

一、本年全球經濟成長及通膨展望分析

自上(2018)年 12 月本行理事會會議以來，全球貿易及製造業活動降溫，惟在主要經濟體貨幣政策趨鴿派，美中貿易談判朝向正面發展等因素激勵下，金融市場回穩。未來美國貿易政策不確定性仍高，中國大陸經濟景氣恐下滑，英國脫歐期限擬延後，發展變數仍大，加以地緣政治風險等因素，均可能影響全球經濟前景。

(一)全球景氣趨緩，貿易動能減弱

1. 近期經濟展望偏負面

德國 ifo 經濟研究院本(2019)年第 1 季之世界經濟調查(World Economic Survey)¹顯示，全球多數經濟學家對未來 6 個月之景氣持負面看法，而對目前景氣之樂觀程度也已轉弱(圖 1)。

全球及美、歐、日、中之製造業採購經理人指數(PMI)自上年下半年即呈下行趨勢；本年 2 月歐、日、中製造業 PMI 均低於 50 榮枯線，美國 PMI 雖高於 50，惟已降至 54.2 之 2016 年 11 月以來低點(圖 2)。

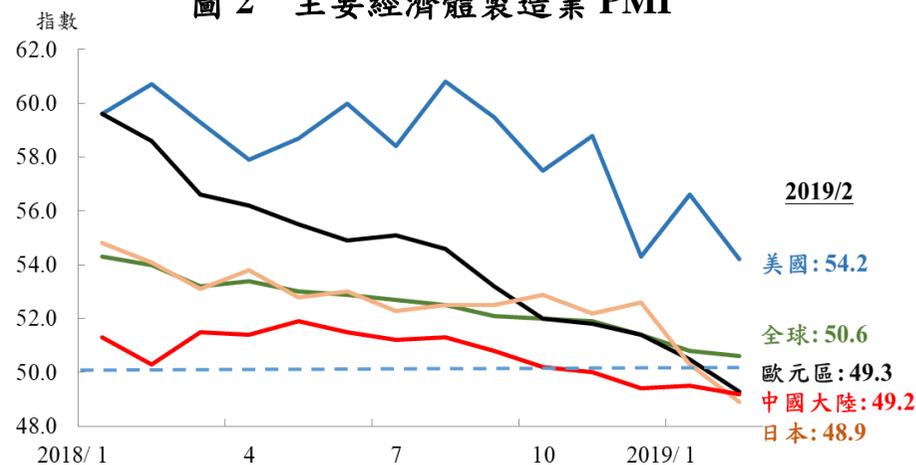
圖 1 ifo 世界經濟調查



註：正值表示對全球經濟持正向看法，負值表示持負向看法，0 則表示持平。

資料來源：ifo (2019), World Economic Survey, Vol.18, No. 1, Feb.

圖 2 主要經濟體製造業 PMI



註：美國為 ISM PMI，中國大陸為官方 PMI，其餘經濟體為 IHS Markit PMI。

資料來源：Thomson Reuters Datastream、Bloomberg

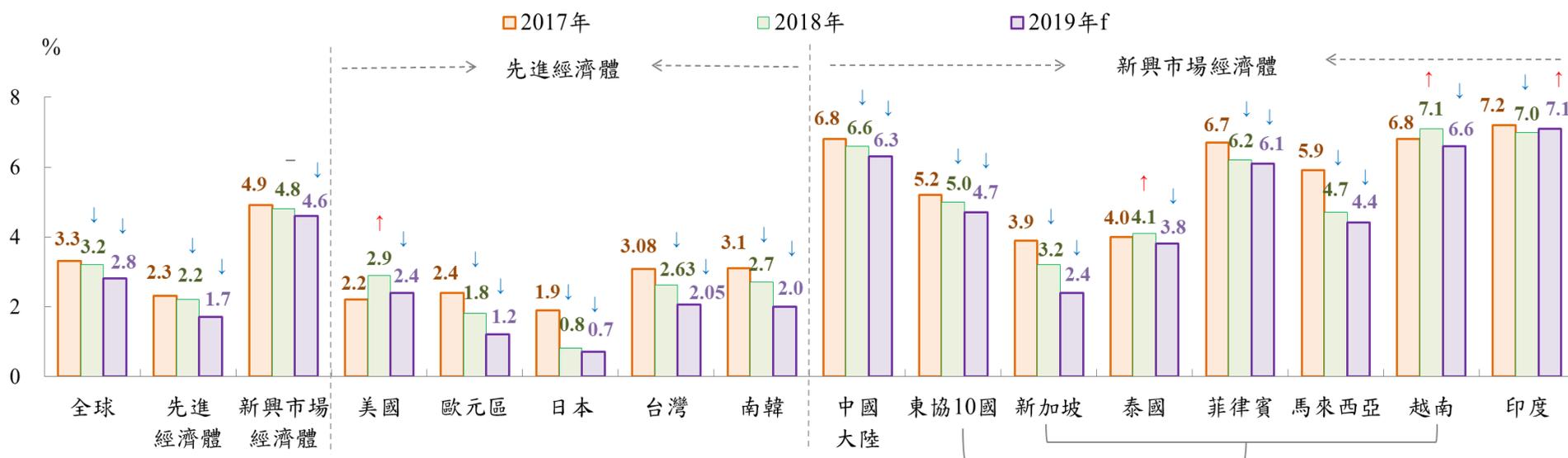
¹ ifo 每季訪問逾 100 國、逾千位經濟學家，根據渠等對各國當前及未來 6 個月之景氣看法，再依各國經濟規模加權後計算。

2. 本年主要經濟體經濟成長恐多放緩，貿易政策不確定性為主因

全球經濟成長自上年第3季後走緩，**本年在全球貿易政策不確定等因素持續下，IHS Markit 預測全球經濟成長率由上年之3.2%降至2.8%**，先進經濟體及新興市場經濟體成長率亦低於上年(圖3)。

本年以來**主要國際機構**如國際貨幣基金(IMF)與經濟合作暨發展組織(OECD)亦陸續**調降全球經濟成長預期**，**主要下行風險**均指向**貿易政策不確定性與金融情勢變動**²。IMF指出，**主要經濟體應盡速解決貿易衝突**，各國宜聚焦防止經濟成長再減速、增強金融韌性及提升潛在產出成長。

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 (2019/3/15)

² 參考 IMF (2019), "A Weakening Global Expansion," World Economic Outlook Update, Jan. 21; OECD (2019), "OECD Interim Economic Outlook," Mar. 6。

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">● 上年第 4 季民間消費成長略降溫，以及住宅投資續衰退，經濟成長率(與上季比，換算成年率)降為 2.6%；惟全年在政府實施減稅及擴大財政支出等政策激勵下，經濟成長率由 2017 年之 2.2% 大幅升至 2.9%。● 本年就業市場穩健有助支撐民間消費動能，惟經貿政策不確定性恐影響企業信心，且聯邦政府年初一度停擺，短暫衝擊經濟表現，加以財政激勵效益可能逐漸消退，預測本年經濟成長率降至 2.4%(圖 3)。
歐元區	<ul style="list-style-type: none">● 上年第 4 季因美中貿易衝突持續及全球製造業產出下滑，不利歐元區出口，加以法國黃背心運動及義大利因財政預算案與歐盟發生紛爭，而 9 月起歐盟新實施之汽車排放測試規範亦影響汽車生產，經濟成長率降為 1.1%；全年經濟成長率由 2017 年之 2.4% 降至 1.8%。● 本年貿易保護主義仍將阻礙經濟擴張，加以英國脫歐僵局未解，預測本年經濟成長率恐放緩至 1.2%(圖 3)。
日本	<ul style="list-style-type: none">● 上年第 4 季因受豪雨、強颱及地震等天災衝擊之企業設備投資及民間消費恢復成長，經濟成長率(與上季比，換算成年率)回升至 1.9%；惟全年仍由 2017 年之 1.9% 降至 0.8%。● 本年因勞動市場緊俏有利企業擴增自動化設備投資，加以災後重建之相關營建需求增加，可望推升固定投資，然而全球經濟減速不利輸出，且 10 月消費稅稅率將自 8% 調高至 10%雖有提前消費效應，惟仍恐衝擊消費信心，預測本年經濟成長率略降至 0.7%(圖 3)。
南韓	<ul style="list-style-type: none">● 上年第 4 季在政府擴大公共支出帶動下，經濟成長率升至 3.1%；惟全年經濟成長率由 2017 年之 3.1% 降至 2.7%。● 本年政府仍將持續擴張性財政政策，惟全球經濟成長減速及 IT 產業成長放緩恐影響出口，加以營建投資恐因政府抑制房市過熱措施而持續衰退，預測本年經濟成長率續降至 2.0%(圖 3)。

<p>中國大陸</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 上年第 4 季經濟成長率降至 6.4%，為 2009 年第 1 季以來最低，主因消費及投資成長均下滑所致，全年經濟成長率由 2017 年之 6.8% 降至 6.6%，創 28 年來新低。 ● 本年 2 月官方 PMI 為 49.2，係連續第 3 個月低於 50 之榮枯線，顯示製造業景氣持續走弱。由於內需偏弱，加以全球經濟成長動能下滑、美國加徵關稅恐影響出口及內需，預測本年經濟成長率續降至 6.3%(圖 3)。
<p>東協 10 國</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 上年第 4 季泰國及菲律賓受內需帶動、馬來西亞因出口加速成長、越南受惠於製造業強勁成長，經濟成長優於第 3 季，印尼則持平，惟全年東協 10 國則普遍受中國大陸景氣降溫影響，經濟成長率由 2017 年之 5.2% 降至 5.0%。 ● 在中國大陸經濟恐續放緩下，預測本年東協 10 國經濟成長率降至 4.7%(圖 3)。
<p>印度</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 上年第 4 季由於投資及出口成長下滑，經濟成長率降至 6.6%，全年(財政年度)由 2017 年之 7.2% 則降至 7.0%。 ● 本年財政與貨幣政策將偏向寬鬆以提升內需，預測本年經濟成長率略升至 7.1%(圖 3)。

資料來源：整理自各經濟體官方網站、IHS Markit 及相關報導

3. 全球貿易成長動能減弱

主要經濟體間之貿易情勢緊張，致全球貿易成長動能減弱，世界貿易組織(WTO)編製之全球貿易展望指標(World Trade Outlook Indicator, WTOI)³自上年初以來持續下滑，近期降至2010年3月以來新低，且低於平均趨勢，其中包括出口訂單、國際空運量及汽車生產與銷售量等多項評估指標均走緩(圖4)。

貿易障礙恐降低企業對投資、生產及出口之意願，國際機構預測本年全球貿易量成長率約在3.6%~4.0%之間，大多低於上年(表1)。

圖4 WTO全球貿易展望指標



註：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

表1 全球貿易量成長率

機構	發布日期	2017	2018	2019f
World Bank	2019/1/9	5.4	3.8	3.6↓
IMF	2019/1/21	5.3	4.0	4.0—
UN	2019/1/21	5.3	3.8	3.7↓

註：包含商品及服務貿易；f表示預測值；↑、↓及—分別表示較前1年上升、下降及持平。

資料來源：World Bank (2019), “Global Outlook: Darkening Skies,” Global Economic Prospects, Chapter 1, Jan. 8; IMF (2019), “A Weakening Global Expansion,” World Economic Outlook Update, Jan. 21; United Nations (2019), “World Economic Situation and Prospects 2019,” Jan. 21

³ WTOI為全球商品貿易情勢之即時(real time)觀察指標，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，預估未來一季全球貿易趨勢變化。

(二)國際商品價格漲跌互見，全球通膨預期略降

1. 近期油價大幅反彈，惟預測本年油價低於上年

本年初以來，油價自低點大幅反彈(圖 5)，主因：(1)石油輸出國組織(OPEC)與俄羅斯等產油國之減產生效；(2)美國制裁委內瑞拉石油大廠；(3)市場樂觀預期美中貿易談判結果。

由於美國油產將持續增加，且可能抵銷 OPEC 等國之減產效應，加以全球經濟成長趨緩恐降低油需，主要機構對本年布蘭特原油價格預測值平均為每桶 65.8 美元，低於上年實際值之 71.0 美元(表 2)。



資料來源：Thomson Reuters Datastream

表 2 布蘭特原油價格預測值

		美元/桶	
預測機構	預測日期	2018 年 平均值	2019 年 預測值
The Economist Intelligence Unit (EIU)	2019/2/13	71.0	66.0
美國能源資訊(EIA)	2019/3/12		62.8
IHS Markit	2019/3/15		68.7
平均預測值			65.8

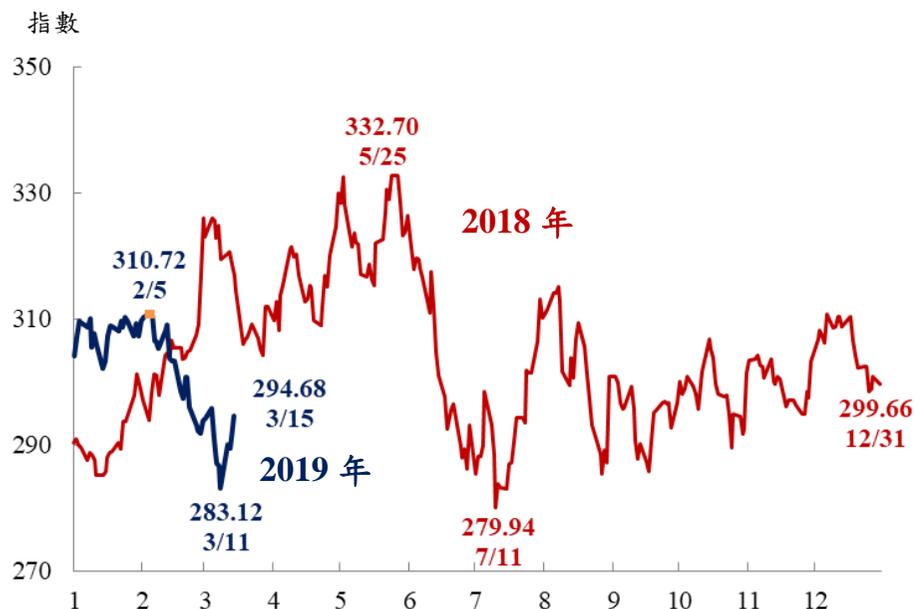
資料來源：Thomson Reuters Datastream、經濟學人智庫(EIU)、美國能源資訊署(EIA)、IHS Markit

2. 近期穀價下跌，基本金屬價格反彈

本年初以來，穀物期貨價格震盪走跌，3月中旬一度跌至上年7月底以來新低(圖6)，主因：(1)美國穀物出口數據不佳；(2)巴西黃豆收成較預期為快；(3)美國農業部多上修本年美國及全球穀物期末庫存預估；(4)美中尚未簽訂貿易協議引起市場擔憂。

基本金屬價格則自年初之低點反彈(圖7)，主因：(1)中國大陸推出激勵景氣措施及促進汽車消費措施，可望帶動需求；(2)市場樂觀看待美中貿易談判；(3)倫敦金屬交易所鎳、銅及鋅等金屬庫存降低；(4)中國大陸季節性需求高峰將屆。

圖6 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7 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。

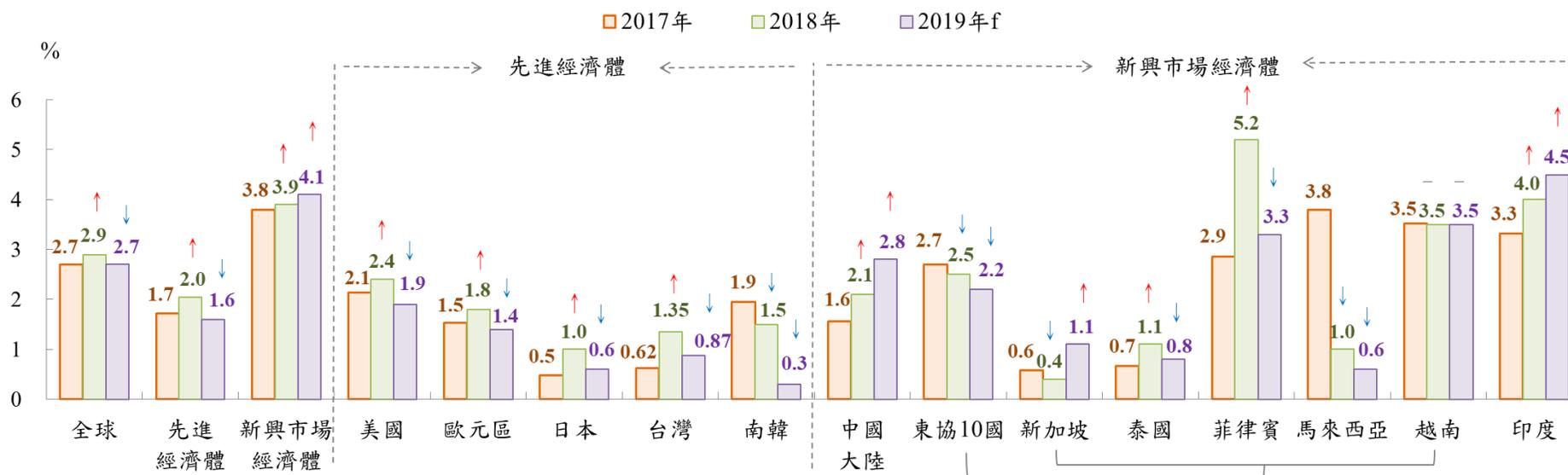
資料來源：Bloomberg

3. 本年全球通膨預期溫和

上年全球通膨率由 2017 年之 2.7% 升至 2.9%，除反映國際油價上漲之影響外，美、歐等先進經濟體之薪資漲幅擴大，及部分新興市場經濟體貨幣貶值引發輸入性通膨亦是主因。

本年全球經濟成長動能可能減弱，且國際油價可能低於上年，全球通膨率預測值降至 2.7% (圖 8)，先進經濟體降至 1.6%，美國、歐元區及日本之通膨率預測值分別為 1.9%、1.4% 及 0.6%，均低於上年；新興市場經濟體通膨率預測值則略升至 4.1%，中國大陸則升至 2.8%。

圖 8 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。

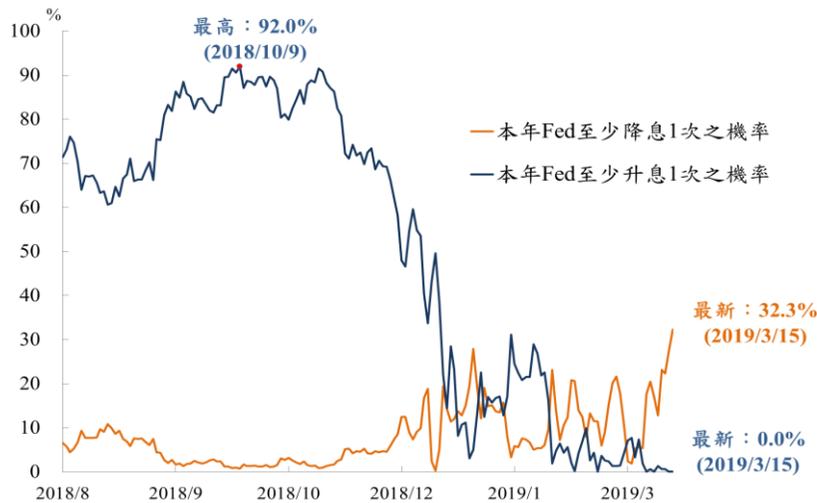
資料來源：各經濟體官方網站、IHS Markit (2019/3/15)

(三)主要央行貨幣政策立場轉趨鴿派

1. 美國：聯準會(Fed)對升息將保持耐心，本年將停止縮表政策

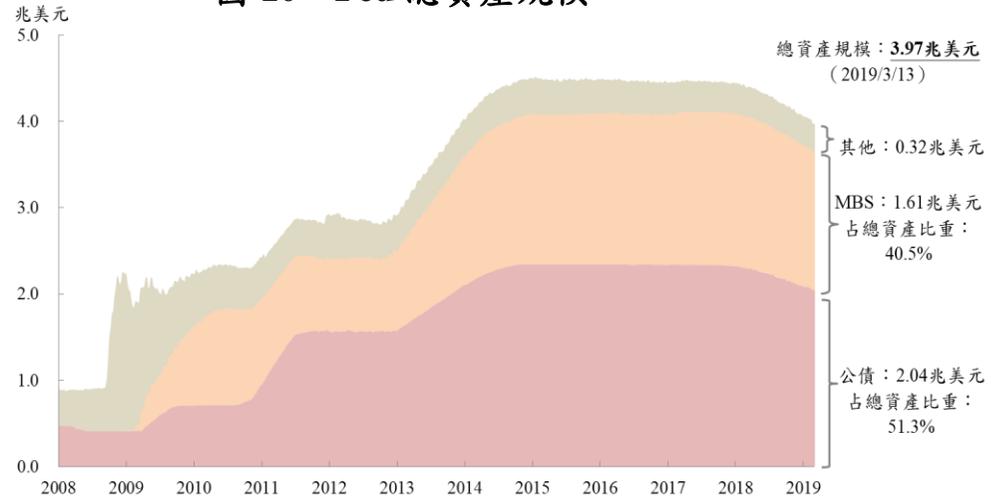
- 本年 1 月 30 日，聯邦公開市場委員會(FOMC)決議維持聯邦資金利率目標區間於 2.25%~2.50% 不變，並表示鑑於全球經濟、金融發展以及通膨壓力減緩，對調整聯邦資金利率目標區間之決策將保持耐心。
- 本年以來市場對美國年底前升息之預期明顯減弱，降息預期則升高，聯邦資金利率期貨(Fed funds futures)顯示，3 月 15 日預期本年底前至少升息 1 次之機率降至 0.0%，至少降息 1 次之機率則升至 32.3%(圖 9)。
- Fed 目前仍持續縮減總資產規模(圖 10)，惟主席 Powell 於 2 月下旬的國會聽證會上表示，Fed 將於本年停止資產負債表正常化進程，屆時資產負債表規模相對美國 GDP 比率將約為 16%~17%(即約當 3.3~3.6 兆美元)⁴，顯示 Fed 縮減資產負債表計畫可能較原先預估提早結束，且縮減後之資產規模較原先估計為大⁵。

圖 9 Fed 本年底前利率調整之機率



資料來源：Bloomberg

圖 10 Fed 總資產規模



資料來源：Thomson Reuters Datastream

⁴ Powell 表示，準備金需求係決定最終資產負債表規模的指標，Fed 可能在銀行準備金需求略高於 1 兆美元時，停止資產負債表正常化進程(目前準備金為 1.6 兆美元)；理由在於 Fed 欲確保不會失去對聯邦資金利率的控制力(Fed 的資產規模已由 2017 年之 4.5 兆美元降至目前約 4 兆美元，目前 Fed 的縮減速度為每月最多 500 億美元)。

⁵ Powell 曾於 2017 年 11 月底表示，縮減資產負債表可能持續 3~4 年期間，最終規模可能縮減至 2.5~3.0 兆美元。

2. 歐元區：歐洲央行(ECB)維持政策利率不變，啟動新一輪 TLTRO

- 本年 3 月 7 日之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)利率分別於 0.00%、0.25%及-0.40%不變(圖 11)，且修改前瞻性指引，將原本至少維持利率不變至本年夏季，改為至少到本年底。
- 為維持信用環境寬鬆及貨幣政策傳遞順暢，將於本年 9 月啟動新一輪兩年期定向長期再融通操作(Targeted Long-Term Refinancing Operation, TLTRO)，每季操作 1 次，操作時間至 2021 年 3 月止，銀行可借款上限為本年 2 月 28 日合格貸款餘額之 30%。
- 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。

3. 日本：日本央行(BoJ)維持寬鬆貨幣政策不變，必要時將採取額外的寬鬆措施

- 本年 3 月 15 日貨幣政策會議表示，由於國外經濟成長減速影響日本出口及工業生產，加以 10 月消費稅率提高將使經濟及物價之不確定性增加，強調仍將維持目前極低之長短期利率水準一段期間，因此將短期政策利率維持於 -0.10%不變(圖 11)，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。
- 另 BoJ 黑田總裁於 1 月政策會議記者會表示，由於國外經濟下行風險加劇，必要時將採取額外的寬鬆措施。

4. 中國大陸：中國人民銀行維持貨幣政策適度寬鬆

- 本年 1 月以來，為維持「穩經濟」及「防風險」目標間之平衡，中國人民銀行維持政策利率不變(圖 11)。
- 鑑於經濟下行壓力加大，中國人民銀行分別於 1 月 15 日及 1 月 25 日全面調降存款準備率各 0.5 個百分點，並利用中期借貸便利(Medium-term Lending Facility, MLF)⁶及抵押補充貸款(Pledged Supplementary Lending, PSL)⁷

⁶ 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。

⁷ PSL 之主要功能是提供街廓改造工程長期且成本適當的資金，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，合格抵押品包括高評等債券等優質資產。

等工具，維持流動性合理充裕，另提高普惠金融定向降準動態考核之小微企業貸款標準⁸，且操作定向中期借貸便利(Targeted Medium-term Lending Facility, TMLF)⁹，鼓勵銀行放款予小微及民營企業。

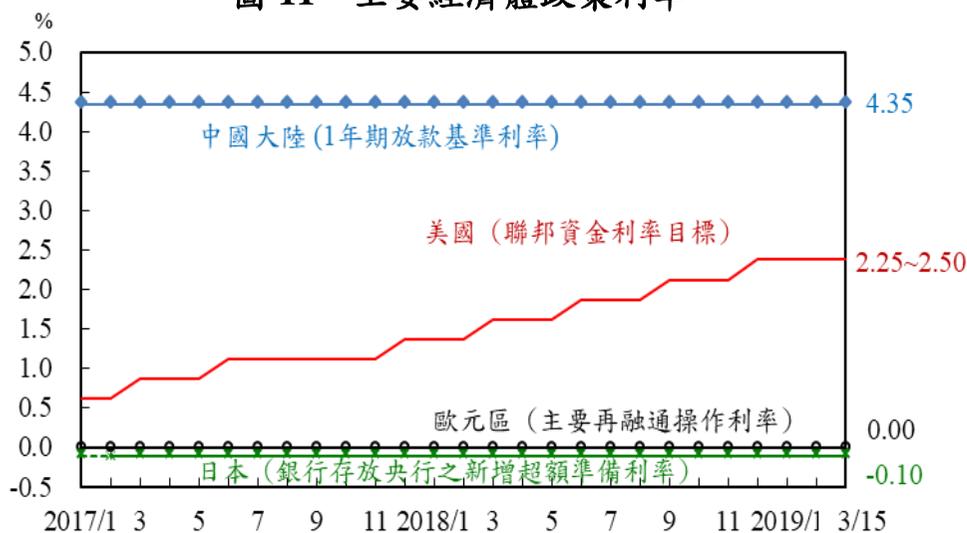
—另**中國人民銀行**為鼓勵銀行發行永續債¹⁰補充資本，以進一步為疲軟的經濟擴大信貸供給，於本年 1 月創設央行票據互換工具(Central Bank Bill Swap, CBS)，讓公開市場業務一級交易商可將持有的合格銀行發行之永續債，向中國人民銀行換入央行票據，以提高銀行永續債之流動性。

5. 其餘經濟體貨幣政策立場趨於審慎

—本年 2 月 6 日**印度央行**考量通膨走緩，**調降政策利率** 1 碼至 6.25%(圖 12)。

—其餘經濟體多維持政策利率不變。

圖 11 主要經濟體政策利率



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 12 其他經濟體政策利率



資料來源：各經濟體官方網站

⁸ 由單戶授信 500 萬人民幣調整為 1,000 萬人民幣。

⁹ 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，並給予利率優惠，操作利率為 3.15%，較 MLF 利率低 15 個基點。

¹⁰ 永續債係指在特定條件下可永遠存續的債券，可賦予發行人在到期前對債券進行續期的權利。

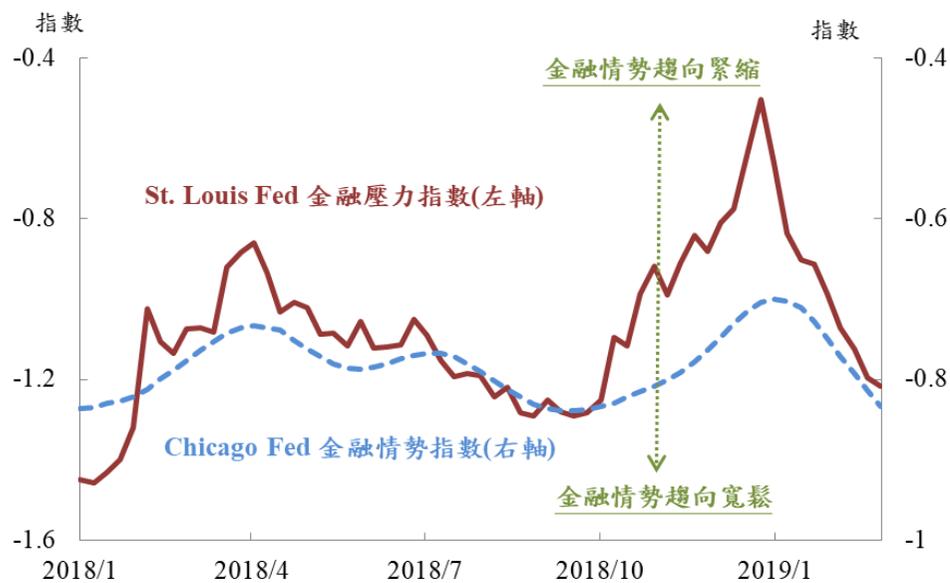
(四)國際金融市場回穩

1. 本年初全球股市自上年底之低點回升

本年初以來，**Fed 貨幣政策轉趨鴿派**，加以**美中貿易談判朝向正面發展**，美國**金融緊縮情勢大幅改善**(圖 13)。

主要國家股市亦自上年底低點回升，**中國大陸股市**另受 MSCI 提高中國大陸 A 股在其編製指數中之**權重影響**，本年以來**漲幅最大**(圖 14)。

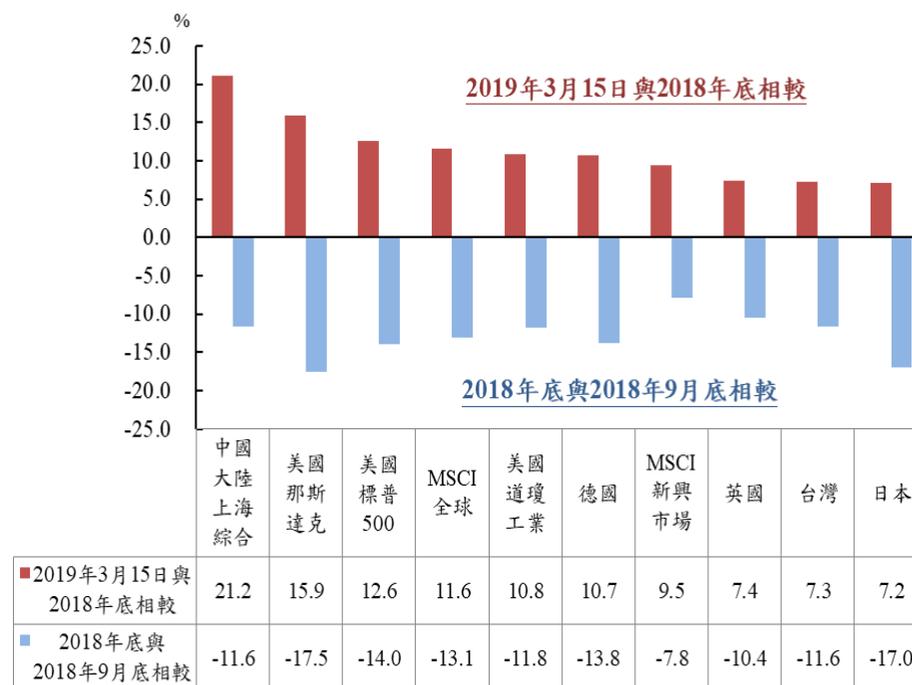
圖 13 美國金融壓力與金融情勢指數變動



註：St. Louis Fed 金融壓力指數(Financial Stress Index)係以公債殖利率、信用利差、股價指數、恐慌指數(VIX)等金融市場變數編製；Chicago Fed 金融情勢指數(Financial Conditions Index)除金融市場變數外另包含企業、消費者信貸條件等實體經濟變數。

資料來源：Thomson Reuters Datastream

圖 14 全球主要股價指數漲跌幅



資料來源：Thomson Reuters Datastream

2. 先進經濟體與新興市場經濟體匯價表現分歧

本年初以來，Fed 編製之**先進經濟體美元指數**¹¹震盪走高，顯示**美元相對先進經濟體貨幣走強**，主因**歐元區、日本等先進經濟體經濟疲弱**，且**ECB 與 BoJ 等亦隨 Fed 調整政策立場趨向鴿派**，**歐元與日圓對美元趨貶**所致，**英鎊**則因**市場預期英國將延後脫歐時程而升值**(圖 15、16)。

新興市場美元指數則呈**震盪下滑**走勢，顯示**美元相對新興市場貨幣走弱**，主因**美中恢復貿易談判且可能達成協議**，**人民幣止貶回升**，其餘多數**新興市場經濟體貨幣亦對美元走強**(圖 15、16)。

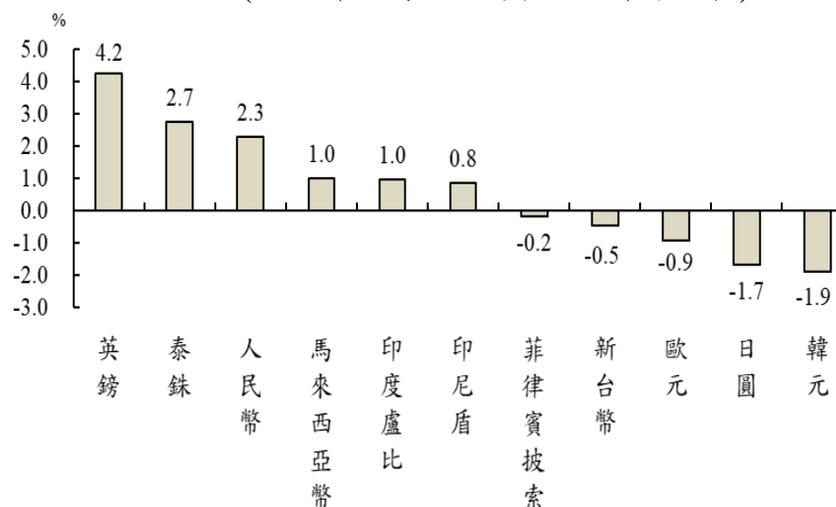
圖 15 先進經濟體與新興市場美元指數走勢



資料來源：Thomson Reuters Datastream 轉引自 Fed 官網

圖 16 主要經濟體貨幣對美元升貶幅

(2019 年 3 月 15 日與 2018 年底比較)



資料來源：Thomson Reuters Datastream

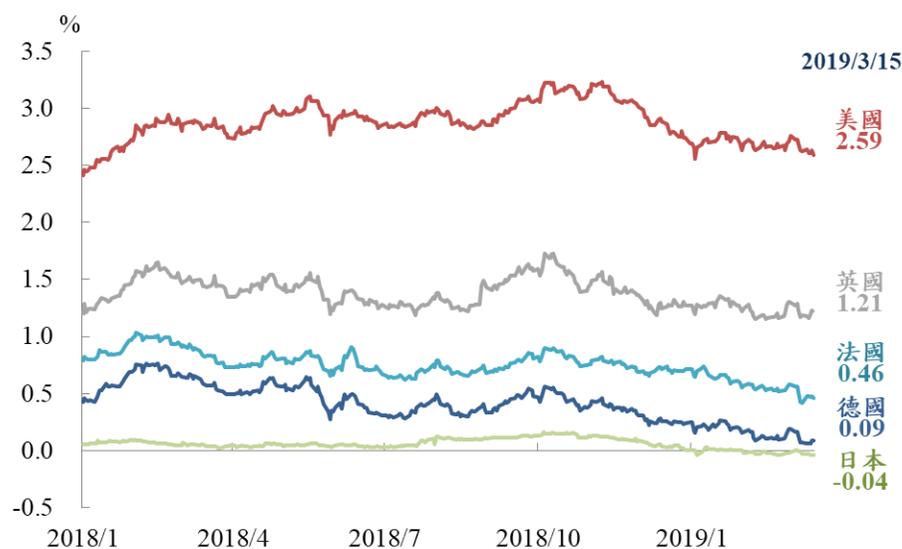
¹¹ Fed 依美國與貿易對手國之商品及服務貿易之重要性，編製先進經濟體(Advanced Foreign Economies, AFE)美元指數、新興市場(Emerging Market Economies, EME)美元指數與廣義美元指數(broad dollar index)。先進經濟體美元指數由歐元(38.5%)、加拿大幣(28.1%)、日圓(13.2%)、英鎊(10.6%)、瑞士法郎(5.5%)、澳幣(3.0%)與瑞典克朗(1.1%)等 7 大經濟體貨幣組成；新興市場美元指數由 19 國貨幣組成，主要為人民幣(31.3%)、墨西哥披索(25.7%)、韓元(6.6%)、印度盧比(5.3%)、巴西里爾(3.9%)、新台幣(3.8%)與新加坡幣(3.1%)，其餘國家貨幣權重小於 3%；廣義美元指數則由上述所有國家貨幣組成。詳 Fed (2019), “Revisions to the Federal Reserve Dollar Indexes,” Jan. 15。

3. 主要國家 10 年期公債殖利率下滑

本年初以來，主要央行貨幣政策轉趨鴿派，復以主要國際機構如 IMF 與 OECD 等紛紛調降全球經濟成長率預測，主要國家 10 年期公債殖利率呈下降趨勢；近期美國該利率已降至 2.60% 左右之 2018 年 1 月以來新低，德、法降至 2016 年以來低點，英國受脫歐進程不確定性升高影響亦走低，日本則降至負值(圖 17)。

美國長期利率走低，惟 2015 年 Fed 啟動升息循環致短期利率仍維持高點，長短期利差縮減，10 年期與 3 個月期利差縮減幅度最大，顯示美國殖利率曲線更加平坦化¹²(圖 18)。

圖 17 主要國家 10 年期公債殖利率走勢



資料來源：Thomson Reuters Datastream

圖 18 美國長短期公債殖利率利差



資料來源：Thomson Reuters Datastream

¹² 相關分析參見中央銀行(2018)，「美國公債殖利率曲線平坦化之經濟意涵」，12 月 20 日央行理監事會後記者會參考資料。

(五)全球經濟面臨諸多風險

未來主要經濟體貿易政策之不確定性仍高、中國大陸經濟放緩幅度大於預期，以及英國脫歐之不確定性與地緣政治衝突，均恐進一步衝擊全球經濟成長(圖 19)，宜密切關注相關情勢後續發展。

圖 19 影響全球經濟前景之風險

貿易政策不確定性仍高

- 美中貿易談判進入最後階段，美國展延 3 月 2 日起對中國大陸調升關稅之期限，惟最終協議仍待川普總統及中國大陸國家主席習近平簽署。
- 未來美國與歐盟及日本將分別展開貿易談判，預期汽車關稅將成為重要議題。美國若對進口汽車加徵關稅，恐造成另一波貿易紛爭。

中國大陸經濟放緩幅度大於預期

- 美國加徵關稅造成之負面影響漸顯現，未來投資、消費、出口均恐走弱。
- 經濟成長加速放緩或金融市場不穩定之外溢效應，影響全球經濟成長及大宗商品市場至鉅。

英國脫歐之不確定性與地緣政治衝突

- 英國脫歐發展變數仍大。
- 委內瑞拉爆發政治危機可能影響原油供給；北韓及南亞之地緣政治衝突風險仍存。

1. 貿易政策不確定性仍高

本年以來美中進行數輪貿易談判，主要議題包括美方關切的中國大陸強制外企技術轉移、智慧財產權保護、服務業與農業之非關稅壁壘、匯率及政府對國有企業補貼等方面。近期談判已進入最後階段，美國展延3月2日起對中國大陸調升關稅之期限，惟最終協議仍待川普總統及中國大陸國家主席習近平簽署。

另本年2月17日美國商務部於提交汽車進口對美國國家安全影響之調查報告，川普總統將於90天期限內決定是否對進口汽車及零件加徵關稅。未來美國與歐盟及日本將分別展開貿易談判，預期汽車關稅將成為重要議題，未來若美國決定加徵汽車相關商品進口關稅，可能引起貿易夥伴採取報復措施¹³，恐造成另一波貿易紛爭。

此外，本年3月初美國貿易代表署表示，計劃取消給予印度和土耳其之貿易優惠待遇¹⁴；近期美國貿易政策傾向以雙邊談判尋求解決，而非依循傳統多邊的WTO貿易爭端解決機制，未來主要經濟體間之貿易摩擦不確定性仍將持續影響全球經濟情勢¹⁵。

2. 中國大陸經濟放緩幅度大於預期

上年中國大陸經濟成長率逐季下滑，全年成長率降至6.6%之28年新低。預期在全球需求放緩及美國加徵關稅之威脅下，未來投資、消費、出口均恐走弱。加以整體債務攀升，企業債務違約增加，影子銀行及P2P網貸問題頻傳，金融風險亦上升。

中國大陸為全球第2大經濟體，其經濟成長加速放緩或金融市場動盪產生之負面外溢效應，將影響全球經濟成長、金融穩定及大宗商品市場甚鉅。OECD估計，倘若中國大陸2年間之需求成長率每年下降2個百分點，第1年

¹³ 歐盟執委會公關部副部長 Margaritis Schinas 表示，一旦美國對歐洲車加徵進口關稅，歐盟將迅速採取行動回應，詳 Chazan, Guy (2019), “EU Threatens Retaliation If US Imposes Punitive Car Tariffs,” *Financial Times*, Feb. 18。

¹⁴ 詳 Mauldin, William (2019), “U.S. to Trim Trade Privileges for India, Turkey,” *Wall Street Journal*, Mar. 5。

¹⁵ 詳 Beattie, Alan (2019), “US Bullying Approach to Trade Deals Undermines Global Rule Book,” *Financial Times*, Mar. 4。

之影響將使全球經濟成長率削減約 0.5 個百分點，東亞、日本及大宗商品生產國之經濟與出口所受衝擊將較嚴重¹⁶。

3. 英國脫歐之不確定性與地緣政治風險仍存

本年 3 月中旬英國國會表決通過將本年 3 月 29 日之脫歐期限延後，並否決舉辦第 2 次脫歐公投，惟延後脫歐須經歐盟其他 27 個成員國同意，且愛爾蘭邊境問題仍為爭議之主要癥結，脫歐發展變數仍大。此外，本年 5 月歐洲議會將改選，歐盟執委會與歐盟理事會主席等重要職位亦將改選，英國脫歐陷僵局及部分成員國之疑歐派勢力崛起，可能影響選舉結果，增添歐洲政經情勢之不確定性。

委內瑞拉因政權問題引發經濟及社會動盪，美國於本年初數度宣布對渠實施新經濟制裁，且上年 11 月美國給予部分國家可自伊朗購油之豁免期將於本年 5 月到期，均恐影響油供及國際油價變動。另本年 2 月底「川金會」未能達成協議，北韓重啟核武疑慮再起，而本年泰國、印尼與印度等均將舉行大選，近期印度及巴基斯坦邊境亦爆發武裝衝突，地緣政治風險仍存。

¹⁶ 詳 OECD (2019), “OECD Interim Economic Outlook,” Mar. 6。