

主要國家匯率利率概述

第四一輯

兆豐國際商業銀行 企劃處

中華民國一〇三年五月三十日

主要國家匯率利率概述

目 錄

摘要	1
一、美國	7
(一) 第二季景氣可望強勁反彈	7
(二) 聯準會討論退場策略	9
(三) 美元升貶互見	10
二、中國	11
(一) 4月實體經濟指標表現依然疲弱，多遜於市場預期	11
(二) CPI年增率再降，PPI持續衰退	12
(三) 貨幣供給年增率回穩	12
(四) 5月人民幣匯率雙向波動之態勢趨於明顯	13
三、日本	13
(一) 消費稅率調高前提早支出需求支撐，第一季經濟成長率達5.9%	13
(二) 核心消費者物價上揚，日銀或將於近期維持貨幣寬鬆規模不變	14
(三) 日圓對美元匯率呈區間升值	15
四、歐洲	16
(一) 歐元區	16
(二) 英國	18
五、澳洲	19

摘要

一、美國

第一季經濟成長率由 0.1% 大幅下修至 -1.0%，為 2011 年第四季以來首見萎縮。展望第二季，由於第一季經濟表現不佳係由於異常寒冷冬季及存貨擴張減速等暫時性因素所致，預期隨著氣候回暖會有一波補償性需求，加上存貨已調整至低於維持存銷比率所需水準，是以一般預期成長率將達 3.5%。然而，即使如此，上半年亦只平均成長 1.3%，遠低於 2009 年中以來的平均成長 2.2%，顯示景氣復甦有減緩跡象。

4 月份就業人數雖大增 28.8 萬人，但薪資年漲幅僅 1.9%，為今年以來新低，可見勞動市場仍相當寬鬆，雇主不須加薪即可雇足所需員工。事實上，因無法獲得全職工作機會而屈就兼職工作者增至 750 萬人，較金融海嘯前水準增加近 300 萬人。失業率雖降至 6.3%，為 2008 年 9 月以來最低水準，但此完全係拜勞動參與率下降 0.4 個百分點至 62.8% 之賜，事實上，家庭就業反而減少 7.3 萬人。

房屋市場出現好轉跡象，4 月份新屋及成屋銷售亦分別大幅增加 6.4% 及 1.3%，主要受惠於：(1) 嚴冬的不利影響終於過去；(2) 可售新屋及成屋存量皆增加，使成交房價下跌或漲幅縮小；(3) 房貸利率回跌。

在通膨方面，4 月份消費者及生產者物價分別增加 0.3% 及 0.6%，各自為去年 6 月及 2012 年 9 月以來之最。儘管如此，聯準會所重視者為核心消費支出平減指數，其年增率雖亦由過去一年來的 1.1~1.2% 水準升至 1.4%，但仍遠低於 2% 的目標，因此尚未到引起關切的地步。

5 月初以來，美元對主要貨幣呈升貶互見局面，雖對日圓及許多新興市場貨幣弱勢，但對歐元強勢，主要反映：(1) 美國 10 年期公債殖利率降至 5 月 28 日的 2.44%，為 2013 年 6 月以來新低；(2) 國際金融市場價格波動率顯著縮小，使投資人風險意識淡薄，願意承受更多風險，資金湧向高風險的新興市場；(3) 歐元區通膨及景氣復甦不如預期；(4) 日本央行暗示短期內採取新寬鬆行動的可能性不大，使日圓受到支撐。

展望未來，聯準會的退場策略為市場關注焦點，目前美元主要受到公債殖利率走低的拖累，一旦美國經濟數據確認第二季將強勁反彈，則聯準會內

鷹派聲勢將再起，可能要求加快升息步伐，導致公債殖利率回升，從而激動美元走強。

二、中國

4月官方發布之製造業採購經理人指數（PMI）為50.4，連續第2個月較上月微增0.1點；而匯豐編製之製造業PMI為48.1，雖亦僅較上月略增0.1點，惟此已係連續5個月下降後之首度回升。製造業景況雖已略見止跌，但官方數據仍處於50之臨界值邊緣，匯豐統計則仍處於萎縮區，顯示目前製造業回升基礎並不堅實。展望未來，由於多項分項指數均呈上升趨勢，製造業景氣在國內需求支撐下，應有持續回溫之機會；惟因出口表現不確定性仍大，將牽動整體製造業景氣之回升速度。

實體經濟指標部分，4月工業生產、消費、固定資產投資年增率均再較上月減少；對外貿易方面，出口仍受去年虛假交易之高基期因素影響，年增率僅0.9%，惟已較前兩月之衰退局勢為佳，且優於市場約負成長2%之預期；進口年成長0.8%，明顯自上月衰退9%之頹勢中回穩。展望未來，4月出口值月增率達10.8%，有明顯增溫跡象，加以去年5月開始大力打擊虛假交易，基期逐漸降低，且今年5月已推出包括加速出口退稅、簡化貿易行政程序等穩外貿之措施，預期5月之後出口成長應會逐漸回復正常，幅度可望達5%以上。

4月CPI年增率由上月之2.4%大幅縮小至1.8%，為2012年11月以來首度跌至2%以下，為18個月以來新低。本月消費者物價增幅放緩主因蔬菜、豬肉價格較去年同月分別下跌7.9%、7.3%，影響CPI達0.51個百分點所致。展望未來，雖去年下半年CPI逐月攀高，比較基期升高，惟豬肉去庫存已近尾聲，對物價之下拉作用將逐漸減弱，預期短期未來CPI增幅應不致再下探。

M2年增率方面，4月整體貸款成長偏低，惟因去年同月比較基期較低，故M2年增率反而自上月12.1%之歷史低點反彈至13.2%，再度高於13%之政策目標值，遠優於市場預期。展望未來，由於人行已啟動若干定向微調趨鬆之政策，加以去年下半年M2基期較低，預期短期未來M2年增率仍有可能會持續回升。貨幣政策走向方面，因目前M2已高於13%之目標值，除非未來經濟指標有更明顯之下滑，短期內人行貨幣政策全面大幅放鬆之空間不大。

人民幣匯率方面，一反過去數月人民幣兌美元中間價及即期匯價同時呈現單向貶值之走勢，5月份二者走勢出現背離，中間價雖持續再較上月貶值0.19%，惟20個交易日中，有13個交易日下跌、7個交易日上漲，加以月底即期匯率較上月升值0.31%，出現今年以來首度之單月升值，顯示本月人民幣匯率走勢明顯已脫離單向貶值情勢，雙向波動之態勢漸趨於明顯。展望未來，由於人行引導人民幣匯率雙向波動之意圖明顯，加以市場匯率避險意識亦有逐漸增加之趨勢，預期短期未來人民幣雙向波動之走勢應會更為明顯，惟整體升、貶值幅度應會持續收斂。

三、日本

今年第一季GDP較前季成長5.9%（年率，以下同），主要反映在消費稅率調高提早支出的帶動下，家庭消費較前季躍增8.6%，對GDP成長率貢獻度達5.1個百分點，企業設備投資則大幅成長21.0%，對成長率貢獻2.7個百分點。外需方面，受到計入新的跨境交易（主要為服務類）影響，商品與勞務出口較前季成長26.3%，致出口淨值之對GDP成長率的負貢獻由前季的2.2個百分點改善至1.1個百分點。展望未來，由於中小企業調薪幅度低於物價增幅將抑制民間消費回溫力道，另一方面，日圓回升以及企業對安倍將於6月所提之成長策略仍存有疑慮，投資能否延續前四季之擴張尚待觀察。此外，亞洲各國內需減速亦為出口復甦增添不確定性，不排除第二季萎縮幅度恐有大於前季成長幅度的可能。

4月CPI年增率由3月的1.6%倍增至3.4%，扣除新鮮食物價格之核心CPI年增率則由1.3%加速至3.2%，再扣除能源價格之雙核心CPI年增率則由3月的0.7%升至2.3%。若剔除日銀估計之消費稅率影響，核心CPI與雙核心CPI年增率分別為1.5%與0.8%，亦較前月加速。展望未來，由於日圓匯價止貶以及能源價格增幅將受去年高基期影響而減緩，是以剔除消費稅率影響之5月份東京核心物價年增率已由前月的1.0%微降至0.9%，顯示全國CPI仍可能再度減速。

日銀於5月之金融決策會議再次維持現行每年60~70兆日圓資產收購規模不變。由其會後記錄觀之，日銀首次提及量化與質化寬鬆貨幣政策正持續發揮預期效果，並將企業投資的評估由“復甦跡象明顯”改為“溫和成長”，顯示日銀對經濟展望較前月樂觀，在物價方面則維持核心通貨膨脹率近期將維持於1.25%附近不變，是以降低該行於近期擴大寬鬆規模的可能性。

匯率方面，5 月份日圓對美元再呈區間升值，主要反映日本第一季經濟成長率優於預期、4 月 CPI 年增率加速，以及日銀對經濟展望趨於樂觀使得近期擴大寬鬆可能性降低，另一方面，美國第一季經濟成長率下修抑制美元，導致日圓於月底升至一美元兌 101.72 日圓。展望未來，日銀維持現行寬鬆規模以及經常帳順差將支撐日圓匯價，日圓匯價可能呈區間波動微幅升值走勢，但若日本企業加薪幅度疲弱未能帶動消費力道回升、或是安倍成長策略規模低於預期使得企業投資減速，都可能增加日銀採取額外措施壓力，進而抑制日圓匯價。

四、歐洲

(一) 歐元區

歐元區第一季經濟只成長 0.2%，表現不如市場預期的 0.4%。其中，德國成長加倍至 0.8%，表現一枝獨秀，主要反映異常暖冬使營業活動順暢，家庭、企業及政府支出皆強勁的影響。法國景氣呈停滯，由於 2011 年以來削減財政赤字及增稅，致內需對景氣負貢獻 0.4 個百分點，抵消因素為存貨增加。荷蘭大幅萎縮 1.4%，表現最差，主要受暖冬導致天然氣出口下滑 25% 以上的拖累。

歐元區 5 月份綜合採購經理人指數 (PMI) 初值為 53.9，僅較前月所創的 35 個月高峰 (54.0) 微降 0.1 點，可見第二季景氣動能相對強勁，歷史經驗顯示經濟成長率可望由第一季的 0.2% 加速至 0.5%，將為 2011 年第一季以來之最。

在通膨方面，歐元區 4 月份消費者物價年增率由 3 月份的 0.5% 回升至 0.7%，主要反映能源價格跌幅縮小 0.9 個百分點至 1.2%，以及服務類通膨上升 0.5 個百分點至 1.6% 的影響。前者係因暖冬效應逐漸減弱之故，後者則受今年復活節較去年為晚，使得套裝旅遊及飛機票價的季節性上漲延後至 4 月反映所致。

歐洲央行於 5 月 8 日的例會雖仍維持再融通利率於 0.25% 不變，但其會後記者會卻呈現鴿派訊息，主要內容包括：(1) 該行管理委員會對長期低通膨的前景並不滿意；(2) 歐元區最近公布的經濟數據將反映於 6 月份的經濟預測中；(3) 歐洲央行將參考 6 月份經濟預測，於 6 月 5 日的例會中準備採取行動。

在匯率方面，歐元在 5 月 6 日升抵 1.39 美元的近年高峰後，由於歐洲央行總裁德拉吉表示可能於 6 月初採取寬鬆行動，歐元轉呈回跌走勢至月底已貶至 1.36 美元。按，歐元之所以自 2012 年中以來一路走強，主要拜當時德拉吉誓言將盡一切努力使歐元區免於分崩瓦解之賜，激勵外資恢復信心所致。展望未來，由於此次德拉吉似乎展現將盡一切努力阻止歐元大幅升值的決心，是以預期歐元可能呈疲弱格局，不致顯著回升來挑戰德拉吉的容忍底線。

（二）英國

2014 年第一季 GDP 修正後，確認較上季成長 0.8%，年增率 3.1%。從支出面來看，家計部門消費與上季相比增加 0.8%，年增率 2.1%。至於企業投資與上季相比成長 2.7%，年增率達 8.7%。整體來看，2014 年首季經濟成長主要動能仍來自內需市場，而去年表現不佳的企業投資已呈明顯改善，使整體經濟逐漸走向均衡復甦。

4 月份零售額年增率 6.2%，其中食物類商品銷售成長 6.3%，主要是受惠於復活節促銷活動及天候狀況佳蔬果盛產的影響。展望未來，由於 5 月份 CBI 零售業調查指數急降至+16，而且 6 月份預期指數亦滑落至+29，顯示買氣將於復活節過後回落。

勞動市場方面，1 月至 3 月失業率持續下滑至 6.8%，為 5 年來最低。展望未來，4 月份申請失業補助人數僅減少 2.51 萬人，是以預期未來失業率降幅將趨緩。4 月份通貨膨脹率自上月的 1.6%略升至 1.8%，主要係由於復活節假期推升機票及船票價格大漲所致；扣除能源與食物價格後的核心通貨膨脹率則上升至 2.0%。觀察本月通膨率雖轉呈上升，但仍在 2%的目標區以下，整體物價仍相當穩定。

在匯率方面，英鎊兌美元一度於 5 月 6 日攀升至一英鎊兌 1.6975 美元的近 4 年來新高點，爾後旋即拉回，於一英鎊兌 1.6767 美元至 1.6975 美元的區間內上下波動；月底時再下探至近六週最低點：一英鎊兌 1.6711 美元之價位。展望未來，由於市場上仍將英國視為歐美先進國家中最早升息者，是以預期英鎊將維持升值走勢。

五、澳洲

3 月份零售額較前月成長 0.1%，為連續第二個月減速，反映薪資成長減緩使得消費者對支出趨於謹慎。展望未來，由於薪資成長疲弱，以及政府於 5 月公布之預算案中宣布將縮減學費、醫療等現金補助，近期零售成長或將持續疲弱。勞動市場方面，4 月全職就業者較前月增加 1.4 萬人，但因兼職就業人數零增長，以及勞動人口亦增加 1.4 萬人，致失業率持平於 5.8%。考量到礦業投資即將回落、製造業部門持續疲弱，以及政府計畫於新財政年度縮減對企業補貼可能進一步降低企業投資與雇用意願，不排除勞動市場仍有轉疲可能。

澳洲央行於 5 月利率決策會議維持政策利率於 2.5% 不變。展望未來，由於第一季通貨膨脹率低於預期，以及薪資成長疲弱與內需放緩將抑制物價漲幅，澳洲央行於 5 月份貨幣政策季報中將第二季通膨與核心通膨預測值調降 0.25 個百分點至 3% 與 2.75%，落於該行 2~3% 政策區間內，顯示其不急於近期內升息。此外，礦業投資縮減、非礦業部門持續疲弱，以及財政緊縮為內需下行壓力，澳洲央行或將維持低利率寬鬆政策。

匯率方面，5 月份澳幣對美元匯價於 0.92~0.94 美元區間狹幅波動，上半月，由於澳洲 4 月就業人數上揚、企業信心回溫以及美國零售額減緩與工業生產萎縮使得美元走貶的影響，澳幣匯價一度於 14 日攀至 0.9378 美元，後在澳洲央行會議記錄顯示其不急於升息，以及央行理事表示預期外資流入將減緩之下，澳幣回貶，於 0.92~0.93 美元區間波動。展望未來，儘管有近期就業市場改善以及中國推出財政刺激振興景氣等有利因素支撐，但考量到商品價格疲弱、澳洲消費與投資可能減速，加上美國景氣可望擺脫第一季惡劣天候復甦影響等因素，澳幣或有可能回貶。

一、美國

(一) 第二季景氣可望強勁反彈

第一季經濟成長率由 0.1% 大幅下修至 -1.0%，為 2011 年第四季以來首見萎縮，此幾乎完全反映存貨增加額由 874 億美元下修至 490 億美元，使其不及去年第四季的 1,117 億美元之半，致對景氣負貢獻亦由 0.6 個百分點擴大至 1.6 個百分點的結果。其他的修正包括企業投資減幅縮小使國內最終需求成長率增加 0.2 個百分點，但被進口需求增加率由負轉正致淨出口對景氣負貢獻擴大至 1 個百分點所抵銷。

展望第二季，由於第一季經濟表現不佳係由於異常寒冷冬季及存貨擴張減速等暫時性因素所致，預期隨著氣候回暖會有一波補償性需求，加上存貨已調整至低於維持存銷比率所需水準，可望不再是拖累因素，甚至反而成為助益因素，是以一般預期成長率將達 3.5%。然而，即使如此，上半年亦只平均成長 1.3%，遠低於 2009 年中以來的平均成長 2.2%，顯示景氣復甦有減緩跡象。

以下就 4 月份指標觀之，製造業採購經理人指數上升 1.2 點至 54.9，為連續第三個月回升，但仍不足以抵消元月份的 5.2 點跌幅，顯示其尚未完全擺脫異常惡劣天氣的影響。就細項觀之，主要受惠於就業子指數上升 3.6 點至 54.7，為 4 個月來新高之賜，至於具有重要性的訂單及生產子指數則大致持平於 55 以上的穩健水準。

耐久財訂單增加 0.8%，但此主要受惠於國防訂單劇增 32.5% 之賜。事實上，不包括國防及民用飛機項目的核心資本財訂單反而下跌 1.2%，主因是其 3 月增幅由 2.9% 上修至 4.7% 後呈小幅拉回，若將 3、4 月平均，則較 2 月份強勁增加 3.4%，顯示企業設備投資在第一季萎縮 3.1% 後，可望顯著回升。

工業生產則下跌 0.6%，主要受氣候由 2002 年以來最寒冷的 3 月回暖至高於歷年平均氣溫的 4 月，使公用事業產出大跌 5.3% 的拖累。但即使不包括公用事業及受頁岩油探勘產出增加支撐而強勁擴張 1.4% 的礦業，製造業生產亦減少 0.4%，主要反映其 2、3 月平均月增 1.1% 後的小幅回跌。

在勞動市場方面，非農業就業人數大增 28.8 萬人，為 2012 年元月以來新高，其中，隨著天氣好轉，營建業及零售業分別強勁增加 3.2 萬人及 3.45 萬人，各自為 3 個月及今年以來之最，此外，商業服務業及休閒業亦顯著擴張 7.5 萬人及 2.8 萬人。值得注意的是，儘管就業活絡，但平均每工時薪資卻持平於 24.31 美元不變，年漲幅僅 1.9%，為今年以來新低，可見勞動市場仍相當寬鬆，雇主不須加薪即可雇足所需員工。事實上，因無法獲得全職工作機會而屈就兼職工作者增至 750 萬人，較金融海嘯前水準增加近 300 萬人。

失業率雖降至 6.3%，為 2008 年 9 月以來最低水準，但此完全係拜勞動參與率下降 0.4 個百分點至 62.8% 之賜，由於延長失業補助週數已於去年底到期終止，加上試圖將該延長補助予以展延的法案亦難獲通過，是以使得 4 月份有 80.6 萬人退出求職市場（失業人數減少），遠超過家庭就業所減少的 7.3 萬人（失業人數增加）所致。

在民間消費方面，4 月份零售額雖只增加 0.1%，但這是由於 3 月份增加率由 1.1% 上修至 1.5%，為 4 年來最大增幅之故。其中，汽車銷售額在 3 月大增 3.6% 之後，持續強勁擴張 0.6%，反映嚴冬過去後的補償需求，若不包括該項目，則非汽車零售額零成長。儘管復活節假期使服飾類及百貨公司銷售分別大增 1.2% 及 1.8%，但被非實體店面及電子家電類銷售在 3 月大增後拉回所抵消。

房屋市場出現好轉跡象，4 月份新屋開工戶數大幅回升 13.2%，主要拜多戶集合住宅在前月下跌 10.6% 後反彈鉅增 30.6% 之賜，此係反映房貸信用緊縮使得許多新形成家庭轉向租屋（多為集合住宅）市場的結果。至於獨戶住宅，則只增加 0.8%，雖是連續第 2 個月回升，但仍較去年 11 月的高峰下跌 9%，顯示其仍處於疲軟局面。

另，4 月份新屋及成屋銷售亦分別大幅增加 6.4% 及 1.3%，前者幾乎抵消 3 月份的 -6.9% 跌幅，後者則是去年 12 月以來首度上揚，主要受惠於：(1) 異常嚴冬的不利影響終於過去；(2) 可售新屋及成屋存量分別增加 0.5% 及 16.8%，使成交房價中位數分別較一年前下跌 2.1% 及只上漲 5.2%（為 2012 年 3 月以來最小漲幅）；(3) 房貸利率回跌，5 月 22 日當週為 4.14%，係去年 10 月以來最低水準。值得注意的是，成屋銷售的首購者占比只有 29%，仍遠低於長期平均的 40%，顯示其持續受限於信用標準緊縮及較嚴格的自備款要求所致。按，第一季房貸違約率為 7.8%，仍遠高於金融海嘯前的 2% 左

右，是以銀行對房貸申請案件持審慎態度。

3 月份貿易逆差縮小 15 億美元至 404 億美元，主要反映：(1)出口增加 2.1%，顯示全球經濟動能轉強，其中，加拿大、南韓及中美洲地區需求創歷史新高，德國需求為 2008 年 10 月以來之最。就產品別觀之，拜過去一年來的民用飛機出口額創新高之賜，非石油出口額破歷史紀錄；(2)進口增加 1.1%，其中，非石油進口額亦破歷史紀錄，尤以消費品增加 12 億美元及食品飲料增加 10 億美元為最，顯示美國國內消費相當強勁。至於原油進口，則減少 21 億美元。

(二) 聯準會討論退場策略

在通膨方面，4 月份消費者及生產者物價分別增加 0.3% 及 0.6%，各自為去年 6 月及 2012 年 9 月以來之最。雖然此主要受西部大旱及豬流行下痢肆虐使食物價格躍增的影響，但即使不包括價格易激烈波動的食物及能源項目，核心消費者及生產者物價亦分別增加 0.2% 及 0.5%，前者反映新車、二手車及非處方用藥提高漲幅，後者服飾業要求較高利潤、航空費率提高使服務類成本增加所致。若與去年同月比，則消費者物價及其核心物價分別上升至 2.0% 及 1.8%。

儘管如此，聯準會所重視者為核心消費支出平減指數，其年增率雖亦由過去一年來的 1.1~1.2% 水準升至 4 月的 1.4%，但仍遠低於 2% 的目標，因此尚未到引起聯準會關切的地步。

4 月底的 FOMC 會議紀錄要點為：(1)廣泛討論貨幣政策正常化所可能用來控制短期利率的工具，包括隔夜附賣回協議、短期存款機制 (term deposit facility，聯準會可向銀行借其存款準備數週，旨在避免銀行將多餘準備外借，造成信用擴張) 以及對超額準備付息等，儘管未獲得結論，但與會人士認為及早溝通它們的退場策略，能使貨幣政策更明朗化與可信度；(2)對通膨有信心，認為勞動市場實際狀況較官方統計數據疲弱，薪資水準仍將維持溫和漲幅一段時間，大多數與會者預期通膨將於未來幾年逐漸回升至 2% 的目標。

(三) 美元升貶互見

5月初以來，美元對主要貨幣呈升貶互見局面，雖對日圓及許多新興市場貨幣弱勢，但對歐元強勢，主要反映：

(1)儘管聯準會持續減碼 QE，但美國 10 年期公債殖利率卻反而從月初的 2.65% 降至 5 月 28 日的 2.44%，為 2013 年 6 月以來新低，原因之一是中國人民銀行主導人民幣貶值，大量購進外匯準備，這些準備多用來持有美國公債所致，影響所及，使得美元缺乏利率吸引力；

(2)全球經濟再度進入大緩和時代，所謂大緩和係指經濟成長及通膨等總體經濟變數的波動率顯著縮小，並穩定於歷史低檔。據彭博估算，G7 的經濟成長波動率由 2010 年的 3% 降至今年的 0.4%，僅及金融海嘯前（1988-2007）的 0.8% 之半。此使得國際金融市場價格波動率亦隨之顯著縮小，從而導致投資人風險意識逐漸淡薄，願意承受更多風險，資金湧向高風險的新興市場。影響所及，新興市場貨幣已從元月底的低點平均回升 4%，南韓、印度及以色列央行甚至採取直接干預行動，大量購買美元以阻升匯率；

(3)歐元區通膨及景氣復甦不如預期，加上歐洲央行預告可能在 6 月 5 日的例會採取寬鬆行動，使得歐元停止漲勢，轉而小幅回貶；

(4)日本央行強調其採取的刺激措施已產生預期效果，顯示短期內採取新一輪寬鬆行動的可能性不大，使日圓受到支撐，並導致看空日圓者持續減少空頭部位，例如統計數字即顯示，日圓淨空頭口數自去年 12 月 24 日的 143,822 口大幅降至 5 月 20 日的 53,787 口，為 2012 年 11 月以來新低。

展望未來，聯準會的退場策略為市場關注焦點，目前美元主要受到公債殖利率走低的拖累，一旦美國經濟數據確認第二季將強勁反彈，則聯準會內鷹派聲勢將再起，可能要求加快升息步伐，導致公債殖利率回升，從而激動美元走強。

二、中國

(一) 4月實體經濟指標表現依然疲弱，多遜於市場預期

4月官方發布之製造業採購經理人指數（PMI）為50.4，連續第2個月較上月微增0.1點；而匯豐編製之製造業PMI為48.1，雖亦僅較上月略增0.1點，惟此已係連續5個月下降後之首度回升。由當前製造業PMI走勢觀之，中國製造業景況雖已略見止跌，但官方數據仍處於50之臨界值邊緣，匯豐統計則仍處於萎縮區，顯示目前製造業回升基礎並不堅實。

在官方統計之主要分項指數中，新出口訂單指數雖曾在3月短暫回升至50.1，但4月再度回落至50以下，僅49.1，顯示在美國內需購物消費市場成長不如預期，以及亞洲新興經濟體經濟增速放緩之不利影響下，外部需求成長仍顯疲弱；另一方面，新訂單指數則在國內需求持續擴增帶動下，由3月之50.6點續升至4月之51.2點，再增0.6點，為去年9月以來最大增幅，且係連續第8個月回升，明顯較新出口訂單表現為佳。

近1年來新訂單指數持續高於新出口指數，其差距平均約1.9個百分點，本月落差再擴大至2.1個百分點，顯示製造業對外部需求之依存度持續下降，而國內在加速推動鐵路基建、棚戶區改造之政策驅動下，帶動鋼鐵、水泥等基礎建設需求湧現，此類新訂單增幅明顯，內部需求已成為當前拉動製造業成長之主要動能。展望未來，由於新訂單、購進價格、採購量、原材庫存指數均呈上升趨勢，製造業景氣在國內需求支撐下，應有持續回溫之機會；惟因出口表現不確定性仍大，將牽動整體製造業景氣之回升速度。

實體經濟指標部分，4月工業生產年增率再較上月減少0.1個百分點至8.7%，為2009年4月以來最低增幅，顯示中國一連串微刺激政策尚未對整體工業生產產生明顯效益。消費方面，4月零售銷售額年增率由上月之12.2%降至11.9%，係2008年12月以來最小增幅，遜於市場預期，其中金銀珠寶消費受制於去年中國消費者搶購黃金，墊高比較基期，致使本月消費年減達30%，為唯一負成長之商品類別，此可能係整體零售銷售額成長趨緩之重要因素之一。固定投資方面，1~4月固定資產投資年增率17.3%，低於第一季之17.6%，為近12年以來最小增幅；就資金註冊類別區分，外商及港澳台1~4月投資增速分別為2.2%及1.5%，表現均較第一季為佳，惟佔94%之內

資企業投資成長 18.4%，較第一季減少達 0.6 個百分點，為投資成長持續減緩之主因，此可能與房地產相關投資減緩及金融市場流動性趨緊有關。

對外貿易方面，4 月出口仍受去年虛假交易之高基期因素影響，年增率僅 0.9%，惟已較前兩月之衰退局勢為佳，且優於市場約負成長 2% 之預期；進口年成長 0.8%，明顯自上月衰退 9% 之頹勢中回穩；累計前 4 月，中國對歐、美、東協各國出口年成長分別為 7.8%、4.1% 及 5.9%，出口情勢仍穩定，惟對香港出口受假交易基期因素影響，年衰退達 31.3%，致使整體出口仍較去年同期減少 2.3%，進口則略增 1.4%，貿易總額衰減 0.5%，遠低於 7.5% 之政策目標。展望未來，4 月出口值月增率達 10.8%，有明顯增溫跡象，加以去年 5 月開始大力打擊虛假交易，比較基期逐漸降低，且今年 5 月已推出包括加速出口退稅、簡化貿易行政程序等穩外貿之措施，預期 5 月之後出口成長應會逐漸回復正常，幅度可望達 5% 以上。

（二）CPI 年增率再降，PPI 持續衰退

4 月 CPI 年增率由上月之 2.4% 大幅縮小至 1.8%，為 2012 年 11 月以來首度跌至 2% 以下，為 18 個月以來新低。本月消費者物價增幅放緩主因蔬菜、豬肉價格較去年同月分別下跌 7.9%、7.3%，影響 CPI 達 0.51 個百分點所致。一般而言，每年 3、4 月係中國年後企業開工期，依慣例 CPI 多會較高，但今年 3、4 月 CPI 月增率均下降，顯示消費品需求成長疲軟。展望未來，雖去年下半年 CPI 逐月攀高，比較基期升高，惟豬肉去庫存已近尾聲，對物價之下拉作用將逐漸減弱，預期短期未來 CPI 增幅應不致再下探。

工業生產者出廠價格方面，4 月 PPI 年減 2%，為連續第 26 個月負成長，顯示主要產業產能嚴重過剩之問題持續制約 PPI 之拉升，進而影響 CPI 之成長。有鑑於此，中國工信部於 5 月再度上調煉鐵、煉鋼、焦炭、水泥、面板等五大嚴重產能過剩行業之年度淘汰產能目標，加以中央若干擴大投資之微刺激措施將增加對基礎原物料之需求，均將有助於減緩 PPI 之跌勢。惟因當前企業產品仍處於庫存消化之階段，預計第二季應仍難看到 PPI 月增率轉正，工業品通縮壓力仍將持續。

（三）貨幣供給年增率回穩

由於金融機構存款續減，在存放比之限制下，金融機構對新增授信仍顯

謹慎，加以企業加大以債券融資之力度，4月新增人民幣貸款7,747億人民幣，略低於原預期；社會融資規模為1.55兆人民幣，亦較去年同月減少2,091億，其中屬於表外之委託貸款持續減少；當月底人民幣貸款餘額年增率為13.7%，亦略低於市場預期之13.9%，顯示當前整體貸款成長偏低。雖放款成長趨緩，惟因去年同月比較基期較低，故本月M2年增率反而自上月12.1%之歷史低點反彈至13.2%，再度高於13%之政策目標值，遠優於市場預期。

展望未來，繼下調縣級農村銀行存款準備率後，中央於5月禁止銀行收縮房貸，以防範房地產市場進一步下滑，顯示人行貨幣政策有定向微調趨鬆之跡象，加以去年下半年M2基期較低，預期短期未來M2年增率仍有可能會持續回升。貨幣政策走向方面，因目前M2已高於13%之目標值，除非未來經濟指標有更明顯之下滑，短期內人行貨幣政策全面大幅放鬆之空間不大。

（四）5月人民幣匯率雙向波動之態勢趨於明顯

一反過去數月人民幣兌美元中間價及即期匯價同時呈現單向貶值之走勢，5月份二者走勢出現背離，中間價雖持續再較上月貶值0.19%，惟20個交易日中，有13個交易日下跌、7個交易日上漲，加以月底即期匯率較上月升值0.31%，出現今年以來首度之單月升值，顯示本月人民幣匯率走勢明顯已脫離單向貶值情勢，雙向波動之態勢漸趨於明顯。

展望未來，由於人行引導人民幣匯率雙向波動之意圖明顯，加以市場匯率避險意識亦有逐漸增加之趨勢，預期短期未來人民幣雙向波動之走勢應會更為明顯，惟整體升、貶值幅度應會持續收斂。

三、日本

（一）消費稅率調高前提早支出需求支撐，第一季經濟成長率達5.9%

今年第一季GDP較前季成長5.9%（年率，以下同），為2011年第三季以來最佳，其中：(1)由於民眾提早於消費稅率調高前購買高價品及耐久財，家庭消費較前季躍增8.6%，對GDP成長率貢獻度達5.1個百分點，為主要帶動成長部門；(2)受惠於消費加速擴張與企業獲利改善帶動，企業設備投資大幅成長21.0%，對成長率則貢獻2.7個百分點；(3)外需方面，儘管近

月出口表現疲弱，但受到計入新的跨境交易（主要為服務類）影響，商品與勞務出口較前季成長 26.3%，致出口淨值之對 GDP 成長率的負貢獻由前季的 2.2 個百分點改善至 1.1 個百分點。

在消費稅率自 4 月起提高的衝擊之下，民眾縮減汽車、家具與電子產品等高價品支出，導致 4 月實質家庭支出較前月萎縮 13.3%，與去年同月相比則下滑 4.4%，跌幅為三年以來最大。影響所及，4 月工業生產較前月縮減 2.5%，其中，15 個產業別之中有 12 個業別生產較前月減少，尤以電子設備生產、運輸工具分別萎縮 5.2% 與 3.5% 為最。就產品別而言，耐久消費財與非耐久財生產減少 4.0% 與 4.8%，均抵銷前月之增幅。此外，資本財出貨下滑 6.7%，反映業者投資意願下滑。

展望未來，消費稅率提高已導致家庭消費轉為萎縮，中小企業調薪幅度低於物價增幅將抑制民間消費回溫力道，另一方面，日圓回升，以及企業對安倍將於 6 月所提之成長策略仍存有疑慮，企業投資能否延續前四季之擴張尚待觀察。此外，亞洲各國內需減速亦為出口復甦增添不確定性，不排除第二季萎縮幅度恐有大於前季成長幅度的可能。

4 月商品貿易逆差為 8,089 億日圓，與前月之 1.4 兆日圓以及去年 4 月的 8,774 億日圓相比均呈改善，其中，出口年增率由前月的 1.8% 加速至 5.1%，主要反映對中國的出口回溫，抵銷對美國出口放緩與東南亞國家持續萎縮的影響。另一方面，由於原油價格下滑與比較基期較高使得礦石燃料進口較去年同月減少 6.0%，以及消費稅率調高導致內需減緩，致進口成長率由前月之 18.1% 顯著降至 3.4%。展望未來，美國、歐洲等國景氣溫和復甦有助出口擴張，但第三大出口市場東南亞國家陷於內需減速以及政經環境不確定則為拖累因素。此外，民眾縮減對高價品與耐久財支出將抑制進口，是以預期近期貿易逆差或將改善，但轉呈順差可能性不大。

（二）核心消費者物價上揚、日銀或將於近期維持貨幣寬鬆規模不變

4 月 CPI 年增率由 3 月的 1.6% 倍增至 3.4%，扣除新鮮食物價格之核心 CPI 年增率則由 1.3% 加速至 3.2%，若再扣除能源價格，雙核心 CPI 年增率則由 3 月的 0.7% 升至 2.3%。若剔除日銀估計之消費稅率影響，核心 CPI 與雙核心 CPI 年增率分別為 1.5% 與 0.8%，亦較前月加速。以細項觀之，增幅超過消費稅率影響的部門包括能源價格、家用耐久財以及公共服務等部門價

格，其中，在汽油與水電價格上漲的帶動下，能源價格年增率由 6.1% 加速至 7.9%，仍為拉抬物價主要項目。家用耐久財價格則在電器價格成長 9.4% 帶動下而擴增 5.4%。此外，由於折扣自 4 月起取消，高速公路費用年增率達 31%。展望未來，由於日圓匯價止貶以及能源價格增幅將受去年高基期影響而減緩，是以剔除消費稅率影響之 5 月份東京核心物價年增率已由前月的 1.0% 微降至 0.9%，顯示全國 CPI 仍可能再度減速。

日銀於 5 月之金融決策會議再次維持現行每年 60~70 兆日圓資產收購規模不變。由其會後記錄觀之，日銀首次提及量化與質化寬鬆貨幣政策正持續發揮預期效果，並將企業投資的評估由”復甦跡象明顯”改為”溫和成長”，顯示日銀對經濟展望較前月樂觀，在物價方面則維持核心通貨膨脹率近期將維持於 1.25% 附近不變，是以降低該行於近期擴大寬鬆規模的可能性。

（三）日圓對美元匯率呈區間升值

3 月份經常帳順差由去年同月的 1.3 兆日圓縮減 91% 至 1,164 億日圓，主要是反映在燃料需求以及消費稅率調高前提早支出帶動之下，商品進口成長率達 23.2%，顯著高於出口的 6.2% 增幅，導致商品帳逆差擴大 14.4 倍至 1.1 兆日圓所致。另一方面，由於海外匯回投資收益減緩，所得帳順差僅較去年同月微幅成長 1.6%。累計 2013 年度（至 2014 年 3 月止）之經常帳順差為 7,899 億日圓，較前年度縮減 81%，創有史以來最差紀錄。展望未來，日圓止貶以及中國等新興亞洲國家景氣放緩將不利於出口擴增，加上核能廠遲未恢復商轉、油價回升或將使能源進口持續上揚，近期商品貿易逆差恐將持續。此外，海外金融市場收益減緩亦將限制所得帳順差，是以預期經常帳收支仍有惡化可能。

匯率方面，5 月份日圓對美元再呈區間升值，主要反映日本第一季經濟成長率優於預期、4 月 CPI 年增率加速，以及日銀對經濟展望趨於樂觀使得近期擴大寬鬆可能性降低，另一方面，美國第一季經濟成長率下修抑制美元，導致日圓於月底升至一美元兌 101.72 日圓。展望未來，日銀維持現行寬鬆規模以及經常帳順差將支撐日圓匯價，日圓匯價可能呈區間波動微幅升值走勢，但若日本企業加薪幅度疲弱未能帶動消費力道回升、或是安倍成長策略規模低於預期使得企業投資減速，都可能增加日銀採取額外措施壓力，進而抑制日圓匯價。

四、歐洲

(一) 歐元區

歐元區第一季經濟只成長 0.2%，表現不如市場預期的 0.4%。其中，各國景氣差異擴大，有六國正成長、六國負成長及一國停滯。以德國而言，成長加倍至 0.8%，表現一枝獨秀，主要反映異常暖冬使營業活動順暢，家庭、企業及政府支出皆強勁的影響，但外貿順差縮小，對經濟成長轉呈負貢獻。

西班牙亦加倍成長 0.4%，主要受惠於：(1)金融市場逐漸正常化，例如西國 5 年期公債殖利率於 4 月初降至破紀錄的 1.69%，低於美國同期別公債，為 2007 年以來首見；(2)勞動市場改善，使內需增加 0.3%；(3)出口淨額對經濟成長正貢獻 0.2 個百分點。

法國景氣呈停滯，由於 2011 年以來削減財政赤字及增稅 700 億歐元，使消費及投資分別減少 0.5% 及 0.9%，致內需及出口淨額分別對景氣負貢獻 0.4 及 0.2 個百分點。抵消因素為存貨增加對景氣正貢獻 0.6 個百分點。荷蘭大幅萎縮 1.4%，表現最差，主要受暖冬導致天然氣出口下滑 25% 以上的拖累。

歐元區 5 月份綜合採購經理人指數 (PMI) 初值為 53.9，僅較前月所創的 35 個月高峰 (54.0) 微降 0.1 點，可見第二季景氣動能相對強勁，歷史經驗顯示經濟成長率可望由第一季的 0.2% 加速至 0.5%，將為 2011 年第一季度以來之最。

儘管如此，景氣復甦不均勻的現象卻更為明顯。德國綜合 PMI 持平於 56.1，仍遠高於金融海嘯前平均的 53，雖然製造業 PMI 降至 6 個月來最低的 52.9，但被服務業 PMI 升至 3 年來新高的 56.4 所抵消，顯示內需為經濟成長主要動力。邊緣國家亦表現良好，PMI 上升 0.3 點至 54.5。法國持續為歐元區景氣的主要拖累因素，綜合 PMI 下跌 1.3 點至 49.3，再度降至 50 以下的萎縮領域，顯示景氣難望從第一季的停滯好轉。

在通膨方面，歐元區 4 月份消費者物價年增率由 3 月份的 0.5% 回升至 0.7%，主要反映能源價格跌幅縮小 0.9 個百分點至 1.2%，以及服務類通膨上升 0.5 個百分點至 1.6% 的影響。前者係因暖冬效應逐漸減弱之故，後者則受

今年復活節較去年為晚，使得套裝旅遊及飛機票價的季節性上漲延後至 4 月反映所致。儘管如此，通膨但仍較市場所預期的 0.8% 減少 0.1 個百分點，且遠低於 2% 的目標。

另，歐元區 4 月份 M3 貨幣供給年增率減速至 0.8%，為 2010 年 9 月以來新低，主要受對民間企業及非貨幣金融機構（如保險公司及退休基金）放款分別萎縮 2.8% 及 7.4% 的拖累，事實上，貨幣供給之所以仍能擴張，係拜銀行持有的國外資產淨額及政府公債增加之賜，顯示寬鬆貨幣的振興國內景氣效果不彰，從而使歐洲央行面臨進一步寬鬆的壓力。

歐洲央行於 5 月 8 日的例會雖仍維持再融通利率於 0.25% 不變，但其會後記者會卻呈現鴿派訊息，主要內容包括：

(1) 該行管理委員會對長期低通膨的前景並不滿意，按，歐元區 3 月份通膨為 0.5%，創 4 年多以來新低，4 月份僅回升至 0.7%，低於市場預期的 0.8%。是以，OECD 在最近公布的經濟展望報告中表示，在低通膨情勢發展下，歐洲央行應降息至零或讓存款利率降至略低於零的水準，以使通膨更明確地朝著 2% 的目標水準前進；

(2) 歐元區最近公布的經濟數據將反映於 6 月份的經濟預測中，按，該行 3 月份的經濟預測，預測今明兩年通膨分別為 1.0% 及 1.3%，其假設今年歐元匯率平均為 1.36 美元。美銀美林認為若將最近低於預期的通膨考量在內，則今明兩年通膨可能降至 0.8% 及 1.2%。由於歐洲央行曾表示 2012 年以來的歐元升值（約 10%）已使通膨下降 0.3~0.4 個百分點，因此若以 5 月初的 1.39 美元左右匯率推估，將較假設值升值約 3%，從而使明年通膨再降 0.1 個百分點至 1.1%。是以，歐洲央行總裁德拉吉表示，在低通膨環境下，匯率走強將是嚴重關切事項；

(3) 歐洲央行將參考 6 月份經濟預測，於 6 月 5 日的例會中準備採取行動。高盛認為，該行若有所行動，採取 QE 的可能性不高（15%），以再融通利率調降 0.15 個百分點至 0.1% 及存放央行利率由 0% 降至 -0.15% 最為可能。

在匯率方面，歐元在 5 月 6 日升抵 1.39 美元的近年高峰後，由於歐洲央行總裁德拉吉表示可能於 6 月初採取寬鬆行動，致歐洲公債殖利率下滑至歷史新低而缺乏吸引力，影響所及，歐元轉呈回跌走勢至月底已貶至 1.36

美元。按，歐元之所以自 2012 年中以來一路走強，主要拜當時德拉吉誓言將盡一切努力使歐元區免於分崩瓦解之賜，激勵外資恢復信心，於 2012 年 7 月至今年 2 月期間分別淨流入 3,750 億歐元及 2,300 億歐元至歐洲股市及債市所致。展望未來，由於此次德拉吉似乎展現將盡一切努力阻止歐元大幅升值的決心，是以預期歐元可能呈疲弱格局，不致顯著回升來挑戰德拉吉的容忍底線。

（二）英國

2014 年第一季 GDP 修正後，確認較上季成長 0.8%，年增率 3.1%，係自 2007 年第四季以來最高紀錄，預期今年第二季即可追上 2008 年之頂峰水準。從支出面來看，家計部門消費仍扮演推動經濟成長的主要動力來源，與上季相比增加 0.8%，年增率 2.1%，係連續第 10 季呈正成長，對首季 GDP 貢獻達 0.5 個百分點。至於企業投資，已超越金融危機前所創下的最高紀錄，與上季相比成長 2.7%，係自 1998 年以來首見連續 5 季呈正成長，年增率達 8.7%，顯示企業信心因近期經濟復甦態勢穩定而逐漸回溫。整體來看，2014 年首季經濟成長主要動能仍來自內需市場，而去年表現不佳的企業投資已呈明顯改善，使整體經濟逐漸走向均衡復甦。

4 月份零售額年增率 6.2%，持平於去年 12 月所創下的兩年來最大漲幅紀錄；其中食物類商品銷售成長 6.3%，係自 2002 年 1 月以來最佳表現，主要是受惠於復活節促銷活動及天候狀況佳蔬果盛產的影響。展望未來，由於 5 月份 CBI 零售業調查指數，不僅未如市場預期續創新高，反而從 4 月的 40 個月以來新高+30 急降至+16，而且 6 月份預期指數亦從上月的 3 年來新高+43 滑落至+29，係近 5 個月以來首見下滑，顯示買氣將於復活節過後回落。

勞動市場方面，1 月至 3 月失業率從 12 月至 2 月的 6.9% 持續下滑至 6.8%，為 5 年來最低，且係連續 2 個月降至 7% 以下。展望未來，儘管具前瞻性的職缺數仍較去年同期大幅成長 34.6%，但 4 月份申請失業補助人數僅減少 2.51 萬人，是以預期未來失業率降幅將趨緩。另外，1 月至 3 月薪酬年增率持平於 12 月至 2 月的 1.7%，扣除員工分紅後的薪酬年增率則從 1.4% 滑落至 1.3%，顯示薪資漲幅再度陷入停滯，此將影響英國央行可能決定延後升息時點。

4 月份通貨膨脹率自上月的 1.6% 略升至 1.8%，主要係由於復活節假期

推升機票及船票價格分別大漲 18%及 22%所致，另一方面，食物類價格受惠於今年春季蔬菜盛產而下跌 0.5%，抵消部分漲幅；扣除能源與食物價格後的核心通貨膨脹率則從 1.6%上升至 2.0%。觀察本月通膨率雖為自去年 6 月以來首度轉呈上升，但仍在 2%的目標區以下，整體物價仍相當穩定，英國央行並無抑制通膨之壓力。

房市方面，3 月房價年增率從 2 月的 9.2%略降至 8%，其中以倫敦房價漲幅達 17%為最大。一般認為漲幅縮小的原因與金融市場行為監管局(FCA)近期實施的抵押貸款市場審查制度有關，另外首季資本財投資中的住宅項目年增率達 12.6%，係 2011 年以來最大漲幅，應可望紓解近期因空房供給不足造成房市過熱的現象。

在匯率方面，英鎊兌美元一度於 5 月 6 日攀升至一英鎊兌 1.6975 美元的近 4 年來新高點，但仍無法突破 2009 年最高峰 1.7040 美元之價位，爾後旋即拉回，於一英鎊兌 1.6767 美元至 1.6975 美元的區間內上下波動。月底時由於 CBI 公佈之五月份零售調查數據表現不如預期，再加上近期美元指數走強，使得英鎊兌美元於 28 日時下探至近六週最低點：一英鎊兌 1.6711 美元之價位。展望未來，由於市場上仍將英國視為歐美先進國家中最早升息者，是以預期英鎊將維持升值走勢。

五、澳洲

3 月份零售額較前月成長 0.1%，為連續第二個月減速，其中，食品與外食以外零售額均較前月縮減，尤以包含娛樂用品、藥妝、書報等其他零售額較前月減少 1.1%為最，反映在年初的季節買氣消退、現金補貼結束後，薪資成長減緩使得消費者對支出趨於謹慎。展望未來，由於薪資成長疲弱，以及政府於 5 月公布之預算案中宣布將縮減學費、醫療等現金補助，使得消費者信心下滑，近期零售成長或將持續疲弱。

勞動市場方面，4 月全職就業者較前月增加 1.4 萬人，但因兼職就業人數零增長，以及勞動人口亦增加 1.4 萬人，致失業率持平於 5.8%。儘管近期失業率穩定維持於低於 6.0%以下的水準，以及全職就業人數已中止一年來縮減之勢，但考量到礦業投資即將回落、製造業部門持續疲弱，以及政府計畫於新財政年度縮減對企業補貼可能進一步降低企業投資與雇用意願，不排除勞動市場仍有轉疲可能。

由於出口值萎縮幅度大於進口，3 月份貿易順差由前月的 12.6 億澳元縮減至 7.3 億澳元，其中：(1)出口值較前月縮減 2%：儘管對中國、日本出口量均回溫，但受到鐵礦砂與煤礦價格下跌的影響，非農產品出口劇減 6%，抵銷農產品出口 1%增幅；(2)進口值較前月減少 0.2 億澳元：其中，消費財與資本財分別較前月縮減 1%與 2%，反映內需疲弱態勢。展望未來，儘管內需放緩抑制進口使得貿易收支不致轉為逆差，但鐵礦砂等主要商品價格下跌將導致貿易順差縮少。

澳洲央行於 5 月利率決策會議維持政策利率於 2.5%不變。展望未來，由於第一季通貨膨脹率低於預期，以及薪資成長疲弱與內需放緩將抑制物價漲幅，澳洲央行於 5 月份貨幣政策季報中將第二季通膨與核心通膨預測值調降 0.25 個百分點至 3%與 2.75%，落於該行 2~3%政策區間內，顯示其不急於近期內升息。此外，礦業投資縮減、非礦業部門持續疲弱，以及財政緊縮為內需下行壓力，澳洲央行或將維持低利率寬鬆政策。

匯率方面，5 月份澳幣對美元匯價於 0.92~0.94 美元區間狹幅波動，上半月，由於澳洲 4 月就業人數上揚、企業信心回溫以及美國零售額減緩與工業生產萎縮使得美元走貶的影響，澳幣匯價一度於 14 日攀至 0.9378 美元，後在澳洲央行會議記錄顯示其不急於升息，以及央行理事表示預期外資流入將減緩之下，澳幣回貶，於 0.92~0.93 美元區間波動。展望未來，儘管有近期就業市場改善以及中國推出財政刺激振興景氣等有利因素支撐，但考量到商品價格疲弱、澳洲消費與投資可能減速，加上美國景氣可望擺脫第一季惡劣天候復甦影響等因素，澳幣或有可能回貶。