

## 國際經濟金融情勢（民國94年第3季）

### 一、概 述

本（2005）年下半年以來，全球景氣在美國、歐元區及多數亞洲國家經濟持續擴張之帶動下，呈現緩步回升跡象。惟美、加、澳、紐、歐元區及部分亞洲國家陸續升息、國際油價動向及禽流感之威脅未除，均是影響未來全球經濟復甦的不確定因素。

本年第3季，美國經濟成長率（與上季比，換算成年率）由上季之3.3%上揚至4.3%，消費者支出及民間投資擴增係推升經濟成長的主要動力。歐元區經濟成長率（與上季比，換算成年率）由上季之1.6%上升至2.4%，固定資本形成擴增係推升經濟成長的主要動力。日本則受民間消費及企業設備投資成長放緩影響，經濟成長率（與上季比，換算成年率）由上季之5.0%大幅滑落至1.0%。亞洲新興國家除菲律賓及印尼外，第3季經濟表現均較第2季為佳；至於中國大陸在民間消費與出口成長，以及固定資產投資回升之帶動下，第3季經濟成長率仍高達9.4%。

國際貨幣基金（IMF）於9月底公布的「國際經濟展望」報告，將本年全球經濟成長率預測值維持4.3%不變，而明（2006）年則由4月預測的4.4%微幅下修至4.3%（請參閱表1）。環球透視預測機構（Global Insight

Inc.）11月公布的最新預測，則將今、明兩年全球經濟成長率預測值均由3.2%小幅上修至3.4%。另JP摩根大通銀行對於今、明兩年的最新預測值分別為3.2%及3.3%。至於今、明兩年全球貿易量成長率，IMF之預測分別為7.0%及7.4%，均較4月之預測值為低。

就物價情況來看，由於國際原油價格自上（2004）年下半年以來節節上揚，加上原物料行情位居高檔，主要國家的躉售物價指數（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，其中印尼由於政府降低對油價之補貼，導致11月之CPI年增率已飆升至18.4%。IMF本年9月預測先進經濟體本年CPI年增率將由上年之2.0%微升至2.2%，明年則回降至2.0%；而亞洲四小龍本年的CPI年增率則將由上年的2.4%略降至2.2%，明年則略升至2.3%。環球透視預測機構則於11月公布的最新預測中，上修主要國家及部分亞洲新興國家今、明兩年的通膨率預測。

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 (3.4)	4.3 (3.4)
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 (3.6)	3.3 (3.4)
日本	2.3	2.0 (2.4)	2.0 (1.9)
德國	1.6	0.8 (1.0)	1.2 (1.4)
英國	3.2	1.9 (1.6)	2.2 (2.2)
歐元區	2.0	1.2 (1.4)	1.8 (1.8)
四小龍	5.6	4.0	4.7
台灣	6.07	3.4 (3.5)	4.3 (3.3)
香港	8.2	6.3 (5.5)	4.5 (5.0)
新加坡	8.4	3.9 (4.1)	4.5 (4.7)
南韓	4.6	3.8 (3.9)	5.0 (6.0)
東協之四小虎	5.8	4.9	5.4
泰國	6.2	3.5 (3.9)	5.0 (4.5)
馬來西亞	7.1	5.5 (5.0)	6.0 (5.2)
菲律賓	6.2	4.7 (4.5)	4.8 (4.4)
印尼	5.1	5.8 (5.3)	5.8 (4.8)
中國大陸	9.5	9.0 (9.3)	8.2 (8.4)
印度	6.9	7.1 (7.1)	6.3 (6.7)
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, November 2005；OECD 國家資料採用 OECD Economic Outlook No.78, December 2005。

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，官方利率由歷史最低水準回升。上年 6 月以來，美國聯邦準備體系（Fed）結束 2001 年初以來為刺激景氣所採行的寬鬆貨幣政策，連續調升官方利率，本年 12 月 13 日宣布第十三度升息，將聯邦資金利率目標調高至 4.25%，並表示未來有必要逐步地略為緊縮銀根，同時視經濟情況採取必要因應措施之立場。加拿大央行於本年 12 月 6 日宣布調升官方利率

一碼至 3.25%，為自上年 9 月以來第五度升息。歐洲中央銀行（ECB）亦於本年 12 月 1 日調升官方利率一碼至 2.25%，則是 2000 年 10 月以來首次升息。

澳洲與英國為預防景氣過熱，於前（2003）年底即率先升息，惟英國於上年 8 月第五度升息，官方利率升抵 4.75% 後，本年 8 月 4 日英格蘭銀行有鑑於英國房地產景氣已降溫、經濟成長趨緩，轉而調降官方利率一碼至 4.50%，以期刺激景氣。澳洲則繼

前年底升息後，本年 3 月再度調高官方利率一碼至 5.50%。紐西蘭自上年迄今已九度升息，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十三度升息。南韓上年為刺激內需兩度降息後，本年 10 月 11 日及 12 月 8 日為預防通膨升溫，轉而兩度升息各一碼，目前官方利率為 3.75%。泰國自上年中迄今已九度升息。馬來西亞亦於本年 11 月 30 日將官方利率由 2.7% 調升至 3.0%。菲律賓本年則已升息三次。印尼更於本年 8 月 9 日至 12 月 6 日間密集六度升息，官方利率由 8.50% 調升

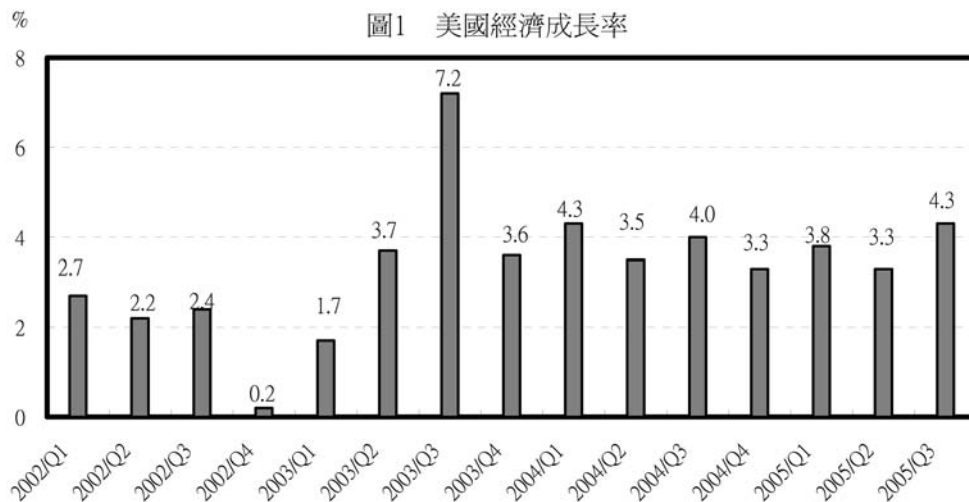
至 12.75%，升幅最大。印度央行繼本年 4 月升息後，10 月再度調高央行對商業銀行的隔夜存款利率一碼至 5.25%。中國大陸為進一步強化宏觀調控政策，曾於上年 10 月調高存放款基準利率，本年 3 月再調高房貸利率以抑制過熱的房地產市場。

雖然各國紛紛調升官方利率，以美國為首的部分工業國家長期市場利率並未跟隨上揚，反而呈現下滑走勢。其原因主要是全球投資不足、儲蓄過剩，造成國際資金供過於求，導致長期利率下滑。惟本年下半年以來各國長期利率隨景氣前景看好已有回升跡象。

## 二、美國經濟持續擴張，Fed 第十三度升息

美國第 3 季經濟成長率（與上季比，換算成年率）由上季的 3.3% 上升至 4.3%（圖 1）。其中，消費者支出成長率由上季之 3.4% 上升至 4.2%，主要原因為耐久財支出成長率

由上季之 7.9% 攀升至 10.5%，顯示美國家庭部門支出意願仍然強烈。民間投資也十分活躍，成長率由上季之 -3.7% 彈升至 5.8%，惟投資成長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，皆呈現持平或微幅下降。在政府支出方面，第 3 季國防支出擴張 10.3%，致整體政府支出成長率由上季之 2.5% 上升至 3.2%。在商品與服務輸、出入方面，第 3 季輸出成長率由上季之 10.7% 大幅滑落至 0.8%，而輸入成長率則由 -1.1% 揚升至 3.3%。另就美國海關貿易統計觀察(未經季節調整)，本年第 3 季各月貿易逆差仍持續惡化，前 3 季累計貿易入超達

5,551 億美元，較上年同期擴增 857 億美元或 15.4%，顯示美國國內需求暢旺，貿易赤字問題難以在短期內獲得有效改善。

就最新公布的經濟數據而言，因颶風災後重建展開，工業生產指數年增率由 9 月之 1.7% 上升至 10 月之 2.3% (表 2)；惟 11 月供應管理學會 (ISM) 製造業指數由 10 月之 59.1% 下降至 58.1%，顯示製造業部門活動趨緩。在消費信心方面，根據美國密西根大學

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	%	
2002	1.6	5.8	-0.3	2.4		1.6		-1.3		-468,264
2003	2.7	6.0	0.0	1.4		2.3		3.2		-532,352
2004	4.2	5.5	4.1	1.8		2.7		3.6		-650,811
2004/11		5.4	3.7	2.2		3.5		5.0		-65,106
12	3.3	5.4	4.4	2.2		3.3		4.2		-55,144
2005/1		5.2	4.2	2.3		3.0		4.1		-56,538
2		5.4	3.7	2.4		3.0		4.7		-54,343
3	3.8	5.2	4.0	2.3		3.1		5.0		-55,525
4		5.2	3.7	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		4.6		-65,807
8		4.9	3.1	2.1		3.6		5.1		-68,896
9	4.3	5.1	1.7	2.0		4.7		6.9		-71,777
10		5.0	2.3	2.1		4.3		5.9		-76,596

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

之消費者信心指數調查(Consumer Sentiment Survey)，本年 11 月為 81.6，高於 10 月之 74.2，美國經濟諮商協會（Conference Board）11 月之消費者信心指數(Consumer Confidence Index)則為 98.9，亦明顯高於 10 月之 85.2。顯示美國消費者對經濟前景仍然看好，主要係因近期油價回軟，以及勞動市場就業情況頗佳所致。另 11 月 30 日公布的 Fed 褐皮書報告顯示各地區經濟活動持續擴張，製造業、服務業、零售業等均呈榮景，住宅房地產市場表現亦佳，僅部分地區出現衰退，汽車銷售則疲軟。

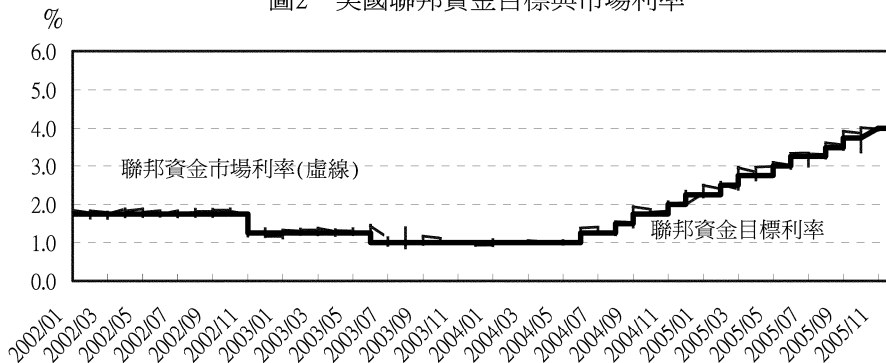
勞動市場方面，美國失業率本年 6 至 10 月大致維持在 5.0% 左右之低水準。11 月份非農業部門就業人口新增 21 萬 7 千 5 百人，高於 10 月之 4 萬 4 千人，顯示勞動市場明顯改善。在勞動生產力方面，第 3 季製造業部門生產力年增率亦由第 2 季之 4.6% 略升至 4.7%。在單位勞動成本方面，第 3 季製造業部門單位勞動成本較上年同期成長 2.5%，較

第 2 季之 4.2% 為低。

物價方面，受國際油價波動的影響，8、9 月生產者物價指數（PPI）年增率分別為 5.1% 與 6.9%，隨後因美國能源價格回穩，10 月 PPI 年增率回跌至 5.9%；核心 PPI 年增率下半年以來略呈下降趨勢，至 10 月降至 1.9%。CPI 方面，本年 7 月起 CPI 年增率受油價高漲之影響走揚，9 月已躍升至 4.7%，後因油價下跌，10 月降至 4.3%；核心 CPI 年增率則一直維持平穩，10 月為 2.1%。

Fed 主席葛林斯班本年 11 月 3 日在美國國會有關經濟展望證詞中，對國際油價上漲以及颶風侵襲墨西哥灣所帶來的連動影響，表達關切與重視，認為將構成通膨上升壓力。貨幣政策方面，12 月 13 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 4.25%（圖 2），為自上年 6 月以來第十三度升息。此次升息的主要考量因素為資源使用提升及能源價格高漲，對通膨構成潛在壓力。惟此次新聞稿放棄「逐步移除

圖2 美國聯邦資金目標與市場利率



寬鬆 (accommodative) 貨幣政策立場」之措詞，改為未來有必要「逐步地略為緊縮銀根

(some further measured policy firming)」，致市場上普遍猜測 FOMC 升息已接近尾聲。

### 三、歐元區經濟增溫，5 年來首度升息

歐元區本年第 3 季經濟成長率 (與上年同季比) 由第 2 季之 1.2% 上升至 1.6% (圖 3)，與上季比較之季變動率亦由第 2 季之 0.4% 上升至 0.6%，為上年第 1 季以來之最佳表現。其中固定資本形成較上季大幅擴增 1.6%，家計部門消費亦持續擴增，至於輸出、入則分別較上季成長 3.4% 及 2.8%。

歐元區各國的經濟成長表現並不一致。德國家計部門消費支出雖已持續 3 季衰退，但第 3 季固定資本形成持續擴增，較上季成長 2.2%，出口亦較上季大增 4.7%，致第 3 季實質 GDP 之季變動率由上季之 0.2% 上升至 0.6%；若與上年同季比，實質 GDP 成長率為 1.4%，為上年第 3 季以來之最高。法國第 3 季亦在固定資本形成與出口強勁之帶動下，

實質 GDP 較上季成長 0.7%，為本年以來最高。本年第 2 季經濟表現略見回溫的義大利與荷蘭，復甦動能無以為繼，以季變動率觀之，第 3 季實質 GDP 同僅成長 0.3%，不及上季之 0.7% 與 1.1%。

勞動市場方面，本年以來歐元區失業率漸次走低，10 月降至 8.3% (表 3)，為 3 年來新低。其中，德國的失業率由年初之 12.6% 降至 11 月之 10.9%，為本年以來最低。德國新上任總理梅克爾並以挽救德國嚴重的失業問題作為施政之首要目標。

由於景氣漸有回溫跡象，歐元區經濟信心指數 (Economic Sentiment Indicator) 亦自 7 月起呈上升趨勢。德國 Ifo 經濟研究機構所公布的企業信心指數亦自 9 月起強勁上升，

圖3 歐元區經濟成長率

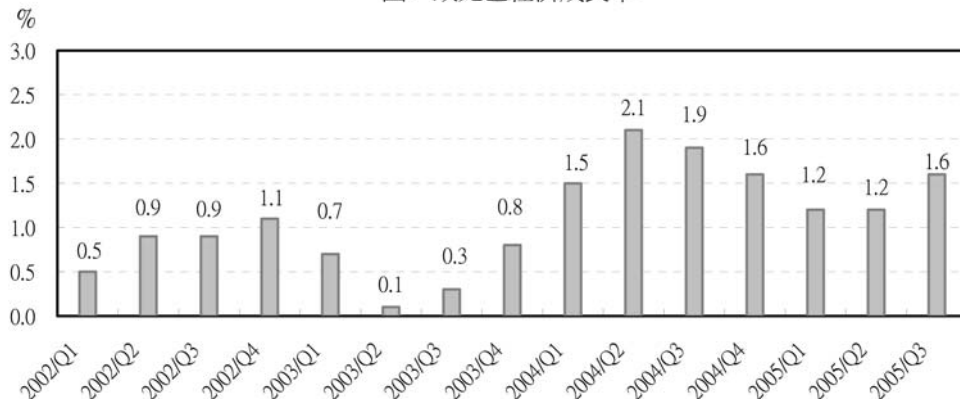


表3 歐元區重要經濟金融指標

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 (十億歐元)	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 %
2002	0.9	8.2	-0.6	2.0	-3.0	99.0	7.1	2.2	2.75
2003	0.7	8.7	0.3	-2.2	0.5	69.8	7.0	2.1	2.00
2004	2.0	8.8	1.9	8.6	8.8	74.3	6.3	2.1	2.00
2005/ 1		8.8	1.8	7.0	10.6	-1.5	6.6	1.9	2.00
2		8.8	0.6	3.9	8.5	3.4	6.6	2.1	2.00
3	1.2	8.8	0.2	0.6	7.4	4.2	6.7	2.1	2.00
4		8.8	1.2	5.1	10.9	1.6	6.9	2.1	2.00
5		8.6	0.1	7.3	13.5	2.2	7.3	2.0	2.00
6	1.2	8.6	0.6	7.0	8.4	7.2	7.7	2.1	2.00
7		8.5	0.5	2.9	9.4	7.9	7.9	2.2	2.00
8		8.4	2.4	13.7	19.6	-2.2	8.1	2.2	2.00
9	1.6	8.3	0.9	12.0	13.5	1.4	8.1	2.6	2.00
10		8.3	0.2				8.0	2.5	2.00
11								2.4	2.00
12									2.25

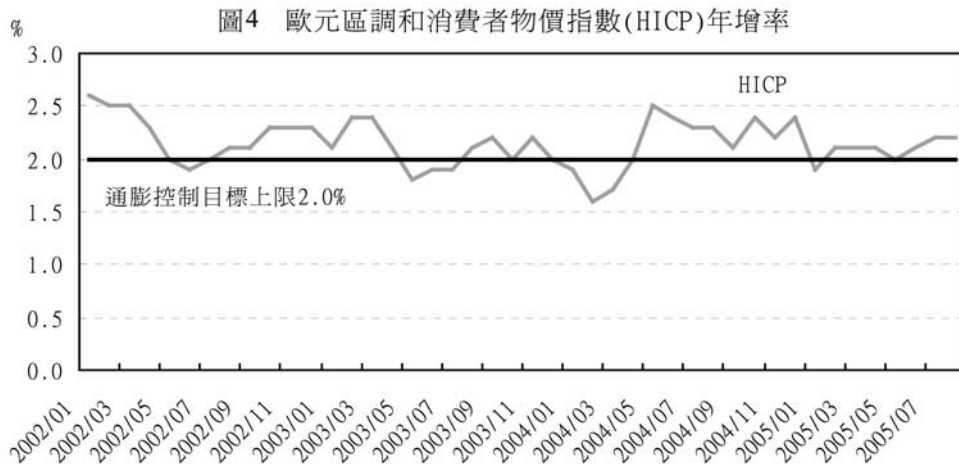
資料來源：ECB、EU 及 Thomson Datastream。

至 10 月為 98.8 之 5 年新高，11 月則略為回降，顯示企業對德國經濟前景趨於審慎樂觀。

歐洲中央銀行 (ECB) 在 11 月份月報中指出，歐元區經濟已自下半年開始逐漸增加動能，在全球需求上升帶動歐元區出口，以及企業獲利增加帶動區內固定投資之雙重激勵下，本 (12) 月初 ECB 將歐元區本年經濟成長率預測值由 1.0~1.6% 微幅上修至

1.2~1.6%，明、後年則可望加速成長至 1.4~2.4% 的水準。另根據歐盟本年 11 月公布的秋季預測，鑑於全球經濟情勢樂觀，歐元區本年經濟成長率為 1.3%，明年則升至 1.9%。展望未來，油價波動、全球經濟失衡與消費者信心的變化係左右歐元區景氣的重要因素。

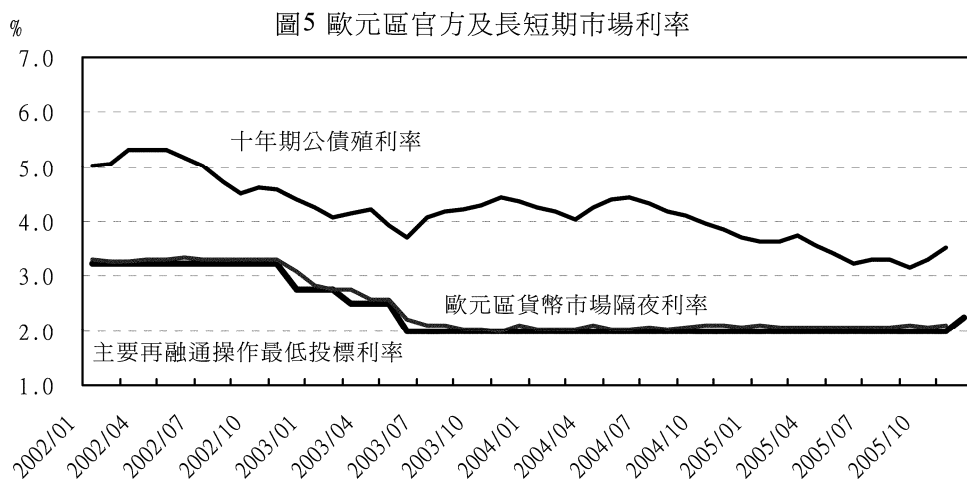
物價方面，受油價高漲衝擊，年初以來歐元區調和消費者物價指數 (HICP) 年增率



持續走高，9 月一度升至 2.6%，11 月回降為 2.4%（圖 4）；扣除生鮮食品及能源價格之核心 HICP 年增率則逐步下降，7 月以來多維持在 1.3%，至 10 月為 1.4%。ECB 於 11 月之月報中表示，受到全球需求增強及供給面不穩定因素之影響，能源價格可能對整體物價有更持續性之影響。

廣義貨幣總計數 M3 年增率在低利率環境下持續成長，本年第 3 季平均為 8.2%，10

月降至 8.0%，仍明顯高於 ECB 認為不危及中期物價穩定之 4.5% 的目標水準；顯示歐元區經濟好轉，資金逐漸由現金轉向具風險性之投資工具。同時值得注意的是，歐元區家計部門放款亦強勁成長，本年 10 月家計部門放款年增率達 9.0%，為 2000 年第 1 季以來之新高，顯示景氣有增溫跡象。另外，ECB 總裁特里謝指出，歐元區房貸成長強勁，因此須密切觀察若干歐元區國家的房地產市場發





展。

貨幣政策方面，ECB 自 2003 年 6 月起即將利率維持在 2% 的歷史低點，以支撐疲軟的經濟。惟鑑於歐元區景氣日漸增溫，為抑制

通膨壓力，ECB 於 12 月 1 日之貨幣政策會議決議將政策利率（主要再融通操作之最低目標利率）調升一碼至 2.25%（圖 5）。

#### 四、英國景氣仍緩，貨幣政策暫持觀望立場

本年第 3 季英國經濟成長率（與上年同季比）由第 2 季之 1.5% 略升至 1.7%（圖 6），與上季比之季變動率則由第 2 季之 0.5% 略降至 0.4%。就季增率而言，在生產面上，第 3 季英國經濟成長的主要動能來自服務業產出成長 0.6%，製造業產出亦呈現好轉趨勢，由連續 2 季的衰退轉為 0.4% 的成長，惟因礦冶相關行業大幅衰退 6.8%，致整體工業生產轉為衰退 0.6%；從支出面觀之，家計部門支出成長 0.5%，固定資本形成則成長 1%。

至於房地產市場方面，英國主要房貸機構 Halifax 的資料顯示，本年以來英國房地產市場明顯降溫，7 月房價較上年同期僅上揚

2.3%；惟 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，房價漲幅再度回升，至 10 月為 3.9%。根據英格蘭銀行的統計，房貸核准案件自本年 7 月起連續 3 個月成長，9 月房貸核准件數為自上年 6 月以來最高，較上年同期成長 24%。

勞動市場方面，本年以來失業率多維持在 4.7% 之歷史低點。第 3 季就業人口大幅成長，9 月就業人口較上年同期增加 33 萬 4 千人（表 4）。

物價方面，CPI 年增率自上年 9 月以來持續走高，本年 9 月升至 2.5% 之歷史高點（圖 7），10 月則因國際原油價格回檔及若

圖6 英國經濟成長率

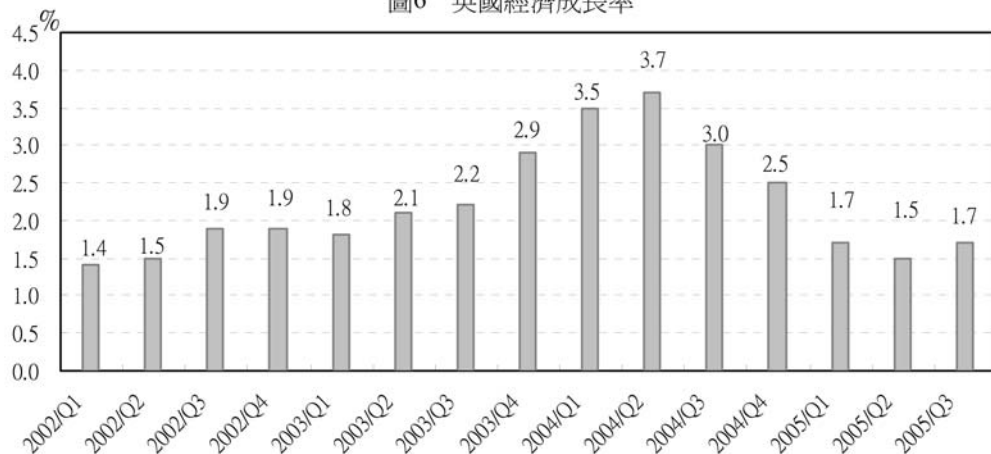


表4 英國重要經濟金融指標

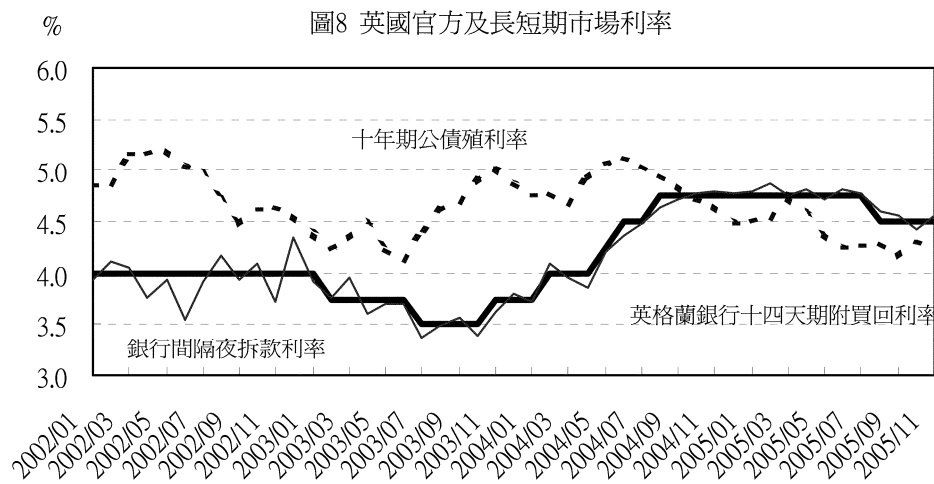
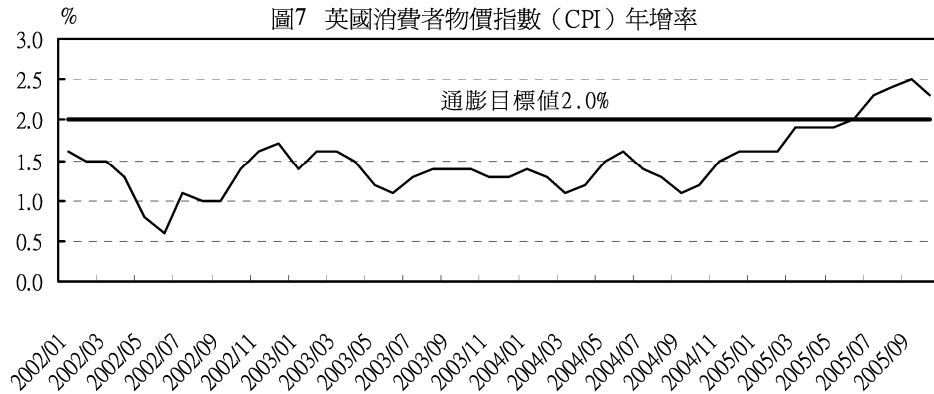
年 / 月	經濟成長率 %	失業率* %	工業生產 年增率 %	出口年增率 %	進口年增率 %	貿易收支 (十億英鎊)	M0 年成長率 %	消費者物價 指數 (CPI) 年增率 (1995=100) %	英格蘭銀 行十四天 期附買回 利率 %
2002	1.8	5.0	-2.5	-1.6	-0.4	-40.9	8.0	1.3	4.00
2003	2.2	4.8	-0.2	0.7	3.6	-47.9	7.2	1.4	3.75
2004	3.1	4.7	0.4	0.6	6.1	-61.2	6.0	1.3	3.75
2004/11		4.7	1.0	7.5	8.6	-5.2	5.2	1.5	4.75
12	2.5	4.7	0.6	6.1	6.2	-4.7	5.1	1.6	4.75
2005/1		4.8	-0.5	8.6	4.7	-5.5	6.2	1.6	4.75
2		4.7	-0.3	5.5	8.9	-5.3	5.9	1.6	4.75
3	1.7	4.7	-2.6	4.9	8.9	-5.4	6.5	1.9	4.75
4		4.7	-1.9	7.8	5.9	-5.2	3.4	1.9	4.75
5		4.8	-1.5	6.7	5.5	-5.1	4.3	1.9	4.75
6	1.5	4.7	-2.0	12.5	4.0	-4.5	3.8	2.0	4.75
7		4.7	-1.4	7.0	3.5	-5.0	4.9	2.3	4.75
8		4.7	-1.5	9.5	6.7	-5.5	6.2	2.4	4.50
9	1.7	4.9	-1.1	3.5	5.7	-5.7	5.3	2.5	4.50
10			-1.7				5.3	2.3	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。

干銀行業務手續費調降而回降至 2.3%，惟仍連續 4 個月高於英格蘭銀行設定的 2.0% 目標。PPI 年增率自年初以來漸次走高，9 月升至 3.3% 的本年以來新高，10 月則因能源價格下跌而降至 2.6%，扣除能源、食物、菸酒後的核心 PPI 年增率亦同步大幅滑落至 1.3%，為上年 4 月以來之最低水準。

貨幣政策方面，鑑於消費支出仍顯疲軟，英格蘭銀行貨幣政策委員會本年 12 月 8 日決議將 14 天期附買回利率 (repo rate) 維持在 4.50% (圖 8)，以持續激勵景氣。此外，英格蘭銀行於 11 月公布的通膨報告中，將本年英國經濟成長率預測調降至低於 2.0%，遠低於財政部預測之 3.0~3.5%。



### 五、日本經濟成長放緩，惟預期通貨緊縮現象即將解除

日本第 3 季實質 GDP 較上季成長 0.2%，換算年率為成長 1.0%（圖 9），雖較上季之成長 5.0% 大幅滑落，但已連續 3 季呈現正成長。本季成長的主要動能來自國內需求，其中企業設備投資、民間消費及公共投資分別成長 1.6%、0.4% 及 0.3%，均低於上季之 2.4%、0.7% 及 1.1%，惟民間住宅投資則由衰退轉為成長 1.6%，為近 3 季以來首度正成長；至於輸出、入則分別成長 2.7% 及 3.3%。日本央行於 10 月 31 日發表的「經濟、物價

情勢展望」中指出，日本經濟在內需帶動下穩健復甦，且 IT 產業調整期似已結束，故將日本本年經濟成長率由 4 月預測之 1.3% 大幅上修至 2.2%。

日本第 3 季工業生產較第 2 季衰退 0.2%，主要因機械、汽車及鋼鐵生產衰退所致。10 月工業生產則因一般機械、資訊及通信電子生產增加致較上月增加 0.6%，並較上年同期成長 3.0%（表 5）。由於景氣呈現復甦跡象，就業情況漸獲改善，日本 9 月的失

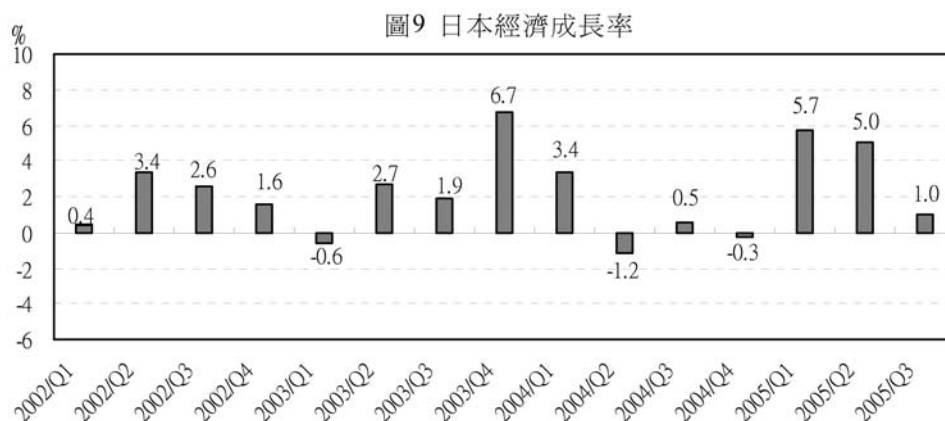


表 5 日本重要經濟指標

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 %			
2002	-0.3	5.4	-1.2	-0.9	-0.8	-2.1	6.4	-0.4	98,814
2003	1.4	5.2	3.2	-0.3	-0.2	-0.8	4.7	5.1	101,863
2004	2.7	4.7	5.5	0.0	-0.2	1.2	12.1	10.9	119,533
2004/11		4.6	4.4	0.8	-0.2	2.1	13.4	28.1	5,973
12	-0.3	4.5	1.9	0.2	-0.2	1.9	8.8	11.1	11,332
2005/1		4.5	2.0	-0.1	-0.3	1.4	3.2	11.4	1,939
2		4.7	1.0	-0.3	-0.4	1.3	1.7	11.4	10,897
3	5.7	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	5.0	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	21.2	1,138
9	1.0	4.2	1.2	-0.3	-0.1	1.7	8.8	17.5	9,540
10		4.5	3.0	-0.7	0.0	1.9	8.0	17.8	8,221

業率由年初之 4.5% 下滑至 4.2%，為 1998 年 12 月以來之最低，10 月則回升至 4.5%。

物價方面，受國際油價上漲影響，企業

物價指數年增率自上年 3 月以來持續呈現正數，本年 11 月為 1.9%。CPI 年增率雖於上年第 4 季一度由負轉正，惟本年以來再度轉負，

10 月為-0.7%，主要為蔬菜價格下跌所致。剔除生鮮食品的核心 CPI 年增率近兩年來一直徘徊在略低於零的水準，至 10 月則為 0%。日本央行於 10 月底將本年全年核心 CPI 年增率由原預測之-0.1%上修至 0.1%，顯示日本似逐漸擺脫通貨緊縮陰影。

為提振企業信心和鼓勵消費支出，日本央行繼續維持利率近乎零之寬鬆貨幣政策。

惟在 11 月 18 日的貨幣政策會議上，仍持續本年 5 月 20 日起實施的新措施，亦即當流動性需求降低，日本央行可將注入金融體系的資金暫時低於準備金活期帳戶餘額目標下限，該目標區間仍維持在「30~35 兆日圓」不變。日本央行表示，由於預期通貨緊縮已接近尾聲，在明年 4 月開始之新會計年度中，結束定量寬鬆貨幣政策的機會將提高。

### 六、中國大陸景氣擴張力道仍強，惟通膨溫和

中國大陸本年第三季在民間消費、出口明顯成長，以及固定資產投資快速擴張帶動下，GDP 較上年同期成長 9.4%（圖 10），本年前 3 季平均的成長率亦為 9.4%。固定資產投資年增率本年以來逐步提高，前 3 季平均達 26.1%，且本年前 3 季已簽約之外資投資金額較上年同期成長 22%。另本年上半年貿易順差金額已超過上年全年水準。此外，M2 年增率亦由年初之 14.1%攀升至 10 月的 18.0%，反映景氣擴張力道依然強勁。中國大陸於本年 11 月 29 日召開中央經濟工作會議，

將明年經濟成長率目標訂為 8%左右，且將持續執行宏觀調控政策。另據國務院發展研究中心對明年經濟成長率預測值則為 9%。

物價方面，CPI 年增率自上年 7、8 月之 7 年來高點 5.3%逐漸下滑，本年 9 月降至 0.9%之 2 年來新低，10 月略回升為 1.2%（圖 11）。CPI 年增率下滑主因產能過剩，多數產品供過於求，加以糧食價格漲幅趨緩所致。

至於房地產價格，根據本年第三季中國國家發展改革委員會之調查，中國 70 個城市房屋銷售價格雖較上年同期上漲 6.1%，惟漲

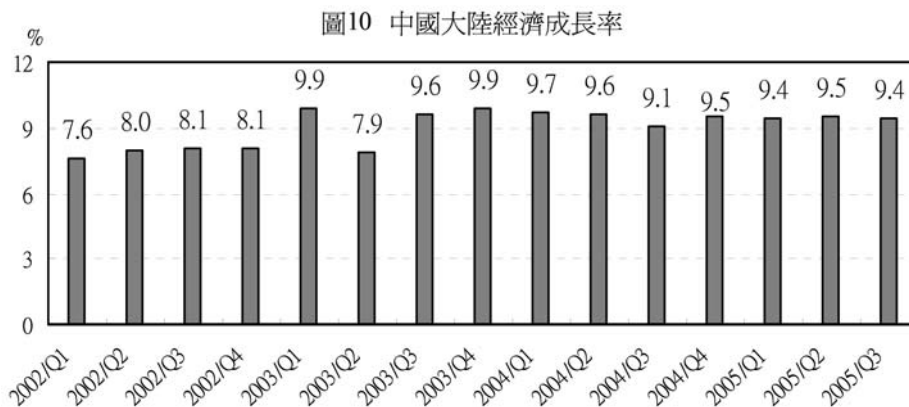


圖11 中國大陸消費者物價年增率



幅較第 2 季下滑 1.9 個百分點，其中上海較第 2 季下滑 5.1 個百分點，顯示中國房價漲勢已見趨緩。

中國人民銀行及其他金融主管機關為配合人民幣匯率機制改革及企業避險需求，8 月起陸續採取多項外匯放寬措施，主要包括放

寬人民幣在資本帳及經常帳之兌換限制、擴大開放遠期外匯及人民幣與外幣的換匯業務、放寬香港金融機構承做人民幣業務、開放中國人民銀行與 10 家銀行進行一年期人民幣遠匯換匯交易，以及放寬外資銀行經營人民幣業務限制等。

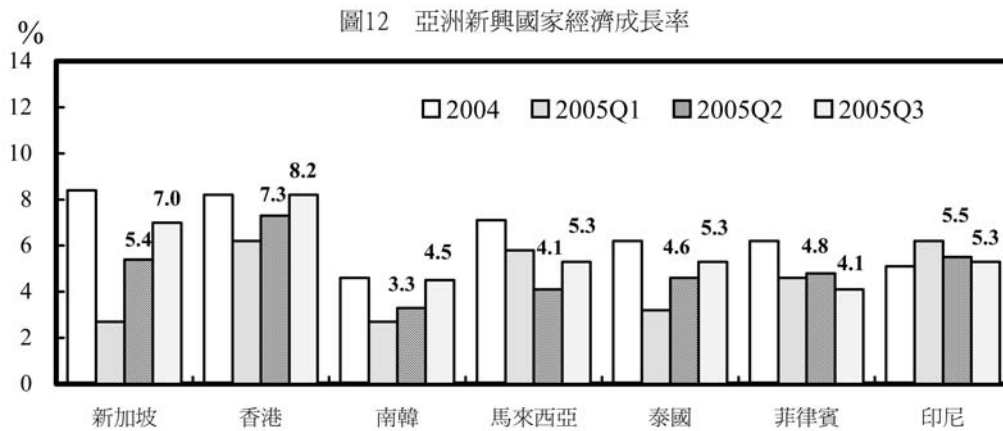
#### 七、亞洲新興國家經濟持續擴張，普遍採緊縮性貨幣政策

本年第 3 季，亞洲新興國家雖受油價高漲及禽流感疫情等不利因素影響，但多數國家在出口強勁的帶動下，經濟持續擴張。除菲律賓及印尼外，其他各國第 3 季經濟表現均較第 2 季為佳（圖 12）。

香港本年第 3 季在內需及出口持續擴張之激勵下，經濟成長率高達 8.2%，創近 5 季來新高。鑑於本年前 3 季經濟表現亮麗，香港政府將本年經濟成長率預測值由原先之 4.5~5.5% 上調至 7.0%。伴隨經濟強勁成長，香港失業率亦由 2003 年 7 月之 8.7% 高點逐月下降至本年 10 月之 5.3%。

南韓受惠於出口及民間消費的持續擴張，本年第 3 季經濟成長率由上季之 3.3% 上升至 4.5%。南韓央行並將本年經濟成長率預測值由 3.8% 上修至 3.9%，明年則達 5.0%。

新加坡受惠於電子產品與生物醫藥產業的強勁出口，本年第 3 季經濟成長率達 7.0%，創近 4 季來新高。新加坡貿工部並將本年經濟成長率預測值由 3.5%~4.5% 再度上調至 5.0%。泰國政府於本年 7 月宣布振興經濟計畫後，出口成長強勁，農業生產復甦，第 3 季經濟成長率由第 2 季之 4.6% 上升至 5.3%。泰國央行並將全年經濟成長率預測值



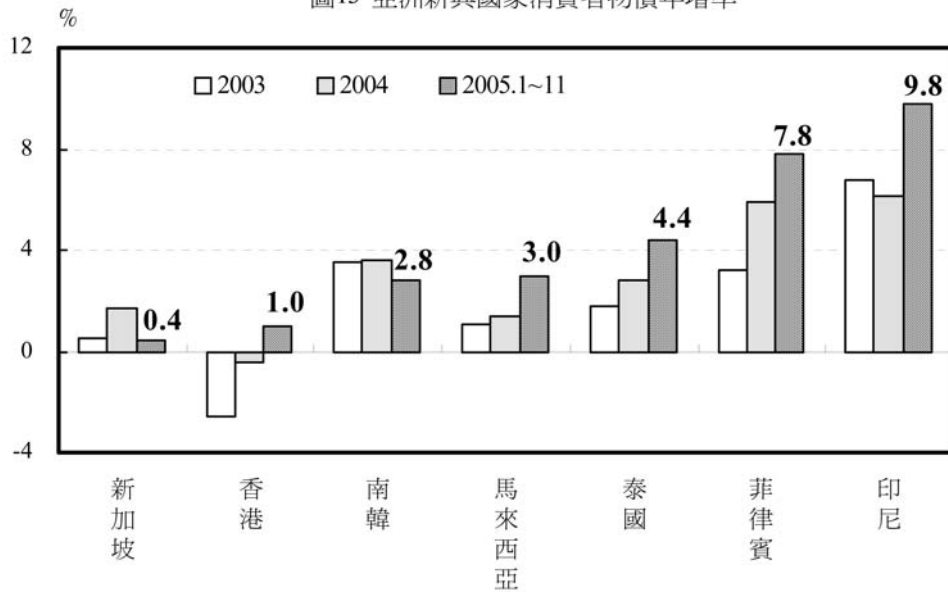
由 3.5%~4.5% 上調至 4.25%~4.75%。馬來西亞第 3 季經濟成長率則在內需強勁之帶動下，由第 2 季之 4.1% 上升至 5.3%。

菲律賓年初以來油價高漲、出口疲弱及農業生產不振等不利因素持續發酵，復因政治不穩，第 3 季經濟成長率由上季之 4.8% 放緩至 4.1%。印尼雖為石油輸出國家組織（OPEC）成員，惟石油產量無法滿足國內需求；為避免油價補貼措施導致財政進一步惡化，於 10 月初大幅調降對油價補貼，因而造成國內物價大幅攀升。受油價衝擊之影響，印尼第 3 季經濟成長率持續放緩至 5.3%。

物價方面，受國際原油價格高漲影響，亞洲新興國家 WPI 年增率明顯上揚，其中印尼及新加坡 8 月分別升至 14.1% 及 10.0%，泰國 10 月則達 8.8%；消費者物價方面，菲律賓、泰國、馬來西亞 CPI 年增率持續走高，至 10 月均超過 3%，而印尼 11 月 CPI 年增率更升至 18.4%，創下近 6 年來新高（圖 13）。

貨幣政策方面，由於油價飆漲與經濟持續擴張造成通膨升溫，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。南韓央行上年為刺激內需，曾兩度降息。由於經濟復甦腳步加快、油價攀升，未來通膨可能升溫，因而於本年 10 月 11 日及 12 月 8 日轉而分別升息一碼，目前政策利率為 3.75%。泰國央行本年 12 月 14 日再度調高官方利率（14 天期附買回利率）一碼至 4.00%，為自上年以來之第九度升息。馬來西亞央行亦於 11 月 30 日將官方利率由 2.7% 調升至 3.0%，則是 1998 以年來首次升息。菲律賓央行於本年 4 月、9 月及 10 月各調升官方利率一碼。而印尼央行為遏止印尼盾進一步貶值，紓緩通膨壓力，自本年 8 月 9 日至 12 月 6 日密集六度升息，官方利率升抵 12.75%。香港政府自上年 7 月以來則是跟隨美國十三度升息。

圖13 亞洲新興國家消費者物價年增率



#### 八、美元轉強，歐元、日圓回貶

在國際匯市方面，歐元及日圓對美元匯價分別於去年底及本年 1 月中旬升抵 1 歐元兌 1.3639 美元及 1 美元兌 102.03 日圓新高後，轉呈貶勢。支撐美元走強的主要因素是美國的利差優勢、相對較佳的經濟表現及美國通過母國投資法案鼓勵企業海外資金回流。儘管日本經濟持續復甦，但仍不足以結束其定量寬鬆貨幣政策；ECB 雖於 12 月 1 日升息一碼，但市場預期不會持續升息，加上之前法國的暴動、罷工等負面因素之衝擊，歐元及日圓欲振乏力，紛跌至兩年來之新低。至 12 月 14 日歐元對美元匯價下滑至 1 歐元兌 1.2004 美元（圖 14），日圓對美元匯價則收在 1 美元兌 117.305 日圓（圖 15），與去年底比較，歐元及日圓分別貶值約 11.47% 及 12.65%。

在亞洲新興國家方面，本年初由於國際熱錢紛紛湧入，帶動其匯價走揚。惟之後由於美元在國際市場轉強，且國際油價上漲，導致亞洲貨幣走疲。值得注意的是，中國人民銀行於本年 7 月 21 日宣布人民幣兌美元匯率升值 2.1% 以來，人民幣匯價從原先之 8.11 人民幣兌 1 美元緩步走揚，11 月 25 日盤中一度漲至 7.9997 人民幣兌 1 美元，為 11 年來首度漲破 8 人民幣兌 1 美元關卡。市場認為中國人民銀行已有讓人民幣緩步升值的準備，且人民幣未來 1 年極有可能升至 7.85 人民幣兌 1 美元，以尋求與港幣併軌。12 月 14 日與去年底比較，人民幣升值 2.53%；菲律賓披索因預算赤字在加稅後獲得改善，對美元升值 4.91%；韓元、馬幣亦分別小幅升值 2.14% 及 0.56%；泰銖則因泰國經常帳持續惡化，



圖 14 歐元對美元匯率

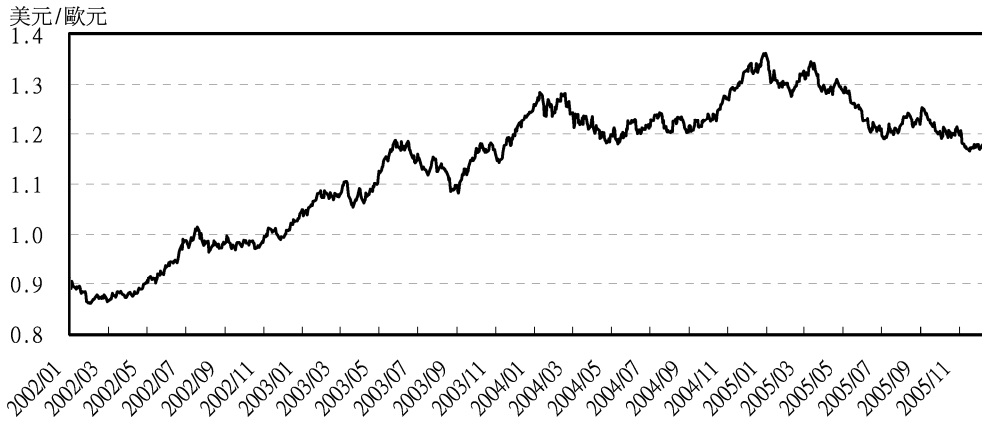


圖 15 美元對日圓匯率



跌勢加劇，對美元貶值 5.25%；印尼盾因印尼政府先前之油價補貼政策導致財政惡化，亦對美元貶值 5.23%。

### 九、國際股市多呈上揚

本年下半年以來，由於美國經濟表現持續強勁，外資大量湧入亞洲股市，加以日、歐股市外銷類股上揚之帶動，全球股市普遍呈震盪盤堅走勢，11 月起益以國際油價回跌，通膨增溫疑慮紓緩，全球股市明顯上揚。全球主要股市中，以南韓及日本的表現

最為亮麗，韓股屢創歷史新高，日經股價指數則抵近 5 年來之高點。12 月 14 日與上年底比較，美國道瓊工業股價指數與那斯達克股價指數分別小揚 0.9% 及 4.0%，日經股價指數及泛歐指數則分別大漲 34.6% 及 20.9%。至於亞洲其他主要股市，除南韓勁升 48.9% 外，

印尼、菲律賓、新加坡、香港及泰國則分別 而上海 A 股及馬來西亞則分別下跌 11.0% 及  
上漲 17.3%、15.1%、12.5%、5.2% 及 4.0%， 1.0%（圖 16、17、18、19）。

圖16 美國道瓊股價指數

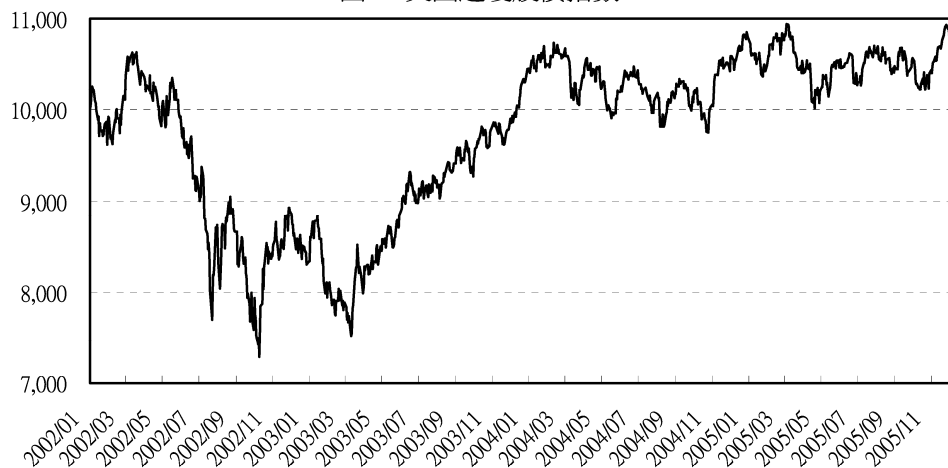


圖17 美國NASDAQ股價指數

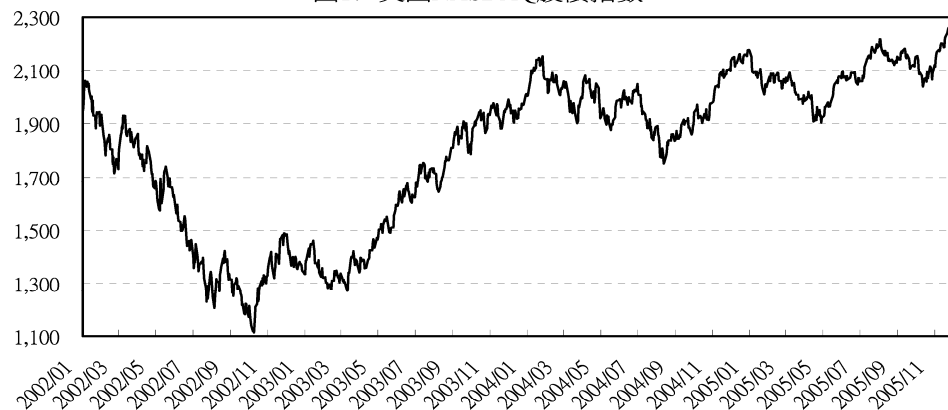


圖18 德國DAX股價指數

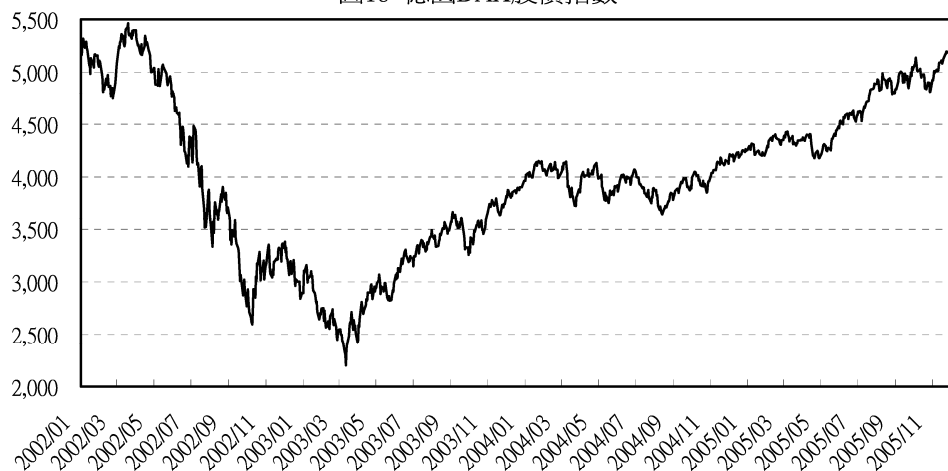
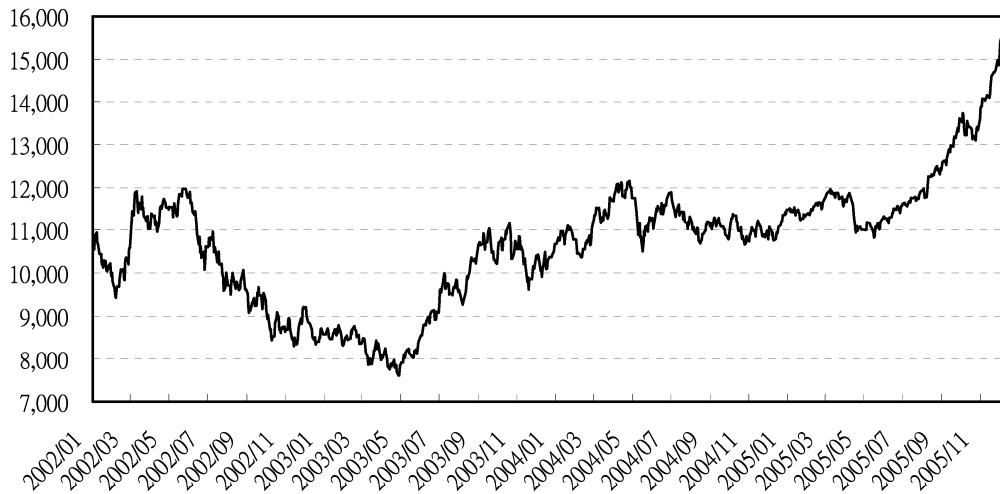


圖19 日本N225股價指數



#### 十、國際商品價格普遍仍居高檔

本年第 2 季以後，由於國際油價與黃金價格持續上漲，且中國大陸與美國經濟表現仍佳，各種原物料商品的需求激增，而銅、穀類等則或因供給短缺，或因產地遭逢大旱而減產，因而帶動國際原物料價格走高；復受卡崔娜颶風重創美國東南部的影響，棉花與大豆等商品價格隨之上漲，美國商品研究局期貨指數（CRB）及美國哥倫比亞大學工業商品價格指數（JOC）9 月分別升至 334.85 與 122.36 的高峰。10 月由於黃豆、棉花、銅等初級原料之需求仍殷，以原物料為主的 CRB 指數仍維持高檔，但 11 月國際原料需求疲軟，庫存增加，該指數呈下跌趨勢，一度跌至 311.23，至 12 月 14 日再度升至 331.39。

油價方面，本年年中以後，因美國開始

進入用油高峰期，需求上升，復受颶風連續侵襲墨西哥灣油田、美國原油庫存減少、美國煉油廠事故與中東情勢不穩等不利因素之衝擊，國際油價不斷攀升，美國西德州中級原油在 8 月 30 日達到每桶 69.81 美元的高峰價位。之後因美國原油庫存回增，加上北半球呈暖冬現象，冬季用油未如預期，油價盤旋下跌，至 12 月 14 日降為每桶 61.38 美元，但仍較去年底之 43.46 美元上升了 41.2%（圖 20）。

國際黃金方面，金價自 7 月下旬起逐漸走高。主要是受國際油價上揚及通膨升高的影響，黃金保值避險需求增加，至 12 月 14 日倫敦黃金現貨價格升為每盎司 522.50 美元，較去年底之 435.60 美元上升 19.9%（圖 20）。



### 十一、影響全球經濟前景之變數

IMF 總經理拉托於 11 月下旬表示，儘管本年全球經濟受油價高漲及颶風侵襲美國等不利因素影響，上年全球普遍成長的強勁動能仍在，可望繼續支撐本年及明年經濟成長率逾 4%。但是，目前全球嚴重失衡現象，是未來經濟金融穩定發展的一大隱憂。

另為改善全球失衡，促進全球經濟成長，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，部分國家亦應強化其財政體質。至於中國大陸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，為避免油價高漲拖累全球經濟表現，拉托呼籲產油國增加投

資，其他石油消費國則須強化煉油能力並提升能源使用效率。

此外，禽流感疫情亦恐將為全球經濟的發展投下變數。亞洲開發銀行（ADB）及世界銀行（World Bank）等國際機構均對全球爆發禽流感可能造成的經濟損失和人員傷亡深表關切。根據 ADB 研究報告指出，若流感疫情持續半年，則 2006 年亞洲 GDP 將減少 2.6 個百分點；惟若疫情持續一年，則 2006 年亞洲 GDP 將減少 6.8 個百分點，全球之商品與服務貿易將減少 14%，全球 GDP 亦將減少 0.6%。因此，儘管目前禽流感疫情對全球經濟的衝擊尚屬有限，但其潛在的破壞力卻不容低估。