

## 國際經濟金融情勢

### 一、概 述

本（2003）年第三季，美國經濟大幅成長，包括企業投資及就業市場都出現好轉訊號，消費者信心持續上揚；全球經濟在美國帶動下，呈現穩定復甦趨勢。主要工業國家中，美國的經濟成長率強勁擴增至 8.2%；歐元區略升為 0.3%；日本經濟復甦力道仍嫌不足，下降為 1.4%。至於亞洲新興經濟體方面，已擺脫嚴重急性呼吸道症候群（SARS）疫情的影響，內外需求揚升，經濟成長率均較上季為佳。有關對 2003 年與 2004 年之全球與主要地區、國家之經濟成長預測請參閱表 1。

表 1 全球經濟成長展望

單位：%

區域別或國別	2002	2003	2004
全球	3.0	3.2 (2.4)	4.1 (3.3)
先進經濟體（工業國家）	1.8	1.8	2.9
OECD 國家	1.8	2.0	3.0
主要工業國家(G7)	1.6	1.8	2.8
美國	2.4	2.6 (2.8)	3.9 (4.2)
日本	-0.4	2.0 (2.5)	1.4 (1.4)
德國	0.2	0.0 (0.0)	1.5 (1.3)
英國	1.9	1.7 (2.0)	2.4 (2.8)
歐元區	0.8	0.5 (0.5)	1.9 (1.5)
亞洲新興工業經濟體(四小龍)	4.8	2.3	4.2
台灣	3.59	2.7 (3.1)	3.8 (4.3)
香港	2.3	1.5 (2.0)	2.8 (4.0)
新加坡	2.2	0.5 (0.4)	4.2 (4.5)
南韓	6.3	2.5 (2.8)	4.7 (6.1)
東協之四小虎	4.3	4.1	4.4
泰國	5.3	5.0 (6.4)	5.1 (6.6)
馬來西亞	4.1	4.2 (4.4)	5.3 (5.2)
菲律賓	4.4	4.0 (3.7)	4.0 (4.1)
印尼	3.7	3.5 (3.6)	4.0 (4.2)
中國大陸	8.0	7.5 (8.3)	7.5 (7.9)
轉型中國家	4.2	4.9	4.7
開發中國家	4.6	5.0	5.6

註：1. 先進經濟體共 29 個經濟體，包括 G7、歐盟、澳、紐及亞洲新興工業經濟體等國；轉型中國家共 28 國，包括中共、東歐及俄羅斯等原社會主義國家。

2. 資料中粗體字表實際值，其餘為預測值。

資料來源：年預測值採用 IMF World Economic Outlook, September 2003；( )內資料係採用 Global Insight World Economic Outlook, November 2003；OECD 國家資料採用 OECD Economic Outlook, November 2003；我國預測值採用主計處最新公布數字。



國際原油價格在 3 月下旬美伊戰爭開打後開始回跌，西德州中級原油每桶價格自 2 月底之 37.8 美元跌至 4 月底之 25.2 美元價位。惟石油供給始終趨緊，導致原油價格於 5 月間再度回升，在每桶 28.8 至 32 美元區間震盪，11 月中旬一度漲至每桶 33.3 美元，迄至 11 月底為 30.4 美元（圖 1）。

黃金現貨價格 2 月上旬每英兩一度逾 380 美元，4 月中旬回跌至 320 美元左右；嗣後因美元匯價疲弱，以及中東情勢不穩，支撐黃金價格再度走揚，11 月底升至每英兩 396 美元附近（圖 1）。

美伊戰爭結束後國際商品行情一度回軟，惟美元匯率持續走低推升黃金及貴金屬

價格，而全球經濟復甦亦帶動國際間對原物料的需求增強，因此國際商品價格在 10 月以後復呈走高趨勢。美國商品研究局期貨價格指數（CRB）之年增率自 2 月的 28.6% 的高點下滑至 9 月為 7.6%，11 月升高為 8.3%；哥倫比亞大學工業原料價格指數（JOC）年增率自 2 月的 20.5% 下跌至 6 月的 5.1%，隨後趨升至 10 月為 26.0%，11 月略跌至 25.2%。

貨幣政策方面，近期各主要工業國家均持續維持寬鬆政策，以刺激景氣復甦；至於亞洲新興經濟體，在經濟穩定復甦的情勢下，各國降息動作告一段落，迄今均維持利率政策不變。

## 二、美 國

### （一）第三季經濟成長率強勁成長 8.2%，創下 19 年以來新高

美國經濟自第二季以來即呈現強力反彈，在消費支出強勁的帶動下，美國商務部

將第三季經濟成長率由初估之 7.2% 上修至 8.2%，成長幅度為第一季 3.3% 的兩倍多，表現相當亮麗（圖 2），更創下自 1984 年第一季以來之最高水準。

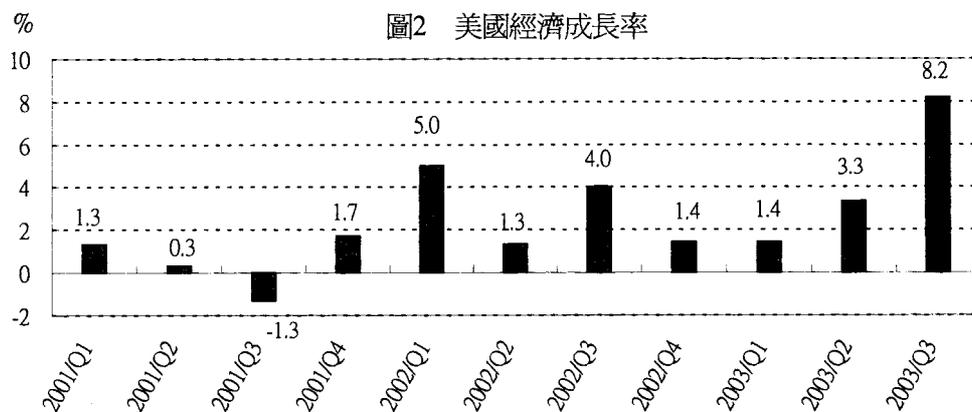
美國經濟第三季的大幅成長，主要可歸因於個人消費支出、民間部門投資及出口的大幅成長。其中，最受矚目的為民間部門投資，年增率達 18.2%，遠超過第一季之 2.0%。其中，無論是企業固定投資、軟硬體設備投資及住宅投資，俱呈兩位數的成長，其成長率分別為 14.0%、18.4%及 22.7%。至於向來對美國經濟成長率貢獻度超過六成的個人消費支出，在耐久財消費成長高達 26.5%的帶動下，本季成長幅度亦達 6.4%，優於第二季的 3.8%。政府支出繼第二季大幅擴增 8.5%後，由於第三季國防支出由上季之暴增 45.8%轉為衰退 1.6%，致聯邦政府支出亦轉為衰退 0.4%，而整體政府支出僅小幅成長 1.3%。

對外貿易方面，美國第三季經常帳仍維持相當高的逆差，達 1,394 億美元；在進口方面，由於石油價格上漲，石油及其相關商品進口增加，致第三季的商品進口規模由上季之 3,123 億美元增加至 3,141 億美元。但由

於商品出口由上季之 1,742 億美元增加至 1,779 億美元，增加幅度高於商品進口之成長幅度，致商品貿易逆差規模縮小，整體赤字較第二季的 1,350 億美元微幅下降。

在工業生產方面，自本年 4 月以來即持續微幅下跌的工業生產指數年增率，9 月開始反轉上升，10 月已較上年同期擴增 0.65%，為自本年 2 月以來之最大增幅。此外，Fed 於 11 月底公布的褐皮書（Beige Book）中表示，雖然各地區的經濟復甦表現不儘一致，但整體而言，各產業均可見到經濟改善的跡象，原本較疲軟的就業市場亦已漸脫離谷底趨於穩定，惟製造業就業市場的擴張力道仍嫌薄弱。根據 OECD 11 月底公布的年度預測，美國本年經濟成長率可望達 2.9%，明年則可望加速至 4.2%，扮演推動全球經濟回春的火車頭角色。

美國景氣的轉強，並未同步使就業市場獲得明顯的改善，失業率在本年 6 月創下 6.4%的高點後雖緩步下降，直至 9 月、10 月



時，仍維持在 6% 以上的水準；迨入 11 月，失業率始下降至 5.9%。不過，已連續八月下降的非農業就業人口已自 9 月開始又見擴增，11 月的就業人口復較上月增加 5 萬 7 千人。在每工時平均產出，亦即生產力的表現方面，由於產出增加幅度創下自 1983 年第三季以來之新高，達 10.3%，工時亦自 2000 年第一季以來首見增長，同步上升 0.8%，致第三季美國非農業部門生產力成長率高達 9.4%。同時，由於就業市場復甦較遲滯，薪資上揚空間較小，11 月之平均時薪年增率僅上升

2.1%，而第三季之單位勞動成本亦下降 5.8%。

(二) 能源價格回穩，CPI 年增率維持穩定

在物價方面，消費者物價指數 (CPI) 年增率自 4 月以來多維持在 2.2% 的水準，僅在 9 月時小幅上升至 2.3%，10 月時 CPI 年增率已回降至 2.1%；核心 CPI 則自本年初 1.9% 的高檔持續走低，8 月以來多維持在 1.3%。在生產者物價指數 (PPI) 年增率方面，自 8 月以來，多維持在 3.5% 的高檔。迨入 10 月，由於食品及資本設備價格上漲，致該月 PPI 月

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)		出口 年增率 %	進口 年增率 %	貿易 收支 (億美元)
				月增率 %	年增率 %	月增率 %	年增率 %	月增率 %	年增率 %			
2000	3.8	4.0	2.7	-	2.4	-	3.4	-	3.7	12.4	18.9	-4361
2001	0.3	4.8	-5.7	-	2.7	-	2.8	-	2	-6.8	-6.3	-4119
2002	2.4	5.8	1.5		2.3		1.6		-1.3	-4.9	2.0	-4701
2002/12	1.4	6.0	1.4	0.2	2.0	0.1	2.4	-0.29	1.23	0.7	20.05	-474
2003/ 1		5.7	1.3	0.10	1.9	0.3	2.60	1.36	2.54	3.45	15.05	-439
2		5.8	1.5	0.10	1.9	0.6	3.00	1.13	3.4	5.19	11.82	-426
3	1.4	5.8	0.4	0.00	1.7	0.3	3.00	1.4	4.02	5.56	15.4	-463
4		6.0	-0.6	0.00	1.5	-0.3	2.20	-1.66	2.45	0.98	7.26	-451
5		6.1	-0.8	0.30	1.6	0	2.10	-0.42	2.46	0.94	6.87	-454
6	3.1	6.4	-1.5	0.00	1.5	0.2	2.10	0.49	2.81	2.67	5.89	-437
7		6.2	-0.6	0.20	1.5	0.2	2.10	0.14	2.96	2.77	7.7	-440
8		6.1	-0.4	0.10	1.3	0.3	2.20	0.49	3.46	-0.48	2.3	-433
9	8.2	6.1	0.2	0.10	1.2	0.3	2.30	0.28	3.45	3.1	6.58	-455
10		6.0	0.6	0.20	1.3	0	2.10	0.76	3.43	6.63	11.17	-464
11		5.9	-									

資料來源：Thomson Datastream.

增率上升幅度即達 0.8%，核心 PPI 亦創過去七個月以來單月最大增幅，達 0.5%。

### （三）消費信心及製造業景氣日漸回升

美伊戰爭結束後，美國多項經濟數據即已顯示出，美國經濟已開始穩健復甦的佳音，使得消費者信心亦日趨樂觀，經濟諮商協會（Conference Board）公布的 11 月消費者信心指數，即從 10 月的 81.7 大舉躍升至 91.7；密西根大學消費者信心指數亦由上月的 89.6 上揚至 93.5，創下 2002 年 5 月以來的最高水準。美國供應管理協會（ISM）製造業指數自 7 月開始即已跨越代表榮枯分界的 50%，且持續逐月上升，顯示製造業景氣已持續擴張。

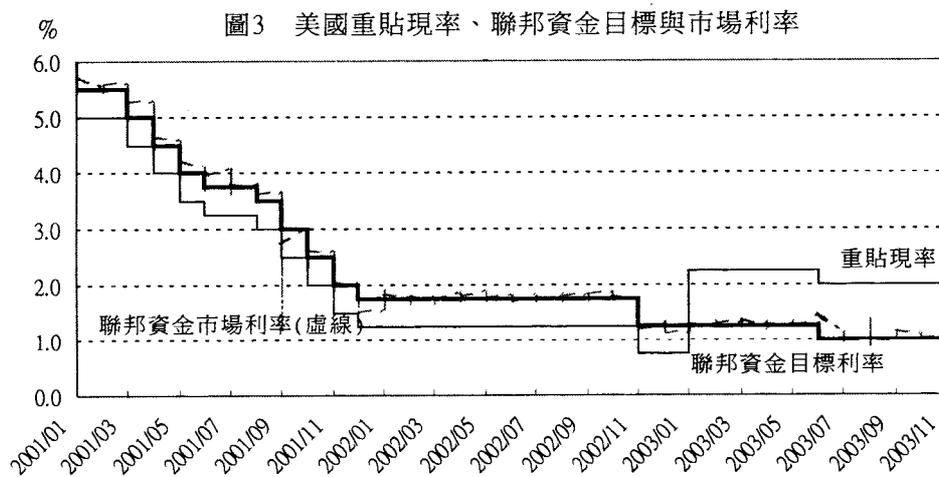
在大規模減稅及對伊拉克軍事行動造成稅收短少、支出擴增的雙重衝擊下，美國 2003 年會計年度（上年 10 月至本年 9 月）的聯邦政府赤字金額較上年度膨脹一倍以上，創下歷史新高的 3,742 億美元，占美國國內生

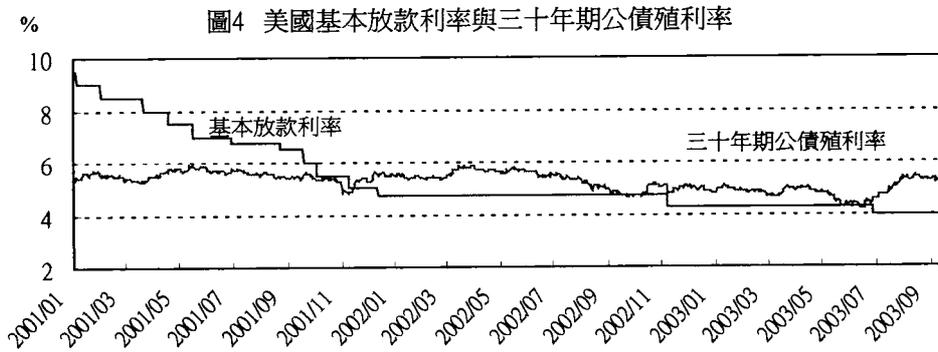
產毛額比重達 3.5%。根據美國財政部的預估，2004 年度的財政赤字甚或可能逾 5,000 億美元。

### （四）貨幣政策續採寬鬆，利率維持低檔

本年以來 Fed 持續維持寬鬆貨幣環境，期使美國的景氣復甦力道持續增溫，目前聯邦資金利率目標仍維持在 1.00% 的低檔，為自 1994 年開始公布目標以來之最低（圖 3）；而主要融通利率為 2.00%。在最近一次（12 月 9 日）的會議中，聯邦公開市場委員會（FOMC）認為目前景氣回升或趨緩的機率以及通膨下降或揚升的機率，均大致相當，不過，著眼於為美國經濟的穩健復甦營造一寬鬆環境，介於相對低檔的利率仍將維持一段時間。

本年聯邦資金市場利率多維持在利率目標 1% 左右。主要融通利率亦維持在 2.0% 的水準。在銀行業基本放款利率方面，由於基放利率向來係伴隨聯邦資金利率目標調整，





因此基放利率目前仍維持為 4% 的水準（圖 4）。消費信用成長方面，由於 8 月、9 月的大幅成長，本年第三季消費信用年增率達 7.1%，高於第一季及第二季之 5% 的水準；惟迨入 10 月，消費信用年增率卻由上月 10.4% 的成長下降至僅 0.6%。

M2 年增率自本年初以來係呈緩步上升，迨入 8 月已達到 8.3%，為本年最高，隨後 M2 年增率漸次走低，11 月之 M2 年增率僅有

5.1%。同期間的 M3 年增率亦同步走低，11 月之 M3 年增率甚至僅 4.6%（圖 5）。

#### （五）美伊戰事結束，美股始見反彈

本年下半年以來，由於企業的庫存調整漸入佳境，消費者支出持續成長，帶動美國經濟復甦力道日趨轉強，各項經濟指標亦紛紛傳遞出此訊息，支持美國股市向上走揚，迄 11 月 28 日，道瓊工業指數收於 9,782.46 點，已較年初時上漲 17.3%；那斯達克指數

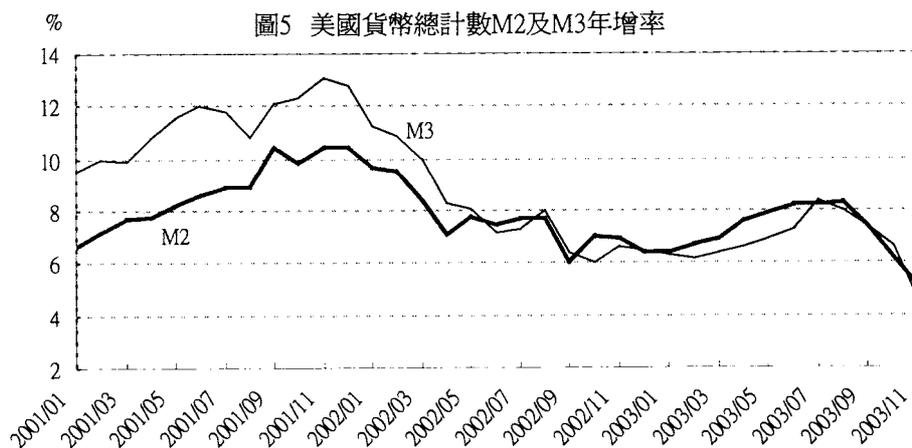
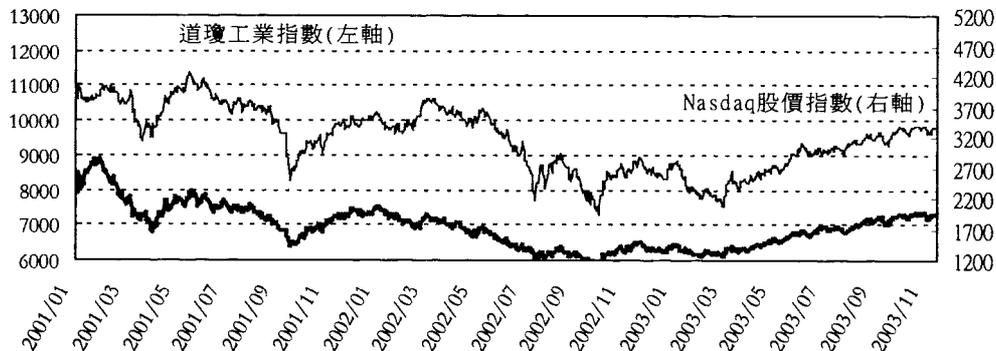


圖 6 美國股價指數



的反彈漲勢更是驚人，11 月底已回升至 1,960.26 點，漲幅達 46.8% (圖 6)。

在美元匯價方面，本年以來美元匯價雖相對較為走弱，但由於貿易逆差不斷擴大，美國一再對日本干預匯市避免日圓升值，以及大陸的人民幣固定匯率制度表示不滿。9 月

下旬，在美國的策動下，七國財長會議會後發表聯合公報，要求「促進匯率彈性」，美元進一步走弱。10 月間日圓兌美元升至三年來新高，11 月底歐元亦升破 1.20 美元的歷史價位。詳細匯價走勢請參閱下述個別國家之章節。

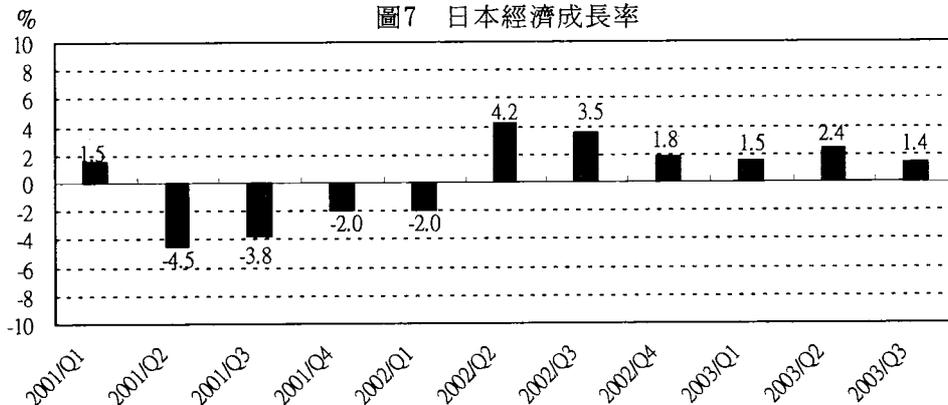
### 三、日本

#### (一) 經濟復甦力道轉趨疲弱

本年第三季日本實質 GDP 續較上季成長 0.3%，換算年率為成長 1.4% (圖 7)，雖已連續六季呈現成長，惟復甦力道漸趨疲弱。

本季輸出及企業設備投資雖分別較上季成長 3.0% 及 0.5%，惟民間消費轉呈衰退 0.1%。至於公共投資方面，則續較上季減少 5.6%，係連續六季呈現衰退。

圖 7 日本經濟成長率



工業生產方面，本年7、8月工業生產指數分別較上年同期衰退0.3%及1.3%；之後，受電子零組件、一般機械、運輸工具及電力機械等產品生產擴增之激勵，9、10月工業生產指數分別較上年同期成長4.1%及3.6%（表3）。

### （二）對外貿易暢旺，就業市場略有改善

對外貿易方面，在國際景氣復甦之帶動下，第三季各月出口金額年增率分別為

5.6%、6.4%及9.2%；進口金額年增率分別為5.4%、3.5%及10.6%。影響所及，貿易順差為2兆6,782億日圓，較上年同期成長10.0%。迨至10月，出口金額年增率為5.4%，尤以對中國大陸出口較上年同期成長28.1%最為顯著，進口金額年增率則為1.9%，貿易順差為1兆722億日圓。

就業市場方面，第三季日本失業率由第二季之5.4%略降至5.2%，迨至10月，失業

表3 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 %			
2000	2.8	4.7	5.7	-0.7	-0.4	0.1	8.6	16.1	107,158
2001	0.4	5.0	-6.8	-0.7	-0.8	-2.3	-5.2	3.6	65,637
2002	-0.4	5.4	-1.2	-0.9	-0.9	-2.1	6.4	-0.4	98,814
2002/11		5.3	5.4	-0.4	-0.8	-1.2	19.3	10.4	8,896
12	1.8	5.3	7.0	-0.3	-0.7	-1.3	15.3	14.3	7,942
2003/1		5.5	8.1	-0.4	-0.8	-1.0	8.0	10.3	1,028
2		5.2	4.6	-0.2	-0.7	-0.8	7.6	4.6	9,340
3	1.5	5.4	3.9	-0.1	-0.6	-0.8	0.7	9.3	9,645
4		5.4	3.0	-0.1	-0.4	-0.8	4.8	5.6	8,385
5		5.4	1.4	-0.2	-0.4	-1.1	3.6	2.1	6,943
6	2.4	5.3	2.4	-0.4	-0.4	-1.1	0.0	11.7	8,435
7		5.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.8	5.6	5.4	7,954
8		5.1	-1.3	-0.3	-0.1	-0.7	6.4	3.5	7,827
9	1.4	5.1	4.1	-0.2	-0.1	-0.5	9.2	10.6	11,001
10		5.2	3.6	0.0	0.1	-0.4	5.4	1.9	10,722

資料來源：Thomson Datastream

率仍維持 5.2%（表 3），失業人口達 343 萬人，較上年同期減少 19 萬人。

### （三）核心消費者物價年增率首見正成長

物價方面，第三季各月躉售物價指數較上年同期分別下跌 0.8%、0.7%及 0.5%，其中尤以資訊通信及家電相關產品價格的下跌最為明顯；消費者物價指數年增率亦分別下跌 0.2%、0.3%及 0.2%。迨至 10 月，躉售物價指數年增率續跌 0.4%；消費者物價指數在稻作生產不佳帶動米價上漲之影響下，與上年同期持平，終止連續 49 個月的下跌；至於剔除生鮮食品之核心消費者物價指數則較上年同期上漲 0.1%（表 3），五年六個月以來首見正成長。

### （四）日銀擴大定量寬鬆貨幣政策

貨幣政策方面，為使貨幣操作更具彈性，日銀擴大定量寬鬆貨幣政策，10 月 10 日宣布將金融機構在該行的活期存款帳戶餘額目標由原先之 27~30 兆日圓往上調升至 27~32 兆日圓，以充分供應市場所需之流動性。

由於銀行放款持續減縮，加以企業資金需求低迷，本年以來，日本的廣義貨幣總計數（M2+CD）成長仍持續呈現低迷走勢。7、8 及 9 月之 M2+CD 年增率僅分別成長 1.8%、2.0%及 1.8%，迨至 10 月，M2+CD 年增率進一步走低至 1.5%（圖 8）。

利率方面，本年以來，隔夜拆款利率大致維持在 0.001~0.002%附近；銀行業的短期基本放款利率持續維持在 1.375%；長期基本放款利率由年初之 1.65%，逐月下降至 6 月之 1.25%，之後，反轉回升，10 月底上升至 1.65%；至於債券市場方面，本年上半年，十年期公債殖利率延續上年以來之跌勢，5 月底跌至 0.53%，迨至 7 月，受股市上揚及市場預期經濟復甦之影響，反轉回升，10 月底公債殖利率進一步上升至 1.44%。

### （五）日經股價指數震盪走揚

日經股價指數在 4 月 28 日挫至 20 年新低 7,607 點，之後，在歐、美股市上漲、全球調降利率以提振景氣及外資買超之激勵下，

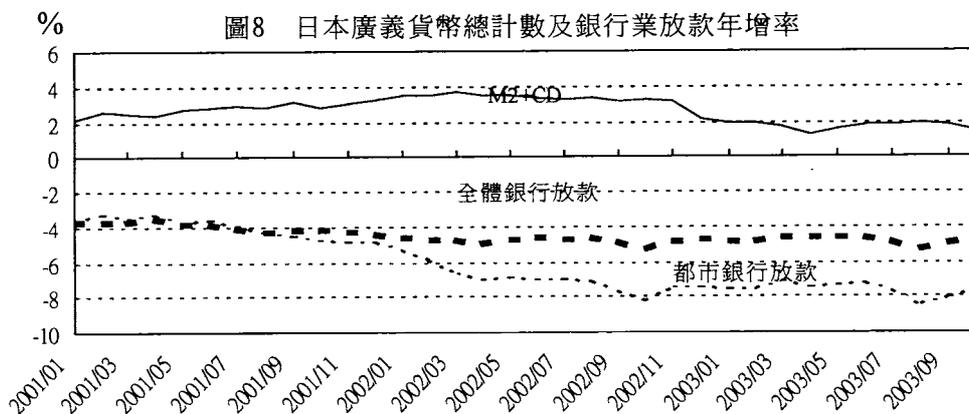
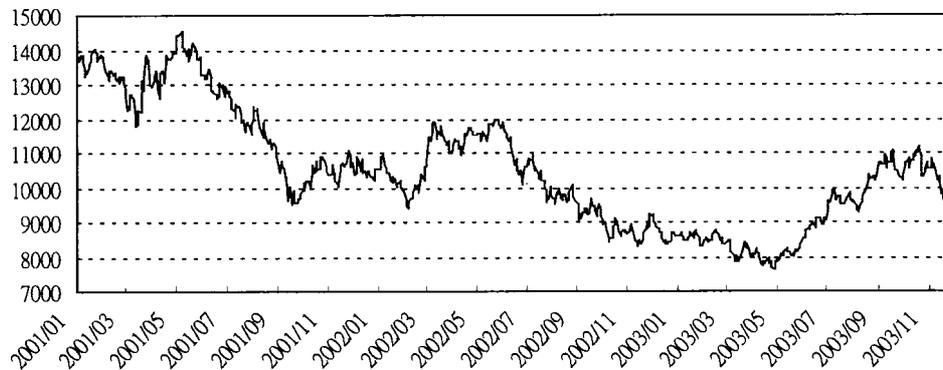


圖9 日經股價指數



股價回升，6月17日重返9,000點，8月18日重返10,000點，9月18日更突破11,000點大關。之後，受日圓匯價走強之影響，股價下挫；10月中旬，在美股上揚之帶動下，股價回升，10月20日以11,162點作收，創16個月來新高。11月中旬，因大選後執政黨在眾議院優勢減弱及國際恐怖組織蓋達指名日本將成為攻擊目標之影響下，11月17日股價跌破萬點大關，迨至11月下旬，受美國高經濟成長率之激勵下，股價回升，11月底以10,101點作收，較去年底上漲17.7%（圖9）。

#### （六）匯價頻創三年來新高

日圓匯價方面，年初以來，日圓延續去年底之漲勢，迨入7月，日圓大抵在1美元兌117~119日圓之間波動，之後因日本經濟復甦跡象趨於明顯及股市大漲帶動市場對日圓之需求，8月下旬以來，日圓即呈現升值之趨勢，迨至9月下旬，受G7發表促進「彈性匯率」的聯合公報，同時建議日本停止干預匯市之影響，日圓逼進1美元兌110日圓價位，之後，受國際美元持續走軟之影響，10月10日以1美元兌108.6日圓收盤，創近3年來新高，11月底以1美元兌109.5日圓作收，較去年底升值8.4%（圖10）。

## 四、歐元區與英國

## (一) 歐元區景氣復甦緩慢，英國經濟成長漸上軌道

歐元區本年第三季實質 GDP 年增率由第二季的 0.1% 上揚至 0.3% (圖 11)，與上季比較之變動率則由第二季的衰退 0.1% 轉為成長 0.4%，就季變動率而言，投資支出依然下滑，私人消費支出持平，出口則見大幅成長。由於經濟復甦緩慢，加上勞動市場缺乏彈性，歐元區失業率居高不下的情況難以改善，本年 10 月仍然維持在自本年 3 月以來的 8.8% 高點。

根據歐盟執委會商業及消費者調查 (European Commission Business and Consumer Surveys)，歐元區 10 月的經濟景氣指標已連續第三個月上揚，且為 2002 年 10 月以來的最高點，其中工業信心指標及零售貿易信心指標均持續好轉，僅消費者信心指標

持平。歐盟執委會於十一月上旬預期歐元區第四季及明年第一季的 GDP 季成長率分別為 0.2~0.6% 及 0.3~0.7%，顯示未來景氣將緩步復甦。

歐元區最大經濟體德國的經濟陷入衰退，是造成歐元區經濟復甦緩慢的主因，惟其本年第三季實質 GDP 年增率衰退幅度已由第二季的負 0.7% 縮小至負 0.2%。德國勞動市場數月來亦緩步好轉，10 月的失業率由 9 月的 10.1% 下滑至 10.0%。消費者物價年增率近月來已逐步上揚至 11 月的 1.3% (月增率仍在零上下徘徊)，通貨緊風險似有減輕跡象。德國 Ifo 經濟研究機構所公布的 11 月德西商業信心指數，由 10 月的 94.3 上升至 95.7，為連續第七個月上揚，高出市場預期，並創下三十三個月新高水準，顯示經濟好轉跡象日趨明顯。

圖 11 歐元區經濟成長率

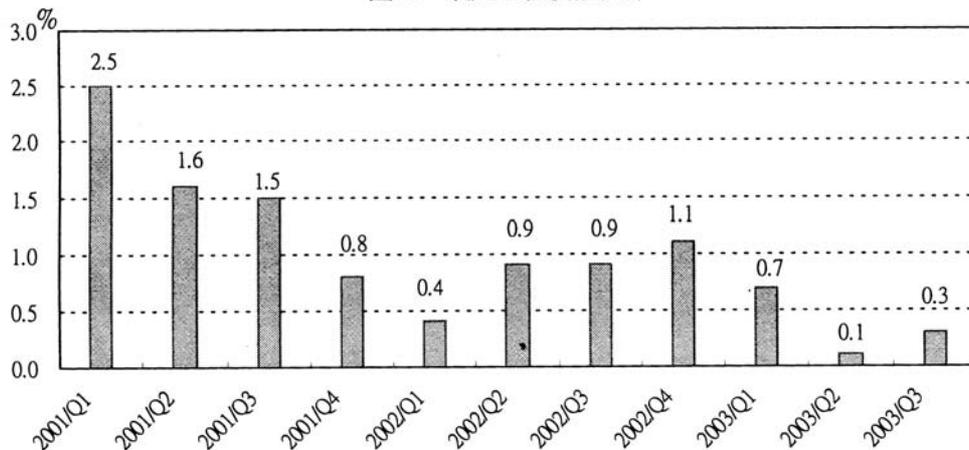


表4 歐元區重要經濟指標

年 月	經濟成長率 %	失業率 %	工業生產 (不包括營建業) 年增率%	調和消費者物價指 數(HICP)年增率 (1996=100) %	出口年增率 %	進口年增率 %	貿易收支 (十億歐元)
2000	3.5	8.4	5.4	2.1	21.7	29.1	5.3
2001	1.5	8.0	0.6	2.3	4.6	0.2	49.2
2002	0.8	8.4	-0.6	2.2	1.7	-3.2	99.4
2002/11		8.6	2.5	2.3	1.7	-1.5	9.4
12	1.1	8.6	0.2	2.3	2.9	4.9	7.3
2003/1		8.7	1.2	2.1	2.8	6.0	-1.5
2		8.7	1.9	2.4	0.1	2.6	5.2
3	0.7	8.8	0.1	2.4	-3.8	4.9	3.5
4		8.8	0.6	2.1	-4.5	-3.4	3.2
5		8.8	-0.8	1.8	-6.9	-3.1	4.8
6	0.1	8.8	-1.2	1.9	-5.4	-2.2	7.3
7		8.8	0.3	1.9	-3.1	-3.8	13.3
8		8.8	-0.5	2.1	-5.9	-5.2	7.5
9	0.3	8.8	-1.5	2.2	-0.2	0.6	8.5
10		8.8		2.0			

資料來源：ECB、EU及Thomson Datastream。

英國方面，英國第三季實質GDP年增率由第二季的1.8%上揚至2.0%，與上季比之變動率則由第二季的0.6%上揚至0.7%，創一年來最大單季成長率，其中投資支出疲軟，而私人消費支出依然強勁。6月及7月略有改善的工業生產近期再度衰退，9月較上年同期下滑1.0%。至於失業率，7至9三個月仍維持在5.0%（本季起改為依據國際勞工組織之失業率定義）的低檔。英國財政大臣布朗（Gordon Brown）於本年12月在年度預算發布前之報告（pre-budget report）中預期本年經濟成長率將高於2%，惟將低於2.5~2.7%的

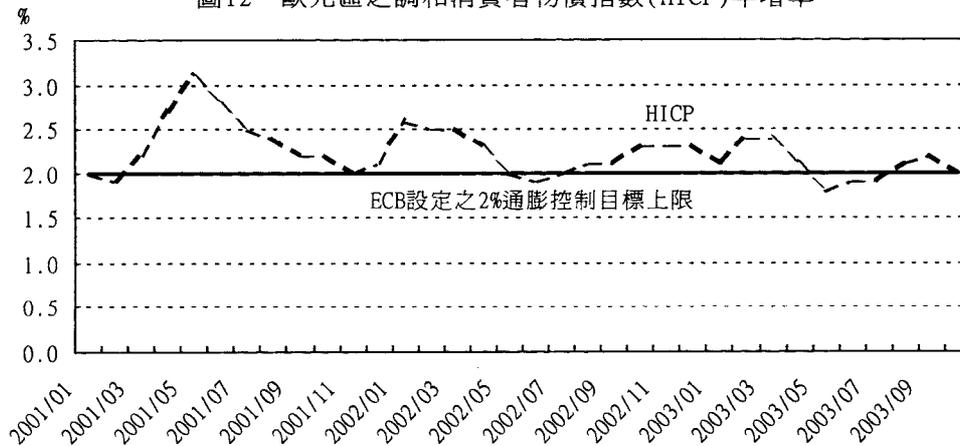
中期成長趨勢，而預估明年的成長率為3~3.5%。

#### （二）近期歐元區通膨溫和，英國物價自高點緩步回穩

歐元區10月的調和消費者物價指數（HICP）年增率自9月的2.2%回落至2.0%，恰為歐洲中央銀行（ECB）所設定的控制目標上限，惟經初步估計，11月的HICP將再度回升至2.2%（圖12）。

英國近期物價已自高點逐步回穩，10月的扣除抵押貸款利息後的零售物價指數（RPIX）年增率由9月的2.8%微幅下滑至

圖12 歐元區之調和消費者物價指數(HICP)年增率



2.7%，為本年 2 月以來的低點，惟仍是連續第十二個月高於 2.5% 通膨目標值，房價上升速度放緩是 10 月通膨率回穩的主要因素。此外，英國財政大臣布朗已於 12 月 10 日正式致函英格蘭銀行總裁，確認此後英國將以消費者物價指數（CPI，與歐盟採行的 HICP 計算方式相同）年增率 2% 為新的貨幣政策操作目標（原為 RPIX 年增率 2.5%），並預期 CPI 和 RPIX 的差距（10 月 CPI 和 RPIX 年增率分別為 1.4% 及 2.7%）將在未來二年內縮小至 0.5 個百分點。

### （三）ECB 利率政策持續觀望，英格蘭銀行率先升息一碼

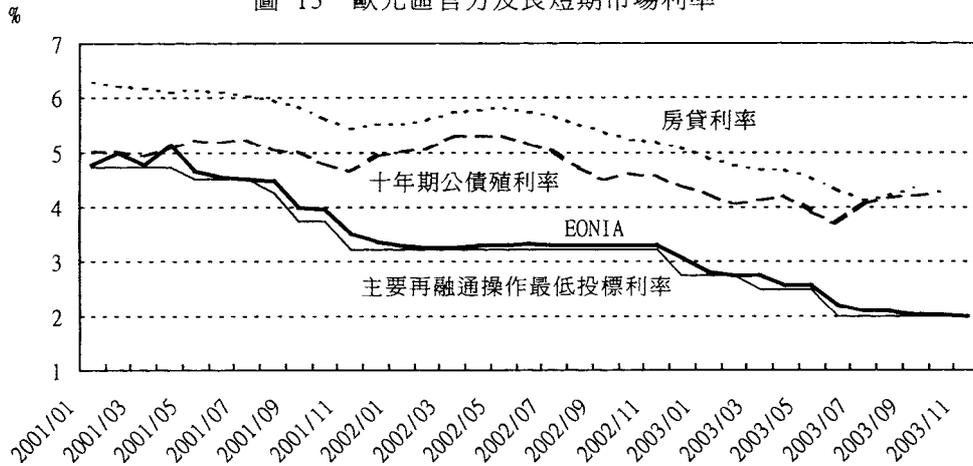
近期歐元區已出現景氣回升跡象，且中期物價展望穩定，為營造一個更有利於經濟復甦的環境，ECB 管理委員會（Governing Council）於 12 月 4 日在新任總裁特里謝（Jean-Claude Trichet）首次主持的決策會議中，將主要再融通操作之最低投標利率、邊

際貸放利率及存款利率仍維持在本年 6 月降息以來的 2.0%、3.0% 及 1.0% 低點。

歐元區銀行間歐元無擔保隔夜拆款利率（EONIA）大抵略高於主要再融通操作最低投標利率，本年以來持續呈下滑走勢，10 月維持在 1.97%；部分較長天期的銀行業零售市場利率近期已從低點回升，9 月的房貸利率、一年以上企業貸款利率及二年期以上存款利率分別為 4.36%、4.78% 及 2.54%；債券市場方面，歐元區十年期公債殖利率則自下半年起緩步上揚，10 月來到 4.31%（圖 13）。

英國方面，英格蘭銀行貨幣政策委員會於 11 月 6 日的利率決策會議中，宣布將十四天期附買回利率調高 0.25 個百分點至 3.75%，成為 2000 年以來全球四大央行（ECB、美國、英國及日本央行）中率先升息者；英格蘭銀行於會後新聞稿指出，由於全球經濟成長動能已逐漸恢復，英國景氣亦

圖 13 歐元區官方及長短期市場利率

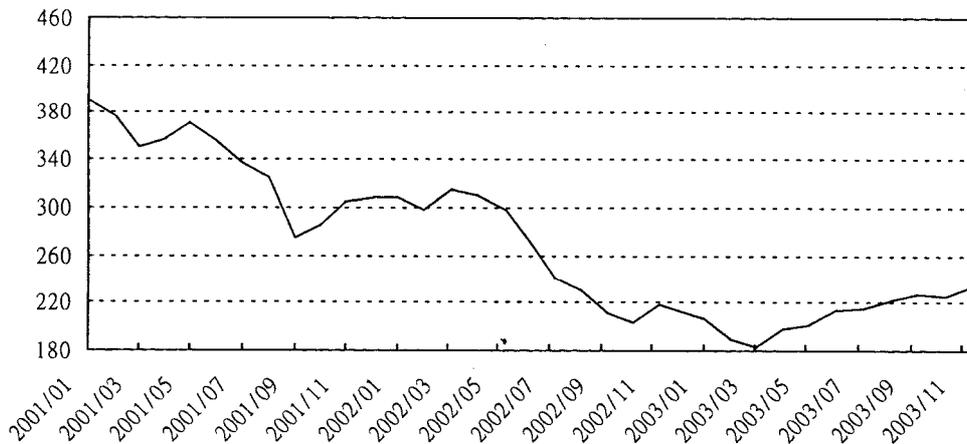


向上提升，信用成長強勁，而家計單位支出及房價放緩的速度未如預期，在內需旺盛，及年初英鎊貶值恐導致通膨壓力升高的情況下，決定升息一碼以維持預期的RPIX能符合2.5%目標值。至於本年以來大抵呈下滑走勢的英國市場利率近期已反轉向上，隔夜拆款市場利率11月為3.62%，10月的十年期政府債券利率則彈升至4.89%。

(四) 近期歐元區及英國股價持續盤整

本年3月中旬以降，伴隨美伊戰事順利、美股上揚，代表全體歐元區股價指標的泛道瓊歐元股價指數 (Broad Dow Jones EURO STOXX Indices, 簡稱 STOXXE) 自谷底彈升。近來由於歐元區各項經濟數據轉佳，加上企業實際獲利改善，市場對歐元區經濟復甦預期樂觀，投資人信心大增，推動股價持續向上，11月底指數已漲至235.26點 (圖14)。就歐元區各主要會員國之股價觀之，

圖14 泛道瓊歐元股價指數 (1994=100)



走勢大致與STOXXE一致，11月底德國法蘭克福DAX指數與法國巴黎證商公會四十種指數分別以3,745.95點及3,424.79點作收。

英國股市亦然，本年3月中旬以降，受美股回升及全球景氣回溫癥兆逐漸明朗的激勵，英國倫敦金融時報百種指數自3月12日的3,287.0低點逐步回揚，11月底收在4,342.6點。

#### （五）歐元對美元匯價再創歷史新高，英鎊對美元亦再度走強

本年初以來，歐元對美元匯價一路走強，5月及6月均曾觸及1歐元兌1.19美元高點，之後由於美國陸續公布的多項經濟數據轉佳，相形之下，歐元區的經濟結構改革停滯不前、約束各會員國預算赤字的「穩定暨成長協定」無法落實，在基本面落差擴大的情況下，歐元漲勢稍歇，11月底美元在其財政及經常帳雙赤字惡化、外資減少流入美元資產的壓力下再度走軟，歐元反彈回升並

一度突破1.20美元的歷史新高，11月底維持在1歐元兌1.1987美元之價位；歐元對日圓匯價本年5月底來到1歐元兌140日圓之本年高點，之後由於日圓走強，歐元對日圓反轉走貶，直至11月中旬方止跌回穩，11月底維持在1歐元兌131.3日圓的價位；近期歐元對英鎊走勢平穩，11月底維持在1歐元兌0.697英鎊左右的價位（圖15）。另根據ECB公布之數據顯示，歐元區對其區外二十六個主要貿易對手國以貿易量加權的名目有效匯率（以1歐元兌二十六國通貨表示）指數（以1999年第一季為基期），6月一度來到109.3之本年高點後回跌，直至10月方再度上升至108.3點。

本年英鎊對美元匯價在4月中旬美元轉疲後止貶回升，並在6月下旬一度上揚至1英鎊兌1.68美元之高點，之後由於美元強勁反彈，英鎊對美元匯價再度回軟，9月以來美元轉弱，加上英格蘭銀行於11月初升息，導





致英鎊與美元利差擴大，英鎊對美元再度勁揚，至11月底已攀升至1英鎊兌1.7218美元的本年高點（圖16）。

### 五、亞洲新興經濟體

SARS 疫情告一段落後，亞洲地區在美國經濟復甦的帶動下，第三季全區出口暢旺，加以內需擴張的結果，經濟表現自谷底回升。受 SARS 打擊最重的新加坡及香港，實質 GDP 年增率分別自上季的衰退 3.8% 及 0.5% 轉為成長 1.7% 及 4.0%；東協四小虎原本受 SARS 的影響較低，泰國、馬來西亞、菲律賓及印尼的經濟成長率分別續升至 6.5%、5.1%、4.4% 及 3.9%。中國大陸則上升為 9.1%，仍為區內最高。國際預測機構對於本區下半年景氣多表示樂觀，亞洲開發銀行（ADB）於 12 月上旬上修 9 月底公布的經濟預測，認為亞太地區各國的國內消費增強、中國大陸經濟成長快速帶動區內貿易穩定成

長，因此調升亞太地區本年及明年的經濟成長率預測值至 5.7% 及 6.2%。

物價水準方面，除香港的消費者物價仍持續下跌，本區其他國家的變化不大；中國大陸的消費者物價年增率則由上季的 0.7% 略升為 0.8%，10 月進一步上升至 1.8%，通貨緊縮的壓力減緩。

亞洲國家貨幣在美元貶值的帶動下，第三季多延續小幅升值的態勢，迄至 11 月底，以泰銖及印尼盾升幅較大，分別較上年底升值 8.0% 及 5.3%；新加坡幣止貶回穩，升值 0.6%；菲律賓披索則貶值 4.1%。

股價方面，5 月起因 SARS 疫情獲得控制及美股上漲帶動，各國股市止跌回升，第三

季以來，在經濟穩定復甦的激勵下，有些國家的股價指數甚至出現二位數以上的月成長率；11月底與去年底相較，泰國股市漲幅高達81.2%，印尼股市居次為45.2%，香港、菲律賓、新加坡、南韓及馬來西亞的股市分別上漲32.1%、29.0%、27.8%、26.9%及20.6%；中國大陸上海A股及B股表現則相對較差，分別上漲3.0%及下跌2.8%。

### (一) 新加坡

#### 1. 擺脫SARS陰影，第三季實質GDP較上年同期成長1.7%

新加坡第三季經濟迅速增長，實質GDP與上年同期相較自上季之衰退3.8%轉為成長1.7%（圖17），與上季比轉換成年率則自上季的負9.8%轉為17.3%，創下8年來的最高增幅，扭轉了上季受SARS影響的惡劣局面。第三季的整體需求自上季之萎縮1.9%轉為上揚4.6%，其中外需受輸出大幅成長的影響，成長率自上季的4.1%上升至9.2%；國內需求亦因個人消費及民間投資的回溫而成長

7.1%，較上季的縮減15%明顯復甦。由於美、日經濟穩定成長帶動全球經濟展望趨於樂觀，有助於新加坡的經濟成長，因此，新加坡貿工部略為調升本年的經濟成長率預估值，自原訂的0至1%之間調整為0.5%至1%；明年的經濟成長率預估值為3%至5%。

第三季新加坡的製造業產出與上年同期比較，由上季的衰退7.1%轉為成長3.3%；批發零售業產出成長率則自上季的0.5%上升為8.4%；金融服務業繼上季之成長6.8%後，第三季續成長5.7%；運輸通訊業、旅館餐飲業及商業服務業雖持續衰退，惟衰退幅度已經縮小；營建業則持續萎縮。新加坡的工業生產年增率8月以後轉為正成長，擺脫自4月以來持續為負的陰影，顯示製造業景氣呈現復甦。

第三季新加坡的出口較上季增長53億星元，與上年同季比則成長12.2%，主要是電子、生化科技及醫藥的輸出增長；進口則較上季增加22.47億星元，與上年同期相比則增

圖17 新加坡經濟成長率

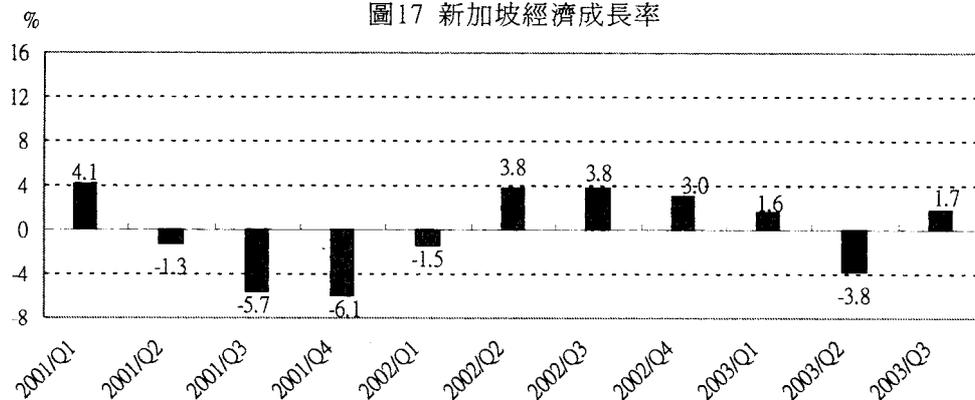
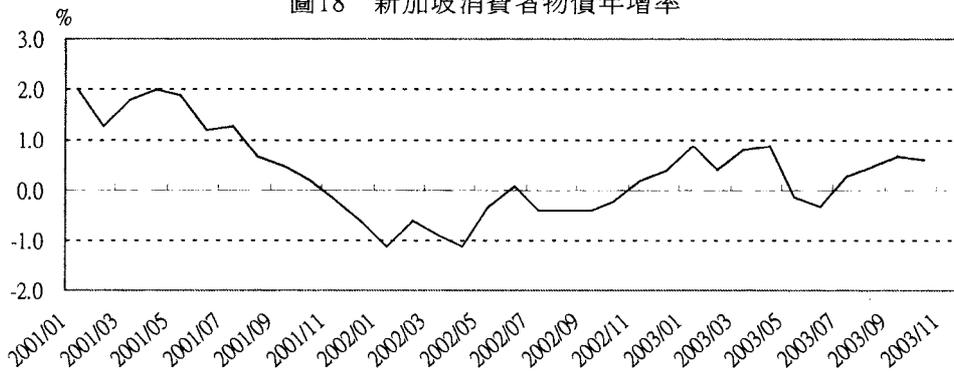


圖18 新加坡消費者物價年增率



加 4.6%，貿易順差自上季的 59.46 億星元擴增為 89.98 億星元。

2. 失業率持續擴大，通貨緊縮壓力趨緩

新加坡第三季就業人口在連續八季縮減後首次增加 1,000 人，惟失業率自上季的 4.5% 擴大為 5.9%，主要係重返職場找工作的人數增加之故。新加坡消費者物價指數 (CPI) 年增率 2002 年多呈負成長，本年初受到國際油價及進口物價上揚的影響，至 4 月轉呈正成長；5、6 月再度轉為 -0.1% 及 -0.3%，惟 7 月以後的 CPI 年增率持續為正，9 月為 0.7% (圖 18)，通貨緊縮的壓力

略減。

3. 市場利率回升，星元止跌，股價上揚

新加坡長短期利率於 7 月起開始回升，其中三個月期銀行間拆款市場利率自 6 月之 0.63% 上升至 10 月為 0.88%，11 月略降至 0.69%。至於基本放款利率，3 月以來均維持在 5.30% (圖 19)。五年期政府公債殖利率本年 5 月降至 1.32% 的低點，嗣後回升，至 11 月上升為 3.11%。

股市方面，新加坡海峽時報股價指數自 5 月 SARS 疫情緩和後開始上漲，6、7 月的漲幅均超過 7%，10 月漲幅仍有 5.7%，至 11

圖19 新加坡三個月期拆款利率及基本放款利率

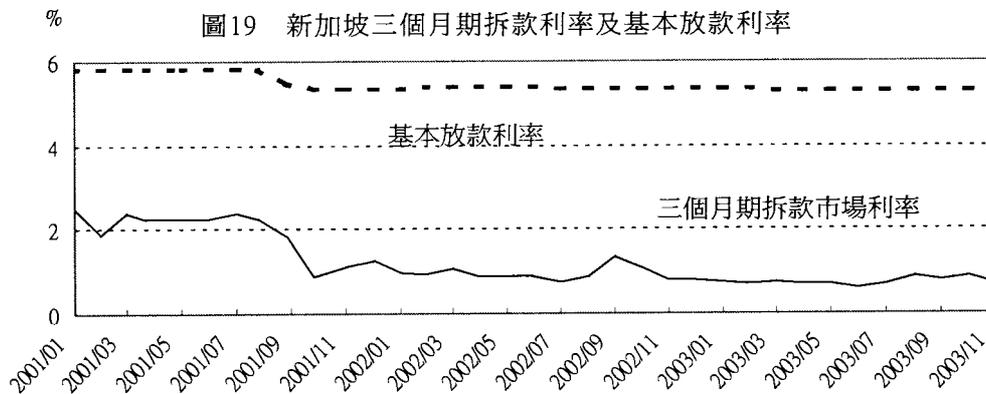


圖20 新加坡海峽時報股價指數

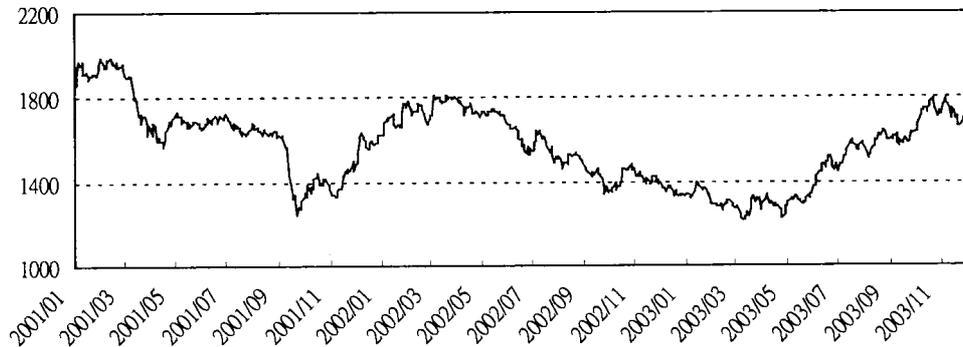
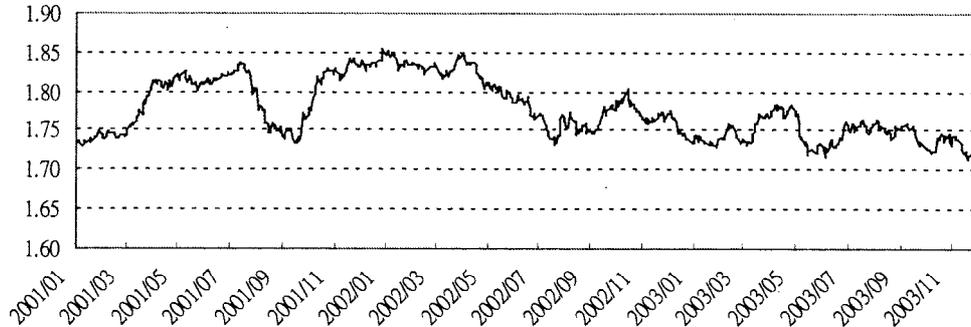


圖21 星元匯率



月底漲至 1,714 點（圖 20），較上年底上漲 27.8%。

匯價方面，星元匯價 3 月起受到 SARS 疫情爆發的影響而走貶，至 4 月底貶至 1 美元兌 1.7735 星元的低點；5 月起因疫情獲得控制及股市上漲而回升，9 月以後在 1 美元兌 1.72-1.74 星元的區間波動，11 月底收在 1.7235 星元（圖 21）。

## （二）香港

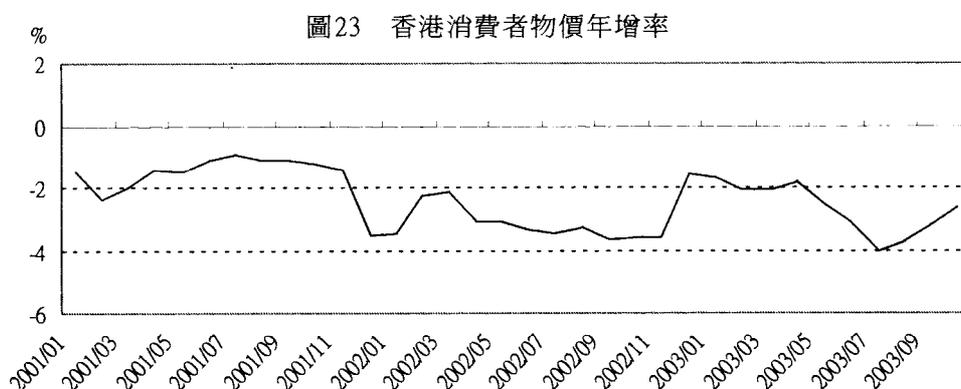
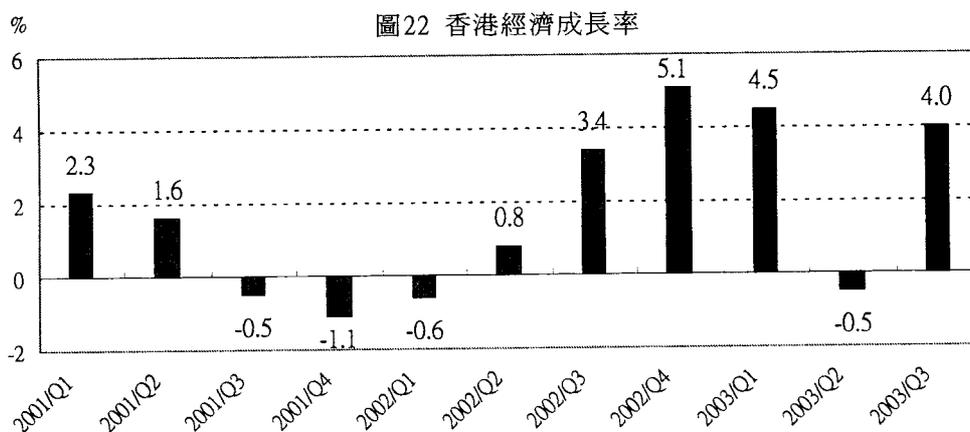
### 1. 第三季經濟轉好

本年第三季香港由於旅遊業及其相關行業強勁復甦，加以消費支出兩年來首次呈現正成長，實質 GDP 與上年同期比較，成長率

由第三季的負 0.5% 轉呈 4% 的正成長（圖 22）。鑒於香港當前的經濟復甦態勢強勁，港府將本年香港經濟成長率預估值由 9 月時預估的 2% 調高至 3%。

本年第三季香港進、出口貿易呈現減緩趨勢，主要是對美國出口減緩所致，進、出口年增率分別由第二季的 9.8% 及 12.2% 分別下降至 6.3% 及 7.0%；迨至 10 月，年增率轉呈上揚 10.2% 及 9.4%。本年第三季香港貿易逆差為 87 億港幣，較本年第二季逆差減少 53 億港幣；本年 10 月份貿易收支為逆差 42 億港幣。

### 2. 失業率下降，物價下跌壓力仍大



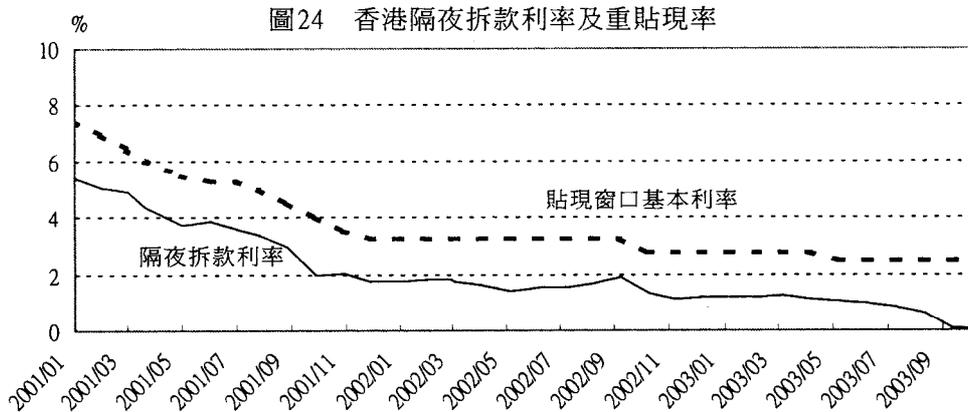
隨著 SARS 疫情受到控制，及整體經濟活動漸趨活絡，香港失業率自 7 月最高峰的 8.7% 逐月下降至 10 月的 8.0%，扭轉第二季以來受 SARS 嚴重衝擊而出現的惡化現象。

本年第三季香港綜合消費物價指數與上年同期比較，年增率由第二季的負 2.5%，擴大至負 3.6%，物價跌幅擴大主要是因政府實施紓困措施，包括部分賦稅減免、寬免水費及排污費，加以區內零售商及服務供應商繼續提供價格折扣及其他優惠，使商品及服務費價格持續下跌。迨至 10 月，由於部份稅賦減免原因消失，綜合消費者物價指數跌幅縮

小至 2.7%。

### 3. 利率下滑

香港短期利率大致跟隨美元利率走勢，本年 5 月 26 日港府隨美國調降利率而調降貼現窗口基本利率至 2.50% 之後，市場利率持續下跌。銀行間隔夜拆款利率由本年第一季的 1.18% 降至第二季的 1.16%，第三季再降至 0.83%，10 月受到港幣升值預期之壓力影響，為維繫聯繫匯率制度，香港金融管理局於外匯市場大量吸納美元，釋出港幣，造成港幣隔夜拆款利率大幅下跌至 0.08%（圖 24）。惟主要商業銀行的最優惠貸款利率及各大銀



行的平均儲蓄存款利率仍維持在 5.00% 及 0.03%。

#### 4. 港股股價持續上揚

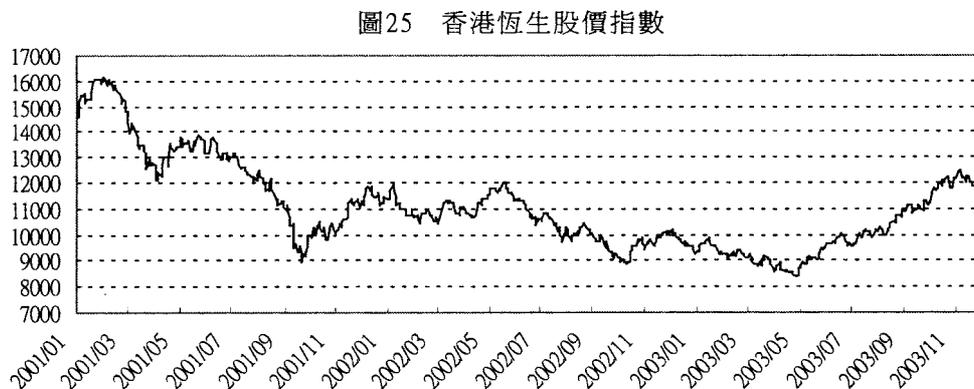
香港股市自本年 4 月底顯著反彈後，第三季再進一步大幅上揚，主要原因為香港經濟好轉及短期前景轉佳。此外，與中國大陸簽訂「內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排」（CEPA）及對中國大陸訪港旅客實施「個人遊」計畫，使股市交易轉趨熱絡，至 11 月 4 日攀升至本年以來最高 12,440 點，嗣後股價指數維持在 12,000 左右呈現盤整局面（圖 25）。

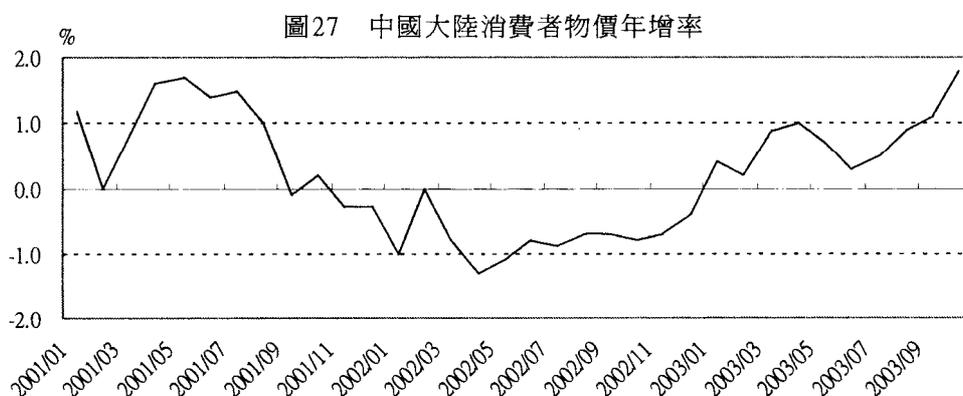
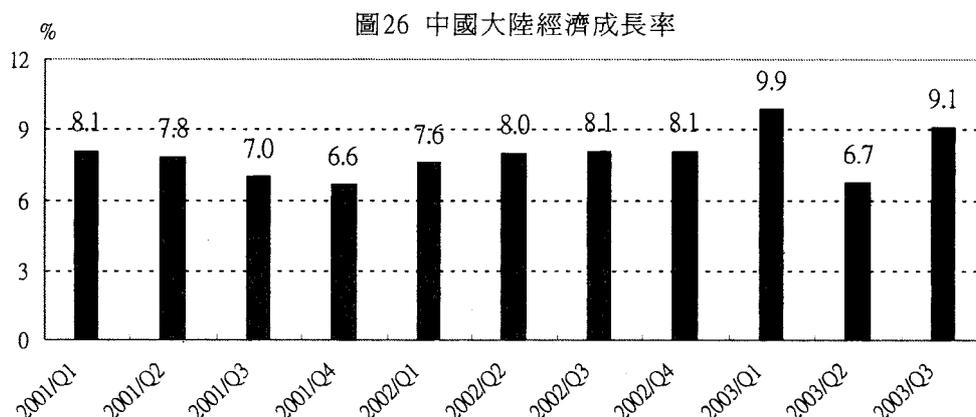
### （三）中國大陸

#### 1. 第三季經濟成長幅度擴大

中國大陸本年第三季，雖然消費需求保持平穩，淨輸出成長下降，但由於固定投資成長幅度擴大，實質 GDP 較上年同期增長 9.1%，遠高於第二季的 6.7%。總計本年前三季經濟成長率達 8.5%，超過中共官方設定的 7% 成長目標（圖 26）。中國大陸官方預估本年全年經濟成長率將達 8.5%。工業生產方面，第三季工業生產較上年同期擴增 16.6%，成長率較第二季高出 1.4 個百分點。

對外貿易方面，中國大陸進、出口均保





持快速增長，7 至 9 月年增率平均分別為 22.0%及 29.7%；迨至 10 月，再分別擴增至 39.7%及 36.7%。第三季的商品貿易順差 47 億美元，10 月單月順差則高達 57 億美元。近年中國大陸與主要貿易夥伴雙邊貿易不平衡狀況更為明顯，對美國及歐盟地區貿易順差持續擴大，對日本、東協及我國等亞洲國家或地區的貿易逆差亦呈擴大趨勢。

## 2. 居民消費者物價轉趨上揚

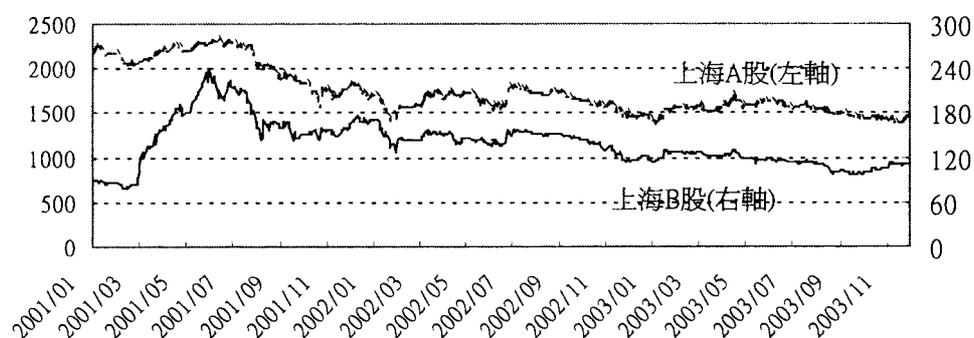
中國大陸居民消費者物價年增率在 2002 年呈現負成長之後，本年各月均呈現正成長且緩步上升，至第三季上漲 0.8%，10 月則大

幅上揚 1.8%（圖 27）。促使居民消費者物價水準上揚的主要原因為食物類及部分服務類價格的上漲。中國大陸官方預估本年居民消費者物價指數年增率將達 1%。

## 3. 深滬兩市 A、B 股股價呈現下跌局面

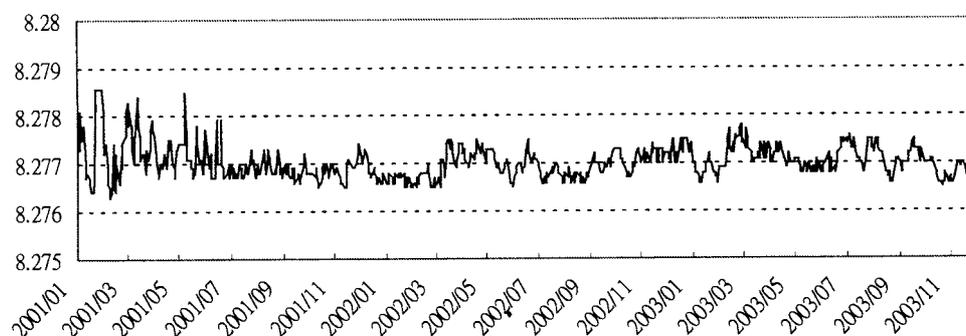
中國大陸本年第一季深滬兩市之 A 股及 B 股股價均呈現上揚局面，4 月中以後受到 SARS 疫情及中共當局取消「五一」勞動節長假等不利因素影響，股價轉呈緩慢下跌走勢，至 8 月復受人民銀行調升存款準備率等緊縮銀根措施影響，更加重股價下跌壓力，11 月底上海 A 股跌至 1,461 點，惟仍較上年

圖28 大陸上海A、B股股價指數



人民幣/美元

圖29 人民幣匯率



底漲3%。而以美元計價的上海B股股價，第三季受到人民幣升值壓力影響，下跌幅度擴大，迨至10月中旬人民幣升值壓力趨緩後，B股始小幅回升，11月底以110點作收，較上年底跌2.8%（圖28）。

#### 4. 人民幣匯率升值壓力趨緩

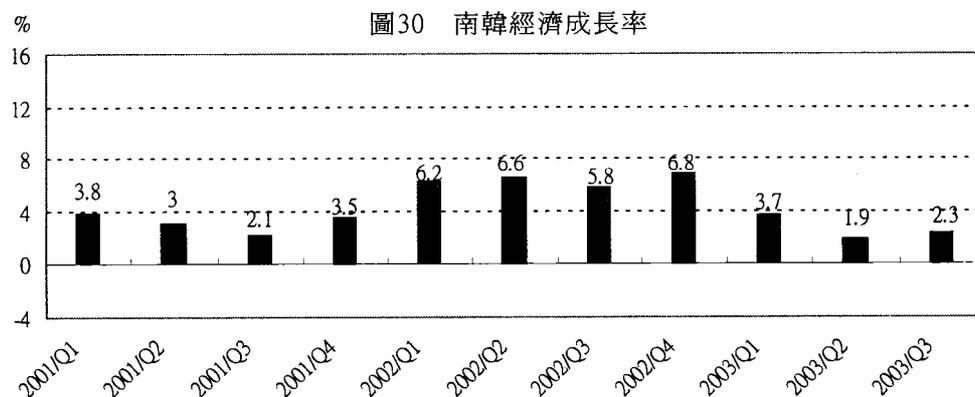
由於美國官方要求人民幣應升值，本年第三季起人民幣升值壓力持續上升，為維持人民幣匯率，人民銀行大舉進入外匯市場買匯。為因應買匯造成的貨幣供給及銀行放款成長率持續擴大，及防止房地產泡沫等，8月23日人民銀行除宣布於9月1日調高銀行存款準備率一個百分點之外，並重申穩定人民

幣匯率的決心，嗣後由於美國要求人民幣升值聲浪趨緩，人民幣匯率逐漸穩定。迨至11月底，1美元兌人民幣匯率仍維持在8.277人民幣左右（圖29）。

#### （四）南韓

##### 1. 輸出擴增帶動經濟略為好轉

本年第三季，南韓實質GDP年增率在輸出擴增之帶動下，由上季之成長1.9%微幅上升至2.3%（圖30）。從生產面來看，營建業、水電瓦斯業、製造業及服務業分別成長8.3%、6.1%、2.4%及1.8%，至於農林漁業則持續衰退5.6%；從需求面來看，輸出及營建投資分別成長15.2%及7.8%，至於機器設備



投資及近年來持續帶動經濟復甦之民間消費則分別衰退 4.7%及 1.9%。

工業生產方面，海外市場雖對 IT 相關產品需求攀升，惟因國內需求持續低迷，本年 7 月及 8 月工業生產指數年增率僅分別成長 0.7%及 1.5%；迨至 9 月，回升至 6.7%。

對外貿易方面，受無線通訊器材、鋼鐵、電腦及半導體等出口暢旺之激勵，加以對中國大陸及東南亞國家出口持續擴增，本年第三季南韓出口金額年增率較上年同期成長 16.5%；進口則受鋼鐵原料及生產半導體所需零件及設備等輸入擴增之影響同步成長 10.5%，貿易順差為 51.2 億美元；迨至 10 月，出口金額年增率較上年同期成長達 25.7%，進口金額年增率亦成長 19.5%，貿易順差為 24.5 億美元。

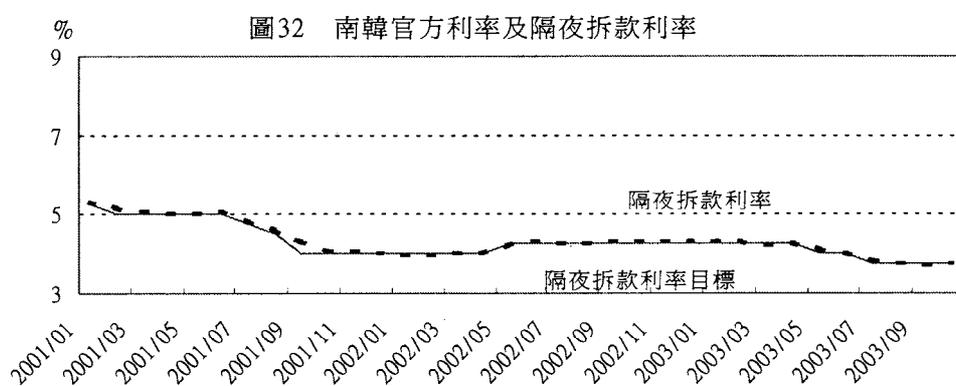
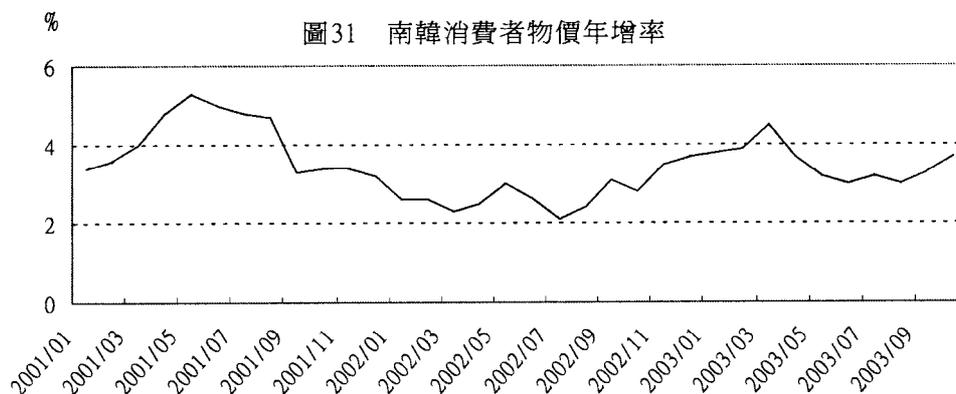
## 2. 失業率未見改善，CPI 年增率略微回升

就業方面，本年第三季南韓失業率因受內需減緩之影響上升為 3.3%，略高於上年全年失業率之 3.1%。

物價方面，第三季雖因天災導致農產品價格上揚，惟受水電費用及工業產品價格下降之影響，CPI 年增率持續走緩，各月分別為 3.2%、3.0%及 3.3%；至於核心 CPI（剔除石油產品及穀類除外的農產品）則分別為 3.1%、3.2%及 3.1%。迨至 10 月，CPI 年增率受農產品價格上揚之影響，上升至 3.7%；核心 CPI 則略減為 2.8%（圖 31）。

## 3. 南韓央行調降隔夜拆款利率目標一碼

鑑於國內需求減緩及信用卡公司流動性問題，南韓央行於 7 月 10 日將隔夜拆款利率目標調降 1 碼至 3.75%（圖 32）。至於長、短期利率，自年初以來均呈下跌走勢，其中 91 天期 CD 次級市場利率由年初之 4.71% 下跌至 10 月之 3.93%；3 年期公債殖利率亦由年初之 4.96% 下跌至 6 月之 4.07%，之後，在股市上揚及市場普遍預期景氣將自谷底回升之影響下，殖利率反轉回升至 8 月之 4.62%，9 月受國內經濟表現不佳及颱風等因素影響下跌至 4.25%，迨至 10 月為 4.28%。



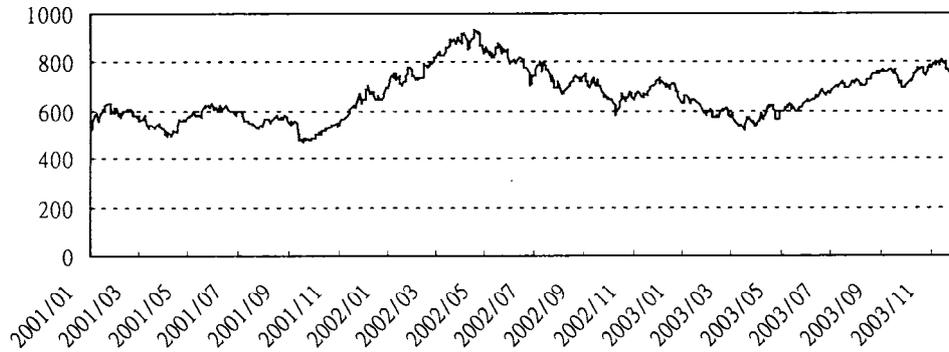
4. 股價強勁彈升，匯價先升後貶

股價方面，在美股大漲及外資持續買超下，7月7日KOSPI股價指數重返700點，9月9日以767.5點收盤，創13個月來新高，之後，受韓元升值及國際油價上漲之影響，股價下挫，9月底跌破700點。10月中旬，受美股上揚及市場預期國內、外景氣將出現好轉之激勵下，股價翻揚，11月5日突破800點大關，11月13日以813點作收，創17個月來新高，迨至11月24日受南韓最大信用卡公司LG面臨破產危機之衝擊，股價回跌至754點，之後，受美國高經濟成長率之激

勵，股價回升，11月底以796.2點作收，較上年底上漲26.9%。(圖33)。

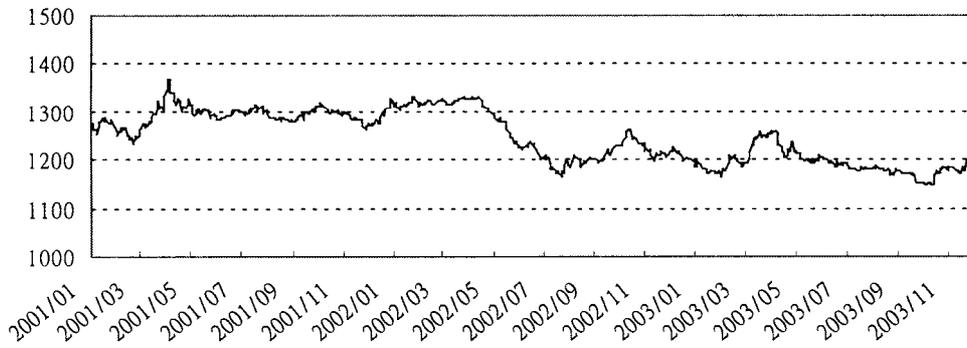
匯價方面，本年下半年以來，因受外資持續買入韓股及日圓走強等因素激勵下，匯價翻揚，10月13日以1,147韓元兌1美元收盤，創近3年來新高。之後，南韓央行多次宣示外匯政策以支撐景氣復甦為優先，匯價走貶，約在1,180韓元兌1美元左右盤旋。之後，在南韓最大信用卡公司LG面臨破產危機之衝擊下，11月底匯價進一步貶至1,202韓元兌1美元，較上年底貶值1.3%(圖34)。

圖33 南韓漢城綜合股價指數



韓元/美元

圖34 韓元匯率

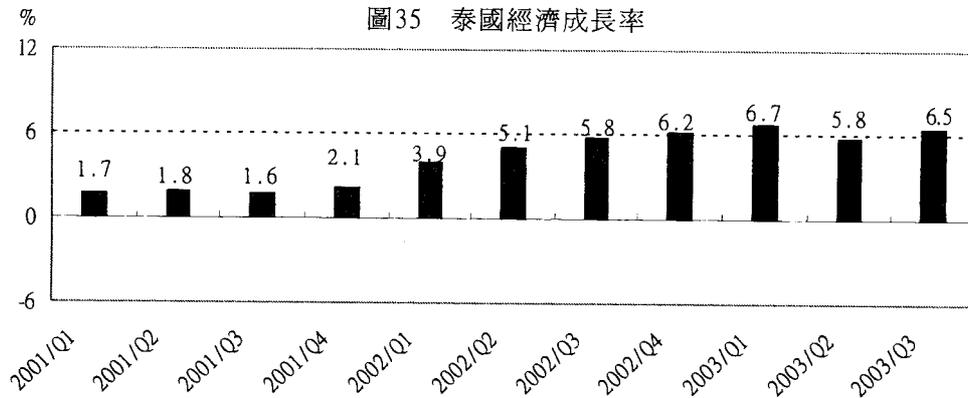


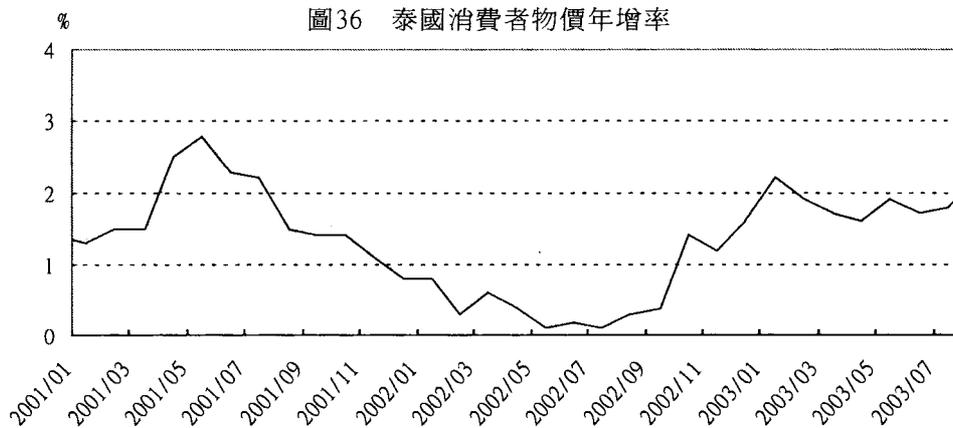
(五) 泰國

1. 第三季經濟成長率達 6.5%，物價持平在旅遊業的迅速復甦、農業產品的價格上揚以及熱絡的房地產交易帶動下，第三季

泰國經濟加速成長 6.5% (圖 35)。泰國國家經濟暨社會發展局對未來經濟前景表示樂觀，預期全年 GDP 成長可達 6.3%，高於先前之預估。

圖35 泰國經濟成長率





本年以來，泰國製造業生產表現活絡，除 8 月以外，製造業生產指數年增率均維持二位數的成長，迨入 10 月續增加 12.7%，資本設備利用率亦維持在 65% 左右之高點。對外貿易方面，在農業、製造業等出口產業持續擴張之帶動下，第三季泰國出、進口年增率分別達 9.6%、11.2%；迨入 10 月，泰國出、進口年增率分別大幅成長 15.6% 及 20.5%，總計 1~10 月累計的貿易順差為 46.6 億美元。

物價方面，本年第三季因國際石油價格上揚抵銷食物價格的季節性下跌，消費者物價年增率由第二季之 1.7% 升高至 1.9% (圖 36)，預估全年上漲率為 1.8%；核心 CPI (扣除食物與能源價格) 年增率則在房租下跌之下維持 0.2% 的低檔，迨入 11 月 CPI、核心 CPI 年增率分別為 1.8% 及 0.1%。

#### 2. 十四天期附買回利率維持不變

泰國央行貨幣政策委員會 (MPC) 爲了因應外部環境的不確定性與短期資本流動的

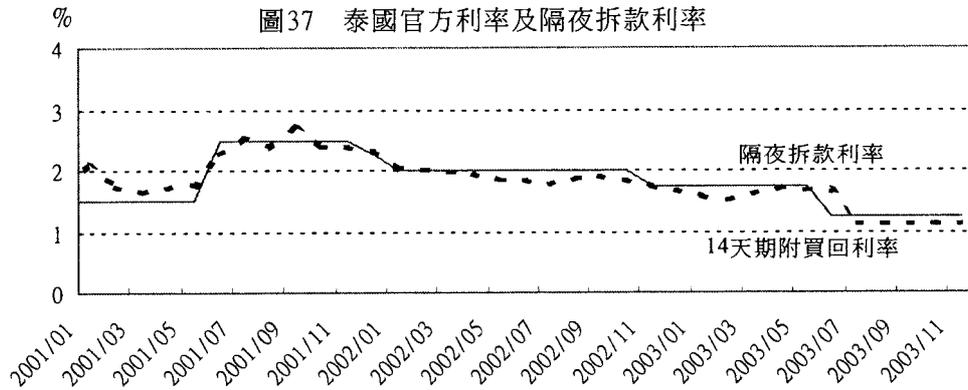
波動，並且預防核心物價跌至目標區外，於 6 月 27 日調降十四天期附買回利率 50 個基本點至 1.25%。

嗣後，MPC 於 10 月 28 日的會議後表示泰國經濟穩健成長，消費者與企業信心提高，泰銖匯率走向與亞太區域貨幣一致，而且其國際準備在還清 IMF 借款後仍然維持高點，外債亦趨減少，但鑑於外部環境仍存在不確定性，恐影響經濟成長，故決定維持十四天期附買回利率於 1.25% 的低檔不變 (圖 37)。

#### 3. 短期市場利率持續走低，銀行放款呈現正成長

伴隨 6 月 27 日泰國央行指標利率的調降以及銀行體系資金寬鬆，泰國隔夜拆款利率逐步下滑，第三季平均隔夜拆款利率為 1.11% (圖 37)，此爲亞洲金融危機後之最低紀錄，迨入 10 月隔夜拆款利率則為 1.12%。

在銀行業持續打銷呆帳，並轉移不良債權給資產管理公司，以及經濟狀況改善下，



製造業、商業及營建業部門的擴張使得放款萎縮問題漸獲改善，本年第二季放款年增率為 3.3%，第三季略降至 3%，迨入 10 月則為 2.8%。

#### 4. 泰銖匯價上升，股價亦一路上揚

今年上半年泰銖基本上呈現升值趨勢，匯價大致介於 40~43 泰銖兌 1 美元之間，年中以後，在經濟表現良好，標準普爾(S&P)調高泰國的國家評等，以及美元走貶帶動下，泰銖匯價快速上升。迨入 10 月，泰銖匯價一度達 2000 年 6 月以來的新高 39.1 泰銖兌 1 美元，泰國央行曾買入美元，以阻止泰銖大幅

升值對出口造成的衝擊，迄至 11 月底，以 39.9 泰銖兌 1 美元收盤（圖 38）。為了預防投機性熱錢流入造成泰銖匯價波動，泰國央行自 9 月 11 日起採行暫時性的短期資本流入控制措施。

股價方面，本年初因市場擔憂美伊戰爭將造成油價攀升影響經濟成長，以及 SARS 對旅遊業之衝擊，SET 股價指數漲勢受阻，之後，由於泰國經濟持續復甦，出口與內需均表現良好，支持經濟穩定成長，加以泰國企業獲利普遍上揚，政經環境穩定，進一步吸引資金流入股市，SET 股價一路上揚，迨

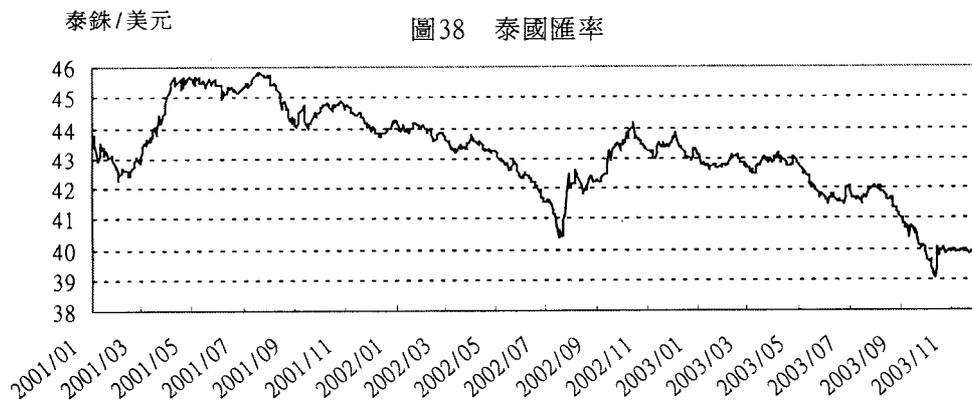
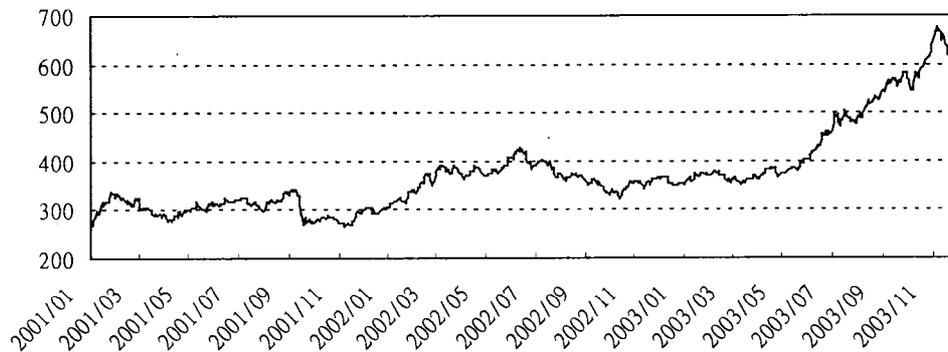


圖39 泰國股價指數



至 11 月底以 646.03 點作收，與上年底相較成長約八成，為亞洲國家中表現最好者（圖 39）。

#### （六）馬來西亞

##### 1. 第三季經濟成長達 5.1%，物價持平

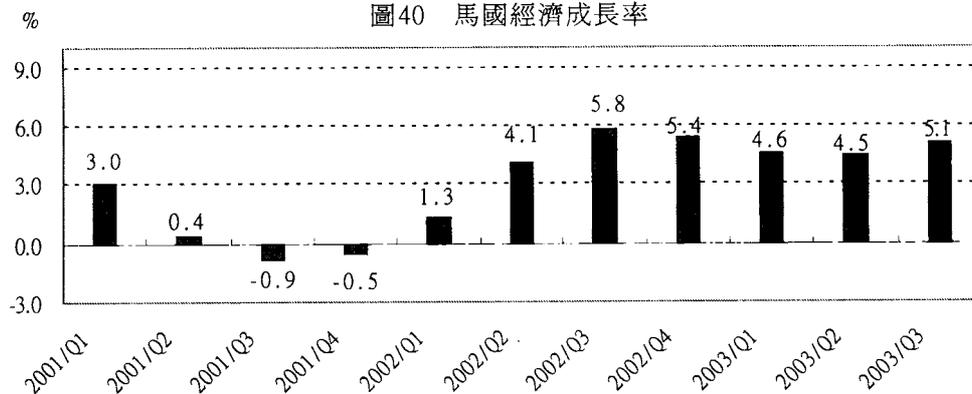
馬來西亞本年第三季已擺脫 SARS 疫情衝擊與外部環境不確定性的影響，在民間消費與投資的帶動之下，經濟成長率達 5.1%（圖 40）；從生產面來看，除了礦業之外，所有部門均顯著成長，其中製造業因應國內消費與出口的需求擴張了 8.5%，農業部門在初級商品價格上揚之下成長 6.2%，而旅遊業

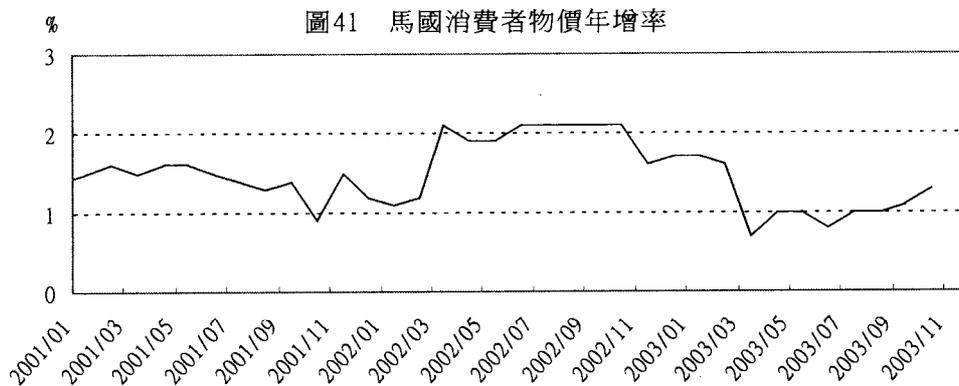
復甦與消費者信心增強使得勞務部門成長回升至 4.2%。馬國央行對經濟前景保持樂觀，預估本年之經濟成長率可望超過原先預估的 4.5%。

馬國工業生產持續成長，第三季工業生產指數年增率為 8.6%，略低於第二季的 8.9%。對外貿易方面，受到主要國家經濟趨緩與電子業景氣的影響，第三季出、進口年增率分別為 1.6%、-5.9%，表現較第二季遜色，貿易順差為 152 億馬幣，較上年同期的 135 億馬幣增加了 12.4%。

物價方面，由於產能過剩、生產力提高

圖40 馬國經濟成長率





以及商品勞務的價格競爭，使得物價在內需強勁之下仍能維持低檔，本年第三季消費者物價年增率為 1%，與第二季略同。迨至 10 月為 1.3%（圖 41）。

#### 2. 外匯存底持續回升

馬國自 1998 年 9 月 1 日起實施固定匯率制度，儘管近期美元幣值跌幅頗高，且主要工業國家亦倡議彈性匯率制度，該國政府仍繼續維持馬幣與美元之固定匯率機制。過去 5 年來，馬國一直採取固定匯率制度，已成功抵擋匯率波動之衝擊，維持金融穩定，並持續推動國內經濟的成長，特別是服務業、農業及知識經濟等產業。馬國首相馬哈迪在任職達 22 年後於 11 月下台移交給阿都拉，新任首相亦表示釘住美元的政策效果良好，有助高度開放的馬國穩定外部價格，馬國經濟基本面穩定，包括低失業率、低通膨等，所以採用固定匯率有利營造安定的環境，可以繼續提高人民的收入，除非經濟基本面有結構性的改變，否則，該國將繼續維持其固定

匯率政策。

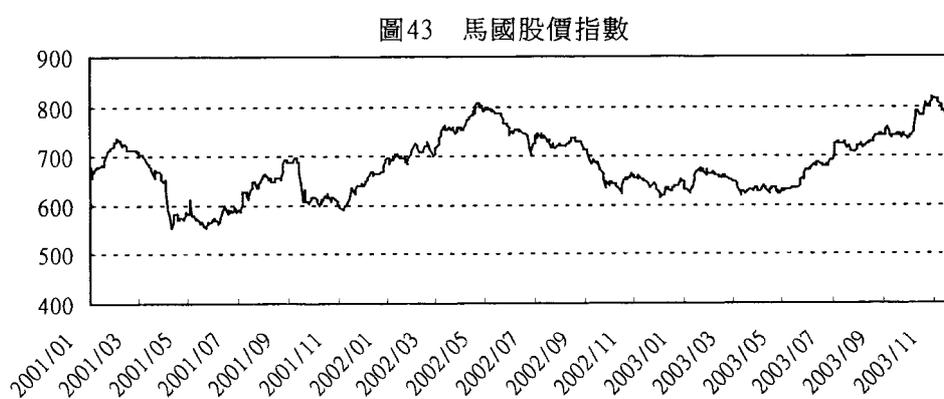
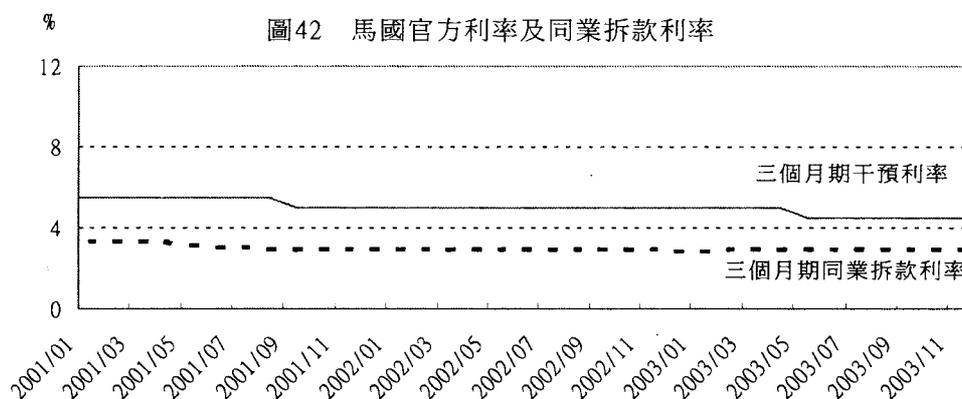
近期在高額貿易順差挹注下，馬國外匯存底持續攀升至 10 月底之 436 億美元，此足以支應馬國 6.9 個月左右的進口所需，以及相當於馬國短期外債的 4.7 倍。

#### 3. 馬國利率仍處低檔

受中東緊張情勢與 SARS 疫情等事件影響，為避免經濟成長受挫，馬國央行於 5 月 21 日宣佈調降三個月期干預利率 50 個基本點至 4.5%。迄 11 月底，馬國央行依舊維持此低利率政策；伴隨政策利率之降低，商業銀行及金融公司的基本貸款利率分別降至 6% 及 6.9%。此外，因馬國銀行體系流動性充裕，銀行間市場利率水準偏低，具指標性的三個月期同業拆款利率第三季維持在 2.88% 左右，迨入 11 月仍為 2.88%（圖 42）。

#### 4. 近期股價受激勵走高

股市方面，4 月起馬國提出振興資本市場配套方案，包括放寬外匯期貨交易以及推出吉隆坡交易所指數股票型基金（ETF）等措



施，股價震盪走高。之後，在 SARS 疫情獲得控制以及政府公布 73 億馬幣的經濟配套措施方案的激勵下，股市穩步上揚。在經濟基

本面穩定、企業獲利表現良好，並對下半年經濟表現有更佳預期下，11 月底股市以 779.28 點作收（圖 43）。

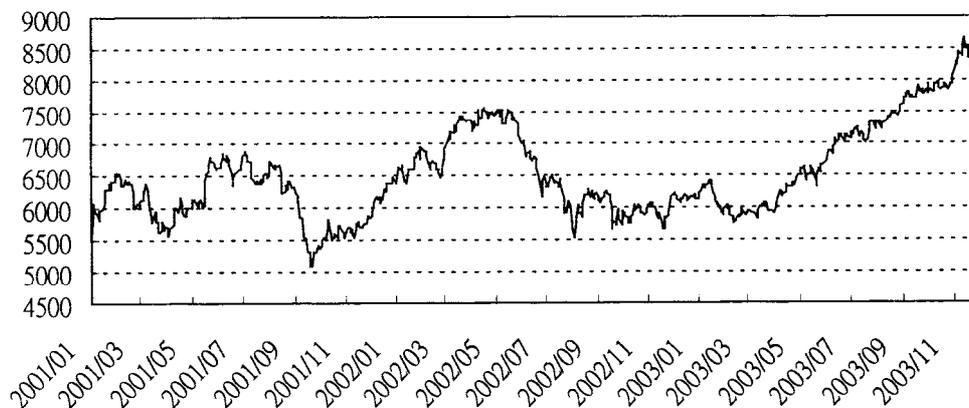
## 六、其他新興經濟體

本年第三季，拉丁美洲之主要國家中，墨西哥於主要輸出地美國面對中國產品的激烈競爭，工業生產持續衰退，經濟成長率下滑至 0.4%；巴西則受國內需求持續疲弱影響，經濟成長率衰退 1.5%，鑑於景氣持續疲弱，巴西中央銀行於 11 月 19 日再調降政策

利率（Selic）1.5%，六個月來累計已調降九個百分點；至於阿根廷，受國際農工原料價格上揚，披索匯價貶值效應，加以通膨持續改善帶動消費明顯擴增之激勵，經濟成長率由上季的 5.4% 進一步上升至 7.6%。

至於俄羅斯及東歐地區，本年以來，俄

圖 44 墨西哥股價指數



羅斯在民間消費及設備投資持續成長，加以國際油價居高不下帶動輸出持續擴大，景氣維持穩健擴張，惟迨至第三季，因內需市場逐漸降溫，經濟成長率略降至 6.5%；東歐各國雖受歐盟各國景氣復甦遲緩，以及國內其他因素之不利影響，但在國內需求活絡，特別是民間消費持續擴增之帶動下，經濟仍維持穩健成長，波蘭及捷克第三季經濟成長率分別為 4.0% 及 3.4%；至於匈牙利因國內提高利率以防衛匯價（forint），預估本年全年經濟成長率將由上年的 3.3% 降至 3.0%。

影響其他新興經濟體經濟金融發展動向，值得密切注意之俄羅斯 Yukos 石油公司財務醜聞事件，一度升高國際間對俄羅斯貫徹自由市場經濟決心，及扮演全球關鍵性原油出口國的疑慮。根據國際金融研究所（IIF）統計，本年上半年俄羅斯資金外移平均每月為 10 億美元，第三季起則暴增為每月 30 億美元。該事件目前進入司法程序，俄羅

斯主要股價指數 RTS，及盧布匯價已恢復穩定。

物價方面，拉丁美洲地區，由於匯價普遍回穩，通貨膨脹現象已見改善，墨西哥、巴西及阿根廷本年 10 月的 CPI 年增率分別為 4.0%、14.0% 及 3.9%；至於俄羅斯，CPI 年增率持續走低，由上年的 15.8%，降至本年 9 月的 13.3%。

股價方面，本年以來，拉丁美洲地區，國外資金持續流入，股價普遍呈現大幅上揚，墨西哥的 I.P.C 指數、巴西的 Bovespa 指數及阿根廷的 Merval 指數，11 月底與上年底相較，分別成長 39.6%（圖 44）、79.1%（圖 45）及 90.0%（圖 46）；至於俄羅斯的 RTS 指數，雖因 7 月下旬全國第二大石油公司 Yukos 爆發詐欺及逃漏稅醜聞，導致政治風險升高而一度大跌，惟仍大幅成長 47.4%（圖 47）。

匯價方面，11 月底與上年底相較，除墨

圖45 巴西股價指數

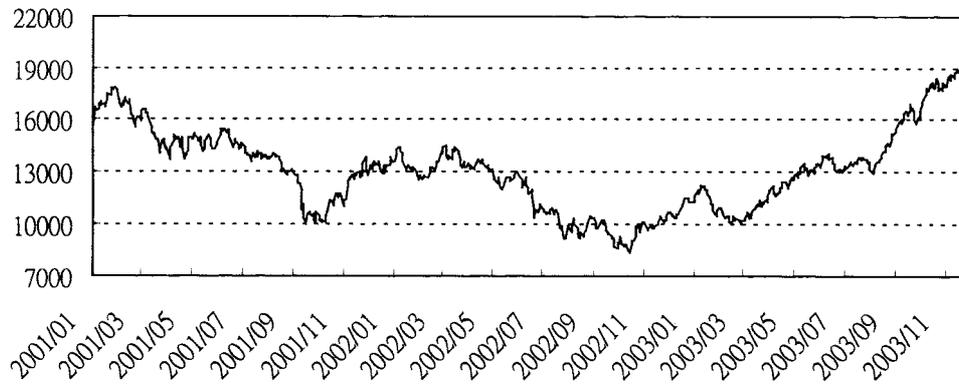


圖46 阿根廷股價指數

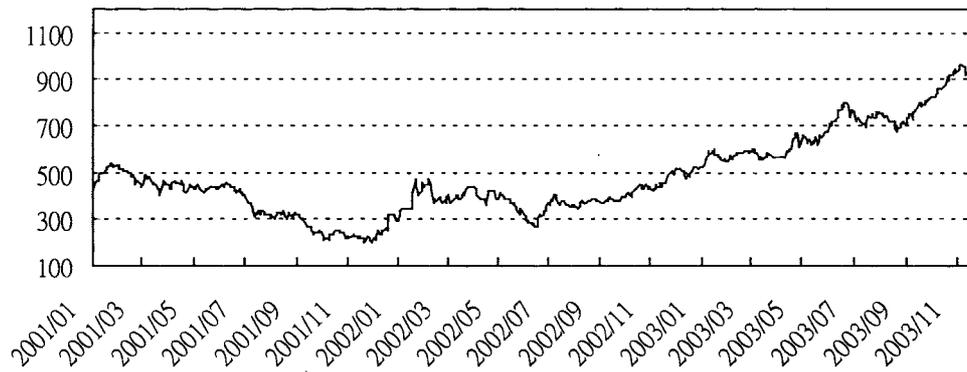
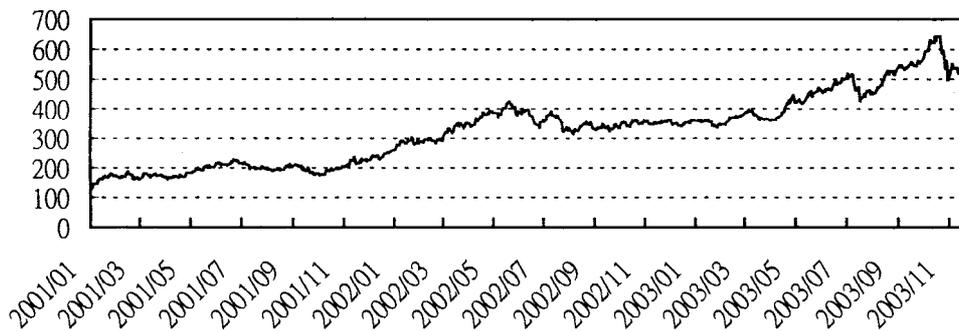


圖47 俄羅斯股價指數



西哥披索因經濟復甦遲緩，加以國內政治情勢不安而對美元貶值 7.9%（圖 48）外、巴西里耳及阿根廷披索，分別升值 20.0%（圖 49）、12.7%（圖 50）；至於俄羅斯的盧布則升值 7.4%（圖 51）。



