

ISSN 1017-9623

中央銀行季刊

第三十一卷 第一期

能源價格波動對國內物價與經濟活動的影響

中央銀行 編印

中華民國九十八年三月

中央銀行季刊

第三十一卷 第一期

中央銀行 編印

中華民國九十八年三月

中央銀行季刊

目錄 第三十一卷 第一期

專 載

中央銀行常務理事會決議	中 央 銀 行	1
中央銀行理監事聯席會議決議	中 央 銀 行	5

論著與分析

能源價格波動對國內物價與經濟活動的影響	梁 啟 源	9
---------------------------	-------	---

經濟金融動態

國內經濟金融情勢（民國97年第4季）		
總體經濟	國 內 經 濟 科	35
國際收支	國 際 收 支 科	45
貨幣與信用	金 融 統 計 科	55
金融市場	張炳耀、王正芬 李美琴、尤義明	61
國際經濟金融情勢（民國97年第4季）	國 際 經 濟 科	83

經濟金融日誌

國內經濟金融日誌（民國98年1月至3月）	國 內 經 濟 科	105
國際經濟金融日誌（民國98年1月至3月）	國 際 經 濟 科	109

中央銀行常務理事會決議

(98年1月7日發布)

一、本(7)日本行常務理事會決議如下：

本行重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率各調降0.5 個百分點，分別由年息2.00%、2.375%及4.25%調整為1.50%、1.875%及3.75%，自本(1)月8日起實施。

二、本次降息主要考量因素如次：

(一) 物價上漲壓力明顯消退：伴隨國內外景氣下滑，進口原油等國際大宗商品價格大幅滑落，國內物價上漲壓力明顯消退，行政院主計處預測本年消費者物價年增率僅0.37%。

(二) 出口成長率持續衰退：由於外需疲弱，近四個月來我國出口年增率持續衰退，且衰退幅度不斷擴大至去(97)年12月的-41.9%，嚴重影響國內經濟活動。

(三) 失業率大幅攀升：近月失業率大幅攀升，去年11月失業率已升至4.64%，創93年9月以來的新高；邇來不少企業陸續實施無薪休假、緊縮人力等措施，未來勞動市場情勢恐益趨嚴峻，不利經濟成長。

(四) 持續降息有助提振內需：本次降息，連同先前五度降息，累計降幅達2.125個百分點，有助於減輕個人及企業資金成本，提高民間消費與投資的意願，裨益提振內需。

三、在資金充裕、成本降低的情況下，本行常務理事會再次呼籲，銀行宜對企業提供營運所需資金，勿緊縮放款，以善盡金融中介功能。

(98年2月18日發布)

一、本(18)日本行常務理事會決議如下：

本行重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率各調降0.25個百分點，分別由年息1.50%、1.875%及3.75%調整為1.25%、1.625%及3.50%，自本(2)月19日起實施。

二、本次降息，主要考量因素如次：

(一) 全球經濟成長持續下修：由美國房地產泡沫破滅引發之全球金融危機，已嚴重衝擊全球經濟景氣。本(2009)年1月國際貨幣基金(IMF)將本年全球經濟成長預測值再大幅下修至0.5%(2008年為3.4%)，其中美國、歐元區及日本等皆出現經濟衰退，中國大陸與其他新興經濟體之經濟成長亦明顯減緩。

(二) 外需銳減衝擊國內經濟活動：我國係小型高度開放經濟體，經濟成長之主要動力為國外需求；加以出口地區與出口產品較為集中，因此，受全球經濟景氣下降的影響更大。由於外需不振，導致近5個月出口皆呈負成長，且衰退幅度擴大，進而對內需產生不利影響。近月失業率明顯走高，國內消費、工業生產及投資活動亦萎縮，造成國內經濟景氣大幅走跌。

(三) 國內景氣不如預期，本年經濟將呈

負成長：在內外需疲弱下，本日行政院主計處將上年第四季及本年全年經濟成長率，由上年11月預估之-1.73%及2.12%，分別大幅向下調整至-8.36%及 -2.97%。

(四) 物價上漲壓力明顯消退：上年下半年以來，隨國內外景氣下滑，原油等國際商品價格急速走低，國內消費者物價(CPI)年增率明顯減緩，行政院主計處預測本年為-0.82%(上年為3.53%)。

(五) 持續降息有助提振內需：本次降息，連同先前6度降息，累計降幅達2.375個百分點，對減輕個人及企業資金成本，增進民間消費與投資意願，有所助益。

三、本行瞭解利率下降對社會各界的影響不一，一方面使借款戶之利息負擔減輕(詳表一)，另一方面，存款大眾利息收入也減少。惟調降利率乃目前全球央行因應景氣衰退所採行之措施，本行基於整體經濟利益考量，認為調降利率有其必要性；當經濟好轉後，全民均將受益，希望各界共體時艱，攜手度過難關。

四、面對二次世界大戰以來最嚴峻之經濟衰退，IMF建議各國積極動用貨幣及財政

政策，支撐疲弱的總合需求。在通膨壓力消退情況下，本行持續採行寬鬆貨幣政策，維持合宜的貨幣數量成長，以激勵景氣；加以近期政府已積極採取擴張

性財政政策，推動振興經濟新方案(詳表二)，預期將共同發揮成效，促進經濟早日復甦。

表一 各項貸款利率變動情形表

單位：%

項目		調整日	97.9.25	98.2.17	降幅
政府優惠房貸 (內政部2千億元優惠房貸)			2.925	1.375	1.550*
指數型房貸指標利率 (五大銀行一年期定存平均利率)			2.685	1.135	1.550
學貸利率			3.700	1.650	2.050
921震災貸款利率			2.000	1.100	0.900
企業貸款 指標利率	五大銀行一年期 定存機動利率		2.685	1.135	1.550
	商業本票90天期利率		2.020	0.287	1.733
	金融業隔夜拆款利率		2.062	0.138	1.924
有價證券 融資利率	台銀等銀行 (台銀、土銀、合庫、 彰銀、台企)		5.250~6.750	4.250~5.250	1.000~1.500
	四大證金公司		6.900	5.95~5.975	0.925~0.95

*美國2009年2月17日30年期房貸利率仍高達5.27%，較2008年9月25日5.99%，僅低0.72%。相較之下，我國房貸利率較能迅速反應央行寬鬆貨幣政策。

表二 我國振興經濟新方案（98至101年）

方 案	規模	相對GDP 比率(%)
(1) 公共建設	5,000億	4.0
(2) 消費券	857億	0.7
(3) 減稅	624億	0.5
(4) 工作所得補助方案、充電增值計畫、97-98年短期促進就業措施、98-101年促進就業方案	699億	0.6
總 計	7,180億	5.8

資料來源：行政院經建會。

中央銀行理監事聯席會議決議

(98年3月26日發布)

一、本(26)日本行理事會決議如下：

本行重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率不予調整，分別維持年息1.25%、1.625%及3.5%不變。

二、年初以來，全球經濟普呈衰退，目前前景仍不明朗；美國聯準會指出，若擴張性財政政策與其他穩定市場措施奏效，美國經濟可望於本年底止跌。國內方面，1至2月出口續呈負成長；惟近期受惠於急單效應，部分產業外銷接單改善；消費券之發放及來台旅客增加，台股止跌回升，有助於活絡國內消費。原油等進口商品價格疲軟，國內物價上漲壓力消失。

美國房地產泡沫破滅引發之國際金融危機，使歐美金融體系嚴重受創；國內金融體系則相對穩定，金融中介運作正常，並無流動性短缺及資本不足等現象。本年1至2月平均銀行淨超額準備維持在1,200億元以上，M2平均年增率為6.68%，顯示整體金融情勢相當寬鬆，足以支應經濟活動所需(詳附表一)。

三、上年9月以來，本行7度降息，累計降幅2.375個百分點；由於寬鬆貨幣政策的利率管道傳遞迅速，市場長短期利率跟隨下降，房貸戶利息負擔及廠商資金成

本大為減輕(詳附表二)。目前貨幣市場及銀行存放款利率均創歷史新低，且低於主要國家利率水準。

由於政府積極採行擴張性財政政策，加以本行持續採行寬鬆貨幣政策，均有助激勵景氣復甦。因此，本行理事會認為目前貨幣政策尚屬合宜；未來本行將根據最新之數據，採行合宜之政策。在資金充裕，且政府強化中小企業信保機制，分擔銀行授信風險下，希望銀行繼續對營運正常之企業提供放款，充分發揮金融中介功能。

四、匯率對進出口影響不一，但因新台幣僅能有一個匯率，難以使雙方同時滿意。且匯率係一種價格，宜由外匯市場供需決定其價位；但如因季節性或偶發因素造成新台幣匯率過度波動時，本行將維持外匯市場秩序。與主要國家匯率比較，新台幣對美元匯率相對穩定(詳附表三)。

五、為有效運用外匯存底，以協助經濟發展，本行除自78年起，提撥部分外匯存底作為種籽資金，參與台北外幣拆款市場外，亦使用外匯存底，辦理換匯交易、存放指定銀行及對銀行業外匯融通，提供指定銀行及海外分行轉貸國內

廠商及海外台商所需外幣資金。截至本年2月底止，經由上述管道，已使用外匯存底合計達278.25億美元，其中包含

提供外幣資金協助輸出入銀行對進出口商辦理輸出入融資或轉融資。

附表一 貨幣暨信用成長與經濟成長率

單位：%，億元

年/月	經濟成長率*	準備貨幣 年增率	超額準備 (億元)	放款與投資 年增率	M2年增率
97年1、2月平均	6.25	1.14	219	2.35	1.24
98年1、2月平均	-6.51	12.00	1,268	2.68	6.68

* 經濟成長率為第1季資料，98年第1季數字為主計處預估數。

附表二 長短期利率變動情形表

單位：%

項目	日期	97.9.25	98.3.25	降幅
隔夜拆款利率		2.062	0.134	-1.928
商業本票90天期利率		2.020	0.250	-1.770
一年期定期存款機動利率		2.685	1.085	-1.600
政府優惠房貸利率 (內政部2千億元優惠房貸)		2.925	1.325	-1.600*
新承做放款利率		2.879 (9月)	1.716 (2月)	-1.163
十年期公債殖利率		2.2558	1.5458	-0.7100

* 美國2009年3月25日30年期房貸利率仍高達5.08%，較2008年9月25日5.99%，僅低0.91%；日本10年期房貸利率則為3.6%。相較之下，我國房貸利率較能迅速反應本行寬鬆貨幣政策。

附表三 主要幣別匯率平均波動幅度

單位：%

幣別 \ 期間	91年底 至 98.3.25	92年底 至 98.3.25	93年底 至 98.3.25	94年底 至 98.3.25	95年底 至 98.3.25	96年底 至 98.3.25	97年底 至 98.3.25	倍數
新台幣(NT\$/US\$)	3.40	3.65	3.81	3.76	3.49	4.51	5.66	1.0
星幣(S\$/US\$)	4.64	4.77	4.85	5.08	5.53	7.08	8.79	1.6
韓元(KRW/US\$)	8.84	9.30	10.14	11.36	13.62	21.00	22.61	4.0
日圓(YEN/US\$)	9.92	10.16	10.38	11.15	12.13	14.97	16.87	3.0
歐元(US\$/EUR)	9.78	9.58	9.43	9.47	10.37	14.15	18.75	3.3

註1：各幣別波動幅度係根據匯率變動計算過去20天期之標準差（並將其年率化）。波動幅度愈大，表示該幣別之匯率走勢較不穩定。

註2：以97年底至98年3月25日新台幣匯率波動幅度5.66%為基準，換算其他幣別匯率波動幅度之倍數。

能源價格波動對國內物價與經濟活動的影響*

梁啟源**

摘要

本研究主要目的在於：(1)分析未來影響能源價格發展走勢之因素，並提供預測國際油價之相關訊息指標。(2)建構我國動態產業關聯模型，以分析能源價格波動對我國相關產業之影響，並結合總體經濟計量模型，估計及模擬能源價格波動，對國內能源消費、經濟成長與物價之影響效果。

本研究的主要結論及建議如下：

- (1) 造成2004~2008年間國際原油價格飆漲的主因並非：(a) 原油供需失衡、(b) 美金貶值、(c) 中國等開發中國家原油需求的快速成長及 (d) 石油蘊藏可開採年限縮短等因素，而是國際利息偏低及熱錢氾濫所導致的期貨市場炒作。
- (2) 未來原油價格除期貨市場及OPEC執行減產協力的能力等兩大因素外，世界景氣、利率、原油庫存量
- 變動、美金匯率及中東地緣政治情勢等都將影響未來原油價格。由於2008年七月之前油價有超漲的情形發生，往後也會有超跌的情形發生，故未來一年油價的低點有達到每桶30美元的可能性，波動區間介於30~80美元間。
- (3) 以油價上漲13%為例，整體產業價格（GDP平減數）將增加0.88%，經濟成長將降低0.34%，油品需求降低12.42%，消費者物價指數及

* 本文係摘錄自中央銀行委託研究計劃報告，文中任何錯誤皆屬作者的責任。本文所有論點皆屬作者個人意見，不代表中央銀行及作者服務單位之立場。

** 作者為中央研究院經濟研究所研究員。

躉售物價指數則分別增加0.84%及1.73%。電價上漲25.6%，則整體產業價格（GDP平減數）將增加1.52%，經濟成長將降低0.44%，電力需求將減少29.37%，消費者物價指數及躉售物價指數則分別增加0.90%及2.18%。

(4) 2007年10月至2008年5月間油電氣價格凍漲政策造成的影響如下：

(a) 中油及台電發生嚴重虧損、

(b) 惡化政府赤字、(c) 不符合社會公平正義原則、(d) 遠低於國際水準的能源價格影響整體能源使用效率、(e) 不利物價穩定及(f) 造成供給短絀。本研究建議油電氣價調整應回歸機動油價、氣價調價機制；電價需反映燃料成本並建立彈性調價機制。以上調價需有良好配套措施以達節能減碳及照顧弱勢族群目的。

壹、前 言

2004年國際原油價格(WTI)平均油價為每桶41.24美元，較2003年上漲33.46%。2005年，年平均油價達每桶56.64美元，較2004年增加37.35%。2006年年平均國際油價再漲16.79%，達66.15美元。2007年平均油價為72.29美元，較2006年年平均油價上漲9.28%。2008年7月中旬油價甚至漲破每桶147美元。台灣的原油百分之百仰賴進口，而進口原油佔國內石油產品生產成本八成以上，因此國內油品價格也隨之大幅上漲，不免對國內經濟產生衝擊。根據梁啟源（民97）之研究，國內油價若上漲10%，GDP平減指數將上升0.69%，經濟成長率則下跌

0.27%^{註1}。

本文的目的為：(1)分析未來影響能源價格發展走勢之因素，並提供預測國際油價之相關訊息指標。(2)建構我國動態產業關聯模型，以分析能源價格波動對我國相關產業之影響，並結合總體經濟計量模型，估計及模擬能源價格波動，對國內能源消費、經濟成長與物價之影響效果。

除前言外，本文尚分為下列四小節；第二節為國際油價飆漲分析及變動展望；第三節為能源價格波動對國內經濟影響效果之估計及模擬；第四節為因應能源價格變動之因應政策。

貳、國際油價飆漲分析及變動展望

一、國際油價飆漲分析(2004.1-2008.7)

國際原油價格（WTI）由2004年平均油價為每桶41.24美元，上漲33.46%。2005年，年平均油價達每桶56.64美元，較2004年漲幅增加37.35%。2006年年平均國際油價再

漲16.79%，達66.15美元。2007年平均油價較2006年年平均油價上漲9.28%。2008年前10月平均油價為每桶109.65美元，較2007年平均價格上漲42.3%（見表1）。2008年7月中旬由價甚至漲破每桶147美元。

表1 國際油價變動

單位：美元/桶

	西德州	杜拜	布蘭特
2008年1-10月平均	109.65	103.19	107.24
2007年平均	72.29	68.48	72.81
2006年平均	66.15	62.11	65.20
2005年平均	56.64	49.73	54.59
2004年平均	41.24	33.57	38.34
2003年平均	30.90	26.46	28.87
國際油價變動率			
2008年變動率	51.68%	50.69%	47.29%
2007年變動率	9.28%	10.26%	11.67%
2006年變動率	16.79%	24.89%	19.45%
2005年變動率	37.35%	48.15%	42.38%
2004年變動率	33.46%	26.87%	32.80%

綜合能源專家及油價分析師的看法，造成2004-2008年油價上漲的可能原因有五：1.原油市場供需失衡；2.美金貶值；3.中國等開發中國家快速成長的原油需求；4.石油蘊藏可開採年限縮短；5.原油期貨市場炒作。茲分別分析如次：

（一）世界石油總需求與總供給

根據國際能源總署(IEA)資料，2004年

全年世界石油總需求雖由2003年的每日7,930萬桶增加為8,240萬桶(成長3.94%)。但總供給的增幅更大(4.21%)，由2003年的7,980萬桶增加為8,320萬桶。實際世界石油供給尚高出總需求每日達82萬桶。2005年全年世界石油總需求為每日8,370萬桶比上年增长1.58%，但總供給則達每日8,450萬桶亦比上年增长1.5%。石油總供給亦高出總需求每日

達77萬桶（見表2）。

2006年全年世界石油總需求為每日8,450萬桶比上年增加0.96%，低於上年的1.58%。但石油總供給則達每日8,530萬桶（成長0.95%）亦低於上年的1.5%。2007年全年世界石油供需出現需求大於供給的現象。總需求為每日約為8,600萬桶，其成長率較上年度增加1.53%，但總供給卻較上年度減少0.71%，每日產量約為8,550萬桶。

IEA預測2008年世界每日石油總需求約

為8,638萬桶，相較上年成長0.47%。每日石油總供給則為8,654萬桶，成長率為1.17%。預估每日石油總供給將高於總需求約16萬桶^{註2}。

由此2004-2007年間，除2007年因OPEC減產而致供給不足1.1百萬桶/日外，其他各年皆無供給不足的情況產生。換言之，原油供需失衡無法解釋此時期油價飆漲的現象。

表2 世界石油總需求與總供給

單位：百萬桶/日

年度	總需求	總需求成長率(%)	總供給	總供給成長率(%)	總供給-總需求
2003	79.3	—	79.8	—	0.58
2004	82.4	3.94	83.2	4.21	0.82
2005	83.7	1.58	84.5	1.50	0.77
2006	84.5	0.96	85.3	0.95	0.77
2007	86.0	1.53	85.5	-0.71	-1.10
2008*	86.4	0.47	86.5	1.17	0.16

註：2008*為IEA預測值。

資料來源：International Energy Agency (IEA Oil Market Report, 2008)

(二) 美金貶值

世界原油價以美金計價，美金若相對其他主要貨幣貶值，將會造成原油價格上漲。但2004年年初至2008年7月，美金兌歐幣匯率由1.26美金對1歐元貶到1.57美金對1歐元。貶值幅度17.6%，應非造成此段期間油價飆漲三倍的主因。

(三) 中國原油需求之成長

2004年中國大陸石油需求大增，是造成2004年世界石油供需吃緊的重要因素之一。2004年中國石油需求大增(16.36%)的原因：

1. 加入WTO 汽車銷售量大增。
2. 個人信貸開放，房屋及汽車需求增加。
3. 溫家寶新政府成立之後，地方官員為求表現大量釋地並鼓勵投資。

4. 由於前1、2、3項因素影響，鋼鐵、水泥、石油需求量大增，從而增加對電力的需求，但由於缺煤、燃料用油大增，致使石油的需求進一步攀升。
5. 亞洲金融危機發生後，電力、鋼鐵、水泥等生產過剩投資全停。近年隨著經濟成長需求增加，而供給不足，全靠進口來挹注，造成2004年以來國際電力、鋼鐵、水泥、煤及石油價格之飆漲。

長期而言，過去中國大陸長期石油需求增加率與經濟成長率的關係為0.5：1，因此2004年中國大陸石油需求激增並非正常現象。

相較於2004年中國石油需求劇增(成長率為16.36%)，2005年全年石油需求成長率即已回跌到4.69%。2006年與2007年中國石油需求成長率則分別為7.46%和4.17%。IEA預測，2008年中國石油需求成長為6.67%。(見表3)

表3 中國大陸石油供需及進口量之變動(2001-2008)

年	(1) 需求量	成長率 (%)	(2) 生產量	成長率 (%)	(3)=(1)-(2) 進口量	成長率 (%)
2001	4.9	-	3.3	-	1.6	-
2002	5.0	2.04	3.4	3.03	1.6	0.00
2003	5.5	10.00	3.4	0.00	2.1	31.25
2004	6.4	16.36	3.5	2.94	2.9	38.10
2005	6.7	4.69	3.6	2.86	3.1	6.90
2006	7.2	7.46	3.7	2.78	3.5	12.90
2007	7.5	4.17	3.7	0.00	3.8	8.57
2008*	8.0	6.67	3.8	2.70	4.2	10.53

*為預估值

資料來源：International Energy Agency, IEA

(四) 石油供給將短缺？

根據英國石油公司(British Petroleum Co.)的資料，2007年世界原油可採年限(R/P)為41.6年，高於1980年的27.5年。主要原因是1980-2007年間世界原油需求雖以

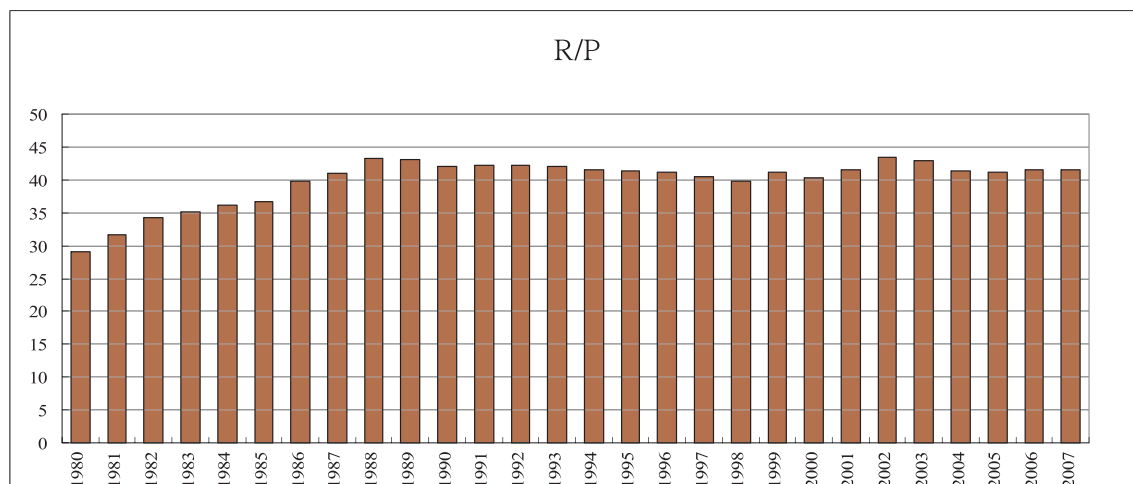
年平均1.7%速度增長，但由於技術進步如三維震測、橫向鑽井技術及深海鑽井技術，1980至2007原油可採年限尚無減少趨勢。(見表4及圖1)

表4 全球各地區石油蘊藏量及生產量比較

	1980年已證實石油蘊藏 (十億桶) (占全球產量)	2007年已證實石油蘊藏 (十億桶) (占全球產量)	2007年石油生產量 (百萬桶/天)	可採年限
中東地區	362.0 (54.8%)	755.3 (61.0%)	25.176	82.2年
中南美洲	25.5 (3.9%)	111.2 (9.0%)	6.633	45.9年
歐洲及前蘇聯地區	89.0 (13.5%)	143.7 (11.6%)	17.835	22.1年
非洲	55.1 (8.3%)	117.5 (9.5%)	10.318	31.2年
北美洲 (含墨西哥)	88.2 (13.4%)	69.3 (5.6%)	13.665	13.9年
亞太地區	40.1 (6.1%)	40.8 (3.3%)	7.907	14.2年
全世界	659.9	1237.9	81.533	41.6年

資料來源：BP Statistical Review of World Energy, June 2008

圖1 世界原油證實蘊藏量(R)與年生產量(P)之比(1980-2003)



(五) 期貨市場炒作

根據美國商品期貨交易委員會(CFTC)的資料(2008年7月8日)期貨市場未平倉口數約為110萬口，與2005年7月5日相比，三年內增加幅度達60.09%。未平倉口數(110萬口)約為世界原油消費量(8,522萬桶/日)的13.1倍。而2008年7月8日資料期貨市場月交易量30萬口，較2005年7月8日月交易量13萬口增

加1.26倍；亦為世界原油消費量(8,522萬桶/日)3.57倍。(註：30.4萬口×1,000桶/口=30,415萬桶/日，30,415萬桶/日÷8,522萬桶/日=3.57。) (見圖2)，期貨市場的多頭量與WTI現貨價格趨勢亦步亦趨是另一佐證。統計結果顯示，2004年1月6日至2008年7月8日投機商多頭口數與WTI現貨價相關係數高達0.76 (見圖2)

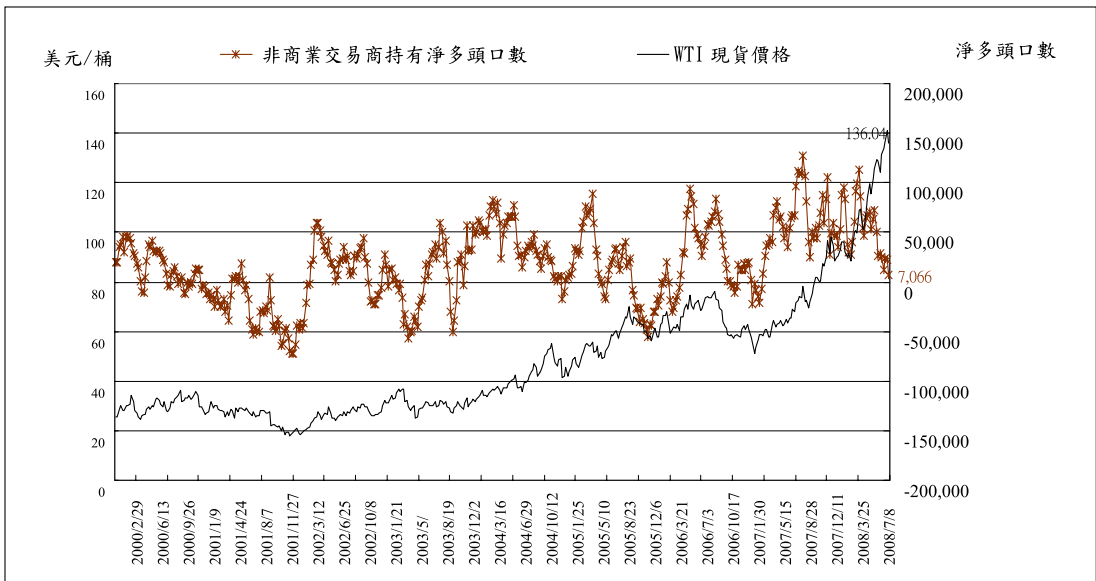
圖2 投機交易商多頭與WTI現貨價格走勢圖(2000.01.04-2008.07.08)



圖3是多頭變動量與WTI變動價的關係圖。兩者的變動趨勢亦頗一致。統計結果顯示，2007年1月3日至2008年7月8日間投機商淨多頭口數一階差分與WTI現貨價一階差分

之相關係數為0.502。就取一階差分後變數的相關係數而言，0.502應是相當高的統計相關。

圖3 投機交易商淨多頭口數與WTI現貨價格走勢圖(2000.01.04-2008.07.08)



2004年後，原油期貨市場炒風大盛的原因則導因於國際利息偏低及熱錢氾濫所致。為因應2001年發生的科技泡沫，美國聯邦銀行將美國聯邦利率（Federal Fund Rate）曾由2000年的6.25%，一路下調到2004年初的1.0%，實是造成2004年初之後原油價格開始狂飆的主要原因。

事實上不只原油，貴金屬、基本金屬、大宗農產品，甚至股票、房地產也受低利率環境及國際熱錢氾濫而在此期間大幅上漲。其中，避險基金扮演重要角色，2004年世界避險基金的規模為4000億美元，2008年3月增加至近2兆美元^{註3}，由於避險基金的槓桿比例在2007年曾高達18倍，即其投資部位可高達36兆美金，比較美國GDP（14兆美元）可知投機風潮之盛。

二、國際油價變動展望

（一）2008年年初所作預測

未來油價是否會繼續上漲，或者會因2008年世界景氣趨緩而對近年來持續高漲的油價產生壓抑，甚至造成國際油價崩跌？2008年初筆者曾撰文指出經濟成長減緩確會對未來油價上漲產生壓抑作用，但卻不致於造成油價的崩跌，2008年油價仍將居高不下^{註4}。主要原因有二：其一，OPEC可減產保價。因即令油價上漲已有效抑制世界石油需求的成長，讓世界石油需求量成長率由2004年的4%降至2007-2008年的0.47%，OPEC為

因應需求成長減緩，從2007年起已開始減產保價，減幅雖僅1.3%，但必要時應可擴大其減幅而不致過度影響其市佔率及石油收入。目前OPEC市場佔有率為40%，遠高於1986年油價崩跌時的30%。

其二，如前所述，超低的利率環境及充裕的國際熱錢是造成近年來油價飆漲的主要成因。2006年後，隨著美國聯邦資金利率回升到5.25%，加上世界原油市場需求成長趨緩（2006年為0.96%，低於過去26年平均數1.7%），國際原油價格由2006年7月的高點（每桶76美元）跌至年底的52美元，但2006年第四季美國次級房貸危機爆發，為因應次級房貸的衝擊，美國聯邦準備理事會於2007年底及2008年初將聯邦資金利率分次由5.25%下調為2%，英國也跟進降息。國際上超低的利率及充裕資金環境仍然存在，這將持續支撐石油期貨炒作及國際油價。（2000年至2007年美國聯邦資金利率走勢請見圖4），事實上，國際原油價格也由年初的每桶96美元大幅上漲到7月中旬的147美元。

（二）2008年第四季所作預測

事實上，國際原油價格也由年初的每桶96美元大幅上漲到7月中旬的147美元時，當時許多國際預測機構普遍預測油價將上漲到每桶200美元，國內方面，中油及台塑化於7月18日對外表示中長期油價跌至100美元以下已不太可能。中華經濟研究院更預估油價可以看到300美元。

圖4 美國聯邦資金利率



資料來源:情報贏家資料庫

筆者則堅持原油市場價格供應不吃緊，市場炒作才是問題，並認為當時油價遠離基本面，油價將跌至每桶80美元^{註5}。後來油價果然大幅回跌。

筆者於9月15日更進一步指出因美國能源需求衰退、中國需求也減緩，OPEC若未落實減產，油價可能下探60美元（當時油價尚為100美元^{註6}）。國際原油價格（WTI）於11月6日已回跌至60.77美元。

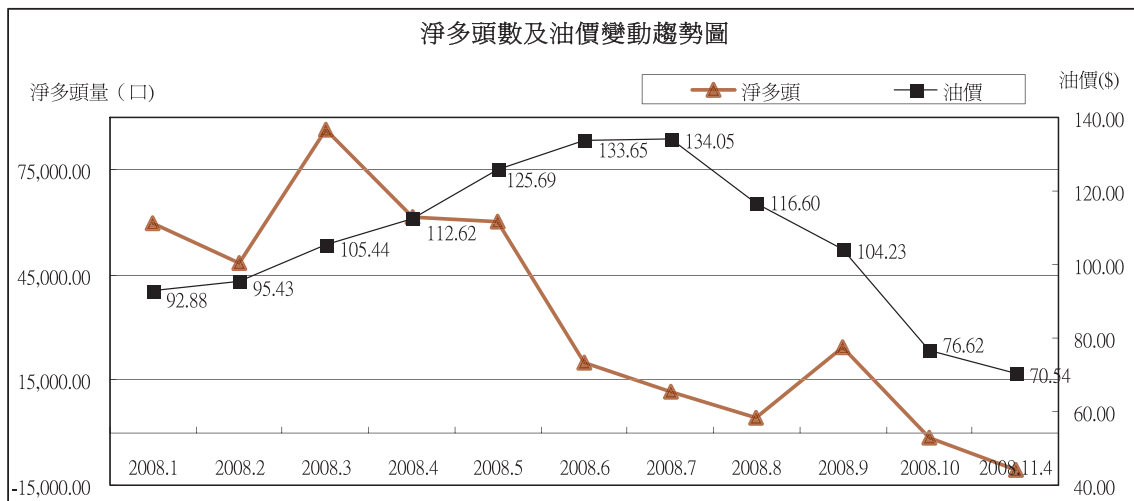
未來一年國際油價變動趨勢又將如何？鑒於世界金融大海嘯造成經濟成長及原油需求成長大幅降低，對油價將有進一步壓抑作用。為拯救金融市場並避免1930年代經濟大蕭條再次發生，世界各國政府除幾近無限制貸款給金融機構、收購不良債權及股權、保障銀行存款戶，甚至將民營銀行國有化，並

大幅調低利率。以美國為例，經多次調降利率後，10月29日聯邦資金利率已降為1%，是2004年年初原油價格起漲時的利率水準，會對國際原油價格產生支撐。但未來油價炒作之風是否再起，並因而延緩經濟復甦腳步，甚至加重經濟衰退程度？

原油期貨市場

原油期貨市場的變動或可提供線索。2008年美國商品期貨交易委員會(CFTC)公佈的資料顯示，美國原油期貨市場淨多頭口數（多頭-空頭）由3月的高點（8萬口）逐月降為10月份的-1533口（見圖5），這除顯示投機風潮減弱外，由於同時期原油價大幅崩跌，也可進一步佐證前述期貨炒作帶動現貨油價的說法。

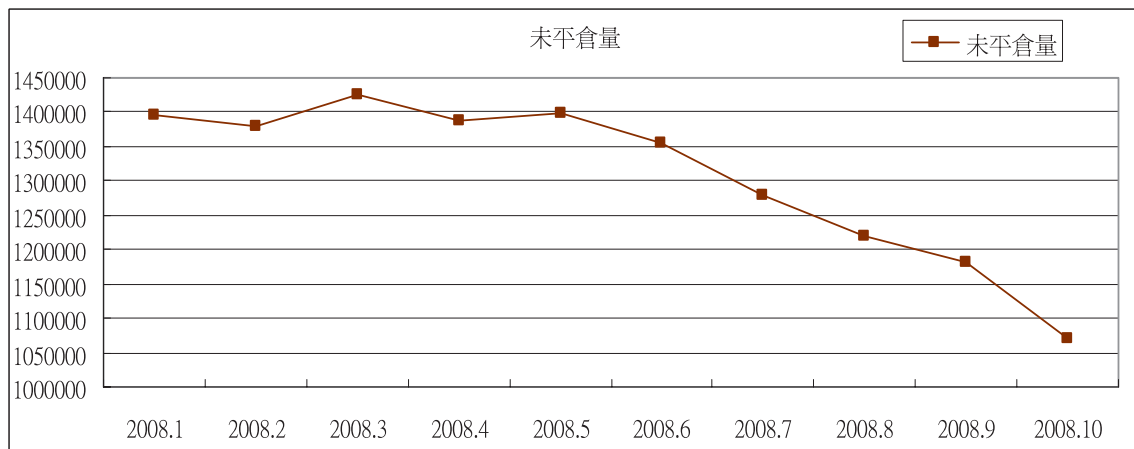
圖5 淨多頭口數及油價變動趨勢圖



未平倉量則由5月的140萬口逐月遞降為10月的120萬口，降幅達14.3%（見圖6）。月平均的多頭家空頭交易口數亦由5月的高

點（450,000口）降低為10月的350,000口，減幅更達22.2%（見圖7），原油市場的投機風潮顯見萎縮。

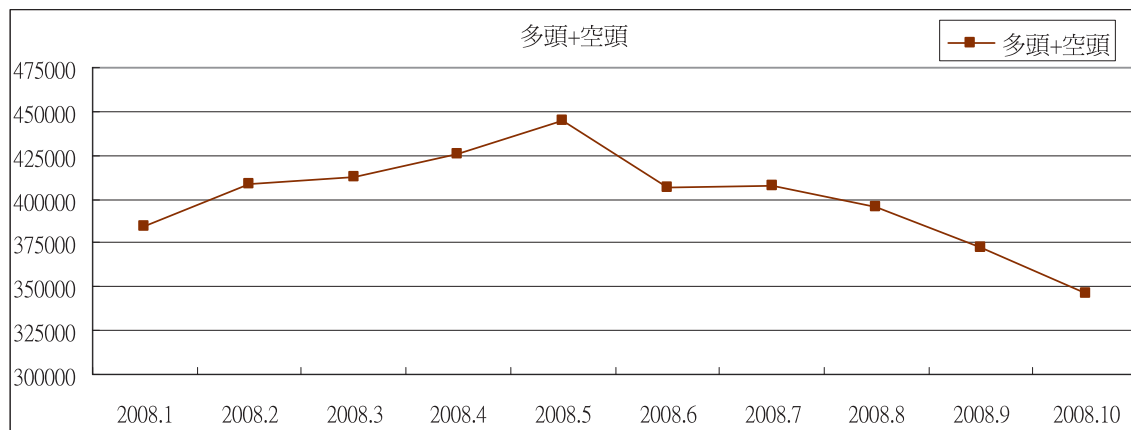
圖6 期貨商品未平倉量



另外，根據經濟學人的預測，避險基金的規模未來將降低30%至40%，目前超過7000家的基金數目更會減小近半，主要原因有：

(1) 市場面臨信用緊縮對需要借款來維持高槓桿投資的避險基金是一大殺傷力。避險基金的投資槓桿成數可用資產及淨值比來衡量。目前資產-淨值比為13倍，已顯著低

圖7 多頭加空頭交易量變化趨勢



於2007年的18倍，但目前資產-淨值比大於5倍的避險基金已很難從投資銀行得到融資。

(2) 為因應金融大海嘯，各國紛紛限制股票賣空交易，使得原本作多作空皆可的避險基金獲利困難。

(3) 近年來大舉購買避險基金的散戶大量贖回基金。

根據以上分析，本研究認為即令目前利率已處於歷史的低點，但僅能提供油價止跌的支撐力，在經濟顯著復甦前，再度發生油價炒高至每桶100美元以上行情的可能性應該不大。

OPEC執行減產協議的能力

OPEC減產保價的執行能力是另一個觀察重點。2006年年底為因應油價下跌的壓力，OPEC曾於該年12月14日追加減產50萬桶/日，並於2007年2月1日開始執行，績效曾經不錯，但其後隨著油價回穩，OPEC實際產量不減反增，2007年12月增加達每日150

萬桶，高於11月原訂的增產目標每日50萬桶。2008年7月OPEC實際產量，為每月3750萬桶，亦高於原訂的3700萬桶目標量。2008年10月24日雖再次宣布減產150萬桶/日，但由過去近兩年OPEC協議及實際的執行力來看（見圖8），OPEC是否能確實執行其減產協議值得質疑。今年年初油價因OPEC減產加上期貨市場因國際熱錢氾濫炒作大盛，油價不只居高不下且在七月中旬左右，竟炒高到147.27美元。唯今年第四季在金融炒作泡沫破滅之後，熱錢氾濫不在，石油需求又因金融海嘯而下跌，OPEC減產保價的困難度極高。

OPEC於2008年11月29日在開羅舉行，席間，各國油長爭相辯論是否於月中的阿爾及利亞正式集會時實施4個月來的第3度減產。OPEC的13個會員國已遞延了先前所宣示的減少原油出口，主因伊朗與委內瑞拉等國為彌補大宗商品價格暴跌及美國油需

的驟減，仍嘗試維持其相關出口收益。雖然OPEC秘書長仍重申油量減產的決心，但實際行為仍待2008年12月17日號的聚會中決定，此外，OPEC也呼籲其它非會員國(如俄羅斯、墨西哥等)來共同減產抑制油價潰堤。同時OPEC也邀請俄羅斯能源部長出席2008年12月17日的會議，非OPEC會員國是否減產，仍需持續觀察。

除以上期貨市場及OPEC執行減產協力的能力等兩大因素外，本研究認為未來油價仍會受下列因素所影響：

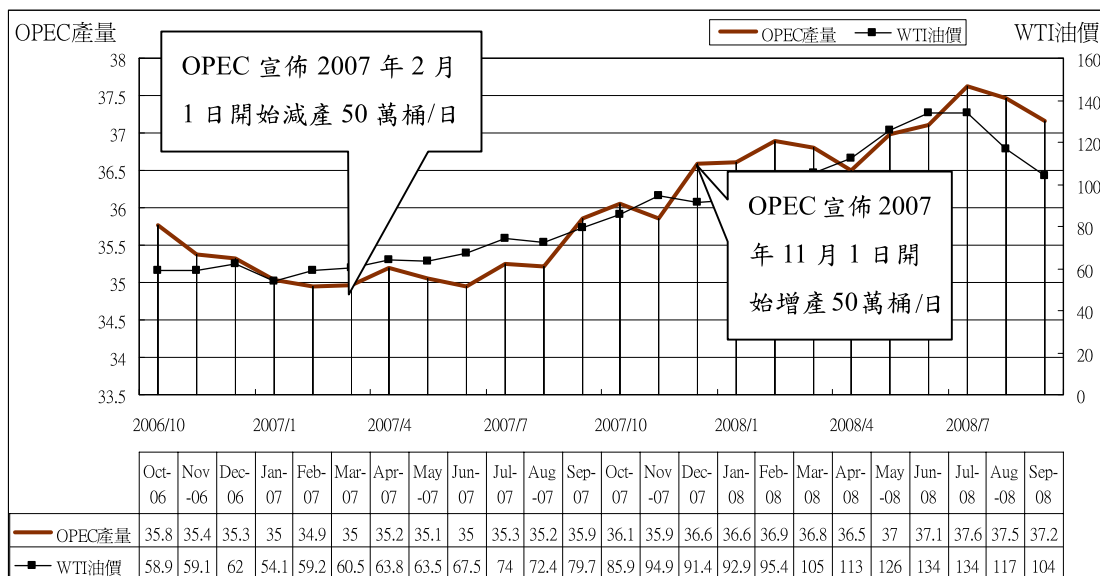
- (1)世界景氣、(2)利率、(3)原油庫存量變動、(4)美金匯率及(5)中東地緣政治情勢。

世界景氣持續低迷、利率上漲、原油庫

存量增加、美金匯率堅挺及中東政、軍局勢趨緩，將使油價下跌。反之則可支撐甚至推升油價。故未來一年油價仍會有劇烈波動，但在世界經濟顯著復甦前，再度發生每桶100美元以上的行情可能性應該不大。

筆者曾在距今一年半之前(2007年4月21)預估兩年內油價將因OPEC之控管產量而不致崩跌，不過兩年後回歸基本面，油價可能下探50美元^{註7}。筆者看法至今未變，即2009年四月甚至提早於今年年底油價下探50美元的機率相當大。但由於2008年七月之前油價有超漲的情形發生，往後也會有超跌的情形發生，故未來一年油價的低點有達到每桶30美元的可能性，波動區間介於30~80美元間。

圖8 OPEC產量及WTI油價變化趨勢



參、能源價格波動對國內經濟影響效果之估計及模擬

一、油價變動對台灣經濟之影響

(一) 油價變動對產業價格之影響

油價變動對產業及整體經濟產出價格之影響如。本研究估算油價調漲13%（見表5第一欄）（即97年5月28日公告之調幅）對各產業產出價格之影響，並估計油價自5月28日調漲後之價格與今日價格之跌幅（20.6%）（見表6第一欄）對各產業產出價格之影響，重要結論如下：（以油價調漲13%為例（見表5第一欄））。

1. 當油價上漲13%時，對七大產業價格的影響，其中水電燃氣業的影響為最大，將使水電燃氣的價格上漲3.76%，以下依序為礦業（3.23%）、運輸業（2.33%）、營建業（1.28%）、製造業（1.02%）、農林漁牧業（0.77%）及服務業（0.51%）。整體價格增加0.88%。

2. 在製造業中影響最大的五個產業依序為石油及煤製品業（20.07%）、非金屬礦物製品業（2.06%）、基本金屬工業（1.77%）、金屬製品業（1.04%）及紡織業（1.02%）。

(二) 油價變動對產業及整體經濟成長之影響

油價變動對產業及整體經濟總產值之影響，本研究估算13%（見表5第二欄）（即97年5月28日公告之調幅）對各產業產出價格之影響，並估計油價自5月28日調漲後之

價格與11月12日價格之跌幅（20.6%）（見表6第二欄）對各產業經濟成長之影響，重要結論如下：（以油價調漲13%為例（見表5第二欄）），可得如下結論：

1. 當油價上漲13%時，對整體經濟總產值之影響達-0.34%。其中對運輸業影響最大，將使運輸業的總產值減少2.09%。以下依次為水電燃氣業(-1.39%)、礦業(-1.01%)、農林漁牧業(-0.46%)、製造業(-0.31%)、營建業(-0.24%)及服務業(-0.11%)。

2. 製造業中總產值成長受影響最大的前五大產業，依序為石油及煤製品業（-12.09%）、基本金屬工業(-0.73%)、非金屬礦物製品業（-0.55%）、化學及塑膠業(-0.54%)及木竹製品業(-0.23%)。

(三) 油價變動對產業能源需求及CO₂排放之影響

油價變動對產業能源需求及CO₂排放之影響，本研究共計估算油價調漲1%、10%及13%（即97年5月28日公告之調幅）對各產業能源需求及CO₂排放之影響，並估計油價自5月28日調漲後之價格與今日價格之跌幅（20.6%）對各產業能源需求及CO₂排放之影響，重要結論如下：（以油價調漲13%為例（見表8）），可得如下結論：

1. 當油價上漲13%時，整體經濟的CO₂減量幅度為6.19%。該能源別的需求減量

而言，以油需求量的減幅最大達12.42%。以下依次為電力（-0.96%）和天然氣（-0.88%），煤需求則增加0.83%。

2. 七大業中，當油價上漲13%時，對於CO₂減量之影響最大者為運輸業（-12.43%）。以下依次農林漁牧業（-9.36%）、製造業（-5.05%）、礦業（-3.98%）、運輸業（-3.28%）、營建業（-3.17%）及水電燃氣業

（-2.16%）。在製造業中，CO₂減量最大的前五大產業為石油及煤製品業（-11.38%）、飲料及菸草業（-8.18%）、成衣及服飾品業（-6.85%）、橡膠製品業（-6.52%）與運輸工具製造業（-6.52%）。

油價變動對各項產業產出價格、經濟成長、能源需求及CO₂排放等影響效果，應可在2.5年至3年內完全發生。

表5 油價上漲13%對台灣物價、經濟及能源需求之影響

單位：%

	產出價格	產業及整體經濟	煤	油	天然氣	電力	CO ₂
農、林、漁、牧業	0.77	-0.46	-	-12.69	-	-1.20	-9.36
礦業及土石採取業	3.23	-1.01	1.49	-13.02	1.40	3.45	-3.98
煤礦業	0.81	0.83	-	-10.98	-	-2.29	-1.85
原油及天然氣業	0.51	-0.88	-	-12.30	-0.29	-2.34	-4.31
製造業	1.02	-0.31	0.15	-13.35	-1.21	-0.87	-5.05
食品業	0.65	-0.08	-0.11	-12.00	0.10	-2.40	-5.81
飲料及菸草業	0.51	-0.19	-0.21	-12.19	-	-2.50	-8.18
紡織業	1.02	-0.18	0.15	-13.67	0.36	-1.72	-5.22
成衣及服飾品業	0.80	-0.21	-0.26	-13.35	-	-2.08	-6.85
皮革、毛皮及其製品業	0.42	-0.15	0.07	-4.44	-	-4.07	-4.27
木竹製品業	0.61	-0.23	-	-11.90	0.34	-2.18	-5.47
傢具業	-	-	-	-	-	-	-
造紙、紙製品及印刷業	0.93	-0.19	0.05	-11.91	0.30	-2.20	-4.84
化學業及塑膠業	1.45	-0.54	28.39	-12.80	-	-3.99	-6.47
橡膠製品業	0.88	-0.18	-	-12.43	-	-2.06	-6.52
石油及煤製品業	20.07	-12.09	13.27	-11.93	7.21	14.41	-11.38
非金屬礦物製品業	2.06	-0.55	0.81	-11.50	-3.34	-0.46	-3.77
基本金屬工業	1.77	-0.73	3.51	-18.77	-3.73	-8.67	-3.26
金屬製品業	1.04	-0.15	0.11	-11.82	0.32	-2.18	-4.92
機械設備業	0.84	-0.17	0.97	-11.06	-1.36	-1.31	-5.07
電力及電子機械器材業	0.48	-0.08	0.11	-11.81	0.32	-2.18	-4.73
運輸工具製造業	0.64	-0.07	-0.26	-12.11	-	-2.53	-6.52
雜項製造業	0.67	-0.02	-	-	-	-	-
水電燃氣業	3.76	-1.39	16.66	-33.91	7.39	4.04	-2.16
電力供應業	4.20	-0.96	17.50	-34.51	12.19	5.55	-
營建業	1.28	-0.24	0.71	-11.40	-	-1.59	-3.17
運輸、倉儲及通訊業	2.33	-2.09	0.75	-13.20	-	-1.53	-12.43
服務業	0.51	-0.11	0.56	-11.40	0.77	-1.74	-3.28
工業	1.28	-0.37	0.79	-13.94	-0.89	-0.71	-4.98
整體經濟	0.88	-0.34	0.83	-12.42	-0.88	-0.96	-6.19

資料來源：本研究整理

表6 油價下降20.6%對台灣物價、經濟及能源需求之影響

單位：%

	產出價格	產業及整體經濟	煤	油	天然氣	電力	CO2
農、林、漁、牧業	-1.25	0.81	-	18.98	-	1.94	13.99
礦業及土石採取業	-5.16	1.56	-2.30	19.43	-2.18	-5.54	5.89
煤礦業	-1.18	-1.37	-	16.36	-	3.57	2.83
原油及天然氣業	-0.76	1.35	-	18.58	0.38	3.71	6.60
製造業	-1.53	0.56	-0.25	19.92	1.84	1.47	7.61
食品業	-0.94	0.09	0.16	17.96	-0.13	3.74	8.80
飲料及煙草業	-0.76	0.25	0.29	18.20	-	3.86	12.23
紡織業	-1.53	0.36	-0.25	20.25	-0.53	2.62	7.81
成衣及服飾品業	-1.32	0.29	0.41	19.80	-	3.30	10.23
皮革、毛皮及其製品業	-0.73	0.25	-0.07	6.80	-	6.37	6.75
木竹製品業	-1.02	0.33	-	17.71	-0.49	3.41	8.31
傢具業	-	-	-	-	-	-	-
造紙、紙製品及印刷業	-1.48	0.25	-0.05	17.75	-0.51	3.36	7.33
化學業及塑膠業	-2.24	0.87	-43.43	19.02	-	6.15	9.61
橡膠製品業	-1.35	0.22	-	18.57	-	3.25	9.74
石油及煤製品業	-31.88	18.08	-20.91	17.67	-11.11	-22.82	16.89
非金屬礦物製品業	-3.26	0.92	-1.19	17.18	5.12	0.81	5.60
基本金屬工業	-2.71	1.11	-5.01	27.65	5.74	13.32	5.05
金屬製品業	-1.75	0.25	-0.16	17.63	-0.45	3.41	7.41
機械設備業	-1.23	0.31	-1.36	16.57	2.09	2.23	7.79
電力及電子機械器材業	-0.88	0.09	-0.16	17.71	-0.45	3.41	7.16
運輸工具製造業	-1.09	0.07	0.41	18.12	-	3.94	9.86
雜項製造業	-1.00	0.00	-	-	-	-	-
水電燃氣業	-5.99	1.94	-25.91	49.71	-11.45	-6.28	2.58
電力供應業	-6.56	1.58	-27.42	51.25	-19.02	-8.62	-
營建業	-2.01	0.37	-1.06	17.06	-	2.56	4.83
運輸、倉儲及通訊業	-3.60	3.20	-1.15	19.76	-	2.38	18.57
服務業	-0.76	0.16	-0.82	17.06	-1.11	2.81	5.09
工業	-2.01	0.57	-1.15	20.78	1.40	1.06	7.44
整體經濟	-1.35	0.49	-1.37	18.53	1.35	1.58	9.29

資料來源：本研究整理

(四) 油價變動對CPI及WPI之影響

本研究亦試算油價變動後（上漲13%或

下降20.6%），對CPI及WPI之影響，由表 7

可知，以油價上升13%為例，CPI為0.84%，

WPI為1.73%。

表7 油價調整對CPI與WPI物價之影響效果

	油價上升13%	油價下降20.6%
GDP平減指數	0.88%	-1.35%
CPI	0.84%	-1.29%
WPI	1.73%	-2.77%

資料來源：本研究估算

二、電價變動對台灣經濟之影響

(一) 電價變動對產業及整體經濟產出價格之影響

電價變動對產業及整體經濟產出價格之影響如表 8及表 9第一欄所示。重要結論如下：（以下以電價上漲25.6%為例（見表 9 第一欄））

1. 當電價上漲25.6%時，對七大產業價格的影響，其中水電燃氣業的影響為最大，將使水電燃氣的價格上漲25.16%，以下依序為礦業（2.01%）、製造業（1.62%）、營建業（1.21%）、農林漁牧業（0.91%）、運輸業（0.84%）及服務業（0.83%）。整體產業價格增加1.52%。

2. 在製造業中影響最大的五個產業依序為造紙、紙製品及印刷出版業（3.89%）、紡織業（3.38%）、非金屬礦物製品業（2.88%）、化學業及塑膠業（2.80%）、基本金屬工業（2.72%）。

(二) 電價變動對產業及整體經濟成長之影響

以電價變動對產業及整體經濟總產值之影響如所示。由表 8至表 9第二欄可得如下結論：（以下以電價上漲25.6%為例（見表 9第二欄））

1. 當電價上漲25.6%時，對整體經濟總產值之影響達-0.44%。其中對水電燃氣業的影響為最大，將使水電燃氣業的總產值

減少3.05%。以下依次為製造業(-0.43%)、礦業(-0.42%)、農林漁牧業(-0.40%)、運輸業(-0.36%)、營建業(-0.16%)及服務業(-0.09%)。

2. 製造業中總產值成長受影響最大的前五大產業，依序為基本金屬業(-3.33%)、造紙、紙製品及印刷出版業(-1.02%)、紡織業(-1.02%)、木竹製品業(-0.84%)與傢俱業(-0.79%)。

(三) 電價變動對產業能源需求及CO2排放之影響

電價變動25.6%對產業能源需求及CO2排放之評估結論如表 9第二欄至第七欄所示。可得如下重要結論：

1. 當電價上漲25.6%時，整體經濟的CO2減量幅度為7.09%。該能源別的需求減量而言，以電力需求量的減幅最大達29.37%。以下依次為煤-3.82%，天然氣及油則分別增加3.23%及1.65%。

2. 七大業中，當電價上漲25.6%時，對於CO2減量之影響最大者為服務業(-25.09%)。以下依次水電燃氣業(-12.58%)、農林漁牧業(-9.81%)、製造業(-8.09%)、礦業(-6.67%)、營建業(-4.86%)及運輸業(-2.39%)。在製造業中，CO2減量最大的前五大產業為皮革、毛皮及其製品業(-28.73%)、電力及電子機械器材(-22.45%)、基本金屬業(-21.37%)、紡織業(-20.80%)與木竹製品業(-20.58%)。

電價變動對各項產業產出價格、經濟成長、能源需求及CO2排放等影響效果，應可在2.5年至3年內完全發生。

表8 電價上漲12.6%對台灣物價、經濟及能源需求之影響

單位：%

	產出價格	產業及整體經濟	煤	油	天然氣	電力	CO2
農、林、漁、牧業	0.51	-0.172	0.00	2.17	0.00	-19.29	-5.01
礦業及土石採取業	1.06	-0.231	-2.33	8.35	1.04	-35.64	-3.41
煤礦業	1.98	-0.960	0.00	2.87	0.00	-13.31	-10.08
原油及天然氣業	0.61	0.823	0.00	-0.81	0.19	-16.39	-6.05
製造業	0.83	-0.233	-1.52	1.45	1.56	-14.68	-4.13
食品業	0.63	-0.164	-2.17	0.72	0.83	-15.19	-9.69
飲料及煙草業	0.44	-0.160	-2.17	0.72	0.84	-15.16	-5.84
紡織業	1.68	-0.458	-1.39	0.39	1.61	-14.48	-10.63
成衣及服飾品業	1.03	-0.266	-1.69	0.55	0.00	-14.44	-8.02
皮革、毛皮及其製品業	0.54	-0.324	-2.96	-22.06	-35.93	-12.28	-14.67
木竹製品業	0.85	-0.418	-171.77	0.49	0.60	-15.58	-10.51
傢具業	-	-0.406	-169.06	0.49	0.60	-15.57	-10.50
造紙、紙製品及印刷業	1.94	-0.519	-1.73	1.22	1.27	-15.15	-10.66
化學業及塑膠業	1.43	-0.354	51.31	0.88	0.00	-16.94	-2.68
橡膠製品業	0.98	-0.299	-2.07	1.31	0.00	-15.35	-9.32
石油及煤製品業	0.78	0.263	-2.90	-0.10	5.54	-18.08	-0.37
非金屬礦物製品業	1.44	-0.350	-0.48	2.34	5.15	-14.24	-2.47
基本金屬工業	1.37	-1.802	-1.40	-13.09	-7.91	-29.94	-10.91
金屬製品業	1.05	-0.229	-1.56	1.32	1.44	-14.62	-8.66
機械設備業	0.82	-0.180	-2.90	-0.01	-13.30	-15.81	-8.02
電力及電子機械器材業	0.54	-0.179	-2.80	0.10	0.21	-15.82	-11.47
運輸工具製造業	0.58	-0.069	-2.95	-0.06	0.06	-15.89	-8.98
雜項製造業	0.82	-	-	-	-	-	-
水電燃氣業	11.27	-1.530	-10.16	23.66	4.03	-21.06	-6.43
電力供應業	16.33	-14.189	-11.71	27.26	4.64	-24.26	-7.40
營建業	0.65	-0.103	-2.04	0.85	0.00	-14.91	-2.48
運輸、倉儲及通訊業	0.38	-0.149	-2.79	0.11	0.00	-15.78	-1.22
服務業	0.43	-0.076	-2.15	0.74	0.85	-15.03	-12.81
工業	1.52	-0.304	-1.95	1.90	1.66	-14.90	-4.22
整體經濟	0.79	-0.165	-1.95	0.84	1.65	-15.00	-3.61

資料來源：本研究估算

表9 電價上漲25.6%對台灣物價、經濟及能源需求之影響

單位：%

	產出價格	產業及整體經濟	煤	油	天然氣	電力	CO2
農、林、漁、牧業	0.91	-0.40	0.00	4.25	0.00	-37.76	-9.81
礦業及土石採取業	2.01	-0.42	-4.57	16.34	2.05	-69.79	-6.67
煤礦業	3.82	-1.92	0.00	5.63	0.00	-26.08	-19.73
原油及天然氣業	1.14	1.58	0.00	-1.59	0.36	-32.11	-11.84
製造業	1.62	-0.43	-2.99	2.84	3.05	-28.75	-8.09
食品業	1.20	-0.36	-4.25	1.40	1.63	-29.75	-18.98
飲料及煙草業	0.88	-0.34	-4.25	1.40	1.63	-29.68	-11.43
紡織業	3.38	-1.02	-2.73	0.76	3.15	-28.37	-20.80
成衣及服飾品業	2.04	-0.51	-3.29	1.08	0.00	-28.27	-15.72
皮革、毛皮及其製品業	0.96	-0.73	-5.80	-43.20	-70.36	-24.05	-28.73
木竹製品業	1.69	-0.84	-336.41	0.96	1.17	-30.52	-20.58
傢俱業	-	-0.79	-331.08	0.95	1.18	-30.50	-20.56
造紙、紙製品及印刷業	3.89	-1.02	-3.40	2.37	2.49	-29.69	-20.88
化學業及塑膠業	2.80	-0.66	100.48	1.71	0.00	-33.16	-5.26
橡膠製品業	2.05	-0.62	-4.05	2.58	0.00	-30.06	-18.27
石油及煤製品業	1.52	0.52	-5.68	-0.18	10.85	-35.40	-0.72
非金屬礦物製品業	2.88	-0.64	-0.95	4.58	10.08	-27.89	-4.83
基本金屬工業	2.72	-3.33	-2.75	-25.63	-15.50	-58.64	-21.37
金屬製品業	2.06	-0.41	-3.06	2.60	2.82	-28.61	-16.94
機械設備業	1.55	-0.44	-5.69	-0.01	-26.05	-30.95	-15.71
電力及電子機械器材業	1.02	-0.43	-5.49	0.19	0.42	-31.00	-22.45
運輸工具製造業	1.12	-0.07	-5.79	-0.11	0.10	-31.12	-17.59
雜項製造業	1.57	-	-	-	-	-	-
水電燃氣業	22.16	-3.05	-19.90	46.33	7.89	-41.23	-12.58
電力供應業	32.03	-26.58	-22.93	53.39	9.08	-47.52	-14.50
營建業	1.21	-0.16	-3.98	1.67	-	-29.20	-4.86
運輸、倉儲及通訊業	0.84	-0.36	-5.46	0.21	-	-30.89	-2.39
服務業	0.83	-0.09	-4.21	1.44	1.67	-29.43	-25.09
工業	2.92	-0.67	-3.81	3.73	3.25	-29.17	-8.28
整體經濟	1.52	-0.44	-3.82	1.65	3.23	-29.37	-7.09

資料來源：本研究估算

(四) 電價變動對CPI及WPI之影響

知，以電價上升25.6%為例，GDP平減指數

本研究亦試算電價變動後（上漲13.03%

為1.52%、CPI為0.90%而WPI為2.18%。

及25.6%），對CPI及WPI之影響，由表 10可

表10 電價調整對CPI與WPI物價之影響效果

	上升13.03%	上升25.6%
GDP平減指數	0.83%	1.52%
CPI	0.49%	0.90%
WPI	1.18%	2.18%

資料來源：本研究估算

肆、因應能源價格波動之因應政策

一、能源價格政策

偏低的能源價格提供市場錯誤的訊號，不利高能源效率技術的採用，並鼓勵耗能產業的發展以致影響整體能源效率。原則上，合理的能源價格除了反映其生產成本之外，也應該反映如空氣污染、道路壅塞、能源安全及二氧化碳排放等的社會成本。

(一) 目前能源價格政策問題

1. 凍漲造成國營中油及台電虧損是全民的損失

油、電、氣價若持續凍漲，預計中油公司全年將虧損832億元，台電公司虧損超過1,378億元，分佔中油及台電公司資本額的64%及42%，並影響其長期投資計劃，若不增資則有倒閉之虞，若增資由政府投資形同全民買單。

2. 惡化政府財政赤字

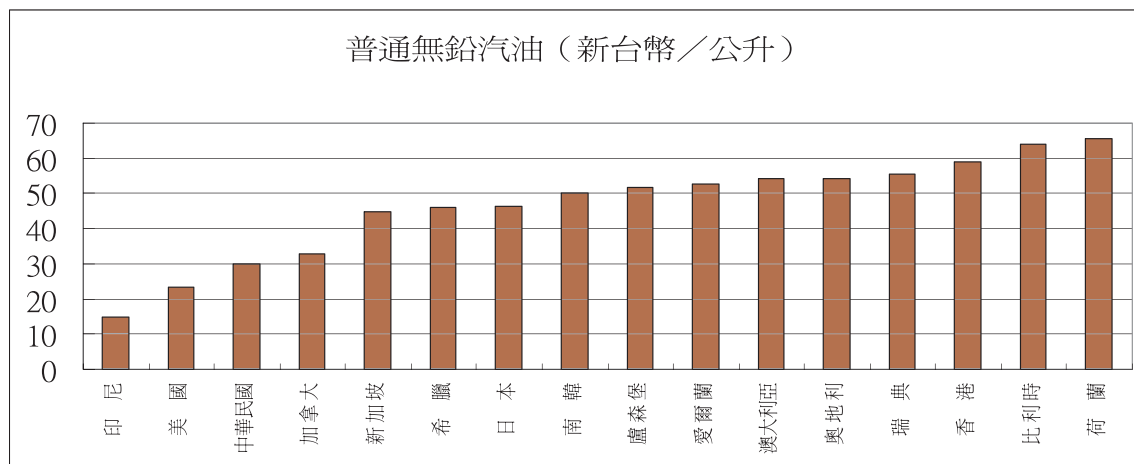
2000年之前，中油及台電公司每年繳庫盈餘分別為200億及300億，共500億元，凍漲政策造成兩公司由盈轉虧，對政府赤字的影響，不只是目前每年繳庫盈餘減少的500億元，還需追加未來兩公司每年需增資的2,100億元，將嚴重惡化政府財政赤字共2,600億元，並排擠公共建設預算。

3. 全民補貼能源使用大戶，不符社會公平正義原則

4. 遠低於國際水準的能源價格，影響整體能源使用率、長期產業競爭力並使得溫室氣體排放惡化。

目前台灣的油、電價格已成為世界上非產油國中最低者(見圖 9 各國油價之比較 (普通無鉛汽油)至圖 12)，台灣能源價格及能源

圖9 各國油價之比較 (普通無鉛汽油)

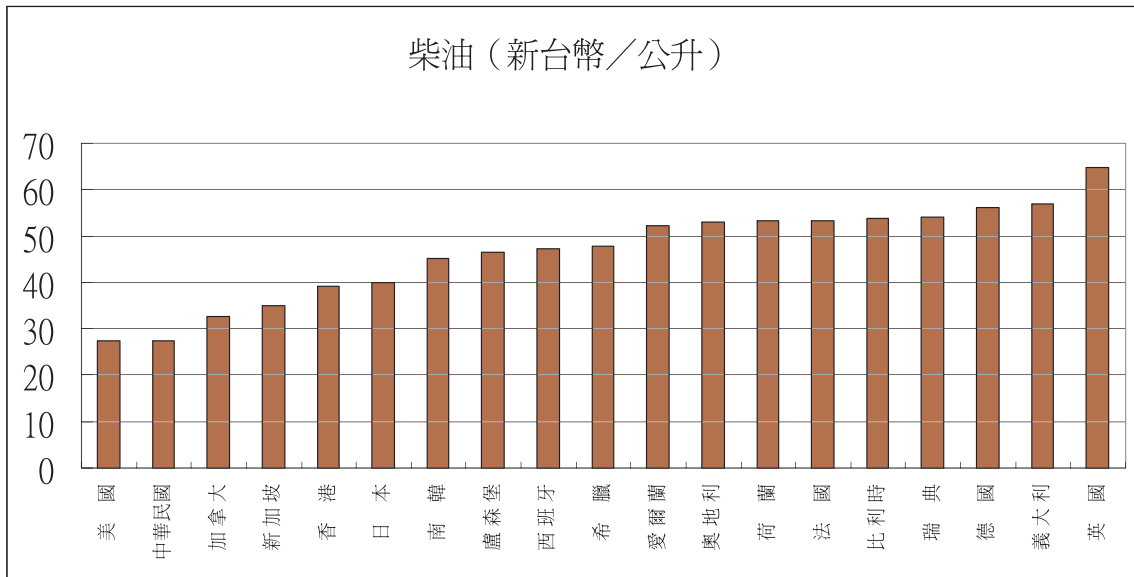


資料來源：能源局

效率均不到日本及歐盟的一半。偏低的能源價格不利節能產品及生產技術的採用，影響整體能源效率、產業結構調整及溫室氣體減量。過去16年台灣是世界上溫室氣體排放成

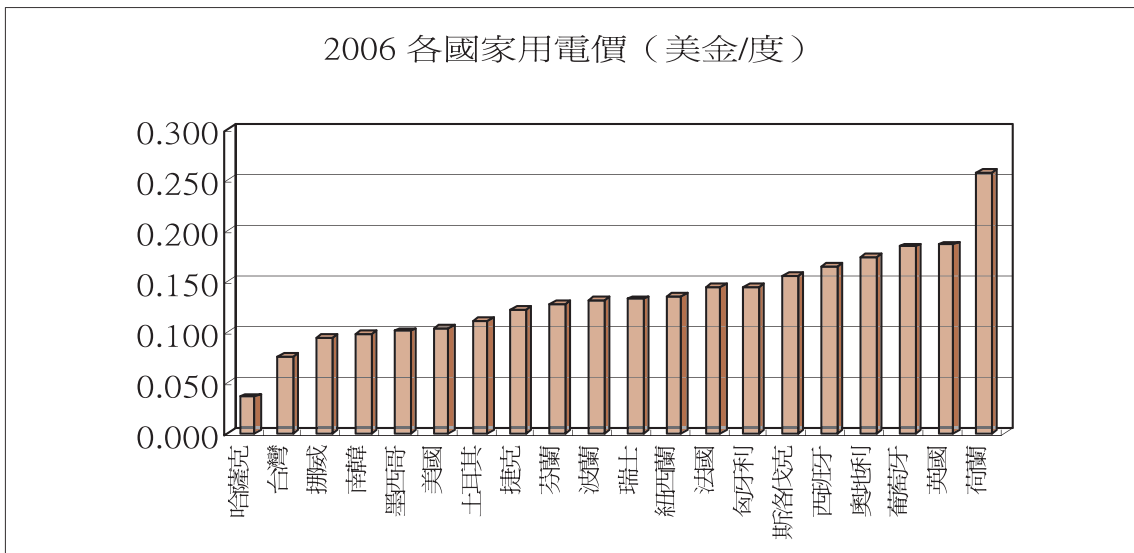
長率最高（133%）的國家之一，2000年之後惡化尤甚，能源價格偏低是最重要的原因。

圖10 各國油價之比較 (柴油)



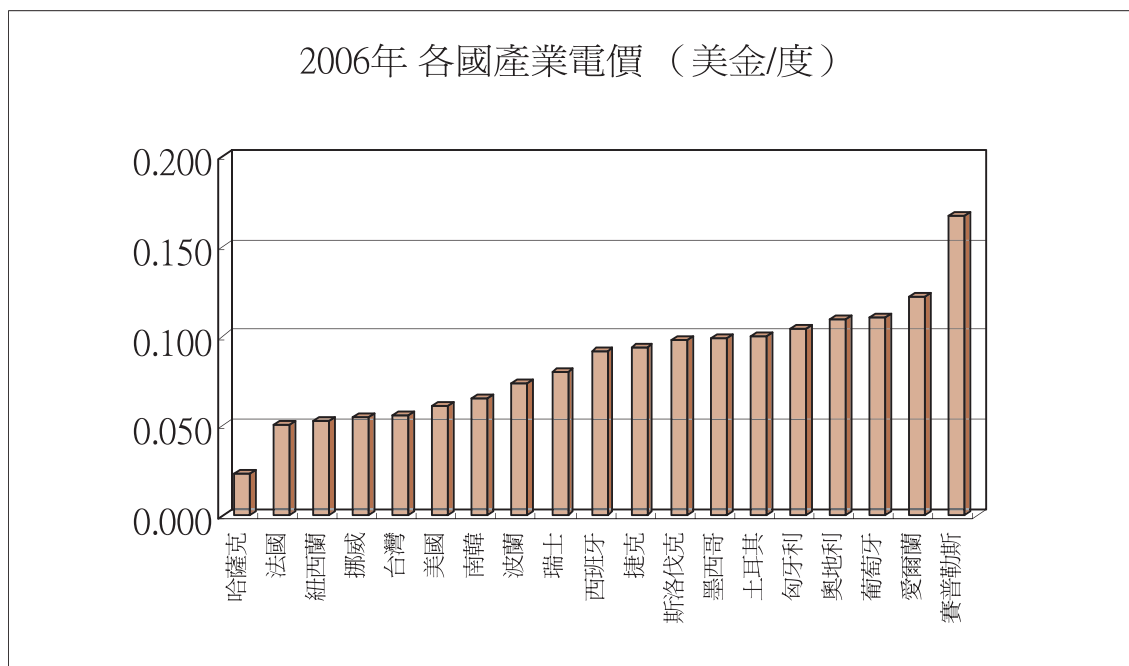
資料來源：能源局

圖11 世界各國電價的比較(電燈用電)



資料來源：美國The Energy Information Administration (EIA)，2007年7月

圖12 世界各國電價的比較（電力用電）



5. 能源價格該調而未調反造成物價上漲預期，不利物價穩定。

6. 造成供給短絀。

古今中外的實證皆顯示人為強力干預市場機制，特別是管制物價的結果，只有極短期的效果，最終一定失敗，且會造成市場供給短絀。

油氣價調整回歸機動油價、氣價調價機制；電價宜反映燃料成本調整並建立彈性調價機制。並宜有良好配套措施，以達到節能減碳及照顧弱勢族群的目的。

(二) 調漲油、電、氣價格配套

1. 提高所得以降低物價上漲之影響。

國內油、電、汽價反映國際能源價格而

調整，各國皆然，國內消費者卻反應強烈，主要是「什麼都漲只有所得沒漲」所致。

1999-2006年台灣每戶家庭所得年平均長率為0.38%，低於同時期的年平均消費者物價上漲率0.75%，造成每戶家庭的實質所得不昇反跌。(見表 11)

促進經濟成長以提高所得是降低物價上漲影響的最有效作法。政府宜採寬鬆貨幣政策，全力推動愛台十二項建設並落實經濟自由化及國際化政策。但由於受美國次貸風暴及金融大海嘯的影響，今、明兩年世界經濟趨緩，促進經濟成長恐非短期可做到，建議儘速將馬蕭競選白皮書提出的負所得稅制加以落實，以提高低所得家庭的收入。

表11 1964-2006年台灣平均每戶家庭收支變動率

單位：%

	平均每戶收入變動率	平均每戶支出變動率	平均每戶儲蓄變動率	CPI變動率
1964-1999	10.32	9.73	13.03	5.11
1990-1999	6.14	6.55	5.07	2.73
1999-2005	0.10	1.13	-3.10	0.78
1999-2006	0.38	1.21	-2.20	0.75

資料來源：行政院主計處家庭收支調查報告

計算方式：複利計算

2. 油氣價調整回歸浮動油價、氣價機制，電價分二次調整以降低短期衝擊，長期並宜擬定浮動電價機制。

回歸既有之油價及氣價浮動調價機制，可以避免未來因調價爭議而造成的鉅大社會成本。調價的幅度並以中止中油及台電公司的持續虧損為優先考量，但調價前中油及台電已產生之虧損則可考慮不加以反應，以減輕漲幅。根據以上原則估計中油公司油價約需調整13%，天然氣價調30%，電價漲40%。建議油價格調整回歸浮動油價、氣價公式一次反應。電價分二次調整(即先調20%)，以降低經濟衝擊。

3. 修正浮動油價機制。

(1)公式需考慮匯率變動因素

(2)油價之決定仍宜回歸市場機制

浮動油價機制係因應國際油價飆漲時期的非常做法，長遠之計，油價之決定仍宜回歸市場機制，由市場來決定。

4. 消除進口障礙落實油、電、氣業自由化，以提高產業經營效率降低成本。

石油業在2000年之後已自由化，和日、韓、港、星四地比較，2007年10月台灣的

稅前油價平均低了20%，當時中油公司且有200億的盈餘，顯示國內煉油業效率並不惡。但國內僅台塑化及中油兩家業者，無進口業等其他競爭者。

建議我國汽油、煤油及航空燃油關稅稅率降至5%以下，以縮小原油及油品間之進口關稅價差，與韓國、歐盟及大陸拉近（見表12）。此可符合WTO避免關稅障礙之精神，提高業者輸入油品誘因，增加未來國內油品市場之競爭機會，導引油品市場更進一步自由化。如關稅稅率下降，提高進口業者輸入油品誘因，由於進口數量成長，尚可增加我國關稅收入。

5.電價調整效法蔣經國時代在兩次石油危機的作法，家庭用電價採分段累進調價方式。如每月用電110度以下不調或微調，110度以上分段累進。

6. 家用天然氣及液化石油氣(桶裝瓦斯)

調幅考慮低於平均油價及氣價調幅。

每個家庭不一定開車，但皆需烹飪，減少家用天然氣及桶裝瓦斯漲價幅度可減輕對中低收入家庭之影響，家用天然氣可比照家庭用電採分段累進調價。

7. 大眾運輸工具費率微調或不調，可照顧中低收入戶。不宜由中油公司來補助，而應由政府另編預算來挹注。

但鑒於石油市場已自由化，補貼費用

表12 主要國家原油與油品之進口關稅稅差表

	中華民國	日本	韓國	新加坡	美國
原油	0	170日元/公秉	1%	0	5.25-10.5美分/桶
油品：					
汽油	10%	1257日元/公秉	5%	0	52.5美分/桶
柴油	5%	1389日元/公秉	5%	0	5.25-10.5美分/桶
燃料油	5%	0	5%	0	5.25-10.5美分/桶
航空燃油	10%	26日元/公秉	5%	0	52.5美分/桶
丙烷(LPG)	0	0	5%	0	0
丁烷(LPG)	0	0	5%	0	0
原油與油品間之關稅稅差	0%-10%	1087-1216日元/公秉	4%	0	0-47.25美元/桶

資料來源：APEC網站資料庫

8. 計程車不宜歸類為大眾運輸工具，但計程車業者為弱勢團體受油價上漲衝擊甚大，建議採下列配套：

(1)允許調整計程車費率

(2)以空污基金補助計程車業要改用液化石油氣(桶裝瓦斯)，其優點除了能降低汽油漲價影響外，也可改善都市空氣污染。但宜同時責成石油零售業加蓋加氣站。

(3)普設計程車候車站，減少計程車因四處覓客而空耗汽油，更可避免交通壅塞。

(4)控制計程車牌照發照數目，改善惡性競爭。

9. 積極推動全國節能減碳運動

除了反映進口成本調整國內能源價格外，政府更宜積極推動下列節能減碳運動，師法蔣經國時代因應兩次石油危機的作法。

(1)政府帶頭發起夏季不穿西裝運動。

(2)落實機關、學校、企業及社區減碳及節能教育宣導。

(3)提高冷凍空調等電器及車輛能源效率。

(4)宣導產品節能標章，鼓勵消費者使用節能產品。

伍、結論與建議

本研究目的在於：(1)分析未來影響能源價格發展走勢之因素，並提供預測國際油價之相關訊息指標。(2)利用投入產出法，建構我國動態產業關聯模型，以分析能源價格波動對我國相關產業之影響，並結合總體經濟計量模型，估計及模擬能源價格波動，對國內能源消費、經濟成長與物價之影響效果。

本研究的主要結論及建議如下：

(1)國際油價部份，在2004-2007年間，除2007年因OPEC減產而致供給不足1.1百萬桶/日外，其他各年皆無供給不足的情況產生，而且2004-2008年間世界原油需求成長率均低於長期（1980-2007年平均值為1.7%）。換言之，原油供需失衡並無法解釋此時期油價飆漲的現象。炒作才是此時油價飆升的主因，而為何此時原油期貨市場炒風大盛，其原因可導因於國際利息偏低及熱錢氾濫所致。為因應2001年發生的高科技泡沫，美國聯邦銀行將美國聯邦利率（Federal Funds Rate）曾由2000年的6.25%，一路下調到2004年初的1.0%，實是造成2004年初之後原油價格開始狂飆的主要原因。其中，避險基金扮演重要角色，2004年世界避險基金的規模為4000億美元，2008年3月增加至近2兆美元^{註8}。

(2)未來油價仍會受下列因素所影響：

除期貨市場及OPEC執行減產協力的能

力等兩大因素外，本研究認為未來油價仍會受下列因素所影響：世界景氣、利率、原油庫存量變動、美金匯率及中東地緣政治及情勢。

(3)筆者曾在距今一年半之前（2007年4月21）預估兩年內油價將因OPEC之控管產量而不致崩跌，不過兩年後回歸基本面，油價可能下探50美元^{註9}。筆者的看法至今未變，即2009年四月甚至提早於今年年底油價下探50美元的機率相當大。但由於2008年七月之前油價有超漲的情形發生，超漲之後也常會有超跌的情形發生，故未來一年油價的低點達30-40美元的可能性甚高。

(4)利用台灣動態一般均衡模型分析能源價格波動對國內產業價格、經濟成長、能源需求、二氧化碳排放之影響，並進一步估算其對整體CPI及WPI之影響，以油價上漲13%為例，產業整體價格將增加0.88%，經濟成長將降低0.34%，二氧化碳排放將減少6.19%，而對電力、天然氣之需求分別減少-0.96%及-0.88%，煤需求則增加0.83%，整體CPI及WPI之影響則分別增加0.84%及1.73%。若電價上漲25.6%，則產業整體價格將增加1.52%，經濟成長將降低0.44%，二氧化碳排放將減少7.09%，而對油、天然氣之需求分別增加1.65%及3.23%，煤需求則減少-3.82%，整體CPI及WPI之影響則分別增加

0.90%及2.18%。

(5)能源價格方面：油氣價調整應回歸機動油價、氣價調價機制；電價宜反映燃料成

本調整並建立彈性調價機制。並宜有良好配套措施，以達到節能減碳及照顧弱勢族群的目的。

附註

- (註1) 梁啟源（民97年），「永續發展的台灣能源政策」，台大對新政府的期許論文集，頁159-179。
- (註2) 資料來源：國際能源總署IEA Oil Market Report. March 2008。
- (註3) The Economist. “The Incredible shrinking fund” p.79, Oct.25,2008
- (註4) 見梁啟源(民97)，世界景氣趨緩與國際油價走勢，蘋果日報蘋論。
- (註5) 參見經濟日報97年7月19日A5版
- (註6) 參見經濟日報97年9月15日A15版
- (註7) 參見經濟日報96年4月22日頭版
- (註8) The Economist. “The Incredible shrinking fund” p.79, Oct.25,2008
- (註9) 參見經濟日報96年4月22日頭版

參考文獻

中文部份

1. 王登楷(民94)，綠基會通訊，第十二期。
2. 梁啟源(民89)，「溫室氣體排放減量無悔政策研擬」報告，行政院環保署委託計劃報告，EPA-89-FA11-03-262。
3. 梁啟源、郭博堯（民92），「核電廠期前除役經濟政策之經濟性評估」，國家政策論壇，季刊春記號，財團法人國家政策研究基金會。
4. 梁啟源（民94），「碳稅對台灣CO2排放及經濟發展之影響（1999-2020）」，經濟前瞻94年5月號，頁51-54。
5. 梁啟源（民94），「能源價格變動對產業的影響」，工業技術研究院分包學術機構研究計畫。
6. 梁啟源(民94)，「油價上漲對台灣經濟之影響」，台灣經濟金融月刊，第四十一卷，第十一期。
7. 梁啟源（民95），「電價調整對電價需求及台灣經濟之影響」，國科會研究報告（編號：NSC94-2415-H-001-013）。
8. 梁啟源（民96年），「我國永續發展之能源價格政策」，臺灣經濟預測與政策，第三卷第二期。
9. 梁啟源（民97），「世界景氣趨緩與國際油價走勢」，蘋果日報社論。
10. 梁啟源（民97年），「永續發展的台灣能源政策」，台大對新政府的期許論文集，頁159-179。
11. 梁啟源(民97)，「能源稅、碳稅及碳權交易制之整合」，研究報告。
12. 楊任徵(民85)，「因應氣候變遷之能源政策調整」，經濟部能源委員會85年度委託研究計畫。
13. 經濟日報96年4月22日頭版
14. 經濟日報97年7月19日A5版。
15. 經濟日報97年9月15日A15版。

英文部份

1. BP Statistical Review of World Energy, June 2008
2. Ho, C.-S., C.-F. Lin, and J.-S. Wang (2001), "The Econometric Analysis Trade Relationship in the Asia-Pacific Area," International Conference on Trade, Investment, and Industrial Policy in the Asia-Pacific Region, Taipei: Department of International Business Soochow University.
3. International Energy Agency, IEA (<http://www.iea.org/>)
4. Jorgenson, D. W. and D. T. Slesnick (1983), "Individual and Social Cost-of-Living Indexes," in W.E. Diewert and C. Montmarquette, (eds), Price Level Measurement, 241-323, Ottawa: Statistics Canada.
5. Jorgenson, D. W. and D. T. Slesnick (1984), "Aggregate Consumer Behavior and the Measurement of Inequality," Review of Economic Studies, 51(3), 369-392.
6. Jorgenson, D. W. (1984), Aggregate Consumer Behavior and the Measurement of Inequality and An Econometric Approach to General Equilibrium Analysis, Taipei: Institute of Economics, Academia Sinica.
7. Jorgenson, D. W. and C. Y. Liang (1985), "A Study of Energy-Economic Model of Taiwan," Project Report submitted to Energy committee, Ministry of Economic Affairs.
8. Liang Chi-Yuan, (1983), "A Study on the Translog Model of Aggregate Consumer Demand for Energy in Taiwan", The Institute of Economics, Academia Sinica, Academia Economic Papers, 11(2), 167-218.
9. Liang, Chi-Yuan and D.W. Jorgenson (2003) "Effect of Energy Tax on CO2 Emission and Economic Development of Taiwan, 1999-2020," in Robert Mendelsohn, Daigee Shaw and Ching-Cheng Chang (eds.), Global Warming in the Asian Pacific, Edward Edgar Publishing Co.
10. The Incredible shrinking fund, The Economist., Oct.25,2008, p.7

國內經濟金融情勢（民國97年第4季）

總體經濟

壹、國內經濟情勢

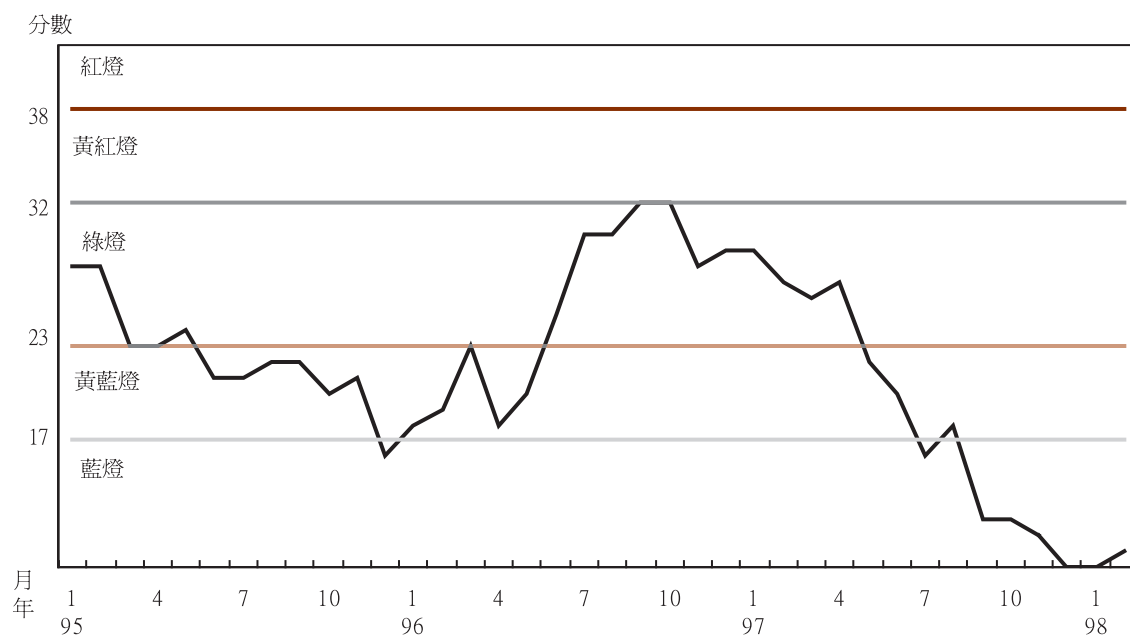
一、經濟景氣滑落谷底

隨全球經濟景氣趨緩，國內需求疲弱，致銀行授信與貨幣總計數M1B等指標下滑，批發、零售及餐飲業亦呈疲軟，景氣疲態漸露，97年5、6月經建會景氣對策信號轉呈黃藍燈；下半年在全球景氣加速下滑之下，外貿不振，國內需求益顯疲弱，7月景氣對策信號滑落為藍燈，8月雖一度回復為黃藍

燈，但9月至98年2月連續6個月再陷藍燈。同時，景氣同時指標與領先指標亦一路下滑。

此外，台灣經濟研究院服務業及製造業營業氣候測驗點，在97年5月分別達122.61及110.05後轉趨下降，至98年1月分別為90.68及80.31；惟近期受急單效應及台股上揚影響，2月分服務業及製造業營業氣候測驗點分別回升為93.03及93.46。

圖1 景氣對策信號綜合判斷分數



二、經濟衰退

由於全球景氣急速下滑，我國出口明

顯轉弱，加上民間消費與投資同告衰退，97年第3季經濟成長率降為-1.05%，第4季再

降為-8.36%，全年平均則為0.12%。98年第1季，雖民間消費成長率可望回升，惟全球景氣低迷嚴重衝擊我國對外貿易及製造業生

產，波及民間投資大幅衰退，行政院主計處預測經濟成長率為-6.51%。

圖2 經濟成長率

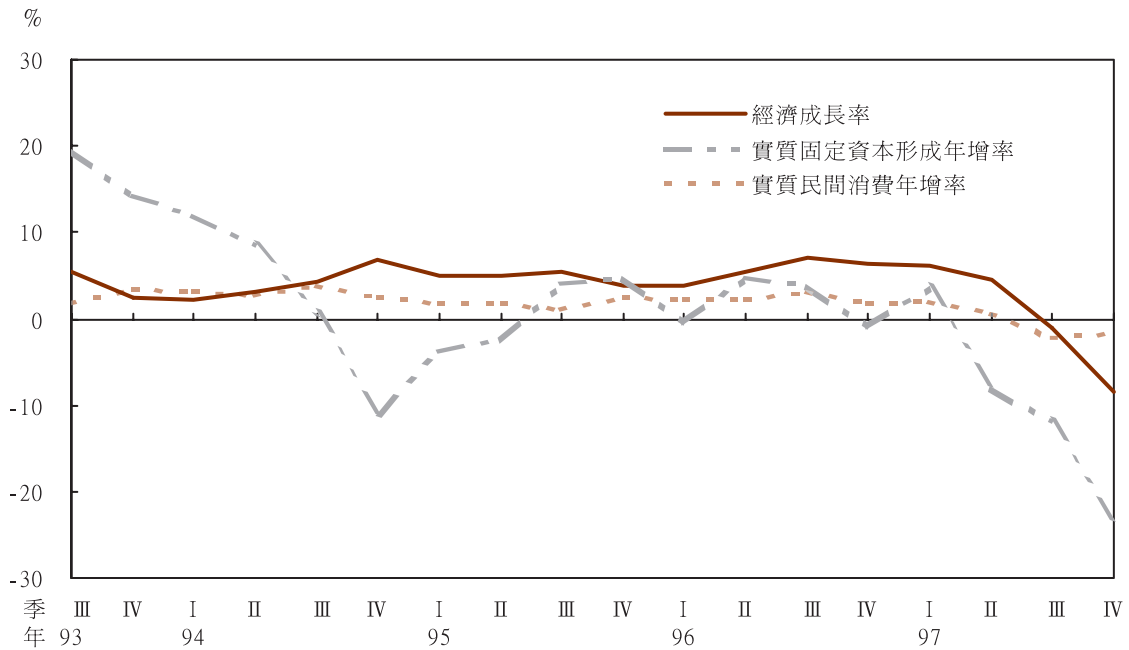


表1 各項需求年增率

單位：%，百分點

年/季	項目	經濟成長率	民間消費	政府消費	固定資本形成				輸出	輸入
					合計	民營企業	公營事業	政府		
93年		6.15	4.46	-0.54	19.46	33.05	-18.15	-5.78	14.40	18.88
94年		4.16	2.99	1.08	1.19	0.31	16.20	-1.92	7.62	3.77
95年		4.80	1.76	-0.42	0.87	3.57	-7.86	-7.39	10.26	5.62
96年		5.70	2.31	0.92	1.90	3.25	1.42	-5.28	8.82	3.79
97年 p		0.12	-0.29	1.15	-10.78	-13.47	-2.58	0.34	-0.17	-4.30
97 / 1		6.25	2.07	1.28	3.69	3.92	6.53	0.08	12.71	9.59
	2	4.56	0.52	-0.17	-8.00	-9.92	4.70	-1.01	9.86	0.19
	3 r	-1.05	-2.13	1.16	-11.82	-12.77	-9.37	-7.56	-0.57	-2.60
	4 p	-8.36	-1.68	2.17	-23.24	-32.23	-7.13	7.89	-19.75	-22.63
	98 / 1 f	-6.51	0.64	1.00	-34.44	-41.15	-28.72	10.54	-24.19	-31.56
98年 第1季	貢獻百分點 p	-6.51	0.37	0.10	-5.34	-5.15	-0.37	0.18	-16.62	-16.47

資料來源：行政院主計處。

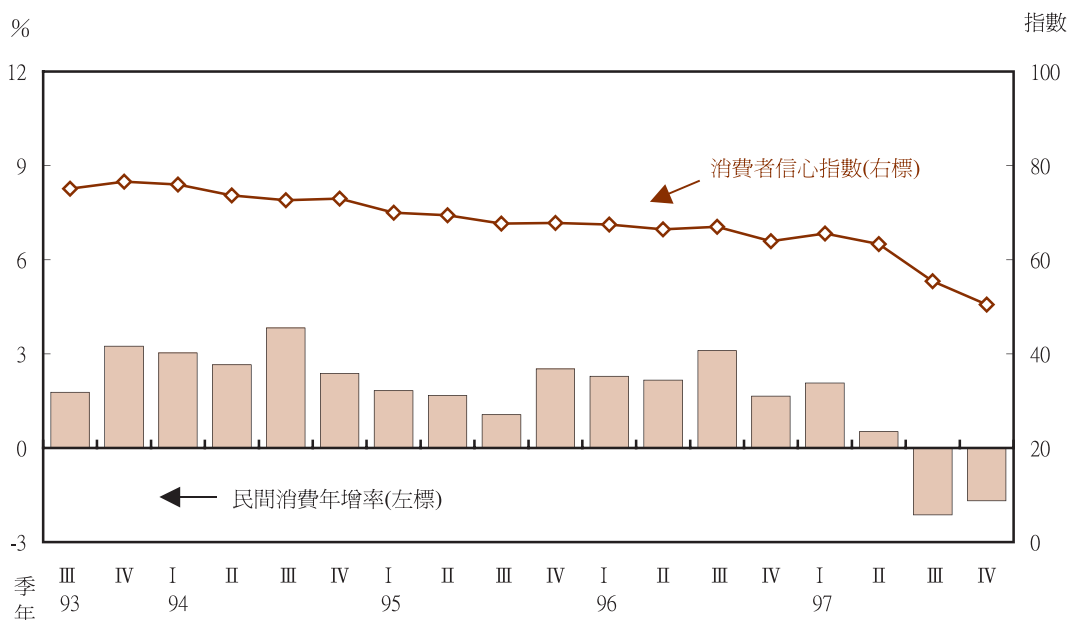
註：r為修正數，p為初步估計，f為預測數

三、民間消費不振

97年第2季起，由於股市行情反轉走低，民間財富縮水，加上9月以後企業陸續擴大裁員減薪或實施無薪休假，失業率升高，民眾薪資所得減少，消費能力下降，民間消費成長率下降，至第3季為負成長

2.13%，第4季續呈負成長1.68%，全年成長率為-0.29%。近來政府戮力推動促進就業方案、工作所得補助方案，並調降多項稅賦以及發放消費券等激勵措施，主計處預測98年第1季民間消費成長率回升為0.64%。

圖3 消費者信心指數與民間消費

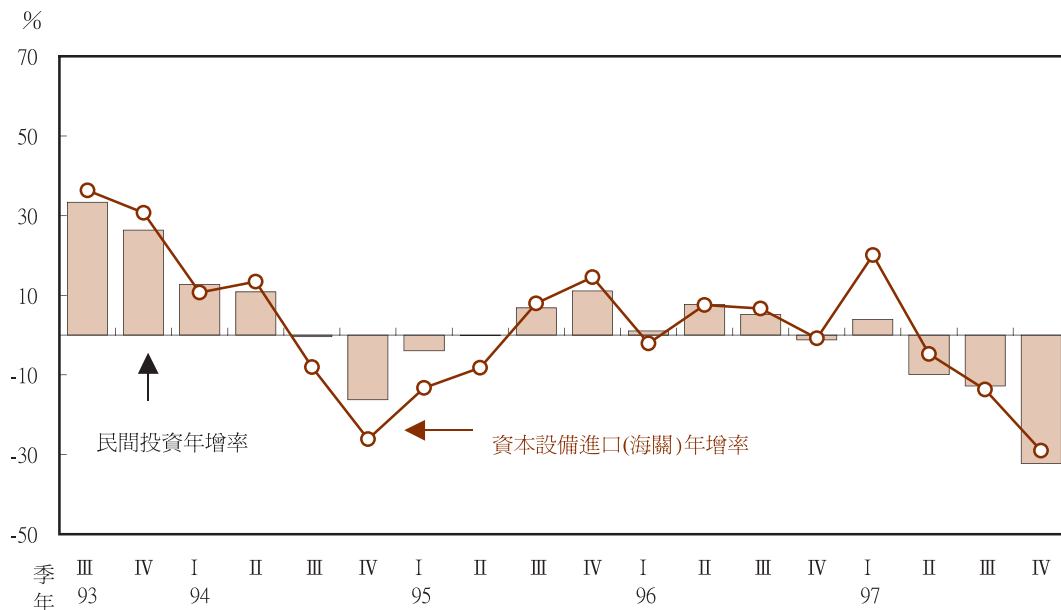


四、民間投資低迷

97年第2季因民間運輸工具投資及營建工程投資持續衰退，加上民間機器設備投資大減，致民間投資轉為負成長。下半年以來，由於全球景氣急速下滑，廠商部分產能閒置，獲利劇減，加上企業現金流量管理力求保守，投資意願降低，第3季民間

投資衰退幅度擴大為-12.77%；第4季再擴大為-32.23%。98年第1季，因國外需求銳減，多數廠商在產能過剩下延後原定投資計畫或縮減資本支出，加上不動產市場景氣轉淡，住宅投資亦將減少，主計處預測民間投資成長率為-41.15%。

圖4 民間投資與資本設備進口



五、出口大幅衰退

97年下半年以來，因全球景氣急速下滑，貿易量快速縮減，加上我國出口產品與地區過度集中，以致出口受創較為嚴重，衍生之進口需求相應萎縮，第3季起輸出、輸入（含商品及服務）轉呈負成長，第4季輸出、輸入成長率分別降為-19.75%與-22.63%；97年全年平均則分別為-0.17%與-4.30%。

另據海關統計，97年上半年出口值大幅成長，惟下半年以來，出口年增率急速下降，至12月降為-41.9%，全年平均則為3.6%。98年出口仍持續負成長，1至2月平均出口年增率為-37.2%，對主要出口市場全面衰退，其中以對居首位之中國（含香港，占

出口比重35.0%）出口衰退44.3%為最大。主要出口貨品中，最大宗之電子產品(占24.3%)衰退38.5%，電機產品及化學品等衰退幅度均在四成以上。

97年前3季各月進口值均呈兩位數成長，惟10月起轉呈衰退，至12月衰退幅度擴大至-44.6%，全年平均年增率則為9.7%。98年1至2月平均進口年增率續降為-45.6%，其中資本設備、農工原料及消費品進口分別減少39.8%、49.6%及12.6%。98年1至2月累計進、出口相抵，商品貿易出超50.7億美元，較上年同期大增58.8%。

由於國外需求下滑，我國對外貿易尚難好轉，主計處預測98年第1季輸出、輸入成長率分別降為-24.19%及-31.56%。

外銷訂單方面，97年上半年外銷訂單

大幅成長，惟下半年起成長明顯減緩，至12月年增率轉為-33.0%，全年平均年增率則為1.7%。98年1月接單情況持續惡化，惟2月在急單效應下略有改善；1至2月年增率

為-32.7%，主要接單貨品中，資訊與通信產品、電子產品、基本金屬製品及精密儀器等產品全面大幅衰退。

圖5 進出口貿易

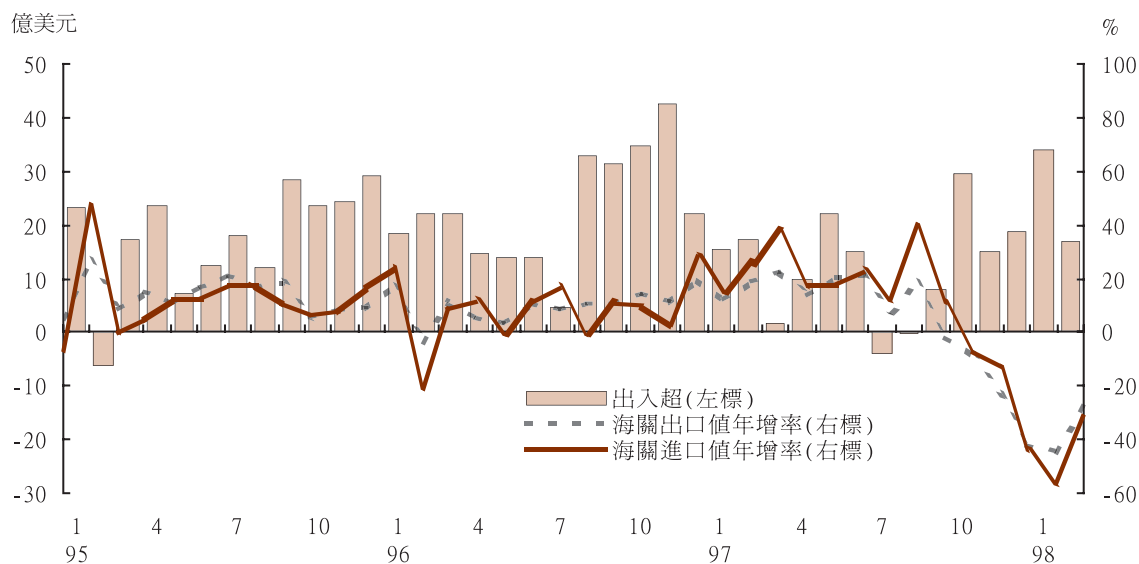


表2 我國對主要出進口貿易國(地區)成長率與比重

單位：百萬美元，(%)

項目	當月資料						累計資料					
	金額		增減比較	比重		金額		增減比較	比重			
	98年2月	97年2月	(%)	98年2月	97年2月	98年1-2月	97年1-2月	(%)	98年1-2月	97年1-2月		
出口	合計	12,591	17,625	-28.6	100.0	100.0	24,964	39,758	-37.2	100.0	100.0	
	中國大陸(含香港)	5,023	6,715	-25.2	39.9	38.1	8,728	15,668	-44.3	35.0	39.4	
	美國	1,536	2,040	-24.7	12.2	11.6	3,485	4,691	-25.7	14.0	11.8	
	日本	1,056	1,180	-10.5	8.4	6.7	2,181	2,548	-14.4	8.7	6.4	
	歐洲	1,461	2,237	-34.7	11.6	12.7	3,182	4,791	-33.6	12.7	12.1	
	東協六國	1,739	2,743	-36.6	13.8	15.6	3,426	6,196	-44.7	13.7	15.6	
進口	合計	10,919	15,964	-31.6	100.0	100.0	19,890	36,564	-45.6	100.0	100.0	
	中國大陸(含香港)	1,443	1,850	-22.0	13.2	11.6	2,835	4,755	-40.4	14.3	13.0	
	美國	1,259	1,878	-33.0	11.5	11.8	2,117	4,346	-51.3	10.6	11.9	
	日本	2,448	3,415	-28.3	22.4	21.4	4,271	7,629	-44.0	21.5	20.9	
	歐洲	1,172	1,613	-27.3	10.7	10.1	2,210	3,765	-41.3	11.1	10.3	
	東協六國	1,180	1,622	-27.3	10.8	10.2	2,224	3,701	-39.9	11.2	10.1	

資料來源：財政部統計處編「中華民國臺灣地區進出口貿易統計月報」。

表3 進出口貿易結構比較

單位百萬美元，(%)

項 目	當月資料					累計資料				
	金額		增減比較	比重		金額		增減比較	比重	
	98年2月	97年2月	(%)	98年2月	97年2月	98年1-2月	97年1-2月	(%)	98年1-2月	97年1-2月
貿易總值	23,511	33,588	-30.0			44,854	76,322	-41.2		
出 口	12,591	17,625	-28.6	100.0	100.0	24,964	39,758	-37.2	100.0	100.0
農產品	37	26	41.6	0.3	0.1	70	60	16.2	0.3	0.2
農產加工品	141	138	2.5	1.1	0.8	318	328	-3.2	1.3	0.8
工業產品	12,413	17,461	-28.9	98.6	99.1	24,576	39,370	-37.6	98.4	99.0
重化工業產品	10,400	14,922	-30.3	82.6	84.7	20,293	33,549	-39.5	81.3	84.4
非重化工業產品	2,013	2,538	-20.7	16.0	14.4	4,283	5,820	-26.4	17.2	14.6
進 口	10,919	15,964	-31.6	100.0	100.0	19,890	36,564	-45.6	100.0	100.0
資本設備	1,751	2,188	-20.0	16.0	13.7	3,229	5,361	-39.8	16.2	14.7
農工原料	8,062	12,805	-37.0	73.8	80.2	14,435	28,655	-49.6	72.6	78.4
消費品	1,107	971	14.1	10.1	6.1	2,226	2,547	-12.6	11.2	7.0
出超(+)或入超(-)	1,672	1,661	0.6			5,074	3,195	58.8		

資料來源：財政部網站進出口貿易統計。

六、工業生產減退

97年第3季起，由於全球景氣下滑，出口衰退，國內需求低迷，工業生產指數年增率明顯下降，至9月轉呈負數，12月降為-32.04%；全年平均則為-1.78%。98年1至2月工業生產指數年增率續降為-35.92%，其中製造業減產37.02%，又以資訊電子及金屬機械工業分別減產44.78%及41.05%最為顯著，其餘化學及民生工業亦均明顯減產。就產品用途別言，以生產財減少39.49%為最多，投資財、消費財亦分別減少37.15%與24.85%。

七、失業率攀升

97年5月起，受學校畢業生投入尋職行列之季節性因素影響，加上景氣下滑，廠商歇業及業務緊縮，失業率走高，至12月為5.03%，98年2月再升至5.75%，創歷史新

高，就業人數則降為1,022.4萬人。97年全年平均失業率為4.14%，係94年以來最高，失業原因中以「因場所歇業或業務緊縮者」增加2.6萬人為最多，占失業者比重升為33.83%，係94年以來最高。中高年失業者增加1.3萬人，增幅居各年齡層之冠。98年2月仍以「因場所歇業或業務緊縮者」為失業主因，占失業者比重高達52.7%，因該原因而失業者達32.9萬人，創歷史新高。

97年全年平均非農業部門每人每月平均薪資年增率僅0.02%，其中經常性薪資年增率為0.24%。同期間，工業部門勞動生產力年增率為-1.04%，生產力下降而總薪資略增，致單位產出勞動成本指數上升2.15%。98年1月非農業部門每人每月平均薪資較上年同月增加4.31%，主因係受春節效應(97年春節落在2月，而98年為1月)，廠商發放年終及績效獎金影響所致；經常性薪資則減少4.63%。

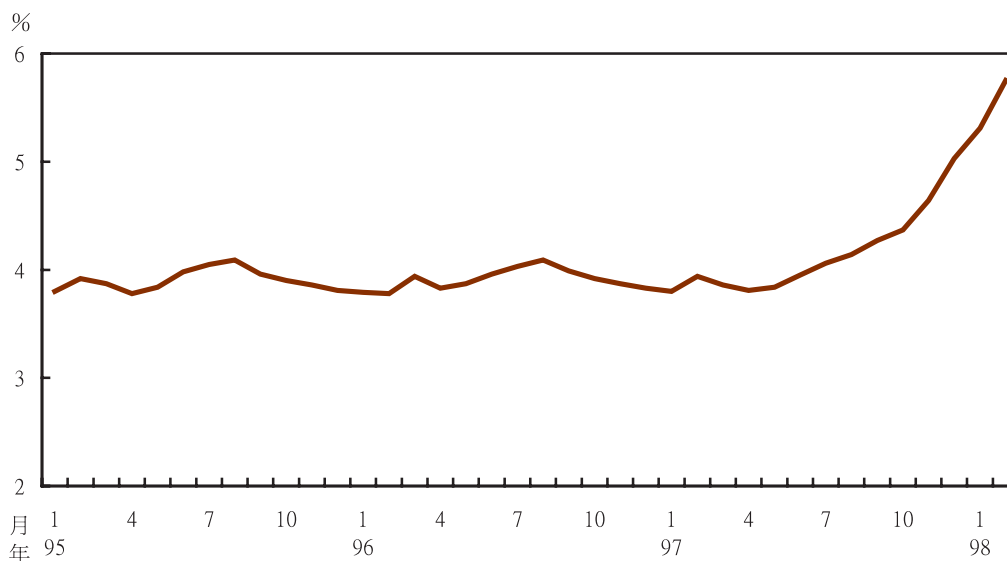
表4 工業生產及各業指數年增率

單位：%

年/月	工業生產							
	礦業及土石採取業	製造業		電力及燃氣供應業	用水供應業	建築工程業		
		重工業	輕工業					
93年	9.30	-3.87	9.97	12.30	2.18	3.34	-0.29	4.78
94年	3.76	-9.40	3.66	5.57	-3.43	4.25	0.55	11.38
95年	4.70	-5.02	4.50	6.44	-3.32	2.33	2.83	9.02
96年	7.77	-17.04	8.34	10.28	-0.33	2.97	0.29	-0.48
97年	-1.78	-4.69	-1.56	-0.74	-5.59	-1.81	-1.78	-9.26
97 / 1	12.65	-2.05	12.87	15.35	2.06	2.88	-0.42	20.55
2	16.06	0.15	17.58	21.14	0.32	10.06	1.18	-16.68
3	9.75	4.11	10.17	13.31	-3.98	1.66	-0.76	5.39
4	10.54	12.18	10.85	12.82	1.42	1.88	0.25	10.14
5	5.70	3.10	6.38	8.68	-4.69	-1.82	-0.95	-8.53
6	5.19	-2.38	6.01	8.00	-3.91	-2.19	-2.07	-11.72
7	1.92	-12.02	3.17	4.21	-2.10	-5.02	-3.25	-28.92
8	0.68	-11.98	1.27	3.39	-9.22	0.77	-1.75	-17.86
9	-1.19	-23.85	-0.89	0.04	-5.68	-0.53	-3.07	-9.89
10	-12.46	-8.71	-13.33	-13.90	-10.33	-1.14	-2.85	8.32
11	-28.27	-8.53	-28.92	-31.06	-17.61	-9.61	-2.94	-29.38
12	-32.04	-6.75	-33.12	-37.20	-11.76	-16.52	-4.38	-16.24
98 / 1	-43.31	-31.58	-44.94	-47.45	-32.56	-16.64	-6.21	-21.10
2p	-27.14	-10.38	-27.65	-31.31	-6.22	-10.96	-6.02	-32.77
1-2月累計	-35.92	-22.17	-37.02	-39.96	-21.45	-13.93	-6.12	-26.00

資料來源：經濟部工業局編「工業生產統計月報」。

圖6 失業率



八、物價上漲壓力消失

CPI與核心CPI（即不包括蔬果、水產及能源之CPI）年增率於97年7月分別達5.81%及4.06%之高峰。之後，隨著全球景氣急速下滑，國際原油等原物料價格急遽回跌，國內油品價格反映成本大幅回降，進口原物料

行情攀升之傳遞效應逐漸減弱，CPI與核心CPI年增率漸次回降，至12月各降為1.27%及2.13%。97年全年平均CPI與核心CPI年增率分別為3.53%及3.08%。98年1至2月平均核心CPI年增率續降為1.46%；惟受油料費、水果及蔬菜價格大跌影響，1至2月平均CPI年增率僅0.08%。

圖7 消費者物價與核心物價

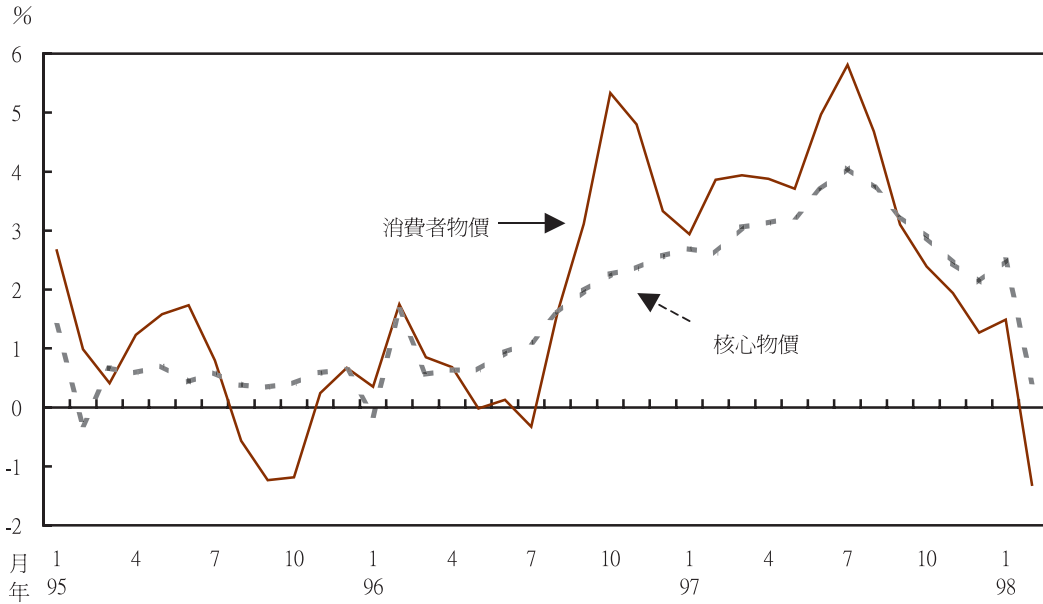


表5 影響98年1至2月CPI變動主要因素

項目	權數(千分比)	年變動率(%)	對CPI年增率之影響(百分點)
CPI	1000	0.08	0.08
家外食物	89	4.35	0.40
水產品	17	10.50	0.19
肉類	23	7.38	0.18
教養娛樂服務費	130	1.06	0.14
穀類及其製品	20	6.67	0.14
水電燃氣	37	1.84	0.07
合計			1.12
油料費	33	-25.25	-0.91
水果	28	-12.93	-0.39
耐久性消費品	75	-3.84	-0.27
蔬菜	25	-7.30	-0.14
成衣	27	-2.91	-0.08
合計			-1.79
其他			0.75

貳、經濟展望

由於全球景氣急劇下滑，我國出口動能明顯轉弱，加上民間消費與投資同告衰退，97年全年經濟成長率僅0.12%。98年預期國際景氣持續衰退之風險仍高，對外貿易動能

持續疲弱，加以民間投資不振，行政院主計處預測98年經濟成長率為-2.97%。

國內各預測機構對98年經濟成長率預估值之平均數為0.25%。

表6 國內預測機構對民國98年經濟成長預估

單位:年增率(%)

估測機構 項 目	主計處	中經院	台經院	中研院	台綜院	平均值
發布日期	98.2.18	97.12.4	98.1.23	97.12.12	97.12.12	
實質國內生產毛額	-2.97	1.24	0.89	0.56	1.53	0.25
實質民間消費支出	0.82	0.73	0.67	1.42	1.37	1.00
實質政府消費支出	2.71	---	2.65	2.04	2.04	2.36
實質固定投資	-17.76	1.78	-0.33	-0.14	0.56	-3.18
實質民間投資	-28.07	-2.15	-5.17	-3.85	-3.18	-8.48
實質政府投資	22.14	---	23.98	18.02	---	21.38
實質輸出	-10.74	-1.04	-2.17	-5.66	-2.46	-4.41
實質輸入	-14.34	-2.23	-3.75	-7.05	-4.54	-6.38
貿易差額(億美元)	265.37	---	---	---	---	265.37

國際收支

壹、概況

本季我國經常帳順差7,919百萬美元，金 加12,960百萬美元(詳見表1及圖1)。
融帳淨流入2,497百萬美元，央行準備資產增

表1 國際收支

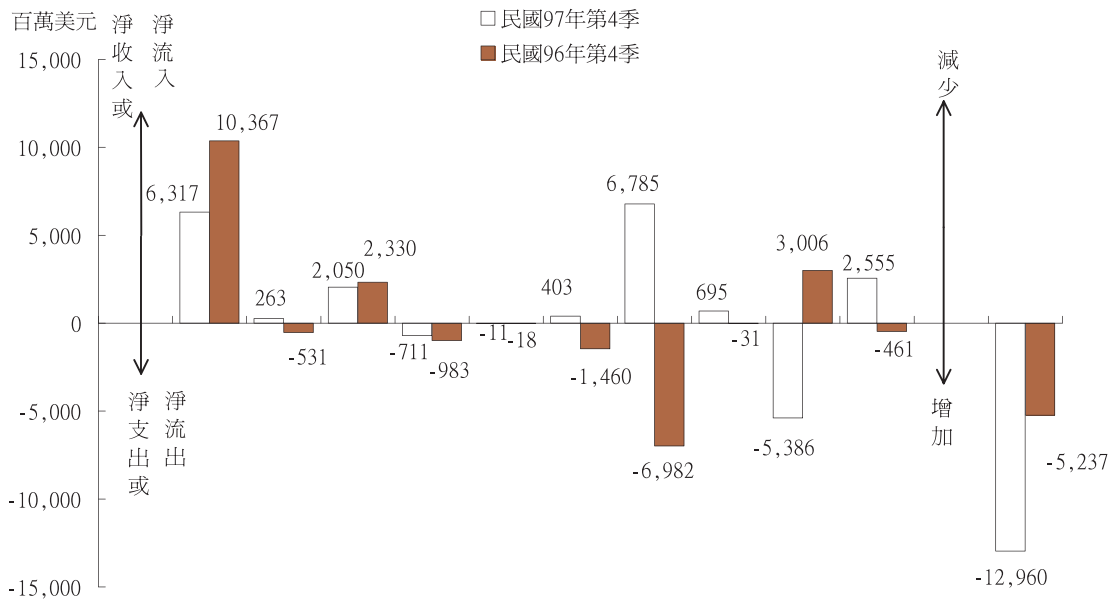
民國97年第四季暨民國96年第四季

單位：百萬美元

	(1) 97年 第四季	(2) 96年 第四季	(1)-(2)
A. 經常帳	7,919	11,183	-3,264
商品出口(f.o.b.)	51,054	67,948	-16,894
商品進口(f.o.b.)	-44,737	-57,581	12,844
商品貿易淨額	6,317	10,367	-4,050
服務：收入	7,938	8,772	-834
服務：支出	-7,675	-9,303	1,628
服務淨額	263	-531	794
所得：收入	5,105	6,074	-969
所得：支出	-3,055	-3,744	689
所得淨額	2,050	2,330	-280
經常移轉：收入	1,239	1,226	13
經常移轉：支出	-1,950	-2,209	259
經常移轉淨額	-711	-983	272
B. 資本帳	-11	-18	7
資本帳：收入	3	1	2
資本帳：支出	-14	-19	5
合計，A加B	7,908	11,165	-3,257
C. 金融帳	2,497	-5,467	7,964
對外直接投資	-2,336	-4,370	2,034
來台直接投資	2,739	2,910	-171
證券投資(資產)	13,039	-8,134	21,173
股權證券	9,623	-10,030	19,653
債權證券	3,416	1,896	1,520
證券投資(負債)	-6,254	1,152	-7,406
股權證券	-4,624	689	-5,313
債權證券	-1,630	463	-2,093
衍生性金融商品	695	-31	726
衍生性金融商品(資產)	2,679	1,093	1,586
衍生性金融商品(負債)	-1,984	-1,124	-860
其他投資(資產)	5,500	-2,781	8,281
一般政府	4	2	2
銀行	-8,185	-3,061	-5,124
其他	13,681	278	13,403
其他投資(負債)	-10,886	5,787	-16,673
貨幣當局	-1,073	14	-1,087
一般政府	0	0	0
銀行	-11,375	4,661	-16,036
其他	1,562	1,112	450
合計，A至C	10,405	5,698	4,707
D. 誤差與遺漏淨額	2,555	-461	3,016
合計，A至D	12,960	5,237	7,723
E. 準備資產	-12,960	-5,237	-7,723

註：無符號在經常帳及資本帳表示收入，在金融帳表示資本流入或資產減少或負債增加，在準備資產表示資產減少；負號在經常帳及資本帳表示支出，在金融帳表示資本流出或資產增加或負債減少，在準備資產表示資產增加。

圖1 國際收支比較



$$(1) + (2) + (3) + (4) + (5) + (6) + (7) + (8) + (9) + (10) = (-) (11)$$

- (1)商品貿易 (2)服務收支 (3)所得收支 (4)經常移轉收支 (5)資本帳 (6)直接投資
 (7)證券投資 (8)衍生性金融商品 (9)其他投資 (10)誤差與遺漏 (11)央行準備資產之變動

一、經常帳

商品方面，受全球經濟衰退，國外需求劇降，本季出口較上年同季減少24.9%；進口較上年同季衰退22.3%，主要因原油價格下跌及出口引伸需求減少所致。由於出口減額大於進口減額，本季商品貿易順差縮減為6,317百萬美元，較上年同季大幅減少4,050百萬美元或39.1%。

服務方面，本季服務收入7,938百萬美元，較上年同季減少834百萬美元，主要係國際線貨運收入、三角貿易淨收入及貿易佣金收入減少所致；服務支出7,675百萬美元，

較上年同季減少1,628百萬美元，主要係旅行支出及支付外人進口貨運費用減少所致。收支相抵，由於支出減額較大，本季服務收支轉呈順差263百萬美元。

所得方面，本季所得收入計5,105百萬美元，較上年同季減少969百萬美元，主要係居民直接投資所得減少，加上全球大幅降息使得外匯資產投資所得及銀行國際金融業務分行（OBU）利息收入減少所致；所得支出計3,055百萬美元，較上年同季減少689百萬美元，主要係因非居民股權證券投資所得及OBU利息支出減少所致。由於收入減額大於支出減額，致所得淨收入減為2,050百萬美

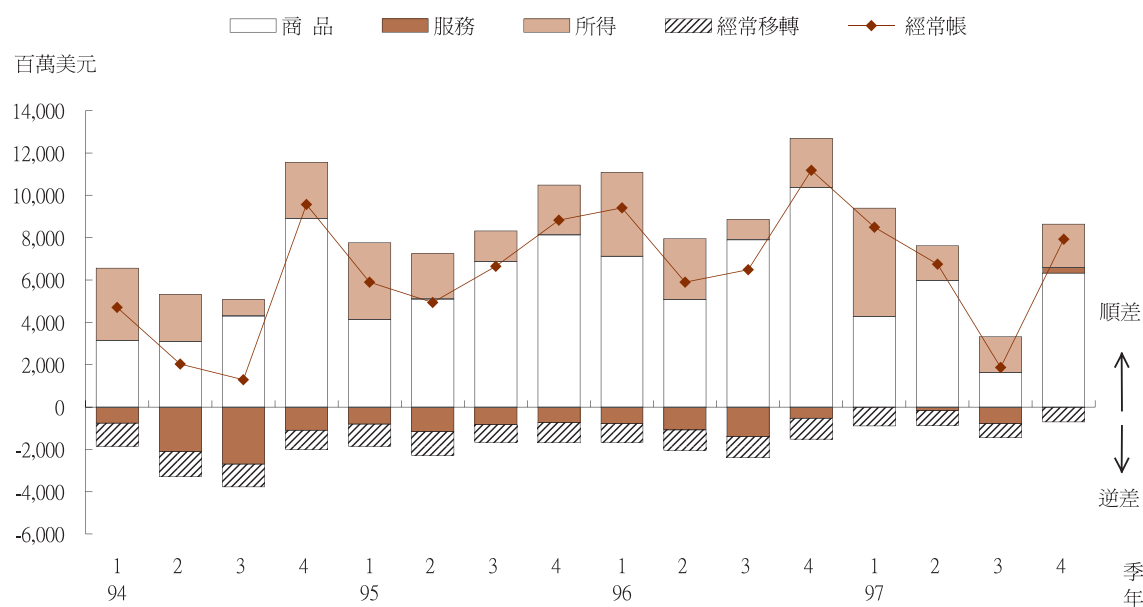
元，較上年同季減少280百萬美元。

經常移轉方面，本季經常移轉淨支出由上年同季983百萬美元減為711百萬美元，主要係贍家匯出款減少所致。

本季雖服務收支轉呈順差及經常移轉逆差減少，惟商品貿易及所得收支順差減少較大，致經常帳順差減為7,919百萬美元，較上年同季減少3,264百萬美元或29.2%(詳見圖2)。

圖2 經常帳

(季資料)



二、資本帳

資本帳包括資本移轉(資本設備之贈與、債務之免除及移民移轉)與非生產性、非金融性資產交易(如專利權、商譽等無形資產之買賣斷)。本季資本帳逆差11百萬美元，主要係移民匯出款。

三、金融帳

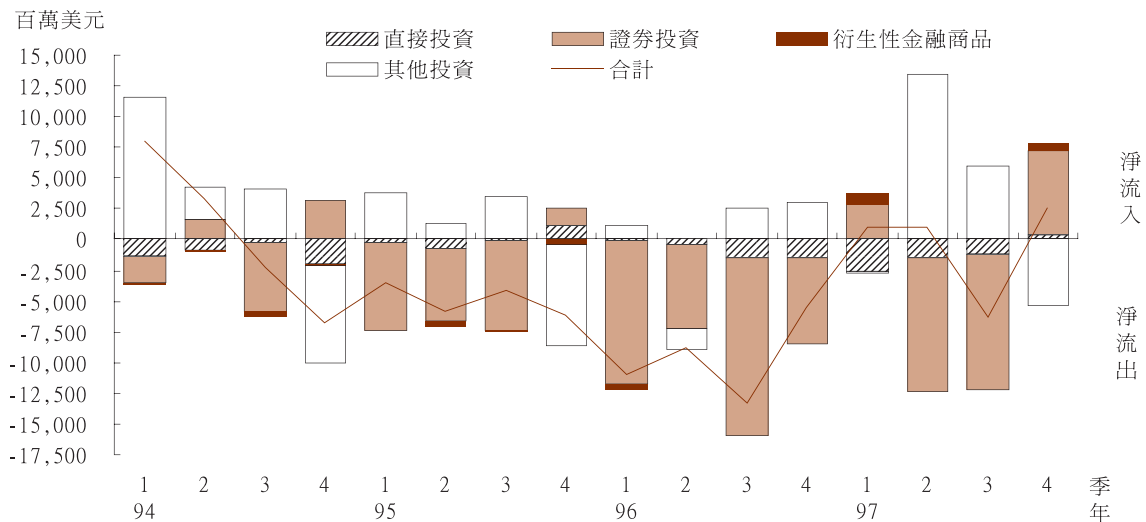
本季金融帳淨流入2,497百萬美元。其中直接投資呈淨流入403百萬美元，居民對外直

接投資及非居民來台直接投資分別為2,336百萬美元及2,739百萬美元。證券投資亦呈淨流入6,785百萬美元，其中居民對外證券投資大幅淨流入13,039百萬美元，創歷年單季最高，主要係全球金融危機，居民自上季起持續贖回投資國外之金融商品；非居民來台證券投資呈淨流出6,254百萬美元，主要係外資減碼投資國內股票及債券，惟淨流出規模大幅縮小，僅為上季之四成。衍生性金融商品呈淨流入695百萬美元。其他投資轉呈淨流出5,386

百萬美元，主要係因國外資金相對緊俏，銀行部門提供國外聯行存款及償還國外聯行借款增加(詳見圖3)。

圖3 金融帳

(季資料)



貳、經常帳

一、商品貿易

本季商品貿易，依國際收支基礎（根據海關進出口貿易統計就計價基礎、時差、類別及範圍予以調整）計算，商品出口計51,054百萬美元，較上年同季減少16,894百萬美元或24.9%；商品進口計44,737百萬美元，較上年同季減少12,844百萬美元或22.3%。由於出口減額大於進口減額，商品貿易順差大幅縮減為6,317百萬美元，較上年同季減少4,050百萬美元或39.1%（詳見表2及圖4）。

若根據海關進出口貿易統計，本季出口

(按F.O.B.計價)計51,222百萬美元，較上年同季衰退16,813百萬美元或24.7%；進口(按C.I.F.計價)為44,862百萬美元，較上年同季減少13,188百萬美元或22.7%；商品貿易出超由上年同季之9,985百萬美元減為6,360百萬美元，計減少3,625百萬美元或36.3%（詳見表2）。

以下就貿易結構、主要貨品與主要貿易地區別進一步分析出、進口概況。就貿易結構而言，出口方面，除了農產品仍維持36.6%的成長外，工業產品及農產加工品均較上年同季衰退，減幅分別為25.0%及

表2 商品貿易

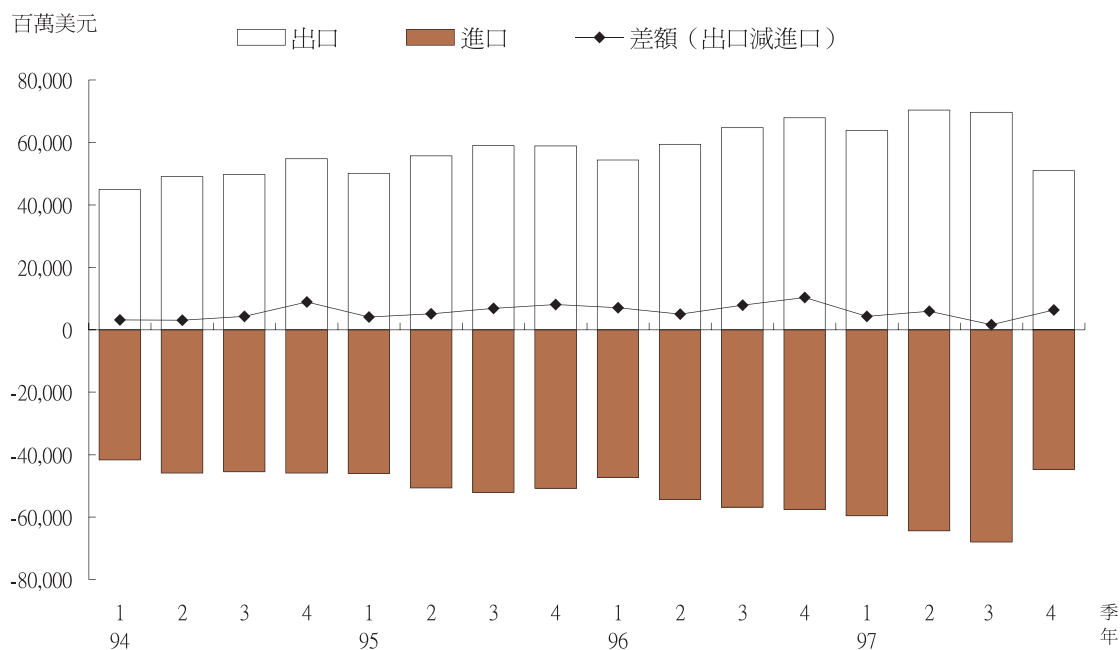
單位：百萬美元

項 目	(1) 97年 第4季	(2) 96年 第4季	增 減 比 較	
			金 額	%
一、商品出口 (f.o.b.)	51,054	67,948	-16,894	-24.9
出口毛值 (f.o.b.)*	51,222	68,035	-16,813	-24.7
加或減：時差、類別及範圍 等調整數	-168	-87	-81	
二、商品進口 (f.o.b.)	44,737	57,581	-12,844	-22.3
進口毛值 (c.i.f.)*	44,862	58,050	-13,188	-22.7
加或減：時差、類別及範圍 等調整數	1,231	1,218	13	
減：運保費	-1,356	-1,687	331	
三、商品貿易順差或逆差	6,317	10,367	-4,050	-39.1
貿易出超或入超(-)*	6,360	9,985	-3,625	-36.3

*資料來源：財政部統計處編進出口貿易統計。

圖4 進出口貿易值及其差額

(國際收支基礎)



1.7%；工業產品中的重化工業產品向為我國出口主力（出口比重達80.8%），亦較上年同季衰退27.3%。進口方面，農工原料及消費品進口轉呈負成長，分別較上年同季減少23.1%及5.4%，資本設備進口則持續負成長，較上年同季減少29.0%。就主要貨品而言，與上年同季相比，出口方面以「電子產品」、「精密儀器」、「電機產品」、「化學品」及「塑膠及其製品」減額較大，五者合計占出口總減額的72.3%；進口貨品中，則以「電子產品」、「礦產品」、「基本金屬及其製品」、「化學品」及「精密儀器」減額較大，五者合計占進口總減額的73.7%。就主要貿易地區而言，出口方面，本季對中國大陸（含香港，以下同）出口較上年同季減少10,579.5百萬美元或37.6%，為出口減額最大的來源，其次為對東協六國的出口，較上年同季減少2,477.9百萬美元或24.1%。進口方面，相較上年同季，以自中東地區進口減少2,700.5百萬美元或31.3%最大，自日本進口減少2,639.2百萬美元或22.1%次之。就主要出口市場比重來看，仍以中國大陸（含香港，以下同）所占比重最高，達34.2%，其次為東協六國的15.2%，美國及歐洲出口比重分居第三、四位，各為13.9%與13.0%。主要進口來源則以日本所占比重最高，達20.7%，其次為中國大陸的14.8%，中東地區的13.2%及東協六國的11.3%分居第三、四位。

二、服務

本季服務收入7,938百萬美元，較上年同季減少834百萬美元；服務支出計7,675百萬美元，較上年同季減少1,628百萬美元。收支相抵，服務收支由上年同季淨支出531百萬美元轉呈淨收入263百萬美元。茲將服務收支主要項目之內容及其變動說明如下(詳見表3)：

(一) 運輸

就運輸而言，可區分為旅客運輸、貨物運輸及其他（主要為國外港口、機場費用）。本季運輸收入計1,556百萬美元，較上年同季減少403百萬美元，主要係國航及國輪國際線貨運收入同步減少。運輸支出計2,386百萬美元，較上年同季減少370百萬美元，主要係支付外輪進口運費及外航客運費減少所致。收支相抵，本季運輸淨支出由上年同季之797百萬美元增加為830百萬美元。

(二) 旅行

旅行依目的可區分為商務旅行與個人旅行。本季旅行收入計1,393百萬美元，較上年同季增加38百萬美元，主要係來台旅客平均停留夜數增加。旅行支出計1,681百萬美元，較上年同季減少502百萬美元，主要係國人出國平均每人每日消費支出及出國人數減少所致。收支相抵，由於收入增加，支出減少，本季旅行淨支出由上年同季之828百萬美元大幅減為288百萬美元。

表3 服務、所得及經常移轉

單位：百萬美元

	97年第四季			96年第四季			增減比較	
	(1) 收入	(2) 支出	(1)-(2)	(3) 收入	(4) 支出	(3)-(4)	(5) 收入	(6) 支出
服務	7,938	7,675	263	8,772	9,303	-531	-834	-1,628
一、運輸服務	1,556	2,386	-830	1,959	2,756	-797	-403	-370
二、旅行	1,393	1,681	-288	1,355	2,183	-828	38	-502
三、其他服務	4,989	3,608	1,381	5,458	4,364	1,094	-469	-756
(一)通訊	90	97	-7	55	88	-33	35	9
(二)營建	58	42	16	68	156	-88	-10	-114
(三)保險	85	199	-114	98	258	-160	-13	-59
(四)金融	222	69	153	294	175	119	-72	-106
(五)電腦與資訊	27	80	-53	35	67	-32	-8	13
(六)專利權、商標等使用費	53	697	-644	65	733	-668	-12	-36
(七)其他事務服務	4,377	2,205	2,172	4,758	2,628	2,130	-381	-423
1.三角貿易及與貿易有關服務	3,451	633	2,818	3,907	771	3,136	-456	-138
2.營運租賃	137	442	-305	138	482	-344	-1	-40
3.專業技術與雜項	789	1,130	-341	713	1,375	-662	76	-245
(八)個人、文化與休閒服務	27	39	-12	19	44	-25	8	-5
(九)不包括在其他項目的政府服務	50	180	-130	66	215	-149	-16	-35
所得	5,105	3,055	2,050	6,074	3,744	2,330	-969	-689
一、薪資所得	85	83	2	88	88	0	-3	-5
二、投資所得	5,020	2,972	2,048	5,986	3,656	2,330	-966	-684
經常移轉	1,239	1,950	-711	1,226	2,209	-983	13	-259

(三) 其他服務

其他服務收支方面，包括通訊、營建、保險、金融、電腦與資訊、專利權使用費、三角貿易、營運租賃、專業技術與雜項服務及個人、文化與休閒以及政府服務等項目。本季其他服務收入計4,989百萬美元，較上年同季減少469百萬美元，主要係三角貿易淨收入與貿易佣金收入減少所致。其他服務支出計3,608百萬美元，較上年同季減少756百萬美元，主要係專業技術事務支出及貿易佣

金支出減少所致。收支相抵，其他服務淨收入由上年同季之1,094百萬美元增加為1,381百萬美元。

三、所得

所得包括薪資所得及投資所得。為配合國際貨幣基金（IMF）第五版國際收支手冊的定義，將外籍工作者在台居留一年以下者視為非居民，其匯出薪資列為所得支出；一年以上者則視為居民，其匯出薪資列為經常

移轉支出。本季所得收入5,105百萬美元，較上年同季減少969百萬美元，主要係居民直接投資所得減少，加上全球大幅降息使得外匯資產投資所得及銀行國際金融業務分行（OBU）利息收入減少所致；所得支出計3,055百萬美元，較上年同季減少689百萬美元，主要係因非居民股權證券投資所得及OBU利息支出減少所致。收支相抵，本季所得淨收入由上年同季之2,330百萬美元減少為

2,050百萬美元。

四、經常移轉

本季經常移轉收支方面，收入計1,239百萬美元，較上年同季增加13百萬美元，主要係贍家匯入款增加；支出計1,950百萬美元，較上年同季減少259百萬美元，主要係贍家匯出款減少所致。本季經常移轉淨支出由上年同季之983百萬美元減為711百萬美元。

參、金融帳

金融帳根據投資種類或功能分為直接投資、證券投資、衍生性金融商品與其他投資。本季金融帳淨流入2,497百萬美元。茲將本季金融帳變動說明如下(詳見表4)：

一、直接投資

本季直接投資淨流入403百萬美元。其中，對外直接投資呈淨流出2,336百萬美元，對外投資地區仍以中國大陸居首，主要投資行業為電子零組件製造業、電腦、電子產品及光學製品製造業、以及金融及保險業；非居民來台直接投資淨流入2,739百萬美元，主要投資行業為金融及保險業、金融控股業、以及電子零組件製造業。

二、證券投資

本季證券投資呈淨流入6,785百萬美元。茲就資產與負債分別說明如下：

(一) 資產方面

本季居民投資國外證券大幅淨流入13,039百萬美元，創歷年單季最高。其中股權證券投資續呈淨流入9,623百萬美元，主要係全球金融危機，居民大量贖回先前透過特定金錢信託投資之國外基金；債權證券投資亦呈淨流入3,416百萬美元，主要係保險公司及居民特定金錢信託資金減少持有國外長期債券。債權證券投資中，債券與票券呈淨流入3,456百萬美元，而貨幣市場工具則為淨流出40百萬美元。

(二) 負債方面

本季非居民投資國內證券淨流出6,254百萬美元，主要係外資減碼投資國內股票及債券，惟淨流出規模大幅縮小，僅為上季之四成。其中股權證券投資及債權證券投資分別呈淨流出4,624百萬美元及1,630百萬美元；債權證券投資中，債券與票券及貨幣市場

表4 金融帳

單位：百萬美元

	97年第四季			96年第四季			增減比較	
	(1) 資產	(2) 負債	(1)+(2) 淨額	(3) 資產	(4) 負債	(3)+(4) 淨額	(1)-(3) 資產	(2)-(4) 負債
一、直接投資	-2,336	2,739	403	-4,370	2,910	-1,460	2,034	-171
(一)對外直接投資	-2,336	—	-2,336	-4,370	—	-4,370	2,034	—
(二)來台直接投資	—	2,739	2,739	—	2,910	2,910	—	-171
二、證券投資	13,039	-6,254	6,785	-8,134	1,152	-6,982	21,173	-7,406
(一)股權證券	9,623	-4,624	4,999	-10,030	689	-9,341	19,653	-5,313
(二)債權證券	3,416	-1,630	1,786	1,896	463	2,359	1,520	-2,093
1.債券與票券	3,456	-1,622	1,834	1,987	449	2,436	1,469	-2,071
2.貨幣市場工具	-40	-8	-48	-91	14	-77	51	-22
三、衍生性金融商品	2,679	-1,984	695	1,093	-1,124	-31	1,586	-860
四、其他投資	5,500	-10,886	-5,386	-2,781	5,787	3,006	8,281	-16,673
(一)貿易信用	876	-1,217	-341	185	340	525	691	-1,557
(二)借款	3,126	-2,651	475	-1,370	687	-683	4,496	-3,338
(三)現金與存款	3,530	-7,446	-3,916	-388	4,773	4,385	3,918	-12,219
(四)其他	-2,032	428	-1,604	-1,208	-13	-1,221	-824	441
合計	18,882	-16,385	2,497	-14,192	8,725	-5,467	33,074	-25,110

註：無符號表示資本流入或資產減少或負債增加；負號表示資本流出或資產增加或負債減少。

工具分別呈淨流出1,622百萬美元及8百萬美元。

三、衍生性金融商品

本季衍生性金融商品淨流入695百萬美元，受到國際金融市場震盪影響，投資人陸續處份衍生性金融商品，本季對外衍生性金融商品交易之已實現利得及已實現損失皆創歷年單季最高。資產方面淨流入2,679百萬美元；負債方面呈淨流出1,984百萬美元。

四、其他投資

其他投資包括貿易信用、借款、現金與

存款及其他資產與負債。本季其他投資轉呈淨流出5,386百萬美元，主要係國外資金相對緊俏，銀行部門提供國外聯行存款及償還國外聯行借款增加。茲就資產與負債分別說明如下：

(一) 資產方面

居民對外其他投資呈淨流入5,500百萬美元，表示居民對非居民之其他債權減少。其中，貿易信用淨流入876百萬美元；貸款呈淨流入3,126百萬美元，主要係民間部門收回對外貸款及國際金融業務分行(OBU)減少拆借境外金融機構與國外短期放款所致；現金與存款為呈淨流入3,530百萬美元，主要係

民間部門收回國外存款；其他資產呈淨流出2,032百萬美元，主要係銀行部門其他短期資產增加。

(二) 負債方面

非居民對本國其他投資呈大幅淨流出10,886百萬美元，表示居民對非居民之其他負債減少。其中，貿易信用呈淨流出1,217百

萬美元；借款呈淨流出2,651百萬美元，主要係銀行部門償還國外同業短期借款；現金與存款呈大幅淨流出7,446百萬美元，主要係銀行部門償還國外聯行往來之資金；其他負債呈淨流入428百萬美元，主要係銀行部門增加其他短期負債。

肆、中央銀行準備資產

本季國際收支呈現順差，反映在中央銀行準備資產增加12,960百萬美元。

貨幣與信用

97年第4季貨幣總計數M2及M1B的平均年增率分別自上季之2.03%及-5.33%，上升為5.20%及-3.26%，主要因資金呈淨匯入與上年比較基期較低所致。本（98）年1月受農曆春節資金需求影響，M2年增率升為7.17%，至2月降為6.19%。M1B年增率，因定期性存款持續流向活期性存款，98年1、2月轉為正成長，至2月升至2.71%。至於銀

行放款與投資，受到銀行對民間部門債權成長減緩影響，97年第4季底主要金融機構放款與投資以成本計價之年增率，由上季底之4.02%降至本季底為3.42%，98年2月，由於銀行對民間部門債權減少，年增率下降為2.46%。

銀行業存、放款利率方面，受本行自9月起持續調降貼放利率影響，97年第4季主

表1 重要金融指標年增率

單位：%

年 / 月	貨幣總計數			準備貨幣	主要金融機構存款	主要金融機構放款與投資	主要金融機構對民間部門債權
	M1A	M1B	M2				
95	5.72	5.30	6.22	5.33	4.99	4.10	4.72
96	6.80	6.44	4.25	4.71	1.03	2.35	3.12
97	0.97	-2.94	2.67	3.24	6.75	3.42	1.79
97/2	-0.10	-1.84	1.43	0.45	2.03	1.88	3.10
3	0.50	-1.45	1.75	0.99	2.40	1.78	2.79
4	0.78	-1.66	2.12	1.05	2.47	2.40	3.22
5	2.46	-1.14	2.34	1.51	2.66	3.03	3.23
6	1.85	-3.04	1.70	2.21	1.83	3.33	3.78
7	0.28	-5.77	1.45	1.12	2.30	3.23	3.36
8	-0.51	-5.32	2.11	2.42	2.42	3.53	2.83
9	-0.59	-4.89	2.54	5.68	3.22	4.02	3.16
10	1.64	-4.08	4.09	7.58	4.30	3.91	2.72
11	1.19	-3.55	5.05	6.93	5.29	4.21	2.93
12	1.04	-2.16	6.45	7.68	6.75	3.42	1.79
98/1	4.84	1.79	7.17	15.34	5.48	2.91	0.58
2	3.22	2.71	6.19	8.91	6.03	2.46	-0.17

註：M1A、M1B、M2與準備貨幣年增率係日平均資料(準備貨幣為經調整存款準備率變動因素後之資料)；其餘各項年增率則係月底資料。放款與投資之「證券投資」係以原始成本衡量。

要銀行存款牌告利率與基準放款利率均呈下降趨勢。以台銀、合庫銀、一銀、華銀及彰

銀等五大銀行之平均存、放款牌告利率為例，五大銀行一年期存款固定利率自上季

底的2.70%下降至12月底的1.42%，至98年2月底持續降至0.77%。五大銀行平均基準放款利率自上季底的4.438%，下降至本季底的4.205%，98年2月底則降至3.162%。

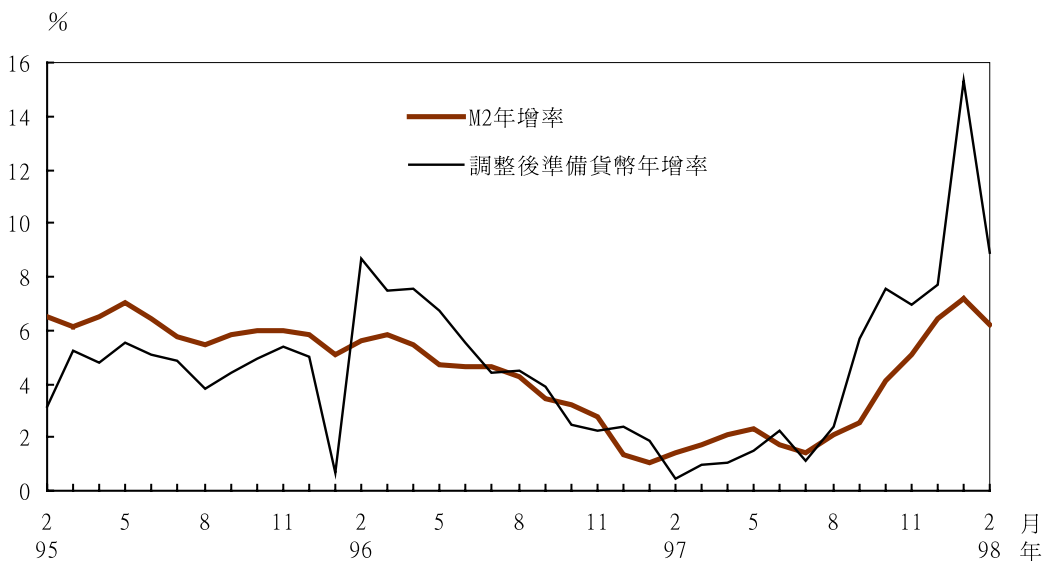
五大銀行新承做放款加權平均利率自9月的2.879%下滑至12月為2.348%，98年2月再降至1.716%。

壹、準備貨幣年增率轉呈上升趨勢

97年第4季日平均準備貨幣年增率明顯回升，由9月之5.68%回升至12月之7.68%，主要係因國人投資海外資金回流，使銀行存款持續增加，致準備金需求增加，以及通貨發行成長率明顯上揚所致。總計97年第4季日平均準備貨幣平均年增率為7.40%，較第3季之3.07%，增加4.33個百分點。本年1月適逢農曆春節，通貨需求明顯擴增，加以本行維持寬鬆貨幣政策，銀行超額準備明顯增加，準備貨幣年增率大幅上升至15.34%，2月由於通貨回籠，年增率回降至8.91%。

就準備貨幣變動來源分析，97年第4季，雖然有財政部償還銀行借款、公債還本付息及發放各項分配款及補助款等寬鬆因素，惟受稅款及公營事業盈餘繳庫、財政部發行公債及國庫券、及本行發行定存單等緊縮因素影響，日平均準備貨幣較97年第3季減少。至本年1月及2月，雖然有國庫向銀行借款、稅款繳庫、財政部發行公債與國庫券等緊縮因素，惟因財政部發放各項分配款及補助款，以及本行定期存單陸續到期等影響，日平均準備貨幣轉呈增加。

圖1 準備貨幣及M2年增率



貳、貨幣總計數M2年增率上升

97年第4季貨幣總計數M2年增率平均為5.20%，較上季之2.03%上升3.17個百分點，M1B年增率平均自上季之-5.33%升為-3.26%，主要因資金呈淨匯入與上年比較基期較低所致。本（98）年1月受農曆春節

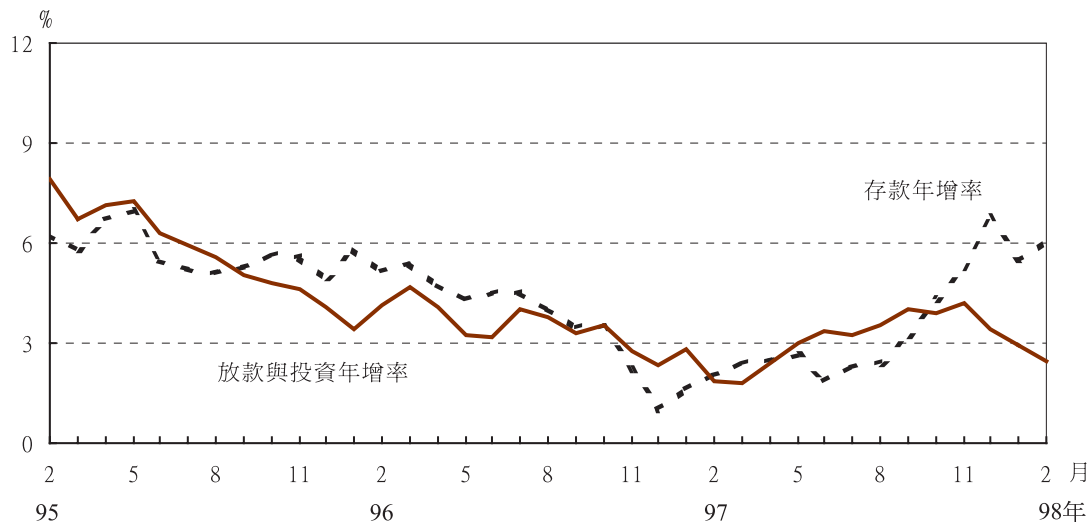
資金需求影響，M2年增率升為7.17%，至2月降為6.19%。98年1、2月M1B年增率轉為正成長，主要受定期性存款持續流向活期性存款影響，至2月升至2.71%。

參、存款年增率逐月上升

97年第4季主要金融機構存款，受國人資金持續淨匯入影響，年增率呈現上升走勢，由上季底之3.22%升至本季底之6.75%，98年1月底降為5.48%，2月底回升為6.03%。就各類存款觀察，活期性存款方面，受股市交易持續不振影響，致使民眾將資金從股市抽離轉存定期性存款，年增率由上季底之-5.01%降為10月底之-5.97%；11月則由於適逢月底，支票存款未及扣帳，月底年增率回升為-3.91%；12月底續升為-1.84%；及至98年1月由於銀行定期性存款陸續轉向活期性存款，月底年增率持續回升，至2月底為3.22%。定期性存款方面，本季由於銀行活期性存款陸續轉向定期性存

款，年增率由上季底之6.51%持續上升，至本季底為10.61%；98年1月及2月，由於銀行定期性存款利率持續調降，資金陸續轉向活期性存款，月底年增率分別降為8.12%及7.59%。政府存款方面，12月底年增率由上季底之8.12%下降為1.74%，98年1月底略回升為1.98%，2月底則再降為-2.90%。比重方面，本季底活期性存款占存款總數之比重由上季底之26.76%下降為26.16%，定期性存款所占比重則由上季底之69.45%上升為70.45%，政府存款所占比重則由上季底之3.79%下降為3.39%。98年2月底，活期性、定期性及政府存款比重分別為26.97%、70.01%及3.02%。

圖2 主要金融機構存款及放款與投資年增率



肆、銀行放款與投資年增率呈先升後降走勢

97年第4季底主要金融機構放款與投資餘額，以成本計價較上季底減少109億元，其中放款減少413億元，投資則增加304億元，年增率由上季底之4.02%降為本季底之3.42%，主要因銀行對民間部門債權成長減緩所致。98年1、2月，由於銀行對民間部門債權減少，年增率下降為2.46%。若包含人壽保險公司與信託投資公司放款與投資，並加計銀行轉列之催收款及轉銷呆帳金額，以及直接金融，本季底全體非金融部門取得資金總額年增率由上季底之3.42%下降為2.75%，98年2月底再降為1.74%。

就放款與投資之對象別觀察，97年第4季底主要金融機構對政府債權、公營事業債權及民間部門債權年增率分別為4.09%、39.34%及1.79%，除對民間部門債權較上

季底下降外，均較上季底上升；98年2月底，與97年第4季底比較，對民間部門債權年增率轉為負，對公營事業債權年增率下降為35.19%，對政府債權年增率則上升為9.22%。比重方面，97年第4季底對民間部門債權比重由上季底之81.89%下降為81.07%，98年2月底再降為79.66%，主要為對個人放款比重下降所致；對政府債權比重由上季底之13.64%上升為14.25%，98年2月底再上升為15.68%；對公營事業債權比重由上季底之4.47%上升為4.68%，主要是對台灣電力及台灣中油公司放款增加所致，98年2月底則略降為4.66%。

在全體銀行對民營企業放款行業別方面，97年第4季底放款總餘額較上季底減少1,277億元，其中以對服務業放款減少388億

元為最多，其次為批發及零售業放款減少366億元，再次為對製造業放款減少359億元；另對資訊及通訊業放款減少162億元，對營造業放款亦減少58億元；98年2月底，全體銀行對民營企業放款總餘額，較97年第4季底再減少2,672億元，主要是對製造業及批發及零售業放款分別減少1,807億元及586

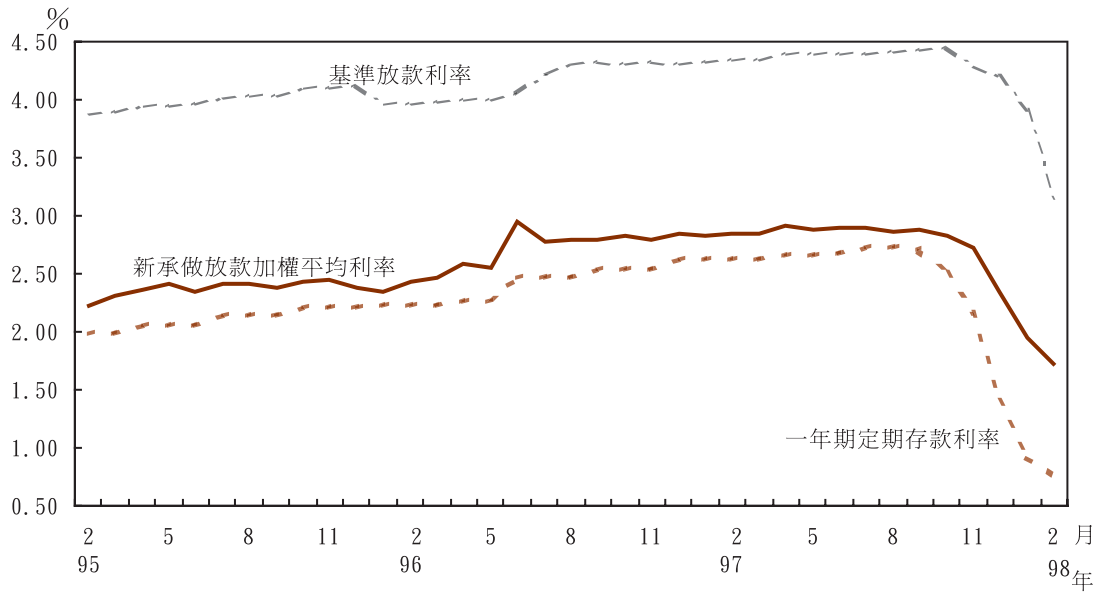
億元。就各業別比重而言，97年第4季底以對製造業放款之49.67%為最高，其次為對服務業之21.26%，再次為對批發及零售業之12.73%，其中對製造業放款比重較上季底上升，對服務業與批發及零售業放款比重均較上季底下降，至於對營造業放款比重，則由上季底之3.59%微降為3.58%。

伍、銀行業利率下降

受本行自9月起持續調降貼放利率影響，97年第4季主要銀行存放款利率均呈下降趨勢。以台銀、合庫銀、一銀、華銀及彰銀等五大銀行為例，五大銀行一年期存款固定利率自上季底的2.70%下降至本季底的1.42%，至98年2月底持續調降至0.77%。五大銀行基準放款利率方面，亦自上季底的4.438%，下降至本季底的4.205%，98年2月持續下降至3.162%。在新承做放款利率方面，因購屋、資本支出、週轉金及消費性

貸款利率皆全面下降，五大銀行新承做放款加權平均利率自9月的2.879%，下滑至12月的2.348%，98年1月降至1.94%，2月再下滑至1.716%，較97年9月的2.879%，下降1.163個百分點；若不含新承做的國庫借款，五大銀行新承做放款加權平均利率自9月的2.883%，下滑至12月的2.4%，98年2月再降至1.892%，較97年9月的2.883%，下降0.991個百分點。

圖3 本國五大銀行平均利率*



註：*97年10月以前五大銀行係指台銀、合庫銀、一銀、華銀及彰銀;97年11月以後彰銀改為土銀。

金融市場

壹、貨幣市場

本（97）年第4季因受全球金融風暴逐漸發酵影響，國際景氣明顯趨緩，外需疲弱，國內經濟成長力道減弱，銀行授信成長趨緩，加以海外投資降溫，國人海外投資資金回流，存款機構（含存款貨幣機構及中華郵政公司儲匯處）日平均淨超額準備平均為489億元，較上季平均之284億元為高；98年1月增加至1,232億元，2月再增加至1,304億元。金融業隔夜拆款平均利率在本行持續降息下，自本年9月之2.092%下降至98年2月之0.143%。

以下分別就本年10月至98年2月之資金情勢、利率走勢及票券流通餘額加以分析：

一、資金情勢

就各月資金情勢觀之，本年10月因國人海外投資資金回流，加以銀行授信成長趨緩，致使日平均淨超額準備增加為567億元；11月雖有國庫券到期及財政部償還銀行借款本息、發放各項補助款與統籌分配款等寬鬆因素，惟受財政部發行公債與稅款陸續繳庫，及本行陸續發行定存單等影響，日平均淨超額準備減少為372億元；12月因外資呈淨匯入，加以銀行對民間部門債權成長

趨緩，致使日平均淨超額準備增加為528億元；98年1月因應春節前資金需求，銀行超額準備需求增加，加以本行有意維持市場資金寬鬆，致使日平均淨超額準備增加為1,232億元；2月雖有財政部發行公債與國庫券、稅款陸續繳庫及國庫向銀行借款與本行農曆春節後陸續發行定存單回收資金等緊縮因素，惟因銀行放款與投資成長趨緩，日平均淨超額準備再增加為1,304億元。

二、利率走勢

本行於98年1月與2月分別再降息2碼與1碼，為97年第3季以來第七度調降利率，共計降息2.375個百分點，調整後之重貼現率及擔保放款融通利率分別為1.250%及1.625%。

受本行降息影響，金融業隔夜拆款平均利率呈下降走勢，由本年9月之2.092%下降至12月之0.872%，之後，在本行持續降息帶動下，下降至本年2月之0.143%。票券市場利率方面，亦呈下降走勢，1-30天期商業本票次級市場利率由本年9月之2.01%下降至98年2月之0.25%；商業本票發行利率亦同呈下降走勢。

圖1.1 貨幣市場利率與存款機構淨超額準備金

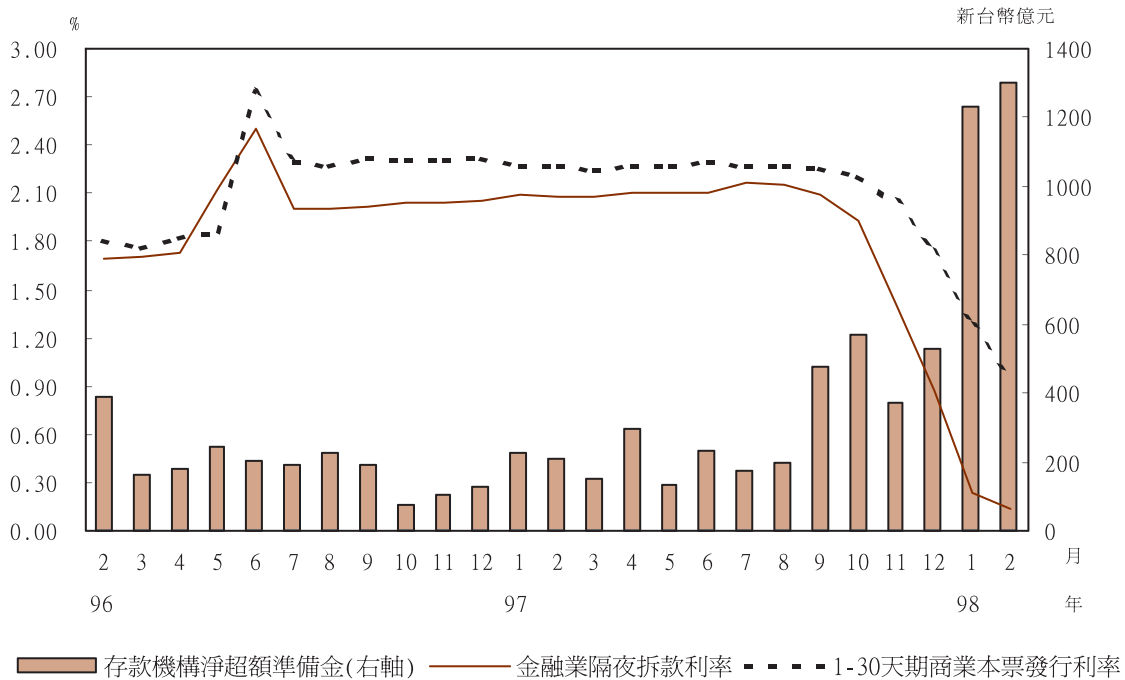


表1.1 貨幣市場利率

單位：年息百分率

年/月	金融業 隔夜 拆款	商業本票						中央銀行定期存單		
		初級市場			次級市場			初級市場		
		1-30天	31-90天	91-180天	1-30天	31-90天	91-180天	1-30天	31-91天	92-182天
95	1.552	1.60	1.71	1.85	1.53	1.54	1.64	1.55	1.63	1.69
96	1.998	2.12	2.18	2.13	1.89	1.90	1.96	1.91	1.95	1.94
97	2.014	2.20	2.25	2.27	1.88	1.92	1.97	1.89	2.05	2.17
97/ 2	2.082	2.26	2.35	2.30	2.00	2.01	2.03	2.05	2.13	2.23
3	2.084	2.24	2.33	2.30	2.00	2.04	2.05	2.05	2.13	2.23
4	2.105	2.26	2.35	2.41	2.00	2.04	2.08	2.07	2.15	2.25
5	2.101	2.27	2.36	2.46	2.00	2.03	2.08	2.07	2.15	2.25
6	2.105	2.29	2.35	2.31	2.00	2.06	2.13	2.08	2.17	2.27
7	2.166	2.27	2.32	2.33	2.03	2.07	2.13	2.12	2.21	2.31
8	2.158	2.26	2.29	2.35	2.03	2.06	2.14	2.12	2.21	2.31
9	2.092	2.25	2.30	2.35	2.01	2.03	2.04	2.11	2.20	2.30
10	1.926	2.20	2.23	2.29	1.92	1.97	1.98	1.98	2.07	2.17
11	1.410	2.04	2.05	2.17	1.57	1.64	1.86	1.67	1.77	1.90
12	0.872	1.73	1.77	1.74	1.00	1.07	1.07	1.25	1.26	1.34
98/ 1	0.233	1.27	1.32	1.62	0.42	0.44	0.57	0.68	0.76	0.87
2	0.143	0.95	0.87	0.61	0.25	0.34	0.28	0.55	0.65	0.75

三、票券流通餘額

本年2月底票券流通餘額合計為11,399億元，較97年9月底增加1,301億元。其中，國庫券增加1,468億元，主要因稅收短徵，財政部為因應國庫資金調度需要，增加國庫券發

行所致；此外，商業本票增加354億元，主要係公營事業發票增加所致；另可轉讓定存單減少484億元，銀行承兌匯票則減少37億元。

表1.2 短期票券之發行、償還及餘額

單位：新台幣億元

年/月	合計			國庫券			商業本票			銀行承兌匯票			可轉讓定期存單		
	發行額	償還額	餘額	發行額	償還額	餘額	發行額	償還額	餘額	發行額	償還額	餘額	發行額	償還額	餘額
95	70,040	70,797	10,924	450	650	250	58,798	59,092	7,176	361	357	81	10,431	10,699	3,417
96	64,951	66,622	9,253	880	850	280	55,772	56,300	6,648	382	378	84	7,917	9,094	2,240
97	69,486	69,040	9,698	2,400	1,612	1,068	60,747	60,493	6,902	333	368	49	6,006	6,568	1,678
97/2	4,395	4,147	10,172	400	0	1230	3,525	3,676	6,551	23	34	69	447	437	2,322
3	5,866	5,582	10,456	200	0	1430	5,169	4,849	6,871	34	29	74	462	704	2,081
4	6,187	5,552	11,091	400	0	1830	5,293	4,978	7,186	32	31	75	461	542	2,000
5	5,967	5,944	1,114	0	0	1830	5,546	5,473	7,259	33	29	79	388	442	1,945
6	5,521	5,957	10,678	0	0	1830	5,072	5,482	6,849	29	35	73	420	439	1,926
7	5,884	6,025	10,538	0	332	1498	5,381	5,338	6,893	31	30	74	471	325	2,072
8	5,461	5,810	10,189	0	269	1230	4,908	4,854	6,946	29	25	79	524	662	1,934
9	5,873	5,963	10,098	0	280	950	5,440	5,313	7,073	27	33	73	406	337	2,002
10	5,561	6,460	9,199	0	362	588	4,712	5,335	6,450	25	34	64	825	729	2,098
11	5,396	5,498	9,097	300	250	638	4,680	4,529	6,601	20	23	60	397	696	1,799
12	6,257	5,656	9,698	550	120	1,068	5,401	5,099	6,902	17	28	49	289	409	1,678
98/1	5,240	4,334	10,605	900	0	1,968	4,130	3,999	7,034	12	14	47	198	321	1,555
2	5,625	4,830	11,399	450	0	2,418	4,858	4,465	7,427	13	24	36	304	341	1,518

貳、債券市場

本年第四季債券發行市場，政府公債方面，為籌集建設基金以支應重大建設，本季配合定期適量發行政策，共發行1,000億元中央政府公債，規模與上季相同；公司債方面，因本行連續降息，加以市場信用利差幅度擴大，包括台電等公營事業及台塑集團等信評較佳企業，基於鎖住低利成本考量，年底前加碼發債，本季發債動能明顯回溫，發債量為1,483億元，較上季大增1,001億元或207.68%；金融債券方面，本季發行規模為286億元，由於信用緊縮及風險加碼幅度升高，銀行業除為因應年關資金及法定資本需求外，發債量較去年同期明顯銳減733億元或71.95%，惟因係屬傳統發債旺季，發債量較上季增加196億元或217.78%；資產證券化方面，由於全球金融風暴波及與國內房地產景氣趨緩影響，本季並無新案發行，其中，金融資產證券化商品僅短期受益證券及債券資產受益證券定期循環發行753.34億元，相較上季銳減436.34億元或36.68%，至於不動產證券化商品，本季資產淨值減損4.29億元；外國債券及國際債券方面，中美洲銀行(CABEI)分別於97年12月及98年1月在台發行2年期新台幣債券，共計50億元。

債券流通市場部分，本季以來，全球景氣衰退趨勢明確，國內總體經濟數據持續疲弱，在基本面不佳的支撐下，有利債市

表現，10年期公債殖利率由10月初2.1100%跌至年底的1.3748%，大幅下滑73.52個基本點。至於交易量方面，自9月以來，本行貨幣政策轉向寬鬆，市場資金更加浮濫，惟受限於籌碼流動性不足，本季交易規模縮減至287,217億元，較上季略降0.96%。

以下就發行市場與流通市場分別加以說明：

一、發行市場

(一) 中央政府公債

1. 97年12月23日財政部委託本行標售97-6期甲類10年期增額公債400億元，投標倍數1.97，最高得標利率為1.404%，相較9月24日發行的同年期公債最高得標利率2.243%降低0.839個百分點，創歷年新低。就得標行業觀察，銀行業因有付息壓力，對於低於定存水準的利率投標保守，僅標得48.75%，較前次下滑6.75個百分點；證券業上升11.42個百分點，得標比重為44.25%；至於票券業得標比重6.75%，保險業則僅占0.25%。

2. 98年1月16日財政部委託本行標售98-1期甲類5年期公債400億元，最高得標利率為0.97%，與去年10月29日發行的同年期公債最高得標利率1.95%相較，降低0.98個百分點，但仍高於市場原先預期0.75%至

0.85%的水準。在長假效應、前波停損盤退場及發行前交易空單量偏低等因素影響下，投標倍數走低，僅1.3倍。就得標行業觀察，銀行業投標意願不如預期，得標比例降至38.55%，較前次下滑超過10個百分點；證券業得標則略增1.41個百分點至45.66%；票券業得標比重15.79%，增幅超過9個百分點。

3. 98年2月11日財政部委託本行標售98-2期甲類20年期公債300億元，最高得標利率為2.21%，與去年11月28日發行的同期公債最高得標利率2.15%相較，小幅反彈0.06個百分點，投標倍數為1.95倍。就得標行業觀察，銀行業得標比重49.17%，證券業41.66%，票券業2.17%，保險業7%。其中，

表2.1 國內債券發行概況統計表

單位：新台幣億元

年/月	合計		中央政府公債		直轄市政府公債		公司債		金融債券		資產證券化 受益證券		外國債券及 國際債券	
	發行額	餘額	發行額	餘額	發行額	餘額	發行額	餘額	發行額	餘額	發行額	餘額	發行額	餘額
95	12,201	58,876	4,400	32,393	280	1,454	2,301	11,514	1,725	9,259	3,378	3,424	117	832
96	13,833	60,479	3,932	34,100	90	1,098	1,626	11,046	1,925	9,174	6,175	4,262	85	799
97	13,461	61,646	4,100	36,097	287	1,265	2,873	11,369	1,612	8,960	4,576	3,330	13	625
97/ 1	1,083	60,147	400	33,800	120	1,217	17	10,901	212	9,296	334	4,242	-	691
2	956	60,311	300	34,100	-	1,217	37	10,896	30	9,211	589	4,196	-	691
3	1,006	60,668	400	34,499	-	1,197	16	10,827	161	9,333	429	4,150	-	662
4	1,192	61,191	350	34,849	67	1,263	195	10,861	290	9,460	290	4,106	-	652
5	1,349	61,263	300	34,799	-	1,263	209	10,833	283	9,695	557	4,021	-	652
6	1,478	61,563	350	35,149	-	1,263	436	10,624	260	9,910	432	3,965	-	652
7	730	61,248	300	34,998	-	1,261	182	10,583	11	9,863	237	3,901	-	642
8	948	61,154	300	35,297	-	1,166	119	10,487	-	9,829	529	3,733	-	642
9	1,190	61,227	400	25,397	100	1,266	181	10,514	79	9,687	430	3,721	-	642
10	697	61,071	300	35,397	-	1,266	91	10,545	48	9,567	258	3,684	-	612
11	997	61,057	300	35,697	-	1,265	345	10,701	-	9,290	352	3,492	-	612
12	1,837	61,646	400	36,097	-	1,265	1,047	11,369	238	8,960	139	3,330	13	625
98/ 1	592	61,554	400	36,497	-	1,264	60	11,041	30	8,885	65	3,205	37	662
2	619	61,134	300	36,397	-	1,264	-	10,962	10	8,720	309	3,129	-	662

資料來源：

- (1) 中央銀行「中華民國台灣地區金融統計月報」。
- (2) 行政院金管會證券暨期貨局「證券暨期貨市場重要指標」。
- (3) 中央銀行外匯局「國際金融組織在台發行債券概況」。

銀行業及保險業因長期投資買盤介入，得標比重較前次分別上升10.62個百分點及7個百分點。

本季底中央政府公債發行餘額為3兆6,097億元，較上季底增加700億元或1.98%，至98年2月底發行餘額增為3兆6,397

億元。

(二) 直轄市公債

本季無發行紀錄。

本季底發行餘額為1,265億元，約與上季底相當，98年2月底發行餘額則略減至1,264億元。

(三) 公司債

本季以來，因本行連續降息，加以市場信用利差幅度擴大，包括台電等公營事業及台塑集團等信評較佳的企業，基於鎖住低利成本考量，年底前加碼發債，發債動能明顯回溫。本季公司債發行總額為1,483億元，較上季增加1,001億元或207.68%，就發行內容觀察，無擔保公司債發行1,087億元，占73.30%，有擔保公司債發行396億元，占26.70%。另外，可轉換公司債因受股市動能衰退影響，本季發行金額僅2億餘元。在發行利率方面，以發行占比48.67%的5年期公司債為例，本季加權平均利率為2.4409%，其與本季五大銀行新承做資本支出放款加權平均利率3.030%比較，企業發債籌資成本平均低於銀行融資利率58.91個基本點。發債規模較大者除台電、中鋼、中油及台塑集團等大型企業外，尚包括國泰金、兆豐金等金控公司，合計發債規模高達1,288億元，占公司債發行總額八成五以上。累計至本季底，公司債發行餘額為1兆1,369億元，較上季底增加855億元或8.13%；至於98年1月，僅南亞塑膠發行5年期無擔保不可轉換公司債60億

元，發行利率為2.02%，2月則無發行紀錄，截至2月底發行餘額為1兆962億元。

(四) 金融債券

下半年以來，由於信用緊縮及風險加碼幅度升高，金融債發債量明顯銳減，惟因本季係屬傳統發債旺季，銀行業因應年關資金及法定資本需求，發債286億元，較上季增加196億元或217.78%。就發行內容觀察，9成以上為7年期次順位金融債，發債銀行包括彰化銀行、兆豐銀行、第一銀行、國泰世華銀行、土地銀行、上海銀行及玉山銀行等，合計發行金額261.5億元，加權平均發行利率2.998%；此外，尚包括台灣中小企業銀行發行5.5年期次順位金融債21.5億元，發行利率為3.200%，以及板信商業銀行發行6年期次順位金融債2.8億元，發行利率為3.400%。累計至本季底，金融債券發行餘額為8,960億元，較上季底減少727億元或7.5%，截至98年2月底發行餘額續減至8,720億元。

(五) 資產證券化受益證券

資產證券化方面，由於全球金融風暴波及與國內房地產景氣趨緩影響，本季並無新案發行，其中，金融資產證券化方面，定期循環發行金額達753.34億元，主要係以奇美電子、台新銀行、法商東方匯理銀行、台灣人壽及花旗銀行台北分行等機構發行之短期受益證券(ABCP) 578.39億元為最大宗，占76.78%；大眾銀行、斐商標準銀行台北分

行、第一銀行等機構發行的債券資產受益證券(CBO)173.68億元次之，占23.05%。至於不動產證券化商品，本季國內8檔不動產投資信託基金資產淨值減損達4.29億元。本季度資產證券化受益證券發行餘額為3,330億元，較上季底減少391億元或10.51%，及至98年2月底發行餘額續減至3,129億元。

(六) 外國債券及國際債券

中美洲銀行(CABEI)分別於本年12月及98年1月在台發行2年期新台幣債券，共計50億元，發行利率2.6%。截至本季度發行餘額為625億元，98年2月底增至662億元。

二、流通市場

(一) 店頭市場

本年10月，由於經濟衰退疑慮升溫，通膨預期降低，推升債市多頭格局，但因金融市場持續動盪，部分金融機構陸續出脫籌碼以解決自身流動性問題，10年期指標公債殖利率多空震盪，月底緩步下跌至1.9830%；11月，全球經濟持續減緩，激勵國際債市走多，國內方面，不僅股市未見築底止穩，通縮疑慮又悄然增溫，為積極引導利率下調，本行除降息1碼外，並同步大幅調降NCD申購利率，10年期指標公債殖利率月底收在1.4973%，較上月底大幅下滑48.57個基本點；12月，國際景氣明顯衰退，本行大幅降息3碼，惟因利多因素多已反應，致10年期指標公債殖利率跌幅有限，月底收在

1.3748%；及至98年1月，因總體經濟數據持續疲弱，本行為提振內需再度降息，惟10年期公債殖利率已處相對低檔，且受長假效應影響，交易商持債轉趨謹慎，致債市陷入盤局，月底10年期指標公債殖利率彈升至1.5200%；2月，債市先空後多，月底10年期指標公債殖利率再度滑落至1.4308%。

就整體債市交易規模觀察，本季各類債券成交總額為28兆7,217億元，較上季減少2,775億元或0.96%，其中買賣斷交易減少2,709億元或2.54%(占成交總額比重，由上季底39.4%降為38.6%，略減0.8個百分點)，附條件交易亦減少67億元或0.04%(占成交總額比重，由60.6%上升至61.4%)。若就各類債券交易來看，9成8以上仍為政府公債交易，本季交易金額達28兆1,894億元，較上季減少4,027億元或1.41%；其次是公司債，交易金額為4,660億元，較上季增加1,390億元或1.62%；第三為金融債券，交易金額為418億元，較上季增加47億元或12.67%，第四為外國債券及國際債券成交金額為245億元，較上季增加37億元或17.79%；至於資產證券化受益證券，本季交易金額未及億元，較上季減少223億元。98年1月及2月整體債市成交金額分別為6兆8,201億元及8兆526億元。

(二) 集中市場

本季集中市場上公債及可轉換公司債交易依舊掛零。

圖2.1 各期別公債殖利率走勢圖

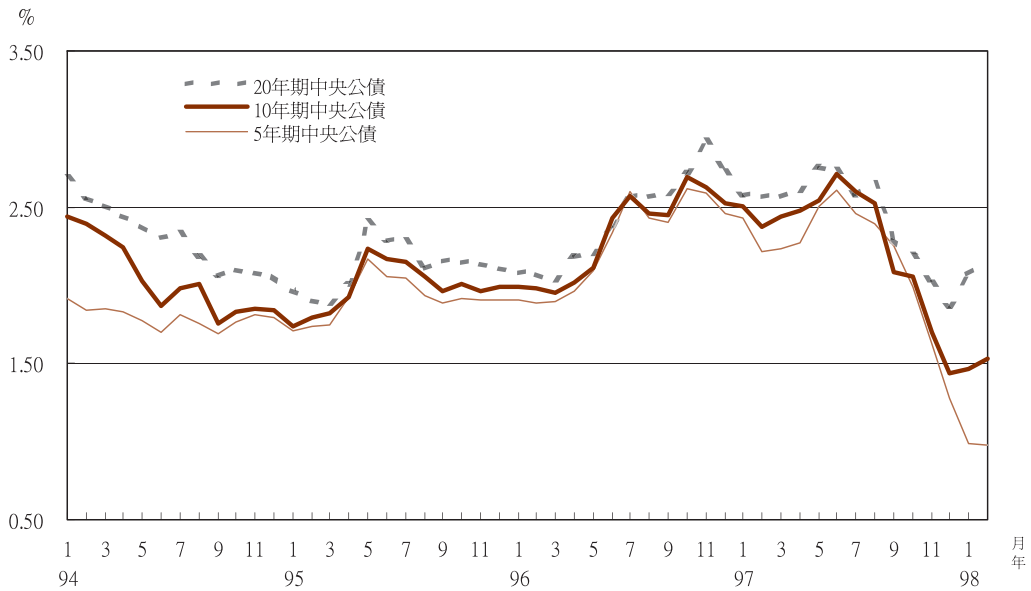


表2.2 國內債券市場買賣斷及附條件交易統計表

單位：新台幣億元

年 / 月	總成交金額	買賣斷		附條件交易	
		金額	比重 (%)	金額	比重 (%)
95	2,758,333	1,699,920	61.6	1,058,413	38.4
96	1,940,055	937,876	48.3	1,002,179	51.7
97	1,355,095	597,490	44.1	757,605	55.9
97 / 1	152,671	77,137	50.5	75,534	49.5
2	99,643	48,570	48.7	51,073	51.3
3	163,503	93,181	57.0	70,322	43.0
4	148,303	79,535	53.6	68,768	46.4
5	110,884	46,898	42.3	63,986	57.7
6	102,884	41,486	40.3	61,398	59.7
7	88,728	26,645	30.0	62,083	70.0
8	97,457	39,143	40.2	58,314	59.8
9	103,807	40,908	39.4	62,900	60.6
10	97,985	32,536	33.2	65,449	66.8
11	85,022	31,248	36.8	53,774	63.2
12	104,210	40,203	38.6	64,007	61.4
98 / 1	68,201	28,109	41.2	40,092	58.8
2	80,526	35,938	44.6	44,588	55.4

資料來源：台灣證券交易所及中華民國證券櫃檯買賣中心。

表2.3 國內債券市場各類債券交易統計表

單位:新台幣億元

年/月	合計	政府公債	公司債		金融債券	資產證券化 受益證券	外國債券及 國際債券	
			普通	可轉換				
95	2,758,333	2,734,961	9,609	6,150	5,188	1,339	1,085	
96	1,940,055	1,922,416	4,121	9,327	1,709	1,622	860	
97	1,355,095	1,337,539	5,025	8,829	2,054	819	829	
97 /	1	152,671	151,156	96	949	409	61	-
	2	99,643	98,697	117	578	46	138	67
	3	163,503	161,885	164	927	229	223	75
	4	148,303	147,026	363	711	119	0	84
	5	110,884	109,625	318	676	190	0	75
	6	102,884	101,336	284	740	273	175	76
	7	88,728	87,403	355	861	55	-	54
	8	97,457	96,473	144	711	8	55	66
	9	103,807	102,045	477	722	308	168	88
	10	97,985	96,309	666	750	100	0	160
	11	85,022	83,829	569	540	54	-	30
	12	104,210	101,756	1,472	663	264	-	55
98 /	1	68,201	67,250	353	483	62	-	53
	2	80,526	79,266	509	626	68	-	57

資料來源：台灣證券交易所及中華民國證券櫃檯買賣中心。

參、股票市場

97年10月至11月期間，由於全球金融風暴持續擴散，國際股市紛紛重挫，外資更大幅賣超台股，致使台股指數頻頻向下探底，指數於11月20日跌至4,090點之最低點。之後，由於全球央行大幅降息，國際股市回升，加以政府不斷推出刺激經濟方案，致使台股反彈回升，至98年1月7日，指數升至4,790點。此後，由於美國經濟衰退加深，美股道瓊指數重挫，加以華碩97年第四季財報出現巨額虧損，致使台股回檔整理，指數於

98年1月20日跌至4,243點。之後，由於台股跌幅已深，籌碼面相對穩定，低利率下資金行情逐步發酵，電子業急單使第一季營收回溫，促使台股逐步向上盤堅，指數於2月27日升抵4,557點，但仍較97年9月底的5,719點下跌20.32%。

一、大盤股價指數變動

97年10月份股市持續重挫，指數於10月27日跌至4,367點的新低點之後才出現跌

深反彈，10月底加權指數較上月底仍續劇跌14.84%。10月份主要利空因素包括：1.美國主要經濟數據出現明顯惡化之跡象，全球經濟步向衰退之疑慮加深；2.台灣經濟景氣反轉下滑，麥格理證券悲觀預測2009年台灣經濟將負成長2%；3.美國金融風暴蔓延至歐洲及新興國家，冰島國家首先宣布破產，烏克蘭、俄羅斯、阿根廷及南韓等國家相繼傳出償債危機；4.第四季晶圓代工產業景氣急遽下滑，台積電第四季產能利用率恐將降至7成；5.國際股市持續重挫，外資也大舉撤出新興市場，全月賣超台股高達1,146億元。

97年11月份股市先軟後堅，指數於11月20日跌至4,090點的最低點之後，觸底回升，11月底加權指數仍較上月底下跌8.42%。11月1日至20日期間，股市頻頻破底，此期間主要利空因素包括：1.美林證券調降鴻海、華碩等大型電子股投資評等；2.全球經濟景氣大幅惡化，各國大企業大量裁員，美國10月份失業率激升至6.5%；3.IMF大幅調降2009年全球經濟成長預測，已開發國家將陷入衰退局面；4.行政院主計處公布，台灣GDP自第三季起將連續三季呈現負成長，2009年經濟成長率將僅為2.12%；5.花旗銀行集團向美國政府請求金援，美國三大汽車廠紓困案尚未通過。11月21日至28日股市反彈回升，此期間主要利多因素包括：1.國安基金進場護盤，提振投資人信心；2.美國政府金援花旗集團，激勵美國股市反彈；3.政

府將發放消費券，刺激民間消費；4.行政院推出「振興房地產方案」八大措施，提振房市景氣。

97年12月份股市呈現盤整局面，12月底加權指數較上月底略升2.93%。12月1日至5日，股市續呈疲軟，此期間主要利空因素包括：1.國際股市走軟，外資賣超台股；2.台積電、聯發科等重量級科技大廠看壞景氣。12月8日至18日，股市反彈回升，此期間主要利多因素包括：1.美國政府迅速同意金援花旗集團；2.美國新總統歐巴馬宣示將推出龐大的經濟振興方案；3.美國Fed將聯邦資金利率大幅降至0~0.25%；4.兩岸正式開始大三通。12月19日至31日，股市再度走低，此期間主要利空因素包括：1.年底作帳行情提前結束；2.11月份我國外銷訂單大幅衰退，超出市場預期；3.鴻海集團負責人對未來景氣相當悲觀。

98年1月份股市走軟，1月底加權指數較上月底下跌7.48%。1月份主要利空因素包括：1.美國經濟數據大幅惡化，97年12月失業率創新高（7.2%），美股重挫，並引發外資再度大拋台股；2.華碩97年第四季財報出現巨額虧損，超出市場預期；3.97年12月份我國出口值銳減42%，尤其對中國出口值巨降54%，遠超過市場預期；4.高盛證券看空金融股，建議旗下客戶賣出，引發金融股重挫；5.農曆春節長假前賣壓出籠。

98年2月份股市先堅後盤整，2月底加權

指數較上月底上漲7.28%。2月2日至13日，股市走高，此期間主要利多因素包括：1.低利率下資金行情逐步發酵；2.國際股市反彈，激勵外資進場買超；3.台股跌幅已深，籌碼面相對穩定；4.電子業急單出現，促使其營收獲利回溫；5.瑞銀證券調高亞太區科技股及台股投資評等。2月16日至27日，股市小幅回檔整理，此期間主要利空因素包括：1.美股明顯走弱，道瓊指數不斷破底，促使外資持續賣超台股；2.行政院主計處公布97年第4季我國GDP負成長8.36%，並將98年GDP成長率預測大幅下修為負2.97%；3.1月份我國外銷訂單大幅衰退40%；4.遭到償債困難的茂德向銀行團聯貸案有條件通過，市場對未來銀行債權的確保產生疑慮。

二、各類股股價指數變動

就各類股股價的變動而言，97年10月份由於美國金融風暴擴散至歐洲及新興國家，國際股市仍續大幅下挫，外資也大舉賣超台股，以致幾乎所有類股均告走低，僅塑膠股因台塑集團進場護盤而微升0.33%。其中跌幅較大的類股為：觀光股下跌26.71%，鋼鐵股下降23.26%，金融股下跌22.04%，汽車股下跌20.66%。電子股下跌16.63%。

97年11月份各類股漲跌互見，上漲類股主要係與政府擴大內需較有相關的類股，以及與兩岸經貿政策開放題材有關的類股，其中包括：水泥股大漲34.7%，玻璃陶瓷股上漲24.52%，食品股上漲13.45%，航運股上

圖3.1 集中市場價量變動趨勢

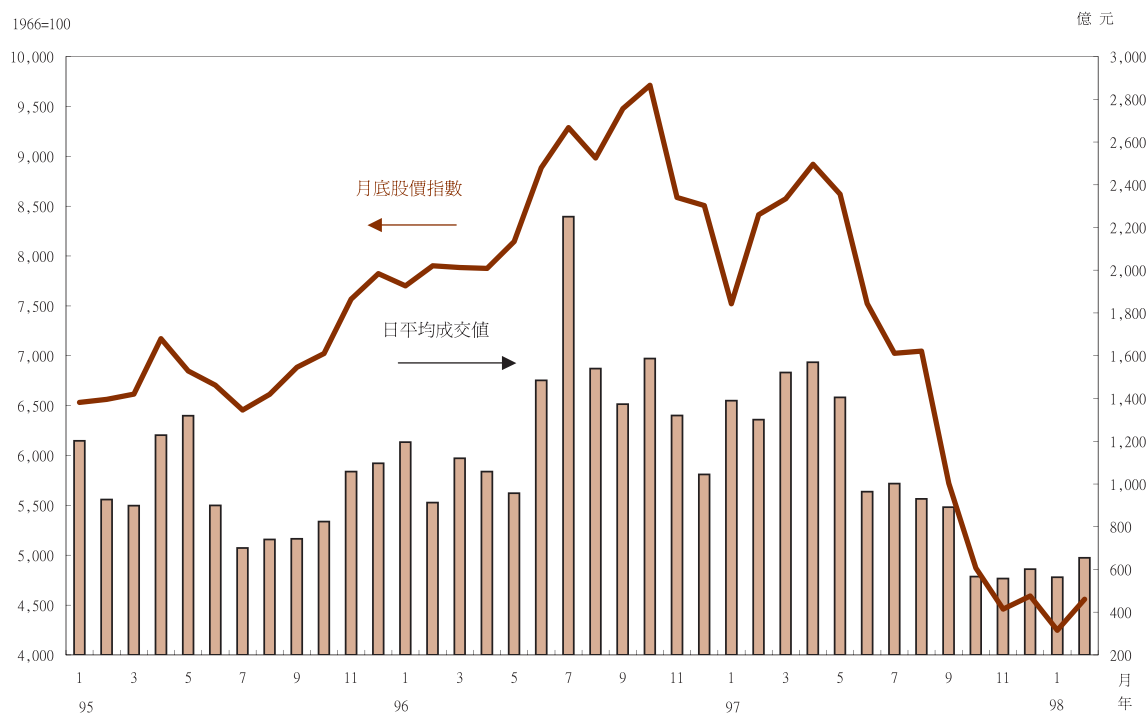


表3-1 集中市場各類股股價指數之變動

日期	類股名稱	加權指數	電子	金融保險	食品	紡織纖維	造紙	建材營造	水泥	塑膠	電機機械
97年9月底		5,719.3	235.5	682.7	447.4	224.1	106.4	136.0	78.0	144.0	53.8
97年10月底		4,870.7	196.3	532.2	427.9	199.0	95.7	112.6	63.5	144.5	46.8
97年11月底		4,460.5	168.7	539.0	485.5	212.8	94.1	111.9	85.5	124.9	48.8
97年12月底		4,591.2	175.6	595.8	463.6	204.0	94.5	121.4	90.5	113.1	48.7
98年1月底		4,248.0	165.7	507.4	428.0	197.0	88.6	111.8	76.2	111.0	45.1
98年2月底		4,557.2	187.8	493.5	424.5	198.7	86.7	111.4	85.3	110.5	47.3
97年10月底 與上月底比%		-14.84	-16.63	-22.04	-4.35	-11.19	-10.06	-17.19	-18.60	+0.33	-13.03
97年11月底 與上月底比%		-8.42	-14.06	+1.27	+13.45	+6.90	-1.69	-0.66	+34.70	-13.55	+4.36
97年12月底 與上月底比%		+2.93	+4.08	+10.53	-4.52	-4.11	+0.52	+8.52	+5.90	-9.45	-0.16
98年1月底 與上月底比%		-7.48	-5.64	-14.83	-7.67	-3.45	-6.24	-7.93	-15.78	-1.86	-7.55
98年2月底 與上月底比%		+7.28	+13.32	-2.75	-0.83	+0.88	-2.20	-0.32	+11.88	-0.45	+4.95

日期	類股名稱	電器電纜	化學生技 醫療	玻璃陶瓷	鋼鐵	橡膠	汽車	航運	觀光	貿易百貨	其他
97年9月底		32.6	64.2	36.3	99.1	120.4	65.5	66.4	100.9	101.0	95.0
97年10月底		29.2	54.7	32.8	76.0	110.4	52.0	62.4	74.0	84.1	82.9
97年11月底		25.3	56.7	40.8	71.3	100.1	50.4	66.6	76.4	88.7	83.1
97年12月底		25.5	58.3	37.8	74.7	98.8	51.4	65.4	95.0	93.5	81.0
98年1月底		23.3	56.5	32.9	74.4	88.0	47.9	58.8	83.5	87.9	78.3
98年2月底		23.7	57.9	33.5	73.3	102.0	53.6	62.0	83.7	85.8	81.3
97年10月底 與上月底比%		-10.26	-14.82	-9.85	-23.26	-8.34	-20.66	-5.92	-26.71	-16.76	-12.77
97年11月底 與上月底比%		-13.32	+3.67	+24.52	-6.17	-9.35	-2.98	+6.58	+3.31	+5.46	+0.23
97年12月底 與上月底比%		+0.63	+2.70	-7.33	+4.70	-1.32	+1.92	-1.71	+24.30	+5.42	-2.46
98年1月底 與上月底比%		-8.40	-2.97	-12.86	-0.40	-10.93	-6.92	-10.07	-12.07	-6.00	-3.34
98年2月底 與上月底比%		+1.71	+2.34	+1.73	-1.52	+15.90	+12.02	+5.36	+0.22	-2.39	+3.80

表3-2 集中市場機構投資人買賣超

單位：億元

年 月	外 資	投 信	自 營 商	合 計
96年全年	741	1,554	158	2,453
97年全年	-4,700	440	433	-3,827
97年2月	983	86	121	1,190
97年3月	-184	49	42	-93
97年4月	-293	154	184	45
97年5月	138	50	-62	126
97年6月	-1,159	2	-106	-1,263
97年7月	-1,096	64	88	-944
97年8月	-299	108	47	-144
97年9月	-905	-61	-24	-990
97年10月	-1,146	-58	38	-1,166
97年11月	-557	-47	34	-570
97年12月	162	138	48	348
98年1月	-519	-25	18	-526
98年2月	-150	11	15	-124

漲6.58%，觀光股上揚3.31%，金融股略升1.27%。電子股仍大跌14.06%，主要係因美國費城半導體股價指數重挫，半導體及面板產業景氣急遽惡化，相關企業虧損嚴重。塑膠股下跌13.55%，主要係因塑化原料行情走低，相關企業獲利大幅衰退。

97年12月份由於之前股市跌幅已深，大多數類股出現跌深反彈，僅較少數類股因11月份股價已漲多而回檔下滑。電子股上漲4.08%，金融股因兩岸可能簽訂金融MOU之題材而大幅上漲10.53%，觀光股亦因兩岸正式開始大三通的開放題材而激升24.3%。建材營造、水泥及鋼鐵股也分別上漲8.52%、5.90%及4.70%，主要係受惠於政府擴大公共建設的政策激勵。至於食品、玻璃陶瓷股，因11月份股價漲多而出現回檔下跌，跌幅分別為4.52%及7.33%。塑膠股下跌9.45%，主要係因其景氣下滑，獲利不佳。

98年1月份由於美國經濟數據惡化，美股疲軟不振，以及農曆春節長假前賣壓出籠，致使所有類股均呈下跌局面。跌幅較大的類股依序為：水泥股下跌15.78%，金融股下滑14.83%，玻璃陶瓷股下挫12.86%，觀光股下滑12.07%。至於電子股則下跌5.64%，塑膠股下滑1.86%。

98年2月份由於低利率下資金行情逐步發酵，中國擴大內需政策效果顯現，以及電子業急單使其營收回溫，以致大多數類股均呈上漲局面，僅金融股及少數原物料股仍

續下跌。電子股上漲13.32%，水泥股上揚11.88%，汽車股上升12.02%，航運股上漲5.36%。至於金融股則下跌2.75%，鋼鐵股下滑1.52%，塑膠股下挫0.45%。

三、法人買賣超

觀察三大法人買賣超情況，97年10月至98年2月，外資僅於97年12月出現買超，其餘四個月均出現賣超，此期間累計賣超仍達2,210億元，主要係因全球金融危機擴散，全球經濟景氣大幅下滑，全球股市持續重挫，促使外資看空台股，因而自台股大量撤出資金。97年12月外資買超，主要係因各國政府大力振興經濟，國際股市止跌回升，因而激勵外資進場買超。

97年10月及11月投信法人出現賣超，主要係受到全球金融風暴的衝擊，國際股市持續重挫，促使投信法人減碼，以因應投資人贖回壓力。97年12月投信法人買超，主要係因國際股市反彈，以及外資買超激勵所致。98年1月投信法人賣超，主要係受國際股市疲軟，外資大幅賣超台股所影響。98年2月投信法人買超，主要係因資金行情逐步發酵，台股可望跌深反彈，促使投信法人逢低承接。

此外，在97年10月至98年2月期間，自營商均出現買超，此主要係因台股跌幅已深，股價處於歷史低檔，長期投資價值已浮現，促使自營商趁機加碼。

四、股市重要措施

本期間股市主要措施有：

1. 97年10月12日，行政院宣布三大穩定股市措施，包括：（1）10月13日至17日台股跌幅減半為3.5%；（2）全面禁止借券及融券放空措施，由97年10月14日展延至97年12月31日；（3）協調國安基金委員會同意繼續授權進場運作。

2. 97年10月15日，行政院國家安定基金管理委員會決議，國安基金護盤期限再延長一個月，自10月18日至11月17日。

3. 97年10月19日，金管會宣布，台股跌幅減半措施繼續實施一週，至10月24日止。

4. 97年10月22日，金管會宣布，放寬財務會計準則第34號公報「金融商品之會計處理準則」對金融資產認列損益的部份，可讓金融業者自由選擇。

5. 97年11月27日，金管會宣布，自97年11月28日起，恢復投資人可於證券市場平盤以上融券及借券賣出（即平盤以下仍暫不得放空），並將視市場情況適時予以檢討。但指數股票型基金受益憑證（ETF）、證券商及期貨商因辦理業務之避險需求所為之融券及借券賣出，不受前開價格之限制。

6. 97年12月4日，金管會訂定「大陸地區投資人來臺從事證券投資及期貨交易管理辦法」，開放大陸合格境內機構投資者（即QDII）等得來臺從事證券投資與期貨交易。

7. 97年12月31日，金管會宣布，自98年1月5日起，恢復投資人融券及借券賣出臺灣50指數、臺灣中型100指數及臺灣資訊科技指數成分股等150檔股票，不受賣出價格不得低於前一營業日收盤價之限制，並恢復有關融券與借券賣出總量限額之規定。

8. 98年1月2日，為擴大資本市場規模，並發展我國成為國際上具科技產業特色之證券市場，金管會督請臺灣證券交易所及中華民國證券櫃檯買賣中心研議開放海外企業得以科技類股來臺第一上市(櫃)。

9. 98年1月15日，金管會通過寶富期貨信託股份有限公司申請設置期貨信託事業之許可案，成為我國第一家專營期貨信託事業之公司。

10. 98年1月19日，金管會同意臺灣期貨交易所推出「黃金選擇權」。未來，我國期貨市場之商品類期貨，除現有美元計價黃金期貨、新臺幣計價黃金期貨外，將再增加一軍。

肆、外匯市場

一、新台幣匯率走勢

97年第4季（10至12月）新台幣對美元匯率最低為12月4日之33.550元，最高為10月1日之32.029元，波幅為1.521元。季底新台幣對美元匯率為32.860元，較上季底貶值2.2%，對歐元、日圓及人民幣匯價亦分別較上季底貶值1.6%、15.4%及2.6%，對韓元則較上季底升值2.0%。

與97年第4季底比較，98年第1季底新台幣對歐元、日圓及韓元升值，惟對美元及人民幣貶值（見圖4.1），致新台幣對主要貿易對手國一籃通貨之加權平均匯價（以進出口比重為權數）僅升值0.1%。以下分別分析第1季新台幣對美元、歐元、日圓、人民幣及韓元之匯率變動。

新台幣對美元匯率：最低為98年3月2日之35.174元，最高為1月7日之32.980元，波幅為2.194元，較上季擴大。年初以來，由於全球經濟衰退疑慮升高，投資人降低財務槓桿，國際資金轉持美元資產尋求避險，美元延續升值走勢，加上國內受出口持續衰退、經濟負成長以及外資匯出影響，新台幣對美元續呈貶值走勢；3月受Fed宣布增購長期公債及二房擔保債券等，以及政府將收購金融機構不良資產等計畫影響，引發美元弱勢，國內則因外資匯入及廠商賣匯，新台幣對美

元反轉走升。本季底新台幣對美元匯率為33.917元，較上季底貶值3.1%。就平均匯率而言，本季新台幣對美元較上年同季亦貶值7.3%。

新台幣對歐元匯率：鑑於歐元區景氣疲弱，本季歐洲央行二度降息，加以東歐經濟嚴重衰退，面臨債信調降危機，歐元對新台幣呈貶值走勢，惟3月以來，因歐元區經濟數據較好轉、東歐危機未持續發酵、全球股市勁揚，加上美元走弱，支撐歐元表現，歐元對新台幣反轉走升。本季底新台幣對歐元較上季底升值2.0%。就平均匯率而言，本季新台幣對歐元較上年同季亦升值6.8%。

新台幣對日圓匯率：年初因市場擔憂金融危機擴大及全球降息，投資人平倉利差交易，日圓對新台幣相對走升，後因日本出口劇減，貿易逆差擴大，國內需求亦疲弱，日圓反轉走貶。本季底新台幣對日圓較上季底升值5.1%。就平均匯率而言，本季新台幣對日圓較上年同季貶值17.3%。

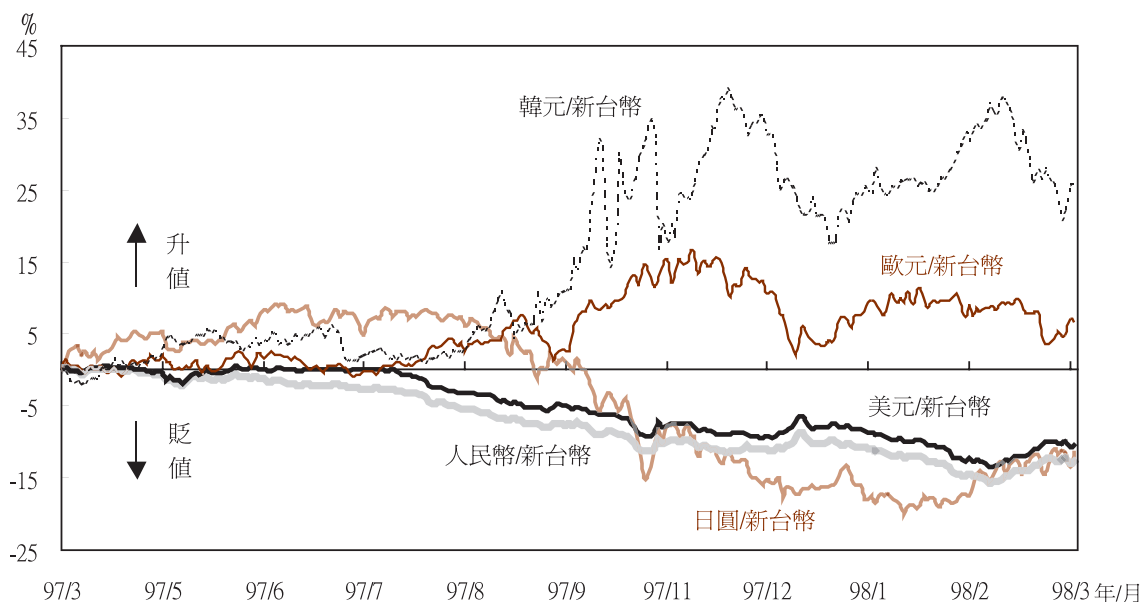
新台幣對人民幣匯率：本季雖然中國出口減幅擴大，惟在全球經濟衰退下，展望仍相對較佳，加以其官方陸續採行刺激經濟成長措施，人民幣貶值預期心理減弱，本季人民幣對新台幣維持走升趨勢。本季底新台幣對人民幣匯價較上季底貶值2.9%。就平均匯率而言，本季新台幣對人民幣較上年同季亦

貶值11.5%。

新台幣對韓元匯率：因年初南韓出口持續負成長，國內投資及消費不振，為振興經濟，本季南韓央行二度降息，加以銀行部門償還鉅額外債，使得韓元對新台幣重挫，後因美元走弱、南韓外債3月危機論消失，加

以外資買超韓股、預期經常帳順差將擴大，3月以來韓元對新台幣反轉走升。本季度新台幣對韓元較上季底升值6.4%。就平均匯率而言，本季新台幣對韓元較上年同季大幅升值37.3%。

圖4.1 98年第1季(1至3月)新台幣對主要貿易對手國之升貶幅度
(與97/3/31比較)



二、外匯市場交易

97年11月至98年1月外匯市場（含DBU及OBU交易）各類商品之全體外匯交易淨額為7,898.43億美元，較上年同期減少38.2%，日平均交易淨額為132.39億美元，全體交易量較上期減少，除因農曆春節連續假期，致營業日數減少外，亦反映外貿衰退及國內外資金移動規模縮減。同期間OBU外匯交易淨額為393.86億美元，占外匯市場總交易量

5.0%，較上年同期上升0.3個百分點。

各交易類別中，以即期外匯交易最多，交易量達3,821.28億美元，換匯交易居次，交易量為2,925.07億美元，兩者較上年同期分別衰退42.4%及25.0%，前者受出口持續衰退及國人海外投資減少影響，後者則因全球金融投資報酬率下跌，壽險及投信業減少國外投資，原避險之換匯交易到期不續作，以及指定銀行利用銀行間換匯市場調度資金減

表4.1 台北外匯市場各類商品交易量(含OBU之交易)¹

單位：百萬美元

年 / 月	即期	換匯		遠期		保證金交易	換匯換利	匯率選擇權	交易淨額		日平均總交易淨額
		國內銀行間新台幣對外幣	國內銀行間新台幣對外幣	新台幣對外幣無本金交割遠匯 ²	新台幣對外幣無本金交割遠匯 ²				OBU交易淨額		
94	1,550,731	823,483	266,030	274,370	112,679	24,378	39,788	295,918	3,008,667	172,441	12,074
95	1,910,270	1,107,646	241,528	411,182	137,871	37,809	47,353	396,578	3,910,838	192,354	15,631
96	2,418,963	1,362,112	288,406	477,189	142,672	42,482	29,683	303,857	4,634,286	190,812	18,623
97	2,455,394	1,548,763	471,974	459,399	124,377	34,871	40,097	307,857	4,846,381	259,316	19,367
96 / 11	247,211	137,459	34,490	49,416	10,452	4,439	3,837	30,590	472,953	21,800	21,498
12	166,509	114,826	28,320	32,913	8,186	2,889	2,967	21,832	341,935	15,940	16,283
97 / 1	249,567	137,505	42,360	39,414	10,222	3,881	4,404	29,031	463,801	21,563	21,082
2	170,321	104,363	28,760	36,421	11,501	2,404	2,409	27,402	343,320	16,357	21,457
3	255,364	148,442	53,420	46,195	13,713	2,638	4,653	29,263	486,555	20,508	23,169
4	211,980	135,037	41,120	42,276	12,399	2,730	4,027	29,690	425,740	24,478	20,273
5	208,752	127,802	41,398	39,677	12,347	2,446	4,045	31,656	414,378	24,337	19,732
6	196,215	130,585	42,589	34,046	8,964	2,142	3,264	34,404	400,656	26,743	19,079
7	196,469	136,795	42,642	34,588	10,305	2,529	3,966	34,495	408,843	25,904	18,584
8	193,983	120,313	39,216	35,565	9,812	3,294	3,542	25,771	382,468	22,938	18,213
9	252,548	137,807	35,896	50,739	10,405	4,293	3,159	23,546	472,092	24,826	22,481
10	254,629	159,334	39,809	55,338	10,922	3,983	3,442	17,281	494,008	23,237	22,455
11	126,399	105,509	33,231	22,575	6,441	2,390	1,955	11,986	270,813	14,549	13,541
12	139,167	105,272	31,533	22,566	7,347	2,140	1,231	13,332	283,707	13,876	12,335
98 / 1	116,562	81,727	24,398	19,877	6,851	1,705	1,693	13,759	235,322	10,962	13,842

註：1. 自87年1月起各類交易量已剔除「銀行間交易」重複計算部分。此外，與匯率有關之衍生性金融商品交易均列於此表。

2. 新台幣對外幣無本金交割遠匯(NDF)為遠期交易之一部份。

少所致；兩者交易比重合計占外匯市場總交易量超過八成，分別為48.4%及37.0%。遠匯與匯率選擇權交易分居第三及第四，此兩類交易量分別較上年同期減少46.6%及52.0%；兩者交易比重分別為8.2%及4.9%（見表4.1及圖4.2）。

按交易幣別分，以新台幣對美元交易最多，97年11月至98年1月的交易比重為45.8%，較上年同期提高6.8個百分點；新台幣對其他外幣交易比重則甚低，僅約2.7%；

第三種貨幣間的交易比重則在五成上下，美元對日圓、其他外幣間及美元對歐元的交易比重分別為18.4%、19.7%及13.3%，三者較上年同期分別下降4.2、4.0及上升1.2個百分點（見圖4.3）。

按交易對象別分，以國內銀行與國外銀行間的交易最多，97年11月至98年1月該交易占全體外匯交易量為48.4%；國內銀行與顧客間的交易居次，比重為30.6%；國內銀行間的交易比重最少，約21.0%（見圖4.4）。

圖4.2 外匯交易-按交易類別

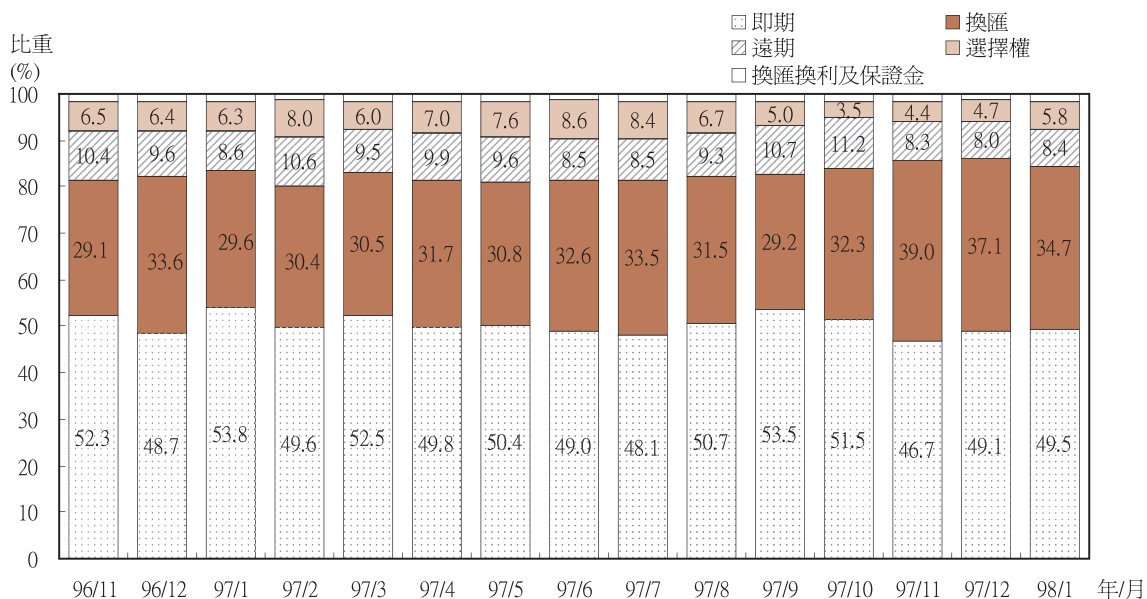


圖4.3 外匯交易-按幣別

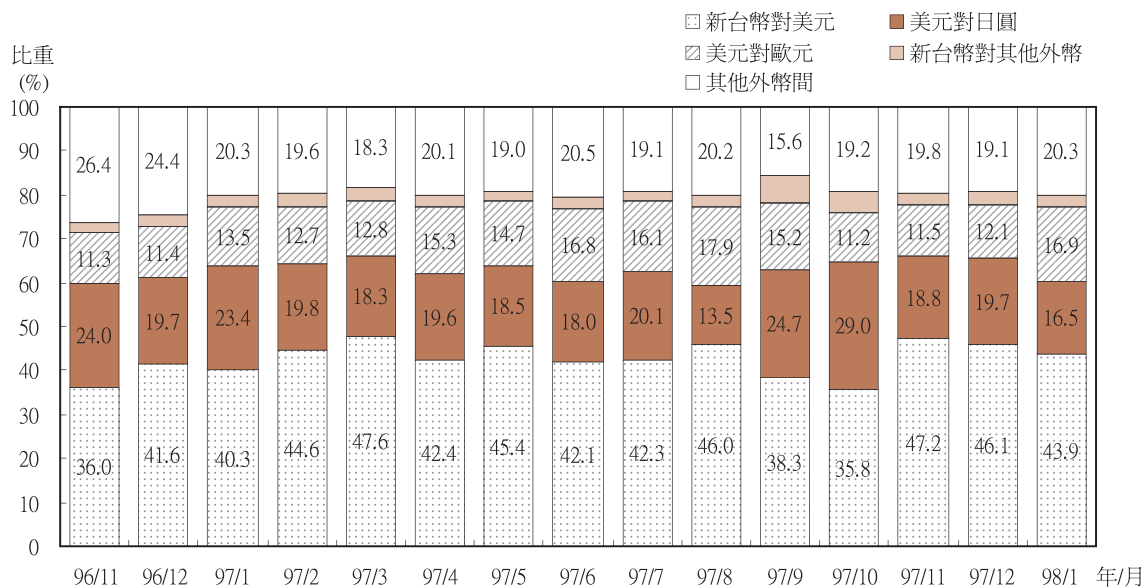
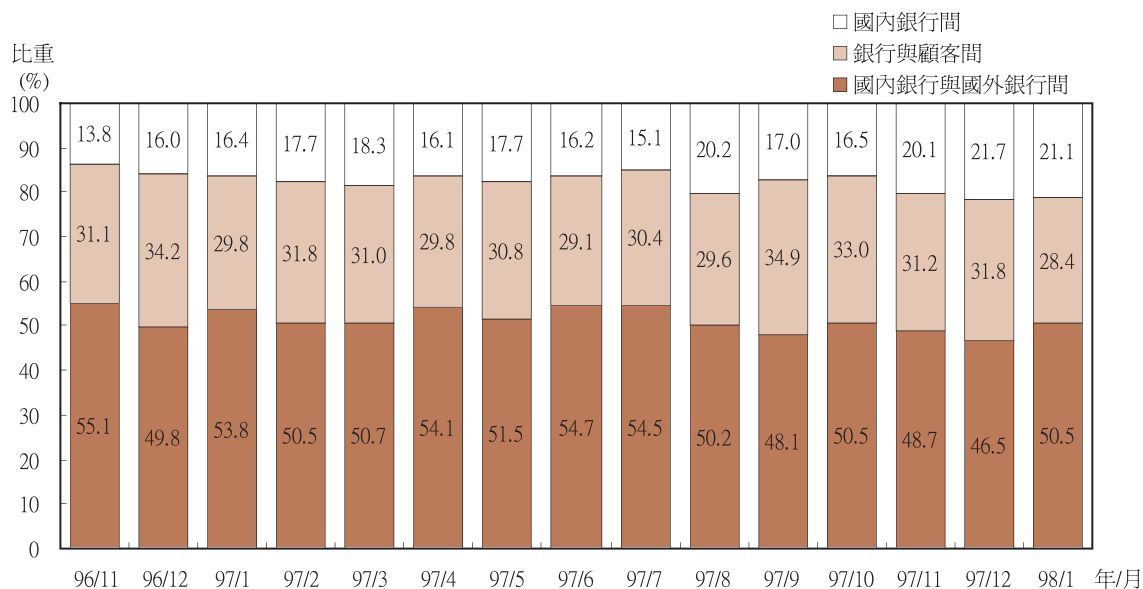


圖4.4 外匯交易-按交易對象別



三、銀行間換匯及外幣拆款交易

國內銀行間新台幣與外幣換匯市場及銀行間外幣拆款市場係銀行調度資金的主力市場，以下分別說明之。

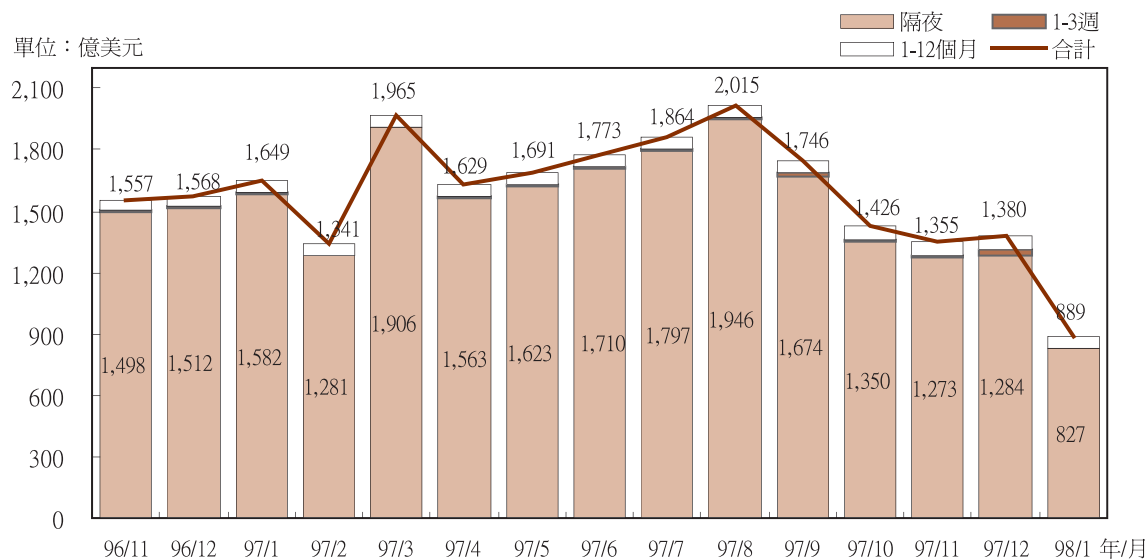
在新台幣與外幣換匯交易方面(見表4.1)，97年11月換匯交易量為332.31億美元，較上月減少16.5%，主要係受下列因素影響：(1)全球金融投資報酬率劇跌，壽險及投信業海外投資匯回增加，原換匯交易到期不續作，致銀行與客戶交易量及轉向銀行間市場拋補交易量均隨之下降；(2)銀行為避免換匯交易於年底展期須負擔較高拋補成本，將多數原本1個月期以內的換匯交易到期時轉做跨年底之2或3個月期換匯交易，致週轉率下降。12月交易量為315.33億美元，較上月

減5.1%，主要係受下列因素影響：(1)壽險及投信業調降海外投資避險比率及將部分海外投資匯回，客戶端到期續作交易量減少，轉向銀行間拋補金額因而下降；(2)因金融前景未明，為確保當年度換匯交易盈餘，年底部份交易員減少辦理銀行間換匯交易，以致交易清淡。98年1月交易量為243.98億美元，較上月減少22.6%，主要係受下列因素影響：(1)受農曆新年假期影響，營業天數較上月減少；(2)新台幣貶值，企業持有之外匯存款，不願作即期賣匯，改辦理換出美元，銀行承作後與壽險業辦理換入美元交易軋平，至銀行間換匯市場拋補之交易因而減少；(3)因部份長天期換匯交易價格接近低點，壽險業增加承作，致長天期交易比重大幅提高，週轉率因而降低。

銀行間外幣拆款市場交易方面(見圖4.5)，97年11月交易量為1,354.87億美元，較上月減5.0%，主要因全球經濟景氣持續低迷，銀行承作外幣放款轉趨保守，以及銀行外匯存款增加，外幣資金需求減少，交易量因而減少。12月交易量為1,380.00億美元，較上月增加1.9%，惟日平均交易量減少16.7%，主要因：(1)利率處歷史低檔，且適逢耶誕及新年假期，銀行以1~2週期資金因

應短期資金需求，致隔夜資金拆借減少，週轉率下降；(2)受全球經濟持續衰退影響，企業外幣資金需求減少，加以銀行承作意願亦轉趨保守所致。98年1月交易量為888.80億美元，較上月減少35.6%，主要係因本月適逢元旦及農曆新年，營業日數減少，以及全球經濟衰退加劇，金融市場信用依舊緊縮，銀行資金運用保守，故對外幣拆借需求亦不高。

圖4.5 外幣拆款市場月交易量



四、匯率以外涉及外幣之衍生性金融商品

97年11月至98年1月匯率以外涉及外幣之衍生性金融商品交易金額為1,222.62億美元，較上年同期成長18.2%。其中，以外幣換利交易金額最多，外幣利率期貨交易居

次，此二種產品分別占匯率以外涉及外幣之衍生性金融商品交易量之64.6%及27.0%。與上年同期比較，各交易類別中，以外幣換利交易比重提升37.6個百分點最多，主要係因本期與利率有關之避險需求增加，促使銀行及客戶積極從事利率避險交易；外幣利率期貨交易比重則較上年同期下降28.4個百

分點最大，主要係因上年同期受美國次級房貸市場影響，市場波動較大，致該期交易量大。若與上期比較，交易比重上升最多者為外幣換利交易，增幅達18.4個百分點（見表4.2）。

表4.2 匯率以外涉及外幣之衍生性金融商品的交易金額

單位:百萬美元

年 / 月	外幣換利	外幣遠期利率協議	外幣利率選擇權	外幣利率期貨	商品價格交換及選擇權	股價指數選擇權	信用衍生品	合計
94	78,528	25,089	23,668	29,385	4,594	389	581	162,235
95	69,219	24,796	11,970	40,992	1,827	1,005	964	150,772
96	93,072	12,958	17,475	176,723	6,947	627	5,243	313,044
97	205,911	18,799	8,860	172,918	17,875	126	3,586	428,075
96 / 11	10,873	3,749	1,722	21,822	1,265	40	720	40,191
12	5,208	1,580	1,075	10,574	194	20	280	18,930
97 / 1	11,848	3,398	1,856	25,040	1,850	84	205	44,280
2	17,866	4,536	442	16,856	523	1	164	40,387
3	33,115	500	2,904	17,966	1,355	9	154	56,003
4	12,199	1,220	549	11,524	1,446	9	391	27,339
5	11,646	1,125	696	13,304	880	0	662	28,313
6	13,510	720	565	14,265	1,683	19	832	31,594
7	17,377	700	225	14,758	3,143	0	169	36,372
8	13,579	360	274	13,348	1,876	4	322	29,763
9	19,154	890	637	14,539	1,062	0	251	36,533
10	10,645	1,990	610	12,901	1,140	0	234	27,519
11	14,253	1,470	62	8,438	1,291	0	90	25,603
12	30,721	1,890	40	9,979	1,626	0	113	44,369
98 / 1	34,050	1,700	471	14,640	1,238	0	190	52,290

五、外匯自由化與外匯管理

本行為持續落實自由化與國際化政策，並促進銀行外匯業務的健全發展，除持續同意指定銀行申請辦理各項新種外匯業務，並

於1月修正「中央銀行收受銀行業轉存款作業要點」，增列銀行業得申請將其外匯存款轉存本行，以調節外匯供需，促進金融穩定，並增加銀行外幣資金運用管道。

國際經濟金融情勢（民國97年第4季）

壹、概述

上（2008）年以來，美國次級房貸問題持續擴大蔓延，國際金融情勢惡化，先進經濟體景氣疲弱，進而衝擊新興經濟體，導致全球景氣明顯下滑。

多數國際機構預測本年全球經濟成長率將明顯下滑，甚至轉呈負成長。其中，國際

貨幣基金（IMF）於3月預測本年全球經濟成長率將由上年之3.2%大幅降至-1.0~-0.5%（請參閱表1）。環球透視機構（Global Insight Inc.）3月公布的預測值亦由上年之2.2%降至-2.2%。

表1 全球經濟成長展望

單位：%

區域別或國別	2007	2008	2009
全球	5.2 (4.0)	3.2 (2.2)	-1.0~-0.5 (-2.2)
先進經濟體	2.7	0.8	-3.5~-3.0
OECD國家	2.7	1.4	-0.4
美國	2.0	1.1	-2.6 (-3.7)
日本	2.4	-0.6	-5.8 (-6.7)
德國	2.5	1.3	-2.5 (-3.3)
英國	3.0	0.7	-2.8 (-3.5)
歐元區	2.6	0.8	-3.2 (-3.0)
四小龍	5.6	2.1	-3.9
台灣	5.7	0.12	-4.0 (-4.9)
香港	6.4	2.5	2.0 (-2.8)
新加坡	7.8	1.1	-4.9 (-4.6)
南韓	5.0	2.5	-4.0 (-4.1)
東協五國	6.3	5.4	2.7
泰國	4.9	2.6	4.0 (-2.7)
馬來西亞	6.3	4.6	3.8 (-1.1)
菲律賓	7.2	4.6	3.5 (1.1)
印尼	6.3	6.1	4.5 (2.3)
越南	8.5	6.2	5.5 (3.7)
中國大陸	13.0	9.0	6.7 (5.7)
印度	9.2	7.4	5.1 (4.3)
其他新興市場暨發展中國家	8.3	6.1	1.5~2.5

註：先進經濟體共29個經濟體，包括G7、歐元區、澳、紐及亞洲新興工業經濟體（四小龍）等國；其他新興暨發展中國家，為先進經濟體以外國家共146國，包括非洲、中歐及東歐、俄羅斯、中國大陸、印度、東協、中東及中南美洲國家等。

資料來源：全球、先進經濟體、美國、日本、歐元區、其他新興市場暨發展中國家預測值採用IMF World Economic Outlook database, March 2009；香港、泰國、馬來西亞、菲律賓、印尼及越南預測值採用IMF Regional Economic Outlook: Asia and Pacific, November 2008，其餘國家及地區則採用IMF World Economic Outlook Update, January 2009；()內資料係採用Global Insight World Economic Outlook, March 2009；OECD國家資料採用OECD Economic Outlook, No.84, November 2008。

在物價方面，隨國際原物料價格呈先漲後跌走勢，上年多數國家躉售物價指數（WPI）年增率及消費者物價指數（CPI）年增率，於第3季達到高點後轉趨下滑。由於原物料價格回跌，加上比較基期已高，預期本年CPI年增率將大幅滑落。Global Insight Inc.預測本年全球通膨率將由上年之5.0%降至1.2%；IMF預測本年先進經濟體通膨率將由上年之3.5%降至0.3%。

為提振景氣，上年以來，美國、日本、英國、澳洲及部分亞洲新興國家陸續推出各項振興經濟方案，包括以減稅或退稅方式激勵民間消費、擴大公共支出、促進就業、援助房市與其他產業等措施。就貨幣政策而言，為舒緩美國次級房貸風暴帶來的信用緊縮與金融危機，美、英等國陸續降息，例如，美國聯邦準備理事會（Fed）前年9

月至上年12月間，十度調降聯邦資金利率目標；歐洲中央銀行（ECB）、英格蘭銀行（BOE）、日本央行、澳洲及紐西蘭等國央行，亦自上年7月以來分別多次調降政策利率。

在亞洲國家方面，上年9月以來，受全球景氣低迷影響，多數國家改採寬鬆貨幣政策。迄今，中國共五度調降存款及放款基準利率，以及四度調降存款準備率，南韓六度調降基準利率，其他如馬來西亞、泰國、印尼、菲律賓亦多次調降其官方利率。

此外，各國政府紛紛採取各項措施因應此波金融危機^{註1}。同時，國際間包括七大工業國（G7）、IMF、歐盟等，均展開史上空前的全球性大規模合作與協調行動，以穩定經濟與金融體系。

貳、美國經濟衰退，Fed降息並挹注市場資金

一、內外需明顯萎縮，經濟衰退程度加深

受金融危機影響，上年第4季，美國經濟成長率(與上季比，換算成年率)由第3季之-0.5%大幅下滑至-6.3%（圖1）。其中，消費者支出成長率由第3季之-3.8%降至-4.3%，主要係耐久財支出成長率由-14.8%降至-22.1%所致；民間投資成長率亦由第3季之0.4%大幅降至-23.0%，其中

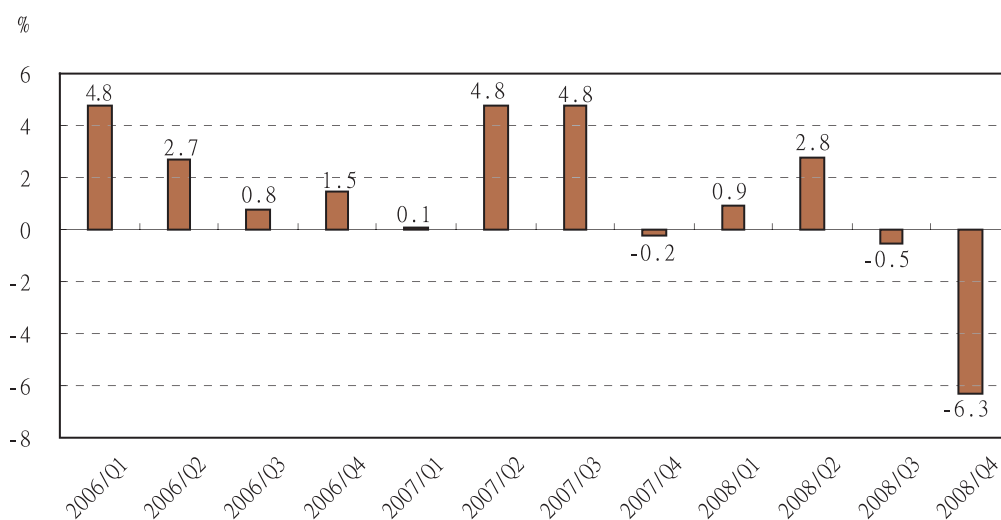
住宅固定投資及非住宅固定投資均分別降至-22.8%及-21.7%。政府支出成長率由5.8%降至1.3%。輸出入方面，輸出成長率由第3季之3.0%大幅降至-23.6%，輸入成長率則由第3季之-3.5%續降至-17.5%。根據美國海關貿易統計，上年第4季出、進口分別衰退4.0%及9.4%，貿易入超則為1,726億美元，年增率為-17.2%。本年1月出、進口分別衰退21.3%及27.0%，貿易入超則為438億美

元，較上年同期大幅萎縮35.3%

上年第4季工業生產指數年增率為-6.1%，本年1至2月平均則再降至-10.7%（表2），且本年2月供應管理學會（ISM）製造業指數雖由1月之35.6%微升至35.8%，但遠低於50%之持平門檻，顯示製造業部門景氣仍不樂觀。勞動市場方面，受次級房貸問題惡化影響，上年第4季失業率由第三季之6.0%升為6.9%，至本年2月已升至8.1%，當

月非農業部門就業人口亦較1月減少65萬1千人，顯示就業市場情況不佳。而上年第4季製造業部門勞動生產力年增率為-1.1%，低於第三季之0.5%。在消費者信心方面，美國消費者信心指數本年2月降至25.3之歷史低點，3月略升至26.0，顯示消費者對經濟前景仍感悲觀。本年3月4日公布的Fed褐皮書報告顯示，1月至2月底全美各地經濟活動持續疲軟，消費者支出持續下滑。

圖1 美國經濟成長率



Fed 於本年1月預測今、明兩年經濟成長率分別為-1.3~-0.5%及2.5~3.3%，失業率則分別為8.5~8.8%及8.0~8.3%。

二、物價上漲壓力明顯減緩

美國上年第4季生產者物價指數（PPI，僅含最終產品價格）年增率為1.6%，本年1至2月平均續降至-1.2%，主要係能源價格下

跌所致；而剔除能源與食品之核心PPI年增率由4.3%略降為4.1%。上年第4季CPI年增率為1.6%，本年1至2月平均則降為0.1%，主要係能源、運輸等價格下跌，加上消費需求下降所致；而扣除能源與食品之核心CPI年增率由2.0%略降為1.8%。另外，上年第4季剔除能源與食品之核心個人消費支出物價指數(Core PCEPI)年增率為2.0%，本年1至2月

平均降至1.8%，物價上漲壓力明顯減緩。Fed 於本年1月預測今、明兩年核心PCEPI年增率分別為0.9~1.1%及0.8~1.5%。

三、Fed降息並大力挹注資金因應

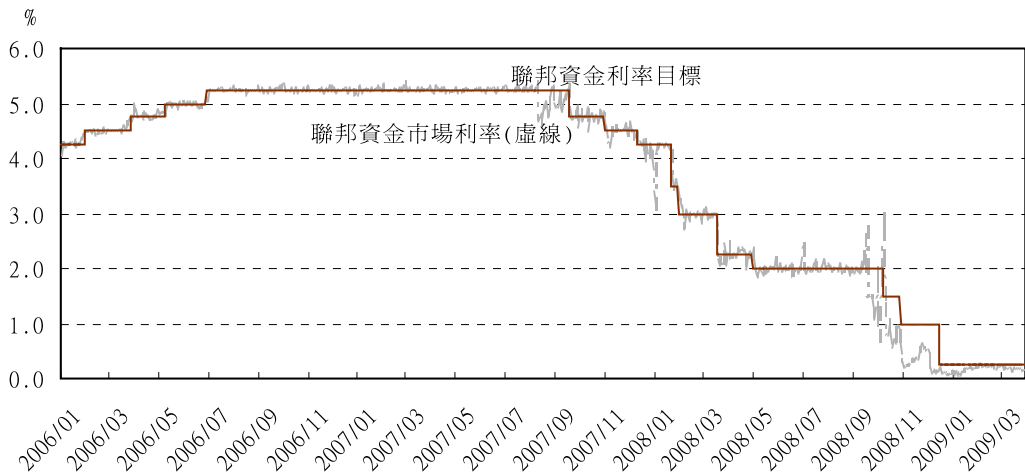
美國聯邦公開市場委員會（FOMC）於上年12月將聯邦資金利率目標由1%降至0~0.25%（圖2），為自前年9月以來第十次調降資金利率目標。本年3月集會則維持聯邦資金利率目標不變。

表2 美國重要經濟指標

年 / 月	經濟成長率 %	失業率 %	工業生產年增率 %	核心消費者物價指數 (1982-84=100)	消費者物價指數 (1982-84=100)	生產者物價指數 (1982=100)	貿易收支 (百萬美元)
				年增率 %	年增率 %	年增率 %	
2006	2.8	4.6	2.2	2.5	3.2	3.0	-817,304
2007	2.0	4.6	1.7	2.3	2.8	3.9	-794,483
2008	1.1	5.8	-1.8	2.3	3.8	6.3	-799,597
2008/3	0.9	5.1	1.5	2.4	4.0	6.7	-58,454
4		5.0	0.4	2.3	3.9	6.4	-70,749
5		5.5	0.2	2.3	4.2	7.3	-67,845
6	2.8	5.6	-0.1	2.4	5.0	9.1	-71,263
7		5.8	-0.7	2.5	5.6	9.9	-85,181
8		6.2	-2.0	2.5	5.4	9.7	-72,608
9	-0.5	6.2	-6.2	2.5	4.9	8.8	-73,968
10		6.6	-4.3	2.2	3.7	5.2	-74,468
11		6.8	-5.9	2.0	1.1	0.4	-49,990
12	-6.3	7.2	-8.2	1.8	0.1	-0.9	-48,108
2009/1		7.6	-10.1	1.7	0.0	-1.0	-43,843
2		8.1	-11.2	1.8	0.2	-1.3	

資料來源：Board of Governors of the Federal Reserve System、Bureau of Economic Analysis及Bureau of Labor Statistics。

圖2 美國聯邦資金利率目標與市場利率



面對金融風暴與經濟衰退的嚴峻情勢，美國政府已採取多項措施^{註2}。這些措施使得部分金融市場恢復穩定，商業本票市場獲得改善、貨幣市場共同基金趨於穩定，公司債發行逐漸增加。惟證券化市場仍然未見改善，金融機構仍處於鉅大的壓力下。此外，全球經濟衰退會影響美國的出口表現與金融

情勢，而經濟疲軟與金融情勢惡化也會相互影響，形成惡性循環。

此外，本年1月歐巴馬政府與國會即針對金融危機所引發的經濟衰退，陸續提出因應對策^{註3}，通過相關法案，歐巴馬總統並且提出2010年美國政府預算案^{註4}。

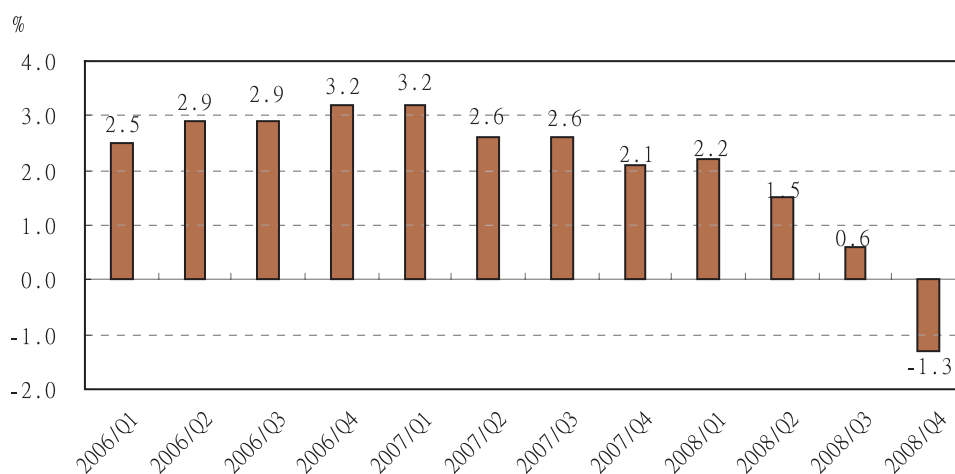
參、歐元區經濟轉呈負成長，ECB調降政策利率

一、受區內經濟體景氣轉劣拖累，經濟轉呈負成長

上年第4季，歐元區經濟成長率（與上季比，換算成年率）由第3季之0.6%降至-1.3%；（圖3）與上季比之季變動率則由第3季之-0.2%降至-1.5%。就季增率觀之，家計部門消費支出、政府部門支出以及固定

資本形成成長率分別由第3季之0.1%、0.9%及-0.6%降至-0.9%、-0.6%及-2.7%；輸出、入成長率亦分別由第3季之0.0%及1.4%降至-7.3%及-5.5%。全年經濟成長率則由前年之2.6%下滑至0.8%。ECB本年3月預測今、明兩年歐元區經濟成長率分別為-3.2~-2.2%及-0.7~-0.7%。

圖3 歐元區經濟成長率



上年第4季，歐元區內之德國經濟成長率由第3季之1.4%降至-1.6%，季變動率則由第3季之-0.5%降至-2.1%，為連續第3季負成長。就季增率觀之，家計部門消費支出、政府部門支出以及固定資本形成成長率分別由第3季之0.3%、0.3%及0.2%降至-0.1%、0.0%及-2.7%；至於輸出、入成長率則分別由第

3季之-0.3%及4.1%降至-7.3%及-3.6%。全年經濟成長率由前年之2.5%下滑至1.3%。

在勞動市場方面，歐元區失業率自上年4月以來轉呈上升趨勢，本年1月升至8.2%（表3）。其中，德國本年2月失業率升至8.5%；而法國上年第4季失業率亦由第3季之7.2%升至7.8%。

表3 歐元區重要經濟金融指標

年 / 月	經濟成長率 %	失業率 %	工業生產 (不包括營建業) 年增率 %	出口 年增率 %	進口 年增率 %	貿易收支 (百萬歐元)	M3 年成長率 %	調和消費者物價指數 (HICP) 年增率 (2005=100) %	主要再融通操作之最低投標利率 %
2006	2.9	8.3	4.0	11.1	13.2	-7,672	8.5	2.2	3.50
2007	2.6	7.4	3.5	8.5	5.9	29,043	11.1	2.1	4.00
2008	0.8	7.5	-1.8	3.8	8.1	-33,233	9.5	3.3	2.50
2008/4		7.3	3.7	16.8	16.6	2,910	10.4	3.3	4.00
5		7.4	-0.4	3.3	7.8	-3,456	10.0	3.7	4.00
6	1.5	7.4	-0.6	5.0	11.5	533	9.6	4.0	4.00
7		7.5	-1.5	9.8	16.8	-2,507	9.2	4.0	4.25
8		7.5	-1.6	-2.7	6.8	-9,315	8.8	3.8	4.25
9	0.6	7.6	-3.1	9.0	16.1	-4,510	8.7	3.6	4.25
10		7.8	-5.9	0.0	4.2	27	8.7	3.2	3.75
11		7.9	-8.2	-11.5	-4.6	-6,173	7.7	2.1	3.25
12	-1.3	8.0	-11.5	-3.1	-5.1	-1,125	7.6	1.6	2.50
2009/1		8.2		-23.9	-22.1	-10,497	6.0	1.1	2.00
2							5.9	1.2	2.00
3									1.50

資料來源：ECB、Eurostat及Thomson Datastream。

歐元區經濟信心指數 (Economic Sentiment Indicator, ESI) 則不斷下滑，本年3月降至64.6，創1985年1月有統計數據以來之歷史新低。德國Ifo經濟研究機構，3月公布的企業信心指數亦降至82.1之歷史新低。

二、通貨膨脹風險持續下降

受國際原油及食品類價格滑落影響，

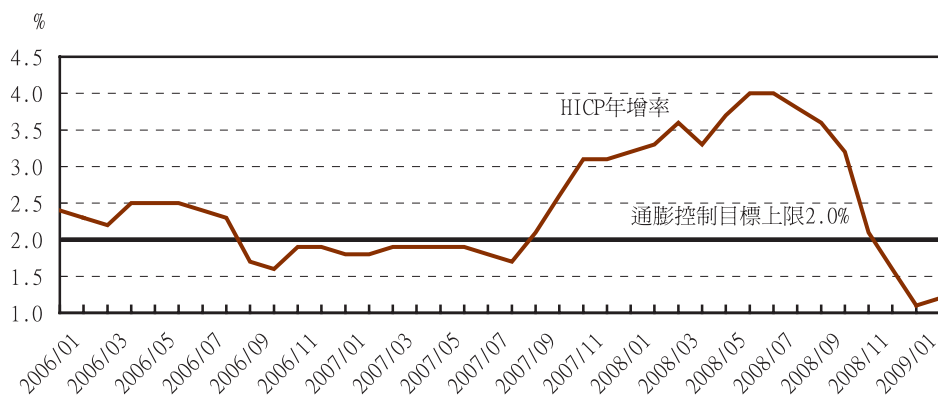
上年8月以來歐元區調和消費者物價指數 (HICP) 年增率轉呈下降趨勢，本年1至2月平均降至1.2% (圖4)。ECB本年3月預測今、明兩年歐元區通膨率分別為0.1~0.7%及0.6~1.4%。至於扣除能源及未加工食品之核心HICP年增率亦呈減緩走勢，至本年2月降為1.7%。

廣義貨幣總計數M3年增率由2007年11

月之12.3%高點下滑，至本年2月為5.9%，惟仍超過ECB認為不危及中期物價穩定之4.5%目標水準。對民間部門放款成長力道亦持續

減緩，至本年1月消費信用年增率與家計部門房貸金額年增率各降為1.0%及1.3%。

圖4 歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率

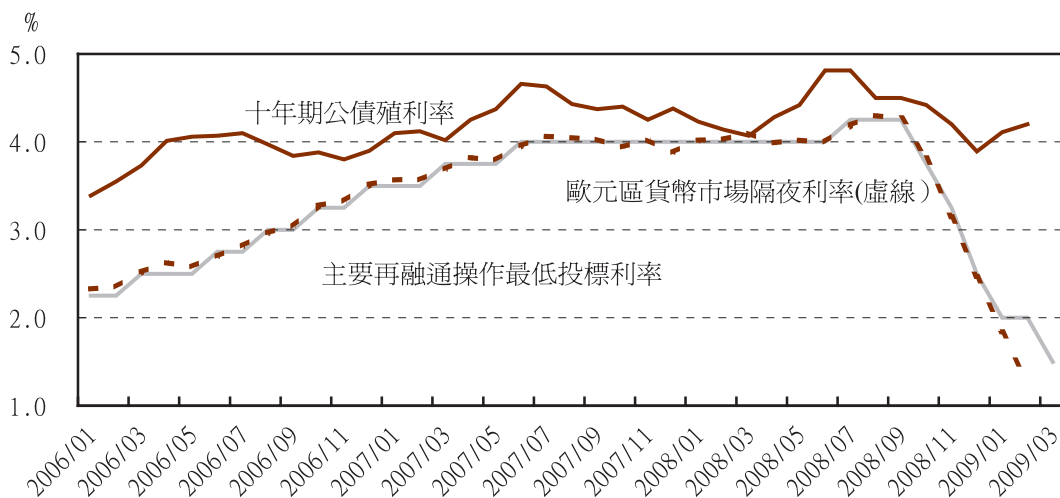


三、ECB政策利率降至歷史新低

ECB管理委員會 (Governing Council) 於3月5日宣布調降政策利率 (主要再融通操作之最低投標利率) 0.5個百分點至1.50%之歷史新低 (圖5)，主要係因全球及歐元區之需求疲軟，經濟活動不斷衰退，金融情勢

依然嚴峻，加上通貨膨脹壓力和風險持續下降，預期今、明兩年通膨率均將低於2%的目標水準；此外，貨幣擴張顯著放緩，金融市場及經濟前景仍存在高度不確定性，為維持中期物價穩定，繼續支撐歐元區家計部門的購買力，創造就業機會與穩定金融狀況，降息有助於達成上述目標。

圖5 歐元區官方及長短期市場利率



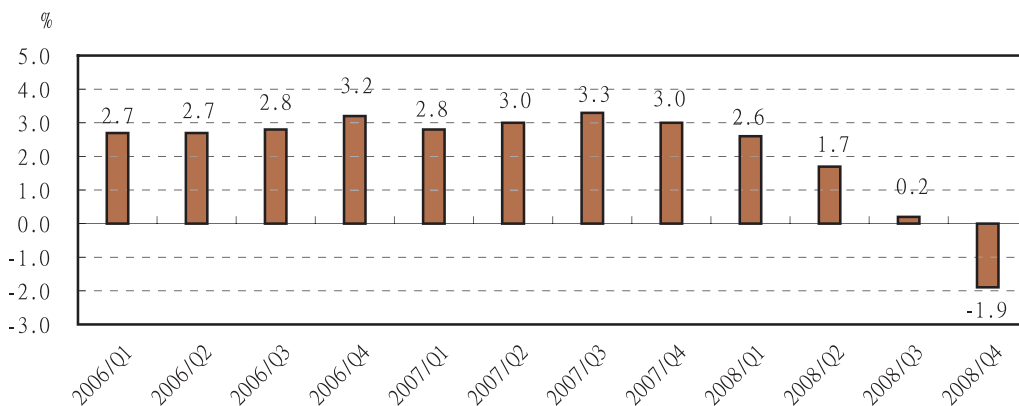
肆、英國經濟衰退，BOE降息並採第二波紓困計畫

一、內外需萎縮，經濟持續衰退

英國上年第4季經濟成長率由第3季之0.2%降至-1.9%（圖6）；與上季比之季變動率則由第3季之-0.7%降至-1.5%，為連續第2季負成長。就季增率分析，在生產面，工業、服務業及營建業產出成長率，

分別由第3季之-1.7%、-0.5%及-0.4%降至-4.5%、-0.9%及-1.1%。在支出面，固定資本形成及家計部門支出分別較第3季衰退1.8%及0.7%，輸出、入則分別較第3季衰退5.5%及5.9%。勞動市場方面，失業率自上年初以來轉呈上升趨勢，至第4季為6.3%。

圖6 英國經濟成長率



房屋市場方面，受失業率上升、民眾所得減少及金融市場動盪不安等影響，英國主要房貸機構Halifax房價指數年增率持續下滑，至本年2月為-17.7%。

二、物價上漲壓力減緩

隨國際商品價格走軟，英國CPI年增率自上年9月之5.2%高點逐月下滑，本年1月降至3.0%，2月則略升至3.1%（表4、圖7）；英鎊貶值雖帶來部分進口物價上漲壓力，但因能源、食物價格下跌，加以短期性商品與服務增值稅調降，整體物價上漲壓力減緩。

三、BOE連續降息及紓困計畫雙管齊下

鑒於全球經濟持續惡化，消費者信心低迷及信貸市場緊縮，失業率亦顯著攀升；英國上年第4季民眾消費支出減少、企業投資及存貨快速下降，且調查顯示本年初經濟情況仍將面臨衰退，BOE預期中期通膨率可能低於2%。貨幣政策委員會為了強化貨幣供給及信用狀況，以引導通膨率在中期內符合其2%之目標水準，於3月5日再度將該行之官方利率調降0.5個百分點至0.5%之歷史新低（圖8）。此為上年10月以來連續第6個月

降息，累計降幅達4.5個百分點。

為刺激景氣，英國政府繼上年11月提出200億英鎊的振興經濟方案後，本年初再宣布未來兩年內將花費100億英鎊投入基礎建設計畫^{註5}。金融市場方面，有鑑於銀行信貸

狀況仍十分嚴峻，於本年1月宣布第二波銀行紓困計畫^{註6}，以增加銀行放款意願，舒緩信用緊縮的狀況，並有效活絡銀行之資金取得管道。

表4 英國重要經濟金融指標

年 / 月	經濟成長率 %	失業率* %	工業生產年增率 %	出口年增率 %	進口年增率 %	貿易收支 (十億英鎊)	硬幣鈔券在外流通量之年成長率 %	消費者物價指數 (CPI) 年增率 (2005=100) %	英格蘭銀行支付商業銀行存款準備之官方利率%
2006	2.8	5.5	0.7	15.6	11.2	-58.04	5.2	2.3	5.00
2007	3.0	5.2	0.4	-10.1	2.9	-91.42	4.7	2.3	5.50
2008	0.7	6.5	-2.9	12.0	9.1	-93.33	6.2	3.6	2.00
2008/4		5.2	0.0	16.1	16.4	-7.77	5.2	3.0	5.00
5		5.4	-1.9	16.2	13.6	-7.94	6.0	3.3	5.00
6	1.7	5.5	-2.3	16.8	15.9	-8.40	5.7	3.8	5.00
7		5.7	-2.3	21.0	15.0	-8.03	5.8	4.4	5.00
8		5.8	-3.2	14.0	9.5	-7.75	4.9	4.8	5.00
9	0.2	6.0	-3.4	15.7	7.2	-7.49	5.2	5.2	5.00
10		6.1	-5.9	9.1	4.1	-7.32	6.0	4.5	4.50
11		6.3	-7.8	-0.5	-0.6	-8.11	6.4	4.1	3.00
12	-1.9	6.5	-9.2	1.2	-2.5	-6.75	6.6	3.1	2.00
2009/1							6.4	3.0	1.50
2							8.4	3.1	1.00
3									0.50

*:當月失業率數值係為當月及前後月等三個月的失業率平均數。

資料來源：National Statistics of UK 及 Thomson Datastream。

圖7 英國消費者物價指數 (CPI) 年增率

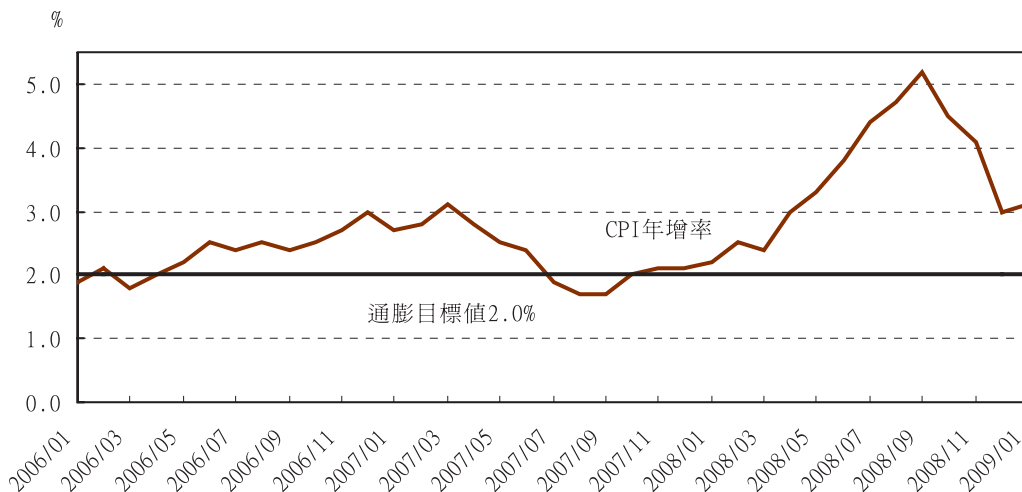
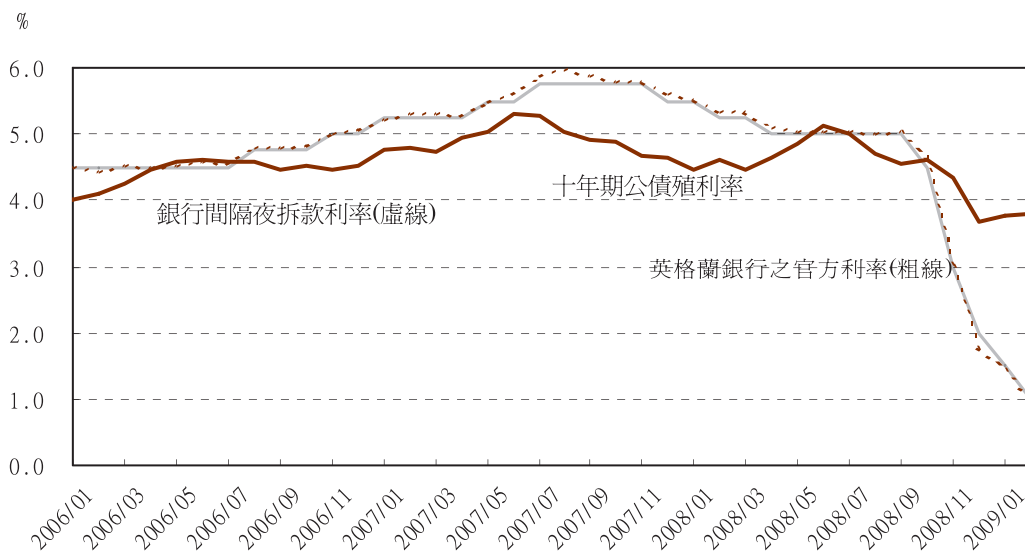


圖8 英國官方及長短期市場利率



伍、日本經濟大幅衰退，物價下跌風險升高

一、內外需不振，連續3季經濟負成長

日本上年第4季實質GDP較第3季衰退3.2%，換算年率為衰退12.1%（圖9），遠低於第3季之-1.4%，為連續3季負成長。實質GDP季增率之-3.2%中，內需及外需之貢獻分別為-0.1及-3.1個百分點。內需方面，民間企業設備投資及民間消費支出分別較第3季衰退5.4%及0.4%；外需方面，輸出較上季衰退13.8%，輸入則成長3%。上年全年經濟成長率為-0.6%，低於前年之2.4%。日本央行於本年1月22日發表之經濟展望報告，對日本2009會計年度之經濟成長率預測值為-2.0%。

因全球景氣減緩，需求不振，日本之半導體、電子零組件及運輸設備減產，上年第4季工業生產年增率降為-14.8%（表5），全年則為-3.4%，創下2003年以來首次負成長；本年1月降為-31.0%，2月續降至-38.4%，創歷來單月新低。對外貿易方面，上年貿易出超為2.1兆日圓，較前年大幅萎縮80.9%，創1983年以來最低貿易出超紀錄，主要係汽車、電子產品等出口大幅衰退所致。本年1月貿易入超達9,560億日圓，創下史上單月最高入超紀錄，2月則出超821億日圓，為上年10月以來首度出超。

圖9 日本經濟成長率

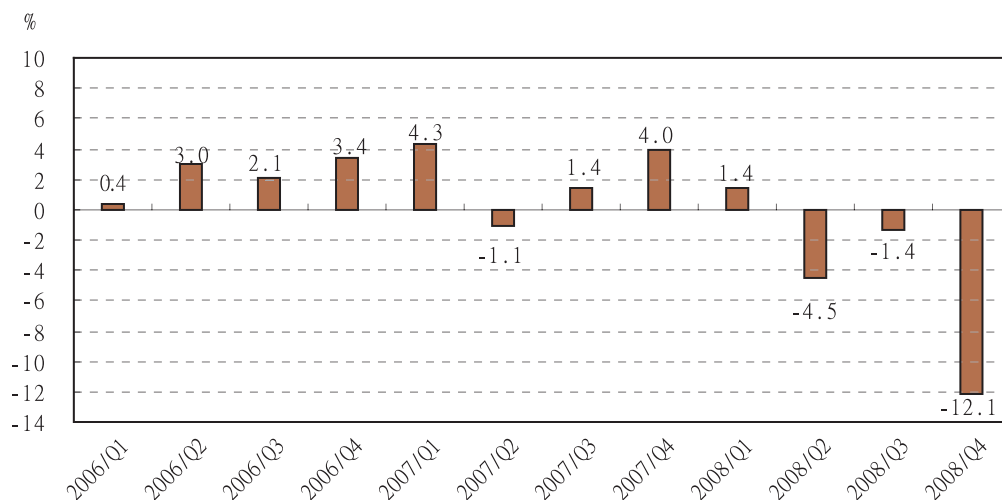


表5 日本重要經濟指標

年/月	經濟成長率 %	失業率 %	工業生產年增率 %	消費者物價指數 (2005=100)		企業物價指數 (2005=100)	出口年增率 %	進口年增率 %	貿易收支 (億日圓)
				總合年增率 %	剔除生鮮食品年增率 %	年增率 %			
2006	2.0	4.1	4.5	0.3	-0.5	2.2	14.6	18.3	79,019
2007	2.4	3.9	2.8	0.0	0.0	1.8	11.5	8.6	107,955
2008	-0.6	4.0	-3.4	1.4	1.5	4.6	-3.5	8.0	20,633
2008/3	1.4	3.8	-0.7	1.2	1.2	3.9	2.2	11.4	10,962
4		4.0	1.9	0.8	0.9	4.0	3.9	12.2	4,587
5		4.0	1.1	1.3	1.5	4.9	3.6	4.8	3,411
6	-4.5	4.1	0.0	2.0	1.9	5.8	-1.8	16.7	1,041
7		4.0	2.4	2.3	2.4	7.3	7.9	18.2	819
8		4.1	-6.9	2.1	2.4	7.4	0.2	17.1	-3,142
9	-1.4	4.0	0.2	2.1	2.3	6.8	1.5	28.8	910
10		3.8	-7.1	1.7	1.9	5.0	-7.9	7.4	-752
11		4.0	-16.6	1.0	1.0	2.8	-26.8	-14.4	-2,275
12	-12.1	4.3	-20.8	0.4	0.2	1.1	-35.0	-21.5	-3,222
2009/1		4.1	-31.0	0.0	0.0	-0.3	-45.7	-31.9	-9,560
2		4.4	-38.4	-0.1	0.0	-1.1	-49.4	-43.0	821

資料來源：日本內閣府及Thomson Datastream。

勞動市場方面，上年第4季失業率與第3季持平，同為4.0%，全年失業率則為4.0%；本年1月略升為4.1%，2月更升至4.4%。另工作機會供求比自上年1月回落至1以下後，呈逐步下滑走勢，至本年2月已降至0.57，顯示

近期勞動市場疲軟現象趨向嚴重。

二、物價下跌風險升高

日本上年第4季國內企業物價指數年增率，由第3季之7.1%降至3.0%，本年1、2月

續降至-0.3%與-1.1%，主要係因鋼鐵製品，以及化學與其相關製品價格下跌所致。上年第4季CPI年增率由第3季之2.2%降至1.0%，本年1月續降至0%，2月更降至-0.1%，主要係交通與通信費用下跌所致；上年第4季剔除生鮮食品之核心CPI年增率為1.0%，低於第3季之2.4%，本年1、2月續降為0%，物價下跌風險升高。

三、貨幣政策持續寬鬆

日本央行於上年10月及12月，二度調降無擔保隔夜拆款利率目標及基準貼放利率各0.4及0.45個百分點，至0.1%及0.3%，為2001

年3月以來連續兩度降息。此外，為協助企業取得融資，除擴大貨幣政策操作擔保品的範圍（如公司債、商業本票等）外，亦宣布將在本年9月底前買斷3兆日圓商業本票，及在本年底前買斷1兆日圓的公司債。另為提供以海外市場為主的本國企業融資，宣布將於本年3月底前從外匯存底中提撥50億美元，貸放給日本協力銀行（JBIC），供其承作外幣放款。而為健全日本金融機構的資本結構，鼓勵銀行業放款，亦宣布將於2010年3月底前自金融機構承購渠等持有的企業股票1兆日圓。

陸、中國經濟成長明顯放緩，貨幣政策維持寬鬆

一、經濟成長連續6季走緩

受全球景氣持續下滑衝擊，中國上年第4季經濟成長率由第3季之9.0%降至6.8%（圖10），出現連續6季降溫現象。上年經濟成長率亦由前年之13.0%降為9.0%，其中，固定資產投資年增率由前年之24.8%升至25.5%，貿易順差年增率則由前年之47.8%降至12.7%。本年1月，因內需疲弱，進口衰退幅度遠大於出口衰退幅度，致貿易順差較上年同期大增100.8%；2月則因進口衰退幅度明顯縮小，致貿易順差較上年同期減少43.5%。上年全年工業生產年增率由前年之

18.5%降至12.9%，本年1至2月平均續降至3.8%。

由於景氣降溫，中國70個城市房屋銷售價格年增率自上年初開始下滑，至本年2月為-1.2%。

二、通膨壓力持續減緩

上年下半年起，由於國際油價大幅回跌，加上食品價格漲勢趨緩，中國CPI年增率逐步下降，本年1至2月平均為-0.3%（圖11）；工業品PPI年增率亦自上年8月之10.1%高點急速降至本年1至2月平均之-3.9%。

圖10 中國經濟成長率

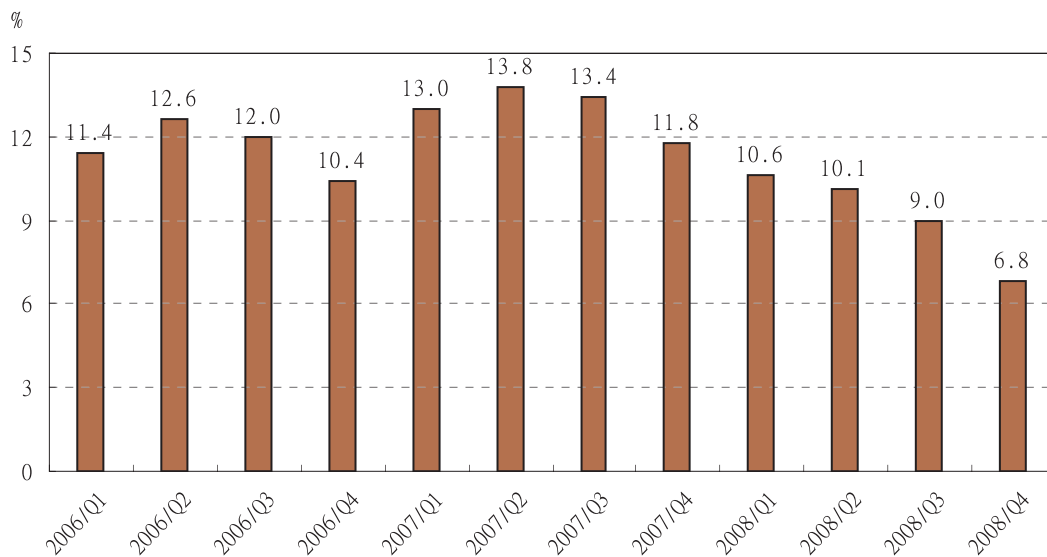
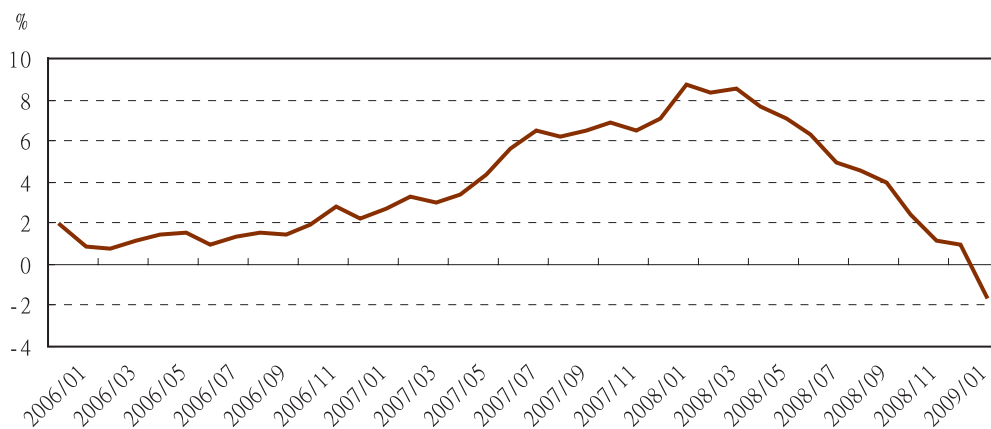


圖11 中國消費者物價年增率



三、貨幣政策維持寬鬆，並推出振興經濟方案

中國人民銀行自上年9月起改採寬鬆貨幣政策，共四度調降存款準備率，目前大型及中小型金融機構存款準備率已分別降至15.5%及13.5%；另分別四度及五度調降存款及放款基準利率，目前1年期存放款基準利

率分別為2.25%及5.31%。

M2年增率自上年5月起呈下滑走勢，至11月為14.8%，之後因寬鬆性貨幣政策效應逐漸顯現而回升，至本年2月為20.5%。另金融機構人民幣放款年增率自上年1月之16.7%降至10月之14.6%後，11月起開始回升，至本年1月為21.3%。

此外，自上年下半年起，中國政府宣布

一系列之振興經濟方案，其中以上年11月推出之4兆人民幣擴大內需方案、12月宣布之

家電下鄉及本年1月起陸續推出之汽車等10大產業振興計畫較具代表性。

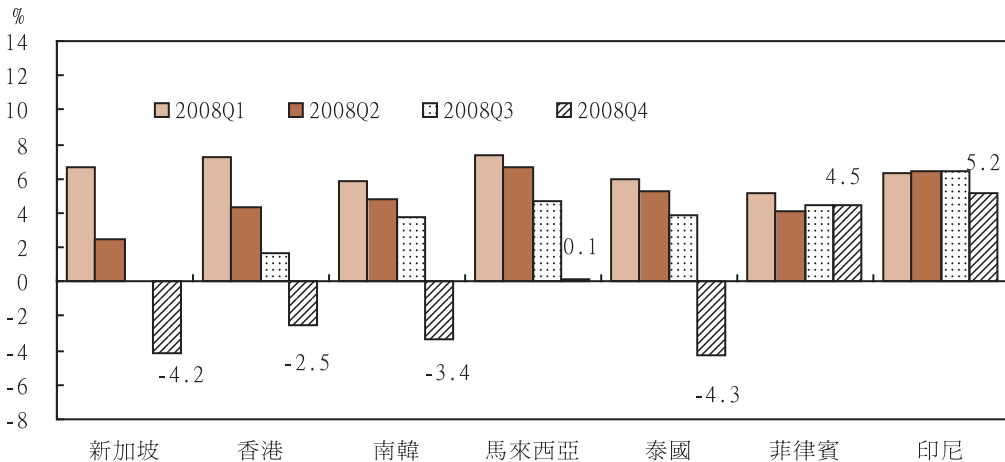
柒、亞洲新興國家經濟成長大幅減緩，各國央行降息因應

上年第4季亞洲新興國家經濟成長普遍趨緩，除印尼、菲律賓與馬來西亞經濟維持正成長，其餘國家均出現負成長（圖12）。

至於全年的經濟成長率均較前年為低，其中又以新加坡的表現最差。

香港上年第4季因出口及民間消費大幅

圖12 亞洲新興國家經濟成長率



下滑，經濟成長率由第3季之1.7%大幅降至-2.5%，全年經濟成長率亦由前年之6.4%降至2.5%。香港統計處預測本年經濟成長率為-3~-2%。

南韓上年第4季因民間消費及出口動能轉弱，經濟成長率由第3季之3.8%大幅降至-3.4%，全年經濟成長率亦由前年之5.0%降至2.5%。南韓財政部預測本年經濟成長率為-2.0%。

新加坡上年第4季因以電子、精密及化

學等為首之產業營收大幅衰退，致經濟成長率由第3季之0.0%大幅降至-4.2%，全年經濟成長率亦由前年之7.8%大幅降至1.1%。新加坡貿工部下修本年經濟成長率預測值至-5~-2%。

馬來西亞上年第4季經濟成長率由第3季之4.7%大幅降至0.1%，主要因出口明顯萎縮所致；全年經濟成長率亦由前年之6.3%降至4.6%。馬來西亞財政部預測本年經濟成長率為-1~1%。

泰國上年第4季受出口成長下滑與旅遊業衰退影響，經濟成長率由第3季之3.9%降至-4.3%，全年經濟成長率亦由前年之4.9%降至2.6%。泰國央行預測本年經濟成長率為0~2.0%。

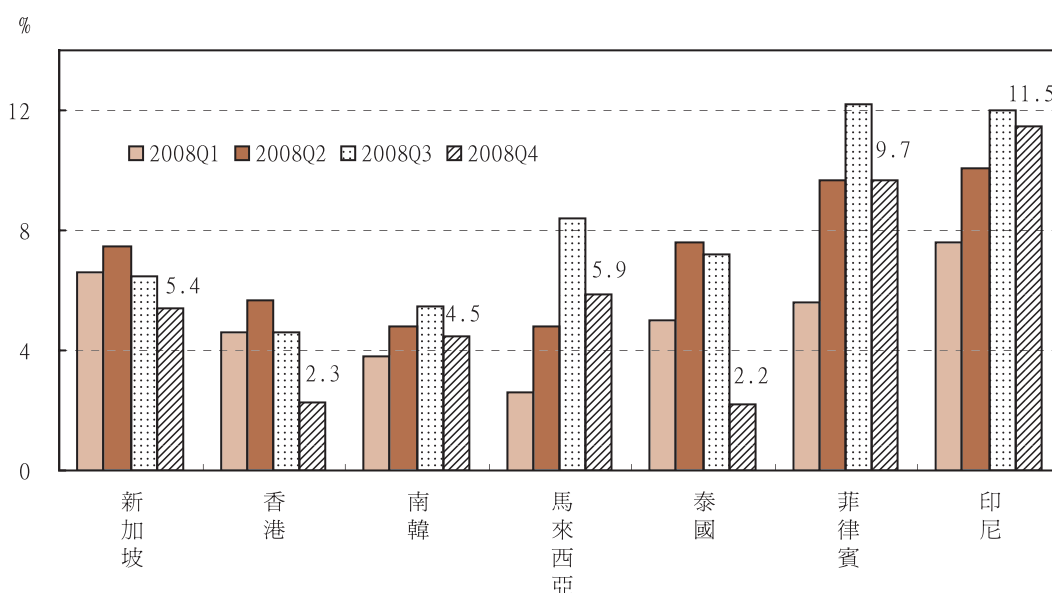
印尼上年第4季由於民間消費及投資下降，經濟成長率由第3季之6.4%降至5.2%，全年經濟成長率亦由前年之6.3%略降至6.1%。菲律賓上年第4季經濟成長率為4.5%，略高於第3季之4.4%，全年經濟成長率則由前年之7.2%大幅降至4.6%。

物價方面，近月來多數亞洲新興國家的

WPI年增率，隨全球需求不振、原物料價格明顯下跌而轉為負數，CPI漲勢亦隨之漸趨緩和（圖13）。其中香港CPI年增率，由上年7月之6.3%高點逐月下滑，至本年2月僅為0.8%；南韓CPI年增率，亦由上年7月之5.9%高點降至本年2月之4.1%；新加坡CPI年增率則由上年6月之7.5%降至本年2月之1.9%；泰國CPI年增率，於上年7月升至9.2%之高點後下滑，至本年2月為-0.1%。印尼及菲律賓CPI年增率亦由上年第3季之兩位數高點，分別降至本年2月之8.6%及7.3%。

貨幣政策方面，上年第4季以來，因全

圖13 亞洲新興國家消費者物價年增率



球景氣低迷，各國均採寬鬆性貨幣政策。香港自前年9月以來跟隨美國十一度降息，目前貼現窗口基本利率為0.5%。南韓自上年10月起，六度調降基準利率共3.25個百分點至

2.0%。馬來西亞自上年11月起陸續調降隔夜拆款政策利率共六碼至2.0%，並將法定存款準備率降至1.0%。泰國自上年12月以來連續三度調降附買回利率共2.25個百分點，目前

政策利率為1.5%。越南於上年10月起連續六度調降基準利率共計7個百分點，目前政策利率為7%。印尼央行自上年12月起連續四度調降利率共1.75個百分點，目前政策利率為7.75%。菲律賓央行於上年12月起三度調

降利率，目前央行對商業銀行的隔夜貸款利率與隔夜存款利率分別為6.75%與4.75%。此外，新加坡上年10月將匯率政策改為「暫不升值（zero percent appreciation）」，為自2003年以來首度放寬貨幣政策。

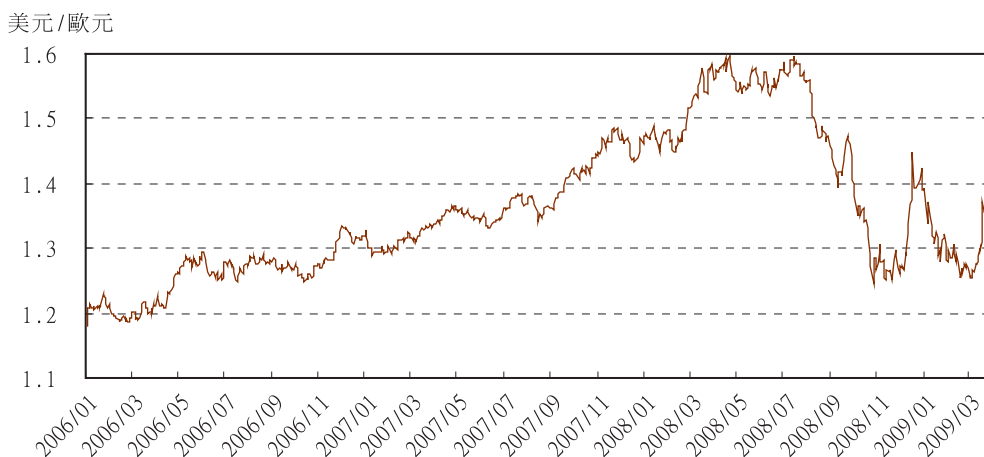
捌、歐元疲軟、日圓回貶，亞洲新興國家貨幣全面走貶

國際匯價方面，歐元兌美元於上年4月22日升達1.5988之歷史新高後回檔盤整。7月中旬起，由於歐元區經濟前景不佳，加上美國多家大型金融機構發生財務危機，投資人大幅進行去槓桿化操作贖回在歐洲投資，歐元回貶，至12月1日為1歐元兌1.2623美元。嗣因Fed大舉降息，使歐元與美元間之利差擴大，歐元反彈回升，至12月17日為1歐元

兌1.4388美元。之後，因美國推出「2009年美國復甦與再投資法案」與「金融穩定計畫」，加以本年1月中ECB降息，歐元區經濟不佳，歐元走軟。3月中旬受Fed宣布將購買包括長期公債等各種債券之影響，激勵歐元一度走強。至3月31日為1歐元兌1.3251美元（圖14），較去年底貶值5.21%。

日圓對美元匯價方面，上年3月17日升

圖14 歐元對美元匯率



抵1美元兌97.42日圓後，由於日本經濟不佳，日圓震盪走貶，至8月15日達1美元兌110.5日圓。之後，由於主要國家降息，促使

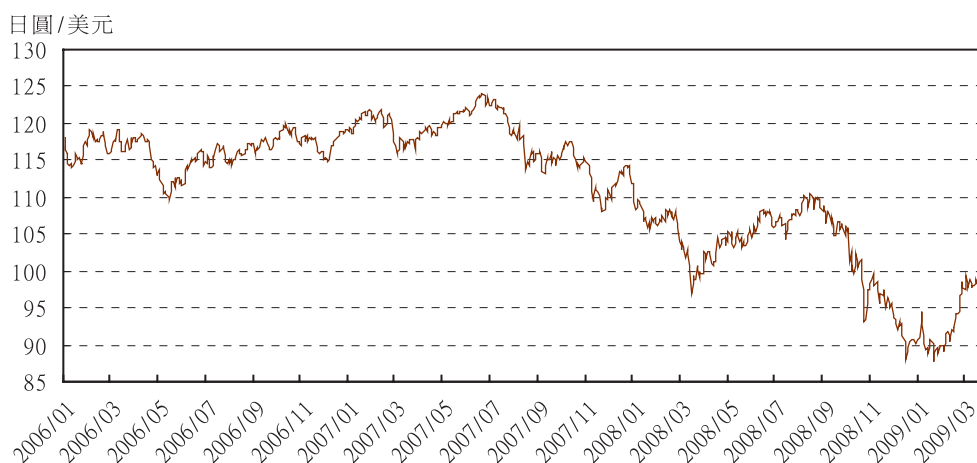
日圓逐利交易反向平倉操作，加上全球外資撤出新興經濟體市場與國際原物料市場，回流美、日，激勵日圓走強，至本年1月22日

曾抵1美元兌88.82日圓之高點。隨後，由於日本貿易逆差擴大，加以工業生產與經濟成長均低於市場預期，日圓回貶，至3月31日

為1美元兌98.85日圓（圖15），較去年底貶值8.34%。

在亞洲新興國家方面，上年下半年以

圖15 美元對日圓匯率



來，受外資持續撤出新興市場、美國贖回海外資產、亞洲各國經濟成長減緩與出口衰退等影響，亞洲新興國家貨幣普遍趨貶，尤以韓元貶幅最大。

本年初以來，南韓由於經濟衰退、對外債務偏高、投資者信心不足，加上市場多認為南韓政府有意促使韓元貶值等因素之影響，韓元大幅走貶，貶值幅度居亞幣之冠；泰國因出口下降與觀光客減少，泰銖呈貶值趨勢；印尼因銅、棕櫚油等大宗出口原物料

價格持續下降而影響出口表現，致印尼盾貶值；菲律賓因外貿表現不佳，復因在國外打工之勞工失業返鄉，恐將不利經濟成長，致菲律賓披索微幅貶值；馬來西亞製造業及出口不振，馬幣因而疲軟；新加坡則受出口衰退影響，新加坡元呈現貶值。

3月31日與去年底比較，韓元、新加坡元、印尼盾、馬來西亞幣、泰銖、菲律賓披索及人民幣，分別貶值8.08%、5.91%、5.67%、5.29%、2.00%、1.60%及0.15%。

玖、美國次級房貸問題持續發酵，國際股市下挫

上年9月中旬起，受多家國際大型金融機構紛紛爆發財務危機，加以先進經濟體景氣急遽下滑之衝擊，國際股市連番重挫。本

年初以來，國際經濟金融情勢持續惡化，美股跌勢加速，其他主要國家股市亦隨之重挫。

亞洲股市方面，本年以來，除中國股市受益於政府的大規模振興經濟方案，致股市強勁反彈外，其餘各國股市普遍走跌。

惟3月中旬起受美國主要銀行1、2月轉呈獲利消息之激勵，美股止跌回升，進而帶動全球股市呈回穩跡象。

3月31日與去年底比較，美國道瓊工業及那斯達克股價指數，分別下跌13.30%及

3.07%，泛歐道瓊指數下挫14.00%，日經股價指數則下滑8.47%（圖16、17、18、19）。至於亞洲其他主要股市，越南、香港、泰國、新加坡及馬來西亞亦分別下跌11.07%、5.64%、4.10%、3.50%及0.48%。上海A股、南韓、菲律賓、印尼及印度，則分別上漲30.28%、7.27%、6.05%、5.80%及0.63%。

圖16 美國道瓊工業股價指數

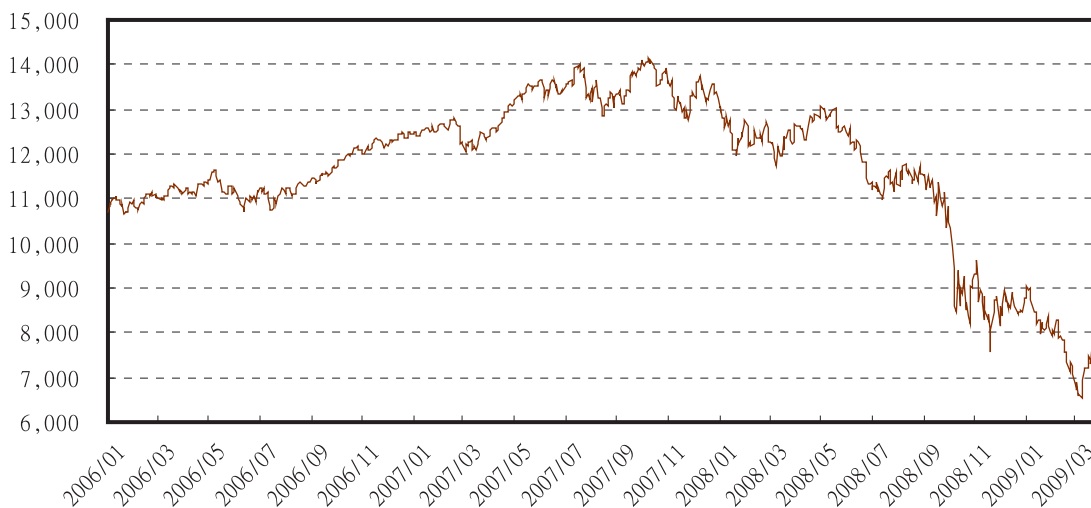


圖17 美國那斯達克股價指數

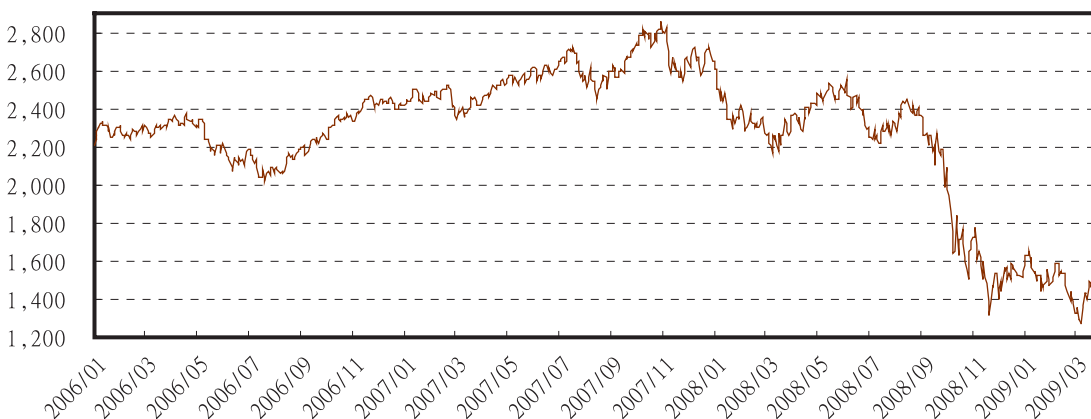


圖18 泛歐股價指數

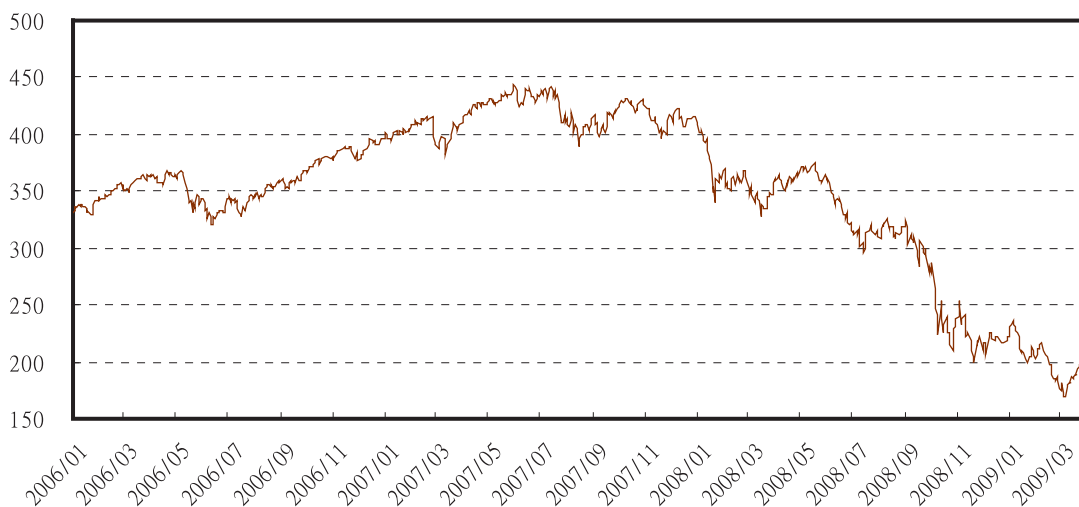
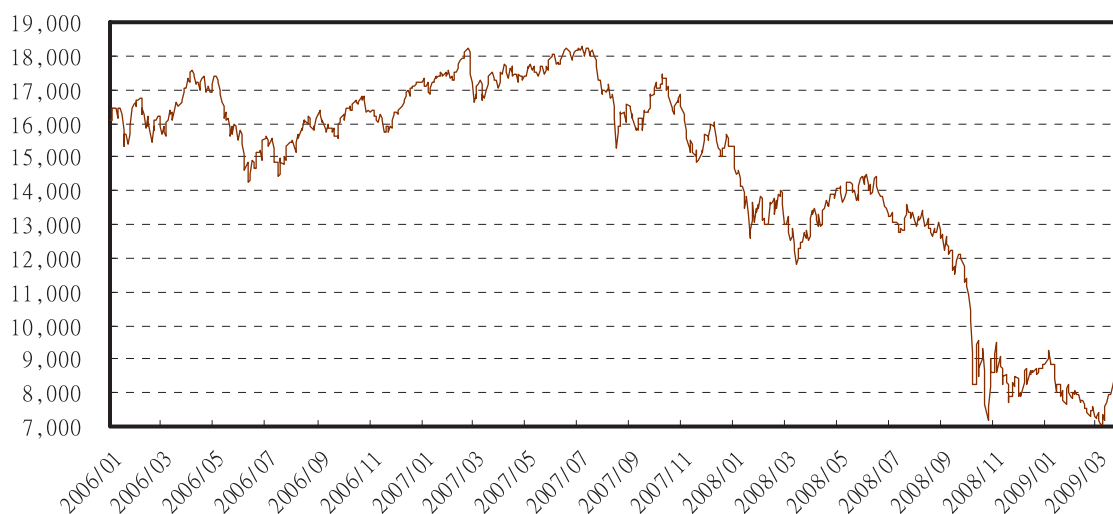


圖19 日本N225股價指數



拾、國際商品價格遽跌後處低檔盤整

Reuters/ Jefferies CRB（以下簡稱CRB）期貨價格指數於上年7月2日升抵473.52 點之歷史高點；之後，隨原油、基本金屬及穀物等價格下跌，CRB期貨指數呈震盪下挫走勢，至本年3月2日為200.34點，創2003年5

月以來新低，近來小幅彈升，至3月31日為220.4點，較去年底小跌4.0%。

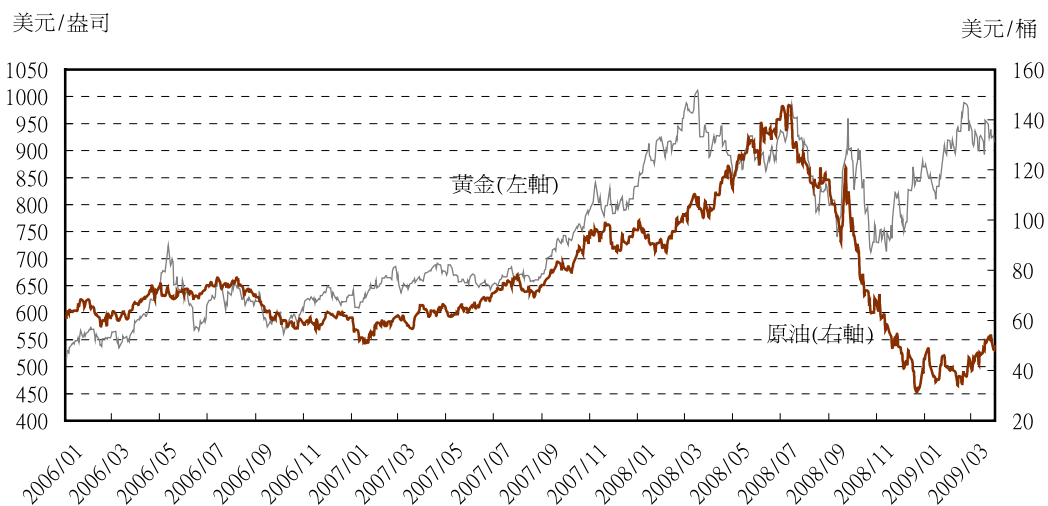
JOC指數於上年7月14日升抵136.71點之新高，之後，隨油價回檔，指數震盪跌至12月18日之63.7點，創下2003年8月以來新低。

本年以來，JOC指數多在70點以下盤旋，3月31日為67.02點，較去年底小漲2.0%。

油價方面，國際油價（美國西德州中級原油價格）自上年7月11日盤中創下147.27美元之歷史新高後，因市場擔心高油價可能降低能源需求，加以原油期貨與選擇權市場投機部位大量撤出，油價明顯下挫。9月中旬之後，全球金融危機蔓延，市場憂慮全球經

濟成長進一步減緩，衝擊原油需求，油價持續重挫，至12月22日跌至每桶31美元左右，創2003年12月8日以來新低。本年初以來，油價大致在每桶35~45美元區間震盪，近日隨部分經濟數據轉佳及美股回升，3月26日達54.34美元，創下近5個月來新高，3月31日再回檔至49.66美元（圖20），較去年底上漲11.3%。

圖20 西德州中級原油及黃金價格



美國能源資訊署（EIA）於本年3月10日預測，本年國際油價每桶平均為42.06美元，遠低於上年之99.57美元，明年將隨全球景氣逐漸復甦而升至53.17美元。

國際黃金方面，倫敦黃金現貨價格於上年7月15日升抵每盎司986美元之高點，隨後

因油價重挫而大幅滑落，至10月24日為712.5美元。嗣因全球景氣衰退程度加深，吸引避險基金買盤進場，金價回升，至本年2月20日為989美元；近日小幅拉回，3月31日為916.50美元（圖20），較去年底上漲5.4%。

拾壹、影響全球經濟前景之變數

IMF於本年1月發布之「全球經濟展望最新預測報告（World Economic Outlook Update）」中指出，本年全球經濟成長率將創二次大戰後以來最低。儘管各國已採取各種政策行動，但金融市場仍然面臨相當大的壓力，進而重創全球經濟。

先進經濟體方面，上年10月底以來，儘管政府提供擔保，但融資市場的利差縮小有限，仍接近高峰值。新興經濟體方面，雖然近期市場信用利差下降，但有關主權及企業的信用利差仍然偏高。由於經濟前景惡化，先進和新興經濟體的股市低迷，外匯市場亦

呈現較大波動，預期金融市場本年情勢仍將嚴峻。

本年以來，世界各國多已陸續採行擴張性財政政策，勢將為全球經濟成長提供關鍵性的支撐。具有財政政策空間的國家應承諾，在形勢進一步惡化時採取更多的行動；財政空間較為有限的國家則應側重在支持金融部門和信貸的流動性。值得注意的是，雖然財政政策提供了重要的短期性支撐作用，但大幅度增加公共債務可能導致不利的市場反應，各國政府應說明其策略，以確保其長期可持續性。

附 註

- 註1 主要措施包括：保障銀行存戶存款、擔保銀行間放款、擔保銀行發行之票券或債券、以入股或其他方式直接注資金融機構、禁止股票放空、停止股市交易、央行推出各種融資機制或以放寬擔保品等各種方式挹注金融市場資金，以活絡流動性。
- 註2 包括購買金融機構的優先股，以強化其資本結構；擴大存款保險範圍，並擔保銀行部分債務，以穩定金融機構；新創各種融資機制，以促進市場流動性與銀行信用擴張等。
- 註3 主要包括：(1)在刺激經濟方面，國會於本年2月13日通過總金額7,872億美元之「2009年美國復甦與再投資法案(American Recovery and Reinvestment Act of 2009)」，預計可在未來兩年內創造300~400萬個工作機會；(2)在穩定金融方面，財政部於2月10日公布「金融穩定計畫(Financial Stability Plan)」，該計畫包括6大項，將以2兆美元的規模增強金融機構之貸放機制，並處理問題資產；(3)在提振房市並協助房貸戶方面，財政部復於2月18日公布「提高屋主負擔能力暨穩定房市計畫(Homeowner Affordability and Stability Plan)」，協助7~9百萬家庭重整房貸債務，並減少住宅查封拍賣案件。另Fed於3月8日宣布擴大購買各種債券措施：(1)增購政府支持企業(GSEs)所發行的房屋抵押擔保證券(MBS)7,500億美元，使購買總額達1.25兆美元之規模；(2)增購GSEs所發行的債務工具1,000億美元，使購買總額達到2,000億美元；(3)於未來6個月之內購買長期政府證券3,000億美元，以改進民間信用市場的資金情勢。
- 註4 本年2月26日，歐巴馬總統向國會提出總支出3.6兆美元的2010年度預算案，該預算案三個主要特色為振興經濟、策略投資與財政責任，並預計2010年度預算赤字相對GDP的比率達12.3%。
- 註5 計畫重點包括：(1)重建或修繕全國數千間各級學校，為營建業增加10萬個工作機會；(2)展開環保基礎建設，包括更新鐵路網，以及增加環保產業的投資金額；(3)大舉投資光纖網路，讓全國各地都能寬頻高速上網。
- 註6 重點措施包含：(1)資產保護機制(Asset Protection Scheme)，對經認可之銀行不良資產(總額約250億英鎊)提供保護，以強化金融機構之放款意願；(2)擴大信用保證機制(CGS)之保證範圍至信評AAA之資產擔保證券(ABS)，自本年4月開始實施；(3)資產購買機制(Asset Purchase Facility)，主要購買公司債及商業本票等資產，以及中、長期之傳統型英鎊公債(3月5日修正額度至750億英鎊，BOE於取得財政部同意後，以增加準備金方式購入)；(4)自本年2月起延長BOE之貼現窗口計畫(Discount Window Facility, DWF)，借款期間從原先之最長30天延長至364天；(5)將CGS之申請期限由本年4月9日延至12月31日；(6)財政部宣布將2008年購入的蘇格蘭皇家銀行(RBS)之優先股轉換為普通股，RBS承諾在未來12個月增加60億英鎊之消費及企業貸款，使政府透過該行對金融市場有效挹注資金。

國內經濟金融日誌

民國98年1月份

- 3日 △金管會同意臺灣期貨交易所於1月19日推出「黃金選擇權」，該選擇權係以新台幣計價，契約規模為5台兩。
- 6日 △立法院院會三讀通過「不動產證券化條例」修正草案，重點包括：將開發型之不動產或不動產相關權利納為不動產證券化標的；增列不動產或不動產相關權利的取得及開發為不動產投資信託基金借入款項之目的之一；強化投資人權益之保障；修正封閉型基金及開放型基金的定義，並增訂其追加募集或私募的程序。
- 7日 △央行常務理事會決議，自1月8日起，調降重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率各0.5個百分點，分別為年息1.50%、1.875%及3.75%。
△為協助營運正常企業取得營運資金，政府推動「愛心企業融資」優惠專案，此專案主要內容為：營運及繳息正常之企業，只要簽署承諾書，承諾絕不減少雇用既有人力1%以下，銀行將支援該企業短、中期營運所需之週轉金。該融資優惠專案適用於國內大型企業及中小企業，銀行將對該企業提供較為優惠之融資利率。
- 8日 △金管會通過核准富邦金融控股公司以股份轉換及現金對價方式取得安泰人壽保險股份有限公司全部已發行股份申請案。
- 12日 △立法院院會三讀通過「遺產及贈與稅法」修正草案，遺產及贈與稅率均改採10%之單一稅率；遺產稅免稅額提高為新台幣1,200萬元，贈與稅免稅額提高為新台幣220萬元，自1月23日起生效。
△立法院院會三讀通過「離島建設條例」修正草案，將離島地區博弈除罪化，惟未來是否設立賭場、設立時間與區位，須經過地方政府辦理公民投票同意後才能設置。
△立法院院會三讀通過「貨物稅條例」修正草案，增訂第12條之1條文，規定自98年1月19日起，凡購買汽缸排氣量在2,000立方公分以下之小客車、小貨車、小客貨兩用車及汽缸排氣量在150立方公分以下之機車並完成新領牌照登記者，分別適用減徵新台幣3萬元及4千元貨物稅之優惠。實施期間至98年12月31日止。
- 13日 △立法院院會三讀通過「電子票證發行管理條例」草案，明定金管會為電子票證發

行主管機關，開放非銀行業之機構亦可發行電子票證。

△立法院院會三讀通過「振興經濟擴大公共建設投資特別條例」草案，賦予政府於民國98年至101年逐年編列上限新台幣5千億元之特別預算，以提振及穩定經濟景氣、促進就業、提升生產及文化生活品質。

△立法院院會三讀通過「促進產業升級條例第9條之2」修正草案，針對製造業及其相關技術服務業之公司，於97年7月1日起至98年12月31日止新投資創立或增資擴展者，提供5年免徵營利事業所得稅之租稅優惠。

17日 △華山產物保險股份有限公司因資本適足率未達保險法第143條之4之法定標準，財務業務狀況顯著惡化，有無法履行契約責任及損及被保險人權益之虞，金管會予以勒令停業清理處分，並委託財團法人保險事業發展中心擔任清理人，進駐華山產險清理。

民國98年2月份

- 3日 △金管會為協助企業籌資，宣布七大措施，包括放寬現金增資案件承銷價格下限、開放已發行的可轉債可以重設轉換價或修改發行條件，以及放寬籌資項目可償還已發行的公司債等。
- 6日 △行政院為救失業，召開跨部會議，決議98年投入3,300多億元，預估創造33萬個直接就業機會。
△行政院勞委會公布，98年1月申領失業給付人數達7.2萬件、初次申請件數大增至3.3萬件，創歷來新高。
- 9日 △財政部公布，98年1月出口衰退44%，創歷來新高。
- 12日 △行政院院會通過「振興經濟擴大公共建設投資計畫」及98年度中央政府振興經濟擴大公共建設特別預算案，98年將投入1,506.6億元，預估可增加經濟成長率0.97個百分點，創造19~22萬個工作機會。
- 16日 △茂德增資案有條件過關，8家公股銀行達成共識增貸30億元，期間1年，利率約3%。
- 18日 △央行常務理事會決議，自2月19日起，調降重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率各0.25個百分點，分別為年息1.25%、1.625%及3.50%。
- 21日 △總統府舉行當前經濟情勢因應對策會議，馬英九總統指示行政院3個月內就出口

產品多元化、關鍵技術取得等提出產業發展具體策略，並將觀光旅遊、生物科技及綠色能源等列為關鍵新興產業，將投入更多資源，吸引民間投資。

民國98年3月份

- 9日 △中華郵政公司為回歸郵政儲金匯兌法立法原意，自3月9日起停止受理營利法人定期存款。
- 18日 △為加強防制洗錢，金管會於上（97）年12月18日發布訂定「金融機構對達一定金額以上通貨交易及疑似洗錢交易申報辦法」，自本（98）年3月18日起，民眾至金融機構辦理大額現金交易達新臺幣50萬元（原規定為新臺幣100萬元）以上者，應攜帶身分證明文件，以利金融機構依法辦理大額通貨交易申報及確認客戶身分。
- △央行為方便大陸安利集團來臺旅遊消費，提供其人民幣兌換之便利，召集負責接待之臺灣安麗公司及臺灣銀行、兆豐銀行到行，未來銀行將於郵輪抵達碼頭設立兌換據點，方便旅客下岸即可兌換新台幣。
- 20日 △萬泰商業銀行停止承作新房貸業務，並裁撤其國內12家分行。
- 25日 △根據世界貿易組織（WTO）公布2008年各國商品貿易排名，我國為第18大貿易國。
- 26日 △央行理監事會決議，央行重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率不予調整，分別維持年息1.25%、1.625%及3.5%。
- △金管會從寬認定，保險業投資不動產需「即時利用並有收益」之認定方式及處理原則，未來不動產達可使用狀態並已利用，且有合理之投資報酬率者，即可認定為即時利用並有收益。
- △銀行公會理事會議通過修正「銀行業公司治理實務守則」部分條文，主要包括：
（1）銀行應設置獨立之專責風險控管單位，並定期向董事會提出風險控管
（2）董事會主要任務，增列「審定董事、監察人及經理人之績效考核及薪酬標準」等項。
- 30日 △行政院核定，中美基金提供16億元，做為規模超過「中小企業認定標準」且未上市、上櫃企業之信用保證，以協助其順利取得營運所需資金，發揮促進投資、穩定營運及勞工就業之效果。

國際經濟金融日誌

民國98年1月份

- 2日 △南韓財政部宣布，將於本月份完成對5大國營金融機構現金注資共2兆3千億韓元，以協助穩定金融市場，方式包括提供中小企業及出口商流動性、收購不良債權、穩定居住等。此係2009年預算案的一部分。
- △印度央行宣布調降附買回利率及附賣回利率各4碼分別至5.5%及4.0%。
- 5日 △印尼政府宣布將推動總額達50.5兆印尼盾規模之景氣刺激方案。其中38兆盾將用於推動基礎建設及對民營企業提供協助，以創造就業機會；9兆盾為租稅減免，包括針對大量僱用勞工、以出口產品為主，且不裁減員工之企業免徵營業稅；2.4兆盾將用於汽車、電子、航空等艱困行業進口原料，免徵進口稅，並擴大政府支出，以彌補出口與投資之減少。
- △德國總理梅克爾（Angela Merkel）領導的聯合政府提出第二波金額達500億歐元之振興經濟計畫，預計將分別於2009與2010年各支出250億歐元，主要內容包括公共投資、減稅、調降健保費、家庭補助、購車補助、企業紓困以及無薪假津貼等。
- △印度央行宣布自1月17日起調降存款準備率2碼至5.0%。
- 6日 △南韓政府宣布4年50兆韓元(約380億美元)的「綠色新政」計畫，以創造就業機會、振興經濟。
- 7日 △印尼央行宣布調降官方利率（BI rate）2碼至8.75%，為2008年12月以來連續2個月降息。
- 8日 △英格蘭銀行（Bank of England）宣布將該行支付商業銀行存款準備之官方利率調降2碼至1.50%，係3個月以來第4度降息，亦創該行自1694年成立以來之最低水準。
- 9日 △南韓央行宣布調降基準利率2碼至2.50%，創歷史新低。
- 14日 △泰國央行宣布調降1天期附買回利率3碼至2.0%，為2008年12月以來連續第二度降息。
- △中國國家統計局發布其2007年國內生產毛額成長率修正值由原先之11.9%至13%，

創1994年以來最大增幅，並超越德國，成為全球第三大經濟體。

- 15日 △歐洲中央銀行（ECB）管理委員會宣布將主要再融通操作之最低投標利率調降2碼至2.00%；邊際貸放利率維持在3.00%的水準，至於存款利率則調降4碼至1.00%。上述調整皆自1月21日起生效。
- 19日 △英國宣布第二波銀行紓困計畫，除了將銀行業申請信用保證機制（CGS）期限由2009年4月9日延至2009年12月31日外，並擴大該機制之保證範圍至信評AAA等級之資產擔保證券（ABS）。此外，財政部宣布資產購買機制（Asset Purchase Facility, APF）以及資產保護機制（Asset Protection Scheme, APS），主要目的在於增加銀行放款意願，舒緩信用緊縮的狀況，並有效活絡銀行之資金取得之管道。
- 20日 △中國人民銀行與香港金融管理局宣布簽署雙邊貨幣互換協議，換匯額度為2,000億人民幣，有效期限為3年。
△加拿大央行宣布調降隔夜拆款利率2碼至1.0%。
- 21日 △馬來西亞央行宣布，自即日起調降隔夜拆款政策利率3碼至2.5%，同時自2月1日起，將存款準備率由3.5%調降至2.0%。
- 22日 △新加坡財政部宣布205億星元（相對GDP比重為8.4%）之振興經濟方案，包括減稅、提供中小企業融資，以及加速推動多項基礎建設。
- 23日 △越南央行宣布自2月1日起，調降基準利率6碼至7%，重貼現率則由7.5%降至6%。
- 27日 △日本國會通過4.8兆日圓的2008年度追加預算案，以刺激持續惡化的景氣，該案主要項目包括提供中小企業更多信用，以及提供民眾2兆日圓的現金補助，以刺激消費。
△日本經濟產業省宣布將提撥1.5兆日圓，透過公營行庫收購上市與未上市企業之股票，這些資金將限定於資助因金融海嘯而籌資困難的企業，獲援的企業則必須提出營運整頓計畫。
- 28日 △國際貨幣基金（IMF）發布「全球經濟展望最新預測報告」（World Economic Outlook Update），下修今、明兩年全球經濟成長率分別至0.5%及3.0%。
- 29日 △菲律賓央行將央行對商業銀行的隔夜貸款利率由7.5%調降至7%，隔夜存款利率則由5.5%調降至5%。
△菲律賓第4季經濟成長率為4.5%，主要動能來自貿易、製造業以及農漁業。2008年全年經濟成長率為4.6%。

△紐西蘭央行宣布調降官方現金利率6碼至3.5%。

民國98年2月份

- 3日 △為穩定國內金融體系，日本央行宣布，至2010年4月之前，將自金融機構承購總值達1兆日圓的企業股票，而自各家金融機構購入之企業股票金額不得逾2,500億日圓。
- △美國聯準會宣布將其與13國或地區（澳洲、巴西、加拿大、丹麥、英國、歐元區、南韓、墨西哥、紐西蘭、新加坡、挪威、瑞典、瑞士）央行之間的暫時性換匯機制期限，延長至2009年10月30日。
- △澳洲央行宣布調降現金利率目標4碼至3.25%。
- 4日 △印尼央行為因應全球景氣衰退的衝擊，宣布調降官方利率（BI rate）2碼至8.25%，為2008年12月以來連續第3個月降息。
- 5日 △英格蘭銀行（BOE）將該行支付商業銀行存款準備之官方利率調降2碼至1.00%，係4個月以來第5度降息，亦創該行成立315年以來之最低水準。
- 6日 △英格蘭銀行公布資產購買機制（Asset Purchase Facility, APF）之諮詢文件，此機制為財政部授權英格蘭銀行執行，以購入公債以及私部門資產，若發生損失，將由財政部提供補貼承受該損失。
- 8日 △中國人民銀行與馬來西亞央行達成800億人民幣，或400億馬幣之貨幣互換協議，有效期限為3年。
- 10日 △美國財政部公布「金融穩定計畫」(Financial Stability Plan)，該計畫為TARP之新構想，包括「金融穩定信託」、「公共與民間投資基金」、「消費者與企業放款機制」、「透明化、可靠性、監督與條件化」、「支持房屋市場與房屋查封法拍之預防」、「小型企業與社區放款機制」等6大項，將以2兆美元的規模創造新融通並處理問題資產。
- 11日 △瑞典央行調降附買回利率4碼至1%。
- 12日 △南韓央行宣佈調降官方利率2碼至2.0%，創歷史新低。
- 17日 △美國總統歐巴馬簽署國會所通過之「2009年美國復甦與再投資法案」（American Recovery and Reinvestment Act of 2009），該法案總金額高達7,872億美元，預計可在兩年內創造300萬到400萬個工作機會。該法案主要可分為公共支出、減稅及協

助經濟弱勢者等三部分，分別約占總額的39.2%、36.6%及24.2%。

- 18日 △美國財政部公布「房屋持有者可負擔性與穩定計畫」(Homeowner Affordability and Stability Plan, HASP)，目的在於協助7至9百萬家庭重整房貸債務或以較低利率申請再融資，以減少住宅查封拍賣案件。
- 23日 △英國財政部宣布北岩銀行將於未來2年內提供最多140億英鎊之放款，且政府亦挹注該行30億英鎊，以協助其提供貸放服務。
- 24日 △馬來西亞央行宣布，自即日起調降隔夜拆款政策利率2碼至2.0%，同時自3月1日起，將存款準備率由2.0%調降至1.0%。
- 25日 △泰國央行宣布調降1天期附買回利率2碼至1.5%，為2008年12月以來第三度降息。
- 26日 △英國財政部公布資產保護機制(Asset Protection Scheme, APS)實施細則(包括政府將對銀行持有的特定合格資產提供保護機制、計畫實行期間至少5年等)，以及與蘇格蘭皇家銀行(RBS)之協議內容(包括政府將對價值3,250億英鎊的RBS資產提供保護以及注資130億英鎊)。
- 27日 △美國財政部同意參與花旗銀行的股權交換協議，將250億美元優先股換成與普通股條件近似之優先股，屆時持股比重將增加到36%。
- 27日 △世界銀行、歐洲復興開發銀行及歐洲投資銀行等三大國際銀行組織，將連袂提供245億歐元金援，以協助中東歐地區的銀行企業對抗全球金融危機。其中，世界銀行擬注資中東歐地區75億歐元，歐洲復興開發銀行及歐洲投資銀行分別注資60億歐元及110億歐元，以股權及債務融資、信貸額度和政治風險保險的模式紓困。

民國98年3月份

- 3日 △日本央行宣布將於本月底前自外匯存底中提撥50億美元，貸給日本國際協力銀行(JBIC)，供其承作外幣放款。
- △美國聯準會宣布啟動定期資產抵押證券貸款機制(TALF)，計劃提供1兆美元的融資規模，協助投資者購買以學生貸款、汽車貸款、信用卡貸款以及中小企業司保證貸款所發行的資產擔保證券。
- 4日 △印尼央行為因應全球景氣衰退的衝擊，宣布調降官方利率(BI rate)2碼至7.75%，為2008年12月以來連續第4個月降息。
- △印度央行宣布調降附買回利率及附賣回利率各2碼分別至5.0%及3.5%。

- 5日 △英格蘭銀行（BOE）貨幣政策委員會宣布調降該行之官方利率2碼至0.50%，創歷史新低。
- △歐洲中央銀行（ECB）管理委員會宣布將主要再融通操作之最低投標利率調降2碼至1.50%；邊際貸款利率及存款利率亦同步調降2碼至2.50%及0.50%，上述調整皆自3月11日起生效，利率水準均創歷史新低。
- △菲律賓央行宣布將央行對商業銀行的隔夜貸款利率由7%調降至6.75%，隔夜存款利率則由5%調降至4.75%。
- △英國政府宣布將資產購買機制（APF）額度由500億英鎊提高至750億英鎊。
- 7日 △英國財政部宣布將提高Lloyds銀行持股比重自原先的43%至65%，該行未來兩年可承作的新放款額度將達280億英鎊。財政部同時將該行之2,600億英鎊風險性資產納入資產保護機制（APS）之擔保。
- 8日 △德國政府成立1,000億歐元的企業紓困基金，並邀業界人士參與貸款審核，提高紓困金發放之透明度。
- 10日 △馬來西亞財政部提出為期兩年，史上最大規模的600億馬幣（約162.7億美元，相對GDP之比重為9%）振興經濟方案，估計馬國本年的財政赤字相對GDP比重將由原先之4.8%升至7.6%。
- 11日 △中國人民銀行與白俄羅斯央行達成200億人民幣，或8兆盧布之貨幣互換協議，有效期限為3年。
- 12日 △瑞士央行宣布將3個月期瑞郎倫敦銀行間拆款利率區間由0~1%降至0~0.75%，並將最低目標值設定為0.25%。此外，該行開始買進外國貨幣以壓抑瑞郎漲勢。
- △紐西蘭央行宣布調降官方現金利率2碼至3.0%。
- 18日 △英國金融管理局（FSA）宣布，為避免未來再發生大規模金融風暴，要求銀行提高資本，並加強管理對沖基金，初步將適用於英國45家大型金融機構，且以兩個月為調整期。
- △美國聯準會宣布擴大購買各種債券措施：(1)增購政府支持企業（GSEs）所發行的房屋抵押擔保證券（MBS）7,500億美元，使購買總額達1.25兆美元之規模；(2)增購GSEs所發行的債務工具1,000億美元，使購買總額達到2,000億美元；(3)於未來6個月之內購買長期政府證券3,000億美元，以挹注民間信用市場資金。
- 19日 △國際貨幣基金（IMF）下修今、明兩年全球經濟成長率分別至-1.0~-0.5%及

1.5~2.5%。

△美國聯準會宣布擴大定期資產抵押證券貸款機制（TALF）之合格擔保品範圍至以房貸服務預付款為擔保、以企業設備貸款租賃為擔保、以車隊租賃為擔保與以平面佈置貸款為擔保等4種資產抵押擔保證券（ABS）。

23日 △越南央行宣布自明日起將越南盾對美元匯率的每日波動區間由3%調高至5%，促使越南盾貶值，增加出口競爭力。

△中國人民銀行與印尼央行達成1,000億人民幣，或175兆印尼盾之貨幣互換協議，有效期限為3年。

24日 △南韓通過2009年追加預算案，將以28.9兆韓元創造就業、穩定民生。

26日 △美國財政部宣布金融監理改革架構(Framework For Regulatory Reform)，包括：以單一的獨立機構監理重要金融機構與主要支付清算系統；對重要金融機構採取高資本與風險管理標準；要求資產規模達一定程度的避險基金註冊；針對櫃台買賣衍生性商品市場建立全面性的監管、保護與訊息揭露架構；採取新規範以降低貨幣市場基金遭遇快速提現的風險。

30日 △世界銀行（World Bank）發布「2009年全球經濟展望更新報告」，下修本年全球經濟成長預測值至-1.7%，明年則為2.3%。

31日 △經濟合作暨發展組織（OECD）發布「2009年經濟展望期中報告」，下修OECD國家本年經濟成長率至-4.3%，明年則為-0.1%。

△亞洲開發銀行（ADB）發布「2009年亞洲經濟展望報告」，下修亞洲地區（不含日本）本年經濟成長率至3.4%，明年則為6.0%。

中央銀行出版品一覽

序號	統一編號	出版單位	刊名	出版週期	定價 (新臺幣) 每期	備註
1	1009502856	業務局	中央銀行貨幣在支付系統中扮演之角色	圖書	190	
2	12029870018	發行局	臺幣·新臺幣圖鑑	圖書	3,500	
3	2005800020	金融業務檢查處	金融業務參考資料	月刊	60	
4	2008600047	金融業務檢查處	本國銀行營運績效季報	季刊	240	
5	2009701740	金融業務檢查處	中華民國金融穩定報告	半年刊	300	
6	2005900017	金融業務檢查處	金融機構業務概況年報	年刊	320	
7	2005900016	金融業務檢查處	金融機構重要業務統計表	年刊	350	
8	1009500679	金融業務檢查處	金融監理與風險管理選輯	圖書	400	
9	2005100020	經濟研究處	中華民國金融統計月報	月刊	100	
10	2007000052	經濟研究處	Financial Statistics	月刊	40	
11	2006800019	經濟研究處	中央銀行季刊	季刊	250	
12	2007000029	經濟研究處	中華民國國際收支平衡表季報	季刊	110	
13	2006700023	經濟研究處	國際金融參考資料	半年刊	300	
14	2005100018	經濟研究處	中央銀行年報	年刊	250	
15	2005100019	經濟研究處	Annual Report, Central Bank of the Republic of China (Taiwan)	年刊	250	
16	2005900018	經濟研究處	中華民國資金流量統計	年刊	350	
17	2005700016	經濟研究處	中華民國公民營企業資金狀況調查結果報告	年刊	350	
18	12062810024	經濟研究處	中華民國中央銀行之制度與功能 (80年版)	圖書	350	
19	12062850033	經濟研究處	The Central Bank of China: Purposes and Functions (1961-1991)	圖書	500	
20	1009203273	經濟研究處	中華民國中央銀行之制度與功能 (92年版)	圖書	500	

21	1009203552	經濟研究處	中華民國中央銀行之制度與功能 (92年版)	圖書	600	精裝
22	1009501943	經濟研究處	The Central Bank of China (Taiwan) : Purposes and Functions (1992-2004)	圖書	350	
23	12061810019	經濟研究處	各國中央銀行法選譯(第一輯)	圖書	500	
24	12061820026	經濟研究處	各國中央銀行法選譯(第二輯)	圖書	500	
25	1009203958	法務室	各國中央銀行法選譯(92年版)	圖書	600	
26	1009302083	法務室	各國中央銀行法選輯(2003年 版)《中英對照本》	圖書	1,200	
27	1009405080	法務室	中央銀行業務規章彙編上冊(94 年12月修訂版)	圖書	580	
28	1009405081	法務室	中央銀行業務規章彙編下冊(94 年12月修訂版)	圖書	450	
29	1009600601	法務室	中央銀行規章彙編上冊(95年12 月修訂版)《中英對照本》	圖書	1,040	
30	1009600602	法務室	中央銀行規章彙編下冊(95年12 月修訂版)《中英對照本》	圖書	880	
31	12072880010	秘書處	認識通貨膨脹	圖書	贈閱	
32	12072890017	秘書處	認識中央銀行	圖書	贈閱	
33	1009004168	秘書處	中央銀行在我國經濟發展中的貢 獻	圖書	贈閱	
34	1009200895	秘書處	The Central Bank of China (Taiwan)	圖書	贈閱	
35	2007300032	中央印製廠	印刷科技季刊	季刊	100	
36	1009701447	中央印製廠	中央印製廠遷台60週年歷年印製 鈔券圖輯	圖書	1,200	
37	1009200061	中央造幣廠	中央造幣廠幣章圖鑑82年至92年	圖書	600	



中央銀行暨所屬中央印製廠、中央造幣廠均設有行政革新信箱，供各界革新建言，歡迎多加利用：

中央銀行：

信箱號碼：台北郵政第5-64信箱

專線電話：02-2357-1870

傳真號碼：02-2357-1981

另於國庫局及業務局營業大廳設有革新專用信箱

中央印製廠：

信箱號碼：台北郵政第16-1號信箱

專線電話：02-2215-7011

傳真號碼：02-2214-2636

中央造幣廠：

信箱號碼：桃園郵政第224號信箱

專線電話：03-3295174 轉 222 分機

傳真號碼：03-3295528



中央銀行季刊 (第三十一卷第一期)

發行人：彭淮南
主編：嚴宗大
編輯委員：林宗耀 陳一端 張炳耀 李光輝
汪建南 黃富櫻 侯德潛
行政編輯：黃富櫻
發行所：中央銀行
地址：10066台北市羅斯福路1段2號
出版品網址：http://www.cbc.gov.tw/economic/publication/maga2/publish_04.asp
電話：(02) 2357-1530
電子出版品電話：(02) 2357-1724
出版年月：中華民國 98 年 3 月
創刊年月：中華民國 68 年 3 月
定價：新台幣250元

展售處：

一、五南文化廣場／網路書店：<http://www.wunanbooks.com.tw>

台中總店／地址：40042台中市區中山路6號

電話：(04) 2226-0330 傳真：(04) 2225-8234

台北法學店／地址：10054台北市中正區銅山街1號

電話：(02) 3322-4985 傳真：(02) 3322-4983

二、三民書局／網路書店：<http://www.sanmin.com.tw>

重南門市／地址：10045台北市重慶南路一段61號

電話：(02) 2361-7511 傳真：(02) 2361-7711

復北門市／地址：10476台北市復興北路386號

電話：(02) 2500-6600 傳真：(02) 2506-4000

三、國家書店／網路書店：<http://www.govbooks.com.tw>

松江門市／地址：10485台北市中山區松江路209號1樓

電話：(02)2518-0207

印刷者：震大打字印刷有限公司
地址：10077臺北市南昌路一段51巷7號
電話：(02) 2396-5877

GPN:2006800019

ISSN:1017-9623

◆ 著作財產權人保留對本刊依法所享有之所有著作權利。欲重製、改作、編輯或公開口述本刊全部或部分內容者，須先徵得著作財產權管理機關之同意或授權。(請洽承辦人黃富櫻，電話：2357-1781) ◆

