全球經濟趨勢追蹤與預測

2018.06.05

川金會死而復生，美國基本面強 FED 升息在即

美國總統川普表示 6 月 12 日在新加坡與北韓領導人金正恩，舉行峰會的有關磋商進展十分順利，一反 5 月下旬公開信說要取消峰會的態度。美日韓 3 國國防部長，對兩韓達成「板門店宣言」等兩韓領導人，近期兩次會晤的成果以及北韓最近停止核武導彈試驗和廢除核子試驗場等舉措，表示歡迎，評價這些積極變化為「川金會」創造條件。美日韓三方商定繼續加強安全合作，支持推動朝鮮半島實現完全、可驗證、不可逆轉的無核化目標的各種外交努力；決定繼續履行聯合國安理會決議；歡迎國際社會持續就遏制和杜絕北韓海上非法轉運行為，給予合作。新聞資料中表示，如果平壤當局，能完全遵守國際義務，北韓居民的安全與繁榮，將有大幅增進。

美國 5 月就業報告表現良好，由科技股領軍帶動美股勁揚，市場對美中貿易摩擦的關注暫時下降，這減少了投資人對公債的避險需求，進而促使殖利率跳高。紐約債市 6 月 4 日尾盤時，對 FED 利率決策較敏感的美國 2 年期公債殖利率跳漲 3.8 個基點至 2.510%；10 年期公債殖利率勁揚 4.4 個基點至 2.939%；30 年期公債殖利率上漲 3.7 個基點至 3.083%。美國上週公布的非農業就業報告優於市場預期，讓投資人樂觀情緒大增，科技股在 Apple、Microsoft 等帶頭往上衝，激勵 Nasdaq 指數在睽違近三個月後，重新躍上歷史收盤高，也降低了市場對公債的避險需求。5 月非農業就業人數新增 223,000 人，平均時薪也月增 0.3%，雙雙擊敗華爾街原先預估，失業率則下降至 18 年低點 3.8%。

以上數據加強了投資人對 FED 2018 年的升息預期，CME 的 FedWatch 工具顯示，聯邦基金期貨投資人預估，今年 FED 共計升四次息的機率，已回升至 40%附近。FED 理事 Lael Brainard 最近發表談話直指，不會因殖利率曲線趨緩，就放緩貨幣政策的緊縮速度，也讓市場對升息四次的預期增溫。近期義大利政治風險已暫時解除，市場焦點或許會重回各國的貿易摩擦上面，歐洲、加拿大與墨西哥是否真會報復美國關稅行動，將是投資人矚目焦點。

IHS Markit 公布 5 月美國製造業 PMI 採購經理人指數終值，從 4 月的 52.8 點下降至 52.7 點，較初值高 0.2 點，但仍創 8 個月新低。美國製造業景氣在年初攀上高峰後持續失去上升動能，目前數據反映出美國企業目前對建立庫存的態度變得更保守。此外，ISM 的美國 5 月製造業 PMI 終值，從 4 月的 54.8 點上升至 54.9 點，略低於市場預估的 55 點。其中，5 月新訂單指數從 57.5 點上升至 59.5 點。生產指數從 58.6 點下跌至 57.1 點。就業指數從 52 點上升至 53.5 點。庫存指數從 51 點上升至 51.5 點。值得注意是，5 月物價指數從 68.5 點下降至 60.5 點，雖然原物料價格連續 15 個月上漲，但 5 月出現明顯下滑。專家卻認為這對廠商的利潤和投資都有正面影響。

歐元區民粹政治當道，ECB 貨政面臨巨大挑戰

5 月 27 日義大利兩大民粹政黨未能組成聯合內閣。義大利候任總理卡羅·科塔雷利（Carlo Cottarelli）未獲得大多數政黨的支持，甚至可能不會上任；而總統塞爾焦·馬塔雷拉（Sergio Mattarella）可能會選擇不任命臨時政府，而直接在七月進行又一次大選。由於重新舉行大選成為可能，以及持歐洲懷疑論觀點的政黨也有切實可能繼續鞏固自己的政治地位，這些因素帶來了金融市場的波動，並引起外界對歐元穩定性的擔憂。義大利首當其衝的銀行股受創最為嚴重，歐洲金融股普遍遭到投資人拋售。這場義大利民粹政治危機還波及美國市場，拖累標普金融股指數午盤下跌 3.6%，華爾街一些最大的銀行股價均出現較大幅度下跌。稍後開盤的中國股市當天也出現大跌，上證指數收盤跌 2.53%，香港恆生指數、日經指數以及韓國綜合指數都出現超過 1%的下跌。但亞洲股市的下跌是否與意大利危機有直接關係還有待觀察。

歐元區 2018 年第 1 季 GDP 季增 0.4%，是近一年半來最低水準，比去年第 4 季的 0.7%差更多，數據證實歐元區成長動能正在減弱中，也使 ECB 擬議中的貨幣政策正常化計畫面臨更大挑戰。與去年第 1 季相比，GDP 成長 2.5%，年增率低於去年第 4 季的 2.8%，也是八季以來首次出現成長下降。決策官員面臨的問題是成長減緩究竟只是暫時現象？還是全球貿易緊張、歐元升值及產能制約將壓抑歐元區長期成長展望？目前可以歸納出一些暫時性因素，包括天氣嚴寒，短

期產能面臨瓶頸使出口減弱，甚至爆發流感，都壓低第 1 季成長。不過消費者信心仍強，預料第 2 季消費將回升，使經濟季成長率回升到 0.5-0.6%左右。

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。

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 5 月 PMI 製造業採購經理人指數初估值為 55.5，終值為 55.5，與初值一致，低於 4 月終值 56.2，創下 15 個月新低，並為連續第 5 個月下滑，顯示物價上漲似乎已對需求造成影響。衡量經理人信心的未來產出分項指數終值為 62.2，高於初值 61.9，但低於 4 月終值 64.4，並創下 20 個月新低。5 月產出分項指數終值為 54.8，高於初值 54.5，但低於 4 月終值 56.2，創下 18 個月新低。此外，5 月製造業 PMI 新訂單分項指數創下 19 個月新低，而僱用率指數創 14 個月新低。

IHS Markit 採購經理人的調查顯示，儘管歐元區經濟仍持續相對強勁擴張，該區最大經濟體德國的成長幅度卻放緩至 20 個月低點，第二大經濟體法國的成長率也跌至一年半來低點。另一項數據指出，法國的失業率也在今年前三個月上

升，使經濟學家認為失業率將下滑的預期受挫。歐元區在 2017 年的景氣擴張表現優於其他國家，在去年底、今年初時的擴張幅度曾創歷史新高，但如今成長率卻開始疲軟。較前瞻的 PMI 表現也惡化，顯示歐元區經濟短時間內很難反彈。IHS Markit 綜合 4、5 月數據後推估，歐元區第 2 季的經濟成長率將僅 0.4%，不如路透 4 月預測的 0.6%。

日本家庭支出意外萎縮，經濟前景蒙上陰影

日本總務省 6 月 5 日公佈統計數據，2018 年 4 月份日本所有家庭平均消費支出為 294,439 日圓，實質消費支出較去年同月下滑 1.3%，連續第 3 個月呈現下滑，遠遜於市場預估成長 0.8%的預估值，且創 2017 年 4 月以來，連續 12 個月來最大減幅；名目消費支出較去年同月減少 0.5%。日本當月經季節性因素調整後的家庭實質消費支出為月減 1.6%、連續第 3 個月下滑。統計數據顯示，4 月份日本受薪家庭平均所得為 495,370 日圓，實質所得較去年同月下滑 0.2%，連續第 4 個月呈現減少；名目所得成長 0.6%。當月日本受薪家庭可支配所得為 405,241 日圓，實質可支配所得較去年同月成長 0.7%，4 個月來首度呈現增長；名目可支配所得成長 1.5%。4 月份日本受薪家庭平均消費支出為 334,967 日圓，實質消費支出較去年同月成長 0.7%，3 個月來首度呈現增長；名目消費支出成長 1.5%。當月日本受薪家庭邊際消費傾向為 82.7%，較去年同月下滑 3.2 個百分點。根據日本總務省 5 月 29 日公布的資料顯示，2018 年 4 月份日本國內經季節因素調整後的失業率(速報值)為 2.5%，持平於前一個月份(2018 年 3 月份)水準，連續第 3 個月未呈現惡化。

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。

Nikkei/Markit 公布日本 5 月 PMI 製造業採購經理人指數為 52.5，較 4 月終值 53.8 下滑，並創下 9 個月新低，但該指數仍是連續第 21 個月保持在榮枯分界線 50 以上。新訂單分項指數初值為 52.3，較 4 月終值 53.8 下滑，顯示國內消費略為轉弱。此外，數據顯示製造業產出的增長力道亦較 4 月減弱。不過，新出口訂單分項指數由 4 月的 50.4 升至 51.0，顯示全球需求增溫。因消費者支

出、企業投資和出口疲弱，日本首季經濟萎縮，打斷數十年來維持最久的連續擴張期。

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。

英鎊持續低檔震盪疲弱，主因英國經濟數據疲弱

英鎊兌美元五月下旬一度觸及低點 1.33，英脫歐疑慮及英國經濟數據持續疲弱，引發市場憂慮打壓英鎊。英鎊一直是今年表現最好的貨幣之一，不過經濟資料疲弱以及近期美元強升已經吞噬英鎊今年以來所有漲幅。由於英國經濟增長放緩，雖英央行部分歸咎於 Q1 天氣惡劣，但市場還是大幅調降對英國央行升息時機和幅度的預期。但數據資料顯示英國第一季經濟僅成長 0.1%，表明經濟低迷時期較長，該數據打壓英鎊走勢。CMC Markets 和德國商業銀行的分析師預測，英鎊短期內將會跌向 1.3300 美元。近期公告的 GDP 國內生產總值資料不及預期，且服務業資料也令人失望，這幾乎讓市場篤定英國央行不會升息，市場對升息可能性的預期從 4 月初的 90%以上降至 10%，再加上美元上漲，共同促使外匯市場交易員賣出英鎊。英鎊可能處於合理水準，但面臨一定的下行風險，英鎊兌美元跌 0.2%至 1.3550 美元，略高於觸及的四個月低點 1.3537 美元。鎊兌歐元持平於 0.8831，因歐元普遍下跌。

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 5 月 PMI 製造業採購經理人指數從 4 月 53.9 點的 20 個月最低水準，回升至 54.4 點，並略高於市場預估的 53.5 點，顯示英國經濟在踏入第 2 季後，其成長情況漸漸有回溫。但製造業能在 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。

中美貿易談判又生波瀾，美國擬對中國提出 500 億美元關稅報復清單

美國川普政府近期威脅中國要對覆蓋 1300 個產品類別的價值約 500 億美元中國商品加征高額關稅，這是幾十年來美國對中國貿易行為發起的最強有力挑戰。美國貿易代表稱，擬加征 25%進口關稅的中國商品清單涵蓋醫藥和醫療器械等高附加值商品、以及機床和化學品等中間產品。此外洗碗機、電視機和汽車零部件等一些消費品也在加征關稅商品之列，但清單不包括鞋履、服裝、手機和傢具等主要零售商品，若對這些商品加征關稅、推升美國零售商店物價，可能引發美國消費者強烈反對。美國此舉很快引發了中方譴責。中國駐美大使館發布聲明稱，這種單邊主義和貿易保護主義做法嚴重違反了 WTO 基本原則和精神，中方將立即訴諸 WTO 爭端解決機制，同時將對美國產品採取同等力度、同等規模的對等措施。不過，美國此次宣布的加征關稅舉措不會立即生效，若雙方最終就中國進一步擴大對美開放達成協議，這些舉措可能永遠不會實施。美國公司可以

在 5 月 22 日之前對關稅提議提出反對，5 月 15 日將在華盛頓就關稅問題舉行公開聽證會。

繼向中國鋼鐵和鋁分別徵收 25%和 10%的關稅之後，這是美國開展的最新一輪關稅威脅攻勢。日本同樣受到關稅衝擊，大多數國家獲得了暫時豁免。周日，中國針對價值約 30 億美元的美國農產品採取了報復行動。川普政府的舉動顯示美國對中國戰略的重大改變。在過去三屆政府期間，美國將中國引入 WTO，推進其吸引投資的能力。之後，美國與中國政府展開艱難談判，就開放中國經濟的具體行業達成協議。美國官員和中國改革派人士均認為，這種改變符合兩國利益。現在，美國政府認為此類談判給美國帶來的益處太少。因此，美國正在施加最大壓力，以嚴厲制裁威脅中國進行談判。去年，美國對華商品貿易逆差為 3,750 億美元。美國總統川普表示，他希望將這一数字減少 1,000 億美元。川普在白宮發表講話 “我們打算與中國交好，但不得不採取一些非常重大的措施來解決貿易逆差問題，這是我在競選時就說過的。” 美國貿易代表稱，從相關分析所显示的中國的不合理技術轉讓政策對美國經濟造成的損害來看，針對中國經濟的懲罰性關稅規模是相稱的。美國政府擔心，中國藉助網絡間諜活動和不公平的政府補貼實現了技術跨越式發展，最終會令美國在軍事和經濟上處於不利地位。中國否認從事不公平或非法的活動。中國政府利用監管和市場壓力迫使美國企業在華組建合資公司，進而將重要且具有競爭力的技術轉讓給中方合作夥伴，這是美國公司越發擔憂的一個問題。此外，美國公司也擔心，對中國商品徵稅可能會令事態更糟，不僅會推升企業成本，還有可能招致中國政府的報復。一場貿易戰幾乎不可避免。不過，美國在評議期后至少有 180 天時間來決定是否徵收關稅，這給談判留出了充裕時間。中國經濟特使劉鶴最近與萊特希澤和美國財政部長姆努欽就進一步開放中國市場互通了信件，據信雙方正在討論中國下調汽車進口關稅以及向美國公司開放金融市場的事宜。

中國國家統計局發佈 5 月 PMI 採購經理指數為 1.9%，高於上月 0.5 個百分點，製造業總體擴張有所加快。從企業規模看，大、中型企業 PMI 為 53.1%和 51.0%，分別高於上月 1.1 和 0.3 個百分點，繼續高於臨界點；小型企業 PMI 為 49.6%，比上月回落 0.7 個百分點，落至臨界點以下。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 54.1%，比

上月上升 1.0 個百分點，高於臨界點，表明製造業生產擴張步伐有所加快。新訂單指數為 53.8%，高於上月 0.9 個百分點，位於擴張區間，表明製造業市場需求增速加快。原材料庫存指數為 49.6%，高於上月 0.1 個百分點，仍位於臨界點以下，表明製造業主要原材料庫存量降幅略有收窄。從業人員指數為 49.1%，比上月回升 0.1 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%，比上月回落 0.1 個百分點，接近臨界點，表明製造業原材料供應商交貨時間與上月基本持平。

受天候因素干擾，農產品期貨價格全面走跌

CBOT 三大農產品期貨 6 月 4 日全面下跌，7 月玉米期貨收盤下跌 2.8%成為每英斗 3.8075 美元，7 月黃豆下跌 1.9%成為每英斗 10.0175 美元，7 月小麥大跌 3.4%成為每英斗 5.0525 美元，因美國冬麥開始收成，供應充裕的影響。ICE Futures U.S.　7 月棉花期貨 6 月 4 日下跌 1.3%成為每磅 92.10 美分，7 月粗糖期貨大跌 5%成為每磅 11.90 美分，因最大產國巴西的卡車司機結束罷工。美國農業部公佈 5 月 18 日至 5 月 24 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銷售量為 29,500 公噸，較前週以及過去四週均值均減少 74%；其中對韓國銷售 64,900 公噸。2018/19 年度小麥的一週出口簽約淨銷量為 270,900 公噸，其中對泰國銷售 110,000 公噸。小麥一週出口量（裝船）為 443,100 公噸，較前週以及過去四週均值分別增加 22%與 29%，其中對日本出口 113,100 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 993,100 公噸，較前週以及過去四週均值分別增加 16%與 12%，其中對日本銷售 299,100 公噸。2018/19 年度玉米的一週出口簽約淨銷量為 149,300 公噸，其中對墨西哥銷售 68,100 公噸。玉米當週出口量（裝船）1,894,800 公噸，較前週以及過去四週均值分別增加 29%與 21%，對墨西哥與日本分別出口 322,500 公噸與 305,300 公噸。自去年 9 月起的 2017/18 年度，美國黃豆一週出口簽約淨銷量為 273,400 公噸，較前週大幅增加，較過去 4 週均值增加 31%。2018/19 年度黃豆的一週出口簽約淨銷量為 771,600 公噸，其中對中國大陸出口 438,000 公噸。黃豆當週出口量（裝船）為 647,800 公噸，較前週以及過去四週均值分別減少 28%與 2%，對中國、日本與墨西哥分別出口 207,900 公噸、111,600 公噸與 102,900 公噸。自去年 8 月起的 2017/18 年度，美國陸地棉一週出口簽約淨銷量為 16,700 包（每包 480 磅），連續第二週創下本銷售年度新低，較前週以及過去四週均值分別減少 67%與 89%，其中對越南銷售 58,400 包。2018/19 年

度美國陸地棉淨銷售量為 238,100 包，其中對中國銷售 189,400 包。美國陸地棉出口裝船量為 373,300 包，較前週以及過去四週均值分別減少 7%與 16%，對越南與中國分別出口 84,200 包與 55,400 包。

OPEC 承諾增產，原油價格創高後拉回修正

NYMEX 7 月原油期貨 6 月 4 日收盤下跌 1.06 美元或 1.6%成為每桶 64.75 美元，因預期 OPEC 將放寬生產的影響，ICE Futures Europe 近月布蘭特原油下跌 1.5 美元或 2%成為每桶 75.29 美元。2018 年 5 月，OPEC 原油日產量較前月減少 7 萬桶至 3,200 萬桶，創下 2017 年 4 月以來的新低。其中，遭受經濟危機的委內瑞拉原油日產量創新低至 145 萬桶。由於 OPEC 減產力度遠超出目標，只要減產的力度稍微放寬，產量也將增長。另一方面，俄羅斯能源部公布的數據顯示，5 月份俄羅斯原油產量連續 3 個月高於減產協議上限，持平於前月所創下的一年來新高為 1,097 萬桶/日。Baker Hughes Inc.公佈，截至 6 月 1 日，美國石油與天然氣探勘井數量較前週增加 1 座至 1,060 座，續創 2015 年 3 月以來的逾三年新高，相比 2008 年所創的歷史高點為 2,031 座；其中，主要用於頁岩油氣開採的水平探勘井數量較前週增加 7 座至 926 座。貝克休斯的數據顯示，美國石油探勘井數量較前週增加 2 座至 861 座，同樣創下 2015 年 3 月以來的逾三年新高，相比 2014 年 10 月所創的歷史高點為 1,609 座。

美國最大產油州德州，油氣探勘井數量較前週增加 1 座至 535 座，創下三年以來新高；緊鄰德州上方的奧克拉荷馬州油氣探勘井數量較前週增加 2 座至 142 座，探勘井總數位居第二。新墨西哥州油氣探勘井數量較前週減少 1 座至 90 座，路易斯安那州油氣探勘井數量較前週減少 2 座至 58 座，北達科他州油氣探勘井數量較前週減少 1 座至 55 座。其中，盤據西德州與新墨西哥州東南部的二疊紀盆地石油探勘井數量較前週減少 1 座至 477 座，也是三年以來新高。美國能源部公布的月度統計數據顯示，2018 年 3 月，美國原油日產量再創新高達到 1,047.4 萬桶，較去年同期增加 133.4 萬桶或 14.6%。其中，德州原油日產量 416.8 萬桶，較去年同期的 331.6 萬桶增加 85.2 萬桶或 25.7%；北達科他州原油日產量 115 萬桶，較去年同期的 101.5 萬桶增加 13.5 萬桶或 13.3%；墨西哥灣原油日產量 169.8 萬桶，則是較去年同期減少 7 萬桶或 4%。2018 年 3 月，美國天然氣日產量也創新高達到 983 億立方英尺，較去年同期增加 10%。

中國到 2023 年的石油需求增速與 2010~2017 年相比有所放緩，而印度石油需求增速將略有上升。不過，儘管中國石油需求增速將有所放緩，但到 2023

年中國原油淨進口量可望增至 1,000 萬桶/日（約合 5 億噸/年），而屆時，美國和印度的原油淨進口量則均為中國的一半左右。EIA 公佈的數據顯示，截至 4 月 27 日當週，美國煉油廠日均原油加工量較前週減少 6 萬桶至 1,660 萬桶。煉油廠產能利用率為 91.1%。汽油日均產量 1,000 萬桶，蒸餾油日均產量 500 萬桶。原油日均進口量較前週增加 8 萬桶至 850 萬桶，過去 4 週的原油日均進口量為 840 萬桶，較去年同期增加 2.2%。汽油日均進口量為 92.3 萬桶，蒸餾油日均進口量為 7.6 萬桶。作為需求的指標，美國過去四週日均油品供應量為 2,010 萬桶，較去年同期增加 2.7%；其中，汽油日均供應量年增 1.2%至 930 萬桶，蒸餾油日均供應量年增 0.1%至 420 萬桶，航空煤油日均供應量年增 1.7%至 177.3 萬桶。當週汽油日均需求由前週的 908.3 萬桶增至 909 萬桶，過去四週汽油日均需求為 932.6 萬桶。

避險基金開始出場，淨多單連續六週下滑，油市多頭出現壓力。今年年初，避險基金的原油淨多單部位一度超過 10 億桶，促使布蘭特原油在五月底衝破 80 美元。然而避險基金近來變心，對原油的熱愛不再，布蘭特原油和西德州中級原油的淨多單部位，連續六週減少。5 月 29 日為止當週，避險基金的原油淨多單大減 10%、來到 8.23 億桶，為去年 9 月以來新低。沙烏地阿拉伯和俄羅斯暗示將放寬減產限制，上週油價因此暴跌。油價已經連續六週下挫，上週是本次循環中賣壓最強的一週。儘管如此，部分專家相信避險基金只是獲利出場，不代表原油的長期走勢改變。OPEC 6 月 22、23 日將於奧地利維也納召開會議，預料價格會持續波動。

全球景氣漸漸復甦，黃金 Q2 需求量持續下探

COMEX 8 月黃金期貨 6 月 4 日收盤下跌 2 美元或 0.2%成為每盎司 1,297.3

美元，美元指數下跌 0.1%，7 月白銀期貨下跌 0.1%成為每盎司 16.431 美元。NYMEX 7 月鉑金期貨下跌 0.4%成為每盎司 903.5 美元，9 月鈀金期貨下跌 0.2%成為每盎司 994.30 美元。 SPDR Gold Shares 4 日黃金持有量持平為 836.42 公噸。iShares Silver Trust 安碩白銀指數基金，白銀持有量增加 16.23 公噸至 10,032.78 公噸。俄羅斯 Vedomosti 報導，俄羅斯主要黃金開採公司正計劃將黃金產量提高一倍，這樣的增長將使俄羅斯成為世界第二大黃金生產國。目前，俄羅斯是全球第三大黃金生產國，僅次於澳大利亞和中國。俄羅斯國家勘探公司 Rosgeo 稱其在巴什科爾托斯坦共和國發現了一個藏有約 900 噸黃金和白銀的新礦藏。據初步估計，該地區約有 87 噸黃金，白銀 787 噸。這一發現將促使俄羅斯在 7 年內增加一半的開採量。到 2030 年，開採量預計將增長近 800 萬盎司。CFTC 公佈的每週交易人部位報告顯示，截至 5 月 29 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黃金期貨投機淨多單較前週所創下的 10 個月新低增加 26.6%至 115,130 口，避險基金所持有的黃金期貨與選擇權投機淨多單更是較前週倍增至 61,235 口，創下 5 週以來新高。白銀期貨投機淨多單較前週增加 14.6%至 17,453 口，相比 4 月初為創新低的-16,965 口。期銅投機淨多單較前週減少 3.6%至 37,600 口。金拓新聞發佈的每週黃金調查顯示，本週（6.4~6.8）專業人士與一般投資人對金價走勢的看法相左。在針對專業人士的調查中，14%認為本週金價將會上漲，71%預計將會下跌，另外 14%則預期本週金價盤整持平。專業人士包括黃金交易商，投行，期貨交易員及技術分析師。另一方面，在普通投資者的投票當中，51%認為本週金價將上漲，31%認為將會下跌，17%認為將會盤整。Price Futures 表示強勁的就業報告將對金價帶來壓力，因其增加了聯準會提高利率的預期；儘管如此，全球仍有地緣政治擔憂，且市場對貿易戰重燃的擔憂也將對金價構成支撐。

World Gold Council 報告指出，當前新發現的金礦已經相當稀少，而未來只會更少；反觀黃金的需求則預期將持續增長，特別是在新興市場，主要是受到收入提高以及人口增長的帶動。此外，越來越多的電子消費產品，也是帶動黃金需求增長的一大主因。英國 Metals Focus 表示當前全球的金礦儲量約 55,000 公噸，以目前的開採速度將只能再開採約 15 年；雖然已知仍有約 11 萬噸的金礦資源，能夠讓全球的黃金開採延長 30 年以上，但這些金礦資源的開採成本也同樣較高。在主要的黃金生產國當中，只有澳洲與南非的金礦儲量能夠繼續開採 30 年以上。加拿大 Goldcorp Incorporation 表示，全球黃金產量已經穩定增長了 40 年，但預期今年或明年黃金產量就將開始下滑，而這對長期的金價將會構成支撐，他並預期金價今年底有可能上漲至每盎司 1,500-1,600 美元。WGC 5 月 3 日報告指出今年第一季，全球黃金需求 973.5 公噸年減 7%，為 2008 年

來最糟糕的第一季表現。中國是世界最大的金條和金幣市場，第一季需求大跌 26%至 78 公噸。報告指出，一年前眾人憂慮人民幣貶值，紛紛搶購黃金替財富保值，如今此一需求已經退燒。2017 年第一季末以來，人民幣強升 9%。市場需求走軟，但是國際央行依舊砸錢不手軟，央行的黃金需求提高 42%，接近過去七年的季度平均值。

FED 理事主席鮑威爾 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，金價短線觸底買盤躍躍欲試。

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。