

國際經濟金融情勢（民國109年第1季）

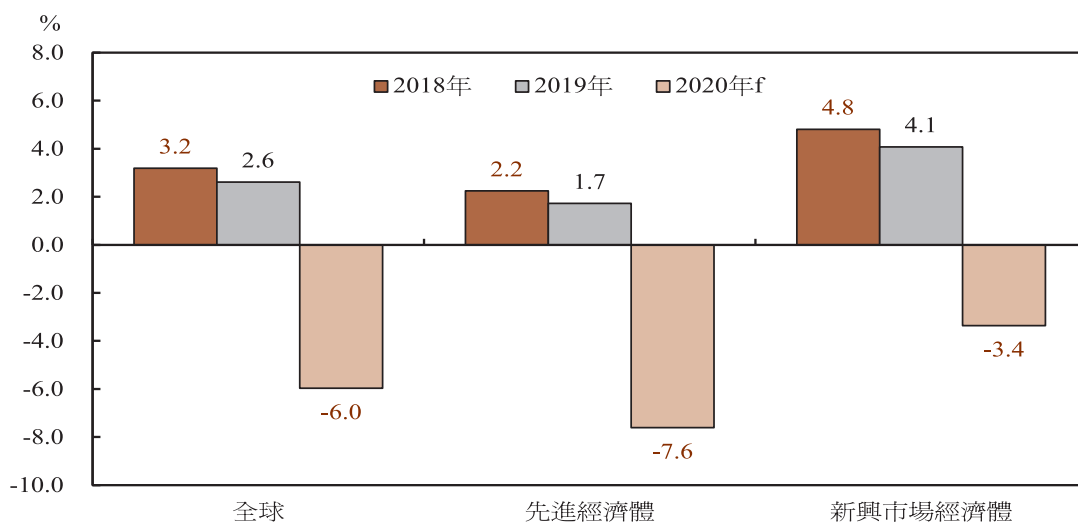
壹、概述

一、本年第1季全球經濟負成長，預期全年陷入衰退

本(2020)年第1季，COVID-19疫情蔓延，各國紛採封鎖及防疫管制措施，嚴重衝擊生產及消費活動，IHS Markit預估全球經濟成長率為-2.2%，大幅低於上(2019)年第4季之2.4%。

本年5月主要經濟體疫情趨緩，陸續重啟經濟活動，製造業採購經理人指數(PMI)普遍自低點回升，惟仍多低於50之榮枯線，顯示短期內製造業活動尚難恢復擴張。IHS Markit預測本年第2季全球經濟成長率續降至-9.3%，下半年為-5.5%；全年則由上年之2.6%鉅降至-6.0%(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 (2020/6/15)

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)	-4.9	-6.0
先進經濟體	2.2	(2.2)	1.7	(1.7)	-8.0	-7.6
OECD國家	2.3	(2.3)	1.7	(1.7)	-7.5	-7.7
美國	2.9		2.3		-8.0	-8.1
日本	0.3		0.7		-5.8	-4.9
德國	1.5		0.6		-7.8	-6.0
英國	1.3		1.4		-10.2	-12.2
歐元區	1.9		1.3		-10.2	-8.7
台灣	2.75		2.71		-4.0	-1.0
香港	2.8		-1.2		-4.8	-7.4
新加坡	3.4		0.7		-3.5	-8.1
南韓	2.9		2.0		-1.2	-0.8
東協五國	5.3		4.9		-2.0	—
泰國	4.2		2.4		-6.7	-6.1
馬來西亞	4.8		4.3		-1.7	-1.5
菲律賓	6.3		6.0		0.6	-2.6
印尼	5.2		5.0		0.5	-2.7
越南	7.1		7.0		2.7	1.0
中國大陸	6.7		6.1		1.0	0.5
印度	6.1		4.2		-4.5	-6.3
新興市場暨開發中經濟體	4.5		3.7		-3.0	—

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；各國及歐元區為官方資料，其中印度為財政年度(當年第2季至次年第1季)資料。

3. 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. 針對2020年OECD預測值，OECD提出兩種發生機會均等之情境：(1)全球可避免第二波疫情爆發；(2)全球面臨第二波疫情爆發，且持續至本年底。上表為前者情境下之預測值，若為後者，則為-9.3%。

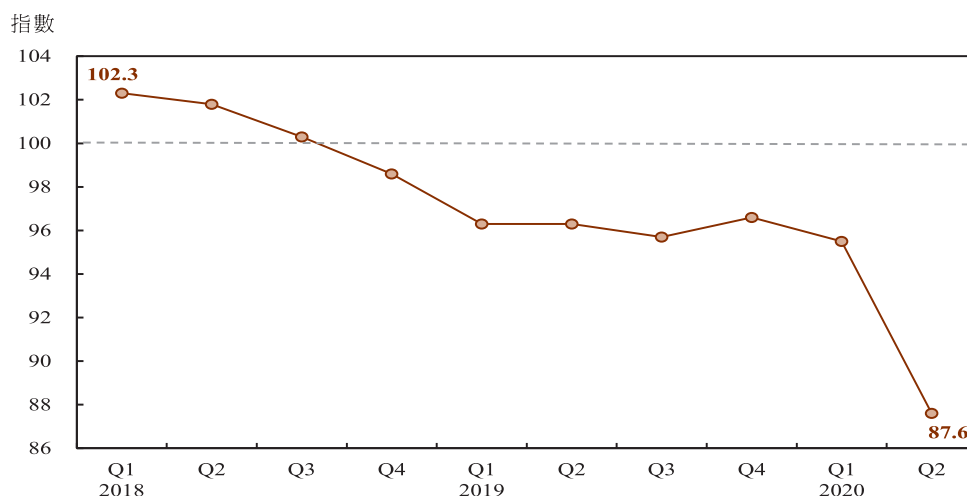
5. IMF與IHS Markit 計算全球經濟成長率方式不同，IMF以國際比較計畫(International Comparison Program, ICP)發布的2017年調查版本之PPP計價GDP計算全球各經濟體權重，IHS Markit則以美元計價之名目GDP計算權重。

資料來源：IMF (2020), *World Economic Outlook Update*, Jun. 24、IMF (2020), *World Economic Outlook*, Apr. 14、OECD (2020), *OECD Economic Outlook*, Jun. 10、IHS Markit (2020/6/15)、各官方網站

由於疫情造成需求急遽下滑及供應鏈中斷，嚴重衝擊貿易活動，本年5月WTO商品貿易指標(Goods Trade Barometer)陡降，遠低

於100之趨勢值，並創公布以來新低，且尚未出現落底跡象(圖2)；國際組織則預測本年全球貿易量成長多呈雙位數萎縮(表2)。

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. 本年5月係公布2月之指數值，可預示本年第2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

表2 全球貿易量成長率

單位：%

機構	發布日期	2019年	2020年f
UN	2020/5/13	1.3	-14.6 ↓
World Bank	2020/6/8	0.8	-13.4 ↓
OECD	2020/6/10	1.1	-9.5 ↓ -11.4 ↓ (二波疫情)
IMF	2020/6/24	0.9	-11.9 ↓

註：1. f表示預測值；↓表示較前一年下降。

2. 包含商品及服務貿易。

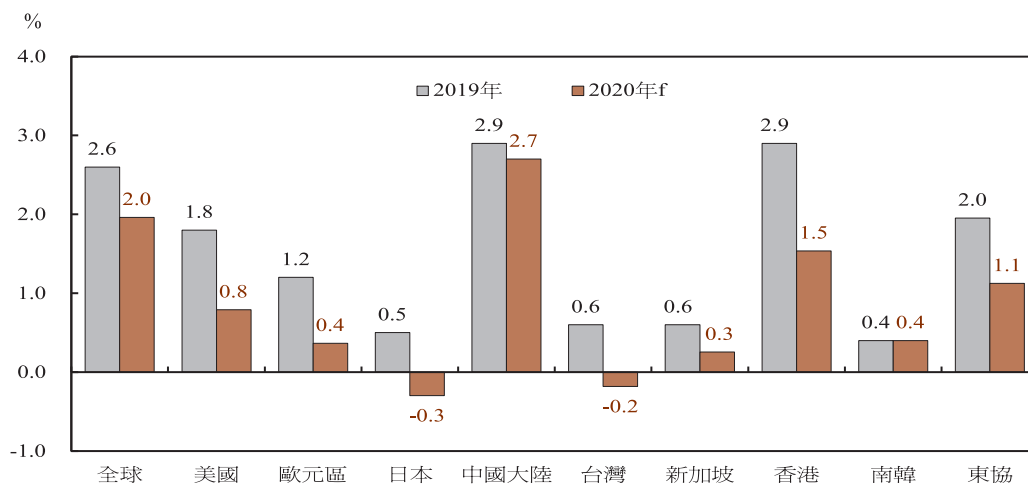
資料來源：UN、World Bank、OECD、IMF

二、近期全球通膨率下滑，本年預測值低於上年

本年4月以來，因國際油價大跌，IHS Markit預估第2季全球通膨率為1.8%，明顯低

於第1季之2.9%，全年預測值為2.0%，亦低於上年之2.6%，其中美國、歐元區、日本及中國大陸等主要經濟體通膨率預測值多低於上年，其他亞洲經濟體亦大多下滑(圖3)。

圖3 主要經濟體通膨率



註：f表示預測值。

資料來源：各國及歐元區實際值來自官方網站，其餘數值均來自IHS Markit (2020/6/15)

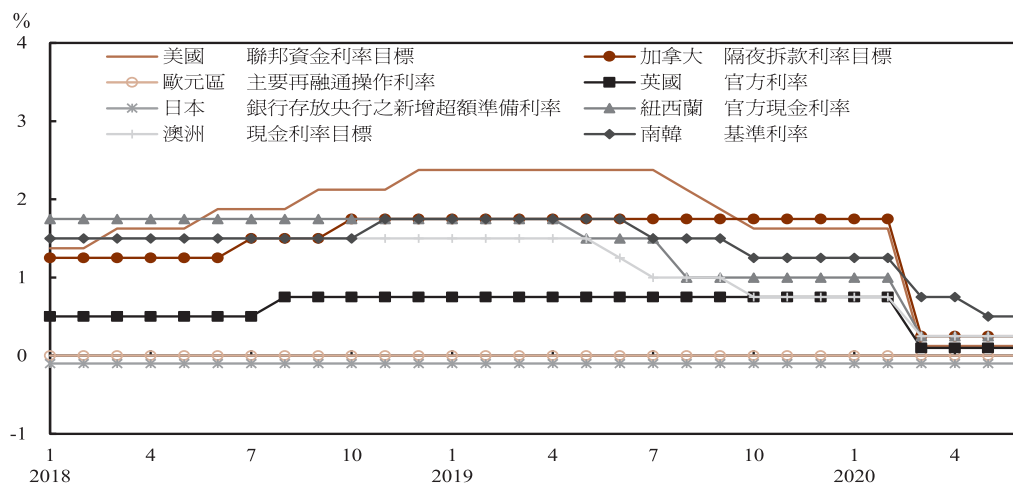
三、主要經濟體擴大寬鬆貨幣及採行擴張性財政政策因應疫情衝擊

本年4月以來，為緩和疫情對經濟金融之衝擊，美國聯準會(Fed)持續買進規模足以支持市場機能順利運作之資產，並推出多項流動性及信用支持機制；歐洲央行(ECB)推出非定向之因應流行病緊急長期再融通操作(PELTROs)，並擴大因應流行病緊急購買計畫(PEPP)；日本央行(BoJ)取消購買公債上限、提高商業本票及公司債購買額度，並

擴大新型企業金融支援特別操作；中國人民銀行(以下簡稱人行)下調超額存款準備金付息利率與1年期中期借貸便利(Medium-term Lending Facility, MLF)利率，以及利用定向降準、公開市場操作等工具釋出資金。

為激勵經濟成長及因應疫情衝擊，菲律賓、馬來西亞、越南、泰國、印度、南韓及印尼等亞洲國家央行紛降息，其餘經濟體央行則維持政策利率不變(圖4、圖5)。

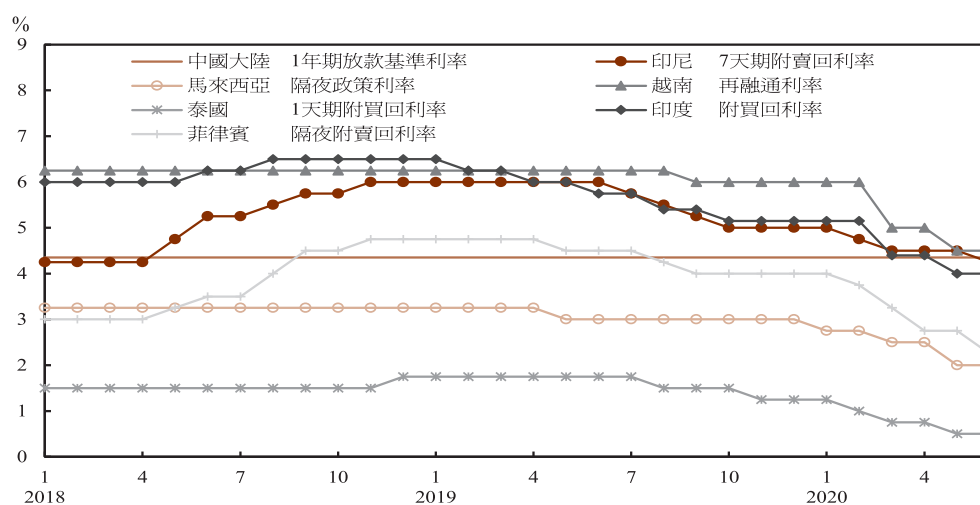
圖4 先進經濟體政策利率



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：各官方網站

圖5 亞洲新興經濟體政策利率



資料來源：各官方網站

此外，美、歐、日等主要經濟體紛紛推出史上首見之大規模擴張性財政政策，以協

助企業及民眾安度疫情難關。截至本年6月中，全球之財政方案總規模已近11兆美元¹。

¹ 詳IMF (2020), *World Economic Outlook Update*, Jun. 24。

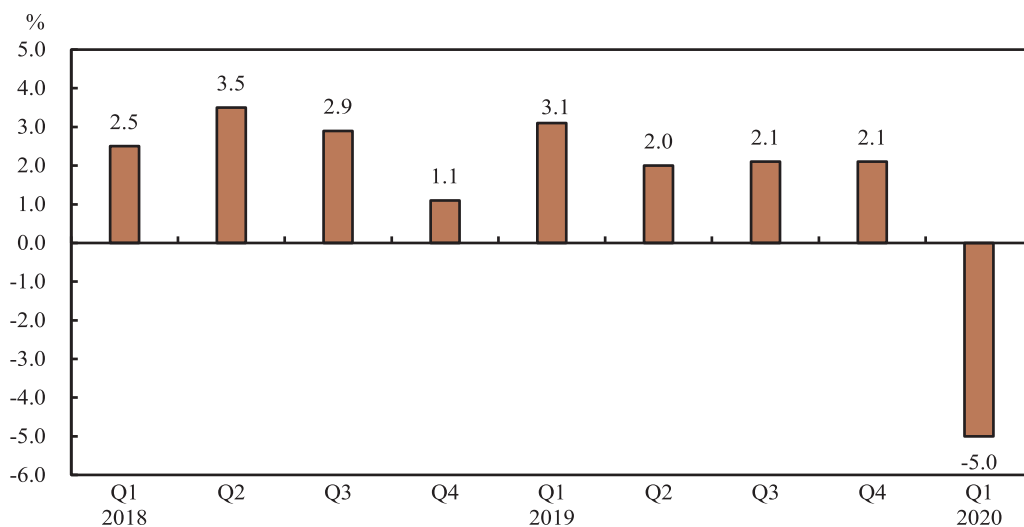
貳、疫情重創美國經濟，通膨降溫，Fed加大支援流動性及信用需求

一、本年第1季經濟萎縮，預期第2季 衰退幅度擴大，全年將呈衰退

本年第1季經濟成長率(與上季比，換算成年率)由上年第4季的2.1%劇降至-5.0%(圖

6、表3)，係2008年全球金融危機以來最低，主因政府實施外出禁令致經濟活動停擺，民間消費、非住宅固定投資及輸出均大幅衰退。

圖6 美國經濟成長率



資料來源：Bureau of Economic Analysis

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 %	
2017	2.4	4.3	2.3	1.9	2.1	2.3	-792,397
2018	2.9	3.9	3.9	2.1	2.4	2.9	-872,042
2019	2.3	3.7	0.9	2.2	1.8	1.7	-854,370
2019/ 5		3.6	1.7	2.0	1.8	2.1	-74,949
6	2.0	3.7	1.0	2.1	1.6	1.6	-74,486
7		3.7	0.4	2.2	1.8	1.7	-73,639
8		3.7	0.3	2.4	1.7	1.8	-73,662
9	2.1	3.5	-0.2	2.4	1.7	1.4	-71,139
10		3.6	-0.8	2.3	1.8	1.0	-66,315
11		3.5	-0.4	2.3	2.1	1.0	-64,721
12	2.1	3.5	-0.8	2.3	2.3	1.4	-69,243
2020/ 1		3.6	-0.8	2.3	2.5	1.9	-65,550
2		3.5	-0.2	2.4	2.3	1.3	-58,851
3	-5.0	4.4	-4.9	2.1	1.5	0.7	-64,942
4		14.7	-16.2	1.4	0.3	-1.0	-70,727
5		13.3	-15.3	1.2	0.1	-0.8	

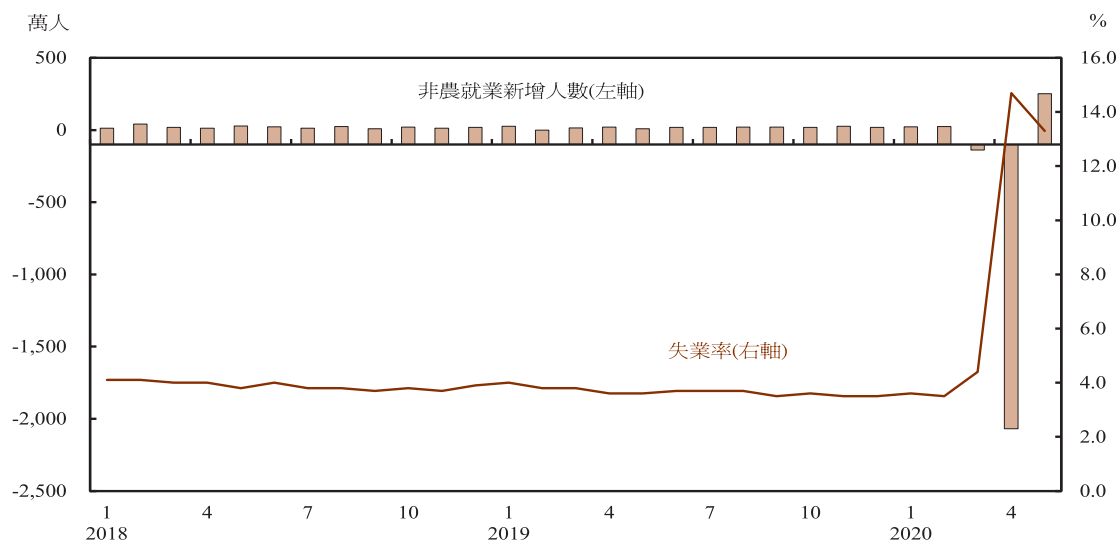
資料來源：Board of Governors of the Federal Reserve System、Bureau of Economic Analysis、Bureau of Labor Statistics

就業市場急遽萎縮，本年4月非農就業人數大減2,068.7萬人，5月則轉為增加250.9萬人；失業率由第1季的3.8%攀升至4月之14.7%，5月則略降至13.3%² (表3、圖7)；初

領失業救濟金人數於3月底該週升至686.7萬人之歷史高點後，雖已逐漸降至6月20日當週之148萬人，惟仍嚴峻。

² 惟美國勞工部統計局承認4月及5月失業率存在統計誤差，誤將「因企業受疫情影響關閉而缺勤者」歸類至就業人口，真實失業率可能分別為19.5%及16.4%。

圖7 美國非農就業新增人數及失業率



雖然聯邦政府已推出財政方案，包括規模逾2兆美元的冠狀病毒援助、救濟與經濟安全法案(CARES Act)，期能紓困及激勵經濟，各地區亦陸續重啟經濟；惟今年上半年經濟嚴重受創，且消費及投資不易在下半年迅速回復，全年經濟將呈負成長。IHS Markit預測第2季經濟成長率劇降至-41.9%，全年為-8.1%(表1)，Fed對本年經濟成長率預測值為-7.6% ~ -5.5%，均遠低於上年之2.3%。

二、通膨率下滑，本年通膨率預測值低於上年

本年4~5月平均消費者物價指數(CPI)年增率由第1季之2.1%大降至0.2%，主因能源價格重挫；扣除食品與能源之核心CPI年增

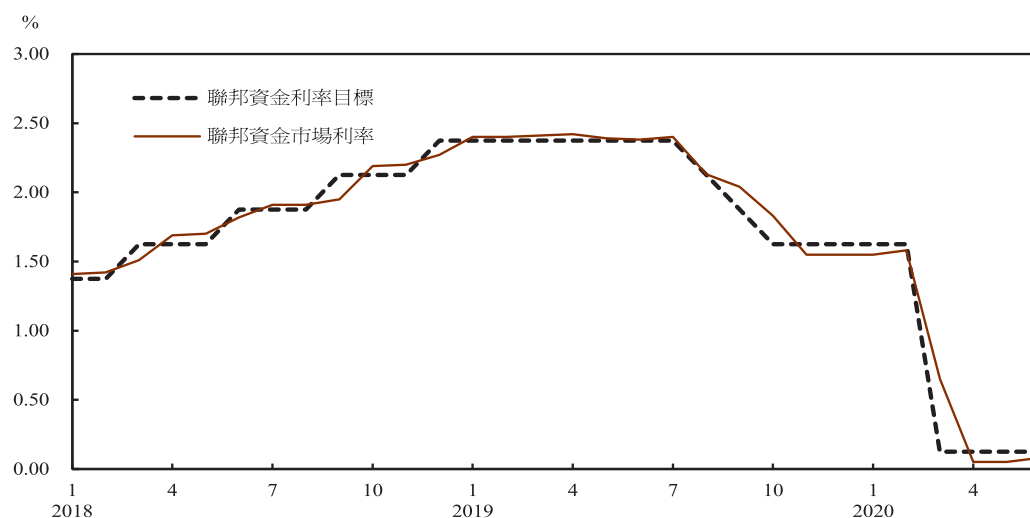
率則由第1季之2.3%降至1.3%(表3)，主因服飾及交通服務價格下滑。IHS Markit預測本年CPI年增率為0.8%，低於上年之1.8%(圖3)。

三、Fed持續購債，並不斷加大對市場流動性及信用之支持

本年6月10日，聯邦公開市場委員會(FOMC)鑑於疫情對經濟活動、就業及通膨之龐大壓力，並對中期經濟展望造成重大風險，決議維持聯邦資金利率目標區間於0.00%~0.25%不變(圖8)，直至確信經濟已安然度過危機，並重新邁向充分就業及物價穩定之目標，且未來數月將至少以現行步調持續購買公債、機構房貸抵押擔保證券(agency MBS)及機構商業不動產抵押貸款擔保證券

(agency CMBS)³。此外，根據FOMC成員對 2022年前將維持不變。
未來政策利率之預測，聯邦資金利率目標在

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

另本年3~4月間Fed推出共九項機制及方案(表4)，以增進對市場流動性及信用之支持，協助受疫情影響之家庭、企業及地方政府。之後並不斷加大支持力道，如6月8日宣

布擴大中小企業貸款方案的貸款上限與期限等；6月15日宣布次級市場公司融通機制將開始購買公司債，並建立廣泛而多元化的公司債投資組合。

³ 現行購買步調為每月購入約800億美元公債及400億美元之agency MBS，agency CMBS的操作規模則為每週2.5~5.0億美元。

表4 本年3月以來Fed為因應疫情推出之各項機制及方案

機制及方案	內容
商業本票融資機制(CPFF)	透過特殊目的機構(SPV)向合格企業買進商業本票。
主要交易商融通機制(PDCF)	提供主要交易商最長90天期之融資，並以商業本票、地方政府債等投資等級債券，及各類股權證券等作為擔保。
貨幣市場共同基金流動性機制(MMLF)	貸款予符合資格之金融機構，並以該機構自貨幣市場共同基金購入之高品質資產作為擔保。
初級市場公司融通機制(PMCCF)	透過SPV向符合條件之企業購買其新發行債券或提供過渡性放款。
次級市場公司融通機制(SMCCF)	透過SPV在次級市場購買符合條件之美國公司債，以及在美國上市且主要投資標的為美國公司債之ETF。
定期資產擔保證券貸款機制(TALF)	透過SPV提供以消費者貸款或小型企業貸款等為擔保的資產擔保證券之融通，對象為該證券持有者。
就業保護方案流動性機制(PPPLF)	提供融資給依小型企業管理局就業保護方案承作放款的合格金融機構，並以該放款作為擔保品。
中小企業貸款方案(Main Street Lending Program)	透過SPV買入銀行對符合資格中小企業之放款。
市政債流動性機制(Municipal Liquidity Facility)	透過SPV向符合標準之地方政府買入其短期票據。

資料來源：Fed

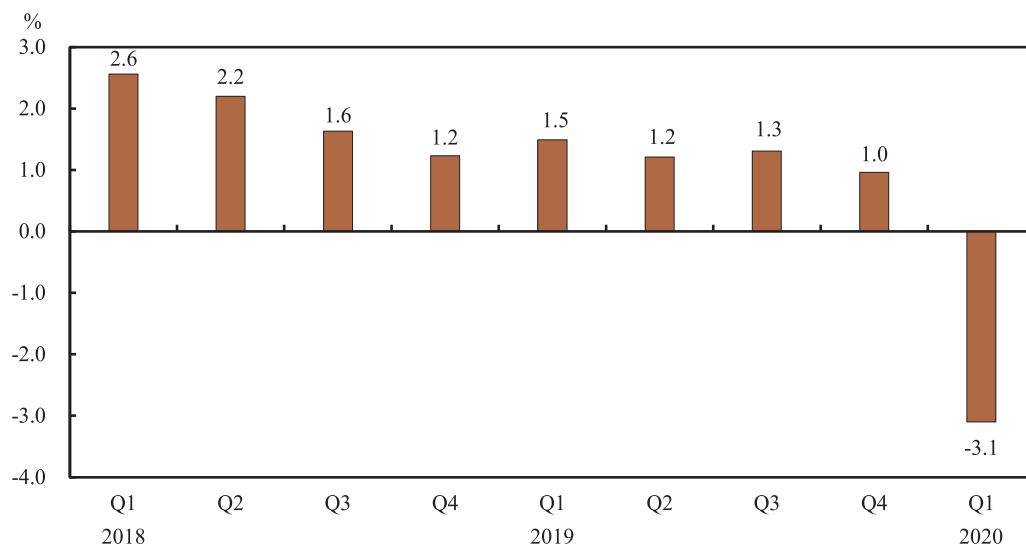
參、歐元區經濟前景堪憂，通膨降溫，ECB強化貨幣寬鬆

一、第1季經濟負成長，預期第2季萎縮加劇，全年大幅衰退

本年第1季歐元區經濟成長率由上年第4季之1.0%驟降至-3.1% (圖9、表5)，係2009

年第3季以來最低，主要受消費支出與出口負成長影響；其中，德國、法國及義大利分別為-2.3%、-5.0%及-5.5%。

圖9 歐元區經濟成長率



資料來源：Eurostat、Refinitiv Datastream

表5 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	194,723
2019	1.3	7.6	-1.3	1.2	2.8	1.6	224,598
2019/ 5		7.6	-1.0	1.2	6.9	5.2	21,163
6	1.2	7.5	-2.3	1.3	-5.4	-4.2	19,669
7		7.6	-1.3	1.0	6.0	3.0	23,292
8		7.5	-2.3	1.0	-2.1	-3.5	14,262
9	1.3	7.5	-1.2	0.8	5.3	2.4	18,306
10		7.4	-1.6	0.7	4.5	-2.4	27,194
11		7.4	-1.3	1.0	-2.6	-4.0	20,345
12	1.0	7.3	-3.4	1.3	4.9	1.2	23,135
2020/ 1		7.3	-2.1	1.4	0.2	-0.3	1,680
2		7.2	-2.2	1.2	1.2	-1.6	23,459
3	-3.1	7.1	-13.6	0.7	-5.9	-10.1	28,951
4		7.3	-28.0	0.3	-29.3	-24.8	2,875
5				0.1			

資料來源：ECB、Eurostat、Refinitiv Datastream

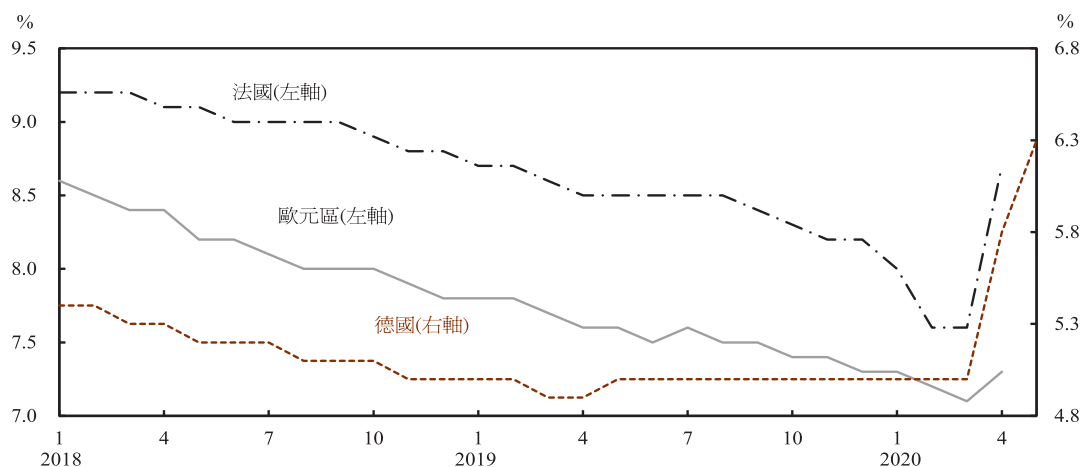
由於疫情嚴重衝擊經濟，影響企業及家庭經濟信心，加以歐盟與英國間貿易協定談判仍無共識，IHS Markit預測本年第2季經濟成長率續降至-14.6%，全年亦由上年之1.3%大幅降至-8.7%(表1)。

為因應疫情衝擊，德、法等國續推經濟激勵方案⁴。此外，歐盟執委會(European Commission)提出歐洲復甦計畫，預計成立7,500億歐元規模之復甦基金⁵，以協助受疫

情重創、財政體質較差的成員國，若順利獲得歐盟27個成員國同意，將有助激勵歐元區經濟成長，惟最快明(2021)年初才能執行。

勞動市場方面，由於各國推行短期工時制度避免企業裁員，本年4月歐元區失業率由第1季之7.2%略升至7.3%(表5、圖10)；德國5月失業率為6.3%，大幅高於第1季之5.0%，法國4月失業率為8.7%，亦高於第1季之7.7%(圖10)。

圖10 歐元區失業率



資料來源：Eurostat、Refinitiv Datastream

二、近期通膨降溫，本年通膨率預測值續降

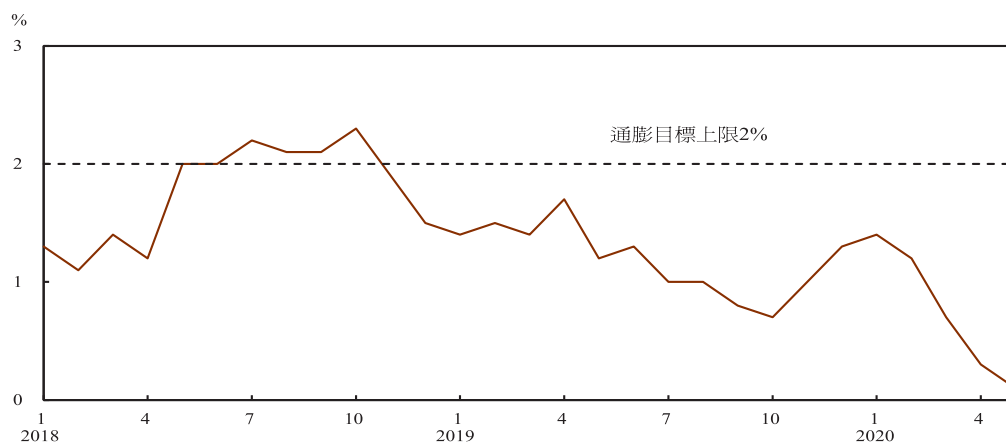
由於能源價格大幅下滑，本年4~5月歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率平均為0.2%，低於第1季之1.1%(表5、圖11)；

扣除能源及未加工食品之核心HICP年增率為1.2%，略低於第1季之1.3%。IHS Markit預測全年通膨率為0.4%，大幅低於上年之1.2%(圖3)。

⁴ 德國政府於6月3日宣布第二輪經濟激勵方案，預計規模為1,300億歐元，加計第一輪紓困方案之1,560億歐元，總規模約為GDP之8.3%。

⁵ 財源來自於發行聯合債券，由歐盟財政預算為擔保。

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推出緊急再融通機制，並擴大PEPP規模

本年4月30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，資產購買計畫(APP)與因應流行病緊急購買計畫(PEPP)規模不變⁶，惟調降第三輪定向長期再融通操作(TLTRO III)利率為主要再融通操作利率減50個基點，若銀行符合擴大放款條件，利率可降至存款利率減50個基點⁷；另新推

出非定向之因應流行病緊急長期再融通操作(PELTROs)，5月起銀行可以較寬鬆之擔保品條件申請融通，利率為主要再融通操作利率減25個基點。

本年6月4日ECB決議維持三項政策利率及APP規模不變；PEPP規模擴大6,000億歐元至1.35兆歐元，實施期間至少延長至明年6月底，並於2022年底前持續將PEPP購買債券之到期本金進行再投資。

⁶ 疫情爆發前，APP購債計畫規模為每月200億歐元，3月12日ECB宣布年底前額外購買1,200億歐元；3月18日則緊急新增PEPP，將於年底前購買7,500億歐元之公部門與私部門證券。

⁷ 為支持銀行放貸，3月12日宣布6月起至明年6月止的TLTRO III利率為主要再融通操作利率減25個基點，若銀行符合擴大放款條件，利率可降至存款利率減25個基點。

表6 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月以來為負值。

資料來源：ECB

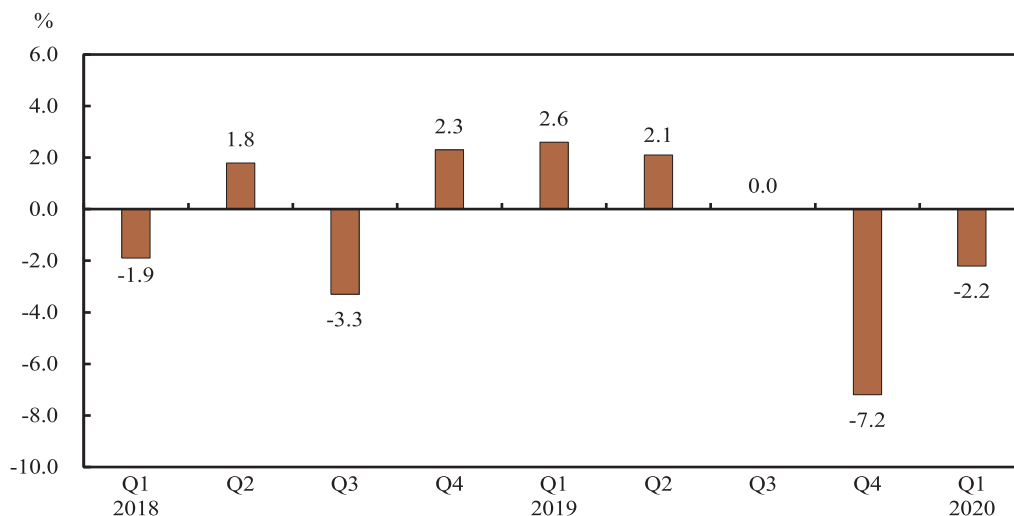
肆、日本經濟陷入衰退，通膨低迷，BoJ強化寬鬆貨幣政策

一、第1季經濟萎縮，預期第2季萎縮幅度擴大，全年大幅衰退

疫情重創民間消費、企業投資及輸出，本年第1季經濟成長率(與上季比，換算成年率)繼上年第4季受調高消費稅稅率影響衰退7.2%後，再萎縮2.2%(圖12、表7)。為因應疫情衝擊，4月已實施史上最大規模117.1

兆日圓(財政支出約48.4兆日圓)之緊急經濟對策方案，6月國會再通過第二次追加預算案，以支持5月推出之規模亦達117.1兆日圓(財政支出約72.7兆日圓)的新振興方案。IHS Markit預測第2季經濟成長率遽降至-23.2%，全年為-4.9%，遠低於上年之0.7%(表1)。

圖12 日本經濟成長率



資料來源：日本內閣府

表7 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	-3.0	0.5	0.6	0.2	-5.6	-5.0	-16,678
2019/ 5		2.4	-2.1	0.7	0.8	0.7	-7.8	-1.4	-9,702
6	2.1	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	0.0	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	-7.2	2.2	-3.1	0.8	0.7	0.9	-6.3	-4.9	-1,546
2020/ 1		2.4	-2.4	0.7	0.8	1.5	-2.6	-3.6	-13,151
2		2.4	-5.7	0.4	0.6	0.8	-1.0	-13.9	11,066
3	-2.2	2.5	-5.2	0.4	0.4	-0.4	-11.7	-5.0	72
4		2.6	-15.1	0.1	-0.2	-2.4	-21.9	-7.1	-9,319
5		2.9	-25.9	0.1	-0.2	-2.7	-28.3	-26.2	-8,334

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

疫情及各國防疫管制措施嚴重衝擊全球貿易，本年4~5月以日圓計價之平均出口減幅由第1季之-5.5%擴大至-24.9%(表7)。5月對美國衰退幅度高達50.6%，且連續10個月為負，對歐盟及中國大陸亦分別衰退33.8%及1.9%。

本年4~5月失業率平均為2.8%(表7)，較第1季大幅增加0.4個百分點，5月求職求才比則降至1.20倍，係2015年7月以來低點，顯示經濟衰退對就業市場之不利影響逐漸顯現，尤其重創餐飲、旅宿及零售等服務業。

二、近期通膨率接近零，全年恐再陷通縮

本年4~5月平均CPI年增率由第1季之0.6%降至0.1%，主因疫情影響、能源價格重挫，加上旅宿費大幅下降；扣除生鮮食品之核心CPI年增率亦由0.6%降至-0.2%，係2016年9月以來首度為負。4~5月企業物價指數(PPI)年增率由第1季之0.6%降至-2.5%(表7)。IHS Markit預測本年CPI年增率為-0.3%，低於上年之0.5%(圖3)。

三、BoJ取消購買公債上限、強化支持企業之措施

為因應日益嚴峻的疫情，本年4月27日BoJ決議進一步強化貨幣寬鬆政策，主要措施包括：(1)取消每年增加購買公債80兆日圓之目標上限；(2)購買商業本票及公司債之額度分別擴大至9.7兆日圓及10.4兆日圓；(3)新型企業金融支援特別操作之可貸額度擴大至23兆日圓(5月22日再擴大為25兆日圓)，利用本操作進行放款之金融機構，其於BoJ活期存款帳戶中等同放款金額之餘額給予0.1%利率等。5月22日臨時政策會議決議追加新的

中小企業資金支援措施30兆日圓，總計BoJ為因應疫情對企業營運資金之特別支援方案金額已高達75兆日圓，截止日期由本年9月底延至明年3月底。

本年6月16日政策會議則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%，及長期利率目標(10年期公債殖利率)於0%左右不變，且對企業融資之支持額度由原75兆日圓擴大至110兆日圓(包含政府第二次追加預算所編列之無息、無擔保融通措施部分)。

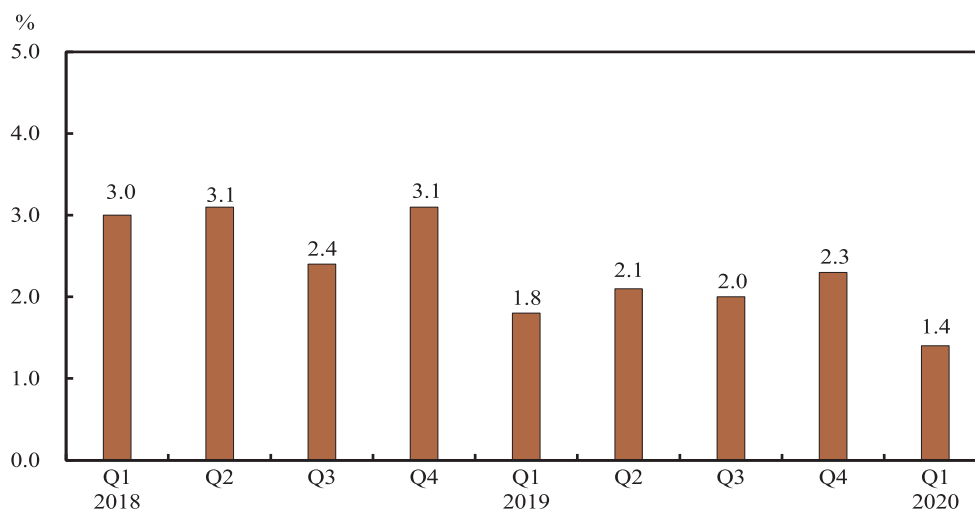
伍、南韓經濟展望惡化，通膨降溫，南韓央行降息至歷史新低

一、第1季經濟成長放緩，預期第2季負成長，全年小幅衰退

本年第1季，因民間消費受疫情重創，經濟成長率由上年第4季之2.3%降至1.4%(圖13、表8)，係2009年第4季以來最低。為因應疫情，南韓政府實施約150兆韓元之全面性經濟對策，相關支援措施包括延期支付

稅款、擴大融資及保證額度、美韓換匯協定及提前執行公共投資等亦高達349兆韓元，並公布第三波追加預算案，達35.3兆韓元，係史上最大規模追加預算。IHS Markit預測第2季經濟成長率續降至-1.2%，全年則為-0.8%，低於上年之2.0%(表1)。

圖13 南韓經濟成長率



資料來源：南韓央行

表8 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	2.9	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/ 5		4.0	0.5	0.7	0.6	0.4	-9.8	-1.9	2,084	
6		2.1	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	-2.6	1.5	0.8	1.1	-6.6	-5.2	325	
2		4.1	11.9	1.1	0.5	0.7	3.5	1.4	3,728	
3	1.4	4.2	8.0	1.0	0.4	-0.5	-1.4	0.2	4,176	
4		4.2	-4.7	0.1	0.1	-1.7	-25.5	-15.8	-1,596	
5		4.5		-0.3	0.1	-1.7	-23.6	-21.0	446	

資料來源：Refinitiv Datastream

本年4~5月出口年增率平均為-24.4%，低於第1季之-1.7%(表8)，其中半導體、智慧型手機、汽車零組件、船隻及油品等主要出口商品大幅衰退。

本年4~5月平均失業率由第1季之4.1%升至4.4%(表8)，5月失業率更創10年來同期高點，主因受疫情衝擊，零售、餐飲及住宿等服務業就業人數減少。為因應就業情勢惡化，尤其是受疫情衝擊最大之低收入勞工及臨時工，政府計劃於公部門創造55萬個工作機會。

二、近月通膨續降溫，預期本年通膨率與上年持平

本年5月CPI年增率由4月之0.1%降至-0.3%，低於第1季之1.2%，主因能源價格重挫、外食價格下跌及實施高中免費教育致公共服務價格下降；扣除食品及能源之核心CPI年增率為0.1%，亦低於第1季之0.6%；4~5月生產者物價指數(PPI)年增率由第1季之0.4%降至-1.7%(表8)。IHS Markit預測本年CPI年增率為0.4%，與上年持平(圖3)。

三、南韓央行強化支援企業營運資金，且降息至歷史新低

為充分支援企業營運資金以因應疫情之衝擊，南韓央行於本年4月中旬推出以公司債為擔保之貸款機制(CBBLF)，提供最長6個月之融通資金予銀行、非銀行金融機構(包括證券公司、保險公司)等合格借款者，總額度上限10兆韓元；5月中旬宣布再透過銀行追加5兆韓元資金(總計達10兆韓元)以支持受疫情影響之中小企業，銀行對其放款額度之50%可獲資金支援，對個人企業主及低信評公司之放款則給予75%~100%之優惠支援，融通利率為0.25%，至9月底止；5月下旬南韓央行與南韓產業銀行(Korea Development Bank)計劃共同出資10兆韓元成立SPV，購買信評等級AA至BB之公司債及A1至A3之商業本票，且到期年限最多3年。

本年5月28日，鑑於美、中等主要經濟體經濟下滑幅度超出預期，且出口銳減，南韓央行決議調降基準利率0.25個百分點至0.50%之歷史新低。

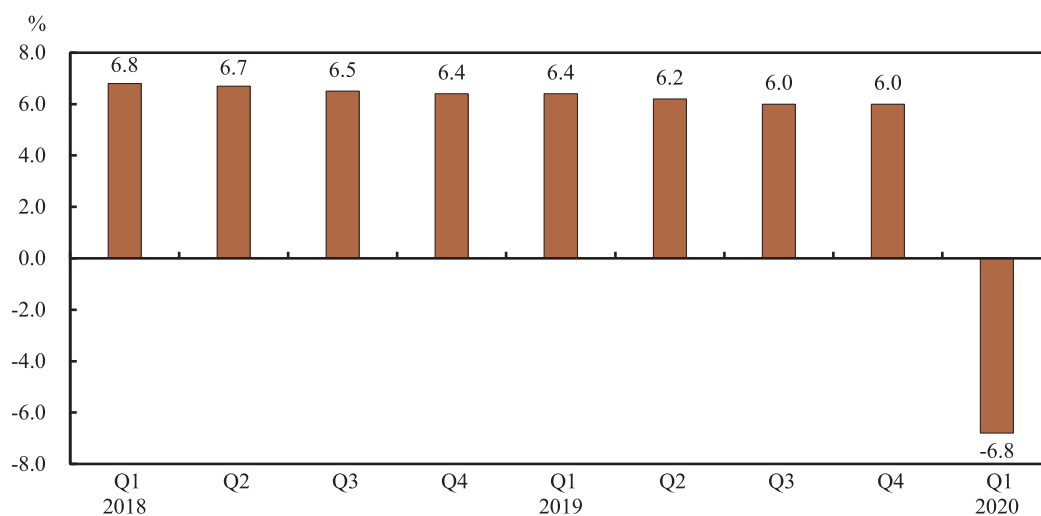
陸、中國大陸景氣低迷，通膨降溫，人行下調政策工具利率

一、第1季經濟大幅衰退，預期第2季起漸復甦，全年仍遠低於上年

本年第1季中國大陸經濟成長率由上年第4季之6.0%遽降至-6.8%(圖14、表9)，係

1992年以來首度為負，主因受疫情影響，消費及投資轉為衰退，加以淨輸出衰退幅度擴大。

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9 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 年增率 %	進口 年增率 %	貿易餘額 (億美元)
				年增率 %	扣除食品及 能源年增率 %	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/ 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		5.3	-13.5	5.4	1.5	0.1	—	—	—	
2		6.2	-13.5	5.2	1.0	-0.4	-17.2	-4.0	-71	
3	-6.8	5.9	-1.1	4.3	1.2	-1.5	-6.6	-0.9	199	
4		6.0	3.9	3.3	1.1	-3.1	3.5	-14.2	453	
5		5.9	4.4	2.4	1.1	-3.7	-3.3	-16.7	629	

註：2020年2月出口與進口年增率及貿易餘額為1~2月之數字。

資料來源：中國大陸國家統計局、Refinitiv Datastream

本年4~5月出口年增率平均為0.1%，高於第1季之-13.7%(表9)，主因企業積壓之訂單出貨、防疫物資出口大增及基期較低，其中對美國及日本成長轉正，對歐盟及東協則減幅縮小。

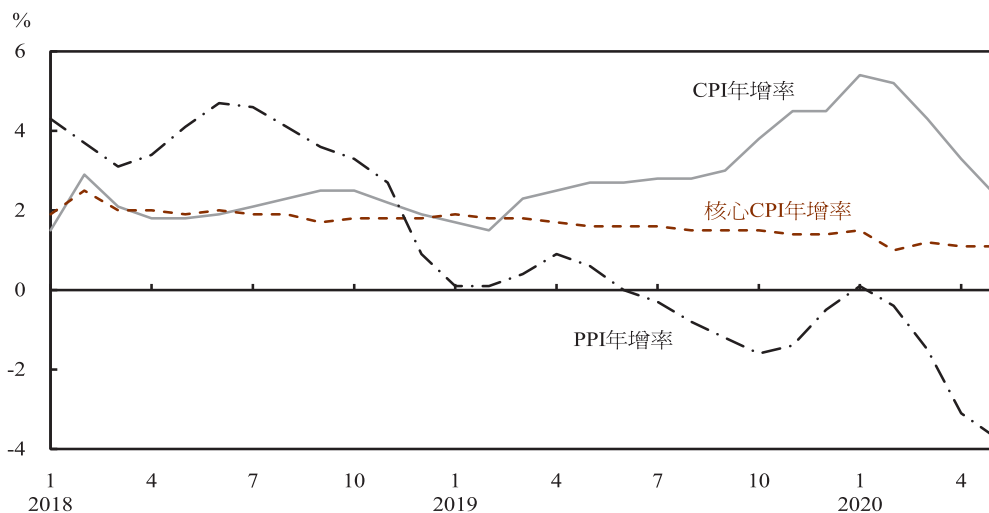
由於國外疫情嚴峻影響出口訂單，本年5月官方製造業採購經理人指數(PMI)續降至50.6，短期內製造業景氣趨於下行，加以國內疫情仍存不確定性，預期民間消費及製造業投資回溫速度緩慢，益以主要貿易夥伴經濟前景不佳、美中爭端再起，出口前景黯淡，惟在政府加大逆景氣循環調節力道(如透過提高財政赤字率等更積極之財政政策，以及藉由推動利率持續下行等更靈活之穩健貨幣政策)下，經濟成長率可望逐季上升。

IHS Markit預測第2季經濟成長率為0.6%，全年則為0.5%，惟仍遠低於上年之6.1%(表1)。

二、近期通膨降溫，預測本年通膨率下降

本年4~5月CPI年增率平均為2.9%，低於第1季之5.0%，主因食品價格漲幅縮小及油價下跌；扣除食品及能源之核心CPI年增率為1.1%，亦低於第1季之1.2%；由於市場需求疲軟及油價處於低檔，4~5月工業PPI年增率由第1季之-0.6%降至-3.4%，連續4個月為負(表9、圖15)。由於疫情導致失業率上升恐抑制民眾消費需求，IHS Markit預測本年CPI年增率為2.7%，低於上年之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

為緩解疫情對經濟之巨大衝擊，人行加

強逆景氣循環調節力道，分別透過數量型及價格型政策工具(表10)，釋出資金充裕市場流動性，並帶動融資成本下滑。

表10 本年4~5月人行採行之貨幣政策措施

政策工具類型	主要內容
數量型工具	● 本年4月15日及5月15日定向下調農村金融機構和僅在省級行政區域經營的城市商業銀行存款準備率各0.5個百分點，共釋出長期資金約4,000億人民幣。 ● 4~5月利用公開市場操作及各項借貸便利等政策工具釋出資金約7,972億人民幣。
價格型工具	● 4月7日將金融機構在人行超額存款準備金付息利率由0.72%調降至0.35%。 ● 4月15日調降1年期中期借貸便利(MLF)利率20個基點至2.95%。 ● 4月20日引導1年期及5年期貸款市場報價利率(Loan Prime Rate, LPR)分別下降20個基點及10個基點至3.85%及4.65%。

資料來源：中國人民銀行

自本年6月1日起，人行透過「普惠小微企業貸款延期支持工具」，擬支持銀行延期收回小微企業貸款本金約3.7兆人民幣，以緩解小微企業還本付息壓力，以及藉由「普

惠小微企業信用貸款支持計畫」，擬促進銀行新增小微企業信用貸款約1兆人民幣，以解決小微企業缺乏抵押品難以獲得融資的問題。

柒、本年第1季亞洲其他經濟體景氣急遽降溫，通膨升降互見；預期第2季及全年經濟續緩，通膨降溫

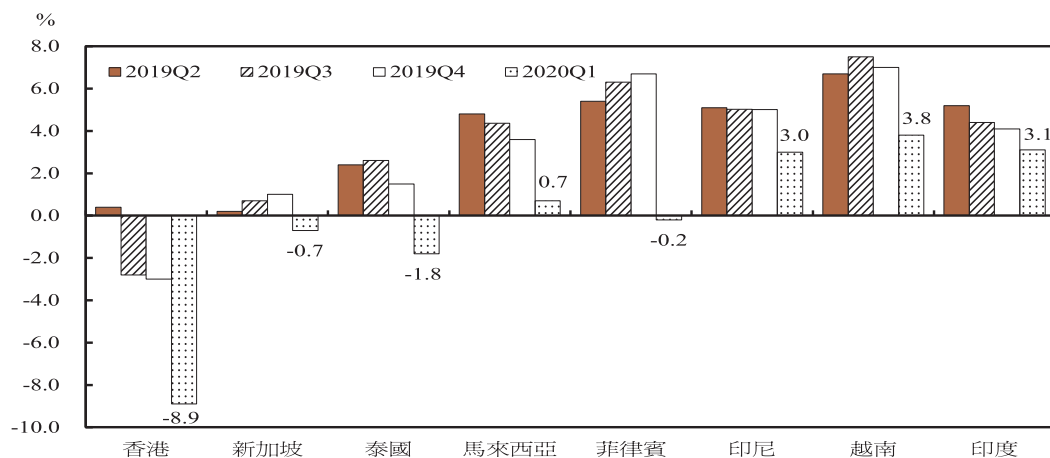
本年第1季，受疫情影響，香港內、外需疲弱，經濟大幅萎縮8.9%；新加坡則因營建及服務業轉呈衰退，經濟成長率降至-0.7%(圖16)。IHS Markit預測第2季香港及新加坡經濟成長率分別再降至-11.5%及-7.1%，全年分別為-7.4%及-8.1%(表1)。

東協五國(泰國、馬來西亞、菲律賓、印尼及越南)亦因疫情衝擊內、外需，本年第1季經濟成長率分

別降至-1.8%、0.7%、-0.2%、3.0%及3.8%(圖16)；IHS Markit預測第2季均進一步下滑，全年亦均低於上年，分別為-6.1%、-1.5%、-2.6%、-2.7%及1.0%(表1)。

至於印度，本年第1季因內需續疲及實施全國性封鎖防疫措施，經濟成長率降至3.1%(圖16)；IHS Markit預測第2季遽降至-10.1%，全年(財政年度)則為-6.3%(表1)。

圖16 亞洲經濟體經濟成長率

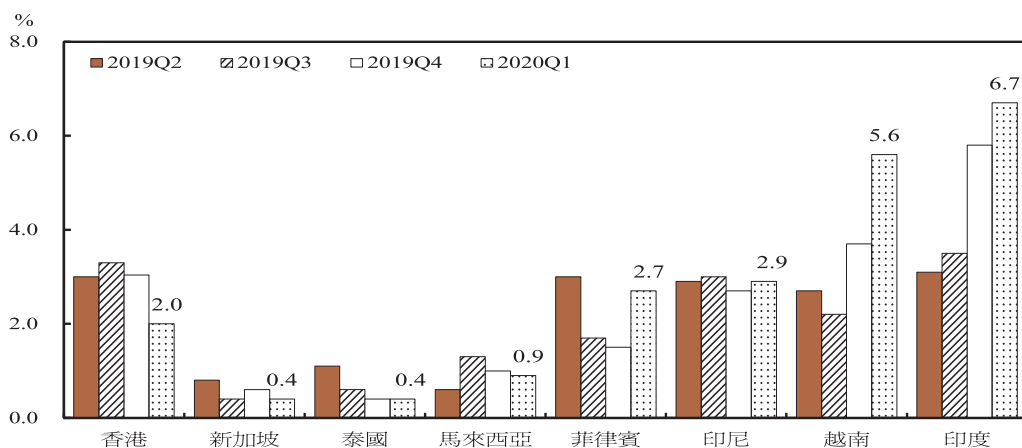


資料來源：各官方網站

物價方面，本年第1季亞洲其他經濟體CPI年增率升降互見，其中越南及印度因食品價格攀升，致CPI年增率大幅上升(圖17)；

IHS Markit預測第2季通膨率將下滑，全年亦多低於上年(圖3)。

圖17 亞洲經濟體CPI年增率



資料來源：各官方網站

貨幣政策方面，為激勵經濟成長及因應疫情衝擊，本年4~6月，多國央行調降政策利率，包括4月及6月菲律賓調降隔夜附賣回利率各0.50個百分點至2.25%，5月馬來西亞調降隔夜政策利率0.50個百分點至2.00%、越南調降再融通利率0.50個百分點

至4.50%、泰國調降1天期附買回利率0.25個百分點至0.50%、印度調降附買回利率0.40個百分點至4.00%，以及6月印尼調降7天期附賣回利率0.25個百分點至4.25%等，其餘經濟體央行則維持政策利率不變(圖4、圖5)。

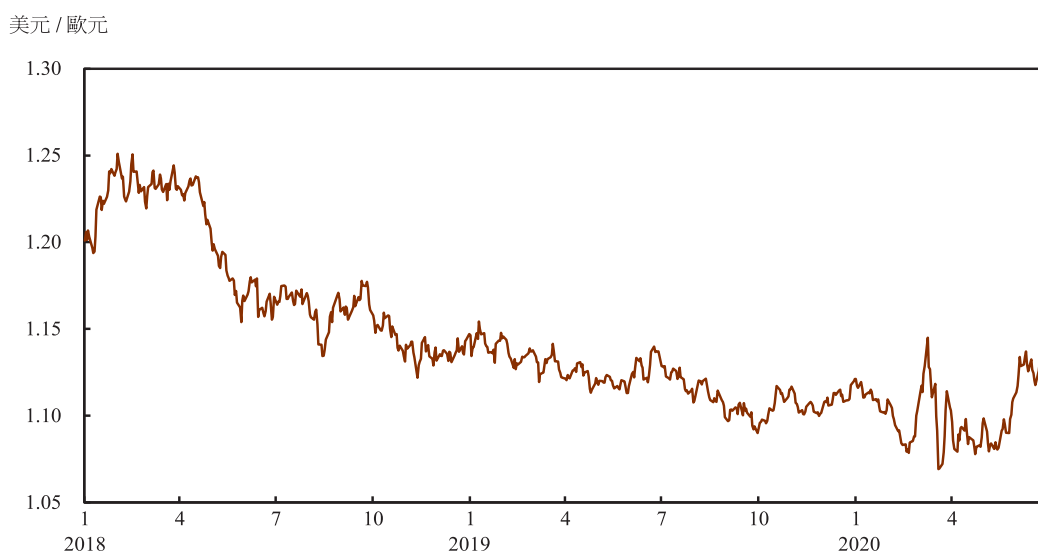
捌、歐元升值，日圓盤整，人民幣止貶回穩，亞洲國家貨幣多升值

一、歐元止跌回升，日圓區間震盪

歐元對美元在本年3月大幅震盪後，4月以來，因歐洲疫情嚴重，歐元區經濟展望悲觀，加以5月上旬德國聯邦憲法法院質疑ECB資產購買計畫之合法性，要求ECB限期提出證明，市場擔憂德國央行恐被迫退出該

計畫，歐元於近年低點盤整；5月下旬歐盟計劃成立7,500億歐元之復甦基金，加以ECB擴大購債規模，市場對歐元區經濟信心增強，歐元止跌回升，6月底為1歐元兌1.1233美元，較3月底升值1.8%(圖18)。

圖18 歐元對美元匯率

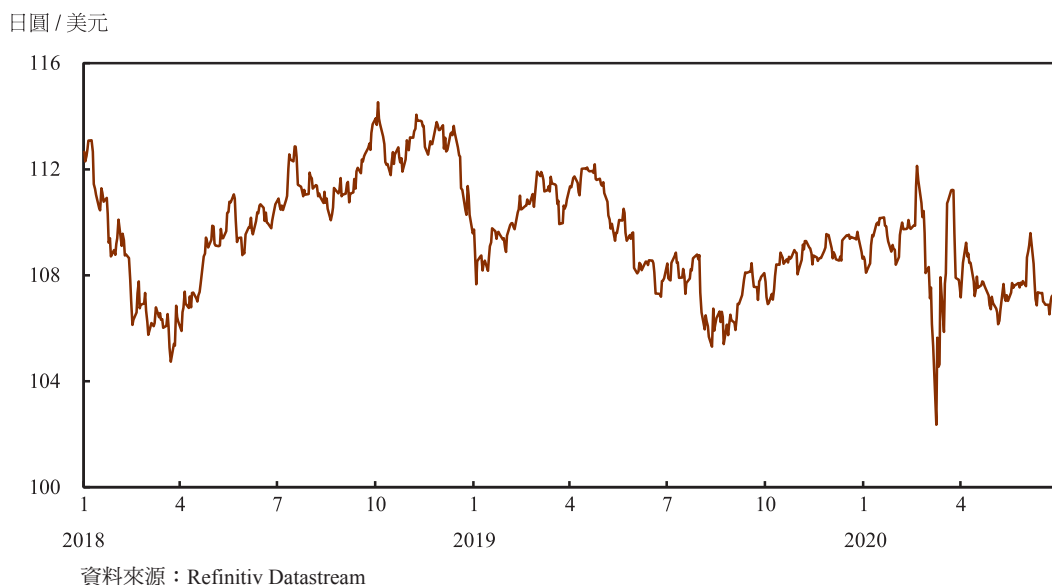


資料來源：Refinitiv Datastream

本年4月初以來，市場預期Fed將長期維持低利率政策，美日利差縮減，5月6日日圓對美元升至1美元兌106.16日圓之3月中旬以來高點，嗣因美國非農就業數據優於預期，

日圓轉貶，6月5日貶至1美元兌109.59日圓；隨美國疫情再度惡化，市場避險情緒上升，日圓回升。6月底為1美元兌107.94日圓，較3月底略貶0.4%(圖19)。

圖19 日圓對美元匯率

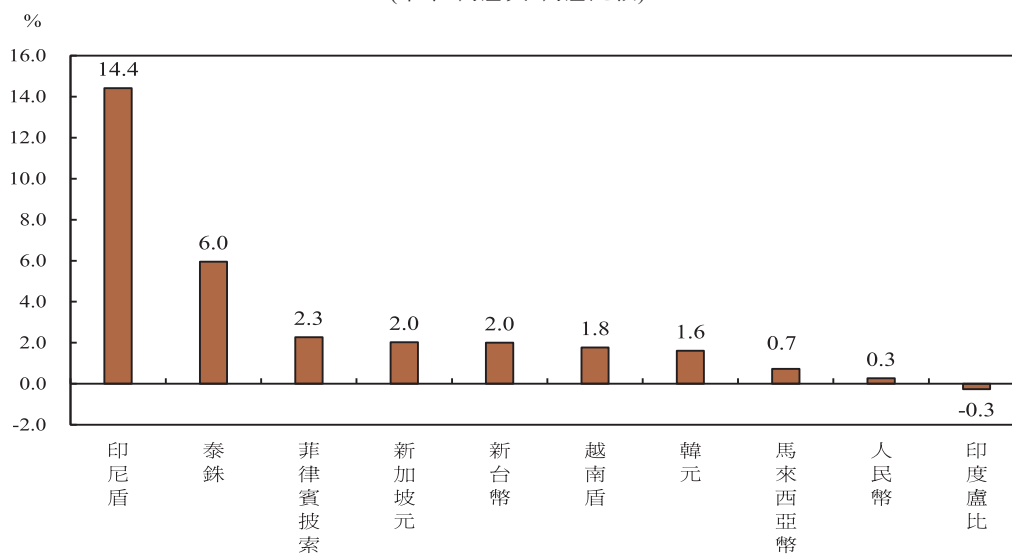


二、人民幣止貶回升，亞洲國家貨幣多升值

本年4月初以來，中國大陸逐漸恢復經濟活動，人民幣對美元緩升；5月因美中關係惡化，加以中國大陸宣布推出港版國安法，加劇美中緊張態勢，5月28日貶至1美元兌7.16人民幣，創上年9月以來最低；嗣因美國對香港的限制措施未如預期嚴厲，人民幣

止貶回升，6月底為1美元兌7.07人民幣，較3月底略升0.3%。其餘亞洲國家貨幣對美元多呈升值，印尼盾3月大幅貶值後，該國央行進場穩定金融市場，4月以來印尼盾轉強，6月底與3月底相較，升值14.4%，升幅較大；泰銖因泰國疫情和緩後吸引資金流入，升值6.0%次之(圖20)。

圖20 亞洲經濟體貨幣對美元升貶值幅度
(本年6月底與3月底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

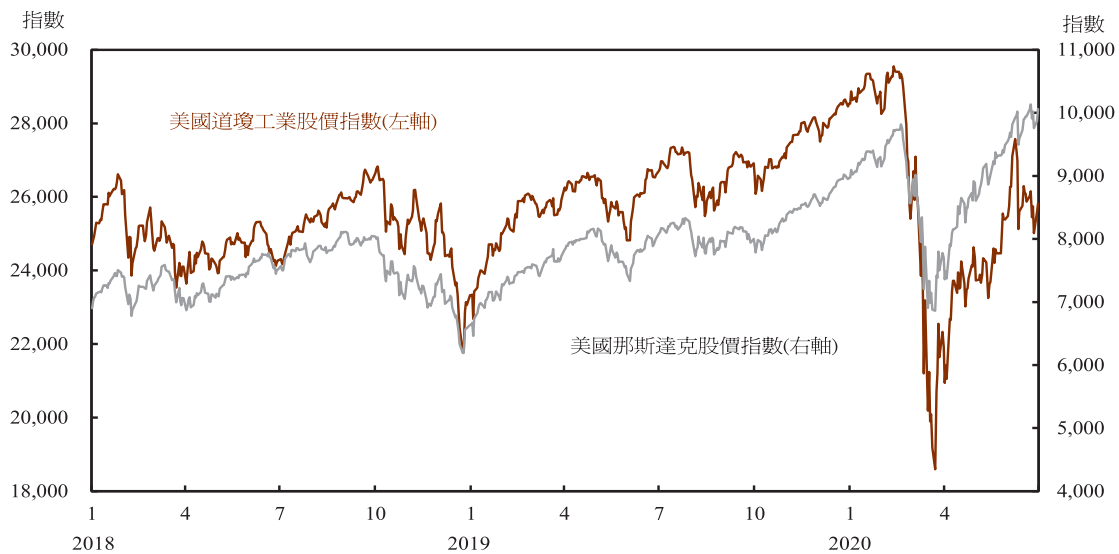
玖、全球股市上揚

一、美、歐、日股走強

本年4月以來，在美、歐、日推出大規模寬鬆貨幣與擴張性財政政策，以及歐、美各國漸次解封之激勵下，全球股市震盪走揚，美國那斯達克股價指數再創歷史新高。

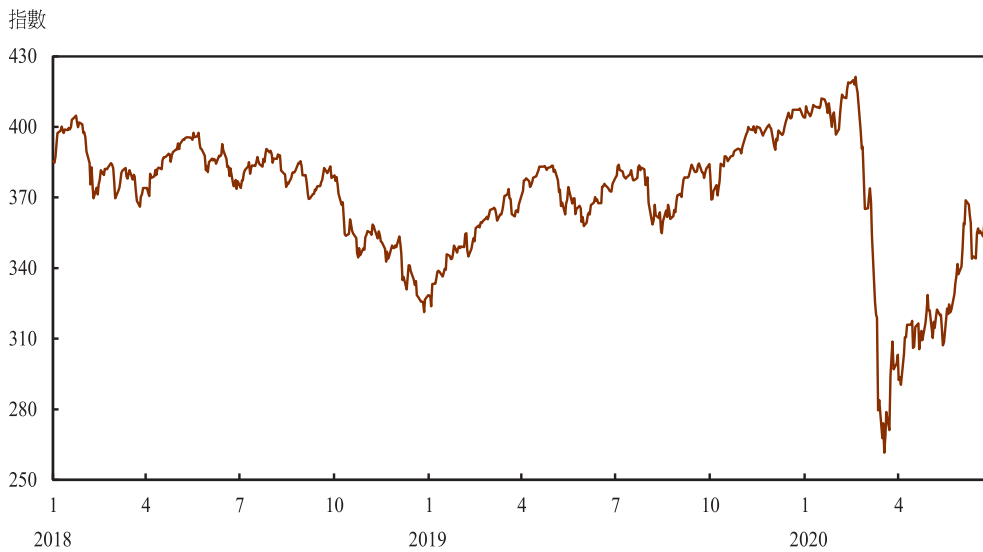
6月底與3月底比較，道瓊工業股價指數及那斯達克股價指數分別大漲17.8%及30.6%，泛歐元道瓊股價指數及日經225股價指數亦分別上漲16.4%及17.8% (圖21~23)。

圖21 美國道瓊工業及那斯達克股價指數



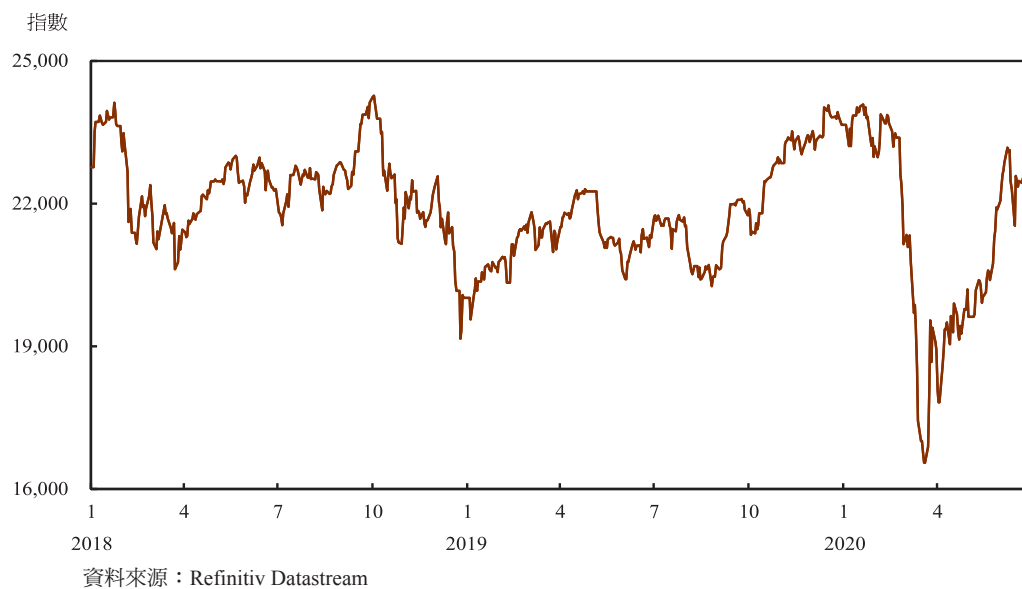
資料來源：Refinitiv Datastream

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



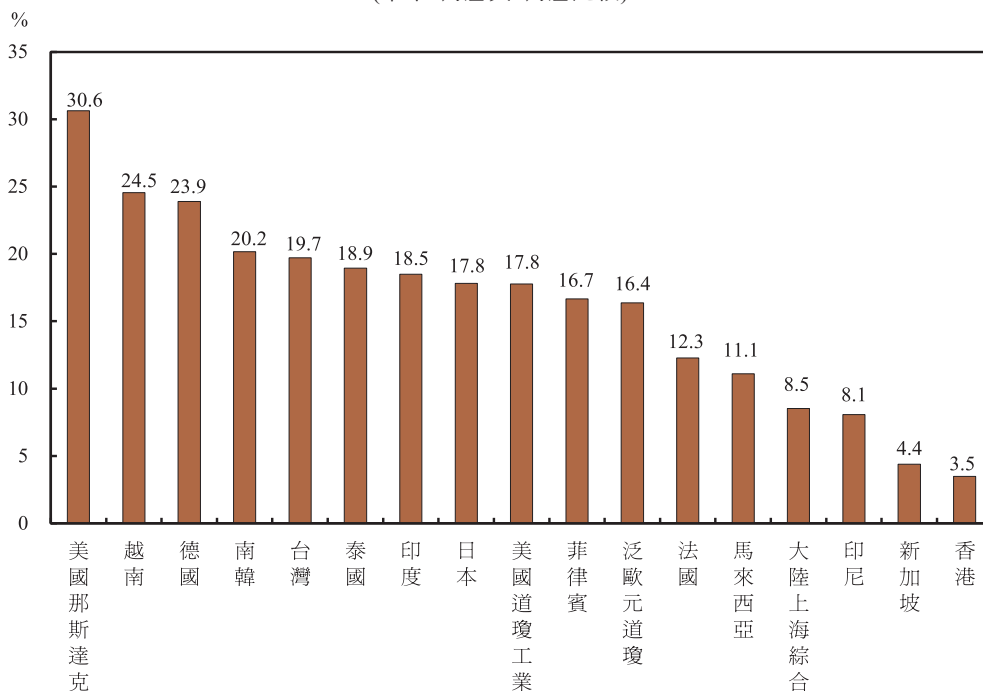
二、亞股反彈回升

本年4月以來，亞洲股市隨國際主要股市震盪回升。6月底與3月底比較，亞股均上

漲，其中香港因中國大陸推出港版國安法致漲幅較小(圖24)。

圖24 國際股價變動幅度

(本年6月底與3月底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

拾、油價自低點大幅彈升，穀價低檔震盪

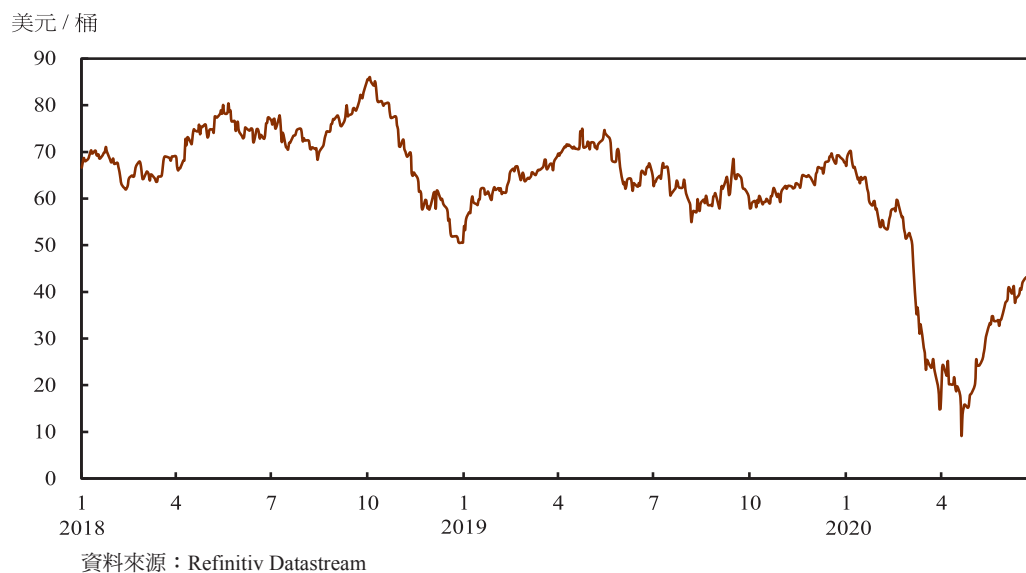
一、油價先跌後漲，惟預測本年油價仍遠低於上年

本年4月初以來，石油輸出國組織(OPEC)與俄羅斯雖達成大規模減產協議，惟市場認為減產幅度恐無法抵銷疫情造成之油需下滑，加以受西德州中級原油期貨價格跌

至負值之拖累⁸，布蘭特原油現貨價格大跌。4月下旬後則因全球漸次重啟經濟，且美國頁岩油產量下降，加以OPEC與俄羅斯延長現行減產規模至7月底，油價彈升。6月底布蘭特原油現貨價格為每桶41.63美元，較3月底飆漲180.3%(圖25)。

⁸ 本年4月20日，西德州中級(West Texas Intermediate, WTI)原油5月期貨價格急崩，收在每桶-37.63美元，為史上首見，主因WTI原油期貨係實物交割，4月21日為5月期貨交割日，惟過去數週之低油價已使美國買家在市場大量購買原油儲存，加以疫情致油需驟降，造成原油庫存迅速增加，油槽已近滿載，難再接受交割，致市場大規模拋售5月期貨。

圖25 布蘭特原油現貨價格



主要國際機構基於全球油需展望仍偏 元，遠低於上年均價之64.4美元(表11)。
弱，對本年油價平均預測值為每桶38.0美

表11 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)	2020/6/9	64.4	38.0
IHS Markit	2020/6/15		35.9
經濟學人智庫(EIU)	2020/6/16		40.0
平均			38.0

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

二、穀價低檔震盪

本年4月初以來，穀價受工業用穀物(如玉米)需求下降⁹、美中情勢演變、全球穀物產量預估多將增加、產地天氣變化等因素影響於低檔震盪，6月底較3月底下跌4.5%(圖26)。

三、整體國際商品價格呈先跌後漲走勢

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，呈先跌後漲走勢，6月底較3月底上漲13.3%(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

⁹ 由於美國玉米四成係用於生產乙醇添加至汽油中，疫情致油價重挫，影響玉米需求。