

金磚四國近年經濟金融情況與未來展望

盧世勳、廖俊男、劉雨芬

摘要

高盛證券於 2003 年預言，2050 年世界強權將重新洗牌，屆時現有六大工業國家只剩美國與日本，金磚四國（中國、印度、俄羅斯、巴西）將取代英國、德國、法國、義大利成為新經濟強權。由於金磚四國未來在能源、天然資源、資本三大市場將扮演要角，且成為全球最重要的消費市場，因此，勢必影響全球經濟板塊的移動、國家勢力的消長以及企業的重新佈署等。本文擬從實質經濟、金融等不同層面分別說明金磚四國近年經濟金融情況及其未來展望。

一、中國大陸

（一）近年經濟金融情況

1. 經濟持續高度成長，主要由出口及固定投資所推動；
2. 自 2003 年以來採行宏觀調控，抑制投資過熱，防止經濟硬著陸；
3. 通膨走勢溫和；
4. 貨幣政策由穩健調整為適度從緊；
5. 商品貿易順差創新高，本（2006）年 2 月外匯存底首度超越日本，位居全球之冠，人民幣升值步伐加快。

（二）未來展望

1. 本年開始實施「十一五規劃」，預估消費需求將因城鄉居民收入增加及農村建設改革啟動而逐步復甦，惟因部分行業過度投資，產能過剩，加上國際油價仍居高檔，恐將削弱景氣擴張力道。
2. 根據中國人民銀行之預測，本年經濟成長率及 CPI 年增率將分別達 8.9% 及 2%。IMF 及 EIU 對本年經濟成長率的預測值則分別為 8.2% 及 8.6%。

二、印度

（一）近年經濟金融情況

1. 近年來經濟強勁成長，服務業扮演吃重角色；
2. 2005 年以來通膨升溫，印度央行升息因應；
3. 財政收支失衡，惟赤字情況已略有改善；
4. 內需強勁、進口暢旺，經常帳收支持續惡化；
5. 外匯存底快速攀升，2004 年底已超逾其外債總額；

6. 股市表現亮麗，股價指數頻創新高；
7. 近年來印度盧比對美元呈升值趨勢。

(二) 未來展望

1. 印度正處於景氣循環的擴張期，在國內需求成長帶動下，未來經濟持續成長可期。印度總理辛格於 2005 年底表示，印度經濟成長率在兩、三年後將達 10%。
2. ADB 預測 2006 及 2007 年會計年度（當年 4 月初至次年 3 月底）經濟成長率分別為 7.6% 及 7.8%。JP 摩根大通銀行對該兩會計年度的成長預測值均為 7.0%。
3. 政府財政赤字，鐵公路、港口、機場與電力等基礎建設不足，以及逐漸擴大的貧富差距等不利經濟成長的因素待克服。

三、俄羅斯

(一) 近年經濟金融情況

1. 經濟持續穩定成長，內需為經濟成長主要動力，能源出口占總出口 50-60%，雖油價上漲使得輸出成長，但進口成長更快，因此外需對經濟成長貢獻為負數；
2. 工業生產成長趨緩；
3. 物價年增率仍逾 10%；
4. 銀行體質尚待改善；
5. 經常帳順差持續創新高；
6. 外債續減、外匯存底續增；
7. 股市表現亮眼，股價頻創新高。

(二) 未來展望

1. 根據 EIU 預估，本年俄羅斯仍可保有 6%

經濟成長率，主要因油價維持高檔以及民間消費穩定成長。

2. 出口表現極易受國際能源價格變動之影響，為未來經濟成長的隱憂。
3. 雖然 2003 年普丁總統提出於 2010 年完成所得倍增計畫，但俄羅斯結構與制度面問題仍多，包括銀行改革緩慢、政府行政效能低落、稅制結構不合理、產業結構過度倚賴原油等初級產業、勞動力不足、司法公信力不足等，這些問題均可能阻礙該國經濟發展，有待政府持續的政經改革來逐步化解。
4. 2007 與 2008 年俄羅斯分別有國會及總統大選，選後新政府是否還能繼續改革有待觀察。

四、巴西

(一) 近年經濟金融情況

1. 自 2004 年起，經濟成長主要動能由外需轉為內需，2005 年受景氣放緩影響，貨幣政策由緊轉鬆；
2. 利率高及稅負重為長期以來巴西經濟的兩大特色；
3. 財政收支明顯改善，惟政府債務仍高；
4. 國際收支狀況良好，外債明顯縮減。

(二) 未來展望

1. 巴西經濟基本面已有顯著改善，惟政府債務依然龐大，此將使國內利率水準居高不下及稅負加重而不利整體經濟發展。
2. 巴西官方機構認為本年經濟成長率高於

上年，可達 3.6%，而 IMF 及 EIU 的預測值均為 3.5%。

由上可知，金磚四國經濟的共同特性，包括消費市場大、具備豐富天然或人力資源、經濟穩定成長、外匯存底大幅增加、政府均致力改革等。而各國亦有其各自之利基，如中國大陸有「世界工廠」之稱，近年已成為 FDI 流入最多的國家；印度在科技服務業的表現相當突出，為其經濟成長的關鍵因素；俄羅斯擁有最豐富的能源資源、高素質人才及高度工業化基礎，近年受惠於油價及原物料價格飆漲，經濟成長實力備受矚目；巴西則為南美洲第一大經濟體，擁有豐

富的農、林、礦產及水力資源，近年政府開始發展重點產業，加上政府收支改善，外資相當看好其經濟前景。

至於金磚四國本年的經濟表現，預期除巴西較 2005 年更佳外，中國大陸、印度及俄羅斯經濟成長可能稍緩，惟力道仍強；物價方面，除印度漲幅較 2005 年高、俄羅斯漲幅仍逾 10% 外，其餘兩國尚稱溫和。雖然金磚四國的政府均致力政經改革，加速經濟成長，惟各國均有其各自的制度面或結構面的不利因素待克服，亦有賴其政府持續的政經改革來逐步化解，方能邁向長期均衡且健全的經濟發展。

一、前言

自從 2003 年 10 月高盛證券發表金磚四國（中國大陸、印度、俄羅斯及巴西）（註 1）的長程發展評估報告之後，引起全球極大的震撼，認為這將是 21 世紀影響人類最深遠的經濟發展趨勢。根據其預言，2050 年世界強權會重新洗牌，屆時現有六大工業國家只剩美國與日本，金磚四國將取代英國、德國、法國、義大利成為新經濟強權。由於金磚四國未來在能源、天然資源、資本三大市場將扮演要角，且成為全球最重要的消費市場，因此，勢必影響全球經濟板塊的移動、國家勢力的消長以及企業的重新佈署等。

回顧金磚四國的經濟發展歷程，以中國大陸崛起最早，在 1980 年代之後，通過改革與開放，迅速與國際社會接軌，且以年平均逾 9% 的經濟成長率疾行，位居世界前列；南亞的印度自 1990 年代起，加入了成長競速的行列；而俄羅斯在 1999 年終於擺脫金融危機與十年改革困頓的陰霾，開始展現穩定的中度成長；至於長期陷入停滯的巴西直至 2004 年才重拾十年前的成長動力。本文擬從實質經濟、金融及其他層面來探討金磚四國近年經濟金融情況及其未來展望供參。

二、金磚四國近年之經濟金融情況與未來展望

(一) 中國大陸

1. 近年之經濟金融情況

中國大陸自 1979 年實施經濟開放政策以來，挾其豐沛的人力資源及深具潛力之消費市場，誘使外資不斷湧入，帶動經濟快速成長。迨至 2004 年，外人直接投資 (Foreign Direct Investment, FDI) 流入金額達 606 億美元，創歷史新高，且成為全球引進 FDI 最多的國家。惟 2005 年 FDI 金額為 603 億美元，較 2004 年減少 0.5%。2004 年中國大陸經濟規模位居全球第六大 (註 2)，並成為「世界工廠」及「世界市場」。

(1) 經濟持續高度成長，主要由出口及固定投資所推動

中國大陸 1979 至 2005 年經濟成長率平均高達 9.7%，長期以來，出口及固定投資在經濟成長中始終為兩大原動力。出口受惠於人民幣長期低估，持續擴增，固定投資則因 FDI 資金大量湧入而強勁擴張。尤其自 2003 年 SARS 疫情平息後，在看好中國大陸經濟表現的情況下，全球資金大舉流入，民間投資熱絡，2004 年第 1 季固定投資年增率曾創下 43% 的歷史新高。

(2) 採行宏觀調控，抑制投資過熱，防止經濟硬著陸

中國大陸當局自 2003 年下半年起就開始

注意到投資過熱問題，並採取所謂的宏觀調控政策進行抑制。2004 年 4 月下旬則進一步採取「強有力」的宏觀調控措施，包括提高鋼鐵、電解鋁、水泥及房地產等過度投資行業的自有資金比率，以及加強建設用地之管理等，以免經濟過熱導致經濟硬著陸現象。2004 年下半年起，伴隨宏觀調控效應的逐漸發酵，固定投資已見降溫，以上海為首的都會區房價漲幅亦顯著縮小。惟 2005 年在出口持續大幅擴增，加上固定投資穩健成長之帶動下，全年經濟成長率仍達 9.9%，略低於 2004 年的 10.1% (表 1)。

(3) 通膨走勢溫和

投資熱潮造成中國大陸的煤、電力及貨運等供需失調，原物料價格上揚，消費者物價 (CPI) 年增率一度由 2003 年的 1.2% 大幅上揚至 2004 年的 3.9%。之後，因宏觀調控效應逐漸發酵，以及當局一向對能源價格採管制或補貼，致能源出廠價格遭到壓抑；此外，以往過度投資，造成許多產品供過於求，價格下跌，加上糧食價格滑落，致 2005 年 CPI 年增率降至 1.8%。

(4) 貨幣政策由穩健調整為適度從緊

為配合宏觀調控政策，中國人民銀行自 2004 年 3 月 25 日起開始將原先的「穩健貨幣政策」調整為「適度從緊的貨幣政策」，具

表 1 中國主要經濟金融指標項

項 目	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年(f)
經濟成長率(%)	8.3	9.1	10.0	10.1	9.9	8.6
失業率 ¹ (%)	9.3	9.7	10.3	9.9	9.0	9.3
CPI 年增率(%)	0.7	-0.8	1.2	3.9	1.8	1.2
官方利率 ² (%)	2.97	2.97	2.97	3.24	3.24	---
貨幣市場利率 ³ (%)(平均值)	2.43	2.11	2.17	2.10	1.43	---
經常帳收支(億美元)	174	354	459	687	1,161	948
經常帳收支/GDP(%)	1.3	2.4	2.8	3.6	5.2	3.8
外債餘額(億美元)	1,701	1,683	1,936	2,301	2,637	3,057
外債餘額/GDP(%)	12.8	11.6	11.8	11.9	11.9	12.2
外匯存底 (扣除黃金,億美元)	2,156	2,911	4,033	6,099	8,189	---
一美元兌人民幣匯率(平均值)	8.28	8.28	8.28	8.28	8.19	7.87

註：1.全體(非指城鎮登記)。2.再貼現基準利率。3.隔夜拆款利率。

f:為 EIU 之預估值。

資料來源：IMF/ 2006 年 3 月出版之 IFS；EIU；Datastream。

體措施包括調升存款準備率、重貼現率、再融通利率及金融機構的放款利率上限，並加強對商業銀行的窗口指導，要求金融機構嚴格控制對過度投資行業之放款；銀行業監督管理委員會也對過度投資省份的金融機構，加強信用檢查。

(5)貿易順差創新高，外匯存底位居全球之冠，人民幣升值步伐加快

2005 年 7 月 21 日中國人民銀行有鑑於景

氣依然過熱，產能過剩，復以國際壓力日增，宣布將人民幣兌美元匯率升值 2.1%，並採行多項匯率機制改革措施，結束 10 年來人民幣的固定匯率制度，邁向管理浮動匯率制度。之後人民幣呈微幅升值走勢，2005 年僅升值 2.6%，未符合市場預期升值水準。本年以來，商品貿易順差屢創新高，外匯存底激增，本（2006）年 2 月已超越日本，位居全球之冠，加速人民幣升值步伐，4 月中旬人民

幣已升至近 8 人民幣兌 1 美元的價位。

2. 未來展望

中國大陸經濟成長主要仰賴大量資本投資及勞動生產力的成長，惟存在勞動力過剩的問題。因此在享有工業化及高度經濟發展的同時，尚須面對失業率攀升、貧富差距擴大及金融體系脆弱等問題

中國人民銀行在本年 2 月 21 日發布的「2005 年第 4 季中國貨幣政策執行報告」中指出，因自本年開始實施「國民經濟和社會發展第十一個五年規畫」（簡稱十一五規畫）（註 3），以致本年中國大陸經濟可望持續穩健成長，消費需求將因城鄉居民收入增加及農村建設改革啟動而逐步復甦，惟因部分行業過度投資，產能過剩，加上國際油價仍居高檔，恐將削弱景氣擴張力道。因此本年經濟成長表現預期將較上年遜色。

根據中國人民銀行之預測，本年經濟成長率及 CPI 年增率將分別達 8.9% 及 2%。而中國國務院國家信息中心對本年經濟成長率的預測值為 9.3%；另 IMF 及「經濟學人資訊中心」（Economist Intelligence Unit, 以下簡稱 EIU）的預測值則分別為 8.2% 及 8.6%。

（二）印度

1. 近年之經濟金融情況

印度自 1947 年脫離英國殖民地獨立後，1951 年開始第一個五年計畫，但真正的經濟改革開放始自 1991 年拉奧政府上台之後，當時印度國際收支嚴重失衡，債務清償陷入困

境，印度政府乃銳意革新，主要措施包括：加速基礎設施建設、發展資訊技術產業、放寬外資進入限制、推動國營事業民營化並進行財政及金融體系之改革等。過去 15 年來經濟擴張主要係來自於服務業部門的強勁成長。由於長期以來政府對科技教育及人才培育的重視，以及在語言優勢、人才眾多及勞動成本低廉等有利因素激勵下，使得印度在科技服務業上表現相當突出。

(1) 近年來經濟強勁成長，服務業扮演吃重角色

印度 1998-2003 會計年度（當年 4 月初至次年 3 月底）平均每年經濟成長 5.4%，而近三年的經濟成長率進一步推升，2003 與 2004 會計年度分別高達 8.5% 及 7.5%，另根據印度官方預測資料顯示，2005 會計年度經濟成長率將達 8.1%（表 2），主要成長動能來自民間消費支出及固定資本形成之大幅擴增。

從生產面觀之，占 GDP 比重達 54% 之服務業年成長達 9.8%，尤其是資訊服務業成長最為快速。其次，占 GDP 比重 26% 之工業部門亦大幅擴增 9.0%，主要係拜紡織、基本金屬及運輸設備等生產暢旺所賜。至於農業部門則僅成長 2.3%，該部門從業人口占總人口之三分之二，惟其產值卻僅占 GDP 之 20%。

(2) 2005 年以來通膨升溫，印度央行升息因應

近年來印度物價相對穩定，CPI 年增率

表 2 印度主要經濟金融指標

項 目	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年(f)
經濟成長率(%)	5.8	3.8	8.5	7.5	8.1	7.6
失業率(%)	9.2	10.4	10.3	10.0	9.9	9.2
CPI 年增率(以 1984-85 年為基期,%)	3.8	4.3	3.8	3.8	4.2	4.8
官方利率 ¹ (%)	6.5	5.75	4.5	4.75	5.25	---
貨幣市場利率(%)	6.5	5.5	4.5	4.8	5.3	5.8
經常帳收支(億美元)	14	71	69	-33	-216	-284
經常帳收支/GDP(%)	0.3	1.4	1.2	-0.5	-2.7	-3.3
外債餘額(億美元)	975	1,063	1,135	1,202	1,239	1,294
外債餘額/GDP(%)	20.4	21.0	19.1	17.4	15.4	15.1
外匯存底 (扣除黃金,億美元)	458.7	676.7	989.4	1,265.9	1,319.2	---
一美元兌盧比匯率(平均值)	47.2	48.6	46.6	45.3	44.1	43.0

註：1.均以會計年度成長率(每年 4 月初至翌年 3 月底)表示；2.央行對商業銀行的隔夜存款利率。

f：除經濟成長率為 ADB 之預測值及官方利率為 JP 摩根大通銀行之預測值外，其餘為 EIU 之預測值。

資料來源：EIU；IMF/2006 年 3 月出版之 IFS；ADB/2006 年 4 月出版之 Asian Development Outlook 2006。

均維持在 4% 左右，惟自 2005 年以來，國際油價高漲及經濟持續成長造成通膨升溫，2005 年 12 月 CPI 年增率高達 5.6%，已超逾政府所設定之目標 5-5.5%。

為紓解日益升溫的通膨壓力，印度央行乃分別於 2005 年 4 月、10 月及本年 1 月調高政策利率（央行對商業銀行的隔夜存款利率）1 碼至 5.5%。

(3)財政收支失衡，惟赤字情況略有改善

印度近 5 年來中央政府財政赤字相對 GDP 之比率大約維持在 5% 左右。2005 會計年度由於經濟持續成長帶動稅收增加，改善財政收支狀況，印度財政部本年 2 月預測赤字比率將降至 4.1%，為近年來新低。印度政府並進一步下修 2006 會計年度之赤字比率目標為 3.8%。

(4)內需強勁、進口暢旺，經常帳收支持續惡化

在全球景氣復甦的帶動下，國際間對印度製品如珠寶、紡織及輕工業產品等需求穩定增加，近年來出口持續擴張，成長率均達兩位數，惟進口亦隨內需強勁而大幅擴張。2005 會計年度，印度出口及進口分別強勁成長 25% 及 32%。

受內需強勁及國際油價高漲之影響，最近二年商品貿易逆差惡化。影響所及，經常帳收支自 2004 年以來由順差轉為逆差，2005 年經常帳逆差高達 216 億美元，經常帳逆差相對 GDP 比率為 2.7%（表 2）。

(5) 外匯存底快速攀升，2004 年底已超逾其外債總額

近年來印度政府運用國外舉債方式籌措國內建設經費，因此，外債金額逐漸增加，惟外債相對 GDP 的比率由 2002 年之 21.0% 逐步降至 2005 年之 15.4%（表 2）。

由於外人直接投資、外人證券投資以及海外印度人的匯回款項等大幅增加，外匯存底近年來加速攀升，2004 年底外匯存底已超逾其外債總額，2005 年 8 月更升至 1,395 億美元的歷史新高，至年底略回降至 1,319 億美元（表 2）。

(6) 股市表現亮麗，股價指數頻創新高

近年來印度股市表現相當亮麗，孟買敏感股價指數（Bombay Stock Exchange's Sensitivity Index, SENSEX）自 2003 年 5 月的近 3,000 低點一路飆升，在經濟強勁成長及外資持續買超之激勵下，本年 4 月 5 日來到

11,746.9 點的歷史新高後回跌盤整。

(7) 近年來印度盧比對美元呈升值趨勢

近年來由於出口暢旺、國內經濟基本面好轉以及外資流入等因素，印度盧比獲得支撐，自 2002 年 5 月以來盧比對美元持續呈升值之趨勢，2005 年 5 月匯率升抵 43.3 盧比兌 1 美元，為 5 年來新高。之後，盧比雖一度因貿易逆差惡化而貶值，但本年以來又轉呈升值走勢。

目前印度盧比只能在商品及服務貿易項下自由兌換。有「印度經濟改革之父」美譽之稱的總理辛格（Singh）於本年 3 月 18 日表示，印度準備放寬對資本帳的外幣兌換限制。印度的計劃委員會（Planning Commission）官員亦表示，印度政府正考慮在 2008 年開始的第 12 個計劃期內實現盧比完全自由兌換。印度政府就盧比匯率制度改革所展現的自信心已隨近來經濟穩健擴張與日俱增。

2. 未來展望

有鑑於印度正處於景氣循環的擴張期，在國內需求穩定成長之帶動下，未來經濟成長持續看好。印度官員亦對經濟成長充滿信心，總理辛格於 2005 年底表示，印度經濟成長率在兩、三年後將達 10%。

各國國際機構均預測未來兩年印度經濟可望持續快速擴張，其中亞洲開發銀行（ADB）預測 2006 及 2007 會計年度經濟成長率分別為 7.6% 及 7.8%，至於 2006-2010 年平均更高達 8-8.5%。JP 摩根大通銀行對 2006

及 2007 會計年度經濟成長率之預測值則均為 7.0%。

不過，在印度經濟快速成長的同時，尚有一些不利經濟成長的因素待克服，例如：政府財政赤字，鐵公路、港口、機場與電力等基礎建設不足，以及逐漸擴大的貧富差距等。

長期而言，相較於全球已開發國家人口持續老化，印度擁有龐大的年輕人力，目前印度 35 歲以下人口占總人口達 70%，因此，印度持續新增的勞動力與消費人口，在未來印度經濟發展的過程中將是一大動力。

(三) 俄羅斯

1. 近年之經濟金融情況

俄羅斯為金磚四國中能源資源最為豐富的國家。該國天然氣與石油產量分居全球第一、二位，除自給自足外，並可大量銷往海外，故 2004 年以來全球原油及原物料價格的飆漲，使得具有天然資源稟賦的俄羅斯經濟成長的實力備受全球矚目。另外，在全球新興市場經濟中，俄羅斯人民受大學教育的比率最高，高素質人才及高度工業化的基礎，亦為其趕上西方科技霸權的籌碼。就俄羅斯最近幾年的經濟表現來看，該國似已跨越 1990 年代初期以來因應轉型所遇到的重重障礙，經濟轉型算是成功的，惟經濟能否長遠穩健且均衡的發展，仍須持續觀察。

(1) 經濟持續穩定成長，內需為主要動力；雖油價上漲使得輸出成長，惟輸入成長

更快，外需對經濟成長貢獻為負數

2001 年以來，俄羅斯經濟成長率平均為 6.1% 左右，表現相當穩健，2005 年成長率為 6.4%，較 2004 年之 7.2% 為低，主要反映輸出成長減緩（表 3）。根據統計，2005 年輸出成長 5.6%，明顯不及 2004 年的 12%。

就 2001-2005 年資料分析，俄羅斯經濟成長的動力主要來自民間消費及固定投資的成長。在過去 5 年實質固定投資平均成長 9.5%；民間消費平均成長 9.4%，兩者合計對經濟成長的貢獻度在 2001 年、2004 年及 2005 年甚至超越該年經濟成長率。雖然 2004-2005 年油價高漲帶動輸出平均年成長 8.8%，惟國內進口商品及服務支出成長更高，平均高達 19.4%，以致 2004 與 2005 年外需對經濟成長貢獻為負數。

驅動民間消費成長的主要力量是實質可支配所得增加以及消費者放款快速成長。據統計，最近 5 年實質可支配所得平均年成長 10%；消費者放款在 2004 年成長近一倍，而 2005 年 1-11 月增加約 77%。另零售業銷售的強勁成長，亦為民間消費的成長提供佐證。根據資料顯示，2004 年零售額每月平均年成長 12.3%，2005 年為 12%，而本年 1 月為 11.7%，成長率持續維持高檔。固定投資成長主要是因企業透過銀行取得資金，增加投資，以及政府投資增加所致。由於經濟穩定成長，2001 年以來俄羅斯貧窮人口穩定下降，中產階級人口持續擴大，去年失業率已控制

表 3 俄羅斯主要經濟金融指標

項 目	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年(f)
經濟成長率(%)	5.1	4.7	7.3	7.2	6.4	6.0
工業生產年增率(%)	2.9	3.2	9.5	8.1	3.9	---
失業率(%)	9.0	8.1	8.6	8.2	7.6	7.5
CPI 年增率(%)	21.5	15.7	13.7	10.8	12.7	10.3
官方利率 ¹ (%)	25	21	16	13	12	12
貨幣市場利率(%)	17.1	16.4	8.6	7.4	6.2	9.0
經常帳收支(億美元)	338	291	358	599	883	898
經常帳收支/GDP(%)	11.0	8.4	8.2	10.2	11.5	10.0
外債餘額(億美元)	1,527	1,474	1,753	2,145	2,585	2,279
外債餘額/GDP(%)	49.8	42.7	40.6	35.8	33.7	21.9
外匯存底 (扣除黃金,億美元)	325.4	440.5	731.7	1,208.1	1,758.9	---
一美元兌盧布匯率(平均值)	29.2	31.4	30.7	28.8	28.3	28.5

註：1. 指央行再融通利率。

f：為 EIU 之預估值。

資料來源：EIU、IFS 及俄羅斯之 Federal State Statistics Service 網站。

在 8% 以下（表 3）。

(2) 工業生產成長趨緩

2005 年工業生產年增率僅為 3.9%，較 2003 及 2004 年的 9.5% 及 8.1% 明顯遜色（表 3）。2005 年工業生產成長主要來自製造業的生產增加，其中又以內需導向的生產為主，例如電子產品及醫藥設備的製造等。俄羅斯

經濟發展暨貿易部（Ministry of Economic Development and Trade）認為工業生產減緩，應歸咎於稅負過高，使得企業提高生產及出口的誘因不大。本年前兩個月工業生產平均年增率為 2.6%，亦較上年同期為低。

(3) 物價年增率仍逾 10%

雖然最近 5 年的 CPI 年增率已有下跌趨

勢，不過 2005 年仍高達 12.7%（表 3）。根據俄羅斯經濟發展暨貿易部分析，服務業價格上漲為 CPI 上升的主要因素，其次為食品類價格上揚。隨 CPI 逐年下跌，官方利率（央行再融通利率）亦逐步調降。EIU 預估本年 CPI 年增率可略降至 10.3%，主要基於政府擬減緩盧布實質升值幅度使然。

(4) 銀行體質尚待改善

2005 年俄羅斯的銀行部門淨利年增率達 47%，高於 2004 年之 39%，而自有資本亦增加 31%。雖然銀行部門較以往有長足進步，但體質仍不夠健全，銀行資產相對 GDP 比率在 2005 年底僅 45%，與 OECD 國家平均約 200% 相去甚遠。另外，銀行放款總額仍低，不到 GDP 的 10%，與西歐的 50% 及美國的 74% 以上，亦有一段相當大的差距。

(5) 經常帳順差持續創新高

由俄羅斯近年的經常帳結構觀察，除商品貿易享有極大順差之外，服務、所得及經常移轉均呈現逆差，2005 年經常帳順差規模已超過 880 億美元，主要為商品貿易順差擴大，其中又以能源出口收入為主要驅動力。根據俄羅斯央行（Russian Central Bank, RCB）統計，能源出口約占總出口的 50-60%，若總出口剔除能源出口，則該國的商品貿易將轉為逆差。雖然 2005 年出口量上升幅度不及 2004 年，惟出口價格受惠於油價大漲而攀高，使得出口仍呈現大幅成長。預估高油價將使得俄國商品貿易順差持續擴

大，EIU 預期本年經常帳順差將創歷史新高。至於經常帳順差相對 GDP 比率在 2005 年約為 11.5%，略高於 2001-2004 年之平均值 9.5%，預估明年將回降至 10%（表 3）。

(6) 外債續減、外匯存底續增

拜高油價之賜，石油出口收入大增，2000 年以來，俄羅斯外債雖仍續增，惟外債相對於 GDP 比率已由 2001 年近 50%，降至 2005 年之 33.7%。外匯存底快速累積，由 2001 年底之 325 億美元，激增至 2005 年底之 1,759 億美元（表 3）。

(7) 股市表現亮眼，股價頻創新高

由於景氣表現不惡，本益比仍低，加上油價上漲，RTS（Russia Trading System）股價指數（以美元計價）由 2005 年初之 614.1 點一路上漲，年底指數為 1,125.6 點，全年漲幅高達 83.3%。前十大公司的股票市值占股票總市值近 9 成，其中超過一半以上為石油公司，因此，油價上漲，加上俄羅斯政府當局於 2005 年 12 月宣布取消外資對能源公司持股限制，大大吸引外資投入股市，使得主要國營石油公司如 Gazprom、Lukoil 等之股票市值大幅提高。

本年以來，因多家重量級公司預定在國內市場初次公開發行（initial public offerings, IPOs）（註 4），RTS 指數持續走揚，至 4 月 12 日達 1561.6 點，較去年底上漲 38.7%。

2. 未來展望

根據 EIU 預估，本年俄羅斯仍可保有 6%

的經濟成長率，主要因油價維持高檔以及民間消費穩定成長，雖然經濟成長稍為放緩，亦不致於惡化。惟因出口表現極易受國際商品價格變動之影響，此為未來經濟成長的隱憂。

近年來俄羅斯政府逐漸朝向國家資本主義 (state capitalism) 邁進，尤其是對關鍵產業 (如石油) 的掌控更為積極，例如實施「石油國有化政策」，由國營事業向外購併其他企業或買回自家股權，充分掌握國營石油及天然氣企業，以支持俄羅斯經濟成長。俄羅斯政府正執行普丁 (Putin) 總統的「國家優先計劃」 (national priority projects)，希望透過增加教育、保健及住宅等支出，提高人民生活水準，雖然政府支出增加，但由於本年油價預期可維持高檔，經濟表現亦不致太差，因此預期政府財政收支仍將產生盈餘。

雖然 2003 年普丁總統提出於 2010 年完成所得倍增計畫，但不可否認地，俄羅斯仍存在許多結構面與制度面問題，包括銀行改革緩慢、政府行政效能低落、稅制結構不合理，造成地下經濟活動猖獗，加上產業結構過度倚賴原油等初級產業、勞動力不足、司法公信力不足等，這些均可能是阻礙該國經濟發展的關鍵因素，有待政府持續的政經改革來逐步化解，俄羅斯經濟也才能邁向長期均衡且健全的發展。為尋求加入 WTO (註 5)，俄羅斯正在修訂經濟、財政、稅制等相

關法令 (註 6)，長期而言，俄國經貿法制環境的穩定性與透明度將於入會後獲得改善。另外，2007 年與 2008 年俄羅斯分別有國會及總統大選，選後新政府是否還能持續改革也是待觀察的重點。

(四) 巴西

1. 近年之經濟金融情況

巴西為南美洲第一大經濟體，擁有豐富的農、林、礦產及水力資源，1998 年 7 月巴西政府首度以開放外人標購國營電信公司官股的方式將電信產業民營化，吸引 289 億美元之外資流入巴西。2004 年巴西政府將半導體、製藥、電腦軟體及資本財等四大策略性產業列為未來 10 年的重點產業，加上政府財政收支明顯改善，在外資看好巴西經濟前景之情況下，持續吸引 FDI 流入。

(1) 2004 年起，經濟成長主要動能由外需轉為內需，2005 年受景氣放緩影響，貨幣政策由緊轉鬆

2001-2003 年巴西經濟呈緩慢擴張，經濟成長動能主要仰賴外需，迨至 2004 年在民間消費大幅成長之帶動下，經濟成長率高達 4.9%。2005 年因巴西里耳兌美元匯價大幅升值約 13.4%，造成出口不振，加上自 2004 年下半年起連續升息，導致設備投資降溫，2005 年經濟成長率大幅放緩至 2.3% (表 4)。

巴西央行有鑑於 2005 年上半年景氣明顯走緩，乃自同年 6 月轉而開始降息，至本年

表 4 巴西主要經濟金融指標

項 目	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年(f)
經濟成長率(%)	1.3	1.9	0.6	4.9	2.3	3.5
失業率(%)	11.3	11.7	12.3	11.5	9.9	9.2
CPI 年增率(%)	6.8	8.5	14.7	6.6	6.8	4.9
官方利率 ¹ (%)	17.5	19.1	23.4	16.2	18.9	16.1
貨幣市場利率(%)	---	---	---	---	---	---
經常帳收支(億美元)	-232.2	-76.4	41.8	117.4	129.4	74.0
經常帳收支/GDP(%)	-4.6	-1.7	0.8	1.9	1.7	0.9
外債餘額(億美元)	2,268	2,286	2,354	2,257	2,162	2,107
外債餘額/GDP(%)	44.5	49.6	46.6	37.4	27.5	25.5
外匯存底 (扣除黃金,億美元)	357.4	376.8	491.1	527.4	653.5	---
一美元兌里耳匯率(平均值)	2.35	2.92	3.08	2.93	2.44	2.51

註：1. 公債隔夜附買回利率。

f: 為 EIU 之預估值。

資料來源：IMF/2006 年 3 月出版之 IFS；EIU；Thomsom Datastream。

3 月上旬止共降息 6 次，官方利率（公債隔夜附買回利率）由原先的 19.75% 降為 16.5%，降幅高達 3.25 個百分點。

(2) 利率高及稅負重為長期以來巴西經濟的兩大特色

巴西歷經 1973 年及 1979 年兩次石油危機之後，政府債台高築，財政收支惡化，通

膨嚴重，匯率波動劇烈，因此歷任總統無不將對抗通膨、穩定匯率及控制財政赤字列為其施政重點。

在因應通膨及穩定匯率方面，巴西政府一直採行高利率，在控制財政赤字方面，則採行高稅率，因此，利率高及稅負重成為長期以來巴西經濟結構中的兩大特色，其中官

方利率 2005 年年平均高達 18.9%，堪稱全球最高，而實質利率逾 10%（表 4）。巴西除了稅負重外，公債發行次數頻繁且發行利率偏高，致使銀行熱衷購買公債，降低放款意願，導致放款利率居高不下，企業籌資困難，銀行體系中介功能嚴重失調，對巴西經濟發展投下不利變數。

(3)財政收支明顯改善，惟政府債務仍高

2003 年 1 月，巴西總統魯拉就任後，採行審慎的財政政策，對內嚴控通膨，緊縮政府支出，致財政收支漸獲改善，財政赤字相對 GDP 比率已自 2003 年的 5.1% 降至 2005 年的 3.3%。

此外，據巴西央行表示，雖然隨著財政赤字改善及利息負擔減輕，使得政府債務相對 GDP 比率由 2003 年底的 59% 降至 2005 年 9 月底的 51%，惟短期內仍將無法降至 50% 以下。

(4)國際收支狀況良好，外債明顯縮減

巴西 2005 年經常帳順差由 2004 年的 117 億美元擴增為 129 億美元，經常帳順差相對 GDP 比率由 2004 年之 1.9% 降至 2005 年之 1.7%（表 4），其中商品貿易順差由 337 億美元擴增為 414 億美元。至於金融帳方面，上年流入巴西的 FDI 金額雖由 2004 年的 182 億美元略降為 163 億美元，惟成長步調不

變。

雖然巴西政府於去年底將積欠國際貨幣基金（IMF）156 億美元及巴黎俱樂部（Paris Club）26 億美元的債務提前全數清償，上年底的外匯存底仍由 2004 年的 527 億美元擴增至 654 億美元。外債餘額則由 2004 年的 2,257 億美元縮減為 2,162 億美元（表 4）。由於巴西經常帳自 2003 年起轉為順差，加上 FDI 大量流入、財政收支改善以及通膨趨緩等經濟基本面利多因素，國際知名債信評等機構紛紛調高巴西外債的信用評等。受此激勵，巴西政府於本年 1 月中發行總額 10 億美元的全球債券，票面利率為 7.125%，遠低於巴西國內利率水準。

2. 未來展望

巴西經濟基本面已顯著改善，惟政府債務依然龐大，此將使國內利率水準居高不下及稅負加重而不利整體經濟發展。

展望本年，因預期經常帳順差縮小、利率走低、里耳匯價高估及 10 月即將舉行總統大選恐將引起政局不安，致里耳匯價將有貶值壓力，但因經濟基本面可望好轉，外資持續流入，里耳貶值壓力或將減緩。

巴西官方機構認為本年經濟成長率將高於上年，可達 3.6%，而 IMF 及 EIU 的預測值均為 3.5%。

三、總 結

由前述金磚四國的經濟特性，可知其共同點包括消費市場大、具備豐富天然或人力資源、經濟穩定成長、外匯存底大幅增加、政府均致力改革等。而各國亦有其各自之利基，如中國大陸有「世界工廠」之稱，近年已成為 FDI 流入最多的國家；印度在科技服務業的表現相當突出，為其經濟成長的關鍵因素；俄羅斯則擁有最豐富的能源資源、高素質人才及高度工業化基礎，近年受惠於油價及原物料價格飆漲，經濟成長實力備受矚目；巴西為南美洲第一大經濟體，亦蘊藏豐富的天然資源，近年政府開始發展重點產業，加上政府收支改善，外資相當看好其經濟前景。

至於金磚四國本年的經濟表現，預期除巴西較 2005 年更佳外，中國大陸、印度及俄羅斯經濟成長可能稍緩，惟力道仍強；物價

方面，除印度漲幅較 2005 年高、俄羅斯漲幅仍超過 10% 外，其餘兩國尚稱溫和。

雖然金磚四國的政府均致力政經改革，加速經濟成長，惟各國均有其各自制度面或結構面的不利因素待克服。如中國大陸有勞動力過剩、失業率攀升及金融體系脆弱等問題；印度則面臨政府財政赤字，鐵公路、港口、機場與電力等基礎建設不足，以及逐漸擴大的貧富差距；俄羅斯的銀行改革緩慢、政府行政效能低落、稅制結構不合理，加上產業結構過度倚賴原油等初級產業、勞動力不足、司法公信力不足等均會阻礙經濟發展；巴西的政府債務依然龐大，此將使國內利率水準居高不下及稅負加重而不利整體經濟發展。上述存在的各項問題，均有賴其政府持續的政經改革來逐步化解，方能邁向長期均衡且健全的經濟發展。

附 註

- (註 1) 高盛證券用巴西 (Brazil)、俄羅斯 (Russia)、印度 (India) 和中國 (China) 四國國名之起首英文字母，合組為 BRICs，稱之為金磚四國。
- (註 2) 根據 GDP 規模大小排名。
- (註 3) 該計畫主要針對 2006 至 2010 年，提出整體發展方針與總體部署，藉以平衡城鄉差距，降低所得分配失衡。主要內容包括：1. 實施工業反哺農業，以城市發展支持農村建設方針；2. 推動農村城市化，吸收農業過剩勞力及農村人口，提高農業生產力，藉以提升所得；3. 規劃農村水、電、道路等基礎建設及教育、衛生與文化等社會事業，改善農村生活品質；4. 加速大型國企股份制改革，改善公司治理機制。
- (註 4) 如國營石油公司 Rosnet 預計在國內市場 IPO 金額達 30 億美元；俄羅斯第二大銀行 Vneshtorgbank 也計畫在國內股市發行 25% 股份。
- (註 5) 預計本年底可望成為 WTO 新會員國。

(註 6) 例如俄羅斯 2005 年 12 月通過取消外資對能源公司持股的限制；允許外國銀行在俄羅斯設立分行；放寬外資可投資銀行業，持股 10% 以下者，不再需經核准。

參考資料

- 楊少強 (2005)，「2041 年中國取代美國當老大」，商業週刊，第 901 期，第 114-115 頁。
- 王浩 (2006)，「中國 FDI 現況與未來趨勢」，台灣經濟研究月刊，第 29 卷第 3 期，3 月。
- 經建會 (2006)，「全球化和中國經濟崛起對我國的挑戰、願景與策略之研究」，期中報告，3 月。
- 中國人民銀行 (2006)，「中國貨幣政策執行報告」，2005 年第 4 季，2 月 21 日。
- 沈耀華 (2005)，「2032 年印度成第 3 大經濟體」，商業週刊，第 901 期，第 112-113 頁。
- 連文榮 (2006)，「印度經濟的過去、現在與未來」，國際經濟情勢雙週報，第 1601 期。
- 林佩蓉 (2004)，「印度經濟與投資概況」，中國商銀月刊，第 23 卷第 10 期，3 月。
- 陳信宏 (2006)，「印度的經濟發展與特色」，全球台商服務網 (twbusiness.nat.gov.tw)。
- 蔡政直 (2005)，「印度經濟現況及展望」，專題論述 No.35。
- 吳修辰 (2005)，「黑與金的天堂－俄羅斯」，商業週刊，第 902 期，第 93-112 頁。
- 野村證券 (2006)，「新興市場經濟月報」，2006 年各期。
- Asian Development Bank (2006)，*Asian Development Outlook*。
- EIU (2005)，「China」，Country Report，December。
- EIU (2005)，「Russia」，Country Profile。
- EIU (2005)，「Russia」，Country Report，December。
- EIU (2005)，「Brazil」，Country Report，December。
- EIU 網站 (www.eiu.com)。
- LexisNexis 網站 (www.lexis.com)。

(本文完稿於民國 95 年 4 月，作者盧世勳先生現為本行經濟研究處副研究員，廖俊男先生為同處國際經濟科副科長，劉雨芬小姐為同處國際經濟科四等專員)