

## 國際經濟金融情勢（民國95年第3季）

### 壹、概 述

本（2006）年下半年以來，由於國際原物料價格仍居高檔，歐元區、英國、澳洲及部分亞洲國家陸續升息，加以中國持續宏觀調控等影響，全球經濟成長步調趨緩。

本年第3季，美國經濟成長率（與上季比，換算成年率）受民間投資成長率大幅滑落影響，由第2季之2.6%降至2.0%。歐元區第3季經濟成長率（與上季比，換算成年率）亦受固定資本形成成長率大幅滑落影響，由第2季之4.0%降至2.1%；若與上（2005）年同季比，則由第2季之2.8%略降至2.7%。日本在民間消費支出轉呈衰退及企業設備投資成長放緩下，經濟成長率（與上季比，換算成年率）由第2季之1.1%降至0.8%。亞洲新興國家除香港及印尼外，第3季經濟成長步調趨緩。至於中國在固定資產投資持續熱絡及貿易順差大幅擴增下，第3季經濟成長率仍高達10.4%。

多數國際機構預測明（2007）年全球經濟成長率將略低於本年，不過仍高於長期平均成長趨勢，全球經濟展望仍屬樂觀。國際貨幣基金（IMF）9月發布「全球經濟展望」報告，將本年及明年全球經濟成長率預測值由原4月預估之4.9%、4.7%分別上調0.2個百分點至5.1%、4.9%（請參閱表1）。環球

透視預測機構（Global Insight Inc.）11月公布的本年及明年全球經濟成長率預測值分別為3.9%及3.3%；JP摩根大通銀行之最新預測值則分別為3.6%及3.1%。至於全球貿易量成長率，IMF 預估本年及明年分別為8.9%及7.6%，亦均較上年之7.4%為高。

就物價情況來看，本年以來，在全球需求持續暢旺及部分產油國政治紛擾不斷之下，國際原油等原物料行情持續上年以來之攀升趨勢，主要國家躉售物價指數（WPI）全面攀升，惟零售市場競爭激烈，原物料成本上揚不易轉嫁至消費者物價，影響所及，主要國家消費者物價指數（CPI）漲幅相對和緩。IMF 預測先進經濟體本年CPI年增率將由上年之2.3%升至2.6%，明年則回降為2.3%；亞洲四小龍本年及明年均將與上年持平於2.2%。環球透視預測機構11月預測本年全球通膨率將由上年之3.0%升至3.1%，明年則回降至3.0%。

就貨幣政策而言，近期主要國家通膨雖略為放緩，然而若干國家為防範通膨復燃，升息腳步仍未停歇。美國聯邦準備體系（Fed）本年6月29日將聯邦資金利率目標調高至5.25%後，已連續4次會議決議維持利率水準不變。日本本年3月宣布結束定量

表 1 全球經濟成長展望

單位：%

區域別或國別	2005	2006	2007
全球	4.9	5.1 (3.9)	4.9 (3.3)
先進經濟體	2.6	3.1	2.7
OECD 國家	2.8	3.2	2.5
主要先進經濟體(G7)	2.4	2.9	2.5
美國	3.2	3.4 (3.3)	2.9 (2.4)
日本	1.9	2.7 (2.5)	2.1 (2.1)
德國	0.9	2.0 (2.5)	1.3 (1.7)
英國	1.9	2.7 (2.6)	2.7 (2.5)
歐元區	1.4	2.4 (2.6)	2.0 (1.9)
四小龍	4.5	4.9	4.4
台灣	4.03	4.0 (3.8)	4.2 (3.6)
香港	7.3	6.0 (5.6)	5.5 (4.7)
新加坡	6.4	6.9 (8.0)	4.5 (5.5)
南韓	4.0	5.0 (5.0)	4.3 (5.0)
東協之四小虎	5.1	5.0	5.6
泰國	4.5	4.5 (4.9)	5.0 (5.3)
馬來西亞	5.2	5.5 (5.6)	5.8 (5.5)
菲律賓	5.0	5.0 (5.3)	5.4 (4.9)
印尼	5.6	5.2 (5.2)	6.0 (5.4)
中國大陸	10.2	10.0 (10.5)	10.0 (9.2)
印度	8.2	8.3 (7.9)	7.3 (7.6)
其他新興市場暨發展中國家	7.4	7.3	7.2

註：先進經濟體共 29 個經濟體，包括美國、歐元區、日本、英國、加拿大、澳、紐及亞洲新興工業經濟體等國；其他新興市場暨發展中國家，為先進經濟體以外國家共 145 國，包括非洲、中歐及東歐、俄羅斯、中國大陸、印度、東協四小虎、中東及中南美洲國家等。

資料來源：預測值採用 *IMF World Economic Outlook*, September 2006；( )內資料係採用 *Global Insight World Economic Outlook*, November 2006；OECD 國家資料採用 *OECD Economic Outlook*, No.80, November 2006。

寬鬆貨幣政策，繼於 7 月調高無擔保隔夜拆款目標利率一碼至 0.25%，並將重貼現率由 0.1% 調升至 0.4%。歐洲中央銀行 (ECB) 則於本年 12 月升息一碼，此為自上年 12 月以來第六度升息。

澳洲與英國為預防景氣過熱，於 2003 年底即率先升息，惟英國於 2004 年 8 月第五度升息後，英格蘭銀行 (BOE) 考量房地產景氣已降溫，為刺激景氣，上年 8 月轉而降息

一碼；至本年 8 月，有鑑於經濟擴張加速，通膨升溫，BOE 反向升息一碼後，11 月再度升息一碼至 5.0%。澳洲本年 11 月再度調高利率一碼至 6.25%，是今年以來第三度升息。紐西蘭於 2004 年迄上年 12 月九度升息至 7.25% 後維持不變，為已開發國家中之最高。

在亞洲國家方面，香港因採聯繫匯率制度已跟隨美國十七度升息。南韓上年 10 月至本年 8 月共五度升息，另於 11 月 23 日將商

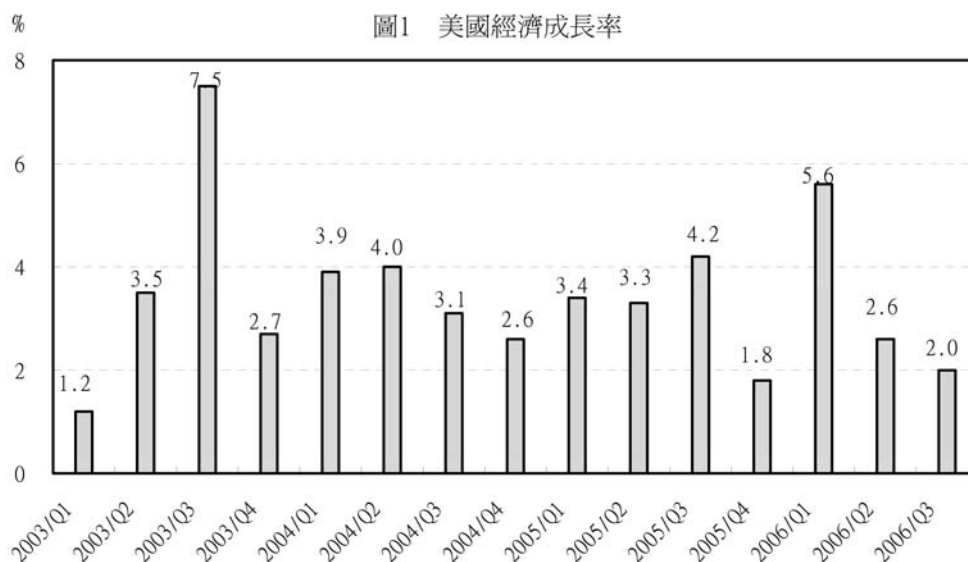
業銀行的短期存款準備率由 5% 調升至 7%，同時將長天期存款準備率由 1% 調降至零。泰國自 2004 年中至本年 6 月已十三度升息；馬來西亞於上年 11 月至本年 4 月間三度升息；菲律賓則於上年升息三次後未再調整。印尼上年六度升息後，考量通膨壓力大幅減輕，為刺激消費支出，本年 5 月至 12 月間轉而七度降息。印度繼上年二度升息後，本年 1 月、

6 月及 7 月再各升息一碼。中國為進一步強化宏觀調控政策，繼 2004 年與上年分別調高存放款及房貸利率後，本年 4 月再度調高放款基準利率 0.27 個百分點，之後復於 8 月再度調高存放款基準利率各 0.27 個百分點，並於 7 月、8 月及 11 月連續調升金融機構法定存款準備率各 0.5 個百分點至 9.0%。

## 貳、美國經濟成長減緩，Fed 暫停升息

美國本年第 3 季經濟成長率(與上季比，換算成年率)由第 2 季之 2.6% 降至 2.0% (圖 1)。其中，消費者支出成長率由第 2 季之 2.6% 升至 2.8%，主要為耐久財支出成長率由第 2 季之 -0.1% 升至 6.4% 所致；民間投資則由第 2 季之成長 1.0% 降至 -0.8%，主要係美國房地產市場景氣降溫，導致住宅投資成長率由

第 2 季之 -11.1% 續降至 -18.7%；政府支出則因聯邦政府支出增加，成長率由第 2 季之 0.8% 升至 1.7%；輸、出入方面，輸出成長率由第 2 季之 6.2% 略升至 6.8%，而輸入成長率亦由 1.4% 升至 5.6%。另就美國海關貿易統計觀察(未經季節調整)，本年 1 至 10 月貿易入超為 6,930 億美元，較上年同期擴增 9.7%。



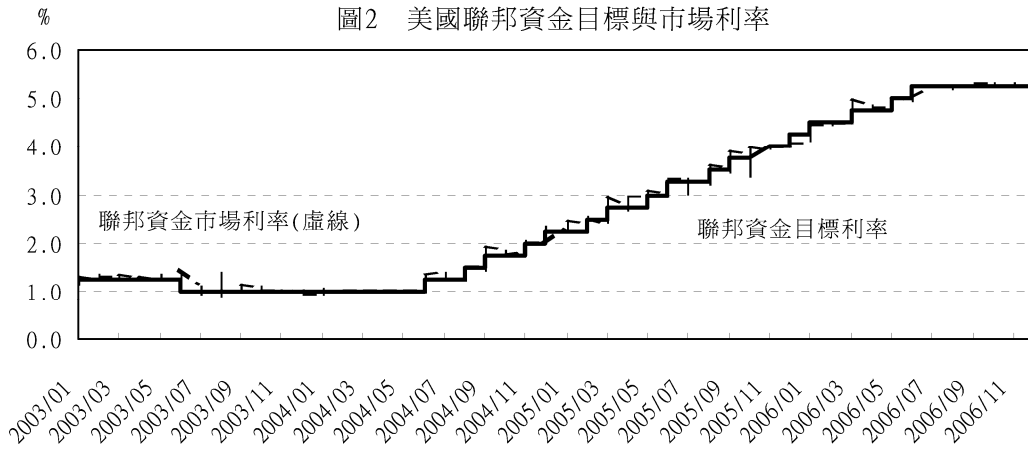
本年 10、11 月美國工業生產指數年增率分別為 4.7%與 3.8% (表 2)，低於第 3 季之 5.1%。本年 11 月供應管理學會(ISM)製造業指數由 10 月之 51.2%降至 49.5%，為 41 個月以來首度降至 50%以下，表示未來製造業部門可能轉呈衰退。在消費信心方面，根據美國密西根大學之消費者信心指數調查(Consumer Sentiment Survey)，11 月為 92.1，低於 10 月之 93.6；另美國經濟諮商協會

(Conference Board) 之消費者信心指數(Consumer Confidence Index)11 月則為 102.9，亦低於 10 月之 105.1，顯示消費者購買決策因景氣趨緩而趨於保守。但 11 月 29 日公布的 Fed 褐皮書報告則顯示，10 月以來大部分地區經濟活動呈現溫和成長，除汽車與房屋的生產與銷售外，製造業部門與消費者支出仍呈擴張，服務業亦表現良好。另美國白宮經濟顧問委員會預測本年美國經濟成長率為

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  (百萬元)
				年增率	%	年增率	%	年增率	%	
2003	2.5	6.0	0.6	1.4		2.3		3.2		-532,350
2004	3.9	5.5	4.1	1.8		2.7		3.6		-650,930
2005	3.2	5.1	3.3	2.2		3.4		4.9		-767,477
2005/12	1.8	4.9	3.7	2.2		3.4		5.4		-64,352
2006/1		4.7	3.3	2.1		4.0		5.6		-69,725
2		4.8	3.0	2.1		3.6		3.9		-58,452
3	5.6	4.7	3.6	2.1		3.4		3.6		-62,155
4		4.7	4.5	2.3		3.6		4.1		-64,158
5		4.6	4.0	2.4		4.2		4.5		-70,957
6	2.6	4.6	4.3	2.6		4.3		4.9		-69,645
7		4.8	4.7	2.7		4.2		4.2		-77,437
8		4.7	4.6	2.8		3.8		3.7		-78,729
9	2.0	4.6	5.9	2.9		2.1		0.9		-70,107
10		4.4	4.7	2.7		1.3		-1.6		-72,063
11		4.5	3.8	2.6		2.0		0.9		

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



3.1%，明年則略降至 2.9%。

勞動市場方面，本年 1 至 9 月失業率維持在 4.6~4.8%，10 月降至 4.4% 的低點，11 月則略升至 4.5%。11 月非農業部門就業人口較 10 月新增 13.2 萬人，顯示勞動市場表現良好。在勞動生產力方面，本年第三季製造業部門生產力年增率為 4.5%，亦較第二季之 2.6% 為高。

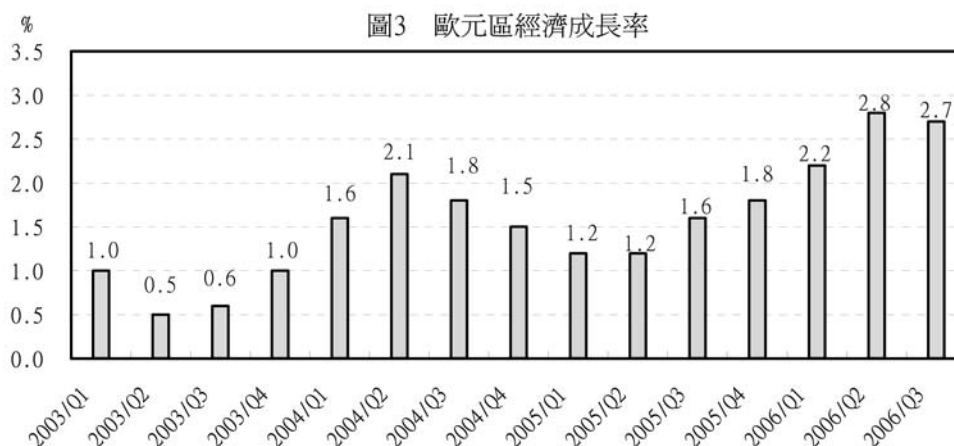
物價方面，生產者物價指數（PPI）年增率自本年 7 月起逐步下降，至 10 月為 -1.6%，主要受能源相關商品價格回落之影響，惟 11 月則因能源價格回升，加上汽車類及含酒精之飲料類售價上漲，升為 0.9%；剔除能源與食品價格之核心 PPI 年增率亦在 10 月降至 0.6% 後，11 月回升為 1.8%。CPI 年增率亦自本年 7 月起逐步下降，至 10 月為 1.3%，11

月回升為 2.0%；而扣除能源與食品價格之核心 CPI 年增率則較為平穩，9 月為 2.9%，10 月則降至 2.7%，11 月再降至 2.6%。另剔除能源與食品價格之核心個人消費支出物價指數（Core PCEPI）年增率亦呈平穩趨勢，9、10 兩月皆為 2.4%，11 月降為 2.2%。

貨幣政策方面，本年 6 月 29 日美國聯邦公開市場委員會（FOMC）將聯邦資金利率目標調高一碼至 5.25% 後（圖 2），8 月至 12 月 4 次集會皆維持該目標利率水準不變，主要考量因素為經濟活動因房地產市場降溫已由年初的強勁成長轉緩，而近月以來核心通貨膨脹率保持平穩，且通貨膨脹預期獲良好控制，以往升息抑制總需求的累積效果已逐漸顯現。至於未來貨幣政策動向，則將取決於通貨膨脹與經濟成長的前景。

### 參、歐元區經濟略為趨緩，ECB 再度升息以抑通膨

歐元區本年第三季經濟成長率（與上年同季比）為 2.7%（圖 3），略低於第二季之



2.8%；至於與上季比之季變動率則由第 2 季之 1.0%降至 0.5%。就季增率觀之，第 3 季經濟成長放緩，主要係固定資本形成成長率由第 2 季之 2.3%大幅滑落至 0.8%所致；而家計部門消費及政府部門支出成長率，則分別自第 2 季之 0.3%及 0.1%升至 0.6%及 0.8%；輸出、入成長率亦由第 2 季之同為 1.1%分別升至 1.7%及 2.1%。

從區域內國別觀之，第 3 季歐元區三大經濟體德國、法國及義大利之經濟成長均較第 2 季放緩。其中，德國第 3 季實質 GDP 之季變動率由第 2 季之 1.1%降至 0.6%，主要係固定資本形成成長率由第 2 季之 4.4%大幅滑落至 0.8%所致；而家計部門消費與政府部門支出季增率則分別由第 2 季之 -0.2%及 -1.0%升至 0.7%及 0.9%；輸出、入方面，輸出季增率由第 2 季之 0.8%擴增至 4.2%，輸入季增率亦由第 2 季之 0.8%擴增至 3.6%；但若與上年同季比，實質 GDP 成長率則由上季之 2.7%

略升至 2.8%。法國第 3 季實質 GDP 季增率由第 2 季之 1.2%大幅滑落至 0%，其中家計部門消費及政府部門支出、固定資本形成及輸出等季增率均較第 2 季為低。歐元區 12 個會員國除希臘、西班牙及奧地利外，其餘各國第 3 季實質 GDP 季增率均較第 2 季為低。

在勞動市場方面，歐元區的失業情況自 2004 年中以來即逐步改善，本年 10 月失業率降至 7.7%（表 3），為 5 年半以來新低。此外，就業人口之季增率亦自上年下半年以來逐步增加，本年第 3 季已由上年同期之 0.2%升至 0.4%。德國失業率亦自本年 3 月以來持續改善，至 11 月為 9.6%，為 2002 年 10 月以來之最低。而法國政府為了提振勞動市場，提出多項鼓勵就業措施，使失業率逐步下降，至本年 11 月為 8.7%之 5 年來新低，提早達成法國政府在本年底前將失業率降至 9%以下的目標。

歐元區經濟信心指數（Economic Senti-

表3 歐元區重要經濟金融指標

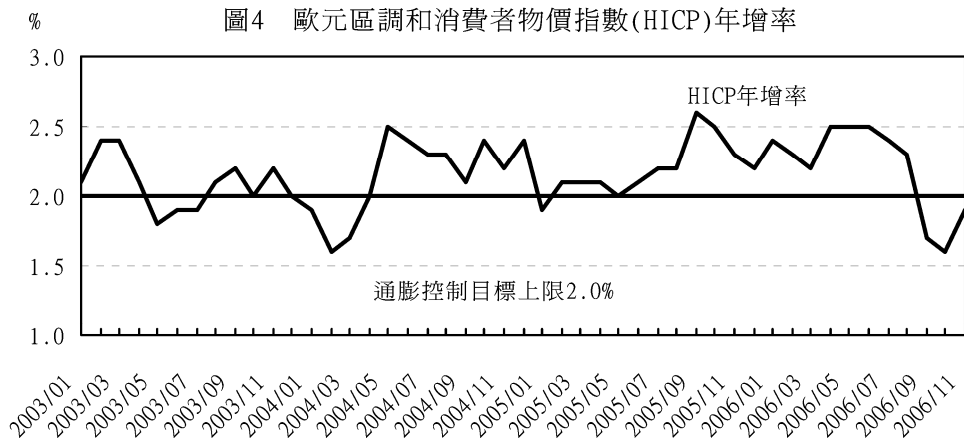
年 / 月	經濟成長率 %	失業率 %	工業生產 (不包括營 建業)年增率 %	出口年增率 %	進口年增率 %	貿易收支 (百萬歐元)	M3 年成長率 %	調和消費者物價 指數(HICP)年 增率(1996=100) %	主要再融通 操作之最低 投標利率 %
2003	0.8	8.7	0.3	-2.3	0.5	69,565	8.1	2.1	2.00
2004	2.0	8.8	2.0	8.9	9.4	71,498	5.8	2.1	2.00
2005	1.4	8.6	1.3	7.8	13.4	16,380	7.4	2.2	2.25
2006/1		8.3	2.9	14.1	22.6	-9,750	7.7	2.4	2.25
2		8.2	3.1	14.6	22.5	-3,230	7.9	2.3	2.25
3	2.2	8.1	4.2	18.3	21.7	630	8.5	2.2	2.50
4		7.9	2.2	5.2	8.9	-2,587	8.7	2.5	2.50
5		7.8	5.2	14.4	20.3	-3,620	8.8	2.5	2.50
6	2.8	7.8	4.6	8.3	13.3	1,884	8.5	2.5	2.75
7		7.8	3.4	7.4	12.5	1,621	7.8	2.4	2.75
8		7.8	5.1	7.7	10.6	-5,426	8.2	2.3	3.00
9	2.7	7.8	3.4	8.3	7.4	2,143	8.5	1.7	3.00
10		7.7	3.7	16.8	14.7	2,448	8.5	1.6	3.25
11							9.3	1.9	3.25
12									3.50

資料來源：ECB、Eurostat 及 Thomson Datastream。

ment Indicator, ESI) 自上年年中以來即呈穩定上升趨勢，其中工業、服務業及消費者信心指數均告好轉，10 月 ESI 更升至 5 年多來的新高 110.4，11 月則微幅降至 110.3。德國 Ifo 經濟研究機構所公布的企業信心指數自本年 7 月以來緩步下滑，惟 10 月起轉趨上升，至 12 月為 108.7，反映企業對德國經濟前景的看法仍屬樂觀。由於景氣復甦帶動稅收增加，本年及明年德國財政赤字相對 GDP 之比率可望分別降至 2.1% 及 1.5%，為自 2001 年以來首度達成歐盟穩定暨成長協定所要求財政赤字不得超過 GDP 3% 的目標，亦較歐盟財長會議所提出的 2007 年達成時限提早完成。

物價方面，歐元區的調和消費者物價指數（HICP）年增率至本年 8 月升為 2.3%（圖 4），已連續 15 個月超過 ECB 所設定的「低於但接近」2% 之通膨目標；但隨後受能源價格回跌影響而回降，至 10 月為 1.6%，11 月則略回升為 1.9%。至於扣除能源及未加工食品的核心 HICP 年增率則緩步上揚，至 11 月為 1.6%，高於年初之 1.3%。

廣義貨幣總計數 M3 及民間部門信用在低利率環境下持續成長，本年第 3 季 M3 年增率雖由第 2 季之 8.7% 降至 8.1%，10 月則回升至 8.5%，11 月更升至 9.3% 的高點，明顯高於 ECB 認為不危及中期物價穩定之 4.5%

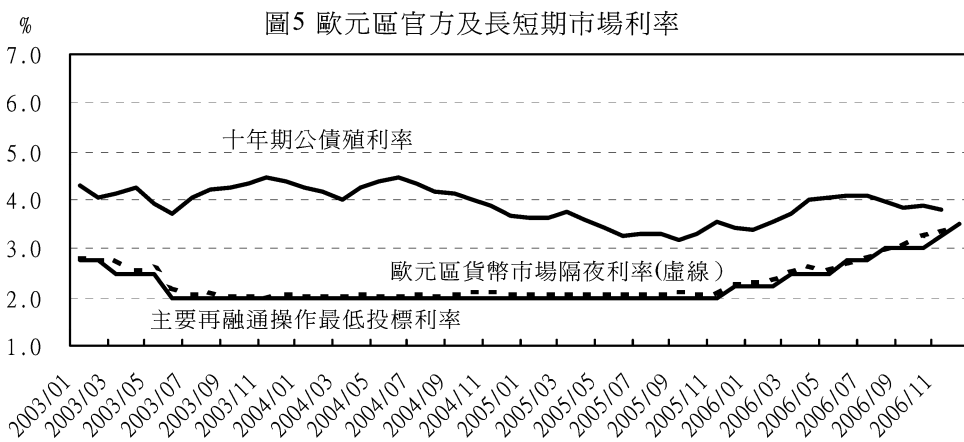


的目標。此外，歐元區民間部門信用年增率持續攀升，第 3 季升至 11.9%，高於第 1、2 季之 10.4% 及 11.7%。

展望未來，ECB 認為歐元區的 GDP 仍將接近其潛在產出水準，而預期全球經濟活動持續擴張，將足以支持歐元區的出口。歐盟執委會已於本年 11 月 6 日將歐元區本年及明年經濟成長率預測值，分別由 6 月預估之 2.5% 及 1.9% 調高至 2.6% 及 2.1%。ECB 亦於 12 月初上修歐元區本年及明年經濟成長率預測值至 2.5~2.9% 及 1.7~2.7%，2008 年之預測

值則為 1.8%~2.8%。此外，德國即將於明年 1 月起將增值稅率由 16% 調升為 19%，可能對歐元區物價產生衝擊，惟 ECB 認為在全球性產品市場競爭壓力下，薪資成長溫和，此一衝擊應屬暫時性現象。ECB 於 12 月初下修本年及明年歐元區通膨率預測值至 2.1~2.3% 及 1.5~2.5%，2008 年之預測值則為 1.3~2.5%。

貨幣政策方面，繼本年 10 月升息一碼後，ECB 管理委員會（Governing Council）於 12 月 7 日的決策會議中，再度將其政策利率（主要再融通操作之最低投標利率）調升





一碼至 3.50%（圖 5）；邊際貸放利率及存款利率亦同步分別調升一碼至 4.50% 及 2.50%，此為 ECB 自上年 12 月以來第六度升息。ECB

認為升息後，歐元區利率仍處於相對低檔，貨幣政策亦屬寬鬆，足以支持歐元區之經濟持續成長與促進就業。

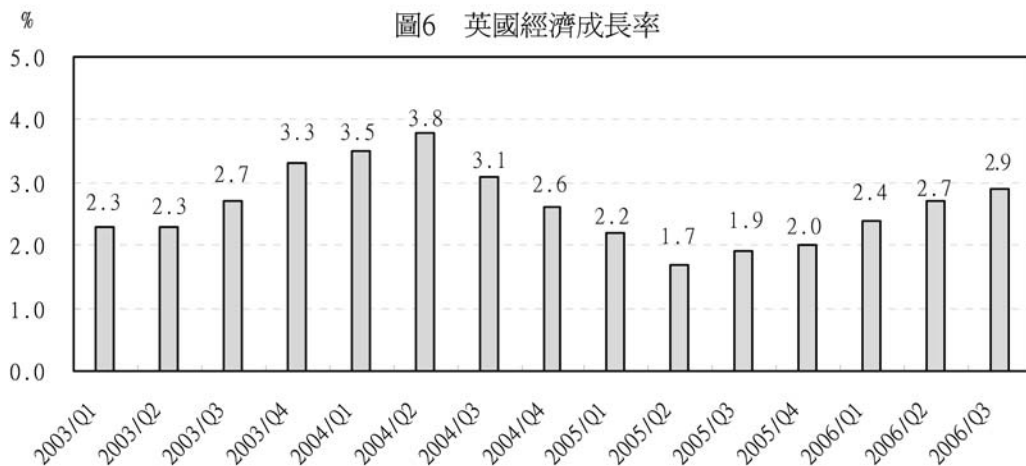
#### 肆、英國景氣持續增溫，BOE 升息抑制通膨

英國本年第 3 季經濟成長率（與上年同季比）由第 2 季之 2.7% 略升至 2.9%（圖 6），為過去 2 年來新高，與上季比之季變動率則與第 2 季同為 0.7%。就季增率而言，在生產面上，工業產出成長率由第 2 季之 0.1% 略升至 0.2%，主要係製造業成長 0.6% 所致；服務業產出成長率則由第 2 季之 1.0% 略降至 0.8%。在支出面上，固定資本形成成長率由第 2 季之 0.5% 升至 1.8%，惟家計部門支出成長率則由第 2 季之 0.9% 降至 0.4%，輸出、入亦均由第 2 季之成長 3.4% 轉呈分別衰退 12.2% 及 10.9%。勞動市場方面，本年以來英國失業率持續走高，7 至 9 月平均升至 5.6%，為過去 6 年多以來新高。英國財政部於 12 月

初將本年經濟成長率預測值由 3 月預測之 2.0~2.5% 調高至 2.75%，明年則維持在 2.75~3.25% 不變。

在房屋市場方面，主要房貸機構 Halifax 的資料顯示，本年以來英國房價呈上漲趨勢，6 月房價指數年增率達 9.4%，7 月起回落，至 9 月為 8.0%，惟 10 月起再度回升，至 11 月為 9.6%。但由於水電費大幅調漲，且房貸利率上揚，均將抑制房地產市場需求，因此，Halifax 預期未來幾個月房價年增率可望減緩。

物價方面，CPI 年增率於本年 8 月因娛樂、文化產品（如玩具、電腦遊戲）價格大幅上揚而升至 2.5% 的高點（圖 7、表 4），9



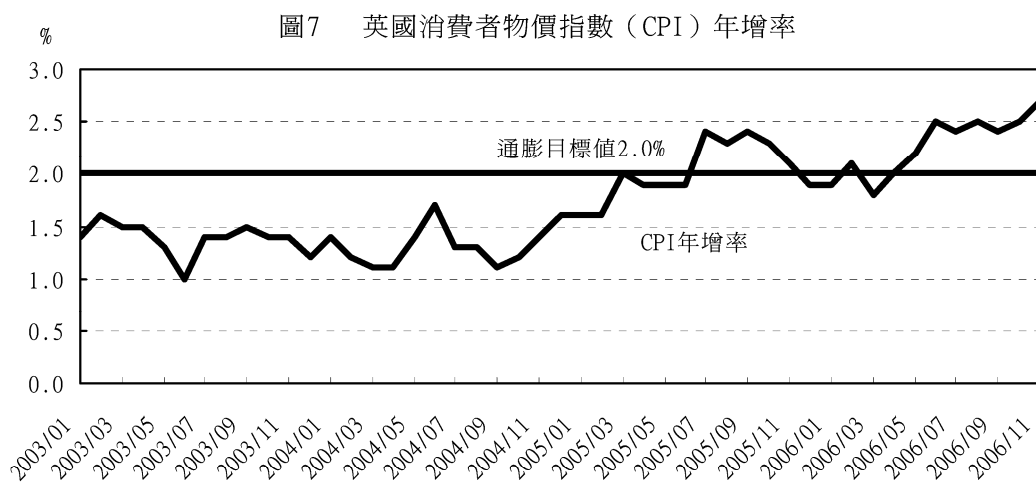
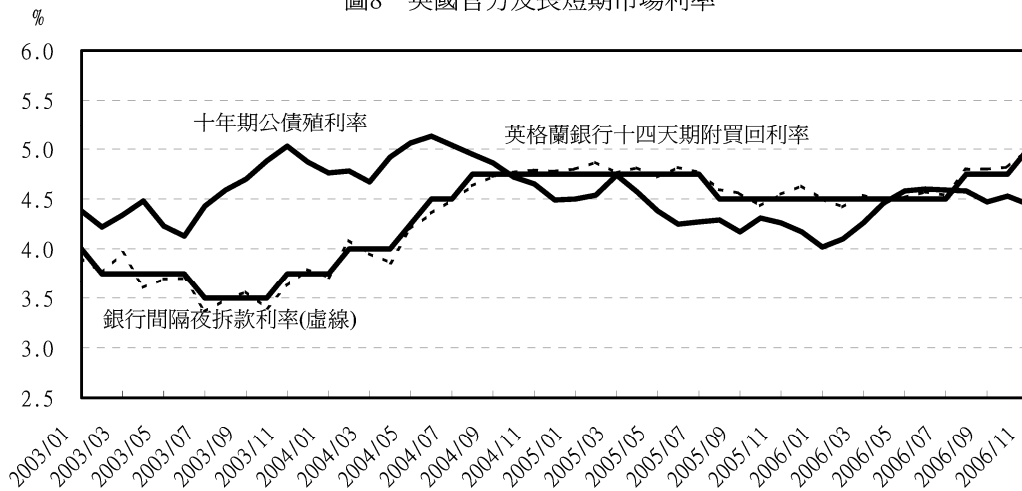


表4 英國重要經濟金融指標

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 (1995=100) %	英格蘭銀 行十四天 期附買回 利率 %
2003	2.7	4.8	-0.3	0.7	3.6	-47.90	7.1	1.4	3.75
2004	3.3	4.7	0.8	1.0	6.8	-62.14	6.3	1.3	4.75
2005	1.9	5.0	-1.8	11.1	7.8	-60.66	4.4	2.1	4.50
2005/12	2.0	5.1	-2.6	12.9	10.6	-4.91	2.5	1.9	4.50
2006/1		5.2	-1.6	21.5	14.0	-5.08	4.0	1.9	4.50
2		5.2	-1.9	29.2	16.9	-4.42	4.5	2.1	4.50
3	2.4	5.3	0.5	32.1	14.8	-3.47	5.1	1.8	4.50
4		5.4	-0.9	29.8	8.9	-2.32	5.4	2.0	4.50
5		5.5	-0.4	26.6	16.4	-4.27	5.4	2.2	4.50
6	2.7	5.5	-0.5	14.3	11.7	-4.58	5.7	2.5	4.50
7		5.5	-0.3	2.9	8.8	-6.32	5.4	2.4	4.50
8		5.6	0.8	3.5	4.9	-5.98	5.0	2.5	4.75
9	2.9	5.5	0.6	-4.5	1.9	-6.16	5.1	2.4	4.75
10			0.6				5.5	2.5	4.75
11							5.2	2.7	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8 英國官方及長短期市場利率



月則受能源價格回落的影響而微幅下滑至 2.4%，10 月為 2.5%，11 月則受交通成本上揚之影響升至 2.7%，創下 1996 年 2 月以來新高，均高於 2% 的通脹目標。根據 BOE 11 月公布的通脹報告表示，英國下半年 CPI 年增率受能源價格、大學學費及水電費上漲之影響而居高不下，惟明年將隨能源價格及進

口物價回穩而緩步下滑。

貨幣政策方面，鑑於英國景氣擴張加速，通脹壓力上升，BOE 貨幣政策委員會繼本年 8 月升息後，於 11 月 9 日再度將該行 14 天期附買回利率 (repo rate) 調升一碼至 5.00% (圖 8)，為自 2001 年 8 月以來之最高。

#### 伍、日本經濟成長減緩，惟已走出通貨緊縮陰霾

日本本年第三季 GDP 較上季成長 0.2%，換算年率為成長 0.8% (與上年同季比未季調成長 1.6%) (圖 9)，係連續第 7 季呈現正成長，惟成長幅度低於第 2 季之 1.1%，主要係民間消費及固定資本投資成長率大幅滑落所致。本季實質 GDP 季增率 0.2% 之中，內需的貢獻為負 0.2 個百分點，外需的貢獻為正 0.4 個百分點。內需的成長主要來自企業設備投資及政府消費支出之成長，第 3 季較上季分別成長 1.5% 及 0.7%，公共投資、民間消費

及住宅投資則分別較上季衰退 5.3%、0.9% 及 0.3%。外需方面，第 3 季輸出較上季成長 2.5%，輸入則轉為衰退 0.5%。日本央行於本年 10 月 31 日發布之經濟展望報告指出，由於出口仍將持續擴張，加上企業獲利及家庭支出預期穩定成長，因此本年度經濟成長率維持在原 4 月預測之 2.4% 不變。

本年第三季工業生產年增率為 5.4% (表 5)，主要由電子零組件及一般機械生產成長所帶動；10 月年增率升至 7.4%，為 2004 年

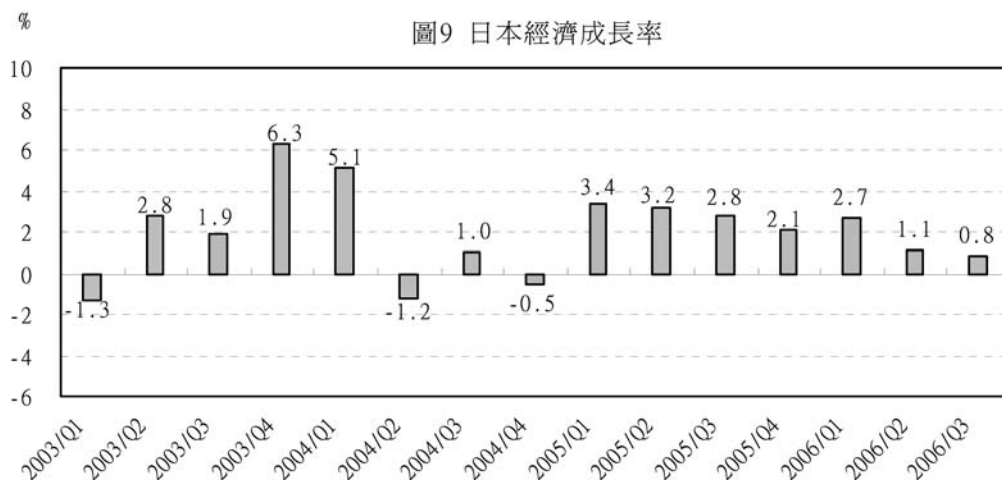


表 5 日本重要經濟指標

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 (2000=100) 年增率 %	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 %				
2003	1.4	5.3	3.2	-0.3	-0.3	-0.8	4.7	5.1	101,863
2004	2.7	4.7	5.5	0.0	-0.1	1.2	12.1	10.9	119,533
2005	1.9	4.4	1.1	-0.3	-0.1	1.7	8.5	16.0	92,843
2005/12	2.1	4.4	3.5	-0.4	-0.2	2.3	17.5	27.4	9,083
2006/1		4.4	2.7	-0.1	-0.1	2.7	13.5	27.0	-3,535
2		4.1	3.9	-0.1	0.0	3.0	20.7	30.3	9,468
3	2.7	4.1	3.1	-0.2	0.1	2.7	18.0	25.3	9,679
4		4.1	3.6	-0.1	-0.1	2.6	11.3	20.2	6,498
5		4.0	3.9	0.1	0.0	3.3	3.0	13.9	3,810
6	1.1	4.2	5.0	0.5	0.2	3.4	14.5	18.3	8,054
7		4.1	5.1	0.3	0.2	3.4	14.2	16.9	8,582
8		4.1	5.9	0.9	0.3	3.5	17.6	16.2	1,949
9	0.8	4.2	5.2	0.6	0.2	3.6	15.3	17.0	10,093
10		4.1	7.4	0.4	0.1	2.8	11.5	17.5	6,089
11		4.0	4.8	0.3	0.2	2.7	12.1	7.5	9,112

資料來源：內閣府及Thomson Datastream。

9 月以來新高，惟 11 月年增率回降至 4.8%。

對外貿易方面，第 3 季貿易出超為 2.06 兆日圓，較上年同期的 1.91 兆日圓增加 7.8%，主要係拜有節能效率的日系汽車外銷大幅擴張及鋼鐵出口強勁成長所致。本年 11 月出口與進口分別成長 12.1%與 7.5%，貿易出超為 0.91 兆日圓。

由於景氣呈現持續復甦態勢，就業情況穩定，本年 1 至 11 月平均失業率為 4.1%，低於上年同期之 4.4%。此外，本年 10 月職缺與求職人數比為 1.06，仍處於歷史高檔，顯示企業隨獲利增加及規模擴張，增雇員工之意願提高。

物價方面，國內企業物價指數年增率自 2004 年 3 月以來持續呈現正數，本年第 3 季平均達 3.5%，10、11 月受國際油價回跌影響分別降至 2.8%與 2.7%。此外，本年以來，由

於燃料用油及水電價格上漲，CPI 年增率自本年 5 月起連續 6 個月呈正數，8 月達 0.9% 高點後回降，至 11 月為 0.3%，本年 1 至 11 月平均則僅 0.2%；剔除生鮮食品的核心 CPI 年增率自本年 6 月起連續 6 個月呈正數，惟漲勢並不明顯，11 月年增率僅 0.2%，而本年 1 至 11 月平均亦僅 0.1%。

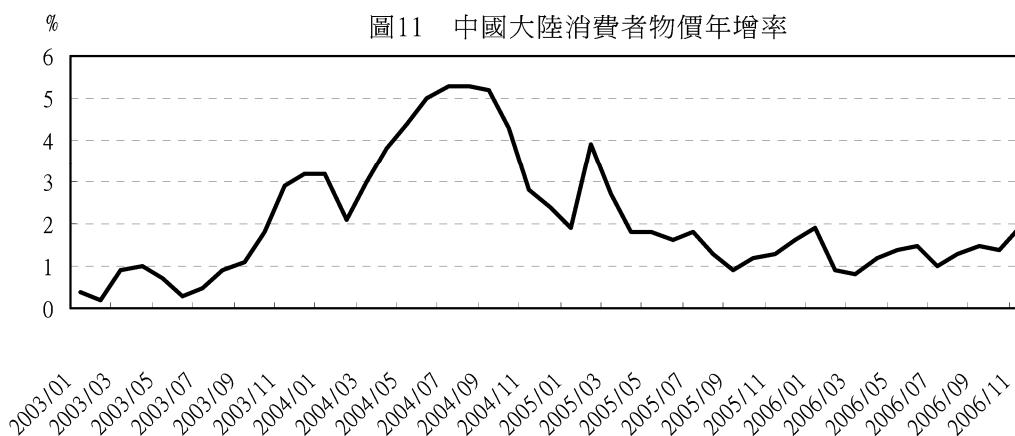
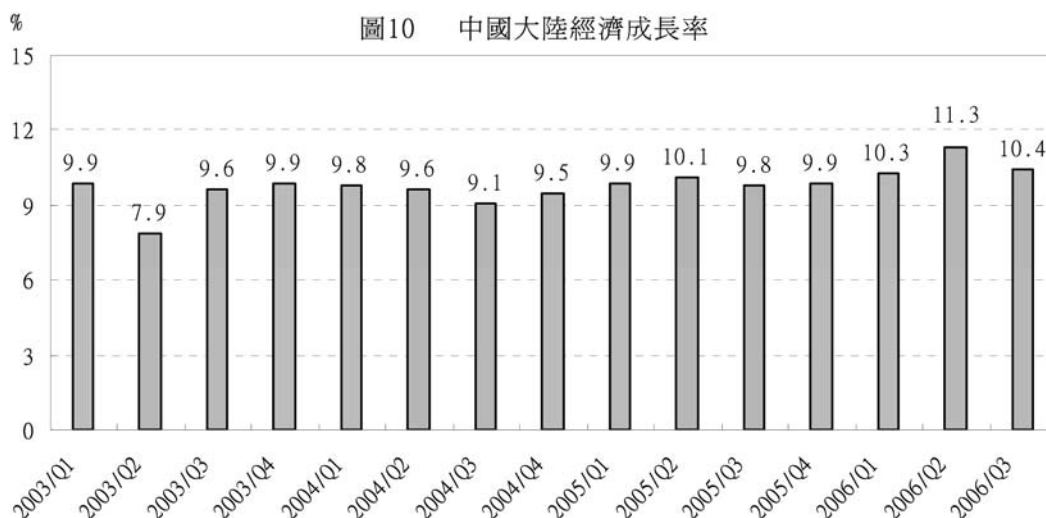
日本央行於本年 3 月 9 日宣布結束定量寬鬆貨幣政策，將貨幣政策操作目標由金融體系提存央行的準備金活期帳戶餘額改為無擔保隔夜拆款利率，隨後於 7 月 14 日宣布調高無擔保隔夜拆款目標利率一碼至 0.25%，並將重貼現率由原先之 0.1%調升至 0.4%後，外界持續關注並臆測日本央行未來再升息的時機，一般預料仍將視未來經濟情勢與物價變化而定。

#### 陸、中國經濟維持高成長，人民銀行續採緊縮性措施

受宏觀調控效應發酵之影響，中國本年第 3 季經濟成長率由第 2 季的 11.3%降至 10.4%（圖 10）。前三季經濟成長率仍高達 10.7%，主要係固定資產投資及貿易順差分別大幅擴增 27.3%及 60.4%所致。10、11 月貿易順差持續擴大，1 至 11 月貿易順差高達 1,566 億美元，較上年同期大幅成長 72.7%。至於工業生產方面，10 月工業生產年增率由 9 月的 16.1%降至 14.7%，為上年 2 月以來的最小增幅，11 月則略回升至 14.9%。中國社

會科學院於本年 12 月 7 日發布經濟藍皮書指出，本年中國經濟成長率可望達 10.5%，明年則放緩至 10.1%。

物價方面，因石油、鋼材及水電燃料價格回穩，本年第 3 季 CPI 年增率由第 2 季之 1.4%略降至 1.3%（圖 11），10 月又回升至 1.4%，11 月因糧食價格上揚再升至 1.9%；另企業商品價格指數年增率自本年第 2 季之 1.6%升至第 3 季的 3.0%後，11 月持續攀升至 4.1%。中國人民銀行於 11 月 14 日發布的貨



幣政策執行報告中指出，未來物價走勢向上的風險不容忽視。此外，本年 1 至 7 月 M2 年增率均逾 18%，嗣後略降，至 11 月為 16.8%，惟仍高於目標之 16%。另 1 至 11 月金融機構新增放款達 2.97 兆人民幣，至 9 月即已超過全年目標之 2.5 兆人民幣，惟近 3 個月來成長幅度已縮小。

至於房地產市場，中國國務院自本年 6 月 1 日起，即針對房市實施多項降溫措施，房屋銷售價格漲勢已見趨緩。本年 10 月中國

70 個城市房屋銷售價格較上年同期上漲 5.4%，漲幅雖較上月略增 0.1 個百分點，惟距上年 11 月之 6.8% 高點下降，其中漲幅較大的城市為北京及廈門，而上海則持續下跌。

為讓過熱景氣降溫，信貸成長減速，中國人民銀行本年以來已多次採行緊縮性貨幣政策。首先於 4 月調升金融機構放款基準利率 0.27 個百分點，另於 7 月 5 日及 8 月 15 日兩度調升金融機構法定存款準備率各 0.5 個百分點，8 月 18 日再度分別調升金融機構 1 年

期存、放款基準利率各 0.27 個百分點至 2.52% 及 6.12%，之後復於 11 月 15 日第三度

調升金融機構法定存款準備率 0.5 個百分點至 9%。

柒、亞洲新興國家經濟擴張普遍減緩，升息腳步放緩

本年第 3 季亞洲新興國家受油價攀升及出口成長減緩等不利因素影響，除香港及印尼外，經濟成長步調趨緩（圖 12）。

香港本年第 3 季因出口回溫，加上其內需持續強勁，經濟成長率由第 2 季之 5.5% 擴增至 6.8%，已連續 13 季高於過去 10 年之平均成長率 3.9%。勞動市場亦持續改善，失業率自 2003 年 7 月的 8.7% 高點降至本年 10 月之 4.5%。香港政府統計處將本年經濟成長率預測值由 4~5% 調高至 6.5%。

南韓本年第 3 季因民間消費成長趨緩，經濟成長率由第 2 季之 5.3% 降至 4.8%。南韓央行預測本年經濟成長率為 5.0%，明年則降至 4.4%。

新加坡本年第 3 季經濟成長率受出口成

長放緩之影響，由第 2 季之 8.2% 降至 7.2%，成長動能主要來自製造業及批發零售業。新加坡貿工部將本年經濟成長率預測值由 6.5~7.5% 調高至 7.5~8.0%，明年則為 4.0~6.0%。

馬來西亞本年第 3 季經濟成長率受製造業成長放緩之影響，由第 2 季之 6.2% 降至 5.8%。有鑑於本年前 3 季經濟穩定成長，加上預期第 4 季經濟持續呈擴張局面，馬來西亞央行將本年經濟成長率預測值由 5.6% 調高至 5.9%。泰國本年第 3 季經濟成長率受國內政治不安、洪水及高油價等之影響，由第 2 季之 5.0% 降至 4.7%。菲律賓本年第 3 季經濟成長率亦由第 2 季之 5.5% 降至 4.8%。印尼本年第 3 季則受惠於民間消費、政府支出及出

圖 12 亞洲新興國家經濟成長率

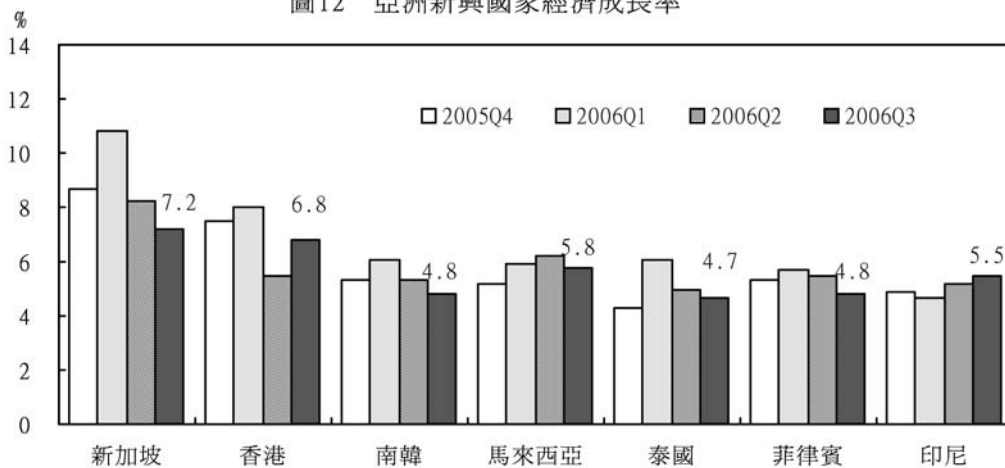
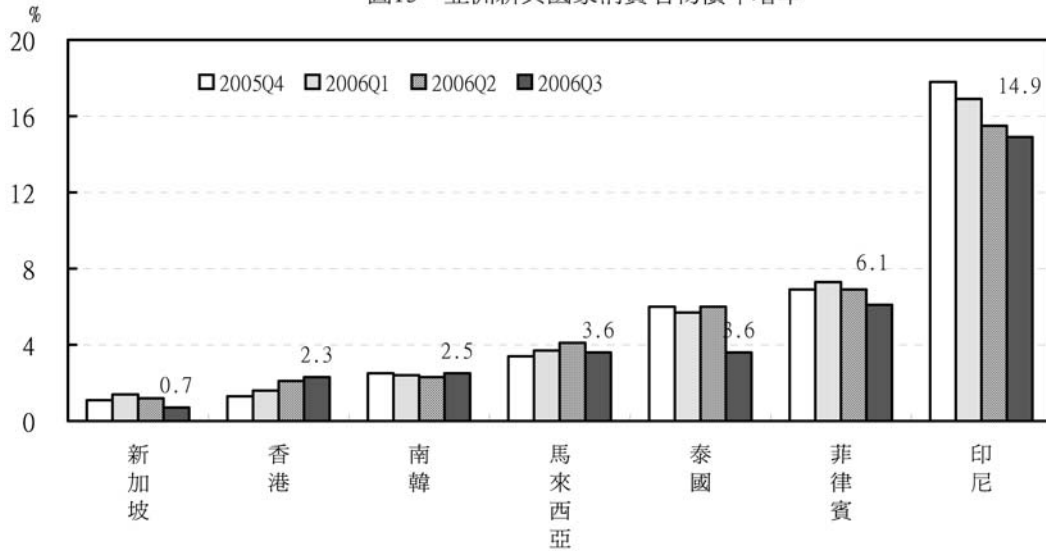


圖13 亞洲新興國家消費者物價年增率



口成長，經濟成長率由第 2 季之 5.2% 升至 5.5%，為上年第 4 季以來最高。

至於物價方面，受國際油價回穩之影響，亞洲新興國家近月 WPI 漲幅多已轉緩。其中，南韓 WPI 年增率由本年 8 月之 3.4% 高點降至 11 月之 1.9%；新加坡 WPI 年增率由 1 月之 12.1% 降至 10 月之 -2.7%；泰國則由 1 月之 9.5% 降至 11 月之 4%。此外，亞洲新興國家 CPI 年增率大致緩和（圖 13），其中，菲律賓及印尼本年 11 月 CPI 年增率各降至 4.7% 及 5.3%，分別創下 2004 年 6 月及 2004 年 4 月以來新低；南韓及泰國本年 11 月 CPI 年增率亦分別由 1 月之 2.8% 及 5.9% 降至 2.2% 及 3.5%；新加坡本年 9、10 兩月 CPI 年增率均為 0.4%，為上年 8 月以來新低；馬來西亞 CPI 年增率亦由本年 3 月之 4.8% 高點漸次下滑，至本年 11 月為 3.0%。

貨幣政策方面，由於油價高漲與經濟擴

張導致通膨升溫，為緩和通膨壓力，本年以來，亞洲新興國家多續採緊縮性貨幣政策因應，惟近期部分國家升息腳步已逐漸放緩。其中，新加坡重申維持匯率緩步升值政策以紓解日益升溫的通膨壓力。南韓有鑑於經濟持續復甦、油價攀升，未來通膨可能升溫，上年 10 月至本年 8 月共五度升息，目前政策利率為 4.5%；另為收縮銀根，減少銀行可貸資金，引導過熱的房地產市場降溫，於 11 月 23 日將商業銀行的短期存款準備率由 5% 調升至 7%，為自 1990 年 2 月以來首度調高；此外，為鼓勵銀行增加長期性投資，同時將長天期存款準備率由 1% 調降至零。

香港自 2004 年 6 月以來則跟隨美國十七度升息，目前貼現窗口基本利率為 6.75%。馬來西亞於上年 11 月至本年 4 月間三度升息，目前官方利率為 3.5%。泰國自 2004 年中至本年 6 月已十三度升息，目前官方利率



為 5.0%。菲律賓於上年三度調升官方利率後，迄今維持不變。印尼上年六度升息至 12.75% 後，印尼央行考量通膨壓力大幅減

輕，為刺激消費支出，促進經濟成長，本年 5 月至 12 月間轉而七度降息，目前官方利率為 9.75%。

### 捌、美元轉弱，歐元及亞洲新興國家貨幣普遍回升

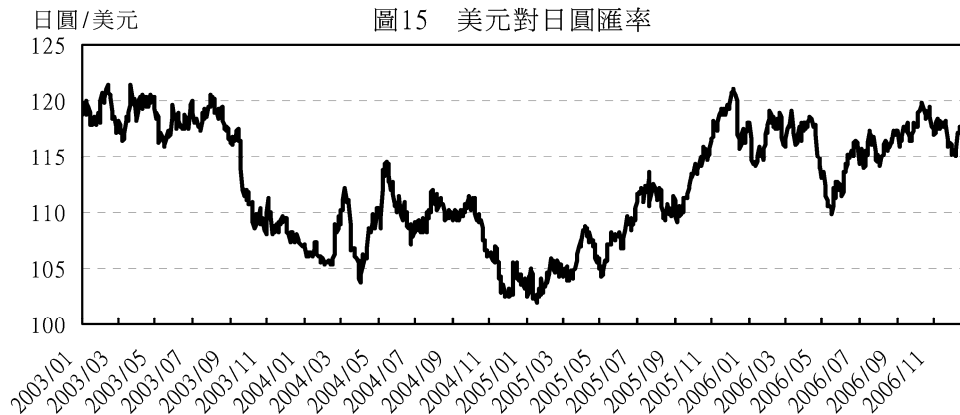
國際匯市方面，本年下半年以來，美元對歐元價位大抵平穩。至 9 月底，因國際油價下跌，投資者看好美元，且美國經濟數據表現尚佳，歐元略為貶值，至 10 月 13 日達 1 歐元兌 1.249 美元之低點後，歐元轉呈明顯升值趨勢，主要係因美國房市降溫、經濟景氣趨緩、存貨快速累積，歐洲地區表現相對良好，且歐元利率上調，受投資者青睞，12 月 1 日升至 1 歐元兌 1.3334 美元之價位，為上年 3 月以來新高；之後，回檔盤整，至 12 月 29 日為 1 歐元兌 1.3199 美元（圖 14），與去年底比較升值 11.45%。日圓對美元匯價方面，日本央行雖於 7 月中旬升息，致日圓一度走升，但總裁福井俊彥隨後表示未來升息速度將緩慢，使得日圓回軟，至 10 月 13

日為 1 美元兌 119.625 日圓；嗣後，由於美國財長與 Fed 主席將訪問中國，擬藉由國際壓力促使人民幣加速升值，帶動日圓等亞洲貨幣走揚，至 12 月 5 日為 1 美元兌 114.835 日圓。近日來則在日本經濟表現不如預期樂觀下，市場降低日本央行升息預期，借日圓買美元的逐利交易（carry trade）再度活絡，加上國際美元反彈，日圓回貶，12 月 29 日為 1 美元兌 119.02 日圓（圖 15），與去年底比較貶值 0.89%。

在亞洲新興國家方面，本年下半年以來，受國際熱錢持續流入，加以美國第 3 季經濟降溫之影響，亞洲各國通貨匯價多呈現升值走勢。人民幣方面，由於市場預期人民幣升值心理濃厚，復因中國對外貿易持續順

圖 14 歐元對美元匯率





差，人民幣持續呈現升值趨勢，12月29日與去年底比較，人民幣對美元升值3.38%。泰銖、韓元、新加坡元與馬來西亞幣因國際市場預期亞洲經濟前景看好，吸引國際資本流入而呈現升值趨勢。菲律賓披索因菲國經濟成長不如預期，僅對美元微幅上升；印尼經

濟表現不錯，但受印尼央行降息之影響，致印尼盾升貶互見。12月29日，泰銖、印尼盾、新加坡元、韓元、菲律賓披索與馬來西亞幣仍較去年底分別升值15.84%、9.30%、8.41%、8.33%、8.11%與7.07%。

#### 玖、國際股市普遍回升，尤以亞洲新興國家漲幅最大

因國際油價頻創新高，加上美國經濟數據與企業財報表現欠佳，7月中旬國際股市震盪走跌；隨後因美國公布第2季經濟成長率明顯減緩而化解Fed再度升息之疑慮，加上企業購併熱潮激勵買盤湧入，國際股市止跌回升。8月中旬英國破獲恐怖分子欲爆破航班之陰謀，加上美國經濟數據表現疲弱，歐美股市再度震盪盤整，所幸恐怖攻擊事件未進一步擴大，買氣逐漸回籠。9月間，雖然美國房價下滑且經濟成長遲緩，惟市場預期美國經濟可望軟著陸，且Fed升息暫緩，致國際股市震盪走揚。10月間，儘管北韓試射飛彈

引起部分亞洲股市短暫下挫，但受油價及金屬價格持續下跌、美國企業財報亮麗，益以中國工商銀行的首次公開發行（IPO），創下全球規模最大的紀錄等因素之激勵，國際股市持續震盪走高。12月間，美國消費支出成長超出預期，帶動亞洲出口類股上揚；歐洲消費者信心亦回升，國際股市續強。12月29日與去年底比較，美國道瓊工業股價指數、那斯達克股價指數分別上揚16.3%及9.5%，泛歐股價指數上漲20.3%，日經股價指數亦上升6.9%。至於亞洲其他主要股市，南韓小漲4.0%；印尼、菲律賓、香港、新加坡及馬

來西亞分別上漲 55.3%、42.3%、34.2%、27.2% 及 21.8%，上海 A 股則大漲 130.6%。泰國則因 12 月 18 日宣布限制短期資本流入措施而致次日股市重挫 14.8%，12 月 20 日取消該措施後，股市大幅反彈 11.2%，惟 2006 年底仍較上年底下跌 4.8% (圖 16、17、18、19)。

圖 16 美國道瓊工業股價指數

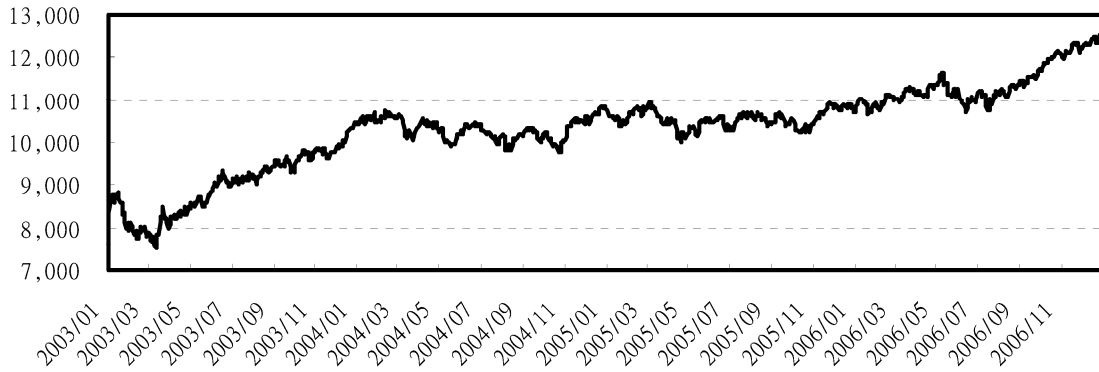


圖 17 美國那斯達克股價指數

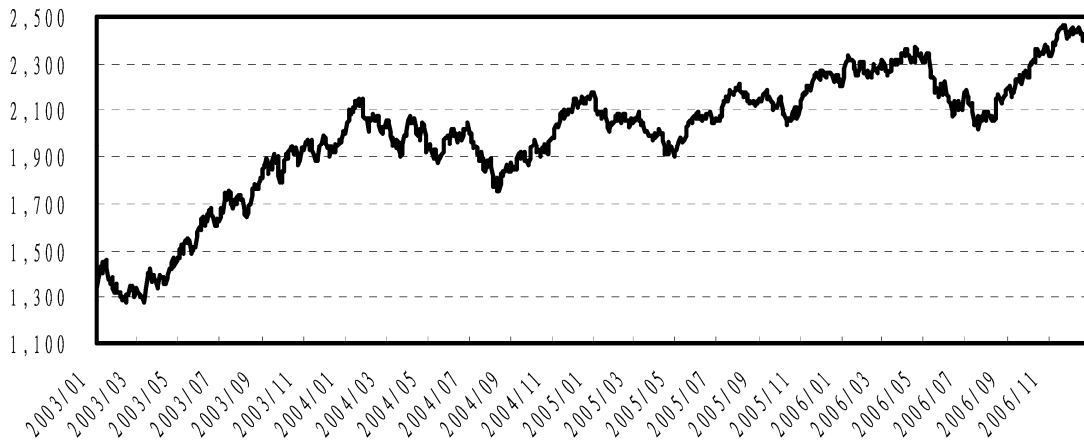


圖 18 泛歐股價指數

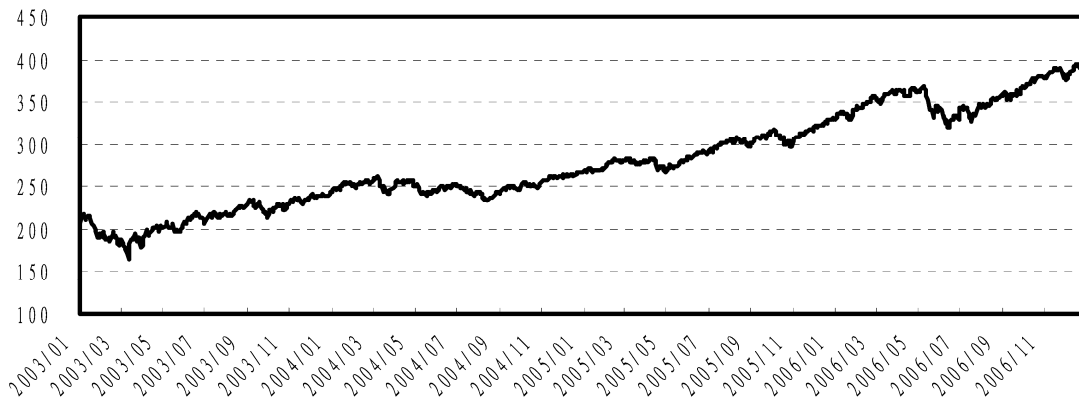
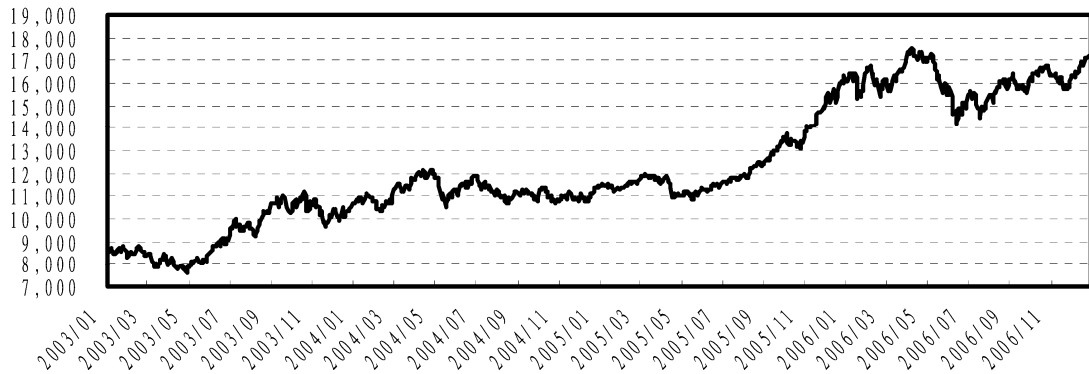


圖 19 日本 N225 股價指數



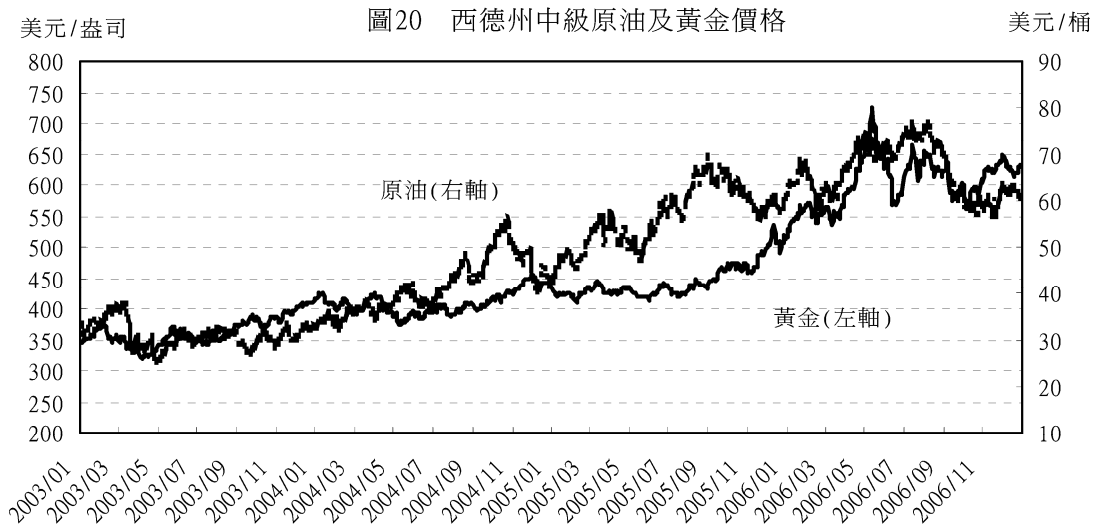
#### 拾、國際原物料行情高檔盤整

Reuters/Jefferies CRB（以下簡稱 CRB）期貨指數於本年 5 月 11 日曾創下 365.35 點之歷史新高後回檔盤整，至 7 月 14 日為 357.21 點；隨後由於美國經濟趨緩，金價與油價回跌，石油相關產品如天然氣、無鉛汽油等價格亦趨回軟，CRB 期貨指數一路盤跌，至 10 月 3 日為 295.13 點，創上年 5 月以來新低。11 月以來受惠於黃金、鎳及玉米價格走揚，CRB 期貨指數回升，至 11 月 30 日為 321.53 點，隨後回檔整理，至 12 月 29 日為 307.26，較去年底之 331.83 點下跌 7.4%。

油價方面，本年 7 月 14 日美國西德州中級原油現貨價格創下每桶 77 美元的歷史新高後，因美國經濟趨緩而小幅拉回，惟 8 月初受以黎軍事衝突愈演愈烈，以及英國石油公司（BP）宣布關閉阿拉斯加油田之影響而再度走高，至 8 月 7 日又逼近每桶 77 美元大關。之後，隨著產油國緊張局勢緩和，加上

墨西哥灣發現 40 年來最大規模新油源，油價回挫，10 月初跌至 60 美元以下，之後即在 55~60 美元間徘徊，11 月 16 日盤中更一度跌破每桶 55 美元的支撐價位，收盤每桶 56.27 美元，仍創下上年 6 月以來新低。惟 11 月底以來受熱燃油庫存下降，以及石油輸出國家組織（OPEC）決定減產之影響，油價回升至 60 美元之上，12 月 29 日西德州中級原油現貨價格收盤為 61.06 美元，與去年底比較，呈現持平狀態（圖 20）。

儘管國際油價自本年 8 月起回檔修正，惟每桶 55 美元的支撐價位似不易跌破，且中東地緣政治風險仍然存在，若油價大跌可能刺激另一波需求或促使 OPEC 做出減產決定。國際能源署（IEA）於本年 11 月中旬調降本年及明年之全球原油需求量，就油市基本面觀察，顯示油價不易大漲大跌。另根據美國能源資訊署（EIA）於 12 月 12 日發布之



最新預測，本年國際油價每桶平均將達 66.10 美元，明年則略降至 65.17 美元。

國際黃金方面，本年 5 月 12 日英國倫敦黃金現貨價格創下每盎司 725 美元的 25 年來新高之後，快速回檔修正，一度跌至 567 美元。7 月中旬受黃金消費大國印度發生恐怖攻擊事件，以及以黎軍事衝突影響，金價回升

至 663.3 美元後再度拉回整理，至 8 月初為 654.4 美元；其後因油價持續走低而回跌，10 月 6 日跌至 560 美元後，隨即吸引投資人逢低承接，繼以美元疲軟及油價走高而明顯回升，至 12 月初再度逼近 650 美元，隨即在獲利回吐賣壓出籠下，回檔整理，至 12 月 29 日為 632 美元，仍較去年底上漲 22.5% (圖 20)。

#### 拾壹、影響全球經濟前景之變數

20 國集團 (G20) 財金首長會議於 11 月 19 日在澳洲墨爾本閉幕。會後公報指出，全球經濟展望仍屬樂觀，惟過去幾年高於平均水準的全球經濟成長，已導致全球剩餘產能下降，加以能源及原物料價格高漲，使得通膨風險升高。為維持全球經濟強勁成長並抑

制通膨，G20 呼籲各國需進行貨幣及財政政策的調整，並維持合宜的匯率彈性。

此外，G20 並對全球經濟成長面臨貿易及投資保護主義高漲的威脅提出警告，同時呼籲各國儘速重啟世界貿易組織 (WTO) 杜哈回合談判，以利全球經濟發展。

