

國際經濟金融近況

兆豐國際商業銀行 微信處

109.02.03

一、美國

去年第四季經濟成長 2.1%，雖與第三季相同，但成長動能明顯不同。最大的差別在於民間消費成長率從第三季的 3.2% 降至 1.8%，主要反映貨品消費成長大幅減速 4.1 個百分點至 1.2%，為 2013 年以來最差表現的影響。此外，企業投資下滑 1.5%，為連續第三季萎縮，其中，非住宅營建投資跌幅達 10.1%，主要受油價疲軟使油田鑽井數減少的影響，設備投資亦下跌 2.9%，則係由於貿易戰的不確定使業者難以確保供應鏈及估算投入成本所致。值得注意的是，淨出口對經濟成長貢獻 1.48 個百分點，為 2009 年第二季以來之最，已超越民間消費的 1.2 個百分點貢獻度，成為最大的成長來源。但此無法持久，因為係反映業者擔心 12 月 15 日將有最後一批中國進口品被加徵關稅而提前於第三季大量進口的暫時性因素，儘管最後並未加徵但已使得第四季進口拉回重挫 8.7% 所致。

展望未來，由於美中已簽署第一階段貿易協議，加上國會批准美墨加協議使貿易不確定因素減少，預期將讓進口恢復擴張。此外，波音停產 737MAX 客機及武漢肺炎疫情爆發也將造成負面影響，是以一般認為第一季經濟成長可能減緩至 1.5% 左右。

聯準會元月 28~29 日的 FOMC 會議如眾所預期維持利率於 1.5%~1.75% 不變，會後聲明及記者會呈現略為鴿派訊息，重點如下：(1) 對家庭支出速度的敘述由「強勁」下修至「溫和」；(2) 表示當前貨幣政策支持通膨「重回」2% 的目標，而非先前的「接近」2% 目標，隱含聯準會容許通膨暫時略微超過 2%，鮑威爾主席指出聯準會不樂見通膨持續低於 2%，尤其是現在，因為歷史低的失業率理應導致通膨上揚，但結果卻不然，顯示實際的自然失業率可能低於聯準會估計的 3.5%~4.5%；(3) 關切武漢肺炎疫情的擴散，認為對近期中國及鄰近國家的經濟活動必然造成衝擊，雖然目前評估其對中國、美國及全球景氣的影響尚言之過早，但聯準會將密切監視後續發展；(4) 對全球景氣審慎樂觀，理由是寬鬆金融條件、貿易緊張局勢較為緩和、英國硬脫歐風險降低及全球製造業 PMI 出現回升跡象等均有助經濟成長。要之，由於目前尚無足以觸發聯準會調整利率的條件，是以預期利率將維持不變，惟未來若利率有所變動，則以下調的可能性高於上調可能性。

二、日本

儘管去年 12 月失業率持平 2.2%，但求才求職比率自上半年高峰的 1.63 下滑至 1.57，顯示勞動需求已有放緩，加上企業縮減工時使加班費下滑等因素，勞動薪資成長轉弱，連帶拖累消費表現，例如零售額在去年 10 月因消費稅調漲而下跌 14.2% 後，截至 12 月只回升 4.7%。不過，在調漲消費稅後，政府暫免部分消費稅以及企業加強折扣力道，新核心通膨至 12 月只上漲 0.2 個百分點至 0.9%，支持消費需求不至於走跌，耐久財買氣亦逐漸回籠，表現優於 2014 年消費稅調漲的情形，提振業者信心回升，帶動 1 月服務業 PMI 回升 2.7 點至 52.1。

去年 12 月工業生產月增 1.3%，其中受颱風影響較重的生產用機械自谷底反彈，半導體業則是受惠於中國電子業挹注成長表現，與實質出口月增 1.8% 的動向一致，惟受到國內消費需求疲弱的影響，消費財出貨呈現衰退，致庫存比率達到 2009 年以來最高的 136，因此在庫存的壓力下，經產省預估今年 1 月工業生產只成長 0.5%。另一方面，雖然 1 月製造業 PMI 上升 0.9 點至 49.3，主要反映需求回升、美中貿易風險降溫等因素，使製造業景氣有加速改善的可能性，但由於此項調查係在武漢肺炎疫情爆發之前，故實際產出可能未必樂觀，且日本對中國的供應鏈連結較深，恐嚴重影響供給面表現，使景氣曝露在較大的下行風險，目前已有多家智庫及金融機構下修日本經濟成長(如摩根大通下調第一季經濟成長率 0.5 個百分點至 2%)，且不排除疫情擴大而有再度下修的可能性。

日銀 1 月 21 日維持貨幣政策不變，認為全球景氣轉為溫和擴張，加上政府將大幅增加財政支出，是以上修 2020 財年經濟成長 0.2 個百分點至 0.9%，但謹慎地強調經濟下行風險高，貨幣政策立場偏向寬鬆。另日銀主張通膨維持溫和上揚的趨勢不變，暗示沒有急切降息的必要，若日圓匯率穩定或景氣動向如預期發展，則將持續採取觀望態度。

三、歐元區

歐元區去年第四季經濟成長只有 0.4%，細節資料尚未完全公布，但由於該季歐元區工業生產及製造業 PMI 數據疲弱，出口及消費需求則均有成長，故企業減產並進行庫存去化應是主要拖累因素，此外，法國受到罷工影響，使該季經濟成長率下跌 1.3 個百分點至 -0.3%，加深拖累幅度。展望未來，歐元區 1 月製造業 PMI 升至近 9 個月高點的 46.1(綜合 PMI 指數持平 50.9)，其中業者對未來三個月的產出預估指數增加 3.9 點至 61.2，為近一年半最高，顯示製造業看好未來需求，可望帶動庫存擴充、支持景氣回彈。惟法國罷工尚未平息，加上中國武漢肺炎疫情爆發，有鑑於歐元區對中國貿易的依存度已顯著提升，從而增添景氣的下行風險。

歐元區 1 月消費者通膨上升 0.1 個百分點至 1.4%，主要是能源價格回升所致，核心通膨則下降 0.2 個百分點至 1.1%，部分是因德國套裝旅遊價格波動較大的暫時性因素影響。由於過去一年失業率持續下探(去年 12 月為十年低點 7.4%)，使薪資調漲並逐漸推升核心通膨，且近期 PMI 及 IFO 等調查均顯示勞動需求有所回升，可望繼續維持薪資調漲壓力，使核心通膨保持緩慢上揚的趨勢。

歐洲央行 1 月 23 日的會議維持貨幣政策不變，認為景氣動能回穩、下行風險已有縮小，通膨則是溫和上揚，整體趨勢尚符合預期，不過經濟仍需要寬鬆貨幣政策的支持，總裁拉嘉德亦強調歐洲央行不會仿效瑞典央行放棄負利率，故當前漸趨樂觀的情勢尚不足以使貨幣政策轉向緊縮。此外，由於該行認為經濟已有結構性的轉變，例如低利率已成常態，從而縮限貨幣政策的空間，有必要著手檢討貨幣政策及目標是否切合當前局勢，故預計在今年年底檢討工作完成前，該行將維持貨幣政策不變。

四、中國

1 月份官方製造業 PMI 下降 0.2 點至 50.0，相近於過去三個月的平均。其中生產指數減少 1.9 點至 51.3，反映工作天數較少的影響；新訂單指數上揚 0.2 點至 51.4，連續三個月處於擴張區間，顯示需求面有所改善；貿易指標方面，新出口訂單、進口指數分別下降至 48.7、49.0 的收縮區間，兩者皆相近過去三個月平均，顯示貿易動能仍疲軟；廠商購進價格指數處擴張區間且有所上揚，但出廠價格處收縮區間且較上月回落，顯示廠商利潤將受到侵蝕。此外，非製造業指數上升 0.6 點至 54.1，主要由營建業所帶動，服務業則相近上月水準，前者反映地方政府加快基礎建設計畫所致。

展望未來，儘管製造業活動預期指數上揚至近一年半新高，但武漢肺炎疫情影響尚未顯現在 1 月的 PMI 調查中，由於中國已有封城及交通限制，開工延後等措施，是以經濟活動勢必受到影響。中國社會科學研究院預估第一季經濟成長將降至 5% 以下。摩根史丹利預估若疫情在二、三月達到高峰，對第一季經濟負面影響為 0.5-1.0 個百分點；若在四、五月達到高峰，對上半年經濟負面影響為 0.6-1.1 個百分點。儘管 2003 年 SARS 經驗顯示疫情對全年經濟影響較輕，但仍取決於疫情何時受到控制。

國際經濟動態指標

2020年2月3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	(2019) 2.3	(1-12) 1.0	(1-12) 3.7	(1-12) 1.7	(1-12) 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
	* (IV) 2.1	(12) -1.0	(12) 3.5	(12) 1.3	(12) 2.3	(11) -639	(III) -1,241		(11) 7.4
	(III) 2.1	(11) -0.7	(11) 3.5	(11) 1.1	(11) 2.1	(10) -678	(II) -1,252		(10) 5.6
日本	(I-III) 2.1	*(1-12) -2.8	*(1-12) 2.4	(1-12) 0.2	*(1-12) 0.5	*(1-12) -16,481	(1-11) 195,357	Policy Rate '16 2/16 0.1→ -0.1 10-year JGB yield '16 9/22 0%	(1-12) 2.4
	(III) 1.8	*(12) -3.0	*(12) 2.2	(12) 0.9	*(12) 0.8	*(12) -1,546	(11) 14,368		*(12) 2.7
	(II) 2.0	(11) -8.2	(11) 2.2	(11) 0.1	(11) 0.5	(11) -821	(10) 18,168		(11) 2.7
德國	(2019) 0.6	(1-11) -3.4	*(1-12) 3.2	*(1-12) -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	*(12) 3.2	*(12) -1.3	(12) 1.3	(11) 183	(11) 249		(11) 5.6
	(II) -0.2	(10) -4.7	(11) 3.2	(11) -2.5	(11) 1.0	(10) 213	(10) 229		(10) 5.6
英國	(I-III) 0.2	(1-11) -0.1	*(1-11) 3.8	(1-12) 1.6	(1-12) 1.8	(1-11) -1,302	(I-III) -774	Base Lending Rate '18 8/2 0.5→0.75	(1-12) 2.5
	(11) -0.3	(11) -1.2	*(11) 4.0	(12) 0.9	(12) 1.3	(11) -526	(III) -159		*(12) 3.8
	(10) 0.1	(10) 0.4	(10) 3.5	(11) 0.5	(11) 1.5	(10) -109	(II) -242		(11) 4.5
中國	(2019) 6.1	(1-12) 5.7	(1-12) 5.2	(1-12) -0.3	(1-12) 2.9	(1-12) 4,215	(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)	(1-12) 8.4
	(IV) 6.0	(12) 6.9	(12) 5.2	(12) -0.5	(12) 4.5	(12) 468	(III) 492		(12) 8.7
	(III) 6.0	(11) 6.2	(11) 5.1	(11) -1.4	(11) 4.5	(11) 376	(II) 462		(11) 8.2
澳洲	(I-III) 1.7	(I-III) 2.3	(1-11) 5.2	*(2019) 1.7	(2019) 1.6	(1-11) 649.2	(I-III) 107.8	Cash Rate '19 10/1 1.00→0.75	(1-12) 3.8
	(III) 1.7	(III) 2.8	(11) 5.2	*(IV) 1.4	*(IV) 1.8	(11) 56.1	(III) 78.6		*(12) 4.3
	(II) 1.6	(II) 2.5	(10) 5.3	(III) 1.6	(III) 1.7	(10) 40.4	(II) 46.7		(11) 4.1
中華民國	(2019) 2.73	(1-12) -0.32	(1-12) 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	(1-12) 3.46
	(IV) 3.38	(12) 5.99	(12) 3.72	(12) -3.42	(12) 1.13	(12) 25.0	(III) 124.8		(12) 4.12
	(III) 2.99	(11) 1.79	(11) 3.73	(11) -4.98	(11) 0.59	(11) 42.8	(II) 174.7		(11) 4.14

*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