

國際經濟金融近況

兆豐國際商業銀行 徵信處
109.01.13

一、美國

去年 11 月份貿易赤字縮小 8.2% 至 431 億美元，為 2016 年 10 月以來新低，主要反映：(1)進口月減 1%，其中，手機及玩具進口分別大幅萎縮 5.3% 及 2.4%，前者受美國預定於 12 月 15 日對中國進口手機加徵 15% 關稅(但已於 12 月 13 日宣布無限期延後)的影響，後者則因 9 月 1 日起對 1,200 億美元中國進口品加徵 15% 關稅(但已於 12 月 13 日宣布減半至 7.5%)所致；(2)出口月增 0.7%，其中，汽車外銷強勁月增 3.3%，係拜通用汽車員工結束 40 天大罷工，使產量顯著反彈之賜。就國別觀之，對中國貨品貿易赤字減少 7.9% 至 256 億美元，為 2013 年以來新低，顯示貿易戰的影響相當顯著。儘管如此，由於該月貿易赤字改善係受惠於暫時性因素所致，因此預期 12 月可能轉趨惡化。至於今年貿易赤字能否改善，將端視美中貿易戰的後續發展而定。

在勞動市場方面，12 月份就業只增加 14.5 萬人，為 5 月以來最小增幅，顯示在求職人力供給日漸緊俏下，就業成長因此受限而呈減緩趨勢。例如去年全年就業增加 211 萬人，即為 2011 年以來最低。該月薪資年增率降至 2.9%，為 2018 年 7 月以來首度低於 3%，主因有二，一是該月的調查日為 12 日，落在 15 日發薪日之前，未反映新增薪資所致；另一是該月女性總就業人數為 2010 年中以來首度超過男性，反映以男性員工為主的製造業、運輸倉儲業與營建業就業疲軟或遲緩，及以女性員工為主的醫療照護業、餐旅業就業活絡的影響，由於後者薪資水準普遍低於前者，因此具有結構性拉低全體平均薪資水準的傾向，使其漲幅縮小。

失業率持平於 3.5% 的 1969 年以來最低水準，若計入非自願兼職者及失去求職勇氣者，則廣義失業率下降 0.2 個百分點至 6.7%，創 1994 年有紀錄以來新低，顯示許多難以被雇用者皆找到工作。儘管如此，勞動參與率持平於 63.2%，仍遠低於 2000 年的 67.3%，足見社會尚有許多閒置人力可重返勞動市場，此使薪資漲幅受到限制，不致引發通膨加速上揚。職是之故，儘管失業率已有將近兩年的時間低於聯準會估計的 4.1% 自然失業率，但過去一年來的薪資漲幅不僅未加速卻反而較為減緩，顯示景氣尚無過熱之虞，讓聯準會有信心於今年維持利率不變，繼續對景氣提供助益。

二、日本

由於政府降低工時的政策將在 2020 年 4 月起擴大適用範圍至全國中小企業，為適應新制，已有部分中小企業先行減少加班時數，使得 11 月平均勞動工時及加班費支領分別年減 3.5%、3.7%，此雖刺激企業增加兼職工作者的需求及其薪資，但卻拉低全職工作者的收入表現，使得 11 月勞動現金收入年增率自 0.5% 降為 0.2%，經常性薪資年增率則減少 0.1 個百分點至 0.4%，顯示所得增幅已逐漸縮小，進而抑制消費動能成長。觀察消費總和指數在 10 月下跌 9.1% 後 11 月只回升 2.7%、新車註冊數量自 10 月下跌 22.8% 後至 12 月只回升 8.4%、12 月服務業 PMI 終值下修 1.2 點至 49.4 等，均顯示消費的反彈力道相對疲乏，使 2020 年第一季的景氣回升恐更為緩慢。

三、歐元區

近期德國景氣調查顯示製造業信心正在上揚，除了美中貿易朝正面進展外，出口自 2019 年下半年起持續回溫亦是主因，其 10、11 月平均出口較第三季增加 1%，且 12 月 PMI 的外銷訂單繼續上揚，使出口應能保持成長趨勢。不過，德國的生產卻不及需求表現，儘管 11 月工業生產月增 1.1%，但其 10、11 月平均數仍較第三季少 0.6%，且今年以來工業生產指數持續落後於銷售指數，部分歸咎於汽車業生產重心外移的影響，但亦不排除統計偏誤使工業生產有上修的可能性。在其他國家方面，11 月工業生產只有西班牙成長 1.1% 表現較佳，法、義僅分別月增 0.3%、0.1%，荷蘭及愛爾蘭則分別下跌 1.3%、4.1%，故預期歐元區該月工業生產將弱勢成長。

在消費方面，歐元區 10、11 月零售額平均成長 0.3%，主要受惠於低失業率（11 月為 7.5% 的十年低點）支持消費，惟工業生產偏弱以及法國 12 月罷工的影響，預估第四季經濟成長率將只較上季增加 0.1 個百分點至 1%。另一方面，由於能源及食品價格上揚，12 月消費者通膨增加 0.3 個百分點至 1.3%，核心通膨則是持平近兩年半最高的 1.3%，除受到統計方式調整的影響外，需求增溫及薪資調漲亦使通膨緩慢上揚。展望未來，因失業人數下滑的速度顯著放慢，預期薪資成長將自第三季的高峰逐漸下滑，從而減輕通膨壓力，例如歐洲央行預期 2021 年核心通膨將只增至 1.4%，仍低於 2% 的目標，讓該行有持續寬鬆貨幣的空間。

四、中國

12 月消費者物價(CPI)通膨持平於 4.5%，其中食物通膨下降 1.7 個百分點至 17.4%，主要係近期增加食物進口，加上政府釋出儲備豬肉平抑物價的影響，但食物供給面仍然趨緊。非食物通膨略為上揚至 1.3%，主要原因是油料費止跌

回升所致，排除食品及能源之核心通膨則持平於上月的 1.4%，其中除衣著類及雜項類通膨放緩外，其餘主要項目通膨多呈持平或微幅上揚 0.1 個百分點，顯示民間消費動能尚未回溫。展望未來，隨年節將至，預期食物通膨仍處較高之勢，但在增加進口之際，有助通膨逐漸回跌至溫和水準。

12 月生產者物價(PPI)呈通縮 0.5%，較上月縮小 0.9 個百分點，主要反映近期油價回升，使採掘業物價止跌回升，以及原材料業跌幅縮小所致。此外，加工業通縮程度亦減緩，反映近期製造業轉為溫和擴張的影響。展望未來，隨著製造業景氣逐漸回穩，加上高基期因素消退，預期 PPI 將脫離 2019 年下半年以來的通縮之勢。

國際經濟動態指標

2020年1月13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	*(1-12) 3.7	(1-11) 1.7	(1-11) 1.8	*(1-11) -7,912	(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	*(12) 3.5	(11) 1.1	(11) 2.1	*(11) -639	(III) -1,241		(11) 7.4
	(II) 2.0	(10) -1.9	(11) 3.5	(10) 1.1	(10) 1.8	(10) -678	(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	*(1-11) -3.4	(1-11) 3.1	(1-11) 0.1	*(1-12) 1.2	*(1-11) 2,082	*(1-11) 2,377	Deposit Rate '19 9/12 -0.4→-0.5	(1-11) 5.0
	(III) 0.1	*(11) -2.7	(11) 3.1	(11) -2.5	*(12) 1.3	*(11) 183	*(11) 249		(11) 5.6
	(II) -0.2	(10) -4.7	(10) 3.1	(10) -2.3	(11) 1.0	(10) 213	(10) 229		(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	(1-11) 2.6
	(10) 0.0	(10) 0.1	(10) 3.5	(11) 0.5	(11) 1.5	(10) -145	(II) -252		*(11) 4.5
	(9) -0.1	(9) -0.3	(9) 4.1	(10) 0.8	(10) 1.5	(9) -115	(I) -331		(10) 3.5
中國	(I-III) 6.2	(1-11) 5.6	(1-11) 5.1	*(1-12) -0.3	*(1-12) 2.9	(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	*(12) -0.5	*(12) 4.5	(11) 387	(III) 492		(11) 8.2
	(II) 6.2	(10) 4.7	(10) 5.1	(11) -1.4	(11) 4.5	(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	*(1-11) 649.2	(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	*(11) 56.1	(III) 78.6		(11) 4.2
	(II) 1.6	(II) 2.5	(10) 5.3	(II) 2.0	(II) 1.6	(10) 40.4	(II) 46.7		(10) 4.0
中華民國	(I-III) 2.49	(1-11) -0.87	(1-11) 3.73	*(1-12) -2.24	*(1-12) 0.56	*(1-12) 434.8	(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	*(12) -3.42	*(12) 1.13	*(12) 25.0	(III) 124.8		(11) 4.14
	(II) 2.60	(10) -2.64	(10) 3.72	(11) -4.98	(11) 0.59	(11) 42.8	(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