

# 國際經濟金融情勢（民國109年第2季）

## 壹、概述

### 一、本年第2季全球景氣大幅下滑，預期下半年緩步回溫，明年經濟可望恢復成長

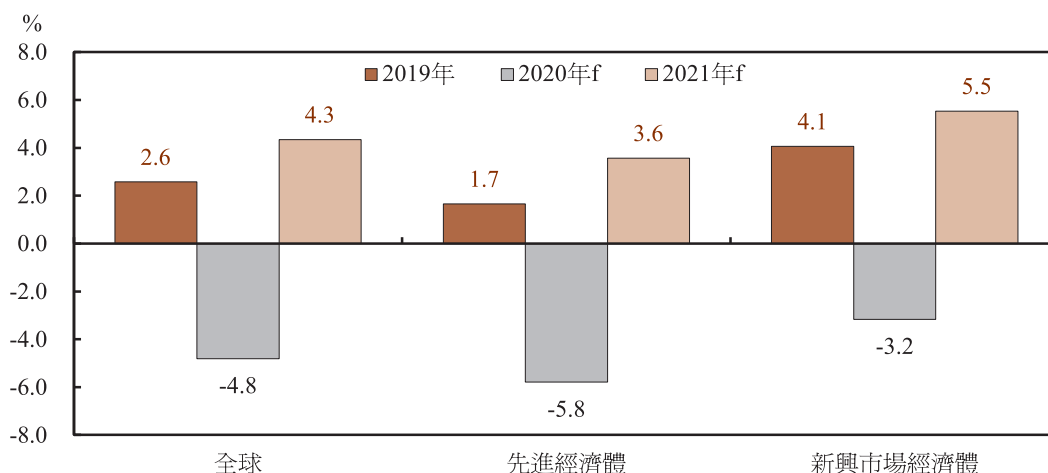
本(2020)年第2季，在COVID-19疫情嚴重衝擊下，主要經濟體經濟多大幅衰退，中國大陸因疫情受控而恢復成長，IHS Markit 預估全球經濟成長率由第1季之-2.4%遽降為-8.0%。

本年5月以來，疫情趨緩國家陸續鬆綁封鎖措施，重啟經濟活動，加以大規模激勵措施之支持，主要經濟體製造業及服務業採

購經理人指數(PMI)多自4月低點彈升至榮枯線(50)之上，經濟動能回溫。

然各國疫情反覆，仍採程度不一之防疫措施，全球經濟復甦步伐仍具不確定性。IHS Markit預測第3季全球經濟成長率回升為-3.7%，下半年則由上半年之-5.2%升至-3.4%，全年為-4.8%，遠低於上(2019)年之2.6%；明(2021)年則可望在生產、消費活動逐步回復正軌下，反彈至4.3%(圖1、表1)，惟實質GDP規模仍低於疫情爆發前水準(圖2)。

圖1 全球經濟成長率



註：f表示預測值。

資料來源：IHS Markit (2020/9/15)

表1 經濟成長率

單位：%

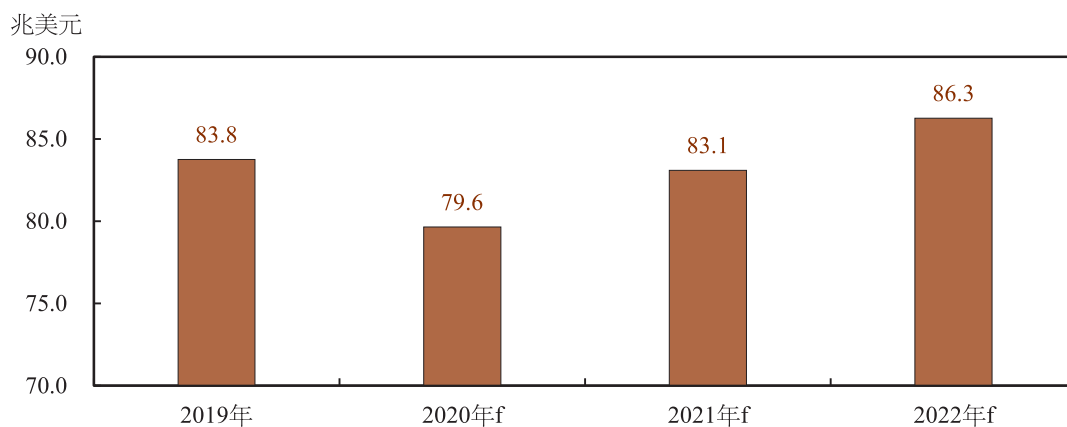
區域或經濟體	2019年	2020年		2021年	
		(1)	(2)	(1)	(2)
全球	<b>2.9</b> <b>(2.6)</b>	-4.9	-4.8	5.4	4.3
先進經濟體	<b>1.7</b> <b>(1.7)</b>	-8.0	-5.8	4.8	3.6
OECD國家	<b>1.7</b> <b>(1.6)</b>	-7.5	-6.0	4.8	3.6
美國	<b>2.2</b>	-8.0	-4.0	4.5	3.5
日本	<b>0.7</b>	-5.8	-5.7	2.4	2.2
德國	<b>0.6</b>	-7.8	-6.0	5.4	3.9
英國	<b>1.5</b>	-10.2	-11.2	6.3	4.6
歐元區	<b>1.3</b>	-10.2	-8.5	6.0	4.4
台灣	<b>2.71</b>	-4.0	0.1	3.5	3.2
香港	<b>-1.2</b>	-4.8	-7.6	3.9	4.0
新加坡	<b>0.7</b>	-3.5	-9.5	3.0	2.6
南韓	<b>2.0</b>	-1.2	-1.1	3.4	2.1
東協五國	<b>4.9</b>	-2.0	—	6.2	—
泰國	<b>2.4</b>	-6.7	-7.8	6.1	4.4
馬來西亞	<b>4.3</b>	-1.7	-8.6	9.0	4.6
菲律賓	<b>6.0</b>	0.6	-8.2	7.6	7.7
印尼	<b>5.0</b>	0.5	-3.4	8.2	3.4
越南	<b>7.0</b>	2.7	1.1	7.0	5.5
中國大陸	<b>6.1</b>	1.0	1.7	8.2	7.1
印度	<b>4.2</b>	-4.5	-10.8	6.0	9.2
新興市場暨開發中經濟體	<b>3.7</b>	-3.0	—	5.9	—

註：1. 資料中粗體字表實際值，其餘為預測值。

- 2019年區域經濟體為IMF資料，僅OECD國家為OECD資料，括弧內數字為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。
- 2020及2021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。
- 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 (2020/9/15)、各國及歐元區官方網站

圖2 全球實質GDP



註：f表示預測值。

資料來源：IHS Markit (2020/9/15)

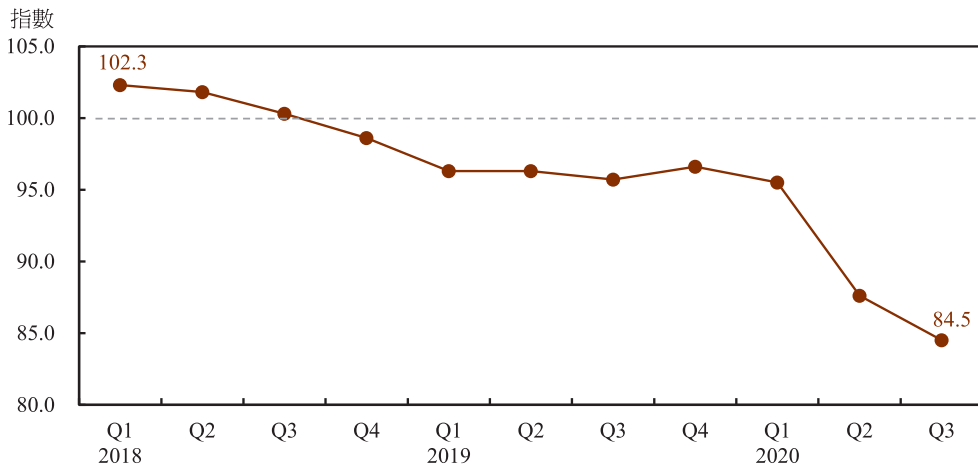
本年8月公布之WTO商品貿易指標(Goods Trade Barometer)<sup>1</sup>降至2007年以來之最低點，貿易成長預期遠低於趨勢值(100)(圖3)，雖然出口訂單及電子零組件貿易量等次指標呈回穩跡象，惟WTO指出，在

疫情重擊經濟，加以疫情發展及經貿政策之不確定性持續上升之下，明年全球貿易量恐難達成V型強勁復甦，且不排除呈L型疲弱復甦，致貿易量遠低於疫情爆發前趨勢之可能<sup>2</sup>。

<sup>1</sup> WTO商品貿易指標係將與全球商品貿易量具高度相關及領先性之相關項目(出口訂單、國際空運量、貨櫃港口吞吐量、汽車生產與銷售量、電子零組件貿易量及農業原物料貿易量)合併之單一綜合指數，提供全球商品貿易情勢即時(real-time)資訊。

<sup>2</sup> 詳WTO (2020), "Goods Barometer Confirms Steep Drop in Trade but Hints at Nascent Recovery," WTO Trade Barometers News Archive, Aug. 19。

圖3 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8月係公布6月之指數值，可預示本年第三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

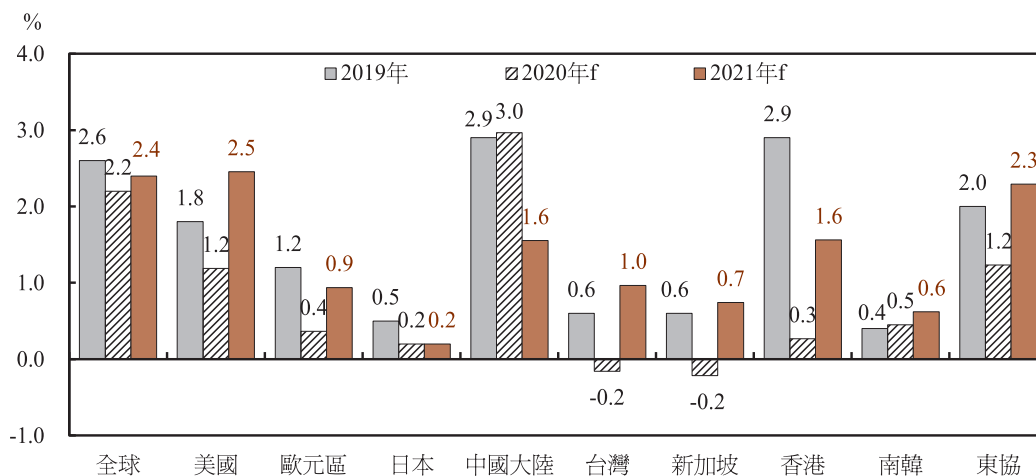
## 二、近期全球通膨率回升，惟本年預測值仍低於上年，明年則將上升

本年7月以來，經濟解封後商品及服務之需求漸增，加以國際油價盤升，IHS Markit預估第3季全球通膨率為2.0%，高於第2季之1.7%，全年預測值則為2.2%，低於

上年之2.6%，主因全球消費需求因疫情而下降，加以預期油價遠低於上年，壓抑通膨走勢。

明年在經濟活動解封，消費需求回溫，且國際油價緩步上揚之預期下，全球通膨率預測值升至2.4%(圖4)。

圖4 主要經濟體通膨率



註：f表示預測值。

資料來源：各國及歐元區之實際值來自官方網站，其餘數值均來自IHS Markit (2020/9/15)

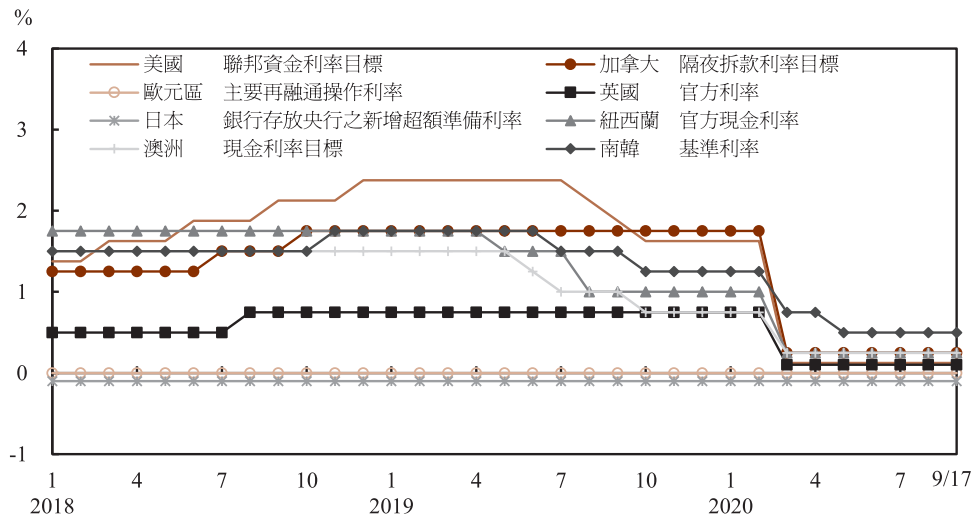
### 三、因應疫情之衝擊，主要經濟體維持寬鬆貨幣及續推擴張性財政政策

本年7月以來，主要央行持續因應疫情對經濟金融之衝擊，維持極寬鬆之貨幣情勢。美國聯準會(Fed)持續買進規模足以維持市場機能順利運作之資產、放寬部分流動性及信用支持機制承作條件及延長承作期限；歐洲央行(ECB)維持高度寬鬆之政策立場；

日本央行(BoJ)持續大力支援企業融資；中國人民銀行(簡稱人行)則下調再貸款利率，持續引導銀行增加對小微企業信貸及降低信貸成本。

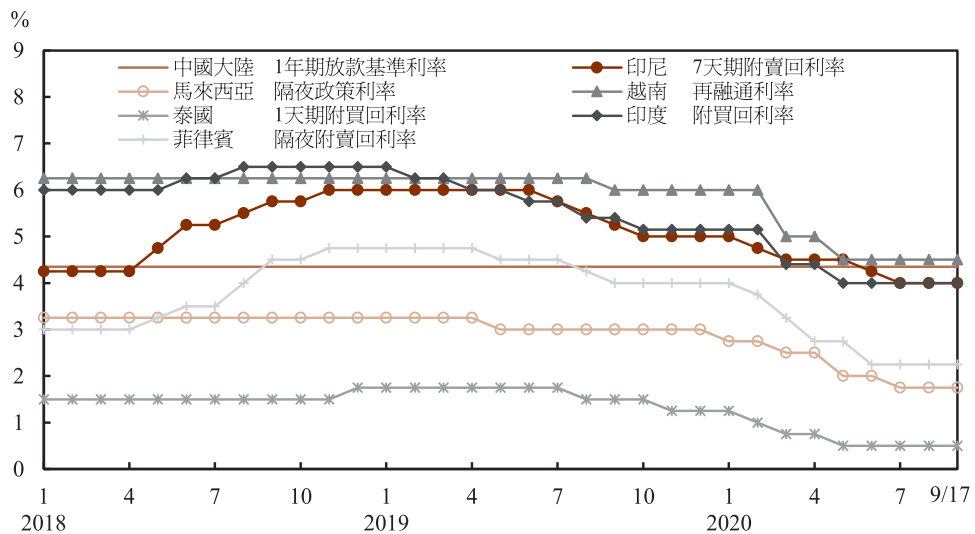
為激勵經濟成長及因應疫情衝擊，馬來西亞、印尼等部分亞洲國家央行持續降息，其餘經濟體央行則維持政策利率不變(圖5、圖6)。

圖5 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6 亞洲新興經濟體政策利率



資料來源：各官方網站

此外，主要經濟體續推出擴張性財政政策以協助經濟復甦，截至本年7月初，已推

出之財政方案總規模近11兆美元<sup>3</sup>，為歷來首見。

<sup>3</sup> 詳Gaspar, Vitor and Gita Gopinath (2020), "Fiscal Policies for a Transformed World," *IMF Blog*, Jul. 10。

## 貳、美國經濟陷入衰退，通膨率則回升，Fed改採長期平均通膨率2%目標

### 一、第2季經濟大幅衰退，預期下半年略為改善，明年將加速回溫

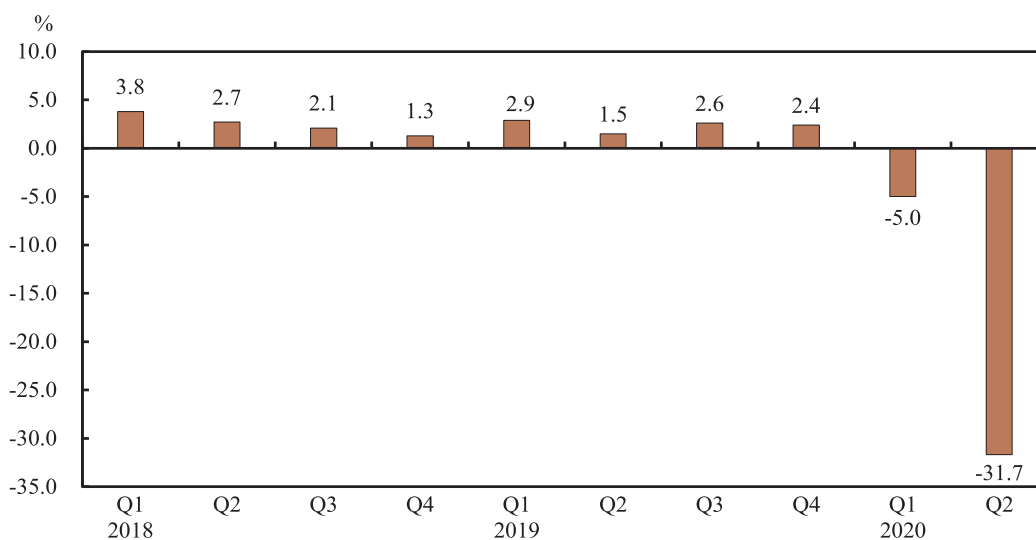
本年第2季經濟成長率(年化季增率)由第1季之-5.0%遽降至-31.7%(圖7、表2)，為歷史新低，主因3~5月間強制商家停業並限制居民外出，嚴重衝擊經濟活動。其中，民間消費支出大幅衰退，輸出及民間投資亦萎縮，政府支出則因大規模紓困方案而顯著成長。

就業市場變化劇烈，本年4月非農就業人數劇減逾2,000萬人，雖然5~6月平均增加約375萬人，7月及8月亦分別增加173.4萬人及137.1萬人，惟改善力道仍略緩；失業率自4月之14.7%高點逐步下滑，至8月為8.4%<sup>4</sup>

(表2、圖8)；每週初領失業救濟金人數自3月底之686.7萬人歷史高點，逐步降至8月上旬之低於百萬人，截至9月12日當週為86萬人，然近期人數仍在百萬人水準上下波動，就業復甦情勢仍不穩定。

隨多數地區逐步解封並重啟經濟活動，預期就業市場好轉，本年下半年經濟可望改善，惟整體經濟前景將續受疫情反覆、國會能否通過新一輪紓困法案，以及美中緊張局勢等不確定性影響，IHS Markit預測全年經濟成長率由上年之2.2%降至-4.0%，明年可望回升至3.5%(表1)；Fed對今、明兩年經濟成長率預測值分別為-4.0%~-3.0%及3.6%~4.7%。

圖7 美國經濟成長率



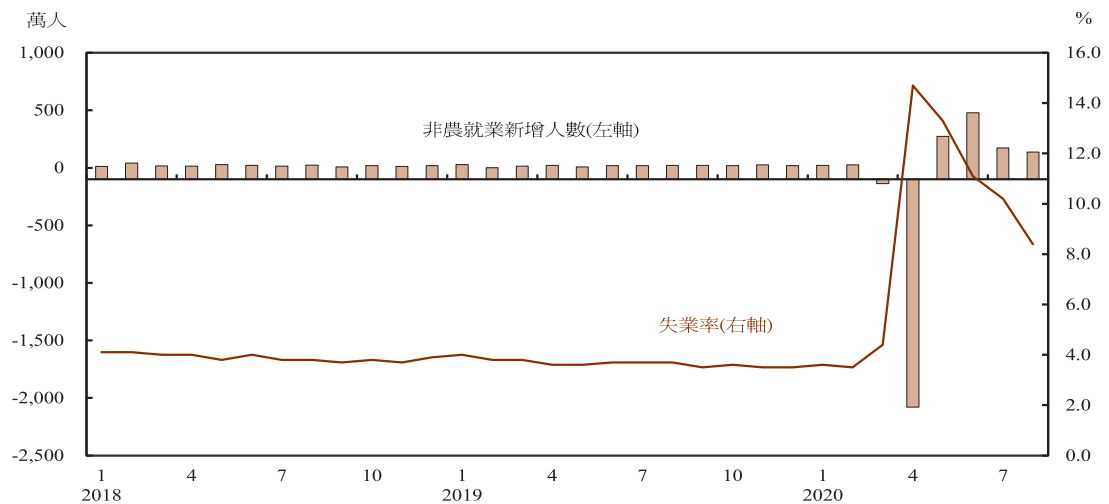
資料來源：Bureau of Economic Analysis

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	2.3	4.3	2.3	1.9	2.1	2.3	-792,397
2018	3.0	3.9	3.9	2.1	2.4	2.9	-872,042
2019	2.2	3.7	0.9	2.2	1.8	1.7	-854,370
2019/ 8		3.7	0.3	2.4	1.7	1.8	-73,662
9	2.6	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	2.4	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	1.2	-58,851
3	-5.0	4.4	-4.7	2.1	1.5	0.3	-64,942
4		14.7	-16.5	1.4	0.3	-1.4	-70,017
5		13.3	-15.9	1.2	0.1	-0.8	-75,380
6	-31.7	11.1	-10.7	1.2	0.6	-0.8	-70,954
7		10.2	-7.4	1.6	1.0	-0.4	-80,114
8		8.4	-7.7	1.7	1.3	-0.2	

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

圖8 美國非農就業新增人數及失業率



資料來源：Bureau of Labor Statistics

<sup>4</sup> 美國勞工部統計局承認本年3月以來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，3~8月真實失業率可能分別為5.3%、19.5%、16.4%、12.3%、11.1%、9.1%。



## 二、近期通膨率回升，惟本年通膨率預測值仍低於上年

本年7~8月平均消費者物價指數(CPI)年增率由第2季之0.3%升至1.2%，主因能源、汽車及交通運輸服務價格上揚；扣除食品與能源之核心CPI年增率亦由第2季之1.3%升至1.7%(表2)。IHS Markit預測本年CPI年增率為1.2%，低於上年之1.8%，明年則升至2.5%(圖4)。

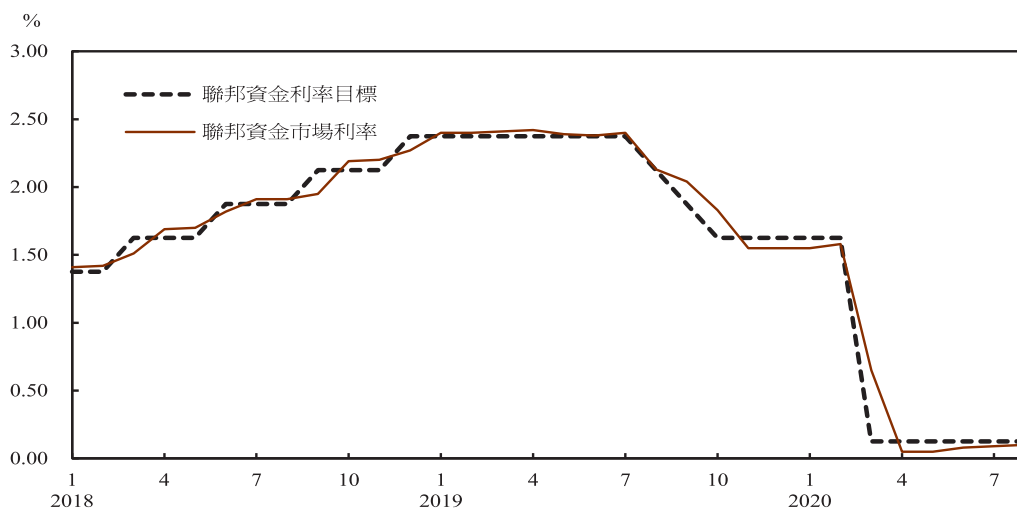
## 三、Fed改採長期平均通膨率2%之彈性目標，將維持寬鬆政策立場直至目標實現

本年8月27日，聯邦公開市場委員會(FOMC)修訂之「長期目標與貨幣政策策略

聲明」生效。在充分就業目標方面，將原先考量就業水準高於或低於充分就業之情況，改為主要關注低於充分就業之情況；在物價穩定目標方面，將原先長期通膨率2%之目標，改為力求達成一段時間內平均通膨率2%，Fed主席Powell稱此為彈性形式的平均通膨目標。

本年9月16日，FOMC決議維持聯邦資金利率目標區間於0.00%~0.25%不變(圖9)，及現行購債步調不變<sup>5</sup>，且鑑於通膨率持續低於2%，未來將力求一段時間內通膨率溫和高於2%，並將保持寬鬆政策立場直至充分就業與長期平均通膨率2%目標實現。本次決策成員對政策利率未來路徑之預測結果，隱含2023年前將維持利率不變。

圖9 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

<sup>5</sup> 現行購買步調為每月購入約800億美元公債及400億美元之機構房貸抵押擔保證券(agency MBS)，機構商業不動產抵押貸款擔保證券(agency CMBS)的操作規模則為每週2.5~5.0億美元。

此外，Fed自本年3~4月間推出增進市場流動性及信用之機制及方案以來，持續加大支持力道(如擴大或延長部分機制之貸款上限或期限等)，另於7月下旬宣布，將原訂本年9月底到期之七項機制<sup>6</sup> 延長至本年底，以協助經濟復甦；臨時美元流動性交換額度

(temporary U.S. dollar liquidity swap lines)及與外國暨國際貨幣主管機關間之暫時性附買回協議機制(FIMA repo facility)延長至明年3月底，以續改善國際美元融資市場，並維持美國公債市場順利運作。

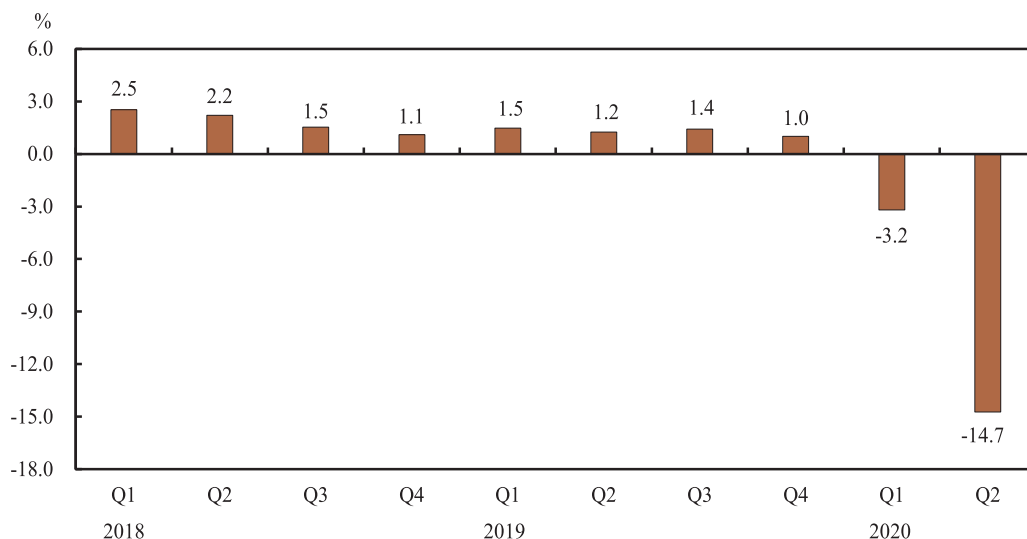
## 參、歐元區經濟陷入衰退，通膨率下降，ECB維持貨幣寬鬆

### 一、第2季經濟大幅衰退，預期下半年及明年經濟逐步回溫

本年第2季歐元區經濟成長率由第一季之-3.2%驟降至-14.7%(圖10、表3)，係1995年統計以來最低，主因各成員國防

疫管制措施致經濟活動幾近停滯，供給與需求面遭受嚴重衝擊；其中，德國、法國、義大利及西班牙經濟成長率分別為-11.3%、-18.9%、-17.7%及-22.1%。

圖10 歐元區經濟成長率



資料來源：Eurostat、Refinitiv Datastream

<sup>6</sup> 包括主要交易商融通機制(PDCF)、貨幣市場共同基金流動性機制(MMLF)、初級市場公司融通機制(PMCCF)、次級市場公司融通機制(SMCCF)、定期資產擔保證券貸款機制(TALF)、就業保護方案流動性機制(PPPLF)，及中小企業貸款方案(MSLP)等共七項。

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	2.6	9.1	3.0	1.5	7.1	9.9	241,117
2018	1.8	8.2	0.7	1.8	4.1	7.2	190,493
2019	1.3	7.6	-1.3	1.2	2.8	1.6	222,837
2019/ 8		7.5	-2.2	1.0	-1.9	-3.6	14,348
9	1.4	7.5	-1.3	0.8	5.4	2.3	18,375
10		7.4	-1.6	0.7	4.5	-2.6	27,366
11		7.4	-1.3	1.0	-2.6	-4.1	20,183
12	1.0	7.4	-3.3	1.3	5.1	1.0	23,295
2020/ 1		7.4	-2.0	1.4	0.2	-0.4	1,688
2		7.3	-2.2	1.2	1.2	-1.8	23,266
3	-3.2	7.2	-13.4	0.7	-6.0	-10.2	28,800
4		7.4	-28.6	0.3	-30.0	-25.3	2,318
5		7.5	-20.4	0.1	-29.8	-26.7	8,829
6	-14.7	7.7	-12.0	0.3	-10.5	-12.2	20,164
7		7.9	-7.7	0.4	-10.4	-14.3	27,935
8				-0.2			

資料來源：ECB、Eurostat、Refinitiv Datastream

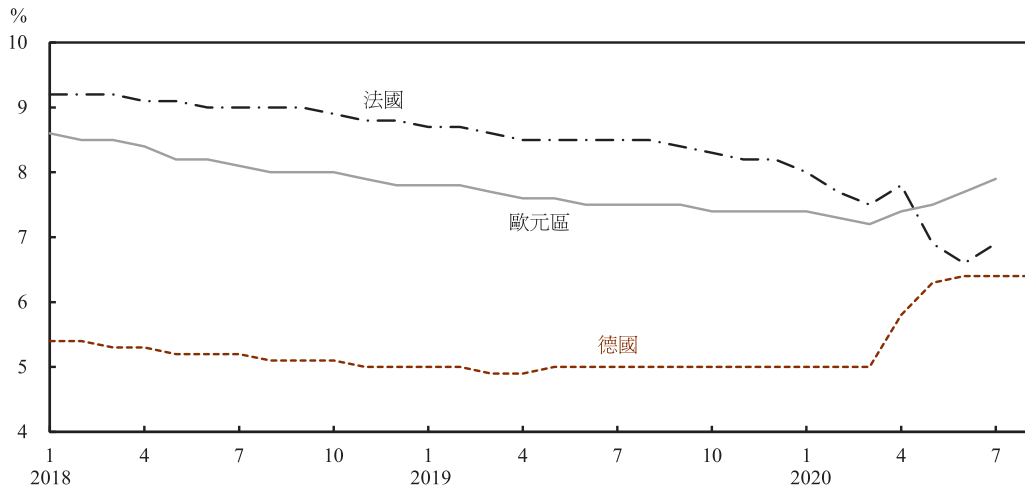
本年6月起，各成員國逐步重啟經濟活動，政府擴大財政支出，加以7月下旬歐盟理事會通過歐洲復甦計畫，成立7,500億歐元之復甦基金(Next Generation EU, NGEU)<sup>7</sup>，有助提振信心，IHS Markit預測下半年經濟成長率為-7.9%，惟全年仍由上年之1.3%大幅降至-8.5%，明年則回升至4.4%(表1)。

勞動市場方面，雖各成員國推行短期工

時制度避免企業裁員，惟本年7月歐元區失業率仍由第2季之7.5%升至7.9%，連續4個月走升(表3、圖11)；德國7~8月平均失業率為6.4%，高於第2季之6.2%；法國第2季之失業率則由第1季之7.7%降至7.1%，7月更進一步下滑至6.9%(圖11)，主要係因應疫情之措施導致統計誤差所致。

<sup>7</sup> 3,900億歐元為贈款，3,600億歐元為貸款，由歐盟執委會代表歐盟發行歐盟債券籌資，以歐盟預算為擔保，相關計畫預計於明年開始執行，主要用以協助疫情重創地區與部門重建。

圖11 歐元區失業率



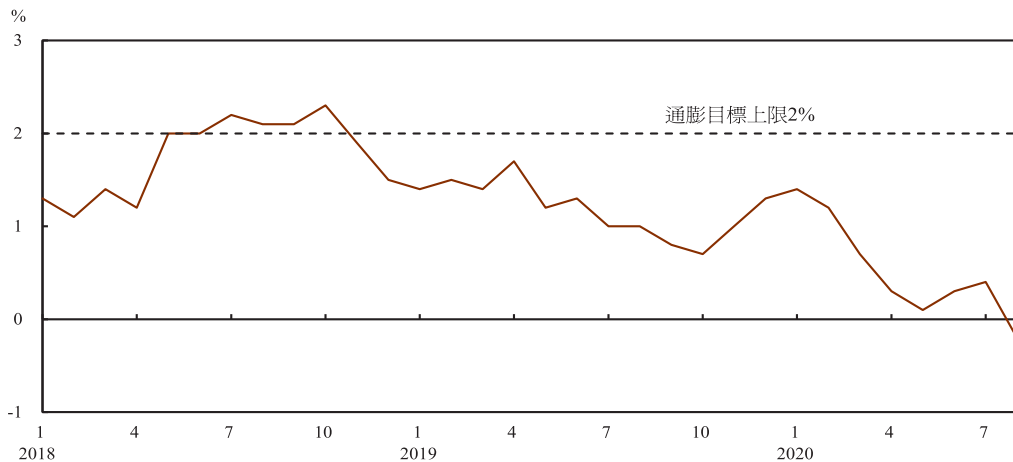
資料來源：Eurostat、Refinitiv Datastream

## 二、近期通膨降溫，本年通膨率預測值大幅低於上年

由於經濟復甦仍疲弱，物價持續下行趨勢，本年7~8月歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率平均為0.1%，低於第2季之

0.2%(表3、圖12)；扣除能源及未加工食品之核心HICP年增率為1.0%，亦低於第2季之1.1%。IHS Markit預測全年通膨率為0.4%，大幅低於上年之1.2%，明年則升至0.9%(圖4)。

圖12 歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率



資料來源：Refinitiv Datastream

### 三、ECB維持高度寬鬆之政策立場不變

本年7月16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)，及資產購買計畫(APP)<sup>8</sup>與因應疫情緊急購買計畫(PEPP)<sup>9</sup>規模不變，PEPP實施期間至少至明年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，另繼續透過第三輪定向長期再融通操作(TLTRO III)與非定向之因應疫情緊急長期再融通操作(PELTROs)提供銀行充裕流動性，以協助企業及家庭更易取得信用。9月10日則維持政策不變。

表4 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、日本經濟嚴重衰退，通膨低迷，BoJ持續大力支援企業融資

#### 一、第2季經濟大幅衰退，預期下半年及明年經濟成長逐步回溫

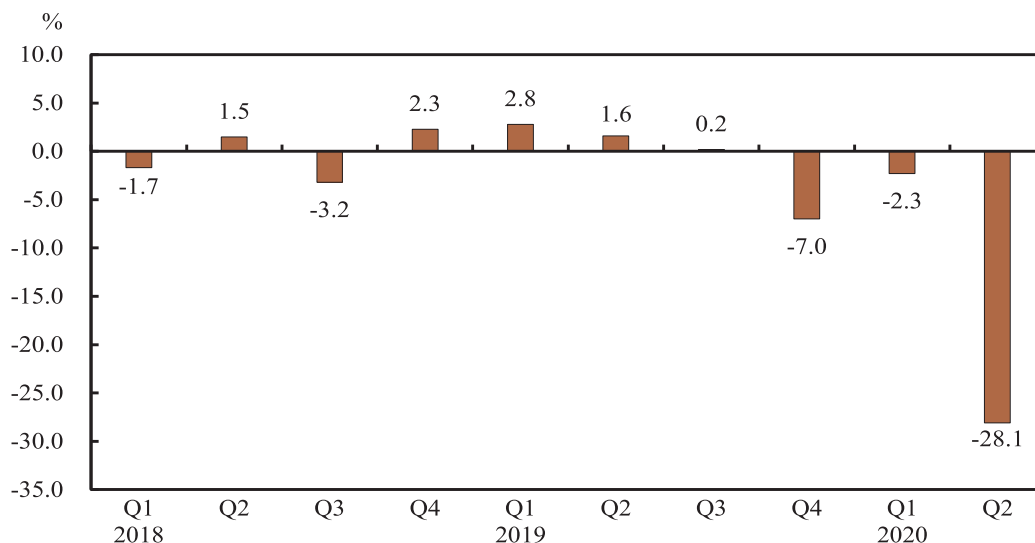
由於疫情重創民間消費，加以主要外銷市場實施封鎖措施導致輸出劇減，本年第2季經濟繼第1季衰退2.3%(年化季增率)後，再大幅衰退28.1%(圖13、表5)，創1955年統

計以來最大減幅，且係連續三季負成長。為因應疫情衝擊，政府於4月及6月兩度追加預算推出緊急經濟對策，總規模已逾GDP之40%，下半年經濟可望回穩；IHS Markit預測全年經濟成長率為-5.7%，遠低於上年之0.7%，明年則恢復成長2.2%(表1)。

<sup>8</sup> 購債規模為每月200億歐元及本年底前額外購買1,200億歐元。

<sup>9</sup> 購債規模為1.35兆歐元。

圖13 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	-3.0	0.5	0.6	0.2	-5.6	-5.0	-16,678
2019/ 8		2.2	-4.7	0.3	0.5	-0.9	-8.2	-11.9	-1,457
9	0.2	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	-7.0	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	0.7	-1.0	-13.9	11,066
3	-2.3	2.5	-5.2	0.4	0.4	-0.5	-11.7	-5.0	72
4		2.6	-15.0	0.1	-0.2	-2.5	-21.9	-7.1	-9,312
5		2.9	-26.3	0.1	-0.2	-2.8	-28.3	-26.1	-8,413
6	-28.1	2.8	-18.2	0.1	0.0	-1.6	-26.2	-14.4	-2,729
7		2.9	-16.1	0.3	0.0	-0.9	-19.2	-22.3	109
8				0.2	-0.4	-0.5	-14.8	-20.8	2,483

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

本年7~8月以日圓計價之出口平均減幅由第2季之25.3%縮小至17.1%，惟已連續6個月呈現兩位數下滑(表5)，其中對歐盟、美國分別年減24.9%及20.4%，僅對中國大陸成長6.7%。

本年7月失業率由第2季之2.8%續升至2.9%(表5)之3年來高點，求職求才比亦降至1.08倍，並創2014年4月以來新低，顯示疫情惡化持續影響就業。

## 二、近期通膨率略回升，預期本年通膨率續低於上年

本年7~8月平均CPI年增率由第2季之0.1%略升至0.2%，主因天候不佳致蔬果價格大幅上揚，加以經濟活動解封後外食需求增加；扣除生鮮食品之核心CPI年增率則由-0.1%略降至-0.2%；7~8月企業物價指數(PPI)年增率由第2季之-2.3%升至-0.7%(表

5)。IHS Markit預測本年CPI年增率為0.2%，低於上年之0.5%，明年則持平於0.2%(圖4)。

## 三、BoJ持續支援企業融資與金融市場穩定

本年7月15日，BoJ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；且將持續透過三大措施支援企業融資與金融市場穩定：(1)維持新型企業金融支援特別操作；(2)透過無上限購買日本公債及美元融資供給操作，提供充足之日圓與外幣資金；(3)積極購買指數股票型基金(ETF)與不動產投資信託基金(J-REIT)；BoJ預期本年下半年日本經濟緩步復甦，惟仍分別下修本年經濟成長率及核心CPI年增率預測值至-4.7%及-0.5%。9月17日則維持政策不變。

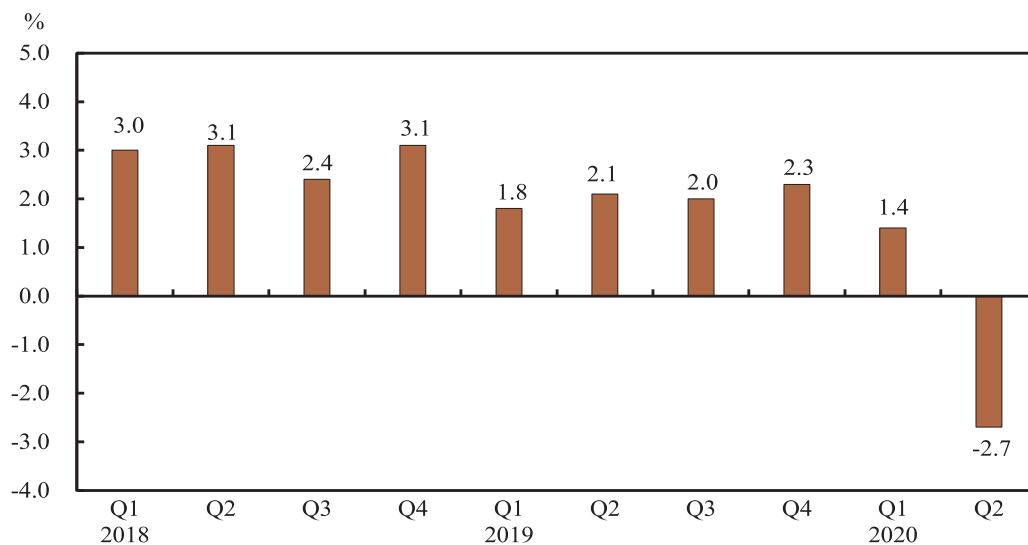
## 伍、南韓經濟低迷，通膨略升，南韓央行維持政策利率於歷史低點

### 一、第2季經濟衰退，預期下半年衰退幅度擴大，明年可望回溫

因疫情重創輸出及民間消費，本年第2季經濟成長率由第1季之1.4%降至-2.7%(圖14、表6)，係1998年第4季以來最大減幅；經季調後之GDP季增率為-3.2%，亦低於第1季之-1.3%，係2003年以來首見連續兩季呈現衰退。政府迄今已推出約277兆韓元(約

GDP之14%)之激勵方案，惟近期疫情復燃，恐再度拖累民間消費及企業投資，9月初再提出本年度第4次追加預算，補助小型工商業、自營業及弱勢族群，IHS Markit預測本年下半年經濟成長率將續降至-1.6%，全年為-1.1%，低於上年之2.0%，明年則回升為2.1%(表1)。

圖14 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	2.9	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/ 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	-5.4	377
2		4.1	11.9	1.1	0.5	0.7	3.6	1.0	3,911
3	1.4	4.2	8.2	1.0	0.4	-0.5	-1.7	-0.4	4,384
4		4.2	-5.1	0.1	0.1	-1.7	-25.6	-15.9	-1,571
5		4.5	-9.9	-0.3	0.1	-1.8	-23.8	-20.9	360
6	-2.7	4.3	-0.5	0.0	0.2	-1.0	-10.9	-11.2	3,611
7		4.0	-2.5	0.3	0.4	-0.8	-7.1	-11.6	4,108
8		3.1		0.7	0.4		-9.9	-16.3	4,116

資料來源：Refinitiv Datastream



本年7~8月平均出口年增率由第2季之-20.3%回升至-8.5%(表6)，主因半導體、電腦、家電及生物保健等產品出口增加。

本年7月及8月失業率分別為4.0%及3.1%，低於第2季之4.3%(表6)，惟8月失業率仍較上年同月高0.1個百分點，主因疫情衝擊就業人口較上年同月減少27.4萬人，住宿餐飲及批發零售業之就業人數明顯減少，僅社會福利服務業就業情況較佳。

## 二、近月通膨率略升，本年預測值略高於上年

本年7~8月平均CPI年增率由第2季之-0.1%升至0.5%，主因豪雨致農產品價格大幅上揚，及政府向家庭發放現金帶動需求所致；扣除食品及能源之核心CPI年增率為0.4%，亦高於第2季之0.1%；7月生產者物價指數(PPI)年增率亦由第2季之-1.5%回升

至-0.8%(表6)。為提高民眾消費意願，8月中旬政府針對住宿、觀光、餐飲及藝文活動等八大產業再推折扣優惠券，預期將進一步推升消費者物價。IHS Markit預測本年CPI年增率為0.5%，略高於上年之0.4%，明年則續升至0.6%(圖4)。

## 三、南韓央行維持政策利率不變

本年7月16日，南韓央行鑑於經濟仍低迷，消費及出口復甦步調不如預期，決議維持政策利率於0.50%之歷史低點不變。8月27日亦維持利率不變，惟鑑於近期疫情復燃，將本年經濟成長率預測值由-0.2%下修至-1.3%，係1998年以來首度為負；總裁李柱烈表示，若衰退情況惡化，將積極採行貨幣政策挽救經濟，例如增加購買債券或執行公開市場操作，惟亦擔憂加碼刺激會推升已高漲之房價。

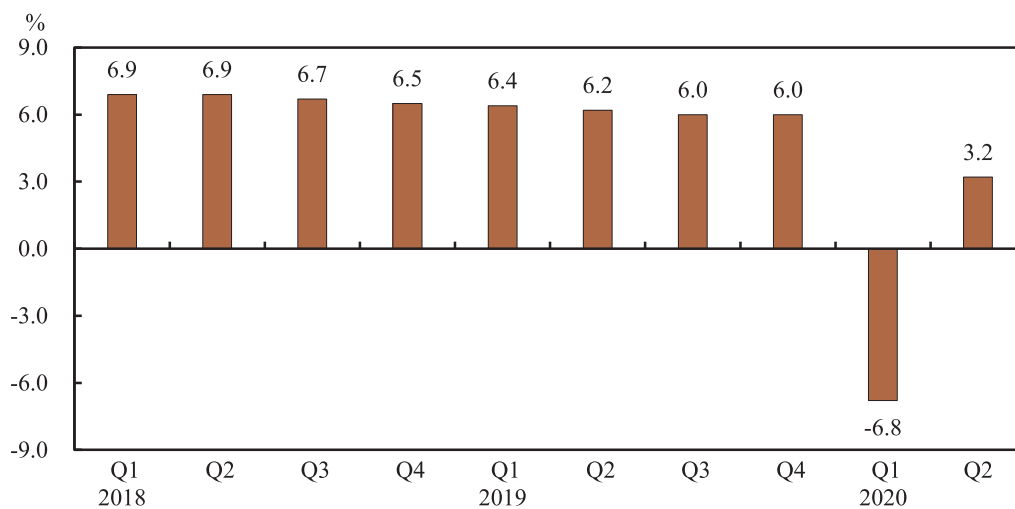
## 陸、中國大陸景氣復甦，通膨率略升，人行下調再貸款利率

### 一、第2季經濟反彈，預期下半年及明年持續成長

本年第2季，經濟成長率由第1季之-6.8%升至3.2%(圖15、表7)，係首個自疫

情爆發後重返成長軌道之主要經濟體，主因疫情趨緩及擴張性總體政策發揮成效，致民間消費減幅縮小，加以投資及淨輸出轉呈正成長。

圖15 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		工業生產者物價指數 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/ 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	-1.1	201	
4		6.0	3.9	3.3	1.1	-3.1	3.4	-14.2	452	
5		5.9	4.4	2.4	1.1	-3.7	-3.2	-16.6	630	
6	3.2	5.7	4.8	2.5	0.9	-3.0	0.5	2.7	464	
7		5.7	4.8	2.7	0.5	-2.4	7.2	-1.4	623	
8				2.4	0.5	-2.0	9.5	-2.1	589	

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7~8月平均出口年增率為8.3%，高於第2季之0.2%(表7)，主因口罩等醫療物資需求強勁，加以遠距商機帶動手機及電腦等電子產品出口；對美國及東協出口增幅擴大。

本年8月官方製造業採購經理人指數(PMI)連續6個月高於榮枯線，製造業景氣持續回穩，加以擴張性財政及貨幣政策將繼續發揮作用，下半年經濟可望逐步復甦。IHS Markit預測本年下半年經濟成長率為5.1%，全年為1.7%，遠低於上年之6.1%，明年則升至7.1%(表1)。

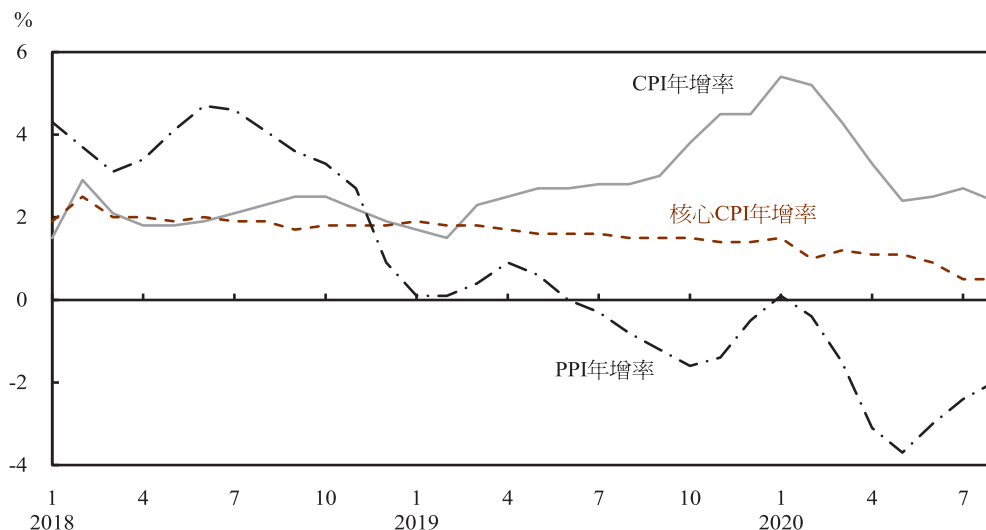
本年7月城鎮調查失業率為5.7%，低於第2季之5.9%(表7)，主因非青年(25~59歲人

口)失業率下降。

## 二、近期通膨略降，預測本年通膨率略升

本年7~8月平均CPI年增率為2.6%，略低於第2季之2.7%，主因非食品價格漲幅縮小；扣除食品及能源之核心CPI年增率為0.5%，亦低於第2季之1.0%；因原油價格反彈及市場需求回溫，工業PPI年增率則由第2季之-3.3%升至-2.2%(表7、圖16)。IHS Markit預測本年CPI年增率由上年之2.9%略升至3.0%，明年則因豬肉價格可望回穩而降至1.6%(圖4)。

圖16 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、為穩成長及防風險，人行持續運用結構型貨幣政策工具

雖然中國大陸經濟逐步復甦，惟全球疫情反覆，加以美中貿易摩擦加劇，景氣反彈力道承壓，而部分金融領域在貨幣大幅寬鬆下風險升高。基於支援受創較大部門及防範金融風險之雙重考量，人行運用結構型貨幣政策工具進行定向調控，對特定金融機構釋出流動性，期能針對特定實體經濟部門增加信貸或降低信貸成本。

本年6月底及8月底，人行分別進行規模50億人民幣之央行票據互換(Central Bank Bill Swap, CBS)操作，讓公開市場業務一級交易商將所持中小銀行發行之永續債，向人行換入央行票據，以支持中小銀行發行永續債補充資本，以及增強其提供小微企業信貸的能力。並自7月1日起，下調支小(支援小微企業)再貸款、支農(支持農民、農村、農業)再貸款利率各25個基點，引導銀行降低對實體經濟較脆弱部門之融資成本。

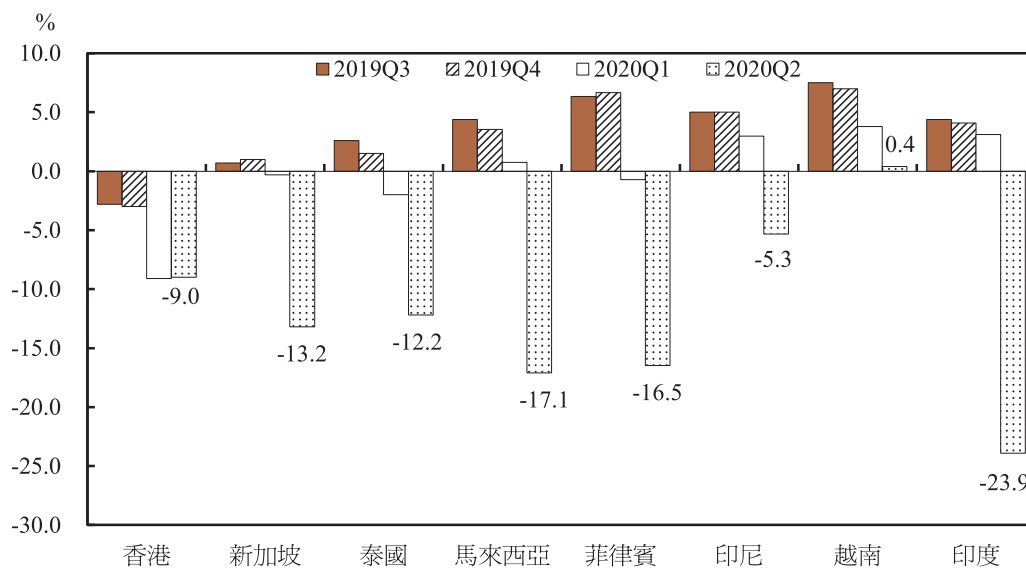
### 柒、本年第2季亞洲經濟體景氣走緩，通膨降溫；預期下半年經濟多續緩，明年則回升

本年第2季，亞洲經濟體受疫情衝擊，內、外需低迷，香港經濟大幅萎縮9.0%，與第1季萎縮9.1%相近，馬來西亞、菲律賓、新加坡、泰國、印尼及越南等東協國家經濟成長率則分別為-17.1%、-16.5%、-13.2%、-12.2%、-5.3%及0.4%，均遠低於第1季之0.7%、-0.7%、-0.3%、-2.0%、3.0%及3.8%(圖17)。IHS Markit預測上述經濟體全年

經濟成長率均大幅低於上年，明年則皆回升(表1)。

至於印度，本年第2季因防疫封鎖措施致經濟活動停擺，經濟成長率大幅降至-23.9%(圖17)，係1996年公布季資料以來之最大降幅。IHS Markit預測全年(財政年度)經濟成長率由上年之4.2%降至-10.8%，明年則升至9.2%(表1)。

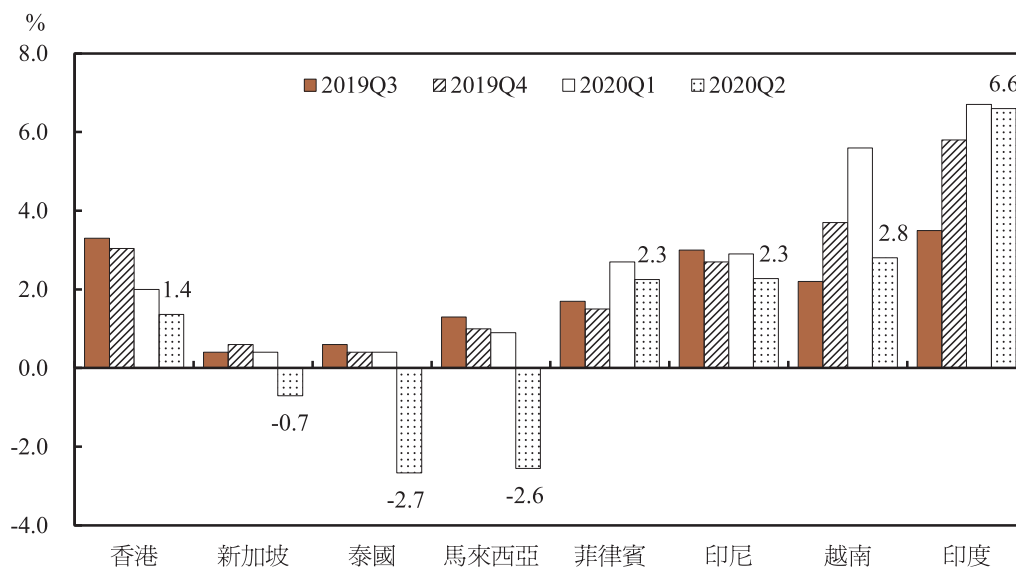
圖17 亞洲經濟體經濟成長率



資料來源：各官方網站

物價方面，亞洲多數經濟體第2季CPI年增率多低於上年，明年則多回升(圖4)。增率低於第1季(圖18)，IHS Markit預測全年

圖18 亞洲經濟體CPI年增率



資料來源：各官方網站

貨幣政策方面，為振興經濟及緩解疫情衝擊，本年7月以來，部分亞洲國家央行調降政策利率，包括7月7日馬來西亞及7月16

日印尼均降息0.25個百分點，分別至1.75%及4.00%；其餘經濟體央行則維持政策利率不變(圖6)。

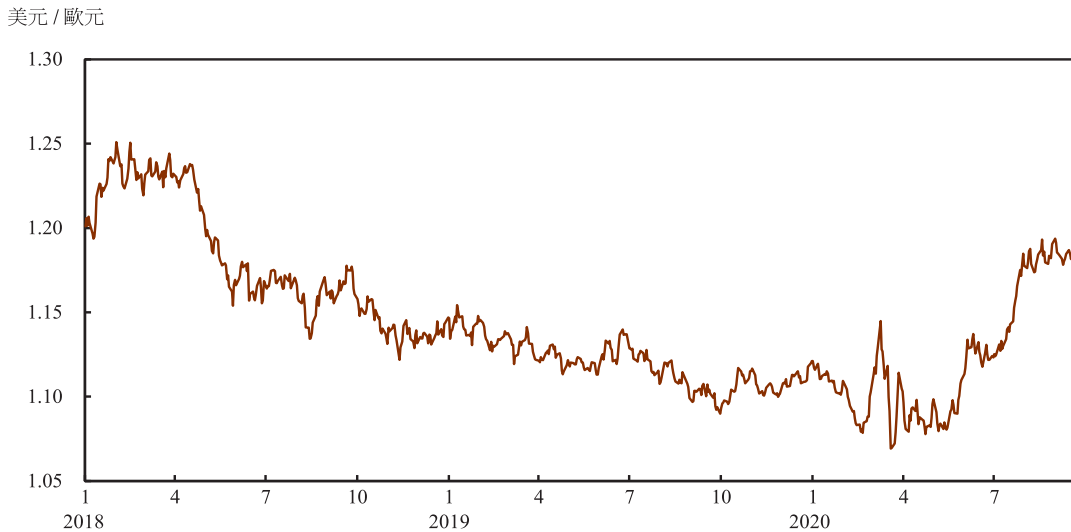
## 捌、主要國家貨幣多對美元升值

### 一、歐元強勢，日圓震盪走升

本年7月以來，歐洲各國在經濟活動重啟，以及市場預期歐洲復甦計畫有助歐盟經濟金融發展，歐元對美元走升，8月31日

升至1歐元兌1.1937美元之2018年5月以來新高。9月17日為1歐元兌1.1849美元，較6月底大幅升值5.5%(圖19)。

圖19 歐元對美元匯率

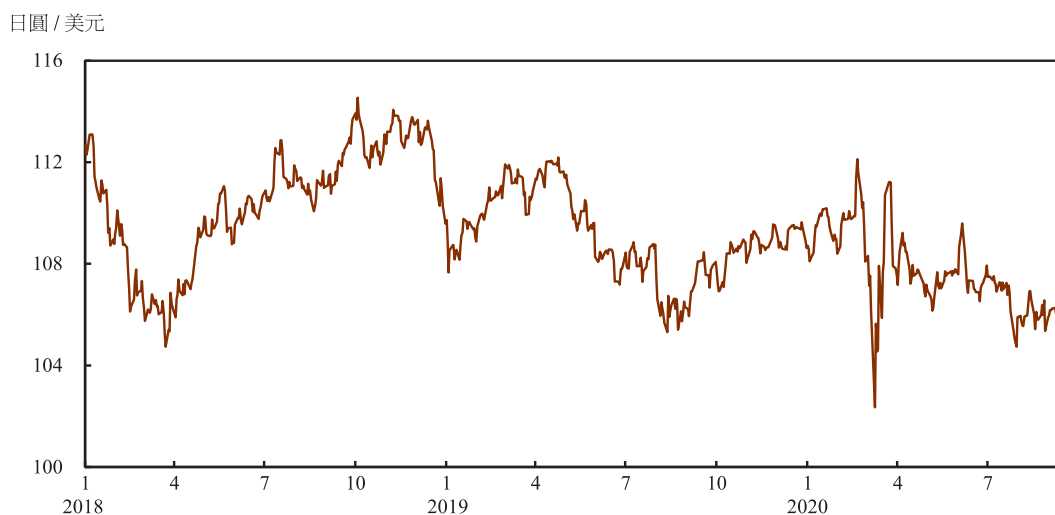


資料來源：Refinitiv Datastream

由於美國COVID-19疫情仍未有效受控，復以美中關係嚴峻，全球經濟成長不確定性猶存，吸引日圓避險買盤，日圓對美元

震盪走升，9月17日為1美元兌104.74日圓，較6月底升值3.1%(圖20)。

圖20 日圓對美元匯率



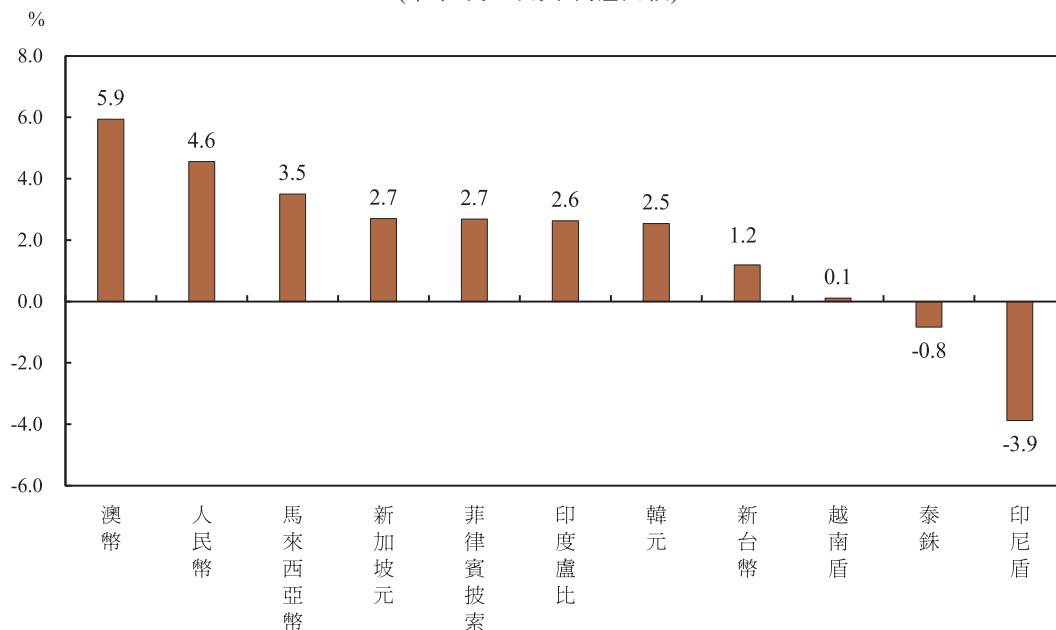
資料來源：Refinitiv Datastream

## 二、人民幣走強，亞洲國家貨幣多升值

中國大陸因疫情趨緩，經濟回溫，復以7月上旬陸股大漲，公債殖利率緩步走揚，與美國公債利差擴大，吸引資金流入，人民幣對美元升破1美元兌6.80人民幣。9月17日為1美元兌6.77人民幣，較6月底升值4.6%。

美、歐、日等主要央行持續釋出流動性，資金流向亞洲經濟體，致其貨幣對美元多呈強勢，其中澳幣升幅較大，主因澳洲大宗商品出口受惠於中國大陸基礎建設需求升溫；惟印尼盾則因市場擔憂該國央行與財政部債務融通措施影響財政穩健，貶值3.9%(圖21)。

圖21 亞洲經濟體貨幣對美元升貶值幅度  
(本年9月17日與6月底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

## 玖、全球股市續揚

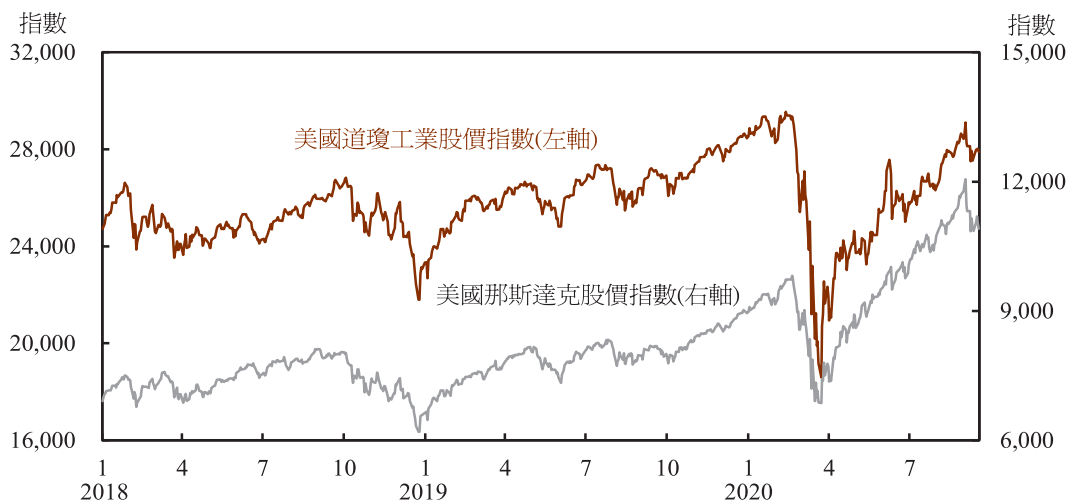
### 一、美、歐、日股震盪走升

本年7月中旬以來，雖然美、歐、日疫情復燃，且美中衝突惡化，惟該等經濟體政府持續推出擴張性政策，加以疫苗研發朝正面進展，股市遂震盪走揚，其中那斯達克股

價指數在科技股領漲下，屢創新高。9月17日與6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8.1%及8.5%，泛歐元道瓊股價指數及日經225股價指數亦分別上漲3.6%及4.6%(圖22~24)。

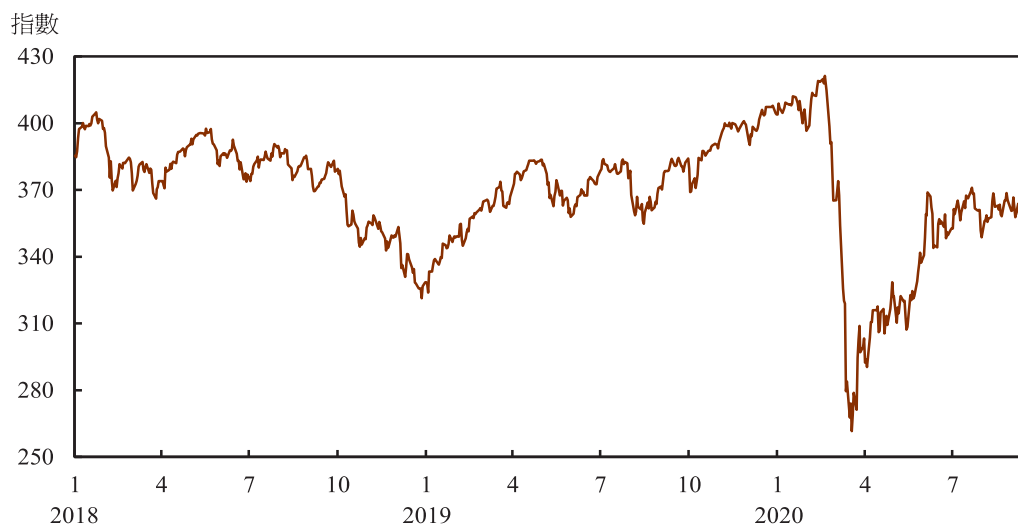


圖22 美國道瓊工業及那斯達克股價指數



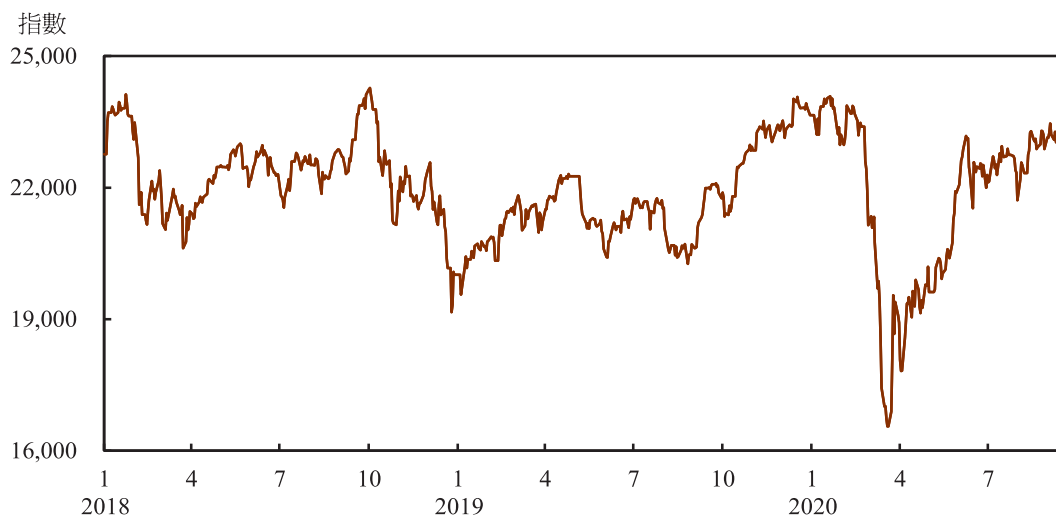
資料來源：Refinitiv Datastream

圖23 泛歐元道瓊股價指數



資料來源：Refinitiv Datastream

圖24 日經225股價指數



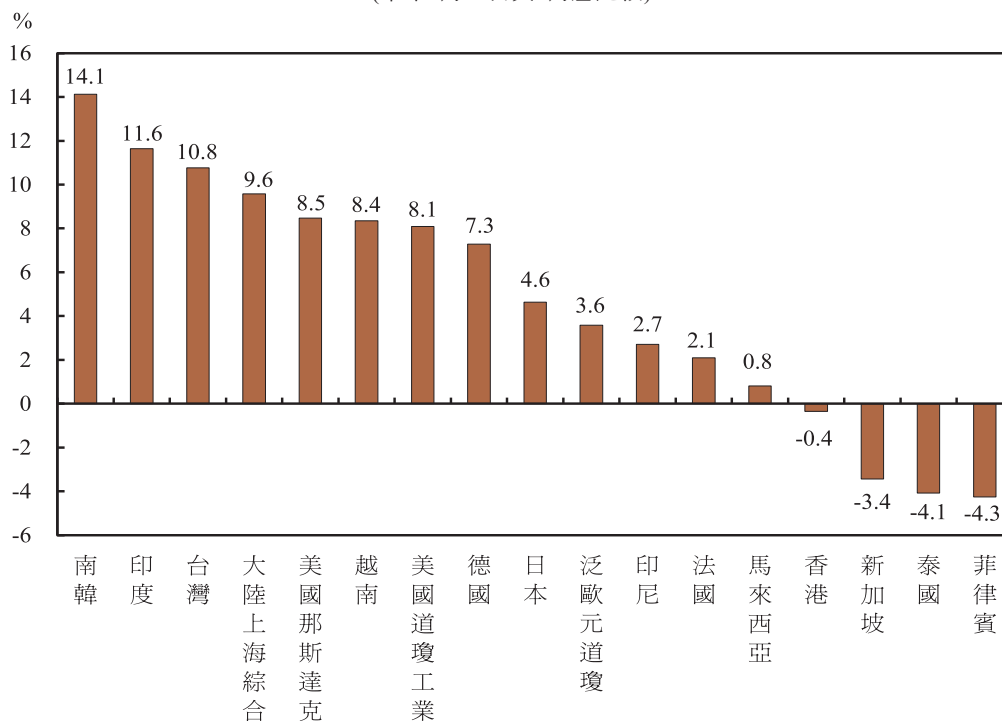
資料來源：Refinitiv Datastream

## 二、亞股亦多上漲

本年7月中旬以來，亞洲多國疫情再起，引發經濟復甦延緩疑慮，部分股市下跌。8月中旬後，部分股市在主要股市走升

帶動下震盪回升。9月17日與6月底比較，除菲律賓、泰國及新加坡等股市因疫情較嚴峻而疲軟外，其餘亞股多上漲，其中以南韓漲幅較大(圖25)。

圖25 國際股價變動幅度  
(本年9月17日與6月底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

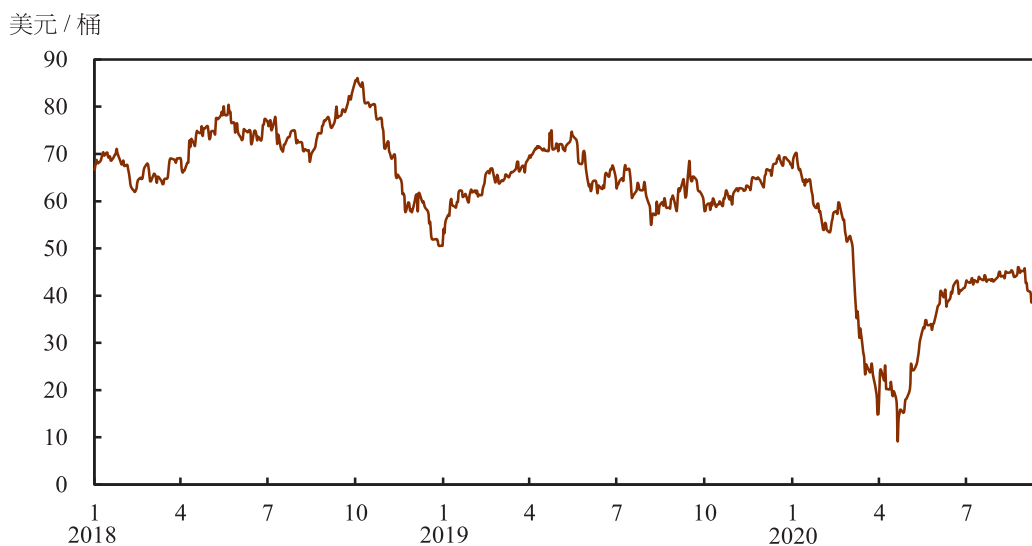
## 拾、油價盤升後略下滑，穀價大幅走高

### 一、油價自近期高點下滑，今、明兩年預測值仍遠低於上年

本年七月初以來，油價受各國持續復工、全球COVID-19新增病例數攀升等多空因素影響，呈盤升走勢。9月上旬，美國、印度等地疫情仍嚴峻，市場對油需復甦信心

減弱，沙烏地阿拉伯亦因而調降10月原油售價，油價轉而下滑；中旬後，美國原油庫存下降，且石油輸出國組織(OPEC)與俄羅斯要求協議國遵守減產配額，油價回穩。9月17日布蘭特原油現貨價格為每桶42.34美元，較6月底小漲1.7%(圖26)。

圖26 布蘭特原油現貨價格



資料來源：Refinitiv Datastream

基於全球油需大幅減少，且原油庫存仍高，加以疫情發展充滿不確定性，主要國際機構預測本年油價平均值為每桶42.0美元，大幅低於上年均價64.4美元，明年則預期庫存續降而升至47.7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	2021年預測值
美國能源資訊署(EIA)	2020/9/9	64.4	41.9	49.1
經濟學人智庫(EIU)	2020/9/15		42.2	45.0
IHS Markit	2020/9/15		41.9	49.0
平均			42.0	47.7

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

## 二、穀價大幅走高

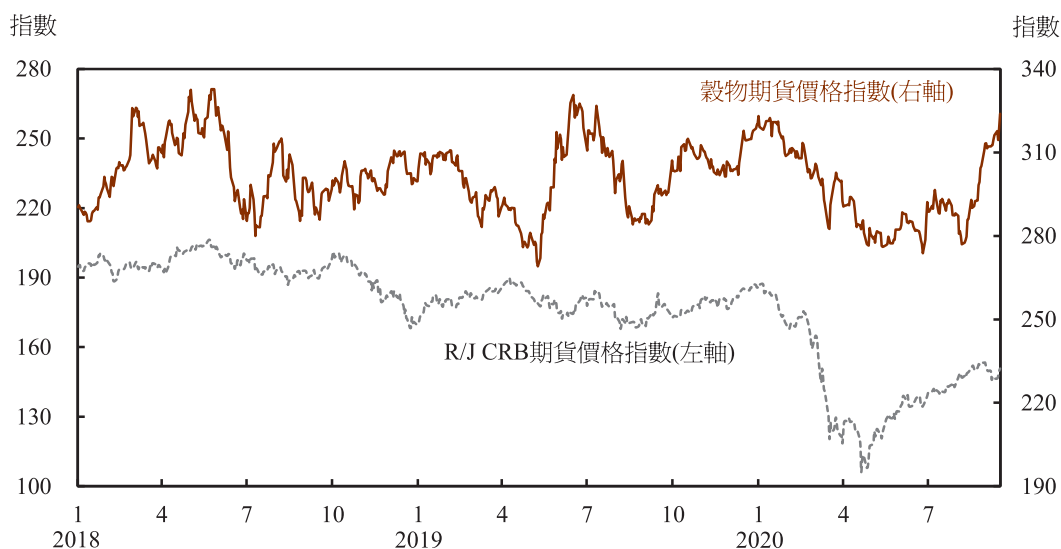
7月初以來，穀價受產區天氣變化及產量預估增減等多空因素影響，於區間震盪。8月中旬後，因美國產區天災不斷，加以中國大陸豬瘟疫情改善，飼料用黃豆進口需求強勁，帶動穀價大幅走高，9月17日

Thomson Reuters穀物期貨價格指數較6月底大漲13.1%(圖27)。

## 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期貨價格指數隨大宗商品價格變動而走高，9月17日較6月底上漲9.3%(圖27)。

圖27 Thomson Reuters穀物期貨價格指數與R/J CRB期貨價格指數



註：R/J CRB期貨價格指數係由能源、穀物、牲畜、貴金屬、工業用金屬及軟性商品等6大類別，共19種商品期貨價格編製而成，其中以能源類商品權重39%最高；Thomson Reuters穀物期貨價格指數則係由黃豆、小麥、玉米距到期日6個月內期貨合約計算而得。

資料來源：Refinitiv Datastream

