

# 國際經濟金融近況

兆豐國際商業銀行 微信處

108.11.04

## 一、美國

10 月份採購經理人指數觸底反彈 0.5 點至 48.3，雖仍處收縮領域，但至少顯示景氣不再惡化開始回穩。美中貿易談判有望達成第一階段協議當然是主因，出口訂單指數即因此大幅躍增 9.4 點至擴張領域的 50.4，影響所及，帶動新訂單指數回揚 1.8 點至 49.1，但仍連續第三個月處於收縮領域，主要受到通用汽車大罷工及波音飛安問題尚未解決的拖累所致，此兩因素亦是生產指數進一步下滑至 46.2 的元凶。展望未來，由於通用汽車大罷工已於 10 月 25 日結束，是以有助採購經理人指數回升，但另一方面，美中貿易談判尚有第二及第三階段的協議要磋商，顯示貿易戰的不確定短期內不易化解，預期將使製造業景氣持續承壓，改善幅度有限。

在勞動市場方面，10 月份非農就業雖只月增 12.8 萬人，但此係由於三因素所致：(1)反映先前兩個月合計上修 9.5 萬人墊高比較基期的結果，儘管如此，最近三個月每月平均增加 17.6 萬人，仍較去年的每月平均增加 22.3 萬人顯著減緩；(2)參與明年人口普查準備工作的 2 萬名政府臨時員工已完成階段性任務而去職；(3)通用汽車的 4 萬多人大罷工。由於後兩因素皆是暫時性，將於 11 月消失，可望推升該月就業人數，是以顯示勞動市場動能仍相當活絡，並未受到全球製造業疲弱的影響，此將使聯準會 12 月中的 FOMC 會議有暫停降息的理由。

失業率回升 0.1 個百分點至 3.6%，其中，黑人失業率降至歷史新低的 5.4%，是以吸引許多潛在勞動力重回求職行列所致。每工時薪資年增率持平於 3%，仍低於 2 月的 3.4%，主因之一是通用汽車大罷工使許多高薪的汽車製造業員工未被計入所致，隨著罷工落幕及勞資雙方達成加薪及增發獎金協議，預期將使 11 月的每工時薪資年增率上揚。

10 月 29~30 日的 FOMC 會議如眾所預期降息一碼至 1.5%~1.75%，其會後聲明幾乎與前次會議相同，唯一的主要差別在於前瞻指引，此次刪除「考量未來利率途徑」字句，及以語氣較弱的「評估利率適當途徑」來取代語氣較強的「將採取適當行動來維持景氣擴張」，意味降息門檻條件已從資料必須改善才能使聯準會不降息，提高至資料必須惡化才能使聯準會降息，顯示聯準會可能暫停採取降息行動，來評估連續降息三次對景氣的效果。

## 二、日本

受到消費稅上調使需求提前實現的影響，9月零售額月增7.1%，為2014年3月(當年4月上調消費稅)以來最高，使第三季季增率為3.2%，主要受高單價的家電、汽車銷售合計季增10.7%所拉抬，但服飾、食品等銷售則呈現下跌，反映消費者信心降至近八年底點的影響，此歸咎於全球景氣疲軟、貿易保護主義以及高齡社會審慎支出等因素。此外，9月失業率2.4%、求才求職比1.57，尚稱穩健水準，但失業人數月增0.7%、受雇人數下跌0.1%，且全職就業減少、兼職就業成長等，勞動市場放緩的跡象越趨明確，將限制消費動能的成長。綜上所述，第四季零售表現恐將回落，此外，因其只占消費支出的4成且未考量物價影響，使得實質消費的動向仍有待觀察。

9月工業生產月增1.4%，優於經產省預估的0.3%，但主要是受到工程機具一次性訂單挹注，因此其將在下月回落，此外，外銷導向的半導體設備、工具機與運輸設備穩健上揚，與該季出口回溫的動向一致。不過，由於庫存比率仍為今年第三高，在消費、投資轉弱的趨勢下，庫存去化壓力將逐漸浮現，是以經產省預估10月工業生產將回跌1.6%。

日銀10月31日的政策會議維持貨幣政策不變，其下修2019~2021年經濟成長率0.1~0.2個百分點至0.6%、0.7%、1%，2021年通膨則是下修0.1個百分點至1.5%，對景氣的評估轉弱，但認為通膨動能下滑的風險並未增加，顯示日銀認為近期內需的疲軟只是暫時性。此外，本次利率前瞻指引敘明若通膨動能流失，則短、長期利率將一直保持在目前或更低水準，對市場持續傳達寬鬆立場，反映日銀自7月以來不斷對市場塑造寬鬆貨幣的預期心理，從而減少日圓升值的壓力，並藉此保留已相當有限的政策工具。綜上所述，雖然景氣持續放緩，但日銀對經濟數據的解讀與展望較不悲觀，故除非日圓急遽升值或景氣動能大幅削弱，預期日銀將繼續保持現行利率不變。

## 三、歐元區

歐元區第三季經濟成長率為0.75%，與上季的0.8%相當，觀察目前已公布的資訊，法國經濟成長率放緩0.4個百分點至1%，主因是進口大幅上揚，反映該國寬鬆的財政政策支持內需成長所致；義、西的經濟成長率則分別持穩為0.3%、1.8%，德國則尚未公布，但依現行資訊推論其景氣應可持平上季水準，不至於陷入連續兩季衰退的窘境。

歐元區10月經濟景氣指數下降0.9點至100.8，與PMI傳達一致的緩慢成長步調，各產業普遍走弱，若以國別觀之，德、法、義經濟景氣指數尚穩，但西

班牙大幅下滑 3 點，可能係受到加泰隆尼亞示威運動的影響。值得注意的是，製造業的設備利用率已低於長期平均水準，勞動、設備短缺的情況亦持續減輕，不過，服務業設備利用率仍相當高，勞動及設備短缺情形仍較嚴重，故服務業的勞動及投資需求應能保持相對穩健的態勢，有助於穩定景氣動能。

歐元區 10 月消費者通膨為 0.7%，較上月減 0.1 個百分點，主要是受到能源價格下滑的影響，核心通膨(不含食品及能源)則為 1.1%，增加 0.1 個百分點，其中核心商品及服務價格均有上揚，可能與近期歐元貶值及薪資水準上漲相關，整體而言通膨動能尚無明顯的減弱跡象，是以今年歐洲央行二度降息的機率仍是不高，較可能落在明年第一季。

#### 四、中國

10 月份官方製造業 PMI 下降 0.5 點至 49.3，低於市場預期，且為今年以來次低水準，其中生產指數下降 1.5 點至 50.8，除反映需求疲軟及工作天數較少外，亦與廠商去庫存有關，例如成品庫存指數即降至 46.7，為近半年低點；新訂單指數下滑 0.9 點至 49.6，延續前三季的放緩之勢，顯示景氣擴張動能將進一步減弱；新出口訂單、進口指數分別為 47.0、46.9，皆較上月下滑，且低於過去半年水準，顯示國內外需求減弱持續抑制貿易動能。就規模觀之，中型企業有所回升但不足以抵銷大、小型企業指數皆下降 0.9 點的影響，且三者再度同處收縮區間，顯示製造業景氣仍有待改善。此外，非製造業指數下降 0.9 點至 52.8，為近數年新低，主要受服務業下滑 1.6 點至 51.4 所拖累，顯示製造業疲弱的外溢效應逐漸顯現。

展望未來，製造業活動預期指數下降至 54.2，雖高於第三季平均，但仍不及上半年水準，顯示美中貿易沒有實質進展前，企業信心仍難以回升。此外，廠商出廠價格指數明顯回落，顯示生產者物價仍呈下行壓力。

## 國際經濟動態指標

2019年11月4日

國別	經濟成長率 (%)	工業生產 (%)	失業率 (%)	躉售物價 (變動%)	消費者物價 (變動%)	商品貿易差額** (億元)	經常帳** (億元)	利率 (年率%)	貨幣供給 (增加%)
美國	*(I-III) 2.3	(1-9) 1.7	*(1-10) 3.7	(1-9) 1.9	(1-9) 1.7	(1-8) -5,881	(I-II) -2,644	<b>Federal Fund Rate Target</b> '19 10/30 1.75~2.00→1.50~1.75	(1-9) 4.6
	*(III) 1.9	(9) -0.1	*(10) 3.6	(9) 1.4	(9) 1.7	(8) -744	(II) -1,282		(9) 5.7
	(II) 2.0	(8) 0.4	(9) 3.5	(8) 1.8	(8) 1.7	(7) -736	(I) -1,362		(8) 5.4
日本	(I-II) 1.7	*(1-9) -1.6	*(1-9) 2.4	(1-9) 0.2	(1-9) 0.5	(1-9) -13,931	(1-8) 146,794	Policy Rate '16 2/16 0.1→-0.1 10-year JGB yield '16 9/22 0%	(1-9) 2.4
	(II) 1.3	*(9) 1.1	*(9) 2.4	(9) -1.1	(9) 0.2	(9) -1,230	(8) 21,577		(9) 2.4
	(I) 2.2	(8) -4.7	(8) 2.2	(8) -0.9	(8) 0.3	(8) -1,363	(7) 19,999		(8) 2.4
德國	('18) 1.5	(1-8) -3.1	*(1-9) 3.1	(1-9) 0.6	*(1-10) 1.2	(1-8) 1,583	(1-8) 1,649	<b>Deposit Rate</b> '19 9/12 -0.4→-0.5	*(1-9) 4.8
	(II) -0.1	(8) -4.0	*(9) 3.0	(9) -1.9	*(10) 0.7	(8) 170	(8) 169		*(9) 5.5
	(I) 0.4	(7) -3.9	(8) 3.2	(8) -1.1	(9) 0.8	(7) 229	(7) 213		(8) 5.8
英國	(I-II) 0.6	(1-8) -0.1	(1-8) 3.8	(1-9) 1.9	(1-9) 1.9	(1-8) -1,016	(I-II) -583	<b>Base Lending Rate</b> '18 8/2 0.5→0.75	*(1-9) 2.4
	(8) -0.1	(8) -0.6	(8) 3.8	(9) 1.2	(9) 1.7	(8) -98	(II) -252		*(9) 4.0
	(7) 0.4	(7) 0.1	(7) 3.7	(8) 1.7	(8) 1.7	(7) -96	(I) -331		(8) 3.3
中國	(I-III) 6.2	(1-9) 5.6	(1-9) 5.2	(1-9) 0.0	(1-9) 2.5	(1-9) 2,984	(I-II) 882	Loan Prime Rate '19 09/20 4.25→4.20 Deposit Rate '15 10/24 1.75→1.5 (1 year)	(1-9) 8.4
	(III) 6.0	(9) 5.8	(9) 5.2	(9) -1.2	(9) 3.0	(9) 397	(II) 462		(9) 8.4
	(II) 6.2	(8) 4.4	(8) 5.2	(8) -0.8	(8) 2.8	(8) 348	(I) 421		(8) 8.2
澳洲	(I-II) 1.5	(I-II) 1.6	(1-9) 5.2	*(I-III) 1.8	*(I-III) 1.5	(1-8) 483.7	(I-II) 47.3	<b>Cash Rate</b> '19 10/1 1.00→0.75	*(1-9) 3.7
	(II) 1.4	(II) 1.9	(9) 5.2	*(III) 1.6	*(III) 1.7	(8) 61.3	(II) 58.5		*(9) 3.8
	(I) 1.7	(I) 1.2	(8) 5.3	(II) 2.0	(II) 1.6	(7) 73.5	(I) -11.2		(8) 3.5
中華民國	*(I-III) 2.39	(1-9) -1.01	(1-9) 3.73	(1-9) -1.27	(1-9) 0.51	(1-9) 327.3	(I-II) 348.0	<b>Discount Rate</b> '16 7/1 1.5→1.375	(1-9) 3.27
	*(III) 2.91	(9) -0.75	(9) 3.74	(9) -4.53	(9) 0.43	(9) 31.3	(II) 175.6		(9) 3.40
	(II) 2.40	(8) 2.35	(8) 3.73	(8) -3.50	(8) 0.43	(8) 59.9	(I) 172.4		(8) 3.35

\*上週新公佈指標

\*\*日本，英國，澳洲等三國以本國貨幣表示，德國以歐元表示，其餘各國以美元表示

\*\*\*德國消費者物價採歐元區調和通貨膨脹(HICP)年增率；貨幣供給以及利率資料自1999年開始為歐元區統計數據

\*\*\*\*各國貨幣供給指標德國為歐元區M3，英國為M4，澳洲為M3，其餘皆採M2

\*\*\*\*\*中國失業率自2018年4月起由城鎮登記失業率改為城鎮調查失業率，不含農村等其他地區

\*\*\*\*\*美、日經濟成長率為季增年率，德國為季增率，英國為月增率，其餘各國為年增率