

全球經濟趨勢追蹤與預測

2019.08.04

FED 降息為防經濟衰退，引領全球央行降息風潮

美 FED 今年在貨幣政策上的表態發生了 180 度大轉變。2019 年初的時候還預期今年有 2 到 3 次升息。但是隨著美國總體經濟數據有所降溫，以及美國總統川普的壓力，FED 的態度大幅轉變，先是表態不再升息，現在又開始明確地降息。美國三大指數在此期間不斷地創下歷史新高，因而 FED 降息對於全球央行來說，都有很強的示範效應，未來可能會引發全球央行的降息潮。事實上，今年以來，多國央行都進行了降息，全球股市、債市、商品市場均出現比較好的表現。

美 FED 在 FOMC 聲明中表示，降息的決定是由於全球經濟前景和通膨壓力，而不是暗示貨幣政策自此開啟寬鬆週期。而在此次 FED 降息前的三個月內，全球已有超過 20 家央行宣佈降息，例如：印度央行和牙買加央行已連續三次降息，土耳其央行降息幅度最大。7 月 18 日，全球四國同時降息，更是歷史罕見。此外，歐洲央行也對外釋放了 9 月降息的信號，日本央行的表述也從“考慮行動”轉向了“將毫不猶豫地行動”。本次 FED 降息幅度為 25 基點而非 50 基點，即使這樣仍有 2 票反對。而且，理事主席包威爾聲明中用到“中週期調整”這樣的措辭，留有並不排除未來還可能加息的餘地。因此，此次降息其實低於市場預期。根據 CME “FED 觀察”消息，FED 9 月降息 25 個基點至 1.75%~2.00% 的概率為 71.2%，降息 50 個基點的概率為 2.4%，維持目標區間不變的概率為 26.4%。本次利率下調 25 個基點為未來繼續降息敞開了大門，也為全球寬鬆的市場利率環境提供了空間。“實際上 FED 距離上次降息已經超過 10 年，所以這次降息或意味著又一個衰退開始，雖然市場此前已經部分消化了本次降 25 基點的預期，但 10 年來首降其本身對市場衝擊也是巨大的，多數人認為降息週期就此開啟。”

市場上多數專家預測 FED 降息的趨勢的預測，短期來看有以下結論。FED 儲確認“預防性降息” 25 基點，預計年內仍可能降息一次，但需要更強的資料支援；資產價格計入過多的寬鬆預期面臨修正，美股將迎來盈利因數的考驗，謹防波動繼續加大。7 月議息會議降息 25 基點經過此前較長時間的鋪墊，已經基本被資產價格和市場充分消化，所以本次降息行為本身是符合預期的，但包威爾沒有那麼“鴿派”的聲明對市場產生一定不確定性。FED 7 月降息並非開啟趨勢性降息週期，核心關鍵字是“中週期調整”，說明 FOMC 票委們對未來降息路徑的討論還在艱苦進行中。FED 不僅會受到總統川普的影響，而且會受到股市表

現的影響。此次降息為“預防性降息”性質，一定程度上被市場和政治壓力所裹挾，面對總統川普的步步緊逼以及相對強勁的美國經濟資料，FED 下次降息的經濟資料門檻有所提高。

關於此次 FED 降息對於中國國內貨幣政策及市場的影響，從之前的系列表態上看，中國應該不會跟隨降息。中國調節利率應該還是會通過以量調價、視窗指導、增加信貸供給的方式調節。市場方面，本次 FED 降息不及市場預期，特別是對於未來路徑的指引比較鷹派。背後也反映了全球經濟的困境，經濟擴張缺乏動能，但在負利率擴張的環境下，寬鬆政策又空間有限，政策處在不想寬鬆但又不得不寬鬆的糾結中，全球風險資產的市場定價將有所回歸，對中國 A 股或將造成衝擊。

一般股債之間存在“蹺蹺板效應”。一般來說，在經濟好的時候股市強勁，而債市低迷；經濟下行的時候債市強勁，而股市低迷。這一次全球股債均表現強勁，主要是由於全球流動性較為寬鬆。這次 FED 降息之後，對於中國央行來說，也有了更多貨幣寬鬆的空間。但由於之前美聯儲不斷加息的時候，中國央行並沒有跟進進行加息，所以這次降息也沒有跟進的迫切性。但是中國央行可能會採取降准或者是公開市場操作來保持流動性合理充裕，從而有利於經濟的企穩。

債券市場方面，投資者應避免博弈短期不確定性，著眼於把握長期趨勢的資產配置。短期來看，市場或因更大的寬鬆預期落空和獲利了結的賣壓而出現較大波動，但這或許會成為著眼長期的投資者逢低佈局的良機。其強調，疊加貿易摩擦、英國脫歐等不確定性事件環繞的大環境，多重資產投資策略、高收益債、新興市場債券以及中國股債資產都值得重點關注。

美國歷史上 6 次衰退式降息週期中，債券資產均有較高正收益，目前包括美國在內的全球經濟面臨的不確定性正在上升，在全球經濟增長放緩的大背景下，後續可能將有更多國家央行跟進降息以提振經濟。“區域上，均認為新興市場以及亞洲債券也將繼續受益于 FED 降息、全球貨幣政策寬鬆環境以及美歐債券收益率不斷走低。FED 此前實施貨幣緊縮政策的滯後效應、工作人口萎縮以及全球貿易摩擦等，預計美國經濟將繼續疲軟。歐洲債券市場已在收益率方面創下歷史新低，美國 10 年期國債收益率也僅有 2% 左右，並且長期利率下調的空間很大。一般來說，全球主要國家進入降息週期，新興市場都會受益，因為投資者會回流到一些相對產生高收益，並且經濟相對比較穩定或衰退情況沒有太明顯的地區。”

美國製造業領域進一步接近停滯狀態，與產出增幅疲軟相對應，企業正在限制雇員和投資計畫，製造業的勞動力擴張速度創近三年最慢，產出預期也保持疲軟。一直以來，美國的經濟放緩都由製造業引領，美國製造業在二季度表現格外疲弱，將會拖累經濟增長；即使此次美國 6 月 ISM 製造業 PMI 終值高於預期，

仍無法掩蓋美國製造業疲軟的事實，新訂單指數疲弱，需求不足，暗示美國經濟增速將加速放緩，顯著提升了市場對美國經濟前景的憂慮情緒。6月以來，川普政府貿易政策不確定性依然較強，6月5日起終止對印度的普惠制待遇，因邊境問題威脅墨西哥加征關稅，貿易壁壘愈演愈烈，造成全球貿易局勢震盪。對於美國製造商而言，貿易緊張局勢的憂慮和不確定性的增加進一步打擊了訂單增長和商業信心，需求將持續下降，對未來產出增速的預期會繼續走低，並且由於新訂單減少，有可能導致越來越多的美國公司削減生產和裁員，如此美國製造業前景將更加暗淡。資料公佈後，疊加 G20 習川會晤利多提振市場情緒，美國三大股指繼續上漲，再創新高，標普 500 指數如預期再次達到 10 年最高；市場風險偏好提升，美股波動率集體下滑，市場恐慌情緒有所回落；然而創新高的股指孕育著較高風險，沖高回落風險需警惕，故風險資產及時套現；核心美債收益曲線持續倒掛，倒掛幅度加深，再次暗示美國經濟的疲弱低迷走勢。

綜合來看，產出和需求同步走弱使得製造業 PMI 繼續回落，這表明美國製造業仍處於擴張週期末端，但是擴張速度加速放緩；美國貿易政策主導的貿易談判壁壘和宏觀經濟資料的疲弱，均對美國製造業產生較大的負面影響。另外，6月製造業 PMI 資料統計結束後，美國擬對價值約 40 億美元的歐洲商品徵收新的關稅，如此將嚴重利空美國製造業，估計美國三季度製造業資料將會持續下滑，甚至會低於榮枯線出現衰退跡象；製造業 PMI 大幅回落，產出端增長停滯，消費端需求不足，通脹持續疲弱，核心美債收益率倒掛，估計美國三季度經濟將會加速放緩。



美國 7 月非農就業人數新增 16.4 萬，稍低於預期的 16.5 萬，前值 22.4 萬；失業率 3.7%，與預期持平，前值 3.7%；平均時薪同比增 3.2%，稍高於預期的

3.1%，前值 3.1%。在非農資料公佈後，美元指數小幅上漲至 98.5，現貨黃金出現劇烈波動，短線下跌 10 美元至 1430 美元/盎司。過去三個月，平均新增非農就業人數為 14 萬。7 月專業商業服務、醫療業、金融行業就業人數增加。其中專業和技術服務類帶來了 31000 個新增就業機會、醫療保健類增加 3 萬就業機會、社會救助類增加了 2 萬個就業機會、金融類增加 18000 個就業機會。儘管早前的製造業放緩令人擔憂，但製造業類也增加了 20000 個就業機會，不過機動車和零部件類減少了 1500 個就業機會，採礦類工作減少了 5000 個就業機會。7 月工資增長與預期基本相符，同比增長 3.2%，平均每週小時數小幅下降至 34.3。失業率維持在 3.7%，而勞動力規模上升至歷史最高水準。新增勞動力使勞動參與率達到 63%，創下 3 月以來的最高水準。在非農資料公佈前，有經濟學家曾預計失業率將下降至 3.6% 這個 50 年來的低點，與此同時，廣義的實際失業率降至 7%，為 2000 年 12 月以來最低點。

除了 7 月公佈的非農就業資料，美國勞工部還將 6 月份的非農就業人數從 22.4 萬人修正值 19.3 萬人，而將 5 月的非農資料從 7.2 萬人修正至 6.2 萬人。總的來說，修訂後的就業人數減少了 4.1 萬人。這次非農資料反映了美國就業市場繼續向充分就業發展，儘管投資者擔心未來會出現更廣泛的經濟增長放緩，但資料還顯示企業招聘仍在小幅擴張。總體上新工資資料仍然相對強勁，支援持續的經濟擴張，但近期的貿易局勢趨緊可能會抵消就業強勁帶來的提振。7 月非農資料公佈後，聯邦基金利率期貨暗示市場 9 月份美聯儲降息概率為 96.5%，加息概率 3.5%。儘管美聯儲出於對全球經濟放緩以及對通脹疲軟的擔憂，選擇了在週三降息 25 個基點，但沒有後續的降息指引令市場擔憂回升，加之持續的貿易摩擦已經對商業信心和製造業造成了影響：美國 7 月份 ISM 製造業 PMI 資料降至近三年低位，暗示著第三季度美國經濟增長或會迎來疲弱開局，引發了投資者對美國經濟增速可能在 2020 年進一步下滑的擔憂。

美國消費者信心指數在 7 月份穩定在歷史高位附近，經濟預期在 7 月下旬有所改善，因為強勁的勞動力市場幫助抵消了對全球經濟增長放緩的擔憂。密西根大學消費者信心指數終值維持在 98.4，與初值一致，略高於 6 月的 98.2。預期指標略有改善至 90.5，是去年 9 月以來最高；現狀指標略微緩和到 110.7。美國消費者信心保持穩定，低失業率有助於支撐個人消費，這是第二季度經濟增長的最大推動力。總體指數接近去年初達到的 14 年高位 101.4，其他機構的消費者信心資料也表現向好。世界大型企業研究會消費者信心在 7 月份反彈至八個月高點，彭博消費者舒適度指數追平 2000 年以來的最高水準，因購物景氣和個人財務指標升高。

歐元區經濟疲弱的禍因恐是川普和德國

歐洲區經濟疲軟，通膨率長期維持在 1% 左右，歐央總裁德拉吉於近期宣佈正在考慮降息並恢復債券購買計畫，而美國總統川普指責德拉吉這一舉措導致歐元疲軟。然而，歐元疲軟的真正原因是歐洲經濟疲軟，同時，擁有財政空間的成員國不願利用財政空間支持經濟。因此，德拉吉寄希望於通過寬鬆貨幣政策達成通脹目標。

事實上，川普“美國優先”貿易政策才是歐元疲軟的主要原因。其一，德國等歐洲主要經濟體對出口依賴程度高；其二，由於中美貿易形勢緊張，中國經濟走弱對歐洲經濟打擊嚴重；其三，川普威脅對歐洲汽車加徵 25% 關稅嚴重削弱了歐洲投資者的信心。

同時，德國政府擁有少量預算盈餘、極低的公共債務水準和全球最大的外部經常帳戶盈餘，德國政府如通過擴張性財政政策刺激歐洲經濟，將有助於德拉吉完成通脹目標，且不會導致歐元疲軟，然而，德國政府堅持預算平衡原則，不願實施擴張性財政政策。因此，歐元疲軟問題上，應被指責的是川普和德國政府。隨著歐洲經濟持續走弱，川普繼續用汽車進口關稅威脅歐洲，美元與歐元之間或將發生小規模衝突。

歐洲央行將在晚些時候重新採用寬鬆的措辭基調，表明政策利率可以下調，央行還可以在評論中提及“2020 年年中”，進一步延伸其前瞻性指引。關於分級利率，歐洲央行將按照銀行在央行超額準備金的歷史平均水準，為銀行提供補貼。從本質上講，這將有助於緩解銀行因在央行持有過多準備金而承受的成本；包括鷹派決策者克諾特在內的多位歐洲央行官員在 7 月表示，歐元區通脹仍處於無法接受的低位，若有必要，歐洲央行將進一步放寬政策以提振物價壓力。幾周前，德拉吉暗示將推出更多刺激措施。德拉吉將於 10 月卸任。鑒於克諾特是鷹派，他的言論表明央行管委會的立場發生了重大轉變，決策者對需要推出更多刺激措施達成共識。市場目前已完全消化了歐洲央行 9 月將存款利率負 0.40% 下調 10 個基點的可能性，認為 7 月會議上降息的可能性接近 50%。

荷蘭銀行稱，預計 7 月政策語言將發生變化，9 月份將降息 10 個基點。考慮到通膨前景、通膨預期和經濟增長面臨的下行風險，歐洲央行已然明顯有理由在 7 月份採取行動。另一項風險是美 FED 在 7 月 31 日，比歐洲央行會議晚一周的利率決定。如果美 FED 如預期般降息，或許降息 50 個基點，那麼歐元兌美元匯率可能飆升。這會壓低歐元區進口成本、抑制其通脹，提高出口成本抑制經濟增長。

今年以來，受到全球經濟增長速度放緩以及貿易局勢緊張影響，歐元區經濟始終難脫泥沼。製造業進入收縮狀態，通膨持續低於目標，使得歐元區經濟的復

甦前景岌岌可危。歐盟委員會近日公佈的資料顯示，歐元區 6 月經濟景氣指數持續下降，跌至近 3 年來最低水準。這顯示出，市場對歐元區經濟信心明顯下降、對企業和消費者信心構成壓力。在此背景下，歐洲央行行長德拉吉表示，如果經濟增長和通膨疲軟的情況得不到改善，央行將採取“進一步的刺激政策”。而市場預計，歐洲央行將在 9 月底前加大寬鬆力度，調降存款利率，或進一步放寬前瞻性指引。

近期公佈的一系列疲軟經濟資料，為歐元區經濟敲響“警鐘”。歐元區 6 月 CPI 年率初值為 1.2%，符合市場預期。扣除能源、食品和煙草在內的核心通脹指標上升至 1.1%。儘管基礎價格回升快於預期，但歐元區通膨仍遠低於歐洲央行 2% 的目標水準。長期以來，疲軟的通膨一直困擾著歐洲的貨幣政策制定者。自歐債危機以來，歐元區勞動力市場持續復甦，就業率達到了歷史最高紀錄，工資上漲也非常快，這都為物價上漲創造了理想環境。但歐元區通膨並未能同步上漲而是持續低於目標水準。當下歐洲經濟遭遇“逆風”，通膨上漲變得更加艱難。與此同時，全球製造業增長放慢也對歐洲經濟產生了較大的負面影響。資料顯示，歐元區製造業在 6 月出現萎縮，今年二季度也成為歐元區製造業 6 年來最疲軟的一個季度。值得注意的是，歐元區 PMI 製造業採購經理人指數在近兩年時間裡持續下滑，且今年以來的製造業 PMI 資料從未回到 50 榮枯線上方。

低迷的通膨和全球貿易緊張局勢帶來的下行風險，促使歐洲央行考慮為經濟增加更多的刺激措施。德拉吉日前在葡萄牙辛特拉論壇上表示，如果通膨沒有達到目標，歐洲央行將考慮更多的刺激政策，包括降息和資產購買。未來幾個季度經濟指標的疲軟狀況將持續，當危機出現時歐洲央行將利用職權範圍內的所有靈活性工具來履行職責，應對任何挑戰。至於歐洲央行將於何時重啟刺激措施，德拉吉的措辭雖然模糊，但相比此前的表態基調已經更為開放。歐洲央行將在“經濟增長情況持續無改善的情況下採取行動，而不是在經濟狀況已經開始出現明顯惡化時再補救”。

德拉吉的表態是歐洲央行高層“迄今為止有意重拾寬鬆政策最明確的跡象”。如果歐元區經濟增長和通脹指標在未來幾個月仍未有明顯起色，歐洲央行在年內降息並重啟資產購買計畫將是大概率事件。荷蘭銀行分析報告則認為，歐洲央行將在 9 月降息 10 個基點，同時在 2020 年一季度再次降息 10 個基點，這將使得歐洲央行的存款利率降至 -0.6% 低點，同時再融資利率首次跌至負值區域。低迷的資料令市場人士擔憂，因為這標誌著歐元區近一年多的經濟放緩局面不會立即結束，歐洲央行決策層因該準備採取更多刺激措施。此外，歐盟統計局公佈的資料顯示，儘管基礎價格回升快於預期，但歐元區通脹仍遠低於歐洲央行 2% 的目標水準。

日韓經貿摩擦持續升溫，亞洲經濟波動短期無解

日本政府近期通過內閣決定，將韓國移出可享受貿易便利的“白色清單”。此舉意味著日本對韓出口管理將全面從嚴，兩國貿易摩擦升級。日韓貿易摩擦發端於歷史問題，隨著摩擦升級，兩國矛盾將進一步惡化，未來有可能擴大到安保領域，並對美日韓軍事合作和朝鮮半島局勢產生影響。所謂“白色清單”，是指日本政府制定的安全保障貿易友好物件國清單。在對這些國家出口高科技產品時，日本出口商可享受相對簡化的手續。日本政府將韓國移出這一清單的政令將於 7 日正式公佈，並於 28 日開始實施。受此影響，除此前日本政府已宣佈的三種半導體行業原材料外，其他所有對韓高科技產品都將被加強出口管制。

與此前加強三種原材料的對韓出口管制時一樣，日方此次仍然強調，上述措施是“安保上必要的”，但輿論普遍認為，這是日方針對二戰強徵勞工問題採取的對韓報復措施。韓國最高法院去年兩度判決日本企業賠償二戰期間強徵的韓國勞工，還扣押日本相關企業在韓資產。而日方認為，兩國間的賠償問題已通過 1965 年簽署的《日韓請求權協定》徹底解決，韓國民間索賠應找韓國政府而非日本方面。日方曾先後提出進行雙邊磋商和成立包含第三國成員的仲裁委員會仲裁此事，但均未得到韓方回應。日方於是在 7 月 1 日宣佈，從 7 月 4 日起加強三種半導體行業原材料的對韓出口管制，並且將把韓國從“白色清單”中除名。此次內閣決定是日方落實此前表態的重要一步。

相比之前對三種半導體行業原材料的出口管控，日方此次的除名措施對韓方的影響要大得多，管控對象的種類將增加到 1100 多項，而這還只是屬於“戰略物資”的部分。韓國對外經濟研究院 1 日發佈的報告稱，包括非戰略物資在內，受到出口限制的對象種類或達 6000 余項，其中去年有過實際交易的約 4000 項，交易規模超 314 億美元，占去年韓國從日進口總額的 57.7%。

正因為意識到問題的嚴重性，韓國政府早在日方 7 月初宣佈貿易管制措施後就一直積極謀求與日方通過外交磋商解決問題。兩國雖於 7 月 12 日在東京舉行了事務級別會議，但日方態度強硬，不承認會議是韓方主張的“磋商”，稱只是對韓方的“說明會”。日方此後一直拒絕韓方再次磋商的要求。在此期間，雙方在勞工問題上也未能有所進展，甚至還曾隔空“打嘴仗”。

在日本媒體早已預報日本政府將於 8 月 2 日通過內閣決定將韓國移出“白色清單”的情況下，韓國外長康京和與日本外相河野太郎 8 月 1 日利用曼谷東盟外長會議之機舉行會談，但未就貿易摩擦達成妥協。韓國最終被日本“如期”除名。日本的出口管制將不可避免地對韓國下半年經濟增長造成負面影響，尤其對韓國支柱產業半導體行業增加了不確定性。儘管韓方也在不遺餘力支持國產零

部件及原材料產業競爭力的提升，減少對日進口依賴和實現進口管道多元化，但在國際分工高度發展的今天，這並不容易。

隨著日方貿易管制措施的升級，本已惡化的日韓矛盾變得雪上加霜。韓聯社撰文稱，韓日關係陷入無法挽回的狀態，正降溫至 1965 年建交以來的冰點。中國社會科學院亞太與全球戰略研究院研究員王俊生認為，日方此舉恐將進一步激起韓國國內的反日情緒，由此所引發的兩國間歷史、領土等矛盾也將愈加難解。

面對日方的貿易管制，韓方除謀求外交解決外，也發出了反制威脅。康京和 8 月 1 日在與河野太郎結束會談後表示，如果日本將韓國移出“白色清單”，韓國政府將重新審視《韓日軍事情報保護協定》。這一協定是日韓兩國 2016 年 11 月 23 日簽署的，為期一年，屆滿自動延長。若有一方不願續約，需提前 90 天即在 8 月 24 日前通報終止協定。由於這一協定事關美日韓軍事合作，如果協定終止，必將對美日韓同盟產生影響。

美國是美日韓同盟的主導，一直力促日韓軍事合作。在《韓日軍事情報保護協定》受到威脅的情況下，美國或許會加大介入日韓矛盾的力度。但分析人士指出，美國在與日韓的關係中強調的是自身戰略利益而非兩國間歷史和領土等問題本身的是非曲直，在當前兩國國民對立情緒嚴重、兩國政府不願讓步的形勢下，其介入未必能起到作用。此外，日韓關係惡化還可能對朝鮮半島局勢產生不利影響。王俊生表示，日本是半島問題相關方，日韓如持續交惡下去，可能促使日本進一步阻止美韓採取溫和立場通過對話解決半島問題，並可能使日本在未來朝鮮棄核後的經濟補償方面採取消極態度。

日本擬從 7 月 4 日起將韓國剔除出“白色清單”，這意味著日本供應商今後每次對韓出口都必須向政府申請，審查時間通常為 90 天左右。日本媒體評論稱，由於日本政府基本不會批准申請，這實際上等於禁止向韓國出口半導體材料。由於被限制產品的貨源大部分依靠日本，替代貨源並不好找，相關韓國企業將被迫進入“緊急狀態”。韓國政府一直努力在經濟領域與日本保持互惠合作關係，但日本宣佈採取限制對韓出口的措施是針對韓國大法院判處韓籍二戰勞工對日索賠勝訴的經濟報復措施，韓國對此深表遺憾。限制出口違背了世貿組織基本原則，韓國政府將根據國際法和國內法，採取必要的應對措施。

韓國外交部表示，日方的行為不僅不利於相關產業發展，也可能對兩國關係產生負面影響，韓方對此表達深刻憂慮和遺憾，外交通商部第一副部長趙世暎表示《二十國集團領導人大阪峰會宣言》承諾各方將致力於實現自由、公平、非歧視性、透明、可預見、穩定的貿易和投資環境並保持市場開放。日本的措施違背《二十國集團領導人大阪峰會宣言》精神，韓國敦促日本取消該措施。去年以來，韓日關係持續惡化，一系列外交風波使兩國間摩擦接連不斷，信任度不斷下降。

去年 10 月，韓國大法院判決日本企業對二戰時期強制徵用的韓國勞工進行賠償，此判決遭日方反對。外界曾期待在大阪 G20 峰會期間能夠舉行韓日首腦會談，使趨於惡化的韓日關係出現轉機，但雙方領導人最終未能在峰會期間舉行會談。日本經濟產業省表示，採取這一近乎制裁般舉措的原因是“日韓間的信賴關係已嚴重受損”，而韓國沒有就強征勞工問題“提出令人滿意的解決方案也產生了影響”。

日本對韓國文在寅政府在歷史問題上的不滿由來已久，韓國驅逐艦雷達疑似照射日本軍機事件又讓雙方持續相互指責。日本無疑欲憑藉自己在產業鏈中的優勢“懲罰”文在寅政府，迫使其在相關問題上妥協。去年 10 月，韓國最高法院終審裁定，支持 4 名二戰中遭日本強征的韓國勞工的索賠權，判決涉事日本企業向每名原告賠償 1 億韓元。該判決引起日本強烈不滿，日本外交大臣河野太郎稱判決結果“令人非常遺憾且無法接受”，表示將考慮所有可能的應對選項。去年 12 月，韓國驅逐艦搜救朝鮮漁船時，遭遇日本軍機低空飛過。日本稱韓國驅逐艦用火控雷達鎖定日本軍機，韓國予以否認，指責日本軍機威脅性低空飛行。之後兩國罵戰不斷升級，日本軍機又多次抵近韓國軍艦，韓國則直斥日本“公然挑釁”。

面對日本近乎無禮的舉動，韓國外交通商部第一副部長趙世暎召見日本大使長嶺安政，抗議日本限制對韓國出口半導體材料。日本共同社報導稱，由於受限的產品種類在韓國國內有一定庫存，因此“兩三個月左右不會出現明顯影響”。此外，韓國政府相關部門和業界巨頭也正在加緊尋找替代方案。韓國產業通商資源部長官成允模表示，日本政府針對韓國最高法院判決採取經濟報復措施，違反世貿組織基本原則，會採取包括向世貿組織提起訴訟在內的應對措施。韓國指出，日本的舉措與日本自己任東道主的 G20 大阪峰會發表的宣言精神背道而馳。根據大阪宣言，各方一致同意致力於實現自由、公平、非歧視性、透明、可預見、穩定的貿易和投資環境。受此事件影響，韓國三星電子和 LG 電子公司股票價格當天下挫，日本一家抗蝕劑企業和一家氟化物企業的股價同樣重挫。

美國總統川普也不得不斟酌，如果“極限施壓”日方，可能不利於安倍所在自民黨的選情，進而動搖美日關係。值得注意的是，談及美日貿易談判，川普 27 日表示，也許在 8 月能公佈一個很好的消息。這個時間節點，也似有照顧到自民黨選情之意。安倍在 27 日的記者會上也刻意回避了記者有關日美貿易談判的提問，轉而強調日本企業對美國經濟的貢獻，並表示雙方在會談中就加快日美貿易談判進程達成一致。分析人士認為，這說明美日兩國目前並未就雙方關心的農產品和汽車貿易等實質性問題達成一致，未來兩國貿易談判仍將處於拉鋸狀態。

在安全方面，有分析稱，日本的安全依賴於美國，因此安倍一直尋求與川普

建立友好關係。眼下，日本正小心地關注著川普和朝鮮最高領導人之間正在萌芽的友誼。日方希望美方對朝核以及導彈項目保持施壓，謀求美方協助解決“綁架問題”。就近期朝鮮試射不明發射體一事，美日表態“溫差”很大。儘管雙方都認為朝鮮試射的是短程導彈，川普 27 日在記者會上重申，並不為朝鮮近期進行的試射活動感到“困擾”。這一觀點與東道主日本“唱反調”——日本政府表示，朝鮮最近試射短程導彈違反聯合國決議。這段“插曲”，無疑也突顯美日之間的不同步和分歧。

日本距離實現 2% 的通脹率目標還有很長一段路要走。目前，儘管物價水準穩步增長，但只達到了 1% 附近；如果經濟再次面臨下行壓力，則有可能回到通貨緊縮狀態。之前長期的通貨緊縮情況，讓日本家庭消費對物價變化較為敏感，企業在提高商品售價方面也較為謹慎。如果經濟保持上行而物價跟不上步伐，將有損於經濟的發展。因此，日本央行將繼續推行大規模寬鬆政策，通過收益率曲線控制手段，即大量購買國債將 10 年期國債收益率維持在 0 附近浮動等措施，刺激經濟、實現通脹目標。



新首相強森擬硬脫歐 英經濟短期難見曙光

英國首相強森上任後，英國無協議脫歐風險大增。英國財政部首席秘書薩納克表示，英國想要和歐盟達成脫歐協定，但如有必要，英國也有本事無協議脫歐。同時，新任財政大臣賈維德稱，英國已準備了 21 億英鎊，以備無協議脫歐。“若有必要，我們必須有堅定態度來無協議退出歐盟。“我們有必要刪除不符合民主的愛爾蘭邊境保障措施，這也是我們想見到的結果。我們非常期望他們帶著合作精神前來和我們協商。”才就任一周的英國首相強森曾表示，除非歐盟同意重談前首相特蕾莎梅伊達成的協議，否則英國將在 3 個月內無協議脫歐。英國內閣曾

警告，若要達成協議，脫歐協議中最具爭議性的條文之一，即愛爾蘭的邊境保障措施必須刪除，歐盟已重申不會同意。

英國將再準備 21 億英鎊，以應對 10 月底無協議脫歐帶來的衝擊。這 21 億英鎊將投入於全國性的廣告宣傳，確保性命攸關的藥物供應，幫助旅居海外的英國人，並改善港口周邊的基礎設施。“距離英國脫離歐盟還有 92 天，我們要加強計畫做好準備，這是非常重要的，我們希望達成一項好協議，但要刪除其中的邊境保障措施，若無法如願，我們只好無協議脫歐。”在沒有達成協議的情況下脫歐，意味著不會有任何正式的過渡規劃，包括英國脫歐後的寵物護照，以及北愛爾蘭邊境的海關安排等。許多投資人說，無協定脫歐將震撼全球經濟，使得英國傾向衰退，金融市場陷入混亂，並削弱倫敦國際金融中心的地位。

支持脫歐一方則說，雖然短期陣痛難免，無協議脫歐的亂象向來被過分誇大，並且就長期而論，若脫離歐盟，英國將興盛繁榮。隨著無協議硬脫歐可能性的提升，英國經濟面臨的風險與日俱增，可能需要更多的說明來應對經濟滑坡。據此，投資者認為英國央行降息的可能性增大。鑒於世界上很多地區的借貸成本已處於低位元，各國政府需要增加支出或減稅來抵消衝擊。在某些轄區內，貨幣政策空間可能更加有限，這使得在經濟滑坡時，將財政政策作為補充將更加可取。面對日益複雜的世界經濟形勢和不甚樂觀的脫歐前景，投資者對英國經濟的看法愈加悲觀。投資者認為英國央行在 2019 年年底前降息的可能性為 57%，高於此前的 41%。但英國央行仍堅稱，如果能與歐盟達成脫歐協議，則英國經濟前景可能迅速改善。在新首相強森表示有可能帶領英國無協議脫歐之後，市場對貿易形勢等的擔憂不斷加劇。

英國國家統計局公佈的一項調查顯示，受脫歐不確定性等因素影響，英國公司 2019 年第一季度並購金額出現大幅下降。2019 年第一季度，外國公司收購英國公司的並購價值為 63 億英鎊，遠低於 2018 年第四季度的 388 億英鎊的價值。與此同時，2019 年第一季度，英國公司收購外國公司的價值為 54 億英鎊，也遠低於 2018 年第四季度的 105 億英鎊。此外，2019 年第一季度，英國公司收購本國其他公司的價值為 14 億英鎊，大幅低於 2018 年第四季度的 56 億英鎊。根據英國央行早前發佈的 2019 年第一季度商務狀況報告顯示，受脫歐不確定性等因素影響，2019 年第一季度，英國一些增長強勁的領域，如專業服務及並購等，開始趨於疲軟。央行報告表示，如果脫歐相關的不確定性消失，相關商業活動景氣可能會再次上升。

歐盟不少國家已在加緊部署，防範“無協議脫歐”帶來的衝擊。德國政府特設了一個英國“脫歐”內閣，由總理梅克爾親自掛帥。德國總理梅克爾4月初前往愛爾蘭首都都柏林與愛爾蘭總理瓦拉德卡就英國“脫歐”進行會談。為避免“無協議脫歐”，她將“奮戰到最後一刻”。法國海關計畫投入1400萬歐元提高工作人員的工作待遇，並額外招募700名員工應對英國“脫歐”局面。荷蘭外交部還公佈了《英國無協議脫歐影響公告》，公告說321名海關關員準備隨時上崗，另外14名邊防守衛將對進入荷蘭的英國公民進行檢查。“無協議脫歐”意味著英國離開歐盟，同時沒有一個關於未來英歐關係的協議作保障。這意味著更多的邊境檢查，而這將會影響英國與歐盟之間的貿易和旅遊。“無協議脫歐”情形下，英國消費者會發現產自歐盟的商品漲價了，一些商品或藥品可能缺貨。其次，依賴英歐貿易的企業將受影響，首當其衝的是嚴重依賴英歐供應鏈的車企。捷豹、日產、福特等車企在英國製造整車，但需要從歐盟進口零部件。若通關時間大幅延長，車企將難以高效運作。

英國若硬脫歐經濟短期內恐將遭受重創。英國央行去年11月底發佈報告稱，“無協議脫歐”將導致英國GDP最多萎縮8%，對英國經濟的衝擊程度大於2008年國際金融危機。英國政府今年2月底發佈報告說，“無協議脫歐”可能導致15年後英國經濟規模縮水6.3%至9%。此外，歐盟和歐元區經濟將雪上加霜。德國工業聯合會1日預測，如果英國選擇“無協議脫歐”，今年德國經濟增速將下滑0.5個百分點，由該聯合會原來預測的1.2%降至0.7%。“無協議脫歐”後，英歐雙方貿易肯定會變得困難。作為歐盟成員國，英國受益于現有的約40個歐盟貿易協定，目前英國已經與瑞士、智利等國家“複製”一系列相關貿易安排。一旦出現“無協議脫歐”，英國將與這些國家繼續維持現有的貿易優惠條件。但英國尚未與美國、中國、日本、加拿大、韓國等主要經濟體達成貿易安排。英歐未來能夠達成何種貿易安排也會廣受外界關注，成為其他國家考慮與英國或者歐盟貿易談判時的參照物。

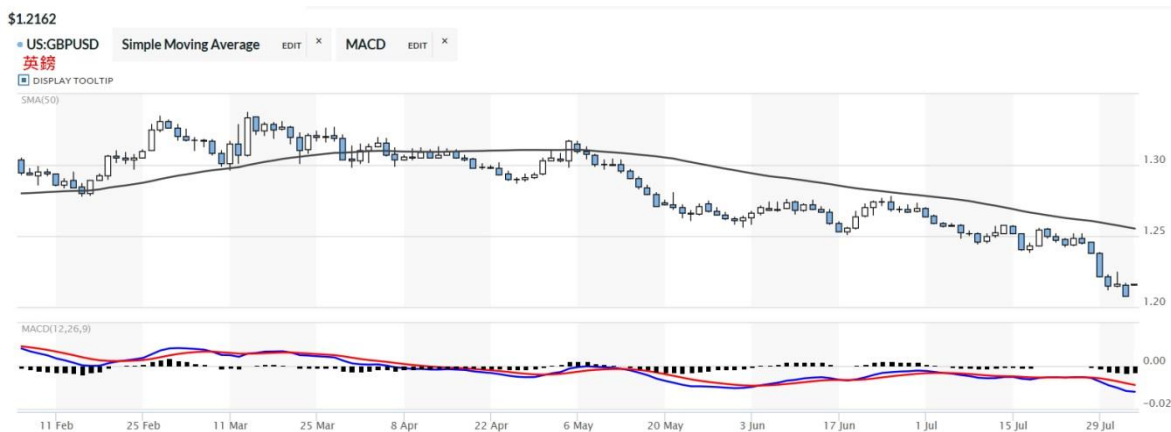
當前英國“無協議脫歐”的可能性越來越高，而英國將遭受的損害最大，包括GDP損失、外資抽逃、大規模失業，英國經濟將面臨沉重打擊。如果出現“無協議脫歐”，不僅對英國來說是個強烈衝擊，意味著輕微經濟衰退，而且對歐盟也將產生負面影響，對全球經濟來說則多了一個下滑風險。不過，也有分析認為，雖然“無協議脫歐”短期內將衝擊英國和歐元區經濟，但從長期看，英國可通過擴大與其他交易夥伴的貿易等方式提振經濟。有人說，目前是人人都不知道要反對

什麼，但沒人知道該贊成什麼。利益博弈正讓僵局演變為危局。“當英國經濟已經在顫抖，我們的議員們還在說笑。”正如英國輿論所言，民眾期盼作為政治精英的議員們能夠代表廣大選民，為國家做出正確抉擇。但是，議員們更多的是在利用議會辯論和投票權，為自己的黨派或利益集團謀取私利，導致“脫歐”死結難以解開。

英國央行英格蘭銀行日前宣佈，把英國 2019 年經濟增長預期從先前預計的 1.2% 上調至 1.5%，同時繼續維持 0.75% 的基準利率不變。由於英國和其他歐盟國家企業在臨近此前設定的英國“脫歐”截止日期前大量“囤貨”，帶動今年第一季度英國經濟增長 0.5%。不過，央行預計經濟增速在第二季度將回落至 0.2%。同時，受“脫歐”帶來不確定因素影響，英國商業投資持續下滑。央行預計，在“脫歐”取得明確進展前，商業投資很難恢復。

英國官方資料顯示，第一季經常帳赤字激增至 2016 年底以來最高。2019 年前三個月，英國經常帳赤字增加了 63 億英鎊，達到 300 億英鎊，相當於經濟產出的 5.6%，為 2016 年第三季以來最高。ONS 表示，這是受一些商品的進口激增驅動，大部分是倫敦主要交易中心的黃金進口，而不是貿易收支的基本面轉弱，剔除這一因素，英國的經常帳赤字相當於國內生產總值(GDP)的 3.7%，按國際標準衡量仍然很大。英國央行已經警告，英國脫歐後，外國對英國資產的需求下降，可能引發英鎊進一步下跌，使企業和消費者更難融資或借貸。這或許會使英國這個全球第五大經濟體的脆弱性增加。

另一方面，英國首季經濟環比增長 0.5%，同比增長 1.8%，為 2017 年第三季度以來最高水準。英國國家統計局的資料也顯示，2019 年初英國經濟增長強勁，因為企業紛紛囤積原材料，以抵消 3 月英國原定退歐日期可能造成的貿易中斷的風險。然而經濟學家預計本季度英國經濟增速將出現回落，英國央行預計 GDP 將為零增長，因為在 10 月 31 日英國新退歐日期之前，企業仍不願進行投資。資料顯示，自英國退歐公投以來，2018 年全年的 GDP 增幅更是降至六年來的最低水準——僅增長了 1.4%。自英國公投脫歐以來，英國經濟增長放緩，企業投資同比下降 1.5%，略高於此前公佈的初估值，而家庭支出仍是經濟增長的中流砥柱，同比增長 1.9%。



中國貨政將持續維穩 繼續放寬市場准入

中國人民銀行對外公開表示，2019 下半年將堅持實施穩健的貨幣政策，保持鬆緊適度，及時預調微調。加快疏通貨幣政策向實體經濟的傳導機制，堅持不懈抓好改進小微企業金融服務工作。在保持高壓態勢和嚴打局面的同時，鼓勵小型有特色的金融機構依法合規開展業務。下半年要堅持實施穩健的貨幣政策，保持鬆緊適度，及時預調微調。靈活運用多種貨幣政策工具，適時適度進行逆週期調節，保持流動性合理充裕，引導廣義貨幣供應量和社會融資規模增速與名義 GDP 增速相匹配。

同時，要加快疏通貨幣政策向實體經濟的傳導機制，進一步激發市場微觀主體活力。深化民營和小微企業金融服務綜合改革，確保實現小微企業貸款戶數增加、貸款投放擴大、貸款成本適度降低，支援優質民營企業擴大債券融資規模。打好防範化解重大金融風險攻堅戰，守住不發生系統性金融風險底線。在保持高壓態勢和嚴打局面的同時，鼓勵小型有特色的金融機構依法合規開展業務。要堅持房子是用來住的、不是用來炒的定位，持續加強房地產市場資金管控。此外，下半年將繼續放寬市場准入，穩步推動人民幣資本項目開放，推動擴大人民幣跨境使用。加快推進我國法定數位貨幣研發步伐，跟蹤研究國內外虛擬貨幣發展趨勢，繼續加強互聯網金融風險整治。

2019 年以來，面對世界經濟增長和國際貿易有所放緩的大環境，中國經濟開局良好，主要經濟指標保持在合理區間。一季度國內生產總值增長 6.4%，連續 14 個季度經濟增速保持在 6.4%至 6.8%區間，延續近年來平穩增長態勢，國內消費繼續發揮對經濟增長的主引擎作用；就業持續增加，前 4 個月城鎮新增就業 459 萬人，居民收入增長略快於經濟增長；物價水準保持總體穩定，居民消費價格溫和上漲 2%；進出口總額同比增長 4.3%，外匯儲備保持在 3 萬億美元以上。同時，中國的經濟結構在優化，發展方式在轉變，品質效益在提升，穩中向

好態勢更趨明顯。

穩中向好、長期向好是中國經濟沒有改變也不會改變的大趨勢。展望未來，中國經濟平穩健康可持續發展具備充足支撐條件。一是資源潛力，中國有近 14 億人口、9 億勞動力、1.7 億受過高等教育和擁有技能的人才資源、全球最大的中等收入群體、1 億多個市場主體；二是內生動力，中國經濟增長主要靠內需拉動，2018 年內需對經濟增長貢獻率達 108.6%，其中最終消費貢獻率達 76.2%；三是發展活力，中國研發投入全球排名第二，約占經濟總量 2.18%，以戰略性新興產業、分享經濟等為代表的新動能不斷壯大；四是調控能力，有中國共產黨的堅強領導，有集中力量辦大事的政治優勢，有萬眾一心、眾志成城的民族精神，有改革開放以來持續高速發展積累的雄厚物質技術基礎，有巨大發展韌性、潛力、迴旋餘地，有豐富的宏觀調控經驗和充足的政策空間，我們完全有條件、有能力、有信心應對各種風險挑戰。

中國社會科學院工業經濟研究所期刊《China economist》發佈 2019 年二季度“中國經濟學人熱點調研”結果，預判 2019 年全年 GDP 增速為 6.3%，相比一季度預判數值下降 0.1 個百分點。並且，經濟學人預判經濟增速放緩，外貿形勢較為嚴峻，通脹壓力增加，就業形勢平穩。此前，2016-2018 年，中國 GDP 增速預期目標分別為 6.5%-7%、6.5%左右、6.5%左右，實際增速分別為 6.7%、6.8%、6.6%。具體數值判斷上，調研結果顯示，50%的經濟學人認為 2019 年經濟增速會同比下降，28%的經濟學人認為經濟增速會基本持平。本期中國經濟學人經濟景氣指數為 63，比上季度上升 13 個點。通過經濟景氣指數來看，經濟學人預判經濟預期較上季度有所好轉，但仍處於底部調整階段。此前 16 次調研資料顯示，從 2018 年三季度中國經濟基本就已開始觸底，但什麼時間點能反彈仍然需要觀察。分區域來看，判斷 2019 年經濟增速在 6.0-6.5%區間的經濟學人占比 71%。中國東部、中部和西部地區的經濟學人對全年經濟增速的預期分別為 6.3%、6.2%和 6.2%。

在物價方面，70%的經濟學人認為物價水準與去年同期相比會上升，24%認為兩時期物價水準基本持平。本期中國經濟學人物價指數為 164，比上季度上升 21 個點，市場通脹壓力增加。在就業形勢方面上，9%的經濟學人認為就業形勢與去年同期相比會變好，29%認為兩時期就業形勢基本持平。從環比來看，38.8%的經濟學人認為就業形勢會環比變差，較上季度下降 5.4 個百分點。此次接受調研的經濟學人中，有 59%來自高校，有 20%來自企業，有 7%來自社科院及黨校，來自金融機構的經濟學人占比 6%，來自政府機關及所屬研究機構和諮詢公司的人員占比分別為 7%、1%。

中國商務部 7 月公告 2019 上半年社會消費品零售總額增速有望達到 8.2%。

仍處於中高速增長區間。在商務部當日召開的“穩外貿、穩外資、促消費”新聞發佈會上，中國今年以來，面對複雜嚴峻的國內外形勢，在國家一系列政策措施作用下，消費市場總體呈現平穩運行態勢。1至5月，社會消費品零售總額累計同比增長8.1%，6月份有望繼續平穩回升。樂觀地預計，上半年社會消費品零售總額增速有望達到8.2%，仍處於中高速增長區間。2019年前5個月，實物商品網上零售額同比增長21.7%，占社會消費品零售總額的比重達到18.9%。限額以上單位的日用品、食品、飲料等基本生活消費品零售總額同比增速都在兩位數以上。居民剛性消費需求保持較快增長，說明消費市場基本面是穩固的。

此外，服務消費方面，前5個月全國餐飲收入同比增長9.3%。春節、“五一”、端午假期期間的旅遊消費收入增長較快，同比分別增長8.2%、16.1%和8.6%。消費價格方面，1至5月，居民消費價格同比增長2.2%，前一階段水果、蔬菜價格出現一定幅度上漲，近期隨著時令蔬菜水果大量上市，價格逐步回落，物價漲勢總體溫和。

國家統計局近期發佈的資料可以看出，新中國成立以來，中國消費領域發生歷史性巨變，市場化改革成效顯著，流通方式創新發展，市場在資源配置中的決定性作用逐步顯現。消費品市場規模持續擴大，結構優化調整，消費成為經濟增長的主要驅動力。

20世紀80年代，大中型商業企業的經營承包責任制逐步全面推廣，為各類“龍頭企業”發揮引領帶動作用提供了制度保障；小型商業企業通過“改、轉、租、賣”等形式進一步放開搞活。十八大以來，“簡政放權、放管結合、優化服務”成為全面深化改革特別是供給側結構性改革的重要內容，對激發市場主體活力的關鍵性作用日益顯現。大中型企業較快增長，小微企業借助國家相關政策支援和自身經營“短、平、快”等優勢，保持良好發展勢頭。

據國家市場監督管理總局統計，2018年全國實有市場主體已超過1億戶，日均新設企業由改革前每天0.69萬戶提高到2018年的1.84萬戶；每千人企業數從商事制度改革前2013年的11.4戶提高到現在的23.9戶，增加了1倍多。小微型企業成為消費較快增長的重要支撐力量。在大眾化消費增速加快，網路購物火爆，消費需求向多樣性和個性化方向邁進的背景下，眾多小微型企業由於自身經營方式靈活，顧客群體廣泛、經濟實惠等優點保持較快增長，對消費品市場平穩增長起到了重要支撐作用。2013年—2018年，限額以上單位消費品零售額年均增速為8.5%，低於社會消費品零售總額增速2.4個百分點，而限額以下單位消費品零售額對社會消費品零售總額增長的貢獻明顯提高。

此外，隨著互聯網技術的進步和網路覆蓋範圍的擴大，尤其是國家對農村地區網路建設的支援力度加大，網上零售持續擴容，成為消費增長的重要因素。

2018 年年底，我國線民規模超過 8 億人，互聯網普及率達 59.6%，其中農村線民規模達 2.2 億人，互聯網普及率為 38.4%。2018 年全國網上零售額 90065 億元，比 2014 年增長 2.2 倍。其中，實物商品零售額 70198 億元，增長 1.9 倍，年均增速約 30%。2018 年實物商品網上零售額增速比同期社會消費品零售總額高 16.4 個百分點，占社會消費品零售總額比重為 18.4%，比 2014 年提高 9.6 個百分點；實物商品網上零售額對社會消費品零售總額增長的貢獻率由 2014 年的 27.5% 提升至 2018 年的 45.2%，對社會消費品零售總額增長的拉動由 2014 年的 3.3 個百分點提升至 2018 年的 4.1 個百分點。

縱觀新中國成立 70 年，我國消費市場規模持續擴大，消費結構轉型升級，對滿足人民美好生活需要起到重要作用。黨的十八大以來，改革開放進一步深化，供給側結構性改革持續推進，新業態繼續快速增長，新商業模式蓬勃發展，國內市場發展的活力持續釋放，未來消費仍將是我國經濟邁向高品質發展的重要支撐。

中美貿易談判無結果，農產品期貨價格走跌

CBOT 的 12 月玉米期貨收盤重挫 2.61%、至每英斗 4.1000 美元，為 5 月 24 日以來新低。11 月黃豆重挫 1.70%、至每英斗 8.8150 美元。9 月小麥重挫 2.01%、至每英斗 4.8725 美元。USDA 氣象預報顯示，儘管玉米帶有部分地區持續乾旱，但是中西部展望大致轉佳，氣溫略低於正常值，適合玉米和黃豆生長。中美貿易談判週三結束，沒有明顯進展。美國白宮和中國商務部都說，上海會議具建設性，但是對於中國購買美國農產品說法不一。美方表示，兩國 9 月初將在華府進行新一回合談判。

會議之前，北京宣稱，G20 會後已經購買了數百萬噸的美國黃豆。川普推文反駁此一說法。美國農業部數據顯示，7 月 18 日為止的三週，美國輸出了 100 萬噸黃豆至中國。US Soybean Export Council 表示，這些黃豆應該是年初購買的，直到現在才裝船外銷。8 月底為止的一年間，美國出口黃豆只有去年的 1/3。氣象預報不具威脅性，中美貿易談判停滯，使得穀物價格下滑。玉米和黃豆都攪破 7 月初低點，空方會如何行動？他們將靜候 8 月份美國農業部的種植面積報告，決定操作方向。小麥部分，上週歐洲熱浪，歐盟的主要小麥生產國加緊收成，預估產量可能增加。

CBOT 11 月黃豆期貨收盤重挫 1.84%、至每英斗 8.6525 美元，為 6 月 11 日以來新低。12 月玉米重挫 1.83%、至每英斗 4.0250 美元。9 月小麥重挫 2.36%、至每英斗 4.7575 美元。最新回合的中美貿易談判週三落幕，沒有明確進展。川普週四發布推文，再次批評北京未遵守承諾購買農產品，並說習近平

同意要禁止 fentanyl 銷往美國，卻未兌現諾言。川普表示，中美將繼續談判，與此同時，9月1日起，美國將對 3,000 億美元的中國商品，開徵 10% 關稅。川普此舉代表所有進入美國的中國商品，9月1日起皆須課稅。摩根士丹利預測，新關稅啟動後，美國最快可能三個季度後陷入經濟衰退。

川普宣布抵銷了美國 USDA 的利多。USDA 宣布，7月25日為止當週，一家民間陸企購買了 6.8 萬噸的黃豆，是北京給予五家黃豆壓榨商關稅豁免後，陸企首次採購黃豆。美國中西部天候續佳，溫度估計在攝氏 21~27 度之間，適合玉米生長，也打壓價格 USDA 每週出口銷售報告的數據欠佳，7月25日為止當週，玉米外銷量達 272,700 公噸，黃豆達 448,600 公噸，小麥達 383,100 公噸。

中美貿易談判無結果，原油期貨價格走跌

NYMEX 9 月 WTI 原油期貨 8 月 1 日收盤下跌 4.63 美元或 7.9% 成為每桶 53.95 美元，道瓊市場數據顯示，這是自 2015 年 2 月 4 日以來近月合約最大百分比跌幅，亦創今年 6 月 19 日以來的最低結算價。ICE Futures Europe 10 月布蘭特原油期貨下跌 4.55 美元或 7% 成為每桶 60.50 美元，為近 7 週以來最低合約收盤價。中美貿易談判進展甚微，川普 8 月 1 日突然在推特上發文宣布，9 月 1 日起將對另外價值 3,000 億美元的中國進口商品加徵 10% 關稅。目前美國已對 2,500 億美元的中國輸美產品加徵 25% 關稅。

IHS Markit 表示，「市場對經濟增長放緩的預期，可能會對石油需求增長造成不利影響，尤其是美國對中國輸美產品徵收新關稅，削弱了石油市場的投資情緒。」EIA 7 月 31 日公布，截至 7 月 26 日當週，美國商業原油庫存較前週減少 850 萬桶至 4.365 億桶，為連續第 7 週下降。德國商業銀行 Commerzbank 認為，石油市場的基本面仍支撐油價上漲，但 EIA 的數據可能因為 7 月颶風造成的生產中斷而受到扭曲。

另一方面，OPEC 持續減產，路透社調查顯示，OPEC 成員國 7 月日均原油產量僅 2,942 萬桶，創 8 年來新低。其他能源期貨商品方面，9 月天然氣期貨下跌 3.1 美分或 1.4%，報每百萬英熱單位 2.202 美元；9 月汽油期貨下跌 11.3 美分或 6.1%，報每加侖 1.7499 美元；9 月燃料油期貨下跌 11.8 美分或 6%，報每加侖 1.8529 美元。

EIA 7 月 31 日公佈的數據顯示，截至 7 月 26 日當週，美國商業原油庫存較前週減少 850 萬桶至 4.365 億桶，連續第 7 週下降，創 1 年半以來最長週跌勢，前一天美國石油協會公布的數據為減少 600 萬桶，路透社調查的分析師平

均預估為減少 260 萬桶。美國當週汽油庫存減少 180 萬桶至 2.307 億桶；蒸餾油庫存減少 90 萬桶至 1.359 億桶。標普全球普氏 (S&P Global Platts) 的調查原先預估上週美國原油庫存將減少 390 萬桶，汽油庫存減少 110 萬桶，蒸餾油庫存增加 40 萬桶。

截至 7 月 26 日當週，美國煉油廠日均原油加工量較前週減少 4.3 萬桶至 1,770 萬桶。煉油廠產能利用率較前週下降 0.1 個百分點至 93.0%。汽油日均產量 1,040 萬桶，蒸餾油日均產量 520 萬桶。原油日均進口量較前週減少 36.5 萬桶至 670 萬桶，過去 4 週的原油日均進口量為 700 萬桶，較去年同期減少 13.1%。汽油日均進口量為 111.7 萬萬桶，蒸餾油日均進口量為 10.3 萬桶。作為需求指標，美國過去 4 週日均油品供應量為 2,110 萬桶，較去年同期增加 1.2%；其中，汽油日均供應量年減 1.3%至 960 萬桶，蒸餾油日均供應量年減 2.9%至 380 萬桶，航空煤油日均供應量年增 3.3%。

ClipperData 表示，「原油進口量大幅下降，使得原油庫存呈現連續 7 週下滑，而最新數據顯示，過去 7 週來，原油庫存減少了 4,900 萬桶，來到去年 11 月以來的最低點。」「儘管颶風巴瑞(Barry)離開後，原油產量出現反彈，但庫存仍穩步下降，汽油和蒸餾油庫存下降也有助於加深油價看漲的趨勢，而產量之所以下滑，主要是因為煉油廠產能利用率遠低於去年同期水平。」其他能源期貨商品方面，9 月天然氣期貨下跌 9.6 美分或 4.5%，報每百萬英熱單位 2.233 美元，本月下跌 3.3%。



美中貿易談判進展順暢，黃金避險需求降低

COMEX 8 月黃金期貨 7 月 30 日收盤上漲 9.3 美元或 0.7%成為每盎司

1,429.70 美元；MarketWatch 報導，FactSet 數據顯示，金價連續 3 日攀高，連漲天數為 6 月 25 日以來之最。Insignia Consultants 發表研究報告指出，金價的關鍵技術反壓位在 1430.80 美元附近。金價這天必須一直保持在 1430.80 美元之上，才有機會續漲至 1442.30~1452.70 美元。

在經濟數據方面，美國商務部 30 日公布，6 月經季節性因素調整後的個人消費者支出月增 0.3%。另外，Fed 關注的通膨指標「核心個人消費支出(PCE)平減指數」，6 月月增 0.2%(符合市場預期)、年增率則為 1.6%(市場預期為 1.5%)，整體而言仍受到壓抑。FOMC 30 日展開了為期兩天的貨幣政策會議，市場普遍預測 Fed 在會議結束後會將聯邦基金利率調降至少一碼。



路透社報導，TD Securities 指出，市場普遍預測 FOMC 將在明日降息，但投資人仍對貨幣政策聲明的偏鴿程度頗有不確定感，也擔憂可能會有意想不到的鷹派評論。他認為，倘若 Fed 主席包威爾會後聲明比市場預期還要鴿派，那麼金價也許會創下多年新高。Phillip Futures 則說，交易者在 FOMC 利率決策出爐前不敢輕舉妄動，這導致市場交投低迷，美元走堅也對金價造成壓力。與此同時，投資人持續關注本週在上海重啟的中美貿易談判。就在美中團隊重啟談判之際，川普 30 日透過 Twitter 對中國表達不滿。川普說，中方很可能想等美國大選結束後，看看會不會有像是「瞌睡喬」等民主黨人士當選。如此一來，中國就可以敲定一個超棒協議，就像過去 30 年一樣，然後繼續掠奪(ripoff)美國，甚至比過去嚴重。

川普警告，若中國決定等待，會遭遇一個問題，那就是假如他當選，屆時中方將面臨比現在更加嚴苛的協議，或是完全沒有協議。雖然金價走勢通常與美元相反，但 2018 年 10 月份顯然出現了例外，因 10 月份美元指數上漲了 2.1%，

但金價也上漲了 1.6%；造成這種情況的原因是因為股市的震盪，當股市出現較大下跌的時候，投資人便會湧向避險資產，最主要的就是債券與黃金。不過，近日股市已經有所回穩，而當股市回穩之後，黃金的表現又會回到「美元模式」或者是「商品模式」，主要與美元及商品行情掛鉤。金價都因為美國貨幣政策收緊而受到壓抑，特別是新興市場的貨幣危機如果擴大到更多國家的話，就會令美元更加高漲。不過，FED 的升息對金價也並非全然利空，因貨幣政策一旦過度收緊，就可能令美國經濟陷入衰退的風險增加，從而有利於金價。此外，中美貿易戰也是一大影響因素，最壞的情況下這將令所有商品陷入空頭，但卻有利於黃金。影響金價的最主要因素就是美元，美元最終將會從高點回落，從而帶動金價做出反彈，並且不排除金價最終將可以上漲至每盎司 1,400 美元。

美國的總體財政政策、美國發動中美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 投資者傾向于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，美國貨幣政策寬鬆與否和長期利率的變化。

(撰稿人: CSIA/ CFP/廣西財經學院會審學院資評系副教授 李全順)