

國際經濟金融近況

兆豐國際商業銀行 微信處

107.07.23

一、美國

6 月份零售額月增 0.5%，為連續第五個月增加，主要拜夏季開車出遊旺季使汽車銷售顯著擴張 0.9%，以及油價續處 2014 年底以來高檔使加油站銷售強勁增加 1%之賜。若不包括前述兩項目，則零售額只月增 0.3%，其中，屬高度自由裁量支出的餐廳銷售大幅躍升 1.5%，顯示油價上漲並未使消費者縮減其他非必要支出，反映減稅及勞動市場活絡足以抵消其不利影響的結果。百貨公司銷售月減 1.8%，為 2016 年以來最大減幅，以及服飾店銷售月減 2.5%，為 2017 年 2 月以來最差表現，主要受非實體店面銷售(如電子商務)崛起，強勁擴張 1.3%，為 2017 年 5 月以來最大增幅，所產生的排擠效果之影響。加上 5 月份零售額月增幅上修 0.5 個百分點至 1.3%，顯示第二季民間消費相當暢旺，從而支持該季經濟成長率可望達 4%以上。

在工業生產方面，6 月份回升 0.6%，主要受惠於因零件廠火災而於 5 月暫時減產的汽車業，大幅反彈增加 7.8%的結果。若不包括汽車業，則其他製造業產出溫和月增 0.3%。值得注意的是，川普政府對進口鋼、鋁產品課徵高關稅，尚無證據顯示對本國產業有助益，例如：7 月份鋼、鋁製品產出即分別月減 0.8%及 2.9%。雖然製造業生產自 2016 年 5 月以來已增加 4.2%，且較 2009 年 6 月的景氣衰退谷底回升 22%，但仍較 2007 年的高峰低 3.5%；另，目前製造業的產能使用率為 75.5%，亦遠低於 90 年代盛行的 81%水準，顯示該產業尚未從金融海嘯的創傷中完全復甦。若美國與其他主要國家的貿易戰升溫，恐再度減緩製造業的復甦速度。

聯準會褐皮書報告表示經濟持續溫和成長，但製造業日漸關切提高關稅的影響，部分業者認為此已導致原物料價格上揚及供應鏈混亂，由於廠商很難將這些成本轉嫁給消費者之故，是以消費者物價呈溫和上漲。聯準會主席鮑威爾則在國會做證時雖表示，貿易政策已使企業延後投資計劃，惟仍對經濟成長持正面看法，且認為風險大致平衡，有鑑於勞動市場持續強勁，以及通膨處於 2%附近，其相信逐漸升息為聯準會未來最佳的因應之道。

二、日本

6 月新核心 CPI(不含生鮮食品與能源)年增率意外下降 0.1 個百分點至 0.2%，主因東京以外的地區消費疲弱，使家電等耐久財價格回跌；核心 CPI(不含生鮮

食品)年增率則增加 0.1 個百分點至 0.8%，係反映油價上漲，若加上因氣候溫暖使生鮮食品盛產而價格放緩的影響，CPI 年增率則持平在 0.7%。展望未來，預期日圓貶值的效果將遞延至第 3 季逐漸發酵，加上薪資調漲，均支撐通膨的上升動能，不過，本次新核心通膨疲弱的表現，反映廠商審慎調整售價，是以通膨恐呈緩步回升態勢，並使市場預期 2019 年 10 月上調消費稅前日銀不會收緊貨幣政策。

6 月實質出口月減 0.6%，主因係對美國的汽車、半導體設備出口減少，另一方面，實質進口月減 7.2%，主因 5 月航空器一次性進口墊高基期所致。合計 4、5 月外需及國內消費的平緩表現，第 2 季實質出口僅季增 0.5%，但實質進口卻季減 1.6%，是以抵消出口走弱的影響，預期第 2 季貿易順差仍呈穩健成長的態勢。此外，日本、歐盟簽訂雙邊自由貿易協議，歐盟將對日本消除 99% 商品的進口關稅，可望減輕美國貿易保護主義的不利影響。

三、歐元區

歐元區 6 月份核心通膨終值為 0.95%，較 5 月份的 1.13% 下滑近 0.2 個百分點，主因是假日相關因素使服務類通膨於 5 月份上揚 0.6 個百分點，隨著其消退又於 6 月份回落 0.3 個百分點所致。

展望未來，由於歐元區每員工所得成長率已從 2016 年第二季的 1.1%，回升至今年第一季的 1.9%，顯示薪資增幅呈加速跡象，有助推升核心通膨。但核心通膨若要達到接近 2% 的目標，在考量目前勞動生產力年均增加 1% 的情形下，薪資增幅必須達 2.9% 才有可能。歷史經驗顯示，在景氣擴張期間，薪資增幅年均上揚 0.5 個百分點，此亦與歐洲央行保守預測薪資增幅將從去年的 1.6% 升至 2020 年的 2.7% 相去不遠，是以該行不急於緊縮貨幣政策，表示將維持現行利率水準至 2019 年夏季。

四、中國

第 2 季經濟成長下滑 0.1 個百分點至 6.7%，主要係投資以及工業部門成長放緩所致，民間消費以及服務業部門表現則優於第一季，顯示經濟成長結構持續改善。此外，由於貿易順差下滑之故，使國外淨需求對經濟成長負貢獻由第一季的 0.62 個百分點擴大至 0.67 個百分點。

6 月主要經濟指標顯示，民間消費及投資加速回升、工業生產則持續減速：(1) 零售額年增率上揚 0.5 個百分點至 9.0%，其中尤以耐久財，如家具及家電類較為顯著，餐飲業成長亦上揚至一成，惟由於七月起將調降汽車進口關稅使民眾延

後消費影響，汽車類銷售下跌 7% 為主要拖累因素。若扣除汽車銷售，則零售額成長 10.9%；(2) 6 月固定資產投資年增 5.7%，較上月增加 1.8 個百分點，主要由製造業強勁成長所帶動，惟基礎建設下滑、房地產投資略為放緩則抵消部分成長，前者反映中央對地方政府建設計劃的審核趨嚴以控制債務增長；(3) 6 月工業生產年增 6.0%，較上月下滑 0.8 個百分點，主要受基期較高因素影響，其中以水電燃氣及中下游產業放緩幅度較大，上游產業受惠於大宗商品價格維持於相對高點，使生產活動持穩。

展望未來，拜下半年起調降部分消費品進口關稅之賜，可望促進民間消費動能；房地產投資可望維持成長動能，主要係目前房屋存貨水準低於過去平均，是以前瞻性指標如六月新開工面積成長仍維持近兩成，以及房地產開發企業土地購置面積較前月上揚。由於近期貿易摩擦帶來的不確定因素，是以使中國政府更加注重國內需求的穩定，除了貨幣政策持續注重實體經濟的流動性需求外，財政赤字在上半年較去年同期減少近兩成後，亦有擴張空間。