

國際經濟金融情勢（民國107年第4季）

壹、概述

一、預期2019年第1季經濟溫和成長，全年成長續緩

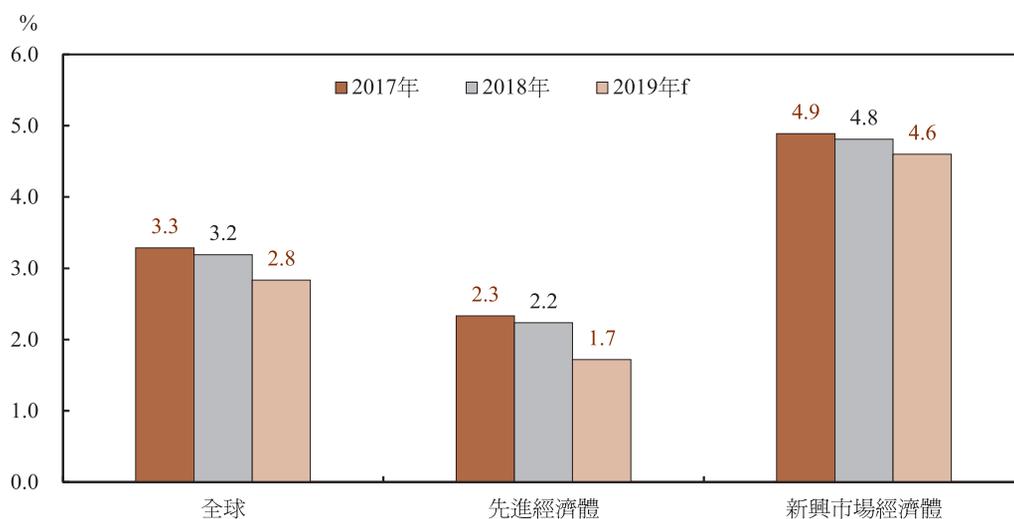
2018年第4季，受全球貿易政策不確定影響，IHS Markit預估全球經濟成長率由第3季之3.1%略降為3.0%，全年亦由2017年之3.3%略降至3.2%(圖1、表1)。

由於美國貿易政策不確定性仍高，加以中國大陸景氣下滑、英國脫歐陷僵局與地緣政治衝突等風險，均可能影響全球經濟前

景。IHS Markit預測2019年第1季全球經濟成長率再降至2.9%，全年恐續走緩至2.8%，先進及新興市場經濟體亦分別降至1.7%及4.6%(圖1、表1)。

主要經濟體間之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2019年全球貿易量成長率多低於2018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 (2019/3/15)

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)	3.7	(3.2)	3.5	2.8
先進經濟體	2.4	(2.3)	2.3	(2.2)	2.0	1.7
OECD國家	2.5	(2.4)	2.4	(2.3)	2.1	1.7
美國	2.2		2.9		2.5	2.4
日本	1.9		0.8		1.1	0.7
德國	2.2		1.4		1.3	1.0
英國	1.8		1.4		1.5	0.8
歐元區	2.4		1.8		1.6	1.2
台灣	3.08		2.63		2.4	2.1
香港	3.8		3.0		2.9	2.3
新加坡	3.9		3.2		2.5	2.4
南韓	3.1		2.7		2.6	2.0
東協五國	5.3		5.2		5.1	—
泰國	4.0		4.1		3.9	3.8
馬來西亞	5.9		4.7		4.6	4.4
菲律賓	6.7		6.2		6.6	6.1
印尼	5.1		5.2		5.1	4.9
越南	6.8		7.1		6.5	6.6
中國大陸	6.8		6.6		6.2	6.3
印度	7.2		7.0		7.5	7.1
新興市場暨開發中經濟體	4.7		4.6		4.5	—

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 Update," Jan. 21、IMF (2018), "Regional Economic Outlook : Asia and Pacific," Oct. 11、OECD (2018), "OECD Economic Outlook," Nov. 21、IHS Markit (2019/3/15)

表2 全球貿易量成長率

單位：%

機構	發布日期	2017年	2018年	2019年f
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；f表示預測值；↑、↓及—分別表示較前1年上升、下降及持平。

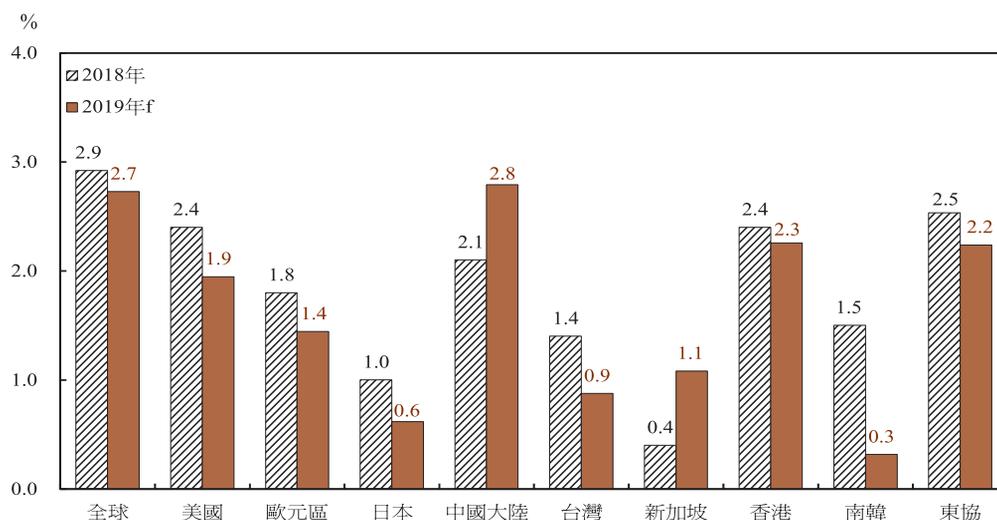
資料來源：World Bank、IMF、UN

二、近期全球通膨率走低，預期2019年通膨率低於2018年

2019年第1季，雖然國際油價止跌回升，惟平均仍低於2018年同期，IHS Markit預

估全球通膨率為2.5%，低於2018年第4季之2.9%。鑑於全球經濟成長動能恐減弱，且國際油價可能低於2018年，2019年全球通膨率預測值為2.7%，低於2018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 (2019/3/15)

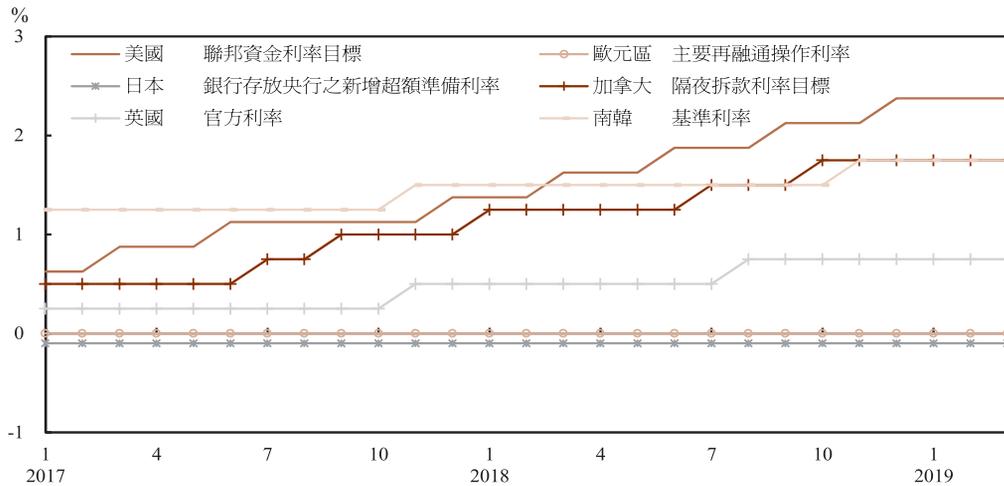
三、主要央行多維持政策利率不變，惟釋出貨幣政策轉趨寬鬆之訊息

2019年初以來，挪威央行鑑於經濟穩健擴張，於3月升息1碼至1.00%，其餘主要央行多維持政策利率不變(圖3)，惟釋出貨幣政策轉趨寬鬆之訊息，如歐洲央行(ECB)修改前瞻性指引，將原本至少維持利率不變至2019年夏季，改為至少到2019年底，並將啟動新一輪定向長期再融通操作(Targeted Long-Term Refinancing Operation, TLTRO)、

日本央行(BoJ)表示必要時將採額外寬鬆措施，以及美國聯準會(Fed)將保持耐心以適切評估未來貨幣政策方向，且將於9月底結束縮減資產負債表。

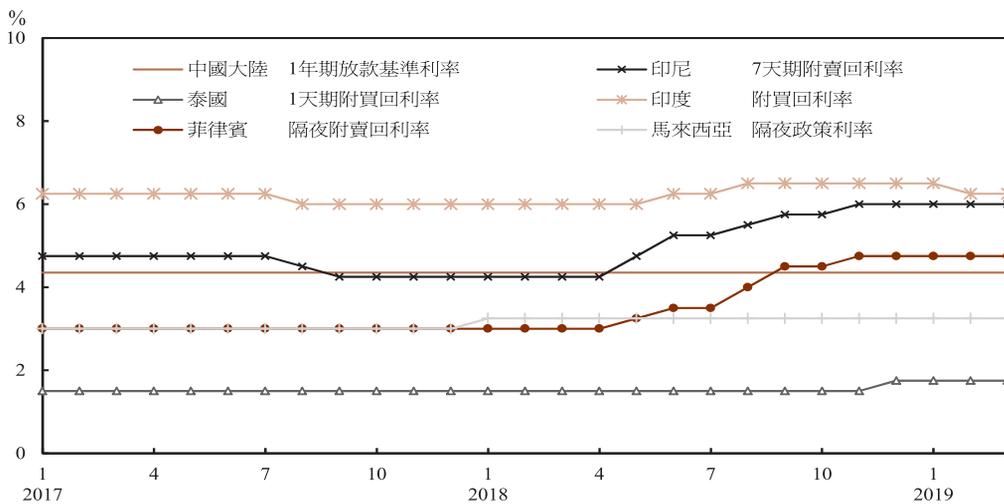
亞洲新興經濟體方面，印度央行考量通膨走緩，於2月降息1碼至6.25%；中國人民銀行雖維持政策利率不變，惟透過全面調降存款準備率等措施，維持貨幣政策適度寬鬆；其餘經濟體則多維持政策利率不變(圖4)。

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

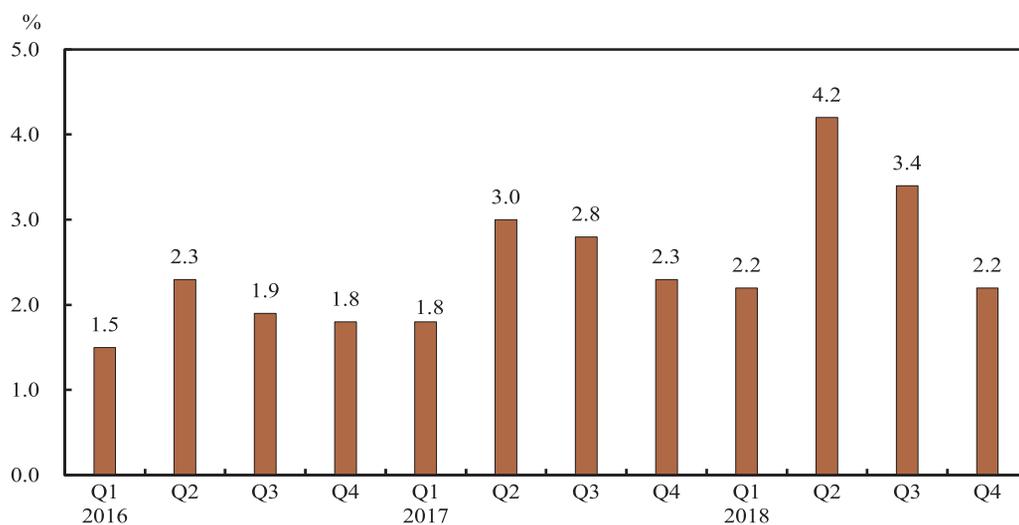
貳、美國景氣趨溫和，預期通膨率下滑，Fed維持利率不變

一、2018年第4季景氣略減緩，預期2019年第1季及全年經濟成長續降

2018年第4季，因民間消費成長略降，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2.2%(圖5、表3)；全年則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%升至2.9%。

圖5 美國經濟成長率



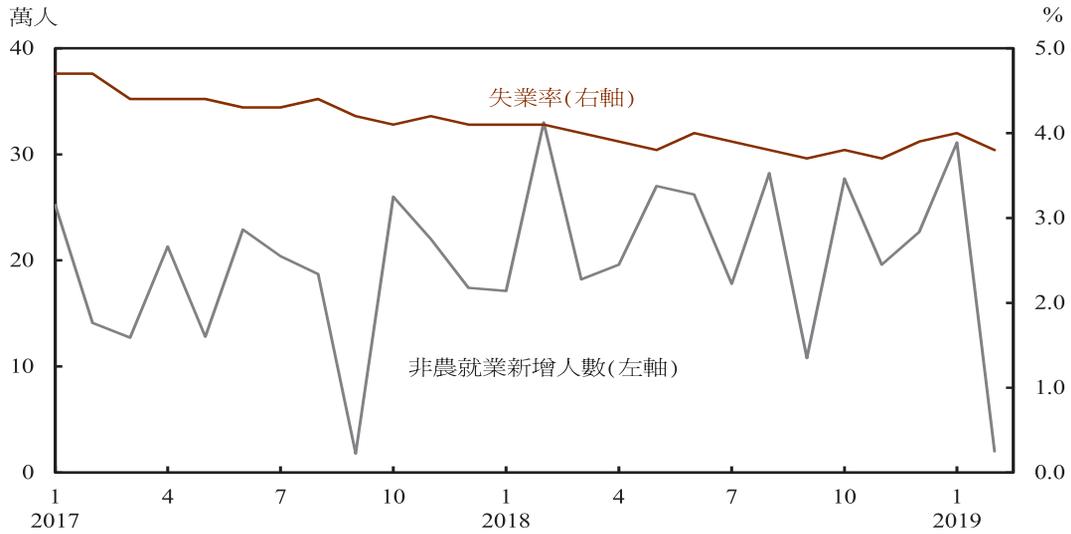
資料來源：Bureau of Economic Analysis

就業市場方面，2019年1至2月非農就業平均新增16.6萬人，低於2018年第4季之23.3萬人；1至2月失業率為3.9%，略高於2018年第4季之3.8%(圖6、表3)，惟仍處相對低點；1至2月時薪年增3.3%，續位於逾9年來之高點。

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，加以2019年初聯邦政府運作一度停擺，短暫衝擊經濟表現，以及財政激勵效益可能逐漸消退，IHS Markit預測2019年第1季經濟成長率續降至1.3%，全年恐降至2.4%(表1)，Fed之預測區間為1.9%~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

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	-736,575
2017	2.2	4.4	2.3	1.9	2.1	2.3	-795,691
2018	2.9	3.9	3.9	2.1	2.4	2.9	-878,701
2018/ 2		4.1	3.9	1.8	2.2	2.9	-76,798
3	2.2	4.0	3.8	2.1	2.4	2.9	-69,343
4		3.9	3.8	2.1	2.5	2.6	-68,217
5		3.8	2.8	2.2	2.8	3.0	-65,511
6	4.2	4.0	3.4	2.3	2.9	3.4	-68,726
7		3.9	3.9	2.4	2.9	3.4	-72,865
8		3.8	5.3	2.2	2.7	3.0	-76,180
9	3.4	3.7	5.4	2.2	2.3	2.8	-77,101
10		3.8	3.9	2.1	2.5	3.2	-77,719
11		3.7	4.1	2.2	2.2	2.6	-71,416
12	2.2	3.9	3.7	2.2	1.9	2.5	-80,376
2019/ 1		4.0	3.9	2.2	1.6	2.0	-72,140
2		3.8	3.6	2.1	1.5	1.8	

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

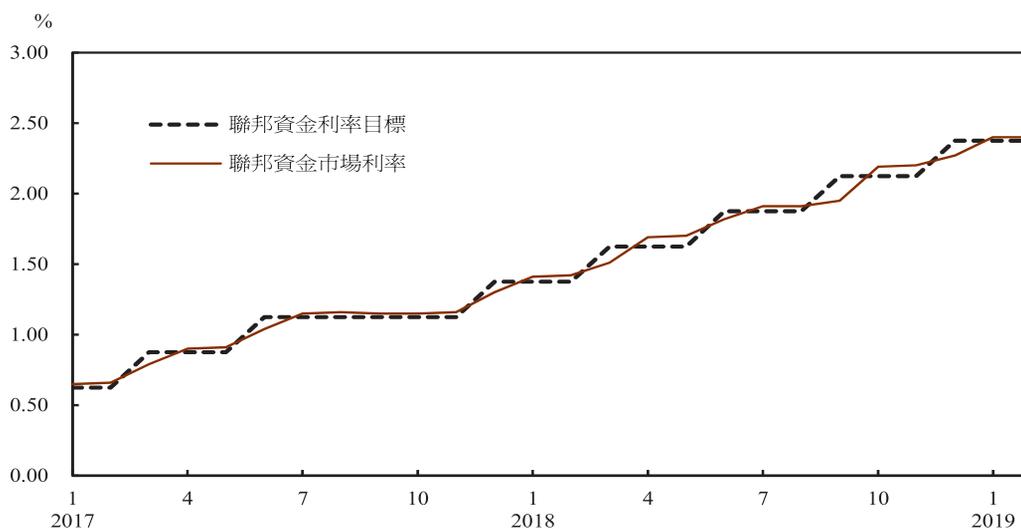
二、近期通膨率下滑，預期2019年通膨率低於2018年

2019年1至2月消費者物價指數(CPI)年增率為1.6%，低於2018年第4季之2.2%，主要係能源價格下滑；扣除食品與能源之核心CPI年增率則為2.2%，與2018年第4季持平(表3)。預期2019年國際油價可能低於2018年，IHS Markit預測2019年CPI年增率將由2018年之2.4%降至1.9%(圖2)。

三、Fed維持利率不變，2019年5月起將放慢縮表速度，並於9月底停止縮表

2019年3月20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)，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，惟對2019年聯邦資金利率預測之中位數已降至2.375%，暗示2019年可能不會升息。

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

Fed目前雖仍持續縮減總資產規模，惟本次會議後發布「資產負債表正常化原則與計畫」，將自2019年5月起放慢資產負債表

縮減速度，並於9月底停止縮減資產負債表(表4)。

表4 「資產負債表正常化原則與計畫」重要內容

時間	措施
2019年5月起	每月減持公債金額由最多300億美元降至最多150億美元。
2019年9月底	停止縮減資產負債表。
2019年10月起	持有之機構債(agency debt)與機構房貸擔保證券(agency MBS)，每月到期本金在200億美元以內將轉為再投資政府公債，超過200億美元部分則仍繼續投資agency MBS。

資料來源：Federal Reserve (2019), “Balance Sheet Normalization Principles and Plans,” Mar. 20

參、歐元區經濟成長趨緩，預期通膨率下降，ECB將啟動新一輪TLTRO

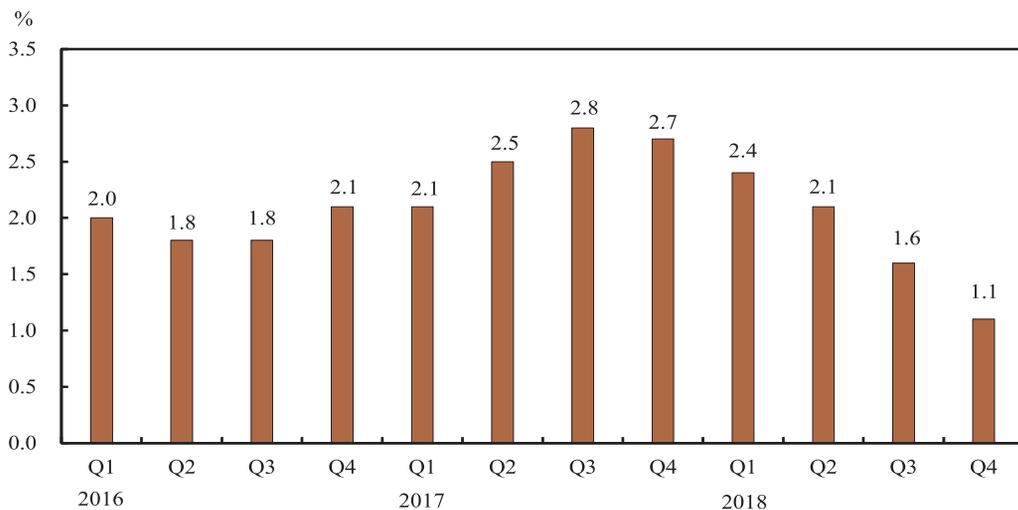
一、2018年第4季經濟成長溫和，預期2019年第1季成長略升，全年則續緩

2018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，德、法經濟成長率分別降至0.6%、0.9%，歐元區經濟

成長率則降為1.1%(圖8、表5)；全年歐元區經濟成長率由2017年之2.4%降至1.8%。

雖然歐元區金融情況仍屬寬鬆，惟貿易保護主義將阻礙歐元區經濟擴張，且英國脫歐僵局未解，IHS Markit預測2019年第1季經濟成長率僅略增至1.2%，全年亦為1.2%，低於2018年(表1)。

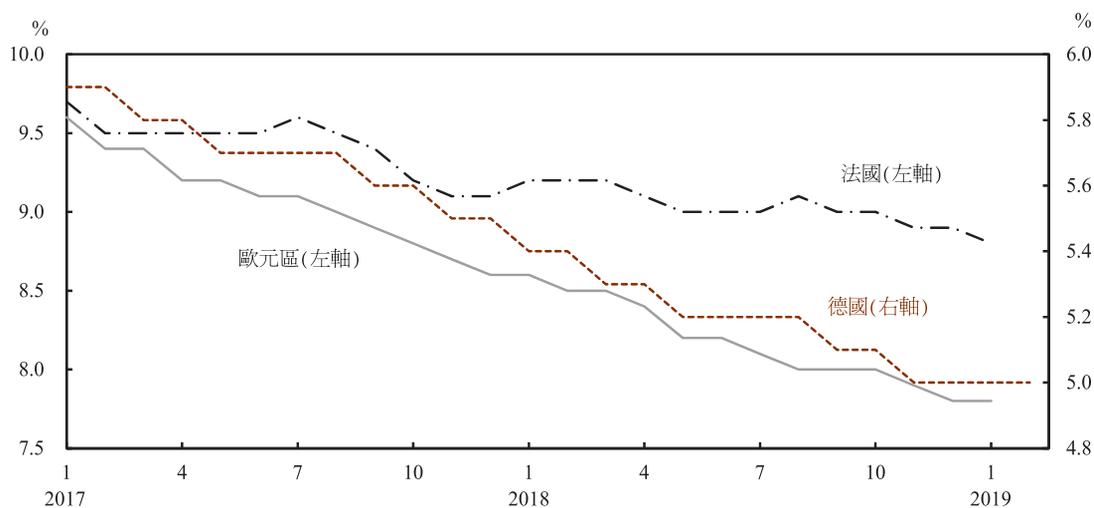
圖8 歐元區經濟成長率



資料來源：Eurostat

2019年1月歐元區失業率為7.8%，係2008年11月以來新低；德國2月失業率為5.0%，係1981年8月以來最低；法國1月失業率為8.8%，係2009年4月以來新低(圖9)。

圖9 歐元區失業率



資料來源：Thomson Reuters Datastream、Eurostat

表5 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	2.0	10.0	1.6	0.2	0.3	-1.3	270,677
2017	2.4	9.1	2.9	1.5	7.1	9.9	240,763
2018	1.8	8.2	1.0	1.8	3.7	6.6	193,375
2018/ 2		8.5	2.4	1.1	1.9	2.5	16,538
3	2.4	8.5	3.1	1.4	-3.1	-2.2	26,861
4		8.4	1.7	1.2	8.2	8.9	16,922
5		8.2	2.8	2.0	-0.9	0.9	16,857
6	2.1	8.2	2.5	2.0	6.1	9.1	22,798
7		8.1	0.1	2.2	9.4	14.5	16,423
8		8.0	1.0	2.1	5.5	9.0	11,612
9	1.6	8.0	0.7	2.1	-0.6	7.9	12,165
10		8.0	1.2	2.3	11.1	14.9	13,872
11		7.9	-2.9	1.9	2.3	5.5	18,847
12	1.1	7.8	-4.2	1.5	-1.9	2.7	17,380
2019/ 1		7.8	-1.1	1.4	2.4	3.4	1,548
2				1.5			

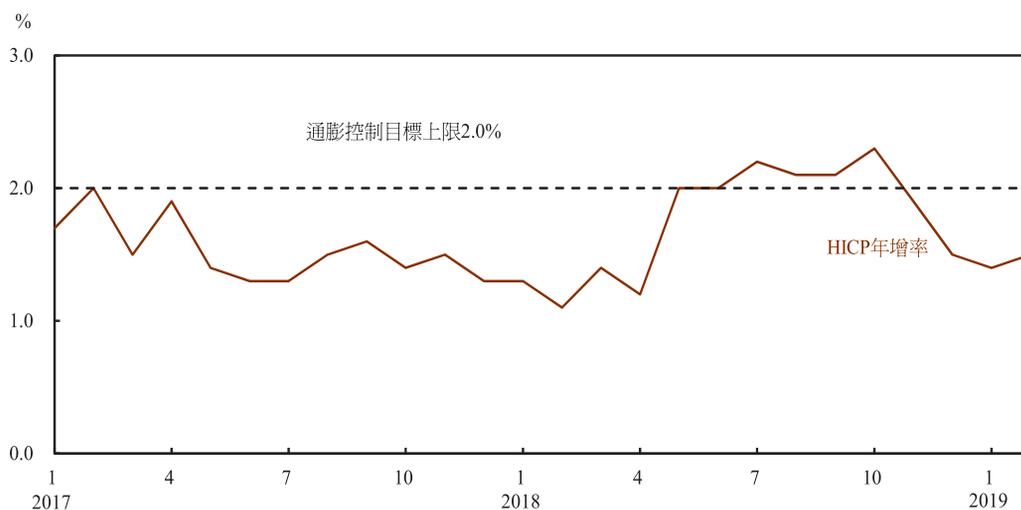
資料來源：ECB、Eurostat、Thomson Reuters Datastream

二、近期通膨降溫，2019年通膨率預測值低於2018年

2019年1至2月歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率為1.5%，低於2018年第四季之1.9%(表5、圖10)；扣除能源及未加工食品

之核心HICP年增率則為1.2%，與2018年第四季持平。預期2019年景氣降溫且國際油價低於2018年，IHS Markit預測2019年通膨率由2018年之1.8%降至1.4%(圖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將啟動新一輪TLTRO

2019年3月7日，ECB貨幣政策會議決定維持政策利率水準不變(表6)，且修改前瞻性指引，將原本至少維持利率不變至2019年夏季，改為至少到2019年底；另為維持信用寬鬆及貨幣政策傳遞順暢，將於2019年9月啟動新一輪2年期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

2019年2月28日合格貸款餘額的30%；資產購買計畫到期債券之本金再投資將持續至開始升息後一段時間。

總裁Draghi於會後記者會表示，目前歐元區經濟恐有下行風險，因此調降2019年及2020年經濟成長率預測值分別至1.1%及1.6%，通膨率則分別下調至1.2%及1.5%。

表6 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

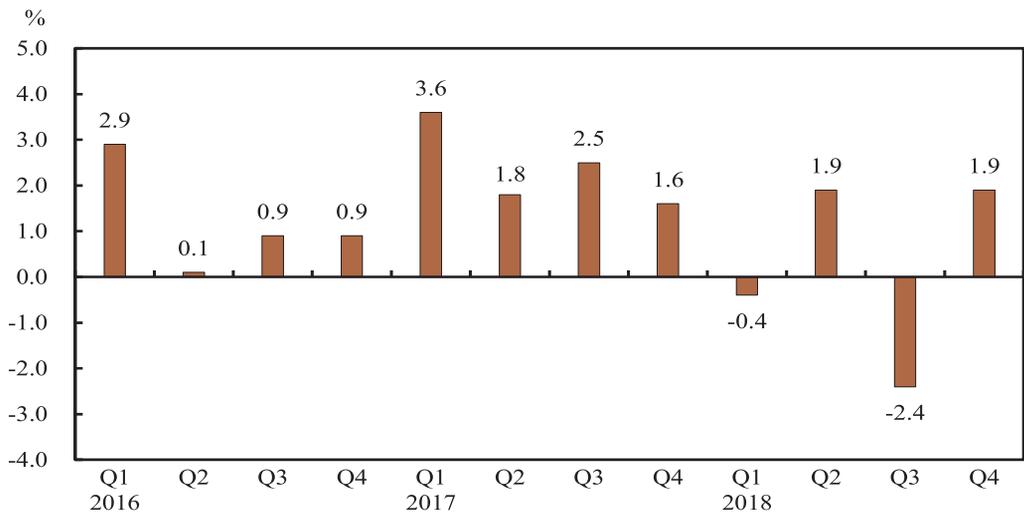
肆、日本經濟恐低速成長，預期通膨降溫，維持寬鬆貨幣政策

一、2018年第4季經濟恢復成長，預期 2019年第1季及全年成長仍緩

2018年第4季，受豪雨、強颶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)由第3季之-2.4%回升至1.9%(圖11、表7)，惟全年經濟成長率由2017年之1.9%降至0.8%。展望2019年，雖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，然全球經濟成長減速不利輸出，且10月消費稅稅率將由8%調高至10%雖有提前消費效應，惟仍恐衝擊消費信心，IHS Markit預測2019年第1季經濟成長率降至-0.4%，全年則為0.7%，略低於2018年(表1)。

圖11 日本經濟成長率



資料來源：日本內閣府

2019年1月以日圓計價之出口年增率由2018年第4季之1.5%大幅降至-8.4%(表7)，係2年多來最大降幅，其中對最大貿易夥伴中國大陸之出口減幅更高達17.4%，2月出口年增率為-1.2%，降幅縮小。

2019年1至2月失業率與2018年第4季持平於2.4%之低檔(表7)，求才求職比率亦維持在44年高點之1.63倍。勞動市場持續緊俏帶動薪資緩步上揚，2019年1月實質家庭消費支出年增率由2018年第4季之-0.2%升至2.0%，顯示消費信心改善。

表7 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 %	貿易餘額 (億日圓)
				年增率 %	扣除生鮮食品 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/ 2		2.5	1.0	1.5	1.0	2.5	1.8	16.9	-139
3	-0.4	2.5	2.5	1.1	0.9	2.0	2.1	-0.4	7,842
4		2.5	2.1	0.6	0.7	2.2	7.8	6.0	6,210
5		2.3	3.3	0.7	0.7	2.7	8.1	14.0	-5,774
6	1.9	2.5	-1.6	0.7	0.8	2.8	6.7	2.5	7,278
7		2.5	2.1	0.9	0.8	3.1	3.9	14.6	-2,274
8		2.4	0.2	1.3	0.9	3.1	6.5	15.4	-4,481
9	-2.4	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	1.5	0.8	0.9	2.3	0.1	12.5	-7,391
12	1.9	2.4	-1.9	0.3	0.7	1.5	-3.9	1.9	-557
2019/ 1		2.5	0.3	0.2	0.8	0.6	-8.4	-0.8	-14,177
2		2.3	-1.0	0.2	0.7	0.8	-1.2	-6.6	3,349

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

二、近月通膨降溫，預測2019年通膨率較2018年低

受蔬菜價格大幅回跌影響，2019年1至2月CPI年增率由2018年第4季之0.8%降至0.2%；扣除生鮮食品之核心CPI年增率則由0.9%略降至0.8%(表7)。1至2月企業物價指數(PPI)年增率由2018年第4季之2.3%降至0.7%。預期2019年國際油價可能低於2018年，IHS Markit預測2019年CPI年增率為0.6%，低於2018年之1.0%(圖2)。

三、BoJ維持寬鬆貨幣政策

2019年3月15日BoJ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；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。此外，黑田總裁於1月政策會議記者會曾經表示，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。

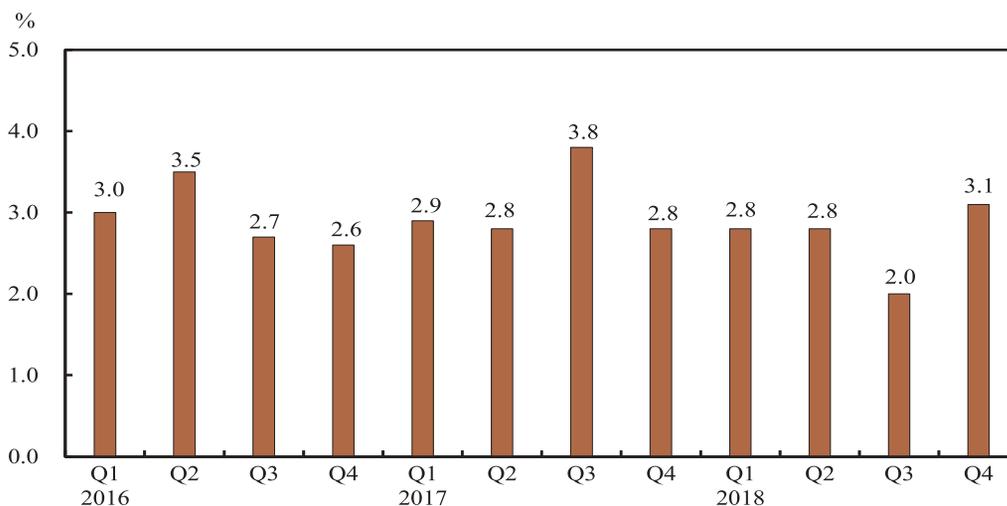
伍、南韓經濟動能恐續減弱，預期通膨降溫，政策利率維持不變

一、2018年第4季經濟成長回溫，預期2019年第1季及全年續緩

2018年第4季，在政府擴大公共支出帶動下，經濟成長率由第3季之2.0%升至3.1%(圖12、表8)，惟全年經濟成長率由2017年之3.1%降至2.7%。雖然政府持續採行擴

張性財政政策，然而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，IHS Markit預測2019年第1季經濟成長率降至2.3%，全年將續降至2.0%(表1)。

圖12 南韓經濟成長率



資料來源：南韓央行

2019年1至2月出口年增率由2018年第4季之7.7%大幅降至-8.7%(表8)，主要係中國大陸經濟成長放緩及半導體與石化產品價格下跌所致。

由於2018年及2019年分別大幅調高最低工資16.4%及10.9%，致零售、建築及製造業之低薪工作大幅減少，2019年1至2月失業率由2018年第4季之3.4%升至4.6%(表8)。

表8 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	3.1	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	2.0	5.4	11.9	69,657
2018/ 2		4.6	-6.1	1.4	1.2	1.3	3.1	15.2	2,801
3	2.8	4.5	-2.8	1.3	1.3	1.3	5.5	5.5	6,412
4		4.1	1.9	1.6	1.4	1.7	-2.0	15.1	6,156
5		4.0	2.1	1.5	1.4	2.2	12.8	13.0	6,229
6	2.8	3.7	1.6	1.5	1.3	2.6	-0.4	11.0	6,079
7		3.7	3.3	1.1	1.0	3.0	6.1	16.4	6,893
8		4.0	3.9	1.4	1.0	3.1	8.7	9.4	6,820
9	2.0	3.6	-7.0	2.1	1.1	2.7	-8.1	-1.6	9,617
10		3.5	0.9	2.0	1.0	2.2	22.5	28.1	6,380
11		3.2	0.0	2.0	1.2	1.5	3.6	11.4	4,671
12	3.1	3.4	1.2	1.3	1.1	0.9	-1.7	1.1	4,182
2019/ 1		4.5	0.2	0.8	1.0	0.1	-6.2	-1.7	1,120
2		4.7		0.5	1.1	-0.2	-11.4	-12.6	2,964

資料來源：Thomson Reuters Datastream

二、近期通膨降溫，2019年通膨率預測值低於2018年

2019年1至2月CPI年增率由2018年第四季之1.8%降至0.6%，主要係能源價格下滑；扣除食品及能源之核心CPI年增率持平於1.1%。1至2月生產者物價指數(PPI)年增率亦由2018年第四季之1.6%降至0.0%(表8)。受能源價格下跌及2018年基期較高影響，IHS Markit預測2019年CPI年增率為0.3%，低於2018年之1.5%(圖2)。

三、政策利率維持不變

鑑於全球經濟成長放緩、主要國家調整貨幣政策正常化步伐，以及美中貿易談判、英國脫歐等不確定因素，為維持國內經濟穩健成長，2019年2月28日南韓央行決議維持政策利率1.75%不變。

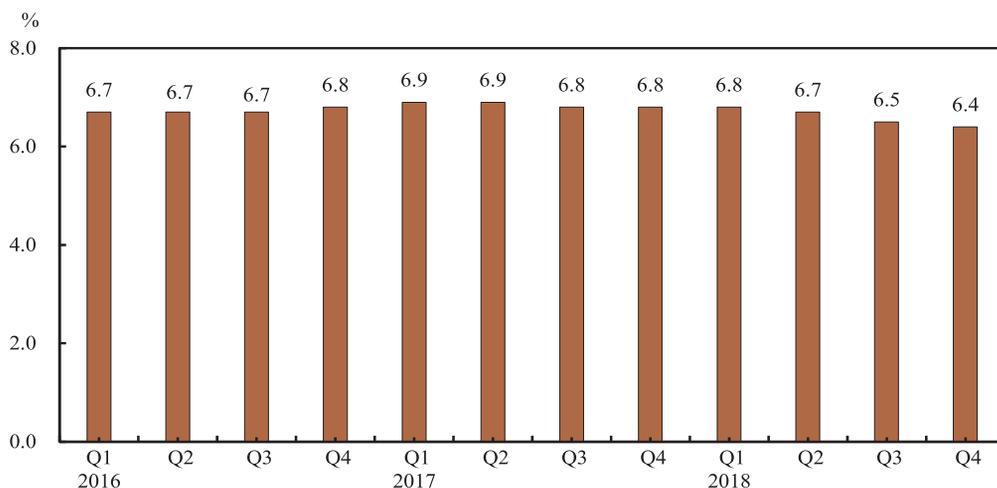
陸、中國大陸景氣趨緩，惟預期通膨率上升，貨幣政策維持適度寬鬆

一、2018年第4季經濟成長走緩，預期2019年第1季略升，全年續緩

2018年第4季經濟成長率由第3季之6.5%降至6.4%(圖13)，為2009年第1季以來最低，

主因消費及投資成長下滑。全年經濟成長率則由2017年之6.8%降至6.6%(表1)，創28年來新低。

圖13 中國大陸經濟成長率



資料來源：中國國家統計局

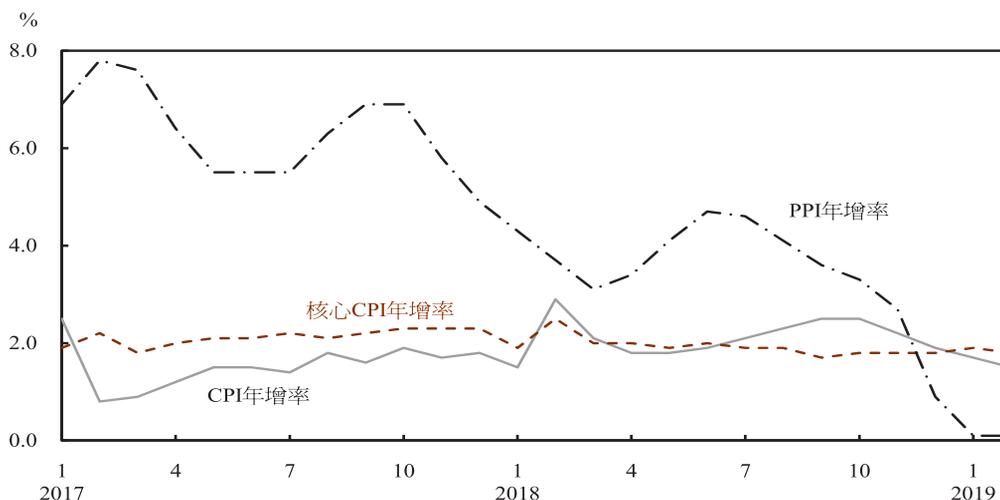
全球景氣趨緩致2019年2月出口年增率降至-20.8%，其中對美國出口衰退14.6%，顯示美中貿易衝突之提前出口效應消退，衝擊逐步顯現；1至2月出口年增率為-5.7%，亦低於2018年第4季之4.6%。

2019年2月官方製造業採購經理人指數(PMI)為49.2，連續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，以及美國加徵關稅恐影響內需及出口，IHS Markit預測2019年第1季經濟成長率略升為6.6%，全年續降至6.3%(表1)，而政府設定之成長率目標為6.0%~6.5%。

二、近月通膨降溫，惟預期2019年通膨率上升

2019年1至2月CPI年增率為1.6%，低於2018年第4季之2.2%，主因食品價格漲幅縮小；扣除食品及能源之核心CPI年增率為1.9%，與2018年第4季持平；由於工業成長持續疲弱，工業生產者物價指數(PPI)年增率由2018年第4季之2.3%大幅降至0.1%(圖14)。因控制豬瘟相關政策可能限制豬肉供給，食品價格恐上漲，IHS Markit預測2019年CPI年增率為2.8%，高於2018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、人行維持貨幣政策適度寬鬆

2019年1月以來，為兼顧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；惟鑑於經濟下行壓力加大，分別於1月15日及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)¹及抵押補充貸款(Pledged Supplementary Lending, PSL)²等工具，維持流動性合理充裕，另調整普惠金融定向降準動態考核之小微企業貸款標準³，

且操作定向中期借貸便利(Targeted Medium-term Lending Facility, TMLF)⁴，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⁵補充資本，以進一步為疲軟的經濟擴大信貸供給，於2019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。

¹ 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。

² 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。

³ 該標準由單戶授信小於500萬人民幣調整為小於1,000萬人民幣，亦即降低定向降準門檻，擴大政策的覆蓋面。

⁴ 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，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。

⁵ 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。

柒、2018年第4季亞洲經濟體景氣普遍升溫，預期2019年第1季及全年則多走緩，通膨溫和；貨幣政策多趨審慎

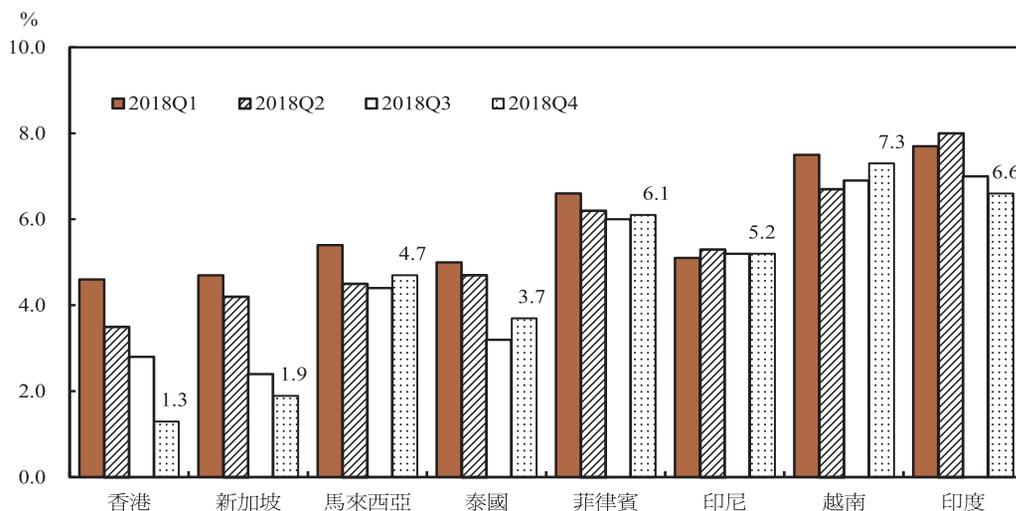
2018年第4季香港因投資成長下滑，新加坡因製造業成長放緩，經濟成長率分別降至1.3%及1.9%(圖15)，全年亦分別降至3.0%及3.2%。IHS Markit預測2019年第1季香港及新加坡經濟成長率分別回升至1.6%及2.2%，全年則分別為2.3%及2.4%，均低於2018年(表1)。

東協五國中，馬來西亞因出口加速成長、泰國及菲律賓由內需帶動、越南製造業強勁成長，2018年第4季經濟成長率均高於第3季，僅印尼持平(圖15)；泰國、印尼及越

南2018年全年經濟成長率較2017年高，馬來西亞及菲律賓則較低。展望未來，由於主要經濟體經濟成長減弱，IHS Markit預測東協五國2019年第1季及全年經濟成長力道多放緩(表1)。

由於投資及出口成長下滑，印度2018年第4季經濟成長率降至6.6%(圖15)，全年(財政年度)亦降至7.0%。2019年因財政與貨幣政策將偏向寬鬆以提升內需，IHS Markit預測第1季經濟成長率回升至7.4%，全年則為7.1%(表1)。

圖15 亞洲經濟體經濟成長率

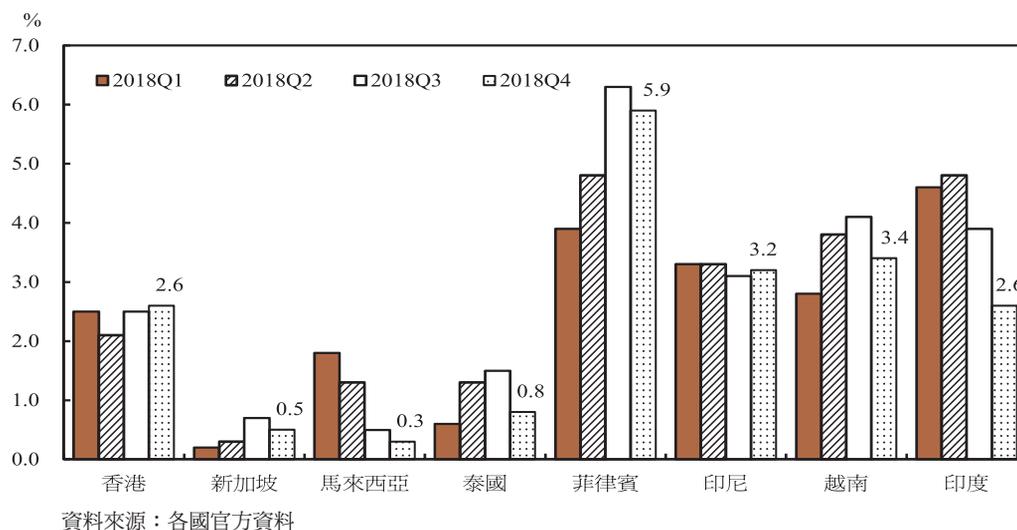


資料來源：各國官方資料

物價方面，2018年第4季因國際油價大跌，亞洲多數經濟體CPI年增率低於第3季

(圖16)，IHS Markit預測2019年第1季通膨率多較低，全年亦多溫和(圖2)。

圖16 亞洲經濟體CPI年增率



貨幣政策方面，2019年2月7日印度央行考量通膨趨緩，調降附買回利率0.25個百分點至6.25%；其餘經濟體則多維持政策利率不變(圖4)。

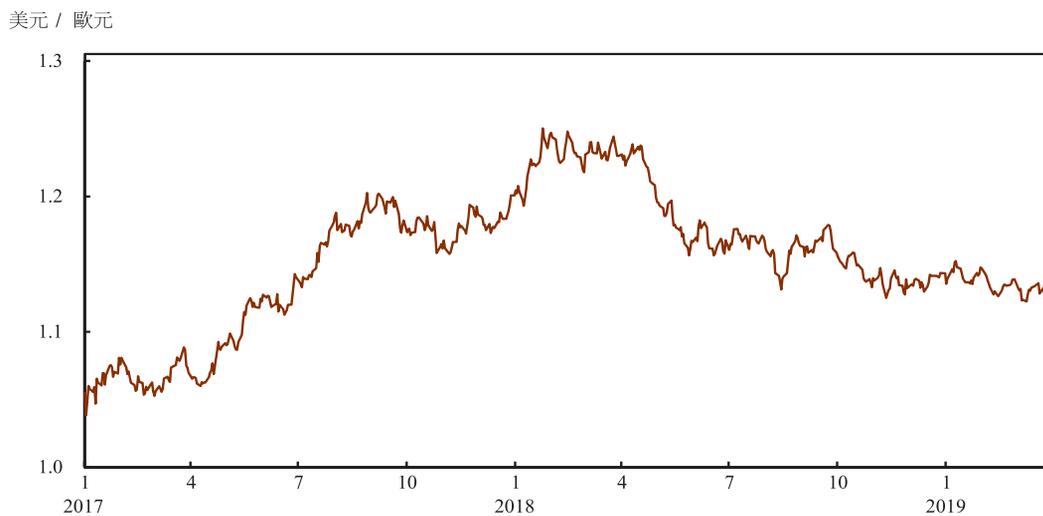
捌、歐元及日圓走弱，亞洲經濟體貨幣多走升

一、歐元弱勢盤整，日圓走貶

2019年初以來，歐元區經濟不佳，2月上旬歐盟執委會大幅下修歐元區經濟成長率預測值，ECB續採寬鬆政策，並將於9月啟

動新一輪TLTRO，另英國脫歐僵局未解，導致歐元對美元匯價偏弱，3月底為1歐元兌1.1229美元，較2018年底貶值1.8%(圖17)。

圖17 歐元匯率

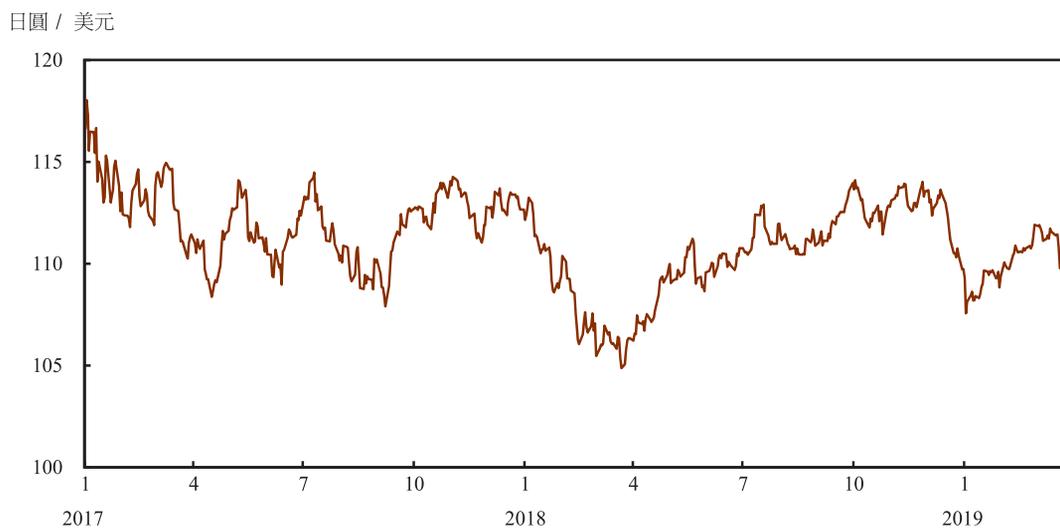


資料來源：Thomson Reuters Datastream

日圓方面，2019年初，Apple公司因在中國大陸等新興市場經濟體手機銷售量下降幅度高於預期而意外調降財務預測，導致大量資金湧入日圓避險，日圓對美元大幅升值，1月3日升抵1美元兌107.57日圓(盤中一度驟升至104.87日圓)之2018年4月以來新

高，嗣因全球股市回穩，加以日本經濟表現不如預期，日圓由升轉貶，3月下旬美國殖利率曲線反轉，全球經濟前景現隱憂，日圓因避險需求增加而回升，3月底為1美元兌110.69日圓，惟仍較2018年底貶值0.9%(圖18)。

圖18 日圓匯率



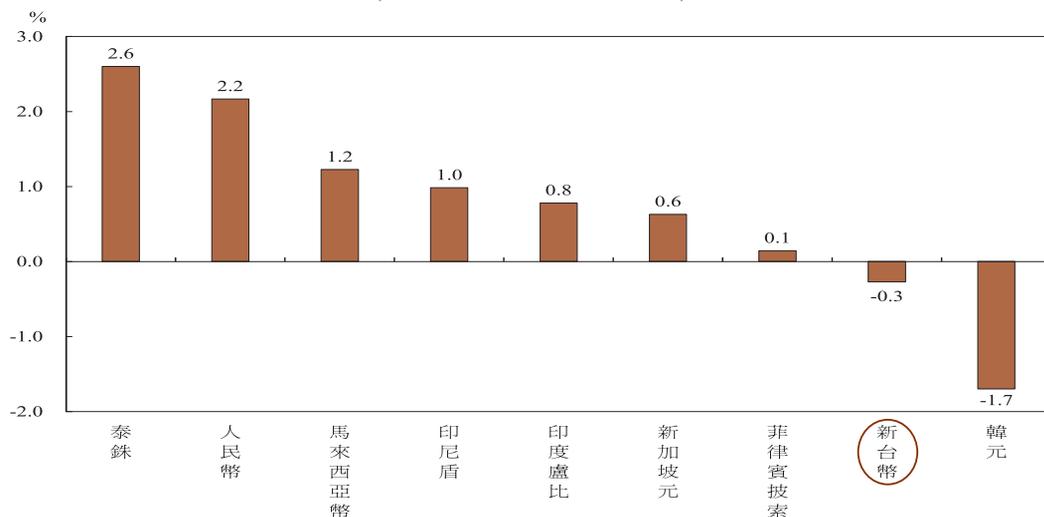
資料來源：Thomson Reuters Datastream

二、亞洲經濟體貨幣多升值

2019年初以來，美中重啟貿易協商，Fed釋出偏鴿訊息，亞洲經濟體貨幣多自2018年第4季之低點回升。3月底與2018年底

相較，以泰銖與人民幣升幅超過2.0%較大；韓元貶值1.7%，係受南韓升息預期降低，以及川金會未達成協議影響(圖19)。

圖19 亞洲經濟體貨幣對美元升貶值幅度
(2019年3月底與2018年底比較)



資料來源：Thomson Reuters Datastream

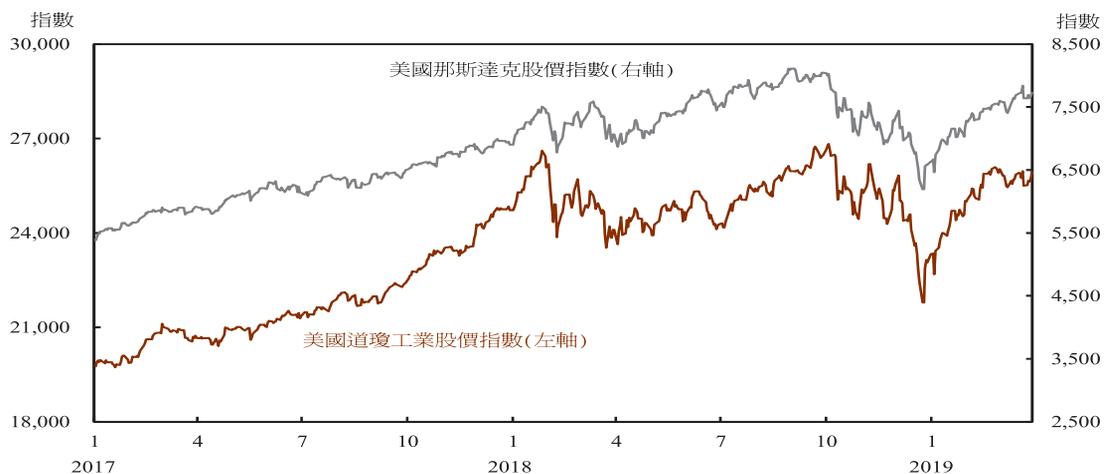
玖、全球股市多上漲

一、美、歐、日股止跌回升

2019年初以來，Fed陸續釋出偏鴿訊息，且美中談判積極進行，貿易衝突降溫，加以 BoJ及ECB維持寬鬆貨幣政策，激勵美、歐、日股自2018年底低點大幅回揚。惟近期OECD及ECB下修2019年全球及歐元區

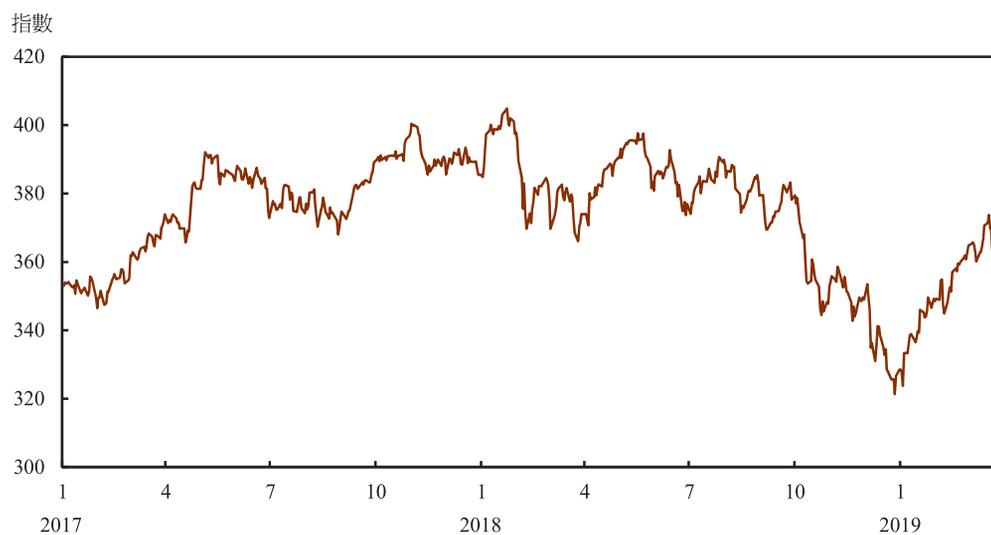
經濟成長預測，股市回跌。3月底與2018年底比較，美國道瓊工業股價指數及那斯達克股價指數仍分別大漲11.2%及16.5%；泛歐元道瓊股價指數及日經225股價指數則分別上漲11.7%及6.0%(圖20~22)。

圖20 美國道瓊工業及那斯達克股價指數



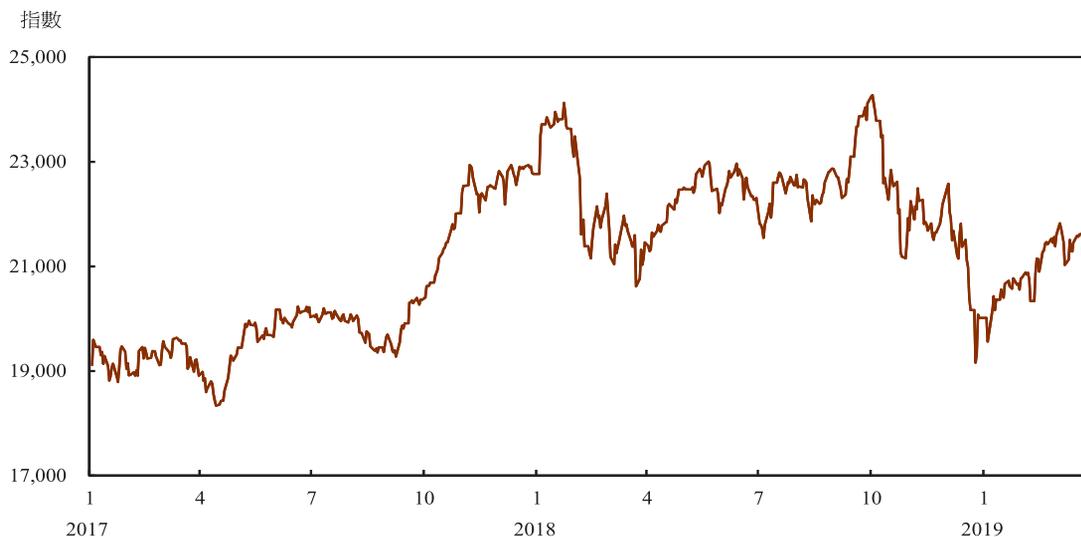
資料來源：Thomson Reuters Datastream

圖21 泛歐元道瓊股價指數



資料來源：Thomson Reuters Datastream

圖22 日經225股價指數



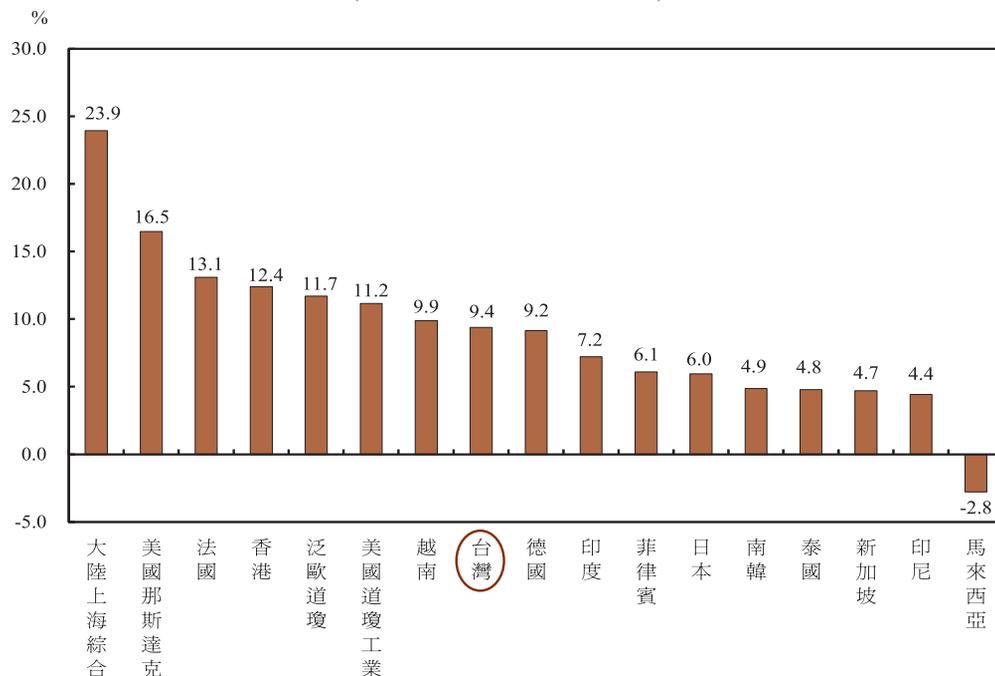
資料來源：Thomson Reuters Datastream

二、亞股震盪走高

2019年初以來，先進經濟體貨幣政策轉鴿及美中貿易衝突降溫，提振市場信心，資金回流新興市場，推升股市。3月底與2018

年底比較，亞洲股市多上漲，以中國大陸上海綜合股價指數之漲幅23.9%最大，主因MSCI提高中國大陸A股權重；馬來西亞股市則下跌2.8%(圖23)。

圖23 國際股價變動幅度
(2019年3月底與2018年底比較)



資料來源：Thomson Reuters Datastream

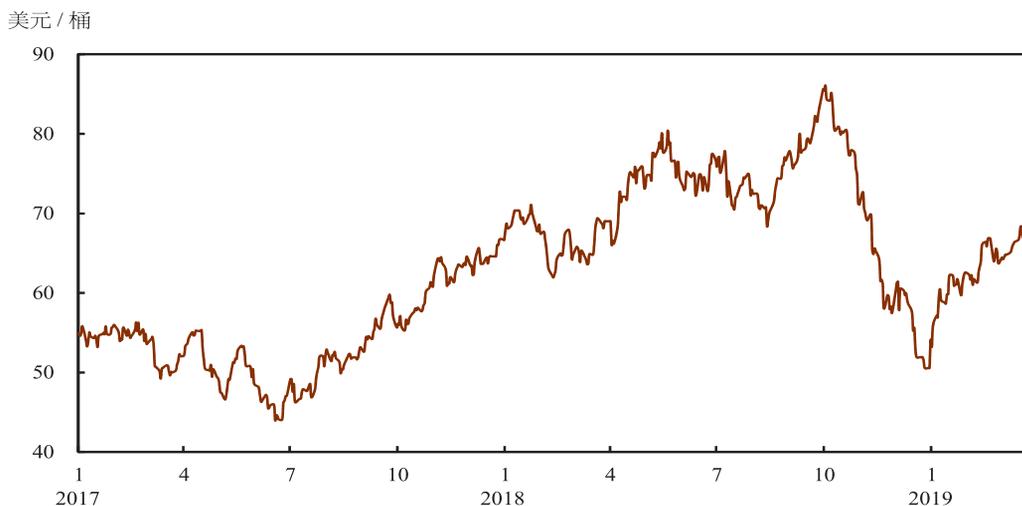
拾、油價大幅反彈，穀價下滑

一、2019年以來油價止跌回升，惟預期全年油價低於2018年

2019年初以來，石油輸出國組織(OPEC)與俄羅斯等產油國之減產生效致產量下降，且將持續減產至6月底，加以美國制裁委內

瑞拉、市場樂觀預期美中貿易談判結果，以及美國原油庫存及油產下降等因素，油價自低點回漲，3月底布蘭特原油現貨價格為每桶67.92美元，較2018年底大漲34.3%(圖24)。

圖24 布蘭特原油現貨價格



資料來源：Thomson Reuters Datastream

主要國際機構認為，美國油產續增，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，對2019年布蘭特油

價預測值平均為每桶65.8美元，低於2018年之71.0美元(表9)。

表9 布蘭特原油價格預測

單位：美元/桶

預測機構	預測日期	2018年平均值	2019年預測值
美國能源資訊署(EIA)	2019/3/12	71.0	62.8
IHS Markit	2019/3/15		68.7
The Economist Intelligence Unit (EIU)	2019/3/20		66.0
平均預測值			65.8

資料來源：Thomson Reuters Datastream、EIA、IHS Markit、EIU

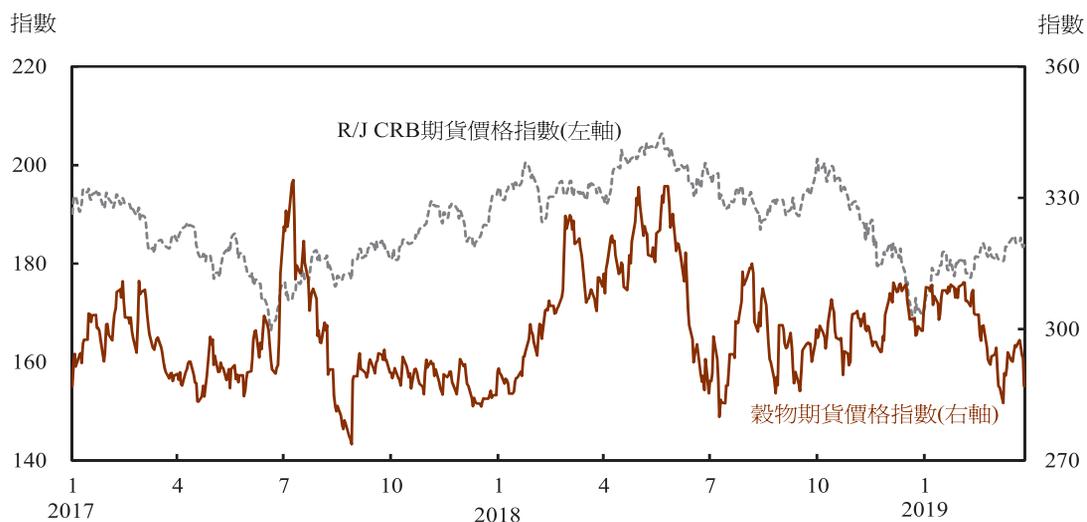
二、穀價震盪走跌

2019年初以來，南美洲天候不佳威脅作物生長，加以市場觀望美中貿易談判，穀物期貨價格小幅震盪。2月以來，因美國穀物出口不佳，加以巴西黃豆收成較預期快，且美國農業部上修2019年全球穀物期末庫存預估，致穀物期貨價格一度下滑至2018年7月以來新低，3月底Thomson Reuters穀物期貨價格指數較2018年底下跌4.2%(圖25)。

三、整體國際商品價格自低點回漲

2019年初以來，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，呈現自低點回升走勢，3月底較2018年底上漲8.2%(圖25)。

圖25 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

