

主要國家匯率利率概述

第五零四輯

兆豐國際商業銀行 徵信處

中華民國一〇八年八月三十一日

主要國家匯率利率概述

目 錄

摘要	1
一、美國	6
(一) 景氣穩健擴張	6
(二) 聯準會可能持續降息	7
(三) 美元狹幅震盪	8
二、歐洲	9
(一) 歐元區	9
(二) 英國	10
三、中國	11
(一) 景氣動能尚未回穩	11
(二) 食物通膨仍為推升消費者物價主要因素	12
(三) 人行改革貸款市場報價利率機制	13
(四) 人民幣貶破 7 元關卡	14
四、日本	14
五、澳洲	15

摘要

一、美國

7 月份經濟指標持續顯示製造業部門景氣不佳，但因其只占美國 GDP 的 12% 左右，不足以抵銷勞動市場及民間消費的良好表現，是以預期美國第三季經濟可望有 2% 的成長。

製造業產出月減 0.4%，反映其在貿易戰及全球需求減緩等逆風因素持續吹襲下，進少退多的結果。其自去年 12 月以來已下滑 1.5% 以上。非農就業增加 16.4 萬人，但其最近三個月每月平均增加 14 萬人，為將近兩年來的最小增幅，顯示就業動能減弱。除了貿易戰的不利影響外，更主要的原因是雇主難以獲得足夠人手。

零售額強勁月增 0.7%，可見消費支出並未受國際因素的不利影響，最近公布的消費者信心調查顯示，民眾樂觀是基於勞動市場活絡及薪資漲幅較大所致。

鮑威爾在全球央行年會的演講，表示美國景氣良好但面臨顯著風險，這些風險若損及美國經濟，則聯準會已準備好推出更多刺激措施。雖然貨幣政策是支持消費者支出、企業投資和信心的強有力工具，但將貿易政策不確定性納入架構考量沒有前例可循，是一項新的挑戰且效果有限。一般而言，鮑氏此次演講略較前述會議紀要鴿派，已暗示將於 9 月中降息，但幅度可能只有一碼。

8 月初以來，美元指數於狹幅區間內震盪，相對於此期間股、債市的波動幅度達兩個標準差以上，匯市的變化較為沉寂，但亦有例外，人民幣及紐西蘭幣的貶幅即皆超過兩個標準差，前者反映美中貿易戰升溫，後者則因紐西蘭央行意外降息兩碼所致。

美元指數表現穩定的主因有：(1) 金融市場已普遍預期美、歐、日央行將放寬貨幣政策；(2) 雖然 G10 公債殖利率皆有將近兩個標準差或以上的跌幅，但各國間的殖利率差距變動幅度平均只有 1.25 個標準差。

展望未來，隨著時序進入 9 月，市場的關注焦點有二：(1) 全球貿易戰風險升高；(2) 全球景氣衰退可能性增加。預期美元在美國景氣仍相對較優之下，維持強勢格局。

二、歐洲

(一) 歐元區

歐元區第二季經濟成長率較上季下跌 1 個百分點至 0.8%，主要國家義、法、西經濟成長率均有減速，分別為 0.1%、1%、2%，德國則大幅減少 1.8 個百分點至 -0.3%，歸咎於該國出口下跌 5.3%。各項前瞻性指標顯示歐元區製造業短期內難以出現反彈，甚至有繼續轉弱的可能性，幸因服務業 PMI 相對強勁，歐元區 7、8 月平均數只較第二季略減 0.1 點，除此之外，勞動市場尚未受到製造業拖累，從而鞏固內需表現，故現階段景氣轉向衰退的可能性不大。

在通膨方面，7 月通膨下滑 0.1 個百分點至 1.2%，核心通膨則減少 0.2 個百分點至 0.9%，主要是五旬節假期過後使旅遊及住宿價格回落所致，故核心通膨處於去年下半年以來的 0.8%~0.9%，顯示通膨壓力仍然相當溫和。展望未來，由於景氣偏弱且有下行風險，企業將審慎調整售價，預期下半年核心通膨將繼續保持平緩走勢，且可能低於歐洲央行預估的平均數 1.1%。

近一個月歐元大多在 1.10~1.12 美元區間震盪，目前匯價主要反映市場預期歐洲央行將降息及重啟量化寬鬆等，未來歐元走勢將取決於央行實施寬鬆的力度以及美國聯準會的貨幣政策方向。

(二) 英國

經濟成長率在第一季強勁上揚 2%後，第二季回跌至 -0.8%，為 2012 年以來首次負成長，主因國內、外企業為預防脫歐導致供應斷鏈，提前於第一季下單，故需求在第二季大幅回落，此外，上半年經濟成長率只有 0.6%，相較去年已相當疲弱的 1.4%更為緩慢，顯示脫歐以及歐盟景氣疲軟等持續削弱成長動能。7 月製造業 PMI 持平 48，服務業 PMI 上升 1.2 點至 51.4，使景氣持續呈現內需擴張但外需疲軟的分歧態勢。

英格蘭銀行在 8 月 1 日維持現行貨幣政策不變，但將 2021 年的通膨預估上修 0.1 個百分點至 2.2%，除此之外，7 月核心通膨(不含食品及能源)自 1.8%上升至 1.9%，使核心通膨連續三個月上漲的影響，顯示升息壓力更為明確。不過，由於脫歐進展將顯著影響景氣及通膨走勢，若政經情勢不如該行所預估，仍不排除有降息的可能性。

近一個月英鎊大多在 1.20~1.23 美元弱勢盤整，主要反映硬脫歐機率上升以及景氣相當疲弱等因素。展望未來，脫歐政治動盪使英鎊將持續呈現偏

弱整理格局。

三、中國

7月主要經濟指標顯示，景氣動能仍趨疲軟：(1)零售額年增7.6%，為今年次低水準，主要受汽車銷售大幅回落及油料支出減少所致，不含汽車及油料零售雖大致持穩，但其中奢侈品及耐久財零售表現較為疲弱，反映勞動市場動能趨緩，民眾消費仍趨謹慎的影響；(2)1-7月固定資產投資年增5.7%，其中房地產投資及基礎建設皆有所放緩，惟前者仍保持較高水準，且該月房屋銷售面積止跌回升。製造業投資增幅雖處較低水準，但近三個月呈溫和回升之勢；(3)工業生產年增4.8%，為今年新低水準，主要由於上游產業、中下游的高附加價值產業動能減弱所致，尤以後者放緩幅度較大，例如電機及電子設備製造業增幅即較上月回落約4.0個百分點。

7月商品出口止跌年增3.3%，主要是對G3工業國出口跌幅縮小，以及對非G3工業國加速成長所致，以前者而言，儘管對歐洲出口回升，但仍不足以抵銷對美國及日本出口縮減的拖累，後者則係對新興亞洲上揚所帶動；就商品觀之，主要由低附加價值產品及機電產品成長所帶動，高附加價值產品跌幅則較上月有所縮小。進口年減5.6%，其中內需品跌幅略為縮小，中間財則持續疲軟，後者或許顯示受部分供應鏈逐漸移轉而抑制中間財需求的影響。

7月消費者物價(CPI)年增2.8%，其中食物通膨上揚至9.1%，受豬瘟及不利天氣因素，豬肉及水果兩者對CPI影響為1.22個百分點；非食物通膨下降至1.3%，其中受油料費下滑影響，交通及通訊類通縮略為擴大，水電燃料通膨放緩則抑制居住通膨，加上民間消費力道溫和，旅遊通膨放緩使育樂通膨亦較上月為低。

金融數據方面，7月M2年增率下滑至8.1%，主要受該月存款及貸款增幅減速的影響；7月人民幣新增貸款1.06兆元，年增率降至12.6%，對家戶、企業放款皆有所放緩，且皆以短期貸款放緩幅度較大，前者主要係上月顯著加速後的回落，後者可能反映當月到期的銀行短貸較多所致；7月社會融資規模(TSF)增加1.01兆元，增幅下滑至10.7%，主要受銀行貸款放緩以及表外融資減幅擴大的影響，地方政府專項債券加速發行及企業債券淨融資回升則為主要推升因素。

四、日本

雖然製造業景氣持續疲軟，但第二季經濟成長率意外上揚 1.8%，主要受惠於內需挹注經濟成長 3.4 個百分點，抵銷出口的疲軟所致。8 月製造業 PMI 連續兩個月上升至 49.5，惟升幅甚微，顯示景氣仍在低谷徘徊。若觀察 7 月份外銷狀況，雖實質出口月增 0.9%，但除美國需求較為強韌外，對歐盟的出口相當疲弱，對中國的出口則是受惠於電子業旺季以及業者為規避貿易戰而提前備料使需求暫時提升，外銷訂單指數再度下滑，顯示出口成長表現恐難以為繼。

展望未來，因製造業各項領先指標均呈悲觀氛圍，故製造業景氣不排除有加速衰退的可能性。此外，民眾在消費稅上調前購物的動機將支持消費需求，可望帶動服務業成長，並平衡製造業的疲弱表現，惟目前先行指標如 7 月消費者信心指數、經濟觀察指數(衡量中小企業市況)的零售表現等均不佳，從而使消費有下行風險，此外，美一中以及日一韓貿易戰可能進一步影響投資需求，景氣仍不容樂觀。

近一個月日圓兌美元匯率自 1 美元兌 109 日圓升值至 106 日圓附近，主要反映美中貿易戰升溫、香港反送中抗爭、英國硬脫歐機率上升、阿根廷選舉爆冷門導致股匯雙殺等避險需求的支撐。展望未來，雖日銀多次表達強勢日圓減弱通膨動能的擔憂，但由於美國不樂見弱勢日圓，預期日銀將對匯率議題抱持謹慎態度。此外，目前市場普遍預期日銀寬鬆力道有限，故近期日圓走勢仍由避險情緒主導，若避險情緒升溫，日圓將可能升破 105 日圓兌 1 美元的價位。

五、澳洲

6 月商品與服務出口值月增 1.4%，其中非農產品上揚 2.7%，主要由鐵礦砂、燃煤等大宗商品所帶動，農產品及非貨幣黃金減少則抵銷部分增幅；商品與服務進口月減 3.6%，其中資本財減少 8.2%為最，消費品減少 5.1%次之，兩者分別以民航機、交通工具為主要拖累因素，中間財亦較上月減少。

6 月零售額月增 0.4%，其中食物增 0.1%，非食物零售則上揚 0.5%；就第二季觀之，實質零售止跌季增 0.2%，且以非必需品成長較高，顯示民間消費表現較第一季略有改善。

7 月就業人數止跌增加 4.11 萬人，優於市場預期，且主要由全職就業

人數增加 3.45 萬人所帶動。此外，儘管該月就業人數大幅增加，但受勞參率上揚影響，失業率持平於 5.2%。另一方面，第二季薪資季增 0.6%，較前季增加 0.1 個百分點，但主要係公部門薪資上揚所致，民營薪資增幅持平於前季的 0.5%。

澳洲央行於 8 月 6 日的貨幣政策會議維持政策利率於 1.0% 不變，其會後聲明呈鴿派論調，表示由於家庭消費力道減弱，上半年經濟表現低於預期，儘管在年中兩度調降政策利率、近期減稅政策以及基礎建設的助益下，下半年經濟成長可望優於上半年表現，但仍略低於前次預估值；另一方面，該行預估失業率將於未來兩年逐漸降至 5.0%，但仍高於該行預估的自然失業率水準，且表示通膨回到 2% 目標的時程將比前次預估的為慢，並認為短期的經濟下行風險高於中長期風險。此外，除重申預期低利率水準將持續一段時間外，該行尚表示再度降息前應先評估國內外經濟情勢，顯示儘管其仍傾向降息，但或將維持目前利率水準一段時間。

一、美國

(一) 景氣穩健擴張

7 月份經濟指標持續顯示製造業部門景氣不佳，但因其只占美國 GDP 的 12% 左右，不足以抵銷勞動市場及民間消費的良好表現，是以預期美國第三季經濟可望有 2% 的成長。

以下就各主要指標觀之，首先是製造業採購經理人指數下滑 0.5 點至 51.2，創 2016 年 8 月以來新低，但仍高於 50，處小幅擴張局面。其中，生產及就業指數分別重挫 3.3 點及 2.8 點至 50.8 及 51.7，兩者皆抵 2016 年以來最低水準，是主要拖累項目，反映貿易政策不確定造成全球供應鏈混亂及導致廠商較不積極補充人手的結果。值得注意的是，出口訂單指數由 50.5 惡化至 48.1 的收縮領域，顯示全球貿易動能減弱與美元走強的影響。展望未來，由於川普總統於 8 月 1 日及 23 日兩度宣布加徵中國進口品關稅，是以預期讓企業信心再受打擊，使採購經理人指數更為低迷。

7 月份耐久財訂單顯著月增 2.1%，此主要拜波動激烈的民用飛機訂單及國防資本財訂單分別大幅躍增 47.8% 及 15.7% 之賜，其中，前者係跌深後的連續第二個月反彈，但 106 億美元訂單額仍遠低於 737MAX 飛安危機前的正常水準，後者的增幅只能部分抵銷先前兩個月的跌幅，是以兩者皆呈疲弱趨勢。不包括該兩項目的核心資本財訂單溫和月增 0.4%，且是連續第三個月回升，表現尚屬良好，但這是在 8 月份美中貿易戰升溫之前的情形，預期 8 月份以後將因貿易政策不確定性增加而轉呈不振。事實上，7 月份核心資本財交貨額月減 0.7%，為 2016 年 10 月以來最大減幅，即顯示廠商的設備投資支出已趨審慎。

工業生產月減 0.2%，主要受到製造業產出月減 0.4% 的拖累，反映其在貿易戰及全球需求減緩等逆風因素持續吹襲下，進少退多的結果。事實上，製造業產出自去年 12 月以來已累計下滑 1.5% 以上。此外，波動劇烈的公用事業及礦業產出，分別受異常熱浪推升空調需求及颶風導致墨西哥灣油田暫時停產的影響，各自呈大增 3.1% 及大減 1.8% 的好壞互見局面。

在勞動市場方面，7 月份非農就業增加 16.4 萬人，雖仍屬堅實水準，但因先前兩個月合計下修 4.1 萬人之故，使最近三個月每月平均增加 14 萬人，為將近兩年來的最小增幅，遠低於去年的每月平均 22.3 萬人，顯示就業動能減弱。主因之一是貿易戰的不利影響，雖然 7 月份製造業增加 1.6 萬人，為

元月以來之最，但係反映汽車生產的季節性因素所致，若加上營建及礦業，則貨品生產部門只合計增加 1.5 萬人，低於其過去五年平均之半。更主要的原因是，7 月份失業率持平於 3.7% 的歷史低點，使雇主難以獲得足夠人手所致。若就廣義失業率(包括失去求職勇氣者及非自願兼職者)觀之，則 7 月份下滑 0.2 個百分點至 7%，為 2000 年 12 月以來新低，只略高於歷史最低的 6.8%，顯示可投入職場的閒置人力已接近極限。此外，加徵關稅使企業成本增加、獲利減少，讓 7 月份薪資年增率只上升 0.1 個百分點至 3.2%，仍處於過去一年來的波動區間內，亦無法吸引更多前往應徵。

7 月份零售額強勁月增 0.7%，為 3 月以來最大增幅，雖然汽車銷售月減 0.6%，但不足以抵銷油價回升使加油站銷售勁增 1.8%，以及亞馬遜購物節業績創歷史新高紀錄，帶動非店面銷售躍增 2.8% 的影響。由此可見，消費支出並未受國際因素的不利影響，最近公布的消費者信心調查顯示，民眾樂觀是基於勞動市場活絡及薪資漲幅較大所致。例如：每週初領失業補助人數仍接近歷史最低水準，反映勞動供需續處緊俏局面。此外，30 年期公債殖利率創歷史新低，則使房貸利率隨之下滑，將導致房貸戶的借低利新貸還高利舊貸活動再度盛行，讓借款人能藉此減少房貸利息支出來增加消費也是原因之一。

房屋市場呈好壞互見局面，7 月份成屋銷售強勁增加 2.5% 至 5 個月來最高的 542 萬戶，主要受惠於房貸利率降至 3.77%，遠低於 6 個月前的 4.46%，以及勞動市場活絡之賜。但與去年同月比，則只年增 0.6%，且是去年 2 月以來首見正成長，主要受限於成交房價中位數年增 4.3%，高於 3.2% 的薪資漲幅，以及待售成屋存量年減 1.6%，讓許多潛在買方難以找到中價位以下房屋所致。新屋銷售則在 6 月創 2007 年以來最高的 72.8 萬戶後，拉回重挫 12.5%，但與去年同月比，仍年增 4.1%，呈上升趨勢，反映存量過多、使業者降價促銷的影響。新屋開工戶數月減 4%，為連續第三個月萎縮，此完全是受多戶集合住宅連續兩個月重挫 16% 的拖累，反映房貸利率走低使許多公寓租戶棄租轉買，從而推升自住型的獨戶住宅連續兩個月成長所致。

(二) 聯準會可能持續降息

在通膨方面，7 月份消費者物價月增 0.3%，高於 6 月的 0.1%，主要反映能源價格跌深反彈 1.3% 以及核心物價連續第二個月月增 0.3% 的影響。其中，核心物價有部分原因是由於 5 月 10 日起對中國 2,000 億美元進口品加徵關稅稅率由 10% 提高至 25% 所致。例如：7 月份筆電、平板電腦及相關週邊設備價格躍增 2.8%，創其史上增幅紀錄；家具及床鋪價格月增 0.7%，過去一年來

累計年增 3.9%，為 23 年來新高等皆是。但這些產品的 CPI 指數權值很低，估計只使核心 CPI 增加 0.02~0.03 個百分點。若與去年同月比，則核心通膨上升 0.1 個百分點至 2.2%，為去年 12 月以來之最，但換算為核心 PCE 通膨，則仍持平於 1.6%，繼續低於 2% 的目標。

7 月底 FOMC 會議紀要顯示，委員們對是否降息意見分歧，有近半數的地區聯邦準備總裁認為降息缺乏足夠理由支持，因為他們判斷經濟持續處於良好狀態，但有兩名委員主張降息兩碼，以解決通膨持續偏低的問題。由於 12 位地區聯邦準備總裁中只有五位有投票權，是以在兩票反對、八票贊成的情形下仍通過降息一碼，但強調此舉是對近幾個月經濟展望變化的預防性降息，係景氣週期中的重新調整，並非降息循環的開始。由於貿易緊張局勢未解，相關不確定性可能再次加劇，從而促使企業凍結投資計劃，仍將為重大下行風險，是以強調政策應具有靈活性，沒有預定路徑。要之，該紀要未較會後聲明呈現更多鴿派訊息，對利率動向持開放態度，將取決於資料而定。

聯準會主席鮑威爾在 8 月 23 日全球央行年會的演講，則是表示美國景氣良好但面臨顯著風險，包括美中貿易戰進一步升級、香港反送中運動及英國可能硬脫歐等。這些風險若損及美國經濟，則聯準會已準備好推出更多刺激措施。雖然貨幣政策是支持消費者支出、企業投資和信心的強有力工具，但將貿易政策不確定性納入架構考量沒有前例可循，是一項新的挑戰且效果有限。一般而言，鮑氏此次演講略較前述會議紀要鴿派，已暗示將於 9 月中降息，但幅度可能只有一碼。

（三）美元狹幅震盪

8 月初以來，美元指數於 97.5~98.5 的狹幅區間內震盪，相對於此期間股、債市的波動幅度達兩個標準差以上，匯市的變化較為沉寂，尤以主要先進國家貨幣為然，但亦有例外，人民幣及紐西蘭幣的貶幅即皆超過兩個標準差，前者反映美中貿易戰升溫，後者則因紐西蘭央行意外降息兩碼所致。

美元指數是衡量美元與歐元、日圓、英鎊、瑞士法郎、瑞典克郎和加拿大元等六種先進國家貨幣匯率變化的指數，其表現之所以穩定，主因有：(1) 金融市場已普遍預期美、歐、日央行將放寬貨幣政策，聯準會主席鮑威爾在全球央行年會的演講並無令人意外之處，市場未改變聯準會在年底前將再降息一碼兩次的預期；(2) 雖然 G10 公債殖利率皆有將近兩個標準差或以上的跌幅，但各國間的殖利率差距變動幅度平均只有 1.25 個標準差，唯一的例外是

日本國債，其殖利率跌幅約 1.8 個標準差，敬陪 G10 之末，反映日銀管控殖利率曲線的結果，致與其他 G10 公債殖利率差距朝有利日圓的方向發展(即與較高殖利率者的差距縮小或與較低殖利率者的差距擴大)，是以日圓匯率一度升破 105 日圓，創近三年來最強價位，但其他 G10 貨幣則變動不大。

展望未來，隨著時序進入 9 月，市場的關注焦點有二：(1)全球貿易戰風險升高，此包括美國將於 9 月 1 日對中國尚未被加徵的 1,110 億美元產品加徵 15% 的關稅，此外，中國已被加徵 25% 關稅的部分，因需舉行公聽會之故，迄 10 月 1 日才會將加徵稅率提高至 30%。另，川普總統表示建議美企撤資中國，雖然他尚不打算宣布國家緊急狀態，動用國際緊急經濟權力法 (IEEPA) 來強迫美企退出中國，但有鑑於中國採取報復措施的風險相當高，除了已宣布者外尚包括可能將美企列入不可靠實體清單等，使局面朝負面發展，一旦如此，美元勢必難以疲弱；(2)全球景氣衰退可能性增加，美國公債早已呈殖利率曲線倒掛，且倒掛幅度越來越大，歷史經驗顯示其是相當準確的景氣衰退預警指標，摩根大通銀行據此估算，美國景氣於未來一年內陷入衰退的可能性達 66.4%。此使聯準會必須有所作為，持續採取降息行動來減少殖利率倒掛幅度，以及抵銷貿易戰的不利影響，且有助美元走弱。但其他國家為了避免本國貨幣走強及抵銷貿易戰衝擊起見，亦積極放寬貨幣政策，從而形成貨幣戰，導致全球負殖利率債券規模達破紀錄的 14 兆美元以上，除了反映市場對景氣的悲觀心理外，亦顯示貨幣政策的刺激效果已接近極限。綜上所述，預期美元在美國景氣仍相對較優之下，維持強勢格局。

二、歐洲

(一) 歐元區

歐元區第二季經濟成長率較上季下跌 1 個百分點至 0.8%，主要國家義、法、西經濟成長率均有減速，分別為 0.1%、1%、2%，德國則大幅減少 1.8 個百分點至 -0.3%，歸咎於該國出口下跌 5.3%，除了反映中國需求疲弱之外，英國脫歐導致汽車需求提前在第一季實現並在第二季回落亦是重要因素，其餘國家則對出口、汽車產業的依賴度較低，所受影響不如德國顯著。此外，義大利經濟成長細節尚未公布，然依其月度資料，推斷該國仍是受到勞動市場效率低落以及投資萎靡的影響。另一方面，德、法、西因就業轉佳帶動消費需求上揚，進而支持內需成長，使歐元區上半年景氣呈現內需與外需趨勢分化的局面。

歐元區製造業 PMI 在 7 月份降至近六年半低點的 46.5 後，8 月小幅回升至 47，顯示市況仍是相當低迷，且業者對未來三個月的產出預估指數下降 3.3 點至 55.5，同時歐盟執委會公布的企業景氣指數降至近六年最低的-0.12，故各項前瞻性指標顯示歐元區製造業短期內難以出現反彈，甚至有繼續轉弱的可能性。幸因服務業 PMI 相對強勁，平衡製造業的疲弱表現，歐元區 8 月綜合 PMI 增加 0.3 點至 51.8，使其 7、8 月平均數只較第二季略減 0.1 點，除此之外，勞動市場尚未受到製造業拖累(如歐元區 6 月失業率降至 2008 年以來最低的 7.5%、7~8 月 PMI 的就業指數亦保持穩健成長的步調)，從而鞏固內需表現，故現階段景氣轉向衰退的可能性不大，惟歐元區仍面臨貿易保護主義、脫歐等威脅，使景氣有下行風險。

在通膨方面，7 月通膨下滑 0.1 個百分點至 1.2%，核心通膨則減少 0.2 個百分點至 0.9%，主要是五旬節假期過後使旅遊及住宿價格回落所致，故核心通膨處於去年下半年以來的 0.8%~0.9%，顯示通膨壓力仍然相當溫和。展望未來，由於景氣偏弱且有下行風險，企業將審慎調整售價，預期下半年核心通膨將繼續保持平緩走勢，且可能低於歐洲央行預估的平均數 1.1%。

近一個月歐元大多在 1.10~1.12 美元區間震盪，目前匯價主要反映市場預期歐洲央行將在 9 月 12 日宣布降息及重啟量化寬鬆，且利率前瞻指引將更強調擴大寬鬆刺激，使歐元在 1.12 美元以上難見支撐，未來歐元走勢將取決於央行實施寬鬆的力度以及美國聯準會的貨幣政策方向。

(二) 英國

在勞動市場方面，6 月失業率自 3.7% 上升至 4.1%，但失業率的上升主要是勞動供給大幅增加 14.5 萬人，高於就業人數成長 11.5 萬人所致，就業率保持在高點 76.1%，顯示就業並未轉弱，只是勞動供給波動較劇，惟職缺數連續六個月下滑，反映就業已接近高峰水準而難有大幅增加的空間。

經濟成長率在第一季強勁上揚 2% 後，第二季回跌至 -0.8%，為 2012 年以來首次負成長，主因國內、外企業為預防脫歐導致供應斷鏈，提前於第一季下單，故需求在第二季大幅回落，使出口下跌 12.6%，且脫歐持續影響企業信心、減弱資本支出，使該季固定資本形成下跌 4.1%，除上述需求面走弱的因素外，多家車廠於 4 月關廠進一步拖累供給表現，以致該季工業、營造業部門產出分別下跌 5.7%、5.3%；儘管如此，受惠於就業、薪資(民間部門薪資加速成長 0.2 個百分點至 3.9%) 表現強勁，支持消費需求上揚 2%，並

挹注服務業成長 0.4%，部分抵銷其他部門的不利影響。此外，上半年經濟成長率只有 0.6%，相較去年已相當疲弱的 1.4% 更為緩慢，顯示脫歐以及歐盟景氣疲軟等持續削弱成長動能。

7 月製造業 PMI 持穩在 48，不過，有鑑於前瞻性指標如：外銷訂單指數降至 2012 年以來最弱、業者對未來產出的預估指數連續兩個月下滑，8 月份 CBI(英國工業聯合會)的製造業未來訂單指數下降 7 點至 -1 等，故第三季製造業景氣仍是疲弱，惟拜薪資成長提振消費動能之賜，7 月服務業 PMI 上升 1.2 點至 51.4，使景氣持續呈現內需擴張但外需疲軟的分歧態勢。

英格蘭銀行在 8 月 1 日維持現行貨幣政策不變，但其在升息一碼、英鎊升值 5%、軟脫歐的基礎假設下，仍將 2021 年的通膨預估上修 0.1 個百分點至 2.2%，持續高於政策目標，除此之外，7 月核心通膨(不含食品及能源)自 1.8% 上升至 1.9%，反映英鎊貶值、薪資上漲等因素，使核心通膨連續三個月上漲的影響，顯示升息壓力更為明確。不過，由於脫歐進展將顯著影響景氣及通膨走勢，若政經情勢不如該行所預估，仍不排除有降息的可能性。

近一個月英鎊大多在 1.20~1.23 美元弱勢盤整，主要反映硬脫歐機率上升以及景氣相當疲弱等因素。展望未來，雖然德國總理梅克爾及法國總統馬克宏建議英國首相強森提出新的脫歐方案(舊方案已遭歐盟拒絕)，但強森未有任何擬定新方案的動作，並有意阻擋國會掌握脫歐議程，對硬脫歐的態度似乎未有動搖，除此之外，脫歐亦衍生出倒閣、解散國會或再度延長脫歐期限等可能的政治動盪，使英鎊將持續呈現偏弱整理格局。

三、中國

(一) 景氣動能尚未回穩

7 月份官方製造業 PMI 上升 0.3 點至 49.7，為近四個月來首次回升，相近於上半年平均水準，其中，生產指數上揚 0.8 點至 52.1，較第二季平均高 0.4 點，可能反映 6 月底川習會後貿易戰暫時休兵使廠商生產活動有所回溫；新訂單指數上揚 0.2 點至 49.8，但仍較第二季平均低 0.5 點，顯示未來景氣動能有待改善；貿易指標方面，新出口訂單、進口指數皆較上月增加 0.6 點，但仍低於第二季平均水準且處收縮區間，顯示貿易動能尚趨疲態。此外，非製造業指數減少 0.5 點至 53.7，為今年以來新低，服務業及營建業皆有所放緩，前者主要受批發業及金融服務業放緩所拖累，後者則受天氣影響使營建活動

減速所致。

7月主要經濟指標顯示，景氣動能仍趨疲軟：(1)零售額年增率下滑 2.2 個百分點至 7.6%，為今年次低水準，主要受汽車銷售大幅回落及油料支出減少所致，不含汽車及油料零售雖大致持穩，但其中奢侈品及耐久財零售表現較為疲弱，反映勞動市場動能趨緩(按，該月失業率較上年同月增加 0.2 個百分點至 5.3%，為近年高點)，民眾消費仍趨謹慎的影響；(2)1-7 月固定資產投資年增 5.7%，較前六月下滑 0.1 個百分點，其中房地產投資及基礎建設皆有所放緩，惟前者仍保持較高水準，且該月房屋銷售面積止跌回升。製造業投資增幅雖處較低水準，但近三個月呈溫和回升之勢；(3)工業生產年增 4.8%，較上月下滑 1.5 個百分點，為今年新低水準，主要由於上游產業、中下游的高附加價值產業動能減弱所致，尤以後者放緩幅度較大，例如電機及電子設備製造業增幅即較上月回落約 4.0 個百分點。

7月商品出口止跌年增 3.3%，主要是對 G3 工業國出口跌幅縮小，以及對非 G3 工業國加速成長所致，以前者而言，儘管對歐洲出口回升，但仍不足以抵銷對美國及日本出口縮減的拖累，後者則係對新興亞洲上揚所帶動；就商品觀之，主要由低附加價值產品及機電產品成長所帶動，高附加價值產品跌幅則較上月有所縮小。進口年減 5.6%，其中內需品跌幅略為縮小，中間財則持續疲軟，後者或許顯示受部分供應鏈逐漸移轉而抑制中間財需求的影響。

展望未來，美中貿易戰持續升溫，雙方將於 9 月起擴大加徵對方的進口商品關稅，在經濟前景不確定性仍高的情況下，預期景氣將續呈放緩之勢。近期 S&P 發布的報告中認為對中國主權評級造成風險的原因主要是國內因素而非貿易戰，若中國持續進行結構性改革，美中貿易戰不太可能嚴重損及其長期經濟潛在成長，但若中國由於短期經濟壓力採取較積極的政策刺激，將損及其金融穩定性並對主權評級構成負面影響。

(二) 食物通膨仍為推升消費者物價主要因素

7月消費者物價(CPI)通膨上揚 0.1 個百分點至 2.8%，為近一年半新高，其中食物通膨為 9.1%，較上月增加 0.8 個百分點，受豬瘟及不利天氣因素，豬肉及水果兩者對 CPI 影響為 1.22 個百分點，加以蛋類及蔬菜通膨亦較上月為高所致；非食物通膨下降 0.1 個百分點至 1.3%，其中受油料費下滑影響，交通及通訊類通縮略為擴大，水電燃料通膨放緩則抑制居住通膨，加上民間消費力道溫和，旅遊通膨放緩使育樂通膨亦較上月為低。展望未來，受供給

面影響，預期食物價格變動仍為影響未來數月通膨的主要因素，但核心通膨溫和，是以人行仍有採取較寬鬆貨幣政策的空間。

7月生產者物價(PPI)轉呈通縮0.3%，為近三年新低，受國際油價下滑影響，石油開採及加工業通縮幅度擴大，中下游產業PPI亦普遍較上月回落，其中化學品、造紙業績為抑制PPI的主要因素，加上計算機等電子製造業轉呈通縮，顯示近期製造業景氣持續疲軟的影響。展望未來，由於美中貿易戰升溫不利製造業表現，是以預期生產者物價仍將處低迷之勢。

(三) 人行改革貸款市場報價利率機制

金融數據方面，7月M2年增率下滑0.4個百分點至8.1%，主要受該月存款及貸款增幅減速的影響；7月人民幣新增貸款1.06兆元，年增率下滑0.4個百分點至12.6%，對家戶、企業放款皆有所放緩，且皆以短期貸款放緩幅度較大，前者主要係上月顯著加速後的回落，後者可能反映當月到期的銀行短貸較多所致；7月社會融資規模(TSF)增加1.01兆元，增幅下滑0.2個百分點至10.7%，主要受銀行貸款放緩以及表外融資減幅擴大的影響，地方政府專項債券加速發行及企業債券淨融資回升則為主要推升因素。

貨幣政策方面，為加強利率市場化以及提升利率傳導效率，中國人行宣布改革貸款市場報價利率(LPR)形成機制，其中包括：(1)為提高LPR的代表性，除了原先以國有及股份制為主的10家銀行外，再增加8家較具代表性的中小銀行為LPR的報價行；(2)該18家報價行於每月20日提交對最佳客戶的貸款報價利率，報價方式係以中期借貸便利(MLF)利率為基準，並考量自身資金成本及風險溢價等因素後以5基點為單位向上調整而成，再由全國銀行間同業拆借中心計算LPR；(3)改革後的LPR由原先只有1年期，再新增5年期共兩個期限，且各銀行在新承做的貸款中應以LPR做參考，不得透過聯合行為設定貸款利率的隱性下限。

另一方面，為防止利率下降使資金再度流入房地產而增添金融風險，人行發布對房貸的相關公告，其中包括：(1)個人首套房貸款利率不得低於相對應期限的LPR，以及第二套房貸利率不得低於相對應期限的LPR再加60個基點；(2)合約期限內，加點數值固定不變，且借款人及銀行雙方協商的利率重定價週期不得低於一年；(3)人行可根據各省房市情勢設定LPR的加點下限。此外，人行官員儘管表示未來降準的空間不如市場預期的大，但認為LPR的改革並不能取代其他貨幣政策，加以在第二季貨幣政策執行報告中淡化結構

性去槓桿的聲明，顯示人行仍有可能透過調降準備率來減輕貿易戰升溫對景氣的負面影響。

(四) 人民幣貶破 7 元關卡

8 月人民幣對美元呈弱勢格局，上旬受美中貿易戰升溫影響，人民幣對美元於 5 日貶破 7 元價位；爾後由於美國總統川普表示將延遲部分商品的加徵關稅至 12 月，加以人行發行離岸央票並喊話以減輕市場對匯價貶值的心理預期，使中旬人民幣對美元多在 7.05 元價位上下窄幅波動；之後由於中國經濟數據表現不佳，且利率機制的改革咸被認為放寬貨幣政策，以及美中貿易戰再度升溫，使人民幣承受貶值壓力，至 29 日貶至約 7.14 元價位。展望未來，由於美中關係惡化使要達成貿易協商的門檻更高，加以中國經濟減速將使人行可能採取較寬鬆的貨幣政策，是以預期人民幣將呈偏弱之勢。

四、日本

(一) 出口低迷，但內需意外強勁支持景氣上揚

雖然第二季製造業景氣持續疲軟，但第二季經濟成長率意外上揚 1.8%，主要受惠於內需挹注經濟成長 3.4 個百分點，抵銷出口的疲軟所致，其中：(1)民間投資強勁成長 6.1%，且為連續兩季上揚，反映至第二季為止美中貿易緊張情勢對於投資需求的影響尚輕；(2)消費成長 2.5%，除因黃金週連假帶動買氣外，民眾在消費稅上調前，提早購買耐久財商品(該類品項消費大幅季增 18.2%)所致；(3)出口持平上季的低點，但進口較上季大幅回升，使淨出口貢獻-1.2 個百分點，其中，進口品項以電子設備、汽車成長為主，與前述投資及消費的成長態勢相呼應。

用以衡量投資狀況的 6 月國內核心機械訂單月增 13.9%，主因是非製造業核心機械訂單月增 30.5%，反映今年上半年非製造業的產業景氣相對良好，促使非製造業持續進行投資計畫。不過，由於貿易戰升溫以及全球景氣持續疲軟，企業信心在 7 月起持續下滑，可能促使企業延後投資計畫，故內閣府預估第三季國內核心機械訂單將季減 5.1%，使民間投資遜於第二季的表現。

8 月製造業 PMI 連續兩個月上升至 49.5，其中訂單及產出指數均有回升，惟升幅甚微，顯示景氣仍在低谷徘徊。若觀察 7 月份外銷狀況，雖實質出口月增 0.9%，但除美國需求較為強韌外，對歐盟的出口相當疲弱，對中國的出口則是受惠於電子業旺季以及業者為規避貿易戰而提前備料使需求暫時提

升，外銷訂單指數再度下滑，顯示出口成長表現恐難以為繼，幸國內消費需求強勁，8月服務業PMI增加1.6點至53.4(亦可由進口月增4.4%佐證)，綜合PMI指數升至近八個月高點的51.7。

展望未來，因製造業各項領先指標均呈悲觀氛圍，如8月製造業PMI對未來三個月的產出預估指數自上月的52.7降至50.3、路透短觀現況指數亦降至近6年最低等，故製造業景氣不排除有加速衰退的可能性。此外，民眾在消費稅上調前購物的動機將支持消費需求，可望帶動服務業成長，並平衡製造業的疲弱表現，惟目前先行指標如7月消費者信心指數、經濟觀察指數(衡量中小企業市況)的零售表現等均不佳，從而使消費有下行風險，此外，美一中以及日—韓貿易戰可能進一步影響投資需求，景氣仍不容樂觀。

(二) 通膨隨食品及能源價格波動，但新核心通膨保持溫和上漲的趨勢

7月消費者通膨減少0.2個百分點至0.5%，但新核心通膨(不含生鮮食品及能源)增加0.1個百分點至0.6%，主要是手機、非耐久財商品價格上漲，抵銷住宿及套裝旅遊價格下滑的影響，可能係廠商在消費稅上調前預先緩漲售價所致，預期業者將自10月起以降價促銷平衡消費稅上調的影響，使通膨保持溫和上升的趨勢。

(三) 日圓受到避險需求支持

近一個月日圓兌美元匯率自1美元兌109日圓升值至106日圓附近，主要反映美中貿易戰升溫、香港反送中抗爭、英國硬脫歐機率上升、阿根廷選舉爆冷門導致股匯雙殺等避險需求的支撐。展望未來，雖日銀多次表達強勢日圓減弱通膨動能的擔憂，但由於美國不樂見弱勢日圓(即使達成貿易協議，美國總統川普還是威脅未來可能針對日本汽車課徵進口關稅)，預期日銀將對匯率議題抱持謹慎態度。此外，目前市場普遍預期日銀將在9月18日調降短期政策利率，但因其寬鬆力道有限，故近期日圓走勢仍由避險情緒主導，若避險情緒升溫，日圓將可能升破105日圓兌1美元的價位。

五、澳洲

6月商品與服務出口值月增1.4%，其中非農產品上揚2.7%，主要由鐵礦砂、燃煤等大宗商品所帶動，農產品及非貨幣黃金減少則抵銷部分增幅；商品與服務進口月減3.6%，其中資本財減少8.2%為最，消費品減少5.1%次

之，兩者分別以民航機、交通工具為主要拖累因素，中間財亦較上月減少。由於出口上揚及進口下滑之故，是以貿易順差上揚至 80.4 億澳元，續創歷史新高。

6 月零售額月增 0.4%，其中食物增 0.1%，非食物零售則上揚 0.5%，後者以服飾鞋類、餐飲及其他零售為主要推升因素；就第二季觀之，實質零售止跌季增 0.2%，且以非必需品成長較高，顯示民間消費表現較第一季略有改善。展望未來，8 月 Westpac 公布的消費者信心指數較上月上揚但仍低於長期平均值，顯示在薪資增幅緩慢的情況下，將抑制民間消費動能回升幅度。

7 月就業人數止跌增加 4.11 萬人，優於市場預期，且主要由全職就業人數增加 3.45 萬人所帶動；若就三個月移動平均觀之，7 月就業人數增加 2.8 萬人，增幅雖僅較前月略為上揚，但逆轉過去兩個月新增就業以兼職就業占多數的態勢。此外，儘管該月就業人數大幅增加，但受勞參率上揚影響，失業率已連續第四個月持平於 5.2%。另一方面，第二季薪資季增 0.6%，較前季增加 0.1 個百分點，但主要係公部門薪資上揚所致，民營薪資增幅持平於前季的 0.5%。展望未來，由於 NAB 企業信心及營運況指數低於長期平均值，加上 ANZ 求職廣告未有明顯增加，是以預期目前就業市場動能難以使失業率呈下降趨勢。

澳洲央行於 8 月 6 日的貨幣政策會議維持政策利率於 1.0% 不變，其會後聲明呈鴿派論調，表示由於家庭消費力道減弱，上半年經濟表現低於預期，儘管在年中兩度調降政策利率、近期減稅政策以及基礎建設的助益下，下半年經濟成長可望優於上半年表現，但仍略低於前次預估值；另一方面，該行預估失業率將於未來兩年逐漸降至 5.0%，但仍高於該行預估的自然失業率水準，且表示通膨回到 2% 目標的時程將比前次預估的為慢，並認為短期的經濟下行風險高於中長期風險。此外，除重申預期低利率水準將持續一段時間外，該行尚表示再度降息前應先評估國內外經濟情勢，顯示儘管其仍傾向降息，但或將維持目前利率水準一段時間，是以，澳洲證券交易所資料顯示市場預期該行降息一碼的時點將落於 11 月。

匯率方面，8 月澳幣兌美元呈偏弱之勢，上旬受美中貿易戰升溫、人民幣匯價大跌，以及紐西蘭央行降息幅度大於市場預期影響，使澳幣兌美元於 7 日貶至 0.6716 元價位，較上月底貶 2.65%；爾後由於澳洲就業數據優於預期、美國表示將延後部分加徵關稅至 12 月，使澳幣兌美元中旬略為回升至

0.675-0.680 區間波動；下旬由於美中貿易戰再度升溫，全球避險情緒上揚，使澳幣兌美元呈偏弱之勢，於 29 日收在 0.672 元價位。展望未來，預期在美中貿易前景仍不明朗致全球避險情緒猶存的情勢下，將使澳幣呈偏弱之勢。

附表 主要貨幣對美元匯率

時間 \ 幣別	英鎊	瑞士法郎	日圓	新臺幣	歐元	澳元	加元	人民幣
1999年	1.6180	1.5019	113.69	32.26	1.0667	0.6455	1.4854	8.2783
2000年	1.5166	1.6877	107.81	31.23	0.9242	0.5820	1.4852	8.2785
2001年	1.4404	1.6873	121.49	33.66	0.8959	0.5173	1.5487	8.2771
2002年	1.5039	1.5548	125.16	34.56	0.9462	0.5439	1.5700	8.2770
2003年	1.6351	1.3443	115.90	34.41	1.1324	0.6528	1.3998	8.2770
2004年	1.8329	1.2427	108.15	33.41	1.2436	0.7367	1.3008	8.2768
2005年	1.8197	1.2463	110.12	32.18	1.2445	0.7626	1.2111	8.1943
2006年	1.8445	1.2522	116.28	32.53	1.2572	0.7534	1.1337	7.9734
2007年	2.0026	1.1997	117.75	32.84	1.3716	0.8397	1.0727	7.6075
2008年	1.8529	1.0824	103.49	31.54	1.4711	0.8522	1.0673	6.9487
2009年	1.5680	1.0848	93.62	33.04	1.3955	0.7946	1.1393	6.8314
2010年	1.5509	1.0418	87.97	31.65	1.3342	0.9201	1.0312	6.7703
2011年	1.6039	0.8869	79.70	29.46	1.3924	1.0328	0.9898	6.4615
2012年	1.5850	0.9379	79.83	29.61	1.2858	1.0357	0.9996	6.3123
2013年	1.5654	0.9270	97.50	29.77	1.3284	0.9692	1.0295	6.1515
2014年	1.6474	0.9159	105.91	30.37	1.3284	0.9023	1.1047	6.1614
2015年	1.5295	0.9580	121.03	31.90	1.1171	0.7522	1.2692	6.2732
2016年	1.3552	0.9852	108.77	32.32	1.1068	0.7440	1.3250	6.644
2017年	1.2884	0.9847	112.19	30.43	1.1298	0.7669	1.2984	6.7589
2018年	1.3351	0.9780	110.44	30.16	1.1813	0.7478	1.2964	6.6148
2019年								
1月	1.2895	0.9959	108.98	30.83	1.1421	0.7152	1.3310	6.7916
2月	1.3015	1.0016	110.47	30.81	1.1350	0.7140	1.3204	6.7399
3月	1.3168	1.0004	111.12	30.86	1.1299	0.7083	1.3990	6.7137
4月	1.3043	1.0087	111.69	30.86	1.1232	0.7110	1.3377	6.7171
5月	1.2841	1.0106	109.99	31.25	1.1185	0.6943	1.3460	6.8554
6月	1.2676	0.9836	108.04	31.34	1.1299	0.6947	1.3285	6.8992
7月	1.2475	0.9884	108.28	31.09	1.1210	0.6980	1.3104	6.8782
8月	1.2155	0.9790	106.20	31.41	1.1124	0.6768	1.3277	7.0646
第一週	1.2215	0.9904	108.03	31.17	1.1110	0.6850	1.3195	6.8991
第二週	1.1215	0.9744	106.04	31.50	1.1202	0.6776	1.3252	7.0490
第三週	1.2090	0.9748	106.05	31.42	1.1146	0.6771	1.3275	7.0405
第四週	1.2193	0.9800	106.25	31.38	1.1099	0.6767	1.3306	7.0709
月初	1.2149	0.9900	107.33	31.18	1.1083	0.6805	1.3237	6.8987
月底	1.2154	0.9906	106.25	31.41	1.0978	0.6728	1.3321	7.1567
最高	1.2294	0.9689	105.27	31.18	1.1220	0.6805	1.3208	6.8987
最低	1.2054	0.9906	107.33	31.63	1.0978	0.6727	1.3330	7.1654

註 1. 英鎊匯率按美元／英鎊、歐元匯率按美元／歐元、澳元匯率按美元／澳元表示。

註 2. 匯率除新臺幣為台北外匯市場銀行間收盤價格外，其餘為紐約外匯市場收盤價。