

川普不惜發動貿易大戰，美股四月依然餘波盪漾

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，市場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。



中美貿易戰駁火，全球股市重挫，資金轉往日圓避險。川普開啟貿易戰，背後考量是要讓中國重回貿易談判桌，兌現競選政見挑起美國國內民粹情緒，再者對美國企業更開放，好改善美國貿易赤字，而非想要引發貿易戰。美川普正式簽署 301 調查結果備忘錄，針對 1,300 項中國商品加徵關稅 25%，市場初估可能至少達 500 億美元，佔美國自中國進口商品總額約一成。隨後中國也強硬反擊，表示將針對美國出口的乙醇、無縫鋼管等加徵 15% 關稅，並對美國農業州出口的農產品採反擊措施，美中貿易大戰一觸即發。過去中美貿易談判史，90 年代美方對中國展開的三次 301 調查，互動模式過程往往都是雙方先叫囂、進而磋商，最後再簽署備忘錄，因此本次衝突也屬雷聲大雨點小的國際談判事務之一，對於股市的實質經濟影響甚微，心理層面影響勝過基本面。挑起這波貿易紛爭的美股基金，慘遭提款 252 億美元，單周失血金額為今年來來次高，而歐日股基金也因兩市場向來和美國有緊密的貿易關係，歐股基金連兩周失血，上周再流出 15 億美元；日股基金雖續獲資金青睞，但買盤力道卻明顯收斂至 18 美元。

IHS Markit 公布 3 月美國製造業 PMI 採購經理人指數為 59.3，較上個月下滑 1.5。美國由於缺工，以及產能越來越吃緊。除此之外，川普對進口鋼鐵、鋁課徵重稅，已造成生產原料價格上漲。ISM 公布美國三月份 PMI 製造業指數 59.3，較二月所創 60.8 下滑 1.5，也低於分析師預估的 60。儘管三月指數呈現下滑，但仍遠高於榮枯分水嶺，這意味著美國製造業活動仍然十分強勁。製造商支付價格指數逆勢上衝 3.9、成為 78.1，創 2011 年以來新高，反應鋼鋁稅引發價格上升，以及原物料供給吃緊。許多受訪主管反應在鋼鋁稅宣布後，採購該原料方面出現困難。還有公司表示，上遊供應商出現瓶頸影響生產。細項數據顯示，包含新接訂單、產出、就業與庫存等分項指數均呈現下滑。

歐元區經濟復甦動能強，ECB 維持購債規模估維持不變

歐盟執委會上修 2018、2019 兩年歐元區經濟成長率預測，但預料通膨率仍可能受抑制。執委會

表示，2018年歐元區GDP成長率可達2.3%，高於2017年11月預估的2.1%，且接近2017年升抵的近年高點。2019年預估成長率也調升至2%，展望大致ECB和IMF最近的預期相符。上述樂觀展望反映歐元區景氣上升循環動能增強，以及全球貿易情況好轉。上修2018、2019年預估成長率前，官方數據顯示歐元區去年經濟成長2.4%。執委會也調高英國除外的歐盟經濟預測，今年和明年成長率預估分別可達2.5%和2.1%；正談判脫離歐盟的英國，今年經濟成長率估為1.4%，略高於先前的預測，但仍低於歐盟全區的平均值。執委會預估今年歐元區通膨率為1.5%，比先前預估略加速，但明年預估通膨率維持在1.6%不變，仍未達ECB略低於2%的目標。

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3月PMI製造業採購經理人指數終值為56.6，符合初值，且處於景氣榮枯分界50之上，但卻是八個月來最低。受產能限制所困，生產方面的分項指標從上月的59.6跌到55.9，略低於初值。主因歐元區去年底今年初的PMI急速擴張，現稍微降溫在所難免，但相較過往仍是十分強勁的水準。各國包括希臘在內，製造業的擴張是穩定且全面的。歐元區企業對來年信心降到15個月低點，反映製造業出現一些問題。歐元升值使得當地出口商品吸引力有所減退，工廠提高價格，也打擊到某些需求。

歐元區最大經濟體德國3月PMI綜合採購經理人指數降至55.1，是4個月低點，儘管3月數據與2011年以來各月數據相比依舊亮眼。德國3月製造業PMI降至58.4，是去年9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，3月綜合PMI降至57.3，是5個月低點。法國製造業PMI3月降至53.6，同為5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。

安倍購地醜聞纏身，避險資金流入日圓不貶反升

安倍晉三上任以來致力推行寬鬆貨幣政策，不過隨著日本森友學園賤價取得國有土地弊案延燒一年多，重挫安倍晉三首相的地位，而他的支持率更是跌破5成，市場認為一旦安倍經濟學宣告結

東，弱勢日圓也將跟著終止。日圓匯價近期一度飆至 105.25 日圓兌 1 美元，觸及 16 個月新高價位，創今年以來累計升幅超過 6%，隨著 BOJ 縮減購債、經常帳盈餘、美中貿易大戰等避險因素影響，日圓升值在所難免。

日圓可能持續升值的原因，首先是 QQE 寬鬆貨幣政策退場，BOJ 近來不斷減少每月購債操作金額，單是 2 月持有債券僅年增 54 兆日圓，創下 2013 年 7 月以來最慢增速，BOJ 總裁黑田東彥表示，在實現通膨目標前不適合終止寬鬆貨幣政策，但市場揣測 2019 年將會退場；第 2 是經常帳戶盈餘擴大，日本經常帳戶盈餘持續增加，將會增添日圓升值壓力，而根據政府統計，1 月份經常帳盈餘規模來到近 10 年新高水準。第 3 則是對沖基金布局，根據 CFTC 數據顯示，避險基金從 1 月 9 日以來逐漸減少押注日圓貶值的部分，不過這些基金仍持有淨空頭，意味著投資人賣出合約，可能進一步推升日圓走強；第 4 個是市場技術性指標，今年以來美元兌主要貨幣普遍走軟，一旦貶破 105 價位，貶值幅度將會進一步加快。



BOJ 四月初公佈的經濟數據顯示，因 BOJ 持續寬鬆、持續自金融機構手中大量購買日本國債、造成銀行準備金帳戶餘額持續增加，截至 2018 年 3 月底為止 Monetary Base 餘額達 487 兆 44 億日圓，較前月底增加 2.5%，3 個月來首度呈現增長、創歷史新高紀錄。貨幣基數包括流通紙幣、流通硬幣以及金融機構存放在 BOJ 的準備金活期帳戶餘額；貨幣基數是創造貨幣供給的基礎，能產生貨幣乘數效果，故亦可稱為準備貨幣或強力貨幣。3 月份日本貨幣基數平均餘額較去年同月成長 9.1% 至 475 兆 9,328 億日圓，已連續第 71 個月呈現增長，不過增幅連續第 7 個月呈現萎縮。

BOJ 於 3 月 9 日舉行的貨幣會議上決議維持寬鬆立場不變，將短期政策利率維持於現行的-0.1% 不變，作為長期利率指標的 10 年期國債(JGB)殖利率目標也維持於 0%左右水準不變、且為了達成該 0%左右目標長期國債收購額將大致上維持於現行的年增約 80 兆日圓不變。BOJ 3 月 19 日公布數據指出，截至 2017 年 12 月底為止日本在外流通的公債金額總計達 1,092 兆日圓，較 1 年前增加 0.8%、3 季來首度呈現增長；其中，BOJ 持有的 JGB 金額高達 449 兆日圓，持有額較 1 年前成長 6.8%，佔整體比重揚升至 41.1%，持有額、佔比持續創下歷史新高紀錄。

Nikkei/Markit 公布，日本 2 月 PMI 製造業採購經理人指數初值從 2 月 54.1 點下跌至 53.2 點，迫近 50 臨界點，連續 2 個月下降。主要是生產下跌和新增訂單增幅創 5 個月來最低等因素拖累。但就首季來看，整體製造業景氣仍然穩固。今年以來，日圓兌美元已升值約 6%。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 19 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 1 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。

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大戰方面對中國採取強硬立場，恐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。

英國決議脫歐後，首度經濟成長預測上修

英國 OBR 預測，2018 年英國 GDP 將增長 1.5%，高於 2017 年 11 月 預期的 1.4%。2019 年和 2020 年 GDP 增長為 1.3%，與 2016 年 11 月的預期持平。OBR 下調了對 2021 年和 2022 年英國 GDP 的預測，分別為增長 1.4%和增長 1.5%。英國財政大臣哈蒙德表示，雖然 OBR 下調了 2021 年和 2022 年經濟增長預期，但是「預期就是用來被打敗的」。哈蒙德預計英國政府債務也將降逐步減少。公共債務預計到 2020-2021 年，將從今年的 452 億英鎊降至 287 億英鎊，到 2022—2023 年，將降至 214 億英鎊。英國債務的顯著降低，是 17 年來的首次，這代表英國經濟從 10 年前的金融危機開始復甦的一個轉折點。他認為，「在隧道盡頭還有亮光」。

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 2018 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。



IHS Markit/CIPS 英國 3 月 PMI 製造業採購經理人指數上揚至 55.1，高於 2 月修正後的 55，也優於市場所預期。製造業能在 3 月遭逢西伯利亞寒潮「東方怪獸」來襲的情況下成長，著實不容易，但整體成長有一部分因為新訂單和聘僱指標的增速趨緩，而受到抑制。占英國經濟產值約 10%的製造業去年扮演成長引擎的角色，如今成長稍微降溫，癥結在於英脫後通膨上升，抑制了一些消費者需求。第 1 季製造業 PMI 季比增加約 0.4%，從去年第 4 季的 1.3%大幅放緩，英國第 1 季的製造業景氣的增速降到一年來最低，已經「進入較疲弱的成長階段」。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。

中美貿易大戰煙硝四起，中國官方宣稱奉陪到底

中國駐美大使崔天凱回應：「中國無意和任何國家打貿易戰，但是如果對方挑釁，中國將『奉陪到底』，『看誰真正堅持到最後』。」

川普當局認為這只是在中國多年不公平的貿易行為之後，採取早就該做的行動，他們認為以前的政府並沒有充分的反擊。「之前的政府非常非常努力地與中國人合作，」鷹派的川普高級顧問納瓦洛認為會採取關稅手段，是因為在過去 15 年與中國的對話，中國的行為都沒有任何顯著的改變。關稅不會立刻生效，美國貿易代表將在 15 天內公布目標貨物清單，然後有 30 天的公眾評議期。美國貿易代表署公告長達 45 頁的「301 制裁」清單，在這份文件中指出，由數個美國政府機構的貿易分析師確認哪些商品受益於「中國製造 2025」等產業政策，以及考量對美國消費者與經濟的影響等因素，擬出這分商品清單；建議加徵關稅的產業包括航太、資通訊、機器人、機械工業等。

美國貿易代表署（USTR）於北京時間 4 月 4 日上午發布，針對中國大陸基於「301 調查」的徵稅建議清單後，大陸隨即強硬回應「來而不往非禮也」，並於當日下午宣布將對金額對等的美國黃豆、汽車、化工品等 106 項商品加徵 25% 關稅。中美雙方一來一往，已升高外界對兩大國爆發全面貿易戰的擔憂。USTR 的清單文件提到，由數個美國政府機構的貿易分析師確認哪些商品受益於「中國製造 2025」等產業政策，以及考量對美國消費者與經濟的影響等因素，而擬出這份商品清單。華爾街日報稱，美國此舉目的正是在阻撓中國此一計劃。大陸隨即在下午宣布，國務院關稅稅則委員會決定對原產於美國的黃豆、汽車、化工品等 14 類 106 項商品加徵 25% 的關稅。正式實施日期視美國政府對中國商品加徵關稅實施情況另行公布。雖然大陸未說明預計加徵關稅的 106 項美國商品涉及的進口總額，外界預估應當也在 500 億美元左右。這些產品基本上都來自於由共和黨主導的州，甚至是來自當初支持川普的選區。大陸商務部副部長王受文表示，中國不願意打貿易戰，因為貿易戰中沒有贏家。如果美方願意談，中方願意在平等磋商、相互尊重的基礎上進行磋商，解決分歧。但他也強調，「如果有人堅持要打，我們奉陪到底。」對於川普要求中國減少對美國 1,000 億元的貿易順差，王受文回應，這是中國絕對不能夠接受的。他指出，中美貿易不平衡，首先是美國經濟結構問題，美國儲蓄不足，消費比較多。其次，這是美元作為國際支付貨幣必然的結果。另個原因則是美國自我限制高科技行業對中國的出口。這分建議清單在進一步預告暨評論，以及舉辦公聽會等程序後，USTR 將公布加徵關稅的最終清單；USTR 預計於 5 月中舉行公聽會。

中國國家統計局發佈 3 月 PMI 採購經理指數為 51.5%，比上月上升 1.2 個百分點，製造業呈現穩中有升的發展態勢。分企業規模看，大型企業 PMI 為 52.4%，比上月上升 0.2 個百分點，繼續位於擴張區間；中、小型企業 PMI 為 50.4% 和 50.1%，分別比上月上升 1.4 和 5.3 個百分點，位於臨界點之上。

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、新訂單指數和供應商配送時間指數高於臨界點，原材料庫存指數和從業人員指數低於臨界點。生產指數為 53.1%，比上月上升 2.4 個百分點，位於擴張區間，表明隨著春節後企業集中開工，製造業生產增速加快。新訂單指數為

53.3%，比上月上升 2.3 個百分點，高於臨界點，表明製造業市場需求擴張步伐有所加快。原材料庫存指數為 49.6%，比上月回升 0.3 個百分點，連續三個月回升，低於臨界點，表明製造業主要原材料庫存量降幅持續收窄。從業人員指數為 49.1%，比上月回升 1.0 個百分點，低於臨界點，表明製造業企業用工量降幅縮小。供應商配送時間指數為 50.1%，比上月上升 1.7 個百分點，高於臨界點，表明製造業原材料供應商交貨時間有所加快。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。

市場擔憂中美貿易大戰，農產品期貨價格全面下挫

CBOT 三大農產品期貨 4 月 2 日全面下跌，回吐上週因農業部報告利多而帶來的漲幅，仍擔憂美國與中國以及墨西哥的貿易摩擦將影響農產品的出口。5 月玉米期貨收盤下跌 0.1% 成為每英斗 3.8725 美元，5 月小麥下跌 1.1% 成為每英斗 4.4625 美元，5 月黃豆下跌 0.9% 成為每英斗 10.3550 美元。ICE Futures U.S. 5 月棉花期貨 4 月 2 日下跌 0.6% 成為每磅 80.97 美分，5 月粗糖期貨上漲 1.4% 成為每磅 12.52 美分。

美國駐中國大使 Terry Branstad 表示，中國如果限制美國的黃豆進口，大陸本身將會受害更多。中美兩國的貿易摩擦持續升溫，大陸是最大的黃豆進口國，佔全球黃豆貿易的六成比重，大陸有三成的黃豆進口是來自於美國。根據美國黃豆出口委員會委託美國普渡大學所做的研究顯示，川普的關稅政策可能對美國經濟造成每年 17~33 億美元的損失。美國農業部 3 月 29 日公布的作物種植意向報告表示，2018 年，美國玉米種植面積預估將年減 2% 至 8,800 萬英畝，低於分析師預估均值 8,942 萬英畝。黃豆種植面積預估將年減 1% 至 8,900 萬英畝，也低於分析師預估均值 9,105.6 萬英畝。小麥種植面積預估年增 3% 至 4,730 萬英畝，但仍將創下歷來的次低。棉花種植面積預估年增 7% 至 1,350 萬英畝，此將創下七年以來的新高。

美國農業部 3 月 29 日公佈 3 月 16 日至 3 月 22 日的一週出口銷售數據顯示，自去年 6 月起的 2017/18 年度，美國小麥一週出口簽約淨銷量為 353,800 公噸，較前週以及過去四週均值分別增加 33% 與 40%，其中對日本銷售 105,800 公噸。2018/19 年度小麥的一週出口簽約淨銷量為 121,800 公噸，其中對韓國銷售 77,700 公噸。小麥一週裝船出口量為 328,700 公噸，較前週以及過去四週均值分別減少 31% 與 12%，其中對日本出口 59,800 公噸。自去年 9 月起的 2017/18 年度，美國玉米一週出口簽約淨銷量為 1,353,100 公噸，較前週以及過去四週均值分別減少 8% 與 28%，其中對韓國銷售 623,100 公噸。2018/19 年度玉米的一週出口簽約淨銷量為 287,000 公噸，其中對日本銷售 207,000 公噸。玉米當週裝船出口量 1,376,100 公噸，較前週持平，較過去四週均值增加 8%，其中 294,500 公噸運往墨西哥。自去年 9 月起的 2017/18 年度，美國黃豆一週出口淨銷量為 317,500 公噸，較前週以及過去四週均值分別減少 58% 與 77%，其中對荷蘭銷售 113,600 公噸。2018/19 年度黃豆的一週出口簽約淨銷量為 69,700 公噸，其中對中國大陸銷售 60,000 公噸。黃豆當週出裝船口量為 782,900 公噸，較前週增加 43%，較過去四週均值減少 7%，其中 139,600 公噸運往中國大陸。

美俄原油產量大增，原油價格下行風險加劇

NYMEX 5 月原油期貨 4 月 2 日大跌 1.93 美元或 3% 成為每桶 63.01 美元，主要受到股市重挫的拖累，以及美俄原油產量增長的壓力；ICE Futures Europe 近月布蘭特原油下跌 1.7 美元或 2.5% 成為每桶 67.64 美元。EIA 報告表示，2018 年 1 月，美國原油日產量為 996.4 萬桶，較去年 12 月的 995.8 萬桶略微增加 6,000 桶，相比去年 11 月創新高的 1,006.6 萬桶則是減少了 10.2 萬桶；與去年同期的 882.5 萬桶相比，美國原油日產量年增 113.9 萬桶。美國最大石油生產州德州 1 月份原油日產量較前月創新高的 394.5 萬桶減少 5.6 萬桶至 388.9 萬桶，但與去年同期的 320.2 萬桶相比則是增加了 68.7

萬桶，主要受到二疊紀盆地頁岩油產量增長的帶動。墨西哥灣 1 月份原油日產量較前月的 154.5 萬桶增加 7.9 萬桶至 162.4 萬桶，但與去年同期的 173.2 萬桶相比則是減少了 10.8 萬桶。北達科他州 1 月份原油日產量較前月的 115.4 萬桶增加 2,000 桶至 115.6 萬桶，與去年同期的 97.5 萬桶相比增加了 18.1 萬桶。該州原油日產量自 2014 年 5 月突破百萬桶之後，期間只有 4 個月的原油日產量低於百萬桶，穩居美國第三大的原油產地，主要受到巴肯頁岩產量增的帶動。除了上述的三大產地以外，2018 年 1 月，美國原油產量較多的還包括新墨西哥州（54 萬桶/日）、奧克拉荷馬州（52.6 萬桶/日）、阿拉斯加州（50.8 萬桶/日）、加州（46.3 萬桶/日）以及科羅拉多州（42.8 萬桶/日）等。



CFTC 3 月 30 日公佈的每週交易人部位報告顯示，截至 3 月 27 日，資金管理機構（主要為避險基金）以及其他大額交易人所持有的紐約原油期貨投機淨多單較前週增加 1.7% 至 715,770 口，為連續第二週增加，相比 2 月的第一週為創新高的 73.9 萬口。標普高盛商品指數（S&P GSCI）今年以來上漲 2.4%，能源指數上漲 4.8% 居冠；其中，西德州原油上漲 7.5%，布蘭特原油上漲 3.7%。如果 OPEC 在今年底結束減產協議，原油價格明年可能下跌，預期布蘭特原油價格在 2019 年將從每桶 75 美元下跌至 55 美元/桶。OPEC 很有可能在下次政策會議前不向市場提供任何明確的意圖線索，這恐導致油價較預期的更快更大幅度下跌。今年下半年之後，國際油市可能又將從當前短暫的供給短缺再度轉為供給過剩。該行預估第二季西德州原油價格將下跌至每桶 58 美元，下半年更將跌至每桶 51 美元。該行也預期布蘭特原油價格在年底可能跌至每桶 62~57 美元。

中美貿易恐大戰，避險資金將再入黃金

COMEX 6 月黃金期貨 4 月 2 日收盤上漲 19.6 美元或 1.5% 成為每盎司 1,346.9 美元，主中美貿易大戰之故，股市重挫提振避險需求；美元指數下跌 0.1%。全球最大黃金 ETF SPDR Gold Shares, GLD 2 日黃金持有量增加 6.19 公噸至 852.312 公噸。金價三月下旬在 1,350 美元受阻之後重新回落至 1,320 美元附近，本週市場可能將會聚焦於美國的經濟數據，包括 ISM 製造業以及非製造業指數、ADP 民間就業數據，以及 3 月份就業報告。一份針對專業人士的調查中，35% 認為近期金價將會上漲，41% 預計將會下跌，24% 預計整理持平。預期美元的強勢會稍微消退，且股市的震盪將會刺激黃金的避險需求。金價將會反彈，主因中美貿易問題將會為黃金帶來避險買盤。金價三月下旬下跌主要是因為美國的經濟改善帶動美元轉強的影響；但這效果是有限的，因投資人很快會開始擔憂股市的下跌，以及為股市的下跌尋求避險，而最佳的避險資產就是黃金。



FED 鮑威爾 2018 年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。雖市場預估今年升息次數不少於 3 次，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，近期中美貿易大戰煙硝味四起，雙雙叫陣銳不可擋，全球股市短線均劇烈修正，避險資金轉入黃金已不言可喻，金價短線買盤積極，多頭躍躍欲試。

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)