

國際經濟金融近況

兆豐國際商業銀行 徵信處
108.11.25

一、美國

房屋市場呈良好訊息，首先是 10 月份成屋銷售月增 1.9%，為過去四個月以來的第三個月增加，主要受惠於房貸利率走低，雖然 10 月略為回升至 3.7%，但仍接近歷史低點，以及勞動市場持續活絡之賜。其中有 46% 的成交房屋上市不到一個月，顯示需求十分強勁，但限制因素是待售成屋庫存降至創歷年 10 月的新低紀錄 177 萬戶，以目前的銷售速度估算，只能供應 3.9 個月的需求，遠低於 5 個月的正常水準，可見供給相當緊俏，是以成交房價中位數年增 6.2%，為 2017 年 6 月以來最大漲幅。展望未來，由於 11 月 15 日的購屋房貸指數值年增 7.3%，以及未結案成屋銷售(為成屋銷售的領先指標)於 8、9 月皆上揚，是以預期成屋銷售可望穩健增加。

其次是，10 月份新屋開工戶數強勁月增 3.8%，其中，反映購屋需求的獨戶住宅月增 2% 至元月以來最高的 93.6 萬戶，雖仍較去年同月減少 1.3%，但已呈復甦趨勢，其領先指標—興建許可數更攀升 3.2% 至 2007 年 8 月以來最高的 90.9 萬戶，相對於開工戶數易受天候影響，興建許可較穩定而不受干擾，是以預示未來將持續上升。反映租屋需求的多戶集合住宅開工戶數及興建許可更分別大幅躍增 8.6% 及 8.2%，由於興建許可數仍較開工戶數高 35%，顯示開工戶數有持續增加以填補兩者缺口的壓力。

10 月底的 FOMC 會議紀要顯示，許多與會者認為儘管地緣政治與貿易緊張相關的不確定性有所減緩，但仍擔心製造業、貿易和企業投資的疲弱可能拖累就業和消費者支出，使經濟展望的下行風險居高不下，是以同意於該次會議降息一碼，但表示此次降息後，政策立場已得到很好的調整，足以支持經濟溫和成長、就業市場強勁和通脹穩定的前景。其中，有兩位與會者主張會後聲明應表示近期未來不可能再度降息，除非新公布的資料呈現經濟活動顯著減緩的訊息。此外，所有與會者都認為，負利率不是具有吸引力的貨幣政策工具，因為其他國家實施負利率的經驗顯示，好處並不明確，卻有可能對美國金融穩定帶來潛在的反效果。

二、日本

10 月實質出口月減 1.5%，雖然對亞洲的出口仍繼續成長，反映電子業景氣回溫，但對美國的出口月減 2.7%，已是連續三個月下滑，主要是資本財以及汽車等出口衰退，部分原因是汽車業者受到颱風侵襲影響出貨所致。另一方面，進口

月減 2.7%，反映消費稅上調使國內需求大幅減弱的影響，進出口相抵後，10 月商品貿易逆差縮小至 347 億日圓，遠低於第三季平均的 946 億日圓。

11 月景氣略有改善的跡象，綜合 PMI 指數回升 0.8 點至 49.9，其中製造業 PMI 增加 0.2 點至 48.6，除因颱風影響消退使得產出指數回彈外，受惠於美中貿易戰休兵，新訂單、未來產出等代表企業訂單能見度及信心的指數亦有提升。另一方面，服務業 PMI 在上月大幅下滑 2.1 點後，只回升 0.7 點至 50.4，顯示消費力道仍是相當溫和，不過，服務業的未來產出指數大幅跳升 3.8 點至 56.8，可能是政府於 11 月初宣布將擴大 6 兆日圓(逾 1%的 GDP)的財政刺激以支持消費，從而提振業者信心。展望未來，預計 11、12 月的低速成長仍不足以彌補 10 月份的大幅下挫，從而使今年第四季 GDP 呈現負成長，但明年上半年將受惠於財政刺激、夏季東奧的影響，帶動景氣呈現溫和成長的態勢。

10 月份新核心通膨(不含食品及能源)只增加 0.2 個百分點至 0.7%，雖消費稅上調挹注 0.8 個百分點，但被育幼院免費的政策部分抵銷；若不含此二政策的影響，新核心通膨仍維持在 0.5%，趨勢仍相當溫和，反映需求疲弱以及薪資調幅平緩，使企業不急於調升物價。由於物價仍是缺乏加速上揚的因素，故短期內新核心通膨將難以超越目前的相對高點。

三、歐元區

歐元區 11 月綜合 PMI 下降 0.3 點至 50.3，在近六年低點 50.1 附近徘徊，其中製造業 PMI 上升 0.7 點至 46.6，主要是德國製造業 PMI 回升 1.7 點至 43.8 所致，雖仍落在衰退區間，但衰退幅度已逐漸緩和，且新訂單及勞動雇用指數均有回升，整體趨勢似有好轉，可能受惠於近期亞洲國家製造業漸趨熱絡的拉抬。另一方面，服務業 PMI 指數下跌 0.7 點至 51.5，且未完工訂單的數量持續減少，故短期的成長趨勢恐較為緩和；惟德、法的服務業 PMI 大致持穩，反映景氣疲軟對此二國的消費影響尚不嚴重，而其他區域的服務業 PMI 則下降 1 點至 49.3，可能反映義大利今年以來消費需求相當疲弱，以及西班牙加泰隆尼亞的抗爭進一步衝擊消費信心及旅遊活動的因素。

展望未來，雖然歐元區服務業表現趨緩，但基於該區第三季協議薪資年增率為 2.6%，優於上季的 2%，再加上 11 月消費者信心回升 0.4 點至 -7.2，尚是相當穩健的水準等，應可繼續支持消費動能，使服務業維持和緩的成長表現而不至於陷入衰退。

四、中國

11月19日國際信評機構 Fitch 確認中國主權評級 A+ 以及展望穩定不變，主要反映有：(1) 儘管預估中國經濟成長將由 2019 年的 6.1% 降至 2020 年的 5.7%，但經濟成長表現仍優於同評級國家，且今年以來經濟放緩的外溢效應未導致失業率明顯上揚；(2) 儘管預估 2019 年、2020 年的政府財政赤字/GDP 比率將較過去兩年明顯上揚，但認為政府尚有財政空間維持暫時性的財政擴張，且財政支出的透明度有所改善；(3) 外部融資能力優於同評級國家、外匯存底充裕，以及預估 2019 年經常帳順差/GDP 比率回升至 1.4%，但未來幾年將呈逐漸下滑之勢。

此外，限制評級的主要因素有：(1) 金融部門脆弱性的交互傳染風險高，且銀行面對增資以及資產品質不佳的壓力；(2) 預估中國人均所得僅約 9,662 美元，明顯低於同評級國家中位數的 24,158 美元；(3) 政府治理指標較同評級國家為差。

貨幣政策方面，人行近期下調七天期逆回購利率 5 個基點至 2.50%，為近四年來首次調降該利率，加上月初調降一年期中期借貸便利利率，顯示人行有意透過降低銀行資金成本以引導貸款市場報價利率(LPR)下降。是以 20 日公布的一年期及五年期 LPR 皆各下滑 5 個基點至 4.15%、4.80%，將有助減輕企業融資成本。

國際經濟動態指標

2019年11月25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-III) 1.4	(1-9) -1.6	(1-9) 2.4	(1-10) 0.2	*(1-10) 0.4	*(1-10) -13,982	(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	*(10) 0.2	*(10) 173	(9) 16,129		(10) 2.2
	(II) 1.8	(8) -4.7	(8) 2.2	(9) -1.1	(9) 0.2	(9) -1,230	(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 10/20 4.20→4.15 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	*(1-10) 3.73	(1-10) -1.82	(1-10) 0.50	(1-10) 367.0	*(I-III) 503.3	Discount Rate '16 7/1 1.5→1.375	(1-9) 3.27
	(III) 2.91	(9) -0.75	*(10) 3.72	(10) -6.21	(10) 0.39	(10) 39.5	*(III) 124.8		(9) 3.40
	(II) 2.40	(8) 2.35	(9) 3.74	(9) -4.70	(9) 0.43	(9) 31.3	(II) 174.7		(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