

國際經濟金融情勢

一、概 述

(一) 全球景氣回溫，惟復甦力道仍有隱憂 至 5.6%，惟企業投資減幅擴大，並且近期美元走弱、美股重挫，未來景氣走勢有待觀察。歐元區國家因消費支出及民間投資疲軟，第 1 季經濟成長率自上年第 4 季之 0.3% 減緩至 0.1%；非歐元區之英國，經濟表現雖

本(2002)年初以來，全球景氣邁向復甦之途，惟復甦力道仍有隱憂。美國在生產力、消費者與政府支出強勁擴增之帶動下，第 1 季經濟成長率由上年第 4 季之 1.7% 大幅攀升

表 1 全球經濟展望

單位：%

區域別或國別	2001	2002	2003
全球	2.5	2.9* (1.7)	4.0 (3.5)
先進經濟體(工業國家)	1.2	1.7	3.0
OECD 國家	1.0	1.8	3.0
主要工業國家(G7)	1.1	1.5	2.8
美國	1.2	2.7* (2.3)	3.4 (3.8)
日本	-0.6	-1.0 (-1.0)	0.8 (1.8)
德國	0.6	0.9 (0.8)	2.7 (2.8)
英國	2.2	2.0 (2.1)	2.8 (3.3)
歐元區	1.5	1.3* (1.4)	2.9 (3.0)
亞洲新興工業經濟體(四小龍)	0.8	3.6	5.1
台灣	-1.91	2.55 (2.0)	
香港	0.1	1.5 (1.7)	3.6 (5.1)
新加坡	-2.1	3.2 (3.0)	5.1 (5.7)
南韓	3.0	5.0 (4.9)	5.5 (6.2)
東協之四小虎	2.6	3.3	4.1
泰國	1.8	2.7 (2.9)	3.5 (3.6)
馬來西亞	0.4	3.0 (3.1)	5.5 (5.7)
菲律賓	3.4	4.0 (3.6)	4.2 (4.9)
印尼	3.3	3.5 (3.2)	4.0 (5.0)
中國大陸	7.3	7.0 (7.0)	7.4 (7.2)
轉型中國家	5.0	3.9	4.4
開發中國家	4.0	4.3	5.5

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 2002，*表示 2002 年 6 月 14 日之最新修正數；() 內資料係採用 WEF World Economic Outlook, QII 2002；OECD 國家資料採用 2002 年 4 月 19 日之最新修正數；我國預測值採用主計處最新公布數字。

優於其他歐洲國家，惟第一季經濟成長率亦自上年第4季之1.6%放緩至1.0%。日本因伴隨全球景氣回升而出口擴增，經濟在連續3季衰退之後，第1季經濟成長率大幅攀升至5.7%。

至於亞洲新興經濟體，亦受到全球景氣復甦之激勵，帶動出口景氣回春，第1季經濟成長率明顯回升，其中南韓由上季之3.7%擴大為5.7%；中國大陸則由上季之6.6%提高為7.6%，表現仍居區內各經濟體之冠。

受到美國第1季經濟表現之激勵，國際主要預測機構，如摩根大通銀行、國際貨幣基金(IMF)與華頓計量經濟預測協會(WEFA)等均全面調升本年及明(2003)年全球經濟成長率預估值。其中IMF與WEFA於本年4月將本年全球經濟成長率調升至2.8%及1.7%後，IMF復於6月進一步調升至2.9%；摩根大通銀行亦於5月調高為1.9%。展望明年，IMF預測先進經濟體之經濟成長率將達3.0%，全球經濟成長率則可望升至

4.0%，WEFA及摩根大通銀行之預測值分別為3.5%及與3.2%。至於本年全球貿易量成長率，IMF及WEFA分別預估將升至2.5%與1.1%，明年則再升為6.6%及6.9%。

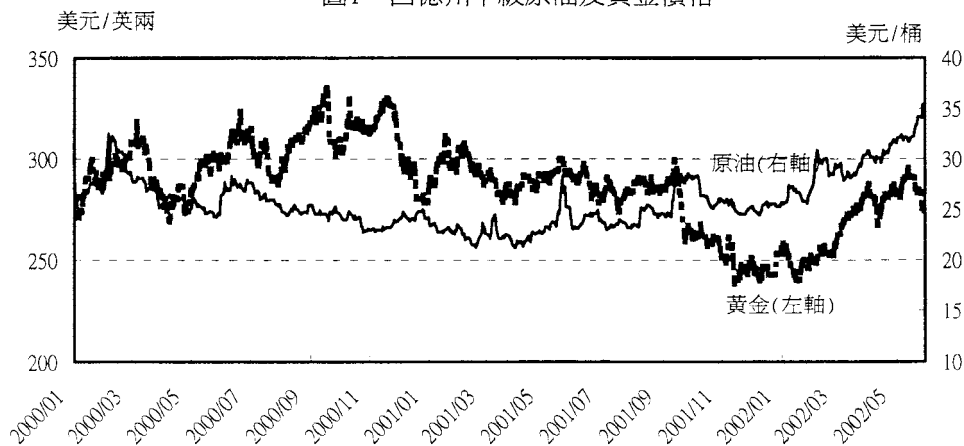
近期因美元大幅走貶、美股重挫及美國高科技產業前景不明，加上中東及南亞緊張情未除，國際油價波動等不利因素，可能影響全球景氣復甦力道。

(二) 中東、南亞情勢緊張，國際原油與黃金價格漲升

本年以來，因中東情勢未見緩和、南亞戰雲密布，且美國再度遭受恐怖攻擊之陰影猶存，以及美元大幅貶值，黃金成為主要避險工具，加以歐洲15國央行協議每年拋售黃金設定限額，金價由本年初之每英兩277美元一路走高至5月底之327美元。

全球景氣復甦也帶動商品市場需求上升，貴金屬、非鐵金屬等國際商品行情均出現明顯回溫跡象。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

圖1 西德州中級原油及黃金價格



指數（JOC）年增率之跌幅，由本年2月之負13.3%及負8.9%，縮小至5月之負2.3%及負5.0%。

在國際油價方面，受全球景氣復甦、需求增強，加上中東情勢緊繃，石油輸出國家組織（OPEC）未做出增產決定等影響，國際油價急遽攀升，西德州中級原油每桶價格自本年初之19.8美元揚升至5月中旬之29.4美元，嗣因北美地區之原油庫存量超過預期，油價回跌至5月底之每桶25.2美元（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）主要國家利率政策暫持觀望，瑞士則降息紓緩瑞士法郎升值壓力

美國聯邦準備當局（Fed）在上年連續11度降息，將聯邦資金利率目標及重貼現率分別降至1.75%與1.25%之歷史低點後，本年1月、3月及5月之例行性會議，均暫持觀望，未再調整利率。

本年以來，歐元區通膨率雖持續超過ECB所設定之2%控制目標，且近期M3年增率亦遠超過ECB所設定之4.5%參考值，升息壓力沉重；惟伴隨近期歐元走強，進口物價下跌，有助於紓解通膨壓力，加上M3年增率上升情況亦漸趨緩和，因此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%之後，即未再變動。英國方面，英格蘭銀行

自上年11月起未再調整利率，持續維持十四天期附買回利率於4.0%不變。

由於近期美元走軟，瑞士法郎成爲國際投資人青睞之避險工具，爲紓緩瑞士法郎升值壓力，瑞士央行繼上年9月起3度調降3月期Libor利率目標區後，本年5月2日再度將該目標區由原先之1.25%至2.25%調降二碼至0.75%至1.75%，並且於5月22日亦將重購回協定利率(repo rate)由原先之1.37%降至1.03%。

日本銀行爲持續強化定量寬鬆政策，自本年2月28日復宣布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；至於日銀購入公債來挹注金融體系之金額，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。

亞洲新興經濟體方面，本年初以來，泰國及菲律賓爲進一步刺激經濟復甦，分別再度降息，以及中國人民銀行於2月21日起調降金融機構各期存放款利率，並一併調低金融機構之準備金給息率及再貸款利率外，其餘經濟體均暫持觀望。至於南韓央行則於5月7日以通膨升溫與經濟明顯復甦爲由，將隔夜拆款利率目標調升1碼至4.25%。

（四）投資人對美元信心不足，美元明顯走

貶

本年初起，因美國大型科技股陸續調降財務預測，益以上年底爆發恩隆(Enron)事件，導致企業實際財務狀況廣受質疑，美股逐漸往下修正，美元由上年底之強勢開始轉弱；3月中旬美元雖一度轉強，惟4月起受美國景氣復甦不如預期，企業獲利未見起色，加上國際油價及金價明顯上揚，以及 Fed 暫不升息等影響，美元再度轉弱並持續疲軟，

迨至5月底，美元對主要通貨匯價中以對日圓匯價之貶幅最大，距上年底約貶值6.1%；對歐元貶值4.8%，對瑞士法郎貶值5.7%，對英鎊則持平。

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。

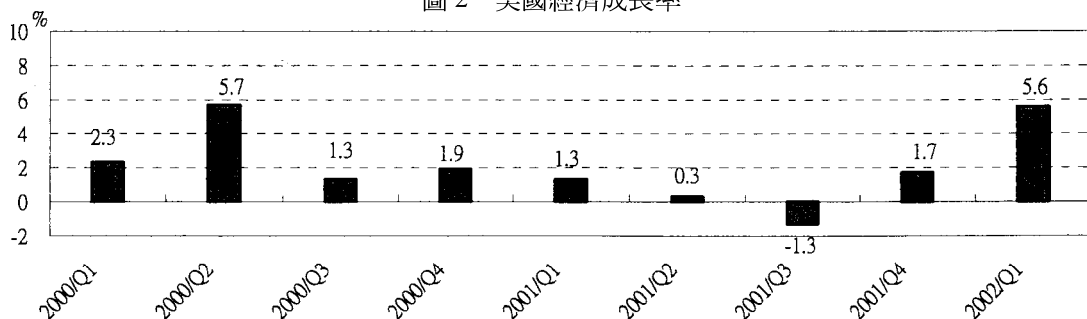
二、美 國

(一) 第1季經濟大幅成長5.6%，惟企業資本支出仍續衰退

由於美國政府於上年下旬所採取的減稅措施與寬鬆性貨幣政策效果逐漸顯現，美國經濟可望逐漸擺脫過去一年多來的衰退陰影，判定美國景氣循環的美國國家經濟研究局(NBER)在本年5月上旬指出，依種種跡象顯示，上年3月開始的景氣衰退可能已經結束。本年第1季美國經濟成長率由上年第4季之1.7%大幅揚升至5.6%，為自1999年下半年以來的最高水準(圖2)。

第1季經濟成長率的大幅彈升，主要係因民間投資與出口的擴張，其中，民間投資更是由上季的衰退23.5%大幅躍升為成長22.8%，對整體經濟成長率貢獻率亦由上季之負4.12%轉為3.12%，其中企業庫存的增加對經濟成長貢獻率即高達3.47%。不過，企業資本支出仍持續衰退8.2%，惟跌幅已明顯縮小。而向來占美國GDP近六成比重的消費者支出，增幅雖達3.2%，惟較上年第4季之6.1%大幅減緩。另外，受到美國政府持續加強國內外反恐怖行動的影響，政府支出持續

圖2 美國經濟成長率



成長，其中國防支出由上季之成長 9% 倍增至 18.3%。至於在進出口貿易方面，美國景氣的回溫亦帶動了貿易活動，進、出口皆出現過去五季以來的首度成長，分別由上季的衰退 7.5% 及 10.9% 轉為增加 12.9% 及 5.3%。

根據美國聯邦準備當局(Fed)於 4 月底公布的褐皮書 (Beige Book) 報告指出，除了波士頓地區外，其餘各區經濟表現皆已呈現好轉跡象，零售銷售數字雖已略有起色，惟製造業資本支出仍未見明顯成長。工業生產自本年初以來皆呈穩定成長，迨至 4 月，工業生產指數年增率依序為 0.6%、0.3%、0.4%、及 0.4%。此外，產能利用率亦自年初之 74.8% 逐步揚升至 4 月之 75.5%，為上年 9 月以來之最高水準。

(二) 高油價侵蝕企業獲利，成為經濟復甦隱憂

雖然美國經濟在本年第 1 季的經濟成長表現超乎預期，不過，隨著中東局勢吃緊，帶動油價上漲，以及美國企業獲利不佳，憂心經濟復甦力道將減緩的跡象也開始浮現。Fed 主席葛林斯班於 4 月下旬在國會作證時指出，油價若持續走高將衝擊美國經濟的復甦力道。由密西根大學所公布之信心指數已由 3 月之 95.7 降至 4 月之 93，顯示美國民眾信心受到第 2 季景氣復甦腳步恐將減緩的影響。

(三) 失業率創近年新高

在勞動市場方面，經濟成長率的改善並未充分反映至美國的失業狀況，失業率自本

年初起持續惡化走高，第 1 季各月失業率分別為 5.6%、5.5%、5.7%，4 月之失業率進一步攀升至 6% 的最高點；迨入 5 月，失業率則略為降低至 5.8%。

每工時平均產出，亦即生產力的表現方面，本年第 1 季美國非農業部門生產力，大幅成長 8.4%，為自 1983 年以來之最大增幅；而單位勞動成本則下降 5%，為自 1955 年第 1 季以來最大跌幅。

(四) 能源價格攀升，CPI 緩步上升

物價方面，受到上年以來景氣走弱的影響，美國消費者需求成長有限，加重企業競爭壓力，使得廠商漲價空間受到壓縮。惟中東情勢的持續動盪不安，油價持續攀升，美國消費者物價指數 (CPI) 亦逐步上升，迨入 4 月，CPI 年增率已由 1 月時之 1.1% 爬升至 1.6%。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) 方面，本年以來除月變動率曾於 3 月因油價因素而大幅上揚 1%，其餘月份變動不大。

(五) 貨幣政策暫持觀望，利率仍維持低檔

鑑於多項經濟指標已明顯走強，印證美國經濟已逐漸走出衰退，Fed 主席葛林斯班在多次演說亦表達了對於美國經濟穩健復甦的正面看法，惟葛林斯班對此波復甦仍抱持謹慎態度。FOMC 於本年 1 月 30 日、2 月 28 日、3 月 19 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，目前此二項利

表 2 美國重要經濟指標

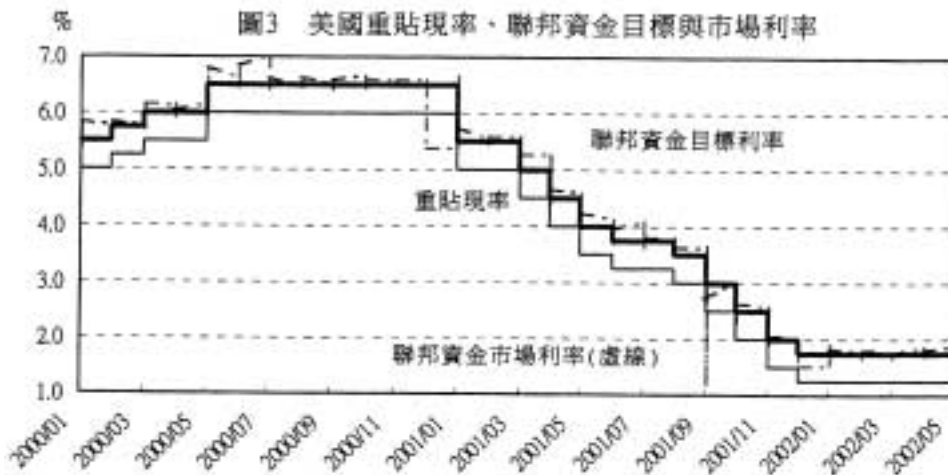
	經濟 成長率 %	失業率 %	工業 生產 年增率 %	核心消費者物價指 數 (1982-84=100)		消費者物價指數 (1982-84=100)		生產者物價指數 (1982=100)		出口 年增率 %	進口 年增率 %	貿易 收支 億美元
				月增率 %	年增率 %	月增率 %	年增率 %	月增率 %	年增率 %			
1999	4.1	4.2	3.7	-	2.1	-	2.7	-	1.8	2.0	12.4	-3288
2000	4.1	4.0	4.5	-	2.4	-	3.4	-	3.7	12.4	18.9	-4361
2001	1.2	4.8	-3.7	-	2.7	-	2.8	-	2.0	-6.5	-6.2	-4110
2001/6	-1.3	4.6	-4.7	0.30	2.7	0.2	3.30	-0.49	2.61	-7.06	-6.94	-34113
7		4.6	-4.2	0.20	2.7	-0.3	2.70	-1.2	1.38	-9.52	-8.54	-34631
8		4.9	-4.6	0.20	2.6	0.1	2.70	0.43	1.96	-11.73	-10.22	-33084
9	1.7	5.0	-5.7	0.20	2.6	0.4	2.60	0.36	1.58	-16.53	-14.22	-34454
10		5.4	-5.9	0.20	2.6	-0.3	2.10	-1.35	-0.29	-13.92	-13.38	-33931
11		5.6	-5.9	0.40	2.7	-0.1	1.90	-0.65	-1.14	-14.7	-13.54	-33177
12		5.8	-5.8	0.10	2.7	-0.1	1.50	-0.36	-1.71	-14.6	-17.07	-29930
2002/1	5.6	5.6	-4.4	0.20	2.6	0.2	1.10	0.0	-2.75	-15.57	-14.66	-32811
2		5.5	-3.8	0.30	2.5	0.2	1.10	0.22	-2.75	-15.92	-8.10	-35816
3		5.7	-3.0	0.10	2.4	0.3	1.40	1.01	-1.55	-13.04	-9.89	-35771
4		6.0	-2.0	0.30	2.5	0.5	1.60	-0.22	-2.04			
5		5.8										

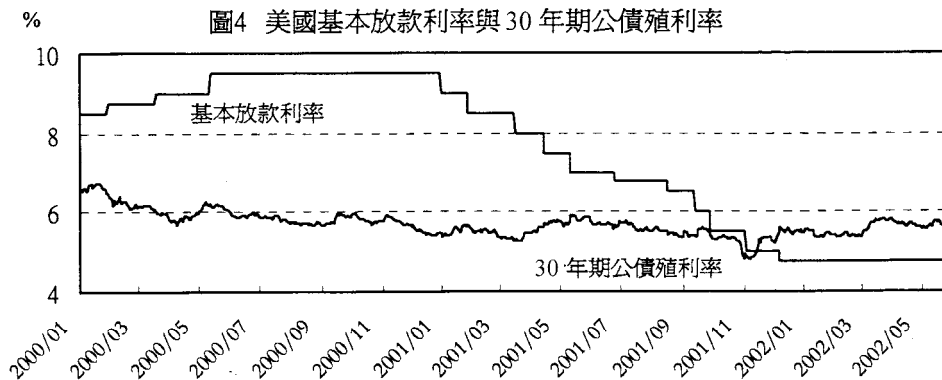
資料來源：Thomson Financial Datastream.

率仍分別維持於 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）。

本年迄今，由於 FOMC 貨幣政策改採觀

望，本年聯邦資金利率大抵維持在目標利率 1.75%附近的低檔。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，迄上年 12 月底以來，基放利率皆





維持為 4.75% (圖 4)。

(六) 銀行放款條件未見改善，貨幣總計數走緩

根據 Fed 於本年 4 月公布之全美銀行業授信調查顯示，鑑於景氣復甦力道仍不明朗，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益趨緊縮，根據調查，有 25% 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，已較本年 1 月份的 45% 明顯下降。不惟如此，調查結果也

顯示，將近三分之一的受訪銀行表示，企業貸款意願仍未提升，商業與工業貸款需求仍持續下降，但下滑力道已較上年緩和。

至於美國貨幣總計數 M2 及 M3 年增率，自本年初以來係大幅走緩，其中 M2 年增率係自上年底的 10.7% 一路走低至本年 4 月之 7.2%；同期間，M3 年增率亦由 13.3% 的高點走緩至 8.1% (圖 5)。

(七) 經濟展望及企業獲利不佳，壓抑美股反彈動能

本年初以來，美國經濟雖已逐漸擺脫衰

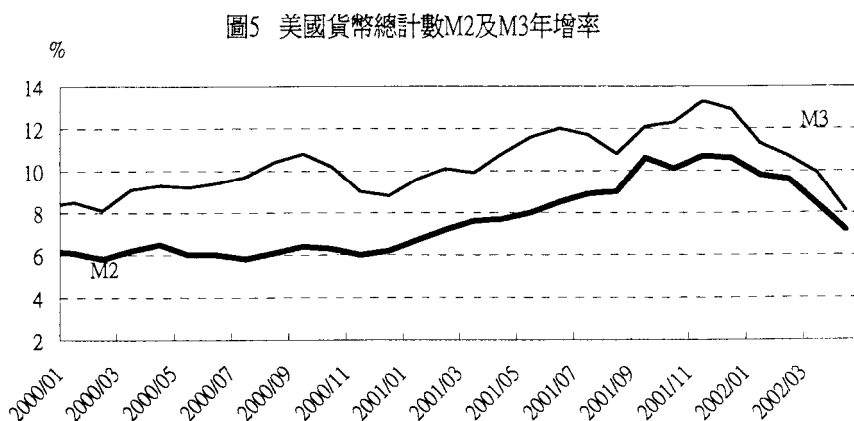
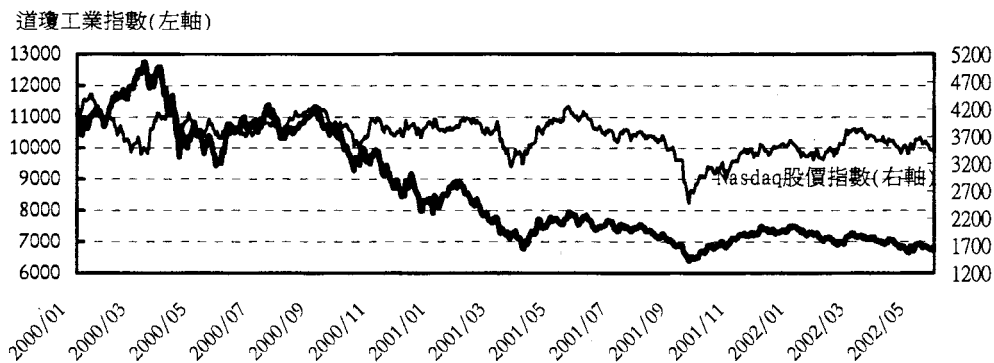


圖 6 美國股價指數



退陰霾，惟企業獲利不佳及上年底爆發的恩隆事件，更是使得美國企業的實際財務狀況廣受質疑；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，使得道瓊工業指數自 3 月 19 日最高點之 10,635.25 點一路走低，並於 4 月 26 日再度跌破萬點的心理關卡，隨後，道瓊工業指數持續在萬點關卡附近盤整（圖 6）。迨至 5 月 31 日，道瓊工業指數係以 9,925.25 點作收，與本年最高點相較，計下挫 6.7%。那斯達克指數亦在龍頭高科技廠商獲利表現不佳的衝擊下，自年初以來即呈下跌走勢，迨至 5 月底，那斯達克指數已自年初的 1,950.4 點下挫至 1,615.73 點，跌幅達 17%。

匯價方面，本年初以來，受到美股走弱，以及日本政府默許的日圓貶值政策所影響，美元由上年底之強勢開始轉弱。3 月中旬美元雖一度轉強，但自 4 月起，由於以巴衝突加劇，國際資金轉而持有黃金或瑞士法郎等貨幣，使得美元重挫。迨至 5 月底，美元兌日圓匯價已由年初之 1 美元兌 132 日圓走高至 124 日圓附近。在歐元對美元方面，年初以來受到美國恩隆弊案的影響，歐元對美元匯價獲得支撐，不過，由於歐洲企業表現仍相當程度受到美國經濟的影響，歐元對美元匯價變動幅度不若日圓。迨至 5 月 31 日，歐元兌美元匯價由年初之 0.9036 美元兌 1 歐元走高至 0.9339 美元兌 1 歐元。

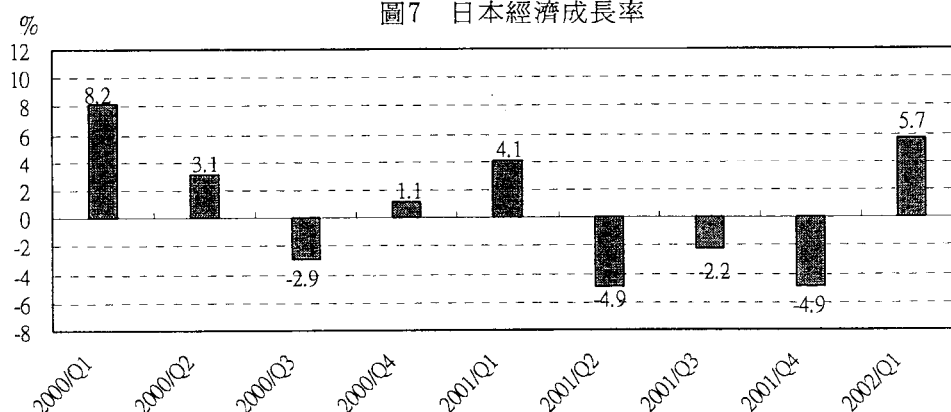
三、日 本

（一）第 1 季經濟觸底回升，惟前景仍不明朗

日本本年第 1 季實質 GDP 在連續 3 季衰退後轉而較上季大幅成長 1.4%，換算年率為成長 5.7%（圖 7）。日本經濟恢復成長之主因，係出口伴隨全球經濟回溫而結束長達 6

季的衰退，轉較上季大幅擴增 6.4% 所致；至於占 GDP 達六成的民間消費支出，則較上季上揚 1.6%，雖已連續兩季成長，惟因就業情況依舊嚴峻，加以所得及其他消費相關指標續呈萎縮之下，未來仍不樂觀；企業設備投

圖7 日本經濟成長率



資則依舊停滯不前，繼上年第 4 季大幅衰退 12.0% 之後，本季續較上季減少 3.2%；至於本季公共投資係較上季增加 4.1%。

(二) 工業生產緩步復甦

日本工業生產在全球經濟回溫、國外需求擴增之帶動下，本年初以來緩步復甦，其中又以汽車及 IT 相關產業增幅最大。工業生產指數年增率由 1 月份的大幅衰退 11.3%，逐月縮小至 4 月份的下跌 6.1%（表 3）。產品庫存方面，4 月份庫存係出現 1954 年以來最大降幅，較上年同期下降 10.6%，存銷比率亦下降 7.1%，顯示企業削減庫存已近尾聲。至於民間設備投資之先行指標機械訂單，本年第 1 季較上年同期續減 7.4%，顯示企業對未來景氣復甦仍持保守態度。

(三) 貿易收支恢復順差，失業率未進一步惡化

對外貿易方面，日本本年第 1 季出口仍延續上年下半年以來之萎縮，各月出口金額年增率分別衰退 1.8%、4.2%及 3.0%；進口金

額亦持續萎縮，各月年增率分別為衰退 9.3%、2.6%及 12.6%。迨至 4 月，受全球景氣回溫及日圓貶值之激勵，出口金額轉較上年同期成長 1.7%，進口金額則續跌 2.8%，影響所及，4 月份的貿易順差為 8,354 億日圓，較上年同期大幅成長 26.6%。就貿易對手國而言，日本對亞洲出口成長 8.8%，其中對中國大陸出口大幅成長 23.3%，顯示日本與中國大陸的雙邊貿易關係日益密切。相形之下，日本對美、歐出口仍分別萎縮 5.2%及 8.9%。

就業市場方面，本年第 1 季日本的失業率維持在 5.3% 的高水準；迨至 4 月，略降至 5.2%（表 3）。按就業者結構觀之，臨時工作者及每週工時少於 35 小時者的增加，抵消了正規工作者的減少，可見勞動市場持續惡化的趨勢並未改善。

(四) 消費者物價下跌逾 2 年，通貨緊縮問題仍未改善

物價方面，日本自 1999 年起物價即不斷

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	-0.6	5.0	-7.7	-0.7	-0.8	0.3	-5.2	3.6	65,637
2001/5		4.9	-3.9	-0.7	-1.0	0.9	-0.9	14.1	760
6	-4.9	4.9	-8.7	-0.8	-0.9	0.8	-7.8	2.6	7,590
7		5.0	-8.7	-0.8	-0.9	0.8	-6.4	9.2	4,171
8		5.0	-11.7	-0.7	-0.9	0.1	-8.4	-2.2	3,098
9	-2.2	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	-4.9	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	5.7	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	8,354

資料來源：THOMSON FINANCIAL DATASTREAM

下滑。迨入本年，在景氣未見改善導致需求持續疲弱，民眾消費態度依舊保守，加以廉價商品大量輸入之影響，物價進一步走低。第 1 季各月躉售物價指數年增率分別下跌 0.6%、0.2%及 1.0%；消費者物價指數年增率則分別下跌 1.4%、1.6%及 1.2%。迨至 4 月，躉售物價指數年增率續跌 0.7%；消費者物價指數年增率之跌幅略減為 1.1%，係連續第 32 個月呈現下跌；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 0.9%，係連續第 31 個月的下跌（表 3）。

（五）日銀強化定量寬鬆政策，強力貨幣成長創新高

本年初以來，日經股價指數持續探底，不但導致銀行業持有的股票市值大幅縮水，嚴重侵蝕其淨值，同時亦使銀行業在處理鉅額不良債權時雪上加霜。為因應會計年度結束前可能引爆之金融危機，並克服日益惡化

的通貨緊縮問題，日銀於 2 月 28 日宣布於本會計年度結束之前，將不侷限於金融機構在日銀的活期存款帳戶餘額 10~15 兆日圓之原訂目標，以充分供應金融市場所需之流動性；長期公債每月買入額度隨之由 8,000 億日圓擴增至 1 兆日圓；對金融機構之緊急融通（倫巴德型式貸放制度），亦將擴大至每個營業日均可利用；至於日銀持續檢討之放寬合格擔保品部份，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納入合格擔保品之中。之後，日銀鑑於經濟金融情逐漸回穩，致 5 月底的貨幣政策會議中，未再進一步寬鬆貨幣政策。

日銀強化定量寬鬆政策，促使強力貨幣（又稱貨幣基數）於 4 月份平均餘額較上年同期大幅成長 36.3%，成長幅度創 1974 年 1 月來之新高。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 1、2 及 3 月之 M2+CD 年增率僅分別小幅成長 3.5%、3.6%及 3.7%；迨至 4 月，略降至 3.6%（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 2.00%，逐月上升至 3 月的 2.30%；至於債券市場方面，受銀行業為彌補股價下跌損失持續賣出公債之影響，2 月 10 年期公債殖利率一度攀升至 1.5%，3 月則回降至 1.42%。

（六）日經股價指數因日本政府規範股市放空交易奏效而止跌

年初以來，日經股價指數在銀行類股帶頭大跌之影響下，股價更是跌跌不休。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。2 月 15 日，日本政府趕在美國布希總統訪日前緊急提出「總合通

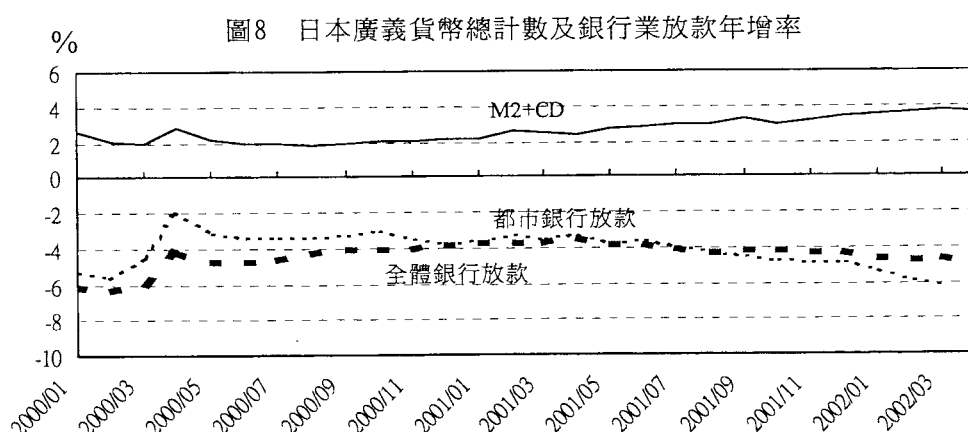
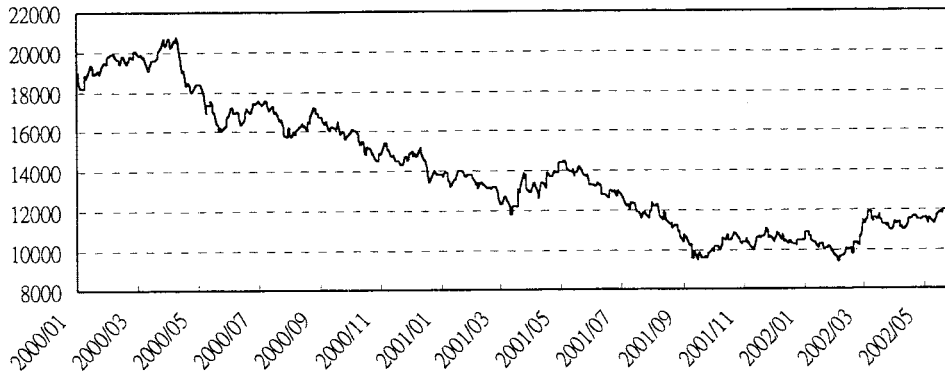


圖9 日經股價指數



貨緊縮對策」綱要，其中關於振興股市方案部份，除挹注 4 兆日圓（約 300 億美元）公共資金，以強化「收購銀行持股機構」之功能外，更特別加強對股市放空交易之規範，據以安定股市。受此激勵，2 月底日經股價指數已回升至 10,587 點；3 月上旬，伴隨美國經濟復甦加速及美股大漲，日本股市一度回升至 12,000 點附近。之後，伴隨美股回跌，日經股價指數反轉下跌至 11,000 點附近盤整；4 月下旬，大抵因陸續公布之經濟數據出現好轉跡象帶動外資持續買超日股，加以日本政府計劃提高國民退休基金投資股市金額（約為上年的 4 倍），日經股價指數遂震盪走高，5 月底日經股價指數回升至 11,763 點（圖 9）。

（七）近期日圓兌美元匯價大幅回升，日本政府積極干預

日圓匯價方面，本年初日圓延續上年之跌勢持續走貶，2 月初一度貶破 1 美元兌 135 日圓，創 1998 年 10 月以來之新低；嗣因安隆事件導致美國企業財報揭露方式受到質疑，進而影響投資人投資美國股市及持有美元意願，加上日本官方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回國內以美化帳面，促使日圓一度升至 3 月 7 日的 1 美元兌 127 日圓。3 月中旬，美元轉強日圓再回貶至 3 月下旬之 1 美元兌 134 日圓附近；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。為避免日圓升值過速影響出口，進而阻礙經濟復甦，日本政府遂於 5 月下旬起多次進場干預，迨至 5 月底，日圓約在 124 日圓價位附近（圖 10）。



四、歐元區與英國

(一) 歐元區及英國經濟成長續放緩

在消費支出及民間投資皆持續疲軟的情況下，歐元區本年第 1 季實質 GDP 年增率自上年第 4 季的 0.3% 滑落至 0.1% (圖 11)，惟與上季比較之變動率則由上季的衰退 0.3%，轉為微幅上揚 0.2%；至於本年以來歐元區的失業率則自上年 9 月的 8.0% 低點小幅走高至本年 4 月的 8.3%。

根據歐盟執委會商業及消費者調查 (European Commission Business and Consumer Surveys) 顯示，本年以來歐元區之零

售貿易信心指標仍持續走弱，惟工業信心及消費者信心指標已呈好轉跡象。歐盟執委會則表示，在全球景氣持續復甦，以及上年採行寬鬆貨幣政策的效果顯現下，歐元區之經濟自本年第 3 季起可望加速成長。

英國方面，在服務業成長放緩及製造業持續不振之情況下，本年第 1 季經濟成長率續由上年第 4 季的 1.6% 放緩至 1.0%，與上季比較之變動率則與上季持平為零成長。另一方面，工業生產年增率惡化的情況仍未見改善，第 1 季各月分別衰退 5.4%、5.6% 及

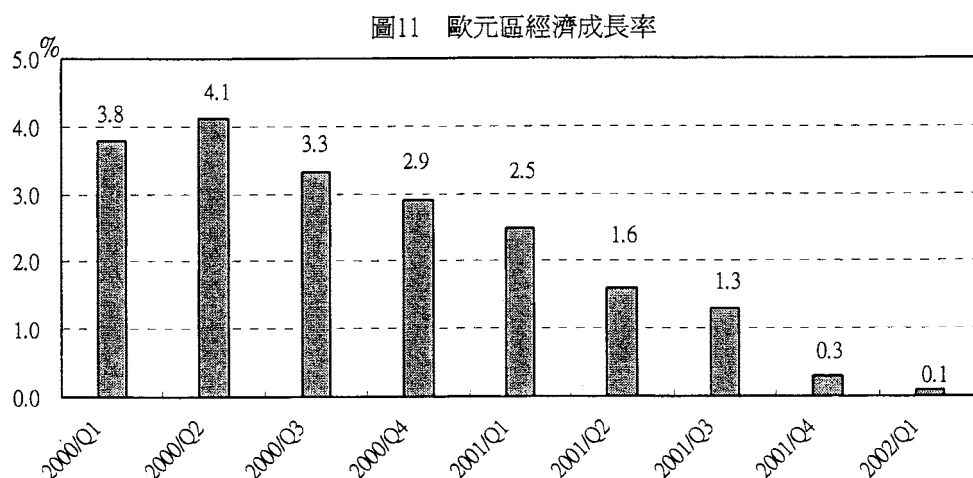


表4 歐元區重要經濟指標

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	11.7	4.3	1.6	13.5	14.1	87.6
1998	2.9	10.9	4.3	1.1	4.5	5.2	91.6
1999	2.6	9.4	2.0	1.1	4.5	9.1	54.7
2000	3.3	8.5	5.5	2.3	21.7	29.4	7.3
2001	1.5	8.1	0.2	2.5	3.9	-0.2	48.9
2001/5		8.0	0.0	3.3	1.7	-0.6	3.0
6	1.6	8.0	1.8	3.0	7.8	4.7	5.2
7		8.0	-1.3	2.6	7.6	4.9	8.2
8		8.0	0.8	2.4	4.2	-3.4	5.5
9	1.3	8.0	-0.7	2.2	-6.3	-11.7	4.4
10		8.1	-2.6	2.3	-0.1	-8.2	9.7
11		8.1	-4.1	2.1	-6.6	-14.2	6.9
12	0.3	8.1	-4.6	2.0	-6.6	-16.8	8.3
2002/1		8.2	-2.7	2.7	-1.1	-9.9	1.6
2		8.2	-3.3	2.5	-1.2	-6.1	5.5
3	0.1	8.2	-2.5	2.5	-3.2	-10.2	9.1
4		8.3		2.4			

資料來源：ECB及EU。

5.8%。至於英國之失業率，本年以來仍延續上年之下滑走勢，2、3月已滑落至3.1%，為26年來之最低，4月則小幅上揚至3.2%。

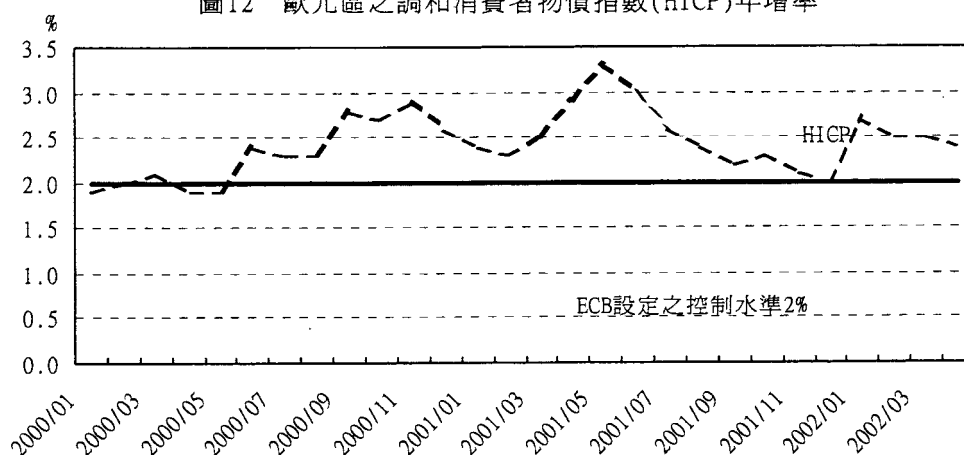
(二) 歐元區及英國近期之物價略為回穩

本年初，歐元區之物價受歐元實體貨幣轉換、氣候惡劣及國際原油價格上揚的波及一度走高，1月歐元區之調和消費者物價指數(HICP)年增率曾高達2.7%，嗣後伴隨氣候好轉、食品價格下跌，加以近期歐元升值導致進口原料物價下滑，HICP年增率已逐漸回

穩至4月的2.4% (圖12)，惟仍高於ECB所設定的2%控制目標；由於德國金屬工會要求較高調薪幅度之談判已達成，加以其他歐元區各會員國工會之薪資協議正持續進行中，此將促使未來歐元區有通膨升高之隱憂。

英國的物價上漲率控制目標為2.5%。本年初，由於天候酷寒造成生鮮食品及燃料油等價格上揚，加上國際油價居高不下，影響所及，1月扣除抵押貸款利息後的零售物價指

圖12 歐元區之調和消費者物價指數(HICP)年增率



數 (RPIX) 年增率一度高達 2.6%，嗣後由於食品價格大幅下跌，物價漸趨回穩，4 月 RPIX 年增率已回降至 2.3%。

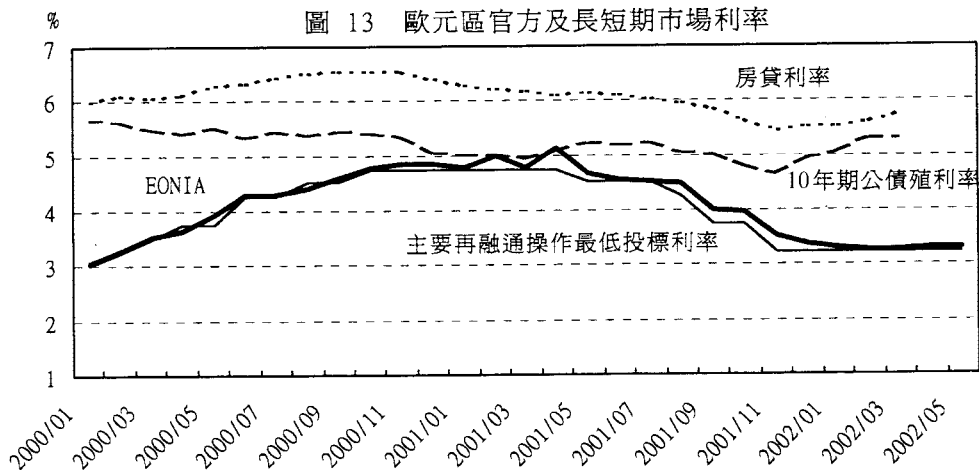
(三) ECB 及英格蘭銀行之利率政策暫持觀望，惟長期市場利率已呈上揚

雖然本年以來歐元區通膨率持續超過 ECB 所設定 2% 的控制目標，且 M3 年增率亦遠高於 ECB 所設定的 4.5% 參考值 (4 月份為 7.6%)，惟歐元近期表現強勢，造成進口物價相對低廉，有助於紓解歐元區的通膨壓力；此外，M3 年增率自上年秋季以來受經濟金融不確定因素影響而上揚的情況亦漸趨緩和，這些均是延緩 ECB 在短期內升息的因素。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降至 3.25%、4.25% 及 2.25% 的水準後，迄今未再變動。根據 ECB 內部研究報告指出，近來歐元升值對於抑制通膨的效果，約等同升息 1 碼。ECB 總裁杜森柏格則於本年 6 月 6 日舉

行的利率決策會議後發表看法指出，貨幣決策成員的立場已逐漸傾向升息，惟考慮目前歐元區正值經濟復甦初期的脆弱階段，因此暫作出不升息的決定。

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，4 月 EONIA 的平均值為 3.31%；本年以來，較長天期的銀行業零售市場利率則大抵呈上揚走勢，迨至 3 月，房貸利率、1 年以上企業貸款利率及 2 年期以上存款利率已分別上升至 5.74%、5.85% 及 4.07%。債券市場方面，歐元區 10 年期公債殖利率自去年底以來即反轉上揚，本年 4 月維持在 5.30%，略低於 3 月的 5.32% (圖 13)。

英國方面，英格蘭銀行貨幣政策委員會於本年 6 月 6 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。儘管英國的房地產價格受惠於低利率及低失業率而以近



九年來最快速度攀升，加上零售市場持續熱絡，均可能導致未來通膨上揚，增加英格蘭銀行調升利率的壓力；然而面對第 1 季經濟成長仍持續放緩，英鎊表現堅挺致出口不振，以及長期以來遭受重創的製造業復甦跡象不明顯等因素的影響，英格蘭銀行目前的利率政策仍暫持觀望。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，5 月維持在 3.93%；長期利率則大抵呈小幅上揚走勢，迨至 4 月，10 年期政府債券利率維持於 5.23%。

(四) 近期歐元區及英國股價回軟

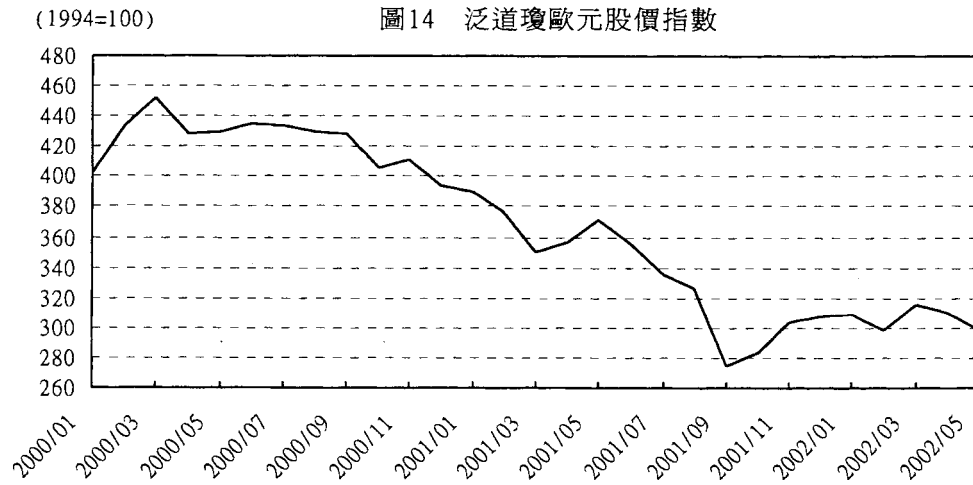
本年以來，代表全體歐元區股價指標的泛道瓊歐元股價指數 (Broad Dow Jones EURO STOXX Indices，簡稱 STOXXE) 呈現上下盤整格局，迨入 4 月，由於投資人對短期經濟前景仍有疑慮，大盤在通訊及科技股領跌下回軟，5 月底 STOXXE 收在 291.75 點，距去年底之 314.52 點約下滑 7% (圖

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 5 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 4,818.30 點及 4,274.64 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 點之間來回盤整，近期受美國股市下挫影響，大盤自 5 月中旬的 5,260 點左右回檔，5 月底收在 5,085.1 點，

(五) 近期歐元及英鎊對美元匯價勁揚，對日圓則小幅下滑

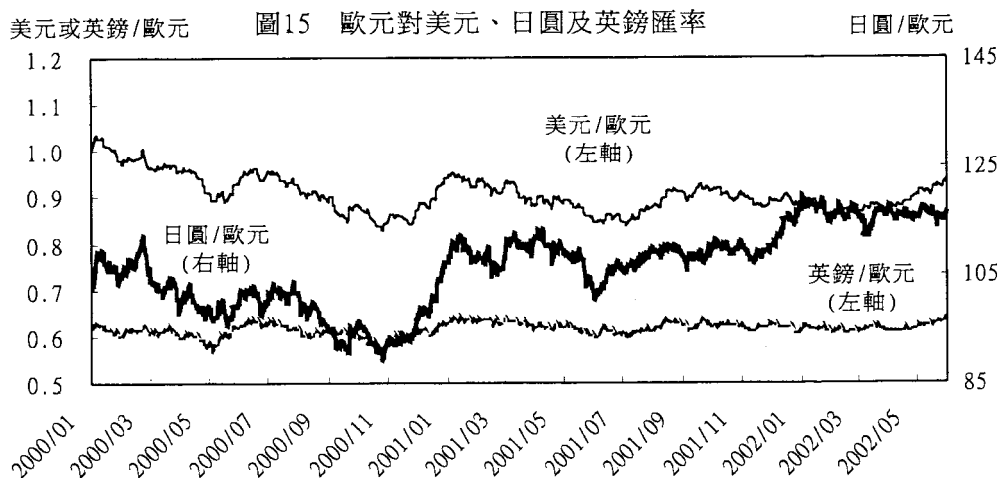
雖然歐元區經濟復甦尚屬築底階段，惟本年初以來，因美股節節下挫，美元資產漸失投資吸引力，影響所及，歐元對美元匯價自本年 1 月底的 1 歐元兌 0.86 美元低點一路攀高至 5 月底之 1 歐元兌 0.9343 美元的價位，創下約 16 個月以來的新高；歐元對日圓匯價方面，本年 2 月以來日圓受日本股市上揚、



資金大舉回流日本的激勵，對美元表現堅挺，5月之漲勢更為凌厲，歐元相對於日圓則呈小幅下滑走勢，至5月底維持在1歐元兌115.945日圓；至於歐元對英鎊匯價，近來由於若干技術性交易，導致歐元對英鎊小幅升值，5月底維持於1歐元兌0.6386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1季為基期），本年2月以來已轉趨回升，4月則維持在91.7點。

英鎊對美元匯價方面，本年初，英格蘭銀行表示可能升息以抑制過熱的消費，英鎊匯價因而維持強勢，嗣因英格蘭銀行總裁澄清短期內不會升息，致使英鎊回軟；4月以降，隨著美元對主要通貨大幅貶值，英鎊伴隨上揚，截至5月底已回升至1英鎊兌1.45433美元。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，迨入 5 月，因日圓對美元強勁升值，英鎊相對走軟，至 5 月底 1 英鎊下滑至兌 180.920 日圓。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，由於市場傳聞英國工黨政府將加速進入歐元區之計畫，並預期英國政府將引導英鎊貶值至最適之加入匯率，英鎊因而走弱，5 月底已跌至 1 英鎊兌 1.5659 歐元，約為 15 個月來的低點（圖 16）。

（六）瑞典尚未能完全符合加入歐元區之條件

歐盟執委會（European Commission）於本年 5 月 22 日提出之 2002 年符合一致性報告（Convergence Report）中指出，雖然瑞典

過去幾年來的經濟表現良好，惟尚未能完全符合加入歐元區之條件。爲了加入歐元區，會員國必須符合法律一致性，及物價穩定、政府預算部位、匯率與利率等一致性標準。報告中依據馬斯垂克條約第 122（2）條之規定，檢視瑞典符合一致性的進展（由於歐盟之丹麥及英國選擇暫不加入歐元區，因此本年的報告僅針對瑞典），結果瑞典僅符合物價穩定、政府預算部位及利率等 3 項一致性標準；匯率則因瑞典幣（Krona）在評定期間，未參加歐洲貨幣制度第 2 階段的匯率機制（ERM II）及原匯率機制（ERM），因此對歐元的波動幅度甚大，未能達到馬斯垂克條約的匯率標準；此外，瑞典之中央銀行法規與馬斯垂克條約及歐洲中央銀行體系之法規亦尚未相容。



五、亞洲新興經濟體

本年初以來，亞洲新興經濟體受全球經濟回溫，帶動出口擴增、國內需求增強，以及企業信心恢復等多項有利因素之激勵下，大致呈現溫和復甦。其中，中國大陸及南韓第 1 季的經濟成長率分別大幅成長 7.6% 及 5.7%；泰國、菲律賓、印尼及馬來西亞亦有不錯的表現，分別成長 3.9%、3.6%、2.5% 及 1.1%；至於新加坡及香港，雖仍分別衰退 1.7% 及 0.9%，惟較上年第 4 季已有顯著改善。展望未來，因美國經濟復甦情況未如預期、美國反恐戰爭加深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復甦力道。

貨幣政策方面，本年以來除泰國及菲律賓為進一步提振景氣分別再調降利率；以及中國大陸於 2 月 21 日起調降金融機構的各期存款與放款利率，並一併調低金融機構的準備金利率與再貸款利率，以配合擴張性的財政政策外；僅南韓於 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%。至於其他亞洲新興經濟體的利率政策則多持觀望。

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。中國大陸則因國有股減持政策搖擺不定而持續

下跌，之後雖因官方計劃提出股市振興方案而一度小幅反彈，惟市場對股市振興方案內容失望，股價上揚無力。迨入 4 月，伴隨美國經濟復甦力道減緩，以及美股回跌，亞洲新興經濟體股價漲勢稍歇。5 月底與去年底比較，印尼、泰國、南韓、菲律賓、馬來西亞及新加坡分別上漲 35%、34%、15%、13%、7% 及 3%，至於中國大陸上海 B 股、上海 A 股及香港則分別下跌 19%、8% 及 0.8%。

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，而擺脫去年底之貶勢轉趨升值；迨入 4 月，韓元因經濟強勁復甦，加以外資大舉流入股市之激勵，轉而快速揚升。5 月底與去年底比較，除港幣、人民幣及馬幣以外，其他經濟體之通貨對美元均為升值，其中以印尼盾升值 20% 幅度最大，其次為韓元、泰銖、星元及菲律賓披索分別升值 8%、4%、3% 及 3%。

為防止亞洲通貨危機再次發生，於 2000 年 5 月 ASEAN10 國、日本、南韓，以及中國大陸所達成之多邊及雙邊換匯協議，亦即所謂的清邁倡議（Ching Mai Initiative），在參與國的努力之下持續進展，本年 3 月及 6

月，日本及南韓分別與中國大陸簽署日圓與人民幣（30 億美元額度）及韓元與人民幣（20 億美元額度）之換匯協定，對於亞洲通貨之安定將有很大的助益。

（一）新加坡

1. 第 1 季經濟衰退縮小為 1.7%

受到全球景氣步入復甦的影響，新加坡整體需求雖仍持續衰退，惟跌幅已縮小，本年第 1 季經濟由上年第 4 季之衰退 6.6%縮小為衰退 1.7%（圖 17），為連續第 4 季的負成長；至於與上季比較之變動率換算成年率則自上季之成長 5.6%擴大為 7.7%。由於主要出口國之美國景氣已出現復甦跡象，新加坡政府於 5 月向上修正本年經濟成長率預估值為 2%至 4%。

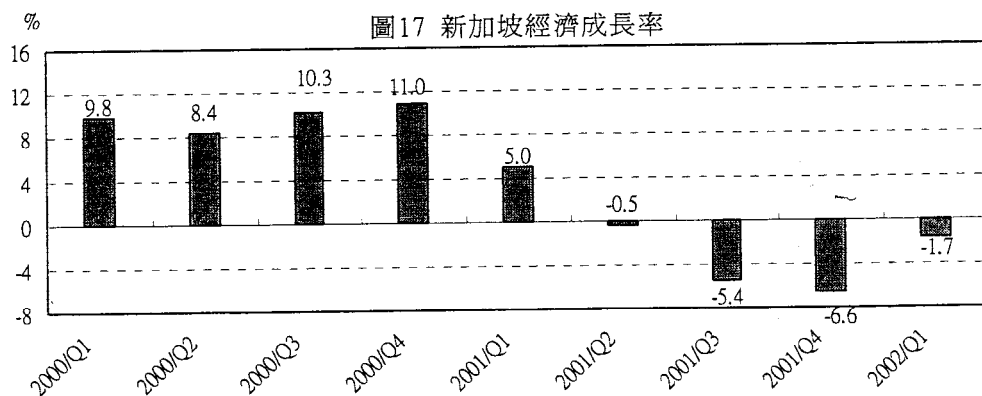
新加坡的製造業部門產出，受到整體需求降幅減緩的影響，衰退幅度已大幅改善，與上年同期比較，本年第 1 季年增率自上年第 4 季之衰退 18.6%縮小為衰退 3.7%；主要是生化科技產業大幅增長抵銷了電子及資訊製造業的生產銳減。迨入本年 4 月，新加坡

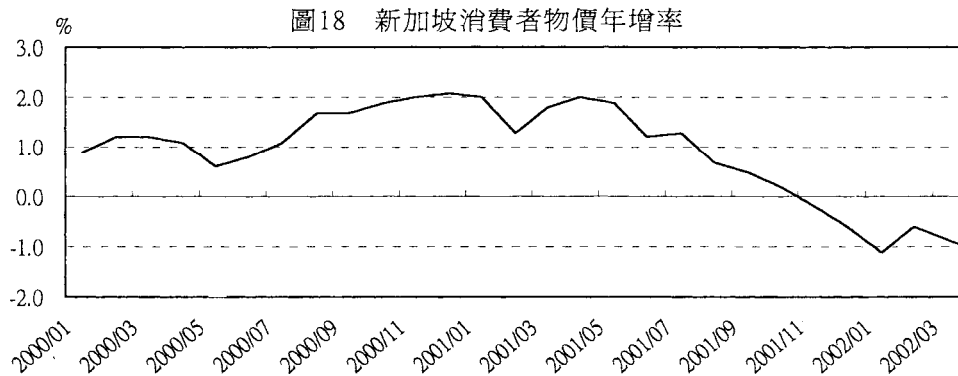
的工業生產年增率由上月之衰退 2.9%大幅回升至成長 8.1%，是過去一年以來的最大升幅，主要受科技業生產回升的帶動。

上年第 2 季以來，新加坡進、出口年增率即轉趨滑落。出口方面，本年第 1 季較上季減少 30.66 億星元，較上年同季比之年增率則衰退 11.4%；進口方面，本年第 1 季較上季減少 22.73 億星元，年增率亦衰退 12.4%；第 1 季貿易順差縮小為 27.66 億星元。迨入本年 4 月，單月出口及進口分別增加 6.0%及 3.5%；年增率則分別在近 1 年的負成長後首度轉正，分別成長 8.0%及 3.3%。

2. 失業率續走高，通貨緊縮壓力上升

新加坡就業市場因景氣低迷，失業率由上年第 4 季的 4.4%持續走高至本年第 1 季的 4.5%，且已升至 15 年來的新高；勞動市場的就業人口於第 1 季縮減 1 萬 3,000 餘人，為連續第 3 季的下滑。由於景氣不振，新加坡消費者物價指數年增率於上年底下跌 0.6%，迨入本年 1 月更擴大為下跌 1.1%，2、3 月跌幅略減，惟 4 月則再度擴大至下跌 1.1%，通貨





緊縮壓力升高(圖18)。

3. 市場利率仍低，星元漲升，股價下跌

新加坡長短期利率自上年中以來即呈下跌走勢，迨入本年仍維持低檔，其中3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5月底之0.88%；至於基本放款利率，上年第4季後維持在5.35%水準，惟自本年2月以降略升為5.4% (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5月底為2.95%。

股市方面，新加坡海峽時報股價指數於

上年9月下旬跌至上年最低點1,241.29點後，受到美股反彈帶動回穩，於去年底回升至1,623.6點。本年以來，新加坡股市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1月份明顯反彈至月底之1,786.89點外，2月下旬復回跌至1,667.67點；3月受到美股反彈帶動一度上漲至月底之1,800點左右的高點，之後大盤反轉直下，至5月底收在1,671.84點(圖20)。

匯價方面，去年底因新加坡景氣下挫，加以新加坡金融管理局宣布放寬星元匯率之浮動區間，星元遂一路走貶至12月底的1美

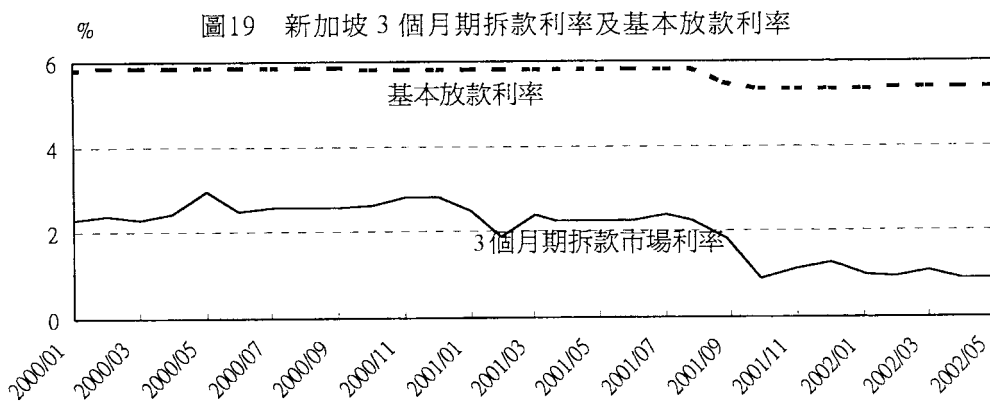


圖20 新加坡海峽時報股價指數

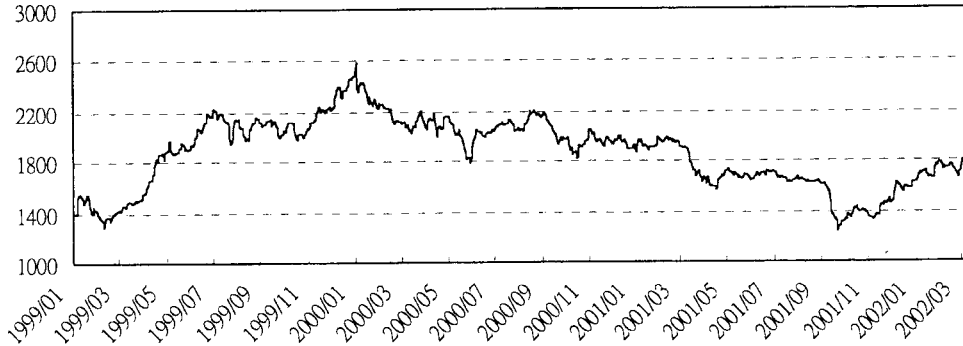


圖21 星元匯率



元兌 1.8465 星元。本年以來，星元反彈，並一路走高至 2 月底之 1 美元兌 1.8313 星元；3 月略為走貶後，受到國際美元持續貶值影響，星元開始止跌回升，迨至 5 月底已走高至 1 美元兌 1.7890 星元（圖 21）。

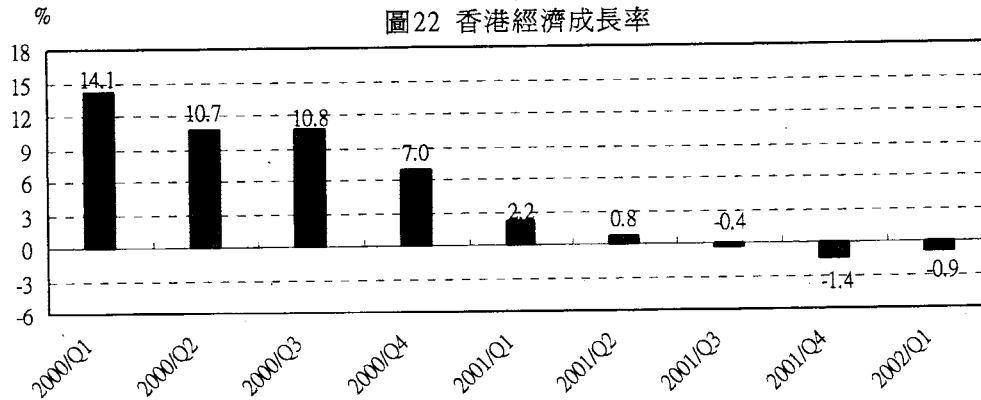
（二）香港

1. 第 1 季香港經濟衰退幅度縮小

香港整體經濟活動於上年顯著放緩，本年第 1 季表現依然疲弱，與上年同季比較，實質 GDP 下跌 0.9%，惟跌幅已較上年第 4 季的下跌 1.4% 為小（圖 22），主要受惠於商品

出口衰退減緩，及勞務輸出大幅成長。港府表示，雖然失業率上揚將持續抑制消費支出，加上生產依然過剩，投資支出持續疲弱，惟由於全球及區內整體經濟環境改善，預料香港貨物出口及勞務輸出在未來數月均會持續好轉。整體來說，香港生產總值仍可望在年內回復上升趨勢，預估香港本年經濟成長率為 1%。

本年第 1 季香港進、出口衰退有逐漸減緩趨勢，至 3 月之年增率由 1 月及 2 月的負數轉為正數，3 月的進、出口年增率分別為

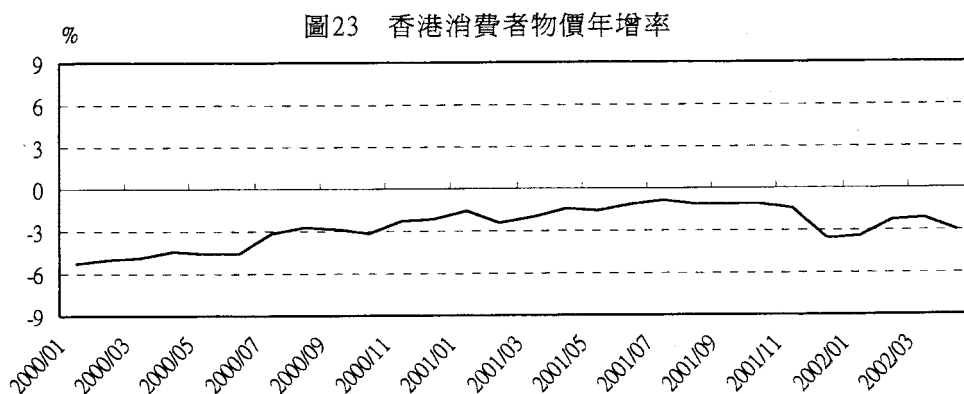


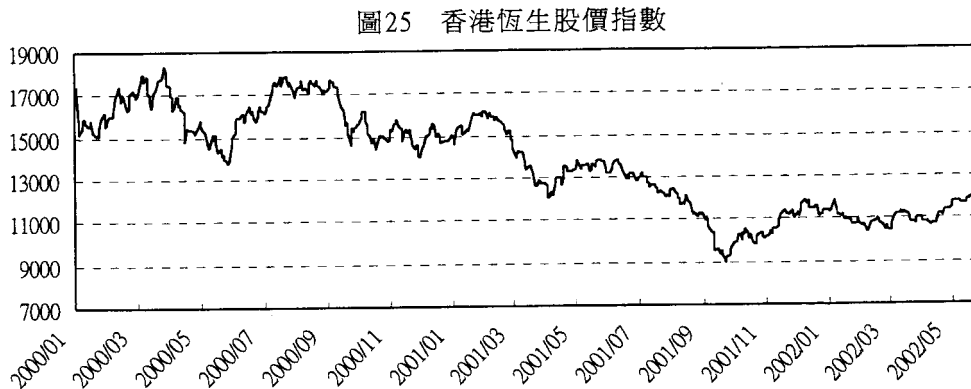
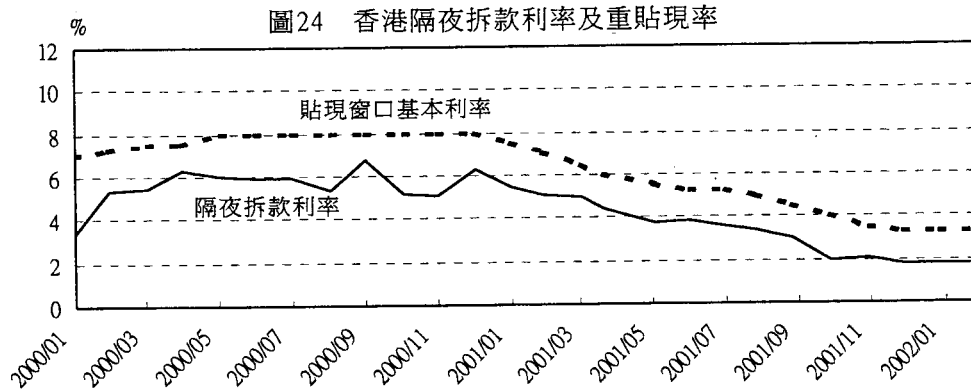
0.2%及 2.2%，總計本年第 1 季香港貿易逆差為 165 億港幣，較上年同季減少 127 億港幣。至本年 4 月，香港進、出口年增率分別再上升至 2.5%及 2.1%，貿易逆差為 73 億港幣。

2. 失業率屢創新高，通貨緊縮壓力劇增

由於香港區內有更多企業精簡人手及遣散員工，使總就業人口持續減少，經季節性調整的失業率由上年第 4 季的 6.1%躍升至本年第 1 季的 7.0%，5 月再進一步攀升至 7.4%，創 1981 年有官方統計資料以來的最高水準。港府表示，由於香港正處於經濟結構轉型期，短期內仍難改善失業情況。

1998 年底起，香港整體消費物價呈下跌走勢，本年第 1 季綜合消費物價指數的跌幅由上年第 4 季的 2.1%擴大至 2.6%，4 月再進一步下跌 3.1%（圖 23），顯示香港通貨緊縮壓力增大。長久以來，造成香港物價持續下跌之主要原因為，房地產價格和租金的持續下降，加上工資成長放緩，使成本和價格進一步回落。此外，零售商普遍提供價格折扣，以及美元走強、國際商品價格疲軟等，也是造成消費者物價下跌之主因。近期香港若干公用事業和公共交通機構所提供的收費優惠，更加重物價進一步下跌之壓力。港府





表示，由於零售市場削價競爭仍然激烈，工資成長亦持續減緩，加上房屋租金可能再下跌，香港消費物價的走勢在短期內仍將呈下跌走勢，預估本年綜合消費物價指數年增率為負 2.8%。

3. 利率維持穩定

本年以來由於美國不再放鬆銀根，香港金融管理局的貼現窗口基本利率於本年 1 至 5 月均維持在 3.25% 的水準，香港銀行同業隔夜拆款利率則呈先升後降，由上年 12 月的 1.75% 微升至本年 3 月的 1.86%，4 月回降至 1.73%；3 個月定期存款利率亦由上年 12 月的平均 0.51% 上升至本年 3 月的 0.62%，4 月

則回降至 0.56%；本年各主要商業銀行的最優惠貸款利率 1 至 5 月均維持在 5.13% 的水平（圖 24）。

4. 港股呈小幅盤整走勢

本年初受美股因恩隆事件而下挫之影響，香港恆生股價指數呈現下跌走勢，3 月 1 日跌至年初以來最低點 10,425 點。嗣後，由於美國經濟復甦之預期較原先樂觀，全球主要股市因而上揚，港股受此激勵，恆生指數重新站上 11,000 點。之後，市場因憂心美國可能提早升息，致股價上揚後繼乏力，呈現盤整，恆生指數 5 月底以 11,301 點作收（圖 25）。

(三) 中國大陸

1. 第 1 季經濟成長轉趨穩定，對外貿易及工業生產擴增

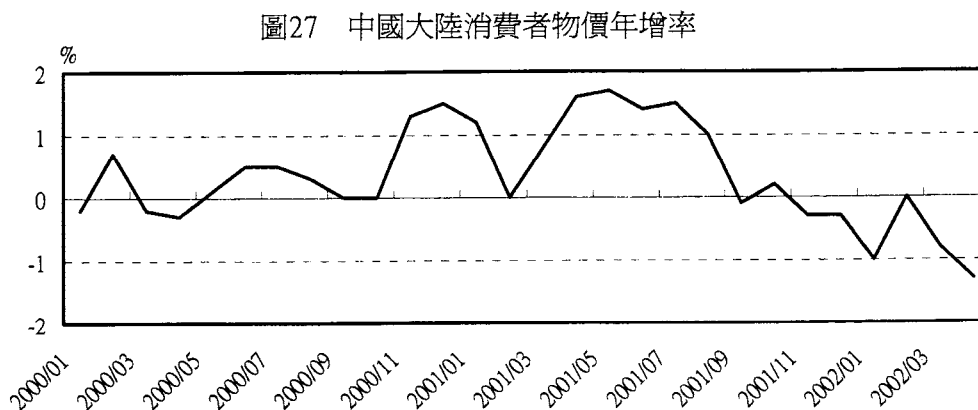
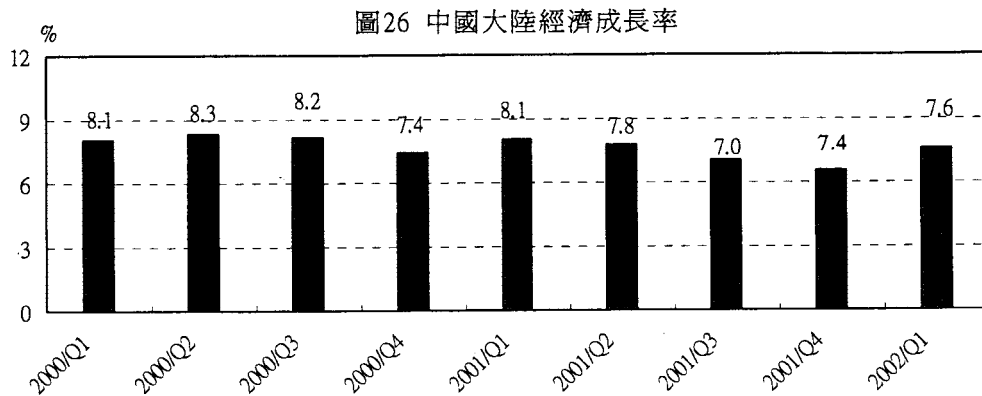
受區內固定資本形成大幅成長及出口擴增之激勵，中國大陸本年第 1 季實質 GDP 年增率由上年第 4 季的 6.6% 攀升至 7.6% (圖 26)，高於原先預估的 7.0%。本年 1 至 4 月中國大陸工業生產年增率由 9.9% 逐月上揚至 12.1%。

對外貿易方面，由於主要國家經濟呈現復甦跡象，本年第 1 季中國大陸的進、出口

成長轉佳，出口年增率達 9.9%，而進口年增率則為 5.2%，迨至 4 月出、進口年增率則分別攀升至 17.2% 及 17.8%。本年 1 至 4 月貿易順差由上年同期之 56.5 億美元擴增至 81.4 億美元。

2. 近期消費者物價下跌，通貨緊縮壓力倍增

本年第 1 季中國大陸消費者物價年增率平均為負 0.6%，4 月甚至降至負 1.3%，為自 1999 年 12 月以來之單月最大降幅 (圖 27)，導致物價下跌之原因為，新鮮蔬菜價格下



跌，加以中央及地方對部分壟斷性商品如教育文化用品及醫藥服務類商品等價格管制放寬等，導致消費者物價下跌。消費者物價年增率自前年5月至上年8月一直維持正數，惟自上年9月起，除了10月略為上揚及本年2月持平外，其餘各月均轉呈負值，此顯示中國大陸正面臨通貨緊縮壓力。

3. 中國人民銀行調降利率

為刺激景氣，中國人民銀行自本年2月21日起調降金融機構各期存放款利率及金融機構在中國人民銀行的準備金給息率與再貸款利率。金融機構各期存款利率平均調降0.25個百分點，各期放款利率平均調降0.5個百分點，而中國人民銀行對金融機構的準備金給息率則調降0.18個百分點，各期別之再貸款利率調降0.54個百分點。這是大陸自1999年6月以來的首次降息。中共調降利率之主要目的是希望藉由適度的降息，配合擴張性的財政政策和其他擴大內需政策，以刺激本年之區內需求，並抵銷外來不利因素之

衝擊。

根據人民銀行公布第1季貨幣政策執行報告顯示，目前中國大陸並無通貨膨脹壓力，1年期存款利率是改革開放以來的最低水準，第2季應持續維持穩定的利率水準。此意味著人民銀行第2季似不會再調降利率。

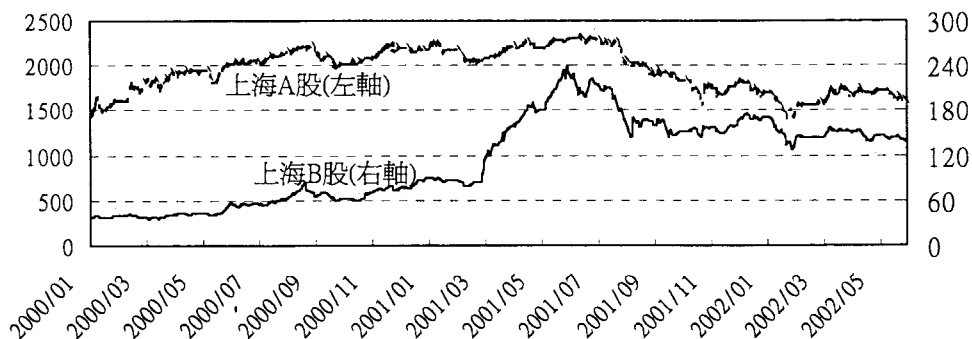
4. 深滬兩市A、B股股價持續下跌

本年初受國有股票減持政策搖擺不定之影響，股價持續下跌，3月初大陸官方表示將研擬提振股市方案，股市遂小幅反彈。惟至5月底止，因提出之措施僅是調降股票交易佣金，對於原先研議的國有股釋出、國企改革、擴大信用交易及退休基金投入股市等，並未提出具體方案，市場大失所望，深圳及上海兩地股價上揚後繼乏力。至5月底，上海A、B股股價指數以1581.82點及138.168點作收（圖28）。

5. 人民幣匯率走勢穩定

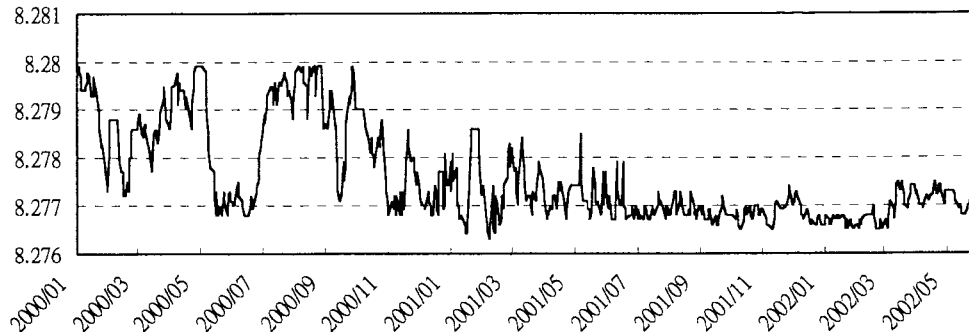
本年以來，人民幣對美元匯率維持在一美元兌8.277人民幣上下0.001人民幣區間內

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



穩定波動。根據中國人民銀行本年5月表示，人民銀行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1季經濟成長率勁揚5.7%

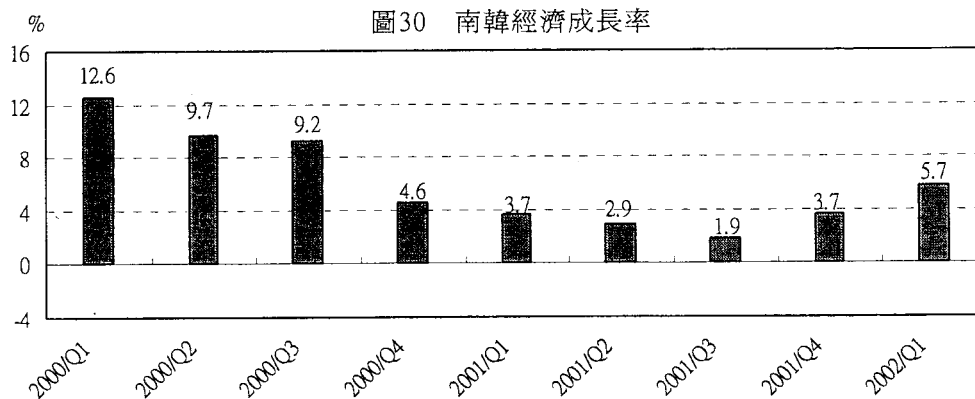
本年第1季南韓實質GDP年增率在民間消費支出與營建投資持續成長之激勵下，由上年第4季之3.7%續升至5.7%(圖30)。從生產面來看，農漁業、製造業、營建業及

服務業分別成長7.2%、3.5%、8.9%及7.6%；從需求面來看，除民間消費支出及營建投資分別強勁成長8.4%及10.1%之外，機器設備投資及出口亦分別由上季的衰退3.1%及1.1%，轉而成長3.2%及2.1%。

工業生產方面，工業生產指數年增率第1季各月分別為10.0%、-2.7%及4.4%；迨至4月，因出口較預期成長快速，且存貨去化已告一段落，因而大幅彈升至10.2%。南韓央行將本年南韓經濟成長率預測值由原先之3.7%大幅調升至5.7%。

本年第1季南韓出口金額較上年同期仍

圖30 南韓經濟成長率



衰退 10.9%，進口則衰退 14.2%。在進、出口雙雙萎縮之情況下，貿易順差僅為 20.8 億美元。迨至 4 月，伴隨全球景氣回溫，主力出口產品汽車、半導體及電信設備出口暢旺，出口轉較上年同期大幅成長 9.7%，中止了 13 個月來連續下滑的走勢；而進口亦在民間消費與營建投資強勁成長之帶動下，較上年同期增加 12.1%，亦為 14 個月以來首見。

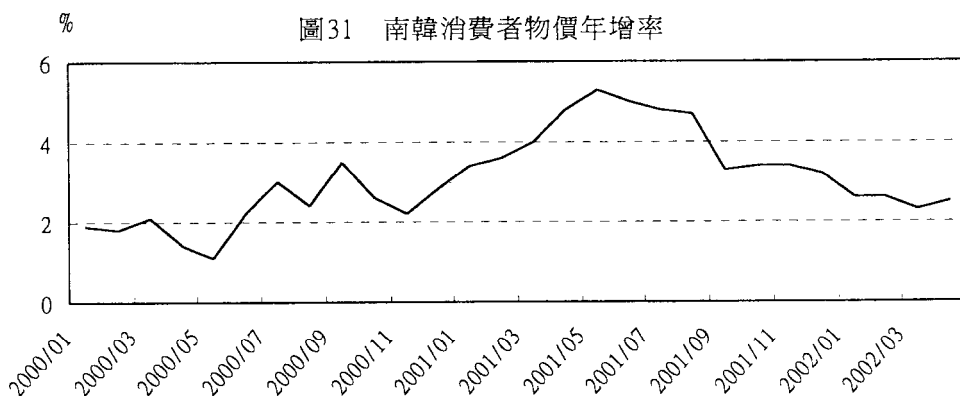
2、失業率略見改善，通膨壓力揮之不去
就業方面，本年第 1 季南韓失業率由去年底之 3.4%，略升至 3.7%；迨至 4 月，因景氣活絡帶動營建業就業人數增加，轉而下滑至 3.1%。惟就雇用結構觀之，全體勞工之中長期雇用比重呈現長期下降趨勢，反之日薪雇用制雇用勞工則呈增加。

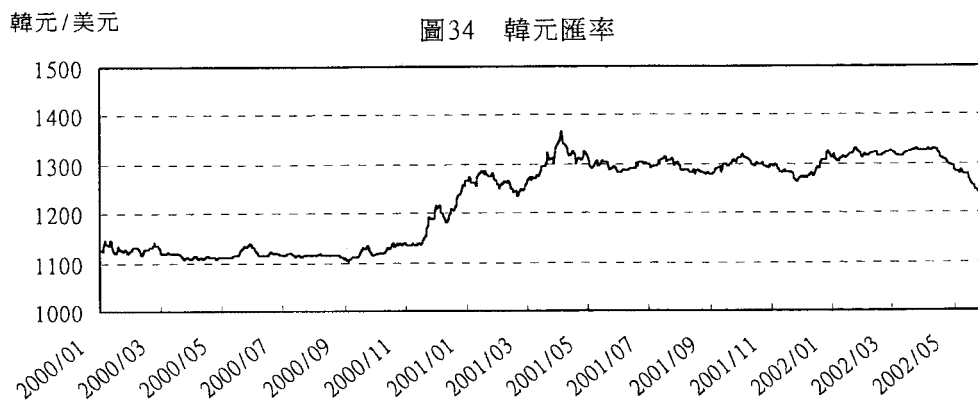
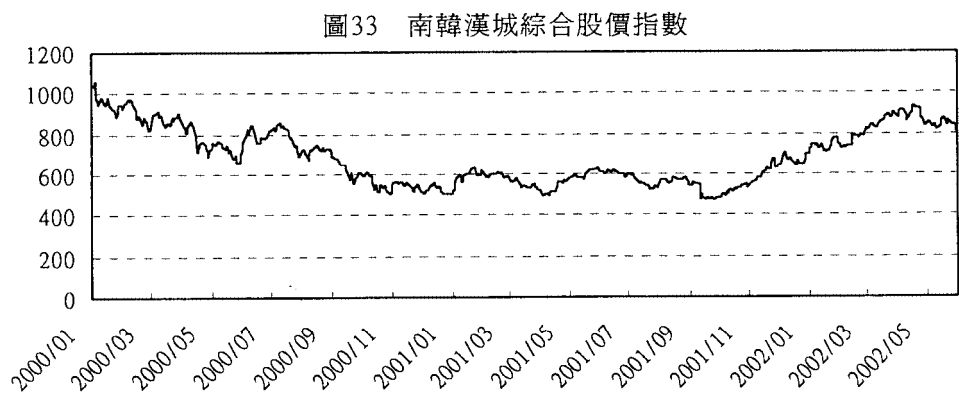
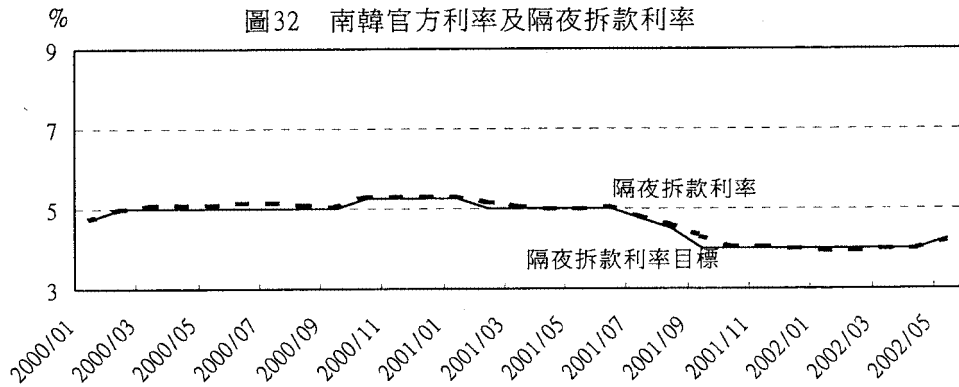
物價方面，本年 1、2 月南韓 CPI 年增率由去年底之 3.4% 降至 2.6%，3 月進一步降至 2.3%，迨至 4 月由於民間消費熱絡，加以石油相關產品價格上漲，CPI 年增率回升至 2.5%（圖 31）。

3、南韓央行調升隔夜拆款利率目標 1 碼
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。南韓央行聲明文中強調，考量目前的經濟情勢，為了避免過度的流動性需求，並穩定物價，對貨幣政策進行微調有其必要性。不過，南韓央行總裁朴昇亦表示，低利率環境仍將持續一段時間，以支應經濟進一步復甦。

4、股、匯價聯袂翻揚

股價方面，年初以來，南韓股市在經濟、金融改革效益卓著，全球景氣回溫帶動經濟強勁復甦，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 指數漲勢稍歇，盤旋走低至 5 月底之



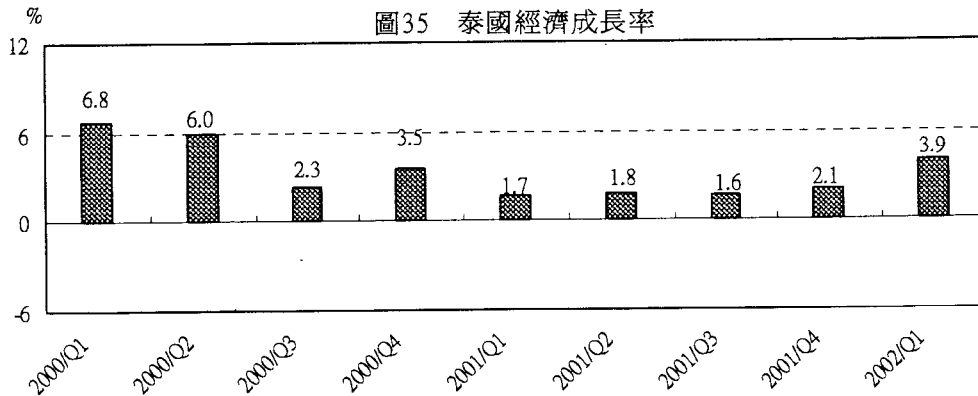


796.40 點（圖 33）。

匯價方面，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之格局；迨入 4 月，伴隨經濟基本面強勁復甦，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；迨至 5 月底，韓元已升抵 1,214 韓元兌 1 美元（圖 34）。

（五）泰國



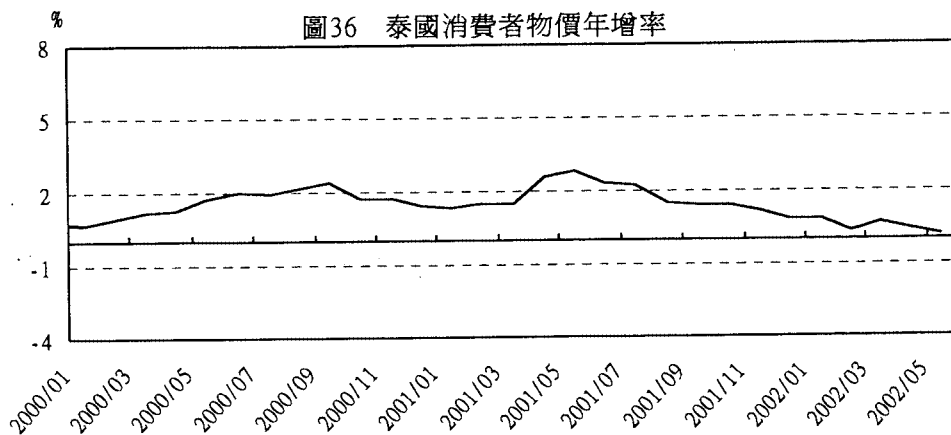
1. 第 1 季經濟成長率達 3.9%，通貨膨脹壓力仍低

本年第 1 季泰國經濟成長率由上年第 4 季之 2.1% 擴增至 3.9% (圖 35)，本季經濟穩健成長的主因在於國內外需求均呈顯著成長。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 3.5~4%。

本年第 1 季泰國製造業生產指數年增率各月為 2%、2.2%、8.3%，迨入 4 月製造業生產指數更攀升至 9.2%。對外貿易方面，本年第 1 季泰國出口年增率續由上年第 4 季

之衰退 13%縮小至衰退 6.7%；至於進口方面，亦由上年第 4 季之衰退 13.7%縮小至衰退 11.6%；迨入 4 月，泰國出、進口年增率分別轉為成長 0.5% 及 5.5%，惟因進口年增率大於出口年增率，致出現 2.4 億美元之貿易逆差。

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 1 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）年增率分別為 0.6% 及 0.9% (圖 36)，迨入 5 月續分別降至 0.1% 及 0.4%，且創下近兩年來新低。泰國央行預估本年泰



國 CPI 年增率為 1.5 %。

2. 十四天期附買回利率維持不變

泰國央行自前年 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)。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)；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 6 週召開 1 次，有關通貨膨脹報告也每隔 3 個月發布 1 次。

上年 12 月底，為提振景氣，MPC 調降 14 天期附買回利率 1 碼至 2.25%；本年 1 月 21 日為進一步刺激景氣之復甦，再度調降 14 天期附買回利率 1 碼至 2.0%；日終流動性窗口利率 (end-of day liquidity window) 則降至 3.5%。鑑於出口已呈現復甦、物價亦維持低檔，6 月召開之貨幣政策委員會議，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，銀行放款則持續低迷

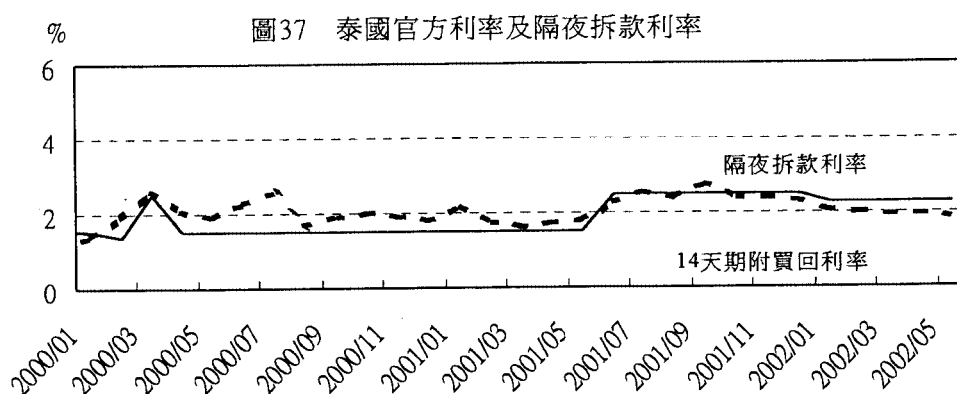
伴隨本年初泰國央行指標利率的調降，本年 1 至 5 月泰國隔夜拆款利率由上年底 2.34% 逐步下滑至 5 月底之 1.85% (圖 37)。

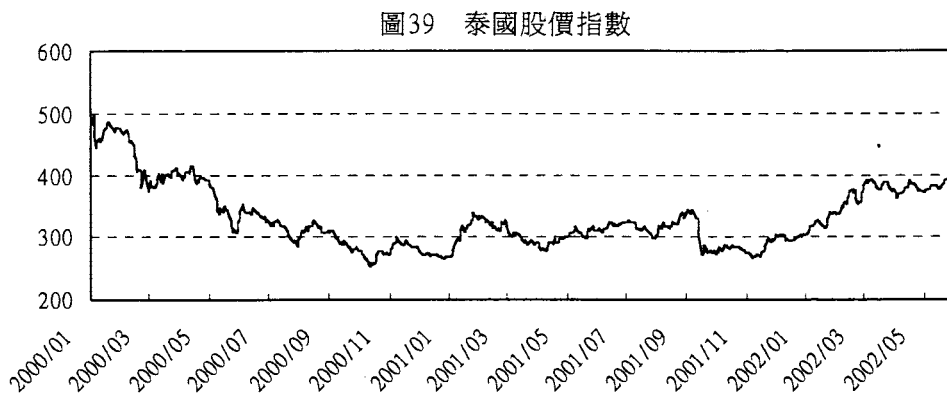
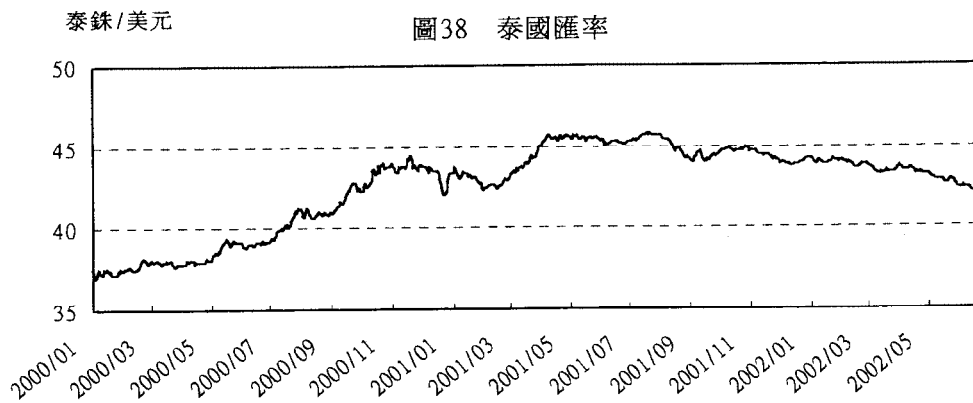
泰國逾期放款情況已有改善，全體金融機構逾期放款比率本年 1 至 4 月維持在 10.4% 左右，創近三年來新低，惟泰國企業的設備利用率偏低 (本年 4 月為 55.5%)，加上企業轉向債券市場融資的反中介現象已然存在，以及銀行為打銷壞帳將不良債權移轉給資產管理公司等因素，本年第 1 季泰國商業銀行放款年增率萎縮 4.7%，迨入 4 月則萎縮 3.4%。

4. 泰銖匯價持續升值，股價強勁彈升

本年第 1 季以來，泰銖匯價持續上年底之升值走勢，迨入 5 月因美元走軟以及國內經濟復甦，泰銖持續走高至 5 月底之 42.3 泰銖兌 1 美元 (圖 38)。

股價方面，本年第 1 季伴隨年初泰國央





行降息及泰國政府的作多，SET 指數強勁彈升。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 指數復持續走高，迨至 5 月底 SET 指數由年初之 303.85 點走高至 407.96 點（圖 39）。

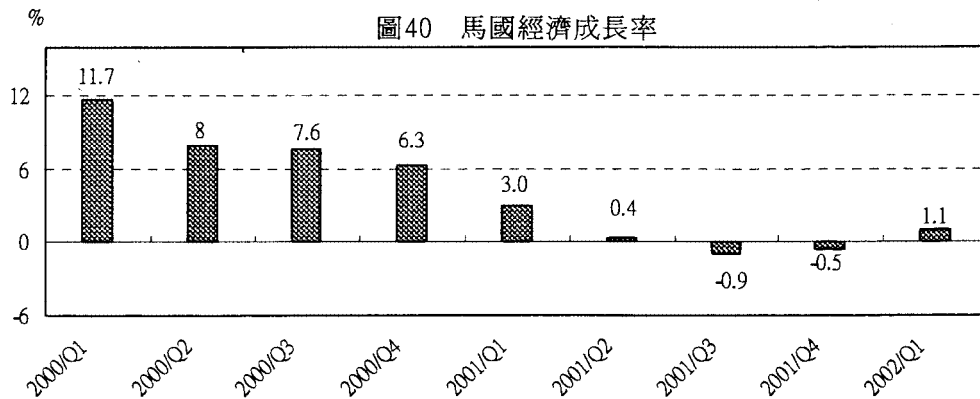
（六）馬來西亞

1. 第 1 季經濟成長達 1.1 %

馬來西亞本年第 1 季經濟成長率在強勁消費支出及國外需求增加之帶動下，由上年第 4 季之衰退 0.5% 回升至成長 1.1%（圖 40），以產業別分析，本年第 1 季農業部門、製造業部門分別萎縮為 4.9%、2.1%；至於

營建業與服務業則在馬國政府實施多項財政配套措施下各成長 2.9%、4.6%。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達 3.5%。

馬國工業生產指數年增率本年第 1 季衰退已呈緩和，迨入 4 月在電子及製造業復甦下轉為成長 3.8%。對外貿易方面，本年 1、2 月馬國出、進口年增率仍呈衰退，3 月起始轉為正成長，迨入 4 月則分別成長 6.4%、18%；因進口年增率超過出口年增率，致貿易順差持續縮小，本年 1 至 4 月貿易順差為 154.3 億馬幣。



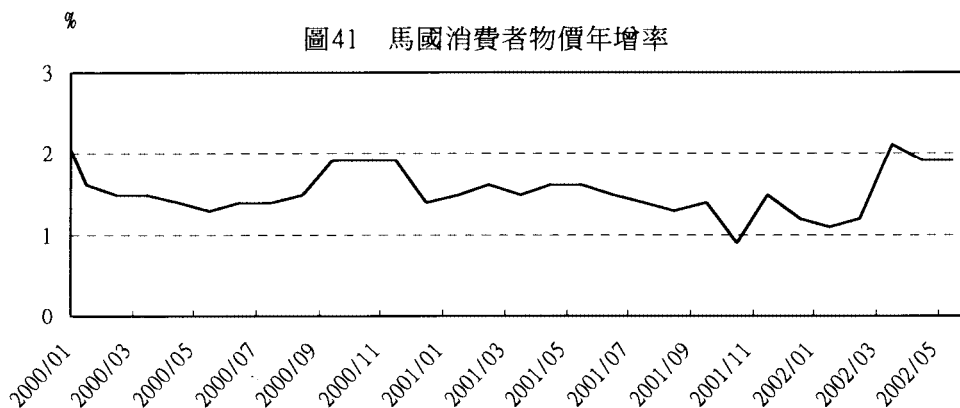
2. 失業率攀升，物價上揚

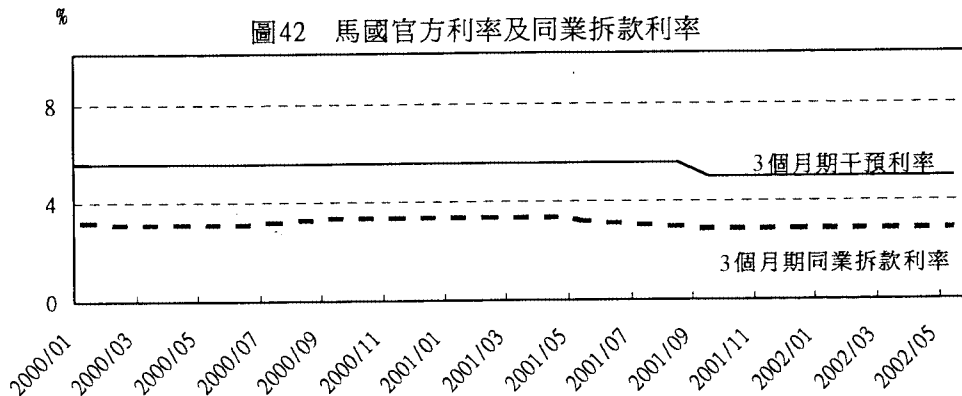
勞動市場方面，受景氣放緩影響，馬國上年失業率由前年之 3.1% 攀升至 3.6%，本年第 1 季更進一步升至 3.7%，創 1993 年以來新高。物價方面，本年 1、2 月馬國消費者物價年增率大致持穩於 1% 左右，由於運輸與通訊費用自 3 月起調高，使得 3 月 CPI 年增率跳升至 2.1%，4、5 月則維持於 1.9%。（圖 41）。

3. 馬幣固定匯率機制維持不變，近期外匯存底回升
馬國自 1998 年 9 月 1 日起實施固定匯率

制度，將匯率釘住於 3.8 馬幣兌 1 美元。本年初伴隨日圓兌美元匯價之持續疲軟，馬幣貶值壓力一度大增，惟馬國經濟學者亦提出五大反駁理由，包括馬國具有強大外匯存底、馬國須穩定匯率、維持投資人信心、日本並非馬國主要貿易對手國及日圓下跌對馬國利多於弊等，認為該國短期內無須修正固定匯率制度。本年 5 月底與上年底比較，馬幣兌日圓、歐元及英鎊分別貶值 6%、5.6% 及 1%。

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 6 月 15 日之 327 億美元，此足以支應馬國 5.4 個月左右的進口所需，以及相當於馬國短期外債的 4.5 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，由於馬國政府持續採行擴張性財政政策，外債不斷累增，截至本年第 1 季止，馬國外債總額達 462 億美元，約占 GNP 之 57%，而政府外債占外債總額之 15.4%，短期外債則占 15.3%。

4. 本年以來貨幣政策維持中性

自 911 事件後，馬國央行爲避免馬國經濟惡化，乃於上年 9 月 20 日宣佈調降其 3 個月期干預利率 50 個基本點至 5%。伴隨馬國央行之降息，商業銀行及金融公司的基本放款利率上限亦分別由 6.83% 及 7.98% 降至 6.42% 及 7.46%。本年初以迄於 5 月底，馬國央行係採取中性貨幣政策，並未調整其 3 個月期干預利率；惟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 5 月均維持

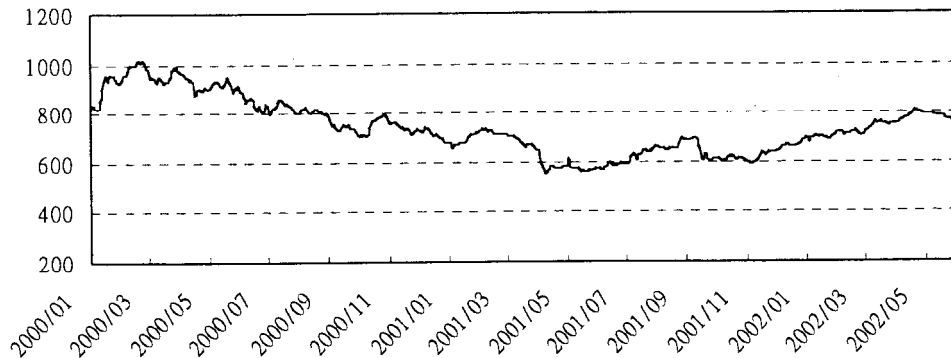
在 2.88% (圖 42)。

馬國銀行業放款年增率由去年底之 3.6% 持續擴增至本年 4 月之 4.3% (包括轉售與 Cagamas 及 Danaharta 資產公司之放款)。馬國資產管理公司 (Danaharta) 本年 3 月底已收購約 477.5 億馬幣不良資產。Danaharta 已回收資產價值達 157 億馬幣，正重整或處分之不良資產約 283 億馬幣，預計回收率達 55%。馬國銀行體系之逾放比率因對獲得展期的壞帳重新定義而持續走高至 12 月之 8.1%，創 2 年半來之新高，本年 4 月續攀升至 8.2%。

5. 近期股價已止跌回升

股市方面，本年第 1 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，同時亦創 20 個月來之新高。之後，在銀行股表現欠佳及獲利回吐賣壓下股價轉爲下跌，迨至 5 月底以 741.76 點作收 (圖 43)。

圖43 馬國股價指數



六、其他新興經濟體

(一) 拉丁美洲

本年以來，拉丁美洲地區經濟續呈衰退。墨西哥、巴西及阿根廷等 3 個主要拉丁美洲國家中，巴西自上年第 4 季起已連續 2 季出現經濟衰退，而墨西哥則連續 3 季出現衰退，惟依兩國近期發布之經濟數據顯示，短期內兩國景氣似有觸底回升跡象；至於阿根廷經濟更是每況愈下，本年第 1 季經濟衰退幅度遠大於上年第 4 季，且創 1993 年以來最低紀錄。

上年 6 月下旬爆發之阿根廷債務危機經阿國政府多次提出經濟改革方案及改採浮動匯率制度後，危機一度暫告平息，之後因阿國經濟基本面未見好轉，在實施浮動匯率制度及銀行存款提領限制後，反而造成資金大量外流，加速披索匯價貶值；此外與 IMF 之貸款協商至今仍未獲具體成果，因此短期內阿根廷債務危機之陰霾恐仍將揮之不去。此外，本年 10 月巴西即將舉行總統大選，因呼

聲最高之在野黨候選人 da Silva 曾表示，巴西政府無需為償還外債而煩惱，致市場憂心一旦 da Silva 當選，恐將拒絕償還龐大外債，進而引發另一波金融危機，受此影響，近期巴西匯市與債市均出現震盪局面。

1、墨西哥（主要經濟金融指標參見表 5）

(1) 國內外需求疲弱，第 1 季經濟衰退 2.0%

本年以來，因國內外需求持續疲弱，墨西哥第 1 季工礦業生產指數年增率由上年第 4 季之負 4.0% 擴大至負 4.4%，致經濟成長率由上季之萎縮 1.6% 進一步擴大至萎縮 2.0%。惟出口年增率由上年第 4 季之萎縮 11.7% 縮小至萎縮 7.9%，顯示出口漸有復甦跡象，此將有助於墨國景氣之復甦，因此預期墨國景氣在本年第 1 季觸底後將可望緩步回升。

(2) 石油相關產品收入遽減，財政收支轉趨惡化

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	1.7	4.9	-2.0(2002/Q1)
工礦業生產(%)	6.6	3.8	6.5	-3.5	...	...	-4.4(2002/Q1)
CPI 年增率(%)	15.9	16.6	9.5	6.4	4.3	3.8	4.7(2002/4)
經常帳占 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	...	...	415(2002/5)
披索兌美元匯率	9.13	9.56	9.46	...	...	...	9.65(2002/5/31)
CETES28 日得標利率(%)	31.20	17.59	15.27	7.35	...	...	6.98(2002/5/21)
股價指數(I. P. C)	5,016	7,130	5,652	...	...	...	7,032 (2002/5/31)
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」, Apr. 2002；野村總合研究所, 「新興市場經濟月報」, Jun. 2002；路透社。

受國際原油價格下挫，全球石油供需緩和之影響，墨國本年第 1 季之石油相關產品收入較上年同期大幅減少 36%，致第 1 季之財政收支由上年同期之 133 億美元賸餘轉為 64 億美元之赤字。墨國於 2000 年成立石油穩定基金，當國際原油價格高於預算中所設定之油價致石油相關產品收入增加時，則提撥部分收入當作基金，而當歲入不足時，則動用該基金予以彌補。

(3)政經情勢不佳，股匯市雙雙下挫

本年以來，伴隨外資之持續流入，披索由年初之 9.11 披索一路震盪走高至本年最高點 4 月 5 日之 1 美元兌 9.00 披索，之後因朝野政黨對立，致經濟改革法案之審議遭國會擱置，加上公布之第 1 季經濟狀況不如預期，市場信心滑落，導致披索一路滑落至 5 月底之 1 美元兌 9.65 披索(圖 44)。

股市方面，I.P.C 指數亦自年初之 6,410

圖 44 墨西哥披索匯率

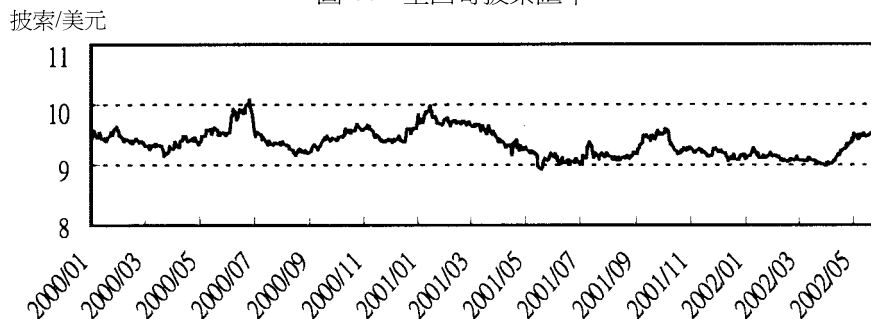
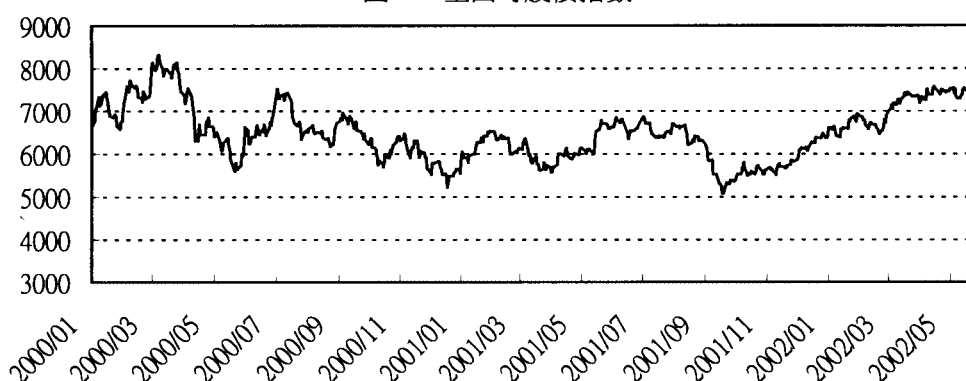


圖45 墨西哥股價指數



點一路震盪走高至本年最高點 4 月 17 日之 7,574 點，之後因墨國政經情勢不佳而回跌至 5 月底之 7,032 點(圖 45)。

2、巴西(主要經濟金融指標參見表 6)

(1)國內外需求逐步轉強，景氣可望觸底回升

本年第 1 季巴西經濟成長率為負 0.7%，與上年第 4 季相同，顯示景氣依舊低迷。其中工礦業生產指數年增率由上年第 4 季之負 3.7%縮小至負 2.0%，都會區就業人口亦由零

成長轉為 2.1%之正成長；至於出口，第 1 季出口年增率雖由上年第 4 季之 1.2%轉為負 13.8%，惟 4 月已縮小至負 1.9%，在國內外需求雙雙復甦之帶動下，景氣可望自第 2 季起逐步回升。

(2)政情不穩，不利於對外籌資

巴西即將於本年 10 月舉行總統大選，由於執政黨勝選機率不大，加上呼聲最高之在野黨候選人 da Silva，曾公開表示巴西政府無需為償還外債而煩惱，因此市場擔心 da Silva

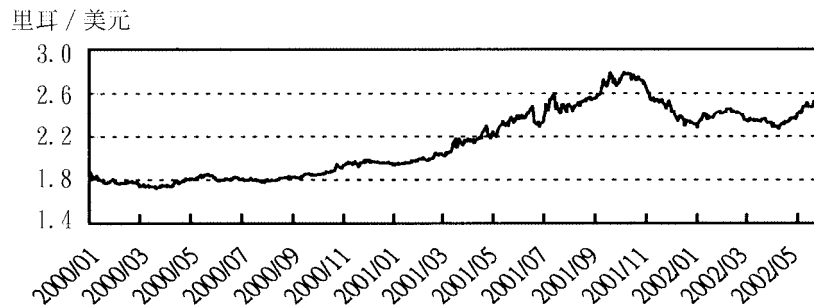
表 6 巴西主要經濟金融指標

項 目	1998	1999	2000	2001	2002	2003	最新數據
實質 GDP 成長率(%)	0.2	0.8	4.5	1.5	2.5	3.5	-0.7(2002/Q1)
工礦業生產(%)	-2.1	-0.6	6.5	1.4	...	...	-2.0(2002/Q1)
CPI 年增率(%)	3.2	4.9	7.0	6.8	6.1	3.9	8.0(2002/4)
經常帳占 GDP 比率(%)	-4.5	-4.4	-4.2	-4.6	...	...	...
外匯存底(億美元)	446	365	330	359	...	...	331(2002/5)
里耳兌美元匯率	1.16	1.82	1.83	...	...	...	2.52 (2002/5/31)
政策利率(SELIC)(%)	28.96	19.04	15.84	19.05	...	...	18.50(2002/3/20)
股價指數(BOVESPA)	6,784	17,092	15,259	...	...	...	12,861(2002/5/31)
外債餘額(億美元)	2,416	2,415	2,362	2,260	...	...	2,253(2002/2)

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」, Apr. 2002；野村綜合研究所「新興市場經濟月報」, Jun. 2002；路透社。

圖46 巴西里耳匯率



一旦當選，可能拒絕償還外債，進而引爆債務危機，致投資人信心動搖，外幣計價長期公債與美國 30 年期公債殖利率之差距由 4 月中旬之 747 個基本點擴大至 5 月下旬之 999 個基本點，不利於巴西之對外籌資。

所幸本年巴西政府預計發行之 50 億美元外幣計價公債中，已有 40 億美元募集完成，此外上年 9 月與 IMF 達成總額 155.8 億美元的預約信用貸款(Standby Credit)協定，目前尚剩 109 億美元之額度，因此爆發債務危機之可能性不大。

(3)匯市由強轉弱，股市則跌深反彈

本年 4 月以來，伴隨國際原油價格之大

幅攀升，巴西通膨潛在壓力上升，CPI 年增率由年初之 7.6% 上升至 4 月份之 8.0%，加上未來總統大選執政黨勝選機率不大，致股匯市雙雙下滑；巴西里耳兌美元匯價自年初之 2.30 里耳兌 1 美元震盪走高至本年以來最高點 4 月 10 日之 2.27 里耳兌 1 美元後，復回貶至 5 月底之 2.52 里耳兌 1 美元（圖 46）。

至於股市，BOVESPA 股價指數由年初之 13,872 點升抵本年以來最高點 3 月 4 日之 14,471 點，之後大幅震盪並滑落至本年以來最低點 5 月 13 日之 12,002 點，迨至 5 月底因跌深而呈技術性反彈至 12,861 點（圖 47）。

3、阿根廷(主要經濟金融指標參見表 7)

圖47 巴西股價指數

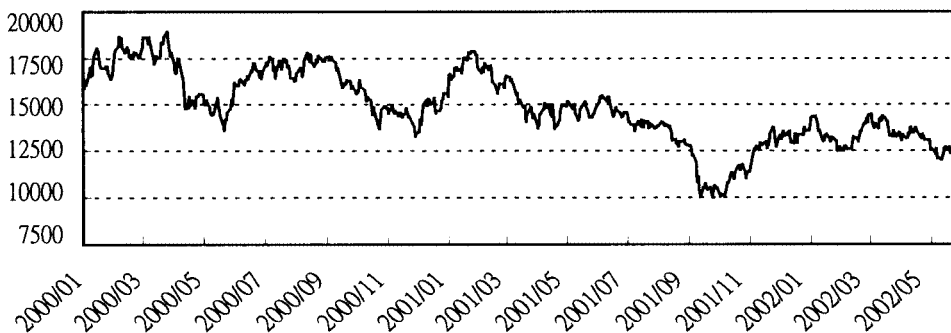


表 7 阿根廷主要經濟金融指標

項 目	1998	1999	2000	2001	2002	2003	最新數據
實質 GDP 成長率(%)	3.9	-3.2	-0.5	-4.5	-10~-15	0~3	-10.7(2001/Q4)
工礦業生產(%)	1.6	-6.1	-0.1	-6.2	...	...	-18.0(2002/1)
CPI 年增率(%)	0.9	-1.2	-0.9	-1.1	25~30	30~35	7.9(2002/3)
經常帳占 GDP 比率(%)	-4.9	-4.2	-3.1	-1.6	...	...	-3.4(2001/Q1-Q3)
外匯存底(億美元)	249	264	251	145	...	...	107(2002/5)
披索兌美元匯率	1.00	1.00	1.00	...	...	...	3.57(2002/5/31)
銀行間3月期存款利率(%)	11.2	14.1	15.5	117.1...	...	...	87.0(2002/5/24)
股價指數(MERVAL)	430.1	550.5	416.8	...	...	...	317.6(2002/5/31)
外債餘額(億美元)	1,419	1,460	1,472	...	...	...	1,468(2001/9)

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」, Apr. 2002；野村總合研究所, 「新興市場經濟月報」, Jun. 2002；路透社。

(1) 國內需求低迷，景氣持續疲弱

阿根廷上年第 4 季因國內需求持續不振，經濟成長率繼上季衰退 4.9% 後，進一步大幅衰退 10.7%，創 1993 年以來最低紀錄。上年全年經濟成長率亦由前年之負 0.5% 擴大至負 4.5%。本年以來，因披索大幅貶值，加以國際農產品價格上揚，致阿國出口明顯擴增，進口則因內需不振而大幅萎縮，致第 1 季貿易收支順差由上年同期之 1.8 億美元大幅擴增至 36.7 億美元。至於工礦業生產指數年增率則由上年第 4 季之負 13.9% 進一步擴大至負 17.2%，顯示國內需求仍相當疲弱，因此景氣短期內恐將持續走軟。

(2) 金融機構面臨存款大量流失之困境

本年 2 月，阿根廷最高法院判決上年 12 月開始實施之銀行存款提領限制屬違憲，受

此影響，阿國國會於 4 月 25 日通過防止存款流失法案，將大部份銀行存款轉換成公債。惟該法案之通過仍無法有效遏止金融機構存款之大量流失，5 月初，全體金融機構平均每日流失之存款金額合計高達 1 億披索。雖然 IMF 要求阿根廷廢除存款提領限制，惟阿國政府無法提出其他有效對策，加上阿國政府與 IMF 之貸款協商仍未獲具體成果，導致金融市場信心滑落，阿根廷披索匯價一路下挫，受此影響，多數金融機構正面臨存款嚴重流失之困境。

(3) 阿根廷披索持續重挫，股價應聲下跌

本年以來，阿根廷披索因禁不起國際投機客之持續放空，貶值壓力持續升高，阿根廷政府先於 1 月 5 日實施雙軌匯率制度，復於 2 月 11 日放棄通貨委員會制度而改採浮動

圖48 阿根廷披索匯率

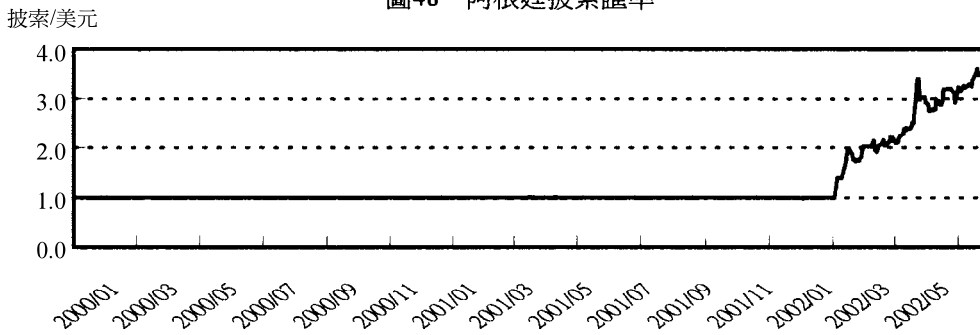
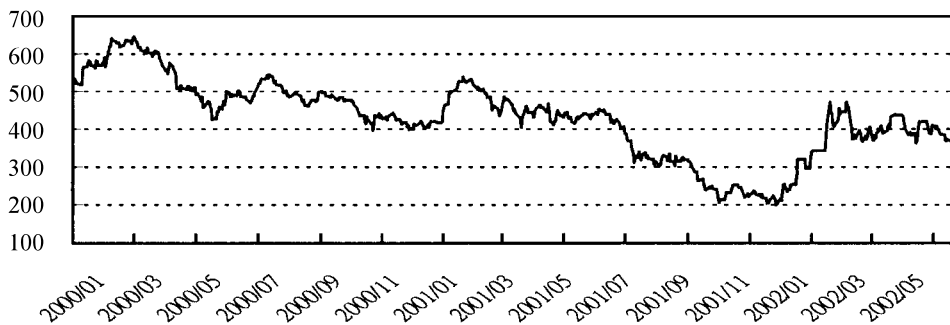


圖49 阿根廷股價指數



匯率制度，惟因阿根廷疲弱經濟未見改善，致披索貶幅加劇，迨至 5 月底，披索已由 1 月中旬之 1.6 披索兌 1 美元重挫至 3.6 披索兌 1 美元(圖 48)。

至於股市方面，本年初，因阿國股市投資人趁披索貶值前將手上現金搶進藍籌股，致股價由去年底之 295 點一路飆漲至本年以來最高點 2 月 6 日之 471 點，之後因獲利回吐及披索劇貶，資金大量外流而回跌至 5 月底之 317 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)國內外需求減弱，景氣擴張趨緩

俄羅斯上年第 4 季經濟成長率，因受國際原油價格疲弱，出口不振，以及能源產業設備投資擴增減緩等影響，由上季之 4.9%減緩至 4.3%，全年經濟成長率亦由前年之 9.0%降至 5.0%。本年第 1 季工礦業生產指數年增率為 2.6%，與上年 12 月相同。國際原油價格走勢對俄羅斯經濟具有決定性之影響，因此自 4 月起，伴隨國際原油價格之明顯走揚，本年第 2 季起俄羅斯景氣擴張力道可望恢復

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	4.3(2001/Q4)
工礦業生產(%)	-5.2	8.1	8.6	...	...	...	2.6(2002/Q1)
CPI 年增率(%)	27.8	85.7	20.2	20.7	14.1	10.8	17.9(2002/2)
經常帳占 GDP 比率(%)	0.2	12.8	18.5	11.3	...	...	8.0(2001/Q4)
外匯存底(億美元)	78	85	251	325	...	...	332(2002/3)
盧布兌美元匯率(平均)	9.7	24.6	28.2	29.2	...	...	31.3(2002/5/31)
重貼現率(%)	60.0	55.0	25.0	25.0	...	...	23.0(2002/4)
股價指數(RTS)	59	175	141	260	...	...	391(2002/5/31)
外債餘額(億美元)	1,543	1,580	1,614	1,509	...	...	1,509(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」, Apr. 2002；野村總合研究所, 「新興市場經濟月報」, Jun. 2002；路透社。

強勁。

(2) 上年財政收支賸餘增加，外債大幅減少

拜財政收支賸餘增加，償債能力大幅提升之賜，俄羅斯去年底外債餘額由前年底之 1,614 億美元(占 GDP 之 64.3%)大幅降至 1,509 億美元(占 GDP 之 48.9%)。預計至本年底以

前，俄羅斯外債餘額可望降至 1,220 至 1,250 億美元間之水準。由於俄羅斯目前之外匯存底足以支應俄羅斯 5.3 個月進口所需，加以近期伴隨國際油價之走高，歲入可望持續增加，因此短期內俄羅斯將不致面臨償還外債之困難。

(3) 股市回檔整理，匯市則持續走貶

圖 50 俄羅斯股價指數

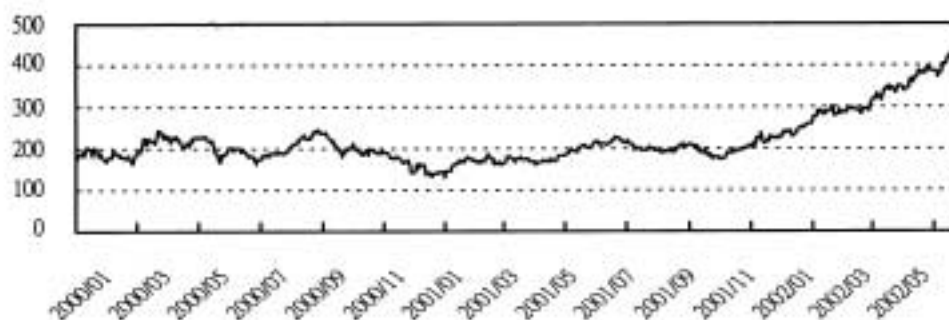
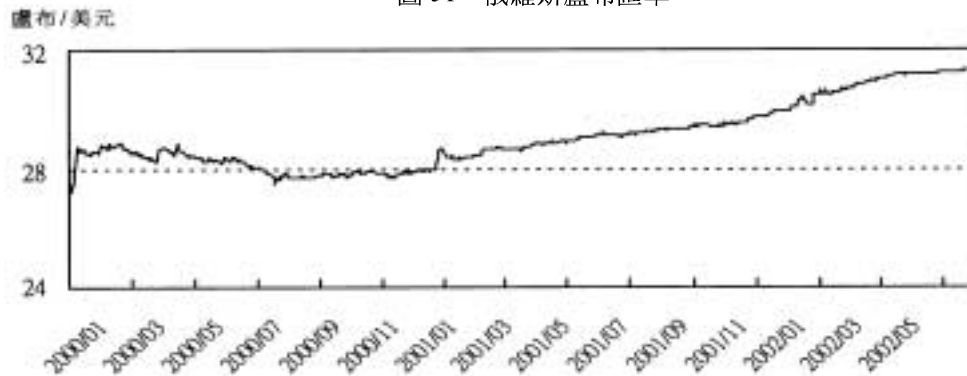


圖 51 俄羅斯盧布匯率



本年以來，儘管俄羅斯景氣擴張趨緩，惟其經濟表現較其他新興經濟體為佳，致外資持續湧入俄羅斯股市，RTS 股價指數由年初之 268 點一路攀升至四年半以來最高點 5 月 20 日之 427 點，之後因外資獲利回吐，致股市回檔整理，迨至 5 月底，RTS 股價指數以 391 點作收(圖 50)。

匯市方面，本年以來盧布兌美元匯價延續上年之跌勢持續走低，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之需求增加，盧布一度轉為升值，惟在俄羅斯央行干預之下，盧布仍呈小幅貶值。迨至 5 月底，盧布已自年初之 30.5 盧布兌 1 美元貶至 31.3 盧布兌 1 美元(圖 51)。

2、東歐國家

東歐國家上年雖受全球經濟普遍走緩影響，景氣擴張力道減弱，惟拜外人直接投資大幅擴增之賜，除了波蘭外，其他各國尚能維持穩健之經濟成長。在匈牙利、捷克及波蘭等東歐三個主要國家中，匈牙利上年經濟成長率由前年之 5.2% 降至 3.8%，本年第 1 季亦因製造業及農業產值下降，經濟成長率由上年第 4 季之 3.3% 降至 2.9%；波蘭上年經濟成長率由前年之 4.0% 劇降至 1.1%，本年第 1 季因國內需求小幅復甦，經濟成長率由上年第 4 季之 0.2% 微升至 0.5%；至於捷克，因固定資本形成強勁成長，上年全年經濟成長率由前年的 2.9% 大幅彈升至 3.6%，本年第 1 季則由上年第 4 季之 2.7% 放緩至 2.5%。