

國際經濟金融情勢（民國95年第4季）

一、概 述

上（2006）年全球經濟在主要先進國家及多數亞洲國家景氣持續增溫帶動下成長力道強勁。惟近期數據顯示，美國經濟成長似有減緩跡象，加以貿易保護主義抬頭，國際金融市場波動可能加劇，均為影響未來全球經濟發展之不確定因素。

上年第4季，美國經濟成長率（與上季比，換算成年率）由第3季的2.0%略升至2.5%，惟低於初估值之3.5%，導致經濟成長率下修之原因在於存貨投資減少，反映企業對經濟前景之看法趨向保守。歐元區在固定資本形成及輸出擴增之激勵下，經濟成長率（與上季比，換算成年率）由第3季之2.3%升至3.6%；若與前（2005）年同季比，則由第3季之2.7%升至3.3%。日本因企業設備投資加速成長，經濟成長率（與上季比，換算成年率）由第3季之0.5%大幅躍升至5.5%。亞洲新興國家除香港、印尼及菲律賓外，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，上年第4季經濟成長率仍高達10.4%。

就上年全年而言，各主要經濟體經濟成長率普遍較前年為高，其中美國由3.2%略升至3.3%，歐元區由1.4%躍升至2.6%，日本亦由1.9%升至2.2%；亞洲新興國家除香港及

印尼外，經濟成長率亦均較前年為高。

展望本（2007）年，全球經濟成長可能減緩。國際貨幣基金（IMF）上年9月預測本年全球經濟成長率將由上年之5.1%略降至4.9%（請參閱表1）。環球透視預測機構（Global Insight Inc.）2月公布的最新預測值亦由上年之3.9%降至3.5%。JP 摩根大通銀行的最新預測值為3.3%，亦低於上年之3.7%。

就物價情況來看，上年上半年，由於國際原油等原物料行情仍居高檔，主要國家躉售物價指數（WPI）多續呈上揚，惟下半年起，受能源價格回穩及上年基期已高之影響，WPI 漲幅多已轉緩。消費者物價指數（CPI）方面，在經貿全球化、自由化趨勢下，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 上年9月預測本年先進經濟體CPI 年增率將由上年之2.6%降至2.3%；亞洲四小龍本年CPI 年增率將與上年持平於2.2%。環球透視預測機構2月預測本年全球通膨率將由上年之3.1%降至2.6%。

就貨幣政策而言，隨國際油價自高檔下滑，近期通膨略為放緩，惟部分國家為防範通膨復燃，升息腳步仍未停歇。美國聯邦準

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 (3.5)
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	3.3	2.9 (2.7)
日本	1.9	2.2	2.1 (1.9)
德國	0.9	2.9	1.3 (2.0)
英國	2.0	2.7	2.7 (2.6)
歐元區	1.4	2.6	2.0 (2.1)
四小龍	4.5	4.9	4.4
台灣	4.03	4.62	4.2 (3.6)
香港	7.5	6.8	5.5 (5.0)
新加坡	6.6	7.9	4.5 (5.5)
南韓	4.2	5.0	4.3 (4.9)
東協之四小虎	5.1	5.0	5.6
泰國	4.5	5.0	5.0 (5.3)
馬來西亞	5.2	5.9	5.8 (5.5)
菲律賓	5.0	5.4	5.4 (4.9)
印尼	5.7	5.5	6.0 (5.4)
中國大陸	10.4	10.7	10.0 (10.0)
印度	8.6	9.0	7.3 (7.7)
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*, February 2007；OECD 國家資料採用 *OECD Economic Outlook*, No.80, November 2006。

備體系 (Fed) 自上年 6 月 29 日將聯邦資金利率目標調高至 5.25% 後，已連續六次會議決議維持利率水準不變。日本上年 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%，並將基準貼放利率由 0.1% 調升至 0.4% 後，本年 2 月再度調高無擔保隔夜拆款目標利率一碼至 0.5%，並將基準貼放利率由 0.4% 調升至 0.75%。歐洲中央銀行 (ECB) 則於本年 3 月

第七度升息一碼，目前官方利率為 3.75%。

英國連續升息五次後，於前年 8 月因考量房地產景氣降溫，為刺激經濟景氣，曾一度降息一碼；之後鑑於經濟擴張加速，通膨升溫，轉而於上年 8 月、11 月及本年 1 月三度各升息一碼，目前官方利率為 5.25%。澳洲上年三度升息，官方利率升抵 6.25%。紐西蘭於 2004 年迄本年 3 月共十度升息，官方利率升至 7.50%。

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後，利率維持不變。南韓前年 10 月至上年 8 月共五度升息，目前官方利率為 4.50%，另於上年 11 月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 年中至上年 6 月共十三度升息，官方利率升抵 5.00% 後轉向，本年 1 月將政策利率由 14 天期附買回利率改為 1 天期附買回利率，並將 1 天期附買回利率由原市場決定之 4.9375% 調降至 4.75%，復於 2 月因考量通膨風險已降低，為刺激景氣，再度降息一碼至 4.50%。馬來西亞於前年至上年三度升息，目前官方利率為 3.50%。菲律賓則於前年升

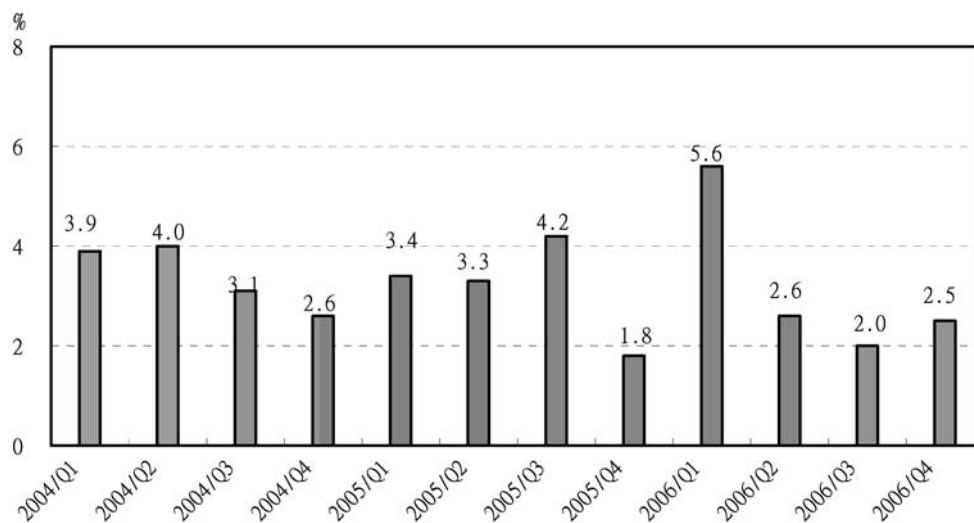
息三次。印尼前年六度升息至 12.75% 後，考量通膨壓力大幅減輕，為刺激消費支出，上年 5 月至本年 3 月間轉而十度降息，目前官方利率為 9.00%。印度央行繼上年四度調升附買回利率各一碼後，本年 1 月及 3 月分別再度升息一碼至 7.75%。中國為進一步強化宏觀調控政策，2004 年與前年即分別調高存放款及房貸利率，上年 4 月又調高放款基準利率 0.27 個百分點，復於上年 8 月及本年 3 月兩度調升存放款基準利率各 0.27 個百分點，目前 1 年期存放款基準利率分別為 2.79% 及 6.39%；另於上年 7 月至本年 2 月間連續五度調升金融機構法定存款準備率各 0.5 個百分點至 10.0%。

貳、美國經濟因房市降溫而趨緩，貨幣政策暫持觀望立場

美國上年第 4 季經濟成長率（與上季比，換算成年率）由第 3 季之 2.0% 升至 2.5%

1），全年經濟成長率為 3.3%，略高於前年之 3.2%。第 4 季消費者支出成長率由第 3 季

圖 1 美國經濟成長率



之 2.8% 升至 4.2%，主要原因為非耐久財支出成長率由第 3 季之 1.5% 躍升至 5.9%。雖然美國家庭部門支出意願仍高，但民間投資則趨於遲緩，成長率由第 3 季之 -0.8% 進一步滑落至 -15.2%，主要係非住宅固定投資與住宅固定投資皆呈衰退所致，顯示房價下跌對民間投資已造成負面影響；在政府支出方面，由於國防支出上升 12.3%，致整體政府支出成長率由第 3 季之 1.7% 升至 3.4%；輸、出入方

面，隨美元走弱，輸出成長率由第 3 季之 6.8% 升至 10.6%，輸入成長率則由 5.6% 降至 -2.6%。另就美國海關貿易統計觀察（未經季節調整），上年全年累計貿易入超 8,180 億美元，較前年擴增 505 億美元或 6.6%，顯示美國貿易入超問題仍未改善。本年 1 月貿易入超為 647 億元，較上年同期減少 7.2%。

美國本年 2 月工業生產指數年增率由 1 月之 2.7% 升至 3.4%（表 2），主要係礦冶與

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	%	
2004	3.9	5.5	2.5	1.8		2.7		3.6		-650,930
2005	3.2	5.1	3.2	2.2		3.4		4.9		-767,477
2006	3.3	4.6	4.0	2.5		3.2		3.0		-818,002
2006/3	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		-69,644
7		4.8	4.7	2.7		4.2		4.0		-77,437
8		4.7	4.6	2.8		3.8		3.8		-78,729
9	2.0	4.6	6.0	2.9		2.1		0.9		-70,108
10		4.4	4.6	2.7		1.3		-1.6		-71,994
11		4.5	3.0	2.6		2.1		0.9		-65,486
12	2.5	4.5	3.0	2.6		2.5		1.1		-59,609
2007/1		4.6	2.7	2.7		2.1		0.2		-64,692
2		4.5	3.4	2.7		2.4		2.5		

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

製造業生產皆表現良好。本年 2 月供應管理學會（ISM）製造業採購經理人指數由 1 月之 49.3% 升至 52.3%，但非製造業指數則由 59.0% 降至 54.3%。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），本年 2 月為 91.3，明顯低於 1 月之 96.9；但美國經濟諮商協會（Conference Board）之消費者信心指數（Consumer Confidence Index）則為 112.5，略高於 1 月之 110.2，顯示美國消費者對未來經濟前景看法不一。另 3 月 7 日公布的 Fed 褐皮書報告顯示，美國大部分地區經濟呈現減緩趨勢，且房地產市場疲軟，但零售、觀光、醫療、會計等服務業則表現良好。

勞動市場方面，上年失業率由前年之 5.1% 降至 4.6%，本年 1、2 月的失業率分別為 4.6% 與 4.5%。2 月非農業部門就業人口新增 9 萬 7 千人，低於 1 月之 14 萬 6 千人。在勞動生產力方面，上年第 4 季製造業部門生產力年增率為 4.0%，較第 3 季之 4.2% 為低，全年平均年增率則為 4.0%。

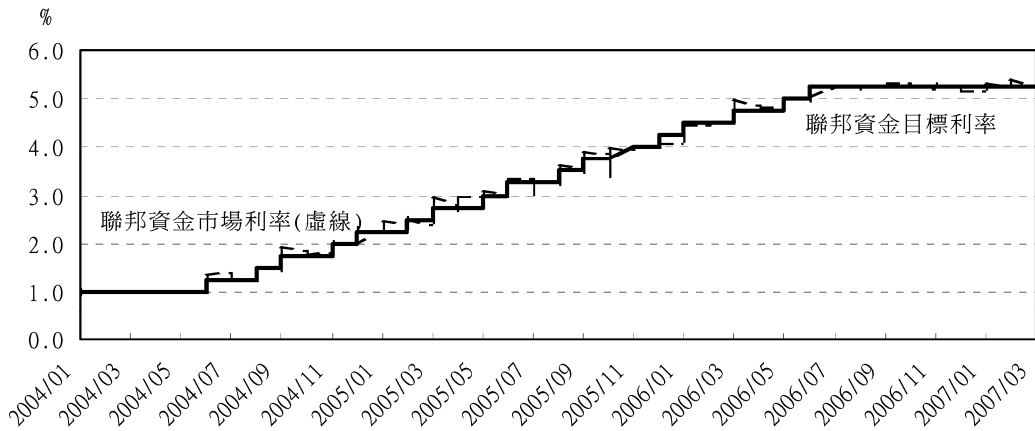
物價方面，上年生產者物價指數（PPI）年增率為 3.0%，由於能源相關商品價格持續下跌，本年 1 月降至 0.2% 之低水準，本年 2 月則在生鮮食品、能源相關商品及香菸價格上漲下，大幅回升至 2.5%；惟剔除能源與食品價格之核心 PPI 年增率在本年 1、2 月均維持 1.8% 之水準。上年 CPI 年增率為 3.2%，本年 1 月降至 2.1%，主要亦因能源相關商品價

格下跌所致；2 月則因食品、醫療保健與房宅支出費用增加，回升為 2.4%。本年 1 至 2 月扣除能源與食品價格之核心 CPI 年增率則均維持於 2.7%。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）年增率則呈平穩趨勢，上年為 2.2%，本年 1 月為 2.3%。

Fed 主席柏南奇本年 2 月 14 日在美國國會有關貨幣政策報告證詞表示，由於房屋市場降溫，連帶影響營建業，致美國經濟降溫，但房屋市場的表現並沒有顯著地外溢至其他部門。柏南奇重述 Fed 貨幣政策的立場為促使核心通貨膨脹率逐漸下降並達成永續經濟成長，也表示過去幾年促使核心通貨膨脹率升高的暫時性因素，如原油價格、進口品價格等，將可能成為未來通膨下降的因素，惟目前通膨風險仍然存在。此外，最終需求、資源利用率、勞工薪給與大眾對通貨膨脹的預期等因素，仍有可能對通膨造成上升壓力。柏南奇強調，若通膨風險增高，Fed 將會採取具體行動打擊通膨，並預測本年經濟成長率、失業率與核心 PCEPI 年增率將分別為 2.5~3.0%、4.5% 與 2.00~2.25%。

貨幣政策方面，上年 6 月 29 日美國聯邦公開市場委員會（FOMC）將聯邦資金目標利率調高一碼至 5.25% 後（圖 2），迄今六次集會皆維持該目標利率水準不變。最近一次於 3 月集會決議不調整利率目標的主要原因為雖然各項指標透露的訊息不一，且房屋市

圖 2 美國聯邦資金目標與市場利率



場仍在調整當中，但整體經濟可望溫和擴張，且通貨膨脹壓力已呈和緩。至於未來貨

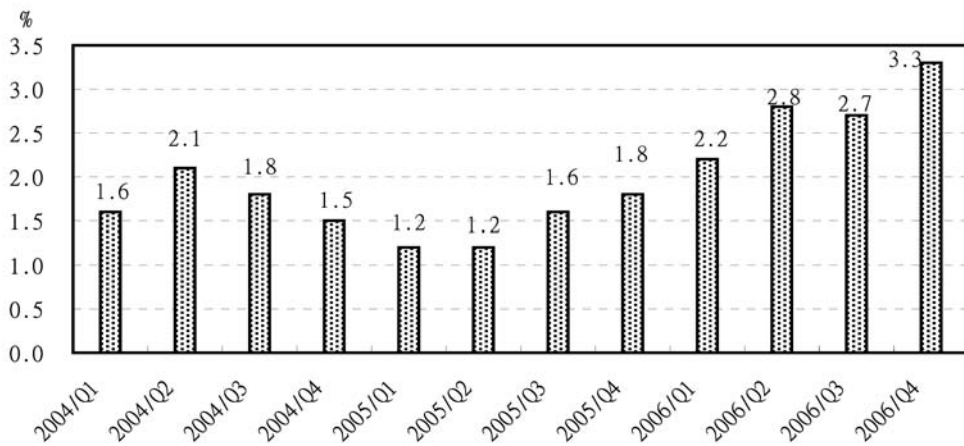
幣政策動向，則將取決於通貨膨脹與經濟成長的前景。

參、歐元區經濟強勁成長，ECB 再度升息抑制通膨

歐元區上年第 4 季經濟成長率（與上年同季比）為 3.3%（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 3 季之 0.6% 增至 0.9%。就季增率觀之，固定資本形成成長率由第 3 季之 0.6% 升至

1.2%；而家計部門消費及政府部門消費支出成長率則分別由第 3 季之 0.7% 及 0.6% 微幅下降至 0.6% 及 0.5%；輸出成長率由第 3 季之 1.8% 躍升至 3.7%，輸入成長率則由第 3 季之 2.2% 降至 1.9%。全年經濟成長率則由前年之

圖 3 歐元區經濟成長率



1.4%擴增至 2.6%。

歐元區內，德國與義大利上年第 4 季的經濟成長均優於預期。德國上年第 4 季輸出擴增，致實質 GDP 季變動率由第 3 季之 0.8% 略升至 0.9%；但若與前年同季比，GDP 成長率則由第 3 季之 3.1% 升至 3.7%；全年經濟成長率則由前年之 0.9% 彈升至 2.9%。義大利上年第 4 季實質 GDP 季變動率由第 3 季之 0.3% 擴增至 1.1%，創下 2000 年第 1 季以來之最大增幅，主要係輸出及固定資本形成由衰退轉呈成長所致；全年經濟成長率則由前年之零成長擴增至 2.0%。

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 2 月失業率已降至 7.3%（表 3），為 1999 年歐元區成立以來最低水準。此外，就業人口亦自 2005 年第 2 季以來持續增加，上年第 4 季就業人口季增率與第 3 季持平於 0.3%。德國失業率自上年底下降至 4 年來新低之 9.6% 後，本年初略為上揚，2 月失業率為 10.1%。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 1 月降為 8.5%。

由於經濟持續復甦，歐元區經濟信心指

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 %
2004	2.0	8.8	2.0	8.9	9.4	71,498	6.5	2.1	2.00
2005	1.4	8.6	1.3	7.7	13.4	16,130	7.5	2.2	2.25
2006	2.6	7.9	3.8	11.1	13.2	-7,672	9.7	2.2	3.50
2006/4		8.0	2.2	5.3	9.0	-2,636	8.8	2.5	2.50
5		7.9	5.5	14.4	20.5	-3,807	8.7	2.5	2.50
6	2.8	7.9	4.8	8.3	13.4	1,824	8.3	2.5	2.75
7		7.8	3.6	7.3	13.0	1,271	7.7	2.4	2.75
8		7.8	5.1	8.2	11.0	-5,411	8.2	2.3	3.00
9	2.7	7.7	3.6	8.5	7.5	2,350	8.7	1.7	3.00
10		7.7	4.0	15.9	13.6	2,674	8.4	1.6	3.25
11		7.6	2.9	12.5	6.1	5,014	9.3	1.9	3.25
12	3.3	7.5	4.3	6.5	2.3	3,344	9.9	1.9	3.50
2007/1		7.4	3.6	12.8	9.8	-7,849	9.8	1.8	3.50
2		7.3					9.9	1.8	3.50
3									3.75

資料來源：ECB、Eurostat及Thomson Datastream。

數 (Economic Sentiment Indicator, ESI) 穩定上升，本年 3 月升至 113.8，係近 6 年來新高。德國 Ifo 經濟研究機構所公布的企業信心指數自上年 10 月起逐月上升，至 12 月達 108.7 之高點；本年以來則受德國調高增值稅稅率影響而略微下滑，2 月為 107.0，3 月則回升至 107.7；零售業調查結果顯示，增值稅的負面影響應僅屬短期效應，對未來半年景氣仍表樂觀。

物價方面，由於國際原油價格回跌，歐元區的調和消費者物價指數 (HICP) 年增率自上年 9 月以來已降至低於 ECB 所設定的「低於但接近」2% 之通膨目標；至本年 2 月為 1.8% (圖 4)。儘管 HICP 年增率於近月下滑，但由於油價未來走勢仍充滿不確定性，加以行政費用與間接稅負的增加，且歐元區經濟預期持續復甦，產能利用率接近 2000 年的高峰，薪資上漲壓力增大，HICP 年增率恐將回升。ECB 將本年歐元區通膨率預

測值略為下調至 1.5~2.1%，明年之預測值則略為上調至 1.4~2.6%。至於扣除能源及未加工食品的核心 HICP 年增率則緩步上揚，至本年 2 月為 1.9%，為過去兩年來之最高。

歐元區廣義貨幣總計數 M3 年增率在低利率環境下持續上升，至本年 2 月為 9.9%，明顯高於 ECB 認為不危及中期物價穩定之 4.5% 的目標水準。同時，歐元區民間部門放款持續強勁成長，本年 1 月歐元區消費信用年增率升至 10.6%。此外，雖然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，家計部門房貸年增率略降至 9.3%。ECB 認為貨幣與信用的持續快速成長使得歐元區流動性充足，將使未來中、長期物價情勢風險上升。

展望未來，由於預期民間消費與投資需求可望更趨強勁，出口亦將持續暢旺，ECB 將本年及明年歐元區經濟成長率預測值分別由原預估之 1.7~2.7% 及 1.8~2.8% 上調至

圖 4 歐元區調和消費者物價指數 (HICP) 年增率

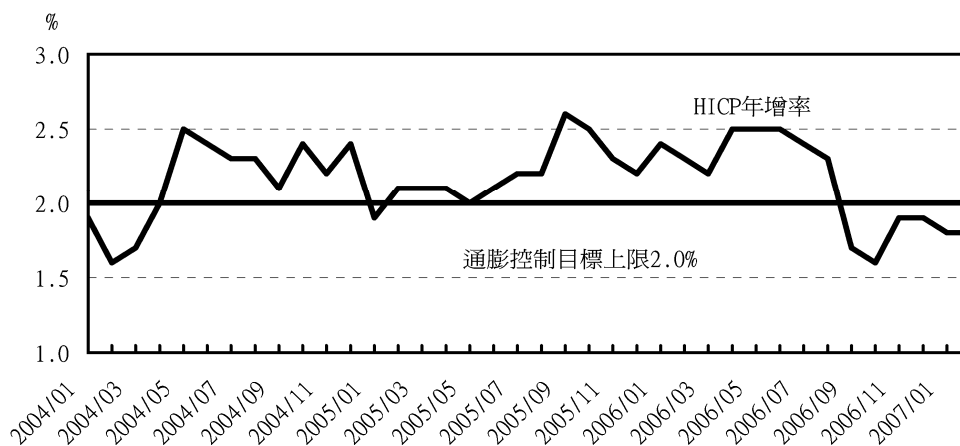
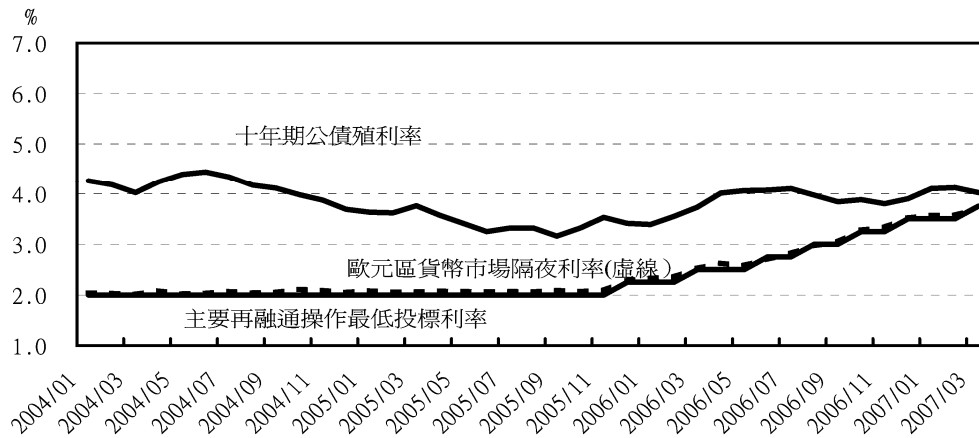


圖 5 歐元區官方及長短期市場利率



2.1~2.9%及 1.9~2.9%。歐盟委員會亦於本年 2 月 16 日將歐元區本年經濟成長率預測值，由上年 11 月預估之 2.1%上修至 2.4%。

貨幣政策方面，ECB 管理委員會（Governing Council）於本年 3 月 8 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 3.75%（圖 5）；邊際貸放利率及存款利率亦同步分別調升一

碼至 4.75%及 2.75%，此為 ECB 自前年 12 月以來第七度升息。由於歐元區經濟表現良好，ECB 認為升息後，歐元區利率仍處相對低檔，貨幣與信用成長強勁，流動性亦充足，因此，貨幣政策仍屬寬鬆。但 ECB 亦表示將持續密切觀察歐元區各項情勢發展，俾能及時採取行動，確保中期物價穩定。

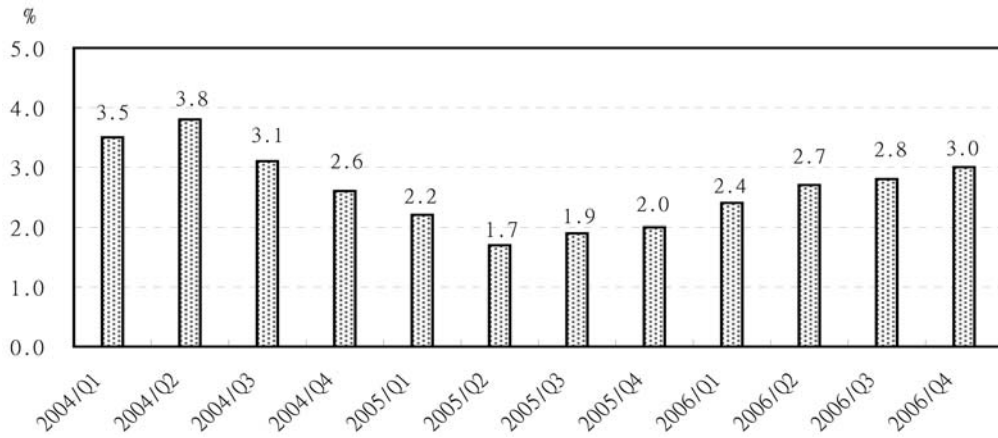
肆、英國景氣持續增溫，升息抑制通膨

英國上年第 4 季經濟成長率（與上年同季比）由第 3 季之 2.8%升至 3.0%（圖 6），為過去兩年來新高，與上季比之季變動率亦由前 3 季之 0.7%略增至 0.8%。上年全年經濟成長率亦由前年之 2.0%升至 2.7%。就季增率而言，在生產面，工業產出由第 3 季之成長 0.2%轉為衰退 0.2%，主要係公用事業產出衰退 1.7%所致；服務業產出成長率則由第 3 季之 0.8%微升至 1.0%。在支出面，第 4 季固定

資本形成及家計部門支出分別較上季成長 2.5%及 1.0%，輸出、入則分別較上季衰退 1.0%及 0.2%。勞動市場方面，英國失業率自上年第 2 季以來微幅上升，上年 10~12 月平均升至 5.5%。

在房屋市場方面，主要房貸機構 Halifax 的資料顯示，房價指數年增率自上年 10 月以來逐步回升，至本年 2 月為 9.9%，主要歸因於求售的新成屋與舊屋均短缺。但由於平均

圖 6 英國經濟長成率



薪資成長率低於零售物價成長率，致實質薪資成長率為負，加以房貸利率上揚，以及地方房屋稅（council tax）的調漲，均將抑制房地產市場需求，因此，Halifax 預期本年房價年增率可望逐漸減緩。

物價方面，由於能源價格走低，歐陸機票價格調降，本年 1 月 CPI 年增率由上年 12 月之 3.0% 降至 2.7%，2 月則略升至 2.8%（表 4、圖 7），英格蘭銀行（BOE）於本年 2 月

公布的通膨報告表示，儘管能源價格回穩，進口品價格下降，惟需求強勁，本年英國通膨率預期仍將居高檔。

貨幣政策方面，鑑於英國景氣擴張加速，通膨壓力上升，BOE 貨幣政策委員會繼上年 8 月、11 月升息後，於本年 1 月 11 日再度將該行 14 天期附買回利率（repo rate）調升一碼至 5.25%（圖 8），為自 2001 年 5 月以來之最高。2、3 月決議則維持利率不變。

圖 7 英國消費者物價指數 (CPI) 年增率

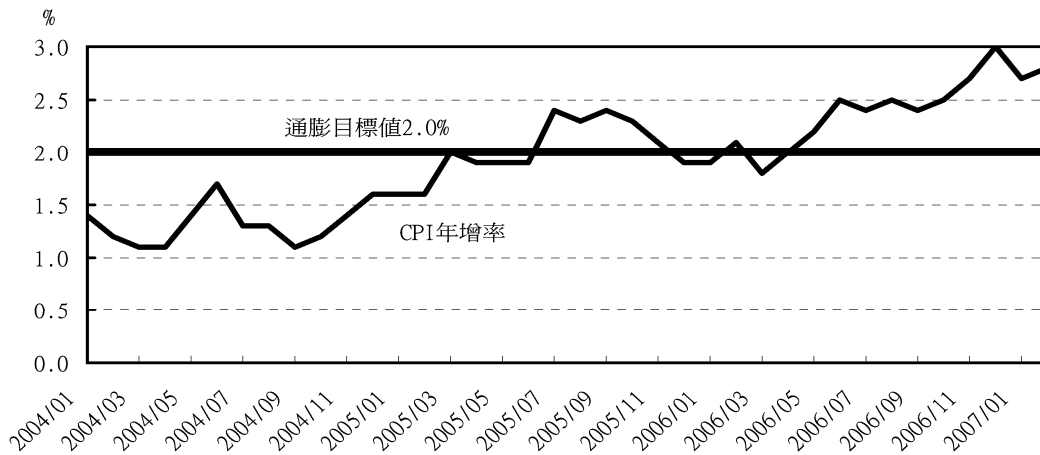
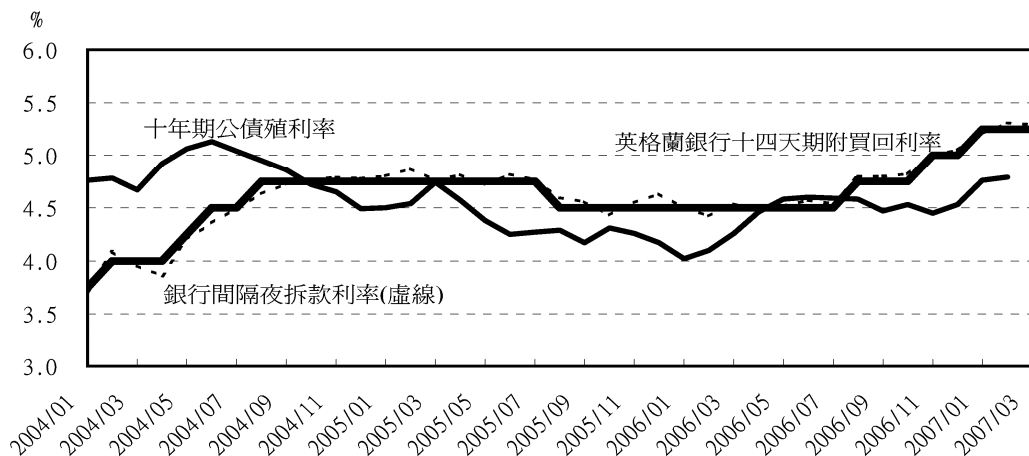


表 4 英國重要經濟金融指標

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 %
2004	3.3	4.7	0.8	1.0	6.8	-62.14	6.3	1.3	4.75
2005	2.0	5.1	-1.8	11.1	7.8	-60.66	4.4	2.1	4.50
2006	2.7	5.5	-0.1	14.1	10.6	-59.68	5.2	2.3	5.00
2006/3	2.4	5.3	0.5	37.2	15.7	-2.87	3.8	1.8	4.50
4		5.4	-1.0	32.1	11.5	-2.54	6.8	2.0	4.50
5		5.5	-0.4	35.0	20.6	-3.86	5.9	2.2	4.50
6	2.7	5.5	-0.5	21.3	16.2	-4.45	5.2	2.5	4.50
7		5.5	-0.3	7.1	10.4	-5.98	5.5	2.4	4.50
8		5.6	0.8	6.9	7.1	-5.81	5.1	2.5	4.75
9	2.8	5.5	0.9	-0.2	4.6	-6.05	5.0	2.4	4.75
10		5.5	1.1	-3.4	6.4	-6.13	5.4	2.5	4.75
11		5.5	0.9	-2.8	4.9	-6.52	4.8	2.7	5.00
12	3.0	5.5	0.5	-10.3	-0.5	-6.75	4.7	3.0	5.00
2007/1							4.0	2.7	5.25
2							4.1	2.8	5.25

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



伍、日本經濟加速成長，升息防範通膨上揚

日本上年第 4 季實質 GDP 較第 3 季成長 1.3%，換算年率為成長 5.5%（圖 9），係 2004 年第 1 季以來最高，且已連續 8 季呈現正成長。第 4 季實質 GDP 季增率 1.3% 之中，內需及外需之貢獻分別為 1.2 及 0.1 個百分點。內需成長主要為公共投資及民間企業設備投資分別較上季成長 3.7% 及 3.1%，加以民間住宅投資及民間消費亦分別成長 2.1% 及 1.0% 所致；外需方面，輸出成長 0.6%，輸入則續呈衰退 0.2%。全年經濟成長率則為 2.2%，亦高於前年之 1.9%。至於 2007 會計年度經濟成長率，日本內閣府持審慎樂觀態度，根據其於本年 1 月 25 日發表之經濟展望報告，日本經濟在內需持續成長帶動下將穩定復甦，預測 2007 會計年度之經濟成長率為 2%。

日本上年第 4 季工業生產年增率達 5.7%

（表 5），主要係電子零組件、一般機械及運輸設備成長所致。上年工業生產年增率為 4.6%，遠高於前年的 1.1%。本年 1 月工業生產年增率為 4.1%，2 月降為 2.6%，已連續 19 個月呈正數，工業生產呈溫和擴增趨勢。

對外貿易方面，日本上年貿易出超為 7.9 兆日圓，比前年減少 14.9%，為連續第 2 年減少，主要係原油、天然氣等能源及非鐵金屬進口需求大幅成長所致。本年前 2 個月出口成長 14%，進口成長 10.3%，貿易出超 9,732 億日圓。

由於景氣呈現復甦跡象，就業情況漸獲改善，日本上年失業率為 4.1%，為 1999 年以來最低；本年 2 月失業率已連續第 4 個月維持在 4.0% 之低點。另工作機會相對求職者的比率自前年 12 月即超過 1，至本年 2 月為 1.05。

圖 9 日本經濟成長率

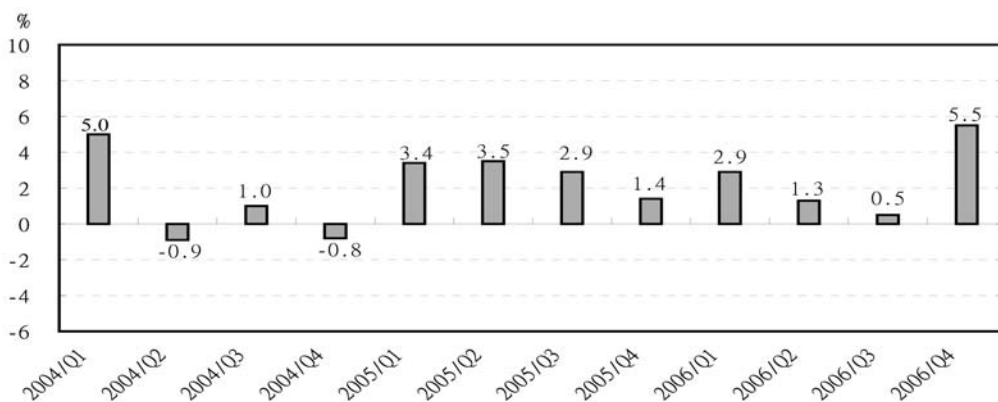


表 5 日本重要經濟指標

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 %			
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	-0.5	1.7	8.5	16.0	92,843
2006	2.2	4.1	4.6	0.3	-0.5	3.0	13.3	17.9	79,019
2006/3	2.9	4.2	3.1	-0.2	0.1	2.7	18.0	25.9	9,392
4		4.1	3.6	-0.1	-0.1	2.6	11.3	21.1	6,106
5		4.1	3.9	0.1	0.0	3.3	3.0	14.4	3,563
6	1.3	4.2	5.0	0.5	0.2	3.4	14.5	18.4	7,997
7		4.1	5.1	0.3	0.2	3.4	14.2	17.0	8,511
8		4.1	5.9	0.9	0.3	3.5	17.6	16.2	1,918
9	0.5	4.2	5.2	0.6	0.2	3.6	15.2	16.9	10,068
10		4.1	7.4	0.4	0.1	2.8	11.6	17.5	6,134
11		4.0	4.9	0.3	0.2	2.7	12.1	7.6	9,080
12	5.5	4.0	4.8	0.3	0.1	2.5	9.8	7.8	11,097
2007/1		4.0	4.1	0.0	0.0	2.2	19.0	10.3	-35
2		4.0	2.6	-0.2	-0.1	1.8	9.7	10.1	9,767

資料來源：內閣府及Thomson Datastream。

物價方面，上年企業物價指數年增率為 3%，創 1981 年以來新高，主要係因原物料成本高漲已逐漸反映至中下游生產，使得中間財及最終財價格上漲。惟本年前 2 個月平均企業物價指數年增率降至 2%，主要為原油及煤產品價格漲勢緩和所致。上年 CPI 年增率為 0.3%，為 1999 年以來最高。本年 1 月 CPI 年增率降至 0%，2 月轉為負 0.2%，為最近 10 個月來首見跌勢，主要係傢俱用品及娛樂費價格下跌所致；剔除生鮮食品的核心 CPI

年增率自上年 6 月起連續 7 個月呈正數，惟本年 1 月則降至 0%，2 月轉為負 0.1%，顯示通貨緊縮隱憂似再度浮現。

貨幣政策方面，日本央行繼上年 7 月 14 日宣布調高無擔保隔夜拆款目標利率一碼至 0.25%，並將基準貼放利率由 0.1% 調升至 0.4% 後，本年 2 月 21 日再度宣布調高無擔保隔夜拆款目標利率一碼至 0.5%，並將基準貼放利率由 0.4% 調升至 0.75%。日本央行在會後新聞稿指出，由於日本經濟在生產、所得

和支出良性互動支撐下，維持溫和擴張。海外主要經濟體前景的不確定性減輕，有助於增進日本企業盈餘和投資成長。而目前核心CPI 雖僅小幅上揚，但長期而言，將因產能利用率及勞工雇用的增加以及經濟持續擴張

而維持上漲趨勢。現階段調升利率，將可促使經濟活動與物價維持較佳的發展態勢。日本央行表示，此次升息後，將維持低利率且寬鬆的金融環境一段期間，至於未來將依據經濟活動與物價的變化逐步調整政策利率水準。

陸、中國經濟維持高成長，續採緊縮性措施

中國上年第 4 季經濟成長率由第 3 季的 10.6%略降至 10.4%（圖 10），惟全年經濟成長率由前年之 10.4%升至 10.7%，創 11 年來最高，主要係固定資產投資及貿易順差分別大幅擴增 24%及 74.2%所致；本年 2 月的貿易順差仍高達 237.6 億美元，為歷來次高(上年 10 月為 238.3 億美元)。工業生產方面，上年工業生產年增率由前年之 16.4%略升至 16.6%，本年 1 至 2 月成長加速，較上年同期增加 18.5%，高於上年 12 月的 14.7%，顯示工業生產受政府宏觀調控之影響有限。

物價方面，上年 CPI 年增率雖由前年之 1.8%降至 1.5%，惟近期因糧食價格漲幅較大，CPI 年增率由上年 10 月之 1.4%轉趨上升，至本年 2 月為 2.7%（圖 11）。另企業商品價格指數年增率亦逐月走高，上年全年為 2.5%，本年 2 月升至 4.5%。中國人民銀行於本年 2 月 9 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仍大。此外，上年 M2 年增率由前年之 17.6%降至 16.9%，本年 2 月則回升至 17.8%，高於目標之 16%。另上年金融機構新增放款達 3.18 兆人民幣，

圖 10 中國經濟成長率

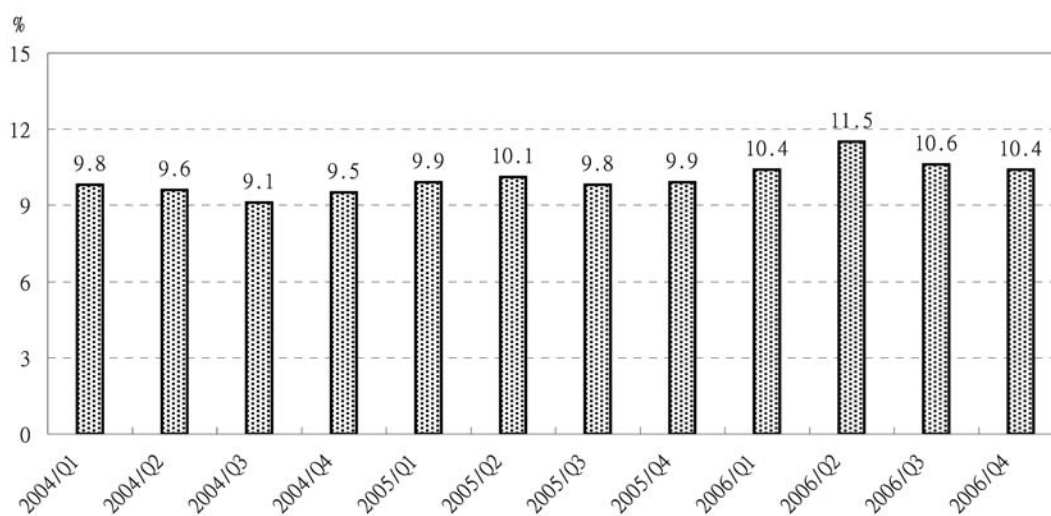
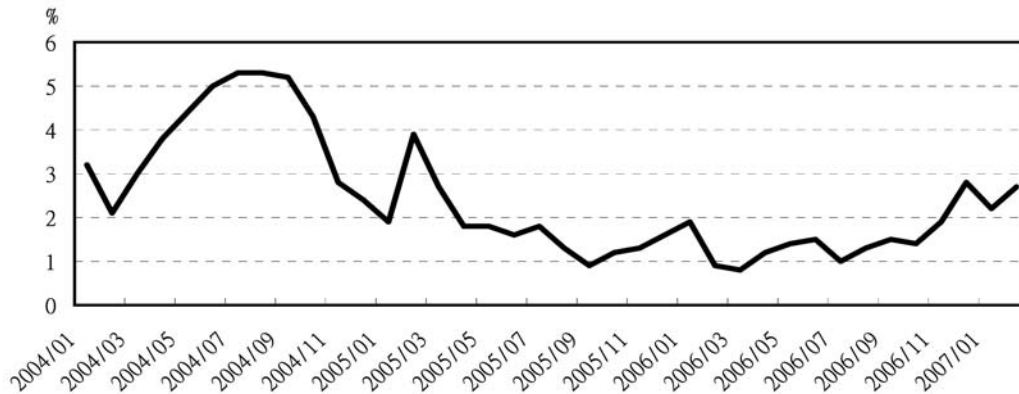


圖 11 中國消費者物價年增率



超出全年目標 2.5 兆人民幣達 27%，中國人民銀行將本年新增放款目標訂為 2.9 兆人民幣，然而本年 1 至 2 月新增放款已高達 9,800 億人民幣，較上年同期高出 2,636 億人民幣，顯示信貸擴張力道強勁，流動性過剩壓力仍大。

至於房地產市場方面，房屋銷售價格漲勢持續趨緩，上年中國 70 個城市房屋銷售價格較前年上漲 5.5%，漲幅較前年滑落 2.1 個百分點。近期北京及深圳房價持續上漲，上

海則下跌。

為防範景氣過熱，中國人民銀行運用多種貨幣政策工具大幅回收銀行體系過剩流動性，繼上年 4 月調高放款基準利率 0.27 個百分點後，上年 8 月及本年 3 月又二度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 2.79% 及 6.39%；另於上年 7 月至本年 2 月間連續五度調升金融機構法定存款準備率各 0.5 個百分點至 10.0%。

柒、亞洲新興國家經濟擴張減緩，升息腳步放緩

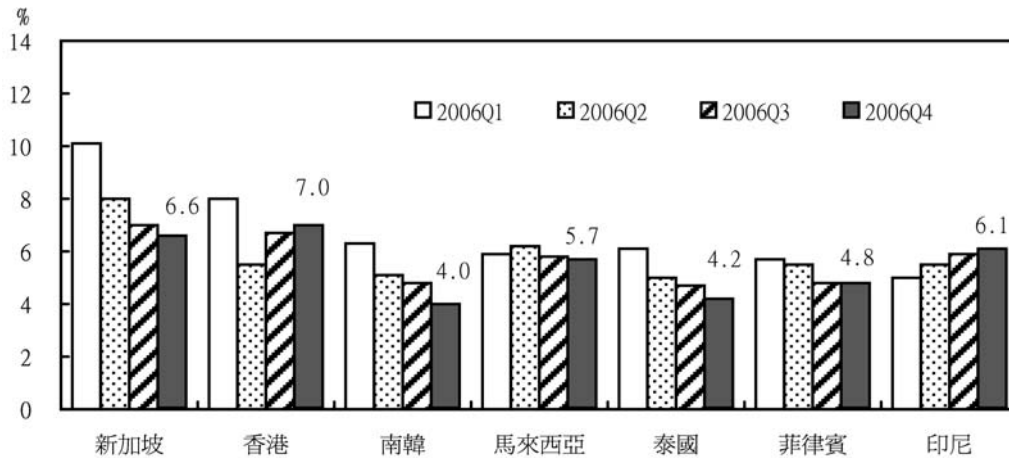
上年第 4 季亞洲新興國家除香港、印尼及菲律賓外，經濟成長步調趨緩（圖 12）。惟全年經濟表現在出口及內需強勁帶動下依舊亮麗，除香港及印尼外，其他各國經濟成長率均較前年為高。

香港上年第 4 季在出口、固定資本形成及民間消費支出持續擴增之帶動下，經濟成

長率由第 3 季之 6.7% 擴增至 7.0%，全年經濟成長率則由前年之 7.5% 降至 6.8%。香港政府統計處預測本年經濟成長率為 4.5~5.5%。

南韓上年第 4 季因民間消費及設備投資成長趨緩，經濟成長率由第 3 季之 4.8% 降至 4.0%，全年經濟成長率達 5.0%，符合南韓央行之預測。南韓財經部預測本年經濟成長率

圖 12 亞洲新興國家經濟成長率



將降為 4.5%。

新加坡上年第 4 季受出口成長持續放緩影響，經濟成長率由第 3 季之 7.0% 降至 6.6%，惟全年經濟成長率則由前年之 6.6% 升至 7.9%，成長動能來自製造業、批發零售業及金融服務業。新加坡貿工部將本年經濟成長率預測值由原預估之 4.0~6.0% 上調至 4.5~6.5%。

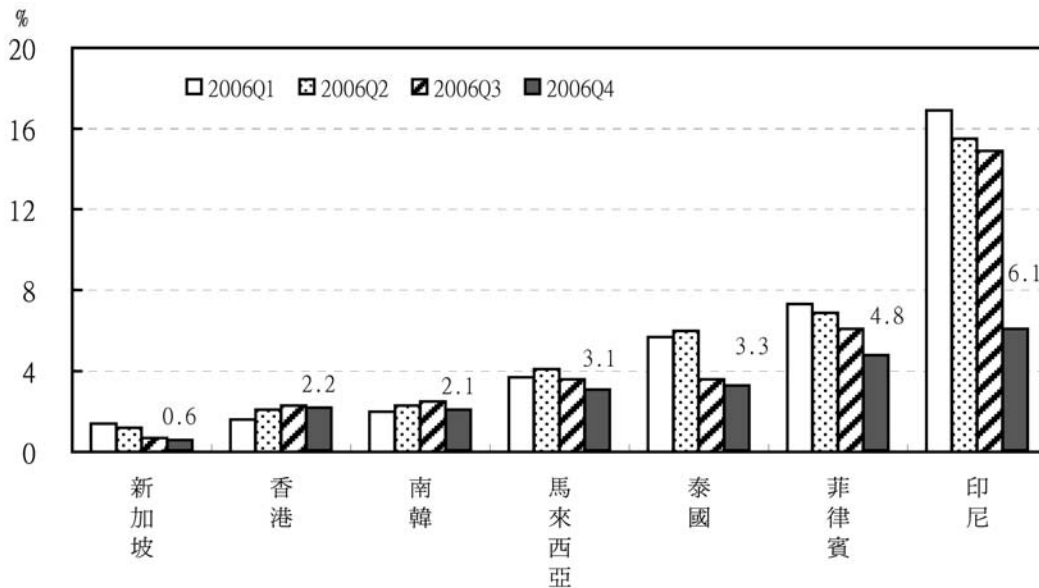
馬來西亞上年第 4 季經濟成長率由第 3 季之 5.8% 略降至 5.7%，主要成長動能來自出口及公共部門之穩健成長，全年經濟成長率則由前年之 5.2% 升至 5.9%；馬來西亞央行預測本年經濟成長率為 6.0%。泰國上年第 4 季受民間消費與投資支出成長放緩影響，經濟成長率由第 3 季之 4.7% 降至 4.2%，惟全年經濟成長率仍由前年之 4.5% 升至 5.0%。泰國國家經濟與社會發展委員會預測本年經濟成長率為 4.0~4.5%。菲律賓上年第 4 季經濟成長

率與第 3 季持平，同為 4.8%，全年經濟成長率則由前年之 5.0% 升至 5.4%。印尼上年第 4 季由於民間消費及投資支出擴增，加以農產品出口表現亮麗，經濟成長率達 6.1%，創兩年來最高，惟全年經濟成長率由前年之 5.7% 略降至 5.5%。

至於物價方面，受國際油價自上年 8 月中旬開始走跌影響，亞洲新興國家 WPI 漲幅亦明顯減緩甚至轉呈下跌，其中南韓 WPI 年增率由上年 8 月的 3.4% 降至本年 2 月的 1.7%；新加坡則自上年 9 月起轉為負數，至本年 2 月為 -1.2%；泰國自上年 9 月起下滑至 5% 以下，至本年 2 月為 2.9%。此外，多數亞洲新興國家的 CPI 亦趨緩和（圖 13），如印尼 CPI 年增率由上年 9 月之 14.6% 降至本年 2 月為 6.3%，而南韓、新加坡、香港、泰國及菲律賓之近月 CPI 年增率亦均低於 3%。

貨幣政策方面，由於國際油價回跌，通

圖 13 亞洲新興國家消費者物價年增率



膨壓力逐漸減輕，各國升息腳步明顯放緩，甚有部分國家為刺激景氣，改採寬鬆性貨幣政策。其中，新加坡重申維持匯率緩步升值政策以紓解通膨壓力。南韓央行上年 8 月升息後，迄今維持政策利率 4.5% 不變。香港自 2004 年 7 月以來跟隨美國十七度升息，目前貼現窗口基本利率為 6.75%。

馬來西亞於前年 11 月至上年 4 月間三度升息，目前官方利率為 3.5%。泰國自 2004 年中至上年 6 月共十三度升息，官方利率升抵

5.00% 後，本年 1 月將政策利率由 14 天期附買回利率改為 1 天期附買回利率，並將 1 天期附買回利率由原市場決定之 4.9375% 調降至 4.75%，復於 2 月再度降息一碼至 4.50%。菲律賓於前年三度調升官方利率後，迄今維持不變。印尼前年六度升息至 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，自上年 5 月至本年 3 月間轉而十度降息，目前官方利率為 9%。

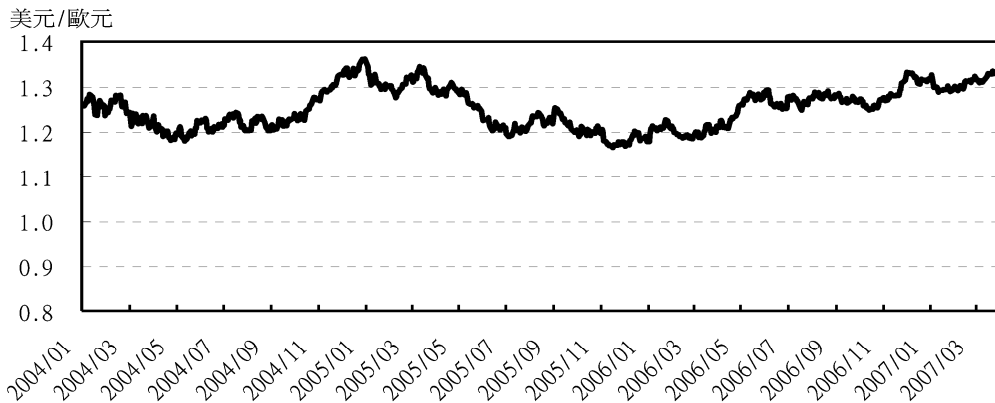
捌、歐元續呈強勢，日圓轉強，亞洲新興國家貨幣普遍升值

國際匯市方面，上年第 4 季歐元對美元價位大致呈現升值，而日圓對美元則在 114 至 120 之間呈先升後貶局面，至年底歐元對美元匯價為 1 歐元兌 1.3199 美元，日圓對美

元匯價則為 1 美元兌 119.020 日圓，與前年底比較，歐元升值 11.45%，日圓則微貶 0.89%。

本年 1 月因 ECB 仍維持利率不變，復以

圖 14 歐元對美元匯率

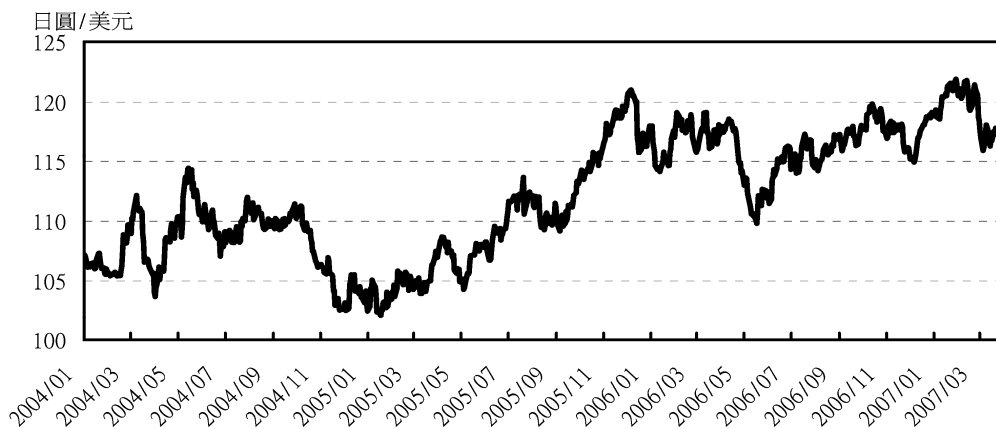


投資人憂心德國調高加值稅恐帶來負面影響，歐元相對美元貶值；惟 2 月起，由於上年第 4 季歐元區經濟表現亮麗，加上市場預期 ECB 即將升息，激勵歐元震盪走揚，至 3 月 30 日為 1 歐元兌 1.3358 美元（圖 14），與去年底比較升值 1.20%。

日圓對美元匯價方面，本年 1 月以來日圓對美元呈現貶值局面，主要係日本央行維持利率不變，致借入低利日圓購買其他貨幣資產追求高槓桿倍數或高殖利率的日圓逐利

交易（carry trade）活絡所致。之後，在日本經濟表現良好，以及市場預期日本央行即將升息下，日圓小幅回升。2 月下旬復以日本升息及美國經濟降溫，導致日圓逐利交易之投資人憂心成本提高、報酬降低遂進行大量反向平倉操作，日圓進一步走強，至 3 月 5 日為 1 美元兌 115.680 日圓，創本年以來最高。此後，日圓對美元價位則在 116 至 119 之間窄幅波動，至 3 月 30 日為 1 美元兌 117.790 日圓（圖 15），與去年底比較升值 1.04%。

圖 15 美元對日圓匯率



在亞洲新興國家方面，上年各國貨幣多相對美元升值；本年以來，升貶互見。人民幣方面，由於市場預期人民幣升值心理濃厚，人民幣持續呈現升值趨勢，但其後因中國股市於 2 月底暴跌而略為回貶，3 月 30 日與上年底比較，人民幣對美元微升 0.99%。韓元則受國際股市重挫之影響而略呈貶值。

印尼經濟表現雖然不錯，但受印尼央行降息影響，印尼盾走貶。泰銖、菲律賓披索、馬來西亞幣及新加坡元則升多貶少。3 月 30 日印尼盾、韓元、港幣分別較上年底貶值 1.44%、1.15% 及 0.45%；泰銖、馬來西亞幣、菲律賓披索、及新加坡元則仍較上年底分別升值 3.29%、2.10%、1.92% 及 1.09%。

玖、國際股市多自高點回挫

上年下半年以來，國際股市雖受美國經濟降溫、北韓試射飛彈等不利因素影響，但在國際油價下跌、Fed 停止升息，以及歐元區經濟加速成長等激勵下震盪走揚。上年底與前年底比較，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%，泛歐股價指數及日經股價指數亦分別上升 20.3% 與 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 21.0%，上海 A 股則大漲 130.6%；惟泰國因實施資本管制措施而下跌 4.8%。

本年初由於美國重要數據顯示經濟依舊穩健，Fed 維持利率不變，加以全球主要企業獲利亮麗，激勵國際股市續漲。惟 2 月下旬，中國股市在上年暴漲後，投資人居高思危，加上人行各種緊縮政策之採行以及未來將課徵證所稅之傳言，引發非理性賣壓，率先於

2 月 27 日暴跌 8.8%，國際股市亦隨之重挫。此外，下跌主因尚包括借入日圓的逐利交易投資人進行大量反向平倉操作，加以近來美國次級信用抵押房貸（subprime mortgage）違約率大幅攀升，導致美國第二大次級信用抵押房貸業者新世紀金融公司破產，引發投資人對美國房貸品質惡化之疑慮，加重全球股市巨幅賣壓之連鎖效應。迨至 3 月下旬，市場預期 Fed 將不再升息，益以企業併購、獲利等利多消息不斷，國際股市止跌回穩。3 月 30 日與上年底比較，美國道瓊工業股價指數小跌 0.87%，那斯達克股價指數則微漲 0.26%，泛歐股價指數上漲 3.37%，日經股價指數亦略漲 0.36%（圖 16、17、18、19）。至於亞洲其他主要股市，泰國及香港分別下跌 0.90% 及 0.82%，上海 A 股、馬來西亞、新加坡、菲律賓、印尼及南韓則仍分別上漲 18.87%、13.74%、8.22%、7.41%、1.41% 及 1.26%。

圖 16 美國道瓊工業股價指數

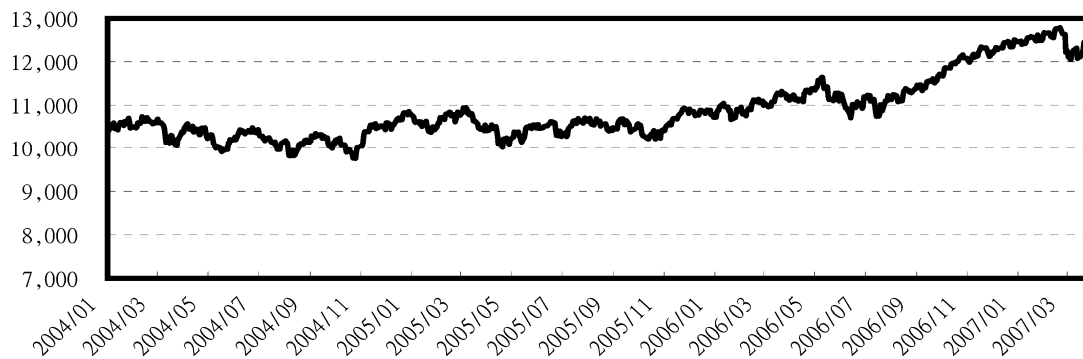


圖 17 美國那斯達克股價指數

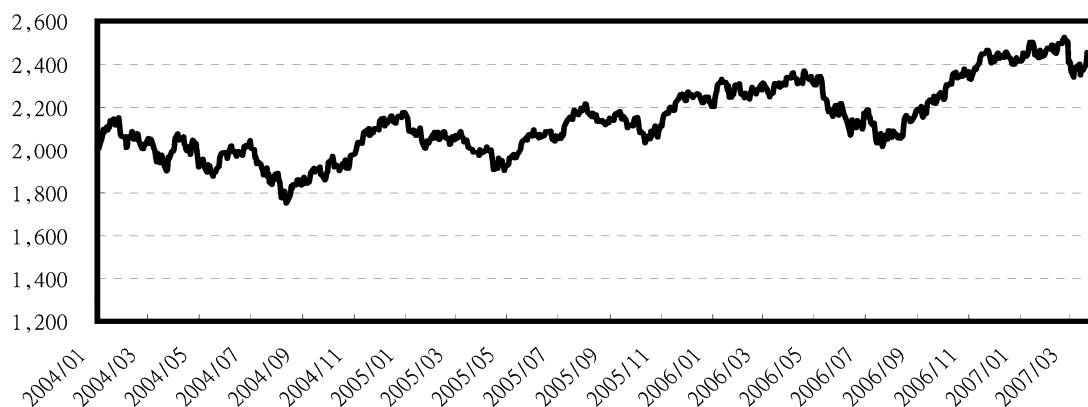


圖 18 泛歐股價指數

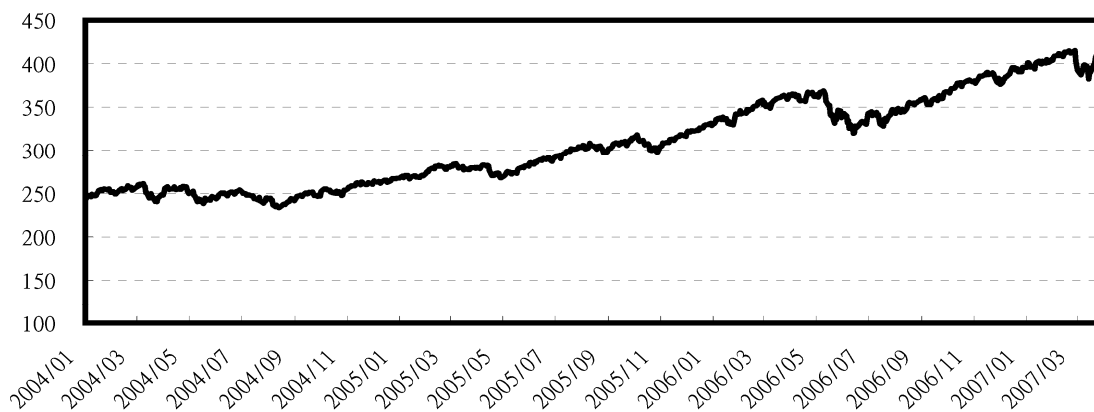
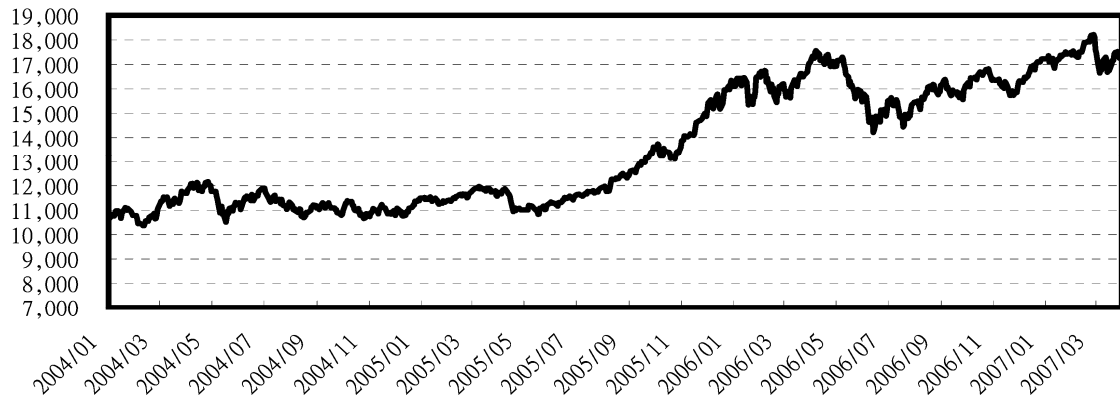


圖 19 日本 N225 股價指數



拾、國際商品價格回穩

上年初以來，由於國際原油與黃金價格持續上漲，加上中國對各種原物料需求激增，益以市場投機資金炒作等影響，國際商品價格震盪走高，Reuters/ Jefferies CRB（以下簡稱 CRB）期貨指數一度創下 365.35 點之歷史新高。下半年受美國經濟趨緩、金價與油價及天然氣價格回跌影響，CRB 期貨指數回降，至上年底為 307.26 點，較前年底下跌 7.4%。至於 JOC 指數則因上年銅鎳等基本金屬價格大漲等影響，逆勢上揚，至上年底為 132.20 點，較前年底上漲 12.3%。本年以來，隨油價下跌，1 月 18 日 CRB 期貨指數續跌至 285.35 點。之後，油價自低檔回升，加以貴金屬及基本金屬行情走揚，CRB 期貨指數轉呈上升走勢，至 3 月底為 316.88 點，較上年底上漲 3.1%；JOC 指數至 3 月底為 135.98 點，較上年底上漲 2.9%。

油價方面，上年呈先漲後跌走勢。受產油國政治局勢不穩及投機資金炒作影響，7、8 月間國際油價(美國西德州中級原油現貨價格)一度攀高至每桶 77 美元，隨後，因北美氣候轉暖，原油庫存上升，油價拉回整理，至年底每桶為 61.06 美元，接近前年底之每桶 61.04 美元。本年初受北美氣候偏暖及美國經濟降溫等影響，1 月 18 日油價一度跌至每桶 50 美元；隨後北美氣候轉冷、石油輸出國家組織（OPEC）減產，以及產油國再度出現緊張情勢，油價止跌回升，3 月下旬由於伊朗拘捕 15 名英國海軍士兵，市場擔心兩國可能爆發軍事衝突，波斯灣地區風險再度升高，國際油價節節上漲，至本年 3 月底為每桶 65.88 美元（圖 20），較上年底上漲 7.9%。

儘管國際油價自上年 8 月中旬起回檔修正，惟每桶 50 美元的支撐價位似不易跌破，

圖 20 西德州中級原油及黃金價格



且中東地緣政治風險仍然存在，若油價大跌將可能刺激另一波需求或促使 OPEC 做出減產決定。美國能源資訊署 (EIA) 於本年 3 月 6 日發布最新預測，本年國際油價每桶平均將達 62.2 美元，較上年平均油價 66 美元為低，明年則略升至 63.8 美元。

國際黃金方面，受國際美元走貶及油價上揚影響，上年 5 月國際金價(倫敦黃金現貨價格)一度攀升至每盎司 725 美元的 25 年新高後，快速回檔修正，其間幾度觸及 560 美元左右之低點後反彈回升，至上年底為 632

美元，較前年底上漲 22.5%。本年初以來，金價穩步走揚，復以伊朗擬發展核子計劃，升高中東的緊張對立情勢，持續吸引避險買盤進駐，2 月 26 日一度升至 685.75 美元，為上年 5 月中旬以來最高。之後，受日圓逐利交易反向平倉賣出黃金及投資人獲利了結之影響，金價轉弱，三月上旬一度跌破 640 美元。之後受油價轉強影響，金價緩步回升，至 3 月底為 661.8 美元 (圖 20)，仍較上年底上漲 4.7%。

拾壹、影響全球經濟前景之變數

IMF 總經理拉托於本年 2 月底表示，全球經濟持續數年強勁成長，本年成長率亦可望達 5% 左右，為 1960 年代以來表現最為強勁的 5 年。其中，儘管美國受房地產市場降

溫影響，經濟成長步調放緩，但歐元區及日本經濟依然穩健擴張，中國及印度仍為全球經濟成長的主要動力，其他新興國家經濟亦持續增溫。

拉托指出當前全球經濟所面臨之重大威脅來自保護主義日漸抬頭及日圓逐利交易的盛行。日圓逐利交易為流入巴西及土耳其等新興市場資金之主要來源，並為南韓、拉脫維亞等國日圓貸款增加的主因。逐利交易並非全球經濟失衡的結果，而是反映金融市場全球化以及利差過大的現象。但逐利交易不

斷增加恐將導致匯率扭曲加劇，令全球失衡現象進一步惡化。拉托表示，如果資金流動出現逆轉，相關國家及金融市場恐將面臨風險。因此，拉托呼籲逐利交易的資金流入國須審慎衡量其總體經濟及監理架構，以為熱錢一旦撤出時做好準備。

