

國際經濟金融情勢（民國108年第4季）

壹、概述

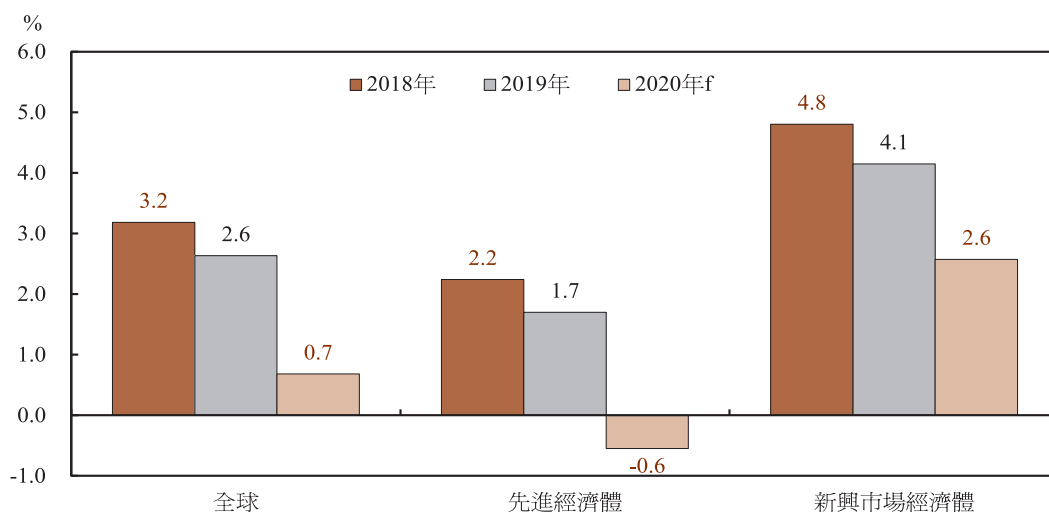
一、2019年第4季全球經濟成長平疲，預期2020年第1季及全年成長大幅下滑

2019年第4季，主要經濟體景氣多疲軟，IHS Markit預估全球經濟成長率由第3季之2.6%降為2.4%；由於美中貿易衝突延續與地緣政治緊張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，預估全年經濟成長率由2018年之3.2%降至2.6%(圖

1、表1)。

2020年初，美中簽署第一階段貿易協議，英國1月底脫離歐盟進入為期11個月(至2020年底止)的過渡期，政經風險趨降，全球經濟原可望溫和成長；惟中國大陸爆發嚴重特殊傳染性肺炎(COVID-19)疫情，且迅速蔓延至全球各地，IHS Markit預測2020年第1季全球經濟成長率大幅降至僅0.2%，全年亦降至0.7%(圖1、表1)。

圖1 全球經濟成長率



註：f表示預測值。

資料來源：IHS Markit (2020/3/17)

表1 經濟成長率

單位：%

區域或經濟體	2018年		2019年		2020年	
					(1)	(2)
全球	3.6	(3.2)	2.9	(2.6)	3.3	0.7
先進經濟體	2.2	(2.2)	1.7	(1.7)	1.6	-0.6
OECD國家	2.3	(2.3)	1.7	(1.7)	1.6	-0.5
美國	2.9		2.3		2.0	-0.2
日本	0.3		0.7		0.7	-0.8
德國	1.5		0.6		1.1	-1.3
英國	1.3		1.4		1.4	-0.7
歐元區	1.9		1.2		1.3	-1.5
台灣	2.75		2.71		1.9	1.0
香港	2.9		-1.2		1.5	-3.0
新加坡	3.4		0.7		1.0	-1.0
南韓	2.7		2.0		2.2	0.2
東協五國	5.2		4.7		4.8	—
泰國	4.1		2.4		3.0	1.7
馬來西亞	4.7		4.3		4.4	3.1
菲律賓	6.2		5.9		6.2	5.0
印尼	5.2		5.0		5.1	4.6
越南	7.1		7.0		6.5	6.1
中國大陸	6.7		6.1		6.0	3.9
印度	6.1		5.0		5.8	5.1
新興市場暨開發中經濟體	4.5		3.7		4.4	—

註：1. 資料中粗體字表實際值，其餘為預測值。

2. 2018、2019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，且2019年為官方預測值。

3. 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。

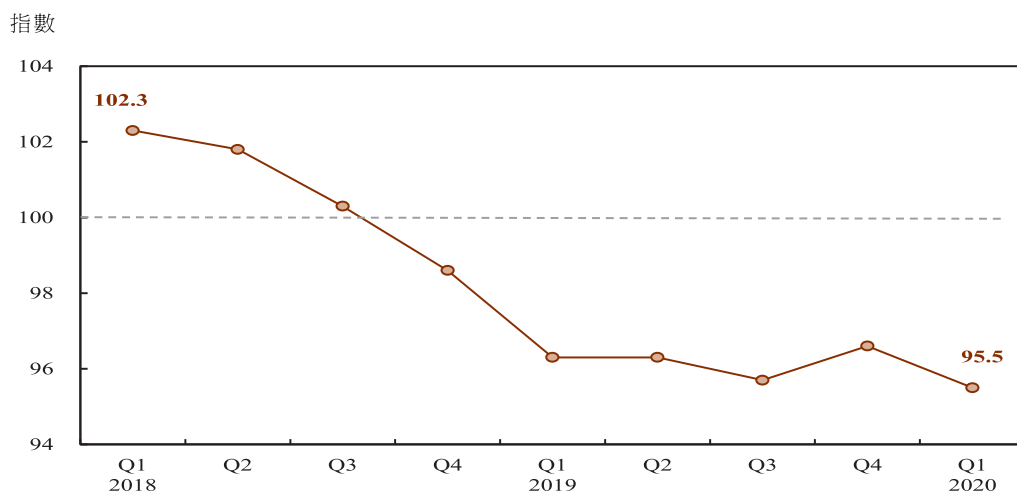
4. IMF與IHS Markit 計算全球經濟成長率方式不同，IMF以國際比較計畫(International Comparison Program, ICP)發布的2011年調查版本之PPP計價GDP計算全球各經濟體權重，IHS Markit則以美元計價之名目GDP計算權重。

資料來源：IMF (2019), “World Economic Outlook,” Oct. 15、IMF (2019), “Regional Economic Outlook: Asia and Pacific,” Oct. 22、IMF (2020), “World Economic Outlook Update,” Jan. 20、OECD (2019), “OECD Economic Outlook,” Nov. 21、IHS Markit (2020/3/17)

2019年全球受貿易緊張情勢升高及美中
等國關稅調升等影響，貿易量成長率降至
1.0%，係全球金融危機以來最低。隨美中達
成第一階段貿易協議，2020年初各主要機構
預測2020年全球貿易成長率可望緩步回升；

惟2月公布之WTO商品貿易指標(Goods Trade
Barometer)顯示第1季全球貿易成長動能仍疲
(圖2)，且肺炎疫情擴散全球勢將削弱貿易活
動。

圖2 WTO商品貿易指標



註：1. 該指標為領先指標，領先全球商品貿易量統計值2~3個月。

2. 2020年2月係公布2019年12月之指數值，可預示2020年第1季之全球商品貿易成長狀況。

3. 指數高於100代表商品貿易成長高於趨勢值，低於100則表示低於趨勢值。

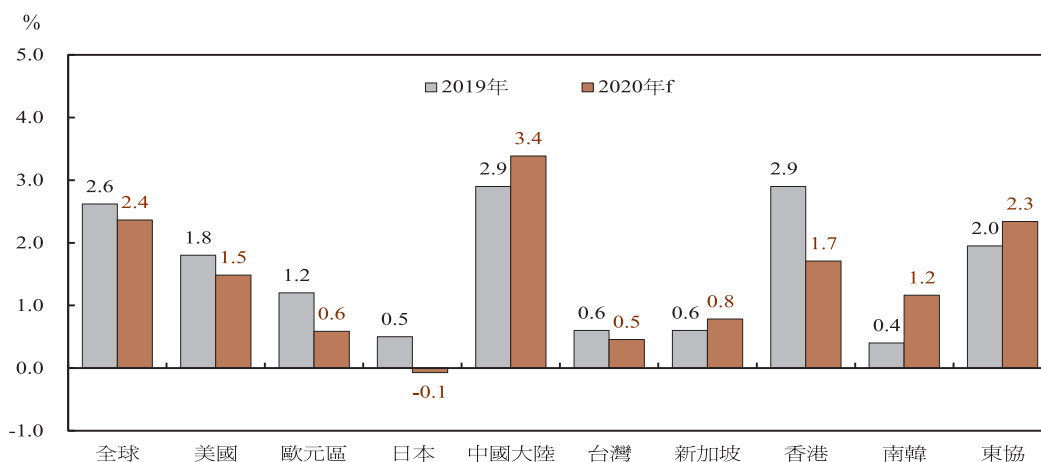
資料來源：WTO Trade Barometers News Archive

二、2020年初全球通膨率上升，惟預期全年通膨面臨向下壓力

2020年初，因國際油價高於2019年同期，IHS Markit預估2020年第1季全球通膨率為3.0%，高於2019年第4季之2.8%；然而近期國

際油價暴跌，致全球通膨面臨向下壓力，2020年全球通膨率預測值亦將由2019年之2.6%降至2.4%，其中美國、歐元區及日本通膨率預測值均下滑，其他亞洲主要經濟體亦多呈低緩，惟中國大陸受豬瘟影響而續升(圖3)。

圖3 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 (2020/3/17)

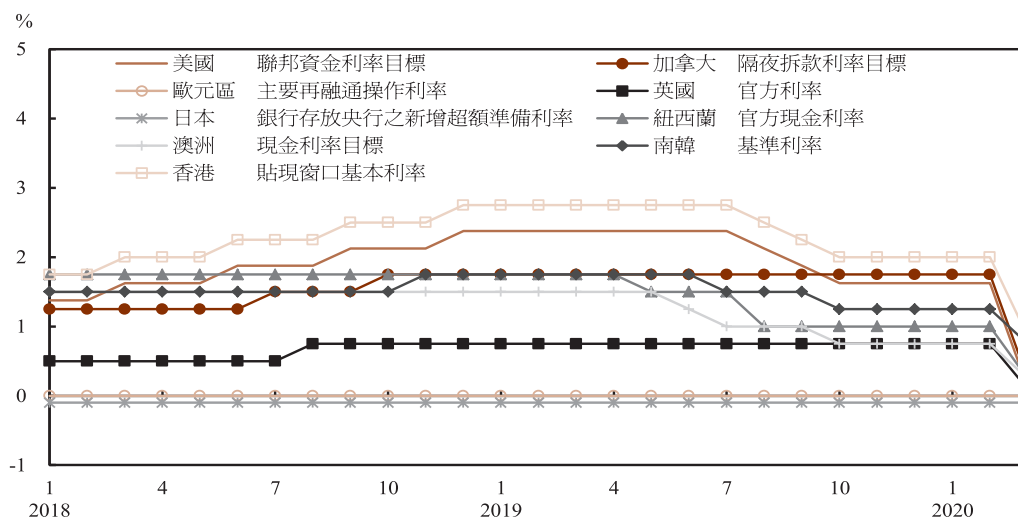
三、主要央行紛寬鬆貨幣政策以因應肺炎疫情對經濟之衝擊

2020年初以來，為因應肺炎疫情對經濟造成之風險，3月美國聯準會(Fed)兩度緊急降息(2碼及4碼)至0.00%~0.25%，並宣布無限額增購公債及機構房貸擔保證券(agency MBS)措施；歐洲央行(ECB)及日本央行(BoJ)雖維持政策利率不變，惟均擴大貨幣寬鬆政策；中國人民銀行(以下簡稱人行)則採取各

種支持金融市場之措施，包括下調金融機構存款準備率、操作工具利率及提供防疫專項再貸款等。

此外，其他主要經濟體央行為激勵經濟成長及因應肺炎疫情衝擊而紛降息，包括馬來西亞、泰國、菲律賓、印尼、澳洲、香港、加拿大、英國、紐西蘭、南韓、越南及印度等(圖4、圖5)；新加坡亦放寬貨幣政策，讓新加坡元停止升值。

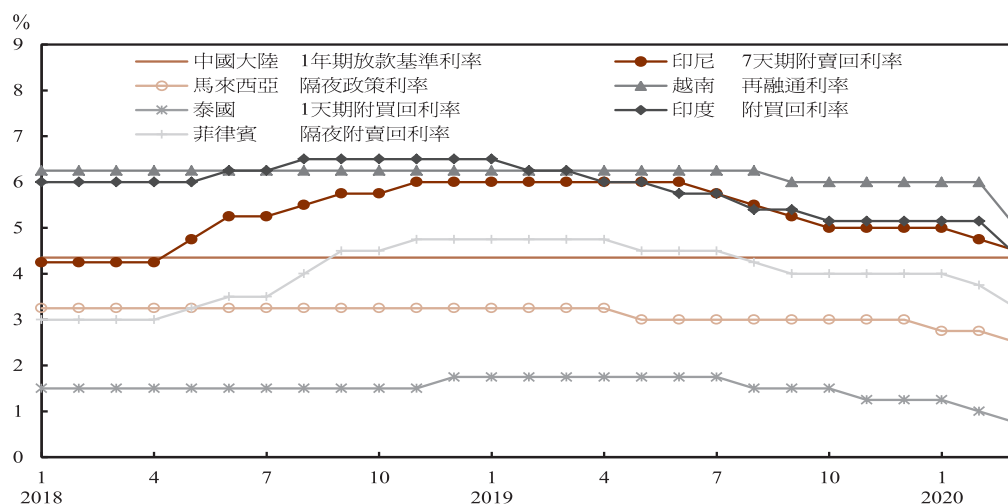
圖4 先進經濟體政策利率



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5 亞洲新興經濟體政策利率



資料來源：各國官方資料

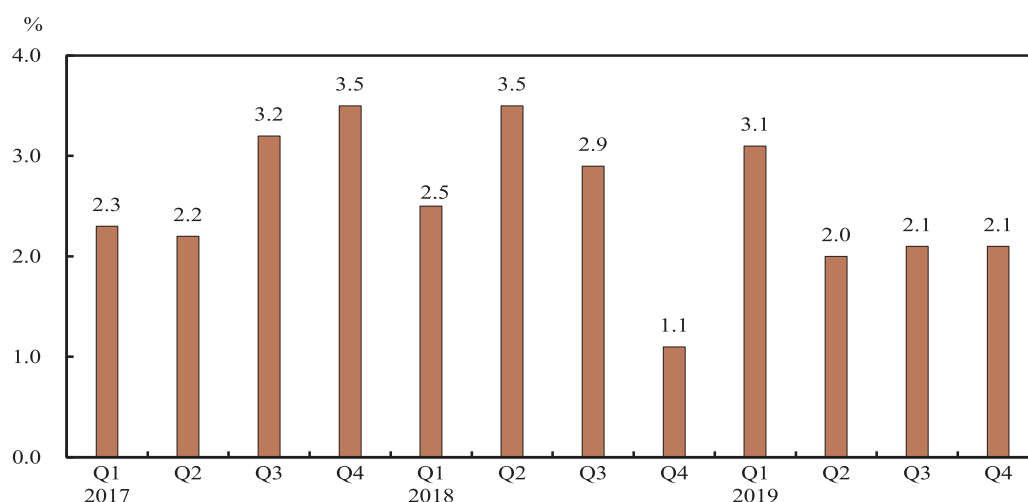
貳、預期美國經濟恐陷萎縮，通膨下滑，Fed兩度緊急降息共6碼

一、2019年第4季經濟穩定成長，預期2020年第1季及全年成長下降

2019年第4季，雖然淨輸出大增，惟民間消費成長減緩，且民間投資因企業消化庫存致衰退幅度擴大，美國GDP成長率(年

化季增率)為2.1%，與第3季持平(圖6、表2)。由於企業投資成長趨緩及貿易活動疲軟，2019年經濟成長率由2018年之2.9%降至2.3%(表1、表2)，係近3年來最低。

圖6 美國經濟成長率



資料來源：Bureau of Economic Analysis

表2 美國重要經濟指標

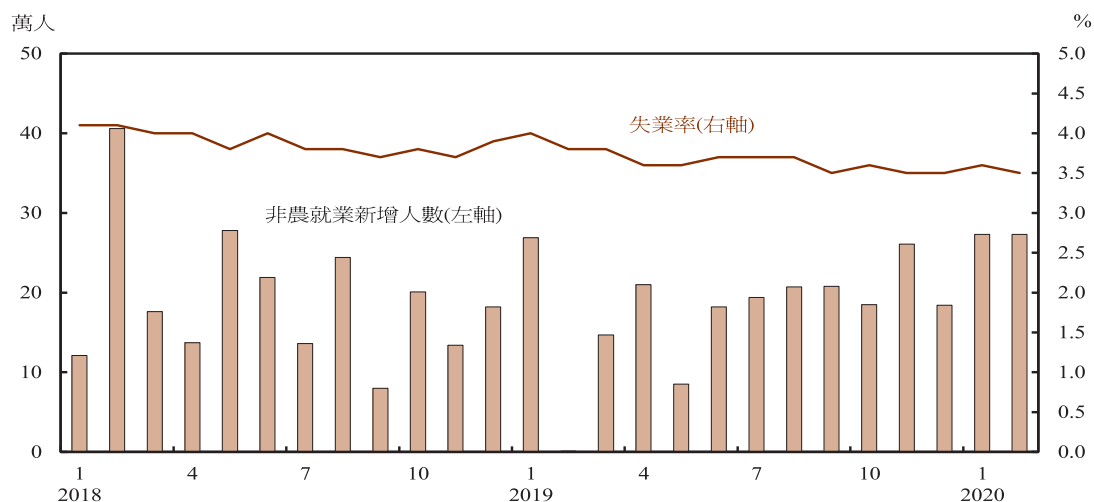
年 / 月	經濟 成長率 %	失業率 %	工業生產 年增率 %	核心消費者 物價指數 (1982-84=100)	消費者 物價指數 (1982-84=100)	生產者 物價指數 (2009/11=100)	貿易餘額 (百萬美元)
				年增率 %	年增率 %	年增率 %	
2017	2.4	4.3	2.3	1.9	2.1	2.3	-793,411
2018	2.9	3.9	3.9	2.1	2.4	2.9	-874,814
2019	2.3	3.7	0.9	2.2	1.8	1.7	-852,788
2019/ 2		3.8	2.3	2.1	1.5	1.8	-70,308
3	3.1	3.8	2.3	2.0	1.9	2.0	-72,235
4		3.6	0.7	2.1	2.0	2.3	-71,362
5		3.6	1.7	2.0	1.8	2.1	-75,233
6	2.0	3.7	1.0	2.1	1.6	1.6	-74,608
7		3.7	0.4	2.2	1.8	1.7	-72,813
8		3.7	0.3	2.4	1.7	1.8	-73,454
9	2.1	3.5	-0.2	2.4	1.7	1.4	-71,087
10		3.6	-0.8	2.3	1.8	1.0	-67,124
11		3.5	-0.4	2.3	2.1	1.0	-63,731
12	2.1	3.5	-0.9	2.3	2.3	1.3	-68,484
2020/ 1		3.6	-1.0	2.3	2.5	2.1	-65,897
2		3.5	0.0	2.4	2.3	1.3	

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

2020年1~2月就業市場表現熱絡，非農就業平均新增27.3萬人，高於2019年第4季平均之21萬人；惟失業率平均值由2019年第4

季之3.5%略升至3.6%，主要係更多尋職者進入就業市場所致；平均時薪年增3.0%，略低於2019年第4季之3.2%(表2、圖7)。

圖7 美國非農就業新增人數及失業率



資料來源：Bureau of Labor Statistics

2020年初以來就業市場表現強勁，原預期民間消費可望受此帶動而穩健成長，惟2月下旬起肺炎疫情在美國擴散並趨嚴峻，防疫管制措施造成經濟活動停頓，恐導致經濟急速降溫，IHS Markit預測2020年第1季經濟成長率降至1.9%，全年則恐負成長0.2%(表1)。

二、2020年初通膨率上揚，惟預測全年通膨率低於2019年

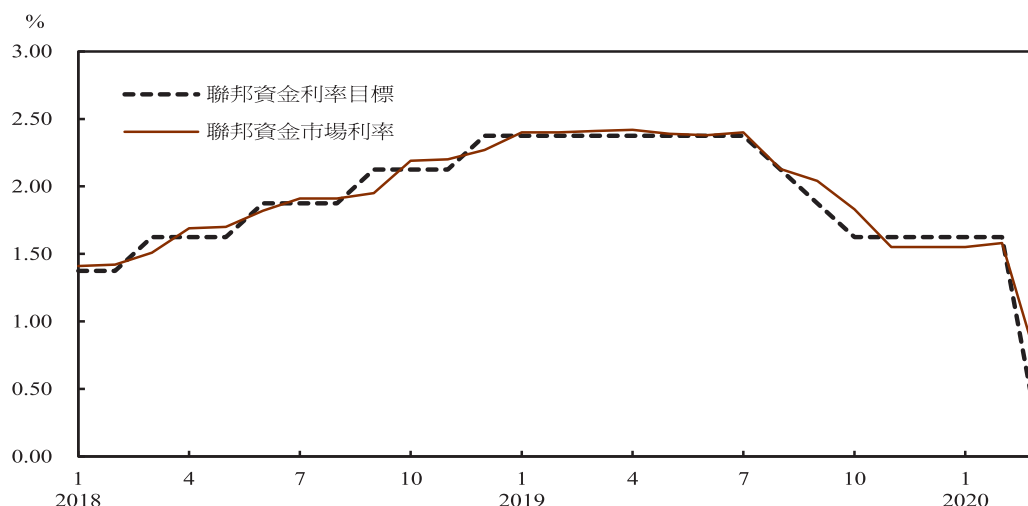
受能源價格上漲影響，2020年1~2月消費者物價指數(CPI)年增率由2019年第4季之2.1%升至2.4%；扣除食品與能源之核心CPI年增率則因運輸服務價格上揚，由2019年第

4季之2.3%略升至2.4%(表2)。IHS Markit預測2020年CPI年增率為1.5%，低於2019年之1.8%(圖3)。

三、Fed兩度緊急降息共6碼，並推出多項流動性機制因應疫情帶來之經濟風險

聯邦公開市場委員會(FOMC)鑑於肺炎疫情將影響近期經濟活動，且對經濟前景帶來風險，於2020年3月3日及15日舉行非例行政策會議，分別緊急調降聯邦資金利率目標區間0.50及1個百分點至0.00%~0.25%(圖8)。

圖8 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

另為支持家庭與企業之信用流動，FOMC原於3月15日決議在未來數月間增購至少5,000億美元公債及至少2,000億美元機構房貸擔保證券，23日則進一步宣布，購買規模將至足以支持市場平穩運作，並使貨幣政策能夠有效傳導到更廣泛的金融領域所需之金額。15日亦宣布調降主要融通利率、存款準備率，以及鼓勵存款機構使用日內信貸及資本與流動性緩衝，為受疫情影響之家庭與企業提供放款；之後並陸續提出多項流動性提供機制，包括商業本票融資機制(Commercial Paper Funding Facility, CPFF)、主要交易商融通機制(Primary Dealer Credit Facility, PDCF)、貨幣市場共同基金流動性機制(Money Market Mutual Fund Liquidity Facility, MMLF)等，以及與銀行監理相關的調整措施，協助銀行得以持續對家庭及企業放款。

另為減輕全球美元融資市場壓力，除於15日宣布與ECB及日本、加拿大、英國、瑞士央行合作，將常設美元流動性交換額度(standing U.S. dollar liquidity swap line arrangements)之定價下調25個基點外，並於19日宣布與澳洲、巴西、丹麥、南韓、墨西哥、挪威、紐西蘭、瑞典央行及新加坡金融管理局建立臨時美元流動性交換額度，以增強美元流動性；31日再宣布，將建置1項與外國及國際貨幣主管機關(foreign and international monetary authorities, FIMA)間之暫時性附買回協議機制(FIMA Repo Facility)，使渠等可暫時以所持之美國公債換取美元資金，提供除出售債券外之另一暫時性取得美元資金管道，從而穩定美國公債市場機能，搭配Fed與其他央行間之美元流動性交換額度，共同緩解國際美元融資市場之壓力。

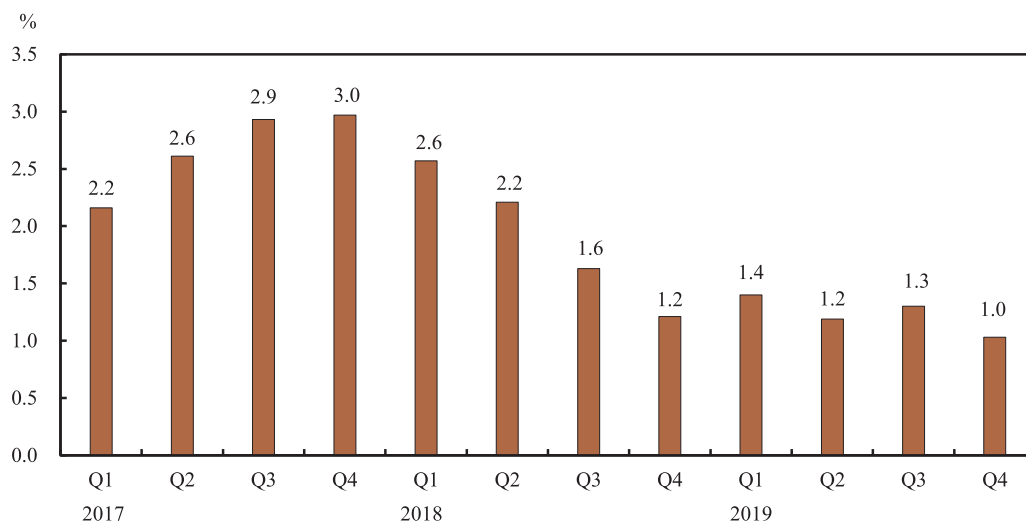
參、預期歐元區經濟前景惡化，通膨降溫，ECB擴大購債規模

一、2019年第4季經濟成長疲弱，預期2020年第1季零成長，全年恐陷入衰退

2019年第4季，受全球貿易疲弱與政策不確定性影響，歐元區經濟成長率為1.0%，低於第3季之1.3%(圖9、表3)，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%，法國因政府年金改革計畫引發罷工，經濟成長率降至0.9%。2019年歐元區經濟成長率為1.2%，低於2018年之1.9%(表1、表3)。

圖9 歐元區經濟成長率



資料來源：Eurostat、Refinitiv Datastream

表3 歐元區重要經濟指標

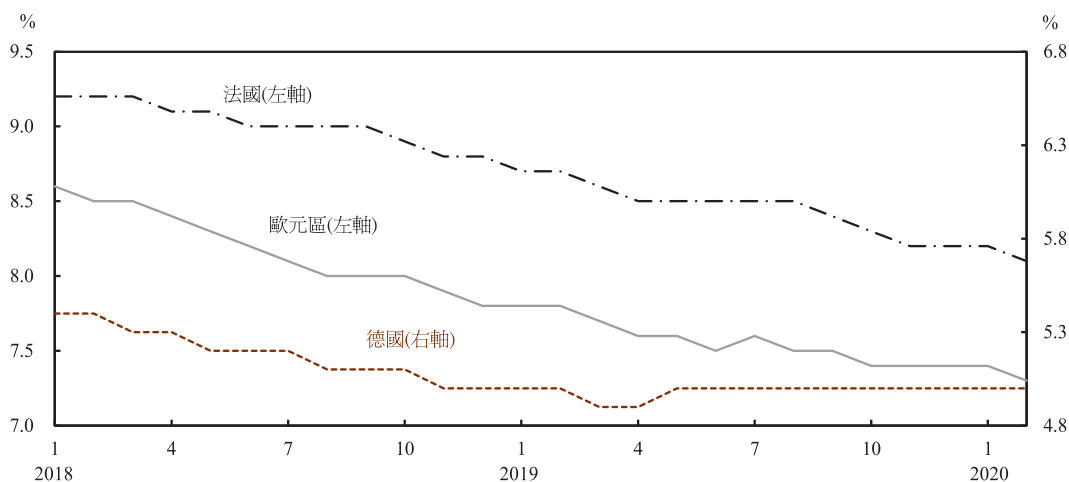
年 / 月	經濟成長率 %	失業率 %	工業生產年增率 (不含營建業) %	調和消費者物價指數 (HICP)年增率 (2015=100) %	出口 年增率 %	進口 年增率 %	貿易餘額 (百萬歐元)
2017	2.5	9.1	3.0	1.5	7.1	9.9	241,636
2018	1.9	8.2	0.7	1.8	4.1	7.0	194,674
2019	1.2	7.6	-1.5	1.2	2.8	1.6	225,525
2019/ 2		7.8	-0.2	1.5	5.9	5.8	18,492
3	1.4	7.7	-0.8	1.4	3.0	6.4	22,714
4		7.6	-0.8	1.7	5.4	6.6	15,457
5		7.6	-1.3	1.2	6.9	5.2	21,247
6	1.2	7.5	-2.5	1.3	-5.4	-4.2	19,749
7		7.6	-1.7	1.0	6.0	2.8	23,536
8		7.5	-2.3	1.0	-2.1	-3.5	14,202
9	1.3	7.5	-1.5	0.8	5.3	2.3	18,461
10		7.4	-1.8	0.7	4.5	-2.5	27,339
11		7.4	-1.6	1.0	-2.6	-4.2	20,558
12	1.0	7.4	-3.6	1.3	4.9	1.2	23,123
2020/ 1		7.4	-1.9	1.4	0.2	-0.2	1,294
2		7.3		1.2			

資料來源：ECB、Eurostat、Refinitiv Datastream

肺炎疫情在歐洲迅速擴散前，勞動市場仍屬穩健，歐元區2020年1~2月平均失業率為7.4%，與2019年第4季持平(表3、圖10)；

德國及法國1~2月平均失業率分別為5.0%及8.2%，均與2019年第4季持平(圖10)。

圖10 歐元區失業率



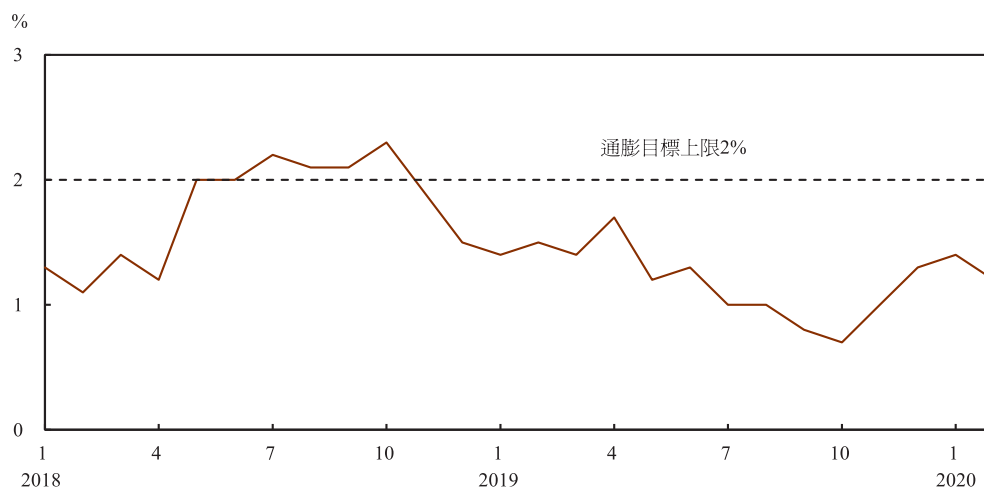
資料來源：Eurostat、Refinitiv Datastream

由於英國與歐盟間貿易協定談判仍無共識，加以肺炎疫情日趨嚴峻，製造業與服務業均遭受嚴重衝擊，IHS Markit預測2020年第1季歐元區經濟成長率降至0.0%，全年恐衰退1.5%(表1)。

二、2020年初通膨回穩，惟預測全年通膨率較2019年大幅下降

因食品與能源產品價格年增率上升，2020年1~2月歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率回升至1.3%，高於2019年第4季之1.0%(表3、圖11)；扣除能源及未加工食品之核心HICP年增率為1.3%，與2019年第4季持平。IHS Markit預測2020年通膨率為0.6%，大幅低於2019年之1.2%(圖3)。

圖11 歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率



資料來源：Refinitiv Datastream

三、ECB擴大購債規模因應肺炎疫情衝擊

2020年3月12日ECB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4)，惟為因應肺炎疫情導致之經濟衝擊與高度不確定性，購債規模除現行每月200億歐元外，將於2020年底前額外增加1,200億歐

元，並將進行更多長期再融通操作(Long-Term Refinancing Operation, LTRO)，提供更優惠的利率條件支持銀行放貸；另於3月18日緊急宣布新增因應流行病緊急購買計畫(Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP)，將於2020年底前購買7,500億歐元之公部門與私部門證券資產。

表4 ECB之各項利率

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月以來為負值。

資料來源：ECB

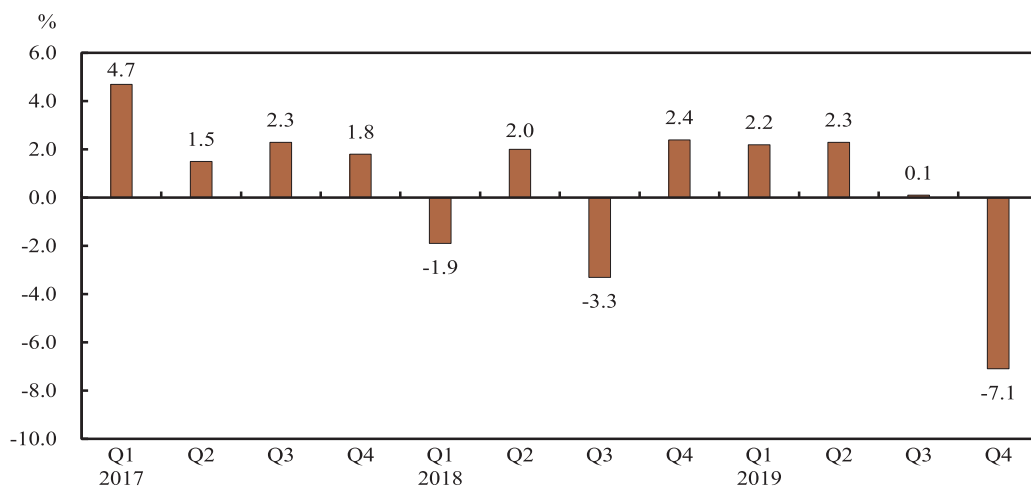
肆、日本經濟前景惡化，預期通膨低迷，BoJ擴大貨幣寬鬆政策

一、2019年第4季經濟大幅萎縮，預期2020年第1季續呈萎縮，全年恐陷入衰退

2019年第4季，受10月調高消費稅稅率及強颱衝擊民間消費，加上企業投資不振

及出口持續低迷影響，日本經濟成長率(年化季增率)由第3季之0.1%大幅降至-7.1%(圖12、表5)；全年經濟成長率則由2018年之0.3%升至0.7%(表1、表5)。

圖12 日本經濟成長率



資料來源：日本內閣府

表5 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 %			
2017	2.2	2.8	3.1	0.5	0.5	2.3	11.8	14.1	29,072
2018	0.3	2.4	1.1	1.0	0.9	2.6	4.1	9.7	-12,246
2019	0.7	2.4	-2.8	0.5	0.6	0.2	-5.6	-5.0	-16,481
2019/ 2		2.3	-1.1	0.2	0.7	0.9	-1.2	-6.5	3,316
3	2.2	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	2.3	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	-0.7	-1.6	-1.1	-2,523
8		2.2	-4.7	0.3	0.5	-0.9	-8.2	-11.9	-1,457
9	0.1	2.4	1.3	0.2	0.3	-1.1	-5.2	-1.5	-1,283
10		2.4	-7.7	0.2	0.4	-0.3	-9.2	-14.7	128
11		2.2	-8.2	0.5	0.5	0.2	-7.9	-15.6	-821
12	-7.1	2.2	-3.1	0.8	0.7	0.9	-6.3	-4.9	-1,546
2020/ 1		2.4	-2.3	0.7	0.8	1.5	-2.6	-3.5	-13,132
2		2.4		0.4	0.6	0.8	-1.0	-14.0	-11,098

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

鑑於景氣惡化之可能性升高，日本政府於2019年12月宣布約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)，2020年2月再分別提出153億及4,308億日圓之因應肺炎疫情緊急措施，以及1.6兆日圓之支援中小企業低利貸款計畫。雖然政府擴大支出激勵經濟，惟全球受肺炎疫情衝擊，不利日本出口，且企業收益惡化導致僱用及所得成長放緩，恐再重創增稅後疲弱之消費及企業投資信心，且國內疫情嚴峻影響觀光，不利服務輸出，IHS Markit預測2020年第1季經濟萎縮1.4%，全年則衰退

0.8%，大幅低於2019年(表1)。

2020年1~2月以日圓計價之平均出口年減幅雖由2019年第4季之7.8%縮小為1.7%(表5)，惟肺炎疫情衝擊日本最大出口國中國大陸之經濟，預期3月日本出口減幅恐再擴大。

2020年1~2月平均失業率由2019年第4季之2.3%略升至2.4%(表5)，求才求職比率亦由1.57倍下降至1.47倍，係2017年5月以來首度低於1.50倍，顯示景氣趨緩對就業市場之不利影響逐漸顯現。

二、通膨降溫，預測2020年恐再陷通縮

2020年1月CPI年增率為0.7%，2月受能源價格下跌影響降至0.4%，扣除生鮮食品之核心CPI年增率亦由0.8%降至0.6%；企業物價指數(PPI)年增率則由1月之1.5%降至0.8%(表5)。IHS Markit預測2020年CPI年增率為-0.1%，低於2019年之0.5%(圖3)。

三、BoJ擴大寬鬆貨幣因應肺炎疫情對經濟金融之衝擊

2020年3月16日BoJ提前召開貨幣政策會議，決議維持短期政策利率(銀行存放央行

之新增超額準備金利率)於-0.10%，且為促使長期利率目標(10年期公債殖利率)維持於0%左右，將持續執行每年增加購買公債80兆日圓計畫不變，惟將擴大寬鬆貨幣，包括實施新的企業金融支援特別操作(金融機構以民間企業債務為擔保，融通期間最長1年，利率為0%，實施至2020年9月底)、增加商業本票及公司債之購買額度各1兆日圓至3.2兆及4.2兆日圓(實施至2020年9月底)，以及擴大指數股票型基金(ETF)及不動產投資信託基金(J-REIT)之購買額度，分別由每年6兆及900億日圓，擴大至12兆及1,800億日圓，以因應肺炎疫情對經濟金融之衝擊。

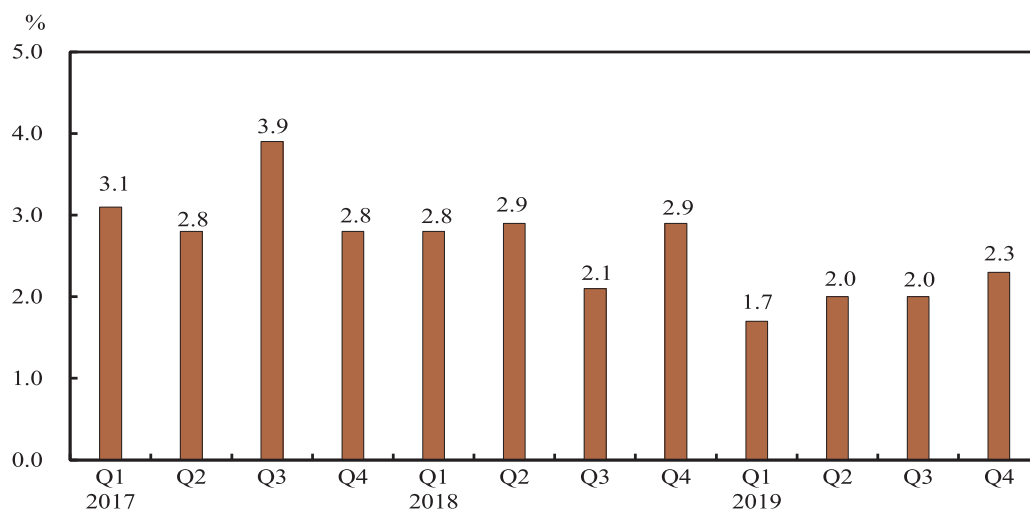
伍、南韓經濟成長動能疲弱，預期通膨率回升，南韓央行緊急降息

一、2019年第4季經濟成長率略升，預期2020年第1季放緩，全年則幾近零成長

2019年第4季，因政府持續擴大公共支

出，加以商品出口恢復成長，南韓經濟成長率由第3季之2.0%略升至2.3%(圖13、表6)，惟全年成長率由2018年之2.7%大幅降至2.0%(表1、表6)，係2009年以來低點。

圖13 南韓經濟成長率



資料來源：南韓央行

表6 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 %				
2017	3.2	3.7	2.3	1.9	1.5	3.5	15.8	17.8	95,216	
2018	2.7	3.8	1.4	1.5	1.2	1.9	5.4	11.9	69,657	
2019	2.0	3.8	0.1	0.4	0.7	0.0	-10.4	-6.0	38,890	
2019/ 2		4.7	-3.7	0.5	1.1	0.1	-11.3	-12.4	2,830	
3		1.7	4.3	-2.7	0.4	0.7	0.5	-8.4	-6.6	5,011
4			4.4	0.1	0.6	0.7	0.6	-2.1	2.9	3,734
5			4.0	0.5	0.7	0.6	0.4	-9.8	-1.9	2,084
6	2.0	4.0	-2.2	0.7	0.7	0.1	-13.8	-10.9	3,904	
7		3.9	1.9	0.6	0.9	-0.3	-11.1	-2.6	2,316	
8		3.0	-2.2	0.0	0.8	-0.6	-14.0	-4.3	1,563	
9	2.0	3.1	1.6	-0.4	0.5	-0.8	-11.9	-5.6	5,888	
10		3.0	-0.9	0.0	0.6	-0.7	-15.0	-14.6	5,252	
11		3.1	1.3	0.2	0.5	-0.1	-14.5	-13.0	3,312	
12	2.3	3.4	7.0	0.7	0.6	0.7	-5.3	-0.8	1,981	
2020/ 1		4.1	-2.2	1.5	0.8	1.1	-6.3	-5.4	535	
2		4.1		1.1	0.5	0.7	4.5	1.4	4,115	

資料來源：Refinitiv Datastream

南韓政府續採史上最大規模預算以支撐經濟動能，並於2020年3月陸續提出11.7兆韓元追加預算及100兆韓元之政府緊急援助計畫，以因應肺炎疫情對經濟之衝擊；惟全球受肺炎疫情衝擊，恐拖累南韓IT產業復甦，不利出口及企業設備投資，IHS Markit預測2020年第1季經濟成長率放緩至1.8%，全年則大幅降至0.2%(表1)。

2020年1月出口年增率由2019年第4季之-11.7%回升至-6.3%，2月則因工作天數較上年同期多，致出口年增率再升至4.5%(表6)；南韓產業通商部表示，肺炎疫情對出口之衝擊將大於2003年SARS時期，且至3月才會顯現。

2020年1~2月平均失業率較2019年同期下降0.5個百分點至4.1%(表6)，主因政府為60歲以上中高齡者創造更多就業機會(主要在衛生與社會福利部門)之政策發揮效果所致。

二、近期通膨降溫，預期2020年通膨率高於2019年

陸、中國大陸經濟降溫，通膨升溫，人行下調操作工具利率以因應疫情

一、2019年第4季經濟成長平疲，預期2020年第1季及全年成長大幅下降

2019年第4季中國大陸經濟成長率為6.0%，與第3季持平(圖14、表7)，係1992年以來最低，主因美中貿易衝突趨緩帶動製造

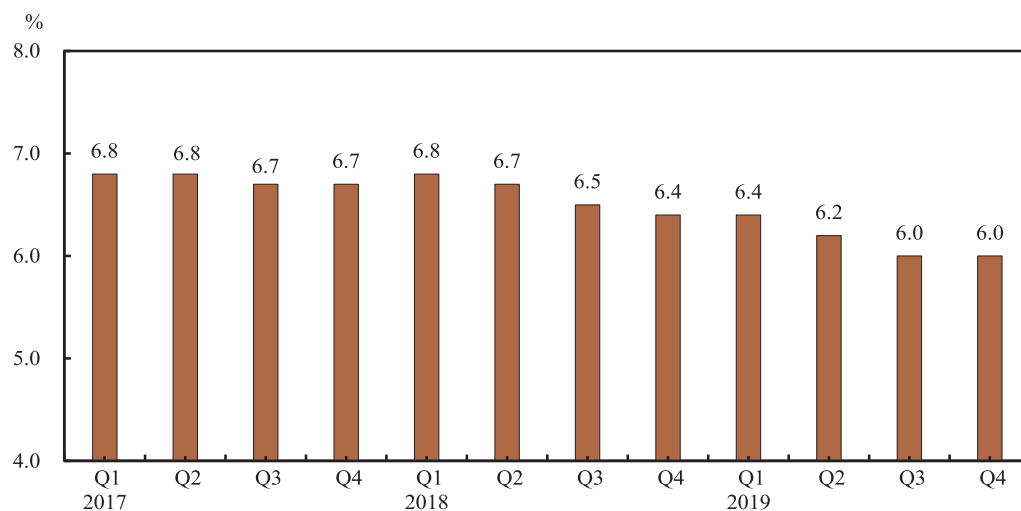
2020年1月CPI年增率受能源價格上漲影響，由2019年第4季之0.3%升至1.5%，2月則回降至1.1%，主因能源價格回跌，加上肺炎疫情影響需求；扣除食品及能源之核心CPI年增率亦由1月之0.8%降至0.5%。1~2月生產者物價指數(PPI)年增率則由2019年第4季之0.0%升至0.9%(表6)。IHS Markit預測2020年CPI年增率為1.2%，高於2019年之0.4%(圖3)。

三、南韓央行緊急降息2碼

2020年3月16日南韓央行為因應肺炎疫情之衝擊及穩定經濟金融情勢，緊急調降基準利率0.50個百分點至0.75%之歷史低點；另將放款支援機制利率(Bank Intermediated Lending Support Facility Interest Rates)由0.50%~0.75%調降至0.25%，以支援中小企業之資金需求，並擴大公開市場操作之合格擔保品範圍，以因應金融業之資金需求。另於3月26日首度推出無限量流動性供給機制，3個月內將無限量挹注資金至貨幣市場。

業投資增加，投資對經濟成長貢獻上升，惟服務類消費增速減慢，加以進口因製造業景氣回升而增加，致消費及淨輸出對經濟成長貢獻下降所致；全年成長率則為6.1%，低於2018年之6.7%(表1、表7)。

圖14 中國大陸經濟成長率



資料來源：中國大陸國家統計局

表7 中國大陸重要經濟指標

年 / 月	經濟 成長率 %	城鎮 調查 失業率 %	工業生產 年增率 %	消費者物價指數 上年同期=100		生產者物價指數 上年同期=100	出口 ¹ 年增率 %	進口 ¹ 年增率 %	貿易餘額 ¹ (億美元)
				年增率 %	扣除食品及 能源年增率 %	年增率 %			
2017	6.9	4.5	6.6	1.5	2.2	6.3	7.9	16.3	4,196
2018	6.7	4.9	6.2	2.1	1.9	3.5	9.9	15.8	3,518
2019	6.1	5.2	5.7	2.9	1.6	-0.3	0.4	-2.9	4,215
2019/ 2		5.3	5.3	1.5	1.8	0.1	-20.9	-4.6	30
3	6.4	5.2	8.5	2.3	1.8	0.4	13.8	-7.5	315
4		5.0	5.4	2.5	1.7	0.9	-2.8	4.4	131
5		5.0	5.0	2.7	1.6	0.6	1.0	-8.4	413
6	6.2	5.1	6.3	2.7	1.6	0.0	-1.4	-7.0	496
7		5.3	4.8	2.8	1.6	-0.3	3.3	-5.1	441
8		5.2	4.4	2.8	1.5	-0.8	-1.1	-5.5	346
9	6.0	5.2	5.8	3.0	1.5	-1.2	-3.2	-8.1	390
10		5.1	4.7	3.8	1.5	-1.6	-0.9	-6.2	425
11		5.1	6.2	4.5	1.4	-1.4	-1.2	0.3	376
12	6.0	5.2	6.9	4.5	1.4	-0.5	7.4	16.2	468
2020/ 1				5.4	1.5	0.1	-	-	-
2				5.2	1.0	-0.4	-17.2	-4.0	-71

註1：2020年2月數字係1~2月資料。

資料來源：中國大陸國家統計局、Refinitiv Datastream

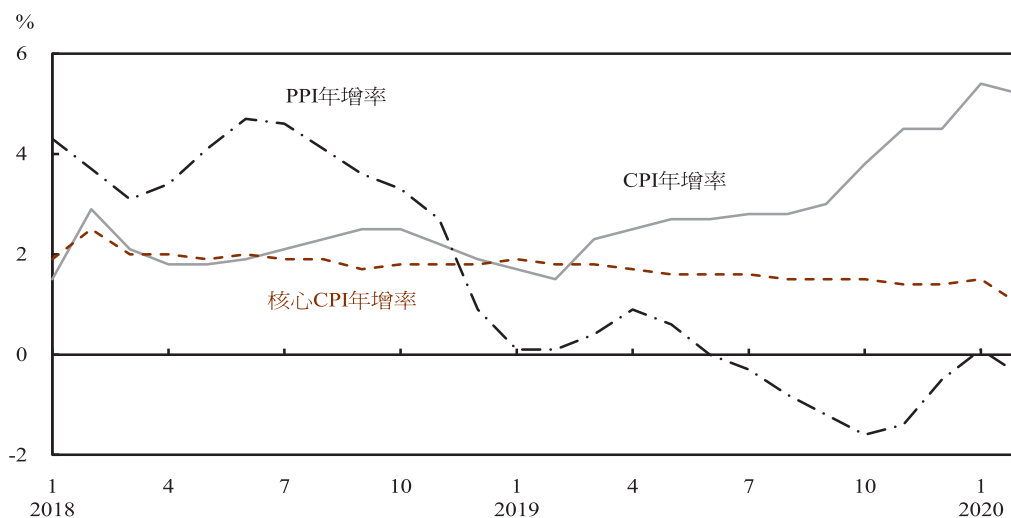
受肺炎疫情影響，2020年2月官方製造業採購經理人指數(PMI)降至歷史新低之35.7。儘管政府採行寬鬆性財政與貨幣政策以激勵經濟，惟美中貿易衝突並未結束，加上疫情衝擊致居民債務負擔沉重、失業壓力升高，經濟成長面臨巨大下滑壓力，IHS Markit預測2020年第1季經濟成長率遽降至-5.4%，全年亦降至3.9%(表1)。

二、近期通膨升溫，預期2020年通膨率續揚

2020年1~2月CPI年增率為5.3%，高於

2019年第4季之4.3%，主要受豬價大漲，以及肺炎疫情影響；扣除食品及能源之核心CPI年增率則為1.3%，低於第4季之1.4%。1月PPI年增率受春節需求增加影響，由2019年第4季之-1.2%升至0.1%，2月回降至-0.4%(表7、圖15)，主因肺炎疫情影響需求，加以國際油價下跌，石油相關產業價格下滑所致。受豬瘟及肺炎疫情影響，2020年食品價格或將維持高檔，IHS Markit預測全年CPI年增率為3.4%，高於2019年之2.9%(圖3)。

圖15 中國大陸主要物價指數年增率



資料來源：中國大陸國家統計局

三、人行調降存款準備率及政策工具利率以因應疫情之衝擊

鑑於經濟下行壓力上升及債務規模擴大，人行雖維持政策利率不變，惟為降低實體經濟融資成本及滿足春節與繳稅的現金需求，2020年1月6日起全面下調金融機構存款準備率0.5個百分點，釋放長期資金逾8,000億人民幣。

2月以來肺炎疫情擴散，為維持市場流動性合理充裕，人行進行公開市場逆回購操作及1年期中期借貸便利(Medium-term Lending Facility, MLF)操作，分別釋出資金2.8兆及3,000億人民幣。另為帶動整體市場利率下滑，分別下調7天期、14天期逆回購

利率及1年期MLF利率各10個基點至2.40%、2.55%及3.15%，並引導1年期及5年期貸款市場報價利率(Loan Prime Rate, LPR)分別下降10個及5個基點至4.05%及4.75%。

此外，為強化對疫情防控之金融支援，對全國性銀行及部分地區銀行提供3,000億人民幣優惠利率之防疫專項再貸款，並確保2020年對銀行辦理再貼現金額不低於300億人民幣，其中超過8成用於支持中小微型企業。再者，為擴大對中小微型企業復工復產的信貸支持，對中小型銀行增加普惠性再貸款及再貼現額度共5,000億人民幣，並下調支農(支持農民、農村、農業)、支小(支援小微型企業)再貸款利率各25個基點至2.50%。

柒、2019年第4季亞洲其他經濟體景氣及通膨多降溫；預期2020年第1季及全年經濟亦多走緩，通膨回溫

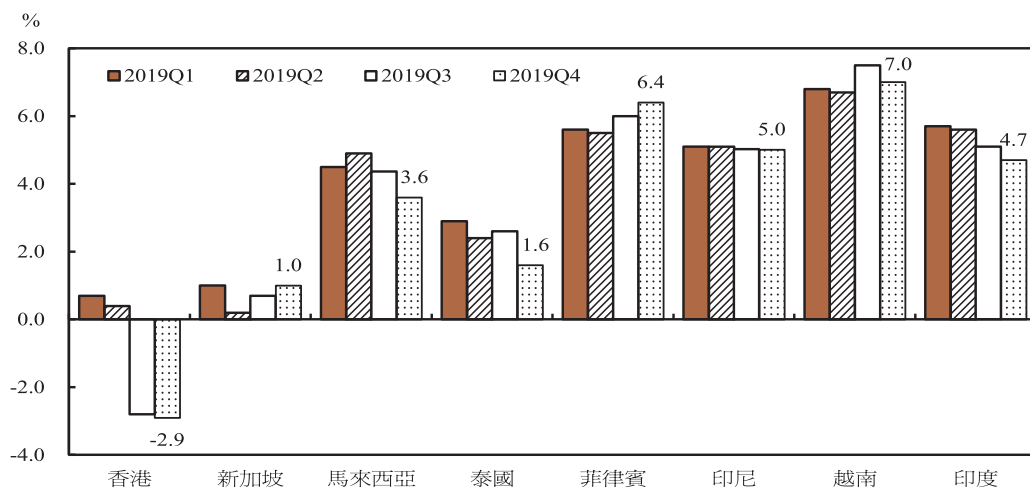
2019年第4季，香港因內外需疲弱，經濟成長率降至-2.9%；新加坡則因營建業與服務業成長幅度擴大，經濟成長率升至1.0%(圖16)。IHS Markit預測2020年第1季香港及新加坡經濟成長率分別大幅降至-7.8%及-0.5%，全年則分別為-3.0%及-1.0%(表1)。

東協五國中，菲律賓受惠政府支出擴增，2019年第4季經濟成長率升至6.4%；

馬來西亞、泰國及越南因美中貿易衝突打擊出口，經濟成長率分別降至3.6%、1.6%及7.0%；印尼則持穩於5.0%(圖16)。IHS Markit預測2020年第1季及全年該五國經濟成長將走緩(表1)。

2019年第4季，印度因內需疲弱，經濟成長率降至4.7%(圖16)；IHS Markit預測2020年第1季經濟成長率略降至4.6%，全年(財政年度)則可望略升至5.1%(表1)。

圖16 亞洲經濟體經濟成長率

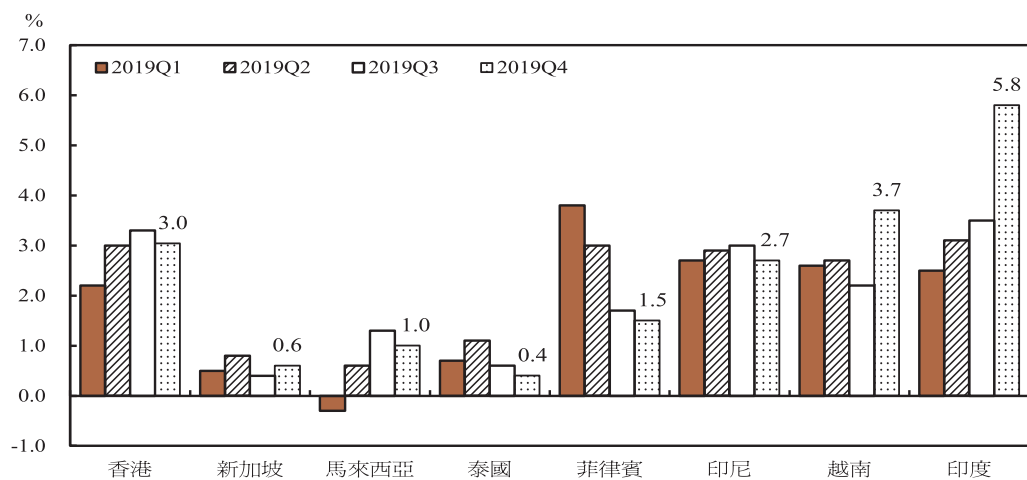


資料來源：各國官方資料

物價方面，2019年第4季亞洲其他經濟體CPI年增率多下降，越南及印度則因食品價格上漲而上升(圖17)。IHS Markit預測本

年第1季通膨率多走高，全年亦大抵高於上年，惟仍屬溫和(圖3)。

圖17 亞洲經濟體CPI年增率



資料來源：各國官方資料

貨幣政策方面，2020年1~3月，亞洲其他經濟體之央行為激勵經濟成長及因應肺炎疫情衝擊而紛紛調降政策利率，包括馬來西亞兩度調降隔夜政策利率各1碼至2.50%，泰國兩度調降1天期附買回利率各1碼至0.75%，菲律賓兩度調降隔夜附賣回利率(分別為1碼及2碼)至3.25%，印尼兩度調降7天期附賣回

利率各1碼至4.50%，越南一次調降再融通利率4碼至5.00%，印度一次調降附買回利率3碼至4.40%，香港則跟隨美國，調降貼現窗口基本利率至0.86%(圖4、圖5)，新加坡亦放寬貨幣政策，在現行新加坡元名目有效匯率(S\$NEER)之水準上，對政策區間採行年升值幅度為零之政策。

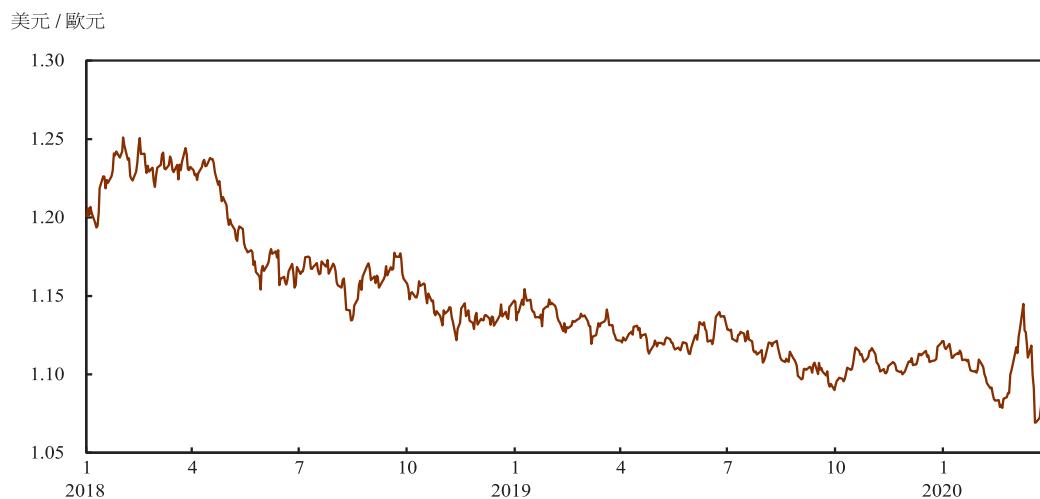
捌、歐元趨貶，日圓略升，人民幣走弱，亞洲國家貨幣貶值

一、近期歐元貶幅縮減，日圓升幅亦縮小

2020年初以來，歐元區經濟數據持續疲弱，歐元對美元趨貶，2月下旬後在市場預期Fed將大幅降息下，美歐利差縮減，歐元反轉走強，3月9日升至1歐元兌1.1449美元之2019年2月以來最高；嗣後肺炎疫情在歐洲

擴散，各國相繼採取封閉式管理措施，經濟衰退風險升溫，美元避險需求大增，歐元由升轉貶，3月19日貶至1歐元兌1.0692美元，隨後因Fed大規模釋出資金，美元流動性趨緊情勢緩解，歐元貶幅縮減。3月底為1歐元兌1.1031美元，仍較2019年底貶值1.6%(圖18)。

圖18 歐元對美元匯率

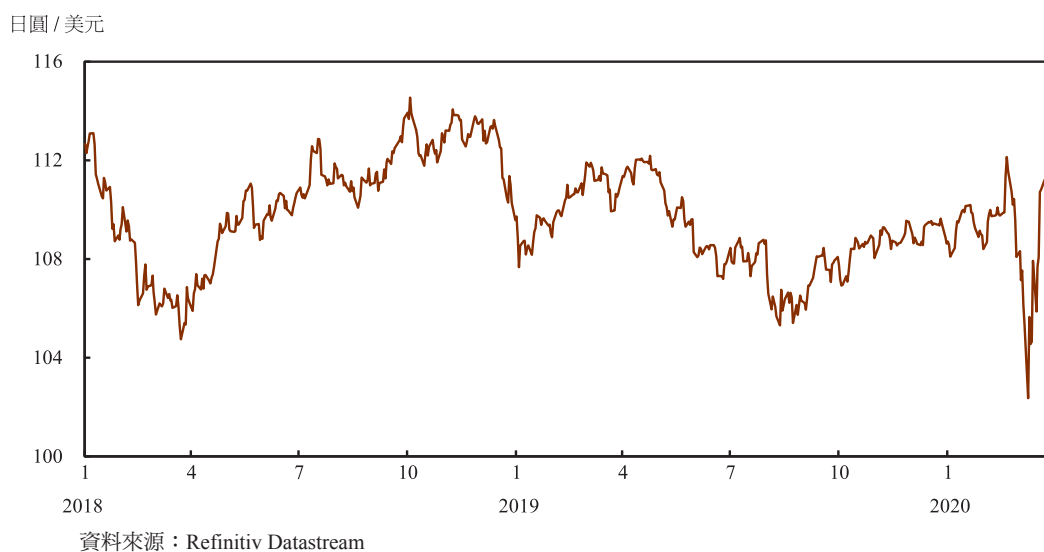


資料來源：Refinitiv Datastream

2020年初以來，日圓對美元匯率隨市場避險情緒變化波動，2月中旬日本公布上年第4季經濟成長遠低於預期，衰退隱憂浮現，復以日本國內肺炎疫情益趨嚴峻，2月20日貶至1美元兌112.13日圓之低點；隨後美、歐股市與國際油價大跌，日圓因避險需

求升溫而大幅轉強，3月9日升值至1美元兌102.36日圓之2016年10月以來高點，嗣因市場預期BoJ將擴大貨幣寬鬆政策，加以主要國家相繼推出大規模財政激勵政策，日圓升幅縮減。3月底為1美元兌107.55日圓，惟仍較2019年底升值1.0%(圖19)。

圖19 日圓對美元匯率

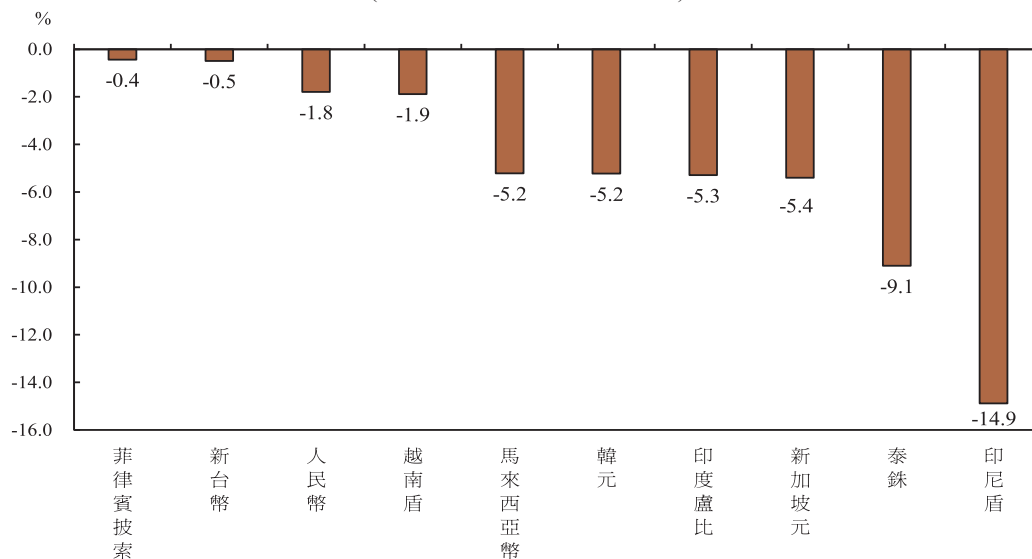


二、人民幣由升轉貶，亞洲國家貨幣貶值

2020年初，美中貿易緊張情勢緩和，加以美國財政部將中國大陸自匯率操縱國名單中移除，人民幣走升，1月17日升至1美元兌6.86人民幣之高點，嗣隨肺炎疫情發展，2月後貶破7.0人民幣之重要心理關卡後呈盤整

格局，3月中旬以來美元需求大增，人民幣續貶，3月底為1美元兌7.09人民幣，較2019年底貶值1.8%。亞洲國家貨幣則受肺炎疫情影響而走貶，其中印尼因境外投資人拋售印尼股、債資產，3月23日印尼盾貶至1美元兌16,575印尼盾之歷史新低，3月底則較2019年底貶值14.9%，貶幅較大(圖20)。

圖20 亞洲經濟體貨幣對美元升貶值幅度
(2020年3月底與2019年底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

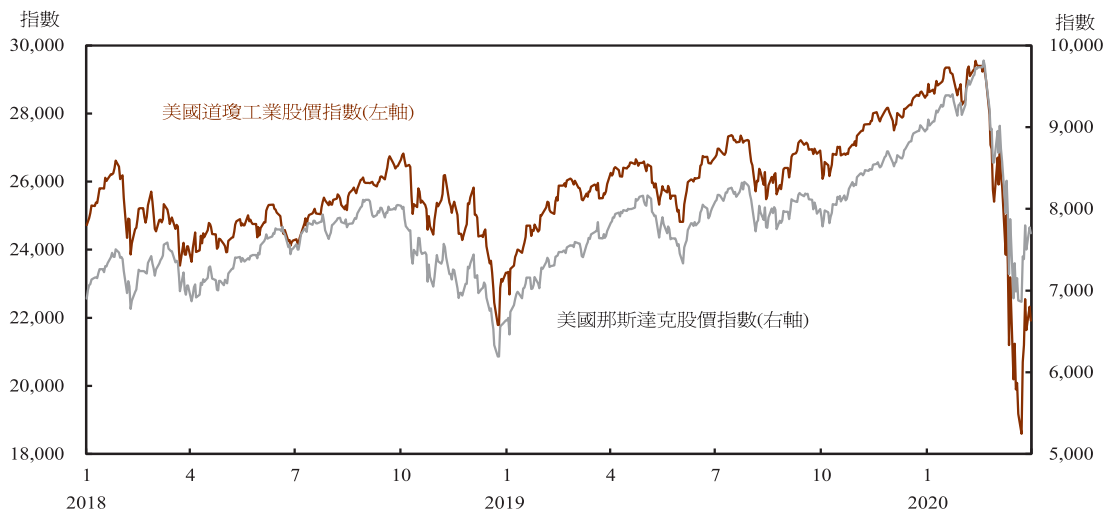
玖、全球股市重挫

一、美、歐、日股大幅走低

2020年1月中旬，因肺炎疫情影響，全球股市反轉下跌，劇烈波動；2月下旬以來，隨疫情蔓延至全球，復以國際油價重挫，投資人恐慌情緒上升，全球股市跌幅加

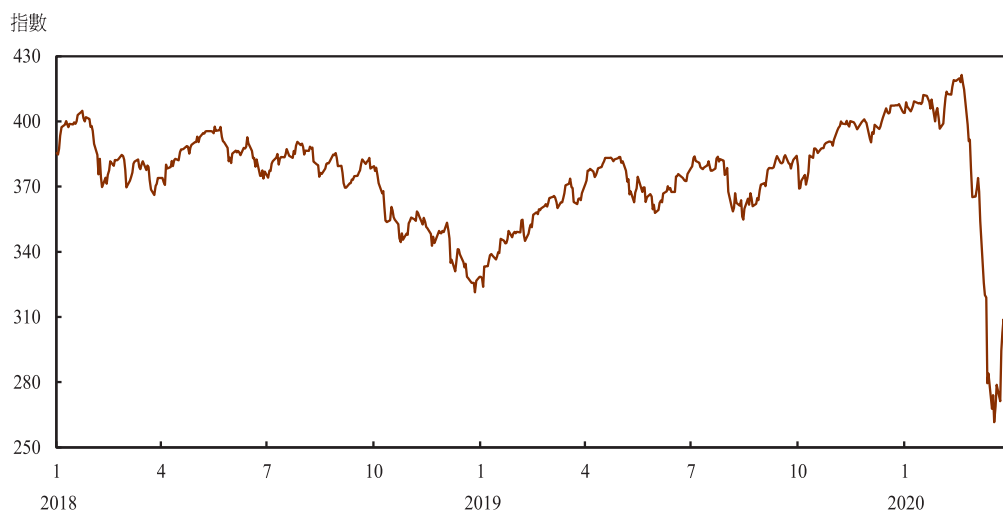
劇，3月美股甚至數度盤中大跌7%而觸發熔断機制。3月底與2019年底比較，美國道瓊工業股價指數、美國那斯達克股價指數、泛歐元道瓊股價指數及日經225股價指數分別重挫23.2%、14.2%、24.9%及20.0% (圖21~23)。

圖21 美國道瓊工業及那斯達克股價指數



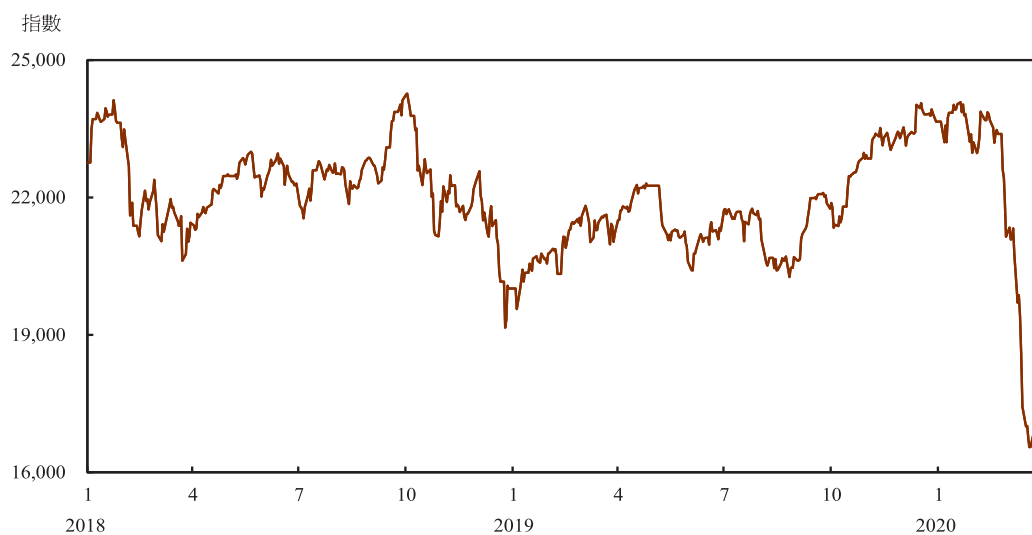
資料來源：Refinitiv Datastream

圖22 泛歐元道瓊股價指數



資料來源：Refinitiv Datastream

圖23 日經225股價指數



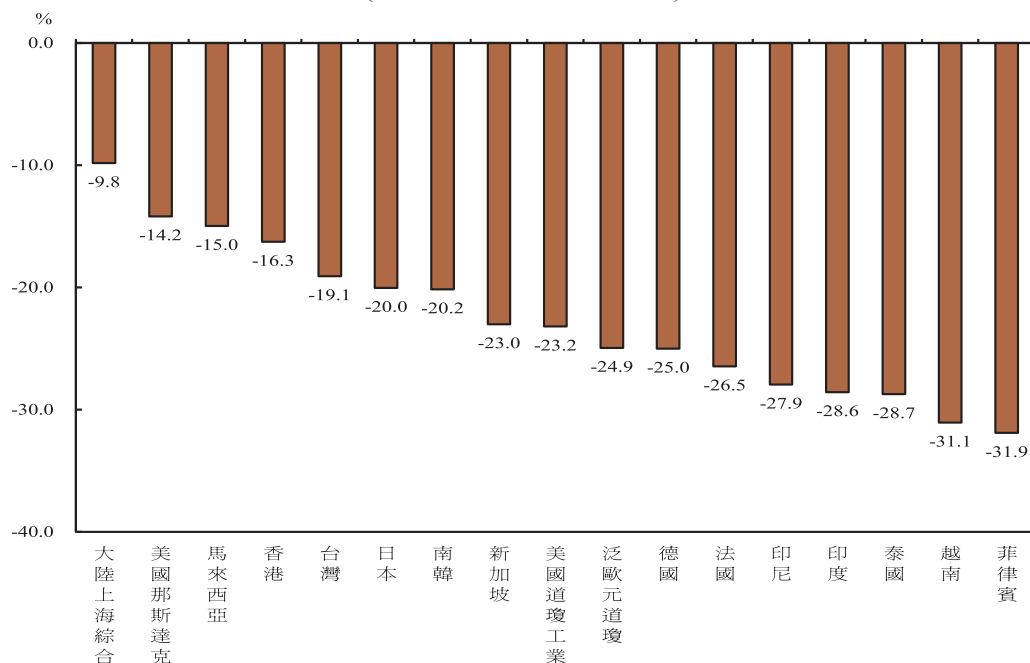
資料來源：Refinitiv Datastream

二、亞股亦大跌

2020年初以來，亞洲股市隨全球主要股市重挫而呈向下劇烈震盪走勢。3月底與2019年底比較，亞股均下跌，其中中國大陸

因人行採取各種支持金融市場措施及禁止放空股票而跌幅較小，菲律賓則因疫情引發市場恐慌而一度關閉金融市場，股市下跌31.9%，跌幅較大(圖24)。

圖24 國際股價變動幅度
(2020年3月底與2019年底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

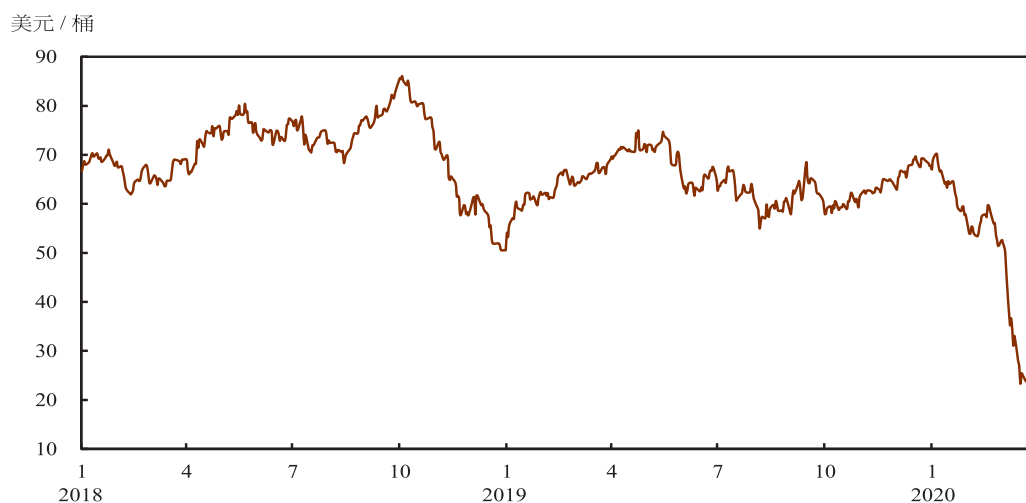
拾、油價暴跌、穀價下滑

一、油價崩跌，預期2020年油價將大幅低於2019年

2020年初以來，肺炎疫情蔓延至全球各地，衝擊全球經濟及油需成長，由沙烏地阿拉伯主導之石油輸出國組織(OPEC)因而有意擴大3月底期滿之減產協議，惟遭減產盟國

俄羅斯拒絕，沙國隨即大幅調降外銷油價以期搶奪市占，且雙方擬提高產量，加以歐、美疫情持續升溫，勢將進一步降低油需，在全球油市大量供過於求下，油價自年初高點崩跌。3月底布蘭特原油現貨價格為每桶14.85美元，較2019年底暴跌78.1%(圖25)。

圖25 布蘭特原油現貨價格



資料來源：Refinitiv Datastream

基於OPEC將開始增產，且肺炎疫情將降低全球油需，主要國際機構對2020年布蘭特油價預測值平均為每桶43.3美元，大幅低於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)	2020/3/11	64.4	43.3
The Economist Intelligence Unit (EIU)	2020/3/17		45.0
IHS Markit	2020/3/17		41.7
平均			43.3

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

二、穀價下跌後回漲

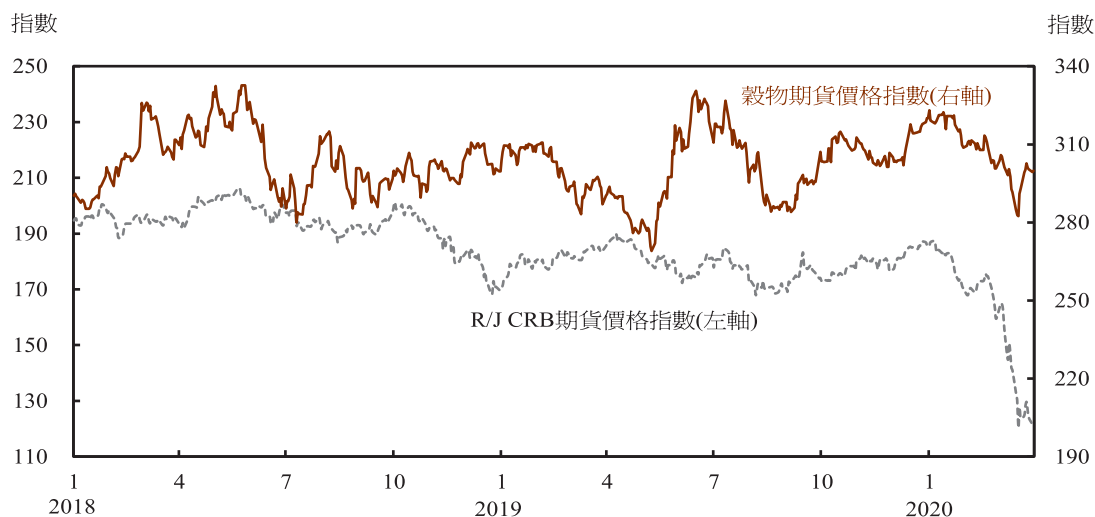
2020年初以來，肺炎疫情蔓延使中國大陸恐延後擴大購買美國農產品，且美國農業部預估之玉米及黃豆種植面積大於預期，加以受國際油價大跌及金融市場恐慌拖累，Thomson Reuters穀物期貨價格指數下滑；3月下旬則因巴西產區天氣乾旱恐損及黃豆產量，加以肺炎疫情嚴峻致全球各地出現糧食

搶購潮，致該指數回漲，惟3月底仍較2019年底下跌6.3%(圖26)。

三、整體國際商品價格重挫

2020年初以來，代表整體國際商品價格之R/J CRB期貨價格指數則隨原油等大宗商品價格波動，3月底較2019年底大跌34.4%(圖26)。

圖26 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