

一、預期明年全球經濟成長趨緩與金融市場震盪

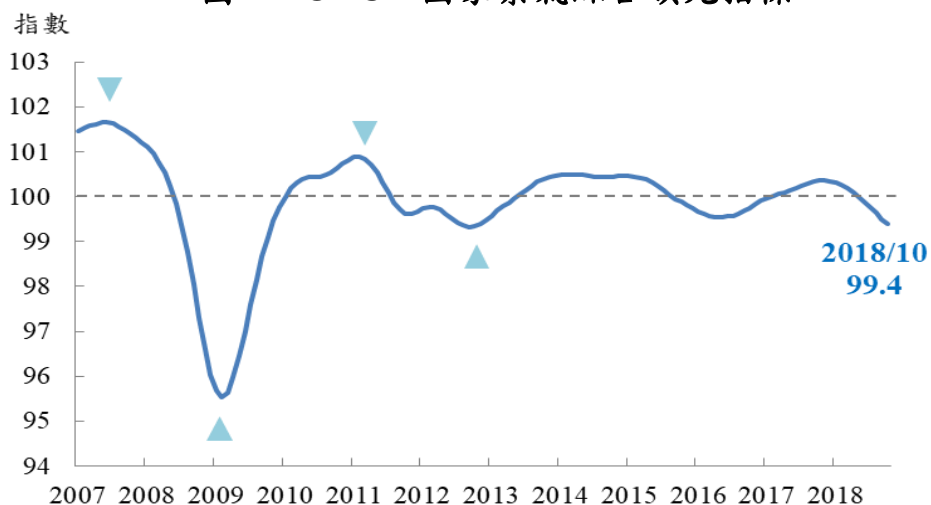
本(2018)年 9 月本行上一次理事會會議以來，美中貿易緊張情勢依舊及國際金融情勢趨緊等不利因素持續影響全球景氣及貿易，亦導致金融市場劇烈震盪。未來美中貿易政策不確定性、中國大陸經濟成長放緩、主要經濟體貨幣政策動向不確定，以及歐洲政經情勢紛擾等風險，均可能進一步衝擊未來展望。

(一)全球景氣擴張力道趨緩，貿易動能減弱

1. 經濟領先指標下降，全球景氣恐趨緩

近期 **OECD 國家景氣綜合領先指標**(Composite Leading Indicator, CLI)及**全球製造業採購經理人指數**(PMI)均呈**向下走勢**(圖 1、圖 2)，顯示全球景氣擴張走緩。

圖 1 OECD 國家景氣綜合領先指標

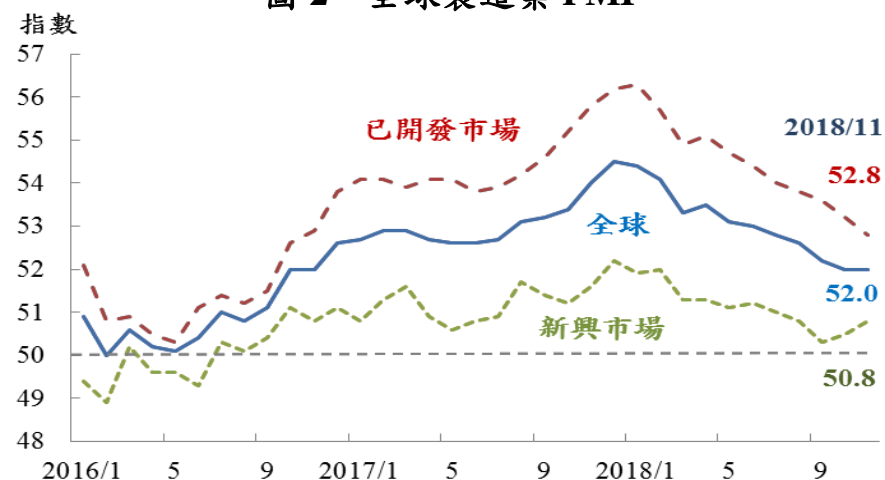


註：1. 本圖採 OECD-Total，包含 OECD 成員國中之美、日、英、德等 30 餘國。

2. 100 的水平線代表經濟活動的長期趨勢。三角形代表指標之轉折點，轉折點通常領先經濟活動之實際轉折點約 6~9 個月。

資料來源：OECD Monthly Economic Indicators Database (2018/12)

圖 2 全球製造業 PMI



註：1. 高於 50 表示採購經理人看好的比例較高，即製造業擴張；低於 50 則表示看壞的比例較高，即製造業緊縮。

2. 全球為 J.P. Morgan Global Manufacturing PMI，已開發市場為 Markit Developed Markets Manufacturing PMI，新興市場為 Markit Emerging Markets Manufacturing PMI。

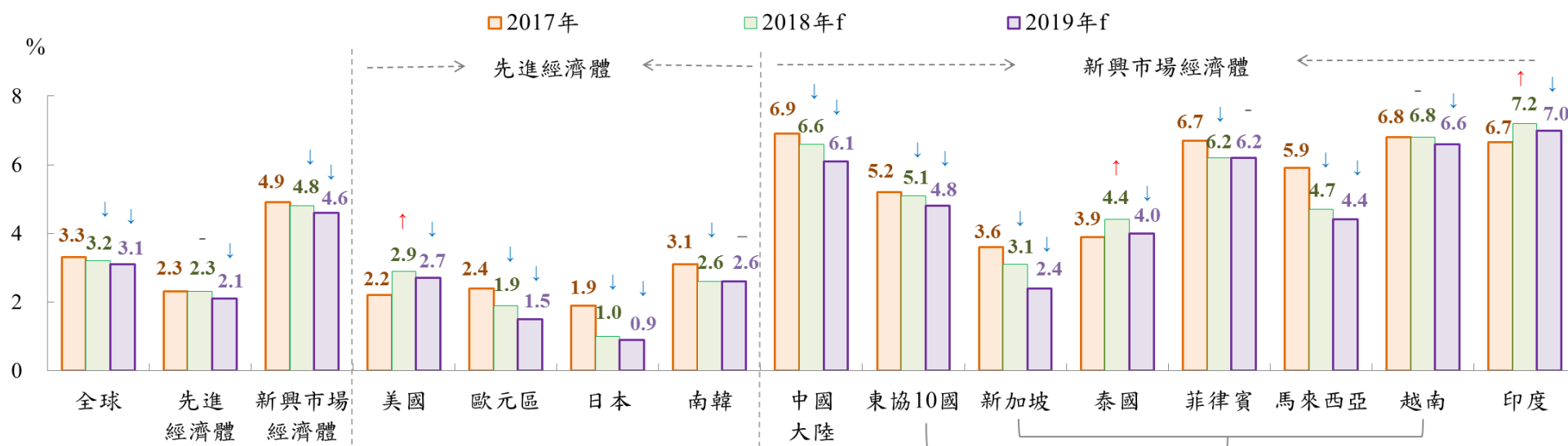
資料來源：Thomson Reuters Datastream

2. 明年主要經濟體經濟成長率預測值多調降

本年先進經濟體中，預期除美國因內需強勁，經濟加速成長外，歐元區及日本成長皆放緩；新興市場經濟體景氣亦多較上(2017)年降溫，IHS Markit 預測全球經濟成長率由上年之 3.3% 略降至 3.2%(圖 3)。

明(2019)年在美中貿易衝突等不確定因素持續下，美、歐、日、中及東協景氣皆恐趨緩，全球經濟成長率預測值再降至 3.1%。

圖 3 IHS Markit 對全球及主要經濟體經濟成長率之預測



- 註：1. ↑、↓及—分別表示較前一年上升、下降及持平。
 2. 印度為財政年度(即當年之 Q2 至次年之 Q1)數據。
 3. 東協成員國中，新加坡屬先進經濟體。

資料來源：各經濟體官方網站、IHS Markit (2018/11/15)

茲就與台灣經貿關係密切之經濟體，析述其經濟情況如下：

美國	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年第3季民間消費大幅成長，惟因住宅投資及輸出表現疲弱，經濟成長率(與上季比，換算成年率)降為3.5%，仍屬穩健成長；全年經濟可望大幅成長2.9%，高於上年之2.2%(圖3)。 ● 明年因加徵關稅措施與貿易摩擦之不確定性恐影響企業投資與貿易活動，預期經濟成長率降至2.7%；未來稅改與財政支出擴增之激勵效益可能漸減，亦將影響經濟成長力道。
歐元區	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年第3季因全球貿易摩擦加劇及部分成員國政局動盪影響經濟信心，德、法、義經濟皆走弱，歐元區經濟成長率降至1.6%，全年則可能由上年之2.4%降至1.9%(圖3)。 ● 明年因金融情況趨緊，且貿易保護主義不利出口、就業及投資，其中德國景氣深受全球貿易動能減弱影響，預測歐元區經濟成長率恐續降至1.5%。若美國對汽車進口加徵重稅，將更不利德國經濟前景。
日本	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年第3季經濟成長率(與上季比，換算成年率)遽降至-2.5%，主因受豪雨、強颱及地震等侵襲，民間消費、輸出及企業設備投資均呈衰退，預測全年成長率為1.0%，低於上年之1.9%(圖3)。 ● 明年因全球貿易情勢不確定性不利輸出及投資成長，加上10月消費稅稅率將自8%再調高至10%，恐衝擊消費者信心，經濟成長率預測值續降至0.9%。
南韓	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年第3季經濟成長率為2.0%，係2009年第3季以來最低水準，主因美中貿易衝突加劇，益以政府加強管控房市，導致企業設備投資及營建投資衰退幅度持續擴大，全年成長率預測值為2.6%，低於上年之3.1%(圖3)。 ● 明年全球貿易局勢不明不利企業設備投資，加以最低工資將續大幅調升10.9%衝擊勞動市場，惟因仍有政府財政措施支撐，預測經濟成長率持平於2.6%。

<p>中國大陸</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年第3季經濟成長率降為6.5%，係逾9年來最低，主因消費成長下滑，淨輸出續呈負成長所致，全年經濟成長率預測值則由上年之6.9%降至6.6%(圖3)。 ● 明年因美國加徵關稅對出口的負面影響漸次顯現，以及落實對外開放戰略帶來進口擴增效應，貿易出超恐縮減，加以房地產投資恐因政府推出抑制房價對策而趨疲弱，製造業投資亦受污染防治政策趨嚴衝擊，恐造成經濟成長率續降至6.1%。
<p>東協10國</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年第3季越南受惠製造業明顯成長，經濟加速成長6.9%；新加坡、泰國、菲律賓及馬來西亞則因內需或出口成長放緩，經濟成長率下滑，全年東協10國經濟成長率預測值由上年之5.2%降至5.1%(圖3)。 ● 中國大陸經濟放緩不利東協10國出口、投資等經濟活動，明年該區域經濟體之經濟成長率預測值續降至4.8%。
<p>印度</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年第3季由於消費及投資成長下滑，經濟成長率由第2季之8.2%降至7.1%，全年(財政年度)成長率預測值由上年之6.7%升至7.2%(圖3)。 ● 明年國會大選後公共支出恐減少，經濟成長率預測值降至7.0%。

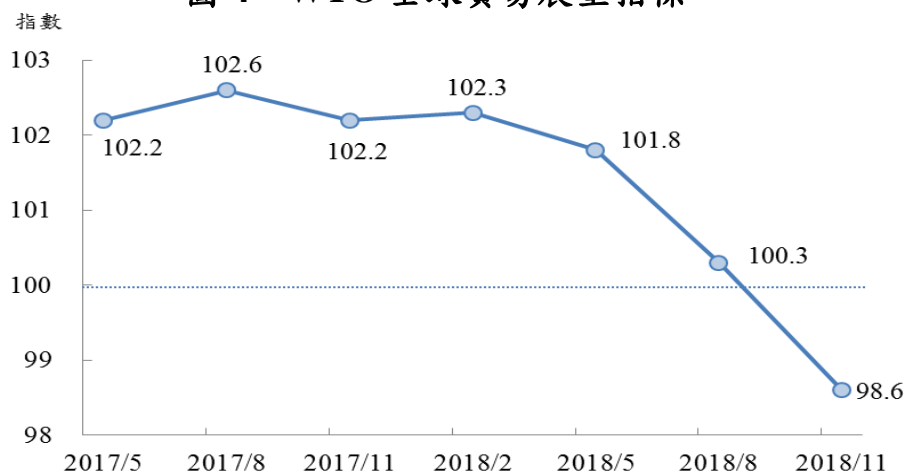
資料來源：整理自各經濟體官方網站、IHS Markit 及相關報導

3. 全球貿易展望趨悲觀

本年 11 月 **WTO 全球貿易展望指標**(World Trade Outlook Indicator, WTOI)降至 **2 年多來新低**，略低於平均趨勢，其中全球出口訂單、國際空運量、貨櫃港口吞吐量、汽車生產與銷售量、電子零組件及農業原物料貿易量等指標全面走緩，顯示本年第 4 季全球貿易成長恐放緩(圖 4)。

在全球貿易情勢緊張下，10 月 **IMF** 已分別調降今、明兩年全球貿易量成長率預測值 **0.9 及 0.7 個百分點至 4.2% 及 4.0%**¹(圖 5)。此外，**聯合國**(UN)指出如果美中貿易緊張情勢持續升溫，預計明年亞太地區之出口量成長率將從本年之近 4%降至 **2.3%**²。

圖 4 WTO 全球貿易展望指標

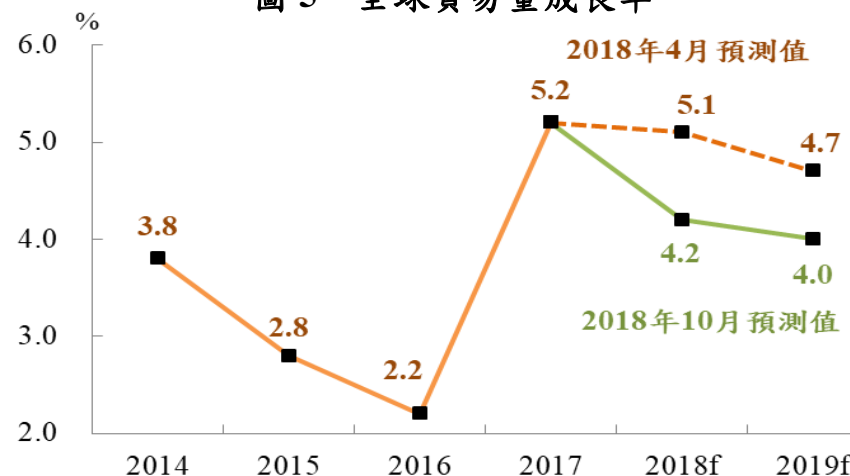


註：1. WTOI 為全球商品貿易情勢之領先指標，係將與全球商品貿易量具高度相關及領先性之相關項目(出口訂單、國際空運量、貨櫃港口吞吐量、汽車生產與銷售量、電子零組件貿易量及農業原物料貿易量)合併之單一綜合指標。

2. 指數 100 為平均趨勢值，高於 100 代表未來 1 季之全球貿易量將擴張，低於 100 則代表將萎縮。

資料來源：World Trade Outlook Indicator News Archive, WTO

圖 5 全球貿易量成長率



註：包含商品及服務貿易；f 表示預測值。

資料來源：IMF World Economic Outlook Database (2018/4/17)、IMF World Economic Outlook Database (2018/10/9)

¹ 參考 IMF (2018), “World Economic Outlook,” Oct. 9。

² 參考 United Nations Economic and Social Commission for Asia and the Pacific (2018), “Asia-Pacific Trade and Investment Report 2018,” Dec. 12。

(二)大宗商品價格漲跌互見，全球通膨預期略升

1. 油價自高點重挫後趨穩

布蘭特原油現貨價格由 10 月初之高點每桶 86.07 美元重挫(圖 6)，10~11 月跌幅超過 3 成，主因：(1)美國對伊朗石油業制裁雖生效，惟給予部分國家可自伊朗購油之 6 個月豁免期；(2)美國原油產量及庫存增加；(3)石油輸出國組織(OPEC)與俄羅斯皆增產；(4)美中貿易衝突等恐降低全球經濟成長及油需。

12 月初以來，油價止跌回穩，主因：(1)G20 高峰會後，美中貿易衝突暫緩；(2)加拿大艾伯塔(Alberta)省減產³；(3)美國原油庫存轉降；(4)OPEC 與俄羅斯等產油國決議減產，以提振油價⁴。

雖然 OPEC 等國減產，惟預期美國油產仍將加速成長，加以美中貿易衝突及地緣政治風險猶存等因素，均將影響油價走勢，主要機構對今、明兩年油價預測值平均分別為每桶 72.1 美元及 69.6 美元(表 1)。

圖 6 布蘭特原油現貨價格

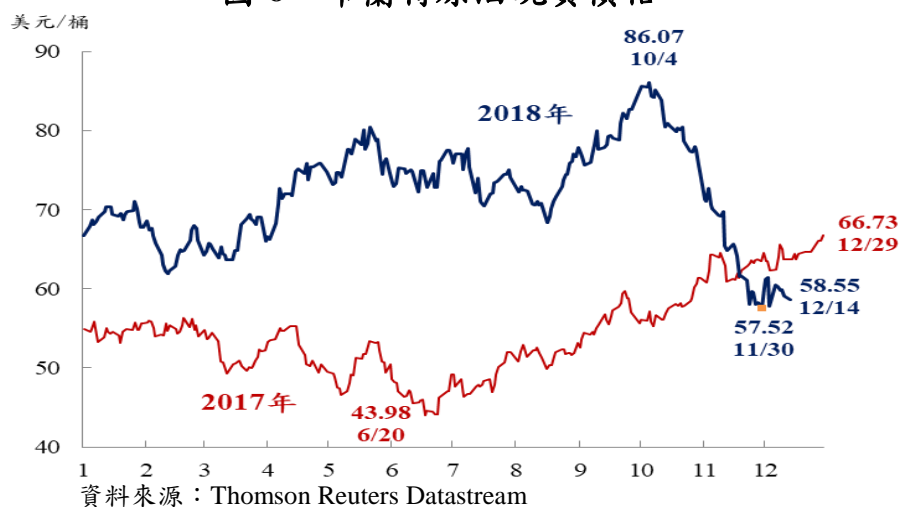


表 1 布蘭特原油價格預測值

預測機構	美元/桶		
	2017 年 實際值	2018 年 預測值	2019 年 預測值
IHS Markit (2018/11/15)	54.3	73.2	77.7
EIA (2018/12/11)		71.4	61.0
EIU (2018/12/12)		71.7	70.0
平均預測值		72.1	69.6

資料來源：Thomson Reuters Datastream、IHS Markit、美國能源資訊署 (EIA)、經濟學人智庫(EIU)

³ 加拿大主要原油產地艾伯塔省自明年起減產 1 年，主因輸油管不足導致原油庫存囤積。

⁴ 12 月 6 日因 OPEC 會議對減產幅度尚未達成協議，油價一度下跌，7 日達成協議，將自明年起每日減產 120 萬桶，為期 6 個月；另伊朗因石油業已遭美國制裁而不在減產之列，利比亞、委內瑞拉及奈及利亞亦豁免減產。市場擔憂本次減產能否發揮足夠效果，致油價仍於低檔徘徊。

2. 穀價震盪走高，基本金屬價格下滑

10月以來，穀物期貨價格隨美國農業部產量預估、美國及澳洲產區天候變化及美中貿易衝突演變等因素而於區間震盪，11月下旬後美國聯準會(Fed)主席偏鴿派言論致美元走弱、美中貿易衝突暫緩，穀物期貨價格走高(圖7)。

基本金屬方面，因市場憂心美中貿易衝突對中國大陸及全球經濟之影響，加以中國大陸製造業PMI下滑及廢銅進口減少，另明年鎳及錫等金屬亦可能供過於求，基本金屬期貨價格走跌，並於11月下旬觸及近1年半以來新低後，受美中貿易衝突暫緩、陸商華為(Huawei)事件，以及倫敦金屬交易所鋅庫存降至新低等因素影響，續於低檔震盪(圖8)。

圖7 Thomson Reuters 穀物期貨價格指數



註：Thomson Reuters 穀物期貨價格指數係由黃豆、小麥、玉米期貨合約價格計算而得，凡距到期日6個月內之期貨合約，皆涵蓋在編製範圍。
資料來源：Thomson Reuters Datastream

圖8 Bloomberg 基本金屬3個月期貨價格指數



註：Bloomberg 基本金屬3個月期貨價格指數(Bloomberg Base Metals 3-Month Price Commodity Index)係根據倫敦金屬交易所之鋁(權重45%)、銅(25%)、鋅(15%)、鉛(12%)、鎳(2%)及錫(1%)距到期日3個月期貨合約價格計算。

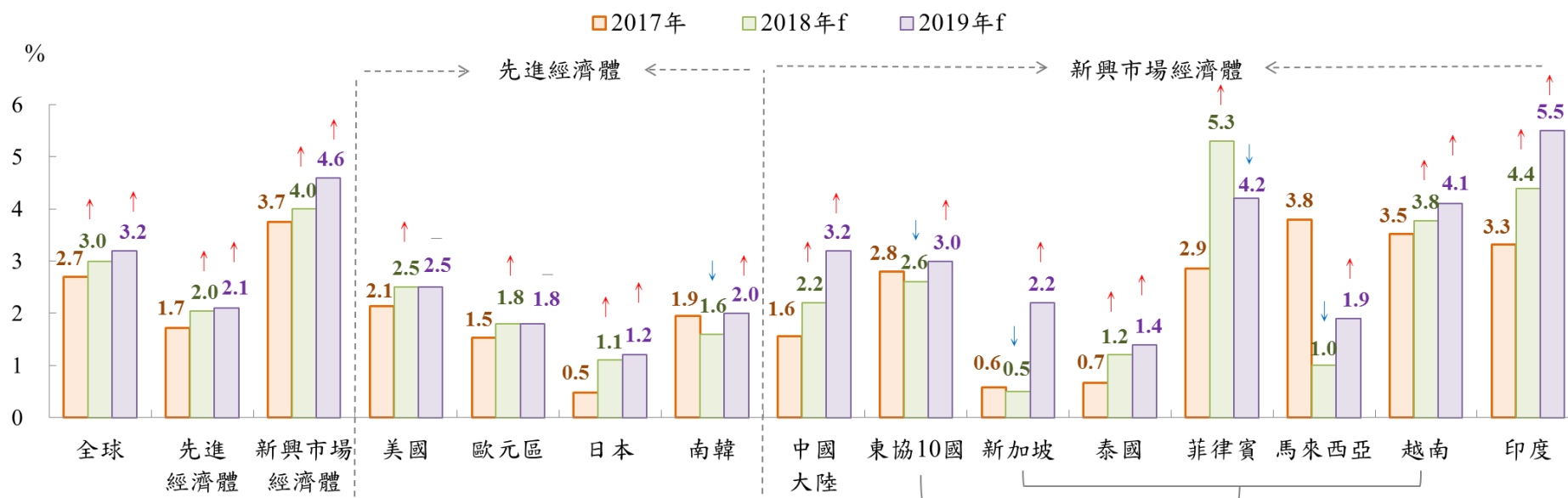
資料來源：Bloomberg

3. 全球通膨預期略升

由於全球經濟持續成長，且部分先進經濟體勞動市場趨緊，IHS Markit 預估本年全球通膨率由上年之 2.7% 升至 3.0%，明年續升至 3.2%(圖 9)。

主要經濟體中，本年美國、歐元區之通膨率預測值分別為 2.5%、1.8%，明年持平；日本及中國大陸本年分別為 1.1% 及 2.2%，明年則可能續升至 1.2% 及 3.2%。

圖 9 IHS Markit 對全球及主要經濟體通膨率之預測



註：1. f 表示預測值。

2. ↑、↓及—分別表示較前一年上升、下降及持平。

3. 東協成員國中，新加坡屬先進經濟體。

資料來源：各經濟體官方網站、IHS Markit (2018/11/15)

(三)主要先進經濟體貨幣政策正常化步調不一，部分新興市場經濟體調升政策利率

1. 美國持續貨幣政策正常化路線，歐元區及日本仍維持寬鬆

□ 美國：Fed 繼 9 月底升息後，可能於 12 月再度升息

- 9 月貨幣政策會議將聯邦資金利率目標區間上調 0.25 個百分點至 2.00%~2.25%；11 月維持利率不變(圖 10)，惟會議議事錄摘要指出，**未來貨幣政策決策將依經濟數據而定**。12 月 14 日聯邦資金利率期貨顯示，12 月升息機率為 75.7%。
- Fed 主席 Powell 於 11 月中旬**指出**，美國經濟表現強勁，惟**未來恐面臨全球經濟成長減緩、財政激勵效果逐漸消退及先前升息遞延效應**等逆風因素，可能影響升息幅度與速度；續於 11 月底表示，**目前利率僅略低於中性水準**，相較 10 月初稱利率距中性水準仍遠之言論，市場解讀其**立場可能轉趨鴿派**。

□ 歐元區：歐洲央行(ECB)將於本年底結束購債計畫

- 12 月貨幣政策會議維持主要再融通操作(main refinancing operations)利率、邊際放款(marginal lending facility)利率及存款(deposit facility)利率於 0.00%、0.25%及-0.40%不變(圖 10)，且至少到明年夏季。
- **資產購買計畫將於本年底結束**，而**到期債券之本金再投資將持續至 ECB 開始升息之後**。

□ 日本：日本央行(BoJ) 10 月維持寬鬆貨幣政策不變

- 10 月貨幣政策會議維持短期政策利率於-0.10%不變(圖 10)，另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。
- 鑑於**明年消費稅率提高將使經濟及物價之不確定性增加**，BoJ 強調仍將**維持目前極低之長短期利率水準一段期間**。

□ 加拿大：加拿大央行於 10 月升息

- 因**經濟持續好轉**，**調升政策利率 0.25 個百分點至 1.75%**(圖 10)。

□ **南韓：南韓央行於 11 月升息**

- 鑑於**家庭債務惡化**及**與美國之利差持續擴大**，調升政策利率 0.25 個百分點至 **1.75%**(圖 10)。

□ **新加坡：新加坡貨幣管理局於 10 月小幅緊縮貨幣政策**

- 在實際產出保持小幅高於潛在產出，**核心通膨溫和**但**上行壓力持續**下，決議**小幅緊縮貨幣政策**，將**新加坡元名目有效匯率(S\$NEER)區間之斜率小幅調升**(即允許新加坡元**小幅升值**)。

2. 部分新興市場經濟體調升政策利率

□ **中國大陸：中國人民銀行維持穩健中性貨幣政策，並採取措施解決民營企業融資與發債不易問題**

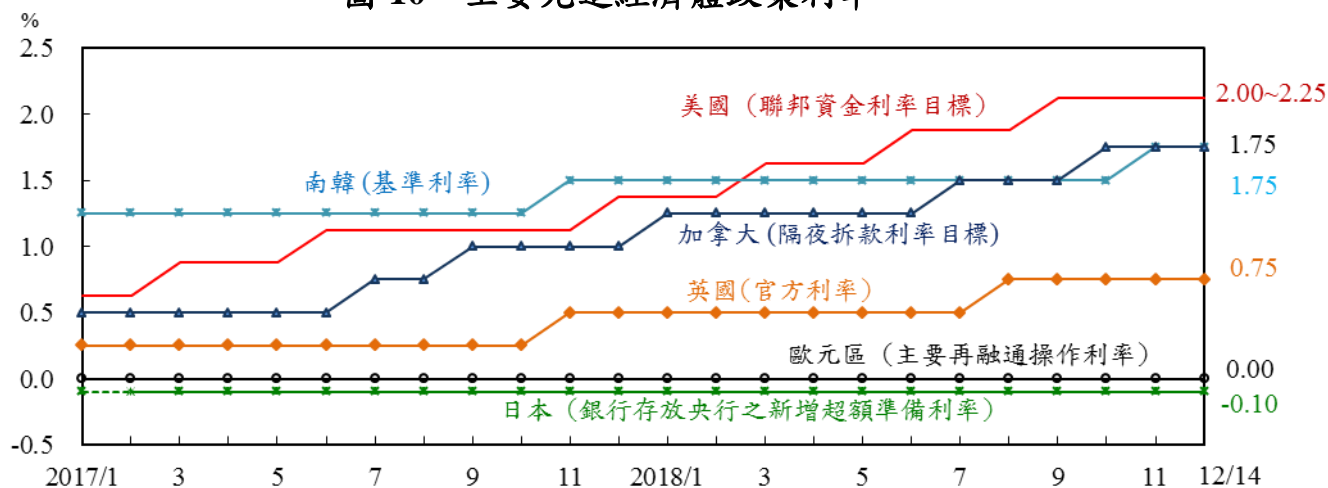
- 維持政策利率不變，並推出一系列措施，緩解民營企業因美中貿易衝突升溫及經濟下行壓力加大，致融資及發債不易之困境。例如 10 月**調降部分銀行人民幣存款準備率 1 個百分點**，釋出資金支持小微、民營及創新型企業融資及用於償還到期的「中期借貸便利」(MLF)；**增加再貸款與再貼現額度 1,500 億人民幣**，提供金融機構支援小微和民營企業中長期資金；**提供 100 億人民幣予中債信用增進公司**，透過發行債券融資支持工具⁵等方式，為民營企業發行債券提供支持。

□ **印尼、菲律賓、俄羅斯：印尼、菲律賓及俄羅斯央行調升政策利率**

- **印尼央行**為遏阻印尼盾貶值及抑制資金外流，於 9 月底及 11 月**調升政策利率**各 0.25 個百分點至 **6.00%**；**菲律賓央行**為抑制通膨升溫，亦於 9 月底及 11 月分別**調升政策利率** 0.5 個百分點及 0.25 個百分點至 **4.75%**(圖 11)；**俄羅斯央行**為抑制明年初開始加稅及美國恐擴大貿易制裁引發通膨上升之風險，**12 月調升政策利率 0.25 個百分點至 7.75%**。

⁵ 投資人購買該工具係購買違約保險，一旦購入之民營企業債券違約，將由此機構賠償債券本息。

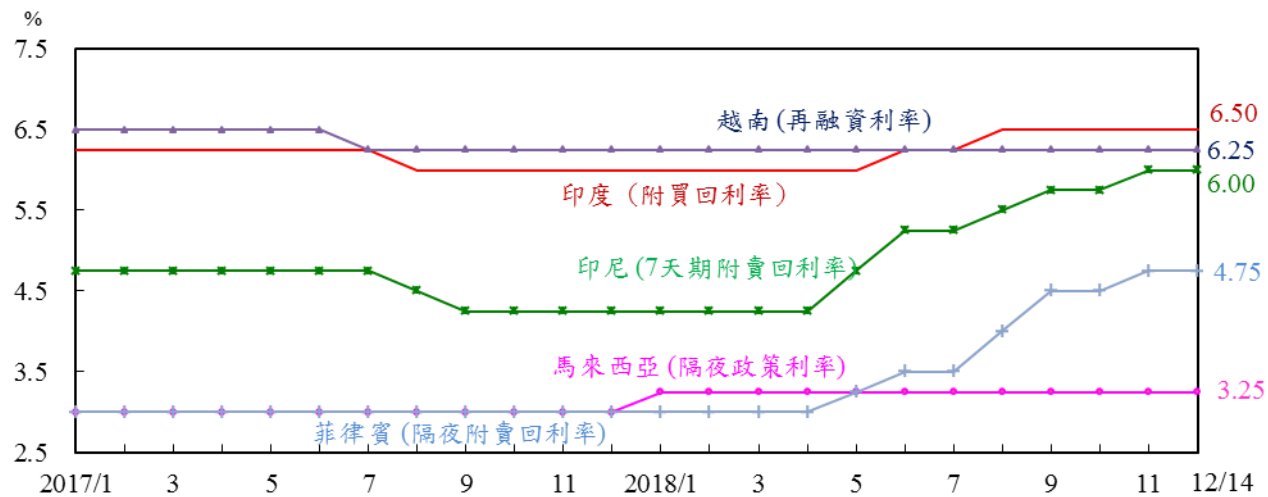
圖 10 主要先進經濟體政策利率



註：美國之政策利率為一區間，故以上限及下限之平均數繪製折線圖。

資料來源：各經濟體官方網站

圖 11 亞洲新興市場經濟體政策利率



資料來源：各經濟體官方網站

(四)近期國際金融市場劇烈波動

1. 美元指數走高、美債殖利率先升後跌，主要國家公債殖利率下滑

10月以來，美國就業數據表現良好，薪資成長加速，加以英國脫歐談判受挫及義大利與歐盟因財政預算案陷僵局等不確定因素致英鎊與歐元走貶，11月中旬美元指數攀升至本年高點後盤整(圖 12)。美國 10 年期公債殖利率則分別於 10、11 月初美國非農就業報告公布後升至逾 3.2%，11 月中旬後，Fed 主席 Powell 及副主席 Clarida 等官員談話釋出偏鴿派訊息，市場預期 Fed 將放緩升息速度，美國 10 年期公債殖利率快速走低並跌破 3%(圖 12)。

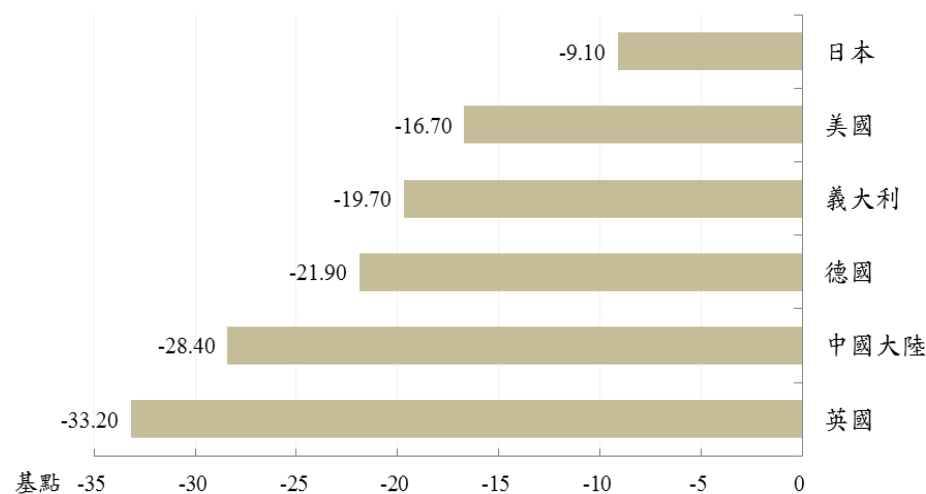
在全球景氣降溫、美中貿易爭端未解及風險性金融商品價格大幅波動下，主要國家 10 年期公債殖利率均較 9 月底下滑(圖 13)；其中英國受脫歐協議懸而未決影響，下降逾 33 個基點(bp)，降幅最大。

圖 12 美元指數、美債殖利率走勢
(2018 年 1 月 1 日至 12 月 14 日)



資料來源：Thomson Reuters Datastream

圖 13 全球主要國家 10 年期公債殖利率變動
(2018 年 12 月 14 日與 9 月底比較)



資料來源：Thomson Reuters Datastream

2. 恐慌指數攀升，全球股市大幅下修

10月以來，受美中貿易爭端升溫、美債殖利率走揚及IMF下修全球經濟預測等諸多利空因素影響⁶，美國高科技股連番重挫，帶動全球股市賣壓，恐慌指數(VIX)上揚，並持續位於近3年平均之上(圖14)。11月美股一度反彈，惟近期仍在擔憂美國景氣趨緩、美中貿易實質結構問題難解之疑慮下再度震盪走跌。

10月以來，新興市場股市伴隨歐美股市重挫而下跌，惟國際油價下跌，通膨壓力可望趨緩，近期新興市場股市多回穩，跌幅縮小(圖15)。

圖14 美國高科技股與恐慌指數走勢

(2018年1月1日至12月14日)



註：1. FANG+指數係由紐約證交所(NYSE)依Facebook、Amazon、Netflix、Google等10家高科技公司股價以相同權重編製。

2. VIX係1993年美國芝加哥選擇權交易所(CBOE)推出，用以衡量投資人對S&P 500指數期貨未來30天波動程度之預期。VIX愈高，表示市場參與者預期後市波動程度將加劇，也同時反映其心理不安程度愈高，故又稱為恐慌指數。

資料來源：Thomson Reuters Datastream

圖15 全球主要股價指數漲跌幅

(2018年12月14日與9月底比較)



註：新興市場取MSCI編製之新興市場指數。

資料來源：Thomson Reuters Datastream

⁶ 另Bloomberg於10月4日報導指稱，中國大陸植入惡意晶片於Amazon、Apple等企業之資訊設備，亦增添科技股賣壓。

(五)全球經濟面臨之風險

美中貿易政策不確定性、中國大陸經濟成長放緩、主要經濟體貨幣政策動向不確定，以及歐洲政經情勢紛擾等因素均恐進一步衝擊未來全球經濟成長(圖 16)，宜密切關注相關情勢後續發展。

圖 16 影響全球經濟前景之風險

美中貿易政策不確定性

- 美國雖暫緩對中國大陸調升關稅，惟美中能否在 90 天內達成協議仍待觀察。
- 明年 2 月美國商務部將提出汽車進口對國家安全的影響報告，若美國因此對相關商品加徵關稅，負面衝擊恐更甚美中貿易衝突。

中國大陸經濟成長放緩

- 美國加徵關稅對貿易之負面影響逐漸顯現，製造業、房地產投資與消費均恐走弱。
- 中國大陸經濟成長放緩、金融市場不穩定，產生的外溢效應，影響全球經濟成長至鉅。

主要經濟體貨幣政策動向不確定

- Fed 持續縮減資產負債表，且升息步伐不確定性高；ECB 終止購債計畫，惟低利率至少維持至明年夏季；BoJ 實際購債規模低於宣示目標，惟強調將維持低利率水準一段期間。
- 先進經濟體貨幣政策寬鬆幅度縮減步調之不確定性仍高，恐導致國際資金快速移動，擴大外匯市場波動，影響經濟活動。

歐洲政經情勢紛擾

- 英國首相延後脫歐協議草案之國會表決，加深市場對無協議脫歐之擔憂。
- 義大利因財政預算與歐盟發生爭議；法國黃背心示威影響觀光及整體經濟。

1. 美中貿易政策不確定性

本年 12 月初 **G20 高峰會**，美中**同意於 90 天內(即明年 3 月 1 日前)**進行談判磋商，**美國暫緩進一步對中國大陸調升關稅措施**；惟若談判結果未如預期，恐將調升現行關稅，美國亦可能另對現行加稅清單外之**2,670 億美元中國大陸進口商品加徵關稅**。

近期**華為事件**，加以**美國、英國、澳洲等國陸續禁止或限制使用華為網路基礎設備產品**，對華為現有**供應鏈廠商營運帶來衝擊**。各國對中國大陸資安設備與科技發展的疑慮上升，增添未來美中貿易協商之難度。

另美國商務部於本年 5 月開始調查汽車進口對美國國家安全的影響，預計明年 2 月提出調查結果。**在美跨國企業表示，對加徵汽車相關商品進口關稅的擔憂更甚於美中貿易衝突**，其負面衝擊將抵銷美國減稅政策的正面效應，恐為明年最大的極端風險⁷。

2. 中國大陸經濟成長大幅放緩

近期**中國大陸**發布之多項數據顯示**經濟下行壓力擴大**。美中互加**關稅對貿易之負面影響逐漸顯現**；製造業投資因企業融資不易，房地產投資因**抑制房價上漲政策**，消費則因汽車銷售成長趨緩等因素，均恐走弱。

此外，整體**非金融部門債務大幅攀升**，民營企業債券違約頻創新高，加以銀行不良貸款率上升，恐進一步提高金融市場風險。

中國大陸為全球第 2 大經濟體，其經濟成長放緩或金融市場不穩定產生的**外溢效應**，**影響全球經濟成長及金融穩定甚鉅**。

⁷ 參考 Zumbun, Josh (2018), “International Companies in U.S. See Automotive Tariffs as Biggest Threat, Survey Finds,” The Wall Street Journal, Nov. 14; Bhav, Aditya *et al.* (2018), “A Bueno Trade Deal? Ten Takeaways from the G20 Summit,” *Global Watch*, Dec. 3。

3. 主要經濟體貨幣政策動向不確定

美國 Fed 持續縮減資產負債表規模，主席 Powell 於 11 月底釋出偏鴿派言論後，各界預估之明年升息次數明顯分歧(表 2)，過去升息效應已使短期利率走高，近期 10 年期公債殖利率又下滑，導致長短期利差縮減至 2007 年以來最低(圖 17)；若利差進一步降至負數(殖利率曲線反轉)，銀行恐因擔憂經濟情勢惡化而提高信用審查標準、緊縮各項放款業務⁸，不利經濟發展。

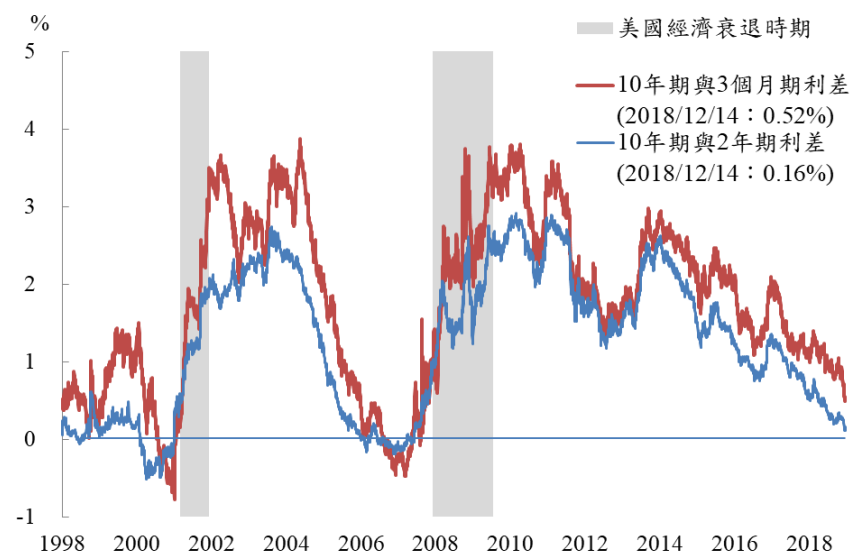
另 ECB 將於本年年底終止購債計畫，惟重申維持目前之低利率水準至少到明年夏季；BoJ 每年實際購債規模已低於宣示目標⁹，惟強調仍將維持低利率水準一段期間。美、歐、日等先進經濟體貨幣政策寬鬆幅度縮減步調之不確定性仍高，恐導致國際資金快速移動，擴大外匯市場波動，影響經濟活動。

表 2 預估 2019 年聯邦公開市場委員會(FOMC)升息次數

機構名稱 (預估日期)	預估2019年 升息次數	說明
J.P. Morgan (2018年12月14日)	4	失業率下降，通膨率上揚。
Goldman Sachs (2018年12月11日)	3	經濟成長仍高於潛在產出，惟近期金融情勢緊縮。未來 升息機率預估將隨經濟數據、官員談話等事件 每季進行調整。
Morgan Stanley (2018年12月10日)	2	經濟成長將低於潛在產出，預期 明年9月後停止升息 。
UBS (2018年12月11日)	2	經濟成長放緩，加以美中貿易談判不確性高，預期 升息時程延後至明年6月及9月 。
芝加哥期貨交易所 (2018年12月14日)	1	聯邦基金利率期貨(Fed Fund futures)價格所推估之隱含升息次數。

註：均假設本年 12 月 FOMC 會議升息 0.25 個百分點。
資料來源：各機構相關報告及芝加哥期貨交易所 FedWatch Tool 網頁

圖 17 美國長短期公債殖利率利差



資料來源：Thomson Reuters Datastream

⁸ 參考 Board of Governors of the Federal Reserve System (2018), “October 2018 Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices,” Nov. 13。

⁹ 市場稱作秘密縮減行動(stealth tapering)，參考 Ito, Takatoshi (2018), “The Bank of Japan’s Stealth Tapering,” *Long Read*, Project Syndicate, Nov. 16。

4. 歐洲政經情勢紛擾

英國首相 May 因與歐盟達成之脫歐草案可能無法獲國會支持，決定延後國會之表決至明年 1 月中，並將與歐盟再度研商，惟歐盟態度亦強硬，脫歐進程陷困境，造成市場對無協議脫歐(no-deal Brexit)之擔憂升溫；歐洲法院則表示英國亦可單方面撤回脫歐案，未來發展不確定性仍高。

義大利因財政預算案與歐盟發生爭議，在義大利政府調降明年預算赤字後，仍待歐盟評估。而法國因民眾不滿總統 Macron 調漲燃油稅及取消富人稅等政策，引發黃背心示威抗爭，12 月上旬 Macron 雖取消調漲燃油稅計畫，並同時公布明年將調升最低工資、加班費免稅等數項利多政策，仍難以平息群眾怒火，甚至出現希望總統下台的聲浪。歐洲政經情勢紛擾將對其經濟帶來負面影響。