

國際經濟金融情勢（民國108年第3季）

壹、概述

一、2019年第3季全球景氣平疲，預期第4季及2020年成長仍緩

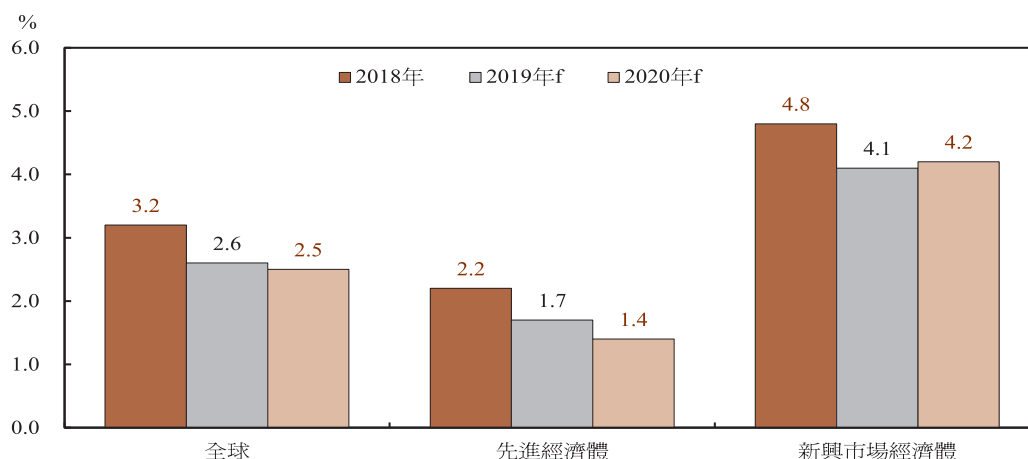
2019年第3季，美國景氣略回升，其餘主要經濟體擴張力道仍緩，IHS Markit預估全球經濟成長率為2.6%，與第2季持平。

由於全球貿易與投資障礙可能進一步升高、預期中國大陸經濟成長續緩，加以英國、香港及中東等地緣政治風險等諸多不確

定性，持續壓抑全球投資及製造業活動，IHS Markit預測2019年第4季全球經濟成長率降為2.5%，全年為2.6%，遠低於2018年之3.2%；2020年則略降至2.5%(圖1)。

國際機構多預測2019年全球貿易量成長率由2018年之逾3%，大幅降至略高於1%，係2009年以來最低；2020年可望緩步回升，惟不確定性仍係抑制貿易活動之變數(表1)。

圖1 全球經濟成長率



註：f表示預測值。

資料來源：IHS Markit (2019/12/16)

表1 全球貿易量成長率

單位：%

機構	發布日期	2018年	2019年f	2020年f
WTO	2019/10/1	3.0	1.2 ↓	2.7 ↑
IMF	2019/10/15	3.6	1.1 ↓	3.2 ↑
OECD	2019/11/21	3.7	1.2 ↓	1.6 ↑

註：WTO僅包含商品貿易，IMF及OECD則包含商品及服務貿易；f表示預測值；↑及↓分別表示較前1年上升及下降。

資料來源：各國國際機構

表2 經濟成長率

單位：%

區域或經濟體	2018年	2019年		2020年	
		(1)	(2)	(1)	(2)
全球	3.6 (3.2)	3.0	2.6	3.4	2.5
先進經濟體	2.3 (2.2)	1.7	1.7	1.7	1.4
OECD國家	2.3 (2.3)	1.7	1.7	1.6	1.5
美國	2.9	2.4	2.3	2.1	2.1
日本	0.3	0.9	1.1	0.5	0.3
德國	1.5	0.5	0.5	1.2	0.4
英國	1.4	1.2	1.2	1.4	0.6
歐元區	1.9	1.2	1.2	1.4	0.9
台灣	2.75	2.0	2.5	1.9	2.2
香港	3.0	0.3	-2.1	1.5	-0.5
新加坡	3.1	0.5	0.7	1.0	1.3
南韓	2.7	2.0	1.6	2.2	1.6
東協五國	5.2	4.8	—	4.9	—
泰國	4.1	2.9	2.6	3.0	3.0
馬來西亞	4.7	4.5	4.5	4.4	4.4
菲律賓	6.2	5.7	5.9	6.2	6.1
印尼	5.2	5.0	5.0	5.1	5.1
越南	7.1	6.5	6.7	6.5	6.7
中國大陸	6.6	6.1	6.2	5.8	5.8
印度	6.8	6.1	4.8	7.0	5.5
新興市場暨開發中經濟體	4.5	3.9	—	4.6	—

註：1. 資料中粗體字表實際值，其餘為預測值。

2. 2018年區域經濟體為IMF資料，OECD國家為OECD資料，括弧內數字均為IHS Markit資料；各國為官方資料，其中印度為財政年度(當年第2季至次年第1季)資料。

3. 2019、2020年(1)為IMF資料，僅OECD國家為OECD資料，(2)為IHS Markit資料；其中印度為財政年度(當年第2季至次年第1季)資料。

4. IMF與IHS Markit 計算全球經濟成長率方式不同，IMF以國際比較計畫(International Comparison Program, ICP)發布的2011年調查版本之PPP計價GDP計算全球各經濟體權重，IHS Markit則以美元計價之名目GDP計算權重。

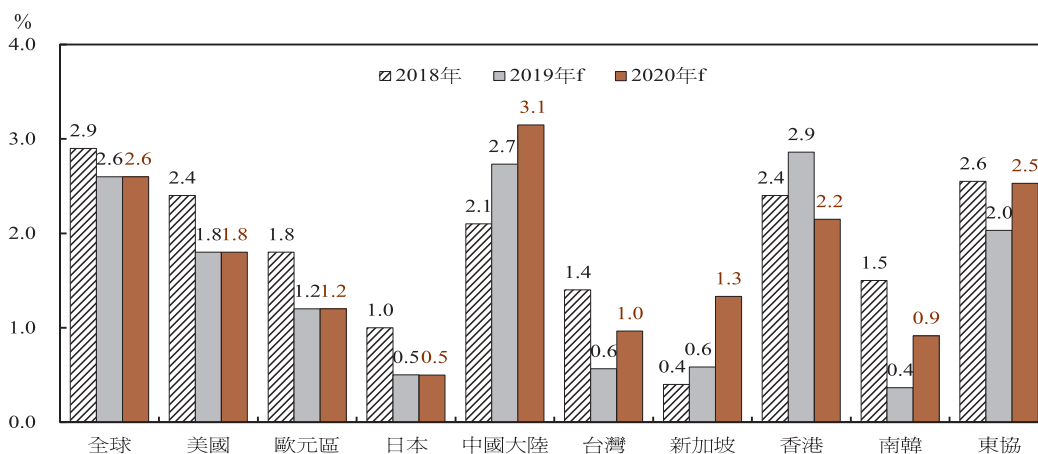
資料來源：IMF (2019), “World Economic Outlook,” Oct. 15、IMF (2019), “Regional Economic Outlook: Asia and Pacific,” Oct. 22、OECD (2019), “OECD Economic Outlook,” Nov. 21、IHS Markit (2019/12/16)

二、近期全球通膨率略升，2020年預測值與2019年持平，均低於2018年

2019年10月以來，美中貿易衝突緩和，國際油價回升，加以部分亞太國家食品價格

上漲，全球通膨率趨升，IHS Markit預估2019年第4季全球通膨率為2.6%，高於第3季之2.4%，全年預測值則為2.6%，預期2020年將與2019年持平，均低於2018年之2.9%(圖2)。

圖2 主要經濟體通膨率



註：f表示預測值。

資料來源：各國官方資料、IHS Markit (2019/12/16)

三、主要央行貨幣政策更加寬鬆，部分亞太央行降息

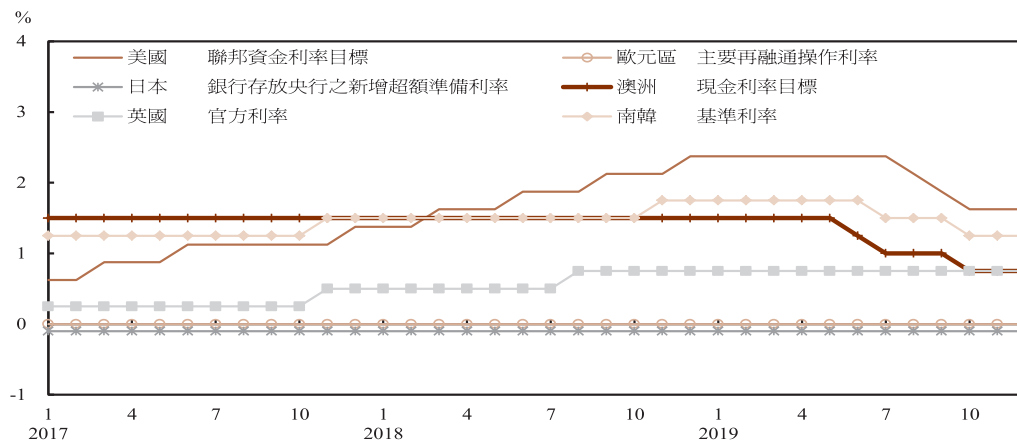
2019年10~12月，美國聯準會(Fed)調降聯邦資金利率目標區間0.25個百分點至1.50%~1.75%，另宣布自10月15日起每月購債600億美元以減輕貨幣市場壓力；歐洲央行(ECB)維持政策利率不變，並將維持於目前或更低水準，直至通膨展望穩健趨近但低於2%，自11月重啟之購債計畫將持續至開始升息前才終止；日本央行(BoJ)維持政策利率不變，並調整前瞻性指引，宣示須密切關注通膨朝2%目標前進之動能是否可能喪

失，而在此關注之期間內，會將利率維持於當前或更低水準；中國人民銀行(以下簡稱人行)調降1年期中期借貸便利(Medium-term Lending Facility, MLF)及公開市場逆回購操作利率，以及續採定向降準等逆景氣循環調節措施(圖3、圖4)。

此期間內，為激勵經濟成長，部分亞太地區央行調降政策利率，包括澳洲、印度、南韓、印尼及泰國均降息1碼，分別至0.75%、5.15%、1.25%、5.00%及1.25%，香港則跟隨美國降息，調降貼現窗口基本利率至2.00%(圖3、圖4)。

然瑞典鑑於通膨率已接近2%目標，且未來可望持續接近該目標，宣布調升附買回利率1碼至0.00%，終止其長達5年的負值；其餘經濟體則多維持政策利率不變。

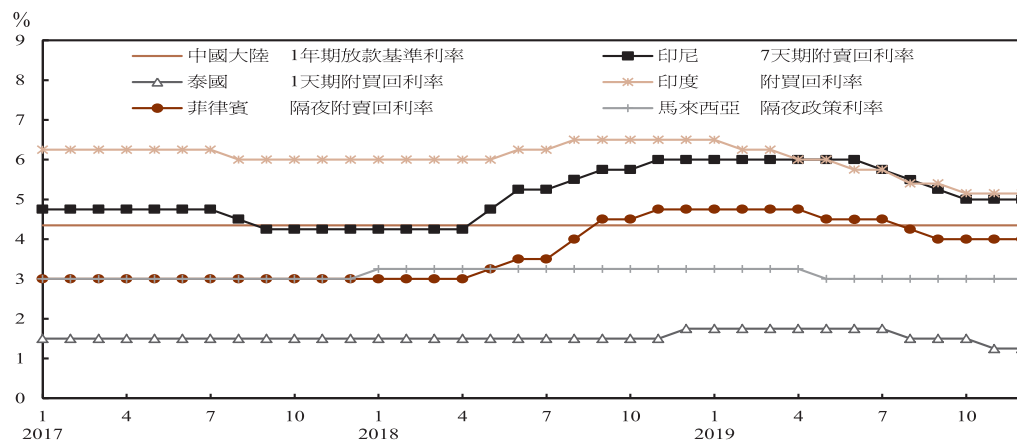
圖3 先進經濟體政策利率



註：美國之政策利率為一區間，故以上限及下限之平均數表示。

資料來源：各國官方資料

圖4 亞洲新興經濟體政策利率



資料來源：各國官方資料

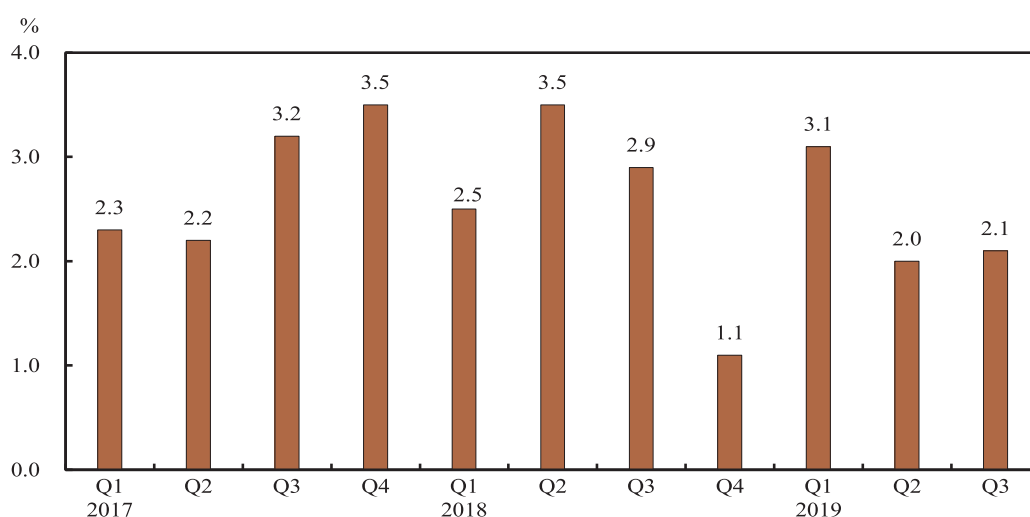
貳、預期美國經濟成長趨緩，通膨壓力不大，Fed降息

一、2019年第3季景氣略升，預期第4季放緩，2020年成長率低於2019年

2019年第3季，美國經濟成長率(與上季比，換算成年率)由第2季之2.0%略升至

2.1%(圖5、表3)，主因民間消費穩健成長及輸出恢復成長；企業固定投資雖仍負成長，惟在住宅投資復甦下，固定投資減幅已較第2季縮小。

圖5 美國經濟成長率



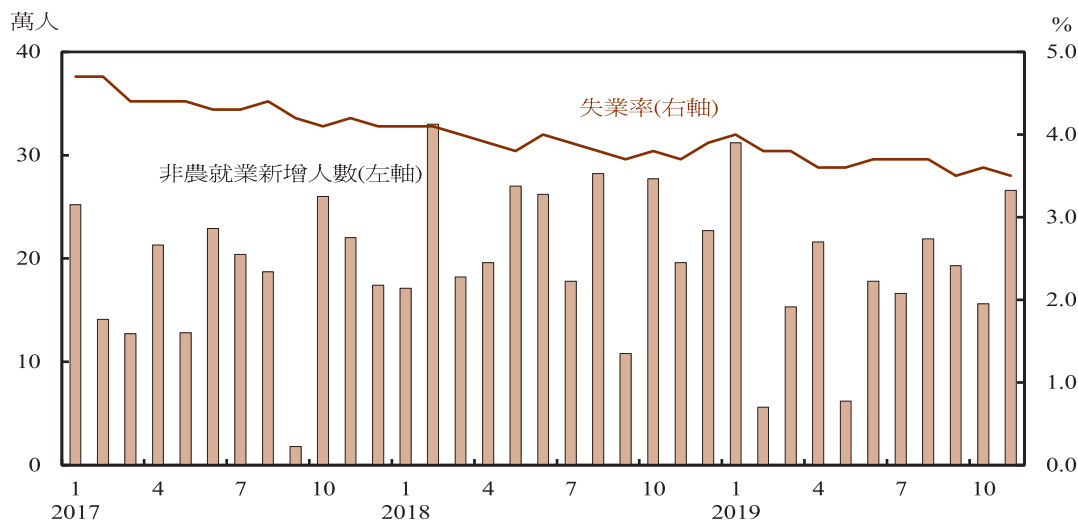
資料來源：Bureau of Economic Analysis

就業市場方面，受通用汽車員工自2019年9月中旬起罷工近6週影響，10月非農就業新增人數由第3季之19.3萬人降至15.6萬人，11月則升至26.6萬人，主因罷工勞工返回工作崗位，以及服務業就業人數明顯擴增；10~11月平均時薪年增3.2%，平均失業率為3.6%，均與第3季持平(圖6、表3)。

受罷工事件衝擊，就業市場復甦力道一

度減緩，製造業表現亦疲，IHS Markit預測2019年第4季經濟成長率降至1.6%，全年為2.3%，低於2018年之2.9%。受貿易政策不確定性影響，企業資本支出漸減，加以政府財政激勵效果減退，預測2020年經濟成長率續降至2.1%(表2)；Fed對2019年及2020年經濟成長率預測值分別為2.1%~2.2%及2.0%~2.2%。

圖6 美國非農就業新增人數及失業率



資料來源：Bureau of Labor Statistics

表3 美國重要經濟指標

年 / 月	經濟 成長率 %	失 業 率 %	工業生產 年 增 率 %	核心消費者 物價指數 (1982-84=100)	消費者 物價指數 (1982-84=100)	生產者 物價指數 (2009/11=100)	貿 易 餘 額 (百萬美元)
				年增率 %	年增率 %	年增率 %	
2016	1.6	4.9	-2.0	2.2	1.3	0.4	-735,327
2017	2.4	4.4	2.3	1.9	2.1	2.3	-793,411
2018	2.9	3.9	3.9	2.1	2.4	2.9	-874,814
2018/11		3.7	4.1	2.2	2.2	2.7	-72,913
12	1.1	3.9	3.8	2.2	1.9	2.6	-79,790
2019/ 1		4.0	3.6	2.2	1.6	1.9	-71,918
2		3.8	2.7	2.1	1.5	1.8	-69,877
3	3.1	3.8	2.3	2.0	1.9	2.0	-71,804
4		3.6	0.7	2.1	2.0	2.4	-70,931
5		3.6	1.7	2.0	1.8	2.2	-74,802
6	2.0	3.7	1.0	2.1	1.6	1.6	-74,177
7		3.7	0.4	2.2	1.8	1.6	-72,382
8		3.7	0.4	2.4	1.7	1.8	-73,023
9	2.1	3.5	-0.2	2.4	1.7	1.4	-70,656
10		3.6	-1.3	2.3	1.8	1.0	-66,799
11		3.5	-0.8	2.3	2.1	1.1	

資料來源：Board of Governors of the Federal Reserve System、Bureau of Economic Analysis、Bureau of Labor Statistics

二、近期通膨率略升，預測2020年略高於2019年，惟仍屬溫和

2019年10~11月消費者物價指數(CPI)年增率平均為2.0%，高於第3季之1.7%，主因食品價格上漲，且汽油及燃油價格上漲，致能源價格與上年同期相比之跌幅大幅縮小；扣除食品與能源之核心CPI年增率則為2.3%，與第3季持平(表3)。IHS Markit預測2019年CPI年增率由2018年之2.4%降至1.8%，2020年持平於1.8%(圖2)。

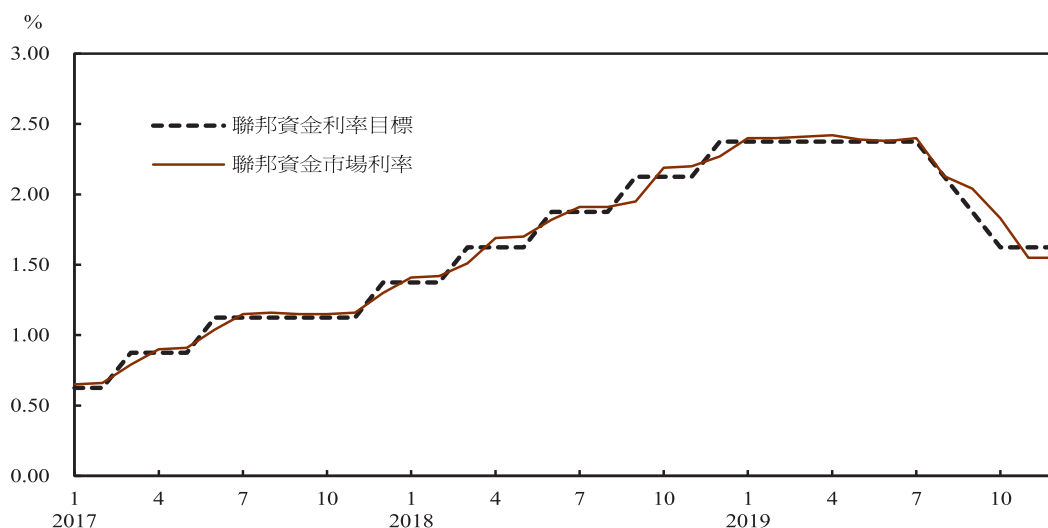
三、Fed降息1碼，為2019年第三度降息，並自10月15日起每月購債600億美元

聯邦公開市場委員會(FOMC)鑑於國際

情勢發展對經濟前景之影響，以及通膨壓力低緩，於2019年10月決議調降聯邦資金利率目標區間1碼至1.50%~1.75%(圖7)，為2019年第三度降息；12月11日則決議維持政策利率不變，聲明稿刪除「經濟前景不確定性持續」措詞，且對2020年聯邦資金利率預測之中位數為1.625%，暗示2020年利率可能維持不變。

另為確保準備金供給充裕，FOMC於2019年10月11日決議自10月15日起開始購買國庫券，初步每月購買約600億美元，期間至少至2020年第2季；並進行定期(term)及隔夜(overnight)之附買回操作至少至2020年1月，以減輕貨幣市場壓力。

圖7 美國聯邦資金利率目標與市場利率



註：美國聯邦資金利率目標為一區間，故以上限及下限之平均數表示。

資料來源：Refinitiv Datastream

參、歐元區經濟前景疲弱，預期通膨仍緩，ECB續採寬鬆貨幣政策

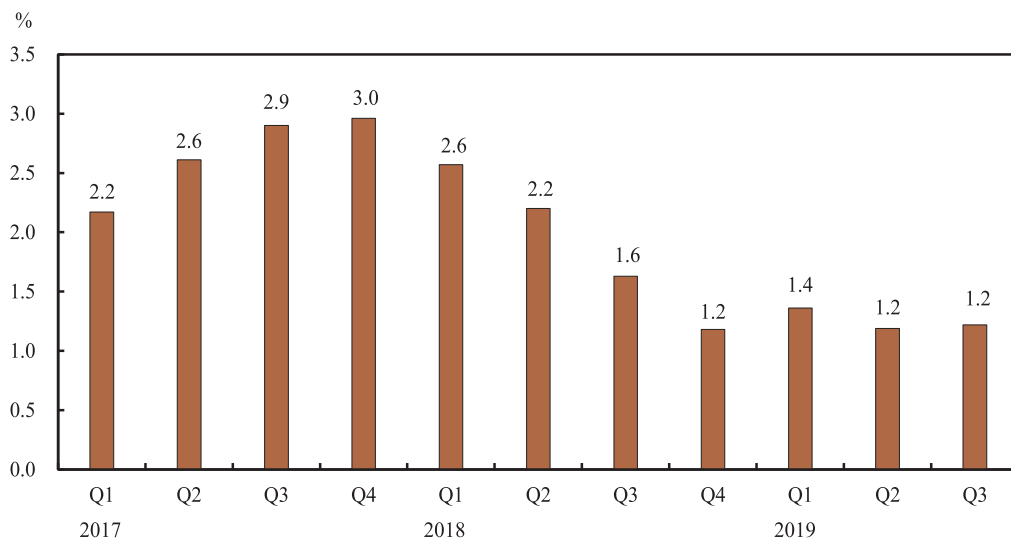
一、2019年第3季經濟成長持穩，預期第4季及2020年趨緩

2019年第3季，受全球貿易緊張情勢及英國脫歐等不確定性影響，歐元區經濟成長率為1.2%，與第2季持平(圖8、表4)，係2014年以來最低。其中，德國製造業及出口疲弱，經濟成長率僅0.5%；法國因內需支撐，

經濟成長率為1.4%。

歐元區工業與服務業信心跌至長期平均值之下，反映企業對經濟前景看法悲觀；IHS Markit預測2019年第4季經濟成長率降至0.9%，全年由2018年之1.9%降至1.2%，2020年續降至0.9%(表2)，惟預期2020年第1季落底後逐季回穩。

圖8 歐元區經濟成長率

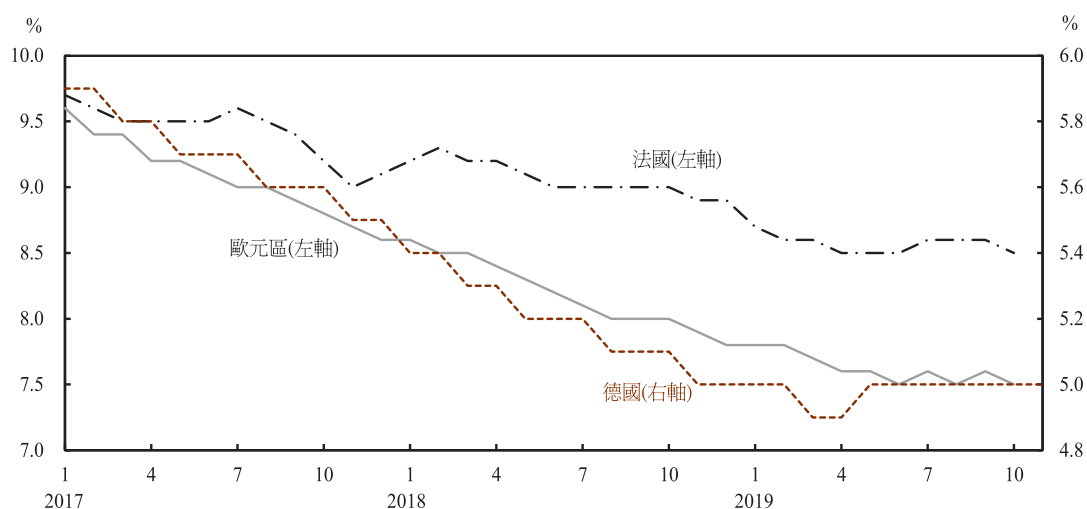


資料來源：Eurostat、Refinitiv Datastream

勞動市場仍屬穩健，歐元區2019年10月失業率為7.5%，略低於第3季之7.6%(表4)；德國10月及11月失業率均為5.0%，與第3季

持平；法國10月失業率為8.5%，略低於第3季之8.6%(圖9)。

圖9 歐元區失業率



資料來源：Eurostat、Refinitiv Datastream

表4 歐元區重要經濟指標

年 / 月	經濟 成長率 %	失業率 %	工業生產年增率 (不含營建業) %	調和消費者物價指數 (HICP)年增率 (2015=100) %	出口 年增率 %	進口 年增率 %	貿易餘額 (百萬歐元)
2016	1.9	10.0	1.6	0.2	0.3	-1.3	272,435
2017	2.5	9.1	2.9	1.5	7.1	9.9	241,382
2018	1.9	8.2	0.9	1.8	4.1	6.9	195,075
2018/11		7.9	-2.9	1.9	2.3	5.8	18,186
12	1.2	7.8	-4.2	1.5	-1.8	3.4	16,359
2019/1		7.8	-0.6	1.4	2.2	4.0	661
2		7.8	-0.2	1.5	5.9	5.9	18,373
3	1.4	7.7	-0.8	1.4	2.9	6.4	22,563
4		7.6	-0.8	1.7	5.4	6.7	15,527
5		7.6	-0.9	1.2	7.0	5.2	21,555
6	1.2	7.5	-2.5	1.3	-5.3	-4.2	19,833
7		7.6	-2.2	1.0	6.0	2.7	23,859
8		7.5	-2.8	1.0	-2.6	-4.0	14,042
9	1.2	7.6	-1.8	0.8	5.3	2.2	18,720
10		7.5	-2.2	0.7	4.1	-3.2	28,023
11				1.0			

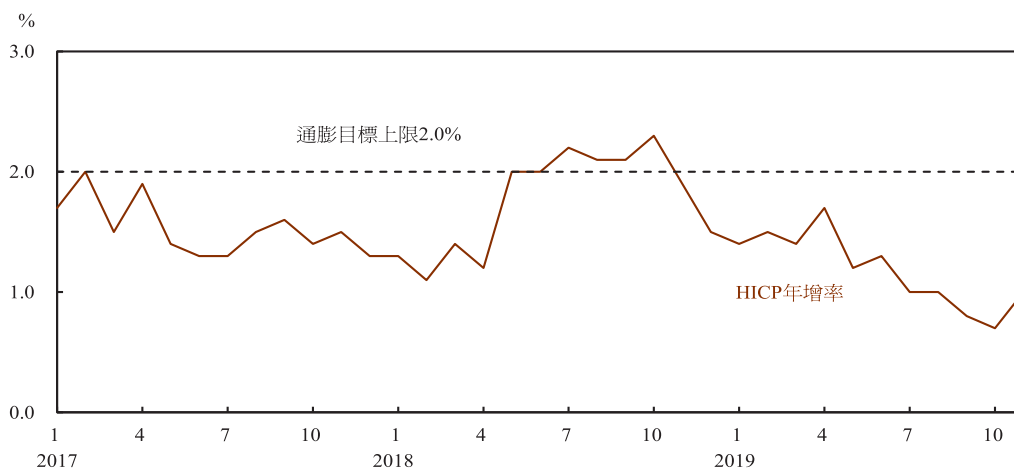
資料來源：ECB、Eurostat、Refinitiv Datastream

二、近月通膨回溫，惟預測2019及2020年通膨率均低於2018年

因食品與服務價格上升，2019年11月歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率由10月之0.7%回升至1.0%，高於第3季之0.9%

(表4、圖10)；扣除能源及未加工食品之核心HICP年增率由10月之1.2%升至1.4%，亦高於第3季之1.1%。IHS Markit預測2019年通膨率由2018年之1.8%降至1.2%，2020年則持平於1.2%(圖2)。

圖10 歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率



資料來源：Refinitiv Datastream

三、ECB維持低利率並重啟購債計畫

2019年10月24日及12月12日ECB均決議維持主要再融通操作利率、邊際放款利率與存款利率分別於0.00%、0.25%及-0.50%不變(表5)，並將維持政策利率於目前或更低水準，直至通膨展望穩健趨近但低於2%；

另11月重啟之資產購買計畫將持續至開始升息前才終止，到期債券本金之再投資則將持續進行至開始升息後一段時間。新任總裁Christine Lagarde表示，需在更長時間內維持高度寬鬆立場。

表5 ECB之政策利率

單位：％

名稱	實施日期				
	2014/6/11	2014/9/10	2015/12/9	2016/3/16	2019/9/12
主要再融通操作利率	0.15	0.05	0.05	0.00	0.00
存款利率	-0.10	-0.20	-0.30	-0.40	-0.50
邊際放款利率	0.40	0.30	0.30	0.25	0.25

註：存款利率為ECB支付銀行存放央行之隔夜存款(即超額準備金)利率，該利率自2014年6月以來均為負值。

資料來源：ECB

肆、日本經濟續緩，通膨率低，BoJ暗示利率可能降至更低水準

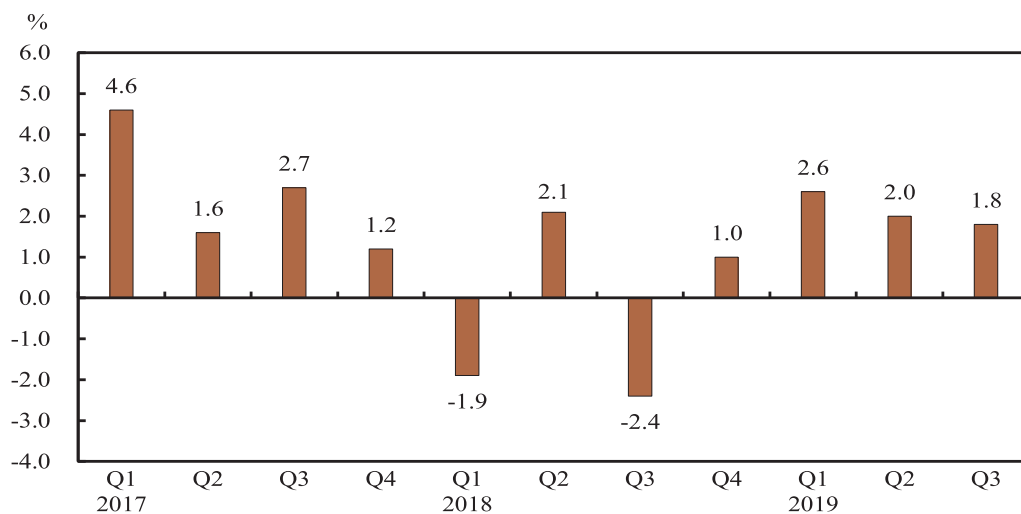
一、2019年第3季經濟成長放緩，預期第4季萎縮，2020年將續降溫

2019年第3季，儘管企業設備投資仍佳，惟美中貿易爭端及全球需求疲軟打擊出口，加上民間消費降溫，經濟成長率(與上季比，換算成年率)由第2季之2.0%降至1.8%(圖11、表6)。

由於2019年10月消費稅稅率由8%調高至10%，以及強颱侵襲，致民間消費萎縮，IHS Markit預測第4季經濟成長率大幅

降至-2.9%，全年則為1.1%，高於2018年之0.3%；2020年則因全球經濟恐仍平疲影響外需，加以增稅後消費信心惡化，企業投資可能放緩，預測經濟成長率降至0.3%(表2)。鑑於景氣惡化之可能性升高，日本政府於2019年12月初宣布將執行約13兆日圓之振興經濟方案(若加上民間部門投入，整體規模可達26兆日圓)，目標包括加速災後重建與復興、因應經濟下行風險及促進2020年東京奧運後之經濟成長。

圖11 日本經濟成長率



資料來源：日本內閣府

2019年10~11月以日圓計價之平均出口年增率由第3季之-5.0%擴大至-8.5%(表6)，已連續12個月負成長；其中對美國萎縮12.2%，主因汽車出口減少，對中國大陸亦衰退7.9%，主因化學製品及汽車零組件出口

減少。

製造業景氣雖趨緩，惟整體就業市場仍佳，2019年10~11月失業率與第3季持平，維持於2.3%之低水準(表6)。

表6 日本重要經濟指標

年 / 月	經濟 成長率 %	失業率 %	工業生產 年增率 %	消費者物價指數 (2015=100)		企業物價指數 (2015=100)	出口 (日圓計價) 年增率 %	進口 (日圓計價) 年增率 %	貿易餘額 (億日圓)
				年增率 %	扣除生鮮食品 年增率 %	年增率 %			
2016	0.5	3.1	0.0	-0.1	-0.3	-3.5	-7.4	-15.8	39,938
2017	2.2	2.8	3.1	0.5	0.5	2.3	11.8	14.1	29,072
2018	0.3	2.4	1.0	1.0	0.9	2.6	4.1	9.7	-12,246
2018/11		2.5	1.9	0.8	0.9	2.3	0.1	12.5	-7,391
12	1.0	2.4	-2.0	0.3	0.7	1.4	-3.9	1.9	-557
2019/ 1		2.5	0.7	0.2	0.8	0.5	-8.4	-0.8	-14,177
2		2.3	-1.1	0.2	0.7	0.9	-1.2	-6.5	3,316
3	2.6	2.5	-4.3	0.5	0.8	1.3	-2.4	1.2	5,227
4		2.4	-1.1	0.9	0.9	1.3	-2.4	6.5	535
5		2.4	-2.1	0.7	0.8	0.7	-7.8	-1.4	-9,702
6	2.0	2.3	-3.8	0.7	0.6	-0.2	-6.6	-5.2	5,875
7		2.2	0.7	0.5	0.6	-0.6	-1.6	-1.1	-2,523
8		2.2	-4.7	0.3	0.5	-0.9	-8.2	-11.9	-1,457
9	1.8	2.4	1.3	0.2	0.3	-1.1	-5.2	-1.5	-1,283
10		2.4	-7.4	0.2	0.4	-0.4	-9.2	-14.8	157
11		2.2		0.5	0.5	0.1	-7.9	-15.7	-821

資料來源：日本內閣府、總務省統計局、經濟產業省、BoJ、Refinitiv Datastream

二、通膨降溫，預測2020年通膨率仍低

2019年10~11月平均CPI年增率為0.3%，與第3季持平，扣除生鮮食品之核心CPI年增率由第3季之0.5%略降至0.4%；企業物價指數(PPI)年增率則由第3季之-0.9%回升至-0.1%(表6)。IHS Markit預測2019年CPI年增率為0.5%，低於2018年之1.0%，2020年則持平於0.5%(圖2)。

三、BoJ暗示利率可能降至較當前更低的水準

2019年10月31日，BoJ決議維持短期政策利率於-0.10%不變，且為促使長期利率目標(10年期公債殖利率)維持於0%左右，將持續執行購買公債計畫；鑑於全球經濟及物價之下行風險仍高，BoJ下修2019年及2020年經濟成長率及通膨率預測值，並調整前瞻性指引，宣示須密切關注通膨朝2%目標前進之動能是否可能喪失，而在此關注之期間內，會將利率維持於當前或更低水準。12月19日則決議維持貨幣政策不變，及對經濟溫和擴張趨勢的評估。

伍、南韓經濟展望不佳，通膨降溫，南韓央行降息

一、2019年第3季景氣持平，預期第4季放緩，2020年亦疲弱

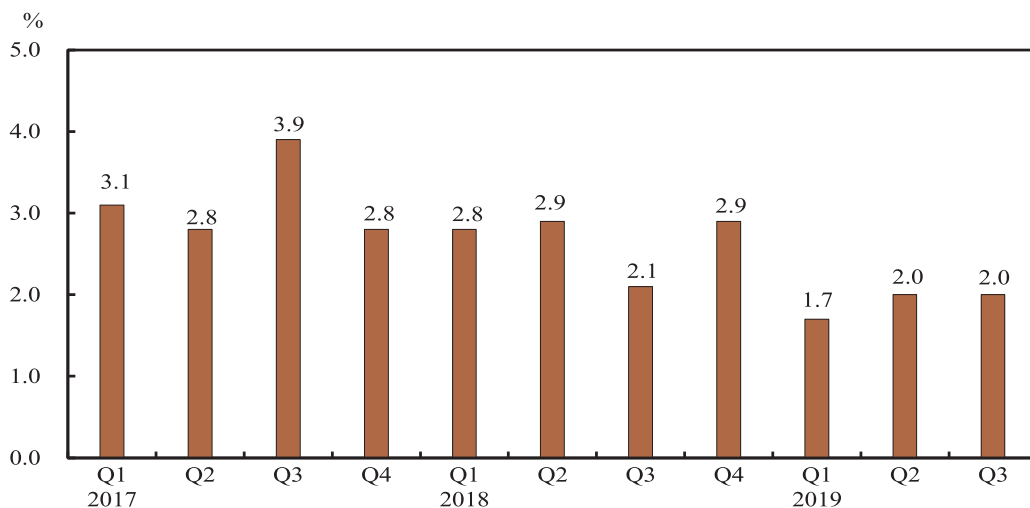
2019年第3季，政府支出雖強勁成長，惟民間消費動能轉弱，經濟成長率為2.0%(圖12、表7)，與第2季持平。因全球貿易局勢仍不明朗，且2018年基期較高，IHS Markit預測第4季經濟成長率降至0.9%，全年則為1.6%，低於2018年之2.7%，亦係近10年來低點。2020年南韓政府將推出史上最大規模預算以支撐經濟動能，惟全球及中國大陸景氣若持續放緩恐不利輸出，影響IT產業之

投資，預測經濟成長率為1.6%，與2019年持平(表2)。

2019年10~11月平均出口年增率由第3季之-12.3%續降至-14.7%(表7)，連續12個月負成長，主因美中貿易爭端及全球半導體市場疲軟所致。

2019年10~11月平均失業率由第3季之3.3%續降至3.1%(表7)；11月青年(20~29歲)失業率為7.1%，較2018年同期下降1.0個百分點，顯示就業市場尚屬穩健。

圖12 南韓經濟成長率



資料來源：南韓央行

表7 南韓重要經濟指標

年 / 月	經濟 成長率 %	失業率 %	工業生產 年增率 %	消費者物價指數 (2015=100)		生產者物價指數 (2015=100)		出口 年增率 %	進口 年增率 %	貿易餘額 (百萬美元)
				年增率 %	扣除食品及 能源年增率 %	年增率 %	年增率 %			
2016	3.0	3.7	2.3	1.0	1.9	-1.8	-5.9	-6.9	89,233	
2017	3.2	3.7	2.3	1.9	1.5	3.5	15.8	17.8	95,216	
2018	2.7	3.8	1.2	1.5	1.2	1.9	5.4	11.9	69,657	
2018/11	2.9	3.2	0.0	2.0	1.2	1.5	3.6	11.4	4,671	
12		3.4	1.2	1.3	1.1	0.9	-1.7	1.1	4,182	
2019/ 1		4.5	0.0	0.8	1.0	0.4	-6.2	-1.6	1,068	
2	1.7	4.7	-3.8	0.5	1.1	0.1	-11.3	-12.4	2,867	
3		4.3	-2.4	0.4	0.7	0.5	-8.4	-6.6	5,013	
4		4.4	0.0	0.6	0.7	0.6	-2.1	2.9	3,782	
5		4.0	0.5	0.7	0.6	0.4	-9.8	-1.9	2,056	
6	2.0	4.0	-2.8	0.7	0.7	0.1	-13.8	-10.9	3,902	
7		3.9	1.0	0.6	0.9	-0.3	-11.1	-2.6	2,341	
8		3.0	-3.3	0.0	0.8	-0.6	-14.0	-4.3	1,573	
9	2.0	3.1	0.2	-0.4	0.5	-0.8	-11.7	-5.6	5,979	
10		3.0	-2.5	0.0	0.6	-0.7	-14.8	-14.6	5,341	
11		3.1		0.2	0.5	-0.1	-14.3	-13.0	3,369	

資料來源：Refinitiv Datastream

二、2019年通膨低迷，預期2020年回升，惟均仍低於2018年

2019年10~11月平均CPI年增率由第3季之0.0%略升至0.1%，主因公用事業價格上漲，惟漲幅已連續11個月低於1%；扣除食品及能源之核心CPI年增率由0.7%略降至0.6%。10~11月生產者物價指數(PPI)年增率為-0.4%，略高於第3季之-0.6%(表7)。IHS Markit預測2019年CPI年增率為0.4%，低於2018年之1.5%，2020年則回升至0.9%(圖2)。

三、南韓央行降息1碼，為2019年第二度降息

鑑於全球經濟成長放緩衝擊出口，經濟成長不如預期，加以通膨率低，南韓央行繼2019年7月降息後，10月16日再調降基準利率0.25個百分點至1.25%，與2016年6月同為史上最低；11月29日則決議維持政策利率不變。

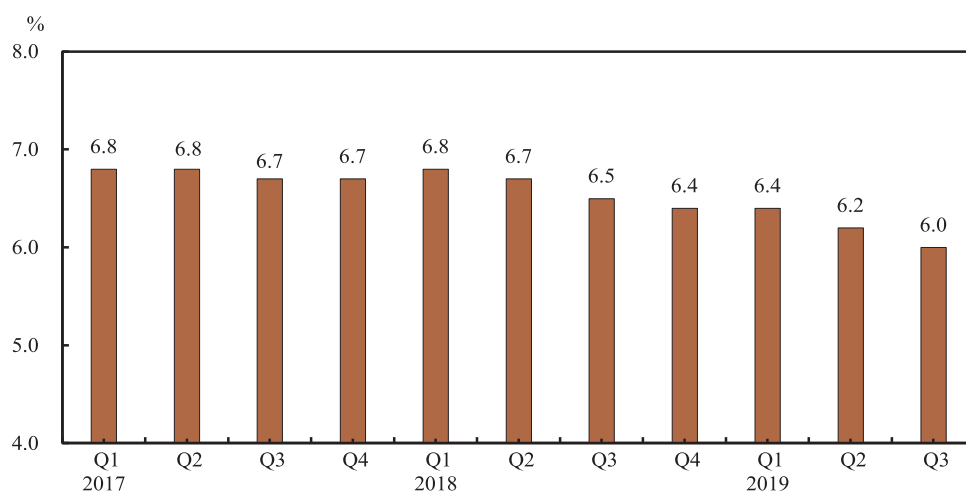
陸、中國大陸經濟降溫，惟預期通膨升溫，人行調降MLF利率

一、2019年第3季經濟成長下滑，預期第4季略升，2020年則更疲弱

2019年第3季經濟成長率由第2季之6.2%降至6.0%(圖13)，係1992年以來最低，主因

製造業利潤下降對經濟前景悲觀，衝擊投資意願，加以受全球經濟降溫及美中貿易摩擦等影響，投資及淨輸出對經濟成長貢獻下降所致。

圖13 中國大陸經濟成長率



資料來源：中國國家統計局

2019年10~11月平均出口年增率為-1.0%，較8~9月平均之-2.1%略為改善，主因美中貿易衝突緩和，以及部分主要出口市場需求緩步回升，其中對東協之增幅提升，對日本恢復成長，惟對美國出口之減幅擴大，對歐盟則轉為衰退。

2019年11、12月官方製造業採購經理人指數(PMI)均為50.2，雖由連續6個月低於50榮枯線後連續兩個月重回擴張區間，惟外部不確定性仍高，下行壓力猶存，IHS Markit預測第4季經濟成長率為6.1%，全年為

6.2%，低於2018年之6.6%。展望2020年，雖然總體經濟激勵政策可望發揮作用，惟地方政府嚴格管控隱性債務、銀行收緊房地產企業融資及企業利潤下降，預期投資反彈力道有限，復以居民負債比率攀高及就業低迷可能抑制消費，加以全球經濟降溫，出口恐持續下滑，預測經濟成長率續降至5.8%(表2)。

二、近期通膨升溫，預測2020年通膨率高於2019年

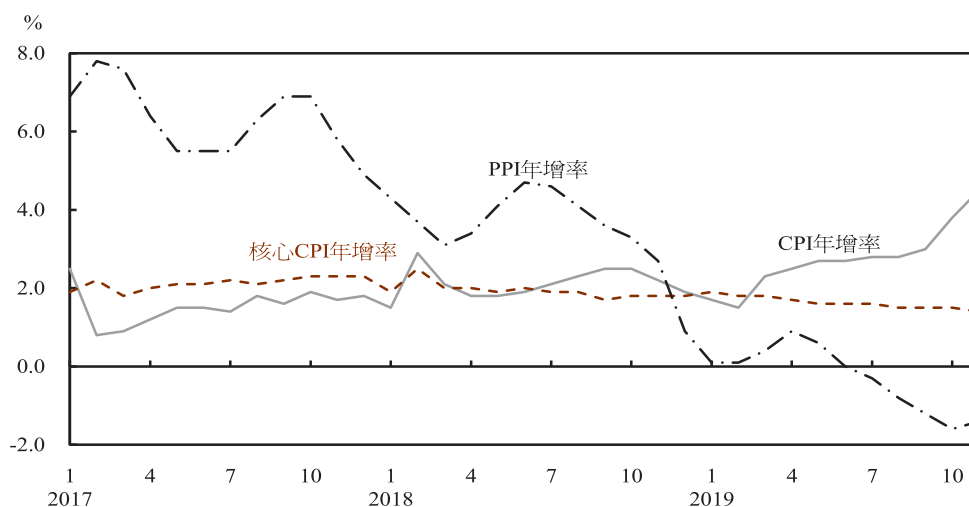
2019年10~11月平均CPI年增率為4.2%，

明顯高於第3季之2.9%，主因非洲豬瘟致豬肉供給短缺，價格大漲，推升食品價格漲幅；扣除食品及能源之核心CPI年增率為1.5%，則與第3季持平。由於工業下游需求偏弱，10~11月工業PPI年增率由第3季

之-0.8%降至-1.5%，連續5個月負成長，係近3年來首見(圖14)。

鑑於豬肉價格上漲壓力仍大，IHS Markit預測2019年CPI年增率由2018年之2.1%升至2.7%，2020年續升至3.1%(圖2)。

圖14 中國大陸主要物價指數年增率



資料來源：中國國家統計局

三、人行調降MLF及公開市場逆回購操作利率

為因應經濟下行壓力加大，人行續採逆景氣循環調節措施，2019年10月15日及11月15日定向下調城市商業銀行存款準備率各0.5個百分點(此定向降準為9月6日宣布之措施)，以及利用公開市場操作及各項借貸便利等政策工具釋出資金，維持流動性合理充裕。

為疏通貨幣政策傳遞管道，降低實體經濟融資成本，人行落實2019年8月20日起開始實施之放款市場報價利率(Loan Prime Rate, LPR)相關改革，於11月5日調降1年期中期借貸便利(MLF)利率5個基點，再於11月18日下調7天期公開市場逆回購操作利率5個基點，以利銀行降低對企業之放款利率。12月人行並定調2020年貨幣政策為靈活適度、降低社會融資成本及維持流動性合理充裕。

柒、2019年第3季亞洲其他經濟體經濟及通膨走勢不一，預期第4季及2020年經濟多回穩，通膨亦回溫

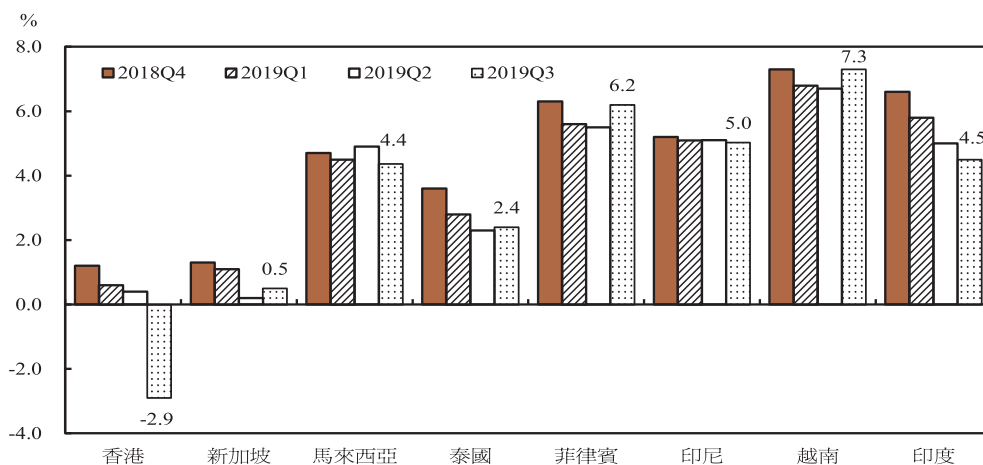
2019年第3季，香港受美中貿易摩擦及「反送中」抗議事件影響，消費、投資及出口大幅衰退，經濟成長率降至-2.9%；新加坡則因製造業表現優於預期，經濟成長率略升至0.5%(圖15)；IHS Markit預測第4季香港及新加坡經濟成長率分別為-6.3%及0.6%，全年分別為-2.1%及0.7%，2020年則分別升至-0.5%及1.3%(表2)。

東協5國中之泰國、菲律賓及越南，分別受投資、服務業及製造業表現較佳等影響，2019年第3季經濟成長率分別為2.4%、6.2%及7.3%，均高於第2季；馬來西亞及印

尼則因投資力道減弱及出口疲弱，經濟成長率分別降為4.4%及5.0%(圖15)。IHS Markit預測第4季印尼經濟成長率與第3季持平，馬來西亞略降，其餘3國經濟擴張力道增強，5國全年經濟成長率則均低於2018年，2020年成長力道多略增(表2)。

2019年第3季，印度經濟成長率由第2季之5.0%降至4.5%(圖15)，主因民間消費及出口成長持續放緩。IHS Markit預測第4季經濟成長率略升至4.7%，全年(財政年度)為4.8%，大幅低於2018年之6.8%，2020年則可望因貨幣與財政措施激勵而升至5.5%(表2)。

圖15 亞洲經濟體經濟成長率

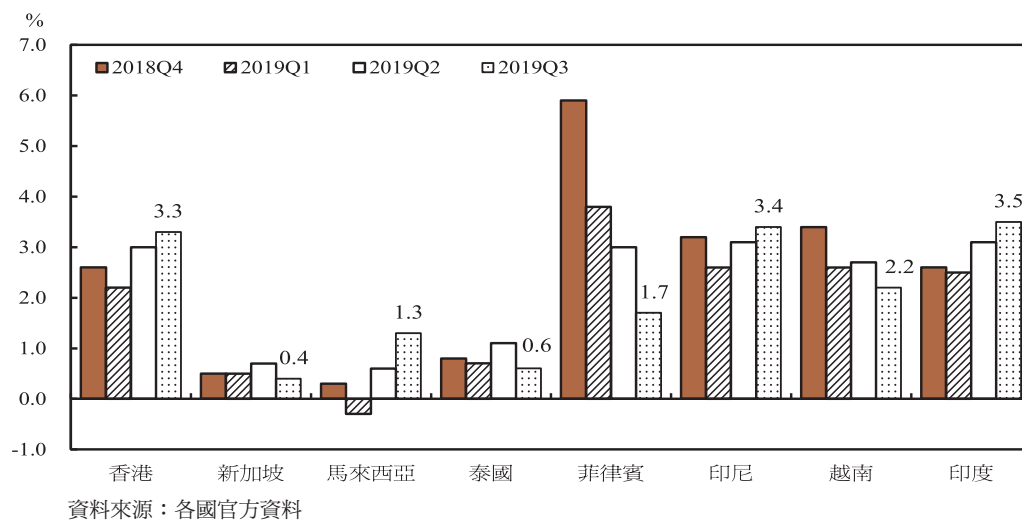


資料來源：各國官方資料

物價方面，部分亞洲經濟體受天候影響致食品價格上漲，2019年第3季CPI年增率

走升(圖16)，IHS Markit預測第4季多走低，2020年則大抵高於2019年(圖2)。

圖16 亞洲經濟體CPI年增率



貨幣政策方面，部分亞洲經濟體為激勵經濟成長而調降政策利率，包括2019年10月印度央行調降附買回利率1碼至5.15%，印尼央行調降7天期附賣回利率1碼至5.00%，香

港則跟隨美國降息，調降貼現窗口基本利率至2.00%，11月泰國央行調降1天期附買回利率1碼至1.25%；其餘經濟體多維持政策利率不變。

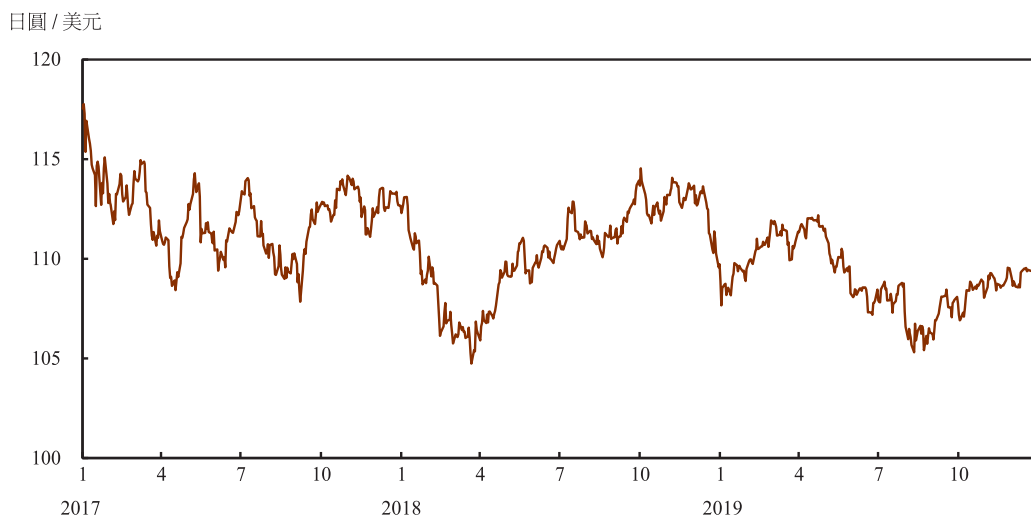
捌、日圓小貶，歐元回穩，亞洲國家貨幣多升值

一、日圓略貶，歐元震盪回升

2019年10月初，因美國ISM製造業指數表現不佳，引發市場對經濟前景擔憂，日圓對美元走升；嗣因美國就業數據優於預期，

加以美中貿易緊張情勢緩解，日圓轉趨疲軟，2019年底為1美元兌108.63日圓，較9月底略貶0.5%(圖17)。

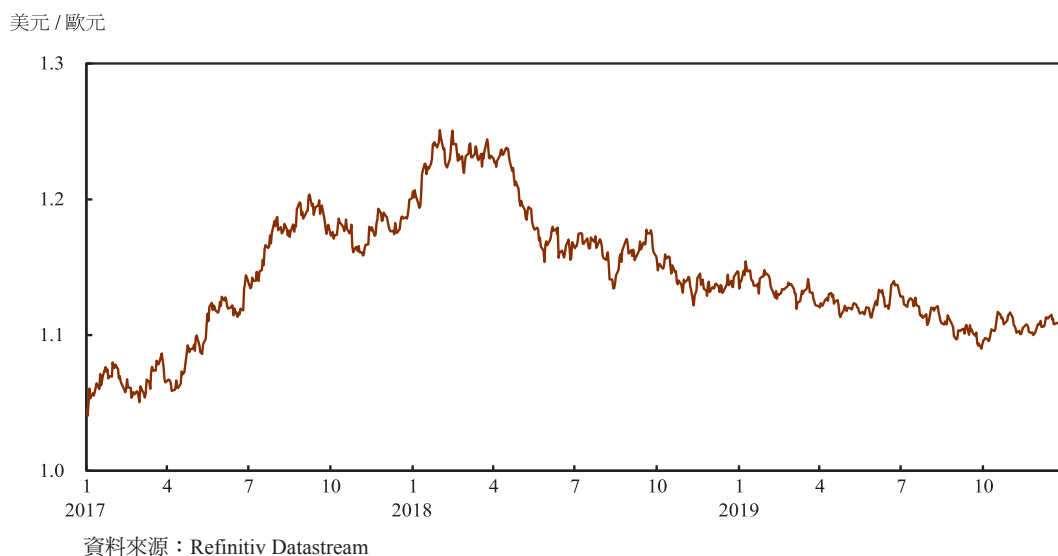
圖17 日圓匯率



2019年10月以來，歐盟與英國達成新版脫歐協議，且同意延長英國脫歐期限，無協議脫歐風險下降，歐元對美元由2017年以來之1歐元兌1.09美元價位低點回升；11月，ECB重啟購債計畫，美歐利差擴大，歐元一

度回貶；嗣因12月12日英國國會提前大選之結果由保守黨取得多數席次，加以Fed釋出偏鴿派訊息，美中貿易談判呈現樂觀進展，歐元轉升。2019年底為1歐元兌1.1212美元，較9月底升值2.9%(圖18)。

圖18 歐元匯率

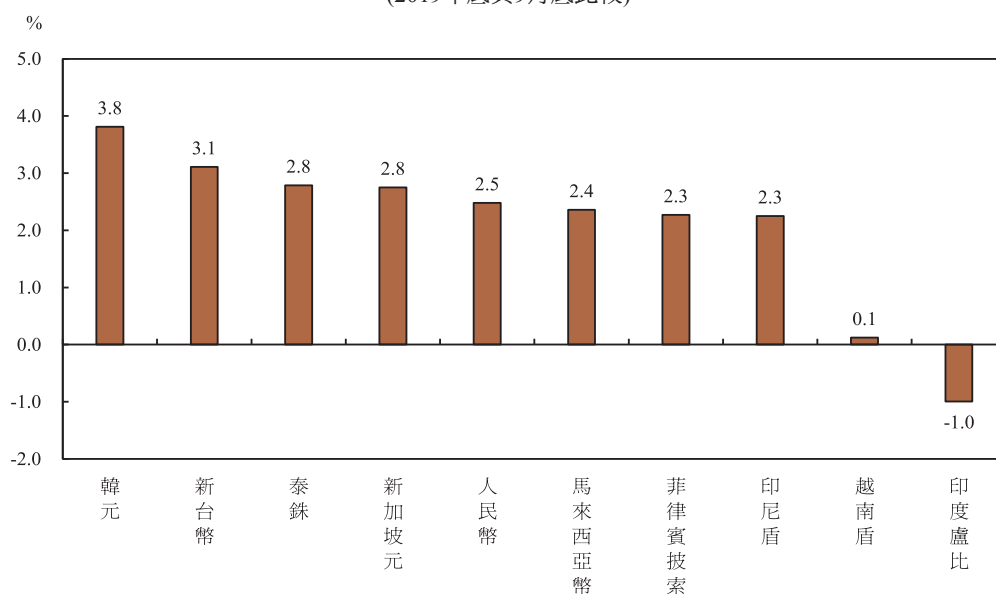


二、亞洲國家貨幣多升值

2019年10月以來，受美中貿易緊張情勢和緩、Fed降息以及美國可能取消部分中國大陸進口商品之加徵關稅等影響，人民幣對美元升破1美元兌7.0人民幣之重要關卡，亞洲國家貨幣亦多走強。2019年底與9月底相

較，韓元受益於國際貿易緊張情勢緩解，市場預期南韓出口表現有望改善，升值3.8%，升幅較大；印度盧比則因印度主權信評展望遭調降，復以國內政治緊張情勢影響，貶值1.0%(圖19)。

圖19 亞洲經濟體貨幣對美元升貶值幅度
(2019年底與9月底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

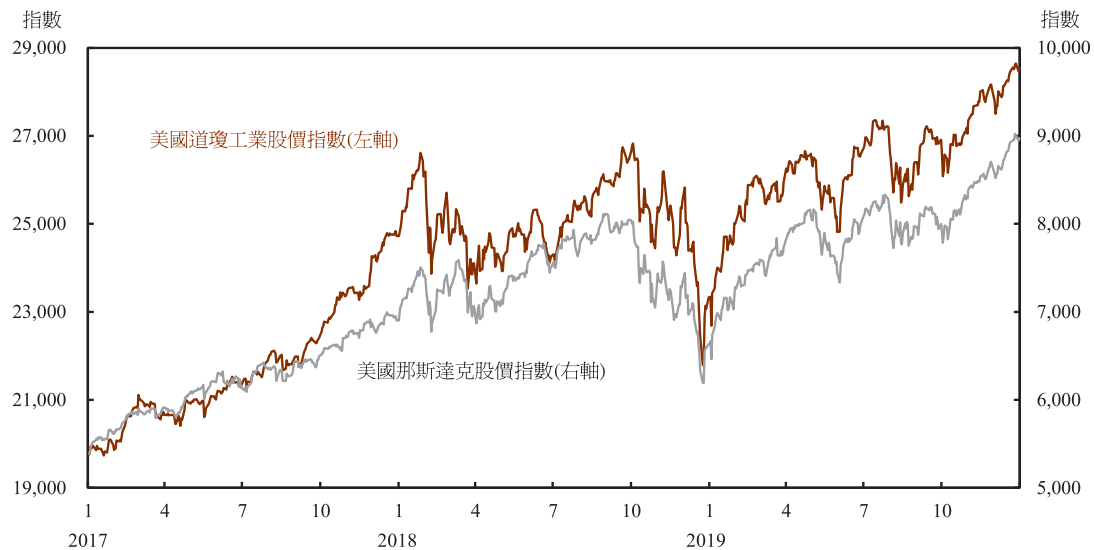
玖、全球股市止跌回升

一、美、歐、日股上漲

2019年10月以來，市場樂觀預期美中貿易談判將達成第一階段協議，激勵全球主要股市回升；嗣因英國無協議脫歐風險趨降，加以Fed再度降息，全球主要股市續漲，美

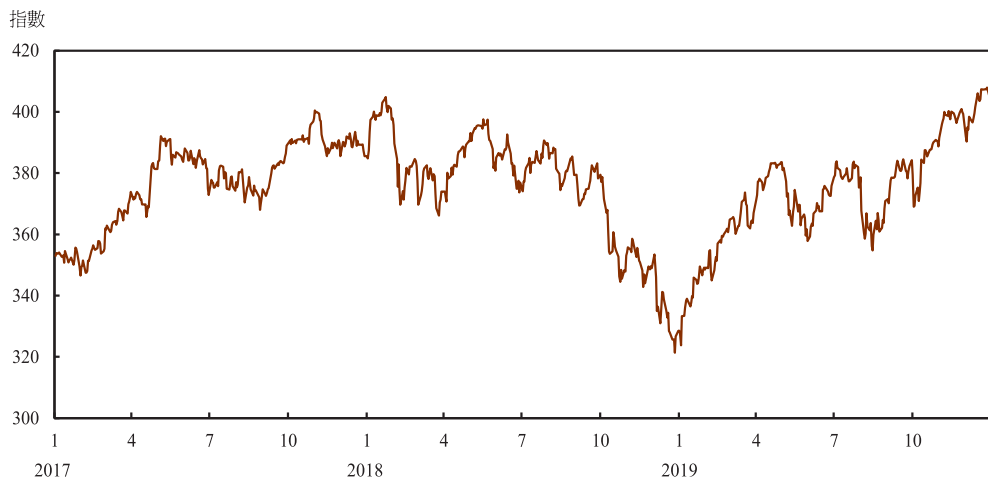
股再創新高。2019年底與9月底比較，道瓊工業股價指數及那斯達克股價指數分別上漲6.0%及12.2%，泛歐元道瓊股價指數及日經225股價指數則分別上漲5.1%及8.7%(圖20~22)。

圖20 美國道瓊工業及那斯達克股價指數



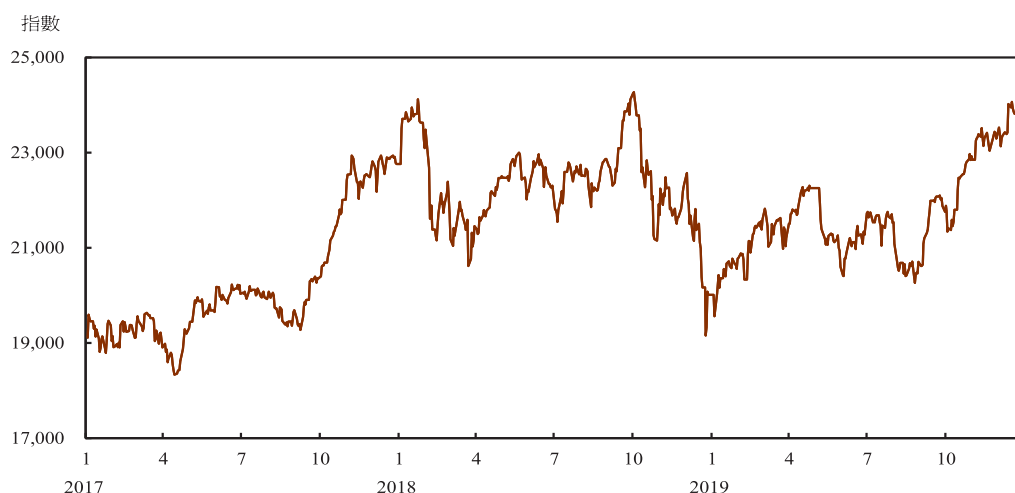
資料來源：Refinitiv Datastream

圖21 泛歐元道瓊股價指數



資料來源：Refinitiv Datastream

圖22 日經225股價指數



資料來源：Refinitiv Datastream

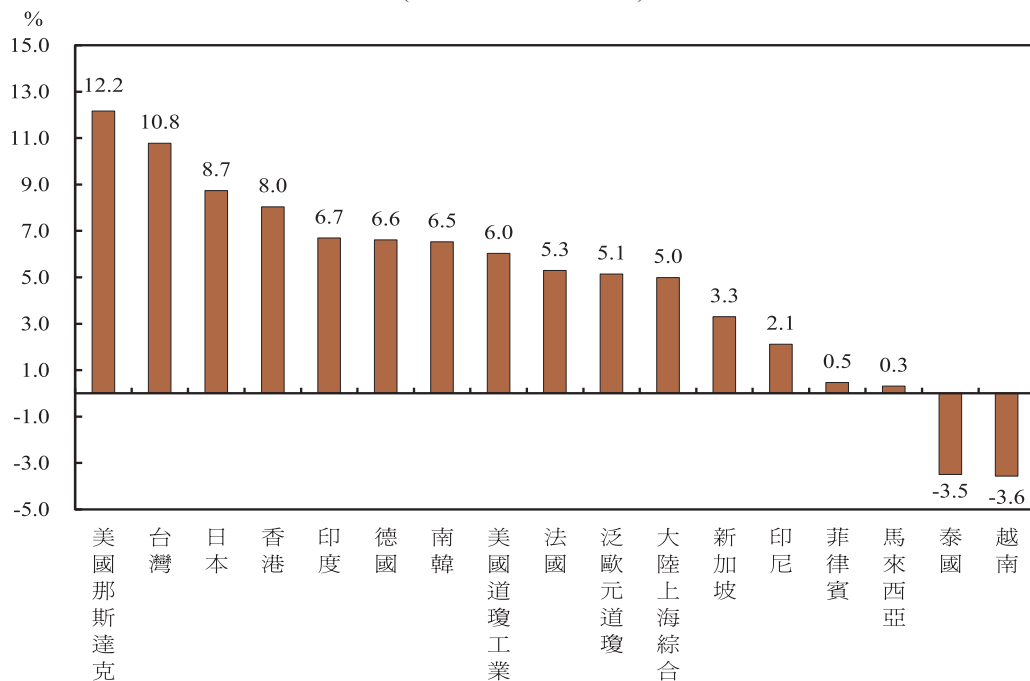
二、亞股多上漲

2019年10月以來，亞股隨主要股市上漲而普遍回升。11月起，因美中貿易談判消息反覆，加以中國大陸經濟表現不佳，部分亞股轉跌後震盪。12月中旬美中達成第一階段貿易協議，激勵部分亞股大漲。2019年底與

9月底比較，多數亞股皆上漲，越南及泰國股市則分別下跌3.6%及3.5%(圖23)，主因越南主要成分股為銀行，其體質不佳，另缺乏具成長潛力之科技股，而泰國則是經濟表現不如預期所致。

圖23 國際股價變動幅度

(2019年底與9月底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

拾、油價及穀價均上漲

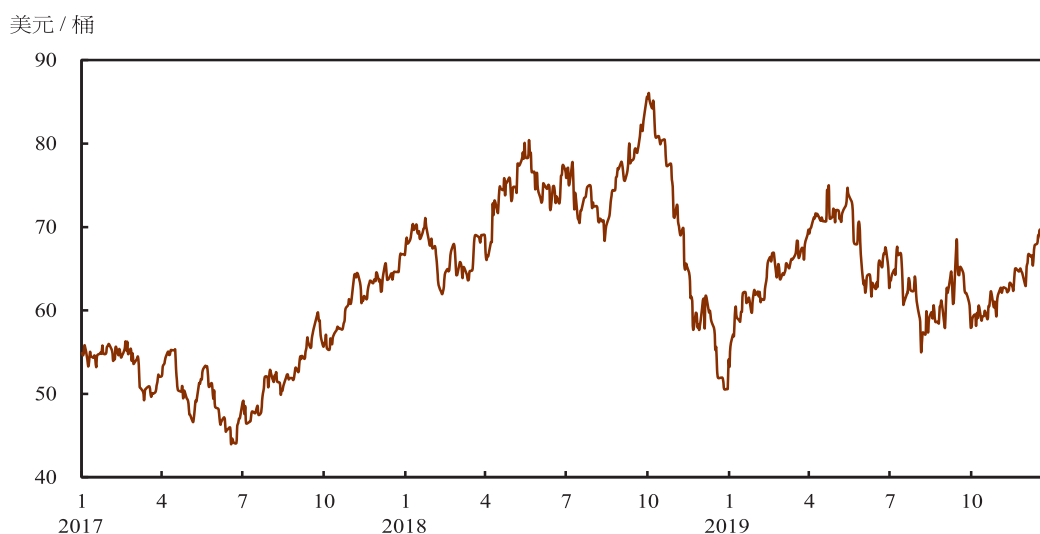
一、近月油價大漲，惟預期2020年油價仍低於2019年

2019年10月以來，受石油輸出國組織(OPEC)及俄羅斯自2020年初起擴大減產，以

及美中達成第一階段貿易協議，有利提振全球經濟成長及油需之激勵，油價大幅走升。

2019年底布蘭特原油現貨價格為每桶67.76美元，較9月底大漲11.1%(圖24)。

圖24 布蘭特原油現貨價格



展望2020年，基於預期美國油產將續增，加拿大、巴西及挪威等產油國可能加速增產，以及全球經濟成長恐仍緩，主要國際

機構對2020年布蘭特油價預測值平均為每桶60.2美元，低於2019年之64.4美元(表8)。

表8 布蘭特原油價格預測

單位：美元/桶

預測機構	預測日期	2019年實際值	2020年預測值
美國能源資訊署(EIA)	2019/12/10	64.4	60.5
IHS Markit	2019/12/16		57.0
The Economist Intelligence Unit (EIU)	2019/12/20		63.0
平均			60.2

資料來源：Refinitiv Datastream、EIA、IHS Markit、EIU

二、穀價震盪上揚

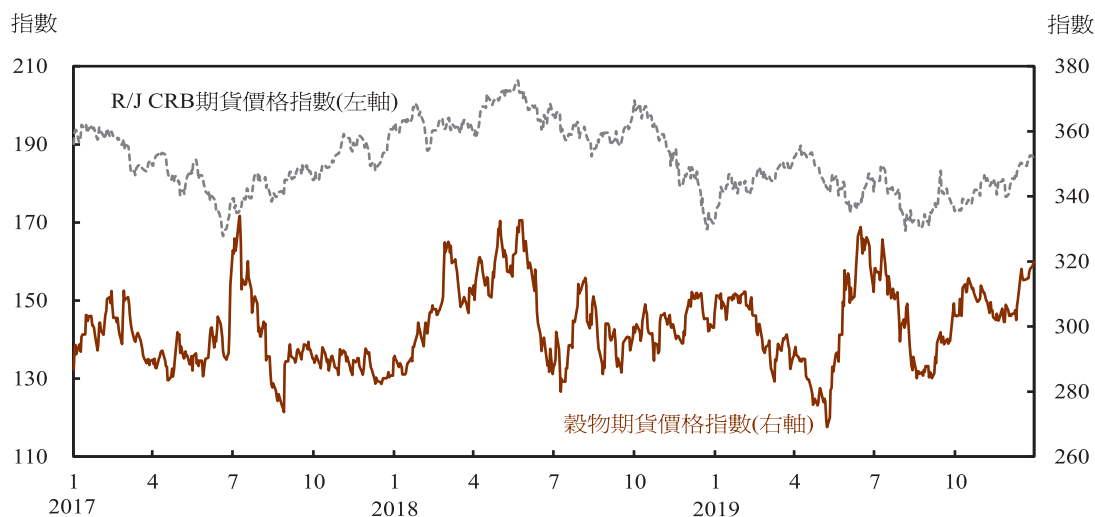
2019年10月初以來，美國及巴西產區天候不佳，加以美中貿易協議獲得進展，Thomson Reuters穀物期貨價格指數走高。10月下旬後則因美國產區天候轉佳，且巴西農業部預估2020年穀物產量將創新高，致該指數下跌；至12月中旬以來，美中達成第一階段貿易協議，中國大陸承諾將擴大購買美國

農產品，且美國、阿根廷及澳洲產區天候不佳，致該指數反轉走揚，2019年底較9月底上漲5.3%(圖25)。

三、整體國際商品價格走高

代表整體國際商品價格之R/J CRB期貨價格指數隨原油等大宗商品價格波動，2019年底較9月底上漲6.8%(圖25)。

圖25 Thomson Reuters穀物期貨價格指數與R/J CRB期貨價格指數



資料來源：Refinitiv Datastream