

國際經濟金融情勢（民國100年第2季）

壹、概述

本(2011)年上半年，美、日及歐元區等先進經濟體經濟成長轉緩；下半年，由於歐債危機持續擴散，美國調升國債上限爭議不斷，在政府欠缺協調能力致重大決策一再延宕下，7月中旬終於引發全球金融市場劇烈動盪，股市重挫，銀行信用緊縮，匯市波動幅度擴大，不利企業資本支出與消費者支出，全球經濟成長動能大幅減緩。

國際機構預測本年全球經濟成長率將較上(2010)年明顯下滑，明(2012)年則略為回溫。其中，IMF於9月預測今、明兩年全球經濟成長率均為4.0%(表1)；Global Insight 9月的預測值則分別為3.0%及3.4%。

物價方面，本年7月以來國際商品價格居高，預期第3季全球通膨率將升至本年高點，由於近月能源價格呈下跌走勢，第4季

表1 全球經濟成長展望

單位：%

區域別或國別	2010	2011	2012
全球	5.1 (4.2)	4.0 (3.0)	4.0 (3.4)
先進經濟體	3.1 (2.9)	1.6 (1.4)	1.9 (1.9)
OECD國家	2.9 (2.9)	2.3 (1.6)	2.8 (1.9)
美國	3.0	1.5 (1.5)	1.8 (1.8)
日本	4.0	-0.5 (-0.6)	2.3 (3.5)
德國	3.7	2.7 (3.0)	1.3 (1.3)
英國	1.3	1.1 (1.0)	1.6 (1.5)
歐元區	1.8	1.6 (1.6)	1.1 (0.9)
四小龍	8.4	4.7	4.5
台灣	10.88	5.2 (4.6)	5.0 (5.2)
香港	7.0	6.0 (5.3)	4.3 (5.1)
新加坡	14.5	5.3 (4.5)	4.3 (5.0)
南韓	6.2	3.9 (3.7)	4.4 (3.9)
東協五國	6.9	5.3	5.6
泰國	7.8	3.5 (3.7)	4.8 (4.2)
馬來西亞	7.2	5.2 (4.0)	5.1 (4.0)
菲律賓	7.6	4.7 (4.6)	4.9 (5.0)
印尼	6.1	6.4 (6.2)	6.3 (5.9)
越南	6.8	5.8 (5.9)	6.3 (6.5)
中國大陸	10.4	9.5 (9.2)	9.0 (8.3)
印度	8.9	7.8 (7.5)	7.5 (8.1)
其他新興市場暨發展中國家	7.3	6.4	6.1

註：先進經濟體共33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149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：IMF *World Economic Outlook*, September 2011；()內資料係採用Global Insight *World Overview*, September 2011；OECD國家資料採用OECD *Economic Outlook*, No.89, May 2011。

全球通膨率可望下滑，明年則進一步平穩。IMF 9月預測今、明兩年全球通膨率分別為5.0%及3.7%；Global Insight 9月的預測值則分別為4.1%及3.2%。

貨幣政策方面，今年上半年先進經濟體利率多維持不變，多數亞洲新興經濟體則陸

續升息，以抑制通膨增溫。惟下半年以來，受全球景氣減緩影響，除歐元區及中國大陸於7月各升息一次、泰國於7月及8月兩度升息、印度於7月及9月兩度升息外，美國、加拿大、日本、澳洲、南韓及印尼等國均維持政策利率不變(圖1、圖2)。

圖1 主要國家政策利率

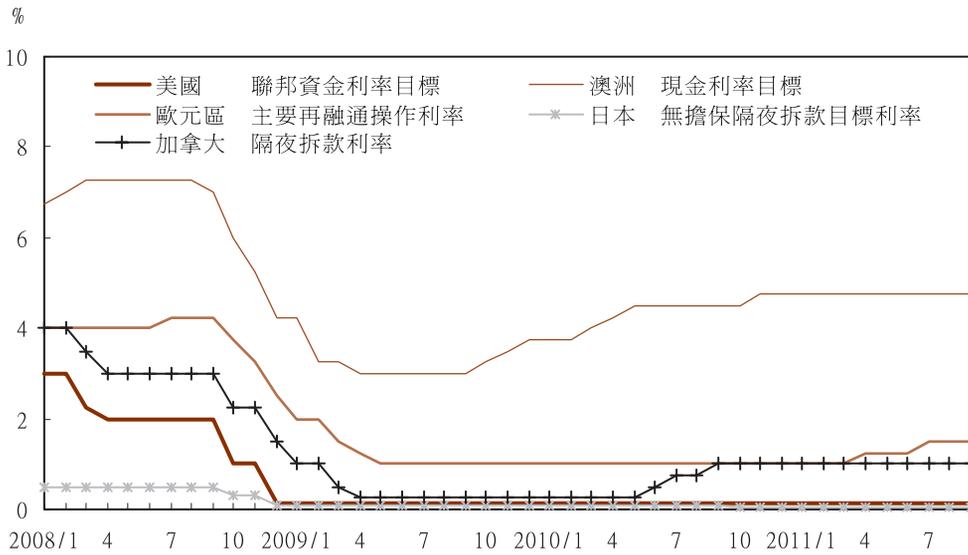
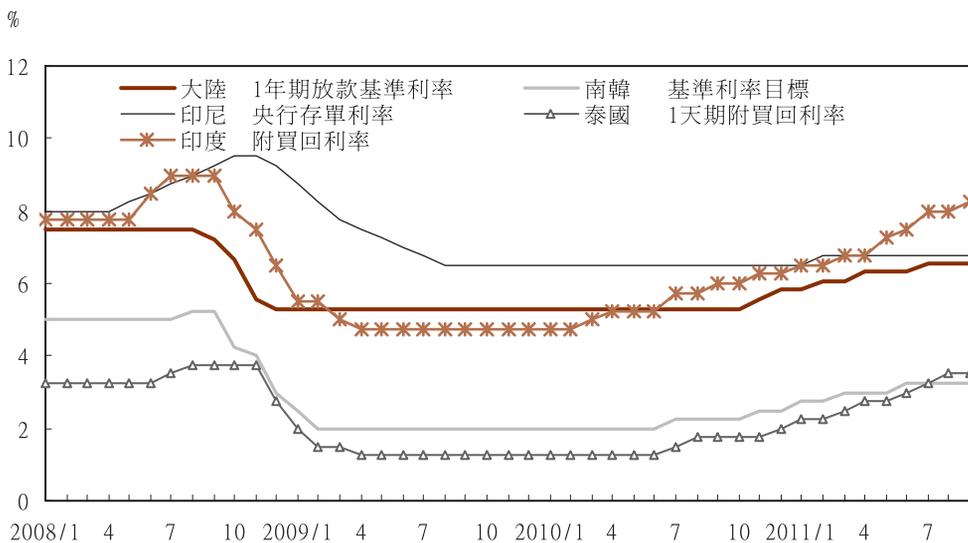


圖2 亞洲新興國家之政策利率



貳、美國通膨升溫，惟預期經濟維持低度成長，Fed維持寬鬆政策

一、經濟維持低度成長

今年上半年，美國由於民間消費成長疲弱，第1、2季經濟僅分別成長0.4%及1.3%(與上季比，換算成年率)(圖3)。由於失

業率偏高、房價未見起色，消費者支出恐仍保守，預期下半年之經濟將維持低度成長，Global Insight對第3、4季經濟成長率之預測值分別為1.2%及1.4%；今、明兩年則分別為

圖3 美國經濟成長率

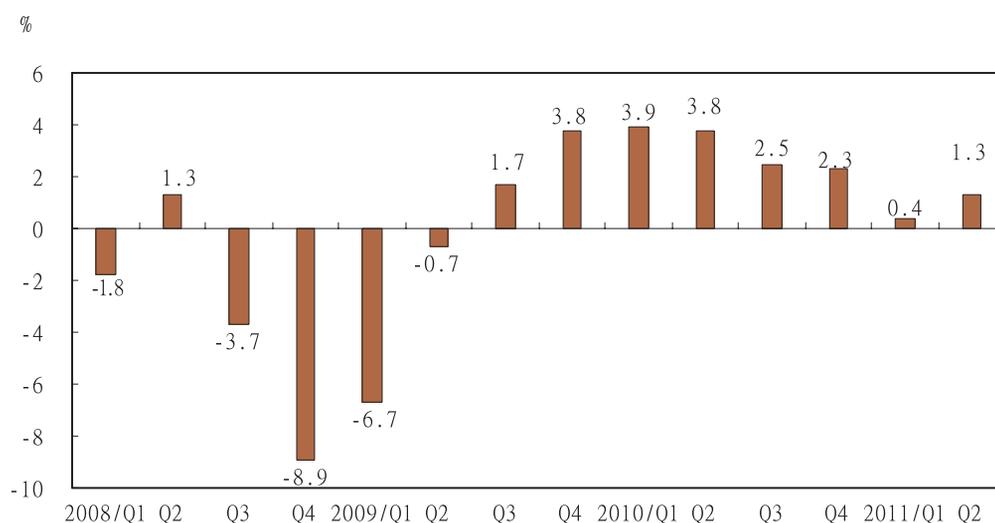


表2 美國重要經濟指標

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 %	
2008	-0.3	5.8	-3.7	2.3	3.8	6.4	-816,199
2009	-3.5	9.3	-11.2	1.7	-0.3	-2.5	-503,581
2010	3.0	9.6	5.3	1.0	1.6	4.2	-634,896
2010/ 9	2.3	9.6	6.3	0.8	1.1	3.9	-55,330
10		9.7	6.0	0.6	1.2	4.2	-51,054
11		9.8	6.0	0.7	1.1	3.3	-51,707
12		9.4	6.7	0.6	1.5	3.8	-53,324
2011/ 1	0.4	9.0	5.8	0.9	1.6	3.7	-60,894
2		8.9	5.2	1.1	2.1	5.6	-59,112
3		8.8	5.3	1.2	2.7	5.6	-60,462
4		9.0	4.5	1.3	3.2	6.5	-57,274
5		9.1	3.4	1.5	3.6	7.0	-64,294
6		9.2	3.4	1.6	3.6	7.0	-65,979
7		9.1	3.4	1.8	3.6	7.2	-59,679
8		9.1	3.4	2.0	3.8	6.5	

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

1.5%及1.8%。

根據美國海關貿易統計，本年第2季，出、進口分別成長17.7%與16.7%，貿易入超擴大為1,875億美元(表2)。7月出、進口成長率則分別為16.8%與15.5%。

勞動市場方面，本年4月以來，失業率持續上升，至6月為9.2%，7、8月則略回降至9.1%，惟8月非農業部門就業人口並未增加，顯示就業市場依舊嚴峻。

二、通膨升溫

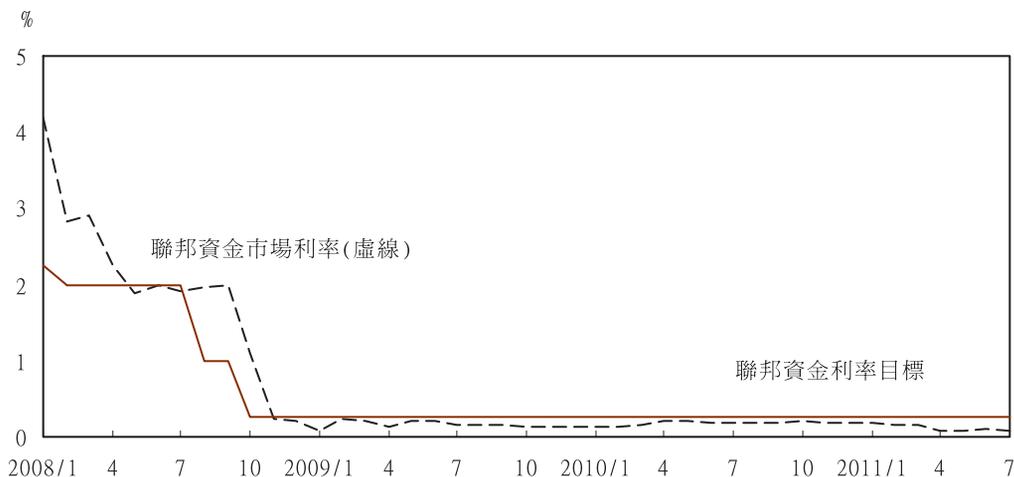
本年第2季，美國CPI年增率由第1季之2.1%躍升至3.5%，7、8月分別續升至3.6%及3.8%，主要係能源及食品價格上漲所致。本年第2季扣除能源與食品之核心CPI年增率亦由第1季之1.1%升至1.5%，7、8月分別續升至1.8%及2.0%。另外，本年第2季剔除能源與食品之核心個人消費支出物價指數(Core PCEPI)年增率為1.3%，高於第1季之1.1%，

7、8月則均升至1.6%，Global Insight 預測第3季CPI年增率再升至3.7%，第4季回降為3.4%；今、明兩年則分別為3.2%及1.6%。

三、Fed將維持利率目標至2013年年中，並將於2012年6月底前進行扭轉操作(operation twist)

自2008年12月以來，美國聯邦公開市場委員會(FOMC)持續將聯邦資金利率目標維持於0%~0.25%(圖4)。本年9月21日FOMC會後新聞稿指出，由於美國經濟成長仍十分緩慢，勞動市場情勢不佳，經濟前景不佳的風險上揚。為促進經濟持續復甦，FOMC除將維持聯邦資金利率目標區間在0%至0.25%，並可能於2013年上半年前續維持此利率於超低水準；同時，將於2012年6月底前，買入4,000億美元剩餘期限在6至30年的公債，並賣出相同數量剩餘期限在3年以內的公債，以壓低長期利率，此將有助於當前整體金融情勢。

圖4 美國聯邦資金利率目標與市場利率



參、歐元區通膨升溫，歐洲央行(ECB)積極執行債券購買計畫，預期經濟成長將減速

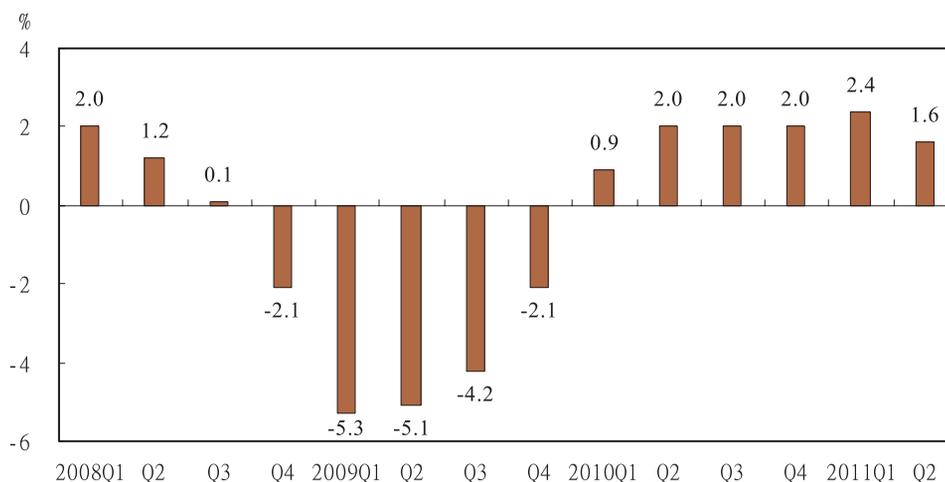
一、經濟成長減緩

本年第2季，歐元區經濟成長率由第1季之2.4%降至1.6%(圖5)，主要係家計部門消費與輸出成長放緩所致。由於全球經濟成長減緩，加以部分歐元區國家主權債務危機未

徹底解決，預期下半年經濟成長將續放緩，Global Insight對第3、4季經濟成長率之預測值分別為1.4%及1.2%；今、明兩年則分別為1.6%及0.9%。

本年第2季，德國經濟成長率由第1季之

圖5 歐元區經濟成長率



4.6%降至2.8%，主要係固定資本形成及輸出成長放緩所致，Global Insight對第3、4季經濟成長率之預測值分別為2.4%及2.1%；今、明兩年則分別為3.0%及1.3%。

在勞動市場方面，本年以來，歐元區失業率居高不下，8月為10.0%(表3)，其中，德國失業率6至8月均維持在7.0%，9月微降至6.9%，法國失業率8月升至9.9%。

二、通膨升溫

歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率自上年12月起，即超出ECB之2%通膨目標上限，本年9月自8月之2.5%升至3.0%(圖6)；8月扣除能源及未加工食品之核心HICP年增率則由6月的1.8%降至1.5%。ECB預期中期物價之向上風險包括能源與原物料價格仍高，以及因應財政健全需求，未來可能調高間接稅；向下風險則有全球與歐元區經濟

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) %	主要再融通操作利率 %
2008	0.4	7.6	-1.6	3.9	8.1	-33,230	8.6	3.3	2.50
2009	-4.3	9.6	-14.8	-17.9	-20.5	16,644	-0.7	0.3	1.00
2010	1.8	10.1	7.5	20.1	21.6	691	2.0	1.6	1.00
2010/10		10.1	7.5	21.1	21.7	4,654	1.0	1.9	1.00
11		10.1	8.0	24.2	28.6	-1,549	2.1	1.9	1.00
12	2.0	10.0	8.9	20.2	24.3	-533	2.0	2.2	1.00
2011/ 1		10.0	6.2	27.5	31.2	-16,293	2.2	2.3	1.00
2		10.0	7.7	22.5	27.3	-2,820	2.7	2.4	1.00
3	2.4	9.9	5.7	16.2	18.4	1,693	2.7	2.7	1.00
4		9.9	5.2	14.7	18.6	-4,735	2.3	2.8	1.25
5		10.0	4.1	21.7	18.4	-475	2.8	2.7	1.25
6	1.6	10.0	3.0	3.3	4.6	51	2.3	2.7	1.25
7		10.0	4.1	5.4	7.2	4,317	2.5	2.5	1.50
8		10.0					3.2	2.5	1.50
9								3.0	1.50

資料來源：ECB、Eurostat及Thomson Datastream。

圖6 歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率



成長不如預期之衝擊，Global Insight預測第4季通膨率為2.2%；今、明兩年則分別為2.4%及1.8%。

三、ECB積極執行債券購買計畫

ECB管理委員會(Governing Council)7月

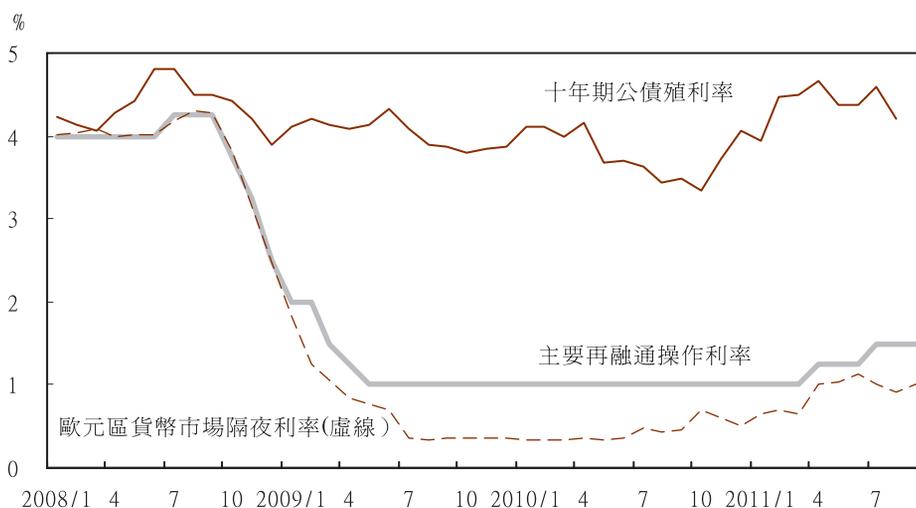
7日調升政策利率(主要再融通操作利率)0.25個百分點至1.50%後，迄今維持不變(圖7)。ECB 8月4日宣布，為挹注銀行資金，將執行6個月期之再融通操作；繼之於8月7日宣布，將積極執行債券購買計畫(Securities Markets Programme)，藉以穩定歐元區金融

市場。

另為緩和歐元區銀行業面臨美元信用緊縮之情形，ECB 9月15日宣布聯合美、英、

日、瑞士央行重啟3個月期無限量美元融資。

圖7 歐元區官方及長短期市場利率



肆、日本物價平穩，日本央行進一步寬鬆貨幣政策，預期經濟將反彈回升

一、重建需求可望帶動經濟明顯回升

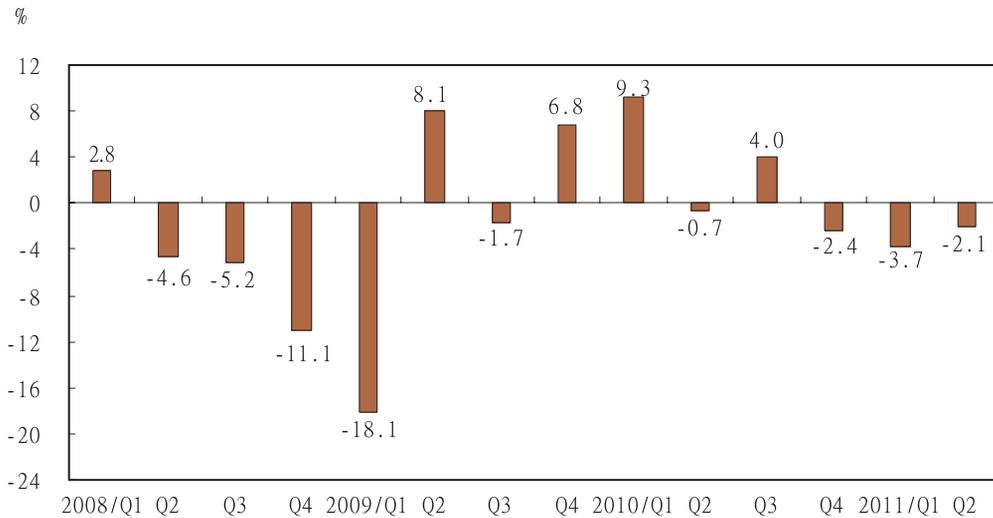
由於輸出疲軟，日本第1、2季經濟分別衰退3.7%及2.1%(與上季比，換算成年率)(圖8)。隨供電不足及地震供應鏈中斷問題已大幅改善，加以重建需求進一步帶動公共投資及住宅投資，預期下半年經濟將反彈回升，Global Insight對第3、4季經濟成長率之預測值分別為4.3%及3.9%；今、明兩年則分別為-0.6%及3.5%。

對外貿易方面，震災影響工業生產，衝擊3月中旬以後之出口表現，其中又以汽車

及半導體等電子零組件衰退幅度最大；加以國際能源價格上漲，致第2季貿易大幅入超1兆2,577億日圓(表4)。7至8月進口平均成長14.6%，出口仍衰退0.3%，貿易為入超7,093億日圓。

勞動市場方面，因災後旅宿、餐飲等服務業減少僱用，本年7月之失業率自5月之4.5%略升至4.7%，8月則回落至4.3%，主要係部分失業者退出勞動市場，致失業人口下滑所致。

圖8 日本經濟成長率



二、物價止跌回升

本年第2季，企業物價指數年增率由第1季之1.8%升至2.4%，7、8月分別升為2.9%

及2.6%，主要係原油等國際商品價格上漲所致。本年第2季CPI年增率由第1季之-0.5%略升至-0.4%，7、8月進一步升至0.2%；剔除生鮮食品之核心CPI年增率亦由第1季

表4 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 (2010=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 %			
2008	-1.2	4.0	-3.3	1.4	1.5	4.6	-3.5	8.0	20,633
2009	-6.3	5.1	-21.9	-1.4	-1.3	-5.3	-33.1	-34.8	26,712
2010	4.0	5.1	15.9	-0.7	-1.0	-0.2	24.4	18.0	66,347
2010/ 9	4.0	5.0	11.5	-0.6	-1.1	-0.1	14.3	10.3	7,743
10		5.1	4.3	0.2	-0.6	0.8	7.8	8.9	8,126
11		5.1	5.8	0.1	-0.5	0.9	9.1	14.3	1,576
12	-2.4	4.9	4.9	0.0	-0.4	1.2	12.9	10.7	7,196
2011/ 1		4.9	4.6	-0.6	-0.8	1.5	1.4	12.2	-4,794
2		4.6	2.9	-0.5	-0.8	1.7	9.0	10.0	6,503
3	-3.7	4.6	-13.1	-0.5	-0.7	2.1	-2.3	12.0	1,863
4		4.7	-13.6	-0.4	-0.2	2.5	-12.4	9.0	-4,677
5		4.5	-5.5	-0.4	-0.1	2.2	-10.3	12.3	-8,573
6	-2.1	4.6	-1.7	-0.4	-0.2	2.5	-1.6	9.8	673
7		4.7	-3.1	0.2	0.1	2.9	-3.4	9.9	679
8		4.3	0.6	0.2	0.2	2.6	2.8	19.2	-7,772

資料來源：內閣府及Thomson Datastream。

之-0.8%升至第2季之-0.2%，7、8月分別為0.1%及0.2%，Global Insight 預測第3、4季CPI年增率分別為0.7%及0.0%；今、明兩年則分別為0.3%及-0.5%。

三、貨幣政策進一步寬鬆

為充分供應強震後金融市場之資金需

求，以及配合財務省阻升日圓行動，日本央行於本年8月4日進一步寬鬆貨幣政策，將資產購買金額由40兆日圓增加至50兆日圓。鑑於國際經濟金融情勢不確定性升高，9月7日之貨幣政策會議決議維持無擔保隔夜拆款目標利率於0%~0.1%。

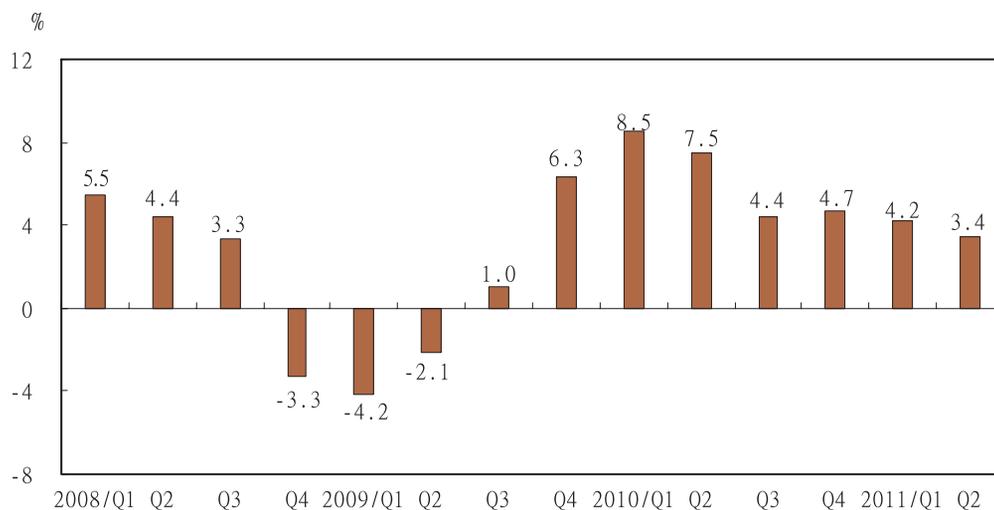
伍、南韓物價持續上漲，惟預期經濟將溫和成長，南韓央行暫緩升息

一、經濟溫和成長

本年第2季，南韓經濟成長率由第1季之4.2%降至3.4%(圖9)，主要係輸出成長放緩所致。下半年因能源成本居高，恐影響內需

成長動能，加以外需疲弱，預期經濟僅溫和成長，Global Insight對第3、4季經濟成長率之預測值分別為3.6%及3.8%；今、明兩年則分別為3.7%及3.9%。

圖9 南韓經濟成長率



對外貿易方面，汽車、石油、化工，以及鋼鐵出口維持高成長，惟電機及電子出口成長則出現停滯，本年第2季出、進口分別成長18.9%及27.2%，貿易出超略增為83.8億

美元(表5)。7至8月出、進口平均成長率則分別為26.2%及27.1%，貿易為出超71.4億美元。

表5 南韓重要經濟指標

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)		躉售物價指數 (2005=100)	出口 年增率 %	進口 年增率 %	貿易收支 (百萬美元)
				總合 年增率 %	剔除農產品及能源 年增率 %	年增率 %			
2008	2.3	3.2	3.4	4.7	4.2	8.6	13.6	22.0	-13,267
2009	0.3	3.6	-0.8	2.8	3.6	-0.2	-13.9	-25.8	40,449
2010	6.2	3.7	16.7	2.9	1.8	3.8	28.3	31.6	41,172
2010/ 9	4.4	3.4	2.9	3.6	2.7	4.0	16.2	17.6	4,409
10		3.3	13.4	4.1	2.6	5.0	27.6	21.7	6,339
11		3.0	11.2	3.3	2.5	4.9	21.4	30.9	2,592
12	4.7	3.5	10.7	3.5	2.2	5.3	22.6	21.7	4,089
2011/ 1		3.8	13.6	4.1	2.6	6.2	44.7	32.7	2,624
2		4.5	9.0	4.5	3.1	6.6	16.5	17.0	2,142
3	4.2	4.3	9.1	4.7	3.3	7.3	28.8	27.9	2,561
4		3.7	6.9	4.2	3.2	6.8	23.5	24.3	4,390
5		3.2	8.2	4.1	3.5	6.2	22.0	30.0	2,122
6	3.4	3.3	6.6	4.4	3.7	6.2	11.2	27.3	1,866
7		3.3	4.0	4.7	3.8	6.5	25.2	25.0	6,316
8		3.0	4.8	5.3	4.0	6.6	27.1	29.2	821

資料來源：南韓央行及Thomson Datastream。

勞動市場方面，由於季節性因素影響，第2季失業率由第1季之4.2%降至3.4%，7、8月進一步降至3.3%及3.0%，惟15~29歲之青年失業率卻持續攀升。

二、物價持續上漲

本年第2季躉售物價指數年增率由第1季之6.7%降至6.4%，7、8月略回升至6.5%及6.6%。第2季CPI年增率由第1季之4.4%略降至4.2%，7、8月則大幅升至4.7%及5.3%；剔

除農產品及能源之核心CPI年增率由第1季之3.0%升至第2季之3.5%，7、8月續升至3.8%及4.0%，Global Insight預測第3、4季CPI年增率分別為4.7%及3.3%；今、明兩年則分別為4.1%及2.0%。

三、南韓央行暫緩升息

儘管通膨升溫，惟鑑於外部風險持續升高，南韓央行於9月8日之貨幣政策會議維持政策利率於3.25%，已連續3個月不變。

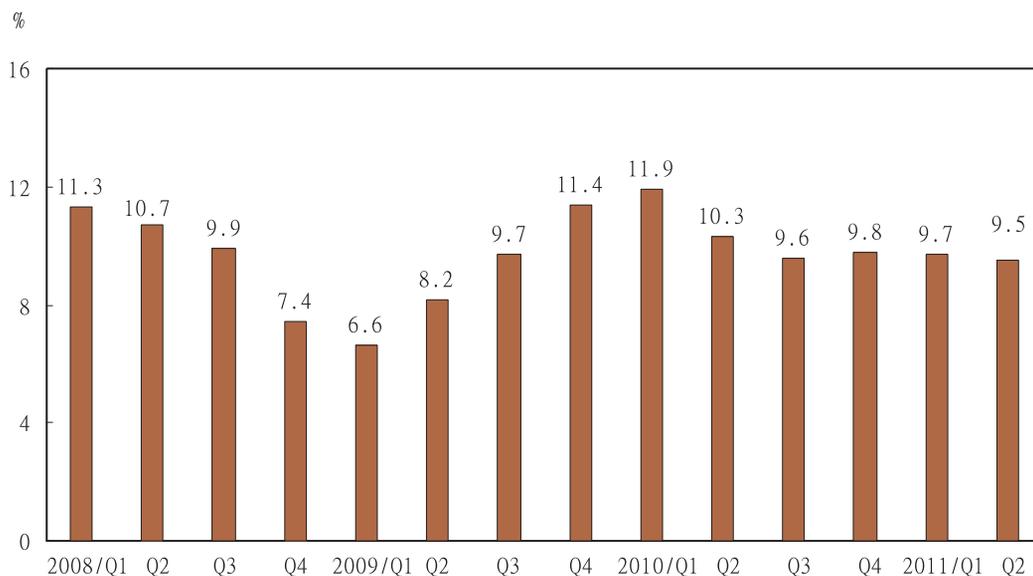
陸、中國大陸通膨升溫，人民銀行升息，預期經濟成長略緩，目前貨幣政策維持觀望

一、經濟成長略緩

本年第2季，中國大陸經濟成長率由第1季之9.7%略降至9.5%(圖10)，主要係貿易順差成長放緩所致；7、8月則因進口年增率高於出口年增率，致合計貿易順差年增率僅1.0%。第2季工業生產年增率由第1季

之14.4%降至13.9%，7、8月分別為14.0%及13.5%。由於全球經濟成長走緩，外需減弱，內需可能放緩，預期將影響未來經濟成長，Global Insight對第3、4季經濟成長率之預測值分別為9.2%及8.7%；今、明兩年則分別為9.2%及8.3%。

圖10 中國大陸經濟成長



二、通膨壓力仍大

因能源、穀物等原物料成本以及工資上揚，中國大陸CPI年增率自本年1月之4.9%升至7月之6.5%(圖11)，創近3年多來新高，8月略降至6.2%；工業品PPI年增率亦由本年

1月之6.6%升至本年7月之7.5%，8月略降至7.3%，通膨壓力仍大，Global Insight預測第3、4季CPI年增率分別為6.2%及5.4%；今、明兩年則分別為5.6%及4.1%。

圖11 中國大陸消費者物價年增率



三、中國大陸人民銀行7月升息，市場流動性增幅放緩，目前貨幣政策維持觀望

鑑於通膨壓力及市場流動性居高，本年2至7月中國人民銀行三次調升1年期存、放款基準利率，共0.75個百分點，分別至

3.50%及6.56%。本年1至6月亦六度調高金融機構存款準備率共3.0個百分點，目前大型金融機構存款準備率達21.5%之歷史新高。影響所及，M2年增率由年初之17.2%降至8月之13.5%，銀行放款年增率亦由18.5%降至16.4%，目前貨幣政策維持觀望。

柒、多數亞洲新興國家央行暫緩升息，預期經濟仍將穩健成長

本年第2季亞洲新興國家除印尼外，經濟成長普遍放緩(圖12)。

新加坡本年第2季經濟成長率由第1季之9.3%驟降至0.9%，主要係輸出成長大幅放緩所致。展望下半年，由於生技製藥業擴大產能、金融以及旅遊相關之服務業蓬勃發展，可望支撐經濟持續成長，惟仍將受全球景氣放緩影響，Global Insight對第3、4季經濟成

長率之預測值分別回升為4.3%及3.7%；今、明兩年則分別為4.5%及5.0%。

物價方面，因國際原物料價格仍高，近月各國WPI及CPI年增率普遍居高(圖13)，惟第4季全球通膨率可望自第3季之高點下滑，Global Insight預測亞洲新興國家本年CPI年增率將高於上年，明年則可望回穩。

圖12 亞洲新興國家經濟成長率

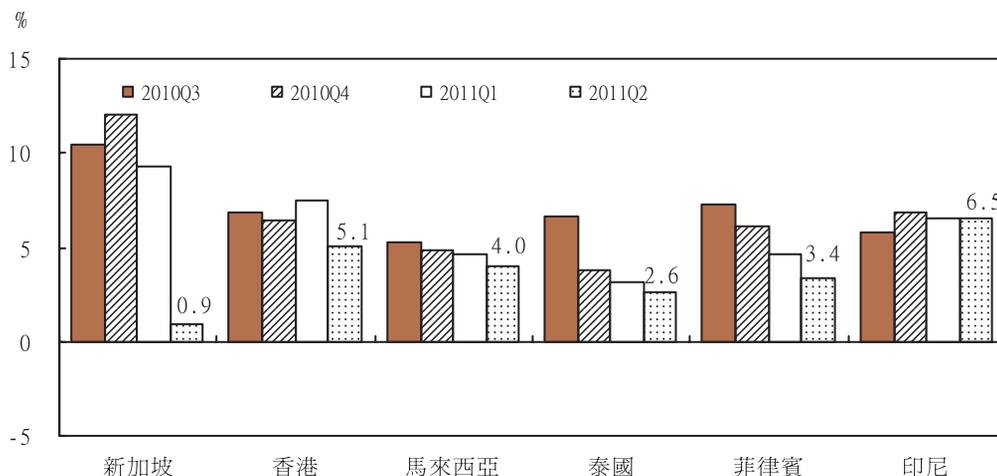
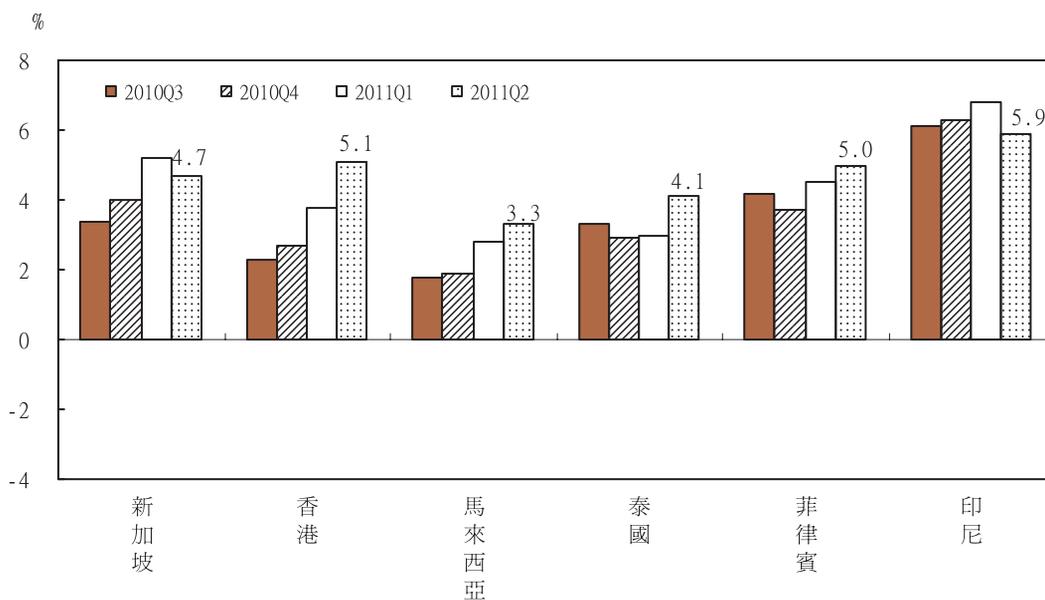


圖13 亞洲新興國家消費者物價年增率



貨幣政策方面，為因應持續升高的通膨壓力，今年上半年，多數亞洲新興國家續調升其政策利率。下半年以來，受全球景氣減緩影響，多數亞洲新興國家暫緩升息。惟印度為抑制通膨增溫，於7月調升附買回及附

賣回利率各0.5個百分點，9月再各調升0.25個百分點，分別至8.25%及7.25%；泰國則分別於7月及8月兩度調升附買回利率共0.5個百分點至3.5%。

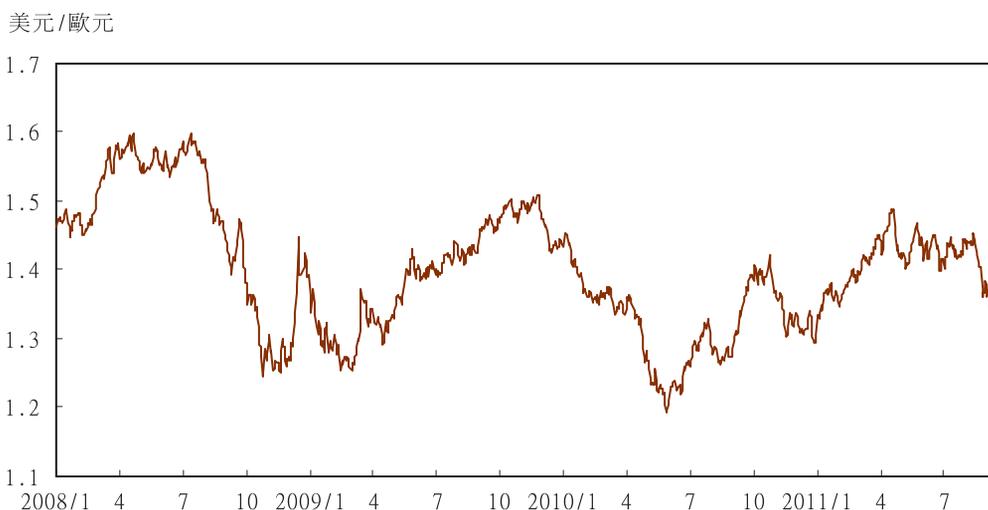
捌、歐元貶值，日圓持續升值，亞洲新興國家貨幣普遍回貶

一、歐元走貶

本年5月2日歐元升至1歐元兌1.4827美元，隨後因歐洲邊陲國家債信評等遭降，歐債危機再起，歐元震盪走貶，至7月12日為1歐元兌1.3979美元，之後大抵維持在1歐元

兌1.40~1.45美元區間震盪。8月底因希臘倒債疑慮再起，歐元大幅走貶，至9月30日為1歐元兌1.3386美元(圖14)，較去年底略升值0.1%。

圖14 歐元對美元匯率

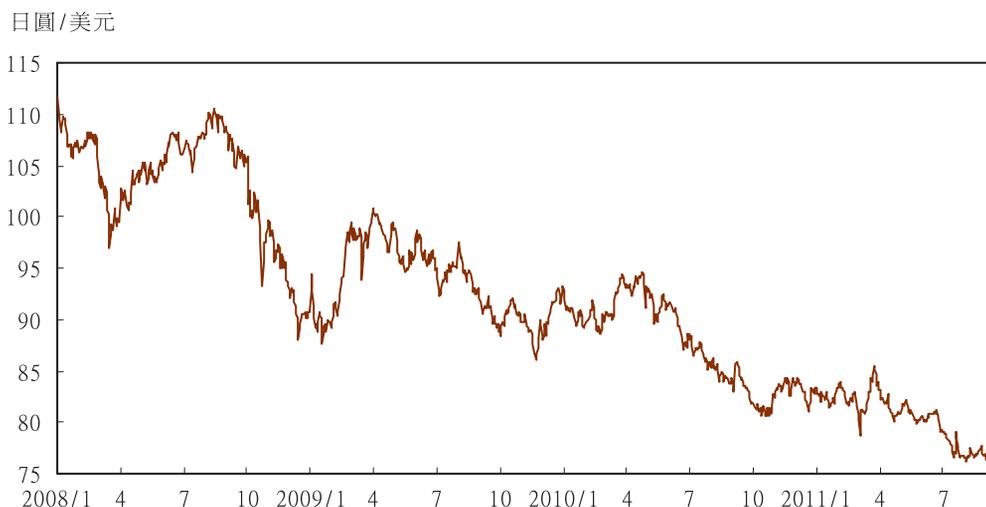


二、日圓對美元升至歷史新高

本年3月16日日圓急升至1美元兌78.15日圓，隨後在G7聯手干預阻升日圓下，日圓回貶，5月起在1美元兌80~82日圓區間狹幅波動。7月以來歐美債務問題擴大，市場買入日圓避險，日圓升至7月29日之1美元兌

76.76日圓。8月4日日本財務省投入4.5兆日圓干預匯市，日圓一度回貶至1美元兌79.09日圓，嗣因避險買盤持續湧入，日圓再度走升，8月19日升抵1美元兌75.95日圓之歷史新高。之後，在1美元兌76~78日圓區間狹幅波動，9月30日為1美元兌77.07日圓(圖15)，較去年底升值5.3%。

圖15 美元對日圓匯率

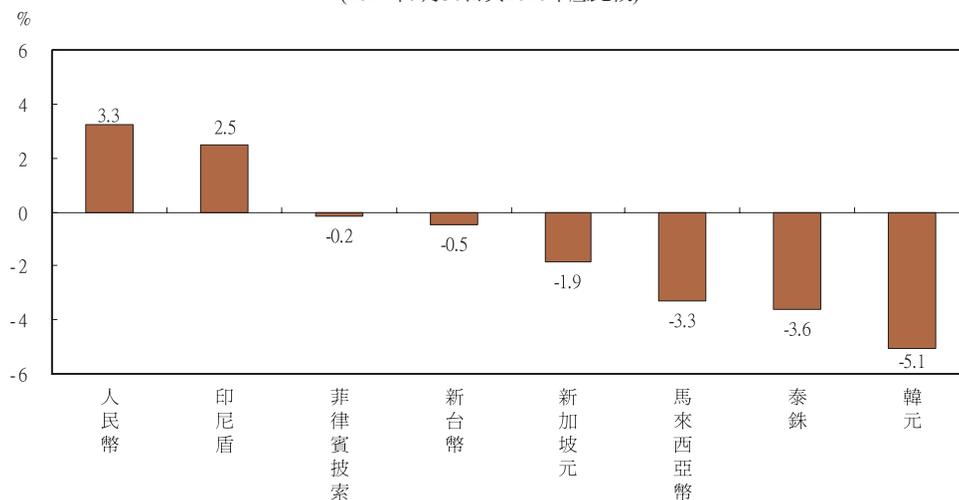


三、亞洲新興國家貨幣普遍回貶

今年上半年，多數亞洲新興國家貨幣呈先貶後升之局面。7月起，在部分亞洲新興國家央行升息對抗通膨，加以美元疲軟之激勵下，亞洲新興國家貨幣升值幅度加大。8

月初歐美經濟成長不如預期、歐債危機再起，全球股市下挫，外資流出亞洲新興國家，各國貨幣回貶。相較上年底，多數亞洲新興國家貨幣貶值，僅人民幣、印尼盾升值。本年9月30日與上年底比較，亞洲新興國家貨幣對美元升貶幅度如圖16所示。

圖16 亞洲新興國家貨幣對美元升值幅度
(2011年9月30日與2010年底比較)



玖、國際股市重挫

本年上半年，美股大抵呈先漲後跌趨勢。7月初因美國大型企業財報優於預期，市場轉趨樂觀，激勵美股走揚(圖17、18)。7月下旬起，受美國經濟成長趨緩、調升國債上限過程爭議，加以美國債信評等調降之影響，恐慌性賣壓湧出，美股重挫，至8月中

旬始止跌，之後因經濟數據表現不佳，加以Fed指出美國經濟前景不樂觀，美股呈現低檔巨幅震盪走勢。

歐洲股市(圖19)方面，7月下旬起受歐債危機擴大、法國債信評等恐遭調降之傳言影響，歐股大跌。之後在國際三大信評機構重

圖17 美國道瓊工業股價指數

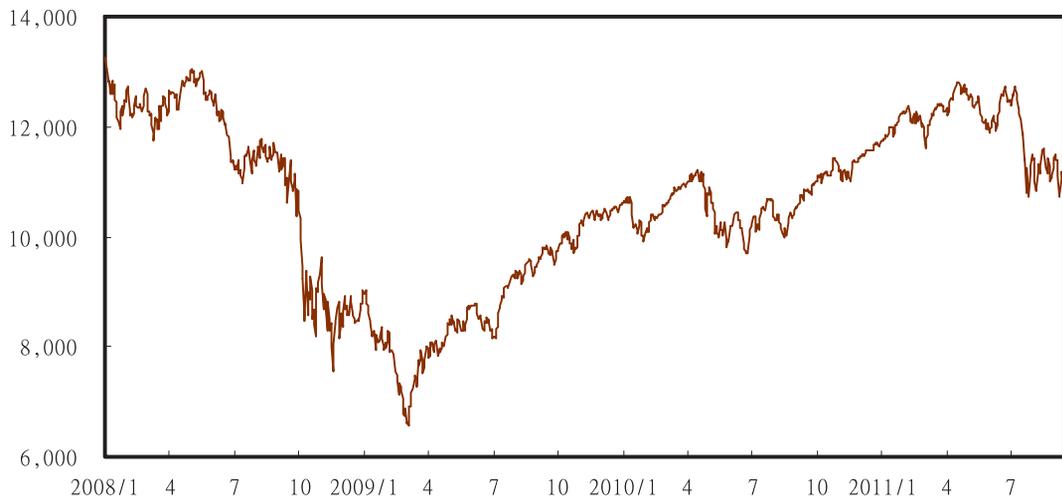
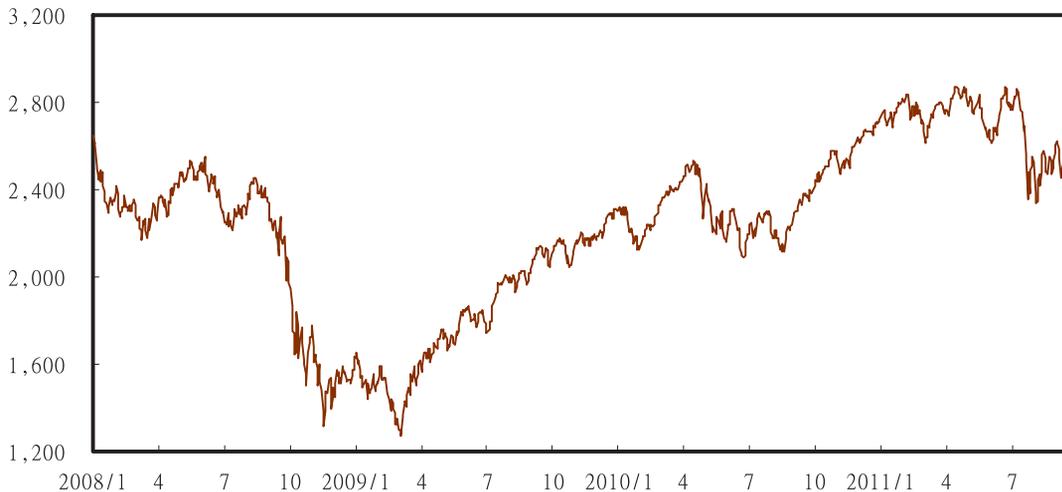


圖18 美國那斯達克股價指數



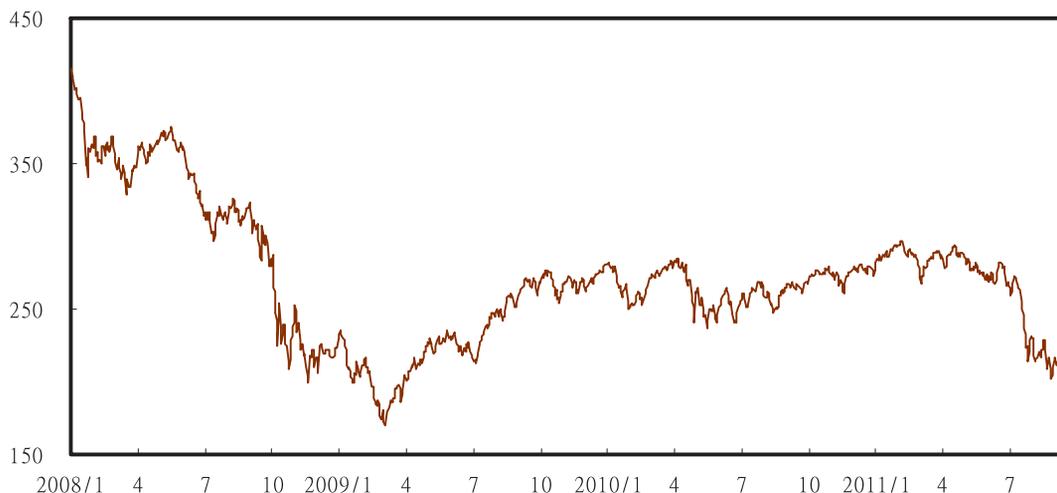
申法國債信評等不變後，8月中旬歐股止跌回穩。9月因希臘債信危機加劇，歐股震盪走跌。

今年上半年，日股(圖20)大抵呈先漲後

跌趨勢。7月下旬起因歐洲債務危機及美國經濟成長走緩，加以日圓升值加劇衝擊出口影響，日股重挫，8月中旬始止跌回穩。近

來隨全球景氣放緩，日股再度下跌。

圖19 泛歐股價指數



亞洲新興國家因通膨壓力大增，今年上半年股市跌多漲少。7月下旬起，受歐、美股市重挫衝擊，亞洲新興國家股市同步重挫，8月持續低檔震盪，近期受歐債陰霾未

散及美國經濟前景堪憂影響，再度下跌。圖21列示9月30日與上年底比較之國際股市漲跌幅度。

圖20 日本N225股價指數

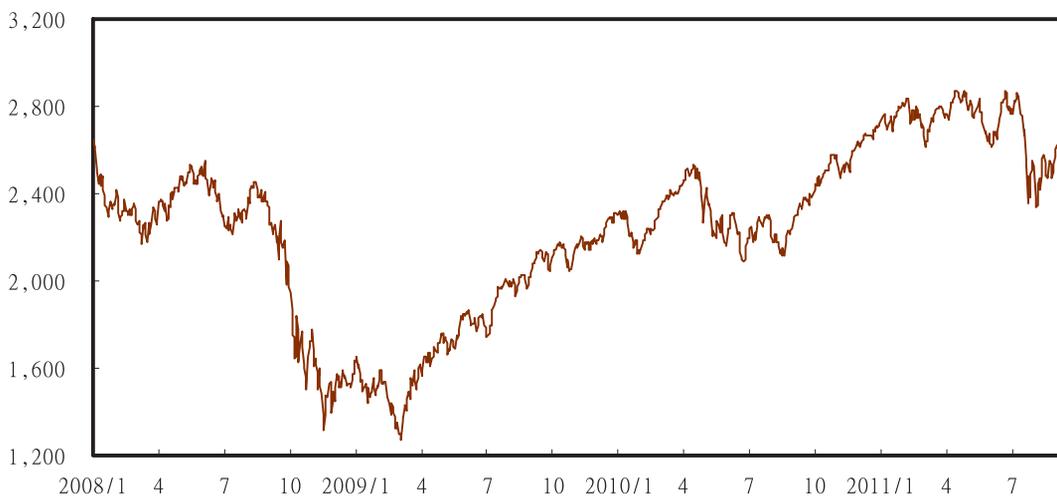
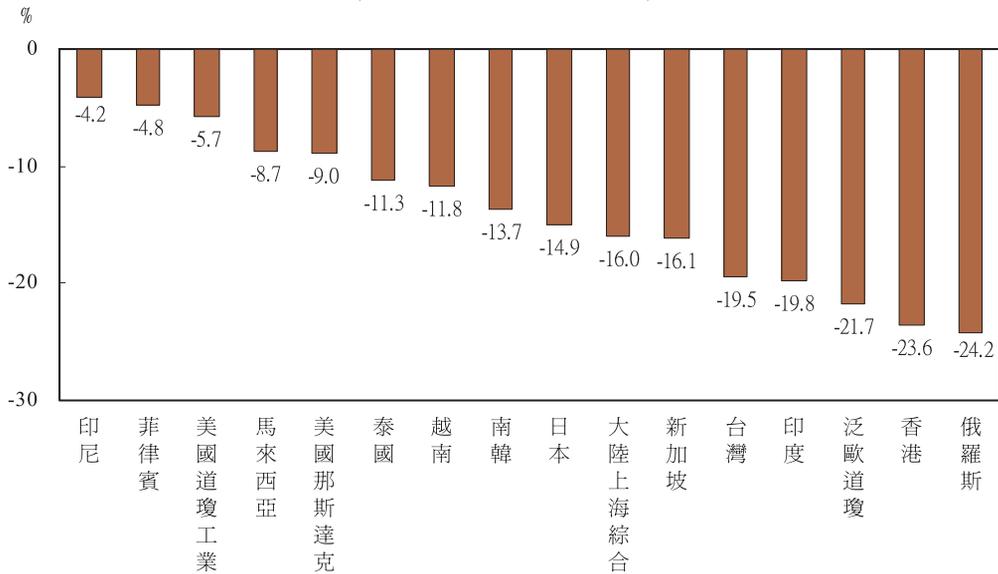


圖21 國際股價變動幅度

(2011年9月30日與2010年底比較)



拾、國際商品價格普遍震盪走低

本年4月29日Thomson Reuters/Jefferies CRB (以下簡稱CRB)期貨價格指數升抵370.56點之兩年多來新高後回檔(圖22)；7月下旬起受全球經濟成長減緩疑慮加深之影響，CRB指數大幅走跌，至8月中旬始隨貴金屬及穀物價格上漲而回升。9月中旬起能源及貴金屬價格下滑，CRB指數回跌，至9月30日為298.15點，較上年底下跌10.4%(圖22)。

此外，JOC指數在4月11日達到本年之148.99高點後亦回跌，至9月30日為124.12點，較上年底下跌7.6%。

油價方面，本年4月29日國際油價(美國西德州中級原油價格)升抵每桶113.93美元之兩年半新高後轉趨下跌，至8月9日為79.3美元，之後受美元走貶及美國原油庫存低於預期等影響，油價略回升，至9月13日為90.2美元。嗣因歐債危機再起，油價再度疲軟，至9月30日為79.20美元，較上年底下跌13.3%(圖22)。

美國能源署(EIA)於9月7日微幅下修本年國際油價之預測值至每桶94.4美元，高於上年之79.4美元，明年則為94.5美元。

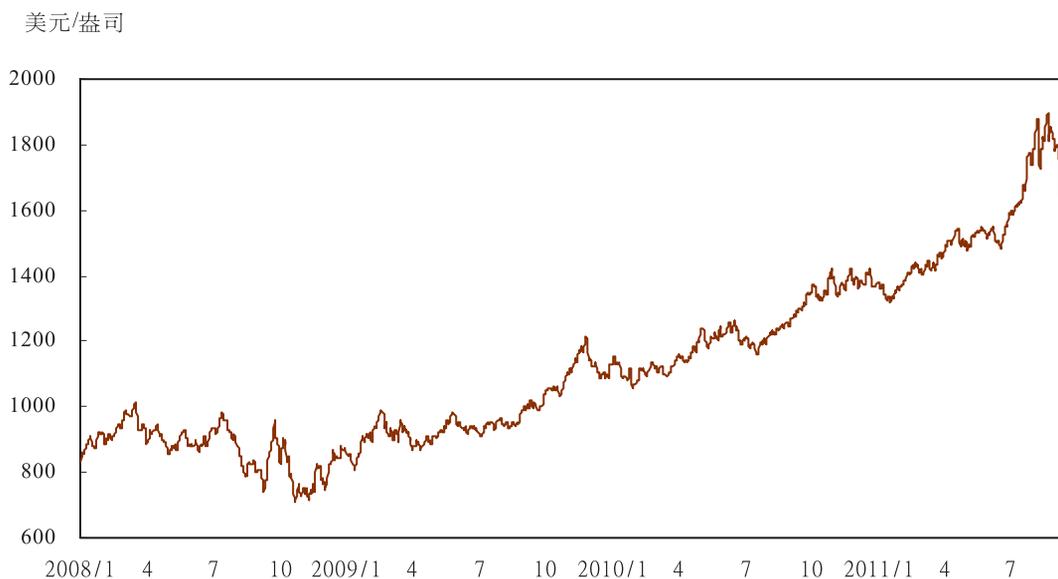
圖22 西德州中級原油價格及CRB期貨指數



國際黃金方面，本年上半年倫敦黃金現貨價格一路走升，7月受美國債信評等調降及歐債危機擴大影響，漲勢更加凌厲。8月下旬因美國芝加哥期貨交易所調高保證金之衝擊，金價一度下滑。後因美國就業數據疲

軟，黃金重拾漲勢，並於9月6日升抵每盎司1,895美元之歷史新高。9月中旬起受美元走強及芝加哥期貨交易所再度上調保證金之影響，金價大幅下挫，9月30日為每盎司1,620美元，較去年底上漲15.3%(圖23)。

圖23 倫敦黃金現貨價格



拾壹、影響全球經濟前景之變數

IMF本年9月20日發布「世界經濟展望報告」指出，全球經濟已進入一個新的危險階段。近期市場信心大幅下降，經濟向下風險逐漸增加。

IMF表示，主要先進經濟體及新興市場經濟體需加強政策力度，推動全球再平衡，以降低經濟向下風險。美、歐、日等主要經濟體，若能在福利及稅收政策改革方面取得重大進展，則將有更多空間調整近期財政整合速度，從而避免削弱經濟復甦的動能。另部分亞洲新興經濟體需進行結構性改革以提高國內需求，並讓貨幣大幅升值。這些政策將有助提升亞洲新興經濟體對來自先進經濟

體衝擊的抵禦能力，並加強其中期成長潛能。

IMF認為，全球各地區面臨的結構性挑戰不同。美國就業復甦可能十分疲軟，因此首先應強化勞動市場的激勵政策，以及進一步採取政策，以舒緩房地產市場調整之不利影響。歐元區邊陲國家需進行財政改革以重建其競爭力。部分新興市場經濟體則需進一步開放產品及服務市場，並加強金融穩定架構，以因應大規模資本流入。

另為確保貿易能持續支撐全球經濟復甦，決策者應持續抵禦貿易保護主義的壓力。