

## 全球經濟趨勢追蹤與預測

2018.08.03

### 美中貿易大戰暫歇，全球資本市場回穩

美國總統川普宣布基於中國大陸竊取美國智慧財產權與技術等不公平貿易行為，美方將對來自中國大陸進口總值約 500 億美元的商品，課徵 25% 的關稅，其中約 340 億美元的商品，從 7 月 6 日起實施，這意味雙方 5 月份磋商達成的所有經貿成果同時失效。對此，中國大陸強硬反擊，立刻宣布對產於美國的 659 項約 500 億美元的進口商品，也加徵 25% 的關稅。美國 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。

USTR 10 日發布聲明，並附上研擬課稅的商品建議清單，基於中國大陸對美施以報復，且拒絕改變其行為、政策與做法，USTR 研擬對中國大陸輸美 6031 個關稅項目、價值 2000 億美元商品徵收 10% 從價稅 ( ad valorem duty )。美國貿易代表賴海哲透過聲明表示，川普政府一直耐心地敦促中方停止其不公平貿易行為，但中方並未改變其讓美國未來經濟處於危險之中的行為；中方並非採取行動解決美方的擔憂，而是對美商品進行報復，這種行動完全不合理。美國政府資深官員稍早舉行電話背景說明會時指出，公布商品建議清單後，還要經過為期約二個月的程序，包括徵詢公眾意見和聽證會，預計於 8 月 30 日後公布最終結果。川普上個月 18 日已透過聲明警告中方表示，若中方不改變其不公平貿易舉措，且堅持推進最近宣布對美的關稅措施，則美方將對價值 2000 億美元的中國大陸進口商品加徵額外關稅；而如果中方再次對美增加關稅，美方則會對另外價值 2000 億美元的商品徵收額外關稅。針對美國最新的關稅威脅，中國商務部表示重啟對話的先決條件是平台對待，遵守承諾。中國有充足的信心實現高質量的經濟增長目標。美國對中國採取的手段不會有用，在美國最新的關稅威脅後，中國準備好反擊。

FOMC 在會議上決定，將聯邦基金利率目標區間維持在 1.75%至 2.00%不變。聯邦公開市場委員會的八名投票成員一致支持這一決定，這是市場參與者普遍預期的結果。市場分析師預測 FOMC 預計 2018 年將再加息兩次和 2019 年加息兩次。

IHS Markit 公布 7 月美國製造業 PMI 採購經理人指數終值 55.3，低於初值的 55.5，同時也低過 6 月份終值 55.4。美國 7 月份 ISM 製造業指數下降到 58.1 的三個月低點。經濟專家預估值為 59.4，因一項新訂單指數降至一年多以來最低點，從而減少訂單積壓和供應商瓶頸。

美國 ADP 公布的數據顯示，7 月私人機構就業職位增加 21.9 萬個，超越專家的預期。儘管合格工人欠缺，貿易形勢存在阻力，但是美國 7 月份企業招聘人數仍創下五個月來最大，顯示就業市場仍舊火熱。市場分析師表示，就業市場正在蓬勃發展，關稅尚未對就業市場產生重大影響，但是諸多跨國公司上個月傳出裁員，凸顯出此一威脅。美國商務部公布的數據顯示，6 月份營建支出較前月下滑 1.1%，是去年 4 月以來最大跌幅。此前經濟專家估計為上揚 0.3%。與去年同期相較，6 月份營建支出則是上升 6.1%。衡量美國抵押貸款申請的指標下跌，連續第三週下滑，因再融資與購屋貸款申請雙雙減少。30 年期固定抵押貸款利率由前一週的 4.77%，向上攀升至 4.84%的水準。15 年期固定抵押貸款平均利率則是由前一週的 4.23%，向上揚升至 4.29%的水準。美國商務部 8 月 2 日公佈，2018 年 6 月工廠訂單(經季節性因素調整後)較 5 月上揚 0.7%至 5,017.18 億美元、符合市場預期。2018 年 6 月工廠訂單年增率自 5 月的 9.2%降至 6.1%，連續第 19 個月呈現正數、創 2009 年 12 月至 2012 年 7 月以來最長紀錄。未經季節性因素調整的數據顯示，2018 年 1-6 月美國工廠訂單金額年增 8.0%。

自川普 2016 年 11 月勝選以來、美國累計已新增 40 萬份製造業工作。2018 年 6 月美國製造業就業人數增加 3.6 萬、連續第 11 個月呈現增長，這段期間累計增額達 28.9 萬，超越 2014 年 2 月至 2015 年 7 月(連續 18 個月呈現擴增)的 27.3 萬。



## 歐元區綜合經濟數據疲軟，製造業不振景氣難脫泥濘

歐元區 7 月製造業成長動能持續疲軟，原因是貿易緊張和物價上漲令業者難以樂觀。PMI 微幅上揚難以帶來鼓舞效果，因為這仍是逾一年半來的次低數字，未來有可能會更糟，這顯示業者未來數月可能須調降產量，除非需求回升。7 月新訂單 PMI 維持在 6 月的 22 個月低點，未來產出指標雖從 6 月的 60.7 上升至 62.4，但仍是兩年來最低數據之一。這份調查的結果指出，製造業降溫可能反映擔憂貿易戰、關稅和物價上揚，以及經濟展望面臨的不確定性。

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 7 月綜合 PMI 製造業採購經理人指數初值由 6 月終值的 54.9 降至 54.3，創下 2 個月新低。7 月服務業 PMI 初值由 6 月終值的 55.2 降至 54.4，不僅創下 2 個月低點，亦不如市場預期的 55.1。歐元區 7 月製造業採購經理人指數 (PMI) 初值雖創下 2 個月高點，但出口成長展望不佳，這些數據顯示，全球貿易紛爭加劇，恐衝擊歐元區需求、拖累未來經濟成長。而 7 月製造業 PMI 初值則由前月終值的 54.9 略升至 55.1，逆勢寫下 2 個月新高，亦優於市場預期的 54.6。

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 推估歐元區第 2 季的經濟成長率將僅 0.4%，不如路透社 4 月預測的 0.6%。

### **通縮冥頑不靈，日本央行寬鬆貨政目標不變**

日本央行副總裁兩宮正佳日前對媒體表示，如果公債收益率快速上行，該央行將“迅速且適當地”購買公債。其講話背景是，日本 10 年期公債收益率週四觸及一年半高位，投資者繼續測試日本央行新承諾的極限。該央行兩天前宣佈的新承諾，允許債市更加自由地波動。兩宮正佳認為雖然央行明知其大規模刺激計畫存在潛在缺點，但不會減少貨幣支援，因為通脹需要更長時間才能達到 2% 的目標。“公債市場益發擔心市場功能一直在惡化，” “但長期收益率目標水準仍是在零附近”，“日本央行並不預期收益率水準會彈升，” 兩宮正佳並稱，必要時央行會對收益率急升進行干預。根據收益率曲線控制(YCC)計畫，日本央行引導短期利率在負 0.1%，10 年期公債收益率在零附近。日本央行週二維持收益率目標不變，但表示將允許長期利率的波動更有彈性。央行並進行微調以降低其政策對市場和商業銀行的不利影響，反映了該行對其通脹目標仍難達成的看法。

兩宮正佳承認，受日本頑固的通縮心態影響，通脹率低於日本央行目標的情況還將持續三年。但他強調，經濟正在維持動能，讓物價漲幅朝著 2% 上升。他表示，日本央行最好的策略是維持超寬鬆政策，同時微調計畫，顧及長期寬鬆的

成本。“就持續性來講，我們貨幣寬鬆措施的效果總的來說已經加強，”他在談到週二措施時說。兩宮正佳稱，日本央行清楚，維持超寬鬆政策有損金融機構獲利，也清楚這些成本在逐漸增加。“日本央行會仔細審查與貨幣政策的實施最相關的風險，這個打算沒有變化”。

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 7 月 PMI 製造業採購經理人指數終值為 52.3，高於先前公布創下逾 1 年半新低的初值 51.6，但低於 6 月終值 53.0，這仍是該指數連續第 23 個月保持在 50 榮枯線之上。新訂單分項指數終值為 50.9，高於先前公布的初值 50.1，但低於 6 月終值 52.7，並創下 2016 年 10 月來新低。新出口訂單分項指數終值重返成長態勢，為 50.0，高於初值 49.7 和 6 月終值 48.9。Markit/Nikkei 日本 7 月製造業採購經理人指數 (PMI) 經季調後初值為 51.6，較 6 月終值的 53.0 下滑，雖然仍保持在 50 榮枯分界線之上，但創下 2016 年 11 月來的 20 個月新低。

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。



## 英國央行升息一碼，英股匯市持續震盪

英國 BOE 8 月 2 日召開決策會議，宣布升息 1 碼，將基準利率從 0.5%，上調至 0.75%，創 2008 年金融海嘯以來最高水準。英國央行貨幣政策委員會一致同意，升息 1 碼；消息一出，英鎊兌美元應聲上揚，一度觸及 1.3144，但隨後走跌。英國央行於通膨報告中預估，今年的通膨率約在 2.3% 左右；2019 年可能降至 2.2%，2020 年則為 2.1%。英國央行預測，2018 年國內生產毛額 (GDP) 為 1.4%，與前次預測相同；2019 年 GDP 為 1.8%，優於前次預測 (1.7%)；2020 年 GDP 為 1.7%，與前次預測相同。英國央行宣稱，若經濟成長符合通膨報告預期，在預測期間內，持續收緊貨幣政策，屬適宜作法，未來的升息步調，是漸進、有限的。由近期經濟數據可看出，第 1 季景氣放緩，是暫時的，經濟成長力道，已於第 2 季有所恢復。英國央行強調，當前勞動市場漸趨緊俏，失業率很低，但還可能進一步下修。英國央行也說，民眾、企業與金融市場對脫歐的反應，可能影響經濟展望。

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」。



IHS Markit 英國 7 月製造業 PMI 採購經理人指數下降至 54，劣於 6 月的 54.4，為 2016 年底以來最差。IHS Markit 上月的調查顯示英國 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。僱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。

**中美貿易戰爭進入新一輪角力，中國對美提出 600 億美元關稅報復清單**

中國 8 月 3 日威脅，如果美國對價值 2000 億美元中國商品的關稅提升到 25% 的措施付諸實施，中國就將立即對原產美國的 5207 個稅目、價值約 600 億美元的美國商品加征最高 25% 的關稅。與此同時，白宮首席經濟顧問拉裡·庫德洛(Larry Kudlow)警告中國，不要低估川普總統要求中國改變其不公正貿易行為的決心。中國國務院關稅稅則委員會發佈公告，指責美國政府對從中國進口的 2000 億美元商品徵收關稅的稅率由 10% 提升至 25% 的做法“背離了雙方多次措施共識，單方面再次升級了貿易摩擦”。公告稱，中國將對進口自美國的約 600 億美元商品按四檔，分別加征 25%、20%、10%、5% 的關稅。中國商務部發言人就美國擬提高對中國 2000 億美元商品徵稅稅率發表談話，稱“對於美方升級貿易戰的威脅，中方已經做好充分準備，將不得不作出反制”。這位發言人還表示，美國對中國玩弄軟硬兼施的策略，不會對中方有任何作用，對中國的種種指責，其目的是打壓中國的和平發展。

根據中國國務院關稅稅則委員會公佈的關稅商品清單，面臨被加征 25% 關稅的美國商品包括咖啡、冷凍蔬菜、化學品、液化天然氣(LNG)、木材、鋼材、銅材、紙張、服裝、紡織品、電池、傢俱、發動機和起重機等。中國對美國發起的貿易反制措施距離美國貿易代表辦公室宣佈將提升對價值 2000 億美元中國輸美商品加征關稅的稅率至 25% 僅兩天時間。美國貿易代表辦公室在 8 月 1 日的聲明中說，美國考慮提升關稅稅率的目的是給政府更多選項，以鼓勵中國改變其有傷害性政策及行為。

白宮經濟顧問庫德洛對彭博社表示，有目標的加征關稅是美國策略的一部分。他說：“(貿易)談判通常會包括關稅手段的使用。總統已經多次表示，有指向性的關稅將是對中國策略的一部分，直到他們滿足我們的條件。但事實是，我們的條件沒有被滿足。我們最近幾個月甚至沒有與他們舉行任何對話。”中國商務部表示，中國一貫主張通過對話解決分歧，但對話的前提條件是平等相待和信守諾言。美國企業研究所的史劍道認為，美國與中國的貿易衝突升級的可能性現在無疑是增加了。他在回答美國之音記者的電子郵件時說，“美國與歐盟達成的框架協議使美國與中國的貿易衝突更為可能。如果美國與墨西哥達成協議，而這目前看上去很有可能，它也會使美中貿易衝突升級變得更为可能。”

中國國家統計局發佈 7 月 PMI 採購經理指數為 51.2%，比上月回落 0.3 個百分點，高於臨界點，製造業繼續保持增長態勢。從企業規模看，大型企業 PMI 為 52.4%，比上月回落 0.5 個百分點，繼續位於擴張區間；中型企業 PMI 為 49.9%，與上月持平，略低於臨界點；小型企業 PMI 為 49.3%，低於上月 0.5 個百分點，繼續位於臨界點以下。從分類指數看，在構成製造業 PMI 的 5 個分類指數中，生產指數和新訂單指數高於臨界點，供應商配送時間指數位於臨界點，原材料庫存指數和從業人員指數低於臨界點。生產指數為 53.0%，低於上月 0.6 個百分點，仍處於景氣區間，表明製造業生產保持擴張，增速有所放慢。新訂單指數為 52.3%，比上月回落 0.9 個百分點，位於臨界點之上，表明製造業市場需求擴張步伐有所減緩。原材料庫存指數為 48.9%，比上月回升 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有所回落。從業人員指數為 49.2%，高於上月 0.2 個百分點，位於臨界點以下，表明製造業企業用工量降幅有所收窄。供應商配送時間指數為 50.0%，比上月回落 0.2 個百分點，位於臨界點，表明製造業原材料供應商交貨時間與上月相比變化不大。

中國財政部日前表示，應對地方政府債務風險，財政部門必須堅持底線思維，開好「前門」、嚴堵「後門」，堅決剎住無序舉債之風，著力防控地方政府隱性債務風險，牢牢守住不發生系統性風險的底線。截至 2017 年末，全國地方政府債務餘額 16.47 萬億元人民幣，控制在全國人大批準的 2017 年地方政府債務限額 18.82 萬億元之內，債務率低於國際通行的 100%-120%警戒線。中國市場化債轉股各項支持政策陸續落地。繼央行推出定向降準助力債轉股、銀保監會日前再發文下調商業銀行持有市場化債轉股股權的風險權重，此舉有利於減少銀行資本壓力。

### **美中貿易大戰煙硝味重，農產品期貨價格全面走揚**

CBOT 小麥與玉米期貨 8 月 2 日上漲，小麥盤中並創下三年新高，因預期全球產量將因乾旱而減少；黃豆則是下跌，因擔憂中美貿易戰升級的影響。12 月玉米期貨收盤上漲 0.5% 成為每英斗 3.8125 美元，9 月小麥上漲 0.4% 成為每英斗 5.6050 美元，11 月黃豆下跌 0.5% 成為每英斗 8.9750 美元。ICE Futures U.S. 12 月棉花期貨 8 月 2 日上漲 0.6% 成為每磅 88.83 美分，10 月粗糖期貨上漲 1.1% 成為每磅 10.59 美分。International Cotton Advisory Committee, ICAC 月報表示，2018/19 年度，全球棉花需求量預估將年增 4.1% 達到創新高的 2,750 萬噸，反觀棉花產量則預估年減 3.7% 至 2,590 萬噸，主要因為種植面積減少、天氣不利，以及缺乏灌溉設施的影響。報告也將 2018/19 年度

Cotlook A 棉花價格指數的均價預估較前月上調 4 美分至每磅 87 美分，稱棉花價格雖然脫離 6 月中創下的 101.7 美分/磅高點，7 月初降至 92 美分/磅，但仍高於今年以來的均價 88 美分/磅，也高於過去 20 年的均價 73 美分/磅。報告表示，主要產棉國家當中，印度 2018/19 年度棉花種植面積預估將年減 3% 至 1,190 萬公頃，美國棉花種植面積也預估將年減 5% 至 425 萬公頃，中國大陸棉花種植面積則預期持平為 330 萬公頃。

ICAC 表示，雖然棉花價格也受到中美貿易摩擦的拖累，但 7 月份紐約棉花期貨仍取得 6.8% 的漲幅，1-7 月累計上漲 14%，主要是受到亞洲以及東南亞需求強勁的支撐。過去棉花價格強勁的時候通常能夠帶動棉花種植面積的增加，但由於天氣不利以及灌溉設施的缺乏，2018/19 年度主要產棉國家的棉花種植面積普遍將出現下滑。ICAC 指出，雖然不像黃豆市場那樣受到關注，但大陸同樣對美國進口的未疏棉課徵與黃豆相同的 25% 關稅。在棉花市場，美國是最大的棉花出口國，而大陸則是最大的棉花進口國。鑒於當前中美貿易摩擦並未出現改善的跡象，甚至未來有可能進一步惡化，這對全球的棉花貿易也將會造成影響。鑑於新年度全球棉花消費預期增長，而產量則是下滑，2018/19 年度全球棉花的期末庫存也預估將年減 160 萬噸至 1,770 萬噸，其中大陸的棉花庫存預估將連續第五年下滑至 750 萬噸，大陸以外的全球棉花庫存則預期持平為 1,010 萬噸。

### **原油庫存減產能增，供需面呈多空拉鋸**

NYMEX 9 月原油期貨 8 月 2 日收盤上漲 1.3 美元或 1.9% 成為每桶 68.96 美元，因美國原油產量年內首見下滑，以及能源數據提供商 Genscape 的數據顯示，截至 7 月 31 日當週，NYMEX 原油期貨交割地點庫欣原油庫存減少 3.6% 的影響；ICE Futures Europe 近月布蘭特原油上漲 1.06 美元或 0.7% 成為每桶 73.45 美元。普氏能源資訊報導，伊拉克石油部 8 月 1 日公佈的數據顯示，2018 年 7 月，伊拉克原油出口量創新高達到 354.3 萬桶/日，較前月增加 2.2 萬桶/日，並超過去年 12 月所創的 353.5 萬桶/日舊紀錄。其中，輕原油出口量為 270 萬桶/日，重油出口量為 84.3 萬桶/日。EIA 數據顯示，截至 7 月 27 日當週，美國煉油廠日均原油加工量較前週增加 19.5 萬桶至 1,750 萬桶。煉油廠產能利用率從前週的 93.8% 增至 96.1%。汽油日均產量 1,050 萬桶，蒸餾油日均產量 520 萬桶。原油日均進口量較前週減少 2.1 萬桶至 770 萬桶，過去 4 週的原油日均進口量為 800 萬桶，較去年同期增加 0.4%。汽油日均進口量為 75.2 萬桶，蒸餾油日均進口量為 15.7 萬桶。截至 7 月 27 日當週，美國

主要的原油進口來源國包括：加拿大（335 萬桶/日）、沙烏地阿拉伯（68.4 萬桶/日）、委內瑞拉（60.3 萬桶/日）、墨西哥（50.6 萬桶/日）、哥倫比亞（26 萬桶/日）、伊拉克（45.6 萬桶/日）、厄瓜多（31.2 萬桶/日）與安哥拉（27.5 萬桶/日）。

作為需求的指標，美國過去 4 週日均油品供應量為 2,090 萬桶，較去年同期增加 0.6%；其中，汽油日均供應量年減 0.9%至 970 萬桶，蒸餾油日均供應量年減 5.9%至 390 萬桶，航空煤油日均供應量年減 1.7%至 166.8 萬桶。當週汽油日均需求由前週 984.6 萬桶增至 987.8 萬桶，相比去年同期為 984.2 萬桶。根據 EIA 自 1983 年開始發布的週度預測數據，截至 7 月 27 日當週，美國原油日均產量較前週創新高的 1,100 萬桶下滑至 1,090 萬桶，為今年以來首度出現下滑，但較去年同期的 943 萬桶仍增加 147 萬桶。美國上週原油日均出口量由前週的 268.3 萬桶降至 131 萬桶，創下 4 月初以來的近 4 個月新低，相比 6 月 22 日當週為創新高的 300 萬桶/日，原油淨進口量由前週的日均 508.7 萬桶增至 643.9 萬桶。



### 美元持續強勢，黃金避險需求疲弱

COMEX 12 月黃金期貨 8 月 2 日收盤下跌 7.5 美元或 0.6%成為每盎司 1,220.1 美元，創下一年以來新低，因美元上漲以及升息預期帶來壓力；美元指數上漲 0.5%，貿易戰讓美元強勢。金價萎靡不振，幾在一年低點徘徊。WGC 報告顯示 ETF 買氣急凍，今年上半黃金需求創 2009 年以來同期新低，今年上半全球黃金需求減少 6%、至 1,959.9 噸，為 2009 年以來的歷史同期新低。以第二季而言，全球黃金需求萎縮 4%至 964.3 噸。其中，投資需求下跌 9%至 281.4

噸，主因 ETF 買氣驟降 46%。美國經濟強健，投資人缺乏購買黃金的誘因，ETF 買氣最為疲弱，黃金的投資需求降低，是今年上半年走勢疲弱的主要原因。雖然美國對黃金興趣大減，其他地區對黃金仍有需求。歐洲上半年面臨義大利大選的不確定因素，黃金需求提高。中國也因為中美貿易戰和陸股暴跌，黃金買氣升溫。另外，美國撕毀伊朗核協議，對伊朗重啟制裁，伊朗民眾狂買黃金替財富保值，金塊和金幣銷售大增 202%。另外，第二季金價走低，黃金的珠寶需求仍然下滑 5.4%，肇因於主要消費國中國、印度、土耳其等幣值走貶。黃金以美元計價，美元強勢讓黃金在這些國家顯得相形昂貴。

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，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)