全球經濟趨勢追蹤與預測

2018.07.05

川普變臉擬發動全球貿易大戰，國際資本市場黑天鵝滿天飛

美國 USTR 7 月 6 日起將先對價值 340 億美元的中國進口商品課徵 25%的關稅，之後還會再對 284 項商品採取關稅行動。USTR 聲明指出，將分兩個部分課徵關稅，即精簡之後的初步清單，將先對價值 340 億美元的 818 項商品課徵關稅。接下來將對大幅受惠於中國產業政策的第 2 份商品清單徵關稅，這個部分包括「中國製造 2025」科技發展計畫在內，產業政策有貢獻或受惠的產品，包括航太、資通訊、機器人、工業機械、汽車等產業；該清單不包括美國消費者經常購買的商品，如手機或電視機。

中國商務部隨即發布聲明回應美方，中方將立即祭出同等規模、同等力度的徵稅措施，雙方之前磋商達成的所有經貿成果將同時失效。中方決定對原產於美國的 659 項、約 500 億美元的進口商品，加徵 25%的關稅，其中對黃豆等農產品、汽車、水產品等 545 項約 340 億美元商品，自 2018 年 7 月 6 日起實施加徵關稅；其餘涉及原油、煤炭、化學品等商品加徵關稅的實施時間另行公告。

美國與盟友間的貿易戰也越演越烈，美國不滿歐盟從 6 月 22 日開始，對美國商品課徵總價值 28 億歐元關稅，川普揚言要對歐盟國家銷售到美國的汽車，加徵 20%的進口關稅。為了報復美國從 6 月 1 日開始，向歐盟課徵的鋼鋁製品關稅，歐盟 22 日開始針對美國的菸草、哈雷重機、牛仔褲、威士忌等商品，徵收 28 億歐元關稅，稅率最高達到 50%，川普 22 日在推特上指責歐盟，警告如果歐盟不把關稅撤銷解除貿易壁壘，美國別無選擇只能採取行動，向歐盟出口到美國的汽車加徵 20%重稅。

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 6 月美國製造業 PMI 採購經理人指數終值 55.4，高於市場預期 54.7，高於初值 54.6。5 月終值為 56.4。服務業 PMI 初值從 5 月的 53.6 點降至 53.0 點，為 3 個月新低，綜合 PMI 也由 53.6 點下探至 53.0 的 3 個月最低。美國經濟活動第 2 季頗弱，其中製造業景氣還下探至去年 9 月以來最低，按照 PMI 數據，美國第 2 季的經濟估計可能僅季增 0.4%，年增率大約只有 1.5%。

調查顯示商品製造業正以約 2.5%的增速上漲，但新訂單流入為 7 個月以來最慢，國內需求上漲被自去年 7 月以來首次下降的海外銷售額下降抵消。受潛在的貿易戰和關稅的影響，商業樂觀情緒同樣下降自 1 月以來的最低水準。關稅將導致投入成本上漲，使供應鏈延遲狀況惡化，加劇現有的供應緊張條件。美國 5 月營建支出月率，6 月 ISM 製造業 PMI 好於前值和預期。各工廠對關稅“相當擔憂”。美國關稅政策及不可預測性，加之貿易戰的風險，正威脅商業穩定，拖累投資增速。美國 5 月營建支出月率錄得上漲，但是不及前值和預期，路透快評美國 5 月營建支出月率稱，5 月營建支出月率上漲，私人及公共領域建築項目投資增加。但 4 月營建支出月率卻不及預期，下修至 0.9%。4 月資料下修可能意味著經濟學家將進一步下調第二季度美國 GDP 預估。

歐元區綜合經濟數據報喜，但製造業不振景氣難脫泥淖

歐元區 6 月綜合 PMI 採購經理人指數出現五個月來首次上升，初步顯示歐元區本季經濟可望擺脫今年第 1 季的低迷氛圍，但製造業景氣仍差，整體經濟距離強勁復甦還有段距離。由於經濟數據有利，歐元對美元匯價連續第二天回升。IHS Markit 機構公布歐元區 6 月綜合 PMI 為 54.8，不僅高於 5 月的 54.1，也遠比經濟學者預估的 53.7 優異。IHS 估計，4 到 6 月的 PMI 平均數為 54.7，預示第 2 季歐元經濟成長率將季增 0.5%，優於第 1 季的 0.4%，但比去年第 4 季的 0.7%仍遜。歐元區 5 月綜合 PMI 能夠回升，主要靠服務業 PMI 從 53.8 上升到 55，是四個月來高點；但 IHS 並警告，出口導向的製造業景氣持續疲軟；製造業未來幾個月可能持續走低，企業界表示貿易衝突與政策不確定最為堪憂，使企業界不願放手簽訂新合約及進行新投資。

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 6 月 PMI 製造業採購經理人指數從 5 月的 55.5，下降到 55，為 18 個月來低點；原料與技術勞工短缺，是業界「共同提出」的問題。創下 16 個月新低，並為連續第 6 個月下滑，顯示物價上漲似乎已對需求造成影響。除了 PMI 指數外，歐元區消費者信心指數、德國 Ifo 及 ZEW 企業信心指數都偏弱，顯示歐元區經濟動能尚未確定恢復。PMI 優於預估，為 ECB 於今年底

結束購債計畫提供支撐，帶動歐元持續回升，歐元對換美元一度升值 0.5%，報 1.1675，之後小回到 1.1640。匯市專家指出，由於景氣動向不確定，ECB 貨幣政策採取「鴿式退場」基調，歐元仍將維持低波動走勢。

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 5、6 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%。

日本第二季經濟有反彈跡象，惟貿易戰爭威脅再度蒙上陰影

日本 6 月份日經服務業經季調的 PMI 採購經理人指數升至 51.4，該指數連續 21 個月高於 50 的榮枯分水嶺，且新訂單增速加快，表明日本第二季可望擺脫萎縮反彈；此外，BOJ 審議委員原田泰表示當前的寬鬆政策正在發揮預期效果，BOJ 應該繼續以達成 2%通脹率目標，他指出有需要將進一步擴大寬鬆，更警告不要升息太快，因為這樣將會嚴重打擊金融機構，不過他也強調在考量大規模貨幣刺激措施的利與弊，不排除 BOJ 可能會在通脹率超過 2%之前就削弱貨幣寬鬆的程度，經濟數據表現及央行官員的談話為日圓走勢提供支撐。美國及日本 10 年期公債間利差收窄也打壓美元走勢，兌日圓自 110.62 高點下跌。

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。

Nikkei/Markit 公布日本 6 月 PMI 製造業採購經理人指數終值為 53.0，略低於初值 53.1，但仍高於 5 月終值 52.8。該指數為連續第 22 個月保持在 50 榮枯線之上。6 月新出口訂單分項指數終值較 5 月終值 51.1 大幅滑落，甚至不如先前公布的初值 49.5，為 22 個月來首次跌破 50 榮枯線。數據顯示日本製造業可望維持目前的擴張階段，但仍有隱憂，因新訂單增長放緩至 10 個月新低，且外銷出口為 2016 年 8 月來首次減少。日本 6 月製造業略為加快擴張步伐，但出口訂單跌勢超出先前預估，顯示美國和其他主要經濟體之間的貿易摩擦加劇可能帶來衝擊。

2018 年下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。

英相實施擬軟脫歐策略，英鎊持續震盪走勢

英國首相梅伊 7 月 6 日將向內閣提出關於英國與歐盟貿易關係的新提案，其中包括「儘可能軟脫歐」的策略，與疑歐派的閣員再度攤牌，也在下周爭取歐盟的支持。梅伊將在 6 日舉行的內閣會議中，改變脫歐談判的立場，模糊化或跨越一些紅線。梅伊將提出具有妥協意涵的第三個方案；這個方案是英國以歐盟共同關稅稅率課徵進口關稅，在產品貿易上遵循歐盟的規定，在服務業上則尋求相互承認規範。梅伊認為如此將可避免須在愛爾蘭和北愛爾蘭之間進行邊境檢查。梅伊的顧問企今已提出兩種方案，但都未獲得黨內全面支持，且原則上也都被歐盟否定。梅伊也希望歐盟友邦向其他歐洲領導人與布魯塞爾施

壓，確保下周她提出脫歐白皮書時不會被斷然拒絕，以免面臨脫歐強硬派的激烈反應，在國內外同時陷入困境。英國閣員在 6 日開會前夕之前，都無法看到新計畫的具體內容，壓縮了閣員組織反對活動的時間，支持硬脫歐的閣員因而希望梅伊能更清楚說明新提案的內容。英脫陣營的關鍵人物、環境大臣戈夫則預測，內閣將在沒人請辭的情況下達成協議，雖然一些保守黨議員已私下討論是否要發動罷黜梅伊。

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 英國 6 月服務業 PMI 採購經理人指數上升至 55.1，優於 5 月的 54 和市場分析師預測，為八個月來最快成長，帶動英國國內經濟反彈，並提高 BOE 最快下月升息的可能性。IHS Markit 本周稍早的調查已傳來好消

息，英國 6 月製造業及營建業成長增速，Markit 以此推估英國第 2 季經濟成長率可望倍增至 0.4%。服務業活動成長力道增強，顯示第 2 季經濟有反彈的跡象，也為央行 8 月升息鋪路，尤其在考量通膨壓力竄升的情況下更是如此。英國國內新工作成長為 13 個月來最快，商業和金融服務需求擴張，以及 5 月的好天氣刺激了消費者支出。但儘管經濟成長獲得動能，但脫歐相關的不確定性仍有抑制投資活動的跡象。這個市場數據既激勵人心、也令人意外，因為即使信心相對低迷，目前的商業活動仍持續展現韌性。現況與預期未來活動的指標之間有如此大差異，不禁令人擔憂經濟復甦只是靠短期支出在支撐，卻很有可能掩蓋了長期商業投資仍匱乏的狀況

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。

中美貿易戰爭一觸即發，美國對中國提出 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。

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，他希望將這一數字減少 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 6 月 PMI 採購經理指數為為 51.5%，比 5 月回落 0.4 個百分點，仍高於上半年均值 0.2 個百分點，製造業總體繼續保持擴張態勢。從企業規模看，大型企業 PMI 為 52.9%，比上月回落 0.2 個百分點，保持在臨界點之上；中型企業 PMI 為 49.9%，比上月下降 1.1 個百分點，落至臨界點以下；小型企業 PMI 為 49.8%，比上月回升 0.2 個百分點，仍低於臨界點。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 53.6%，低於上月 0.5 個百分點，仍處於擴張區間，表明製造業生產保持增長，增速有所放緩。新訂單指數為 53.2%，比上月回落 0.6 個百分點，繼續高於臨界點，表明製造業市場需求保持擴張，增幅有所收窄。原材料庫存指數為 48.8%，比上月下降 0.8 個百分點，位於臨界點以下，表明製造業主要原材料庫存量繼續減少。從業人員指數為 49.0%，微低於上月 0.1 個百分點，位於臨界點以下，表明製造業企業用工量收縮。供應商配送時間指數為 50.2%，高於上月 0.1 個百分點，位於臨界點之上，表明製造業原材料供應商交貨時間有所加快。

美中貿易大戰煙硝味重，農產品期貨價格全面走跌

CBOT 小麥與玉米期貨 7 月 3 日上漲，黃豆則是下跌，市場關注中美貿易爭端，因大陸對美國黃豆課徵高關稅將自週五起生效。12 月玉米期貨收盤上漲 1.5%成為每英斗 4.6425 美元，9 月小麥上漲 2.2%成為每英斗 4.91 美元，11 月黃豆下跌 0.6%成為每英斗 8.6425 美元，創下 2016 年 3 月以來的新低。中國此前宣佈 7 月 6 日起將對包括美國黃豆在內的 500 多種美國商品加徵 25%關稅，以報復美國對 500 億美元的中國商品加徵關稅。在中國做出反擊聲明後，美國總統川普進一步威脅要對另外 2,000 億美元的中國商品加徵 10%關稅。由於此季節國際黃豆供應本就以南美為主，因此即使大陸對美國黃豆課徵高關稅，其真實影響短期內可能也還難有定論。

ICE Futures U.S. 12 月棉花期貨 7 月 3 日下跌 0.1%成為每磅 82.81 美分，10 月粗糖期貨下跌 1.5%成為每磅 11.39 美分。美國農業部 7 月 2 日盤後公佈的作物報告顯示，截至 7 月 1 日，佔去年玉米種植面積 92%的 18 個州，玉米作物優良的比率較前週減少 1 個百分點至 76%，高於去年同期的 68%。

佔去年黃豆種植面積 96%的 18 個州，黃豆作物良率較前週減少 2 個百分點至 71%，高於去年同期的 64%。佔去年棉花種植面積 99%的 15 個州，棉花作物良率較前週增加 1 個百分點至 43%，低於去年同期的 54%。佔去年冬麥種植面積 90%的 18 個州，冬麥收成進度從前週的 41%增加至 51%，與去年同期相當，高於同期 5 年均值的 49%。佔去年春麥種植面積 99%的 6 個州，春麥作物良率較前週持平為 77%，遠高於去年同期的 37%。

美國農業部 7 月 2 日公佈的每週出口檢定報告顯示，截至 6 月 28 日當週，美國小麥出口減少，黃豆與玉米則是增加。玉米一週出口檢定量為 1,537,871 公噸，佔穀物出口總量的 56.5%；較前週持平，較上年同期增加 36%，主要出口市場為墨西哥 313,437 公噸、日本 200,225 公噸、台灣 158,138 公噸。自去年 9 月起的 2017/18 年度，美國玉米出口檢定量累計為 45,759,861 公噸，較上年同期減少 6%，達成美國農業部年度出口目標 5,652 萬噸的 81%。美國黃豆截至 6 月 28 日為止的一週出口檢定量為 849,204 公噸，佔穀物出口總量的 31.2%；較前週增加 64%，較上年同期增加 201%，主要出口市場為荷蘭 162,069 公噸、巴基斯坦 137,696 公噸與墨西哥 122,222 公噸。自去年 9 月起的 2017/18 年度，美國黃豆出口檢定量累計為 49,673,709 公噸，較上年同期減少 6%，達成美國農業部年度出口目標 5,620 萬噸的 88.4%。

自 6 月起的 2018/19 年度美國小麥一週出口檢定量為 324,181 公噸，佔穀物出口總量的 12%；較前週減少 11%，較上年同期減少 38%，最大出口市場為韓國 63,562 公噸。自 6 月起的 2018/19 年度，美國小麥出口檢定量累計為 1,482,422 公噸，較去年同期減少 47%。截至 5 月底的 2017/18 年度，美國小麥出口檢定量年減 13%至 2,385 萬噸。

OPEC 承諾增產，原油供給面多空拉鋸

NYMEX 8 月原油期貨 7 月 3 日收盤上漲 0.2 美元或 0.3%成為每桶 74.14 美元，ICE Futures Europe 近月布蘭特原油上漲 0.46 美元或 0.6%成為每桶 77.76 美元。國際原油市場的供給面呈現多空拉鋸，加拿大與利比亞的原油供應都出現問題，而俄羅斯與沙烏地阿拉伯則預期將提高產量。API 週二盤後公布，截至 6 月 29 日當週，美國原油庫存減少 450 萬桶至 4.169 億桶，路透社調查的分析師預估為減少 350 萬桶；汽油庫存減少 300 萬桶，預估為減少 81.7 萬桶；蒸餾油庫存減少 43.8 萬桶，預估為減少 54.5 萬桶。普氏能源資訊

的調查則預估上週原油、汽油與蒸餾油庫存將分別減少 450 萬桶、250 萬桶與 25 萬桶。本週因逢美國國慶，原訂週三公布的美國能源部庫存數據將推遲至週四公佈。

AAA 報告表示，7 月 2 日全美普通汽油平均零售價格為每加侖 2.86 美元，過去十天以來零售汽油均價基本維持穩定。本週國慶日（7/4）假期的零售汽油均價將創下四年以來的同期新高，不過相比 5 月底陣亡將士紀念日期間，零售汽油均價已經下跌了 11 美分。AAA 表示，有幾個因素將會影響到近期零售汽油均價的走勢：其一是美國原油庫存的下滑，6 月 22 日當週美國原油庫存甫大減 990 萬桶，是 5 年來開車旺季所出現的最大減量；其二是美國原油的生產與出口，美國原油產量已經連續三週維持在 1,090 萬桶/日的新高水平，原油出口也創新高達到 300 萬桶/日；其三則是汽油需求的強勁，本週的國慶日假期，預計將有創新高的 4,690 萬人出遊（離家超過 50 英里），較去年同期增長 5%，其中 3,970 萬人將駕車出遊，較去年同期增長 5.1%。Casselano 表示，由於現在是夏天開車的旺季，如果美國國內的需求維持強勁，國內以及國際的原油供應下滑，以及原油價格持續維持在每桶 70 美元價位以上的話，則預期今年夏天美國零售汽油均價將會重新上漲至接近每加侖 3 美元的價位。美國民眾一般認為每加侖 3 美元的汽油價格就屬於高油價，高油價將會反過來壓抑民眾的汽油消費。

普氏能源資訊 7 月 2 日公佈的調查顯示，分析師平均預估上週美國原油庫存將減少 450 萬桶，相比過去 5 年的同期平均值為減少 430 萬桶。原油庫存此時期通常下滑，因煉油廠增加煉油以滿足民眾在夏天開車旺季的汽油需求；過去 6 週以來原油庫存有 4 週出現減少，累計則減少了 1,930 萬桶。這令美國的原油庫存較過去 5 年的同期平均值減少了 3.6%，相比去年此時，原油庫存較 5 年均值則是高出 26.7%。

美國原油出口的增長也是創紀錄的，6 月 22 日當週美國原油甫創新高達到 300 萬桶/日，累計今年以來美國原油日均出口量為 179 萬桶，較去年同期的平均值足足高出 100 萬桶/日。以 OPEC 為主的產油國上月甫決議將增產約 100 萬桶/日，但這未必代表美國原油出口將迅速下滑，主要因為國際油市的供應相對吃緊，其中利比亞與委內瑞拉的產油持續遭遇困難，而伊朗則將面臨美國的制裁。

美國擬發動全球貿易戰爭，黃金避險需求逐漸增溫

COMEX 8 月黃金期貨 7 月 3 日收盤上漲 11.8 美元或 1%成為每盎司 1,253.5 美元，美元指數下跌 0.3%，7 月白銀期貨上漲 1.3%成為每盎司 16.043 美元。NYMEX 10 月鉑金期貨大漲 4%成為每盎司 846.3 美元，9 月鈀金期貨上漲 0.4%成為每盎司 938 美元。 全球最大黃金 ETF SPDR Gold Shares 3 日黃金持有量減少 5.89 公噸至 803.421 公噸，為連續第 5 天減少並續創 10 個月以來新低。最大的白銀 ETF　iShares Silver Trust 白銀持有量增加 42.59 公噸至 10,072.40 公噸，則是連續第二天增加。 美國鑄幣局公布的數據顯示，2018 年 6 月，美國鷹揚金幣銷量較前月的 24,000 盎司略增至 24,500 盎司，相比 2-4 月分別只各銷售 5,500 盎司、3,500 盎司與 4,500 盎司的情況有所改善。鷹揚銀幣的銷量較前月的 38 萬盎司增加 14.5%至 43.5 萬盎司，相比 2-4 月份的銷量都達到 90 萬盎司以上。

路透社報導，澳洲伯斯鑄幣局 7 月 2 日公佈數據顯示，2018 年 6 月，該局金條金幣的銷售量較前月寫下 13 個月新低的 14,800 盎司增加 13.8%至 16,847 盎司，但與去年同期相比則減少 12.5%；銀幣銷售量則從前月的 557,120 盎司

減少至 229,280 盎司，創下今年以來的新低，較去年同期減少了 80%。London Bullion Market Association 7 月 2 日公佈數據顯示，2018 年 5 月的黃金日均交易量較前月 2,050 萬盎司減少 12.6%至 1,790 萬盎司（約 556.75 公噸），日均交易額月減 14.7%至 234 億美元，日均交易筆數較前月的 2,986 筆減少至 2,733 筆，每筆的平均交易量月減 4.5%至 6,558 盎司。LBMA 的數據統計是根據會員帳戶的淨額結算數字。

5 月份，白銀日均交易量較前月減少 6.8%至 2.319 億盎司，日均交易額月減 7.6%至 38.2 億美元，日均交易筆數月減 11.4%至 931 筆，每筆的平均交易量則是月增 5.2%至 249,189 盎司。與去年同期相比，5 月份黃金日均交易量年減 14%，白銀交易量年減 12.7%。LBMA 數據顯示，5 月份平均金價較前月的每盎司 1334.74 美元下跌 2.4%至 1303.03 美元，6 月平均金價則是下跌 1.7%至 1281.57 美元；5 月份平均銀價較前月的每盎司 16.61 美元下跌 0.8%至 16.47 美元，6 月平均銀價則是上漲 0.3%至 16.52 美元。

美銀 Bank of America Merrill Lynch 最新報告表示，雖然近期美元強勢令金價下跌，且該行也認為美元還有上漲的空間；但該行仍維持今年第四季平均金價將達每盎司 1,400 美元的預期不變，第四季的平均銀價則預估達每盎司 17.50 美元。報告表示，包括地緣政治的緊張局勢升高、全球貿易戰的威脅持續升級，以及通膨上漲的壓力等，都將會對貴金屬價格構成支撐。美銀美林表示，通膨上揚伴隨全球經濟的不確定性增加，最終會令投資者重新擁抱黃金市場。當然，美元仍然會是金價的最大威脅，鑑於美歐貨幣政策的不同步，該行認為美元兌歐元還有進一步上漲的空間，稱美元相對於中期的公允價值仍低了 8-9%。此外，財政刺激措施也有望令美國的經濟表現相對強於其他的經濟體，為美元帶來中期持續上漲的動力。對於愈來愈白熱化的貿易戰威脅，該行認為美國經濟強健將能抵禦這次的風暴。

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、美國發動全球貿易戰爭與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/福州墨爾本理工學院國際經濟與金融系副教授 李全順)