

國際經濟金融情勢（民國105年第4季）

壹、概述

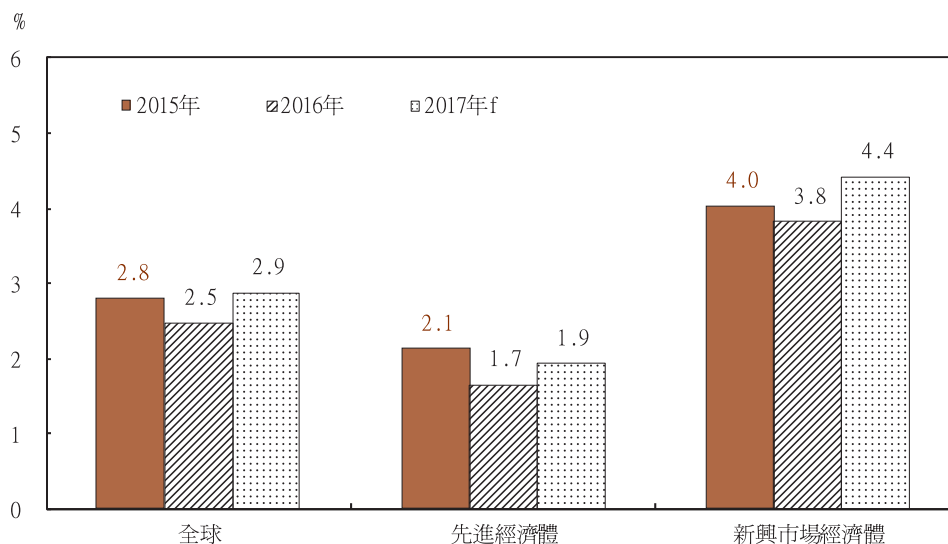
一、2017年全球經濟成長率可望回升

2016年第4季，全球經濟成長率由第3季的2.5%升至2.7%，中國大陸景氣略回溫，大宗商品出口國經濟逐漸改善，惟美國及歐元區復甦動能趨緩，日本維持低速成長。

展望2017年，由於美國川普總統推出之「美國優先」施政主軸可望提振美國經濟，加上大宗商品出口國將受惠於原物料價格回

升，預期全球景氣復甦力道增強。惟貿易保護主義抬頭恐不利全球經貿活動，加上英國於2017年3月29日啟動脫歐程序，將與歐盟進行過程繁複之談判，以及歐盟主要國家將舉行大選等，均為全球經濟前景增添不確定性。IHS Global Insight預測2017年全球經濟成長率由2016年之2.5%升至2.9%（圖1、表1），以新興市場經濟體復甦力道較強。

圖1 全球經濟成長率



資料來源：IHS Global Insight(2017/3/15)

表1 經濟成長率

單位：%

區域或經濟體	2015		2016		2017	
					(1)	(2)
全球	3.2	(2.8)	3.1	(2.5)	3.4	2.9
先進經濟體	2.1	(2.1)	1.6	(1.7)	1.9	1.9
OECD國家	2.1	(2.3)	1.7	(1.7)	2.0	1.9
美國	2.6		1.6		2.3	2.3
日本	1.2		1.0		0.8	1.1
德國	1.7		1.9		1.5	1.9
英國	2.2		1.8		1.5	1.6
歐元區	2.0		1.7		1.6	1.6
台灣	0.72		1.50		1.7	1.8
香港	2.4		1.9		1.9	1.9
新加坡	1.9		2.0		2.2	2.0
南韓	2.6		2.8		3.0	2.6
東協五國	4.8		4.8		4.9	—
泰國	2.9		3.2		3.3	3.1
馬來西亞	5.0		4.2		4.6	4.1
菲律賓	5.9		6.8		6.7	6.3
印尼	4.9		5.0		5.3	5.0
越南	6.7		6.2		6.2	6.4
中國大陸	6.9		6.7		6.5	6.5
印度	7.9		7.1		7.2	7.2
新興市場暨開發中經濟體	4.1		4.1		4.5	—

註：1. 資料中粗體字表實際值，其餘為預測值。

- 2015、2016年經濟成長率，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；2017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。
- IMF與IHS Global Insight 計算全球經濟成長預測值方式不同，IMF以國際比較計畫(International Comparison Program, ICP)發布的2011年調查版本之PPP計價之GDP計算全球各經濟體權重，IHS Global Insight則以美元計價之名目GDP計算權重。

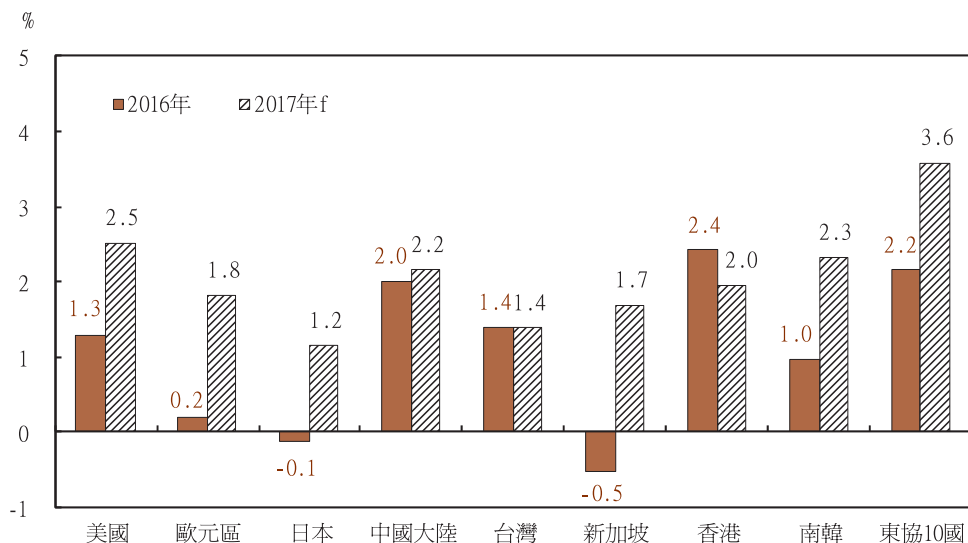
資料來源：IMF World Economic Outlook Update, January 2017、IMF World Economic Outlook, October 2016、OECD's Economic Outlook, March 2017、IHS Global Insight World Overview, March 2017

二、全球通膨升溫

2017年以來，主要經濟體通膨上揚，主因國際原油等原物料價格回升所致，包括美國及歐元區等經濟體之通膨率均創近年新

高。在原物料價格走高及各國普遍擴大公共支出帶動下，IHS Global Insight預測2017年主要經濟體通膨率多高於2016年(圖2)，其中以美國、歐元區及日本最為顯著。

圖2 全球通膨率



資料來源：各經濟體官網、IHS Global Insight(2017/3/15)

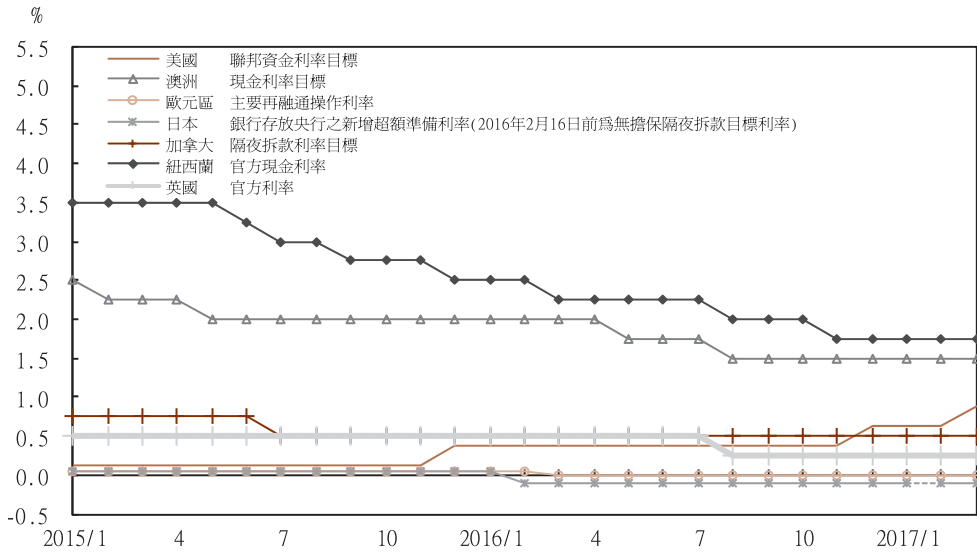
三、歐元區及日本維持貨幣寬鬆，美國調升政策利率

2017年以來，歐洲央行(ECB)及日本央行續維持寬鬆貨幣政策不變；惟美國鑑於就業市場成長力道持續增強，經濟溫和擴張，且通膨率逐漸接近2%長期目標，於3月15日再度調升聯邦資金利率目標區間0.25個百分點至0.75%~1% (圖3)。若Fed未來持續漸進

升息，將進一步擴大與其他主要先進經濟體之利差，影響資金流動及股匯債市，可能加劇全球金融市場波動。

亞洲主要經濟體政策利率則多維持不變(圖4)。中國人民銀行為防範房地產泡沫及金融風險，於2017年1至3月數度調升對金融機構融通利率及逆回購利率，貨幣政策立場由寬鬆趨向穩健中性。

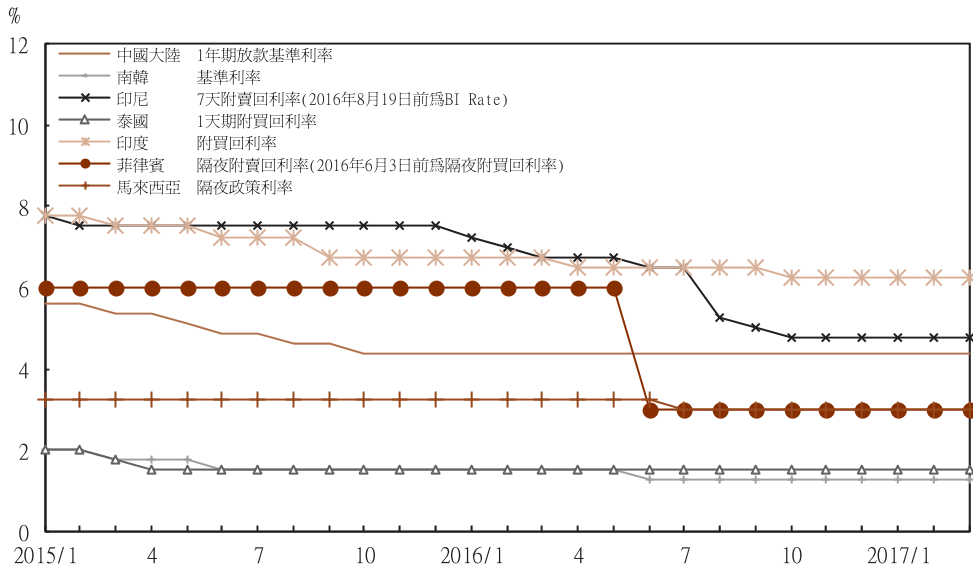
圖3 先進經濟體政策利率



註：1. 美國及日本(2016年2月16日前)之政策利率為一區間，故以上限及下限之平均數表示。
 2. 日本自2016年2月16日開始以銀行存放央行之新增超額準備利率作為短期政策利率(short-term policy interest rate)。

資料來源：各經濟體官網

圖4 亞洲新興經濟體之政策利率



註：1. 菲律賓自2016年6月3日啟用利率走廊(interest-rate corridor, IRC)架構，以隔夜附賣回利率為政策利率。

2. 印尼自2016年8月19日啟用利率走廊架構，基準利率由BI Rate 改為7天期附賣回利率。

資料來源：各經濟體官網

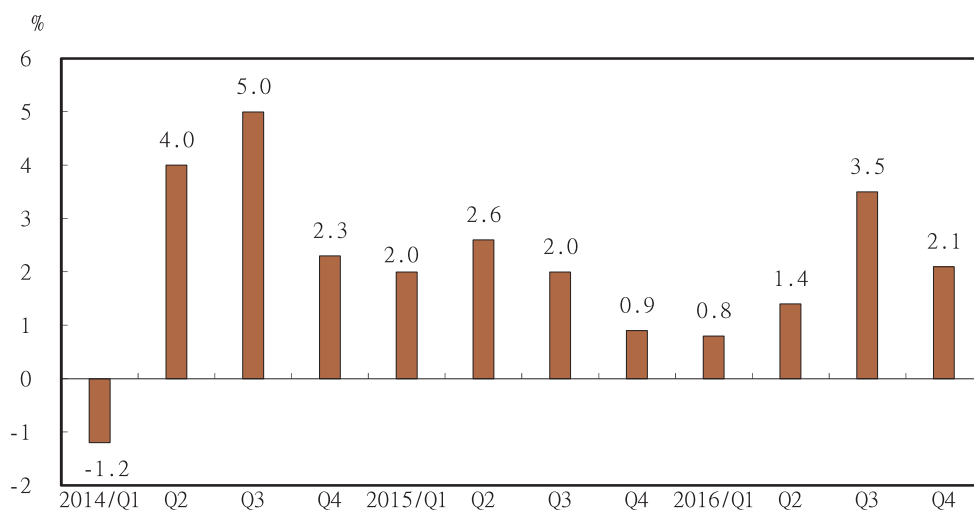
貳、美國經濟復甦力道可望增強，通膨升溫，Fed升息

一、預期政府推出財政激勵方案，經濟可望逐漸復甦

2016年第4季，美國經濟成長率(與上季比，換算成年率)由第3季之3.5%降至

2.1%(圖5)，主因輸出衰退所致。全年則因民間消費支出成長略減緩，以及企業投資疲弱，經濟成長率僅1.6%，係2012年以來最低。

圖5 美國經濟成長率

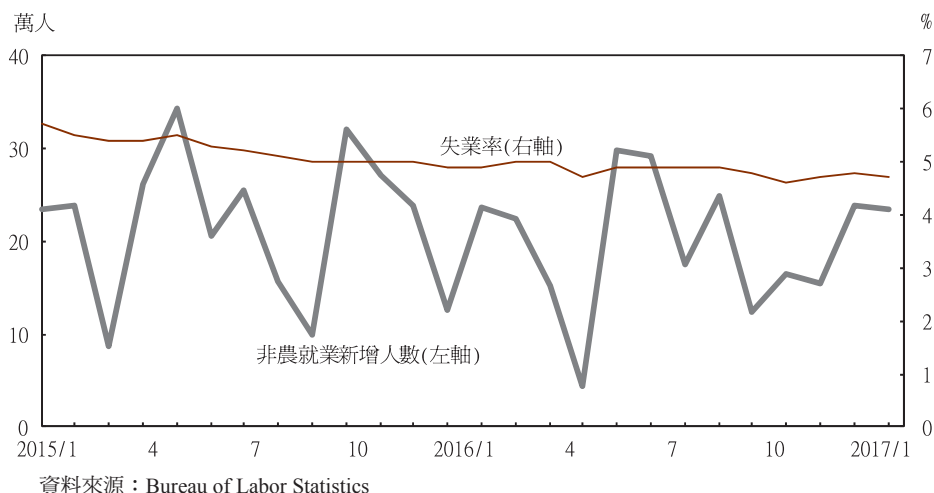


資料來源：Bureau of Economic Analysis

2017年初以來，就業市場持續復甦，2月失業率由1月的4.8%降至4.7%，非農就業新增人數雖由23.8萬人略減至23.5萬人，惟仍屬穩健成長(圖6)。由於國際油價回升有利能源產業發展，加上政府擬調降公司稅率及

推動基礎建設等財政激勵方案，有助帶動企業投資，推升經濟成長。IHS Global Insight預測2017年經濟成長率由2016年之1.6%上升至2.3%，Fed之預測數為2.0%~2.2%。

圖6 美國非農就業新增人數及失業率



資料來源：Bureau of Labor Statistics

二、通膨升溫

2017年2月消費者物價指數(CPI)年增率由1月之2.5%升至2.7%(表2)，係2012年3月以來最高，主因能源價格上升所致；而1月

及2月扣除能源與食品之核心CPI年增率分別達2.3%及2.2%，主要係住房類價格上升所致。IHS Global Insight預測2017年CPI年增率為2.5%，高於2016年之1.3%。

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 %	
2014	2.4	6.2	3.1	1.8	1.6	1.6	-735,193
2015	2.6	5.3	-0.7	1.8	0.1	-0.9	-745,660
2016	1.6	4.9	-1.2	2.2	1.3	0.4	-734,333
2016/ 2		4.9	-2.1	2.3	1.0	0.1	-64,343
3	0.8	5.0	-2.4	2.2	0.9	-0.1	-56,332
4		5.0	-1.7	2.1	1.1	0.2	-57,778
5		4.7	-1.5	2.2	1.0	0.0	-61,380
6	1.4	4.9	-0.8	2.2	1.0	0.2	-64,658
7		4.9	-1.2	2.2	0.8	0.0	-59,112
8		4.9	-1.3	2.3	1.1	0.0	-59,371
9	3.5	4.9	-1.2	2.2	1.5	0.7	-56,336
10		4.8	-0.8	2.1	1.6	1.2	-62,117
11		4.6	-0.4	2.1	1.7	1.2	-65,593
12	2.1	4.7	0.8	2.2	2.1	1.6	-64,365
2017/ 1		4.8	0.1	2.3	2.5	1.7	-68,590
2		4.7	0.5	2.2	2.7	2.2	-63,928

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

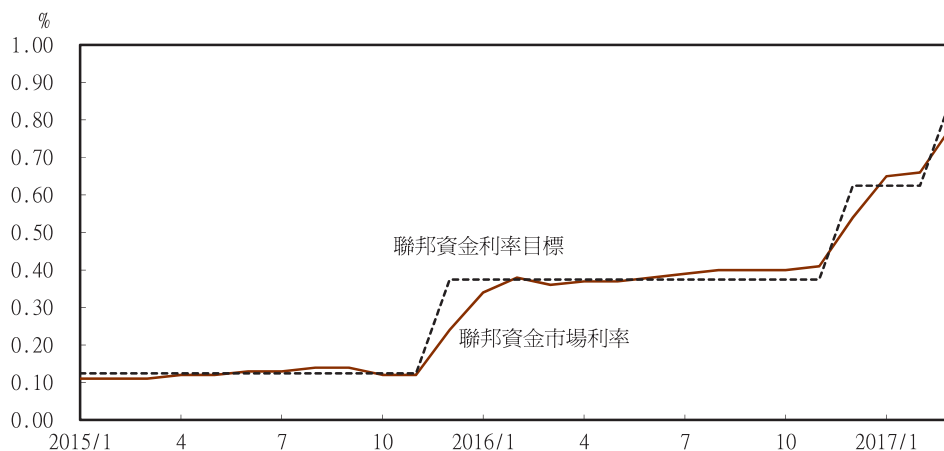
三、Fed調升聯邦資金利率目標

2017年3月15日，聯邦公開市場委員會(FOMC)會議聲明指出，鑑於就業市場成長力道持續增強，經濟溫和擴張，且最近數季通膨率上升，逐漸接近2%長期目標，決議將聯邦資金利率目標區間上調0.25個百分點

至0.75%~1%(圖7)。

Fed主席Yellen指出，預期未來經濟成長力道持續增強將容許聯邦資金利率漸進上升。FOMC對2017年聯邦資金利率中位數預測值仍維持在1.375%，因此市場預期2017年內可能再升息2次。

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：Thomson Reuters Datastream

參、歐元區經濟復甦力道趨緩，通膨增溫，ECB維持寬鬆貨幣

一、政經風險提高，經濟成長恐減緩

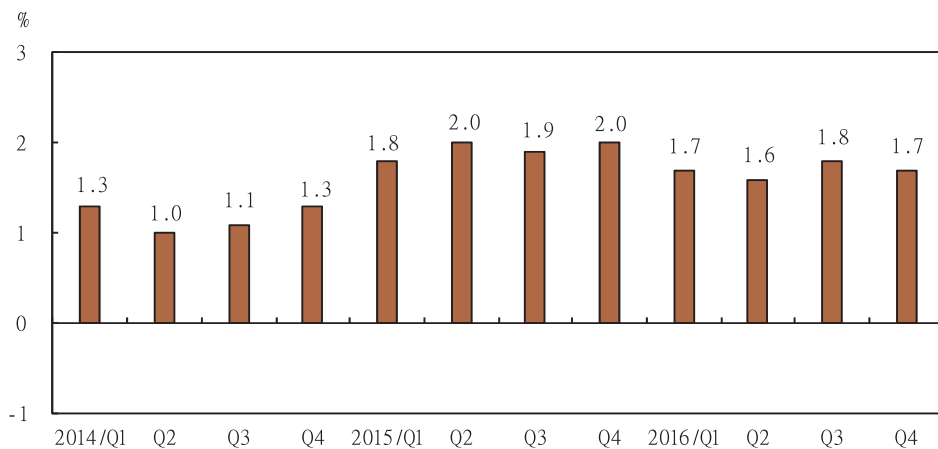
2016年第4季，歐元區經濟成長率由第3季之1.8%略降至1.7%(圖8)，全年為1.7%，低於2015年的2.0%(表3)。寬鬆貨幣政策、內需回溫及弱勢歐元有利經濟成長，惟低利率恐不利銀行業獲利，加以民粹主義高漲，2017年將舉行之法、德大選中，激進派政黨勢力崛起，金融及政治風險恐為經濟前景增

添變數。IHS Global Insight預測2017年歐元區經濟成長率略降至1.6%。

德國因就業增加及薪資成長，帶動民間消費，法國則因消費及民間投資擴增，經濟成長率分別由2016年第3季之1.7%及0.9%，升為第4季之1.8%及1.1%。2017年弱勢歐元可望支撐德、法出口，惟通膨回升，實質所得成長將減緩，致消費成長受限，加以大選

及全球景氣之不確定性使投資趨於保守，經濟成長率分別為1.9%及1.2%，皆與2016年 IHS Global Insight預測2017年德國及法國之持平。

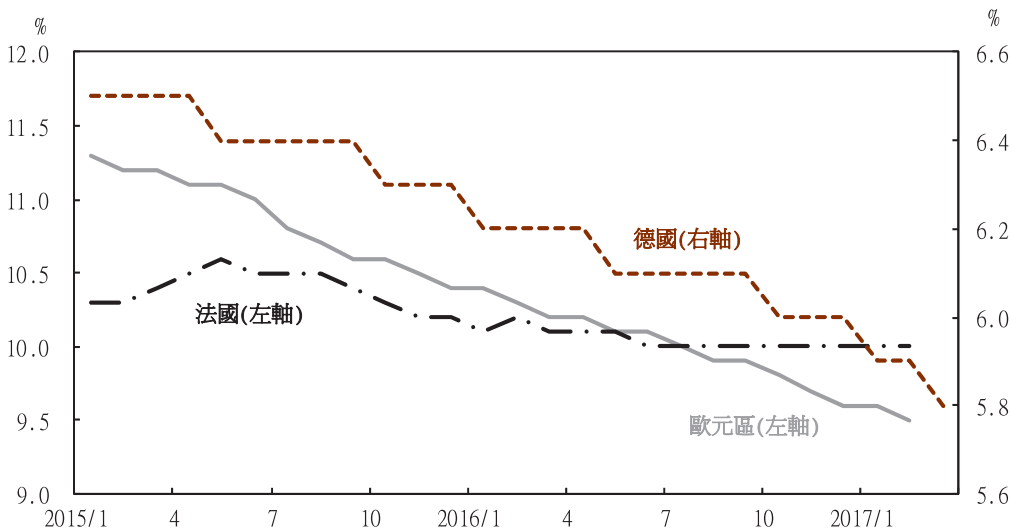
圖8 歐元區經濟成長率



資料來源：Eurostat

2017年2月歐元區失業率為9.5%，低於業率為5.8%，係1992年1月以來最低；法國2月失業率為10.0%，亦係2012年10月以來最低。其中，德國3月失業率為5.8%，係1992年1月以來最低；法國2月失業率為10.0%，亦係2012年10月以來最低。

圖9 歐元區失業率



資料來源：Thomson Reuters Datastream、Eurostat

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) %
2014	1.2	11.6	0.9	2.2	0.7	182,021	3.8	0.4
2015	2.0	10.9	2.1	5.3	2.6	238,699	4.7	0.0
2016	1.7	10.0	1.4	0.3	-1.5	271,939	5.0	0.2
2016/ 2		10.3	0.7	1.3	2.2	18,251	5.1	-0.2
3	1.7	10.2	-0.2	-1.9	-7.9	28,528	5.2	0.0
4		10.2	2.0	-0.6	-5.0	27,017	4.8	-0.2
5		10.1	0.4	2.3	-1.4	23,790	4.9	-0.1
6	1.6	10.1	0.7	-1.4	-4.2	29,235	5.1	0.1
7		10.0	-0.4	-9.4	-8.0	25,210	5.1	0.2
8		9.9	2.4	8.6	4.1	17,947	5.0	0.2
9	1.8	9.9	1.3	2.2	-1.6	25,044	5.1	0.4
10		9.8	0.9	-4.5	-2.9	19,638	4.5	0.5
11		9.7	3.3	5.4	5.1	24,580	4.8	0.6
12	1.7	9.6	2.5	5.9	4.5	27,905	5.0	1.1
2017/ 1		9.6	0.6	13.1	17.4		4.8	1.8
2		9.5						2.0
3								1.5

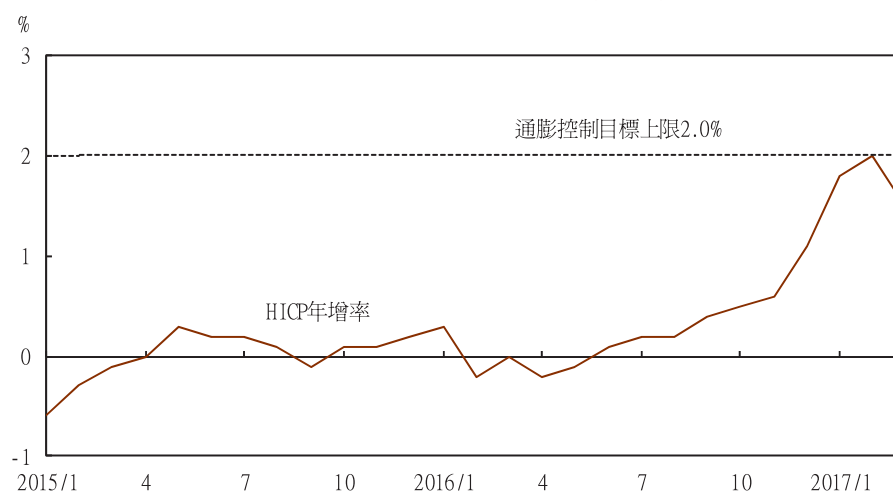
資料來源：ECB、Eurostat、Thomson Reuters Datastream

二、通膨回溫

2017年3月歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率由2月之2.0%降至1.5%(圖10)，主因能源、食物及服務之價格略跌所致；扣除能源及未加工食品之核心HICP年增率亦

由2月之0.9%降至0.7%。由於預期油價將溫和上揚，加以基期較低，IHS Global Insight預測2017年通膨率為1.8%，高於2016年之0.2%。

圖10 歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率



資料來源：Thomson Reuters Datastream

三、ECB維持貨幣寬鬆，政策利率不變

2017年3月9日，ECB決議維持政策利率及每月購債計畫不變(表4、圖11)，直至通膨穩定維持在ECB低於但接近2%之通膨目標，並表示若經濟前景或金融情勢有不利之變化，可能擴大每月購債金額或延長購債計畫期限。惟總裁Draghi表示，通縮風險已大致消除，使得採取進一步寬鬆措施或再度降息

之必要性降低。

2017年1月以來，歐元區10年期公債殖利率續揚(圖11)，主要受美國Fed升息效應、德國多位經濟學家呼籲ECB升息，加以3月ECB總裁Draghi表示擴大寬鬆之機率已低之影響，3月歐元區10年期公債殖利率月平均為1.4599%，係18個月來之高點。

表4 ECB各項利率

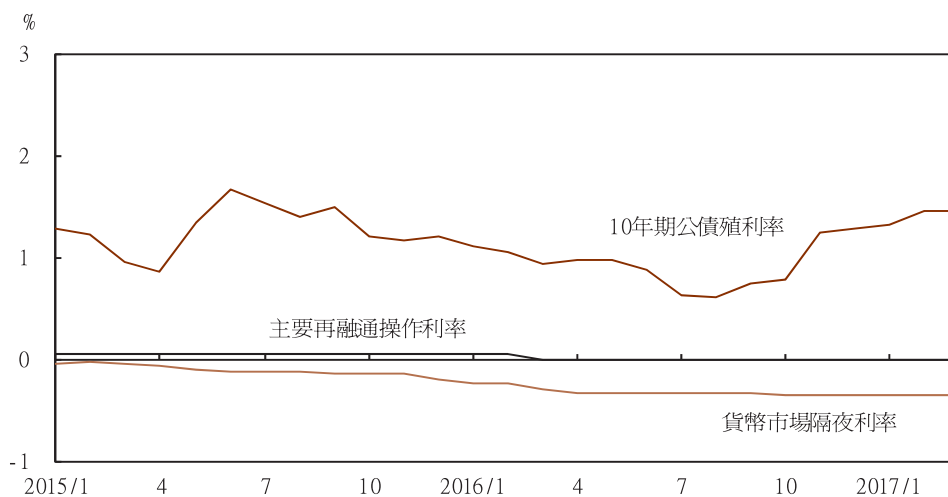
單位：%

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

圖11 歐元區官方及長短期市場利率



資料來源：Thomson Reuters Datastream

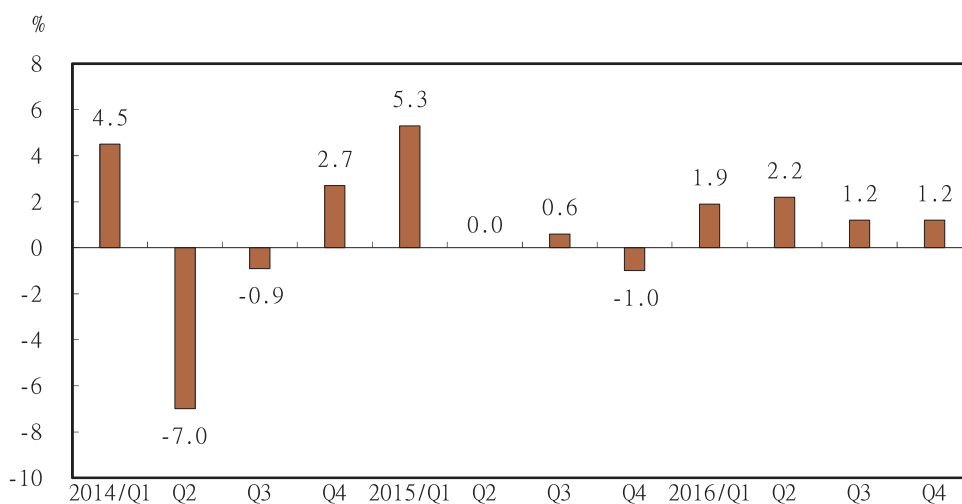
肆、日本經濟低速成長，通膨溫和回升，央行維持寬鬆貨幣政策

一、出口連續成長，經濟對策逐步落實，景氣可望溫和復甦

2016年第4季，雖然企業設備投資增強，惟民間消費仍疲弱，日本經濟成長率

(與上季比，換算成年率)為1.2%，與第3季持平(圖12)。全年為1.0%，低於2015年之1.2%。

圖12 日本經濟成長率



資料來源：日本內閣府

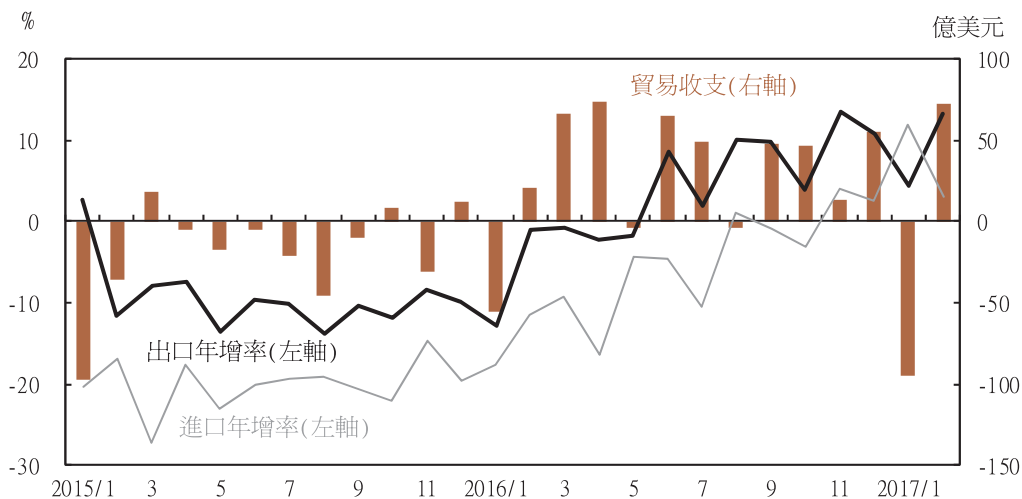
展望2017年，由於全球景氣溫和復甦，出口成長動能可望轉強，激勵企業設備投資，加以政府2016年8月推出之28.1兆日圓之經濟對策方案將逐步落實，預期經濟將溫和復甦。IHS Global Insight預測2017年經濟成長率略升為1.1%。

對外貿易方面，受益於全球景氣好轉，2017年1~2月以日圓計價之出口年增率自2016年12月之5.4%升至6.3%，進口年增率則

自-2.5%升至4.8%，貿易入超2,784億日圓(表5)；1~2月美元計價之出口年增率為8.9%；進口年增率為7.4%，貿易入超23.2億美元(圖13)。

2017年2月失業率由1月之3.0%，降至2.8%(表5)，為1994年6月以來之新低，主因高齡化社會對醫療及照護人員需求增加，加上2020年東京奧運相關建設之勞動力需求上升所致。

圖13 日本出進口年增率及貿易收支



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) 年增率 %	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 %				
2014	0.3	3.6	2.1	2.7	2.6	3.1	4.8	5.7	-128,161
2015	1.2	3.4	-1.2	0.8	0.5	-2.3	3.4	-8.7	-27,916
2016	1.0	3.1	-0.2	-0.1	-0.3	-3.5	-7.4	-15.9	40,702
2016/ 2		3.2	-1.2	0.2	0.0	-3.7	-4.0	-14.1	2,355
3	1.9	3.2	0.2	0.0	-0.3	-4.0	-6.8	-14.8	7,449
4		3.2	-3.3	-0.3	-0.4	-4.4	-10.1	-23.1	8,113
5		3.2	-0.5	-0.5	-0.4	-4.6	-11.3	-13.7	-473
6	2.2	3.1	-1.5	-0.4	-0.4	-4.5	-7.4	-18.7	6,865
7		3.0	-4.2	-0.4	-0.5	-4.2	-14.0	-24.6	5,045
8		3.1	4.5	-0.5	-0.5	-3.8	-9.6	-17.0	-346
9	1.2	3.0	1.5	-0.5	-0.5	-3.3	-6.9	-16.1	4,866
10		3.0	-1.4	0.1	-0.4	-2.7	-10.3	-16.3	4,812
11		3.1	4.6	0.5	-0.4	-2.3	-0.4	-8.7	1,465
12	1.2	3.1	3.2	0.3	-0.2	-1.2	5.4	-2.5	6,359
2017/ 1		3.0	3.7	0.4	0.1	0.5	1.3	8.4	-10,919
2		2.8	4.8	0.3	0.2	1.0	11.3	1.2	8,135

資料來源：日本內閣府、Thomson Reuters Datastream

二、通膨溫和回升

2017年2月CPI年增率由1月之0.4%略降至0.3%；剔除生鮮食品之核心CPI年增率由0.1%略升至0.2%(表5)。因石油、石化製品及鋼鐵價格回升，2017年2月企業物價指數年增率由1月之0.5%升至1.0%。由於能源價格上漲，以及日圓走弱，加上勞動市場趨緊，將促使企業調高勞工薪資，日本央行預測2017及2018財政年度核心CPI年增率分別為1.5%及1.7%；IHS Global Insight預測2017年CPI年增率為1.2%，高於2016年之-0.1%。

三、日本央行維持寬鬆貨幣政策不變

鑑於全球經濟復甦帶動出口恢復成長，加以就業與所得改善有利民間消費，日本央行預期景氣將溫和復甦，2017年3月16日決議維持短期政策利率(銀行存放央行之新增超額準備利率)於-0.1%不變；另為促使長期利率目標(10年期公債殖利率)維持於0%左右，仍維持每年增購80兆日圓長期公債計畫不變。

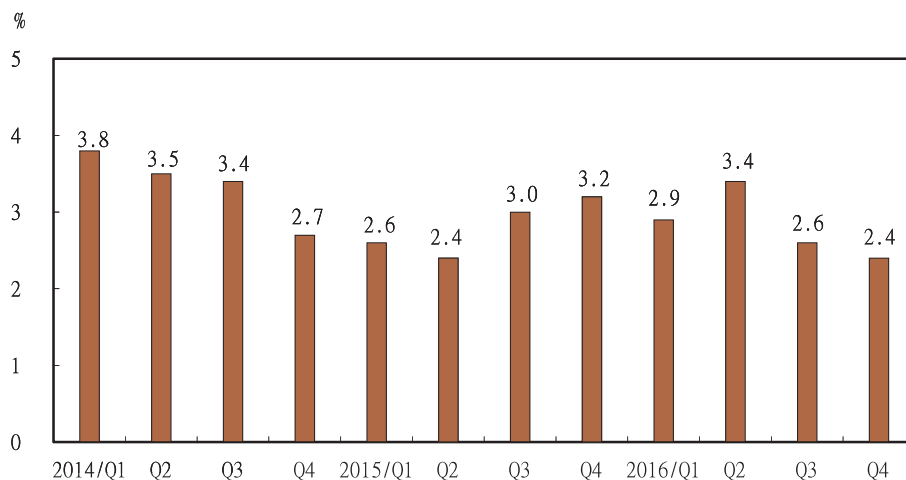
伍、南韓景氣趨緩，通膨上升，維持政策利率不變

一、政府擴大財政支出，可望支撐經濟動能

2016年第4季，南韓經濟成長率由第3季之2.6%降至2.4%(圖14)，創近1年半新低，

主因政局動盪及政府推行反貪腐政策，導致民間消費疲弱所致。全年經濟成長率為2.8%，與2015年持平(表6)。

圖14 南韓經濟成長率

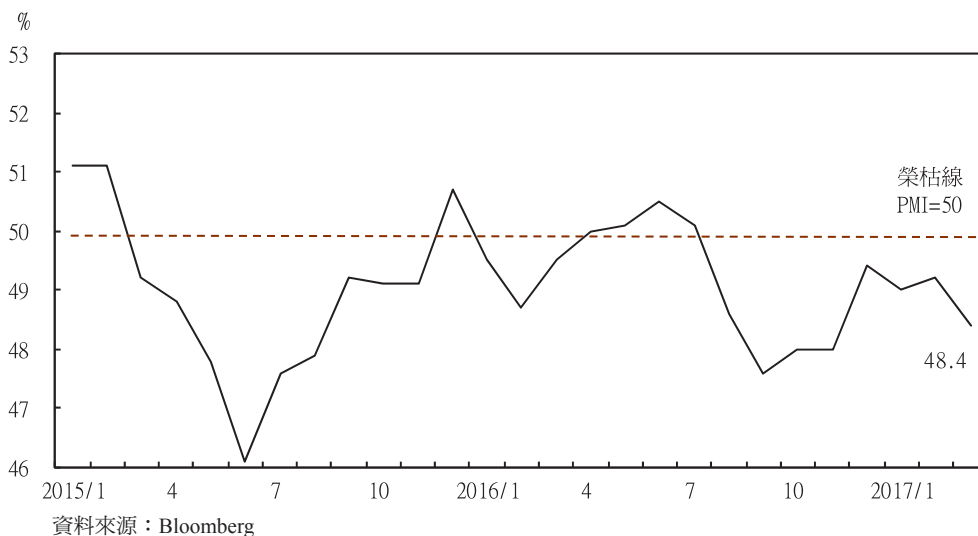


資料來源：南韓央行

展望2017年，由於油價上漲及美國經濟成長力道增強，1至3月南韓出口均呈兩位數成長，加以政府計劃於第1季擴大財政支出13兆韓元，可望支撐未來經濟成長動能；惟3月製造業採購經理人指數(PMI)已連續8個

月低於50(圖15)，製造業恐持續萎縮，加以消費者信心指數跌至近8年新低，民間消費仍低迷不振，IHS Global Insight預測2017年經濟成長率為2.6%，低於2016年之2.8%。

圖15 南韓製造業PMI



勞動市場方面，由於經濟成長減速及企業重整使就業市場惡化，加以適逢畢業季節，求職人數增加，2017年2月失業率由1月

之3.8%升至5.0%(表6)，係2001年3月以來最高。

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 (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 %			
2014	3.3	3.5	0.9	1.3	2.0	-0.5	2.3	1.9	47,150
2015	2.8	3.6	-0.6	0.7	2.2	-4.0	-8.0	-16.9	90,258
2016	2.8	3.7	1.1	1.0	1.6	-1.8	-5.9	-7.1	89,233
2016/ 3	2.9	4.3	-0.5	0.8	1.7	-3.3	-8.2	-13.4	9,658
4		3.9	-2.7	1.0	1.9	-3.0	-11.1	-14.4	8,693
5		3.7	4.4	0.8	1.8	-3.0	-6.1	-8.4	6,708
6	3.4	3.6	0.9	0.7	1.8	-2.7	-2.9	-7.4	11,319
7		3.5	1.5	0.4	1.3	-2.5	-10.5	-13.7	7,510
8		3.6	2.2	0.5	1.3	-1.8	2.6	1.0	5,021
9	2.6	3.6	-2.0	1.4	1.5	-1.1	-6.0	-1.6	6,858
10		3.4	-1.2	1.5	1.8	-0.1	-3.2	-4.7	6,933
11		3.1	5.4	1.5	1.6	0.7	2.3	9.4	8,068
12	2.4	3.2	4.3	1.3	1.2	1.8	6.3	8.0	6,765
2017/ 1		3.8	1.4	2.0	1.5	3.9	11.1	19.7	2,791
2		5.0	6.6	1.9	1.5	4.2	20.2	23.9	7,063
3				2.2	1.4		13.7	26.9	6,553

資料來源：Thomson Reuters Datastream

二、通膨回溫

2017年3月CPI年增率為2.2%，高於2月之1.9%(表6)，且連續7個月高於1%，顯示通膨壓力漸增；剔除農產品及能源之核心CPI年增率為1.4%，略低於2月之1.5%。2017年2月生產者物價指數(PPI)年增率由1月之3.9%升至4.2%，係2011年12月以來最高，主因石油產品價格大漲所致。IHS Global Insight預測2017年CPI年增率為2.3%，高於2016年之

1.0%。

三、政策利率維持不變

近期南韓政局持續動盪，美國經貿政策不確定性仍高，歐洲主要國家大選在即，加以中國大陸經濟成長放緩不利出口，惟考量全球景氣可望溫和復甦，2017年2月南韓央行維持政策利率1.25%不變。

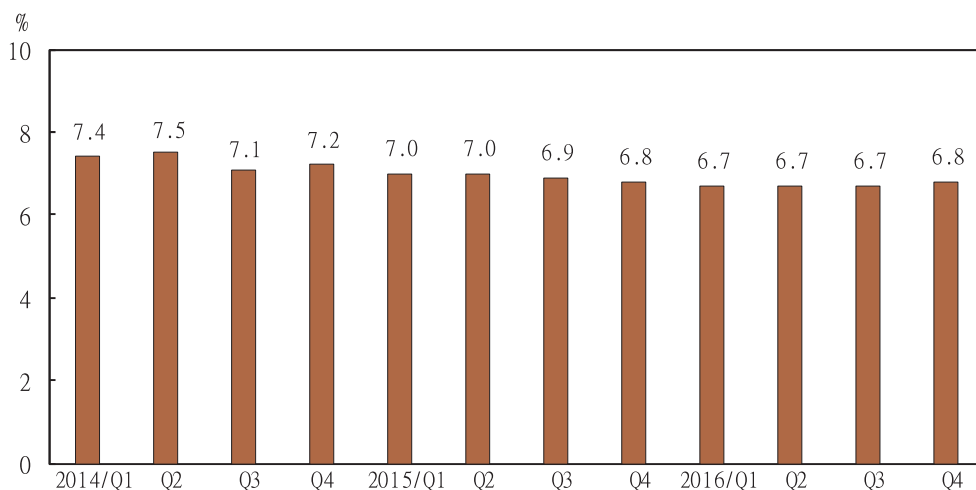
陸、中國大陸景氣有復甦跡象，貨幣政策由寬鬆轉為穩健中性

一、景氣有復甦跡象

2016年第4季中國大陸出口衰退幅度縮小，且受惠於製造業以及房地產市場投資增溫，加以工業生產及消費品零售額持續成長，經濟成長率自第3季的6.7%回升至

6.8%，為2015年第1季成長率持續下降以來，首季回升(圖16)。全年經濟成長率則由2015年之6.9%降至6.7%，係26年來最低，惟仍達成官方經濟成長目標6.5%~7.0%。

圖16 中國大陸經濟成長率

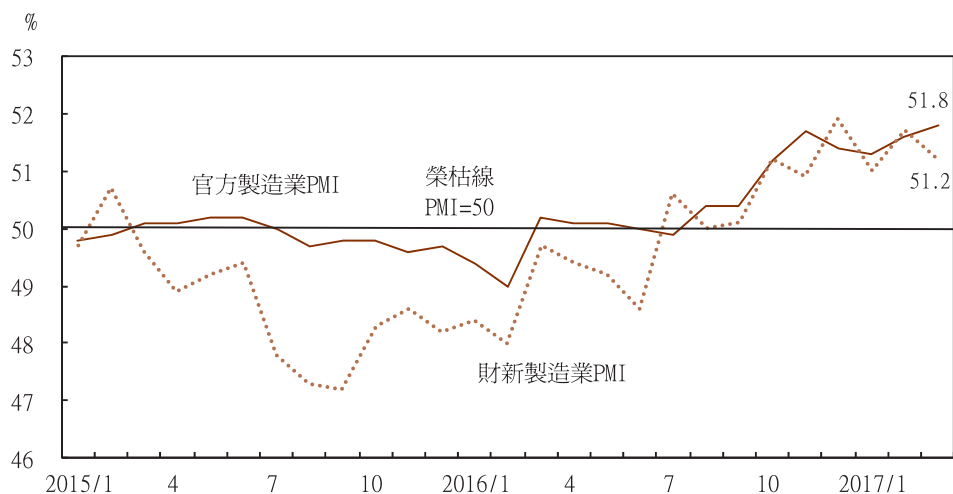


資料來源：中國國家統計局

2017年初以來，工業生產及固定資產投資穩健成長，出口跌幅縮小，3月代表大型企業之官方製造業採購經理人指數(PMI)升至51.8(圖17)、代表中小型企業景氣的財新製造業PMI為51.2，分別連續8個月及9個月在榮枯線50以上，顯示景氣有復甦跡象。

惟全球地緣經濟風險仍在，加以持續進行經濟結構調整，中國大陸公布2017年經濟成長目標為6.5%左右，低於2016年的6.7%；IHS Global Insight預測2017年經濟成長率亦為6.5%。

圖17 中國大陸製造業PMI



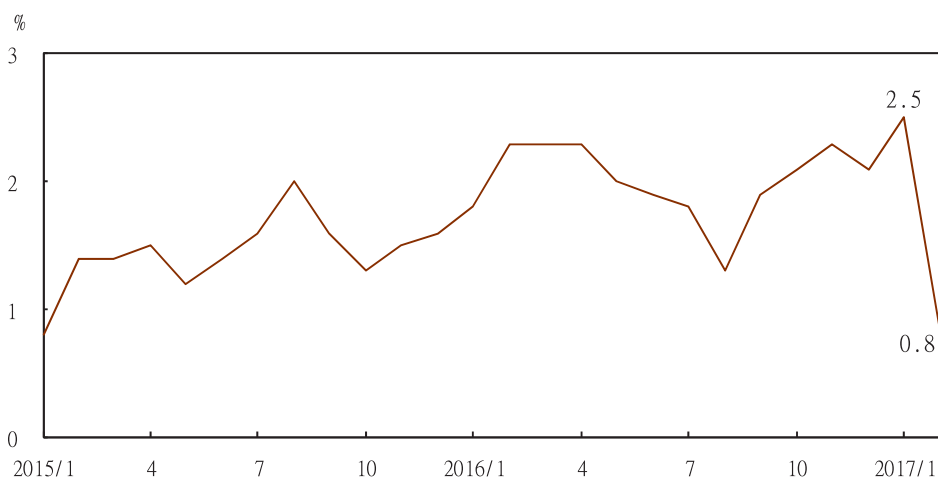
註：PMI高於50代表看好的比例較高，即製造業擴張；低於50則表示看壞比例較高，即製造業收縮。
資料來源：Thomson Reuters Datastream

二、通膨受春節因素影響而下滑

受春節後食品價格與旅遊相關服務價格回跌影響，2017年2月CPI年增率由1月的2.5%降為0.8%(圖18)；核心CPI(扣除能源及食品價格)年增率亦由1月之2.2%降至1.8%。工業生產者物價指數(PPI)年增率則於2016

年9月轉為正數，結束連續54個月負值，2017年2月升至7.8%，顯示產能過剩之壓力減緩。惟PPI持續上漲，可能傳導至CPI，未來通膨壓力將升高。IHS Global Insight預測2017年CPI年增率為2.2%。

圖18 中國大陸消費者物價指數年增率



資料來源：中國國家統計局

三、貨幣政策由寬鬆趨向穩健中性

為防止資產泡沫及控制金融風險，2017年3月官方將全年M2年增率目標值由2016年的13%左右調降至12%左右，貨幣政策則由寬鬆趨向穩健中性。2017年初以來，中國人民銀行調升對金融機構融通利率(1月24日及3月16日兩度調升中期借貸便利利率，2月3日調升常備借貸便利利率)及公開市場操作

利率(2月3日及3月16日兩度調升各期別逆回購利率)。惟為融通重大水利建設工程、都市老舊社區改造、中小企業及三農(農民、農業及農村)等中長期資金需求，2017年1至2月仍透過中期借貸便利及抵押補充貸款等融通措施，提供金融機構資金達3,583億人民幣。

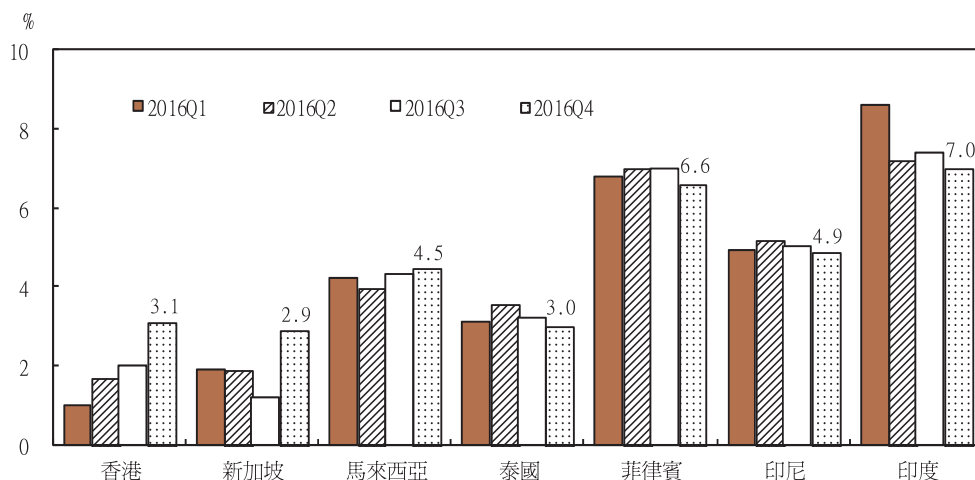
柒、亞洲部份經濟體景氣好轉，部分則成長減緩，通膨普遍上揚

2016年第4季，香港因民間消費轉強及商品輸出大幅成長，新加坡則因製造業成長擴增，經濟成長率分別由第3季之2.0%、1.2%，升至3.1%及2.9%(圖19)。

東協主要國家方面，馬來西亞因電子及化學等製造業成長擴增，第4季經濟成長率

高於第3季(圖19)。泰國因民間消費成長減緩，菲律賓因服務業成長趨緩，印尼因政府支出衰退，印度則因政府廢除大額紙鈔致通貨短缺，衝擊民間消費，經濟成長率皆下滑。

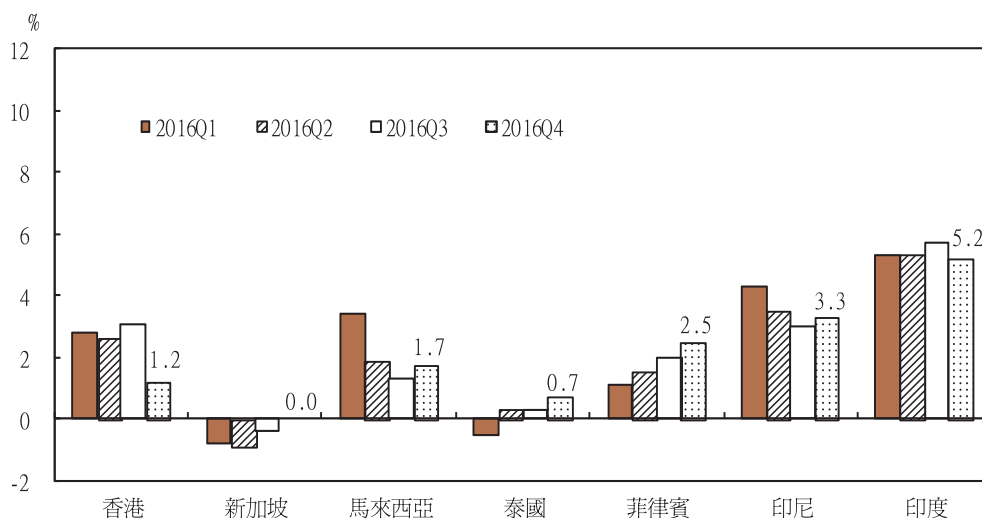
圖19 亞洲經濟體經濟成長率



資料來源：Thomson Reuters Datastream

受國際商品價格上揚影響，2016年第4季(圖20)；貨幣政策則多維持不變。季亞洲多數經濟體CPI年增率高於第3季(圖

圖20 亞洲經濟體消費者物價年增率



資料來源：Thomson Reuters Datastream

捌、美元轉弱，主要國家貨幣升值

一、歐元及日圓對美元升值

2017年初以來，由於美國政府遲未提出明確之財政政策，且批評其貿易對手國操縱匯率，日圓避險需求增加，美元轉弱，歐元及日圓對美元分別走升至2月2日之1歐元兌1.0807美元，及2月8日之1美元兌111.80日圓。

之後，因市場擔憂歐元區之民粹主義升

高及經濟成長減緩，加上美國新政府將提出重大稅改計畫，以及市場對美國升息預期升高，帶動美元走強，歐元及日圓回貶；3月中旬，因美國Fed未來升息步調可望較市場預期溫和，加以川普政府健保改革方案受阻，歐元及日圓再度轉升，至3月底為1歐元兌1.0696美元及1美元兌111.43日圓，較2016年年底分別升值1.4%(圖21)及4.7%(圖22)。

圖21 歐元對美元匯率

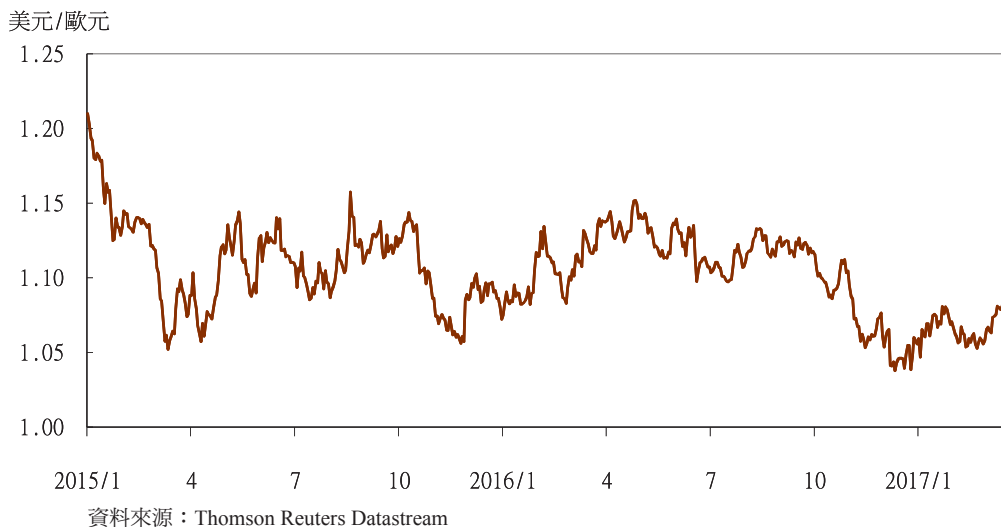
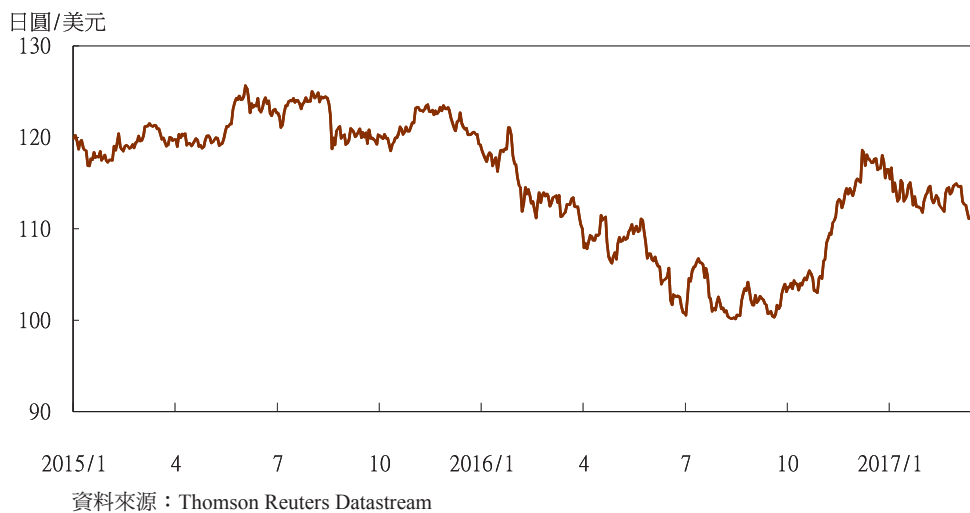


圖22 美元對日圓匯率



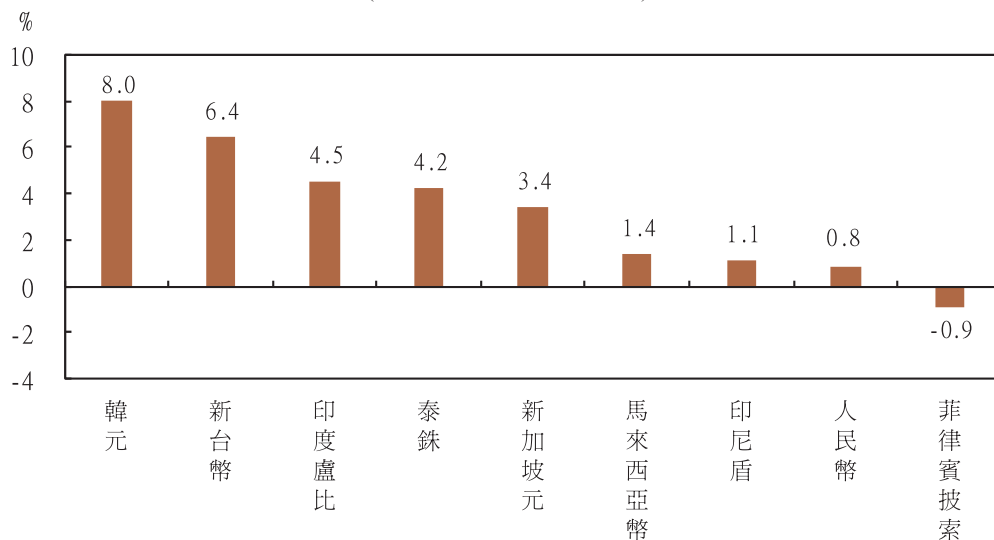
二、亞洲國家貨幣多走強

2017年年初以來，由於美國川普政府之新政策未明，美元走弱，國際資金回流亞洲

市場，亞洲國家貨幣對美元大多升值。2017年3月底與2016年年底比較，以韓元升幅8.0%較大(圖23)。

圖23 亞洲新興經濟體貨幣對美元升貶值幅度

(2017年3月底與2016年底比較)



資料來源：Thomson Reuters Datastream

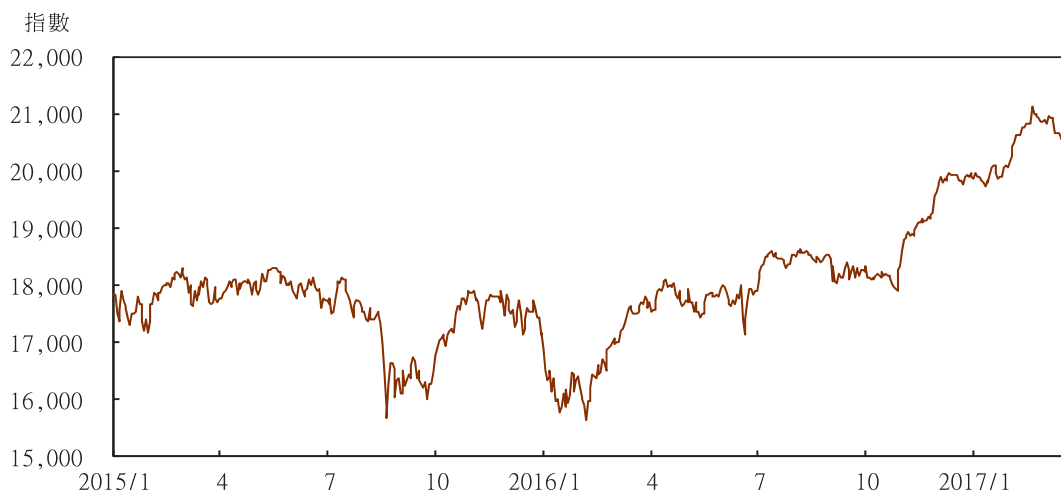
玖、全球股市普遍上漲

一、美股屢創新高，歐股上漲，日股區間震盪

2017年初美股於高點區間震盪。2月因川普總統表示擬鬆綁部分金融管制及推出包括減稅之稅改計畫，加以就業情況佳，且未來Fed升息步調可望較市場預期溫和，美股

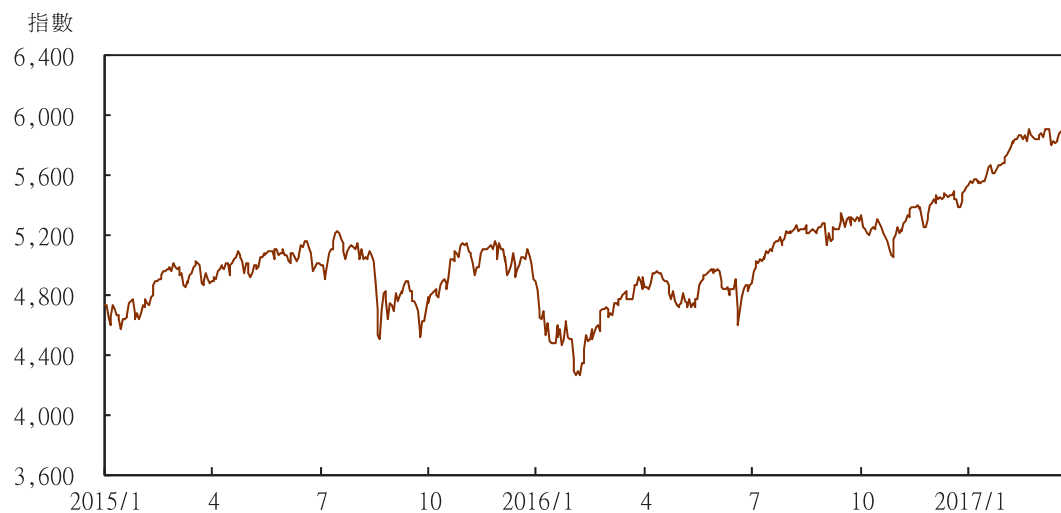
連創新高；3月下旬後，則因市場對川普改革健保及稅制之信心減弱，美股轉跌。3月底與2016年底比較，道瓊工業股價指數及那斯達克股價指數仍分別上漲4.6%及9.8%(圖24、圖25)。

圖24 美國道瓊工業股價指數



資料來源：Thomson Reuters Datastream

圖25 美國那斯達克股價指數



資料來源：Thomson Reuters Datastream

歐股方面，2017年初呈區間震盪；2月初因市場擔憂法國主張脫歐之總統候選人雷朋支持率上升而下跌；嗣受美股上漲、歐元區製造業加速擴張、ECB維持貨幣寬鬆，加以荷蘭大選結果親歐派連任激勵而回升。3月底與2016年底比較，泛歐元道瓊股價指數

上漲6.7%(圖26)。

日股方面，2017年以來日經225股價指數大抵隨著日圓升值而下跌、貶值而回穩，而於18,800點至19,600點區間徘徊震盪，3月底收在18,909.26點，與2016年底比較下跌1.1%(圖27)。

圖26 泛歐元道瓊股價指數

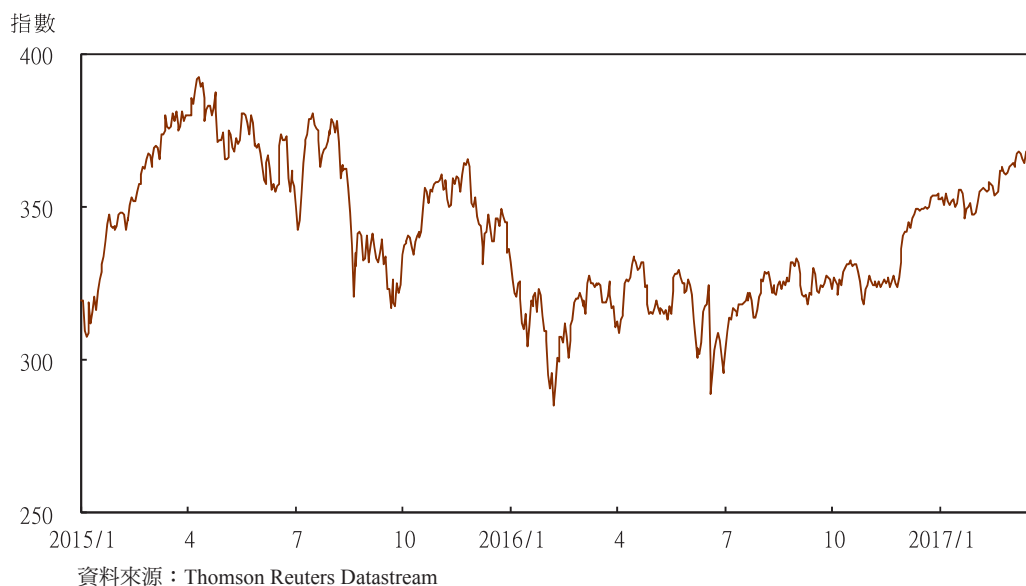
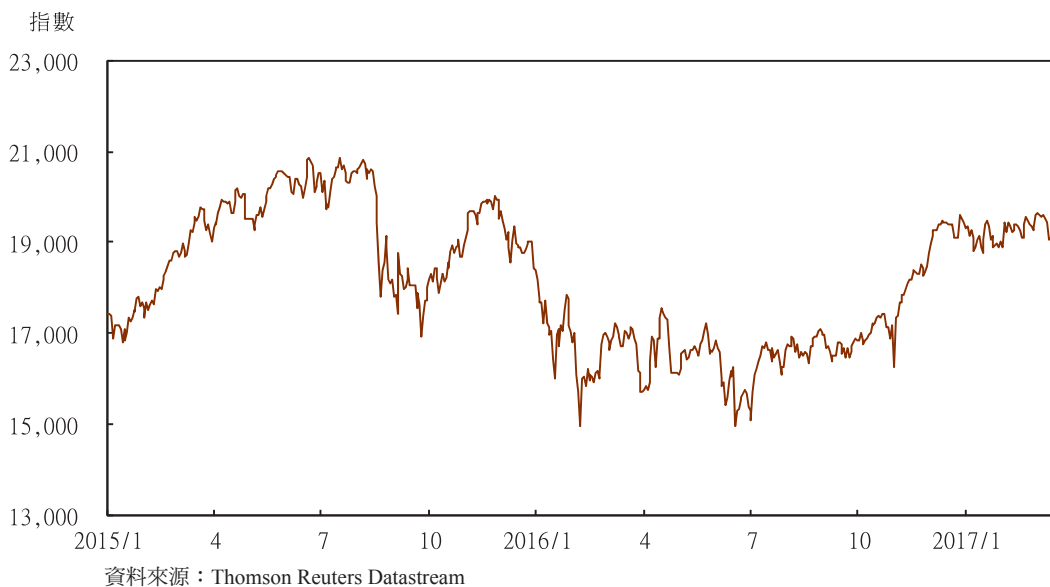


圖27 日經225股價指數



二、亞股上漲

2017年1月下旬以來，由於中國人民銀行釋金緩解年關資金緊俏，以及中國大陸經濟成長優於預期，加以養老基金入市，陸股

震盪走高；惟2月下旬起，因市場對人大與政協兩會之會議結論觀望氣氛濃厚，加以政策及市場相關多空因素影響下，轉呈區間震盪。3月底與2016年底比較，上海綜合指數

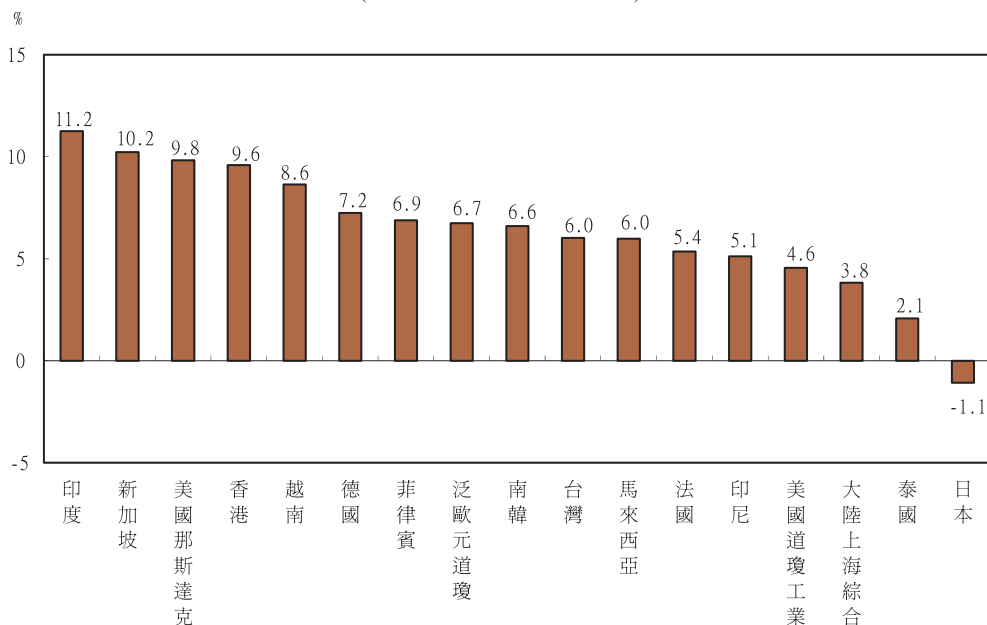
上漲3.8%(圖28)。

2017年初以來，由於亞洲國家經濟成長力道轉強，國際資金大舉流入，為亞股增添

動能。3月底與2016年底比較，印度股市大漲11.2%，表現最佳，主因廢鈔衝擊減弱及經濟改革延續所致(圖28)。

圖28 國際股價變動幅度

(2017年3月底與2016年底比較)



資料來源：Thomson Reuters Datastream

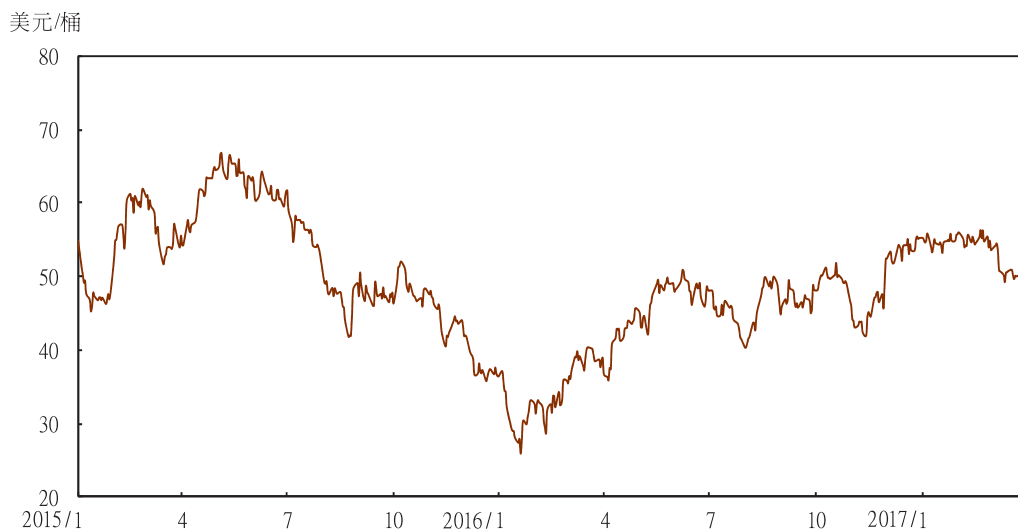
拾、油價震盪回跌，穀物價格略漲

一、國際油價震盪後走跌

2017年初雖然OPEC凍產協議成效優於預期，惟美國鑽油平台及原油產量擴增，加以未參與減產的伊朗、利比亞及奈及利亞持續增產，致布蘭特原油現貨價格於每桶53至57美元區間震盪；3月之後，主要國家原油

庫存仍持續成長，市場擔憂原油依然供給過剩，無法達供需平衡，油價一度跌破每桶50美元，月底則受利比亞油田遭武裝份子封鎖之影響而略回升。3月底為52.1美元，較2016年底下跌5.7% (圖29)。

圖29 布蘭特原油現貨價格



資料來源：Thomson Reuters Datastream

國際機構預測2017年油價平均每桶為56.1美元，高於2016年之43.9美元；惟油價上漲恐帶動美國頁岩油及未加入限產協議的OPEC產油國大幅擴產，預期油價不致大漲(表7)。

表7 布蘭特原油價格預測

單位：美元/桶

預測機構	預測日期	2016年平均值	2017年預測值	2018年預測值
美國能源資訊署(EIA)	2017/3/7	43.9	54.6	57.2
The Economist Intelligence Unit(EIU)	2017/3/15		56.0	60.0
IHS Global Insight	2017/3/15		57.8	57.3
平均預測值			56.1	58.2

資料來源：EIA、EIU、IHS Global Insight

二、穀物價格先漲後跌

2017年初以來，因阿根廷等南美洲穀物產區天候不佳，恐不利穀物生產，加以中國大陸需求強勁，支撐穀物價格；3月之後南美洲天候轉佳，預期巴西黃豆及玉米豐收，加以近期美國產區氣候亦利於小麥收成，可望推升全球穀物庫存量，國際穀價自高點

回跌。3月底Thomson Reuters穀物期貨價格指數為289.4點，仍較2016年底上漲1.7% (圖30)。

Thomson RJ/CRB期貨價格指數則隨原油、貴金屬及工業金屬等大宗商品價格震盪走跌，3月底為185.9點，較2016年底下跌3.4% (圖30)。

圖30 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