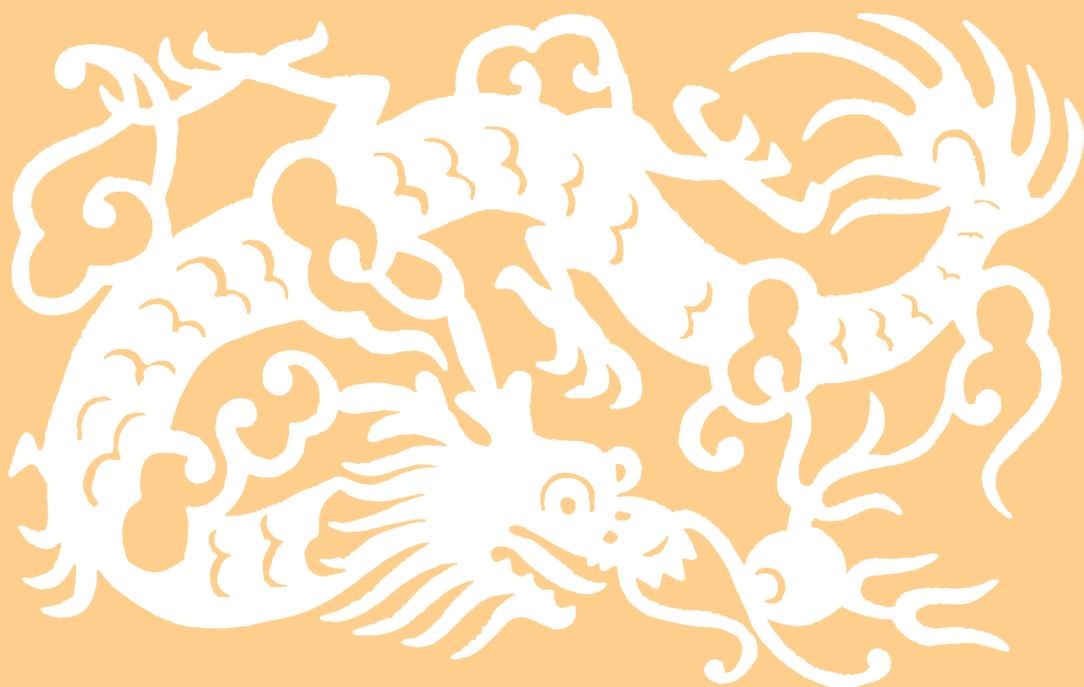


壹、經濟金融情況概述



壹、經濟金融情況概述

一、國際經濟金融情勢

本（2011）年上半年，中東與北非部分國家爆發政治動亂，引發國際油價高漲，日本則受311強震衝擊，並導致全球資訊通訊及汽車零組件供應鏈一度中斷；下半年起，歐洲主權債務（以下簡稱歐債）危機由邊陲國家蔓延至核心國家，由於法國、德國及英國銀行對持有希臘、義大利、愛爾蘭、葡萄牙及西班牙（GIIPS）等問題嚴重國家之國外債權合計曝險高達2兆美元，致多數歐元區國家主權債信及銀行債信評等遭調降，公債殖利率攀升，銀行信用緊縮，繼之希臘違約風險再度升高，而歐盟多次高峰會均無徹底解決之道；復以美國削減赤字之爭議不斷，政治僵局致重大決策一再延宕；加上中國大陸調控房市措施推升其經濟下滑風險，導致全球金融市場動盪加劇，經濟成長動能受阻。

根據國際貨幣基金（IMF）估計，本年全球經濟成長率為3.8%，遠低於上（2010）年之5.2%；其中先進經濟體經濟成長率由上年的3.2%大幅降至1.6%，亞洲四小龍亦由上年的8.4%遽降至4.2%。

全球勞動市場則略為好轉，先進經濟體

失業率由上年之8.3%降至7.9%，惟各經濟體表現不一；亞洲四小龍失業率亦由上年的4.1%降至3.5%，各經濟體失業率均下滑。

物價方面，本年初，國際商品價格持續上揚，5月起因全球經濟展望轉弱而震盪走低。R/J CRB 期貨價格指數自4月下旬之370.56高點走低，至年底為305.30點，較上年年底下跌8.3%。國際油價（美國西德州中級原油）亦自4月底之每桶113.93美元高點下滑，10月起則因中東地緣政治緊張情勢再起而回升，至年底每桶為98.83美元，較上年年底上漲8.2%。

國際黃金市場因北非及中東地緣政治緊張，復以歐債危機再起，避險買盤湧現，倫敦黃金現貨價格自1月下旬之每盎司1,319美元低點一路攀升，9月6日升抵1,895美元之歷史新高；之後因避險資金轉入美元，黃金賣壓湧現，金價回檔，至年底為每盎司1,570美元，惟仍較上年年底大漲11.7%。

由於國際商品價格居高，本年多數國家躉售物價指數（WPI）及消費者物價指數（CPI）年增率均大幅上升，其中先進經濟體CPI年增率由上年之1.6%升至2.7%，亞洲四小龍則由上年之2.3%升至3.7%。

在貿易量方面，隨全球景氣復甦步伐放

緩，本年全球貿易量僅較上年成長6.9%，低於上年的12.7%成長率。

金融情勢部分，今年上半年，國際股市大抵呈震盪格局，7月下旬起，因全球景氣趨緩而重挫。匯價方面，受歐債危機蔓延影響，本年歐元對美元貶值；日圓對美元匯價則因日圓避險需求增加而大幅升值；至於亞洲新興經濟體則因外資流出，導致渠等國家貨幣普遍貶值。

貨幣政策方面，先進經濟體由於經濟疲弱，改採寬鬆性貨幣政策，其中歐元區及澳洲各兩度降息，英國及日本進一步採量化寬鬆貨幣政策，美國及加拿大則持續維持低利率。亞洲新興經濟體亦為因應全球景氣下滑對其經濟之衝擊，10月以來貨幣政策多轉趨寬鬆。

(一) 先進經濟體景氣大幅降溫

美國受民間投資及輸出成長放緩，以及政府支出轉呈衰退之影響，本年經濟成長率由上

年的3.0%降至1.7%。疲弱的就業情勢則稍有改善，本年失業率由上年之9.6%降至8.9%。

日本因震災影響，輸出及民間消費大幅降溫，本年經濟自上年的成長4.4%轉為衰退0.9%，惟失業率由上年之5.1%降至4.5%。

歐元區因民間消費支出及輸出成長放緩，本年經濟成長率自上年的1.9%降至1.5%，其中區內最大經濟體德國之成長率自上年的3.7%降至3.0%，第二大經濟體法國之成長率則由上年的1.5%略升至1.7%。

英國亦在民間消費支出及固定資本形成轉呈衰退之情況下，本年經濟成長率由上年的2.1%遽降至0.8%。

(二) 亞洲新興經濟體經濟成長放緩

受國外需求降溫之衝擊，本年亞洲新興經濟體經濟成長放緩，亞洲四小龍成長率由上年的8.4%大幅降至4.2%，東協五國（馬來西亞、泰國、菲律賓、印尼及越南）成長率亦由上年

主要經濟體或地區經濟成長率

單位：%

經濟體或地區別	年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年
全球		5.4	2.8	-0.7	5.2	3.8
先進經濟體		2.8	0.1	-3.7	3.2	1.6
美國		1.9	-0.3	-3.5	3.0	1.7
日本		2.2	-1.0	-5.5	4.4	-0.9
歐元區		3.0	0.4	-4.3	1.9	1.5
德國		3.3	1.1	-5.1	3.7	3.0
法國		2.3	-0.1	-2.7	1.5	1.7
英國		3.5	-1.1	-4.4	2.1	0.8
亞洲四小龍		5.9	1.8	-0.7	8.4	4.2
南韓		5.1	2.3	0.3	6.2	3.6
新加坡		8.9	1.7	-1.0	14.8	4.9
香港		6.4	2.3	-2.6	7.0	5.0
東協五國		6.3	4.8	1.7	6.9	4.8
中國大陸		14.2	9.6	9.2	10.4	9.2

資料來源：1. IMF World Economic Outlook Update, January 2012 及 IMF World Economic Outlook, September 2011。
2. 各國官方相關網站資料。

主要經濟體或地區失業率

單位：%

經濟體或地區別	年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年
先進經濟體		5.5	5.8	8.0	8.3	7.9
美國		4.6	5.8	9.3	9.6	8.9
日本		3.9	4.0	5.1	5.1	4.5
歐元區		7.6	7.6	9.6	10.1	10.1
德國		9.0	7.8	8.1	7.7	7.1
法國		8.4	7.8	9.5	9.8	9.7
英國		5.4	5.7	7.6	7.9	8.0
亞洲四小龍		3.4	3.4	4.3	4.1	3.5
南韓		3.2	3.2	3.6	3.7	3.4
新加坡		2.1	2.2	3.0	2.2	2.0
香港		4.1	3.4	5.2	4.4	3.4
馬來西亞		3.2	3.3	3.7	3.4	3.1
泰國		1.4	1.4	1.5	1.0	0.7
中國大陸		4.0	4.2	4.3	4.1	4.1

資料來源：1. IMF World Economic Outlook, September 2011。
2. 各國官方相關網站資料。

主要經濟體或地區消費者物價年增率

單位：%

經濟體或地區別	年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年
全球		4.0	6.0	2.5	3.7	5.0
先進經濟體		2.2	3.4	0.1	1.6	2.7
美國		2.9	3.8	-0.3	1.6	3.2
日本		0.0	1.4	-1.4	-0.7	-0.3
歐元區		2.1	3.3	0.3	1.6	2.7
德國		2.3	2.6	0.3	1.1	2.3
法國		1.5	2.8	0.1	1.5	2.1
英國		2.3	3.6	2.2	3.3	4.5
亞洲四小龍		2.2	4.5	1.3	2.3	3.7
南韓		2.5	4.7	2.8	3.0	4.0
新加坡		2.1	6.6	0.6	2.8	5.2
香港		2.0	4.3	0.5	2.4	5.3
東協五國		4.3	9.3	2.9	4.4	6.1
中國大陸		4.8	5.9	-0.7	3.3	5.4

資料來源：1. IMF World Economic Outlook Update, January 2012 及 IMF World Economic Outlook, September 2011。
2. 各國官方相關網站資料。

的 6.9% 降至 4.8%；中國大陸則受外需疲弱及投資降溫之影響，成長率由上年的 10.4% 降至 9.2%。

(三) 主要經濟體貨幣政策多自第 4 季起轉趨寬鬆

歐洲央行 (ECB) 於 4 月及 7 月兩度升息以抑制通膨，惟 11 月以來，為因應全球景氣減緩，轉而兩度調降政策利率。澳洲央行亦於 11 月及 12 月兩度降息。美國、英國、加拿大及日

本央行則持續維持低利率不變。

至於亞洲新興國家方面，本年 1 至 8 月多數國家陸續升息，以抑制通膨；惟 10 月以來，部分經濟體為因應全球景氣減緩之衝擊，轉而調降政策利率。

(四) 歐元貶值、日圓揚升，亞洲新興經濟體貨幣普遍走貶

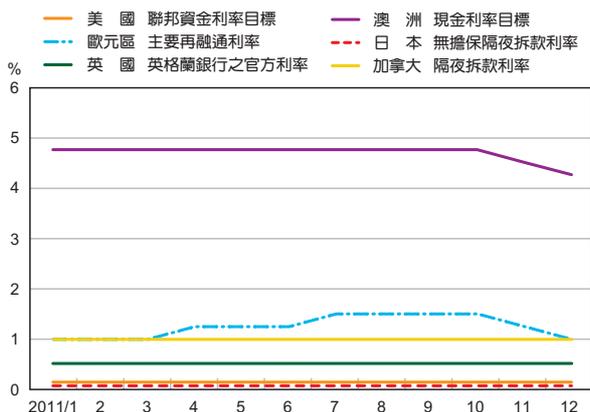
本年以來，因 ECB 升息，與美國利差擴大，歐元漲勢持續，5 月 3 日升抵 1 歐元兌

主要經濟體之政策利率變動

經濟體	2010/12/31 政策利率 水準值 (%)	2011/12/31 政策利率 水準值 (%)	升/降幅 (百分點)
美國	0~0.25	0~0.25	0.00
加拿大	1.00	1.00	0.00
歐元區	1.00	1.00	0.00
英國	0.50	0.50	0.00
日本	0~0.10	0~0.10	0.00
澳洲	4.75	4.25	-0.50
中國大陸	2.75 (存款) 5.81 (放款)	3.50 6.56	0.75 0.75
南韓	2.50	3.25	0.75
泰國	2.00	3.25	1.25
馬來西亞	2.75	3.00	0.25
菲律賓	6.00	6.50	0.50
印尼	6.50	6.00	-0.50

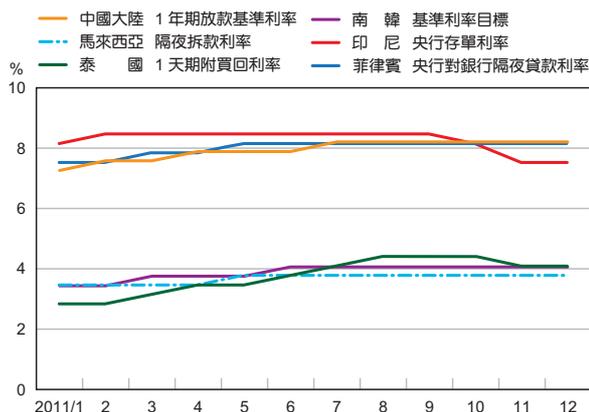
資料來源：各國或地區央行網站。

2011年主要經濟體之政策利率



資料來源：各國官方相關網站資料。

2011年亞洲新興經濟體之政策利率



資料來源：各國官方相關網站資料。

1.4828美元，創2009年12月以來新高。隨後因歐洲國家債信評等陸續遭降，歐債危機蔓延，歐元震盪走貶，至年底為1歐元兌1.2948美元，較去年底貶值3.2%。至於英鎊對美元匯價亦先升後貶，至年底為1英鎊兌1.5538美元，較去年底微貶0.4%。

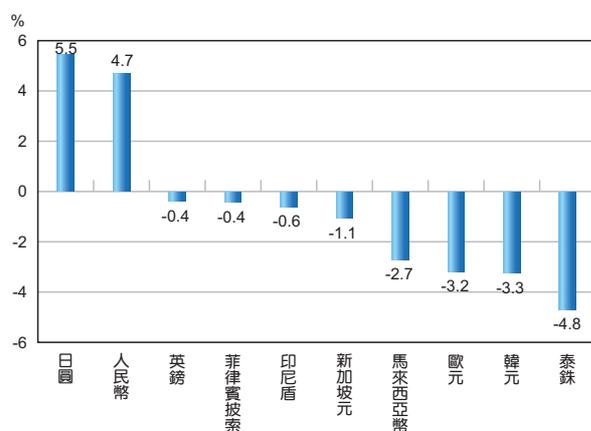
日本311地震，引發重建資金匯回之預期，日圓一度急升至3月16日之1美元兌78.15日圓，隨後在G7聯手干預阻升下回貶；下半

年以來，日圓避險需求強勁，日圓再度走強，10月28日升抵1美元兌75.82日圓之歷史新高，至年底為1美元兌76.96日圓，較去年底升值5.5%。

本年1至8月，由於看好亞洲經濟體經濟成長前景，國際資金大量流入該地區，多數亞洲新興國家貨幣呈升值走勢。9月起，歐美景氣下滑風險漸增，拖累亞洲新興經濟體成長動能，導致股票與商品市場價格下跌，資金撤

出，亞洲各國貨幣大幅走貶。12月31日與上年年底比較，除人民幣兌美元升值4.7%外，菲律賓披索、印尼盾、新加坡元、馬來西亞幣、韓元及泰銖兌美元分別貶值 0.4%、0.6%、1.1%、2.7%、3.3%及4.8%。

2011年國際主要通貨對美元升(+)貶(-)幅度



資料來源：路透社。

(五) 主要國家股市跌多漲少

本年上半年，主要國家股市多呈震盪走勢；7月下旬起，受歐債危機蔓延、美國調升國債上限引發爭議，突顯政府治理能力不足，加以美、歐債信評等遭降之影響，國際股市重挫，10月以後始止跌回穩。

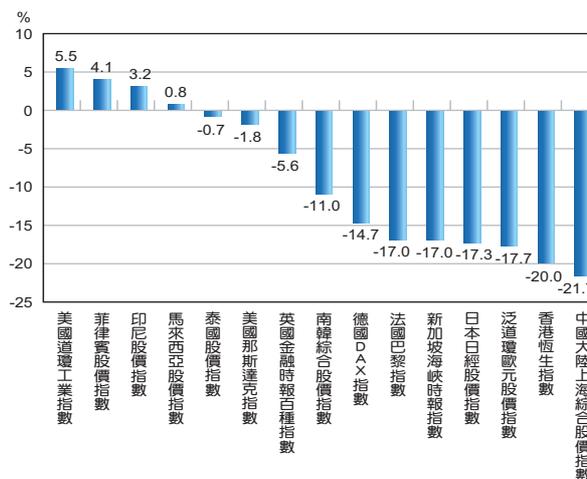
綜觀本年各國股價走勢，美股方面，上半年於高點震盪，7月下旬起急劇下滑，10月以來，由於企業財報優於預期，加以歐債危機暫緩，美股止跌回升。道瓊工業指數年底收在12,217.56點，較上年底上漲5.5%，那斯達克指數則收在2605.15點，較上年底下跌1.8%。

歐洲地區股價年初呈小幅盤整走勢，5月下旬以來隨歐債危機蔓延而大幅走跌，代表全體歐元區股價指標的泛道瓊歐元股價指數（簡稱STOXXE）年底收在225.78點，較上年底大跌17.7%。而英國金融時報百種指數、德國DAX指數及法國巴黎指數分別以5,572.28點、5,898.35點及3,159.81點作收，較上年底下跌5.6%、14.7%及17.0%。

日本股市上半年先漲後跌，7月下旬起因全球景氣走緩，加以日圓升值衝擊出口，日股跌勢加深，日經225指數年底收在8,455.35點，較上年底大跌17.3%。

其他亞洲新興市場股市，上半年因外資流入及多數國家採取緊縮貨幣政策之交互影響，股市漲跌互見，下半年起受歐、美股市下挫之拖累，股市同步走跌，全年尤以中國大陸上海綜合股價指數跌幅最大，達21.7%。而菲律賓、印尼及馬來西亞股市則略較上年上揚。

2011年國際股價變動幅度



資料來源：路透社。

二、國內經濟情勢

本(100)年上半年，國內經濟穩健成長；下半年，受歐美主權債信問題延宕未決影響，全球景氣走緩，國內經濟成長率明顯下降，全年平均由上年之10.72%降為4.04%；就業人數持續較上年增加2.06%，失業率則由上年之5.21%緩步降至4.39%。由於金融帳淨流出創歷年次高，本年國際收支綜合餘額順差由上年之401.73億美元鉅降為62.39億美元。消費者物價指數(CPI)年增率升為1.42%，主因油品及部分食物等相關商品或服務陸續反映進口原物料成本，調高售價所致。受上年經濟大幅成長影響，本年度所得稅收大增，收支短絀縮小為635億元，較上年度大幅減少60%，財政赤字明顯改善。茲就年來經濟成長、國際收支、物價、政府收支及就業情況分別說明如下：

(一) 經濟成長減緩

本年經濟成長率由上年的10.72%降為4.04%，呈溫和成長，惟成長幅度逐季縮小。第1季，在國外需求暢旺的帶動下，輸出強勁成長，民間投資隨之擴張，民間消費亦隨就業情勢改善，而維持穩定成長，經濟成長率為6.62%。第2季起，因歐美主權債信問題浮現，全球景氣走緩，輸出成長率下滑，產能利用率低落，民間投資降溫，經濟成長率下降，至第4季為1.89%。

就國內生產毛額(GDP)的支出面分析，由於民間投資轉呈衰退，本年國內需求貢獻僅

0.31個百分點，遠低於國外淨需求貢獻之3.72個百分點。若就生產面分析，工業及服務業分別成長4.39%、3.02%，對經濟成長率貢獻分別為1.53、1.93個百分點。

(二) 國際收支綜合餘額順差銳減

由於金融帳淨流出創歷年次高，抵銷了大部分的經常帳順差，本年國際收支綜合餘額順差由上年之401.73億美元鉅降為62.39億美元。

經常帳方面，本年雖所得順差由上年之135.77億美元減為133.17億美元，且經常移轉逆差由上年之27.10億美元增為36.90億美元，惟商品貿易順差較上年增加276.94億美元，並以旅行收入及三角貿易淨收入增加，服務收支順差大增39.49億美元；經常帳順差因而增加3.5%，為412.70億美元，係歷年次高，惟占名目國民生產毛額(GNP)比重則續降為8.6%。

金融帳方面，本年呈淨流出316.21億美元，其中證券投資大幅淨流出356.71億美元；直接投資亦創歷年最大淨流出147.72億美元，主要仍為對中國大陸投資增加。其他投資呈淨流入173.18億美元，主要係民間部門收回國外存款與銀行部門引進國外聯行資金。

(三) 物價漲幅溫和

本年初以來，國際原油、棉花及穀物等原物料價格延續上年持續攀高走勢，年中因歐債危機擴大，全球經濟成長動能趨弱，國際原物料價格回檔。由於全年新台幣對美元較上年升值，抵銷部分進口物價漲幅，致躉售物價指數

(WPI)上漲4.32%，低於上年之5.46%。

在CPI方面，由於國內經濟溫和成長，失業率下降，所得回增，民間消費需求升溫，加上國內油料及部分食物等相關商品零售價格，反映原油及穀物等進口原物料成本攀高而調漲，CPI年增率升為1.42%，剔除蔬果、水產及能源之CPI(即核心CPI)年增率則為1.13%。

(四) 中央政府收支短絀明顯縮減，惟債務餘額續升

本年度政府收入較上年增加1,743億元，政府支出則僅增加790億元；收支相抵後之短絀縮小為635億元，較上年度大幅減少60%，財政赤字明顯改善。

收入方面，受上年經濟大幅成長影響，本年度所得稅收大增，致稅課收入較上年增加1,210億元或11.2%，占總收入比重升為72%。至於營業盈餘及事業收入，則因台電、中油等國營事業虧損，占總收入之比重下降至15.9%。

支出方面，仍以教育科學文化支出居首，其次為社會福利支出，分別占總支出之20.5%及20.1%。至於經濟發展支出，雖由上年度之11.8%略增至12.5%，但為擴大公共建設，本年度仍另外編列相關特別預算，以期振興經濟。

本年底中央政府之1年以上非自償性債務未償餘額較去年底增加2,301億元，達4兆

7,691億元之新高，相對GDP之比率攀升至34.7%，惟因赤字大幅縮減，融資壓力稍獲改善。

(五) 失業率緩步下降、薪資上升

今年上半年，隨景氣持續復甦，企業人力需求增加，加以政府持續推動各項促進就業措施，失業人數大幅減少，致失業率明顯下降；下半年起，因歐債危機蔓延，國內外景氣趨緩，失業率降幅轉緩。全年平均失業率為4.39%，較上年下降0.82個百分點，係97年金融風暴以來，首次降至5%以下。

就業方面，今年上半年，就業人數顯著增加；下半年，因景氣趨緩，第4季起，就業成長趨勢略緩。全年平均就業人數為1,070.9萬人，較上年增加2.06%；其中，工業部門及服務業部門分別增加3.24%及1.64%，農業部門則減少1.45%。

本年非農業部門(工業及服務業部門)每人每月平均薪資為45,642元，較上年增加2.73%；其中，經常性薪資為36,803元，增加1.47%。實質薪資方面，本年較上年增加1.29%，其中經常性薪資僅增加0.04%。本年工業部門勞動生產力指數上升3.36%，由於每小時薪資增幅高於勞動生產力增幅，致單位產出勞動成本增加1.21%。

三、國內金融情勢

今年上半年景氣溫和擴張，下半年受歐債危機影響，全球景氣成長趨緩，整體資金需求溫和成長，銀行放款與投資年增率略降。全年貨幣總計數持續成長，M2 年增率較上年為高，M1B 則受到銀行調升存款利率及股市轉趨疲弱影響，年增率較上年大幅下降。市場利率上半年在央行升息帶動下微升，下半年則持穩；新台幣匯率則大抵呈升值走勢。

（一）準備貨幣及貨幣總計數M2 穩定成長

由於本年景氣溫和擴張，民間部門通貨需求增加，銀行對企業貸款持續成長，加以年初本行大幅調高外資新台幣存款之準備率，致銀行應提準備隨之增加，本年準備貨幣全年平均年增率由上年之 5.43% 上升為 7.24%。貨幣總計數方面，由於放款與投資持續成長，日平均 M2（不含銀行結構型商品本金）全年平均年增率由上年之 4.53% 升為 5.83%，仍落在貨幣成長目標區內。至於貨幣總計數 M1B，本年因銀行活期性存款有流向定期性存款的趨勢，加以下半年股市表現不佳，成交值大幅萎縮，以及比較基期較高等影響，使得日平均 M1B 全年平均年增率為 7.16%，較上年之 14.93% 下降 7.77 個百分點。

* 全體貨幣機構包含中央銀行、本國銀行、外國銀行在台分行、信用合作社、農漁會信用部、中華郵政公司儲匯處及貨幣市場共同基金。

（二）放款與投資成長減緩

今年上半年國內景氣持續升溫，帶動銀行放款與投資持續增加，惟下半年受到全球經濟成長趨緩影響，企業資金需求轉弱，銀行放款成長減緩，年底全體貨幣機構* 放款與投資年增率自上年底之 6.15% 略降至 6.00%。若包括人壽保險公司之放款與投資，並加計全體貨幣機構轉列之催收款及轉銷呆帳金額，以及直接金融，則本年底全體非金融部門取得資金總額年增率為 5.06%，低於上年底之 5.44%。

（三）本國銀行資產品質及財務績效持續改善

本年金融機構資產品質持續改善，年底本國銀行逾放比率由上年底之 0.61% 降至 0.43%。由於存放款利差逐步回升，銀行淨利息收益增加，加以銀行提存呆帳金額減少，銀行獲利明顯改善，本年全體貨幣機構稅前盈餘增加，資產報酬率與淨值報酬率亦均較上年為高。年底本國銀行平均資本適足率由上年底之 11.96% 略升為 12.07%。

（四）存、放款利率緩升後持穩

今年上半年本行持續 2 度調升貼放利率，引導銀行存放款牌告利率溫和走升；下半年受景氣趨緩及國際金融市場動盪影響，本行停止升息，各銀行存放款牌告利率多維持不變。年

底本國五大銀行一年期存款牌告利率平均為1.36%，較上年底上升0.23個百分點；新承做放款平均利率則由上年12月之1.39%升至本年8月之1.65%後，回降至12月為1.53%。

（五）貨幣市場利率緩升、債券殖利率微升

貨幣市場方面，隨本行於上半年2度升息，貨幣市場利率維持緩步上升趨勢；下半年全球經濟下滑風險升高，本行停止升息，貨幣市場利率持穩。全年金融業隔夜拆款利率平均為0.34%，較上年上升0.15個百分點，31-90天期商業本票次級市場利率平均由上年之0.38%升至本年之0.70%。短期票券發行方面，由於票券商下半年預期市場利率走低，積極建立交易部位，致本年商業本票發行總額明顯成長，年底短期票券發行餘額較上年底增加2.15%。

債券市場方面，本年債券發行量持平，全年債券發行總額僅較上年增加0.02%，年底發行餘額較上年底增加7.48%。全年債券交易總額則較上年衰退8.0%，主要為歐債危機導致投資買盤轉趨保守。十年期指標公債殖利率全年平均為1.38%，較上年微升0.01個百分點。

（六）股價指數震盪走跌

本年股市主要受日本大地震、歐債危機擴大等影響，上半年高檔震盪後，下半年轉呈走跌。年初因外資大幅買超台股，指數於1月28日漲至9,145點之本年最高點，之後受311日本強震及核災衝擊，台股一度回跌，惟在國際股

市激勵下快速回升，並在高檔盤整。8月起，受歐洲債務危機惡化、美國主權債信評等遭調降，以及全球景氣趨緩等不利影響，台股隨之重挫，指數於9月26日跌至6,877點。10月因歐盟領袖對歐債危機解決計畫達成初步共識，台股隨國際股市同步回升。之後因義大利及西班牙主權債務問題惡化，國際股市回跌，加以投資人在台灣總統大選前保守觀望，致台股走勢疲弱，指數於12月19日跌至6,633點之本年最低點。12月30日指數回升至7,072點，較上年底下跌21.2%。由於本年股市震盪走跌，交投減退，全年集中市場日平均成交值為1,061億元，較上年減少5.6%。

（七）新台幣兌美元匯率呈升值走勢

本年初至5月，除2月新台幣略貶外，因美國長期債信評等調降致美元貶值，新台幣對美元匯率呈升值走勢，5月5日升至全年最高之28.632元，之後狹幅盤整。9月因歐債危機再度惡化，國際股市重挫，外資大賣台股並匯出資金，新台幣走貶至10月4日之本年最低30.680元。11及12月新台幣對美元匯率受國際美元升貶影響而波動，至年底收在30.290元，與上年底比較，新台幣對美元升值0.26%；全年平均則較上年升值7.39%。至於本年新台幣對主要貿易對手國一籃通貨之加權平均匯價亦較上年升值2.26%。外匯交易方面，本年平均每日交易量為240.5億美元，較上年增加19.0%。