

國際經濟金融情勢

一、概 述

本（2003）年第一季美伊戰爭導致油價高漲、企業延後投資以及消費緊縮，全球各經濟體表現欠佳。主要工業國家中，美國經濟成長率略升至 1.9%；歐元區則下滑至 0.8%；日本降為 0.6%。亞洲新興經濟體部分，除中國大陸上升為 9.9%外，其餘各國的經濟成長幅度趨緩。

3 月下旬起，嚴重急性呼吸道症候群（SARS）疫情在亞洲爆發並蔓延，不但影響亞洲地區的經濟表現，亦拖累全球經濟復甦

表 1 全球經濟展望

單位：%

區域別或國別	2002	2003	2004
全球	3.0	3.2 (2.2)	4.1 (3.4)
先進經濟體（工業國家）	1.8	1.9	2.9
OECD 國家	1.8	1.9	3.0
主要工業國家(G7)	1.6	1.7	2.8
美國	2.4	2.2 (2.3)	3.6 (4.2)
日本	0.2	0.8 (1.1)	1.0 (1.5)
德國	0.2	0.5 (0.5)	1.9 (1.6)
英國	1.8	2.0 (2.0)	2.5 (2.8)
歐元區	0.8	1.1 (1.1)	2.3 (2.0)
亞洲新興工業經濟體(四小龍)	4.6	4.1	4.5
台灣	3.54	3.2 (3.5)	3.7 (4.4)
香港	2.3	3.0 (1.9)	3.3 (3.9)
新加坡	2.2	3.0 (2.1)	3.5 (4.5)
南韓	6.1	5.0 (4.2)	5.3 (5.8)
東協之四小虎	4.3	3.9	4.3
泰國	5.2	4.2 (4.6)	4.3 (5.3)
馬來西亞	4.1	5.0 (4.1)	5.8 (5.7)
菲律賓	4.4	4.0 (3.9)	4.0 (4.9)
印尼	3.7	3.5 (3.6)	4.0 (4.5)
中國大陸	8.0	7.5 (7.1)	7.5 (7.5)
轉型中國家	4.1	4.0	4.1
開發中國家	4.6	5.0	5.8

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, April 2003；()內資料係採用 Global Insight World Economic Outlook, May 2003；OECD 國家資料採用 OECD Economic Outlook, April 2003；我國預測值採用主計處最新公布數字。

的時程。展望本年，美國在伊拉克戰後經濟復甦腳步不如預期、歐元區經濟持續低迷不振、日本因出口及投資不穩而未能復甦，加上 SARS 疫情對國際經濟復甦的潛在威脅，國際主要經濟預測機構紛紛調降本年全球經濟成長率預測值（表 1）。

美伊戰爭影響國際油價、國際商品及黃金價格在本年 1、2 月不斷上升。國際油價在 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 36.8 美元下跌至 4 月底之 25.8 美元價位，惟石油輸出國家組織在伊拉克原油出口恢復正常前是否作出減產決議引發市場疑慮，導致原油價格於 5 月份勁揚，至 5 月底已漲至每桶 29.6 美元左右（圖 1）。

黃金現貨價格在本年 2 月上旬漲至每英兩逾 380 美元的高價後回檔，美伊戰爭結束後於 4 月中旬回到 320 美元左右；惟美元匯價持續走弱支撐黃金價格再度走揚，5

月下旬甚至上漲至 371 美元價位；嗣後因美股走高帶動美元回穩，黃金現貨價格略為回跌，至 5 月底每英兩約 361 美元（圖 1）。

國際商品行情部分，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）年增率於上年第四季起明顯升高，本年 2 月分別達 28.6%與 17.9%；之後持續減緩，5 月已降至 15.4%及 6.0%。根據 IMF 本年 4 月預估，本年先進經濟體之通貨膨脹率由上年之 1.5%略升為 1.9%，無通膨之虞。

貨幣政策方面，各國均持續維持寬鬆政策，其中歐洲中央銀行（ECB）及日銀（BOJ）為因應經濟所面臨的下修風險，進一步執行寬鬆性貨幣政策；至於亞洲新興經濟體的南韓及馬來西亞，為因應中東緊張情勢及 SARS 疫情對經濟之衝擊，亦分別調降官方利率。



二、美 國

(一) 受美伊戰爭陰霾影響，第一季經濟小幅成長 1.9%

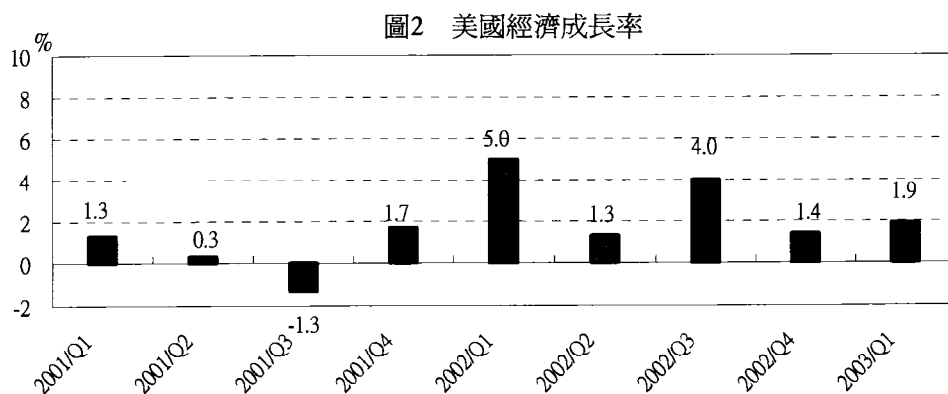
肇因於美伊戰爭的不確定性因素，美國經濟自本年初以來即連續降溫，內需市場受到相當影響，為美國本年的經濟復甦前景更添陰霾，若干機構如費城聯邦準備銀行，已將本年度美國經濟成長率由 2.5% 下修至 2.2%。根據美國商務部於本年 5 月底公布的資料，美國本年第一季之經濟成長率由原先初估之 1.6% 上修至 1.9%，高於上年第四季之 1.4%（圖 2）。

個人消費支出仍為美國第一季經濟成長的主要動能，其成長幅度為 2.0%，優於上年第四季的 1.7%，而且，在上年第四季衰退幅度逾 20% 的耐久財消費亦呈升溫，本年第一季衰退幅度已縮減至 1.8%。不過，民間投資的成長率則自 2001 年底以來首度出現負成長，衰退 3.3%，企業投資亦再度自第四季的

成長 2.3% 轉為衰退 4.8%。政府支出受到國防支出持續成長的影響，已連續五季大幅擴張，但本年第一季由於國防支出已縮減 3.4%，致整體政府支出的成長幅度減緩至 0.3%。在進、出口活動方面，輸、出入活動均呈衰退，而第一季的經常收支逆差亦由上年第四季之 1,286 億美元擴大至 1,361 美元。

根據美國聯邦準備體系(Fed)於本年 6 月中旬公布的褐皮書 (Beige Book) 指出，雖然部分跡象顯示美國經濟活動已自 4、5 月始轉趨熱絡，企業及消費者信心均開始回溫，但此對提振經濟效果有限，在企業投資未明顯改善前，經濟復甦仍無法完全步入常軌。工業生產指數年增率自本年初以來即持續衰退，迨至 4 月工業生產仍較上年同期衰退 0.4%。

勞動市場方面，本年以來美國失業率仍維持在 5.8% 左右的高檔，迨入 4 月，失業率



更一度竄升至 6%之高點。不過，儘管失業率居高不下，由於保險支出等薪資成本增加，平均時薪仍逐月微幅上升。在每工時平均產出，亦即生產力的表現方面，由於工時下降，本年第一季美國商業部門生產力成長 2.5%，非農業部門生產力亦上升 1.9%。

(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) 自

去年底以來即持續走高，至本年 2 月、3 月，CPI 年增率仍維持在 3%的高點。迨入 4 月，由於能源類價格指數大幅回檔，CPI 年增率亦下降至 2.2%；而扣除能源及食物的核心 CPI 年增率亦已走低至 1.5%。在生產者物價指數 (PPI) 年增率方面，受到能源產品價格飆漲的影響，本年以來 PPI 年增率均以超過 2% 的幅度成長，並漸次走高，3 月更一度達到

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	4.1	4.0	2.7	-	2.4	-	3.4	-	3.7	12.4	18.9	-4361
2001	1.2	4.8	-5.7	-	2.7	-	2.8	-	2.0	-6.8	-6.3	-4119
2002	2.4	5.8	1.5		2.3		1.6		-1.3	-4.9	2.0	-4701
2002/5		5.8	-1.3	0.20	2.5	0.1	1.20	-0.43	-2.74	-8.23	2.49	-405
6	1.3	5.8	-0.3	0.10	2.3	0.2	1.10	0.14	-2.19	-3.95	2.94	-395
7		5.8	0.5	0.20	2.2	0.2	1.50	0.0	-1.14	0.53	4.05	-379
8		5.8	0.6	0.30	2.4	0.2	1.70	0.0	-1.49	-0.85	7.68	-411
9	4.0	5.7	1.2	0.20	2.3	0.2	1.60	0.29	-1.63	4.29	8.86	-402
10		5.8	1.0	0.10	2.2	0.2	2.00	0.79	0.65	1.66	5.92	-383
11		5.9	1.8	0.10	2.0	0.1	2.30	-0.29	0.94	3.29	13.28	-431
12	1.4	6.0	1.4	0.20	2.0	0.1	2.40	-0.29	1.23	0.74	20.05	-474
2003/1		5.7	1.6	0.10	1.9	0.3	2.60	1.65	2.83	3.38	15.13	-440
2		5.8	1.4	0.10	1.9	0.6	3.00	0.99	3.55	4.95	11.77	-432
3	1.9	5.8	0.5	0.00	1.7	0.3	3.00	1.47	4.24	5.57	14.97	-459
4		6.0	-0.4	0.00	1.5	-0.3	2.20	-1.93	2.37			

資料來源：Thomson Datastream.

4.2%的高點；迨入 4 月，隨著美伊戰事的告終，能源價格下跌，PPI 年增率回跌至 2.4%。本年初以來受到國際原油價格狂飆的影響，能源類價格指數月增率逐月增加，至 3 月時已達 5.7%，迨入 4 月，由於國際油價已逐漸回跌，能源類價格指數始漸趨穩，月增率亦降為-8.6%。至於扣除能源與食物的核心 PPI 指數方面，由於汽車、菸品價格的下跌，其月增率於本年 4 月時衰退 0.9%，為自 1993 年 8 月以來之最大衰退幅度。

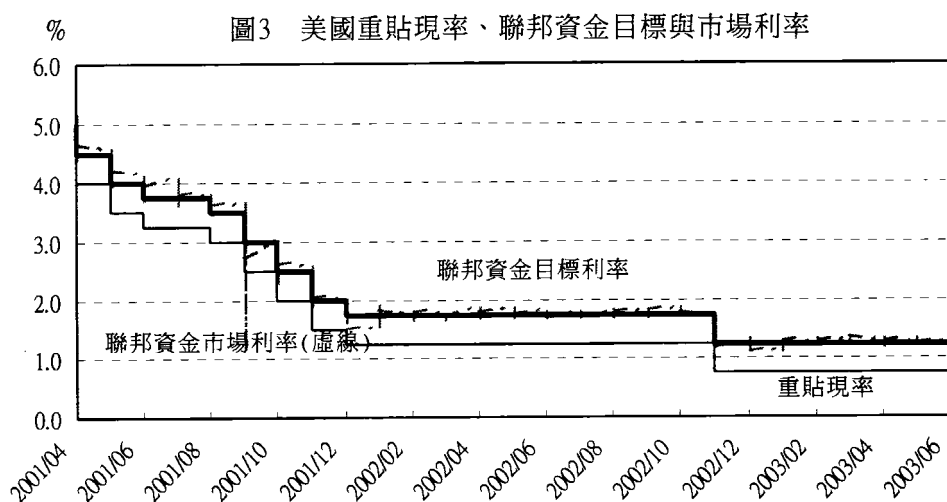
（三）美伊情勢緊繃，經濟復甦潛在風險升高

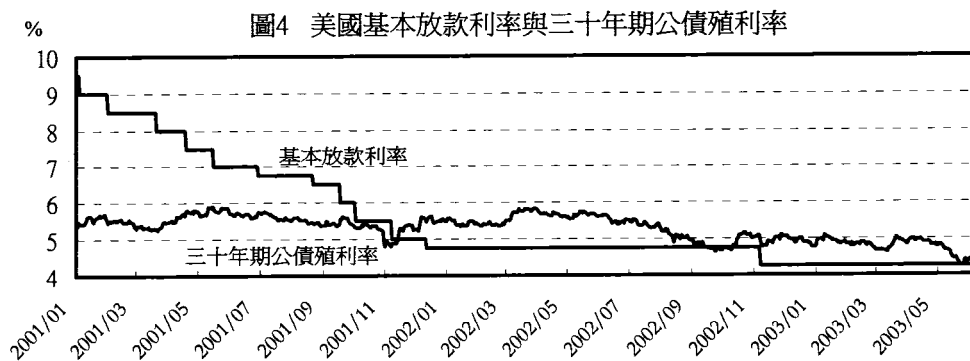
美伊戰爭開打後，並未如預期般的速戰速決，甚至一度產生停滯局面，使得美國消費者信心受到相當大的衝擊。復以就業情況無改善跡象，金融市場疲軟，經濟諮商協會（Conference Board）公布的消費者信心指數於本年 2 月由 1 月之 78.8 大幅滑落至 64，其

後在美伊戰事獲勝的激勵下始逐步上升，迨入 5 月，已回升至 83.8。美國供應管理協會（ISM）製造業指數自本年 1 月以來即連續走低，3 月時更跌破了榮枯分界的 50%之臨界點，降至 46.2%，迨入 5 月，ISM 指數回升至 49.4%。

（四）貨幣政策持續寬鬆，利率維持低檔

鑑於戰爭不確定性為美國經濟復甦前景帶來陰霾，本年以來 Fed 持續維持寬鬆貨幣環境，但並未進一步調降利率，目前聯邦資金利率目標仍為 1.25%，為自 1994 年開始公布目標以來之最低（圖 3）；而主要融通利率則維持於 2.25%。值得注意的是，在 3 月 18 月的聯邦公開市場委員會（FOMC）會後新聞稿中，FOMC 認為難以對維持物價穩定與促進經濟成長目標的風險進行評估，此亦為 Fed 自 2000 年開始公布政策傾向以來，首度表示無法評估貨幣政策風險，為貨幣政策傾





向增加了除中性、偏向經濟衰退、偏向物價不穩外的第四種可能。此外，在 5 月 6 日的會後新聞稿中，FOMC 亦警示美國經濟可能面臨通縮緊縮壓力，顯示 FOMC 在短期內仍保留調降利率的彈性。

聯邦資金市場利率自本年初以來即逐步走高，尤在 2、3 月間聯邦資金市場利率幾度達到 1.36%，但隨即趨於穩定，截至 5 月底，聯邦資金市場利率多維持在利率目標 1.25% 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，因此自上年 11 月初以來，基放利率亦隨之走低至 4.25% 的水準（圖 4）。而根據 Fed 於本年 6 月公布的消費信用報告，消費信用成長率本年以來多呈現穩健成長趨勢，雖於 3 月時受到美伊戰事爆發衝擊而走緩至 0.8%，但第一季消費信用成長率仍達 4.4%，優於上年第四季之衰退 0.2%。另外，本年 4 月的銀行家授信調查報告結果亦顯示，本國及外國銀行的授信標準雖仍屬嚴格，但是已有不少的

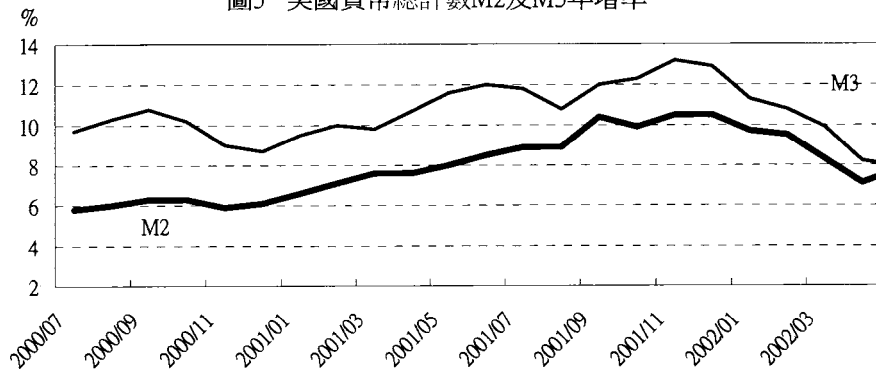
本國銀行開始放寬貸款條件。此外，消費性貸款及商用房地產的需求仍較疲軟，不過房貸需求則仍持續擴張，不若上次調查中呈走緩的趨勢。IMF 於本年 4 月的世界經濟展望報告中，特別針對美國房地產市場近來的榮景加以分析，認為美國房地產市場的持續擴張，係肇因於需求及低利率的刺激，而非源於刻意炒作，但是 IMF 也提出警語，認為一旦美國利率突然上升，恐將引發房價崩跌現象。若如此，恐將對美國經濟產生相當大的衝擊。

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，迨入本年 4 月，M2 年增率已由 1 月之 6.6% 上升至 7.8%。同期間的 M3 年增率雖同步走高，但幅度較小，本年 4 月 M3 年增率由 1 月之 6.4% 微幅升至 6.5%（圖 5）。

（五）美伊戰事結束，美股始見反彈

美國股市自本年初以來，即受制於美伊戰爭開戰延宕的陰影，三大指數皆一路走

圖5 美國貨幣總計數M2及M3年增率

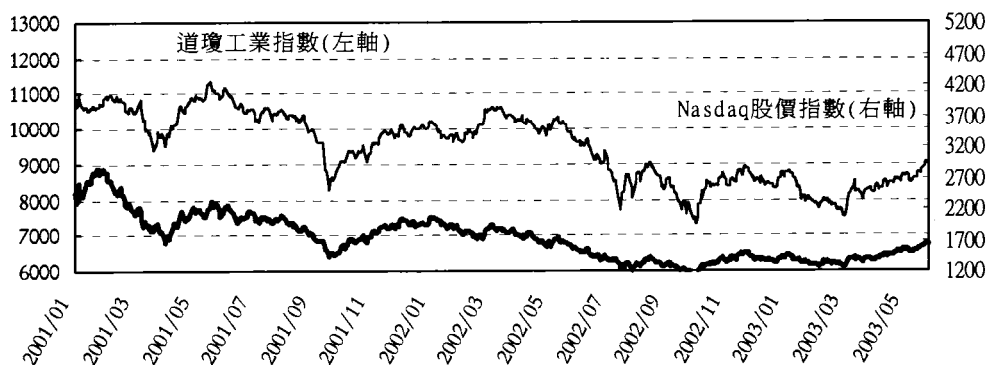


低，至3月上旬時觸及自2002年10月以來的最低點，其後，由於美國企業公布的第一季獲利表現良好，高於市場原先預期，推升美國股價，加上美伊戰爭歷經三週後結束，消費信心漸次恢復，帶動股價上漲，迄本年5月30日，道瓊工業指數收於8781.35點，已較年初時上漲5.4%；那斯達克指數亦自上年底的1,339.54點回升至1,574.95點，漲幅達17.6%（圖6）。

匯價方面，美元兌歐元、日圓匯價在本

年以來即持續貶值。雖然美國布希總統及財政部部長史諾皆曾表示仍支持強勢美元政策的立場，不過，從美元匯價走勢觀之，卻透露了美國政府匯率政策之可能轉變。六月間八大工業國高峰會議，各國政府並未對穩定美元匯率有具體結論，因此，在美國龐大的貿易及財政雙赤字陰影，以及伊拉克戰後重建的龐大經費壓力下，市場對於美元匯價仍存有相當大的疑慮。美元對各國貨幣匯價走勢請參閱下述個別國家之章節。

圖6 美國股價指數



三、日本

(一) 第一季經濟成長因輸出滑落而停滯

本年第一季日本實質 GDP 續較上季成長 0.1%，換算年率為成長 0.6%（圖 7），雖已連續五季呈現成長，惟復甦力道漸趨疲弱。本季企業設備投資及民間消費雖分別較上季成長 0.7%及 0.2%，惟商品及勞務輸出則轉而衰退 0.4%。至於公共投資方面，則較上季減少 3.2%，係連續四季呈現衰退。

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 8.0%、4.8%及 4.1%，惟成長幅度已逐漸減緩，迨至 4 月，因一般機械、化學品及電子通訊產品生產出現停滯，成長再度縮減至 3.3%。（表 3）。

(二) 貿易順差縮減，失業率居高不下

對外貿易方面，受美伊戰爭及亞洲區 SARS 疫情之衝擊，本年第一季貿易順差大幅縮減；各月出口金額年增率分別為 8.0%、7.6%及 0.7%；進口金額各月年增率分別為

10.3%、4.6%及 9.3%。影響所及，貿易順差為 2 兆 13 億日圓，較上年同期衰退 9.2%，較上季則大幅衰退 22.3%。迨至 4 月，出口金額年增率略升至 4.8%，尤以對中國大陸出口較上年同期成長 39.8%最為顯著，進口金額年增率則為 5.5%，貿易順差為 8,393 億日圓。

就業市場方面，本年第一季日本失業率為 5.4%，迨至 4 月，仍維持在 5.4%的高檔（表 3），失業人口達 385 萬人，較上年同期增加 10 萬人，其中年齡在 15~24 歲的青年失業率更高達 12.0%。

(三) 消費者物價持續下跌，顯示日本仍未掙脫通貨緊縮泥淖

物價方面，由於內需持續疲弱，民眾消費態度依舊保守，加以廉價商品大量輸入之影響，物價持續走低。本年第一季，各月躉售物價指數較上年同期分別下跌 1.0%、0.9%

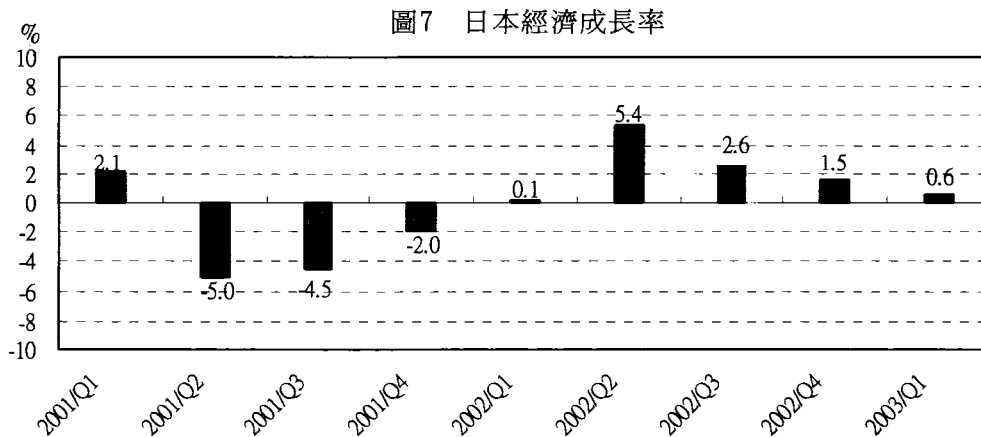


表 3 日本重要經濟指標

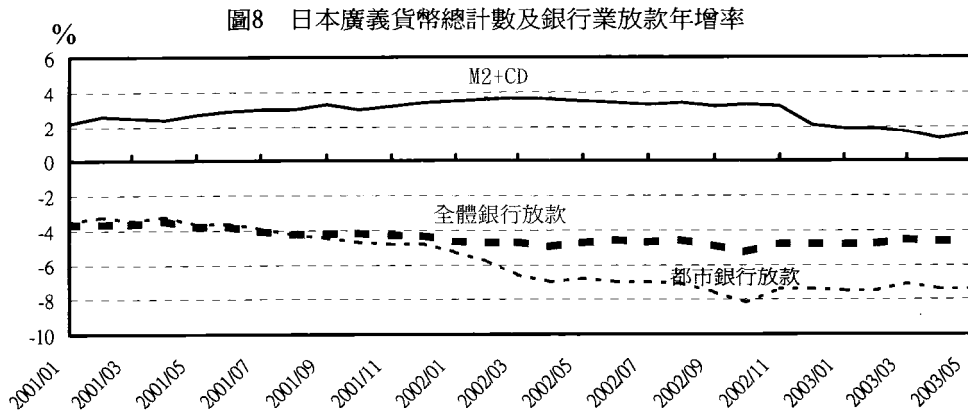
年 月	經濟 成長率 %	失業率 %	工業生產 年增率 %	消費者物價指數 (2000=100)		躉售物價指數 (2000=100)	出口 年增率 %	進口 年增率 %	貿易 收支 (億日圓)
				總合 年增率 %	剔除生鮮食品 年增率 %	年增率 %			
2000	2.8	4.7	5.7	-0.7	-0.4	0.1	8.6	16.1	107,158
2001	0.4	5.0	-6.8	-0.7	-0.8	-2.3	-5.2	3.6	65,637
2002	0.1	5.4	-1.4	-0.9	-0.9	-2.1	6.4	-0.4	98,814
2002/5		5.4	-1.9	-0.9	-0.8	-2.2	8.8	-5.5	6,172
6	5.4	5.4	-2.9	-0.7	-0.8	-2.1	7.0	-5.0	12,209
7		5.4	3.2	-0.8	-0.8	-2.0	8.9	0.9	7,449
8		5.5	1.1	-0.9	-0.9	-2.0	6.2	-2.6	6,392
9	2.6	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	-1.2	19.3	10.4	8,896
12	1.5	5.3	6.9	-0.3	-0.7	-1.2	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	0.6	5.4	4.1	-0.1	-0.6	-0.7	0.7	9.3	9,645
4		5.4	3.3	-0.1	-0.4	-0.8	4.8	5.5	8,393

資料來源：Thomson Datastream

及 0.7%，其中尤以 IT 及家電相關產品的價格下跌最為明顯；消費者物價指數年增率亦分別下跌 0.4%、0.2% 及 0.1%。迨至 4 月，躉售物價指數年增率續跌 0.8%；消費者物價指數年增率則下跌 0.1%，係連續第 44 個月呈現下跌；至於剔除生鮮食品之核心消費者物價指數之年增率之跌幅略減為 0.4%，係連續第 43 個月的下跌（表 3）。

（四）日銀擴大定量寬鬆貨幣政策

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，分別於 4 月 30 日及 5 月 20 日調升金融機構在該行的活期存款帳戶餘額目標，目前為 27~30 兆日圓；至於日銀購入長期公債挹注金融體系之額度則維持每月 1.2 兆日圓。另外，為解決中小企業面臨的信用緊縮問題，日銀於 6 月 11 日決定挹注 1 兆日圓



向金融機構購買資產抵押證券（主要以銀行對中小企業放款及中小企業應收帳款為擔保）。

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。1、2及3月之M2+CD年增率僅分別小幅成長1.9%、1.9%及1.7%，迨至4月，M2+CD年增率進一步走低至1.3%（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4月的1.40%；至於債券市場方面，由於股市不振、經濟復甦前景不佳，公債市場持續湧入資金，十年期公債殖利率持續下跌，由上年12月底之0.95%，逐月下降至4月之0.66%。

（五）日經股價指數屢創20年新底

本年以來，由於日本政府陸續公布之經濟數據顯示經濟復甦力道轉趨疲弱，及會計

年度將於3月底結束，為美化帳面而加重賣壓，益以中東及朝鮮半島等區域性政治風險升高，日經股價指數持續震盪走低，3月底以7,972點作收，創21年來會計年度結束當日首次低於8,000點。迨入4月，日本股市在國內外景氣下調及企業退休基金拋售賣壓下，指數七度跌至20年新底，4月28日更跌至7,607點。迨至5月下旬受美股大漲激勵，加上亞洲區SARS疫情逐漸受到掌控，股價回升，5月30日升抵2個多月以來最高點，以8,424點作收（圖9）。

（六）日圓呈區間震盪

日圓匯價方面，本年以來，日圓延續上年底之漲勢，1月中旬升抵117日圓價位，之後雖因日本政府進場干預而一度回貶至121日圓附近，惟成效有限，日圓再度走強至2月底之118.1日圓，更於3月10日升抵116.6日圓，之後日圓大致在118~120日圓之間震盪，5月上旬，因美國強勢美元立場已見鬆動，日圓再度轉強，於5月15日更升抵10

圖9 日經股價指數

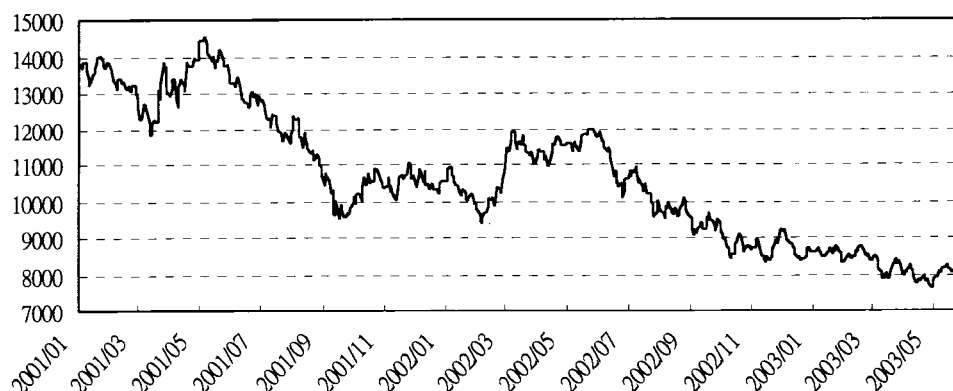


圖10 美元對日圓匯率



個月來新高，以1美元兌115.9日圓收盤。之後因美股回升，市場擔心日本政府進場干

預，日圓於5月底回跌至119.6日圓價位（圖10）

四、歐元區與英國

（一）歐元區經濟成長力道走弱，英國景氣復甦不如預期

歐元區本年第一季實質GDP年增率由上年第四季的1.2%放緩至0.8%（圖11），與上季比較之變動率則由上年第四季的0.1%下滑至0.0%，主要是因為投資及出口減少所致。由於經濟欲振乏力，歐元區的失業率一

路攀高，本年4月與3月持平，均為8.8%，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，4月的經濟景氣指標略有好轉跡象，由3月的97.8上升至97.9，消費者信心及零售貿易信心指標亦反轉向

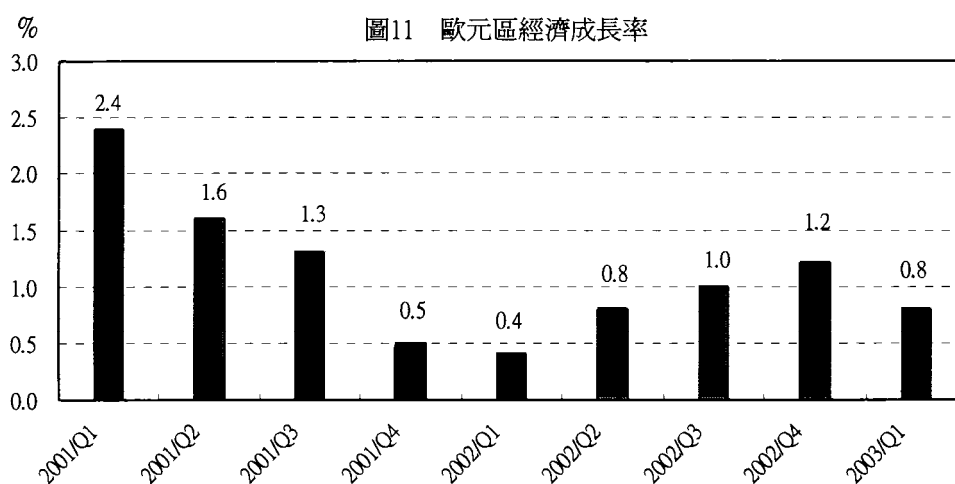


表4 歐元區重要經濟指標

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	1.4	8.0	0.6	2.3	4.6	0.2	49.2
2002	0.8	8.3	-0.7	2.3	1.4	-3.8	102.1
2002/5		8.2	-1.0	2.0	0.3	-7.3	8.8
6	0.8	8.3	-0.7	1.9	-1.6	-8.4	10.9
7		8.3	0.6	2.0	1.8	-3.8	13.5
8		8.3	-1.1	2.1	-0.7	-6.1	9.7
9	1.0	8.3	0.1	2.1	8.2	2.7	9.2
10		8.4	1.1	2.3	1.8	2.6	9.6
11		8.4	2.5	2.3	1.7	-1.9	9.6
12	1.2	8.6	-0.2	2.3	2.8	4.7	7.3
2003/1		8.7	1.2	2.1	1.2	3.9	-1.1
2		8.7	1.9	2.4	-0.6	1.9	5.2
3	0.8	8.8	-0.8	2.4	-6.3	4.3	1.6
4		8.8		2.1			

資料來源：ECB、EU及Thomson Datastream。

上，惟工業信心指標持續下滑。歐盟執委會於4月上旬將本年歐元區的經濟成長預測數自上年11月的1.8%下修至1.0%。

歐元區最大經濟體德國的景氣依舊停滯不前，本年第一季實質GDP年增率與上年第四季持平，均為0.5%。勞動市場近期雖略為好轉，惟4月的失業率仍高達10.8%。物價則持續走低，引發通貨緊縮的疑慮加深。不過，德國Ifo經濟研究機構所公布的5月商業信心指數，則出人意料地由4月的86.6上升至87.6，扭轉連續兩個月的下滑走勢，顯示美伊戰爭結束，企業對全球經濟前景轉為樂觀，然而是否為景氣復甦跡象，仍有待觀察。

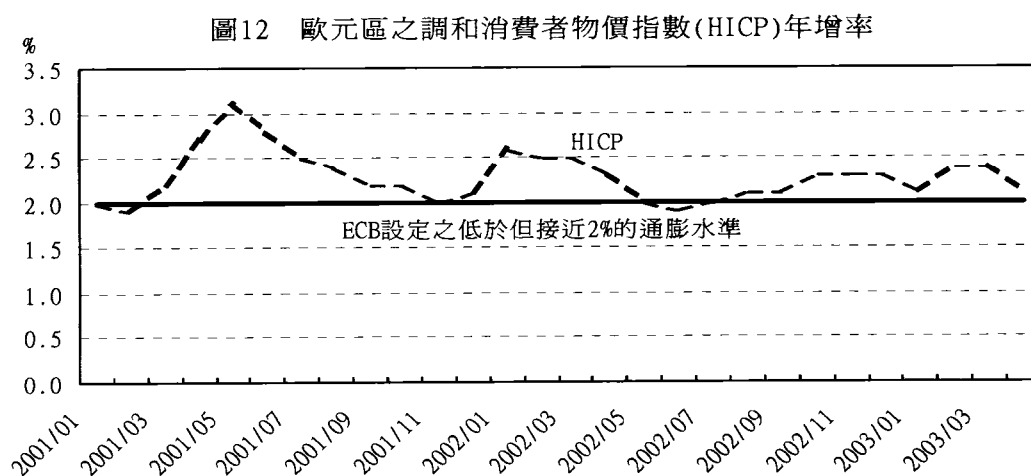
英國方面，在消費支出帶動下，英國本年第一季實質GDP年增率為2.2%，已是連續第三季維持於此水準，與上季比之變動率則由上年第四季的0.4%放緩至0.2%，其中製造業產出下滑，而服務業產出則持續增加。

惟英國工業生產衰退的幅度近期已有逐步縮小跡象，並於2月轉為較上年同期成長0.1%。至於英國之失業率，自上年7月迄本年3月，均維持在3.1%的低檔。英國財政大臣布朗於4月上旬的預算報告中，將英國本年經濟成長預測值，由上年11月的2.5~3.0%下修至2.0~2.5%。

（二）近期歐元區通膨回穩，英國物價仍居高不下

近期歐元區的消費者物價，受美伊戰事結束、能源價格回落及歐元大幅升值的影響已逐步回穩，4月的調和消費者物價指數（HICP）年增率已自3月的2.4%回落至2.1%（圖12）。

英國物價近期仍居高不下，4月的扣除抵押貸款利息後的零售物價指數（RPIX）年增率已連續第三個月維持在3.0%的高點，亦是連續第六個月高於2.5%的物價上漲率目標值，房屋相關支出增加是推升4月通膨率的



主要因素。

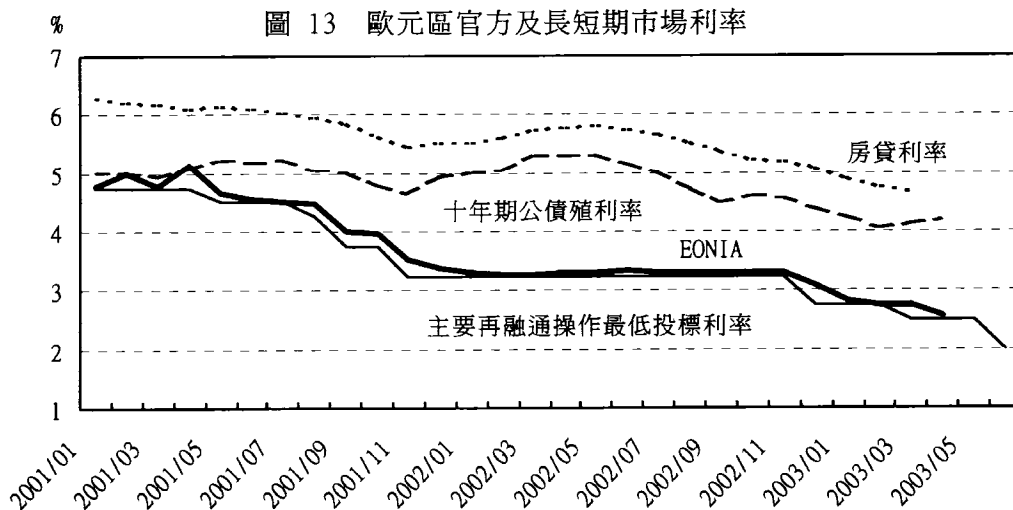
(三) ECB 本年以來二度降息，英格蘭銀行之利率政策暫持觀望

歐洲中央銀行 (ECB) 管理委員會 (Governing Council) 於 6 月 5 日的決策會議中，決定調降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各 0.5 個百分點，調降後分別為 2.0%、3.0% 及 1.0%。這是 ECB 繼本年 3 月 7 日降息以來的再度降息行動。ECB 總裁杜森柏格在降息後發表聲明表示，經由經濟及貨幣的綜合分析結果認為，自本年 3 月降息以來，中期的物價穩定前景已顯著改善，因此決定降息，此一決定係配合 ECB 的貨幣政策策略：在中期內將通膨率維持在低於但接近 2% 的水準，此外，降息決定亦考慮經濟成長所面臨的下修風險。其重點大抵如下：

1. 通膨壓力明顯緩和：本年第一季歐元

區的經濟活動仍然低迷，主要是反映伊拉克危機對全球經濟和歐元區的不利影響，然而 4、5 月的調查數據顯示，美、伊戰爭結束後景氣似無迅速復甦跡象，可以預見未來的經濟成長仍將十分疲弱。在這樣的環境下，預期通膨壓力將明顯緩和，根據歐盟統計局最新的初步估計 (flash estimate)，5 月的 HICP 將進一步下滑至 1.9%，往後通膨率可望維持在該水準附近，並於 2004 年顯著下降。

2. 過高的流動性在中期內尚不致對通膨帶來威脅：在低利率環境下，廣義貨幣總計數 M3 持續強勁成長 (本年 4 月份 M3 年增率為 8.7%)，惟過高的流動性可歸因於部分投資者將資產轉為安全及流動性較高的資產。在經濟疲軟的情況下，將降低大眾將此流動性大量轉為支出的可能性，因此在中期內將不會引發通膨壓力。



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，4月維持在 2.57%；較長天期的銀行業零售市場利率亦走低，本年 3 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 4.69%、5.17%及 3.08%；債券市場方面，歐元區十年期公債殖利率本年 3 月以來則反轉上揚，4 月維持在 4.23%（圖 13）。

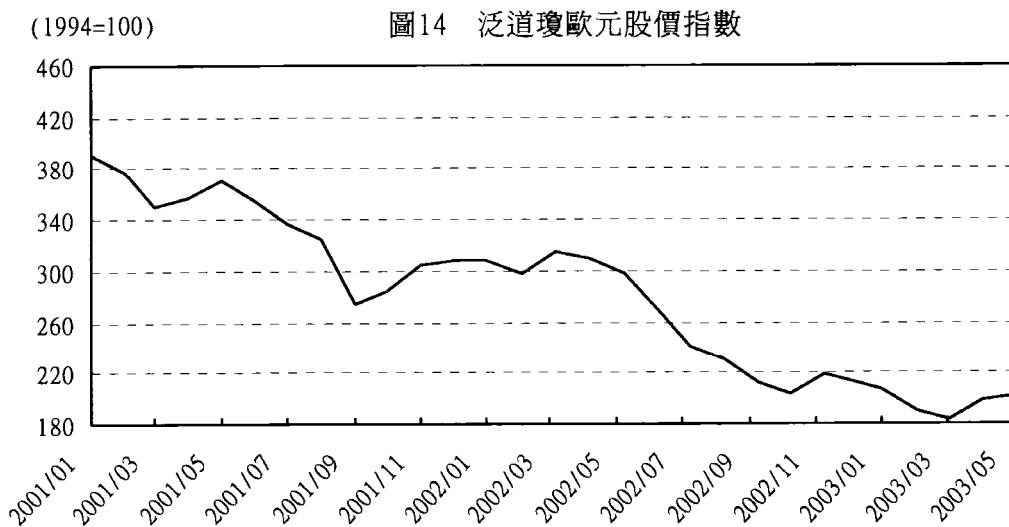
英國方面，雖然製造業依然疲弱，然而在通膨仍無回穩跡象，且房地產價格居高不下的情況下，英格蘭銀行貨幣政策委員會於 6 月 5 日的利率決策會議中，仍將十四天期附買回利率維持在本年 2 月降息以來的 3.75%。至於市場利率方面，本年以來大抵仍呈下滑走勢，隔夜拆款市場利率 2 月以來均在 3.75% 上下各一碼間小幅波動，4 月為 3.61%，而 3 月的十年期政府債券利率則略高於 2 月，維

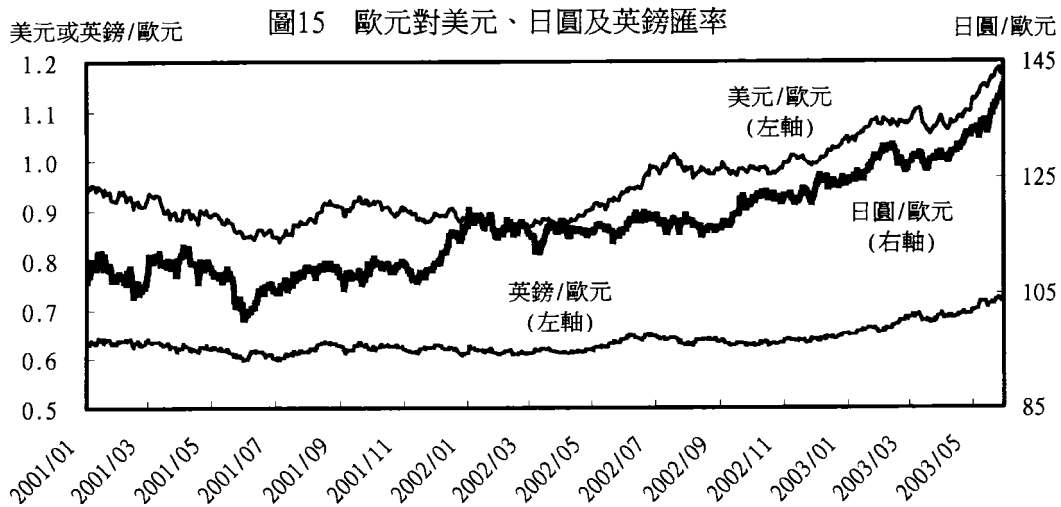
持在 4.33%。

（四）近期歐元區及英國股價回升

本年初以來，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）由於美伊危機、歐元大幅升值侵蝕多數歐洲企業獲利及歐洲央行降息不如預期等負面因素衝擊下，導致股價續挫，迄至 4 月以降，受美伊戰事順利、美股上揚的激勵，STOXXE 在科技及通訊股帶動下反彈上揚，5 月底指數已漲至 204.92 點（圖 14）。就歐元區各主要會員國之股價觀之，上年走勢大致與 STOXXE 一致，德國法蘭克福 DAX 指數與法國巴黎證商公會四十種指數，5 月底分別以 2,982.68 點及 2,991.75 點作收。

英國股市方面，本年以降，美伊戰事陰霾打擊市場信心，英國倫敦金融時報百種指數持續下挫至 3 月 12 日的 3,287.0 低點，之





後伴隨美伊戰事明朗、美股回升而逐步走高，5月底收在4,048.1點。

(五) 近期歐元對美元匯價飆漲，英鎊對美元匯價亦回升

本年初，由於美國經濟數據較預期差，加上美伊戰事懸宕未決，加重美元貶壓，歐元對美元匯價持續上年之升值走勢，4月以降，歐元雖一度隨著美軍攻伊行動漸趨順利而漲勢稍歇，惟之後市場參與者再度將焦點轉移至總體經濟基本面，認為雖然歐元區的基本面不佳，然而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負面因素，將不利美元走勢，導致歐元再度強勁升值，5月27日並曾一度觸及1歐元兌1.1933美元左右的價位，創歐元面世以來的歷史新高，至5月底維持在1歐元兌1.1762美元左右之價位，較去年底已升值約12%。歐元對日圓、英鎊亦相對強勢，至5月底歐元對日

圓、英鎊匯價分別升至1歐元兌140.7日圓及0.7179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），本年以來延續上年上揚走勢，本年5月已升至105.2點。

本年初英鎊對美元匯價仍持續走強，1月30日並一度升至1英鎊兌1.6551美元的近二年新高，之後由於英格蘭銀行降息，市場解讀為英格蘭銀行看淡英國經濟前景，復因英國在伊拉克問題上保持強硬立場，導致英鎊反轉走貶，直至4月中旬之後受到美元轉疲的影響，英鎊方止跌回升，5月底維持在1英鎊兌1.6361美元左右之價位（圖16）。

(六) 歐盟通過ECB提送的利率決策改革提議案

ECB管理委員會為因應未來歐盟東擴，

圖16 英鎊對美元、歐元及日圓匯率



及新的會員國加入歐元區，於上年 12 月提議修改目前的利率決策投票方式，並送交歐盟決議。目前 ECB 管理委員會的利率決策係由六個執行理事及十二個歐元區會員國的央行總裁共十八位成員採簡單多數決定，而 ECB 新的提議案為，負責利率決策的 ECB 管理委員會成員最多不超過二十一人，即六位保有永久投票權的執行理事及十五位歐元區會員國央行總裁，以一人一票為原則，而當歐元區會員國超過十五國時，ECB 管理委員會將依據 (1) 會員國 GDP (占六分之五權數)；及 (2) 其貨幣金融機構的總資產值 (占六分之一權數) 大小所合成的指標，採分組方式，由各組的央行總裁輪流分享投票權。

雖然歐洲議會 (European Parliament) 曾在本年 3 月 13 日以過於複雜等理由對該項提

議案予以否決，惟歐盟理事會 (EU Council) 隨後於 3 月 21 日一致通過該項提議案，而與該提議案相關的「歐洲中央銀行體系及歐洲中央銀行條例第十條第二項」的修改，則需要各會員國的認可程序。

(七) ECB 公布其貨幣政策策略檢討報告

ECB 在本年 5 月 8 日公布其四年來的貨幣政策策略檢討報告，主要內容如下：(1) ECB 仍舊確認其物價穩定的定義為歐元區的調和消費者物價指數 (HICP) 年增率在中期內維持在 2% 以下，惟 ECB 管理委員會承諾，將致力維持通膨率於中期內低於但接近 2%，主要是為了提供一個足夠的安全幅度，來防範通貨緊縮的風險；(2) ECB 確認其貨幣政策之制定，仍將持續根據影響物價穩定之風險因素作廣泛及綜合分析，其以二個支柱 (two pillars) 為主的分析將更為深入及廣

泛，然而 ECB 管理委員會決定不再逐年檢討貨幣總計數成長參考值，改為必要時再檢

討，以避免外界將之誤解為每一年的貨幣目標。

五、亞洲新興經濟體

亞洲新興經濟體本年第一季持續復甦，惟受到美伊戰事以及 SARS 疫情等因素影響，經濟成長率不如上年第四季，其中香港、菲律賓、馬來西亞、南韓、印尼、新加坡經濟成長率分別減緩至 4.5%、4.5%、4%、3.7%、3.4% 及 1.6%。至於泰國及中國大陸則仍大幅成長，分別上升 6.7% 及 9.9%。

由於 SARS 疫情重創本區之旅遊業及零售業發展，國際預測機構紛紛調降本區今年的經濟成長預測。亞洲開發銀行 (ADB) 估算若 SARS 疫情至本年第二季獲得控制，東亞及東南亞地區本年的經濟成長率分別將降至 5.3% 及 3.4%，其中，中國大陸、香港、台灣及新加坡的實質 GDP 年增率將分別降至 7.3%、0.8%、2.8% 及 1.9%；世界銀行於 4 月下修本年東亞太平洋地區的經濟成長率預測值，自 6.1% 降至 5%。此外，為因應 SARS 對本區經濟造成之衝擊，中國大陸、香港、新加坡及馬來西亞政府皆提出紓困方案，並分別設立 20 億人民幣、118.7 億港幣、2.3 億星元及 73 億馬幣之防治基金、紓困方案或經濟配套措施來提振景氣。

物價水準方面，受到國際油價漲升的影響，本區消費者物價在本年第一季呈現上揚趨勢。香港通貨緊縮的壓力仍在；南韓通膨

壓力升溫。泰國及馬來西亞之通膨壓力則維持低檔。

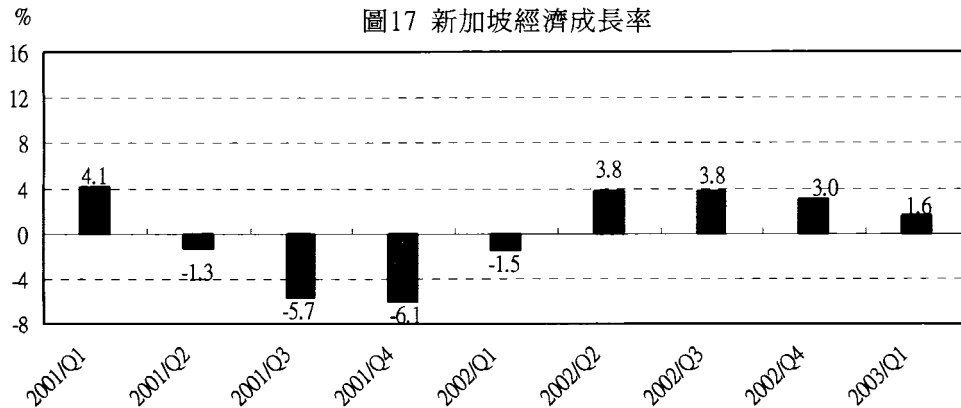
貨幣政策方面，受中東情勢緊張與 SARS 疫情等事件影響，除南韓及馬來西亞央行為避免經濟成長受挫，於 5 月分別降息一碼及二碼至 4% 及 4.5% 外，其他亞洲新興經濟體之貨幣政策則維持中立。

匯價方面，5 月底與去年底相較，除韓元因北韓之政治不穩定因素呈貶值 1.9% 外，其餘各國貨幣對美元匯價呈小幅升值，其中以泰銖及印尼盾升幅較大，分別較去年底升值 3.4% 及 7.8%。

股價方面，本年第一季受到美伊戰事影響多呈下跌走勢；4 月以後再受到 SARS 疫情影響續挫，迨至 5 月始在 SARS 疫情獲得控制下，外資重回亞洲新興股市股價始反彈回升。5 月底與去年底相較，印尼、泰國及菲律賓等受 SARS 疫情影響輕微的國家股市分別上漲 16.4%、13.3% 及 5.4%；其餘各國漲幅在 5% 以下，馬來西亞、香港、南韓及新加坡股市分別上漲 3.9%、1.8%、0.9% 及 0.6%；中國大陸上海 A 股及 B 股亦分別上漲 16.3% 及 5.3%。

(一) 新加坡

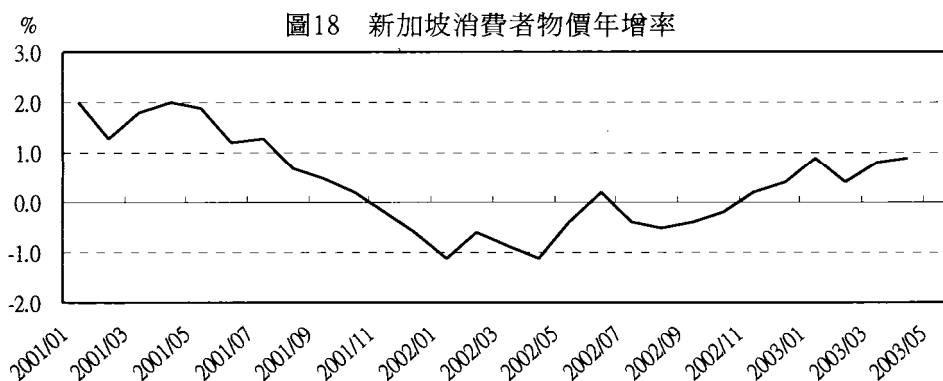
1. 第一季經濟成長率減緩為 1.6%

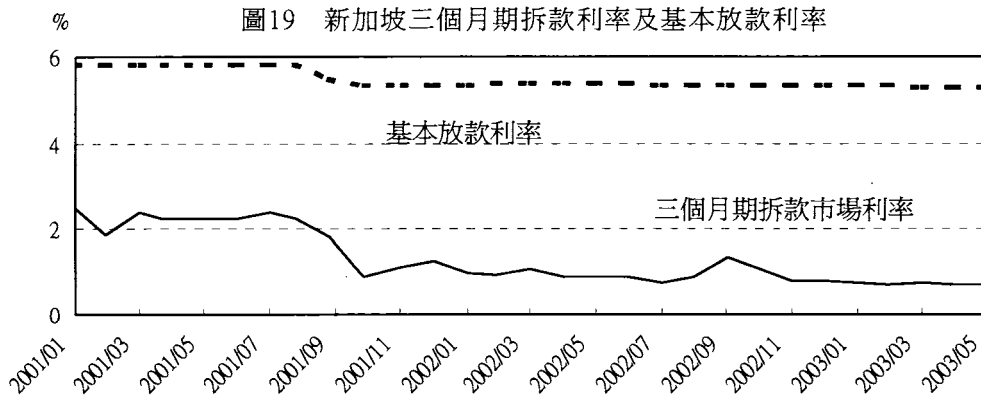


受到美伊戰事不確定性的影響，以及 SARS 疫情的嚴重衝擊，使得新加坡之民間投資及個人消費支出成長減緩，本年第一季經濟成長率自上年第四季之 3.0% 降為 1.6%（圖 17）；惟與上季比換算成年率，則由上季之成長 0.4% 增加為 1.1%。本年第一季經濟成長主要係整體需求成長 6.1%，較上年第四季之 5.3% 為高，其中占星國經濟活動三分之一強的外需成長 15% 為主要動力。新加坡貿工部基於 SARS 疫情不再擴大的前提下，仍維持本年的經濟成長率預估值在 2.0% 至 5.0% 之間。

本年第一季新加坡製造業部門之產出年增率為 6.5%，較上年第四季之 9.9% 減緩；旅館餐飲業及商業服務業受到 SARS 疫情的影響由成長轉為衰退；營建與金融服務業的衰退幅度則更為擴大。新加坡的工業生產年增率本年 2 月由上月的成長 13.5% 轉為衰退 1.4%，3 月回升為成長 6.6%，4 月又再轉為衰退 5.0%，顯示製造業景氣復甦的腳步不穩。

本年第一季新加坡的出口較上季增長 4.16 億星元，與上年同季比則成長 1.2%；進口則較上季減少 7.71 億星元，較上年同季成





長 9.8%，貿易順差自上季的 55.69 億星元擴增為 67.57 億星元。

2. 失業率上揚，通貨緊縮壓力減輕

新加坡本年第一季失業率由上季的 4.2% 上升至 4.6%，就業人口連續第七季縮減，自上年第四季減少 4,200 人增加一倍至 9,400 人，主要仍是營建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，惟受到國際油價持續上漲及進口物價上揚的影響，自上年 11 月起轉呈正成長 0.2%，本年第一季平均年增率為 0.7%；4 月的 CPI 年增率為 0.9%，通貨緊縮

壓力減輕 (圖 18)。

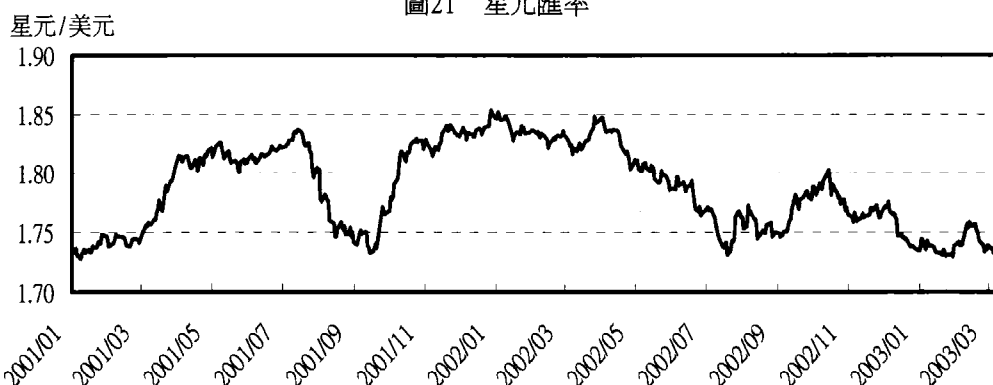
3. 市場利率持續走低，星元漲升，股價止跌回升

新加坡長短期利率上年以來維持下跌走勢，其中三個月期銀行間拆款市場利率自上年 9 月的 1.38% 高點下跌，本年以來持續走低，5 月份為 0.69%。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 月起至 5 月均為 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 1 月已降為 1.58%，至 5 月續降至 1.32%。

股市方面，本年第一季因美伊戰事影響



圖21 星元匯率



全球股市不振，新加坡海峽時報股價指數延續上年 3 月以來的下挫走勢，三月底收在 1,267.82 點的低點；4 月起因美股反彈而受帶動走升，5 月因 SARS 疫情趨緩而明顯走揚，至 5 月底漲至 1,349.00 點（圖 20）。

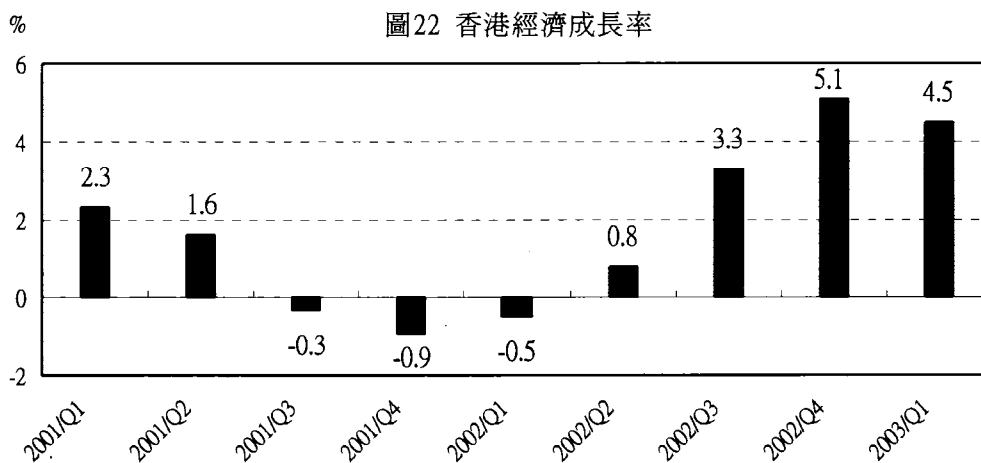
匯價方面，本年以來至 2 月底前，星元匯價在 1 美元兌 1.73-1.74 星元的區間震盪，3 月起受到 SARS 疫情爆發的影響星元走貶，至 4 月底貶至 1 美元兌 1.7735 星元水準；5 月起因疫情獲得控制股市上漲而回升，迄至 5 月底收在 1 美元兌 1.7296 星元（圖 21）。

（二）香港

1. 第一季經濟成長趨緩

本年第一季香港經濟因出口大幅成長，復以固定資本形成中的機器設備及電腦軟體支出擴增，實質 GDP 較上年同期增加 4.5%，惟仍低於上年第四季的 5.1%，主要是受 SARS 疫情影響（圖 22）。本年 5 月底港府表示，SARS 疫情不僅使區內需求持續疲弱之外，也可能導致部分訂單外流，從而影響本年下半年的出口表現。此外，雖然香港於 5 月中已自世界衛生組織(WHO)旅遊警示區中

圖22 香港經濟成長率



除名，惟訪港旅遊及境外旅遊仍須一段時間才能完全恢復，因此將香港本年經濟成長率預測自本年 3 月預估的 3%，調降至 1.5%。

本年第一季香港出口商品對外價格競爭力隨美元轉弱而增強，進、出口貿易延續上年擴增局面，年增率分別由上年第四季的 14.9%及 15.6%分別上升至 18.1%及 17.5%；至本年 4 月，受到 SARS 疫情衝擊影響，年增率分別大幅下滑至 8.4%及 9.0%。本年第一季香港貿易逆差為 202 億港幣，較上年同季擴增 37 億港幣；本年 4 月份貿易收支為逆差 71 億港幣。

2. 失業率惡化，物價下跌壓力仍在

本年以來香港經季節性調整的失業率呈現惡化趨勢，主要是受營建業的就業情況持續惡化所致。失業率由上年第四季的 7.2%上升至本年第一季的 7.5%。迨至 4 月，隨著 SARS 疫情的擴大，失業率更攀升至 7.8%。港府表示，SARS 疫情導致失業率攀升，就業者普遍被要求放無薪假期，員工薪資及紅利

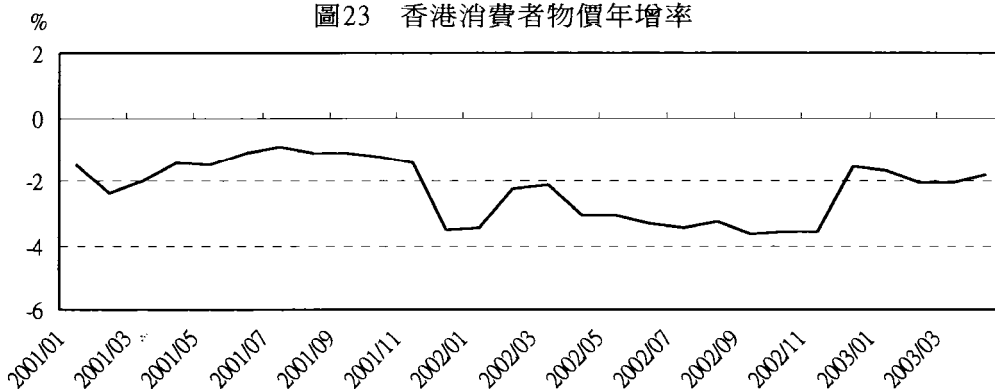
也因企業生意不佳而縮減。

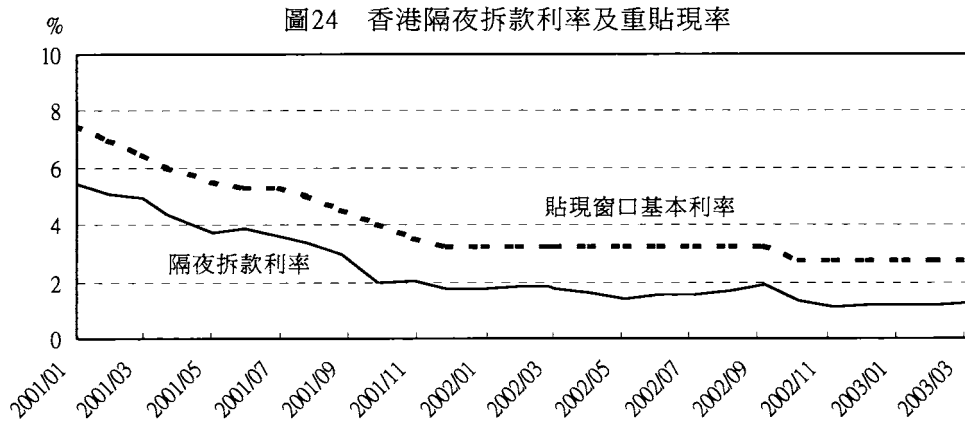
本年第一季香港綜合消費物價指數較上年同期下跌 2.0%，跌幅小於上年第四季的 2.9%，跌幅放緩之主因為上年同期比較基期偏低，加以早先美元轉弱，使進口貨物價格反彈所致。4 月綜合消費者物價指數跌幅再縮小至 1.8%，主要是因為上年同期比較基期指數偏低。惟若去除此一因素，4 月份跌幅較 3 月擴大 0.2 個百分點，係反應 SARS 疫情擴散下，消費需求不振。港府表示，由於 SARS 疫情將導致本地市場價格競爭更趨激烈，工資及租金亦將進一步下降，此外，公用事業在近期公布的各項寬減措施也將使本年物價下跌。雖然隨著美元轉弱，進口價格可能有所回升，但整體來看，預期香港未來物價仍將呈現下跌趨勢。港府預估 2003 年香港綜合消費物價指數年增率自 3 月初預估的-1.5%，再下調至-2.5%。

3. 利率持穩

香港短期利率大致緊釘美元利率走勢。上年 11 月 6 日港府隨美國調降利率而調降貼

圖23 香港消費者物價年增率





現窗口基本利率至 2.75% 之後，即未再調整官方利率。本年第一季，香港銀行間隔夜拆款利率持續上年下跌走勢，由上年第四季的 1.48% 降至本年第一季的 1.18%，惟 4 月小幅回升至 1.29%；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分別維持在 5.00% 及 0.03% (圖 24)。

4. 港股呈下跌走勢

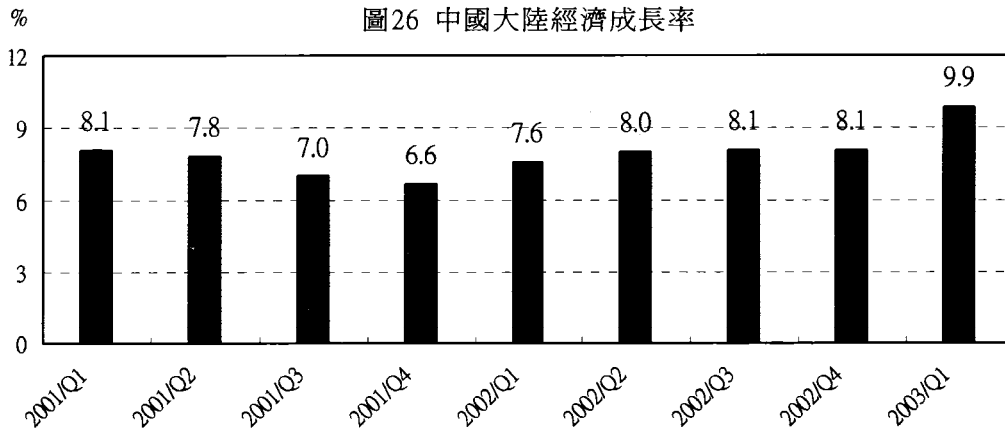
本年第一季，香港股市呈現盤跌走勢。恆生股價指數在年初受美國股市攀升帶動，股價一度盤高至 1 月 15 日的 9,873 點。但其後受美伊戰事及美國經濟前景不明朗影響，股價隨即下滑。3 月以後，SARS 疫情持續擴

大，股價跌勢加劇，恆生股價指數在 4 月 25 日跌至 8,409 點的本年以來最低。之後，隨著 WHO 撤銷對前往香港的旅遊警告，及疫情獲得控制，恆生指數反彈至 5 月底的 9,487 點 (圖 25)。

(三) 中國大陸

1. 第一季經濟穩健成長，對外貿易及工業生產擴增，失業率惡化

由於固定資本形成大幅成長及輸出擴增之激勵，加以消費平穩等有利因素，中國大陸本年第一季經濟成長率自上年第四季的 8.1% 擴增至 9.9%，遠超過中共官方設定的 7% 成長目標，是 1996 年第一季以來同期成



長率最高，亦為全球主要經濟體中經濟表現最亮麗的區域（圖 26）。工業生產方面，第一季工業生產年增率達 17.2%，較上年第四季增加 2.7 個百分點。

對外貿易方面，由於外人直接投資增加，使加工出口大幅擴增，本年第一季中國大陸出口年增率由上年第四季的 30.6% 升至 33.5%，而進口年增率亦由 33.2% 上升至 52.4%；迨至 4 月，出、進口年增率分別為 33.3% 及 34.4%。商品貿易由上年第四季的 103.7 億美元之順差轉為逆差 10 億美元，主

要是因原油及汽車進口的大幅增加。

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，中國大陸第一季城鎮登記失業人口較上年同期增加 75 萬人，城鎮登記失業率也較上年第一季增加 0.4 個百分點，達 4.1%。中共官方表示，控制本年城鎮失業率在 4.5% 以內的目標恐將無法達成。

2. 居民消費者物價轉趨上揚

中國大陸居民消費者物價自 2001 年底起

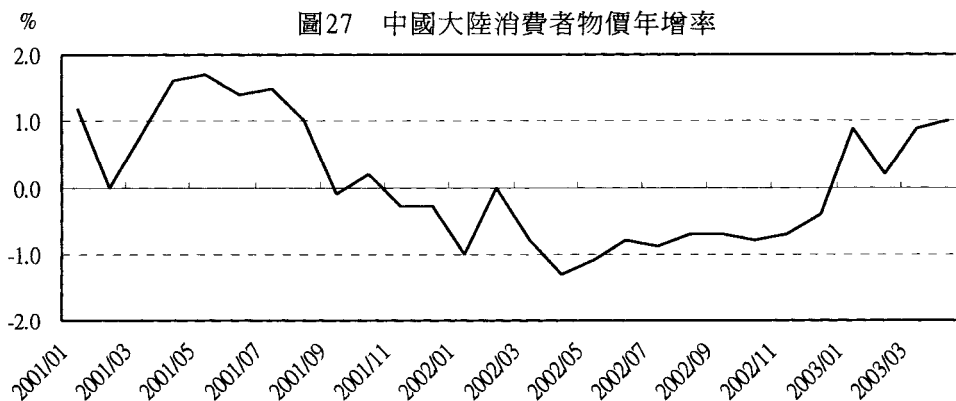
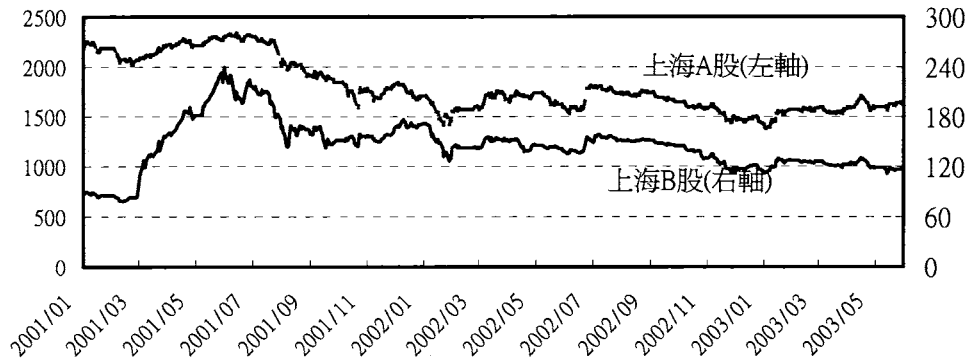


圖28 大陸上海A、B股股價指數



持續呈現負成長，至本年首度連續四個月呈現正成長，第一季的年增率為 0.5%，4 月再攀升至 1%（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，總體經濟情勢有利於物價持續上升，市場生產原料供不應求，企業商品價格指數已經連續 8 個月呈正成長，加以貨幣總計數仍保持快速成長等。

3. 深滬兩市 A、B 股股價先漲後跌

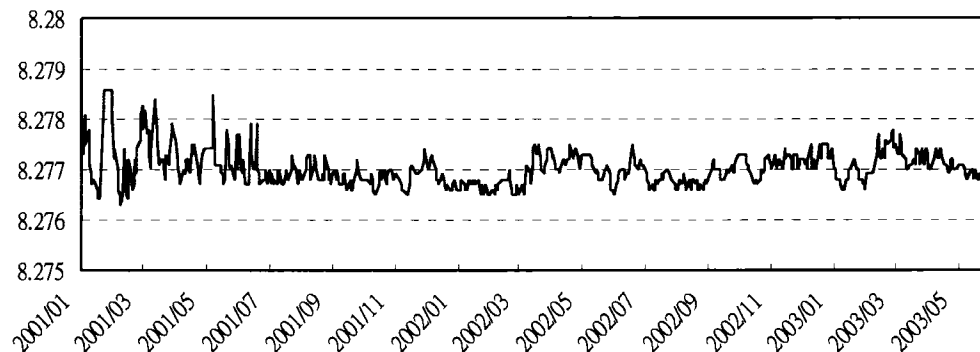
中國大陸本年第一季受區內經濟持續成長之激勵，加以上年下半年以來股價跌深反彈，深滬兩市之 A 股及 B 股股價均呈現上揚

局面。惟至 4 月中旬，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，股價轉呈緩慢下跌趨勢。其中，上海 A 股自上年底的 1,419 點，一路攀升 4 月 15 日的 1,707 點，嗣後緩慢下跌至 5 月底的 1,650 點，較去年底漲 16.3%，而上海 B 股部分受到外資對中國大陸 SARS 疫情發展不確定性等心理因素影響，股價上揚幅度不如 A 股，5 月底以 119.5 作收，較去年底小漲 5.3%（圖 28）。

4. 人民幣匯率走勢穩定

本年初由於市場預期外資將進入大陸股

圖29 人民幣匯率



市購買 A 股，1 美元兌人民幣兩度低於 8.277 人民幣，嗣後因中共官方堅定表示將維持人民幣匯率之穩定，2 月起人民幣回貶，至 2 月中旬以後，1 美元兌人民幣匯率回到 8.277 以上，惟至 3 月中以後，匯率再度回到 8.277 上下小幅波動（圖 29）。

（四）南韓

1. 第一季經濟成長因內需成長停滯而放緩

本年第一季南韓實質 GDP 年增率在內需成長出現停滯之情況下，由上年第四季之成長 6.8% 大幅下降至 3.7%（圖 30）。從生產面來看，營建業、水電瓦斯業、製造業、農林漁業及服務業分別成長 8.8%、7.6%、5.2%、4.8% 及 2.1%；從需求面來看，出口及營建投資分別強勁成長 19.9% 及 8.1%，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僅分別成長 1.6% 及 0.9%。基於經濟成長漸趨疲軟，南韓央行並將本年 GDP 成長預估值由原先之 5.7% 大幅下修至 4.1%。

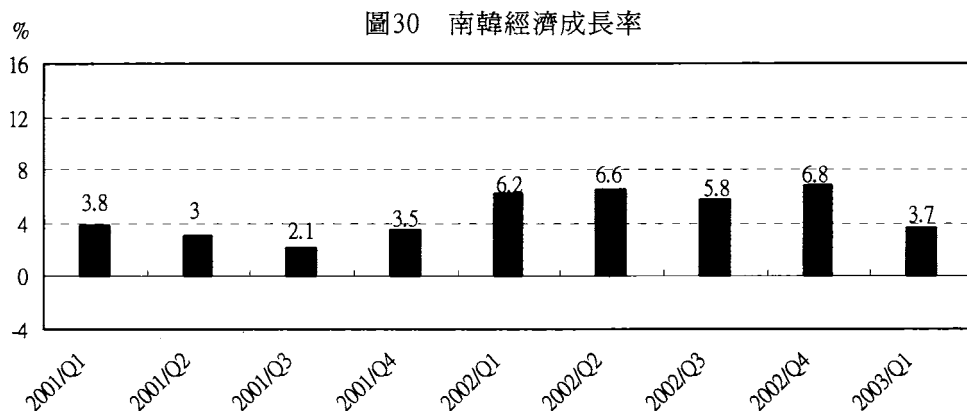
工業生產方面，海外市場雖對半導體及汽車需求攀升，惟因國內需求減緩，本年第一季工業生產指數年增率各月分別為 3.5%、10.2% 及 5.0%。迨至 4 月，工業生產指數年增率則大幅縮減至 1.8%。

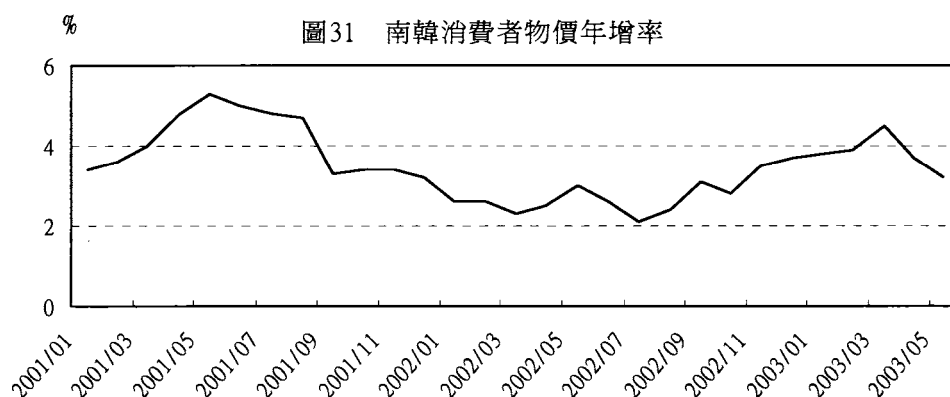
對外貿易方面，受石化產品、無線通訊器材及汽車等出口暢旺之激勵，加以對中國大陸出口持續擴增，本年第一季南韓出口金額年增率較上年同期大幅成長 20.8%；進口則受國際原油成本增加之影響同步大幅成長 30.9%，影響所及，貿易逆差為 11.4 億美元。

2. 失業率再度攀升，通膨壓力仍大

就業方面，本年第一季南韓失業率因剛出校門之大學畢業生求職困難及內需減緩之影響，由上年第四季之 2.9% 攀升至 3.6%。迨至 4 月，失業率則略降為 3.3%。

物價方面，受國際油價飆漲及農畜水產品價格持續上揚之影響，本年第一季南韓 CPI 年增率持續上揚，各月分別上漲 3.8%、3.9% 及 4.5%；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%、3.0%及 3.4%。迨至 4 月, CPI 年增率略降至 3.7%; 核心 CPI 則為 3.2% (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, 加以北韓核武問題及亞洲區 SARS 疫情蔓延等因素影響下, 南韓央行於 5 月 13 日將隔夜拆款利率目標調降一碼至 4.0% (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 4.70% 下跌至 5 月之 4.39%; 3 年期公債殖利率亦持續下跌, 由年初之 4.96% 下跌至 5 月之 4.27%。

4. 股、匯價呈區間震盪

股價方面, 本年以來, KOSPI 指數延續上年之跌勢, 2 月 25 日受北韓試射飛彈影響, 收盤重挫 3.9%, 跌破 600 點重要關卡。迨至 2 月底, 進一步跌至 575.43 點。之後, 在美伊戰爭一觸即發及 SK Global 會計醜聞持續發酵下, KOSPI 指數持續下跌, 3 月 17 日以 515.24 點收盤, 創 2001 年 10 月 15 日以來新低。4 月中旬, 因美伊戰爭結束而觸底回升, 重返 600 點大關, 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。(圖 33)。

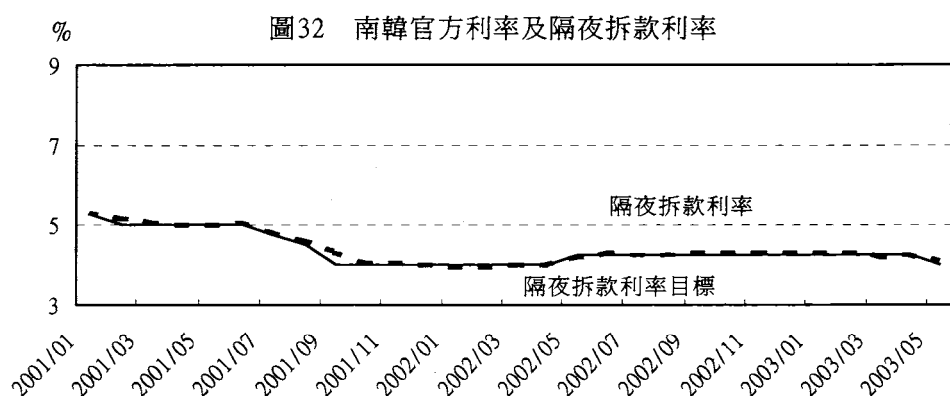
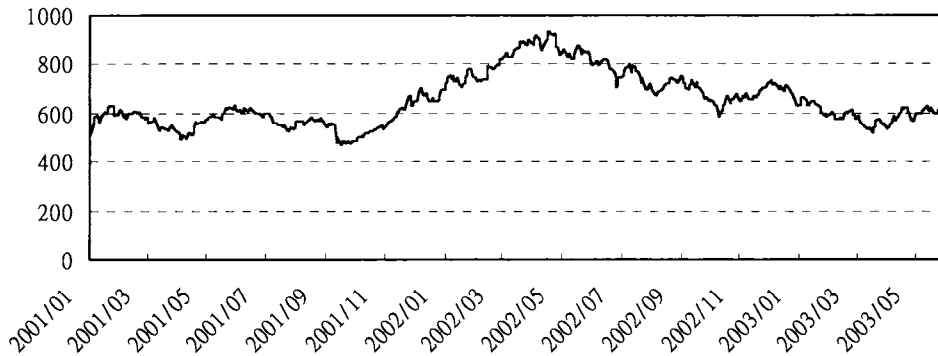
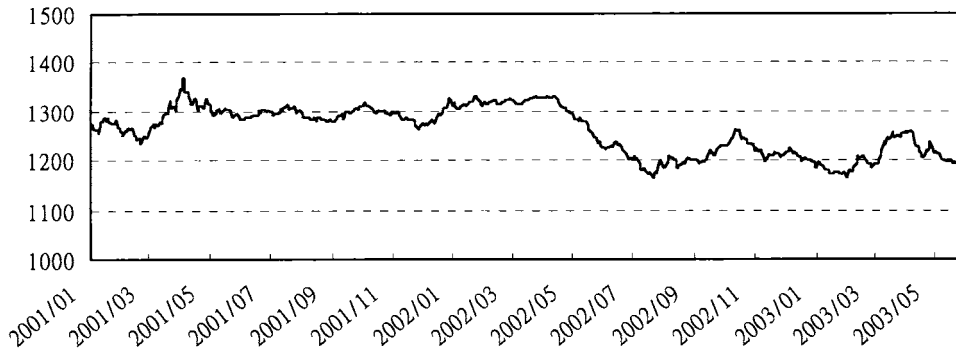


圖33 南韓漢城綜合股價指數



韓元/美元 圖34 韓元匯率



匯價方面，本年以來，受美伊戰事風險升高，美元持續走弱，韓元進一步走強至1月下旬之1,160韓元兌1美元。之後，在朝鮮半島核武危機籠罩，國內景氣低迷及外資拋售股票之影響下，韓元持續走貶，4月4日以1,258韓元兌1美元收盤，創5個多月以來新低。迨入5月中旬，受日圓升值及KOSPI指數走揚等激勵，匯價回升，5月底以1,206點收盤（圖34）。

（五）泰國

1. 本年第一季經濟成長率高達6.7%，物價則持平

本年第一季泰國經濟成長率在強勁的消費與政府支出帶動下，成長6.7%（圖35），各產業中除旅遊與飯店業受SARS衝擊外，農、交通及電子產業均強勁成長。由於泰國景氣穩健擴張，泰國國家經濟暨社會發展局（NESDB）將本年經濟成長率預估值由4~5%上修至4.5~5.5%。

本年第一季泰國製造業生產指數年增率由上季之11%上升至13.8%，迨入4月則續增為16.1%；資本設備利用率亦由上季之63.3%增加至66.6%。對外貿易方面，由於農業、製造業等出口產業持續擴張帶動之

圖35 泰國經濟成長率

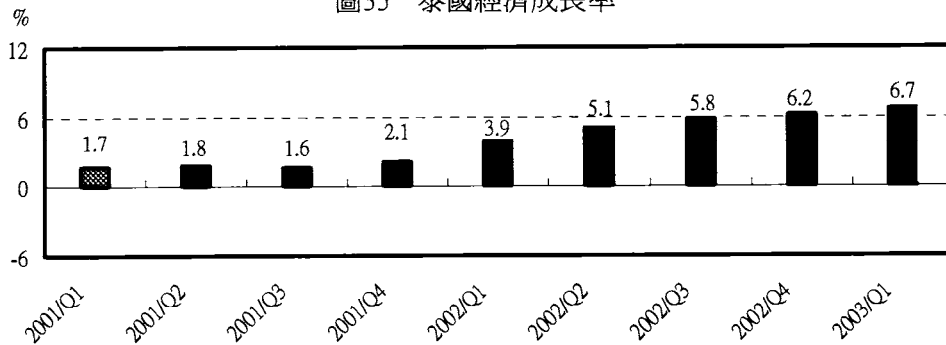
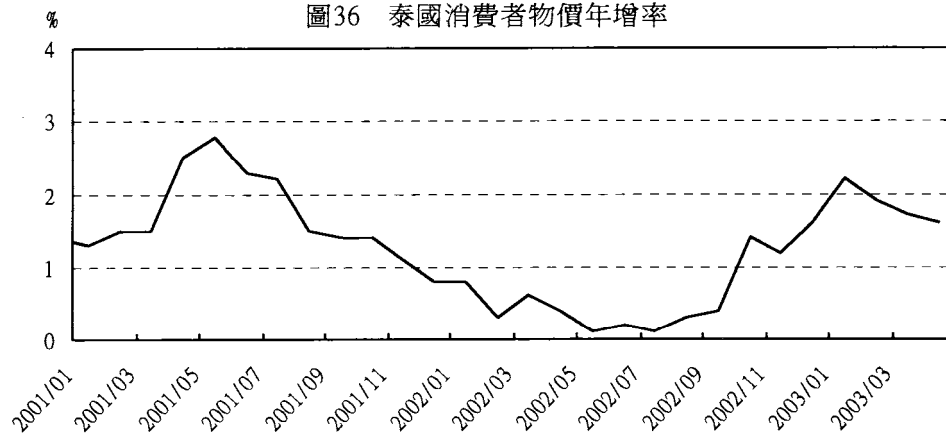


圖36 泰國消費者物價年增率



下，本年第一季泰國出、進口年增率由上年第四季分別成長 14.4%、14.8% 提高為 21.4%、19.4%；迨入 4 月，泰國出、進口年增率分別成長 22.8% 及 13.5%，總計 1~4 月累計的貿易順差約達 12.4 億美元。

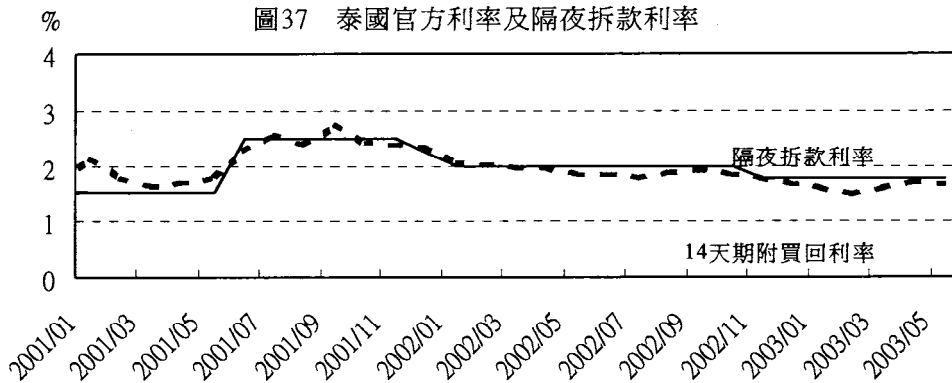
物價方面，本年第一季受能源與食物價格上揚等成本面因素之衝擊，消費者物價年增率由第四季之 1.4% 升至 1.9%（圖 36）；核心消費者物價（扣除食物與能源價格）則為 0.3%，迨入本年 4 月 CPI、核心 CPI 則分別為 1.6%、0.2%。

2. 十四天期附買回利率維持不變

雖然 5 月之 CPI 續由 4 月之 1.6% 攀升至 1.9%，核心 CPI 則由 0.2% 下降至 0.1%，泰國央行貨幣政策委員會（MPC）認為未來八週核心 CPI 可能落在目標區間 0~3.5% 低檔或下限以外。惟鑑於外部環境充滿不確定，特別是 SARS 對泰國旅遊業之衝擊，以及美元可能進一步貶值，MPC 仍維持十四天期附買回利率於 1.75% 不變，日終流動性窗口利率則為 3.25%。

3. 短期市場利率持續走低，銀行放款呈現正成長

伴隨上年 11 月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至3月底之1.6%，第一季平均隔夜拆款利率則為1.56%（圖37），此為亞洲金融危機後之最低紀錄，迨入本年4月隔夜拆款利率微升至1.7%。

在銀行業持續打銷呆帳，並轉移不良債權給資產管理公司，以及因景氣復甦特別是製造業、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7.4%，迨入4月則成長5.5%。

4. 泰銖匯價急升，股價亦一路上揚

本年初至4月泰銖表現尚屬平穩，匯價介於42.7~42.8泰銖兌一美元之間，迨入5月，在經濟表現強勁，以及美元走貶帶動下，泰銖匯價快速升值至5月底之41.7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，以阻止泰銖幣值大幅上升對出口造成的衝擊（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股價漲勢受阻進而下跌至3月11日350.98之低點，之後，由於泰

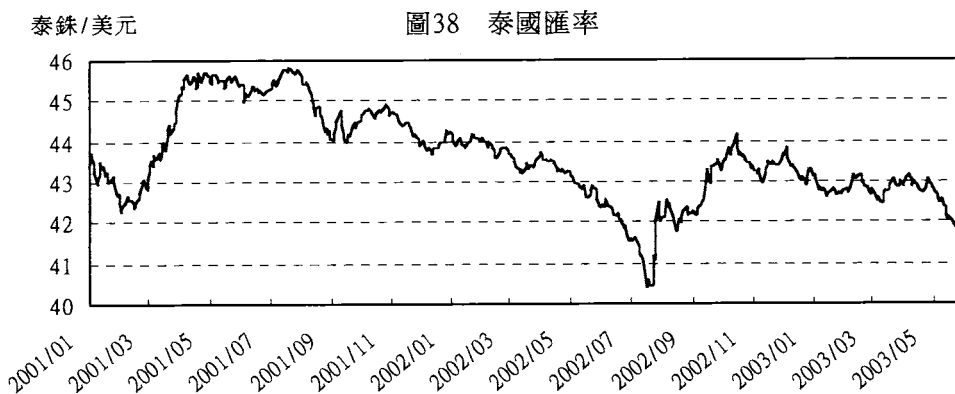
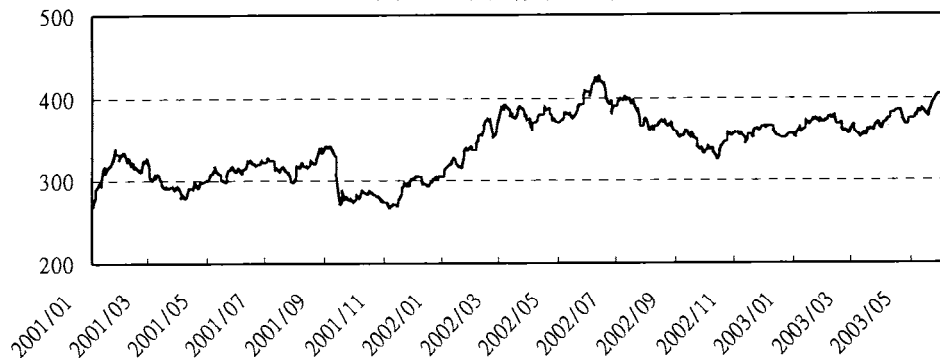


圖39 泰國股價指數



國經濟持續復甦，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 5 月底以 403.82 點作收（圖 39）。

（六）馬來西亞

1. 本年第一季經濟成長速度放緩至 4%，通貨膨脹維持低檔

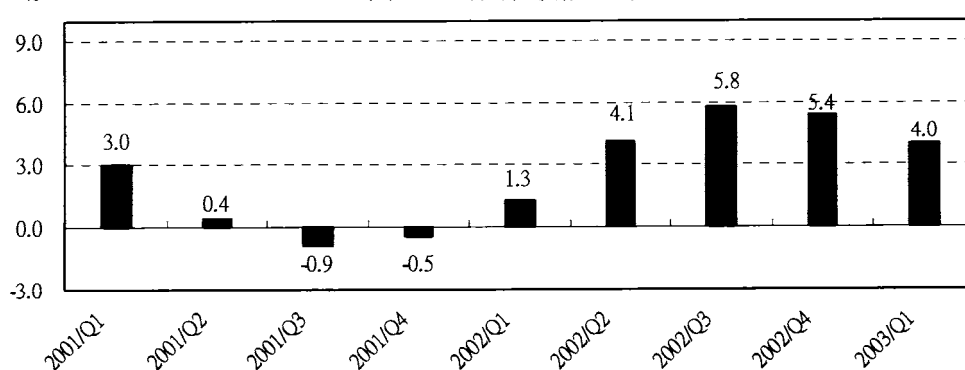
馬來西亞本年第一季經濟雖受美伊戰爭及 SARS 衝擊，表現依然強勁，在國內需求支撐下經濟成長率達 4%（圖 40），其中首推製造業（佔國內生產毛額三分之一）成長 5.2%，服務業、建築業、農業、礦業部門則分別成長 4%、1.2%、3.6% 及 3.8%。馬國

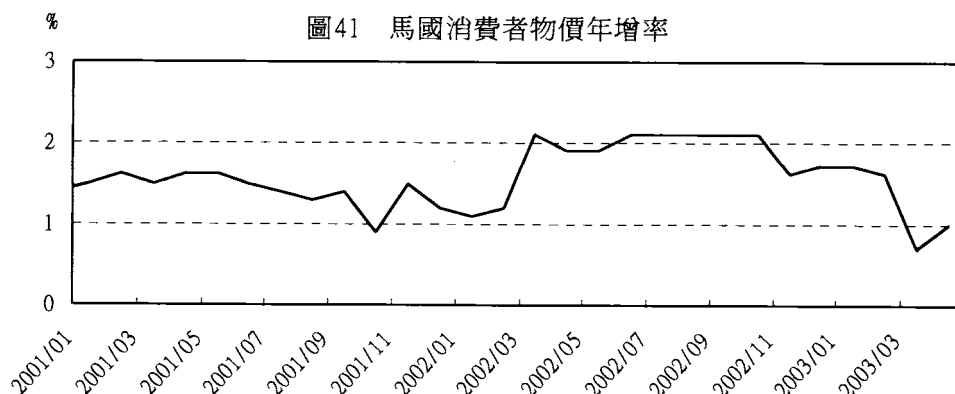
央行對其經濟前景保持樂觀，預估本年之經濟成長率可望達 4.5%。

馬國工業生產持續去年底之成長，第一季工業生產指數年增率達 6.7%，迨入 4 月更高達 11.8%。對外貿易方面，製造業強勁成長下使出口表現優異，第一季出、進口分別成長 7.9%、2.5%；貿易順差亦達 175 億馬幣，較上年同期 128 億馬幣成長幅度高達 36.7%。

物價方面，本年第一季消費者物價年增率由上年第四季之 1.8% 降至 1.3%，物價下跌主因為本年 3 月起電信服務費價格下降所

圖40 馬國經濟成長率





致，迨入本年 4 月 CPI 則維持於 1.0%（圖 41）。

2. 馬幣匯價與美元波動一致，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，儘管近期美元幣值跌幅高達 30%，馬國央行總裁表示該國政府仍會繼續維持馬幣與美元之固定匯率機制，認為目前美元幣值只是恢復到 1998 年至 1999 年升值前的水準。並指出，一個國家的匯率只是讓其貿易與投資活動能平穩進行的工具。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。馬國由於經濟基本面穩定，包括低失業率、低通膨等因素，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。

近期在高額貿易盈餘挹注下，馬國外匯

存底持續攀升至本年 5 月底之 365 億美元，此足以支應馬國 5.6 個月左右的進口所需，以及相當於馬國短期外債的 4.4 倍，惟仍低於政府所認定應足夠用來支撐十個月進口之標準。此外，外債問題亦控制得宜，3 月底馬國外債總額為 491 億美元，約占 GNP 之 52.9%，其中短期外債約占總外債之 16.5%，與鄰國相較仍屬最低。

3. 馬國央行調降干預利率二碼

上年以來迄於本年 4 月底，馬國原先採取中性貨幣政策；惟受中東緊張情勢與 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上限亦分別由 6.42% 及 7.46% 降至 6% 及 6.94%，這是繼 2001 年美國 911 事件後首度調降利率。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本年第一季維持在

圖42 馬國官方利率及同業拆款利率

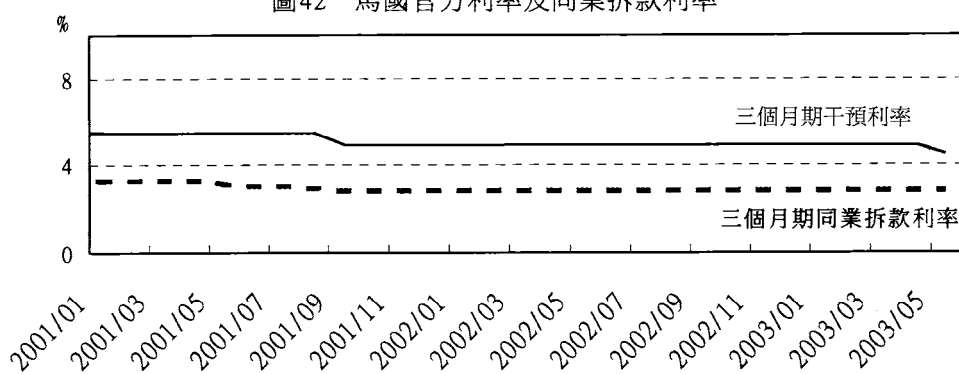
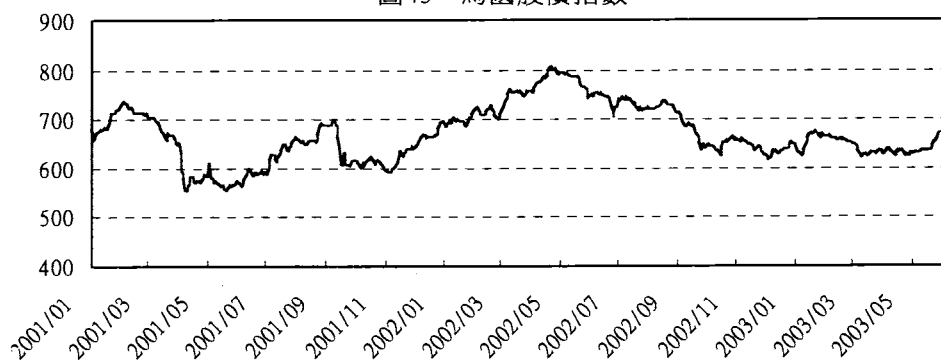


圖43 馬國股價指數



2.88%左右，迨入5月仍為2.88%（圖42）。

4. 近期股價受激勵走高

股市方面，延續上年美伊戰事及本年初SARS的衝擊，股價持續下跌至3月中旬的515點，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、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，之後股價震盪走高，自5月下旬在國外SARS疫情可望得到控制之預期以及政府公佈73億馬幣的經濟配套措施方案激勵下，股市止跌回升，迨至5月底以671.46點作收（圖43）。

六、其他新興經濟體

本年以來，拉丁美洲地區逐漸擺脫金融危機之陰霾，加以海外資金回流，經濟大致呈現緩步復甦。在墨西哥、巴西及阿根廷等三個主要拉丁美洲國家中，墨西哥因主要輸出美國經濟復甦遲緩，經濟成長率僅較上

年同期微幅擴張2.3%；巴西景氣擴張力道雖較上季稍稍減緩，惟受農業部門強勁成長之激勵，仍成長2.0%；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下，輸出較上年同期大幅擴增12.9%，

促使經濟成長率由上年第四季的衰退 3.6%，轉呈成長 5.2%。

至於俄羅斯及東歐地區，本年以來，俄羅斯在民間消費成長及海外資金流入擴大之支撐下，景氣維持穩健擴張，第一季經濟成長率由上季之 5.2%，進一步擴張至 6.4%；東歐各國雖受美國及歐盟各國景氣復甦遲緩，以及國內其他因素之不利影響，惟在民間消費持續擴增之帶動下，經濟仍維持穩健成長。在波蘭、捷克及匈牙利等三個主要國家中，波蘭上年全年經濟成長率由前年之 1.0%

小幅擴增至 1.3%；捷克本年第一季經濟成長率為 2.2%；至於匈牙利上年全年經濟成長率預期僅由前年之 3.8% 小幅降至 3.5%。

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 是否繼續提供土耳其金融援助，以協助其安定金融市場等。

物價方面，由於匯價普遍回穩，拉丁美洲地區的通貨膨脹現象已見改善，其中尤以

圖44 巴西股價指數

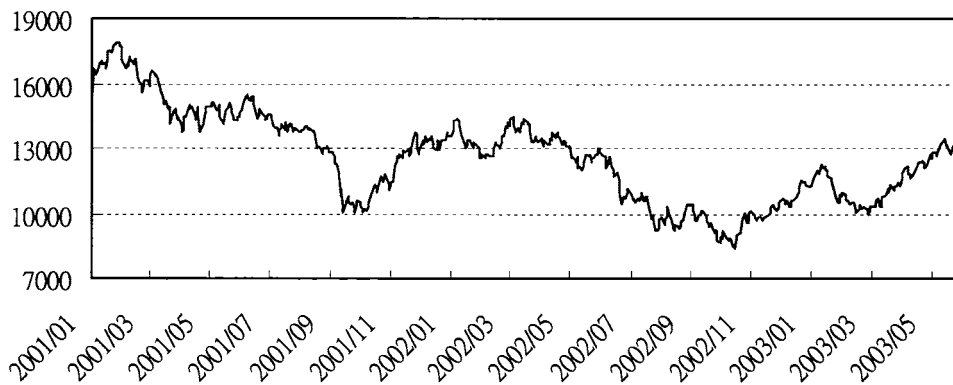
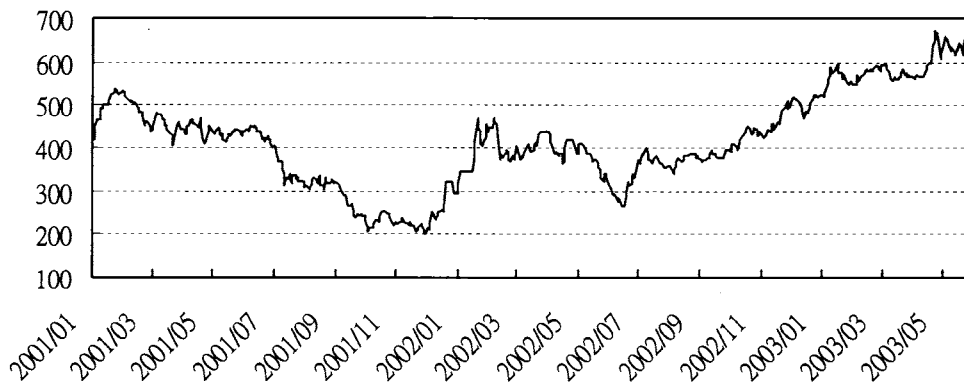


圖45 阿根廷股價指數





阿根廷之 CPI 年增率由上年底的 41.0%，大幅降至本年 4 月的 19.4% 最為明顯；至於俄羅斯，CPI 年增率持續走低，由去年底 15.0%，降至本年 4 月的 14.5%，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，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，本年五月底與去年底相較，分別成長 9.3%、19.1%（圖 44）及 29.2%（圖 45）；至於俄羅斯的 RTS 指數則大幅成長 30.1%。

匯價方面，墨西哥披索、巴西里耳及阿根廷披索，本年五月底與去年底相較，分別升值 1.2%、19.3%（圖 46）及 17.5%（圖 47）；至於俄羅斯的盧布則升值 4.1%。

