

國際經濟金融情勢（民國106年第1季）

壹、概述

一、本年全球經濟成長可望自上年低點回升

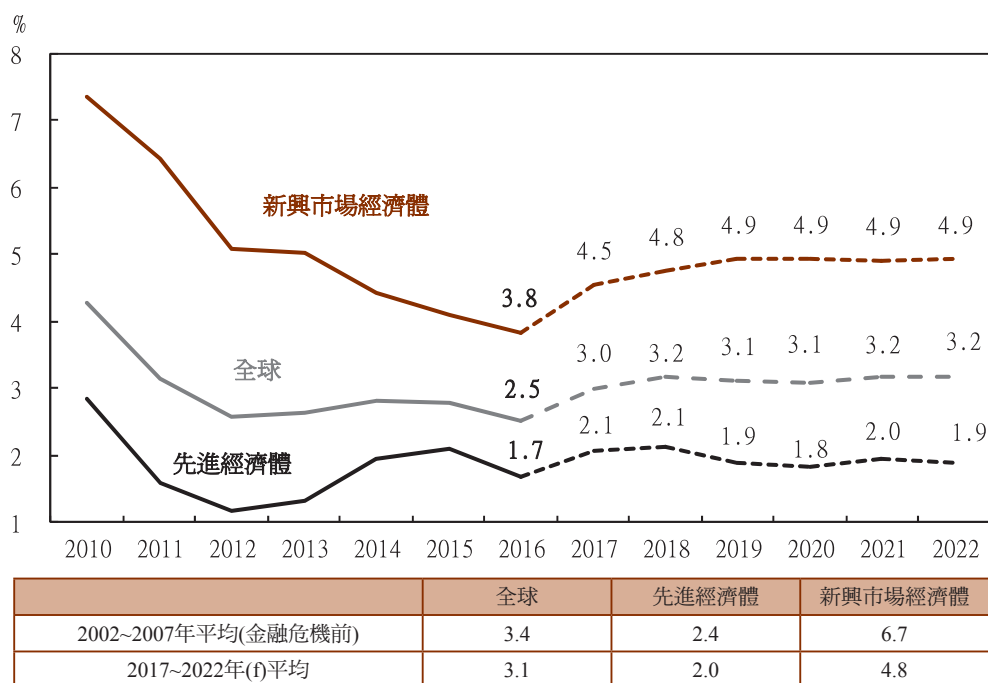
本(2017)年第1季，在全球貿易回溫及製造業穩定擴張帶動下，國際景氣溫和復甦，其中，歐元區及中國大陸成長力道略增，美國及日本成長仍緩。

第2季起，美國因就業市場好轉，有助支撐消費；日本因財政激勵政策及籌備2020年東京奧運帶動資本支出增加，經濟成長動能均可望增強。歐元區民粹主義降溫，預期經濟持續

穩定成長。中國大陸則受經濟轉型及房市下修風險等影響，經濟成長率將緩步下滑。

IHS Global Insight預測本年先進及新興市場經濟體景氣持續升溫，全球經濟成長率可望自上(2016)年之2.5%回升至3.0%(圖1、表1)；惟受中國大陸生產供應鏈在地化等長期結構性因素影響，全球尚難擺脫低速成長。此外，美國貨幣政策趨緊、英國脫歐談判、地緣政治緊張及貿易保護主義威脅等，係未來全球經濟面臨之主要風險。

圖1 全球經濟成長率



f：預測值。

資料來源：IHS Global Insight (2017/6/15)

表1 經濟成長率

單位：%

區域或經濟體	2015	2016	2017	
			(1)	(2)
全球	3.4 (2.8)	3.1 (2.5)	3.5	3.0
先進經濟體	2.1 (2.1)	1.7 (1.7)	2.0	2.1
OECD國家	2.2 (2.2)	1.8 (1.7)	2.1	2.1
美國	2.6	1.6	2.3	2.3
日本	1.1	1.0	1.2	1.3
德國	1.7	1.9	1.6	2.0
英國	2.2	1.8	2.0	1.5
歐元區	2.0	1.8	1.7	1.9
台灣	0.72	1.48	1.7	2.1
香港	2.4	2.0	2.4	2.6
新加坡	1.9	2.0	2.2	2.5
南韓	2.8	2.8	2.7	2.8
東協五國	4.8	4.9	5.0	—
泰國	2.9	3.2	3.0	3.3
馬來西亞	5.0	4.2	4.5	4.9
菲律賓	6.1	6.9	6.8	6.4
印尼	4.9	5.0	5.1	5.0
越南	6.7	6.2	6.5	6.2
中國大陸	6.9	6.7	6.6	6.6
印度	8.0	7.1	7.2	7.3
新興市場暨開發中經濟體	4.2	4.1	4.5	—

註：1. 資料中粗體字表實際值，其餘為預測值。

- 2015、2016年區域經濟體為IMF資料，OECD國家為OECD資料，括弧內數字均為IHS Global Insight資料；各國為官方資料，其中印度以財政年度(當年第2季至次年第1季)資料顯示。
- 2017年(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。

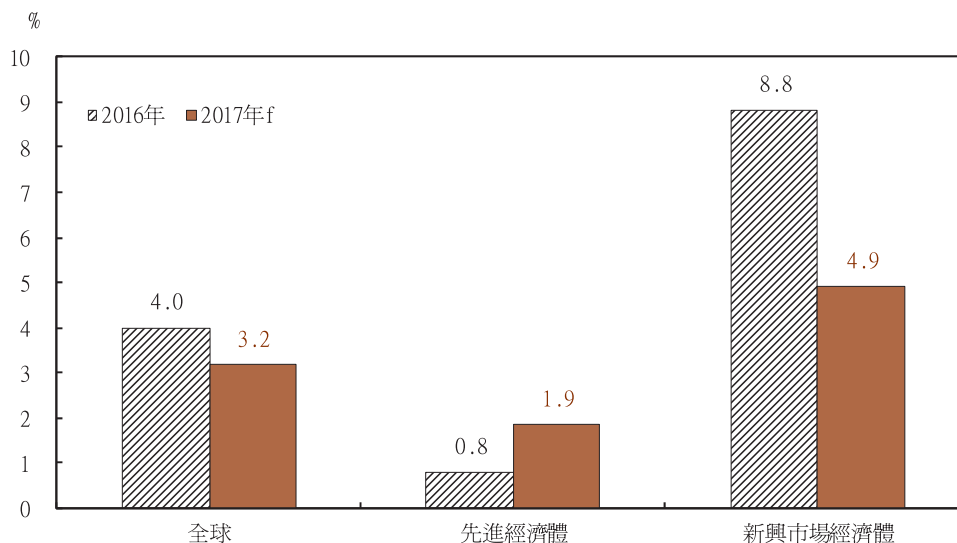
資料來源：IMF (2017), “World Economic Outlook,” Apr. 18、IMF (2017), “Regional Economic Outlook: Asia and Pacific,” May 9、OECD (2017), “OECD Economic Outlook,” Jun. 7、IHS Global Insight (2017/6/15)

二、全球通膨預期溫和

本年先進經濟體景氣可望好轉，加以大宗商品價格回升，預期通膨率從上年之0.8%溫和上升至1.9%；新興市場經濟體則因部分

國家幣值回升及政府政策調控，高通膨現象可望大幅緩解，通膨率自上年之8.8%降為4.9%；全球通膨率預測值則由上年的4.0%降至3.2%(圖2)。

圖2 全球通膨率



f: 預測值。

資料來源：IHS Global Insight(2017/6/15)

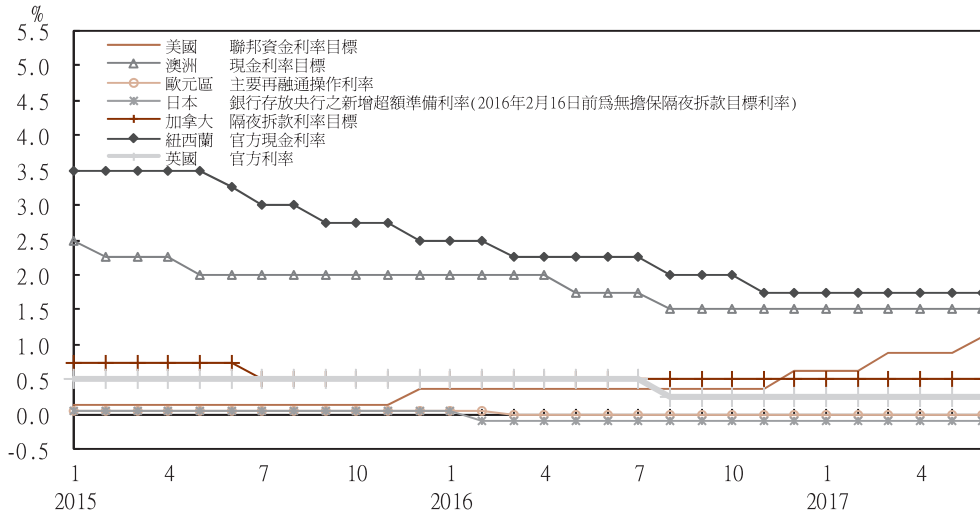
三、歐元區及日本維持貨幣寬鬆，美國升息並期望本年啟動縮減資產負債表計畫

6月歐洲央行(ECB)及日本央行維持寬鬆政策不變；美國則鑑於年初以來勞動市場持續改善，經濟溫和擴張，聯準會(Fed)6月決議上調政策利率0.25個百分點至1%~1.25%(圖3)，且期望本年開始執行資產

負債表正常化。

亞洲其他主要經濟體政策利率多維持不變(圖4)。其中，中國大陸雖未調整政策利率，惟透過公開市場操作、常備借貸便利及定向融通措施釋出資金，以緩解流動性緊縮壓力。香港則伴隨美國升息，調升貼現窗口基本利率。

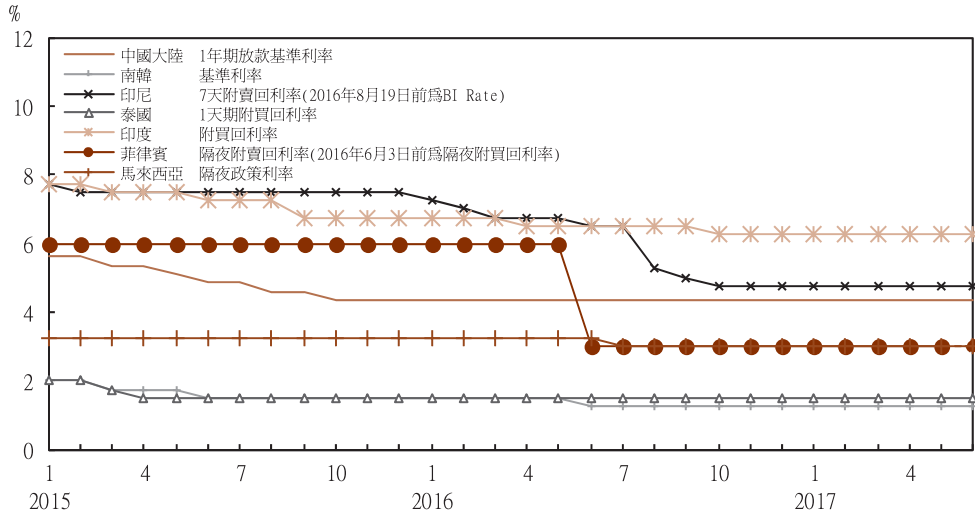
圖3 先進經濟體政策利率



註：1. 美國及2016年2月16日前日本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

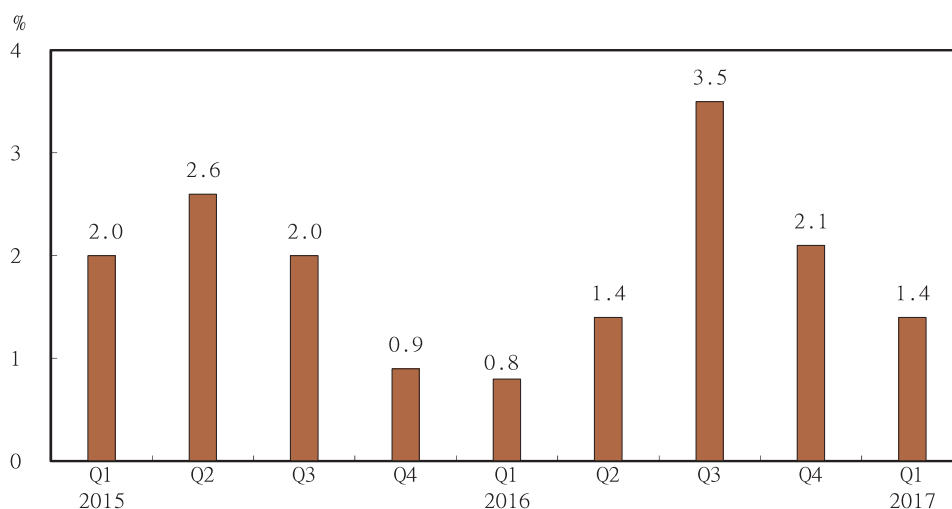
貳、美國經濟溫和成長，通膨略降，Fed升息

一、第1季經濟成長減速，惟未來擴張力道可望增強

本年第1季，美國經濟成長率(與上季比，換算成年率)由上年第4季之2.1%降至

1.4%(圖5、表2)，主因民間消費成長疲弱，以及存貨增額縮小，抵消企業固定投資大幅成長所致。

圖5 美國經濟成長率

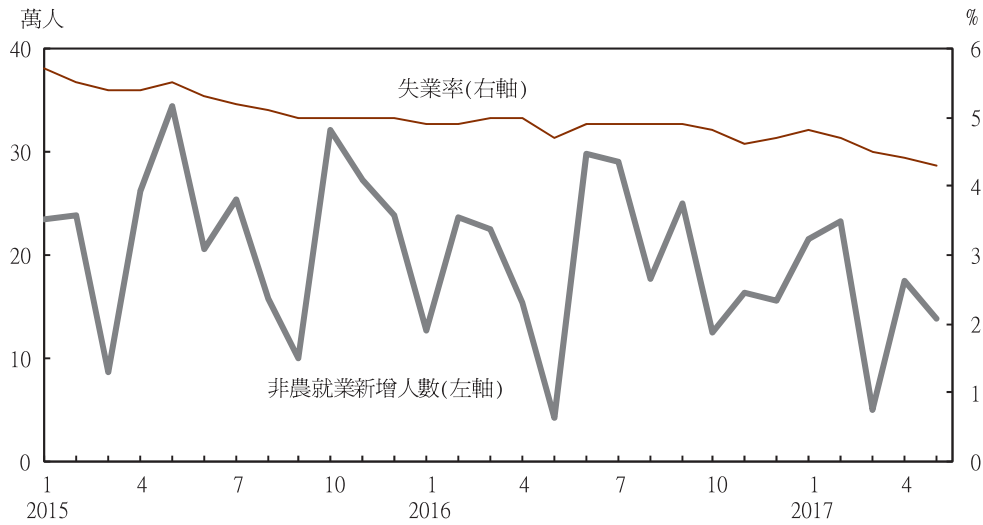


資料來源：Bureau of Economic Analysis

就業市場呈穩定復甦，失業率由4月之4.4%降至5月之4.3%，為16年來最低(圖6、表2)；非農就業新增人數雖由4月之17.4萬人降至5月之13.8萬人，惟尚穩健，有助支撐未來消費成長；4月出、進口分別年增6.3%

及9.5%，雖低於3月之8.0%及10.1%，但成長仍屬強勁，顯示貿易活動熱絡，經濟前景樂觀。IHS Global Insight預測本年經濟成長率由上年之1.6%上升至2.3%，Fed之預測值則為2.1%~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、通膨趨緩

本年5月消費者物價指數(CPI)年增率由4月之2.2%降至1.9%，扣除能源與食品之核心

CPI年增率亦由1.9%略降至1.7%(表2)。由於能源價格回升，IHS Global Insight預測本年CPI年增率為2.2%，高於上年之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	-734,482
2015	2.6	5.3	-0.7	1.8	0.1	-0.9	-745,082
2016	1.6	4.9	-1.2	2.2	1.3	0.4	-736,795
2016/ 5		4.7	-1.5	2.2	1.0	0.0	-60,796
6	1.4	4.9	-0.8	2.2	1.0	0.2	-63,705
7		4.9	-1.2	2.2	0.8	0.0	-61,114
8		4.9	-1.3	2.3	1.1	0.0	-60,036
9	3.5	4.9	-1.2	2.2	1.5	0.7	-58,356
10		4.8	-0.8	2.1	1.6	1.2	-61,989
11		4.6	-0.4	2.1	1.7	1.3	-65,680
12	2.1	4.7	0.8	2.2	2.1	1.6	-63,438
2017/ 1		4.8	0.0	2.3	2.5	1.8	-68,221
2		4.7	0.5	2.2	2.7	2.2	-64,395
3	1.4	4.5	1.3	2.0	2.4	2.3	-64,923
4		4.4	2.1	1.9	2.2	2.6	-67,138
5		4.3	2.2	1.7	1.9	2.4	

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

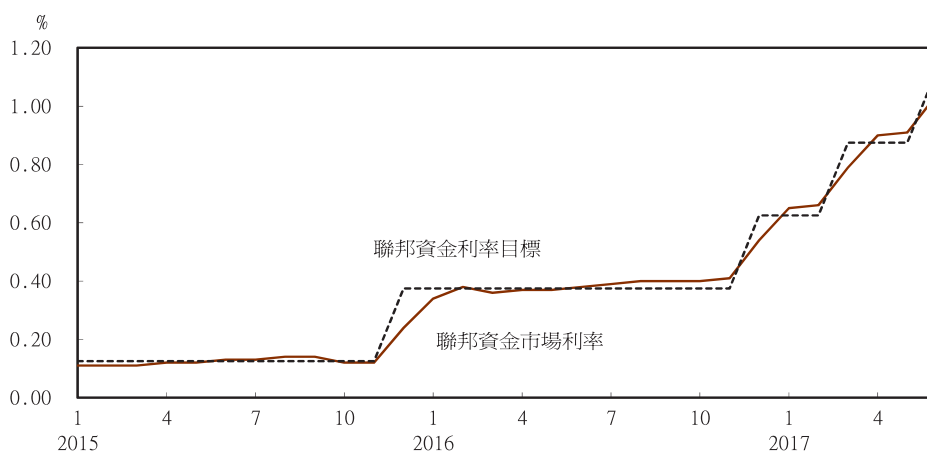
三、Fed升息且期望本年開始實施資產負債表正常化

本年6月聯邦公開市場委員會(FOMC)會議聲明指出，鑑於本年初以來勞動市場持續增強，經濟溫和擴張，中期通膨率仍將穩定於2%目標，決議將聯邦資金利率目標區間上調0.25個百分點至1%~1.25%(圖7)。

FOMC並指出，若經濟發展符合預期，期望於本年開始執行資產負債表正常化計畫，藉由減少持有債券到期本金再投資，逐

步降低資產規模。另公布「政策正常化原則與計畫補充說明」，初步設定每月縮減60億美元政府公債和40億美元的機構債(agency debt)及機構房貸擔保證券(agency MBS)之再投資金額，之後每3個月將每月縮減金額分別調高60億及40億美元，至每月300億及200億美元後，將維持於該水準，持續以漸進、可預測方式降低持有債券部位，直到FOMC研判Fed僅持有為有效執行貨幣政策所需要的債券為止(表3)。

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

表3 Fed啟動「資產負債表正常化」之每月再投資縮減上限

單位：億美元

啟動縮減再投資	第1~3個月	第4~6個月	第7~9個月	第10~12個月	第13個月(含以後)
政府公債每月上限	60	120	180	240	300
機構債及MBS每月上限	40	80	120	160	200
合計	100	200	300	400	500

註：未來到期本金只有超過上限(caps)的部分才能再投資。

資料來源：Federal Reserve (2017), "Addendum to the Policy Normalization Principles and Plans," Jun. 14

參、歐元區經濟穩健成長，通膨下降，ECB維持寬鬆貨幣

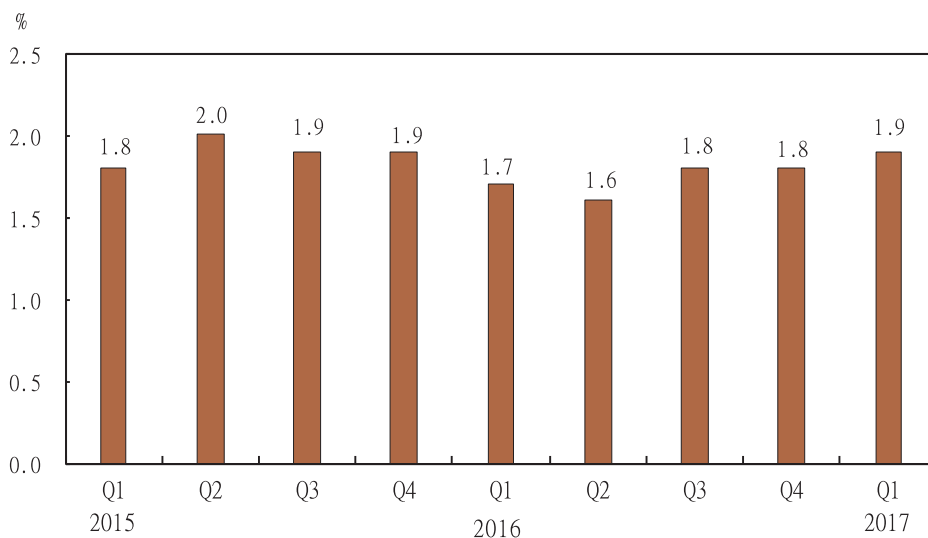
一、政治風險降溫，景氣溫和復甦

本年第1季，歐元區因全球貿易復甦、寬鬆貨幣政策及弱勢歐元，製造業及出口回溫，經濟成長率由上年第4季之1.8%略升至1.9%(圖8、表4)。法國總統大選後，歐洲民粹勢力減弱，預期寬鬆貨幣政策將持續帶動景氣。IHS Global Insight預測本年歐元區經濟成長率為1.9%，略高於上年之1.8%。

第1季德國內、外需強勁，惟國會大選

之不確定性影響成長力道，法國亦因總統大選前影響民間消費，德、法經濟成長率分別由上年第4季之1.8%及1.2%，降至1.7%及1.1%。第2季起，預期德國就業市場持續改善，且政府支出增加，有利支撐消費，以及出口動能增溫，法國則因經濟信心走升帶動投資及消費增加，IHS Global Insight預測本年德、法經濟成長率分別由上年的1.9%及1.2%，升至2.0%及1.5%。

圖8 歐元區經濟成長率

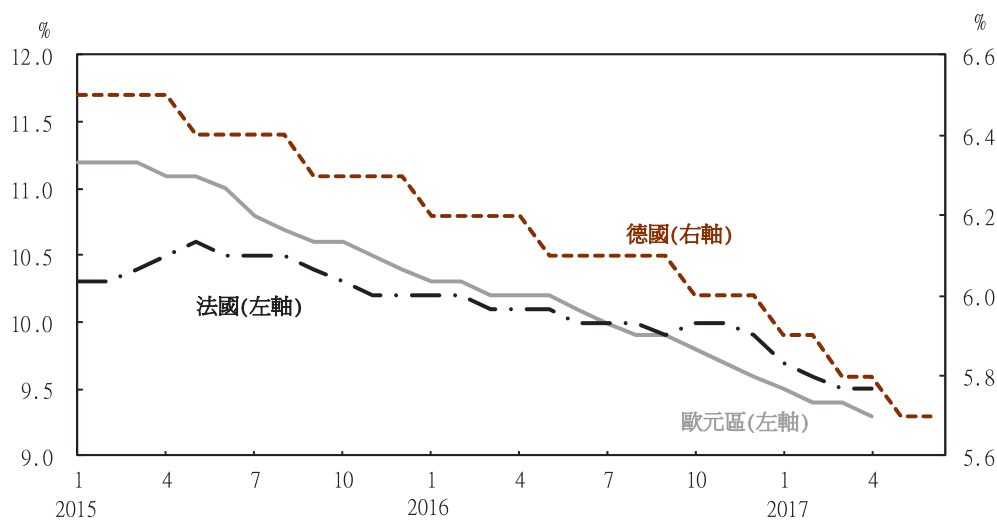


資料來源：Eurostat

歐元區勞動市場穩定改善，失業率緩降，4月為9.3%(圖9、表4)，係2009年4月以來最低水準。其中，德國6月失業率為

5.7%，係1992年1月以來最低；法國4月失業率為9.5%，則是2012年1月以來最低。

圖9 歐元區失業率



資料來源：Thomson Reuters Datastream、Eurostat

表4 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	0.8	2.2	0.7	182,075	3.8	0.4
2015	2.0	10.9	2.1	5.3	2.6	238,573	4.6	0.0
2016	1.8	10.0	1.4	0.3	-1.3	268,359	5.0	0.2
2016/ 6	1.6	10.1	0.8	-1.4	-4.0	28,973	5.1	0.1
7		10.0	-0.4	-9.3	-7.7	24,889	5.1	0.2
8		9.9	2.2	8.6	4.6	17,350	5.0	0.2
9	1.8	9.9	1.4	2.2	-1.2	24,372	5.1	0.4
10		9.8	0.7	-4.5	-2.8	19,409	4.5	0.5
11		9.7	3.4	5.5	5.7	23,959	4.7	0.6
12	1.8	9.6	2.7	6.1	4.8	27,855	5.0	1.1
2017/ 1		9.5	0.5	12.6	17.4	-1,187	4.8	1.8
2		9.4	1.6	5.0	6.7	16,629	4.7	2.0
3	1.9	9.4	2.2	14.4	16.0	29,928	5.3	1.5
4		9.3	1.4	-2.8	2.7	17,859	4.9	1.9
5							5.0	1.4
6								1.3

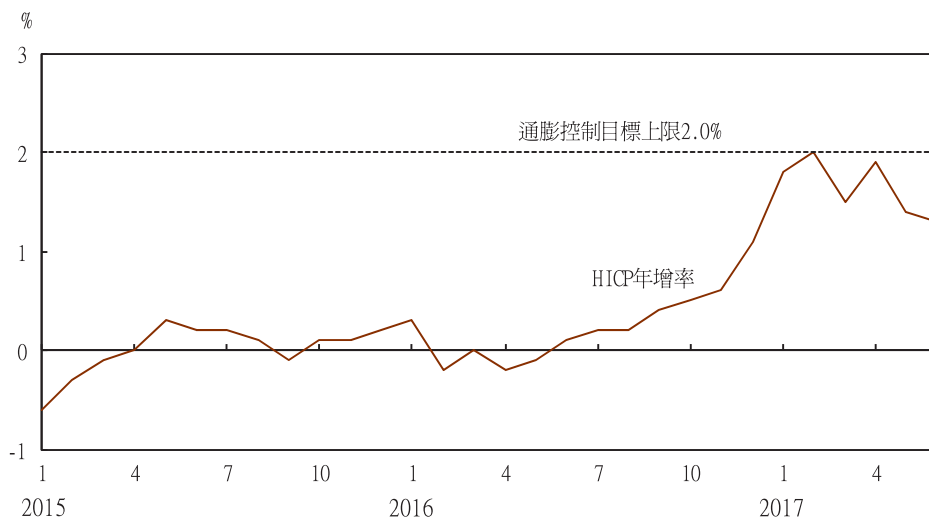
資料來源：ECB、Eurostat、Thomson Reuters Datastream

二、通膨趨緩

6月歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率由5月之1.4%降至1.3%(表4、圖10)，主因能源及未加工食品價格下滑；扣除能

源及未加工食品之核心HICP年增率則為1.2%，高於5月之1.0%。由於預期油價將溫和上揚，加以基期較低，IHS Global Insight預測本年通膨率為1.7%，高於上年之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維持寬鬆貨幣，政策利率不變

本年6月ECB決議維持政策利率(表5)及每月600億歐元之購債計畫不變，直至通膨穩定維持低於但接近2%之目標，並表示若經濟前景或金融情勢有不利變化，可能擴

大每月購債金額或延長購債計畫期限，惟聲明稿移除可能再度降息之說明。ECB總裁Draghi表示，影響歐元區經濟成長之風險已漸趨平衡，惟通膨預期仍低，目前取消貨幣寬鬆措施仍言之過早。

表5 ECB各項利率

單位：%

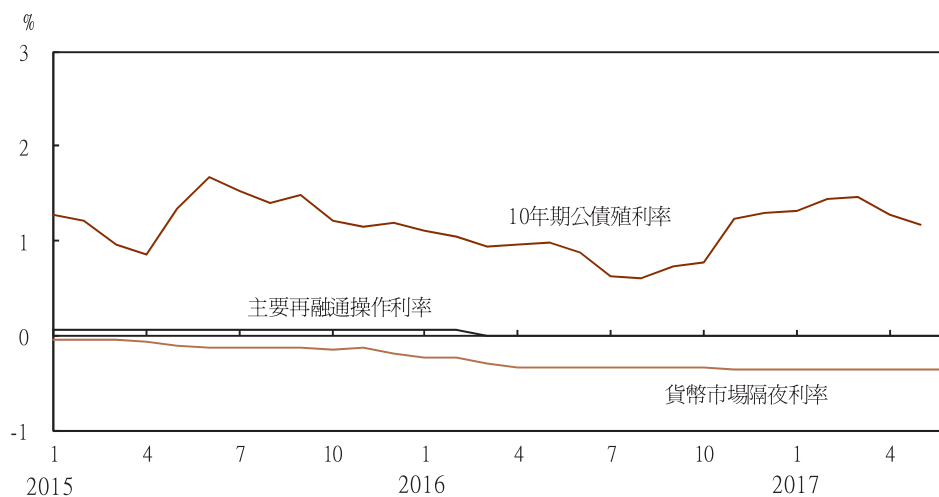
名稱	實施日期			
	2014/6/11	2014/9/10	2015/12/9	2016/3/16
主要再融通操作利率 (政策利率)	0.15	0.05	0.05	0.00
存款利率	-0.10	-0.20	-0.30	-0.40
邊際放款利率	0.40	0.30	0.30	0.25

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

本年4月以來，由於美國通膨預期降溫，歐元區通膨亦走跌，加以6月ECB調降通膨預期，且短期內仍將持續維持寬鬆貨幣，歐元區10年期公債殖利率回跌(圖11)，5月歐元區10年期公債殖利率月平均為1.1762%。

圖11 歐元區官方及長短期市場利率



資料來源：Thomson Reuters Datastream

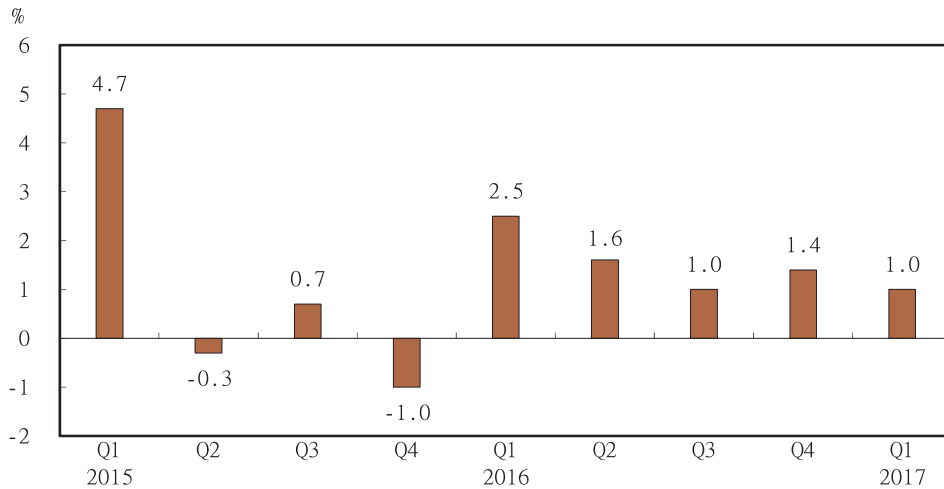
肆、日本經濟成長放緩，通膨仍低，央行維持寬鬆貨幣政策

一、第1季經濟成長走緩，惟出口動能增溫，可望持續復甦

本年第1季，日本經濟成長率(與上季比，換算成年率)由上年第4季之1.4%降至

1.0%(圖12、表6)，主因輸出成長放緩及企業設備投資疲弱。惟經濟連續5季擴張，係11年來首見。

圖12 日本經濟成長率

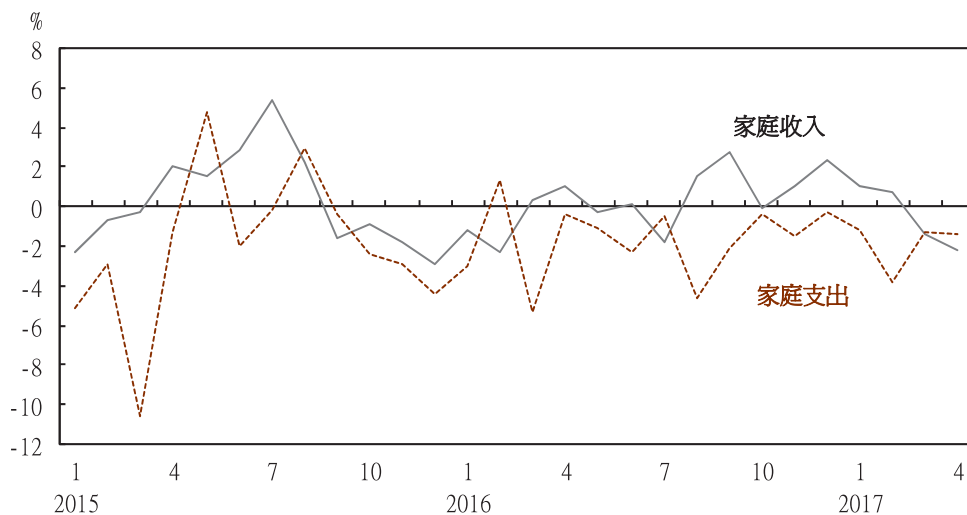


資料來源：日本內閣府

預期全球景氣復甦帶動出口動能增溫，企業投資信心增強，加以財政激勵政策，以及籌備2020年東京奧運營建支出大增，經濟動能可望增強。IHS Global Insight預測本年

經濟成長率為1.3%，高於上年之1.0%。惟近月勞動市場雖趨於緊俏，薪資成長有限，導致家庭收支年增率均呈負成長(圖13)，將影響民間消費之成長動能。

圖13 日本家庭收入及支出年增率



資料來源：日本內閣府

對外貿易方面，本年5月以日圓計價之出口年增率自4月之7.5%升至14.9%，進口年增率自15.2%升至17.8%，貿易收支由出超4,792億日圓轉為入超2,042億日圓(表6)；5月以美元計價之出口年增率由4月之7.4%升至11.5%，進口年增率由15.1%降至14.3%，貿易收支由出超43.7億美元轉為入超18.1億美元。

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) 年增率 %	進口 (日圓計價) 年增率 %	貿易收支 (億日圓)
				年增率 %	剔除生鮮食品年增率 %	年增率 %			
2014	0.3	3.6	2.1	2.7	2.6	3.1	4.8	5.7	-128,161
2015	1.1	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	-15.8	39,938
2016/ 5		3.2	-0.5	-0.5	-0.4	-4.6	-11.3	-13.7	-473
6	1.6	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	1.0	3.0	1.5	-0.5	-0.5	-3.3	-6.9	-16.1	4,866
10		3.0	-1.2	0.1	-0.4	-2.7	-10.3	-16.3	4,812
11		3.1	4.4	0.5	-0.4	-2.3	-0.4	-8.7	1,465
12	1.4	3.1	3.1	0.3	-0.2	-1.2	5.4	-2.5	6,359
2017/ 1		3.0	3.2	0.4	0.1	0.5	1.3	8.4	-10,919
2		2.8	4.7	0.3	0.2	1.1	11.3	1.3	8,111
3	1.0	2.8	3.5	0.2	0.2	1.4	12.0	15.9	6,103
4		2.8	5.7	0.4	0.3	2.1	7.5	15.2	4,792
5		3.1	6.8	0.4	0.4	2.1	14.9	17.8	-2,042

資料來源：日本內閣府、Thomson Reuters Datastream

5月失業率為3.1%，高於4月之2.8%(表6)，由於景氣持續擴張，勞動市場趨緊，加以高齡化照護帶動勞動力需求，失業率仍持續維持於較低水準。

二、通膨持平

5月CPI年增率與4月持平，為0.4%(表6)；剔除生鮮食品之核心CPI年增率由0.3%略升至0.4%；5月企業物價指數(PPI)年增率

為2.1%，與4月持平。由於部分耐久性消費財價格下跌，且服務類價格漲幅較小，4月日本央行將2017財政年度核心CPI年增率預測值由1.5%略調降至1.4%，2018年度則維持於1.7%不變。IHS Global Insight預測本年CPI年增率為0.6%，高於上年之-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，

加以企業獲利持續改善，激勵設備投資增加，伴隨28.1兆日圓經濟對策之財政支出逐步實施，日本央行預期景氣溫和復甦，6月決議維持短期政策利率於-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。

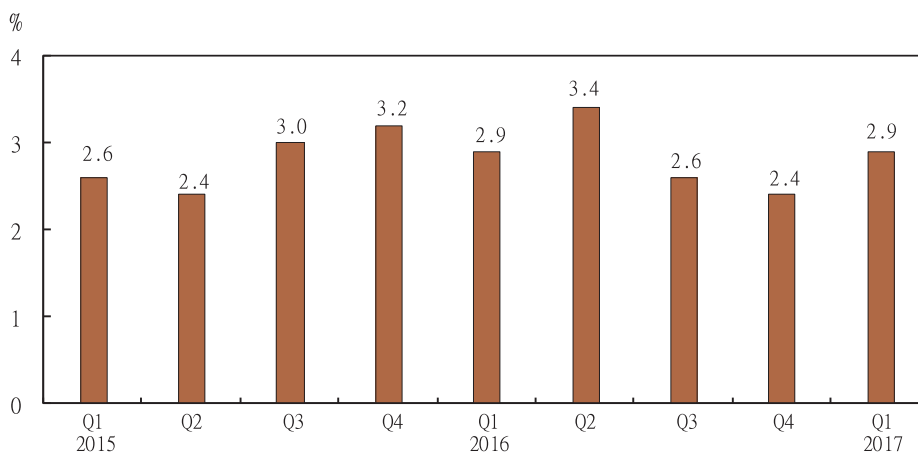
伍、南韓景氣溫和復甦，通膨略降，政策利率不變

一、第1季經濟成長增速，惟地緣政治風險恐增加經濟下行壓力

本年第1季，南韓經濟成長率由上年第4季之2.4%升至2.9%(圖14、表7)，主因全球

景氣升溫，帶動出口成長，激勵企業投資擴增，尤以半導體生產等機器設備及營建業投資成長幅度較大。

圖14 南韓經濟成長率

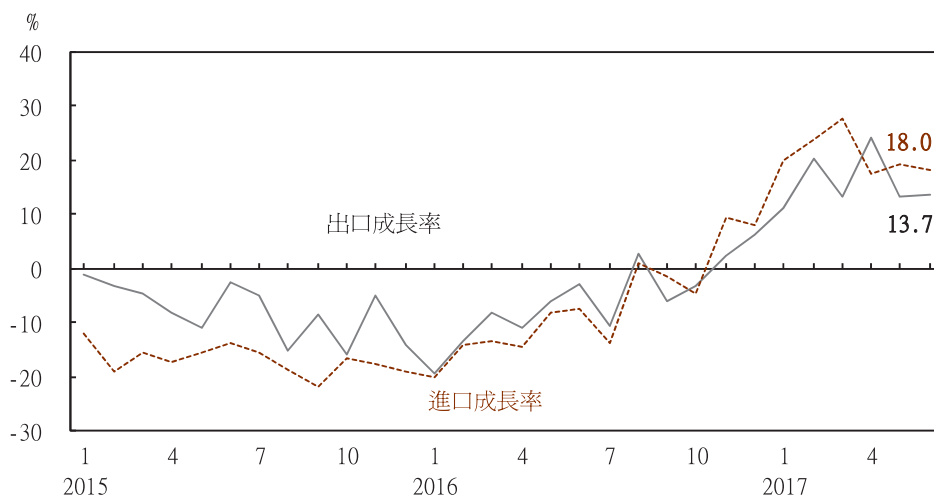


資料來源：南韓央行

展望下半年，南韓新政府除續執行前政府13兆韓元擴大財政支出政策外，並於6月上旬再提出以創造就業為主要目的之11.2兆韓元追加預算，可望支撐經濟成長動能。惟朝鮮半島之地緣政治風險，恐增加經濟下行壓力。IHS Global Insight預測本年經濟成長率為2.8%，與上年持平。

對外貿易方面，由於船舶與半導體出口暢旺，4月出口年增率一度升至23.8%，係2011年以來單月最大增幅，6月則由5月之13.3%略升至13.7%(圖15、表7)，連續8個月呈正成長；進口年增率則由5月之19.1%降至18.0%。

圖15 南韓進、出口年增率



資料來源：南韓產業通商資源部

勞動市場方面，因經濟成長加速，帶業人數增加，5月失業率由4月之4.2%降至3.6%(表7)。

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 (2010=100)	出口年增率 %	進口年增率 %	貿易收支 (百萬美元)
				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	-6.9	89,233
2016/ 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	1.3	2.0	1.5	3.9	11.1	19.8	2,757
2		5.0	6.7	1.9	1.5	4.3	20.2	23.9	7,030
3	2.9	4.2	3.3	2.2	1.4	4.3	13.1	27.7	6,070
4		4.2	1.8	1.9	1.3	3.8	23.8	17.3	12,871
5		3.6	0.1	2.0	1.4	3.5	13.3	19.1	5,680
6				1.9	1.4		13.7	18.0	11,403

資料來源：Thomson Reuters Datastream

二、通膨略降

6月CPI年增率由5月之2.0%略降至1.9%(表7)，剔除農產品及能源之核心CPI年增率維持1.4%。5月生產者物價指數(PPI)年增率由4月之3.8%降至3.5%。IHS Global Insight預測本年CPI年增率為2.1%，高於上年之1.0%。

三、政策利率維持不變

南韓總統大選後政局恢復穩定，金融市場表現穩健，股價創歷史新高，加以出口與投資表現亦改善，惟考量消費成長仍顯疲弱，5月南韓央行維持政策利率1.25%不變。

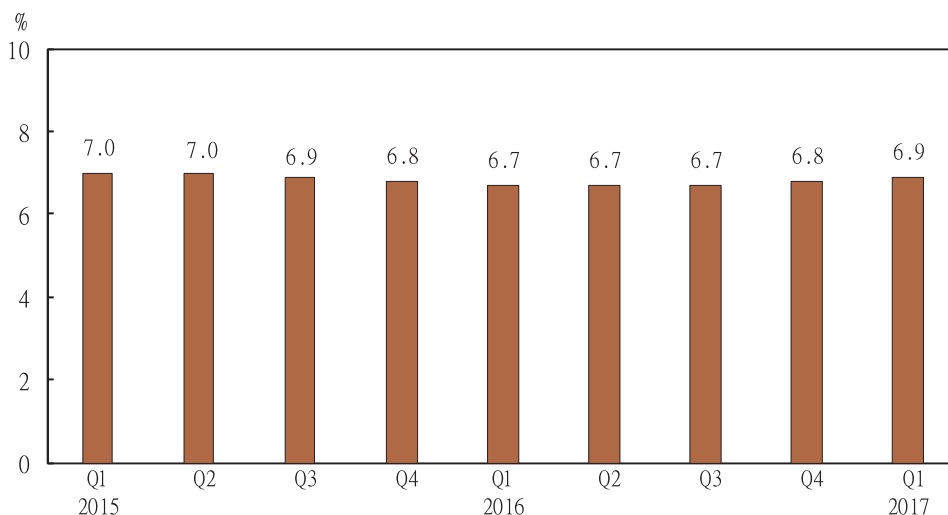
陸、中國大陸經濟成長動能略增，通膨溫和，貨幣政策維持穩健中性

一、第1季景氣略增溫，經濟前景面臨下行壓力

本年第1季，中國大陸消費品零售額加速成長，出口亦因全球景氣升溫恢復成長，

加以固定資產投資、工業生產穩定成長，經濟成長率由上年第4季之6.8%略升至6.9%(圖16)，係2015年第3季以來最高，且高於官方設定之6.5%經濟成長目標。

圖16 中國大陸經濟成長率

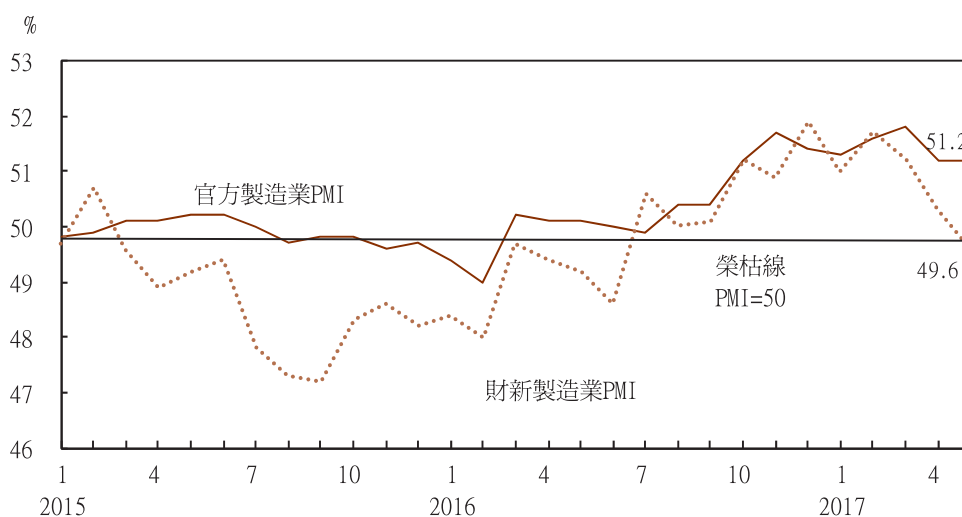


資料來源：中國國家統計局

4月以來，房地產投資成長增溫，惟出口、工業生產、固定資產投資及消費品零售額成長力道減緩，加上5月官方製造業PMI(代表大型企業)維持於51.2(圖17)，財新製造業PMI(代表中小型企業)則降至49.6，係11個月以來首呈緊縮，顯示景氣呈現放緩跡

象。由於經濟持續轉型以及近期房市下修風險上升，未來經濟下行壓力增大，有賴政府調控政策支撐景氣。IHS Global Insight預測本年經濟成長率由上年之6.7%降為6.6%，仍高於6.5%之官方目標。

圖17 中國大陸製造業PMI



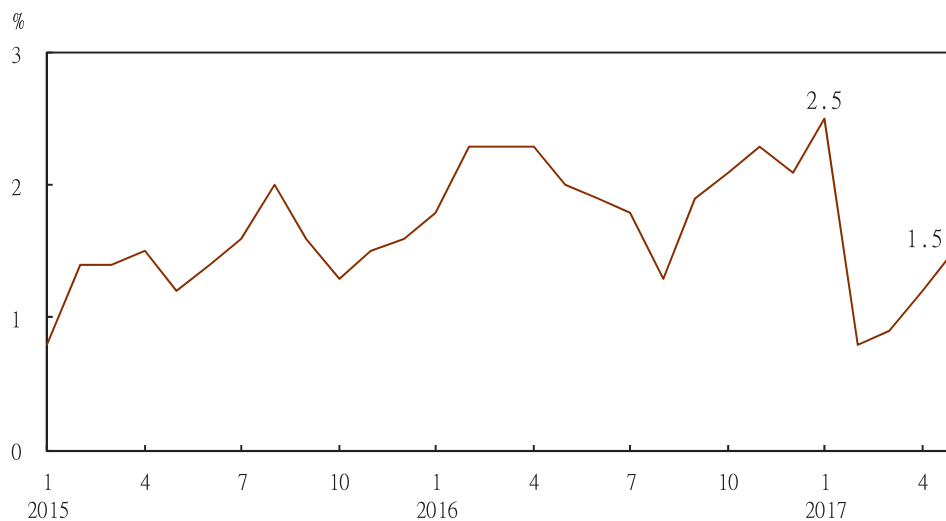
註：PMI高於50代表看好的比例較高，即製造業擴張；低於50則表示看壞比例較高，即製造業收縮。
資料來源：Thomson Reuters Datastream

二、通膨溫和上揚

受醫療保健價格回升影響，5月CPI年增率由4月之1.2%升至1.5%(圖18)；核心CPI(扣除能源及食品價格)年增率為2.1%，與4月

持平。PPI年增率為5.5%，則略低於4月之6.4%。IHS Global Insight預測本年CPI年增率為1.8%，低於上年之2.0%。

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、人行釋出資金，緩解流動性緊縮壓力

4月以來，為遏制金融風險上升及資金外流，中國人民銀行政策利率維持不變；惟為穩增長及緩和金融監管趨嚴造成市場流動

性緊縮，持續透過公開市場操作之逆回購及常備借貸便利等方式提供短期資金，並採中期借貸便利及抵押補充貸款等定向融通措施。4至5月，人行透過上述各項融通方式對金融市場淨釋出約1,668億人民幣。

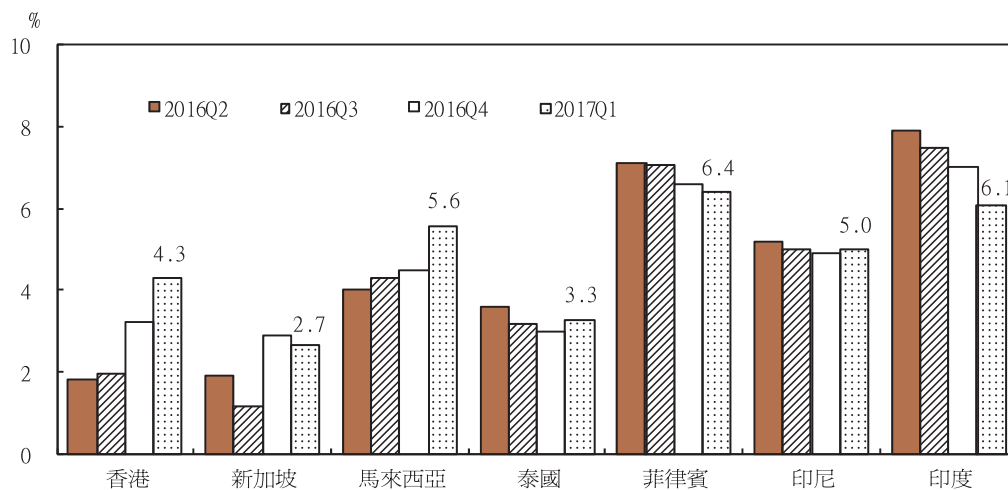
柒、亞洲部分經濟體景氣好轉，通膨上揚

本年第1季，香港商品出口大幅成長，經濟成長率由上年第4季之3.2%升至4.3%(圖19)；新加坡則因製造業成長減緩，經濟成長率為2.7%，低於上年第4季之2.9%。

東協主要國家中，第1季菲律賓因上年選舉墊高基期，經濟成長率略減緩至

6.4%(圖19)，惟仍居東協之冠。而泰國、馬來西亞及印尼則分別因政府支出及出口擴增、營建及製造業大幅成長，以及大宗商品價格回穩帶動出口增強等因素，經濟成長率均高於上年第4季。另印度景氣趨緩，第1季經濟成長率降為6.1%。

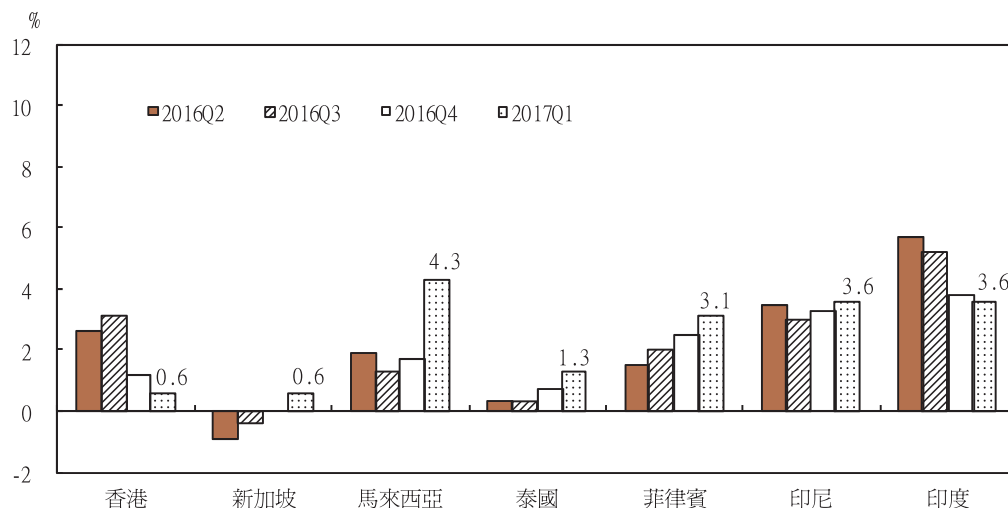
圖19 亞洲經濟體經濟成長率



資料來源：Thomson Reuters Datastream

物價方面，受大宗商品價格回穩影響，4季(圖20)。第1季亞洲多數經濟體CPI年增率高於上年第

圖20 亞洲經濟體消費者物價年增率



資料來源：Thomson Reuters Datastream

貨幣政策方面，印度央行為抑制通膨預期升溫，4月6日將附賣回利率由5.75%上調0.25個百分點至6.00%，惟維持附買回利率於6.25%不變，縮小兩率之間所形成的利率

走廊寬度。另伴隨美國升息，香港金融管理局於6月15日將貼現窗口基本利率由1.25%上調0.25個百分點至1.5%。其餘經濟體多維持政策利率不變。

捌、日圓大抵持平，歐元走升，亞洲國家貨幣由強勢轉弱

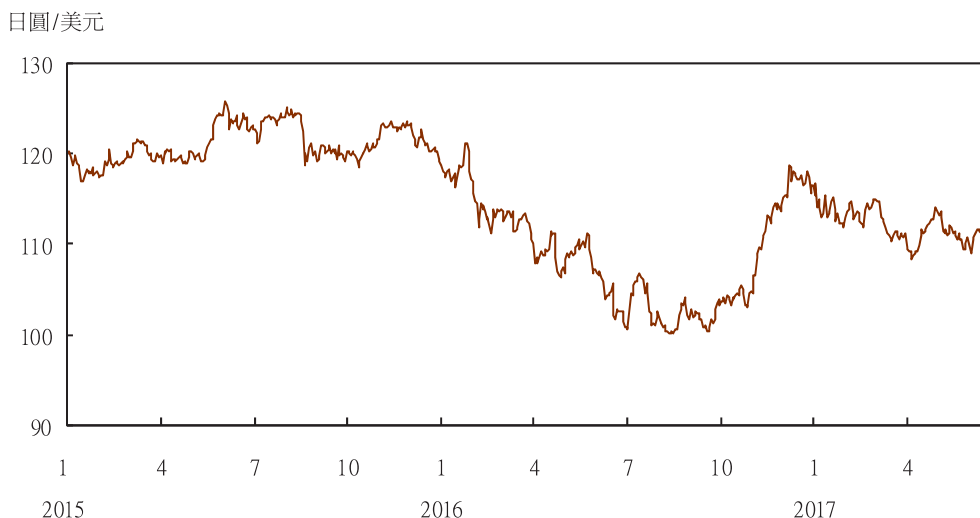
一、日圓區間震盪

4月以來，敘利亞與朝鮮半島等地緣政治風險升溫，加以美國總統川普表示美元過強，日圓避險需求上升，日圓走升，至4月17日為1美元兌108.38日圓；嗣因Fed維持漸進升息計畫不變，日圓轉貶，至5月9日為1

美元兌114.10日圓。

5月下旬，美國總統川普可能因干預司法面臨政治風險，日圓回升，後因Fed升息及公布縮減資產負債表計畫，日圓轉貶，6月30日為1美元兌112.36日圓，較3月底略貶0.8%(圖21)。

圖21 美元對日圓匯率



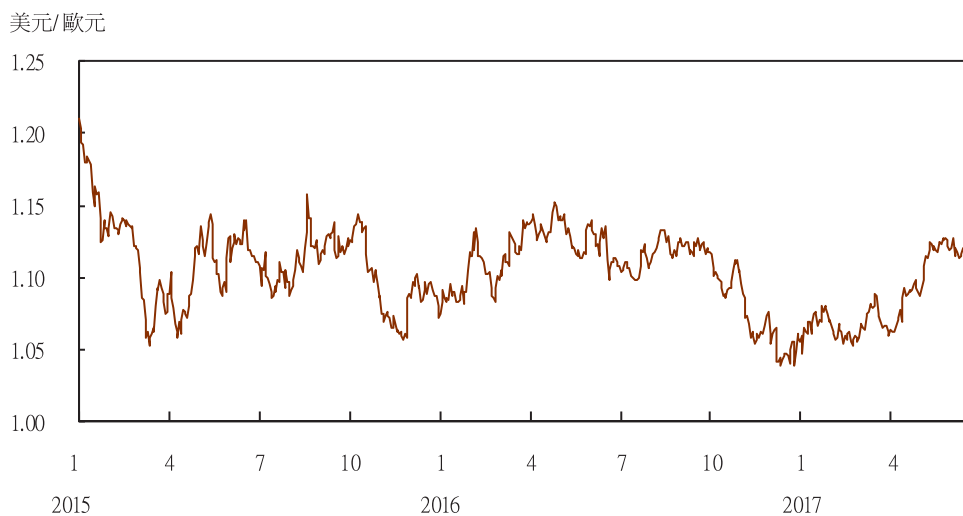
資料來源：Thomson Reuters Datastream

二、歐元升值

4月以來，美國總統川普認為美元過強，以及法國總統大選後，歐元區解體疑慮暫除，激勵歐元走升。5月下旬，川普總統出現政治危機，市場擔憂其減稅及擴大財政政策延宕，美元走弱，歐元續強；嗣因ECB維持政策利率及每月購債計畫不變，加以調

降通膨預測值，歐元轉呈區間震盪。惟6月下旬，ECB總裁Draghi發表對歐元區經濟前景樂觀之看法，引發市場對ECB縮減寬鬆貨幣政策之預期升溫，歐元大漲，6月30日為1歐元兌1.1406美元，較3月底升值6.6%(圖22)。

圖22 歐元對美元匯率



資料來源：Thomson Reuters Datastream

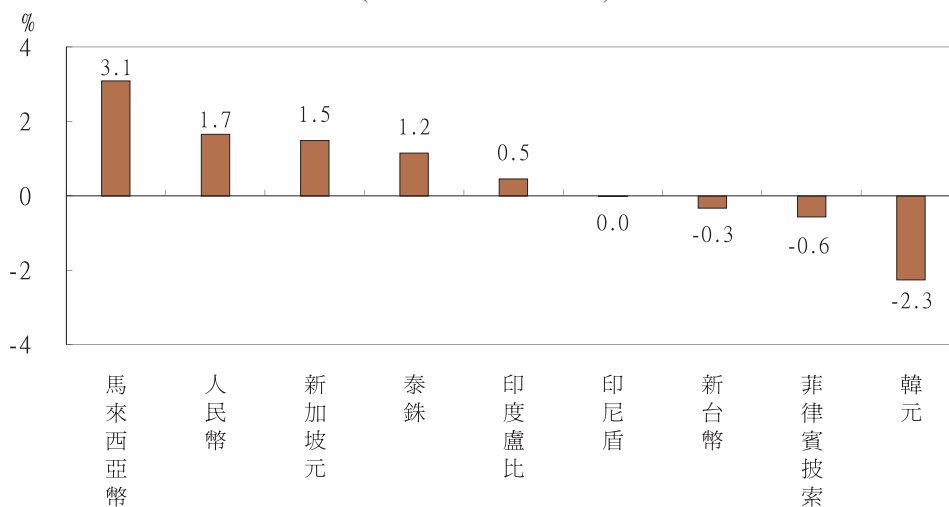
三、亞洲國家貨幣強勢因Fed升息而轉弱

4月以來，由於川普總統強調偏好弱勢美元，以及歐洲政經情勢回穩，民粹主義降

溫，加以亞洲景氣好轉，吸引資金回流，多數亞洲國家貨幣對美元升值；至6月中旬Fed升息後，始轉趨走貶。6月底與3月底比較，以馬來西亞幣升幅3.1%最大(圖23)。

圖23 亞洲新興經濟體貨幣對美元升貶值幅度

(2017年6月底與3月底比較)



資料來源：Thomson Reuters Datastream

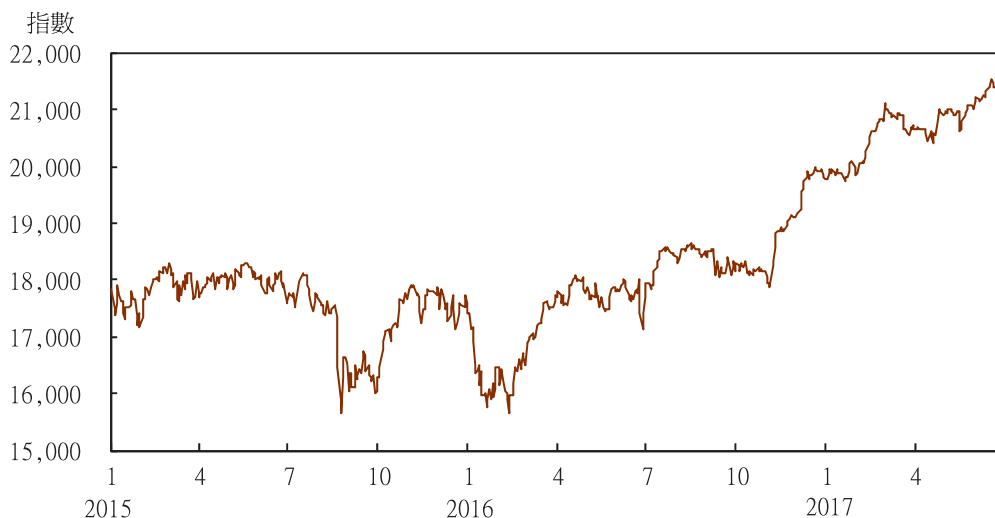
玖、全球股市普遍上揚

一、美、日股屢創新高，歐股先漲後跌

本年4月初以來，受國際地緣政治緊張情勢影響，美股走跌；4月底後因科技類股表現亮眼，以及Fed樂觀看待美國經濟表現，轉趨震盪走升，並送創新高；6月以來，隨著油價下跌影響能源及工業類股，

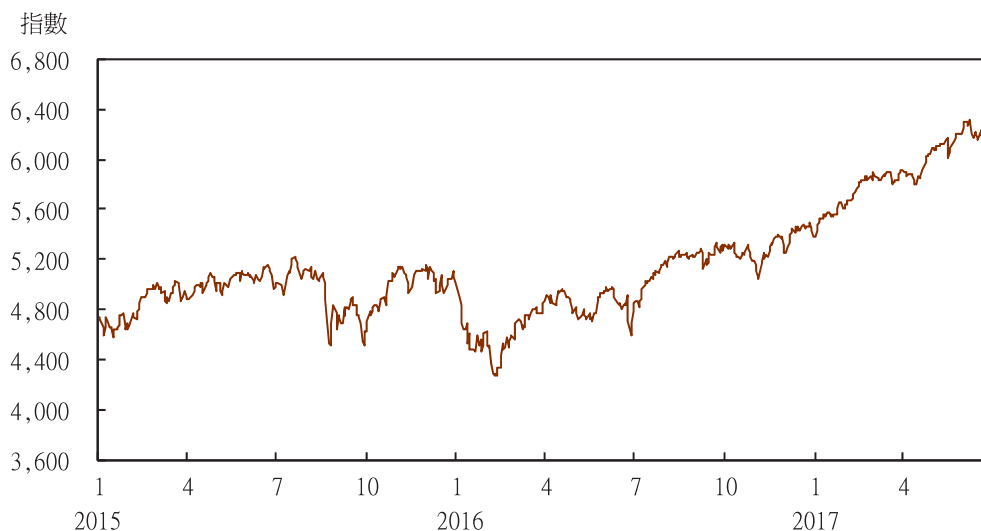
Google遭歐盟裁罰波及科技類股，加以美國健保改革法案延宕，美股略回軟。惟6月底與3月底比較，道瓊工業股價指數及那斯達克股價指數仍分別上漲3.3%及3.9% (圖24、圖25)。

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



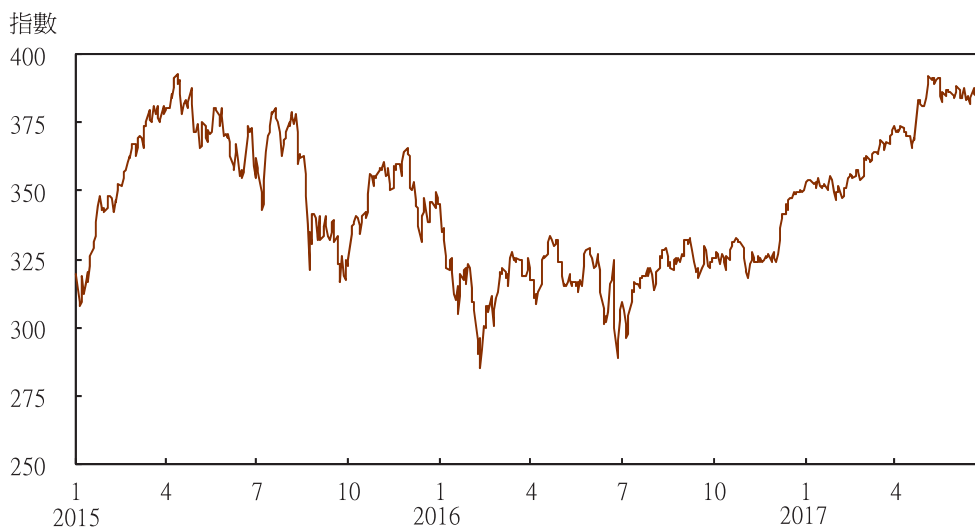
資料來源：Thomson Reuters Datastream

歐股方面，4月英國首相梅伊無預警宣布提前國會大選，加以法國總統選情不明，歐股下跌；5月後因法國總統大選後，民粹主義降溫，以及歐元區製造業PMI創近6年來新高之激勵，歐股走升；至6月底，因ECB及英國央行總裁之鷹派發言而回跌。6月底與3月底比較，泛歐元道瓊股價指數略跌

0.3%(圖26)。

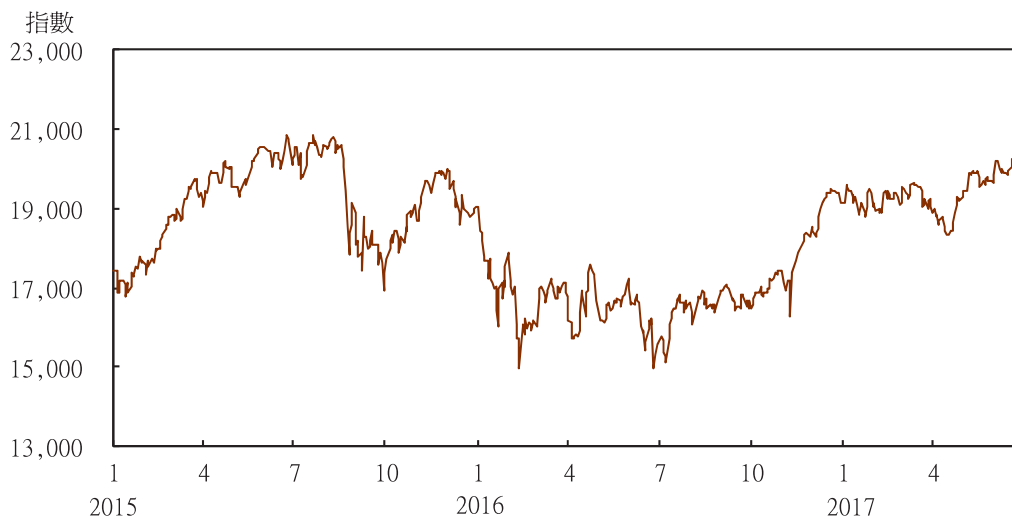
日股方面，4月以來受國際地緣政治衝突影響下跌，4月底後因美股上揚，加以日圓仍屬弱勢，激勵出口類股走強，推升日股一度至22個月以來新高。6月底與3月底比較，日經225股價指數上漲5.9%(圖27)。

圖26 泛歐元道瓊股價指數



資料來源：Thomson Reuters Datastream

圖27 日經225股價指數



資料來源：Thomson Reuters Datastream

二、亞股普遍上漲

4月初中國大陸宣布於河北省設立雄安新區，建設綠色智慧新城，發展高科技產業，相關概念股受惠，陸股上漲，4月11日

上海綜合股價指數漲至15個月以來新高。惟4月下旬以來，由於官方宣布加強金融監管，以及製造業及服務業PMI下滑，陸股轉跌，至6月方回穩。6月底與3月底比較，上

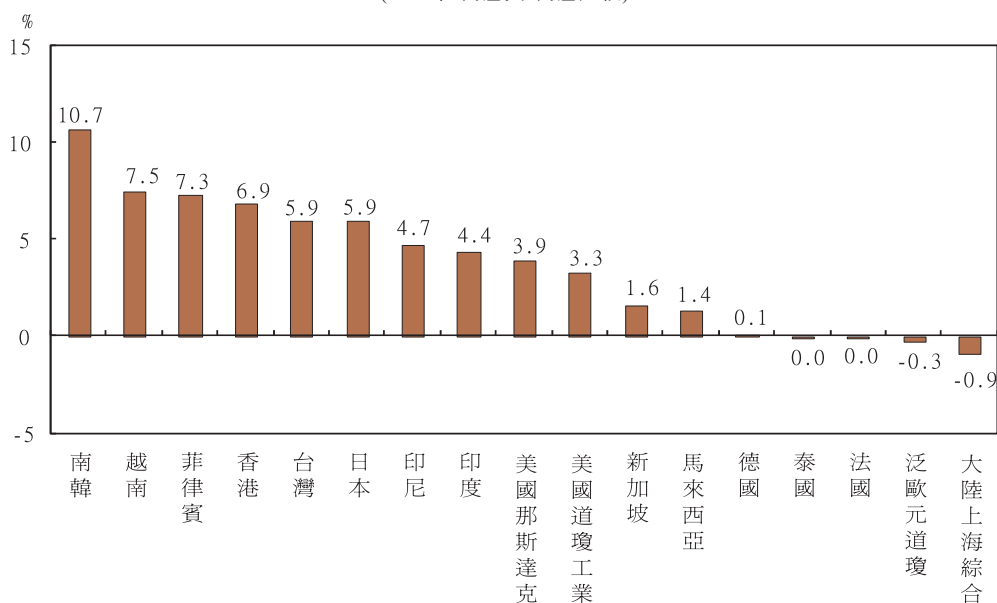
海綜合股價指數略跌0.9%(圖28)。

4月以來，在全球經濟持續復甦，以及東協、印度等國政府提出經濟改革政策，加以南韓政局回穩，市場樂觀看待亞洲經濟

前景，國際資金流入，亞股普遍上漲。6月底與3月底比較，南韓及越南股價分別上漲10.7%及7.5%，表現最佳(圖28)。

圖28 國際股價變動幅度

(2017年6月底與3月底比較)



資料來源：Thomson Reuters Datastream

拾、油價大跌，穀價上漲

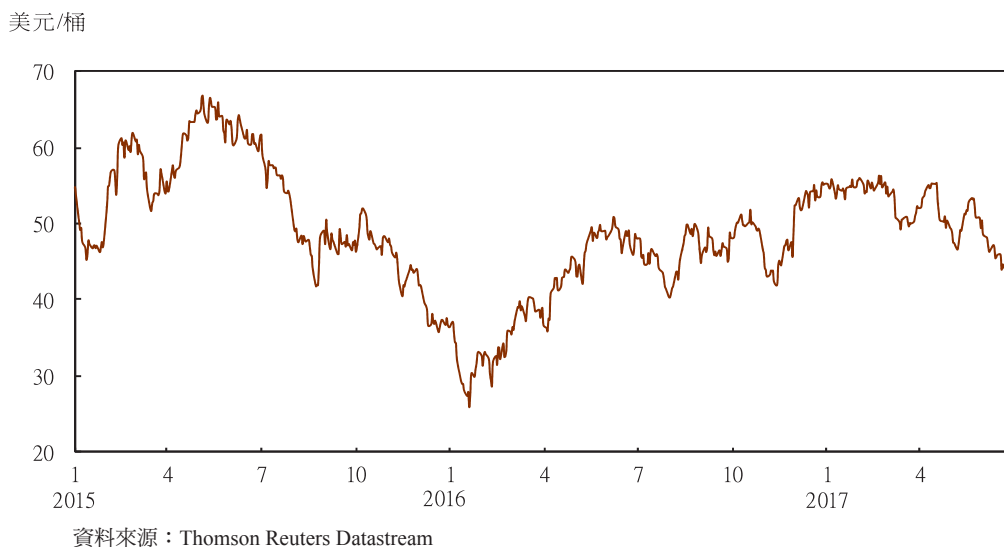
一、國際油價震盪走跌

4月初因預期石油輸出國組織(OPEC)將延長減產協議，加上擔憂美國空襲敘利亞影響鄰國原油供給，油價續漲，後因美國汽油庫存及鑽油平台數增加，加以利比亞增產而轉跌。至5月中旬，俄羅斯、沙烏地阿拉伯支持延長減產，油價一度回穩，惟下

旬OPEC正式宣布延長減產協議9個月至明年(2018)年3月底，未如市場預期進一步擴大減產，加以全球原油庫存仍高，且美國、利比亞及奈及利亞增產，均可能抵銷OPEC減產之效果，致油價續跌，6月20日布蘭特原油現貨價格跌至每桶43.98美元之本年新低。6月底則因美國原油及汽油庫存量較市場預期

低，加以俄羅斯石油巨擘之電腦系統遭駭客攻擊，布蘭特原油現貨價格略回穩，6月底為47.08美元，仍較3月底大跌9.5% (圖29)。

圖29 布蘭特原油現貨價格



國際機構認為美國增產，致國際油市短期內恐難恢復平衡，預測本年及明年布蘭特原油價格平均值分別為每桶53.8及53.9美元，惟仍高於上年之43.9美元(表8)。

表8 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)	2017/6/6	43.9	52.7	55.6
The Economist Intelligence Unit(EIU)	2017/6/14		54.0	52.3
IHS Global Insight	2017/6/15		54.8	53.9
平均預測值			53.8	53.9

資料來源：EIA、EIU、IHS Global Insight

二、穀物價格盤整後上漲

4月美國農業部調升本年全球黃豆及小麥庫存預估量，穀價續跌。5月初，受美國中西部大雷雨影響，穀價一度上漲；之後因天氣轉佳，且巴西種植面積增加，穀價轉跌。6月阿根廷多雨及其他主要產區乾熱，均可能降低小麥供給，加以美國小麥良率

創新低，致穀價震盪走高。6月底Thomson Reuters穀物期貨價格指數為312.72點，較3月底大漲8.1%(圖30)。

R/J CRB期貨價格指數主要隨原油等大宗商品價格震盪走跌，6月底為174.78點，較3月底下跌6.0%(圖30)。

圖30 Thomson Reuters穀物期貨價格指數與R/J CRB期貨價格指數



資料來源：Thomson Reuters Datastream

