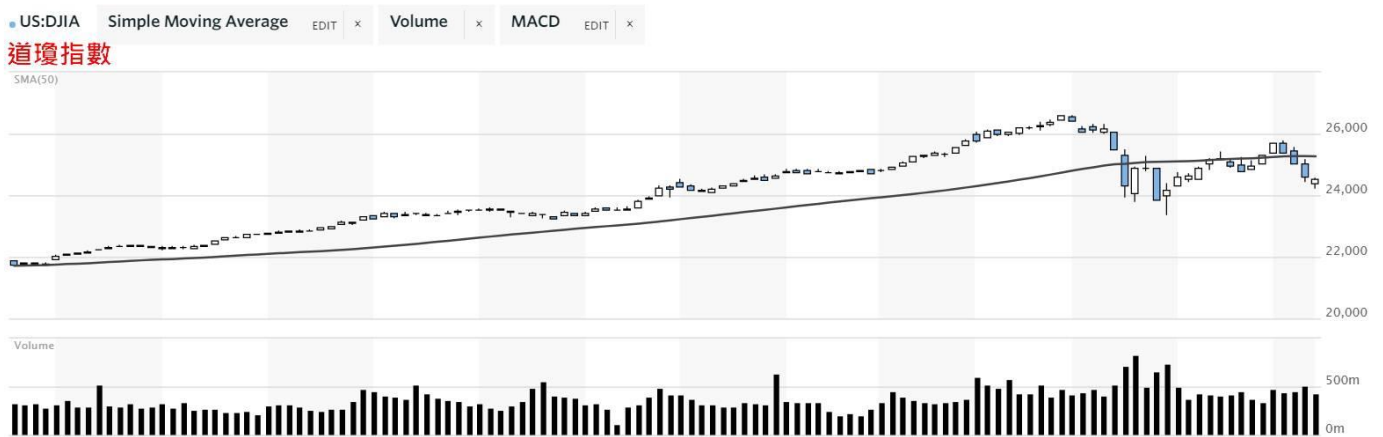


FED 理事主席國會聽證表明今年照時程升息，川普不惜發動貿易大戰，美股三月依然餘波盪漾

聯準會主席鮑威爾在 3 月政策會議前出席第一次國會聽證，顯得相當從容，他公開表示美國經濟已步上正軌，貨幣政策也必須正常化。鮑威爾升息的決心相當堅定，他強調稅改對通膨的推升將比預期來的高，所以聯準會必須預防資產泡沫化，致力於將通膨維持在 2% 左右。鮑威爾認為聯準會的政策沒有什麼問題，反而國會最重要的工作應聚焦在縮減財政赤字，以維持平衡。在此次聽證後，國債收益率再度走高，道瓊指數重挫 380 點。對鮑威爾的發言，市場褒貶具成。有專家認為鮑威爾的發言犯了菜鳥的錯誤，也有經濟學家認為，鮑威爾的發言並不試圖去動搖市場，只是沒說出華爾街想聽的話，預計今年有 4 次升息的機率很大。

川普 3 月 1 日宣布要對鋼鐵和鋁製品課徵懲罰性關稅，外界憂慮中國也許會強勢反擊，引爆國際貿易大戰。川普以鋼鐵和鋁製品大舉進口，威脅美國工業根基、危及國安為由，宣布將對進口鋼鐵徵收 25% 關稅、進口鋁製品徵收 10% 關稅，本案最快下週生效。眾人擔心此舉會引發國際報復，以國安為由開徵關稅，是川普貿易政策的主軸，把貿易爭端帶入新的領域，此舉打開大門，其他國家也可跟進課稅，貿易大戰恐怕從此點燃。

川普才剛宣布下週起將對鋼鐵和鋁分別實施 25%、10% 的進口關稅，引發美股重挫。道瓊工業平均指數週四應聲翻黑、盤中最多一度重挫逾 500 點，跟標準普爾 500 指數一樣連續 3 個交易日出現超過 1% 的跌幅，並連 3 日收黑。值得注意的是，小布希曾在 2002 年對鋼鐵進口課徵最多 30% 關稅，卻在隔年因受不了貿易夥伴大舉報復，被迫將關稅撤回。在小布希課徵關稅後，標準普爾 500 指數一路走軟、直跌了超過 30% 才止穩，美元則走弱、美國 10 年期公債殖利率跌了將近一半。



IHS Markit 公布 2 月美國製造業 PMI 採購經理人指數終值由初值的 54.4 點下修 54.2 點，遜於 1 月的 22 個月高點 55 點。美國製造業表現雖然不如年初時強勁，但最新數據顯示製造業仍持續維持擴張步伐。自 2017 年 12 月的 56.0 跳升至 59.9，創 2005 年 8 月以來新高。截至 2018 年 1 月為止的 12 個月期間 ISM 非製造業 PMI 平均值報 57.2，高、低點分別為 59.9、54.3。非製造業 PMI 與美國整體經濟的歷史連動關係顯示，59.9 對應的年化實質 GDP 成長率為 4.0%。2018 年 2 月非製造業 PMI 意味著美國商業活動連續第 103 個月呈現增長。整體而言，廠商對景氣抱持正面看法，他們同時表示稅改對公司營運帶來提振效果。

歐元區經濟復甦動能強，ECB 維持購債規模估維持不變

ECB 3 月 8 日決策會議預料不會做出重大政策調整，只會微調溝通現有立場。市場業一致也預

測，ECB 決策官員要到今年 6 月才會調整前瞻指引。考量到近期市場動盪、歐元強勢，加上無論是整體還是核心的通膨率都已經回落，因此 ECB 決策官員寧可採取觀望態度，最遲可能要到夏天，才會暗示何時結束資產收購計畫。3 月決策會議上討論的最重大調整，可能是放棄「ECB 必要時可能增加購債」的措辭、即 ECB 的「寬鬆傾向」。ECB 官員要到 6 月才會調整有關購債的前瞻指引，並於 7 月訂定購債措施結束的日期。至於有關利率的前瞻指引，預計要到 9 月才會調整。目前預估在購債計畫結束後「很常一段時間」才會升息。ECB 總裁德拉基近來發布的歐元區經濟展望較以往審慎，反映他的堅持：央行必須要耐住性子，繼續支撐歐元區經濟，否則會危及期盼已久的通膨回升。

歐洲央行 2018 年初購債規模將砍半至每月 300 億歐元，2018 年底購債方案就會完全退場，但最快 2019 年才會升息。歐洲央行新一輪的舉措反映兩大意義：一是歐洲央行承諾維持購債計畫，凸顯出歐洲央行的謹慎態度，歐元區仍需要充足的寬鬆刺激措施，只要歐元區通膨率依然疲軟，未來仍需謹慎行事。二是歐央期許未來歐元區經濟對於歐央相關政策的倚重程度，亦可望逐步降低，希望寬鬆貨幣政策在退場的過程中，影響到歐洲經濟復甦。受惠歐洲央行繼續維持寬鬆政策，帶動歐美主要股市上漲，反映出歐央新一輪購債計畫，符合先市場的預期；歐元區經濟成長和失業率下滑是影響歐央縮減購債規模的關鍵因素。展望後市，歐洲央行將 2018、2019 年通膨預測下修至 1.2%-1.5%，通膨展望溫和。全球經濟復甦強勁，市場預估歐元區今、明兩年經濟成長率 2.1%、1.8%，民間投資持續增長。利率方面，歐洲銀行放款恢復正常且經濟復甦大環境下，歐洲央行 2018 年或許有機會縮減負利率幅度，但預估速度將較美國慢。

IHS Markit 公布歐元區 2 月 PMI 製造業採購經理人指數最終值由前月 55.2 點揚升至 55.4 點，創下 2011 年 4 月以來新高，但略低於初值的 55.5 點。最新數據遠遠高於象徵景氣擴張臨界點的 50 點之上，代表歐元區商業活動轉趨熱絡。在指數方面，歐元區 2 月產出指數躍升至 57.3 點，創下近 6 年新高。新訂單指數亦由 1 月的 55.2 點上升至 55.5 點，創下 2011 年 4 月以來新高水準，意味著歐元貶值推升商品需求。2 月歐元區製造商呈報近 6 年來最強勁的生產和新訂單成長，顯示復甦力道轉強。歐元貶值推升商品銷售，內需和外需皆轉強。這個數據也顯示歐元區經濟正以近 12 年來最強的動能運轉，企業員工增雇量更達到 2000 年最高水準，物價指標也轉強。歐元區去年第 4 季 GDP 季增 0.6%，PMI 數據可能會上修到 0.8%，2018 年第 1 季更可望達到季增 1%。產業景氣普遍擴張，也加重物價上升壓力，投入成本與產出價格都以 2011 年中以來最快的速度上升。

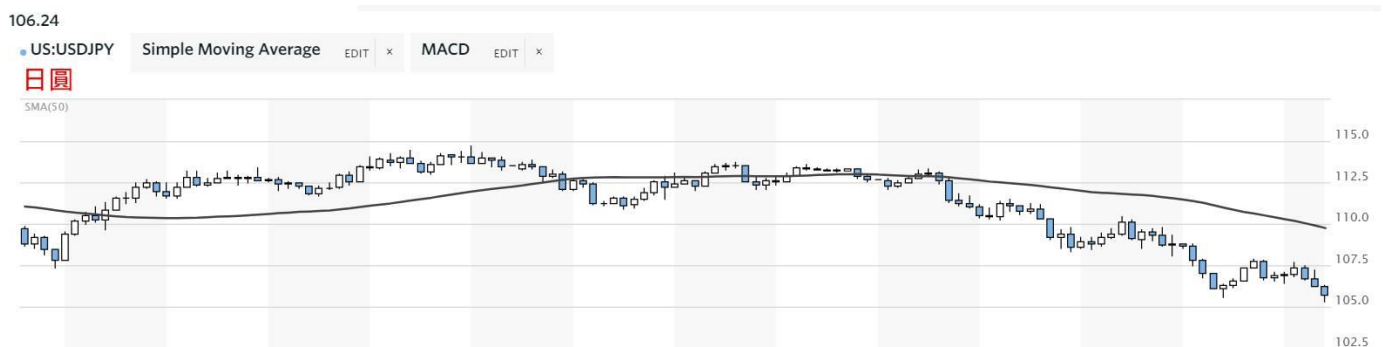
歐元區最大經濟體德國 2 月 PMI 綜合採購經理人指數降至 57.4，是 3 個月低點，儘管 2 月數據與 2011 年以來各月數據相比依舊亮眼。德國 2 月製造業 PMI 降至 60.3，是去年 8 月以來最低紀錄，服務業 PMI 也從 1 月的 7 年高點下滑。在法國方面，2 月綜合 PMI 降至 57.8，是 4 個月低點。法國製造業 PMI 同樣在 2 月降至 56.1，是 4 個月低點。歐元區製造業景氣在 2017 年最後一季迎來好的開始，PMI 數據顯示成長基礎普遍增速，由於跡象顯示歐元區通膨將開始朝歐洲央行設定的目標邁進，企業也自 2017 年 8 月來首度調漲物價，將商品價格攀升的成本移轉到消費者身上。

日本通膨率將達標 2%，日央行鬆口寬鬆貨政明年退場

日本央行總裁黑田東彥 3 月 2 日表示，日銀將開始思考如何於 2019 年 4 月起，退出超寬鬆貨幣政策，這是他首次對貨幣政策正常化的時機提出明確指引，加入全球主要央行尋求讓寬鬆措施退場的行列。黑田表示，包括他在內的日銀決策理事會成員都認為，通膨率將於在 2019 年度左右達成 2% 的目標，因此屆時開始考慮和討論退場方式很合理。他也不排除調整日銀現行的負利率、以及維持 10 年公債殖利率在零左右的政策，今後每次決策會議都將討論相關事宜。黑田這番談話，引發市場預期日銀將會更早開始收回貨幣刺激方案，加上美國貿易保護措施拖累美元，日圓兌美元 3 月 2 日盤中強升 1%，報 105.23 日圓兌 1 美元，稍後略為回落至 105.40 日圓，但仍接近 15 個月高點。

日本首相安倍晉三領導的自民黨與公明黨組成的執政聯盟，在 2017 年 10 月 22 日的眾議院改選中大勝，取得 465 個席次中的 313 席。安倍晉三宣布第四屆內閣啟動後，黨內四大要職全部留任，閣僚也將繼續任職。安倍呼籲要團結：「不辜負國民的託付，一項一項切實兌現選舉承諾十分重要。」安倍提出三支箭經濟政策，以貨幣、財政及行政寬綁，帶動日本從 2012 年 12 月起進入景氣擴張期，到 2017 年 9 月為止，已成就了日本戰後第二長的經濟繁榮期。最近五年來，安倍主導下的國會選舉也因而戰無不勝，在野的民主黨就算改名為民進黨，仍拿不出具有說服力的經濟政策，以致在此次改選慘敗，證明日本民眾對於拚經濟的殷切。選舉結果出來之後，外資對日本股市充滿信心，大舉買進金融與鋼鐵等景氣敏感股票。

Nikkei/Markit 公布，日本 2 月 PMI 製造業採購經理人指數經季調後終值為 54.1，略高於初值 54.0，但低於 1 月終值 54.8。該指數為連續第 18 個月保持在 50 榮枯分界點之上，但為 4 個月來首次回落。此外，繼 1 月創下 92 個月新高後，2 月新出口訂單分項指數創下 3 個月新低。今年以來，日圓兌美元已升息約 5%。財經數據服務公司 IHS Markit 表示，日本製造業在 2 月打破了成長趨勢，產出增長為 2017 年 7 月首次放緩，國內外需求成長力道亦減弱。但日本製造業已連續 18 個月站在榮枯分水嶺 50 之上。分項數據顯示，當月產出指數與新接訂單指數同步上揚，且都來到近四年新高水平。產出物價指數從前月的 51 上升至 52.5，創 2008 年 10 月新高，未來有望進一步推漲日本通膨。日本 GDP 已連續七季成長，創 1994 年來最長記錄。產出缺口顯示，需求大於供給的幅度為逾九年之最，意謂著物價有上漲壓力。



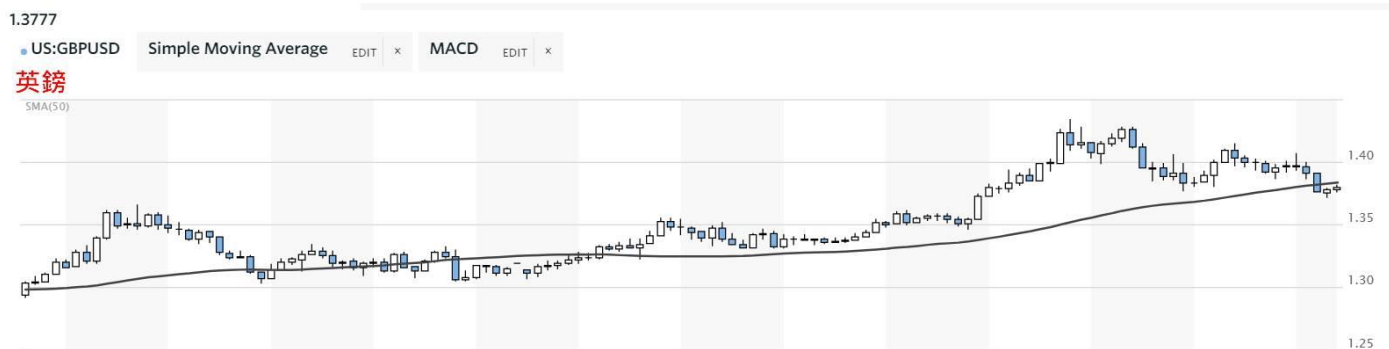
儘管日本近期 PMI 指數增速保持在適當水平，報告顯示訂單顧客普遍持觀望態度，而且最近原材料生產擴張，都加劇庫存過剩狀況。但部分專家對日本出口依舊保持樂觀態度，認為隨著海外經濟恢復，日本出口將持續增長。不過由於增速減緩，一些經濟學家表示減少對日本經濟增長的樂觀預期。2018 年上半年日本經濟的下行風險，端視美國是否轉向保護主義。若美國川普政府在貿易方面對中國採取強硬立場，將嚴重衝擊亞洲供應鏈與日本經濟。連帶受害的還有日本的財政信譽，因為政府將被迫擴大支出，並且推遲預計 2019 年稍後實施的調漲銷售稅，促進長期成長所需的結構性改革也將寸步難行。

英國脫歐進入談判泥淖，英鎊持續弱勢震盪

英國首相梅伊將就英國退歐協議闡明她的願景，希望達成比“全球任何一個自由貿易協定”都更為深廣的協議，且對歐盟表明這符合雙方的“共同利益”。在這場眾所矚目的演說當中，歐盟希望梅伊能提供英國退歐後的前景規劃細節，對於可能導致退歐談判停擺的愛爾蘭邊界問題，梅伊也將試圖化解其中的爭議。但她不僅將難以滿足歐盟官員的需求，也難以滿足自家保守黨各派系及企業界的要求。梅伊周五將在倫敦發表演說，這份提早發布的演說摘要所提供的細節不多，但透露她將以五項測試為指導，其中包括達成一項持久的解決方案，以及讓英國團結在一起等。英鎊兌美元周四跌至七周低位，投資者賣出英鎊，因擔心本月可能不會達成脫歐過渡期協議。英國首相梅伊將

於周五發表重要講話，闡述其對英國與所有歐盟國家之間如何保持開放貿易的觀點。此前兩日，歐盟首席談判代表巴尼爾就截至目前的脫歐談判進程表示出消極論調，打壓英鎊走低。英鎊未能延續今年早些時候的漲勢，因以脫歐為主線的政治風險再現。2月英鎊錄得2016年10月以來的最差月度表現，因美元全線走強。

英國央行2017年11月2日決議調高基準利率一碼至0.5%，為自2007年7月以來首度升息，符合市場預期。英國央行貨幣政策委員會投票以7比2決議升息，理由是英國國內通貨膨脹已達3%，經濟成長已有減緩趨勢，因而採取了升息行動。英國央行聲明，英國經濟展望依舊具有重大風險，包括家庭、企業與金融市場對有關退出歐盟過程發展的反應，英國央行決議維持購買資產計畫不變，包括公債4350億英鎊，公司債100億英鎊。隨著英國2019年硬脫歐的風險日漸切實，目前多數預測機構都預計2017年英國經濟將出現顯著疲弱放緩。英國歷經生活水平相繼兩個相對較好的年後，嗣後也可能下降，原因之一就是GDP成長放緩，這將意味著英國就業市場也將成長放緩，甚至可能出現明顯下滑。此外，英鎊疲軟、通膨加劇將使實際工資縮水。高通膨還將加劇福利金名義價值的凍結。儘管英國決定脫歐，引發國人擔憂，但英國央行對英國未來經濟成長充滿信心，渠等認為今後三年，英國央行預測今後2年，英國經濟都將持續成長，2018年成長1.6%，2019年成長1.7%，這項預測高出2016年11月的預測。



IHS Markit/CIPS 英國2月PMI製造業採購經理人指數55.2，為2016年6月英國公投以來第二低，1月為55.3，路透社調查預估為55.0，但就數字來看，資料顯示今年迄今製造業產出的三個月增速已降至0.4%，去年第四季為1.3%。製造業去年底時是英國經濟表現相對較好的行業。調查顯示，英國2月製造業增長放緩是普遍現象，從消費品、投資品、到半成品的製造商皆有，而歐洲多數地區的製造業正在享受全球需求復蘇引導下的強勁增長。英國製造業PMI去年11月曾觸及四年高位58.4。過去幾個月放緩的確切觸發因素尚不明確，未來有一些更為樂觀的跡象。製造業訂單增長為11月以來最強勁。56%的製造企業預計將在未來一年增產，這一比例接近1月創下的兩年高位，6%的企業預期產出將下滑。雇聘也升至三個月高位。但海外訂單增速放緩至四個月以來最低。“供應鏈延遲也妨礙產出增長。這些供應限制若能解除，不僅能進一步提振成長，同時也將部分緩解投入成本壓力，”製造業原物料成本上漲速度較1月創下的11個月高點放緩，而企業將成本轉嫁給顧客的速度也趨緩，儘管就歷史標準來看仍處於高檔。

2018 兩會登場宣示中國今年經濟穩中有進

大陸全國政協十三屆一次會議3月1日開幕，全國政協發言人王國慶指出，中國經濟轉向了高品質發展的新時代，今年將「繼續向好、穩中有進」，發揮世界經濟增長的「壓艙石」和「主引擎」的作用。「兩會」首場記者會、全國政協開幕會前釋出今年中國經濟「穩中有進」的新信號。去年全球經濟情勢錯綜複雜，但中國「很提氣」，二〇一七全年GDP增速百分之六點九、經濟總量突破人民幣八十二兆元，幾乎是全球GDP排名第五至第十的總和，也就是英國、印度、法國、義大利、

巴西、加拿大等六國的總和。二〇一七年中國經濟年報不僅顏值高，氣質也相當好，中國的「四個穩」：運行穩、就業穩、物價穩、國際收支穩；同時，結構趨優、動能轉換、效益提升的態勢更加明顯。展望今年，「繼續向好、穩中有進」會是中國經濟發展的主旋律。但在今年，中國經濟開始從以往的高速增長，轉向高品質發展，因此提質增效、轉變發展方式成了今後經濟工作的重中之重。除了釋出今年中國經濟發展穩中有進的新信號，中國經濟將再開大門，擴大開放的決心。相對美國愈來愈採取單邊主義作法，中國開放的大門只會愈來愈大。

綜觀中國總體經濟，2018年GDP年增率力保6.5~7%。中國經濟在十九大後仍在轉型，GDP增速或會放緩，不是觀察重點，而政策改革與產業發展則更具參考性，從國家主席習近平安排幕僚班底及政策方向來看，「脫虛向實」是核心目標，去槓桿、打影子銀行、防金融泡沫都是主軸，同時也將強化實體經濟，據此畫出「經濟均富」、「美麗中國」、「科技強國」三大產業輪廓。對應在未來投資方向，應聚焦中共十九大後所釋出的政策訊息。MSCI 2018年已納入上證A股，上證A股歷經長時間籌碼沉澱，境內法人比重在政策引導下走升，加上外資投資比重逐步拉高，場內資金不虞匱乏，正展開結構性轉變。惟場內資金受監管政策壓抑，成交量與指數欲大不易，今年窄幅震盪格局仍將延續，但無礙A股由「牛短熊長」轉向慢牛、長牛，且個股發揮空間大，提供更有利主動式基金的操作機會。

中國大陸的13億人口中，在2012年，仍有近1億的貧困人口，至今已減少到4千多萬。中共於2012十八大首度喊出2020「全面建成小康社會」後，總書記習近平也跟進納入「四個全面」的首要施政目標中，即透過偏遠地區的「扶貧攻堅」，到了2020年，要實現全中國民眾都能脫離貧困標準的目標。在中共十九大再度對外中外媒體宣示，「到2020年，實現現行標準下，農村貧困人口全部脫貧，是必須完成的硬任務」，且堅決反對「數字脫貧」與「虛假脫貧」。「全面建成小康社會一個都不能少，一個都不能掉隊，小康不小康，關鍵看老鄉，關鍵在貧困的老鄉能不能脫貧」。黨的十八大以來，為了打贏「脫貧攻堅」戰，國務院出台一系列重大措施，推動脫貧攻堅。對於相關努力與成效，習近平17次主持召開扶貧會議，25次開展扶貧調研，從2012年底到2016年底，全國貧困人口從9899萬人，減少到4335萬人，年均減少1391萬人，農村貧困發生率由10.2%下降至4.5%，已有顯著成就。

中國國家統計局發佈2月PMI採購經理指數為50.3%，比上月回落1.0個百分點，製造業總體延續擴張態勢，增速有所放緩。

分企業規模看，大型企業PMI為52.2%，比上月回落0.4個百分點，仍位於擴張區間；中、小型企業PMI為49.0%和44.8%，分別比上月下降1.1和3.7個百分點。從分類指數看，在構成製造業PMI的5個分類指數中，生產指數、新訂單指數高於臨界點，原材料庫存指數、從業人員指數和供應商配送時間指數低於臨界點。生產指數為50.7%，雖比上月回落2.8個百分點，仍處於擴張區間，表明受春節假日因素影響，製造業生產增速有所放慢。新訂單指數為51.0%，比上月回落1.6個百分點，高於臨界點，表明製造業市場需求擴張放緩。原材料庫存指數為49.3%，比上月回升0.5個百分點，低於臨界點，表明製造業主要原材料庫存量降幅繼續收窄。從業人員指數為48.1%，比上月下降0.2個百分點，低於臨界點，表明製造業企業用工量減少。供應商配送時間指數為48.4%，比上月下降0.8個百分點，位於臨界點以下，表明製造業原材料供應商交貨時間放慢。

全球農產品期貨價格反映市場需求

CBOT三大農產品期貨3月1日全面上漲，5月玉米期貨收盤上漲1.1%成為每英斗3.8625美元，5月黃豆上漲1.2%成為每英斗10.68美元，5月小麥大漲4.1%成為每英斗5.1550美元，因美國冬麥產地乾旱，且FAO首度對下年度小麥產量做出預估表示，2018/19年度，全球小麥產量可望連

續第二年下跌至 7.44 億噸。ICE Futures U.S. 5 月棉花期貨 3 月 1 日下跌 1.4% 成為每磅 81.81 美分，5 月粗糖期貨上漲 2.5% 成為每磅 13.71 美分。Rabobank 在月度報告中上調了小麥等穀物價格的預估，稱主要受到天氣不利的影響，包括阿根廷與美國冬麥產地的乾旱，而歐洲則有霜凍威脅作物。報告預估，今年第二季芝加哥小麥期貨的均價為每英斗 4.80 美元。阿根廷與美國冬麥產地的乾旱可能還要延續 15~30 天，預計將令穀物價格持續獲得支撐。合作銀行也預估第二季芝加哥玉米期貨的均價為每英斗 3.70 美元，稱玉米價格上漲的潛力愈趨明顯，包括阿根廷的乾旱，以及美國玉米與巴西冬季玉米的播種面積預期減少等。該行預估今年巴西與阿根廷的玉米產量分別為 8,550 萬噸與 3,650 萬噸，美國玉米播種面積則預估將年減 90 萬英畝至 8,950 萬英畝。合作銀行預估第二季紐約可可期貨的均價為每噸 2,250 美元，價格主要受到西非兩大產國象牙海岸與迦納天氣乾旱的支撐。第二季紐約粗糖期貨的均價預估則是下調至每磅 13.6 美分，因印度的收成較佳，且歐盟的供應充裕的影響。該行表示，2018/19 年度全球糖市的供應展望也仍然較高，可能將對糖價繼續構成壓力。

阿根廷的乾旱持續發威，羅薩里歐穀物交易所的報告表示，部分地區的降雨量創下 70 年來的新低。布宜諾斯艾利斯穀物交易所的報告則稱，75%~80% 的黃豆作物長勢平平或欠佳，75% 的土壤濕度不足或嚴重不足。布宜諾斯艾利斯穀物交易所將阿根廷黃豆產量預估下調 300 萬噸至 4,700 萬噸，羅薩里歐穀物交易所更將阿根廷黃豆產量預估下調 550 萬噸至 4,650 萬噸。AgRural 報告表示，巴西的黃豆收成進度已經來到 25%，此落後於去年同期的 36%，以及同期五年均值的 27%。冬季玉米的播種進度來到 43%，落後於去年同期的 57%，以及同期五年均值的 47%。

原油價格高檔震盪，價格下行風險加劇

NYMEX 4 月原油期貨 3 月 1 日下跌 0.65 美元或 1.1% 成為每桶 60.99 美元，因美國能源部對去年 11 月的月度統計數據作出修正，美國原油日產量正式創下歷史新高，達到 1,005.7 萬桶；ICE Futures Europe 近月布蘭特原油下跌 0.9 美元或 1.4% 成為每桶 63.83 美元。EIA 公佈的數據顯示，截至 2 月 23 日，美國商業原油庫存較前週增加 300 萬桶至 4.235 億桶，分析師的預估為增加 210 萬桶，前一天美國石油協會公佈的數據為增加 93 萬桶。美國上週汽油庫存增加 250 萬桶至 2.518 億桶，分析師的預估為增加 20 萬桶；蒸餾油庫存減少 100 萬桶至 1.380 億桶，分析師的預估為減少 70 萬桶。截至 2 月 23 日當週，美國煉油廠日均原油加工量較前週增加 4.9 萬桶 1,590 萬桶。煉油廠產能利用率由前週的 88.1% 降至 87.8%。汽油日均產量 940 萬桶，蒸餾油日均產量 450 萬桶。原油日均進口量較前週增加 26.1 萬桶至 730 萬桶，過去 4 週的原油日均進口量為 750 萬桶，較去年同期減少 8.1%。汽油日均進口量為 44.6 萬桶，蒸餾油日均進口量為 20.7 萬桶。



作為需求的指標，美國過去四週日均油品供應量為 2,040 萬桶，較去年同期增加 2.7%；其中，汽油日均供應量年增 3.8% 至 900 萬桶，蒸餾油日均供應量年增 0.9% 至 400 萬桶，航空煤油日均供應

量年增 9.4%至 162.2 萬桶。上週汽油日均需求由前週的 900.2 萬桶降至 886 萬桶，過去四週汽油日均需求為 900.8 萬桶。根據 EIA 自 1983 年開始發布的週度預測數據，截至 2 月 23 日當週，美國原油日均產量續創新高達到 1,028.3 萬桶，連續 4 週的產量都突破千萬桶大關。EIA 最新月度統計數據顯示，2017 年 11 月，美國日均原油產量來到 1,005.7 萬桶，創下歷史新高，超過 1970 年 11 月 1,004.4 萬桶/日的舊紀錄高點。美國原油產量的月度統計數據則可以追溯至 1920 年，2017 年 12 月的原油日產量則降至 995 萬桶。美國上週原油日均出口量由前週的 204.4 萬桶降至 144.5 萬桶。除了受到颶風影響的 11 月 3 日當週以外，自去年 9 月下旬以來，美國原油出口量都維持在百萬桶以上。美國上週原油淨進口量由前週的日均 497.7 萬桶增至 583.7 萬桶，油品淨出口量為日均 240.1 萬桶，合計原油與油品的石油淨進口量由前週的 218.5 萬桶/日增至 343.6 萬桶/日，去年 11 月 24 日當週曾創新低至 177 萬桶。

金價短線已過熱，投資人不宜追高

金價 3 月 1 日甫創下 2018 年內新低，令亞洲市場的實物黃金買氣有所加溫。印度 MNC Bullion 表示，二月的零售黃金買氣不佳，但預期三月份會有回升，四月份還會迎來 Akshaya Tritiya 佛陀滿月節，也可望刺激黃金的買氣。本週印度國內市場已經出現了變化，金價較國際金價有每盎司 2 美元的溢價，一舉扭轉上週折價 2 美元的表現，顯示買氣的回升。瑞士 MKS 表示，在最大的黃金消費國中國大陸，農曆春節之後投資人重新回到市場，令大陸國內金價較國際金價有高出每盎司 8~10 美元的溢價。資產管理公司 Adrian Day Asset Management 表示，黃金作為傳統抗通膨的避險資產，通膨的攀升將會助漲金價。



FED 直指 2018 年通膨壓力將逐漸升溫，加上弱勢美元持續，黃金價格已創下 16 年以來的高檔區震盪，紐約黃金期貨 4 月合約價格上漲 0.36%，以 1347.9 美元/盎司做收。展望後市，在通膨預期增溫及旺季效應下，預料黃金短線有撐，惟 3 月起進入淡季，屆時會面對比較大的回檔壓力，故不宜過份追高。聯準會主席鮑威爾在 3 月政策會議前出席第一次國會聽證，顯得相當從容，他公開表示美國經濟已步上正軌，貨幣政策也必須正常化。鮑威爾升息的決心相當堅定，他強調稅改對通膨的推升將比預期來的高，所以聯準會必須預防資產泡沫化，致力於將通膨維持在 2% 左右。雖市場預估 3 月升息機率高達 95%，但金價卻未走低，主要是 FED 強化了通膨升溫的看法、同時對於全年升息次數並未有更積極的論述，因此在通膨預期上升、升息預期不變下，實質利率反將有小幅走低空間。中國為全球最大黃金需求國，2 月份又面臨農曆新年，根據 20 年以上長期統計，1~2 月是金價傳統小旺季，預期黃金回檔空間有限。不過，近期強勁的金價已經部分提前反應通膨升溫及美元走入空頭的預期，故短線上檔空間亦屬有限，且 3~6 月將邁入金價傳統淡季，屆時已經在高檔的金價將會面臨較大回檔壓力，建議投資人短線不宜積極追高。

美國的總體財政政策和地緣政治不穩定性等因素，有利黃金避險買盤增溫，黃金 ETF 投資者傾向於持有黃金而不是獲利了結，金市的市場情緒謹慎樂觀。地緣政治風險因素正支持黃金市場，黃金未來方向將取決於美元，美國貨幣政策和長期利率的變化。

(撰稿人: CSIA/ CFP/淡江大學財金所博士/致理科大財金系助理教授 李全順)