

國際經濟金融情勢

一、概 述

本(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，受國際原油價格攀高、美國升息帶動全球利率調升及中國大陸經濟降溫等不利因素影響，全球經濟成長步調趨緩。

本年第3季，美國經濟成長率由上季的3.3%上升至3.9%（與上季比，換算成年率），消費者支出恢復成長動能係推升經濟成長的主要動力。歐元區由於出口成長放緩，經濟成長率由上季的2.1%（與上年同季比）下滑至1.8%。日本則由上季的衰退0.6%（與上季比，換算成年率）轉呈成長0.2%，惟仍遠低於第1季之成長6.8%，顯示景氣復甦停滯不前。亞洲新興國家第3季經濟表現亦未如上季亮麗，其中南韓、香港、新加坡、馬來西亞及泰國的經濟成長率分別為4.6%、7.2%、7.5%、6.8%及6.0%；菲律賓及印尼經濟表現則優於預期，分別成長6.3%及5.0%。至於中國大陸，在加強實施宏觀調控政策下，固定資產投資成長轉趨減緩，致經濟成長率略微放緩為9.1%。

國際貨幣基金（IMF）於9月底公布的秋季「國際經濟展望」報告，仍看好本年國際景氣，微幅上修全球經濟成長率預測值至

5.0%（原為4.6%），創30年來新高，明（2005）年則為4.3%（請參閱表1）；並預估本年及明年全球貿易量成長率分別為8.8%及7.2%。然而，鑑於國際油價可能居高難下與美國雙赤字問題未見改善，加上歐元區及日本的經濟表現不佳或低於預期，IMF於11月下旬對外宣布擬下修明年全球經濟成長率預測值至4.0%。至於其他預測機構如環球透視預測機構（Global Insight Inc.）11月公布本年全球經濟成長率的最新預測為4.2%，明年預測值則下修至3.3%。JP摩根大通銀行則預測本年及明年全球經濟成長率分別為4.0%及3.2%。

就物價情況來看，反映國際原油價格迭創新高及其他原物料行情維持高檔，主要國家的躉售物價指數(WPI)水準全面攀升，其中尤以製造業為發展重心、對進口能源依賴程度高的亞洲新興國家之漲幅較大。南韓、新加坡及泰國的WPI年增率分別由年初的3.8%、0.6%及2.8%，大幅上升至近期為7.3%、7.7%及11.1%。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預測先進經濟體明年通膨率將維持在本年的

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 (4.2)	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	4.3 (4.4)	3.5 (3.2)
日本	1.3	4.4 (4.1)	2.3 (2.0)
德國	-0.1	2.0 (1.4)	1.8 (1.5)
英國	2.2	3.4 (3.2)	2.5 (2.6)
歐元區	0.4	2.2 (1.9)	2.2 (1.8)
亞洲新興工業經濟體 (四小龍)	3.0	5.5	4.0
台灣	3.33	5.6 (5.7)	4.1 (4.5)
香港	3.2	7.5 (7.7)	4.0 (4.9)
新加坡	1.1	8.8 (8.1)	4.4 (4.7)
南韓	3.1	4.6 (4.3)	4.0 (5.8)
東協之四小虎	5.1	5.5	5.4
泰國	6.9	6.2 (6.3)	6.4 (5.7)
馬來西亞	5.3	6.5 (7.1)	6.3 (5.2)
菲律賓	4.5	5.2 (5.3)	4.2 (4.6)
印尼	4.1	4.8 (4.7)	5.0 (5.0)
中國大陸	9.3	9.0 (9.1)	7.5 (7.4)
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, November 2004；OECD 國家資料採用 OECD Economic Outlook No.76, November 2004。

2.1%，而亞洲四小龍的通膨率則將由本年的 2.4% 上升至 2.6%。

就貨幣政策而言，為防範通膨復燃，多數工業先進國家採取升息措施，促使官方利率由史上最低水準回升。本年 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，而連續升息。12 月 14 日第五度升息，將聯邦資金利率目標調高至 2.25%，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 9 月、10 月分別調高官方利率一碼至 2.50%。

較之美國，澳洲與英國早於上 (2003)

年 11 月率先升息，以預防景氣過熱。英國至本年 8 月已升息 5 次，官方利率升抵 4.75%，利率水準為七大工業國家中最高。紐西蘭本年以來至 10 月間已六度升息，官方利率升抵 6.50%，為已開發國家中最高。之後，英、澳、紐及加拿大等國央行，選擇觀望，暫待升息效果顯現。

由於國際原油等重要農工原料價格持續攀高，加以美國五度升息，影響所及，亞洲的香港、泰國亦跟隨升息。至於中國大陸，為進一步強化宏觀調控政策，於 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。

不過，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，繼 8 月降息後，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及出口減緩的憂慮。

二、美國經濟持續擴張

美國第 3 季經濟成長率由上季的 3.3% 上升至 4.0%（與上季比，換算成年率）（圖 1），主因消費者支出恢復成長動能所致。本季消費者支出由上季之 1.6% 大幅上升至 5.1%，其中，耐久財消費由上季之衰退 0.3% 轉呈成長 17.2%。不過，過去四季皆以超過 10% 幅度成長的民間投資則後繼無力，由上季的 19% 滑落至 2.8%，主要係住宅固定投資成長率由上季之 16.5% 銳減為 1.7% 所致。在政府支出方面，雖然本季國防支出擴張 9.3%，但非國防支出則由上季的成長 4.4% 轉為衰退 5.2%，合計整體政府支出成長率亦由上季之 2.2% 降至 1.2%。在進出口方面，美國本年貿易逆差持續惡化，6 月一度創下 550 億

美元的歷史新高，之後稍有改善。惟 10 月受進口油價大幅上揚影響，貿易逆差較上月擴大近 9%，達 555 億美元，再創新高紀錄。本年 1 至 10 月累計貿易赤字已高達 5,000 多億美元，突破上年全年 4,965 億美元的水準。

物價方面，本年以來的美國物價情勢主要受到原油價格的左右。生產者物價指數 (PPI) 年增率於本年 5 月創 5.0% 的年度新高後緩步回降；惟至 10 月，由於能源價格勁揚 6.8%，促使 PPI 月增率上揚 1.7%，為 1990 年 1 月以來之最大漲幅，PPI 年增率亦轉而回升至 4.4%。至於 CPI 年增率亦於 6 月升至 3.2% 後逐月下滑，10 月起則因能源價格大幅上揚，再度走高，至 11 月為 3.5%。而自 4 月以

圖 1 美國經濟成長率

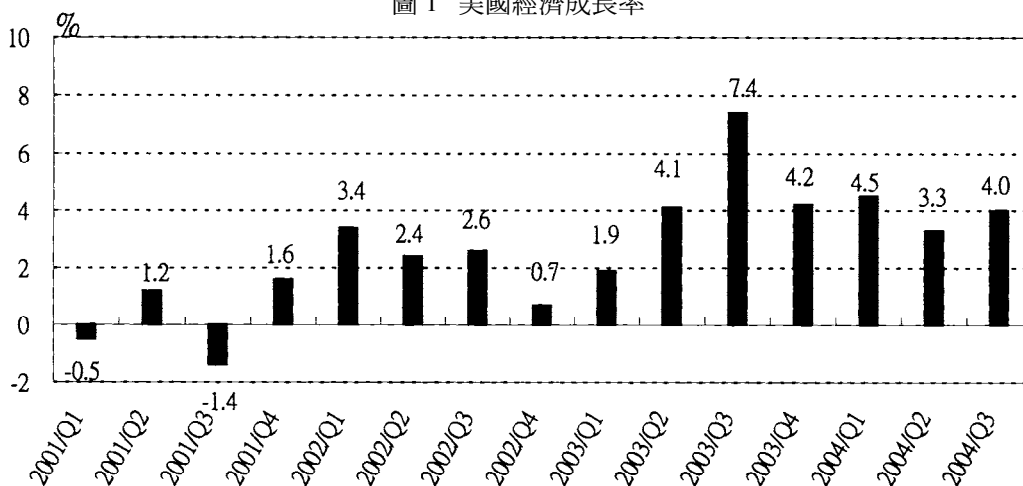


表 2 美國重要經濟指標

	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
	%	%	%	年增率	%	年增率	%	年增率	%	(百萬美元)
2001	0.5	4.8	-3.4	2.7		2.8		2.0		-411899
2002	2.2	5.8	-0.6	2.3		1.6		-1.3		-468264
2003	3.1	6.0	0.3	1.5		2.3		3.2		-532352
2003/10		6	0.4	1.3		2.0		3.4		-45128
11		5.9	1.3	1.1		1.8		3.4		-43376
12	4.2	5.7	2.0	1.1		1.8		4.0		-47501
2004/1		5.6	2.1	1.1		2.0		3.3		-48373
2		5.6	3.1	1.2		1.7		2.1		-48556
3	4.5	5.7	3.2	1.6		1.7		1.5		-49931
4		5.6	4.8	1.8		2.3		3.7		-51816
5		5.6	5.4	1.8		3.0		4.7		-50260
6	3.3	5.6	4.7	1.8		3.2		3.9		-57831
7		5.5	4.8	1.8		3.0		3.9		-53720
8		5.4	5.0	1.7		2.7		3.4		-55866
9	4.0	5.4	4.1	2.0		2.5		3.3		-53688
10		5.5	4.6	2.0		3.2		4.4		-58437
11		5.4	3.8	2.2		3.6		5.1		—

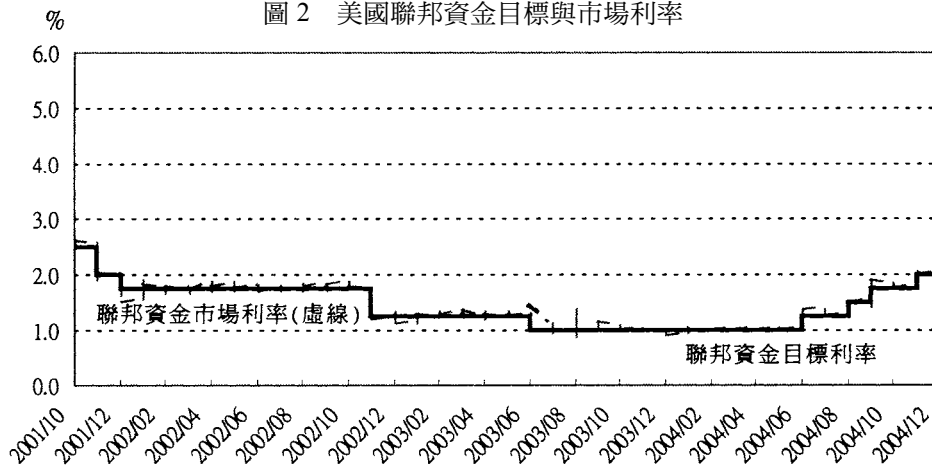
資料來源：Thomson Datastream.

來一直維持在 1.8% 左右之扣除食物與能源價格的核心 CPI 年增率，9 月起亦轉呈明顯上升，至 11 月為 2.2%，為 2002 年 11 月以來最高。

在勞動市場方面，本年失業率表現變化不大，上半年多維持在 5.6% 的水準，6 月以降緩步走低，至 11 月為 5.4%；從新增非農業就業人數觀之，10 月較上月新增 30 萬 3 千

人，為本年 5 月以來之最高增量，至 11 月增勢稍緩，僅增加 11 萬 2 千人。伴隨就業市場的改善，10 月的個人所得月增率由 9 月的 0.2% 擴增至 0.6%，收入增加促使消費活動轉趨活絡。在勞動生產力方面，第 3 季非農業商業部門生產力與上季比（換算成年率）之增加率明顯下滑，僅有 1.8%，不僅低於第 2 季之 3.9%，亦創下近兩年來的最低水準；至

圖 2 美國聯邦資金目標與市場利率



於製造部門生產力之增加率亦由上季之 8.3% 下滑至 4.6%。由此可見，美國勞動生產力已自成長高峰轉而趨緩。

在消費信心方面，經濟諮商協會（Conference Board）公布的消費者信心指數，由 7 月高點的 105.7 逐步下滑，至 11 月為 90.5，係本年 4 月以來之最低點，反映在通膨升高的壓力下，消費者對未來經濟不確定性的憂慮仍在。

12 月 1 日公布的 Fed 褐皮書報告顯示，從 10 月中旬到 11 月中旬，各地區消費者支出狀況各有不同，但整體經濟仍隨就業市場改善而持續呈現榮景。其中製造業和服務業活動呈現成長的景象。值得注意的是價格壓力仍在增長，尤其是能源價格的上揚對低收入

入家庭的衝擊高於中高收入家庭。

貨幣政策方面，美國聯邦公開市場委員會（FOMC）自本年 6 月以來改採緩步升息之基調，12 月 14 日第五度升息，累計升息幅度達 1.25 個百分點，目前聯邦資金利率目標為 2.25% (圖 2)，主要融通利率為 3.25%。本年以來的升息措施，主要係希望將利率回復至可以使經濟不致過熱與不受通膨的威脅，以維持穩定成長的中立水準。

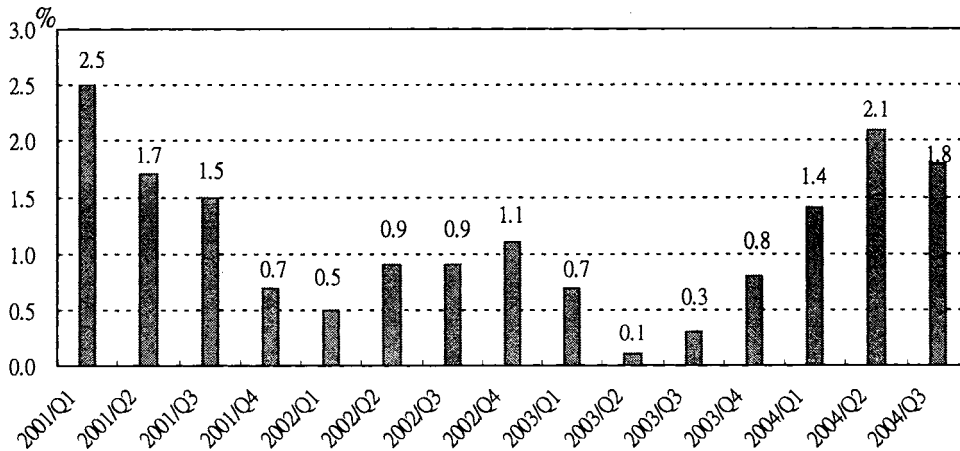
12 月 14 日的 FOMC 會議並通過一重大變革，即將每次議事錄 (minutes) 公布的時間，由下次會議確認後數日 (約落後六週)，提前到每次會議召開後三週。此措施方便外界及早了解 FOMC 的決策內容，進一步加強透明化。

三、歐元區經濟轉趨疲軟

歐元區第 3 季的經濟成長率由第 2 季的 2.1% (與上年同季比) 下滑至 1.8% (圖

3)。與上季比較之變動率，則由上季的 0.5% 降至 0.3%，主要係因出口成長放緩，由上季

圖 3 歐元區經濟成長率



之 3.1%大幅下滑至 1.2%所致；投資則加速成長，由上季之 0.3%上升至 0.6%；家計部門消費支出成長與上季持平，均為 0.2%。歐元區兩個主要經濟體法國和德國，第 3 季經濟成長幾近停滯，與上季比較之變動率均為 0.1%。

高能源價格，加上歐元對美元匯價屢創歷史新高，已嚴重威脅歐元區上半年來由出口帶動的經濟復甦。對此，包括歐元區財政部長在內的相關官員紛表憂心，11 月 8 日，當 1 歐元逼近 1.30 美元的高點時，歐洲中央銀行（ECB）總裁特里謝更是措辭嚴厲的表示，不歡迎此種劇烈的（brutal）匯率波動，期能以口頭干預方式遏阻歐元升值，惟仍無法抵擋歐元的凌厲漲勢。高油價和歐元飆升重擊德國企業對其經濟前景的信心，德國 Ifo 經濟研究機構公布的 11 月商業信心指數大幅降至 94.1，創下一年以來之最低水準。ECB 則於 12 月上旬調降本年及明年的歐元區經濟

成長率預測值，分別由 1.9%及 2.3%下修至 1.8%及 1.9%；本年通膨率預測值維持 2.2%不變，明年則自 1.8%上修至 2.0%。

勞動市場方面，歐元區失業率改善不易，10 月失業率依舊維持在 8.9%的高點（表 3）。物價方面，歐元區的調和消費者物價指數（HICP）年增率自 5 月起均超過 ECB 設定的中期內低於但接近 2%的控制目標上限，10 月受國際油價飆漲影響，進一步走高至 2.4%，11 月漲勢稍緩，初估值略跌至 2.2%（圖 4）。雖然通膨增溫，但由於經濟出現停滯跡象，ECB 的利率政策持續觀望，12 月 2 日的貨幣政策會議決定連續第 18 個月將政策利率（主要再融通操作之最低投標利率）維持於 2.0%的低點不變（圖 5），ECB 總裁特里謝於會後表示，由於歐元區短期內通膨前景令人擔憂，因此會中未曾討論降息問題，僅討論升息的可能性。

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 %
2001	1.6	8.0	0.4	7.0	0.9	47.8	7.7	2.3	3.25
2002	0.9	8.4	-0.6	2.0	-3.0	99.0	6.9	2.2	2.75
2003	0.4	8.9	0.3	-2.4	0.4	69.4	7.1	2.1	2.00
2003/12	0.8	8.9	2.1	5.1	6.1	6.5	7.1	2.0	2.00
2004/1		8.9	0.5	-2.7	-6.1	1.7	6.7	1.9	2.00
2		8.9	0.9	3.3	0.7	6.9	6.4	1.6	2.00
3	1.4	8.9	1.7	13.6	5.6	10.4	6.0	1.7	2.00
4		8.9	1.7	10.4	5.5	6.8	5.4	2.0	2.00
5		8.9	3.7	8.8	5.7	7.2	4.9	2.5	2.00
6	2.1	8.9	3.4	16.3	15.3	8.8	5.2	2.4	2.00
7		8.9	2.2	7.6	8.8	12.9	5.5	2.3	2.00
8		8.9	1.9	12.9	19.9	3.1	5.4	2.3	2.00
9	1.8	8.9	3.3	5.7	13.6	2.5	6.0	2.1	2.00
10		8.9	1.1	2.6	6.9	5.5	6.1	2.4	2.00
11								2.2	2.00

資料來源：ECB、EU 及 Thomson Datastream。

圖4 歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率

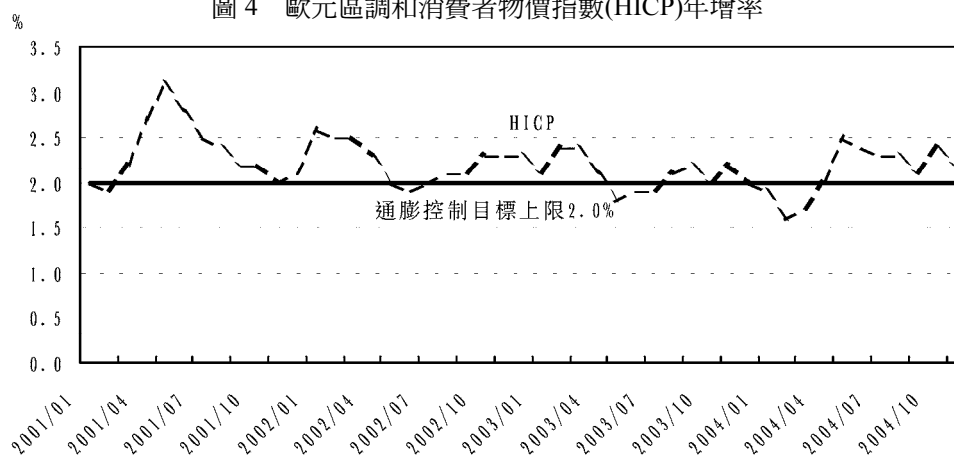
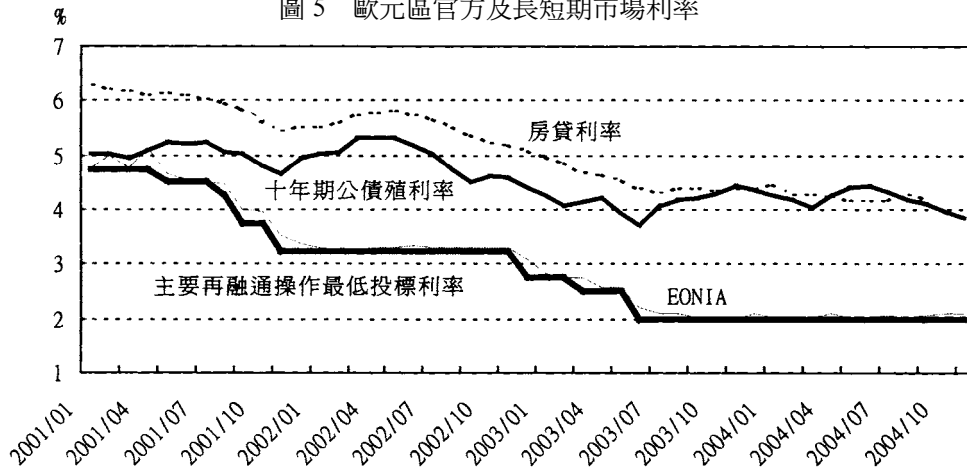


圖 5 歐元區官方及長短期市場利率



四、英國經濟成長放緩，房市降溫

英國第 3 季經濟成長率由第 2 季的 3.6% (與上年同季比) 下滑至 3.1% (圖 6)。與上季比較之變動率，則由上季的 0.9% 降至 0.4%，為一年半以來最低，主要係由於生產部門產出受北海油田的石油與天然氣減產，以及製造業部門衰退之影響，由上季的成長 1.2% 轉為衰退 1.4% 所致。英國財政部於 12 月上旬預估，本年及明年的經濟成長率分別為

3.25% 及 3%~3.5%。

英格蘭銀行五度升息之效果逐步顯現，影響所及，消費者支出放緩，房市降溫。根據英國主要房貸機構 Halifax 的統計，11 月房價較 10 月下跌 0.4%，為連續第 2 個月下滑。英格蘭銀行於 11 月的通膨報告指出，房價可能溫和下跌一段時間，惟房價未來展望仍不確定；房價下跌將抑制家庭支出，然而房價

圖 6 英國經濟成長率

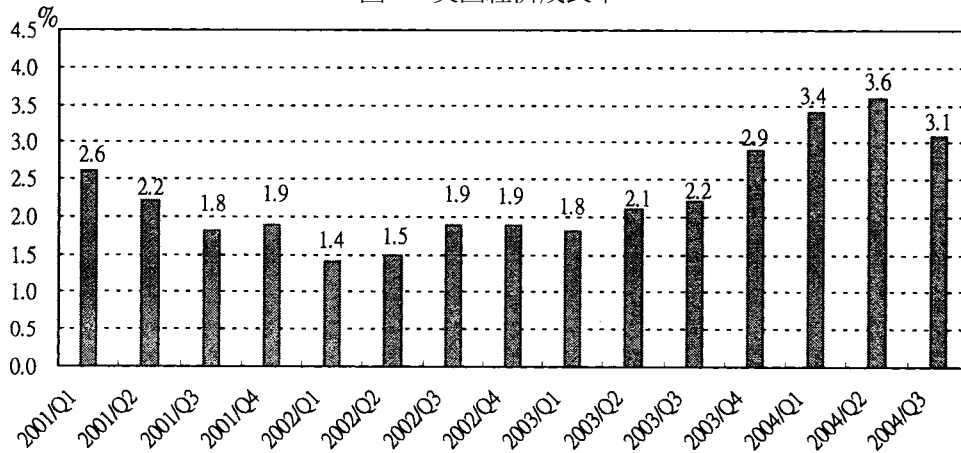


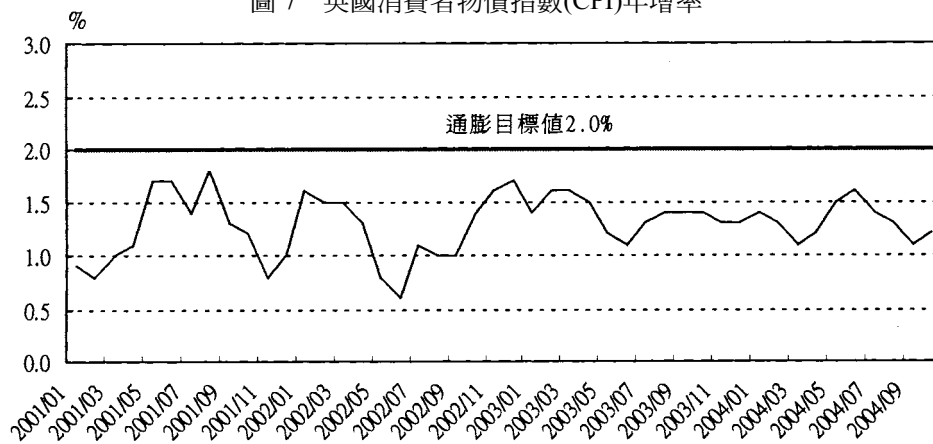
表 4 英國重要經濟金融指標

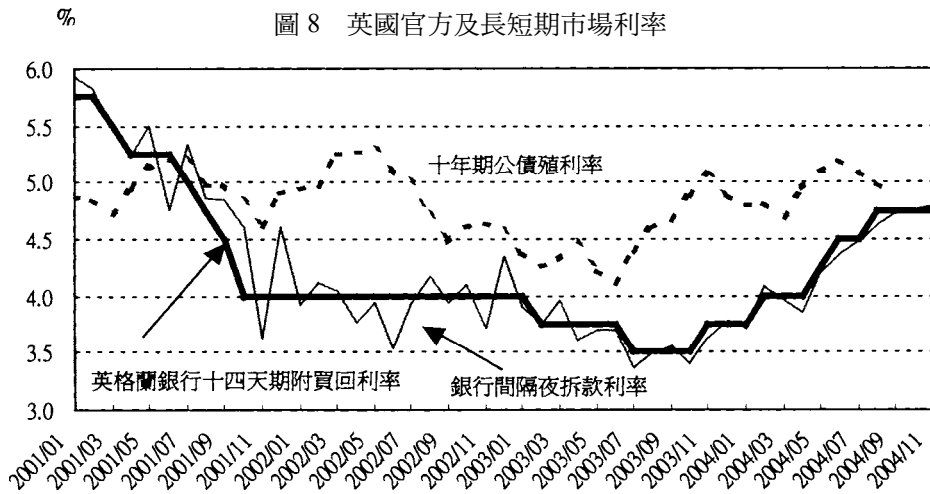
年 月	經濟成長率 %	失業率* %	工業生產 年增率 %	出口年增率 %	進口年增率 %	貿易收支 (十億英鎊)	M0 年成長率 %	消費者物價 指數 (CPI) 年增率 (1995=100) %	英格蘭銀 行十四天 期附買回 利率 %
2001	2.3	5.2	-1.6	0.6	2.3	-38.7	7.1	1.2	4.00
2002	1.8	5.0	-2.5	-1.6	-0.4	-40.9	8.0	1.3	4.00
2003	2.2	4.8	-0.2	0.7	3.6	-47.9	7.2	1.4	3.75
2003/12	2.9	4.8	-0.2	10.8	10.0	-4.2	7.0	1.3	3.75
2004/1		4.8	0.7	-8.3	6.2	-5.9	8.0	1.4	3.75
2		4.8	-0.6	0.3	1.6	-4.5	6.8	1.3	4.00
3	3.4	4.8	0.3	0.9	2.8	-4.5	7.1	1.1	4.00
4		4.8	1.4	-11.6	7.2	-5.1	5.7	1.2	4.00
5		4.8	1.8	-1.5	2.5	-5.0	4.7	1.5	4.25
6	3.6	4.8	1.1	12.8	6.9	-5.1	7.0	1.6	4.50
7		4.7	0.4	-4.1	6.9	-5.4	5.6	1.4	4.50
8		4.6	-0.4	-4.0	8.3	-5.5	4.8	1.3	4.75
9	3.1	4.7	-0.9	4.3	3.1	-4.8	6.1	1.1	4.75
10		4.7	-1.9	-2.4	2.6	-5.4	5.8	1.2	4.75
11							5.2		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。

圖 7 英國消費者物價指數(CPI)年增率





與支出之間的關聯性，近幾年來已轉趨薄弱。

英國的勞動市場緊俏，本年 8 至 10 月的失業率為 4.7%（表 4）。物價方面，10 月的 CPI 年增率受能源價格上漲之影響，由 9 月的 1.1%略升至 1.2%，仍遠低於 2%的通膨目標（圖 7）。英格蘭銀行於 11 月的通膨報告中預估，在需求增加、進口品與能源價格上

漲的壓力下，明年通膨將增溫，於未來 2 年內緩步上揚至 2%的目標水準。

貨幣政策方面，由於房價回軟，工業生產衰退，英格蘭銀行貨幣政策委員會於 12 月 9 日的利率決策會議中連續第 4 個月將該行 14 天期附買回利率維持在 4.75%的 3 年來高點不變（圖 8）。

五、日本經濟成長動力不足，通貨緊縮現象則見改善

日本第 3 季經濟成長率由上季之-0.6%（與上季比，換算成年率）略升至 0.2%（圖 9），惟仍遠低於第 1 季之 6.8%，顯示景氣復甦力道減緩。本季經濟成長之動力，係企業設備投資較上季成長 1.1%；至於上年第 3 季以來持續帶動經濟成長之輸出及民間消費則分別僅較上季微幅成長 0.6%及 0.2%；至於公共投資方面，則續較上季減少 2.2%。鑑於景氣復甦力道減緩，日本內閣府將本年度經

濟成長率由 3.5%下修至 2.1%，並預期明年度受資本支出與房屋投資減緩之影響，將進一步放緩至 1.6%。

工業生產方面，第 3 季工業生產指數年增率達 6.6%的高水準，惟 10 月因電子零組件及通訊電子設備等產品生產出現停滯，轉呈-1.1%。就業市場則有所改善，失業率由 2003 年初的 5.5%高峰下降至本年 10 月的 4.7%（表 5）。

日銀前 3 季公布的短觀報告均顯示，包括大型製造業、非製造業，乃至中小企業，對日本的經濟發展現況及前景皆表樂觀。惟 12 月短觀報告顯示，大型製造商信心指數已見滑落，主要係反映油價上揚及日圓升值恐侵蝕企業獲利。

圖 9 日本經濟成長率

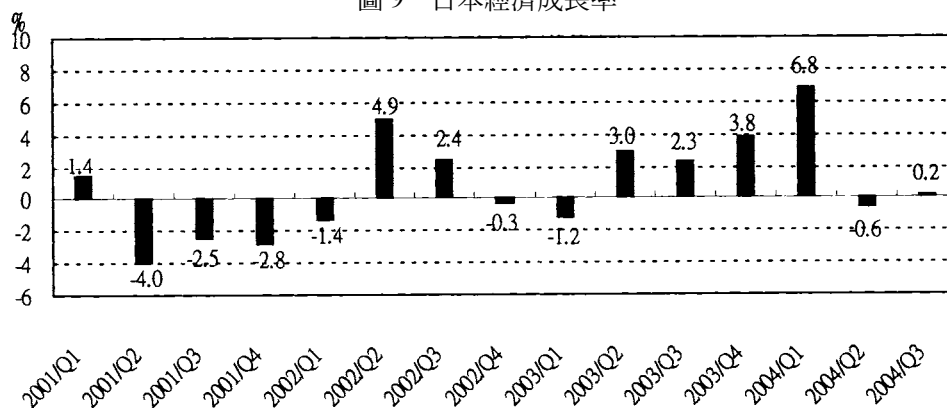


表 5 日本重要經濟指標

年 月	經濟 成長率 %	失業率 %	工業生產 年增率 %	消費者物價指數 (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	1.3	5.2	3.2	-0.3	-0.3	-0.8	4.7	5.1	101,863
2003/11		5.1	2.8	-0.5	-0.1	-0.5	-2.0	-5.1	9,899
12	3.8	4.9	5.8	-0.4	0.0	-0.2	8.5	1.7	11,221
2004/1		5.0	5.3	-0.3	-0.1	0.0	11.3	0.8	5,004
2		5.0	6.7	0.0	0.0	0.0	10.3	-0.9	14,016
3	6.8	4.7	8.3	-0.1	-0.1	0.2	13.2	12.3	11,233
4		4.7	8.7	-0.4	-0.2	0.6	10.8	6.6	10,762
5		4.6	4.6	-0.5	-0.3	0.9	9.8	5.0	9,310
6	-0.6	4.6	8.9	0.0	-0.1	1.5	19.4	15.5	11,432
7		4.9	5.9	-0.1	-0.2	1.6	14.3	8.3	11,336
8		4.8	9.7	-0.2	-0.2	1.7	10.5	18.5	5,730
9	0.2	4.6	4.1	0.0	0.0	1.8	12.4	12.5	12,325
10		4.7	-1.1	0.5	-0.1	2.0	11.7	12.7	11,558

資料來源：Thomson Datastream

物價方面，日本的通貨緊縮問題已見改善，但仍未完全脫離。第3季企業物價指數（CGPI）年增率平均為1.7%（表5），10月更升至2.0%，其中尤以石油、鋼鐵、非鐵金屬等產品價格的上揚最為明顯；CPI年增率第3季平均為-0.1%（表5），持續近5年多以來的下跌情況，惟跌幅已略有改善；至10月，CPI年增率轉呈正0.5%，其中尤以生鮮

蔬果及汽油類產品價格的上揚最為明顯。至於剔除生鮮食品之核心CPI年增率則為-0.1%，尚未擺脫下跌局面。

在貨幣政策方面，為避免利率上升可能造成景氣下滑的風險，並擺脫通貨緊縮的現象，日銀目前仍採行「量化寬鬆」政策，維持貨幣政策操作目標金融機構在該行的活期存款帳戶餘額30~35兆日圓。

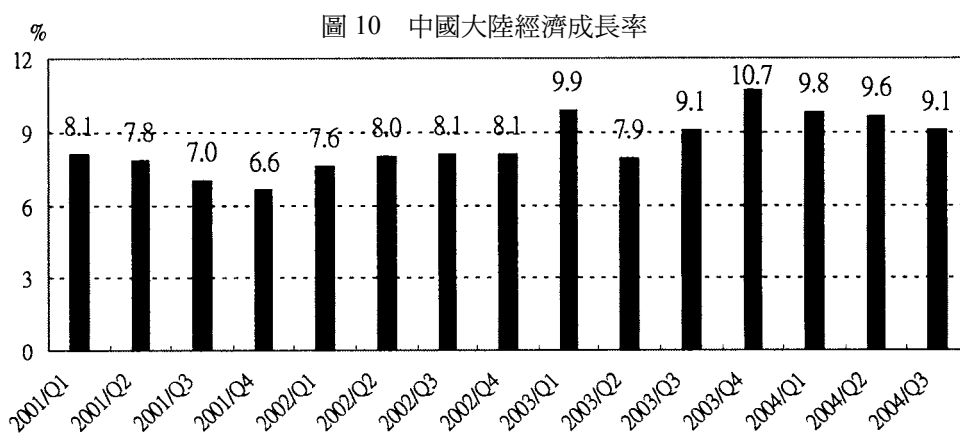
六、中國大陸宏觀調控初見成效

中國大陸第3季受宏觀調控影響，固定資產投資成長轉趨減緩，惟民間消費及進、出口穩定成長，對外貿易由上半年的逆差轉為順差，經濟成長率為9.1%，低於第1季的9.8%及第2季的9.6%，經濟成長呈逐漸緩和之勢（圖10）。

中國大陸自本年4月起陸續採行一連串的緊縮措施，包括調升人民銀行的存款準備率、限制土地使用相關規定及緊縮部分投資過熱部門的銀行信貸等宏觀調控措施，影響

所及，固定資產投資年增率在第1季創下43%的新高紀錄後逐月下降，本年1至10月平均年增率降至29.5%；貨幣總計數M2年增率自4月的19.1%逐月降至10月的13.5%，11月小幅回升至14%；11月金融機構人民幣及外幣放款餘額年增率亦自2月的21.3%降至13.5%，宏觀調控初見成效。

中國大陸本年以來由於糧食、水、電及燃料價格大幅攀升，CPI年增率呈現快速上升趨勢，至8月達5.3%，10月以後，漲幅轉





趨和緩，11月降至3月以來的最低2.8%（圖11）。惟由於工業原物料購進價格至本年9月已連續23個月上漲，其中原物料、燃料、動力購進價格漲幅高達13.7%，原油及成品油價格大漲45.3%，影響所及，工業品出廠價格持續上漲，11月漲幅達8.1%，顯示物價上漲已經從上游廠商傳導至下游廠商，通貨膨脹的壓力仍在。

由於通貨膨脹壓力仍在，本年10月29日起，中國人民銀行調高金融機構的人民幣存放款基準利率，調幅由0.18個百分點至0.81個百分點不等，而中長期利率調高幅度大於短期利率。其中，一年期的存、放款基準利率調幅為0.27個百分點，分別升至2.25%及5.58%。同時，為推進利率自由化及

促使金融機構自我加強利率管理，除了城鄉信用放款利率上限為放款基準利率的2.3倍之規定外，其餘所有期別的放款利率上限之規定均予取消；此外，亦允許金融機構的存款利率可在不超過基準利率的範圍內自行向下調整。

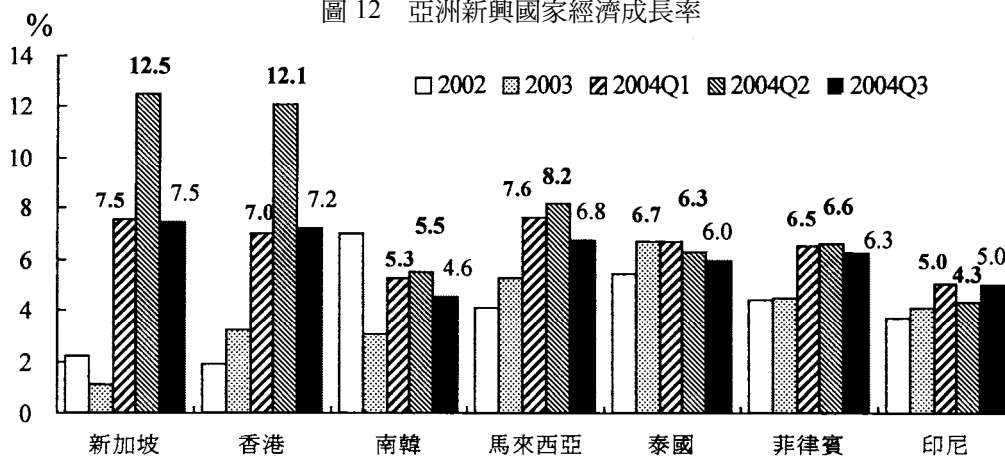
另為抑制人民幣升值壓力，人民銀行於11月18日起調升商業銀行美元小額外幣存款利率，其中，一年期美元利率調升0.3125個百分點至0.875%。此外，中國大陸國務院總理於11月底明確表示人民幣在市場瀰漫預期升值的投機炒作心理之下，不會讓人民幣升值。因此，市場原先預期人民幣匯率將升值的時程可能再延後。

七、亞洲新興國家經濟擴張趨緩

本年第3季，亞洲新興國家受油價居高不下、已開發國家經濟成長趨緩及中國大陸經濟降溫等影響，經濟表現未如上季亮麗(圖

12)。世界銀行(World Bank)於11月公布的最新預測指出，受高油價及全球對資訊科技產品需求下滑之影響，將本年及明年東亞地區

圖 12 亞洲新興國家經濟成長率



(不含日本)的經濟成長率預測值分別從 7.3% 與 6.5% 下修至 7.1% 與 5.9%。

香港第 3 季經濟表現延續本年以來全面復甦態勢，區內消費、投資及出口貿易均呈擴增，經濟成長率為 7.2%，低於上季的 12.1%（因上年第 2 季爆發 SARS 使比較基期異常偏低致年增率較大）。隨著景氣轉好，各業對勞工需求普遍增加，失業率持續下降至 10 月的 6.7%，是近 32 個月以來的最低。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，自 1998 年 11 月起達 68 個月的通貨緊縮現象，在本年 7 月終告結束，至 10 月 CPI 年增率為 0.2%。

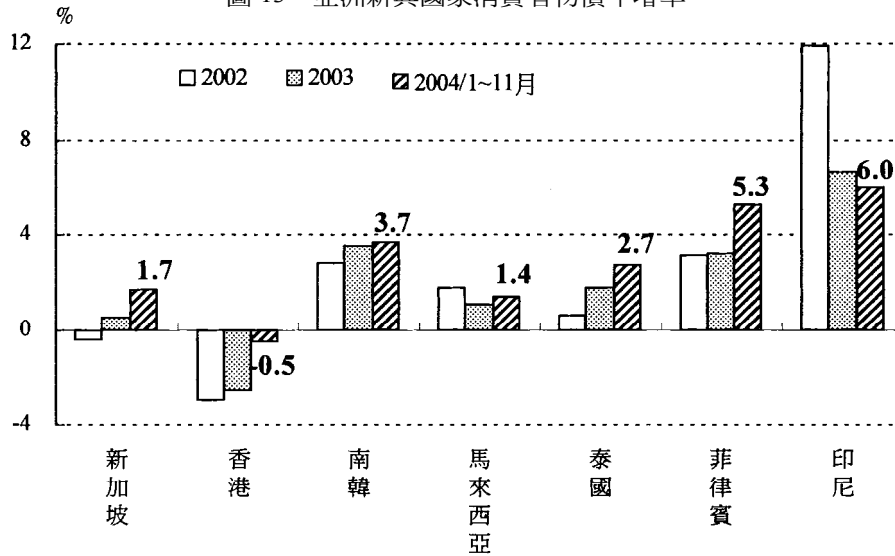
南韓第 3 季經濟成長率由上季之 5.5% 降至 4.6%。本季經濟成長之主因係輸出及機器設備投資分別成長 17.6% 及 6.7%，惟民間消費仍舊不振，營建投資成長亦持續放緩。鑑於家庭債務負擔沉重，民間消費支出復甦緩

慢，加以擔憂韓元大幅升值將對出口有不利影響，南韓央行繼本年 8 月降息一碼之後，於 11 月 11 日宣布將隔夜拆款利率目標再調降一碼至 3.25% 的歷史最低水準。南韓央行並下修本年經濟成長率至 4.7%，預期明年受出口成長減緩影響，將進一步放緩至 4.0%。

新加坡第 3 季各經濟部門持續成長，電子產業表現仍佳，但受生物醫藥產量不如預期，以及高油價的不確定因素影響，經濟成長率已從上季的 12.5% 下滑至 7.5%。新加坡政府將本年經濟成長率預測值由 8.0~9.0% 微降至 8.0~8.5%。至於本年以來經濟表現亮麗的馬來西亞，服務業雖持續呈現榮景，但受工業生產成長趨緩的影響，經濟成長率亦由上季的 8.2% 下降至 6.8%，馬國政府預估本年經濟成長率仍將高於 7%。

泰國本年下半年出口雖持續強勁擴張，但受禽流感侵襲、南部動亂及高油價影響，內需不振，成長步伐放緩，第 3 季經濟成長

圖 13 亞洲新興國家消費者物價年增率



率由上季的 6.3%略降至 6.0%，泰國政府預估本年經濟成長率為 6.2%。

第 3 季菲律賓及印尼經濟表現優於預期，分別成長 6.3%與 5.0%。菲律賓政府與印尼政府分別將本年之經濟成長率預測值上修至 5.8%至 5.0%。

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，惟 10 月以來漲勢稍歇；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 8 月及 10 月升息後，12 月 15 日再調升官方利率（14 天期附買回利率）一碼至 2.00%。香港自 7 月以來，跟隨美國五度升息。至於其他亞洲新興國家雖維持官方利率不變，惟為紓緩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。

八、美國雙赤字未見改善，美元貶值預期濃厚

國際匯市方面，本年初美元在美國雙赤字壓力持續擴大的陰影下，延續上年以來之弱勢，其中以對歐元的貶值幅度最大。

歐元對美元匯價於 2 月中旬曾創下近 1 歐元兌 1.30 美元的歷史高峰(圖 14)。之後，市場預期美國升息，推升美元匯價，7 月底回貶至 1 歐元兌 1.20 美元左右。11 月布希總統

當選連任之後，市場對美元後勢多持悲觀預期，儘管美國財政部長宣示美國政府不改強勢美元政策立場，惟在預期美國將持續擴張國防支出及推動減稅政策，而導致雙赤字問題進一步惡化的陰影下，美元匯價一路走跌，11 月下旬歐元升破兌 1.30 美元的關卡。美元匯價持續走低亦為各國央行的外匯存底



帶來沉重壓力，俄羅斯央行於 11 月下旬宣布將考慮增加持有歐元在外匯存底中所占比重，引發新一波美元賣壓，至 12 月 21 日為 1 歐元兌 1.34 美元，與去年底相較，歐元升值 6.3%。

日圓方面，本年初日本經濟復甦展望樂觀，日圓匯價於 3 月下旬一度升抵 1 美元兌 103.4 日圓的價位(圖 15)，創下過去 4 年來新高，但隨美元匯價走升，5 月中旬曾貶至 115 日圓左右的低點後回升，至 6 月下旬為 107 日圓左右。7 月起日本股市向下盤整，外資匯

入轉趨保守，加上市場疑慮日本景氣復甦力道減弱，日圓因而走軟。惟 10 月以後在亞洲貨幣升值預期漸濃的壓力下，日圓再度走升，12 月初一度逼近 100 日圓關卡，至 12 月 21 日為 104.35 日圓，較去年底升值 2.9%。

至於亞洲新興國家貨幣方面，近來美元走貶，加以預期中國大陸人民幣可能升值，導致投機性資金流入亞洲，為亞洲新興國家貨幣帶來新一波升值壓力。其中又以韓元及星幣最為強勢，南韓央行雖於 8 月及 11 月兩度降息，惟無助於壓抑韓元的漲勢，韓元對



美元匯價於 12 月 6 日攀升至 1997 年 11 月以來的新高，為 1037.5 韓元兌 1 美元，至 12 月 21 日漲勢稍歇，以 1055.5 韓元兌 1 美元，與

上年底相較，升值 13.0%；星幣亦升值 3.5%。

九、國際股市因油價中跌而反彈中升

本年全球股市受主要國家景氣復甦及國際原油價格攀升影響，呈現歐美股市領先反應，而亞洲股市緊跟在後的輪動模式。上半年國際股市先漲後跌，下半年全球股市隨國際油價漲跌呈現盤整局面，直至 10 月下旬；之後，因國際油價快速回落及美國總統選舉

塵埃落定，在美股領先反彈帶動之下，全球股市同步上揚。12 月 21 日與上年底比較，美國道瓊股價及日經股價均小幅上升 5% 以下，那斯達克股價上漲 7.4%，泛歐股價升 8.7%（圖 16、17、18、19）。亞洲的印尼及菲律賓之漲幅較大，分別為 41.1% 及 23.1%，其次

圖 16 美國道瓊股價指數

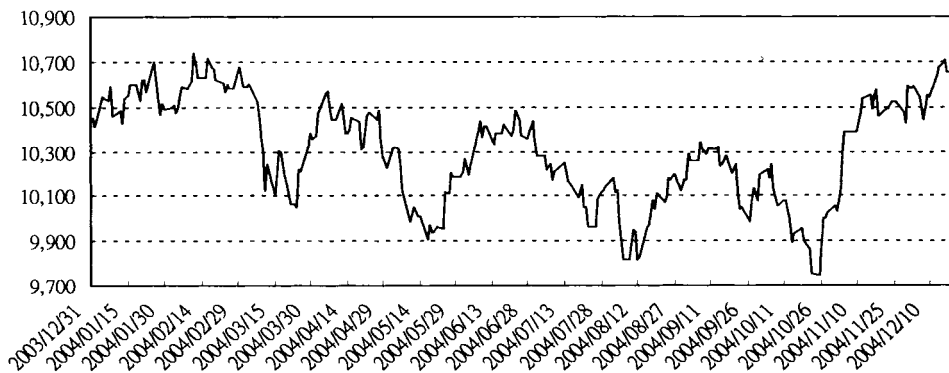


圖 17 美國 NASDAQ 股價指數

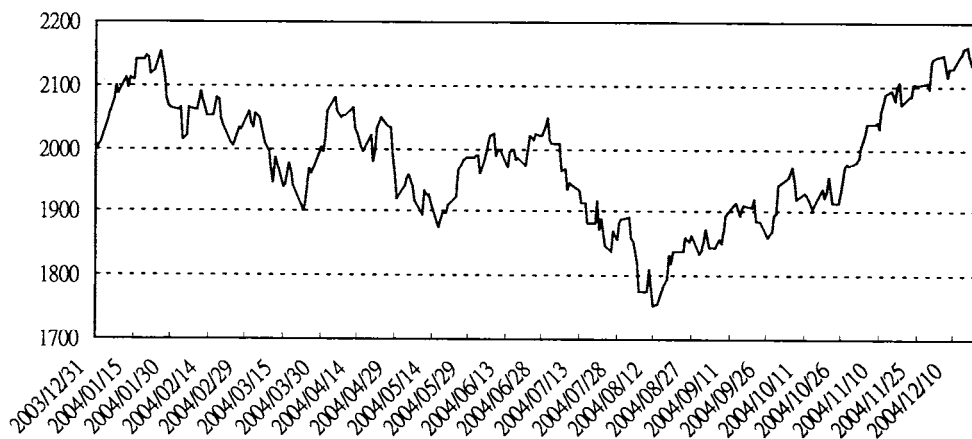


圖 18 德國 DAX 股價指數

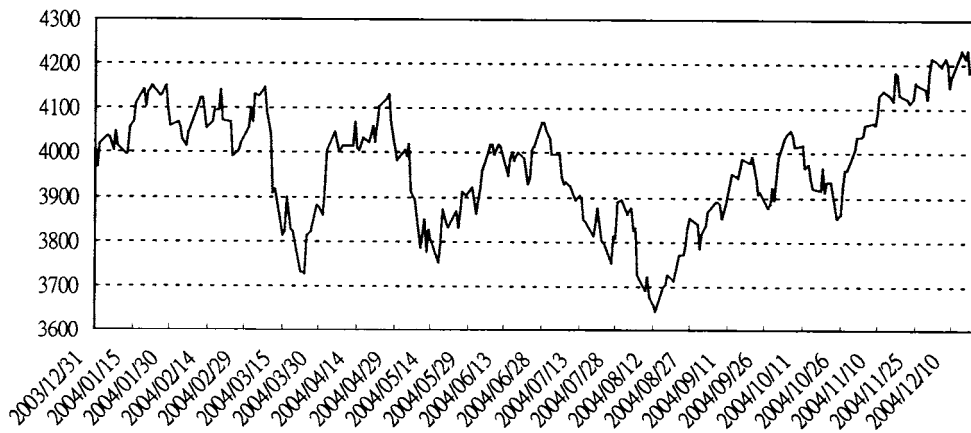
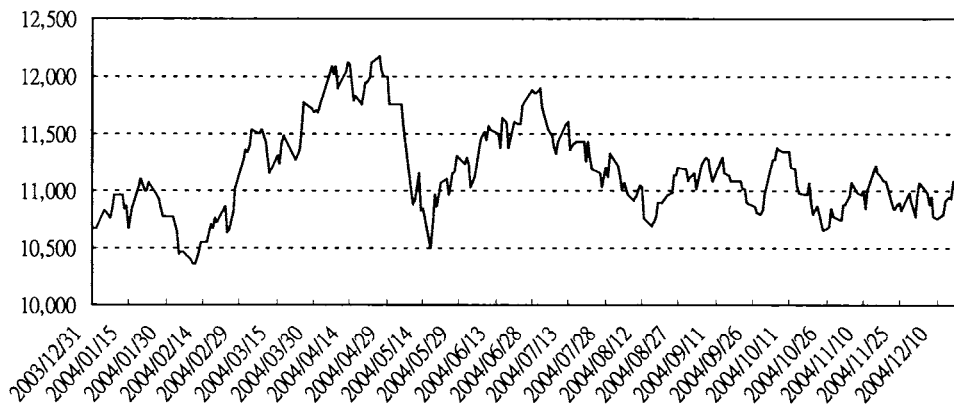


圖 19 日本 N225 股價指數



為新加坡、馬來西亞及香港的 17.0%、14.2% 及 12.8%，而南韓則為 8.9%；泰國股價因政治情勢不穩及禽流感疫情影響，跌幅達

13.0%。至於中國大陸股市，自 4 月起受宏觀調控及市場籌碼不斷增加等不利因素影響，股價疲軟，上海 A 股亦下跌 14.7%。

十、國際商品行情維持高檔，油債一度漲逾 56 美元

國際原物料價格自上年下半年以來在中國大陸強勁需求的帶動下不斷飆升，尤其以基本金屬如鋼、鐵、錫及銅等價格為最。本年 4 月下旬，在中國大陸加強採取宏觀調控措施後，原物料價格一度回軟，惟 7 月起再度伴隨原油及基本金屬等價格攀升，8 月下

旬，美國哥倫比亞大學工業商品價格指數 (JOC) 曾攀抵歷史新高後回檔盤整。然而，在國際美元疲軟、黃金價格上揚的情況下，拉抬白銀及白金等貴金屬價格同步走高，美國商品研究局商品期貨價格指數 (CRB) 乃於 11 月下旬升抵 1981 年以來高峰；11 月底 CRB



及 JOC 年增率分別為 16.43% 及 10.30%。

油價方面，本年以來，全球經濟擴張帶動石油需求增強，加上產油國政經局勢不穩、恐怖攻擊、俄羅斯尤科斯 (Yukos) 石油公司事件及墨西哥灣颶風肆虐等因素引發原油供應短缺之疑慮，以及投機資金炒作等因素，美國西德州中級原油現貨價格由年初之每桶 32.6 美元走揚，並頻創歷史新高，至 10 月 22 日為 56.17 美元。之後，由於美國原油庫存增加，國際油價始快速回落，至 12 月 21 日為每桶 45.54 美元 (圖 20)。

根據國際能源署 (IEA) 預估，2005 年全球石油需求成長率，將由本年之 3.3% 滑落

至 1.8%，主要係反映中國大陸需求的減緩。

此外，IEA 亦表示，10 月油價飆漲的主因係原油出現供不應求的情況所致，因此，在目前產能提高下，未來的油價將出現下滑的走勢。

至於黃金現貨，本年 4 月初一度飆升至每英兩逾 427 美元的高峰，之後，因美元走堅而回跌。年中受油價高漲、中東政治情勢及美元波動影響，大致在 400 美元上下波動。10 月起，由於美元持續走貶，金價飆升，12 月初曾抵 16 年來新高之 454 美元後回軟，至 12 月 21 日為 441 美元 (圖 20)。

十一、未來影響全球經濟前景之變數

經濟學人資訊中心 (EIU) 於 12 月中旬公布的年度預測中警告，全球經濟景氣將於明年放緩，且諸多潛在威脅一旦惡化，則此成長減速之勢可能會轉為衰退。潛在威脅包括：(1) 國際油價再度勁揚的影響；(2)

利率大幅走高可能引發房市或債務危機；

(3) 匯率效應及全球主要經濟體的經濟失衡；以及 (4) 中國大陸經濟快速降溫等。

最近美元匯率大幅貶值，已引起國際金融市場的不安。布希總統當選連任後，美元

出現新一波的貶值，除源自金融市場預期美國雙赤字問題可能進一步惡化之外，布希政府默許美元貶值的政策亦是重要因素之一。例如，Fed主席葛林斯班公開表示對美國貿易赤字不斷擴大的憂慮，並認為金融市場可以承受美元貶值帶來的調整，更助長美元的貶勢。另外，國際投機資金在油價回落之後，轉向美元匯差的投機活動，亦加重美元的貶勢，並已造成國際金融市場的不安。IMF 及

世界銀行紛紛表示擔憂美元匯價若持續走貶，甚至失控崩盤，可能重創全球經濟。所幸目前美國經濟的基本面明顯優於歐元區及日本，當金融市場的預期心理消退之後，短期內美元的貶勢應可逐漸減緩。惟長期而言，在美國政府對解決貿易赤字問題漸感不耐的情況下，除歐元及日圓外，中國大陸及亞洲其他新興國家貨幣的升值壓力將有增無減。