

國際經濟金融近況

兆豐國際商業銀行 微信處

108.11.18

一、美國

10 月份零售額回升 0.3%，足以抵銷 9 月份的月減 0.3%，顯示民眾仍然願意增加消費，但在 13 個零售項目中只有 6 項增加，則反映購買態度具有選擇性。其中，加油站月增 1.1%，係受汽油價格暴漲 3.7% 影響，汽車銷售月增 0.5%，則是 9 月大減 1.3% 後的反彈；相形之下，非民生必需的家具裝潢及餐廳外食分別月減 0.9% 及 0.3%，為今年以來最差表現。若不包括波動激烈項目，則核心零售額的最近三個月年化增加率，由 9 月的 6.3% 降至 4%，雖仍處穩健水準，但為九個月來最低，顯示消費動能有所減緩，預期其實質成長率可能從第三季的 2.9% 下滑至第四季的 2.3%，從而拖累該季經濟成長率至 1.3~1.7% 的水準。

10 月份工業生產月減 0.8%，不僅為連續第二個月萎縮，且為 2018 年 5 月以來最大跌幅。其中，製造業生產月減 0.6%，主因是通用汽車大罷工使汽車業減產 7.1% 所致，但非汽車製造業亦月減 0.1%，則受全球需求疲軟、貿易戰不確定性的影響。公用事業產出重挫 2.6%，也是工業生產下滑的原因之一，反映氣溫由異常炎熱的 9 月回歸 10 月正常氣候，使空調用電需求驟減所致。展望未來，由於通用汽車大罷工已在 10 月底結束，汽車生產可望於 11 月出現補償性反彈，加上，美國最近出現的異常寒流勢必推升取暖需求，導致公用事業產出大增，是以預期工業生產將於 11 月顯著回升。

10 月份消費者物價月增 0.4%，為八個月以來最大增幅，主要受能源價格躍增 2.7%，為 4 月以來最大增幅的影響。若不包括波動激烈的能源及食物項目，則核心物價只溫和月增 0.2%，其最近三個月的年化增加率為 2.2%，遠低於兩個月前的 3.4%，顯示核心通膨動能顯著減緩。其中，核心貨品價格月減 0.1%，主要由於成衣價格重挫 1.8% 所致，足見 9 月 1 日對 1,120 億美元中國進口品(包括成衣)加徵 15% 關稅的影響很小。核心服務價格只月增 0.2%，為 5 月以來最小增幅，反映租金微幅月增 0.1%，為 2011 年 4 月以來新低的影響，由於歷史經驗顯示租金為房市活動的落後指標，是以本月漲幅縮小當與聯準會去年升息四次使今年初房市顯著減緩有關。

二、日本

第三季經濟成長率自上季的 1.8% 降至 0.2%，景氣在連續三季的強勁成長後趨於停滯，且遠低於市場預期的 0.9%，其中內需(消費、投資、政府支出)貢獻經

濟成長 2.1 個百分點，但淨出口、存貨分別負貢獻經濟成長 0.6、1.3 個百分點，其中：(1)消費稅調漲在即，刺激民眾提前購物需求，推動消費成長 1.4%、住宅投資成長率則是近九季最高的 5.7%；(2)雖然投資強勁成長 3.5%，但與其他先行指標的結果相當分歧，例如該季國內核心機械訂單下跌 13.2%，故終值是否將出現大幅度的修正仍有待觀察；(3)出口下跌 2.6%，主要係服務類出口大跌 16.4%，使商品出口成長 1.3%遠不足以抵銷的結果，可能是日韓關係緊張讓韓國觀光客大減所致；(4)由於庫存水準高，加上企業看壞景氣，使其著手去化庫存、縮減產出。

綜上所述，第三季內需的強勁以及外需的疲弱主要是受到暫時性因素干擾，預估旅遊人潮將逐漸回流，帶動淨出口小幅反彈，但消費及住宅投資需求將因消費稅上調而大幅回落，企業仍有去化庫存壓力，再加上颱風侵襲造成的相關災損，第四季經濟成長恐由升轉跌。此外，由於經濟成長趨勢偏弱、景氣有顯著的下行風險，使日銀有降息動機，惟近期日圓匯率偏弱，缺乏立即採取行動的急迫性，故預期日銀近期仍不輕易放寬貨幣政策，以繼續保留可用的政策工具。

三、歐元區

德國第三季經濟成長率回升至 0.3%，免於連續兩季下跌，並使該季歐元區經濟成長率上修 0.1 個百分點至 0.9%，不過，德國第二季經濟成長率下修 0.7 個百分點至 -1%，使今年前三季經濟成長仍是只有 0.4%的微弱成長表現。相較於德國工業生產持續下跌的趨勢，穩健的消費需求支持服務業表現，是景氣不至於陷入衰退的關鍵因素，惟觀察 PMI 等領先指標，景氣疲軟的趨勢已有蔓延至服務業及就業市場的跡象，雖影響尚不大，但已對未來景氣造成下行風險。

歐洲央行新任總裁拉加德在 11 月初上任後，並未釋出對於貨幣政策及歐元區前景的評論，而是首重於整合歐洲央行內部對貨幣政策的歧異，並將在 12 月底重新審視貨幣政策工具，預期該行將避免在政策審視結束前調整貨幣政策，使得今年二度降息的機率較低。此外，雖然歐元區的中期通膨預估低於該行政策目標，但仍因薪資上漲而有溫和的通膨壓力，例如歐元區 10 月調和消費者核心通膨(HICP，不含食品及能源)終值為 1.07%，較上月增加 0.06 個百分點，預期短期內通膨將保持緩慢上揚的態勢，從而使歐洲央行缺乏調整貨幣政策的急迫性。

四、中國

10 月主要經濟指標顯示，景氣動能持續放緩：(1)零售額增幅降至 7.2%，持平於今年以來的低點，其中汽車銷售跌幅擴大，不含汽車之零售成長則放緩至 8.3%，反映民眾推延支出以便在雙十一購物節大肆採購的影響；(2)1-10 月固定

資產投資年增 5.4%，較前九月下滑 0.2 個百分點，其中，基礎建設及房地產業投資皆有所放緩，惟該月房屋新開工面積顯著回升及銷售持穩，顯示房地產活動尚不致明顯減速，製造業投資雖略為上揚但仍處較疲弱之勢；(3)工業生產年增率下降 1.1 個百分點至 4.7%，為今年以來次低水準，以礦產品及電子設備製造業放緩幅度較大。

金融數據方面，10 月人民幣新增貸款 0.66 兆元，增幅下滑 0.1 個百分點至 12.4%，其中對家戶部門放緩幅度較大，尤以短貸需求為最，顯示近期消費力道減弱的影響。10 月社會融資規模(TSF)增加 0.62 兆元，增幅放緩至 10.7%，主要係銀行貸款及地方政府專項債券減速所致，後者反映今年度發行額度已於上月用罄的影響，企業債券淨融資則連續第三個月呈略為加速之勢。

人行近期報告重申維持穩健的貨幣政策，但對於鬆緊適度的描述略有淡化，過往經驗顯示此為較不鴿調的立場。可能是因為近期通膨顯著上揚，儘管人行認為供給面的因素有望在明年下半年逐漸消退，但仍表示應慎防通膨預期的擴散。

此外，人行亦表示經濟下行壓力上揚及需加強逆周期調節，惟由於利率的降幅空間有限，致聲明由「維持市場利率在合理水準」轉為「維持社會融資規模合理成長」，將以協助中小銀行透過發行永續債券的方式來補充資本，此舉將有助貨幣政策傳導及銀行的放貸能力。

國際經濟動態指標

2019年11月18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	*(1-10) 1.3	(1-10) 3.7	*(1-10) 1.8	*(1-10) 1.7	(1-9) -6,598	(I-II) -2,644	Federal Fund Rate Target '19 10/30 1.75~2.00→1.50~1.75	(1-10) 4.7
	(III) 1.9	*(10) -1.9	(10) 3.6	*(10) 1.1	*(10) 1.8	(9) -717	(II) -1,282		(10) 5.6
	(II) 2.0	(9) -0.1	(9) 3.5	(9) 1.4	(9) 1.7	(8) -744	(I) -1,362		(9) 5.7
日本	(I-II) 1.4	(1-9) -1.6	(1-9) 2.4	*(1-10) 0.2	(1-9) 0.5	(1-9) -13,931	(1-9) 162,923	Policy Rate '16 2/16 0.1→-0.1 10-year JGB yield '16 9/22 0%	(1-10) 2.4
	*(III) 0.2	(9) 1.1	(9) 2.4	*(10) -0.4	(9) 0.2	(9) -1,230	(9) 16,129		*(10) 2.2
	(II) 1.8	(8) -4.7	(8) 2.2	(9) -1.1	(8) 0.3	(8) -1,363	(8) 21,577		(9) 2.4
德國	*(I-III) 0.1	(1-9) -3.3	(1-9) 3.1	*(1-10) 0.3	(1-10) 1.2	(1-9) 1,688	(1-9) 1,907	Deposit Rate '19 9/12 -0.4→-0.5	(1-9) 4.8
	*(III) 0.1	(9) -4.4	(9) 3.0	*(10) -2.3	(10) 0.7	(9) 211	(9) 255		(9) 5.5
	(II) -0.2	(8) -3.9	(8) 3.2	(9) -1.9	(9) 0.8	(8) 164	(8) 173		(8) 5.8
英國	*(I-III) 0.2	*(1-9) -0.1	*(1-9) 3.8	*(1-10) 1.8	*(1-10) 1.9	*(1-9) -1,154	(I-II) -583	Base Lending Rate '18 8/2 0.5→0.75	(1-9) 2.4
	*(9) -0.1	*(9) -0.3	*(9) 4.0	*(10) 0.8	*(10) 1.5	*(9) -125	(II) -252		(9) 4.0
	(8) -0.2	(8) -0.7	(8) 3.8	(9) 1.2	(9) 1.7	(8) -108	(I) -331		(8) 3.3
中國	(I-III) 6.2	*(1-10) 5.6	*(1-10) 5.2	(1-10) -0.2	(1-10) 2.6	(1-10) 3,403	(I-II) 882	Loan Prime Rate '19 09/20 4.25→4.20 Deposit Rate '15 10/24 1.75→1.5 (1 year)	(1-10) 8.4
	(III) 6.0	*(10) 4.7	*(10) 5.1	(10) -1.6	(10) 3.8	(10) 428	(II) 462		*(10) 8.4
	(II) 6.2	(9) 5.8	(9) 5.2	(9) -1.2	(9) 3.0	(9) 392	(I) 421		(9) 8.4
澳洲	(I-II) 1.5	(I-II) 1.6	*(1-10) 5.2	(I-III) 1.8	(I-III) 1.5	(1-9) 561.7	(I-II) 47.3	Cash Rate '19 10/1 1.00→0.75	(1-9) 3.7
	(II) 1.4	(II) 1.9	*(10) 5.3	(III) 1.6	(III) 1.7	(9) 73.1	(II) 58.5		(9) 3.8
	(I) 1.7	(I) 1.2	(9) 5.2	(II) 2.0	(II) 1.6	(8) 68.0	(I) -11.2		(8) 3.5
中華民國	(I-III) 2.39	(1-9) -1.01	(1-9) 3.73	(1-10) -1.82	(1-10) 0.50	(1-10) 367.0	(I-II) 348.0	Discount Rate '16 7/1 1.5→1.375	(1-9) 3.27
	(III) 2.91	(9) -0.75	(9) 3.74	(10) -6.21	(10) 0.39	(10) 39.5	(II) 175.6		(9) 3.40
	(II) 2.40	(8) 2.35	(8) 3.73	(9) -4.70	(9) 0.43	(9) 31.3	(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