

## 國際經濟金融情勢

### 一、概 述

上(2004)年上半年，全球景氣在主要工業先進國家與亞洲新興國家經濟擴張的帶動下強勁復甦；惟年中以降，受國際原油價格高漲、美國升息牽動全球利率調升及中國大陸經濟降溫等諸多不利因素影響，全球經濟成長步調趨緩。

上年第4季，美國經濟成長率由第3季之4.0%略降至3.8%（與上季比，換算成年率），個人消費支出及企業投資擴增係為推升經濟成長的主要動力。歐元區由於出口成長放緩，經濟成長率由第3季之1.9%（與上年同季比）下滑至1.6%。日本經濟成長率則由第3季之-1.1%（與上季比，換算成年率）升至0.5%，惟仍遠低於第1季之6.0%，主要係民間消費支出依舊不振及出口放緩所致。亞洲新興國家除印尼外，第4季經濟成長步調亦趨緩。至於中國大陸，雖加強宏觀調控，但在民間消費及出口穩定成長帶動下，經濟成長率仍由第3季之9.1%升至9.5%。

就上年全年而言，各經濟體經濟成長率普遍較前(2003)年為高，美國由3.0%上升至4.4%，歐元區更由0.5%上升至2.0%，日本則由1.4%續升至2.7%；亞洲新興國家除泰國外，經濟成長亦均較前年強勁；近來備受矚目的印度經濟，上年也持續穩健成長。此

外，受惠於國際原物料價格上揚，拉丁美洲、俄羅斯與東歐等經濟轉型國家，以及非洲國家，經濟亦普遍穩健擴張，根據國際貨幣基金(IMF)估計，上年全球經濟成長率達5.0%，為28年來最高。

展望本(2005)年，IMF 預估全球經濟成長率為4.3%（請參閱表1），其他預測機構如環球透視預測機構(Global Insight Inc.)及JP 摩根大通銀行的最新預估值則分別為3.3%及3.1%，均較上年為低，顯示本年全球經濟成長有減緩之趨勢。

就物價情況來看，反映國際原油等原物料行情攀高，主要國家的躉售物價指數(WPI)全面揚升，其中尤以製造業為發展重心、對進口能源依賴程度高的亞洲新興國家，漲幅較大；上年南韓及泰國WPI年增率分別達6.1%及6.7%。消費者物價方面，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，影響所及，主要國家消費者物價指數(CPI)漲幅仍相對和緩。IMF 預測本年先進經濟體之CPI年增率將維持2.1%，與上年同，而亞洲四小龍則將由上年的2.4%略升至2.6%。

就貨幣政策而言，為防範通膨復燃，主要工業先進國家紛紛採取升息措施，促使官

表 1 全球經濟成長展望

單位：%

區域別或國別	2003	2004	2005
全球	3.9	5.0 (4.1)	4.3 (3.3)
先進經濟體	2.1	3.6	2.9
OECD 國家	2.2	3.6	2.9
主要先進經濟體(G7)	2.2	3.7	2.9
美國	3.0	4.4	3.5 (3.5)
日本	1.4	2.7	2.3 (1.5)
德國	-0.1	1.7	1.8 (1.3)
英國	2.2	3.1	2.5 (2.6)
歐元區	0.5	2.0	2.2 (1.7)
四小龍	3.0	5.5	4.0
台灣	3.33	5.71	4.1 (4.0)
香港	3.2	8.1	4.0 (4.7)
新加坡	1.4	8.4	4.4 (4.1)
南韓	3.1	4.6	4.0 (4.3)
東協之四小虎	5.1	5.5	5.4
泰國	6.9	6.1	6.4 (4.9)
馬來西亞	5.3	7.1	6.3 (5.2)
菲律賓	4.5	6.1	4.2 (5.6)
印尼	4.1	5.1	5.0 (5.2)
中國大陸	9.3	9.5	7.5 (8.2)
其他新興市場暨發展中國家	6.1	6.6	5.9

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 2004；( )內資料係採用 Global Insight World Economic Outlook, February 2005；OECD 國家資料採用 OECD Economic Outlook No.76, November 2004。

方利率由史上最低水準回升。上年 6 月美國聯邦準備體系 (Fed) 結束 2001 年初以來為刺激景氣採行的寬鬆貨幣政策，至上年底連續升息五次。本年 2 月 2 日第六度升息，將聯邦資金利率目標調高至 2.50%，並重申審慎逐步移除寬鬆貨幣政策，同時亦將視經濟變化採取必要因應的立場。伴隨美國升息，加拿大亦於上年二度調高官方利率至 2.50%。

較之美國，澳洲與英國早於前年底率先升息，以預防景氣過熱。英國於上年 8 月第五次升息，官方利率升抵 4.75%，利率水準

為七大工業國家中最高。紐西蘭上年共六度升息，本年 3 月 10 日再度升息，官方利率升抵 6.75%，為已開發國家最高。澳洲則繼前年底升息後，本年 3 月 2 日再度調高官方利率 1 碼至 5.50%。

在亞洲國家方面，由於國際原油等重要農工原料價格持續攀高，通膨升溫，泰國自上年中迄今已三度升息。中國大陸為進一步強化宏觀調控政策，亦於上年 10 月 29 日起調高存放款基準利率，為 1995 年 7 月以來首度升息。香港採聯繫匯率制度已跟隨美國六

度升息。

至於南韓，為擺脫消費持續不振的局面，並減輕家計部門沉重的債務負擔，於上年 8 月及 11 月二度降息，官方利率降至

3.25%的歷史新低。此一措施顯然與全球利率緩步上揚的走勢背道而馳，凸顯南韓央行對國內需求疲軟的憂慮。

## 二、美國經濟成長依然強勁

上年第 4 季美國經濟成長率（與上季比，換算成年率）由第 3 季之 4.0%略降為 3.8%（圖 1），惟成長仍屬強勁，主要可歸因於個人消費支出成長 4.2%，以及企業設備與軟體投資大幅成長 18%，使得民間投資成長率由第 3 季之 2.4%躍升為 13.4%。至於輸出、入方面，第 4 季的出口成長率由第 3 季之 6.0%下降至 2.4%，而進口成長率則由 4.6%上升至 11.4%，貿易逆差持續惡化。綜計上年全年經濟成長率攀升至 4.4%，為自 1999 年創下 4.5%成長後之新高。

物價方面，國際油價的波動為左右近年

美國物價情勢之重要因素。最終產品生產者物價指數（PPI）年增率上年 11 月曾創下 5.1%的高水準後回降，至本年 1 月為 4.3%（表 2）；而核心 PPI 年增率則自上年下半年起持續上升，至本年 1 月為 2.7%。上年 CPI 年增率為 2.7%，高於前年之 2.3%，惟扣除食物與能源價格的核心 CPI 年增率則為 1.8%，仍屬溫和。CPI 年增率雖於上年 11 月一度受到油價高漲影響而上升至 3.5%的新高，但隨著能源價格回檔，本年 1 月 CPI 年增率略降至 3.0%，而核心 CPI 年增率則微升至 2.3%。美國 CPI 漲幅溫和，主要可歸因於其就業市

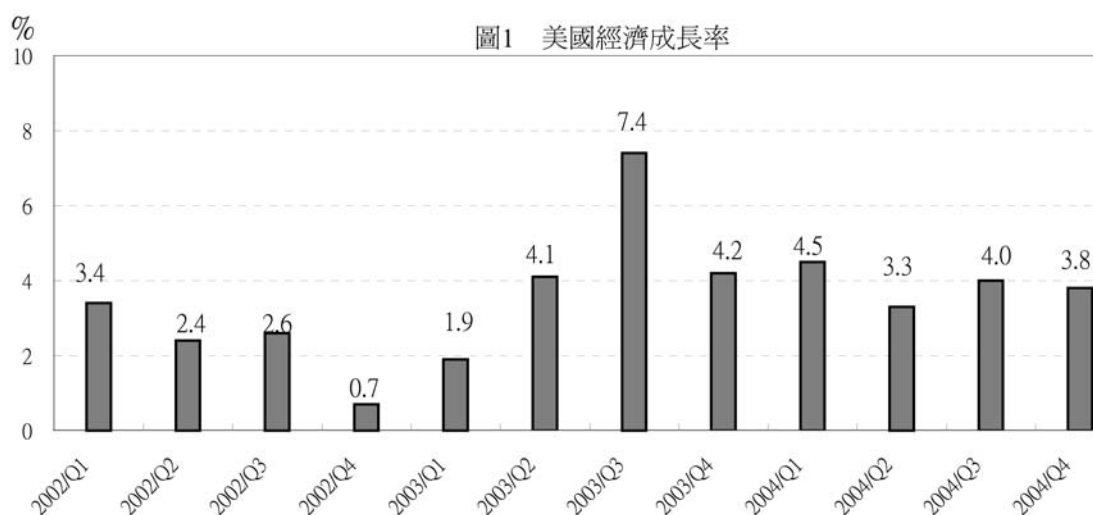


表 2 美國重要經濟指標

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	%	
2002	2.2	5.8	-0.3	2.4		1.6		-1.3		-468,264
2003	3.0	6.0	0.0	1.4		2.3		3.2		-532,352
2004	4.4	5.5	4.1	1.8		2.7		3.6		-650,811
2004/2		5.6	3.1	1.2		1.7		2.1		-48,651
3	4.5	5.7	3.2	1.6		1.7		1.5		-50,026
4		5.5	4.7	1.8		2.3		3.7		-51,911
5		5.6	5.4	1.7		3.1		4.7		-50,355
6	3.3	5.6	4.7	1.9		3.3		3.9		-57,926
7		5.5	4.8	1.8		3.0		3.9		-53,815
8		5.4	5.0	1.7		2.7		3.4		-55,962
9	4.0	5.4	3.9	2.0		2.5		3.3		-53,783
10		5.5	4.6	2.0		3.2		4.4		-58,965
11		5.4	3.8	2.2		3.5		5.1		-62,249
12	3.8	5.4	4.4	2.2		3.3		4.3		-58,700
2005/1		5.2	4.2	2.3		3.0		4.3		-61,226
2		5.4	3.5					4.7		

資料來源：Thomson Datastream.

場未見緊俏及產品市場競爭激烈，得以緩衝能源價格飆升與美元疲軟所帶來之物價上漲壓力。

美國勞動市場自上年中以來表現漸入佳境，失業率維持在 5.4% 左右，本年 1 月降至 5.2%，為自 2001 年 9 月以來之最低水準，惟 2 月又回升至 5.4%。然而，2 月新增就業機會達 26 萬 2 千人，為自上年 10 月以來之最

大增量。在勞動生產力方面，上年第 4 季非農業商業部門生產力之增加率（與上季比，換算成年率）為 2.1%，優於第 3 季之 1.3%，上年全年為 4.0%，低於前年之 4.4%。非農業商業部門上年第 4 季單位勞動成本則由第 3 季之成長 4.0% 降至 1.3%，上年全年成長率則由前年之負 0.4% 轉為正 0.4%。

在消費信心方面，經濟諮商協會（Con-

ference Board) 公布的消費者信心指數受油價可能衝擊經濟表現的影響，由 7 月高點的 105.7 逐步下滑，至 11 月為 90.5；12 月起在經濟指標表現亮麗的激勵下，指數大幅回升，至本年 2 月為 104。而供應管理學會 (ISM) 製造業指數則自前年 6 月起即持續維持在 50 以上之水準，至本年 2 月為 55.3。

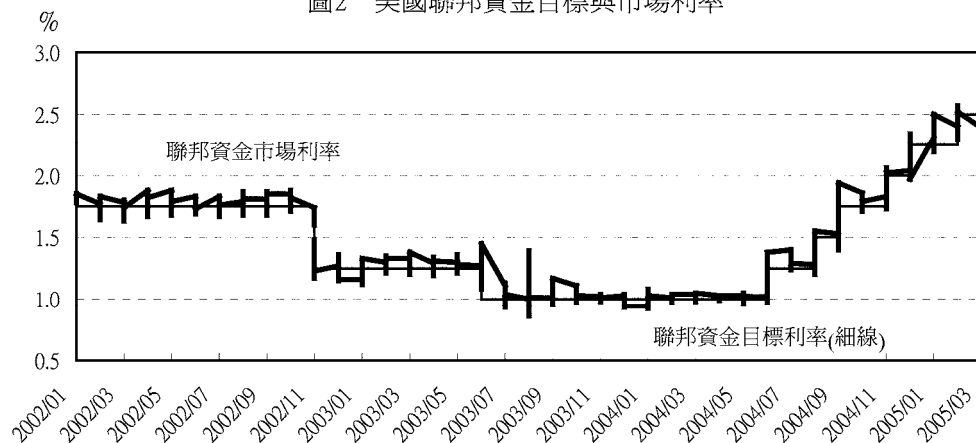
3 月 9 日公布的 Fed 褐皮書報告顯示，各地區的經濟表現皆穩定擴張。在消費者支出方面，各地區的汽車銷售普遍穩定成長，因此，零售業者對未來景氣多表樂觀。製造業活動也持續蓬勃發展，自用住宅市場亦十分熱絡，部分地區的貸款需求亦有上升趨勢。另根據 Fed 於本年 2 月 16 日發布的貨幣政策半年度報告，預測本年美國經濟成長率可達 3.75%~4%，而本年及明年扣除食物與能源價格的核心 CPI 年增率亦可望維持在 1.5%~1.75% 的水準。

貨幣政策方面，美國聯邦公開市場委員

會 (FOMC) 自上年 6 月以來改採緩步升息之基調，本年 2 月第六度升息，累計升息幅度為 1.50 個百分點，目前聯邦資金利率目標為 2.50%，主要融通利率為 3.50%(圖 2)。預期本年美國景氣將持續以合理的速度擴張，而通膨率也仍屬溫和，FOMC 在短期內應仍將維持循序漸進的升息立場。

值得注意的是，Fed 自上年 6 月升息以來，美國長期利率反向走低，以 10 年期美國政府公債為例，本年 2 月底殖利率已由上年 6 月底之 4.69% 下降至 4.28%。Fed 主席葛林斯班於 2 月中旬對國會進行貨幣政策報告時，亦對此現象表示關切。一般認為，當前美國長短期利率差距縮小的現象，係反映市場深信 Fed 在未來能夠有效控制通貨膨脹率，使得對未來通膨風險溢價的要求因而下降。亦有論者認為，Fed 政策的可預測度提高，亦為促使市場穩定的因素，而 Fed 近來持續推動貨幣政策透明化措施，有助於減緩市場利率

圖2 美國聯邦資金目標與市場利率



的波動程度，增加投資者購買長期債券之意願。此外，全球資金充沛，藉由購買美國政府公債為資金謀求出路，尤其是亞洲國家央

行的購買，亦是造成美國債券市場價格上揚，利率下跌的可能原因。

### 三、歐元區經濟再陷泥沼

上年上半年歐元區景氣溫和復甦，下半年受到歐元強勁升值及油價高漲的負面衝擊，使得原先由出口帶動的經濟成長動能再度欲振乏力。第4季的經濟成長率由第3季的1.9%（與上年同季比）下滑至1.6%（圖3）；與上季比較之變動率，則與第3季持平，同為0.2%，主要係因家計部門消費支出及投資的成長不敵出口成長放緩所致。占歐元區經濟產值一半以上的德國與義大利，第4季實質GDP之季變動率分別為-0.2%及-0.3%，是拖累歐元區經濟疲軟的主因。歐元區上年全年的經濟成長率則由前年的0.5%上升至2.0%。

失業率改善不易，上年全年失業率為8.9%，與前年持平（表3）。歐元區最大經濟體德國於本年1月開始實施勞工市場改革措施，削減失業救濟福利，修改失業統計方法，將原來20多萬領取社會救濟維生、同時具備工作能力的人口納入失業人數計算，造成德國失業率由上年12月的10.8%遽升至本年1月的12.1%，2月則為12.6%；高失業率抑制了德國消費支出及投資成長。德國經濟研究機構Ifo公布的2月商業信心指數，由1月的96.4下跌至95.5，是上年11月以來首次出現下跌，反映企業對經濟前景的看法轉變為悲觀。展望未來，強勢歐元（歐元對美元匯價上年全年升值7.8%）、高油價及居高不下的

勞動市場方面，由於內需不振，歐元區

圖3 歐元區經濟成長率

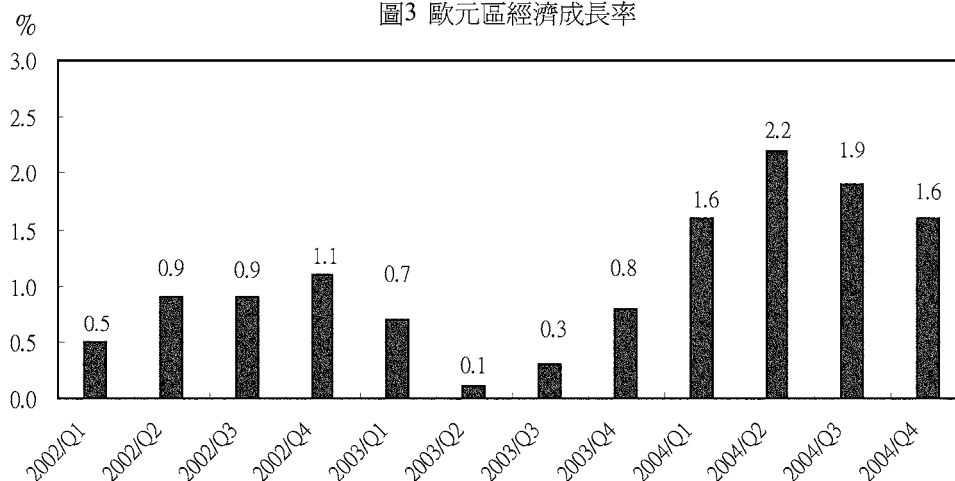


表3 歐元區重要經濟金融指標

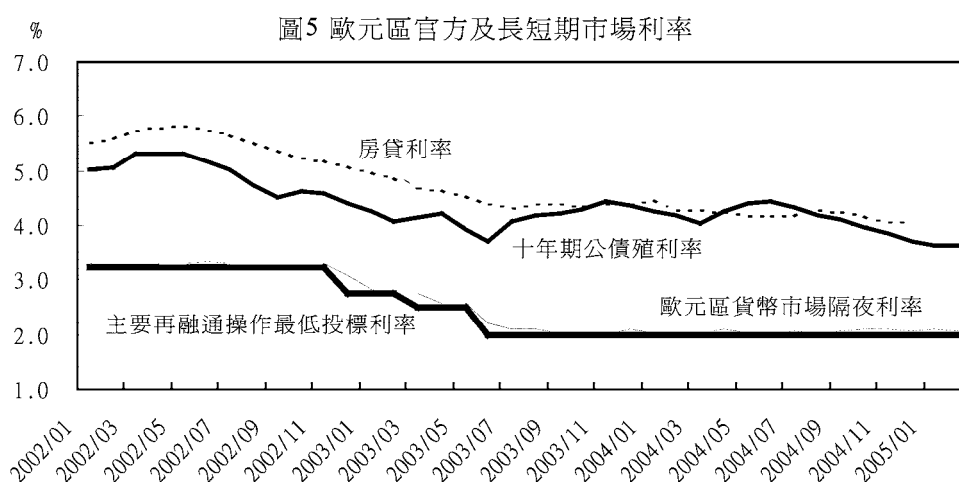
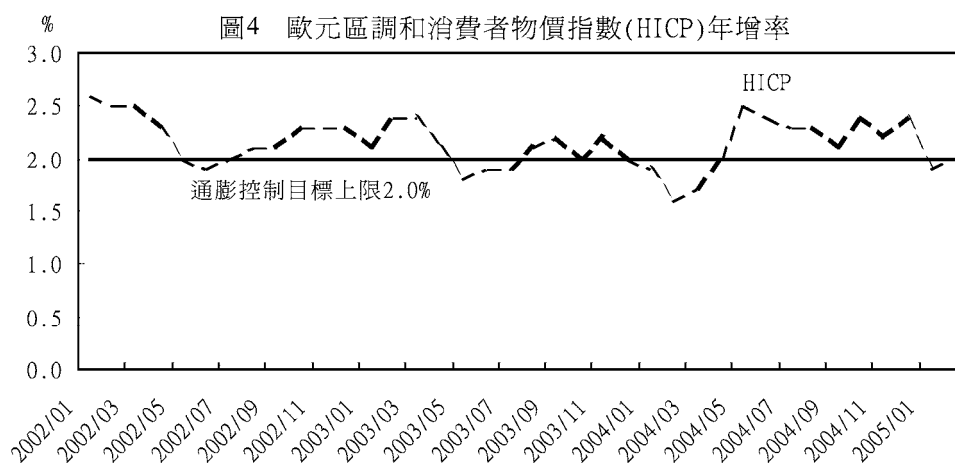
年 / 月	經濟成長率 %	失業率 %	工業生產 (不包括營 建業)年增率 %	出口年增率 %	進口年增率 %	貿易收支 (十億歐元)	M3 年成長率 %	調和消費者物 價指數 (HICP) 年增率 (1996=100) %	主要再融通 操作之最低 投標利率 %
2002	0.9	8.5	-0.6	2.0	-3.0	99.0	7.1	2.2	2.75
2003	0.5	8.9	0.3	-2.2	0.5	69.7	7.0	2.1	2.00
2004	2.0	8.9	1.9	8.4	8.5	74.4	6.3	2.1	2.00
2004/3	1.6	9.0	1.8	13.4	5.3	10.4	5.9	1.7	2.00
4		8.8	1.8	10.3	5.7	6.9	5.4	2.0	2.00
5		8.8	3.8	8.7	5.6	7.2	5.2	2.5	2.00
6	2.2	8.8	3.5	16.1	15.2	8.9	5.2	2.4	2.00
7		8.8	2.4	7.8	9.0	12.9	5.4	2.3	2.00
8		8.9	2.1	13.1	20.4	2.9	5.6	2.3	2.00
9	1.9	8.9	3.5	6.3	14.1	2.5	5.8	2.1	2.00
10		8.8	1.1	3.0	7.1	5.7	6.0	2.4	2.00
11		8.8	0.5	14.0	17.8	2.7	6.1	2.2	2.00
12	1.6	8.9	1.0	8.9	10.5	5.7	6.3	2.4	2.00
2005/1								1.9	2.00
2								2.0	2.00

資料來源：ECB、EU 及 Thomson Datastream。

失業率，仍是歐元區經濟所面臨的最主要挑戰。歐盟委員會於本年 3 月上旬預測，本年第 1、2 季歐元區的 GDP 季增率分別為 0.2%~0.6%及 0.3%~0.7%，另歐洲中央銀行（ECB）於本年 3 月下調本年歐元區經濟成長率預測值，由上年 12 月預測的 1.4%~2.4% 降至 1.2%~2.0%。

物價方面，上年全年歐元區的調和消費者物價指數（HICP）年增率為 2.1%，略高於 ECB 設定的中期內低於但接近 2% 的控制目標

上限；本年 1 月 HICP 年增率降至 1.9%，為上年 3 月以來首度低於 ECB 設定的控制目標。近來因油價反彈及食品價格上揚，初估本年 2 月的 HICP 年增率將回升至 2.0%（圖 4）。由於經濟成長走緩、通膨溫和，ECB 的利率政策持續觀望，本年 3 月 3 日的貨幣政策會議決定將政策利率（主要再融通操作之最低投標利率）維持在前年 6 月以來的 2.0% 低點不變（圖 5）。



#### 四、英國經濟穩健成長，貨幣政策持續觀望

上年第4季英國經濟成長率由第3季的3.2%（與上年同季比）下滑至2.9%（圖6）；與上季比較之變動率，則由上季的0.5%升至0.7%，主要係由服務業成長所帶動，工業生產的衰退幅度亦見縮小。上年全年經濟成長率則由前年的2.2%上升至3.1%，為2000年以來新高，占總體經濟產值逾70%的服務業是支撐成長的主要動能。英國財政部認為

本年經濟成長率將維持在3%~3.5%，英格蘭銀行則認為將不會低於2.7%。

英格蘭銀行五度升息之效果逐步顯現，房屋價格漲勢已大幅放緩。根據英國主要房貸機構Halifax的統計，截至本年1月的3個月平均房價較上年同期上升13.7%，是3年來的最低漲幅。另英國勞動市場依然緊俏，上年10至12月的失業率維持在4.7%的低點



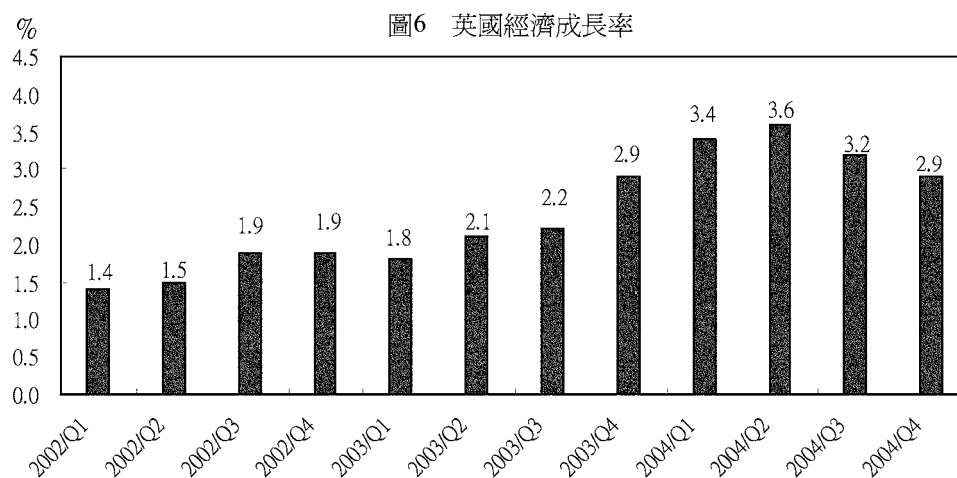


表4 英國重要經濟金融指標

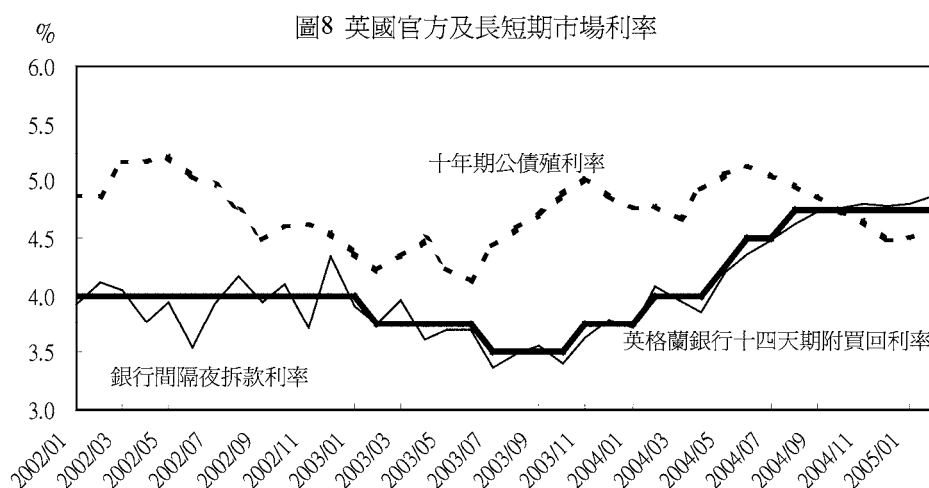
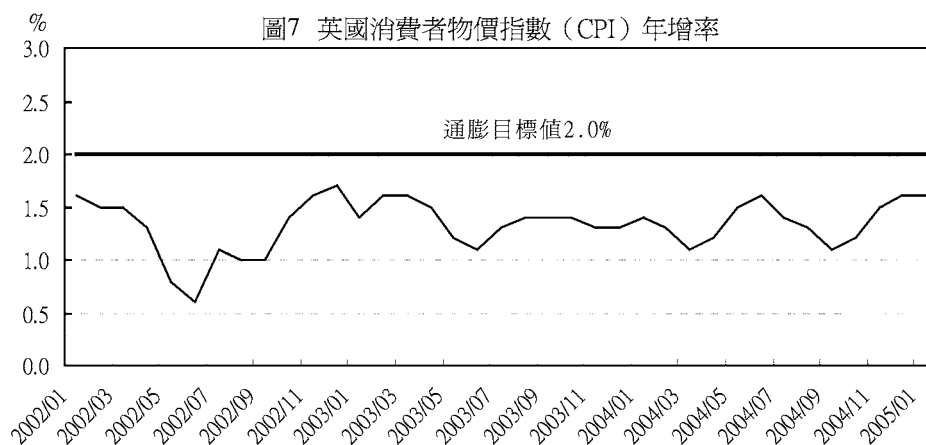
年 / 月	經濟成長率 %	失業率* %	工業生產 年增率 %	出口年增率 %	進口年增率 %	貿易收支 (十億英鎊)	M0 年成長率 %	消費者物價 指數 (CPI) 年增率 (1995=100) %	英格蘭銀 行十四天 期附買回 利率 %
2002	1.8	5.0	-2.5	-1.6	-0.4	-40.9	8.0	1.3	4.00
2003	2.2	4.8	-0.2	0.7	3.6	-47.9	7.2	1.4	3.75
2004	3.1	4.7	0.4	0.6	6.1	-61.22	6.0	1.3	3.75
2004/3	3.4	4.8	0.5	1.2	3.1	-4.5	7.1	1.1	4.00
4		4.8	1.8	-10.9	7.5	-5.1	5.7	1.2	4.00
5		4.8	2.1	-0.6	3.3	-5.0	4.7	1.5	4.25
6	3.6	4.8	1.5	12.3	7.3	-5.2	7.0	1.6	4.50
7		4.7	0.8	-2.6	8.2	-5.4	5.6	1.4	4.50
8		4.6	0.0	-2.8	10.2	-5.5	4.8	1.3	4.75
9	3.2	4.7	-0.4	7.0	5.5	-5.0	6.1	1.1	4.75
10		4.7	-1.5	1.6	6.3	-5.5	5.8	1.2	4.75
11		4.7	-0.1	7.0	8.3	-5.2	5.2	1.5	4.75
12	2.9		0.2	5.0	5.2	-4.7	5.1	1.6	4.75
2005/1			0.1	4.5	1.6	-5.4	6.2	1.6	4.75
2							5.9		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。

(表 4)。物價方面，上年全年 CPI 年增率為 1.3%，略低於前年的 1.4%；本年 1 月 CPI 年增率升為 1.6%，惟仍低於 2% 的通膨目標 (圖 7)。英格蘭銀行於 2 月的通膨報告表示，在需求及進口物價上升的壓力下，今後兩年通膨將逐步增溫，達到略高於目標 2% 的水準。

貨幣政策方面，雖然英格蘭銀行對通膨的預期升高，惟在工業生產仍然疲弱的情況下，英格蘭銀行貨幣政策委員對利率政策持觀望態度，於本年 3 月 10 日的利率決策會議中連續第 7 個月將該行 14 天期附買回利率維持在 4.75% 不變 (圖 8)。



## 五、日本經濟成長力道不足，尚未擺脫通貨緊縮陰影

日本上年第 2 季及第 3 季經濟分別衰退 1.0%及 1.1%，第 4 季則僅小幅成長 0.5%（圖 9），主要係因輸出成長大幅減緩，民間消費及政府投資均呈衰退，景氣復甦力道仍弱。IMF 於本年 4 月即將公布之「國際經濟展望」報告，將大幅調降日本本年經濟成長率至 0.8%（原預測值為 2.3%）。

日本近月工業生產表現亦不甚理想，上

年第 4 季工業生產指數年增率減緩至 1.8%，遠低於前 3 季平均之 6.8%；本年 1 月更降至 1.5%，主要係因電子零組件及通訊電子設備等產品生產減緩。就業市場則有所改善，失業率由上年初的 5.0%下降至本年 1 月之 4.5%（表 5）。

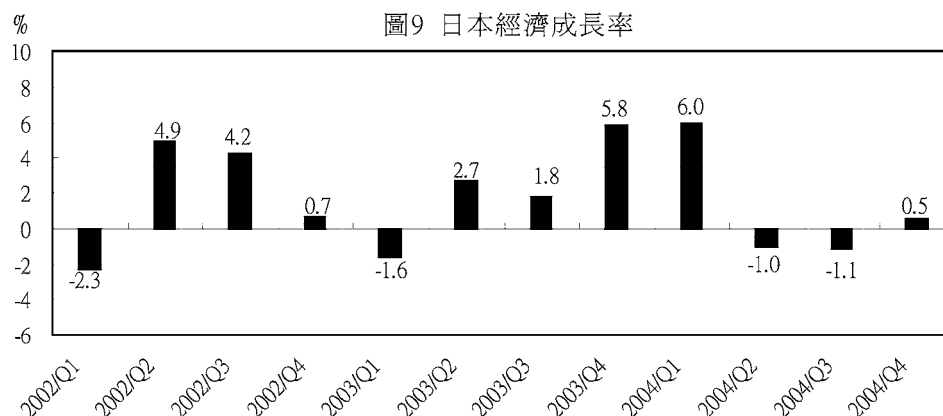
上年初以來日本 CPI 跌幅減緩，自 10 月

起雖轉呈上漲，惟本年 1 月再轉呈下跌

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)		躉售物價指數 (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 %			
2001	0.2	5.0	-6.8	-0.7	-0.8	-2.3	-5.2	3.6	65,637
2002	-0.3	5.4	-1.2	-0.9	-0.9	-2.1	6.4	-0.4	98,814
2003	1.4	5.2	3.2	-0.3	-0.3	-0.8	4.7	5.1	101,863
2004	2.7	4.7	5.6	0.0	-0.1	1.2	12.2	10.9	120,050
2004/2		5.0	6.7	0.0	0.0	0.0	10.3	-0.8	13,957
3	6.0	4.7	8.3	-0.1	-0.1	0.2	13.2	12.4	11,186
4		4.7	8.7	-0.4	-0.2	0.6	10.8	6.6	10,748
5		4.6	4.6	-0.5	-0.3	0.9	10.0	5.0	9,361
6	-1.0	4.6	9.0	0.0	-0.1	1.5	19.4	15.5	11,406
7		4.9	5.9	-0.1	-0.2	1.6	14.3	8.4	11,286
8		4.8	9.7	-0.2	-0.2	1.7	10.5	18.6	5,729
9	-1.1	4.6	4.2	0.0	0.0	1.8	12.1	12.5	12,132
10		4.6	-0.8	0.5	-0.1	2.0	11.7	12.7	11,541
11		4.5	4.5	0.8	-0.2	2.0	13.4	28.1	5,973
12	0.5	4.5	1.8	0.2	-0.2	1.8	8.8	11.1	11,332
2005/1		4.5	1.5	-0.1	-0.3	1.3	3.2	11.4	1,963

資料來源：Thomson Datastream



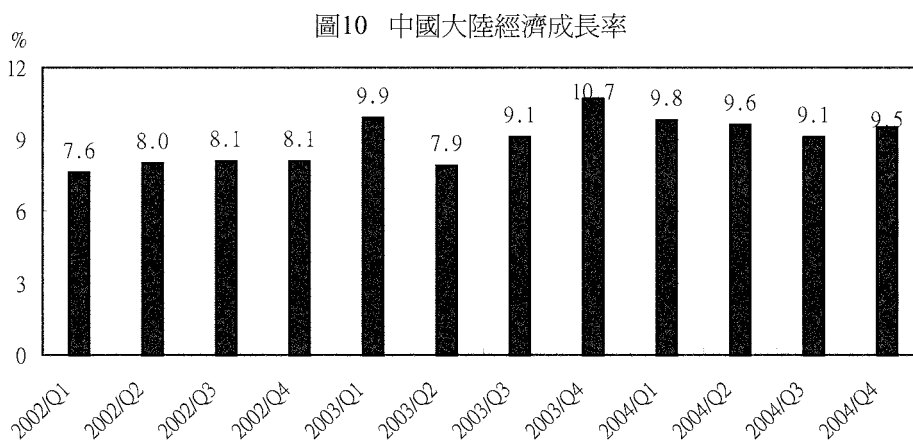
0.1%，主要係個人電腦及空調設備等價格下跌所致。此外，上年以來核心 CPI 年增率依舊未曾轉呈正數，本年 1 月年增率仍為-0.3%，顯示日本經濟尚未擺脫通貨緊縮陰影。

為避免引發物價下跌的預期心理，並引起實質利率攀升，進而造成通貨緊縮、景氣衰退的惡性循環，日銀於本年 2 月底表示，將繼續維持定量寬鬆的貨幣政策不變，直到核心 CPI 年增率轉正。

#### 六、中國大陸在宏觀諱控下，仍維持強勁的成長動能

中國大陸上年第 4 季在民間消費及出口穩定成長的帶動下，經濟成長率由第 3 季的 9.1%回升至 9.5%（圖 10）。至於前年以來強

勁成長的固定資產投資，受宏觀調控影響，自上年下半年起已經放緩。上年全年經濟成長率達 9.5%，為 1996 年以來最高，顯示經



濟成長動能仍維持強勁。

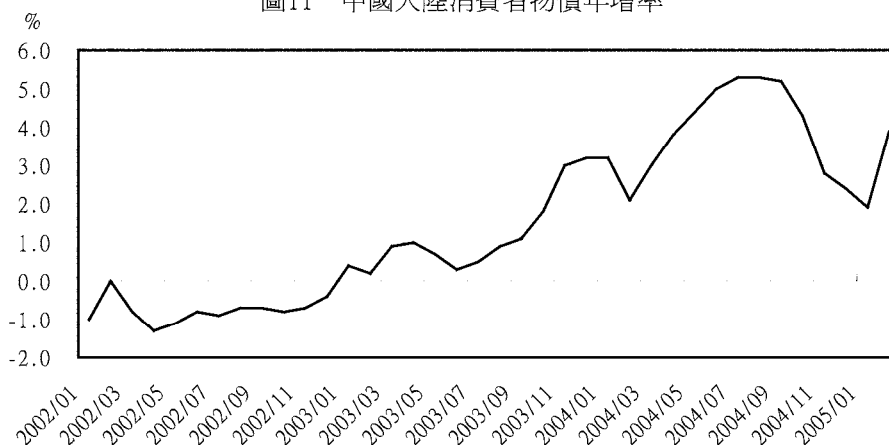
中國大陸自上年 4 月起陸續採行一連串的緊縮措施，影響所及，固定資產投資年增率在第 1 季創下 43.5% 的新高紀錄後逐月下降，至 12 月為 21.3%，上年全年則為 25.8%，較前年下跌 1.9 個百分點。其中，部分過熱產業的投資明顯回降；惟對農業及能源的投資，則在持續擴增之中，影響所及，上年全年工業產值成長 11.5%，略低於前年的 12.6%。另由貨幣總計數觀之，M2 年增率自上年 4 月的 19.1% 逐月下降至 10 月的 13.5%，之後小幅回升，至 12 月為 14.6%，上年全年平均則為 16.2%，低於前年的 20.0%；上年底金融機構人民幣及外幣放款餘額年增率亦自前年底的 21.5% 回落至 14.4%，顯示宏觀調控政策已初見成效。

上年由於糧食、水、電及燃料價格大幅

攀升，CPI 年增率呈現快速上升趨勢，7、8 月達 5.3%，創 7 年來新高，之後漲幅轉趨和緩，12 月降至 2.4%（圖 11），上年全年平均則為 3.9%，高於前年的 1.2%；本年 1 月 CPI 年增率進一步降至 1.9%，主要係占 CPI 權數最大的糧食價格下跌所致。生產者價格（PPI）年增率亦由上年 10 月的高點 14.2% 回落，顯示通膨壓力減輕。影響所及，中國人民銀行繼上年 10 月 29 日調高金融機構的人民幣存放款基準利率後，近期內進一步升息的可能性隨之降低。

另為抑制人民幣升值壓力，近來中國大陸陸續採行多項放寬外匯管制措施，希望藉此紓緩人民幣的升值壓力。而中國大陸政府亦一再表示人民幣在市場瀰漫預期升值的投機炒作心理之下，不會讓人民幣升值。

圖 11 中國大陸消費者物價年增率



### 七、亞洲新興國家經濟擴張趨緩

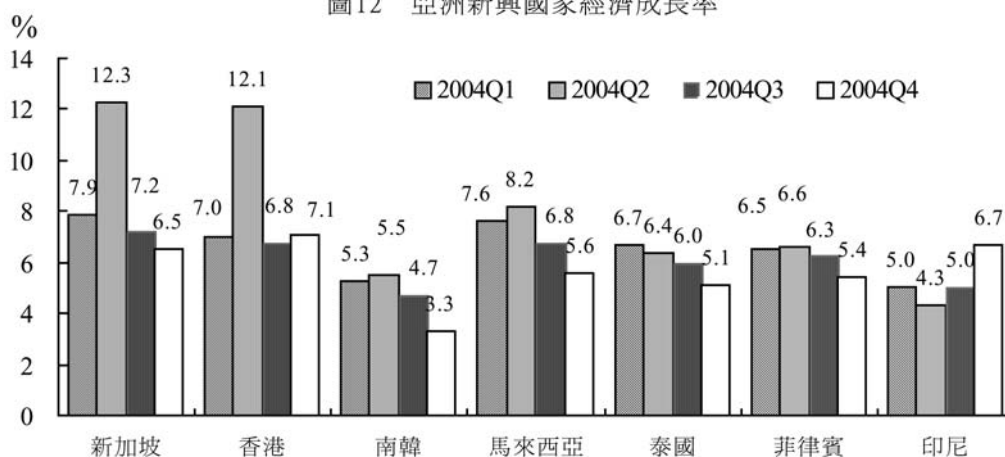
亞洲新興國家景氣上年上半年呈現強勁復甦，下半年雖受油價居高不下、已開發國家成長趨緩及中國大陸經濟降溫等影響，經濟成長動能趨緩，但上年全年經濟表現仍屬亮麗；其中香港、新加坡、馬來西亞、印尼及菲律賓經濟成長率更創下 2000 年以來新高(圖 12)。至於去年底東南亞地區受到海嘯侵襲，觀光業雖受影響，但對整體經濟表現衝擊應屬有限。

香港上年第 4 季經濟表現延續上年初以來全面復甦態勢，區內消費、投資及出口貿易均呈擴增。尤其是消費相關指標表現特別亮麗，由於來自中國大陸的旅客大幅增加，消費信心持續改善，12 月份零售業銷售額年增率由 11 月的 7.5% 續升至 8.7%，上年全年平均成長 10.8%，亦較前年的衰退 2.3% 大幅改善。隨著景氣轉好，各業對勞工需求普遍

增加，失業率自前年 7 月 8.7% 的高點持續下降，上年 12 月已降至 6.5%；上年全年平均失業率亦由前年的 7.9% 下降為 6.8%。由於消費需求擴增及進口價格上漲，零售商紛紛減少商品價格折扣，甚至調高部分消費品價格，上年 7 月起 CPI 年增率由負轉正，自 1998 年 11 月起長達 68 個月的通貨緊縮現象暫告結束，上年全年平均 CPI 年增率亦由前年的 -2.6% 改善為 -0.4%。本年 1 月 CPI 年增率再度回降為 -0.5%，主要係受農曆春節因素影響所致，預期 2 月 CPI 年增率應可轉正。

南韓上年第 4 季經濟成長率由第 3 季的 4.7% 降至 3.3%，主要是因輸出及機器設備投資成長放緩，較上年同期僅增加 9.8% 及 2.5%，且營建投資成長仍不振，惟民間消費轉呈 0.6% 正成長。鑒於家計負債仍高，致民間消費支出成長緩慢，加以擔憂韓元升值將

圖 12 亞洲新興國家經濟成長率



對出口產生不利影響，南韓央行於上年 8 月及 11 月二度調降隔夜拆款利率目標共 2 碼，至 3.25% 的歷史新低。本年以來，受國際油價攀升及韓元升值等不利因素影響，南韓央行預期本年經濟成長將由上年的 4.6% 下降至 4.0%。

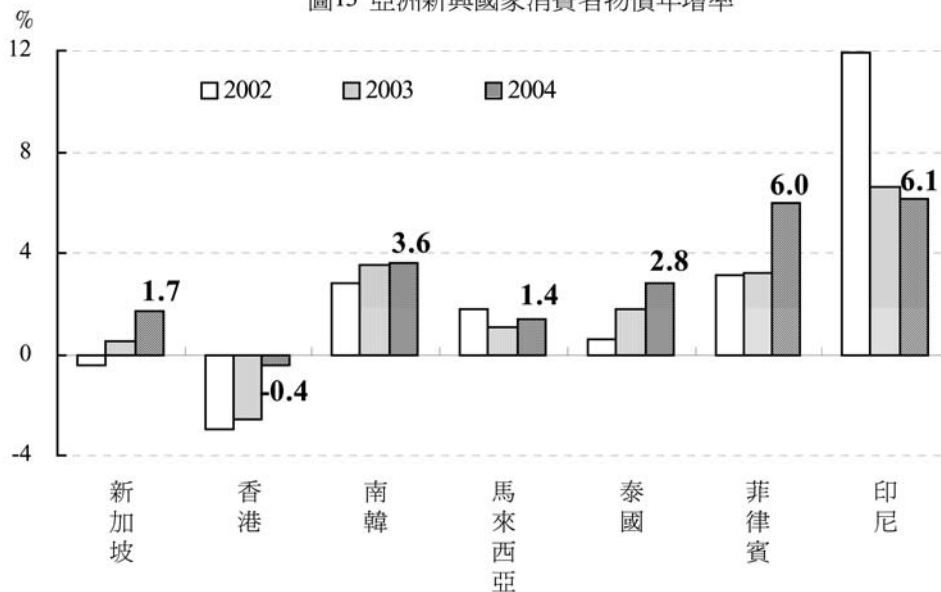
新加坡及馬來西亞上年第 4 季經濟成長率受出口減緩之影響，分別由第 3 季之 7.2% 及 6.8% 下滑至 6.5% 及 5.6%。但上年全年經濟表現亮麗，分別成長 8.4% 與 7.1%。新加坡及馬來西亞政府預測本年經濟成長率將放緩，分別為 3.0%~5.0% 及 6.0%。

泰國上年下半年受禽流感、南部動亂及高油價影響，內需不振，成長步伐放緩，第 4 季經濟成長率續由第 3 季的 6.0% 降至 5.1%。上年全年經濟成長率亦由前年之 6.9% 略降至 6.1%。

菲律賓及印尼上年第 4 季經濟表現皆優於官方預期，分別成長 5.4% 及 6.7%。上年全年菲律賓經濟成長率達 6.1%，創 1996 年以來新高；印尼經濟成長率為 5.1%，亦高於官方 4.8%~5.0% 的預期。

至於物價方面，亞洲新興國家物價受國際原油價格高漲之影響，各國 WPI 年增率明顯上揚；CPI 年增率則相對和緩(圖 13)。在利率方面，泰國央行為進一步防範通膨威脅，繼上年 8、10、12 月升息後，本年 3 月 2 日再調高官方利率（14 天期附買回利率）一碼至 2.25%。香港自上年 7 月以來，亦跟隨美國六度升息。南韓則因內需不振，於上年 8 月、11 月兩度降息。至於其他亞洲新興國家雖然維持官方利率不變，惟為紓解日益升溫的通膨壓力，貨幣政策均較為趨緊，其中新加坡係以匯率緩步升值加以因應。

圖13 亞洲新興國家消費者物價年增率



### 八、亞洲新興國家貨幣對美元大幅升值

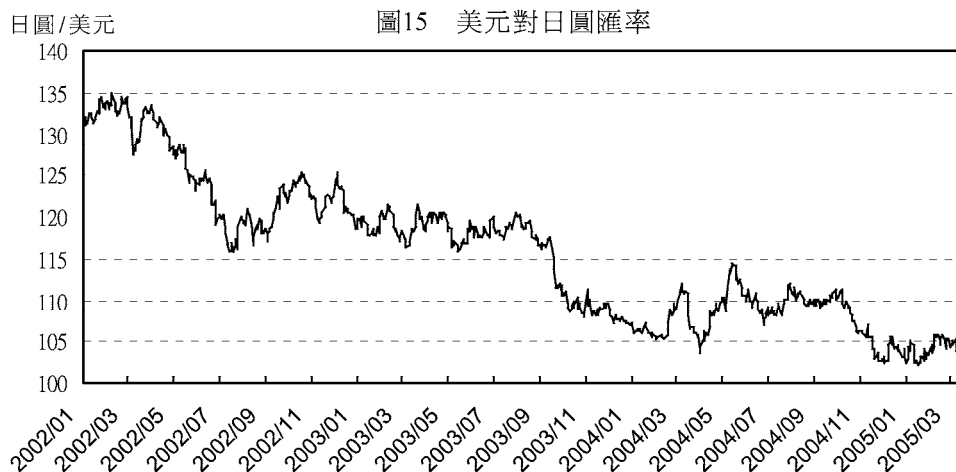
在國際匯市方面，雖然美國 Fed 自上年中以來開始調高聯邦資金利率，但受美國政府預算與經常帳雙赤字隱憂的影響，升息並未有效支撐美元匯價，美元兌日圓與歐元匯價均持續走低，上年底盤中曾創下 1 歐元兌 1.3660 美元的歷史高價（圖 14），而日圓兌美元匯價則為 1 美元兌 102.47 日圓（圖 15）。上年底歐元及日圓對美元較 92 年底分

別升值 7.8%與 4.6%。本年初美國經濟數據雖表現亮麗，但受外資大量匯入日本之影響，美元兌日圓匯價於 1 月中旬仍一度創下 5 年來新低，達 101.68 日圓兌 1 美元。之後，鑑於美國經濟表現優於歐元區與日本，以及美國可能積極升息的預期，加上 2006 年美國政府預算赤字已有削減，推動美元的反彈走勢。至 3 月 15 日歐元兌美元匯價為 1 歐元兌

圖 14 歐元對美元匯率



圖 15 美元對日圓匯率





1.336 美元，日圓兌美元匯價則為 1 美元兌 104.83 日圓，與去年底比較，歐元及日圓分別貶值 1.48%、2.26%。

在亞洲新興國家貨幣方面，上年下半年以來美元疲弱，加上歐元區及日本經濟情況未見明顯擴張下，經濟表現樂觀且擁有大幅經常帳順差的亞洲新興國家成為市場預期升值的焦點；加以亞洲國家央行持有鉅額的外匯存底，美元貶值勢將影響各國的外匯存底收益，市場不斷臆測亞洲各國央行可能調整美元外匯資產部位，因此造成亞洲新興國家貨幣沉重升值壓力。上年底與 92 年底比較，以韓元對美元升值幅度最大，達 15.1%。本

年以來，升值壓力加劇，2 月 22 日南韓央行宣布將多元化運用外匯存底的計畫，即被市場解讀為南韓央行將降低持有美元資產部位，更使得美元對亞洲貨幣重挫。南韓、日本等亞洲央行雖否認將調整美元準備部位，惟此一心理因素仍持續造成亞洲新興國家貨幣的升值壓力。至本年 3 月 15 日，韓元對美元較去年底升值 3.12%，菲律賓披索升值 3.68%，泰銖亦升值 1.18%。另外，澳洲幣及紐西蘭幣亦大幅升值。至於人民幣雖面對升值壓力，但中國大陸並未因此而調整固定匯率制度。

### 九、國際股市漲跌互見

上年全球股市接連受到國際恐怖攻擊事件、中國大陸加強實施宏觀調控、國際原油價格飆漲，以及全球利率回升等不利因素影

響，呈震盪盤整格局。本年以來，雖然美國經濟基本面轉佳，但因油價再度走高，使投資人產生通膨及利率上揚之疑慮，美股呈現

圖 16 美國道瓊股價指數

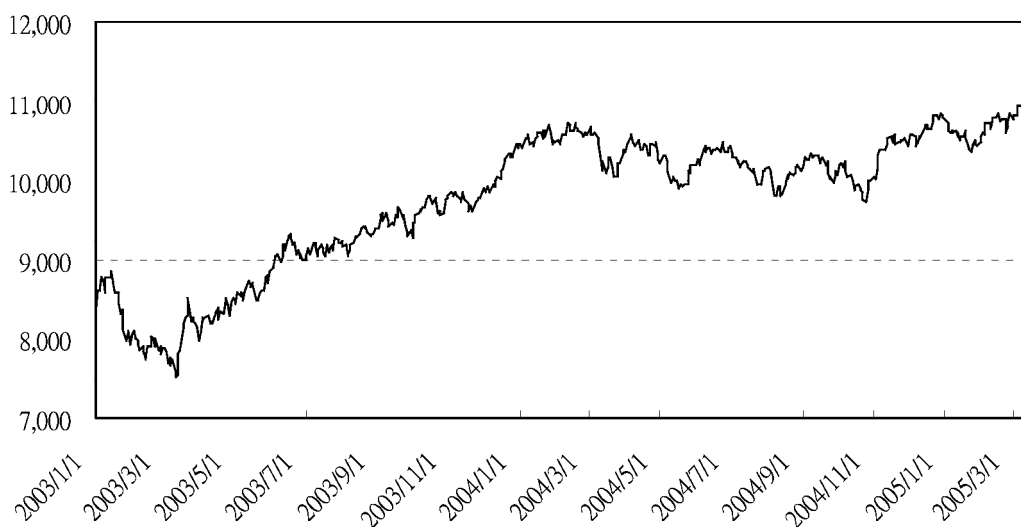


圖17 美國NASDAQ股價指數

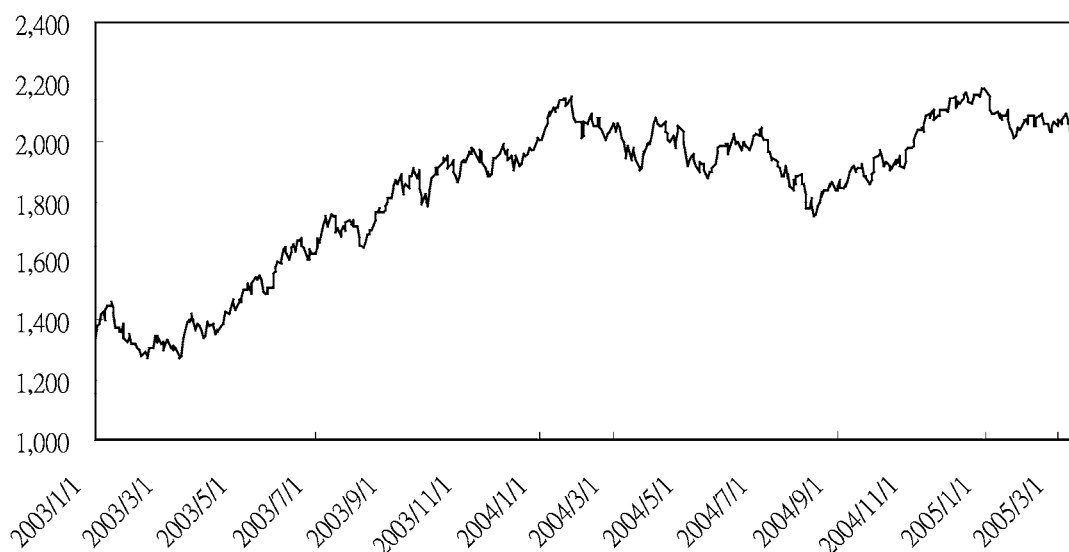
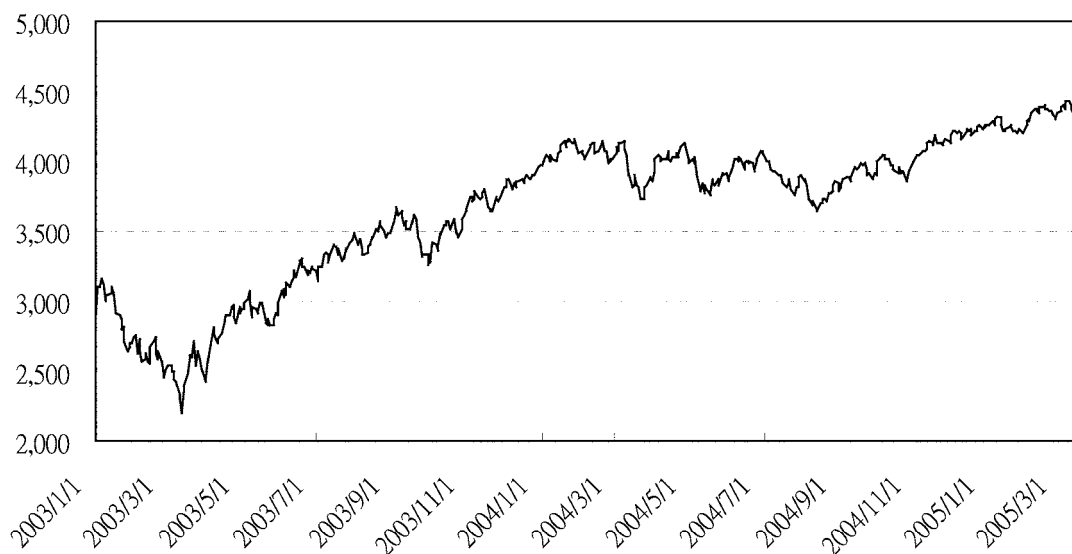


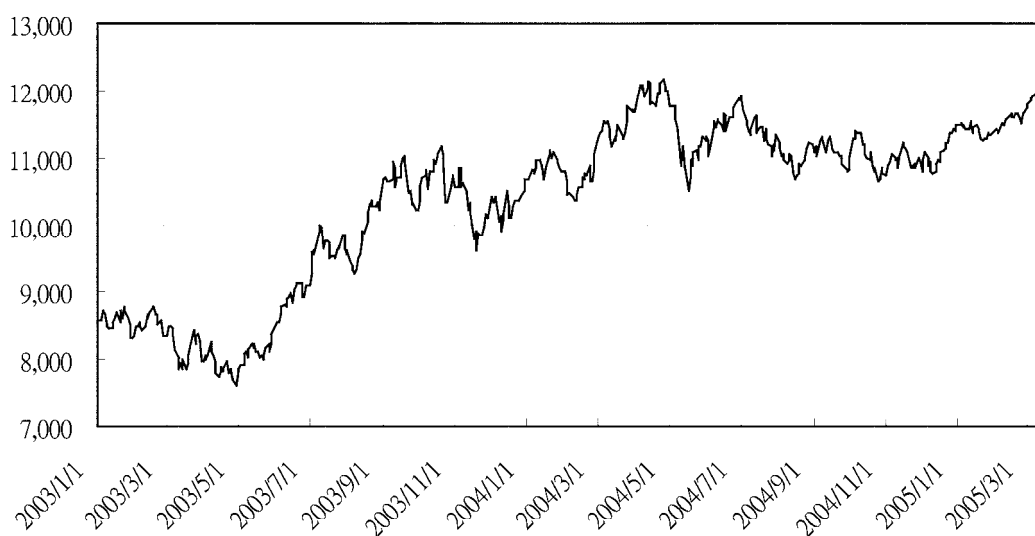
圖18 德國DAX股價指數



盤整走勢；亞洲股市則伴隨匯率升值，熱錢加速流入，表現強勁，其中又以菲律賓及韓國的漲幅最大。3月15日與去年底比較，美國道瓊股價指數微幅下跌0.4%、那斯達克股價指數則下跌6.5%，泛歐及日經指數分別

小幅上升5.1%及2.9%（圖16、17、18、19）。亞洲的菲律賓及印尼分別大漲15.6%及11.9%，其次為韓國、新加坡、泰國及上海A股上漲10.9%、4.7%、4.3%及0.1%，香港及馬來西亞則分別下跌2.9%及1.0%。

圖19 日本N225股價指數



#### 十、國際商品價格攀高

上年受到全球經濟復甦及中國大陸經濟快速成長的需求帶動，加上美元匯價疲軟及國際運輸費用價格飆漲等影響，國際原物料價格持續上揚。其中，美國哥倫比亞大學工業商品價格指數(JOC)於上年8月下旬曾攀抵歷史新高，美國商品研究局商品期貨價格指數(CRB)亦於11月下旬升抵1981年以來高峰，之後，回檔盤整。近來在全球景氣持續復甦帶動下，國際商品價格復趨上揚，3月15日JOC為116.42點，再度逼近歷史高點，較去年底上升4.40%，CRB則攀升至320.50點，為1980年11月以來的新高水準，較去年底上升12.89%。

油價方面，上年全球經濟復甦帶動石油需求擴張，產油國政治局勢不穩引發原油供應短缺的疑慮，加上投機資金炒作及恐怖攻

擊等因素，美國西德州中級原油自上年初之每桶32.6美元攀升，至10月22日達56.17美元的歷史新高，之後由於俄羅斯尤科斯石油公司的紛爭、奈及利亞政爭及挪威石油公司罷工等事件紛紛落幕，12月上旬油價始回落至41美元左右。本年初以來，儘管美國原油庫存水位增加，惟受到北半球天候嚴寒及預期石油輸出國家組織(OPEC)未來可能減產等不利因素影響，國際油價反彈上揚，3月15日攀升至55.05美元，較去年底上漲26.70% (圖20)。

至於國際黃金價格，上年與美元呈現反向變動關係，黃金現貨價格4月初一度飆升至每英兩逾427美元的高峰，年中以後至10月間金價大致維持在每英兩400美元左右，10月以後因美元走貶而飆升，12月初曾抵16



年來新高之 454 美元，之後因美元轉呈升值而回軟，2 月 7 日以後復受油價走高帶動貴金屬行情上揚影響，再呈上漲走勢，至 3 月 15 日為 440 美元。長期而言，美元因美國雙赤

字問題，市場一直存在貶值預期，加以中國及印度等人口眾多國家隨著經濟的快速發展而對黃金的實質需求增加，未來黃金價格仍可獲得一定的支撐力量（圖 20）。

#### 十一、未來影響全球經濟前景之變數

展望新的一年，根據 IMF 總經理拉托（Rato）指出，上年全球經濟普遍成長的強勁動能仍在，可望繼續支撐本年經濟成長超逾 4%；但是目前全球經濟嚴重失衡，是未來經濟金融穩定發展的一大隱憂。近年來，美國經常帳及財政赤字日益擴大，上年估計分別達美國 GDP 的 5.5% 及 3.6%。反之，日本、亞洲新興國家及若干石油輸出國則累積大量經常帳盈餘。另一方面，由於歐元區及日本經濟表現一直未能盡如人意，導致全球景氣過度倚賴美國及中國大陸經濟，此一現象若持續下去，全球經常帳失衡現象會更惡化，嚴重干擾金融市場，並拖累經濟表現。因此，Rato 認為目前最迫切需要解決的就是

美國居高不下的雙赤字問題。Rato 並建議歐洲國家須改善過度大方的退休計畫及僵固的勞工法規，日本須強化其銀行體系及降低企業負債規模，以恢復經濟活力。至於中國大陸及其他亞洲新興國家則應採較具彈性的匯率政策與制度。

國際油價也是一大變數，OPEC 最大會員國沙烏地阿拉伯於本年 2 月下旬前所未有的預測原油價格將維持在每桶 40~50 美元的高水準直至本年底。展望未來，在發展中國家對原油的需求仍強及原油供應增長緩慢等供給偏緊的不穩定情況下，若稍有地緣政治不穩或有美元貶值之預期等，恐將引起油價進一步走揚，而有影響全球經濟成長之虞。