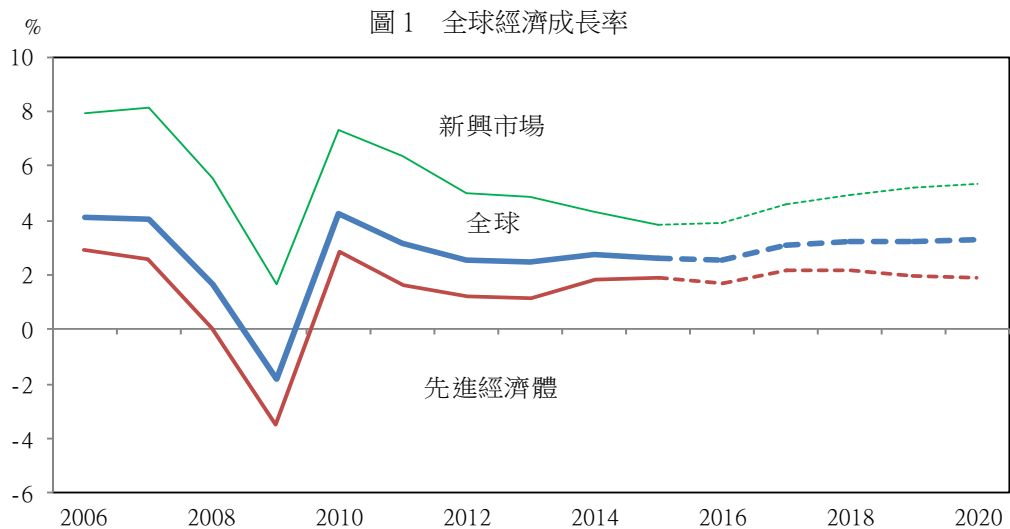


# 國際經濟金融情勢（民國 105 年第 1 季）

## 壹、概述

### 一、全球經濟成長動能疲弱，恐陷入長期停滯

自2011年以來，全球經濟成長明顯轉呈疲弱，新興市場及先進經濟體皆呈L型經濟復甦(圖1)。根據IHS Global Insight之預測，全球經濟復甦力道持續疲弱，將陷入「長期停滯」(secular stagnation)的狀態。



註：實線為實際值，虛線為預測值。

資料來源：IHS Global Insight (2016/6/15)

本(2016)年第1季，美國復甦力道放緩，中國大陸成長持續走緩，惟歐元區景氣維持溫和復甦，日本經濟恢復成長。由於先進經濟體經濟停滯不前，新興市場經濟體成長乏力，全球貿易疲弱，加以英國脫歐事件可能導致金融市場動盪加劇，IHS Global Insight預測本年全球經濟成長2.5%，略低於上(2015)年之2.6%(表1)。

表1 經濟成長率

單位：%

區域或經濟體	2014	2015	2016	
			(1)	(2)
全球	3.4 (2.7)	3.1 (2.6)	3.2	2.5
先進經濟體	1.8 (1.8)	1.9 (1.9)	1.9	1.7
OECD 國家	1.9 (1.8)	2.1 (2.0)	1.8	1.8
美國	2.4	2.4	2.4	1.9
日本	0.0	0.5	0.5	0.5
德國	1.6	1.7	1.5	1.9
英國	3.1	2.2	1.9	1.9
歐元區	0.9	1.7	1.5	1.7
台灣	3.92	0.65	1.5	1.3
香港	2.7	2.4	2.2	1.5
新加坡	3.3	2.0	1.8	1.7
南韓	3.3	2.6	2.7	2.6
東協五國	4.6	4.8	4.8	—
泰國	0.8	2.8	3.0	2.9
馬來西亞	6.0	5.0	4.4	4.2
菲律賓	6.2	5.9	6.0	6.0
印尼	5.0	4.8	4.9	4.9
越南	6.0	6.7	6.3	6.2
中國大陸	7.3	6.9	6.5	6.5
印度	7.2	7.6	7.5	7.7
新興市場暨開發中經濟體	4.6	4.0	4.1	—

註：1. 資料中粗體字表實際值，其餘為預測值。

2. 2014 年及 2015 年經濟成長率，全球及先進經濟體括弧外數字為 IMF 資料，OECD 國家括弧外數字為 OECD 資料，括弧內數字均為 IHS Global Insight 資料；印度為財政年度(當年第 2 季至次年第 1 季)資料；2016 年經濟成長預測值(1)為 IMF 資料，僅 OECD 國家採用 OECD 資料，(2)為 IHS Global Insight 資料。

資料來源：IMF World Economic Outlook, April 2016、OECD's Economic Outlook, June 2016、IHS Global Insight World Overview, June 2016

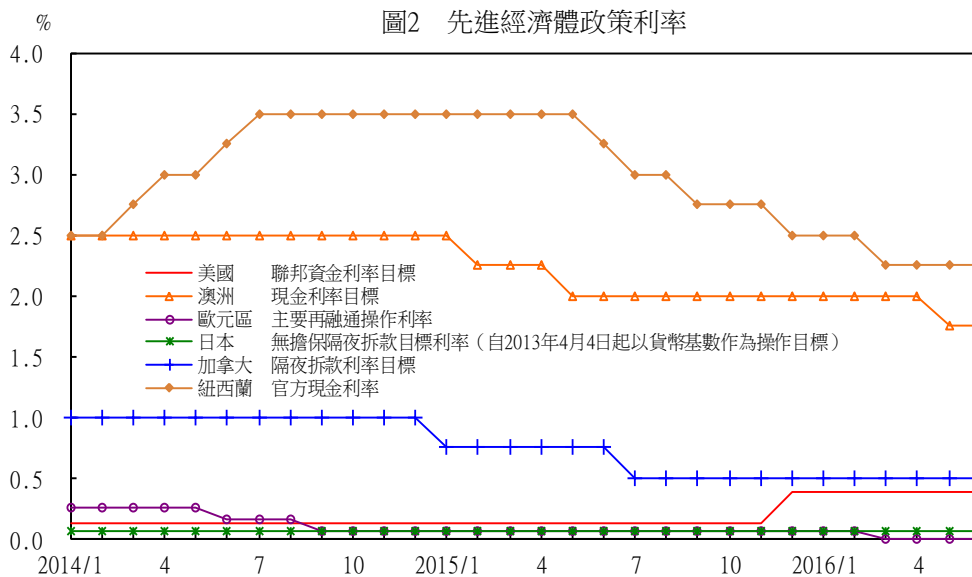
## 二、全球通膨回溫

4月以來，因美國原油產量持續下滑、加拿大油田大火等影響原油供給，加上印度原油需求擴增等因素，帶動國際油價上漲；金價則受Fed升息步伐放緩及英國脫歐事件引發避險需求影響，震盪走揚。由於大宗商品價格回升，預期主要經濟體通膨多回溫。IHS Global Insight預測本年全球通膨率由上年之2.4%升至4.6%。

## 三、Fed暫緩升息，主要國家央行則維持寬鬆政策

貨幣政策方面，上年12月美國聯準會(Fed)調升聯邦資金利率目標後，至本年6月維持不變；歐洲央行(ECB)維持低利率政策及每月購債金額；日本央行亦維持量質兼備寬鬆貨幣政策；中國人民銀行雖未調整政策利率，惟採行公開市場操作之逆回購及各項定向融通方式釋出資金。印度央行及澳洲央行分別於4月、5月降息；南韓央行、印尼央行則於6月降息，以激勵景氣(圖2、圖3)。

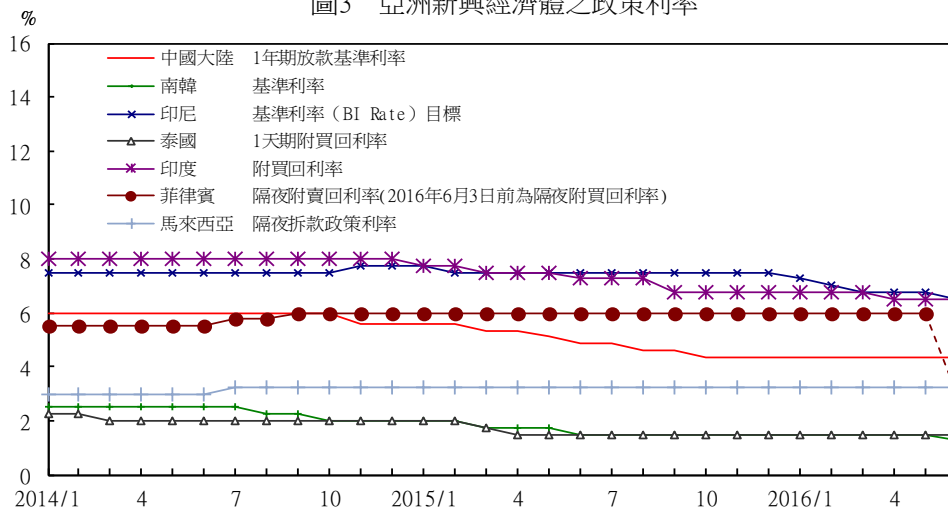
圖2 先進經濟體政策利率



註：美國及日本之政策利率為一區間，故以上限及下限之平均數表示。

資料來源：各經濟體官網

圖3 亞洲新興經濟體之政策利率



註：菲律賓自2016年6月3日啟用利率走廊 (interest-rate corridor, IRC) 架構，以隔夜附賣回利率為政策利率，隔夜附賣回利率減0.5個百分點為隔夜存款利率，隔夜附賣回利率加0.5個百分點為隔夜放款利率 (亦即隔夜附買回利率)。

資料來源：各經濟體官網

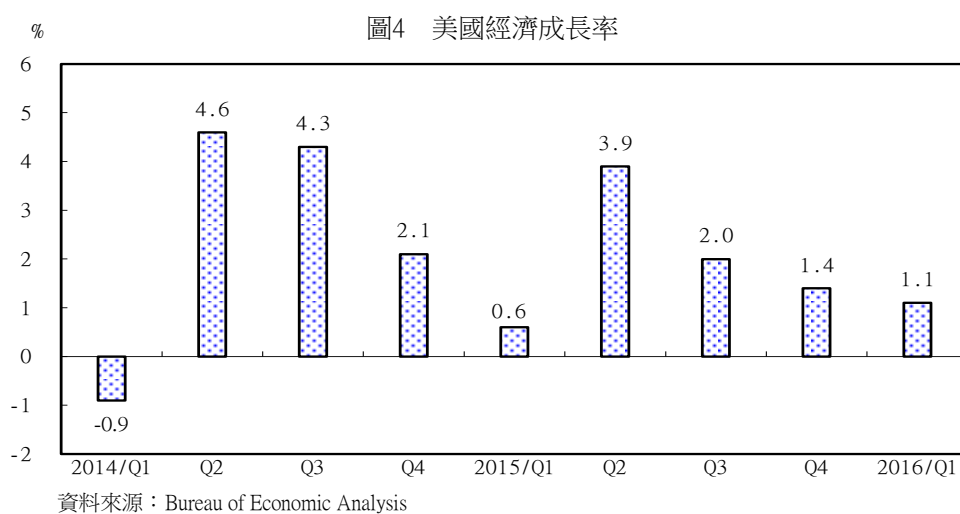
## 貳、美國經濟復甦力道放緩，通膨仍低，Fed未進一步升息

### 一、經濟成長減速

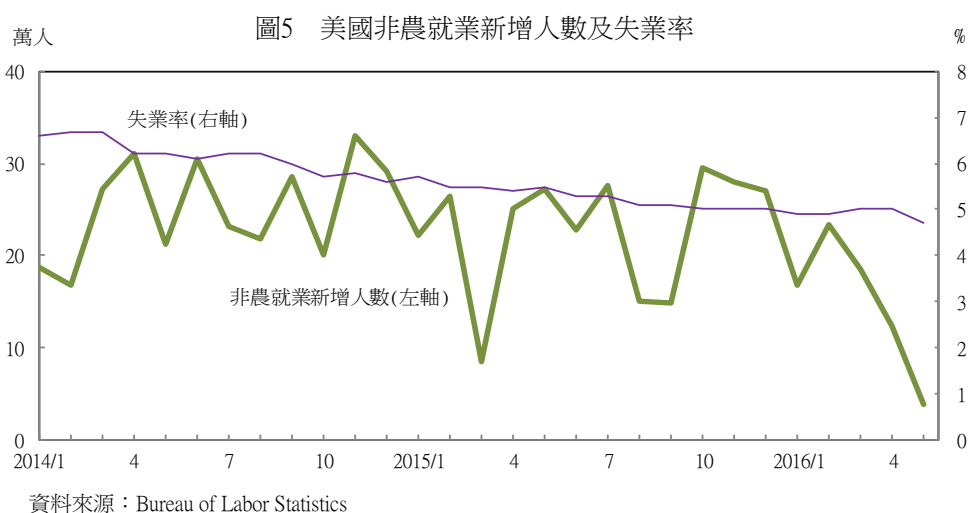
本年第1季，美國經濟成長率由上年第4季之1.4%降至1.1% (與上季比，換算成年率) (圖4)，係上年第2季以來最低，主因民間消費支出成長下滑，以及非住宅固定投資衰退幅度擴大所致，其中非住宅固定投資減額係2009年第3季以來最大。受外需疲弱影響，本年4月出、進口均較上年同期衰退6.7%。

雖然薪資溫和成長有助支撐民間消費動能，惟全球貿易成長趨緩、美元升值，以及

能源部門投資下滑，均為未來經濟面臨之重要風險。IHS Global Insight預測本年經濟成長率為1.9%，低於上年之2.4%；Fed之預測值則為1.9%~2.0%。



勞動市場方面，5月非農就業新增人數由4月的12.3萬人再下滑至3.8萬人，失業率雖由4月的5.0%降至4.7%之逾8年來低點(圖5)，惟主要係尋找工作人數減少，致勞動參與率降低，顯示就業復甦力道趨緩。



## 二、通膨仍低

消費者物價指數(CPI)年增率由4月之1.1%略降至5月之1.0%(表2)，主因能源價格下滑所致；扣除能源與食品之核心CPI年增率則由2.1%略升至2.2%。IHS Global Insight預測本年CPI年增率為1.2%，高於上年之0.1%。

表 2 美國重要經濟指標

年/月	經濟 成長率 %	失業率 %	工業 生產 年增率 %	核心消費者物價指數 (1982-84=100)		消費者物價指數 (1982-84=100)		生產者物價指數 (2009/11=100)		貿易 收支  (百萬美元)
				年增率	%	年增率	%	年增率	%	
2013	1.5	7.4	1.9	1.8		1.5		1.4		-689,469
2014	2.4	6.2	2.9	1.8		1.6		1.6		-735,193
2015	2.4	5.3	0.3	1.8		0.1		-0.9		-745,660
2015 / 5		5.5	0.4	1.7		0.0		-0.8		-60,893
6	3.9	5.3	-0.2	1.8		0.1		-0.5		-63,814
7		5.3	0.3	1.8		0.2		-0.8		-60,027
8		5.1	0.4	1.8		0.2		-0.9		-64,401
9	2.0	5.1	-0.3	1.9		0.0		-1.2		-60,680
10		5.0	-0.5	1.9		0.2		-1.5		-61,572
11		5.0	-2.1	2.0		0.5		-1.3		-61,075
12	1.4	5.0	-2.3	2.1		0.7		-1.1		-61,858
2016 / 1		4.9	-1.3	2.2		1.4		-0.1		-62,592
2		4.9	-1.4	2.3		1.0		0.0		-63,987
3	1.1	5.0	-2.0	2.2		0.9		-0.1		-55,975
4		5.0	-1.2	2.1		1.1		0.1		-57,547
5		4.7	-1.4	2.2		1.0		0.0		

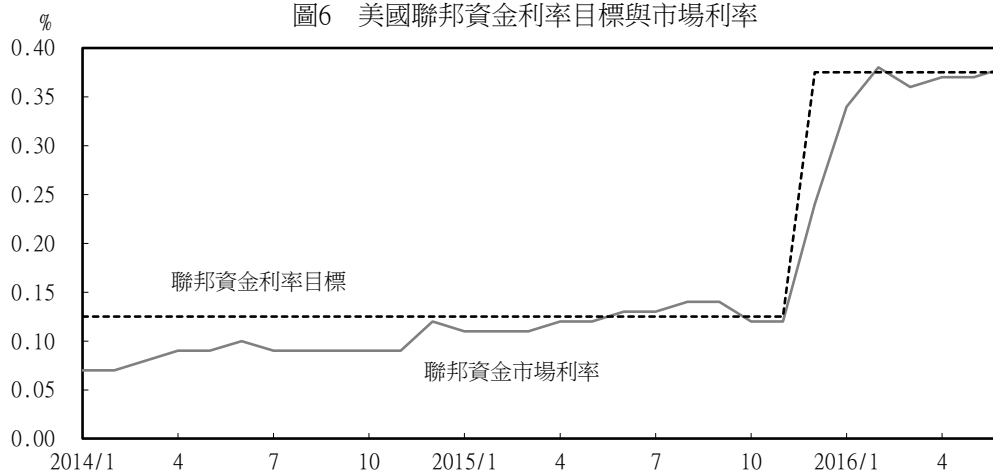
資料來源：Board of Governors of the Federal Reserve System、Bureau of Economic Analysis、Bureau of Labor Statistics

### 三、Fed未進一步升息

本年6月15日聯邦公開市場委員會(FOMC)表示，近期經濟活動雖似增強，惟勞動市場改善步調趨緩，企業固定投資表現疲弱，通膨持續低迷，爰決議將聯邦資金利率目標區間維持在0.25%~0.5%不變(圖6)，貨幣政策保持寬鬆。

Fed主席Yellen表示，英國脫歐公投可能影響全球經濟及金融情勢，為FOMC維持利率不變的因素之一。而美國就業市場依然穩健，雖然多位委員下調本年聯邦資金利率區間之預測值，惟並不代表政策預設路徑，未來每次會議均有可能調整利率。

圖6 美國聯邦資金利率目標與市場利率



註：美國聯邦資金利率目標為一區間，故以上限及下限之平均數表示。

資料來源：Thomson Reuters Datastream

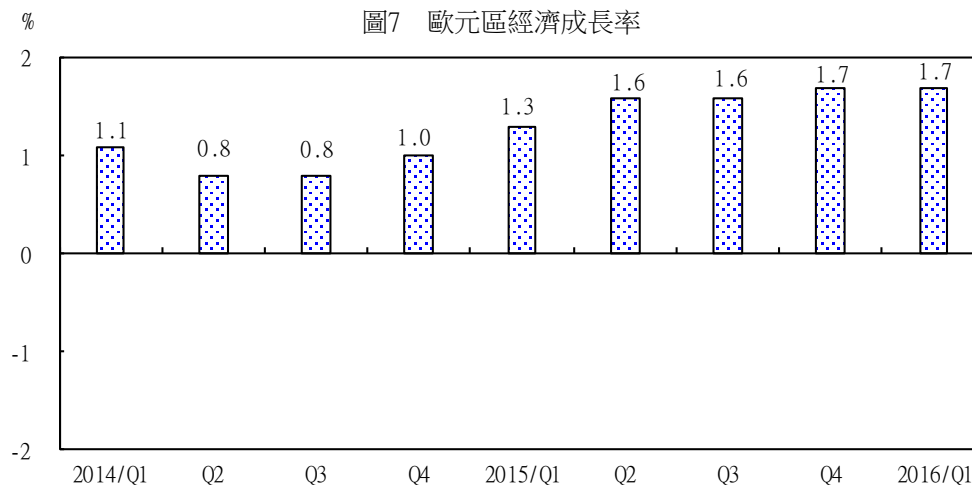
### 參、歐元區穩定復甦，通膨仍低，ECB維持政策利率不變

#### 一、經濟可望持續復甦

本年第1季，義大利及西班牙景氣略緩，惟德國經濟好轉，歐元區經濟成長率為1.7%(圖7)，與上年第4季持平，係2011年第3季以來最高。未來雖有難民問題及恐怖攻擊疑慮，惟寬鬆貨幣政策及疲弱歐元將支撐經濟，加上大量移民可望提升內需及政府支出，IHS Global Insight預測本年經濟成長率為1.7%，與上年持平。

本年第1季德國因內外需增溫，且氣候溫和有利營建業之固定資產投資，經濟成長率由上年第4季之1.3%升至1.6%。IHS Global Insight預測本年經濟成長率為1.9%，高於上年之1.7%。

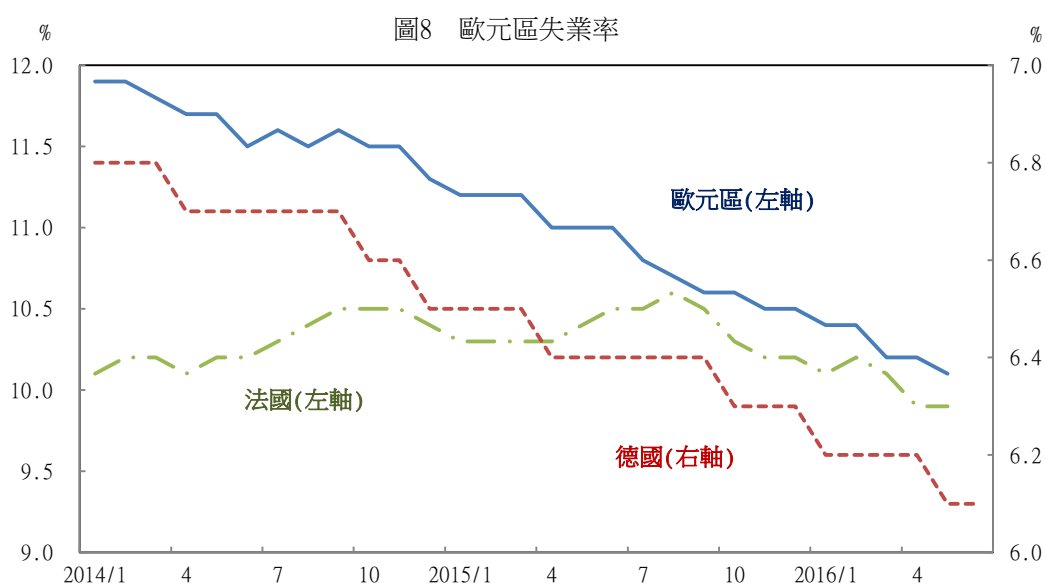
圖7 歐元區經濟成長率



資料來源：Eurostat

本年5月，歐元區失業率為10.1%(圖8、表3)，係2011年9月以來新低，顯示勞動市場持續改善。其中，6月德國失業率為6.1%，係1992年1月以來最低；5月法國失業率為9.9%，

亦係2012年10月以來最低。



資料來源：Thomson Reuters Datastream、Eurostat

表3 歐元區重要經濟金融指標

年/月	經濟成長率 %	失業率 %	工業生產 年增率 (不含營建業) %	出口年增率 %	進口年增率 %	貿易收支 (百萬歐元)	M3 年成長率 %	調和消費者 物價指數 (HICP)年增率 (2015=100) %
2013	-0.3	12.0	-0.7	1.0	-3.0	152,434	1.0	1.4
2014	0.9	11.6	0.9	2.2	0.7	182,017	3.8	0.4
2015	1.7	10.9	1.6	5.4	2.2	247,550	4.7	0.0
2015 / 6	1.6	11.0	2.0	12.6	6.9	25,419	4.9	0.2
7		10.8	2.0	7.0	0.6	31,123	5.2	0.2
8		10.7	2.4	5.7	2.6	11,244	4.9	0.1
9	1.6	10.6	1.6	0.8	-0.6	19,857	4.9	-0.1
10		10.6	2.1	0.5	-0.7	24,226	5.2	0.1
11		10.5	1.8	6.3	4.3	23,901	5.0	0.1
12	1.7	10.4	0.0	4.1	3.2	25,819	4.7	0.2
2016 / 1		10.4	3.5	-2.1	-1.0	5,365	5.1	0.3
2		10.3	1.0	1.2	1.9	19,012	4.9	-0.2
3	1.7	10.2	0.2	-2.3	-8.4	29,427	5.0	0.0
4		10.2	2.0	-0.9	-5.3	27,482	4.6	-0.2
5		10.1					4.9	-0.1
6								0.1

資料來源：ECB、Eurostat、Thomson Reuters Datastream

## 二、通縮風險稍緩

本年6月歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率初估為0.1%(圖9)，高於5月之-0.1%，稍擺脫通縮陰影，主因服務業、食品價格上揚所致；扣除能源及未加工食品之核心HICP年增率為0.8%，與5月持平。IHS Global Insight預測本年通膨率為0.4%，高於上年之0.0%。



## 三、ECB將審視非傳統貨幣政策效果，再評估是否擴大寬鬆

本年6月2日ECB決議維持政策利率(表4、圖10)及每月800億歐元之購債金額不變，並宣布自6月8日起執行歐元區內以歐元計價之投資等級企業債券購債計畫(corporate sector purchase programme, CSPP)；第二輪目標長期再融通操作(TLTRO II)之首次操作，則自6月22日起執行。ECB將視前述非傳統貨幣政策之效果，再決定是否擴大寬鬆。

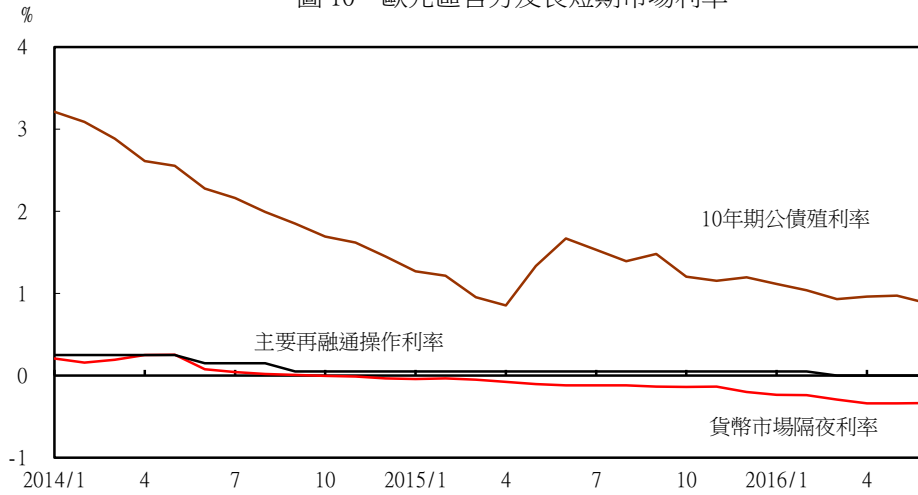
表4 ECB維持利率不變  
(2016年3月16日起實施)

名稱	%
主要再融通 操作利率 (政策利率)	0.00
存款利率	-0.40
邊際放款利率	0.25

資料來源：ECB



圖 10 歐元區官方及長短期市場利率

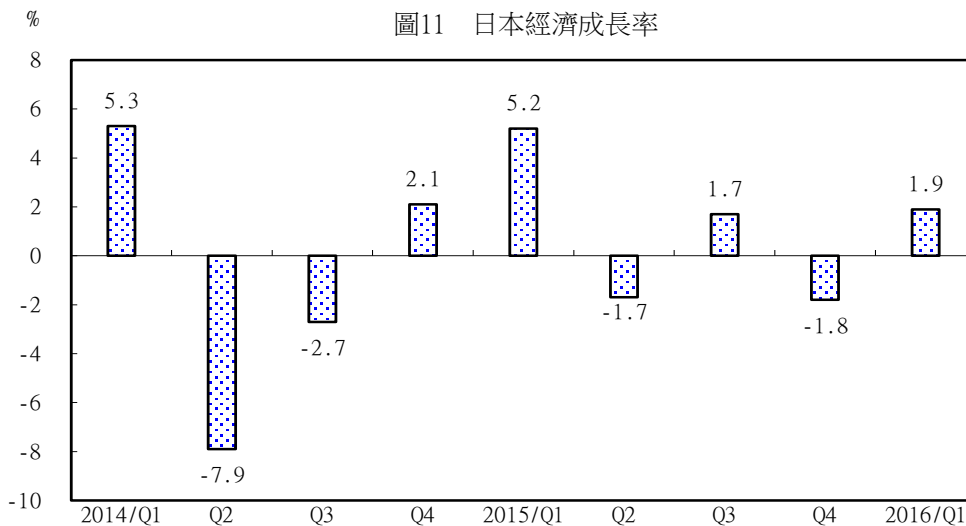


資料來源：Thomson Reuters Datastream

#### 肆、日本經濟恢復成長，惟通縮壓力上升，央行維持貨幣政策不變

##### 一、政府再度延後提高消費稅率時程，以免影響經濟復甦

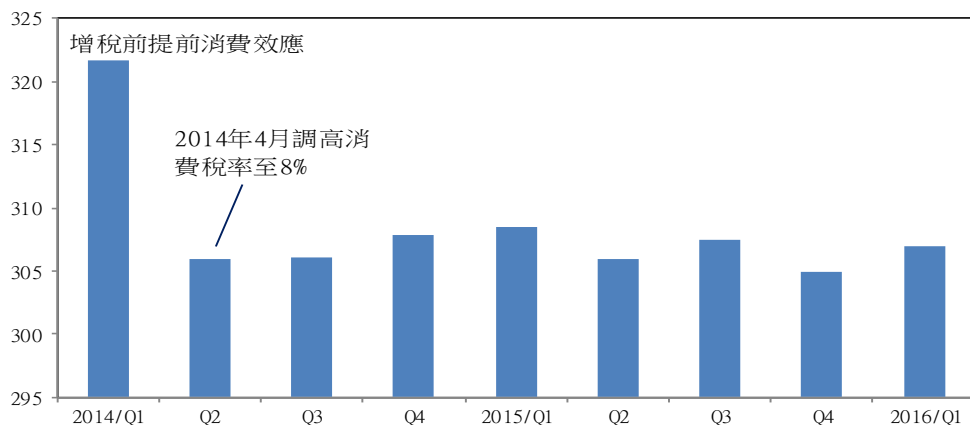
本年第一季，日本經濟成長率(與上季比，換算成年率)由上年第四季之-1.8%回升至1.9%(圖11)，主因民間消費恢復成長(圖12)，加上國外觀光客在日本大量消費，旅行收支順差增加，有助輸出成長所致。雖然第一季經濟恢復成長，惟企業投資不振，4月熊本震災對經濟亦產生不利衝擊；為激勵民間消費信心，日本政府決定將原延至2017年4月提高消費稅率至10%之計畫，第二度延後，至2019年10月實施。IHS Global Insight預測本年經濟成長率為0.5%，與上年持平。



資料來源：日本內閣府

兆日圓

圖12 日本民間消費



資料來源：日本總務省統計局

對外貿易方面，本年5月以日圓計價之出口年增率為-11.3%，低於4月之-10.1%，進口年增率則為-13.8%，高於4月之-23.3%，貿易收支由4月出超8,207億日圓轉為入超406億日圓(表5)；以美元計價之出口年增率，由4月之-2.2%改善至-1.7%，進口年增率則由-16.6%升至-4.5%，貿易收支由4月之出超74.9億美元轉為入超3.7億美元。

景氣復甦帶動勞動市場趨於緊俏，本年5月因企業大舉徵才，求才求職比上升至1.36倍，係24年7個月以來之新高，失業率亦維持於3.2%之低點。

表5 日本重要經濟指標

年/月	經濟成長率 %	失業率 %	工業生產年增率 %	消費者物價指數 (2010=100)		企業物價指數 (2010=100)	出口 (日圓計價)	進口 (日圓計價)	貿易收支 (億日圓)
				總合年增率 %	剔除生鮮食品年增率 %	年增率 %	年增率 %	年增率 %	
2013	1.4	4.0	-0.8	0.4	0.4	1.3	9.5	14.9	-114,684
2014	0.0	3.6	2.1	2.7	2.6	3.1	4.8	5.7	-128,161
2015	0.5	3.4	-0.9	0.8	0.5	-2.2	3.5	-8.7	-28,353
2015/5		3.3	-3.9	0.5	0.1	-2.2	2.4	-8.7	-2,154
6	-1.7	3.4	2.3	0.4	0.1	-2.5	9.5	-3.1	-609
7		3.3	0.0	0.2	0.0	-3.1	7.6	-3.3	-2,614
8		3.4	-0.5	0.2	-0.1	-3.6	3.1	-3.2	-5,675
9	1.7	3.4	-0.8	0.0	-0.1	-4.0	0.5	-11.0	-1,213
10		3.2	-1.4	0.3	-0.1	-3.8	-2.2	-13.4	1,048
11		3.3	1.7	0.3	0.1	-3.6	-3.3	-10.2	-3,875
12	-1.8	3.3	-1.9	0.2	0.1	-3.5	-8.0	-18.0	1,389
2016/1		3.2	-4.2	0.0	0.0	-3.2	-12.9	-17.8	-6,477
2		3.3	-1.2	0.3	0.0	-3.4	-4.0	-14.2	2,399
3	1.9	3.2	0.2	-0.1	-0.3	-3.8	-6.8	-14.9	7,491
4		3.2	-3.3	-0.3	-0.3	-4.3	-10.1	-23.3	8,207
5		3.2	-0.1	-0.4	-0.4	-4.3	-11.3	-13.8	-406

資料來源：日本內閣府、Thomson Reuters Datastream

## 二、通縮壓力上升

本年以來，因能源價格處於相對低檔，加上薪資成長放緩，民間消費不振，通縮壓力上升，5月CPI年增率降至-0.4%，低於4月之-0.3%；剔除生鮮食品之核心CPI年增率亦為-0.4%，低於4月之-0.3%。由於石化製品及銅等非鐵金屬價格下跌，5月企業物價指數年增率與4月持平為-4.3%。IHS Global Insight預測本年CPI年增率將由上年之0.8%降至-0.2%。

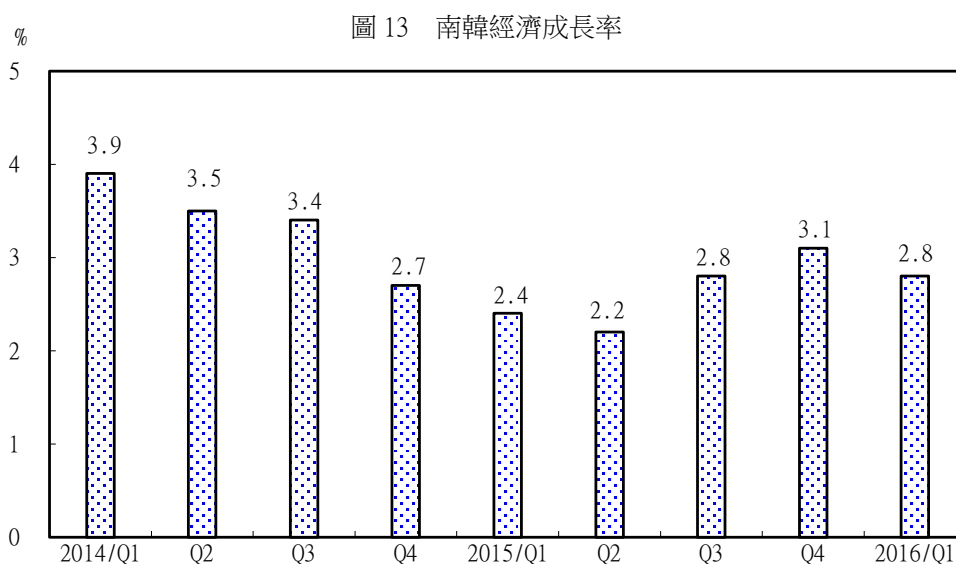
## 三、日本央行貨幣政策維持不變

6月日本央行貨幣政策會議決議，維持銀行新增超額準備適用利率-0.1%，以及每年增加貨幣基數80兆日圓之政策不變。由於整體經濟維持緩慢復甦，且因能源價格尚低，預期核心CPI持平或微幅下跌，未來仍可能擴大貨幣寬鬆。

## 伍、南韓經濟成長放緩，通膨偏低，央行降息因應

### 一、經濟持續下滑風險仍高

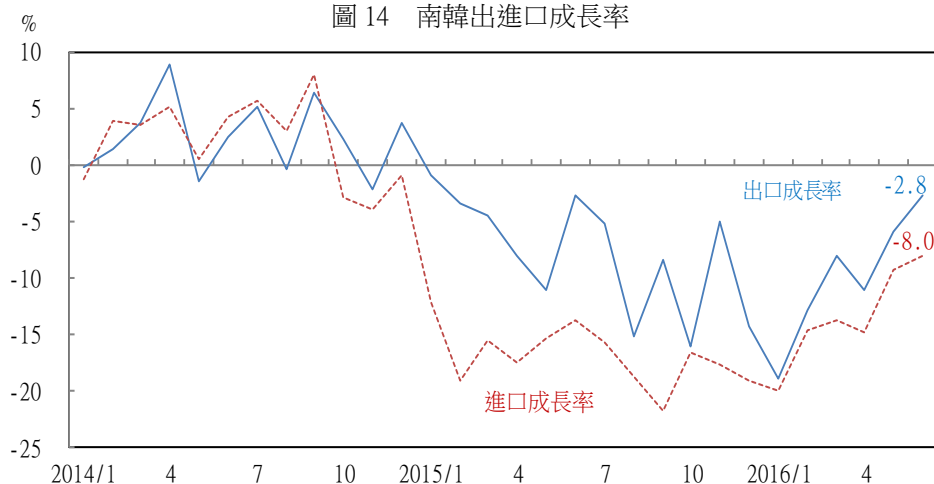
本年第1季，南韓經濟成長率由2015年第4季之3.1%降至2.8%(圖13)，主因低油價及全球需求減緩導致出口衰退，連帶使投資成長下滑，加上季初延遲執行調降消費稅率措施，造成消費成長趨緩所致。



資料來源：南韓央行

儘管2月政府決定延長調降消費稅率期間至本年底為止，並提前執行預算支出，且預期將額外提出擴張政府支出措施，激勵景氣；惟受低油價及全球經濟成長減緩影響，出口表現疲弱，本年6月續衰退2.8% (圖14)，顯示未來經濟持續下滑風險仍高。IHS Global Insight 預測本年經濟成長率為2.6%，與上年持平。

圖 14 南韓出進口成長率



資料來源：南韓產業通商資源部

勞動市場方面，由於製造業與服務業的工作機會增加，5月失業率由4月之3.9%降至3.7%(表6)，係近5個月最低，惟青年失業率為9.7%，仍處歷史高點。

表 6 南韓重要經濟指標

年/月	經濟成長率 %	失業率 %	工業生產年增率 %	消費者物價指數 (2010=100)		生產者物價指數 (2010=100) 年增率 %	出口年增率 %	進口年增率 %	貿易收支 (百萬美元)
				總合年增率 %	剔除農產品及能源年增率 %				
2013	2.9	3.1	-0.1	1.3	1.6	-1.6	2.1	-0.8	44,088
2014	3.3	3.5	0.9	1.3	2.0	-0.5	2.3	1.9	47,150
2015	2.6	3.6	-0.6	0.7	2.2	-4.0	-8.0	-16.9	90,258
2015 / 6	2.2	3.9	1.6	0.7	2.0	-3.6	-2.7	-13.8	9,956
7		3.7	-3.4	0.7	2.0	-4.1	-5.2	-15.7	7,049
8		3.4	0.2	0.7	2.1	-4.5	-15.2	-18.7	4,335
9	2.8	3.2	3.0	0.6	2.1	-4.6	-8.5	-21.8	8,892
10		3.1	2.1	0.9	2.3	-4.6	-16.0	-16.6	6,589
11		3.1	-0.2	1.0	2.4	-4.7	-5.0	-17.6	10,235
12	3.1	3.2	-2.1	1.3	2.4	-4.0	-14.3	-19.2	6,918
2016 / 1		3.7	-2.2	0.8	1.7	-3.3	-19.1	-20.2	5,154
2		4.9	2.3	1.3	1.8	-3.4	-13.0	-14.6	7,036
3	2.8	4.3	-0.5	1.0	1.7	-3.3	-8.1	-13.8	9,830
4		3.9	-2.6	1.0	1.8	-3.0	-11.2	-14.9	8,845
5		3.7	4.3	0.8	1.6	-3.1	-6.0	-9.0	6,980
6				0.8	1.7		-2.8	-8.0	11,580

資料來源：Thomson Reuters Datastream

## 二、通膨率持續偏低

本年5月生產者物價指數(PPI)年增率為-3.1%，連續22個月負成長，惟係2014年12月以來次小降幅，主因國際油價回升；由於農產品價格漲幅縮小，6月CPI年增率為0.8%，與5月持平，遠低於南韓央行設定的2%通膨目標；剔除農產品及能源之核心CPI年增率則為1.7%，略高於5月之1.6%。IHS Global Insight預測本年CPI年增率為1.0%，高於上年之0.7%。

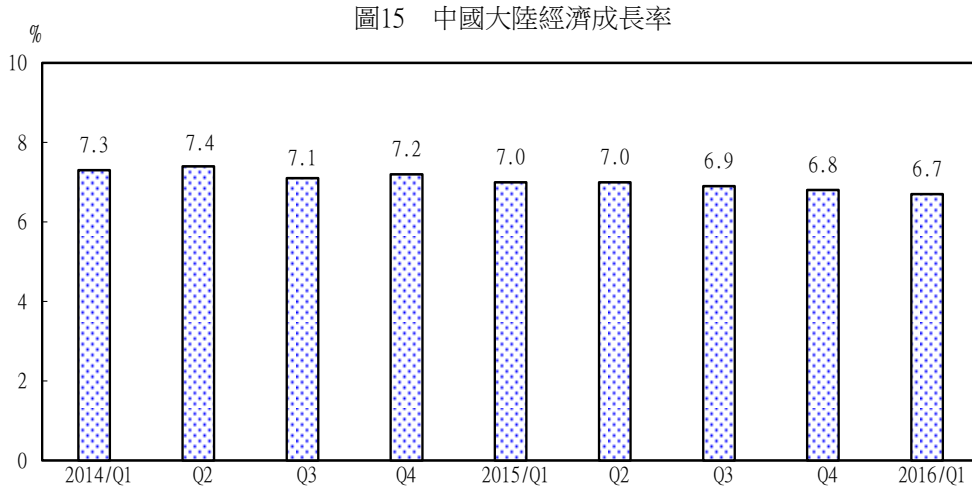
## 三、南韓央行調降政策利率

由於出口持續衰退，短期內無復甦跡象，加上消費支出受家庭債務升高影響仍顯疲弱，以及負債沉重之企業進行整頓，益以市場普遍預期Fed將延後升息，在考量經濟下行風險升高之情況下，本年6月9日南韓央行調降政策利率0.25個百分點至1.25%，創歷史新低。

## 陸、中國大陸經濟成長持續下滑，人行採行寬鬆貨幣措施

### 一、經濟面臨下行壓力

本年第1季，由於內外需持續疲弱，以及經濟結構仍處轉型期，中國大陸經濟成長率由上年第4季的6.8%放緩至6.7%(圖15)，係2009年第2季以來最低，主因民間投資疲弱及出口衰退所致，惟仍達官方設定之6.5%~7.0%年度經濟成長目標。



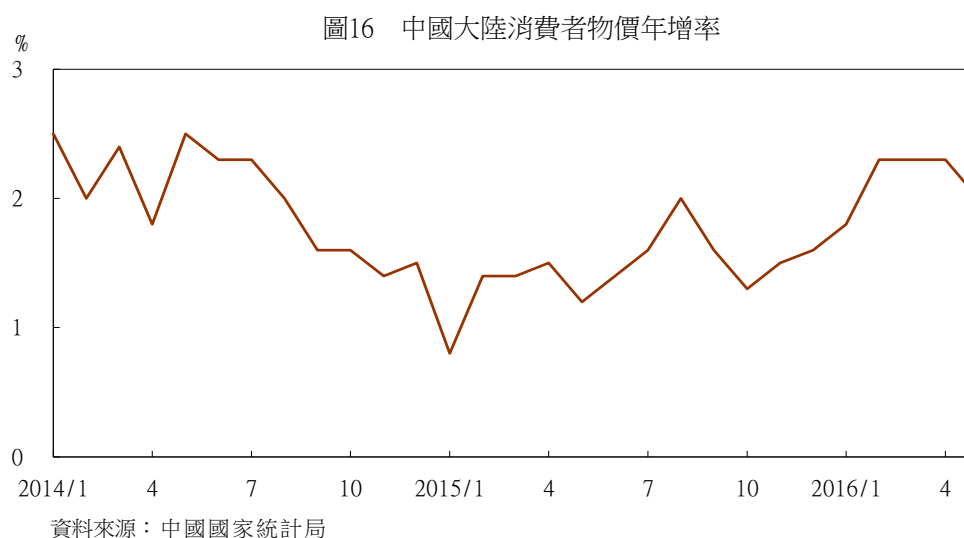
資料來源：中國國家統計局

本年4月以來，房地產開發投資及工業生產成長擴增，出口衰退幅度略有縮小，惟推動實體經濟成長最主要的固定資產投資及消費品零售總額成長力道仍緩，加以官方製造業採購經理人指數(PMI)雖於3月回升且突破榮枯線50，惟至5月僅為50.1，顯示經濟仍欲振乏力。IHS Global Insight預測本年經濟成長率降為6.5%，

低於上年的6.9%。

## 二、通膨溫和

本年5月CPI年增率為2.0%，低於4月的2.3%(圖16)，主因氣候轉好，蔬果價格漲幅回落所致；工業品生產物價指數年增率為-2.8%，連續5個月跌幅縮小，顯示產能過剩致產品價格下跌之壓力漸緩。IHS Global Insight預測本年CPI年增率為2.1%，高於上年之1.4%。



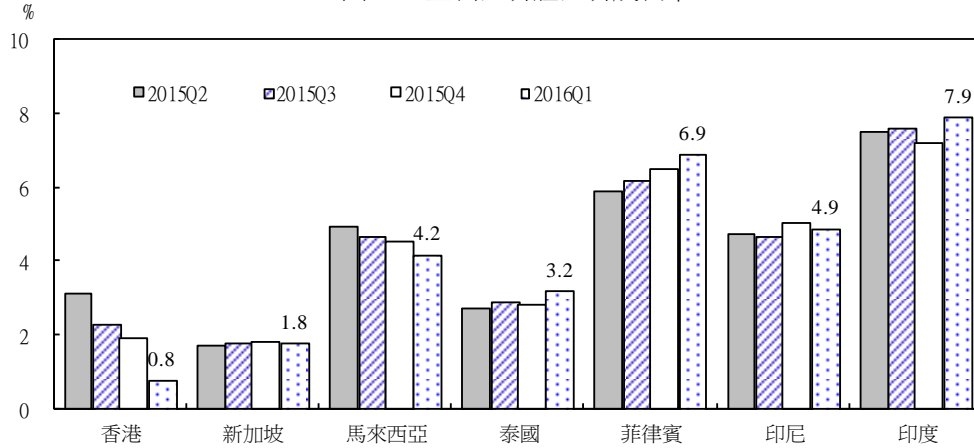
## 三、人行採行寬鬆貨幣措施，釋出資金

由於經濟疲弱，本年4月以來，人民銀行雖未調降政策利率，惟仍透過公開市場操作之逆回購及常備借貸便利等方式提供短期資金，並採中期借貸便利及抵押補充貸款等定向融通措施，提供金融體系充足流動性，引導金融機構擴大放款，以激勵景氣。本年4至5月，人民銀行透過上述各項融通方式對銀行體系淨釋出資金約4,600億人民幣。

### 柒、亞洲經濟體經濟表現不一，多數國家通膨率走升

本年第1季，香港因內外需均疲，經濟成長率由上年第4季之1.9%降至0.8%；新加坡製造業產出雖呈衰退，惟服務業持續成長，經濟成長率為1.8%，與上年第4季持平。東協主要國家方面，馬來西亞因投資及出口表現不佳，印尼因出口疲軟，經濟成長均轉緩；泰國則受惠於政府支出擴增，成長力道增強；菲律賓因民間與政府投資成長加速，第1季經濟成長6.9%，係3年來最高，亦居東協之冠。另印度製造業表現亮眼，第1季經濟成長率高達7.9% (圖17)。

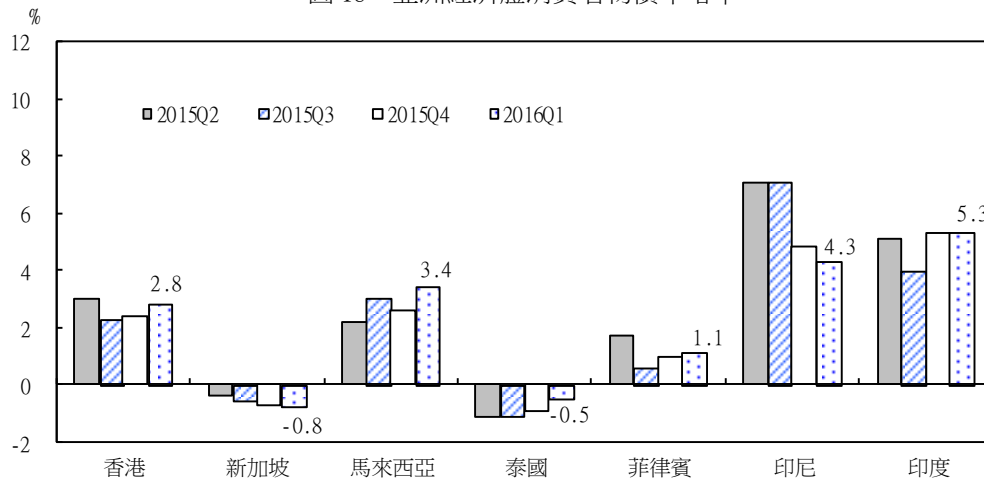
圖 17 亞洲經濟體經濟成長率



資料來源：Thomson Reuters Datastream

物價方面，本年第1季，因國際油價上揚，多數亞洲國家CPI年增率上升(圖18)。貨幣政策方面，為提振經濟，印度央行於4月5日調降附買回利率0.25個百分點至6.50%；印尼央行則於6月16日調降基準利率0.25個百分點至6.5%。

圖 18 亞洲經濟體消費者物價年增率



資料來源：Thomson Reuters Datastream

## 捌、歐元貶值，日圓大幅升值，亞洲國家貨幣多走貶

### 一、歐元盤整走貶

本年4月，受美國經濟表現不如預期，以及歐元區維持寬鬆貨幣措施之多空因素影響，歐元多在1歐元兌1.13美元左右小幅盤整。5月初，由於美國ISM非製造業指數及服務業PMI表現優於預期，市場對Fed將於6月升息之預期增強，歐元轉貶；惟6月初美國非農就業新增人數遠低於預期，Fed升息機率降低，加以ECB維持利率不變，歐元回升。嗣後受英國通過脫歐公投影響，歐元轉貶，至6月30日為1歐元兌1.1110美元，較3月底貶值2.5%(圖19)。

美元/歐元

圖19 歐元對美元匯率



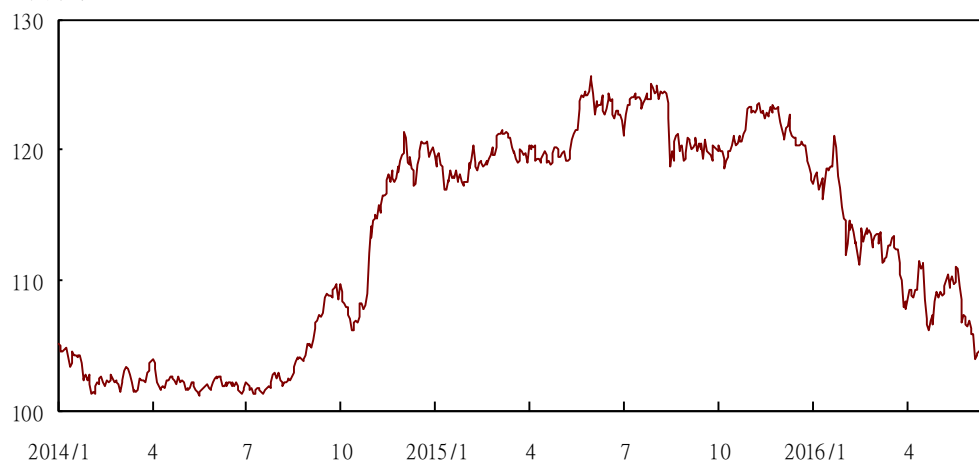
資料來源：Thomson Reuters Datastream

## 二、日圓大幅升值

4月初，由於Fed主席Yellen發表審慎面對升息之言論，以及美國第1季經濟成長可能趨緩，日圓升至4月7日之1美元兌107.91日圓；嗣因市場臆測日本央行可能對銀行放款採行負利率，日圓反轉走貶，惟4月28日日本央行決議維持貨幣政策不變，未如預期擴大寬鬆，日圓遂回升至5月3日的1美元兌106.22日圓。之後，由於美國經濟好轉，以及Fed可能加快升息步伐，日圓貶至5月30日之1美元兌111.08日圓。惟6月初Fed升息機率再度下降，日圓轉趨強勢，加以6月24日英國通過脫歐公投，日圓成為避險貨幣，升值速度加快，至6月30日為1美元兌102.59日圓，較3月底升值9.6%(圖20)。

日圓/美元

圖20 美元對日圓匯率



資料來源：Thomson Reuters Datastream

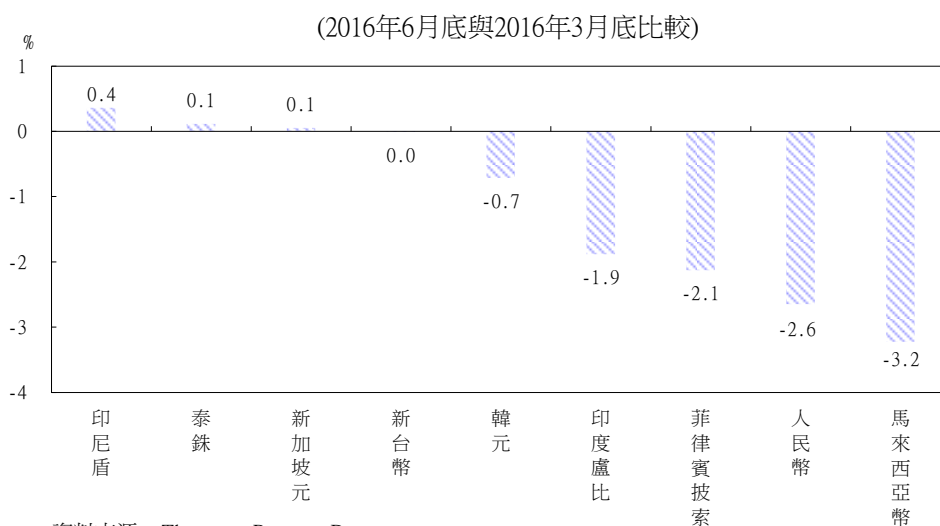
## 三、亞洲國家貨幣多走貶

本年4月，亞洲國家貨幣呈區間震盪走勢。5月起，預期美國可能加快升息步伐，資金回流美國，亞幣疲軟；6月初，亞洲國家貨幣一度轉為升值，惟隨即受英國脫歐疑慮發



醇及美國經濟前景轉趨保守等因素影響回貶；6月24日英國通過脫歐公投造成匯市震盪後回穩。6月30日與3月底比較，多數亞洲國家貨幣對美元貶值，以馬來西亞幣貶幅3.2%較大，人民幣貶值2.6%次之(圖21)。

圖21 亞洲新興經濟體貨幣對美元升貶值幅度



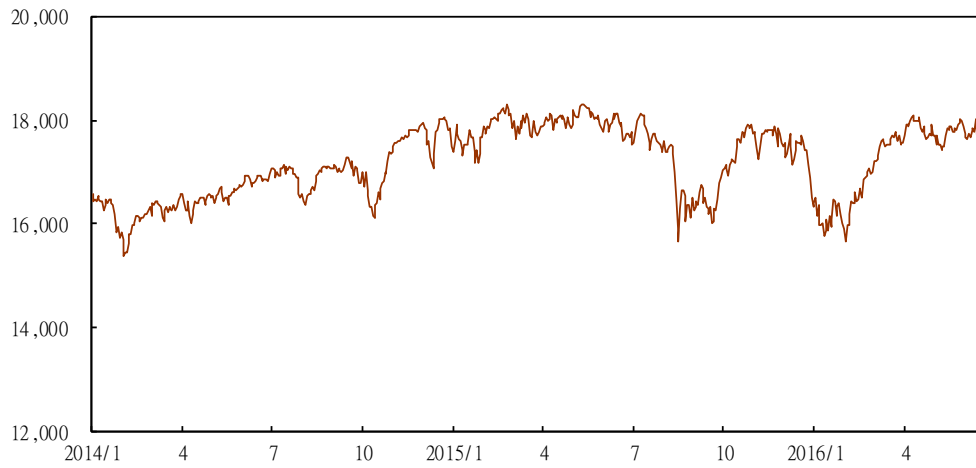
## 玖、國際股市震盪

### 一、美股盤整，歐股及日股下跌

本年四月初，受比利時恐攻事件影響，全球股市走跌。由於美國經濟表現優於預期，投資人信心回溫，4月20日道瓊工業股價指數上揚至18,096點之本年最高點；嗣因美國第一季經濟成長率初估未如預期，美股震盪走跌；5月下旬，FOMC政策會議紀錄釋出經濟數據若轉強，6月可能升息之訊息，美股回升；惟6月起，受英國脫歐不確定性因素影響，美股小幅震盪。6月24日英國公投結果選擇脫離歐盟，全球股市重挫；之後，在主要國家推出金融穩定措施後回穩。6月30日與3月底比較，美國道瓊工業股價指數上漲1.4%，那斯達克指數則下跌0.6%(圖22、圖23)。

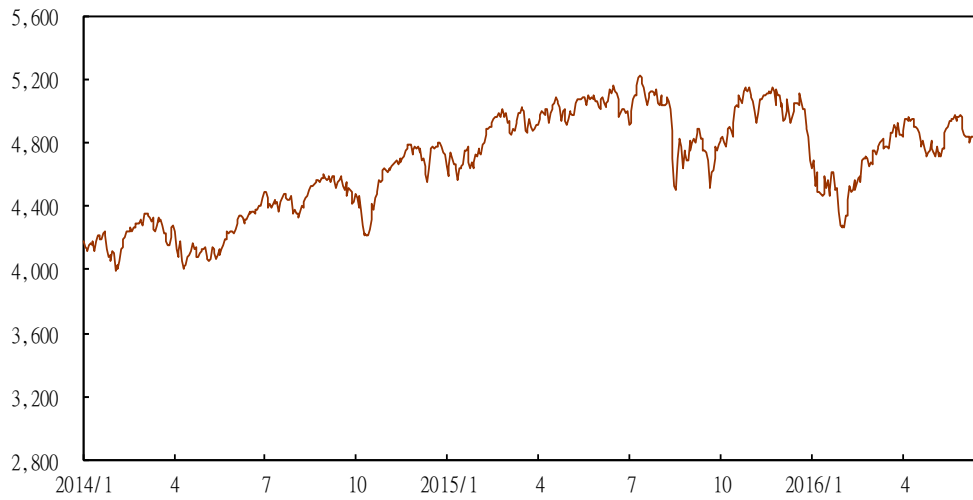
歐股方面，在企業財報優於預期，以及義大利金融業不良債權問題暫獲解決之激勵下，4月中旬歐股走揚，5月初則回檔盤整；5月下旬，希臘債務協商可望順利解決，帶動歐股反轉上揚，惟6月以後，因英國脫歐不確定性因素，歐股大幅震盪。6月24日英國通過脫歐公投，歐股重挫。6月30日與3月底比較，泛歐元道瓊股價指數下跌4.8%(圖24)。

圖22 美國道瓊工業股價指數



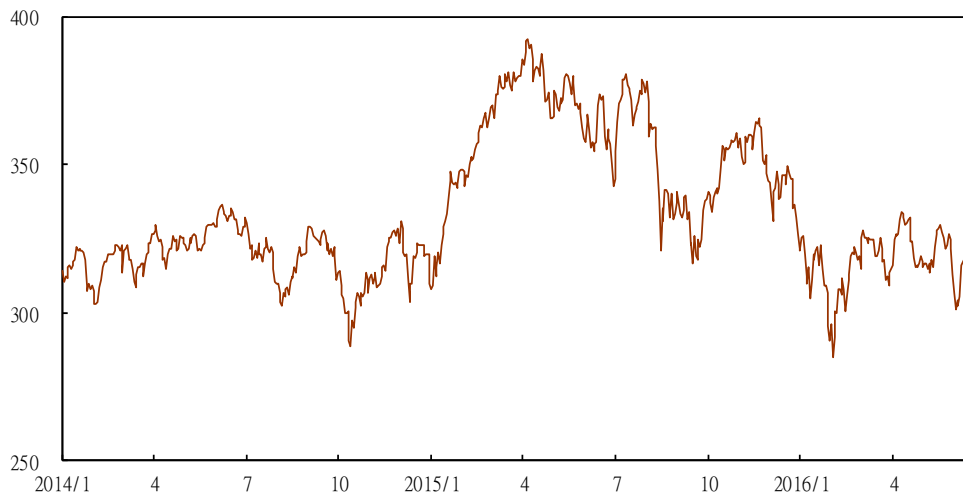
資料來源：Thomson Reuters Datastream

圖23 美國那斯達克股價指數



資料來源：Thomson Reuters Datastream

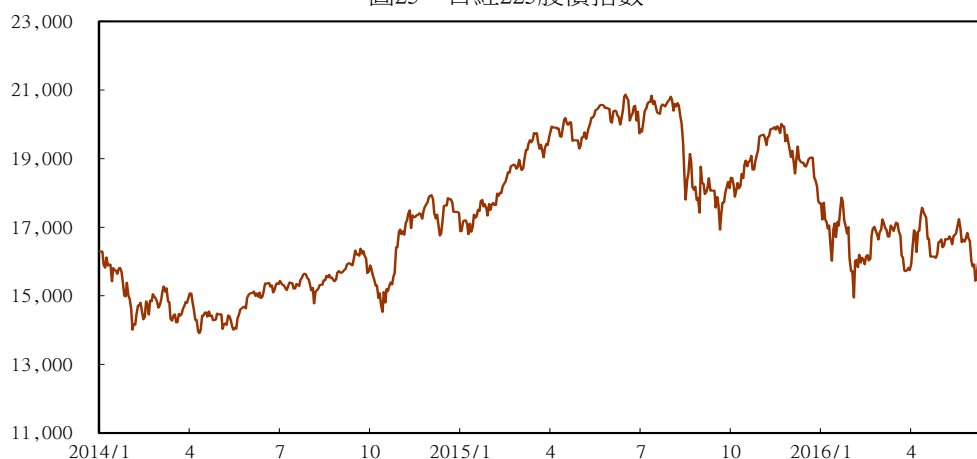
圖24 泛歐元道瓊股價指數



資料來源：Thomson Reuters Datastream

日股方面，4月初受日圓快速升值，以及日本央行國際企業短期經濟觀測調查不如預期之影響，日股重挫；4月中旬，由於國際股市回升，以及中國大陸貿易表現優於預期，激勵日股反轉上揚；4月下旬，日本央行未如預期進一步寬鬆貨幣，引發失望賣壓，日股下跌，至5月方止跌回穩；6月以後，英國脫歐疑慮升溫，避險基金買進日圓，日圓大幅升值恐不利出口，日股轉而下跌；6月24日英國公投決定脫歐，日圓升破1美元兌100日圓關卡，日股重挫。6月30日與3月底比較，日經股價指數下跌7.1%(圖25)。

圖25 日經225股價指數



資料來源：Thomson Reuters Datastream

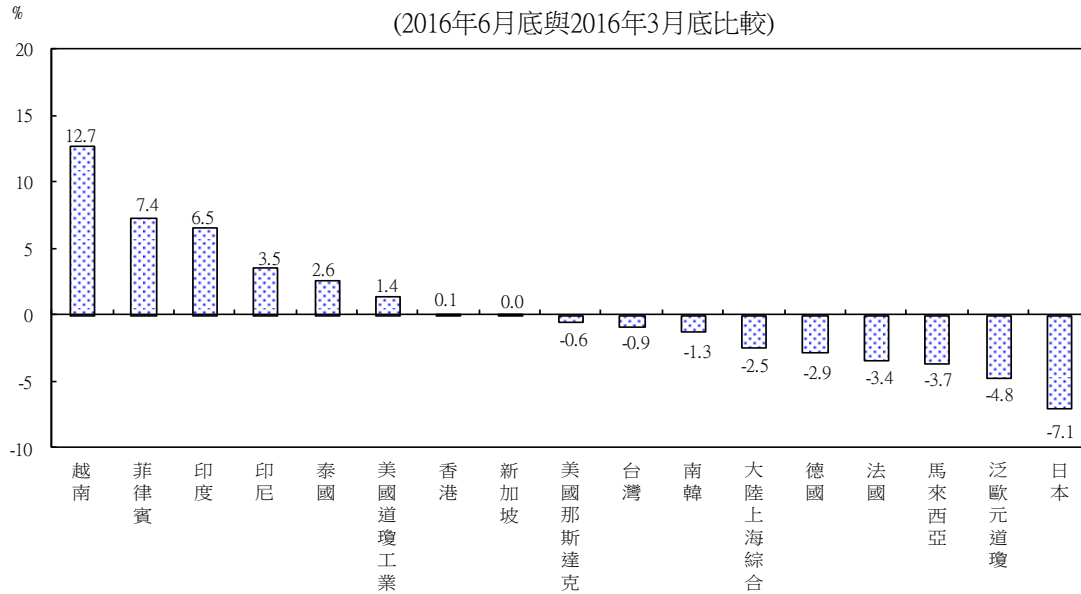
## 二、陸股震盪走跌

4月初陸股延續3月之漲勢，惟4月中旬起，一連串債市違約案例引發恐慌情緒蔓延，加以上年股災時期限制出售的股票陸續解禁，恐引爆賣壓等不利因素，陸股震盪走跌。5月底，由於上海A股可能納入MSCI新興市場指數，以及「深港通」(深圳證交所及香港聯合交易所允許兩地之投資者，可透過當地證券經紀商，買賣規定範圍內的對方上市股票)開通之預期心理，激勵陸股止跌回穩。之後A股雖未能納入MSCI新興市場指數，惟中國大陸官方表示此不影響資本市場改革開放進程，陸股得以支撐。6月30日與3月底比較，上海綜合指數仍下跌2.5%(圖26)。

## 三、亞股漲跌互見

受全球經濟走緩、股市震盪之影響，亞洲主要國家股市漲跌互見。部分東協國家因經濟改善，基礎建設支出增加，股市表現較佳。6月30日與3月底比較，越南股市漲幅12.7%，表現相對較佳；馬來西亞股市則受銀行類股重挫影響，下跌3.7%，表現相對較差(圖26)。

圖26 國際股價變動幅度  
(2016年6月底與2016年3月底比較)



資料來源：Thomson Reuters Datastream

### 拾、油價大漲，金價強勢，穀物價格高點震盪

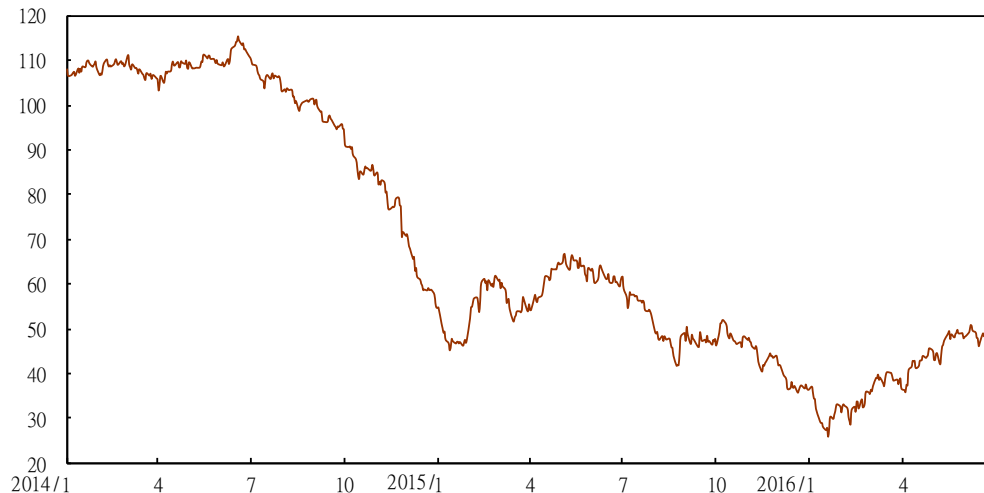
#### 一、國際油價大漲

由於美國原油產量及鑽油平台數持續下滑，以及科威特石油產業工人罷工衝擊原油產量，本年4月國際油價續漲；中旬雖OPEC產油國與俄羅斯等非OPEC產油國之凍產協議破局，油價仍續揚；5月則因加拿大油田大火，奈及利亞主要產油區遭受攻擊，加上亞洲國家原油需求成長加速而上揚。6月初，油價未受OPEC會議決議不凍產之影響續漲，之後因美國鑽油平台數轉增，加以市場擔憂英國脫歐事件恐衝擊全球經濟，進而削弱原油需求，油價轉而下跌，6月30日布蘭特原油現貨價格為每桶48.2美元，較3月底大漲23.9%(圖27)。

6月7日，美國能源資訊署(EIA)大幅上修本年布蘭特原油平均價格預測值至每桶43.0美元，明(2017)年則升至51.8美元。

美元/桶

圖27 布蘭特原油現貨價格



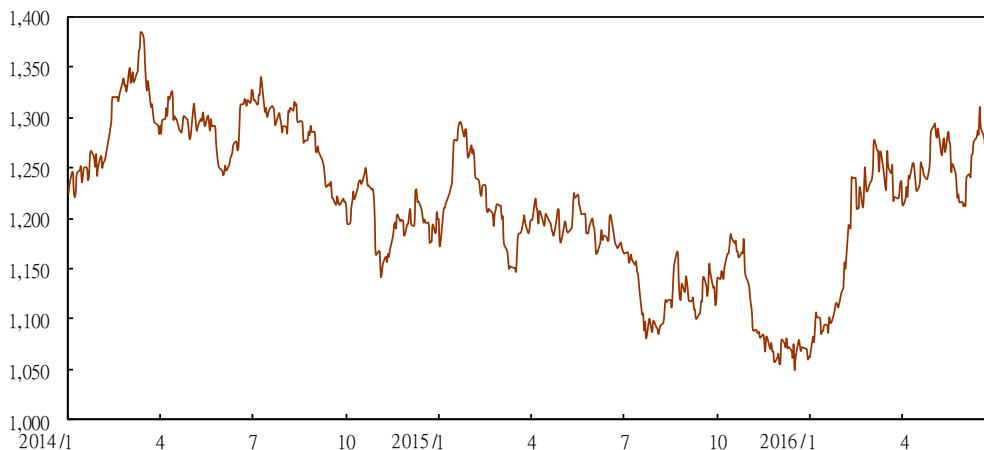
資料來源：Thomson Reuters Datastream

## 二、金價走強

4月以來，受Fed升息時點未定影響，金價走勢震盪；5月中旬之後Fed官員及主席Yellen表示未來數月升息可能適當，加以美國第1季經濟成長上修，更支撐升息看法，金價轉而下跌；6月中旬Fed決議維持利率不變，且未來升息步伐可能放緩，加以6月24日英國通過脫歐公投，金融市場動盪，黃金等避險性資產需求大增，推升金價至2年多以來新高。6月30日倫敦黃金現貨價格為1,320.8美元，較3月底上漲6.8%(圖28)。

美元/盎司

圖 28 倫敦黃金現貨價格



資料來源：Thomson Reuters Datastream

## 三、穀物價格高點震盪

4月以來，巴西及阿根廷等國惡劣氣候影響穀物生長，美國中西部天候潮濕延遲黃豆種植，西歐豪雨影響小麥產出，加以預期中國大陸及印度等小麥需求上升，國際穀物期貨價格續漲；惟6月中旬後不利氣候因素漸失，加以英國公投脫歐派勝出致美元走強，國

際穀物期貨價格轉而下跌。6月30日Thomson Reuters穀物期貨價格指數為311.9點，仍較3月底上揚7.5%(圖29)。

4月以來，因原油、黃金及穀物等價格續揚，Thomson Reuters/Jefferies CRB期貨價格指數延續上升走勢，6月中旬後漲勢隨油價及穀物價格下滑而放緩。6月30日為192.6點，仍較3月底上漲12.9% (圖29)。

