

國際經濟金融情勢

一、概 述

(一) 本年全球經濟成長明顯放緩，明年可望逐步復甦

本(2001)年以來，受美國資訊科技(IT)產業泡沫化現象之衝擊，美、日、歐三大經濟體景氣擴張力道薄弱，全球經濟持續走緩。第二季，美國仍未脫離經濟硬著路之威脅，經濟成長率由原先公布之0.7%向下修正至0.2%，創八年來之最低紀錄。為防範經濟加速衰退，美國國會已於5月23日通過布希總統提出之1.35兆美元減稅方案。歐元區第二季經濟成長率由第一季之2.6%降至1.7%，景氣減緩速度加快；非歐元區之英國，第二季經濟成長率亦由上季之2.7%降至2.1%。日本因出口持續萎縮、國內需求不振，以及通貨緊縮問題未見改善，第二季經濟成長率由上季之成長0.5%，轉呈衰退3.2%。為徹底處理泡沫經濟後遺症，解決金融機構龐大之不良債權，改善龐大的政府財政赤字，小泉首相於6月21日公布「日本經濟財政結構改革之基本方針」，正式啟動經濟財政結構改革，未來如能順利推動，日本經濟成長率在2004年之後可望達到2%至3%。

亞洲新興經濟體方面，本年以來由於受

日本經濟未見好轉、美國經濟面臨衰退威脅及全球對電子產品需求轉弱等不利因素之影響，亞洲各新興經濟體出口表現明顯減緩，影響所及，本年第二季亞洲各新興經濟體的經濟成長率除中國大陸因國內需求仍強致仍維持7.8%的成長外，其他各經濟體大抵介於負0.9%至3.5%之間，其中以印尼的3.5%最高，菲律賓的3.3%次之，而新加坡、香港、馬來西亞及南韓因受全球電子產品需求減弱的有利衝擊，分別為負0.9%、0.5%、0.5%及2.7%。

本年下半年以來，國際主要預測機構如國際貨幣基金(IMF)、華頓計量經濟預測協會(WEFA)，對本年全球經濟展望均持續抱持悲觀。其中IMF及WEFA分別分別在9月及7月之估測報告中，將本年全球經濟成長率預測值由原先之3.2%與2.6%調降至2.6%與2.0%(表1)。展望明年，鑑於本年各主要國家通貨膨脹風險降低、加上各主要國家多次降息及採行擴張性財政政策等，IMF及WEFA將明年全球經濟成長率預測值分別調高至3.5%及2.8%；全球貿易量成長率則由本年之6.7%調降至6.5%，及由3.5%調升至4.6%。惟IMF亦提出警告，因美國經濟動能

明顯放緩，景氣復甦之不確定性大幅升高，經濟活動停滯、企業獲利與銀行體系惡化等恐將拖累歐、亞各國之經濟成長，加上日本將不利於明年全球景氣之復甦。

表 1 全球經濟成長率展望

區域別或類別	單位：%		
	2000	2001	2002
全球	4.7	2.6 (2.0)	3.5 (2.8)
先進經濟體(工業國家)	3.8	1.3 (1.5)	2.1 (2.3)
OECD 國家	4.1	2.0	2.8
主要工業國家(G7)	3.4	1.1	1.8
美國	4.1	1.3 (1.7)	2.2 (2.6)
日本	1.5	-0.5 (-0.5)	0.2 (0.5)
德國	3.0	0.8 (1.1)	1.8 (2.2)
英國	3.1	2.0 (2.3)	2.4 (2.7)
歐元區	3.5	1.8	2.2
亞洲新興工業經濟體(四小龍)	8.2	1.0	4.3
台灣	5.98	-0.37	4.16
香港	10.5	0.6 (2.6)	4.0 (4.0)
新加坡	9.9	-0.2 (1.2)	4.0 (3.2)
南韓	8.8	2.5 (4.0)	4.5 (5.6)
東協之四小虎	5.0	2.4	4.1
泰國	4.4	2.0 (2.3)	4.0 (3.5)
馬來西亞	8.3	1.0 (3.3)	4.8 (3.8)
菲律賓	4.0	2.5 (2.5)	3.5 (3.9)
印尼	4.8	3.0 (2.8)	4.3 (4.5)
中國大陸	8.0	7.5 (7.4)	7.1 (7.2)
轉型中國家	6.3	4.0	4.1
開發中國家	5.8	4.3	5.3

註：1. 先進經濟體共 26 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：年預估值採用 IMF World Economic Outlook, Sept. 2001；()內資料係採用 WEA World Economic Outlook, QIII 2001；OECD 國家資料採用 OECD Economic Outlook, May. 2001；我國預測值採用主計處最新公布數字；實際值採用中央銀行經濟研究處編「重要國際經濟金融指標」, Sept. 2001。

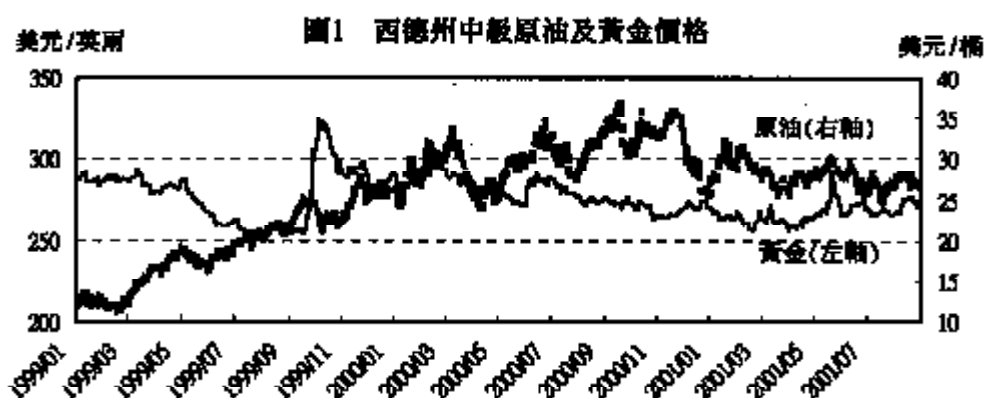
(二) 國際油價於低檔盤旋，其他商品價格亦趨於疲軟。每日減產原油 100 萬桶，減產後每日產量為 2,420 萬桶，國際原油價格因而再度翻揚。迨至 5 月底，因伊拉克為抗議聯合國將石油換糧計畫由原先延長六個月縮短為一個月，而暫停原油出口，國際油價乃蠢蠢欲動，西德州中級原油現貨價格攀升至每桶 28 美元。之後，在國際能源總署 (IEA) 指出本年石油需求

本年初，國際油價受全球經濟成長趨緩，需求不振之影響，始終在低檔盤旋。石油輸出國家組織 (OPEC) 遂持續採行減產政策，以穩定國際原油價格。迨入第二季，OPEC 為穩定油價，再度決議自 4 月 1 日起

求將為亞洲金融風暴以來增長最慢之時期，加深投資人對全球經濟成長放緩的悲觀預期，以及6月全球石油供過於求之影響下，7月中旬西德州中級原油現貨價格一度跌破25美元。8月10日，OPEC證實計劃自9月1日起再削減每日原油產量100萬桶至2,320萬桶，以及英美聯軍再度空襲伊拉克南部、以色列空軍摧毀巴勒斯坦警察總部等，引發中東情勢緊張，國際油價再度攀升至28美元附近。8月底，西德州中級原油現貨價格為每桶27.2美元(圖1)。

黃金方面，本年初，因黃金市場交易低迷，國際金價持續呈現弱勢盤整，2月下旬黃金現貨價格更一度跌至每英兩256美元。4月

中旬起，受美國及歐元區陸續降息影響，金價轉而趨堅，5月21日黃金現貨價格一度升達每英兩291美元，創近十一個月以來之新高。之後，黃金價格漲勢稍歇，5月底黃金現貨價格回跌至每英兩267美元。6月中旬，美元走弱促使黃金價格再度站上270美元關卡。之後，黃金價格大致在每英兩270美元附近波動。8月中旬，隨美元匯價再度走弱金價轉而走挺至每英兩277美元，迨至8月底黃金現貨價格為每英兩273美元(圖1)。至於大宗物資方面，美國商品研究局CRB期貨價格指數年增率自上年11月起即呈現逐月下降，迨至本年8月底更下跌12.2%，而本年8月底JOC工業原料價格指數年增率亦下跌11.4%。



(三) 全球各主要國家紛紛降息，以提振景氣

鑑於經濟持續疲弱，且面臨衰退之風險日增，於本年8月21日美國聯邦準備當局例行性會議後宣布調降聯邦資金利率目標及重貼現率各一碼，分別降至3.5%及3.0%，此為本年以來第七度降息，累計降息幅度已達三

個百分點。FOMC於會後新聞稿中強調，雖然家計部門之需求漸有起色，但因企業獲利與資本性投資仍呈衰退狀態，以及海外經濟成長走緩，且物價漲幅掌控得宜，因此須進一步降息以防範美國經濟加速衰退。

歐洲中央銀行(ECB)繼本年5月降息後，於8月30日再度調降主要再融通利率

邊際貸放利率及存款利率各調降一碼，分別至 4.25%、5.25% 及 3.25%，截至本年 8 月底總計已調降利率 0.5 個百分點。ECB 總裁杜森柏格在本次降息後發表聲明表示，降息之主要考量為美國及日本經濟持續低迷，影響所及，歐元區本年之經濟成長勢必較數月前之預測數為低，歐元區之通膨壓力亦將因經濟趨緩而下降。至於英國方面，為防範英鎊持續走強，削弱出口競爭力，使景氣進一步走緩，英格蘭銀行繼本年 2、4 及 5 月三次降息後，復於 8 月 2 日第四度將附買回利率由 5.25% 調降一碼至 5.0%，累計本年降息幅度共達一個百分點。

日本，繼本年 3 月 19 日改採「定量寬鬆」，藉由增加金融機構在日銀之活期存款帳戶餘額來擴大流動性，並將無擔保隔夜拆款利率引導至接近零之水準，復於本年 8 月 14 日，進一步將金融機構在日銀之活期存款帳戶餘額由原先之 5 兆日圓擴增至 6 兆日圓，以提高金融體系之流動性。

亞洲新興經濟體方面，受美國連續降息及國際油價走勢平穩之影響，香港、菲律賓及南韓相繼調降官方利率，印尼及泰國則因政局不安，資金持續外流，印尼盾及泰銖之貶值壓力仍在，印尼央行自上年 5 月起即持續升息，而泰國央行亦於本年 6 月起轉而升息。

(四) 強勢美元政策鬆動，日圓及歐元匯價轉強

日圓匯價方面，本年初因日本政經情勢不穩及日本官方暗示將藉由弱勢日圓來刺激經濟成長，引發市場看空日圓，日圓匯價持續走低。4 月初日銀公布之第一季「企業短期經濟觀測調查報告」較預期悲觀，日圓進一步跌破 1 美元兌 126 日圓，創兩年半來之新低。在亞洲各國紛紛對日圓持續貶值表示關切，財務大臣宮澤喜一重申將適時介入穩定匯價後，日圓匯價跌勢稍歇，4 月底，日圓回升至 1 美元兌 123 日圓附近波動。迨入 5 月，因市場對小泉新內閣抱持高度期望，推升日圓穩步上揚至 1 美元兌 121 日圓。5 月下旬，受美國降息，以及聯邦準備理事會主席葛林斯班演說中表示美國經濟有進一步走緩之可能性，未來仍有可能進一步降息，影響所及，5 月底日圓升值至 1 美元兌 118.8 日圓之水準。之後，因日本經濟進一步惡化，以及日本官方有意放任日圓走貶來帶動景氣復甦，日圓一路震盪走低，7 月底已跌破 1 美元兌 125 日圓。八月上旬，受美國總統布希日前表示強勢美元將影響美國出口競爭力，市場對美國政府修正強勢美元政策疑慮大幅上升，日圓轉而走強，8 月底日圓已升抵 1 美元兌 119 日圓附近。

歐元匯價方面，本年以來受美國數度降息、土耳其金融危機之波及，加上 ECB 降息時機過遲、歐元區基本面轉弱，以及 ECB 總裁杜森柏格暗示將不干預歐元匯價等種種不利歐元之因素影響，導致投資人對歐元信心

喪失，歐元自本年初最高價位之 1 歐元兌 0.9517 美元一路震盪走低至 5 月底之 1 歐元兌 0.8476 美元新低。之後，伴隨歐元區景氣減緩速度加快，7 月 5 日歐元曾貶至本年最低之 1 歐元兌 0.8369 美元。8 月上旬，伴隨美國強勢美元政策之修正，歐元匯價一路攀升至 8 月底之 1 歐元兌 0.9084 美元。英鎊方面，本年以來，英鎊持續走弱，迨至 6 月上旬因支持英國加入歐元區之工黨勝選，提高英國加入歐元區之預期心理，看貶英鎊之氣氛隨之轉濃，致使英鎊連日重挫，6 月 12 日更一度跌至 1 英鎊兌 1.37268 美元，創十五年來之新低。之後，英鎊反轉攀升，至 8 月底已升抵 1 英鎊兌 1.45433 美元之價位。瑞士法郎對美元，本年以來持續呈現貶值，7 月 5 日一度

跌至 1 美元兌 1.82 瑞士法郎；之後，伴隨歐元匯價攀升，8 月底已升至 1 美元兌 1.66 瑞士法郎。

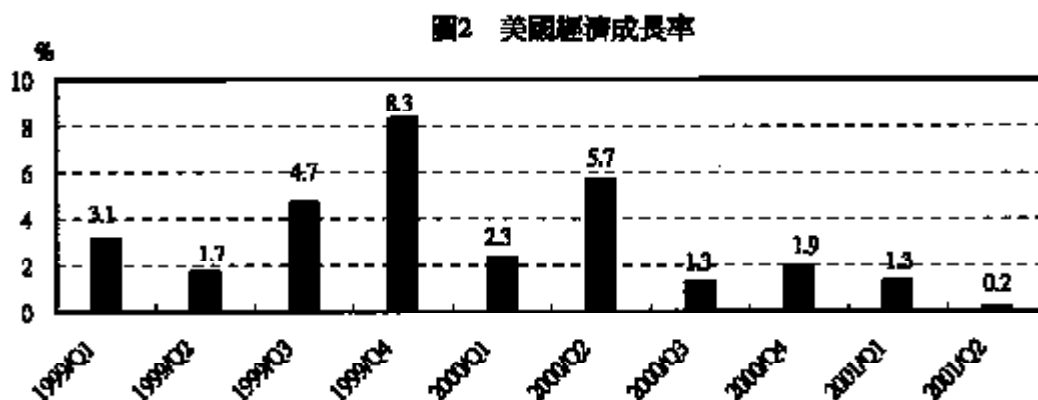
至於亞洲新興經濟體匯價方面，本年以來韓元、星元、印尼盾、泰銖及菲律賓披索等通貨匯價曾短暫回穩，惟 2 月之後，由於印尼境內動亂再起，加以日圓對美元轉呈貶值走勢，各經濟體通貨均面臨貶值壓力，除中國大陸採取干預措施維持人民幣匯率之穩定、香港維持聯繫匯率制及馬來西亞仍採行固定匯率制之外，其他經濟體之通貨對美元多再轉為貶值走勢。迨至 7 月，受日圓對美元升值及印尼政局趨穩影響，除港幣、人民幣及馬幣以外的亞洲各新興經濟體之通貨對美元匯價回穩，8 月以後更轉為升值走勢。

二、美國

(一) 本年第二季經濟成長率下修為 0.2%，
經濟面臨衰退威脅

美國經濟自上年下半年以來即已顯現走緩的態勢，迨至本年經濟衰退風險益趨嚴重。美國商務部於本年 8 月 29 日將美國本年

第二季國內生產毛額 (GDP) 成長率由 0.7% 向下修正至 0.2%，此係過去八年來的最低紀錄，並創下連續四季經濟成長率不及 2% 的警訊 (圖 2)。



本年第二季經濟成長的動力，主要是拜消費者支出及政府支出之擴增，其中消費者支出成長 2.5%，聯邦政府支出則成長 1.5%。而民間投資支出的劇減 14.06%，則為肇致美國第二季經濟表現幾近停滯的主因。至於進出口貿易方面，美國經濟的日漸走緩已逐漸對全球景氣形成連鎖擴散效果，本年美國第二季商品及勞務之進、出口受到國內、外景氣不振的影響持續衰退，且衰退幅度繼續擴大，自第一季之分別縮減 5.0% 及 1.2% 拉大至縮減 7.7% 及 12.2%。

根據美國聯邦準備當局(Fed)於本年 8 月 8 日公布的褐皮書 (Beige Book) 中指出，美國經濟至本年 6、7 月間依然疲軟不振，儘管許多消費性產品已開始出現降價求售情形，但零售銷售數字仍未見起色，且衰退情況已逐漸自製造業擴及至整體產業，顯示美國經濟與企業獲利表現尚未出現明顯的回升跡象。

此外，工業生產指數亦已連續衰退十個月，7 月份工業生產下滑 0.1%，年增率衰退幅度由 3 月的 0.2% 逐步擴大至 7 月之 3.2%；產能利用率亦從 6 月之 77.2% 下降至 77%，為十八年以來的谷底；而 6 月份企業銷售金額更是受到景氣低迷的影響而下滑 1.4%，創下 1992 年 8 月以來單月企業銷售減幅最高紀錄。不過 6 月份企業庫存較上月減少 0.4%，5 月份企業庫存亦由原先的持平修正至較上月減少 0.2%，反映美國企業因應經濟走緩減少

衝擊而持續消化庫存。

(二) 布希政府推出減稅方案，以提振消費者信心

紐約經濟諮商理事會 (Conference Board) 公布美國 8 月份消費者信心指數為 114.3，已降至四個月以來的最低點；密西根大學所公布之消費者信心指數亦從 7 月之 92.4 滑落至 91.5。為了對抗經濟明顯衰退的威脅，提振美國消費者信心，促使景氣早日復甦，美國參議院已於本年 5 月 23 日通過由布希總統所提出總額達 1 兆 3,500 億美元的十年減稅法案，本法案係自 1981 年雷根政府以來，最大規模的減稅法案。減稅措施包括降低各級所得稅稅率，並新設最低稅率等級 10%，提高退休金存款的所得稅扣抵稅額，逐步調高撫養兒童之減稅額，降低遺產稅稅率，以及將企業研發支出 20% 扣抵額改為永久性制度等。其中約 380 億美元的退稅支票將在本年第三季寄出，有助促進美國本年下半年的加速成長。IMF 於 8 月中旬時對美國本年的經濟表現提出警告，若是美國經濟疲軟時間持續無法改善，將導致全球景氣面臨更強大的衰退壓力。IMF 於 9 月初公布之全球經濟展望報告將本年美國的經濟成長率預測值下修為 1.3%。

(三) 就業市場仍然疲弱，8 月份失業率創近四年來新高

在勞動市場方面，伴隨美國景氣明顯走緩，美國失業率自上年曾創歷史新低的 3.9%

之後漸次升高，迨入本年 8 月，失業率更大舉攀高至 4.9%，創下自 1997 年 9 月來的歷史新高。而非農業部門的就業人數也持續縮減 11.3 萬人，其中萎縮最大者首推製造業部門。8 月製造業就業人數減少 14.1 萬人，為本年以來的最大銳減幅度，而自上年 7 月以來，總計製造業就業人口已減少 1 百萬人。由此顯示，美國製造部門景氣持續疲弱，裁員情況尚未真正紓緩。另外，根據勞工部公布的裁員人數報告指出，美國本年第二季新增裁員人數較上年同期激增近 44%，並創下自 1998 年第二季以來最高裁員人數紀錄；而所有請領失業救助金的人數也上升至 318 萬人，為自 1992 年 10 月底以來的最高紀錄。由於失業狀況的持續惡化，工資上揚的幅度自本年初以來持續下滑；美國勞工部公布的本年第二季單位勞工成本繼本年第一季勁揚 5% 之後，第二季僅小幅上升 2.1%。同時，甫公布的 8 月份平均時薪僅較上月小幅上升 0.3%。

儘管美國景氣日趨疲軟，惟生產力表現仍屬穩健；美國勞工部於 9 月初公布之本年第二季美國非農業部門生產力係較上季及上年同季分別成長 2.1% 及 1.5%，同時，單位勞動成本也由第一季之上漲 5% 減緩至 2.7%。在美國經濟陷於衰退邊緣之際，生產力的上升益顯重要。第二季勞動生產力的勁揚主要歸功於勞動工時下降 2.4%，其係 1991 年第一季以來，單季的最高跌幅。由於勞動生產

力係以勞工每小時的平均產出為代表，因此，勞動生產力的增加，不僅有助提高企業獲利，亦將使得雇主提高員工薪資而引發通貨膨脹率上升的風險大為降低，對於美國經濟的長期經濟展望有正面影響。

（四）通膨仍在掌控中，7 月物價則創十五年來之最大降幅

本年以來消費者物價指數（CPI）表現穩定，1 月 CPI 年增率雖曾大幅躍升至 3.7%，但隨即走緩，第二季各月份之 CPI 年增率分別為 3.3%、3.6% 及 3.3%，迨至 7 月，再度下降至 2.7%，月增率亦創下自 2000 年 4 月以來首度的負成長 0.3%，且亦為過去十五年間的最大下降幅度。CPI 年增率的大幅下降，主要歸因為能源價格大幅下滑 5.8%。至於扣除能源及食物的核心 CPI，第二季各月的年增率依序為 2.7%、2.6% 及 2.8%，7 月則續降至 2.7%，為過 0.1 去十九個月以來之最低水準。生產者物價指數（PPI）之月變動率除於本年 1 月曾一度受油類相關產品價格飆高而大幅攀升 1.1% 外，第二季 4、5 月份漲幅大致維持於 0.1% 0.4% 間；迨至 6 月，PPI 指數轉呈負成長 0.4%，7 月進一步較上月下跌 0.9%，為過去八年以來最大跌幅，PPI 年增率亦自 4 月時之 3.7% 遽降至 6 月之 2.5%，迨至 7 月進一步降至 1.5%。據此顯示，儘管 Fed 本年已七度降息，但通貨膨脹仍控制得宜。

（五）全球景氣不振，進出口呈明顯衰退 國際貿易方面，由於全球景氣趨軟，再

加上美元的相對強勢，使得美國的出口表現持續衰退。商品出口年增率自本年 2 月以來一路下滑，至 4 月時年增率並轉為衰退 1.2%，迨入 6 月，商品出口總額已減少至 616 億美元，年增率則衰退達 7%；商品進口亦由 3 月之 1,020 億美元一路下降，迨至 6 月，商

品進口總額減少至 959 億美元，年增率更大幅衰退 6.7%。進口下滑主要反映資本財及工業用品進口的減少。本年上半年美國的貿易逆差總額已達 2,116 億美元；中國大陸仍為美國第一大貿易逆差國，但對加拿大及西歐地區的逆差則有小幅縮減（表 2）。

表 2 美國重要經濟指標

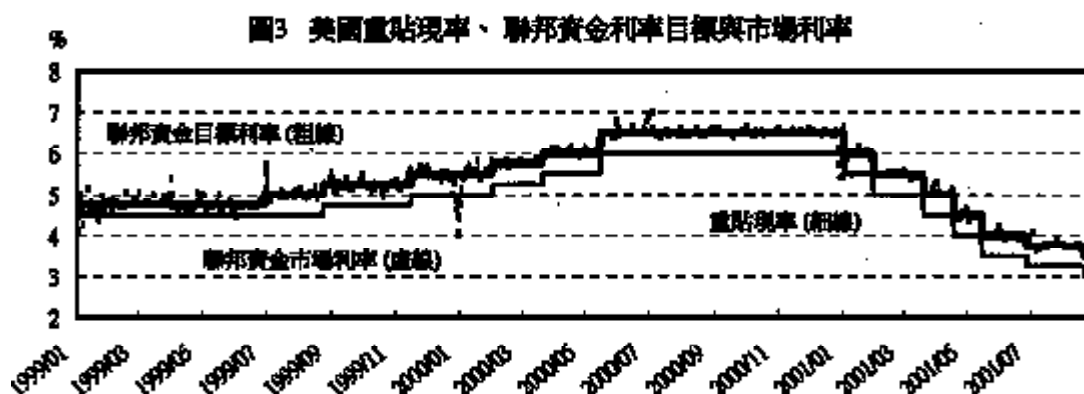
年 月	經濟 成長率 %	失業率 %	工業 生產 年增率 %	核心消費者· 物價指數 (1982-84=100)		消費者物價指數 (1982-84=100)		生產者物價指數 (1982=100)		出口 年增率 %	進口 年增率 %	貿易 收支 億美元
				月增率 %	年增率 %	月增率 %	年增率 %	月增率 %	年增率 %			
1998	4.3	4.5	4.8	-	2.4	-	1.6	-	0.0	-1.0	4.9	-229
1999	4.1	4.2	4.1	-	1.9	-	2.7	-	2.9	2.0	12.4	-328
2000	4.1	4.0	5.6	-	2.5	-	3.4	-	3.6	12.3	18.8	-4342
2000/8		4.1	6.0	0.2	2.6	-0.1	3.3	-0.1	3.4	16.0	18.1	-357
9	1.3	3.9	6.1	0.3	2.6	0.5	3.5	0.7	3.5	19.5	20.1	-383
10		3.9	5.1	0.1	2.5	0.2	3.5	0.4	3.7	11.8	17.1	-388
11		4.0	4.5	0.3	2.6	0.2	3.4	0.1	3.8	11.3	14.5	-575
12	1.9	4.0	3.1	0.1	2.5	0.2	3.4	0.1	3.6	4.5	11.3	-380
2001/1		4.2	1.7	0.3	2.6	0.6	3.7	1.1	4.8	5.7	10.6	-377
2		4.2	0.8	0.3	2.8	0.3	3.5	0.1	4.0	6.9	3.5	-332
3	1.3	4.3	-0.2	0.2	2.7	0.1	3.0	-0.1	3.0	2.4	2.3	-314
4		4.5	-1.1	0.2	2.7	0.3	3.3	0.4	3.7	-1.2	-0.4	-363
5		4.4	-2.0	0.1	2.6	0.4	3.6	0.1	3.8	-0.3	-3.3	-328
6	0.2	4.5	-3.5	0.3	2.8	0.2	3.3	-0.4	2.5	-6.9	-6.7	-342
7		4.5	-3.4	0.2	2.7	-0.3	2.7	-0.9	1.5			
8		4.9										

資料來源：THOMSON FINANCIAL DATASTREAM

(六) 本年以來 FOMC 七度降息，降幅達 3 個百分點

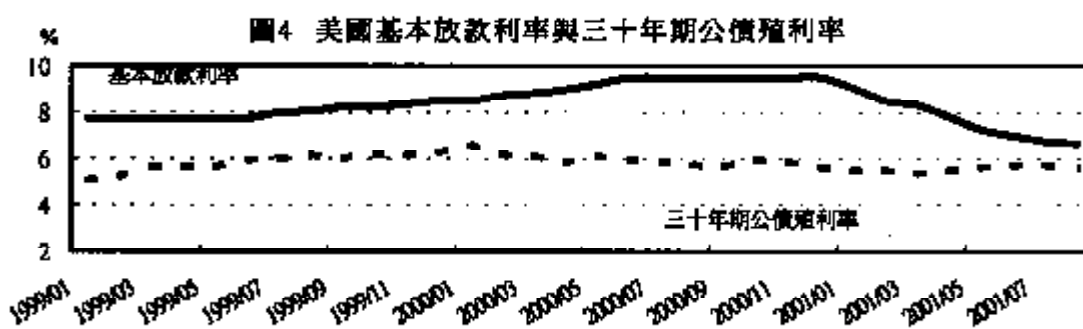
因應美國日漸疲軟的經濟情勢，FOMC 自本年初以來持續降息，8 月 21 日例行性會議後，再度調降聯邦資金利率目標及重貼現率各一碼至 3.5% 及 3.0%，為自 1994 年 4 月以來的最低水準（圖 3）。本年初迄今，FOMC 已七度調降聯邦資金利率目標及重貼現率，累計降息幅度已達三個百分點，且為自 1982

年下半年以來，半年內最大的累計降幅。FOMC 8 月份的降息係考量企業獲利與資本性投資仍呈衰退狀態，加上景氣前景的不確定性升高，及海外經濟成長減緩等，均可能進一步威脅美國經濟活動使之陷入衰退。由於 FOMC 強調美國經濟仍面臨衰退的風險，在勞動市場緊俏情況趨緩，且經濟衰退風險仍高的情況下，為防範美國經濟持續疲軟，FOMC 並不排除再度降息以刺激景氣的可能。



在 FOMC 連續降息的導引下，本年聯邦資金市場利率緩步走低，於 7 月初已跌至 4.0% 以下，並於 FOMC 在 8 月 21 日再度降息之後，持續走低至 3.6% 左右；銀行業之基本放款利率亦自 3 月底的 8.0%，逐步下降至 5 月底的 7.0% 左右。至於債券市場利率，受到全球資金轉進美國債市的帶動，美國債券價格持續揚升，影響所及，本年以來美國公債殖利率持續下滑。三十年期公債殖利率由

上年底的 5.49% 降至 3 月 16 日之 5.28%，惟在 FOMC 於 3 月下旬降息二碼後，CPI 一度於 4、5 月間大幅上升，引發市場對於未來通貨膨脹壓力升高的預期，長天期公債殖利率遂小幅回升，三十年期公債殖利率於 5 月底上升為 5.77%；迨入 7 月，受美股持續盤跌影響，資金轉入債市，殖利率大幅走低至 8 月底之 5.37% (圖 4)。



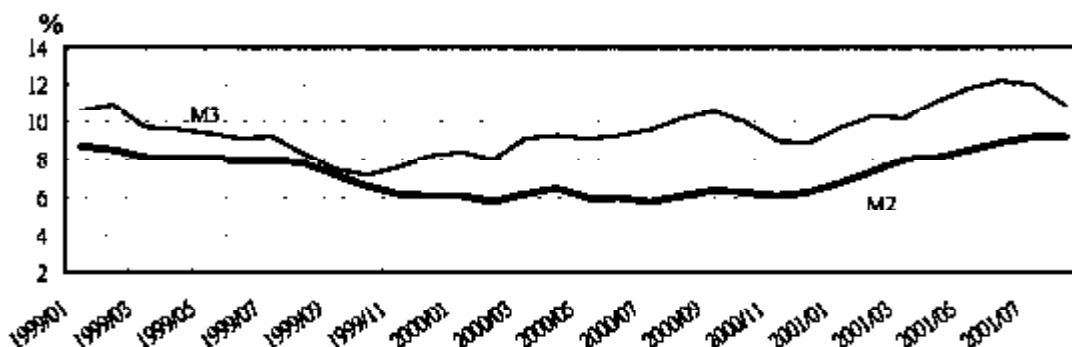
(七) M2、M3 成長率於 FOMC 降息後已見回升

根據 Fed 於本年 8 月公布之全美銀行業授信調查顯示，由於美國經濟景氣下滑及產業表現不振，造成銀行貸放標準趨於嚴格，

但與本年上半年水準相較，已略呈放鬆跡象。不過，值得注意的是，銀行業對於商用房地產的貸放大幅走緩。至於美國貨幣總計數，在 FOMC 連續降息的帶動下，利率降低刺激企業及個人的貸款意願，M2 及 M3 之成

長遂逐步回升，其中 M2 年增率自年初的 6.8% 一路走高至 8 月的 9.2%；同期間，M3 年增率亦自 1 月的 8.4% 緩步上升至 8 月為 10.9%（圖 5）。

圖 5 美國貨幣總計數 M2 及 M3 年增率



(八) 經濟疲弱及企業獲利前景不佳，致美
股大盤走跌；強勢美元政策鬆動，近
期美元對日圓及歐元匯價走軟

本年以來，美國經濟疲軟導致全球經濟成長連帶受到影響，使得多家美國跨國性企業紛紛傳出獲利警訊，並調降財報預測。而日益升高的裁員人數也以製造業及科技產業為主。其中，IT 相關產業及汽車產業的裁員人數即過半。美國經濟的復甦前景不明，使得美國企業的獲利表現與股價前景連帶受到影響，S&P500 成份股之上市公司在本年第二季的獲利衰退達 16.8%，為自 1991 年第三季以來的最大跌幅，更使得市場對於美國股市的前景不表樂觀。美國三大股市指數雖於本年 5 月下旬，受到美國企業陸續公布第一季的財務報表營收狀況較預期為佳的激勵，相繼反彈至本年最高點，之後因陸續公布之經濟數據顯示美國經濟的復甦腳步不如預期，致美股連日震盪走低（圖 6）。道瓊工業指數

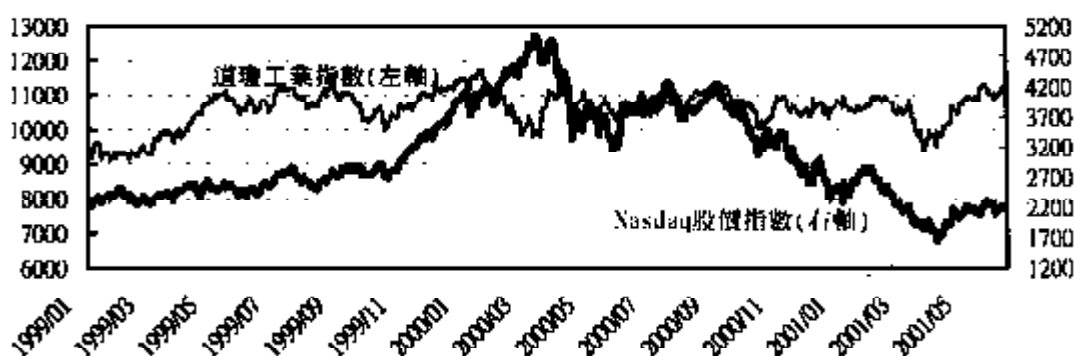
更於 8 月 31 日跌破 10,000 點的心理關卡，以 9,945.75 點作收，與本年 5 月 21 日本年最高點的 11,338 點相較，計下挫 12%，NASDAQ 指數則收在 1,805.43 點，與最高點的 2,859.15 點相較，計下挫 37%。對於目前日顯疲軟的美國經濟而言，消費者信心扮演關鍵性的角色，過去一年來雖然商業投資急遽減緩，但由於消費者信心尚佳，使得美國經濟仍能維持正成長。而美股的表現與美國民眾的消費信心息息相關。儘管 7 月份開始退還稅款之支票已陸續寄出，若消費信心無法受到經濟前景的激勵，則美國民眾的消費支出仍可能趨於保守，致不利於未來美國景氣的復甦。

美元對日圓匯價方面，儘管美國經濟陷入低迷，全球經濟亦連帶受到影響，惟美元匯價未受美國股市下挫的影響，表現仍相對強勢，主要係全球股市疲弱，資金流入美國債市，支持美元走強。迨入 5 月，在各方對日本新首相小泉及新內閣提振日本經濟景氣

有所期待下，推升日圓穩步走揚，再加上美國企業虧損情況惡化，加深美股盤跌的走勢，使得大量資金從美元資產流出，美元匯

價開始走跌，迨至 8 月 31 日，美元兌日圓匯價為 118.8 日圓。

圖 6 美國股價指數



美元對歐元匯價部份，美元對歐元雖曾在本年 7 月初時攀高至近八個月來最高檔的 0.8369 美元兌 1 歐元，但由於美股的持續走跌，以及美國布希總統及 IMF 相繼發表美國或將修正強勢美元政策的談話，促使美元匯價再度走軟，再加上近來公布的經濟數據，

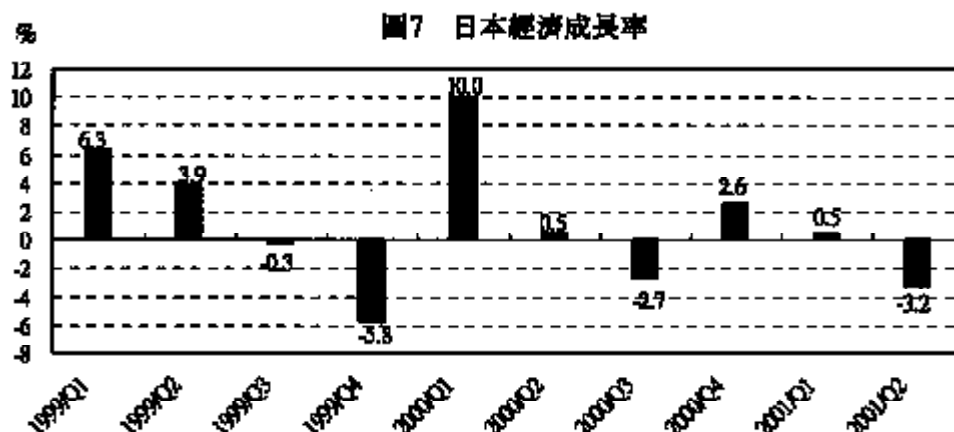
如第二季經濟成長率僅達 0.2%，益以經常帳逆差擴大，使得市場對美元的看法轉為負面，認為擴充期長達十年的美國經濟已呈現逆轉而下的走勢，致美元對歐元匯價進一步走貶。美元對歐元匯價至本年 8 月底貶至 0.9084 美元兌 1 歐元。

三、日 本

(一) 經濟情勢益加嚴峻，第二季實質 GDP 大幅衰退 3.2%

日本本年第二季實質 GDP 較上季衰退 0.8%，換算成年率為衰退 3.2%，是連續兩季成長後再度轉為衰退（圖 7）。本年第二季經濟呈現衰退的主因，係全球經濟走軟導致出口較上季減少 2.9%；而持續扮演經濟復甦火車頭之企業設備投資，亦較上季大幅減少 2.8%，不但連續兩季呈現萎縮，縮減幅度之大更是 1998 年第四季以來首見；住宅投資亦較上季大幅衰退 8.8%；占 GDP 約六成之民

間消費，在企業獲利惡化導致家計所得減少、失業率持續攀高等影響下依舊低迷不振，僅勉強維持 0.5% 的成長。至於公共投資，因上年度追加預算大致執行完畢，致轉較上季衰退 4.1%（上季為成長 5.2%）。另外，由於經濟活動低迷，加上物價持續下跌（本季 GDP 的平減價格年增率為負 1.1%，是 1998 年第二季以來連續第十三季呈現下跌），本年第二季的名目 GDP 較上季衰退 2.7%，換算成年率為衰退 10.3%，縮減幅度是自 1978 年以來之最大。



近期來日本政府及日銀公布之例行經濟金融報告對經濟復甦抱持悲觀，持續調降對未來景氣之預測。例如，內閣府公布的7月份景氣動向指數顯示，同時指數為12.5，已連續7個月低於分界的50；而領先指數則為71.4；至於落後指數則為50。另外，日銀第二季短觀（企業短期經濟觀測調查報告）報告亦顯示，大型製造業信心指數由上季的負5遽降至負16，且創1999年12月以來最低。至於中小型製造業信心指數亦由負27降至負37。短觀報告進一步指出，大型企業計劃在本年度減少投資支出1.3%。這些悲觀的數據在在顯示，企業信心在經歷兩年多穩定上揚之後，已轉為看壞未來景氣。

(二) 生產與出口因全球景氣走軟，國外需求萎縮而大幅衰退

日本的工業生產受全球景氣走軟，國外需求大幅萎縮影響，自本年2月起即持續呈現衰退，其中又以IT相關產品減幅最大。迨入第二季，工業生產衰退幅度逐漸擴大，各

月工業生產指數年增率分別衰退4.2%、3.9%及8.7%（表3）。迨至7月，工業生產指數年增率衰退幅度略減為8.5%。除工業生產持續減少之外，產品庫存水準亦逐步向上攀升。第二季工業生產者製品庫存指數，較上季增加2.4%，已連續三季呈現增加。

對外貿易方面，第二季日本貿易順差持續低落，各月的出口金額較上年同期分別減少1.1%、0.9%及7.8%；進口方面，進口金額分別較上年同期增加13.2%、14.1%及2.6%。影響所及，貿易順差各月依序為6,659億日圓、768億日圓及7,589億日圓，分別較上年同期大幅減少41.6%、86.6%及36.3%（表3）。總計日本本年上半年的貿易順差為3.2兆日圓，較上年同期大幅減少44%，減少幅度創1996年上半年以來最高。迨至7月，出口金額為4.0兆日圓，較上年同期衰退6.4%；進口金額為3.6兆日圓，較上年同期成長9.2%；貿易順差為4,192億日圓，較上年同期減少58.1%，為連續第13個月呈現衰

退。其中，對美國貿易順差減少 0.5%；對亞洲的貿易順差則遽減 77.2%；對歐盟的貿易順差亦大幅減少 57.3%。近期來日本貿易順差大幅縮減，除進一步衝擊內需市場持續不振的日本經濟外，亦反映日本產品逐漸喪失

國際競爭力。內閣府經濟社會綜合研究所所長濱田宏一指出，日本企業在成本考量下擴大於國外生產，卻導致日本國內生產活動與設備投資衰退，以及工作機會減少，未來此一現象將日益顯著。

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 %			
1998	-1.1	4.1	-7.1	0.6	0.3	-1.6	-0.6	-10.5	139,914
1999	0.8	4.7	0.8	-0.3	0.0	-3.4	-6.1	-3.8	122,795
2000	1.5	4.7	5.7	-0.7	-0.4	-0.1	8.6	16.1	107,418
2000/8		4.6	8.7	-0.8	-0.3	0.2	12.5	18.3	6,063
9	-2.7	4.7	4.0	-0.8	-0.5	0.3	9.6	16.9	12,931
10		4.7	6.7	-0.9	-0.6	0.2	8.3	27.8	6,890
11		4.8	3.7	-0.5	-0.5	0.3	10.1	14.3	5,956
12	2.6	4.9	4.1	-0.2	-0.6	1.1	8.3	21.0	8,177
2001/1		4.9	2.0	-0.3	-0.8	1.2	3.2	24.4	-957
2		4.7	-2.1	-0.3	-0.8	0.1	1.5	12.3	8,791
3	0.5	4.7	-2.9	-0.7	-0.9	1.1	4.7	11.5	9,148
4		4.8	-4.2	-0.7	-0.8	1.3	-1.1	13.2	6,659
5		4.9	-3.9	-0.7	-1.0	0.9	-0.9	14.1	768
6	-3.2	4.9	-8.7	-0.8	-0.9	0.8	-7.8	2.6	7,589
7		5.0	-8.5	-0.8	-0.9	0.8	-6.4	9.2	4,192

資料來源：THOMSON FINANCIAL DATASTREAM -

就業方面，由於 IT 相關產業大規模裁員，本年 7 月日本的失業率由 5、6 月的 4.9%，進一步攀升至戰後最壞紀錄的 5.0%（表 3），失業人口總數已高達 330 萬人。未來，伴隨小泉首相推動經濟與財政結構改革，銀行集中處理不良債權導致破產企業大幅增加，預料失業人口將持續攀升。

（三）物價持續下跌，通貨緊縮問題嚴重

本年第二季各月躉售物價指數年增率依

序微幅上揚 1.3%、0.9%及 0.8%。至於消費者物價，因景氣持續惡化導致需求持續疲弱，加上技術進步、法規鬆綁，及流通系統合理化等因素之影響下，致消費者物價持續呈現下跌趨勢，第二季各月消費者物價指數年增率持續下跌 0.7%、0.7%及 0.8%。迨至 7 月，躉售物價指數年增率為 0.8%；消費者物價指數年增率則下跌 0.8%，已連續第二十三個月呈現下跌。至於，剔除生鮮食品後之核心消

費者物價指數年增率為負 0.9%，亦為連續第二十二個月呈現下跌（表 3）。

（四）日銀進一步強化本年 3 月實施之「定量寬鬆」政策

伴隨經濟金融情勢惡化，日經股價指數持續探底，迨至 8 月 13 日已跌至 11,477 點，為十七年來之新低。面對經濟金融困局，及國內各界（包括財務省）的壓力，日銀繼本年 3 月 19 日宣布在核心消費者物價指數年增率由負轉正前，以「量」（金融機構在日銀的活期存款帳戶餘額）取代「價」（無擔保隔夜拆款利率）來充當貨幣政策操作目標，並實施寬鬆貨幣四項新措施之後，復於 8 月 14 日進一步宣布將金融機構在日銀活期存款帳戶餘額由 5 兆日圓擴增至 6 兆日圓；而長期公債每月買入額度亦隨之由 4,000 億日圓擴增至 6,000 億日圓。日銀於政策委員會後發表聲明指出，出口與生產大幅衰退，已導致景氣進一步惡化，此一現象正促使疲弱的內需市場持續萎縮，物價下跌壓力有增無減。鑑於經濟及物價形勢日益險峻，日銀認為於 3 月公布之新貨幣政策架構下，有必要進一步強化其功能以支援景氣復甦。再者，為充分發揮新貨幣政策架構之效果，加速推動經濟結構改革是不可或缺的。

本年 3 月 19 日日銀實施新操作方式以後，隔夜拆款利率及三個月期之附買回（RP）利率大致維持在 0.01% 附近，較之零利率政策時期之 0.03% 已進一步下降。銀行

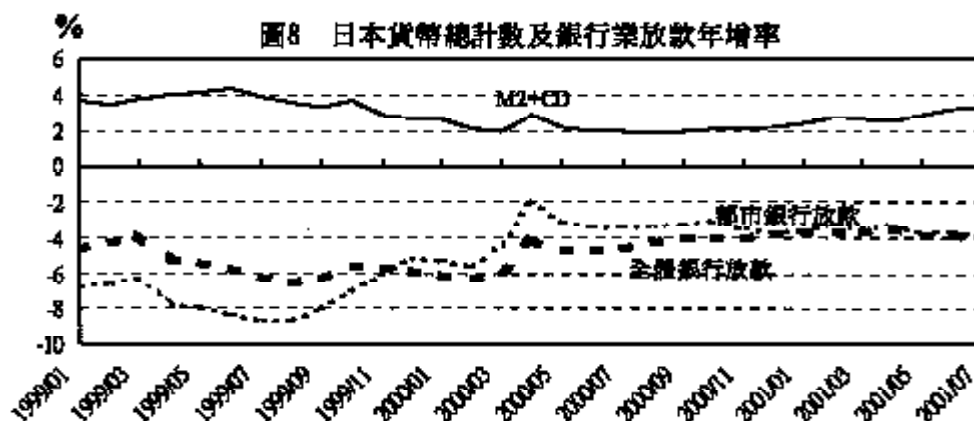
業的長期基本放款利率亦由 4 月的 1.75%，下滑至 7 月的 1.60%；短期基本放款利率維持在 1.375%。至於債券市場方面，由於市場資金寬鬆，金融機構資金浮濫，因而資金多進入中長期債券市場，促使中長期債券的殖利率亦出現下滑的現象，5 月十年期公債殖利率已降至 1.25% 的水準。

（五）銀行業放款在供需均呈衰退之情況下持續萎縮

儘管日銀持續採行極度寬鬆之貨幣政策，但在民間企業持續緊縮資產及負債導致資金需求不振、銀行業壞帳持續增加，加以股市持續下挫導致銀行自有資本不足之憂慮加深之影響下，銀行放款餘額持續滑落，信用緊縮現象依舊未能改善。根據日銀公布之「銀行業放款暨資金動向統計」指出，包括都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方性銀行，以及第二類地方銀行等五大銀行業之全體銀行放款總額年增率本年第二季各月依序下滑 3.4%、3.8% 及 3.8%。迨至 7 月，全體銀行放款總額為 443 兆日圓，較上年同期進一步減少 4.0%。若從五大銀行業個別放款情況觀之，其平均放款餘額減幅呈現同步放大之情形。未來在市場資金需求疲弱，及銀行加速處理壞帳問題的情況下，銀行業放款餘額短期內仍將呈現持續減少的趨勢。

伴隨銀行放款之不振，日本的貨幣總計數（M2+CD）成長亦持續呈現低迷走勢，第二季各月之 M2+CD 年增率分別小幅成長

2.5%、2.9%及3.2%。迨至7月，M2+CD 之 3.3%（圖8）。
平均餘額為 653 兆日圓，較上年同期成長



（六）日經股價指數創近十七年來新低

日經股價指數受日本經濟復甦停滯、美日兩國資訊科技類股獲利大幅衰退之影響，本年第二季除5月初日股一度回升之外，大致延續第一季之跌勢。4月初，為減緩銀行業因釋出交叉持股致對原本已疲弱不堪的股市再次造成衝擊，日本政府再度推出緊急經濟對策，計劃挹注公共資金成立購買銀行業所握持股票之機構。惟緊急經濟對策內容僅作原則性宣示，成效令市場質疑，4月10日日經股價指數下挫至12,620點。迨入5月，主張全力進行經濟及財政結構改革的小泉純一郎取代森喜朗被推舉為日本第八十七代首相後，外資一度看好日本經濟前景，帶動日本股市再度翻揚，5月7日日經股價指數一度大幅回升至14,529點。之後，因執政黨內對小泉首相之改革理念尚未能有效整合，恐再延

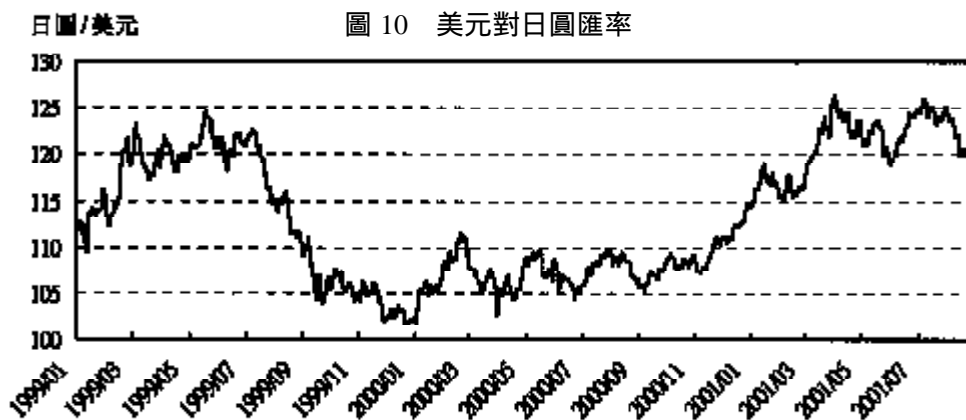
遲既定之改革時程，加以陸續公布之經濟數據顯示日本經濟持續惡化，日經股價指數反轉下挫，迨至5月底日經股價指數已跌至13,262點。6月12日日經股價指數進一步跌破13,000點。7月中旬，受美、日IT相關企業業績大幅惡化，以及9月底決算期之前銀行及企業加速釋出持股影響，日經股價指數持續下挫，7月23日日經股價指數跌至1,1690點，創泡沫經濟崩潰後之新低。8月13日日經股價指數跌至11,477點，為1984年12月以來之新低，較1989年12月之最高點已下滑70%。之後，伴隨美國那斯達克指數跌跌不休，以及金融大臣柳澤伯夫表示銀行清除壞帳所需時間較預期長，引發銀行類股大跌，8月底日經股價指數進一步跌破11,000點心理關卡至10,713點（圖9）。



(七) 美國政府強勢美元政策鬆動，一度促使日圓反轉走強

日圓匯價方面，本年第一季因日本政經情勢不穩及日本官方暗示藉由弱勢日圓以刺激經濟，引發市場看空日圓，日圓匯價持續走弱。4月初因日銀公布第一季短觀報告較預期悲觀，日圓進一步跌破1美元兌126日圓，創兩年半以來之新低。之後，在亞洲各國紛紛對日圓持續貶值表示關切，財務大臣宮澤喜一重申將適時介入穩住匯價後，日圓匯價跌勢稍歇，4月底日圓回升至1美元兌123日圓附近。迨入5月，因市場對小泉新內閣抱持高度期望，推升日圓穩步上揚至1美元兌

121日圓。5月底，受美國降息及聯邦準備理事會主席葛林斯班暗示未來仍可能進一步降息影響，日圓進一步走強至1美元兌118.8日圓水準。6月中旬，日本第一季實質GDP初估值意外呈現衰退，日圓再度走貶。7月5日受日本官方有意放任日圓走貶來帶動景氣復甦影響，日圓進一步走跌至1美元兌125.6日圓，之後，日圓盤旋走跌至31日之1美元兌125日圓。8月起，受美國總統布希日前表示強勢美元將影響美國出口表現，市場對於美國政府修正強勢美元政策疑慮大幅升高日圓轉而走強，8月底日圓升抵1美元兌119日圓（圖10）。



(八) 小泉首相公布「日本經濟財政結構改革之基本方針」，正式啟動經濟財政結構改革

為徹底處理泡沫經濟後遺症，解決金融機構龐大不良債權，改善政府財政赤字，直屬日本首相之「經濟財政諮詢會議」於本年6月21日公布「日本經濟財政結構改革之基本方針」。依據此一方針，日本政府計劃於未來的2-3年間，要求金融機構集中處理不良債權問題，進行財政構造改革，並全力推動包括法規鬆綁、公營事業民營化等之改革措施。受到上述緊縮性政策之影響，經濟財政大臣竹中平藏預估未來2-3年的經濟成長率可能僅能維持在0-1%之間，並呼籲日本民眾與政府攜手努力早日邁向經濟再生之路。若小泉首相的改革政策能順利推動，日本的經濟成長率可望在2004年以後達到2-3%。

「日本經濟財政結構改革之基本方針」計有六項，內容包括：經濟結構改革與注入經濟活力、提升公共建設效率、改革社會保險制度、經濟及財政中期展望，以及2002年度之經濟財政基本計畫方針，其重點大致可歸納如下：

(1) 經濟結構改革與注入經濟活力：明確指出徹底解決銀行不良債權問題是日本經濟再生的第一步，要求銀行在最短時間內確

實處理不良債權；推動IT立國持續法規鬆綁，檢討特殊法人制度及郵政與郵儲民營化；將2002年度之公債發行額限制在30兆日圓以內，並逐步達成財政盈餘目標。

(2) 提升公共建設效率：打破僵化之預算分配，俾求資源合理；訂定重點公共建設，因應高齡化社會；提升公共建設計畫執行效率及透明化。

(3) 改革社會保險制度：制定「醫療服務效率化計畫」，推動醫療保險改革；檢討現行年金制度之經營方式，推動年金制度改革。

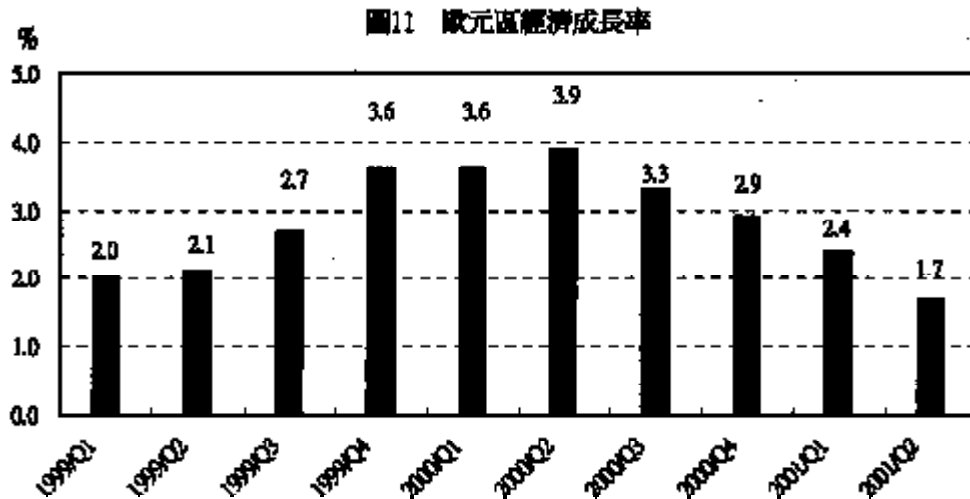
(4) 財政中期展望：今後2-3年間，由於加速處理不良債權，將抑制經濟成長，但中長期而言，有利於恢復以民間需求為主導之自發性成長；未來將由經濟財政諮詢會議進行總體經濟評估，作成政策基本方向及景氣判斷，據以制定「預算編製基本方針」。

「日本經濟財政結構改革之基本方針」的重點著重於除弊，其進展仍將取決於不良債權處理機制及相關配套措施是否完備而定。基本方針中對郵政事業改革及打破預算分配慣例，將嚴重影響執政黨內派系利益，若小泉首相無法獲得民眾廣泛支持，恐將重蹈1997年前首相橋本推動六大改革失敗之覆轍。

四、歐元區與英國

(一) 歐元區及英國本年第二季經濟成長率分別為 1.7% 及 2.1%。受到全球景氣大幅走緩、需求減弱的影響，歐元區本年第二季經濟成長力道明顯轉弱，實質 GDP 年增率自第一季的 2.4% 降至 1.7% (圖 11)，第二季經濟成長疲軟主要係

因投資及出口顯著惡化所致。歐元區之失業率仍持續下降，截至本年 7 月已連續四個月維持在 8.3% 之低檔，為 1999 年歐元區成立以來的最低水準，顯示勞動市場就業情況持穩。



根據歐盟執委會商業及消費者調查 (European Commission Business and Consumer Surveys) 顯示，本年上半年歐元區之工業信心指標及消費者信心指標均持續下滑，零售信心指標雖一度於 4 月反轉上揚，惟 5 月及 6 月再度告跌。鑑於全球經濟惡化之情況無好轉跡象，IMF 甫於本年 9 月調降今明兩年歐元區經濟成長率預測值至 1.8% 及 2.2%，遠低於 4 月所預估的 2.4% 及 2.8%。

英國方面，本年第二季的實質 GDP 較上季及上年同季分別成長 0.3% 及 2.1%，低於第

一季之 0.5% 及 2.7%，成長趨緩主要可歸因於口蹄疫災情導致牲畜產量下降，加上製造業產出受全球景氣疲弱之影響而大幅下滑所致，惟英國仍處於連續第九年的經濟擴張期，經濟成長亦較大多數歐陸國家為佳。至於英國之失業率，迨至本年 6 月已連續三個月維持在 3.2%，為二十六年來之最低。雖然消費支出仍見大幅成長，房價持續上揚，然而工業生產年增率在本年上半年之各月已出現疲態，5 月更一度陷入衰退。英格蘭銀行於本年 8 月上旬，將英國本年經濟成長率預估

值由 5 月之 2.5% 下修至 2%；此外，IMF 亦自 4 月之 2.6% 及 2.8%，下調至 2.0% 及於 9 月將英國今明兩年的經濟成長率預測值 2.4%。

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%	調和的消費者物價 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	4.2	1.6	13.8	13.5	89.1
1998	2.8	10.9	4.3	1.1	4.1	5.8	80.9
1999	2.6	9.9	2.9	1.1	4.3	8.6	54.7
2000	3.4	8.8	5.6	2.3	21.3	28.9	7.7
2000/7		8.8	5.6	2.3	11.4	23.7	5.5
8		8.7	5.6	2.3	27.7	34.4	-0.7
9	3.3	8.6	5.3	2.8	20.8	23.4	-0.2
10		8.5	4.3	2.7	29.2	38.4	2.0
11		8.5	4.7	2.9	24.0	30.6	-0.3
12	2.9	8.4	7.7	2.6	14.3	20.0	-0.6
2001/1		8.5	5.2	2.4	22.1	22.1	-6.2
2		8.4	4.1	2.6	10.3	8.5	1.1
3	2.4	8.4	3.0	2.4	5.7	7.5	2.2
4		8.3	1.1	2.9	12.7	13.8	-0.6
5		8.3	-0.3	3.4	-0.6	-0.1	0.6
6	1.7	8.3	1.6	3.0	7.2	4.4	5.8
7		8.3	—	2.8	—	—	—

資料來源：ECB及EU。

(二) 近期歐元區之物價回穩，英國通膨走勢溫和

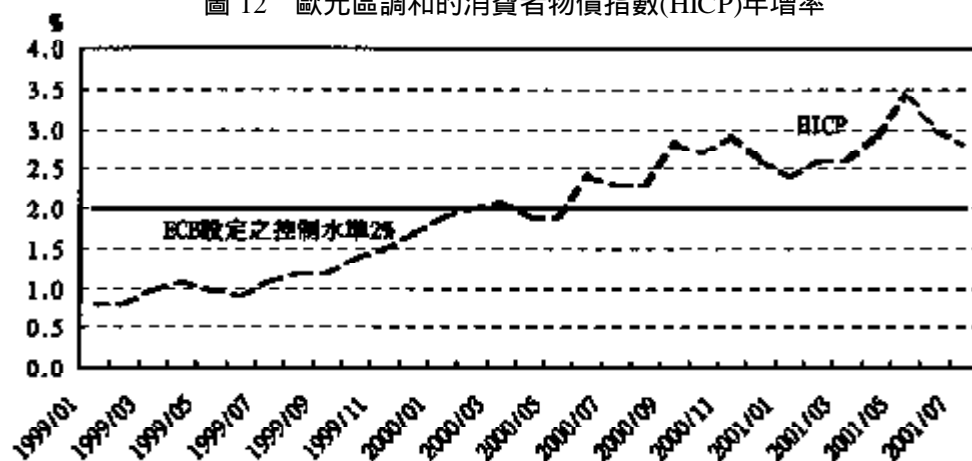
本年 2 月以降，由於爆發口蹄疫災情，加上部分地區的燃油價格上漲，分別推升食品及能源價格，影響所及，歐元區調和的消費者物價指數 (HICP) 年增率於本年 5 月一度攀升至 3.4% 之歷史新高，隨後因能源價格回跌而獲得紓緩，7 月已下滑至 2.8%，惟仍

連續十四個月超過 ECB 所設定的 2% 控制目標 (圖 12)。

英國的物價上漲率控制目標為 2.5%。上年底由於國際油價回穩，本年 1 月扣除抵押貸款利息後的消費者物價指數 (RPIX) 年增率一度下滑至 1.8% 之低點，2 月之後則因口蹄疫災情擴大及暴雨天災，導致農畜品價格上揚，5 月及 6 月的 RPIX 走高至 2.4%，之

後由於氣候及口蹄疫災情等不利之影響因素 穩至 2.2%。
消退，食品及汽油價格趨降，7 月的 RPIX 回

圖 12 歐元區調和的消費者物價指數(HICP)年增率



(三) 本年以來 ECB 二次降息，英格蘭銀行則四度調降利率

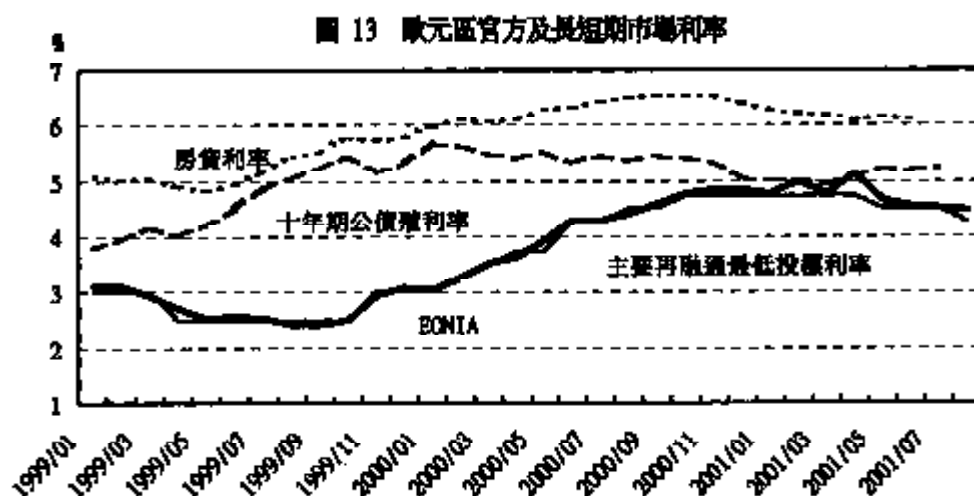
ECB 繼本年 5 月降息後，於 8 月 30 日再度調降主要再融通利率、邊際貸放利率及存款利率各一碼，分別至 4.25%、5.25% 及 3.25%；截至本年 8 月底 ECB 總計已調降利率 0.5 個百分點。ECB 在本次降息後發表聲明表示，降息之主要考量因素為：(1) 雖然歐元區 5 至 7 月份之三個月移動平均廣義貨幣總計數 M3 年增率上揚至 5.9% (ECB 所設之參考值為 4.5%)，然而部分原因係源自非居民增加對歐元區貨幣市場短期債券之持有 (根據初步估算，此部分約使 M3 年增率增加 0.75 個百分點)，以及股市疲弱導致持有短期存款及貨幣市場工具者增加，此外消費者必須保留較高的交易部位，以支應能源

及食物價格之上揚，這些因素應為短暫現象；(2) 從需求面而言，在美國及日本經濟持續低迷所帶來之不利波及效果影響下，歐元區本年之經濟成長勢必較數月前之預測數為低，歐元區之通膨壓力將因經濟之趨緩而下降，預期在明年上半年可望降至 2% 以下。市場分析師認為，歐元區各國新近所發布之數據顯示區內經濟持續惡化，歐元區第一大經濟體德國之第二季 GDP 年增率大幅滑落至 0.6%，此外，企業盈餘下降，迫使西門子等歐洲企業大舉裁員，沈重之經濟壓力促使 ECB 採取降息措施以資因應。

歐元區之金融市場及利率方面，上年第四季以來，歐元區貨幣性金融機構 (MFIs) 總放款餘額年增率呈現下滑走勢，近月則略為回升，6 月年增率為 6.1%，高於 5 月的

5.9%，主要是對政府放款衰退之現象持續改善中，然而對民間部門放款年成長率則持續下滑至 8.4%。歐元區銀行間歐元無擔保隔夜拆款利率（EONIA）大致與 ECB 主要再融通利率之走勢一致，本年 2 月因受土耳其爆發金融危機之影響，EONIA 一度走高，4 月則因多數銀行於 4 月 11 日之主要再融通操作未得標，造成市場流動性緊俏，導致 EONIA 攀升至 5.13% 的歷史高點，之後由於 ECB 調降主要再融通利率，EONIA 亦隨之回穩，至 7 月維持在 4.51% 之水準；較長期的銀行業零

售市場利率方面，由於本年以來市場預期歐元區未來利率將受全球經濟成長走緩之影響而趨降，因此零售市場較長期存款利率及較長期的放款利率大抵呈下滑走勢，迨至本年 6 月，房貸利率、一年以上企業貸款利率及超過二年期的存款利率已分別跌至 6.13%、6.25% 及 4.25%。債券市場方面，歐元區十年期公債之殖利率自上年第四季以後明顯下滑，本年前三月約在 5% 左右，之後則小幅上揚，7 月維持在 5.25% 之水準（圖 13）。



英國方面，本年以來儘管國內需求持續穩定成長，惟受全球經濟成長趨緩、股市重挫、企業及消費者信心下降、口蹄疫災情擴大及美國降息之影響，在英國通膨溫和的情況下，英格蘭銀行貨幣政策委員會繼本年 2 月、4 月及 5 月調降利率後，8 月 2 日再度寬

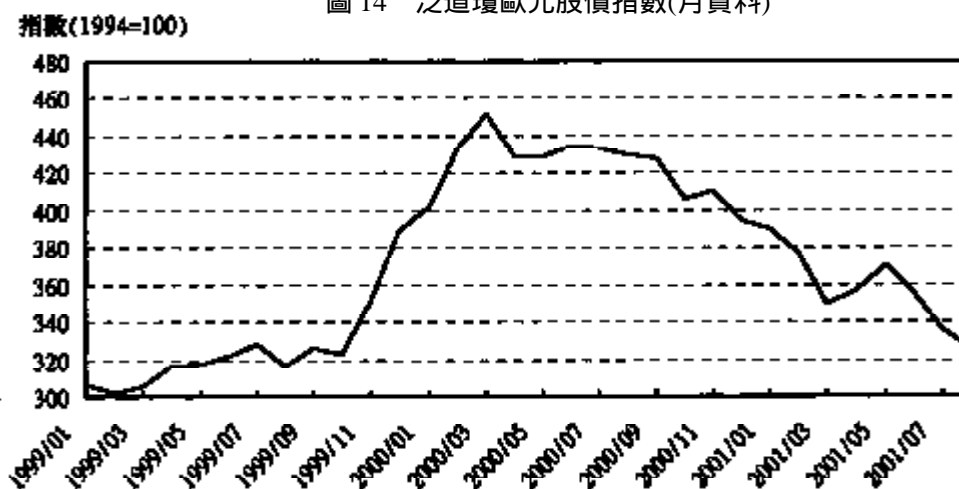
鬆銀根，將十四天期附買回利率調降一碼至 5.00%，總計本年英格蘭銀行已調降利率一個百分點。近期英國短期利率亦伴隨走低，8 月隔夜拆款市場利率維持在 4.86% 之水準，然而長期利率自 5 月以來則呈微幅上揚走勢，7 月之二十年期政府債券利率約為 5.19%。

(四) 近期歐元區及英國股價重挫

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) 本年初以來即延續上年底之向下走勢, 且跌幅加劇, 主要係因通訊及科技類股之獲利預期大幅下滑所致, 迨至 4 月, 受美國 Nasdaq 指數回升之激勵, 通訊等類股股價跌深反彈帶動大盤回穩, 惟 5 月底以後, 由於企業第二季獲利報告低於預期, 其中尤以科技部門最為嚴重, 再加上經濟前景不明之疑慮, 導致大盤再度重挫, 截至 8 月底 STOXXE 已滑落至 314.8 點 (圖

14)。就歐元區各主要會員國觀之, 走勢大致與 STOXXE 一致, 截至本年 8 月底止德國 DAX 指數與法國 CAC40 指數分別維持在 5,188.17 點及 4,689.34 點。英國股市方面, 本年以來受美股重挫及口蹄疫災情的拖累而下滑, 至 3 月 22 日跌至 5,314.8 點, 為二年多來的新低, 之後新經濟類股受美國 Nasdaq 指數大幅反彈之激勵轉趨上揚, 惟 6 月以來, 在企業獲利預警頻傳, 及投資人憂心英國受全球經濟疲軟波及程度愈益嚴重之情況下, 大盤再度走低, 截至 8 月底已跌至 5,345.0 點。

圖 14 泛道瓊歐元股價指數(月資料)



(五) 近期歐元及英鎊對美元匯價回升

歐元對美元匯價本年 1 月 5 日升值至 1 歐元兌 0.9517 美元之高點後轉而一路走跌, 影響歐元貶值之主要因素如下: 2 月下旬土耳其發生金融危機, 復因美國數度調降利率, 而 ECB 之降息時機過緩, 隨後歐元區基本

面轉弱之訊息不斷浮現, 同時 ECB 總裁杜森伯格卻暗示將不干預歐元匯價, 導致投資人對歐元信心喪失, 歐元匯價 7 月 5 日重挫至 1 歐元兌 0.8369 美元之本年新低; 之後由於美國之經濟指標惡化及預期美國第二季經濟成長率不樂觀, 導致美元呈現疲弱走勢, 歐元

對美元匯價回升，截至 8 月底升值至 1 歐元兌 0.9084 美元之水準。歐元對日圓匯價方面，自上年 10 月底大幅反彈至本年 1 月 15 日的 112.031 日圓，隨後大抵介於 104 日圓至 113 日圓間波動，5 月中以來則呈現下滑走勢，至 6 月初已跌至 1 歐元兌 100 日圓左右之本年新低價位，隨後由於日本經濟及股票市場持續惡化、結構改革之不確定性升高，日圓因而走貶，歐元對日圓匯價回升，至 8 月底約維持在 1 歐元兌 108.098 日圓之價位；

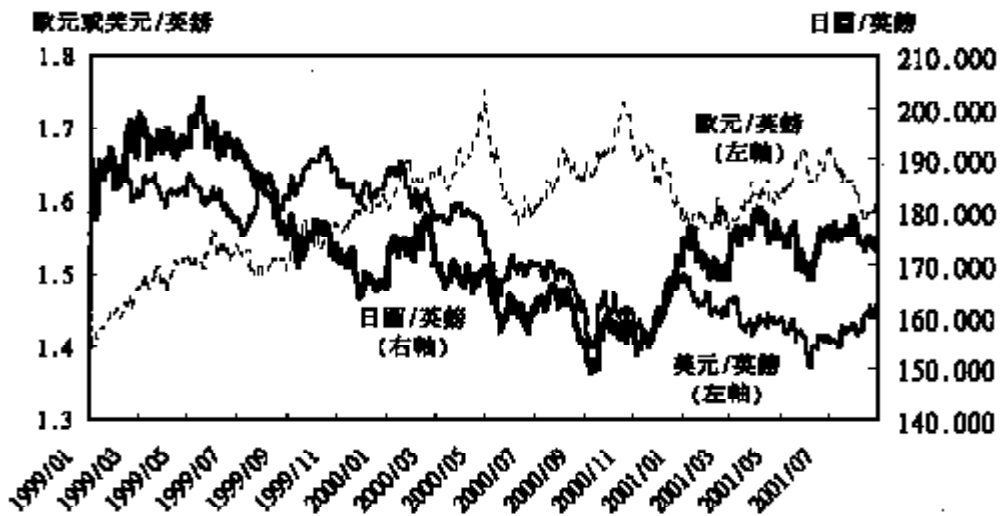
至於歐元對英鎊匯價，本年 2 月中旬一度突破 1 歐元兌 0.64 英鎊後走低，迨至 7 月始反轉回升，8 月底維持於 1 歐元兌 0.6263 英鎊之價位（圖 15）。另根據 ECB 公布之數據顯示，歐元區對其區外 26 個主要貿易對手國以貿易量加權的名目有效匯率（以 1 歐元兌 26 國通貨表示）指數（以 1999 年第一季為基期），自上年 10 月的 84.4 低點反彈至本年 1 月的 91.7 後大抵呈下滑走勢，7 月則較 6 月小幅回升至 89.1。



英鎊對美元匯價方面，受美國經濟成長減緩之影響，英鎊兌美元匯價本年 1 月一度回升至 1.5 美元左右之價位，隨後轉而走貶，6 月初隨著英國大選逼近，支持英國加入歐元區之工黨勝選的態勢逐漸明朗化，提高英國加入歐元區之預期心理，看貶英鎊之氣氛轉濃，致使英鎊連日重挫，6 月 12 日一度跌至 1.37268 美元，創十五年之新低後始觸底回升，迨至 8 月底已回升至 1.45433 美元。英鎊

兌日圓於本年 4 月初一度突破 180 日圓，之後反轉向下，迨至 6 月中一度跌破 168 日圓後始轉趨升值，8 月以來則小幅走貶，8 月底維持在 173.77 日圓之價位。至於英鎊對歐元匯價方面，本年初以來呈現升值走勢，5 月初及 7 月初均曾突破 1 英鎊兌 1.67 歐元之價位，惟 7 月以來轉為大幅走貶，迨至 8 月下旬方回穩，8 月底維持在 1 英鎊兌 1.5967 歐元之價位（圖 16）。

圖 16 英鎊對美元、歐元及日圓匯率



(六) 歐元實體紙鈔及硬幣大致準備就緒，
預定明年 1 月 1 日正式上路

歐元 (euro) 紙鈔及硬幣將於明年 1 月 1 日起正式成為歐元區流通中之法償貨幣。ECB 於本年 8 月 30 日宣布歐元紙鈔之確定樣式後，已於本年 9 月起將歐元紙鈔及硬幣配送至區內十二國之金融機構 (稱之 front-loading)，再由這些機構負責分送至其他商業單位 (稱之 sub-frontloading)，以為明年 1 月 1 日實體歐元上路預作準備；雖然限量的歐元硬幣將於本年 12 月之後二個星期起以試用方式 (starter kits) 供大眾使用，惟仍須至明年 1 月 1 日方成為法償貨幣。歐元區十二國之本國通貨與新的歐元紙鈔及硬幣間之雙軌流通，將自明年 1 月 1 日起為期四個星期至二個月不等，因此自明年 3 月 1 日起歐元將成為歐元區唯一之法償貨幣。歐元區十二國之多數央行將提供至少十年之舊通貨免費兌換

歐元紙鈔，及至少二年兌換歐元硬幣之服務，惟部分會員國央行之兌換期間將較上述期間為長。

(七) 歐盟首度訂定東向擴張版圖之時間表

歐盟十五個會員國領袖或行政首長於本年 6 月 15 日至 16 日在瑞典哥德堡市舉行高峰會，決議加快速度擴張歐盟版圖，並首度敲定在 2002 年底與十三個擬加入歐盟的國家 (波蘭、匈牙利、塞浦路斯、捷克、斯洛伐克、立陶宛、保加利亞、愛沙尼亞、拉脫維亞、馬爾他、羅馬尼亞及斯洛維尼亞等十二國已與歐盟協商，土耳其則為開始協商階段) 完成入盟談判之時間表，此一朝向東歐與中歐延伸擴張版圖之動作，將使歐盟的涵蓋區域幾乎倍增。歐盟領袖表示，日前愛爾蘭針對尼斯條約 (必須獲得歐盟十五個成員國的批准，歐盟方可擴大接納申請國家) 進行全民投票之結果反對歐盟擴大，因此歐盟

將幫助愛爾蘭政府努力與人民達成共識。

歐盟發表聲明指出，歐盟擴張版圖之過程無法逆轉（irreversible），惟該聲明亦表示2002年底只是目標，不是最後期限，且將依各個候選國的優勢來取決，候選國必須執行適當的立法或改革，以符合歐盟的經濟、政治、社會或環保標準。而2002年底順利完成入盟談判的國家，應以會員國身分參加2004年的歐洲議會選舉。與歐盟現有十五個會員國

相較，申請入盟的候選國大都較為貧窮且開放程度較低，冗長的談判過程旨在預防這些候選國在加入歐盟後即成為原會員國之負擔。

除了討論包括上述擴張歐盟版圖之歐洲未來發展之議題外，其他議題尚包括永續發展策略、經濟與就業、區內之自由、安全與公平、合作維護和平與安全、跨大西洋之關係及對外關係等。

五、亞洲新興經濟體

本年以來由於日本經濟未見好轉、美國經濟大幅走緩及全球對電子產品需求轉弱等不利因素，第二季亞洲各新興經濟體的經濟成長較第一季走緩，除了中國大陸因國內需求仍強，第二季實質GDP較上年同期成長達7.8%之外，其他各經濟體的經濟成長率介於負0.9%~3.5%之間，其中以印尼的3.5%最高，菲律賓的3.3%次之，而新加坡、馬來西亞及南韓僅分別為負0.9%、0.5%及2.7%，香港經濟成長率則僅為0.5%。

雖然主要國家採取調降利率措施以刺激景氣，惟部分亞洲新興經濟體為顧及本國匯率的穩定，遂有不同的貨幣政策考量，其中印尼及泰國為防衛匯價而調升利率外；香港、菲律賓及南韓均採降息措施，新加坡及馬來西亞則未調整利率。

本年1月，亞洲新興經濟體韓元、星元、印尼盾、泰銖及菲律賓披索等通貨對美元普

呈升值走勢，惟2月之後，由於印尼境內動亂再起，加以日圓對美元轉呈貶值，各經濟體通貨均面臨貶值壓力，除中國大陸採取干預措施維持人民幣匯率之穩定、香港維持聯繫匯率制及馬來西亞仍採行固定匯率制之外，其他國家通貨對美元多再轉為貶值走勢，迨至7月，受日圓對美元升值及印尼政局趨穩影響，除港幣、人民幣及馬幣以外的亞洲各新興經濟體之通貨對美元匯價回穩，8月以後更轉為升值走勢。本年8月底與上年底比較，僅印尼盾升值9%，其餘各國則小幅貶值，貶值幅度均於2%以下。

本年初，由於美國降息及美國科技股股價回穩，亞洲新興經濟體股價大抵呈小幅上揚，2月由於美國科技股再度下挫，除中國大陸股價維持上揚走勢外，各經濟體股價均隨之下跌，4月中則止跌回穩，5、6月間各國股價呈現小幅上下盤整局面，迨至7月以後，

除馬來西亞及泰國股價因政策面利多刺激，股價呈上揚走勢外，新加坡、香港、南韓及菲律賓則隨美國道瓊及NASDAQ股價下挫而大幅下跌，中國大陸A、B股則因查緝非法資金流入股市及釋出國有股等政策面利空因素，股價亦呈下跌走勢。本年8月底與上年底比較，香港、新加坡、菲律賓及中國大陸(上海綜合)股價分別下跌26.5%、16.0%、15.3%及11.5%，泰國股價則上揚24.7%，而南韓、印尼及馬來西亞股價漲幅均在10%以下。

展望本年，受工業國家景氣復甦遲緩及全球資訊與通訊科技相關產品需求持續疲弱等影響，亞洲各新興經濟體出口嚴重受阻，景氣將進一步走緩，據此，亞洲各新興經濟體大多調降本年經濟成長預估值。惟由於部份經濟體政情回穩及日圓走強，帶動各經濟體通貨匯價普遍回升，此將可抵銷影響區內經濟之部分不利因素。此外，部分經濟體如南韓、新加坡、馬來西亞及泰國等國為有效提振景氣，解決日益嚴重的經濟走緩及失業問題，均積極採行擴張性財政政策，亦為未來亞洲新興經濟體經濟成長之有利因素。

為防止亞洲通貨危機再次發生，區內若干經濟體自1977年起即有小規模的外匯合作機制，迨至上年5月在泰國清邁舉行的亞銀(ADB)年會上，ASEAN十國及日本、南韓、中共初步達成多邊及雙邊換匯協議之共識，亦即所謂的清邁倡議(Ching Mai Initiat-

ive)。本年5月9至11日於檀香山舉行之第三十四屆亞銀年會之會場外，日本與泰國、南韓及馬來西亞分別簽訂雙邊換匯協定，金額分別是30、20及10億美元。目前日本與馬來西亞雙邊換匯協定金額總計35億美元(上年日本即與馬來西亞簽訂總額25億美元的換匯協定)，其中26億美元為不受IMF有條件改革機制的約束。此外，日本與菲律賓及中國大陸之雙邊換匯協定仍在協商中。

(一) 新加坡

1. 本年第二季實質GDP衰退0.9%

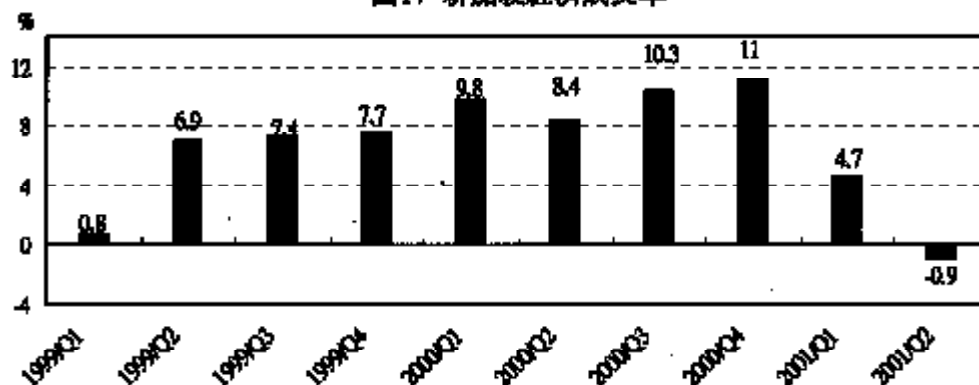
受到全球電子產品需求下滑及美、日及歐洲經濟走緩影響，本年以來新加坡經濟成長大幅且快速減緩，第一季實質GDP較上年同期僅成長4.7%，迨至第二季GDP甚至衰退0.9%(圖17)，為亞洲金融風暴以來首次出現負成長。新加坡官方已將本年新加坡經濟成長率預估值由本年5月預估的3.5%~5.5%再調降至0.5%~1.5%。新加坡總理吳作棟表示，目前新加坡最大的經濟挑戰為面對中國大陸高品質及廉價產品的製造業強權，此外，新加坡不能再依賴過去以電子業出口發展的策略，應朝向提高生產力及拓展區域與世界市場等方向努力。

新加坡本年以來出口年增率逐月減緩，5月以降轉為負成長，迨至7月出口較上年同月已大幅萎縮14%，其中非石油商品出口萎縮24.2%，主要是因電子產品出口(占非石油輸出比重約66%)萎縮22%所致；進口年

增率則由 1 月的 11% 上升至 2 月 15.4% 後，轉而持續下滑至 5 月的負成長，至 7 月則萎縮達 12.3%。總計本年上半年貿易順差為 55.90 億星元，較上年同期增加 39.03 億星

元；7 月之貿易順差則為 0.42 億星元。由於全球電子產業走疲及新加坡的主要出口國美國之經濟持續不振，新加坡貿易發展局預期本年第三季該國出口仍將不脫負成長格局。

圖 17 新加坡經濟成長率

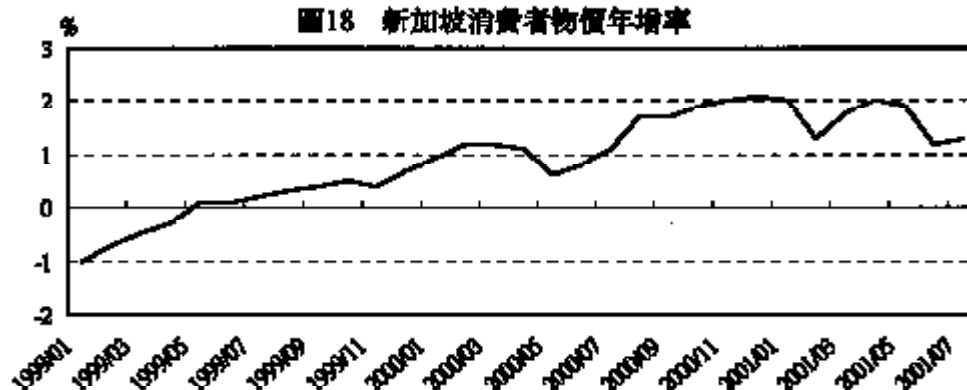


2. 失業率上揚，通膨壓力溫和

景氣低迷對新加坡就業市場的打擊逐漸顯現，失業率由第一季的 2.4% 上升至第二季的 2.6%，新加坡貿工部表示，由於預期本年下半年經濟狀況仍不樂觀，將對就業市場產生不利影響，預期在本年底前新加坡失業率

可能上揚至 4%。新加坡上年消費者物價指數呈上揚趨勢，本年起由於景氣趨緩，消費者物價年增率回穩，各月均在 2% 以下，6 月則降至本年最低之 1.2%，迨至 7 月復微幅上升至 1.3%（圖 18）。新加坡金融管理局預期本年消費者物價年增率將介於 1%~1.5%。

圖 18 新加坡消費者物價年增率

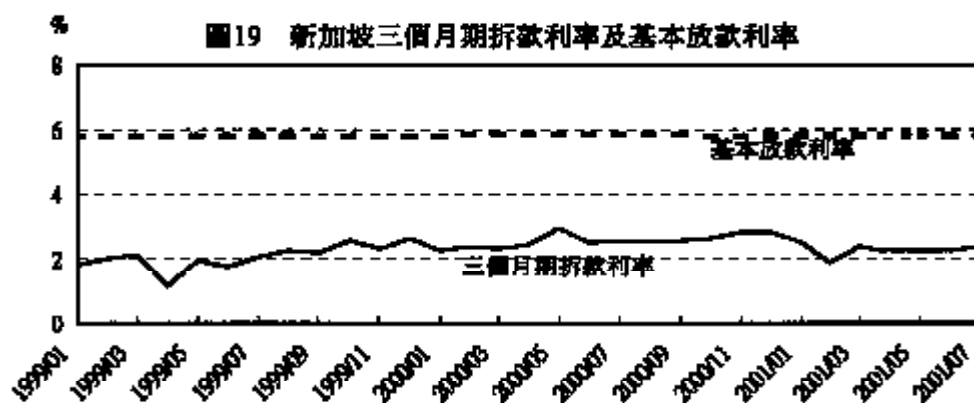


3. 短期市場利率及股匯價均走低，改採中性的匯率政策

受美國降息影響，本年 1 月至 7 月新加坡三個月銀行間拆款市場利率大抵維持在

1.88%至 2.50%間，遠低於上年下半年逾 2.5% 之水準。至於基本放款利率，在上年 10 月小

維持不變（圖 19）。由於景氣不佳，物價穩定，五年期政府公債收益率呈下跌走勢，自本年 1 月的 3.16% 降至 7 月的 2.89%。



股市方面，本年第一季受美國降息及科技股暫時回穩的激勵，股價呈小幅上揚的盤整格局，嗣後受美國科技股的重挫及第一季新加坡經濟成長放緩等不利因素影響，股價轉而走低，4 月 15 日新加坡海峽時報股價指數一度下跌至本年以來最低點 1,592 點，隨後

雖反彈至 5 月初的 1,700 點，嗣因新加坡出口大幅衰退及第二季經濟轉呈衰退等不利因素影響，股價反轉下跌，至 8 月底跌至 1,619 點，與去年底相較，新加坡股價下跌 16.0%（圖 20）。



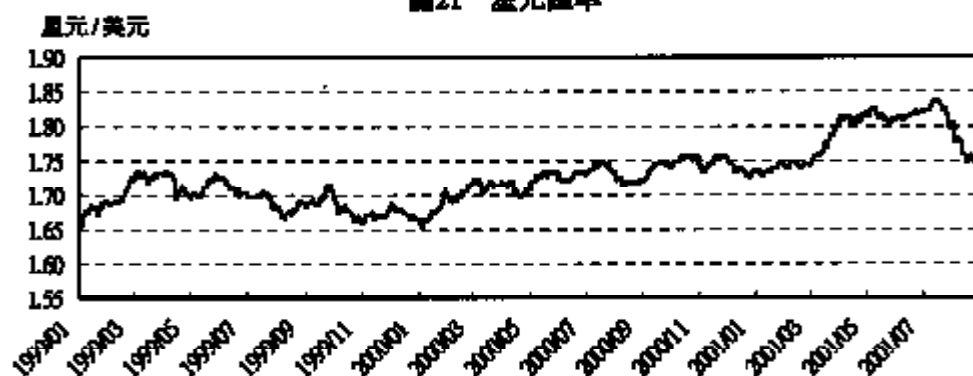
匯價方面，本年初受全球經濟成長趨緩及新加坡電信收購澳洲第二大電信大東光纖公司及新加坡發展銀行收購香港道亨銀行等

影響，3 月起星元貶值幅度加大，3 月底突破 1 美元兌換 1.8 星元，迨至 5 月中旬，由於新加坡金融管理局於外匯市場進行干預，星元

始止跌回穩，但干預效果不佳，6月以後星元再轉呈貶值走勢，7月13日由於新加坡金融管理局宣布棄守上年1月以來遵循的星元溫和漸進升值原則，轉而改採中立的匯率政策，此舉令市場措手不及，星元大貶並創下1美元兌1.8370星元的十一年以來新低價位。8月以降，由於美元面臨貶值壓力，星元對美元轉呈升值走勢，8月底星元升值至1美元兌1.7403星元，與去年底相較，星元匯價僅下

跌0.4%（圖21）。本年7月12日新加坡金融管理局指出，在外部經濟環境困頓與全球電子業景氣更見疲軟下，新加坡經濟成長前景已顯著轉弱，通貨膨脹壓力亦告減輕，因此匯率政策由星元升值的政策傾向轉為中性匯率政策(neutral exchange rate policy)，星元貿易加權匯率將在以零升值為中心的政策範圍內變動。

圖21 星元匯率



4. 採行對抗經濟衰退之刺激景氣方案

新加坡政府於本年7月25日宣布一項總值約22億星元(約12億美元)的對抗經濟衰退方案。此一方案主要是透過增加公共支出及減稅等措施來幫助企業渡過難關、提供失業勞工訓練基金及加速基礎建設等，具體內容包括：

(1)原雇主對勞工的公積金繳交率預定將於本年調升至20%的規定，暫時延後一年實施，目前繳交率則仍維持16%。預計本項措施可為企業節省9.2億星元的開支。

(2)新加坡政府對各項稅賦減免中，工商房地產退稅25%將繼續延長至2002年6月30日，預計將使政府增加2.57億星元之負擔；而對國有工業土地和住屋租金退稅，則將帶來2.72億星元之財政負擔。

(3)增加道路、下水道及其他公共建設經費支出2.04億星元。

(4)增加明年度建設經費5.12億星元。

(5)降低新加坡港貨櫃船及大型商用船隻的各項規費，總計可為企業節省未來一年700萬星元的各項港口規費。

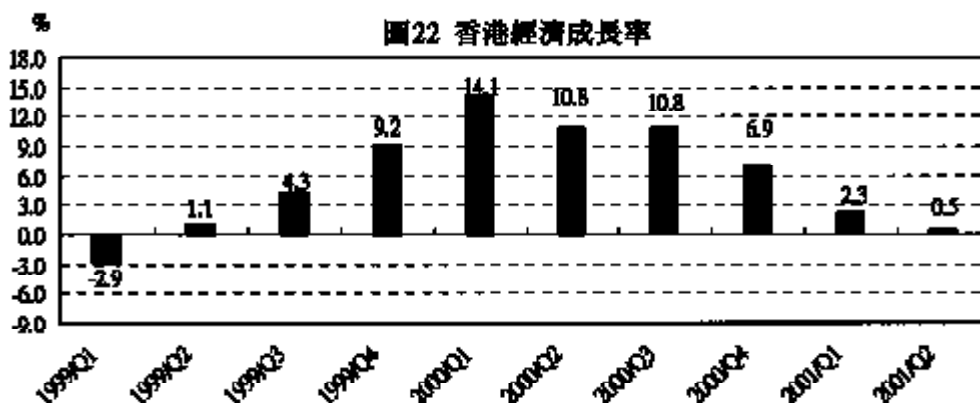
由於美股重挫及新加坡當地公司財報不佳等原因，雖然上述方案的規模達新加坡 GDP 的 1.4%，但仍遠低於 1997 至 1998 年亞洲金融危機期間，新加坡政府所宣布的 105 億星元方案，因此市場反應冷淡，如果經濟衰退比預期快，新加坡政府可能被迫宣布更多刺激景氣的措施。

(二) 香港

1. 經濟不斷走緩，本年第二季經濟成長率僅 0.5%

本年以來，香港在主要出口市場(美國及歐盟)及區內需求同步減緩影響下，經濟成長

力道較上年明顯大幅放緩，第一季實質區內生產毛額較上年同期僅成長 2.3%，第二季則進一步降至 0.5% (圖 22)。港府表示，由於香港屬於開放經濟體，在國際經濟減緩及結構性問題影響之下，無可避免的會受到全球景氣循環的影響，預期香港經濟在短期內可能不易回升，失業率也將進一步攀升，遂決定將本年經濟成長率預估值由 5 月預估的 3% 調降至 1%。不過港府也表示，香港仍未進入衰退期，加以中國大陸市場不斷增長，間接帶動香港經濟，仍將有利於香港未來的發展。



本年以來由於全球需求減緩，香港除 2 月因季節性因素進出口較上年同月均呈正成長外，各月之進出口均為負成長，迨入第二季進出口分別衰退 3.4% 及 4.8%，遠不及上年同期二位數的正成長；7 月進出口衰退幅度則分別縮小至 0.9% 及 0.8%。總計本年上半年香港貿易逆差為 584.65 億港幣，逆差較上年同期間擴增 100.55 億港幣；7 月之貿易逆差為 78.15 億港幣。由於香港出口商品大多為衣服

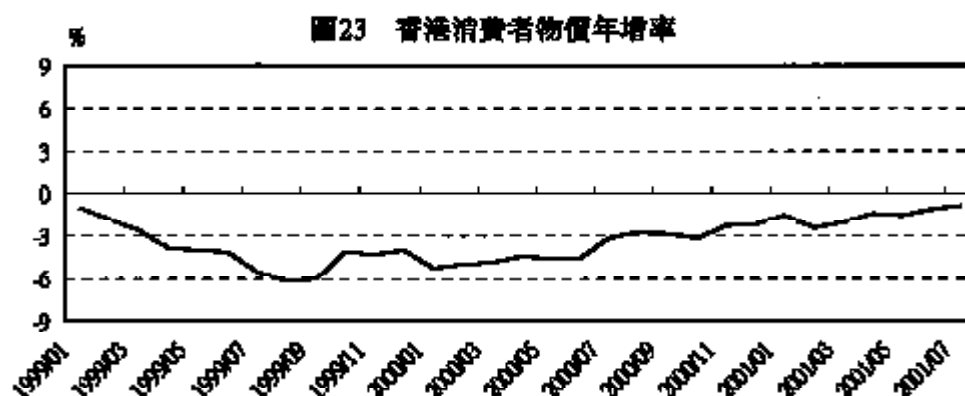
鞋襪，有別於其他亞洲國家出口偏重於電子產品，因此目前香港出口衰退程度較小於鄰近如新加坡、南韓及馬來西亞等國，惟全球經濟放緩速度若較市場預期快，則香港仍將可能步入經濟衰退。

2. 失業率上揚，通貨緊縮問題趨於和緩

本年以來香港由於景氣放緩，失業率呈上揚走勢，由第一季的 4.5% 上升至第二季的 4.6%，至 7 月則再攀升至 4.7%。按月支出

45,000 至 65,999 港幣的香港居住戶之消費模式所編製之綜合消費者物價指數年增率，自 1998 年 11 月以來各月指數年增率均為負值，通貨緊縮問題依舊，惟消費者物價指數年增

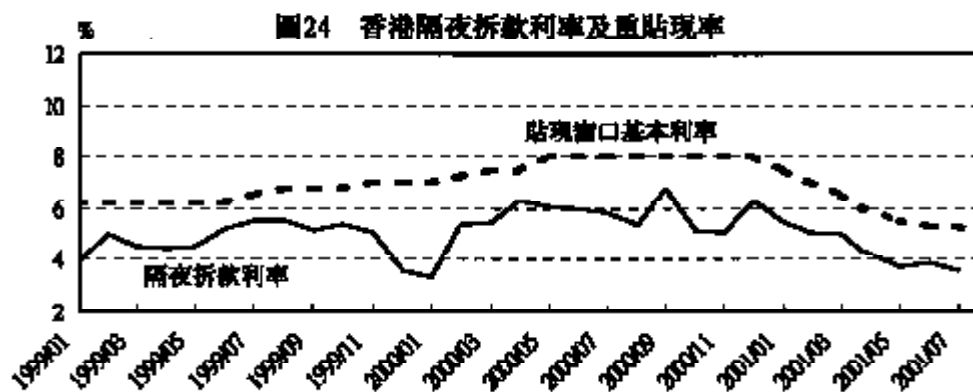
率降幅逐漸縮小，由本年第一季的負 1.9% 上升至第二季的負 1.3%，7 月則為負 0.9%（圖 23），主因為房租的下跌。



3. 香港金融管理局伴隨美國七度降息

香港因採聯繫匯率制度，將港幣與美元掛勾，本年以來美國 Fed 七度降息，香港金融管理局（HKMA）遂於本年 1 月 5 日、2 月 1 日、3 月 21 日、4 月 19 日、5 月 15 日、6 月 28 日及 8 月 22 日伴隨降息，貼現窗口基本利率由本年初的 8% 降至 5.0%。香港金融管理局表示，為維繫聯繫匯率之順利運作，香港貼現窗口基本利率將維持在比美國聯邦資金利率至少高出 1.5 個百分點的水準。就銀

行業利率而言，香港自本年 7 月 3 日起撤銷對港幣儲蓄帳戶與往來帳戶的利率管制規定後，各銀行可自由制定其存放款利率。當 8 月 22 日 HKMA 宣布調降貼現窗口基本利率後，各銀行遂紛紛宣布調降利率，惟各家降幅不一，主要銀行的儲蓄存款利率約調降 0.25~0.50 個百分點至 1.5%~1.75% 間，而最優惠貸款利率則多調降至 6.5% 的水準；影響所及，本年以來隔夜拆款利率亦由 1 月的 5.41% 一路下滑至 7 月的 2.29%（圖 24）。

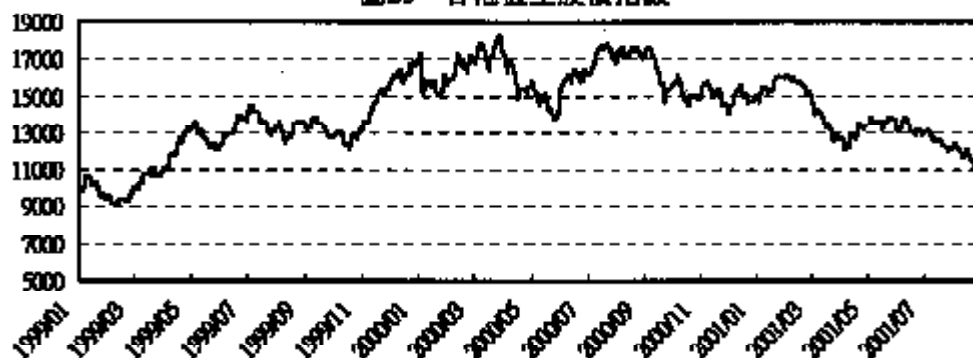


4. 港股大幅下跌

本年 1 月香港恆生股價受美國降息及科技股價格回穩之激勵而小幅上揚，2 月以後在匯豐控股公司及恆生銀行財報低於市場預期、國企及紅籌股獲利回吐、資金轉進中國大陸 B 股及美股下挫等多項利空重襲下，恆生股價指數反轉下跌至 4 月 4 日之本年以來

最低點的 12,063 點，嗣後受美國降息及美股上揚激勵，恆生股價遂反彈回升至 5 月下旬的 13,800 點左右，6 月以後受區內及全球不景氣及中國大陸股市持續低迷影響，恆生股價持續下滑，8 月底跌至本年之新低 11,090 點，與去年底相較下跌 26.5%（圖 25）。

圖 25 香港恆生股價指數



5. 金管局完全撤銷《利率規定》

香港金管局本年 4 月 9 日宣布，最後階段的撤銷利率管制措施將如期於本年 7 月 3 日實施，屆時有關港幣儲蓄帳戶及往來帳戶的《利率規定》均將取消，自該日起所有港幣各類存款利率均由市場力量決定。

香港於 1994 年及 1995 年陸續撤銷港幣《利率規定》中部份利率管制措施後，逾 99% 的港幣定期存款(約占港幣存款總額的 70%)利率均可依市場競爭而自由浮動，剩餘的管制部份僅包括：(1) 7 日以下的定期存款利率上限；(2) 存款贈品限制；(3) 往來戶與儲蓄帳戶利率規定等三項。迨至上年

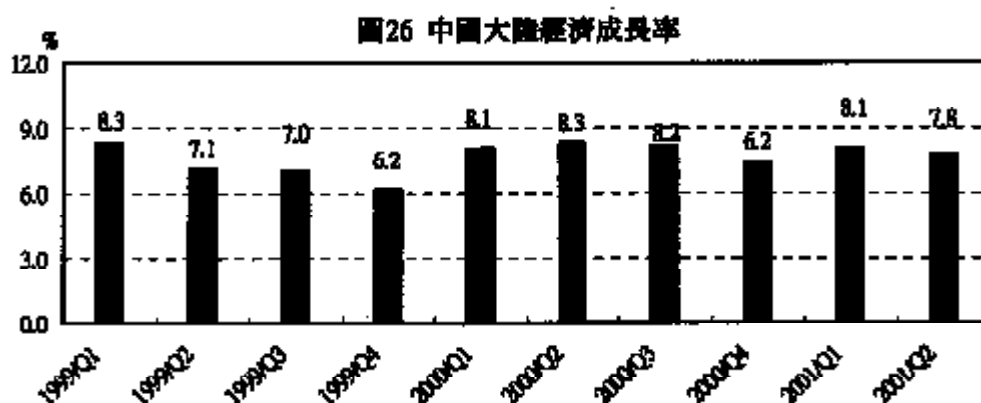
7 月 3 日進一步撤銷 7 日以下的定期存款利率上限及有關存款贈品限制等規定，當時金管局並表示，只要經濟與金融狀況並非不利於利率限制的放寬，未來 12 個月後，將撤銷《利率規定》中僅餘的往來戶帳戶及儲蓄帳戶(約分別占港幣存款的 5.9% 及 27.7%)利率的規定。本年 4 月 9 日金管局表示，經評估目前香港的經濟和金融環境，認為目前的情況並非不利於撤銷利率管制措施，其意見獲外匯基金諮詢委員會及接受存款公司諮詢委員會的贊同後，決定自本年 7 月 3 日起撤銷對港幣儲蓄帳戶與往來帳戶的利率管制規定。

(三) 中國大陸

1. 本年第二季經濟成長達 7.8%，惟出口及工業生產均減緩

在中國大陸本地消費需求活絡的帶動下，中國大陸本年第二季實質 GDP 較上年同期大幅成長 7.8%（圖 26），總計上半年經濟

成長率為 7.9%，高於中共官方 7% 之成長目標。惟受美國及日本等先進國家經濟成長減緩影響，預期區外需求對中國大陸經濟成長的貢獻率將降低，中共統計局預估本年下半年經濟成長率將減緩，全年仍可望達到原預估的 7.5%。



本年以來中國大陸出進口成長率較其他亞洲國家為佳，惟同受國際經濟不景氣影響，各月中國大陸進出口年增率仍遠低於上年同期，除 2 月因季節性因素使進出口年增率分別達 35.7% 及 29.9% 外，其餘各月年增率均低於 20%，遠低於上年同期的 20% 以上，且大抵呈逐月下滑趨勢，至 6 月出口年增率甚至轉為負 0.6%，進口年增率亦僅為 4.7%，迨至 7 月的進出口年增率則小幅回升至 7.5% 及 6.6%。總計本年 1 至 7 月中中國大陸進出口總值較上年同期成長 10.7%，其中出口年增率為 8.7%，進口年增率為 13.0%。自上年 9 月起中國大陸工業生產成長即呈減緩趨勢，至本年 1 月年增率僅 2.3%，而 2 月因季節性

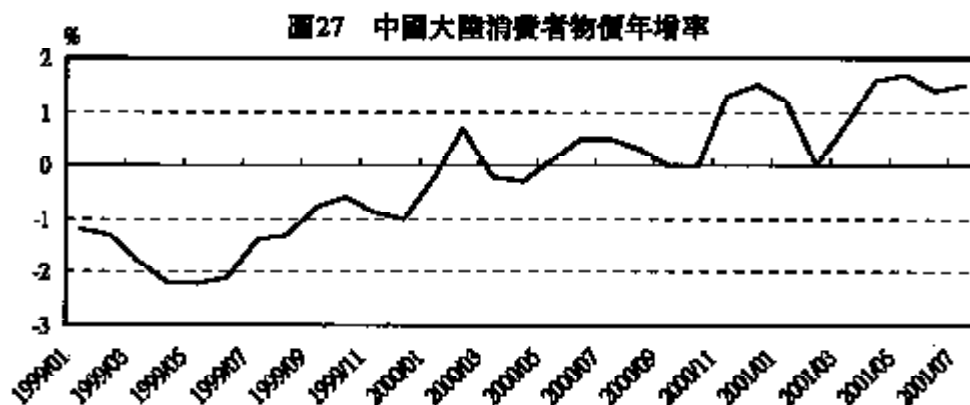
因素年增率高達 30.8%，嗣後各月年增率逐月下降，由 3 月的 12.1% 逐月下降至 7 月的 8.1%。

2. 消費意願逐漸增強，通貨緊縮問題漸趨改善

在中共當局持續擴大內需之政策激勵之下，中國大陸居民國內需求明顯擴增。影響所及，自上年 5 月起消費者物價指數已止跌回升，上升幅度並有持續擴大之趨勢。本年以來居民消費者物價年增率除 2 月為零成長之外，其餘各月均為正成長（圖 27），且通貨緊縮壓力逐漸減緩，消費者物價年增率由第一季的 0.7% 上升至第二季的 1.6%，7 月則為 1.5%，總計 1 月至 7 月平均較上年同期上

揚 1.2%。物價上揚之主因為較大城市的房租價格上揚及公用事業費率上揚所致。中共統計局表示，雖然目前中國大陸通貨緊縮壓力逐漸減輕，但由於出口及工業生產雙雙減

緩，將可能影響整體需求，因此中共官方仍將持續擴大支出並鼓勵出口，以支撐區內消費，避免再陷入通貨緊縮困境。



3. 近期深滬兩市 A、B 股股價走跌

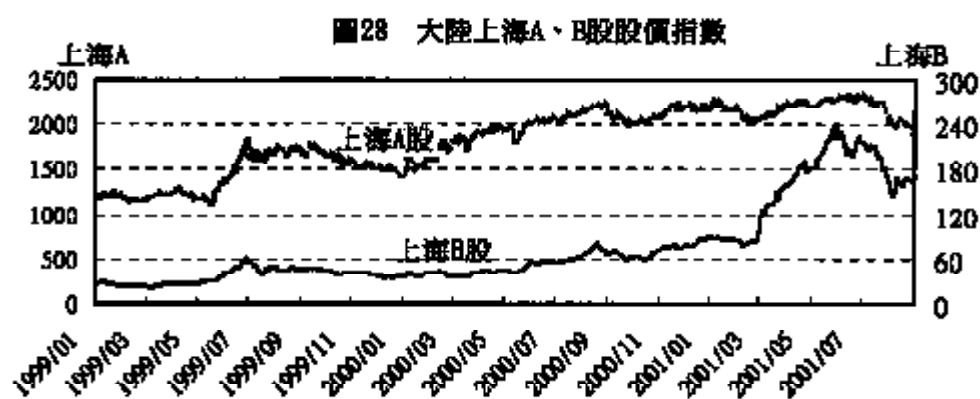
本年初中共證券監督管理委員會（以下簡稱“中國證監會”）發布多項規範市場的法規與制度，並加強查緝違法炒作股票之情形，影響所及，上海及深圳兩股市一反上年交易熱絡情形，股價呈現盤整下跌格局。本年 2 月 19 日，中國證監會在毫無預警之情況下，宣布將開放合法擁有外幣帳戶的中國大陸境內居民，可以在原專供外國人交易的 B 股市場開立帳戶買賣股票，同時宣布上海及深圳 B 股暫停交易。中國證監會和國家外匯管理局隨後於 2 月 22 日聯合發布了「關於境內居民個人投資境內上市外資股若干問題的通知」，對中國大陸境內居民個人投資 B 股提出明確規範，規定境內居民個人從事 B 股交易，在本年 6 月 1 日前，只允許使用在本

年 2 月 19 日前已存入境內商業銀行的現匯存款和外幣現鈔存款，不得使用外幣現鈔和其他外匯資金，而本年 6 月 1 日之後，才允許使用本年 2 月 19 日以後存入境內商業銀行的現匯存款和外幣現鈔存款及從境外匯入的外匯資金從事 B 股交易，但仍不允許使用外幣現鈔。隨後宣布自 2 月 28 日起恢復 B 股交易。

上海及深圳兩股市之 B 股自本年 2 月 28 日恢復交易後急速飆漲，其間曾因中國大陸證監會主席周小川發表 A、B 股於五至十年內不會合併，及中共總理朱鎔基表示 A、B 股合併還需要相當長時間之談話後小幅下挫，但嗣後仍呈大幅上揚局面。迨至 5 月 31 日止，上海 B 股股價指數由 2 月 28 日的 91.423 點上揚至 239.731 點，升幅達 162.2%；至於

上海A股股價指數則由本年2月22日最低點的2016.434盤整上揚至5月31日的2299.706點，升幅達14%。不過，當6月1日中共允許中國大陸居民使用本年2月19日以後存入境內商業銀行的現匯存款和外幣現鈔存款以及從境外匯入的外匯資金從事B股交易之後，B股出乎預料的連續大幅下跌至6月中的200點心理關卡，而A股則仍在2300點左右呈盤整走勢。之後雖小幅反彈，惟7月以

降由於中共證監會及人民銀行嚴查金融體系資金炒作股市，並配套查緝市場主力，以及宣布實施國有股減持方案等利空因素影響，造成股價大跌，中共證監會雖於8月6日緊急開會討論市況，但卻未作出搶救股市決定，迄至8月底，上海A股及B股股價已分別下跌至2,321.807點及224.801點，均為本年之最低，與去年底相較，上海A股下跌12.6%，而B股則仍上漲77.3%（圖28）。



4. 人民幣匯率由升轉貶，預期在加入WTO後外匯政策將更具彈性

本年1月，受到農曆春節前大量需求人民幣影響，人民幣一路走高，2月8日人民幣匯價一度上揚至8.2763人民幣兌1美元，突破8.2770人民幣兌1美元之干預點（人民幣自1998年以來大抵在8.2770至8.2800兌1美元之間波動，此為中國人民銀行所認可的波動範圍），並創1994年人民幣併軌後最高價。2月下旬以後，由於中共宣布開放B股交易，境內居民爭相搶買外匯，人民幣遂走

貶於8.277至8.278間小幅波動，迨入7月初人民幣始回升到8.277左右，呈小幅波動，8月底一美元對人民幣匯率為8.2769（圖29）。

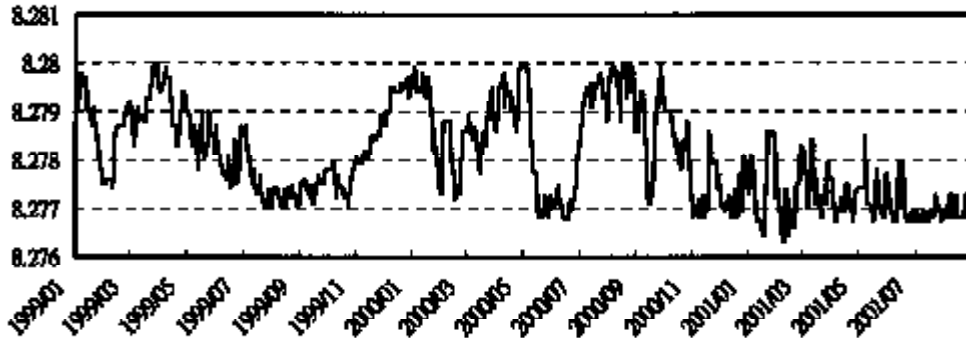
由於本年以來中國大陸面臨亞洲鄰國通貨競相貶值的挑戰，加以出口成長已明顯減緩，肇致人民幣面臨貶值壓力。惟目前中國大陸經濟對國際資本的吸引力仍大，加以本年內中共可望加入WTO，將加快外資的流入，同時，美國本年以來已七度降息，使人民幣與美元利差明顯縮小等，人民幣的貶值壓力可望逐漸減輕。中國人民銀行行長戴相

龍表示，中國大陸加入 WTO 後，外匯政策將採更具彈性的作法，必要時會放寬人民幣波

動的限制，但不改變人民幣穩定的趨勢，更不會採取自由浮動政策。

人民幣/美元

圖 29 人民幣匯率



5.採取五大措施防止資金違規流入股市
中共中國人民銀行於本年 8 月初會同有關部門，制定五項防止銀行資金違規流入股市措施：

(1)加強對銀行與證券公司間拆借資金管理，證券公司拆借僅准用於資金調度，不得用於證券交易。

(2)加強對股票質押貸款、證券公司擔保貸款的管理，嚴禁商業銀行對企業和個人開辦股票質押。

(3)要求商業銀行加強貸款風險管理，追蹤放款具體運用狀況，加強貸款檢查，按季或不定期分析企業資產負債狀況，嚴防信貸資金流入股市。

(4)加強對個人消費貸款業務的管理，商業銀行不得承作無明確用途的個人消費貸款業務。

(5)加強銀行對企業資金轉帳至證券帳戶的審核管理。

此外，本年 7 月中共總理朱鎔基曾要求

違規進入中國大陸股市的信貸資金須在本年 9 月底以前撤離，責令中共中國人民銀行對信貸資金違規部份進行調查，其中曾於 7 月 26 日正式以違反「票據法」為由對中國銀行瀋陽分行、交通銀行瀋陽分行、中國建設銀行阜新分行及華夏銀行瀋陽分行等四家商業銀行作出懲處。

6.實施上市公司國有股減持方案

中共證監會於本年 6 月 13 日公布實施「減持國有股籌集社會保障資金管理暫行辦法」，舉凡中共官方擁有的股份有限公司向社會大眾或證券投資基金投資者首次發行或增加發行股票時，均應按籌資額的 10% 出售國有股，而所出售的全數收入必須上繳全國社會保障基金，其價格依市場價格出售。

由於中國大陸正逐步進入高齡化社會，加以許多國有企業無法正常支付養老金，至去年底，中國大陸國有企業拖欠的養老金已近 400 億人民幣，造成相當大的財政負擔。

國有股減持方案將可以解決目前中國大陸社

會保障基金之來源問題，並彌補社會保險基金支出所造成的財政赤字問題。

此外，目前中國大陸上市公司僅 35% 的股本為流通股，而國有股減持方案將使中國大陸股票市場的流通股比重提升，因此短期內對於股價將產生利空影響，但長期而言，若上市公司能因國有股權影響力下降而在經營上有進一步的改革，則國有股減持方案將是中國大陸股市未來發展的利多因素。事實上，由於國有股減持方案僅是在首次發行或增發新股時才須減持，因此國有股權比重下降之壓力仍小，尚無法加速企業改革步調，短期內對於股價仍難形成利多刺激。

7. 公布新的證券交易規則

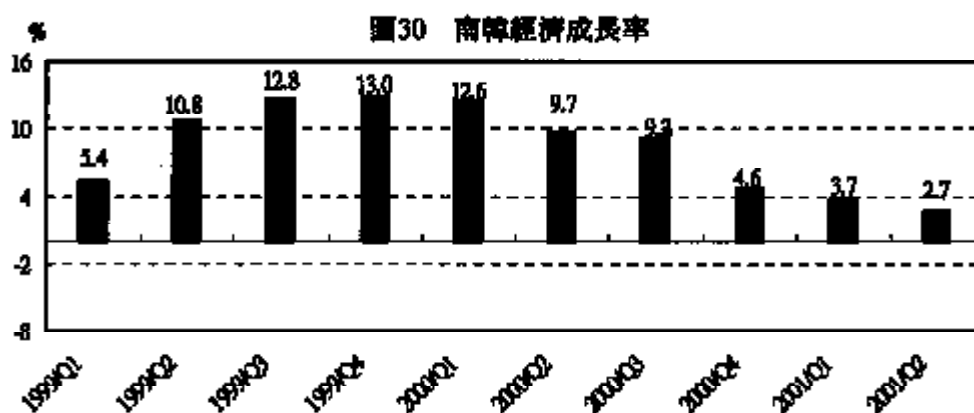
上海與深圳交易所於本年 8 月 31 日聯合發布「上海、深圳交易所交易規則」，將於三個月後實施。該規則為兩交易所首度有系統的對證券交易規則、制度和投資人參與交易權利及義務作出規範，新規則共 11 章 129 條規定，所規範之產品包括 A 股、B 股、共同基金、公司債券、政府債券、可轉換公司債、金融債券等所有在證交所上市交易的證

券。其中較受關注的為，已實施多年的 B 股當日沖銷將隨新規則實施而終止，B 股也將與 A 股一樣，在當日買進的 B 股只能在次一交易日才能賣出；開盤後十分鐘內交易方式採集合競價及連續競價交易；收盤價改為按最後一筆交易前一分鐘的所有交易的成交量加權平均價為收盤價。至於股價漲跌幅仍定為 10%。

(四) 南韓

1. 本年第二季經濟成長率減緩至 2.7%；
財政亦不斷惡化

受到出口及投資疲軟、工業產出不振影響，南韓本年第二季經濟成長率由上季之 3.7% 進一步減緩至 2.7% (圖 30)。其中民間消費雖成長 2.9%，惟被固定投資、機器設備投資分別衰退 4.7% 及 10.8% 所抵銷。另外，從生產面來看，受出口萎縮影響，南韓的資訊及通訊產業對 GDP 之貢獻度已由上年同期之 49.9% 遽降至本年第二季之 19%。展望本年，南韓央行認為南韓經濟將步入艱困時期，經濟成長率將由上年之 8.8% 降至本年之 3.8%。



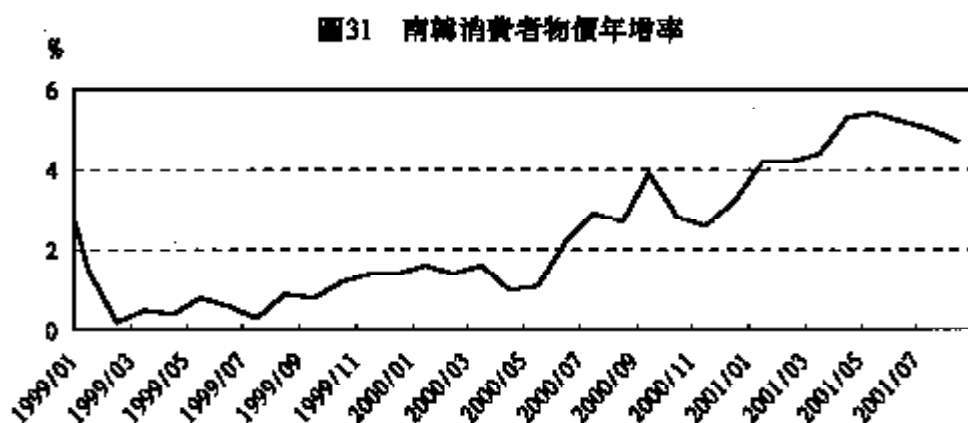
南韓自上年第四季以降，受全球半導體、電腦組件及汽車等出口產品需求減緩，以及消費意願降低影響，出口明顯受挫，第二季出口衰退達 10% 以上。迨至本年 7 月出口已連續第五個月衰退，更較上年同期遽減 20%，創下 32 年來最大降幅。進口方面，受投資疲軟影響，第二季亦衰退 13%。在進出口雙雙萎縮情況之下，第二季的貿易順差仍達 45.5 億美元，上半年則為 65.9 億美元。迨入 8 月，因出口衰退超過進口衰退幅度，致貿易順差大幅縮小至 5 億美元，其中進出口分別衰退 15% 及 19%。工業生產方面，受到半導體及機械設備生產減緩的影響，本年 6 月起南韓工業生產指數年增率由以往的正成長轉為負成長，第二季各月之工業生產指數年增率分別為 5.6%、2.3% 及衰退 2.8%，迨入 7 月更萎縮 5.9%，創下 1997 年亞洲金融風暴以來最低記錄。

另根據南韓財經部的統計，去年底南韓

政府債務餘額為 100.8 兆韓元，較前年底增加 12.4%，與 1997 年底金融風暴後之 54.4 兆韓元比較，則增加了一倍；去年底政府債務占 GDP 之比率則達 19.4%，遠高於 1997 年之 11%。惟此一比率仍較 OECD 會員國的平均值 73%（1999 年）為低。

2. 失業率已止升回穩，通貨膨脹壓力逐漸減輕

受景氣復甦腳步停滯影響，南韓失業率自上年 12 月起開始大幅攀升，迨至本年第一季曾高達 4.8%，之後則止升回穩至第二季之 3.4%。物價方面，本年以來因韓元貶值、工業產品、公共費率價格上揚及高油價影響，上半年消費者物價指數年增率曾達 4.8%，近期在韓元匯價及油價持續穩定之助益下，8 月 CPI 已由 5 月高峰之 5.4% 逐步走緩至 4.7%（圖 31）。南韓央行預計本年之 CPI 將由上年之 2.3% 攀升至 4.4%。



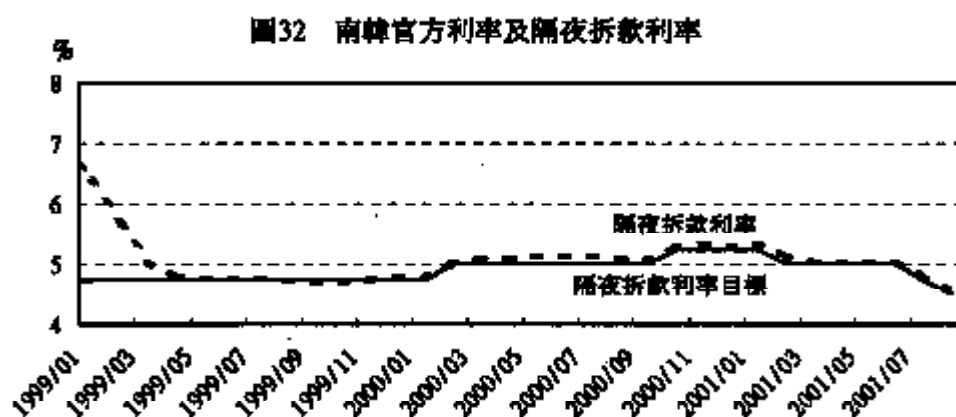
南韓央行自本年起將貨幣總計數 M3 由中間目標降格為監視目標，此舉意謂南韓央

行已經採行純粹的通貨膨脹目標化政策，改變了自 1998 年起採「通貨膨脹目標化」與「貨幣總計數目標化」並行的貨幣政策操作策略。本年南韓央行反映基本物價趨勢，將消費者物價剔除石油及農產品中的穀類項，作為該行所擬控制的核心通貨膨脹率指標。此外，為考量全球資本移動之不確定性及國際原料價格變動，南韓央行亦容許基本通貨膨脹率於其目標值上下各一個百分點間波動。本年南韓央行的通貨膨脹目標區間訂為 $3.0\% \pm 1\%$ ，中期目標則維持於年平均 2.5% 的水準，直至 2002 年止。本年以來受韓元貶值影響，工業產品及公共費率價格上揚，第一季之核心 CPI 為 4.2%，迨至 8 月已由 5 月高峰之 4.7% 逐漸回穩至 4%，南韓央行總裁全哲煥坦承本年將很難達成先前預設的通貨膨脹目標區上限。

3. 隔夜拆款利率目標持續調降，創歷史

最低水準

本年初因南韓經濟成長減緩超乎預期，因此儘管近期物價明顯上升，惟考慮到經濟快速衰退將會降低總合需求，並導致企業流動性惡化，且加速其信用危機，因此，南韓央行貨幣政策委員會（MPC）於本年 2 月 8 日宣布將隔夜拆款利率目標由 5.25% 降至 5%；迨入下半年，為了提升經濟，南韓央行 MPC 復分別於 7 月、8 月各調降隔夜拆款利率目標一碼至 4.5%，創歷史之最低（圖 32）。另外，MPC 於 8 月並一併將金融機構流動性調節利率（lending rate on liquidity adjustment loans）由 4.5% 降至 4.25%，至於重貼現率則維持於 3% 不變。影響所及，南韓隔夜拆款利率及九十天期商業本票次級市場利率乃由上年 12 月之 5.29% 及 6.89% 分別下跌至本年 8 月之 4.58% 及 4.91%。



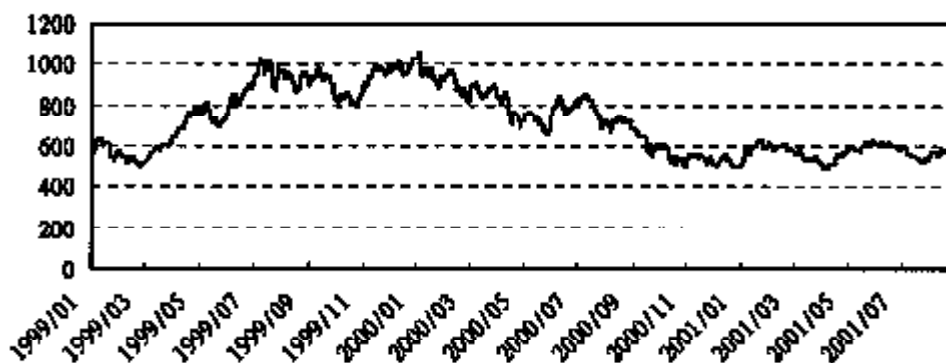
4. 本年以來股價震盪走低；韓元近期已趨穩定

本年初以來，南韓股市在外資湧入及政府作多的激勵下，一掃上年因外資強烈賣壓

之跌勢。本年 1 月底南韓漢城綜合股價指數 (KOSPI) 已較去年底上漲逾 22%。迨入 3 月, 因受美國 NASDAQ 指數下挫、美國與日本經濟走緩及外資淨買超大幅縮減之影響, 股價一路下滑。為振興股市, 南韓政府之退休基金遂進場護盤, 累計 1~3 月退休基金已投入 4 千億韓元, 4 月再買入 8 千億韓元股票。此外, 南韓政府亦提出包括降低股票投資稅賦及引入類似美國 401 (k) 計畫之退休金制度, 鼓勵人民持有股票。4 月初漢城綜合指數一度跌破 500 點至 25 個月之新低, 4 月下旬起因受 NASDAQ 回穩之帶動、以及企業

獲利報告樂觀影響, 股市持續大漲; 5 月中旬在摩根史坦利資本國際 (MSCI) 指數組合調高韓股比重激勵下, KOSPI 一舉突破 600 點; 6 月以降受半導體類股景氣不明、汽車及電子產品海外訂單減少、外商銀行紛紛調降南韓 20 家半導體業者的投資評級、Hynix 半導體公司 (世界第三大晶片製造商) 發生債務危機等利空因素之影響, 政府退休基金雖於 8 月初起投入約 5 兆韓元, 惟股價仍一路下滑, 迨至 8 月底 KOSPI 以 545 點作收, 較去年底上漲約 8% (圖 33)。

圖 33 南韓漢城綜合股價指數



至於匯價方面, 本年初雖然外資湧入, 惟因償還外債對美元需求殷切, 以及自本年起南韓實施第二階段外匯自由化, 放寬個人的外匯交易及資本移轉管制, 益以經常帳順差大幅萎縮, 致韓元在本年 1 月呈貶值走勢, 迨入 3 月復受日圓對美元持續貶值拖累而走貶 (由於南韓出口產業中有將近 67.3% 的產品性質與日本相當重疊, 如汽車、機械、半導

體、電腦、手機、VCR 及電視等產品, 為維持出口競爭力, 韓元遂與日幣同步貶值), 4 月初且一度跌至 1368 韓元對 1 美元的價位, 創下近 2 年半來之新低記錄; 7 月起伴隨日圓的回穩而趨升, 迨至 8 月底, 韓元兌美元為 1280 韓元對 1 美元。總計自上年底至 8 月底止, 韓元對美元僅貶值約 1% (圖 34)。



5. 已清償亞洲金融危機期間之所有 IMF 貸款

南韓於 1997 年發生金融危機時，曾分別向 IMF、世界銀行（IBRD）及亞洲開發銀行（ADB）告貸 195 億美元、70 億美元及 37 億美元，貸款總額為 302 億美元。由於 IBRD 與 ADB 的貸款是屬於長期低利貸款，彼等貸款預定於 2003 年開始償還。至於向 IMF 借入的 195 億美元中，135 億美元屬銀行間短期融資，已於 1999 年 9 月還清；60 億美元屬週轉性貸款，扣除已償還金額，尚積欠 1.4 億美元，業於本年 8 月 23 日全數還清。南韓提前 3 年償還 IMF 貸款，除了期望向國際社會傳達其已經克服金融危機的訊息，提高國家信用評等外，還可以減輕其國外貸款利息負擔。

6. 採行擴張性財政政策以因應經濟衰退

南韓政府為活絡景氣，本年度除續採寬鬆性貨幣政策，於 2 月、7 月及 8 月分別調降隔夜拆款利率目標各一碼外，為縮減經濟復

甦之期間落後，近期積極動用擴張性財政政策，據以提振景氣。其主要計畫包括：（1）於本年 7 月下旬提出達 10 兆韓元（約 78 億美元）的追加預算計畫，此一追加預算將支應地方政府財政及健保體系，並將預算提前於第三季支出，該計畫預計將可額外提高 GDP 達 0.8~0.9 個百分點；（2）計劃提前於 2001 年下半年（原擬於 2002 年實施），以約 1 兆韓元之國民住宅基金等主要事業基金，來發展服務業，期能擴大國內消費及企業的規模；（3）採行減稅方案，擴大內需。減稅方案的主要內容為，計劃調降個人所得稅稅率，把目前 10~40% 的個人所得稅稅率級距，調降至 9~36%；不動產交易的資本利得稅稅率級距，從現行的 20~40% 調降至 9~36%；一般勞工平均減幅約達 15%，民營企業主則為 10%。在稅賦優惠方面，包括科學、科技、服務及製造業等企業之投資設備方面，將可獲得政府 10% 的稅賦減免優惠。另外，企業從事研究及人力研發費用的稅賦減免優惠，

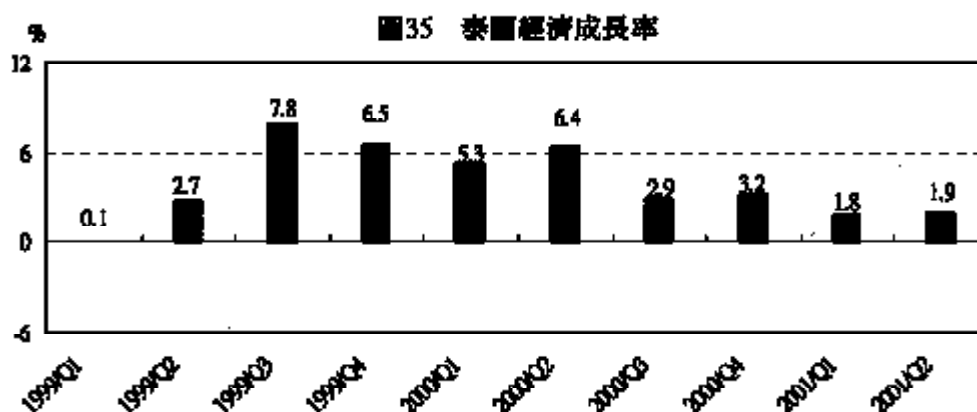
也將從現行的 5% 提高至 10%。減稅方案仍須國會審議通過，預定在年底前將生效實施。

(五) 泰國

1. 本年第二季經濟成長率僅 1.9%，出口呈現衰退，物價走高

本年第二季泰國經濟成長率由第一季之 1.8% 微升至 1.9% (圖 35)。主要為私人消費支

出及固定投資分別成長 3.5% 及 5.3%。就部門別產出狀況分析，第二季泰國經濟成長的動力主要來自於農業部門成長 2%，運輸業成長 4.4% 及製造業成長 1.5%，至於營建業則持續呈現萎縮態勢。受全球景氣走緩之影響，泰國國家經濟暨社會發展委員會 (NESDB) 於 9 月中旬將泰國本年經濟成長率下修至 1.5~2%。

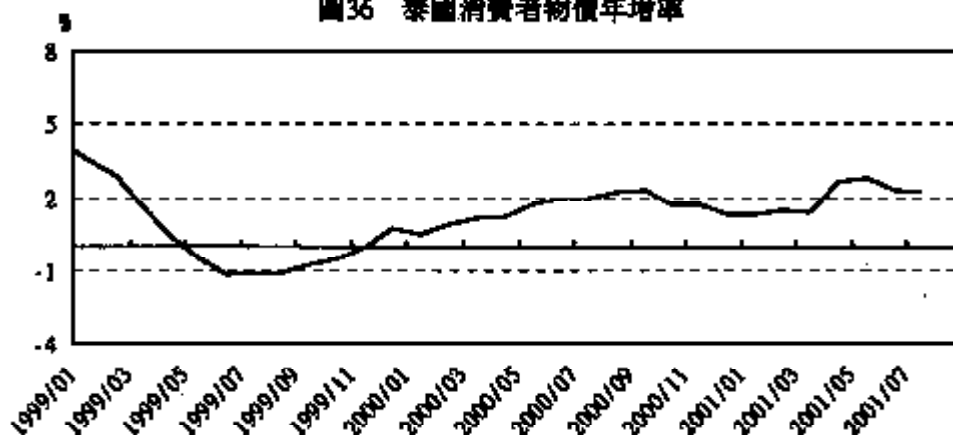


近期泰國多項經濟指標已呈現經濟疲軟訊息，如反映泰國產業景氣動向的製造業生產指數年增率係自前年之 14% 大幅下跌至上年的 3%，本年第一、二季則僅成長 1.3% 及 1.5%。對外貿易方面，本年以來由於美國及日本經濟趨緩，對泰國電子與工業產品需求降低，出口年增率已由上年全年成長 20% 轉呈衰退，今年上半年出口衰退 0.9%，迨入 7 月衰退擴大至 14%；進口則受進口物價走高之影響，上半年成長 7.2%，迨入 7 月則轉為衰退 3.8%；影響所及，本年第一、二季的貿易收支順差分別僅 0.7 億美元及 4 億美元，而

7 月則出現逆差 3 百萬美元。

物價方面，上年以來泰國物價雖伴隨經濟復甦、油價高漲及泰銖貶值而呈上揚走勢，惟因產能過剩及內需疲弱的現象仍在，因此物價漲勢仍屬溫和，CPI 年增率係由上年 1 月的 0.5% 緩步上揚至本年第一季的 1.4%，5 月由於泰銖貶值及高油價等偶發因素，CPI 年增率一度跳升至 2.8%，之後因匯價回穩而逐步走低至 8 月的 1.4% (圖 36)；至於核心通貨膨脹率 (扣除食物與能源價格) 則由上年第一季的 0.2% 小幅走高至本年 8 月的 1.5%。

圖36 泰國消費者物價年增率



2. 泰國央行為穩定泰銖避免資金外流，調高 14 天期附買回利率 1 個百分點

本年初泰國央行貨幣政策委員會(Monetary Policy Committee, MPC)，決議將 2001~2002 年的核心通貨膨脹率（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%~3.5%；同時決定，以 14 天期泰國央行附買回利率（14-day repurchase rate）作為指標利率，來宣示泰國央行貨幣政策的立場，而 14 天期泰國央行附買回每日收盤利率將不允許偏離此一指標利率上下的 1/16 個百分點。會議時間每隔六週召開一次，有關通貨膨脹報告也將每隔三個月發布一次。

雖然泰國央行力主維持現行利率水準俾兼顧經濟復甦與匯率安定，惟新任總理塔克信（Thaksin）較為憂慮泰銖持續走貶及資金外移，故一再要求採行高利率政策。泰國央行總裁查圖（Chatu）為維持央行獨立性拒不受命，而於 5 月底被撤職，改由布里迪雅通

（Pridiyathom）繼任，並於 6 月 8 日將 14 天期附買回利率由 1.5% 大幅調升至 2.5%，結束了泰國自亞洲金融危機以來的寬鬆性貨幣政策。IMF 發言人 Tom Dawson 表示，在無通貨膨脹壓力下，應維持低利率以促進疲弱之經濟，並認為 MPC 應合理說明並清楚界定其貨幣與匯率政策架構，IMF 亦將持續與泰國央行溝通。

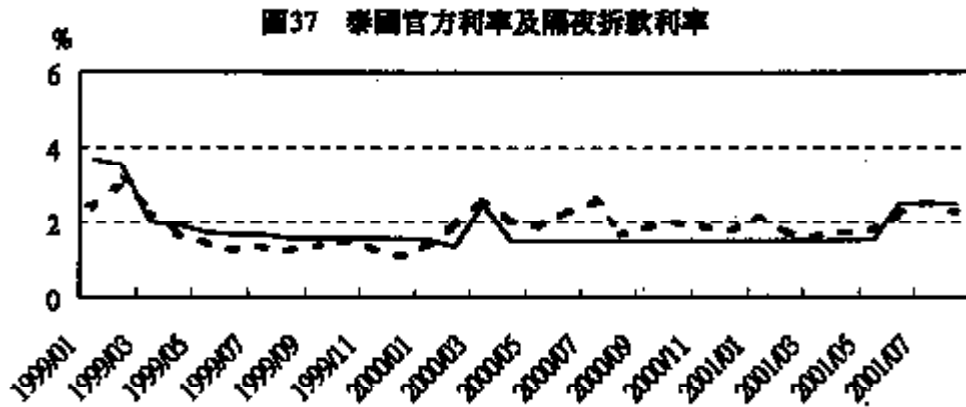
本年 8 月 29 日 MPC 所公布最近之會議決議內容如下：（1）核心通貨膨脹率已控制在目標區內呈穩定上揚走勢，預期本年核心通貨膨脹率可望維持於 2% 以下；（2）MPC 調降本年泰國經濟成長率之預估值為 1.5~2%；（3）認為目前的低利率水準足以支撐經濟復甦步調，並將 14 天期泰國央行附買回利率目標維持在 2.5% 的水準。

3. 利率由低走高，銀行放款低迷情況依舊

本年以來，雖然美國不斷調降利率，惟

泰國央行並未跟進降息，自上年 5 月至本年 5 月底，官方利率維持於 1.5% 之水準。影響所及，本年第一季至 5 月隔夜拆款利率維持於 1.7~1.8%。6 月初泰國央行在新任總裁上

任後鑑於穩定匯率之考量，乃調高 14 天期附買回利率 1 個百分點後，隔夜拆款利率遂跳升至 2.5%，迨入 8 月則約維持在 2.3% 左右（圖 37）。



儘管泰國利率本年前 5 個月走低、經濟轉呈復甦及逾期放款續有改善（泰國全體金融機構逾期放款比率已由前年 5 月的高峰 47.7% 大幅下降至本年 7 月的 12.6%，創兩年來新低），惟企業因設備利用率偏低（本年 7 月設備利用率僅為 51.2%）及還款能力不足，致缺乏借款需求之誘因；再加上企業轉向債券市場籌資的反中介現象已然存在，及銀行為打銷壞帳移轉不良債權給資產管理公司等，致使金融機構的放款態度仍十分保守，本年 7 月泰國商業銀行放款年增率萎縮 5%。展望本年，商業銀行能否恢復金融中介功能，將是泰國經濟能否達成全面復甦的重要關鍵。

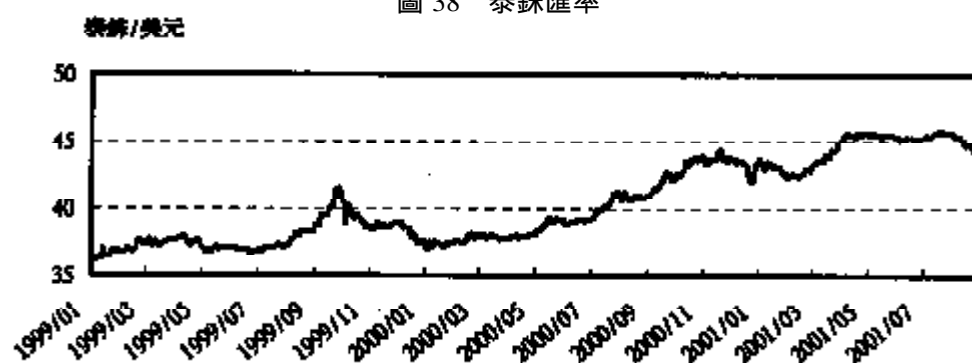
4. 泰銖已由歷史新低轉呈回穩，近期股價亦隨之大漲

上年泰銖大抵呈貶值走勢，泰國央行為抑制泰銖持續走貶，遂於上年 11 月管制非居民的泰銖交易，要求國內銀行提出和外國銀行進行外匯交易的報告，以加強監督國內銀行，杜絕外國投機客，希望在不違反 IMF 的原則下，快速穩定幣值，迨入 11 月下旬泰銖已轉趨穩定。惟本年 3 月以來，因美國經濟轉弱影響泰國出口、國內財政問題日趨惡化，以及受日圓貶值拖累及預期心理影響，市場空頭投機氣氛強烈。雖然泰國央行曾於本年 2 月展現捍衛貨幣之決心，要求銀行揭露外匯交易明細資訊，以及於 3 月初試圖禁止外商銀行進行投機交易，並於 5 月初與日本簽訂雙邊換匯協定金額 30 億美元，泰銖仍一路走貶，7 月底泰國另與馬來西亞締結雙邊貿易協定直接以泰銖或馬幣支付進出口價

款，加上美元強勢不再，均有助於泰銖回穩，迨入 8 月泰銖已大幅回升，8 月底泰銖對

美元為 44.1 泰銖兌 1 美元，與上年底相較，泰銖貶值幅度約 1.5%（圖 38）。

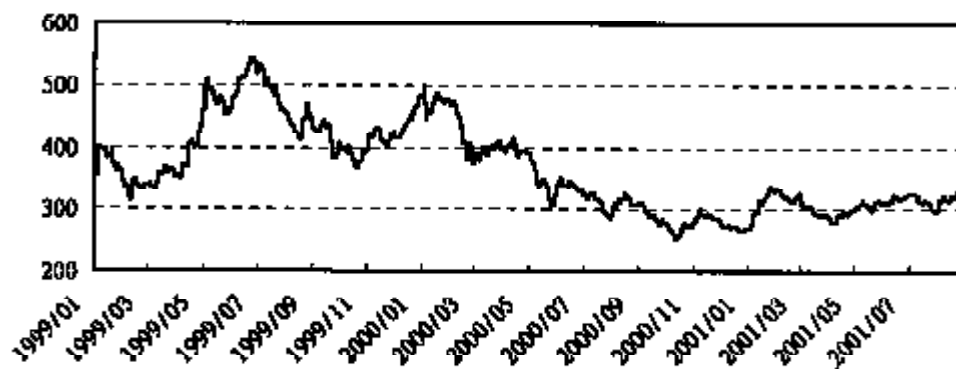
圖 38 泰銖匯率



股價方面，上年初以來泰國股價即一蹶不振，全年跌幅達 44%。本年 1 月 6 日泰國總統大選和平落幕，以及新總理塔克信承諾將成立新的資產管理公司處理銀行業壞帳，益以電子、通訊業、金融業公布上年第三季獲利成果佳績，再加上本年初泰銖趨穩等利多刺激，股市呈亮麗大漲走勢，1 月份股價單

月漲幅逾 23%。3 月以降受日圓走貶拖累，股價轉呈下滑，4 月下旬起因受美國 NASDAQ 指數上揚及日本新內閣小泉上任日圓回穩影響，股價轉呈上揚走勢，迨入 8 月因政府通過國營 TAMC 收購銀行壞帳以及泰銖回升之激勵，股市大漲，本年 8 月底與上年底相較，泰國股價指數上漲約 25%（圖 39）。

圖 39 泰國股價指數



5. 泰國採行擴張性財政政策提振經濟
泰國政府面臨全球不景氣，泰國總理於本年 6 月提出明年（2001 年 10 月 1 日至 2002

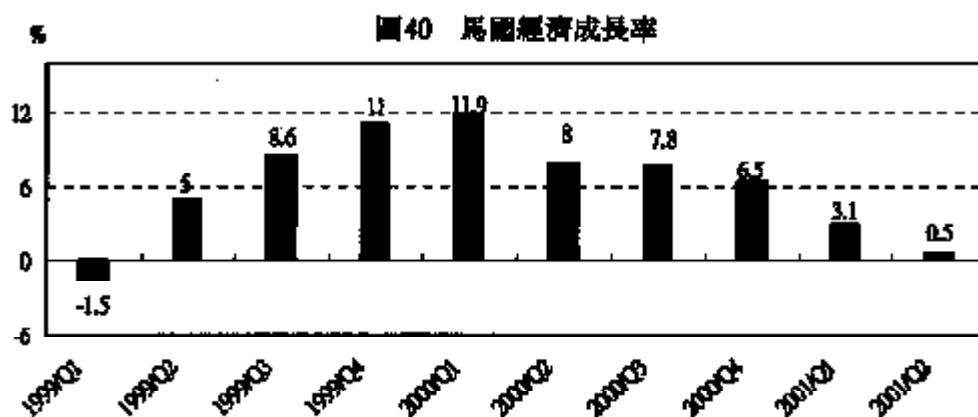
年 9 月 30 日）度赤字預算案以刺激內需，明年度政府總預算達 1 兆泰銖，其中財政赤字預算為 2000 億泰銖，此案將於本年內經國會

辯論後確定；另外，亦將推動國營事業股票上市籌措財源，預估自 2001 年至 2005 年可籌得 3 千億泰銖。此外，為活絡資本市場，泰國政府宣布自明年 1 月 1 日起，調降上市公司之公司所得稅稅率，由現行 30% 降為 20%，為期 5 年。

(六) 馬來西亞

1. 本年第二季經濟成長率減緩至 0.5%，物價維持平穩

受全球科技產業不景氣影響，馬國本年第二季經濟成長率由第一季之 3.1% 減緩至 0.5% (圖 40)，主因為製造業產出銳減 6.7%，其中以電子部門產出重挫 25.2% 尤甚，惟在政府的擴張性財政政策以及服務業持續成長的支撐下始能勉強維持小幅成長局面。展望本年之經濟成長，馬國政府預估將介於 3~4% 之間。

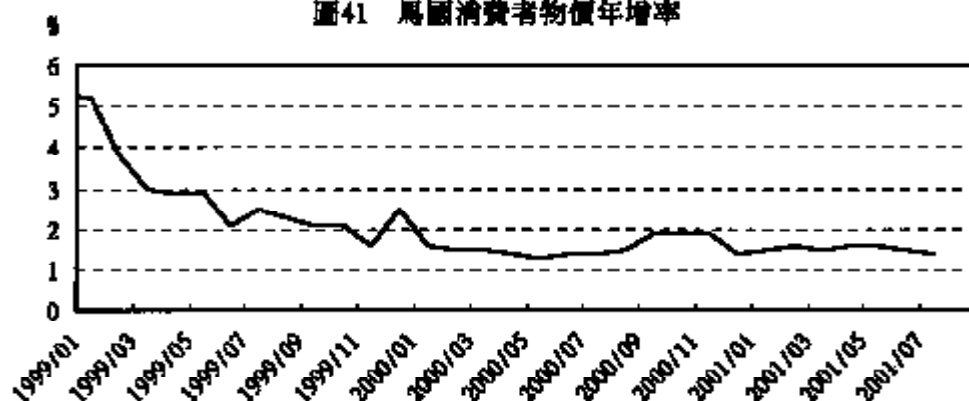


受到全球景氣衰退、半導體銷售放緩影響，工業生產指數年增率自本年 3 月起即轉呈衰退，迨入第二季衰退幅度逐漸擴大，各月分別衰退 1.7%、4%、9.7%，而 6 月衰退幅度更創近兩年之新高。迨至 7 月，衰退幅度略減為 5.9%。對外貿易方面，由於受全球經濟疲弱、需求放緩影響，第二季各月出口分別衰退 5%、7.2%、13.4%，迨至 7 月，則進一步衰退至 17.8%；進口方面，第二季各月

皆衰退約 10.5%，迨至 7 月，衰退達 21%；因進口衰退幅度超過出口衰退幅度，致貿易順差尚維持於 42 億馬幣。

物價方面，本年馬國 CPI 年增率延續上年低檔走勢，第一、二季 CPI 年增率分別為 1.5%、1.6% (圖 41)，另外扣除食物外之 CPI 則維持在 1.8~2% 之間。馬國政府預期本年物價上漲率將介於 2~2.5% 之間。

圖41 馬國消費者物價年增率



2. 馬幣貶值壓力已減輕，近期外匯存底回升

馬國自 1998 年 9 月 1 日實施固定匯率制度後，即將匯率釘住於 3.8 馬幣兌 1 美元。上年第三季以降，由於美國經濟成長趨緩及亞洲國家貨幣競相走貶，馬幣貶值壓力日增，迨入本年 6 月，伴隨日幣回穩，馬幣貶值壓力減輕。馬國央行曾於 5 月初表示，設若區內貨幣再多貶值 20%，便會考慮檢討固定匯率水準，馬國政府一再地強調，固定匯率制度短期內將不會放棄，總理馬哈地表示，馬幣貶值恐將引起馬國經濟崩盤。總計自本年初至 8 月底，馬幣對日幣、英鎊及歐元，分別升值 3.6%、3.1%及 3.9%。

近期在外資流入之挹注下，8 月 15 日馬國外匯存底由 5 月底 260 億美元之最低點回升至 274 億美元，足夠支持 4.1 個月的進口所需，以及相當於短期外債的 5.8 倍，惟尚低於政府認定應足夠用來支撐十個月進口之標準值。此外，馬國政府持續償還外債，本年 6

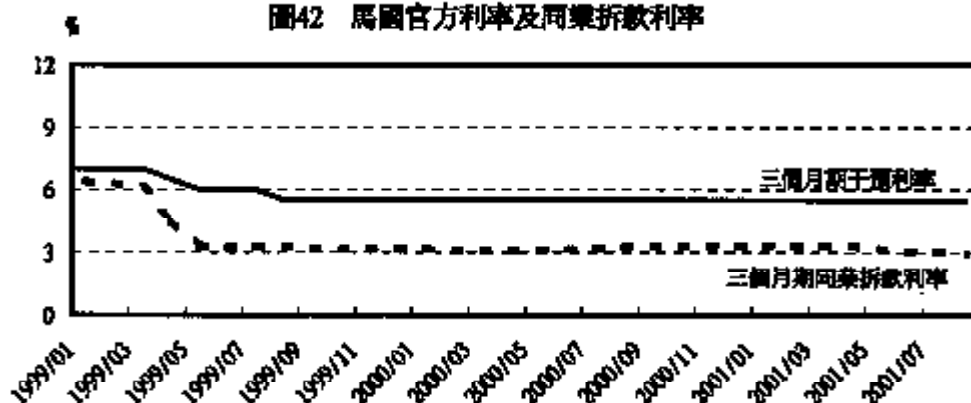
月底總外債約 409 億美元，占 GDP 之比重由上年底的 50.5% 降至 48%，所減少的外債種類主要是銀行的短期外債。

馬國於本年 3 月底為紓緩美國經濟減緩之衝擊，曾增列 30 億馬幣預算以擴大內需，預計本年的政府預算赤字將占 GDP 的 6%，高於上年的 5.7%。本年 4 月初國際信用評等機構 S&P 鑑於馬國外匯存底仍不充裕，以及財政赤字將進一步惡化，曾將馬國的長期外幣前景評級由正向 (positive) 下修至穩定 (stable)，而長期外幣評等仍維持於 BBB 水準。

3. 利率持續維持低檔，股價自 6 月以來則持續走高

本年以來，儘管美國數度降息，馬國仍採取中性貨幣政策 (未調整三個月期干預利率)，以促進經濟的持續成長。由於馬國銀行體系流動性充裕，銀行間市場利率水準普呈低檔，具有指標性的三個月期同業拆款利率由本年初之 3.3% 逐步走低至 8 月之 2.9% (圖 42)。

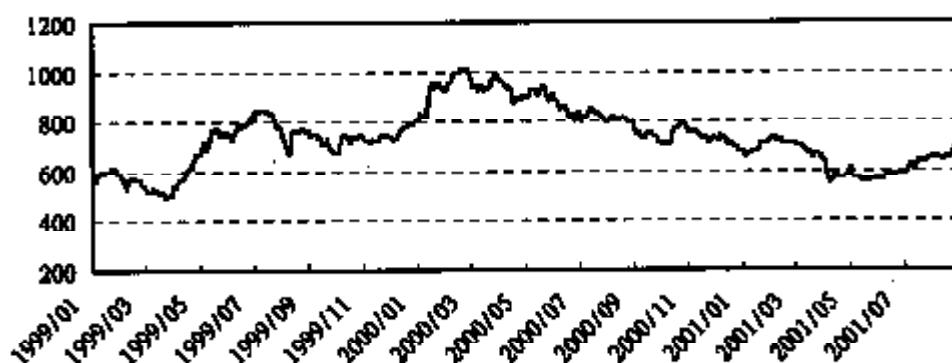
圖42 馬國官方利率及同業拆款利率



由於銀行體系資金充沛，銀行業放款萎縮情況已獲改善，銀行業放款年增率由本年第一季之 5.7% 逐步緩升至第二季之 6%，迨入 7 月再走高至 6.4%，放款的擴增主要為購買住宅、旅行車等消費性貸款，以及對製造業的放款增加。同時，馬國資產管理公司 (Danaharta) 本年 6 月底已收購逾期放款約

480 億馬幣，其中 398 億馬幣係來自銀行體系，約占銀行體系不良放款之 40.5%。Danaharta 已重整或處分之不良資產約 387 億馬幣，預計回收率達 60%。馬國銀行體系之逾放比率已由 1998 年底之 8.1% 降至上年底 6.3%，惟因獲得展期的壞帳重新定義迨至本年 6、7 月復回升至 8.1%，創 27 個月來之新高。

圖43 馬國股價指數



股市方面，本年 1 月馬國股價指數係延續上年 10 月以來的上揚走勢，本年 2 月初一度攀升至 737 點，迨入 3 月，受日圓貶值、亞洲各國通貨匯價趨貶及外資撤離影響，股價一路下跌，4 月初曾跌破 550 點。為吸引外資，5 月 2 日馬國政府宣布全面取消資本管制

措施，停徵 10% 之撤資稅，當日股市大漲 27 點以 611 點作收，惟投資人因疑慮馬國的固定匯率水準將調高之不確定性因素、財政部長繼任人選尚未明朗，加上摩根史坦利國際資本 (MSCI) 指數組合將調降馬股比重，股價再度下挫，5 月底與上年底比較，馬股跌

幅已逾 15%。迨入 6 月起，因棕櫚油價格攀高、政府計畫收購債台高築的集團、及外資大力加碼激勵下，包括國家能源、馬銀行以及馬電訊類股帶動大盤指數一路攀高，總計自去年底至本年 8 月底漲幅約 1%。（圖 43）。

4. 馬來西亞與泰國締結雙邊貿易信用清算協定

馬來西亞與泰國本年 7 月 27 日締結促進雙邊貿易的信用及支付協定，該協定規定直接以泰銖或馬幣支付價款，不必再透過美元交易，以避免潛在的匯率變動問題。此項協定係由泰國商業部長 Adisai Bodharamik 與馬來西亞貿易暨工業部長 Rafidah Aziz 於可倫坡所簽署；8 月底馬來西亞央行並與泰國央行

敲定清算系統的細節。依據協定，泰國將列出 20 項適用此一貿易信用清算的產品，包括米及米製品、穀物、新鮮冷凍及罐裝水果、冷凍家禽切塊、冷凍蝦、罐裝及冷凍魚、糖、電腦及零件、電子組件、車輛及零件、空調、電冰箱、影像放映機、傢俱、電視映像管、乙烯聚合物及化學製品等；馬來西亞開列 14 項清單則包括電腦及零件、影像放映機、聚合物、潤滑油及化學製品、電子機械、電視映像管、錄音機、石油製品、橡塑製品、原皮件及玻璃製品等。未來兩國將開放以本國貨幣貸款貿易帳戶建立信用額度，兩國央行再每隔一段期間（如每 3 至 6 個月）相互清算餘額。

六、其他新興經濟體

（一）拉丁美洲

本年以來，墨西哥、巴西及阿根廷等三個主要拉丁美洲國家，受到美國經濟持續走緩影響，景氣擴張力道減弱。一向表現最佳的墨西哥，因對美出口占其全體出口總值比率近 9 成，致經濟受影響程度最深。巴西則受外人直接投資下滑、電力短缺及受阿根廷金融市場動盪不安之波及，經濟成長大幅減緩。

阿根廷本年 6 月 15 日宣布將披索兌美元一比一固定匯率政策，更改為美元與歐元各占一半後，由於市場普遍預期此一作法是企圖放棄通貨委員會(currency board)制度的第一步，致引發嚴重資本外逃。另一方面，阿

根廷長期以來亦存在政府債務負擔過重、政經情勢不穩，益以國際債信評等機構調降阿國信用等級，致投資人信心潰散，6 月下旬起，股市一路挫低，披索貶值壓力增大，阿國央行為捍衛匯市，大力介入外匯市場，致外匯存底銳減，利率大幅上揚，引發金融市場巨幅震盪，並迅速波及至南美最大國家之巴西，即使經濟實力相對較佳之智利及墨西哥亦難以倖免。7 月 25 日以後，阿根廷金融市場始漸趨平靜，而拉丁美洲地區一觸即發的區域性金融危機亦得以解除。

1、墨西哥（主要經濟金融指標參見表 5）

(1) 受美國經濟疲弱的影響，景氣擴張停滯

墨西哥本年第二季經濟受美國經濟持續走緩的拖累，致國內外需求擴張停滯，經濟出現零成長的停滯現象，創下五年多來的最差紀錄。由於墨西哥對美出口占其出口總值

的比率逾 85%，因此美國景氣疲弱對墨西哥的衝擊頗大，墨國本年 4 月份工礦業生產指數年增率由第一季的衰退 1.3% 進一步擴大至衰退 3.1%。

表 5 墨西哥主要經濟金融指標

項 目	1997	1998	1999	2000	2001	2002	最新數據
實質 GDP 成長率(%)	6.8	4.8	3.7	6.9	3.5	4.7	0.0(2001/Q2)
工礦業生產(%)	9.3	6.6	3.8	---	---	---	-3.7(2001/2)
CPI 年增率(%)	20.6	15.9	16.6	9.5	6.9	5.5	7.1(2001/4)
經常帳占 GDP 比率(%)	-2.1	-4.1	-2.9	-3.1	...	...	...
外匯存底(億美元)	288	318	307	336	...	...	392(2001/6)
披索兌美元匯率	7.91	9.13	9.56	9.46	...	...	9.20(2001/8/31)
CETES28 日得票利率(%)	19.80	34.50	21.40	15.27	...	...	8.91(2001/6/19)
股價指數(I.P.C)	5,229	5,016	7,130	5,652	...	...	6,310(2001/8/31)
外債餘額(億美元)	1,487	1,598	1,670	1,488	...	...	1,488(2000/12)

註：2001 年及 2002 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」,April 2001;野村總合研究所,「新興市場經濟月報」,August 2001;路理社。

(2)財政改革展望不佳

墨西哥國會在本年 9 月的例行會議中，審議以稅制改革為重點的財政改革計畫，該計畫主要內容有四：

- 1、增課食品及醫藥品的增值稅。
- 2、營利事業所得稅一律課徵 32% 的稅率。
- 3、簡化個人所得稅的累進級距、調降最高級距的稅率(由 40% 降至 32%)，以及調高最低納稅所得水準。
- 4、檢討預算編列內容及削減歲出。

墨國財政改革的成敗將取決於稅制改革及財政收支改善的程度。上年墨國財政赤字持續改善，其占名目 GDP 的比率僅達 1%，

惟目前墨國景氣減緩，稅收短絀，且國際原油價格普遍下挫，墨國正逐漸降低對原油收入的依賴，而此次墨國的稅制改革，因具增稅的精神，致對墨國經濟無疑是雪上加霜，且亦無助於財政收支的改善。

(3)外債持續減少，主權風險降低

上年中，因墨國提前償還 IMF 的借款及買回布雷迪債券，致外債較其他主要拉丁美洲國家為低，外債占名目 GDP 的比率達 30 年來最低水準的 25%。據此，墨西哥主權風險在拉丁美洲 3 個主要國家(墨西哥、巴西及阿根廷)中最低，因此墨國發行以美元計價的長期債券與美國 30 年期公債間的利差乃較其他主要拉丁美洲國家為小，有利於墨國的對

外舉債。

(4)外資大舉湧入，披索匯價走高，有利於調降利率

本年以來，受到外債減少、短期內將推動財政改革，以及經濟基本面仍較其他拉丁美洲國家為佳等因素的激勵，外資對墨國的信心未減，尤其本年5月18日，美國花旗集團(Citigroup)以125億美元收購墨西哥第二大銀行 Grupo Financiero Banamex -Accival，致以美國為首的外資大量湧入墨國，導致披索匯價扶搖直上。此一發展，有利於營造利率調降的空間，據以因應目前景氣明顯走緩的經濟情勢。歸因於此，本年6月19日，墨國

央行將政策利率CETES28日得標利率由原先的9.51%調降至1994年2月以來最低水準的8.91%。

(5)股匯市雙雙上揚

本年初以來，因外資持續湧入，墨西哥披索由本年來最低價的1月15日1美元兌9.91披索一路走揚至本年來最高價的5月21日1美元兌8.97披索，之後受阿根廷金融市場危機之波及，呈巨幅震盪，迨至8月31日則回跌至1美元兌9.20披索(圖44)；股市方面，I.P.C指數自本年最低點4月4日的5,574點一路攀升至6月7日的6,840點，之後呈震盪走低至8月31日之6,310點(圖45)。

披索/美元 圖44 墨西哥披索匯率

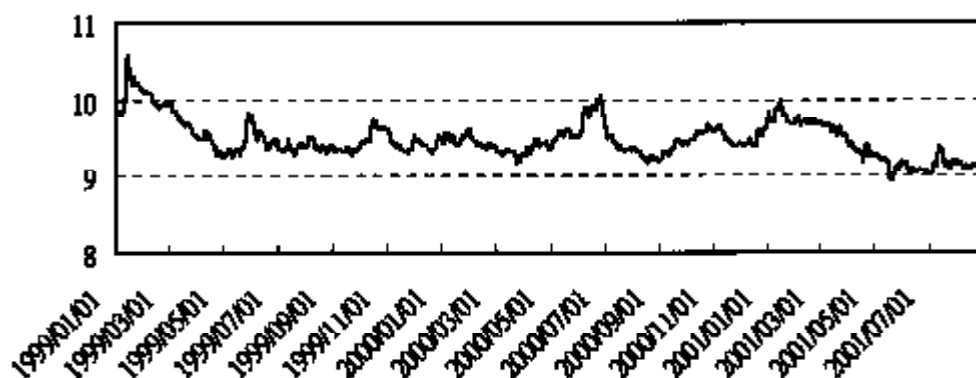
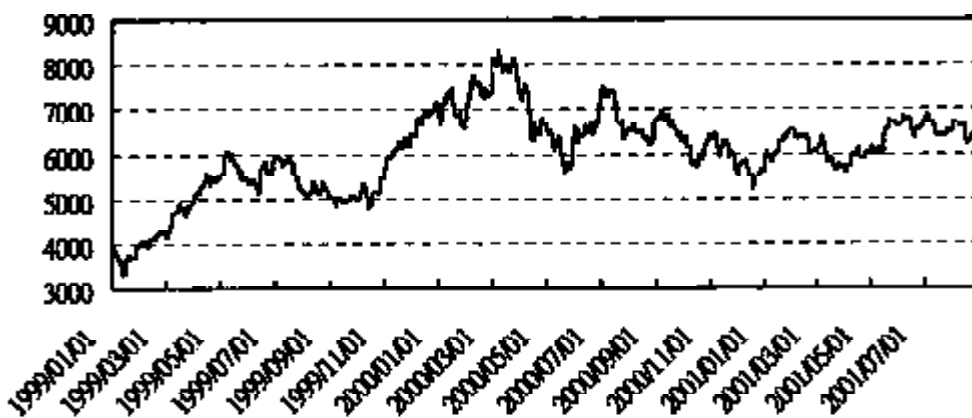


圖45 墨西哥股價指數



2、巴西(主要經濟金融指標參見表 6)

(1)受國內外利空因素的影響，經濟成長遠低於預期

本年第二季巴西經濟受到外人直接投資下滑、電力短缺及阿根廷金融市場動盪不安等因素的影響，經濟成長率僅較上年同期成長 0.8%，不但低於市場預期的 3.0%，更遠低

於上季的 4.1%。第二季工業生產較上季下滑 3.0%，較上年同期則僅增加 0.4%。

近來，伴隨巴西供電量不足及利率的走高，生產及消費活動受阻，因此預期本年下半年巴西的經濟仍將走緩。影響所及，外人直接投資亦將趨緩，預估本年外人直接投資金額將由上年的 330 億美元縮減至 200 億美元。

表 6 巴西主要經濟金融指標

項 目	1997	1998	1999	2000	2001	2002	最新數據
實質 GDP 成長率(%)	3.3	0.2	0.8	4.2	4.5	4.5	0.8(2001/Q2)
工業生產(%)	4.1	-2.1	-0.6	6.5	...	...	4.2(2001/5)
CPI 年增率(%)	6.9	3.2	4.9	7.0	5.5	3.7	7.0(2001/5)
經常帳占 GDP 比率(%)	-4.1	-4.5	-4.4	-4.2	...	...	...
外匯存底(億美元)	522	446	365	330	...	...	359(2001/7)
里耳兌美元匯率	1.08	1.16	1.82	1.83	...	...	2.56(2001/8/31)
政策利率(SELIC)(%)	45.09	28.96	25.75	17.61	...	...	19.00(2001/7/24)
股價指數(BOVESPA)	9,995	6,784	17,092	15,259	...	...	12,841(2001/8/31)
外債餘額(億美元)	1,986	2,448	2,447	2,362	...	...	2,368(2001/3)

註：2001 年及 2002 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」,April 2001；野村綜合研究所「新興市場經濟月報」,August 2001；路透社。

(2)IMF 提供巴西 150 億美元的預約信用貸款

由於巴西為南美最大經濟體，惟自上年底以來，巴西里耳一路重挫，致巴西償還外債能力降低，為避免受阿根廷債務危機的拖累，進而引發區域性的金融危機，本年 8 月 3 日，IMF 決定提供巴西 150 億美元的預約信用貸款(Standby Credit)，藉以穩定巴西里耳匯價。IMF 曾於 1998 年提供巴西 410 億美元的貸款，此次貸款為三年內的第二度；為順利取得 IMF 的貸款，巴西以削減 4 億美元的政

府支出，來縮減預算赤字，並配合升息來捍衛里耳匯價，據以減輕外債壓力。自本年初以來，巴西央行已六度升息，目前政策利率已由年初的 15.5%調升至 19%，調幅達 3.5 個百分點。

(3)股匯市雙重挫

巴西里耳匯價自本年 5 月 31 日的 2.38 里耳兌 1 美元一路下挫，6 月 27 日雖一度反彈至 2.28 里耳兌 1 美元，隨即受阿根廷金融危機之波及，以及巴西經濟趨緩的影響，再度下挫，迨至 8 月 31 日，已跌至 2.56 里耳兌 1

美元，距年初的最高價 1.93 里耳兌 1 美元，跌幅高達 25% (圖 46)。至於股市，BOVESPA 股價指數從本年 5 月 31 日的 14,650 點一路下

滑，6 月 7 日雖一度反彈至 15,464 點，隨即再度反轉直下，至 8 月 31 日已跌至 12,841 點 (圖 47)。

圖 46 巴西里耳匯率

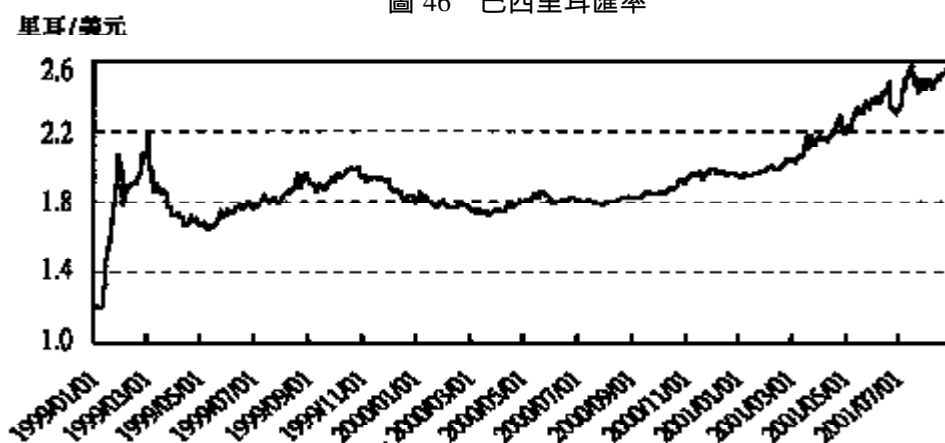
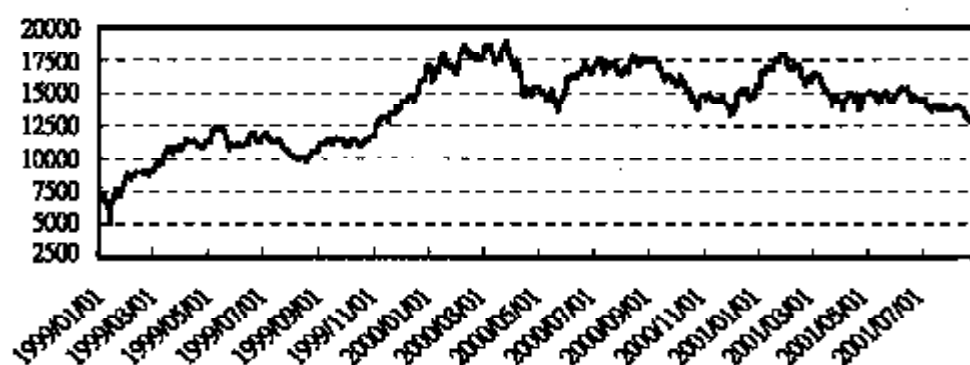


圖 47 巴西股價指數



3、阿根廷(主要經濟金融指標參見表 7)

(1)經濟結構問題成為景氣復甦之障礙

阿根廷本年第一季因受國內外經濟環境惡化的影響，景氣持續低迷，實質 GDP 較上年同期衰退 2.1%；本年 6 月工礦業生產指數年增率衰退 1.2%。阿根廷長久以來，經濟表現一向較墨西哥及巴西遜色，且景氣復甦步

伐亦較兩國緩慢，究其原因，除了受國際景氣不佳之影響外，阿國經濟所存在之結構問題亦是重要關鍵。這些結構問題包括：

1、屬重點產業之汽車製造業產出大幅萎縮：汽車製造業為阿根廷重點產業，惟最近受鄰國巴西之強大競爭，汽車製造業紛紛將其生產據點移往巴西，致阿根廷汽車製造業

產值明顯萎縮。

2、失業率居高不下：農業機械化、景氣不佳，以及各產業工會影響力大，致勞動市場結構改革受阻，勞動供需僵化，失業人口激增，本年以來失業率已逾 15%。

3、主要出口產品集中於穀物、大豆、牛肉等易受國際價格變動而影響競爭力之農畜產品。

4、通貨委員會制度不利阿國景氣復甦：現行的通貨委員會制度規定強力貨幣不得高於外匯存底的水準，因此在該制度下，不易

採行寬鬆的貨幣政策，導致阿根廷在全球景氣低迷下，陷入實質匯率偏高 出口競爭力下降 外匯存底減少 貨幣數量擴張受限 通貨緊縮 景氣愈加低迷等惡性循環之中。

阿根廷對拉丁美洲的出口比率約占其總出口的 50%，其中巴西為阿根廷最大的出口國。惟最近伴隨巴西里耳匯價的走貶，阿國對巴西的出口競爭力下降，加上歐美各國景氣依然不振，亦嚴重影響阿國出口，致本年 1 至 5 月阿國的工礦業生產較上年同期衰退 2.5%。

表 7 阿根廷主要經濟金融指標

項 目	1997	1998	1999	2000	2001	2002	最新數據
實質 GDP 成長率(%)	8.1	3.9	-3.4	-0.8	2.0	3.8	-2.1(2001/Q1)
工業生產(%)	8.6	1.6	-6.4	-0.1	...	...	-1.2(2001/6)
CPI 年增率(%)	8.5	0.9	-1.2	-0.9	-0.6	8.6	-0.3(2001/6)
經常帳占 GDP 比率(%)	-3.2	-4.9	-4.3	-3.3	...	...	...
外匯存底(億美元)	243	264	278	285	...	...	198(2001/7)
披索兌美元匯率	1.00	1.00	1.00	1.00	...	...	1.80(2001/8/31)
披索兌歐元匯率	...	...	1.06	0.92	...	...	0.86(2001/8/31)
銀行間隔夜拆款利率(%)	7.75	7.50	6.87	11.35	...	...	20.50(2001/7)
股價指數(MERVAL)	687.5	430.1	550.5	416.3	...	...	320(2001/8/31)
外債餘額(億美元)	1,251	1,419	1,460	1,472	...	...	1,472(2000/12)

註：2001 年及 2002 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」, April 2001；野村綜合研究所, 「新興市場經濟月報」, August 1999；路通社。

(2) 金融市場受債務危機的拖累，產生巨幅震盪

阿根廷因長期來政府債務負擔過重、政經情勢不穩，加以國際債信評等機構於本年

3 月下旬起，相繼調降阿國信用等級，尤其是 6 月 15 日，阿根廷宣布將披索兌美元一比一固定匯率政策，更改為美元與歐元各占一半後，市場普遍預期此一作法是企圖放棄通貨

委員會制度的第一步，因此引發嚴重資本外逃。6月下旬起，股市一路挫低，披索貶值壓力增大，利率大幅上揚，7月11日，阿根廷政府標售8.277億美元91天期短期公債，殖利率高達14.0%，遠高於6月12日標售之同類債券殖利率7.89%，創下五年來之最高水準；2002年到期之長期債券，亦乏人問津，顯示投資人不願承擔風險，阿根廷債信已岌岌可危。阿根廷政府雖緊急宣布削減政府支出，期挽回投資人信心，惟7月16日以美元計價之外債與美國30年期公債殖利率差距已擴大至1,660個基本點。迨至7月25日，因阿根廷國會順利表決通過公共支出削減法案(包括削減公務員薪資及退休金)，以減少本年預算赤字，並積極償還債務，此舉因有助於解除阿國無力償還外債的危機，致股市跌幅逐漸縮小，利率回跌，金融市場漸趨平穩。

(3) 公共支出削減法案的主要內容

本年7月11日，阿國經濟部長Cavallo鑑於阿國利率大幅上揚，不易藉由增加發行國債來削減財政赤字，乃提出公共支出削減法案，並於7月25日經阿國會通過。其主要內容包括：

1、削減公務員薪資：依每月稅收多寡來決定削減月薪500披索(美元)以上之公務員薪資比率，例如本年下半年預定削減之公務員薪資即達15億美元。

2、因應逃稅的防範對策：薪資給付全部透過銀行辦理，提領時並課徵0.6%之薪資稅。

(4) IMF提供阿根廷80億美元之追加貸款

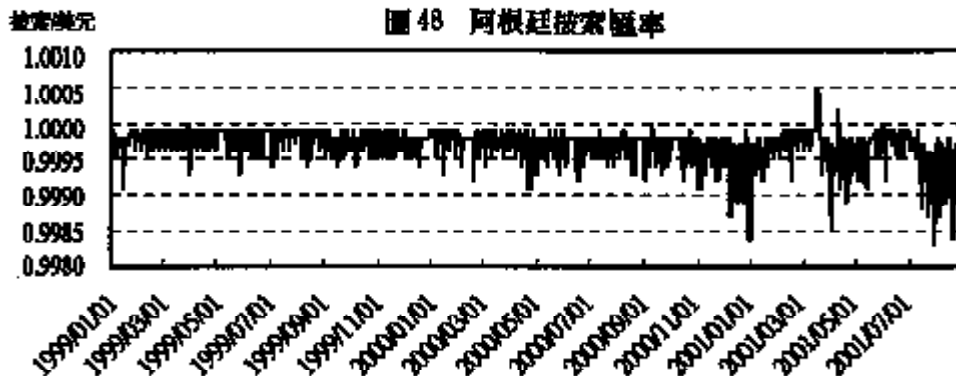
本年8月21日，IMF宣布將提供阿根廷80億美元之追加貸款，此舉雖有助於改善目前的經濟困局，但阿根廷於本年內須償還之外債已攀升至93.3億美元。外資對阿根廷未來之經濟展望仍不具信心，究其原因有二：

1、阿根廷主權債信評等不佳，且明年明顯改善機會亦不大，因此包括民間在內的對外舉債將持續困難。

2、IMF對阿根廷之追加貸款充其量僅足供阿根廷償還本年外債之用，明年仍須面對此問題。

(5) 阿根廷披索與美元維持於1:1附近，股價則一路挫低

在匯市方面，因阿根廷披索兌美元匯率由原先的一比一固定匯率，更改為美元與歐元各占一半的一籃通貨制度，因此披索兌美元匯率波幅較以往些微放大，惟仍在1:1附近波動(圖48)；至於股市，本年以來，受美國股市不振及本國政情不穩的拖累，MERVAL指數從本年最高點1月23日的539點一路震盪走低，6月下旬起，受阿國債務危機之影響，跌幅加深，迨至8月31日，MERVAL指數已跌至320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)本年以來景氣擴張力道降溫

俄羅斯上年第四季在出口持續擴增的帶動下，經濟成長率由第三季之 7.9%，轉呈穩健成長 6.8%；迨入本年，因國際油價疲軟，石油出口不振，上半年的出口僅較上年同期增加 4.9%，另一方面，在內需擴增，消費財與資本財進口大增的帶動下，進口大幅擴增

15.8%，致上半年的貿易順差較上年同期縮小

4.5%，顯示俄羅斯正由以往的出口導向型經濟轉變為內需導向型經濟。

本年上半年工礦業生產指數較上年同期成長 5.5%，另固定資本形成年增率亦由上年的 17.4% 遽降至 1 至 5 月的 4.2%，顯示本年以來，俄羅斯經濟已由上年的高度成長轉為穩健成長。

表 8 俄羅斯主要經濟金融指標

項 目	1997	1998	1999	2000	2001	2002	最新數據
實質 GDP 成長率(%)	0.8	-4.9	5.4	8.3	4.0	4.0	6.8(2001/Q4)
工業生產(%)	2.0	-5.2	8.1	8.6	...	...	0.8(2001/2)
CPI 年增率(%)	14.7	27.8	85.7	20.8	17.6	12.3	23.4(2001/1-6)
經常帳占 GDP 比率(%)	0.9	0.7	13.5	22.1	...	...	...
外匯存底(黃金除外, 億美元)	129	78	85	243	...	...	313(2001/6)
盧布兌美元匯率(平均)	5.8	9.7	24.6	28.2	...	...	29.4(2001/8/31)
直貼利率(%)	28.0	60.0	55.0	25.0	...	...	25.0(2000/11)
投資指數(ITS)	360	590	175	141	...	...	205(2001/8/31)
外債餘額(億美元)	1,256	1,543	1,580	...	...	...	1,580(2000/1)

註: 2001 年及 2002 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」, April 2001; 野村總合研究所, 「新興市場經濟月報」, August 2001.

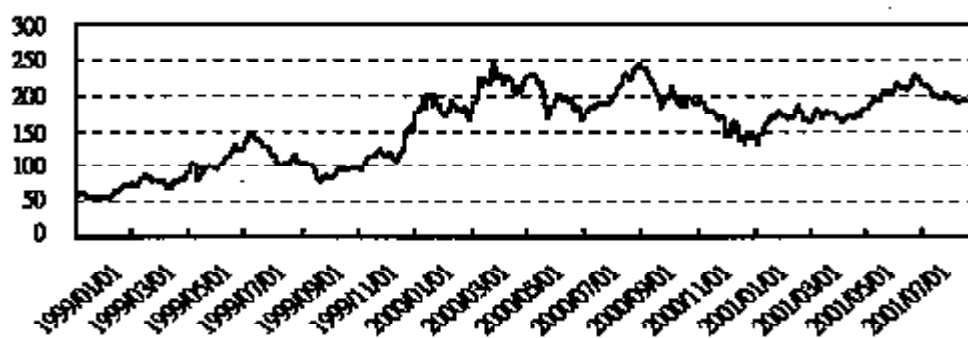
(2) S&P 調高俄羅斯外幣計價長期公債的債信評等

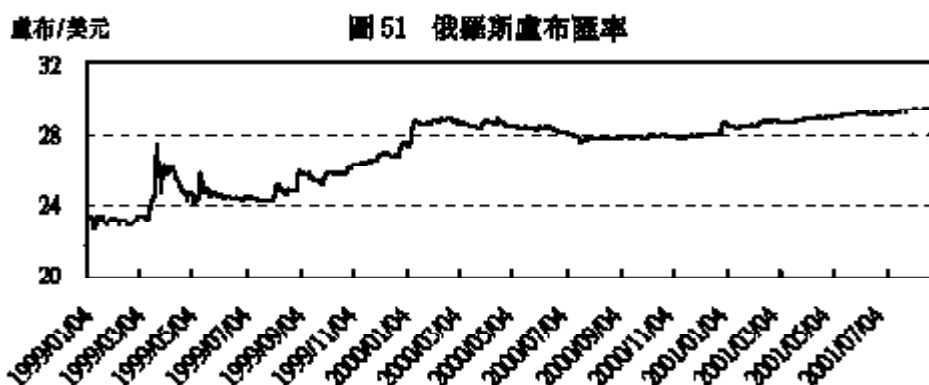
本年 6 月 28 日, S&P 將俄羅斯外幣計價長期公債的債信評等由 B- 調高至 B, 並且將債信展望調為「穩定」。此次 S&P 調高俄羅斯債信評等的原因有五: 第一、政權穩定; 第二、經濟基本面良好; 第三、財政收支改善; 第四、未來外債償還展望樂觀; 第五、積極進行土地改革。

(3) 股市震盪走高, 匯市則一路走貶

俄羅斯 RTS 股價指數本年 1 月 3 日曾創自上年以來最低點的 131 點, 之後震盪走高, 迨至 8 月 31 日 RTS 股價指數已攀升至 205 點(圖 50)。至於匯市, 因近年來俄羅斯物價逐步走高, 盧布自本年 1 月 12 日的 28.32 盧布兌 1 美元高價, 一路走貶至 8 月 31 日之 29.4 盧布兌 1 美元(圖 51)。

圖 50 俄羅斯股價指數





2、東歐國家

本年第一季，東歐國家受到全球經濟走緩影響，景氣擴張力道普遍趨緩。其中匈牙利、波蘭及捷克等東歐三個主要國家之經濟表現，仍以匈牙利最為突出。匈牙利因就業狀況改善與實質工資上升，致個人消費明顯擴增，致本年第一季經濟成長率由上年第四

季的 4.2% 小幅擴增至 4.4%。捷克則因出口轉弱，抵銷了國內需求的復甦，致本年第一季經濟成長率與上年第四季持平於 3.8%。至於波蘭，出口低迷狀況雖有改善，惟國內需求走緩，致本年第一季經濟成長率由上年第四季的 2.4% 略降至 2.3%。