

國際經濟金融情勢

一、概 述

本（2003）年第二季，在美伊戰爭告一段落後，國際原油價格回跌，加以美國股市反彈上揚，消費者信心回升，致美國經濟呈現穩定成長；全球經濟在美國經濟成長動能日益加溫的帶動下，逐漸步入穩定復甦的階段。主要工業國家中，美國經濟成長率升至3.1%；歐元區受到德國經濟衰退的影響下滑為0.2%；日本上揚為3.9%，已連續第六季呈現成長。亞洲新興經濟體則受到嚴重急性呼吸道症候群（SARS）疫情影響，經濟成長率

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 (2.0)	4.1 (3.2)
先進經濟體（工業國家）	1.8	1.8	2.9
OECD 國家	1.8	1.9	3.0
主要工業國家(G7)	1.6	1.8	2.8
美國	2.4	2.6 (2.0)	3.9 (3.8)
日本	0.1	2.0 (1.1)	1.4 (1.3)
德國	0.2	0.0 (0.0)	1.5 (1.1)
英國	1.9	1.7 (1.8)	2.4 (2.6)
歐元區	0.8	0.5 (0.7)	1.9 (1.6)
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 (4.2)
香港	2.3	1.5 (1.9)	2.8 (4.0)
新加坡	2.2	0.5 (1.6)	4.2 (4.5)
南韓	6.3	2.5 (3.2)	4.7 (6.2)
東協之四小虎	4.3	4.1	4.4
泰國	5.3	5.0 (4.6)	5.1 (5.3)
馬來西亞	4.1	4.2 (4.1)	5.3 (5.2)
菲律賓	4.4	4.0 (3.7)	4.0 (4.5)
印尼	3.7	3.5 (3.6)	4.0 (4.2)
中國大陸	8.0	7.5 (7.0)	7.5 (7.4)
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 28 國包括 G7、歐盟、澳、紐及亞洲新興工業國家（其中工業國家共 23 國，不包括亞洲新興工業國及以色列）； 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, August 2003；OECD 國家資料採用 OECD Economic Outlook, June 2003；我國預測值採用主計處最新公布數字。

圖1 西德州中級原油及黃金價格



普遍較上季下跌，其中以新加坡及香港受到的衝擊最嚴重，分別衰退 4.2% 及 0.5%；中國大陸亦下滑為 6.7%。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。

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 月間再度勁揚，在每桶 28.8 至 32 美元區間震盪，至 8 月底為每桶 31.6 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，8 月底又回升到每英兩 375 美元附近（圖 1）。

美伊戰爭結束後國際商品行情趨緩，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）之年增率於本年 2 月分別達 28.6% 與 17.9% 的高點後持續下滑，8 月 CRB 年增率為 11.2%；JOC 年增率至 6 月降為 5.1%，隨後趨升至 8 月為 17.5%。

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，除中國人民銀行宣布自 9 月 21 日起，調高存款準備率一個百分點，由現行的 6% 提高為 7% 外，亦維持寬鬆性貨幣政策不變。

二、美 國

（一）經濟復甦腳步加快，第二季經濟成長率勁揚 3.1 %
美國經濟自 4 月初美伊戰爭結束後，由

於不確定因素已漸次消除，使得本年初以來即呈低迷的內需市場逐漸回溫，第二季經濟成長率由原先初估之 2.4% 上修至 3.1%，相較

於上年第四季及本年第一季之 1.4%，表現相對亮麗（圖 2）。

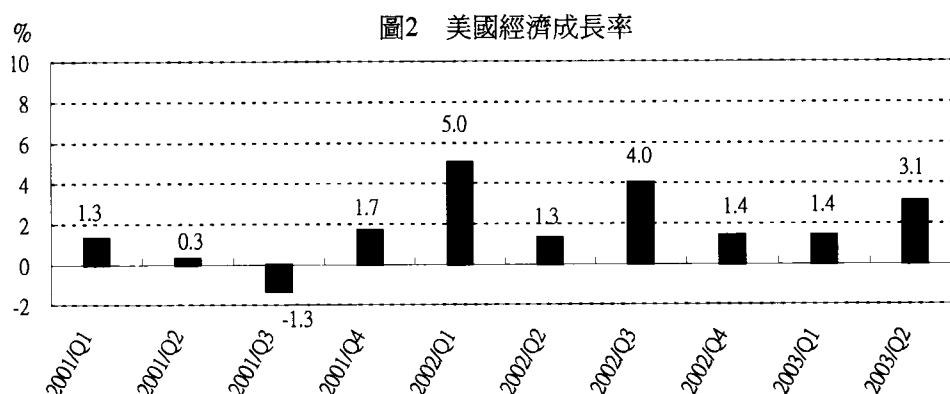
美國經濟第二季的大幅成長，主要可歸因於個人消費支出、聯邦政府國防支出及企業固定投資的成長。其中，最受矚目的為企業固定投資，成長高達 8%，相較於第一季時的衰退 4.4% 明顯改善；設備及軟體設備投資亦由上季之衰退 4.8% 轉為 8.2% 的正成長。至於向來對美國經濟成長貢獻度超過六成的個人消費支出，其成長幅度亦達 3.8%，優於第一季的 2.0%。第二季的國防支出暴增幅度達 50%，致聯邦政府支出擴增 25.5%，而整體政府支出的成長幅度亦增加為 8.2%。對外貿易方面，第二季的進出口自 5 月以來已開始回升，7 月出口金額升至 861 億美元，為 2001 年 4 月以來之新高，進口亦同呈增加。第二季經常帳赤字與第一季相較變化不大，仍維持在近 1,400 億美元的規模。

工業生產方面，工業生產指數年增率自本年 4 月以來即持續衰退，迨至 7 月工業生

產仍較上年同期衰退 1.4%。惟美國聯邦準備體系(Fed)於 8 月公布的褐皮書(Beige Book)指出，雖然消費支出仍未見顯著好轉，但美國製造業活動已明顯加溫，十二個準備區中並無任何一區呈現疲軟跡象。

美國眾議院於本年 5 月通過為期十一年，總額 5 千 5 百億美元的減稅計畫，以進一步刺激美國景氣的復甦。不過，美國日益膨脹的財政及經常帳赤字卻引發外界擔心，IMF 即表示，儘管美國經濟已出現加溫跡象，惟若預算赤字及經常帳逆差持續創下歷史新高，將使美國政府更加無法因應嬰兒潮世代的老化所衍生的財務壓力，最終反可能導致投資外流，抑制美國生產力的長期成長。

美國勞動市場表現仍舊疲軟，迨入 4 月失業率飆升至 6%，6 月時甚至達到 6.4% 的高檔，為過去九年以來的最高。在每工時平均產出，亦即生產力的表現方面，由於工時下降 2.3%，產出又上升 4.4%，致第二季美國非農業部門生產力達 6.8%，單位勞動成本亦下



降 2.8%。

(二) 能源價格回跌，CPI 年增率逐步回穩

在物價方面，消費者物價指數 (CPI) 年增率在美伊戰事結束後已趨於穩定，自 4 月以來多維持在 2.1% 的水準，核心 CPI 亦自年初的 1.9% 下降，自 4 月以來多維持在 1.5%；在生產者物價指數 (PPI) 年增率方面，年初時受到能源產品價格飆漲的影響，PPI 年增率

於 3 月時一度飆高至 4.0% 的高點，之後隨著美伊戰事的告終，能源價格下跌，PPI 年增率逐漸回跌，迨至 7 月時，PPI 年增率再度回升至 3.0%。在能源類價格指數方面，迨入 4 月，由於國際油價已逐漸回跌，能源類價格指數月增率亦呈下跌，雖於 6 月一度回升至 3.4%，但 7 月時已降為 0.3%。至於扣除能源與食物的核心 PPI 指數自 5 月以來即變化不

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
2002/8		5.8	0.6	0.30	2.4	0.2	1.70	0	-1.49	-0.85	7.68	-411
9	4.0	5.7	1.2	0.2	2.3	0.2	1.6	0.29	-1.63	4.3	8.86	-402
10		5.8	1.0	0.1	2.2	0.2	2.0	0.79	0.65	1.7	5.92	-383
11		5.9	1.8	0.1	2.0	0.1	2.3	-0.29	0.94	3.3	13.28	-431
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	1.6	0.1	1.9	0.3	2.6	1.36	2.54	3.5	15.05	-439
2		5.8	1.4	0.1	1.9	0.6	3.0	1.13	3.4	5.2	11.82	-426
3	1.4	5.8	0.4	0.0	1.7	0.3	3.0	1.4	4.02	5.6	15.4	-463
4		6.0	-0.6	0.0	1.5	-0.3	2.2	-1.73	2.37	1.0	7.26	-451
5		6.1	-0.8	0.3	1.6	0.0	2.1	-0.28	2.53	1.0	6.87	-454
6	3.1	6.4	-1.2	0.0	1.5	0.2	2.1	0.49	2.89	2.3	5.57	-436
7		6.2	-1.4	0.2	1.5	0.2	2.1	0.14	3.03	-	-	-

資料來源：Thomson Datastream.

大，多呈 0.1% 左右的變動。

(三) 經濟復甦在望，消費信心回升

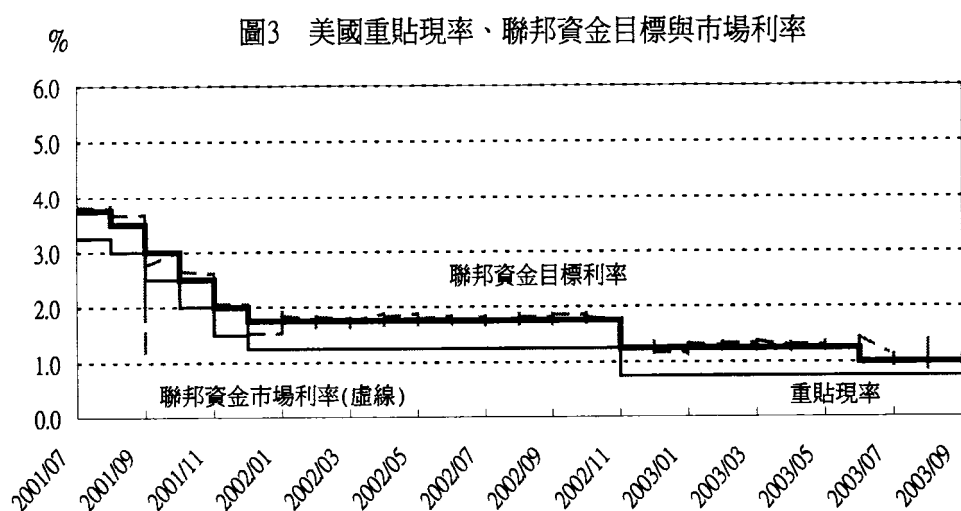
根據國際貨幣基金 (IMF) 的估計，美國本年經濟可望成長 2.6%，明年的成長率則可達 3.9%。隨著美國經濟基本面數據的逐漸改善，美國民眾對於未來經濟表現亦日趨樂觀，經濟諮商協會 (Conference Board) 公布的消費者信心指數已由 7 月的 77 回升至 81.3；密西根大學的消費信心指數在 7 月時已由 6 月的 89.7 上升至 90.3，但 8 月時復微幅下降為 89.3。美國供應管理協會 (ISM) 製造業指數自本年初以來即連續走低，迨入 5 月，ISM 指數開始回升，7 月時 ISM 指數已超過代表榮枯分界點的 50，8 月的 ISM 指數已達 54.7%。不過，美東地區於 8 月 14 日發生大停電事件，不僅使得美國汽油價格飆升至過去五個月以來新高，根據 McKinsey & Co 公司的初步估計，雖然對於生產活動並未造成衝擊，但此次無預警的大停電對美國經濟所

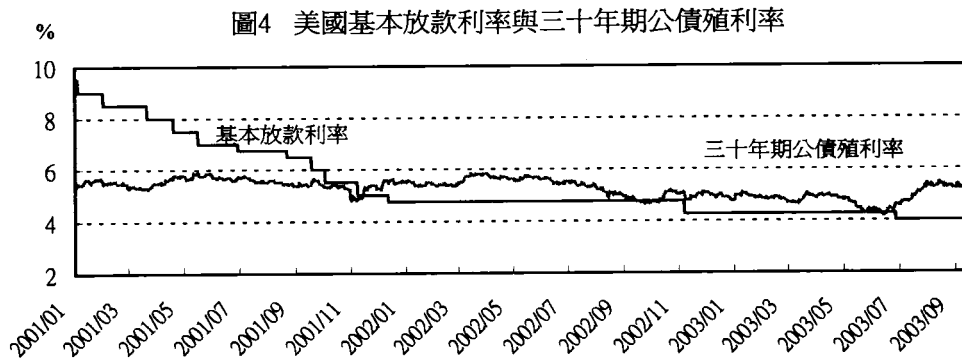
造成的損失約達 10 億美元之譜。

(四) 貨幣政策持續寬鬆，利率維持低檔

本年以來 Fed 持續維持寬鬆貨幣環境，並於 6 月 25 日進一步將聯邦資金利率目標調降至 1.00%，為自 1994 年開始公布目標以來之最低 (圖 3)；而主要融通利率亦同步調降為 2.00%。在最近一次 (8 月 12 日) 的聯邦公開市場委員會 (FOMC) 會後新聞稿中，FOMC 表示，美國目前通貨膨脹率下跌的風險仍高過於經濟衰退，因此短期內物價下滑仍為 FOMC 的關注焦點，為了消弭物價持續走低的風險，Fed 已作好將利率長期維持於低檔的準備。

聯邦資金市場利率自本年初以來即逐步走高，隨後由於 FOMC 決議降息 1 碼，目前聯邦資金市場利率多維持在利率目標 1% 左右。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，因此基放利率亦隨之走低至 4% 的水準 (圖





4)。Fed 主席葛林斯班於 7 月初在國會作證時表示，Fed 採用非傳統性貨幣政策工具，如購買國庫券等的機率十分低。再加上對未來景氣的預期較為樂觀的帶動下，美國公債殖利率急遽回升，造成債市的重挫。以 10 年期公債為例，其殖利率繼於 6 月 13 日觸抵 45 年以來最低之 3.11% 後即一路攀升，僅 7 月份單月的揚升幅度即達 100 個基本點。近來美國長期利率，包括 30 年期房屋抵押貸款利率小幅揚升，對於美國房地產市場的銷售熱況可能產生影響，根據美國商務部公布的資料，7 月的新屋銷售已較 6 月下降 2.9%。

本年以來，M2 年增率一反上年逐步走低的趨勢，自 1 月開始即緩步上升，迨入 6 月，M2 年增率已由 1 月之 6.4% 上升至 8.2%，為自 2002 年 3 月以來的高點。同期間的 M3 年增率雖同步走高，但幅度較小，至本年 7 月，M3 年增率始加速至 8.6%，超過 M2 之 8.1% (圖 5)。

(五) 美伊戰事結束，美股始見反彈

美國股市自美伊戰事結束後，由於消費信心漸次回升，對未來經濟表現預期亦已改善，使得美國股市行情獲得支撐；復受到美國企業第二季財務報告表現優於預期，美股

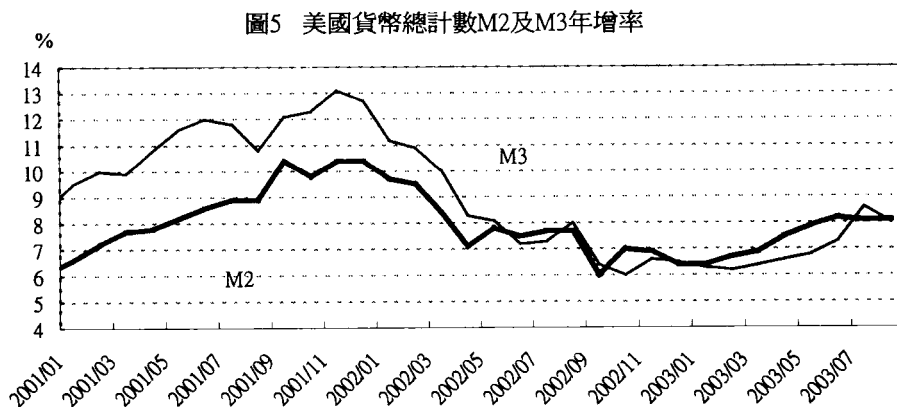
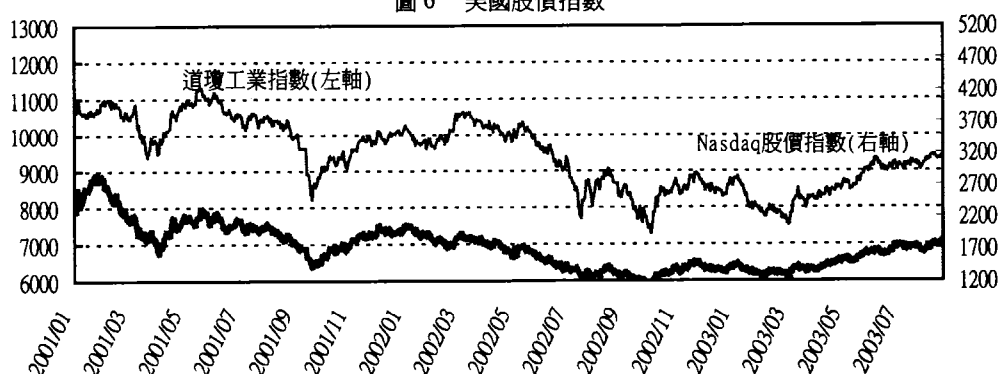


圖 6 美國股價指數



得以自 3 月上旬時的低點回升，並呈現近半年的反彈行情。迄 8 月 30 日，道瓊工業指數收於 9,415.82 點，已較年初時上漲 12.9%；那斯達克指數亦回升至 1,810.45 點，漲幅達 35.6% (圖 6)。

匯價方面，本年初以來美元兌歐元、日圓匯價呈貶值趨勢，惟自 6 月底起，在美國經濟數據逐漸轉佳的支撐下一度轉強。美元對各國貨幣匯價走勢請參閱下述個別國家之章節。

三、日本

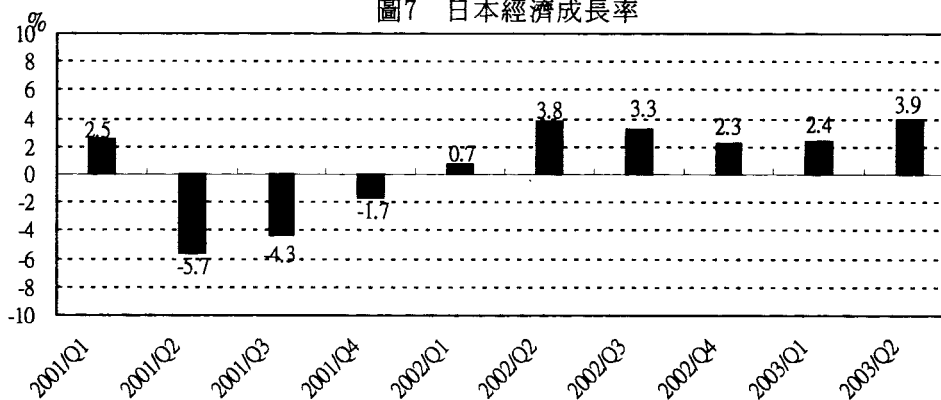
(一) 第二季經濟成長因企業擴大資本支出而擴增

本年第二季日本實質 GDP 續較上季成長 1.0%，換算年率為成長 3.9% (圖 7)，優於市場預期，且已連續六季呈現成長。本季企

業設備投資、輸出及民間消費分別較上季成長 4.7%、0.8% 及 0.4%，惟公共投資方面，則較上季減少 1.9%，係連續五季呈現衰退。

工業生產方面，本季各月工業生產指數較上年同期雖仍分別成長 3.3%、1.7% 及

圖 7 日本經濟成長率



2.8%，惟成長幅度已逐漸減緩，迨至 7 月，因電力及瓦斯、運輸設備及化學品生產出現停滯，進一步縮減至 0.3%（表 3）。

（二）貿易順差較上季明顯增加，就業市場仍處低迷

對外貿易方面，因受 SARS 影響，導致日本對亞洲國家出口走滑，本年第二季各月出口金額年增率分別為 4.8%、3.6%及 0%；進口金額各月年增率分別為 5.6%、2.1%及 11.7%。影響所及，貿易順差為 2 兆 3,763 億

日圓，雖較上年同期衰退 10.8%，惟仍較上季成長 18.7%。迨至 7 月，出口金額年增率升至 5.6%，尤以對中國大陸出口較上年同期成長 28.7%最為顯著，進口金額年增率則為 5.4%，貿易順差為 7,963 億日圓。

就業市場方面，本年第二季日本失業率仍維持在 5.4%的高檔，迨至 7 月，略降為 5.3%（表 3），失業人口達 342 萬人，較上年同期減少 10 萬人。

（三）消費者物價持續下跌，顯示日本仍未

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) 年增率 %	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 %				
				2000	2.8	4.7			
2001	0.4	5.0	-6.8	-0.7	-0.8	-2.3	-5.2	3.6	65,637
2002	0.1	5.4	-1.4	-0.9	-0.9	-2.1	6.4	-0.4	98,814
2002/8		5.5	1.1	-0.9	-0.9	-2.0	6.2	-2.6	6,392
9	3.3	5.4	5.1	-0.7	-0.9	-2.0	6.9	8.9	10,510
10		5.5	5.3	-0.9	-0.9	-1.6	14.1	4.0	8,919
11		5.3	5.3	-0.4	-0.8	-1.3	19.3	10.4	8,896
12	2.3	5.3	6.9	-0.3	-0.7	-1.3	15.3	14.3	7,942
2003/1		5.5	8.0	-0.4	-0.8	-1.0	8.0	10.3	1,028
2		5.2	4.8	-0.2	-0.7	-0.9	7.6	4.6	9,340
3	2.4	5.4	4.1	-0.1	-0.6	-0.8	0.7	9.3	9,645
4		5.4	3.3	-0.1	-0.4	-0.8	4.8	5.6	8,385
5		5.4	1.7	-0.2	-0.4	-1.1	3.6	2.1	6,943
6	3.9	5.3	2.8	-0.4	-0.4	-1.1	0.0	11.7	8,435
7		5.3	0.3	-0.2	-0.2	-0.7	5.6	5.4	7,963

資料來源：Thomson Datastream

掙脫通貨緊縮泥淖

物價方面，本年第二季，各月躉售物價指數較上年同期分別下跌 0.8%、1.1% 及 1.1%，其中尤以能源價格及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 0.1%、0.2% 及 0.4%。迨至 7 月，躉售物價指數年增率續跌 0.7%；消費者物價指數年增率則下跌 0.2%，係連續第 47 個月呈現下跌；至於剔除生鮮食品之核心消費者物價指數年增率則下跌 0.2%，係連續第 46 個月呈現下跌，惟跌幅情形已略有改善（表 3）。

（四）日銀維持定量寬鬆貨幣政策

貨幣政策方面，日銀鑑於歐美各國經濟復甦不明朗、亞洲區 SARS 疫情蔓延、日本股、匯市動盪及對未來經濟展望不確定性增加等因素，於 5 月 20 日調升金融機構在該行的活期存款帳戶餘額目標至 27~30 兆日圓，目前則仍維持該水準。另外，日銀並已於 8 月 11 日向金融機構購買資產擔保商業本票計

470 億日圓，開始實施其於 6 月 11 日政策委員會通過 1 兆日圓資金購買民間中小企業之資產擔保證券計畫。

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。4、5 及 6 月之 M2+CD 年增率僅分別小幅成長 1.3%、1.6% 及 1.8%，迨至 7 月，M2+CD 年增率維持 1.8%（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%，迨至 7 月，反轉回升至 1.60%；至於債券市場方面，十年期公債殖利率由年初之 0.84%，逐月下降至 6 月之 0.53%，迨至 7 月，受股市上揚及市場預期經濟復甦之影響，殖利率反轉回升至 0.98%。

（五）日經股價指數由 20 年谷底回升

日經股價指數在 4 月 28 日挫至 20 年新

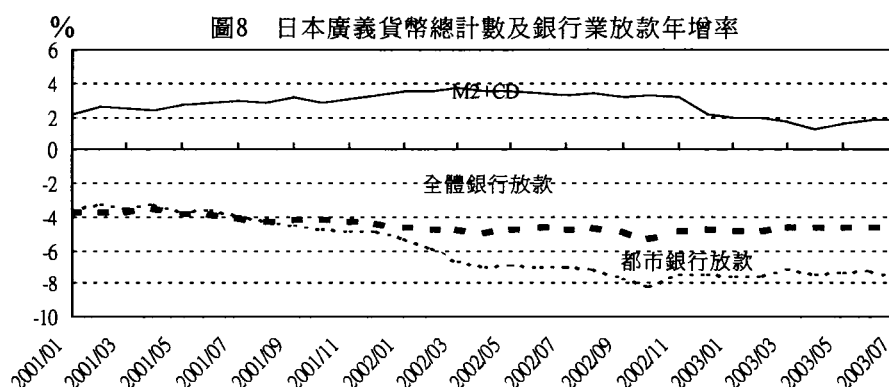


圖9 日經股價指數

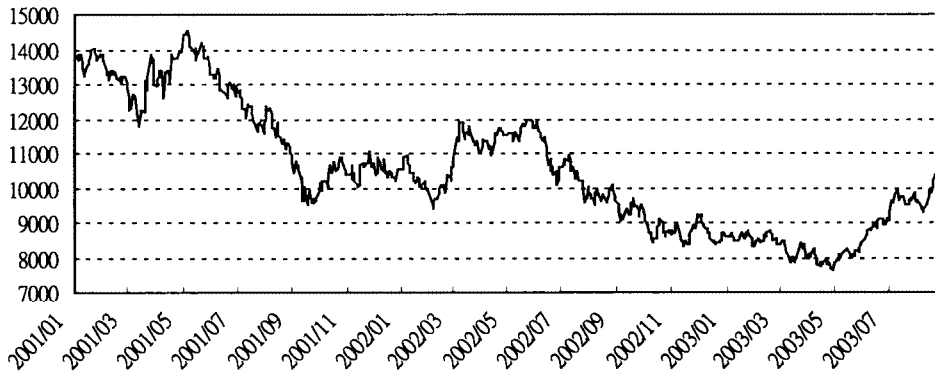


圖10 美元對日圓匯率



低 7,607 點，之後，在歐、美股市上漲及全球調降利率以提振景氣之激勵下，股價回升，6 月 17 日升抵 9,033 點，突破 9,000 點大關。迨至 7 月，因美國經濟復甦跡象顯現，日本以美國為主的出口復甦有望，且在美股勁揚帶動下，逐步逼進萬點大關。迨至 8 月中旬，因日本經濟復甦跡象趨於明顯及外資持續買超帶動下，於 8 月 21 日升抵 13 個月來新高，以 10,363 點作收，日經股價指數在 4 個月內上漲已逾 35% (圖 9)。

(六) 日圓呈區間震盪

日圓匯價方面，年初以來，日圓延續上年底之漲勢，5 月 15 日升抵 10 個月來新高，以 1 美元兌 115.9 日圓收盤。之後因美股回升，及日本政府進場干預，日圓於 6 月底回跌至 120.1 日圓價位，迨至 7 月，在日股勁揚及日本政府積極干預外匯市場阻止日圓升值之交互影響下，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 月份日圓對美元升值 3.3%，於 8 月 29 日以 1 美元兌 116.7 日圓收盤 (圖 10)。

四、歐元區與英國

(一) 歐元區經濟停滯，英國景氣復甦不如預期

歐元區本年第二季實質 GDP 年增率由第一季的 0.8% 下滑至 0.2% (圖 11)，與上季比較之變動率則由第一季的零成長下滑至衰退 0.1%，主要是受私人消費放緩、投資及出口減少所影響。由於景氣低迷，歐元區的失業率節節上升，本年 7 月與 6 月持平，均為 8.9%，為三年多以來的高點。

根據歐盟執委會商業及消費者調查 (European Commission Business and Consumer Surveys) 顯示，7 月的經濟景氣指標自 6 月的 98.1 略微下滑至 98.0，其中消費者信心及零售貿易信心指標呈現好轉跡象，惟工業信心指標仍持續惡化。歐盟執委會於九月上旬表示，歐元區本年上半年的經濟成長令人失望，惟下半年應會出現穩定的經濟復

甦，預期第三、四季的季成長率將分別在 0.0%~0.4% 及 0.2%~0.6% 之間，近期零售貿易信心好轉及其他外部因素，是預計第四季經濟成長加速的主要依據。

歐元區最大經濟體德國的經濟陷入衰退，是造成歐元區經濟欲振乏力的主因，其本年第二季實質 GDP 年增率由第一季的 0.4% 大幅下滑至負 0.6%，季變動率則已連續二季出現負成長。雖然德國 6 月的失業率仍高達 10.2%，惟其勞動市場數月來緩步好轉。6 及 7 月份的物價月增率則由負轉正 (年增率則在 1% 左右)，然而是否將擺脫通貨緊縮陰影，仍待進一步觀察。德國 Ifo 經濟研究機構所公布的 8 月商業信心指數，則由 7 月的 89.3 上升至 90.8，高出分析師預期，為十四個月以來的最高水準，也是連續第四個月上升，為其經濟前景帶來復甦希望。

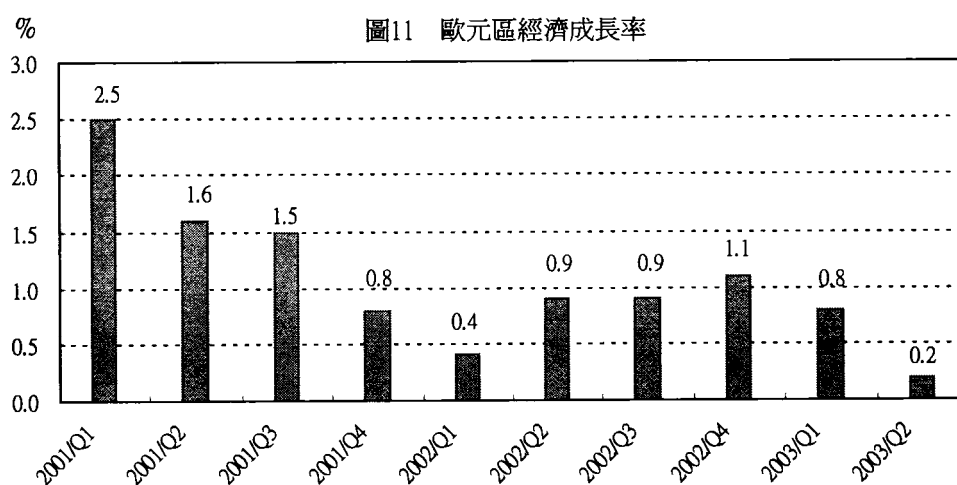


表4 歐元區重要經濟指標

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	0.5	2.3	4.6	0.2	49.2
2002	0.8	8.4	-0.6	2.3	1.6	-3.5	100.8
2002/8		8.5	-0.9	2.1	-0.7	-6.1	9.7
9	0.9	8.5	0.0	2.1	8.2	2.7	9.2
10		8.5	1.1	2.3	1.8	2.8	9.4
11		8.6	2.5	2.3	1.7	-1.5	9.4
12	1.1	8.6	-0.1	2.3	2.9	4.9	7.3
2003/1		8.7	1.0	2.1	1.5	4.5	-1.4
2		8.7	1.8	2.4	0.1	2.2	5.5
3	0.8	8.8	0.0	2.4	-5.1	4.5	2.6
4		8.8	0.3	2.1	-5.1	-4.2	3.4
5		8.8	-1.1	1.9	-7.2	-3.3	4.5
6	0.2	8.9	-1.4	2.0	-5.5	-0.1	5.4
7		8.9		1.9			

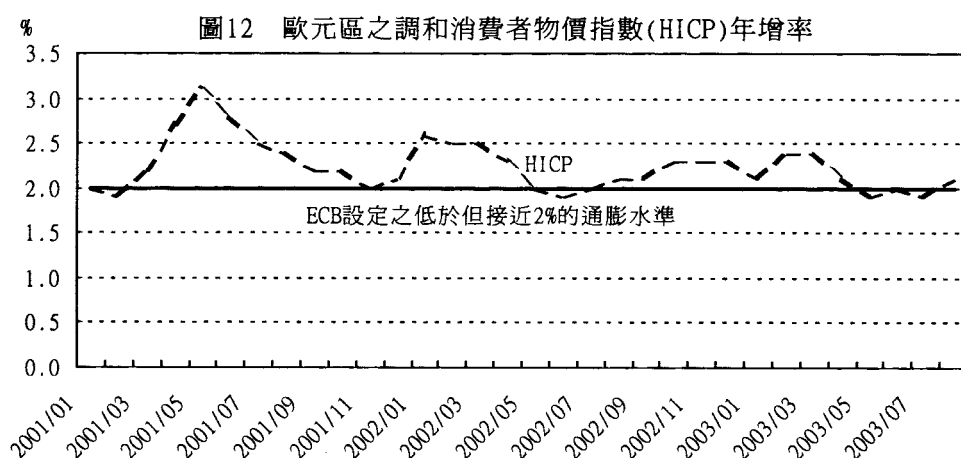
資料來源：ECB、EU及Thomson Datastream。

英國方面，英國第二季實質 GDP 年增率由第一季的 2.1% 下滑至 1.8%，與上季比之變動率則由第一季的 0.1% 略為上揚至 0.3%，主要因為製造業產出微幅上揚，及服務業產出持續增加。工業生產衰退的情況近期已呈改善，6 月轉為較上年同期成長 2.3%。至於失業率，自上年 7 月迄本年 6 月，均維持在 3.1% 的低檔。英國財政大臣布朗 (Gordon Brown) 在 4 月的預算報告中預測本年經濟將成長 2.0~2.5%。

(二) 近期歐元區通膨恐增溫，英國物價仍居高不下

雖然歐元區 7 月的調和消費者物價指數 (HICP) 年增率自 6 月的 2.0% 回落至 1.9%，惟近期歐洲大陸熱浪造成農作物損失，食品價格不斷上漲，8 月的 HICP 初步估計值升至 2.1%，是本年 5 月以來首度高於歐洲中央銀行 (ECB) 所設定的 2.0% 控制目標 (圖 12)。

英國物價近期仍處高點，7 月的扣除抵押貸款利息後的零售物價指數 (RPIX) 年增率由 6 月的 2.8% 微幅上揚至 2.9%，亦是連續第九個月高於 2.5% 物價上漲率目標值，服飾和鞋類價格上漲是推升 7 月通膨率的主要因素。

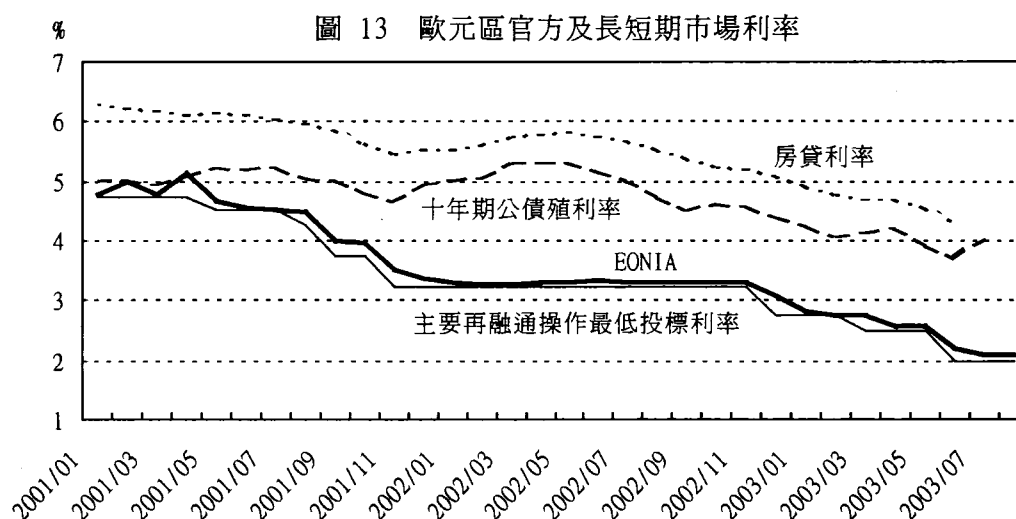


(三) ECB 利率政策暫持觀望，英格蘭銀行
本年以來二度降息

由於近期歐元區部分經濟數據已出現好轉跡象，廣義貨幣總計數 M3 持續強勁成長（本年 7 月份 M3 年增率為 8.5%），復因物價已呈上揚跡象，加上歐元對美元匯價於 6 月中旬攀升至約 1.19 美元的高點後反轉回貶，為避免通膨加溫，ECB 管理委員會（Governing Council）於 9 月 4 日的決策會議

中，仍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維持在本年 6 月降息以來的 2.0%、3.0% 及 1.0%。

歐元區銀行間歐元無擔保隔夜拆款利率（EONIA）大致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，8 月維持在 2.10%；較長天期的銀行業零售市場利率近期亦走低，本年 6 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 4.34%、4.86% 及 2.76%；債券市場方面，歐元區十年期公債殖利率本年 3 月以來已有上揚跡象，5、6 月雖一度回軟，7 月則再走高維持在 4.05%（圖 13）。

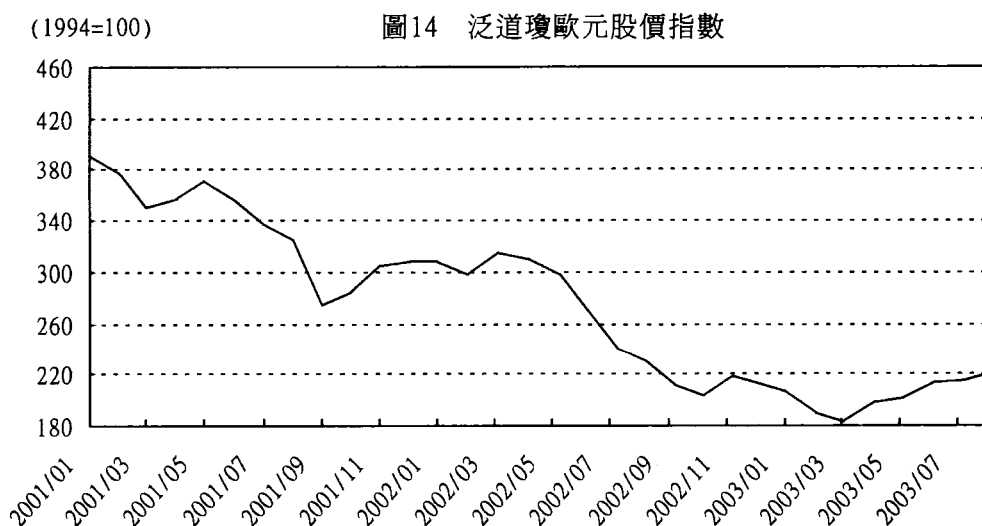
英國方面，英格蘭銀行貨幣政策委員會繼本年 2 月降息一碼後，於 7 月 10 日的利率決策會議中，再將十四天期附買回利率調降 0.25 個百分點至 3.5%，創下四十八年來的新低；英格蘭銀行於會後新聞稿指出降息的主要理由為：（1）全球經濟復甦前景仍不明朗，英國產品的外部需求前景較預期疲弱，加上消費者需求放緩和民間投資動力不足；（2）雖然目前英國的 RPIX 高於 2.5% 的物價上漲率目標值，惟係暫時性因素所造成，預期未來數月將會改善；（3）本年初以來呈貶值走勢的英鎊已在近期回升，將降低預期的通膨衝擊。至於英國的市場利率方面，本年年以來大抵仍呈下滑走勢，隔夜拆款市場利率

7 月已跌至 3.37%，而十年期政府債券利率雖曾於 3、4 月一度反彈，近期則再下滑，6 月維持在 4.11%。

（四）近期歐元區及英國股價持續走揚

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。近期由於投資人預期全球經濟復甦樂觀，加上企業財報優於預期，股價持續向上，8 月底指數已漲至 226.36 點（圖 14）。就歐元區各主要會員國之股價觀之，走勢大致與 STOXXE 一致，8 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 3,484.58 點及 3,311.42 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徵兆逐漸明朗的激勵，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，8 月底收在 4,161.1 點。

(五) 歐元對美元匯價自歷史高點回貶，英鎊對美元亦再度走軟

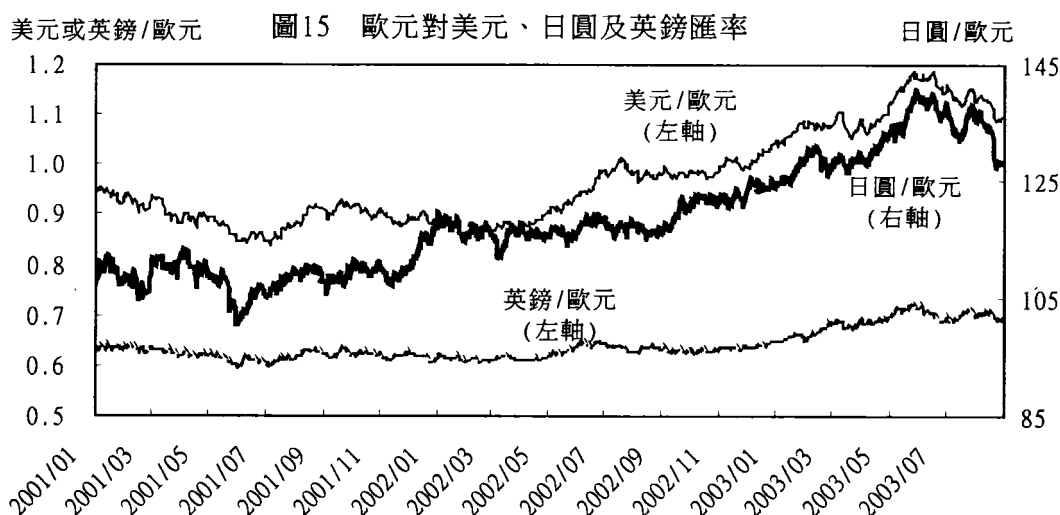
本年初以來，雖然歐元區的基本面不佳，然而受美國經常帳赤字龐大、製造業活動趨疲，加上利率低於歐元區等諸多不利美元匯價的負面因素影響，歐元強勁升值，5 月及 6 月均曾觸及 1 歐元兌 1.19 美元的歷史高點，之後由於美國陸續公布的多項經濟數據轉佳，相形之下，歐元區的經濟仍停滯不前，在基本面落差擴大的情況下，歐元結束長達一年半的強勁漲勢反轉回貶，至 8 月底已下滑至 1 歐元兌 1.0979 美元之價位；近期歐元對日圓、英鎊亦走軟，至 8 月底歐元對日圓、英鎊匯價分別跌至 1 歐元兌 128.1 日圓及 0.6941 英鎊左右的價位（圖 15）。另根據 ECB 公布之數據顯示，歐元區對其區外 26 個

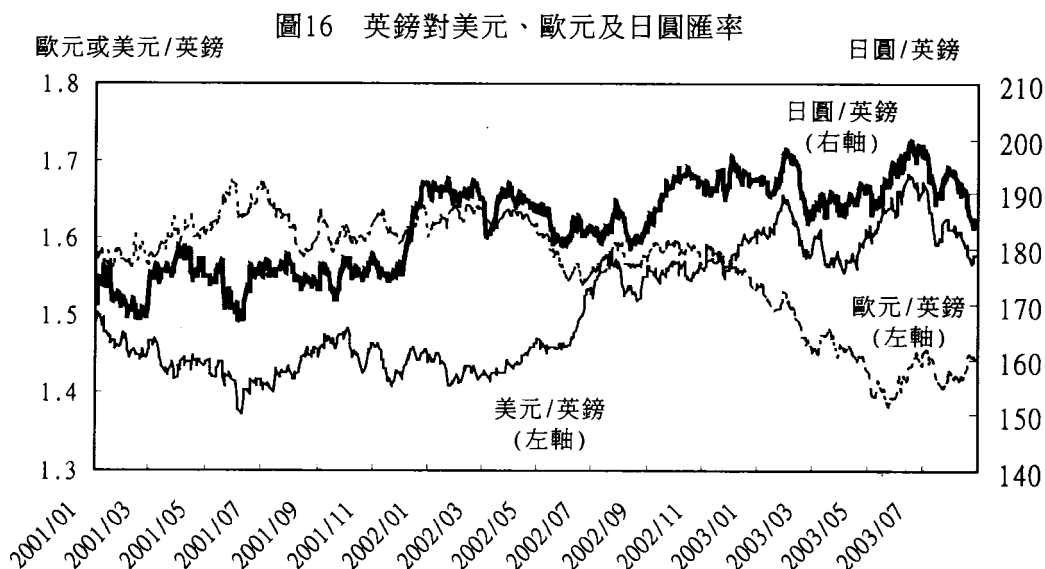
主要貿易對手國以貿易量加權的名目有效匯率（以 1 歐元兌 26 國通貨表示）指數（以 1999 年第一季為基期），本年以來亦延續上年的上揚走勢，6 月升至 109.3 點的高點後回跌至 7 月的 107.8 點。

本年英鎊對美元匯價自 2 月起即呈下滑走勢，4 月中旬以後受到美元轉疲影響，英鎊方止貶回升，並在 6 月下旬一度上揚至 1 英鎊兌 1.68 美元左右的價位，創下 1998 年底以來的新高，之後由於美元強勁反彈，英鎊對美元匯價再度走軟，8 月底則回貶至 1 英鎊兌 1.5778 美元（圖 16）。

(六) 英國的通膨目標將更改為以歐盟通用的 HICP 為基準

英國財政大臣布朗於本年 6 月 9 日宣布，由於無法完全符合加入歐元區的五項經濟測試標準（僅有金融服務業一項符合英國的經濟利益），因此目前尚非英國加入歐元區的





適當時機，英國將在明年重新評估實施歐元的適當時機。惟在此同時，布朗亦致函英格蘭銀行總裁，通知其將於下次的預算報告（本年11月），將英國目前以「扣除抵押貸款利息後的零售物價指數」（RPIX）年增率作為政府通膨目標的基準，改以歐盟通用的「調和消費者物價指數」（HICP）的定義為基準。至於與通膨連動的退休金、福利及指數連動英國公債（index-linked gilts）則仍將根據目前的基礎 - 「零售物價指數」（RPI）

來計算。

HICP 與 RPIX、RPI 對納入居住類的細項有很大的不同，因此，在目前英國房價上揚的狀況下，兩類指數算出來的通膨率會有較大的差異。HICP 和 RPI 居住類項目中的主要異同為，HICP 包括實際的租金支出、房屋維修費用（這些項目亦包括在 RPI 中），但不包括房屋稅、抵押貸款利息支出、房屋折舊；RPI 扣除抵押貸款利息支出後即為 RPIX。

五、亞洲新興經濟體

本年4月起在亞洲肆虐的 SARS 疫情普遍影響亞洲國家第二季的經濟表現，尤以新加坡與香港受到的打擊最重，實質 GDP 年增率分別自第一季的成長 1.7% 與 4.5% 轉為衰退 4.2% 與 0.5%；中國大陸與南韓的經濟成長率則分別由第一季的 9.9% 及 3.7% 降為 6.7% 及

1.9%；馬來西亞及菲律賓受到的影響相對較低，第二季仍成長 4.4% 與 3.2%；印尼則較第一季表現為佳，成長 3.8%。

在 SARS 疫情得到控制之後，各國經濟活動逐漸復甦，萎靡的觀光業好轉，加上油價回穩、美國景氣翻揚帶動區內出口擴張

等，均使本區經濟逐步穩定成長；而中國已逐漸成為東亞國家重要的出口市場，因此中國的持續成長有助於其他國家的出口表現。此外，近來農產初級商品價格的攀升亦有助於東南亞國家的出口增加。國際預測機構對於本區下半年景氣多表示樂觀，世界銀行 9 月初將東亞太平洋地區本年經濟成長率預測值自 5.0% 調升回 6.1%，明年則升為 6.7%。環球透視預測機構於 8 月公布的最新經濟預測中，在考量第二季實際數據後，將中國大陸、南韓、新加坡與菲律賓本年經濟成長小幅下修至 7.0%、3.2%、1.6% 及 3.7%；香港、印尼及馬來西亞則維持原預測之 1.9%、3.6% 及 4.1%。

物價水準方面，受到國際油價回跌的影響，本區消費者物價在第二季呈現下跌走勢。香港通貨緊縮的壓力仍在，消費者物價年增率由上季的-1.9% 續降至-2.5%；而新加坡則是由上季的 0.7% 降至 0.2%。南韓的通膨壓力減輕，本季 CPI 年增率由 4.1% 降為 3.3%。泰國及馬來西亞之通貨膨脹則維持低檔。

貨幣政策方面，香港於 6 月下旬跟隨美國降息而調降貼現窗口基本利率 1 碼至 2.5%；為因應 SARS 疫情與外部不確定性等之影響，避免經濟成長受挫，南韓於 7 月上旬調降隔夜拆款利率目標 1 碼至 3.75%，而泰國於 6 月下旬降息 2 碼，菲律賓央行於 7 月初降息 1 碼，其他亞洲新興經濟體之貨幣

政策則維持不變。惟中國人民銀行宣布自 9 月 21 日起，調高存款準備率一個百分點，由現行的 6% 提高為 7%。

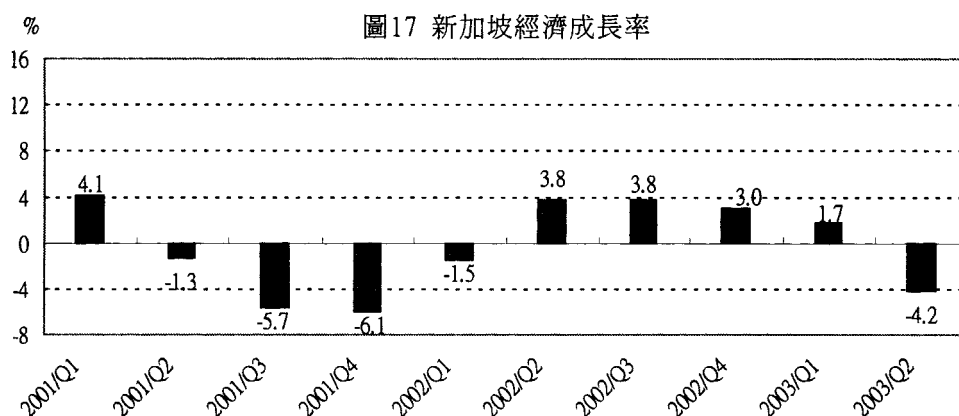
匯價方面，亞洲新興國家貨幣在國際美元貶值之下，本年以來大致上呈現小幅升值，8 月底與去年底相較，印尼盾及泰銖升幅較大，分別升值 5.5% 及 4.8%，南韓亦升值 1.0%，新加坡幣及菲律賓披索則分別貶值 0.9% 及 2.9%。

股價方面，本年以來受到美伊戰事以及 SARS 疫情影響多呈下跌走勢，迨至 5 月在 SARS 疫情獲得控制，加上美股反彈之激勵下，外資重回亞洲新興股市，股價始反彈回升。8 月底與去年底相較，泰國、印尼及菲律賓等受 SARS 疫情影響較輕微的國家股市分別上漲 50.8%、24.7% 及 17.1%；而南韓、新加坡及馬來西亞表現也不錯，分別上漲 21.8%、19.3% 及 15.0%；中國大陸上海 A 股及 B 股表現則相對較差，僅分別小幅上漲 5.0% 及下跌 11.7%。

（一）新加坡

1. 受 SARS 疫情嚴重影響，第二季實質 GDP 較上年同期衰退 4.2%

受到美伊戰爭所帶來的不確定性以及 SARS 疫情的嚴重衝擊，新加坡第二季實質 GDP 年增率自上季之成長 1.7% 轉為衰退 4.2%（圖 17）。第二季經濟衰退主要係整體需求自上季之成長 5.3% 轉呈下滑 1.6%，其中國內民間投資萎縮 11%，外需受旅遊及服務輸出



大幅下降影響，成長率自上季的 15% 下滑至 4.8%。儘管在 SARS 疫情受控制後，下半年景氣復甦可期，第二季的經濟大幅衰退仍影響本年全年的經濟表現，新加坡貿工部調降本年的經濟成長率預估值，自原訂的 0.5% 至 2.5% 調整為 0 至 1% 之間。

第二季新加坡的製造業、服務製造業及運輸通訊業之產出與上年同期比較，分別由上季的成長 5.9%、1.0% 及 1.0% 轉為衰退 7.2%、3.1% 及 10.5%；旅館餐飲業及商業服務業受到 SARS 疫情的影響，衰退幅度更為擴大，尤其旅館餐飲業衰退 32.6% 最為嚴重；營建業亦持續萎縮，僅金融服務業自上季之衰退 4.6% 轉為成長 4.3%。新加坡的工業生產年增率自本年 4 月以來持續為負，顯示製造業景氣復甦跡象不明。

第二季新加坡的出口較上季增長 2.65 億星元，與上年同季比則成長 5.4%，主要是化學品及半導體產品的輸出增長；進口則較上季增加 10.83 億星元，與上年同期相比則減少

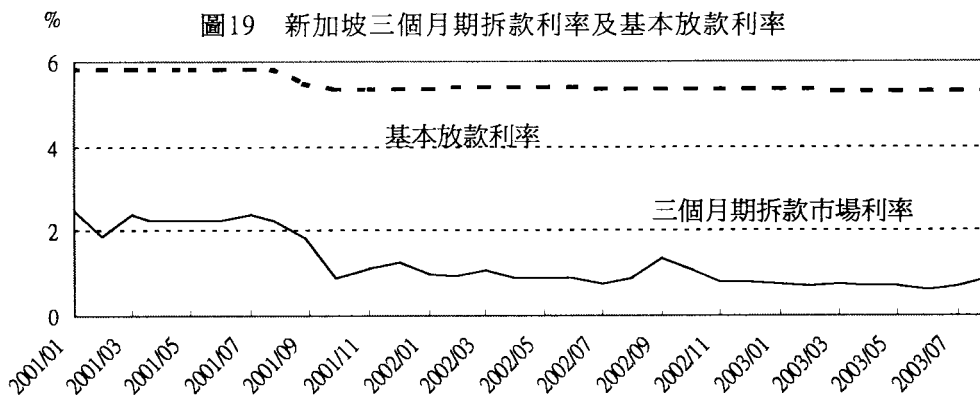
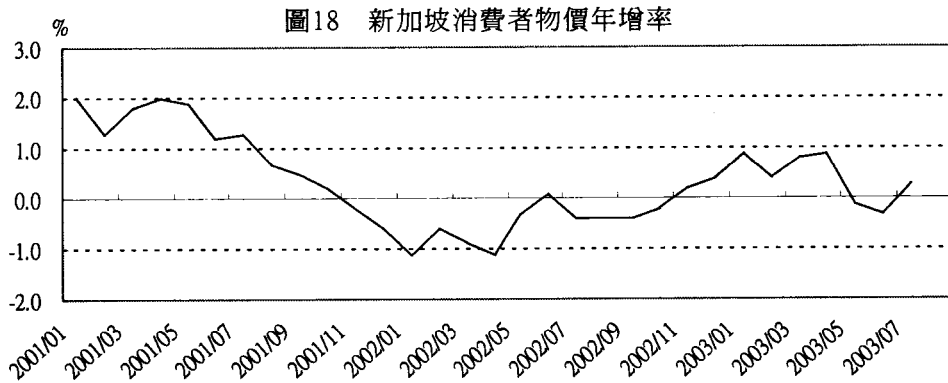
0.1%，貿易順差自上季的 67.51 億星元減少為 59.39 億星元。

2. 失業率仍維持高檔，通貨緊縮壓力未減

新加坡第二季失業率與上季持平，仍維持在 4.5% 的高檔，就業人口連續第八季縮減，自上季的減少 4,100 人續擴大為 24,800 人，主要是營建業及製造業就業人口持續縮減。新加坡消費者物價指數（CPI）年增率自 2001 年 11 月起轉呈負成長，惟受到國際油價及進口物價上揚的影響，自上年 11 月起至本年 4 月轉呈正成長；不過，5 月及 6 月的 CPI 年增率再度轉為 -0.1% 及 -0.3%，通貨緊縮壓力仍在，7 月的 CPI 年增率為 0.3%（圖 18）。

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年初的 0.75% 下滑至 6 月之 0.63% 後，8 月已升為 0.88%。至於基本放款利率，上年 7 月至本年

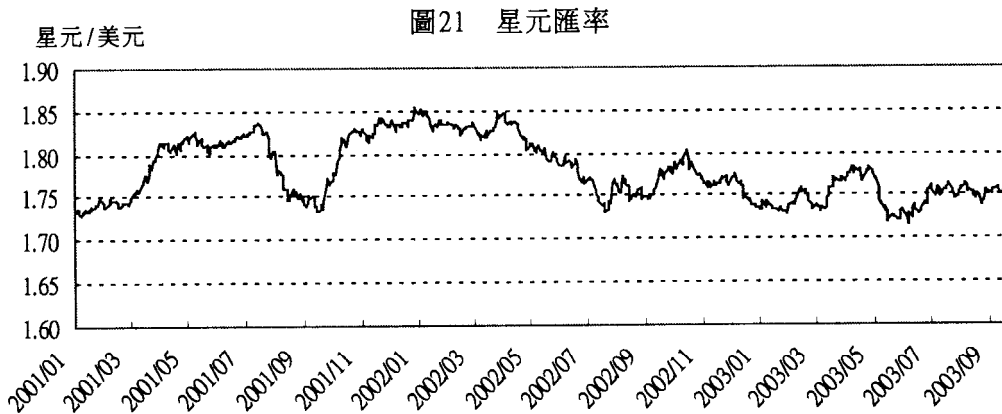


1月維持在 5.35%水準，3月至8月均維持在 5.30% (圖 19)。五年期政府公債殖利率上年初以來持續走低，本年 5 月降至 1.32% 的低點，嗣後回升，至 8 月上升為 2.58%。

股市方面，第二季在美伊戰事告一段

落，美股上揚帶動全球股市漲升，以及 SARS 疫情在 5 月後受到控制，新加坡海峽時報股價指數自 5 月起明顯上漲，6、7 月的漲幅均超過 7%，至 8 月底漲至 1,599.25 點 (圖 20)，較去年底上漲 19.3%。





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，6 至 8 月在 1 美元兌 1.75-1.76 星元的區間波動，8 月底收在 1 美元兌 1.7517 星元（圖 21）。

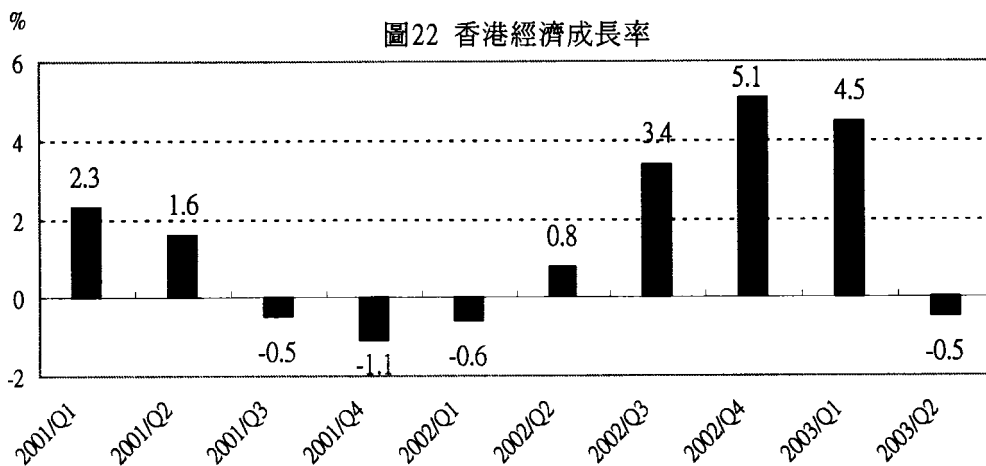
（二）香港

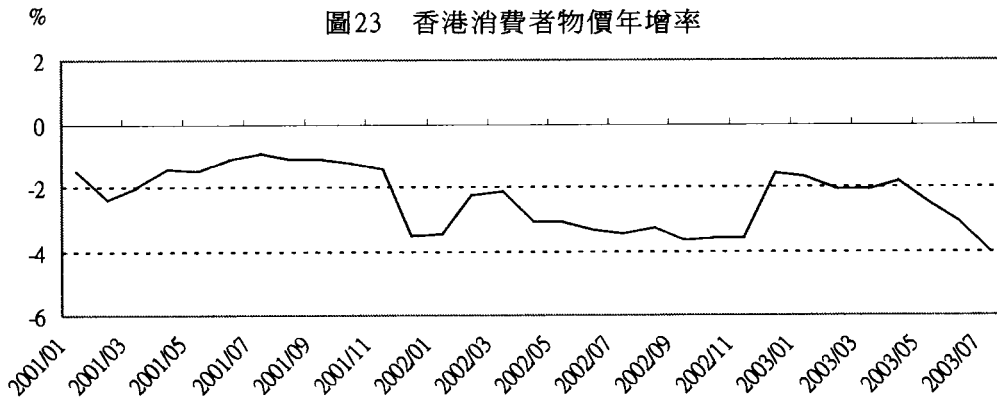
1. 第二季經濟轉趨衰退

本年第二季香港受到三月中 SARS 擴散的嚴重打擊，實質 GDP 與上年同期比較，由第一季的 4.5% 轉呈負 0.5%（圖 22），其中，

不僅消費仍呈現負成長，投資亦由正成長轉呈負成長，僅出口部門仍呈現兩位數成長，舒緩了區內經濟下跌的負面影響。港府表示，隨 SARS 逐漸消退，消費於本年下半年可望進一步復甦。然而，早先疫情所帶來的高失業及收入減少，仍將阻慢復甦步伐，上半年的衰退亦將拖累全年的經濟表現。港府預估本年香港經濟成長率為 2%，高於 5 月時預估的 1.5%。

本年第二季香港進、出口貿易呈現減緩趨勢，主要是對美國出口減緩所致，進、出





口年增率分別由本年第一季的 18.1% 及 17.5% 分別下降至 9.8% 及 12.2%；至本年 7 月，年增率再大幅下滑至 5.6% 及 7.6%。本年第二季香港貿易逆差為 140 億港幣，較本年第一季逆差減少 62 億港幣；本年 7 月份貿易收支為逆差 23 億港幣。

2. 失業率惡化，物價下跌壓力加大

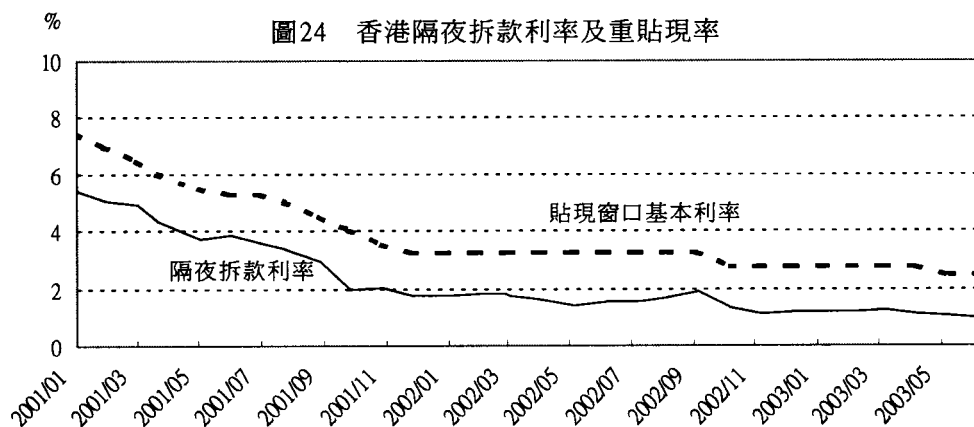
隨著 SARS 爆發，導致商業活動減少及勞工需求下跌，本年以來香港經季節性調整的失業率呈現惡化趨勢，幾乎所有行業都出現失業人數激增的情況，其中以旅遊業及消費相關行業最為明顯。失業率由第一季的 7.5% 上升至第二季的 8.3%，迨至 7 月，失業

率更攀升至 8.7%。

本年第二季香港綜合消費物價指數與上年同期比較，由第一季的下跌 1.9%，擴大至下跌 2.5%，跌幅擴大之主因為勞工市場及房地產市場疲弱，使工資及租金進一步下跌，進而導致區內零售商及服務供應商繼續下調價格水準，迨至 7 月，綜合消費者物價指數跌幅再擴大至 4.0%。

3. 利率下滑

香港短期利率大致緊釘美元利率走勢，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%，且 7 月再降至 0.96%；而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 0.01%（圖 24）。

4. 港股反彈上揚

本年第二季，香港股市呈現反彈走勢。恆生股價指數受 SARS 影響，4 月 25 日跌至四年半以來的最低 8,409 點，嗣後隨 SARS 疫情受到控制，加以受港府與中共簽訂「內地與香港更緊密經貿關係安排」等利多鼓舞，恆生股價指數轉呈上揚趨勢，至 8 月底攀升至本年以來最高 10,908 點（圖 25）。

（三）中國大陸

1. 第二季經濟成長減緩

中國大陸本年第二季，雖然固定投資和淨出口仍保持成長，但受 SARS 疫情影響，消費需求成長大幅度下滑，實質 GDP 較上年同期增長 6.7%，遠低於第一季的 9.9%。總計上半年經濟成長率達 8.2%，超過中共官方設定的 7% 成長目標（圖 26）。工業生產方面，第二季工業生產較上年同期擴增 15.2%，成長率較本年第一季增加 1 個百分點。

對外貿易方面，雖有 SARS 疫情，惟未對對外貿易造成不利影響。本年第二季中國

圖 25 香港恆生股價指數

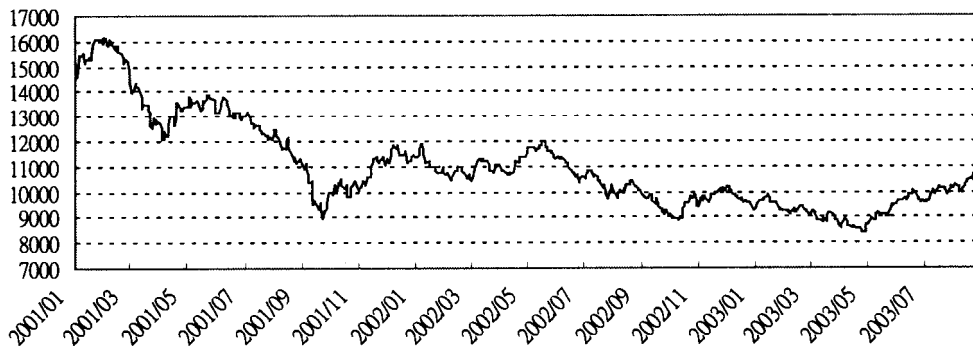
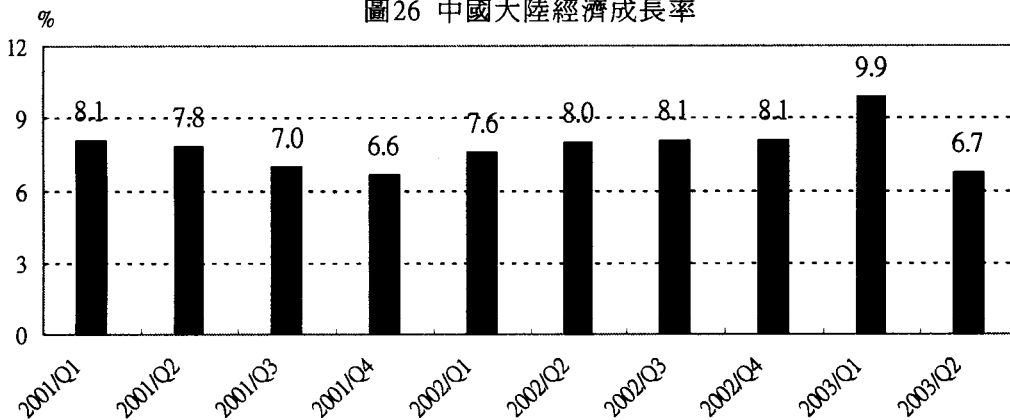
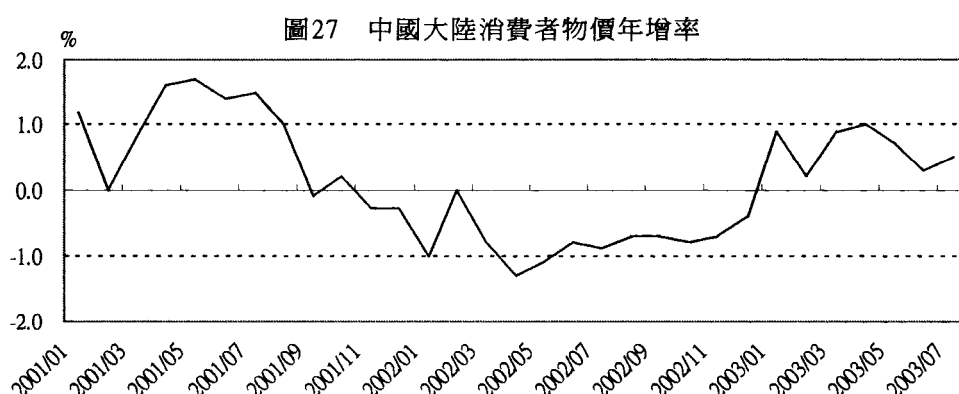


圖 26 中國大陸經濟成長率





大陸進口及出口持續擴增，與上年同期比較，平均分別擴增 38.5% 及 34.4%；迨至 7 月，進、出口年增率分別為 35.3% 及 30.6%。第二季的商品貿易，由第一季的逆差 10 億美元轉為順差 45 億美元，7 月則為順差 16 億美元。

根據中共官方統計，1996 年以前中國大陸城鎮登記失業率一直低於 3%，隨後逐年上升。本年以來，受到 SARS 疫情衝擊，第二季城鎮登記失業率較第一季增加 0.1 個百分點，達 4.2%。

2. 居民消費者物價轉趨上揚

中國大陸居民消費者物價在 2002 年呈現負成長之後，至本年初起，連續七個月呈現正成長，第一季的年增率為 0.5%，第二季上漲 0.7%，7 月則上漲 0.5%（圖 27）。促使本年以來居民消費者物價水準上揚的主要原因為食品價格及國際原油價格的上漲。此外，投資需求的擴增及銀行放款的大幅增加，也是使本年物價回升的原因之一。惟人民銀行

表示，由於產能過剩，消費市場仍維持供給大於需求之格局，未來物價上漲仍屬有限。

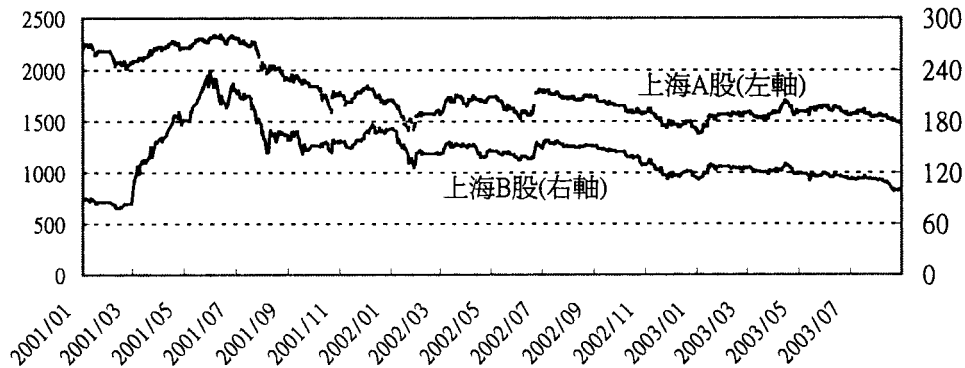
3. 深滬兩市 A、B 股股價下跌

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，至 4 月 15 日，上海 A 股股價達 1,707 點。惟嗣後受到 SARS 疫情及中共當局本年取消「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 月又受到調升存款準備率等緊縮銀根措施影響，加重下跌壓力，8 月底跌至 1,490 點，惟仍較去年底漲 5.0%。而以美元計價的上海 B 股股價，受到人民幣升值壓力影響，下跌幅度擴大，8 月底以 110.5 點作收，較去年底跌 11.7%（圖 28）。

4. 人民幣匯率有升值壓力

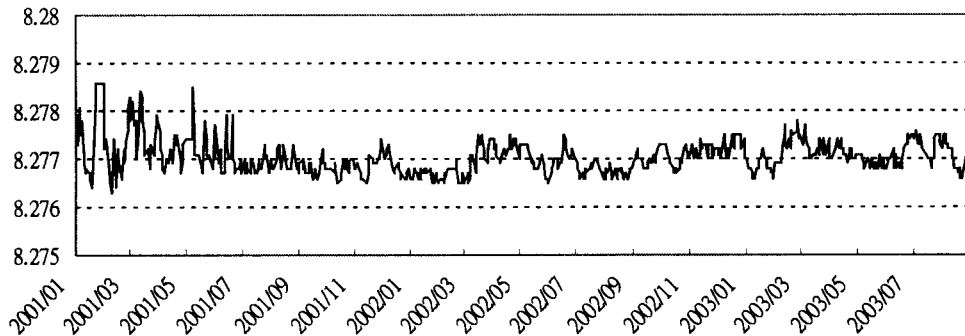
本年第一季 1 美元兌人民幣匯率維持在 8.277 人民幣上下小幅穩定的波動。惟 6 月中以後，由於中國大陸外匯存底及貿易順差持續擴增，人民銀行大舉買匯，加以美國要求人民幣應升值等，加速外資及熱錢流入中國

圖28 中國大陸上海A、B股股價指數



人民幣/美元

圖29 人民幣匯率



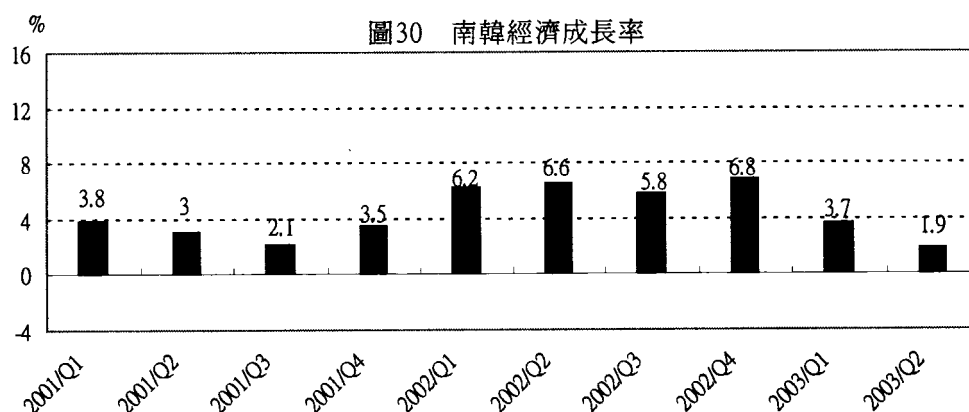
大陸，造成人民幣升值壓力加大。為因應買匯造成的貨幣供給及銀行放款成長率持續擴大，及防止房地產泡沫等，本年8月23日人民銀行除宣佈調高銀行存款準備率一個百分點之外，並重申穩定人民幣匯率的決心。人民銀行認為，人民幣升值將影響中國大陸之出口及經濟發展，對於目前大量的農村失業人口問題，也會造成不利的影響。至本年8月底為止，1美元兌人民幣匯率仍維持在8.277人民幣左右（圖29）。

（四）南韓

1. 第二季經濟成長因內需成長停滯而放緩

本年第二季南韓實質GDP年增率在內需成長出現停滯之情況下，由第一季之成長3.7%大幅下降至1.9%（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8.0%、5.9%、2.2%及0.7%，至於農林漁業則轉而衰退1.4%；從需求面來看，出口及營建投資分別成長12.0%及7.2%，至於近年來持續帶動經濟復甦之民間消費及機器設備投資則分別衰退2.2%及0.8%。南韓央行鑑於內需持續低迷，將本年GDP成長預估值由原先之4.1%下修至3.1%。

工業生產方面，海外市場雖對半導體及



汽車需求攀升，惟因國內需求減緩，本年第二季工業生產指數年增率各月分別為 2.0%、-0.9%及 8.4%。迨至 7 月，工業生產指數年增率則大幅縮減至 0.7%。

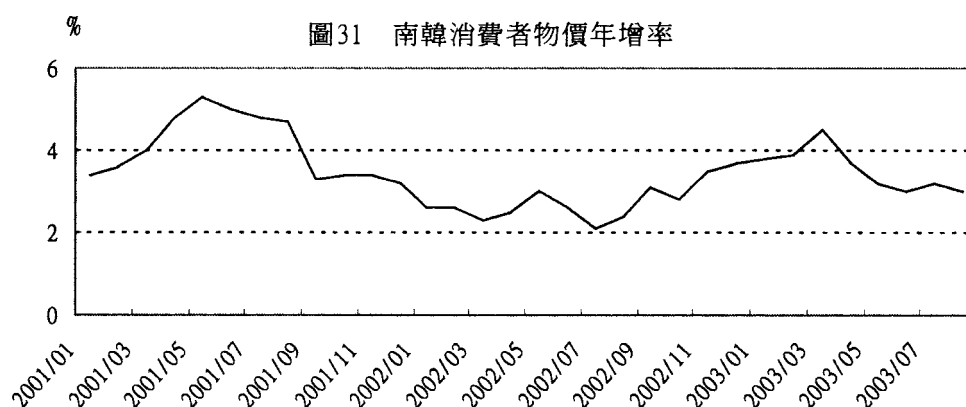
對外貿易方面，受汽車及無線通訊器材等出口暢旺之激勵，加以對中國大陸出口持續擴增，本年第二季南韓出口金額年增率較上年同期成長 15.0%；進口則受鋼鐵及半導體產品輸入擴增之影響同步成長 12.3%，影響所及，貿易順差為 45.2 億美元。

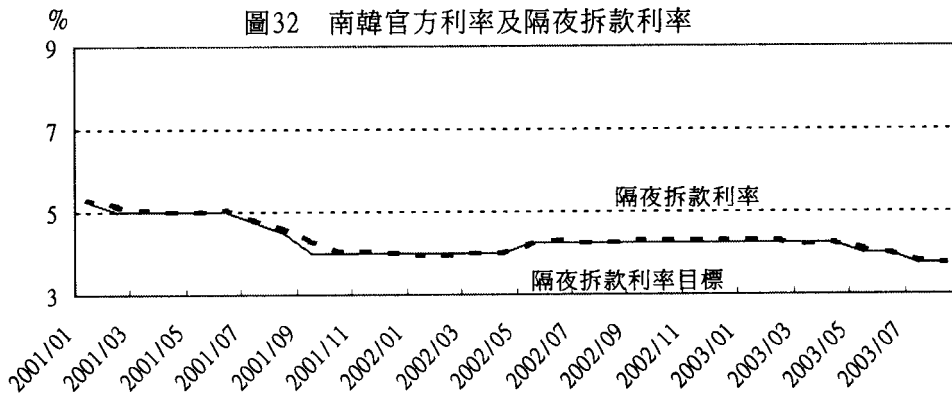
2. 失業率未見改善，惟通膨壓力稍減

就業方面，本年第二季南韓失業率因受內需減緩之影響，各月分別為 3.3%、3.2%及 3.3%。迨至 7 月，失業率再度攀升至 3.6%。

物價方面，受國際油價及農產品價格回穩之影響，本年第二季南韓 CPI 年增率走緩，各月分別上漲 3.7%、3.2%及 3.0%；至於核心 CPI（剔除石油產品及穀類除外的農產品）則分別為 3.2%、3.1%及 3.3%。迨至 7 月，CPI 年增率略升至 3.2%；核心 CPI 則為 3.1%（圖 31）。

3. 南韓央行調降隔夜拆款利率目標一碼





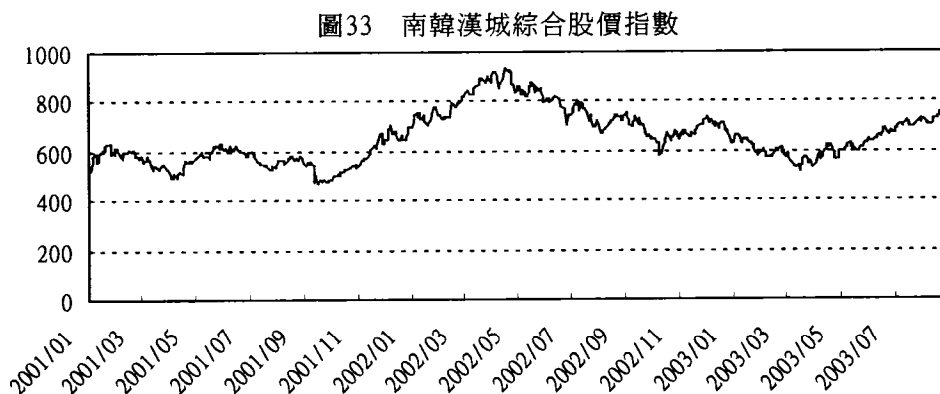
鑑於國內需求減緩及信用卡公司流動性問題等因素影響下，南韓央行於7月10日將隔夜拆款利率目標調降1碼至3.75%（圖32）。至於南韓長、短期利率自年初以來均呈下跌走勢；其中91天期CD次級市場利率由年初之4.71%下跌至8月之3.90%；3年期公債殖利率上半年亦持續下跌，由年初之4.96%下跌至6月之4.07%，之後，在股市上揚及市場普遍預期景氣將自谷底回升之影響下，8月之公債殖利率反轉上升至4.62%。

4. 股價強勁彈升，韓元匯價升值

股價方面，KOSPI 指數於3月17日以

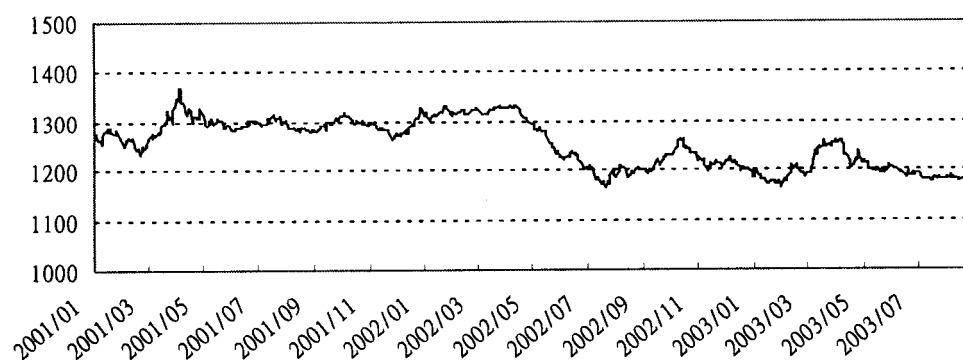
515.24 點收盤，創2001年10月15日以來新低，迨至5月中旬，受美股大漲及韓國央行降息以提振經濟等激勵，股價回升，5月底以633.4點收盤，之後，因地緣政治風險下降及外資持續買超下，股價持續上揚，7月7日重返700點大關，迨至8月中旬，在美股持續強勢帶動下，股價大幅上揚，於8月底以759.5點收盤，創13個月來新高。（圖33）。

匯價方面，4月4日以1,258韓元兌1美元收盤，創5個多月以來新低。之後，受日圓升值及KOSPI指數走揚等激勵，匯價回



韓元/美元

圖34 韓元匯率



升。迨至 6 月中旬，在外資持續匯入資金及出口商拋售美元之提振下，匯價翻揚，7 月 15 日以 1,176 韓元兌 1 美元作收。迨至 8 月中旬，因受外資持續買入韓股及日圓走強等因素激勵下，8 月 26 日匯價更升抵 13 個月來新高，以 1,170 韓元兌 1 美元收盤（圖 34）。

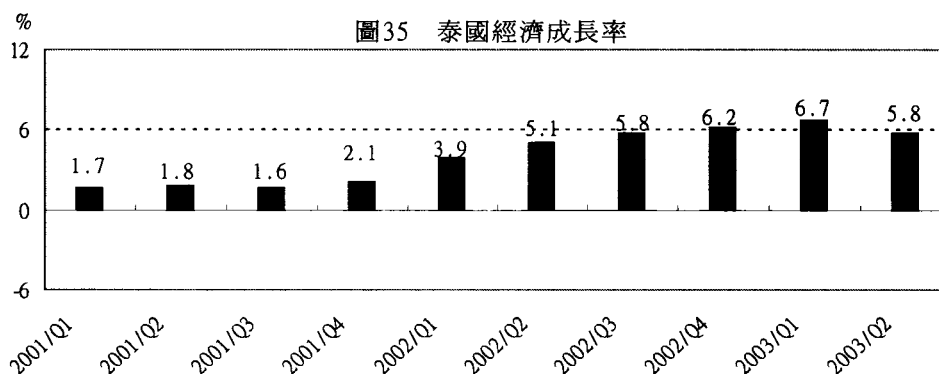
（五）泰國

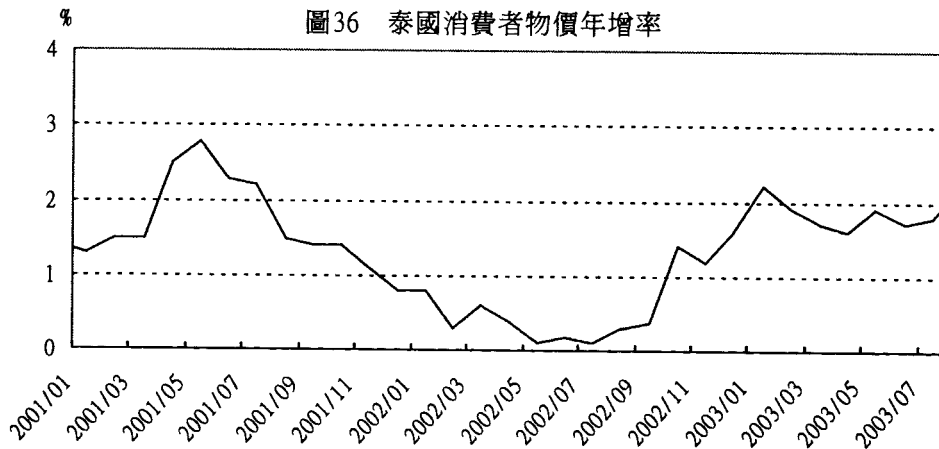
1. 本年第二季經濟成長率 5.8%，物價持平

本年上半年泰國經濟穩健成長，第一季在強勁的消費與政府支出帶動下，成長 6.7%；雖然第二季時 SARS 疫情衝擊旅遊業與消費者信心，加以主要工業國家之景氣復

甦力道不強，惟在疫情受到控制，且出口與民間投資持續擴張之下，第二季實質 GDP 成長率達 5.8%，且國家經濟暨社會發展局對未來經濟成長表示樂觀，預期全年 GDP 成長可達 5.8~6.2%，高於先前預估之 4.5~5.5%。

本年以來，泰國製造業生產表現活絡，生產指數年增率均維持著二位數成長，迨入 7 月續增加 10.3%，資本設備利用率亦維持在 65% 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，第二季泰國出、進口年增率分別達 15.8%、11.6%；迨入 7 月，泰國出、進口年增率分別成長 14.9% 及 12.4%，總計 1-7 月累計的貿易順差約達





32.3 億美元。

物價方面，本年第二季雖然食物價格因為天候狀況欠佳而上揚，但在美伊戰爭迅速結束使油價回跌之下，消費者物價年增率由第一季之 1.9% 降至 1.7% (圖 36)；核心消費者物價 (扣除食物與能源價格) 成長率則為 0.2%，迨入 7 月 CPI、核心 CPI 則分別成長 1.8% 及 0.1%。

2. 十四天期附買回利率維持不變

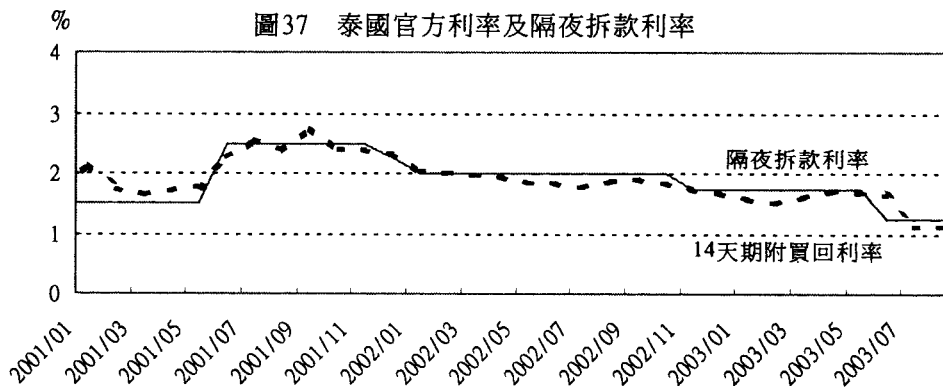
泰國央行貨幣政策委員會 (MPC) 為了因應外部環境的不確定性與短期資本流動的波動，並且預防核心物價跌至目標區外，於

6 月 27 日調降十四天期附買回利率 50 個基本點至 1.25%。

MPC 於 7 月 21 日的會議後表示泰國經濟穩健成長，泰銖匯率走向與亞太區域貨幣一致，其國際準備在還清 IMF 借款後仍然維持高點，但鑑於外部環境仍存在不確定性，恐影響到經濟成長，故決定維持十四天期附買回利率於 1.25% 的低檔不變。

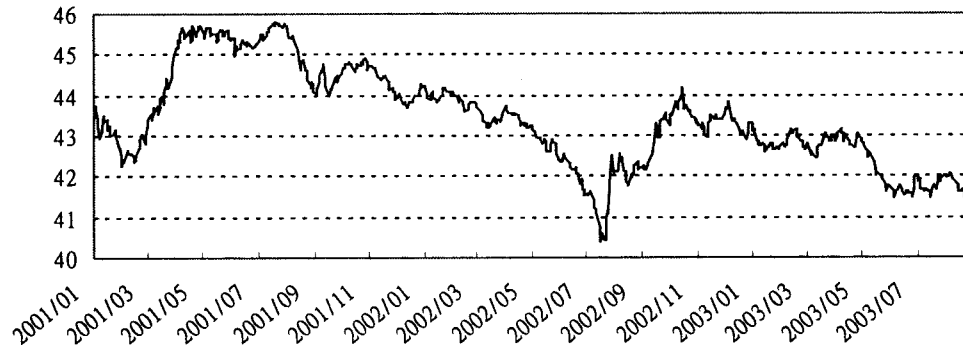
3. 短期市場利率持續走低，銀行放款呈現正成長

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



泰銖/美元

圖38 泰國匯率



逐步下滑，第二季平均隔夜拆款利率為 1.67%（圖 37），此為亞洲金融危機後之最低紀錄，迨入本年 7 月隔夜拆款利率續降至 1.13%。

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，商業銀行放款年增率已擺脫自 1998 年底以來企業向債券市場融資之反中介現象，本年第一季放款年增率為 3.8%，第二季略降，迨入 7 月則成長 3.2%。

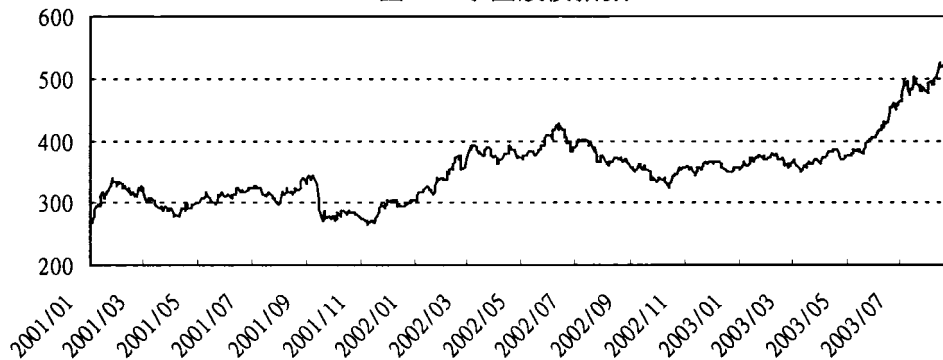
4. 泰銖匯價上升，股價亦一路上揚

本年以來泰銖表現尚屬平穩，匯價大致

介於 41—43 泰銖兌 1 美元之間，基本上呈現升值趨勢，迨入 8 月，在經濟表現良好，以及美元走貶帶動下，泰銖匯價快速升至 8 月底之 41.1 泰銖兌 1 美元之價位，為上年 7 月以來的新高，泰國央行表示曾買入美元，以阻止泰銖大幅升值對出口造成的衝擊（圖 38）。

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 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，加以政經環境穩定，進一步吸引資金流入股市，SET 股價一路上揚，迨至 8 月底以

圖39 泰國股價指數



537.71 點作收 (圖 39)。

(六) 馬來西亞

1. 第二季經濟成長仍有 4.4%，通貨膨脹維持低檔

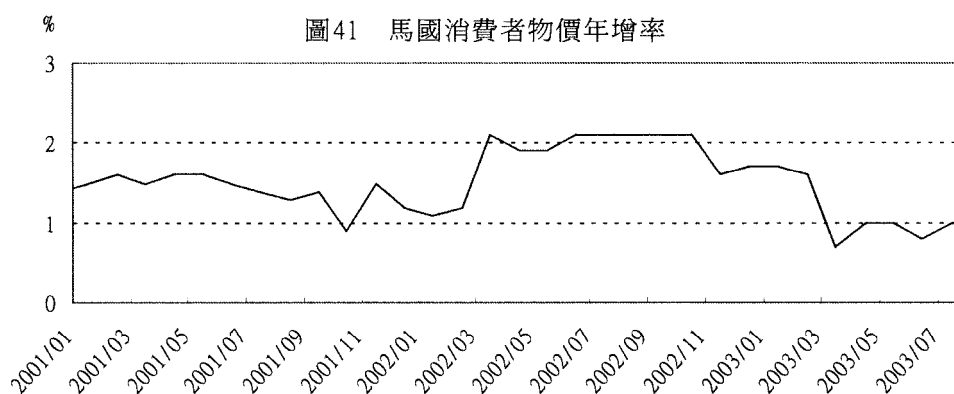
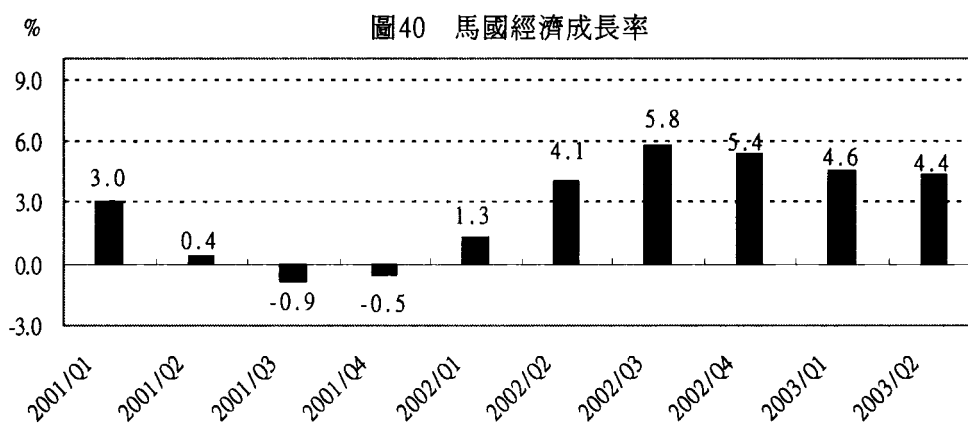
馬來西亞本年第二季雖受 SARS 衝擊與外部環境不確定性的影響，經濟表現依然強勁，在國內需求支撐下經濟成長率為 4.4% (圖 40)，其中製造業成長 6.5%，初級商品部門的農業、礦業則分別成長 10.4% 及 10.5%，勞務部門因 SARS 的影響而緩步成長 2.8%。馬國央行對其經濟前景保持樂觀，預估本年之經濟成長率可望達 4.5%。

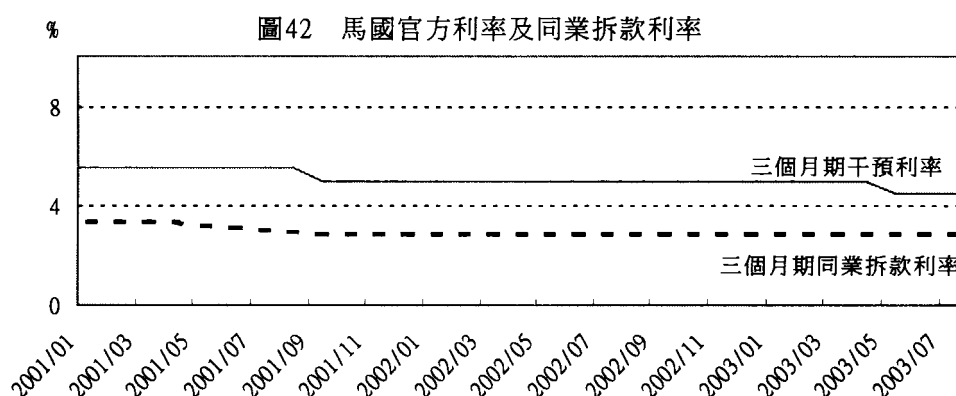
馬國工業生產持續成長，第二季工業生產指數年增率達 8.7%，高於第一季的 7.3%。

對外貿易方面，受到 SARS 疫情與主要國家經濟趨緩的影響，第二季出、進口年增率分別為 5.9%、-5.0%，表現未如第一季佳；第二季貿易順差達 189 億馬幣，較上年同期的 99 億馬幣成長幅度高達 91%。

物價方面，本年第二季消費者物價年增率由第一季之 1.3% 降至 0.9%，物價下跌主因為本年 3 月起電信服務費價格下降所致，迨入 7 月 CPI 成長率為 1.0% (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，該國政府仍繼續維持馬幣與美元之固定匯率機制，其認為目前美元幣值只是恢復到 1998 年至 1999 年升值前的水準。過去 5 年來，馬國一直採取固定匯率機制，已成功抵擋匯率因激烈波動之衝擊，並持續推動國內經濟的成長，特別是服務業、多媒體超級走廊、農業及知識經濟等產業。由於馬國經濟基本面穩定，包括低失業率、低通膨等，故採用固定匯率可營造安定的環境，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本年 7 月底之 382 億美元，此足以支應馬國 6 個月左右的進口所需，以及相當於馬國短期外債的 4.3 倍。

3. 馬國利率仍處低檔

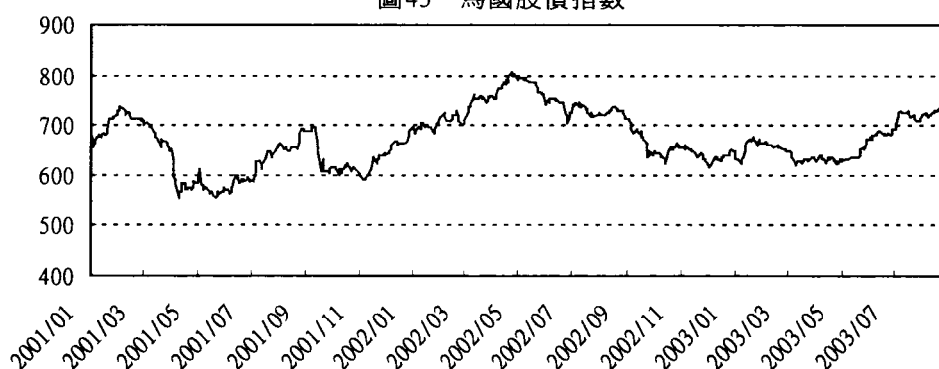
受中東緊張情勢與 SARS 疫情等事件影

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%。伴隨干預利率之降低，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二季維持在 2.88% 左右，迨入 8 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股市交易所股票 100 股以降低交易成本等措施，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，股市表現穩步上揚。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，8 月底股市以 743.3 點作收 (圖 43)。

圖43 馬國股價指數



六、其他新興經濟體

本年第二季，拉丁美洲地區雖已擺脫金融危機之陰霾，但除阿根廷外經濟成長停滯不前。墨西哥、巴西及阿根廷等三個主要拉丁美洲國家，墨西哥因主要輸出國美國對其產品需求減少，導致工業生產持續衰退，經濟成長率預估將由上季的2.3%下滑至0.3%；巴西景氣擴張力道則受國內需求疲弱影響，由上季的成長2.0%，轉為衰退1.6%；至於阿根廷，受國際農工原料價格上揚，以及披索匯價貶值效應之帶動，第二季輸出金額較上年同期大幅擴增19.1%，預料經濟成長率將由上季的5.4%進一步擴大。阿根廷政府並將本年經濟成長率由4.5-5.0%向上修正至5.0-5.5%。

至於俄羅斯及東歐地區，本年以來，俄羅斯在民間消費及設備投資持續成長，加以國際原油價格居高不下，帶動輸出持續擴大，景氣維持穩健擴張，第二季經濟成長率由上季之6.8%，進一步擴張至7.0%；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，惟民間消費及設備投資持續擴增，經濟仍維持穩健成長。波蘭、捷克及匈牙利等三個主要國家，波蘭上半年經濟成長率接近3.0%；捷克第二季經濟成長率為2.1%；至於匈牙利則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%。

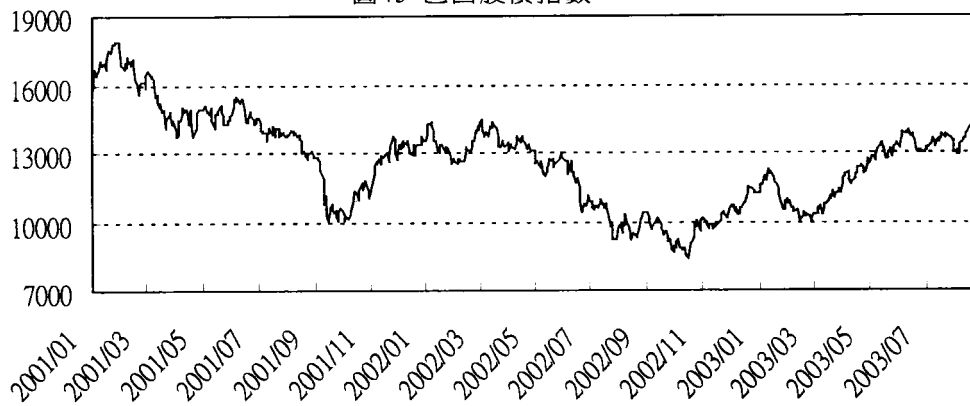
未來，影響其他新興經濟體經濟金融發展動向，值得密切注意之重大事項包括：影響巴西經濟發展最重要的財政改革（主要為年金改革）是否成功；以及IMF是否同意阿根廷新的償債方案，以繼續協助其安定金融市場等。

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7月的CPI年增率分別為4.1%、15.4%及7.3%；至於俄羅斯，CPI年增率雖持續走低，由上年的15.8%，降至本

圖44 墨西哥股價指數



圖45 巴西股價指數



年 7 月的 13.9%，但近來俄羅斯央行為避免盧布大幅升值影響能源產業之發展，頻頻介入外匯市場，金融市場流動性因而大幅增加，已導致物價蠢蠢欲動。

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，8 月底與上年底

相較，分別成長 23.9%（圖 44）、34.7%（圖 45）及 35.9%（圖 46）；至於俄羅斯的 RTS

圖46 阿根廷股價指數

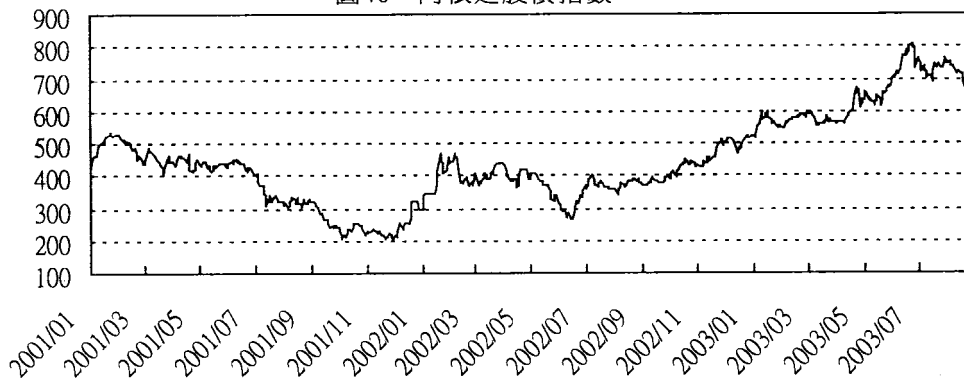
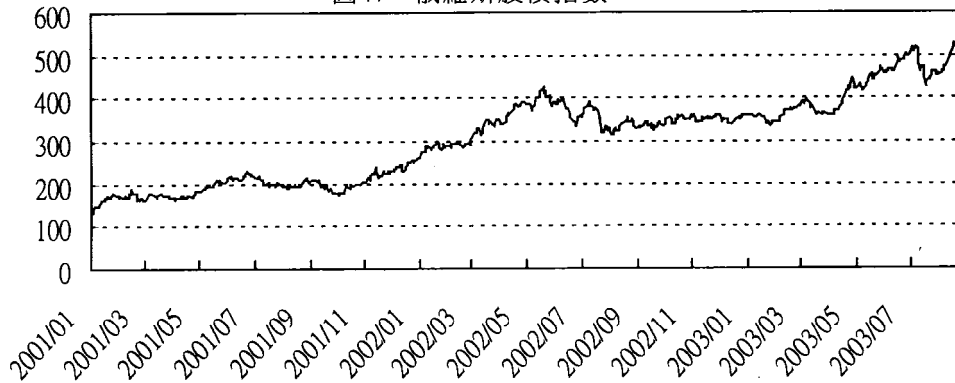
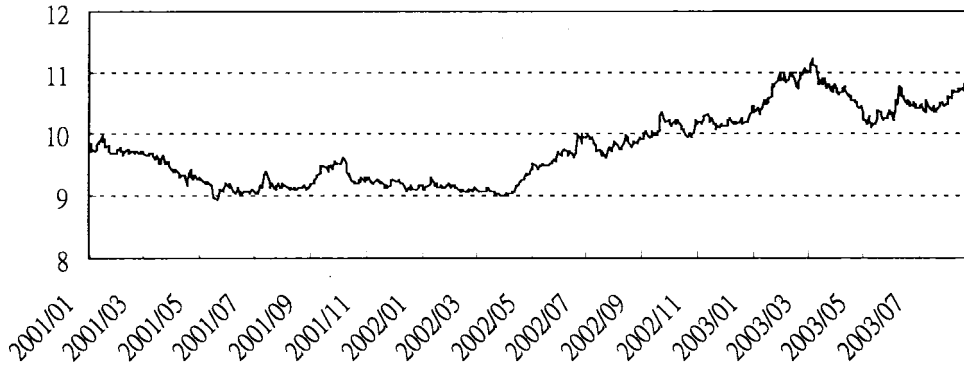


圖47 俄羅斯股價指數



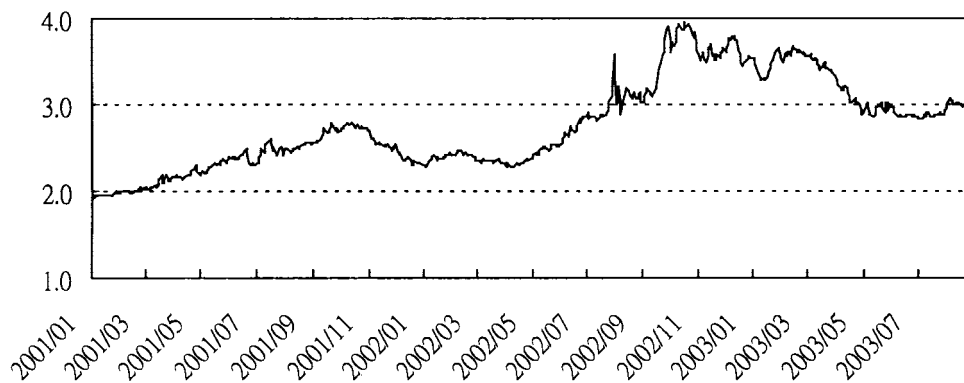
披索/美元

圖48 墨西哥披索匯率



里耳/美元

圖49 巴西里耳匯率



指數，雖因7月下旬全國第二大石油公司尤
科斯爆發貪污醜聞，導致政治風險升高而一
度大跌，惟仍大幅成長47.9%（圖47）。

匯價方面，8月底與去年底相較，除墨西
哥披索因經濟復甦遲緩，加以國內政治情勢

不安而貶值5.2%（圖48）外、巴西里耳及阿
根廷披索，分別升值19.6%（圖49）、14.3%
（圖50）；至於俄羅斯的盧布則升值4.7%
（圖51）。

