

國際經濟金融近況

兆豐國際商業銀行 微信處

109.01.06

一、美國

去年 12 月份 ISM 製造業採購經理人指數下跌 0.9 點至 47.2，除了已連續 5 個月處於收縮領域外，更為 2009 年 6 月以來新低水準。主要反映波音公司宣布將停產 737MAX 飛機，連帶對上游供應商抽單，使生產、新訂單及就業指數皆受此拖累而滑落至更深收縮領域的影響，可見美中即將簽署第一階段協議未能提振業者信心，主因是協議文本尚待公布，貿易政策的不確定性仍高，讓 ISM 指數無法如市場所預期的回升至 49 所致。

該指數去年平均值為 51.2，較 2018 年下滑 7.6 點，除了是十年來新低水準外，跌幅更創 2001 年以來之最，顯示美中貿易戰升溫、全球景氣疲軟及美元走強等因素，使製造業景氣低落所致。展望未來，美國於 1 月 3 日以無人機襲殺伊朗聖城旅指揮官事件，已導致油價上漲從而使廠商獲利減少，及讓地緣政治的不確定性升高，損害企業投資信心，是以預期 ISM 指數短期內難望樂觀。

去年 12 月的 FOMC 會議紀要顯示，許多與會者相信勞動參與率還有上升空間，是以預期失業率仍將走低，此與委員們預測的 2020 年失業率中位數下修 0.2 個百分點至 3.5% 相一致，從而意味聯準會可能對升息保持耐心，不急於採取行動。此外，儘管統計模型指出衰退風險顯著下降，但認為國際貿易及全球經濟成長的相關風險仍將持續，為導致投資及出口疲弱的主要因素，是以評估景氣展望的風險依然偏向下行。相形之下，委員們則較不關切通膨風險，儘管預測通膨將回升至 2020 年的 1.9% 及 2021 年的 2%，但有些與會者警告通膨持續低於 2% 的經濟後果，認為即使近來通膨疲弱係暫時性因素所致，但表示長期通膨預期仍然太低。

要之，由於聯準會強調當前的貨幣政策適當，是以利率期貨價格顯示市場認為 2020 年維持利率不變的可能性最高，但因紀要呈現較為鴿派訊息，是以市場亦預期降息可能性高於升息可能性。

二、日本

日、美貿易第一輪協議於 2020 年 1 月 1 日起生效，日本將在未來 13 年內分段調降農產品關稅(等值 72 億美元)，美國方面則是調降空調、燃料電池和眼鏡等關稅。不過，日本在該協議的受益程度遠低於美國已退出的跨太平洋夥伴關

係協議(TPP)，且美國並未調降最關鍵的 2.5% 汽車零組件關稅，故現行協議結果對景氣的影響甚微。雙方預計在 2020 年 4 月展開第二輪談判，內閣府樂觀預估若美國取消汽車關稅，將可望推升經濟成長 0.8 個百分點，惟基於 11 月美國總統大選前變數較多，雙方能否順利展開談判仍有待觀察。

雖然近期國外景氣有回溫傾向，但日本 12 月製造業 PMI 終值下修 0.4 點至 48.4，完全抵銷 11 月的成長幅度，主因出口訂單指數自 49 下修至 47，產出指數也有下修，可能是颱風的影響尚未完全消退所致，故第四季將因製造業的疲軟表現而轉呈負成長。所幸勞動雇用指數仍相對穩健，且業者對未來三個月的展望轉趨樂觀等，反映美中貿易有所進展以及政府將擴增財政開支等因素，是以顯示 2020 年春季景氣將有望展現回溫態勢。

三、歐元區

歐元區 12 月製造業 PMI 上修 0.4 點至 46.3，其中德、法均有小幅度的上修，不過仍較 11 月低 0.6 點，除了法國罷工影響外，義大利、荷蘭的指數均降至近 80 個月低點，前者因國內需求疲弱加劇跌幅，後者則主要反映出口下滑的因素。儘管如此，具前瞻性的歐元區出口訂單指數受惠於亞洲製造業擴張而持續回溫，且自歐洲央行降息以來歐元區銀行貸款年增率均維持 3.5% 以上，顯示低利率環境支持投資需求，故仍預期 2020 年春景氣將呈現穩定的成長表現。

11 月就業人數加速成長，使就業率略增 0.1 個百分點至 68%，失業率則是持平 3.1%，勞動市場表現相當穩健，惟製造業持續疲弱導致勞動市場已不再增強，例如職缺率自歷史高點的水準逐漸下滑，失業人數的下降趨勢則是較去年平緩許多，且近期政府的短期勞動雇用水準升高至 10 萬人，較 2017、2018 的平均 2.5 萬人增加不少，顯示雇用態度已漸趨審慎，惟 12 月的 IFO 及 PMI 調查顯示勞動市場變化不大，所以短期內勞動市場將可望維持在目前的穩健水準。

德、法、西 12 月消費者通膨均上揚 0.4 個百分點至 1.5%、1.4%、0.8%，主要是食品及能源價格回升所致。德、法核心通膨則是分別增加 0.2、0.1 個百分點至 0.9%、1.7%，反映薪資上漲的壓力正逐漸轉嫁至物價，故預期歐元區核心通膨將繼續呈現緩慢上揚的趨勢，符合歐洲央行對通膨的評估。

四、中國

12 月份官方製造業 PMI 持平於 50.2，連續第二個月維持在擴張區間，使第四季平均為 49.9，較前三季高 0.2 點。其中生產指數上升 0.6 點至 53.2，反映需求改善以及長天假期將至使廠商加快生產的影響；新訂單指數略為下滑 0.1 點

至 51.2，但仍高於過去半年平均，加上成品庫存指數處近兩年低點，將有助生產動能維持；貿易指標方面，新出口訂單、進口指數分別上升 1.5 點、0.1 點至 50.3、49.9，前者為近一年半新高並脫離收縮領域，顯示該月美中將達成第一階段貿易協議的消息有助貿易活動改善；就業指數連續三個月持平於 47.3，雖較二、三季有所改善，但仍處收縮領域，顯示製造業廠商增聘人力尚趨保守。此外，非製造業指數下降 0.9 點至 53.5，其中服務業、營建業皆有所下滑，以後者幅度較大。

展望未來，製造業活動預期指數回落至 54.4，可能係因 2020 年春節落於 1 月的影響，該指數第四季平均較上季改善，惟仍低於上半年水準。另一方面，廠商購進及出廠價格指數皆有所回升，顯示生產者物價通縮情勢可望逐漸消退。

上週人行宣布將於 1 月 6 日調降全體金融機構存款準備率 0.5 個百分點，預估可釋出長期資金近 8000 億人民幣，並降低銀行資金成本每年約 150 億元，有助減輕企業融資成本。此外，去年貸款市場報價利率(LPR)改革後，銀行新承做貸款應以 LPR 為訂價基準，已承做貸款則維持不變，近期人行要求應於今年 3 至 8 月間將後者的訂價基準轉換為 LPR，將使企業融資成本普遍下降。

國際經濟動態指標

2020年1月6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-III) -3,855	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	(III) -1,241		(11) 7.4
	(II) 2.0	(10) -1.9	(10) 3.6	(10) 1.1	(10) 1.8	(9) -717	(II) -1,252		(10) 5.6
日本	(I-III) 2.1	(1-11) -2.7	(1-11) 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	(11) -8.1	(11) 2.2	(11) 0.1	(11) 0.5	(11) -821	(10) 18,168		(11) 2.8
	(II) 2.0	(10) -7.7	(10) 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	*(1-11) 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	*(1-11) 5.0
	(III) 0.1	(10) -5.3	*(11) 3.1	(11) -2.5	(11) 1.0	(10) 215	(10) 227		*(11) 5.6
	(II) -0.2	(9) -4.4	(10) 3.1	(10) -2.3	(10) 0.7	(9) 211	(9) 255		(10) 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-III) 1,374	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	(III) 492		(11) 8.2
	(II) 6.2	(10) 4.7	(10) 5.1	(10) -1.6	(10) 3.8	(10) 425	(II) 462		(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	*(1-11) 3.8
	(III) 1.7	(III) 2.8	(11) 5.2	(III) 1.6	(III) 1.7	(10) 45.4	(III) 78.6		*(11) 4.2
	(II) 1.6	(II) 2.5	(10) 5.3	(II) 2.0	(II) 1.6	(9) 69.7	(II) 46.7		(10) 4.0
中華民國	(I-III) 2.49	(1-11) -0.87	(1-11) 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	(1-11) 3.40
	(III) 2.99	(11) 2.15	(11) 3.73	(11) -5.04	(11) 0.59	(11) 42.8	(III) 124.8		(11) 4.14
	(II) 2.60	(10) -2.64	(10) 3.72	(10) -6.31	(10) 0.38	(10) 39.5	(II) 174.7		(10) 3.79

*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