

主要國家匯率利率概述

第四四九輯

兆豐國際商業銀行 企劃處

中華民國一〇四年元月三十日

主要國家匯率利率概述

目 錄

摘要-----	1
一、美國-----	8
(一) 第四季經濟成長 2.6% -----	8
(二) FOMC 對升息行動保持耐心-----	10
(三) 美元指數創 11 年新高-----	11
二、中國-----	12
(一) 12 月主要經濟指標強弱互現 -----	12
(二) CPI 年增率略回升、PPI 跌幅進一步擴大 -----	13
(三) 新增信貸不如預期，貨幣供給年增率續降-----	14
(四) 1 月下旬人民幣貶值幅度明顯擴大-----	14
三、日本-----	15
(一) 第四季 GDP 成長率將擺脫衰退 -----	15
(二) 日銀延後達成通膨目標時程、通膨預測值下修-----	16
(三) 日圓對美元區間升值 -----	17
四、歐洲-----	17
(一) 歐元區 -----	17
(二) 英國 -----	19
五、澳洲-----	21

摘要

一、美國

去年第四季經濟成長 2.6%，低於第三季的 5%，主要由於對前季景氣有顯著正貢獻的淨出口及國防支出等暫時性因素，於第四季轉呈負貢獻，是以儘管有消費需求更為活絡的支撐，只呈溫和復甦局面。展望未來，預期第一季可望成長 3%，主要基於元月份汽油價格加速下跌，加上勞動市場持續改善，將支持民間消費擴張 4% 所致。

就去年 12 月主要指標觀之，製造業採購經理人指數為過去 6 個月以來最低，顯示景氣增強的業別不若先前廣泛，但整體經濟活動仍處穩健擴張水準。核心資本財訂單則連續 4 個月萎縮，顯示企業投資受全球景氣不如預期影響而趨於審慎。

非農就業雖強勁增加 25.2 萬人，但平均每工時薪資年增率卻減緩至 1.7%，為兩年多來最小，顯然與就業強勁擴張不一致。原因是許多人對就業前景失望而退出勞動市場，或迫於生計而屈就低薪的兼職工作所致，若將這些人納入失業統計，則廣義失業率為 11.2%，仍遠高於金融海嘯前平均的 8~8.5%，可見勞動市場尚相當寬鬆。

新屋開工戶數強勁回升，僅略低於波段高峰水準。相形之下，成屋銷售則是令人失望，其雖於 12 月回升 2.4%，但遠不足以抵消前月的大跌 6.3%。總計 2014 年成屋銷售較前一年減少 3.1%，主因是首購族難以獲得房貸購屋，以及成屋庫存減少，使交易不活絡所致。

聯準會元月底的 FOMC 會後聲明除了表示對升息行動保持耐心，意謂下兩次 FOMC 會議皆不會升息外，尚呈現鷹派與鴿派訊息互見局面。展望未來，由於聯準會鴿派訊息略較鷹派訊息為強之故，是以期貨價格顯示，市場預期 FOMC 於 6 月首度升息的可能性為 12%，10 月首度升息的可能性為 66%。

元月初以來，美元指數續呈走升趨勢，且於 23 日創 11 年新高。主要反映：(1) 歐洲央行宣布擴大購買資產計劃；(2) 加拿大降息；(3) 與加元同屬商品貨幣的澳元，受加元下跌拖累，創 5 年半新低。展望未來，預期美元可能持續強勢，主因是油價大跌使低通膨情勢惡化，許多國家被迫採取寬鬆貨幣

政策以免陷入通縮困境，結果導致本國貨幣顯著貶值。相形之下，美國卻可能於今年升息，此種貨幣政策的兩極化發展將支持美元不墜。

二、中國

(一) 12月主要經濟指標強弱互現

2014年12月官方及匯豐製造業PMI均續呈下降趨勢，顯見當前製造業景氣情勢仍嚴峻，所幸跌幅有逐漸縮小之跡象。綜觀2014年，因房市反轉下修影響層面大，加以外貿不佳，主要經濟構成要素增速均低於上年，致使全年經濟成長率僅7.4%，為1990年以來最低成長表現。展望2015年，經濟仍將處於去庫存、調結構之關鍵階段，在「新常態」下，經濟成長增速恐進一步下滑至7%左右。

12月工業生產年增率由上月之7.2%回升至7.9%，為第四季最高增長水準，主要受益於政策推動基礎建設投資快速擴增，另11月APEC限產之不利因素消失亦為重要因素。累計2014年工業生產年增8.3%，較上年減少1.4個百分點，並顯著低於過去5年12.1%之平均成長率。展望未來，由於2015年1月官方再批准大額之基礎建設投資，此將有助支撐後續之工業生產表現。

消費方面，12月社會消費品零售總額年增11.9%，增速連2個月回升，並為4個月以來最高成長水準，此主因手機銷售激增、房市成交量回升帶動相關銷售明顯上揚。累計2014年民間消費增長12%，低於上年之13.1%；其中網路銷售成長49.7%，已達全年社會消費品零售總額之10.6%；另民間消費支出對經濟成長率之貢獻度再升至51.2%，官方「調結構」之目標已漸顯成效。

投資方面，2014年1~12月固定資產投資年增率續降至15.7%，增速再較前11月微減0.1個百分點，減幅與上月同為年內最小；若與上月比，固定資產投資月增1.21%，顯示投資增速已有止跌跡象，惟房地產開發投資增速持續下滑，為抑制整體投資增速之重要因素。預期在房屋庫存因素未明顯改善前，投資增速仍可能持續下滑。

外貿方面，因國際需求回溫，12月出口年增率由上月之4.7%快速彈升至9.7%，遠高於市場預期之約6%；進口方面，因內需不足、油價劇跌，12月進口衰退2.4%，連續第二個月負成長，但跌幅明顯較上月之6.7%縮小，

整體對外貿易局勢已見好轉。累計 2014 年全年，出、進口分別成長 6.1% 及 0.4%，外貿總額僅擴增 3.4%，遠不及 7.5% 之目標值，為連續第 3 年未達官方之成長目標。展望未來，由於全球景氣復甦乏力，12 月外貿出口先導指數僅 40.1，為 2013 年 12 月以來之最低點，顯示短期未來出口情勢恐面臨考驗。

（二）CPI 年增率略回升、PPI 跌幅進一步擴大

2014 年 12 月消費者物價年增率轉較上月微增 0.1 個百分點至 1.5%，終止 5 月以來逐月下跌之走勢；CPI 月增 0.3%，顯示一般消費者物價漸趨穩。綜計 2014 年，全年 CPI 年增率僅 2%，遠低於 3.5% 之目標值，為近 5 年之最低增長幅度。生產者價格方面，在油價遽跌、產能持續過剩衝擊下，12 月 PPI 年減幅達 3.3%，連續 34 個月負成長，且為近 27 個月以來最大單月降幅，跌勢加劇。2014 年全年 PPI 下降 1.9%，連續第 2 年負成長，且跌幅擴大 0.2 個百分點，顯見工業品已明顯出現通貨緊縮，預示未來 CPI 將持續在低位運行。

（三）新增信貸不如預期，貨幣供給年增率續降

2014 年 12 月銀行體系之人民幣新增貸款僅 6,973 億，不僅低於上月之 8,527 億，亦遠遜於市場預期之約 9,000 億，整體信貸成長疲弱。綜觀 2014 年底 M2 年增率再降至 12.2%，為 8 個月以來新低，連續 5 個月未達 13% 之目標值，顯示人行全面降息之政策效果並未顯現，整體貨幣數量增長不如預期。展望未來，由於 M2 成長偏弱，物價走低之壓力越來越大，市場預期 2015 年上半年人行將續行寬鬆之貨幣政策，定向寬鬆、降準、降息均是可能之政策選項。

（四）1 月下旬人民幣貶值幅度明顯擴大

2015 年 1 月上旬人民幣兌美元匯率表現平穩，惟 1 月 15 日瑞士央行意外棄守歐元兌瑞士法郎之匯率下限，歐元區隨後正式宣布將啟動 QE，亞洲多國亦相繼加入貨幣寬鬆之行列，國際美元持續走強；除此國際因素外，境內外人民幣出現明顯的套利空間，在套利賣盤及人行減少干預下，1 月下旬起境內人民幣即期匯率出現明顯之大幅貶值。1 月底人民幣兌美元即期匯率較上月底貶值 0.75%；近 2 月累計跌幅達 1.7%，超過 2014 年全年 2.42% 貶幅之半。

展望未來，由於預期人行仍將續行寬鬆之貨幣政策，再降息之機率高，國際資金多認為人民幣趨勢性升值的時代應已結束，貶值之預期逐漸升溫，故過去幾年流入之熱錢自 2014 年下半年起即已開始獲利了結，此將使人民幣兌美元匯率面臨潛在之貶值壓力。惟因中國貿易持續順差，且人民幣仍在國際化之進程，加以人行一再透過維持中間價穩定，甚至反向大幅拉升中間價之方式，釋放維穩匯率之訊號，一般認為，若人民幣貶幅再擴大，人行應仍會進場維持匯價之穩定，惟雙向波動之幅度將持續增加。

三、日本

在民間消費、投資觸底回升，以及出口加速成長之下，日本去年第四季 GDP 成長率可望擺脫衰退。惟景氣回溫力道仍顯疲軟，其中，去年 12 月實質核心家庭消費支出月增 0.3%，較前兩個月減速，消費者信心指數則較 11 月上升 1.1 點至 38.8，但仍低於一年前的水準。由此觀之，消費意願雖有所回升但仍相當疲弱，在 2015 年春季薪資談判之基本薪資加速成長之前，民間消費成長力道難以顯著回溫。

另方面，去年 12 月份工業生產月增 1.0%，核心資本財出貨月增 0.2%，總計第四季增幅達 3.7%，顯示企業資本支出有觸底回升跡象。然而，核心機械訂單在前月縮減 6.4% 之後於 11 月只回復 1.3%，其中，製造業訂單減幅更由 5.5% 惡化至 7.0%，反映企業投資能否於本季強勁擴張仍未明朗。另方面，海外機械訂單減少 6.0%，且為連續第三個月萎縮，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”。

去年 12 月商品出口值較前年同月成長 12.8%，主因為日圓貶值、美國消費力道增強，以及東協國家投資回溫所致。進口值年增 1.9%，主要反映能源價格下跌使得礦物燃料進口值萎縮的拖累。影響所及，商品貿易逆差由前年同月的 1.3 兆日圓縮小 49% 至 6,652 億日圓。展望未來，預期美國景氣擴張帶動出口持續成長，惟因中國內需放緩，以及日本出口業者於海外生產、出口比重猶高，可能使得出口量僅呈溫和加速。

去年 12 月核心 CPI 年增率降至一年多來新低的 0.5%（不計入鮮食價格、消費稅率提高的效果），主要是反映油價、食物價格下跌，以及非必要性支出疲軟影響。另方面，日銀於元月份金融政策會議中宣布維持每年擴大 80 兆日圓貨幣基數規模不變，並將原訂於今年 3 月到期的放款支持計畫展延一年。關於物價展望，在油價下跌的影響之下，2014 年度（至 2015 年 3 月）

的核心通膨預測值由 10 月預期的 1.2% 下修至 0.9%，2015 年度則由 1.7% 降至 1.0%，顯示日銀所訂之兩年達成 2% 通膨目標時程將延後。景氣方面，2014 年度經濟成長率預測值雖由 0.5% 下修為萎縮 0.5%，2015、2016 年度預測值卻分別調高 0.6 與 0.4 個百分點至 2.1% 以及 1.6%，反映第二度提高消費稅率延後實施，以及政府推出 3.5 兆日圓振興景氣方案的影響。

由於日銀對景氣與物價展望樂觀致該行近期擴大寬鬆規模的機會降低，但若商品價格未回升、民間消費復甦緩慢，或是中、小企業未於今年春季薪資談判宣布加薪，恐使消費者物價重返緊縮。是以，不排除日銀於下半年擴大寬鬆的可能性。

匯率方面，元月份日圓對美元呈區間升值，主要是由於全球經濟展望下修與油價續貶等因素使得避險意識回升，加以日本經常帳順差擴大、日銀對景氣物價展望樂觀的影響，日圓於月底升至一美元兌 117.53 日圓，全月升值約 2.3%。展望未來，儘管日本內需疲弱以及日銀寬鬆貨幣政策基調為抑制日圓匯價因素，但因日銀近期擴大寬鬆機會不高，日本出口回溫、油價走貶有助其經常帳擴增，以及地緣性風險、希臘協商紓困條件等隱憂猶在，日圓亦將受避險意識上揚而牽動，呈區間整理格局。

四、歐洲

(一) 歐元區

歐元區採購經理人顯示成長雖不強勁，但持續溫和改善中。通膨降為 -0.6%，平有史以來最大通縮水準，主要反映油價跌幅擴大的影響。雖然通膨轉負係受油價下跌的暫時性因素影響，但年初以來油價又再度重挫，是以預期歐元區未來幾個月仍為通縮局面，且不排除油價再度意外下跌使通縮加深的可能性。

歐洲央行所在意者為太長期間的低通膨及通縮，將使民眾的通膨預期下降，從而延遲消費行為，因此宣布擴大購買資產計劃，將自 3 月起每月購債 600 億歐元，預期執行到 2016 年 9 月底，規模達 1.14 兆歐元。

主要購買標的除了先前已開始購買的 Covered Bond 及 ABS 外，新增歐洲機構發行債券及歐元區政府公債。各國公債的買債占比，係按各國出資歐央比率來決定，歐央只直接購買其中的一部分公債，其餘由各國央行自行按剩餘額度購買本國公債，且自負損失。歐洲央行預期此舉將使今、明兩年的

通膨分別上升 0.4 及 0.3 個百分點。

在匯率方面，受瑞士央行棄守瑞郎升值底線不再進場購買歐元、歐洲央行宣布新寬鬆措施、希臘變天由反摺節政黨獲勝以及全球央行降低外匯準備的歐元占比影響，歐元創 2003 年 9 月以來新低。展望未來，儘管歐元於月底呈跌深反彈走勢，但預期歐元貶值趨勢不變，仍可能持續探底，主要理由包括：(1)歐元貶值使全球央行繼續降低持有歐元比率，以免擴大帳面匯兌損失；(2)歐元區 10 年期公債殖利率創歷史新低，將使過剩資金追求高收益流往海外金融市場；(3)美國每季經常帳赤字大致持平於 1,000 億美元，未如以往隨美國景氣好轉而對外輸出更多美元資金。

(二) 英國

2014 年第四季 GDP 季增率僅 0.5%，不僅較第三季的 0.7% 趨緩，亦為近一年來之最低紀錄。三大生產部門中，扮演支撐經濟成長主要支柱的服務業產值較上季增加 0.8%；工業生產部門較上季衰退 0.1%；營造業部門則較上季衰退 1.8%。累計 2014 年全年 GDP 較上年擴增 2.6%，係 2007 年以來最佳年度表現。儘管近期薪資成長已逐漸走出陰霾，可望支撐民間消費表現，但歐元區經濟仍陷低迷，且英國有 5 月大選之政治不確定性，是以經濟成長前景仍需持續觀察。

2014 年 12 月份零售額較上月僅略增 0.4%，主要係因前月受惠於黑色星期五折扣優惠活動，帶動電子及百貨公司銷售大增，轉而在本月銷售狀況回落所致。2015 年 1 月份 CBI 零售業調查指數 39，高於市場預期，預期指數則攀升至近 5 個月以來新高之 42，預期未來零售業可望維持平穩成長。2014 年 12 月份消費者物價年增率大幅下降至 0.5%，係 2000 年 5 月以來之最低點，國際原油價格持續下跌及超市爭相削價競爭為拉低本月通膨率之兩大主要因素。房市方面，12 月份房價指數年增率持續滑落至 7.8%，顯示房產市場持續緩步降溫。然而，由於今年英國政府將開始降低部份房產交易稅，預期將可提振整體房市交易量。2014 年 9 至 11 月失業率持續滑落至近 6 年來新低點之 5.8%，薪酬年增率則持續上升至 2014 年 Q1 以來最大漲幅的 1.7%，超越近期物價通膨率，影響所及，將可望支撐未來民間消費支出表現。

2015 年 1 月份英鎊兌美元匯價呈下跌走勢，22 日受到第四季經濟成長率表現不如預期的拖累，一度跌至一英鎊兌 1.4989 美元之近 14 個月以來最低價位。展望未來，由於近期英國部分經濟數據出現轉弱跡象，市場預期央

行延後至 2016 年初升息，且由於 5 月英國將舉行大選，是以預期上半年英鎊仍將續呈較為低迷之不穩定走勢。

五、澳洲

2014 年 11 月零售額較前月成長 0.1%，為連續第二個月減速，其中，服飾以及其他零售類（包含娛樂用品、藥妝與文具等）各縮減 0.7% 與 2.1%，反映消費者對景氣、所得的展望保守，對支出保持審慎。展望未來，考量到澳洲政府可能縮減醫療、福利支出以彌補赤字，或將抑制近期消費。就業市場方面，12 月份全職就業人數大幅增加 4.2 萬人，導致失業率由前月的 6.2% 降至 6.1%，為去年 8 月以來最低，可能係因油價下跌、碳稅廢除減輕業者成本壓力，以及澳幣走貶提升製造業者信心所致。儘管如此，隨著勞力密集的礦業投資案縮減以及營建業降溫，失業率變化仍待觀察。

與大多數先進國家相較，澳洲並未出現通縮情況，第四季消費者物價較前季成長 0.2%，年增率則由前季的 2.3% 降至 1.7%，低於澳洲央行 2~3% 政策區間，主要原因為油價下跌，以及行動裝置低價競爭所致。然而，由於房市熱絡帶動新屋價格上揚、澳幣走貶，加上菸酒價提高，核心消費者物價指數季增 0.7%，年增率為 2.2%，均較前季加速。展望未來，由於能源價格下滑、薪資成長低迷抑制通膨，以及內需疲弱，加上鐵礦砂價格創六年多新低，不利出口，是以預期澳洲央行可能於近期降息以加速匯率貶值與提振景氣。

匯率方面，元月份澳幣延續去年底之貶勢，於 23 日貶過一澳元兌 0.80 美元價位，月底收在 0.7781 美元，全月貶幅達 4%，主要是反映國際經濟展望下修、中國經濟減速，以商品價格疲軟，加上澳洲通膨下降使得今年降息機會增加的影響。展望未來，由於中國投資降溫將使澳洲主力出口產品鐵礦砂、煤等價格與需求疲弱，澳洲貿易收支恐將持續逆差，以及礦業投資縮減的負面影響，加上美國可能於今年升息的預期等因素，澳幣匯價將持續疲弱。

一、美國

(一) 第四季經濟成長 2.6%

去年第四季經濟成長 2.6%，低於第三季的 5%，主要反映：(1)民間消費加速擴張 4.3%，為 2006 年第一季以來之最，貢獻經濟成長 2.9 個百分點，為最大擴張動力，其係受惠於汽油價格下跌及持續強勁的就業成長，使實質可支配所得上升 3.8%，為 2013 年中以來最大升幅所致；(2)設備投資萎縮 1.9%，使固定資本投資減速至 2.3%；(3)美元升值及美國景氣相對其他國家活絡，使進口成長率（8.9%）遠高於出口成長率（2.8%），致負貢獻景氣 1 個百分點；(4)國防支出在第三季異常大增 16%後下跌 12.5%，使政府支出轉呈負貢獻。

總計 2014 年全年成長 2.4%，僅略高於金融海嘯以來的平均復甦 2.3%，遠低於 90 年代末的 4%。2009 年以來迄今，實質 GDP 只成長 13.6%，亦遠不如先前幾次景氣復甦相同復甦期間的成長速度。

展望未來，預期第一季可望成長 3%，主要基於元月份汽油價格加速下跌，加上勞動市場持續改善，將支持民間消費擴張 4%所致。此亦可由元月份密西根大學消費者信心指數升至 98.1，為 2004 年元月以來新高，得到佐證。

以下，就去年 12 月的主要指標觀之，製造業採購經理人指數下跌 3.2 點至 55.5，為過去 6 個月以來最低，顯示景氣增強的業別不若先前廣泛，但整體經濟活動仍處穩健擴張水準。其中，具有前瞻性的新訂單子指數下跌 8.7 點至 57.3，為 5 月以來新低，可見今年上半年製造業活動可能趨緩，部分原因是石化等產業鑑於油價持續下跌而延後下單以降低成本所致。生產及積壓訂單子指數亦因新訂單較不活絡之故而拉回至溫和成長水準，由於此一水準較能持久，是以廠商雇用員工意願反而增強，推升就業子指數增加 1.9 點至 56.8，為 4 個月新高。

此外，值得注意的是，供應商供貨時間子指數升至 59.3，為 4 年來新高，主因是西岸碼頭工人罷工使國外供應鏈供貨時間延長的影響。投入價格子指數則降至 38.5，為 2012 年 6 月以來最低，主要由於能源及金屬價格下跌所致。儘管 12 月採購經理人指數下跌，但其 2014 年全年平均仍達 55.8，為 4 年來最佳表現，顯示製造業活動已呈較強勁復甦。

12 月份耐久財訂單大跌 3.4%，雖主要受民用飛機訂單劇減 55.5% 的影響，但若不包括該項目及國防訂單，則核心資本財訂單亦萎縮 0.6%，其已連續 4 個月萎縮，致年化成長率由去年上半年的 5.6% 降為下半年的 -3.8%，顯示企業投資受全球景氣不如預期影響而趨於審慎。

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 月非農就業增加 25.2 萬人，總計 2014 年平均每月增加 24.6 萬人，為 1999 年以來新高，其中，尤以第四季每月增加 28.9 萬人最為亮麗。儘管如此，平均每工時薪資卻較 11 月下降 0.2%，以及 11 月薪資漲幅亦由 0.4% 下修至 0.2%，若與上年同月比，則 12 月薪資漲幅減緩至 1.7%，為兩年多來最小，顯然與就業強勁擴張不一致。

失業率則下降 0.2 個百分點至 5.6%，為 7 年來新低，已很接近聯準會的 5.2~5.5% 自然失業率水準，顯示距充分就業不遠，但有部分原因是勞動參與率由 62.85% 降至 62.7%，為 1978 年以來最低，可見有越來越多人退出勞動市場所致。事實上，廣義失業率（包括非自願兼職工作者及失望性勞工）為 11.2%，仍遠高於金融海嘯前平均的 8~8.5%，為薪資漲幅縮小的主因之一。

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，是以預期零售額將於第一季恢復擴張。

在房屋市場方面，去年 12 月新屋開工戶數強勁回升 4.4% 至 108.9 萬戶，僅略低於 2013 年 11 月所創的波段高峰 110.5 萬戶，加上前兩月的上修，使去年第四季為 2007 年第四季以來最佳表現。

其中，獨戶住宅於 12 月激增 7.2% 至 72.8 萬戶，創 7 年新高，以 75% 為商品房估算，約有 54.5 萬戶可供出售，遠高於同月的 48.1 萬戶新屋銷售數

字，是以除非新屋銷售持續轉強，否則獨戶住宅開工戶數恐將下滑。多戶集合住宅則因已接近過去 25 年來的高峰水準，因此出現小幅拉回局面，但有鑑於去年第三季的租屋空屋率降至 20 年來最低的 7.4%，以及房貸信用條件仍緊縮，使許多新成立家庭有租屋需求之故，是以預期可望獲得支撐而有所成長。

相較於新屋開工戶數的良好表現，成屋銷售則是令人失望，其雖於 12 月回升 2.4%，但遠不足以抵消前月的大跌 6.3%。總計 2014 年成屋銷售 493 萬戶，較 2013 年減少 3.1%，主因是首購族難以獲得房貸購屋，以及成屋庫存減少，存銷比率降至 4.4 個月，遠低於 6 個月的正常水準，使交易不活絡所致。

（二）FOMC 對升息行動保持耐心

在通膨方面，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%，根據目前汽油期貨價格仍顯著低於現貨價格來推估，預期通膨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%，但影響因素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%。

聯準會元月 27~28 日的 FOMC 會後聲明除了表示對升息行動保持耐心，意謂在 3 月 17~18 日及 4 月 28~29 日舉行的下兩次 FOMC 會議皆不會升息外，尚呈現鷹派與鴿派訊息互見局面。

鷹派訊息主要為上修經濟評估，此包括對經濟活動擴張速度的敘述由「溫和」改為「堅實」，對就業成長的敘述由「堅實」改為「強勁」，以及新增「最近能源價格下跌已提升家庭購買力」字句。

鴿派訊息主要為：

- (1) 下修通膨評估，將通膨由「持續低於目標」改為「更為低於目標」，但也將其受油價的影響由「部分」變為「主要」；及將以市場為基礎衡量（投資人要求）的通膨補償，由「有所下降」改為「近幾月來顯著下降」。但也淡化通膨下行風險，表示以調查為基礎衡量的長期通膨預期仍維持穩定，以及雖然預期近期內通膨將進一步下降，

但隨著勞動市場進一步改善，以及能源價格下跌的暫時性影響消退，預期中期通貨膨脹將逐漸上升至 2%；

- (2) 將「國際發展」納入升息的考量因素，由於最近美元創多年新高，及世銀、IMF 皆下修全球經濟預測，似乎暗示美元走強（不利美國出口、美國企業海外獲利出現匯兌損失）及全球景氣不振可能使聯準會放慢升息時機及步伐。

展望未來，由於聯準會鴿派訊息略較鷹派訊息為強之故，是以期貨價格顯示，市場預期 FOMC 於 6 月首度升息的可能性為 12%，10 月首度升息的可能性為 66%。

（三）美元指數創 11 年新高

元月初以來，追蹤美元對 6 種主要先進國家貨幣匯率的 DXY 美元指數續呈走升趨勢，於 23 日升至 95.481，創 11 年新高。此主要反映：(1) 歐洲央行於 22 日宣布擴大購買資產計劃，且規模達 1.14 兆歐元超過市場預期的 5000~6000 億歐元，加上希臘 25 日大選由反摶節政黨獲勝，勢將重新展開紓困及債務談判，為歐債問題增添不確定性，導致歐元對美元重挫；(2) 加拿大於 15 日宣布降息一碼至 0.75%，反映油價大跌對經濟的不利影響（油砂業者的生產成本為每桶 60~100 美元將出現虧損），以及對通膨目標（1~3%）造成威脅（去年 12 月已降至 1.5%，預期今年第二季將降至 0.3%），致加元跌破 0.8 美元，創近 6 年來新低；(3) 與加元同屬商品貨幣的澳元，受加元下跌拖累、市場預期澳洲也可能降息及澳洲央行維持澳元高估看法不變影響，澳元亦跌破 0.8 美元，創 5 年半新低。

在新興亞洲貨幣方面，由於油價下跌使這些國家的經常帳順差擴大（或逆差改善），是以年初以來一度對美元呈止跌回升局面，但 28 日新加坡有鑑於其消費者物價連續兩個月通縮，宣布放慢星元升值速度，導致星元跌至 2010 年以來新低，影響所及，在預期其他亞洲國家可能放寬貨幣政策以對抗低通膨的情形下，亞幣對美元普遍走弱。

展望未來，預期美元可能持續強勢，主因是全球經濟新平庸，IMF 的最新世界景氣預測只顯著上修美國今明年經濟成長率，卻大幅下修全球及其他多數主要國家的預測值，可見美國以外地區仍受限於金融海嘯的後遺症（高負債、高失業率）及本身的結構性因素而呈現復甦疲弱局面。另，油價

大跌則使低通膨情勢惡化，許多國家被迫採取寬鬆貨幣政策以免陷入通縮困境，結果導致本國貨幣顯著貶值。相形之下，美國卻可能於今年升息，此種貨幣政策的兩極化發展將支持美元不墜。

二、中國

(一) 12月主要經濟指標強弱互現

1、製造業 PMI 持續下滑

受制於市況低迷、工業品價格不斷下跌，企業投資越形保守，影響相關產品之生產及訂單，2014年12月官方製造業PMI續降至18個月新低之50.1，延續6個月之跌勢，瀕臨景氣榮枯臨界點；匯豐製造業PMI更跌至近7個月新低之49.6，顯見當前製造業景氣情勢仍嚴峻，所幸跌幅有逐漸縮小之跡象。相較於製造業之不景氣，服務業表現相對穩健，12月官方及匯豐非製造業指數分別為54.1及53.4，均延續上升趨勢，略彌補製造業之低迷。

綜觀2014年，雖然官方祭出一連串支撐經濟成長之激勵政策，但因房市反轉下修之影響層面大，加以外貿情勢不佳，故主要經濟構成要素增速均低於上年，致使全年經濟成長率僅7.4%，雖然仍在官方年初設定「7.5%左右」之目標內，但未能達到其後來意欲保住7.5%成長水準之強烈企圖，為1990年以來最低成長表現。展望2015年，經濟仍將處於去庫存、調結構之關鍵階段，在「新常態」下，一般認為經濟成長增速恐進一步下滑至7%左右。

2、工業生產、消費增速回升，投資仍疲弱

2014年12月工業生產年增率由上月之7.2%回升至7.9%，為第四季最高增長水準，明顯優於市場預期，主要受益於政策推動基礎建設投資快速擴增，帶動鐵路等設備製造業生產年成長達15.2%，為成長最大之生產類別，另11月APEC期間限產之不利因素消失亦為重要因素。累計2014年工業生產年增8.3%，較上年減少1.4個百分點，並顯著低於過去5年12.1%之平均成長率。展望未來，由於2015年1月官方再進一步批准大額之基礎建設投資，此將有助支撐後續之工業生產表現。

消費方面，12月社會消費品零售總額年增11.9%，增速連2個月回升，並為4個月以來最高成長水準，此主因手機銷售激增逾50%，加以房市成交

量回升帶動家具、家電等行業銷售明顯上揚，民間消費成長情勢逐漸趨穩。累計 2014 年民間消費增長 12%，低於上年之 13.1%，且低於過去 5 年平均之 15.7%。其中電商業務持續快速成長帶動網路銷售成長達 49.7%，其銷售額已達全年社會消費品零售總額之 10.6%；另本年民間消費支出對經濟成長率之貢獻度已達 51.2%，較 2013 年再增加 3 個百分點，顯示官方「調結構」之目標已漸顯成效。

投資方面，2014 年 1~12 月固定資產投資年增率續降至 15.7%，增速再較前 11 月微減 0.1 個百分點，減幅與上月同為年內最小；若與上月比，固定資產投資月增 1.21%，顯示投資增速已有止跌跡象。在房地產開發投資方面，雖然 12 月房地產銷售明顯回溫，但在庫存仍高下，房產業者仍不敢貿然大舉擴增投資，致使 1~12 月房地產開發投資增速持續由上月之 11.9% 下滑至 10.5%，遠低於 2013 年 19.8% 之成長水準，為抑制整體投資增速擴增之重要因素。預期在房屋庫存因素未明顯改善前，房產投資增速仍可能持續下滑。

3、出口表現明顯優於進口

在國際需求回溫之激勵下，2014 年 12 月出口年增率由上月之 4.7% 快速彈升至 9.7%，遠高於市場預期之約 6%；進口方面，因內需不足、油價劇跌，12 月進口衰退 2.4%，連續第二個月負成長，但跌幅明顯較上月之 6.7% 縮小，亦較原預估之衰退 6.2% 為佳，整體對外貿易局勢已見好轉。

累計 2014 年全年，出、進口分別成長 6.1% 及 0.4%，外貿總額僅擴增 3.4%，遠不及 7.5% 之目標值，為連續第 3 年未達官方之成長目標。其中，進口方面，佔 7.8% 之消費品大幅成長 14.9%，表現依然亮眼，惟大宗商品進口量雖多仍擴增，但因價格明顯下跌，制約進口值之成長。展望未來，由於全球景氣復甦乏力，12 月外貿出口先導指數僅 40.1，為 2013 年 12 月以來之最低點，顯示短期未來出口情勢恐面臨考驗。

(二) CPI 年增率略回升、PPI 跌幅進一步擴大

2014 年 12 月消費者物價年增率轉較上月微增 0.1 個百分點至 1.5%，終止 5 月以來逐月下跌之走勢。此主要係本月天候嚴寒，蔬菜價格由上月之下跌 5.2% 轉呈上漲 7.2%，加以蛋價、鮮果漲幅均在 10% 以上，抵銷豬肉、油脂之價跌，致使整體食品價格年增 2.9%，較上月多出 0.6 個百分點所致；若與上月相較，CPI 月增 0.3%，顯示一般消費者物價漸趨穩。綜計 2014 年，

在房市低迷、油價下跌，以及需求降低抑制豬肉價格上漲之牽制下，全年 CPI 年增率僅 2%，遠低於 3.5% 之目標值，為近 5 年之最低增長幅度。

生產者價格方面，在油價遽跌、產能持續過剩衝擊下，12 月 PPI 年減幅達 3.3%，連續 34 個月負成長，且為近 27 個月以來最大單月降幅，跌勢加劇。2014 年全年 PPI 下降 1.9%，連續第 2 年負成長，且跌幅擴大 0.2 個百分點，顯見工業品已明顯出現通貨緊縮，預示未來 CPI 將持續在低位運行。

（三）新增信貸不如預期，貨幣供給年增率續降

由於製造業、房地產業擔憂經濟前景，資金需求降低，而銀行業之授信態度亦趨於謹慎，故雖中國人行於 2014 年 11 月下旬全面降息，但 2014 年 12 月銀行體系之人民幣新增貸款僅 6,973 億，不僅低於上月之 8,527 億，亦遠遜於市場預期之約 9,000 億，整體信貸成長疲弱。另 12 月整體社會融資新增總額達 1.69 兆人民幣，卻較上月多出 5,486 億，主要係中央對地方政府債務訂出清理期限，使若干地方尋求新資金以因應債務壓力，加以股市熱絡，投資者積極籌資投入，致使表外融資明顯增加所致，此引發市場對影子銀行體系融資活動再度盛行之疑慮。惟銀監會與證監會於 2015 年初查察券商違規融資，並明確表示將針對銀行信貸之資金流向展開金檢，顯示其不欲釋出之資金過度流向非實體經濟。

綜觀 2014 年底 M2 年增率再降至 12.2%，為 8 個月以來新低，連續 5 個月未達 13% 之目標值，顯示人行全面降息之政策效果並未顯現，整體貨幣數量增長不如預期。展望未來，由於 M2 成長偏弱，物價走低之壓力越來越大，市場預期 2015 年上半年人行將續行寬鬆之貨幣政策，定向寬鬆、降準、降息均是可能之政策選項。

（四）1 月下旬人民幣貶值幅度明顯擴大

在 2014 年 11 月末人行降息之後，伴隨國際美元走強，12 月人民幣兌美元出現較為明顯之貶值走勢。在一波下跌後，2015 年 1 月上旬人民幣兌美元匯率表現一度平穩，惟 1 月 15 日瑞士央行意外棄守歐元兌瑞士法郎之匯率下限，歐元區隨後正式宣布將啟動 QE，且規模大於預期，引發歐元大貶，而亞洲多國亦相繼加入貨幣寬鬆之行列，國際美元持續走強；除此國際因素外，境內外人民幣出現明顯的套利空間，在套利賣盤及人行減少干預下，1 月下旬起境內人民幣即期匯率出現明顯之大幅貶值，最後一個星期，5 個

交易日中有 4 日盤中貶幅均趨近 2% 之跌停點，和人行力持穩定之中間價背道而馳；雖最後 2 個交易日收盤匯價均回穩，但顯示貶壓沉重。1 月底人民幣兌美元即期匯率為 6.2510，較上月底之 6.2040 貶值 0.75%；近 2 月累計跌幅達 1.7%，已超過 2014 年全年 2.42% 貶幅之半。

展望未來，由於預期人行仍將續行寬鬆之貨幣政策，再降息之機率高，國際資金多認為人民幣趨勢性升值的時代應已結束，貶值之預期逐漸升溫，故過去幾年流入之熱錢自 2014 年下半年起即已開始獲利了結，此將使人民幣兌美元匯率面臨潛在之貶值壓力。惟因中國貿易持續順差，且人民幣仍在國際化之進程，加以人行一再透過維持中間價穩定，甚至反向大幅拉升中間價之方式，釋放維穩匯率之訊號，一般認為，若人民幣貶幅再擴大，人行應仍會進場維持匯價之穩定，惟雙向波動之幅度將持續增加。

三、日本

(一) 第四季 GDP 成長率將擺脫衰退

去年 12 月實質核心家庭消費支出（不含房屋修繕、汽車等變動較大項目）較前月成長 0.3%，為連續第三個月正成長，反映企業獲利成長、加發冬季獎金的效果，儘管如此，月增幅卻低於前兩個月的 1.3% 與 0.6% 增幅。此外，12 月份消費者信心指數中止前四個月的下滑，較 11 月上升 1.1 點至 38.8，其中，所得成長、就業條件，以及購買耐久財意願等子指數均呈改善，但仍低於一年前的水準。由此觀之，消費意願雖有所回升但仍相當疲弱，在 2015 年春季薪資談判之基本薪資加速成長之前，民間消費成長力道難以顯著回溫。

另一方面，受惠於出口與消費復甦帶動電子設備、電機產品生產擴張，去年 12 月份工業生產由前月的萎縮 0.5% 轉為成長 1.0%。值得注意的是，不計運輸設備的核心資本財出貨月增 0.2%，總計第四季增幅達 3.7%，優於前季的 0.1%，顯示企業資本支出有觸底回升跡象。然而，反映未來三到六個月的前瞻指標，核心機械訂單在去年 10 月縮減 6.4% 之後於 11 月只回復 1.3%，其中，製造業訂單月減幅更由 5.5% 惡化至 7.0%，反映內需復甦遲緩仍抑制業者投資意願，企業投資能否於本季強勁擴張仍未明朗。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”。

外需方面，去年 12 月商品出口值較前年同月成長 12.8% 至 6.9 兆日圓，增幅優於前月之 4.9%。就主要市場而言，對第一大出口國美國強勁增長 23.7%，主要反映油價下跌、美國消費力道增強致運輸設備與機械出口值均成長 23% 的影響。此外，對第三大出口市場東協國家成長 15%，主因為投資回溫帶動半導體等電機產品以及製造業產品銷售所致。然而，對中國出口則相對疲弱，出口值雖然成長 4.2%，但此係日圓貶值使得折算為日圓的貿易值擴大的效果，事實上，在中國景氣減速的影響之下，對中國出口量已連續三個月萎縮。另一方面，進口值年增 1.9% 至 7.6 兆日圓，主要反映能源價格下跌使得礦物燃料進口值萎縮 10.6% 的拖累。影響所及，商品貿易逆差由前年同月的 1.3 兆日圓縮小 49% 至 6,652 億日圓。展望未來，預期美國景氣擴張帶動出口持續成長，惟因中國內需放緩，以及日本出口業者於海外生產、出口比重猶高，可能使得出口量僅呈溫和加速。

（二）日銀延後達成通膨目標時程、通膨預測值下修

去年 12 月核心 CPI 年增率(不計入鮮食價格)由前月的 2.7% 降至 2.5%，為連續第五個月減速，主要是由於油價下跌、穀物與奶製品等非生鮮食物價格萎縮，以及民眾對非必要性支出趨於謹慎、使得娛樂性耐久財年增率下降的影響。若剔除日銀估計的消費稅率提高的效果，核心 CPI 年增率為 0.5%，再創一年多來新低。

日銀於元月份金融政策會議中宣布維持每年擴大 80 兆日圓貨幣基數規模不變，並將原訂於今年 3 月到期的放款支持計畫展延一年。關於物價展望，在油價下跌的影響之下，2014 年度（至 2015 年 3 月）之不計食物的核心通膨預測值（剔除消費稅率提高效果）由前次（去年 10 月）預期的 1.2% 下修至 0.9%，2015 年度則由 1.7% 降至 1.0%，顯示日銀於 2013 年 4 月甫推出質化量化寬鬆政策時，所訂之兩年達成 2% 通膨目標時程將延後。但基於油價減緩有助提高民眾實質購買力，以及看好企業獲利擴增與勞動需求緊繃將帶動薪資加速成長，日銀認為物價回溫的中長期趨勢不變，且微幅提高 2016 年預測值（由 2.1% 至 2.2%）。景氣展望方面，日銀雖然將 2014 年度（至 2015 年 3 月）經濟成長率預測值由 0.5% 下修為萎縮 0.5%，2015、2016 年度預測值卻分別調高 0.6 與 0.4 個百分點至 2.1% 以及 1.6%，反映二度提高消費稅率延後實施，以及政府推出 3.5 兆日圓振興景氣方案的影響。

展望未來，日銀對景氣與物價展望樂觀致該行近期擴大寬鬆規模的機會降低，但由於日圓貶值幅度減緩、商品價格疲軟，去年 12 月企業物價年增率（剔除消費稅率提高效果）為-0.9%，為連續第二個月萎縮，顯示近期通膨下降趨勢未止。倘若商品價格未回升、民間消費復甦緩慢，或是中、小企業未跟進大企業於今年春季薪資談判宣布加薪，將進一步拖累通膨預期，恐使消費者物價重返緊縮。是以，不排除日銀於下半年擴大寬鬆的可能性。

（三）日圓對美元區間升值

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。

匯率方面，元月份日圓對美元呈區間升值，主要是由於 IMF、世界銀行相繼下修全球經濟展望、油價續貶，以及中國經濟減速等因素使得避險意識回升，加以日本經常帳順差擴大、日銀對景氣物價展望樂觀的影響，使得日圓一度於中旬升至一美元兌 116.52 日圓價位，下旬則於 117.5~118.8 日圓價位起伏，後因美國去年第四季經濟成長減速，日圓於月底升至一美元兌 117.53 日圓，全月升值約 2.3%。展望未來，儘管日本內需疲弱以及日銀寬鬆貨幣政策基調為抑制日圓匯價因素，但因日銀近期擴大寬鬆機會不高，日本出口回溫、油價走貶有助其經常帳擴增，以及地緣性風險、希臘協商紓困條件等隱憂猶在，日圓亦將受避險意識上揚而牽動，呈區間整理格局。

四、歐洲

（一）歐元區

歐元區元月份綜合採購經理人指數初值上揚 0.8 點至 52.2，為 5 個月來新高，歷史經驗顯示此相當於經濟季增 0.2%，可見成長雖不強勁但持續溫和改善中。其中，服務業及製造業皆見加速，分別由 51.6 及 50.6 增至 52.3 及 51，尤以服務業表現相對活絡。就國別觀之，邊緣國家指數躍升 2 點至 53.7 是推升歐元區指數的最大動力，法國指數雖下跌 0.2 點至 49.5，但係 12 月大增 1.8 點後的小幅拉回，德國指數增加 0.6 點至 52.6，為 3 個月新高，

雖已增強但仍屬溫和水準。

歐元區元月份通膨降為-0.6%，平有史以來最大通縮水準，主要反映：(1)油價跌幅由-6.3%擴大至-8.9%；(2)核心通膨由 0.7%降至 0.6%，為 1999 年使用歐元以來新低，其中，服務類通膨受冬季大幅降價促銷的影響由 1.2%降至 1.0%。

就國家別觀之，西班牙由-1.1%降至-1.5%，為歷史新低；德國由 0.1%降至-0.5%，為 2009 年以來首見通縮，此使德國缺乏反對歐洲央行實施 QE 的理由。

雖然通膨轉負係受油價下跌的暫時性因素影響，但年初以來油價又再度重挫，是以預期歐元區未來幾個月仍為通縮局面，且不排除油價再度意外下跌使通縮加深的可能性。

歐洲央行所在意者為太長期間的低通膨及通縮，將使民眾的通膨預期下降，從而延遲消費行為，因此於元月 22 日宣布擴大購買資產計劃，將自 3 月起每月購債 600 億歐元，預期執行到 2016 年 9 月底，但也可能持續至歐洲央行認為通膨的調整路徑與邁向低於但接近 2%的中期目標相一致為止。以執行到 2016 年 9 月估算，規模達 1.14 兆歐元。

主要購買標的除了該行自去年 9 及 11 月即已開始購買的 Covered Bond（金融資產擔保債券）及 ABS（資產擔保債券）外，尚包括新增的歐洲機構發行債券（例如：歐洲穩定機制及歐洲投資銀行等發行的債券，可能為每月 50 億歐元），以及歐元區政府公債（可能為每月 450 億歐元）。

至於歐元區各國政府公債的買債占比，係按各國出資歐央比率來決定，例如德國為 25.6%、法國為 20.1%、義大利為 17.5%、西班牙為 12.6%。歐洲央行只直接購買其中的一部分公債，其餘由各國央行自行按剩餘額度購買本國公債，且自負損失。此外，規定購債金額不超過發債者發債（包括短期債券）總額的 33%，以及單筆發債額的 25%，以確保維持市場機制，及避免阻礙小額投資人運用集體行動條款來對抗發債者的債務重整計劃。另，歐洲央行亦將未來六季標售的 TLTRO（定向再融資操作）利率調降 0.1 個百分點至 0.05%，以提高銀行標借意願。

值得注意的是，希臘元月 25 日的大選已由反摶節政黨獲勝，一旦其不遵循歐盟紓困計劃，將失去被歐央購債的資格。即使希臘願意繼續遵循歐盟紓困計劃，但因歐央早在 2010 及 2011 年的歐債風暴購買希臘公債來緩和危機，致其目前持有的希臘公債已超過買債限額，必須迄 7 月許多希臘公債到期贖回後才有買債額度。

歐洲央行預期其所宣布的寬鬆措施將使今、明兩年的通膨分別上升 0.4 及 0.3 個百分點，資產可望逐漸回升至 3.2 兆歐元。

在匯率方面，受瑞士央行棄守瑞郎升值底線不再進場購買歐元、歐洲央行宣布新寬鬆措施、希臘變天由反摶節政黨獲勝以及全球央行降低外匯準備的歐元占比(去年第三季下降 1.5 個百分點至 22.6%，創單季最大降幅紀錄)影響，歐元於 26 日跌至 1.1098 美元，創 2003 年 9 月以來新低。展望未來，儘管歐元於月底呈跌深反彈走勢，但預期歐元貶值趨勢不變，仍可能持續探底，主要理由至少包括：(1)歐元貶值使全球央行繼續降低持有歐元比率，以免擴大帳面匯兌損失；(2)歐元區 10 年期公債殖利率降至去年 12 月的 1.4509%，創歷史新低，隨著歐洲央行於 3 月開始每月釋出 600 億歐元流動性，將使過剩資金追求高收益流往海外金融市場；(3)美國景氣相對活絡雖使其非能源貿易赤字擴大，但被本身頁岩油生產的進口替代及油價下跌所導致的能源貿易赤字縮小所抵消，是以每季經常帳赤字大致持平於 1,000 億美元，未如以往隨美國景氣好轉而對外輸出更多美元資金。

(二) 英國

2014 年第四季 GDP 季增率僅 0.5%，不僅較第三季的 0.7% 趨緩，亦為近一年來之最低紀錄。三大生產部門中，扮演支撐經濟成長主要支柱的服務業產值較上季增加 0.8%，主要係因近期通膨走低，家計部門購買力上升，進而提振整體零售業銷售額成長 1.3% 所致；工業生產部門較上季衰退 0.1%，為 2012 年第四季以來首見負成長，當中又以能源生產減少 2.8% 為最多，這主要是由於近期國際原油價格下跌，及本次冬季天候較往年溫暖，是以天然氣、北海石油等產量較往年減少；營造業部門則受到房市景氣趨緩的影響，較上季衰退 1.8%，創 2012 年第二季以來最大跌幅。

累計 2014 年全年 GDP 較上年擴增 2.6%，係 2007 年以來最佳年度表現，且可望成為主要先進經濟體中成長最快速之國家；然而，其自下半年起已連續兩季成長率下滑，顯示整體經濟成長有減緩的趨勢。展望未來，僅管

近期薪資成長已逐漸走出陰霾，可望支撐民間消費表現，但近期歐元區經濟仍陷低迷，且英國有 5 月大選之政治不確定性，是以經濟成長前景仍需持續觀察。

2014 年 12 月份零售額較上月僅略增 0.4%，與上年同月相比成長 4.3%，這主要係因前月受惠於黑色星期五折扣優惠活動，帶動電子及百貨公司銷售大增，轉而在本月銷售狀況回落所致，當中百貨公司銷量月跌 4.5%，為 1996 年 1 月以來最差表現。2015 年 1 月份 CBI 零售業調查指數雖從上年 12 月的 27 年來最高值 61 大幅滑落至 39，但仍高於市場預期，其中預期指數從 35 攀升至近 5 個月以來新高之 42，影響所及，預期未來零售業表現可望獲得支撐，維持平穩成長。

2014 年 12 月份消費者物價年增率從上月的 1% 大幅下降至 0.5%，係 2000 年 5 月以來之最低點；核心物價年增率則從上月的 1.2% 略升至 1.3%。國際原油價格持續下跌及超市爭相削價競爭為拉低本月通膨率之兩大主要因素，致使汽車燃料費及食物類價格分別較上年同月下跌 10.5% 及 1.9%，合計共拉低 CPI 達 0.6 個百分點。房市方面，12 月份房價指數年增率從上月的 8.1% 持續滑落至 7.8%，且 RICS 房價指數亦從上月的 13 持續下降至 11，顯示房產市場持續緩步降溫。然而，由於今年英國政府將開始降低總價 93.7 萬英鎊以下之房產交易稅，預期將可提振整體房市交易量約 2% 至 5%。

勞動市場方面，2014 年 9 至 11 月失業率持續滑落至近 6 年來新低點之 5.8%，降幅較市場原先預期為佳。影響所及，9 至 11 月薪酬年增率從 8 至 10 月的 1.4% 持續上升至 2014 年 Q1 以來最大漲幅的 1.7%，扣除分紅的薪酬年增率亦從 8 至 10 月的 1.6% 略增至 1.8%，漲幅皆超越近期物價通膨率，可望支撐未來民間消費支出表現。

2015 年 1 月份英鎊兌美元匯價呈下跌走勢，月初開在一英鎊兌 1.5328 美元，至月底時收在一英鎊對 1.5067 美元之價位。22 日受到第四季經濟成長率表現不如預期的拖累，一度跌至一英鎊兌 1.4989 美元之近 14 個月以來最低價位。展望未來，由於近期英國部分經濟數據出現轉弱跡象，且 CPI 數據表現低迷，是以市場預期央行升息時點將可能再度延後至 2016 年初，且由於今年 5 月英國將舉行大選，是以預期今年上半年英鎊仍將續呈較為低迷之不穩定走勢。

五、澳洲

2014年11月零售額較前月成長0.1%，為連續第二個月減速，其中，食物與外食餐飲類表現相對良好，分別成長0.6%與0.8%，另一方面，服飾以及其他零售類（包含娛樂用品、藥妝與文具等）則各縮減0.7%與2.1%，反映消費者對景氣、所得的展望保守，在年底耶誕季節折扣推出前對非必要性支出保持審慎。展望未來，燃料價格下跌有助於提振家庭消費，但考量到12月雪梨脅持人質事件，以及澳洲政府可能縮減醫療補助、社會福利支出以彌補赤字，或將抑制近期消費。

就業市場方面，由於12月份全職就業人數大幅增加4.2萬人，抵銷兼職就業者4,100人的減幅，導致失業率由前月的6.2%降至6.1%，為去年8月以來最低。回顧2014年，全職就業人數在前三季的萎靡不振後，於去年10月起回升，可能原因為油價下跌、碳稅廢除減輕業者成本壓力，以及澳幣走貶提升製造業者信心所致。展望未來，由澳盛銀行編製的12月份徵才廣告數量已連續7個月成長，顯示就業市場出現觸底反彈跡象，但隨著勞力密集的礦業投資案縮減以及營建業降溫，失業率變化仍待觀察。

11月澳洲貿易逆差由10月的8.8億澳元擴大至9.3億澳元，其中：(1)出口值較前月成長1%：在穀物躍增27%的帶動下，農產品出口值成長6%，此外，由於其他燃料出口成長21%，非農產品亦擴增3%，但為非貨幣黃金劇減38%部分抵銷；(2)進口值成長1%：消費財進口值成長2%，主要反映業者因應消費旺季到來提早備貨，另一方面，因企業縮減投資，資本財進口值萎縮1.4%。

與大多數先進國家相較，澳洲並未出現通縮情況，第四季消費者物價較前季成長0.2%，低於前季的0.5%，年增率則由前季的2.3%降至1.7%，為2012年第二季以來首次低於澳洲央行2~3%政策區間，主要原因為油價下跌使得運輸價格季減2.2%，以及行動裝置低價競爭致通訊價格季減0.1%所致。儘管如此，核心消費者物價指數季增0.7%，年增率為2.2%，均較前季加速，主要是反映房市熱絡帶動新屋價格上揚1.1%，以及澳幣走貶導致國內旅遊增加，推高旅館住宿價格5.8%，加上政府逐步調高菸酒價格的影響。展望未來，由於能源價格下滑、薪資成長低迷抑制通膨，以及內需疲弱，加上鐵礦砂價格創六年多新低，不利出口，是以預期澳洲央行可能於近期降息

以加速匯率貶值以及提振景氣。

匯率方面，元月份澳幣延續去年底의 貶勢，於 23 日貶過一澳元兌 0.80 美元價位，月底收在 0.7781 美元，全月貶幅達 4%，主要是反映國際經濟展望下修、中國經濟減速，以商品價格疲軟，使得避險意識上揚，加上澳洲通膨下降使得今年降息機會增加的影響。展望未來，由於中國投資降溫將使澳洲主力出口產品鐵礦砂、煤等價格與需求疲弱，澳洲貿易收支恐將持續逆差，以及礦業投資縮減的負面影響，加上美國可能於今年升息的預期等因素，澳幣匯價將持續疲弱。