

國際經濟金融情勢

一、概 述

(一) 全球經濟展望轉趨悲觀

本(2001)年以來，因主要國家景氣擴張力道轉弱，全球經濟持續走緩，其中尤以美國可能面臨經濟硬著陸之嚴重威脅，美國本年第一季經濟成長率由原先公布之2.0%大幅向下修正至1.3%；歐洲國家亦同步趨緩，歐元區經濟成長率由上季之2.9%下降至2.5%，惟仍較美、日等主要先進國家之表現為佳。非歐元區之英國，經濟表現依舊穩健，經濟成長率為2.6%，與上年第四季持平。至於日本，由於對美國與亞洲出口不振，以及持續扮演經濟火車頭之企業設備投資轉而減緩，經濟成長率繼上年第三季之後復呈衰退0.2%，換算成年率為負0.8%。

亞洲新興經濟體方面，受美國景氣持續走緩、日本經濟仍未見好轉，以及全球對電子產品需求轉弱等不利因素影響，出口表現普遍不佳，本年第一季亞洲各新興經濟體之經濟成長除中國大陸因國內需求仍強，經濟成長率達8.1%之外，其他各經濟體的經濟成長率大致介於2.5%~5.0%之間，其中以新加

坡之4.5%最高，印尼之4.0%次之，最低為菲律賓及香港之2.5%。

鑑於美國經濟動能已明顯放緩，間接拖累歐、亞各國之經濟成長，國際貨幣基金(IMF)於本年4月公布之「世界經濟展望報告」將本年全球經濟成長預測由上年9月所預估之4.2%大幅調降至3.2%。至於各主要國家及區域，亦全面向下修正，美國由3.2%降至1.5%；歐元區由3.4%降至2.4%；日本由1.8%降至0.6%；亞洲新興工業經濟體由6.1%降至3.8%；拉丁美洲由4.5%降至3.7%。不過，IMF亦樂觀地指出，目前各國已擬定妥適的政策加以審慎因應，其中美國連續降息與實施減稅措施，歐元區主要國家亦推行稅制改革，日本則實施新的寬鬆貨幣操作策略，至於新興市場方面為恢復投資人信心，除持續維持穩健之總體政策外，亦加速進行企業與金融部門之制度性改革，預估2002年全球經濟可望擺脫低迷，成長率可望達到3.9%(表1)。

表 1 全球經濟展望

單位：%

區域別或國別	2000	2001	2002
全球	4.8	3.2(2.4)	3.9(3.1)
先進經濟體(工業國家)	4.1	1.9(2.1)	2.7(2.1)
工業國家	4.3	2.0	2.8
主要工業國家(四)	3.8	1.6	2.4
美國	5.0	1.5(1.7)	2.5(2.9)
日本	1.5	0.6(1.1)	1.5(1.9)
德國	3.0	1.9(2.4)	2.6(2.8)
英國	3.0	2.6(2.4)	2.8(2.7)
東亞區(十國)	3.4	2.4	3.1
亞洲新興工業國家(四小龍)	8.2	3.8	3.5
台灣	6.0	4.0	
香港	10.5	3.5(3.3)	4.8(4.3)
新加坡	9.9	5.0(4.9)	5.8(7.6)
南韓	8.8	3.5(4.9)	5.5(7.7)
東南亞四小虎	5.0	3.4	4.7
泰國	4.3	3.0(4.1)	4.5(4.6)
馬來西亞	8.5	4.5(5.1)	6.0(6.3)
菲律賓	3.9	3.3(3.8)	4.5(6.2)
印尼	4.8	3.5(3.7)	4.6(3.6)
中國大陸	8.0	7.0(7.5)	7.1(7.7)
轉型中國家	5.8	4.0	4.2
經濟困難區	5.8	5.0	5.0

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, Apr. 2001；*表示 OECD 最新修正數；()內資料係採用 WFA World Economic Outlook, Q 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」，Apr. 2001。

(二) 國際油價蠢蠢欲動，其他商品價格則趨於疲軟

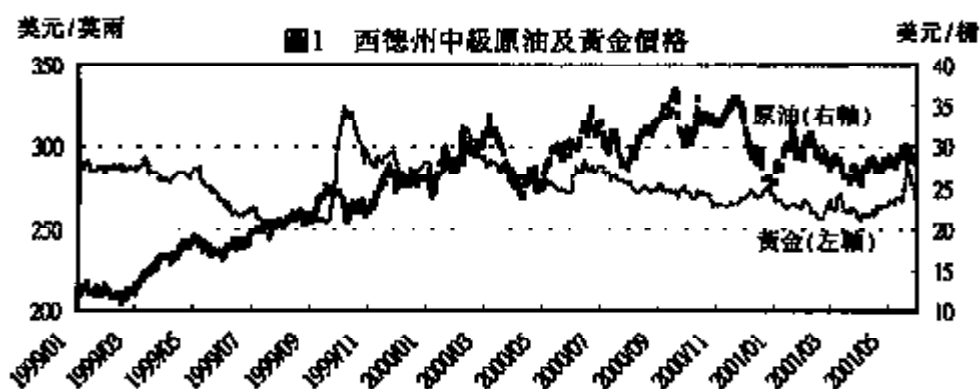
本年 1 月中旬，石油輸出國家組織 (OPEC) 正式宣布自 2 月 1 日起每日減產 150 萬桶，調整後 OPEC 每日產量為 2,520 萬桶。影響所及，國際原油價格乃再度翻場。1

月 19 日，西德州中級原油現貨價格一度衝破每桶 32 美元。迨入 2 月，因市場需求仍大於供給，國際原油持續走堅，2 月下旬，西德州中級原油現貨價格大致維持於每桶 28 美元左右。3 月下旬，因美、日兩國陸續公布的多項經濟指標顯示景氣遠較預期疲弱，而國際能

源總署 (IEA) 亦再度調降全球石油需求預測，引發市場供過於求之疑慮，西德州中級原油現貨價格遂逐步回跌至 25.7 美元附近。3 月 17 日，OPEC 為穩定油價，再度決議自 4 月 1 日起每日減產 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維持於 28 美元左右 (圖 1)。

黃金方面，本年初以來，由於黃金市場

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 日黃金現貨價格更一度升達每英兩 291 美元，是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。至於大宗物資方面，美國商品研究局 CRB 期貨價格指數及 JOC 工業原料價格指數之年增率，因全球經濟走緩，市場需求減少，本年 5 月底，分別下跌 6.0% 及 6.5%。



(三) 全球各主要國家紛紛降息，以提振景氣

美國聯邦公開市場委員會(FOMC)於本年 5 月 15 日例行性會議後，宣布調降聯邦資金利率目標及重貼現率各 2 碼，分別降為 4.0% 及 3.5%，為 1994 年 6 月以來之最低水準。這是繼本年 1 月 3 日 (及 4 日) 與 4 月 18 日於會期外，以及 1 月 31 日、3 月 20 日於例行會議，分別調降重貼現率及聯邦資金目標利

率各 2 碼後，第五度降息的行動。本年初迄今，累計降息幅度已達 2.5 個百分點。FOMC 本次降息係考量資本性投資持續下降，現階段及未來企業之獲利能力遭侵蝕，加上景氣前景的不確定性升高。再者，先前股票財富縮水對消費的可能影響，以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。

歐洲中央銀行 (ECB) 原先以通膨風險

尚未完全消除為由，堅持不輕易轉向採行寬鬆貨幣政策，然而卻在出乎市場預料之外，突然於本 5 月 10 日宣布降息，將主要再融通利率、邊際貸放利率及存款利率分別各調降 1 碼至 4.50%、5.50% 及 3.50%。此次降息是 ECB 成立兩年多來之第二次，也是自 1999 年 11 月以來七度調升利率後之首次降息。ECB 總裁杜森柏格在本次降息後發表聲明表示，調降利率主要是為了確保歐元區經濟成長，同時兼顧物價穩定。至於英國，儘管國內需求持續穩健成長，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，在通膨溫和的情況下，繼本年 2 月及 4 月調降利率後，5 月 10 日再度寬鬆銀根，將十四天期附買回利率調降 1 碼至 5.25%，總計本年已調降利率 0.75 個百分點。

日本，由於經濟金融情勢持續惡化，日經股價指數不斷探底，日銀繼本年 2 月 9 日及 28 日二度降息後，於 3 月 19 日的政策委員會會議後，進一步宣布改採新的寬鬆貨幣操作策略。其中最引人側目的是，此次日銀一反過去堅拒外界要求採行定量寬鬆之建議，宣布在消費者物價年增率由負轉正前，將以「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）來充當貨幣政策之操作目標。新操作方式實施以後，日本無擔保隔夜拆款利率大致維持於 0.01% 左右，即接近零利率之水準。

亞洲新興經濟體方面，受到美國降息及國際油價回跌之影響，除印尼因政爭不斷，印尼央行為支撐尼盾而自本年 2 月起連續調高利率，以及泰國央行亦因外資流出促使泰銖大幅貶值，於本年 6 月起轉而調升利率外，亞洲大部份經濟體亦伴隨降息。

（四）市場對日本新內閣抱持高度期望，一度促使日圓回升；歐元則貶壓沉重，英鎊匯價創十五年新低

日圓匯價方面，年初以來，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，日圓匯價遂持續走低。尤其 2 月初以來，日銀二度降息及宣布新的寬鬆貨幣操作策略後，伴隨利率走低，迫使機構投資人轉而購買利率較高之外國債券，致 2 月底日圓匯價進一步走低至 1 美元兌 117 日圓。迨至 3 月底，日圓匯價已跌破 1 美元兌 125 日圓之價位，創兩年半來之新低。4 月初，日銀所公布之第一季「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。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。

歐元匯價方面，本年以來受美國數度降息經濟可望好轉、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總裁杜森伯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。自歐元於1999年1月問世以來，迨至本年5月底匯價已下挫逾27%。英鎊方面，上年英鎊對美元及日圓大致呈貶值走勢，至9月中1英鎊兌美元及日圓已分別降至1.4美元及150日圓左右，之後受美國經濟成長減緩之影響，英鎊兌美元一度反彈至本年1月之1.5美元左右，

隨後轉趨走貶，迨至5月底已跌至1.41864美元；近期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11日更一度跌至1英鎊兌1.3727美元，創十五年來之新低。

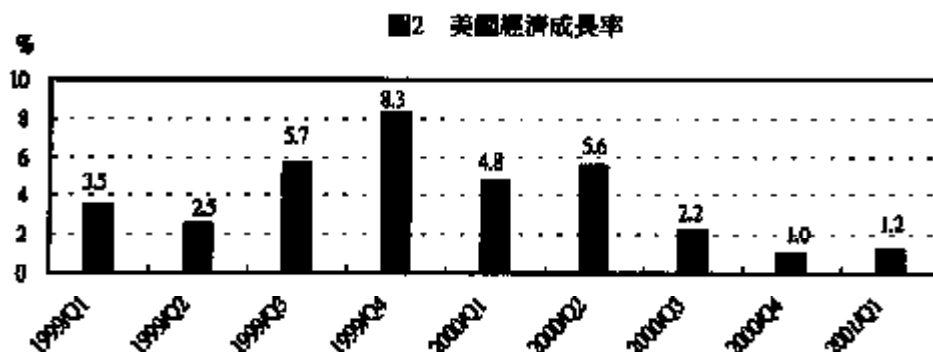
至於亞洲新興經濟體匯價方面，上年除人民幣、港幣及馬幣持穩之外，其他貨幣均呈貶值走勢，迨入本年，韓元、星元、印尼盾、泰銖及菲律賓披索等通貨匯價曾短暫回穩，惟2月之後，由於印尼境內動亂再起，加以日圓對美元轉呈貶值走勢，各經濟體通貨均面臨貶值壓力，除中國大陸採取干預措施維持人民幣匯率之穩定、香港維持聯繫匯率制及馬來西亞仍採行固定匯率制之外，其他經濟體之通貨對美元多再轉為貶值走勢。

二、美 國

(一) 美國經濟面臨衰退威脅，本年第一季經濟成長率為1.2%

美國商務部於本年6月29日修正第一季實質國內生產毛額(GDP)成長率為1.2%，雖略高於上季的1% (圖2)，但卻低於原先預期的2%。第一季的經濟成長，主要是源自消費者支出及政府支出之擴增，以及企業與個人固定投資增加所致，其中消費者支出成長2.9%，較上季的2.8%略高，其中耐久財支出自上季之縮減3.1%轉為成長12.2%；聯邦

政府支出成長4.9%，較上季的3.8%大幅提高；企業與個人的固定投資則自上季的分別下跌0.1%及3.6%，轉呈上升2.1%及2.9%。至於本年第一季企業存貨則劇減189億美元，較上季的增加557億美元下降甚多，其影響本季GDP成長率達2.96個百分點。進出口貿易方面，本年第一季商品及勞務之進、出口受到景氣不振的影響再告下跌，分別較上季縮減9.1%及2.7%。



Fed於本年5月公布的褐皮書中指出，整體而言，美國經濟活動趨緩，除房屋銷售及營建業表現尚佳，以及零售業銷售額於4月初轉強之外，工業活動持續疲弱，而勞力供給緊俏現象則趨舒緩，惟能源價格有上升趨勢；在連續降息之後，抵押貸款利率的下降有助於銀行放款的成長，不過銀行授信條件則趨嚴格。FOMC於5月15日宣布降息的新聞稿中亦指出，在物價穩定與持續性經濟成長的長期目標下，經濟衰退將是未來的主要風險。其他經濟數據尚包括：4月消費者支出（PCE）成長率較上月之0.2%略升為0.4%；4月份的工業生產指數已是連續第七個月衰退，較上月下滑0.3%，年增率則降為負1.0%；產能利用率亦下降至78.5%，低於上月的78.9%；美國商務部統計的企業庫存於3月出現連續第二個月的下滑，較上月減少0.3%，反映美國企業因應經濟走緩減少衝擊所作的庫存調整已見初步成效。

消費者信心部份，紐約經濟諮商理事會（Conference Board）公布的5月消費者信心

指數，由上月的109.9上升至115.5；以及密西根大學公布的4月份消費者信心指數亦自4月的88.4上升至92.0，反映消費者在Fed連續降息後對下半年的景氣復甦已轉趨樂觀。

對於本年的經濟展望，儘管布希政府於4月初的本年預算計畫書中並未修改其於2月底所公布的本年經濟成長預測值2.4%，且認為美國經濟將在Fed降息效應浮現與企業庫存調整的成效下復甦，惟IMF卻於4月中旬將美國本年的經濟成長率預測值自3.2%調降為1.5%，世界銀行亦調降為1.2%。不過，美國參議院已於5月26日通過布希總統的十年1.35兆美元減稅法案，其中企業研發支出20%可扣抵稅額成為永久制度，將對科技業與製造業帶來直接助益。此外，本年實施的減稅（含退稅）約1千億美元，預計可進一步提振消費者支出。

（二）就業市場仍然疲弱，國際性企業紛傳
裁員

在勞動市場方面，上年美國失業率曾創

3.9%的歷史新低，本年第一季各月則依序為4.2%、4.2%及4.3%。迨入4月，失業率向上攀升為4.5%，非農業部門的就業人口大幅銳減22.3萬人，創下1991年2月以來最高紀錄，反映出勞動需求隨經濟疲軟而急遽萎縮。5月的失業率則略降為4.4%（表2），非農業部門的就業人口減少1.9萬人，其中製造業就業人口持續縮減12.4萬人，高於上月的11.3萬人，顯示美國製造部門景氣持續疲弱，業界裁員有增無減；服務業就業人口自上月的劇減7.8萬人轉為增加4.2萬人；營建業及政府部門就業人口則較上月略增。平均時薪自2月的0.5%增幅逐步下降，5月的平均時薪較上月略升0.28%，比上月0.35%的

增幅減緩，顯示工資上揚的壓力受到就業市場的疲弱而減輕。美國勞工部於本年6月初公布之本年第一季美國非農業部門生產力比上年同期大幅下滑1.2%，遠低於上季之成長2.0%，創下1993年第三季以來的最大降幅。

受到美國景氣疲弱不振的影響，高科技業及網路企業紛傳裁員警訊，包括電訊、生產、金融服務業等大型國際性企業亦無法倖免，例如：戴姆勒克萊斯勒、摩托羅拉、易利信、寶鹼（P&G）、北電網路、朗訊科技、思科系統、惠而普、飛利浦電子、英特爾、惠普科技、華德迪士尼、柯達等大型績優企業。

表2 美國重要經濟指標

年 月	GDP 成長率 %	失業率 %	工業 生產 年增率 %	核心消費價格指數 (1982=100)		消費者價格指數 (1982=100)		生產者價格指數 (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	-2298
1999	4.2	4.2	4.1	-	1.9	-	2.7	-	2.9	2.0	12.4	-3288
2000	4.0	4.0	5.6	-	2.6	-	3.4	-	3.6	12.3	18.8	-4342
2000/5		4.1	6.4	0.2	2.3	0.1	3.2	0.1	3.7	12.3	19.4	-356
6	5.6	4.0	6.7	0.2	2.4	0.5	3.7	0.9	4.4	18.4	20.0	-356
7		4.0	5.7	0.2	2.4	0.2	3.7	0.1	4.3	14.3	18.3	-379
8		4.1	6.0	0.2	2.5	-0.1	3.3	-0.4	3.4	16.0	18.1	-357
9	2.2	3.9	6.1	0.3	2.6	0.3	3.3	0.8	3.3	13.3	20.1	-362
10		3.9	5.1	0.1	2.5	0.2	3.5	0.4	3.7	11.8	17.1	-385
11		4.0	4.5	0.3	2.6	0.2	3.4	0.1	3.8	11.3	14.5	-377
12	1.0	4.0	3.1	0.1	2.6	0.2	3.4	0.1	3.6	4.5	11.3	-383
2001/1		4.2	1.7	0.3	2.6	0.6	3.7	1.1	4.8	6.7	10.5	-381
2		4.2	0.8	0.3	2.7	0.3	3.5	0.1	4.0	6.4	3.3	-319
3	1.3	4.3	0.1	0.2	2.7	0.1	2.9	-0.1	3.1	2.8	2.2	-363
4		4.5	-1.0	0.2	2.6	0.3	3.3	0.3	3.7	...	...	...
5		4.4										

資料來源：THOMSON FINANCIAL DATASTREAM。

(三) 勞工成本及能源價格上揚導致通膨有
升溫趨勢

物價方面，本年第一季消費者支出
(PCE) 物價指數上升 2.4%，高於上季的

1.8%。1月的消費者物價指數(CPI)較上月上漲0.6%，創下10個月以來的最大增幅，年增率則自上年12月之3.4%上揚為3.7%；同期間生產者物價指數(PPI)則較上月上漲1.1%，年增率自3.6%上升為4.8%；主要是因能源價格上漲所致。嗣後國際油價漲勢暫歇，CPI及PPI成長率減緩。3月的CPI受到能源、新車、及航空票價下跌的影響，月增率為0.1%，係7個月來的最低漲幅，年增率則自2月的3.5%下降為2.9%。4月的CPI較上月上升0.3%，年增率則上升為3.3%。就CPI的組成份子觀察，能源價格指數在連續二個月的下滑後轉為上升1.8%，為CPI上漲的主因。至於扣除能源及食物的核心CPI，第一季的年增率依序為2.6%、2.7%及2.7%，4月則略降為2.6%。3月PPI較上月下跌0.1%，年增率自2月的4.0%大幅降低為3.1%；迨入4月，PPI自上月的下跌0.1%轉呈上揚0.3%，年增率則升高為3.7%。第一季扣除食物及能源的核心PPI分別為4.8%、4.0%及3.1%，4月則下降為1.6%。

美國勞工部公布的本年第一季單位勞工成本較上年同期遽增6.3%，遠高於上年第四季的4.5%，為1990年第三季以來的最大增幅。近來美國各類油料庫存過低，以及一連串煉油廠爆炸失火的意外，激化了市場對本年夏季能源短缺的憂慮，加以OPEC依然堅持減產政策，致美國汽油期貨價於4月上揚了25%，暴漲至每加侖1.1美元；此外，加

州最大的公用事業太平洋瓦斯及電力公司(PG&E)4月6日宣告破產，未來加州電價如持續攀升，將使能源成本進一步提高。勞工成本及能源價格上揚導致通貨膨脹壓力升溫。

(四) 出口不振及消費財進口需求減緩，致第一季美國貿易逆差減少

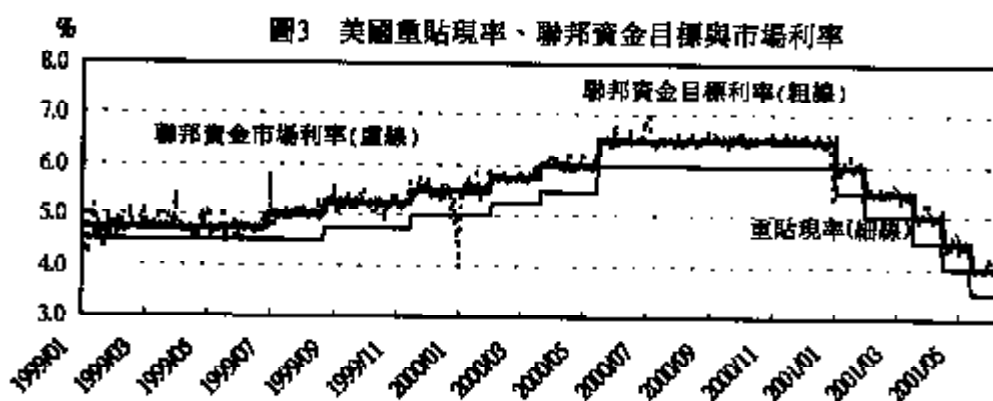
商品貿易方面，由於經濟趨緩影響消費者對進口產品的需求，以及全球經濟成長趨緩影響美國出口不振，美國第一季商品及勞務進、出口年增率持續下滑。進口年增率自上年12月的11.3%逐步下跌，本年1月尚有10.5%，2月驟降為3.3%，3月再降為2.2%。2月商品及勞務進口總額為980.42億美元，較上月遽減5.3%，主要為消費財、工業原物料及資本財的進口顯著下降；迨入3月，商品及勞務進口總額為1,011.68億美元，較上月增加3.4%，係消費財的進口增加所致。商品及勞務的出口於本年1、2月仍呈穩定成長，分別為6.7%及6.4%，較上年12月的年增率4.5%明顯提升，惟3月商品及勞務的出口總額為648.60億美元，較上月減少1.6%，年增率則自上月的6.4%遽降為2.8%，主要係資本財、民航機銷售及工業機械及電腦晶片等產品出口下降所致；影響所及，美國2月的貿易逆差自上月的381億美元遽降為319億美元，3月則回升為363億美元(表2)，本年第一季貿易逆差累計為1,063億美元，較上季的1,145億美元下降。其中，日本及中國

大陸仍為美國最大的貿易逆差國。

(五) 本年以來FOMC五度降息，降幅達2.5個百分點

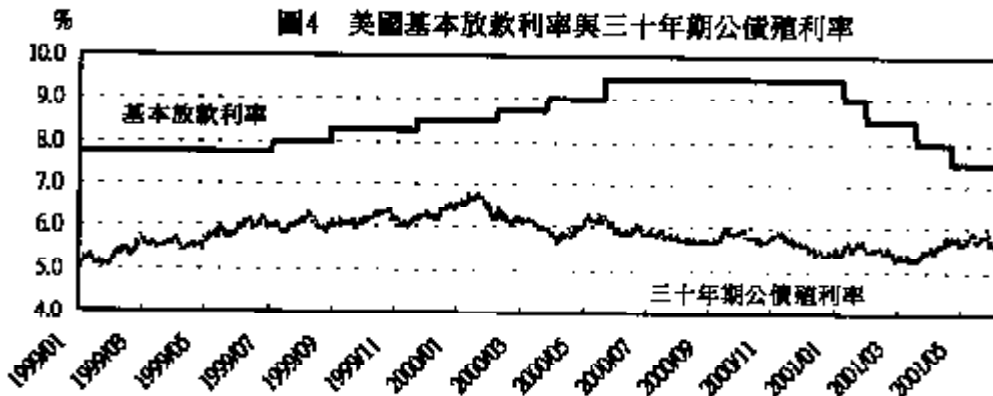
FOMC於本年5月15日例行性會議後，宣布調降聯邦資金利率目標及重貼現率各2碼，分別降為4.0%及3.5%（圖3），為1994年6月以來的最低水準；這是繼本年1月3日（及4日）與4月18日於會期外，以及1月31日、3月20日於例行會議，分別調降重

貼現率及聯邦資金目標利率各2碼後，第五度降息行動；本年初迄今，累計降息幅度已達2.5個百分點。FOMC本次降息係考量資本性投資持續下降，現階段及未來企業之獲利能力遭侵蝕，加上景氣前景的不確定性升高；此外，先前股票財富縮水對消費的可能影響，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。



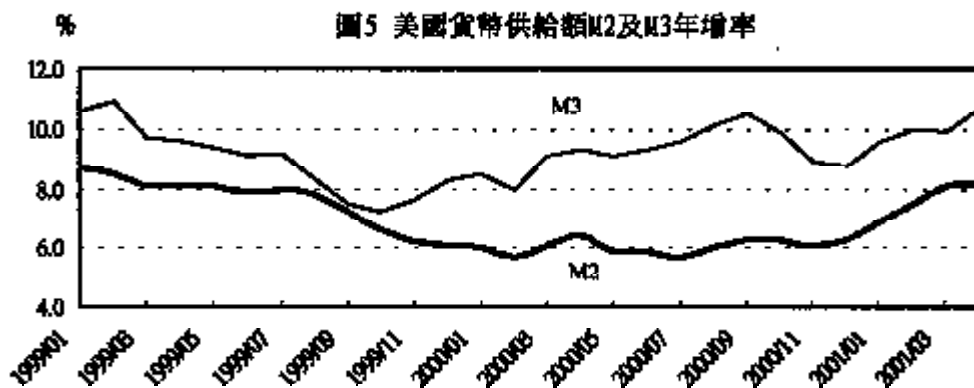
受到FOMC連續降息的影響，聯邦資金利率於3月底降為5.0%左右，並於FOMC在4月18日及5月15日分別降息2碼之後，伴隨走低至4.0%左右；銀行業之基本放款利率亦自3月底的8.0%，逐步下降至5月底的7.0%左右。至於債券市場利率，自本年1月起，由於全球股災，資金轉進美國債市，債券價格遂持續揚升，影響所及，本年以來美國公債殖利率持續下滑。二年期美國公債殖利率由去年底之5.35%持續下降至本年4月

上旬4.10%的低點，之後出現反彈，4月底升為4.23%，迄至5月底為4.22%；三十年期公債與二十年期公債殖利率亦分別由上年底的5.49%、5.64%，降至3月16日之5.28%及5.41%，在FOMC於3月20日降息2碼後，長天期公債殖利率逐漸回升，三十年期公債與二十年期公債殖利率於4月底分別上升為5.65%及5.78%，迄至5月底進一步升至5.78%及5.95%（圖4）。



(六) 銀行業放款條件趨於嚴格，惟貨幣供給額成長率於FOMC 降息後已見回升。根據Fed 於本年5月初公布之調查顯示，由於美國經濟景氣下滑及壞帳攀升，造成銀行貸放標準趨於嚴格，加以景氣疲弱與股市下挫影響消費者信心，導致消費者支出減少，3月的消費者信用年增率自上月的10.3%

遽降至4.7%。至於美國貨幣供給額M2及M3，在FOMC 連續降息下，貸款利率降低刺激企業及個人的貸款意願，M2及M3之成長已出現回升，其中M2年增率自1月的6.9%一路走高至4月的8.2%；同期間，M3年增率則自1月的9.5%上升至4月為10.7% (圖5)。

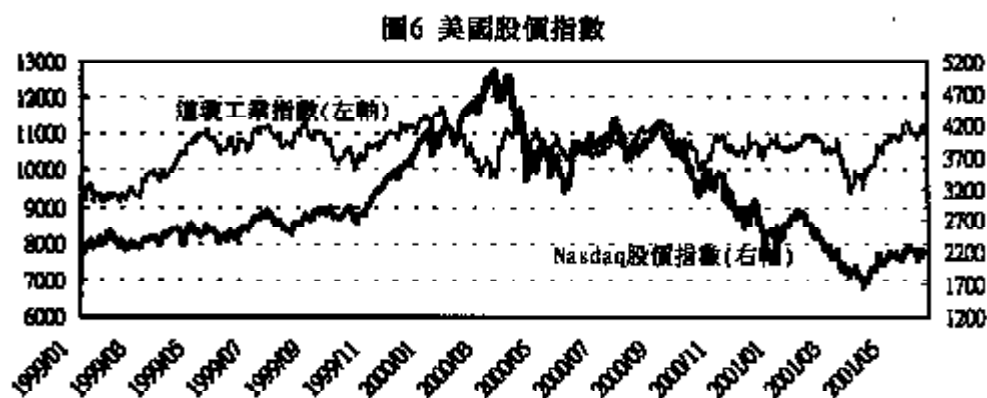


(七) 經濟疲弱及企業獲利前景不佳致美股大盤走跌；美元對歐元及日圓匯價則表現強勢。美國股市在上年第四季受到美國經濟疲弱影響消費者信心降低，大型產業及金融股

因獲利衰退紛遭市場分析師調降投資等級，加上總統大選結果延宕，國際油價漲勢未歇等因素，美股開始呈下跌走勢。本年初以來，美國經濟疲軟導致全球經濟成長連帶受到影響，美國企業獲利警訊頻傳，昇陽、摩

托羅拉、思科系統、英特爾、惠普、IBM 等公司紛紛調降盈餘預測，科技業的業績警訊不斷，企業破產裁員消息不斷，使得投資人對美國企業的業績與股價前景的信心大減。NASDAQ 指數在元月略為反彈後，於 2 月呈現鉅幅下跌走勢，單月跌幅 22.4%，至 2 月底跌為 2151.83 點；道瓊工業指數也受到資金移出的波及，2 月底已跌至 10495.28 點，較 1 月底的 10,887.36 點下跌 3.6%。NASDAQ 指數於 3 月 12 日暴跌 6.3%，跌破 2,000 點信心關卡；道瓊工業指數亦於 3 月中旬跌破萬點，更於 3 月 22 日跌至 9,389.48 點之新低。迨入 4 月，NASDAQ 指數仍持續下挫，至 4 月 4 日已跌至 1,638.80 點的歷史新低，較上年 3 月的高檔已足足下跌 68%。股市持續下

挫導致消費者信心潰散，肇致美國家庭財富淨值出現近 55 年以來首度衰退的景況。4 月 18 日 FOMC 突然宣布降息 2 碼後，美國股市受到激勵大漲，當日 NASDAQ 指數上漲 156.22 點，漲幅 8.15%，一舉收復 2,000 點信心關卡，以 2079.44 點收盤；道瓊工業指數亦大漲 399.1 點，收在 10,615.83 點。此外，4 月起美國企業陸續公布第一季的財務報表，由於營收狀況較預期為佳，美國股市出現反彈契機，至 4 月底道瓊工業指數為 10,734.97 點，較上月上漲 9.6%，NASDAQ 指數為 2,116.24 點，單月上漲 16.2%。迨入 5 月，美股出現狹幅震盪，迄至 5 月底，道瓊工業指數及 NASDAQ 指數分別收在 10,911.94 點及 2,110.49 點（圖 6）。



美元匯價方面，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，表現仍舊強勢，主要係全球股市疲弱，資金流入美國債市，支持美元走強。美元兌日圓匯率於 2 月底為 1 美元兌 117.295 日圓，迨入 3 月，受到日本

景氣進一步衰退以及日本官方擬放手日圓貶值的傳聞影響，3 月 12 日美元兌日圓匯價升破 120 關卡，之後持續走強，3 月 30 日由於日本官員默認推動日圓貶值，導致美元兌日圓匯價在美國 3 月份經濟指標走弱之下仍持續揚升，於 4 月 2 日上漲至 126.4 日圓兌 1 美

元的高點。4月6日受到美國新公布3月失業率上升的利空影響，美元兌歐元及日圓匯價均告下跌，分別貶為0.9035美元兌1歐元及123.9日圓兌1美元的價位，之後美元對日圓匯價狹幅震動。迨入5月，由於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，推升日圓穩步走揚，迄至5月底美元對日圓匯價為1美元兌118.8日圓。

至於美元對歐元匯價部份，由於市場認為擴充期長達十年的美國經濟已呈現逆轉而下的走勢，以及美國股市跌多漲少，致美元對歐元匯價自上年12月起急速走貶，迨至上年底貶為1歐元兌0.9389美元；迨入本年1月，美國Fed降息仍未能阻擋美元對歐元的頹勢，1月5日1歐元兌美元升至0.9517，之後美股回升促使美元略為走強，美元對日圓匯價至1月底升為1歐元兌0.9364美元，迨

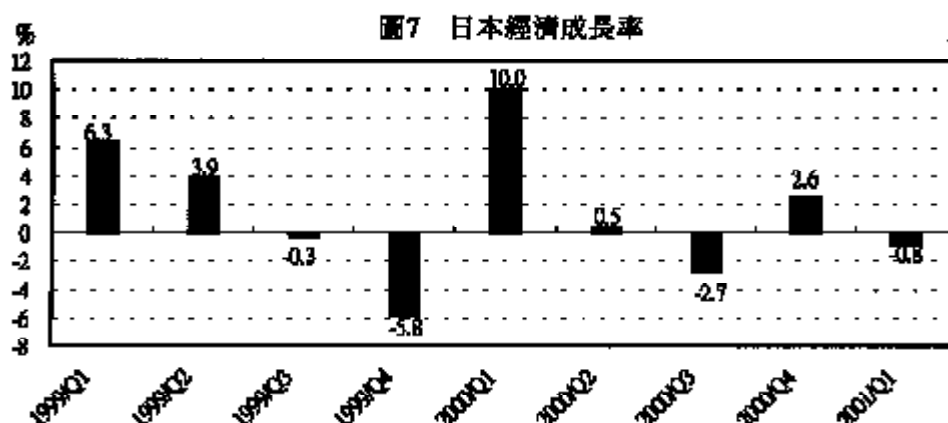
入2月，歐元區公布的經濟成長亦呈疲軟走勢，歐元的漲勢暫歇，至2月底美元對歐元匯價升為1歐元兌0.9230美元。3月中旬FOMC降息，惟歐洲央行維持主要再融通利率不變，致歐元匯價開始走貶，3月底歐元匯價跌為1歐元兌0.8840美元，較2月底之1歐元兌0.9196美元貶值近4%，脫離上年底至本年2月的上升格局。4月由於歐元區經濟數據顯示歐元區經濟成長有轉弱跡象，以及歐洲央行仍堅不降息的影響，美元對歐元匯價持續上升，歐元匯價在0.88美元至0.90之間震盪，至4月底收在1歐元兌0.8866美元。迨入5月，受到德、法公布本年第一季經濟成長率低於市場預期，以及摩根史坦利公司(MSCI)宣布調降歐元區的權數，使得歐元匯價重挫，迄至5月底為1歐元兌0.8476美元。

三、日 本

(一) 日本經濟再度惡化，本年第一季經濟衰退0.8%

日本本年第一季實質GDP較上季衰退0.2%（換算成年率為衰退0.8%），遠較市場預估之成長0.2%為低。如果第二季經濟依舊持續萎縮，日本將繼1999年之後步入十年來第四度的經濟衰退期（圖7）。本年第一季經濟呈現衰退的主因，係對美國與亞洲出口不振，致出口金額較上季大幅縮減3.6%，為近兩年來首見；而持續扮演經濟復甦火車頭之

企業設備投資，亦隨之較上季減少1.0%，遠不及上季之成長6.7%；另外，約占GDP六成之民間消費，則依舊低迷不振，與上季大致持平。至於公共投資，因上年度追加預算陸續執行，轉較上季成長5.2%（上季為減少0.6%）。總計日本上年度（2000年4月1日至2001年3月31日）全年實質GDP僅微幅成長0.9%，並未能達成日本政府之1.2%目標。



本年 5 月，日本政府及日銀公布之例行經濟金融報告均對經濟復甦抱持悲觀，並進一步調降對日本未來景氣之預測。另外，根據日銀公布之第一季「企業短期經濟觀測調查報告」（短觀）亦顯示，日本製造業大型企業的信心指數由上一季的 10 遽降至-5，是 1998 年 12 月以來首次衰退，甚至預測本年第二季的信心指數將跌至-8。至於，製造業中型企業的信心指數亦由-6 降至-27；非製造業大型企業的信心指數由-10 降至-13，不分規模製造業及非製造業企業信心均嚴重下跌。這些悲觀的數據，在在顯示日本經濟再度面臨內憂外患，每況愈下的窘境。

（二）國外需求萎縮導致工業生產持續減少

本年以來，日本的工業生產因國外需求萎縮而持續呈現衰退，其中又以與 IT 相關之產品減幅最大。1 月工業生產指數年增率尚小幅度成長 1.9%，惟迨入 2、3 月則轉而分別衰退 2.1% 及 2.9%，4 月更進一步衰退達 3.9%，為 1999 年 7 月以來之最低水準（表 3）。除工業生產持續減少之外，產品庫存水準亦逐步向上攀升。本年第一季之工業生產者製品

庫存指數，較上季增加 2.3%，已是連續兩季呈現增加。至於，新公布之 4 月工業生產者製品庫存指數，亦較上月增加 2.1%，顯示未來之生產活動將進一步走低。

對外貿易方面，根據日本財務省公布之數據顯示，本年 1 月的出口金額為 3.62 兆日圓，較上年同期僅成長 3.2%，成長率明顯較上年 11 月、12 月的 10.1% 及 8.3% 為低。進口方面，本年 1 月的進口金額為 3.72 兆日圓，較上年同期大幅成長 24.4%。影響所及，本年 1 月一度出現四年來首次的貿易逆差，赤字達 957 億日圓。之後，因進口下滑，2、3 月再度恢復貿易順差。迨入 4 月出口金額為 4.33 兆日圓，較上年同期衰退 1.1%，是 1999 年 10 月以來首度呈現負成長；進口金額為 3.67 兆日圓，較上年同期成長 13.3%；貿易順差為 6,626 億日圓（表 3）。

就業方面，由於企業破產家數持續攀升，本年 1 月日本的失業率攀升至戰後最壞紀錄的 4.9%，2、3 月略降至 4.7%。迨入 4 月，再度回升至 4.8%（表 3）。

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 1995=100		躉售物價指數 1995=100 年增率 %	出口 年增率 %	進口 年增率 %	貿易 收支 值日圓
				綜合 年增率 %	剔除生鮮食品 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	16.0	107,418
2000/5		4.6	7.6	-0.7	-0.2	-0.6	8.3	19.4	5,750
6	0.5	4.7	7.2	-0.7	-0.3	-0.6	9.8	12.6	11,926
7		4.7	4.4	-0.5	-0.3	-0.4	2.2	11.2	10,005
8		4.6	8.4	-0.9	-0.3	0.2	12.5	18.3	6,063
9	-2.7	4.7	3.9	-0.8	-0.5	0.3	9.6	16.9	12,931
10		4.7	6.6	-0.9	-0.6	0.2	8.3	27.8	6,890
11		4.8	3.3	-0.5	-0.5	0.3	10.1	14.3	5,956
12	2.6	4.9	3.8	-0.2	-0.6	1.1	8.3	21.0	8,177
2001/1		4.9	1.9	0.1	-0.5	1.2	3.2	24.4	-957
2		4.7	-2.1	-0.1	-0.6	0.1	1.5	12.3	8,791
3	-0.8	4.7	-2.9	-0.4	-0.6	1.1	4.7	11.5	9,148
4		4.8	-3.9	-0.4	-0.5	1.3	-1.1	13.3	6,616

資料來源：THOMSON FINANCIAL DATASTREAM

(三) 物價持續下跌，通貨緊縮問題嚴重

去年底，因日圓匯價走低及景氣緩步復甦使得市場供過於求的情況有所改善，物價一度呈現微幅上揚的走勢，本年 1 月躉售物價指數較上年同期上升 1.2%，消費者物價指數亦較上年同期略升 0.1%。之後，因景氣復甦腳步停滯不前，加上原油價格下跌，以及技術進步與流通系統合理化，導致消費財價格持續下跌，物價再度呈現下跌趨勢。迨入 2、3 月躉售物價指數年增率分別上升 0.1% 及 1.1%；消費者物價指數年增率則分別下跌 0.1% 及 0.4%。迨至 4 月躉售物價指數年增率

上升 1.3%，消費者物價指數年增率持續下跌 0.4%。至於，剔除生鮮食品後之核心消費者物價指數年增率則連續第十九個月呈現下跌，本年 4 月為下跌 0.5%（表 3）。

(四) 日銀本年二度降息後改採新的寬鬆貨幣操作策略

伴隨經濟金融情勢惡化，日經股價指數持續探底，迨至 3 月 13 日已跌至 11,819 點，創十六年來最低價位。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 2 月 9 日及 28 日二度降息後，於 3 月 19 日的政策委員會會議後，進一步宣布寬鬆貨

幣的四項新措施。其中最引人側目的是，此次日銀一反過去堅拒外界要求採行定量寬鬆之建議，宣布在核心消費者物價指數年增率由負轉正前，將以「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）來充當貨幣政策之操作目標。新措施的主要內容包括：

1、改變實施近六年的操作策略

日銀將貨幣政策的主要操作目標變數由實施近六年之無擔保隔夜拆款利率變更為金融機構在日銀的活期存款帳戶餘額；至於無擔保隔夜拆款利率，日銀宣稱將充分供應市場資金，並在其所設定之補充性貸放制度（倫巴德型式貸放機制）之利率上限（0.25%）的架構下，將該利率委由市場機制決定。

2、實施期間將視核心消費者物價指數年增率是否由負轉正

新的金融調節方式將持續至核心消費者物價指數之年增率提升至0%以上為止。

3、設定金融機構在日銀的活期存款帳戶餘額的目標值

將目前金融機構在日銀的活期存款帳戶餘額擴增至5兆日圓（最近的餘額約為4兆日圓左右）的目標。此舉，預期將使無擔保隔夜拆款利率低於先前的引導目標0.15%，而趨近於0%的水準。

4、增加長期公債的買入額度

為增加金融機構在日銀的活期存款帳戶餘額，日銀將增加目前每月4,000億日圓的長期公債買入額度。但是，日銀保有的長期公債餘額將以日銀所發行的鈔券餘額為其上限。

日銀評估採行新操作方式後之影響為：

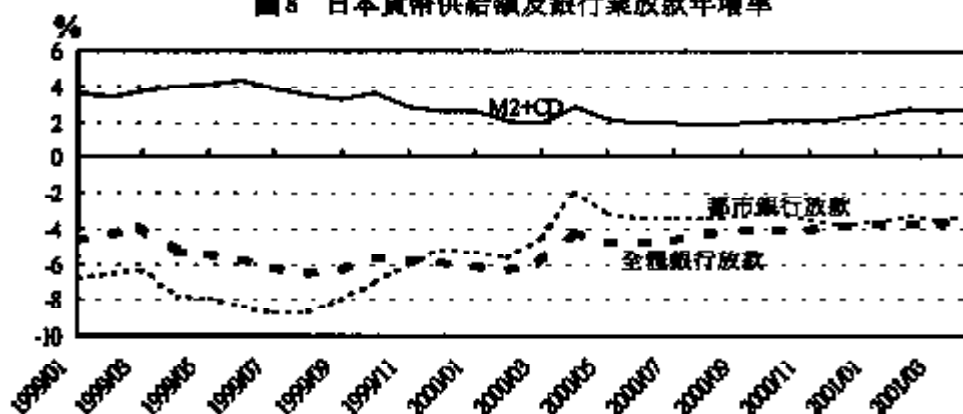
（1）在兼顧市場機制運作之下，將實現零利率政策所帶來的貨幣寬鬆效果；（2）利率過度波動時，以補充性貸放制度（倫巴德型式貸放機制）來加以抑制；（3）對矯正目前通貨緊縮預期心理將有正面的助益；（4）整條債券殖利率曲線將因而向下移動；（5）為充分供應市場所需資金，必要時將增加長期公債之買入操作；（6）以日銀所發行鈔券餘額為保有長期公債餘額之上限，可確保日銀的公信力。

新操作方式實施之後，本年4、5月間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%，接近零利率的水準；同期間，銀行業之長期基本放款利率為1.75%，短期基本放款利率則為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，3月十年期公債殖利率已降至1.2%的水準。

（五）銀行業放款總額持續呈現衰退

儘管日銀持續採行寬鬆性貨幣政策，但由於民間資金需求不振，加以銀行業壞帳持

圖8 日本貨幣供給額及銀行業放款年增率



續增加，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 1、2 及 3 月分別下滑 3.6%、3.7% 及 3.7%。迨至 4 月全體銀行放款總額為 452 兆日圓，仍較上年同期減少 3.4%。若進一步從五大銀行業個別放款情況觀之，除了信託銀行及地方銀行放款餘額減少幅度仍有擴大趨勢外，都市銀行、及第二類地方性銀行之平均放款餘額減幅已呈現縮小。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，日本的貨幣供給額 (M2+CD) 成長亦持續呈現低迷走勢，本年 1、2 及 3 月之貨幣供給額 (M2+CD) 年增率僅分別小幅成長 2.4%、2.7% 及 2.6%。迨至 4 月貨幣供給額 (M2+CD) 之平均餘額約為 650 兆日圓，

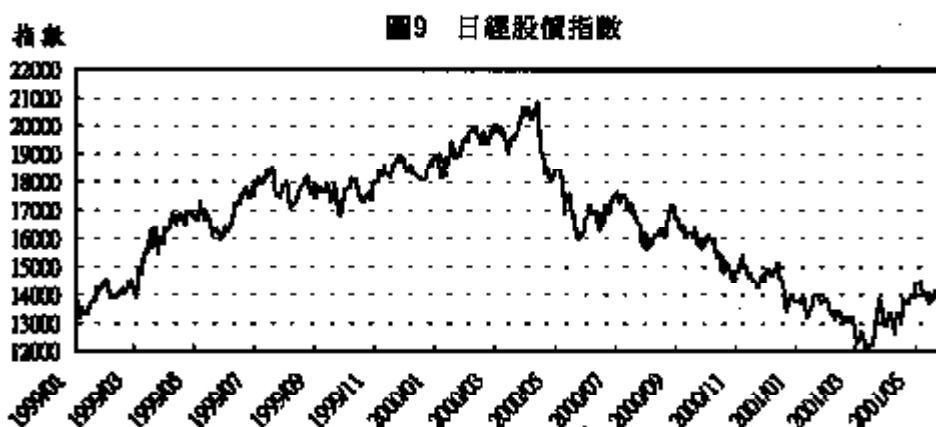
年增率為 2.5% (圖 8)。

(六) 小泉當選首相帶動股市翻揚，之後因經濟持續惡化再度反轉下挫

本年初以來，日經股價指數受日本經濟復甦停滯、美國科技類股大幅向下修正及日本科技類股調降財測等影響，延續上年底的跌勢持續走低；本年 2 月中旬，日本政府雖提出包括放寬企業庫藏股規定及調降一般投資人投資股票的相關稅負等內容在內之「振興股市對策方案」，藉以提振疲弱之股市，惟股市仍一路下挫，3 月 13 日日經股價指數更一度跌至近 16 年來之新低 11,819 點(圖 9)。之後，伴隨日銀實施新的寬鬆貨幣政策操作策略，股價一度大幅反彈至 3 月 26 日之 13,826 點，惟由於美國股市持續下挫，加以日本經濟前景不佳，投資人信心下降，致日本股市再度下挫至 3 月底之 13,000 點附近。4 月 6 日，為減緩銀行業因釋出所持有之交叉持股致對原本已疲弱不堪的股市再次造成衝擊，日本政府乃第十二次推出「緊急經濟對

策」，計劃由政府挹注 11 兆日圓成立購買銀行業所握持股票之機構。惟「緊急經濟對策」內容非常簡短僅作原則性宣示，且有關施行細節、「收購銀行股票機構」的成立時間，以及所需規模均未明確指明，其成效令市場質疑，4 月 10 日，日經股價指數持續下挫至 12,620 點。迨入 5 月，主張全力進行經濟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，促使外資恢復對日本經濟復甦之信心，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。



(七) 市場對小泉新內閣抱持高度期望，推升日圓穩步上揚

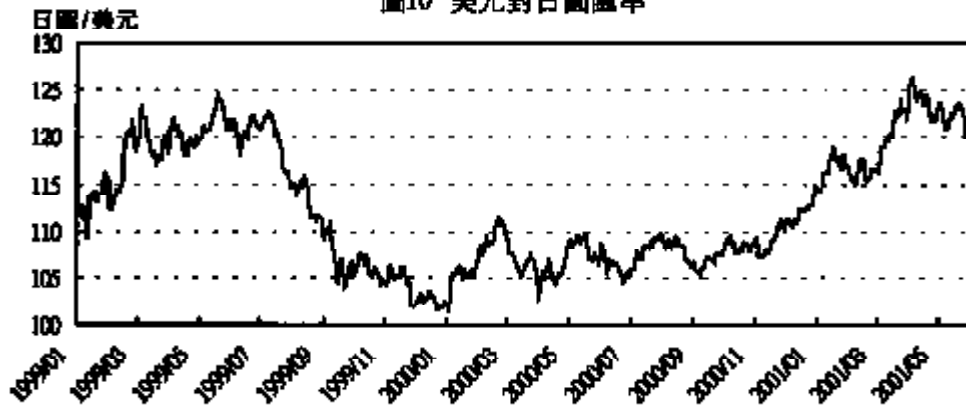
日圓匯價方面，本年初以來，因日本政府將上年第三季經濟成長率向下修正為負成長，導致市場信心不足而大舉拋售日圓，加上近來日本政情不穩及日本官方暗示將藉由弱勢日圓來刺激經濟成長，引發市場看空日圓，日圓匯價遂持續走低。尤其 2 月初以來，日銀二度降息及宣布新的寬鬆貨幣操作策略後，伴隨利率走低，迫使機構投資人轉而購買利率較高之外國債券，致日圓匯價進一步走低。3 月 8 日，財務大臣宮澤喜一憂慮指

出，日本政府財政瀕臨崩潰，必須立即著手進行結構性改革，此言引發市場恐慌，促使日圓兌美元匯價跌破 1 美元兌 120 日圓之關卡。迨至 3 月底，日圓匯價進一步跌破 1 美元兌 125 日圓之價位，創兩年半以來新低(圖 10)。4 月初，因日銀公布第一季之「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。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，日圓已回升至 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於

5 月 24 日暗示未來仍有可能進一步降息之影響，5 月底日圓升值至 1 美元兌 118.8 日圓之水準。

圖10 美元對日圓匯率



(八) 為徹底解決金融與產業的結構性問題，日本政府再度推出「緊急經濟對策」

為徹底解決金融與產業的結構性問題，日本政府於本年 4 月 6 推出泡沫經濟崩潰以來第十二次的「緊急經濟對策」，其內容有別以往偏重刺激總體需求之公共建設，轉而重視處理導致經濟長期低迷的結構性問題。但由於此次緊急方案內容非常簡短，僅作原則性的宣示，且有關施行細節、「收購銀行股票機構」的成立時間，以及所需規模均未明確指明，其成效令人質疑。未來，於 4 月甫上任的日本首相小泉純一郎如何儘速將「緊急經濟對策」付諸實施，並進行不良債權之最終處理、財政改革等，均是日本經濟能否再生之重要關鍵。

本次「緊急經濟對策」主要強調將金融

機構的不良債權，以及企業過剩債務問題一次解決，其政策重點大致如下：

(1) 設定期限打銷銀行的不良債權

由本年 4 月 1 日起的新年度，規範主要大型銀行對於既有之不良債權（受信對象已被歸為有破產之虞者），必須在二個營業年度內加以打銷。至於新發生的不良債權（受信對象被歸為有破產之虞者）則在三個營業年度內處理完畢。有關將不良債權直接由資產負債表內抽離（目前係採提列壞帳準備，以打銷壞帳之間接處理方式）之構想大致包括：(a) 銀行將與受信對象協商放棄債權；(b) 受信對象破產時，銀行自資產負債表中直接沖銷放款資產；(c) 銀行將債權出售予第三者等。金融廳將基於上述原則要求主要大型銀行按期公布打銷不良債權的實際金額，並加以監控。此外，積極著手建立不良

債權的交易市場亦是未來努力的方向。

(2) 設立收購銀行持股機構

為減緩銀行業因釋出持有之交叉持股致對原本已疲弱不堪的股市再度造成衝擊、強化銀行業體質避免銀行經營因股價漲跌而受到影響，以及經由降低銀行與企業交叉持股以活絡股票市場，日本政府計劃挹注 11 兆日圓成立「收購銀行持股機構」。該機構之運作方式大致規劃為：(1) 日本政府對銀行業

的持股數設限，規定銀行業的持股數將不得超過其自有資本額；(2) 該機構將在三年期限內購買銀行業釋出之股票，之後再將所購得之股票成立共同基金或是其他投資工具，轉賣給法人與個別投資人。

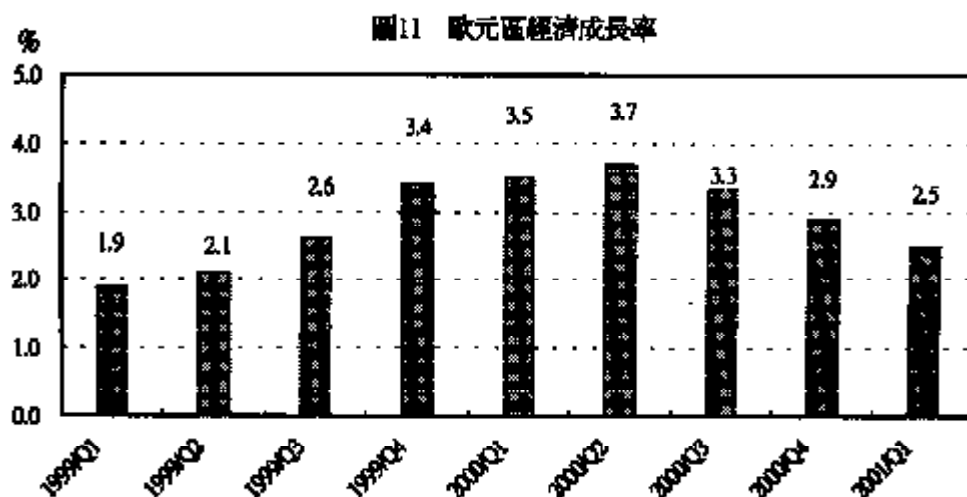
「緊急經濟對策」尚包括：證券市場改革、不動產證券化、鬆綁法令以促進房地產流通、設置都市重建總部、加強就業對策、透過資訊技術產業的成長來創造就業等。

四、歐元區與英國

(一) 歐元區及英國本年第一季經濟成長率分別為 2.5% 及 2.7%

受到全球景氣大幅走緩的影響，歐元區本年第一季經濟成長力道轉弱，實質 GDP 年增率雖由上年第四季之 2.9% 降為 2.5% (見圖 11)，惟仍較美、日等主要先進國家之表現

為佳。本年第一季經濟成長主要係由家庭支出所帶動。至於歐元區之失業率則呈長期逐月下降的走勢，本年 4 月已跌至 8.3%，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大有改善。



根據歐盟執委會商業及消費者調查 (European Commission Business and Con-

sumer Surveys) 顯示，本年 4 月之工業信心指標持續呈現下滑趨勢，消費者信心指標則

連續三個月持平，僅零售信心指標反轉上揚。受美國經濟減緩速度超乎預期之影響，

歐盟執委會已於4月25日向下修正歐元區今年明兩年之經濟成長預測值至2.8%及2.9%。

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	13.9	13.5	89.1
1998	2.9	10.9	4.3	1.1	4.1	5.8	110.9
1999	2.5	10.0	2.0	1.1	4.5	8.6	54.7
2000	3.4	9.0	3.6	2.3	21.2	28.6	8.2
2000/4		9.0	6.7	1.9	11.6	19.1	0.4
5		8.9	7.7	1.9	40.3	41.7	1.2
6	3.7	8.8	4.9	2.4	15.9	26.3	3.0
7		8.8	5.5	2.3	11.4	23.7	5.5
8		8.8	5.6	2.3	27.7	34.4	-0.7
9	3.3	8.7	5.4	2.8	20.8	23.4	-0.2
10		8.5	4.3	2.7	24.8	35.3	1.8
11		8.5	4.7	2.9	23.5	30.3	-0.5
12	2.9	8.5	7.8	2.6	13.6	19.6	-0.9
2001/1		8.5	5.4	2.4	21.6	22.1	-6.3
2		8.4	4.2	2.6	10.1	9.4	-0.3
3	2.5	8.4	3.3	2.6	6.3	5.9	4.3
4		8.3	—	2.9	—	—	—

資料來源: ECB及EU。

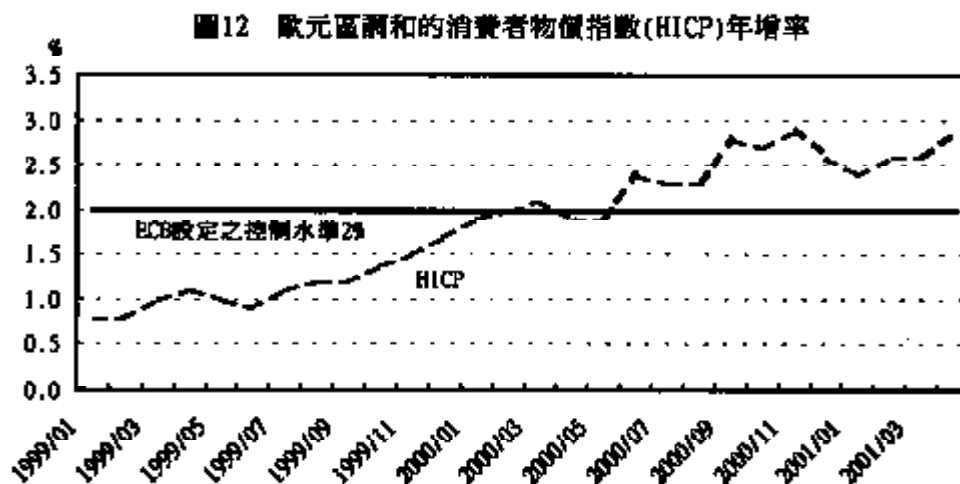
英國方面，儘管受到全球經濟趨緩及口蹄疫災情的衝擊，英國本年第一季的經濟表現仍然穩健，實質 GDP 較上季成長 0.5%，較上年同季則成長 2.7%，分別略高於上年第四季之 0.4%及 2.6%。第一季經濟成長主要係由民間消費支出所帶動。至於英國失業率則持續維持逐月下滑走勢，迨至本年 4 月已降至 3.2%，係 1975 年以來之最低點。英格蘭銀行於本年 5 月中旬預測，英國本年經濟成長率將可達 2.5%。

(二) 近期歐元區之通膨升溫，英國物價走勢溫和

上年第四季以來，受國際原油價格上揚及歐元持續貶值導致歐元區進口價格持續攀升之影響，歐元區調和的消費者物價指數 (HICP) 年增率於 11 月一度攀升至 2.9% 之歷史新高，之後伴隨國際油價回穩而趨下滑。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，4 月之 HICP 再度

上升至 2.9%，已連續十一個月超過 ECB 所設定的 2% 控制目標（見圖 12）。歐盟執委會

於本年 4 月 25 日發布的歐元區今明兩年之通貨膨脹率預測數，分別為 2.2% 及 1.8%。



英國的物價上漲率控制目標為 2.5%。由於英國零售市場競爭激烈使零售價格持續下跌，因此上年各月扣除抵押貸款利息後的消費者物價指數 (RPIX) 年增率僅介於 1.9% 至 2.2% 間，上年底由於國際油價回穩，影響所及，本年 1 月 RPIX 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，RPIX 因而小幅走高至 4 月的 2.0%。

(三) 本年以來 ECB 首次降息，英格蘭銀行則三度調降利率

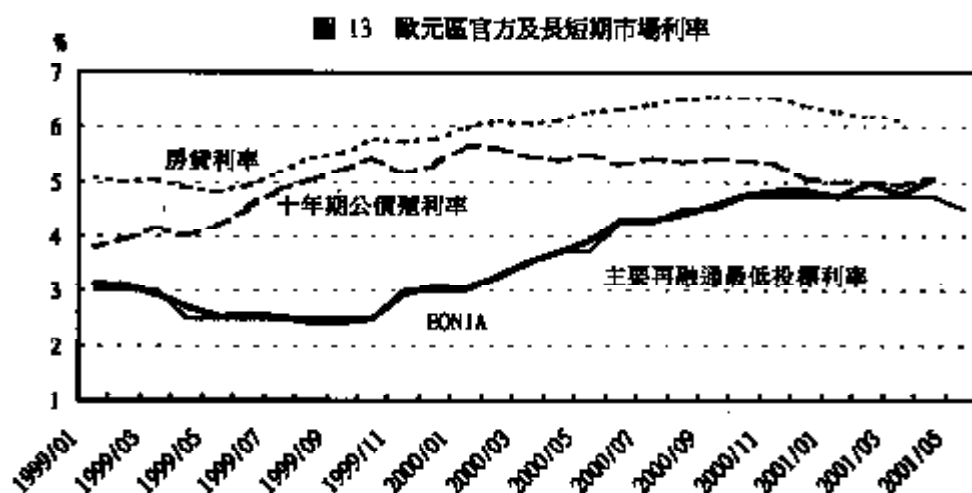
歐元區三個月移動平均的廣義貨幣總計數 M3 年增率，自上年 5 月以來即一路下滑至本年 3 月之 4.8%，惟仍高於 ECB 所訂的 4.5% 參考值。如就各月觀之，3 月份之 M3 年增率已自 1、2 月的 4.7% 明顯上揚至 5.0%，ECB 表示，主要可歸因於非居民增加對當

地貨幣市場基金之持有。上年第四季以來，歐元區貨幣性金融機構 (MFIs) 總放款餘額年增率即呈現下滑走勢，至本年 3 月已滑落至 5.7%，低於 2 月的 5.8%，其中對民間部門放款年成長率則持續下降至 9.2%，為歐洲貨幣同盟進入第三階段以來的最低，惟對政府放款衰退之現象已略見改善。

上年由於 ECB 連續六次升息，歐元區銀行間歐元無擔保隔夜拆款利率 (EONIA) 幾與 ECB 主要再融通利率水準的走勢一致，大抵呈上升趨勢；本年 2 月因受土耳其爆發金融危機之影響，EONIA 一度走高，4 月份突然攀升至 5.06% 的歷史高點，則是因為多數銀行於 4 月 11 日之主要再融通操作未得標，導致市場流動性緊俏之故；較長期的銀行業零售市場利率上年以來亦呈上揚走勢，惟 12 月以後，由於全球經濟成長趨緩，市場預期

歐元區未來利率將下滑，其中零售市場較長期存款利率及較長期的放款利率大抵轉呈下降，迨至本年 3 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 6.17%、6.31% 及 4.32%。債券市場方面，上年歐元區十年期公債之殖利率自第四季以後明顯下滑，本年前三月均維持在 5% 左右，4 月則小幅上揚至 5.10%（圖 13）。



本年以來，ECB 原本以通膨風險尚未完全消除為由，堅持不肯輕言寬鬆貨幣，5 月 10 日 ECB 卻在無預警之下突然宣布降息，將主要再融通利率、邊際貸放利率及存款利率各調降一碼，分別至 4.50%、5.50% 及 3.50%。此次降息是 ECB 成立兩年多以來之第二次，也是自 1999 年 11 月以來七度調升利率後之首次降息。ECB 總裁杜森柏格在本次降息後發表聲明表示，調降利率主要是為了確保歐元區經濟成長，同時兼顧物價穩定。其主要考量為：（1）3 月之歐元區三個月移動平均的廣義貨幣總計數 M3 年增率為 4.8%，已接近 ECB 所設 M3 年增率的參考值 4.5%，顯示貨幣成長已不再對物價穩定構成威脅；（2）歐元區通膨率雖超過 ECB 所設定的 2% 控制

目標，惟可望獲得良好控制，且預期在 2002 年可降至 2% 以下。惟市場分析師認為，歐洲第一大經濟體德國最近所發布之經濟數據令人沮喪，因此 ECB 顯然已警覺到歐洲受全球經濟減緩影響之嚴重程度，遂決定採取降息措施來因應。

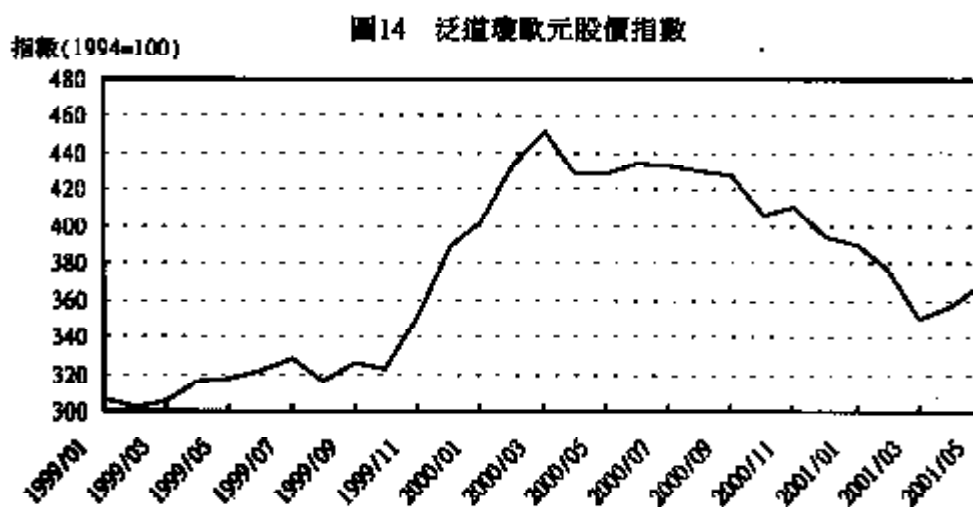
上年英國長短期市場利率走勢平穩，惟大抵高於前年，主要是因上年英國經濟表現穩健，加以前年以來連續四次調升官方利率所致。本年以來，儘管英國國內需求持續穩定成長，惟受全球經濟成長趨緩、股市重挫、企業及消費者信心下降、口蹄疫災情擴大及美國降息之影響，在英國通膨溫和的情況下，英格蘭銀行貨幣政策委員會繼本年 2 月及 4 月調降利率後，5 月 10 日再度寬鬆銀

根，將十四天期附買回利率調降一碼至 5.25%，總計本年英格蘭銀行已調降利率 0.75 個百分點。近期英國長短期利率則大抵持穩，5 月隔夜拆款市場利率維持在 5.50% 之水準，4 月之二十年期政府債券利率則為 4.95%。

(四) 近期歐元區及英國股價止跌反彈

上年第三季起，代表全體歐元區股價指標的泛道瓊歐元股價指數 (Broad Dow Jones EUROSTOXX Indices, 簡稱 STOXXE) 即呈持續下跌走勢。迨至本年第一季跌幅加劇，主要是因通訊及科技類股之獲利預期大幅下滑所致；本年 4 月，受美國 Nasdaq 指數大幅反彈之激勵，加上本地若干投資銀行及通訊

設備業者願提供持有 3G 執照的電信公司資金援助，通訊等類股股價跌深反彈，帶動大盤回穩，至 5 月底 STOXXE 維持在 366.47 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 5 月底止德國 DAX 指數與法國 CAC40 指數分別維持在 6,123.26 點及 5,454.19 點。英國股市是屬於新舊經濟類股兼具之市場，上年倫敦金融時報股價指數始終徘徊在 6,000 點至 6,500 點間；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，大盤迨至 5 月底維持在 5,796.1 點。



(五) 近期歐元貶壓沉重，英鎊匯價創十五年新低

歐元對主要通貨匯價曾於上年 10 月 25 日滑落至 1 歐元兌 0.8287 美元的歷史低點，之後由於美國景氣呈現走緩跡象，加以歐元

區經濟成長率較美、日、英等主要國家為高，歐元對美元始轉呈大幅快速上升走勢，至本年 1 月 5 日 1 歐元兌美元曾回升至 0.9517 美元，2 月下旬因受土耳其發生金融危機之拖累，加上美國數度調降利率，而 ECB 之降息

時機過緩，復因歐元區基本面轉弱之訊息不斷浮現，同時ECB總裁杜森伯格卻表示ECB並無匯價目標，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，歐元對美元匯價因而快速走貶，迨至5月底已滑落至1歐元兌0.8476美元之本年新低，與上年底相較，歐元兌美元貶幅已近一成，而自歐元於1999年1月問世以來，歐元匯價則已下挫逾27%；歐元對日圓匯價方面，上年呈現先貶後升走勢，1歐元兌日圓曾跌至10月25日的89.341日圓，之後大幅反彈至本年1月15日的112.031日圓，隨後大抵介於104日圓至113日圓間，5月中

以來則呈現下滑走勢，至5月底已跌至1歐元兌100.712日圓，創本年以來之新低，與上年底相較，歐元兌日圓跌幅亦逾6%；至於歐元對英鎊匯價，上年11月轉呈走強，至本年2月中旬一度突破0.64英鎊後回貶，迨至本年5月底已滑落至0.5967英鎊，與上年底相較跌幅則超過5%（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），亦由上年初下滑至10月的84.4低點，隨後反彈回升至本年1月的91.7後下降，迨至4月則維持在91.0。

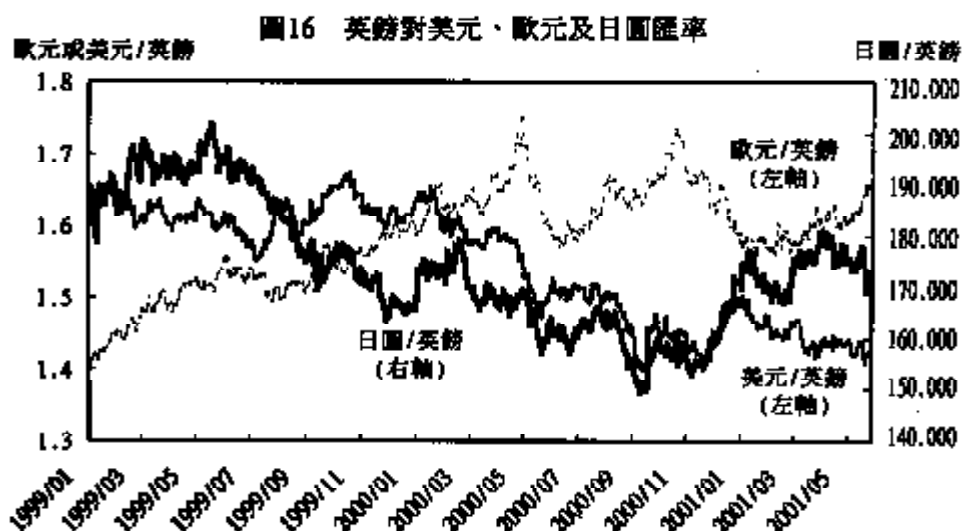


上年英鎊對美元及日圓大致呈貶值走勢，至9月中1英鎊兌美元及日圓已分別降至1.4美元及150日圓左右，之後受美國經濟成長減緩之影響，英鎊兌美元一度反彈回升至本年1月之1.5美元左右之價位，隨後轉而走貶，迨至5月底已跌至1.41864美元。近期

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，至6月12日一度跌至1.37268美元，創十五年之新低後方回穩；而英鎊兌日圓則於本年4月初一度突破180日

圖，之後反轉向下，至5月底維持在171.51日圓。至於英鎊對歐元匯價方面，上年各月大抵介於1英鎊兌1.57歐元至1.75歐元間波

動，本年則自1月12日之1.5588歐元低價回升，至5月底之1英鎊兌1.6759歐元（見圖16）。



（六）英國執政之工黨於大選中獲得壓倒性勝利

英國於本年6月7日舉行國會大選，首相布萊爾領導的工黨一如各方預期，擊敗保守黨及自由民主黨大獲全勝，在國會（下議院）659個席次中囊括413席。工黨保持了在1997年大選時之優勢，布萊爾也將成為工黨有史以來首位可能做滿兩任之首相。

根據工黨的競選政見，新政府將採取更激進的改革措施，包括徹底整頓英國的公共部門、提升公共部門經營效率。布萊爾並於先前表明，加入歐元區將符合英國的經濟利益，而被視為布萊爾接班人的續任財政大臣布朗，也保證將在未來兩年內審慎評估英國是否要加入歐元區，若政府對加入歐元區產

生共識，將舉辦公民投票，交付民意表決。

目前英國多數民眾仍反對英國改用歐元，因此如何說服選民，讓他們相信加入歐元區對英國有利，將是布萊爾未來施政的一大挑戰。

由於市場分析師認為，英國若要加入歐元區，英鎊的匯率勢必要較目前水準貶低，才能使英國製造商及出口商較具競爭力，因此市場預期英鎊極可能以較低匯率加入歐元區，進而引發大選期間英鎊之沉重賣壓，迫使英鎊連日重挫至十五年之新低。

（七）德國安聯保險集團宣布併購德利銀行

德國安聯保險集團（Allianz AG）於本年4月2日正式宣布，將支付總計234億歐元的現金與股票，併購德國之第三大銀行 - 德利

銀行 (Dresdner Bank) 近八成的股份，合併後的新金融集團市值將高達 1,096 億歐元，成為歐洲僅次於匯豐控股公司的第二大金融集團。

安聯集團將以 1/10 股安聯股票外加現金 20 歐元，交換 1 股德利銀行股票，按照該收購價格計算，德利銀行的總市值將達 280 億歐元，即每股價值 53.13 歐元。安聯集團目前為歐洲保險業龍頭，目前已握有超過 20% 的德利銀行股權。併購程序預定本年 7 月完成，德利銀行將在安聯保險集團下繼續以一獨立部門經營。安聯集團將取得德利銀行在企業金融、投資銀行、私人銀行等方面的業務，特別是德利銀行的 DWS 基金管理部門，併購後管理資產金額將達 1.022 兆歐元，係全球最大的資產管理業者之一。德利銀行先前宣布將關閉 300 家分行、裁員 5,000 人，仍將按原訂計畫執行。

安聯集團之前已多次與多家德國金融業者商討合併，其中包括德國最大的商業銀行 - 德意志銀行 (Deutsche Bank)，但均未成功。

(八) ECB 與德國央行對於中央銀行是否參與金融監理持不同意見

ECB 於本年 3 月公布的研究報告 “The

Role of Central Banks in Prudential Supervision” 中指出，央行應該保留在金融監理上之基本角色，並提出支持之理由，其中以下列三項最為重要：(1) 央行參與金融監理可獲致與其重要任務相關資訊之綜效；(2) 系統風險之防範；(3) 央行之獨立性和技術專業。這項結論亦反映出 ECB 若干資深官員 (包括總裁杜森伯格) 之觀點，其認為央行與金融監理分離之單一監理當局將過份強調消費者保護，而將系統風險之監控置於次順位。

然而德國政府卻在本年 1 月宣布將把原先監理銀行、保險及證券市場之三個政府機構集合於一個新的獨立機構，類似英國之金融管理局 (Financial Services Authority, FSA)。德國政府期盼此項計畫能為其他歐元區國家樹立典範，然而杜森伯格及德國央行卻持反對意見，因其深恐央行失去傳統上對銀行之監理權。

目前歐元區十二個會員國之監理體系互異，德國、荷蘭及愛爾蘭朝向採行中央銀行與金融監理權分離之制度，而其他大部分會員國之中央銀行或直接負責金融監理，或參與金融監理之程度甚深。

五、亞洲新興經濟體

受美國景氣走緩之影響，亞洲各新興經濟體自上年第三季以後經濟成長即陸續呈現

走緩趨勢。本年由於日本經濟仍未見好轉、美國經濟表現不如預期及全球對電子產品需

求轉弱等不利因素，亞洲各新興經濟體出口表現普遍不佳，影響所及，第一季亞洲各新興經濟體的經濟成長持續走緩，除了中國大陸由於國內需求仍強，經濟成長率達 8.1% 之外，其他各經濟體的經濟成長率均於 1.8%~4.5% 之間，其中以新加坡的 4.5% 最高，印尼的 4.01% 次之，最低為泰國的 1.8%。

為防範油價攀高引發通貨膨脹或為支撐匯價，亞洲部份經濟體於上年下半年以後紛紛調高利率或引導利率走揚。迨至本年，受美國 FOMC 五度降息及國際油價回跌之影響，除印尼及泰國為防衛匯價而調升利率外，馬來西亞、香港、新加坡、菲律賓及南韓均伴隨美國降息。

亞洲新興經濟體上年除人民幣、港幣及馬幣持穩之外，其它通貨均呈貶值走勢。本年 1 月，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，其他國家通貨對美元多再轉為貶值走勢，本年 5 月底與去年底比較，以印尼盾貶值 13% 幅度最大，其次為泰銖貶值 5.1%，其它經濟體貶值幅度低於 4%。

上年亞洲各新興經濟體股價大抵隨美國股價呈盤整下跌趨勢，僅中國大陸股價持續

上揚。迨入本年 1 月，由於美國降息及美國科技股股價回穩，各經濟體股價呈小幅上揚，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，各經濟體股價均隨而下跌，並於 4 月下旬伴隨美股走高，呈現不同漲幅之上揚。本年 5 月底與去年底比較，除南韓、泰國及中國大陸(上海綜合股價)分別上漲 21.3%、15.2% 及 6.8% 外，其餘均呈下跌，其中馬來西亞跌幅達 15.7% 最大。

展望本年亞洲新興經濟體之經濟表現，由於全球資訊與通訊科技相關產品約有 40% 由亞洲輸出，而美國需求量約為全球的一半，因此在美國經濟成長減緩及日圓趨貶的壓力之下，對於依靠電子產品輸出為主的亞洲新興經濟體之經濟成長將產生不利之影響，據此，亞洲各新興經濟體之政府大多調降本年經濟成長預估值，降幅介於 0.5 至 1.75 個百分點間。亞洲開發銀行(ADB)亦於本年 4 月將本年亞洲新興經濟體經濟成長率由原預期的 6% 調降至 5%。

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，迄至上年 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 Initiative)。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。

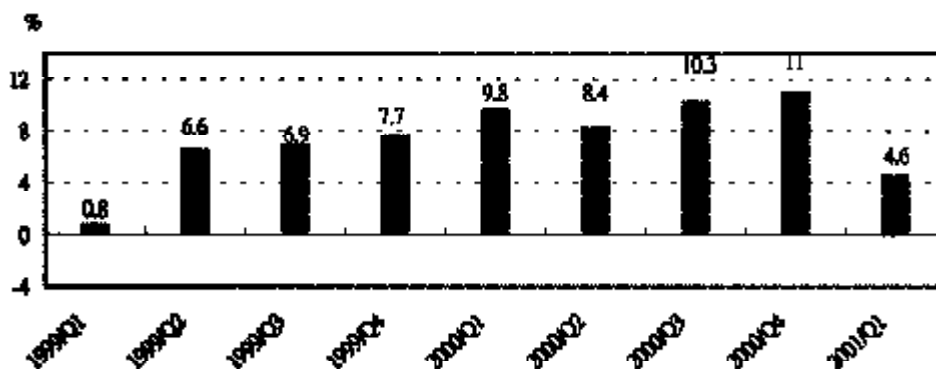
（一）新加坡

1. 本年第一季經濟成長大幅減緩

受到全球電子產品需求不振及服務業成長減弱影響，新加坡本年第一季實質 GDP 僅

較上年同期增加 4.5%（圖 17），遠低於上年第四季的 11%。由於第一季經濟成長率不如預期，加以美國經濟成長持續減緩的風險仍高，以及全球半導體需求疲弱等，明顯對新加坡帶來衝擊，新加坡官方乃將本年新加坡經濟成長率預估值由原先的 5%~7% 調降至 3.5%~5.5%（其中美國經濟成長下滑及全球電子產品需求下降等兩項因素，預估將分別使新加坡本年經濟成長率減少 0.4 個百分點及 0.9 個百分點）。

圖 17 新加坡經濟成長率



新加坡自上年 12 月起由於全球個人電腦需求持續疲軟，以及半導體市場出現供過於求之影響，出口成長一度減緩至 9.4%，本年 1 月雖因藥品出口激增，出口成長高達 19.3%，惟 2 月、3 月及 4 月以後出口成長率分別再度下滑至 11.7%、3% 及 3.6%；進口成長率則由 1 月的 11% 上升至 2 月 15.4% 後，轉而持續下滑至 4 月的負 0.4%。總計本年 1 至 4 月貿易順差為 30.83 億星幣，順差較上年同期增加 16.42 億新幣。

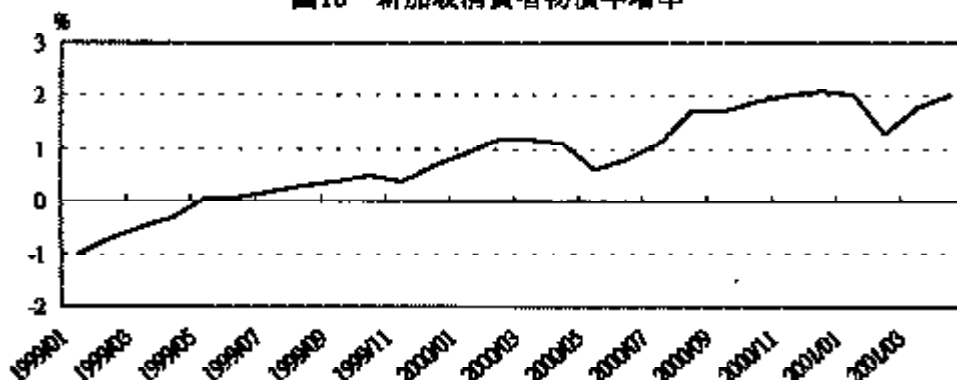
2. 失業率小幅上揚，通膨壓力溫和

上年新加坡由於經濟強勁復甦，失業率一路走低至第三季的 2.5%，創近二年來的最低，第四季則微幅上揚至 2.8%，迨至本年第一季復下降至 2.4%。新加坡貿工部表示，由於本年新加坡經濟成長率有減緩趨勢，第二季以後失業率將可能攀升。新加坡上年物價因景氣加溫及全球原油價格上揚，消費者物價指數年增率自上年 6 月一路上揚至 12 月之 2.1%，迨入本年由於景氣趨緩，消費者物價

年增率止高回穩，迨至 4 月為 2.0%（圖 18），由於景氣減緩，新加坡金融管理局預

期本年消費者物價年增率將介於 1~2% 的範圍。

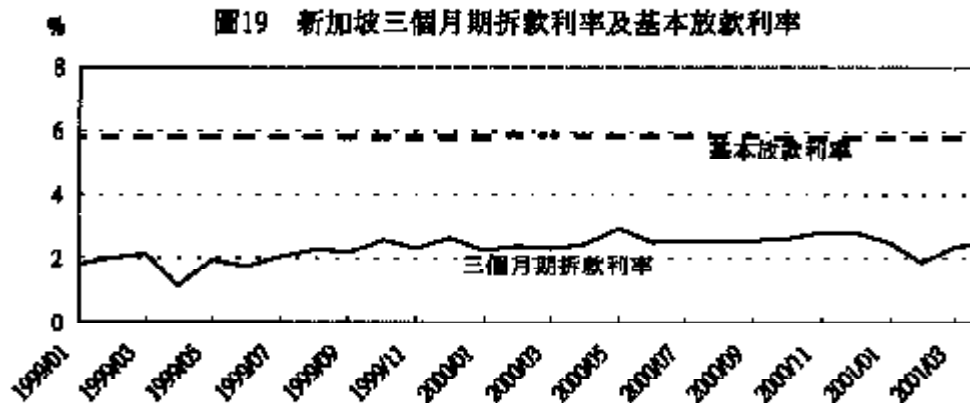
圖 18 新加坡消費者物價年增率



3. 短期市場利率先降後升，股匯價走低
 上年 6 月以來，由於美國經濟成長放緩，
 升息壓力減輕，新加坡三個月期拆款利率小
 幅下滑，各月均維持在 2.56% 左右，10 月以
 後則微幅上揚。迨入本年，由於受美國降息

影響，利率走低至本年 2 月的 2%，3 月以後
 則小幅回升至 4 月的 2.44%。至於基本放款
 利率，在上年 10 月小幅調降 0.05 個百分點至
 5.80% 後，迄今大致維持不變（圖 19）。

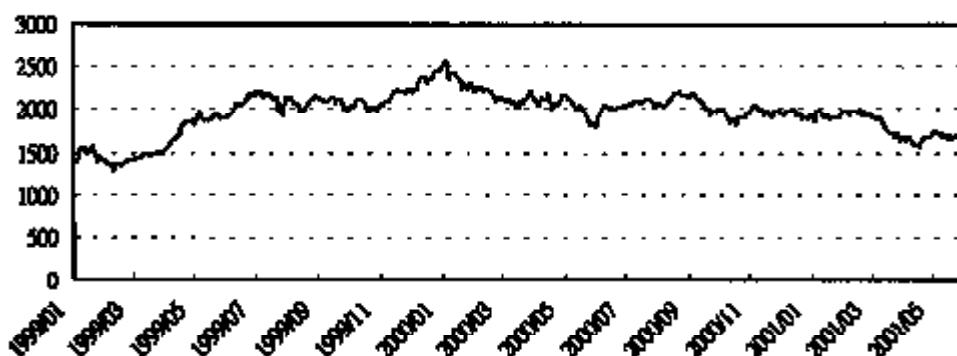
圖 19 新加坡三個月期拆款利率及基本放款利率



股市方面，新加坡海峽時報股價指數自
 上年 9 月之後即呈現疲軟走勢，迨至去年底
 以 1926.83 點封關。本年 1 月以降，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，2 月之後，伴隨美國科技股的
 重挫，加以第一季新加坡經濟成長放緩等，

股價再度走低，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，
 之後觸底回升至 5 月底的 1,657 點，與去年底
 相較，本年前五個月新加坡股價下跌已逾
 14%（圖 20）。

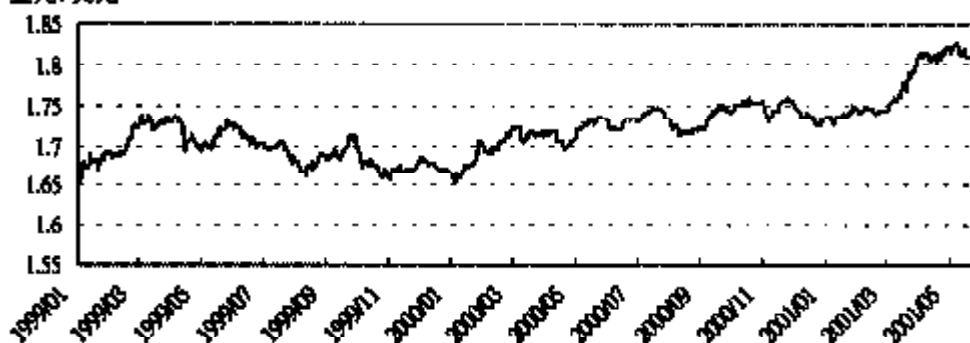
圖20 新加坡海峽時報股價指數



匯價方面，上年全年星元呈緩慢走貶趨勢，迨入本年，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影響，星元自3月起貶值幅度加大，3月底突破1美元兌換1.8星元，之後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，迨至5月底1美元兌星元為1.8095，與

上年底相較，星元匯價係下跌4.2%（圖21）。本年5月15日新加坡金融管理局曾指出，本年以來造成星元下跌的主要原因為金融業及電信業的跨國整合，肇致美元需求轉強，並非該國競爭力降低或其他國內因素，因此星元溫和升值的貨幣政策將維持不變，惟未來星元若過度疲軟，將不排除進場干預。

圖21 星元匯率



4. 新加坡發展銀行(DBS)收購香港道亨銀行

新加坡發展銀行(DBS)於本年4月12日宣布併購香港道亨銀行，併購金額約432億

港幣，成為香港第三大銀行集團，僅次於匯豐集團及中銀集團，並且將是首家在新加坡及香港兩區域金融中心，同時擁有完整營業網路的金融機構。DBS是以高於道亨銀行股

票市場價格的七成收購全數股份(收購價約上
年底道亨銀行帳面價值的 3.1 倍)，由於市場
認為收購價格過高，導致收購消息確定後，
DBS 股價一度重挫。

DBS 於 1999 年成功買下香港廣安銀行
87.3% 股權後，開始致力於開拓香港市場，並
希望再收購更多香港銀行，不過其後在競標
第一太平洋銀行及大通銀行的香港零售業務
時，均敗給東亞銀行及渣打銀行。市場一般
認為，DBS 此次願以高價收購道亨銀行主要
係基於下列原因：

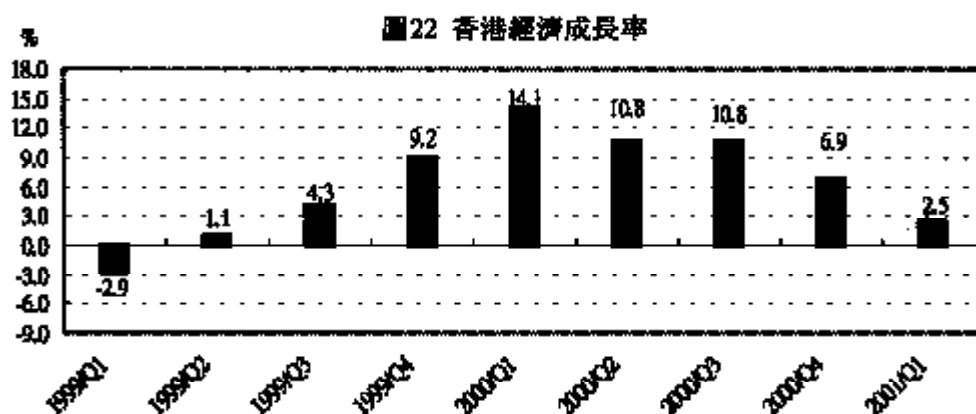
(1) 新加坡政府近年大力鼓勵當地銀行到
海外發展，以面對全球化競爭環境，
因此 DBS 近兩年來積極擴展香港市
場，期能透過香港市場跨足中國大陸
市場，惟經多次競購香港銀行業失敗
後，為迫切開發市場，遂高價收購道
亨銀行。

(2) 由於新加坡國內銀行業競爭激烈，在
資本持續擴充之下，銀行獲利率愈來
愈低，為擴展業務來源，以充份利用
產能，遂對外展開併購業務。

(二) 香港

1. 本年第一季經濟成長減緩至 2.5%，進
出口近期同步衰退

香港上年全年實質區內生產毛額較前年
成長 10.5%，居所有亞洲經濟體之冠。本年
第一季，由於香港的主要出口市場(美國及歐
盟)的需求未如預期，加以區內需求減弱，成
長力道較上年明顯放緩，實質區內生產毛額
僅較上年同期成長 2.5% (圖 22)。由於全球
經濟走緩將持續對香港出口造成不利影響，
港府遂將本年經濟成長率預估值由本年 3 月
的 4% 調降至 3%。不過港府也表示，香港經
濟前景也不全然悲觀，因為中國大陸經濟穩
健的成長將有利於香港未來發展。



上年由於全球各主要市場需求強勁，加
上中國大陸內地市場需求明顯回升，致上年

香港貿易蓬勃發展，全年整體貨物出口值
(包括轉口及港產品出口)較前年同期成長

16.6%；進口則較前年同期上揚 19.1%，由於進口擴增速度遠高於出口，香港全年貿易逆差達 855.23 億港元。本年以來由於全球需求減緩，香港除 2 月因季節性因素，進出口均呈現強勁成長之外，1 月、3 月及 4 月的出口分別均較上年同期衰退 0.4%、1.2% 及 2.4%，進口分別衰退 4%、1.5% 及 0.4%。總計本年 1 至 4 月香港貿易逆差為 422.97 億港幣，逆差較上年同期間擴增 80.61 億港幣。

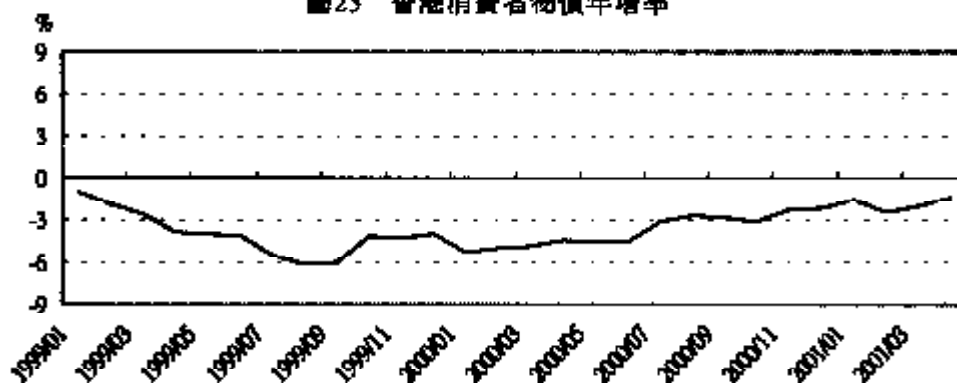
香港財政司司長曾蔭權於本年 3 月初公布「香港財政預算案」時表示，上年 3 月至本年 3 月底香港的財政赤字擴大為 114 億港元，比原先預期的 62 億港元約增加一倍，雖

然港府連續三年來財政赤字不斷擴大，惟此現象尚不須以加稅來解決。

2. 失業情況持續改善，通貨緊縮問題亦趨緩

上年香港由於景氣持續擴張，失業率呈持續下降趨勢，迨至本年 1 月已降至 4.3%，嗣後則小幅上升至 4 月的 4.6%。另一方面，香港通貨緊縮問題雖然依舊，但按月支出 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，其降幅雖自上年以來逐步縮小至本年 4 月的負 1.4%，惟仍是 1998 年 11 月以來連續第三十個月的下跌（圖 23）。

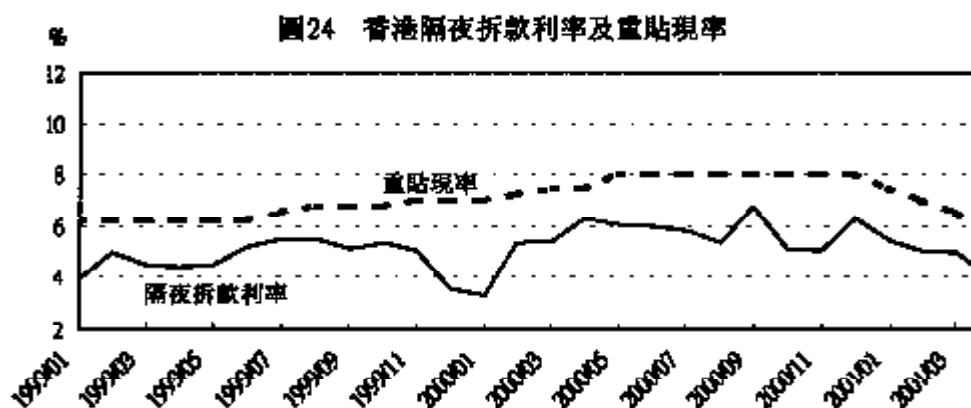
圖 23 香港消費者物價年增率



3. 本年以來香港金融管理局伴隨美國五度降息

香港因採聯繫匯率制度，將港元與美元掛勾，本年以來美國 Fed 五度降息，香港金融管理局（HKMA）於本年 1 月 5 日、2 月 1 日、3 月 21 日、4 月 19 日及 5 月 15 日伴隨降息，貼現窗口基本利率已由本年初的 8% 降

至 5.5%，香港銀行公會亦跟隨將儲蓄存款利率上限調降至 2.25%，而各主要銀行亦相應調降最優惠貸款利率至 6.5% 的水準；市場利率方面，本年以來隔夜拆款利率及十萬港元以下的三個月期定存利率亦分別由 1 月的 5.41% 及 4.49% 下滑至 4 月的 4.37% 及 3.31%（圖 24）。

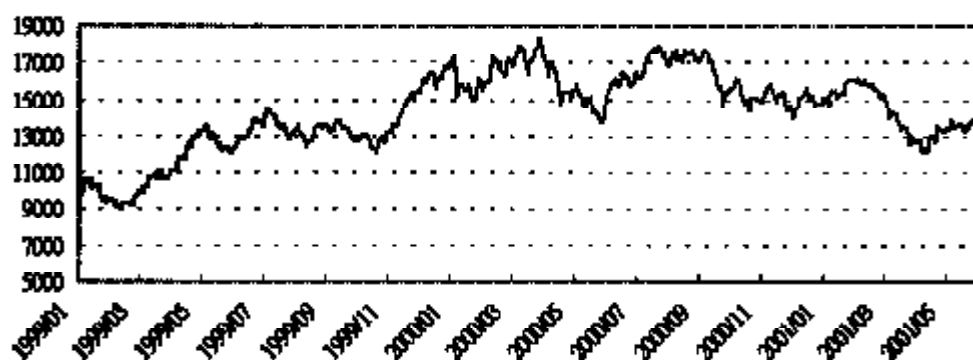


4. 本年以來港股下跌，港元已調整至 7.8 港元兌 1 美元的保證匯價

上年香港恆生股價指數大抵於 14000 點至 18000 點間上下波動，年底盤整至 15000 點左右。迨入本年 1 月，雖受美國降息及科技股暫時回穩的激勵而上揚，惟 2 月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 月底的 13,174 點，惟與上年底相較仍下跌 12.8% (圖 25)。

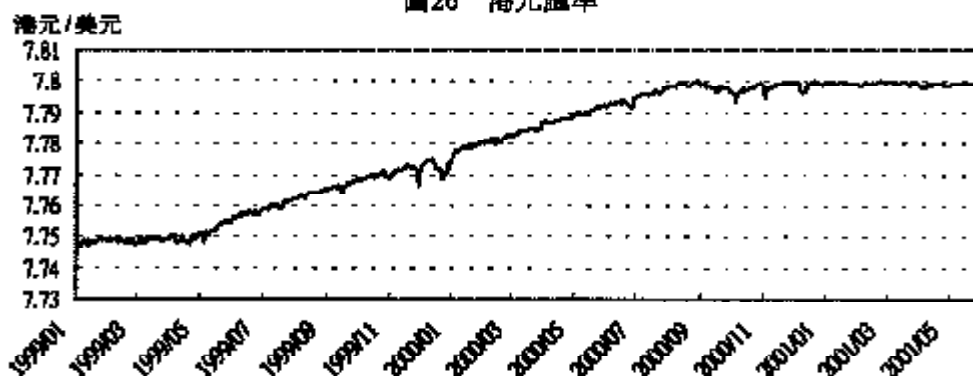
圖25 香港恆生股價指數



港元匯率方面，HKMA 自 1999 年 4 月 1 日起，每日調降港元匯價 1 點 (1pip，即 0.0001 港元)，讓匯率由 7.75 港元兌 1 美元

(原本之干預匯率水準)，逐步調整至 7.8 港元兌 1 美元的兌換保證匯率，迨至上年 8 月 12 日全部的調整工作業已完成 (圖 26)。

圖26 港元匯率



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，自該日起所有港元各類存款利率均由市場力量決定。

香港於1994年及1995年陸續撤銷港元《利率規定》中部份利率管制措施後，逾99%的港元定期存款(約佔港元存款總額的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(約分別占港元存款的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。

6. 港府通過存款保險計畫

香港金管局曾於上年10月就應否及如何加強存款保障，透過公眾人士提交意見書、立法會的動議辯論、區議會的討論、與銀行及相關人士會談等方式，諮詢公眾對存款保險計畫之意見。諮詢結果顯示，儘管部份大銀行基於道德風險、成本及公平問題而反對該計畫，並有部份人士提出銀行可能將保費成本轉嫁給小存戶等疑慮，惟公眾仍普遍支持香港實施存款保險計畫。嗣後金管局將大眾反應之意見及其初步的施行計畫送交港府審議，港府行政會議遂於本年4月26日原則上通過金管局所提在香港推行存款保險的計畫，並提出以下建議：

- (1)所有持牌銀行均應加入存保計畫；
- (2)存保計畫為強制性參與；
- (3)承保上限初步定為 10 萬港幣，以減低道德風險及保險成本；
- (4)金管局應進一步研究，以投保機構之風險為收費標準；
- (5)應成立獨立法律實體來管理存保計畫，且管理結構必須精簡。

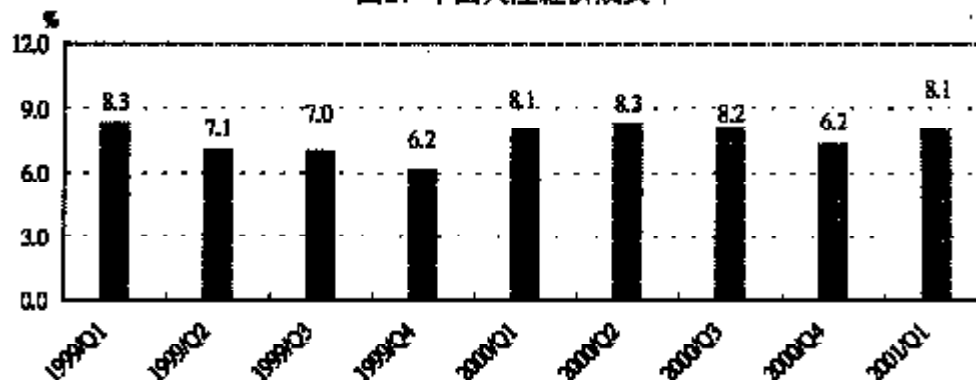
金管局表示，將根據行政會議之建議，就實施細節部份再作詳細修改及規劃，預計最快於 2002 年實施。

(三) 中國大陸

1. 本年第一季經濟成長達 8.1%，惟出口及工業生產均減緩

在出口強勁擴張，及本地消費轉趨活絡的帶動下，中國大陸本年第一季實質 GDP 較上年同期大幅成長 8.1%（圖 27），遠高於中共官方 7% 之成長目標。不過源自本年以來全球需求的明顯減緩，勢將不利於中國大陸的出口，中共國家計劃發展委員會遂調降本年中國大陸經濟成長率預估值，由原先之 8.0% 降至 7.5%。惟市場對於中國大陸前景似較官方預期樂觀，匯豐銀行(HSBC)認為，雖然全球經濟成長趨緩對中國大陸產生不利影響，惟持續湧入的龐大外資，加上中國大陸近年實施擴大內需的宏觀經濟政策的效果逐漸顯現，預期中國大陸本年經濟成長將可達 7.8%。

圖 27 中國大陸經濟成長率



由於外資對於中國大陸投資成長快速，促使來自歐美訂單增加，本年第一季中國大陸貿易表現穩健，進出口總值較上年同期成長 15.9%，其中出口年增率為 14.7%，進口年增率為 17.3%。迨入本年 4 月，出進口亦分別較上年同期成長 11.1% 及 19.1%，惟出口成

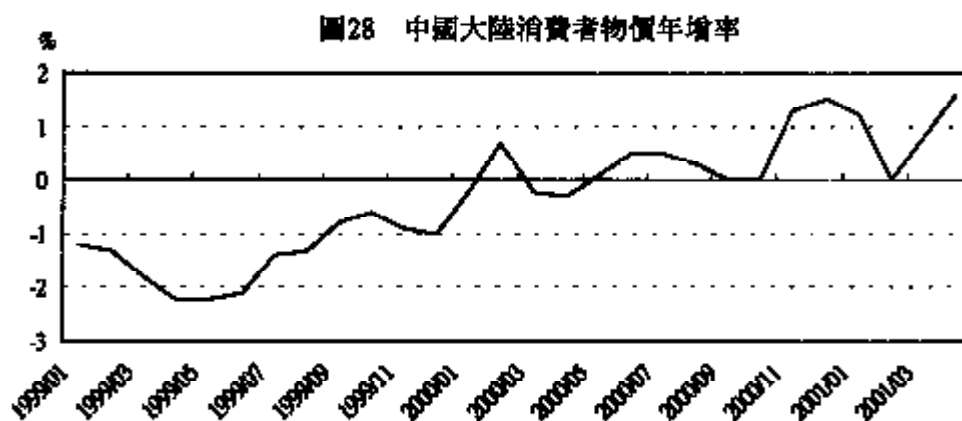
長已呈下滑趨勢。根據世界貿易組織(WTO)統計，上年中國大陸外貿出口額在世界排名由前年的第 9 名升至第 7 名，進口排名則由第 10 名升至第 8 名，而貿易總進出口排名則升至第 7 名，前 6 名依序為美國、德國、日本、法國、英國及加拿大。自上年 9 月起中

國大陸工業生產成長趨緩，年增率自上年 8 月的 20.2% 降至 12 月的 13.1%，迨至本年，除 2 月年增率達 30.8%，1 月、3 月及 4 月年增率則分別降為 2.3%、12.1% 及 11.5%。

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的政策初步奏效下，中國大陸居民對整體經濟的信心已穩定回升。此外，為了提振消費，中共當局更在上年春節、5 月及 10 月延長假期以刺激消費。影響所及，上年 5 月以來消費者物價指

數已止跌回升。中共國家統計局宣布，將自本年 1 月起改以 2000 年平均價格為固定基期的居民消費者物價指數，來代替原有以上年同期為基期的居民消費者物價指數，並擴大消費者物價指數的組成項目。根據新編製的消費者物價指數，本年以來居民消費者物價年增率除 2 月為零成長之外，1 月、3 月及 4 月均呈上揚情勢，年增率分別為 1.2%、0.8% 及 1.6%（圖 28），顯示中國大陸消費意願仍強，通貨緊縮壓力有逐漸減輕的跡象。



3. 本年初中共當局開放境內居民買賣 B 股，A、B 股均呈上揚走勢

由於經濟前景看好，加上具有加入 WTO 帶動商機等利多因素之激勵，上年全年中國大陸上海 A 股及上海 B 股之漲幅分別逾 51% 及 136%，成交值亦呈倍數成長，其中上海 B 股上年之漲幅更高居全球主要股市之冠。本年以來受政策面因素影響，股價一度下挫之後，再度轉趨上揚，與全球主要股市的低迷

走勢迥異。

本年初中國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。為保證訊息的充分揭露、調整交易系統及維護市場秩序，上海及深圳兩股市 B 股自 2 月 20 日起停止交易（休市期限之後延至 27 日）。

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」，對大陸境內居民個人投資 B 股提出明確規範。為了減少黑市交易，維護外匯市場的秩序，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；本年 6 月 1 日之後，則允許使用本年 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。

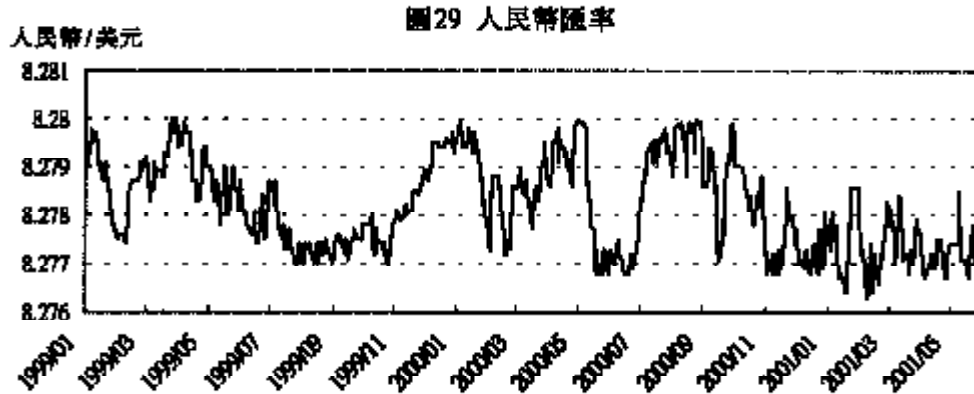
上海及深圳兩股市之 B 股自本年 2 月 28 日恢復交易後急速飆漲，其間曾因中國大陸證監會主席周小川發表 A、B 股五至十年內不會合併，及中共總理朱鎔基表示 A、B 股合併還需要相當長時間之談話後小幅下挫，但嗣後仍呈大幅上揚局面。迨至本年 5 月 31 日止，上海 B 股股價指數由 2 月 28 日的 91.423 點上揚至 239.731 點，共計升幅達 162.2%；至於上海 A 股股價指數則由本年 2 月 22 日最低點的 2016.434 點盤整上揚至 5 月 31 日的 2299.706 點，共計升幅達 14%。不過，當 6 月 1 日中共允許大陸居民使用本

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。

4. 人民幣匯率由升轉貶，中共在加入 WTO 後外匯政策將更具彈性

由於出口暢旺，貿易順差擴大，加上對外開放步伐加快、外資不斷流入，益以經濟穩定成長、外匯儲備充裕，提供人民幣升值的有利環境，因此上年以來，人民幣匯價即數度突破 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）。迨至本年 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，創 1994 年人民幣併軌後的最高價。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，本年 5 月底一美元對人民幣匯率為 8.277（圖 29）。中國人民銀行行長戴相龍表示，中國大陸加入 WTO 後，人民幣匯率的穩定將面臨相當大的挑戰，因此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額，但不改變人民幣穩定的趨勢，更不會採取自由浮動政策。部份金融業者認為，中共本年以來面臨亞洲鄰國通貨競相貶值的挑戰，人

民銀行可能以提高匯市市場化程度，並允許對政府承諾擔保人民幣匯率的預期，使匯率
人民幣匯率波動幅度擴大，並逐漸淡化匯市變化盡量反應市場狀況。



5. 為達巴塞爾協議中資本適足率最低標準 8%，四大國有獨資商業銀行獲准發行長期金融債券

中共為維持四大國有獨資商業銀行(中國銀行、工商銀行、建設銀行及農業銀行)的穩健經營及最後清償能力，要求該四家銀行的資本適足率(資本與風險性資產比率)應於未來 2 年內達巴塞爾協議標準的不低於 8%。該四大銀行過去資本不足時，增資的資金唯一來源為中共財政部(稱財政部出資部份為核心資本)，因此當該四大銀行於 1997 年 6 月平均資本適足率僅為 5.86%時，由中共財政部於 1998 年發行 2,700 億人民幣國債所取得的資金來充足資本，近來該四大銀行的平均資本適足率再度跌至 8% 以下，其中中國銀行雖稍高於 8%，但工商銀行、建設銀行及農業銀行均未達 8%，中國人民銀行遂認為有再度增資之必要。

中國人民銀行表示，未來 5 年，四大國

有獨資銀行須增資 500 億人民幣，始能達到最低資本適足率標準，惟因金額龐大，因此在財政部注資之外，希望能有民間資金的注資來源(稱民間注資部份為附屬資本)。目前人民銀行已將向民間集資的相關法規「做為附屬資本的長期金融債券發行辦法」送國務院審批，一但通過，將首先開放四大銀行向大陸居民發行長期金融債券，此一措施將改變四大銀行自成立以來一直仰賴中央財政補充資本金的單一管道。

6. 中共在 IMF 的 SDR 攤額提高至會員國中之第八位

國際貨幣基金(IMF)理事會於本年 2 月 5 日通過中國大陸特別增資的決議，將其攤額由原來的 46.872 億 SDR (約為 61 億美元)，提高到 63.69 億 SDR (約為 83 億美元)，自此中共攤額占總攤額比重將升至 3%，並自原來的排名第十一位提高到與加拿大並列第八位。

IMF 十大攤額國 (2001 年 3 月 22 日)

國家	攤額 (單位: 百萬 SDR)	攤額占總攤額比重
美國	37,149	17.46%
日本	18,813	8.27%
德國	13,008	5.12%
英國	10,739	5.06%
法國	10,739	5.06%
義大利	7,058	3.32%
沙烏地阿拉伯	6,988	3.29%
加拿大	6,369	3.00%
中國大陸	6,369	3.00%
俄羅斯	5,645	2.80%

IMF 各會員國繳交的攤額構成 IMF 的資金來源，當會員國在國際收支發生困難時可以動用自己的攤額，並可從 IMF 借用相當於攤額一定倍數的資金，攤額同時還決定會員國在 IMF 的投票權和分配 SDR 的多寡。

7. 中共財政部調降金融保險業營業稅稅率

中共財政部於本年 4 月 4 日宣布，為改善區內銀行的經營利潤，並提高銀行的競爭力，經國務院批准，自本年起中國大陸金融保險業的營業稅稅率將分三年逐年降低，每年調降 1 個百分點，由 8% 降為 5%。中共財政部曾於 1996 年將中國大陸區內銀行業的營業稅由 5% 調高至 8%，但將其所得稅由 55% 調降至 33%，而外資銀行的所得稅也分為兩部份，人民幣業務部份為 33%，外匯業務部份為 15%。由於營業稅之稅基(營業額)較所得稅之稅基(利潤)為高，因此此次調降營業稅率將改善中國大陸金融保險業的經營績效。

(四) 南韓

1. 本年第一季經濟成長率減緩至 3.7%；

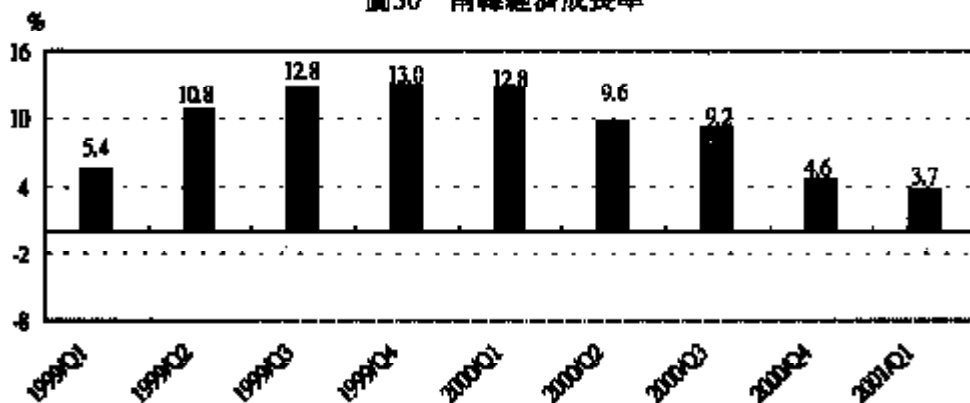
出口自 3 月以來亦持續衰退

受到國際經濟衰退及自上年下半年起民間消費減緩的影響，南韓本年第一季經濟成長率已減緩至 3.7% (圖 30)。就部門別而言，第一季農業仍持續呈衰退，其餘如製造業及服務業等均呈成長，尤以 IT 產業成長 17.7%，貢獻度最大。

南韓上年因區內需求增加，在出口強勁帶動之下，抵銷高油價和進口增加所造成的不利衝擊，至貿易順差仍達 121 億美元，較前年的 240 億美元大幅銳減近 50%。由於上年第四季以降，經濟急遽降溫，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，導致本年 3 月以來出口持續衰退為兩年來首見，第一季貿易順差更縮小至 20.9 億美元，迨入 5 月，貿易順差單月已回升至 20.8 億美元，其中出進口分別衰退 7% 及 13%。工業生產方面，受到半導體及機械設備生產減緩的影響，上年全年南韓的

工業生產指數雖較前年上升 16.6%，惟卻遠低於市場預期；迨入本年 4 月，已由 1 月之 0.1% 回升至 5.7%。

圖30 南韓經濟成長率



根據南韓財經部的報告指出，南韓政府為解決亞洲金融危機的重創，所進行之提振景氣、降低失業、協助金融機構及企業進行改革及穩定外匯市場等多項措施，迨至上年底止，已促使南韓政府的債務負擔擴增至 119.7 兆韓元，為 1997 年底之 1.83 倍。另一方面，政府債務占 GDP 的比率亦由 1997 年的 13.7% 遽增至上年的 23.1%，顯示南韓政府的財政狀況已呈現惡化。此外，南韓的外債持續跌至金融危機後之新低，由 1997 年 1592 億美元降至本年 4 月之 1292 億美元，外債占 GDP 之 28%。

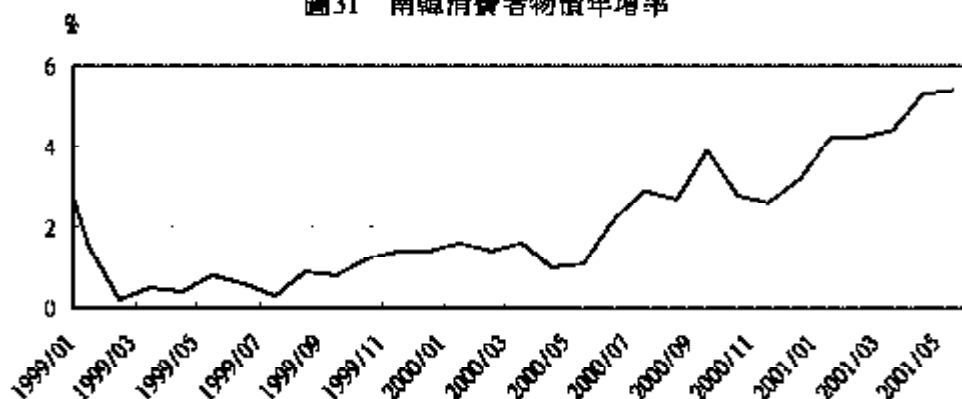
展望本年，南韓央行認為南韓經濟將步入較艱困時期。根據南韓央行之分析，上年企業改革過程造成勞動及資本市場不穩定、導致消費與投資成長趨緩，此外，由於油價居高不下、通貨膨脹壓力不斷升高，再加上

韓元貶值等不利因素之影響，經濟成長恐將放緩，將由上年之 8.8% 降至本年之 3.8%。

2. 就業市場失業率回穩，通貨膨脹壓力升高

上年伴隨景氣持續熱絡，南韓就業機會大增，失業率持續下滑至上年 10 月的 3.4%，創下亞洲金融危機後之新低，惟受景氣復甦腳步停滯影響，上年 11 月起已大幅攀升至本年第一季之 4.8%，迨至 4 月復回穩於 3.8%。物價方面，上年下半年隨著經濟強勁復甦、國際油價攀漲，南韓消費者物價指數年增率微幅上揚，9 月並曾一度漲至 3.9%，迨至 12 月消費者物價指數年增率回降至 3.2%。本年以來復因韓元貶值、工業產品、公共費率價格上揚及高油價影響，第一季消費者物價指數年增率為 4.3%，後連續 2 個月超出 5%，迨至 5 月達 5.4%（圖 31）。

圖31 南韓消費者物價年增率



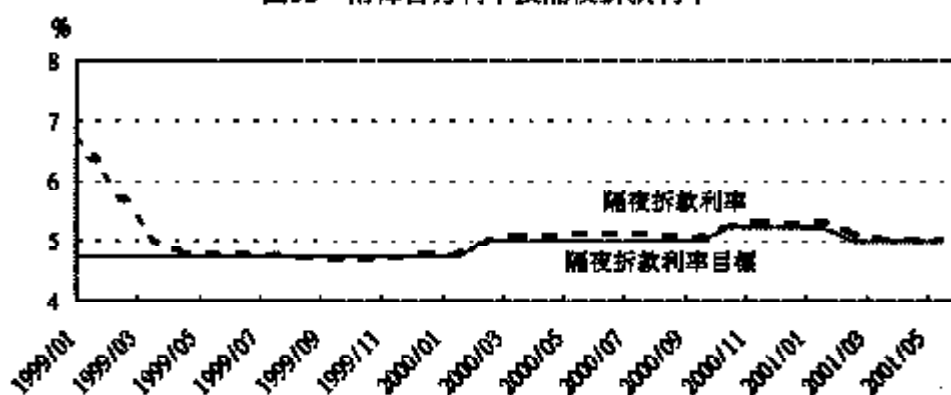
南韓央行自本年起將貨幣供給額 M3 由中間目標降格為監視目標，此舉意謂南韓央行已經採行純粹的通貨膨脹目標化政策，改變了自 1998 年起採「通貨膨脹目標化」與「貨幣供給額目標化」並行的貨幣政策操作策略。本年南韓央行為反映基本物價趨勢，將消費者物價剔除石油及農產品中的穀類項，作為該行所擬控制的核心通貨膨脹率指標。此外，為考量全球資本移動之不確定性及國際原料價格變動，南韓央行亦容許基本通貨膨脹率於其目標值上下各一個百分點間波動。本年南韓央行的通貨膨脹目標區間訂

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，第一季之核心通貨膨脹率為 4.2%，5 月續攀升至 4.7%，已超出通貨膨脹目標區的上限。

3. 南韓央行本年初調降隔夜拆款利率目標 1 碼

本年以來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於本年 2 月 8 日宣

圖32 南韓官方利率及隔夜拆款利率



布將隔夜拆款利率目標由 5.25% 降至 5%；迨入 6 月，南韓央行貨幣政策委員會表示，將採行彈性的利率政策以遏止通貨膨脹及避免經濟衰退，目前的利率政策係取決於金融市場及外匯市場的狀況，將隔夜拆款利率目標維持於 5% 之水準（圖 32），至於重貼現率亦維持於 3% 不變。另外，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% 略為下跌至本年 5 月之 5.02% 及 5.86%。

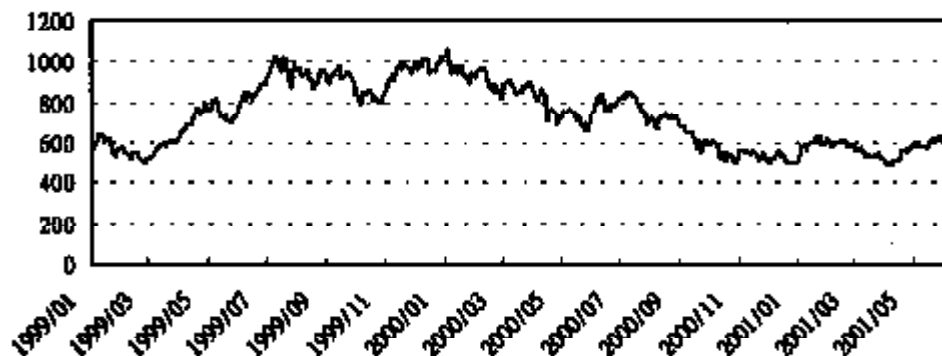
4. 本年以來股價震盪走高；韓元 4 月初曾貶至近 2 年半新低

上年下半年因受國際油價飆漲、美國半導體價格重挫及國際股市震盪，益以現代集團重整延後、大宇汽車破產，以及綜合金融公司財務危機等不利因素的影響，再加上經濟前景堪虞，導致外資撤離，南韓漢城綜合股價指數遂震盪走低，迨至 12 月底已跌至 504.62 點，與上年初之 1,059.04 點相較，跌幅逾 45%。由於面臨外資強烈賣壓下，南韓財經部曾於上年 10 月宣布一系列振興股市方

案，除籌資 1.5 兆韓元（13.3 億美元）之國家基金進場護盤外，並採行多項利多措施。

本年初以來，南韓股市在外資湧入及政府作多的激勵下，南韓漢城綜合股價指數（KOSPI）迄至 1 月底已較上年底上漲逾 22%。2 月以降，因獲利回吐，股價盤旋走低，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再度進場護盤，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美國退休金制度類似 401(k) 方案，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、以及韓國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，迨至 5 月底以 612 點作收，較上年底上漲逾 21%（圖 33）。

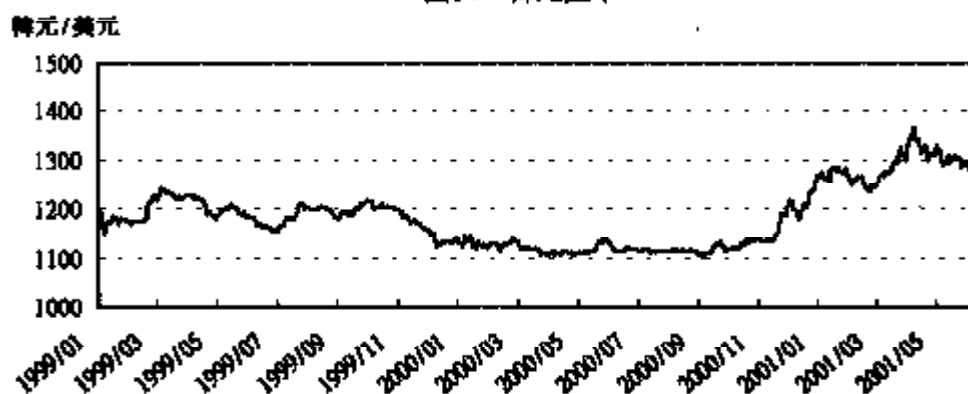
圖 33 南韓漢城綜合股價指數



至於匯價方面，上年9月中旬前因半導體、電子、汽車等主要產業景氣熱絡及出口暢旺，貿易順差持續擴大，韓元尚呈小幅升值走勢，惟至11月中旬受股市重挫、企業及金融重整、償還外債對美元高度需求，以及其他亞洲貨幣對美元相繼弱勢等因素影響，韓元開始走貶，至上年底已跌至1264.5韓元對1美元的價位，與前年底1138之價位相較，貶值幅度達10%。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帳移轉管制，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月復受日圓兌美元持續貶值拖累，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；4月下旬起伴隨著日圓的回穩而趨穩，迨至5月底，韓元兌美元為1281:1。總計自上年底至5月底止，韓元對美元僅貶值約1%（圖34）。

圖34 韓元匯率



5. 為推動金融改革南韓政府挹注六家問題銀行進行重整；並進行第二波的銀行合併案

南韓政府為藉阻止南韓金融產業工會（KFIU）罷工行動，證明推動金融重整之決心，上年11月間宣佈將對同意進行重組並退出KFIU之漢偉(Hanvit)、漢城(Seoul)、和平(Peace)、光州(Kwangju)、濟州(Cheju)及慶南

(Kyongnam)六家銀行，注入7.1兆韓元，將其國有化，並強迫這六家銀行合併。截至上年底，南韓金融監督委員會（FSC）已透過國營的存款保險公司（KDIC），挹注4.13兆韓元的公共資金予上述這六家陷入危機的銀行，希望將其資本適足率由不足6%提升至10%。為進行金融機構重整，自1997年11月至上年底南韓政府已累計挹注了127兆韓元

的公共資金，2000年則挹注了35兆韓元。

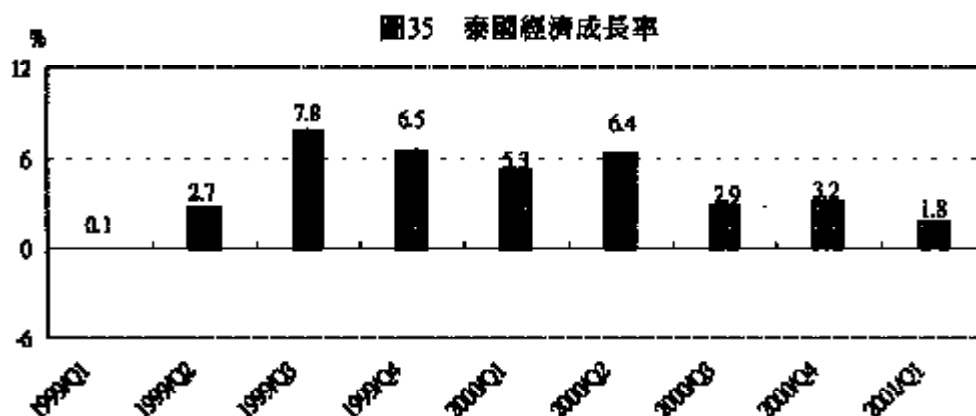
為推動銀行業大型化與國際化，以及強化金融機構體質，南韓政府近年來積極鼓勵銀行合併，並於1999年完成5件銀行合併案。目前依第二階段的金融改革，南韓政府又推動第二波銀行合併案，首宗健全體質合併案於本年4月11日已達成協議，由南韓兩家體質最佳的商業銀行住宅商業銀行（Housing & Commercial）及國民銀行（Kookmin）合併，其中住宅商業銀行可換1.688股的國民銀行股票，新公司名稱為國民銀行。合併後的新銀行將是南韓第一大，且是全球第六十大。其他有意願合併之銀行尚有韓美銀行與漢那銀行合併案；漢偉銀行與光州銀行、和平銀行、濟州銀行等四家與大韓人壽公司合併成立漢偉金融控股公司案；新韓銀行與投資銀行、資產專業公司、新韓人壽公司、新

韓證券公司、消費者金融專業公司等合併成立新韓控股公司案。

（五）泰國

1. 本年第一季經濟成長率僅1.8%，貿易帳出現赤字，物價攀升

泰國經濟於上年初持續前年中期以來的復甦態勢，惟下半年因受國內需求減緩及國際原油飆漲等因素之影響而轉弱，本年第一季經濟成長率復受全球經濟成長趨緩之影響，出口大幅衰退，經濟成長率由上年第四季之3.2%下跌至1.8%（圖35）。就部門別產出狀況分析，第一季泰國經濟成長的動力主要來自於農業部門成長2.3%，以及製造業、運輸業及公共服務業等部門成長1.7%，至於營建業與礦業則呈現萎縮態勢。泰國國家經濟暨社會發展委員會（NESDB）預估泰國本年經濟成長率將由上年之4.3%下滑至2~3%。



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

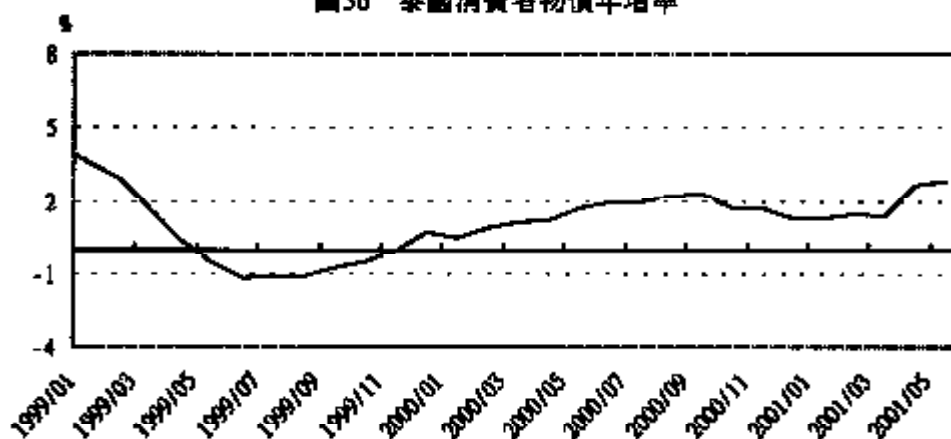
年的3%，本年1月成長率達4.7%，惟至3月已衰退1.9%，迨入4月係較上年同期成長0.7%。對外貿易方面，上年泰國貿易順差達

55.3 億美元，惟仍較前年減少 38%；其中出口較前年同期強勁成長 20%；進口因受國際原油價格飆漲影響，成長率更高達 30%。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，1 月出現 11 個月以來的首度貿易逆差達 2.8 億美元，出口成長率由 1 月衰退 3.9% 降至 4 月之衰退 7.3%，貿易收支遂由第一季的順差 0.7 億美元轉呈 4 月之逆差 1.3 億美元。

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 1.4%，迨入本年 5 月，由於泰銖貶值及高油價等臨時因素，CPI 年增率跳升至 2.8%（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% 上升本年第一季之 1% 及 5 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

泰國央行於上年 5 月宣布並實施通貨膨脹目標化政策（Inflation targeting regime），據以作為管理泰國經濟的策略。本年初泰國央行貨幣政策委員會（Monetary Policy Board, MPB）會議，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。

本年 5 月 24 日 MPB 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 1.5~2%，明年則約介於 1.5~3%；（2）MPB 調降本年泰國 GDP 成長率之預估值為 2.5~4%；（3）由於 14 年期泰國政府公債利率已由年初之 6.6% 下滑至 2 月底之 5.4%，為維持經濟復甦步調，並排除影響泰銖波動的短期因素，將 14 天期泰國央行附買回利率目標仍維持在 1.5% 的水準。

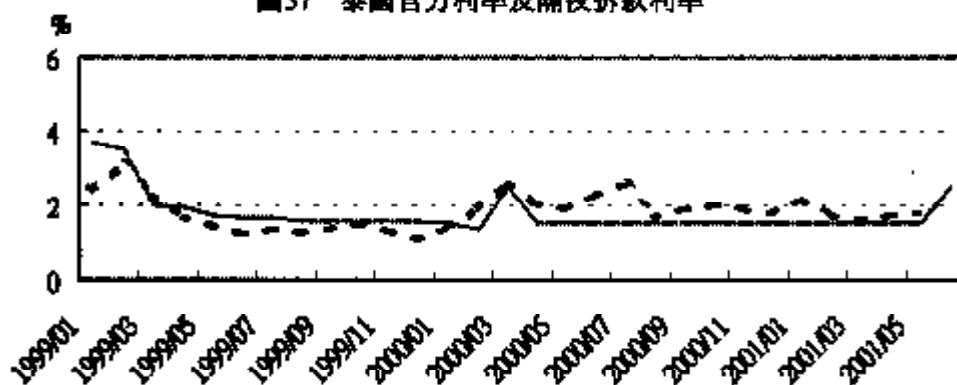
雖然泰國央行力主維持現行利率水準俾兼顧經濟復甦與匯率安定，惟新任總理塔克信（Thaksin）較為憂慮泰銖持續走貶及資金外移，故一再要求採行高利率政策。泰國央行總裁查圖（Chatu）為維持央行獨立性拒不受命，而於 5 月底被撤職，改由布里迪雅通（Pridiyatham）繼任，並於 6 月 8 日將 14 天期附買回利率由 1.5% 大幅調升至 2.5%，結束了泰國自亞洲金融危機以來的寬鬆性貨幣政策。IMF 發言人 Tom Dawson 表示，在無通

貨膨脹壓力下，應維持低利率以促進疲弱之經濟，並認為 MPB 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。

3. 利率由低走高，銀行放款低迷情況依舊

上年以來，儘管美國數度調升利率，惟泰國央行鑒於泰國通貨膨脹壓力不大，及為繼續支撐經濟復甦與金融重整等考量下，因此仍持續採行低利率政策，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，上年泰國市場利率大抵維持低檔，隔夜拆款利率大致在 1.4~2.6% 區間波動，全年平均隔夜拆款利率則為 2.24%，迨入本年第一季至 5 月仍維持於 1.7~1.8% 之低檔（圖 37）。6 月初泰國央行調高 14 天期附買回利率之後，隔夜拆款利率遂亦跳升至 2.5%，6 月中旬約維持在 2.75% 左右。

圖 37 泰國官方利率及隔夜拆款利率



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現象續有改善（泰國全

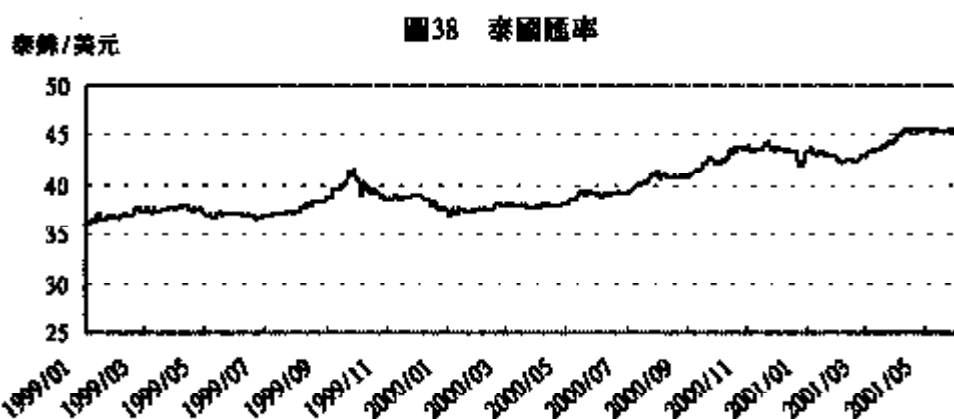
體金融機構逾期放款比率已由前年 5 月的高峰 47.7% 大幅下降至本年 4 月的 17.6%，創兩

年來新低)，惟因金融機構逾期放款過於龐大（截至本年2月底逾放金額仍高達1.3兆泰銖），致金融機構的放款態度仍相當保守；另一方面，企業亦因設備利用率偏低（本年4月設備利用率僅為50.2%）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，此外，銀行為打銷壞帳移轉不良債權給資產管理公司，因此本年2月泰國商業銀行放款年增率仍呈萎縮10%。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. 泰銖下挫至3年來新低，股價由本年初大漲轉呈震盪走勢

上年以來，由於泰國國內政情不穩、公共部門的龐大債務疑慮仍在，投資人憂心泰國企業債務重整進度緩慢、美國持續升息帶來利差擴大，以及受印尼盾、菲律賓披索一

路下滑影響，泰銖亦大幅走貶，上年10月底泰銖曾貶至二年半來的新低，創43.95泰銖兌1美元左右的價位。泰國央行為抑制泰銖持續走貶，遂於上年11月管制非居住民的泰銖交易，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。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，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，至5月底之45.7兌1美元左右之價位，與上年底相較，泰銖貶值幅度逾5.1%（圖38）。



股價方面，因泰國債務重整改革進度緩慢及銀行鉅額虧損問題，導致外資大量抽

離，因此自上年初以來股價即一蹶不振；下半年起，受美國股市重挫、國際油價飆漲、

全球股市低迷及東南亞大部份國家匯價疲軟走勢等影響，股價進一步下挫，10月1日泰國證券交易所實施證交手續費自由化措施，惟股價仍呈下挫並於10月11日曾跌至二年來新低之250點，總計上年全年跌幅達44%。迨入本年，1月6日總統大選和平落幕，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，此外，本年初泰銖趨穩等利多刺激，股市呈亮麗大漲走勢，1月股價單月漲幅逾23%創全球第一。惟3月以來受日圓走貶拖累，股價轉呈下滑之勢，4月下旬受美國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，總計上年底至5月底止，泰國股價指數上漲約15%（圖39）。

圖39 泰國股價指數



5. 泰國政府通過國營資產管理公司草案，擬徹底解決銀行不良放款

為重整泰國金融體系，泰國新政府塔克信執政不滿一個月即成立新的泰國資產管理公司（TAMC），並於本年6月初通過立法草案，預定自7月起收購1.3兆泰銖（300億美元）的銀行逾期放款（NPLs），希望能打銷自1990年代中期及發生亞洲金融危機以來遽增的壞帳。泰國TAMC將購入國營銀行約225億美元以及民營銀行75億美元之不良放款。

泰國金融機構逾期放款比率，雖已由1999年5月的48%高峰一路走低至本年3月

17.6%左右，但卻不足以促使銀行積極放款，TAMC藉由收購銀行壞帳予以重組並出售予國際投資人，將有助於帶動泰國整體經濟表現。

TAMC要求出售壞帳之銀行分擔NPLs資產重整損失，銀行須先吸收NPLs移轉淨值損失之20%，接續之20%損失再由TAMC及銀行平均分擔，最後由政府吸收剩餘之其他損失。若以NPLs回收率50%計算，銀行至多將承受NPLs的60~65%之損失。另於利益分享方面，前20%之利益由銀行及TAMC均分，剩餘之其他利益則全數由銀行享有。

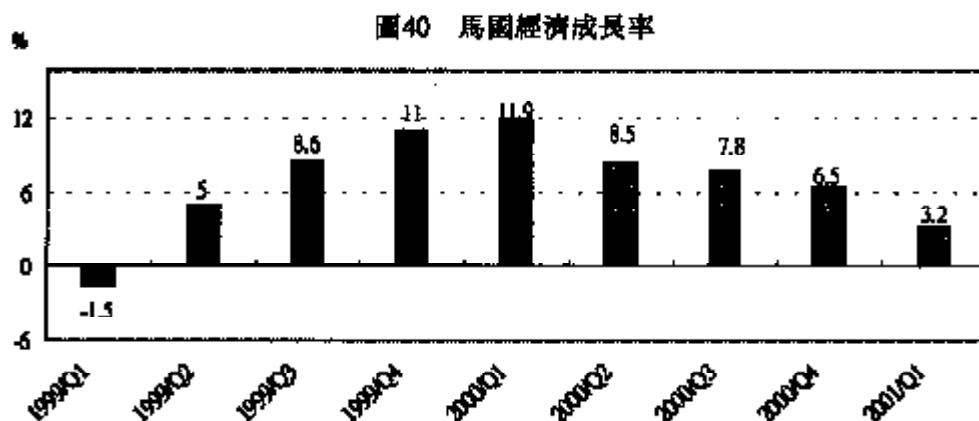
此外，TAMC計劃以泰國央行擔保，發

行十年期 3 千億政府債券方式作為收購銀行 NPLs 之資金來源，並自收購日起 2 年後開始贖回，惟每年贖回不得超過 10%，TAMC 委員會將負責決定該批債券之發行利率及相關事宜。惟信用評等機構警告，泰國的 TAMC 若僅由政策面執行，將會缺乏法治力量而受挫，因其將有可能產生債務人有能力償債卻不履行之道德風險。此外，銀行界亦認為成立 TAMC 收購 NPLs 並非解決泰國經濟問題的長遠辦法，政府必須同時實施其他政策，如推動產業結構改革及強化償債法令及加重債務人的責任與罰則。

(六) 馬來西亞

1. 本年第一季經濟成長率在內需支撐下達 3.2%，近期物價緩和

上年上半年以來，馬國經濟仍延續自 1998 年 9 月 1 日起實施的資本管制及固定匯率制度所帶來的金融穩定，出口及製造業產出大幅成長、國內消費激增、馬國政府採取擴張性財政政策與寬鬆性貨幣政策等有利因素，經濟呈現強勁復甦的態勢，惟自上年下半年起，經濟成長率呈趨緩現象，惟上年全年馬國經濟成長率仍高達 8.5%。本年第一季經濟成長率已由上年第四季之 6.5% 大幅減緩至 3.2%（圖 40），其中農業部門因棕櫚原油產品成長達 12% 最佳，製造業亦成長 3.7%，惟出口部門在電子設備出口受美國經濟疲弱及全球科技產業不景氣影響反呈衰退 13.4%，致抵銷了整體經濟表現。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由本年第一季之 4.3% 下跌至 4 月衰退 0.3% 為近 1 年半之新低。對外貿易方面 1 月出口成長 10.3%，惟反映美國經濟疲弱、需求放緩影響，3 月出口

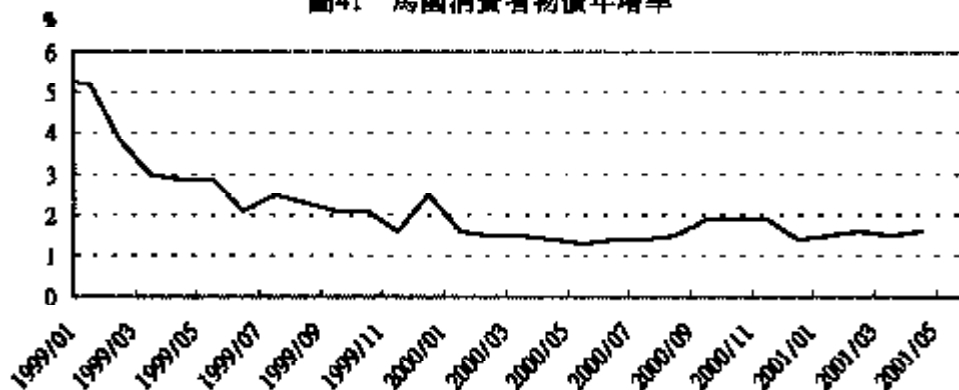
衰退 6.9%，迨入 4 月出口衰退至 5%，進口方面 1 月成長達 20.14%，迨入 4 月亦衰退 10.5%，貿易順差因進口衰退超過出口放緩，仍能維持於 46 億馬幣。

物價方面，上年上半年馬國 CPI 年增率

呈逐月下滑，主要因若干部門產能過剩；下半年起，由於國際油價高漲，CPI 年增率遂緩步走高至第四季之 1.8%，總計上年全年平

均 CPI 年增率則為 1.6%。本年 1~4 月，CPI 年增率仍維持於 1.5~1.6%（圖 41）。馬國政府預期本年物價上漲率將介於 2.5~3% 之間。

圖41 馬國消費者物價年增率



2. 馬國政府強調馬幣並未高估，S&P 信用評等機構下修馬國長期外幣評等

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影響，馬國政府面臨馬幣貶值壓力日增。本年初至 5 月底，馬幣對日幣、英鎊及歐元升值幅度分別為 3.9%、5.4% 及 10.9%，此外，本年 5 月 15 日馬國外匯存底下跌至 261 億美元之新低，只夠支持 3.8 個月的進口所需及相當於短期外債的 5.6 倍，遠低於政府認定應足夠用來支撐十個月進口之標準值，此一發展，已引起各界對於馬幣與美元固定匯率制度能否維持之疑慮。面對此，馬國央行表示，外匯存底減少大部份係因外匯未實現重估損失、支付進口勞務及償還外債，由於外債的減少將有助於減輕

外債負擔及提高馬國的國際債信。因此，馬國政府一再地強調，固定匯率制度短期內將不會放棄，亦不會改變目前固定匯率水準。不過面對外界質疑，馬國央行亦表示，設若區內貨幣再多貶值 20%，便會考慮檢討固定匯率水準。此外，為了降低經濟的不確定性，馬國政府持續償還外債，本年春季總外債降低了 1.5% 至 409 億美元，占 GDP 之 48%（上年底為 50.5%），所減少的外債種類主要是銀行的短期外債。

馬國於本年 3 月底為減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佔 GDP 的 6%，高於上年的 5.7%。鑑於馬國外匯存底持續減少，以及財政赤字將進一步惡化，國際信用評等機構 S&P's 於本年 4 月初把馬國的長期外幣前景評級由正向（positive）下修至穩定

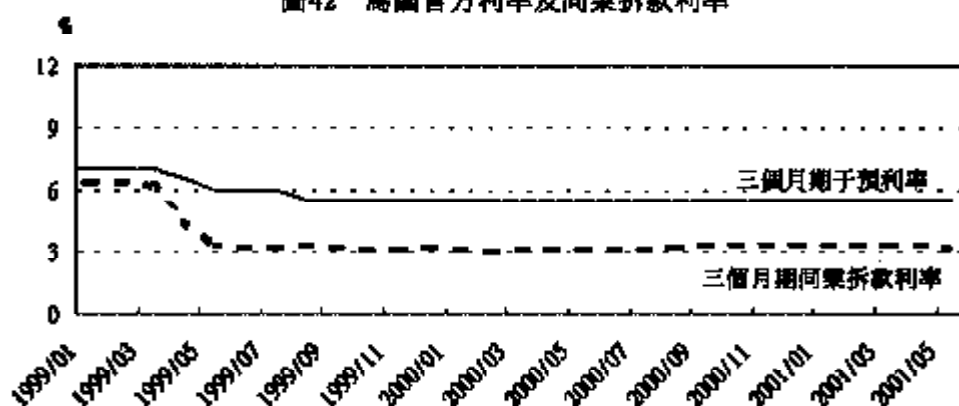
(stable)，而長期外幣評等仍維持於 BBB 水準。

3. 利率持續維持低檔，股價下降至 2 年新低

上年以來，儘管美國數度升息，惟馬國央行鑒於馬國通貨膨脹壓力和緩，因此仍採中性政策（未調整三個月期干預利率），

以促進經濟的持續成長。此外，上年 8 月初馬國央行為鼓勵個人儲蓄，協調銀行將存款利率調高 25 個基本點，而三個月干預利率仍維持在 5.5%。迨入本年，由於馬國銀行體系因流動性充裕，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 1 月皆維持在 3.3%（圖 42）。

圖42 馬國官方利率及同業拆款利率



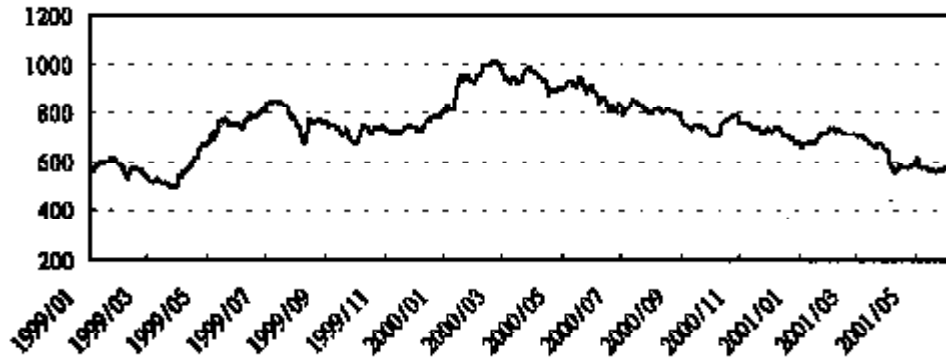
由於銀行體系資金充沛，銀行業放款萎縮情況已獲改善，本年第一季銀行業放款年增率為 5.7%，迨入 4 月，銀行業放款年增率為 5.5%，放款的擴增主要為購買住宅及製造業。同時，馬國資產管理公司（Danaharta）本年 3 月底已收購逾期放款約 480 億馬幣，其中 382 億馬幣係來自銀行體系，約占銀行體系不良放款之 42.3%。Danaharta 已重整或處分之不良資產約 387 億馬幣，預計回收率達 60%。馬國銀行體系之逾放比率已由 1998 年底之 8.1% 降至本年 3 月之 7.1%。

股市方面，上年 10 月馬國政府公布本年度預算案，自本年 2 月起將外資投資滿一年

以上的撤資盈利稅取消（一年內撤資仍須繳 10% 盈利稅），據以吸引外資；再者，上年 10 月中旬穆迪信用評等公司調升馬國的信用評等，亦有利企業資金成本的降低，因此市場樂觀預期企業盈餘本年將成長 30%。影響所及，馬國股價指數上年 10 月以來轉呈上揚走勢，本年 2 月初一度攀升至 737 點，迨至 3 月，受日圓貶值及亞洲各國通貨匯價趨貶影響導致外資撤離，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，將調降馬股比重，股價再度下挫。總計自上年底至 5 月底，馬股降幅逾 15%（圖 43）。

圖 43 馬國股價指數



4. 馬國政府公布為期十年計畫，改善資本市場；並完成期權期貨和商品兩交易所合併

馬國政府為配合世界貿易組織（WTO）所推動的全球自由化行動，推出一為期十年三階段的金融市場執行計畫。第一階段由 2001 年至 2003 年，計畫整合成立單一交易所及結算所，以增強國內金融市場的運作效率。在允許外資持有證券公司之股權方面，自 2003 年起不再侷限於 49%。此一計畫將重啟自 1997 年因金融危機所實施之禁止股票、債券賣空活動，並可望持續建構可靠之債券收益率曲線，以期形成金融市場之指標。第二階段由 2004 年至 2006 年，將允許海外銀

行與本國銀行擁有相同經營權。包括允取海外銀行建立合資的 ATM 網路，最終與國內銀行系統合併。2007 年並將允許外資銀行進入馬國市場，期望成為一個完全自由化的金融體系，同時加強在國際市場的競爭優勢。

馬國證券委員會於 4 月底批准吉隆坡期權及金融期貨交易所（KLOFFE）與吉隆坡商品交易所（COMMEX）的合併計畫，為吸引投資者參與，KLOFFE 於 4 月 16 日推出國際網路期權計價模式，讓投資者更容易計算期權之合理價值。馬國是繼香港之後，第二個在亞洲地區提供此項服務的衍生性商品交易所。

六、其他新興經濟體

(一) 拉丁美洲

上年墨西哥、巴西及阿根廷等三個主要拉丁美洲國家之經濟，仍以墨西哥及巴西表現較佳。上年第四季墨西哥對美出口儘管受到美國景氣趨緩影響而大幅萎縮，致經濟成長較前三季減緩，惟上年全年經濟成長率仍達7%左右的水準。巴西拜外人直接投資持續增加之賜，經濟續呈穩健成長，上年全年經濟成長率達近五年來的最高水準，惟本年3月上旬，因受阿根廷政經情勢不穩之拖累，巴西里耳匯價一路下挫，利率走揚，經濟成長料將受阻。至於阿根廷，因個人消費與投資遲未恢復，景氣復甦力道依然薄弱，上年經濟繼前年後再度出現負成長，本年3月上旬，因政情不穩引發金融危機，對原本即已低迷不振之景氣更是雪上加霜。

近來拉丁美洲國家熱衷採行完全美元化(full dollarization)措施。本年一月起，薩爾瓦多依貨幣整合法(Monetary Integration Law)開始實施完全美元化，以加速薩國的經濟發展。薩幣(colons)兌美元的匯率固定於8.75薩幣兌1美元，自1862年起即已使用的薩幣正式退出市場。這也是繼厄瓜多於上年1月10日宣布實施完全美元化後，拉丁美洲近二年來第二個實施完全美元化國家。另外，瓜地馬拉亦於上年12月完成立法，成為繼秘魯與

玻利維亞之後允許美元與本國貨幣同時流通的國家。

1. 墨西哥 (主要經濟金融指標參見表5)

(1) 受美國經濟走緩的拖累，景氣擴張趨緩

墨西哥上年第四季經濟因受美國經濟明顯走緩的拖累，致國內外需求擴張趨緩，實質GDP較前年同期僅成長5.1%，此係自上年第一季以來首度低於7%的成長；惟全年經濟成長率仍高達6.9%。本年2月份之工礦業生產指數年增率由上月的成長1.8%轉為衰退3.7%，顯示本年以來墨國景氣擴張仍持續趨緩。

(2) 墨國政府上年的財政收支獲得顯著改善

上年墨國財政赤字占名目GDP的比率為1.1%，大致達成1.0%的目標；主要歸因於墨國經濟續呈穩健成長及國際油價走高，致歲入增加，同時為健全財政，續削減一般歲出並優先償還公共債務。公共債務占名目GDP的比率由前年底的24.8%降至上年底的22.9%，且為1971年以來的最低水準。上年墨國政府藉由贖回70億美元的布雷迪債券等方式，共削減100億美元的公共債務；目前以美元換算的財政赤字約為60億美元。

表 5 墨西哥主要經濟金融指標

項 目	1997	1998	1999	2000	2001	2002	趨勢
實質 GDP 成長率(%)	6.8	4.9	3.8	6.9	3.5	4.7	5.1(2000/Q4)
工業生產(%)	9.3	6.6	3.8	6.5	...	...	-3.7(2001/2)
CPI 年增率(%)	20.6	15.9	16.6	9.5	6.9	5.5	7.2(2001/3)
經常帳占 GDP 比率(%)	-2.1	-4.1	-2.9	...	...	...	...
外匯存底(億美元)	288	318	307	336	...	...	382(2001/4)
披索兌美元匯率	7.91	9.13	9.56	9.47	...	...	9.18(2001/5/31)
IBISSE 日指數(%)	19.80	34.90	21.40	15.27	...	...	13.92(2001/4/24)
股價指數(I.P.C.)	5,229	5,016	7,130	5,652	...	...	6,595(2001/5/31)
外債餘額(億美元)	1,487	1,598	1,670	...	...	...	1,488(2000/12)

註：2001 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」, May 2001；路透社

由於墨國財政赤字與外債的明顯縮減，致該國金融市場受到國際金融市場波及程度遠較其他拉丁美洲國家小；例如墨國發行的美元計價長期債券與美國 30 年期公債間的利差，即較巴西、阿根廷來得小。

(3)花旗集團購併墨國第二大銀行

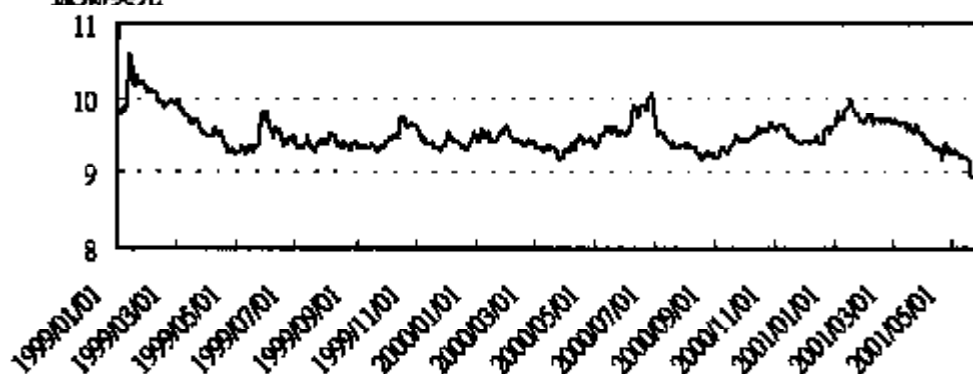
本年 5 月 18 日，美國花旗集團(Citigroup) 同意以 125 億美元收購墨西哥第二大銀行

Grupo Financiero Banamex -Accival，其中一半以現金支付，另一半以股票支付。購併後，花旗集團下的花旗銀行將成為當地最大金融機構，並且該購併案堪稱墨國境內規模最大的一次。Banamex 納入花旗集團後，墨國前三大銀行均已落入外人手中。

(4)股匯市雙雙走揚

本年以來，由於美國多次降息，預期美

圖 44 墨西哥匯率



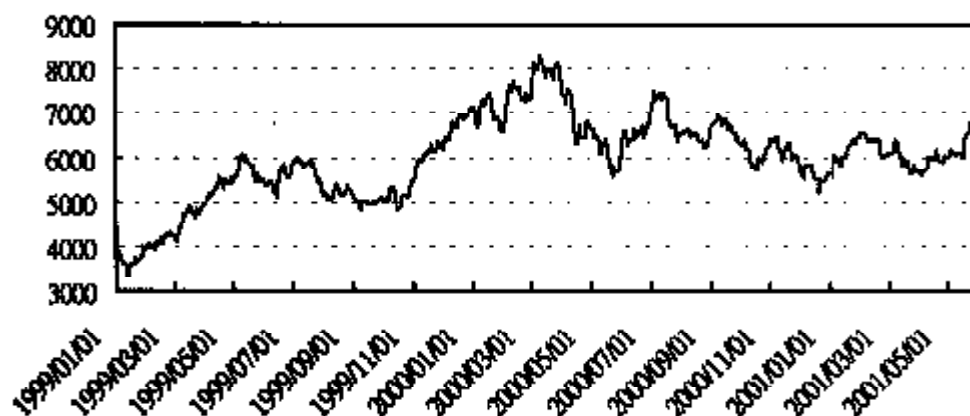
國景氣將轉強，加上墨國景氣穩健擴張，墨西哥披索由 1 月 15 日的 1 美元兌 9.91 披索，

一路走揚，迨至 5 月 31 日已攀升至 1 美元兌 9.18 披索之價位 (圖 44)；股市方面，受到美

國科技類股公布的業績不佳，股市不振的拖累，IPC 指數自本年以來的最高點 2 月 1 日的 6,540 點，震盪走低至 4 月 4 日的 5,574

點，之後伴隨美國股市的跌深反彈，一路彈升至 5 月 31 日之 6,595 點，創本年以來的新高紀錄(圖 45)。

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)拜外人直接投資持續增加之賜，經濟仍呈穩健成長

巴西上年第四季實質 GDP 較前年同期成長 4.1%，其中仍以製造業之成長最為顯著，

其次分別為服務業及初級產業。上年巴西全年經濟成長率高達 4.2%，且為近五年來的最高水準。本年以來，因資本財及耐久消費財持續擴增，1、2 月份之工礦業生產指數分別較上年同期成長 11.2%與 1.5%。

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	4.1(2000/Q4)
工礦業生產(%)	4.1	-2.1	-0.6	6.7	...	...	1.5(2001/2)
CPI 年增率(%)	6.9	3.2	4.9	7.0	5.5	3.7	6.4(2001/3)
經常帳占 GDP 比率(%)	-4.1	-4.3	-4.4	-4.2	...	...	...
外匯存底(億美元)	508	426	348	325	...	...	347(2001/4)
里耳兌美元匯率	1.08	1.16	1.82	1.83	...	...	2.38(2001/5/31)
政策利率(SELIC)(%)	45.09	28.96	25.75	17.61	...	...	16.25(2001/4/25)
股價指數(BOVESPA)	9,395	6,784	17,092	15,259	...	...	14,650(2001/5/31)
外債餘額(億美元)	1,986	2,448	2,447	2,362	...	...	2,382(2001/2)

註：2000 年及 2001 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」, May 2001；路透社。

至於外人直接投資方面，因本年 3 月巴西外人直接投資大幅擴增，致截至 3 月底止

之外人直接投資餘額高達 49 億美元，較 2 月底之 26 億美元，擴增將近一倍，顯示外資流

入速度加快。未來外人直接投資金額是否持續增加，將取決於景氣動向、金融市場情勢及電力公司開放民營等重大事項。

(2)受阿根廷政經情勢不穩之拖累，金融市場動盪不安

本年3月初起，受阿根廷政經情勢不穩之拖累，巴西股、匯、債市均告重挫；巴西央行為捍衛持續下挫之里耳匯價，除於3月中旬進行干預外，並分別於3月21日及4月18日二度將政策利率由15.25%調高至16.25%。惟里耳仍持續下挫，迨至5月31日，里耳匯價已由本年初最高價之1.93里耳

兌1美元跌至2.38里耳兌1美元，跌幅達19%左右(圖46)。至於股市，BOVESPA股價指數從本年1月底最高點的17,700點一路滑落至5月31日的14,650點(圖47)。在債市方面，3月23日，巴西發行的美元計價外債與美國30年期公債的殖利率差距，因巴西債市重挫，而一度攀升至845個基本點。

迨入3月底，因阿根廷政情逐漸趨穩，加上巴西仍能維持4%的經濟成長，外人直接投資乃持續增加，致巴西金融市場漸恢復正常；惟未來美國金融市場的動向及阿根廷政經情勢的發展仍將左右巴西金融市場的發展。

圖46 巴西匯率

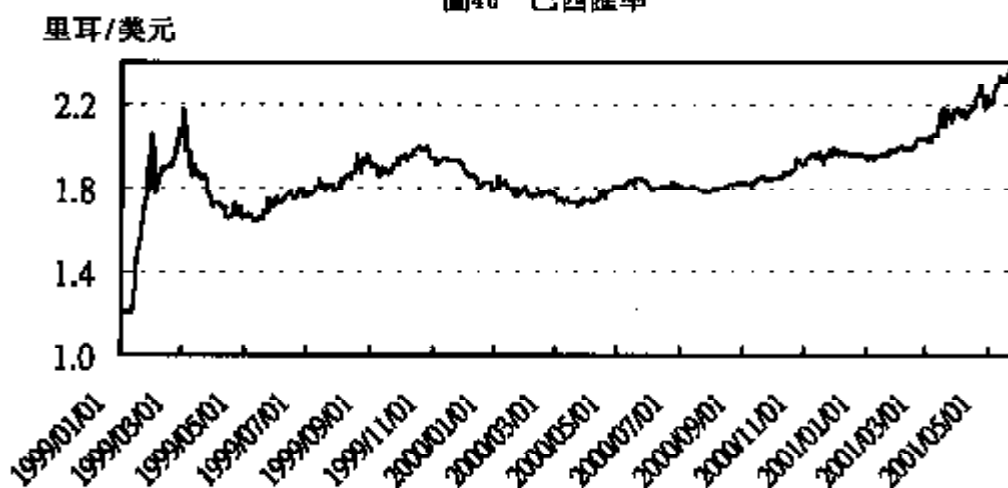
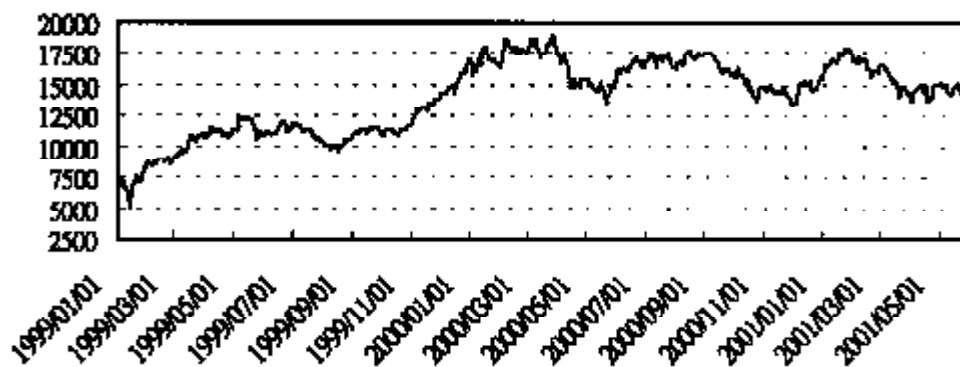


圖47 巴西股價指數



3、阿根廷(主要經濟金融指標參見表 7)

(1)政經情勢不穩，景氣復甦步伐趨緩

阿根廷上年第四季經濟因個人消費與投資持續低迷，致實質 GDP 較前年同期衰退 2.0%；上年全年經濟成長亦衰退 0.5%，此係連續二年出現負成長。另外，受本年以來設備投資、個人消費持續低迷，生產活動萎縮的影響，阿根廷 3 月份的工礦業生產指數亦較上年同期萎縮 6.0%，且連續七個月出現負成長。

本年 3 月初，阿根廷經濟部長 Machinea 因阿根廷景氣持續低迷而引咎辭職；接任的 Lopez Murphy 上台後，為爭取由 IMF 主導的 397 億美元借款，突然宣布未來三年將削減 80 億美元的財政撙節方案，引起軒然大波，致任職二週後即偕同另外三名閣員下台，政情轉趨不穩，使原本即已疲弱不振的阿國經濟雪上加霜，市場利率大幅攀升，景氣復甦步伐趨緩。

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	-0.5	2.0	3.8	-2.0(2000/Q4)
工業生產(%)	8.3	1.8	-6.9	-0.1	...	...	-6.0(2001/3)
CPI 年增率(%)	0.5	0.9	-1.2	-0.7	0.6	0.6	-1.0(2001/3)
經常帳占 GDP 比率(%)	-3.2	-4.9	-4.3	-3.3	...	...	...
外匯存底(億美元)	223	248	278	285	...	...	234(2001/4)
披索兌美元匯率	1.00	1.00	1.00	1.00	...	...	1.00(2001/5/31)
隔夜拆款利率(美元計價%)	8.39	8.55	8.07	7.53	...	...	5.75(2001/2)
股價指數(MERVAL)	887.6	430.1	550.5	416.8	...	...	439(2001/5/31)
外債餘額(億美元)	1,284	1,416	1,479	...	...	...	1,477(2000/8)

註：2000 年及 2001 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」, May 2001；路透社。

(2)前任經濟部長復出，政情漸趨穩定

本年 3 月 20 日，阿根廷總統 De La Rúa 宣布由前經濟部長 Cavallo 重掌經濟部。Cavallo 曾於 1991 至 1996 年擔任阿根廷經濟部長期間，推動並實施通貨委員會制度迄今，同時致力於穩定物價及推動國營事業民營化。Cavallo 在上任後之一週內，阿國議會通過競

爭力法案(Competitiveness Law)及其相關的租稅法修正案。其主要內容包括：自本年 4 月 1 日起，課徵 0.25% 的金融交易稅，並提高消費財進口稅率的上限至 35%；同時廢除 14% 的資本財進口稅。競爭力法案的目的係藉由促進企業設備投資，保護與培植國內消費財產業，以恢復阿根廷產業的競爭力。

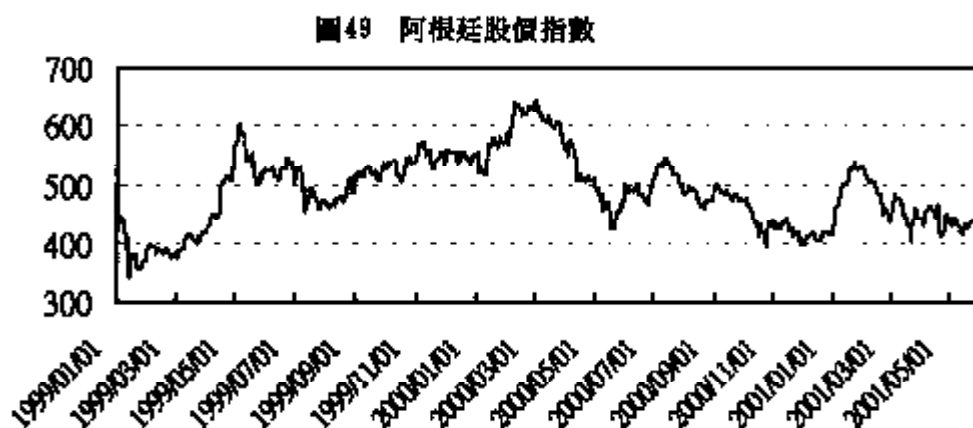
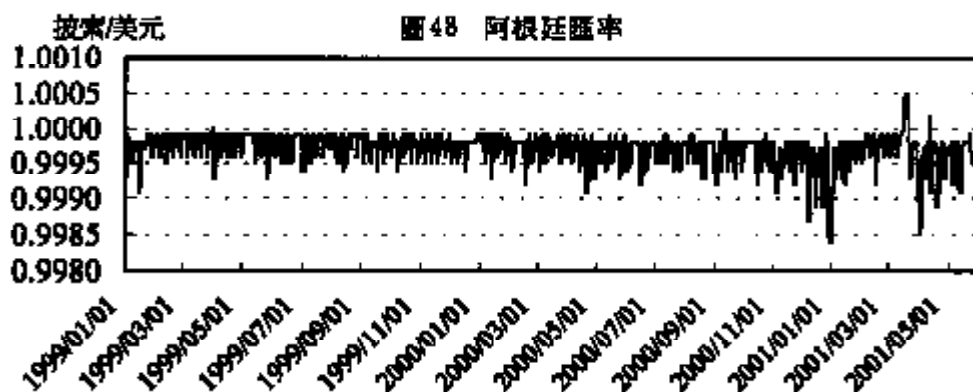
(3)國際主要債信評等機構相繼調降阿國債信評等

自本年3月下旬起，Fitch、S&P及Moody's等國際主要債信評等機構基於阿根廷政經情勢不穩，恐造成資金外流，導致流動性不足等理由，相繼調降該國外幣計價長期債券的信用評等，由原先的BB、BB-及B1分別調降至BB-、B+及B2。4月24日，由於金融情勢不佳，阿國政府暫停公債發行的競標作業，在此同時，美元計價外債與美國30年期公債殖利率差距急速攀升至1,300個基本

點，而阿國境內的美元計價放款利率亦揚升至16%。

(4)匯率仍與美元固定於1:1，股價則呈小幅反彈

在股匯市方面，阿根廷披索兌美元之匯率仍固定在1:1(圖48)；至於股市，受到美國股市不振及本國政情不穩的拖累，MERVAL指數從本年以來的最高點1月23日的539點震盪走低至3月22日的404點，之後伴隨阿國政情的轉穩而呈現盤堅走勢，迨至5月31日，已小幅彈升至439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) 國外需求擴增減緩，景氣轉趨溫和成長

俄羅斯上年第三季經濟受國際油價上揚及 1998 年以來盧布大幅貶值，出口大幅擴增的影響，實質 GDP 較前年同期成長 7.9%；依俄羅斯政府的估算，上年全年俄羅斯經濟成長率可望達 7.7%，高於 IMF 上年 10 月預估的 7.5%。惟本年 1、2 月工礦業生產指數僅分別較上年同期成長 5.3% 及 0.8%，遠低於上年全年的 9.0% 水準，顯示本年以來，俄羅斯經濟有明顯走緩的趨勢。

在貿易收支方面，上年全年俄羅斯出口成長率擴增 38.9%，迨入本年 1 月，因國際油價回軟，出口明顯減緩，出口年增率降為 13%，惟進口年增率亦僅為 7.5%，致貿易順差仍達 48 億美元，較上年同期的 41 億美元擴增 17%；雖然國外需求擴張趨緩，惟在個人消費、企業設備投資等國內需求依然熱絡的帶動下，景氣呈穩健擴張之勢。

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	3.5	7.7	4.0	4.0	7.9(2000/Q3)
工礦業生產(%)	2.0	-5.2	6.1	8.6	...	...	0.8(2001/2)
CPI 年增率(%)	14.7	27.8	85.7	20.8	17.6	12.3	22.3(2001/2)
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	248	...	...	259(2001/3)
盧布兌美元匯率(平均)	5.8	9.7	24.6	28.2	...	...	29.2(2001/5/31)
重貼現率(%)	28.0	60.0	55.0	25.0	...	...	25.0(2000/11)
股價指數(RTS)	380.1	58.0	175.3	140.8	...	...	208.8(2001/5/31)
外債餘額(億美元)	1,256	1,543	1,580	...	...	...	1,580(2000/1)

註：2000 年及 2001 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」, May 2001。

(2) 伴隨公共費率等之調高，通膨壓力升高

儘管本年俄羅斯經濟成長預期將趨緩，加上俄羅斯政府自 1998 年 8 月發生金融危機以來，為防止盧布的進一步重挫，規定因出口而取得之外匯收益中，四分之三必須轉換成盧布，另外巨額之經常帳順差，促使盧布之名目匯率尚能維持穩定，致通貨膨脹壓力

不斷減輕。消費者物價指數年增率由前年最高峰的 85.7% 逐步降至本年 2 月的 22.3%。

惟自本年起，伴隨俄羅斯調高公共費率及軍公教人員薪資，致 2 月份消費者物價年增率由上年全年之 20.8% 攀升至 22.3%，此一發展恐將難以達成俄羅斯政府設定之本年通貨膨脹率 12% 的目標。

(3) 股市震盪走高，匯市則一路走貶

俄羅斯 RTS 股價指數自本年 1 月 3 日的上年以來最低點 131 點一路震盪走高，迨至 5 月 31 日 RTS 股價指數已彈升至 209 點(圖 50)。至於匯市，盧布自本年 1 月 12 日的本

年以來最高價位 28.32 盧布兌 1 美元，一路走貶至 5 月 31 日之 29.2 盧布兌 1 美元(圖 51)。盧布貶值壓力增大原因在於本年來俄羅斯物價逐步上揚所致。

圖 50 俄羅斯股價指數

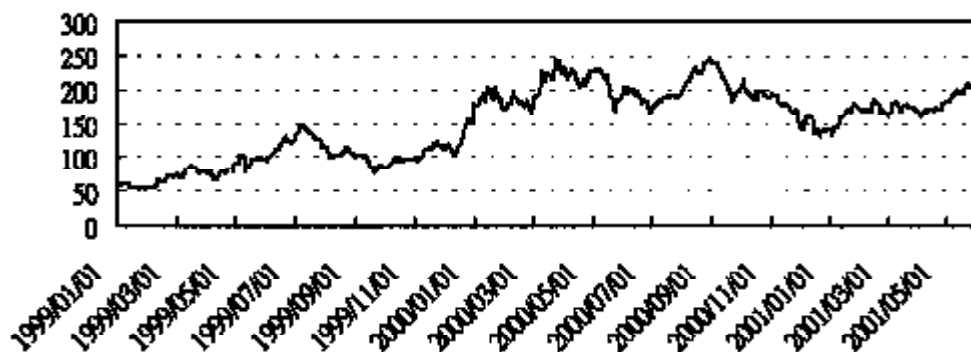
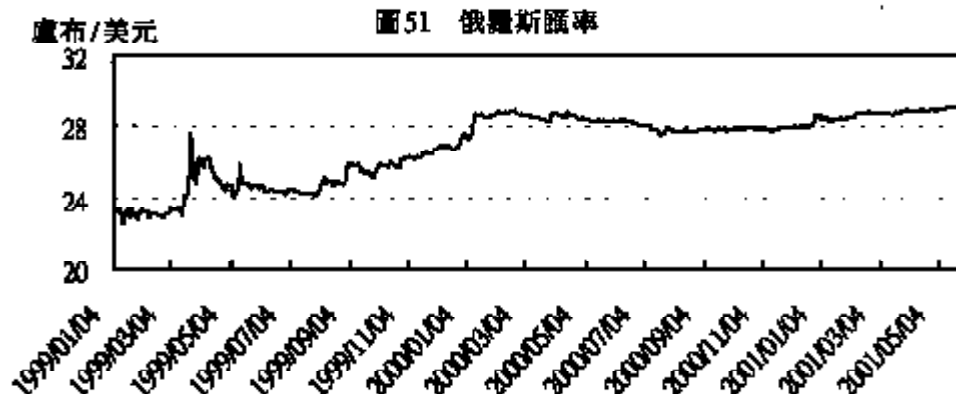


圖 51 俄羅斯匯率



2. 東歐國家

上年匈牙利、波蘭及捷克等東歐三個主要國家之經濟表現，以匈牙利最為突出，三國經濟成長的原動力主要來自外人直接投資的持續增加。匈牙利上年第四季雖因個人消費低迷，致經濟成長趨緩，惟在外人直接投資持續強勁之帶動下，上年全年經濟成長率仍由前年之 4.5% 擴增至 5.3%；波蘭因國營企

業民營化及實質利率上升，吸引外人直接投資持續增加，致上年全年經濟成長率仍能維持 4.0% 以上的水準而為 4.1%；至於捷克，儘管經常帳逆差再形擴大，惟因資本及金融帳順差累增、企業設備投資大幅擴增，上年全年經濟成長率由前年之萎縮 0.7% 擴增至 3.1%。