

## 國際經濟金融近況

兆豐國際商業銀行 企劃處  
104.1.19

一、美國：去年 12 月零售額顯著減少 0.9%，主要受油價下跌使加油站銷售重挫 6.5%（6 年來之最），以及汽車銷售在 11 月大增 1.6%後拉回下跌 0.7%的影響。若不包括此兩項目及建材，則核心零售額亦萎縮 0.2%，可見油價下跌所節省的支出並未導致非能源消費增加。儘管如此，零售汽油價格已從去年 12 月的 2.5 美元降至最近的 2.1 美元，期貨價格指出未來數週將再降至 2 美元以下，是以估計可提升第一季的實質可支配所得 7%以上，預期零售額將於第一季恢復擴張。

在工業生產方面，去年 12 月雖月減 0.1%，但此完全由於天氣異常溫暖許多地區呈現綠色耶誕，使公用事業產出大跌 7.3%（2006 年元月以來之最）所致。事實上，製造業生產仍穩健增加 0.3%，為連續第四個月擴張。儘管如此，最近的工廠訂單疲軟，以及元月份的紐約及費城製造業調查卻指出製造業擴張可能減速。

去年 12 月消費者物價下跌 0.4%，主要受汽油價格下跌 9.3%影響，若不包括能源及食品，則核心物價持平。值得注意的是，與前年同月比，通膨由 1.3%顯著降至 0.8%，根據汽油期貨價格推估，其可能於元月轉呈負數，且今年大多月份將維持通縮狀態；核心通膨雖僅由 1.7%降至 1.6%，除了受美元升值及商品價格下跌外，尚包括全球景氣不振及低通膨預期等，是以可能於年中降至 1.3%。要之，由於通膨呈快速降溫，將使聯準會年中升息的可能性因此降低。

二、日本：去年 11 月份核心機械訂單在前月縮減 6.4%之後僅回復 1.3%，其中，在一般機械、汽車以及資訊通信等 11 個產業訂單萎縮之下，製造業訂單月減幅由 5.5%擴大至 7.0%，反映內需復甦遲緩仍抑制業者投資意願。非製造業訂單則由前月的劇減 7.5%轉為成長 0.5%，但此主要係因資訊服務、租賃等少數類別一次性強彈所致，事實上，12 個非製造業別中達 9 個產業訂單縮減。另一方面，海外機械訂單減少 6.0%，且為連續第三個月萎縮，顯示海外資本財需求似有轉疲跡象。影響所及，內閣府將核心機械訂單評估由之前四個月的“逐漸復甦”下修為“復甦趨勢中止”。

另一方面，11 月份經常帳順差為 4,330 億日圓，雖然較前月之 8,334 億日圓減少，但為連續第五個月順差，其中，受到油價下跌致燃料進口值萎縮的影響，貿易逆差由前月的 7,666 億日圓改善至 6,368 億日圓。另，所得帳順差由前月的 2.0 兆日圓縮小至 1.3 兆日圓，主因為對外直接投資收益減少所致。展望未來，由於油價下跌與內需疲軟將抑制進口成長，進而使貿易逆差縮小，以及日圓走貶將挹注所得帳與旅遊收支，因此，近期經常帳順差可望擴大。

三、歐元區：瑞士央行於元月 15 日宣布不再防衛瑞士法郎對歐元匯率的升值底線（1.2 瑞士法郎），並將超過門檻金額的銀行存放該行隔夜利率調降 0.5 個百分點至-0.75%，以鼓勵資金流出，緩和升值壓力。

主要原因有：

- (1) 美元強勢銳不可擋，DXY 美元指數於元月 8 日盤中升至 92.76，創 12 年來新高，影響所及，歐元對美元匯率於元月 14 日跌至 9 年新低的 1.1728 美元；
- (2) 主要貨幣區之間的貨幣政策分道揚鑣，聯準會已結束 QE，可能於年中升息，但另一方面，市場普遍預期歐洲央行將於元月 22 日的例會宣布購買歐洲公債，擴大量化寬鬆規模，以對抗通縮風險，此舉必然導致歐元進一步貶值，若瑞士央行繼續防衛升值底線，勢須再度大量購買歐元。
- (3) 瑞士央行自 2011 年 9 月開始設立升值底線以來，外匯準備增加 1 倍至 2014 年第三季的 5,020 億瑞士法郎，致該行資產規模占 GDP 比重超過 80%，遠大於歐、美、日央行，已不堪負荷。

受脫鈎歐元事件影響，瑞士法郎於元月 15 日盤中一度升值 41% 至 1 歐元兌 0.8517 瑞士法郎，之後呈現拉回局面至 16 日收盤為 0.9941 瑞士法郎，但仍較防衛底線升值 18%。UBS 估計，瑞士央行外匯準備將遭受約 400 億美元的帳面匯兌損失。

展望未來，由於瑞士去年 12 月的通膨為-0.3%，瑞士法郎走強及油價下跌將使通膨更低，是以瑞士央行表示未來將持續考量匯率狀況，必要時仍將進行干預，以免貨幣條件不當緊縮。

四、匯率：上週受到美國去年 12 月零售額萎縮、世界銀行下修全球經濟展望，以及油價續貶導致避險意識走高的影響，美元對日圓於週四貶至一美元兌 116.52 美元之兩個月來新低，後因美國消費者信心上揚，美元於週五回升至 117.45 日圓價位。另一方面，由於瑞士央行棄守瑞士法郎對歐元匯率上限（一歐元兌 1.2 瑞郎），以及歐洲法院佐審官表示歐洲央行直接貨幣交易計畫合法，致歐元對美元走貶，週五收在 1.1587 美元，為 11 年新低價位。

展望未來，本週日銀將於週二、三舉行金融政策會議，預期在油價下跌以及內需疲弱之下，日銀可能下修物價以及經濟成長展望，將為日圓帶來貶值壓力，但若全球經濟成長動能轉疲隱憂等風險事件再啟，不排除日圓升值可能。歐元方面，由於一般預期歐洲央行將於本週四宣布購買公債措施，歐元可能續貶。