

國際經濟金融情勢（民國94年第4季）

一、概 述

2005年受國際原油價格維持高檔，美、加、澳、紐、歐元區及多數亞洲國家陸續升息等不利因素影響，全球經濟成長步調趨緩。

2005年第4季，美國經濟成長率（與上季比，換算成年率）受個人消費支出成長放緩的影響由第3季之4.1%大幅滑落至1.7%。歐元區由於民間消費支出轉呈衰退，經濟成長率（與上季比，換算成年率）由第3季之2.8%下滑至1.2%，與2004年同季比則由第3季之1.6%略升至1.7%。日本則在民間消費及輸出持續擴張之激勵下，經濟成長率（與上季比，換算成年率）由第3季之0.8%躍升至5.4%。亞洲新興國家除新加坡、南韓及菲律賓外，經濟成長步調趨緩；至於中國經濟仍強勁成長9.9%。

就2005年全年而言，各經濟體經濟成長率除日本外普遍較2004年為低，美國由4.2%降至3.5%，歐元區亦由2.1%下滑至1.3%，而日本則由2.3%升至2.7%；亞洲新興國家除印尼外，經濟成長亦均較2004年放緩。

展望2006年，國際貨幣基金（IMF）預測全球經濟成長率將與2005年持平，均為4.3%（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

為3.5%，亦與2005年持平；另JP摩根大通銀行的最新預測值則為3.5%，略高於2005年之3.3%。

就物價情況來看，2005年由於國際原油價格飆升，加上其他原物料行情位居高檔，主要國家躉售物價指數（WPI）年增率多續呈上揚。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漲幅尚屬和緩；惟對進口能源依賴程度偏高的亞洲新興國家之CPI漲幅多呈升高。展望2006年，在全球需求持續暢旺及中東等產油國政治不穩定情況下，預期國際油價仍將維持高檔；IMF2005年9月預測2006年先進經濟體的CPI年增率將由2005年之2.2%微降至2.0%；而2006年亞洲四小龍的CPI年增率將由2005年的2.2%微升至2.3%。環球透視預測機構則於2006年2月預測2006年全球通膨率將由2005年之3.0%降為2.7%。

就貨幣政策而言，為防範通膨復燃，部分主要工業先進國家採取升息措施，官方利率紛由歷史最低水準回升。美國聯邦準備體系（Fed）2006年3月28日將聯邦資金利率目標調高至4.75%，為自2004年6月以來第十五度升息，並表示如有必要，未來可能將

表 1 全球經濟成長展望

單位：%

區域別或國別	2004	2005	2006
全球	5.1	4.3 (3.5)	4.3 (3.5)
先進經濟體	3.3	2.5	2.7
OECD 國家	3.4	2.7	2.9
主要先進經濟體(G7)	3.2	2.5	2.6
美國	4.2	3.5	3.3 (3.3)
日本	2.3	2.7	2.0 (2.2)
德國	1.6	0.9	1.2 (2.0)
英國	3.2	1.8	2.2 (2.2)
歐元區	2.1	1.3	1.8 (2.0)
四小龍	5.6	4.0	4.7
台灣	6.07	4.09	4.3 (3.5)
香港	8.6	7.3	4.5 (5.5)
新加坡	8.7	6.4	4.5 (5.2)
南韓	4.7	4.0	5.0 (6.0)
東協之四小虎	5.8	4.9	5.4
泰國	6.2	4.5	5.0 (4.9)
馬來西亞	7.1	5.3	6.0 (5.5)
菲律賓	6.0	5.1	4.8 (4.5)
印尼	4.9	5.6	5.8 (4.9)
中國大陸	10.1	9.9	8.2 (9.4)
印度	7.5	7.1 (7.2)	6.3 (6.8)
其他新興市場暨發展中國家	7.3	6.4	6.1

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, September 2005；()內資料係採用Global Insight World Economic Outlook, February 2006；OECD國家資料採用OECD Economic Outlook No.78, December 2005。

再度升息，以維持經濟永續成長與物價穩定之間的平衡。加拿大央行於 2006 年 3 月 7 日宣布調升官方利率一碼至 3.75%，為自 2004 年 9 月以來第七度升息。歐洲中央銀行（ECB）亦繼 2005 年 12 月 1 日升息後，2006 年 3 月 2 日再度調升官方利率一碼至 2.50%。

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，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，2005 年 8 月轉而調降官方利率一碼至 4.50%，以期刺激景氣。澳洲 2005 年 3 月再度調高官方利率一碼至 5.50%。紐西蘭自 2004 年迄今已九度升息，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十五度升息。南韓 2005 年 10 月以來三度升息，2006 年 3 月之官方利率為

4.00%。泰國自 2004 年中迄今已十一度升息。馬來西亞亦分別於 2005 年 11 月及 2006 年 2 月升息，2006 年 3 月之官方利率為 3.25%。菲律賓 2005 年則升息三次。印尼更於 2005 年 8 月至 12 月間密集升息六次，官方利率升抵 12.75%，升幅最大。印度央行繼 2005 年二度升息後，2006 年 1 月再度調高央行對商業銀行的隔夜存款利率一碼至 5.50%。

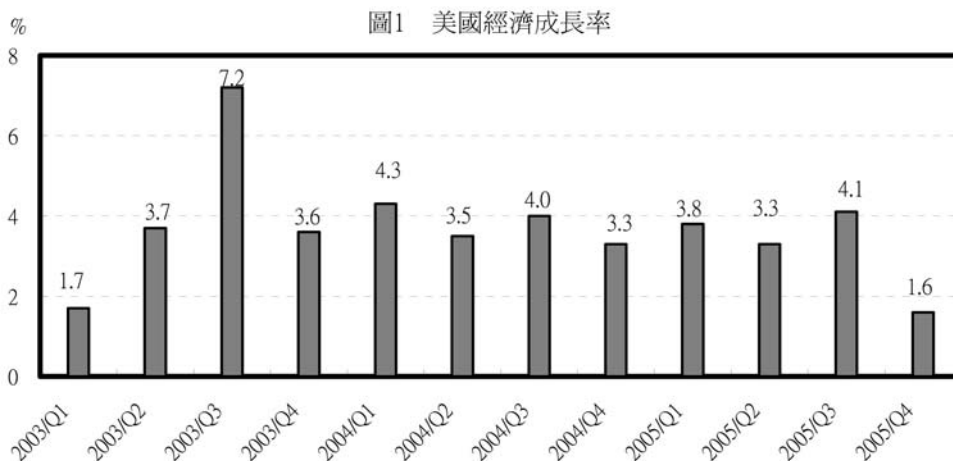
中國為進一步強化宏觀調控政策，曾於 2004 年 10 月調高存放款基準利率，2005 年 3 月再調高房貸利率以抑制過熱的房地產市場。

自各國紛紛調升官方利率以來，以美國為首的部分工業國家金融市場長期利率並未跟隨上揚，反而呈現下滑走勢；惟 2005 年下半年以來已隨景氣前景看好陸續出現逐步回升跡象。

二、美國經濟成長力道放緩，惟通膨壓力仍在，可能再度升息

美國 2005 年第 4 季經濟成長率（與上季比，換算成年率）由第 3 季之 4.1% 大幅滑落至 1.7%（圖 1）。2005 年全年經濟成長率為 3.5%，亦較 2004 年之 4.2% 為低。第 4 季消費者支出成長率由第 3 季之 4.1% 大幅滑落至 0.9%，主要因為耐久財支出成長率由第 3 季之 9.3% 降至 -16.6%，顯示美國家庭部門支出意願趨於保守；民間投資則仍十分活躍，成長率由第 3 季之 5.3% 升至 16.1%，但主要

係來自存貨增加所致，其他如住宅固定投資、機器設備與軟體投資等項目，成長率皆不如第 3 季；在政府支出方面，由於國防支出衰退 8.9%，致整體政府支出成長率由第 3 季之 2.9% 降至 -0.8%；輸、出入方面，輸出成長率由第 3 季之 2.5% 升至 5.1%，而輸入成長率也由 2.4% 揚升至 12.1%。另就美國海關貿易統計觀察（未經季節調整），2005 年全年累計貿易入超達 7,664 億美元，較 2004 年擴增



1,154 億美元或 17.7%，顯示美國貿易赤字問題惡化，難以在短期內獲得有效改善。2006 年 1 月貿易入超為 696 億元，仍較 2005 年同期增加 23%。

美國工業生產指數 2005 年年增率為 3.3%（表 2），較 2004 年之 4.1% 為低；而 2006 年 2 月年增率則由 1 月之 3.1% 微升至 3.3%。2006 年 2 月供應管理學會 (ISM) 製造業指數由 1 月之 54.8% 升至 56.7%，顯示製造業部門呈

現擴張。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)，2006 年 2 月為 86.7，低於 1 月之 91.2；另美國經濟諮商協會 (Conference Board) 2 月之消費者信心指數 (Consumer Confidence Index) 則為 101.7，亦明顯低於 1 月之 106.8，顯示近期內消費者因房市降溫，對未來經濟前景之不確定性略有上升。另 3 月 15 日公布的 Fed 褐皮書報告顯示，1、2 月各地

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		-766,367
2005/3	3.8	5.2	4.0	2.3		3.1		5.0		-55,525
4		5.2	3.1	2.2		3.5		4.8		-58,971
5		5.1	2.4	2.2		2.8		3.6		-59,397
6	3.3	5.0	3.7	2.0		2.5		3.7		-63,806
7		5.0	3.1	2.1		3.2		4.7		-65,807
8		4.9	3.1	2.1		3.6		5.3		-68,896
9	4.1	5.1	2.0	2.0		4.7		6.9		-71,777
10		5.0	2.4	2.1		4.3		5.9		-76,326
11		5.0	3.3	2.1		3.5		4.4		-71,052
12	1.6	4.9	3.6	2.2		3.4		5.4		-63,931
2006/1		4.7	3.1	2.1		4.0		5.7		-69,554
2		4.8	3.3	2.1		3.6		3.7		

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

區經濟活動持續擴張，消費支出與資本支出皆上升，就業情形也十分良好。

勞動市場方面，在經濟持續活絡下，失業情況持續改善，2005 年失業率由 2004 年之 5.5% 降至 5.1%，2006 年 1 月的失業率進一步下滑至 4.7%，2 月則微升至 4.8%。2 月份非農業部門就業人口新增 24.3 萬人，高於 1 月之 17 萬人，顯示勞動市場益趨緊俏。在勞動生產力方面，2005 年第 4 季製造業部門生產力年增率為 4.3%，較第 3 季之 4.7% 為低，主要受卡翠娜颶風侵襲影響所致，全年年增率則為 5.0%。

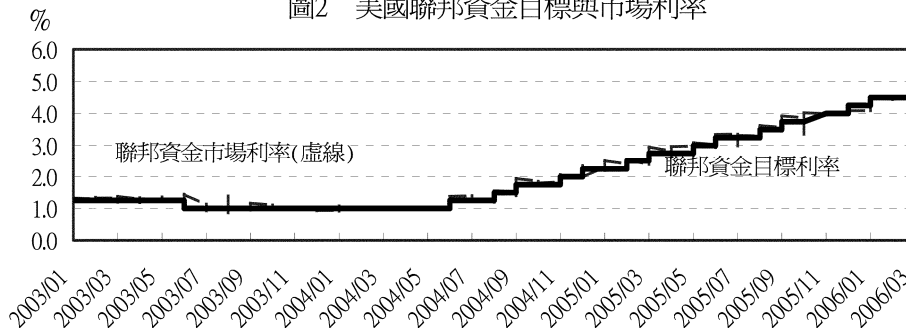
物價方面，2005 年全年生產者物價指數 (PPI) 年增率達 4.9%，主要係能源相關商品價格大幅上漲所致；2006 年以來因能源相關商品價格漲幅減緩，2 月 PPI 年增率降為 3.7%；而剔除能源與食品價格之核心 PPI 年增率則為 1.7%，續呈穩定。另外，2005 年全年 CPI 年增率達 3.4%，2006 年 1、2 月仍分別達 4% 與 3.6%，主要亦因能源相關商品價格上漲所致，扣除能源與食物之核心 CPI 仍維持平

穩，2006 年 1、2 月年增率均為 2.1%。

Fed 新任主席柏南奇 2006 年 2 月 15 日在美國國會有關貨幣政策報告證詞表示，各項經濟數據皆顯示美國經濟仍表現良好，而且長期通貨膨脹預期獲得有效控制，預測 2006 年經濟成長率為 3.5%、失業率為 4.75% 與核心個人消費支出物價指數 (Core PCEPI) 變動率為 2%。但柏南奇也擔心高能源價格將影響非能源商品與服務的價格，而對通貨膨脹預期產生持續性的衝擊，同時由於美國經濟前景看好，需求仍十分暢旺，實際產出可能會超越長期產出水準，而對通貨膨脹造成上升壓力。柏南奇肯定過去美國聯邦公開市場委員會 (FOMC) 逐步移除寬鬆政策所做的努力，並認為貨幣政策走向應以未來各項經濟數據判斷，以權衡兼顧通貨膨脹與經濟成長。

貨幣政策方面，2006 年 3 月 28 日 FOMC 將聯邦資金利率目標調高一碼至 4.75% (圖 2)，為自 2004 年 6 月以來第十五度升息。此次升息的主要考量因素為資源使用提升及

圖2 美國聯邦資金目標與市場利率



能源價格高漲，對通膨構成潛在壓力。FOMC 認為如有必要，未來可能將再度升

息，以維持經濟永續成長與物價穩定之間的平衡。

三、歐元區經濟復甦趨緩，惟 ECB 續升息抑制通膨

歐元區 2005 年第 4 季經濟成長率（與 2004 年同季比）由第 3 季之 1.6% 略升至 1.7%（圖 3），與上季比較之變動率則由 2005 年第 3 季之 0.7% 降至 0.3%。2005 年全年經濟成長率為 1.3%，低於 2004 年之 2.1%。2005 年第 4 季固定資本形成仍穩定擴增，較上季成長 0.8%，惟家計部門消費轉為衰退 0.2%，至於輸出、入則分別由第 3 季之成長 3.4% 及 3.1% 大幅滑落至 0.5% 及 0.9%。由於 2005 年下半年投資支出持續成長，且根據 2005 年第 4 季歐盟針對企業所進行的兩年一度之投資調查結果，2006 年的計畫投資金額將較 2005 年顯著增加，因此 2005 年第 4 季經濟成長的放緩可能僅為短期現象。

從區內主要國家觀之，雖然 2005 年第 4

季德國固定資本形成仍持續擴增，與上季比較，成長 1%，但家計部門消費支出則僅成長 0.1%，低於第 3 季之 0.3%，輸出亦由第 3 季之成長 4.9% 下降至 0.5%，致實質 GDP 之季變動率由第 3 季之 0.6% 走緩至 0%。法國第 4 季實質 GDP 較上季成長 0.2%，低於第 3 季之 0.3%，但非金融業的固定資本形成仍能維持第 3 季以來的成長趨勢，較上季成長 1%。而 2005 年第 1 季經濟呈現衰退的荷蘭則逐季穩步復甦，以季變動率觀之，第 4 季實質 GDP 成長 1%，高於第 3 季之 0.7%。

勞動市場方面，向來困擾歐元區的失業問題亦呈改善跡象，失業率漸次走低，2006 年 2 月為 8.3%（表 3）；惟德國的失業率 2006 年以來小幅回升，法國失業率則自 2005

圖3 歐元區經濟成長率

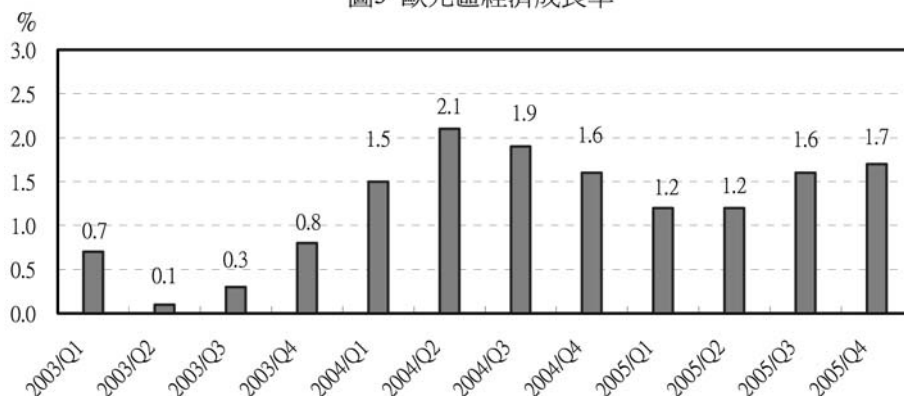


表3 歐元區重要經濟金融指標

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	0.7	8.7	0.3	-2.3	0.5	69,565	7.0	2.1	2.00
2004	2.1	8.8	1.9	8.9	9.36	71,453	6.5	2.1	2.00
2005	1.3	8.5	1.3	7.2	12.17	23,295	7.5	2.2	2.02
2005/3	1.2	8.8	0.2	0.3	7.3	4,009	6.6	2.1	2.00
4		8.7	1.3	4.8	11.0	1,670	6.9	2.1	2.00
5		8.6	0.1	7.1	13.4	2,231	7.3	2.0	2.00
6	1.2	8.6	0.7	6.6	8.1	7,243	7.6	2.1	2.00
7		8.5	0.7	3.2	9.7	7,901	7.9	2.2	2.00
8		8.4	2.5	14.4	20.1	-2,296	8.1	2.2	2.00
9	1.6	8.4	1.3	12.9	13.8	1,962	8.2	2.6	2.00
10		8.3	0.6	6.6	11.6	409	8.0	2.5	2.00
11		8.4	2.9	10.6	14.3	-972	7.6	2.3	2.00
12	1.7	8.3	2.7	10.8	18.1	-655	7.5	2.2	2.25
2006/1		8.3	2.4	15.1	25.2	-10,801	7.6	2.4	2.25
2		8.3							2.25

資料來源：ECB、EU 及 Thomson Datastream。

年中以來逐月下降，2006年2月降至9.6%，為近3年來最低。

由於景氣漸有回溫跡象，歐元區經濟信心指數 (Economic Sentiment Indicator, ESI) 自2005年年中以來即穩定上升，其中工業信心及消費者信心指數均告好轉；ESI已由2005年6月之96.8升至2006年2月之104.1。德國Ifo經濟研究機構所公布的企業信心指數亦自2005年年中以來穩步上升，2006年2月

升至103.3，顯示企業對德國經濟前景相當樂觀。

歐盟委員會於2006年3月3日將歐元區2006年第1季的GDP季增率預測值由0.4%~0.8%微幅上修至0.4%~0.9%；而第2季與第3季之預測值亦同為0.4%~0.9%。另根據ECB的3月總體經濟預測報告，由於民間投資動能可望更趨強勁，因而將歐元區2006年經濟成長率預測值由1.4%~2.4%上調至

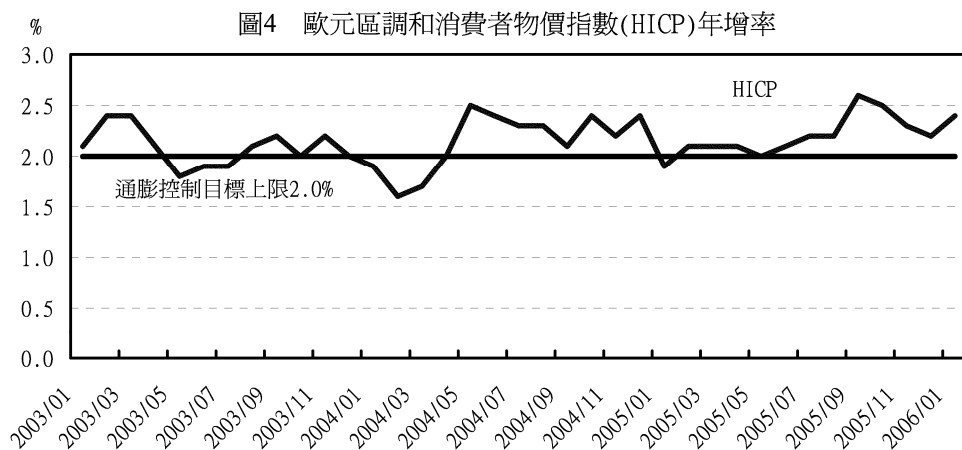
1.7%~2.5%，2007 年則為 1.5%~2.5%；同時指出，未來歐元區經濟成長的風險主要來自於油價上漲及全球失衡問題。

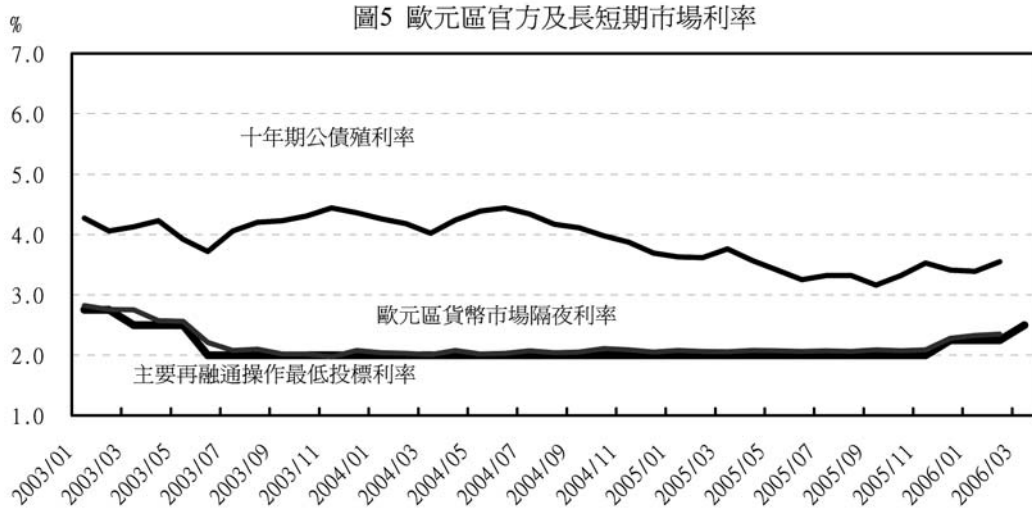
物價方面，受國際油價高漲的影響，歐元區的調和消費者物價指數（HICP）年增率自 2005 年 2 月以來都超過 ECB 所設定的「低於但接近」2% 之通膨目標。2006 年 1 月 HICP 年增率由 2005 年 12 月之 2.2% 續升至 2.4%（圖 4）。至於扣除能源及未加工食品之核心 HICP 年增率則為 1.3%。ECB 認為受到油價飆升的影響，短期內 HICP 年增率均將維持在 2.0% 以上的水準，而行政費用與間接稅負的增加，以及前一波油價飆漲的遞延效果，可能會持續影響 2006 及 2007 兩年的 HICP 走勢。近來，ECB 理事多對油價上漲所可能引發的薪資調漲，亦即所謂的第二輪效果（second-round effects）表示憂心。ECB 的 3 月總體經濟預測報告則預測 2006 年 HICP 年增率為 1.9%~2.5%，2007 年為

1.6%~2.8%。

至於廣義貨幣總計數 M3 在低利率環境下亦持續穩定成長，2005 年第 4 季平均年增率為 7.8%，低於第 3 季之 8.0%，2006 年 1 月已滑落至 7.6%，但仍遠高於 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亦強勁成長，除家計部門房貸年增率持續擴增外，非金融機構貸款亦開始顯著成長，2005 年 12 月歐元區非金融機構貸款年增率由 2004 年 12 月之 5.4% 躍升至 8.0%，家計部門放款年增率亦高達 9.4%，顯示歐元區景氣增溫。

貨幣政策方面，繼 2005 年 12 月 1 日調升利率一碼後，為抑制物價漲幅持續擴大，ECB 管理委員會（Governing Council）於 2006 年 3 月 2 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 2.5%；邊際貸放利率及存款利率亦同步調升一碼至 3.5% 及 1.5%（圖 5）。

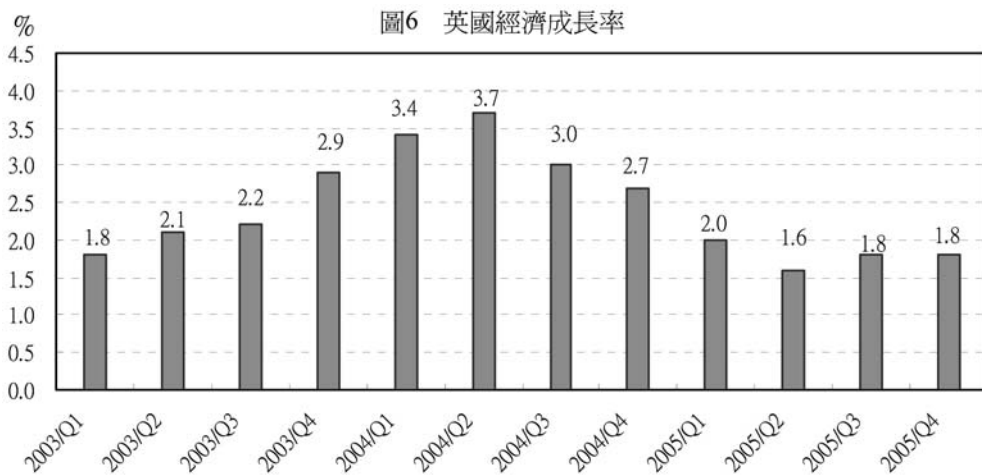




四、英國經濟成長明顯減弱，貨幣政策暫持觀望

2005 年第 4 季英國經濟成長率 (與 2004 年同季比) 為 1.8% (圖 6)，與第 3 季持平，與上季比之季變動率則由第 3 季之 0.5% 微幅擴張至 0.6%。就季增率言，在生產面上，2005 年第 4 季英國經濟的主要成長動能來自服務業產出成長 0.9%，由於製造業產出衰退 1.0%，致整體工業生產持續衰退 0.8%；從支

出面觀之，家計部門支出成長由上季之 0.6% 略升至 0.7%，惟固定資本形成則由第 3 季之成長 2.8% 轉呈衰退 0.8%。2005 年全年經濟成長率則由 2004 年的 3.2% 降至 1.8%，為近 13 年來最低。至於 2006 年經濟成長率，英格蘭銀行 2006 年 2 月之預測值為 3%，英國財政部 2005 年 12 月之預測值則維持在



2.0%~2.5%。

2005 年英國房地產市場明顯降溫，根據英國主要房貸機構 Halifax 的資料顯示，7 月房價年增率雖已降至 2.3%，惟自 8 月起，在英格蘭銀行調降利率帶動房屋需求增加之激勵下，房價漲幅逐步回升，至 2006 年 2 月升為 5.5%。根據英格蘭銀行的統計，房貸核准案件亦自 2005 年下半年起明顯增加，2006 年 1 月房貸核准件數較 2005 年同期成長 49%。

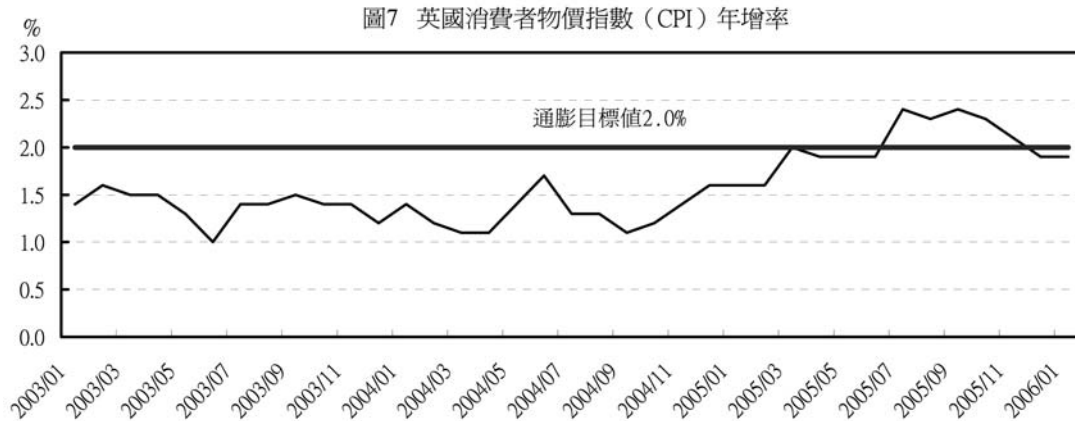
勞動市場方面，2005 年前 3 季失業率多維持在 4.7% 之歷史低點，惟第 4 季失業率上升，2005 年 11 月至 2006 年 1 月之失業率為 5.0%（表 4）。物價方面，2005 年 7 至 11 月 CPI 年增率均高於英格蘭銀行設定的 2.0% 目標，其中 7、9 兩個月曾攀升至 2.4% 之高點（圖 7）；至 12 月始因國際原油價格及國內交通運輸費用調降而逐步回穩，2005 年全年 CPI 年增率由 2004 年之 1.3% 升至 2.0%；2006

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 (1995=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	-47.9	7.2	1.4	3.75
2004	3.2	4.7	0.8	1.0	6.8	-61.1	6.0	1.3	4.75
2005	1.8	5.0	-1.7	8.8	6.0	-60.5	5.3	2.0	4.50
2005/2		4.7	-0.2	5.5	9.9	-5.5	5.9	1.6	4.75
3	2.0	4.7	-2.5	5.4	8.5	-5.3	6.5	2.0	4.75
4		4.7	-1.9	9.2	6.8	-5.1	3.4	1.9	4.75
5		4.8	-1.6	8.7	6.1	-4.9	4.3	1.9	4.75
6	1.6	4.7	-1.9	15.0	5.7	-4.4	3.8	1.9	4.75
7		4.7	-1.2	9.3	4.1	-4.9	4.9	2.4	4.75
8		4.7	-1.7	11.5	8.9	-5.5	6.2	2.3	4.50
9	1.8	4.9	-1.3	10.7	8.2	-5.0	5.3	2.4	4.50
10		5.0	-2.2	11.5	1.6	-4.4	5.3	2.3	4.50
11		5.1	-2.7	6.5	4.5	-5.1	5.7	2.1	4.50
12	1.8	5.0	-2.7	4.5	3.9	-4.9	5.9	1.9	4.50
2006/1							6.7	1.9	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。



年 1 月維持在 1.9%，與上月持平。

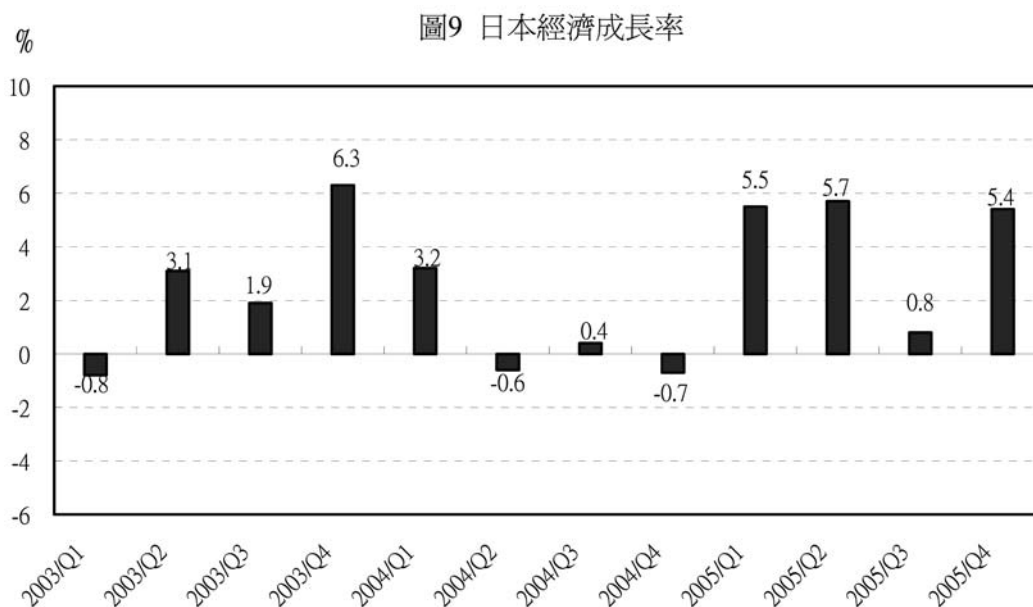
貨幣政策方面，鑒於經濟成長仍顯疲弱，英格蘭銀行貨幣政策委員會自 2005 年 8 月以來將 14 天期附買回利率（repo rate）維

持在 4.50%（圖 8），以激勵景氣。此外，根據英格蘭銀行貨幣政策委員會 2 月的通膨報告，預期未來 2 年內通膨率皆能維持在設定的 2.0% 目標內。

五、日本經濟加速成長，通貨緊縮現象業已緩解

2005 年第 4 季實質 GDP 較上季成長 1.3%，換算年率為成長 5.4%（圖 9），為連續第 4 季呈現正成長。2005 年全年實質 GDP 成長率為 2.7%，係近 5 年來之最高。2005 年第 4 季景氣擴張的動能相當均衡，在實質

GDP 季增率 1.3% 中，內需與外需之貢獻度分別為 0.7 與 0.6 個百分點。內需的成長主要為民間住宅投資及民間消費分別成長 2.1%、0.9%，民間企業設備投資亦成長 0.4%，公共投資則在 2005 年第 2 季及第 3 季小幅成長



後，第 4 季再轉為衰退；外需方面，輸出成長 3.5%，輸入則衰退 0.9%，為 2003 年第 3 季以來之首度衰退。至於 2006 會計年度（2006 年 4 月至 2007 年 3 月底）經濟成長率，日本內閣府持審慎樂觀態度，根據其於 2006 年 1 月 20 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 2006 會計年度之經濟成長率為 1.9%。

2005 年第 4 季工業生產較 2004 年同季成長 3.4%（表 5），主要係電子零組件、一般機械及運輸設備成長所致。2005 年全年工業生產則成長 1.3%。2006 年 1 月工業生產較 2005 年同期成長 2.1%，為連續 6 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 2005 年全年貿易出超為 8.8 兆日圓，比 2004 年減少 26.5%，為

4 年來首度減少，主要係能源價格高漲，加上景氣復甦，個人電腦需求增加，使得進口大幅成長 15.6%所致。2006 年 1 月更出現 5 年來首次貿易逆差，主要因油價高漲，進口較 2005 年同期大增，且對亞洲各國出口因農曆新年呈現疲軟所致。

由於景氣呈現復甦跡象，就業情況漸獲改善，日本 2005 年全年失業率為 4.4%，為 1999 年以來最低。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，2006 年 1 月達 2.6%。2005 年全年 CPI 年增率為 -0.3%，2006 年 1 月升至 0.5%，主要係燃料用油及水電價格較 2005 年同期上漲 3.7%所致；剔除生鮮食品的核心 CPI 年增率在 2005 年 10 月為 0%，11 月起轉為正數，至 2006 年 1 月為 0.5%，顯示

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) 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	1.8	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	2.7	4.4	1.3	-0.3	-0.1	1.7	7.3	15.6	87,852
2005/2		4.6	1.0	-0.3	-0.4	1.3	1.7	11.4	10,897
3	5.5	4.5	1.3	-0.2	-0.3	1.4	6.1	7.7	11,188
4		4.4	0.3	0.0	-0.2	1.9	7.8	12.8	9,580
5		4.4	0.3	0.2	0.0	1.8	1.4	18.7	2,928
6	5.7	4.2	0.2	-0.5	-0.2	1.4	3.6	11.1	8,685
7		4.4	-2.3	-0.3	-0.2	1.5	4.3	11.7	8,688
8		4.3	1.5	-0.3	-0.1	1.7	9.1	21.3	1,125
9	0.8	4.3	1.2	-0.3	-0.1	1.7	8.8	17.5	9,529
10		4.5	3.0	-0.7	0.0	2.0	8.0	17.9	8,182
11		4.5	3.4	-0.8	0.1	1.9	14.7	16.7	5,959
12	5.4	4.4	3.7	-0.1	0.1	2.2	17.5	27.4	9,119
2006/1		4.5	2.1	0.5	0.5	2.6	13.5	27.0	-3,510

資料來源：內閣府及 Thomson Datastream。

日本通貨緊縮現象業已緩和。

日本央行鑑於日本景氣持續復甦，核心 CPI 年增率亦將持續為正數，2006 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。日本央行將透過短期貨幣市場操作，在未來幾個月逐步降低金融機構在央行的準備金活期帳戶餘額至與法定準備一致的水準。未來日本央

行將持續一段時日，將無擔保隔夜拆款利率維持近乎於零之水準，並將視經濟發展與物價情勢，逐步調整無擔保隔夜拆款利率。另外，自 1990 年代以來，日本已經歷長期低通膨環境，企業及家計部門均習以低通膨作為決策依據。因此日本貨幣政策考量此項因素，雖未明白宣示設定通膨目標，但認為 0%~2% 的消費者物價上漲率可代表中長期物價穩定目標。

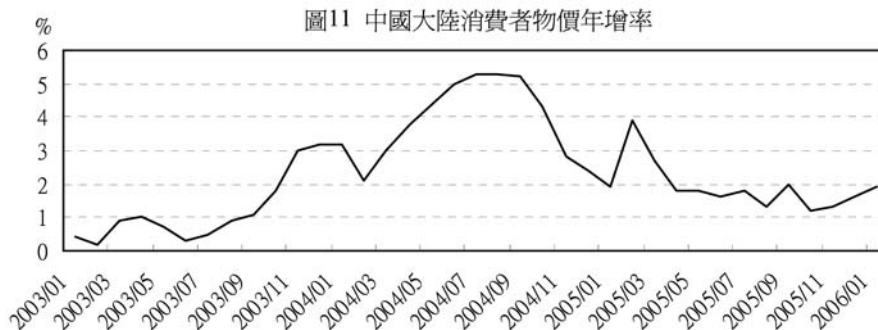
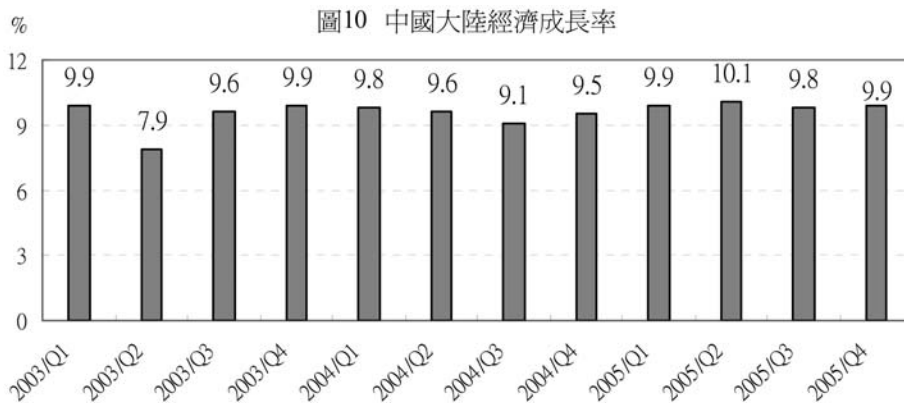
六、中國景氣持續擴張，通膨溫和

中國 2005 年第 4 季經濟成長率達 9.9% (圖 10)。2005 年全年經濟成長率則由 2004 年之 10.1% 略降至 9.9%，成長主要動力為固定資產投資持續成長 25.7%，以及貿易順差大幅擴增至 1,019 億美元。此外，M2 年增率亦自 2004 年 12 月之 14.6% 升至 2005 年 12 月之 17.6%，2006 年 1 月更進一步攀升至 19.2%，反映景氣擴張力道依舊強勁。國務院國家信息中心對 2006 年經濟成長率預測值為 9.3%。

之 3.9% 降至 1.8%，主要係因糧食價格大幅滑落所致；2006 年 1 月 CPI 年增率則由 2005 年 12 月底之 1.6% 略升至 1.9% (圖 11)。中國人民銀行指出，CPI 年增率雖處於低點，但通膨壓力仍需關注，原因除油價居高外，中國國家發展改革委員會已自 2005 年 12 月 26 日起，將原採取管制或補貼方式之能源出廠價格形成機制，改為依市場供需來決定價格之市場機制。此舉恐將增大能源價格上調壓力。

物價方面，2005 年 CPI 年增率由 2004 年

至於房地產價格，根據中國國家發展改



革委員會之調查，2005 年中國 70 個城市房屋銷售價格較 2004 年上漲 7.6%，惟漲幅較 2004

年滑落 2.2 個百分點，其中上海房價漲幅亦持續縮小，顯示中國房價漲勢已見趨緩。

七、亞洲新興國家經濟擴張轉緩，普遍採緊縮性貨幣政策

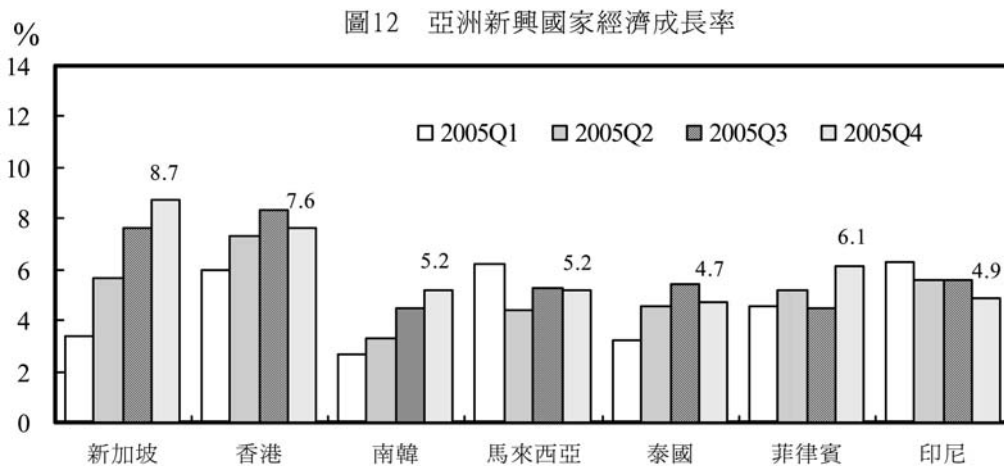
2005 年亞洲新興國家受油價攀升及全球經濟成長步調趨緩等不利影響，景氣擴張轉緩。除印尼經濟成長率續創 1997 年以來新高外，其他各國經濟成長均較 2004 年放緩（圖 12）。

香港 2005 年第 4 季由於民間消費、固定資本形成及輸出貿易持續增長，經濟成長率達 7.6%，雖較第 3 季之 8.3% 為低，但成長仍屬強勁。2005 年全年經濟成長率為 7.3%，達成香港政府 7% 之目標。隨景氣好轉，失業率自 2003 年 7 月之 8.7% 高點逐月降至 2006 年 1 月之 5.2%。由於區內消費需求持續強勁，復以燃料價格上揚，致 CPI 年增率自 2005 年初之 -0.5% 緩步走高，2005 年全年 CPI 年增率為 1.1%，係 7 年來首度由負轉正；2006 年 1

月進一步升至 2.6%。

南韓受惠於出口及民間消費的持續擴張，2005 年第 4 季經濟成長率由第 3 季之 4.5% 升至 5.2%，2005 年全年經濟成長率為 4.0%，略高於南韓央行先前預期之 3.9%。南韓央行預估 2006 年經濟成長率將達 5.0%。新加坡受製造業、服務業生產同步成長之激勵，2005 年第 4 季經濟成長率由第 3 季之 7.6% 升至 8.7%，2005 年全年經濟成長率達 6.4%。

菲律賓 2005 年第 4 季經濟成長率由第 3 季之 4.5% 升至 6.1%，2005 年全年經濟成長率則為 5.1%。馬來西亞則受惠於全球景氣復甦及民間需求轉強，2005 年第 4 季經濟成長率為 5.2%，2005 年全年經濟成長率則為

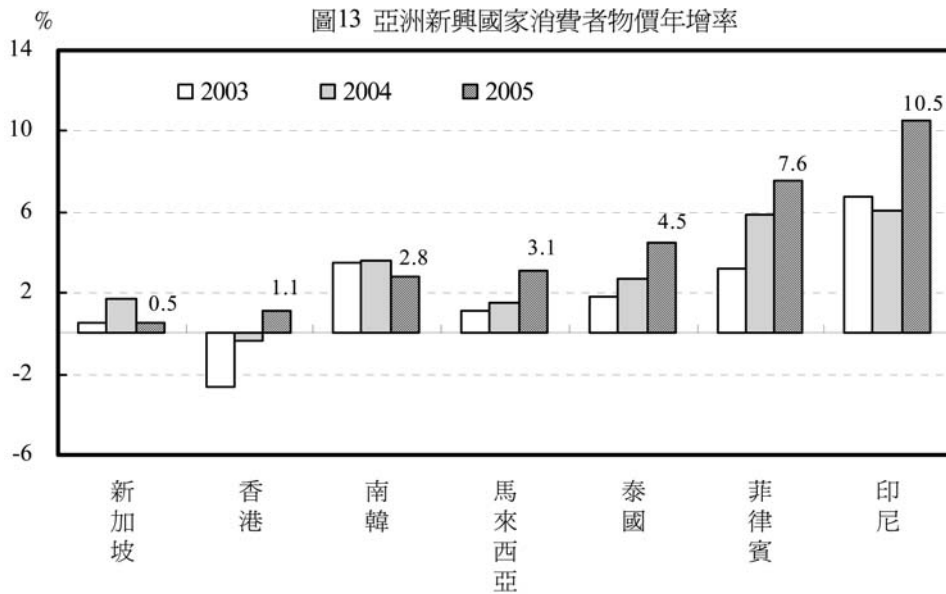


5.3%。泰國 2005 年第 4 季受油價高漲之影響，民間消費成長步伐放緩，加上外貿表現不如預期，經濟成長率由第 3 季之 5.4% 降至 4.7%，2005 年全年經濟成長率亦由 2004 年之 6.2% 降至 4.5%。印尼 2005 年第 4 季受油價上漲及升息影響，經濟成長率僅 4.9%，為 2004 年第 2 季以來最低，惟 2005 年全年經濟成長率仍達 5.6%，為 1997 年以來最高。

至於物價方面，受國際原油價格高漲影響，亞洲新興國家 WPI 明顯上揚，其中新加坡 2005 年 11 月 WPI 年增率為 8.9%，印尼 2005 年 12 月彈升至 22.6%，泰國 2006 年 1 月則高達 9.5%。此外，2006 年 1 月印尼 CPI 年增率更升至 17.0%，泰國、馬來西亞及菲律賓之 CPI 年增率亦均超過 3%（圖 13）。

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，各

國紛採緊縮性貨幣政策。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復甦腳步加快、油價攀升，未來通膨可能升溫，因而於 2005 年 10 月 11 日、12 月 8 日及 2006 年 2 月 9 日分別升息一碼，2006 年 3 月之政策利率為 4%。香港自 2004 年 6 月以來跟隨美國十五度升息，2006 年 3 月之貼現窗口基本利率為 6.25%。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，繼 2005 年 11 月首度升息後，2006 年 2 月 22 日再次調升官方利率至 3.25%。泰國央行 2006 年 1 月 18 日與 3 月 8 日再度分別升息一碼至 4.50%，自 2004 年以來已升息十一次。菲律賓亦於 2005 年三度調升官方利率。印尼則自 2005 年 8 月 9 日至 12 月 6 日密集升息六次，官方利率由 8.50% 調升至 12.75%。



八、歐元對美元止貶回穩，亞洲新興國家貨幣對美元呈升值走勢

在國際匯市方面，2005 年由於美國的利率優勢與相對較佳的經濟表現，以及美國通過母國投資法案鼓勵企業海外資金回流等因素之影響，美元走強，至年底歐元對美元匯價為 1 歐元兌 1.1843 美元，日圓對美元匯價則收在 1 美元兌 117.96 日圓，與 2004 年底比較，歐元及日圓分別貶值約 12.66% 及 13.14%。2006 年 1 月初以來，因市場認為美國即將結束升息、美國外部失衡持續擴大、歐元區經濟前景看好的影響，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 21 日歐元對美元匯價為 1 歐元兌 1.2089 美元（圖 14），日圓對美元匯價則收在 1 美元兌 117.305 日圓（圖

15），與 2005 年底比較，歐元、日圓分別對美元升值 2.08% 與 0.56%。

在亞洲新興國家方面，2006 年以來由於亞洲經濟前景樂觀、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貨膨脹等因素之影響，亞洲各國通貨匯價多呈現漲多跌少的升值趨勢。人民幣方面，自中國人民銀行於 2005 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，並形成升值預期，3 月 21 日與 2005 年底比較，人民幣升值 0.53%；菲律賓披索雖因政變影響而一度疲軟，但因海外資金與菲國海外勞工所得匯回，亦大致呈現升值趨勢，對美元升值 3.98%；韓元、馬幣皆因短期國際資本流入的影響，亦分別升值 4.04% 及 2.26%；近來泰國政情不穩，政治不確定性影響泰銖表現，惟因泰國央行採





取升息政策以抑制通貨膨脹，致泰銖亦呈升值趨勢，對美元升值 5.53%；印尼盾因年初

以來國際熱錢持續流入，亦對美元升值 7.84%，但印尼的高通貨膨脹率仍是潛在隱憂。

九、國際股市表現亮麗

2005 年下半年以來，外資大量湧入亞洲股市，電子產業景氣活絡，惟美國持續升息，且國際油價仍處高檔，使得全球主要股市表現不一，其中以南韓及日本的表現最為亮麗，韓股屢創歷史新高，日經股價指數則升抵 5 年來之高點。與 2004 年底比較，2005 年底美國道瓊工業股價指數微幅下跌 0.6%，那斯達克股價指數則小揚 1.4%；日經股價指數及泛歐指數則分別大漲 40.2% 及 23.0%。至於亞洲其他主要股市，南韓勁升 54.0%，印尼、菲律賓、新加坡、泰國及香港亦分別上漲 16.2%、15.0%、13.6%、6.8% 及 4.5%，而上海 A 股及馬來西亞則分別下跌 8.2% 及

0.8%。

2006 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，主要股市紛紛回升。2006 年 3 月 21 日與 2005 年底比較，美國道瓊工業與那斯達克股價指數分別上揚 4.8% 及 4.0%，日經股價指數與泛歐指數則上漲 3.2% 及 9.8%。至於亞洲其他股市，上海 A 股、印尼、新加坡、香港、泰國、馬來西亞及菲律賓分別上漲 10.9%、14.2%、6.4%、7.0%、2.6%、2.6% 及 4.3%，而南韓則下跌 3.1%（圖 16、17、18、19）。

圖17 美國那斯達克股價指數



圖18 德國DAX股價指數



圖18 德國DAX股價指數



圖19 日本N225股價指數



十、國際商品價格仍居高檔

2005 年由於國際原油與黃金價格持續上漲，加上中國大陸經濟持續擴張，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。2005 年底美國商品研究局（CRB）期貨指數與美國哥倫比亞大學工業商品價格指數（JOC）分別達 331.8 點及 117.77 點，各較 2004 年底上漲 16.9% 及 5.6%。2006 年 1 月以來，油價持續上漲，國際金價也隨之上揚，並帶動白銀、白金及鈀金紛創歷史新高價位，1 月 30 日 CRB 期貨指數達 350.06 點，創歷史新高。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 期貨指數轉呈下跌趨勢，至 3 月 21 日為 322.77 點。

油價方面，2005 年全球經濟持續擴張帶

動石油需求增加，加上產油國家政治局勢不穩引發原油供應短缺之疑慮，益以投機資金炒作等影響，國際油價攀高。美國西德州中級原油每桶價格自 2 月下旬升抵 50 美元後，7 月衝破 60 美元，之後，受卡翠娜颶風影響，8 月 30 日曾創下 69.9 美元之歷史新高。所幸美國原油庫存增加，國際油價自高峰回落，至 11 月底為 56.3 美元；12 月以來北美氣候轉冷，加上市場擔心石油輸出國家組織（OPEC）可能減產，國際油價回升，至 2005 年底為 61.04 美元，較 2004 年底上漲 40.45%。2006 年初以來，受伊朗核武爭議、奈及利亞武裝攻擊等影響，國際油價持續攀升，於 1 月 30 日抵 68.4 美元。之後，因美國原油庫存回增、伊朗核武問題有緩和跡象，以及 3 月



8 日 OPEC 會議宣布維持原油產能不變，國際油價回檔，至 2006 年 3 月 21 日為 60.57 美元，較 2005 年底下跌 0.8%（圖 20）。

國際黃金方面，受國際美元及油價走勢之影響，2005 年 1 至 8 月倫敦黃金現貨價格大致維持在每盎司 415~445 美元區間波動；之後，因通膨疑慮升高，黃金保值需求增加，加上市場投機炒作，逐步盤堅，至 12 月

12 日為 536.5 美元之全年最高價位。之後回檔，至 12 月底為 516 美元，較 2004 年底上漲 18.46%。2006 年初以來隨國際油價上揚，加上市場投機炒作，再度高漲，至 2 月 2 日達 572.2 美元價位；惟近期受油價回軟影響，回檔盤整，至 3 月 21 日為 555.8 美元，仍較 2005 年底上漲 7.70%（圖 20）。

十一、影響全球經濟前景之變數

IMF 總經理拉托於 2006 年 2 月上旬表示，在美國、中國及其他亞洲新興經濟體持續成長之帶動下，2006 年全球經濟可望穩定成長。惟目前國際油價維持高檔、禽流感疫情升溫及全球嚴重失衡現象，係未來經濟金融穩定發展的隱憂。

為改善全球失衡，拉托一再呼籲，美國應持續改善財政赤字並增加國民儲蓄。歐洲國家則須增進勞動及產品市場之彈性，以提升經濟成長率，部分國家亦應強化其財政體

質。至於中國及其他亞洲新興國家則應擴大內需，並採取較具彈性的匯率政策與制度。

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，加以中東等產油國家政治不穩定，預期 2006 年國際油價仍將在高檔震盪。根據美國能源資訊署（EIA）2006 年 3 月 7 日之最新預測，2006 年美國西德州中級原油價格平均將達每桶 63.7 美元，2007 年則降為 60.6 美元。

此外，2006 年以來禽流感疫情持續增溫，全球各地都相繼爆發疫情，病毒已由亞洲國家擴散至中東、歐洲及非洲國家，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，並呼籲各國政府致力於防疫工作及加強國際合作，以期降低疫情可能造成的經濟損失和人員傷亡。