

國際經濟金融情勢（民國104年第4季）

壹、概述

一、全球經濟下行風險升高

2015年第4季，美國景氣放緩，歐元區溫和復甦，日本經濟再現負成長，中國大陸經濟成長則持續下滑。全球經濟不確定性引

發國際金融市場劇烈震盪，經濟下行風險升高。2016年3月IHS Global Insight持續下修2016年全球經濟成長率預測值至2.6%，與2015年持平(表1)。

表1 經濟成長率

單位：%

區域或經濟體	2014	2015	2016	
			(1)	(2)
全球	3.4 (2.7)	3.1 (2.6)	3.4	2.6
先進經濟體	1.8 (1.8)	1.9 (1.9)	2.1	1.9
OECD國家	1.9 (1.8)	2.0 (2.0)	2.2	1.9
美國	2.4	2.4	2.6	2.3
日本	0.0	0.5	1.0	0.8
德國	1.6	1.7	1.7	1.9
英國	2.9	2.3	2.2	1.9
歐元區	0.9	1.6	1.7	1.6
台灣	3.92	0.75	2.6	1.7
香港	2.6	2.4	2.7	1.9
新加坡	3.3	2.0	2.9	1.5
南韓	3.3	2.6	3.2	2.6
東協五國	4.6	4.7	4.8	—
泰國	0.8	2.8	3.2	2.7
馬來西亞	6.0	5.0	4.5	4.5
菲律賓	6.1	5.8	6.3	5.7
印尼	5.0	4.8	5.1	4.5
越南	6.0	6.7	6.4	6.5
中國大陸	7.3	6.9	6.3	6.3
印度	6.9	7.0	7.5	7.5
新興市場暨開發中經濟體	4.6	4.0	4.3	—

註：1. 資料中粗體字表實際值，其餘為預測值。

2. 2014年及2015年之經濟成長率，全球及先進經濟體括弧外數字為IMF資料，OECD國家括弧外數字為OECD資料，括弧內數字均為IHS Global Insight資料；印度為財政年度(當年第2季至次年第1季)資料；2016年經濟成長預測值(1)為IMF資料，僅OECD國家採用OECD資料，(2)為IHS Global Insight資料。

資料來源：IMF World Economic Outlook Update, January 2016、IMF World Economic Outlook, October 2015、OECD's Economic Outlook, November 2015、IHS Global Insight World Overview, March 2016

二、主要經濟體通膨低緩

2016年1月中旬，國際油價一度跌至

12年來新低，嗣因部分石油輸出國家組織(OPEC)會員國與俄羅斯初步達成凍產共識，

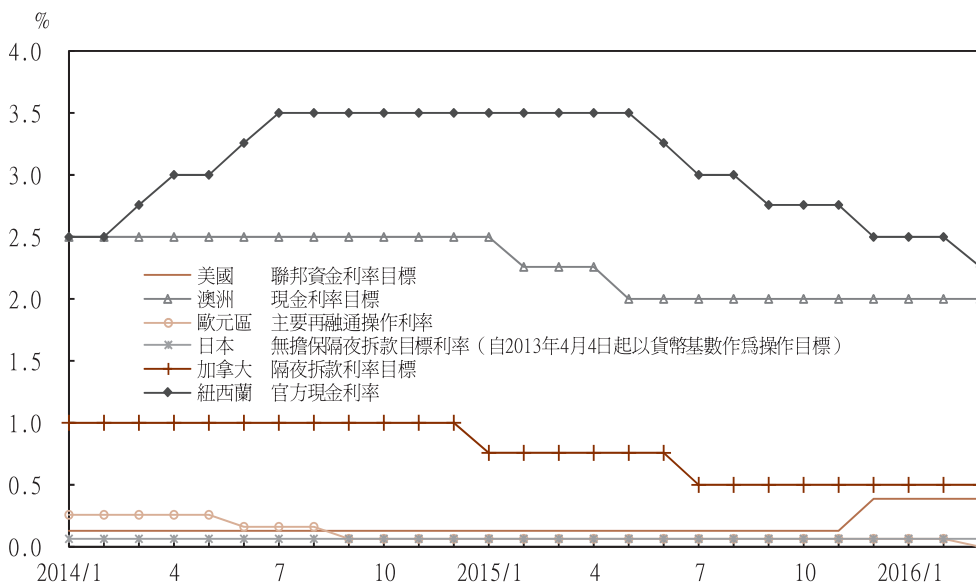
油價緩步回升；金價則因避險需求大增而上漲。由於大宗商品價格可望觸底回升，以及預期美、歐通膨將較2015年回溫，IHS Global Insight預測2016年全球通膨率由2015年之2.4%升至3.6%，惟主要經濟體通膨仍呈低緩。

三、Fed暫緩升息，ECB擴大寬鬆力度，日本央行採負利率

2015年12月美國聯準會(Fed)調升聯邦資金利率目標後，2016年3月政策利率目標

維持不變。歐洲央行(ECB)則為支撐經濟復甦，於2016年3月10日宣布降息及擴增購債規模與範圍，並推出「第二輪目標長期再融通操作」(TLTRO II)。日本央行為因應通縮壓力，除維持量質兼備寬鬆貨幣政策外，於2016年1月29日宣布自2月16日實施負利率政策。另為激勵景氣，中國大陸於2016年3月調降金融機構存款準備率0.50個百分點，印尼央行於同年1至3月三度調降政策利率，紐西蘭央行亦於3月降息(圖1、圖2)。

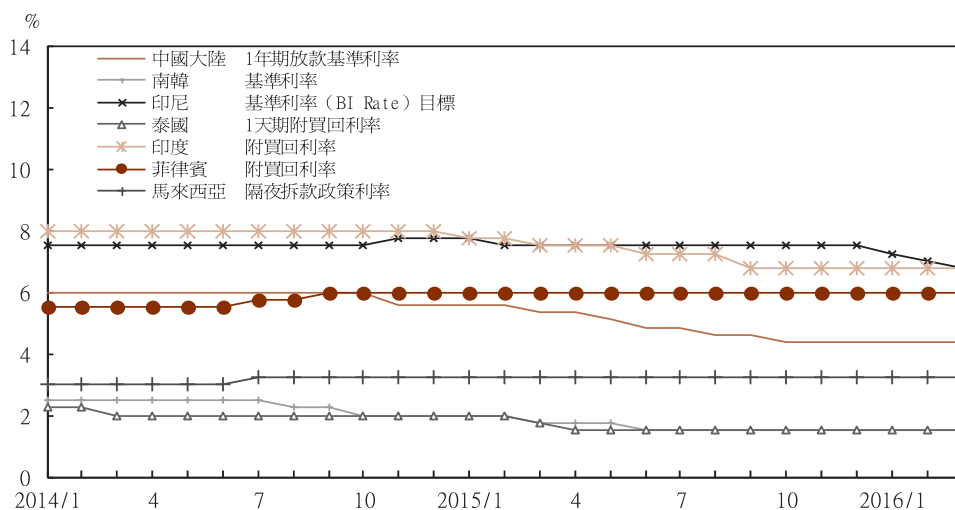
圖1 先進經濟體政策利率



註：美國及日本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

圖2 亞洲新興經濟體之政策利率



資料來源：各經濟體官網

貳、美國經濟成長力道放緩，通膨仍低，Fed未進一步升息

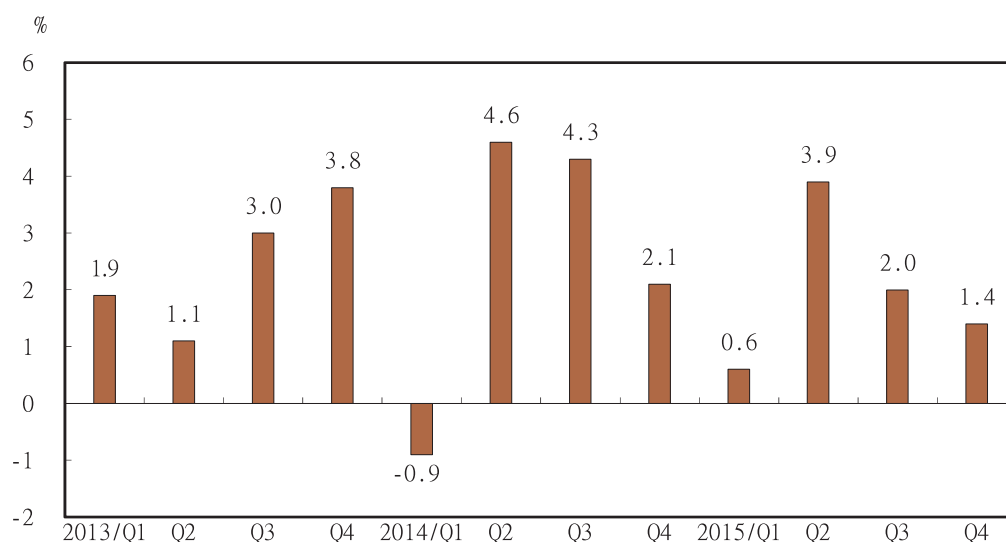
一、2016年經濟成長率下修

2.0%降至1.4%(與上季比，換算成年率) (圖

2015年第4季，因民間消費支出成長減 3)；全年則為2.4%，與2014年持平。

緩及輸出衰退，美國經濟成長率由第3季之

圖3 美國經濟成長率

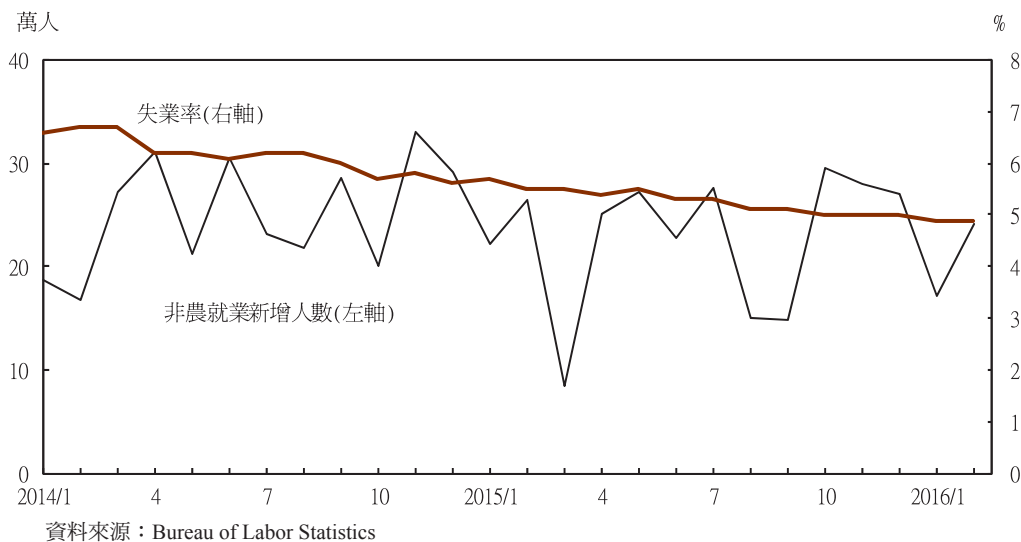


資料來源：Bureau of Economic Analysis

2016年初以來，就業市場表現穩健，2月非農就業新增人數由1月的17.2萬人上升至24.2萬人，失業率維持在4.9%的8年低點(圖4)；房市亦持續改善，2月新屋開工數較上月增加5.2%，可望為經濟成長挹注動能。惟貿易成長疲弱，2016年1月出、進口分別較

2015年同期衰退9.4%及5.7%，預期美元升值及外需疲軟恐持續衝擊製造業及貿易表現，IHS Global Insight預測2016年經濟成長率降為2.3%；Fed之預測值則由2.3%~2.5%下修至2.1%~2.3%。

圖4 美國非農就業新增人數及失業率



二、通膨仍低

受能源價格下滑影響，2016年2月消費者物價指數(CPI)年增率由1月之1.4%降至1.0%(表2)，扣除能源與食品之核心CPI年增

率則由2.2%升至2.3%，係2012年5月以來最大增幅。IHS Global Insight預測2016年CPI年增率為0.8%，雖較2015年之0.1%略回溫，惟仍低緩。

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)	貿易收支 (百萬美元)
				年增率 %	年增率 %	年增率 %	
2013	1.5	7.4	1.9	1.8	1.5	1.4	-689,931
2014	2.4	6.2	3.7	1.8	1.6	1.6	-727,152
2015	2.4	5.3	1.3	1.8	0.1	-0.9	-736,019
2015/ 2		5.5	3.5	1.7	0.0	-0.6	-55,968
3	0.6	5.5	2.5	1.8	-0.1	-0.9	-69,290
4		5.4	2.1	1.8	-0.2	-1.1	-59,435
5		5.5	1.4	1.7	0.0	-0.8	-59,609
6	3.9	5.3	0.9	1.8	0.1	-0.5	-62,350
7		5.3	1.3	1.8	0.2	-0.8	-59,300
8		5.1	1.3	1.8	0.2	-0.9	-66,273
9	2.0	5.1	0.8	1.9	0.0	-1.2	-59,465
10		5.0	0.5	1.9	0.2	-1.5	-61,846
11		5.0	-1.2	2.0	0.5	-1.1	-60,034
12	1.4	5.0	-1.7	2.1	0.7	-1.0	-61,351
2016/ 1		4.9	-0.7	2.2	1.4	-0.3	-62,398
2		4.9	-1.0	2.3	1.0	0.0	

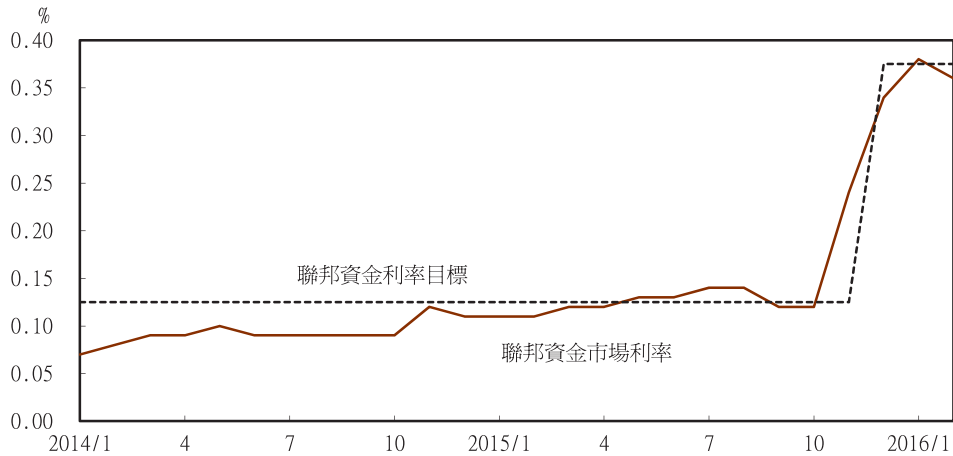
資料來源：Board of Governors of the Federal Reserve System、Bureau of Economic Analysis、Bureau of Labor Statistics

三、Fed未進一步升息

2016年3月16日，聯邦公開市場委員會(FOMC)表示，由於全球經濟及金融發展持續帶來風險，加上通膨仍處低點，決議將聯邦資金利率目標區間維持在0.25%~0.5%不變(圖5)，貨幣政策繼續保持寬鬆。Fed主席

Yellen表示，美國經濟呈現溫和擴張，未來每次會議均有可能採取行動。惟Fed對2016年聯邦資金利率預測之中位數由2015年12月會議的1.375%降至0.875%，下滑0.5個百分點，使市場預期升息步伐可能減緩，由原先預估之4次減少為2次。

圖5 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：Thomson Reuters Datastream

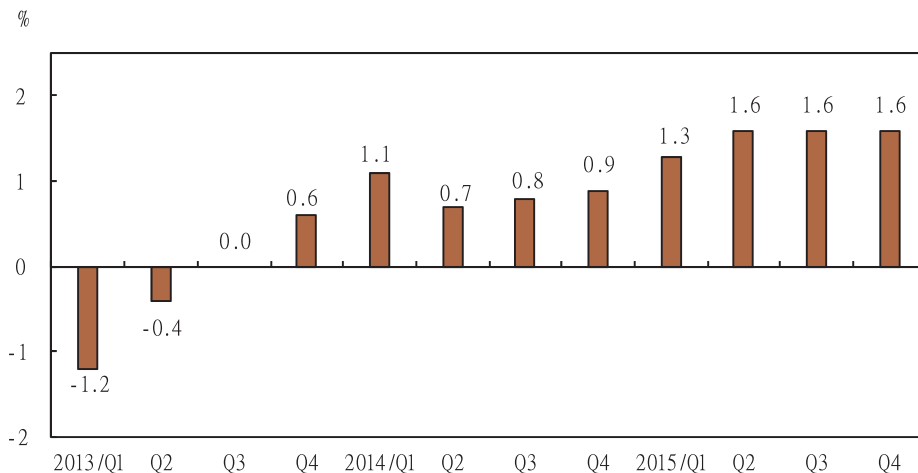
參、歐元區穩定成長，通膨仍低，ECB降息並擴大購債規模

一、經濟可望溫和成長

2015年第4季，雖德國景氣放緩，惟法國、義大利及西班牙經濟增溫，歐元區經濟成長率為1.6%(圖6)，連續3季持平，係2011年第3季以來最高；全年經濟成長率為

1.6%，高於2014年之0.9%。受惠於低油價帶動消費，以及弱勢歐元有助出口，經濟可望持續復甦，IHS Global Insight預測2016年經濟成長率為1.6%，與2015年持平。

圖6 歐元區經濟成長率



資料來源：Eurostat

2015年第4季，德國經濟成長率由第3季之1.7%降至1.3%，主因新興市場經濟成長走緩拖累其出口所致。IHS Global Insight預測2016年經濟成長率為1.9%，高於2015年之1.7%。

勞動市場略有改善，2016年2月歐元區失業率為10.3%，係2011年10月以來新低(表3)。3月德國失業率為6.2%，係1992年1月以來最低；2月法國失業率10.2%，亦為2014年7月以來次低。

表3 歐元區重要經濟金融指標

年 / 月	經濟 成長率 %	失業率 %	工業生產年增率 (不包括營建業) %	出口 年增率 %	進口 年增率 %	貿易收支 (百萬歐元)	M3 年成長率 %	調和消費者 物價指數 (HICP) 年增率 (2015=100) %
2013	-0.3	12.0	-0.7	1.0	-3.0	152,413	1.0	1.4
2014	0.9	11.6	0.8	2.2	0.7	182,394	3.8	0.4
2015	1.6	10.9	1.6	5.3	2.2	246,570	4.7	0.0
2015/ 3	1.3	11.2	2.1	11.6	9.8	20,070	4.7	-0.1
4		11.1	0.8	9.2	5.6	20,978	5.4	0.0
5		11.0	1.7	2.7	0.1	18,275	5.0	0.3
6	1.6	11.0	1.8	12.6	6.8	25,580	4.9	0.2
7		10.8	1.9	7.1	0.5	31,344	5.2	0.2
8		10.7	2.4	5.7	2.7	11,097	4.9	0.1
9	1.6	10.6	1.5	0.7	-0.7	19,754	4.9	-0.1
10		10.6	2.1	0.4	-0.6	23,802	5.2	0.1
11		10.5	1.8	5.8	4.2	23,202	5.0	0.1
12	1.6	10.4	-0.1	4.0	3.4	25,405	4.7	0.2
2016/ 1		10.4	2.8	-1.8	-1.3	6,206	5.0	0.3
2		10.3					5.0	-0.2
3								-0.1

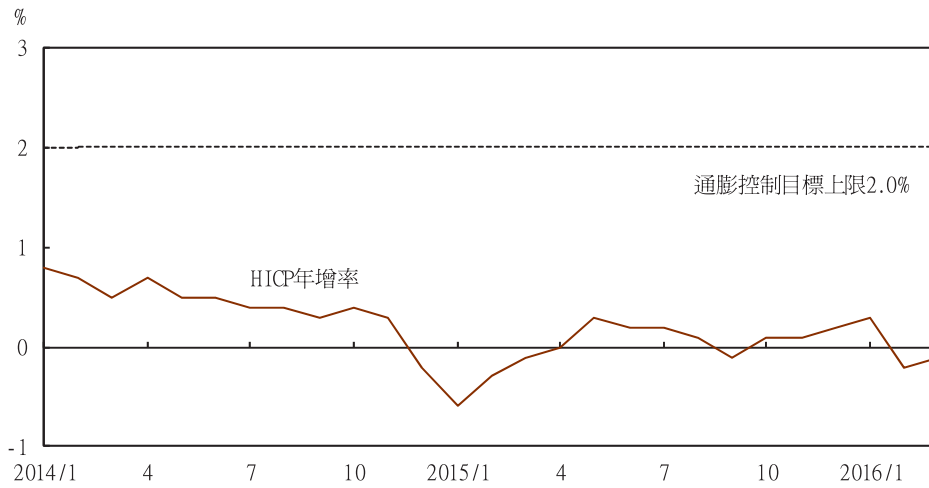
資料來源：ECB、Eurostat、Thomson Reuters Datastream

二、通膨低緩

2016年3月歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率初估值為-0.1%，略高於2月之-0.2%(圖7)，主要因食品及服務業價格

回溫所致；扣除能源及未加工食品之核心HICP年增率亦由2月的0.8%略升至0.9%。IHS Global Insight預測2016年通膨率為0.5%，高於2015年之0.0%。

圖7 歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率



三、ECB擴大量化寬鬆及負利率政策

由於全球景氣不確定性高、新興市場經濟疲弱及金融市場動盪，恐影響歐元區復甦，2016年3月10日ECB再度調降利率，並擴

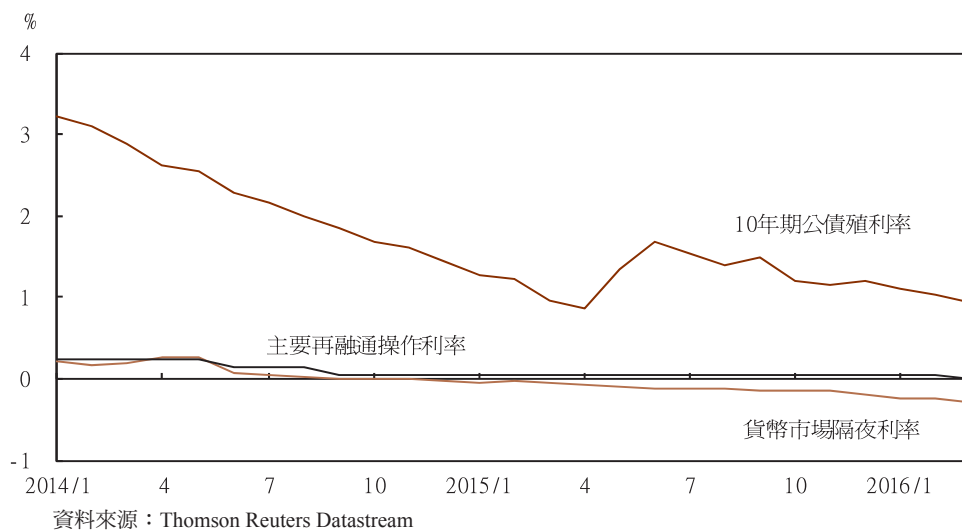
大量化寬鬆規模，另推出「第二輪目標長期再融通操作」(TLTRO II)，以鼓勵銀行放款(表4及圖8)。ECB總裁Draghi亦表示，根據目前情況評估，未來無再降息之必要。

表4 2016年3月10日ECB貨幣政策會議決議之主要內容

降息	利率名稱	降幅(百分點)	調降後利率(%)
	主要再融通操作利率(政策利率)	0.05	0.00
	存款利率	0.10	-0.40
	邊際放款利率	0.05	0.25
擴大量化寬鬆	1. 自4月起，購債規模由每月600億歐元提高至800億歐元； 2. 將以歐元計價投資等級之歐元區企業債券納入購債範圍； 3. 實施期限維持至2017年3月不變。		
TLTRO II	1. 自6月起每季執行1次共4次，每次到期期間為4年，利率採主要再融通操作利率(目前為0.00%)； 2. 若銀行於2016年2月初至2018年1月底之期間，累積淨放款金額超過ECB所訂之門檻，最低可享與ECB存款利率(為-0.40%)相同之利率，意即ECB將資助銀行取得資金，以促進放款，使貨幣政策效果傳遞進入實體經濟。		

資料來源：ECB

圖8 歐元區官方及長短期市場利率



肆、日本經濟負成長再現，通縮壓力上升，日本央行實施負利率政策

一、企業增加設備投資可望支撐2016年經濟成長

2015年第4季，日本經濟成長率(與上季比，換算成年率)由第3季之1.4%遽降至-1.1%(圖9)，主因暖冬冬衣銷售不佳及實質薪資成長持續疲弱(圖10)，民間消費衰退所致，惟全年經濟成長率由2014年之0.0%升

至0.5%。

2016年3月之勞資薪資協商，受全球景氣走緩影響，基本薪資調升幅度不如預期，恐持續打擊消費信心，惟因2015年企業收益增加，設備更新意願提高，可望支撐2016年景氣。IHS Global Insight預測2016年經濟成長率升至0.8%。

圖9 日本經濟成長率

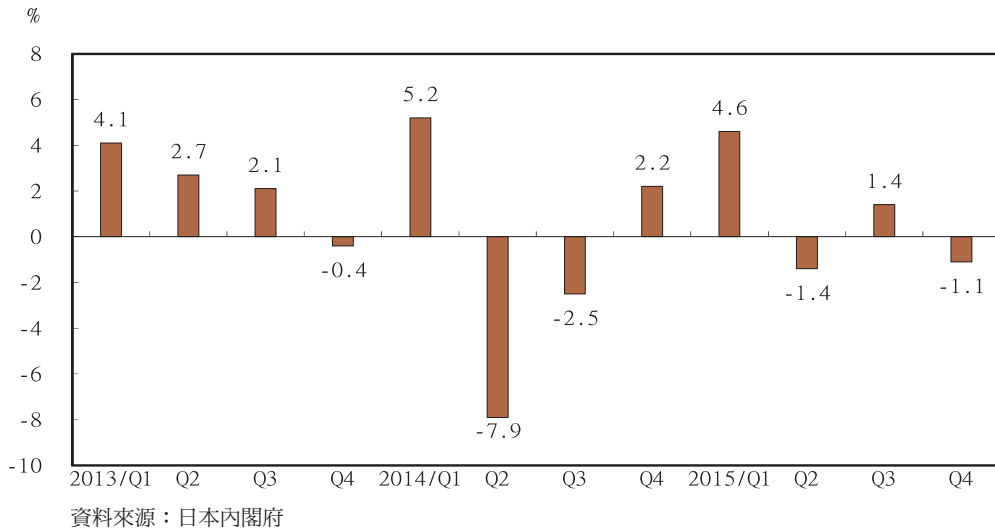
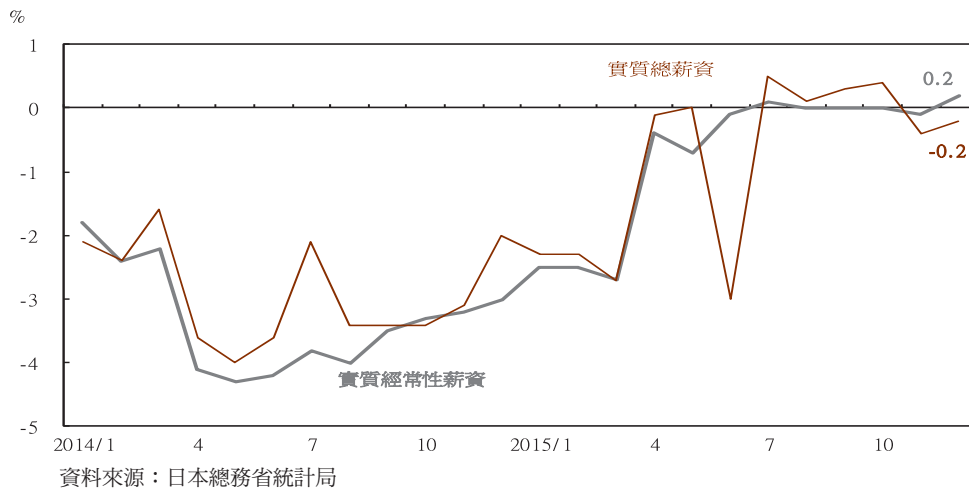


圖10 日本實質薪資成長率



對外貿易方面，2016年2月以日圓計價之出口年增率為-4.0%，高於1月之-12.9%，進口年增率則為-14.2%，高於1月之-17.8%，貿易收支由1月入超6,488億日圓轉為出超2,428億日圓(表5)。2月以美元計價之出口年增率由1月之-12.9%升至-1.1%，進口年增率

則由-17.8%升至-11.7%，致貿易收支由1月之入超54.8億美元轉為出超21.1億美元。

勞動市場方面，因雇用條件改善，轉換工作之求職人數增加，2016年2月失業率由1月之3.2%略升至3.3%。

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 (2010=100)		企業物價指數 (2010=100)	出口 (日圓計價) 年增率 %	進口 (日圓計價) 年增率 %	貿易收支 (億日圓)
				總合 年增率 %	剔除生鮮食品 年增率 %	年增率 %			
2013	1.4	4.0	-0.8	0.4	0.4	1.3	9.5	14.9	-114,684
2014	0.0	3.6	2.1	2.7	2.6	3.1	4.8	5.7	-128,161
2015	0.5	3.4	-0.9	0.8	0.5	-2.2	3.5	-8.7	-28,353
2015/ 2		3.5	-2.0	2.2	2.0	0.4	2.5	-3.6	-4,260
3	4.6	3.4	-1.7	2.3	2.2	0.7	8.5	-14.4	2,235
4		3.3	0.1	0.6	0.3	-2.1	8.0	-4.4	-583
5		3.3	-3.9	0.5	0.1	-2.2	2.4	-8.7	-2,154
6	-1.4	3.4	2.3	0.4	0.1	-2.5	9.5	-3.1	-609
7		3.3	0.0	0.2	0.0	-3.1	7.6	-3.3	-2,614
8		3.4	-0.5	0.2	-0.1	-3.6	3.1	-3.2	-5,675
9	1.4	3.4	-0.8	0.0	-0.1	-4.0	0.5	-11.0	-1,213
10		3.2	-1.4	0.3	-0.1	-3.8	-2.2	-13.4	1,048
11		3.3	1.7	0.3	0.1	-3.6	-3.3	-10.2	-3,875
12	-1.1	3.3	-1.9	0.2	0.1	-3.5	-8.0	-18.0	1,389
2016/ 1		3.2	-3.8	0.0	0.0	-3.2	-12.9	-17.8	-6,488
2		3.3		0.3	0.0	-3.4	-4.0	-14.2	2,428

資料來源：日本內閣府、Thomson Reuters Datastream

二、通縮壓力上升

2016年2月CPI年增率為0.3%，高於1月之0.0%；剔除生鮮食品之核心CPI年增率則與1月持平，為0.0%。由於國內石油及相關化學製品價格下跌，2月企業物價指數年增率由1月之-3.2%降至-3.4%。IHS Global Insight預測2016年CPI年增率將由2015年之0.8%降至-0.2%。

三、日本央行實施負利率政策

由於國際油價大跌，以中國大陸為首之新興經濟體經濟成長放緩衝擊全球經濟，日本企業及家計部門通縮疑慮再起。2016年1

月29日日本央行宣布自2月16日實施負利率政策，對銀行新增之超額準備實施-0.1%之利率，寬鬆貨幣政策由原先之量化、質化調控，再增加利率一項。

2016年3月15日日本央行維持對銀行新增超額準備適用-0.1%之利率，以及每年增加貨幣基數80兆日圓之政策不變。惟為避免衝擊股市，4月起，準備投資股市之資金，暫時存放「貨幣準備基金」(money reserve funds, MRFs)帳戶，以及依日本央行之特別貸款計畫借入資金等，均可免除適用-0.1%之利率而採0%利率；並下調對經濟展望之評估，且聲明若有必要，將加大貨幣寬鬆。

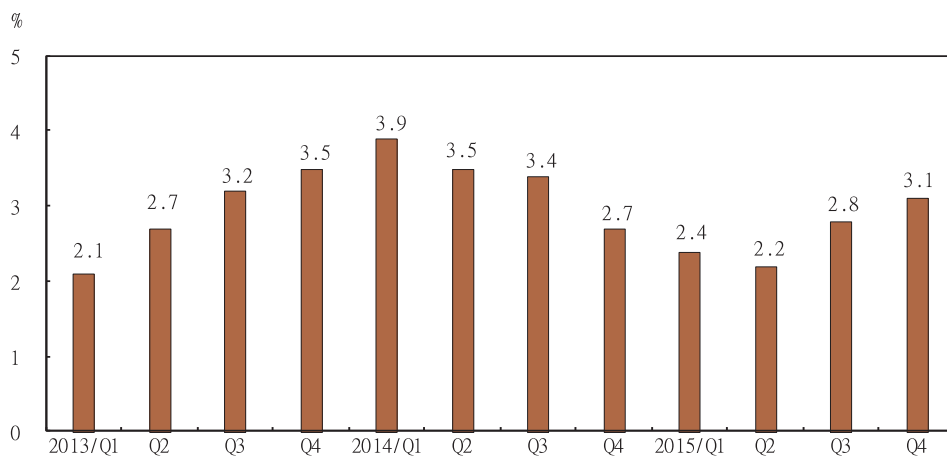
伍、南韓經濟成長回溫，通膨偏低，政策利率維持不變

一、激勵經濟方案可望支撐經濟成長動能

2015年第4季，南韓經濟成長率由第3季之2.8%升至3.1%(圖11)，係2014年第4季以來

最高，主因調降消費稅帶動民間消費增加，以及21.7兆韓元之振興經濟方案與9.1兆韓元之促進內需方案激勵營建投資成長所致。全年經濟成長率則由2014年的3.3%降至2.6%。

圖11 南韓經濟成長率



資料來源：南韓央行

2016年初以來，由於全球經濟疲弱、出口需求降低，勞動市場表現不佳，加以適逢畢業及招募季節，求職人數增加，2月失業率由1月之3.7%升至4.9%，係近6年來最高(表6)。出口貿易則因低油價及中國大陸經濟成長減緩，成長持續疲弱，2016年3月衰退8.2%，為連續第15個月衰退，創最長衰退紀

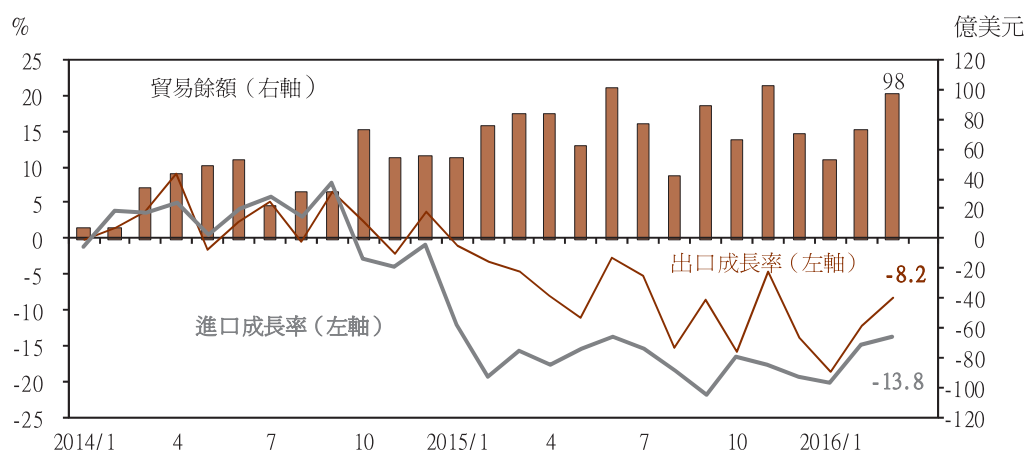
錄(圖12)。預期外需不振恐持續衝擊出口表現，政府為提振景氣，2016年2月推出規模逾20兆韓元之激勵經濟方案，並延長調降消費稅施行期限至2016年6月底，可望提振投資及消費。IHS Global Insight預測2016年經濟成長率為2.6%。

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 (2010=100)		生產者物價指數 (2010=100)	出口 年增率 %	進口 年增率 %	貿易收支 (百萬美元)
				總合 年增率 %	剔除農產品及 能源 年增率 %	年增率 %			
2013	2.9	3.1	-0.1	1.3	1.6	-1.6	2.1	-0.8	44,088
2014	3.3	3.5	0.9	1.3	2.0	-0.5	2.3	1.9	47,150
2015	2.6	3.6	-0.6	0.7	2.2	-4.0	-8.0	-16.9	90,258
2015/ 3	2.4	4.0	0.1	0.4	2.1	-3.7	-4.6	-15.5	8,337
4		3.9	-2.2	0.4	2.0	-3.6	-8.0	-17.5	8,363
5		3.8	-3.0	0.5	2.1	-3.5	-11.0	-15.4	6,288
6	2.2	3.9	1.6	0.7	2.0	-3.6	-2.7	-13.8	9,956
7		3.7	-3.4	0.7	2.0	-4.1	-5.2	-15.7	7,049
8		3.4	0.2	0.7	2.1	-4.5	-15.2	-18.7	4,335
9	2.8	3.2	3.0	0.6	2.1	-4.6	-8.5	-21.8	8,892
10		3.1	2.1	0.9	2.3	-4.6	-16.0	-16.6	6,589
11		3.1	-0.2	1.0	2.4	-4.7	-5.0	-17.6	10,235
12	3.1	3.2	-2.1	1.3	2.4	-4.0	-14.3	-19.2	6,918
2016/ 1		3.7	-2.2	0.8	1.7	-3.3	-18.9	-20.1	5,177
2		4.9	2.4	1.3	1.8	-3.4	-12.2	-14.6	7,384
3				1.0	1.7		-8.2	-13.8	9,820

資料來源：Thomson Reuters Datastream

圖12 南韓進出口成長率及貿易餘額



資料來源：南韓央行

二、通膨率持續偏低

受國際油價下滑影響，2016年2月生產者物價指數(PPI)年增率為-3.4%，已連續19個月負成長；3月CPI年增率為1.0%，低於2

月之1.3%，且低於南韓央行設定的2%通膨目標；剔除農產品及能源之核心CPI年增率則為1.7%，亦低於2月之1.8%。IHS Global Insight預測2016年CPI年增率為0.8%，僅略

高於2015年之0.7%。

三、政策利率維持不變

近期雖全球金融市場動盪、低油價及以

中國大陸為首之新興經濟體成長疲軟，不利南韓出口，惟考量家庭債務居高及資金外流疑慮仍在等因素，2016年3月南韓央行政策利率維持1.5%不變。

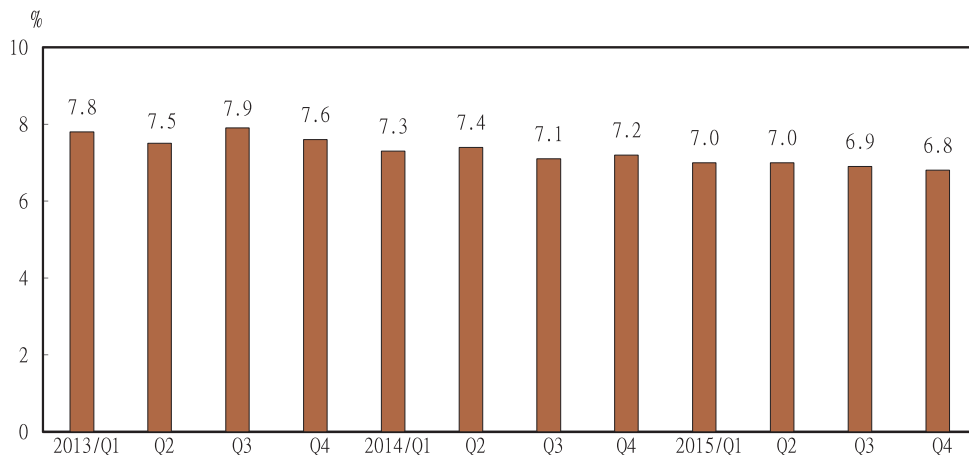
陸、中國大陸經濟成長續呈下滑，人行調降存款準備率

一、內外需疲弱，經濟下行風險仍高

2015年第4季，中國大陸經濟成長率由第3季的6.9%略降至6.8%(圖13)，主因產能

過剩、內需不足及出口衰退所致；全年經濟成長率則由2014年之7.3%降至6.9%，係25年來最低。

圖13 中國大陸經濟成長率



資料來源：中國國家統計局

2016年1~2月消費品零售總額及工業生產成長均下滑，2月出口則創近7年來最大衰退幅度(表7)，官方製造業採購經理人指數(PMI)亦連續7個月緊縮(圖14)，顯示未來

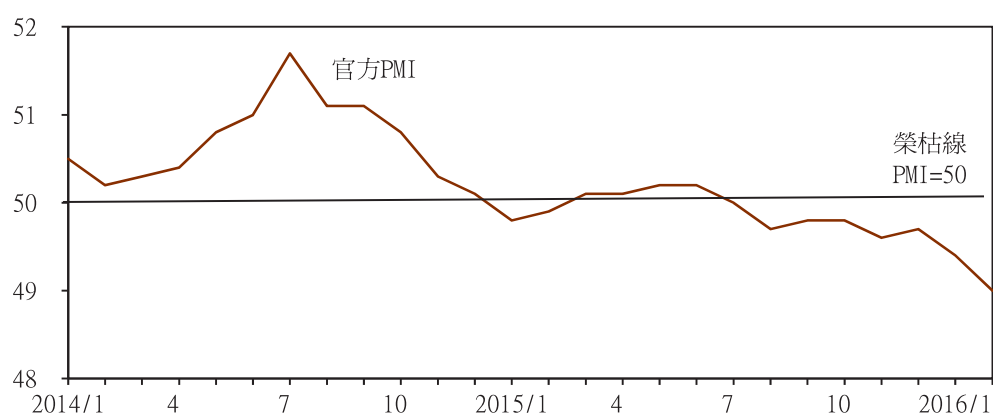
經濟下滑風險仍高。中國大陸官方將2016年經濟成長目標訂為6.5%~7.0%；IHS Global Insight預測則降為6.3%。

表7 中國大陸內外需指標

中國大陸內外需指標	2015年	2016年1~2月
消費品零售總額年增率	10.7	10.2 ↓
工業生產年增率	6.1	5.4 ↓
出口年增率	-2.8	-25.4 ↓ (2016年2月)

資料來源：中國國家統計局、中國海關總署

圖14 中國大陸官方PMI



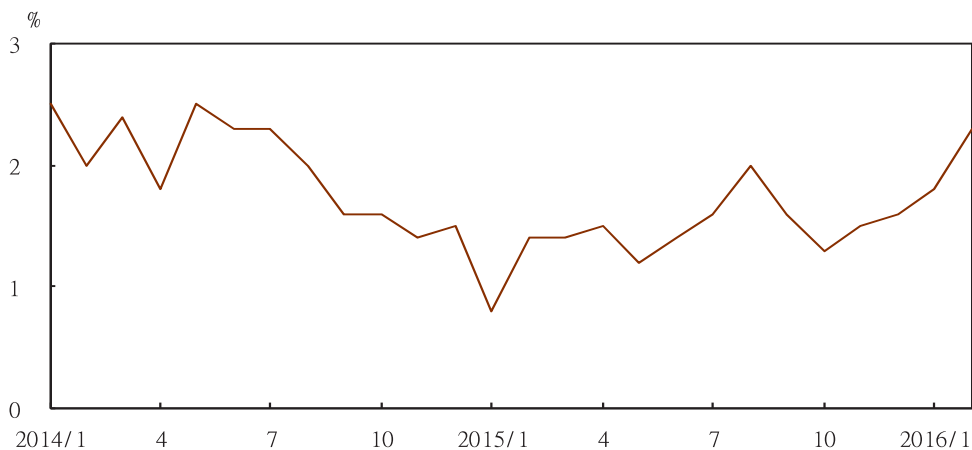
資料來源：中國國家統計局

二、通膨溫和

2016年2月CPI年增率由1月之1.8%上升至2.3%(圖15)，連續4個月漲幅擴大，且創2014年8月以來新高，主因受寒冷氣候及春節因素影響，食物類價格漲幅較大所致；工

業品生產物價指數年增率為-4.9%，連續2個月跌幅縮小，顯示產能過剩致產品價格下跌之壓力漸緩。IHS Global Insight預測2016年CPI年增率由2015年之1.4%升至2.2%。

圖15 中國大陸消費者物價年增率



資料來源：中國國家統計局

三、人行調降存款準備率以激勵景氣

為提供銀行體系充足流動性，並降低社會融資成本，以激勵景氣，中國人民銀行除透過公開市場操作釋出資金外，自2016年3

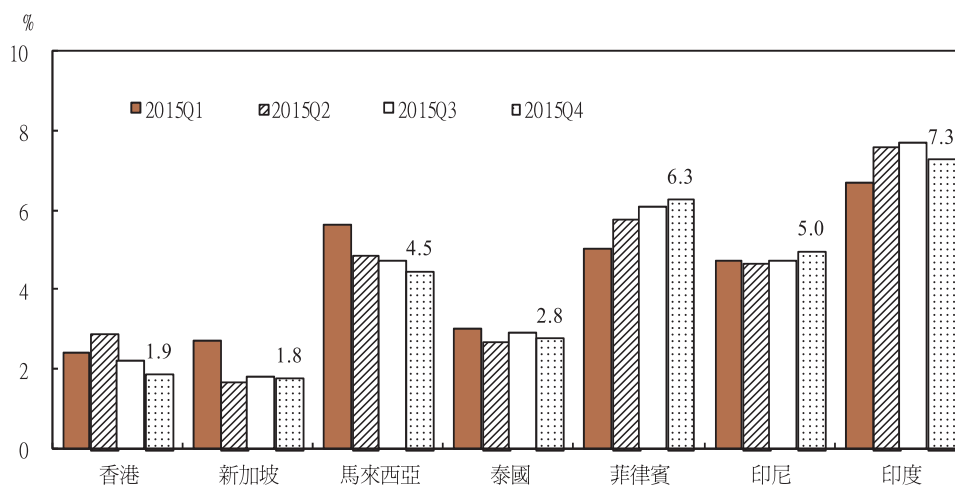
月1日起調降金融機構人民幣存款準備率0.5個百分點，大型銀行及中小型銀行分別降為17.0%、13.5%。

柒、亞洲經濟體經濟表現不一，多數國家通膨率走緩

2015年第4季，香港因美元升值影響出口，以及旅遊業成長減緩，經濟成長率由第3季之2.2%降至1.9%；新加坡製造業產出雖衰退，惟服務業持續成長，經濟成長率為1.8%，與第3季持平；主要東協國家方面，由於國際商品價格下跌，馬來西亞出口成長

下滑，泰國內外需皆疲，兩國經濟成長均轉緩；菲律賓及印尼則分別受惠於內需成長及政府支出擴增，成長力道均增強。另印度因投資及出口表現不佳，致經濟成長減緩(圖16)。

圖16 亞洲經濟體經濟成長率

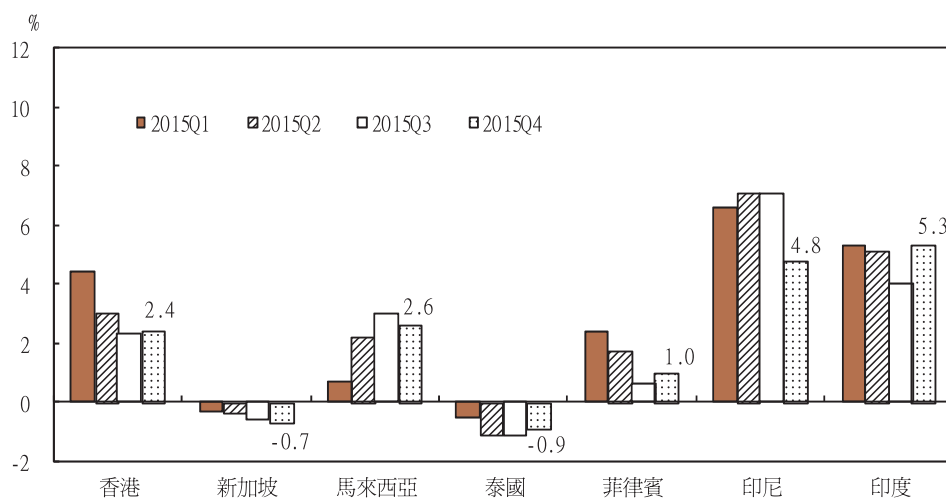


資料來源：Thomson Reuters Datastream

物價方面，2015年第4季多數亞洲國家CPI皆低緩(圖17)。貨幣政策方面，為提振經濟，印尼央行分別於1月15日、2月18日及3

月17日三度調降基準利率共0.75個百分點至6.75%；紐西蘭央行則於3月10日調降官方現金利率0.25個百分點至2.25%。

圖17 亞洲經濟體消費者物價年增率



資料來源：Thomson Reuters Datastream

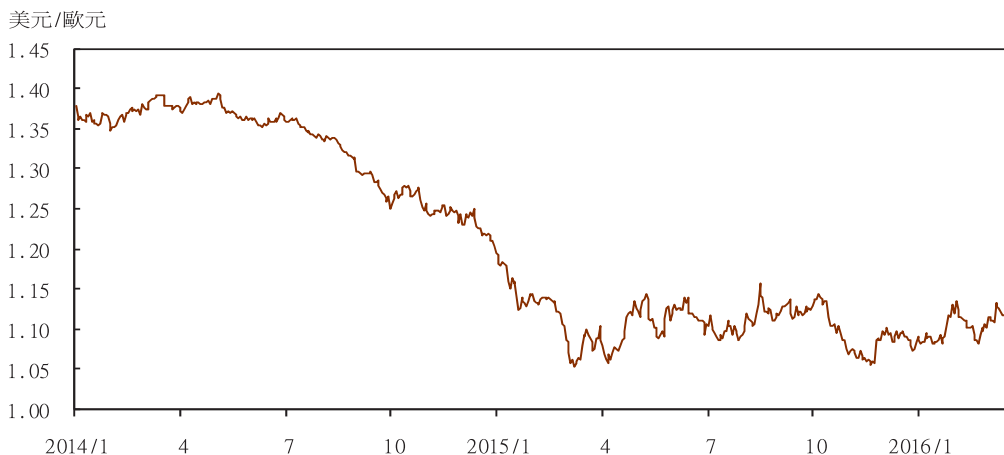
捌、歐元回升，日圓走強，多數亞洲國家貨幣轉貶為升

一、歐元走升

2016年初以來，因全球景氣放緩、金融市場動盪及油價下挫，歐元在1歐元兌1.08美元上下浮動。2月初，由於美國PMI依舊低迷，市場對Fed延後升息之預期升溫，歐元走強，至2月11日為1歐元兌1.1344美元；嗣因歐元區通膨率轉負，市場對ECB於3月擴

大寬鬆貨幣政策之預期增強，歐元轉貶。3月10日ECB採取一系列超乎市場預期之貨幣寬鬆措施，惟ECB總裁Draghi表示不預期再度降息，加以3月17日Fed利率決議暫緩升息並釋出減少升息次數訊息，歐元走升，至3月底為1歐元兌1.1396美元，較2015年底升值4.9%(圖18)。

圖18 歐元對美元匯率



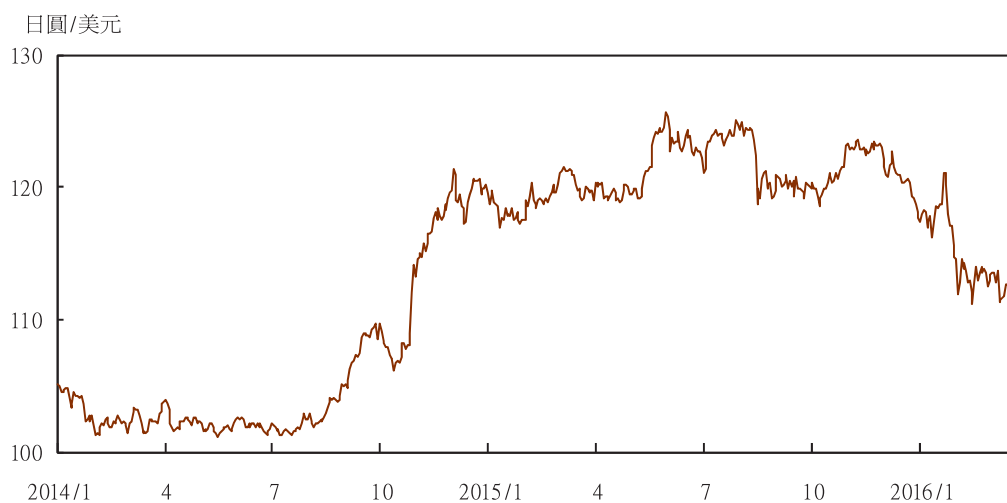
資料來源：Thomson Reuters Datastream

二、日圓升值

2016年1月，人民幣持續貶值加深市場對中國大陸經濟放緩之疑慮，加上歐美股市下挫，日圓因避險需求走升至1月20日之1美元兌116.26日圓。1月29日日本央行意外宣布將採行負利率政策，當日日圓對美元即貶值約2%，惟嗣後市場對負利率政策提振景氣

之疑慮加深，金融市場動盪加劇(主要因歐洲及日本銀行股大跌)，以及預期美國暫緩升息，復以日圓利差交易平倉及避險需求，日圓走升至2月11日的1美元兌111.88日圓。之後，於1美元兌111~115日圓間震盪，至3月底為1美元兌112.40日圓，較2015年底升值7.0%(圖19)。

圖19 美元對日圓匯率



資料來源：Thomson Reuters Datastream

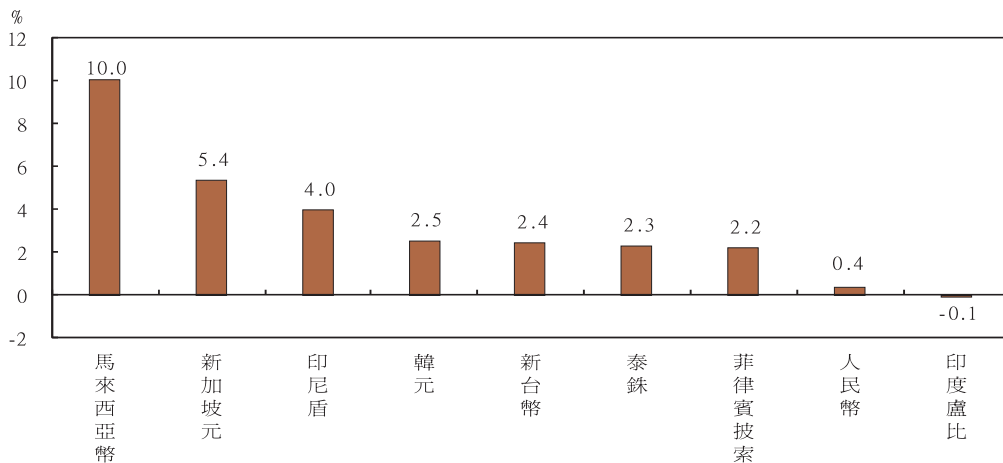
三、多數亞洲國家貨幣轉貶為升

2015年12月中旬，中國人民銀行發布人民幣對一籃通貨之匯率指數，引發市場臆測人民幣匯率將由釘住美元轉為參考一籃通貨，加以中國大陸經濟表現不佳，2016年初人民幣持續貶值，並帶動亞洲國家貨幣走貶。2月以後，受日本央行採行負利率、

ECB可能再度寬鬆貨幣之預期升高、Fed升息步調可能趨緩，以及中國人民銀行表達人民幣不存在續貶基礎，且承諾人民幣匯率不競貶等因素影響，人民幣止貶回穩，多數亞洲國家貨幣亦轉呈升值。3月底與2015年底比較，以馬來西亞幣升值10.0%之幅度最大(圖20)。

圖20 亞洲新興經濟體貨幣對美元升貶值幅度

(2016年3月底與2015年底比較)



資料來源：Thomson Reuters Datastream

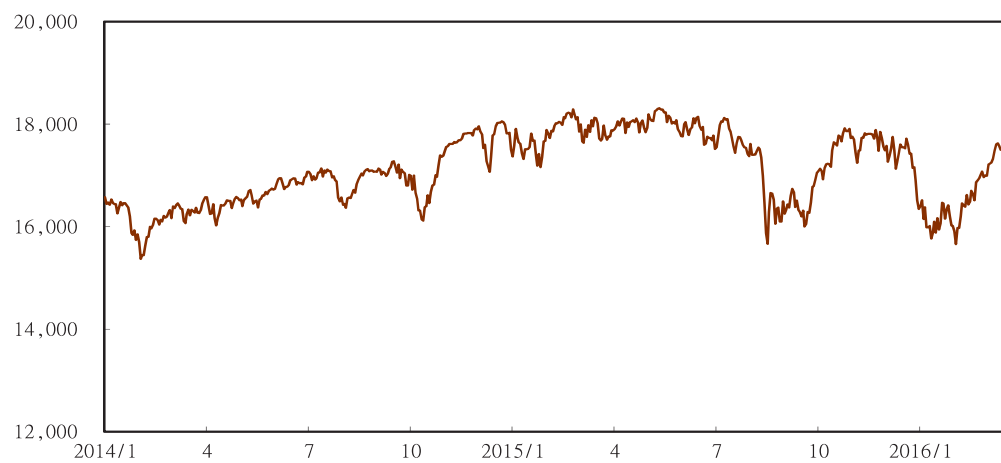
玖、國際股市震盪

一、美、歐、日股市均自低點回升

2016年初，美股大跌，主要係美國經濟成長面臨美元強勢與借貸成本上揚之衝擊，加上國際油價重挫，以及市場對中國大陸景氣放緩之疑慮增溫所致；2月中旬起，美國經濟表現較預期佳，以及油價回升，帶動美股反轉走揚。歐洲方面，2016年初亦因中國大陸股匯價重挫，以及歐洲銀行業因負利率政策、監理法規趨嚴與大型金融機構弊案頻

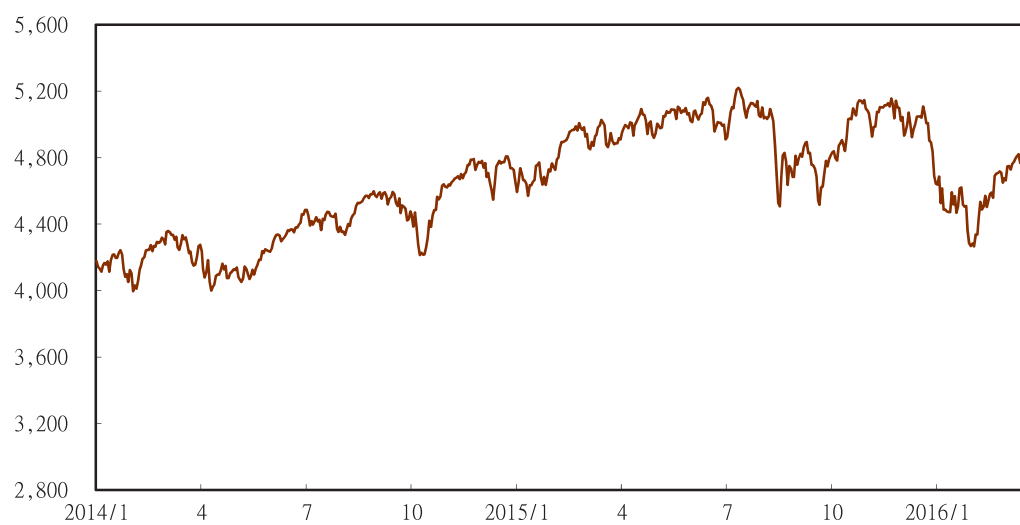
傳獲利劇降，銀行類股領跌，歐股走弱；2月下旬，ECB總裁Draghi暗示3月將加碼寬鬆貨幣，激勵股市回穩；3月10日ECB宣布擴大貨幣寬鬆政策，歐股盤中一度大漲後下挫，之後略回穩。3月底與2015年底比較，美國道瓊工業股價指數及那斯達克指數分別上漲1.5%及下跌2.7%，泛歐元道瓊股價指數下跌6.8%(圖21、圖22、圖23)。

圖21 美國道瓊工業股價指數



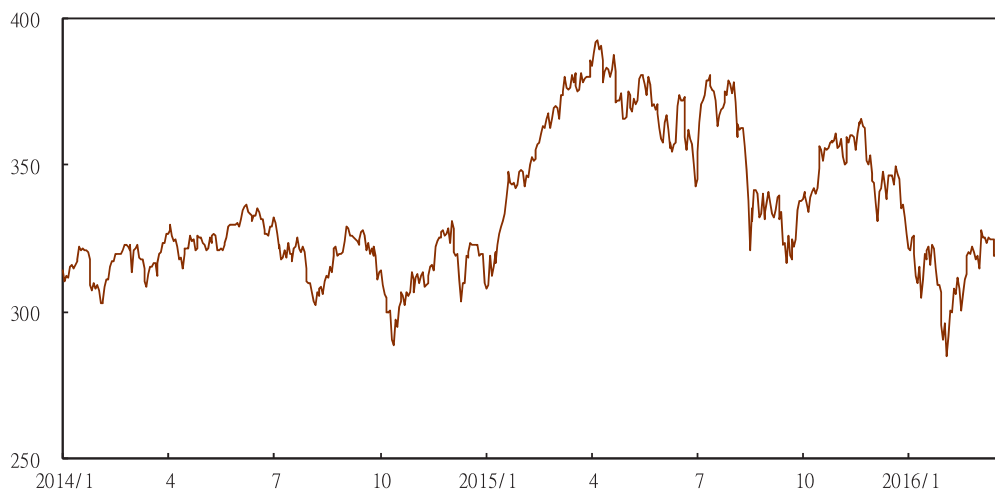
資料來源：Thomson Reuters Datastream

圖22 美國那斯達克股價指數



資料來源：Thomson Reuters Datastream

圖23 泛歐道瓊股價指數

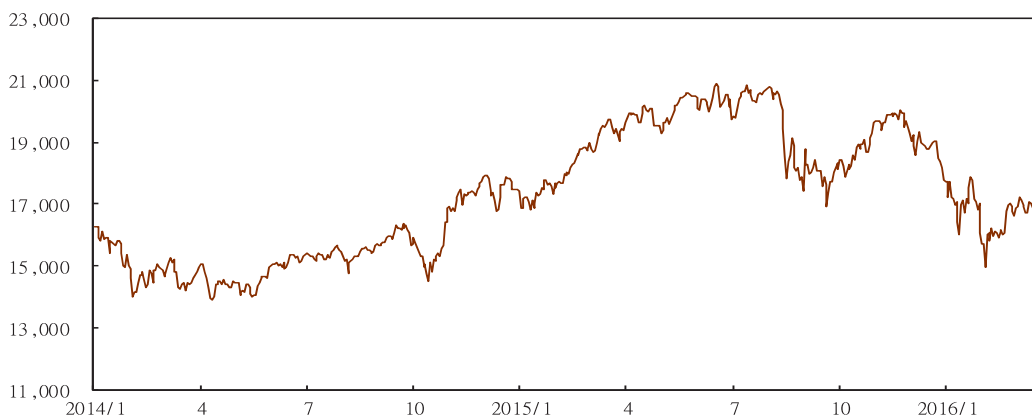


資料來源：Thomson Reuters Datastream

日股方面，2016年初以來，由於中國大陸股匯重挫，以及日圓升值致企業獲利縮減，日股走弱。1月29日日本央行宣布2月中採負利率政策，一度激勵日股上漲。惟2月1日起，由於市場對負利率政策效果存疑，

恐將衝擊銀行業獲利，日股走低，一度跌破15,000點重要關卡。之後，隨歐美股市回升而止跌回穩。3月底與2015年底比較，日經股價指數仍下跌12.0%(圖24)。

圖24 日經225股價指數



資料來源：Thomson Reuters Datastream

二、陸股重挫後回穩

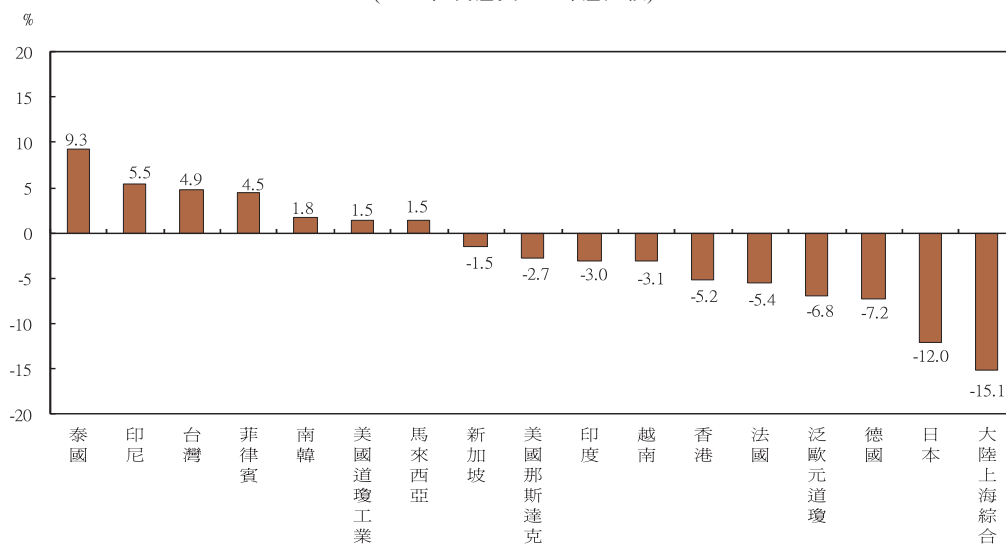
2016年初，由於人民幣重貶，加上PMI持續下降，中國大陸股市開市前4個交易日即重挫，二度觸發熔断機制被迫休市，恐慌情緒蔓延全球，引發全球主要股市下跌。之後，因大股東承諾不減持股票、政府進場護盤、證監會緊急宣布暫停熔断機制，加上政府再推出穩增長措施，以及中國人民銀行調降金融機構存款準備率，陸股止跌回穩。惟

3月底與2015年底比較，上海綜合指數仍重挫15.1%(圖25)。

三、亞股動能增強

其他亞洲國家股市隨全球股市震盪起伏，部分東協國家因2015年第4季之經濟表現優於預期，2016年以來吸引大量外資流入，股市表現較佳，3月底與2015年底比較，以泰國上漲9.3%之幅度最大(圖25)。

圖25 國際股價變動幅度
(2016年3月底與2015年底比較)



資料來源：Thomson Reuters Datastream

拾、油價回穩、金價大漲，穀物價格於低點震盪

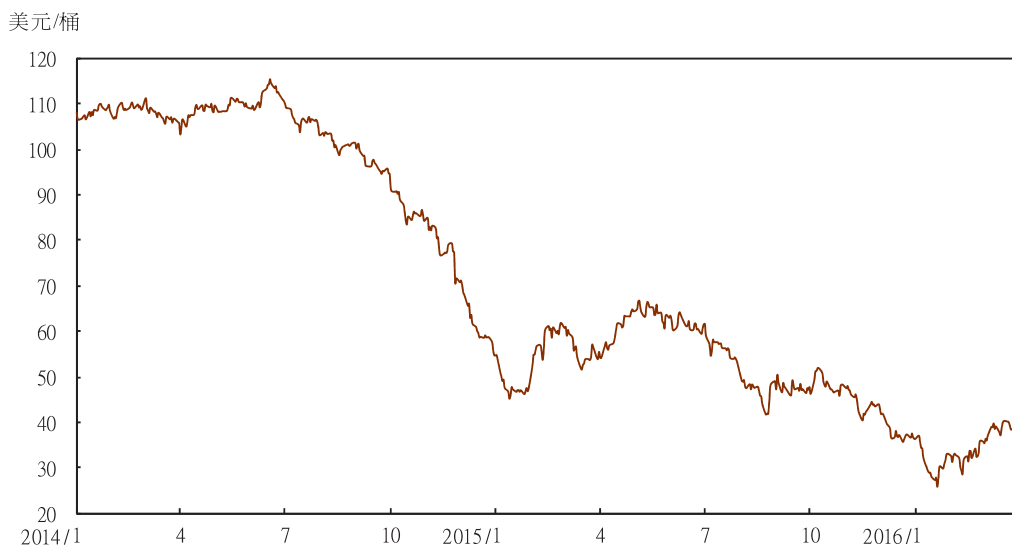
一、國際油價跌近12年低點後回升

2016年1月16日伊朗經濟制裁正式解除，加上美國原油產量維持高水位，1月20日布蘭特原油現貨價格一度跌至每桶25.9美元之近12年來新低。嗣因沙烏地阿拉伯、委內瑞拉及卡達等若干OPEC產油國，與俄羅斯初步達成凍產共識，將原油產出維持在2016年1月產量水準，伊拉克亦表達跟進，

且預計在4月17日與非OPEC產油國協商凍產，加上美國鑽油平台數降至2008年11月下旬以來新低，油價回升。3月底為每桶38.9美元，較2015年底上漲6.8% (圖26)。

3月8日美國能源資訊署(EIA)續下修2016年布蘭特原油平均價格預測值至34.3美元，2017年則升至40.1美元。

圖26 布蘭特原油現貨價格



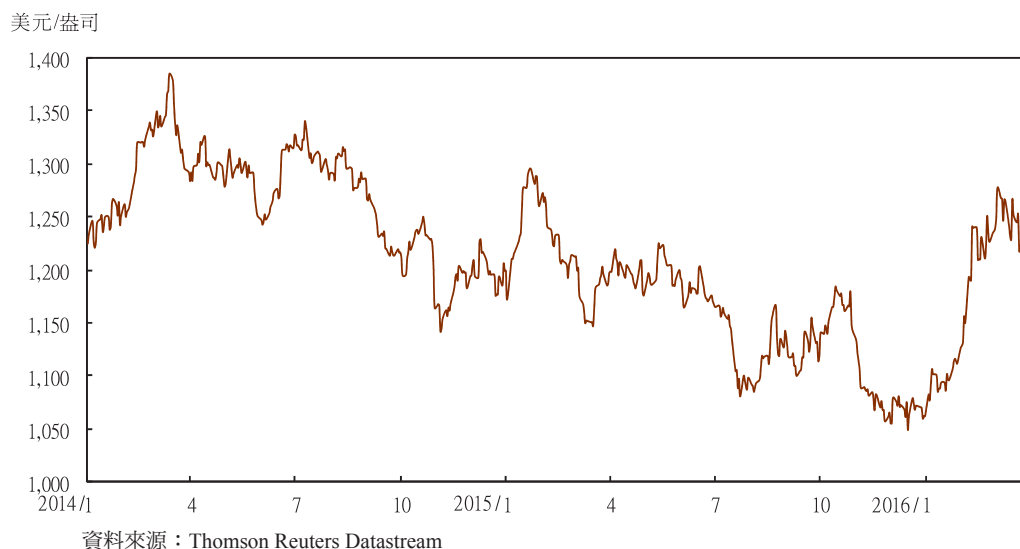
資料來源：Thomson Reuters Datastream

二、金價大漲

2016年初以來，因全球景氣疲弱疑慮升溫，股市重挫，加上1月底日本央行推出負利率政策，ECB擴大寬鬆貨幣政策，以及Fed並未進一步升息，黃金避險需求大

增，3月4日倫敦黃金現貨價格升至每盎司1,277.5美元之一年多來高點，隨後於高點震盪，3月底為1,237.0美元，較2015年底大漲16.5%(圖27)。

圖27 倫敦黃金現貨價格



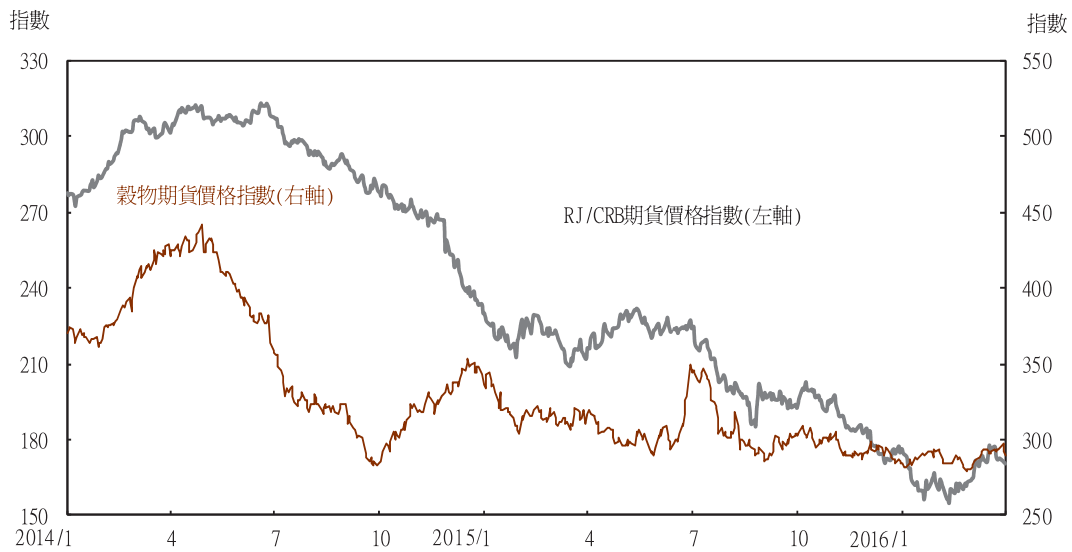
三、穀物價格徘徊低點

由於南美洲穀物產區受聖嬰現象影響不利種植之疑慮，2016年1月國際穀物期貨價格回升；2月以後，國際穀物協會(IGC)上調2016年全球穀物產出預測至歷年新高，穀物期貨價格指數震盪走跌。3月則因美國氣候異常恐影響農作物生長，加上美國農業部(USDA)下修2016年全球穀物產量預測值，

穀物期貨價格上揚，3月底Thomson Reuters 穀物期貨價格指數為290.1點，較2015年底上漲1.9% (圖28)。

2016年1月以來，隨原油及黃金等價格自低點回升，Thomson Reuters/Jefferies CRB 期貨價格指數自低點反彈走升，3月底為170.5點，惟仍較2015年底下跌3.2% (圖28)。

圖28 Thomson Reuters穀物期貨價格指數與RJ/CRB期貨價格指數



資料來源：Thomson Reuters Datastream