

壹、國際經濟金融篇



壹、國際經濟金融篇

一、國際經濟金融情勢概述

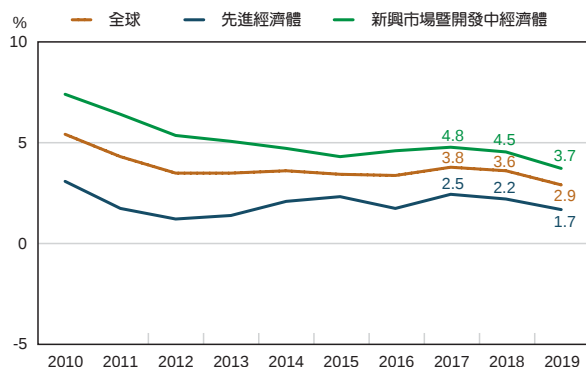
2019年美國與中國大陸重啟貿易協商（詳專題一），緊張情勢時緩時緊，加以地緣政治風險等因素導致之政策不確定性影響投資，並壓抑製造業及貿易活動，全球經濟成長動能明顯下降。先進經濟體中，美國因企業投資降溫及貿易活動疲軟，經濟成長放緩；歐元區受汽車廢氣排放新規與中國大陸需求放緩影響，製造業與出口表現疲弱，經濟成長降至歐債危機以來最低。日本政府推出財政政策以降低消費稅稅率調高之衝擊，經濟成長略升。新興市場暨開發中經濟體方面，中國大陸製造業投資與民間消費不振，經濟成長降至29年來新低，香港則受民間反對「逃犯條例」修訂草案（又稱反送中）之抗爭活動衝擊，致經濟陷入衰退，部分亞洲國家景氣擴張力道亦放緩。

國際貨幣基金（IMF）估計2019年全球經濟成長率自上（2018）年之 3.6%大幅降至 2.9%，為全球金融危機以來最低，其中先進經濟體自 2.2%降至 1.7%，新興市場暨開發中經濟體則自 4.5%降至 3.7%。

2019年全球製造業表現疲弱，惟服務業仍穩定擴張，先進經濟體勞動市場持續改善，失業率由上年的 5.1%降至 4.9%，其中美國降至 49年來新低，歐元區及英國亦下降，日本則維持於1993年以來之低點。

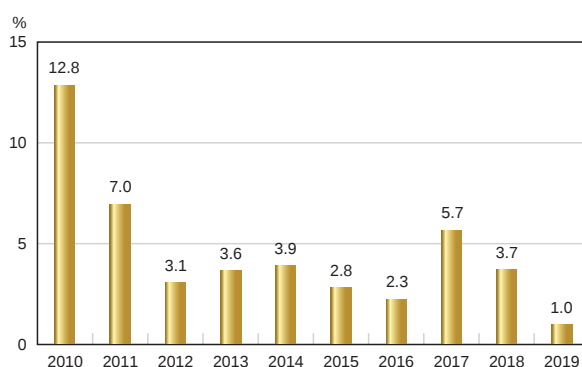
通膨方面，2019年全球經濟放緩致需求疲弱，加以國際油價全年均價低於上年，影響所及，全球消費者物價指數（CPI）年增率自上年之 3.6%降至 3.4%，其中先進經濟體由 2.0%降至 1.4%，新興市場暨開發中經濟體則自 4.8%升至 5.1%，主要係因許多經濟體貨幣貶值，導致進口物價上揚，加以非洲豬瘟疫情推

主要經濟體經濟成長率



資料來源：IMF。

全球貿易量成長率



資料來源：IMF。

升中國大陸食品價格之故。

2019年主要經濟體貿易衝突不斷，企業投資、生產及出口活動放緩，全球貿易量成長率自上年之3.7%大幅降至1.0%。

貨幣政策方面，由於2019年下半年全球經濟下行風險升高，主要經濟體央行貨幣政策轉向寬鬆。美國聯準會（Fed）年內降息3次，並提前終止縮減資產負債表計畫；歐洲央行（ECB）調降存款利率（deposit rate），並重啟資產購買計畫；日本央行（BoJ）則維持低利率及購債規模不變；中國大陸雖維持政策利

率不變，惟加強逆景氣循環調節、結構調整及改革力道。亞洲主要經濟體央行行為提振景氣，亦加入降息行列。

國際匯市方面，美國經濟表現較其他經濟體穩健，美元利差優勢致歐元對美元貶值，日圓則隨市場避險情緒變化波動。美中貿易衝突持續，且美國將中國大陸列為匯率操縱國，致人民幣走貶。國際股市方面，2019年主要經濟體央行貨幣政策轉向寬鬆，加上第4季美中貿易談判與英國脫歐協議均取得進展，全球股市震盪走升。

專題一

美中貿易談判之發展

一、美中貿易衝突與協商之過程¹

自2018年4月美中貿易衝突升溫以來，美國貿易代表署（U.S. Trade Representative, USTR）屢次援引1974年貿易法（Trade Act of 1974）第301條款（以下簡稱301條款），針對3,700億美元中國大陸進口商品，分3回合加徵關稅（詳表1），隨後遭受中國大陸祭出反制措施，波及全球經濟與金融市場，所幸美中雙方後續重啟貿易協商，美國貿易代表署並於2019年12月13日發布新聞稿指出²，美中對第一階段貿易協議達成歷史性的共識³，使雙方貿易衝突暫時趨於和緩。

二、美中第一階段貿易協議的重要內容

前述美國貿易代表署新聞稿指出，中國大陸

將在經濟及貿易範疇內進行結構性與其他改革，且承諾未來幾年將向美方額外採購鉅額商品及服務。美國同意大幅調整301條款對中國大陸進口商品所採行之關稅行動。如原定2019年12月15日起對總額約1,600億美元中國大陸進口商品加徵15%懲罰性關稅之措施，暫時不會實施；另原先自9月1日起對1,200億美元中方輸美產品加徵關稅之稅率，擬由現行15%減半至7.5%。

本次協議亦建立強力紛爭解決制度，以確保該貿易協議能立即與有效執行。本次協議共有9個章節，主要包含智慧財產權、技術移轉、農業、金融服務、總體經濟與匯率、擴大貿易及紛爭解決制度等（詳表2）。

三、美中達成第一階段貿易協議之後續觀察重點及可能影響

¹ Bown, Chad P. and Melina Kolb (2020), "Trump's Trade War Timeline: An Up-to-Date Guide," *Peterson Institute for International Economics*, Feb.14。

² USTR (2019), "Agreement Between the United States of America and the People's Republic of China," *Fact Sheet*, Dec.13。

³ 本次協議要求中國大陸在經濟及貿易範疇內進行結構性與其他改革。中國大陸亦承諾，未來幾年將向美方額外採購鉅額商品及服務。

表 1 美國對中國大陸進口品加徵關稅清單之比較(美中第一階段貿易協議前後)

	清單名稱	進口品規模 (億美元)	貿易協議前 原定加徵稅率 (原生效日)	貿易協議後 新加徵稅率 (新生效日)	主要產品
第一波	List 1	約340	25% (2018.7.6)	25% (維持不變)	電子資訊產品、機械用具、航空設備、汽車零組件
	List 2	約160	25% (2018.8.23)	25% (維持不變)	針對「中國製造2025」相關產品
第二波	List 3	約2,000	25% (2019.5.10)	25% (維持不變)	網路通訊產品、民生消費品、機械用具、家具等
第三波* (3,000億美元)	List 4A	約1,114	15% (2019.9.1)	7.5% (尚未公布)	紡織品、鞋類、手持機電器具、印表機、電話機、電視、穿戴與消費性電子產品等
	List 4B	約1,560	15% (2019.12.15)	15% (暫緩實施)	手機、筆電、玩具及運動用品等

註：1. 第一波及第二波清單產品規模係官方原公布概估金額，與實際通關金額略有差異。

2. 第二波清單產品加徵關稅稅率自 2018 年 9 月 24 日起為 10%，惟自 2019 年 5 月 10 日起調高為 25%。

3. 第三波 A 清單及 B 清單產品規模係根據 2018 年美國進口通關資料自行整理。

資料來源：根據美國商務部 Census Bureau 通關統計資料、USTR 歷次公布加徵關稅及豁免清單資料。

表 2 美中第一階段貿易協議之主要內容

主要章節	重要內容
智慧財產權	處理長期以來美方對中方處理商業機密、醫藥相關智財權、商標權的擔憂，且建立對抗剽竊及仿冒商品的執行機制。
技術移轉	- 要求中方須處理多項不公平的強迫技術移轉實務，此為中國大陸在貿易協議上首次同意將終止強迫要求外國企業將技術移轉給中資企業；中方亦承諾將依照市場慣例，針對前述技術移轉及執照授予提供更加透明、公平且合法的程序。 - 中方亦承諾，將不會根據可能創造扭曲的產業計畫來指示或支持意圖取得外國科技之對外投資。
農業	中方須處理對美貿易的結構性壁壘及有關美國農產品等非關稅壁壘，支持美國擴大食品、農漁產品等出口至中國大陸。
金融服務	移除美國銀行、保險、證券與信評等金融服務業者在中國大陸貿易及投資之障礙，使美國企業在中國大陸能更公平地競爭。
總體經濟與匯率	- 要求中方避免從事競爭性貶值或設定匯率目標，同時提升匯率之透明度及建立相關問責機制。 - 前述方式可強化中國大陸總經及匯率穩定，並有助確保中方無法透過匯率操作，而使美國出口商面臨不公平的競爭。
擴大貿易	中方承諾在未來2年中方對美進口製造業商品、食品、農漁產品、能源與服務金額將較2017年的水準至少高出2,000億美元（即平均1年要比2017年對美進口額外多出1,000億美元），且於2021年後之數年仍保持此趨勢，以大幅改善美中貿易關係。
紛爭解決制度	提出紛爭解決之安排，以確保該協議能有效執行，並允許雙方能透過公平及迅速的方式解決紛爭。同意建立定期舉辦高層及工作層級之雙邊諮詢，並建立強而有力的程序以處理有關該協議之紛爭，且允許任一方認為適當時，採取等比例行動回應。

資料來源：USTR (2019), "Agreement Between the United States of America and the People's Republic of China," *Fact Sheet*, Dec. 13。

2020 年 1 月 15 日，美中正式簽署第一階段貿易協議，雙方緊張局勢稍見緩解，惟加徵之關稅並未完全取消，且雙方對補貼國有企業等關鍵議題仍存歧見，亦未達成有關貿易及科技衝突之長久解決方案，雙方衝突恐長期存在。

彼得森國際經濟研究所（PIIE）即認為⁴，

即使美中達成第一階段協議，未來美國對中國大陸加徵關稅將成為新常態（the new normal），如目前中國大陸輸美商品仍有近 2/3 被美國加徵關稅，而美國輸中商品中有逾半被中國大陸加徵關稅。此外，美國對中國大陸進口品課徵的平均關稅將由 2018 年初貿易戰爆發前的 3.1%大幅上

⁴ Bown, Chad P.(2019), "Phase One China Deal: Steep Tariffs Are the New Normal," *PIIE Trade and Investment Policy Watch*, Dec. 19。

升至 2020 年 2 月初的 19.3%；中國大陸對美國進口品課徵的平均關稅亦由貿易戰爆發前的 8.0% 大幅上升至 20.9%。

研究機構亦多認為⁵，美中雙方簽署第一階

段貿易協議，雖有助降低全球經濟下行風險，惟鑑於美中存在根本上的利益矛盾，未來雙方貿易關係仍有不確定性，後續宜密切關注。

⁵ Wang, Tao et al. (2019), "Upgrade Growth Forecast on Tariff Rollback," *UBS China Economic Perspectives*, Dec.16；Hatzius, Jan et al.(2019)," USA: US-China Trade Deal Announced, Tariff Rollback Included But Smaller Than Expected," *Goldman Sachs Research*, Dec. 13；Yu, Xiangrong et al. (2019), "China Economics Flash: Our Take on Phase 1 Deal: Impact Limited, While Uncertainty Remains," *Citi Research*, Dec. 15。

二、主要經濟體經濟情勢

(一) 先進經濟體擴張步伐趨緩，通膨降溫

2019年美國因財政激勵效果遞減，美中貿易摩擦致政策不確定性影響投資信心，加以關稅調升使貿易成本上升，致企業投資成長趨緩，貿易活動亦疲軟，經濟成長率由上年之2.9%降至2.3%，為近3年來低點。勞動市場維持穩健，失業率降至3.7%，係近49年新低，非農就業平均每月新增17.8萬人，低於上年的19.3萬人。CPI年增率因能源價格下滑，由上年之2.4%降至1.8%。

日本受美中貿易衝突加劇影響，出口呈現衰退，惟2020年東京奧運設施及強颱風後重建等公共投資增加，及政府為緩和調高消費稅稅率對民間消費之衝擊而擴張財政支出，致全年

經濟成長0.7%，略高於上年之0.3%。勞動市場持續緊俏，失業率連續兩年維持於1993年以來之低點2.4%。CPI年增率則因能源價格下跌，由上年之1.0%降至0.5%。

歐元區受貿易主義抬頭，全球貿易成長放緩與中國大陸需求放緩影響，出口及製造業部門表現疲弱，經濟成長率由上年之1.9%降至1.2%；主要成員國之德國由1.5%降至0.6%，主要因經濟高度依賴出口，受全球景氣趨緩影響較大，歐盟9月開始實施更嚴格的汽車廢氣排放新規，影響汽車產出所致。歐元區勞動市場持續改善，失業率由上年之8.2%續降至7.6%。CPI年增率在經濟降溫與能源價格走低影響下，由上年之1.8%降至1.2%。

英國脫歐進程政治紛擾不斷，持續影響企業投資與消費信心，惟在政府消費支撐下，經濟成長率由上年之1.3%略升至1.4%。

主要經濟體或地區經濟成長率

單位：%

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
全球	3.5	3.4	3.8	3.6	2.9
先進經濟體	2.3	1.7	2.5	2.2	1.7
新興市場暨開發中經濟體	4.3	4.6	4.8	4.5	3.7
美國	2.9	1.6	2.4	2.9	2.3
日本	1.2	0.5	2.2	0.3	0.7
歐元區	2.1	1.9	2.5	1.9	1.2
德國	1.7	2.2	2.5	1.5	0.6
法國	1.1	1.1	2.3	1.7	1.3
英國	2.4	1.9	1.9	1.3	1.4
南韓	2.8	2.9	3.2	2.7	2.0
新加坡	3.0	3.2	4.3	3.4	0.7
香港	2.4	2.2	3.8	2.9	-1.2
東協五國	4.9	5.0	5.3	5.2	4.8
印尼	4.9	5.0	5.1	5.2	5.0
泰國	3.2	3.4	4.1	4.1	2.4
馬來西亞	5.1	4.5	5.7	4.7	4.3
菲律賓	6.1	6.9	6.7	6.2	5.9
越南	6.7	6.2	6.8	7.1	7.0
中國大陸	7.0	6.8	6.9	6.7	6.1

資料來源：1. IMF World Economic Outlook Update, January 2020 及 IMF World Economic Outlook, October 2019。
2. 各官方網站。

主要經濟體或地區失業率

單位：%

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
先進經濟體	6.7	6.2	5.6	5.1	4.9
美 國	5.3	4.9	4.3	3.9	3.7
日 本	3.4	3.1	2.8	2.4	2.4
歐 元 區	10.9	10.0	9.1	8.2	7.6
德 國	6.4	6.1	5.7	5.2	5.0
法 國	10.4	10.0	9.4	9.0	8.5
英 國	5.4	4.9	4.4	4.1	3.8
南 韓	3.6	3.7	3.7	3.8	3.8
新 加 坡	1.9	2.1	2.2	2.1	2.3
香 港	3.3	3.4	3.1	2.8	2.9
印 尼	6.2	5.6	5.5	5.3	5.3
泰 國	0.9	1.0	1.2	1.1	1.0
馬來西亞	3.2	3.5	3.4	3.3	3.3
菲 律 賓	6.3	5.5	5.7	5.3	5.1
越 南	2.3	2.3	2.2	2.0	2.0
中國大陸	-	-	4.5	4.9	5.2

資料來源：1. IMF World Economic Outlook, October 2019。

2. 各官方網站，德國採德國統計局資料，中國大陸採調查登記失業率，中國大陸國家統計局自 2017 年起不定期公布，2018 年開始則每月定期公布。

(二) 亞洲經濟體經濟擴張力道減弱，
通膨溫和

2019年亞洲經濟體（日本除外）景氣多降溫，主要因美中貿易衝突導致國際需求下滑。中國大陸經濟成長率由上年之6.7%降至6.1%，創29年來新低，主因居民對經濟前景趨悲觀，衝擊消費信心，致消費成長下滑，加以美中貿易爭端抑制製造業投資動能，使投資成長趨緩。香港除受美中貿易衝突影響外，6月中旬後，反送中抗爭事件重創旅遊及消費活動，經濟成長率由上年之2.9%急降至-1.2%，陷入衰退，為10年來首見。南韓因半導體價格下跌，企業設備投資萎縮，加以出口乏力，經濟成長率由

上年之2.7%降至2.0%。新加坡製造業陷入衰退，經濟成長率由上年之3.4%大幅降至0.7%。

東協五國方面，泰國因出口與政府投資下滑，馬來西亞因出口萎縮及內需成長放緩，菲律賓受政府支出預算延宕及出口疲軟影響，印尼則因投資力道減弱及出口動能疲弱，經濟成長率均低於上年。越南在製造業、運輸倉儲及批發零售貿易帶動下，經濟成長7.0%，略低於上年之7.1%，連續兩年成長逾7.0%。

物價方面，2019年全球景氣趨緩，加以國際油價走低，多數經濟體通膨相對溫和，中國大陸則因豬瘟疫情致豬肉價格上漲，通膨壓力較大。

主要經濟體或地區消費者物價年增率

單位：%

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
全 球	3.5	3.4	3.8	3.6	3.4
先進經濟體	0.3	0.8	1.7	2.0	1.4
新興市場暨開發中經濟體	4.7	4.3	4.3	4.8	5.1
美 國	0.1	1.3	2.1	2.4	1.8
日 本	0.8	-0.1	0.5	1.0	0.5
歐 元 區	0.2	0.2	1.5	1.8	1.2
德 國	0.5	0.5	1.5	1.7	1.5
法 國	0.0	0.2	1.0	1.9	1.1
英 國	0.0	0.7	2.7	2.5	1.8
南 韓	0.7	1.0	1.9	1.5	0.4
新 加 坡	-0.5	-0.5	0.6	0.4	0.6
香 港	3.0	2.4	1.5	2.4	2.9
東協五國	3.2	2.4	3.1	2.8	2.4
印 尼	6.4	3.5	3.8	3.3	2.8
泰 國	-0.9	0.2	0.7	1.1	0.7
馬來西亞	2.1	2.1	3.8	1.0	0.7
菲 律 賓	0.7	1.3	2.9	5.2	2.5
越 南	0.6	2.7	3.5	3.5	2.8
中國大陸	1.4	2.0	1.5	2.1	2.9

資料來源：1. IMF World Economic Outlook Update, January 2020 及 IMF World Economic Outlook, October 2019。

2. 各官方網站。

三、主要經濟體貨幣政策

(一) 部分先進經濟體央行貨幣政策轉趨寬鬆

2019年美國 Fed 鑑於國際情勢發展對經濟前景之影響，以及通膨壓力低緩，分別於7月、9月及10月三度調降聯邦資金利率目標區間共計0.75個百分點至1.50%~1.75%，8月提前停止縮減資產負債表，9月中旬為減輕貨幣市場壓力，宣布自10月起每月購債600億美元。

ECB鑑於歐元區成長前景面臨下行風險，9月宣布調降存款利率0.10個百分點至-0.50%，主要再融通操作利率與邊際放款利率則維持於0.00%及0.25%不變；另導入2層準備金給息制度，銀行的部分超額準備金將免除適用負存款利率，並自11月起重啟資產購買計畫，每月購債額度為200億歐元。

BoJ維持短期政策利率（銀行存放央行之

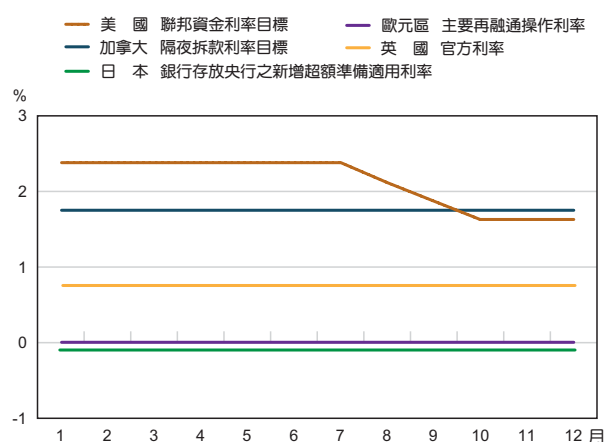
新增超額準備利率）於-0.10%及每年80兆日圓之購債規模不變，促使長期利率目標維持於0%左右；10月調整前瞻性指引，將6月以來政策聲明稿之措辭「維持目前極低之長、短期利率水準至少至2020年春季」，調整為「密切關注通膨朝2%目標前進之動能是否可能喪失，而在此關注之期間內，利率將維持於當前或更低水準」。

英國央行因英國脫歐之不確定性延宕至年底，維持官方利率於0.75%不變；加拿大央行則因通膨穩定，亦維持隔夜拆款利率目標於1.75%不變。

(二) 亞洲經濟體接續調降政策利率

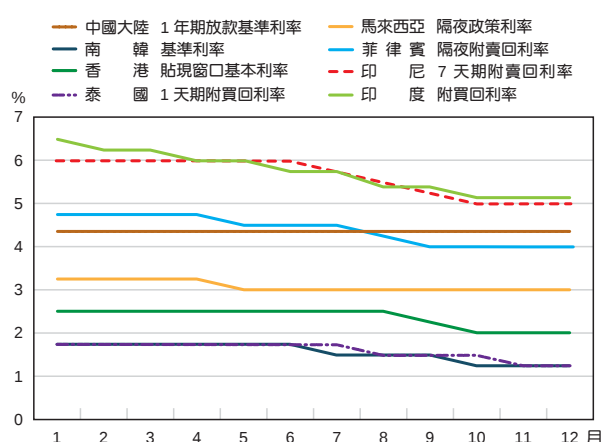
2019年香港金融管理局伴隨美國降息3次，新加坡貨幣管理局微幅調降新加坡元名目有效匯率政策區間之斜率（即微幅降低升值幅度）；南韓央行則鑑於出口表現疲弱，分別

2019年主要先進經濟體之政策利率



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：各經濟體官網。

2019年亞洲經濟體之政策利率



資料來源：各經濟體官網。

於7月及10月調降政策利率共0.50個百分點至1.25%。

中國人民銀行雖維持存、放款基準利率不變，惟鑑於美中貿易衝突升溫，經濟下行壓力加大，復以債務累積風險上升等因素，利用公開市場逆回購操作及多項借貸便利工具釋出資金，以維持市場流動性合理充裕，並於1月、5月及9月宣布調降存款準備率（包括2次全面降準）；另改革放款市場報價利率（Loan Prime Rate, LPR）形成機制，以疏通貨幣政策

傳遞管道，更於11月先後調降1年期中期借貸便利（Medium-term Lending Facility, MLF）及7天期逆回購利率，藉以引導LPR下滑，以降低實體經濟的融資成本。

此外，泰國、馬來西亞、菲律賓、印尼及印度等亞洲經濟體央行，鑑於經濟成長放緩且國內通膨溫和，分別調降政策利率0.50個百分點、0.25個百分點、0.75個百分點、1.00個百分點及1.35個百分點至1.25%、3.00%、4.00%、5.00%及5.15%。

2019年主要經濟體之政策利率變動

經 濟 體	2018/12/31 政策利率 水準值（%）	2019/12/31 政策利率 水準值（%）	升/降幅 （百分點）
美 國	2.25~2.50	1.50~1.75	-0.75
加 拿 大	1.75	1.75	—
歐 元 區	0.00	0.00	—
日 本	-0.10	-0.10	—
英 國	0.75	0.75	—
中國大陸	1.50（存款） 4.35（放款）	1.50 4.35	— —
南 韓	1.75	1.25	-0.50
香 港	2.75	2.00	-0.75
泰 國	1.75	1.25	-0.50
馬來西亞	3.25	3.00	-0.25
菲 律 賓	4.75	4.00	-0.75
印 尼	6.00	5.00	-1.00
印 度	6.50	5.15	-1.35

註：—表示未變動。
資料來源：各經濟體官方網站。

四、國際商品及金融情勢

(一) 原油、穀物及黃金價格均上漲

2019 年初以來，石油輸出國組織（OPEC）與俄羅斯持續減產，且美國宣布終止部分國家可自伊朗購油之豁免，加以沙烏地阿拉伯油輪及石油設施接連遭襲，油價飆升；5 月下旬後，因美中貿易衝突升溫及美中製造業疲弱，油價自高點反轉下跌；9 月中旬沙烏地阿拉伯原油設施及油田遭嚴重襲擊¹，嗣受 OPEC 及俄羅斯決定自 2020 年初起擴大減產，及美中達成第一階段貿易協議之激勵，油價再度走揚，年底布蘭特原油現貨價格為每桶 67.76 美元，較去年底大漲 34.0%。

2019 年初以來，穀價因全球穀物預估充裕而下滑；惟 5 月中旬後，美國產區天候不佳，

穀物播種進度嚴重落後，穀價反轉急升。嗣因美國及巴西產區天候轉佳，穀物產量亦較預期增加，致穀價下滑；10 月後，多數產區天候轉差，加以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，穀價震盪走揚，年底 Thomson Reuters 穀物期貨價格指數為 320.01 點，較去年底上漲 6.8%。

黃金價格主要受美中、美歐、日韓貿易摩擦升溫，美伊衝突、香港反送中、英國脫歐等地緣政治緊張情勢加劇，加以美國降息等因素影響，自 6 月起漲至高點後小幅震盪，2019 年底倫敦黃金現貨價格為每盎司 1,523.00 美元，較去年底大漲 18.8%。

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 年底為 185.79 點，較去年底上漲 9.4%。

原油現貨價格、穀物及 R/J CRB 期貨價格指數走勢



註：R/J CRB 期貨價格指數係由能源、軟性商品、穀物、工業用金屬、貴金屬及牲畜等六大類別，共 19 種商品期貨價格編製而成，常用於觀察全球商品價格走勢，其中以能源類商品權重 39% 最高。

資料來源：Refinitiv Datastream。

倫敦黃金現貨價格走勢



資料來源：Refinitiv Datastream。

¹ 沙國已於 9 月下旬恢復正常產能。

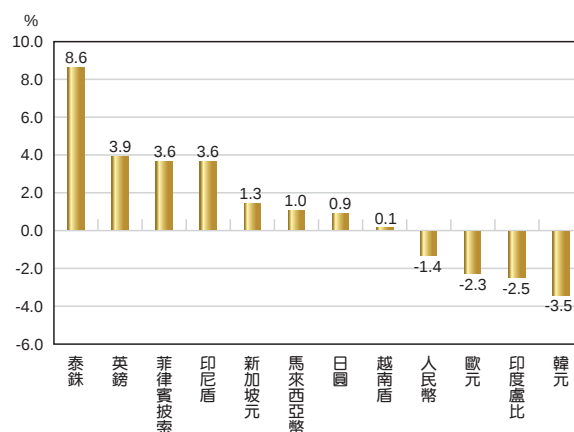
（二）歐元續貶，日圓略升，人民幣疲軟，亞幣升貶不一

2019年歐元區主要國家製造業與出口表現不佳，英國脫歐僵局持續，加以9月中旬ECB調降存款利率並重啟購債計畫，歐元對美元延續上年以來貶值走勢，9月30日貶至1歐元兌1.09美元，為2017年5月以來低點。嗣後，因美國降息致美歐利差縮減，復以英國與歐盟達成新版脫歐協議，歐元自低點反彈，年底為1歐元兌1.1212美元，惟仍較去年底貶值2.3%。

日圓對美元之匯價隨美中貿易情勢變化波動，市場原預期美中有望達成協議，日圓於4月下旬貶至1美元兌112.19日圓之年內低點；惟5月之後，美中貿易談判陷入僵局，日圓轉強；8月美中貿易衝突惡化，日圓避險需求大增，8月12日續升至105.31日圓之2018年3月以來高點；嗣後美中緊張情勢逐漸和緩，日圓回貶，年底為1美元兌108.63日圓，較去年底略升值0.9%。

亞洲經濟體貨幣方面，中國大陸因與美國貿易衝突持續，人民幣對美元自5月後走貶，8月貶破1美元兌7.0人民幣關卡，嗣因美國將中國大陸列為匯率操縱國，9月3日續貶至7.1785人民幣之2008年2月以來最低；10月後美中釋出有望達成第一階段貿易協議訊息，人民幣方止貶回穩，惟年底仍較去年底貶值1.4%。南韓出口表現不佳，2019年底與去年底比較，韓元對美元貶值3.5%，貶幅較大。而美中貿易政策之不確定性，致投資人預期企業將分散供應鏈至東南亞國家，帶動暹等貨幣升值，其中泰國因經常帳盈餘穩定且外匯存底

2019年國際主要通貨對美元升貶幅度



資料來源：Refinitiv Datastream。

高，吸引國際資金流入，2019年底與去年底比較，泰銖升值8.6%，升幅較大。

（三）全球主要股市走升

2019年 MSCI 全球股價指數較去年底上升24.0%。

美股方面，Fed三度降息，加上第4季美中貿易談判出現進展，激勵美國股市走揚，2019年底道瓊工業股價指數及那斯達克股價指數分別收在 28,538 點及 8,973 點，較去年底上漲22.3%及35.2%。

MSCI 全球股價指數走勢

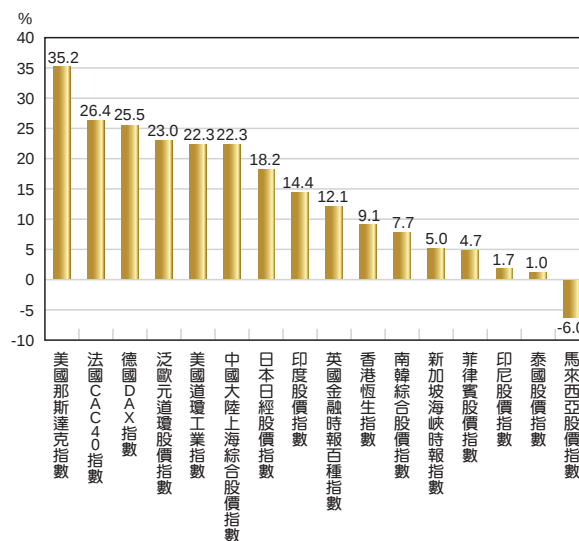


資料來源：Refinitiv Datastream。

歐股方面，因第4季英國無協議脫歐風險趨降，加上美中貿易摩擦趨緩，歐股震盪走升。2019年底泛歐元道瓊股價指數收在403.94點，較上年底上漲23.0%。英國金融時報百種指數、德國DAX指數及法國CAC40指數亦分別較上年底上漲12.1%、25.5%及26.4%。

亞股方面，在全球主要股市上漲及多數經濟體貨幣政策轉趨寬鬆，提振市場信心之下，國際資金回流，亞股普遍震盪走升。2019年底與上年底比較，以中國大陸上海綜合股價指數上漲22.3%，表現較佳；馬來西亞則因政府削減公共支出，企業獲利前景疲弱，資金流出，致全年股市下跌6.0%，表現較差。

2019年國際股價變動幅度



資料來源：Refinitiv Datastream。