

國際經濟金融情勢

一、概 述

(一) 全球景氣復甦走緩，不確定性升高 發投資人信心喪失，美國股市連番重挫，企業資本支出與消費支出不振，加上歐洲受到洪害及經濟數據不如預期，復因近期中東戰雲密布，國際油價持續上漲及中南美洲經濟

全球經濟自本(2002)年初開始復甦，並歷經第一季之明顯增長後，迨入第二季由於美國經濟前景混沌不明，企業財報虛飾問題引

表 1 全球經濟展望

單位：%

區域別或國別	2001	2002	2003
全球	2.5	2.8 (2.0)	3.7 (3.4)
先進經濟體 (工業國家)	1.2	1.7	2.5
OECD 國家	1.0	1.8	3.0
主要工業國家(G7)	1.1	1.4	2.3
美國	0.3	2.2 (2.5)	2.6 (3.4)
日本	-0.2	-0.5 (0.0)	1.1 (1.4)
德國	0.6	0.5 (0.5)	2.0 (2.2)
英國	1.9	1.7 (1.6)	2.4 (2.7)
歐元區	1.4	0.9 (1.4)	2.3 (2.9)
亞洲新興工業經濟體(四小龍)	0.8	4.7	4.9
台灣	-2.18	3.14 (3.3)	3.46 (4.4)
香港	0.6	1.5 (1.8)	3.4 (4.5)
新加坡	-2.0	3.6 (3.8)	4.2 (5.7)
南韓	3.0	6.3 (6.0)	5.9 (6.2)
東協之四小虎	2.6	3.6	4.2
泰國	1.8	3.5 (4.0)	3.5 (4.3)
馬來西亞	0.4	3.5 (3.9)	5.3 (5.7)
菲律賓	3.4	4.0 (4.0)	3.8 (4.9)
印尼	3.3	3.5 (3.4)	4.5 (4.6)
中國大陸	7.3	7.5 (7.5)	7.2 (7.5)
轉型中國家	5.0	3.9	4.5
開發中國家	4.0	4.2	5.2

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 2002；()內資料係採用 WEFA World Economic Outlook, QIII 2002；OECD 國家資料採用 OECD Economic Outlook, June 2002；我國預測值採用主計處 8 月份公布之數字。

金融問題有擴大趨勢等不利因素，影響全球景氣復甦的不確定性升高。本年第二季美國經濟成長率自上季之 5.0% 降為 1.3%，主要係消費者支出成長率持續減緩，以及受到企業財報虛飾風波的衝擊，美股重挫、美元走軟，益以對中東動武之局勢未明，使得經濟復甦之不確定性升高；歐元區國家第二季經濟成長率自上季之 0.3% 略升至 0.6%，復甦力道未如預期；日本經濟在連續四季之衰退後，本年第二季拜出口大幅擴增之賜，經濟成長率大幅攀升至 2.6%。

至於亞洲新興經濟體，則因內需轉強及出口明顯增加，帶動第二季經濟成長率持續攀升，其中南韓由上季之 5.8% 擴大為 6.3%；新加坡由上季之衰退 1.5% 轉為成長 3.9%；中國大陸則由上季之 7.6% 進一步提高為 8.0%，表現仍居區內各經濟體之冠。

受到美國爆發企業財務醜聞，美國股、匯市鉅幅波動打擊全球投資及消費者信心，以及中東情勢緊張造成國際油價持續上揚之影響，國際主要預測機構大抵小幅調降對本年及明(2003)年全球經濟成長率預估值。國際貨幣基金(IMF)九月預估本年全球經濟成長率為 2.8%，與四月之預估值相同，惟明年則由原預估之 4.0% 下修至 3.7%。摩根大通銀行則於 9 月將本年全球經濟成長率預估值由 1.9% 調低至 1.5%。華頓計量經濟預測協會(WEFA)於 8 月將本年全球經濟成長率自

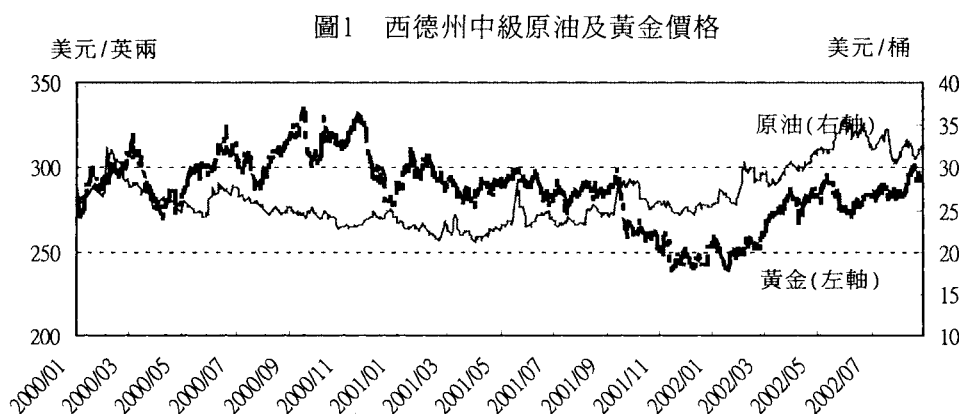
1.7% 微幅調升至 2.0%；惟明年則由 3.5% 降為 3.4%。至於本年全球貿易量成長率，IMF 及 WEFA 均將預估值升至 2.1%，明年則再升為 6.1% 及 7.1%。

(二) 國際原油持續上揚，黃金價格先高後低，國際商品價格亦回溫

受到中東情勢緊張，全球股市疲弱之影響，全球投資資金紛紛轉進商品市場避險，黃金與原油尤獲青睞。黃金現貨價格曾自本年初之每英兩 276.5 美元一路走高至 6 月上旬之 328 美元價位，之後伴隨美元匯率走穩而震盪回軟，迨至 8 月底約在每英兩 313 美元價位。

國際商品行情本年以來普遍上揚，第二季起出現明顯回溫現象。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)年增率之跌幅，由本年 2 月之負 13.3% 及負 8.9%，分別縮小至 5 月之負 2.3% 及負 5.0%，6 月起並轉呈正成長，8 月年增率分別為成長 9.8% 及 1.5%。

在國際油價方面，近期受美國攻打伊拉克情勢不明及全球原油庫存混亂影響，國際油價持續攀升，西德州中級原油每桶價格自本年 6 月上旬之 25 美元左右，一路上揚至 8 月底約 29 美元，其間一度突破 30 美元大關，較年初已上漲 50%。由於美國出兵伊拉克之緊張情勢未除，國際原油價格之波動將影響全球經濟復甦的變化(圖 1)。



根據 IMF 預估，本年先進經濟體的通貨膨脹率將由上年之 2.2% 降至 1.3%，明年則略回升至 1.8%，因此似無通膨之虞。

(三) 主要國家利率政策續持觀望，瑞士則再度降息

美國聯邦準備當局 (Fed) 上年十一度降息後，本年以來暫持觀望，未再進一步調降利率。聯邦資金利率目標及重貼現率分別維持於 1.75% 與 1.25% 之低檔。Fed 在本年 8 月 13 日之例行性會議後指出，由於金融市場疲弱，以及企業財報與公司治理問題，導致本年初以來之經濟復甦態勢趨緩；因此，自本年 3 月以來所抱持之中性貨幣政策傾向，已偏向經濟衰退風險升高，此將為進一步降息預留空間。

歐元區通膨率本年以來雖然持續超過 ECB 所設定之 2% 控制目標，M3 年增率更持續在 7.3% 以上，遠超過 ECB 所設定之 4.5% 參考值，升息壓力沉重；惟近期全球景氣動向不明，經濟復甦力道薄弱，影響物價穩定

之風險已降低，因此 ECB 在 8 月份月報中透露短期內將不考慮升息。ECB 自上年 11 月將主要融通操作最低投標利率、邊際貸放利率及存款利率降至 3.25%、4.25% 及 2.25% 之水準後，迄今未再變動。英國方面，英格蘭銀行亦自上年 11 月起未再調整利率，並於本年 8 月之利率決策會議中決定繼續維持十四天期附買回利率於 4.0% 不變。

由於美元走勢疲軟，瑞士法郎受到國際投資人青睞而持續挺升，瑞士央行為紓緩瑞士法郎升值壓力，繼本年 5 月將三個月期 Libor 利率目標區由原先之 1.25% 至 2.25% 調降二碼至 0.75% 至 1.75% 後，再度於 7 月 26 日調降二碼至 0.25% 至 1.25%；此為瑞士央行自 2000 年採用利率目標區機制以來之最低。

日本銀行持續維持本年 2 月以來之定量寬鬆政策，金融機構在該行活期存款帳戶餘額不侷限於 10 至 15 兆日圓之原訂目標，充分供應市場所需之流動性；至於日銀購入公債挹注金融體系之額度則從 8,000 億日圓擴增

至 1 兆日圓；對金融機構之緊急融通，亦擴大至每個營業日均可利用。同時檢討放寬合格擔保品，進一步將金融機構對存款保險機構及對地方政府之放款債權納入合格擔保品。至於利率政策，日銀維持重貼現率於 0.1% 之歷史低點。

亞洲新興經濟體方面，由於各經濟體自上年底至本年第二季以來持續寬鬆貨幣，再配合擴張性的財政政策及其他擴大內需政策，國內需求的刺激效果已逐漸顯現。中國大陸及菲律賓於今年上半年調降官方利率之後，目前利率政策均維持觀望；至於南韓央行則於 5 月 7 日以通膨升溫與經濟明顯復甦為由，將隔夜拆款利率目標調升 1 碼至 4.25%，其他亞洲新興經濟體本年以來則維持利率政策不變。

（四）美元對主要通貨匯價持續走貶

本年以來，因美國企業獲利不佳及大型企業爆發財報虛飾問題，股市持續下挫，加

上中東情勢緊繃，原油價格上漲，以及 911 恐怖攻擊事件餘悸猶存可能對美國景氣復甦產生負面影響，導致美元資產漸失投資吸引力，影響所及，美元匯價持續走貶。3 月中旬美元雖一度轉強，之後因美國經濟復甦不如預期，以及 Fed 暫不升息，致美元再度大幅回貶；7 月中旬，歐元已突破 1 歐元兌 1 美元之心理關卡，達 2000 年 1 月以來之高點，日圓亦達本年以來之最高價位，嗣因美元回穩；迨至 8 月底，美元對主要通貨匯價中以對日圓匯價之貶幅最大，與上年底相較約貶值 11.1%；對歐元貶值 10.2%，對瑞士法郎貶值 10.7%，對英鎊貶值 6.6%。

至於美元對亞洲新興經濟體通貨匯價方面，除中國大陸積極干預維持人民幣匯價穩定、香港維持通貨委員會制度及馬來西亞仍採固定匯率之外，美元對其他經濟體通貨匯價亦均為貶值。

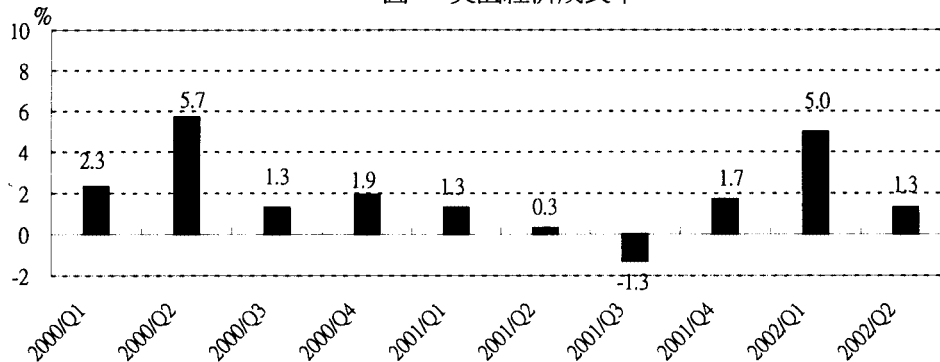
二、美 國

（一）第二季經濟微幅成長 1.3%，景氣恐再度步入衰退

根據美國商務部的初步估計，本年第二季美國經濟成長率僅小幅成長 1.3%，較上季之成長 5.0% 明顯減緩（圖 2）。美國第二季經濟成長率的動能主要來自於輸出、入的成長。其中，輸入成長率由上季之 8.5% 大幅揚升為 22.8%，輸出亦成長 12.3%。第二季經濟

成長率明顯走低的主因，在於民間投資成長率由上季的 18.2% 大幅減緩為 8.3%；其中，占 GDP 近六成的消費者支出成長率亦持續衰退，由上年第四季的 6% 高峰，大幅滑落至本季之 1.9%。此外，企業固定投資仍持續衰退 2.6%，惟跌幅已較上季之衰退 5.8% 大為縮小。政府支出持續成長 7.7%，與第一季之 7.4% 相當，不過，州政府支出卻由上季的成

圖2 美國經濟成長率



長 4.6%轉為衰退 1.8%。

根據美國聯邦準備當局(Fed)於 7 月底公布的褐皮書 (Beige Book) 顯示，美國整體經濟表現持續穩定擴張，其中，房地產部門的表現最為強勁。零售業前景預測雖較為樂觀，惟部分地區的消費者信心表現出現衰退現象。4、5 月工業生產指數年增率雖持續衰退，惟跌幅已逐漸縮小，分別為-2.3%及-1.5%，迨入 6 月，工業生產年增率已轉為小幅成長 0.1%，7 月再度成長 0.2%。

(二) 美伊戰爭一觸即發，經濟復甦增添隱憂

隨著中東局勢吃緊，帶動油價上漲，以及美國企業獲利不佳，經濟復甦力道減緩的跡象開始浮現。美國供應管理協會 (ISM，原名為 NAPM) 製造業指數自 3 月以來多維持在 55 左右，6 月時更一度爬升至 2000 年 2 月以來最高之 56.2，不過，7、8 月該指數重跌至 50.5，雖然仍持續成長，但距榮枯臨界點的 50 僅一線之隔，顯示美國經濟復甦的速度

不若預期，此外，就業市場表現亦未見明顯改善，使得各界對於美國景氣步入二次衰退的疑慮大為升高。美國總統布希為促進美國經濟復甦，特別於 8 月中旬召開大型經濟論壇會議，討論美國經濟當前處境，以及未來可以採行措施。

(三) 失業率居高不下

在勞動市場方面，本年以來美國失業率持續攀高，失業率於 4 月攀升至 1994 年 8 月以來最高的 6%，5 月失業率略降至 5.8%，惟 6 月、7 月失業率再度攀升至 5.9%，迨入 8 月，失業率仍達 5.7%。就業市場的持續疲弱，嚴重影響消費者信心的回復。

每工時平均產出，亦即生產力的表現方面，本年第一季美國非農業部門生產力大幅成長 8.4%，惟第二季卻僅增長 1.5%；而非農業部門單位勞動成本則較上年同期衰退 2.3%，

(四) 能源價格攀升，CPI 持續緩步上升

在物價方面，儘管利率處於歷史低檔，但卻有通貨緊縮壓力；本年美國消費者物價

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 %			
1999	4.1	4.2	3.7	-	2.1	-	2.7	-	1.8	2.0	12.4	-3288
2000	4.1	4.0	4.5	-	2.4	-	3.4	-	3.7	12.4	18.9	-4361
2001	1.2	4.8	-3.7	-	2.7	-	2.8	-	2	-6.5	-6.2	-4110
2001/8		4.9	-4.6	0.20	2.6	0.1	2.70	0.43	1.96	-11.73	-10.22	-331
9	1.7	5	-5.7	-0.20	2.6	0.4	2.60	0.36	1.58	-16.53	-14.22	-345
10		5.4	-5.9	0.20	2.6	-0.3	2.10	-1.35	-0.29	-13.92	-13.38	-339
11		5.6	-5.9	0.40	2.7	-0.1	1.90	-0.65	-1.14	-14.7	-13.54	-332
12		5.8	-5.8	0.10	2.7	-0.1	1.50	-0.36	-1.71	-14.6	-17.07	-299
2002/1	5.0	5.6	-4.4	0.20	2.6	0.2	1.10	0	-2.75	-15.13	-15.22	-325
2		5.5	-3.8	0.30	2.5	0.2	1.10	0.22	-2.75	-15.44	-8.44	-353
3		5.7	-3.1	0.10	2.4	0.3	1.40	0.87	-1.69	-12.82	-9.92	-353
4	1.3	6	-2.3	0.30	2.5	0.5	1.60	-0.07	-2.04	-7.87	-1.97	-390
5		5.8	-1.5	0.20	2.5	0	1.20	-0.43	-2.67	-8.08	2.52	-404
6		5.9	0.1	0.10	2.3	0.1	1.10	0.14	-2.05	-3.38	3.41	-396
7		5.9	0.2	0.20	2.3	0.1	1.50	-0.22	-1.07			
8		5.7										

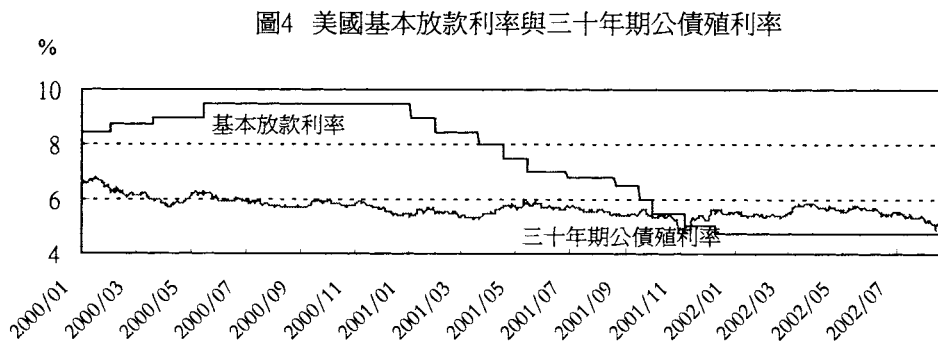
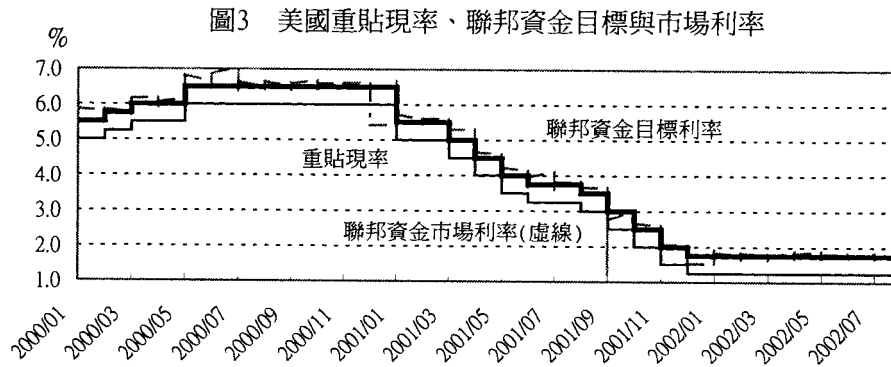
資料來源：Thomson Financial Datastream.

指數 (CPI) 年增率受到國際油價上漲影響，4 月與 7 月分別上升 1.6% 及 1.5%，其餘月分大多維持於 1.1% 左右的水準。不過，扣除能源及食物的核心 CPI，則維持在 2.5% 的水準。在生產者物價指數 (PPI) 年增率方面，本年以來生產者物價指數 (PPI) 多呈 2% 以上之跌幅，迨入 7 月，受到國際油價上升的影響，跌幅始縮小為 1.1%。

(五) 貨幣政策暫持觀望，利率持續維持低檔

儘管美國多項經濟指標優劣互見，顯示美國經濟復甦腳步不如預期穩健，惟 Fed 主席葛林斯班及多位聯邦準備銀行總裁仍在不

同場合宣示對美國經濟穩健復甦的正面看法。FOMC 於本年 5 月 7 日、6 月 25 日、8 月 13 日的例行性會議後，均未調整聯邦資金利率目標及重貼現率，目前仍分別維持於 1.75% 及 1.25%，前者為自 1994 年開始公布目標以來的最低，而後者則係 1955 年以來的最低水準 (圖 3)。不過，在 8 月 13 日的會後新聞稿中，FOMC 指出，由於金融市場疲軟，以及企業財報及公司治理問題，使得不確定性升高，致本年初以來的經濟復甦態勢轉而趨緩；因此，FOMC 自本年 3 月以來所抱持的中性貨幣政策傾向，已改為偏向經濟衰退風險升高。



由於本年以來 FOMC 貨幣政策均採觀望，因此聯邦資金利率大抵維持於 1.75% 之目標附近。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基金利率目標調整，因此自上年 12 月底以來，基放利率皆維持於 4.75% 的水準（圖 4）。

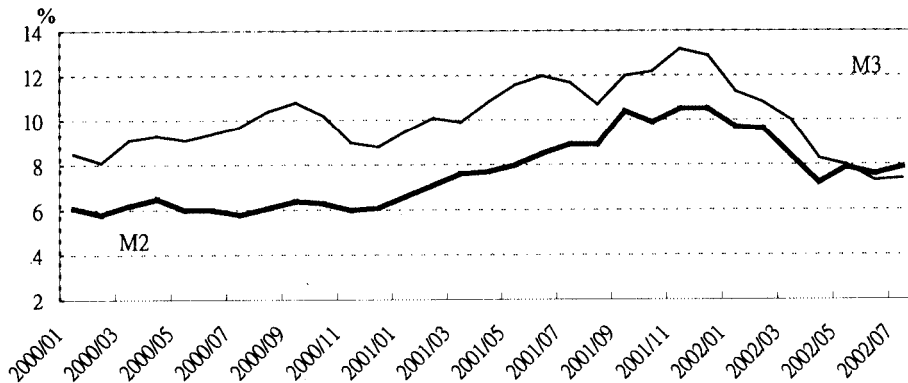
（六）銀行放款條件未見改善，貨幣總計數持續走緩

根據 Fed 於本年 8 月公布之全美銀行業授信調查顯示，銀行業基於自身風險控管考量，對於企業與家計部門放款的審核條件持續緊縮，根據調查，有 23% 受訪的美國銀行

表示，刻正緊縮商業與工業貸款審核標準，使得中、大型企業借貸成本增加，不過，較本年 4 月份的 25% 已略為下降，其中更有一家銀行表示，其已放寬放款審核標準，此為自 1999 年以來首見。不惟如此，調查結果也顯示，銀行放款的緊縮，主要係受到對景氣復甦持悲觀看法之影響。

美國貨幣總計數方面，M2 年增率自本年 4 月底的 7.2% 開始緩步走高至 7 月之 7.9%；同期間，M3 年增率則由本年 1 月之 11.3% 高點持續衰退至 7 月之 7.4%，反映國際資金持續流出美國金融市場（圖 5）。

圖5 美國貨幣總計數M2及M3年增率



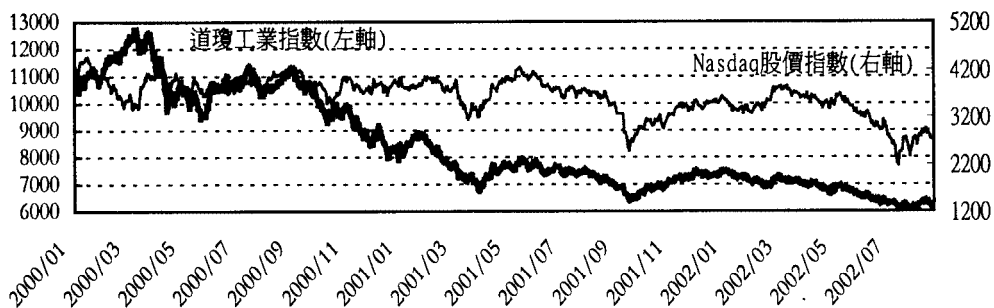
(七) 經濟展望及企業獲利不佳，阻礙美股反彈動能

本年初美國經濟會短暫展現出擺脫衰退陰霾的跡象，之後因企業獲利不佳及大型企業相繼傳出會計假帳醜聞，使得美國企業的實際財務表現備受質疑，投資者信心短期內難以恢復；加上中東局勢緊張，原油價格上升對於美國經濟復甦可能產生負面效應，使得美國股市每下愈況，三大指數均已跌破 911 事件以來之低點。道瓊工業指數自 3 月 19 日最高點之 10,635.25 點一路走低，不僅跌破萬點的心理關卡，迨入 7 月，受到 WorldCom

Inc 及 Merck 藥廠會計弊案的影響，道瓊工業指數持續數日重挫，並於 7 月 23 日跌至自上年 911 事件以來最低之 7,702.34 點，之後出現跌深反彈，迨至 8 月 30 日，道瓊工業指數係以 8,663.5 點作收（圖 6），與本年最高點相較，計下挫 13.55%。那斯達克指數自年初以來即呈下跌走勢，年中以後更是屢創新低，迨至 8 月底，那斯達克指數已自年初的 1,950.4 點下挫至 1,314.85 點，跌幅達 32.6%。

匯價方面，除了受到美國經濟表現不佳等基本面因素影響外，由於中東情勢緊張，

圖 6 美國股價指數



以及恐怖攻擊餘悸猶存，在在加重美元的貶值壓力，使得美元兌歐元及瑞士法郎之匯價逼近數月以來之最低點，7月18日時，歐元匯價甚至一度升到1歐元兌1.0118美元的高點，日圓亦爬升到115.85日圓兌1美元的年

中新高。之後美元匯價略為回升，迨至8月底，歐元兌美元匯價由年初1歐元兌0.9036美元走高至1歐元兌0.9821美元。日圓兌美元匯價則走高至118.47日圓兌1美元。

三、日 本

(一) 經濟觸底回升，惟復甦力道依舊薄弱

日本經濟在連續四季衰退之後，本年第二季實質 GDP 轉而較上季成長 0.6%，換算年率為成長 2.6%（圖 7）。日本經濟恢復成長之主因，係拜外需強勁之賜，輸出較上季擴增 5.7%。至於占 GDP 達六成的民間消費支出，雖連續三季上揚，惟僅微增 0.3%，在就業情況持續惡化，加以所得及其他消費相關指標續呈萎縮，未來仍不樂觀；企業設備投資方面，則較上季減少 0.4%，已連續六季呈現萎縮，惟減幅已逐漸縮小；本季公共投資續較上季減少 1.9%。另外，影響第二季經濟表現的另一重要因素，係自本季起日本政

府採用新的 GDP 速報計算方式，將過去偏重需求面之計算，納入工礦業出貨、生產動態統計、商業銷售額等供給面之統計加以估算，以提高其準確度，經修正後第一季實質 GDP 由原估之成長 5.7%，大幅向下修正為零成長，因而墊高了第二季的成長率。有鑑於經濟復甦力道相當薄弱，小泉首相於 8 月上旬宣布將在 2003 年實施 1 兆日圓以上規模的減稅措施，以進一步刺激經濟。減稅項目將包括調降法人所得稅稅率、及獎勵企業研究發展之賦稅抵減等。

工業生產方面，日本工業生產在亞洲經濟復甦之帶動下，本年初以來緩步復甦，其

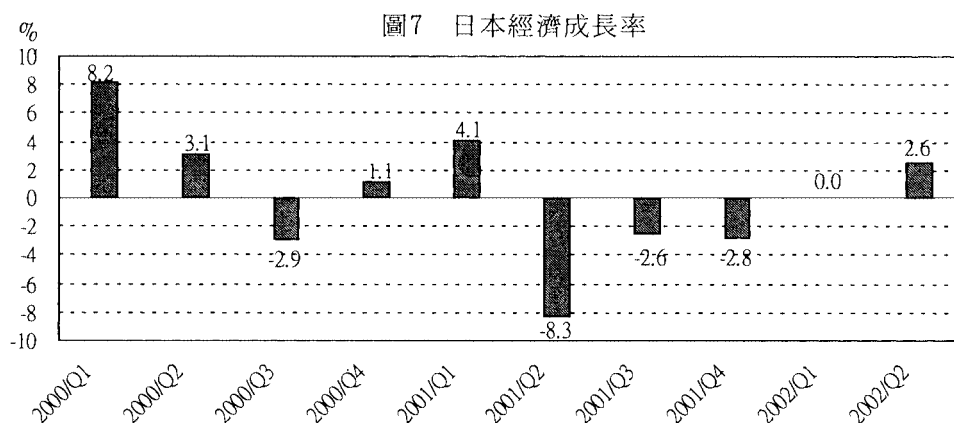


表 3 日本重要經濟指標

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 (1995=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 %			
1999	0.7	4.7	0.8	-0.3	0.0	-3.4	-6.1	-3.8	122,795
2000	2.4	4.7	5.9	-0.7	-0.4	-0.1	8.6	16.0	107,418
2001	-0.2	5.0	-7.7	-0.7	-0.8	0.3	-5.2	3.6	65,637
2001/8		5.0	-11.7	-0.7	-0.9	0.1	-8.4	-2.2	3,098
9	-2.7	5.3	-12.7	-0.8	-0.8	-0.2	-11.0	-7.9	10,430
10		5.4	-11.8	-0.8	-0.7	-0.5	-9.0	-4.6	4,611
11		5.4	-13.0	-1.0	-0.8	-0.8	-9.2	-7.9	4,922
12	-2.8	5.5	-15.3	-1.2	-0.9	-0.8	-14.5	-13.4	6,594
2002/1		5.3	-11.3	-1.4	-0.8	-0.6	-1.8	-9.3	1,837
2		5.3	-11.5	-1.6	-0.8	-0.2	-4.2	-2.6	7,853
3	0.0	5.2	-9.8	-1.2	-0.7	-1.0	-3.0	-12.6	12,660
4		5.2	-6.1	-1.1	-0.9	-0.7	1.7	-2.8	8,347
5		5.4	-2.0	-0.9	-0.8	-0.9	8.8	-5.5	6,182
6	2.6	5.4	-2.4	-0.7	-0.8	-1.1	7.1	-5.1	12,224
7		5.4	3.3	-0.8	-0.8	-2.2	8.9	0.7	7,500

資料來源：THOMSON FINANCIAL DATASTREAM

中又以汽車及IT相關產業增幅最大。第二季工業生產指數年增率由4月份的衰退6.1%，逐月縮小至6月份的衰退2.4%。迨入7月，轉而成長3.3%（表3）。

（二）貿易順差大幅成長，失業率則居高不下

對外貿易方面，受亞洲區域貿易活絡及日圓走貶之激勵，本年第二季出口結束長達

一年多以來的萎縮而恢復成長，各月出口金額年增率分別成長1.7%、8.8%及7.1%；進口金額則持續萎縮，各月年增率分別衰退2.8%、5.5%及5.1%，影響所及，本年上半年的貿易順差為4兆9,800億日圓，較上年同期大幅成長56.8%。迨至7月，出口受汽車業及半導體、電子相關零件大幅擴增之激勵，續較上年同期成長8.9%；進口金額亦恢復成

長 0.7%，影響所及，7 月份的貿易順差為 7,500 億日圓，較上年同期大幅成長 80%。就貿易對手國而言，日本對亞洲及歐洲出口分別成長 19.0%及 9.3%，對美國則萎縮 1.0%。

就業市場方面，日本第二季失業率維持於 5.4%的高檔（表 3），迨至 6 月日本失業人口已達 368 萬人，較上年同期增加 30 萬人，已連續第十五個月增加。根據厚生勞動省之統計顯示，6 月份的求職求才比率維持 5 月份的水準 0.53，顯示每 100 名求職者僅有 53 個工作機會。

（三）消費者物價下跌逾二年，通貨緊縮問題未見改善

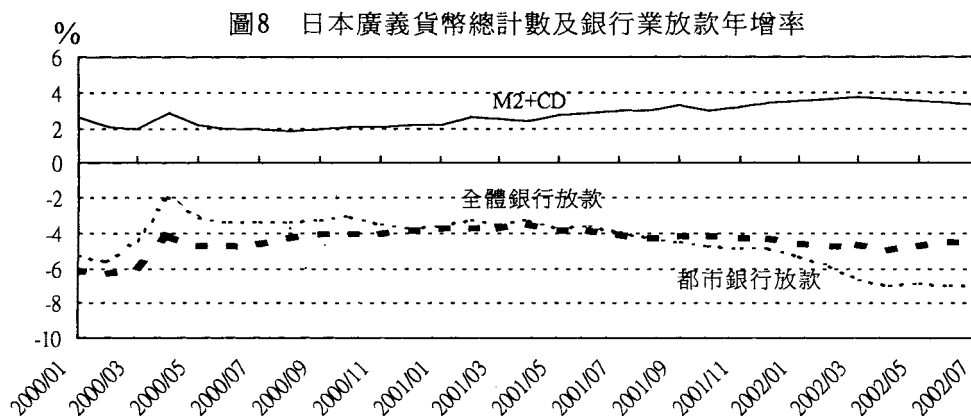
物價方面，日本自 1999 年起物價即不斷下滑。迨入本年，由於內需疲弱，民眾消費態度依舊保守，加以廉價商品大量輸入之影響，物價持續走低。第二季各月躉售物價指數年增率分別下跌 0.7%、0.9%及 1.1%；消費者物價指數年增率則分別下跌 1.1%、0.9%及 0.7%。迨至 7 月，躉售物價指數年增率續跌

2.2%，其中尤以 IT 相關產品的價格下跌最為明顯；消費者物價指數年增率續跌 0.8%，係連續第 35 個月呈現下跌，以教育娛樂及家具等耐久財下跌最為明顯；至於剔除生鮮食品後之核心消費者物價指數年增率亦下跌 0.8%，亦是連續第 34 個月下跌（表 3）。

（四）日銀強化定量寬鬆政策，強力貨幣維持高水位

貨幣政策方面，截至 8 月底，日銀仍持續維持本年 2 月以來的定量寬鬆政策，金融機構在該行的活期存款帳戶餘額不限於 10~15 兆日圓之原訂目標，充分供應金融市場所需的流動性；至於日銀購入長期公債挹注金融體系之額度則從每月 8,000 億日圓擴增至 1 兆日圓。另外，日銀將持續檢討放寬合格擔保品之條件，擬進一步將金融機構對存款保險機構之放款債權及對地方政府之放款債權亦納入合格擔保品中。

日銀強化定量寬鬆政策，促使強力貨幣（又稱貨幣基數）於 4 月份平均餘額一度較上年



同期大幅成長 36.3%，成長幅度創 1974 年 1 月來之新高，之後持續維持於 20%~30% 之高水準。惟由於銀行放款持續萎縮（圖 8），加以企業資金需求低迷，日本的廣義貨幣總計數（M2+CD）成長仍持續呈現低迷走勢。本年 4、5 及 6 月之 M2+CD 年增率僅分別小幅成長 3.6%、3.5% 及 3.4%；7 月則略降至 3.3%（圖 8）。

利率方面，年初以來，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%；長期基本放款利率則由年初的 2.0%，逐月上升至 3 月的 2.3%，之後反轉降至 6 月的 1.95%；至於債券市場方面，由於股市不振、經濟復甦仍有疑慮，公債市場持續湧入資金，十年期公債殖利率由 2 月的 1.5%，逐月下跌至 5 月的 1.37%。

（五）日經股價指數伴隨美股下跌而向下盤整

本年初以來，日經股價指數在銀行類股

帶頭大跌之影響下，股價跌跌不休，2 月 6 日日經股價指數已跌至 1983 年 12 月 14 日以來的新低 9,420 點；之後由於日本政府規範對股市放空交易措施奏效，2 月底日經股價指數回升至萬點以上；3 月上旬，伴隨美股大漲，日本股市進一步回升至 12,000 點附近。迨入第二季，美國股市回跌，加以全球經濟前景不確定性逐漸升高，日經股價指數反轉震盪走跌，6 月底已跌至萬點附近。之後，日經股價指數一度跌深反彈，惟 7 月 24 日日經股價指數在依賴美國市場最深的電機類股帶頭大跌之下，再度失守萬點關卡；迨至 8 月底，日經股價指數已跌至 9,619 點（圖 9）。

（六）日圓呈區間震盪

日圓匯價方面，本年初以來，日圓延續上年跌勢持續走貶，2 月初一度貶破 1 美元兌 135 日圓，創 1998 年 10 月以來之新低。嗣因安隆事件影響投資人投資美股及持有美元意願，加上日本推出多項激勵股市措施吸引外資，以及會計年度結束前日本企業將資金匯

圖 9 日經股價指數



圖10 美元對日圓匯率



回，致日圓回升至 3 月 7 日的 1 美元兌 127 日圓。之後美元再度轉強日圓回貶至 3 月下旬之 1 美元兌 134 日圓附近。迨入第二季，5 月中旬起，由於國際投資人的焦點轉向日本股市，且預期日本經濟即將觸底反彈，因此日圓再度呈現強勢，5 月底日圓升至 1 美元兌 124 日圓附近。為避免日圓升值過速影響出口，進而阻礙經濟復甦，日本政府遂多次進

場干預，促使日圓一度回貶，惟成效有限，7 月中旬日圓升至 1 美元兌 115 日圓附近。之後，由於美國經濟走緩不若預期嚴重，加以史坦普爾公司針對日本進行遲緩的經濟金融構造改革提出警告，並考慮再度調降日本債信評等，日圓回跌至 117 日圓至 120 日圓之間呈箱型盤整，截至 8 月底日圓匯價為 1 美元兌 118 日圓左右（圖 10）。

四、歐元區與英國

（一）歐元區及英國經濟復甦力道不如預期

歐元區本年第二季實質 GDP 年增率由第一季的 0.3% 小幅上揚至 0.6%（圖 11），惟與上季比較之變動率則由第一季的 0.4%，微幅滑落至 0.3%，經濟復甦力道不如預期。第二季經濟成長主要來自消費支出及對外貿易的復甦所帶動，投資支出則仍持續疲軟。由於經濟復甦欲振乏力，造成企業紛紛裁員，致使歐元區的失業率自上年 9 月的 8.0% 低點，一路攀高至本年 6 月的 8.4%。

根據歐盟執委會商業及消費者調查

（European Commission Business and Consumer Surveys）顯示，本年 2 月以來維持 4 個月不變的歐元區零售貿易信心指標於 6 月再度走弱，而一度好轉的工業信心及消費者信心指標於 6 月則再告惡化。歐洲中央銀行（ECB）在 8 月份月報中指出，歐元區第二季經濟雖持續改善，惟近來歐美金融市場震盪不安，全球經濟復甦力道呈現走弱趨勢，已為歐元區的經濟發展前景投下不確定之變數。歐元區最大經濟體德國（GDP 佔歐元區三分之一）近來的經濟表現欲振乏力，第二

圖11 歐元區經濟成長率

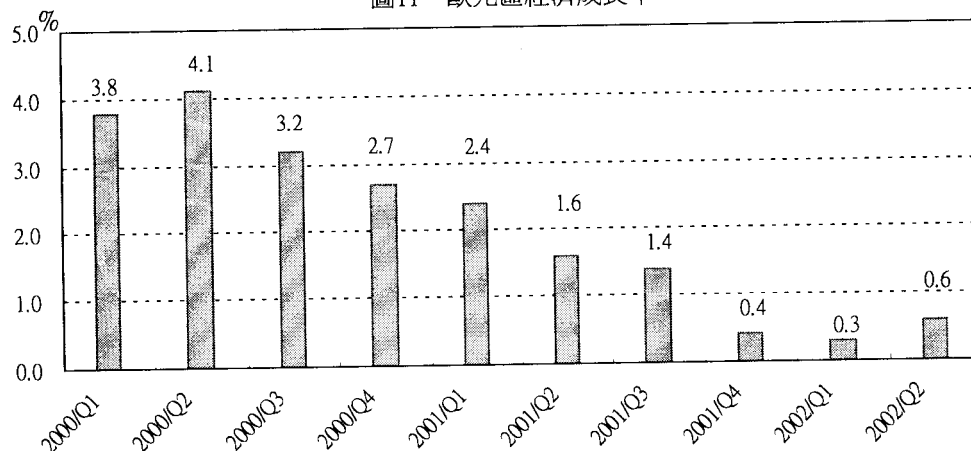


表4 歐元區重要經濟指標

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)
1997	2.3	11.0	4.3	1.6	13.5	14.1	87.6
1998	2.9	10.3	4.3	1.1	4.5	5.2	91.6
1999	2.7	9.4	2.0	1.1	4.5	9.1	54.7
2000	3.5	8.4	5.5	2.3	21.7	29.4	7.3
2001	1.4	8.0	0.2	2.5	3.9	-0.1	48.3
2001/8		8.0	0.7	2.4	4.2	-3.4	5.5
9	1.4	8.0	-0.6	2.2	-6.2	-11.6	4.4
10		8.1	-2.6	2.3	0.1	-8.1	9.8
11		8.1	-4.1	2.1	-6.3	-14.1	7.1
12	0.4	8.1	-4.5	2.0	-6.1	-16.7	8.7
2002/1		8.1	-2.6	2.7	-0.6	-8.6	0.8
2		8.2	-3.1	2.5	-0.2	-5.1	5.5
3	0.3	8.2	-1.7	2.5	-1.1	-11.0	11.2
4		8.3	-1.5	2.4	7.2	0.7	5.2
5		8.3	-1.2	2.0	-0.2	-7.7	8.6
6	0.6	8.4	-1.4	1.8	-0.6	-7.5	10.7
7				1.9			

資料來源：ECB及EU。

季 GDP 年增率僅 0.5%，根據德國 Ifo 經濟研究機構所公布的企業信心指數，截至 8 月底業已連續第三個月下跌，處於半年來最低水準，近期陸續公布的數據顯示經濟情勢並不樂觀。此外，8 月中旬中歐遭逢嚴重洪水肆虐，德國、奧地利及捷克受害最深，財物損失初估達數百億歐元。上述種種跡象顯示，歐元區之景氣復甦勢將延緩。

英國方面，本年第二季經濟成長率由第一季的 1.1% 微幅上揚至 1.3%，與上季比之變動率則由第一季的 0.1% 上揚至 0.6%。第二季經濟成長主要係由消費支出所帶動，製造業仍持續不振。另一方面，工業生產衰退之情況雖於 4 及 5 月份一度獲得改善，惟 6 月再告惡化，第二季各月分別衰退 4.2%、2.1% 及 6.6%。至於英國之失業率，本年 2 及 3 月滑落至 3.1%，為二十六年來的最低點，4、5、6 月則小幅上揚至 3.2%。

(二) 歐元區及英國近期物價略為回升，惟

通膨壓力溫和

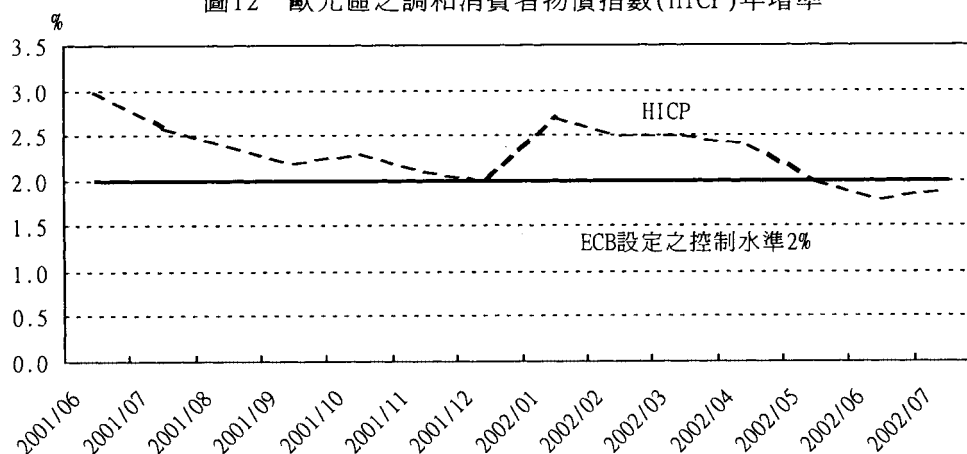
本年初以來，歐元區之調和消費者物價指數 (HICP) 年增率自 1 月的 2.7% 逐步下滑至 6 月的 1.8% 低點，低於 ECB 所設定的 2% 控制目標，主要是受惠於油價持穩及歐元升值有效降低進口物價等因素，7 月 HICP 微幅上揚至 1.9%，惟仍低於控制目標 (圖 12)，顯示歐元區之通膨壓力已大為減輕。

英國方面，本年 2 月以來由於食品價格大幅下跌，扣除抵押貸款利息後的零售物價指數 (RPIX) 年增率自 1 月的 2.6% 高點逐步下滑，6 月一度跌至 1.5% 的歷史低點，7 月由於煙酒及餐飲業價格上揚，RPIX 回升至 2.0%，惟仍低於 2.5% 的物價上漲率目標值。

(三) ECB 及英格蘭銀行之利率政策暫持觀望，長期市場利率近期轉為下滑

ECB 自上年 11 月將主要再融通操作最低投標利率、邊際貸放利率及存款利率分別降至 3.25%、4.25% 及 2.25% 的水準後，迄今未

圖 12 歐元區之調和消費者物價指數(HICP)年增率



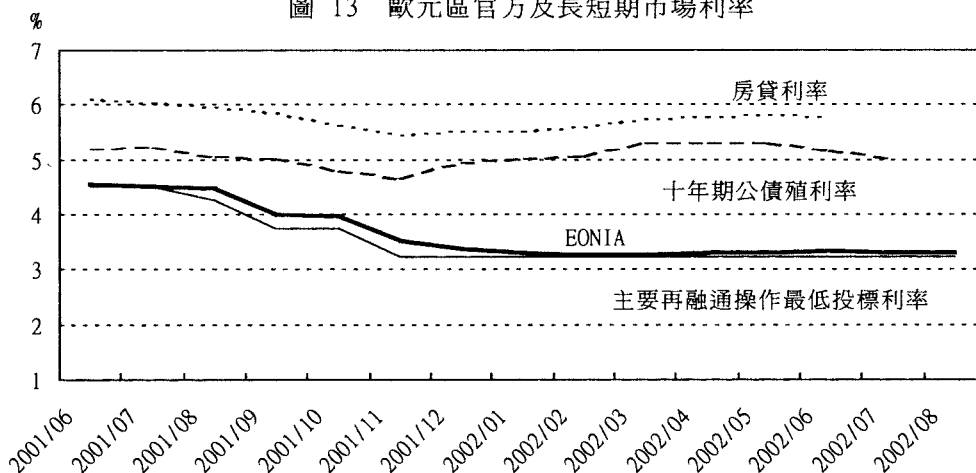
再變動。本年以降，由於金融市場不確定性升高，加上低利率環境及經濟復甦，歐元區 M3 之成長率一直居高不下，7 月份 M3 年增率為 7.0%，雖高於 ECB 所設定的 4.5% 參考值，惟已是連續第二個月下跌，然而過剩流動性依然是 ECB 所關心的問題；由於調和消費者物價指數近期已降至 ECB 所設定的 2% 控制目標之下，顯示通膨控制得宜，因此市場預期 ECB 可能調降利率來刺激停滯之景氣，然而 ECB 總裁杜森柏格卻在 9 月上旬公開表示，已排除短期內降息的可能性，他認為現階段利用貨幣政策提振景氣的效果不大，目前的利率對當前的情況相當合宜。

近期歐元區銀行間歐元無擔保隔夜拆款利率（EONIA）之走勢大致略高於主要再融通操作最低投標利率，8 月 EONIA 的平均值為 3.29%；本年以來，較長天期的銀行業零售市場利率大抵呈上揚走勢，惟自 6 月以降已轉呈下滑，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 5.78%、5.92% 及 4.10%。債券市場方面，歐元區十年期公債殖利率自上年底以來呈上揚走勢，惟自本年 4 月以降反轉下滑，迨至 7 月則維持在 5.01%（圖 13）。

英國方面，英格蘭銀行貨幣政策委員會於本年 9 月 5 日的利率決策會議中決定維持 14 天期附買回利率於 4.0% 不變，已是連續第十個月將此利率維持在 38 年來的谷底。由於低利率、低失業率及外來移民增加推升房地產需求，英國的房地產價格本年以來已上揚至十年來的高峰，此外由於消費需求強勁，復因近來中東情勢緊張引發能源價格上漲，均可能造成未來通膨壓力上升，增加英格蘭銀行調升利率的壓力；惟英國近期的零售額成長已呈下滑，顯示強勁的消費需求略有降溫跡象，加上第二季經濟成長率低於預期，長期以來遭受重創的製造業復甦跡象亦不明顯，以及股市大幅下跌，均是促使英格蘭銀

圖 13 歐元區官方及長短期市場利率



行對利率政策暫持觀望之原因。至於市場利率方面，本年以來，英國隔夜拆款市場利率大致在 4% 上下各 1 碼間小幅波動，8 月維持在 4.16%；長期利率自 6 月以來則轉呈下滑走勢，7 月的十年期政府債券利率維持於 5.01%。

(四) 近期歐元區及英國股價大幅下挫

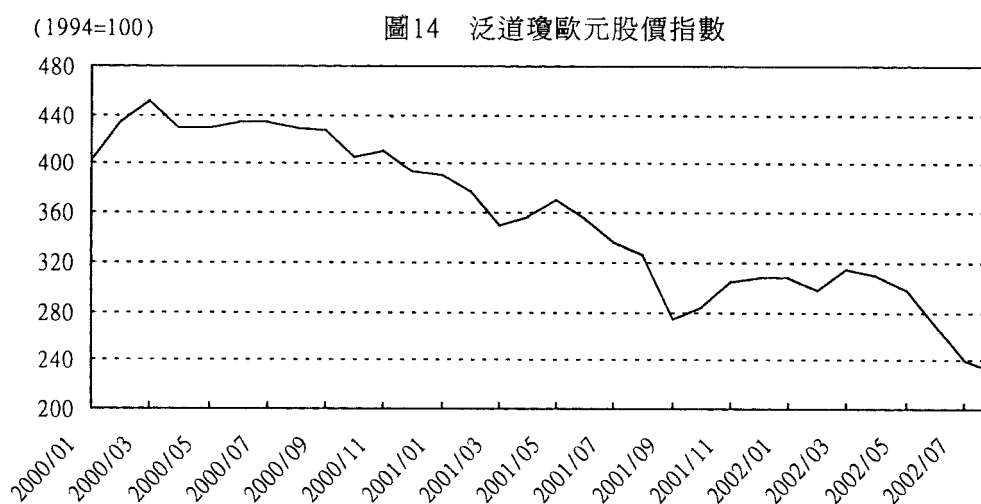
本年以來，代表全體歐元區股價指標的泛道瓊歐元股價指數 (Broad Dow Jones EURO STOXX Indices, 簡稱 STOXXE) 呈現上下盤整格局，迨入 4 月，由於投資人對短期經濟前景仍有疑慮，大盤在通訊及科技股領跌下回軟，6 月以降，復受美國大企業爆發財務揭露不實弊案導致投資人信心喪失、股市重挫之影響，加速 STOXXE 滑落速度，其中以保險業下挫之幅度最大，STOXXE 8 月底收在 232.75 點，與上年底之 314.52 點相較已重挫 26% (圖 14)。就歐元區各主要會員國之股價觀之，走勢大致與 STOXXE 一致，

截至本年 8 月底止，德國法蘭克福 DAX 指數與法國巴黎證商公會 40 種指數分別以 3,712.94 點及 3,366.21 點作收。

英國股市方面，本年初以來英國倫敦金融時報百種指數大抵在 5,100 至 5,300 點之區間來回盤整，5 月中旬以降則自 5,260 點左右逐漸回檔，近期受美國股市重挫及金融市場不確定等因素之影響跌勢加劇，7 月 24 日一度跌到 3,777.1 之低點，隨後僅小幅上揚，8 月底收在 4,227.3 點，與上年底之 5,242.4 點相較已下滑 19%。

(五) 歐元一度升破 1 歐元兌 1 美元，英鎊對美元亦走強

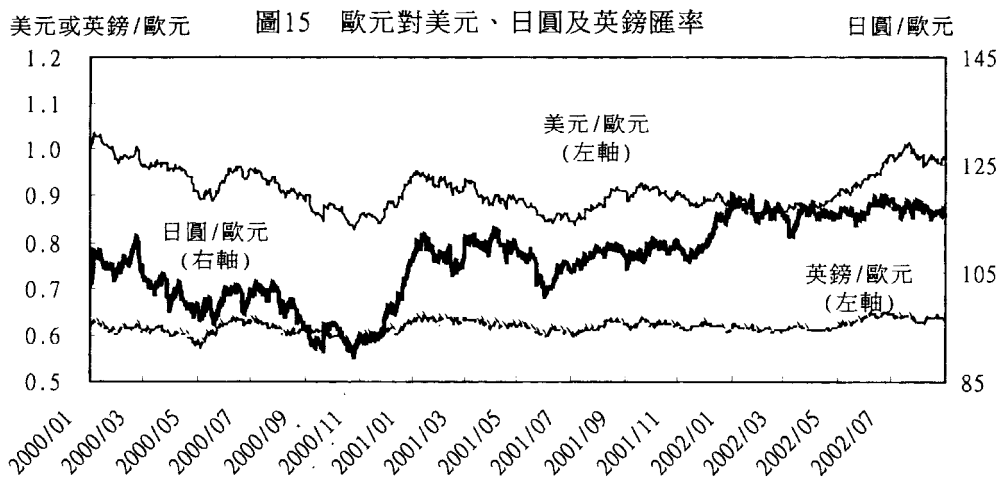
雖然歐元區經濟復甦前景仍不穩，惟本年初以來，因美股節節下挫，美元資產漸失投資吸引力，投資美元資產的資金持續減少，影響所及，歐元對美元匯價自本年 1 月底的 1 歐元兌 0.86 美元低點一路攀高至 0.98

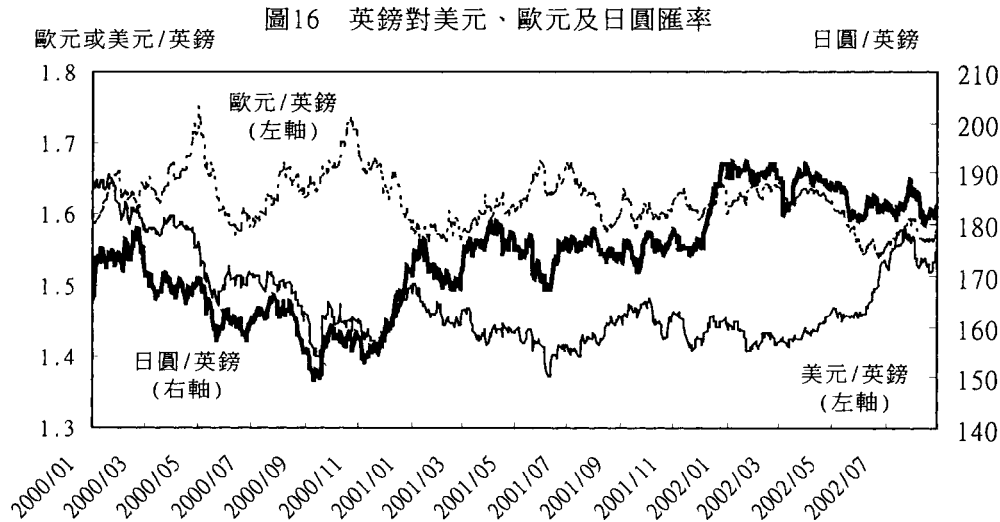


美元附近；迨入下半年，受美國經濟復甦力道減弱及一連串大型企業會計舞弊案之影響，美元之貶值壓力益加沉重，歐元終於在 7 月 15 日突破 1 歐元兌 1 美元的心理關卡，並於 7 月 19 日升抵 1.0146 美元，達 2000 年 1 月以來的高點，隨後則小幅回貶，至 8 月底維持在 1 歐元兌 0.9807 美元的價位；歐元對日圓匯價方面，本年 2 月以來日圓因受日本股市上揚、資金大舉回流的激勵，對美元表現堅挺，歐元相對於日圓亦呈疲軟，4 月以降，歐元對美元大幅升值，歐元對日圓的匯價則大抵持穩於 115 至 118 日圓間之價位，8 月底維持在 1 歐元兌 116.277 日圓；至於歐元對英鎊匯價，本年以來歐元對英鎊持升值走勢，直至 6 月下旬方反轉走貶，8 月底維持在 1 歐元兌 0.634 英鎊（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），本年以來則持續上揚，7 月已達 98.2 點。

英鎊對美元匯價方面，本年 4 月以降，隨著美元對主要通貨大幅貶值，英鎊伴隨上揚，8 月 6 日一度升至 1 英鎊兌 1.5952 美元的二年多以來之高點，隨後英鎊小幅回軟，截至 8 月底維持在 1 英鎊兌 1.5773 美元之價位。英鎊對日圓匯價方面，本年初以來除曾在 3 月中旬一度下探 182 日圓之低點外，大抵維持在 1 英鎊兌 190 日圓左右之高點，4 月以來，因日圓對美元強勁升值，英鎊相對走軟，至 8 月底 1 英鎊下滑至兌 182.590 日圓之價位。至於英鎊對歐元匯價，本年初以來大抵在 1 英鎊兌 1.60 至 1.64 歐元之區間波動，迨入 5 月，由於英國工黨政府希望在明年 6 月前舉行全民公投，積極推動英鎊加速進入歐元區之計畫，市場認為目前英鎊對歐元匯率似呈高估，預期英國政府勢將引導英鎊對歐元貶值至最適之加入匯率，益以歐元對美





元持續堅挺，英鎊兌歐元因而走貶，至 6 月 24 日已貶至 1 英鎊兌 1.5389 歐元的低點，隨後則小幅回升，8 月底維持在 1 英鎊兌 1.5773 歐元的價位（圖 16）。

（六）上年葡萄牙財政赤字超過 3% 上限，歐盟執委會進行調查

葡萄牙政府公布其上（2001）年財政赤字占 GDP 的比率為 4.1%，遠超出歐盟「穩定暨成長協定」（Stability and Growth Pact）所要求各會員國每年財政赤字占 GDP 比率不得高於 3% 的上限，也是 1995 年歐盟成立以

來第一個超出此上限的會員國。歐盟執委會於本年 7 月 25 日公布，將依歐盟條約第 104 條的規定，進行調查程序並提出處罰建議報告後，交由部長理事會作最後懲處決定，葡萄牙可能被處以強制繳付相當於 GDP 0.2% 至 0.5% 的無息存款作為懲罰，若該項赤字比率至第 3 年仍高於 3%，則此無息存款將成為罰款而被沒收，成為歐盟財源。此外，本年以來葡萄牙、義大利、法國及德國之經濟受全球景氣疲軟之影響，財政赤字占 GDP 比率預計亦將上揚至瀕臨 3% 的上限。

五、亞洲新興經濟體

由於內需轉強及出口持續暢旺，亞洲新興經濟體本年第二季的經濟表現均較第一季明顯為佳。其中，中國大陸及南韓第二季的經濟成長率分別大幅成長 6.3% 及 8.0%；泰國、菲律賓、印尼及馬來西亞亦分別成長 5.1%、4.5%、3.5% 及 3.8%；至於新加坡及香

港，則分別自上季之衰退 0.5% 及 1.5% 轉呈成長 0.5% 及 3.9%。展望未來，因美國經濟復甦情況未如預期、中東緊張情勢導致國際油價再度飆漲等多項不確定風險，恐將影響亞洲新興經濟體之復甦力道。

貨幣政策方面，由於各經濟體自上年底

至本年第二季續採寬鬆貨幣政策，並配合擴張性財政政策與其他擴大內需政策，國內需求之刺激效果逐漸顯現，其中中國大陸、泰國及菲律賓曾於今年上半年調降官方利率之後，利率政策已暫持觀望；南韓因通膨壓力升高於 5 月上旬升息 1 碼；至於其他亞洲新興經濟體，本年以來均維持利率政策不變。

股價方面，本年初以來，亞洲新興經濟體的股價除香港及新加坡外，在經濟復甦腳步趨穩，以及國際投資人撤出美國股市轉而增加亞洲股市投資之激勵下，大幅揚升。其中，又以印尼及泰國股市表現最為耀眼。迨入第二季，受美國股市持續下挫的影響，全球投資人資金自股市撤離轉入債市與黃金市場避險，亞洲股市亦難倖免，8 月底與去年底比較，泰國、印尼、南韓、馬來西亞及中國大陸上海 A 股分別上漲 18.9%、13.2%、6.2%、2.2%及 1.6%，至於香港、中國大陸上海 B 股、新加坡及菲律賓則分別下跌 11.9%、11.6%、8.3%及 5.5%。

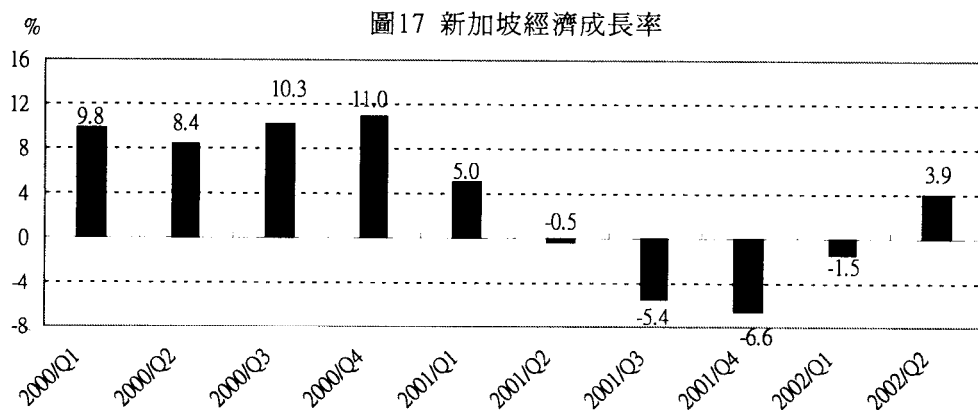
匯價方面，除中國大陸採取干預措施維

持人民幣匯率之穩定、香港維持通貨委員會制度及馬來西亞仍採行固定匯率制之外，本年初以來，亞洲其他新興經濟體通貨對美元匯價，除韓元一度伴隨日圓走弱而小幅貶值外，大抵因經濟基本面轉佳，外國投資機構看好亞洲股市資金大舉流入，致擺脫去年底之貶勢轉趨升值；第二季，在日圓強勁升值之帶動下，亞洲其他新興經濟體通貨對美元匯價加速揚升，迨入 7 月漲勢稍歇，8 月底與去年底比較，除港幣、人民幣及馬幣外，其他經濟體之通貨對美元均呈升值，其中以印尼盾升值 17.4%幅度最大，其次為韓元、星元及泰銖分別升值 9.7%、4.9%、及 4.7%，僅菲律賓披索小幅貶值 0.6%。

(一) 新加坡

1. 第二季經濟成長率 3.9%，擺脫衰退陰影

在整體需求強勁上揚之下，新加坡本年第二季經濟成長率由上季之衰退 1.5%轉呈成長 3.9%（圖 17），結束連續 4 季的萎縮；主要係占星國經濟活動三分之一強的外需成長



4.5%，同時內需也有4%的成長。新加坡貿工部指出，外需顯著改善是第二季強勁復甦的動力，雖然近來美國為首之海外市場經濟混沌不明，惟新加坡第二季的復甦動能仍可望持續，因此於8月將本年經濟成長率預估值由原先的2%至4%上修至3%至4%。

本年第二季新加坡製造業部門之產出，已擺脫連續4季衰退的陰影，年增率自上季之衰退4.5%轉而大幅成長14.3%；主要是化學工業產出大幅增長87%，其次為運輸通訊業與批發零售業分別成長6%與3.8%，惟建築與金融服務業仍呈衰退。迨入7月，新加坡的工業生產年增率由上月之18.8%略降至17.8%，已連續4月為正成長，顯示景氣穩定復甦。

本年第二季新加坡的進出口擺脫自上年第二季以來的衰退，出口較上季增長58.61億星元，與上年同季比之年增率則成長2.35%；進口較上季增加57.88億星元，年增率為2.98%；第二季貿易順差自上季的27.66億星元擴增為28.38億星元。

2. 失業率下降，通貨緊縮壓力略減

新加坡本年第二季的失業率雖仍偏高，惟已由上季的4.5%滑落至4.1%；勞動市場的就業人口第二季減少五千五百餘人，係連續第四季縮減，惟減幅較上季之縮減一萬三千餘人明顯縮小。新加坡消費者物價指數年增率於上年11月起轉呈負成長，本年1月及4月擴大為下跌1.1%，5月縮小為下跌0.4%，6月則轉為擴增0.2%，通貨緊縮壓力略減（圖18）。

3. 市場利率仍低，星元漲升，股價下跌

新加坡長短期利率本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底之1.25%持續走低至2月底之0.94%，3月略為回升後又再度下跌至7月底之0.75%，8月底則再度上升至0.88%；至於基本放款利率，7、8月為5.35%，較本年2月以來維持的5.40%略降（圖19）。五年期政府公債殖利率自上年初以來一路下滑，12月底一度回升至3.42%；迨入本年復持續下跌，除3月略為反彈外，至7月底為2.60%。

圖18 新加坡消費者物價年增率

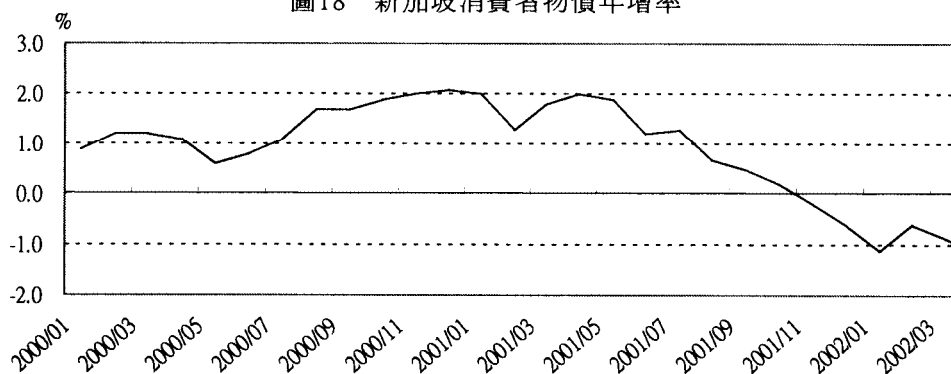


圖19 新加坡三個月期拆款利率及基本放款利率

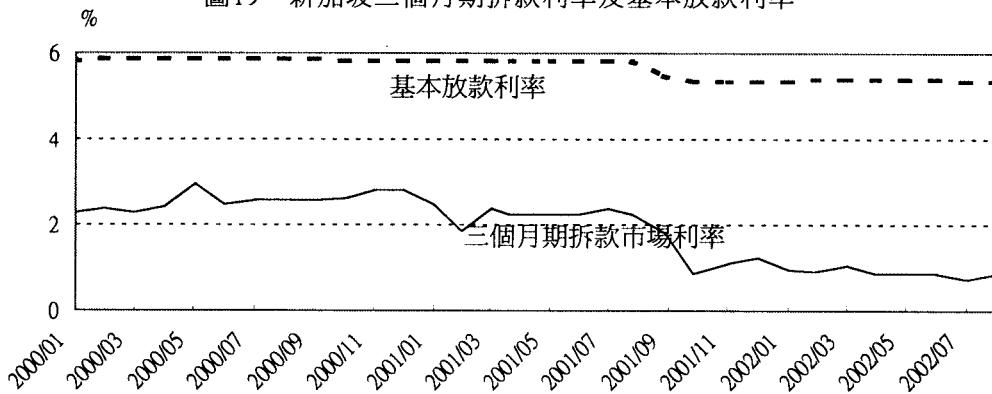


圖20 新加坡海峽時報股價指數

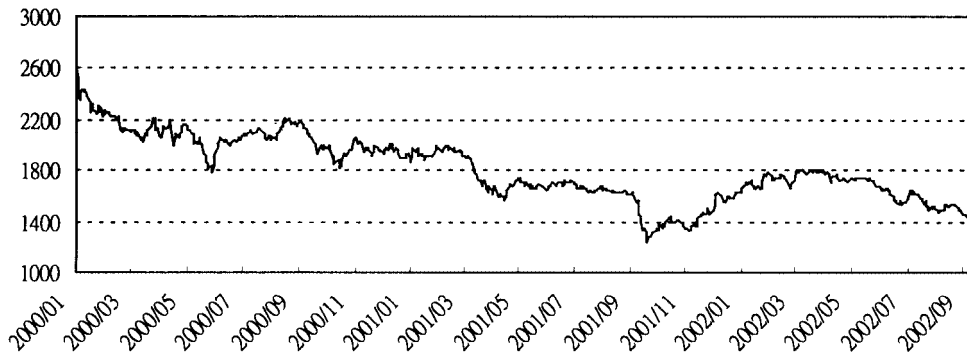


圖21 星元匯率



股市方面，本年以來，由於經濟復甦不明顯，各項經濟指標顯示新加坡的經濟未明顯好轉，致新加坡海峽時報股價指數漲少跌多，除3月受到美股反彈帶動曾一度上漲至月底之1,800點左右的高點，之後因美股持續下挫，大盤反轉直下，至8月底收在1,488.50

點（圖20）。

匯價方面，本年以來國際美元持續走貶，星元一路走高，迨入3月略為回貶之後，因受國際美元持續走貶之影響，星元開始止跌回升，迄至8月底已走高至1美元兌1.7596星元（圖21）。

(二) 香港

1. 第二季經濟小幅成長

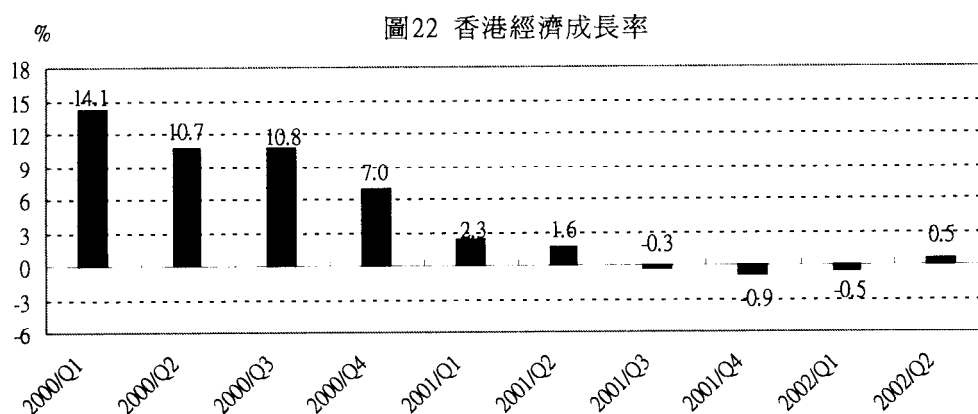
香港實質 GDP 年增率自上年第三季起連續 3 季呈現負成長。本年第二季，雖然輸出與輸入明顯成長，惟民間消費及固定資本形成仍呈停滯，致實質 GDP 僅小幅成長 0.5% (圖 22)。港府表示，由於美國經濟復甦步伐不穩，加上香港失業率上揚將持續抑制消費支出等因素，短期香港經濟前景仍然黯淡，惟若輸出好轉，加上美元走弱的支撐下，將有利於香港整體之經濟成長。港府預估香港本年經濟成長率為 1.5%，高於 5 月份預估的 1%，上調原因為採最新國際的統計標準，將電腦軟體開支列入固定資本形成中計算及以離岸價格計算進口貨物的價值。

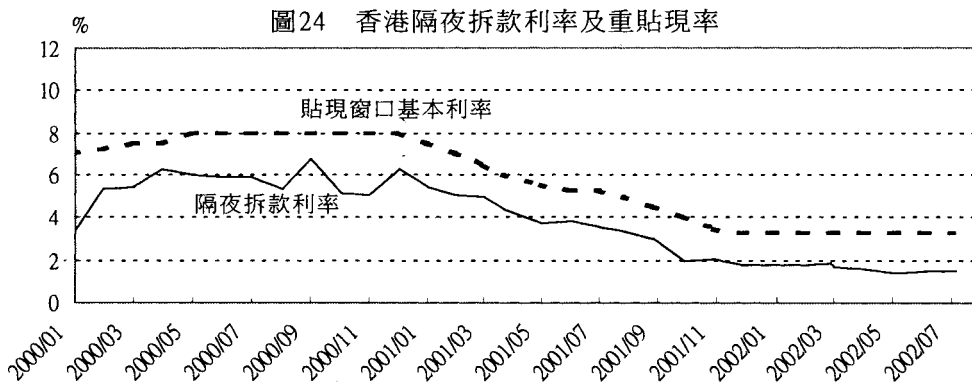
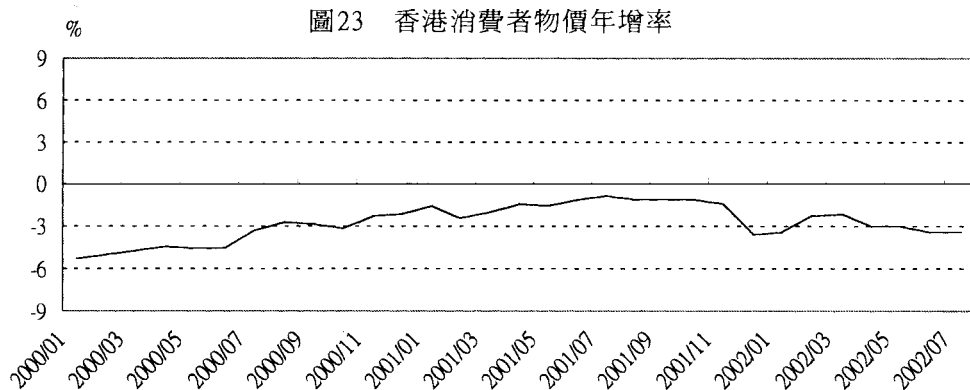
本年第二季香港進、出口年增率由第一季的負 9.4% 及負 6.4% 轉成長 2% 及 2.9%；7 月份之年增率達 7.3% 及 9.8%，是本年以來各月年增率之最高。出口成長回穩之主要原因為商品對外價格競爭力隨美元近期轉弱而增

強，總計本年第二季香港貿易逆差為 217 億港幣，較上年同季減少 75 億港幣；7 月份，香港貿易逆差為 50 億港幣。

2. 失業率屢創新高，通貨緊縮壓力升高
香港勞動市場於本年第二季持續顯著放緩，主要原因為經濟成長減緩使勞工需求減少，加上工作年齡人口因流入人口增加而使勞工供應不斷增加，導致人力資源供需失衡，將失業率推至更高水準，經季節調整的失業率由本年第一季的 6.8% 躍升至第二季的 7.4%，8 月再進一步攀升至 7.8%，創 1981 年有官方統計資料以來的最高水準。

香港本年第二季綜合消費物價仍處於下跌走勢，跌幅由第一季的 2.7% 擴大至 3.2%，7 月再進一步下跌至 3.4% (圖 23)，顯示香港通貨緊縮壓力增大。造成香港物價持續下跌之主要原因為全球商品價格普遍走低，使進口價格下調，儘管美元顯著轉弱，但對推升進口價格的影響似乎尚未浮現，此外，區內需求疲弱導致工資及房地產價格及租金進





一步下跌也是造成消費物價下跌之原因。港府表示，未來工資及房地產租金仍有下降壓力，將使本地物價持續下跌，而本年3月所提出的《政府財政預算案》中的一系列降低菸酒稅、延續硫柴油稅優惠及部分規費等措施亦會繼續對物價產生下調作用，港府將本年全年綜合消費物價指數的預估值由5月時預估的負2%再調降至負2.8%。

3. 利率維持穩定

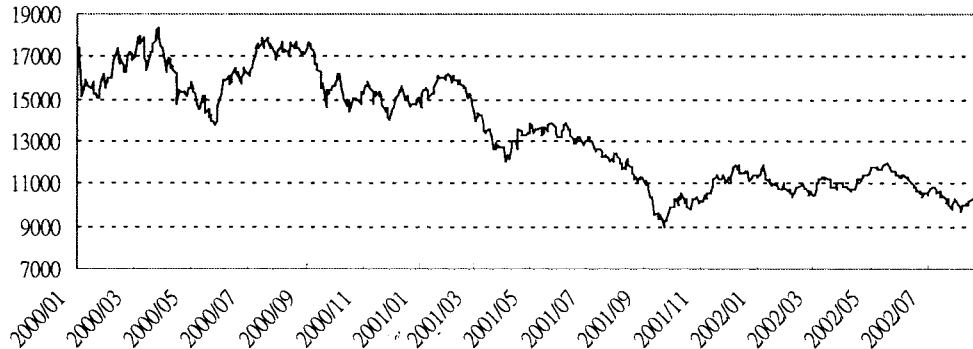
本年以來由於美國未進一步放鬆銀根，香港金融管理局的貼現窗口基本利率維持於3.25%迄未改變。第二季香港銀行同業隔夜拆款利率微降，由4月的1.73%微降至6月的

1.41%，7月以後小幅回升，至8月為1.53%；3個月定期存款利率亦由本年1月的平均0.46%上升至4月的0.56%，嗣後逐月降至8月的0.36%；本年上半年各主要商業銀行的最優惠貸款利率則維持在5.13%的水準（圖24）。

4. 港股呈先漲後跌走勢

本年第二季港股呈先漲後跌局面，4月由於美國經濟復甦較預期樂觀，全球主要股市因而上揚，受此激勵，恒生指數衝破11,000點，嗣後，因美國企業接二連三爆發財報不實之弊端及一連串經濟數據欠佳，肇致美股下挫之影響，香港恒生股價指數乃伴隨走

圖25 香港恆生股價指數



低，至 8 月底跌至 10,043.87 點 (圖 25)。

(三) 中國大陸

1. 第二季經濟穩健擴張，對外貿易及工業生產擴增

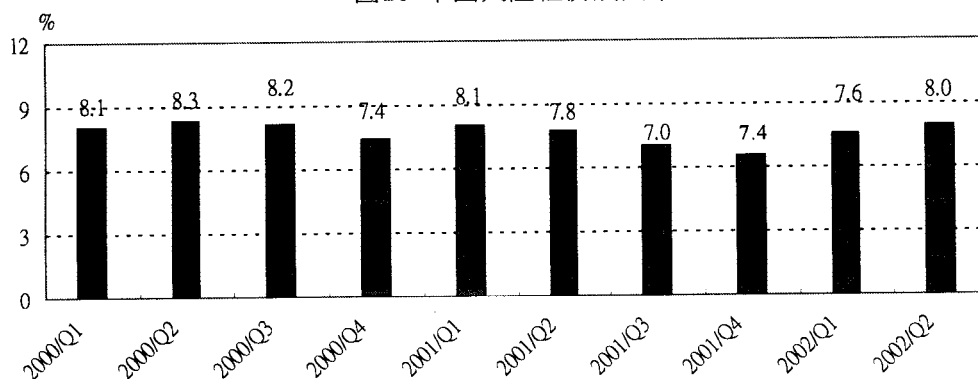
由於固定資本形成大幅成長及輸出擴增之激勵，中國大陸繼本年第一季實質 GDP 年增率回升後，第二季再上揚至 8% (圖 26)。至於工業生產面方面，工業生產年增率由 1 月的 9.9% 逐月上揚至 8 月的 12.7%。根據中國大陸國家統計局之預估，美國經濟於本年下半年恐將放緩，因此中國大陸經濟成長可能隨之小幅回落，預估本年下半年經濟成長

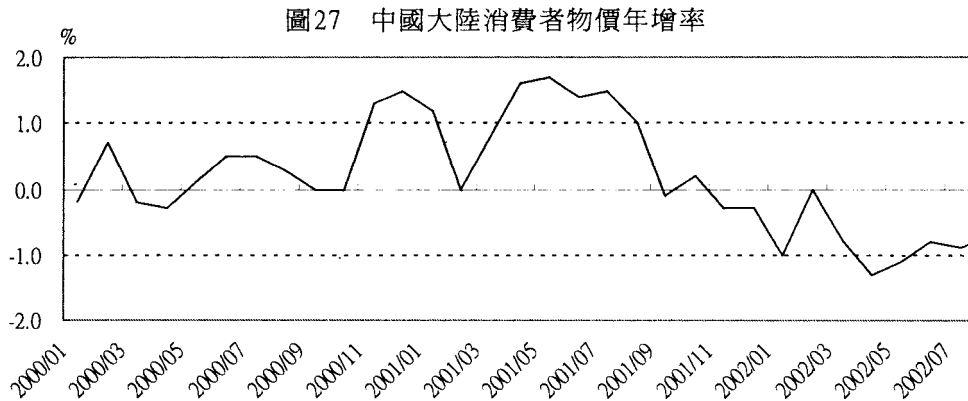
率將會在 7%~8% 之間，惟仍高於經濟成長目標值 7%。

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，本年第二季中國大陸出口年增率由第一季的 11.2% 上升至 17.8%，而進口年增率亦由 5.9% 上升至 15.2%；迨至 7 月，出、進口年增率再分別攀升至 28.1% 及 28.9%。貿易順差則由第一季的 71.6 億美元降至第二季的 61.1 億美元；7 月之順差為 22.2 億美元。

2. 消費者物價持續下跌，通貨緊縮壓力增加

圖26 中國大陸經濟成長率





本年第二季中國大陸消費者物價年增率平均為負 1.1%，跌幅大於本年第一季的 0.6%，7 月份跌幅亦達 0.9%（圖 27）。中國大陸物價持續下跌之原因為，城市中接近小康家庭開支基本消費已獲得滿足，但現有收入尚無能力得到較高的生活品質，反而擴增儲蓄，以因應未來養老、醫療等需求，此外，農村收入成長緩慢，加以下崗失業問題嚴重等，均使消費無法擴增。在供過於求的情況之下，居民消費者物價一直呈現下跌走勢。

3. 鼓勵銀行業擴大信貸

中國大陸由於通貨緊縮壓力漸增，在財政赤字持續擴增的限制下，中共官方今年上半年仍續採寬鬆性貨幣政策，除於 2 月份調降官方利率外，並積極採行窗口指導及再貸款政策，鼓勵金融機構從事中小企業貸款、農戶信貸、助學貸款、汽車貸款及個人住房消費貸款等；而由於中小企業規模小，不易自商業銀行獲得融資，受信用緊縮之不利影響最大，中國人民銀行遂於本年 8 月 8 日公

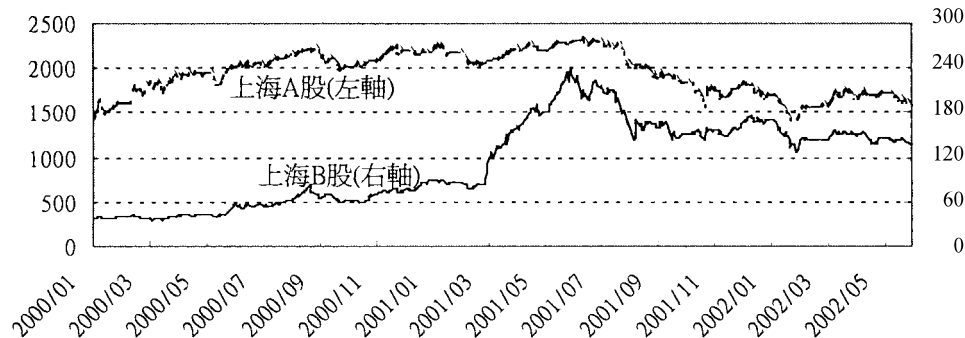
布「關於進一步加強對有市場、有效益、有信用中小企業信貸支持的指導意見」，要求商業銀行優先對中小企業信貸，甚至要求國有獨資商業銀行設立專門為中小企業服務的信貸部門，並放寬中小企業部分貸款條件。

此外，由於城市商業銀行與股份制商業銀行規模小，競爭力不如四大國有獨資商業銀行，加以因郵政儲匯局轉存利率目前為 4.37%，高出商業銀行活存利率（目前為 0.72%）3.65 個百分點，郵政儲匯局多變相調高存款利率吸收資金，肇致城市商業銀行與股份制商業銀行資金來源不足，因此為提供股份制商業銀行和城市商業銀行充裕資金，中國人民銀行決定加強再貸款措施，以解決其資金來源不足的問題。

4. 深滬兩市 A、B 股股價走低

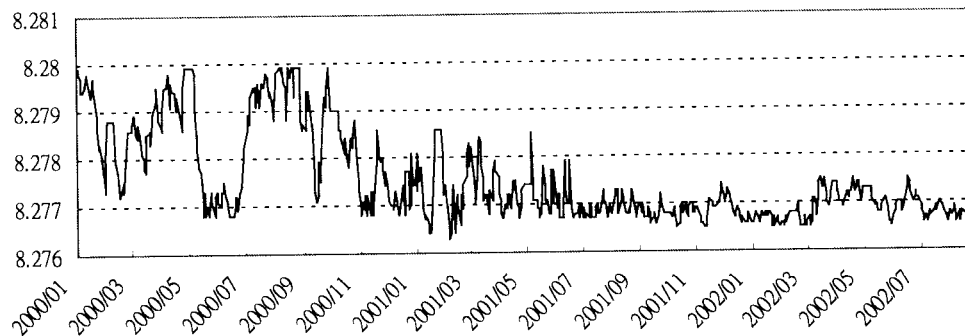
今年上半年中國大陸股市受國有股減持政策搖擺不定所影響。投資人擔心一旦國有股釋出，市場籌碼增加，股市將持續走黑，影響所及，深圳及上海兩地股價上揚乏力。6 月 24 日，中共國務院決定停止利用證券市場

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



減持國有股，並強調不再推出釋出國有股的具體辦法，上海 A、B 股股價指數遂於次日分別上揚 9.2%及 9.7%，上海 A 股亦達本年以來之最高。嗣因全球經濟前景不佳，股市轉趨低迷，上海 A、B 股轉而走低，至 8 月底分別以 1,739.344 點及 151.642 點作收（圖 28）。

5. 人民幣匯率走勢穩定

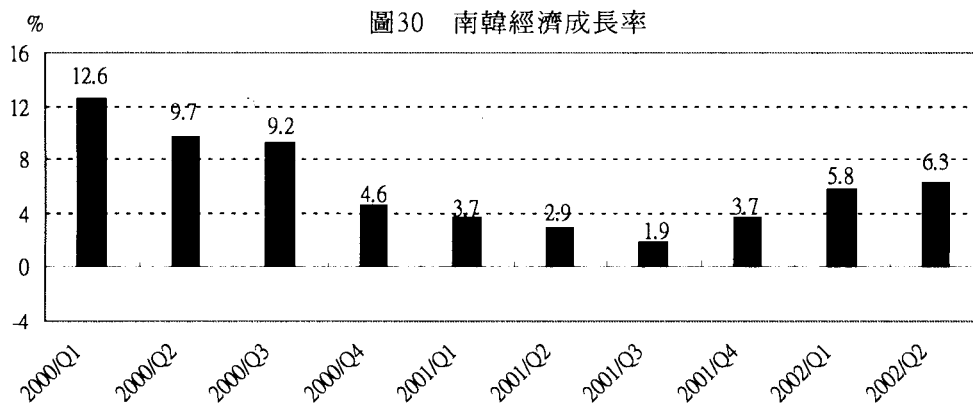
本年以來，人民幣對美元匯率維持在 1 美元兌 8.277 人民幣上下 0.001 人民幣區間內穩定波動，至 8 月以後，受美元轉弱影響，1 美元對人民幣匯率跌至 8.277 人民幣以下。根據中國人民銀行本年 5 月表示，中國人民銀行仍將致力於維持人民幣匯率的穩定，並強

調加入世界貿易組織(WTO)後，中國大陸的國際收支變化將增大，在加強外匯管理之同時，將適度放寬企業及居民購匯限制，至於短期資本流動則仍將加以管制（圖 29）。

（四）南韓

1、第二季經濟成長率進一步攀升至 6.3%

本年第二季南韓實質 GDP 年增率在輸出及固定資本形成強勁成長之帶動下，由第一季的 5.8%續升至 6.3%（圖 30）。從生產面來看，水電瓦斯業、服務業、製造業及營建業分別成長 8.5%、8.4%、6.4%及 3.7%；從需求面來看，輸出及機器設備投資分別成長 11.8%及 7.4%，至於近年來持續帶動經濟復



甦之民間消費及營建投資已較上季趨緩，分別成長 7.7%及 4.1%。

工業生產方面，本年第二季工業生產持續擴增，工業生產指數年增率各月分別為 7.4%、7.7%及 5.4%；迨至 7 月，年增率擴大至 8.9%。鑑於經濟復甦力道強勁，南韓央行再將本年南韓經濟成長率預測值由原估之 5.7%進一步調升至 6.3%。

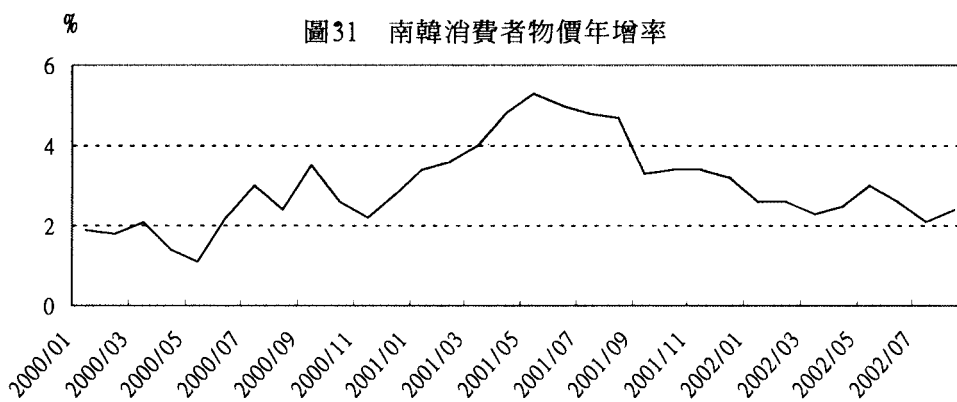
對外貿易方面，主力出口產品汽車、半導體及電信設備出口暢旺，本年第二季南韓出口正式擺脫上年以來的低迷走勢，出口金額年增率轉而較上年同期成長 5.2%，進口亦成長 4.7%，影響所及，貿易順差由上季之

20.8 億美元擴大至 31.7 億美元。迨至 7 月，出口進一步擴增，出口金額較上年同期大幅成長 19.9%；進口亦同步增加 17.6%。

2、失業率略見改善，通膨壓力仍大

就業方面，本年第二季南韓失業率由第一季之 3.6%，降至 2.9%；迨至 7 月，失業率進一步降至 2.7%，係 1997 年 11 月以來之最低水準。惟就雇用結構觀之，日薪雇用制勞工增加率仍超過長期雇用制勞工增加率。

物價方面，本年第二季南韓 CPI 年增率由第一季之 2.5%略升至 2.7%；迨至 7 月，因韓元走強，加以全球油價回穩，回降至 2.1%（圖 31）。不過，南韓央行亦提出警告，雖



然目前南韓經濟穩健擴張，且物價穩定，惟一旦出口與資本投資於下半年全面復甦，逐漸增加的需求與充裕的流動性可能促使物價再度攀升。

3、南韓央行一度調升利率，近期利率政策暫持觀望

鑑於經濟明顯復甦，以及通膨逐漸升溫，南韓央行於本年 5 月 7 日調升隔夜拆款利率目標一碼至 4.25%（圖 32），係 2000 年 10 月以來首次的升息行動。之後，由於韓元持續走強及全球油價趨穩，可望紓緩通膨壓力，加以考量美國經濟成長趨緩可能導致 IT 及汽車等主要出口產業有衰退之虞，因此截至 8 月底南韓央行利率政策暫持觀望。

4、信用卡業務過度擴充，民間消費有形成泡沫化之虞

為降低消費泡沫化形成的風險，以及防止銀行資產再度惡化，近期南韓金融監督委員會已對過熱的信用卡業務加以規範。1999 年以來，南韓政府為鼓勵內需，以及解決長期以來餐廳及小型商店的逃漏稅問題，乃積

極扶植國內信用卡業務的發展。惟近來銀行業與信用卡公司大量發卡，且利用退稅優惠、抽獎及兌換禮品刺激民眾大量刷卡消費，已引發後遺症。根據南韓金融監督委員會公布之資料顯示，相較於 1999 年底，南韓的信用卡用戶與信用卡交易量已分別擴增了 3 倍及 5 倍，相當於每名成人平均擁有 4 張信用卡。伴隨信用卡的大量發行，拖欠卡款的人數亦較上年大幅擴增 17.6%，高達 245 萬人，且其中 100 萬人所欠卡款超過 1,000 萬韓元，影響所及，上年南韓家庭借貸總額創下 160 兆韓元之歷史新高，較 2000 年大幅增加 44.8 兆韓元。

南韓金融監督委員會公布的信用卡業務新規定主要包括：（1）將正常、須警戒及有問題之信用卡應收帳款之最低備抵呆帳，由現行的 0.5%、2% 及 50%，分別提高至 1%、7% 及 60%；（2）限制預借現金占整體信用卡放款之比重，於 2003 年年底以前須由目前的 65% 降至 50%；（3）本年 9 月起，將提供銀行及信用卡公司小額放款資訊分享系統的

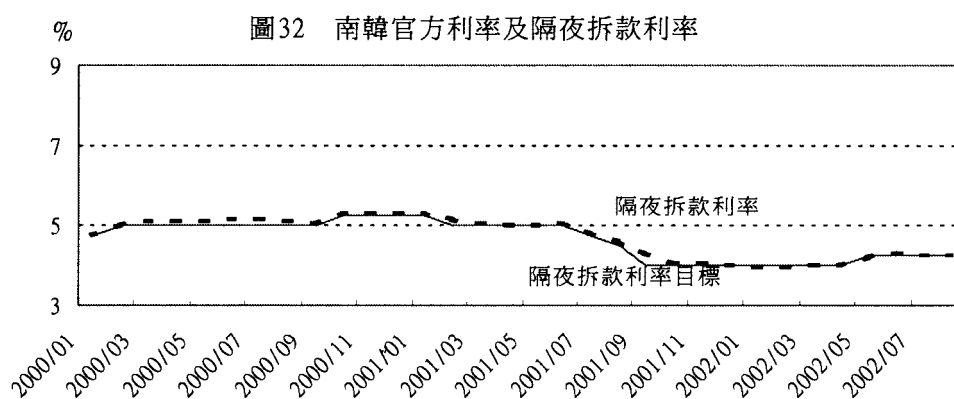
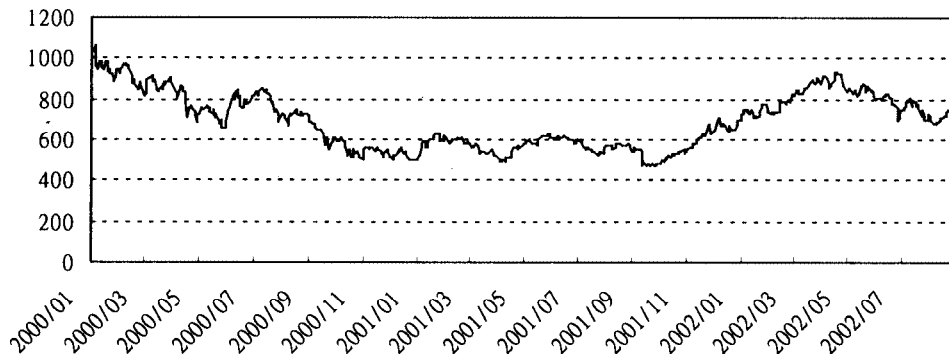


圖33 南韓漢城綜合股價指數



服務，2003 年該項服務並將進一步擴及至全體個人戶放款資訊，此一規定之目的係為防止債信不良的消費者於不同的銀行及信用卡公司開立數個帳戶，預防消費泡沫及銀行呆帳升高。

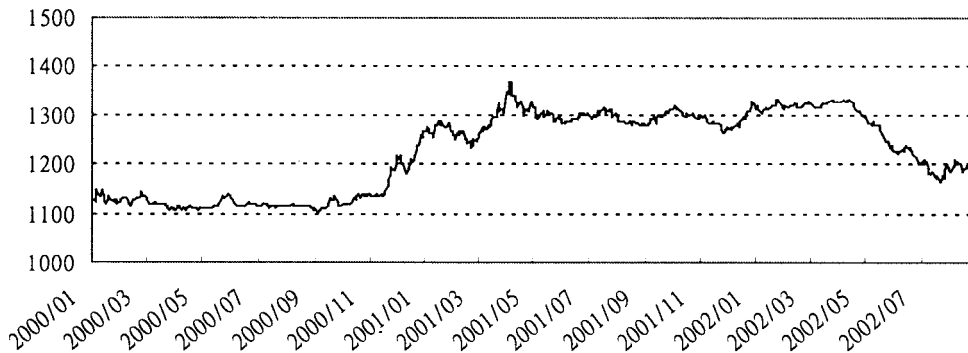
5、股價震盪走跌、匯價則呈強勢

股價方面，本年初以來，南韓股市在經濟、金融改革頗具績效，以及外資看好韓股後市而大舉買進等有利因素之激勵下，KOSPI 指數由上年底的 693.70 點一路攀升，迨入 4 月 18 日，進一步升抵兩年來之新高 937.61 點；之後，受美股回跌，加以投資人憂心韓元升值過速影響經濟復甦而拋售韓股等影響，

KOSPI 指數反轉盤跌至 6 月 27 日之 710.43 點；迨入 7 月，KOSPI 指數一度伴隨美國半導體相關類股反彈而上揚。之後，全球經濟不確定性升高，影響所及，韓股再度震盪走低，迨至 8 月底為 736.40 點（圖 33）。

匯價方面，本年初以來，伴隨日圓持續重貶，1 月下旬韓元一度貶至 1,330 韓元兌 1 美元；之後，韓元大致呈震盪走貶趨勢；迨入 4 月中旬，伴隨經濟基本面之強勁復甦，加以股市大漲，韓元轉而快速升值，雖然南韓政府再三揚言將干預匯市以阻止韓元過度升值，惟成效有限，7 月底韓元已升抵 1,155 韓元兌 1 美元附近。之後，韓元轉而回貶，迨

韓元/美元 圖34 韓元匯率



至 8 月底為 1,196 韓元兌 1 美元（圖 34）。

（五）泰國

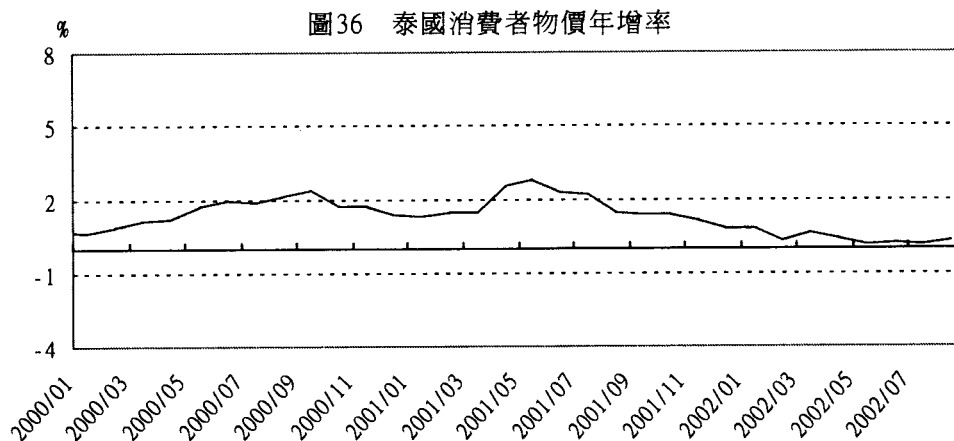
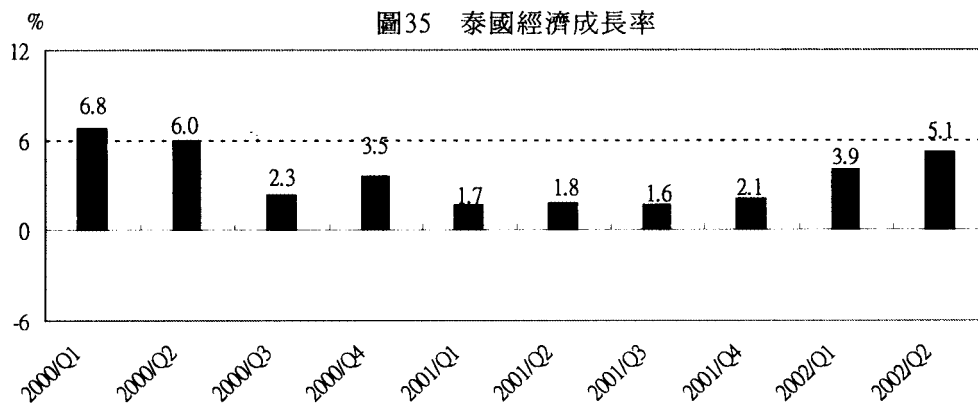
1. 第二季經濟成長率達 5.1%，通膨壓力仍低

本年第二季泰國經濟成長率由第一季之 3.9% 擴增至 5.1%（圖 35），主因在於國內外需求均呈顯著成長，尤其以製造業及營建業分別成長 6.7% 及 18.6% 之貢獻最大。由於泰國景氣穩健擴張，泰國國家經濟暨社會發展局預估泰國本年經濟成長率將達 4~4.5%。

本年第一、二季泰國製造業生產指數年增率各為 4.4%、5.9%，迨入 7 月則為 4.7%。

對外貿易方面，本年第二季泰國出、進口年增率已由第一季之各衰退 6.8%、6.7% 轉而分別成長 4.8%、4.6%；迨入 7 月，泰國出、進口年增率分別為成長 7% 及 2.4%，總計本年 1~7 月累計的貿易順差約達 19 億美元。

物價方面，儘管經濟指標出現復甦跡象，惟通膨壓力仍低。本年第二季消費者物價年增率及核心消費者物價（扣除食物與能源價格）年增率分別由上季之 0.6% 及 0.9% 降至 0.2% 及 0.4%（圖 36），迨入 8 月分別為 0.3% 及 0.3%。泰國央行預估本年泰國 CPI 年增率為 1.5%。



2. 14 天期附買回利率維持不變

泰國央行自 2000 年 5 月起採行通貨膨脹目標化 (inflation targeting) 政策並成立貨幣政策委員會 (Monetary Policy Committee, MPC)，同時決定以泰國央行 14 天期附買回利率 (14-day repurchase rate) 作為指標利率；MPC 會議每隔六週召開一次，有關通貨膨脹報告也每隔三個月發布一次。本年初決議將核心通貨膨脹率 (扣除食物與能源價格後之消費者物價指數年增率) 目標區間訂為 0 至 3.5% (季平均)。

本年 1 月 21 日為刺激景氣之復甦，MPC 調降 14 天期附買回利率 1 碼至 2.0%；日終流動性窗口 (end-of day liquidity window) 利率則降至 3.5%。鑑於出口已呈現復甦、物價亦維持低檔，9 月召開之貨幣政策委員會，決定維持 14 天期附買回利率於 2.0% 不變。

3. 短期市場利率走低，銀行放款仍持續低迷

伴隨年初泰國央行指標利率的調降，泰國隔夜拆款利率由年初 2.04% 逐步下滑至 8

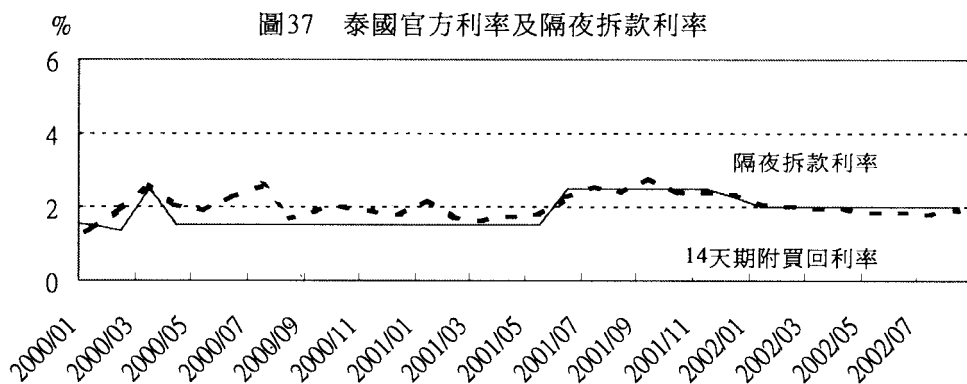
月底之 1.87% (圖 37)。

泰國逾期放款情況已有改善，全體金融機構逾期放款比率本年 1 至 7 月維持在 10.3% 左右，創近三年來新低，惟 S & P 信評機構認為泰國壞帳處理進度緩慢，雖調升泰國展望至「正向」，暫未調升其主權評等。此外，由於企業轉向債券市場融資的反中介現象，以及銀行為打銷壞帳將不良債權移轉給資產管理公司等因素，本年第二季泰國商業銀行放款年增率繼第一季萎縮 4.7% 後，再度萎縮 2.1%，迨入 7 月續萎縮 2.2%。

4. 泰銖匯價回跌，股價亦轉呈滑落

本年初以來，泰銖匯價持續升值，5 月因國際美元走軟以及國內經濟復甦，持續走高至 6 月底之 41.5 泰銖兌 1 美元，且創 21 個月來之新高，迨入 7 月，因外資出脫獲利股票致資本流出及進口所需美元遽增，致泰銖隨之回跌至 8 月底之 42.24 泰銖兌 1 美元 (圖 38)。

股價方面，本年初伴隨泰國央行降息及泰國政府的作多，泰國 SET 股價指數強勁彈



泰銖/美元

圖38 泰國匯率

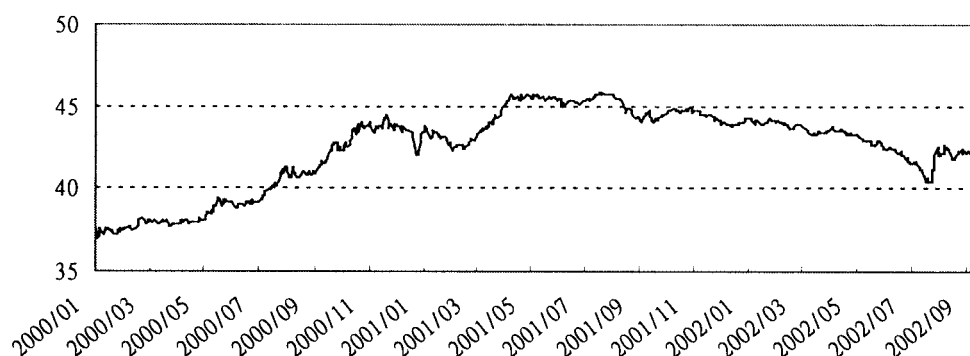
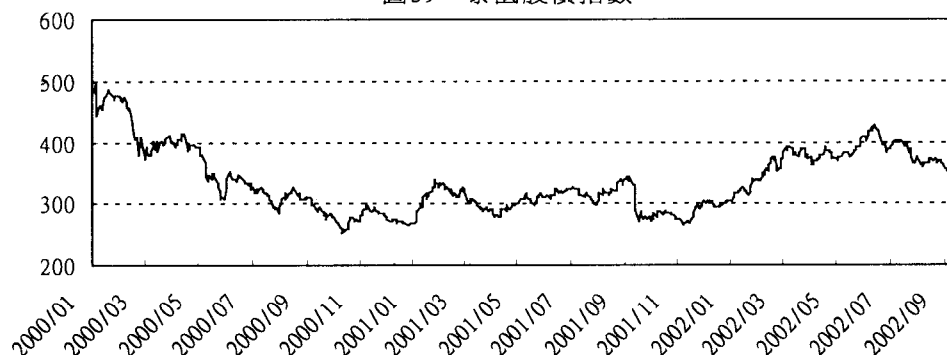


圖39 泰國股價指數



升。迨入 5 月續因市場預期經濟復甦以及國內企業獲利增加，SET 指數由年初之 303.85 點持續走高至 6 月 13 日 426.45 之高點，之後受全球科技股下跌以及投資人獲利回吐之影響，SET 指數轉呈下跌，迨至 8 月底，以 361.16 點作收（圖 39）。

（六）馬來西亞

1. 第二季經濟成長達 3.8%，物價平穩

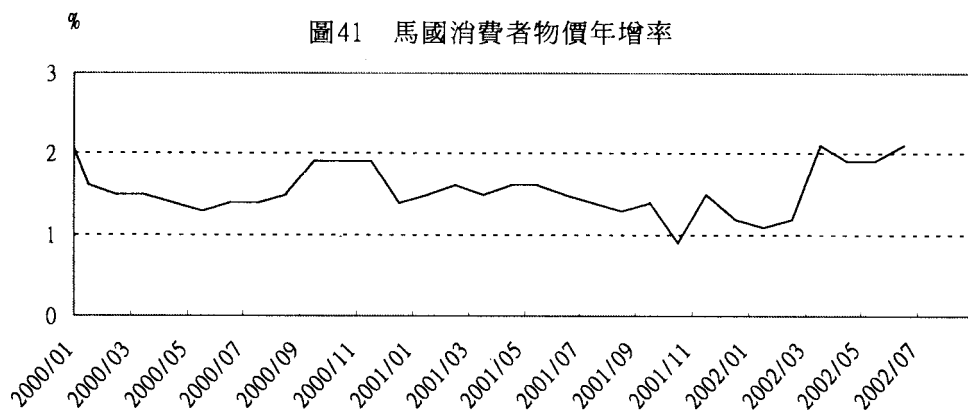
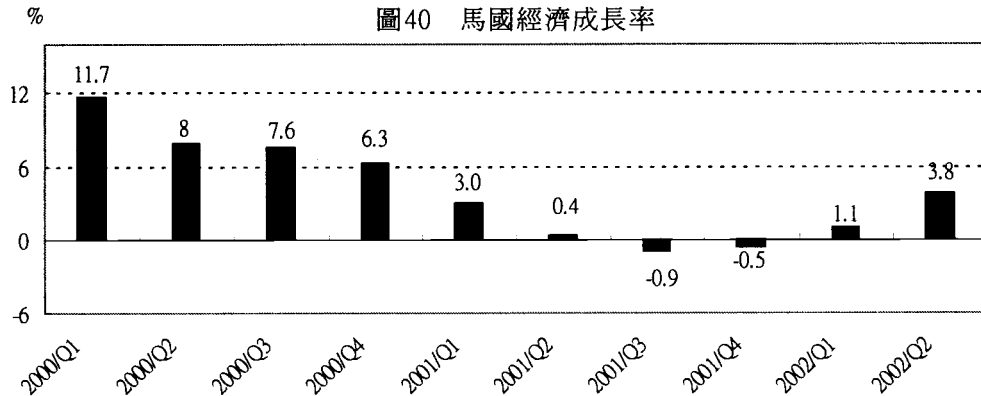
本年第二季馬來西亞經濟成長率在強勁國內需求及輸出復甦之帶動下，由第一季之 1.1% 擴增至 3.8%（圖 40），以產業別分析，第二季製造業、服務業及營造業部門各成長 5.6%、4.5% 及 3.4%。伴隨全球景氣之逐步復甦，馬國央行預估，本年馬國之經濟成長

率可望超出 3.5%。

馬國工業生產指數年增率本年第一季衰退已呈緩和，第二季在電子及製造業復甦下轉為成長 4.5%，迨入 7 月續增加至 6.9%。對外貿易方面，本年初馬國出、進口年增率仍呈衰退，3 月起始轉為正成長，迨至 7 月則分別成長 15%、18.6%；貿易順差也持續擴增，本年 1 至 7 月貿易順差為 267.6 億馬幣。

物價方面，本年初馬國消費者物價年增率大致持穩於 1% 左右，3 月起由於運輸與通訊費用調高，使得 CPI 年增率跳升至 2.1%，4~7 月則維持於 1.9 至 2.1% 之間（圖 41）。

2. 馬幣對主要貨幣貶值擴大，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，本年初伴隨美元匯價持續疲軟，馬幣貶值壓力擴大，惟馬國基於維持投資人信心、馬國具有強大外匯存底等理由，認為該國短期內無須修正固定匯率制度。本年 8 月底與去年底比較，馬幣兌日圓、歐元及英鎊分別貶值 8.5%、8.4%及 4.4%，對東南亞各國除了菲律賓披索外，亦皆貶值。

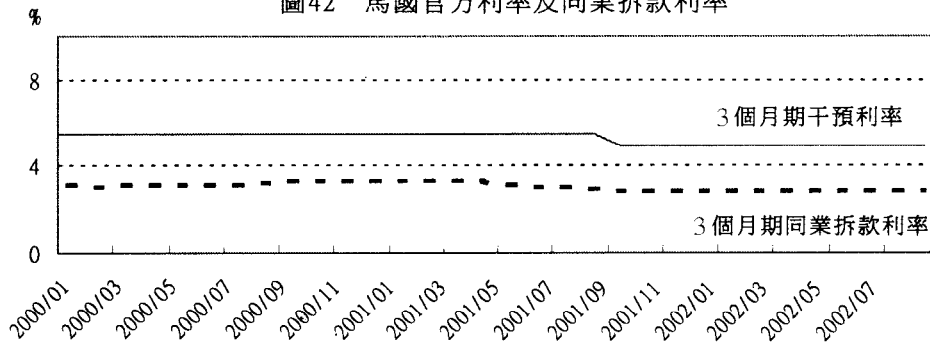
近期在外資持續流入之挹注下，馬國外匯存底已由上年 5 月底最低點之 260 億美元回升至本年 8 月 30 日之 342 億美元，此足以支應馬國 5.6 個月左右的進口所需，以及相當

於馬國短期外債的 5.1 倍，惟尚低於政府所認定應足夠用來支撐 10 個月進口之標準。此外，外債問題已較上季改善，本年第二季馬國外債總額為 464 億美元，約占 GNP 之 54%，其中短期外債約占 GDP 之 13.7%。

3. 貨幣政策維持中性

本年以來馬國央行係採取中性貨幣政策，將 3 個月期干預利率維持於 5%，商業銀行及金融公司的基本放款利率上限亦分別維持於 6.42%及 7.46%。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 3 個月期同業拆款利率本年以來至 8 月均維持在 2.88%（圖 42）。

圖42 馬國官方利率及同業拆款利率



1998年6月馬國政府設立資產管理公司 (Danaharta)，截至本年6月底已收購約477億馬幣不良資產。Danaharta已回收資產價值達198億馬幣，正重整或處分之不良資產約279億馬幣，預計回收率達57%，由於已核准重整或處分的不良債權達99.9%，Danaharta預計將於2005年功成身退。本年初馬國銀行體系因對獲得展期的壞帳重新定義以及打銷壞帳，逾放比例攀升至7月之8%。

4. 近期股價下跌

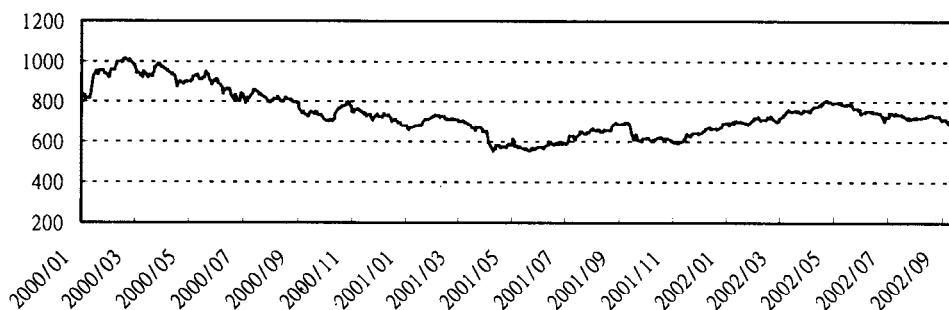
股市方面，本年第一季在預期景氣好轉、企業獲利回升之帶動下，吉隆坡股價指數延續去年底之漲勢，至4月底已由年初之696.09點突破800點關卡，且創20個月來之

新高。5月起，受美國經濟疲弱、及美國企業假帳等利空因素影響，股價轉為下跌，迨至8月底以711.36點作收 (圖43)。

5. 信評公司調升馬國展望及主權評等

本年3至4月間，四家國際信用評等機構 S&P、Moody's、Fitch 及 Rating & Investment 鑑於馬國已強化其金融與企業部門、經常帳順差持續增加並累增大量的外匯存底，將馬國展望由「穩定」調升為「正向」；此外，8月7日 Fitch 信評公司調升馬國長期外幣、本國貨幣評等一級，分別至 BBB + 及 A。而 S & P 信評公司也於8月20日將馬國長期外幣、短期外幣、本國貨幣評等調升一級，分別至 BBB +、A-2 及 A +，預料此舉

圖43 馬國股價指數



將可大幅降低馬國在國際資本市場的籌資成本。

六、其他新興經濟體

(一) 拉丁美洲

本年第二季起，拉丁美洲地區經濟已逐漸擺脫衰退之陰霾。墨西哥、巴西及阿根廷等三個主要拉丁美洲國家中，墨西哥在連續三季出現衰退後，第二季景氣轉呈小幅擴張；巴西亦在連續二季出現衰退後，第二季開始復甦；至於阿根廷雖然上季經濟衰退幅度創 1993 年以來最高紀錄，惟第二季衰退幅度已明顯縮小，景氣正加速觸底。

本年 7 月，以巴西及烏拉圭兩國為首之南美洲國家因國內政經情勢不穩，以及受到阿根廷金融危機之拖累，引爆債務危機。巴西債務危機之導火線為本年 10 月即將舉行總統大選，因市場擔心左派總統候選人一旦當選，恐將中止償還高達 2,600 億美元的外債，造成股、匯、債市重挫。至於烏拉圭則因連續四年出現經濟衰退，加上烏拉圭為阿根廷之資金的主要流向國，上年 12 月以來，受阿根廷實施銀行存款提領限制之影響，致烏拉圭銀行之存款遭大量提領，資金大量失血，烏拉圭披索兌美元匯價大幅走低，烏拉圭央行被迫於本年 6 月下旬宣布廢除已實施 20 年之爬行釘住匯率制(crawling peg mechanism)，改採自由浮動匯率制，致烏拉圭披索貶幅加大，使得償債能力受到質疑。當以 IMF 為首之國際機構陸續伸出援手後，目前兩國

金融危機已暫告平息。

1、墨西哥（主要經濟金融指標參見表 5）

(1) 國內需求回升，景氣出現復甦徵兆

伴隨國內需求回升及輸出疲弱漸獲改善，墨西哥本年第二季經濟成長率由上季之衰退 2.0%反彈回升至成長 2.1%。7 月份工礦業生產指數年增率亦由第一季之萎縮 4.4%擴增至成長 1.9%；此外，7 月份經季節調整後之景氣領先指標亦出現持續 8 個月之擴張。在出口方面，以美元計價之出口年增率由上季之萎縮 4.4%進一步縮小至 6 月份之萎縮 1.7%，顯示出口逐步復甦，因此墨國經濟似已綻露復甦曙光。

(2) 朝野政黨對立升高，經濟改革受阻

日前墨西哥政府提出之經濟改革課題主要有三：第一、包括電力、石油等國營事業之民營化，藉以提高其生產效率等在內之能源改革；第二、積極引進外人直接投資，儘速解決目前墨國加工出口區(Maquiladora)內之廠商因生產成本高昂，紛紛將生產據點外移至中國大陸等地區之困境；第三、中小企業振興政策。這些改革課題中，以解決高電價及缺電問題最為重要。本年 8 月起，墨國國會原先預定對經濟改革方案進行審議，惟因 2000 年總統大選期間，執政黨爆發賄選醜聞，朝野政黨關係轉惡，加上國會執政黨席

表 5 墨西哥主要經濟金融指標

項 目	1998	1999	2000	2001	2002	2003	最新數據
實質 GDP 成長率(%)	4.9	3.8	6.9	-0.3	1.5	4.0	2.1(2002/Q2)
工礦業生產(%)	6.6	3.8	6.5	-3.5	...	...	1.9(2002/7)
CPI 年增率(%)	15.9	16.6	9.5	6.4	4.8	3.7	4.9(2002/6)
經常帳餘額占 GDP 比率(%)	-4.2	-2.9	-3.1	-2.8	...	...	-2.5(2002/Q1)
外匯存底(億美元)	318	307	336	408	...	...	432(2002/7)
披索兌美元匯率	9.13	9.56	9.46	9.34	...	...	9.94(2002/8/31)
CETES28 日得票利率(%)	31.20	16.25	17.59	7.35	...	...	6.82(2002/7/23)
股價指數(I.P.C)	5,016	7,130	5,652	6,372	...	...	6,216(2002/8/31)
外債餘額(億美元)	1,519	1,619	1,493	...	...	...	1,507(2001/6)

註：2002 年及 2003 年之實質 GDP 成長率及 CPI 年增率均為預測值。

資料來源：IMF, 「World Economic Outlook」, Sep. 2002；野村總合研究所, 「新興市場經濟月報」, Sep. 2002；路透社。

次未過半數，致此一改革方案之審議遭國會擱置。

(3) 政經情勢不穩，股匯市持續下挫

本年以來，拜外資持續流入之賜，披索由年初之 9.11 披索兌 1 美元震盪走高至本年最高點 4 月 5 日之 9.00 披索兌 1 美元，之後因朝野政黨對立升高，致國會擱置經濟改革法案之審議，加上美國經濟前景不如預期樂觀，對美出口受阻，以及外資撤離等不利因

素，披索遂一路走低至本年最低點 8 月 14 日之 9.98 披索兌 1 美元，之後雖一度回升至 8 月 19 日之 9.73 披索，惟因欠缺良好基本面之支撐，致披索欲振乏力，再度滑落至 8 月 31 日之 9.94 披索兌 1 美元(圖 44)。

股市方面，I.P.C 指數自本年最高點 4 月 17 日之 7,574 點一路滑落至本年以來最低點 8 月 5 日之 5,534 點後，因跌幅過深，買氣轉強而升抵 8 月 31 日之 6,216 點(圖 45)。

圖 44 墨西哥披索匯率

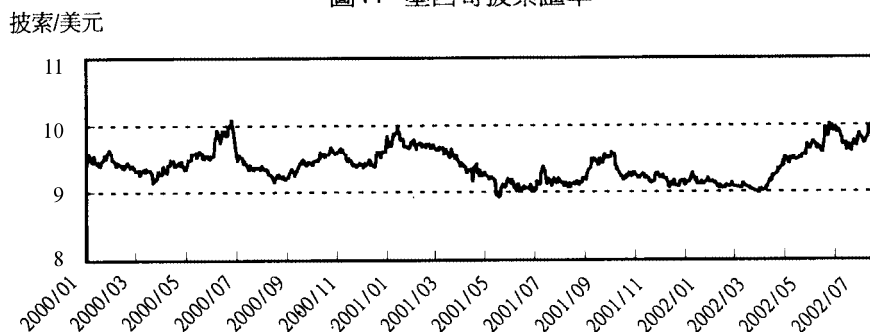
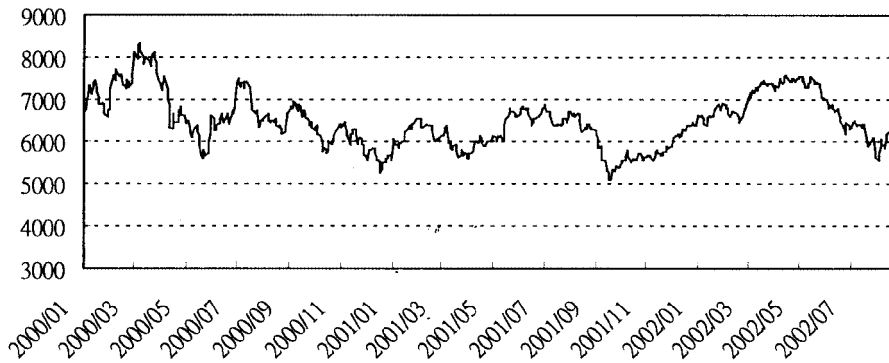


圖45 墨西哥股價指數



2、巴西(主要經濟金融指標參見表 6)

(1)政情不穩恐將阻礙經濟復甦

本年第二季巴西經濟在連續兩季衰退後，呈現 1.0%之成長，其中工礦業生產指數年增率更由上季之下跌近 4.0%彈升至上升 0.3%，顯示景氣已有逐步回升之跡象。惟 10 月即將舉行之總統大選，因執政黨勝選機會不大，恐將引發政局不安，對正步向復甦之巴西經濟投入不小變數。

(2)巴西政府祭出穩定金融市場措施

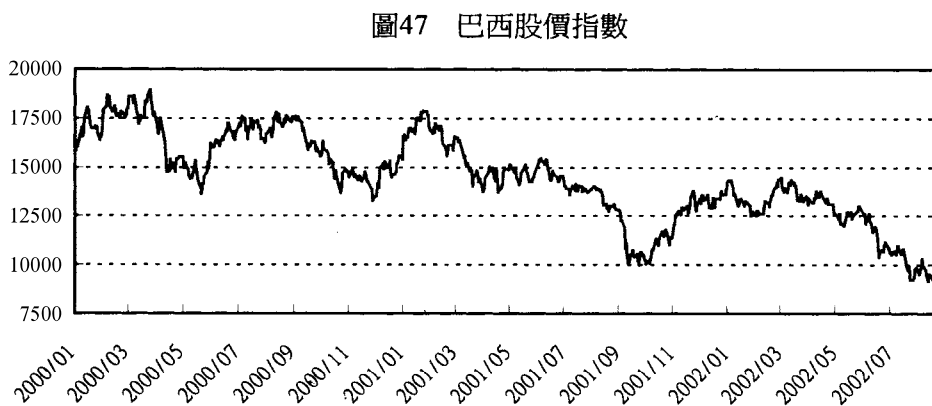
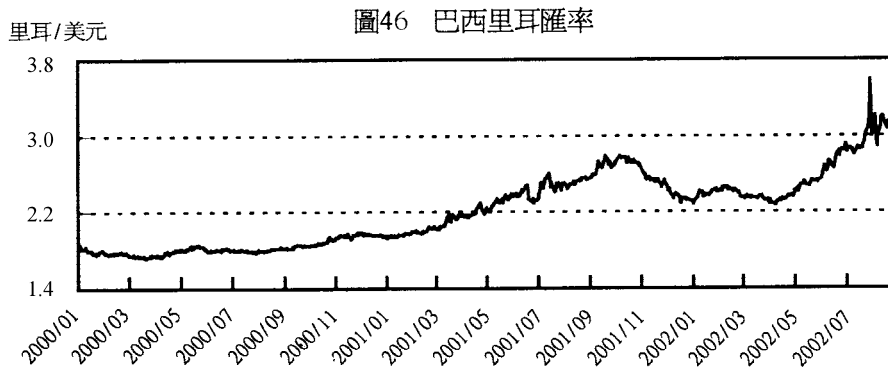
本年 4 月中旬以來，因國際原油價格大幅攀升，巴西通膨潛在壓力上升，加上即將到來之總統大選執政黨勝選機率不大，龐大外債問題再度浮現，引發金融市場動盪不安。巴西政府乃於 6 月 14 日公布穩定金融市場措施，其主要內容有四：第一、提領上年 9 月與 IMF 簽署之貸款協定中尚未提領之 100 億美元；第二、爲了捍衛巴西里耳匯價，外匯存底之保有下限由原來的 200 億美元調降至 150 億美元；第三、將本年包括債務利息

表 6 巴西主要經濟金融指標

項 目	1998	1999	2000	2001	2002	2003	最新數據
實質GDP成長率(%)	0.2	0.8	4.4	1.5	1.5	3.0	1.0(2002/Q2)
工礦業生產(%)	-2.1	-0.6	6.5	1.4	...	...	0.3(2002/Q2)
CPI年增率(%)	3.2	4.9	7.0	6.8	6.5	4.3	7.5(2002/7)
經常帳佔GDP比率(%)	-4.5	-4.4	-4.2	-4.6	...	...	...
外匯存底(億美元)	446	365	330	359	...	...	378(2002/8)
里耳兌美元匯率	1.16	1.82	1.83	2.35	...	...	3.01(2002/8/31)
政策利率(SELIC)(%)	28.96	19.04	15.84	19.05	...	...	17.81(2002/8/26)
股價指數(BOVESPA)	6,784	17,092	15,259	13,578	...	...	10,382(2002/8/31)
外債總額(億美元)	2,416	2,415	2,362	2,261	...	...	2,207(2002/4)

註：2002 年及 2003 年之實質 GDP 成長率及 CPI 年增率均爲預測值。

資料來源：IMF, 「World Economic Outlook」, Sep. 2002；野村總合研究所「新興市場經濟月報」, Sep. 2002；路透社。



在內之財政盈餘目標占 GDP 之比率由原來的 3.5% 提高至 3.75%；第四、贖回 2003 年至 2004 年間到期之 30 億美元的外債。這些措施並於 6 月 18 日獲得 IMF 之支持。

(3) 匯市持續走弱，股市則小幅反彈

本年 4 月中旬起，受通膨潛在壓力升高及政局不穩之拖累，巴西里耳兌美元匯價自本年以來最高點 4 月 10 日之 2.27 里耳兌 1 美元一路走貶至 7 月底之 3.46 里耳兌 1 美元，跌幅近四成；8 月初，因 IMF 宣布將提供巴西 300 億美元之貸款，受此激勵，巴西里耳轉而大幅升抵 2.93 里耳兌 1 美元之價位，之後則小幅震盪走低至 8 月底之 3.01 里耳兌 1

美元(圖 46)。

至於股市，BOVESPA 股價指數由本年以來最高點 3 月 4 日之 14,471 點一路滑落至本年以來最低點 8 月 15 日之 9,183 點後，反彈回升至 8 月底之 10,382 點(圖 47)。

3、阿根廷(主要經濟金融指標參見表 7)

(1) 國內需求略見起色，景氣似有加速探底跡象

本年第二季阿根廷因國內需求略見起色，加上貿易順差大幅擴增，工礦業生產指數年增率則由上季之下跌 18.2% 縮小至下跌 16.2%，而經濟成長率則由上季之衰退 16.3% 縮小至衰退 13.6%，顯示景氣有加速探底跡

表 7 阿根廷主要經濟金融指標

項 目	1998	1999	2000	2001	2002	2003	最新數據
實質 GDP 成長率(%)	3.9	-3.4	-0.8	-4.5	-16.0	1.0	-13.6(2002/Q2)
工礦業生產(%)	2.1	-6.1	-0.3	-7.6	...	...	-16.6(2002/1-7)
CPI 年增率(%)	0.9	-1.2	-0.9	-1.1	29.0	48.0	33.0(2002/7)
經常帳餘額占 GDP 比率(%)	-4.9	-4.2	-3.1	-1.7	...	...	4.9(2002/Q1)
外匯存底(億美元)	249	264	251	145	...	...	91(2002/8)
披索兌美元匯率	1.00	1.00	1.00	1.00	...	...	3.63(2002/8/31)
銀行間3月期存款利率(%)	11.2	14.1	15.5	117.1	...	...	60.4(2002/8/27)
股價指數(MERVAL)	430.1	550.5	416.8	295.4	...	...	375.2 (2002/8/31)
外債餘額(億美元)	1,419	1,453	1,463	1,398	...	...	1,398(2001/12)

註:2002年及2003年之實質GDP成長率及CPI年增率均為預測值。

資料來源:IMF,「World Economic Outlook」, Sep. 2002; 野村總合研究所,「新興市場經濟月報」, Sep. 2002; 路透社。

象。拜本年以來披索大幅貶值之賜，阿國出口明顯擴增，進口則因內需不振而大幅萎縮，致第二季貿易收支順差由上季之 36.7 億美元進一步擴增至 45.4 億美元。

(2)IMF 近期內可望同意阿根廷展延其債務一年

本年底屆臨前，阿根廷須償付 IMF 貸款之本息合計約 33 億美元，其中有 29 億美元即將於 9 月到期，8 月 26 日阿根廷政府已要求 IMF 同意將此貸款展延一年；儘管阿國國會稍早於 8 月下旬通過兩項金融法案，將銀行不得扣押債務人資產及貸款償付額不得與通膨率連動之規定予以延長，此種不利於金融部門之作法雖與 IMF 一向強調穩定金融部門之政策相違背，惟 IMF 鑑於阿國外匯存底不斷下降(截至本年 8 月 23 日止，已由上年

底之 145 億美元降至 91 億美元)，一旦阿根廷無力償還債務，勢必使國際貿易信用之支付停擺，引發社會之動盪不安而波及鄰國，因此可望在近期內同意阿根廷展延其債務一年。

(3)阿根廷披索貶勢趨緩，股價止跌回升
阿根廷自本年 2 月 11 日放棄通貨委員會制度改採浮動匯率制度以來，因疲弱經濟未見改善，披索貶幅加劇，披索由 2 月 11 日之 1.97 披索兌 1 美元一路重挫至本年以來最低點 6 月 25 日之 3.86 披索兌 1 美元，之後因經濟基本面略見起色，披索匯價貶勢趨緩而呈震盪走勢，迨至 8 月底，披索約在 3.62 披索兌 1 美元附近盤旋(圖 48)。

股市方面，本年以來受披索劇貶，資金大量外流之影響，股價指數由本年以來最高

圖48 阿根廷披索匯率

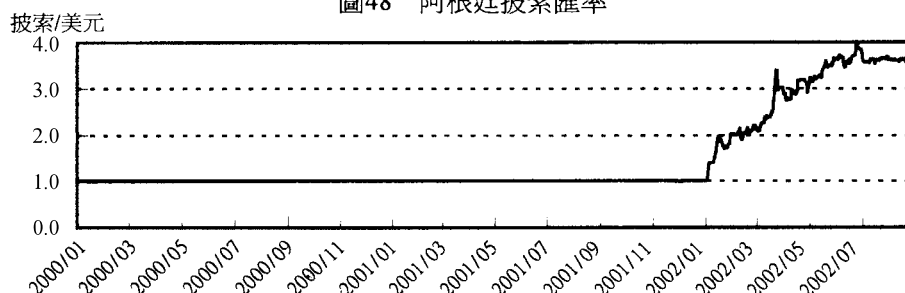
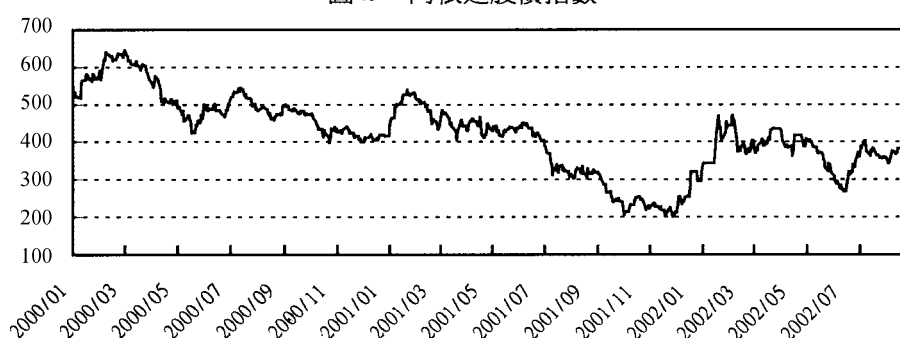


圖49 阿根廷股價指數



點 2 月 6 日之 471 點，一路震盪走低至 6 月 14 日之 268 點低點，之後因披索匯價貶勢趨緩，加上股價跌幅已深，買氣回籠，股價指數急速回升至 8 月底之 375 點(圖 49)。

(二) 俄羅斯及東歐

1、俄羅斯(主要經濟金融指標參見表 8)

(1)國內需求仍疲弱，景氣擴張持續減緩

本年第一季俄羅斯因國際原油價格走軟，原油出口不振及國內需求疲弱，經濟成長率由上年第四季之 4.3%續走緩至 3.7%。4

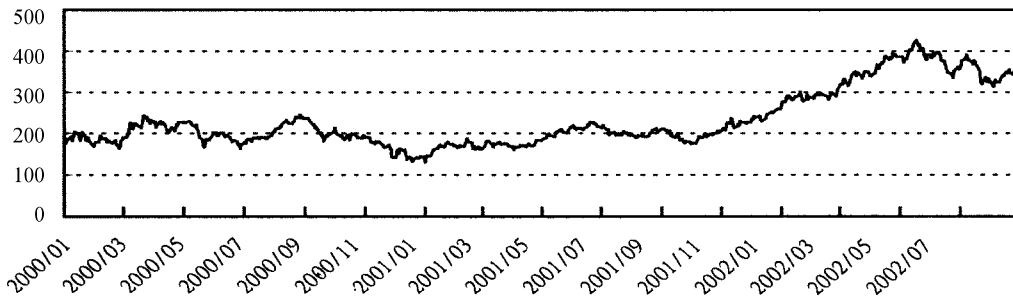
表 8 俄羅斯主要經濟金融指標

項 目	1998	1999	2000	2001	2002	2003	最新數據
實質 GDP 成長率(%)	-4.9	5.4	9.0	5.0	4.4	4.9	3.7(2002/Q1)
工礦業生產(%)	-5.2	8.1	8.6	4.9	...	...	7.8(2002/7)
CPI 年增率(%)	27.8	85.7	20.2	21.5	15.8	11.0	15.0(2002/7)
經常帳餘額占 GDP 比率(%)	0.2	12.8	18.5	11.3	...	...	10.1(2002/Q1)
外匯儲備(億美元)	78	85	243	325	...	...	396(2002/7)
盧布兌美元匯率(平均)	9.7	24.6	28.2	29.2	...	...	31.6(2002/8/31)
進口率(%)	60.0	55.0	25.0	25.0	...	...	21.0(2002/7)
股價指數(RTS)	59	175	141	260	...	...	333(2002/8/31)
外債餘額(億美元)	1,543	1,580	1,614	1,509	...	...	1,499(2002/3)

註：2002 年及 2003 年之實質 GDP 成長率及 CPI 年增率均為預測值。

資料來源：IMF, 「World Economic Outlook」, Sep. 2002；野村總合研究所, 「新興市場經濟月報」, Sep. 2002.

圖50 俄羅斯股價指數



月起，伴隨國際原油價格之回升，原油出口逐漸復甦，而第二季工礦業生產指數年增率亦由上季之 2.6% 擴增至 3.8%，7 月更進一步擴增至 7.8%。另一方面，零售業銷售額年增率卻由上季之 8.8% 滑落至 7.6%，加上固定資本形成年增率亦較上年同期大幅減緩，因此在內需疲弱之狀況下，外需扮演支撐俄羅斯經濟成長之要角。

(2) 調降今、明兩年財政收支賸餘占 GDP 之比率

受俄羅斯政府預估明年俄羅斯經濟成長將持續走緩，稅收無法大幅擴增，加上國營企業設備更新及公務員薪資調高之影響，俄羅斯政府於 8 月 25 日向國會提出 2003 年度

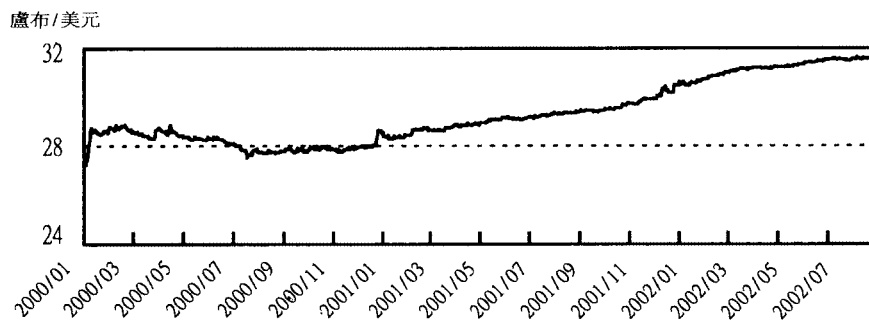
之預算草案的同時，亦將 2002 年度財政收支賸餘占 GDP 之比率，由原先之 1.6% 向下修正至 0.7%，而 2003 年度則進一步降至 0.5%。

(3) 股市小幅彈升，匯市則持續走軟

俄羅斯股市受外資獲利了結，資金撤離之影響，RTS 股價指數自四年半來最高點本年 5 月 20 日之 427 點大幅震盪走低至 8 月 6 日之 314 點後，因跌幅已深，買盤再度介入致呈現小幅彈升，迨至 8 月底，以 333 點作收(圖 50)。

匯市方面，本年 4 月起因國際油價上揚，原油出口擴增致外匯收入兌換盧布增加，盧布一度由年初以來之弱勢轉呈升值，惟伴隨

圖51 俄羅斯盧布匯率



外資在股市獲利了結，資金撤離，加上俄羅斯政府有意藉盧布貶值來刺激出口，致盧布持續走軟，迨至8月底，盧布已自年初之30.5盧布兌1美元貶至31.6盧布兌1美元(圖51)。

2、東歐國家

本年第二季，東歐國家拜外人直接投資持續增加之賜，逐漸擺脫全球景氣復甦放緩

之影響，景氣穩健擴張，匈牙利、捷克及波蘭等東歐三個主要國家中，除捷克較上季減緩外，其他各國表現均較上季為佳。匈牙利第二季經濟成長率由上季之2.9%升至3.1%；波蘭由上季0.5%升至0.8%；至於捷克，因固定資本形成及勞務出口萎縮致經濟成長率由上季的2.8%降至2.5%。

