

國際經濟金融情勢（民國108年第1季）

壹、概述

一、第1季全球經濟動能持穩，惟預期第2季及下半年走緩

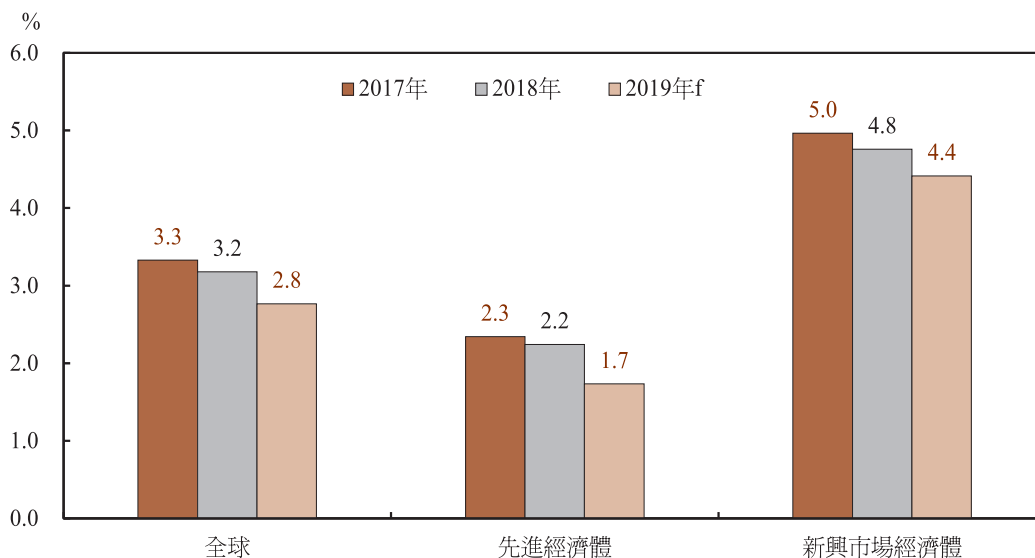
本(2019)年第1季，主要經濟體經濟表現大抵優於市場預期，惟在中美貿易談判不確定下，部分經濟體景氣走緩，IHS Markit預估全球經濟成長率為2.8%，略低於上(2018)年第4季之2.9%。

鑑於本年5月以來中美貿易衝突加劇，經濟成長放緩，致債務已高國家金融脆弱性恐上升，復以英國硬脫歐機率上升及地

緣政治緊張等諸多風險，衝擊全球經濟，IHS Markit預測第2季全球經濟成長率再降至2.7%，下半年將由上半年之2.8%降至2.7%，全年則由上年之3.2%降至2.8%，另先進及新興市場經濟體亦分別降至1.7%及4.4%(圖1)。

預期貿易緊張情勢及經濟成長趨緩之連帶影響，國際機構紛下調本年全球貿易量成長率預測值，且遠低於上年(表2)。

圖1 全球經濟成長率



註：f表示預測值。

資料來源：IHS Markit (2019/6/18)

表1 經濟成長率

單位：%

區域或經濟體	2017年	2018年	2019年	
			(1)	(2)
全球	3.8 (3.3)	3.6 (3.2)	3.3	2.8
先進經濟體	2.4 (2.3)	2.2 (2.2)	1.8	1.7
OECD國家	2.6 (2.4)	2.3 (2.3)	1.8	1.7
美國	2.2	2.9	2.3	2.5
日本	1.9	0.8	1.0	0.6
德國	2.2	1.4	0.8	0.8
英國	1.8	1.4	1.2	1.2
歐元區	2.4	1.9	1.3	1.2
台灣	3.08	2.63	2.5	1.9
香港	3.8	3.0	2.7	1.9
新加坡	3.7	3.1	2.3	1.4
南韓	3.2	2.7	2.6	1.5
東協五國	5.4	5.2	5.1	—
泰國	4.0	4.1	3.5	3.5
馬來西亞	5.7	4.7	4.7	4.3
菲律賓	6.7	6.2	6.5	6.0
印尼	5.1	5.2	5.2	4.9
越南	6.8	7.1	6.5	6.5
中國大陸	6.8	6.6	6.3	6.2
印度	7.2	6.8	7.3	6.6
新興市場暨開發中經濟體	4.8	4.5	4.4	—

註：1. 資料中粗體字表實際值，其餘為預測值。

2. 2017、2018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。

3. 2019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,” Apr. 9、OECD (2019), “OECD Economic Outlook,” May 21、IHS Markit (2019/6/18)

表2 全球貿易量成長率

單位：%

機構	發布日期	2018年	2019年 ^f
IMF	2019/4/9	3.8	3.4 ↓
OECD	2019/5/21	3.9	2.1 ↓
UN	2019/5/21	3.6	2.7 ↓
World Bank	2019/6/4	4.1	2.6 ↓

註：包含商品及服務貿易；^f表示預測值；↓表示較前1年下降。

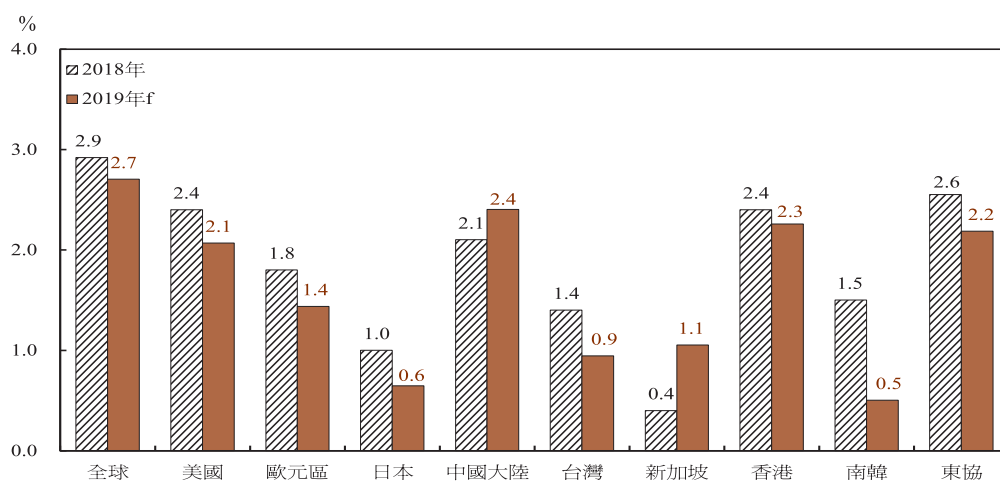
資料來源：IMF、OECD、UN、World Bank

二、預測本年下半年全球通膨率高於上半年，全年展望則溫和

本年4月以來，國際油價曾升至年內高點後下滑，IHS Markit預估第2季全球通膨率

由第1季之2.4%升至2.7%，下半年則持平於2.7%。由於預期本年全球經濟成長趨緩，國際油價將低於上年，全球通膨率預測值為2.7%，略低於上年之2.9%(圖2)。

圖2 主要經濟體通膨率



註：f表示預測值。

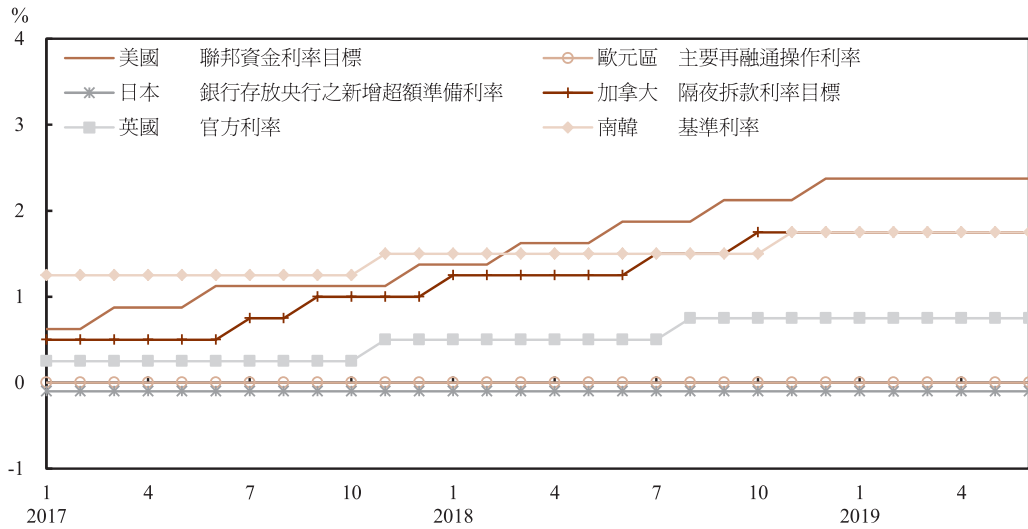
資料來源：各國官方資料、IHS Markit (2019/6/18)

三、主要央行貨幣政策立場趨向寬鬆，亞太地區部分央行降息

本年4月以來，主要央行貨幣政策立場趨向寬鬆。美國聯準會(Fed)雖維持政策利率不變，惟表示將密切關注相關訊息對經濟展望之影響，並適時採取措施維持擴張；歐洲央行(ECB)宣布維持利率不變，且預計至少到明(2020)年上半年，並表示曾討論降息等措施之可能性；日本央行(BoJ)則表示目前極低之長、短期利率水準至少維持至明年春季；中國人民銀行雖維持政策利率不變，

惟透過公開市場操作等工具及定向降準，維持市場流動性合理充裕。此外，為激勵經濟成長或減緩全球經貿不確定性增加所致之衝擊，亞太地區部分央行調降政策利率，包括印度央行降息2次各1碼至5.75%，馬來西亞、紐西蘭、菲律賓及澳洲央行均降息1碼，分別至3.00%、1.50%、4.50%及1.25%。然而挪威央行鑑於經濟成長穩健且通膨略升，升息1碼至1.25%。其餘經濟體則多維持政策利率不變(圖3、圖4)。

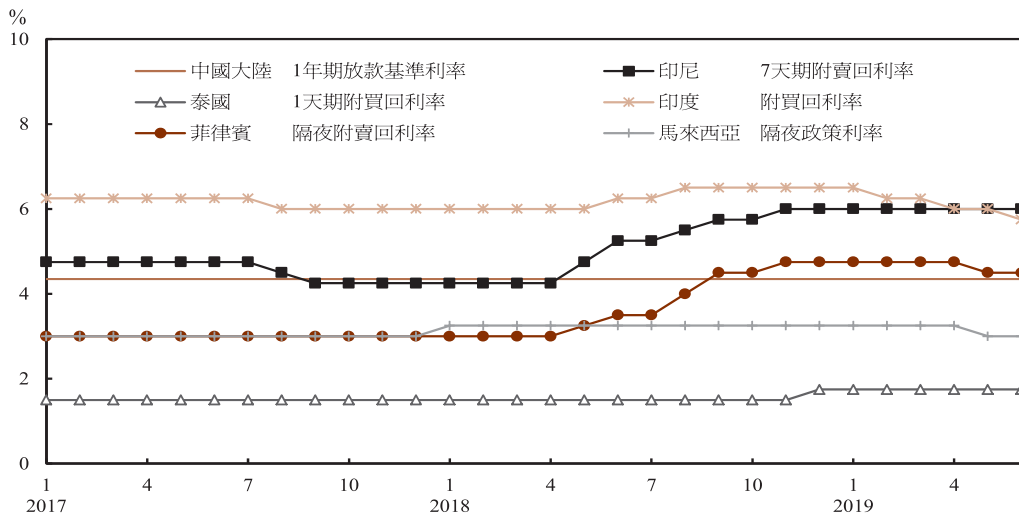
圖3 先進經濟體政策利率



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4 亞洲新興經濟體政策利率



資料來源：各國官方資料

貳、美國經濟穩健成長，預期通膨率下滑，Fed維持利率不變

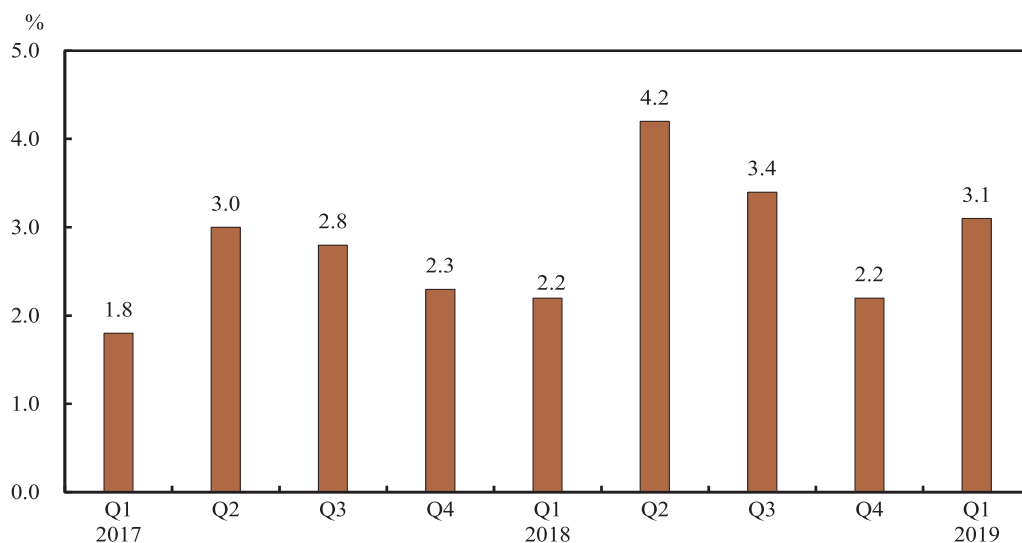
一、第1季經濟成長優於預期，預期第2季起稍降溫

本年第1季，因淨輸出成長、企業庫存攀升，以及政府投資增加，經濟成長率(與

上季比，換算成年率)由上年第4季之2.2%升為3.1%(圖5、表3)，優於市場預期。

本年4月以來，就業市場尚屬穩健，5月失業率連續2個月持平於3.6%，低於第1季之

圖5 美國經濟成長率



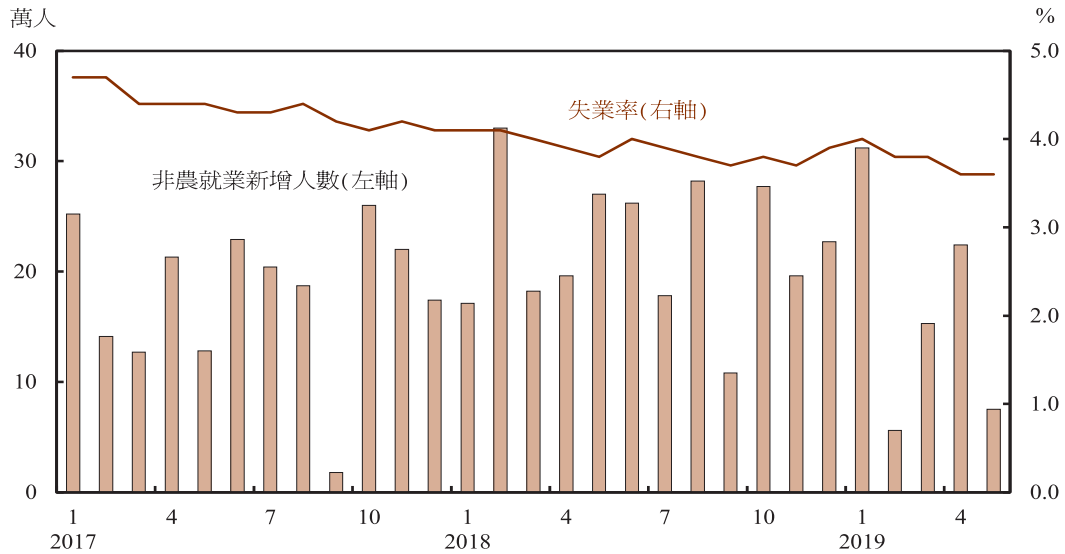
資料來源：Bureau of Economic Analysis

3.9%(圖6、表3)，係逾49年新低；惟該月非農就業僅新增7.5萬人，低於預期，4至5月平均新增約15萬人，低於第1季之17.4萬人；平均時薪則穩定成長3.2%。

雖然就業市場復甦動能趨於溫和，預期仍將支撐民間消費成長；惟與中國大陸貿易

談判進展停滯，可能削弱企業信心，並抑制消費與投資，加以財政擴張之激勵效益將逐漸消退，IHS Markit預測第2季經濟成長率降至1.5%，全年為2.5%(表1)，Fed之預測區間為2.0%~2.2%，均低於上年之2.9%。

圖6 美國非農就業新增人數及失業率



資料來源：Bureau of Labor Statistics

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 %	
2016	1.6	4.9	-2.0	2.2	1.3	0.4	-735,327
2017	2.2	4.4	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
2018/ 5		3.8	2.8	2.2	2.8	3.0	-65,631
6	4.2	4.0	3.4	2.3	2.9	3.4	-68,462
7		3.9	3.9	2.4	2.9	3.4	-73,057
8		3.8	5.3	2.2	2.7	3.0	-75,271
9	3.4	3.7	5.4	2.2	2.3	2.8	-76,235
10		3.8	4.1	2.1	2.5	3.2	-76,148
11		3.7	4.1	2.2	2.2	2.7	-72,913
12	2.2	3.9	3.8	2.2	1.9	2.6	-79,790
2019/ 1		4.0	3.6	2.2	1.6	1.9	-71,918
2		3.8	2.7	2.1	1.5	1.8	-69,877
3	3.1	3.8	2.2	2.0	1.9	2.2	-71,804
4		3.6	0.9	2.1	2.0	2.3	-70,915
5		3.6	2.0	2.0	1.8	1.9	

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

二、近期通膨略升溫，惟預期全年通膨率略低於上年

本年4至5月消費者物價指數(CPI)年增率為1.9%，高於第1季之1.7%(表3)，主因能源價格上揚；扣除食品與能源之核心CPI年增率為2.1%，則與第1季持平。IHS Markit預測本年CPI年增率為2.1%，略低於上年之2.4%(圖2)。

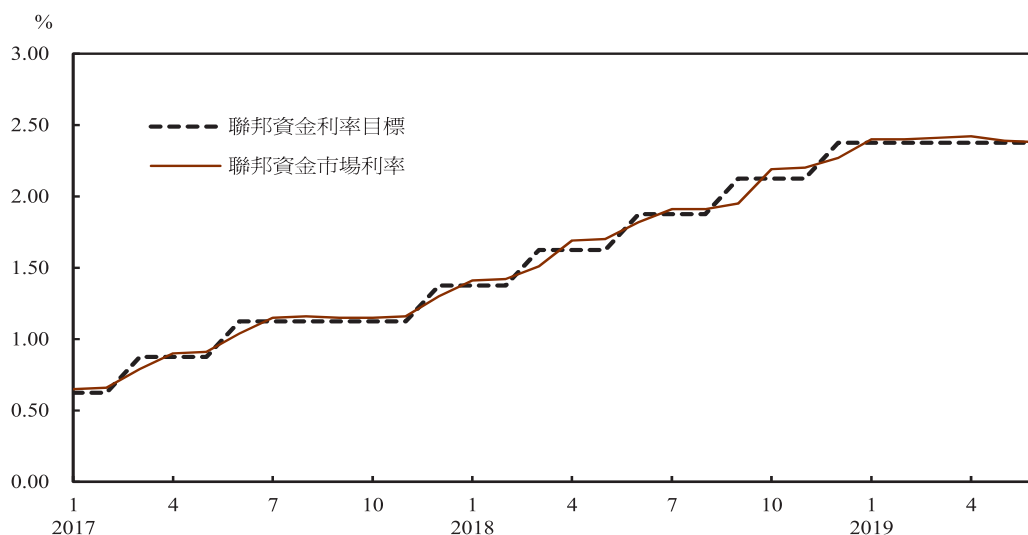
三、Fed維持利率不變，惟聲明稿刪除「耐心」一詞，另5月起已放慢縮表速度

本年6月19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2.25%~2.50%不變(圖7)，惟表示經濟前景不確定性增加，將密切關注相關訊息對經濟展望之影響，並適時採取措施維持擴張；另聲明稿刪除對未來決策保持「耐心」一詞，市場預期年底前降息的可能性升高。

Fed目前持續縮減資產規模，惟依據本年3月會議發布之「資產負債表正常化原則與計畫」，5月起已放慢資產負債表縮減速度，每月減持公債由最多300億美元降至最多150億美元，並計劃於9月底停止縮減資產負債表。

圖7 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

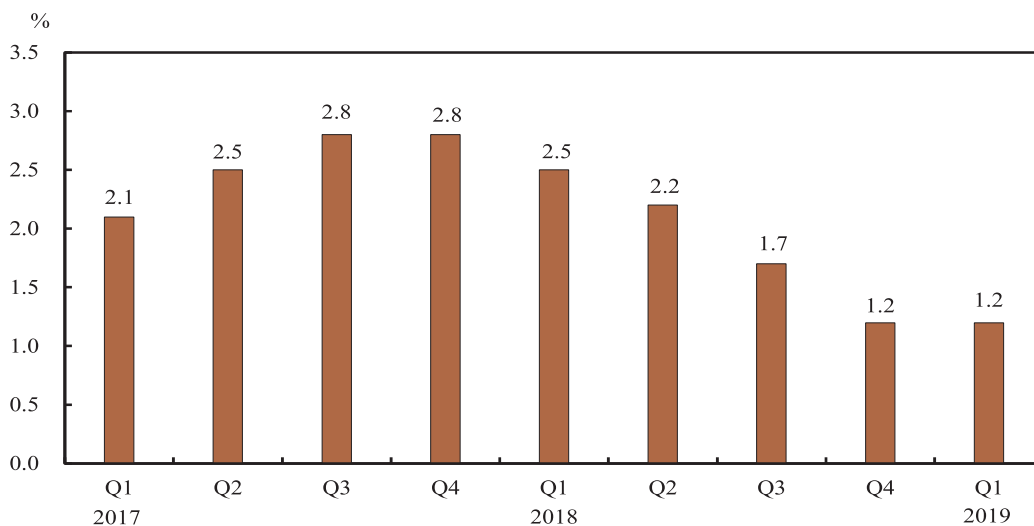
參、歐元區經濟前景不佳，預期通膨率下降，續採寬鬆貨幣政策

一、第1季經濟成長仍緩，預期第2季再降

本年第1季，雖然歐元區就業及薪資穩健成長，民間消費增加，惟出口成長疲弱，經濟成長率為1.2%，與上年第4季持平(圖8、表4)，其中德國成長率略升至0.7%，法國則持平於1.2%。

因美中貿易摩擦加劇及全球經濟成長放緩將持續衝擊製造業與出口，加以美國可能對進口汽車及零組件加徵關稅，以及英國脫歐僵局未解、義大利財政惡化等，恐影響經濟信心，IHS Markit預測第2季經濟成長率降至1.1%，全年則由上年之1.9%降至1.2%(表1)。

圖8 歐元區經濟成長率

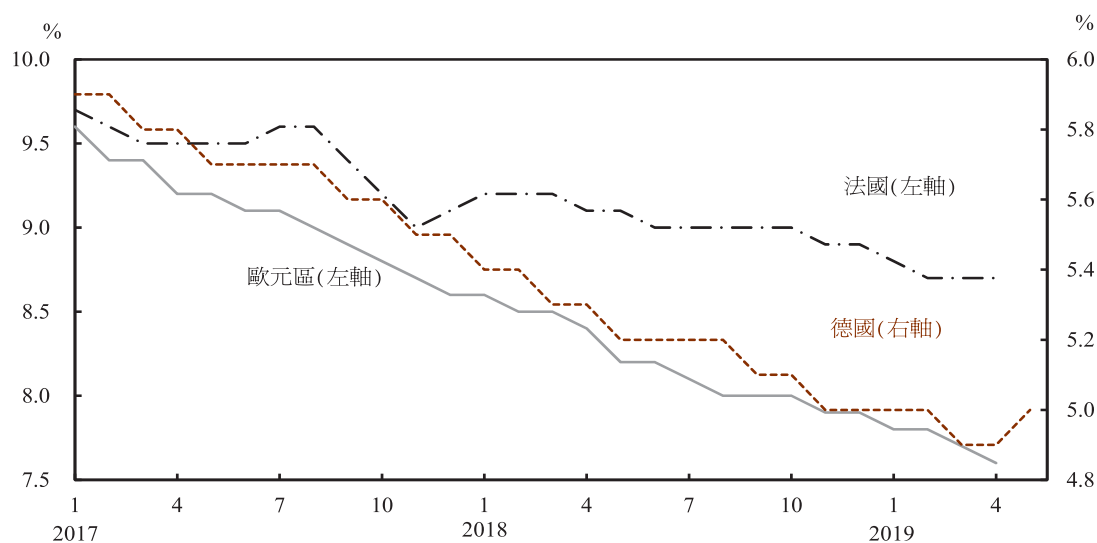


資料來源：Eurostat

本年初以來，勞動市場持續改善，4月歐元區失業率降至7.6%，係2008年8月以來新低；4月德國失業率降至4.9%，續創歷史

新低，惟5月略升為5.0%；4月法國失業率則持平於8.7%(圖9)，係2009年4月以來之低點。

圖9 歐元區失業率



資料來源：Refinitiv Datastream、Eurostat

表4 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)
2016	1.9	10.0	1.6	0.2	0.3	-1.3	270,677
2017	2.4	9.1	2.9	1.5	7.1	10.0	239,596
2018	1.9	8.2	0.9	1.8	3.8	6.6	193,531
2018/ 5		8.2	2.7	2.0	-0.8	1.0	16,863
6	2.2	8.2	2.4	2.0	6.2	9.3	22,667
7		8.1	0.0	2.2	9.4	14.4	16,424
8		8.0	0.9	2.1	5.6	8.8	11,824
9	1.7	8.0	0.6	2.1	-0.5	7.9	12,080
10		8.0	1.1	2.3	11.1	14.8	14,143
11		7.9	-2.9	1.9	2.2	5.6	18,490
12	1.2	7.9	-4.2	1.5	-2.0	2.4	17,413
2019/ 1		7.8	-0.4	1.4	2.6	3.5	1,594
2		7.8	0.0	1.5	6.1	5.1	19,212
3	1.2	7.7	-0.7	1.4	3.2	5.9	23,170
4		7.6	-0.4	1.7	5.2	6.6	15,672
5				1.2			

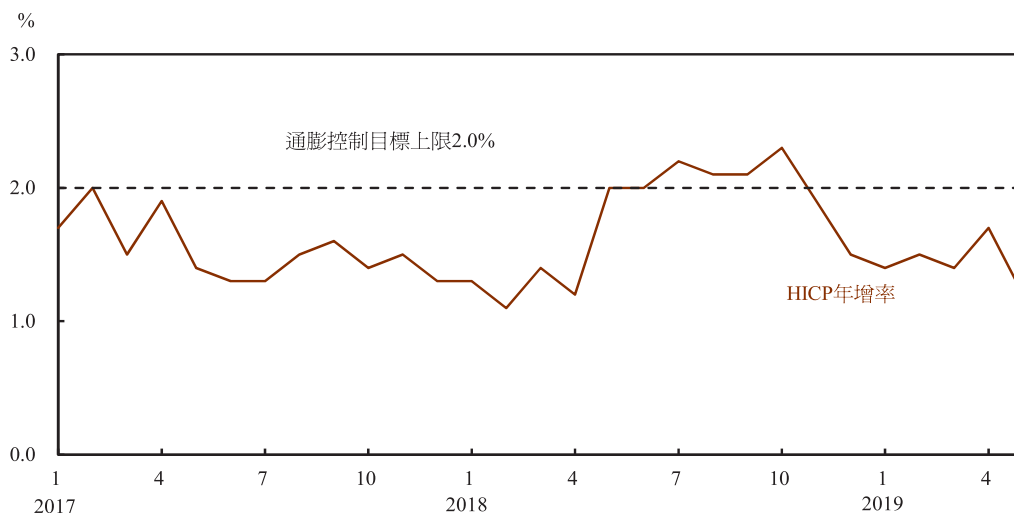
資料來源：ECB、Eurostat、Refinitiv Datastream

二、近期通膨率略升，惟預期本年仍將低於上年

本年4至5月，因國際油價上漲，歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率平均值為1.5%，略高於第1季之1.4%(表4、圖10)；扣

除能源及未加工食品之核心HICP年增率平均值為1.2%，亦略高於第1季之1.1%。IHS Markit預測本年通膨率為1.4%，低於上年之1.8%(圖2)。

圖10 歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率



資料來源：Refinitiv Datastream

三、ECB維持政策利率不變，公布第三輪TLTRO細節

本年6月6日，ECB貨幣政策會議宣布維持政策利率不變(表5)，且預計至少維持至明年上半年，資產購買計畫到期債券之本金再投資將持續至ECB開始升息後一段時間。另公布本年9月將啟動之第三輪定向長期再融通操作(Targeted Long-Term Refinancing

Operation, TLTRO III)細節，TLTRO III適用利率將為歐元區平均主要再融通操作利率加碼10個基點(目前為0.10%)，若銀行淨放款規模符合規定，適用利率最低可降至平均存款利率加碼10個基點(目前為-0.30%)。

表5 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
主要再融通 操作利率 (政策利率)	0.15	0.05	0.05	0.00
存款利率	-0.10	-0.20	-0.30	-0.40
邊際放款利率	0.40	0.30	0.30	0.25

註：存款利率係銀行存放於ECB之隔夜存款利率，邊際放款利率係ECB提供銀行之隔夜放款利率。

資料來源：ECB

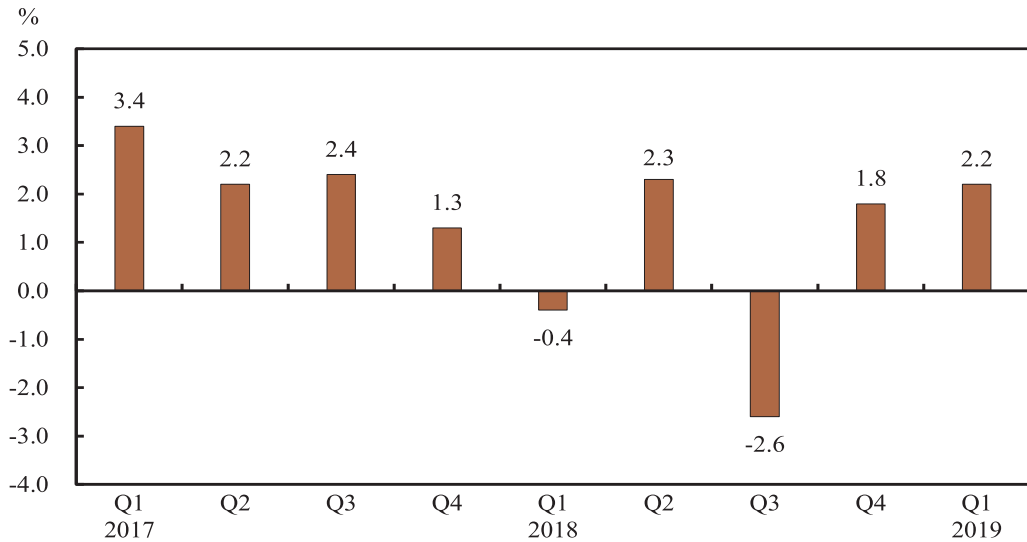
肆、日本經濟展望仍差，預期通膨降溫，維持寬鬆貨幣政策

一、第1季經濟成長意外強勁，惟預期第2季及全年降溫

本年第1季，因公共投資及住宅投資增加，加以輸入減幅大於輸出減幅，經濟成長率(與上季比，換算成年率)由上年第4季之1.8%升至2.2%(圖11、表6)。為緩和本年10月消費稅稅率將由8%提高至10%對民間消

費之不利影響，日本政府將實施2兆日圓(約182.5億美元)之經濟對策。惟美中貿易衝突加劇，對出口及企業投資之不利影響恐持續擴大，IHS Markit預測第2季經濟成長率降至-0.9%，全年則降至0.6%，低於上年之0.8%(表1)。

圖11 日本經濟成長率



資料來源：日本內閣府

本年5月以日圓計價之出口減幅由4月之-2.4%擴大至-7.8%(表6)；對美國仍成長3.3%，惟對中國大陸持續衰退9.7%，主因半導體製造設備出口大幅衰退。

本年4至5月失業率為2.4%，與第1季持

平(表6)，求才求職比率亦大致維持在44年來高點之約1.63倍。勞動市場雖持續緊俏，惟第1季經常性薪資年增率由上年第4季之1.0%轉為-0.5%，薪資成長放緩將不利民間消費。

表6 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)	進口 (日圓計價)	貿易餘額 (億日圓)
				年增率 %	扣除生鮮食品 年增率 %	年增率 %	年增率 %	年增率 %	
2016	0.6	3.1	0.0	-0.1	-0.3	-3.5	-7.4	-15.8	39,938
2017	1.9	2.8	3.1	0.5	0.5	2.3	11.8	14.1	29,072
2018	0.8	2.4	1.0	1.0	0.9	2.6	4.1	9.7	-12,246
2018/ 5		2.3	3.5	0.7	0.7	2.7	8.1	14.0	-5,774
6	2.3	2.5	-1.5	0.7	0.8	2.8	6.7	2.5	7,278
7		2.5	2.4	0.9	0.8	3.1	3.9	14.6	-2,274
8		2.4	0.6	1.3	0.9	3.1	6.5	15.4	-4,481
9	-2.6	2.4	-2.5	1.2	1.0	3.0	-1.4	7.1	1,241
10		2.4	4.2	1.4	1.0	3.0	8.2	20.0	-4,563
11		2.5	1.9	0.8	0.9	2.3	0.1	12.5	-7,391
12	1.8	2.4	-2.0	0.3	0.7	1.5	-3.9	1.9	-557
2019/ 1		2.5	0.7	0.2	0.8	0.6	-8.4	-0.8	-14,177
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	568
5		2.4	-1.8	0.7	0.8	0.7	-7.8	-1.5	-9,671

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

二、近月通膨升溫，惟預測全年低於上年

受能源價格上揚，以及本年4月下旬起連續假期帶動旅遊費用上漲等影響，4至5月CPI年增率由第1季之0.3%升至0.8%，扣除生鮮食品之核心CPI年增率持平為0.8%；企業物價指數(PPI)年增率則由0.9%略升至1.0%(表6)。IHS Markit預測本年CPI年增率為0.6%，低於上年之1.0%(圖2)。

三、BoJ強調寬鬆貨幣政策至少維持至明年春季

本年6月20日，BoJ貨幣政策會議宣布維持短期政策利率於-0.10%不變，且為促使長期利率目標(10年期公債殖利率)維持於0%左右，將持續執行購買公債計畫；黑田總裁於會後記者會表示，目前極低之長、短期利率水準至少維持至明年春季，若通膨朝向2%目標之動能喪失，BoJ將進一步寬鬆貨幣政策。

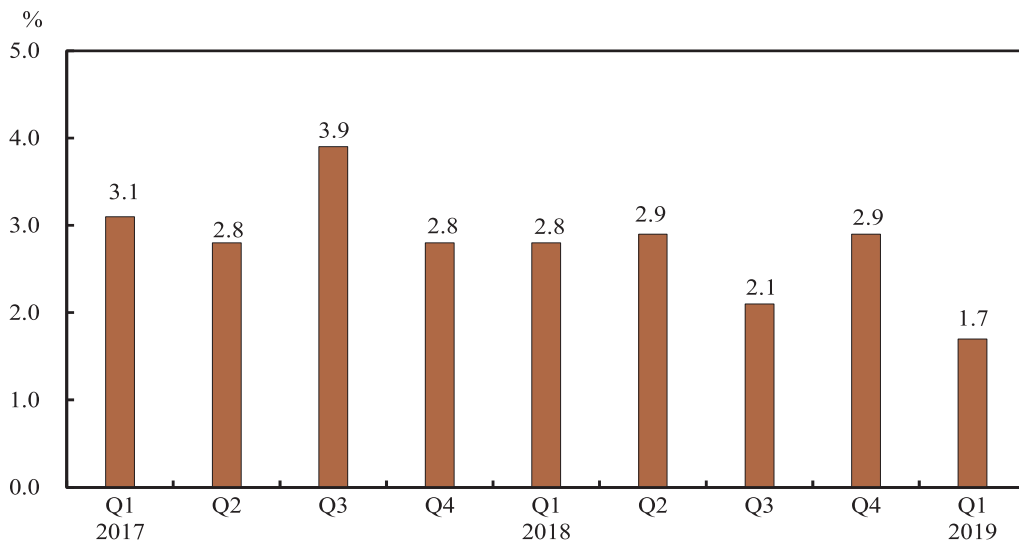
伍、南韓經濟動能放緩，預期通膨降溫，政策利率維持不變

一、第1季經濟成長大幅放緩，經濟展望向下

本年第1季，因輸出萎縮，投資衰退幅度擴大，民間消費疲軟，經濟成長率由上年第4季之2.9%大幅降至1.7%(圖12、表7)，係2008年全球金融危機以來最低。由於美中

貿易衝突加劇恐持續影響出口動能，加以半導體出口衰退幅度大於預期，不利企業投資復甦，南韓財政部宣布將實施6.7兆韓元(約58.7億美元)之追加預算提振經濟。IHS Markit預測第2季經濟成長率續降至1.6%，全年僅1.5%，大幅低於上年之2.7%(表1)。

圖12 南韓經濟成長率



資料來源：南韓央行

表7 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 %			
2016	2.9	3.7	2.3	1.0	1.9	-1.8	-5.9	-6.9	89,233
2017	3.2	3.7	2.3	1.9	1.5	3.5	15.8	17.8	95,216
2018	2.7	3.8	1.2	1.5	1.2	1.9	5.4	11.9	69,657
2018/ 5	2.9	4.0	2.1	1.5	1.4	2.1	12.8	13.0	6,229
6		3.7	1.6	1.5	1.3	2.5	-0.4	11.0	6,079
7		3.7	3.3	1.1	1.0	2.9	6.1	16.4	6,893
8		4.0	3.9	1.4	1.0	2.9	8.7	9.4	6,820
9	2.1	3.6	-7.0	2.1	1.1	2.5	-8.1	-1.6	9,617
10	2.9	3.5	12.9	2.0	1.0	2.1	22.5	28.1	6,380
11		3.2	0.0	2.0	1.2	1.5	3.6	11.4	4,671
12		3.4	1.2	1.3	1.1	0.9	-1.7	1.1	4,182
2019/ 1		4.5	0.0	0.8	1.0	0.4	-6.2	-1.7	1,143
2		4.7	-3.8	0.5	1.1	0.1	-11.3	-12.5	2,977
3	1.7	4.3	-2.4	0.4	0.7	0.5	-8.4	-6.6	5,087
4		4.4	0.0	0.6	0.7	0.6	-2.1	2.7	3,925
5		4.0	-0.1	0.7	0.6	0.4	-9.5	-1.8	2,249

資料來源：Refinitiv Datastream

本年5月出口年增率為-9.5%，低於4月之-2.1%，亦低於第1季之-8.5%(表7)，其中半導體出口衰退幅度高達30.5%。

本年4至5月失業率由第1季之4.5%降至4.2%(表7)，惟5月失業人口仍較上年同期增加2.4萬人，創2000年以來同月新高，顯示經濟成長趨緩仍影響製造業之就業市場。

二、近期通膨略升溫，惟預期全年將低於上年

本年4至5月CPI年增率由第1季之0.5%略升至0.6%，扣除食品及能源之核心CPI年增率則由0.9%降至0.7%；因能源價格上揚，生產者物價指數(PPI)年增率由0.3%升至

0.5%(表7)。由於國內需求疲軟，IHS Markit預測本年CPI年增率由上年之1.5%大幅降至0.5%(圖2)。

三、政策利率維持不變

本年5月31日，南韓央行鑑於美中貿易衝突加劇導致全球經濟成長持續放緩，金融市場波動加劇，為緩和其對國內經濟之不利影響，並促使疲弱之通膨回到2%目標，決議維持政策利率1.75%不變。6月12日南韓央行總裁李柱烈表示，鑑於美中貿易爭端及半導體市場衰退，致外部不確定性持續上升，央行須採取妥適措施因應經濟情勢之變化。

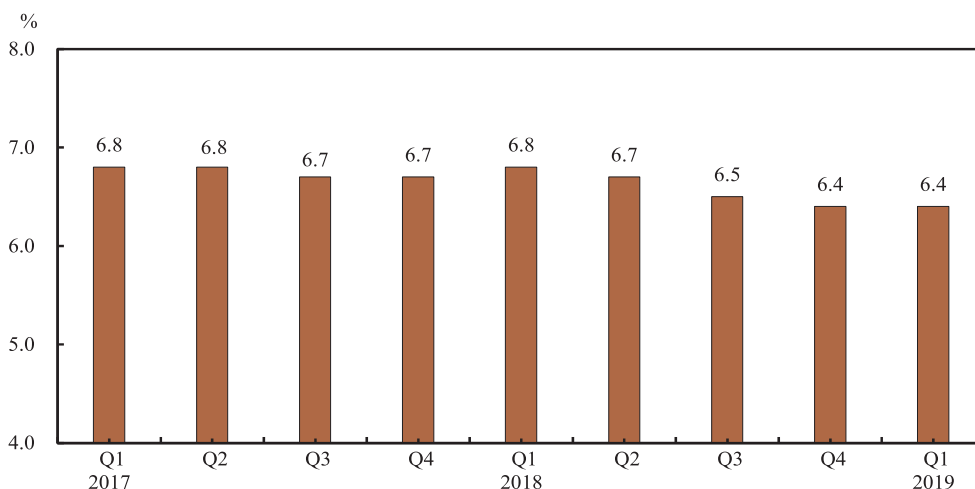
陸、中國大陸經濟成長趨緩，惟預期通膨率上升，貨幣政策持續適度寬鬆

一、第1季經濟溫和成長，預期第2季起放緩

本年第1季經濟成長率為6.4%，與上年第4季持平(圖13)，優於市場預期，其中消費

及投資雖受美中貿易爭端之不確定性影響致成長趨緩；惟淨輸出大幅成長，主要係因製造業投資疲軟，輸入轉為衰退所致。

圖13 中國大陸經濟成長率



資料來源：中國國家統計局

本年4月由於外需疲弱，出口年增率降至-2.7%，對美國、歐盟、日本及東協之出口年增率均告下滑。惟受人民幣貶值及美中貿易摩擦之提前出口效應影響，5月出口年增率回升至1.1%。4至5月出口年增率為-0.8%，仍低於第1季之0.8%。

本年5月官方製造業採購經理人指數(PMI)再度跌破50榮枯線，顯示製造業景氣呈現緊縮。鑑於美中貿易衝突加劇恐影響出口及內需，IHS Markit預測第2季經濟成長率降至6.3%，全年則為6.2%，低於上年之

6.6%(表1)。

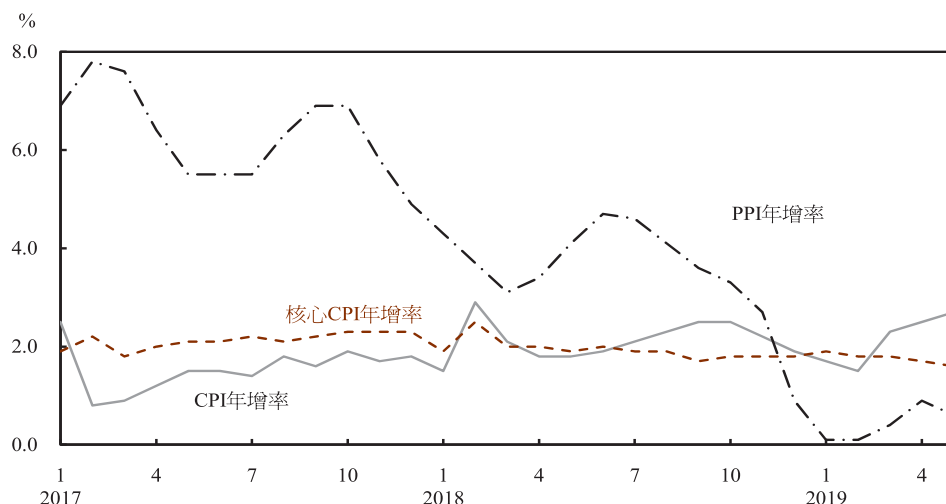
二、近月通膨升溫，預期全年通膨率高於上年

本年4至5月CPI年增率為2.6%，高於第1季之1.8%，主因食品價格漲幅擴大；扣除食品及能源之核心CPI年增率為1.7%，則略低於第1季之1.8%。由於能源相關產品價格上漲，4至5月工業生產者物價指數(PPI)年增率由第1季之0.2%升至0.8%(圖14)。

本年4月起之增值稅稅率下調雖將壓低

物價，惟為控制豬瘟疫情，相關政策限制豬肉供給將推高食品價格，IHS Markit預測本年CPI年增率為2.4%，高於上年之2.1%(圖2)。

圖14 中國大陸主要物價指數年增率



資料來源：中國國家統計局

三、中國人民銀行定向降準，支持小微及民營企業信貸

鑑於經濟存在下行壓力及美中貿易衝突升溫，本年4月以來，為兼顧「穩成長」及「防風險」，中國人民銀行續採穩健貨幣政策，維持政策利率不變。

本年4至6月，人行利用公開市場逆回購操作及常備借貸便利(Standing Lending Facility, SLF)¹等方式提供短期資金，以及中期借貸便利(Medium-term Lending Facility,

MLF)²等方式融通中長期資金，共釋出3.07兆人民幣，維持市場流動性合理充裕。且第2度操作定向中期借貸便利(Targeted Medium-term Lending Facility, TMLF)³，規模達0.27兆人民幣，並於5月初宣布實施定向降準，訂於5月15日、6月17日及7月15日分別下調服務於縣級行政區域之中小型農村商業銀行存款準備率各1個百分點，共釋出0.28兆人民幣，鼓勵銀行放款予小微及民營企業。

¹ SLF為常設性放款機制，主要功能是滿足大額流動性需求，流動性提供對象為政策性銀行和全國性商業銀行，採抵押方式，合格抵押品包括高信用評等的債券類資產及優質信貸資產等。

² MLF之主要功能是提供符合國家政策之經濟部門中期低廉成本資金，流動性提供對象為政策性銀行與合格金融機構，採抵押方式，合格抵押品包括國債、央行票據、政策性金融債、高評等信用債等優質債券。

³ TMLF係針對放款予小微及民營企業的金融機構提供更多資金支持，操作期限為1年，到期可續做2次，實際使用期限可達3年，並給予優惠利率，本年2度操作利率均為3.15%，較MLF利率低15個基點。

柒、本年第1季亞洲經濟體景氣普遍降溫，預期全年亦多走緩，通膨溫和

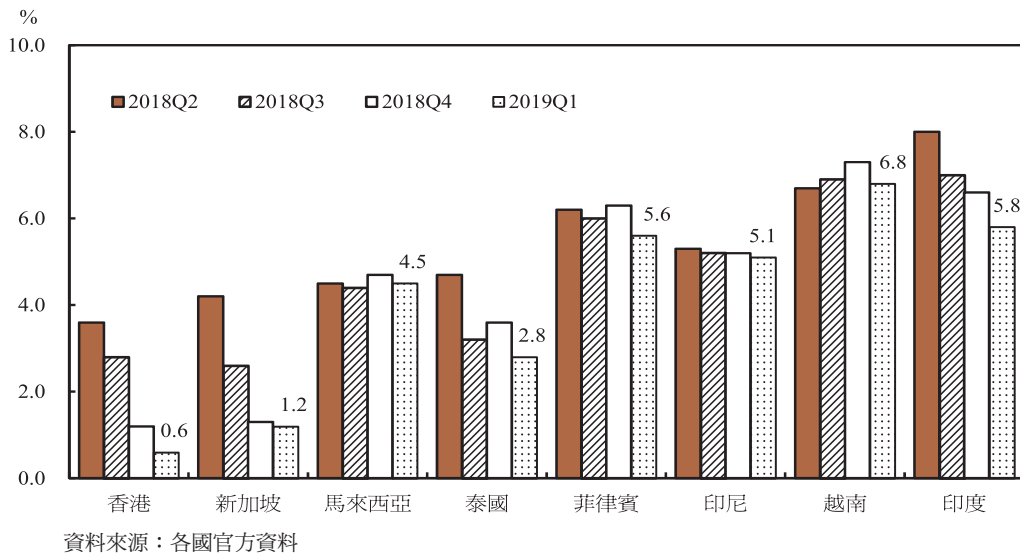
本年第1季，香港因消費及投資疲軟，新加坡因製造業衰退，經濟成長率分別降至0.6%及1.2%(圖15)，均創近10年來新低。IHS Markit預測第2季香港經濟成長率回升至1.6%，新加坡則持平於1.2%，全年則分別為1.9%及1.4%，均低於上年(表1)。

本年第1季，受製造業與貿易部門表現不佳影響，馬來西亞、泰國、菲律賓、印尼及越南等東協五國經濟成長率均低於上年第4季(圖15)。由於全球貿易成長趨緩，IHS

Markit預測此東協五國全年成長皆減弱(表1)。

本年第1季，印度經濟成長率為5.8%，低於上年第4季之6.6%(圖15)。雖然民間消費、投資及出口成長持續減緩，惟政府於本年國會大選前提高社福支出，加以央行貨幣政策更為寬鬆，IHS Markit預測第2季經濟成長率回升至6.3%，全年(財政年度)則為6.6%，略低於上年之6.8%(表1)。

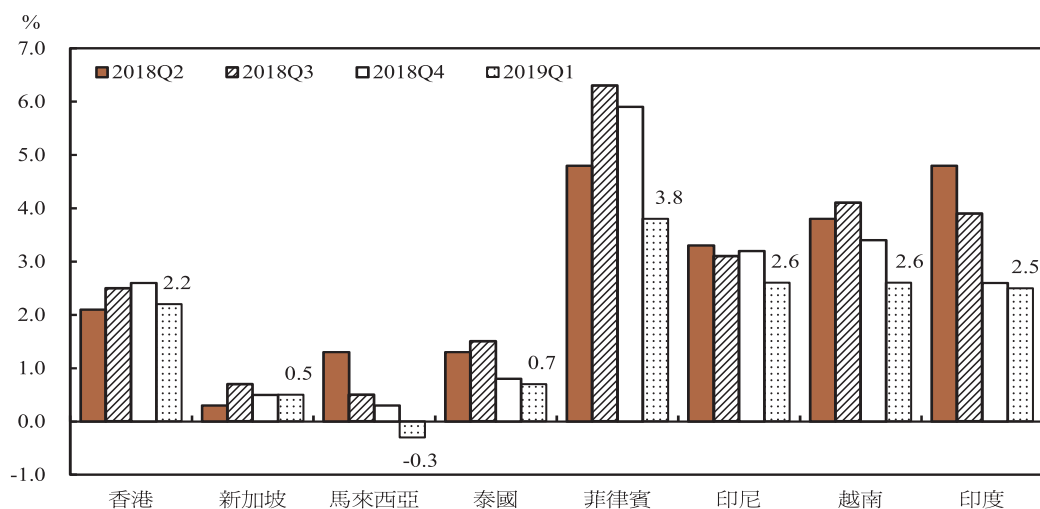
圖15 亞洲經濟體經濟成長率



物價方面，本年第1季亞洲多數經濟體CPI年增率低於上年第4季(圖16)，其中馬來西亞因國內燃料價格下跌致通膨率轉負；

IHS Markit預測第2季通膨率多回升，惟全年仍多低於上年(圖2)。

圖16 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，本年4月與6月印度央行因國內經濟成長及通膨降溫，各調降附買回利率0.25個百分點，至5.75%；5月，馬來西亞央行為因應全球經濟成長下行風險，並提振國內經濟，調降隔夜政策利率0.25個百分

點至3.00%，菲律賓央行鑑於國內經濟成長及通膨降溫，調降隔夜附賣回利率0.25個百分點至4.50%；其餘經濟體多維持政策利率不變(圖4)。

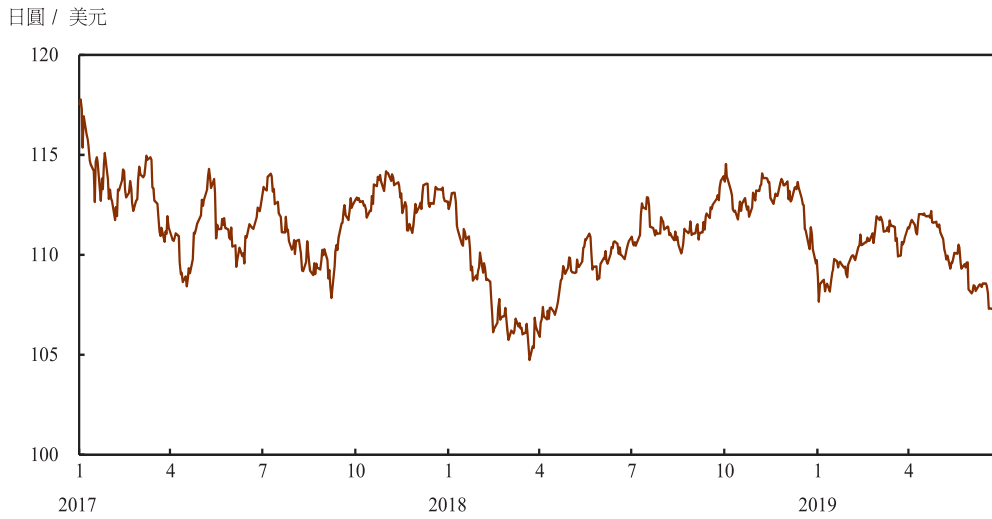
捌、日圓升值、歐元先貶後升，亞洲國家貨幣升貶互見

一、日圓強勢，歐元由貶轉升

本年4月以來，美國經濟與勞動市場持續穩健成長，加以市場樂觀預期美中貿易談判將達成協定，日圓避險需求減弱，日圓對美元走貶，4月15日貶至1美元兌112.01日圓之本年低點；5月因美中貿易談判陷入僵

局，美國禁止其企業向構成國安風險之外國電信公司購買及銷售零件與技術，美中貿易衝突升溫，資金流入日圓避險，加以6月中旬Fed釋出貨幣政策偏寬鬆訊息，致日圓轉升，6月底為1美元兌107.90日圓，較3月底升值2.7%(圖17)。

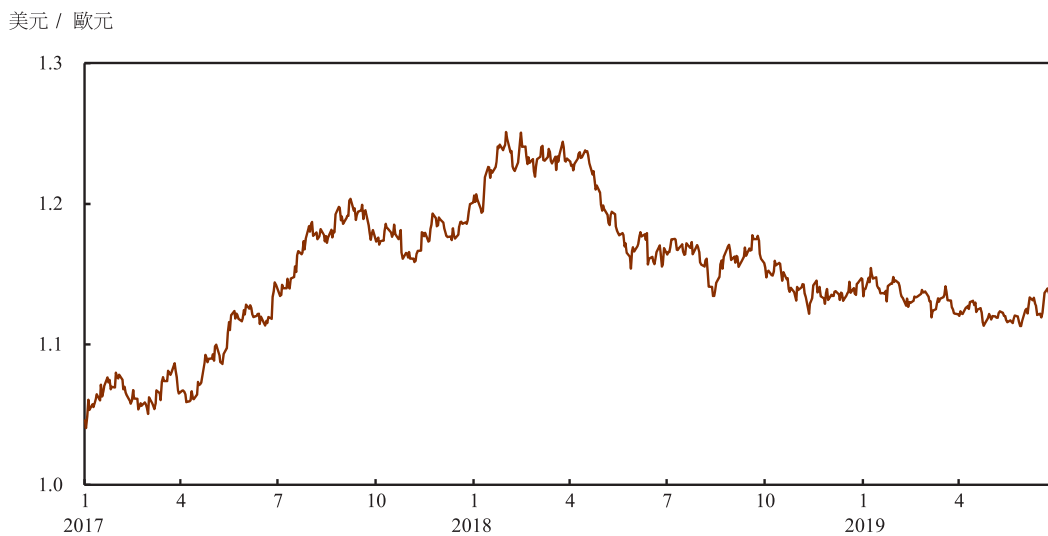
圖17 日圓匯率



本年4月以來，由於歐元區製造業疲弱，以及英國脫歐時程延後，歐元對美元走貶。惟5月底後，美國宣布可能對墨西哥加徵關稅，且美國就業數據不佳，市場對Fed

降息預期增溫，加以ECB未如市場預期釋出更多寬鬆訊息，歐元止貶轉升，6月底為1歐元兌1.1370美元，較3月底升值1.4%(圖18)。

圖18 歐元匯率

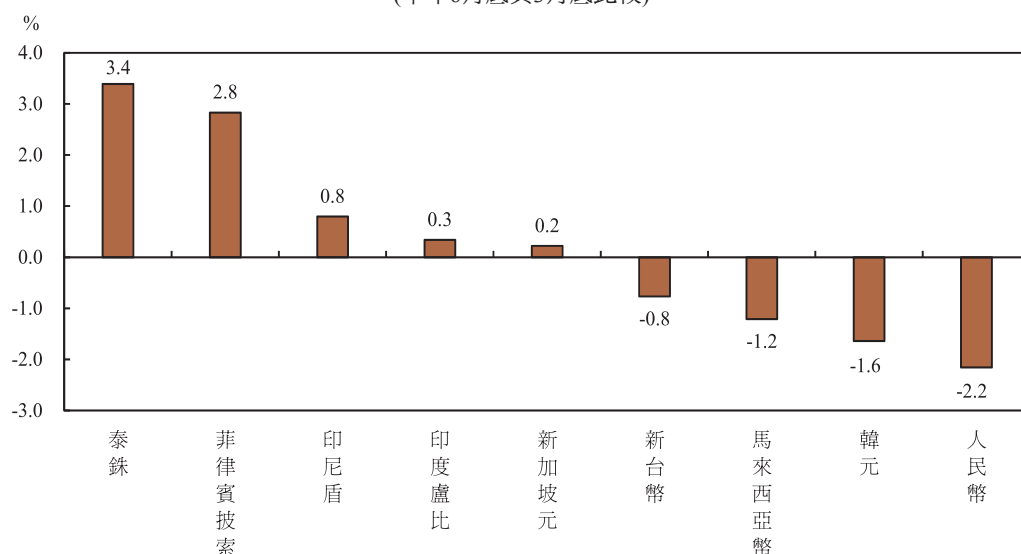


二、亞洲國家貨幣升貶互見

本年5月以來，因美中貿易衝突加劇，市場避險情緒驟升，資金撤出新興市場，亞洲國家貨幣對美元多貶值，惟6月中旬Fed釋出偏寬鬆訊息，亞洲國家貨幣對美元多回

升。6月底與3月底相較，泰銖升值3.4%，升幅較大，主因泰國大選順利結束；另人民幣則因美國調升中國大陸進口商品關稅稅率，貶值2.2%，貶幅較大(圖19)。

圖19 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

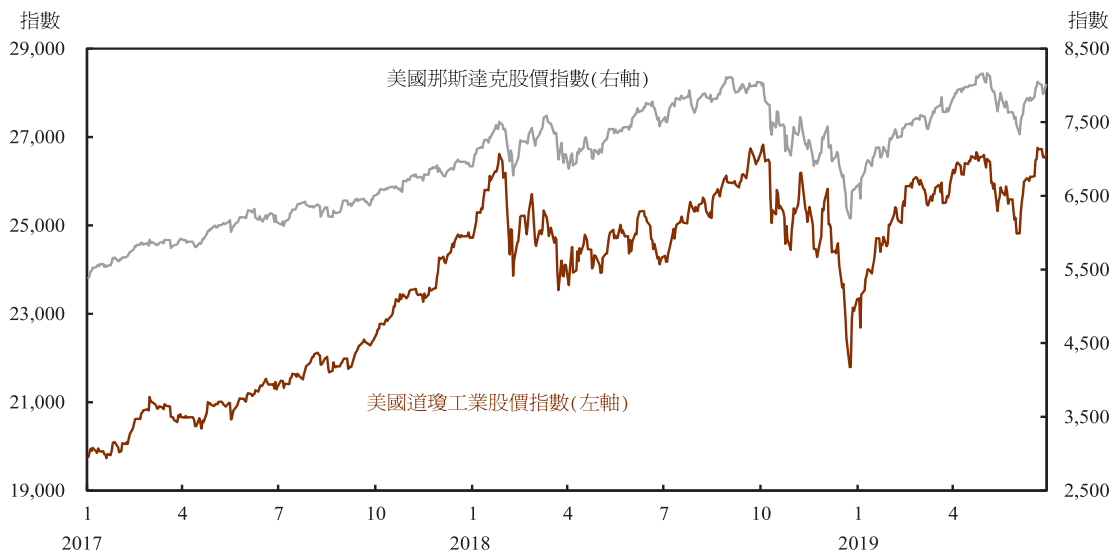
玖、全球股市自本年高點下跌後回穩

一、美、歐、日股下跌後回穩

本年4月以來，美中貿易協議朝正向發展，歐盟同意英國脫歐時程延後，加以美國科技業財報優於預期，激勵美、歐、日股上漲。惟5月美國總統川普宣布對中國大陸加徵關稅，美中貿易衝突加劇，金融市場恐慌情緒升高，全球主要股市下跌。6月後，因

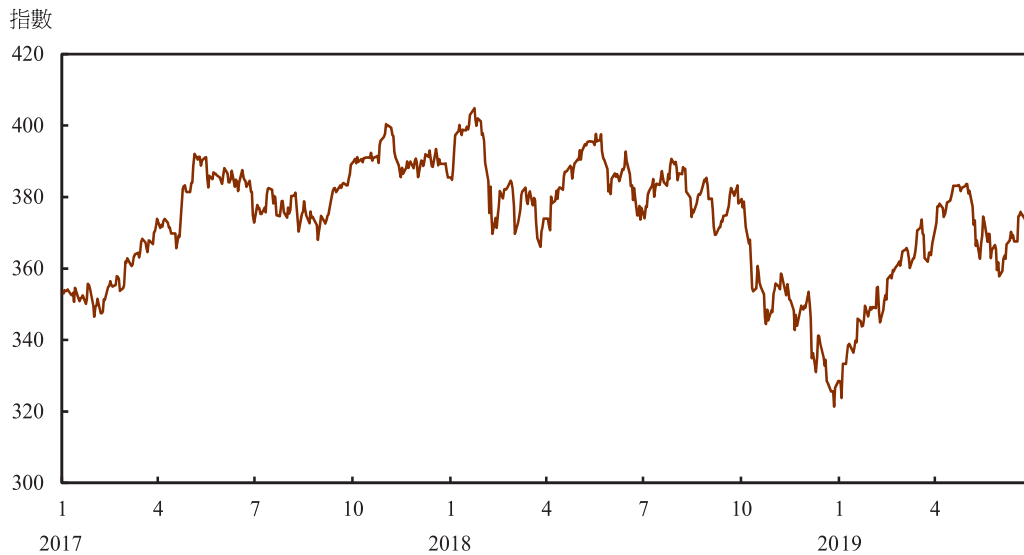
Fed主席暗示降息，以及墨西哥與美國達成協議以避免加徵關稅，緩解市場擔憂，激勵美股回漲，帶動主要股市回升。6月底與3月底比較，道瓊工業股價指數及那斯達克股價指數分別上漲2.6%及3.6%(圖20)；泛歐元道瓊股價指數與日經225股價指數則分別上漲2.4%與0.3%(圖21、圖22)。

圖20 美國道瓊工業及那斯達克股價指數



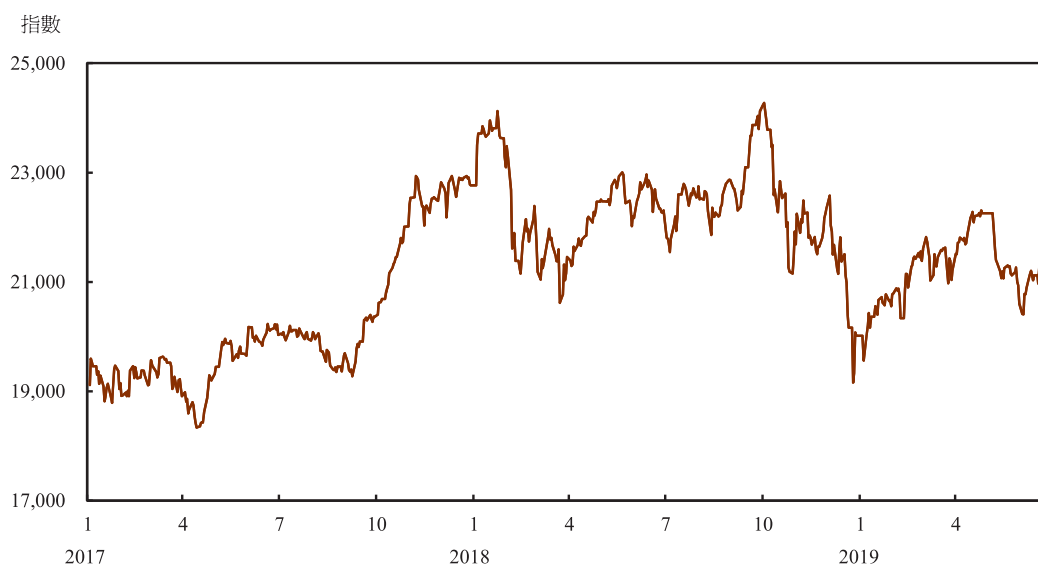
資料來源：Refinitiv Datastream

圖21 泛歐元道瓊股價指數



資料來源：Refinitiv Datastream

圖22 日經225股價指數



資料來源：Refinitiv Datastream

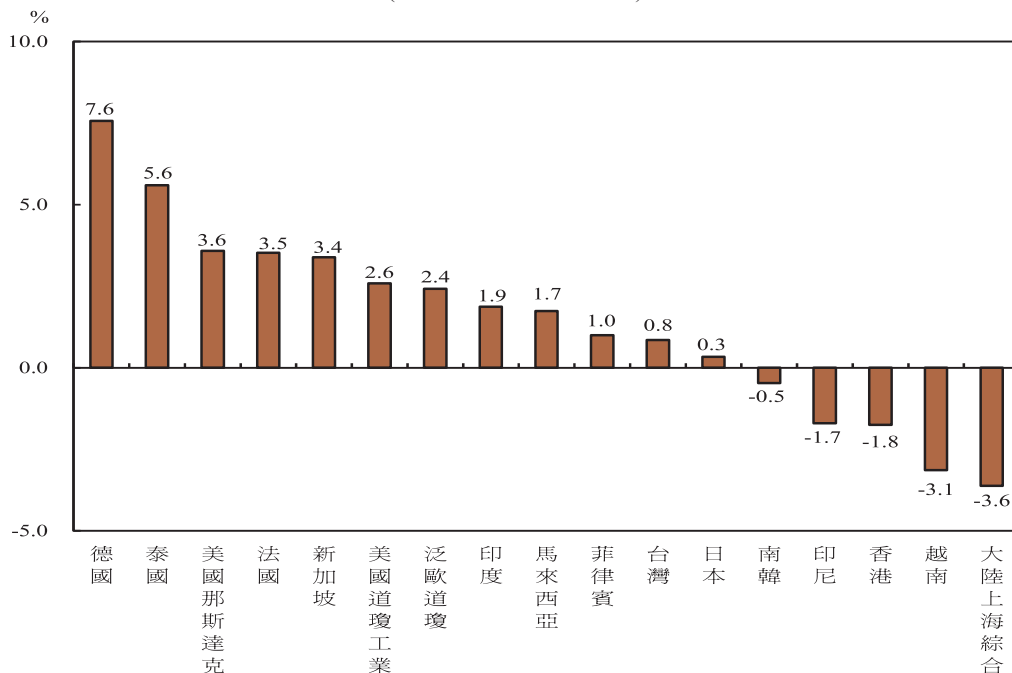
二、亞股亦重挫後回穩

本年4月以來，由於美中貿易談判進展順利，加以中國大陸經濟出現回穩跡象，提振投資人信心，新興市場股市普遍回升。惟5月美中貿易爭端加劇，市場避險情緒升溫，資金大幅撤出新興市場，亞股普遍下

跌。6月後，因市場對美國降息預期增溫，亞股回穩。6月底與3月底比較，以泰國股市漲幅5.6%較大，主因其政局轉趨明朗提振投資人信心；大陸上海綜合股市則受美中貿易衝突影響下跌3.6%，跌幅較大(圖23)。

圖23 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

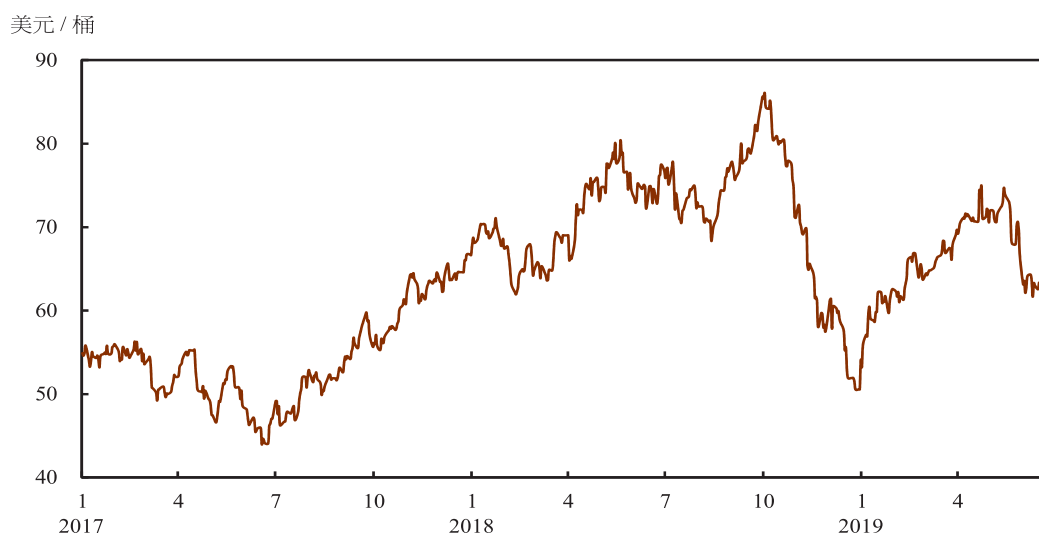
拾、油價下滑，穀價走高

一、油價自本年高點下滑，預期本年油價低於上年

本年4月初以來，石油輸出國組織(OPEC)產量續降，且美國宣布終止部分國家可自伊朗購油之豁免，加以沙烏地阿拉伯油輪及石油設施接連遭襲，油價續呈漲勢。5月下旬後，美國原油庫存及產量攀高，且

美中貿易衝突升溫恐影響全球油需，加以主要經濟體PMI下滑，引發市場對全球經濟成長之擔憂，油價下滑，嗣因中東緊張情勢升溫，加以OPEC可望延長減產而止跌回穩；6月底布蘭特原油現貨價格為每桶67.52美元，較3月底略跌0.6%(圖24)。

圖24 布蘭特原油現貨價格



主要國際機構認為，美國油產續增，且值為每桶67.8美元，低於上年之71.0美元(表中貿易衝突恐拖累全球經濟成長，導致8)。全球油需成長放緩，對本年布蘭特油價預測

表8 布蘭特原油價格預測

單位：美元/桶

預測機構	預測日期	2018年實際值	2019年預測值
美國能源資訊署(EIA)	2019/6/11	71.0	66.7
IHS Markit	2019/6/18		68.8
The Economist Intelligence Unit (EIU)	2019/6/19		68.0
平均			67.8

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

二、穀價先跌後漲

本年4月初以來，由於全球小麥供給預估充裕，以及阿根廷及巴西調升穀物產量預估，Thomson Reuters穀物期貨價格指數下滑，5月10日跌至2016年8月以來新低。5月中旬後，因美國產區天候持續不佳，致穀物播種進度嚴重落後，美國農業部並下調玉米產量預估，該指數反轉走升，6月17日一度升至上年5月以來新高，6月底則較3月底大漲11.1%(圖25)。

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期貨價格指數隨原油等大宗商品價格波動，呈先跌後漲走勢，惟6月底仍較3月底下跌1.5%(圖25)。

圖25 Thomson Reuters穀物期貨價格指數與R/J CRB期貨價格指數

