

國際經濟金融情勢（民國109年第3季）

壹、概述

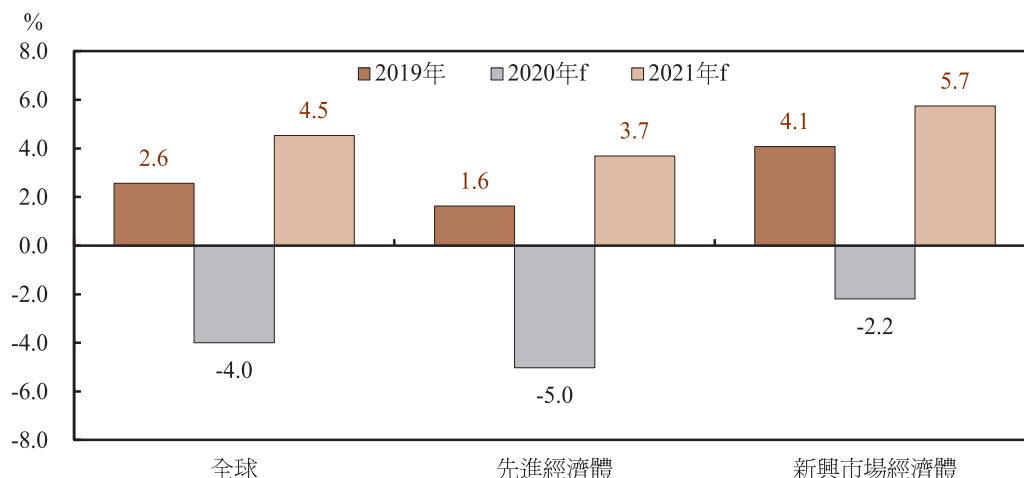
一、2020年第3季全球經濟反彈，預期第4季復甦放緩，2021年恢復成長

2020年第3季，在防範COVID-19疫情之封鎖措施放寬，加以大規模激勵政策發揮作用下，主要經濟體景氣多自第2季谷底彈升，IHS Markit預估全球經濟成長率由第2季之-7.8%大幅升至-1.8%。

9月以來，全球製造業及服務業採購經

理人指數(PMI)續在榮枯線(50)以上，惟10月後歐美疫情復熾，再度擴大防疫管制措施，服務業PMI擴張速度已減弱。IHS Markit預測第4季全球經濟成長率為-1.7%，全年為-4.0%，遠低於2019年之2.6%；2021年隨疫苗施打，疫情影響可望逐步淡化，加上基期較低，經濟成長率將升至4.5%(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 (2020/12/15)

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	2.8 (2.6)	-4.4	-4.0	5.2	4.5
先進經濟體	1.7 (1.6)	-5.8	-5.0	3.9	3.7
OECD國家	1.6 (1.6)	-5.5	-5.1	3.3	3.7
美國	2.2	-4.3	-3.4	3.1	4.3
日本	0.3	-5.3	-5.4	2.3	2.6
德國	0.6	-6.0	-5.6	4.2	3.0
英國	1.3	-9.8	-11.6	5.9	3.5
歐元區	1.3	-8.3	-7.4	5.2	3.6
台灣	2.96	0.0	2.4	3.2	3.5
香港	-1.2	-7.5	-6.3	3.7	4.4
新加坡	0.7	-6.0	-6.2	5.0	4.5
南韓	2.0	-1.9	-1.1	2.9	2.2
東協五國	4.2	-4.4	—	6.0	—
泰國	2.4	-7.1	-6.1	4.0	3.8
馬來西亞	4.3	-6.0	-5.7	7.8	5.4
菲律賓	6.0	-8.3	-8.9	7.4	7.7
印尼	5.0	-1.5	-2.4	6.1	2.8
越南	7.0	1.6	2.2	6.7	6.1
中國大陸	6.1	1.9	2.1	8.2	7.5
印度	4.2	-10.3	-9.5	8.8	8.9
新興市場暨開發中經濟體	3.7	-3.3	—	6.0	—

註：1. 資料中粗體字表實際值，其餘為預測值。

2. 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。

3. 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。

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。

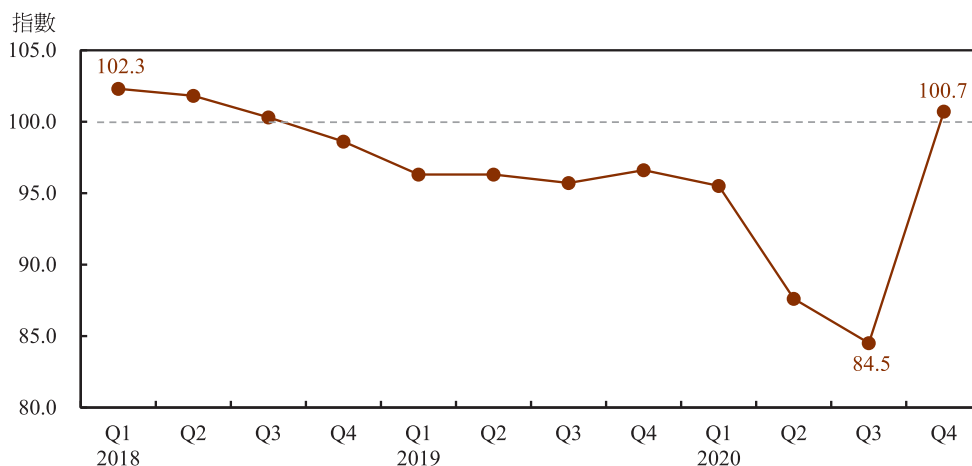
資料來源：IMF (2020), *World Economic Outlook*, Oct. 13、IMF (2020), *Regional Economic Outlook: Asia and Pacific*, Oct. 21、OECD (2020), *OECD Economic Outlook*, Dec. 1、IHS Markit (2020/12/15)、各國及歐元區官方網站

在出口訂單快速成長下，2020年11月WTO商品貿易指標(Goods Trade Barometer)¹已自年中谷底強勁反彈至略高於趨勢值(100)(圖2)。WTO預測，2021年全球商品

貿易量將由2020年之衰退10.3%轉為成長3.9%，惟隨先前受抑制的需求釋出完畢，加以疫情復燃及全球經貿政策之不確定性均恐影響成長力道。

¹ 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。

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11月係公布9月之指數值，可預示2020年第4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。

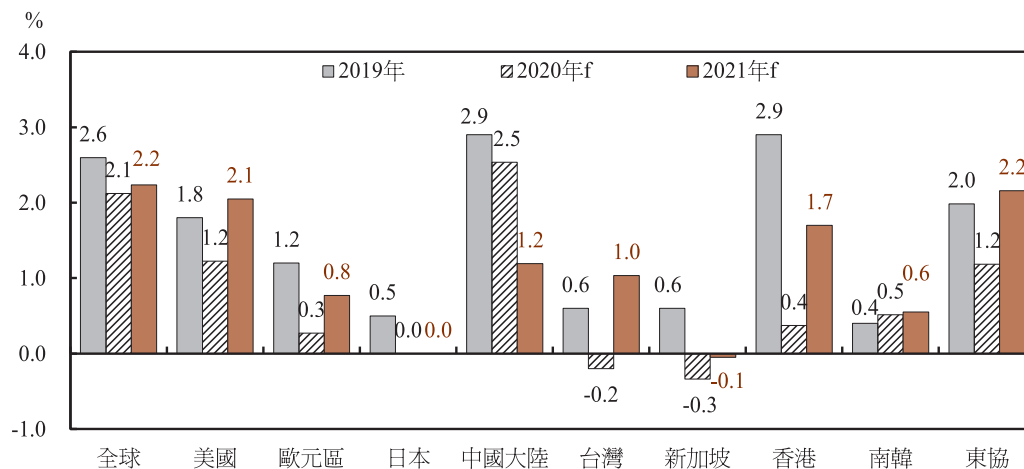
資料來源：WTO Trade Barometers News Archive

二、近期全球通膨率下滑，預期2020及2021年通膨溫和

2020年10月以來，歐美疫情升溫致商品及服務需求減緩，IHS Markit預估第4季全球

通膨率為1.5%，低於第3季之1.9%，全年預測值為2.1%，低於2019年之2.6%，2021年則略升至2.2%(圖3)。

圖3 主要經濟體通膨率



註：f表示預測值。

資料來源：各國及歐元區之實際值來自官方網站，其餘數值均來自IHS Markit (2020/12/15)

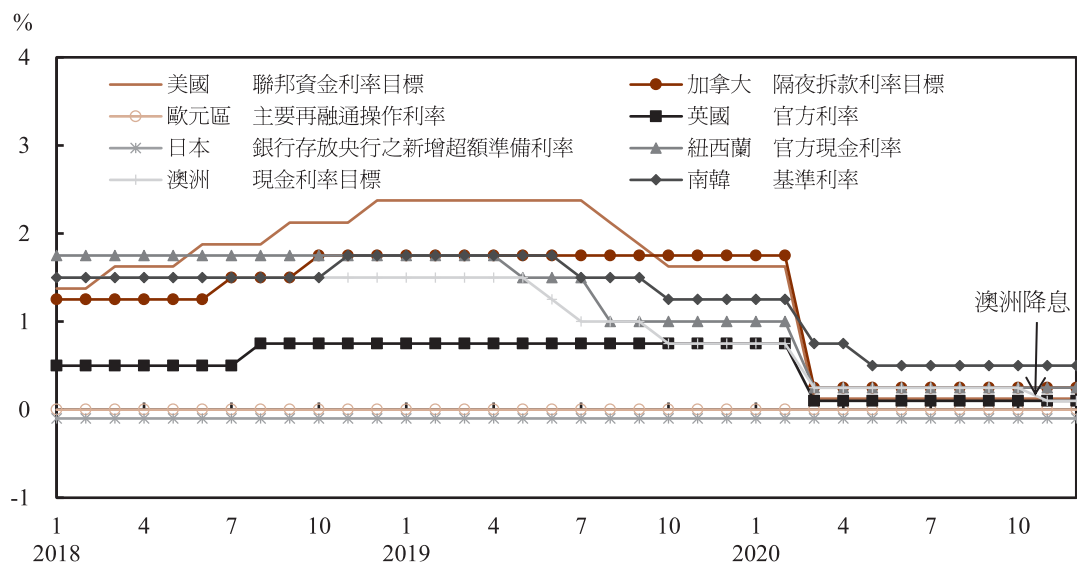
三、疫情反覆影響經濟復甦，主要經濟體維持寬鬆貨幣並續推擴張性財政政策

2020年9月17日本行理事會會議以來，美國聯準會(Fed)鑑於疫情升溫，持續現行購債步調不變，並敦促財政部授權Fed展延融通機制至2021年；歐洲央行(ECB)增加購債規模，擴大寬鬆力度；日本央行(BoJ)亦維

持大規模貨幣寬鬆政策不變。中國人民銀行(以下簡稱人行)則轉向側重扶植小微企業，不再擴大貨幣寬鬆。

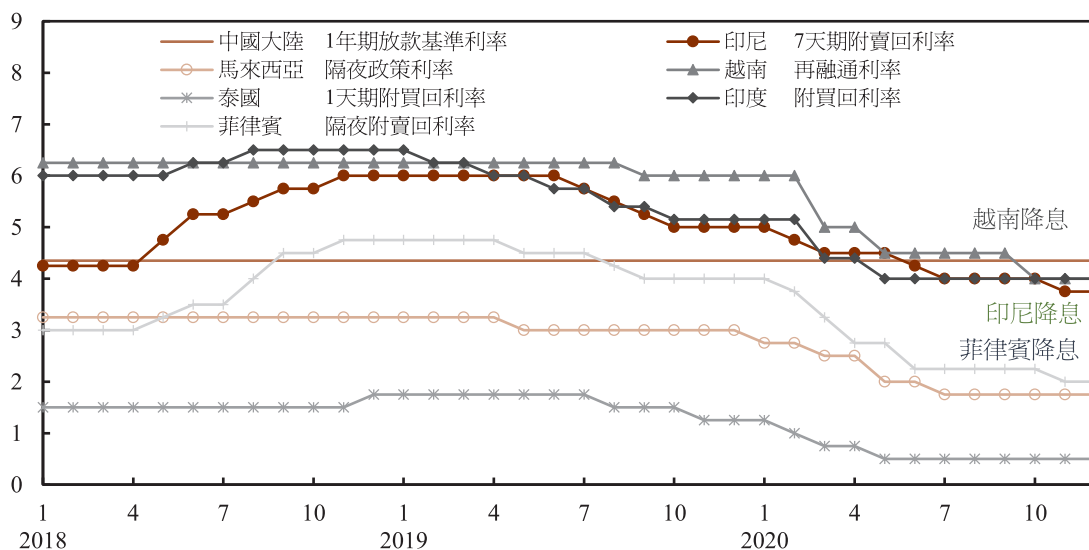
部分尚有降息空間之亞太經濟體央行續降息，包括越南、澳洲、印尼及菲律賓，降幅在0.15~0.50個百分點之間，其餘經濟體央行則維持政策利率不變(圖4、圖5)。

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。

圖5 亞洲新興經濟體政策利率



資料來源：各國官方資料

此外，主要經濟體推出大規模之紓困及振興方案，根據IMF統計，截至2020年11月

中旬，總規模已達12兆美元，對緩解疫情衝擊與提振景氣復甦發揮至為關鍵的作用。

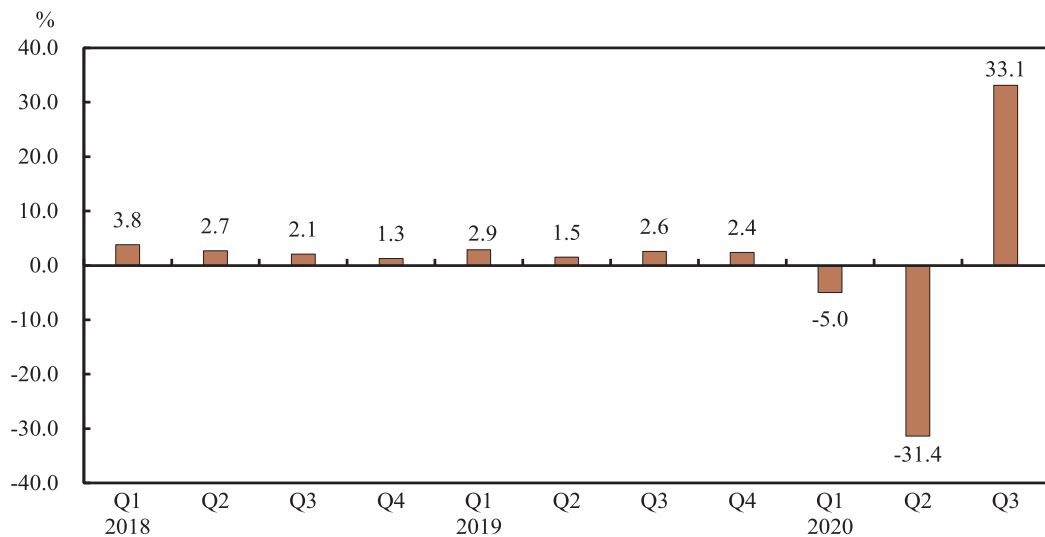
貳、美國景氣持續復甦，通膨溫和，Fed續維持寬鬆政策

一、2020年第3季經濟強勁彈升，預期第4季復甦放緩，2021年恢復成長

2020年第3季美國經濟成長率(年化季增率)由第2季之-31.4%歷史低點，強勁反彈至

33.1%(圖6、表2)之歷史新高，主因各地區陸續重啟商業活動，帶動民間消費大幅成長，民間投資及輸出亦恢復成長。

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

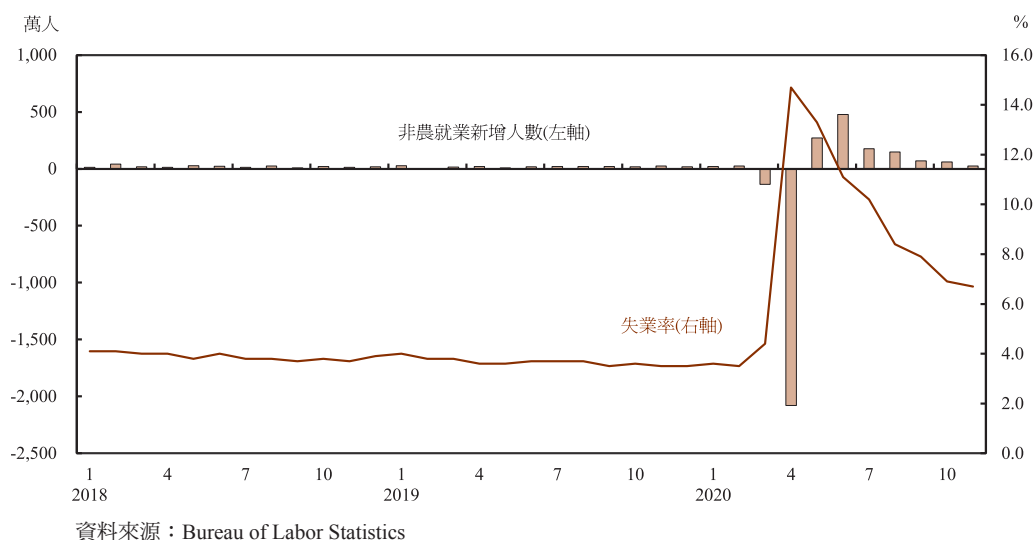
年 / 月	經濟 成長率 %	失業率 %	工業生產 年增率 %	核心消費者 物價指數 (1982-84=100)	消費者 物價指數 (1982-84=100)	生產者 物價指數 (2009/11=100)	貿易餘額 (百萬美元)
				年增率 %	年增率 %	年增率 %	
2017	2.3	4.3	2.3	1.9	2.1	2.3	-792,397
2018	3.0	3.9	3.9	2.1	2.4	2.9	-872,041
2019	2.2	3.7	0.9	2.2	1.8	1.7	-854,370
2019/11		3.5	-0.4	2.3	2.1	1.0	-64,721
12	2.4	3.5	-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	-16.3	1.4	0.3	-1.4	-70,717
5		13.3	-15.7	1.2	0.1	-1.0	-75,380
6	-31.4	11.1	-10.5	1.2	0.6	-0.6	-70,954
7		10.2	-6.6	1.6	1.0	-0.3	-80,012
8		8.4	-6.5	1.7	1.3	-0.2	-83,080
9	33.1	7.9	-6.3	1.7	1.4	0.5	-79,361
10		6.9	-5.0	1.6	1.2	0.5	-80,417
11		6.7	-5.5	1.6	1.2	0.7	

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

就業市場持續改善，惟力道趨緩，2020年10~11月非農就業平均新增42.8萬人，低於第3季平均新增132.2萬人；失業率則逐步下滑，10~11月平均為6.8%，低於第3季之

8.8%(表2、圖7)。10~11月每週初領失業救濟金人數約在75萬人上下波動，截至12月12日止之當週人數則上升至88.5萬人。

圖7 美國非農就業新增人數及失業率



目前經濟活動與就業雖持續復甦，惟仍低於2020年初水準。近期疫情再度升溫，各地區重啟防疫管制措施，恐削弱復甦動能。支持眾多勞工生計之紓困措施將於2020年底到期，新一輪紓困方案尚未通過，加以Fed部分緊急融通機制於2020年底到期後能否展延之不確定性，均影響民眾信心與經濟復甦。IHS Markit預測，2020年第4季經濟成長率為5.6%，全年則為-3.4%，低於2019年之2.2%，2021年則回升為4.3%(表1)。

二、近月通膨率持穩，預測2020年通膨率低於2019年，2021年則回升

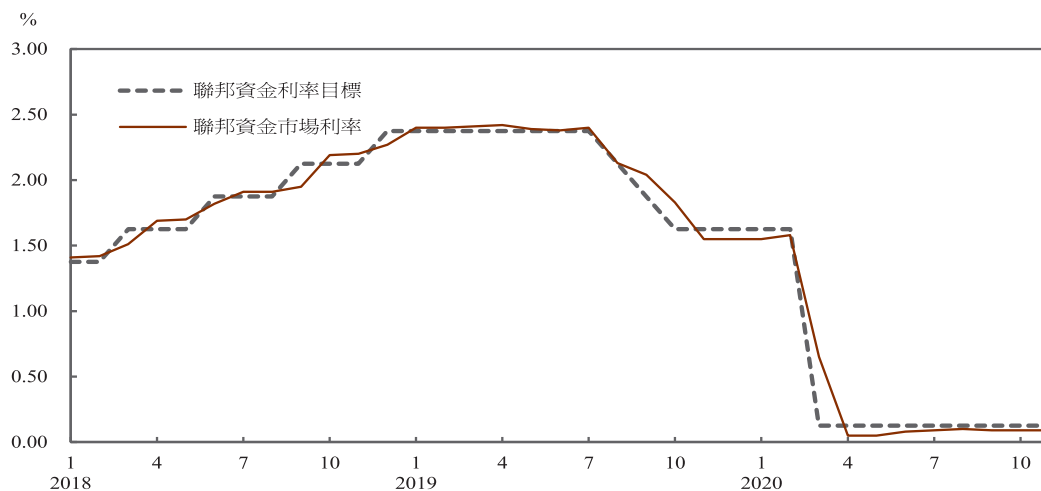
2020年10~11月消費者物價指數(CPI)年增率平均為1.2%，與第3季持平；扣除食品與能源之核心CPI年增率則為1.6%，略低於第3季之1.7%(表2)，主因醫療照護服務價格下滑。IHS Markit預測2020年CPI年增率為1.2%，低於2019年之1.8%，2021年則升至2.1%(圖3)。

三、Fed增加購債計畫指引，並呼籲政府授權展延部分緊急融通機制

2020年12月16日，聯邦公開市場委員會(FOMC)決議維持聯邦資金利率目標區間於0.00%~0.25%不變(圖8)，另增加購債計畫指引，表示將持續現行購債步調(約每月1,200億美元)²，直至充分就業與物價穩定目標之達成具顯著進展；主席Powell指出，若進展緩慢，可能將擴大寬鬆政策；此外，將臨時美元流動性交換額度及與外國及國際貨幣

主管機關間之暫時性附買回協議機制(FIMA repo facility)延長至2021年9月底。另緊急融通機制多將於2020年底到期，展延則須獲得財政部同意，惟財長拒絕展延部分融通機制，並要求Fed將相關方案之未動用資金返還財政部；主席Powell表示，經濟前景受疫情發展影響，不確定性極高，尤其疫情正持續升溫令人擔憂，敦促財政部授權Fed展延融通機制至2021年，以維持金融穩定，並支持經濟。

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

² 包括每月購入至少800億美元公債及至少400億美元機構房貸抵押擔保證券(agency MBS)。

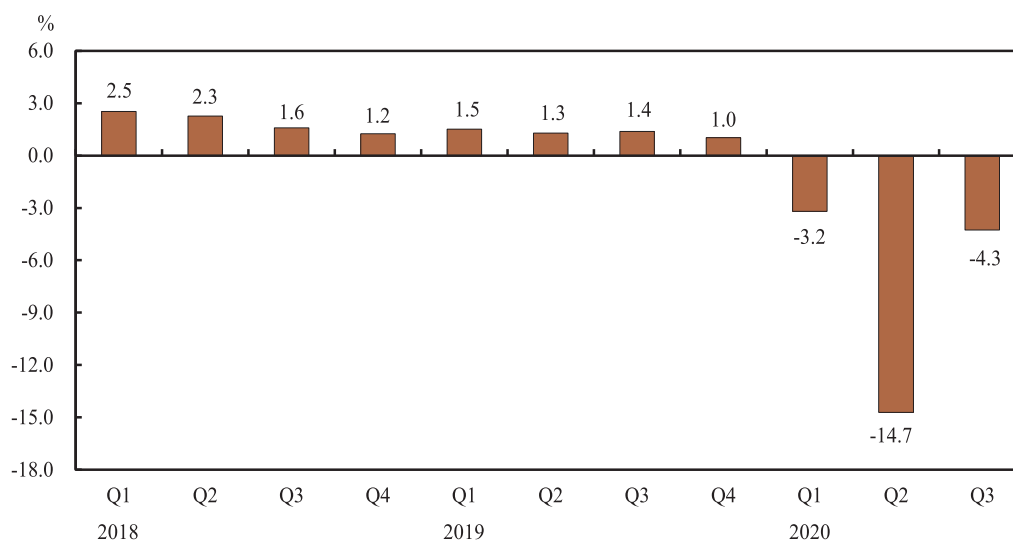
參、歐元區景氣回溫，通膨率下降，ECB擴大貨幣寬鬆

一、2020年第3季經濟回溫，預期第4季復甦動能減弱，2021年恢復成長

2020年第3季歐元區因重啟經濟活動，經濟成長率由第2季之-14.7%回升至-4.3%(圖9、表3)；其中，德國、法國、義大利及西班牙分別為-4.0%、-3.9%、-5.0%及-8.7%。

10月以來，歐洲疫情復燃，再度實施防疫封鎖措施，抑制經濟復甦動能，IHS Markit預測第4季經濟成長率降至-6.9%，全年為-7.4%，遠低於2019年之1.3%；2021年在低基期下反彈至3.6%(表1)，惟產出仍低於疫情前水準。

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

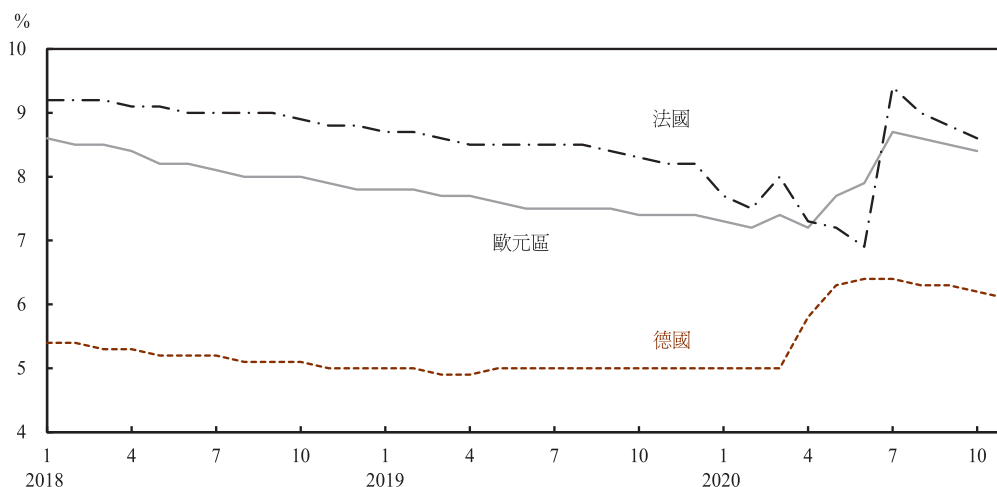
年 / 月	經濟 成長率 %	失業率 %	工業生產年增率 (不含營建業) %	調和消費者物價指數 (HICP)年增率 (2015=100) %	出口 年增率 %	進口 年增率 %	貿易餘額 (百萬歐元)
2017	2.6	9.1	3.0	1.5	7.0	9.9	240,712
2018	1.9	8.2	0.7	1.8	4.1	7.2	190,501
2019	1.3	7.6	-1.3	1.2	2.8	1.6	221,017
2019/11		7.4	-1.3	1.0	-2.5	-4.0	20,153
12	1.0	7.4	-3.3	1.3	5.0	1.3	22,633
2020/ 1		7.3	-2.1	1.4	0.2	-0.2	1,502
2		7.2	-2.0	1.2	1.3	-1.7	23,116
3	-3.2	7.4	-13.4	0.7	-5.9	-10.1	28,987
4		7.2	-28.4	0.3	-30.0	-25.4	2,111
5		7.7	-20.3	0.1	-29.9	-26.6	8,785
6	-14.7	7.9	-11.8	0.3	-10.5	-12.2	19,948
7		8.7	-6.9	0.4	-10.6	-14.3	27,188
8		8.6	-6.7	-0.2	-12.6	-13.6	13,945
9	-4.3	8.5	-6.3	-0.3	-3.5	-7.3	24,454
10		8.4	-3.8	-0.3	-9.0	-11.7	30,029
11				-0.3			

資料來源：ECB、Eurostat、Refinitiv Datastream

勞動市場方面，各成員國持續推行縮短工時制度避免企業裁員，2020年10月歐元區失業率為8.4%，低於第3季之8.6%(表3、圖

10)；德國10~11月平均失業率為6.2%，低於第3季之6.3%；法國10月失業率為8.6%，亦低於第3季之9.1%(圖10)。

圖10 歐元區失業率



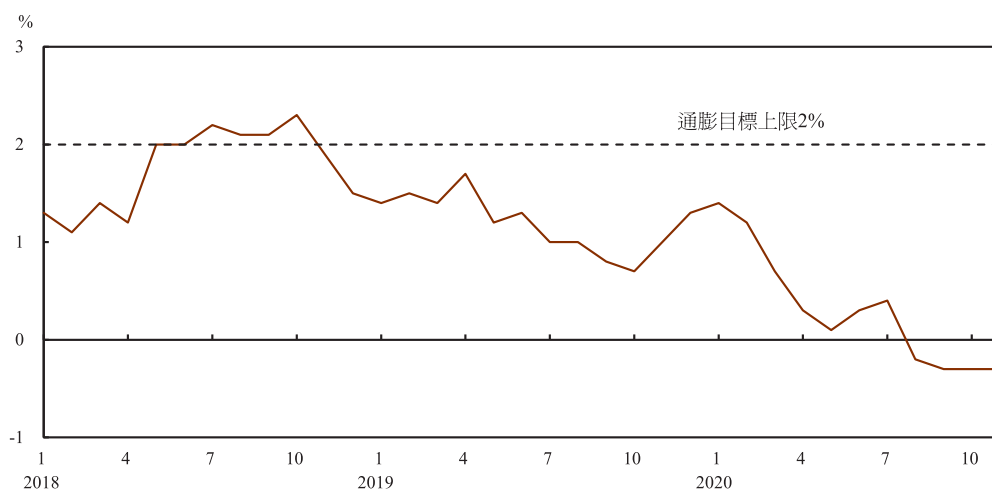
資料來源：Eurostat、Refinitiv Datastream

二、通膨率下降，預測2021年略回升

2020年10~11月歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率平均為-0.3%，低於第3季之0.0%(表3、圖11)，主因除未加工食品價格上漲外，各主要商品價格均下降；扣除能

源及未加工食品之核心HICP年增率平均為0.4%，亦低於第3季之0.8%。IHS Markit預測2020年通膨率由2019年之1.2%降至0.3%，2021年略升至0.8%(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增加購債規模，擴大寬鬆力度

2020年12月10日，ECB宣布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)，資產購買計畫(APP)亦維持不變³，惟鑑於疫情繼續對經濟造成嚴重影響，將因應疫情緊急購

買計畫(PEPP)購債規模由1.35兆歐元擴大至1.85兆歐元，購債期間由2021年6月底延長至少至2022年3月底，且到期本金再投資期間延長至2023年底，並延長第三輪定向長期再融通操作(TLTRO III)期限12個月至2022年6月，以持續提供流動性支持。

³ 包括每月購買200億歐元及2020年底前額外購買1,200億歐元債券。

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

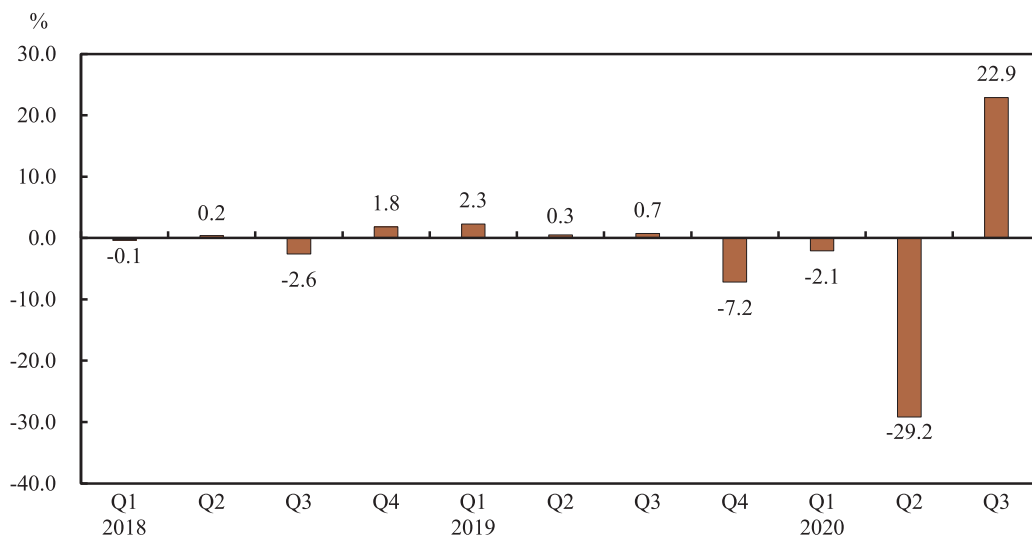
肆、日本經濟恢復成長，通膨降溫，BoJ維持大規模貨幣寬鬆政策

一、2020年第3季經濟強勁反彈，預期第4季復甦放緩，2021年恢復成長

2020年第3季，日本民間消費及輸出恢復成長，帶動汽車產業復甦，經濟成長率由第2季之-29.2%(年化季增率)強勁反彈至22.9%(圖12、表5)，係1955年以來最大升

幅。惟入冬後疫情升溫，為防範民間消費及企業投資信心再度萎縮，12月上旬日本政府公布新一輪經濟激勵方案，規模達73.6兆日圓。IHS Markit預測第4季經濟成長率降至2.8%，全年為-5.4%，遠低於2019年之0.3%，2021年回升至2.6%(表1)。

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	1.7	2.8	3.1	0.5	0.5	2.3	11.8	14.1	29,072
2018	0.6	2.4	1.1	1.0	0.9	2.6	4.1	9.7	-12,246
2019	0.3	2.4	-3.0	0.5	0.6	0.2	-5.6	-5.0	-16,678
2019/11		2.2	-8.5	0.5	0.5	0.1	-7.9	-15.6	-884
12	-7.2	2.2	-3.7	0.8	0.7	0.9	-6.3	-4.8	-1,591
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	-2.1	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	-29.2	2.8	-18.2	0.1	0.0	-1.6	-26.2	-14.4	-2,729
7		2.9	-15.5	0.3	0.0	-0.9	-19.2	-22.3	71
8		3.0	-13.8	0.2	-0.4	-0.6	-14.8	-20.7	2,444
9	22.9	3.0	-9.1	0.0	-0.3	-0.8	-4.9	-17.4	6,837
10		3.1	-3.0	-0.4	-0.7	-2.1	-0.2	-13.3	8,717
11				-0.9	-0.9	-2.2	-4.2	-11.1	3,668

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

由於中國大陸及美國等主要出口市場景氣回溫，2020年10~11月以日圓計價之出口平均減幅由第3季之-13.0%縮小至-2.1%(表5)，其中以汽車及相關零件之出口貢獻較大。

2020年10月失業率為3.1%，略高於第3季之3.0%(表5)，係2017年5月以來高點；求職求才比則略回升至1.04倍，主因政府補助民眾旅遊、外食帶動住宿及餐飲業人力需求，惟仍大幅低於2019年同期之1.58倍。

二、近期通膨率為負，預期2021年通膨率仍低

2020年10~11月平均CPI年增率由第3

季之0.2%降至-0.7%，主因能源價格跌幅擴大，加上旅宿價格下跌所致；扣除生鮮食品之核心CPI年增率亦由-0.2%降至-0.8%。10~11月平均企業物價指數(PPI)年增率則由第3季之-0.8%降至-2.1%(表5)。IHS Markit預測2020年CPI年增率為0.0%，低於2019年之0.5%，2021年則持平於0.0%(圖3)。

三、BoJ維持大規模貨幣寬鬆政策

2020年10月29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%，長期利率目標(10年期公債殖利率)於0%左右不變；且將持續以下列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表示，日本經濟雖改善，惟復甦力道仍緩，分別下修2020年經濟成長率及核心CPI年增率預測值至-5.5%及-0.6%，2021年則上修至3.6%及0.4%。

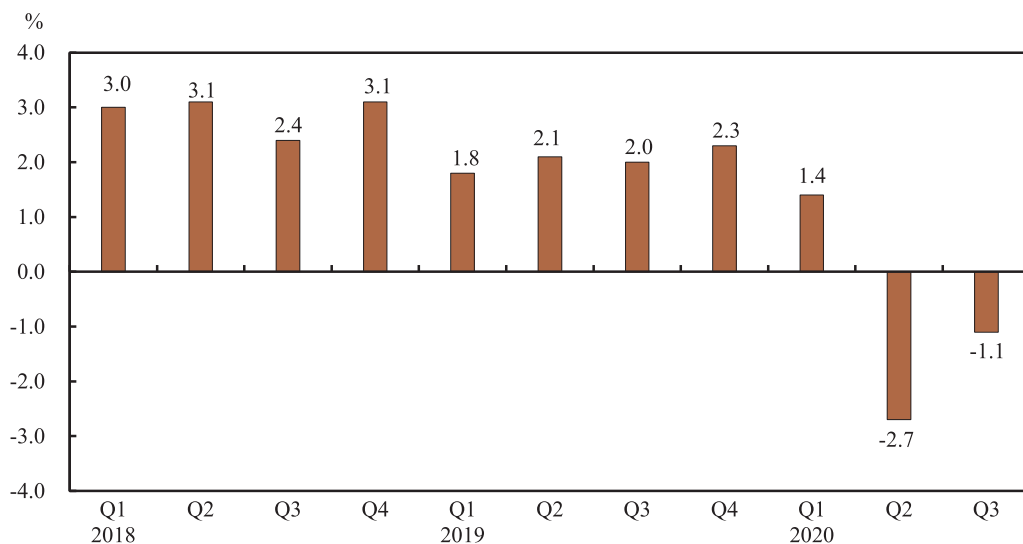
伍、南韓經濟回升，通膨回溫，南韓央行維持政策利率於歷史低點

一、2020年第3季經濟好轉，預期第4季復甦動能減緩，2021年恢復成長

2020年第3季南韓經濟成長率為-1.1%，高於第2季之-2.7%(圖13、表6)，主因輸出強勁反彈，以及IT相關企業擴增設備投資所致；經季調後之季增率為2.1%，係2009年第3季以來最快增速。2020年以來，南韓政

府已四度追加預算，共增加支出約67兆韓元(約593億美元)以緩和疫情衝擊。近期疫情復燃將衝擊民間消費，IHS Markit預測第4季經濟成長率降至-1.8%，全年為-1.1%，低於2019年之2.0%，2021年則回升至2.2%(表1)。

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 %	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	
2019/11	2.3	3.1	1.3	0.2	0.5	-0.1	-14.5	-13.0	3,312	
12		3.4	6.9	0.7	0.6	0.7	-5.3	-0.8	1,981	
2020/ 1	1.4	4.1	-2.6	1.5	0.8	1.1	-6.6	-5.4	392	
2		4.1	11.9	1.1	0.5	0.7	3.6	1.0	3,919	
3	-2.7	4.2	8.2	1.0	0.4	-0.5	-1.7	-0.4	4,406	
4		4.2	-5.1	0.1	0.1	-1.7	-25.6	-15.8	-1,629	
5	-1.1	4.5	-9.9	-0.3	0.1	-1.8	-23.8	-20.6	194	
6		4.3	-0.6	0.0	0.2	-1.0	-10.9	-10.8	3,442	
7	-1.1	4.0	-2.2	0.3	0.4	-0.8	-7.1	-11.4	4,020	
8		3.1	-2.7	0.7	0.4	-0.5	-10.3	-15.8	3,732	
9	-1.1	3.6	8.3	1.0	0.6	-0.4	7.3	1.6	8,498	
10		3.7	-2.2	0.1	-0.3	-0.6	-3.8	-5.6	5,803	
11		3.4		0.6	0.6		4.0	-1.9	5,904	

資料來源：Refinitiv Datastream

由於全球對記憶體晶片、資通訊產品及汽車需求旺盛，2020年10~11月平均出口年增率由第3季之-3.4%回升至0.0%(表6)。

2020年10~11月平均失業率與第3季持平，為3.6%(表6)，較2019年同期則高出0.5個百分點，主因疫情再起衝擊就業市場，尤其對住宿、餐飲及批發零售業之非正式僱用臨時工打擊最大。

二、近月通膨率回升，2021年預測值略高於2020年

2020年10月CPI年增率由第3季之0.6%降至0.1%，主因政府為減輕疫情對民眾生活衝擊，發放2萬韓元通信費用補助，手機資費大幅下跌所致，11月則回升至0.6%；10月扣除食品及能源之核心CPI年增率為-0.3%，

低於第3季之0.5%，係1999年9月以來最大跌幅，11月則回升至0.6%。10月生產者物價指數(PPI)年增率由第3季之-0.5%續降至-0.6%(表6)。IHS Markit預測2020年CPI年增率為0.5%，略高於2019年之0.4%，2021年略升至0.6%(圖3)。

三、南韓央行維持政策利率不變

近期南韓在出口及IT相關企業投資激勵下，經濟緩慢復甦，惟全球經濟不確定性仍高，且疫情再度蔓延，致民間消費恢復成長速度放緩，就業市場亦持續低迷。11月26日南韓央行決議維持基準利率於0.50%之歷史低點不變，惟上修2020年經濟成長率預測值至-1.1%。

陸、中國大陸景氣復甦，通膨率略降，人行不再擴大貨幣寬鬆

一、2020年第3季經濟成長率上升，預期第4季續升，2021年則大幅上揚

2020年第3季經濟成長率由第2季之3.2%升至4.9%(圖14、表7)，主因網路購物及汽車零售大幅成長，加上出口增幅擴大帶動淨輸出增幅略升所致。

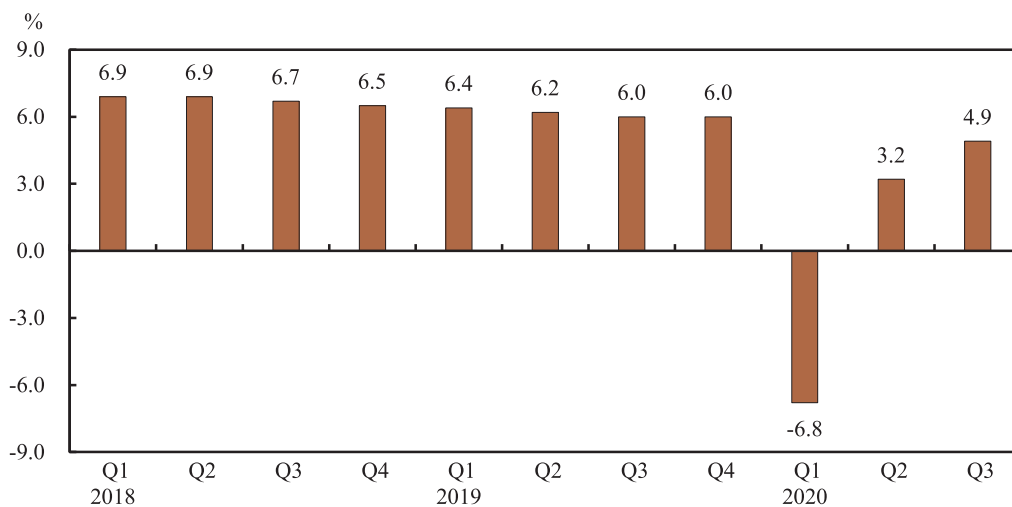
2020年10~11月出口年增率平均為16.2%，高於第3季之8.8%(表7)，主因醫療防護物資及電子產品需求強勁，對美國及日本出口增幅擴大。

2020年11月官方PMI連續9個月高於榮枯線(50)，製造業前景樂觀，加上5G建設、軌道交通等新基建及遠距問診、線上教育等

新消費對經濟的激勵作用增強，景氣可望逐步復甦。IHS Markit預測第4季經濟成長率升至6.8%，全年為2.1%，係唯一正成長的主要經濟體。展望2021年，房地產調控政策將持續收緊，惟預期就業逐漸改善，居民實質所得恢復成長，民間消費可望轉為正成長，另因海外防疫物資需求及訂單轉移效應，預期出口增速續升，經濟成長率將大幅升至7.5%(表1)。

2020年10月城鎮調查失業率為5.3%，低於第3季之5.6%(表7)，主因20~24歲人口(主要是大學畢業生)失業率下降。

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		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 %			
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
2019/11		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		5.6	5.6	2.4	0.5	-2.0	9.5	-2.1	589
9	4.9	5.4	6.9	1.7	0.5	-2.1	9.9	13.2	370
10		5.3	6.9	0.5	0.5	-2.1	11.4	4.7	584
11				-0.5	0.5	-1.5	21.1	4.6	754

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。

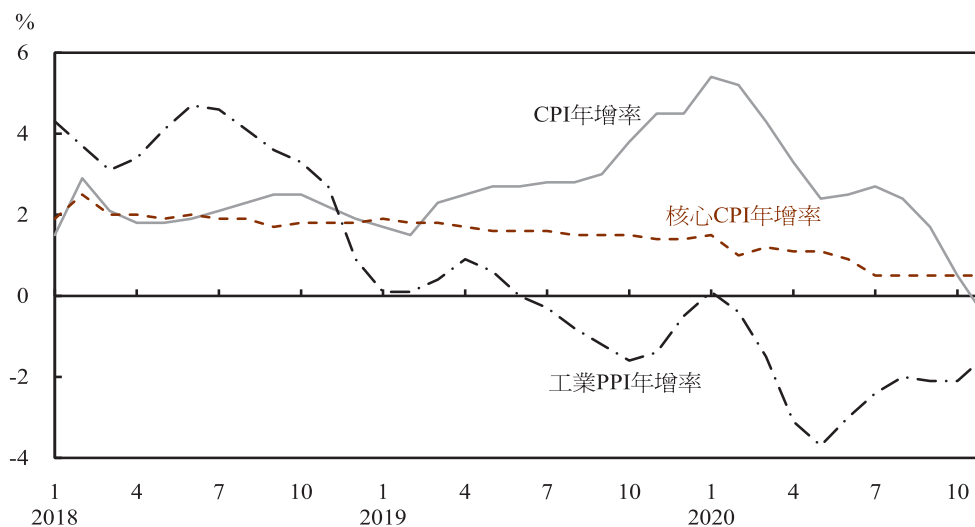
資料來源：中國大陸國家統計局、Refinitiv Datastream

二、近期通膨率下滑，預測2021年通膨率大幅低於2020年

2020年10~11月CPI年增率平均為0.0%，大幅低於第3季之2.3%，主因基期較高及豬肉價格下跌；扣除食品及能源之核心CPI年增率為0.5%，與第3季持平。由於市場需求

恢復帶動原材料及加工生產等價格上升，10~11月平均工業PPI年增率由第3季之-2.2%升至-1.8%(表7、圖15)。IHS Markit預測2020年CPI年增率由2019年之2.9%降至2.5%，2021年續降至1.2%(圖3)，主因基期高及豬肉價格可望下跌。

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、為控制金融風險，人行不再擴大貨幣寬鬆

鑑於整體槓桿比率快速上升，且近期債券市場違約事件頻傳，然多數經濟指標回升，人行穩定經濟壓力減輕，因而將政策重心轉向側重扶持小微企業，不再擴大貨幣寬

鬆，惟對於需要支援的領域則持續加大政策支持力道，利用公開市場逆回購操作、常備借貸便利及中期借貸便利等工具釋出資金，維持市場流動性合理充裕，以防範信用風險攀高。

柒、2020年第3季亞洲經濟體景氣及通膨率多回升，預期第4季擴張力道強弱互見，通膨率多上揚，2021年景氣及通膨率則多走升

2020年第3季，香港因消費及投資減幅縮小，經濟成長率升至-3.5%；新加坡因營建業及服務業績萎縮，惟製造業轉為小幅成長，經濟成長率升至-5.8%(圖16)。IHS Markit預測第4季香港及新加坡經濟成長率分別為-3.5%及-5.4%，全年分別為-6.3%及-6.2%，2021年則分別升至4.4%及4.5%(表

1)。

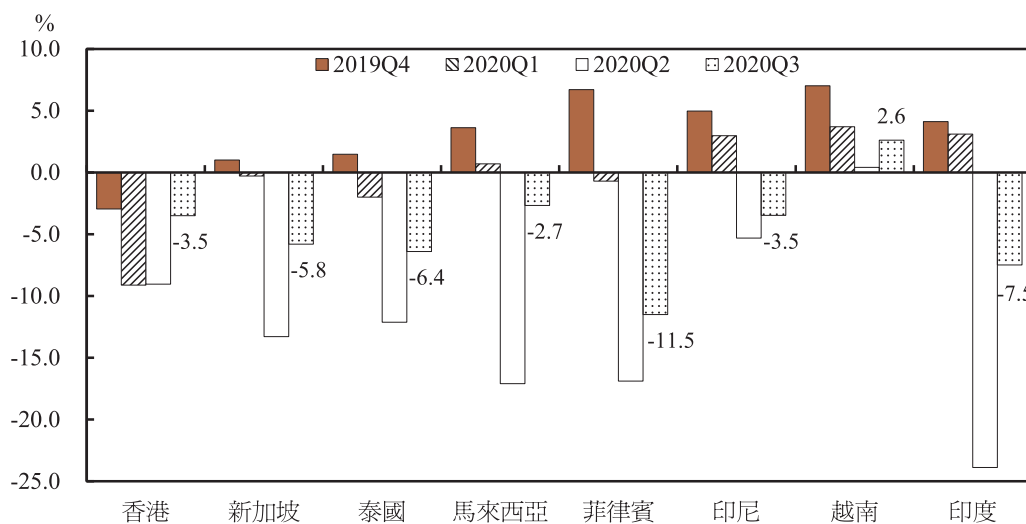
東協五國之泰國、馬來西亞、菲律賓、印尼及越南，由於因應疫情的經濟激勵措施發揮作用，2020年第3季經濟成長率分別升至-6.4%、-2.7%、-11.5%、-3.5%及2.6%(圖16)；IHS Markit預測第4季泰國及菲律賓經濟成長率高於第3季，其餘三國經濟擴張力

道則減弱，全年除越南仍維持成長外，其餘四國皆衰退，2021年泰國、馬來西亞、菲律賓、印尼及越南經濟成長率預測值分別為3.8%、5.4%、7.7%、2.8%及6.1%(表1)。

至於印度，2020年第3季因重啟部分經

濟活動，經濟成長率由第2季之-23.9%大幅升至-7.5%(圖16)；IHS Markit預測第4季成長率續升至-3.6%，全年(財政年度)則由2019年之4.2%降至-9.5%，2021年則升至8.9%(表1)。

圖16 亞洲經濟體經濟成長率

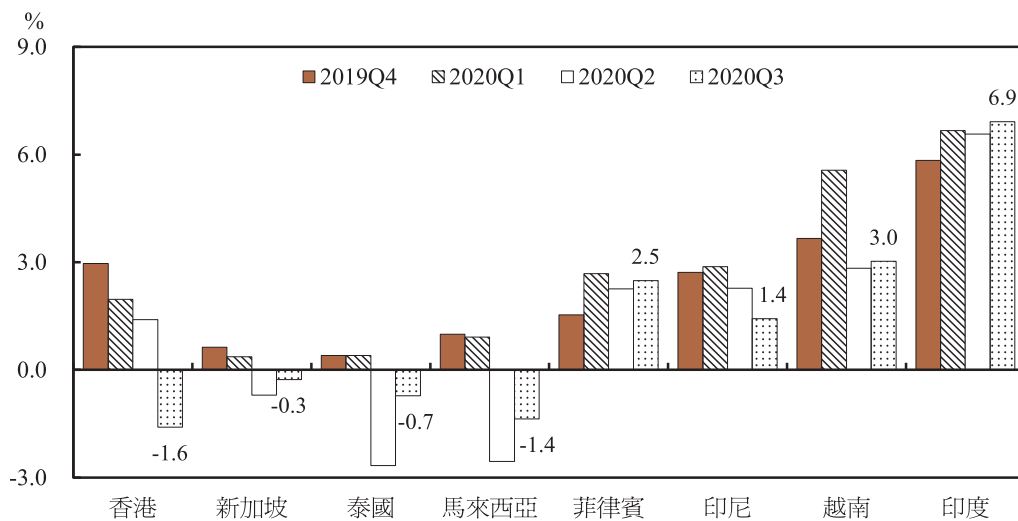


資料來源：各國官方資料

物價方面，亞洲多數經濟體2020年第3季CPI年增率高於第2季(圖17)，IHS Markit預

測第4季通膨率多走升，全年則多低於2019年，2021年將大抵回升(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9月17日本行理事會會議以來，部分國家央行為振興經濟及緩解疫情衝擊調降政策利率，包括9月30日越南、11月19日印尼及11月19日菲律賓分

別降息0.50、0.25及0.25個百分點至4.00%、3.75%及2.00%；其餘經濟體央行則維持政策利率不變(圖5)。

捌、主要國家貨幣對美元多升值

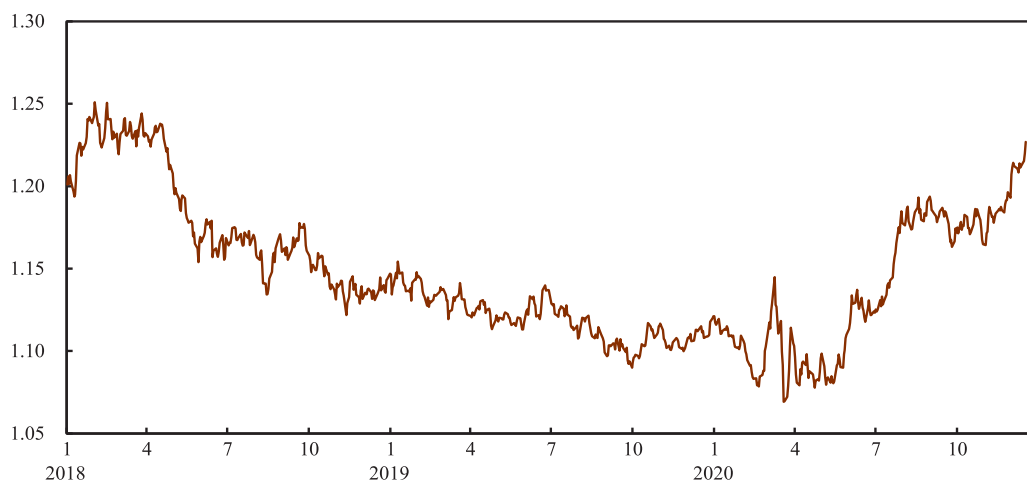
一、歐元、日圓震盪走升

2020年10月中旬歐洲疫情轉趨嚴峻，成員國重啟防疫管制措施，歐元對美元自9月底升值走勢反轉走弱；11月上旬美國總統選舉結束，投資人預期有助美歐關係改善，復

以疫苗研發獲得突破性進展，益以歐盟峰會通過1.82兆歐元之歐洲復甦計畫，歐元止貶回升，12月17日為1歐元兌1.2268美元，較9月底升值4.7%(圖18)。

圖18 歐元對美元匯率

美元 / 歐元



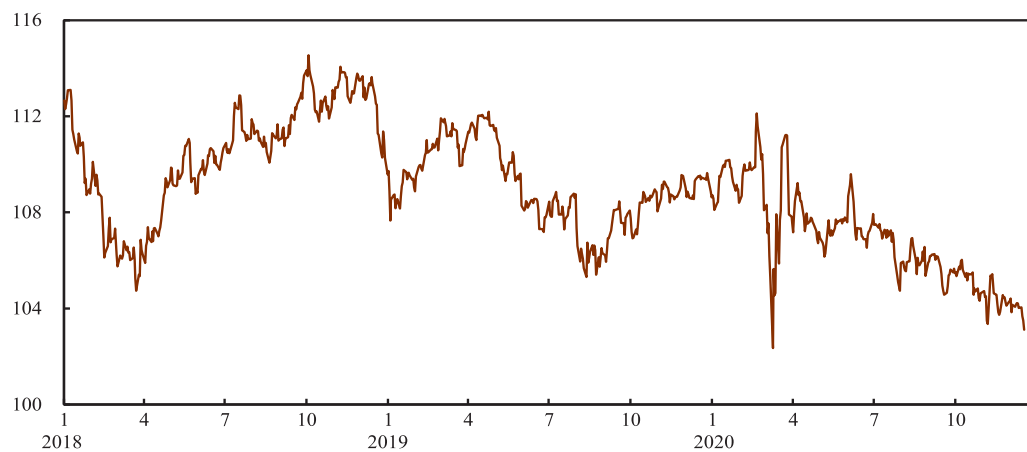
資料來源：Refinitiv Datastream

2020年10月，日圓對美元震盪走升，11月上旬美國總統選舉陷入計票爭議，日圓升幅擴大，嗣隨選舉爭議消退及疫苗研發成功，日圓避險需求降溫，日圓一度回貶；隨日本11月公布之經貿數據優於預期，加以12

月Fed表示在經濟獲得顯著進展前不會停止寬鬆政策，日圓重回升值走勢，12月17日為1美元兌103.12日圓，較9月底升值2.3%(圖19)。

圖19 日圓對美元匯率

日圓 / 美元



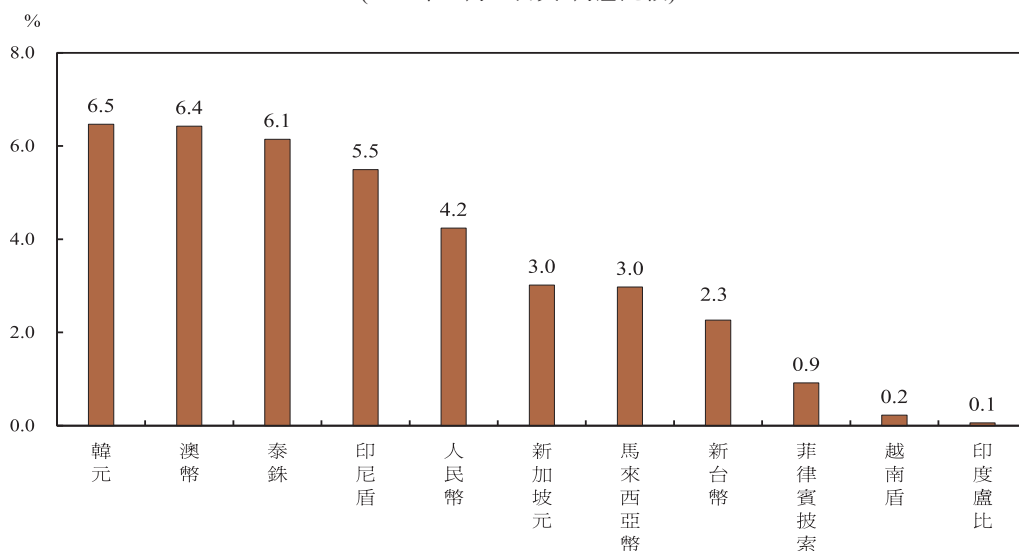
資料來源：Refinitiv Datastream

二、人民幣續強，亞洲國家貨幣多走升

2020年10月初以來，中國大陸經濟表現優於預期，加以公債殖利率走揚，與美國公債利差擴大，吸引資金流入，人民幣對美元續強，12月17日為1美元兌6.53人民幣，較9月底升值4.2%(圖20)。

主要經濟體央行維持寬鬆貨幣政策，大量資金流向亞洲經濟體，加以美國大選落幕，以及疫苗研發傳捷報，多數亞洲國家貨幣對美元續升。12月17日與9月底相較，韓元對美元升值6.5%，幅度較大，新台幣升幅相對和緩(圖20)。

圖20 亞洲經濟體貨幣對美元升貶值幅度
(2020年12月17日與9月底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

玖、全球股市走升

一、美歐日股大漲

2020年10月中旬，因美國財政紓困法案陷僵局及歐美疫情嚴峻，歐美股市下跌。11月以來，隨主要國家經濟數據回升、美國大選結果底定，加以疫苗研發成功消息提振市

場信心，主要國家股市反彈回升。12月17日與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9.1%及14.3%，泛歐元道瓊股價指數及日經225股價指數分別上漲12.1%及15.6%(圖21~23)。

圖21 美國道瓊工業及那斯達克股價指數



圖22 泛歐元道瓊股價指數

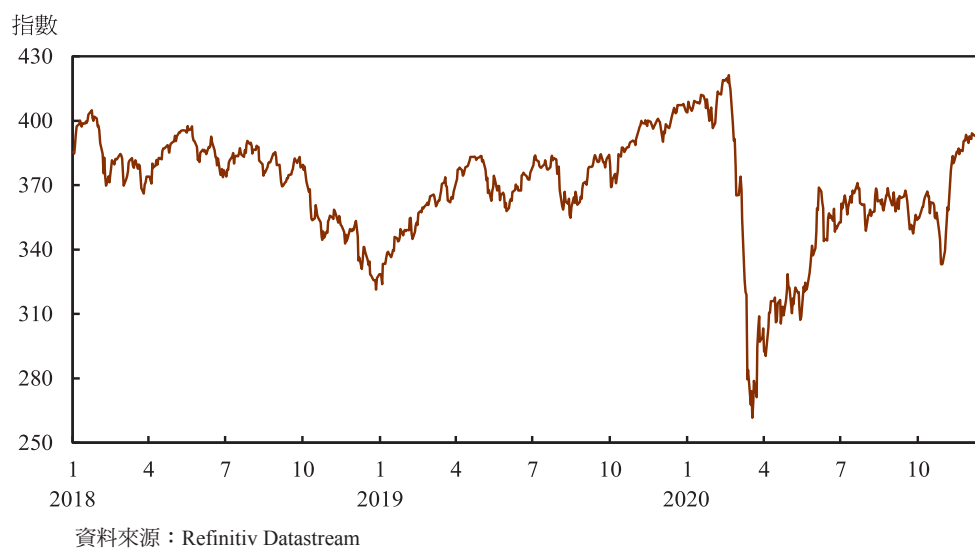
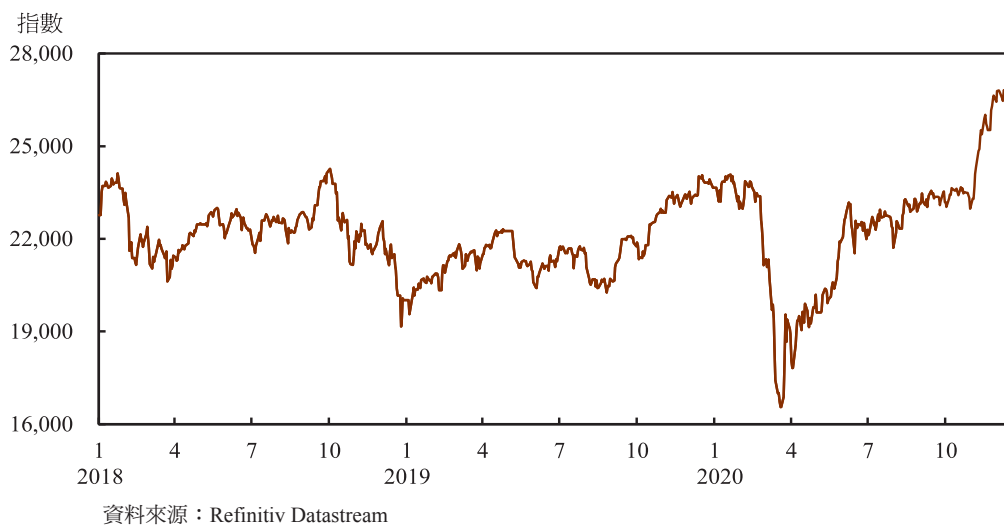


圖23 日經225股價指數

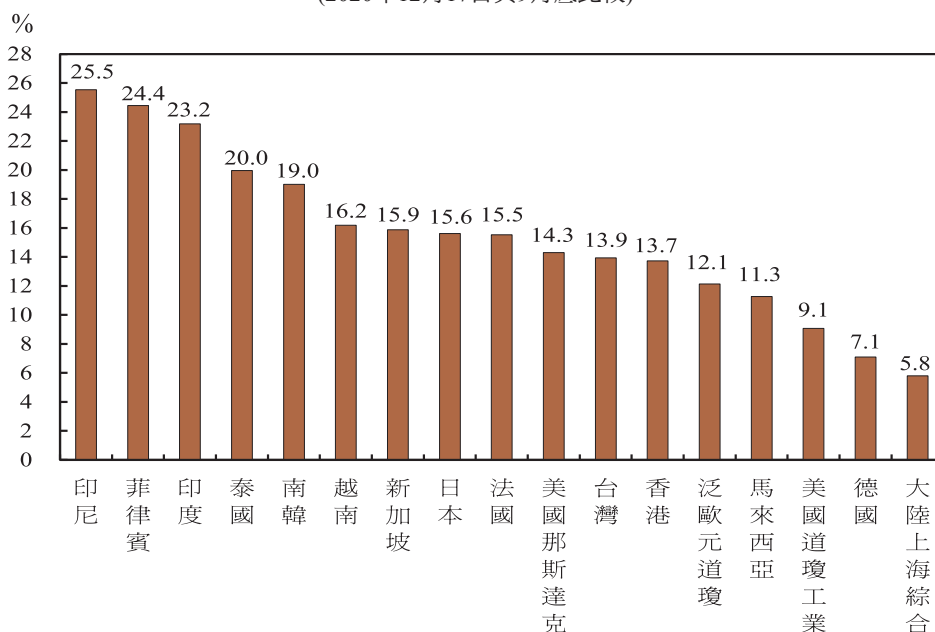


二、亞股續揚

2020年10月亞洲新興市場股市區間盤整；11月後則在經濟數據轉佳及疫苗傳捷報等利多消息激勵下，吸引資金流入，帶動股

市大漲。12月17日與9月底比較，亞股均上漲，其中印尼股市因疫情降溫，且獲得外資調升信用評等，漲幅較大(圖24)。

圖24 國際股價變動幅度
(2020年12月17日與9月底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

拾、國際油價及穀價走高

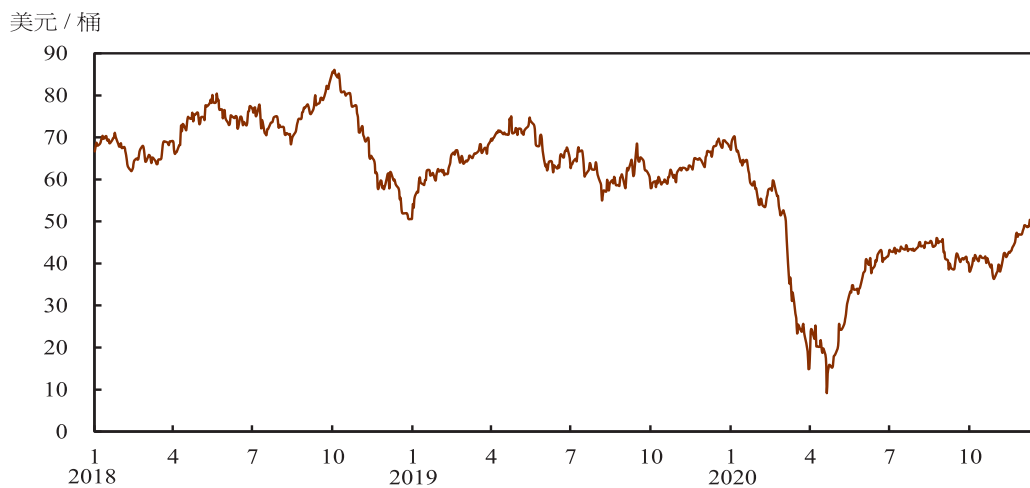
一、油價先跌後大漲，2020及2021年預測值仍遠低於2019年

2020年10月受歐美COVID-19新增病例數大增、利比亞恢復產油並持續增加油供等影響，油價下跌。11月以來，受疫苗研發成功，且英、美等國陸續開始接種，加以市場

預期石油輸出國組織(OPEC)與俄羅斯將延長現行減產規模，隨後並決議自2021年1月起僅小幅縮減現行減產規模(即小幅增產)⁴等因素之激勵，油價轉升。12月17日布蘭特原油現貨價格為每桶51.20美元，較9月底大漲27.0%(圖25)。

⁴ 原訂2020年8~12月及2021年1月~2022年4月分別每日減產770萬桶及580萬桶，即2021年1月起產量將較2020年增加近200萬桶；2020年12月3日決議2021年1月起每日減產720萬桶，即產量僅增加50萬桶，且每月評估是否需要調整。市場認為相較於協商破局，或按原訂計畫增產致油市供過於求，小幅增產影響較小。

圖25 布蘭特原油現貨價格



資料來源：Refinitiv Datastream

主要國際機構預期2021年下半年後疫苗方能普及接種，全球油需回升幅度恐有限，對2020年油價平均預測值為每桶41.6美元，2021年升至47.4美元，皆遠低於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	2021年預測值
美國能源資訊署(EIA)	2020/12/8	64.4	41.4	48.5
IHS Markit	2020/12/15		41.2	46.8
經濟學人智庫(EIU)	2020/12/15		42.2	47.0
平均			41.6	47.4

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

二、穀價走高

2020年10月初以來，全球主要產區乾旱，加以中國大陸增加豬隻飼養帶動美國及巴西對中國大陸的黃豆出口增加，穀價走高，12月17日Thomson Reuters穀物期貨價格指數較9月底大漲11.7%(圖26)。

三、整體國際商品價格走升

代表整體國際商品價格之R/J CRB期貨價格指數則隨大宗商品價格變動而走高，12月17日較9月底大漲11.4%(圖26)。

圖26 Thomson Reuters穀物期貨價格指數與R/J CRB期貨價格指數



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

