

國際經濟金融情勢（民國97年第2季）

壹、概述

本（2008）年以來，由於美國次級房貸問題持續發酵，國際金融市場波動加劇，加以國際原物料行情仍居高檔，全球經濟成長步調持續走緩。

本年第2季，美國因退稅刺激個人消費支出，以及輸出成長率擴增，經濟成長率（與上季比，換算成年率）由第1季之0.9%升至2.8%。歐元區經濟成長率（與上季比，換算成年率）由第1季之2.7%大幅滑落至-0.8%，其中家計部門消費支出、固定資本形成及輸出成長率均由正轉負；若與上（2007）年同季比，則經濟成長率由第1季之2.1%降至1.4%。日本經濟成長率（與上季比，換算成年率）由第1季之2.8%大幅滑落至-3.0%，其中民間消費支出、民間投資及輸出均呈衰退。

亞洲新興國家除印尼外，經濟成長步調均趨緩。至於中國在固定資產投資持續熱絡下，本年第2季經濟成長率達10.1%，惟低於第1季之10.6%。印度則因民間消費及固定資本形成成長放緩，本年第2季經濟成長率由第1季之8.8%降至7.9%。

多數國際機構均預測今、明兩年全球經濟成長將較上年減緩。環球透視預測機構（Global Insight Inc.）8月公布的今、明兩年

預測值分別為3.0%及2.8%（請參閱表1）。國際貨幣基金（IMF）於7月預測本年全球經濟成長率將由上年之5.0%大幅降至4.1%，明年則進一步降至3.9%。

在物價方面，本年以來原物料價格急遽攀升，多數國家躉售物價指數（WPI）漲幅擴大，消費者物價指數（CPI）亦因廠商轉嫁成本壓力升高，漲勢強勁。Global Insight Inc.預測本年全球通膨率由上年的3.3%大幅升至5.4%，明年則回降至4.2%。IMF之預測將由上年之4.0%續升至4.8%，明年則回降至3.7%，其中，先進經濟體本年通膨率將由上年之2.2%升至3.4%，明年則降至2.3%；而亞洲四小龍本年通膨率將由上年之2.2%升至3.0%，明年則降至2.7%。

為緩解國際原物料行情飆升所引發之通膨，各國政府自上年下半年以來陸續推出各種管制措施，包括：暫停輸出、課徵出口關稅或調降進口關稅稅率、凍結重要基本民生食品價格、凍漲汽油等價格，以及成立物價穩定監督小組。

此外，為提振景氣，本年以來，美國、日本、英國及部分亞洲新興國家陸續推出各項振興經濟方案，其中，除英國側重於拯救房市外，其餘國家主要以減稅或退稅方式，

激勵民間消費支出。

就貨幣政策而言，為紓緩美國次級房貸風暴帶來的信用緊縮，以美、英為首之國家陸續降息。美國聯邦準備理事會（Fed）上年9月至本年4月間，連續七度調降聯邦資金利率目標共3.25個百分點至2%，6至9月間之會議則維持利率不變。加拿大央行於本年4月降息二碼至3%後，迄今維持利率不變。英格蘭銀行（BOE）於本年4月將14天期附買回利率調降一碼至5%後，迄今維持利率不變。澳洲於本年9月調降現金利率目

標一碼至7%，為7年來首次降息。紐西蘭於本年7月調降現金利率一碼後，9月再度調降二碼至7.50%。日本央行於上年調升無擔保隔夜拆款目標利率及基準貼放利率至0.5%及0.75%後，迄今維持不變。歐洲中央銀行（ECB）於本年7月將主要再融通操作之最低投標利率調升一碼至4.25%，8月及9月之會議均維持利率不變。

在亞洲國家方面，為因應日益升高的通膨壓力，本年以來部分國家採緊縮性貨幣政策。中國於1至6月間共五度調升金融機構法

表1 全球經濟成長展望

單位：%

區域別或國別	2007	2008	2009
全球	5.0 (3.9)	4.1 (3.0)	3.9 (2.8)
先進經濟體	2.7	1.7	1.4
OECD國家	2.7	1.8	1.7
主要先進經濟體(G7)	2.2	0.9	0.9
美國	2.0	1.3 (1.6)	0.8 (1.0)
日本	2.1	1.5 (1.0)	1.5 (1.7)
德國	2.6	2.0 (1.7)	1.0 (1.2)
英國	3.0	1.8 (1.3)	1.7 (0.4)
歐元區	2.6	1.7 (1.4)	1.2 (1.0)
四小龍	5.6	4.2	4.3
台灣	5.72	3.4 (4.5)	4.1 (5.0)
香港	6.4	4.3 (5.0)	4.8 (5.5)
新加坡	7.7	4.0 (4.6)	4.5 (4.7)
南韓	5.0	4.2 (4.0)	4.4 (3.9)
東協五國	6.3	5.6	5.9
泰國	4.8	5.3 (5.4)	5.6 (5.0)
馬來西亞	6.3	5.0 (6.0)	5.2 (5.5)
菲律賓	7.2	5.8 (4.8)	5.8 (5.0)
印尼	6.3	6.1 (6.0)	6.3 (5.7)
中國大陸	11.9	9.7 (10.0)	9.8 (9.0)
印度	9.3	8.0 (7.5)	8.0 (7.8)
其他新興市場暨發展中國家	8.0	6.9	6.7

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：G7、台灣、香港、新加坡、南韓、泰國、馬來西亞、菲律賓及印尼預測值採用IMF *World Economic Outlook*, April 2008，其餘國家及地區則採用IMF *World Economic Outlook Update*, July 2008；()內資料係採用Global *Insight World Economic Outlook*, August 2008；OECD國家資料採用OECD *Economic Outlook*, No.83, June 2008。

定存款準備率共3個百分點至17.5%後，9月轉而調降存款準備率1個百分點至16.5%，另調降放款基準利率0.27個百分點，目前1年期放款基準利率為7.20%。印度除於4至7月間六度調升銀行現金準備率至9%外，6至7月間三度調升附買回利率共五碼至9%。印尼則於5至9月間五度調高官方利率各一碼至9.25%。菲律賓亦於6至8月間三度調高官方利率各一碼，目前央行對商業銀行的隔夜貸款利率為8%，隔夜存款利率為6%。

另為因應美國第四大投資銀行雷曼兄弟（Lehman Brothers）控股公司於本年9月14

日申請破產保護，引發金融市場流動性緊俏之連鎖效應，自9月15日起主要國家央行連日緊急挹注金融市場資金，以緩解短期流動性不足。9月18日Fed宣布與加拿大央行、BOE、ECB、日本央行及瑞士央行進行換匯操作，以舒緩次貸危機對短期資金市場所帶來的龐大壓力，9月29日除原五大央行外，Fed宣布再與丹麥央行、挪威央行、澳洲央行及瑞典央行等九家央行進行換匯操作，並將換匯操作總額由原2,900億美元擴增至6,200億美元。

貳、美國經濟前景不佳，通膨升溫，金融市場動盪

美國本年第二季經濟成長率由第一季之0.9%升至2.8%（圖1）。其中，個人消費支出成長率受退稅之激勵，由第一季之0.9%升至1.2%，主要為非耐久財成長率由-0.4%大幅升至3.9%所致。另一方面，民間投資成長率由上季之-5.8%續降至-11.5%，主要因住宅固定投資衰退13.3%所致。政府支出成長率則由上季之1.9%升至3.9%。輸出入方面，輸出成長率由上季之5.1%躍升至12.3%，輸入成長率則由上季之-0.8%續降至-7.3%。就美國海關貿易統計觀察（未經季節調整），本年1至7月出口成長19.2%，進口成長14.1%，貿易入超則為4,812億美元，較上年同期增加6.6%。

美國本年第二季工業生產指數年增率僅

0.3%，7月降至-0.4%，8月續降至-1.5%（表2）；8月供應管理學會（ISM）製造業指數由7月之50.0%微降至49.9%，顯示製造業部門景氣仍然趨緩。勞動市場方面，受次級房貸問題惡化影響，本年第二季失業率為5.3%，7月及8月分別升至5.7%及6.1%，8月非農業部門就業人口亦較7月減少8萬4千人。本年第二季製造業部門勞動生產力年增率亦由第一季之3.9%降至2.4%。在消費信心方面，消費者信心指數（Consumer Confidence Index）由7月之51.9升至8月之56.9，但9月3日公布的Fed褐皮書報告則顯示，個人消費支出趨於保守，較側重於必需品之消費，且大多數地區的製造業活動與房地產市場景氣皆不振，相關貸款需求減少。

圖1 美國經濟成長率

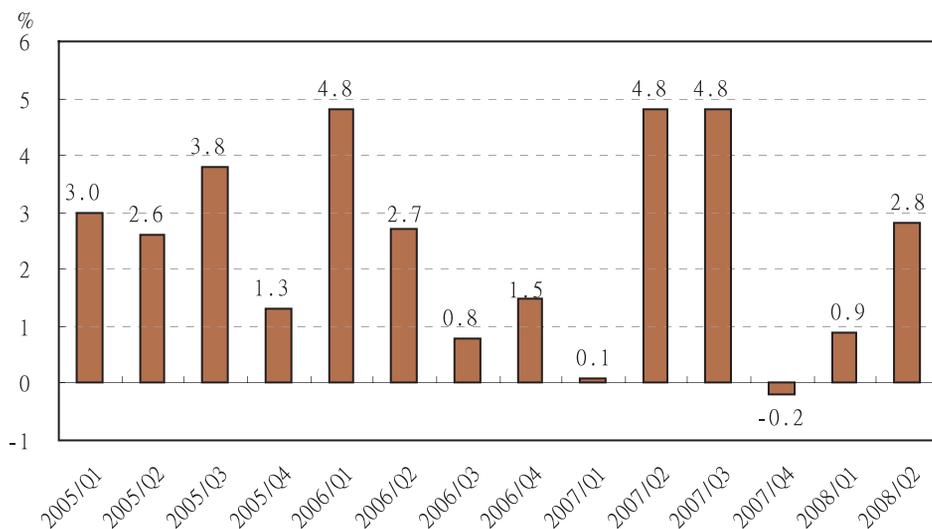


表2 美國重要經濟指標

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 %	
2005	2.9	5.1	3.3	2.2	3.4	4.8	-767,477
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
2007/9	4.8	4.7	2.2	2.1	2.8	4.4	-64,704
10		4.7	1.9	2.2	3.5	6.1	-75,482
11		4.7	2.5	2.3	4.3	7.3	-72,301
12	-0.2	5.0	2.0	2.4	4.1	6.2	-61,146
2008/1		4.9	2.5	2.5	4.3	7.4	-67,812
2		4.8	1.6	2.3	4.0	6.5	-59,151
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	0.3	2.3	4.2	7.2	-67,845
6	2.8	5.5	0.1	2.4	5.0	9.2	-71,263
7		5.7	-0.4	2.5	5.6	9.8	-85,949
8		6.1	-1.5	2.5	5.4	9.6	

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

由於經濟前景不佳，本年以來美國政府陸續推出提振經濟並降低次貸危機衝擊之方案，總統布希繼2月13日簽署金額高達1,680億美元（主要係為退稅）之經濟振興法案（Economic Stimulus Act）後，再於7月30日簽署房屋與經濟復甦法案(Housing and Economic Recovery Act)^{註1}。

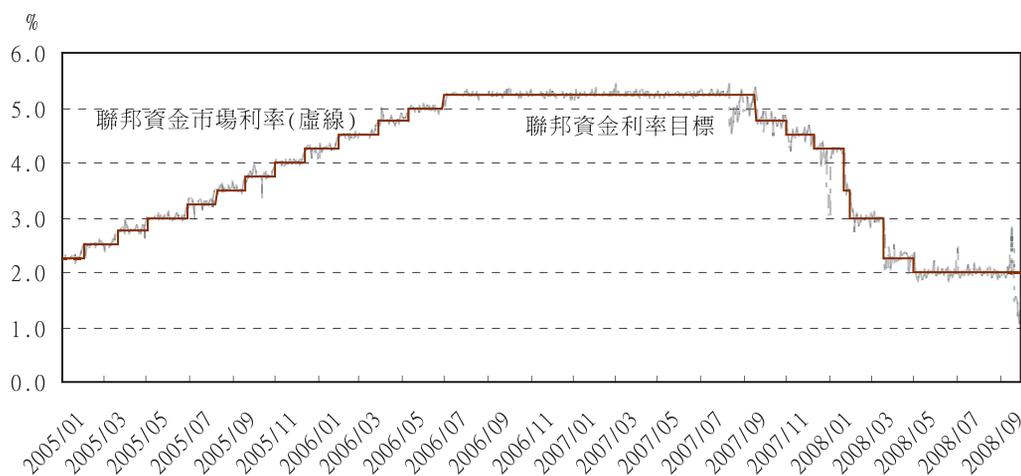
物價方面，本年第2季生產者物價指數（PPI，僅含最終產品價格）年增率為7.6%，7月升至9.8%，主要係能源價格上漲所致，8月略回降至9.6%；而本年第2季剔除能源與食品之核心PPI年增率為3.0%，7月升至3.5%，8月續升至3.6%。本年第2季CPI年增率為4.4%，7月升至5.6%，主要係能源、運輸價格上漲所致，8月略回降為5.4%；而本年第2季扣除能源與食品之核心CPI年增率為2.3%，7月及8月略升為2.5%。另本年第2季剔除能源與食品之核心個人消費支出物

價指數(Core PCEPI)年增率為2.2%，7月升至2.4%，8月續升至2.6%。

經濟展望方面，Fed 於本年6月預測美國今、明兩年經濟成長率分別為1.0~1.6%及2.0~2.8%，核心PCEPI年增率分別為2.2~2.4%及2.0~2.2%，失業率則分別為5.5~5.7%及5.3~5.8%。

貨幣政策方面，美國聯邦公開市場委員會（FOMC）自本年4月30日調降聯邦資金利率目標一碼至2.0%後，6月、8月及9月會議皆維持利率目標不變（圖2）。FOMC認為，鑑於勞動市場仍持續疲軟且金融市場面臨之壓力明顯劇增，加以信用條件緊縮、房市收縮加深，以及出口成長放緩等因素，將影響未來數季的經濟成長。在通貨膨脹方面，由於先前能源及其他商品價格的上漲，導致通膨上升。FOMC預期本年底及明年通膨將轉趨溫和，惟未來之不確定性仍高。

圖2 美國聯邦資金利率目標與市場利率



7月上旬，美國兩大房貸機構房利美（Fannie Mae）與房地美（Freddie Mac）出現財務危機，9月7日美國政府宣布由新成立的聯邦住宅金融署（FHFA）對該兩大機構進行接管（conservatorship），以確保金融穩定，防杜系統性風險發生^{註2}。9月中旬起，美國大型金融機構陸續爆發金融危機，Fed連續採取相關因應措施，以緩和金融市場之震盪^{註3}。

此外，包括摩根大通、高盛在內的10家民間金融機構，9月14日同意各提供70億美元成立擔保借款機制（collateralized

borrowing facility），以便需要時，參與此機制的金融機構可以獲得資金挹注。

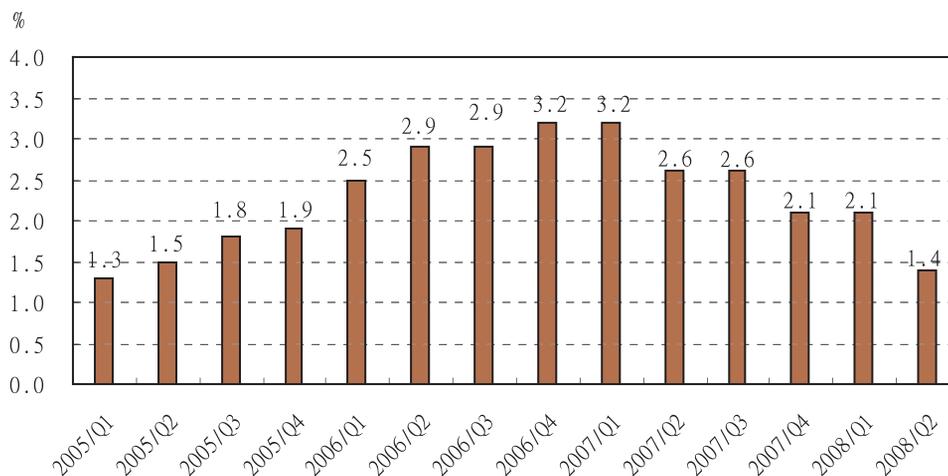
9月28日，美國國會領袖與布希政府達成「2008年緊急經濟穩定法案」（Emergency Economic Stabilization Act of 2008）臨時協議，將授權財政部，以總額7,000億美元購買問題資產，同時要求美國政府應設置監督機制，款項則分階段動用，並限制接受紓困的企業主管不得領取高額離職金，薪水也將受限，且必須協助一般房貸戶，但美國眾議院於次日否決布希政府的法案。

參、歐元區經濟降溫，惟通膨風險仍大

歐元區本年第2季經濟成長率，由第1季之2.1%降至1.4%（圖3）；與上季比之季變動率，則由第1季之0.7%降至-0.2%。就季增率觀之，除政府部門支出成長率由第1季之0.3%略升至0.5%之外，固定資本形成及家計部門消費支出成長率，分別由第1季之1.5%及0.0%降至-1.2%及-0.2%；輸出、入成長率亦分別由第1季之1.8%及1.9%降至-0.4%及-0.4%。

歐元區內最大經濟體德國本年第2季經濟成長率，由第1季之2.6%降至1.7%，季變動率則由第1季之1.3%降至-0.5%。就季增率觀之，政府部門支出及家計部門消費支出成長率，分別由第1季之1.8%及0.1%降至0.5%及-0.1%，固定資本形成成長率則因營建業衰退，由第1季之4.1%降至-1.4%；至於輸出、入成長率則分別由第1季之2.8%及4.4%降至0.3%及-0.1%。

圖3 歐元區經濟成長率



在勞動市場方面，歐元區的失業情況自2005年起即逐步改善，惟本年4月以來失業率轉呈上升趨勢，至8月為7.5%（表3）。

其中，德國8月失業率由7月之7.7%略降至7.6%；而法國第1季及第2季失業率均維持在7.2%。

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 %
2005	1.7	8.8	1.4	7.7	13.4	16,130	7.5	2.2	2.25
2006	2.9	8.3	4.0	11.1	13.2	-7,672	9.8	2.2	3.50
2007	2.6	7.4	3.4	8.5	5.9	29,043	11.8	2.1	4.00
2007/10		7.3	4.3	10.8	8.6	5,646	12.0	2.6	4.00
11		7.3	3.1	5.9	7.5	3,352	12.3	3.1	4.00
12	2.1	7.2	1.6	-1.2	5.0	-3,689	11.2	3.1	4.00
2008/ 1		7.3	3.2	9.9	12.6	-10,899	11.5	3.2	4.00
2		7.2	2.8	12.4	10.4	1,265	11.3	3.3	4.00
3	2.1	7.2	1.3	-2.0	5.6	-1,392	10.5	3.6	4.00
4		7.3	3.6	15.9	16.0	2,624	10.1	3.3	4.00
5		7.4	-0.2	2.5	7.4	-3,928	9.9	3.7	4.00
6	1.4	7.4	-0.5	3.7	10.8	-245	9.5	4.0	4.00
7		7.4	-1.6	9.9	16.8	-2,337	9.2	4.0	4.25
8		7.5					9.1	3.8	4.25
9								3.6	4.25

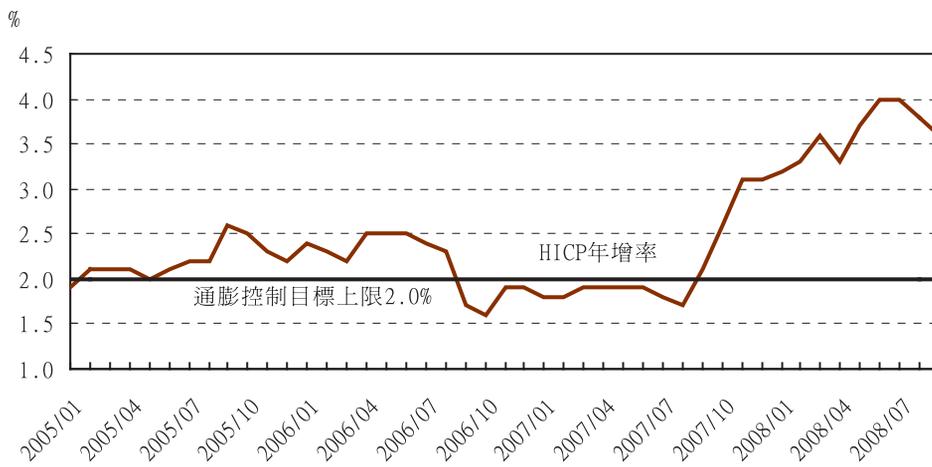
資料來源：ECB、Eurostat及Thomson Datastream。

歐元區經濟信心指數（Economic Sentiment Indicator, ESI）於上年5月達6年多來最高水準111.6，之後因次級房貸問題影響經濟前景信心而趨於下滑，本年9月降至87.7。德國Ifo經濟研究機構9月公布的企業信心指數則由8月之94.8降至92.9。

物價方面，受國際原油及食品價格持續高漲影響，歐元區本年9月調和消費者物

價指數（HICP）年增率初估值為3.6%（圖4），已連續13個月超出ECB所設定之2%通膨目標。ECB本年9月預測，今、明兩年歐元區通膨率分別為3.4~3.6%及2.3~2.9%。至於扣除能源及未加工食品之核心HICP年增率亦持續近年來之上升趨勢，至本年8月為2.6%。

圖4 歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率



歐元區廣義貨幣總計數M3年增率，由上年11月之12.3%高點下滑，本年8月降至9.1%，惟仍明顯超過ECB之4.5%目標水準。歐元區對民間部門放款成長力道持續上年以來之減緩態勢，其中消費信用年增率，由去年底之5.3%降至本年7月之4.4%。此外，由於歐元區房貸利率普遍走高，且部分會員國房地產市場出現降溫跡象，家計部門房貸金額年增率持續呈下降趨勢，至7月為4.3%。

ECB 9月預測，今、明兩年歐元區經濟成長率分別為1.1~1.7%及0.6~1.8%。貨幣政

策方面，雖然歐元區經濟降溫，惟為對抗通膨上升之風險，ECB管理委員會（Governing Council）於7月會議將主要再融通操作之最低投標利率調升一碼至4.25%，8月及9月的決策會議則維持政策利率不變（圖5）。

9月中旬起，美國大型金融機構陸續爆發金融危機，蔓延至歐洲地區，比利時之最大銀行富通（Fortis）銀行及德國的Hypo不動產銀行集團等均發生財務危機，除了ECB連續挹注市場資金外，各國政府並採取相關措施緩和市場流動性緊俏之局面^{註4}。

圖5 歐元區官方及長短期市場利率

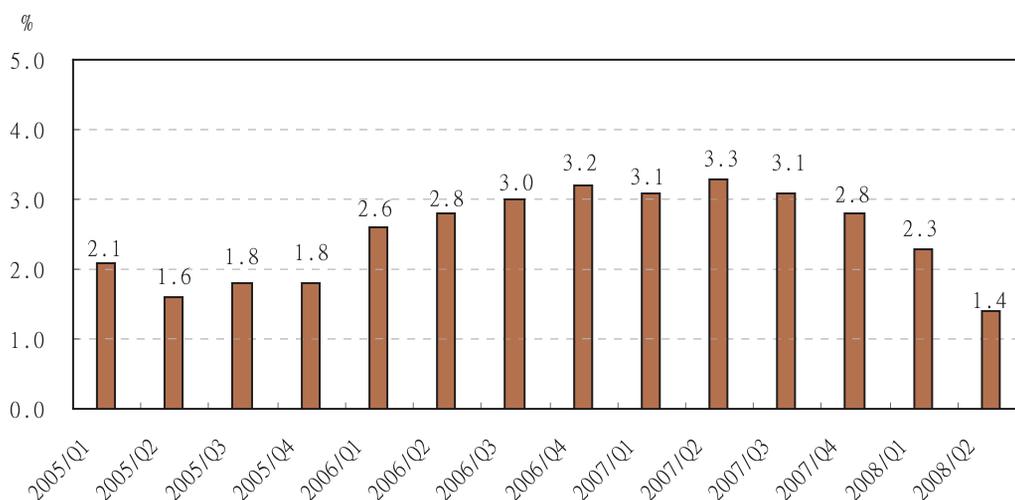


肆、英國經濟成長力道減弱，惟通膨風險升高

英國本年第2季經濟成長率，由第1季之2.3%降至1.4%（圖6）；與上季比之季變動率，則由本年第1季之0.3%降至0.0%。就季增率分析，在生產面，工業產出成長率由本年第1季之-0.2%降至-0.8%；營造業產出成長率亦由本年第1季之0.5%降至-1.1%；至於

服務業產出成長率則由本年第1季之0.3%降至0.2%。在支出面，固定資本形成及家計部門支出分別較上季衰退5.3%及1.3%，輸出、入成長率亦分別衰退0.5%及0.4%。勞動市場方面，英國失業率自2005年底以來均高於5%，本年第2季升至5.4%。

圖6 英國經濟成長率



在房屋市場方面，由於近年英國房價飆漲及物價持續攀高，抑制民眾房屋購買力，加以信貸緊縮，民眾購屋意願需求降低，導致房市惡化。英國主要房貸機構Halifax最新資料顯示，房價指數年增率於上年8月達11.4%之高峰後逐月下滑，本年4月起轉為負數，至8月降為-10.9%。英國政府9月初宣布將投入10億英鎊拯救房市，內容包括降低房屋稅減免的門檻，提供首次購屋的低收入戶

無息房貸，以及各項補助及政府買屋回租等措施。

物價方面，CPI年增率自上年8月之1.7%低點逐漸上升，至本年8月為4.7%（表4、圖7），創1992年以來新高，且連續9個月高於通膨目標2%。BOE預期能源與食品價格走揚將使通膨風險向上，且英鎊貶值將使進口成本上揚，惟上述衝擊可望於本年內緩和。

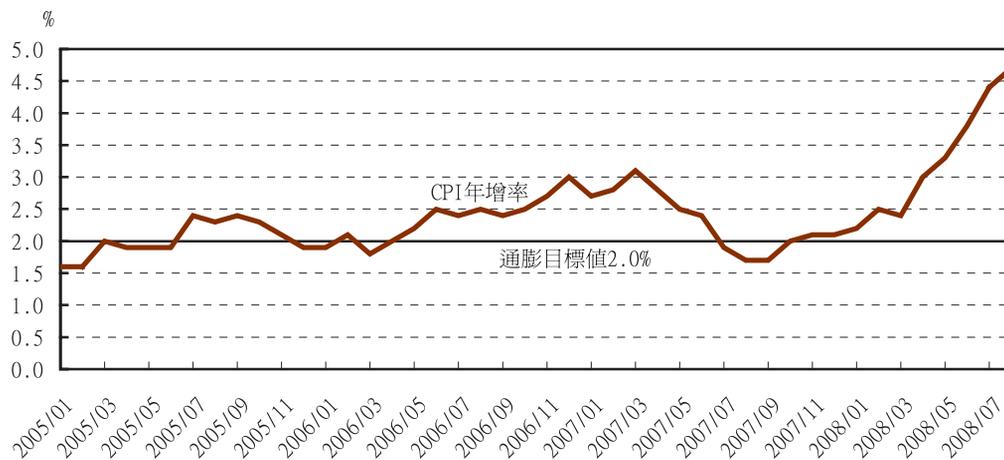
表4 英國重要經濟金融指標

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) %	英格蘭銀行十四天期附買回利率 %
2005	1.8	5.1	-2.0	11.1	7.8	-60.65	4.4	2.1	4.50
2006	2.9	5.5	0.3	15.6	11.2	-58.04	5.2	2.3	5.00
2007	3.0	5.4	0.3	-10.2	2.8	-91.38	4.7	2.3	5.50
2007/10		5.3	0.8	2.1	8.9	-7.91	5.4	2.0	5.75
11		5.2	0.3	4.7	9.6	-8.18	5.7	2.1	5.75
12	2.8	5.2	0.9	3.1	5.7	-7.71	5.9	2.1	5.50
2008/1		5.2	0.1	9.7	12.4	-8.17	7.2	2.2	5.50
2		5.2	1.0	13.2	12.1	-7.96	6.6	2.5	5.25
3	2.3	5.3	0.1	7.4	3.9	-7.62	8.2	2.4	5.25
4		5.2	0.0	14.8	15.4	-7.78	5.2	3.0	5.00
5		5.4	-1.7	14.1	12.4	-8.00	6.0	3.3	5.00
6	1.4	5.5	-1.6	13.1	13.1	-8.39	5.7	3.8	5.00
7							5.8	4.4	5.00
8							4.9	4.7	5.00
9									5.00

註*：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。

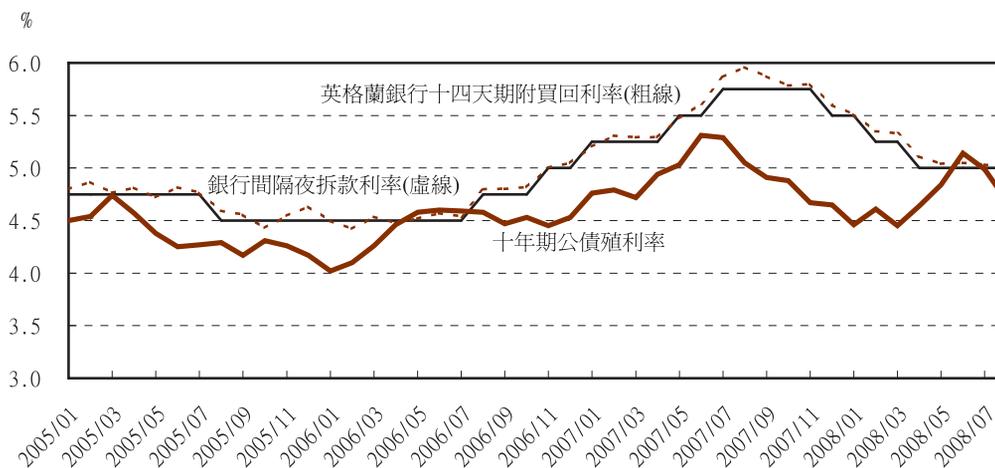
圖7 英國消費者物價指數（CPI）年增率



貨幣政策方面，有鑑於經濟成長力道減弱，BOE貨幣政策委員會繼本年2月降息後，4月10日再度將該行14天期附買回利率調降一碼至5.00%（圖8）。之後，儘管英國

經濟走疲以及房價下跌，惟囿於通膨升溫，BOE貨幣政策委員會於5至9月的決策會議中，連續5次維持利率不變。

圖8 英國官方及長短期市場利率



9月中旬起，美國大型金融機構陸續爆發金融危機，蔓延至歐洲地區，英國最大房貸銀行哈利法克斯（HBOS）銀行等發生財

務危機，BOE除連續挹注市場資金外，英國政府並採取相關措施緩和市場流動性緊俏之局面^{註5}。

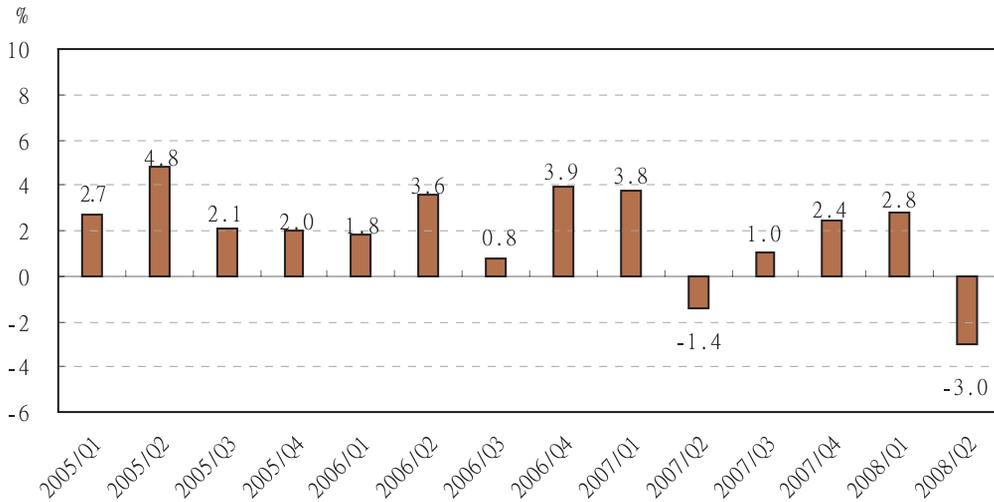
伍、日本經濟衰退，惟通膨增溫

日本本年第2季實質GDP較第1季衰退0.7%，換算年率為-3.0%（圖9），為上年第3季以來首度負成長，顯示經濟出現衰退跡象。內需之中，民間住宅投資與民間消費支出分別較上季衰退3.5%及0.5%，為本季經濟成長率由正轉負的主因。外需方面，輸出、入分別較上季衰退2.5%及2.6%。

另外，日本央行於本年7月貨幣政策會議決策聲明稿指出，由於國際原物料價格

高漲，影響日本企業固定投資與民間消費支出，使得經濟成長進一步放緩，因此將2008會計年度之經濟成長率預測值由本年4月預測之1.5%下修至1.2%。為挽回日本經濟低迷之頹勢，日本政府於本年8月29日宣布總規模達11.7兆日圓的振興景氣方案，採取增加政府支出、減免個人所得稅及對小企業提供貸款保證等措施，期能協助民眾安然度過通膨與瀕臨衰退的經濟困境。

圖9 日本經濟成長率



日本本年第2季工業生產年增率為1.0%（表5），主要係運輸工具、化工及電子零組件成長所致。7月工業生產年增率為

2.4%，8月降至-6.9%，顯示成長力道大幅減緩。

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)
				綜合 年增率 %	剔除生鮮食品 年增率 %	年增率 %			
2005	1.9	4.4	1.4	-0.3	-0.5	1.7	7.3	15.7	87,071
2006	2.4	4.1	4.5	0.3	-0.5	2.2	14.6	18.3	79,019
2007	2.1	3.9	2.8	0.0	0.0	1.7	11.5	8.6	107,955
2007/ 9	1.0	4.0	0.2	-0.2	-0.1	1.3	6.3	-3.0	16,087
10		3.9	5.3	0.3	0.1	2.0	13.8	8.7	9,994
11		3.8	3.2	0.6	0.4	2.3	9.6	13.3	7,844
12	2.4	3.8	1.5	0.7	0.8	2.7	6.8	12.3	8,670
2008/ 1		3.8	2.9	0.7	0.8	3.0	7.6	9.2	-898
2		3.9	5.1	1.0	1.0	3.5	8.7	10.2	9,633
3	2.8	3.8	-0.7	1.2	1.2	3.9	2.3	11.2	11,090
4		4.0	1.9	0.8	0.9	3.9	3.9	12.0	4,752
5		4.0	1.1	1.3	1.5	4.8	3.7	4.5	3,578
6	-3.0	4.1	0.0	2.0	1.9	5.7	-1.8	16.5	1,192
7		4.0	2.4	2.3	2.4	7.3	8.0	18.3	822
8		4.2	-6.9	2.1	2.4	7.2	0.3	17.3	-3,276

資料來源：內閣府及Thomson Datastream。

對外貿易方面，日本第2季貿易出超為9,522億日圓，較上年同期大幅縮減62.6%，主要係全球對汽車與電子產品需求減少，加上原油進口成本高漲所致。7、8月合計出口成長4.2%，惟進口大幅成長17.8%，致貿易入超金額達2,454億日圓。

勞動市場方面，日本第2季失業率為4.0%，7月持平在4.0%，8月升至4.2%。另工作機會相對求職者的比率，自上年6月之1.07高點逐月下滑，12月回落至1以下，本年8月為0.86，創下2004年10月以來新低，顯示勞動市場表現疲弱。

物價方面，本年第2季國內企業物價指數年增率由第1季之3.5%升至4.8%，7月進一步升至7.3%，為1981年1月以來新高，主要為鋼鐵與化學及相關原物料價格上漲所致，

8月略降至7.2%。本年第2季CPI年增率由第1季之1.0%升至1.4%，7月再升至2.3%，主要係燃料用油與水電價格、交通與通信費用，以及食品價格上漲所致，8月略降至2.1%；而本年第2季剔除生鮮食品的核心CPI年增率為1.4%，明顯高於第1季之1.0%，7月及8月再攀升至2.4%，為1997年10月以來最高水準，顯示通膨增溫。

貨幣政策方面，日本央行自上年2月宣布調高無擔保隔夜拆款目標利率一碼至0.5%，以及將基準貼放利率由0.4%調升至0.75%之後，迄今已連續21次貨幣政策會議維持利率不變。日本央行認為受國際原物料價格上漲及出口成長減緩影響，經濟成長明顯放緩，惟未來隨能源價格下滑及國外需求減緩速度放慢，經濟亦可能回復溫和成長。

另一方面，日本通膨隨國際能源等原物料價格上漲而明顯升溫，未來幾個月不排除仍可能維持在高檔。因此，未來貨幣政策走向，

仍將視經濟成長與通膨的風險評估之後，再逐步進行調整。

陸、中國經濟成長小幅放緩，通膨壓力仍在

由於國際景氣持續走緩，加上宏觀調控效應逐漸顯現，中國本年第2季經濟成長率由第1季之10.6%降至10.1%（圖10），其中，固定資產投資較上年同期擴增28.0%，貿易順差則因進口增幅大於出口增幅，較上年同期縮減11.8%，惟8月之貿易順差因內需轉弱，進口成長大幅滑落，較上年同期大增14.7%，並創單月歷史新高。另第2季工業生產年增率亦由第1季之16.4%降為15.9%，8月年增率續降至12.8%。

物價方面，受食品價格持續攀升、油品價格調高，以及雪災之衝擊，本年2月CPI年增率一度升抵8.7%（圖11），創1996年6

月以來新高；之後因食品價格漲勢減緩而回穩，8月已降至4.9%，為本年以來之新低。然而，因本年6月起調高油品及工業用電價格，8月工業品PPI年增率升至10.1%，創1996年10月以來新高。

受人民銀行於春節前大量釋金，以及金融機構在雪災期間配合政策放款等因素影響，本年1月M2年增率由去年底之16.7%升至18.9%；2月起M2年增率先降後升，至5月為18.1%，6月起再轉為下滑，至8月為16.0%。本年8月金融機構人民幣放款年增率由1月之16.7%降至14.3%，顯示信貸擴張有趨緩跡象。

圖10 中國經濟成長率

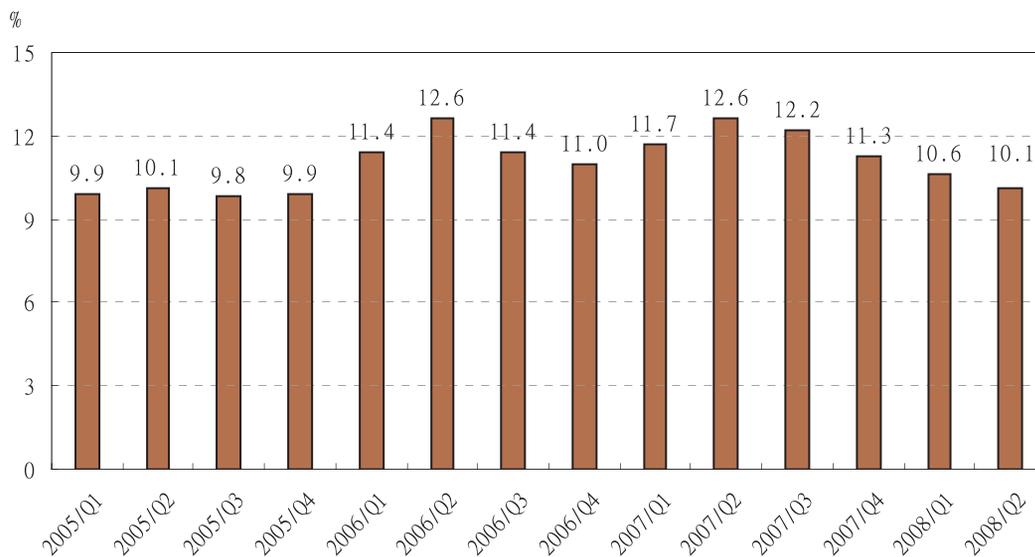
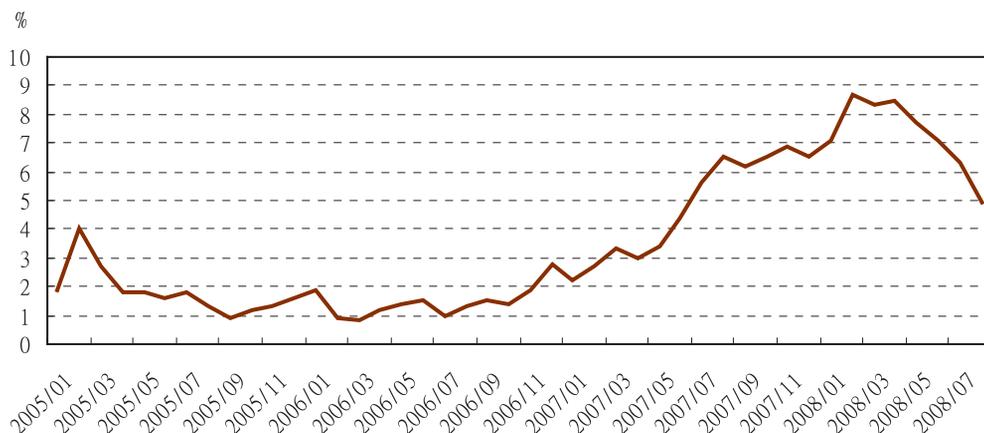


圖11 中國消費者物價年增率



本年1至6月間人民銀行五度調升金融機構存款準備率共3個百分點至17.5%之歷史新高；9月鑑於經濟持續降溫，CPI漲幅減緩，轉而調降存款準備率1個百分點至16.5%，另調降放款基準利率0.27個百分點，目前1年期放款基準利率為7.20%。此外，本年下半年起，為舒緩中小企業融資困難問題，人民銀行放寬商業銀行之信貸規模，其中全國性商業銀行調升5%，地方商業銀行調升10%。另自8月起，為防止經濟走緩衝擊到小型勞動

密集產業及個人，人民銀行及財政部進一步宣布放寬小額擔保放款之條件及提高放款之最高額度。

至於房地產市場方面，中國 70個城市房屋銷售價格年增率由本年1月之11.3%降至8月之5.3%，房價漲勢趨緩。而為抑制房市過熱，繼上年國務院宣布多項房價調控措施後，本年8月，人民銀行及銀監會再度限制金融機構房地產貸款業務^{註6}。

柒、亞洲新興國家經濟成長減緩，但通膨惡化

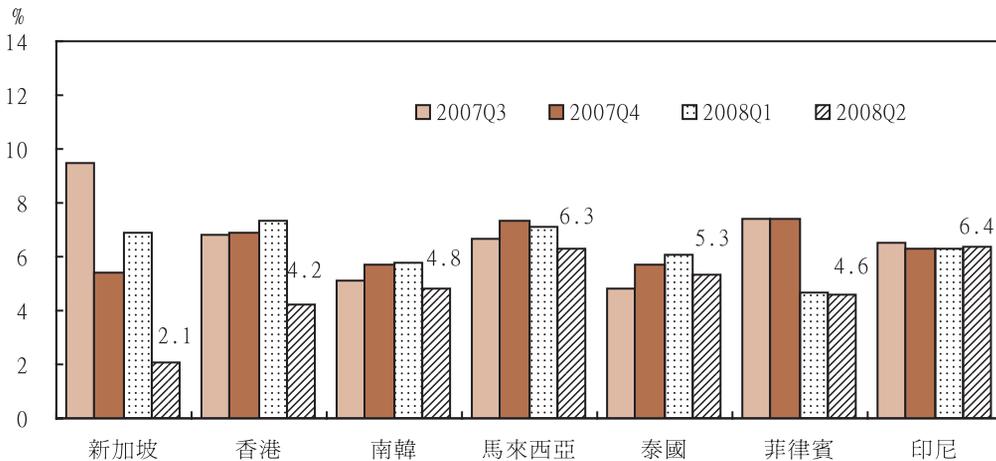
本年第2季亞洲新興國家經濟成長除印尼外，其餘國家的成長步調趨緩（圖12）。

香港本年第2季經濟成長率由第1季之7.3%大幅降至4.2%，主要因出口及民間消費支出成長明顯減緩所致。勞動市場持續穩健成長，失業率自2003年7月的8.7%高點降至本年8月之3.2%。香港政府統計處預測本年經濟成長率為4.0~5.0%，低於上年之6.4%。

韓國本年第2季經濟成長率由第1季之5.8%減緩至4.8%，主要因燃料成本飆漲，民間消費支出遽降所致。韓國央行預測本年經濟成長率為4.6%，低於上年之5.0%。

新加坡因生技業及電子業業績明顯衰退，本年第2季經濟成長率由第1季之6.9%降至2.1%。新加坡貿工部將本年經濟成長率預測值由原先的4~6%下修至4~5%之間，遠低

圖12 亞洲新興國家經濟成長率



於上年之7.7%。

馬來西亞本年第2季經濟成長率由第1季之7.1%略降至6.3%，成長動能主要來自民間消費及出口之持續成長。馬來西亞央行預測本年經濟成長率為5~6%，低於上年之6.3%。

泰國本年第2季經濟成長率由第1季之6.1%降至5.3%，主要因國內政局動盪，民間投資與消費信心不足所致；惟泰國央行預測本年經濟成長率為4.8~5.8%，高於上年之4.8%。

菲律賓本年第2季經濟成長率由第1季之4.7%略降至4.6%，主要因消費支出成長放緩，加以上年基期較高所致；菲律賓國家經濟發展署預測本年經濟成長率為5.7~6.5%，低於上年之7.2%。

印尼本年第2季由於民間消費支出與出口表現強勁，經濟成長率達6.4%，略高於第1季之6.3%，惟印尼央行預測本年經濟成長

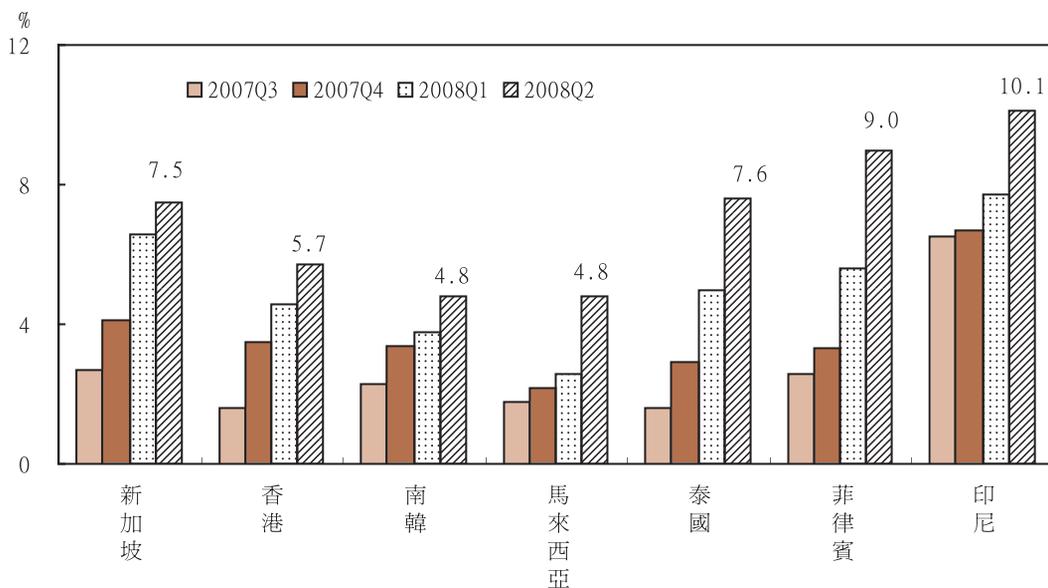
率為6.0%，略低於上年之6.3%。

物價方面，由於上年第4季以來國際原油等原物料價格急遽上揚，大幅推升進口物價，影響所及，各國WPI漲幅擴大，其中韓國本年8月WPI年增率為12.3%。新加坡WPI年增率自上年9月起轉為正數，之後漲勢凌厲，本年7月升至19.9%之高點，8月下滑至16.5%。泰國自上年9月起WPI年增率逐月走高，至本年1月突破兩位數，8月升至21.6%。馬來西亞上年11月WPI年增率突破10%水準，本年6月達14.4%之高點後，8月下滑至11.3%。

此外，由於原物料價格持續上漲，廠商轉嫁成本壓力升高，多數亞洲新興國家的CPI漲勢擴大（圖13），其中香港CPI年增率由本年1月之3.2%升至7月之6.3%，8月降至4.6%；韓國亦由本年1月之3.9%升至8月之5.6%；馬來西亞、印尼及菲律賓本年8月CPI年增率均高於8%，尤其越南之CPI年增率已

連續11個月達兩位數，8月升至28.3%之高點後，9月小幅下滑至27.9%。新加坡之CPI年增率則由本年第1季之6.6%升至第2季之7.5%，8月回降至6.4%。

圖13 亞洲新興國家消費者物價年增率



貨幣政策方面，香港自上年9月以來跟隨美國七度降息，目前貼現窗口基本利率為3.5%。馬來西亞於前年4月以來，即維持官方利率於3.5%不變。

此外，大部分國家為因應日益升高的通膨壓力，採行緊縮性貨幣政策。其中，新加坡本年4月宣布讓星幣在其名目有效匯率波動區間向上移動，允許星幣升值。韓國有鑑於高通膨情況短期內不會趨緩，本年8月調

升基準利率一碼至5.25%，創2001年2月以來新高。泰國本年7月起轉而連續升息兩次各一碼，目前政策利率為3.75%。印尼央行考量通膨升溫，自本年5月起，連續5個月升息各一碼，目前政策利率為9.25%。菲律賓央行則自本年6月至8月間轉而連續升息三次，目前隔夜存款利率及隔夜貸款利率分別升至6%及8%。越南亦於本年1至6月間三度調升基準利率至14.0%，為亞洲國家中最高。

捌、歐元回貶，日圓微升，亞洲新興國家貨幣普遍走軟

國際匯價方面，本年初以來，由於美國經濟疲軟、次級房貸問題嚴重以及國際市場上預期Fed將持續降息，歐元對美元維持強勢，4月22日曾達1歐元兌1.5988美元之歷史

新高。4月下旬之後，因歐元區經濟前景轉趨悲觀，加以市場預期Fed將暫停降息，歐元回檔盤整，至7月中，維持在1歐元兌1.54與1.60美元之間波動。7月中旬起，由於歐元

區第2季GDP較上季衰退，且多項經濟指標顯示歐元區經濟前景不佳，歐元走貶，至9月10日達1歐元兌1.3986美元之本年最低。之

後在1歐元兌1.41與1.48美元之間窄幅波動，9月30日為1歐元兌1.4123美元（圖14），較去年底貶值3.20%。

圖14 歐元對美元匯率

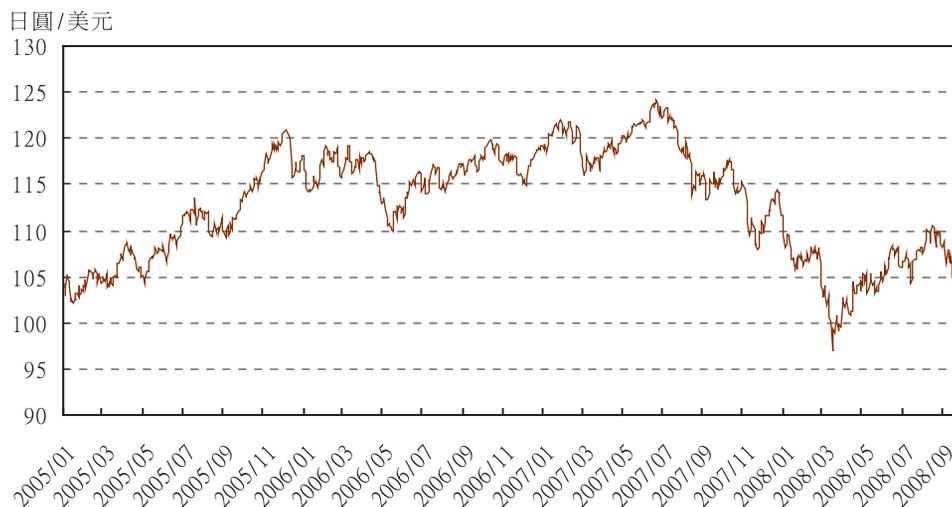


日圓對美元匯價方面，本年初以來，由於日本經濟成長高於預期、Fed再度降息之預期升高，加以日圓逐利交易（carry trade）反向平倉操作，日圓對美元匯價走堅，至3月17日為1美元兌97.42日圓之本年最高。之後，由於市場預期Fed將暫停降息，且日本經濟表現不佳，企業與消費者信心下滑，日圓震盪走貶，至6月16日為1美元兌108.21日圓。7月間，因美國兩大房貸機構房利美與房地美出現財務危機，日圓止貶回升。之後，受日本第2季GDP衰退影響，日圓回軟，至8月15日達1美元兌110.5日圓之低點。隨後，受日圓逐利交易反向平倉操作之影響，日圓走升，至9月30日為1美元兌106.04日圓（圖15），較去年底升值5.01%。

在亞洲新興國家方面，本年初以來，由於美國次級房貸問題擴大，且Fed連續降息，致國際美元持續走貶；亞洲新興國家貨幣，除韓元、菲律賓披索及越南盾外，其餘均對美元升值。5月起，因國際能源與糧食價格持續上漲，通膨壓力大增，亞洲國家通貨貶多升少，至8月因國際美元轉強，亞洲通貨普遍呈現貶值。

就個別國家觀之，本年以來新加坡元對美元呈現升值，但5月起受經濟成長不如預期及通膨升溫之影響而呈現貶值；泰銖5月以來即呈貶值走勢，之後復因政爭影響泰國經濟表現而持續走貶；馬來西亞幣本年初以來呈升值趨勢，但5月起受工業生產不如預期及國際油價上漲之影響而轉呈貶值；印尼

圖15 美元對日圓匯率



盾因受惠於國際能源等原物料價格上漲，本年初以來大抵呈升值趨勢，惟8月起因國際美元轉強而走貶；南韓因貿易轉呈逆差且資金外流，導致國際收支惡化，韓元年初以來即呈現疲軟走勢，南韓央行雖於6月之後數度進場干預，拉抬韓元，韓元一度止貶回升，惟8月以來貶勢仍然加劇。菲律賓披索則受經濟表現不佳與通膨升溫之影響而貶值。中國方面，由於對美國享有鉅額貿易順

差，且中國政府對美元維持微幅漸進升值的調整趨勢，人民幣穩步走升，但8月起因國際美元轉強而略呈貶值。

9月30日與去年底比較，人民幣及新加坡元分別升值6.71%及0.47%；韓元、菲律賓披索、馬來西亞幣、越南盾、泰銖及印尼盾則分別貶值22.45%、12.79%、3.94%、3.45%、0.44%及0.39%。

玖、美國次級房貸問題持續發酵，國際股市下挫

本年初以來，因市場擔憂美國經濟可能陷入衰退，油價不斷攀升，美元持續貶值，導致國際股市表現疲軟。3月中旬之後，市場預期次級房貸問題稍獲緩解，各國經濟表現尚佳，主要國家股市陸續自谷底反彈。惟5月下旬之後，因通膨持續升可能拖累經濟成長的憂慮加深，國際股市紛紛下挫。

7月間，油價攀至歷史新高，加以美國兩大房貸機構房利美及房地美出現財務危機，國際股市持續下滑。7月下旬以來，國際原物料價格雖然回落，惟歐美國家受就業及薪資數據不佳之影響，亞洲新興經濟體亦因經濟成長減緩、通膨升溫之衝擊，國際股市連番重挫。9月中旬起，國際大型金融

機構陸續爆發財務危機，國際股市跌幅加深。9月29日更因美國政府紓困案遭眾議院否決，道瓊工業股價指數重挫777.68點，或7%，創20年來單日最大跌幅。泛歐指數下跌5.3%，為本年年次高跌幅。

9月30日與上年底比較，美國那斯達克及道瓊工業股價指數分別下跌21.49%及18.20%，泛歐股價指數下挫31.88%，日經

股價指數亦下跌26.44%（圖16、17、18、19）。至於亞洲其他主要股市，上海A股、越南、印度、香港、印尼、新加坡、泰國、馬來西亞、菲律賓及南韓，分別下跌56.37%、50.73%、36.61%、35.22%、33.26%、31.93%、30.48%、29.50%、29.05%及23.67%。

圖16 美國道瓊工業股價指數

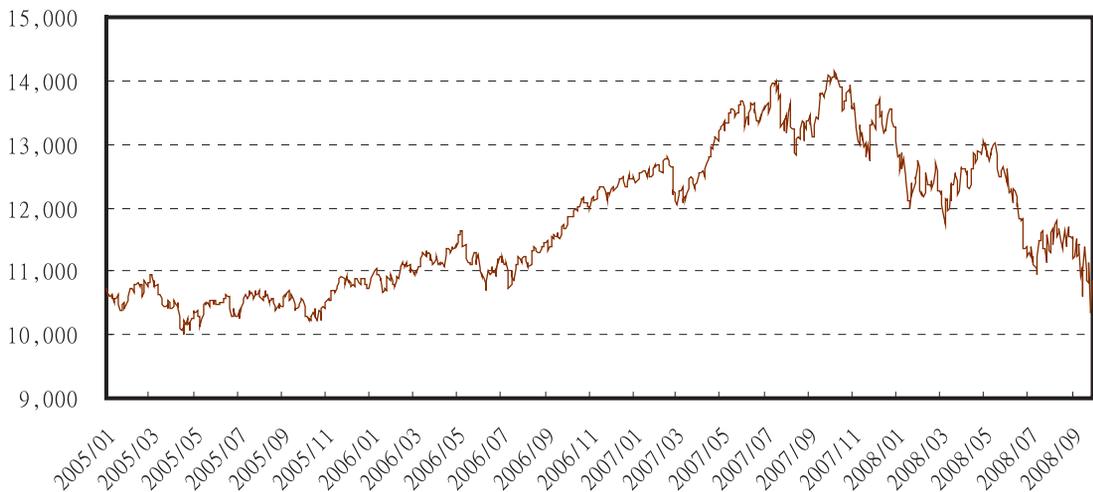


圖17 美國那斯達克股價指數

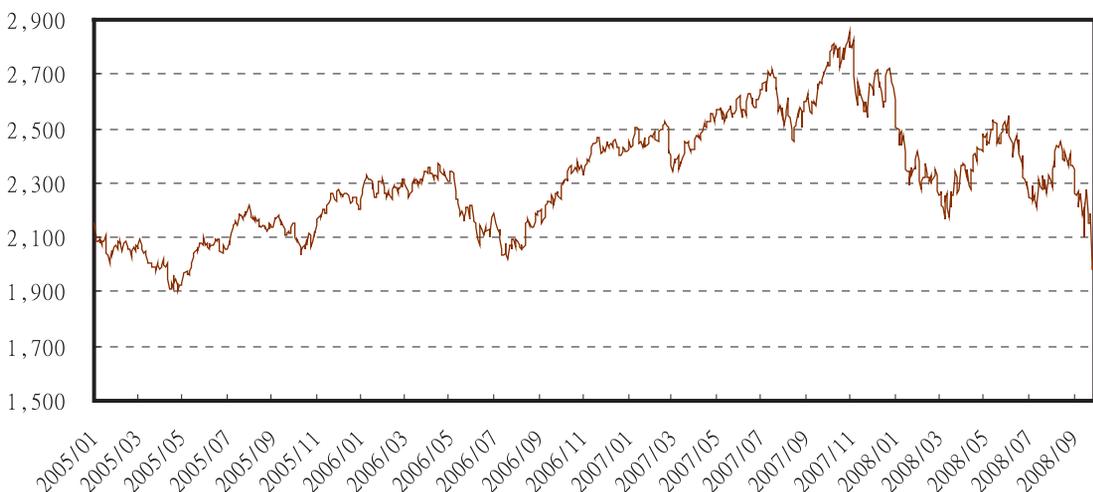


圖18 泛歐股價指數

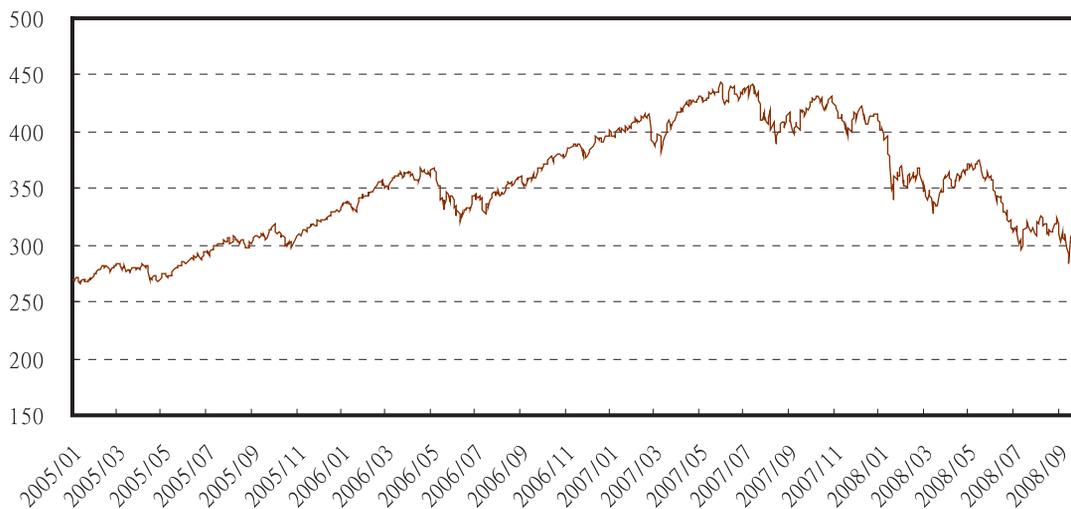
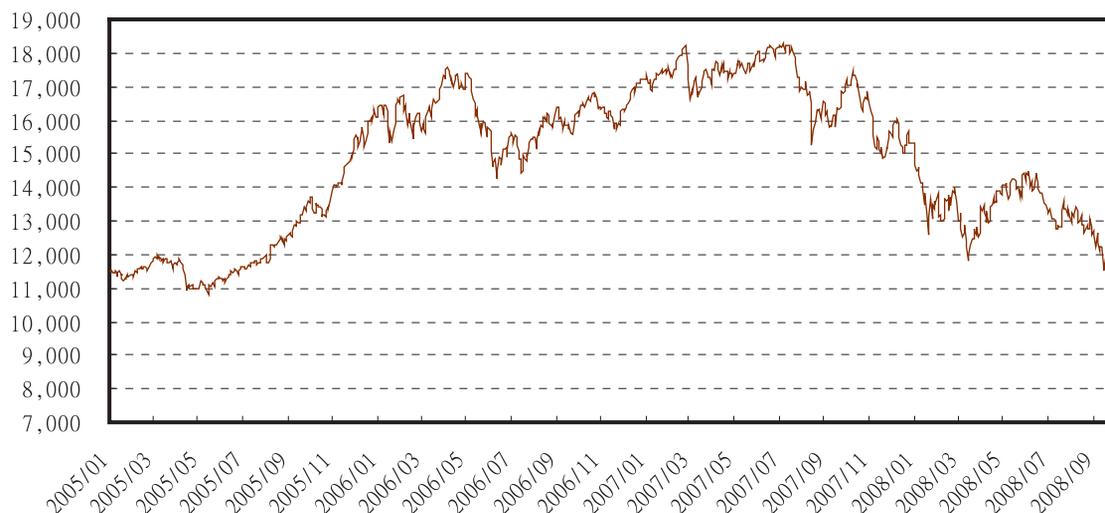


圖19 日本N225股價指數



拾、國際商品價格自高點回落

本年初國際商品價格大致呈震盪趨堅走勢，自2月中旬之後，受穀物、貴金屬、基本金屬及原油價格齊步大漲之影響，Reuters/Jefferies CRB（以下簡稱CRB）期貨價格指數漲勢明顯加速，占CRB指數權重較大的國際油價頻創新高，加上玉米、大豆等穀物價

格高漲，CRB期貨指數於7月2日升抵473.52點之歷史高點。之後，隨原油、黃金及基本金屬及穀物等價格回跌，至9月30日CRB期貨指數降為345.53點，較上年底下跌3.7%，其中以貴金屬類與穀物類跌幅分別為16.5%及10.1%最大。JOC指數則自本年初以來，

隨油價及金價一路震盪走高，7月14日曾抵136.71點之新高，之後，隨油價及金價回檔修正，震盪拉回，至9月30日為112.57點，較上年底下跌1.8%。

油價方面，本年初以來，受美元走貶、原油需求強勁、產油國地緣政治不安及人為炒作等因素影響，國際油價一路震盪走高，至7月11日盤中創下每桶147.27美元（美國西德州中級原油價格）之歷史新高。之後，因全球經濟趨緩，降低全球原油需求，加上美元升值，以及原油期貨與選擇權市場投機部位大量撤出，益以美國雷曼兄弟控股公司

聲請破產事件，引發全球信用危機，市場擔憂全球經濟進一步減緩，衝擊原油需求，油價明顯回挫，至9月16日為91.15美元。惟近期因美國政府擬對銀行業提出紓困計畫，恐造成美國預算赤字擴大，使美元走弱，益以原油期貨市場月底平倉壓力，在空頭回補買盤推升下，9月22日油價大漲逾16美元，達120.92美元。之後，因9月29日美國眾議院未通過紓困案，油價單日大跌逾10%，攪破100美元，9月30日隨市場預期紓困案將敗部復活，油價回升至每桶100.64美元（圖20），較上年底上漲4.8%。

圖20 西德州中級原油及黃金價格



根據美國能源資訊署（EIA）於本年9月9日發布之預測，本年國際油價每桶平均為115.81美元，遠高於上年之72.32美元，明年則將續升至126.50美元。

國際黃金方面，本年初以來，由於油價走高及美元疲軟，加上地緣政治不確定性升

高，貴金屬避險需求增加，國際金價（倫敦黃金現貨價格）一路震盪走高，至3月17日曾升抵每盎司1,011.25美元之歷史新高。之後，金價大致在850~950美元間盤整。7月中旬後受油價大跌與美元轉強影響，金價震盪走低，9月11日回跌至740.75美元。由於美

國雷曼兄弟控股公司聲請破產事件，引起全球投資人恐慌，金融市場疲軟，在美、歐政府相繼對金融機構紓困後，不少資金轉進貴

金屬市場，在避險資金之推升下，金價一度漲逾950美元，至9月30日為884.5美元（圖20），較去年底上漲6.1%。

拾壹、影響全球經濟前景之變數

IMF於本年7月發布之「全球經濟展望最新預測報告（World Economic Outlook Update）」中表示，在全球經濟放緩的情況下，金融市場仍然脆弱，加上金融部門為健全其資產負債狀況，將限制新增放款，致短期內先進經濟體的貸放將持續緊縮。換言之，全球金融市場至今仍未擺脫動盪的困境，此乃為全球經濟成長放緩的主要風險。

IMF認為國際商品價格高漲，以及金融市場持續不安所帶來的風險，將使得先進經濟體為因應經濟走緩所採取的對策更加複雜。對於多數新興經濟體，尤其是經濟成長率始終高於長期趨勢的經濟體而言，為因應近期通膨加劇，應採行緊縮性貨幣及財政政策，必要時可增加更具彈性的匯率管理。

附 註

註1 該法案內容十分廣泛，主要包括：(1) 成立新的獨立機構，以有效監督管理房地美、房利美與其他政府支持企業；(2) 符合一定條件的房屋貸款者，可以其房屋價值的90%將原貸款轉換為30年期固定利率的美國政府保證房屋貸款(FHA loan)，預計將有40萬家庭受惠，且新保證金額可達3,000億美元；(3) 提供近40億美元協助因法院拍賣而使財產價值受創的社區，另提供1億5千萬美元諮商經費，協助房屋恐將遭受法院拍賣的家庭；(4) 將政府保證房屋貸款上限由原先房價中位數的95%提高至110%，但不得超過政府支持企業每戶房貸債權金額上限之150%(現行為62.5萬美元)。

註2 美國政府之計畫包括4個步驟：(1) 自即日起至2009年底，政府支持企業將增加房屋抵押貸款擔保證券(MBS)的持有，然後自2010年起以10%的速度逐年降低持有金額，直至風險較低的水準；(2) 美國財政部與聯邦住宅金融署達成優先股購買協議，使兩大房貸機構保持正的淨值水準，以確保市場穩定並重建投資者信心。根據該協議，財政部可購買較現存優先股更高等級的高級優先股，最高各1,000億美元，並擁有兩家公司各10億美元的高級優先股，亦可購買兩家公司79.9%普通股股權的認股權證；(3) 建立新的擔保貸款信用機制，使房利美、房地美與其他聯邦住宅貸款銀行取得必要的流動性；(4) 美國財政部將啟動暫時性的計畫以購買政府支持企業的房屋抵押貸款擔保證券，以確保美國人民取得必要的房屋貸款融資，此一暫時性計畫預定於2009年12月中止。

註3 (1) 9月14日擴大主要交易商信用機制(PDCF)與短期融券機制(TSLF)之擔保品的範圍；TSLF的標售期間縮短為每個星期進行1次，且標售總金額增至2,000億美元。(2) 9月14日宣布暫時放寬聯邦準備法(Federal Reserve Act) 23A之規定限制，使存款保險受保機構對其附屬機構能提供更多流動性支援至2009年1月30日止；(3) 9月16日根據聯邦準備法第13-3章，授權紐約聯邦準備銀行提供850億美元貸款予美國國際集團(AIG)。貸款利率為LIBOR再

加上8.5個百分點，並以認購權證取得AIG 79.9%的股權。(4) 9月19日核准兩項臨時性最終施行細則（interim final rules），提供存款保險機構與銀行控股公司等無附加追索權貸款資金，以利其從貨幣市場基金購入資產擔保商業本票。該臨時性最終施行細則的截止日期為2009年1月30日。此外，Fed也宣佈將購入房利美、房地美與聯邦住宅銀行所發行的短期債務。(5) 9月29日宣布與加拿大央行、BOE、ECB、日本央行、丹麥央行、挪威央行、澳洲央行、瑞典央行與瑞士央行的換匯金額總額，增至6,200億美元，以穩定全球的金融市場。Fed並擴大既有的或建立新的融通機制，包括84天短期標售機制每次標售金額由750億美元增至250億美元，並成立總金額達1,500億美元的遠期標售機制。

註4 (1) ECB 9月18日宣布擴大與Fed的換匯額度由550億美元至1,100億美元；(2) 9月28日荷比盧3國政府聯手注資112億歐元挽救富通(Fortis)銀行；(3) ECB 9月29日宣布自9月30日起至11月7日止實施特別期限再融通操作，供應巨額現金，以舒緩銀行間拆款市場資金緊俏之情勢。此外，德國政府提供350億歐元貸款保證，協助慕尼黑Hypo不動產銀行集團度過財務危機；(4) 9月30日愛爾蘭財政部宣布政府即刻起擔保國內所有存款，包含個人存戶、商業存款，以及機構與銀行間的債券，期限至2010年9月止。

註5 (1) 9月17日BOE宣布延長「特殊流動性機制」(SLS)的期限，對金融機構的緊急放款計畫將延至明年1月，以防止金融市場動盪進一步惡化；(2) 9月18日BOE與Fed達成400億美元之換匯協議；(3) 9月18日英國政府當局協調駿懋銀行(Lloyds TSB Group Plc)以122億英鎊收購HBOS；(4) 9月29日BOE宣布在必要狀況下允許擴大與FED之間換匯規模最多至800億美元，惟目前仍維持400億美元，合約期限展延至2009年4月底；(5) 9月29日英國政府以410億英鎊接管英國最大抵押貸款銀行Bradford & Bingley (B & B)，並將其存款業務以6.12億歐元售予西班牙桑坦德銀行(SAN)。

註6 主要措施為不得提供房地產開發業者專為購買土地所需之放款，至於原有的土地放款，需具備土地使用證，且放款金額不得超過抵押品價值的70%，放款期限為2年。