

國際經濟金融情勢

一、概 述

本（2004）年以來，由於全球貿易快速成長、金融市場活絡，主要工業先進國家及亞洲新興國家的經濟加速成長，全球景氣穩健復甦，出現 20 年來首見同步成長的榮景。惟近期以來，國際原油價格因中東產油國家屢遭恐怖攻擊威脅而迭創新高，中國大陸加強實施宏觀調控之經濟降溫政策，以及預期美國升息等諸多不確定因素，恐為未來景氣擴張增添變數。

本年第 1 季，美國在消費者支出擴增的帶動下，經濟成長率升為 4.4%（與上季比，換算成年率）。歐元區則由輸出成長帶動復甦腳步加快，經濟成長率自上（2003）年第 4 季的 0.7%（與上年同季比）躍升至 1.3%。日本在輸出、企業設備投資及民間消費全面復甦之激勵下，景氣復甦力道強勁，經濟成長率為 6.1%（與上季比，換算成年率），優於市場預期。亞洲新興國家經濟則持續成長，其中中國大陸因固定資產投資大幅成長，經濟成長率達 9.8%（與上年同季比），仍維持高速成長的態勢。

展望本年，一般預期全球景氣將持續穩步擴張。國際貨幣基金（IMF）4 月的最新預估，將全球經濟成長率由上年 9 月預估的 4.1% 上修至 4.6%，對明（2005）年的預估則

為 4.4%（請參閱表 1）。至於其他預測機構之預估值亦均較上年為佳，環球透視預測機構（Global Insight Inc.）及 JP 摩根大通銀行於 5 月公布的最新預測，亦將本年全球經濟成長率預估值分別調升至 3.9% 及 4.1%，對明年的預估則均為 3.4%。至於全球貿易量成長率，IMF 及環球透視預測機構分別預估本年將上升至 6.8% 及 8.0%，明年則為 6.6% 及 7.0%。

就物價情況來看，反映國際商品行情持續高檔，國際原油價格迭創新高，主要先進國家的躉售物價水準逐步攀升，其中美國的生產者物價指數（PPI）年增率及德國的躉售物價指數（WPI）年增率分別由 1 月的 3.3% 及 0.4%，升至 4 月的 3.6% 及 2.4%；日本則終止連續三年多來的下跌，5 月的企業物價指數（CGPI）年增率升至 1.1%。至於消費者物價方面，在全球產能過剩、勞動市場仍然疲弱，以及市場競爭激烈之下，主要先進國家的消費者物價指數（CPI）漲幅仍相對溫和，日本及香港甚至續呈下跌走勢，惟未來伴隨全球景氣持續擴張，國際原油價格居高不下，通膨壓力恐將升高。IMF 4 月預估，本年先進國家通貨膨脹率為 1.7%，高於上年 9 月預估的 1.3%。

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	4.6 (3.9)	4.4 (3.4)
先進經濟體	2.1	3.5	3.1
OECD 國家	2.2	3.4	3.3
主要先進經濟體(G7)	2.2	3.5	3.0
美國	3.1	4.6 (4.8)	3.9 (3.6)
日本	2.5	3.4 (4.1)	1.9 (2.5)
德國	-0.1	1.6 (1.0)	1.9 (1.9)
英國	2.2	3.5 (3.3)	2.5 (2.9)
歐元區	0.4	1.7 (1.4)	2.3 (2.2)
亞洲新興工業經濟體(四小龍)	3.0	5.3	5.0
台灣	3.24	4.9 (5.0)	4.9 (4.6)
香港	3.2	5.5 (5.4)	4.5 (5.2)
新加坡	1.1	5.0 (6.7)	4.0 (4.5)
南韓	3.1	5.5 (6.9)	5.3 (4.9)
東協之四小虎	5.0	5.4	5.4
泰國	6.7	7.0 (7.2)	6.7 (6.0)
馬來西亞	5.3	5.7 (5.9)	6.0 (5.0)
菲律賓	4.5	4.5 (4.3)	4.2 (4.5)
印尼	4.1	4.8 (4.7)	5.0 (5.0)
中國大陸	9.1	8.5 (8.3)	8.0 (7.4)
其他新興市場暨發展中國家	6.1	6.0	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；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 2004；()內資料係採用 Global Insight World Economic Outlook, May 2004；OECD 國家資料採用 OECD Economic Outlook, May 2004。

就貨幣政策而言，上年 6 月美國聯邦準備體系（Fed）將聯邦資金利率降至 1% 的歷史新低後，各主要國家降息動作大致告一段落。不過，加拿大央行為進一步帶動景氣回升，於本年 3 月降息一碼至 2.25% 後，4 月再降息一碼至 2.0%；挪威及瑞典亦於 3 月及 4 月間分別降息 1 碼及 2 碼。

隨著全球景氣好轉，上年 11 月，澳洲與英國已率先升息，以預防景氣過熱。英國至今已升息四次，官方利率升抵 4.5%，利率水

準為七大工業國家中最高。紐西蘭亦於本年 1 月、4 月及 6 月各升息 1 碼，官方利率升至 5.75%，為已開發國家中利率最高者。上述國家升息之主要理由，均係為防範低利率引發房地產市場景氣過熱。在一般預期全球景氣將穩步擴張之際，各主要經濟體貨幣政策的動向成為焦點。美國聯邦公開市場委員會（FOMC）於 6 月 30 日宣布將聯邦資金利率目標調升一碼至 1.25%，主要融通利率亦升為 2.25%。

二、美國經濟穩健擴張，通膨壓力逐漸升溫

本年第 1 季美國經濟成長率為 4.4%（與上季比，換算成年率）（圖 1），優於上年第 4 季之 4.1%。推動景氣穩健成長的主要動能為消費者支出持續擴增，自上年第 4 季的 3.2%加速至 3.9%。惟民間投資成長力道減緩，從前二季之逾 14%的成長率降至 10.1%。其中，企業固定投資由上年第 3 季 12.8%的高成長減緩至 5.8%；住宅固定投資成長率亦由 21.9%下降至 3.8%。由於政府國防支出再度大幅增加，成長率達 13.2%，致整體政府支出由上季之衰退轉為成長 2.9%。經濟諮商協會（Conference Board）公布的消費者信心指數，在就業市場回溫及景氣穩健復甦之帶動下穩步上升，5 月已回升至 93.2 的水準。供應管理學會（ISM）製造業指數在 5 月時為 62.8%，亦遠超過代表景氣擴張臨界點的 50%，該指數已連續 7 個月超過 60%，為過去 20 年來的最佳紀錄，顯示製造業活力加速升溫。就物價情勢分析，本年以來油價飆

漲，致使美國能源價格指數漲幅驚人，5 月份的月增率達 4.6%。由於能源及食物價格上漲，4 月份生產者物價指數(PPI)月增率達 0.7%，為過去 14 個月以來之最大漲幅，年增率為 3.6%（表 2），亦為本年最高。至於 CPI 月增率，5 月勁揚 0.6%，為 2001 年 1 月以來最大增幅，年增率為 3.1%（表 2），係上年 3 月以來最大漲幅。扣除食物與能源價格的核心消費者物價指數年增率 3 月躍升至 1.6%後，5 月續升至 1.7%，為上年 3 月以來的最大漲幅，顯示美國的通膨壓力正逐漸升溫。至於勞動市場方面，本年開始出現加速改善跡象，失業率自上年 6 月 6.3%的高檔逐步下降，目前維持在 5.6%的水準（表 2）。在勞動生產力方面，第 1 季非農業商業部門生產力年增率為 3.8%，優於上年第 4 季之 2.5%，而單位勞動成本僅小幅上升 0.8%，低於上季 1.7%的成長。惟製造業部門生產力年增率自上季之 4.8%減緩至 2.9%。

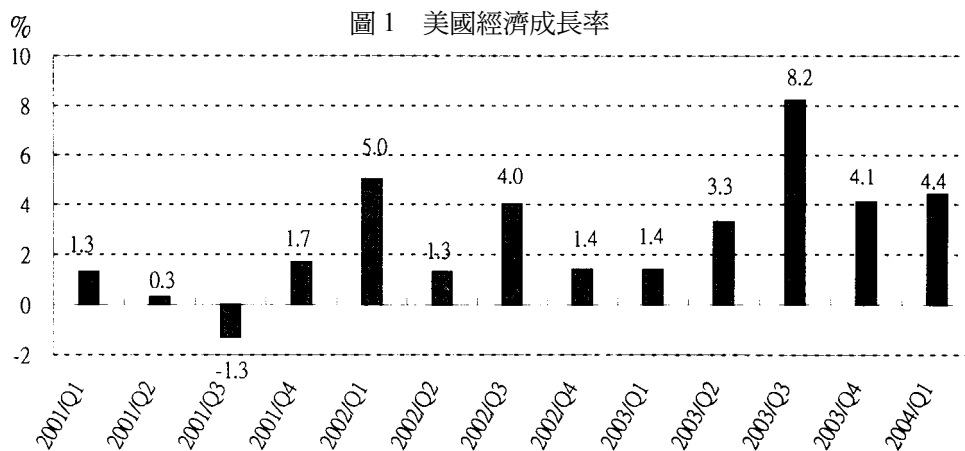


表 2 美國重要經濟指標

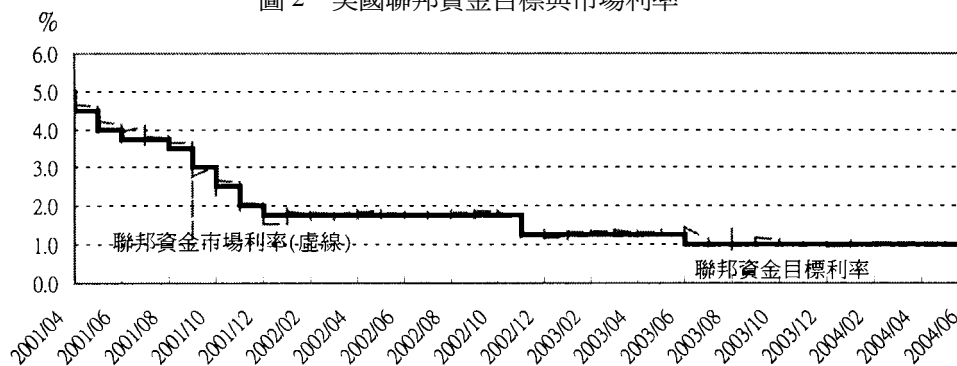
	經濟 成長率 %	失業率 %	工業 生產 年增率 %	貨幣總計數 M2 年增率 %	核心消費者 物價指數 (1982-84=100)		消費者 物價指數 (1982-84=100)		生產者 物價指數 (1982-84=100)	貿易收支 (百萬美元)
					年增率 %	年增率 %	年增率 %	年增率 %		
2001	0.5	4.8	-3.4	8.7	2.7	2.8	2.0	-411899		
2002	2.2	5.8	-0.6	7.6	2.3	1.6	-1.3	-468262		
2003	3.1	6.0	0.3	6.8	1.5	2.3	3.2	-532352		
2003/6	3.1	6.3	-1.51	8.1	1.5	2.1	2.8	-42755		
7		6.2	-0.64	8.0	1.5	2.1	3.0	-43432		
8		6.1	-0.57	8.1	1.3	2.2	3.5	-42866		
9	8.2	6.1	0.15	7.2	1.2	2.3	3.5	-44164		
10		6	0.67	6.0	1.3	2.0	3.4	-45128		
11		5.9	1.53	5.1	1.1	1.8	3.4	-43376		
12	4.1	5.7	2.27	4.6	1.1	1.8	4.0	-47501		
2004/1		5.6	2.36	4.1	1.1	2.0	3.3	-48373		
2		5.6	2.85	4.2	1.2	1.7	2.1	-48556		
3	4.4	5.7	3.60	4.5	1.6	1.7	1.4	-49931		
4		5.6	5.10	4.5	1.8	2.3	3.6	-51906		
5		5.6	6.30	4.8	1.7	3.1	4.9	-		

資料來源：Thomson Datastream.

貨幣政策方面，美國聯邦公開市場委員會（FOMC）於 6 月 30 日宣布將聯邦資金利率目標由原先之 1% 調升為 1.25%（圖 2），並再度表示將以慎重的步調移除寬鬆政策。經濟合作暨發展組織（OECD）於 5 月發布的

經濟展望報告中亦指出，有鑑於全球景氣穩健復甦，部分國家可能須調整過去過於寬鬆之貨幣政策。伴隨美國經濟活動的活絡，通膨壓力的升溫，Fed 過去所採行的寬鬆貨幣政策勢將調整。

圖 2 美國聯邦資金目標與市場利率



三、歐元區復甦腳步跟進，歐洲央行貨幣政策仍持觀望

上年中全球景氣復甦以來，經濟表現一直不如其他主要經濟體的歐元區，成長步伐終於跟進。本年第1季經濟成長率由上年第4季的0.7%（與上年同季比）躍升至1.3%（圖3）。與上季比較之變動率，則由上季的0.4%小幅上升至0.6%，主要是由輸出成長所帶動。歐元區最大經濟體德國，第1季經濟

成長率亦由上季的0.2%（與上年同季比）彈升至1.5%。雖然景氣增溫，整體歐元區失業率居高不下的情況尚難改善，3月及4月的失業率已攀升至9.0%高點（表3）。歐盟執委會於6月上旬預期歐元區第2季及第3季的GDP季變動率分別為0.3~0.7%及0.4~0.8%，顯示復甦將可持續。

圖3 歐元區經濟成長率

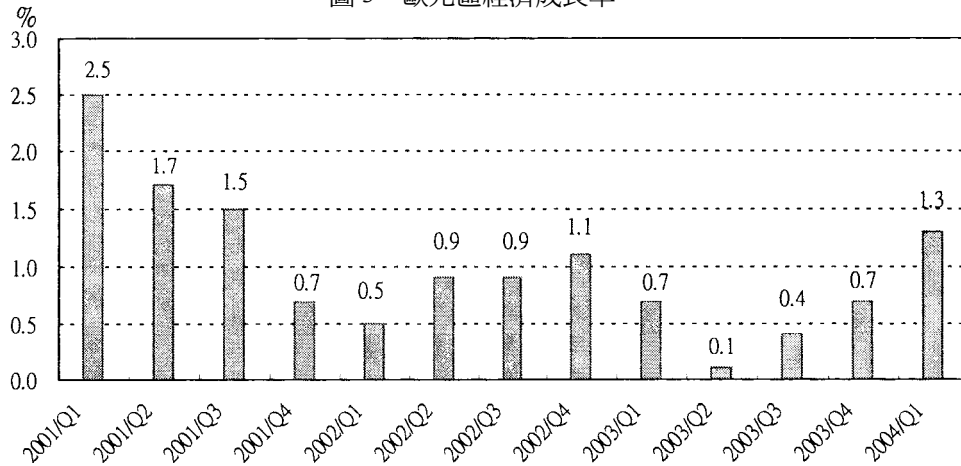


圖4 歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率

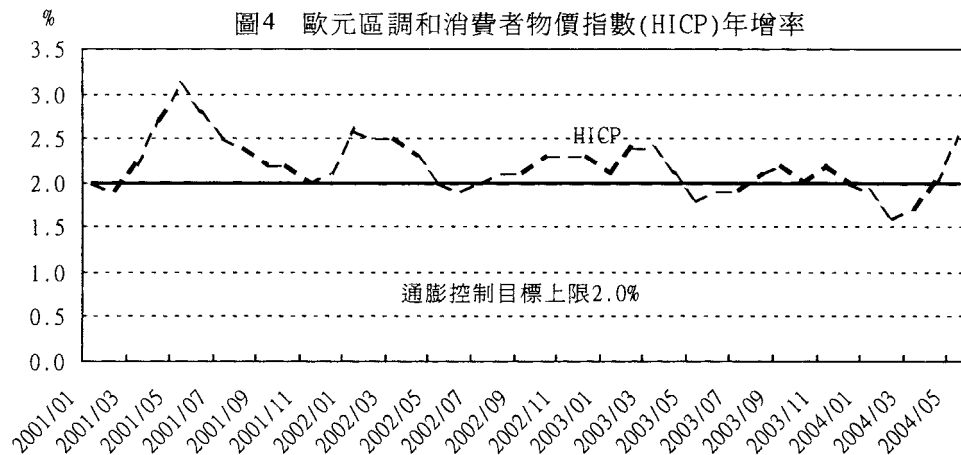


表 3 歐元區重要經濟金融指標

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 %
2001	1.6	8.0	0.4	6.1	-0.9	49.7	7.7	2.3	3.25
2002	0.9	8.4	-0.5	2.1	-2.7	98.9	6.8	2.2	2.75
2003	0.4	8.9	0.4	-2.7	-0.3	72.0	7.0	2.1	2.00
2003/5		8.9	-1.0	-7.2	-3.1	4.6	8.8	1.8	2.50
6	0.1	8.9	-1.1	-5.6	-2.4	7.2	8.4	1.9	2.00
7		8.9	0.8	-3.7	-2.8	13.0	8.7	1.9	2.00
8		8.9	-0.2	-5.9	-5.4	7.6	8.4	2.1	2.00
9	0.4	8.9	-0.7	1.5	1.9	8.9	7.6	2.2	2.00
10		8.9	1.1	-1.6	-1.2	9.1	8.0	2.0	2.00
11		8.9	0.6	-5.5	-2.0	5.5	7.5	2.2	2.00
12	0.7	8.9	2.1	4.3	5.6	6.1	7.0	2.0	2.00
2004/1		8.9	0.6	-2.7	-6.4	1.7	6.7	1.9	2.00
2		8.9	0.8	2.9	1.3	6.5	6.5	1.6	2.00
3	1.3	9.0	1.0	11.9	4.6	10.2	6.2	1.7	2.00
4		9.0					5.5	2.0	2.00
5								2.5	2.00

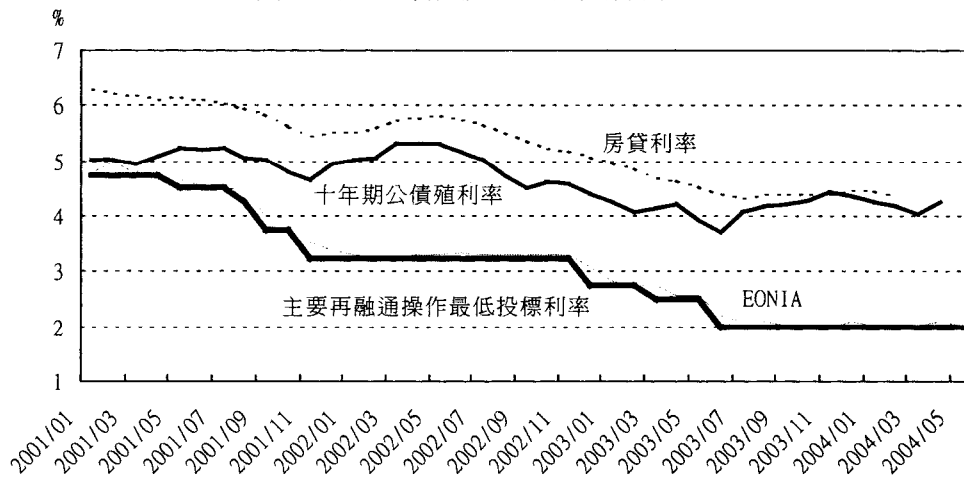
資料來源：ECB、EU及Thomson Datastream。

歐元區本年 4 月的調和消費者物價指數 (HICP) 年增率為 2.0%，已達歐洲中央銀行 (ECB) 所設定的中期內低於但接近 2% 的控制目標上限。近期油價飆升，導致 5 月的 HICP 年增率初估值跳升至 2.5% (圖 4)。ECB 先前雖一度面臨降息以提振景氣的壓力，惟在 6 月初的會議中，仍將政策利率 (主要再融通操作之最低投標利率) 維持於 2.0% (圖 5)。市場認為近來通膨壓力上揚，已讓 ECB

的貨幣政策陷入兩難而持觀望態度。

自本年 5 月起，已有 15 個會員國的歐盟正式接納捷克、匈牙利、波蘭、斯洛伐克、斯洛維尼亞、愛沙尼亞、立陶宛、拉脫維亞、馬爾他和塞普路斯等 10 國成為會員，這將是歐盟成立以來所歷經的最大擴張及考驗。這些新成員不同於英國、瑞典及丹麥可選擇不加入歐元區，只要符合馬斯垂克條約中關於通膨、長期利率、預算赤字及公共債

圖 5 歐元區官方及長短期市場利率



務方面的規定，並成功加入新歐盟匯率機制（ERM II）至少二年，即自動成為歐元區的一員，並採行歐元（一般認為最快將自 2008 年起）。歐盟東擴後，人口增至 4.5 億，經濟規模增加約 5%，新會員國的低廉工資及地價將吸引投資者進入，然而其平均每人所得水準僅約歐盟的 47%，經濟情況落後西歐甚

多。這些經濟體質薄弱的新成員若成功加入歐元區，則必須放棄貨幣政策的自主權，接受歐元區的貨幣政策，或將對其經濟造成衝擊，進而可能影響整體歐盟的穩定發展及歐元的前景，因此歐盟東擴的未來發展備受各界關切。

四、英國經濟熱絡，連番升息防範通膨加溫

英國第 1 季經濟成長率由上年第 4 季的 2.7% 上揚至 3.0%（與上年同季比）（圖 6），為 2000 年第 3 季以來的最大增幅，經濟前景樂觀（表 4）。

由於經濟持續擴張，消費者支出強勁及房價持續上揚，英格蘭銀行於 5 月公布的通膨報告，預估 CPI 年增率將在兩年內升逾 2%（圖 7）。值得注意的是，根據英國主要房貸機構 Halifax 的統計，英國房市熱絡情況不

減，5 月房價較 4 月上漲 2.2%，而截至 5 月為止的三個月移動平均的年增率則自 4 月的 19.1% 升至 20.4%。據此，英格蘭銀行繼上年 11 月及本年 2 月、5 月升息後，於 6 月 10 日再將利率調高一碼至 4.5%（圖 8）。上年尚處於近 48 年來谷底的利率迄今已調升 1 個百分點，調升後之利率水準成為七大工業國家中最高。

圖6 英國經濟成長率

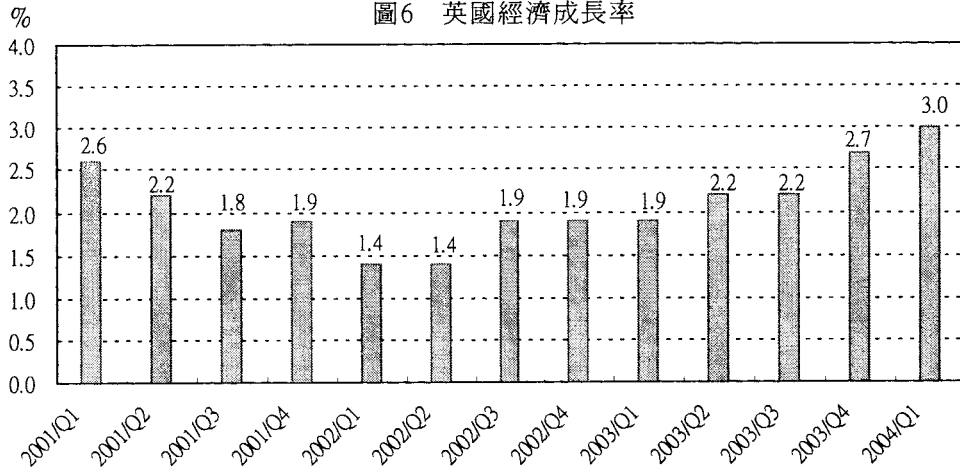


圖7 英國消費者物價指數 (CPI) 年增率

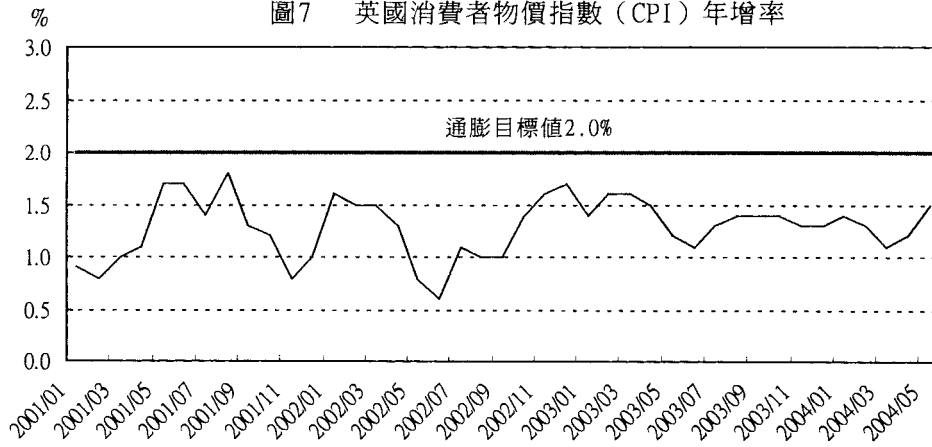


圖8 英國官方及長短期市場利率

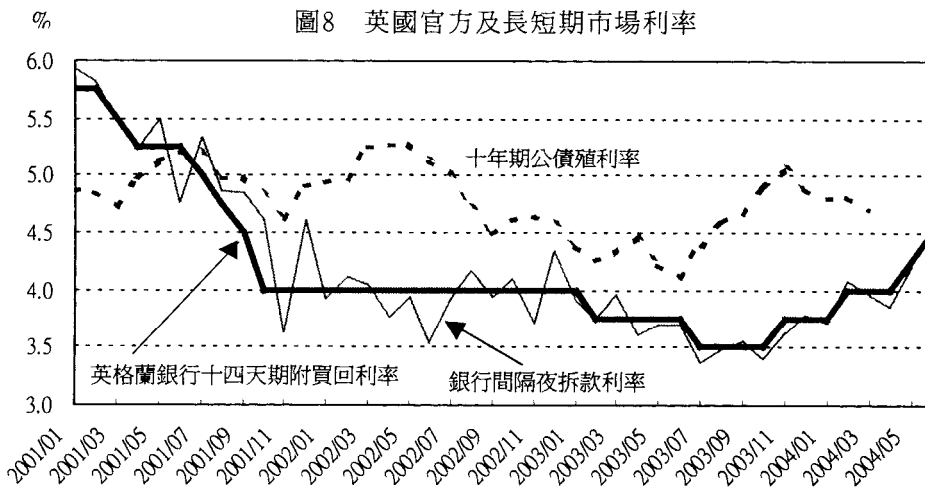


表 4 英國重要經濟金融指標

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	2.1	5.2	-1.6	0.6	2.3	-38.7	7.1	1.2	4.00
2002	1.6	5.0	-2.7	-1.6	-0.4	-40.9	8.0	1.3	4.00
2003	2.2	4.8	-0.5	0.4	3.4	-47.9	7.2	1.4	3.75
2003/5		5.0	-3.3	-10.9	1.9	-4.1	8.9	1.2	3.75
6	2.2	5.1	2.7	-11.4	3.9	-5.4	6.0	1.1	3.75
7		5.0	0.5	-1.1	-0.1	-3.2	8.0	1.3	3.50
8		5.0	-1.0	7.4	0.5	-3.1	7.9	1.4	3.50
9	2.2	5.0	-0.7	-0.2	7.2	-4.8	7.8	1.4	3.50
10		4.9	0.8	4.6	5.6	-4.4	7.3	1.4	3.50
11		4.9	-0.2	5.6	4.6	-4.8	8.0	1.3	3.75
12	2.7	4.8	-0.4	8.7	9.5	-4.4	7.0	1.3	3.75
2004/1		4.8	0.3	-9.9	5.1	-6.2	8.0	1.4	3.75
2		4.7	-0.7	-0.8	0.3	-4.4	6.8	1.3	4.00
3	3.0	4.8	-0.2	0.2	1.4	-4.5	7.1	1.1	4.00
4			0.4	-15.8	2.9	-5.0	5.7	1.2	4.00
5							4.7	1.5	4.25
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。

五、日本經濟加速成長，惟通貨緊縮陰影尚未擺脫

日本本年第 1 季經濟成長率由上年第 4 季的 7.3%（與上季比，換算成年率）略降為 6.1%（圖 9），惟仍優於市場預期，復甦力道強勁。本季經濟成長之主因係輸出、企業設備投資及民間消費分別較上季成長 3.9%、

1.7%及 1.0%。至於公共投資方面，則續較上季減少 2.9%，已連續 8 季呈現衰退。

工業生產方面，本年第 1 季工業生產指數年增率維持在 5.0%以上的高水準，4 月受運輸工具及電子機械等產品生產擴增之激

勵，年增率更升至 8.7%（表 5）。

亦逐漸下降至 4.7% 之近 3 年來新低（表 5）。

日本經濟已連續 8 季呈正成長，失業率

日銀公布的第 1 季短觀報告顯示，包括大型

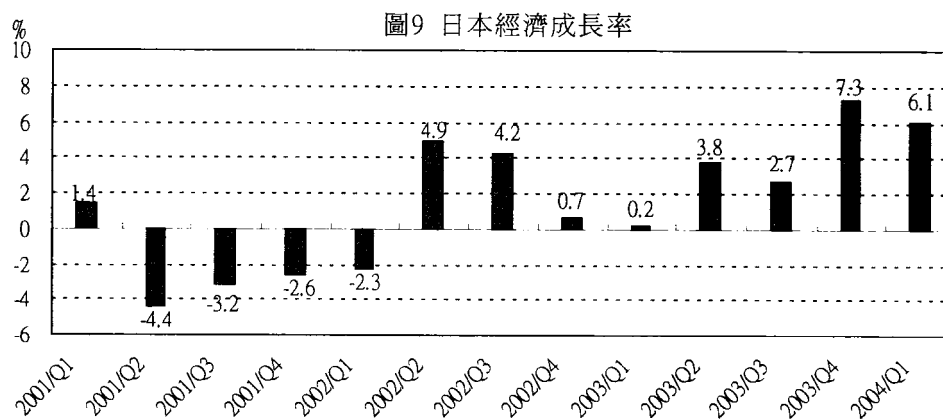


表 5 日本重要經濟指標

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	0.4	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	2.5	5.3	3.2	-0.3	-0.3	-0.8	4.7	5.1	101,863
2003/5		5.4	1.1	-0.2	-0.4	-1.1	3.6	2.2	6,893
6	3.8	5.3	2.6	-0.4	-0.4	-1.1	0.0	11.9	8,378
7		5.3	-0.1	-0.2	-0.2	-0.8	5.6	5.5	7,892
8		5.1	-1.3	-0.3	-0.1	-0.7	6.4	3.6	7,785
9	2.7	5.1	4.0	-0.2	-0.1	-0.6	9.2	10.7	10,977
10		5.2	3.9	0.0	0.1	-0.5	5.4	1.9	10,696
11		5.1	2.8	-0.5	-0.1	-0.5	-2.0	-5.1	9,899
12	7.3	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	-0.1	11.3	0.8	5,004
2		5.0	6.7	0.0	0.0	0.0	10.3	-0.9	14,016
3	6.1	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	10,773

資料來源：Thomson Datastream

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。其中大型製造業信心指數由上季之 7 改善至 12，創下自 1997 年 6 月以來最高水準。此外，大型非製造業信心指數、中小型製造業及非製造業信心指數亦創近年來的新高，顯示未來日本景氣可望穩健復甦。

物價方面，日本的通貨緊縮問題已見改善，但仍未完全脫離。本年第 1 季各月企業物價指數（CGPI）與上年同期持平，終止連續 3 年多來的下跌，5 月更升至 1.1%（表

5），其中尤以非鐵金屬、鋼鐵及石油等產品價格的上揚最為明顯；CPI 年增率本年第 1 季平均為-0.1%，係連續 5 年下跌，惟跌幅略有改善。迨至 4 月，CPI 年增率又降至-0.4%，其中尤以電腦及家電等產品價格的下跌最為明顯；至於剔除生鮮食品之核心 CPI 年增率則為-0.2%（表 5）。

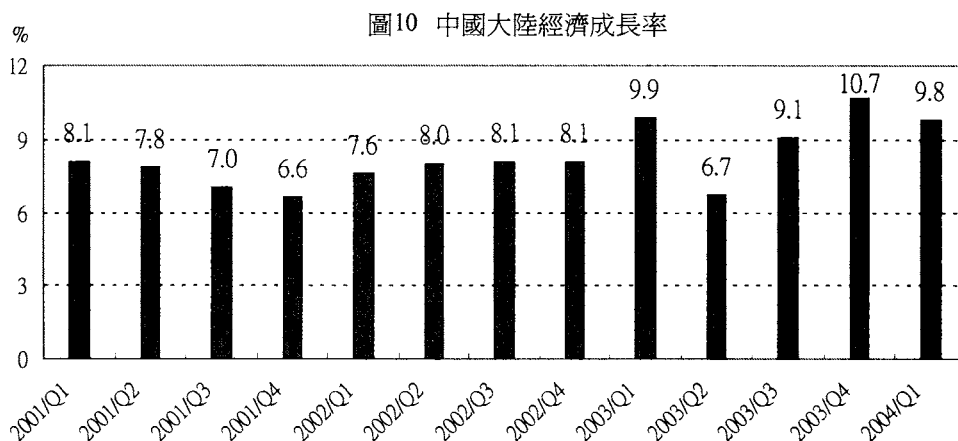
在貨幣政策方面，為確保景氣持續復甦及消除通貨緊縮，日本銀行目前仍採行「量化寬鬆」政策，即維持貨幣政策操作目標金融機構在該行的活期存款帳戶餘額 30~35 兆日圓。

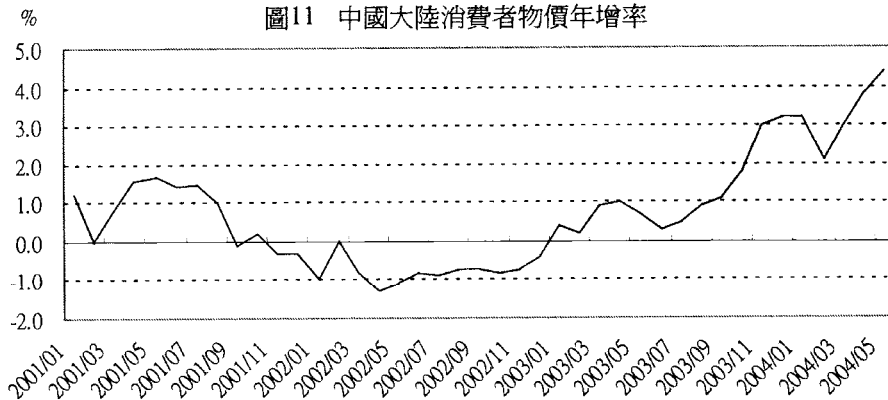
六、中國大陸加強實施宏觀諱控政策，抑制過熱的景氣

中國大陸第 1 季由於固定資產投資大幅成長，經濟成長率達 9.8%（圖 10），遠高於官方設定的經濟成長目標值 7%，顯示經濟成長率在上年達 9.1%之後，仍在加速當中，以致加深中國大陸景氣可能過熱的疑慮。

中國大陸自上年 SARS 疫情平息後，在

看好中國大陸及全球景氣下，全球資金大舉流入，加上日益龐大的民間投資，上年固定投資成長率高達 26.7%，本年第 1 季更創下 43% 的新高。銀行信貸亦快速成長，本年 4 月貨幣總計數(M2)年增率達 19.1%。投資熱潮造成煤、電力及貨運運輸等供需失調，原物





料價格上揚，加上糧食產量減少，中國大陸通貨膨脹壓力逐漸升溫。CPI 年增率從 2003 年 1 月起由負轉正之後，漲幅不斷擴大。本年第 1 季的 CPI 年增率受食物類價格上漲影響，除 2 月為 2.1% 外，1 月及 3 月均高於宏觀調控目標之 3%，5 月更攀升至 4.4%（圖 11），是 7 年來最高。

另一方面，由於中國大陸已成為全球煤、鋼鐵、銅及石油等原物料消耗量屬一屬二的國家，因此其過度投資也同時帶動全球原物料價格飆漲。

中國大陸當局自上年下半年起就開始注意投資過熱問題，並採取所謂的宏觀調控政策進行抑制，包括人民銀行曾於上年 9 月提高存款準備率；本年 4 月間，第 1 季經濟成長率公布，顯示景氣仍續呈高速擴張，總理溫家寶乃於 4 月 28 日進一步宣稱將採取「強有力」的宏觀調控措施，以免經濟過熱導致硬著陸現象。4 月下旬以來，陸續推出一系列的宏觀調控措施，包括提高鋼鐵、電解鋁、

水泥及房地產等過度投資行業的自有資金比率及加強建設用地之管理等。

在貨幣政策方面，人民銀行也配合將「穩健的貨幣政策」轉向「適度從緊的貨幣政策」，具體措施包括調升存款準備率、再貼現利率、再貸款利率及金融機構的貸款利率上限，並加強對商業銀行的窗口指導，要求金融機構嚴格控制對過度投資行業之貸款；銀監會也對過度投資之省份的金融機構，加強信貸檢查。人民銀行預估，中國大陸經濟成長率及通貨膨脹率在第 3 季起將轉趨和緩。

此外，上年以來成為國際焦點的人民幣升值問題，最近由於美、日等國的經濟復甦、國際間預期美國升息及本年前四個月中國大陸出現 107.6 億美元的貿易入超等因素，人民幣升值壓力略為減小。目前中國大陸政府關注的重點是如何建立人民幣的匯率形成機制，並為未來人民幣擴大浮動範圍建立制度。

七、亞洲新興國家經濟持續復甦

亞洲新興國家，第 1 季因內需持續擴增及出口大幅增加，景氣穩定復甦（圖 12）；惟在中國大陸採取一連串的宏觀調控措施，加上國際原油價格高漲及美國可能升息等不確定因素之下，未來發展增添變數。

香港自上年下半年起消費及投資均明顯上揚，經濟全面復甦，本年第 1 季在進出口貿易及旅遊業持續熱絡下，經濟成長率達 6.8%。隨著景氣轉好，服務業勞工需求增強，失業率自上年 7 月的 8.7% 降至本年 4 月的 7.1%。因進口品價格上揚及零售物價止跌回穩，綜合消費者物價指數年增率亦由上年 7 月的 -4.0% 逐漸縮小至本年 4 月的 -1.5%，通貨緊縮的困擾減輕。

南韓本年第 1 季經濟成長率由上年第 4 季之 3.9% 上升至 5.3%。本季經濟成長之主因係出口持續擴增，尤以對中國大陸出口成長

51% 為最，但民間消費及機器設備投資依舊不振，而營建投資成長亦放緩，顯示南韓強勁的出口並未外溢至內需上。南韓央行警告，高油價及中國大陸經濟降溫都將威脅南韓經濟的復甦前景。

本季新加坡及馬來西亞的各經濟部門齊步擴張，工業生產尤其成長強勁，經濟成長率為亞洲新興國家中最高，分別為 7.5% 及 7.6%。其中新加坡經濟上年受 SARS 疫情嚴重影響一度呈現衰退，上年第 4 季以來，觀光客回流，商業信心恢復，經濟已明顯自谷底翻身。由於景氣熱絡，新加坡物價也呈上揚，本年以來各月 CPI 年增率在 1.3%~1.5% 之間，高於上年 0.5% 的漲幅。由於經濟成長強勁及面臨通膨風險等因素，新加坡政府於 4 月中旬宣布將星幣之匯率政策由「不升值」轉為「溫和漸進升值」。

圖 12 亞洲新興國家經濟成長率

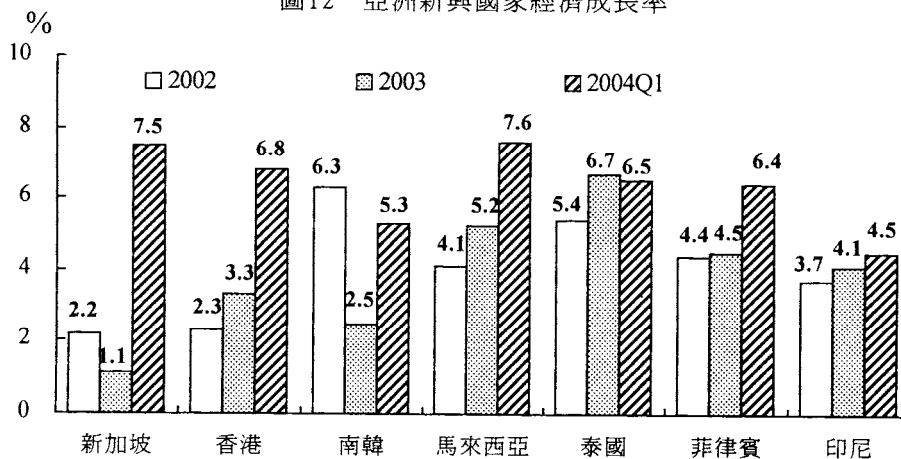
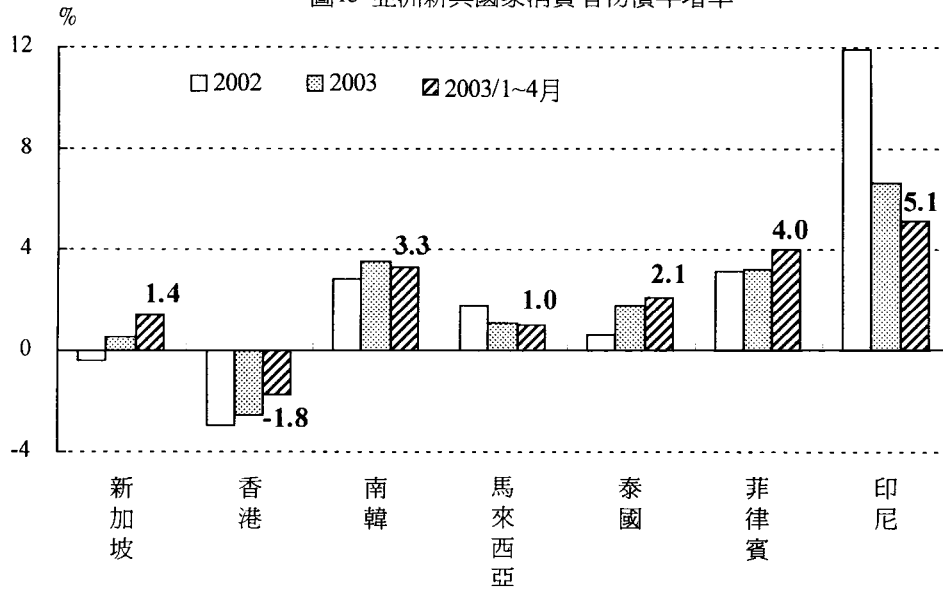


圖13 亞洲新興國家消費者物價年增率



泰國在上年大步跳脫亞洲金融風暴的陰霾，經濟表現亮麗成長率達 6.7%，但本年以來受禽流感的侵襲，政治問題及高油價的影響，成長步伐放緩，本季經濟成長率為 6.5%，較預期為低。由於未來出口中國大陸可能趨緩，泰國政府已將本年經濟成長率的預估值由 7~8%調降為 6~7%。

本年第 1 季菲律賓及印尼的經濟成長率

分別為 6.4%及 4.5%。其中印尼由於大選在即政情不安，印尼盾大幅貶值，印尼央行被迫提高存款準備率，以穩定匯價。

本年以來亞洲新興國家的物價尚稱穩定，除新加坡及菲律賓之 CPI 年增率呈現明顯上揚（圖 13），其餘均保持上年以來的漲幅，影響所及，各國政府尚未調升官方利率。

八、升息預期支撐美元走勢

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，歐元對美元匯價於 2 月中旬創下近 1.30 的歷史高峰（圖 14）。之後，伴隨美國經濟穩步復甦，升息預期心理升高，美國公債殖利率明顯上揚，與歐元區的利差日益縮小，歐元乃持續回檔，至 6 月 15 日歐元對美元為 1.22，較上

年底貶值 3.3%。

對日圓方面，本年以來由於日本景氣展望轉佳，日本股市表現樂觀，吸引資金大舉匯入，致日圓於本年 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 年以來新高。後隨美國可能升息的預期，促使美元匯價走升，日圓匯價轉而走軟，5 月中



旬回貶至 114.5 左右回穩，至 6 月 15 日為 109.5，較去年底貶值 2.0%。

至於亞洲新興國家貨幣對美元大致維持穩定波動，與去年底相較，除韓元伴隨日圓

走強，於 3 月中升值幅度接近 4%，以及印尼盾因國內政局不穩呈現大幅貶值之外，其餘國家貨幣對美元之貶值幅度維持在 3% 以內。

九、國際股市先漲後跌

本年第 1 季全球股市受上年漲多獲利回吐的賣壓影響，股價於年初小幅攀升後，普遍呈現回檔盤整的局面，其中歐美股市較亞洲新興市場表現平穩。4 月起受美國可能升息、中國大陸採取一連串宏觀調控的經濟降

溫措施，加上油價高漲、恐怖攻擊等不利因素衝擊，歐美投資機構對未來經濟轉趨悲觀，外資撤離亞洲市場，全球股市呈現全面下跌趨勢，至 5 月中旬始止跌回穩（圖 16、17、18、19）。6 月 15 日與去年底比較，歐

圖16 美國道瓊股價指數

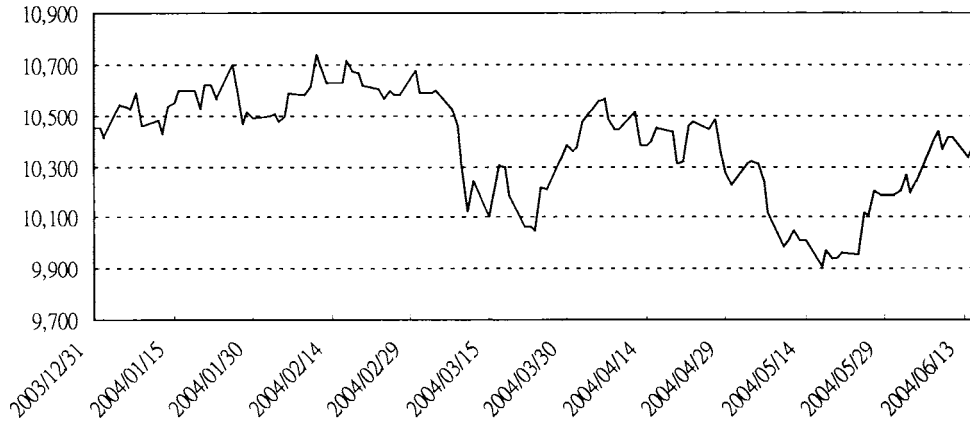


圖17 美國NASDAQ股價指數

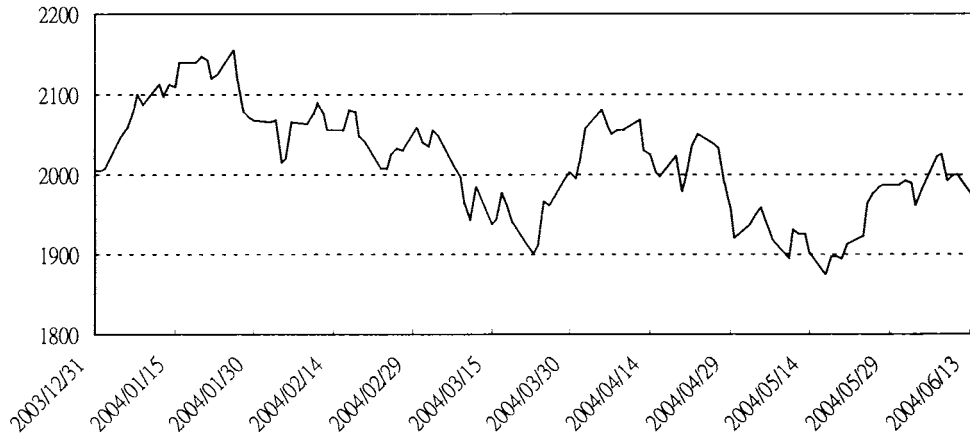


圖18 德國DAX股價指數

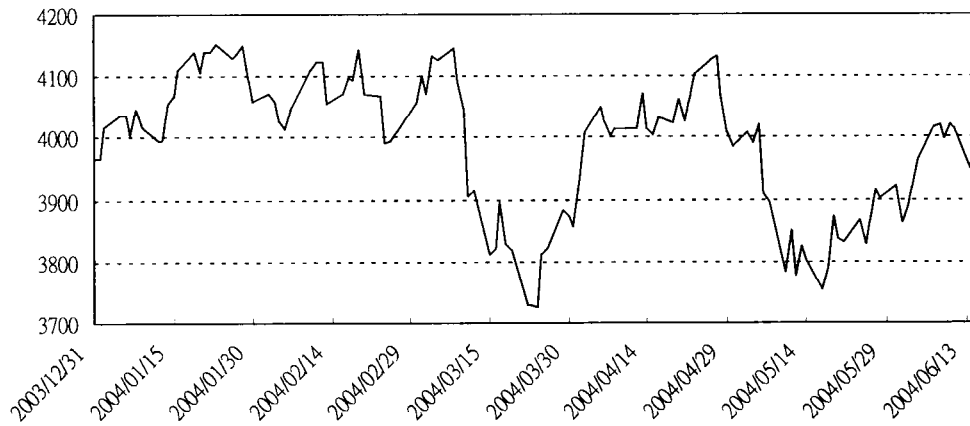
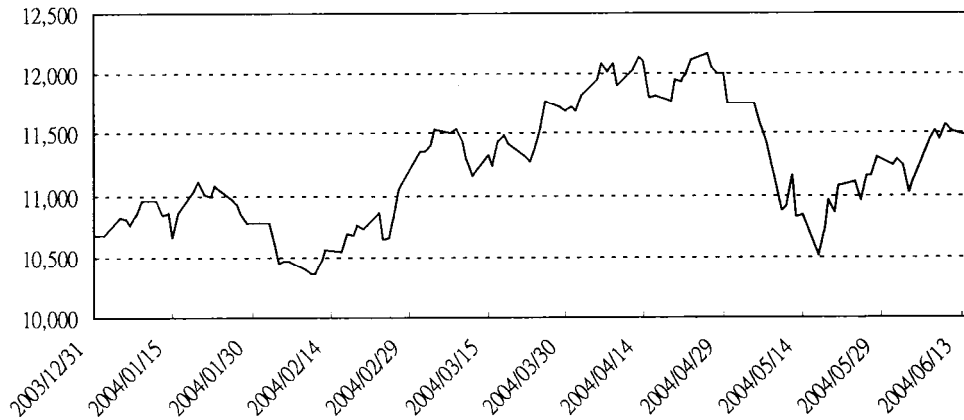


圖19 日本N225股價指數



美股市大致維持上年底的水準，亞洲的日本、菲律賓的漲幅在 7% 左右表現較佳，新加坡、馬來西亞及印尼的漲幅則介於 2~3%，南韓、香港及中國大陸則分別下跌 7.2%、4.2% 及 2.0%，泰國因禽流感及政治不安影響股價

大跌 21%。

未來國際油價是否持續回軟、美國升息的時點及幅度，以及美國經濟在下半年是否持續穩定成長，將是影響全球股價的重要因素。

十、國際商品行情維持高檔

國際原物料價格自上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 3、4 月間，美國商品研究局期貨價格指數 (CRB) 及哥倫比亞大學工業原料價格指數 (JOC) 分別升抵二十幾年來高峰。至 4 月下旬，在中國大陸加強採取宏觀調控措施的衝擊下，原物料價格小幅回落，惟 5 月底 CRB 及 JOC 年增率仍維持高檔，分別為 18% 及 32%。

油價方面，本年初以來，全球經濟擴張帶動石油需求上揚，加上日益升溫的中東危

機及伊拉克石油出口不穩定引發原油供應短缺之疑慮，國際油價迭創新高。美國西德州中級原油價格由年初之每桶 32.6 美元持續走揚，5 月中旬已突破 41 美元 (圖 20)；至 6 月 1 日在沙烏地阿拉伯產油區遭恐怖攻擊下，飆漲至每桶 42.4 美元，創下 21 年來新高。6 月 3 日石油輸出國家組織 (OPEC) 部長級會議決定分階段增加原油產量，油價始止漲回跌，至 6 月 15 日為每桶 37.2 美元。

至於黃金現貨，在本年 4 月初曾飆升至每英兩逾 427 美元的高峰後，因美元走堅而回跌，至 4 月底為 388.5 美元 (圖 20)，跌

圖20 西德州中級原油及黃金價格



幅逾 9%，創 20 年來單月最大跌幅。5 月下旬，在油價飆升、中東政治緊張情勢升高及美元貶值等激勵下回升，至 6 月 15 日為 386.5 美元。

國際商品行情雖然持續堅挺，但因全球

最終產品超額供給現象仍在，零售市場競爭依舊激烈，價格上漲不易，根據 IMF 本年 4 月預估，本年先進經濟體之通貨膨脹率將由上年之 1.8% 回降為 1.7%。

十一、未來影響全球經濟前景之變數

本年以來全球經濟雖穩健擴張，但卻受許多不確定因素干擾，包括中東情勢發展、恐怖活動、油價走勢及 Fed 升息的時機及幅度等，而近來中國大陸宏觀調控之強化對全球經濟的可能衝擊尤其受到關切。

其中，關於油價對全球經濟的影響，根據國際能源署(IEA)5 月公布評估油價對全球經濟衝擊的綜合報告指出，若國際油價由每桶 25 美元上揚 10 美元，至每桶 35 美元，持續一年以上，將導致 OECD 國家經濟成長率減少 0.4 個百分點，通膨率上揚 0.5 個百分點。其中歐元區國家、日本及美國經濟成長率將分別減少 0.5、0.4 及 0.3 個百分點。至於

對開發中國家的衝擊則更大，高度依賴進口原油的亞洲開發中國家經濟成長率將因此減少 0.8 個百分點，通膨率則上揚 1.4 個百分點。其中泰國、菲律賓及中國大陸經濟成長率將分別減少 1.8、1.6 及 0.8 個百分點，通膨率則分別上揚 0.8、1.6 及 0.8 個百分點。

至於中國大陸最近採取的宏觀調控政策，國際間普遍認為若能成功引導過熱的經濟軟性著陸，對中國大陸及全球經濟的穩健成長均有益處。惟若降溫政策無法落實，而必需加重政策的強度，則可能有過度緊縮致硬著陸的風險，全球經濟勢將受到嚴重衝擊，而倚賴中國大陸出口市場的亞洲新興國

家更將首當其衝。經濟學人資訊中心（EIU）最新的報告即警告，即使中國大陸經濟溫和降溫，也將傷害亞太經濟的發展，本年亞太地區經濟成長率可高達 6.5%，但明年之後勢

將逐步減緩。就全球而言，中國大陸經濟降溫對國際資金流向及國際原物料價格等均將有所牽動，其後續發展仍待密切觀察。

