

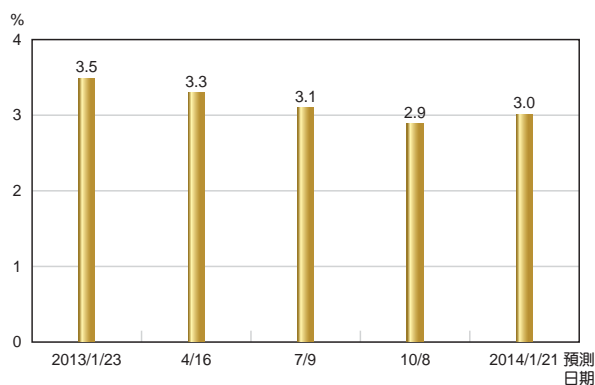
壹、經濟金融情況概述

一、國際經濟金融情勢

2013年全球經濟緩步復甦，其中美國由於財政緊縮，成長力道減弱；歐元區因歐債危機舒緩，衰退幅度縮小；日本在「安倍經濟學」之激勵下，成長動能續增；中國大陸則因經濟結構漸轉型，成長續緩；而新興經濟體則受美國量化寬鬆（QE）政策退場疑慮，以及全球對大宗商品需求疲弱之影響，經濟成長趨緩。

因美國財政問題及新興經濟體成長不如預期等因素，國際貨幣基金（IMF）多次下調2013年全球經濟成長率預測。2014年1月預估2013年全球經濟成長率為3.0%，低於2012年之3.1%；其中先進經濟體為1.3%，亦略低於2012年之1.4%。

IMF 數次下調2013年全球經濟成長率預測值



資料來源：IMF。

先進經濟體勞動市場仍然疲弱，2013年失業率由2012年之8.0%略升至8.1%；各經濟體表現不一，美、日稍有改善，歐元區則續創歷史新高。

2013年全球通膨溫和，多數國家消費者物價指數（CPI）年增率較2012年為低，其中先進經濟體CPI年增率由2012年之2.0%降至1.4%。

在貿易量方面，因全球景氣緩慢復甦，2013年全球貿易量成長率與2012年同為2.7%。

金融方面，年初隨著全球金融市場氣氛樂觀，國際股市普遍上揚，5月下旬，因美國釋出QE可能退場訊息下，一度反轉走跌，7月後歐美股市因經濟呈現好轉跡象及央行續採寬鬆貨幣政策，轉為上揚，全年主要股市多以上漲作收。匯率方面，因下半年歐債危機暫歇，投資人對歐元區信心好轉，2013年歐元對美元小幅升值；日圓則因日本央行擴大資產購買規模，對美元大幅貶值。另在市場預期美國QE可能提早退場下，資金流出亞洲新興市場，致多數亞洲新興國家貨幣對美元貶值。

貨幣政策方面，為持續提振經濟，2013年

多數先進經濟體仍持續寬鬆貨幣，除歐洲中央銀行（ECB）及澳洲央行兩度降息外，美國及英國均維持政策利率不變，並持續採行 QE 政策。亞洲新興國家中，南韓及泰國分別降息以激勵經濟，印尼則為支撐匯價、對抗通膨及減緩經常帳逆差擴大，五度升息。

（一）先進經濟體景氣略降溫，面臨低通膨隱憂

美國隨房地產市場復甦，家庭財富增加，帶動消費支出成長，製造業回流亦促使民間投資上升，惟受自動減支機制啟動，政府支出縮減之影響，2013 年經濟成長率由 2012 年之 2.8% 降至 1.9%。失業率雖由 2012 年之 8.1% 續降至 7.4%，惟勞動參與率亦下滑。CPI 年增率則由 2012 年之 2.1% 降至 1.5%，面臨低通膨隱憂。

日本在安倍新內閣採行第一支箭「量質兼備寬鬆貨幣政策」，以及第二支箭「擴張性財

政政策」之激勵下，日圓快速貶值，日經股價指數大幅上漲，影響所及，2013 年上半年經濟在出口及民間消費帶動下強勁擴張，下半年雖有 2014 年 4 月消費稅稅率由 5% 調高至 8% 前之提前消費效應，惟因勞工薪資未能伴隨物價上漲同步提高，導致民間消費成長放緩，加以企業設備投資復甦未如預期，經濟成長腳步放緩；全年經濟成長率自 2012 年之 1.4% 略升至 1.5%；失業率則由 2012 年之 4.3% 降至 4.0%；通縮壓力亦見改善，CPI 年增率由 2012 年之 0.0% 升至 0.4%。

年初歐元區雖賽普勒斯發生金融危機，惟因賽國規模小，未對歐元區造成太大影響，隨著歐洲主權債務危機舒緩、出口加速成長，加以銀行同盟有所進展激勵市場信心，歐元區 2013 年經濟由 2012 年之衰退 0.7% 縮小至衰退 0.5%。其中德國之成長率則由 2012 年之 0.7% 略為下滑至 0.4%，法國則由 2012 年之 0.0% 升至 0.2%。歐元區就業問題依然嚴峻，失業率由

主要經濟體或地區經濟成長率

單位：%

經濟體或地區別	年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
全球		-0.4	5.2	3.9	3.1	3.0
先進經濟體		-3.4	3.0	1.7	1.4	1.3
美國		-2.8	2.5	1.8	2.8	1.9
日本		-5.5	4.7	-0.5	1.4	1.5
歐元區		-4.4	2.0	1.6	-0.7	-0.5
德國		-5.1	4.0	3.3	0.7	0.4
法國		-3.1	1.7	2.0	0.0	0.2
英國		-5.2	1.7	1.1	0.3	1.8
南韓		0.3	6.3	3.7	2.0	2.8
新加坡		-0.6	15.1	6.0	1.3	3.7
香港		-2.5	6.8	4.8	1.5	2.9
東協五國		1.8	7.0	4.5	6.2	5.0
中國大陸		9.2	10.4	9.3	7.7	7.7

資料來源：1. IMF World Economic Outlook Update, January 2014 及 IMF World Economic Outlook, October 2013。
2. 各官方網站。

2012年之11.4%升至12.1%，嚴重之青年失業問題未見改善，西班牙及希臘之青年失業率均逾50%。通膨率則由2012年之2.5%下滑至1.4%，市場預期低通膨恐將維持一段期間。

英國之民間消費支出回溫，加上英國央行2012年7月推出之「貸款換融資計畫」(Funding for Lending Scheme)鼓勵銀行對中小型企業放款，及英國政府實施之「購房援助計畫」(Help to Buy)亦帶動房市成長，影響所及，2013年經濟成長率由2012年的0.3%升

至1.8%。失業率亦由2012年之7.9%略降至7.6%。CPI年增率則由2012年之2.8%降為2.6%。

(二) 亞洲新興經濟體經濟成長步伐放緩

受全球經濟僅緩步復甦，及美國恐縮減QE規模，引發資金流出之影響，2013年亞洲新興經濟體經濟成長放緩，部分國家失業情況略見改善，通膨升溫。其中，印尼因大宗商品

主要經濟體或地區失業率

單位：%

經濟體或地區別	年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
先進經濟體		8.0	8.3	7.9	8.0	8.1
美國		9.3	9.6	8.9	8.1	7.4
日本		5.1	5.1	4.6	4.3	4.0
歐元區		9.6	10.1	10.1	11.4	12.1
德國		8.1	7.7	7.1	6.8	6.9
法國		9.5	9.7	9.6	10.2	10.8
英國		7.7	7.8	8.1	7.9	7.6
南韓		3.6	3.7	3.4	3.2	3.1
新加坡		3.0	2.2	2.0	2.0	1.9
香港		5.3	4.3	3.4	3.3	3.3
馬來西亞		3.7	3.2	3.1	3.0	3.1
泰國		1.5	1.0	0.7	0.7	0.7
中國大陸		4.3	4.1	4.1	4.1	4.1

資料來源：1. IMF World Economic Outlook, October 2013。
2. 各官方網站。

主要經濟體或地區消費者物價年增率

單位：%

經濟體或地區別	年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
全球		2.5	3.6	4.8	4.0	3.8
先進經濟體		0.1	1.5	2.7	2.0	1.4
美國		-0.4	1.6	3.2	2.1	1.5
日本		-1.4	-0.7	-0.3	0.0	0.4
歐元區		0.3	1.6	2.7	2.5	1.4
德國		0.3	1.1	2.1	2.0	1.5
法國		0.1	1.5	2.1	2.0	0.9
英國		2.2	3.3	4.5	2.8	2.6
南韓		2.8	3.0	4.0	2.2	1.3
新加坡		0.6	2.8	5.2	4.6	2.4
香港		0.5	2.4	5.3	4.1	4.3
東協五國		3.0	4.4	6.0	4.0	4.9
中國大陸		-0.7	3.3	5.4	2.6	2.6

資料來源：1. IMF World Economic Outlook Update, January 2014 及 IMF World Economic Outlook, October 2013。
2. 各官方網站。

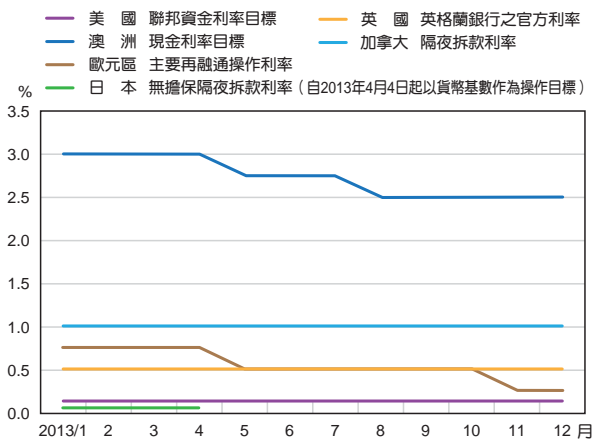
價格下跌影響出口，及利率攀高抑制投資，泰國除政局紛擾不安外，與馬來西亞均受中國大陸經濟放緩拖累出口之衝擊，三國經濟成長率皆低於2012年，影響所及，東協五國（馬來西亞、泰國、菲律賓、印尼及越南）成長率由2012年之6.2%降至5.0%。中國大陸因習李新政權之減奢政策抑制消費，降低基礎建設投資，加以產能過剩產業縮減產能，上半年經濟成長逐季下滑，惟下半年在加速中西部鐵路建設等之「穩增長」措施帶動下，景氣回升，全

年成長率與2012年同為7.7%。

（三）多數經濟體續採寬鬆貨幣政策

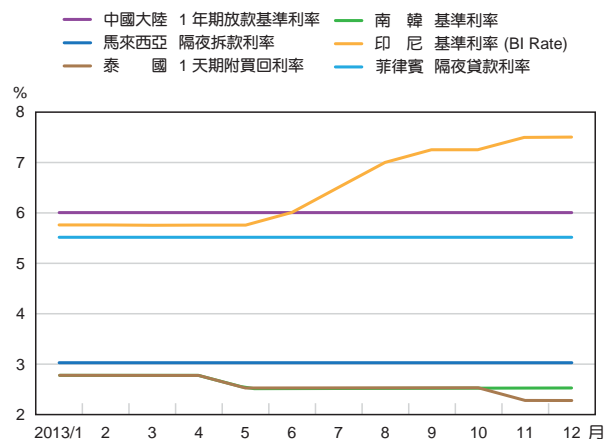
先進經濟體方面，為持續提振景氣，ECB於2013年5月及11月各調降政策利率1次；澳洲央行亦於5月及8月兩度降息；美國、加拿大及英國央行則維持利率不變。美國、英國及日本央行並持續採行QE政策；美國聯準會（Fed）於12月決議自2014年1月起縮減資產購買規模，惟仍將適度維持寬鬆貨幣政策。

2013 年主要經濟體之政策利率



資料來源：各官方網站。

2013 年亞洲新興經濟體之政策利率



資料來源：各官方網站。

主要經濟體之政策利率變動

經濟體	2012/12/31 政策利率 水準值 (%)	2013/12/31 政策利率 水準值 (%)	升/降幅 (百分點)
美國	0-0.25	0-0.25	0.00
加拿大	1.00	1.00	0.00
歐元區	0.75	0.25	-0.50
英國	0.50	0.50	0.00
日本	0-0.10	0-0.10	0.00
澳洲	3.00	2.50	-0.50
中國大陸	3.00 (存款) 6.00 (放款)	3.00 (存款) 6.00 (放款)	0.00
南韓	2.75	2.50	-0.25
泰國	2.75	2.25	-0.50
馬來西亞	3.00	3.00	0.00
菲律賓	5.50	5.50	0.00
印尼	5.75	7.50	1.75

資料來源：各官方網站。

2013年先進及亞洲新興經濟體寬鬆貨幣相關措施

經濟體	月 份	內 容
美國	12月	Fed決議自2014年1月起將原本每月購買400億美元之機構房貸擔保證券（Agency MBS）及450億美元之中長期公債，分別縮減為350億及400億美元。
歐元區	5、11月	ECB兩度調降主要再融通操作利率至0.25%。
英國	8月	英國央行提出「前瞻式指引」（forward guidance），宣布在失業率降至7%之前，將不會升息，亦不會縮減量化寬鬆規模（每月3,750億英鎊），且不排除在必要時擴大資產購買規模。
日本	4月	日本央行將貨幣政策操作目標，由無擔保隔夜拆款利率更換為貨幣基數。以貨幣基數每年約增加60~70兆日圓，作為新的操作目標，以儘速於2年內達成2%之物價穩定目標。
澳洲	5、8月	澳洲央行兩度調降現金利率目標至2.50%。
南韓	5月	南韓央行調降基準利率至2.50%。
泰國	5、11月	泰國央行兩度調降1天期附買回利率至2.25%。
印尼	6、7、8、9、11月	印尼央行五度調升基準利率（BI Rate）至7.50%。

資料來源：各官方網站。

至於亞洲新興國家方面，在通膨壓力減輕下，南韓及泰國分別降息以激勵經濟；印尼則為支撐匯價、對抗通膨及減緩經常帳逆差擴大，五度升息。

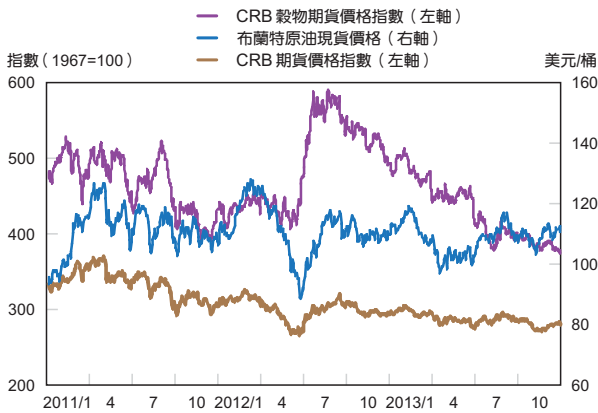
（四）原油價格區間震盪，穀物價格下滑，黃金價格重挫

2013年初以來，受中東情勢緊繃影響，國際原油價格走升，2月8日布蘭特原油現貨達每桶119.12美元之年內高點。後因歐元區及中國大陸經濟表現不如預期，國際能源總署（IEA）下調全球原油需求預測，加以美國財政自動減支機制啟動，且市場擔憂美國可能提早結束QE政策，致國際油價大幅下滑，4月17日布蘭特油價跌至96.97美元之年內低點。嗣隨中東緊張情勢升溫而止跌回升。9月起由於敘利亞化武問題循外交途徑解決，油價一度疲軟，惟10月後由於利比亞、伊拉克等區域零星

武裝衝突不斷，加上北半球冬季來臨，推升全球原油需求，油價震盪回揚，年底布蘭特油價為110.25美元，較2012年底微漲0.16%。

國際穀物方面，因天候合宜，包含美國、澳洲、加拿大及烏克蘭等穀物產地豐收，2013年 Thomson Reuters 穀物期貨價格指數逐步走低，迄12月31日為372.72點，較2012年底大跌24.32%。

國際黃金方面，2013年初以來，由於美國經濟數據轉佳，市場擔憂Fed提早結束量化寬鬆政策，金價下滑。3月賽普勒斯紓困案爆發，市場擔憂賽國央行將出售黃金儲備，歐元區高負債國家恐跟進，加以Fed縮減資產購買規模之預期持續發酵，金價續跌，6月28日跌至每盎司1,192.00美元之年內低點。雖然中東政局持續動盪，且9月Fed意外決議維持QE規模不變，金價一度小幅回升；但美、歐通膨走低，加以各國央行減少黃金儲備，且Fed決議

布蘭特原油現貨、CRB 穀物
及 CRB 期貨價格指數

資料來源：Datastream。

倫敦黃金現貨價格



資料來源：Datastream。

自2014年起縮減QE規模，金價續疲，年底為每盎司1,201.50美元，較2012年底重挫27.71%。

在國際原油價格平穩，穀物等農產品及黃金等貴金屬價格下跌之影響下，2013年底Thomson Reuters/Jefferies CRB期貨價格指數為280.17點，較2012年底下跌5.03%。

(五) 歐元升值、日圓大貶，亞洲新興國家貨幣普遍走貶

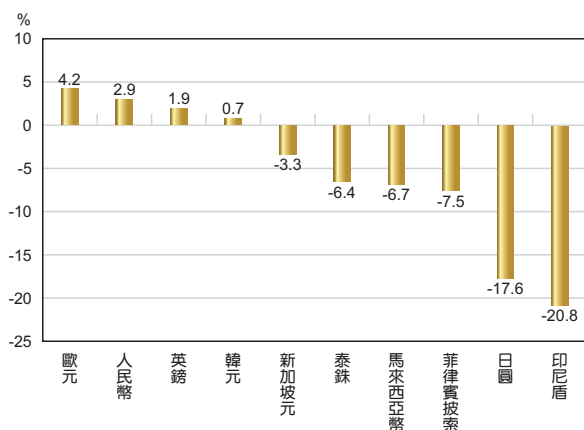
2013年2月1日歐元匯價升抵1歐元兌1.364美元後，因歐盟調降歐元區經濟成長預測、義大利陷入政治僵局，加以賽普勒斯亟待紓困，3月27日跌至1歐元兌1.2781美元；隨後受ECB降息、希臘紓困問題及葡萄牙政局動盪影響，於區間震盪。7月起在歐元區公布第2季經濟成長率優於預期，加上投資者信心好轉，以及Fed維持QE不變之情況下，歐元走強，10月22日升抵1歐元兌1.3805美元之年內高點。由於ECB降息，且Fed宣布將溫和縮減QE規

模，歐元略為回軟，至年底為1歐元兌1.3746美元，較2012年底升值4.2%。

日圓受安倍內閣大規模寬鬆貨幣措施之激勵，2013年初延續2012年第4季以來之貶值走勢，5月17日貶至1美元兌103.21日圓之上半年低點。嗣因日本4月份貿易入超擴大，市場質疑寬鬆貨幣政策效果，致日圓轉強，6月14日回升至1美元兌94.085日圓，此後大抵在1美元兌95~101日圓區間盤整。11月日本公布第3季經濟成長放緩，市場推測日本央行將進一步擴大量化寬鬆政策，致日圓再度走貶，至年底為1美元兌105.315日圓，較2012年底大貶17.6%。

2013年初，美、歐、日等國持續寬鬆貨幣政策，國際資金流入亞洲，多數亞洲新興國家貨幣對美元升值。5月起在美國QE可能提早退場的疑慮下，部分資金流出，亞幣由升轉貶；至11月Fed下任主席提名人Yellen表示支持繼續實施QE政策，多國貨幣方止貶回穩。年底與2012年底比較，除人民幣及韓元兌美元升值

2013年國際主要通貨對美元升貶幅度



資料來源：Thomson Reuters。

外，其餘國家貨幣兌美元全面貶值，其中印尼因經常帳赤字及資金大舉流出，印尼盾貶值幅度高達20.8%。

(六) 主要國家股市表現亮麗

2013年日本、美國及歐洲等先進經濟體之股市表現相當亮眼。年初以來，美國在朝野化解「財政懸崖」危機、國會通過臨時預算案及經濟持續復甦的情況下，股市上揚；5月下旬至9月底，隨著美國QE退場疑慮及中東局勢動盪，於區間震盪。10月中旬後，美國財政僵局暫解，企業財報亮麗，加以12月Fed宣布將自2014年1月起縮減購債規模，且國會通過兩年期預算案，美股走強且頻創新高。道瓊工業指數年底收在 16,576.66 點，較 2012 年底勁揚 26.5%，那斯達克指數則收在4,176.59點，亦大漲 38.3%。

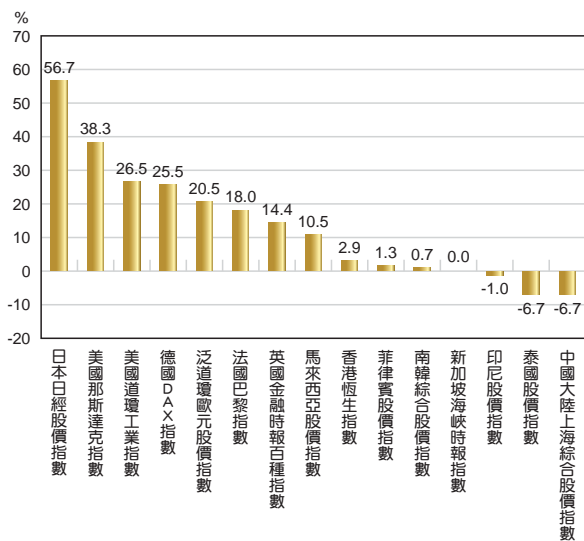
歐股2013年上半年陸續受穆迪調降英國信評、義大利恐陷政治僵局、賽普勒斯紓困案，

以及美國QE退場疑慮影響，曾短暫下滑外，大致呈上漲走勢；下半年則在ECB續採貨幣寬鬆政策、歐元區經濟好轉，以及德國總理Merkel順利獲得連任等因素之激勵下，一路強勁走高。代表全體歐元區股價指標的泛道瓊歐元股價指數（簡稱 STOXXE）年底收在 314.309 點，較 2012 年底勁升 20.5%。而德國 DAX 指數、法國巴黎指數，及英國金融時報百種指數分別以 9,552.16 點、4,295.95 點及 6,749.09 點作收，較 2012 年底上漲 25.5%、18.0%及 14.4%。

日本年初在安倍內閣大規模寬鬆貨幣措施激勵下，股市持續大漲。5月下旬起，預期美國QE退場，日本公債殖利率大幅上升，投資人出脫持股，日股反轉下跌，之後呈震盪格局。11月中旬後，由於日本消費者趕在2014年4月提高消費稅稅率前大舉購物，加以日圓續貶有利出口，股市再度攀升。年底日經股價指數為16,291.31點，較2012年底大漲56.7%。

其他亞洲新興國家股市方面，年初隨著全球金融市場氣氛樂觀，普遍上揚，菲律賓、泰國及印尼股市皆創下歷史新高。5月下旬起，因QE退場預期升溫，資本大幅外流，股市反轉下跌。10月下旬後，由於泰國政局動盪、印尼經常帳逆差改善速度緩慢、菲律賓遭受海燕颱風侵襲，損失慘重，股市再度震盪走跌。2013年12月31日與2012年底比較，泰國及印尼股市分別下跌 6.7%及 1.0%，菲律賓股市則

2013 年國際股價變動幅度



資料來源：Datastream。

小漲 1.3%。中國大陸股市受到理財商品泛濫排擠股市資金，加以市場流動性趨緊等因素壓抑，上海綜合股價指數在 2,000~2,400 點之間上下震盪，12 月 31 日與 2012 年底比較，下跌 6.7%。