

## 國際經濟金融情勢（民國96年第1季）

### 壹、概述

本（2007）年以來，由於歐元區、英國、紐西蘭及部分亞洲國家陸續升息，中國持續宏觀調控，加以美國經濟成長大幅減緩，致全球景氣擴張力道趨緩。

本年第1季，美國經濟成長率（與上季比，換算成年率）由上（2006）年第4季的2.5%大幅滑落至0.7%，主要係民間投資及輸出衰退所致。歐元區因家計部門消費支出轉呈衰退，經濟成長率（與上季比，換算成年率）由上年第4季之3.5%降至2.4%；若與上年同季比，則由上年第4季之3.3%降至3.0%。日本因民間企業設備投資成長放緩，經濟成長率（與上季比，換算成年率）由上年第4季之5.4%大幅下滑至3.3%。亞洲新興國家除南韓、泰國及菲律賓外，經濟成長步調趨緩。至於中國，在固定資產投資持續熱絡及貿易順差大幅擴增下，本年第1季經濟成長率進一步攀升至11.1%。

展望本年，全球經濟成長可能減緩。國際貨幣基金（IMF）於4月預測本年全球經濟成長率將由上年之5.4%降至4.9%，明（2008）年亦同為4.9%（請參閱表1）。環球透視預測機構（Global Insight Inc.）5月公布的今、明兩年最新預測值均為3.5%；JP摩根大通銀行的最新預測值分別為3.4%及3.3%。

就物價情況來看，上年主要國家躉售物價指數（WPI）漲幅先升後降。本年以來，受能源價格回穩及上年基期已高之影響，多數國家 WPI 漲幅略緩。消費者物價指數（CPI）方面，在經貿全球化、自由化趨勢下，零售市場競爭激烈，原物料價格上漲不易轉嫁至消費者物價，影響所及，主要國家 CPI 漲幅相對和緩。IMF 預測本年全球通膨率將由上年之 3.8% 降至 3.5%，明年亦同為 3.5%；其中，先進經濟體本年 CPI 年增率將由上年之 2.3% 降至 1.8%，明年則略升至 2.1%；而亞洲四小龍本年 CPI 年增率將由上年之 1.6% 升至 2.1%，明年亦同為 2.1%。

就貨幣政策而言，本年以來主要國家通膨大致持穩，惟部分國家為防範通膨復燃，續採緊縮性貨幣政策。美國聯邦準備體系（Fed）自上年 6 月 29 日將聯邦資金利率目標調高至 5.25% 後，已連續八次會議決議維持利率水準不變。日本上年 3 月宣布結束定量寬鬆貨幣政策，陸續於上年 7 月及本年 2 月兩度將無擔保隔夜拆款目標利率及基準貼放利率分別調升至 0.5% 及 0.75% 後，迄今維持不變。歐洲中央銀行（ECB）於本年 6 月再度升息一碼，目前官方利率為 4.00%，此為 ECB 自前（2005）年 12 月以來第八度升

表 1 全球經濟成長展望

單位：%

區域別或國別	2006	2007	2008
全球	5.4 (4.0)	4.9 (3.5)	4.9 (3.5)
先進經濟體	3.1	2.5	2.7
OECD 國家	3.2	2.7	2.7
主要先進經濟體(G7)	2.8	2.2	2.5
美國	3.3	2.2 (2.1)	2.8 (2.8)
日本	2.2	2.3 (2.2)	1.9 (1.9)
德國	3.0	1.8 (2.6)	1.9 (2.1)
英國	2.8	2.9 (2.7)	2.7 (2.5)
歐元區	2.9	2.3 (2.6)	2.3 (2.1)
四小龍	5.3	4.6	4.6
台灣	4.68	4.2 (3.9)	4.3 (4.7)
香港	6.9	5.5 (5.3)	5.0 (6.0)
新加坡	7.9	5.5 (5.5)	5.7 (5.2)
南韓	5.0	4.4 (4.6)	4.4 (5.8)
東協之四小虎	5.4	5.5	5.8
泰國	5.0	4.5 (4.4)	4.8 (5.3)
馬來西亞	5.9	5.5 (5.5)	5.8 (5.2)
菲律賓	5.4	5.8 (4.8)	5.8 (4.7)
印尼	5.5	6.0 (5.8)	6.3 (5.5)
中國大陸	10.7	10.0 (10.5)	9.5 (9.5)
印度	9.6	8.4 (7.9)	7.8 (7.8)
其他新興市場暨發展中國家	7.9	7.5	7.1

註：先進經濟體共 29 個經濟體，包括美國、歐元區、日本、英國、加拿大、澳、紐及亞洲新興工業經濟體等國；其他新興市場暨發展中國家，為先進經濟體以外國家共 145 國，包括非洲、中歐及東歐、俄羅斯、中國大陸、印度、東協四小虎、中東及中南美洲國家等。

資料來源：預測值採用 *IMF World Economic Outlook*, April 2007；( )內資料係採用 *Global Insight World Economic Outlook*, May 2007；OECD 國家資料採用 *OECD Economic Outlook*, No.81, May 2007。

息。英國連續升息五次後，於前年 8 月因考量房地產景氣降溫，為刺激經濟景氣，曾一度降息一碼；之後，鑑於經濟擴張加速，通膨升溫，轉而於上年 8 月至本年 5 月間四度升息，目前官方利率為 5.50%。澳洲上年三度升息，官方利率抵 6.25%。紐西蘭於 2004 年迄本年 6 月共十二度升息，官方利率抵 8.00%。

在亞洲國家方面，本年以來，中國、印

度採行緊縮政策以因應景氣過熱，而泰國、印尼則降息以刺激景氣，其他國家維持利率不變。香港因採聯繫匯率制度跟隨美國十七度升息後，上年 7 月以來利率維持不變。南韓前年 10 月至上年 8 月共五度升息，目前官方利率為 4.50%，另於上年 11 月將商業銀行的短期存款準備率由 5%調升至 7%，同時將長天期存款準備率由 1%調降至零。泰國自 2004 年中至上年 6 月共十三度升息，官方利

率升抵 5.00% 後轉向，本年 1 月將政策利率由 14 天期附買回利率改為 1 天期附買回利率，且為提振景氣，1 至 5 月間共四度降息，目前官方利率為 3.50%。馬來西亞於前年至上年三度升息，目前官方利率為 3.50%。菲律賓則於前年升息三次。印尼前年六度升息至 12.75% 後，考量通膨壓力大幅減輕，為刺激消費，上年 5 月至本年 6 月間轉而十二度降息，目前官方利率為 8.50%。印度央行繼上年四度調升附買回利率各一碼後，本年 1

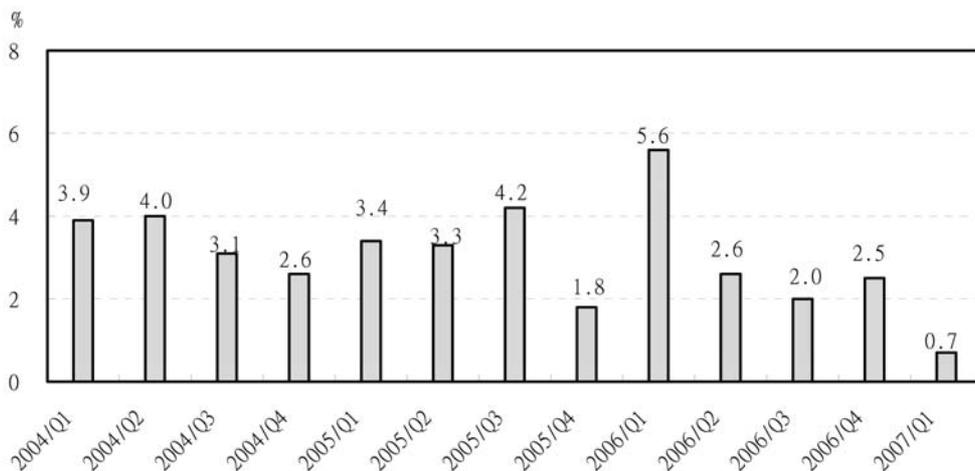
月及 3 月分別再度升息一碼至 7.75%。中國持續強化宏觀調控政策，2004 年至本年 5 月已分別四度及五度調升存款及放款基準利率，目前 1 年期存款及放款基準利率分別為 3.06% 及 6.57%，本年迄今累積調升之 1 年期存款及放款基準利率幅度分別為 0.54 及 0.45 個百分點；並於上年 7 月至本年 5 月間八度調升金融機構法定存款準備率各 0.5 個百分點至 11.5%。

### 貳、美國經濟成長大幅減緩，貨幣政策暫持觀望立場

美國本年第 1 季經濟成長率(與上季比，換算成年率)由上年第 4 季之 2.5% 大幅滑落至 0.7% (圖 1)，其中消費者支出成長率為 4.2%，與上年第 4 季相同，而其中之耐久財支出成長率由上年第 4 季之 4.4% 躍升至 8.7%，顯示美國家庭部門消費意願仍強；民

間投資則衰退 9.6%，其中住宅固定投資衰退 15.8%，顯示美國房地產市場景氣仍處於低迷狀態；政府支出成長率由上年第 4 季之 3.4% 降至 1.0%，主要係聯邦政府支出衰退 3.9% 所致；輸出成長率由上年第 4 季之 10.6% 大幅降至 0.7%，而輸入成長率則由 -2.6% 升至

圖 1 美國經濟成長率



5.5%。但就美國海關貿易統計觀察(未經季節調整)，本年 1 至 4 月出口為 3,633 億美元，成長 10.9%，進口為 6,073 億美元，成長 4.7%，貿易入超則為 2,440 億美元，較上年同期減少 3.4%。

美國本年第 1 季工業生產指數年增率為 2.4%，4 月及 5 月均降至 1.6%（表 2）；惟本年 6 月供應管理學會(ISM)製造業指數由 5

月之 55.0%續升至 56.0%，顯示製造業部門前景轉好。在消費信心方面，根據美國密西根大學之消費者信心指數調查(Consumer Sentiment Survey)，消費者信心指數由本年 1 月之 96.9 高點逐月下滑至 4 月為 87.1，5 月略升至 88.3；另美國經濟諮商協會(Conference Board)之消費者信心指數(Consumer Confidence Index)則由本年 2 月之 111.2 高點逐月降至 4 月之

表 2 美國重要經濟指標

年/月	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)		貿易收支 (百萬美元)
	%	%	%	年增率	%	年增率	%	年增率	%	
2004	3.9	5.5	2.5	1.8		2.7		3.6		-650,930
2005	3.2	5.1	3.2	2.2		3.4		4.9		-767,477
2006	3.3	4.6	4.0	2.5		3.2		3.0		-817,304
2006/6	2.6	4.6	4.3	2.6		4.3		4.9		-69,865
7		4.8	4.7	2.7		4.1		4.0		-77,745
8		4.7	4.6	2.8		3.8		3.8		-78,329
9	2.0	4.6	6.0	2.9		2.1		0.9		-70,061
10		4.4	4.6	2.7		1.3		-1.2		-71,560
11		4.5	3.0	2.6		2.0		0.9		-65,922
12	2.5	4.5	2.8	2.6		2.5		1.1		-59,931
2007/1		4.6	2.4	2.7		2.1		0.1		-64,473
2		4.5	2.9	2.7		2.4		2.5		-54,303
3	0.7	4.4	2.1	2.5		2.8		3.2		-60,748
4		4.5	1.6	2.3		2.6		3.2		-64,400
5		4.5	1.6	2.2		2.7		4.1		

資料來源：Board of Governors of the Federal Reserve System、Bureau of Economic Analysis 及 Bureau of Labor Statistics。

106.3，5 月回升為 108.5，6 月則再降至 103.9，顯示消費者對未來經濟前景看法趨保守。另 6 月 13 日公布的 Fed 褐皮書報告顯示，各地區經濟活動持續擴張，消費者支出與零售業銷售上升、觀光業與服務業等皆表現良好，製造業也表現不錯，但住宅營建則仍呈疲軟。Fed 預測今、明兩年美國經濟成長率將分別為 2.5%~3.0% 及 2.75%~3.0%。

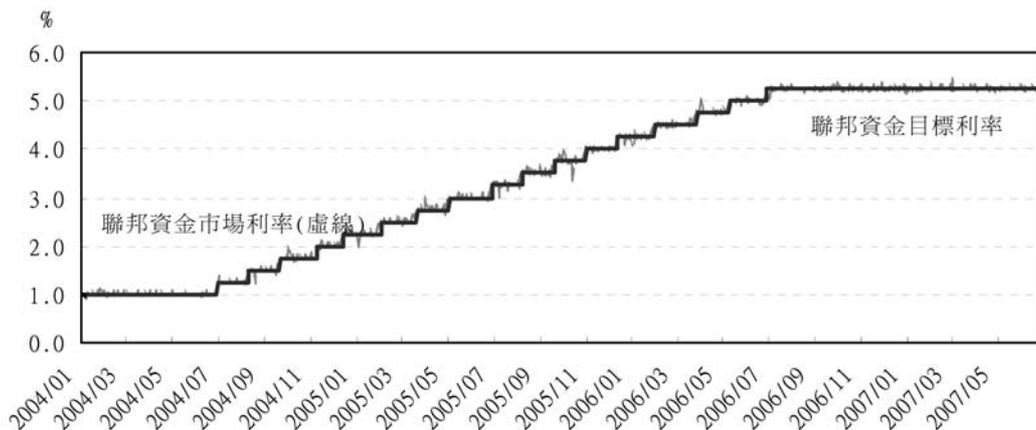
勞動市場方面，本年第 1 季失業率為 4.5%，4 月及 5 月亦維持在 4.5% 之低點不變，且 5 月份非農業部門就業人口較 4 月新增 15 萬 7 千人，顯示勞動市場表現良好；惟第 1 季製造業部門勞動生產力年增率由上年第 4 季之 3.9% 略降為 3.5%。

物價方面，本年第 1 季 PPI(係為最終產品 (finished goods) PPI，以下同)年增率為 2.0%，5 月升至 4.1%，主要為能源相關商品

價格上漲所致；而剔除能源與食品價格之核心 PPI 年增率則仍穩定，5 月僅 1.6%。本年第 1 季 CPI 年增率為 2.4%，4 月及 5 月分別升至 2.6% 及 2.7%，主要亦因能源相關商品價格上漲所致；而 4 月及 5 月扣除能源與食品之核心 CPI 年增率為 2.3% 與 2.2%，略低於第 1 季之 2.6%。另本年第 1 季剔除能源與食品價格之核心個人消費支出物價指數 (Core PCEPI) 年增率為 2.2%，5 月則略升至 2.3%。

貨幣政策方面，上年 6 月 29 日美國聯邦公開市場委員會 (FOMC) 將聯邦資金利率目標調高一碼至 5.25% 後 (圖 2)，迄今八次集會皆未再調整。最近一次於 6 月集會，雖仍決議不調整目標利率，但也指出通貨膨脹壓力雖趨於溫和，惟不一定能夠持續下去，且資源利用率仍高。未來貨幣政策動向，則將取決於通貨膨脹與經濟成長的前景。

圖 2 美國聯邦資金目標與市場利率



### 參、歐元區經濟復甦力道轉緩，ECB 仍續升息以抑通膨

歐元區本年第 1 季經濟成長率（與上年同季比）由上年第 4 季之 3.3% 略降至 3.0%（圖 3）；至於與上季比之季變動率則由上年第 4 季之 0.9% 降至 0.6%。就季增率觀之，固定資本形成及政府部門支出成長率分別由上年第 4 季之 1.5% 及 0.4% 升至 2.5% 及 0.8%；而家計部門消費支出成長率則由上年第 4 季之 0.4% 降至 -0.1%；輸出、入成長率亦分別由上年第 4 季之 3.5% 及 1.7% 降至 0.3% 及 1.6%。

歐元區內，德國本年第 1 季經濟成長率（與上年同季比）由上年第 4 季之 3.9% 略降至 3.6%；至於與上季比之季變動率亦由上年第 4 季之 1.0% 降至 0.5%。就季增率觀之，固定資本形成季增率由上年第 4 季之 1.2% 躍升至 4.2%，係推升本季經濟成長的主要動力；惟家計部門消費支出季增率受加值稅率調高

影響，由上年第 4 季之 0.3% 降至 -1.4%。

在勞動市場方面，歐元區的失業情況自 2004 年中以來逐步改善，本年 4 月失業率降至 7.1%（表 3），為 1999 年歐元區成立以來最低水準。德國失業率本年以來亦逐步下降，至 5 月為 9.1%，係 4 年來新低。而法國政府為了提振勞動市場，提出多項鼓勵就業措施，本年 4 月失業率亦降至 8.2%。

由於經濟持續復甦，歐元區經濟信心指數（Economic Sentiment Indicator, ESI）持續穩定上升，本年 5 月升至 115.0，為 6 年多以來最高，6 月微降至 114.9。德國 Ifo 經濟研究機構所公布的企業信心指數自去年底開始轉趨上升，本年 6 月為 107.0，雖較 5 月下跌幅 1.6 個百分點，惟仍處於高檔，顯示經濟狀況尚穩定。

物價方面，歐元區的調和消費者物價指

圖 3 歐元區經濟成長率

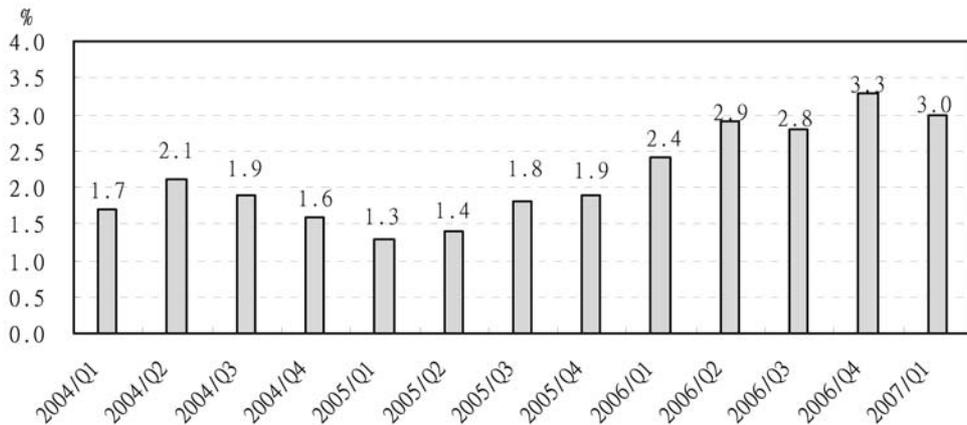


表 3 歐元區重要經濟金融指標

年 / 月	經濟成長率 %	失業率 %	工業生產 (不包括 營建業) 年增率 %	出口年增率 %	進口年增率 %	貿易收支 (百萬歐元)	M3 年成長率 %	調和消費者 物價指數 (HICP) 年增率 (2005=100) %	主要再融通操 作之最低投標 利率 %
2004	1.8	8.8	2.0	8.9	9.4	71,498	6.5	2.1	2.00
2005	1.6	8.6	1.3	7.7	13.4	16,130	7.5	2.2	2.25
2006	2.9	7.9	4.0	11.1	13.2	-7,672	8.4	2.2	3.50
2006/7		7.8	3.7	7.5	13.0	1,271	7.7	2.4	2.75
8		7.8	5.3	8.2	11.0	-5,411	8.2	2.3	3.00
9	2.8	7.7	3.7	8.5	7.5	2,350	8.7	1.7	3.00
10		7.7	4.3	15.9	13.6	2,674	8.5	1.6	3.25
11		7.6	3.1	12.5	6.1	5,014	9.3	1.9	3.25
12	3.3	7.5	4.7	6.5	2.3	3,344	9.9	1.9	3.50
2007/1		7.4	3.3	11.9	8.2	-6,936	9.8	1.8	3.50
2		7.3	4.0	9.5	7.4	-1,160	9.9	1.8	3.50
3	3.0	7.2	4.0	6.2	0.5	7,624	11.1	1.9	3.75
4		7.1	3.1	11.8	7.4	1,821	10.3	1.9	3.75
5							10.8	1.9	3.75
6									4.00

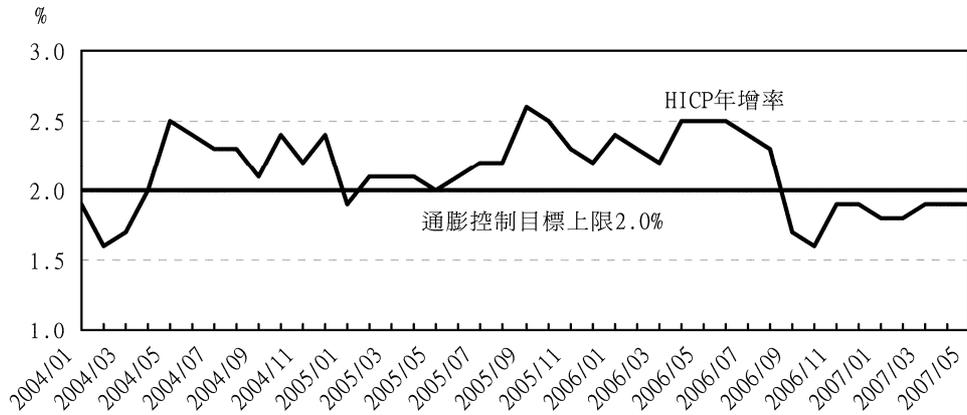
資料來源：ECB、Eurostat及Thomson Datastream。

數 (HICP) 年增率自上年 9 月起降至低於 ECB 所設定的「低於但接近」2%之通膨目標，至本年 5 月為 1.9% (圖 4)。儘管 HICP 年增率近期走勢溫和，但由於未來油價仍充滿不確定性，加以行政費用與間接稅負的增加，且歐元區產能利用率不斷提升，薪資上漲壓力增大，HICP 年增率恐將回升。ECB 預測今、明兩年歐元區通膨率分別為 1.5%~2.1% 及 1.4%~2.6%。至於扣除能源及未加工食品的核心 HICP 年增率則緩步上揚，至本年 5 月為 1.9%，為 2004 年 12 月以來之最

高。

歐元區廣義貨幣總計數 M3 年增率在低利率環境下持續上升，本年 3 月突破兩位數，至 5 月為 10.8%，明顯高於 ECB 認為不危及中期物價穩定之 4.5% 的目標水準。此外，歐元區民間部門放款持續成長，惟成長力道略為減緩，本年 4 月歐元區消費信用年增率由上年底之 7.7% 放緩至 6.9%。此外，雖然歐元區房貸利率普遍走高，且部分會員國房地產市場亦出現降溫跡象，惟家計部門房貸年增率本年 4 月僅略降至 8.6%。ECB 認為貨幣與

圖 4 歐元區調和消費者物價指數 (HICP) 年增率



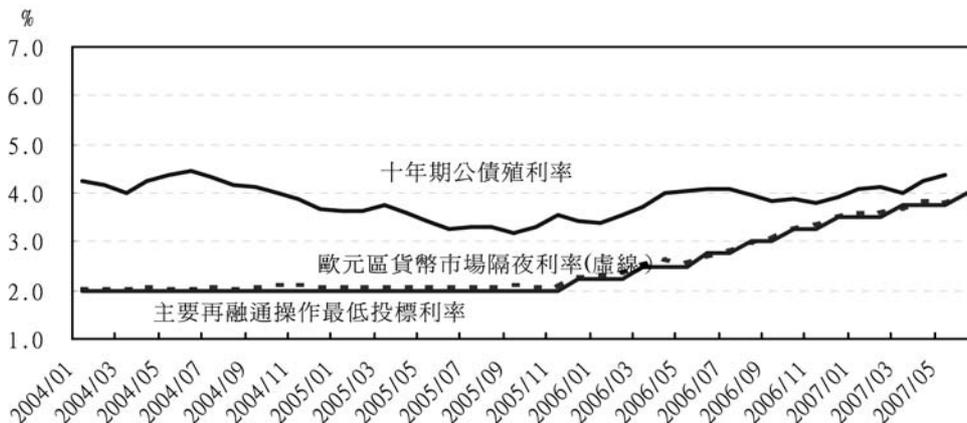
信用的持續快速成長使得歐元區流動性充足，將使未來中、長期物價情勢風險上升。

展望未來，由於預期民間消費與投資可望漸趨強勁，出口亦將持續暢旺，ECB 預測今、明兩年歐元區經濟成長率分別為 2.1%~2.9% 及 1.9%~2.9%。歐盟委員會則於本年 5 月將歐元區本年經濟成長率預測值由 3 月預估之 2.5% 調高至 2.6%，惟仍低於上年之

經濟成長率 2.9%。

貨幣政策方面，ECB 管理委員會 (Governing Council) 於本年 6 月 6 日的決策會議中，再度將其政策利率 (主要再融通操作之最低投標利率) 調升一碼至 4.00% (圖 5)；邊際貸放利率及存款利率亦同步分別調升一碼至 5.00% 及 3.00%，此次升息為 ECB 自前年 12 月以來第八度升息。由於歐元區經濟表

圖 5 歐元區官方及長短期市場利率



現良好，設備利用率上升，ECB 認為升息後，歐元區利率仍在相對低檔，貨幣與信用成長強勁，流動性亦充裕，因此，貨幣政策

仍屬寬鬆。但 ECB 亦表示將持續密切觀察歐元區各項情勢發展，俾能及時採取行動，確保中期物價穩定。

#### 肆、英國經濟持續擴張，BOE 升息抑制通膨

英國本年 1 季經濟成長率（與上年同季比）由上年第 4 季之 3.0% 略降至 2.9%（圖 6）。與上季比之季變動率則與上年第 4 季持平於 0.7%。就季增率分析，在生產面，工業產出成長率由上年第 4 季之 -0.2% 升至 0.0%；營造業產出成長率則與上年第 4 季持平於 0.8%；至於服務業產出成長率則由上年第 4 季之 0.9% 略降至 0.8%。在支出面，固定資本形成及家計部門支出分別較上季成長 1.7% 及 0.6%，而輸出、入則均較上季衰退 0.6%。勞動市場方面，英國失業率前年以來即呈微幅上升之勢，惟上年第 2 季至本年第 1 季大致維持在 5.5%。

張，使得房市需求熱絡，加上房屋供給短缺，致房價居高不下。英國主要房貸機構 Halifax 的資料顯示，房價指數年增率自上年 11 月以來逐步回升，至本年 3 月升至 11.1%，4 月因需求及交易減弱而略降至 10.9%，5 月續降至 10.6%。由於英國平均薪資成長率低於零售物價成長率，致實質薪資負成長，加上房貸利率上揚，以及地方房屋稅（council-tax）的調高，均將抑制房地產市場需求，因此，Halifax 預期本年房價年增率將逐漸減緩。

物價方面，受食品及非酒精性飲料價格上揚影響，本年 3 月 CPI 年增率升至 3.1%，4 月及 5 月雖分別降至 2.8% 及 2.5%（表 4、圖 7），惟已連續 13 個月超出 2% 之通膨目

在房屋市場方面，由於英國經濟持續擴

圖 6 英國經濟長成率

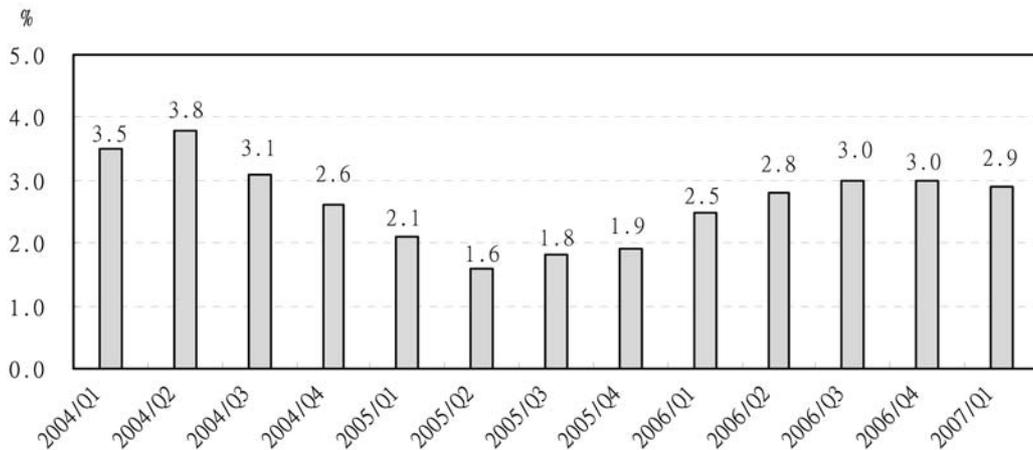


表 4 英國重要經濟金融指標

年 / 月	經濟成長率 %	失業率* %	工業生產 年增率 %	出口年增率 %	進口年增率 %	貿易收支 (十億英鎊)	硬幣鈔券在外 流通量之年成 長率 %	消費者物價 指數 (CPI) 年增率 (2005=100) %	英格蘭銀 行十四天 期附買回 利率 %
2004	3.3	4.7	0.8	1.0	6.8	-62.14	6.3	1.3	4.75
2005	1.9	5.1	-1.9	11.1	7.8	-60.66	4.4	2.1	4.50
2006	2.8	5.5	0.1	14.1	10.6	-59.68	5.2	2.3	5.00
2006/6	2.8	5.5	-0.3	21.3	16.2	-4.45	5.2	2.5	4.50
7		5.5	-0.1	7.1	10.4	-5.98	5.5	2.4	4.50
8		5.6	1.0	6.9	7.1	-5.81	5.1	2.5	4.75
9	3.0	5.5	1.1	-0.2	4.6	-6.05	5.0	2.4	4.75
10		5.5	1.4	-3.4	6.4	-6.13	5.4	2.5	4.75
11		5.5	1.1	-2.8	4.9	-6.52	4.8	2.7	5.00
12	3.0	5.5	0.5	-10.3	-0.5	-6.75	4.7	3.0	5.00
2007/1		5.5	0.5	-11.7	-1.2	-6.75	4.0	2.7	5.25
2		5.5	0.3	-17.0	-2.5	-7.06	4.1	2.8	5.25
3	2.9	5.5	-0.2	-20.5	-0.9	-7.24	4.2	3.1	5.25
4							3.7	2.8	5.25
5							4.6	2.5	5.50

註\*：當月失業率數值係為當月及前後月等三個月的失業率平均數。  
資料來源：National Statistics of UK 及Thomson Datastream。

圖 7 英國消費者物價指數 (CPI) 年增率

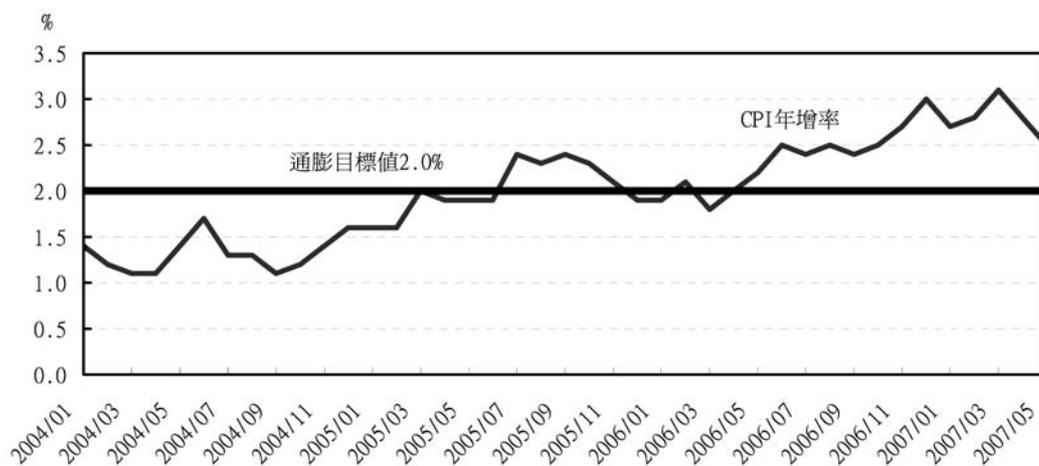
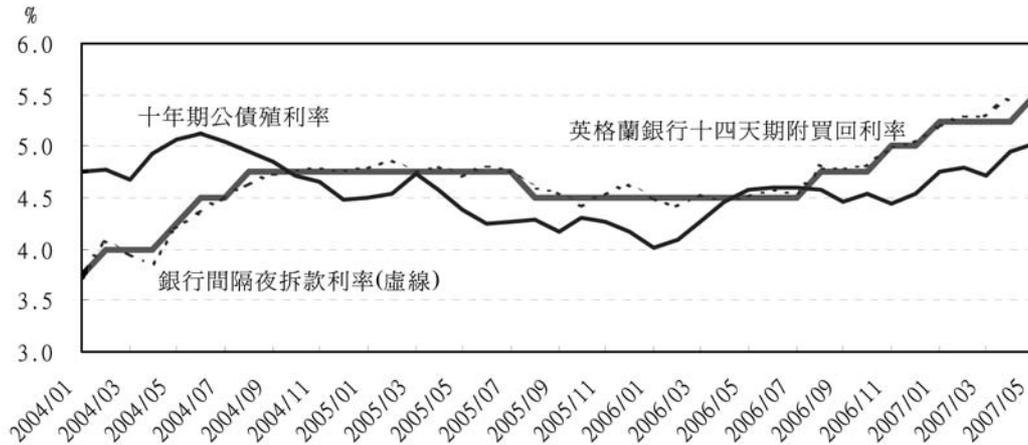


圖 8 英國官方及長短期市場利率



標。英格蘭銀行（BOE）5月預測未來將因油價與電價回穩，以及進口物價漲幅放緩，致CPI年增率於本年內回落至2%左右的水準。

貨幣政策方面，鑑於英國通膨升溫，經濟穩健擴張，BOE 貨幣政策委員會繼本年1

月升息後，於5月10日再度將該行14天期附買回利率（reporate）調升一碼至5.50%（圖8），係9個月來第四度調升，不僅創下自2001年5月以來最高水準，亦居七大工業國家（G7）之最高。

#### 伍、日本經濟成長放緩，物價下跌現象仍在

日本本年第1季實質GDP較上年第4季成長0.8%，換算年率為成長3.3%（圖9），雖然成長幅度遠低於上年第4季之5.4%，但已連續9季呈現正成長。第1季實質GDP季增率0.8%之中，內需及外需之貢獻分別為0.3及0.5個百分點。內需成長主要為民間消費及民間企業設備投資分別較上季成長0.8%及0.3%所致；惟住宅投資則轉呈衰退0.5%，顯示內需動能漸由資本投資擴張轉移至消費支出成長。外需方面，輸出成長3.3%，輸入則成長0.4%。至於2007會計年度經濟成長率，

日本央行持審慎樂觀態度，根據其本年4月27日發表之經濟展望報告，日本經濟在內需持續成長帶動下將穩定復甦，預測2007會計年度之經濟成長率為2.1%。

日本本年第1季工業生產年增率為3.1%（表5），主要係一般機械、電腦及汽車製造成長所致。4月工業生產年增率為2.3%，5月年增率升至3.7%，已連續22個月呈現成長，惟成長力道不如上年。

對外貿易方面，日本第1季貿易出超為2.6兆日圓，比上年同期擴增78.7%，主要係

圖 9 日本經濟成長率

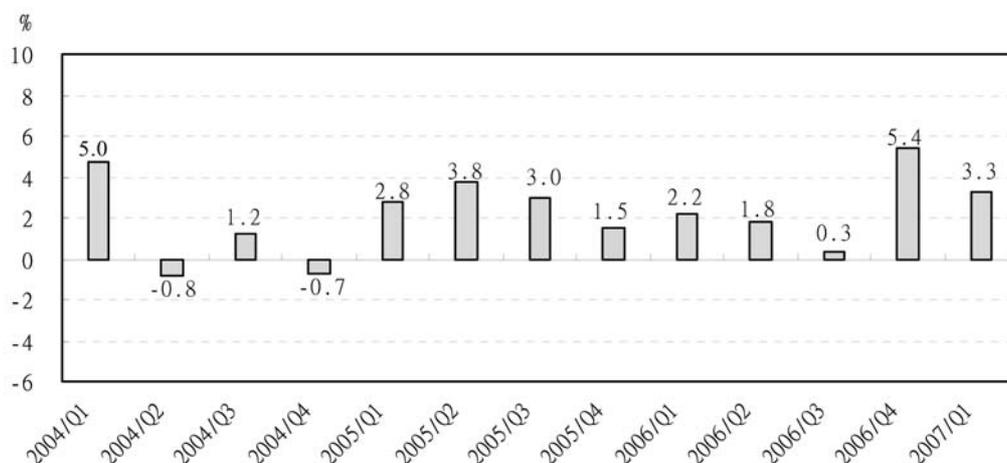


表 5 日本重要經濟指標

年/月	經濟成長率 %	失業率 %	工業生產年增率 %	消費者物價指數 (2005=100)		企業物價指數 (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 %	剔除牛鮮食品年增率 %				
2004	2.7	4.7	5.5	0.0	-0.1	1.2	12.1	10.9	119,533
2005	1.9	4.4	1.1	-0.3	-0.5	1.7	8.5	16.0	92,843
2006	2.2	4.1	4.8	0.3	-0.5	3.0	13.3	17.9	79,019
2006/6	1.8	4.2	5.3	0.5	0.2	3.4	14.5	18.4	7,997
7		4.1	5.6	0.3	0.2	3.5	14.2	17.0	8,511
8		4.1	6.1	0.9	0.3	3.6	17.6	16.2	1,918
9	0.3	4.2	5.1	0.6	0.2	3.6	15.2	16.9	10,068
10		4.1	7.5	0.4	0.1	2.7	11.6	17.5	6,134
11		4.0	5.2	0.3	0.2	2.6	12.1	7.6	9,080
12	5.4	4.0	5.1	0.3	0.1	2.5	9.8	7.8	11,097
2007/1		4.0	4.4	0.0	0.0	2.1	19.0	10.3	-35
2		4.0	3.1	-0.2	-0.1	1.7	9.7	10.2	9,746
3	3.3	4.0	2.0	-0.1	-0.3	2.0	10.3	0.2	16,282
4		3.8	2.3	0.0	-0.1	2.3	8.2	3.5	9,212
5		3.8	3.7	0.0	-0.1	2.2	15.1	15.6	3,851

資料來源：內閣府及Thomson Datastream。

汽車與鋼鐵外銷大增所致。4 月與 5 月出口成長 11.5%，進口成長 9.4%，貿易出超金額較上年同期增加 35.1%。

由於景氣持續復甦，就業情況明顯改善，日本第 1 季失業率為 4.0%，4 月及 5 月均降至 3.8%，創下 1998 年 3 月以來最低。另工作機會相對求職者的比率自前年 12 月即超過 1，上年 7 月達 1.09 之高點後下滑，本年 3 月為 1.03，6 月復升至 1.06，顯示近期勞動市場似有好轉跡象。

物價方面，本年第 1 季國內企業物價指數年增率由上年第 4 季之 2.6% 降至 1.9%，4 月及 5 月平均升至 2.2%，主要為非鐵金屬、鋼鐵及原油等原料價格上漲所致。本年第 1 季 CPI 年增率由上年第 4 季之 0.3% 降

至-0.1%，4 月與 5 月均為 0%，主要係傢俱用品及娛樂支出價格下跌抵銷醫療照顧及教育支出價格上漲所致；本年 4 月與 5 月剔除生鮮食品的核心 CPI 年增率均為-0.1%，雖已連續 4 個月呈負成長，但跌幅已較 3 月之-0.3% 放緩。

貨幣政策方面，日本央行繼上年 7 月升息後，本年 2 月 21 日再度宣布調高無擔保隔夜拆款目標利率一碼至 0.5%，並將基準貼放利率由 0.4% 調升至 0.75%。儘管日本尚未完全擺脫通貨緊縮的陰霾，但核心 CPI 跌幅已經趨緩，未來不排除反轉向上。日本央行總裁福井俊彥表示，日本央行未來升息的時機，並無既定時間表，將密切觀察及評估可能面臨的各項風險再逐步調升。

#### 陸、中國經濟持續升溫，加強緊縮性貨幣政策

中國本年第 1 季經濟成長率由上年第 4 季之 10.4% 攀升至 11.1%（圖 10），主要係固定資產投資及貿易順差分別大幅擴增 23.7% 及 99.4% 所致。本年 5 月貿易順差仍較上年同期擴增 73.4%，工業生產年增率雖由第 1 季之 18.3% 略降至 18.1%，惟仍高於上年全年之 16.6%，顯示景氣仍處增溫狀態。

物價方面，受糧食價格上漲之影響，本年第 1 季 CPI 年增率由上年第 4 季之 2.0% 升至 2.7%，5 月續升至 3.4%（圖 11）。另企業商品價格指數年增率亦逐月走高，本年 5 月升至 5.1%，主要因原物料價格大幅上漲所

致。此外，M2 年增率雖由本年 2 月之 17.8% 高點降至 5 月的 16.7%，惟本年以來已連續 4 個月高於目標之 16%。另本年 1 至 5 月金融機構新增放款達 2.1 兆人民幣，較上年同期增加 3,115 億人民幣，已達全年目標 2.9 兆人民幣之 72%，顯示信貸擴張力道持續增強，流動性過剩壓力未減。

至於房地產市場方面，房屋銷售價格持續溫和上漲，本年 5 月中國 70 個城市房屋銷售價格較上年同期上漲 6.4%，漲幅較 4 月高 1 個百分點。北海、深圳及溫州房價漲幅較大，分別為 15.1%、12.3% 及 10.9%。

圖 10 中國經濟成長率

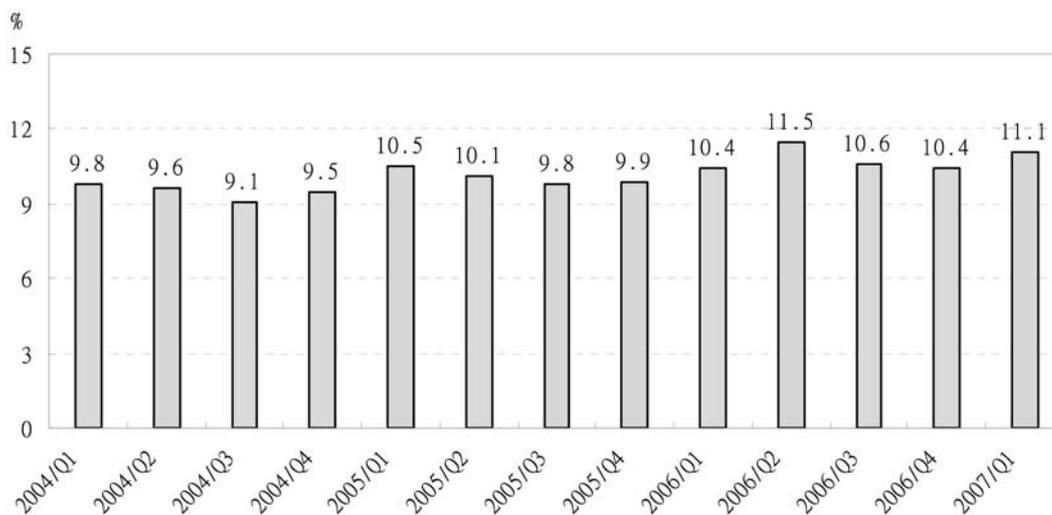
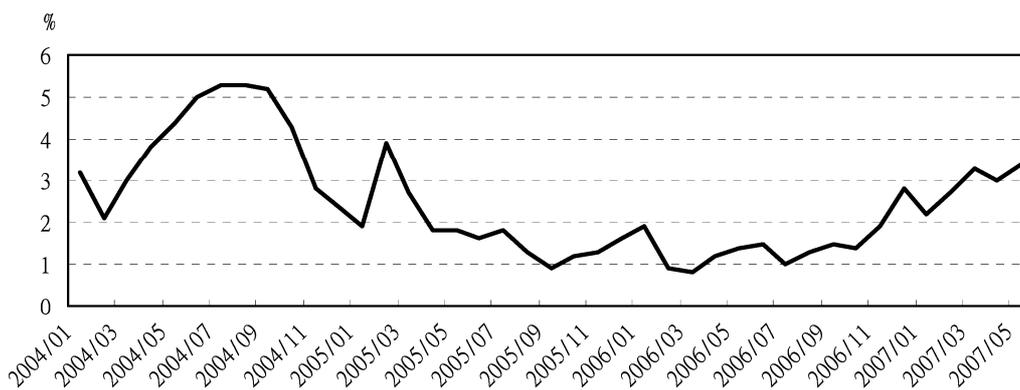


圖 11 中國消費者物價年增率



為防範經濟及股市過熱，中國人民銀行自上年以來，即多次採行緊縮性貨幣政策大幅回收銀行體系過剩流動性。惟信貸持續擴張，繼於本年 1 月至 5 月間五度調升金融機構存款準備率各 0.5 個百分點至 11.5%；另於 3 月 18 日調升存放款基準利率各 0.27 個百分點後，5 月 18 日再度分別調升存款及放款基準利率各 0.27 及 0.18 個百分點，目前 1 年期

存款及放款基準利率為 3.06% 及 6.57%。另為提升貨幣政策執行效率，亦於 5 月 18 日擴大銀行間即期外匯市場人民幣兌美元交易價每日波動幅度，由原 0.3% 放寬至 0.5%。此外，為降低股市炒作投機行為，中國財政部並於 5 月 30 日將股票交易印花稅率由 0.1% 調高至 0.3%。

柒、亞洲新興國家經濟成長步調趨緩，升息腳步明顯放緩

本年第 1 季亞洲新興國家除南韓、泰國及菲律賓外，其餘國家經濟成長步調趨緩（圖 12）。

香港本年第 1 季因民間投資成長減緩，經濟成長率由上年第 4 季之 7.3% 降至 5.6%，惟出口及民間消費支出仍穩健成長。另勞動市場持續改善，失業率自 2003 年 7 月的 8.7% 高點降至本年 5 月的 4.3%。香港政府統計處預測本年經濟成長率為 4.5%~5.5%，低於上年之 6.9%。

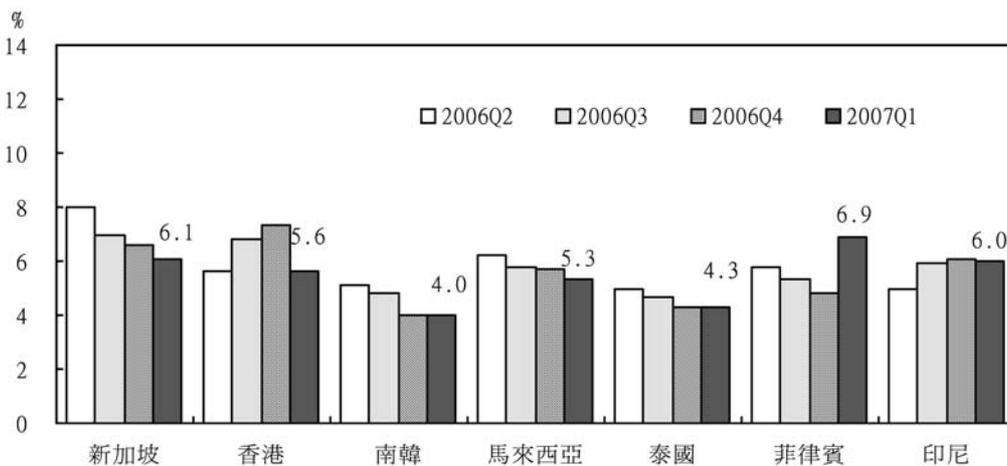
南韓本年第 1 季經濟成長率與上年第 4 季同為 4.0%，民間消費、固定資本形成及輸出均穩健成長。南韓央行預測本年經濟成長率為 4.4%，低於上年之 5.0%。

新加坡本年第 1 季因消費支出成長減緩，經濟成長率由上年第 4 季之 6.6% 放緩至

6.1%，惟資本支出及輸出仍續擴增。新加坡貿工部將本年經濟成長率預測值由 4.5%~6.5% 上修至 5.0%~7.0%，但低於上年之 7.9%。

馬來西亞本年第 1 季因輸出成長減緩，經濟成長率由上年第 4 季之 5.7% 降至 5.3%，惟公共投資及民間消費仍穩健成長；馬來西亞央行預測本年經濟成長率仍可維持在 6.0%。泰國本年第 1 季在出口成長帶動下，經濟成長率與上年第 4 季同為 4.3%；泰國國家經濟與社會發展委員會預測本年經濟成長率為 4.0%~4.5%，略低於上年。菲律賓本年第 1 季在民間消費、出口及政府消費強勁擴增帶動下，經濟成長率達 6.9%，創下 1990 年第 1 季以來最高，預期本年經濟表現優於上年。印尼本年第 1 季由於民間消費及投資支

圖 12 亞洲新興國家經濟成長率



出擴增，加以出口表現亮麗，經濟成長率達 6.0%，印尼央行預測本年經濟成長高於上年。

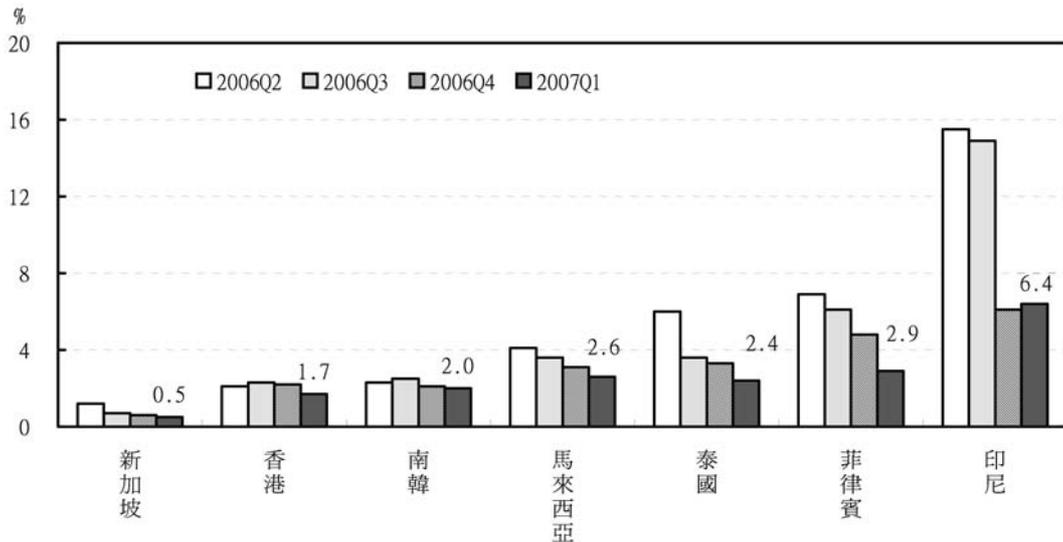
至於物價方面，因國際油價自上年 8 月中旬開始走跌，亞洲新興國家物價漲幅明顯減緩甚至轉呈下跌，其中南韓 WPI 年增率由上年 8 月的 3.4% 降至本年 5 月的 2.5%；新加坡則自上年 9 月起轉為負數，至本年 5 月為 -1.9%；泰國自上年 9 月起下滑至 5% 以下，至本年 5 月僅為 1.8%。此外，多數亞洲新興國家的 CPI 漲勢亦趨緩和（圖 13），印尼 CPI 年增率由上年 9 月之 14.6% 降至本年 6 月之 5.8%，而南韓、新加坡、香港、泰國、馬來西亞及菲律賓之近月 CPI 年增率亦均低於 3%。

貨幣政策方面，由於各國通膨溫和，升息腳步明顯放緩，印尼、泰國為刺激景氣，甚至改採寬鬆性貨幣政策。南韓央行上年 8

月升息後，迄今維持政策利率 4.5% 不變。香港自 2004 年 7 月以來跟隨美國十七度升息，目前貼現窗口基本利率維持 6.75%。

馬來西亞於前年 11 月至上年 4 月間三度升息，目前官方利率為 3.5%。泰國自 2004 年中至上年 6 月共十三度升息，官方利率升抵 5.0% 後，本年 1 月將政策利率由 14 天期附買回利率改為 1 天期附買回利率，並將 1 天期附買回利率由原市場決定之 4.9375% 調降至 4.75%，復於 2 月再度降息一碼，4 月與 5 月為提振景氣更兩度降息各二碼，目前政策利率為 3.5%。菲律賓於前年三度調升官方利率後，迄今維持不變。印尼央行前年六度升息至 12.75% 後，考量通膨壓力大幅減輕，為刺激消費支出，促進經濟成長，自上年 5 月至本年 6 月間轉而十二度降息，目前官方利率為 8.50%。

圖 13 亞洲新興國家消費者物價年增率



捌、歐元自高點回貶、日圓疲軟，亞洲新興國家貨幣升多貶少

國際匯市方面，本年初以來，因 ECB 仍維持利率不變，復以投資人憂心德國調高加值稅恐帶來負面影響，歐元相對美元貶值。惟 2 月中起，由於上年第 4 季歐元區經濟成長表現亮麗，加上市場預期 ECB 即將升息，激勵歐元震盪走揚；復以美國房市數據較預期疲軟，突顯其經濟放緩趨勢，歐元對美元匯價進一步攀升，至 4 月 27 日達 1 歐元兌 1.3653 美元，逼近歷史高點。之後，美國經濟似有好轉跡象，加以 Fed 維持利率不變，並在聲明中稱通膨仍是其關切的重點，因此，市場對 Fed 降息的預期消退，歐元轉呈貶值走勢，至 6 月 29 日為 1 歐元兌 1.3542 美元 (圖 14)，較去年底升值 2.60%。

日圓對美元匯價方面，本年 1 月日圓對美元呈現貶值局面，主要係借入低利日圓購買其他貨幣追求高槓桿或高殖利率的日圓逐

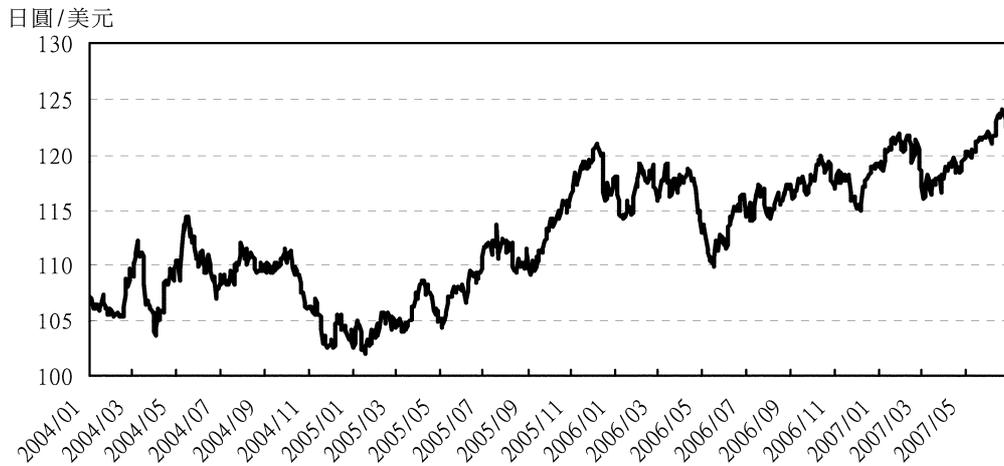
利交易(carry trade)活絡所致。至 2 月中旬，因日本經濟表現良好，日圓曾小幅回升。2 月下旬復以日本升息及美國經濟降溫，導致日圓逐利交易之投資人憂心成本提高、報酬降低，遂進行大量反向平倉操作，日圓進一步走強，至 3 月 5 日達 1 美元兌 115.975 日圓之本年高點。嗣因日本物價持續下跌，預期日圓利率上升空間有限，加以國際股市表現亮麗，致市場投資者持續進行逐利交易操作，日圓對美元匯價震盪走貶，至 6 月 29 日為 1 美元兌 123.170 日圓 (圖 15)，較去年底貶值 3.37%。

在亞洲新興國家方面，本年初，由於市場預期人民幣升值心理濃厚，人民幣持續呈現升值趨勢；其後因中國股市於 2 月 27 日暴跌，曾略回軟，但旋即回復升值趨勢。5 月 19 日中國人民銀行雖擴大銀行間人民幣兌美

圖 14 歐元對美元匯率



圖 15 美元對日圓匯率



元匯率波動幅度，但人民幣實際升值幅度並未見擴大，6月29日與去年底比較，人民幣對美元升值2.55%。菲律賓披索、泰銖與馬來西亞幣等幣別價位，或因亞洲經濟前景看好，或因熱錢流入之影響，而呈現升值趨勢。新加坡本年第1季經濟成長微幅放緩，貨幣當局為避免貨幣升值而打擊出口，匯率

政策趨於保守，4月起新加坡元反呈貶值趨勢，後因數據顯示，經濟表現良好，又轉呈升值。6月29日與去年底比較，菲律賓披索、泰銖、馬來西亞幣、韓元與新加坡元分別升值6.12%、4.69%、2.24%、0.66%與0.14%；印尼盾則貶值0.45%。

### 玖、國際股市屢創新高

本年初由於Fed維持利率不變，加以全球主要企業獲利亮麗，激勵國際股市上漲。惟2月下旬，中國股市在上年暴漲後，投資人居高思危，加上中國人民銀行各種緊縮政策之採行以及未來將課徵證所稅之傳言，引發非理性賣壓，上海A股率先於2月27日暴跌8.8%，國際股市亦隨之重挫。此外，下跌主因尚包括借入日圓的逐利交易投資人進行大量反向平倉操作，加以近來美國次級信用

抵押房貸(subprime mortgage)違約率大幅攀升，引發投資人對美國房貸品質惡化之疑慮，加重全球股市巨幅賣壓之連鎖效應。3月下旬以來，因市場預期Fed將不再升息，加以企業併購、獲利等利多消息不斷，國際股市回穩翻揚，中國股市漲勢更是凌厲，指數頻創新高。惟為避免中國股市泡沫化，除中國人民銀行持續採取多項緊縮措施，中國財政部並於5月30日調高股票交易印花稅率，

影響所及，上海 A 股自 5 月 30 日之數日內重挫 15.3%，始止跌回穩，至 6 月 19 日升至 4,478.699 點之歷史新高，惟之後由於投資人對中國進一步採取緊縮政策的預期增強，導致上海 A 股於 6 月 20 日至 29 日間再度重挫 10.5%。中國以外之其他主要國際股市，則多在經濟數據樂觀及企業財報亮麗之支撐下，續創新高。

6 月 29 日與去年底比較，美國道瓊工業股價指數及那斯達克股價指數分別上漲 7.6% 及 7.8%，泛歐股價指數上揚 9.9%，日經股價指數則上漲 5.3%（圖 16、17、18、19）。至於亞洲其他主要股市，上海 A 股、馬來西亞、菲律賓、南韓、新加坡、印尼、泰國及香港則分別上漲 42.4%、23.6%、22.9%、21.6%、18.8%、18.5%、14.3% 及 9.1%。

圖 16 美國道瓊工業股價指數

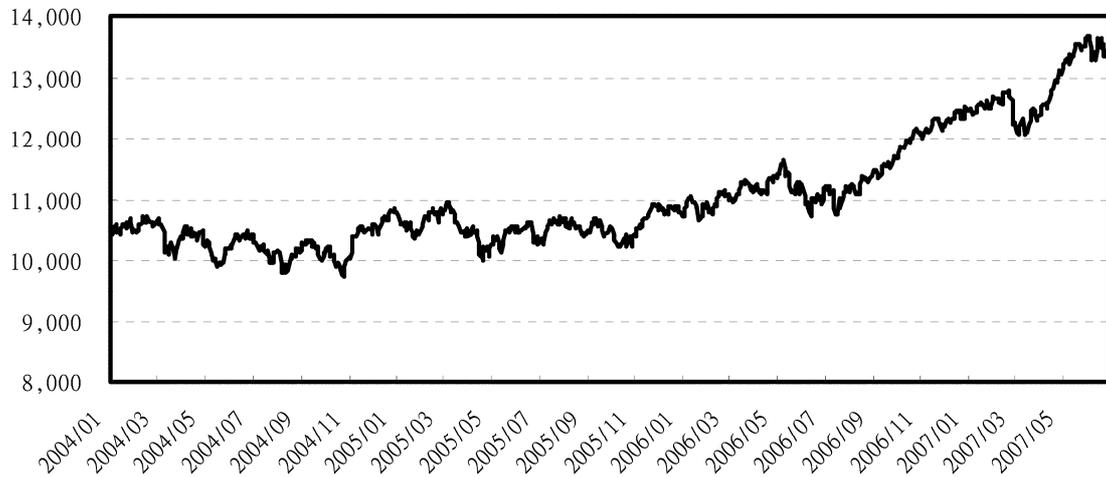


圖 17 美國那斯達克股價指數

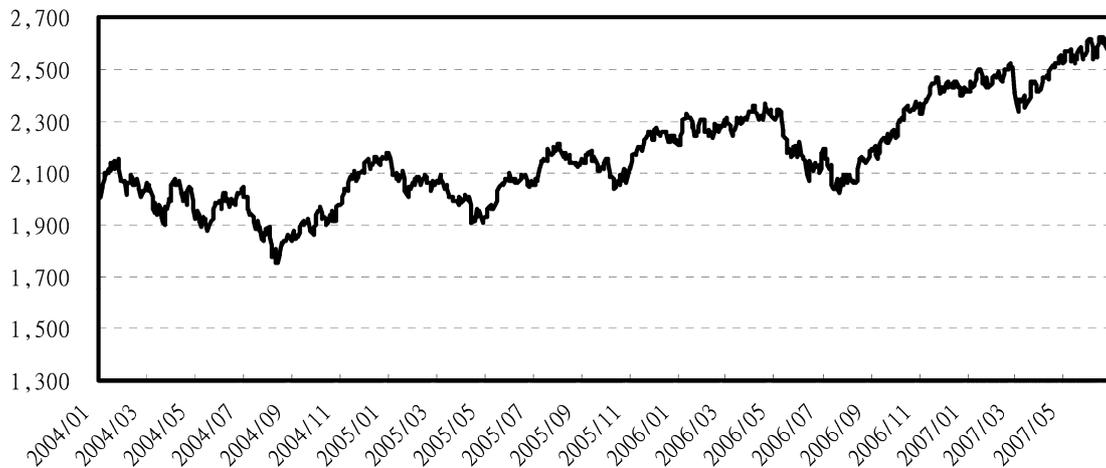


圖 18 泛歐股價指數

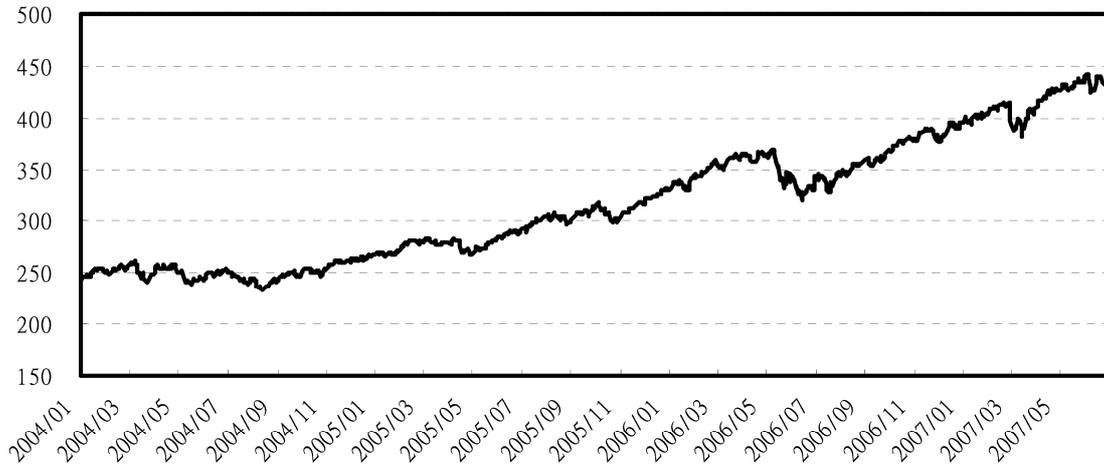
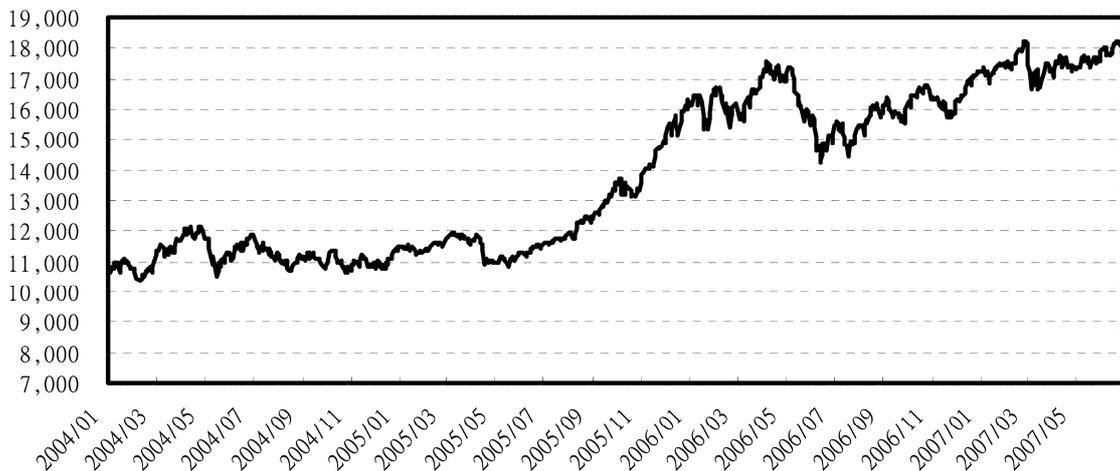


圖 19 日本 N225 股價指數



#### 拾、國際商品價格緩步上升

隨油價下跌，本年 1 月 18 日 CRB 期貨指數跌至 285.88 點。之後，油價自低檔回升，加以貴金屬及基本金屬行情走揚，CRB 期貨指數轉呈上升走勢，3 月 29 日達 317.73 點。之後，大致維持在 305~320 點間上下震盪，至 6 月底止為 315.74 點，較去年底上升

2.8%。JOC 指數則在基本金屬、石油等價格上漲帶動下一路攀升，至 6 月底止為 142.83 點，較去年底上升 8.0%。

油價方面，本年初受北美氣候偏暖及美國經濟降溫等影響，1 月 18 日國際油價（美國西德州中級原油價格）一度跌至每桶 50 美

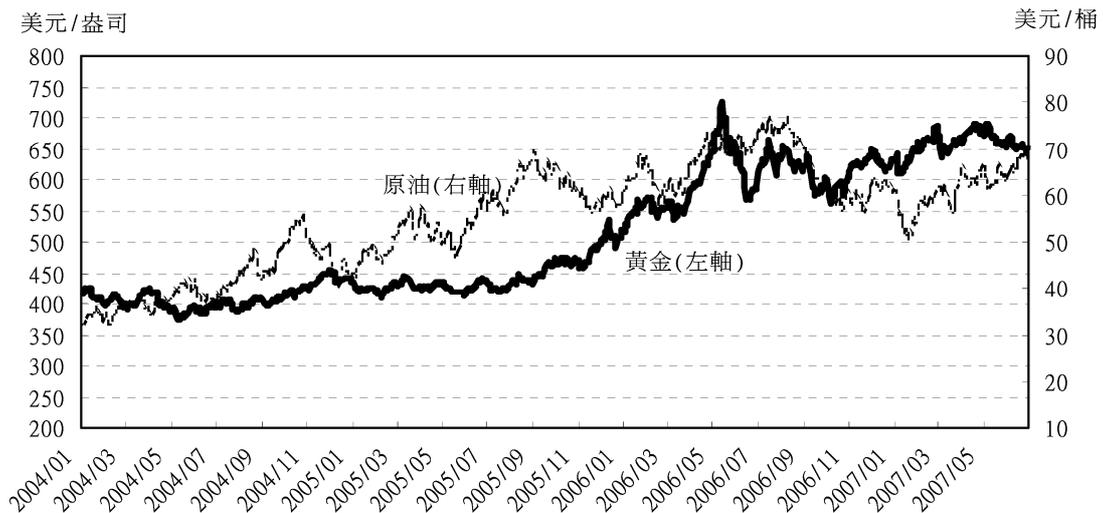
元；隨後北美氣候轉冷、石油輸出國家組織（OPEC）減產，以及產油國再度出現緊張情勢，油價止跌回升，至 3 月 29 日一度升至每桶 66 美元。之後，受產油國政經消息面影響，於每桶 62~66 美元間上下震盪。5 月上旬，因美國煉油廠相繼提高產能，油價曾跌至每桶 62 美元以下；惟 6 月以來受夏季汽油需求攀升影響，加上產油國地緣政治風險升高，市場擔心原油供給短缺，因此推升國際油價盤堅，至 6 月底達每桶 70.69 美元（圖 20），締造上年 9 月以來新高，較去年底上漲 15.8%。

由於美國已進入夏季汽油需求的高峰，加上伊朗推動核子計畫及奈及利亞動亂引發的國際政治風險仍在，益以中國經濟成長對能源需求持續擴增，因此預期未來國際油價仍將承受上漲的壓力。美國能源資訊署

（EIA）於本年 6 月 12 日發布最新預測，本年全年國際油價每桶平均為 64.1 美元，略低於上年之 66 美元，明年將升為 64.8 美元。

國際黃金方面，本年初金價穩步走揚，復以伊朗擬發展核子計畫，升高中東的緊張對立情勢，持續吸引避險買盤進駐，2 月 26 日國際金價(倫敦黃金現貨價格)一度升至每盎司 685.75 美元。之後，受日圓逐利交易反向平倉賣出黃金及投資人獲利了結之影響，金價轉弱，3 月上旬一度跌破 640 美元。隨後在美元貶值下，金價再度轉強，4 月 20 日逾 690 美元，為上年 5 月中旬以來最高。5 月隨美元升值，加上 ECB、紐西蘭相繼升息，投資人擔心利率走升，出脫黃金，金價回跌。6 月以後，由於投資人持續看壞黃金後市，部分資金轉向公債市場，金價持續跌勢，至 6 月底止為 650.5 美元（圖 20），較去年底上漲 2.9%。

圖 20 西德州中級原油及黃金價格



### 拾壹、影響全球經濟前景之變數

IMF 於本年 4 月之「國際經濟展望報告」中表示，全球經濟前景依舊樂觀，雖然若干風險猶存，但相較於半年前，風險威脅程度已降低。未來主要風險將來自美國房地產降溫對美國經濟造成的衝擊、全球金融市場波動加劇、油價回升恐將推升通膨，以及全球

經濟失衡等。

此外，IMF 總經理拉托指出，貿易保護主義日漸抬頭亦為全球經濟所面臨之主要風險，各國應致力於成功完成世界貿易組織（WTO）杜哈回合之談判。