

國際經濟金融情勢（民國95年第1季）

一、概 述

本（2006）年以來，全球景氣在美國、歐元區及多數亞洲國家經濟穩健擴張帶動下持續增溫。惟通膨潛在壓力升高，美、加、澳、歐元區及部分亞洲國家持續升息，復以高油價及禽流感之威脅未除，均為影響未來全球經濟發展之不確定因素。

本年第1季，美國經濟成長率（與上季比，換算成年率）由上（2005）年第4季的1.7%躍升至5.6%，消費者支出、輸出及軟體投資擴張係為推升經濟成長的主要動力。歐元區在家計部門消費支出及輸出強勁成長之帶動下，經濟成長率（與上季比，換算成年率）由上年第4季之1.2%升至2.4%，若與上年同季比，則由上年第4季之1.7%略升至1.9%。日本受民間消費支出成長放緩影響，經濟成長率（與上季比，換算成年率）由上年第4季之4.5%降至3.1%。亞洲新興國家除印尼外，本年第1季經濟表現均較上年第4季為佳；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，本年第1季經濟成長率高達10.3%。

展望本年，多數國際機構預期全球景氣將持續穩步擴張。國際貨幣基金（IMF）4月發布「國際經濟展望」報告，將本年全球經濟成長率預測值由上年9月預估之4.3%上修

至4.9%（請參閱表1），明（2007）年之經濟成長率預測值為4.7%。環球透視預測機構（Global Insight Inc.）及JP 摩根大通銀行亦分別將本年全球經濟成長率預測值調升至3.8%及3.6%，明年的預測值則均為3.3%。至於全球貿易量成長率，IMF 預估今、明兩年分別為8.0%及7.5%，亦均較上年之7.3%為高。

就物價情況來看，上年因國際原油等原物料行情攀高，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，惟多數亞洲新興國家之CPI漲幅升高。展望本年，在全球需求持續暢旺及中東產油國政治紛擾不斷情況下，預期國際油價仍將維持高檔；IMF 4月預測先進經濟體及亞洲四小龍本年CPI年增率將分別維持在上年之2.3%及2.2%。環球透視預測機構5月預測本年全球通膨率將與上年之3.0%持平。

就貨幣政策而言，為防範通膨復燃，主要國家升息腳步仍未停歇。美國聯邦準備體

表 1 全球經濟成長展望

單位：%

區域別或國別	2005	2006	2007
全球	4.8	4.9 (3.8)	4.7 (3.3)
先進經濟體	2.7	3.0	2.8
OECD 國家	2.8	3.1	2.9
主要先進經濟體(G7)	2.6	2.8	2.6
美國	3.5	3.4 (3.3)	3.3 (2.7)
日本	2.6	2.8 (3.2)	2.1 (2.2)
德國	0.9	1.3 (2.0)	1.0 (1.1)
英國	1.8	2.5 (2.4)	2.7 (2.6)
歐元區	1.3	2.0 (2.1)	1.9 (1.7)
四小龍	4.6	5.2	4.5
台灣	4.09	4.5 (3.7)	4.5 (3.6)
香港	7.3	5.5 (5.4)	4.5 (4.7)
新加坡	6.4	5.5 (5.3)	4.5 (4.9)
南韓	4.0	5.5 (5.7)	4.5 (5.5)
東協之四小虎	5.2	5.1	5.7
泰國	4.5	5.0 (4.9)	5.4 (5.3)
馬來西亞	5.2	5.5 (5.5)	5.8 (5.3)
菲律賓	5.0	5.0 (4.5)	5.6 (4.4)
印尼	5.6	5.0 (4.5)	6.0 (5.0)
中國大陸	9.9	9.5 (9.9)	9.0 (8.8)
印度	8.4	7.3 (6.8)	7.0 (6.6)
其他新興市場暨發展中國家	7.2	6.9	6.6

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 146 國，包括中國大陸、東歐、中南美洲國家及俄羅斯等。

資料來源：預測值採用 IMF World Economic Outlook, April 2006；()內資料係採用 Global Insight World Economic Outlook, May 2006；OECD 國家資料採用 OECD Economic Outlook No.79, May 2006。

系 (Fed) 本年 6 月 29 日將聯邦資金利率目標調高至 5.25%，為自前 (2004) 年 6 月以來第十七度升息。加拿大央行於本年 5 月 24 日宣布調升官方利率一碼至 4.25%，為自前年 9 月以來第九度升息。歐洲中央銀行 (ECB) 亦於本年 6 月升息一碼至 2.75%，此為自上年 12 月以來第三度升息。

澳洲與英國為預防景氣過熱，於 2003 年底即率先升息，惟英國於前年 8 月第五度升息，官方利率升抵 4.75% 後，有鑑於英國房

地產景氣已降溫、經濟成長趨緩，上年 8 月轉而調降官方利率一碼至 4.50%，以期刺激景氣。澳洲本年 5 月再度調高官方利率一碼至 5.75%。紐西蘭自前年迄今則已九度升息，官方利率升抵 7.25%，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 6 月共四度升息，官方利率升抵 4.25%。泰國自前年中至本年 6 月已十三度升息，官

方利率升抵 5.00%。馬來西亞於上年 11 月至本年 4 月間三度升息，本年 6 月之官方利率為 3.50%。菲律賓上年則升息三次。印尼更於上年 8 月至 12 月間密集六度升息，官方利率由 8.50% 調升至 12.75% 後，本年 5 月轉而降息一碼至 12.50%。印度央行繼上年二度升息後，本年 1 月及 6 月再分別升息一碼至 5.75%。中國為進一步強化宏觀調控政策，繼前年 10 月調高存放款基準利率、上年 3 月調

高房貸利率後，本年 4 月再度調高基準放款利率 0.27 個百分點至 5.85%，繼之於 6 月 16 日宣布自 7 月 5 日起調升金融機構法定存款準備率 0.5 個百分點。

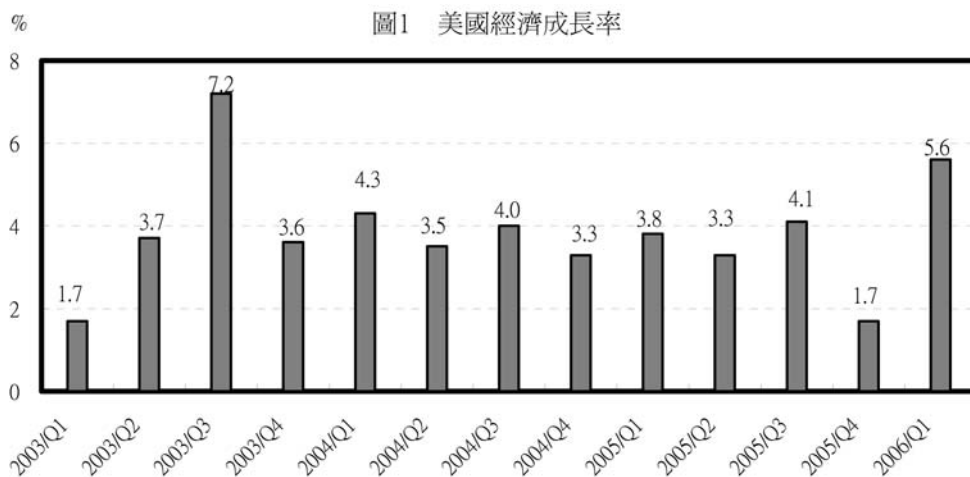
各國雖紛紛調升官方利率，惟以美國為首的部分工業國家長期市場利率於升息初期並未跟隨上揚，反而呈現下滑走勢之情況，亦已自上年下半年以來伴隨景氣前景看好而逐步上揚。

二、美國經濟強勁成長，Fed 十七度升息抑制通膨

美國本年第 1 季經濟成長率(與上季比，換算成年率)由上年第 4 季之 1.7% 大幅上升至 5.6% (圖 1)。其中，消費者支出成長率由上年第 4 季之 0.9% 躍升至 5.1%，主要為耐久財支出由上年第 4 季之衰退 16.6% 轉為大幅成長 20.3% 所致；民間投資成長減緩，惟機器設備與軟體投資之成長率分別高達 12.5% 與 14.8%，均高於上年第 4 季；政府支出由

上年第 4 季之衰退 0.8% 轉為成長 4.8%，主因聯邦政府支出成長 10.5% 所致；輸、出入方面，輸出成長率由上年第 4 季之 5.1% 揚升至 14.7%，而輸入成長率則由 12.1% 降為 10.7%。另就美國海關貿易統計觀察(未經季節調整)，本年 1 至 4 月貿易入超為 2,544 億美元，較上年同期擴增 13.1%。

美國本年第 1 季工業生產指數年增率為



3.4% (表 2)，4 月升至 4.7%，5 月降為 4.3%。本年 5 月供應管理學會(ISM)製造業指數由 4 月之 57.3%降至 54.4%，顯示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)，5 月為 79.1，低於 4 月之 87.4；另美國經濟諮商協會 (Conference Board) 之消費者信心指數 (Consumer Confidence Index) 5 月則為 103.2，亦明顯低於 4

月之 109.8，顯示近期內消費者認為未來經濟前景之不確定性略有上升。另 6 月 14 日公布的 Fed 褐皮書報告顯示，4 月中至 6 月初，各地區經濟活動仍持續擴張，消費支出與製造業部門活動持續加溫，服務業與金融業等各部門皆表現良好，僅住宅不動產市場景氣逐漸降溫。另根據白宮 6 月之最新預測，本年美國經濟成長率將達 3.6%。

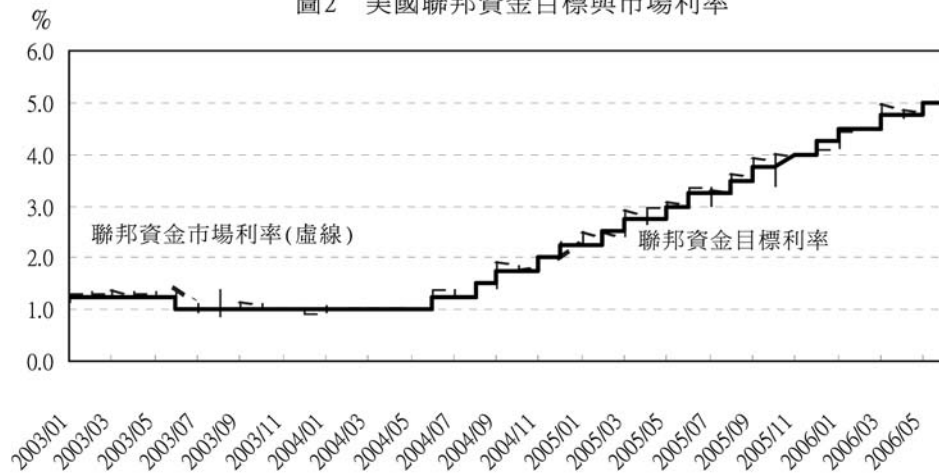
勞動市場方面，在經濟持續活絡下，失

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	2.7	6.0	0.6	1.4		2.3		3.2		-532,350
2004	4.2	5.5	4.1	1.8		2.7		3.6		-650,930
2005	3.5	5.1	3.3	2.2		3.4		4.9		-767,477
2005/6	3.3	5.0	3.7	2.0		2.5		3.7		-63,374
7		5.0	3.1	2.1		3.2		4.7		-65,906
8		4.9	3.1	2.1		3.6		5.3		-69,024
9	4.1	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	1.7	4.9	3.6	2.2		3.4		5.4		-64,352
2006/1		4.7	3.2	2.1		4.0		5.6		-69,725
2		4.8	3.1	2.1		3.6		3.7		-58,452
3	5.6	4.7	3.8	2.1		3.4		3.5		-62,155
4		4.7	4.7	2.3		3.5		4.0		-64,072
5		4.6	4.3	2.4		4.2		4.5		

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

圖2 美國聯邦資金目標與市場利率



業情況持續改善，本年第 1 季的失業率下滑至 4.7%，5 月進一步降為 4.6%。第 1 季非農業部門就業人口較上年第 4 季新增 56.1 萬，5 月則較 4 月新增 7.5 萬人，顯示勞動市場表現良好。在勞動生產力方面，本年第 1 季製造業部門生產力年增率為 4.0%，則較上年第 4 季之 4.2% 略低。

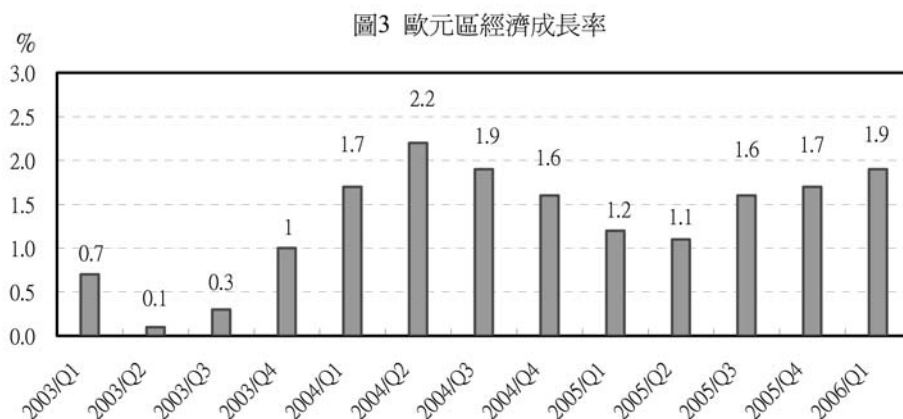
物價方面，本年第 1 季生產者物價指數 (PPI) 年增率受能源相關商品價格上漲影響達 4.3%，5 月再升至 4.5%；而剔除能源與食品價格之核心 PPI 年增率則仍穩定，5 月為 1.5%。CPI 方面，本年第 1 季 CPI 年增率受能源相關商品價格上漲之影響達 3.7%，5 月續升至 4.2%；而扣除能源與食品價格之核心 CPI 仍維持平穩，5 月為 2.4%。另本年第 1 季剔除能源與食品價格之核心個人消費支出物

價指數 (Core PCEPI) 年增率為 1.9%，4、5 月則升至 2.1%，已超越 Fed 主席柏南奇 (Ben Bernanke) 於本年 2 月在國會聽證會上所宣布之全年 2% 的目標。

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% (圖 2)，為自前年 6 月以來第十七度升息。此次升息的主要考量因素為近月以來核心通貨膨脹持續上升，不過持續的生產力成長則有助於抑制單位勞動成本的增加，同時通貨膨脹預期也獲良好控制。然而資源使用提高以及能源與其他商品價格高升，還是會對通貨膨脹產生潛在壓力。因此即使總需求溫和成長可抑制通貨膨脹壓力，但 FOMC 仍認為通貨膨脹風險不可忽視。

三、歐元區經濟復甦力道轉強，ECB 再度升息抑制通膨

歐元區本年第 1 季經濟成長率 (與上年同季比) 為 1.9% (圖 3)，為 2004 年第 3 季



以來之最佳表現；至於與上季比之季變動率則由上年第 4 季之 0.3% 增至 0.6%。就季增率觀之，本季 GDP 的加速成長主要係家計部門消費及輸出分別由上年第 4 季之成長 0.1% 及 0.7% 擴增至 0.7% 及 3.1% 所致，另輸入亦較上季成長 2.5%，高於上年第 4 季之 1.3%；固定資本形成則自上年第 4 季的成長 0.2% 微增至 0.3%。

從區域別觀之，歐元區第一大經濟體的德國經濟成長表現較上年第 4 季改善，第 1 季實質 GDP 之季變動率由上年第 4 季之 0% 上升至 0.4%，其中家計部門消費支出與政府支出分別由上年第 4 季之衰退 0.5% 及 1.6% 同轉為成長 0.6%；輸出及輸入成長率亦分別由上年第 4 季之 0.5% 及 1.1% 升至 4.6% 及 4.5%；惟固定資本形成成長率受建築業投資衰退 3.0% 之影響而衰退 0.6%。法國第 1 季實質 GDP 亦較上季成長 0.5%，高於上年第 4 季之 0.3%，其中家計部門支出大幅成長 0.9%，但非金融業的固定資本形成無法延續上年以

來的成長趨勢，轉為衰退 0.1%，致本季固定資本形成僅成長 0.2%。而上年第 4 季經濟呈現停滯的義大利亦暫露復甦曙光，本年第 1 季實質 GDP 較上季成長 0.6%。

在勞動市場方面，歐元區的失業情況自上年以來即穩定改善，本年 5 月失業率降至 7.9%（表 3）。本年 5 月德國失業率由 4 月之 11.5% 降至 10.8%，為 2004 年底以來之最低。法國失業率自上年中以來即逐步下降，至本年 4 月為 9.3%，為過去 3 年多以來之最低，顯見法國政府希望將失業率降至 9% 以下的努力已漸發揮功效。

本年 5 月歐元區經濟信心指數（Economic Sentiment Indicator, ESI）在工業及服務業信心增強的帶動下升至 106.7，為連續第 6 個月上升，其中尤以德國與西班牙對景氣看法最為樂觀。

德國 Ifo 經濟研究機構所公布的企業信心指數則在連續 5 個月上升後，本年 5 月自 4 月之 105.9 微幅降至 105.6，顯現企業對德國

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	7.0	2.1	2.00
2004	2.1	8.9	1.9	8.9	9.4	71,453	6.5	2.1	2.00
2005	1.3	8.6	1.3	7.4	12.3	23,201	7.5	2.2	2.02
2005/7		8.5	0.7	3.2	9.8	7,854	7.9	2.2	2.00
8		8.5	2.6	14.4	20.2	-2,404	8.2	2.2	2.00
9	1.6	8.4	1.3	12.9	13.8	1,980	8.2	2.6	2.00
10		8.3	0.7	6.9	11.9	449	8.0	2.5	2.00
11		8.3	3.1	11.0	14.8	-1,038	7.6	2.3	2.00
12	1.7	8.3	2.8	11.3	18.3	-455	7.6	2.2	2.25
2006/1		8.2	2.7	14.6	23.6	-9,812	7.7	2.4	2.25
2		8.1	3.2	15.2	23.0	-2,965	8.0	2.3	2.25
3	1.9	8.0	4.0	18.1	22.2	648	8.4	2.2	2.50
4		8.0	2.0	6.8	10.6	-1,992	8.7	2.4	2.50
5		7.9						2.5	2.50
6									2.75

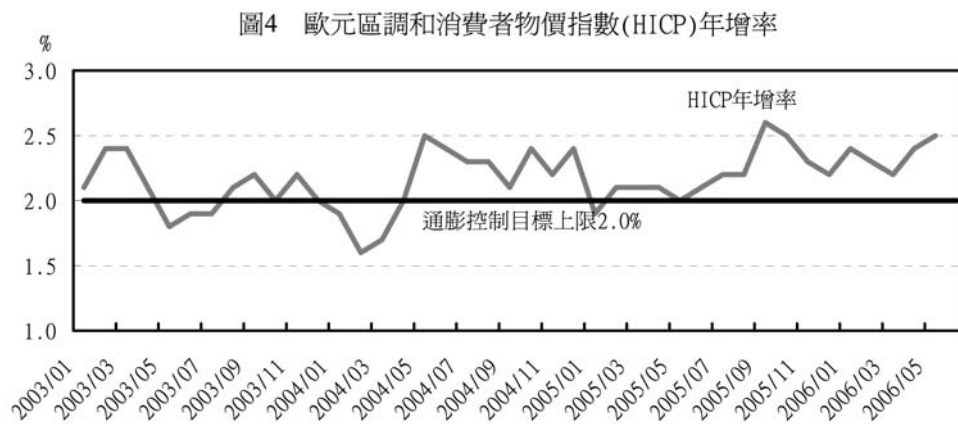
資料來源：ECB、EU 及 Thomson Datastream。

經濟前景的看法審慎樂觀。德國眾議院已於本年 5 月 19 日通過總理梅克爾所提出的提高增值稅議案，自明年 1 月 1 日起，德國的增值稅率將由現行的 16% 增加至 19%，為歷來最大增幅。因此，經濟合作暨發展組織 (OECD) 於 5 月預測德國明年的經濟成長率將由本年的 1.8% 減緩至 1.6%。

物價方面，受國際油價高漲的影響，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。本年 5 月 HICP 年增率由 4 月之 2.4% 續升至 2.5% (圖 4)。至於扣除能源及未加工食品的核心 HICP 年增率，亦由 1 月之 1.3% 升至 5 月的 1.5%。

ECB 認為受到油價飆升以及其後續效果的影響，明年 HICP 年增率均將維持在 2.0% 以上的水準，雖然全球化的競爭壓力可以壓抑勞動成本的增加幅度，但行政費用與間接



性稅負的增加，以及前一波油價飆漲的延遲效果，將會持續影響今、明兩年的物價變動。ECB 6 月的總體經濟預測報告將本年 HICP 年增率略調升至 2.1~2.5%，明年則維持在 1.6~2.8%。IMF 亦在 5 月 30 日公布的歐元區經濟政策評估結論表示，歐元區的通膨率須到 2008 年才會回到 ECB 的目標值。

廣義貨幣總計數 M3 年增率在低利率環境下持續成長，上年第 4 季一度緩步下降，惟本年起復開始回升，至 4 月達 8.7%，為 2003 年中以來之最高，此一水準明顯高於 ECB 認為不危及中期物價穩定之 4.5% 的目標水準。

此外，歐元區民間部門放款持續強勁成長，本年 3 月年增率達 10.8%，為自歐元問世以來之最大增幅。除了家計部門房貸年增率持續擴增，非金融機構貸款亦開始顯著成長，本年 3 月年增率達 10.4%。4 月份的銀行放款調查結果顯示，由於企業為因應固定投

資所需的融資需求增加，以及企業併購活動熱烈，皆促進了非金融機構的貸款需求。

展望未來，ECB 認為歐元區的經濟仍可維持在接近其潛在產出的水準，而其主要貿易對手的經濟表現仍屬強勁，足以支持歐元區的出口。歐盟執委會已於 6 月 1 日將歐元區本年第 2、3 季的經濟成長率預測值調高至 0.5~0.9%，第 4 季則為 0.4~1.0%。ECB 的 6 月總體經濟報告則將歐元區本年經濟成長率的預測值維持在 1.8~2.4% 的水準，惟下修 2007 年之預測值至 1.3~2.3%。

貨幣政策方面，ECB 管理委員會（Governing Council）於本年 6 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 2.75%（圖 5）；邊際貸放利率及存款利率亦同步調升一碼至 3.75% 及 1.75%。ECB 認為升息後，歐元區利率仍在相對低檔，貨幣政策亦屬寬鬆，足以支持歐元區之持續經濟成長與促進就業。

圖5 歐元區官方及長短期市場利率



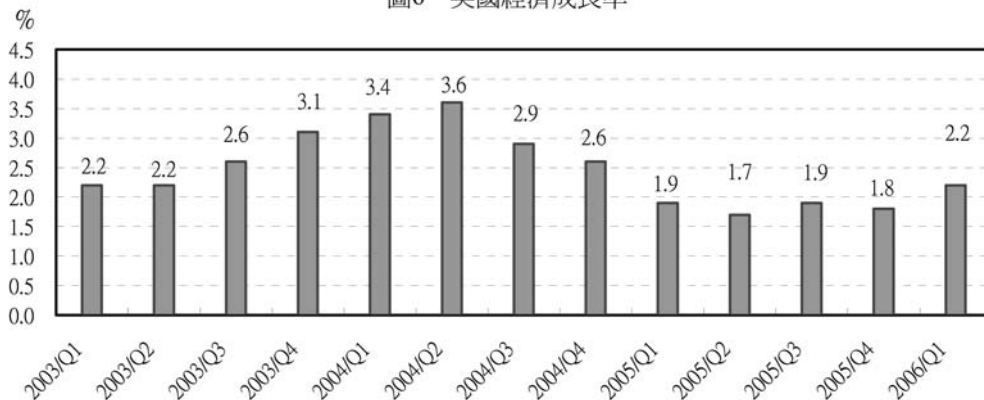
四、英國景氣未見顯著提振，貨幣政策暫持觀望

英國本年第 1 季經濟成長率 (與上年同季比) 由上年第 4 季之 1.8% 升至 2.2% (圖 6)。與上季比之季變動率則與上年第 4 季同為 0.6%，就生產面觀之，工業產出較上季成長 0.8%，為自 1999 年第 3 季以來最大增幅；製造業產出較上季成長 0.7%，惟服務業產出成長率則由上年第 4 季之 1.0% 降至 0.6%。從支出面觀之，固定資本形成由上年第 4 季之

衰退 0.5% 轉為成長 1.5%，惟家計部門支出成長率則由上年第 4 季之 0.7% 降至 0.2%，

在房屋市場方面，根據英國主要房貸機構 Halifax 的資料顯示，由於上年同期比較基期較低，且房地產市場於近月開始動能增強，房價漲幅逐步上升，本年 5 月的年增率達 9.1%，為上年 3 月以來之最高增幅。根據英格蘭銀行的統計，房貸核准件數自本年 1

圖6 英國經濟成長率



月之高峰下滑，至 4 月已較 1 月的 11.9 萬件減少 11%。由於近來失業率上升，家計部門費用支出（如燃料、食物）增加，加以房價相對薪資成長幅度過高，預期本年下半年英國房價漲勢應會漸趨平緩。

勞動市場方面，本年以來英國失業率微幅上揚，3 月升至 5.3%（表 4），為 2002 年 10 月以來最高。物價方面，CPI 年增率於本

年 2 月曾抵 2.1%，3 月回降為 1.8%，5 月則再度回升至 2.2%（圖 7）。

貨幣政策方面，鑒於經濟成長仍顯疲弱，英格蘭銀行貨幣政策委員會本年 6 月 8 日決議，仍將 14 天期附買回利率（repo rate）維持在上年 8 月降息以來的 4.50%（圖 8），以持續激勵景氣。

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)	M0 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 %
2003	2.5	4.8	-0.5	0.7	3.6	-47.90	7.2	1.4	3.75
2004	3.1	4.7	0.6	1.0	6.8	-62.14	6.0	1.3	4.75
2005	1.8	5.0	-1.9	9.8	6.8	-60.57	5.3	2.0	4.50
2005/7		4.7	-1.4	9.4	4.3	-4.83	4.9	2.4	4.75
8		4.7	-2.0	11.7	9.0	-5.46	6.2	2.3	4.50
9	1.9	4.9	-1.5	11.3	8.8	-4.97	5.3	2.4	4.50
10		5.0	-2.6	13.0	2.5	-4.35	5.3	2.3	4.50
11		5.1	-3.0	9.0	6.3	-5.15	5.7	2.1	4.50
12	1.8	5.0	-2.7	9.7	8.8	-5.15	5.9	1.9	4.50
2006/1		5.1	-1.4	15.8	11.8	-5.43	6.7	1.9	4.50
2		5.2	-1.6	20.7	13.9	-5.12	6.2	2.1	4.50
3	2.2	5.3	0.3	14.6	8.5	-4.68	5.4	1.8	4.50
4							8.9	2.0	4.50
5								2.2	4.50
6									4.50

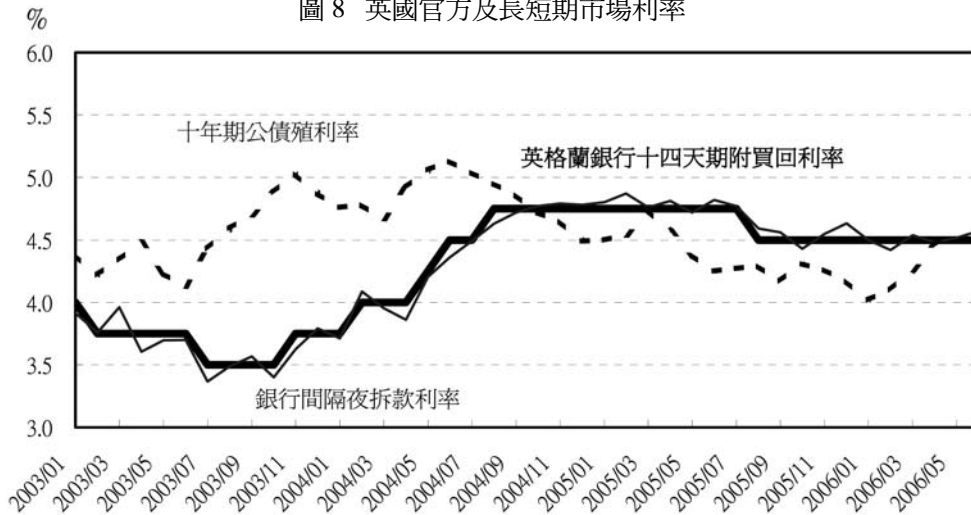
註*：當月失業率數值係為當月及前後月等三個月的失業率平均數。

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



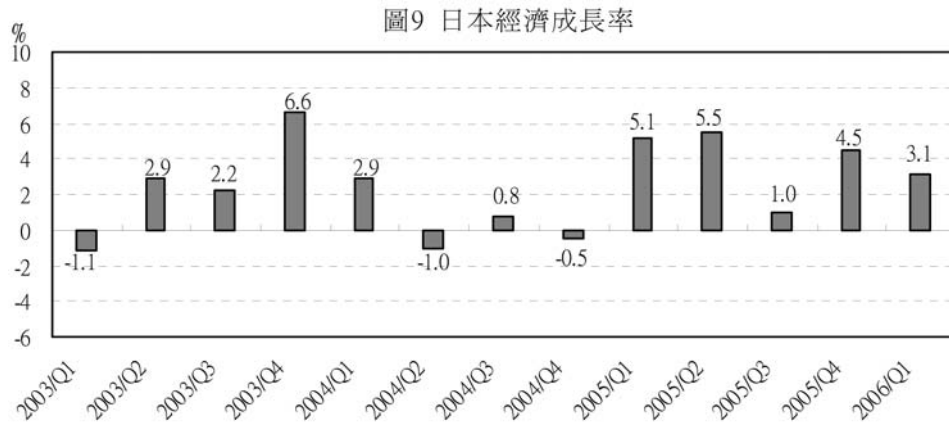
圖 8 英國官方及長短期市場利率



五、日本經濟成長略微放緩，惟通貨緊縮現象業已緩解

日本本年第 1 季實質 GDP 較上年第 4 季成長 0.8%，換算年率為成長 3.1%（圖 9），雖低於上年第 4 季之 4.5%，但已連續第 5 季呈現正成長。成長動能主要來自內需，其中企業設備投資與民間住宅投資，分別成長 3.1% 及 1.1%，民間消費亦成長 0.5%，惟公共投資則持續負成長 0.6%；外需方面，輸出成

長 2.7%，輸入則由上年第 4 季的衰退 0.6% 轉為成長 3.5%，抵銷輸出成長對 GDP 成長的貢獻。至於本年度經濟成長率，根據日本央行於本年 4 月 28 日發表之經濟與物價展望報告，日本經濟在內外需持續成長帶動下將穩定復甦，預測本年度之經濟成長率為 2.4%，明年度為 2%。



日本本年第 1 季工業生產成長 3.2%（表 5），主要為電子零組件、電子機械及運輸設備生產成長所致，4 月與 5 月續成長 3.6%與 4.2%，為連續 10 個月呈正成長，工業生產呈溫和擴增趨勢。

對外貿易方面，日本第 1 季貿易出超為 1.56 兆日圓，比上年同期的 2.38 兆日圓，大幅減少 34.5%，主要係能源價格高漲，進口較上年同期大增所致。本年 4 至 5 月出口與進口則分別成長 14.9%與 19.1%，合計貿易出超為 1.03 兆日圓。

由於景氣呈現復甦跡象，就業情況持續改善，本年 2 月至 4 月，失業率均維持在 4.1%的低檔，5 月失業率更降至 4.0%，為 8 年來新低。物價方面，受國際油價上漲影響，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 1 季為 2.8%，4 月略降至 2.5%，5 月復升至 3.3%。CPI 年增率自本年 1 月以來已連續 5 個月呈正數，5 月為 0.6%，主要係水電燃料價格、交通費用分別

上漲 4.2%、1.3%所致；剔除生鮮食品的核心 CPI 年增率亦自上年 11 月轉為正 0.1%，至本年 5 月為 0.6%，已連續 7 個月呈正數，顯示日本通貨緊縮問題業已緩解。

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。日本央行將維持無擔保隔夜拆款利率近乎於零之水準，並將視經濟發展與物價情勢逐步調整。自日本央行調整其貨幣政策後，即開始在市場收縮超額流動性，金融機構在央行的準備金活期帳戶餘額由本年 3 月 9 日之 32 兆 900 億日圓，一路降至 5 月 24 日之 12 兆 5,400 億日圓。為壓抑市場對日本央行即將升息之預期心理，日本央行於 5 月 25 日宣布透過公開市場操作挹注 5,000 億日圓至貨幣市場，惟效果不大，5 月 26 日及 29 日無擔保隔夜拆款平均利率分別達 0.076% 及 0.071%。為進一步抑制短期市場利率攀升，日本央行於 5 月 29 日再挹注 1.5 兆

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 (2000=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	-0.3	-0.3	-0.8	4.7	5.1	101,863
2004	2.3	4.7	5.5	0.0	-0.1	1.3	12.1	10.9	119,533
2005	2.6	4.4	1.3	-0.3	-0.1	1.7	7.3	15.7	84,071
2005/6	5.5	4.2	-0.2	-0.5	-0.2	1.4	3.6	11.4	8,583
7		4.4	-2.6	-0.3	-0.2	1.6	4.3	11.9	8,620
8		4.3	1.4	-0.3	-0.1	1.8	9.1	21.5	1,026
9	1.0	4.3	0.9	-0.3	-0.1	1.8	8.8	17.6	9,486
10		4.5	2.1	-0.7	0.0	2.1	8.0	17.9	8,179
11		4.5	3.4	-0.8	0.1	2.0	14.7	16.7	5,944
12	4.5	4.4	3.5	-0.1	0.1	2.3	17.5	27.4	9,083
2006/1		4.5	2.7	0.5	0.5	2.7	13.5	27.0	-3,535
2		4.1	3.9	0.4	0.5	3.0	20.7	30.3	9,468
3	3.1	4.1	3.1	0.3	0.5	2.7	18.0	25.3	9,678
4		4.1	3.6	0.4	0.5	2.5	11.3	20.2	6,498
5		4.0	4.2	0.6	0.6	3.3	18.9	18.0	3,828

資料來源：內閣府及Thomson Datastream。

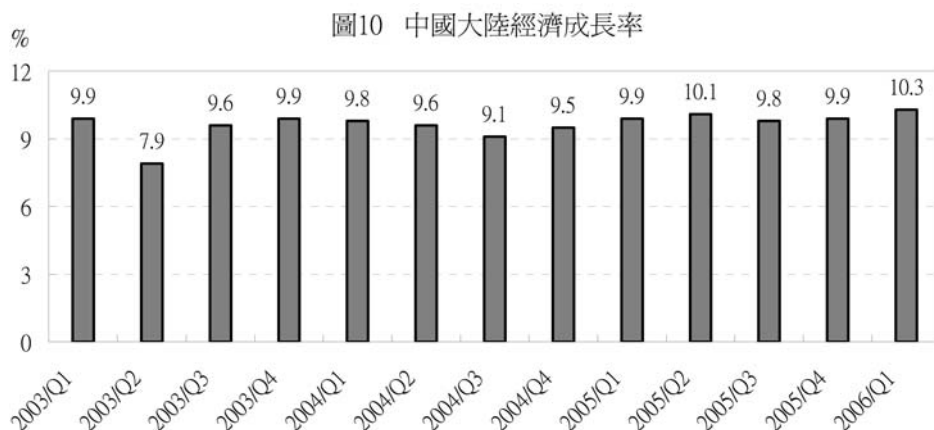
日圓資金至貨幣市場，6月7日無擔保隔夜拆款平均利率一度回降至0.005%，之後，短期市場利率再度攀升，6月19日達0.073%，隨後由於國庫撥款及日本央行公開市場操作買進債票券挹注，資金轉趨寬鬆，利率再度走

跌，6月30日無擔保隔夜拆款平均利率為0.027%。面對外界開始臆測日本央行未來升息的時機。日本央行總裁福井俊彥表示，將視未來經濟與物價情況而定。

六、中國人民銀行調升放款利率與法定存款準備率抑制過熱經濟

中國本年第1季實質GDP年增率由上年第4季之9.9%擴增至10.3%（圖10），且超

越上年全年之9.9%；成長主要動力為固定資產投資成長27.7%，及貿易順差擴增41.4%所



致。在內外需強勁成長帶動下，景氣持續升溫。根據中國統計局 4 月之最新預測，本年中國經濟成長率將達 9.0%。

物價方面，本年第 1 季 CPI 年增率降至 1.2%（圖 11），惟 4 月以來，CPI 漲幅逐漸回升，至 5 月為 1.4%，主要係受汽油與食品價格上漲影響。自本年 5 月 24 日起，中國當局再度調漲各類油品價格，其中汽柴油價格漲幅超過一成。中國人民銀行於 5 月 31 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將大於向下的風險，須關注整

體通膨潛在風險。此外，第 1 季金融機構以人民幣計價之新增放款達 1.26 兆人民幣，已超越全年目標 2.5 兆人民幣之一半以上，5 月新增的放款約 2,094 億人民幣，較上年同期成長將近 1 倍。M2 年增率亦自上年底的 17.6% 攀升至本年 5 月的 19.1%，顯示貨幣供應量及放款加速成長。

至於房地產價格方面，在預期人民幣升值效應下，本年以來房市炒作熱潮再起，部分地區房價出現反彈走勢，中國 70 個城市第 1 季房屋銷售價格較上年同期上漲 5.5%，5 月

則較上年同期上漲 5.8%。為了抑制房市過熱，中國國務院自本年 6 月 1 日起，針對房市實施 15 項調控措施，其中以調高一般住宅貸款自備款比率，由現行之 20% 調高至 30%，及購屋未滿 5 年轉售須課徵 5.5% 之營業稅等項最受矚目。

此外，為了讓過熱的經濟降溫，中國人民銀行自本年 4 月 28 日起將金融機構 1 年期基準放款利率由原先之 5.58% 調高 0.27 個百分點至 5.85%，其他各期別放款利率亦相應

調高。另為配合此次升息，中國人民銀行亦邀集主要金融機構召開「窗口指導」會議(行政指導會議)，要求各金融機構應掌握信貸投放進度、強化自有資本結構、嚴控過度投資行業的放款及關注經濟結構調整過程中的信用風險等。惟之後信貸成長速度未見減緩，中國人民銀行乃於 6 月 16 日宣布自 7 月 5 日起調升金融機構法定存款準備率 0.5 個百分點至 8%。

七、亞洲新興國家經濟持續擴張，多續採緊縮性貨幣政策

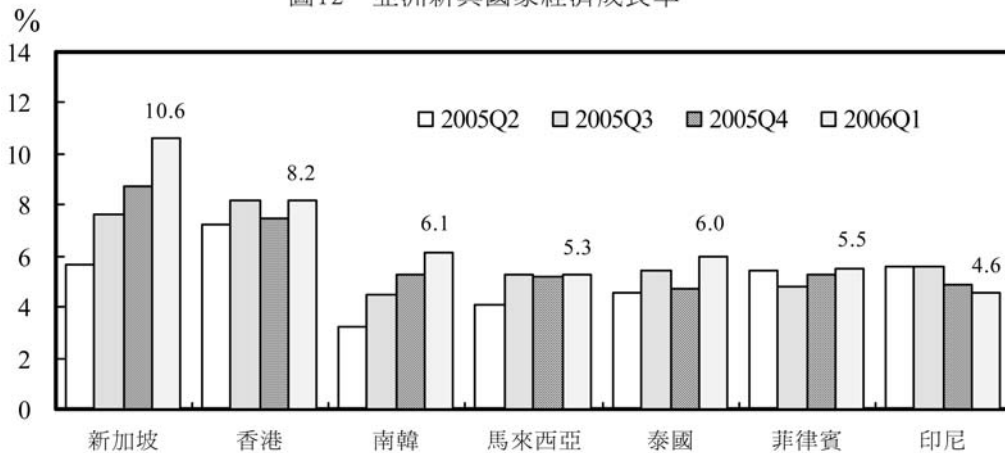
本年第 1 季多數亞洲新興國家在內需或出口強勁成長的帶動下，經濟持續擴張。除印尼外，其他國家經濟成長率均較上年第 4 季為佳（圖 12）。

香港本年第 1 季經濟成長率由上年第 4 季之 7.5% 升至 8.2%，成長動力來自固定資本形成、民間消費及出口之持續擴張。隨景氣

好轉，失業率自 2003 年 7 月之 8.7% 高點逐步降至本年 5 月之 4.9%。

南韓受惠於出口及民間消費的持續擴張，本年第 1 季經濟成長率由上年第 4 季之 5.3% 升至 6.1%。南韓央行預估本年經濟成長率將達 5.0%，高於上年之 4.0%。新加坡受製造業、批發零售業及服務業生產同步成長之

圖 12 亞洲新興國家經濟成長率



激勵，本年第 1 季經濟成長率由上年第 4 季之 8.7% 升至 10.6%。

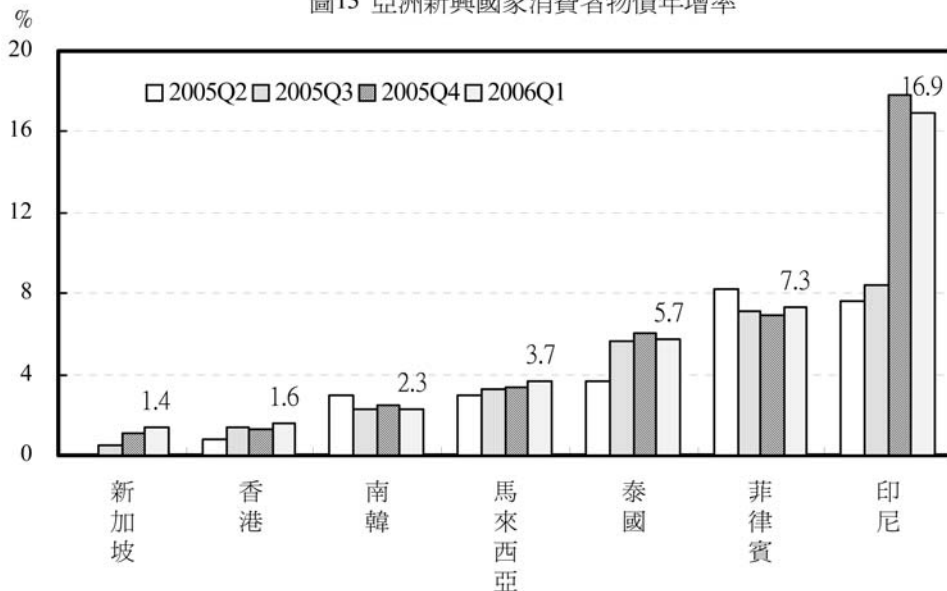
菲律賓本年第 1 季經濟成長率在民間消費擴張之激勵下，由上年第 4 季之 5.3% 略升至 5.5%。馬來西亞則拜民間需求續強之賜，本年第 1 季經濟成長率由上年第 4 季之 5.2% 微升至 5.3%。泰國本年第 1 季受惠於輸出與民間消費成長，加以上年同期比較基期較低，經濟成長率由上年第 4 季之 4.7% 升至 6.0%。印尼本年第 1 季因受油價上漲及升息影響，民間消費支出減少，經濟成長率由上年第 4 季之 4.9% 降至 4.6%，為 2004 年第 3 季以來之最低。至於印度本年第 1 季經濟成長率在農業及服務業生產同步成長之激勵下，由上年第 4 季之 7.5% 升至 9.3%。

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，惟部分國家漲幅趨緩，其中新加坡及印尼 WPI 年增率分別由本年 1 月之 12.1% 及 20.4% 降至 5 月之 9.2% 及 18.7%；泰國則由本年 1 月之 9.5% 進一步攀升至 6 月之 10.7%。消費者物價方面，泰國、菲律賓及印尼本年第 1 季 CPI 年增率均維持高檔，分別達 5.7%、7.3% 及 16.9%（圖 13）；之後，泰國因燃油成本上升，5 月 CPI 年增率升至 6.2%，為近七個月以來的新高，6 月 CPI 年增率降至 5.9%；菲律賓 CPI 年增率自 4 月之 7.1% 逐月下跌，6 月已降至 6.7%；印尼 4 至 6 月 CPI 年增率平均仍高達 15.5%。此外，馬來西亞 6 月 CPI 年增率則為 3.9%。

貨幣政策方面，由於油價高漲與經濟持續成長造成通膨升溫，為緩和通膨壓力，多

圖13 亞洲新興國家消費者物價年增率



國續採緊縮性貨幣政策因應。新加坡重申維持匯率緩步升值政策以紓解日益升高的通膨壓力。南韓央行有鑑於經濟復甦腳步加快、油價攀升，未來通膨可能升溫，繼上年 10、12 月及本年 2 月升息後，於 6 月 8 日再度升息一碼至 4.25%。香港自前年 6 月以來則已跟隨美國十七度升息，本年 6 月之貼現窗口基本利率為 6.75%。泰國央行則於本年 1、3、4 及 6 月分別升息一碼至 5.0%，自前年以來已升息十三次。馬來西亞央行因能源價格居高不下，物價上漲壓力持續存在，繼上年

11 月及本年 2 月升息後，4 月 26 日再度調升官方利率一碼至 3.50%。菲律賓亦於上年升息三次。印尼則自上年 8 月至 12 月密集升息六次，官方利率升抵 12.75% 後，有鑑於該國 4 月通膨率已降至上年 10 月以來的低點，未來物價上漲壓力將可能持續減輕，本年 5 月 9 日轉而調降官方利率一碼至 12.50%。印度央行繼上年二度升息後，本年 1 月及 6 月分別調高央行對商業銀行的隔夜拆款利率各一碼至 5.75%。

八、歐元、日圓及亞洲新興國家貨幣升勢略歇，美元止貶回穩

在國際匯市方面，本年初因市場認為美國即將結束升息、美國外部失衡持續擴大，加上歐元區經濟前景看好，激勵歐元走強，但日圓仍呈貶值趨勢。1 月底之後，在美國升息一碼激勵下，美元轉強，歐元走貶，日圓走勢則震盪起伏。惟 2 月底起，因市場預期

日本央行可能提早結束定量寬鬆貨幣政策，日圓對美元轉呈升值趨勢。3 月以降，歐元與日圓對美元價位大致維持穩定；迄 4 月中旬，因歐洲與日本經濟表現良好、市場盛傳美國政府將採取弱勢美元政策，歐元與日圓轉呈強勢，5 月中旬以來歐元價位尚稱平穩，而日





圓則因日本央行表示憂心升值過速而轉呈貶值。6月底歐元對美元匯價為1歐元兌1.2789美元（圖14），日圓對美元匯價則收在1美元兌114.440日圓（圖15），與去年底比較，歐元、日圓分別對美元升值7.99%與3.08%。

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日宣布人民幣兌美元匯率升值2.1%以來，人民幣

一直呈現緩步升值的趨勢，且數度突破1美元兌8元人民幣大關，6月底與去年底比較，人民幣對美元升值0.95%。菲律賓披索因政局不穩且經濟表現不如預期而持平；其他亞洲主要國家貨幣則呈上揚走勢，主要是受4月G7會議要求中國等新興經濟體採取更有彈性的匯率制度，以及預期美國Fed將繼續升息等因素之影響。6月初以來，因市場傳聞美國經濟將走緩與外資撤離亞洲，亞洲各國通貨價位普遍回貶，惟至6月底，泰銖、韓元、印尼盾、新加坡元與馬幣仍較去年底分別升值7.63%、6.19%、6.12%、5.07%與2.86%。

九、國際股市自高點下挫

本年初，因日本爆發Livedoor假帳醜聞，以及中東情勢緊張增加油價上漲壓力，全球股市曾短暫下跌；但隨後日本政府發表樂觀經濟展望，美國、歐洲經濟表現持續強

勁，全球主要股市紛紛回升，南韓及部分新興市場股市再創歷史新高。惟5月上旬以來，由於通膨疑慮未除、美國持續升息，加以投資人（包括對沖基金）獲利了結賣壓湧現，

圖16 美國道瓊工業股價指數

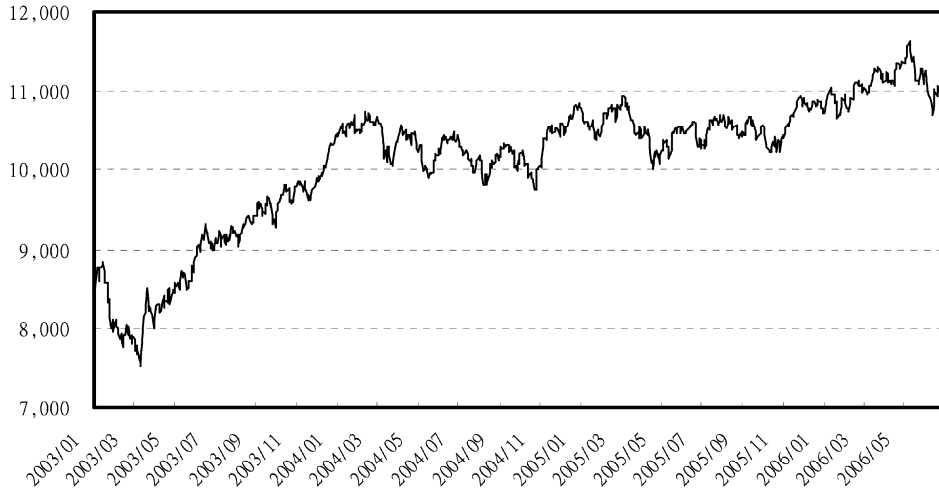


圖17 美國那斯達克股價指數

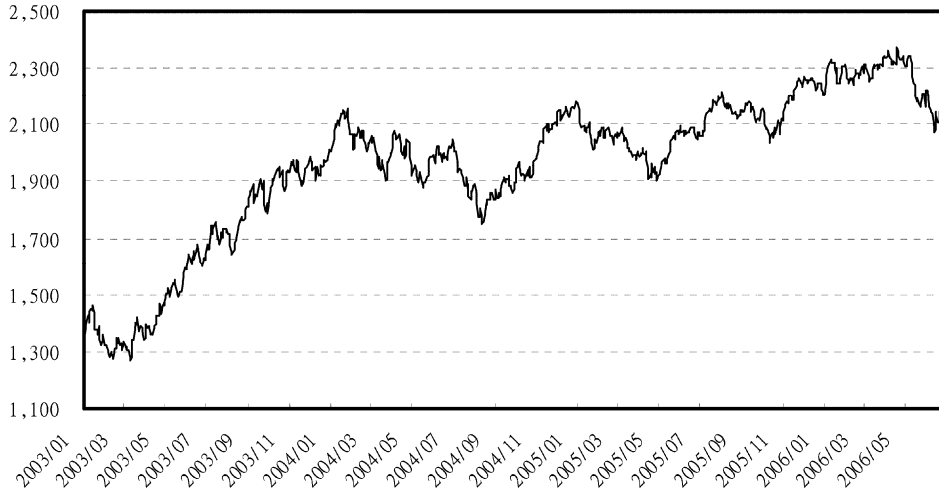


圖18 泛歐股價指數

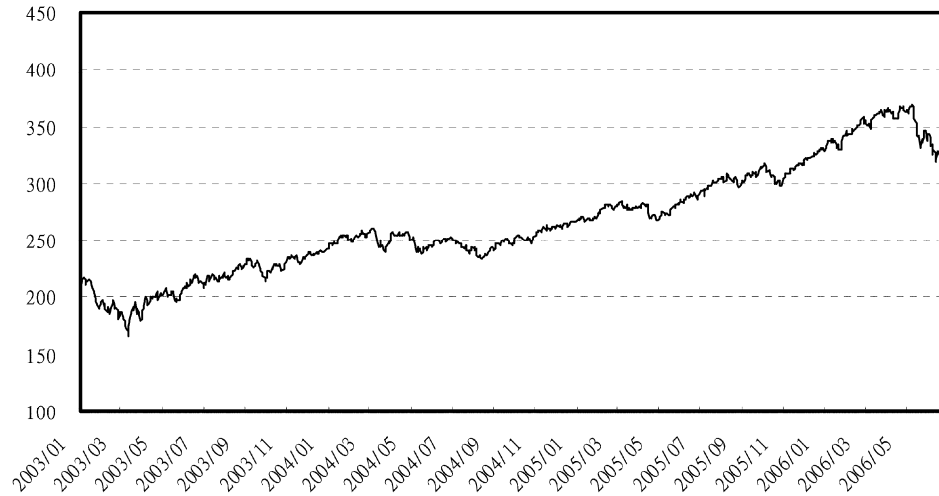


圖19 日本N225股價指數



各國股市普遍由高檔回軟。迄6月初復以歐、美、日三大央行同步發表對抗通膨的決心後，貨幣緊縮疑慮加深，國際股市持續下挫。6月中旬以後，由於Fed針對通膨疑慮的談話轉趨溫和，市場預期升息步伐已近尾聲，國際股市震盪走揚。6月底與去年底比較，美國道瓊工業股價指數上揚4.0%，那斯

達克股價指數則下跌1.5%，日經股價指數下挫3.8%，泛歐股價指數則上漲4.2%。至於亞洲其他主要股市，南韓及泰國分別下滑6.1%及5.0%，印尼、香港、菲律賓、新加坡及馬來西亞分別上漲12.7%、9.4%、4.0%、3.8%及1.7%，上海A股則大漲44.0%（圖16、17、18、19）。

十、國際商品價格頻創新高後回檔

本年年初因美元轉貶、油價上漲，帶動黃金、白銀、白金及鈹金價格上揚，美國商品研究局(CRB)期貨價格指數由年初的336.37點，上升至1月30日的350.06點。之後，油價自高檔回跌，加以貴金屬及基本金屬獲利了結賣壓出籠，CRB期貨價格指數轉呈下跌。4月起，因國際農工原料需求仍殷，加以黃金等貴金屬與銅、鎳等工業用金屬價格持

續上漲之影響，CRB期貨價格指數再度上揚，5月11日創下365.35點之歷史新高。隨後因市場投機資金獲利了結賣壓湧現，CRB期貨價格指數快速回落，至5月19日為338.64點。近來因國際主要原物料庫存水位下降，加上黃金等貴金屬之避險資金再度挹注，CRB期貨價格指數小幅反彈，至6月5日為348.78點，之後因原油及金屬價格下滑

而走低，6 月 13 日指數一度跌至 330.23 點，甚至低於去年底水準，隨後在 6 月 29 日美國 FED 宣布升息後，市場人士揣測 FED 可能不再升息，美元走貶，加上油價上漲、銅庫存減少，帶動黃金、鎳、鋁價格上漲，CRB 期貨指數再度走揚，本年 6 月底指數回升至 346.39 點，較去年底上漲 4.4%。

油價方面，本年初以來，受伊朗核武爭議、奈及利亞武裝攻擊產油設施等影響，國際油價持續攀升，1 月 30 日西德州中級原油每桶價格升抵 68.4 美元。之後，因美國原油庫存回增，國際油價回檔，至 2 月中旬約為 58 美元，隨後因伊朗核武疑慮未除，市場擔心原油輸出供給減少，國際油價維持在 60 至 65 美元區間波動，3 月 29 日聯合國安理會通過要求伊朗停止鈾濃縮計畫，加上美國公布汽油庫存大減，油價一路挺升，至 4 月 21 日攀升至 73.8 美元。隨後，美國總統布希宣布暫停採購戰備儲油，油價一度短暫回挫至 68.4 美元，惟伊朗核武問題未解、玻利維亞

將天然氣收歸國有，加上投機資金介入炒作，油價再度攀升，至 5 月 2 日創下 74.6 美元的歷史新高。隨後美國公布的原油及汽油庫存均呈增加，油價一度回跌至 70 美元以下。5 月下旬以來，因伊朗核武爭議不確定性再度升高，加上奈及利亞再傳出煉油設施遭破壞，原油供給可能中斷，國際油價回升，至 6 月 5 日為 72.6 美元；隨後因伊朗緊張情勢緩和，6 月 13 日回跌至 68.56 美元，6 月下旬油價再度回升至 70 美元以上，主要反映美國原油庫存下降超乎預期，加上月底適逢美國國慶日假期之前汽油需求量激溫，6 月底國際油價為每桶 73.98 美元，較去年底上漲 21.2%（圖 20）。

國際黃金方面，本年初以來隨國際油價上揚及美元轉貶，金價上漲，至 2 月 2 日倫敦黃金現貨價格每盎司達 572.2 美元價位，其後，受油價回軟影響，回檔盤整，至 3 月 10 日為 535 美元。4 月起隨油價持續攀升，金價逐步盤堅。嗣後，受美元走貶，加上市場投



機炒作，金價漲勢加速，5 月 12 日曾抵 725 美元之 25 年來新高。隨後因金價漲勢過快，引發獲利回吐賣壓湧現，加上市場擔心美國升息壓抑黃金需求，復因投機資金撤出，金價快速回跌，至 6 月 20 日為 567 美元，隨後金價緩步走揚，在 6 月 29 日美國 FED 宣布

調高利率一碼後，市場預期美國將不再升息，美元轉趨疲弱，加上油價上漲，黃金需求增加，致 6 月 30 日當日金價大漲 4.1%，收盤每盎司達 613.5 美元，較上年底上漲 18.9%（圖 20）。

十一、影響全球經濟前景之變數

IMF 於本年 4 月發布之「國際經濟展望」報告中指出，本年全球經濟仍將持續穩定成長，其中美國為全球經濟成長之動力，日本景氣擴張情況良好，歐元區經濟復甦跡象顯現，大多數新興國家及發展中國家的經濟依然強勁。惟目前國際油價維持高檔、禽流感疫情未除以及全球嚴重失衡現象，則是未來經濟金融穩定發展的一大隱憂。

IMF 指出，要有序解決全球經濟失衡問題，須採取措施以重新恢復國際間需求的平衡，並調整中期匯率。其中美國應持續改善財政赤字並增加國民儲蓄，美元亦須自當前水準大幅貶值，而部分亞洲國家與產油國等貿易出超國須進行結構性改革以擴大內需，貨幣亦應升值。

至於國際油價方面，由於發展中國家對原油的需求仍強、全球煉油產能卻無法有效

提升，加以地緣政治之不確定性，預期本年國際油價仍將在高檔震盪。根據美國能源資訊署（EIA）本年 6 月 6 日之最新預測，本年國際油價每桶平均將達 68.1 美元，明年則略降至 67.9 美元。

此外，本年以來禽流感疫情未獲有效控制，全球各地相繼爆發疫情，病毒已由亞洲國家擴散至中東、歐洲及非洲各國，感染及死亡人數持續增加。因此，世界衛生組織（WHO）及 IMF 等國際組織均提出警告，禽流感已成為全球經濟的最大威脅之一。世界糧農組織（FAO）、世界動物衛生組織（OIE）及 WHO 並已提供各國及國際可採行之有關控制禽流感政策之相關建議。各國際組織均呼籲各國政府致力於防疫工作並加強國際合作，以期能降低疫情可能造成的經濟損失和人員傷亡。