

國際經濟金融情勢（民國95年第2季）

壹、概 述

本（2006）年以來，全球景氣在主要先進國家及亞洲新興國家經濟成長帶動下持續穩健擴張。惟原油等重要原物料行情高漲致通膨潛在壓力升高，以及部分國家持續升息，對全球經濟前景投下變數，近期美國等部分國家之經濟成長力道已略為放緩。

本年第2季，美國經濟成長率（與上季比，換算成年率）由第1季之5.6%大幅滑落至2.6%，主因消費者支出、民間投資及輸出成長同步放緩所致。歐元區在固定資本形成擴張之帶動下，經濟成長率（與上季比，換算成年率）由第1季之3.1%升至3.5%；若與上(2005)年同季比，則由第1季之2.1%升至2.6%。日本因住宅及公共投資大幅衰退，加上輸出成長減緩，經濟成長率（與上季比，換算成年率）由第1季之3.3%大幅滑落至1.0%。亞洲新興國家除印尼及馬來西亞外，第2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2季經濟成長率仍優於第1季，達11.3%。

多數國際機構預期全球景氣仍可持續穩步擴張，惟明（2007）年全球經濟成長率預測值略低於本年。國際貨幣基金（IMF）9月甫發布「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.）8月公布的預測，將本年全球經濟成長率預測值由3.8%微幅上修至3.9%，明年則由3.3%微幅下修至3.2%。JP摩根大通銀行對本年及明年的預測值則分別為3.7%及3.3%。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，其中尤以製造業為發展重心、對進口能源依賴程度偏高的亞洲新興國家之漲幅較大。消費者物價指數（CPI）方面，由於零售市場競爭激烈，原物料價格上漲不易轉嫁至消費者物價，影響所及，主要國家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%；亞洲四小龍則今、明兩年均將與上年持平於2.2%。環球透視預測機構8月預測，本年全球通膨率將由上年之3.0%升至3.3%，明年則回降為2.9%。

就貨幣政策而言，為防範通膨復燃，主

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 (3.2)
先進經濟體	2.6	3.1	2.7
OECD 國家	2.8	3.1	2.9
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	2.6	2.7 (3.2)	2.1 (2.3)
德國	0.9	2.0 (2.0)	1.3 (1.2)
英國	1.9	2.7 (2.6)	2.7 (2.5)
歐元區	1.3	2.4 (2.2)	2.0 (1.6)
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 (6.4)	5.5 (4.9)
新加坡	6.4	6.9 (6.1)	4.5 (5.2)
南韓	4.0	5.0 (5.3)	4.3 (5.7)
東協之四小虎	5.1	5.0	5.6
泰國	4.5	4.5 (5.0)	5.0 (5.5)
馬來西亞	5.2	5.5 (5.5)	5.8 (5.3)
菲律賓	5.0	5.0 (4.8)	5.4 (4.5)
印尼	5.6	5.2 (4.7)	6.0 (5.3)
中國大陸	10.2	10.0 (10.6)	10.0 (9.2)
印度	8.2	8.3 (7.6)	7.3 (7.2)
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, August 2006；OECD國家資料採用OECD Economic Outlook No.79, May 2006。

要國家升息腳步仍未停歇。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，8 月 8 日集會決議利率水準不變，暫停前 (2004) 年 6 月以來連續十七度升息行動；9 月 20 日再度決議維持利率水準不變。日本本年 3 月宣布結束定量寬鬆貨幣政策；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) 亦於本年 8 月升息一碼，此為自上年 12 月以來第四度升息，目前官方利率為 3.00%。

澳洲與英國為預防景氣過熱，於 2003 年底即率先升息，惟英國於前年 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 反向升息一碼至 4.75%。澳洲繼本年 5 月升息後，8 月再度調高官方利率一碼至 6.00%。紐西蘭於前年迄上年 12 月九度升息，官方利率升抵 7.25% 後維持不變，為已開發國家中之最高。

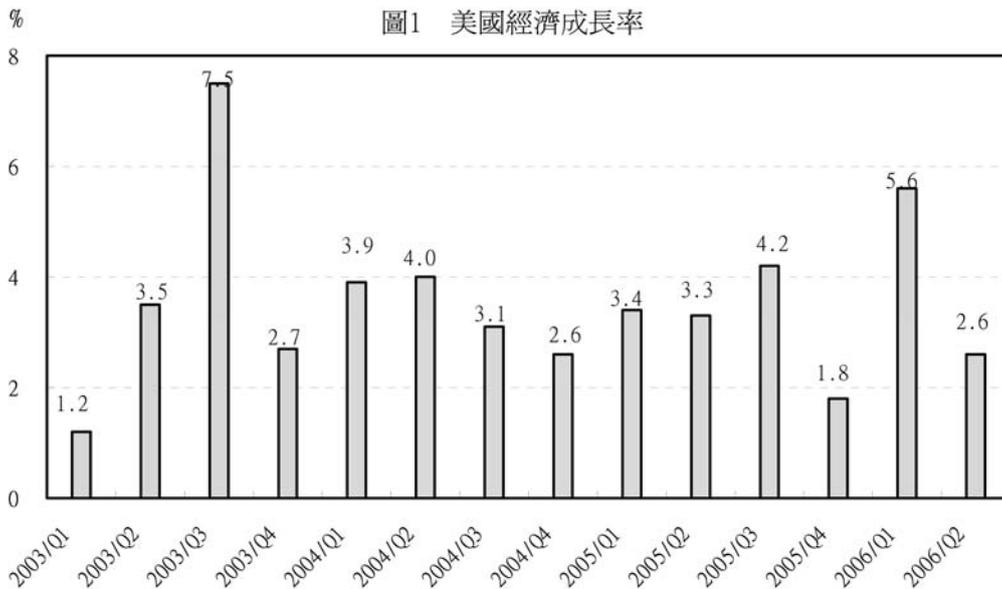
在亞洲國家方面，香港因採聯繫匯率制度跟隨美國十七度升息。南韓上年 10 月至本年 8 月共五度升息，目前官方利率為 4.50%。泰國自前年中至本年 6 月已十三度升息，目前官方利率為 5.00%。馬來西亞於上年 11 月至本年 4 月間三度升息，目前官方利率為 3.50%。菲律賓則於上年升息三次，目前官方利率為 7.50%。印尼自上年 8 月至 12 月間密

集六度升息，官方利率升至 12.75% 後，印尼央行考量通膨壓力大幅減輕，為刺激消費支出，本年 5 月至 9 月間轉而四度降息，目前官方利率為 11.25%。印度央行繼上年二度升息後，本年 1 月、6 月及 7 月均升息一碼，至 6.00%。中國為進一步強化宏觀調控政策，繼前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，另於 7 月及 8 月連續調升金融機構法定存款準備率各 0.5 個百分點，之後復於 8 月 18 日再度宣布調高存放款基準利率各 0.27 個百分點，目前 1 年期存放款基準利率分別為 2.52% 及 6.12%。

貳、美國經濟成長減緩，Fed 暫停升息

美國本年第 2 季經濟成長率(與上季比，換算成年率)由上季之 5.6% 降至 2.6% (圖

1)。其中，消費者支出成長率由上季之 4.8% 降至 2.6%，主要為耐久財支出成長率由上季



之 19.8% 大幅滑落至 -0.1% 所致；民間投資成長減緩，惟廠房投資之成長率仍高達 20.3%；政府支出成長率由上季之 4.9% 大幅滑落至 0.8%，主要為聯邦政府支出轉呈衰退 4.5% 所致；輸、出入方面，輸出成長率由上季之 14.0% 滑落至 6.2%，而輸入成長率亦由 9.1% 降至 1.4%。另就美國海關貿易統計觀察(未經季節調整)，本年 1 至 7 月貿易入超為 4,725 億美元，較上年同期擴增 14.1%。

美國本年 7、8 月的工業生產指數年增率

分別為 5.2% 及 4.7% (表 2)，較第 1 季之 3.3% 及第 2 季之 4.5% 為高。本年 8 月供應管理學會(ISM)製造業指數由 7 月之 54.7% 略降至 54.5%，代表製造業部門成長減緩。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)，8 月為 82.0，低於 7 月之 84.7；另美國經濟諮商協會(Conference Board)之消費者信心指數(Consumer Confidence Index)8 月則為 99.6，亦明顯低於 7 月之 107，顯示近期內消費者購

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
2005/9	4.2	5.1	2.0	2.0		4.7		6.9		-71,835
10		5.0	2.4	2.1		4.3		5.9		-76,609
11		5.0	3.3	2.1		3.5		4.4		-71,366
12	1.8	4.9	3.6	2.2		3.4		5.4		-64,352
2006/1		4.7	3.2	2.1		4.0		5.7		-69,725
2		4.8	3.1	2.1		3.6		3.9		-58,452
3	5.6	4.7	3.7	2.1		3.4		3.6		-62,155
4		4.7	4.6	2.3		3.5		4.0		-64,158
5		4.6	4.4	2.4		4.2		4.3		-70,957
6	2.6	4.6	4.7	2.6		4.3		4.8		-69,644
7		4.8	5.2	2.7		4.1		4.1		-77,427
8		4.7	4.7	2.8		3.8		3.6		

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

買決策將趨於保守。另 9 月 6 日公布的 Fed 褐皮書報告顯示，7 月中至 8 月，12 個聯邦準備銀行分區中，有 5 個分區經濟活動減緩，其餘 7 個分區則持平；消費者支出在各區皆呈現減緩，主要是來自於汽車以及與房宅相關的財貨支出減少，房地產與營建業呈現疲軟，服務業在各地區的表現不一，資訊業表現在某些地區仍十分強勁，而部分地區的運輸業與健康醫療業等則出現下滑趨勢。另根據 Fed 7 月之預測，本年美國經濟成長率將為 3.25~3.50%，明年則略降至 3.00~3.25%。

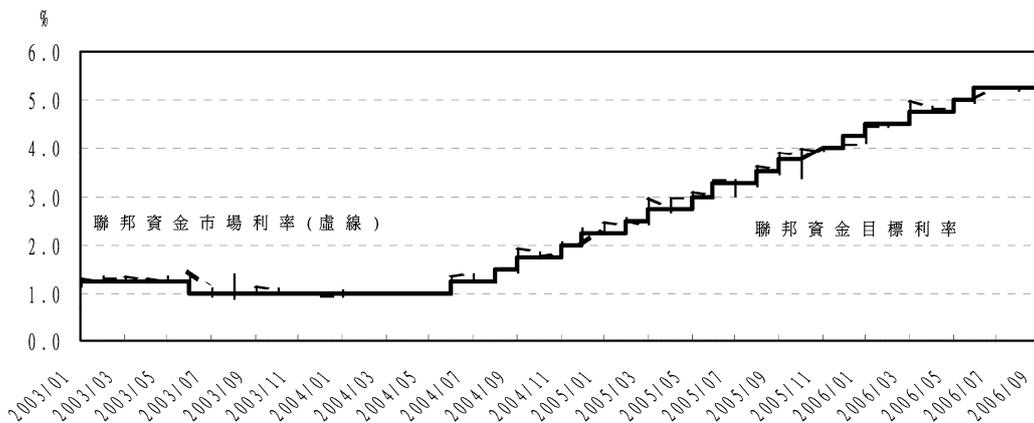
勞動市場方面，本年初以來失業率均維持在 4.6~4.8% 的低點，8 月為 4.7%。8 月非農業部門就業人口較 7 月新增 12.8 萬人，顯示勞動市場表現良好。在勞動生產力方面，本年第 2 季製造業部門生產力年增率為 2.6%，則較第 1 季之 3.7% 為低。

物價方面，受能源相關商品價格上漲影響，生產者物價指數(PPI)年增率自本年 3 月

的 3.6% 逐步上升，至 6 月達 4.8%，7 月則回降至 4.1%，8 月再降至 3.6%；而剔除能源與食品價格之核心 PPI 年增率則依然穩定，7 月為 1.3%，8 月則降為 0.9%。CPI 方面，本年 CPI 年增率由 1 月之 4.0% 逐月下滑至 3 月之 3.4%，惟其後受能源相關商品價格上漲之影響而上升，至 6 月為 4.3%，7 月則回降至 4.1%，8 月再降至 3.8%；而扣除能源與食品價格之核心 CPI 年增率自 4 月起亦呈上升趨勢，由 4 月之 2.3% 升至 8 月之 2.8%。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)年增率亦略呈上升，由 3 月之 2.0% 升至 7 月之 2.4%。

貨幣政策方面，本年 8 月 8 日美國聯邦公開市場委員會(FOMC)決議維持聯邦資金利率目標於 5.25% 的水準不變(圖 2)，暫停自前年 6 月以來連續十七次的升息動作，主要考量因素為經濟活動已由年初的強勁成長轉為溫和成長，而近月以來核心通貨膨脹率雖

圖 2 美國聯邦資金目標與市場利率



持續上升，但通貨膨脹預期仍獲良好控制，以往升息抑制總需求的累積效果已逐漸顯現。FOMC 繼於 9 月 20 日再度決議維持聯邦

資金利率目標於 5.25% 的水準不變。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、歐元區經濟加速復甦，ECB 再度升息以抑通膨

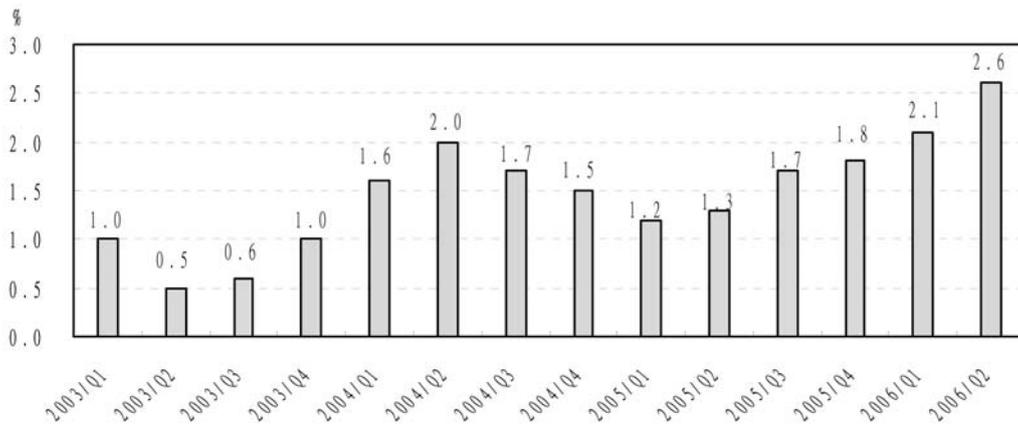
歐元區本年第 2 季經濟成長力道持續增強，與上年同季比之成長率由第 1 季之 2.1% 升至 2.6%（圖 3），為 2001 年第 1 季以來之最高；至於與上季比之季變動率則由第 1 季之 0.8% 增至 0.9%。就季增率觀之，本季 GDP 的加速成長主要係因固定資本形成由第 1 季之成長 0.9% 上升至 2.1% 所致；而家計部門消費及政府部門支出，則分別自第 1 季的成長 0.7% 及 0.8% 下滑至 0.3% 及 0.4%；輸、出入方面，輸出成長率由第 1 季之 3.9% 降至 1.3%，輸入成長率亦由 2.9% 降至 1.2%。

從區域別觀之，歐元區第一大經濟體的德國自上年第 4 季以來持續穩健復甦，本年第 2 季實質 GDP 之季變動率由第 1 季之 0.7% 升至 0.9%，為過去 5 年來最大增幅。推動本

季德國經濟成長的主要動能來自於固定資本形成成長 3.5%，主要為營建與機器設備投資分別較上季成長 4.6% 及 2.5% 所致；惟家計部門與政府部門之消費支出分別衰退 0.4% 及 0.2%；輸出及輸入成長率亦分別由第 1 季之 4.9% 及 4.5% 放緩至 0.7% 及 0.5%。法國第 2 季實質 GDP 亦較上季擴增 1.1%，高於第 1 季之 0.5%，主要為固定資本形成由第 1 季之零成長轉為 1.5% 的成長所致；家計部門支出成長率則由第 1 季之 0.9% 略降至 0.7%。而歐元區 12 個會員國的第 2 季經濟表現，僅希臘呈現負成長（由第 1 季之成長 2.8% 轉為衰退 0.4%）。

在勞動市場方面，自 2004 年中以來歐元區的失業情況即逐步改善，本年 7 月失業率

圖 3 歐元區經濟成長率



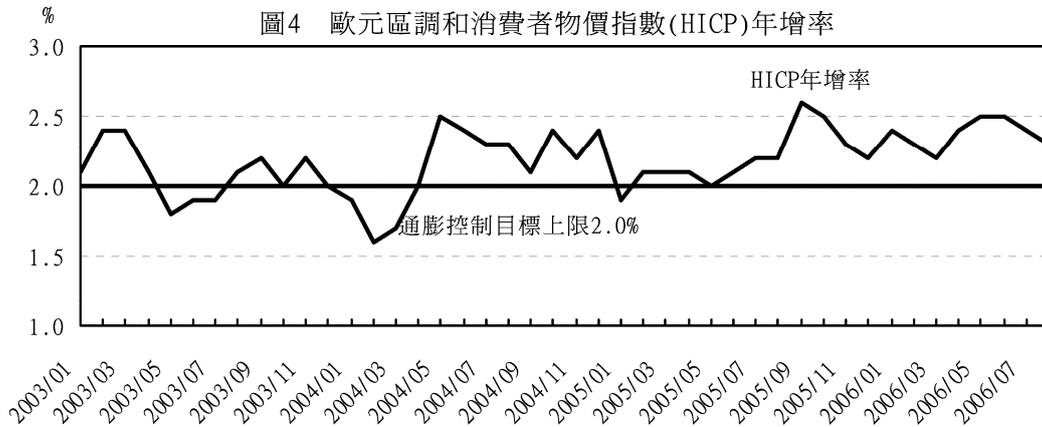
為 7.8%（表 3），為近 5 年來新低。此外，自 2005 年以來就業人口之季增率亦逐步增加，本年第 1 季就業人口季增率已由上年同期之 0.1% 升至 0.3%。德國失業率亦自本年 6 月以來連續 3 個月維持在 10.5%，為 2004 年 11 月以來之最低。而法國政府為了提振勞動市場，提出多項鼓勵就業措施，使失業率逐步下降，至本年 7 月為 8.9%，為 2002 年第 1 季以來之最低，並提早達成法國政府希望在本年底前將失業率降至 9% 以下的目標。

已連續 14 個月上升的歐元區經濟信心指數（Economic Sentiment Indicator, ESI）於本年 8 月微幅下降至 106.7，但仍高於其長期平均值。德國 Ifo 經濟研究機構所公布的企業信心指數本年以來呈持續上升趨勢，惟 7 月起轉趨下滑，至 8 月為 105，但仍高於年初之 101.9，反映企業對德國經濟前景的看法雖趨於審慎，但仍相對樂觀。由於景氣復甦帶動稅收增加，本年德國財政赤字相對 GDP 之比率可望降至 2.8%，為自 2001 年以來首度達

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	2.1	8.9	1.9	8.9	9.4	71,498	5.8	2.1	2.00
2005	1.3	8.6	1.3	7.4	12.3	19,937	7.4	2.2	2.02
2005/9	1.7	8.4	1.2	13.1	14.6	1,363	8.3	2.6	2.00
10		8.4	0.6	7.0	12.0	458	7.9	2.5	2.00
11		8.4	3.0	11.1	15.0	-1,168	7.5	2.3	2.00
12	1.8	8.4	2.8	11.4	18.5	-488	7.5	2.2	2.25
2006/1		8.3	2.7	15.0	23.5	-9,688	7.6	2.4	2.25
2		8.2	3.1	15.4	23.1	-3,199	7.8	2.3	2.25
3	2.1	8.1	4.2	18.7	22.5	648	8.4	2.2	2.50
4		8.0	1.9	5.8	9.3	-2,087	8.8	2.4	2.50
5		7.9	4.9	14.3	19.9	-3,254	8.7	2.5	2.50
6	2.6	7.8	4.3	8.6	14.4	1,456	8.4	2.5	2.75
7		7.8	3.2	7.4	14.0	1,458	7.8	2.4	2.75
8		-	-	-	-	-	8.3	2.3	3.00

資料來源：ECB、Eurostat及Thomson Datastream。



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。

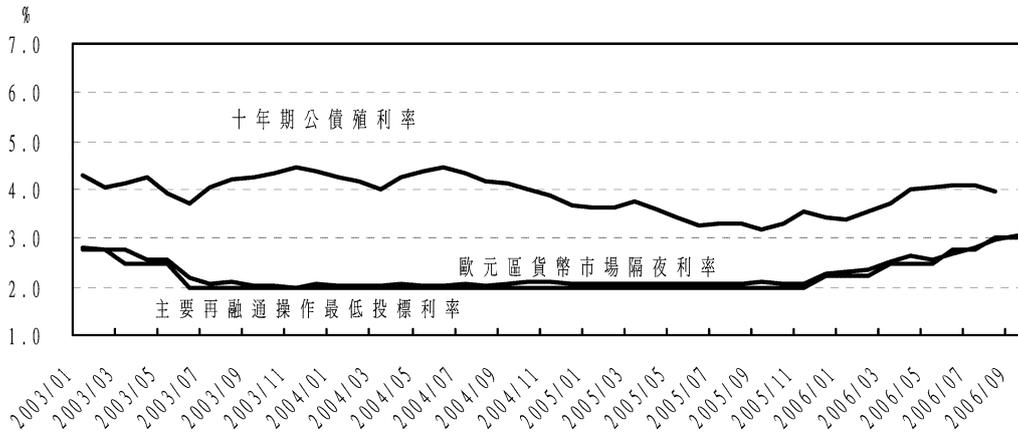
物價方面，本年以來，歐元區的調和消費者物價指數（HICP）年增率均超過 ECB 所設定的「低於但接近」2%之通膨目標；8 月 HICP 年增率由 7 月之 2.4%略降至 2.3%（圖 4），仍連續第 15 個月高於目標。至於扣除能源及未加工食品的核心 HICP 年增率亦持續上升，至 7 月為 1.6%，高於年初之 1.3%。

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，M3 年增率於本年 4 月達 8.8%，為自歐元問世以來之最高水準，明顯高於 ECB 認為不危及中期物價穩定之 4.5%的目標；5 月起 M3 回降，至 7 月為 7.8%，惟 8 月則回升至 8.3%。另外，歐元區民間部門信用年增率持續以兩位數的速度強勁成長，7 月民間部門信用年增率升至 11.8%，高於本年第 1、2 季之 10.4% 及

11.7%。

展望未來，ECB 認為歐元區的經濟仍將以接近其潛在產出的速度成長，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 8 月 14 日將歐元區本年第 3 季的經濟成長季增率預測值調高至 0.5~0.9%，第 4 季則微降至 0.4~0.9%。有鑑於歐元區經濟於本年以來的強勁表現，ECB 9 月的總體經濟報告已將歐元區本年經濟成長率的預測值上修至 2.2~2.8%的水準，明年之經濟成長率預測值亦上修至 1.6~2.6%。物價展望方面，在流動性充沛的環境下，貨幣與信用的持續擴張，加以整體經濟環境的改善與房地產市場的熱絡，皆成為中、長期物價風險上升的隱憂。此外，德國計劃明年 1 月起將加值稅率由 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 9 月的總體經濟預

圖 5 歐元區官方及長短期市場利率



測報告將本年歐元區 HICP 年增率由 6 月預測之 2.1~2.5% 微幅調升至 2.3~2.5%，明年則因反映油價可能上升的走勢，由 1.6~2.8% 調升至 1.9%~2.9%。

貨幣政策方面，ECB 管理委員會 (Governing Council) 於本年 8 月 3 日的決策會議

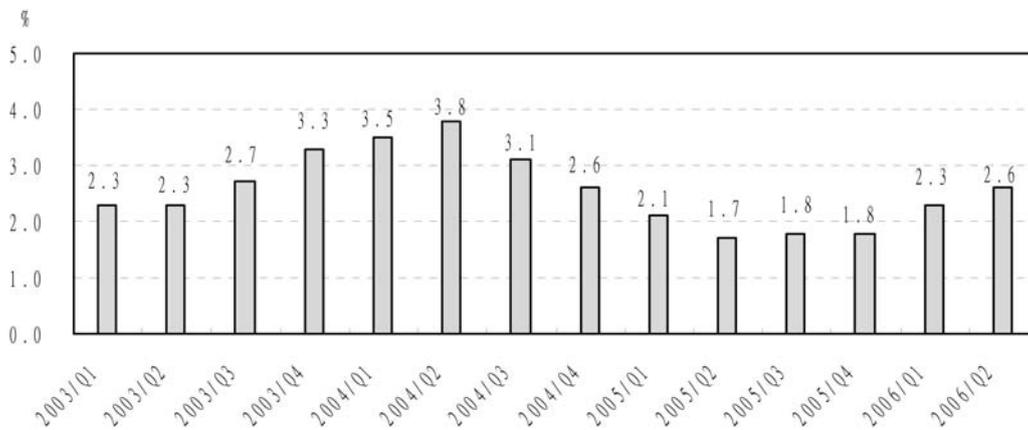
中，將其政策利率 (主要再融通操作之最低投標利率) 調升一碼至 3.00% (圖 5)；邊際貸放利率及存款利率亦同步分別調升一碼至 4.00% 及 2.00%。ECB 認為升息後，歐元區利率仍處於相對低檔，貨幣政策亦屬寬鬆，足以支持歐元區之經濟持續成長與促進就業。

肆、英國景氣增溫，通膨壓力上升，轉向升息因應

英國本年第 2 季與上年同季比之經濟成長率由第 1 季之 2.3% 升至 2.6% (圖 6)，為

過去 1 年半以來最高，與上季比之季變動率則由第 1 季的 0.7% 升至 0.8%。就生產面觀

圖 6 英國經濟成長率



之，工業產出由上季之成長 0.8% 轉為衰退 0.2%，主要為礦冶與水電等公共事業產出大幅衰退 4.0% 及 3.0% 所致；服務業及製造業產出則分別較上季成長 1.0% 及 0.6%。從支出面觀之，固定資本形成成長率由上季之 1.4% 降至 0.9%，家計部門支出成長率則由上季之 0.3% 升至 1.0%，主要反映英國近期零售銷售活動的活絡。勞動市場方面，本年以來英國失業率持續走高，5~7 月平均失業率與 4~6 月相同，均為 5.5%，為過去 6 年來最高。

在房屋市場方面，根據英國主要房貸機

構 Halifax 的資料顯示，本年以來英國房價均呈上漲趨勢，6 月房價指數年增率達 9.4%，7 月始回降至 8.8%，8 月續降為 8.2%。由於水電費大幅調漲，且房貸利率受 BOE 8 月調升利率的帶動而上揚，均將抑制房地產市場需求，因此，Halifax 預期本年底房價指數年增率將降至 5.0%。

物價方面，CPI 年增率於本年 6 月達 2.5% 的高點（圖 7、表 4），7 月雖受傢俱業減價促銷影響而微幅下滑至 2.4%，惟 8 月復因娛樂、文化產品（如玩具、電腦遊戲）價

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	-0.5	0.7	3.6	-47.90	7.1	1.4	3.75
2004	3.3	4.7	0.8	1.0	6.8	-61.14	6.3	1.3	4.75
2005	1.9	5.0	-1.7	8.8	6.0	-60.57	4.4	2.0	4.50
2005/9	1.8	4.9	-1.6	12.9	9.6	-4.98	3.9	2.4	4.50
10		5.0	-2.3	14.9	3.4	-4.23	3.7	2.3	4.50
11		5.1	-2.8	11.4	7.5	-4.96	3.8	2.1	4.50
12	1.8	5.0	-2.6	11.4	9.6	-4.94	2.6	1.9	4.50
2006/1		5.1	-1.6	17.9	12.3	-5.30	3.9	1.9	4.50
2		5.2	-1.9	25.2	15.0	-4.62	4.5	2.1	4.50
3	2.3	5.3	0.5	21.6	12.0	-4.35	5.1	1.8	4.50
4		5.4	-0.9	26.3	8.2	-2.42	5.4	2.0	4.50
5		5.5	-0.5	21.6	14.7	-4.55	5.4	2.2	4.50
6	2.6	5.5	-0.7	8.7	9.0	-4.94	5.7	2.5	4.50
7			-0.5				5.4	2.4	4.50
8							5.0	2.5	4.75

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

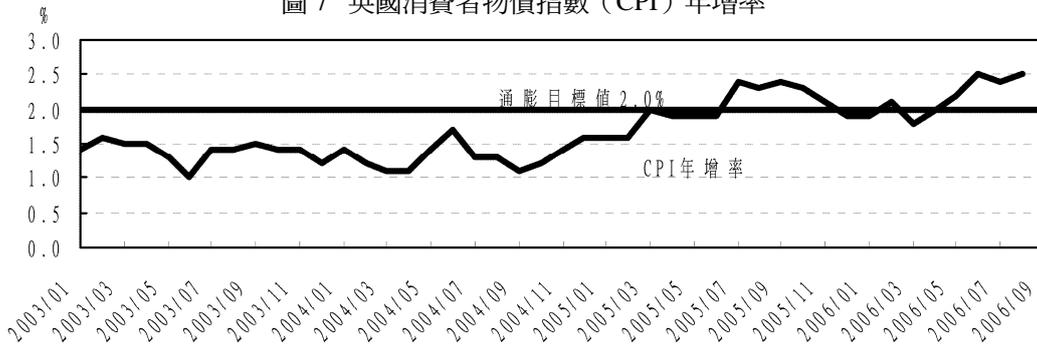
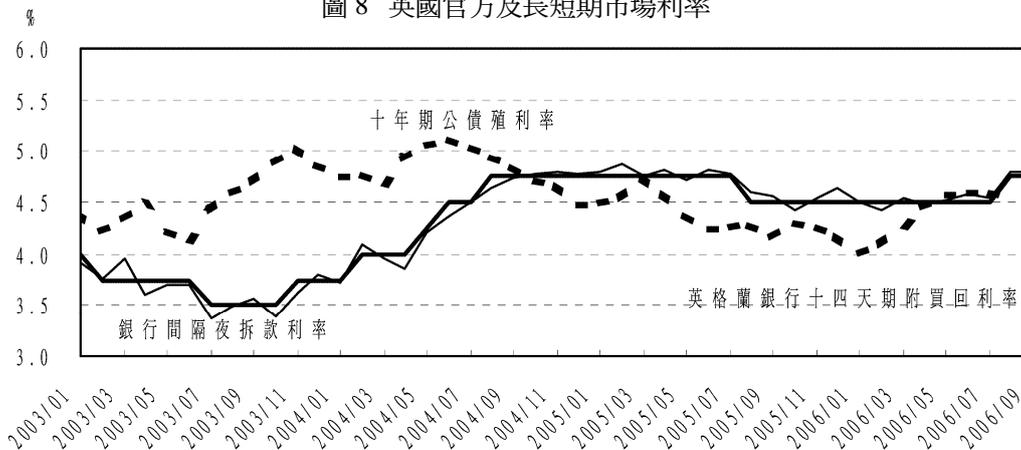


圖 8 英國官方及長短期市場利率



格大幅上揚而回升至 2.5%。根據 BOE 8 月公布的通膨報告表示，能源價格及大學學費的上漲將成為帶動英國下半年物價上升的主要因素。

貨幣政策方面，鑑於英國景氣擴張加

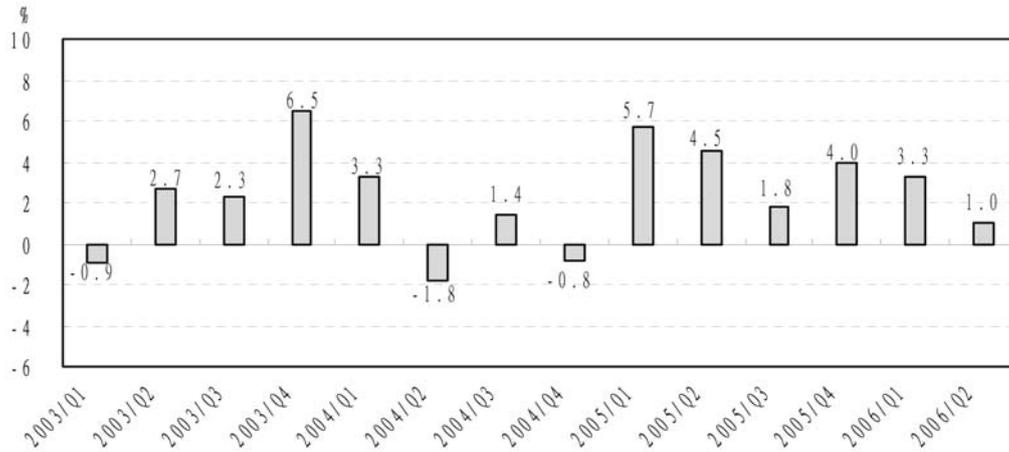
速，通膨壓力上升，BOE 貨幣政策委員會本年 8 月 3 日決議調升 14 天期附買回利率 (repo rate) 一碼至 4.75% (圖 8)，為自上年 8 月調降利率一碼以來首度升息。

伍、日本經濟成長減緩，惟已走出通貨緊縮陰霾

日本本年第 2 季 GDP 較上季成長 0.2% (與上年同季比末季調成長 2.5%)，換算年率為成長 1.0% (圖 9)，係連續第 6 季呈現正成長，惟成長幅度遠低於第 1 季之 3.3%，主要因美國經濟成長減緩，導致日本出口成

長不如預期，加上公共投資大減及廠商降低庫存所致。本季實質 GDP 季增率 0.2% 之中，內需的貢獻達 0.4 個百分點，外需則因輸入成長抵銷輸出成長，對經濟成長貢獻轉為負 0.2 個百分點。內需的成長主要來自企業設備投

圖 9 日本經濟成長率



資及民間消費之成長，第 2 季較上季分別成長 3.7% 及 0.5%，住宅及公共投資則分別較上季衰退 2.7% 及 6.3%。外需方面，第 2 季輸出較上季僅成長 0.9%，輸入則成長 2.0%。日本內閣府於本年 7 月 7 日發表之經濟展望報告指出，由於企業獲利及家庭支出較預期強勁成長，因此將本年度之經濟成長率由本年 1 月預測之 1.9% 上修至 2.1%。

上半年日本工業生產年增率為 3.7%（表 5），主要係電子零組件、一般機械及電機產品生產成長所帶動。7 月年增率升為 5.1%，8 月進一步攀升至 6.0%，創下 2004 年 9 月以來新高，顯示工業生產呈現上升趨勢。

對外貿易方面，上半年貿易出超為 3.40 兆日圓，較上年同期的 5.05 兆日圓大幅減少 32.7%，主要係能源價格高漲，原油進口值大增所致。本年 8 月出口與進口分別較上年同期成長 17.6% 與 16.2%，貿易出超大幅縮減為

0.2 兆日圓。

由於景氣呈現穩定復甦，就業情況持續改善，本年 1 至 8 月平均失業率為 4.1%，低於上年同期之 4.4%。此外，本年 7 月職缺與求職人數比為 1.09，創下 14 年來新高，8 月略降至 1.08，顯示隨企業獲利增加及規模擴張，增雇員工之意願提高。

物價方面，受國際油價上漲影響，國內企業物價指數年增率自前年 3 月以來持續呈現正數，今年上半年平均為 2.9%，7、8 月均達 3.4%，為 1981 年 4 月以來最高，主要因石油相關產品及非鐵金屬價格高漲所致。CPI 方面，由於 CPI 基期改為 2005 年、部分跌價之舊項目如行動電話通信費等權數大幅提高，加以新加入商品項目價格下跌快速之影響，以致換基後之 CPI 年增率向下調整。依據新基期計算之 CPI 年增率，自本年 5 月起連續 4 個月呈正數，8 月更達 0.9%，1 至 8 月

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)	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 %			
2003	1.8	5.3	3.2	-0.2	-0.3	-0.8	4.7	5.1	101,863
2004	2.3	4.7	5.5	0.0	-0.1	1.2	12.1	10.9	119,533
2005	2.6	4.4	1.3	-0.3	-0.5	1.7	8.5	16.0	92,843
2005/9	1.8	4.3	0.9	-0.3	-0.6	1.8	8.8	17.6	9,486
10		4.5	2.1	-0.8	-0.5	2.1	8.0	17.9	8,179
11		4.5	3.4	-1.0	-0.5	2.0	14.7	16.7	5,944
12	4.0	4.4	3.5	-0.4	-0.6	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	3.3	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	2.5	11.3	20.2	6,498
5		4.0	3.9	0.1	0.0	3.3	3.0	13.9	3,810
6	1.0	4.2	5.0	0.5	0.2	3.3	14.5	18.3	8,054
7		4.1	5.1	0.3	0.2	3.4	14.2	16.9	8,593
8		4.1	6.0	0.9	0.3	3.4	17.6	16.2	1,960

資料來源：內閣府及 Thomson Datastream。

平均則僅 0.2%；若依據舊基期(2000 年=100)計算之 CPI 年增率，則自本年 1 月起已連續 8 個月呈正數，1 至 8 月平均達 0.7%。剔除生鮮食品的核心 CPI 年增率亦在更換基期後向下調整，本年 1 至 8 月平均為 0.1%，但以舊基期計算之核心 CPI 年增率，則自上年 11 月起已連續 10 個月呈正成長，本年 1 至 8 月平均達 0.6%。本年以來，CPI 上漲主要係因燃料用油及水電價格上漲所致。

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，並將此目標利率維持在近乎於零之水準。嗣後，日本央行考量日本經濟在內外需推動下將繼續溫和擴張，企業與家計部門支出亦將維持成長，預估 CPI 年增率仍將維持正數，因此，於本年 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%。日本央行認為若仍維持零利率水準，則未來經濟活動與物價將產生更大的變化，現階段調高利率水準，將可確保中長期物價穩定與經濟持續成長。日本央行宣布升息

後，不少經濟數據仍顯示經濟繼續朝向正面發展，外界因而紛紛臆測日本央行未來再升息的時機，對此，日本央行總裁表示，不排除本年底前再次升息，不過仍將視未來經濟與物價情況而定。

陸、為抑制過熱景氣，中國人民銀行數度採緊縮性措施

中國本年第 2 季因固定資產投資及貿易順差分別大幅擴增 29.8% 及 63.2%，經濟成長年增率由第 1 季的 10.3% 進一步攀升至 11.3%（圖 10），上半年經濟成長率高達 10.9%。在政府宏觀調控下，7 月及 8 月的固定資產投資成長率已放緩至 27.4% 及 21.5%；惟 8 月份貿易順差達 188 億美元，再創歷史新高，1 至 8 月貿易順差已達 946.6 億美元。根據中國國家發展改革委員會 7 月之最新預測，本年經濟成長率可望達 10.2%。

工業生產方面，在宏觀調控措施發酵

下，8 月工業生產年增率為 15.7%，低於 7 月的 16.7%，亦為上年 3 月以來的最小增幅。

物價方面，受石油、鋼材及水電燃料價格調高影響，本年第 2 季 CPI 年增率由第 1 季之 1.2% 升至 1.4%（圖 11），7 月小幅下滑至 1.0%，8 月再回升至 1.3%；另企業商品價格指數年增率亦自第 1 季之 0.9% 上升至第 2 季之 1.6%，7、8 月續攀升至 2.5% 及 2.9%。8 月 9 日發布的人民銀行貨幣政策執行報告中指出，未來物價走勢向上的風險仍大於向下的風險，因此須持續關注潛在通膨壓力上升

圖 10 中國大陸經濟成長率

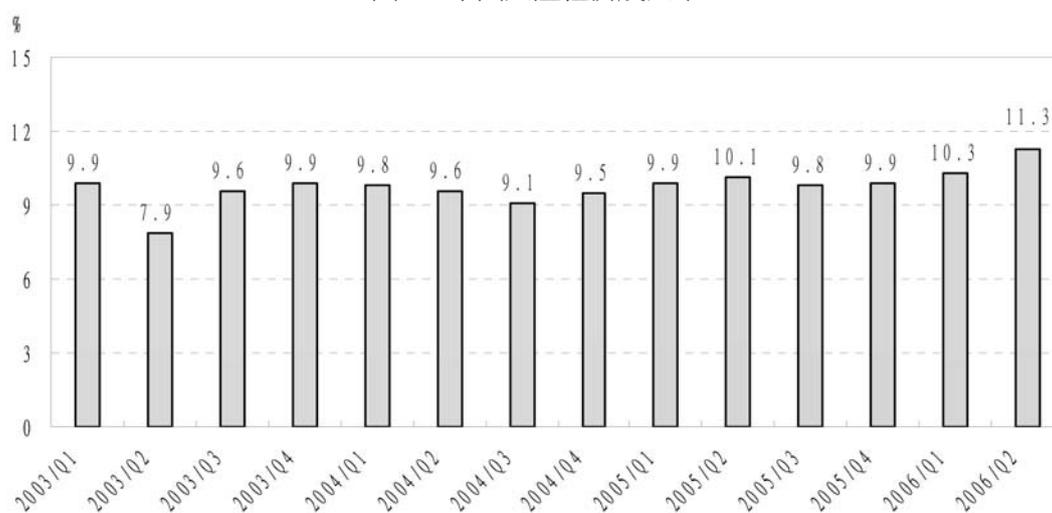
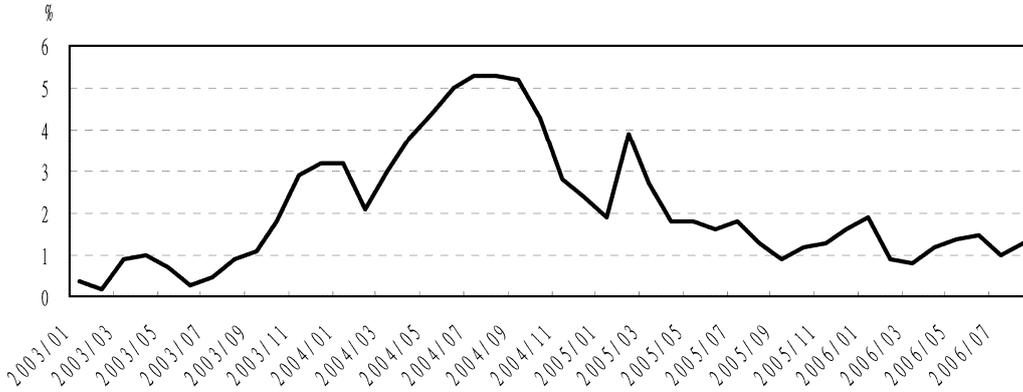


圖 11 中國大陸消費者物價年增率



之風險。此外，本年 1 至 7 月，中國 M2 年增率均維持在 18% 以上，8 月小幅下滑至 17.9%，但仍高於目標之 16%；另 8 月金融機構以人民幣計價之新增放款年增率略放緩至 16.13%，惟 1 至 8 月新增放款總額已達 2.54 兆人民幣，超過全年之目標 2.5 兆人民幣。

至於房地產市場方面，自本年 5 月以來中國當局即針對房市陸續實施一連串降溫調控措施，本年 8 月，中國 70 個城市房屋銷售價格仍較上年同期上漲 5.5%，係連續第 2 個

月漲幅放緩，僅略較 7 月降低 0.2 個百分點，而上海是唯一售價下滑的城市。

為讓過熱景氣降溫，信貸成長減速，本年以來中國人民銀行持續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 日分別調升金融機構法定存款準備率各 0.5 個百分點，之後復於 8 月 18 日再度宣布調升金融機構 1 年期存放款基準利率各 0.27 個百分點至 2.52% 及 6.12%，其他各期別存放款利率亦相應調高。

柒、亞洲新興國家經濟擴張減緩，惟仍普遍續採緊縮性貨幣政策

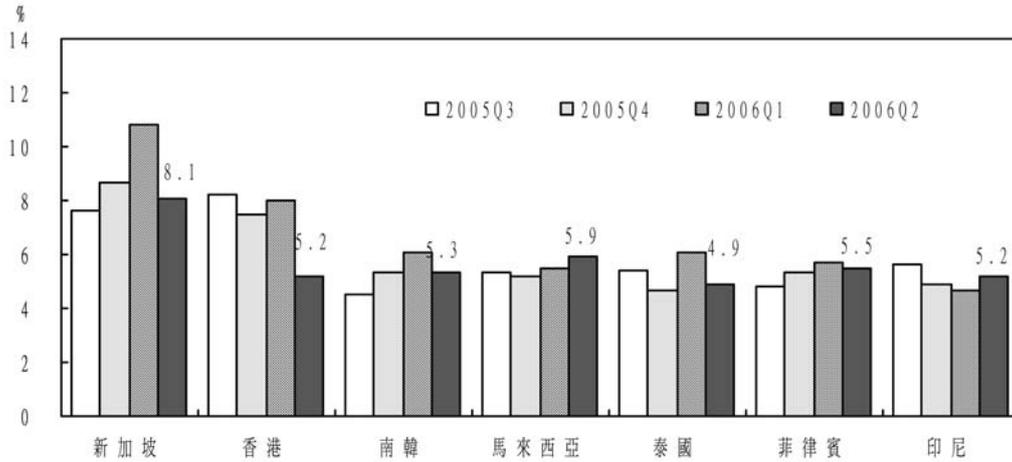
本年第 2 季亞洲新興國家受油價攀升、出口成長減緩及升息等不利因素影響，除印尼及馬來西亞外，經濟成長步調趨緩（圖 12）。

香港本年第 2 季因出口成長趨緩，經濟成長率由第 1 季之 8.0% 放緩至 5.2%，惟仍連

續 11 季高於過去 10 年之平均成長率 3.9%。本季經濟成長動力主要來自固定資本形成及民間消費之擴張。勞動市場因經濟穩健成長而持續改善，失業率由 2003 年 7 月之 8.7% 高點逐步降至本年 8 月之 4.8%。

南韓本年第 2 季因營建投資呈現衰退，

圖 12 亞洲新興國家經濟成長率



致投資成長明顯放緩，經濟成長率由第 1 季之 6.1% 降至 5.3%。南韓央行預測本年經濟成長率將達 5.0%，高於上年之 4.0%。新加坡本年第 2 季因出口擴張趨緩，經濟成長率由第 1 季之 10.8% 放緩至 8.1%，成長動能主要來自製造業、批發零售業及金融服務業生產擴張。

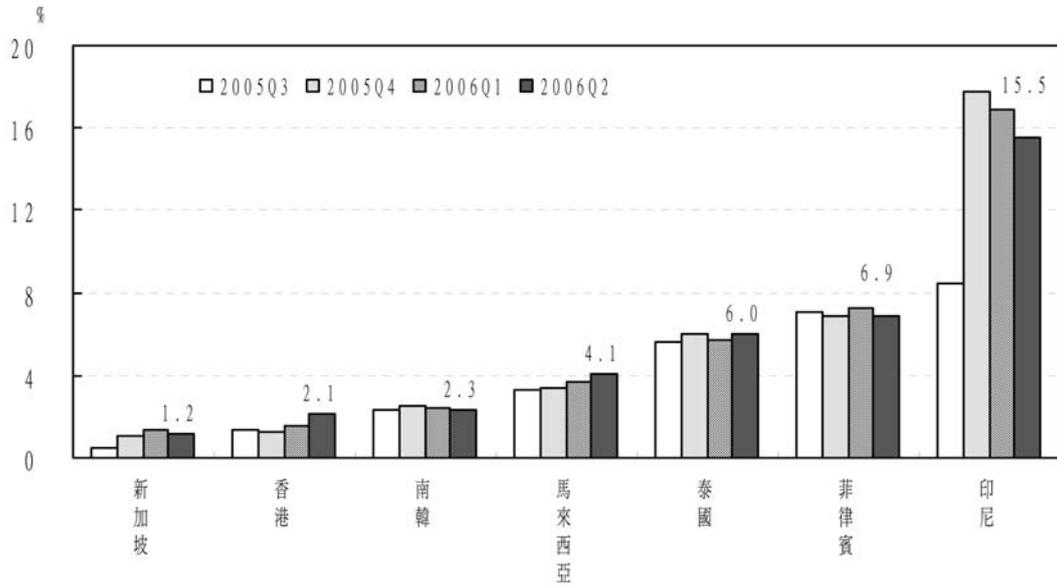
馬來西亞拜民間需求續強之賜，經濟成長年增率由本年第 1 季之 5.5% 升至 5.9%。印尼本年第 2 季受初級商品出口強勁成長帶動，經濟成長率達 5.2%，高於第 1 季之 4.7%。菲律賓本年第 2 季經濟成長率則由第 1 季之 5.7% 略降至 5.5%。泰國本年第 2 季經濟成長率受油價上漲及國內政治不安之影響，亦由第 1 季之 6.1% 降至 4.9%。

至於物價方面，受國際原油價格高漲影響，亞洲新興國家 WPI 持續上揚，惟除南韓外，其餘國家之漲幅已轉緩。南韓 WPI 年增

率由本年 1 月的 2.1% 升至 8 月的 3.4%，創 2005 年 2 月以來新高；新加坡及泰國 WPI 年增率則分別由本年 1 月的 12.1% 及 9.5% 降至 8 月之 5.6% 及 6.6%。此外，本年第 2 季部分亞洲新興國家 CPI 年增率已趨下滑（圖 13）。近月除南韓與香港持續上揚外，其餘國家漲勢均有緩和跡象，其中，南韓與香港 8 月 CPI 年增率分別為 2.9% 與 2.5%，各創下 2005 年 6 月及 1998 年 10 月以來新高紀錄；而泰國本年 8 月 CPI 年增率為 3.8%，創上年 7 月以來新低；印尼與菲律賓本年 8 月 CPI 年增率亦分別降至 14.9% 與 6.3%；馬來西亞的 CPI 年增率 5 至 7 月平均則維持在 4% 左右，8 月已降至 3.3%。

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，年初以來，亞洲新興國家多續採緊縮性貨幣政策因應，惟近來部分國家升息腳步已逐漸放緩。

圖 13 亞洲新興國家消費者物價年增率



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。南韓央行有鑑於經濟持續復甦、油價攀升，未來通膨可能升溫，繼上年 10、12 月及本年 2、6 月升息後，8 月 10 日再度升息一碼，目前政策利率為 4.5%。香港自前年 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%。馬來西亞央行則因能源價格居高不下，物價上漲壓力持續存在，上年 11 月至本年 4 月間

三度升息，目前官方利率為 3.5%。泰國自前年中至本年 6 月已十三度升息，目前官方利率為 5.0%。菲律賓亦於上年間三度調升官方利率，目前官方利率為 7.50%。印尼則自上年 8 月至 12 月間密集六度升息，官方利率升至 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 9 月間轉而四度降息，目前官方利率為 11.25%。

捌、日圓及部分亞洲新興國家貨幣對美元轉呈貶值走勢

國際匯市方面，今年上半年歐元及日圓對美元大抵維持強勢，迄 6 月美國 Fed 對貨幣政策的態度傾向於緊縮，以控制通膨，而 ECB 及日本央行貨幣政策態度則較為審慎不決，致美元對歐元及日圓匯價小幅上揚。7 月

以來，美元對歐元及日圓價位大抵平穩，主要係因美國 Fed 主席柏南奇表示美國貨幣政策動向須取決於經濟數據，國際市場乃採較為觀望的態度；日圓方面，日本央行雖於 7 月中旬升息，致日圓一度走升，但總裁福井

俊彥隨後表示升息速度將減緩，使得日圓回挫；歐元則受國際投資者偏好美元資產以及歐洲經濟看好之交互影響，而升貶互見。8 月以來，美元對日圓僅微幅升值，主要係因美國與日本景氣皆減緩，且在 Fed 停止升息之際，日本銀行亦放緩緊縮性貨幣政策；歐元方面，由於歐洲景氣看好，而美國經濟擴張速度減緩，歐元獲得支撐，美元對歐元呈現小幅貶值。至 9 月 29 日，歐元對美元匯價為

1 歐元兌 1.2672 美元（圖 14），美元對日圓匯價則收在 1 美元兌 118.180 日圓（圖 15），與上年底比較，歐元對美元升值 7.00%，而日圓則對美元貶值 0.19%。

在亞洲新興國家方面，本年以來由於國際熱錢流入，且受市場預期亞洲各國央行將續採升息策略以對抗通膨等因素之影響，亞洲各國通貨匯價多呈現升多貶少走勢。人民幣方面，自中國人民銀行於上年 7 月 21 日宣

圖 14 歐元對美元匯率

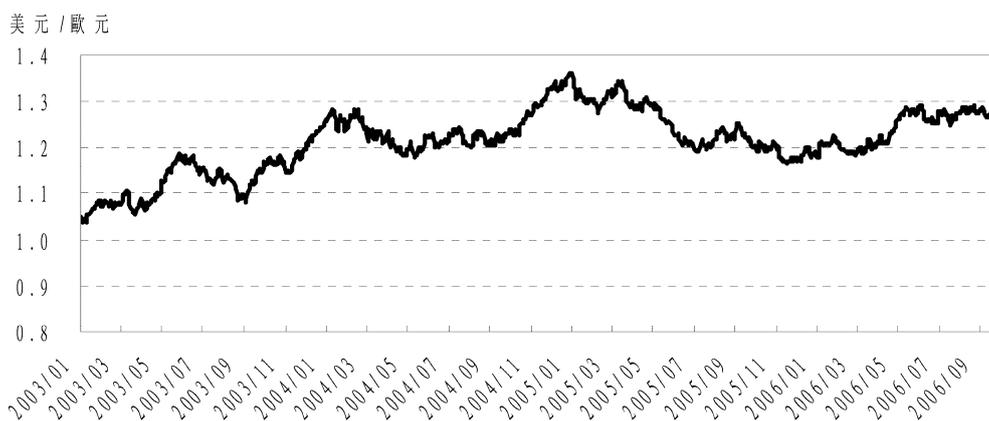


圖 15 美元對日圓匯率



布人民幣兌美元匯率升值 2.1% 以來，市場預期人民幣升值心理濃厚，復因中國對外貿易持續順差、外匯存底累積，人民幣持續呈現升值趨勢，9 月 29 日與去年底比較，人民幣對美元升值 2.03%。韓元於年初以來大幅升值，但其後因經濟略為降溫而回貶。東南亞國家方面，近期菲律賓披索因菲國經濟前景看好且政局穩定而呈現升值，泰銖則因國外

資金流入而略呈升值，馬來西亞與印尼等國基本經濟情勢不錯，但因受國際油價與先進國家經濟表現的影響，導致馬來西亞幣與印尼盾呈貶值走勢。9 月 29 日，泰銖、印尼盾、韓元、菲律賓披索、新加坡元與馬幣仍較去年底分別升值 9.21%、6.79%、6.47%、5.78%、4.73% 與 2.48%。

玖、國際股市震盪回升

本年 1 月因中東情勢緊張增加油價上漲壓力，全球股市曾短暫下跌，隨後美國、歐洲經濟表現強勁，全球股市紛紛回升。惟 5 月上旬以來，由於通膨疑慮未除、美國持續升息效應逐漸顯現，加以投資人（包括對沖基金）獲利了結賣壓湧現，各國股市普遍由高檔大幅回挫。6 月中旬，因 Fed 針對通膨疑

慮的看法轉趨緩和，市場預期升息步伐接近尾聲，國際股市開始回升。下半年起因國際油價頻創新高，加上美國公布的經濟數據與企業財報普遍欠佳，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

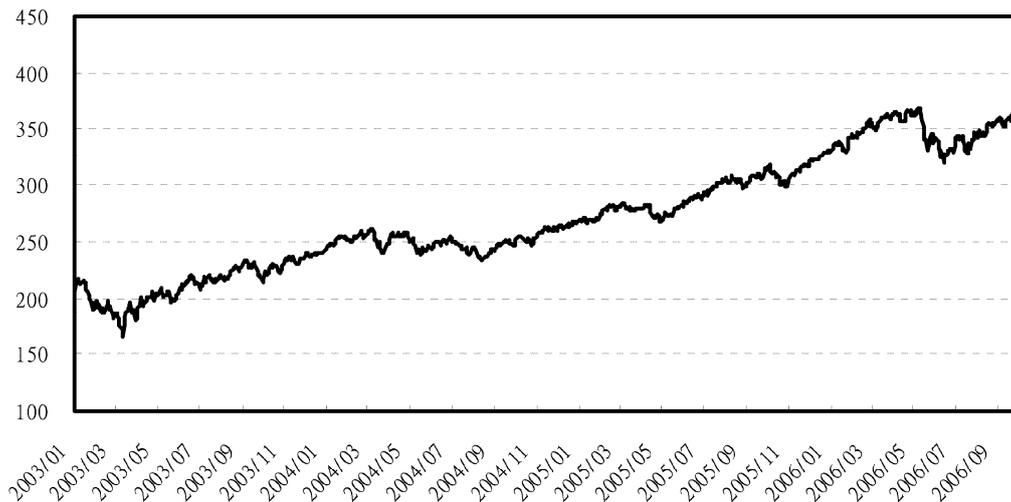
圖 16 美國道瓊工業股價指數



圖 17 美國那斯達克股價指數



圖 18 泛歐股價指數



升。8月中旬英國破獲恐怖分子欲爆破航班之陰謀，加上美國公布之經濟數據表現疲弱，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，國際股市轉呈上揚走勢。9月29日與去年底比較，美國道瓊工業股價指數及那斯達克股價指數分別上揚 9.0% 及 2.4%，泛歐股價指數則上漲

11.9%，日經股價指數亦微幅上升 0.1%。至於亞洲其他主要股市，泰國及南韓分別下滑 3.9% 及 0.6%；印尼、菲律賓、香港、新加坡及馬來西亞分別上漲 32%、22%、17.9%、9.4% 及 7.5%，上海 A 股則大漲 50.7%（圖 16、17、18、19）。

圖 19 日本 N225 股價指數



拾、國際商品價格高漲後回檔整理

Reuters/ Jefferies CRB (以下簡稱 CRB) 期貨指數於本年 5 月 11 日創下 365.35 點之歷史新高後，市場獲利了結賣壓出籠，加上原油及貴金屬價格下滑，CRB 期貨指數快速回落，6 月 13 日跌至 330.23 點；7 月以來，由於油價高漲、銅庫存減少，帶動黃金、鎳、鋁價格上揚，至 7 月 14 日 CRB 期貨指數回升為 357.21 點，創下 2 個月來新高。隨後由於美國經濟出現減緩訊號，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，加以大豆、玉米等穀物價格及糖價未見起色，CRB 期貨指數回檔盤低，9 月 29 日為 305.58 點，較去年底之 331.83 點下跌 7.9%。

油價方面，本年 5 月 2 日西德州中級原油現貨價格創下每桶 74.6 美元高價後，油價

於高檔徘徊，其間雖然多次回落至 68 美元附近，旋即回升至 70 美元以上。7 月在伊朗提煉濃縮鈾問題懸而未決、北韓試射導彈飛彈、以黎軍事衝突擴大等地緣政治事件相繼發生下，油價持續攀升，7 月 14 日創下每桶 77 美元的歷史新高。之後因美國經濟出現減緩訊號而呈現小幅下滑；惟 8 月初，受墨西哥產油區可能遭受颶風侵襲、中東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，8 月 7 日國際油價再度逼近每桶 77 美元大關。之後，隨著產油國緊張局勢出現緩和，加上美國旅遊旺季已近尾聲，天候逐漸轉涼，汽油需求減緩，益以墨西哥灣發現 40 年來最大規模新油源，以及國際能源署 (IEA) 下修今、明兩年之全

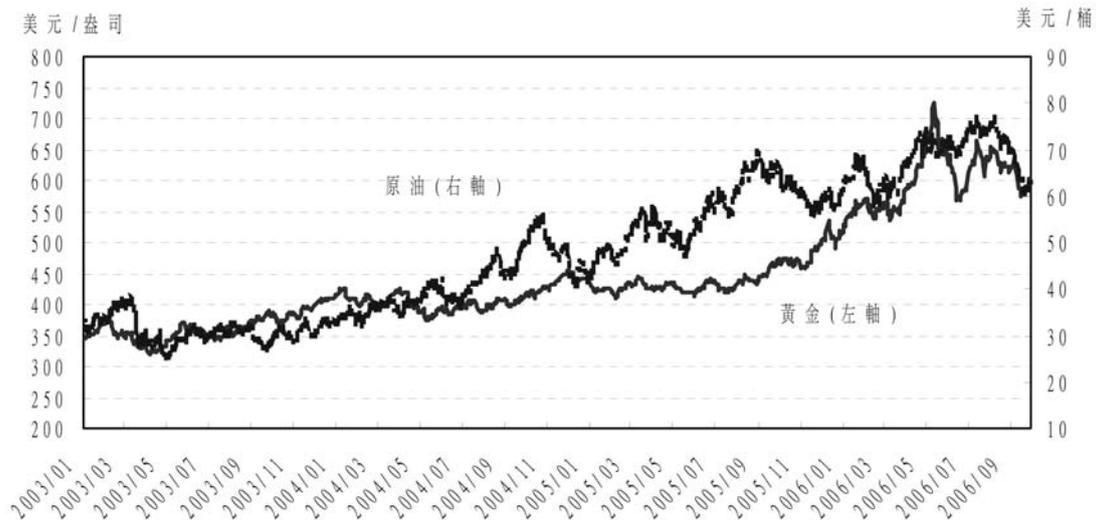
球原油需求預測，油價一度回挫至每桶 60 美元附近，9 月底再小幅回升，至 9 月 29 日為每桶 62.9 美元，較去年底小漲 3.1%（圖 20）。

然而，儘管國際油價於近期大幅回檔，但中東地緣政治風險仍然存在，且油價大跌是否將刺激另一波需求或促使石油輸出國家組織（OPEC）做出減產決定，進而推升國際油價，均將為油價走勢投下變數。IEA 於本年 9 月 12 日表示，目前油市的基本面供需發展顯示油價將持續下跌。另根據美國能源資訊署（EIA）於同日發布之最新預測，本年國際油價每桶平均將達 69.75 美元，明年則略升至 70.38 美元，預期國際油價仍將在相對高檔震盪。

國際黃金方面，本年初以來隨國際油價上揚及美元轉貶，金價呈上漲格局，加上市

場投機炒作盛行，金價漲勢加速，5 月 12 日現貨金價創下 25 年來新高，每盎司達 725 美元。隨後因金價漲勢過快，引發獲利回吐賣壓，加上市場擔心美國升息壓抑黃金需求，金價快速回檔修正，至 6 月 20 日為 567 美元。之後，金價自低檔回升，7 月中旬復受油價創新高激勵，加上黃金消費大國印度發生恐怖攻擊事件，以及中東的以色列與黎巴嫩爆發軍事衝突，帶動黃金避險需求，7 月 14 日漲至 663.3 美元，創 2 個月來新高。隨後因以黎達成停火協定而回軟，至 7 月 24 日為 605.7 美元。之後再因油價走高及天然氣價格飆漲，黃金避險需求增加而上揚，至 8 月 2 日為 654.4 美元，其後受油價持續走低影響，回檔盤跌至 575 美元以下，隨後再度回升，至 9 月 29 日為 599.3 美元，仍較去年底上漲 16.1%（圖 20）。

圖 20 西德州中級原油及黃金價格



拾壹、影響全球經濟前景之變數

儘管本年以來受油價高漲及主要國家升息等不利因素影響，全球經濟仍持續強勁成長。其中，日本已走出通貨緊縮陰霾，印度及中國持續為全球經濟成長的主要動力，惟美國受房地產市場降溫以及升息效應影響致其經濟成長步調放緩。

由於現今全球經濟面臨更多不確定性，包括全球失衡現象愈來愈嚴重、能源價格高

漲、保護主義日漸抬頭以及杜哈回合的貿易談判陷入僵局等。同時，各國央行應注意通貨膨脹風險。此外，為改善全球失衡，各界多呼籲美國應持續改善財政赤字並增加國民儲蓄，而日本及歐洲亦應進行結構性改革以提昇非貿易部門的生產力及需求。其他亞洲新興國家則應擴大內需，貨幣亦應進一步升值。

