

國際經濟金融近況

兆豐國際商業銀行 微信處
108.12.23

一、美國

11 月份工業生產在連續兩個月顯著下滑後強勁月增 1.1%，雖然主要拜通用汽車結束大罷工之賜，但即使排除汽車產量大幅反彈 12.4% 的一次性因素，非汽車製造業仍月增 0.3%，顯示製造業景氣有所改善。此外，礦業為連續第三個月減產，儘管石油天然氣產出增加，但被新鑽井活動減少所抵銷；公用事業產出大幅躍升 2.9%，則是受惠於異常寒冷天氣帶動的大量取暖需求。展望未來，波音公司宣布將於 2020 年元月停產有飛安疑慮的 737MAX 飛機，預期將拖累該月的工業生產。按，該型飛機儘管於 2019 年 3 月被全面停飛，但波音仍每月生產 42 架，以便一旦禁飛令取消後可馬上交機，但因復飛希望一再延後，導致波音公司迄今已累積 400 架左右的存貨，讓其財務難以負荷而只能停產，影響所及，一般預期此將使第一季經濟成長率減少 0.3 個百分點。

在房屋市場方面，11 月份成屋銷售雖月減 1.7%，但此係受限於可售成屋存量降至歷年 11 月最低的 164 萬戶，使可供銷售月數下滑至 3.7 個月，遠低於 5 個月的正常水準，讓買方較難找到合意物件所致。事實上，由於有 45% 的成交戶為上市不到一個月的物件，可見在低於 4% 的房貸利率及就業活絡之下，即使平均成交房價年漲 5.4%，買氣依然十分強勁，銷售速度非常快速。

此使房建業者看旺後市，其 12 月份的信心指數躍升 5 點至 76，為 1999 年 6 月以來新高。是以，11 月份的新屋開工戶數大幅月增 3.2% 至 136.5 萬戶，為 2007 年以來次高水準。值得注意的是，具有前瞻性的新屋興建許可戶數亦強勁月增 1.4% 至 148.2 萬戶的 12 年來新高。相對於新屋開工易受氣候、工人短缺等因素的影響，不受此限的許可數表現較為穩定，能反映房建實際動能，由於其與開工戶數正差距達 12 萬戶，可望帶動未來數月的開工戶數持續增加。就此觀之，第四季的住宅投資可望連續第二季對經濟成長正貢獻，從而部分抵銷企業資本支出疲弱的負面貢獻。

二、日本

受到消費稅上調的影響，10 月消費總和指數月減 2.6%，但若考量 9 月因消費者提前購物而成長 2.3% 的高基期因素，兩相抵消後的消費減幅相當有限，可能是企業降價促銷支持買氣所致。11 月起消費有自谷底回彈的趨勢，例如 12 月服務業 PMI 連續兩個月上升至 50.6，訂單指數亦增加 1.3 點至 52.6，惟第四季

服務業 PMI 平均仍較第三季低 2.4 點，是以預期第四季消費將呈現負成長，且明年第一季亦難見強勁反彈的態勢。

11 月實質出口下跌 1.7%，使得 10、11 月出口平均數較第三季下滑 2.5%，其中電子業景氣自第三季起回溫，但被資本財及汽車出口下滑所抵銷。雖然出口偏弱，但受到消費稅上調及企業生產放緩的影響，進口月減 1.7%，10、11 月貿易逆差平均較第三季低 43% 至 545 億日圓，故預期第四季淨出口將對 GDP 貢獻正成長。展望未來，雖然 12 月製造業 PMI 下降 0.1 點至 48.8，且產出指數下降 0.8 點，顯示製造業仍陷於困境之中，但外銷訂單指數強勁增加 2.2 點至 49，且業者對未來產出的預期上升 1.4 點至 52.8，使得明年第一季的出口動向轉趨樂觀，有望提振生產表現。

11 月消費者通膨、新核心通膨(不含生鮮食品及能源)分別上揚 0.3、0.1 個百分點至 0.5%、0.8%，主要是受到食品價格穩定上揚以及運輸價格自低檔回升的影響。不過，預期未來消費偏弱的趨勢將抑制物價上揚，預期明年第一季的新核心通膨將維持目前水準附近，惟第二季起有望受到財政擴張的挹注而溫和上揚。

日銀 12 月 19 日維持貨幣政策不變，其強調經濟下行風險高，若通膨動能有負面變化將立即放寬貨幣政策，持續塑造寬鬆立場卻不輕易降息，反映貨幣政策工具已相當有限，必須審慎使用的影響。故若日圓匯率沒有大幅升值，預期明年 1 月 20 日的政策會議將繼續保持貨幣政策不變。

三、歐元區

12 月歐元區綜合 PMI 連續三個月持平 50.6，其平均較第三季下跌 0.3 點，預期第四季景氣將在維持 1% 以下的低速成長，符合歐盟執委會認為今年經濟成長率只有 1.1% 的預測。其中製造業 PMI 下跌 1 點至 45.9，完全抹消上月的增幅，除了法國罷工影響外，德國製造業亦有回跌，但出口訂單指數自下半年起持續上揚，反映土耳其、英國、中國的景氣回溫，再加上歐元區新車註冊數量回升至接近實施排放新制前的水準，故需求面仍偏正向看待。另一方面，由於製造業偏弱，雖使勞動雇用指數降至 2014 年以來最低的 50.7，但仍處於擴張領域，是以支持服務業 PMI 增加 0.5 點至 52.4，為近四個月的高點，抵銷製造業的疲軟表現。

展望未來，由於美中貿易達成第一階段協商、脫歐等尾端風險有所下降，對製造業有正面助益，但今年以來德國製造業的產出與需求脫鉤，反映產能外移等供給面因素影響，故在德國製造業產出未見明顯回升跡象前，預期景氣主要仍由服務業支持，並維持低速成長的趨勢。

11 月歐元區核心通膨較上月增加 0.2 個百分點至 1.3%，主要是德國調整物價指數權重所致，若剔除該等波動影響，核心通膨較上月增加 0.1 個百分點，反映企業漸漸將薪資上漲的壓力轉嫁至售價，惟隨著勞動市場成長放緩，預期未來薪資調漲空間有限，從而使通膨繼續呈現緩慢上升的趨勢。

四、中國

11 月主要經濟指標顯示，生產面景氣回升較需求面明顯：(1)零售額增幅雖上揚至 8.0%，為下半年以來新高，反映雙十一購物節帶動民眾買氣的影響，但物價上揚亦為主因，是以剔除物價變動後的實質零售只年增 4.9%，與上月持平且為今年以來的低點；(2)1-11 月固定資產投資年增 5.2%，與前十月增幅持平，其中製造業及基礎建設投資略為放緩，但維持在過去四個月的成長區間，房地產投資則維持近一成的成長之勢；(3)工業生產年增率上揚 1.5 個百分點至 6.2%，為下半年以來新高，以採礦業及製造業上揚幅度較大，反映庫存壓力減輕，帶動生產活動回升所致。

展望未來，隨著生產者物價通縮情勢減退以及存貨處於較低水準，有助提升製造業投資意願，但在貿易戰的不確定性仍存以及供應鏈移轉之際，製造業投資將難以回升至過去的高成長之勢；儘管政府致力於推動基礎建設以達到逆周期調節，但預期在地方政府財政壓力下，基建擴張力道仍然有限，如近期人行貨幣政策委員即指出地方政府有大量的隱性債務，應制定防範系統性風險的措施；預期房地產投資將略為放緩，主要係下半年以來房價漲幅及房屋銷售皆趨疲，以及房地產開發商土地購置面積減少的影響。

國際經濟動態指標

2019年12月23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) 2.4	*(1-11) 1.1	(1-11) 3.7	(1-11) 1.7	(1-11) 1.8	(1-10) -7,275	(I-II) -2,644	Federal Fund Rate Target '19 10/30 1.75~2.00→1.50~1.75	(1-11) 4.9
	(III) 2.1	*(11) -0.8	(11) 3.5	(11) 1.1	(11) 2.1	(10) -680	(II) -1,282		(11) 7.4
	(II) 2.0	(10) -1.9	(10) 3.6	(10) 1.1	(10) 1.8	(9) -717	(I) -1,362		(10) 5.6
日本	(I-III) 2.1	(1-10) -2.2	(1-10) 2.4	(1-11) 0.1	*(1-11) 0.4	*(1-11) -14,803	(1-10) 18,101	Policy Rate '16 2/16 0.1→ -0.1 10-year JGB yield '16 9/22 0%	*(1-11) 2.4
	(III) 1.8	(10) -7.4	(10) 2.4	(11) 0.1	*(11) 0.5	*(11) -821	(10) 18,168		*(11) 2.8
	(II) 2.0	(9) 1.3	(9) 2.4	(10) -0.4	(10) 0.2	(10) 173	(9) 16,129		(10) 2.4
德國	(I-III) 0.1	(1-10) -3.4	(1-10) 3.1	*(1-11) 0.1	(1-11) 1.2	(1-10) 1,901	(1-10) 2,126	Deposit Rate '19 9/12 -0.4→-0.5	(1-10) 4.9
	(III) 0.1	(10) -5.3	(10) 3.0	*(11) -2.5	(11) 1.0	(10) 215	(10) 227		(10) 5.6
	(II) -0.2	(9) -4.4	(9) 3.0	(10) -2.3	(10) 0.7	(9) 211	(9) 255		(9) 5.6
英國	(I-III) 0.2	*(1-10) -0.1	*(1-10) 3.8	*(1-11) 1.7	*(1-11) 1.9	(1-10) -1,284	(I-II) -583	Base Lending Rate '18 8/2 0.5→0.75	(1-10) 2.5
	(10) 0.0	*(10) 0.1	*(10) 3.5	*(11) 0.5	*(11) 1.5	(10) -145	(II) -252		(10) 3.6
	(9) -0.1	(9) -0.3	(9) 4.1	(10) 0.8	(10) 1.5	(9) -115	(I) -331		(9) 4.0
中國	(I-III) 6.2	*(1-11) 5.6	*(1-11) 5.1	(1-11) -0.3	(1-11) 2.8	(1-11) 3,776	(I-II) 882	Loan Prime Rate '19 11/20 4.20→4.15 Deposit Rate '15 10/24 1.75→1.5 (1 year)	(1-11) 8.3
	(III) 6.0	*(11) 6.2	*(11) 5.1	(11) -1.4	(11) 4.5	(11) 387	(II) 462		(11) 8.2
	(II) 6.2	(10) 4.7	(10) 5.1	(10) -1.6	(10) 3.8	(10) 425	(I) 421		(10) 8.4
澳洲	(I-III) 1.7	(I-III) 2.3	*(1-11) 5.2	(I-III) 1.8	(I-III) 1.5	(1-10) 604.7	(I-III) 107.8	Cash Rate '19 10/1 1.00→0.75	(1-10) 3.7
	(III) 1.7	(III) 2.8	*(11) 5.2	(III) 1.6	(III) 1.7	(10) 45.4	(III) 78.6		(10) 4.0
	(II) 1.6	(II) 2.5	(10) 5.3	(II) 2.0	(II) 1.6	(9) 69.7	(II) 46.7		(9) 3.8
中華民國	(I-III) 2.49	(1-10) -1.21	(1-10) 3.73	(1-11) -2.14	(1-11) 0.51	(1-11) 409.9	(I-III) 503.3	Discount Rate '16 7/1 1.5→1.375	(1-10) 3.32
	(III) 2.99	(10) -2.92	(10) 3.72	(11) -5.04	(11) 0.59	(11) 42.8	(III) 124.8		(10) 3.79
	(II) 2.60	(9) -0.68	(9) 3.74	(10) -6.31	(10) 0.38	(10) 39.5	(II) 174.7		(9) 3.40

*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