

國際經濟金融情勢

一、概 述

(一) 本年全球經濟成長趨緩

上(2000)年下半年以來，主要國家經濟成長普遍走緩，其中美國經濟成長率更由第三季之2.2%大幅滑落至第四季之1.1%；歐洲國家的經濟成長力道亦趨緩，其中歐元區11國的經濟成長率由第三季之3.2%略降至第四季之3.0%，而非歐元區的英國，第四季經濟成長率則由第三季的3.0%降至2.5%。至於日本，第四季經濟成長率較第三季成長0.8%（換算成年率為3.2%），此係第三季呈現衰退後再度轉成正成長。惟占GDP比重六成的個人消費轉為衰退，以及商品與勞務收支淨額因美國經濟急劇降溫而明顯減少，均促使日本經濟再次步入衰退的風險大為升高。

亞洲新興經濟體方面，受美國景氣明顯走緩之影響，上年下半年以來，經濟成長亦陸續出現趨緩的現象。第四季之經濟表現，除新加坡、泰國及印尼外，多數經濟體成長力道呈現減弱。新加坡、香港、中國大陸、南韓、泰國、馬來西亞、印尼及菲律賓上年第四季之經濟成長率分別為11%、6.8%、

7.3%、4.6%、3.1%、6.5%、5.2%及3.6%。

繼國際貨幣基金(IMF)及經濟合作暨發展組織(OECD)陸續公布本年全球經濟成長率預測值(表1)之後，上年底世界銀行(WB)亦預估，本年全球經濟成長率將由上年的4.1%下降為3.4%。其中，美國與歐元區國家經濟成長率均為3.2%，日本為2.1%，至於開發中國家之東亞、太平洋國家，以及拉丁美洲、加勒比海國家則分別為6.4%及4.1%。WB指出，上年全球經濟在美國經濟快速擴張，歐洲及日本經濟復甦，以及金融危機受創國經濟強勁反彈的激勵下，達到此波景氣循環的高點。惟短期內因金融危機受創國經濟成長趨緩，加上美國消費成長亦減緩，將降低全球產出水準。未來唯有美國生產力再明顯提高，歐洲勞動市場日俱彈性，商品市場更具競爭力，以及日本採行一連串金融及企業結構調整，方有助於全球經濟的長期成長。不過，國際原油價格的發展，以及美國低通膨、高成長能否持續，在在都是影響全球經濟發展的不確定因素。

表 1 全球經濟展望

單位：%

區域別或國別	1999	2000	2001
全球	3.4	4.7(4.3)	*3.5(3.2)
先進經濟體(工業國家)	3.2	4.2(4.0)	3.2(2.7)
OECD 國家	3.0	4.3	3.3
主要工業國家(G7)	2.9	3.9	2.7
美國	4.2	5.0	*1.7(2.8)
日本	0.8	1.7	*1.0(1.5)
德國	1.6	3.0	*2.2(3.0)
英國	1.9	3.1	2.8(2.6)
歐元區(11國)	2.2	3.4	*2.7
亞洲新興工業經濟體(四小龍)	7.8	7.9	6.1
台灣	5.4	6.0	5.3
香港	3.1	10.5	*4.0(4.6)
新加坡	5.9	9.9	5.9(6.5)
南韓	10.7	8.8	*5.5(6.1)
東協之四小虎	2.6	4.5	5.0
泰國	4.2	4.3	5.0(4.3)
馬來西亞	5.6	8.5	6.0(5.6)
菲律賓	3.2	3.9	4.5(3.7)
印尼	0.2	4.8	5.0(4.5)
中國大陸	7.1	8.0	7.3(7.5)
轉型中國家	2.4	4.9	4.1
開發中國家	3.8	5.6	5.7

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. 資料中斜體字表實際值，其餘為預測值。

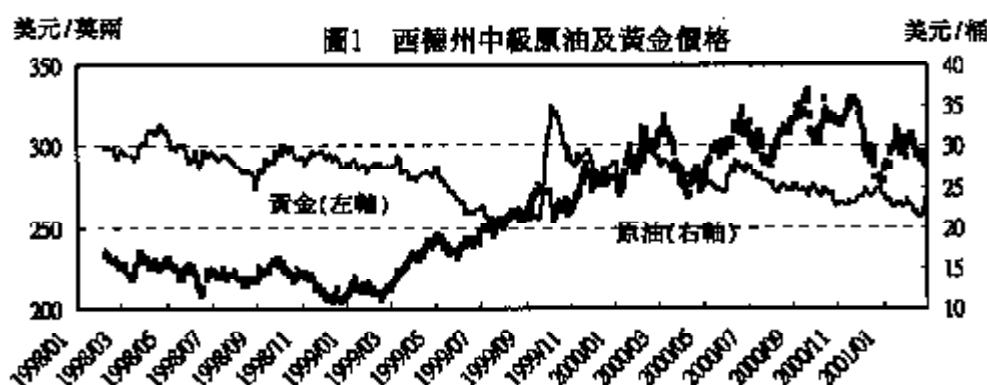
資料來源：年報數據採用 IMF World Economic Outlook Sep. 2000。*表示 IMF 最新修正數；() 內資料係採用 WFA World Economic Outlook Q1 2001；OECD 國家資料採用 OECD Economic Outlook Nov. 2000；實際值採用中央銀行經濟研究處編，「重要國際經濟金融指標」，Feb. 2001。

- (二) 國際原油價格因 OPEC 決議減產而再度回升，基本金屬及其他商品則大致持穩。及美國、歐洲取暖用原油庫存增加影響，12 月 28 日國際原油價格一度跌至八個月以來的最低水準，西德州中級原油現貨價格回跌至上年年底，受伊拉克恢復原油出口，以及美國、歐洲取暖用原油庫存增加影響，每桶 25.8 美元。鑑於油價跌勢對於石油輸出

國家組織（OPEC）會員國的石油收益已造成不利影響，部分強硬派 OPEC 會員國立即主張應重新檢視生產上限以穩住原油價格之跌勢。本年 1 月中旬，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揚，西德州中級原油現貨價格一度衝破每桶 32 美元。2 月中旬，西德州中級原油現貨價格回跌至 29 美元附近，迨至 2 月底，進一步下挫至每桶 27.4 美元(圖 1)。國際能源總署（IEA）指出，由於美國經濟走緩，益以歐亞地區氣候溫和，致全球石油需求量

的下跌超乎預期，因此本年石油需求的成長率將再向下調整。

黃金方面，上年年底，受美元走軟，歐元相對強勁的激勵下，國際金價一度走強。12 月 26 日，黃金現貨價格一度回升至每英兩 275 美元。惟本年初以來，由於黃金市場交易低迷，國際金價呈弱勢盤整。迨至 2 月底，黃金現貨價格已回跌至 266.7 美元。大宗物資方面，美國商品研究局 CRB 期貨價格指數年增率由上年 11 月起逐月下降，本年 2 月底降為 6.2%，而 JOC 工業原料價格指數年增率則下跌 4.4%。



(三) 美國二度降息，日本、英國及亞洲新興經濟體亦紛紛伴隨調降；歐元區則暫時維持利率不變

美國聯邦公開市場委員會(FOMC)於本年 1 月 3 日突然於會期外宣布調降聯邦資金目標利率 2 碼及重貼現率 1 碼(次日續降 1 碼)，成為 6% 及 5.5%；並再度於 1 月 31 日會議後，決議調降聯邦資金利率及重貼現率各 2 碼，分別降為 5.5% 及 5%。FOMC 於短短一

個月內二度降息，降幅高達 1 個百分點，主要為提振消費者信心，提供高科技產業及創業者寬鬆且成本較低的資金，並彰顯其防止經濟衰退的決心。

歐元區國家，本年初以來歐洲中央銀行(ECB)主要再融通最低投標利率雖維持不變，惟受上年六次升息之影響，銀行間歐元無擔保隔夜拆款利率(EONIA)大抵呈上升趨勢。迨至本年 2 月，受土耳其爆發金融危機

影響，EONIA 進一步攀升至 4.99% 的歷史高點。英國為防範出現有若美國經濟成長減緩的現象，英格蘭銀行貨幣政策委員會於本年 2 月 8 日，將該行 14 天期附買回利率(repo rate)，由原先的 6% 調降 1 碼至 5.75%。

日本在股、匯市持續走跌，以及經濟復甦腳步陷入停滯的情況下，近期來產業界要求日銀再度恢復零利率政策的呼聲日益高漲。迨至本年 2 月 9 日，日銀終於在各方強大的減息壓力下，再將僅具宣示性質的重貼現率調降 0.15 個百分點成為 0.35%（日銀上次調降重貼現率是在 1995 年 9 月 8 日），而隔夜拆款利率引導目標則仍維持於 0.25%。此外，日銀亦公布了三項改善流動性供給的具體作法。2 月 28 日，鑑於工業生產指數急劇惡化，以及日經 225 股價指數持續下挫，益以上年第三季實質 GDP 再度陷入衰退，日銀一反過去對日本政府要求調降利率的消極應對態度，突然宣佈將無擔保隔夜拆款利率引導目標由 0.25% 調降至 0.15%，至於重貼現率亦由 0.35% 降至 0.25%。

亞洲新興經濟體方面，受到美國經濟明顯降溫，及連續二次降息之影響，香港、菲律賓及南韓當局亦伴隨調低利率，其中尤以菲律賓央行之數度降息幅度最大，部分經濟體也因而再度改採寬鬆的貨幣政策。

（四）日圓因日本經濟復甦再度中挫而走貶，

歐元則因歐元區經濟穩健成長而轉強

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。1 月 15 日，東京匯市盤中日圓匯價更一度跌至 1 美元兌 119.33 日圓，之後盤旋略為回升，至 2 月底之 117.30 日圓。

歐元匯價方面，上年大抵呈貶值走勢，ECB 雖曾與 G7 採行聯合或單獨干預歐元匯價，惟效果並不理想。迨入 12 月，由於去年底美國公布其景氣呈現走緩跡象，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 歐元兌美元匯價達 0.9517 美元。之後由於美國降息，市場對美國經濟轉趨樂觀，加以 2 月下旬受土耳其金融危機影響，歐元對美元轉而回貶，迨至 2 月底，已跌至 1 歐元兌 0.9196 美元。英鎊方面，上年 1 至 11 月英鎊對美元及日圓大致呈貶值走勢，12 月以降，由於受美國經濟成長減緩影響，英鎊匯價反彈至本年 1 月 5 日的 1.5020 美元及 1 月 18 日的 176.7 日圓。嗣後英鎊對美元及日圓轉趨貶值，迨至 2 月底，1 英鎊兌 1.4449 美元及 167.79 日圓。瑞士法郎對美元，本年初以來至 2 月底約貶值 4%，對歐元則變動不大。

至於亞洲新興經濟體的通貨匯價方面，上年下半年，由於印尼、菲律賓等經濟體之政情再度出現不穩，復以國際原油價格飆漲，造成外資觀望而逐漸撤出該地市場，對部分經濟體原已疲軟不振之通貨匯價更是雪上加霜，印尼盾、菲律賓披索、泰銖上年全

年之貶值幅度分別高達 25%、21% 及 14%。本年初，由於亞洲各國政局大致恢復穩定，

各國通貨匯價較去年底已普遍回升，其中以菲律賓之升幅最為明顯。

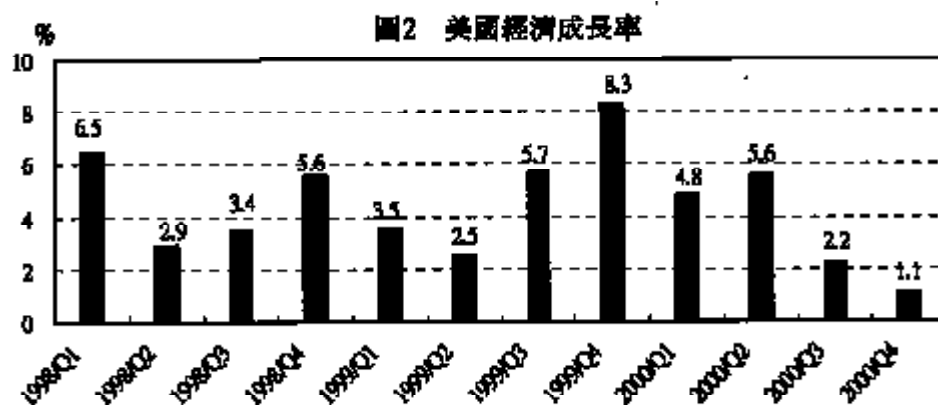
二、美國

(一) 經濟明顯衰退，消費者信心指數屢創新低

儘管美國上年全年的經濟成長率為 5%，高於前一年的 4.2%，但是經濟成長率下半年起急劇減緩，第四季經濟成長率續由上季之 2.2% 降為 1.1%（圖 2），創下自 1995 年第二季以來的最低水準。其中，企業固定投資由上季成長 7.7% 轉呈衰退 0.6%；消費者支出成長率則由上季的 4.5% 降為 2.8%；至於商品及勞務出口，則由上季之成長 13.9% 轉為縮減 6.1%，顯示不但美國國內景氣疲弱，全球經濟成長減緩以致國外需求減少，亦加深美國

經濟衰退的威脅。

Fed 於本年 3 月公布的褐皮書指出，美國整體經濟益加疲軟，其他經濟數據亦顯示美國經濟長達十年的擴張期已明顯呈現轉折，例如：上年 12 月的工業生產指數續降 0.6%，已連續第三個月呈現下滑；上年 11 月起陸續公佈的各項消費者信心指數屢創近年新低；能源價格漲勢未歇，削弱消費者之購買力及降低企業之獲利；上年第四季以來，零售業銷售業績與企業資本支出減少，製造業生產驟減。此外，加州電力危機潛藏生產成本增加的風險，更加深美國經濟衰退的壓力。



(二) 勞動市場失業率攀升，生產力成長減緩

在勞動市場方面，根據本年 3 月 Fed 公布的褐皮書指出，由於美國景氣持續走低，勞動市場緊俏現象已趨緩和。美國勞工部於

本年 3 月公布之上年第四季美國非農業部門生產力，則由上季成長 3% 降為 2.2%，顯示生產力成長亦已減緩。

本年 2 月美國失業率仍維持在上月的 4.2%（表 2），創下近一年半以來的新高紀

錄，惟非農業就業人口出乎預期較上月增加 13.5 萬人，其中服務業就業人口增加 21 萬人，遠高於上月的 15.4 萬人，零售業、金融保險業、政府部門及營造業的就業人口均較上月略增；製造業就業人口則持續衰退。本

年 2 月美國平均時薪僅較上月略升 0.5%，以及上年第四季就業成本指數之成長率自上季之 0.9% 降為 0.8%，均顯示工資上揚的壓力受景氣疲弱的影響而告緩和。

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	5.7	-	2.4	-	1.6	-	0.0	-1.0	4.9	-2298
1999	4.2	4.2	3.6	-	1.9	-	2.7	-	2.9	1.9	12.4	-3288
2000	5.0	4.0	...	-	2.6	-	3.4	-	3.6	12.5	18.8	-4342
2000/1		4.0	5.6	0.3	1.9	0.2	2.7	0.1	2.6	9.7	20.6	-324
2		4.1	5.9	0.4	2.1	0.5	3.2	1.1	4.1	11.9	19.6	-327
3	4.8	4.1	5.8	0.4	2.6	0.7	3.8	0.7	4.5	13.3	24.5	-359
4		3.9	6.4	0.2	2.4	0.0	3.1	-0.4	3.6	11.9	22.5	-362
5		4.1	6.4	0.2	2.3	0.1	3.2	0.1	3.8	12.3	19.4	-356
6	5.6	4.0	6.7	0.2	2.4	0.5	3.7	0.9	4.3	18.4	20.0	-356
7		4.0	5.7	0.2	2.4	0.2	3.7	0.1	4.1	14.3	18.3	-379
8		4.1	6.0	0.2	2.5	-0.1	3.3	-0.4	3.2	16.0	18.1	-357
9	2.2	3.9	6.2	0.3	2.6	0.5	3.5	0.8	3.3	13.5	20.1	-382
10		3.9	5.3	0.2	2.5	0.2	3.5	0.4	3.6	11.8	17.1	-385
11		4.0	4.7	0.3	2.6	0.2	3.4	0.1	3.7	11.2	14.5	-376
12	1.1	4.0	...	0.1	2.6	0.2	3.4	0.2	3.6	5.8	11.7	-379
2001/1		4.2	...	...	...	0.6	3.7	1.1	4.8	...	...	...

資料來源：PRIMARY DATASTREAM-

儘管上年美國失業率仍在 4% 的歷史低檔，惟自第四季起高科技企業及網路公司紛傳裁員，對消費者信心打擊頗大，未來失業率是否會向上攀升，值得密切觀察。

(三) 通膨上升風險未除，惟通膨壓力仍在控制之中

在物價方面，上年美國消費者物價指數 (CPI) 與生產者物價指數 (PPI) 之年增率因受到國際油價上漲與勞動市場緊俏的衝

擊，致分別上升為 3.4% 與 3.6%。迨入本年，1 月份的 CPI 較上月上漲 0.6%，創下 10 個月以來的最大增幅；年增率則自上月之 3.4% 上揚為 3.7%。就 CPI 的組成份子觀察，能源價格指數勁升 3.9%，係 CPI 明顯上升的主因；至於扣除能源及食物的核心 CPI，則較上月及上年同期分別成長 0.3% 及 2.9%。同期間 PPI 則較上月上漲 1.1%，年增率自 3.6% 上升為 4.8%；扣除食物及能源的核心 PPI，則較

上月上漲 0.7%。

FOMC 於本年 1 月 3 日與 31 日二度調降利率的會後新聞稿中均指出，儘管通膨上漲的壓力未除，但受到經濟疲弱的影響已較為緩和，通膨壓力仍在控制之中；惟 1 月份物價報告出爐後，通膨上升風險又再度升溫。

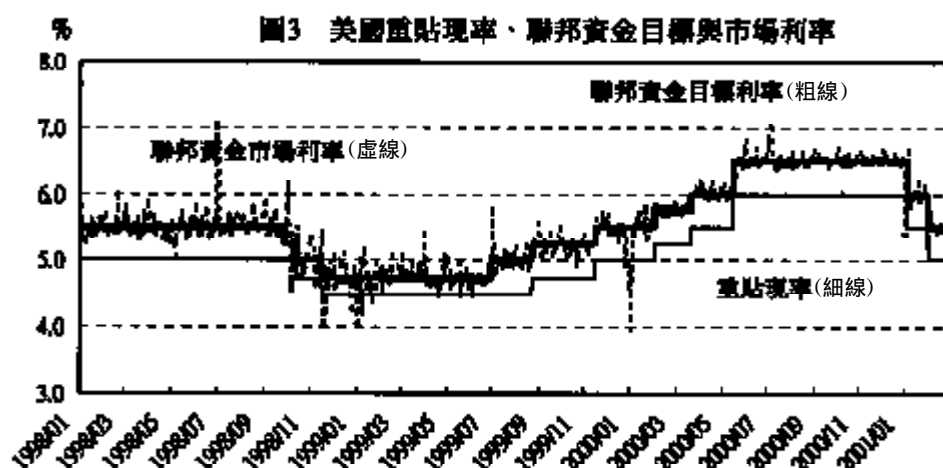
(四) 上年美國貿易逆差續創新高

商品貿易方面，美國上年 12 月商品及勞務進出口均告減少，進口總額為 1,035.7 億美元，較上月減少 0.8%，主要為汽車、零件及消費財的進口顯著下降；商品及勞務的出口則較上月減少 1.5%，主要為資本財及工業原物料之出口衰退。影響所及，美國上年 12 月的貿易逆差擴大為 379 億美元（表 2），其中，對中國大陸、日本、南韓、西歐等之貿易逆差均見縮減，惟對石油輸出國家組織及加拿大的貿易逆差則略為增加。總計上年全

年，美國貿易逆差再由前年的 3,288 億美元擴大至 4,343 億美元，續創歷年來的新高紀錄，其中中國大陸取代日本成為美國最大貿易逆差國。

(五) FOMC 一個月內調降利率達一個百分點，期以迅速有力的寬鬆性貨幣政策提振經濟

美國聯邦公開市場委員會(FOMC)於本年 1 月 3 日突然於會期外宣布調降聯邦資金目標利率 2 碼及重貼現率 1 碼，並於次日續降重貼現率 1 碼，成為 6% 及 5.5%；1 月 31 日 FOMC 會議後，再度調降聯邦資金目標利率及重貼現率各 2 碼，分別降為 5.5% 及 5%（圖 3）。FOMC 於短短一個月內二度降息，降幅高達 1 個百分點，主要為提振消費者信心，提供高科技產業及創業者寬鬆且成本較低的資金環境，並彰顯其防止經濟持續疲弱的決心。

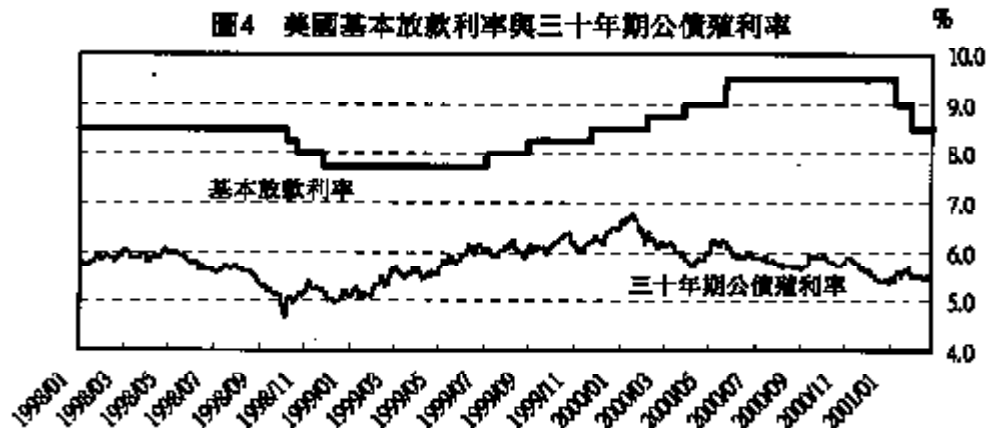


受到 FOMC 降息的影響，聯邦資金利率自本年 1 月初降為 6% 水準，於 1 月底再降為

5.5% 左右；銀行業之基本放款利率亦伴隨調降至 8.5% 的水準。至於債券市場利率，由於

降息早在市場預期之中，以及大量資金自股市避入債市的影響，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上年

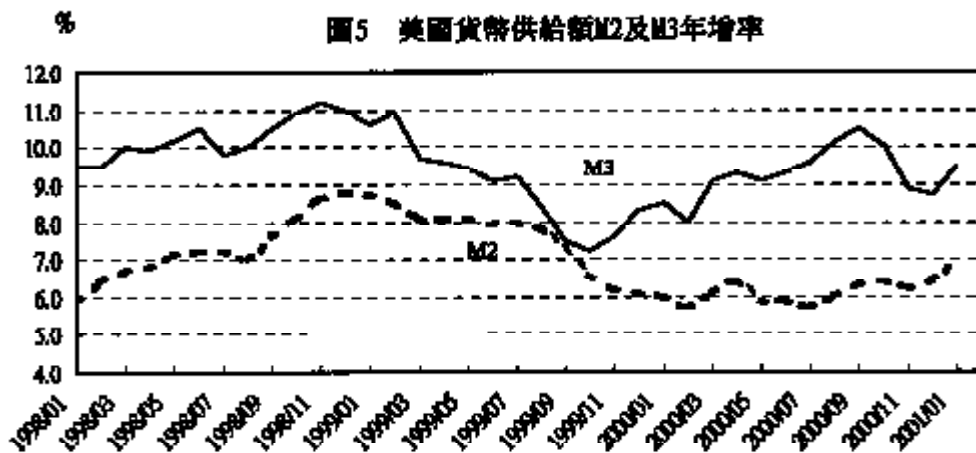
底之 5.35% 持續下降，迨至 2 月底已降至 4.41%；同期間，三十年期公債殖利率亦自 5.49% 降至 5.34%（圖 4）。



(六) 美國銀行業緊縮放款情形亟未改善，惟貨幣供給額成長率在降息後已見回升

根據 Fed 於上年 12 月公布之調查顯示，由於美國景氣降溫，問題貸款總額不斷升高，不但突顯美國企業信用惡化的現象，更影響金融體系的穩定，而美國銀行業亦因而持續緊縮放款。此外，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，企

業與個人的貸款需求降低，故貨幣供給額之成長受到抑制，M3 年增率自 9 月高峰之 10.4% 下降至 12 月的 8.6%，M2 之年增率在 12 月為 6.4%，較 11 月之 6.1% 略為回升。惟在本年 1 月 Fed 降息之後，刺激消費者貸款意願，消費者信用年增率自上年 12 月的 5.6% 上升至本年 1 月的 12.6%，且 M3、M2 年增率於本年 1 月分別回升為 9.5% 及 7.0%（圖 5）。



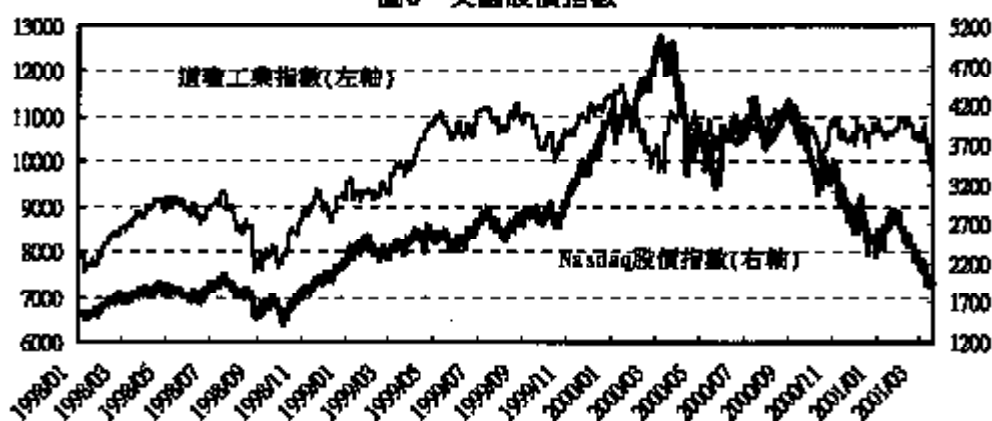
(七) 美國經濟呈現衰退及高科技產業前景不佳致美股大盤走跌；美元對歐元匯價亦呈下跌走勢，惟對日圓仍趨升

美國股市在上年8月達到歷史高點之後，第三季起受到高科技產業獲利預期不佳的影響開始下挫。迨入第四季，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，均對美股造成嚴重衝擊。道瓊工業指數在11月底下跌至10,414.49點的低點，繼之受到高科技產業發展與投資陷入瓶頸的影響，資金回流傳統產業概念股，道瓊工業指數於12月底回升至10,786.85點。美國NASDAQ指數則自上年9月起一路下跌，至12月底成為2,470.52點，較8月底的高點4,206.35點下跌了41.3%。

FOMC於本年1月初降息二碼之後，美國股市出現止跌回升的局面。NASDAQ指數

於1月3日單日大漲324.83點，迨至1月30日回升為2,838.35點，同期間道瓊工業指數亦自10,786.85點回升至10,881.2點。由於FOMC於1月底再度調降利率早在全球預期之中，加上同日公布的美國第四季經濟成長率僅為1.4%，抵銷了FOMC降息的效應，1月31日美國NASDAQ指數下跌65.62點，以2,772.73點收盤；道瓊工業指數先漲後跌，收盤小漲6.16點，為10,887.36點。迨入2月，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，科技業的業績預警不斷，使得投資人對美國科技業業績與股價前景的信心大減，致NASDAQ指數在元月略為反彈後，於2月呈現鉅幅下挫走勢，單月跌幅達22.4%，迨至2月底已跌為2151.83點；道瓊工業指數則於2月底跌至10495.28點（圖6）。美國股市如持續下挫勢將導致消費者信心進一步滑落。

圖6 美國股價指數



至於美元匯價方面，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；至本年 1 月 5 日 1 歐元兌美元匯價達 0.9517 美元；之後美股回升促使美元略為走強，至 1 月底成為 1 歐元兌 0.9364 美元；迨入 2 月，受到土耳其金融危機影響，歐元匯價下滑，至 2 月底歐元兌美元匯率跌為 1 歐元兌 0.9196 美元。至於美

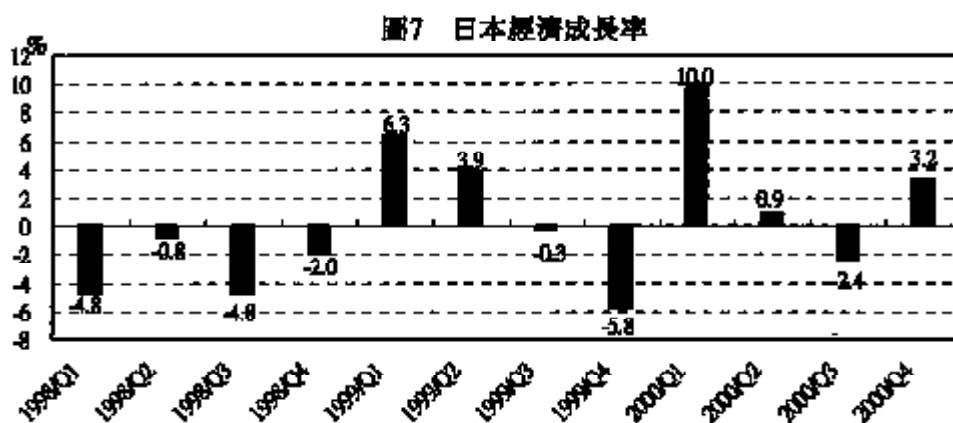
元對日圓匯價則受到日本經濟景氣持續疲弱，以及日本政府默許日圓貶值以利出口的影響而持續走強，1 美元兌日圓匯價於去年 12 月 8 日跨過 110 的關卡後向上急升，至上年底成為 1 美元兌 114.2 日圓，本年 1 月初美國降息之後續向上攀升，至 1 月 15 日達 1 美元兌 119.33 日圓的高峰，迨至 2 月底為 1 美元兌 117.30 日圓。

三、日本

(一) 日本經濟成長一度回升，惟前景仍不明朗

日本上年第四季實質 GDP 較第三季成長 0.8%，換算成年率為 3.2%，此係第三季呈現衰退後再度轉成正成長。第四季再度恢復成長的主要動力是企業設備投資較上季大幅成

長 6.8%（第三季僅成長 1.5%）；住宅投資亦成長 4.4%；惟占 GDP 比重高達六成的個人消費，於上年上半年一度出現改善跡象後，再度轉為衰退 0.6%。再者，商品與勞務收支淨額亦大幅減少 12.7%。總計日本上年全年實質 GDP 僅微幅成長 1.7%。



對外貿易方面，上年下半年起美國及亞洲景氣持續降溫，導致日本的商品及勞務出口轉趨疲弱。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%，其中對原油、紡織品

與資訊科技產品需求均相當強勁。影響所及，本年1月份出現四年來首次的貿易逆差，逆差金額達957億日圓（表3）。財務省報告進一步指出，本年1月對美國貿易順差較上年同期下滑3.7%，為4,574億日圓，為連續第五個月下滑；對亞洲地區雖然出口增長5.6%，但進口卻激增28.7%，因而出現1,848億日圓的逆差。日本對亞洲地區進口激增的主因是，日本企業為削減成本紛紛至亞洲地

區設廠，再將產品運回日本，因而導致日本對亞洲地區各國進口大增，另一方面，因亞洲經濟疲軟，致對日本產品需求轉弱減少。

至於工業生產方面，本年1月日本的工業生產指數年增率因國外需求持續萎縮，僅較上年同期成長2.2%。就業方面，由於企業破產家數持續攀升，本年1月日本的失業率再度攀升至戰後最壞紀錄的4.9%（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	零售物價指數	出口 年增率 %	進口 年增率 %	貿易 收支 億日圓
				1995=100 年增率 %	1995=100 年增率 %			
1998	-1.1	4.1	-7.1	0.6	-1.6	-0.6	-10.5	139,914
1999	0.8	4.7	0.8	-0.3	-3.4	-6.1	-3.8	122,795
2000	1.7	4.7	5.7	-0.6	-0.1	8.6	16.0	107,418
2000/2		4.9	8.2	-0.6	0.1	15.1	11.1	11,799
3	10.0	4.9	4.5	-0.5	-0.4	9.2	19.7	11,068
4		4.8	6.3	-0.8	-0.4	8.8	8.3	11,432
5		4.6	7.6	-0.7	-0.6	8.3	19.4	5,820
6	0.9	4.7	7.2	-0.7	-0.6	9.8	12.6	11,965
7		4.7	4.4	-0.5	-0.4	2.2	11.2	10,027
8		4.6	8.4	-0.8	0.2	12.5	18.3	6,090
9	-2.4	4.7	3.9	-0.8	0.3	9.6	16.9	12,999
10		4.7	6.6	-0.9	0.2	8.3	27.8	6,902
11		4.8	3.3	-0.5	0.3	10.1	14.3	5,964
12	3.2	4.9	3.8	-0.2	1.1	8.3	21.0	8,161
2001/1		4.9	2.2	0.1	1.2	3.2	24.4	-957

資料來源：PRIMARK DATASTREAM

(二) 物價仍持續下跌，通貨緊縮問題恐再度浮現
上月底，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。但是，近期來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，物價再度呈現下跌的趨勢。上年第四季GDP平減價格年增率及國內需求平減價格年增率分別下跌1.7%及1.3%，均創下本項統計實施以來之最大跌幅。總計上年全年躉售物價指數年增率下跌0.1%；消費者物價指數年增率則下跌0.6%。迨入本年1月，日本躉售物價及消費者物價因日圓貶值均呈小幅上升走勢，其中躉售物價指數較上年同期上升1.2%；消費者物價指數雖僅較上年同期上升0.1%，惟係持續下跌16個月後的首度回升（表3）。

（三）產業界要求日銀恢復零利率政策的呼聲日益高漲

在股、匯價持續走跌，以及經濟復甦腳步陷入停滯的情況下，近期來產業界要求日銀再度恢復零利率政策的呼聲日益高漲。市場人士預測，最遲至本年年中日銀可能重新回到零利率政策。但日銀總裁速水優在被問及是否跟隨美國引導利率下降時指出，目前日銀致力將隔夜拆款利率維持於0.25%的低水準，期藉由金融面持續支援景氣復甦。況且，日本經濟已較當年可能陷入通貨緊縮惡性循環時有所改善，目前並沒有恢復此一政策之打算。不過，日銀正積極研擬提高市場流動性的各項對策。

迨至本年2月9日，日銀終於在各方強大的減息壓力下，再將僅具宣示性質的重貼

現率調降0.15個百分點成為0.35%（日銀上次調降重貼現率是在1995年9月8日），而隔夜拆款利率引導目標則仍維持於0.25%。此外，日銀亦公布了三項改善流動性供給的具體作法：（1）本年3月起將引進目前ECB所採行的倫巴德型式貸放機制（Lombard-type lending facility），充分供應銀行所需流動性，來進一步穩定市場利率；（2）積極實施短期公債買斷操作，試圖在不增加市場資金償還壓力下，加強供應短期性市場流動性；（3）積極進行預定於本年7月起實施的日銀全國分行票據操作業務，以供應地區金融機構所需的較長天期短期性資金。2月以降，鑑於工業生產指數急劇惡化（本年1月工業生產指數較上月劇降3.9%），且日經225股價指數持續下挫至2月28日盤中的12,784點，創十五年來的新低，益以上年第三季實質GDP再度陷入衰退，日銀遂於當日再次將無擔保隔夜拆款利率引導目標由0.25%調降至0.15%，而重貼現率亦由0.35%降至0.25%。

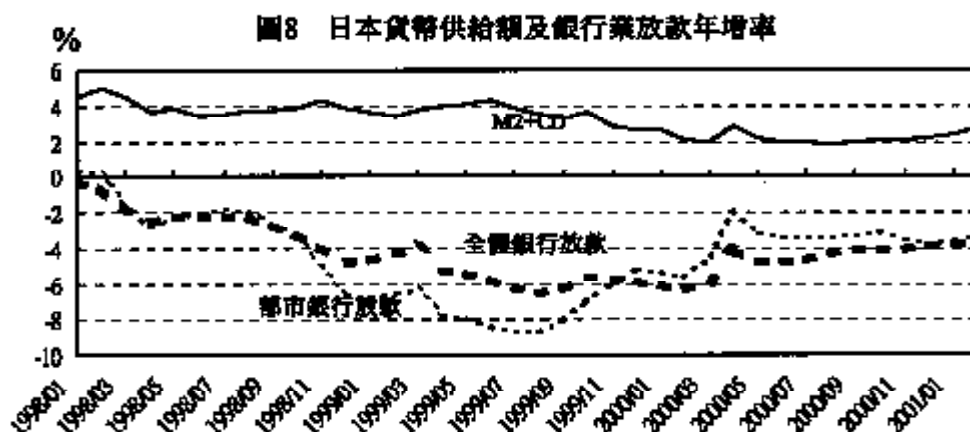
本年2月隔夜拆款利率及三個月期之附買回（RP）利率大致在0.24%~0.27%之間；同期間，銀行業之長期基本放款利率為2.1%，短期基本放款利率則為1.5%；至於債券市場方面，上年12月十年期政府債券次級市場利率為1.62%。

(四) 銀行業放款總額持續呈現衰退

儘管日銀持續採行寬鬆的貨幣政策，但由於民間資金需求不振，加以銀行業壞帳持續增加，銀行放款餘額持續滑落。根據日銀於本年 2 月公布之「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放款總額約為 458 兆 1,800 億日圓，仍較上年同期減少 3.6%。若進一步從五大銀行業個別放款情況觀之，則

除了信託銀行及第二類地方銀行放款餘額減少幅度仍有擴大趨勢外，都市銀行、長期信用銀行及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。

日本的貨幣供給額 (M2+CD) 之成長伴隨放款的不振，亦呈現低迷走勢。本年 2 月貨幣供給額 (M2+CD) 年增率由 1 月的 2.4% 略升至 2.7% (圖 8)。

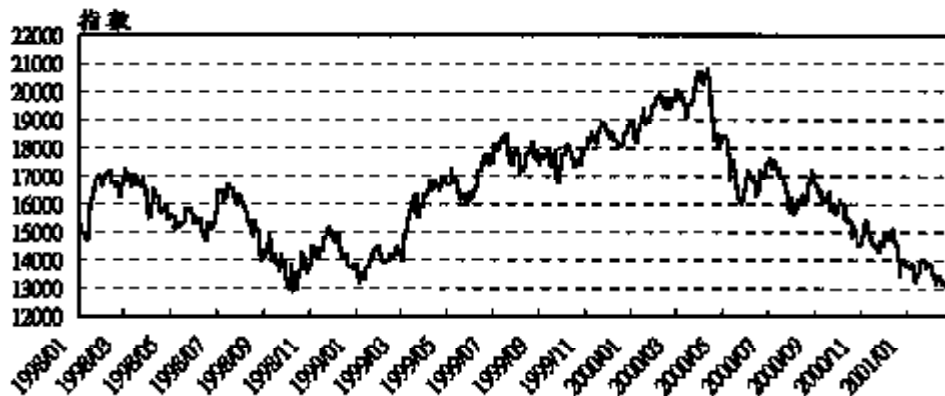


(五) 在經濟復甦腳步停滯及美國高科技類股大幅向下修正的影響下，日本股市加速探底

本年初以來，日經股價指數延續上年底的跌勢持續走低，迨至本年 2 月底，日經股價指數已跌至 12,883 點 (圖 9)。日經股價指數持續下跌的原因，大致可歸納為以下五點：(1) 上年以來持續買進日股的外國投資人，本年初起已轉而賣出持股。上年外國投資人全年購買日股的總金額高達 140 兆日

圓，較 1999 年大幅增加約 40 兆日圓；買賣比率亦占日本股市的 42%，均創下史上的最高紀錄；(2) 日本近期陸續公布的經濟指標表現不佳，以及上年第三季實質 GDP 的修正數轉為衰退，均顯示通貨緊縮壓力似有增無減；(3) 企業上年度決算業績較預期為差；(4) 主張財政重建的前首相橋本再度入閣，目前日本政府全面支援景氣復甦的財政政策可能因此鬆動；(5) 日銀總裁指出，股價持續下跌，已對銀行經營產生各種不利的影響。

圖9 日經股價指數



日本股價持續下跌，日本金融體系再度面臨嚴酷考驗。本年初，日本銀行業在國際金融市場籌資時的利率加碼已再度擴大，雖然加碼幅度遠低於亞洲金融危機時的 100 個基本點，卻顯示國際金融市場再度對日本金融體系缺乏信心。根據日本經濟新聞社報導，日本金融機構較歐美銀行的籌資利率約多出 20 個基本點。為振興股市，刺激經濟復甦，執政之自民黨所屬股市振興特別委員會於本年 1 月 31 日已緊急提出「振興股市對策方案」，內容大致如下：(1) 企業加速結構改革，並採行重視股東權益的經營方式：包括放寬企業庫藏股的相關規制，及相互持股的 1:1 交換等；(2) 提供多樣化的商品：包括提早推動確定提撥年金制、檢討引進確定提撥年金可投資自家公司股票制度、放寬獨占禁止法中相關的持股限制、調降股票買賣手續費與投資信託手續費等；(3) 一般投資人對策：包括調降一般投資人投資股票的相關稅負、調降股票投資單位，及加強宣導

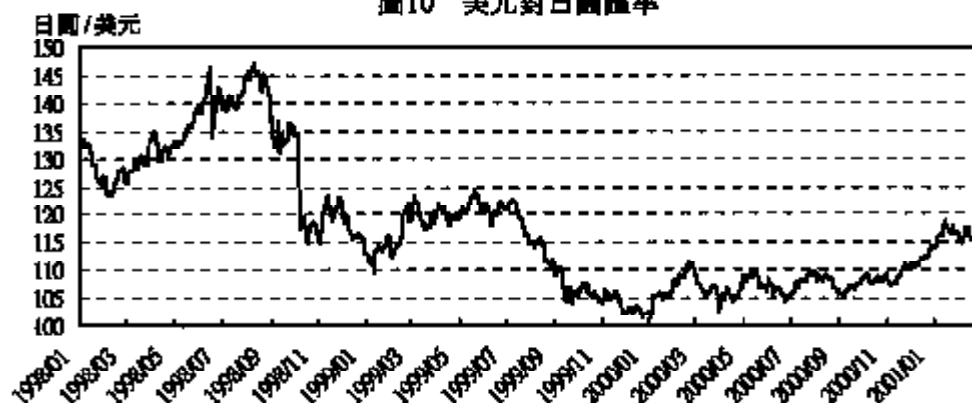
禁止內線交易相關規範等；(4) 其他：包括促進金融機構加速處理不良債權以穩定金融體系、土地再評價法延長 1 至 2 年實施、土地再評價收益與股票評價損失可相互扣抵，以及建議日銀採行數量化之寬鬆的貨幣政策等。惟專家指出，上述對策大多屬於日本經濟與企業中長期結構改革計畫的一環，對即時拉抬股價並無助益。

(六) 日本政府默許日圓貶值來協助出口，

促使日圓一度跌破 1 美元兌 119 日圓

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。1 月 15 日，東京匯市盤中日圓匯價更一度跌至 1 美元兌 119.33 日圓，之後盤旋略為回升，至 2 月底之 117.30 日圓。

圖10 美元對日圓匯率



根據日本經濟新聞社綜合經濟資料庫「NEEDS」的估算，日圓匯價下跌受惠最大的是電機業及汽車業。自本年第一季至明年第一季，日圓若於1美元兌120日圓價位波動，將可拉抬本年度實質GDP約0.4個百分點；而且，日本國內躉售物價亦可提升0.7個百分點，消費者物價可提升0.2個百分點。

(七) 日銀與日本政府對物價下跌的看法出現嚴重分歧

日本總務省（原郵政省、自治省及總務廳改制）最近公布上年消費者物價指數年增率為負0.7%，是連續第二年呈現下跌；剔除價格變動劇烈的生鮮食品，年增率則為負0.4%，是進行本項統計以來的最低水準。如以月資料來看，上年12月的消費者物價指數年增率較上年同期下跌0.2%，是連續第十六個月呈現下跌；至於國內躉售物價指數年增率，上年雖出現三年來首次的正成長，但僅上升0.1%。另外，GDP的平減價格年增率，不但1998、1999年度均為負數，本年度的預

估值亦為負數。

對物價持續下跌原因的解釋與評價，日銀與政府之間出現嚴重分歧。日銀的觀點為，正如半導體、行動電話、筆記型電腦，以及衣服量販店等產業所代表的技術進步與流通系統革新，已促使生產力不斷提高，未來商品價格仍將持續下跌，而此種物價下跌方式應可視為一種良性的現象。日本政府的觀點則是，因生產力提高促使個別商品及勞務價格下跌的現象是存在的，但物價持續下跌主要是源自需求不足所致。物價下跌如與企業收益惡化、企業裁員、就業者薪資減少，以及消費萎縮等相互作用，目前日本經濟有陷入通貨緊縮惡性循環的風險。因此，近來日本政府與執政之自民黨持續要求日銀執行數量化之寬鬆的貨幣政策、或採通貨膨脹目標化政策，以化解物價持續下跌的現象，並進一步促使經濟重回復甦的軌道。

此外，上年日本消費者物價指數中勞務價格年增率亦首度出現下跌的現象（負

0.1%)。一般而言，勞務價格中所占比率最高的人事費用相較於一般原物料商品價格，具有較強的抗跌特性。勞務價格年增率轉而呈現衰退，顯示長期以來各種商品價格破壞的結果已導致整體需求減緩。未來，企業與

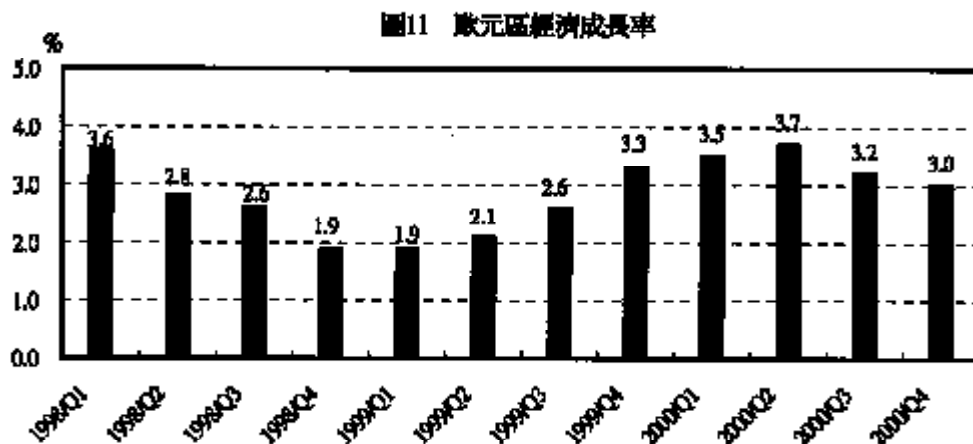
家計對經濟前景如持續抱持悲觀的看法，日本經濟陷入通貨緊縮的惡性循環已勢所難免，因此日銀與日本政府應對物價持續下跌的趨勢，速謀對策加以因應。

四、歐元區與英國

(一) 歐元區經濟穩定成長，英國的經濟成長則減緩

歐元區上年以來經濟呈穩健成長，第四季由於民間消費、投資支出及出口持續擴增，經濟成長率達 3.0%，略低於第三季之 3.2% (見圖 11)。總計上年全年歐元區經濟成

長率達 3.4%，較美、日、英等主要先進國家之表現為佳。至於失業率則由上年 1 月的 9.5% 逐月降至本年 1 月的 8.8%，創 1992 年 6 月以來之最低，顯示歐元區勞動市場就業情況逐漸改善。



根據歐盟(EU)執委會商業及消費者調查(European Commission Business and Consumer Surveys)顯示，上年下半年以來，由於油價攀升及工業生產成長減緩等，消費者信心指標、工業信心指標及零售信心指標等均呈現下降趨勢，本年 1 月，除工業信心指數仍繼續下降之外，消費者信心指標及零售信心指

標則反轉上揚。根據歐盟於本年 2 月向專業預測者的調查(Survey of Professional Forecasters, 簡稱 SPF)顯示，由於美國及全球經濟成長有下降趨勢，預估本年及明年歐元區經濟成長率將分別為 2.7% 及 2.8%，至於失業率則分別為 8.5% 及 8.2%。

英國上年第四季經濟成長率由第三季的

3%降至2.5%，為前年第四季以來之最低，季變動率則為0.3%，亦是1998年第四季以來之最低。第四季經濟成長減緩擴及服務業及工業產出，其中以服務業中的商業及金融服務業、工業中的能源類產出成長減緩最顯

著。總計上年全年英國經濟成長率為3.1%，為1998年以來之最高。上年以來英國失業率呈逐月下降趨勢，迨至本年1月已降至3.5%，為1975年以來之最低。

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	2.2	11.7	4.2	1.6	13.9	13.5	88.6
1998	2.8	10.9	4.3	1.1	4.1	5.8	80.9
1999	2.2	10.0	1.8	1.1	4.5	8.6	55.6
2000	3.4	9.0	5.4	2.9	21.0	27.9	12.6
2000/2		9.5	5.3	2.0	25.3	35.1	-0.2
3	3.5	9.3	5.6	2.1	21.4	26.8	3.8
4		9.2	6.7	1.9	11.6	19.1	0.4
5		9.1	7.0	1.9	40.1	41.7	1.2
6	3.7	9.0	4.9	2.4	15.7	26.0	2.9
7		9.0	5.2	2.4	10.4	23.2	3.2
8		9.0	5.0	2.3	27.2	33.3	-0.2
9	3.2	8.9	5.6	2.8	20.5	23.3	-0.4
10		8.8	4.5	2.7	23.1	32.0	2.7
11		8.8	4.7	2.9	24.1	28.3	1.5
12	3.0	8.8	7.1	2.6	14.4	18.3	0.7
2001/1		8.8		2.4			

資料來源:ECB及EU。

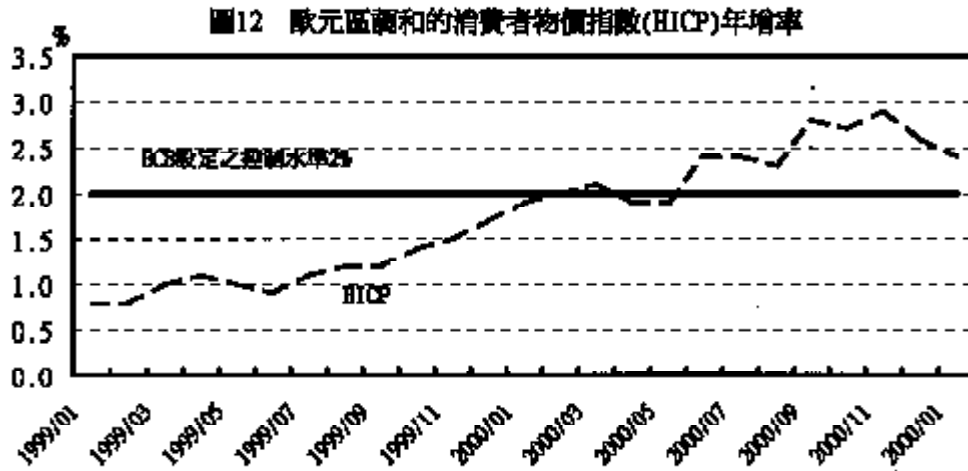
(二) 歐元區的通膨有回降跡象，英國物價則呈持穩走勢

由於國際原油價格上揚及歐元持續貶值，致歐元區進口價格持續攀升，上年歐元區調和的消費者物價指數(HICP)年增率遂呈攀升趨勢，11月甚至一度攀升至2.9%之歷史

新高，12月以後，由於國際油價回穩，HICP則回降至本年1月的2.4%，全年HICP年增率為2.3%，超過ECB所設定的2%控制目標(見圖12)。HICP組成項目中的食品類、工業品及服務類等三項自上年4月起之年增率均呈持續攀升趨勢，惟至本年1月，除工業

產品價格年增率反應油價下跌而下降之外，食品類及服務類價格之年增率則仍呈上揚趨勢。根據歐盟向專業預測者的調查顯示，由

於本年及明年油價可能回跌，加以歐元匯價將止跌回升，預估本年 HICP 年增率將降至 2% 左右。



英國的物價上漲率控制目標為 2.5%。由於近來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，由於國際油價下跌，本年 1 月續降至 1.8%。

(三) 歐元區短期利率走高、長期利率走低，英國利率小幅下降

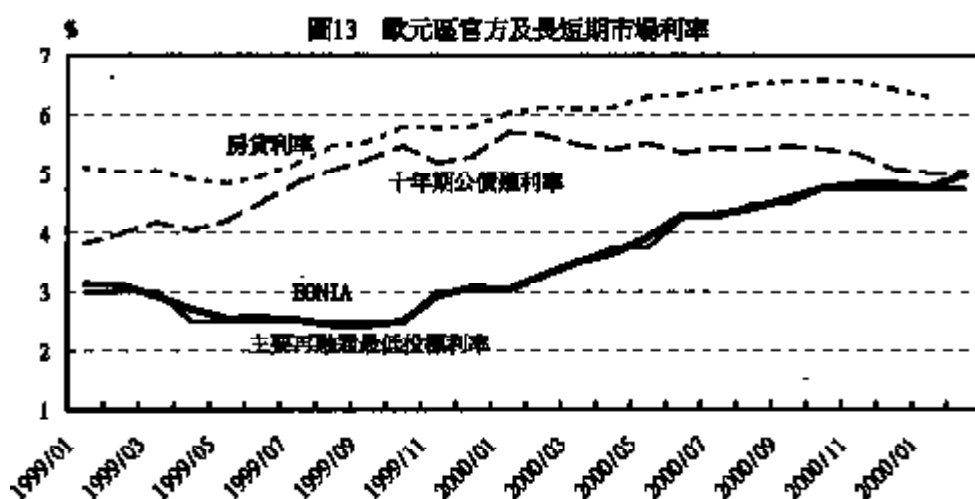
自上年下半年起，歐元區三個月移動平均的廣義貨幣總計數 M3 年增率由上半年的上升趨勢轉趨下降，迨至 12 月 M3 年增率已降至 5.0%，為歐元區成立以來的最低，主要是拜歐元區股票市場價格的持續下探，加以 8、9 月間德國政府對「泛行動電話系統」(universal mobile telephone system, 簡稱 UMTS)的競標業者收取執照費所致，惟 M3

年增率仍高於 ECB 所訂的 4.5% 參考值。上年第四季以來，由於歐元區貨幣性金融機構 (MFIs) 對政府之放款大幅下降，在對民間部門放款餘額成長不變之下，MFIs 總放款餘額年增率自上年 9 月的 7.0% 一路滑落至本年 1 月的 6.1%。

上年由於 ECB 連續六次升息，影響所及，歐元區銀行間歐元無擔保隔夜拆款利率 (EONIA) 幾乎與 ECB 主要再融通利率水準的走勢一致，大抵呈上升走勢(圖 13)，迨至本年 2 月因受土耳其爆發金融危機影響，EONIA 續攀升至 4.99% 的歷史高點；較長期的銀行業零售市場利率上年以來亦呈持續上揚走勢，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朝下降走勢，其中零售市場較長期存款利率及較長期

的放款利率大致轉呈下降，迨至本年 1 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 6.30%、6.42% 及 4.39%。債券市場方面，上年前三季歐元區十

年期公債之殖利率大抵在 5.4% 至 5.5% 間呈緩步走低，迨入第四季以後始大幅下降，至本年 2 月則降至 5.02%。



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，加以前年以來連續六次調升官方利率所致。上年英國隔夜拆款市場利率各月大抵於 5.8% 至 6.15% 間波動，全年平均為 5.83%，較前年的 5.08% 高出 0.78 個百分點；至於二十年期政府債券利率則由上年 1 月的 5.82% 緩步下跌至 12 月的 4.90%，全年平均為 5.31%，較前年的 5.08% 高出 0.23 個百分點。本年以來，由於英格蘭銀行調降利率，致長短期利率均呈小幅下降，1、2 月隔夜拆款市場利率分別為 5.93% 及 5.83%，二十年期政府債券利率則分別為 4.86% 及 4.84%。

為防範出現有若美國經濟成長減緩的現象，英格蘭銀行貨幣政策委員會於 2 月 8 日，

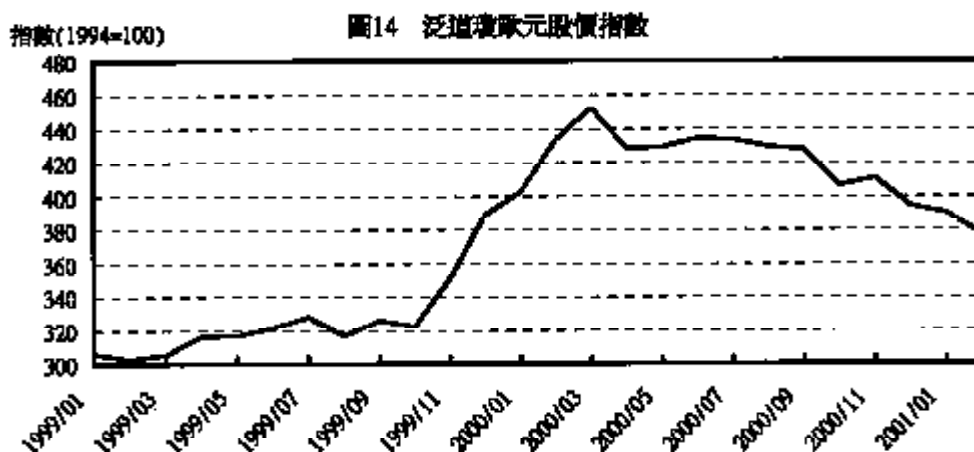
調降該行 14 天期附買回利率(repo rate)，由原先的 6% 調降 1 碼至 5.75%。此次調降利率將有助於降低英國企業融資成本，並藉以刺激貸款與整體經濟活動，據以因應全球經濟成長趨緩的發展。展望未來，除非短期內美國經濟惡化，而有進一步降息行動，否則在本年 5 月英國大選之前，英格蘭銀行似將維持目前官方利率水準不變。

(四) 歐元區及英國股價皆呈盤整下跌局面

上年第二季起，代表全體歐元區股價指標的泛道瓊歐元股價指數(Broad Dow Jones EURO STOXX Indices，簡稱 STOXXE)即呈持續下跌走勢(圖 14)，主要是因市場懷疑通訊類股及科技類股的獲利能力，加以投資人對於通訊業者因標購「泛行動電話系統」

的大量融資負債能力等產生疑慮，迨至本年2月，STOXXE 已跌至 377 點，為上年以來之最低。就歐元區各主要會員國觀之，走勢大致與 STOXXE 一致，本年 2 月底德國 DAX 指數與法國 CAC40 指數已分別跌至 6,207 點

及 5,367 點，均為上年以來之最低點。受美股攀高影響，上年以來倫敦金融時報股價指數始終徘徊在 6,000 點至 6,500 點間，迨至本年 2 月底，股價指數跌至 5,917 點，亦為上年以來之最低。



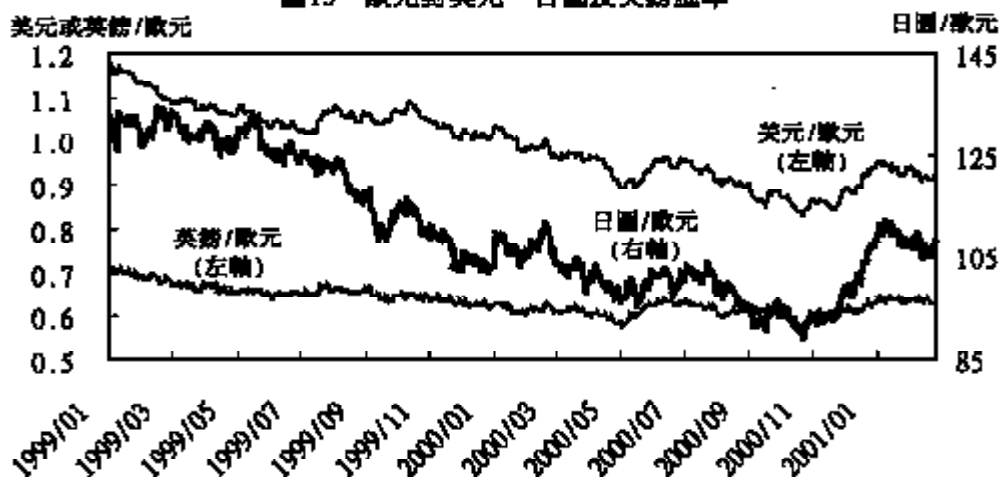
(五) 歐元對主要通貨匯價小幅貶值，英鎊對主要通貨則升貶互見

上年歐元對主要通貨匯價除於 6 月中一度小幅反彈外，大抵呈走跌局面，且跌幅一再擴大，其間 ECB 曾於 9 月 22 日的 G7 財長會議期間與美、日、英及加拿大等國聯合拉抬歐元，但歐元仍持續下滑至 10 月 25 日 0.8287 美元的歷史低點。嗣後 ECB 雖於 11 月初再兩度獨立干預歐元匯率，但連同前一次共三次的干預效果皆不理想，迨入 12 月，由於去年底美國公布其景氣呈現走緩跡象，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，之後由於美國降息，市場對美

國經濟轉趨樂觀，加以 2 月下旬受土耳其金融危機拖累，歐元對美元匯價復呈回貶，迨至 2 月底 1 歐元兌美元已降至 0.9196 美元；上年歐元對日圓匯價則呈先貶後升走勢，1 歐元兌日圓曾跌至 10 月 25 日的 89.34 日圓後，反彈回升至本年 1 月 15 日的 112.031 日圓，之後復回貶至 2 月底的 107.864 日圓；至於歐元對英鎊匯率波動較大，上年初係走貶，迨入 5 月則轉呈快速且大幅升值，6 月 14 日達 1 歐元兌 0.6377 英鎊的高點後，復轉而走貶至 10 月 23 日的 0.5757 英鎊，之後則持續走強至本年 1 月 16 日的 0.6398 英鎊後，迨至 2 月底間，匯率大抵維持在 0.62 英鎊至 0.64 英鎊間波動（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 1 月的 92.4 降至 11 月的 85.1，之後一度回升至本年 1 月的 91.7，迨至 2 月則小幅降至 91.0。

圖15 歐元對美元、日圓及英鎊匯率



上年 1 至 11 月英鎊對美元及日圓大致呈貶值走勢，至 11 月底 1 英鎊兌美元及日圓分別降至 1.43 美元及 157.9 日圓，12 月以降，由於受美國經濟成長減緩影響，英鎊匯價反彈至本年 1 月 5 日的 1.5020 美元及 1 月 18 日的 176.7 日圓，之後英鎊對美元及日圓均轉趨

貶值，迨至 2 月底已分別跌至 1.4449 及 167.79。上年各月，英鎊對歐元匯價大抵介於 1 英鎊兌 1.59 歐元至 1.75 歐元間波動；迨入本年，英鎊對歐元則維持在 1.57 歐元上下小幅波動，2 月底 1 英鎊兌歐元為 1.568 歐元(見圖 16)。

圖16 英鎊對美元、歐元及日圓匯率



(六) 希臘本年初加入歐元區，成為其第 12 個會員國

希臘於本年 1 月 1 日正式加入歐元區，成為歐元區的第 12 個會員國，歐元兌希臘幣不可撤銷的匯率為 1 歐元兌 340.75 希臘幣。根據「歐洲中央銀行體系(ESCB)及歐洲中央銀行(ECB)條例議定書」(the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank)第 49 條之規定，希臘

央行應繳交 1 億 282 萬歐洲通貨單位(ECU, 1 ECU = 1 Euro)之認捐資本予 ECB，其占 ECB 總資本額 50 億 ECU 的 2.0564%。此外，根據條例議定書第 30 條之規定，希臘亦應按其在 ECB 認捐資本之比率，移轉其部份外匯資產至 ECB。在參與 ECB 的貨幣政策操作方面，希臘已順利參與本年首度的主要再融通操作(交割日為本年 1 月 3 日)。歐元區擴張後，歐元區與美、日經濟指標之比較如下：

指標	年度	單位	歐元區12國 (包括希臘)	歐元區11國 (不包括希臘)	美國	日本
人口	2000	Million	302	292	272	127
GDP占全球比重	1999	%	16.2	15.8	21.9	7.6
平均每人GDP	1999	Euro	20667	21,013	31,916	32,205
失業率	1999	%	9.9	9.9	4.2	4.7
商品出口	1999	% of GDP	12.9	13.3	7.4	9.3
商品進口	1999	% of GDP	11.8	11.9	11.1	6.4
經常帳	1999	% of GDP	-0.2	-0.1	-3.6	2.5
銀行存款	1999	% of GDP	79.4	80.0	41.0	134.5
股票市值	1999	% of GDP	66.1	64.7	128.7	73.9

(七) ECB 公布本年 M3 成長率之參考值仍為 4.5%

上年 12 月 14 日 ECB 管理委員會決定，歐元區本年三個月平均的廣義貨幣總計數 M3 年增率參考值仍維持上年的 4.5%。ECB 預估在物價穩定的情況之下(調和的消費者物價指數年增率低於 2%)，歐元區潛在的產出成長率為 2% 至 2.5%，貨幣所得的流通速度的變動率為 0.5% 至 1%，遂計算出廣義貨幣總計數 M3 年增率參考值為 4.5%。此外，ECB 表示，在評估通貨膨脹風險時，廣義貨幣總計

數 M3 僅為其中之一的參考變數而已，ECB 亦將同時參考廣泛的經濟金融指標，據以評估通貨膨脹風險。

ECB 管理委員會特別強調，由於歐元區結構性改革正加速進行，惟至目前為止尚未有明顯的證據顯示歐元區生產力有明顯成長，但無疑的，潛在產出成長未來將可能上升。據此，管理委員會表示，未來會將結構性改革對潛在產出成長的影響納入貨幣政策決策的考慮因素中。

五、亞洲新興經濟體

亞洲金融危機後經濟一度呈現快速復甦的亞洲各新興經濟體，受美國景氣走緩之影響，自上年第三季之後經濟成長也陸續呈現走緩現象，第四季之經濟表現除新加坡、泰國及印尼外，多數經濟體成長力道均呈現明顯減弱現象，新加坡、香港、中國大陸、南韓、泰國、馬來西亞、印尼及菲律賓第四季的經濟成長率分別達 11%、6.8%、7.3%、4.6%、3.1%、6.5%、5.2% 及 3.6%。

上年下半年以來，由於印尼、菲律賓等經濟體之政情動盪，復以國際原油價格飆漲，造成外資觀望而逐漸撤出該地市場，對部分經濟體原已疲軟不振之通貨匯價更是雪上加霜，印尼盾、菲律賓披索、泰銖上年全年之貶值幅度分別高達 25%、24% 及 14%；南韓、印尼及菲律賓為防範油價攀高引發通貨膨脹或為支撐匯價，上年中之後紛紛調高利率或引導利率走揚，其中以菲律賓央行之升息幅度最大，貨幣政策一度轉趨緊縮。

迨入本年初，由於泰國、印尼及菲律賓之政局回穩，激勵其通貨匯價反彈回升，惟 2 月之後，印尼境內動亂再起，印尼盾再度走貶，自年初至 2 月底止貶值幅度已達 2%；此外，受到美國經濟明顯降溫、Fed 於 1 月連續二次降息及國際油價回跌之影響，香港、菲律賓及南韓亦伴隨調低利率，其中尤以菲律賓央行之數度降息幅度最大，部分經濟體因

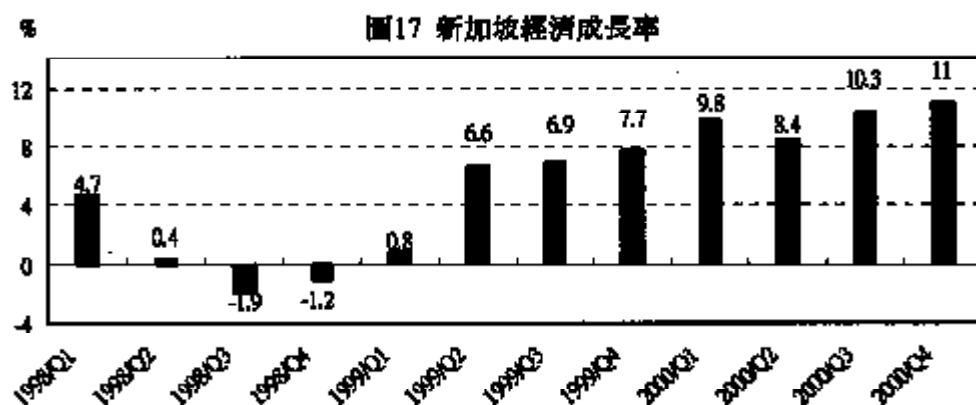
而再度改採寬鬆性貨幣政策。

展望本年亞洲新興經濟體之經濟表現，在美國經濟成長趨緩的預期下，加上多數經濟體包括南韓、馬來西亞、泰國、菲律賓及印尼，迄今均挹注大量公共資金重建金融體系，造成政府沉重的財政負擔；再者，部分經濟體改革遲緩、金融機構之逾期放款仍居高不下，印尼與菲律賓政情尚未完全平穩，以及全球企業獲利成長不如預期、景氣降溫可能造成需求減緩等，都是造成區內經濟體本年景氣前景不明的影響因素。在此情況下，亞洲新興經濟體要持續維持穩定之成長，有賴加速結構改革、處理金融機構之逾期放款問題、增加投資及放款，由內需帶動景氣擴張。

（一）新加坡

1. 上年第四季經濟成長率勁升 11%，創 1997 年第三季以來的最大增幅

在國外電腦及電子產品需求旺盛，本地需求強勁反彈的帶動下，新加坡上年第四季實質國內生產毛額成長率大幅成長 11%（圖 17），係 1997 年第三季以來成長幅度最高的一季。第四季各部門產出中，製造業產值在電子產品強力擴張下較前年同期勁升 18.8%，服務部門成長 8.7%，整體而言，除營建部門仍持續衰退外，其餘部門均表現良好。累計上年全年新加坡的經濟成長率高達 9.9%，在亞洲新興經濟體中僅次於香港。

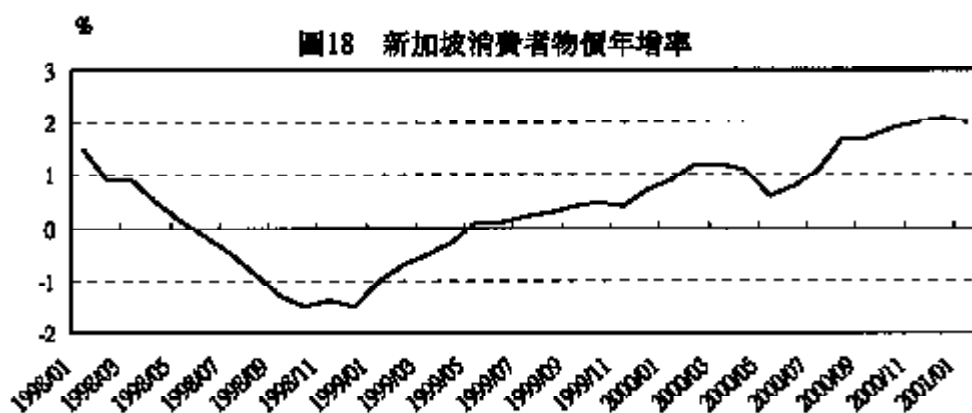


新加坡出口上年以來呈強勁成長，其中8月的出口較前年同期大幅成長37.6%，更創歷年來新高，之後受全球個人電腦需求持續疲軟，與半導體市場出現供過於求之影響，出口成長幅度逐步下滑，12月的成長率遽降至9.4%，惟本年1月受藥品出口大增的激勵再呈現19.3%的成長率。由於電子產品出口占新加坡出口總額之三分之二，近來美國經濟降溫及全球電子產品需求趨緩，預期將對新加坡的經濟成長帶來極大影響。新加坡總理吳作棟表示，新加坡將致力提升生產力，削減薪資與稅負來降低成本，並寄望其他部門（例如服務業的成長）的表現來紓緩本年電子產品出口可能大幅衰退的衝擊。新加坡

貿工部對本年新加坡經濟成長率的預測值為5~7%。

2. 失業率已回降至亞洲金融危機前之水準，物價逐步回升，通膨壓力溫和

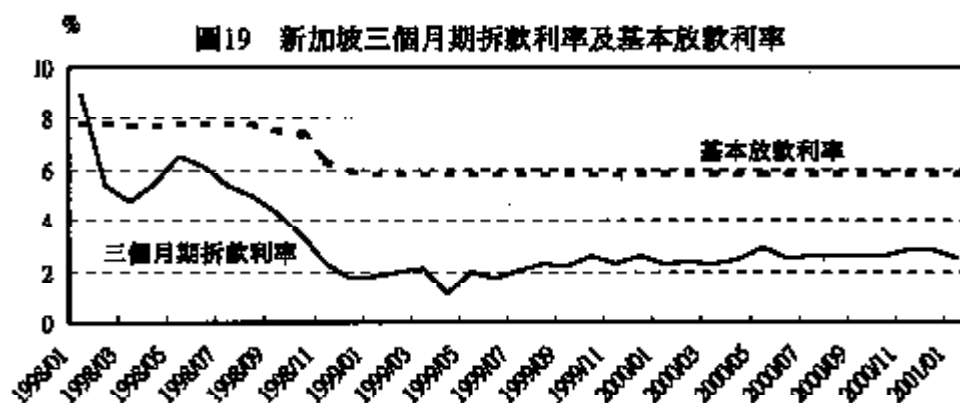
由於經濟強勁復甦，新加坡上年之失業率至第三季已降至2.5%，為二年來的最低水準，並已恢復至亞洲金融危機前的水準，第四季則微幅上揚至2.8%。受景氣加溫及全球原油價格上揚之影響，新加坡上年消費者物價指數年增率自上年6月以來即呈現一路上揚走勢，全年之成長率為1.3%，本年1月則較上年同期上漲2.1%（圖18），新加坡金融管理局預期本年消費者物價年增率將介於1~2%的範圍。



3. 近來短期市場利率微幅下滑、股價盤整走低，匯價則走貶，惟當局重申強勢星元政策

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亦

告小幅下滑，7、8及9月均維持在2.56%左右，之後微幅上揚，本年1月受美國降息影響，下滑至2.50%。至於基本放款利率，在上一年10月小幅調降0.05個百分點至5.80%後，大致維持不變（圖19）。



股市方面，新加坡海峽時報股價指數上年9月以來受國際原油價格飆漲恐引發通膨、區內部分經濟體政局不穩等政經因素之衝擊，大盤再度呈現疲軟走勢，全年回檔逾22%。本年1月以降，受美國降息及科技股

暫時回穩的激勵，股價盤整小幅上揚，惟2月之後伴隨美國科技股的重挫，股價再度呈現盤整走低格局，迨至2月底新加坡海峽時報股價指數維持在1,947.40點附近（圖20）。



匯價方面，星元匯價受區內部分經濟體通貨大幅貶值及美元走強的影響，上年以來

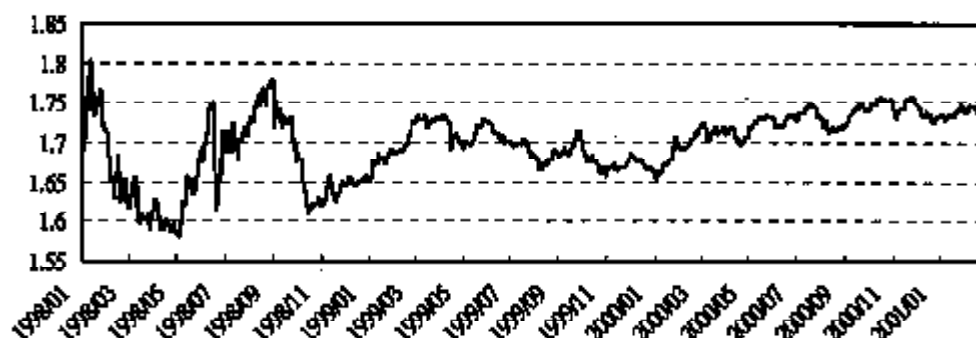
走勢疲軟，至7月下旬貶值幅度已逾4%，之後由於新加坡金融管理局（MAS）表示將讓

星元逐步溫和升值，以緩和通膨壓力，致激勵星元反彈回升，此後MAS官員便不時重申採行緊縮政策立場；惟自上年9月以來受油價高漲、區內部分經濟體再爆發政經危機之影響，拖累星元再度走貶，至10月匯價已跌破1.75星元兌1美元的價位，11月以降星元微幅升值至12月底之1.7335星元兌1美元的價位。迨入本年，星元再度盤旋走貶至2月底之1.7447星元兌1美元左右的價位（圖21）。市場普遍預期，星國政府為了減輕經濟降溫的衝擊以及刺激出口，可能將貨幣政

策從緊縮轉向中立，惟2月下旬MAS再度重申維持現行的緊縮貨幣及強勢星元的政策不變，亦即不會放棄星元對主要貿易夥伴一籃通貨溫和升值的既定政策。MAS表示，自上年7月宣布星元逐步溫和升值的政策以來，星元匯價在支持經濟成長和抑制通貨膨脹等方面發揮了良好的功效。近期以來，星元雖對美元匯價疲軟，對英鎊、歐元及東南亞區域的主要通貨匯率則仍然堅挺。MAS認為弱勢星元將引發物價上揚，增加製造商的進口成本，長期而言不必然有利出口。

星元/美元

圖21 星元匯率



4. 新加坡金融管理局修訂星元非國際化的規定

MAS 於上年 12 月 6 日公布放寬貨幣管制，修訂星元非國際化的政策（policy on the non-internationalization of the S\$），以利國際投資者和金融機構參與新加坡的資本市場，主要變革包括：

（1）准許銀行貸放星元予非居民投資在新加坡市場，非居民可投資在新加坡股市、債市及不動產（惟不包括住宅物業），

提升其星元資產的投資廣度。

（2）准許銀行與在新加坡之其他銀行及金融機構進行星元選擇權交易。允許銀行間之選擇權交易，將有利於以避險為目的而使用通貨選擇權，促進金融產業成長。

5. 新加坡政府宣布調降多項稅率，並計劃發展生物科技

新加坡財政部長胡賜道於本年 2 月 23 日公布 2001 年財政預算案，將調降一系列稅率並採取多項降低經營成本的措施。包括自

2002 年起，將公司之營利事業所得稅由 25.5% 調降至 24.5%；個人所得稅各累進級距的稅率調低二至五個百分點，最高稅率由 28% 調低為 26%，預估中等收入納稅人約可節省約 26% 的稅款；財產稅由 12% 調低為 10%；中小型企業的營業所得中，前 10,000 星元可減除 75% 稅負，其後的 90,000 星元則可減除 50%，餘皆按新制的 24.5% 稅率計算。

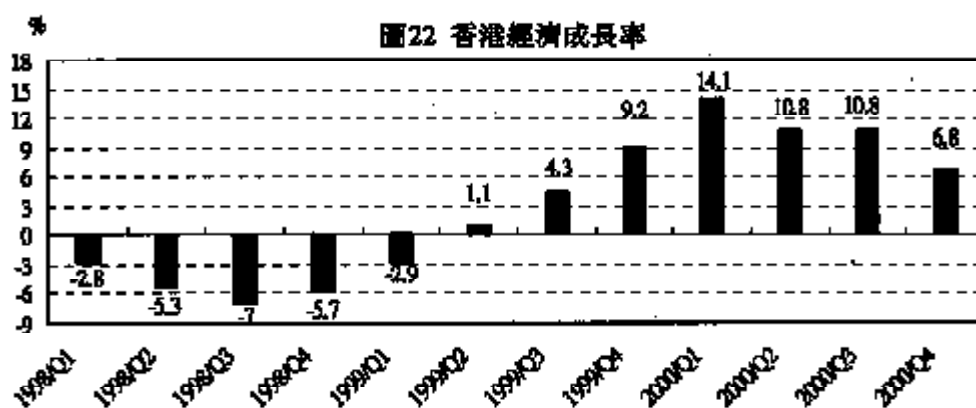
新加坡並計劃在未來五年內投資 40 億美元，推動星國生物科技發展。有關資金的用途，將包括增加基礎研究的財政預算，鼓勵新興醫療公司之設立，並吸引大型跨國公司前來投資，期能建立醫藥工業成為繼電子、化學及金融業後之第四大經濟支柱。政府的優惠政策將包括：資助跨國公司的研究，協助建立低成本的設施及入股風險企業，並提

供十年免稅優惠期。至於人才培養方面，新加坡政府在當地大學擴充生命科學課程，全面資助 200 位博士研究生至西方國家深造，並希望吸引大量優秀的海外人才至星國服務。

(二) 香港

1. 上年第四季經濟成長 6.8%，進出口近期已呈現負成長

由於全球需求明顯減弱，香港出口成長伴隨放緩，加上境內主要資產市場表現不佳，造成香港境內消費成長幅度放緩，再者前年之比較基期已墊高，導致香港實質區內生產毛額上年第四季僅較前年同期成長 6.8%，成長力道較前三季已明顯放緩（圖 22）。累計上年全年香港的經濟成長率仍高達 10.5%，居所有亞洲新興經濟體之冠。



上年以來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%，

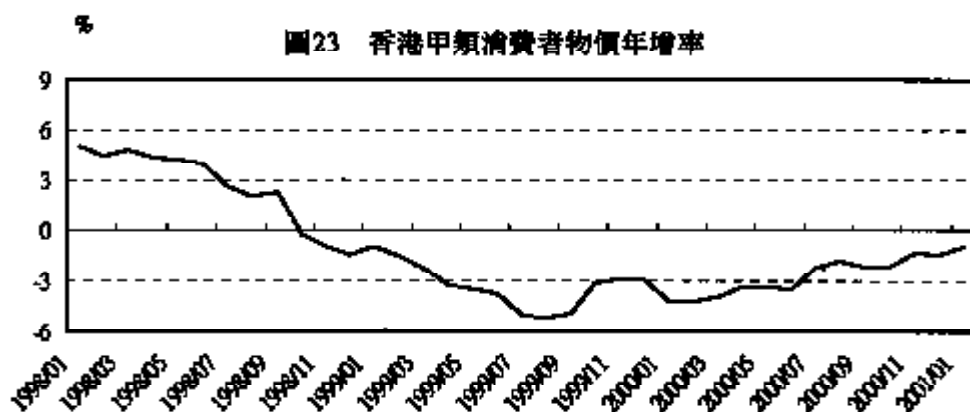
由於進口擴增速度遠高於出口，全年貿易逆差達 855.23 億港元。近期伴隨全球經濟成長的明顯趨緩，本年 1 月之出口及進口已分別衰退 0.4% 及 4%。

香港財政司司長曾蔭權於本年 3 月初其

任內最後一次公布「香港財政預算案」時表示，上年3月至本年3月底香港的財政預算赤字擴大為114億港元，比原先預期的62億港元約增加一倍。曾蔭權表示，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。至於本年香港的經濟表現，港府預估將成長4.0%。IMF於本年3月初對香港本年經濟成長率的預估值亦為4.0%。

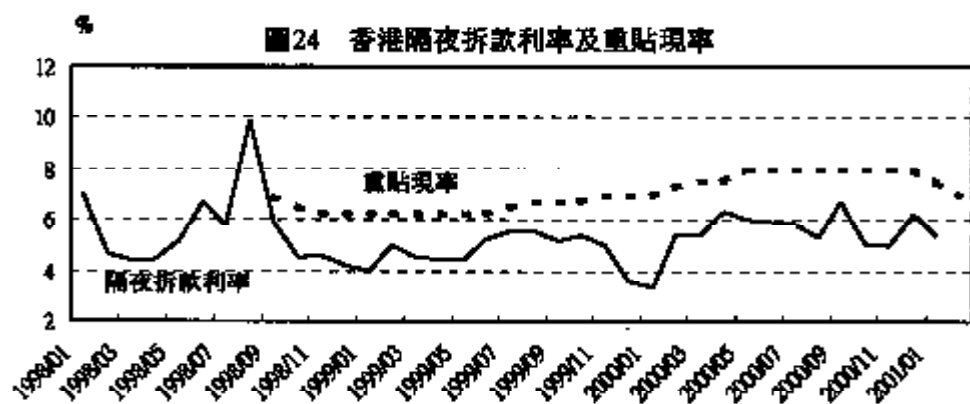
2. 失業情況持續改善，通貨緊縮情況亦趨緩，惟房地產市場仍疲軟

因景氣持續擴張，香港的就業情況逐步好轉，失業率至本年1月已降至4.3%。另一方面，香港通貨緊縮情況雖然依舊，但按較低支出水準住戶之消費模式所編製之甲類消費者物價指數年增率，其降幅自上年以來已逐步縮小，至本年1月為負1%，惟仍是連續第二十八個月的下跌（圖23）。



3. 香港金融管理局伴隨美國降息
香港因採聯繫匯率制度將港元與美元掛勾，香港金融管理局（HKMA）遂於本年1月5日及2月1日跟隨美國 Fed 降息，分別

調低貼現窗口基本利率各二碼至 7.00%，香港銀行公會亦跟隨將儲蓄存款利率調降至 3.75%，而各主要銀行亦相應調低最優惠貸款利率至 8.50%的水準；市場利率方面，本年1



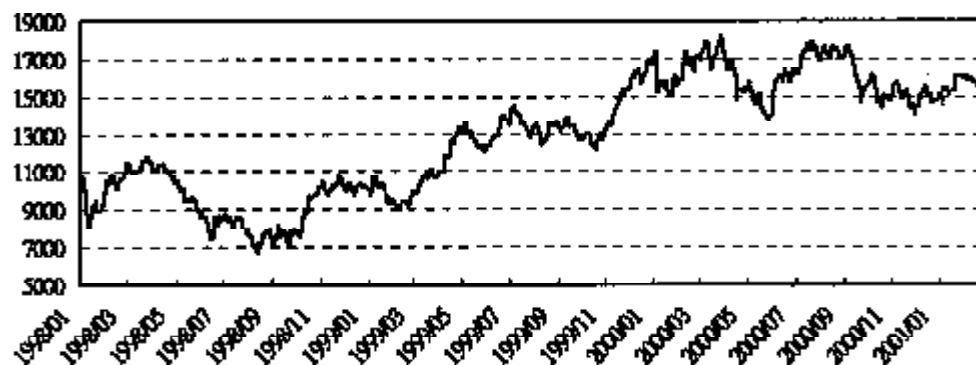
月的隔夜拆款利率及十萬港元以下的三個月定期存利率亦相應下滑至 5.41% 及 4.49% 的水準（圖 24）。

4. 近期股價下跌，港元匯價已調整至 7.8 港元兌 1 美元的保證匯價

上年下半年以來，由於市場預期美國將暫停升息，加上港府在 7 月初澄清房屋政策後，激勵與房地產相關的股票上揚，恆生股價指數於 7 月攀升至 17,900 點左右，9 月之

後受國際油價飆升，全球股價重挫的影響，大幅呈現回檔局面，至 11 月底一度跌破 14,000 點關卡。本年 1 月雖受美國降息及科技股暫時回穩的激勵而回穩，惟 2 月之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、資金轉進大陸 B 股等多重利空重襲下，恆生股價指數跌破 15,000 點的心理關卡，迨至 2 月底為 14,787.87 點，創下近二個月的新低（圖 25）。

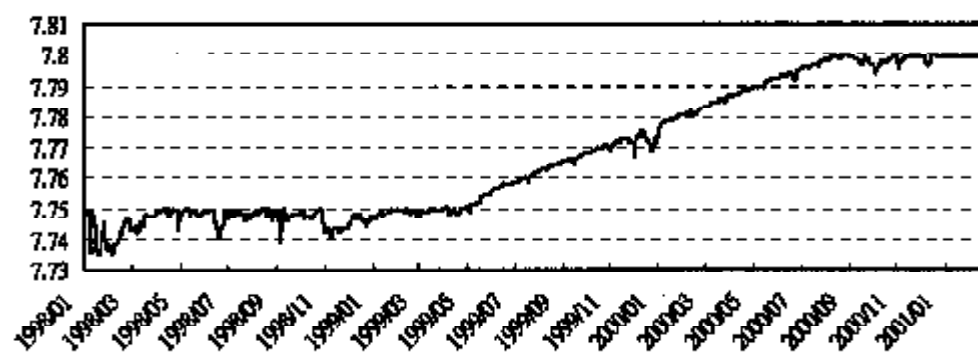
圖 25 香港恆生股價指數



港元匯率方面，HKMA 自前年 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. 港府開始實施強制性退休金制度

經過多年的討論和籌劃，港府終於在上年 12 月 1 日正式實施強制性公積金（退休金）制度，其屬於職業退休金制度之範疇，自此退休保障不再是少數人的福利，而是香港所有在職人士的法定權利。凡是香港所有僱主或自僱人士必須提撥退休金，並選擇基金經理人代為操作，等到僱員退休，或永遠喪失行為能力，或永遠離開香港等情節，即可領回退休金。

過去香港 300 多萬勞動人口之中，只有三分之一得到僱主自願提供退休保障，其餘三分之二仍然停留在「零保障」的階段，隨著強積金制度全面實施，這種現象將會成為歷史。截至上年 12 月 1 日，約有 71% 的僱員及 44% 的自僱人士已參加強積金。已參加強積金的僱主數目則為 13.5 萬人，占其總數的 54%。

此外，尚有大約 83 萬名僱員受不同形式的退休計劃保障。這些退休計劃的運作均受法律保障，包括《退休金條例》及《退休金利益條例》所涵蓋的公務員、《補助學校公積金規則》及《津貼學校公積金規則》所涵蓋的教師，及已參加獲強積金豁免的職業退休計畫成員。

6. 香港金融管理局改善信用卡之服務經營

香港金融管理局於本年 1 月 15 日公布改善信用卡經營服務之指導方針（guidel-

ines），主要是由為檢討《銀行營運守則》而成立的非正式工作小組所制定，小組成員包括香港銀行公會與存款公司公會的代表。該指導方針將促使信用卡服務的章則及條款更符合公平與高透明化的原則，以應消費者的需要。主要內容包括：

（1）發卡機構擬定信用卡服務的章則及條款時，應充分考慮有關保障消費者的法例；

（2）發卡機構應在申請表內特別提示客戶留意可能對其構成重大債務或責任的章則及條款；

（3）章則及條款所載的任何償還條款應規定發卡機構只可追合理數額及合理造成的費用及支出；

（4）發卡機構應列明信用卡產品的年利率和年費。有關年利率應按照一套標準方法計算，其方法是根據對持卡人典型行為模式的假設而制定；

（5）按照標準方法計算所得的信用卡貸款年利率不應超過《放款人條例》內的法定上限；

（6）如持卡人並無作出任何欺詐或嚴重疏忽行為，並在發現遺失或被盜去信用卡後，已儘速通知發卡機構，持卡人就該信用卡未經授權的交易所須承擔的責任不應超過 500 港元；及發卡機構不應要求附屬卡持有人對主卡持有人或其他附屬卡持有人的債務負責。

發卡機構應在六個月內落實執行該指導方針。至於有關附屬卡持有人責任的建議，由於可能涉及系統變更，因此發卡機構可獲額外六個月的寬限期。

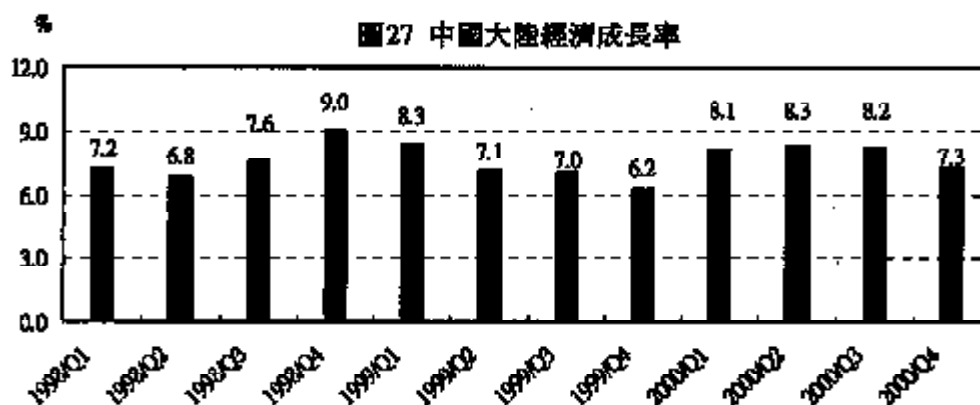
7. 國際信用評等機構調高香港外幣等債信評等

鑑於香港經濟表現良好及中國大陸即將加入WTO的利多影響，國際信用評等機構史坦普（S&P）於本年2月將香港的長期外幣主權信用評級由A調高至A+，同時提升長短期本地貨幣主權信用評級。隨後穆迪投資服務公司（Moody's Investors Service）亦將香港的外幣債券與銀行存款上限評級前景由「穩定」調升至「正向」。

（三）中國大陸

1. 上年經濟勁升8%，扭轉過去七年來成長率逐年下滑的趨勢

在出口強勁擴張，及本地消費轉趨活絡的帶動下，中國大陸上年全年實質國內生產毛額前年同期大幅成長8%，較中共當局原先訂定的7%目標值為高，成長幅度則較前年增加0.9個百分點，並扭轉過去七年來成長率逐年下滑的趨勢；至於上年第四季經濟成長率，依推算則下滑至7.3%（圖27）。總計中共在「九五計畫」（1996年至2000年的第九個五年計畫）期間，GDP平均成長8.3%，高於原定8%的預期成長目標，依現行匯率計算，中國大陸上年之GDP首次突破1兆美元。



由於歐美訂單增加、亞洲區內經濟復甦，上年中國大陸貿易表現突出，進出口總值較前年大幅成長31.5%，其中出口較前年成長27.8%，進口則成長35.9%，貿易順差達240.8億美元。惟近月來受全球經濟擴張趨緩

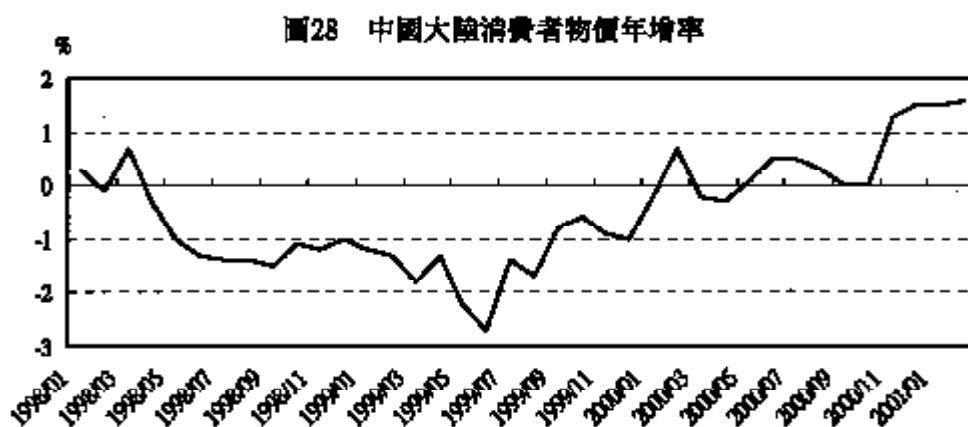
之影響，本年1月出口及進口成長幅度分別驟降至0.8%及1.9%，惟2月再回升至19.2%及18.2%。上年工業生產表現亦十分亮麗，較前年成長14.9%，惟自上年9月以來成長幅度亦已下滑。此外，隨著基礎建設增加，

及西部大開發的步伐加速，上年固定資產投資額較前年成長 1.1%，扭轉連續二年下降的局面。而在中共當局打擊非法資金外流的措施收效下，外匯存底穩步成長，截至上年底達 1,656 億美元，成長幅度逾 7%。

由於上年第四季以來景氣擴張速度已有減緩的跡象，為了刺激經濟成長，中共當局計劃於本年發行 1,500 億人民幣之政府公債，其中 1,000 億為支應基礎建設投資之特別公債，而 500 億則用於西部大開發計畫。中國人民銀行預測本年中國大陸的經濟成長率可達 7~8%。

2. 消費意願逐漸增強，通貨緊縮情況漸趨改善

在中共當局繼續實行擴大內需、刺激消費的政策初步奏效下，中國大陸居民對整體經濟的信心逐步回升。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。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，自本年 1 月起將編製以 2000 年平均價格為固定基期的居民消費者物價指數，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。根據新方式所編製的本年 1 及 2 月的 CPI 年增率分別為 1.5% 及 1.6%（圖 28），顯示中國大陸民眾的消費意願逐漸增強，通貨緊縮之壓力已有逐漸減輕的跡象。



3. 上年底貨幣供給額成長率控制在目標內，中國人民銀行將繼續實行穩健的貨幣政策

上年底中國大陸廣義貨幣供給額 M2 的成長率為 12.3%（如加上證券公司同業存款，則為 14%），狹義貨幣供給額 M1 則成長

16%，均控制在上年初預期的目標之內；金融機構的人民幣貸款則較前年成長 13.4%，新增貸款主要用於住房、消費信貸、國家基礎建設和農業貸款方面。

中國人民銀行貨幣政策委員會於本年第一季例行性會議中提出，本年將繼續實行穩

健的貨幣政策，保持貨幣供給量的適度成長，並認同中國人民銀行提出的貨幣信貸預期調控目標，即 M2 成長目標為 13~14%，M1 成長目標為 15~16%，全體金融機構貸款增加 1.3 兆元，與上年持平。

4. 上年上海 B 股漲幅居全球主要股市之冠；本年初中共當局開放境內居民買賣 B 股

由於經濟明顯復甦及前景看好，加上具有加入 WTO 帶動商機等利多因素之激勵，中國大陸股價指數，包括上海 A 股、上海 B 股、深圳 A 股及深圳 B 股，上年以來漲勢凌厲，其中上海 A 股及上海 B 股全年之漲幅分別逾 51% 及 136%，成交值亦呈倍數成長，上海 B 股上年之漲幅更居全球主要股市之冠。

然而，中國大陸著名經濟學家吳敬璉於本年初嚴厲批評大陸股市的發展，並形容類如賭場一般。中國證券監督管理委員會（以下簡稱“中國證監會”）則於本年初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 日中國大陸股市卻在近期內 B 股即將與 A 股合併的傳言聲中，當日 B 股股價及成交量反轉大幅攀升。而中國證監會亦在毫無預警之情況下，於是日下午宣布上海及深圳兩股市 B 股自 2 月 20~24 日停止交易（休市期限之後延至 27 日），並於晚間公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。

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 日前已經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它外匯資金；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以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 2 月 28 日恢復交易後急速飆漲，兩星期內漲幅已逾一倍，其間僅在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曾小幅下挫。

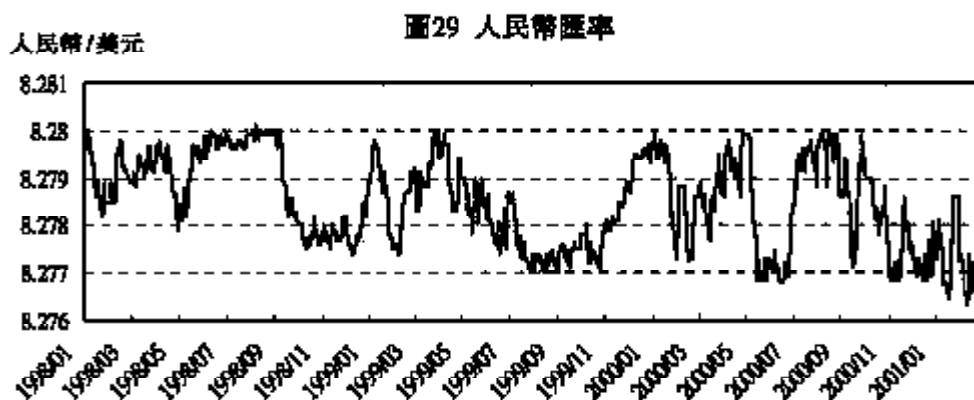
目前，上海及深圳兩市場 B 股上市公司共 113 家，流通市值約 500 億人民幣，只相當於兩市場 A 股流通市值的 3.5%，且大部分期間交投清淡，市場流通性較差，同一支上市公司股票在 A 股與 B 股的價差高達約四倍。近年來中共為積極爭取加入 WTO，面對 A 股市場勢將對外資開放的壓力，期望能以此次對境內居民的放寬措施，將 B 股與 A 股價位拉近，並以兩市場之合併為最終目標。

5. 人民幣匯價創新高，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的影響，1 月 17 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，並接近浮動上限的 8.2762 人民幣兌 1 美元。

2 月下旬以來，由於中共宣布開放 B 股交易，境內居民爭相搶買外匯，人民幣因而呈現走貶局面，2 月底維持在 8.2783 人民幣兌 1 美元的價位（圖 29）。中國人民銀行行長戴相龍表示，中國大陸加入 WTO 後，外匯政策將更具彈性。部分金融業者預期人民幣匯率幅度將由目前的 $\pm 0.3\%$ 擴大到 2~5%，且由於中共外匯存底充足，擴大匯率波幅應不會削弱中國人民銀行調控匯價的能力。



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 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。

IMF 十大票債國

(2001年3月22日)

國家	票額 (單位: 百萬 SDR)	票額占總票額比重
美國	37,140	17.49%
日本	13,313	6.27%
德國	13,008	6.12%
英國	10,739	5.06%
法國	10,780	5.06%
義大利	7,054	3.32%
沙烏地阿拉伯	6,986	3.29%
加拿大	6,589	3.08%
中國大陸	6,189	2.91%
俄羅斯	6,046	2.89%

7. 中國人民銀行頒布《信託投資公司管理辦法》

為了加強對信託投資公司的監督管理，規範信託投資公司的經營，中國人民銀行於本年1月19日頒布《信託投資公司管理辦法》。根據該辦法，信託投資公司是主要經營信託業務的金融機構。信託投資公司之設立，必須經過中國人民銀行批准，未經批准，任何單位和個人不得經營信託業務。信託投資公司可以申請的業務如下：受託經營資金信託業務、受託經營動產和不動產及其他財產的信託業務、受託經營有關法規允許從事的投資基金業務、經營中介業務等。同時規定信託投資公司不得辦理存款業務，不得發行債券，不得舉借外債。在該辦法實施前設立的信託投資公司，應當依照相關規定

進行清理整頓，整頓後確定保留的應予重新登記。

8. 中國大陸調降小額外幣存款利率；本年起關稅稅率總水平則降至 15.3%；電信費率亦調降約一半

為因應國際市場上美元、英鎊等利率變化，中國大陸各商業銀行在中國人民銀行批准下，自本年2月7日起調降境內美元、英鎊、港元和加拿大幣等小額存款利率。其中，一年期美元存款利率由 4.125% 降至 3.8125%，英鎊由 4.6875% 降至 4.1250%，港元由 4% 降至 3.7500%，加拿大幣由 4.3125% 降至 3.6250%。其他期別的利率亦作相對應調整。

此外，為因應即將加入 WTO 所應履行的承諾，自本年起，中國大陸的關稅稅率總水

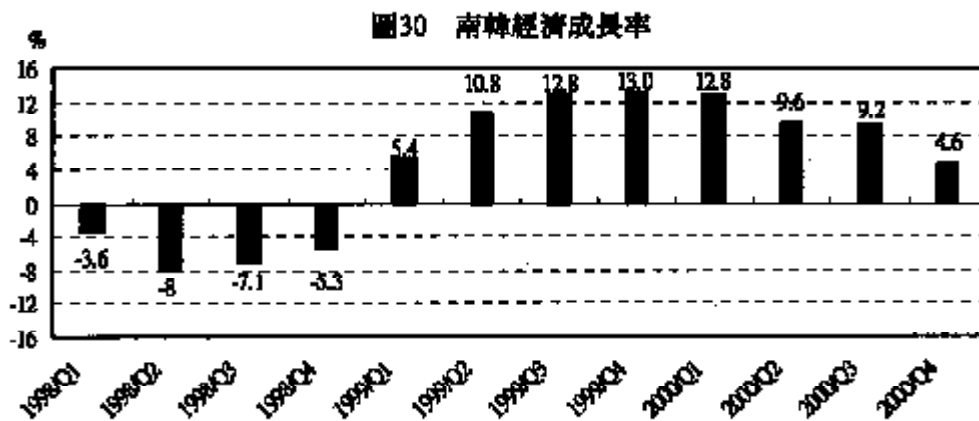
平將從 16.4% 調低至 15.3%，平均降幅為 6.6%，共涉及 3,462 個稅目；其中汽車的關稅由 80~100% 降至 70~80%，汽車零件的稅率也由 35~50% 降到 30~40%，所受的衝擊最大。而電信費用亦自本年起調降，平均降幅約為 50%，是歷來涉及層面最廣、調整幅度最大的一次調整方案。

(四) 南韓

1. 上年經濟成長率達 8.8%；惟工業生產

成長大幅衰退，政府財政惡化

受到民間消費減緩的影響，南韓上年第四季實質國內生產毛額年增率由第三季之 9.2% 大幅降至 4.6%（圖 30）。就部門別而言，上年第四季除營建業及農業仍持續低迷不振並呈衰退外，其餘如電子業、製造業及服務業等均呈成長，惟成長幅度較前年降低。累計上年全年南韓經濟成長率達 8.8%。



由於亞洲經濟復甦帶動區內需求增加，南韓上年的貿易順差雖在出口強勁帶動下，抵銷高油價和進口增加所造成的衝擊，並超過預期 100 億美元的目標，達 121 億美元，惟仍較前年的 240 億美元大幅銳減近 50%。迨入本年 1 月，南韓貿易順差大幅縮小至 3.2 億美元，其中出口成長降至 5%，至於進口則衰退 1%，為兩年來新低，主要歸因於經濟急遽降溫，下半年投資成長趨緩，以及消費意願降低。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 1 月，更降至 0.1%，創下近兩年來成長幅度最小的一次。

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，其所進行之提振景氣、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，南韓政府的債務負擔已擴增至 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

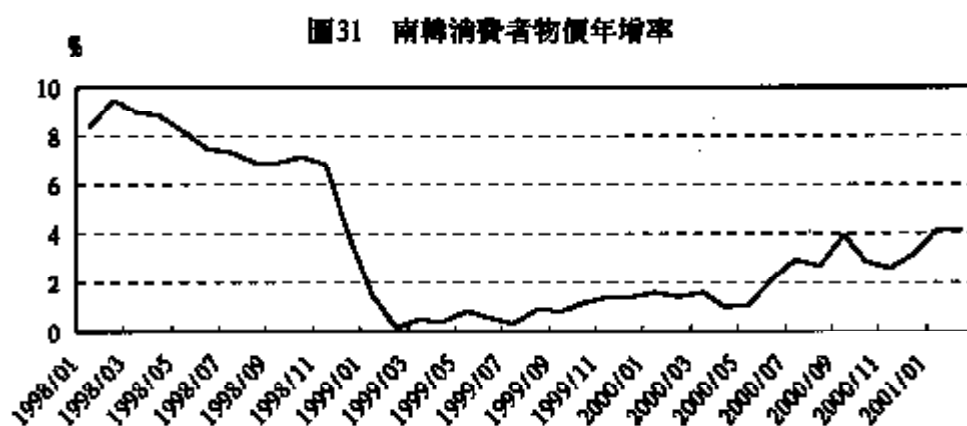
狀況已嚴重惡化。

展望未來，南韓央行認為本年南韓經濟將步入較艱困時期。由於上年企業改革過程造成勞動及資本市場不穩定，經濟前景不樂觀，導致消費與投資降溫，此外，由於油價居高不下與通貨膨脹壓力不斷升高，再加上韓元貶值等因素之影響，經濟成長恐將放緩，因此預期南韓經濟成長率將由上年之 8.8% 降至本年上半年之 4~5%，然而下半年伴隨持續性經濟改革發生效用，不確定因素明朗，經濟將明顯復甦。

2. 就業市場失業率攀升，通貨膨脹亮起紅燈

上年伴隨景氣持續熱絡，南韓就業機會

大增，失業率自前年 2 月的 8.6% 高點持續下滑至上年 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，失業率上年 11 月起則逐漸上升，本年 1 月達 4.6%。物價方面，上年隨著經濟強勁復甦，南韓消費者物價指數年增率自前年 9 月的 0.8% 緩步上升至上年初的 1.6%，之後一度盤旋走低，隨後國際油價攀漲，消費者物價連續 7 個月大幅上揚，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%。本年以來復因公共費率價格上揚，特別是醫療保險費率及農、魚、畜價格上升，消費者物價指數年增率一路上揚至 2 月的 4.2%（圖 31）。



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，

係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基本通貨膨脹率指標，據以排除臨時性的物價衝擊。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 2 月因受韓元貶值影響，醫療成本及公共費率價格上揚，基本通貨膨脹率為 4.2%，已超出通貨膨脹目標區的上限。

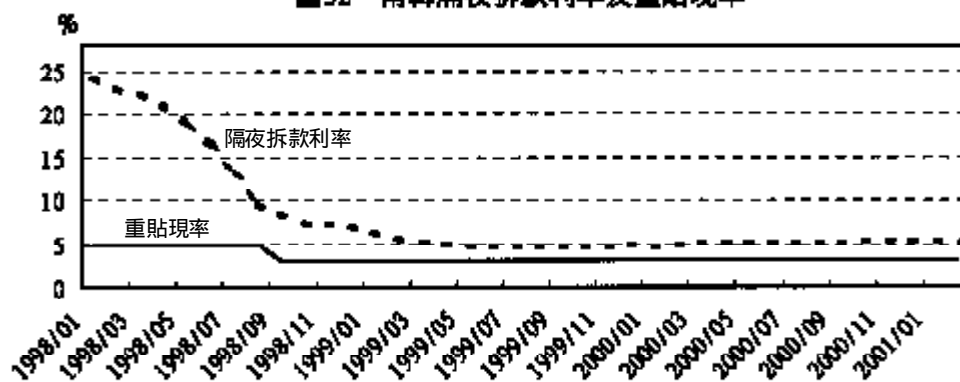
3. 南韓央行本年初調降隔夜拆款利率目標一碼

南韓短期市場利率曾於上年初呈現小幅上揚走勢，伴隨市場利率走高，南韓央行亦被動地在上年 10 月技術性調升短期利率水準，將隔夜拆款利率目標由 5% 調升至 5.25%，這是上年 2 月以來央行首度升息。至

於長期利率（三年期公司債平均收益率），上年 2 月至 12 月均維持在 10% 以下。

近期鑑於南韓經濟成長減緩超乎預期，即使 1 月物價明顯上升，惟考慮到經濟成長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 日宣布將隔夜拆款利率目標由 5.25% 降至 5%，至於重貼現率則維持於 3% 不變（圖 32）。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% 略為下跌至本年 2 月之 5.12% 及 5.73%。

圖 32 南韓隔夜拆款利率及重貼現率



4. 本年初股價一度上揚 22% 以上，近期股價因獲利回吐賣壓而走低，韓元則面臨貶值壓力

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，足足回跌逾 45%。

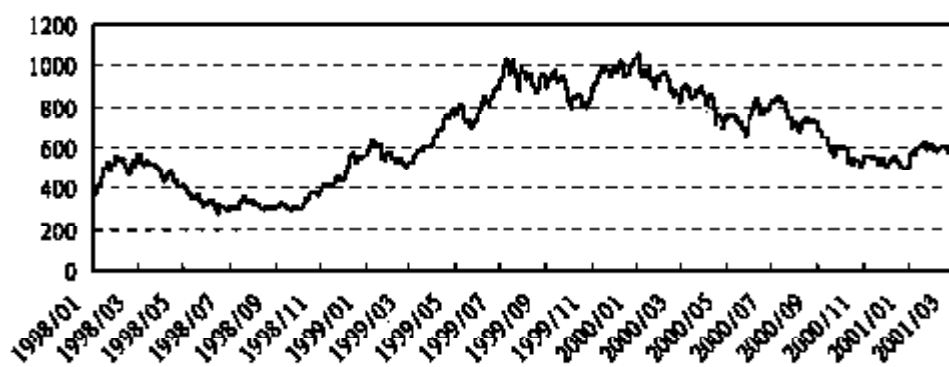
在面臨外資強烈賣壓之下，南韓財經部遂宣布一系列振興股市方案，除籌資 1.5 兆韓元（13.3 億美元）之國家基金進場護盤外，並採用多項利多措施，包括放寬保險業者投資股票的限制、解除多項退休基金不得投資

股市的規定，以及放寬上市公司買回庫藏股的限制；此外，南韓政府亦釋出 1 兆韓元協助持有大宇集團公司債的投信公司渡過難關，同時允許證券及投信業者經營開放型共同基金。

在上述措施激勵下，益以美國經濟急遽減緩 NASDAQ 指數自上年第四季起一路下滑，再加上本年 2 月 8 日南韓央行貨幣政策

委員會調降利率，外人直接投資（FDI）乃由上年僅較前年上升 1%，大幅攀升至本年 1 月較上年同期成長 200.7% 之歷史新高。影響所及，本年初以來南韓股市大放異彩，南韓漢城綜合股價指數（KOSPI）迄至本年 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，迨至 2 月 28 日，KOSPI 以 578.1 點作收，較上年底上漲約 15%（圖 33）。

圖 33 南韓漢城綜合股價指數



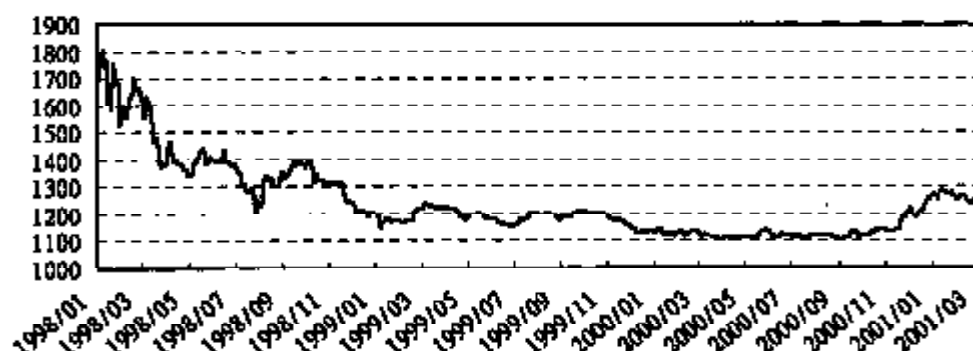
至於匯價方面，上年 9 月中旬前因半導體、電子、汽車等主要產業景氣熱絡及出口暢旺，貿易順差持續擴大，韓元尚呈小幅升值走勢，惟至 11 月中旬受股市重挫、企業及金融重整、償還外債對美元高度需求，以及其他亞洲貨幣對美元相繼弱勢等因素影響，韓元開始走貶，至上年底已跌至 1264.5 韓元對 1 美元的價位，與前年底 1138 之價位相較，貶值幅度足足達 10%，至於年平均匯價則較前年貶值 5.2%。本年以來，雖然股市大漲，外資重新湧入，惟因償還外債對美元仍呈高度需求，以及自本年起南韓實施第二階段外匯自由化，放寬個人的外匯交易及資本

帳移轉管制，益以經常帳順差大幅萎縮，致韓元在本年 1 月續呈貶值，迨入 2 月匯價已逐漸回穩，總計自年初至 2 月底小幅升值 0.88%（圖 34）。

附帶一提的是，近兩年來南韓外匯存底大幅增加，由 1998 年底之不到 500 億美元激增至上年底之 961 億美元，除因貿易順差之貢獻外，尚歸因於南韓央行外匯資產管理的績效卓著，以及其國內銀行償付向南韓央行的外幣借款，惟今年 1 月外匯存底因償還 IMF 借款開始有減少的趨勢，至 2 月底外匯存底復跌回 952 億美元。

韓元/美元

圖34 韓元匯率



5. IMF 對南韓金援劃下句點；為推動金融改革南韓政府挹注六家問題銀行進行重整

南韓於三年前（1997 年 12 月 4 日）向 IMF 申請 583.5 億美元金援以渡過經濟難關，日前已正式劃下句點。總計南韓政府迄今只動用 IMF 紓困款的 60%。IMF 駐韓代表科艾坦言，南韓經濟的短期展望比半年前差，但爆發類似先前金融危機之可能性相當低。另外 IMF 在對南韓紓困後首度提出之評估報告中建議，為了因應經濟成長減速的問題，南韓必須放寬財政與貨幣政策，以提振消費，同時南韓必須解決龐大的企業債務以及金融部門逾期放款問題，並特別點名現代及大宇兩大集團，因其進行重整的努力不夠成功，對投資人信心造成傷害，此外，並敦促南韓政府切勿要求債權人解救倒閉之企業，而對於外資參與南韓重整過程，籲應維持開放的態度。

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

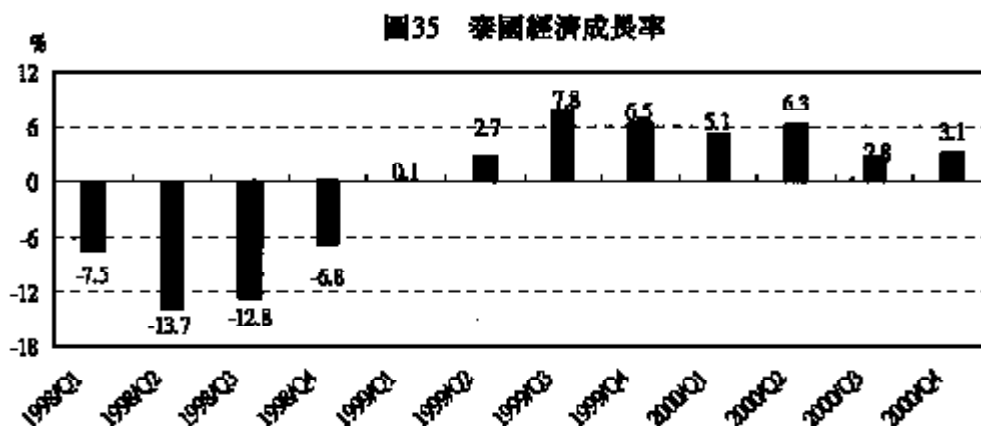
(Peace)、光州(Kwangju)、濟州(Cheju)及慶南(Kyongnam)六家銀行，注入 7.1 兆韓元將其國有化，並強迫這六家銀行合併，而本年 3 月底前，將先由政府主導成立新的金融控股公司。截至上年底，南韓金融監督委員會（FSC）已透過國營的存款保險公司（KDIC），挹注 4.13 兆韓元公共基金予上述這六家陷入危機的銀行，希望將其資本適足率由不足 6% 提升至 10%。

（五）泰國

1. 上年經濟成長率達 4.3%，貿易帳出現赤字，物價則呈溫和上揚

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轉弱及國際原油飆漲等因素之影響而轉弱，第四季經濟成長率則在農業部門的帶動下，由第三季的 2.8% 小幅上升至 3.1%（圖 35）。就部門別產出狀況分析，第四季泰國經濟成長主要來自於農業部門成長 4.2%，以及製造業、運輸業及公共服務業等部門成長 2.9% 之貢獻，而銀行業與營建業則呈現萎縮態勢。總計上年全年泰國經濟成長率為 4.3%。由於全球經

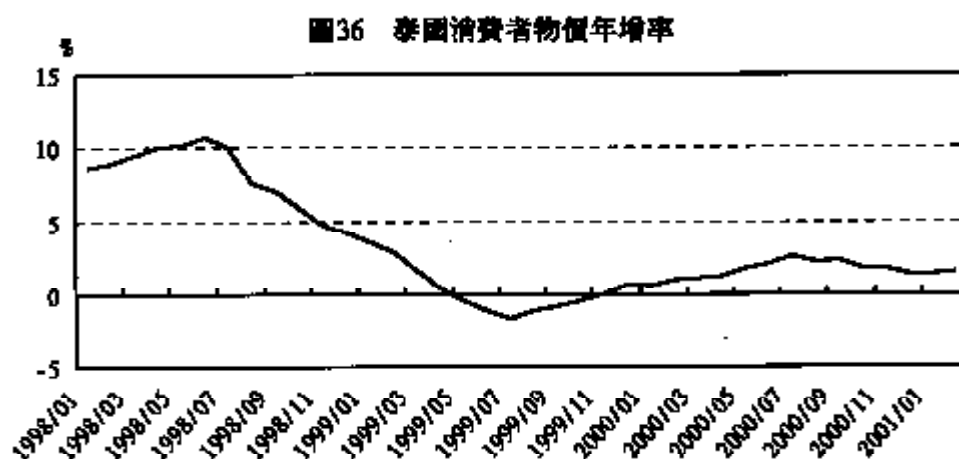
濟成長轉緩，泰國國家暨社會發展委員會（NESDB）預估泰國本年經濟成長率將下滑至 3.5~4%。



近期泰國經濟指標已呈現疲軟訊號，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% 下跌至上年的 3%，迨入本年 1 月係僅較上年同期增加 3.6%。對外貿易方面，上年泰國貿易順差達 55.3 億美元，惟較前年減少 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%。迨入本年 1 月，並出現 11 個月以來的首度貿易逆差，赤字達 2.8 億美元，主要歸因於出口負成長而進口又大

幅成長。

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 1 月的 1.3%（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% 上升至本年 1 月的 0.9%。



2. 泰國央行通貨膨脹目標化的實施情形

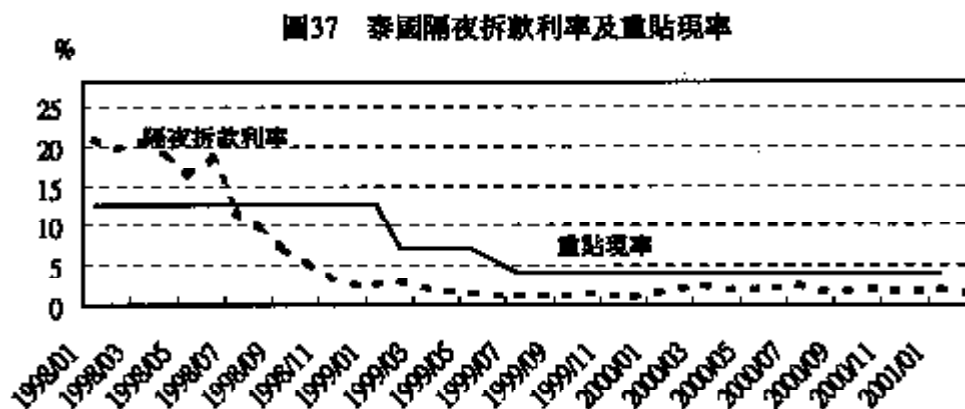
泰國央行於上年初即宣布並實施彈性通貨膨脹目標化 (flexible inflation targeting) 政策，據以作為管理泰國經濟的策略。本年 1 月 29 日泰國央行貨幣政策委員會 (Monetary Policy Board, MPB) 會議，已決議將 2001~2002 年的核心通貨膨脹率 (扣除食物與能源價格) 目標區間訂為 0%~3.5%；同時決定，以 14 天期銀行間附買回利率作為指標利率，來宣示泰國央行貨幣政策的立場，而 14 天期銀行間附買回每日收盤利率將不允許偏離此一指標利率上下的 1/16 個百分點。

1 月 29 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 1.5~2.5%，明年約介於

1.5~3%；(2) MPB 調降本年泰國 GDP 成長率之預估值為 3~4.5%；(3) 14 天期銀行間附買回利率目標仍維持在 1.5% 的水準。下次會議時間訂於本年 4 月底，未來有關通貨膨脹報告也將每隔三個月發佈一次。

3. 利率維持低檔，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，並未調升官方利率。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 1 月仍維持於 2% 之低檔 (圖 37)。



儘管泰國利率走低、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% 下降至上年 12 月的 17.91%，創兩年來新低)，

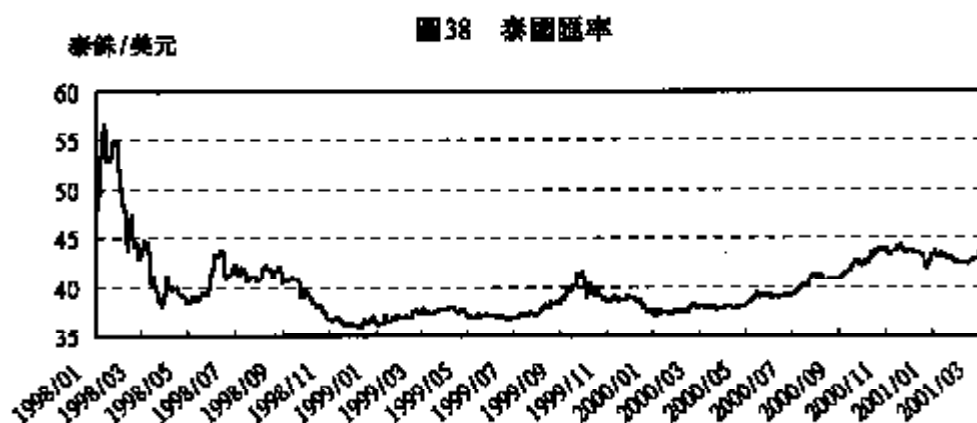
惟因金融機構逾期放款過於龐大 (截至本年 1 月底逾放金額仍高達 1.2 兆泰銖)，致金融機構的放款態度仍相當保守；另一方面，企業亦因設備利用率偏低 (本年 1 月設備利用

率僅為 55.1%) 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 1 月泰國商業銀行放款年增率仍呈萎縮 9.1%。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. 泰銖自上年 11 月後反彈回升，本年元月之股價漲幅全球第一

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。泰國央行總

裁查圖曾表示，泰銖疲軟主要與東協貨幣全面走弱連動，並認為泰銖的價位有助於出口擴張及經濟成長，且未造成通膨上升壓力。由於泰國央行放任泰銖走貶，上年 10 月底泰銖曾貶至二年半來的新低，達 43.95 兌 1 美元左右的價位。泰國央行為避免泰銖繼續貶值，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。泰國希望在不違反 IMF 原則，同時不必架構新制度的情況下快速穩定幣值，11 月以降泰銖已趨穩定，迨至本年 2 月底泰銖維持在 43.1 兌 1 美元左右之價位，與年初相較小幅升值逾 0.7% (圖 38)。



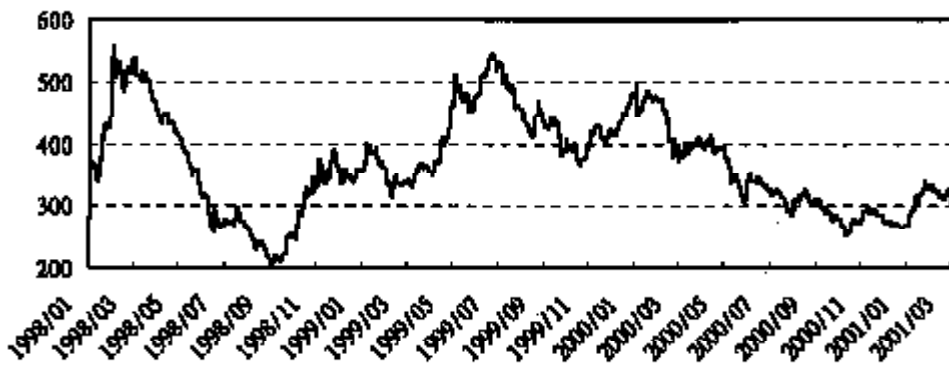
股價方面，因泰國債務重整改革進度緩慢及銀行鉅額虧損問題，導致外資大量抽離，因此自上年初以來股價即一蹶不振；下半年起，受美國股市重挫波及而進一步下挫，益以受國際油價飆漲、全球股市低迷及

東南亞大部份國家匯價疲軟走勢影響，市場信心不足，10 月初曾跌至上年初之一半水準，創二年來新低記錄，總計上年全年跌幅達 44%。惟上年 10 月 1 日，泰國證券交易所實施證交手續費自由化措施、本年 1 月 6 日

總統大選和平落幕，以及新總理塔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、金融業發佈上年第三季獲

利報告再加上泰銖貶值勢趨穩，股市本年 1 月呈亮麗上漲走勢，總計本年初至 2 月底止，泰國股價指數已大幅上漲逾 20%（圖 39）。

圖 39 泰國股價指數



5. 泰國政府成立國營資產管理公司，清除銀行不良放款

為重整金融體系，泰國新政府塔信執政不滿一個月即成立新的中央資產管理公司（CAMC），預備收購截至本年 2 月底達 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 CAMC 將購入國營銀行約 225 億美元以及私人銀行 75 億美元之不良放款。若能收購這些壞帳予以重組出售，將有助於帶動整體經濟表現。泰國金融機構逾期放款比率上年底約 18%，雖然已遠低於 1999 年 5 月的 48% 高峰，但卻不足以促使銀行積極放款。

CAMC 要求銀行須為 NPLs 資產重整損失負責，銀行須先吸收 NPLs 移轉價差損失之 20%，次一個 20% 損失再由政府及銀行平均

分擔，最後政府將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。

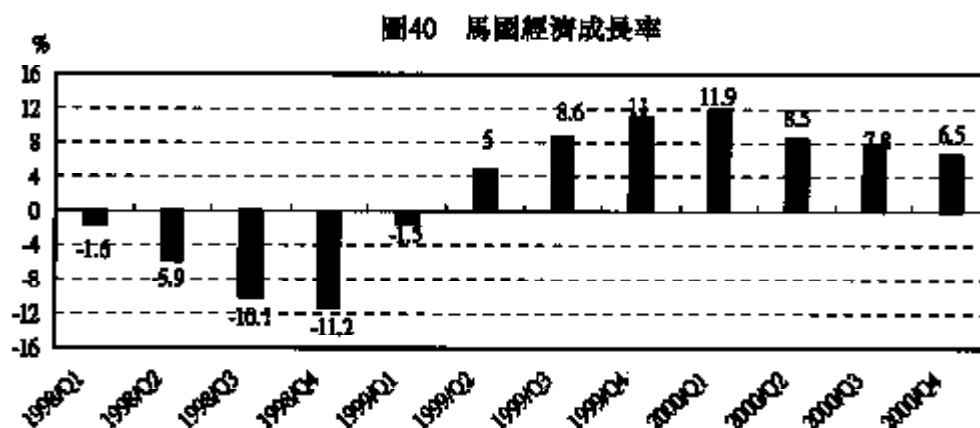
此外，CAMC 計劃以發行政府債券方式作為收購銀行 NPLs 之工具，CAMC 委員會將負責決定該批債券之發行期限及利率。但銀行界認為成立 CAMC 收購 NPLs 並非解決泰國經濟問題的長遠辦法，政府必須同時實施其他政策，如推動產業結構改革及強化償債法令及加重債務人的責任與罰則。

（六）馬來西亞

1. 上年經濟成長率達 8.5%，近期物價緩和
上年以來，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帶來金融穩定，以及近來出口及製造業產出大幅成長、國內消費激增以及馬國政府採取擴張性財政政策與寬鬆性貨幣政策等，經濟呈

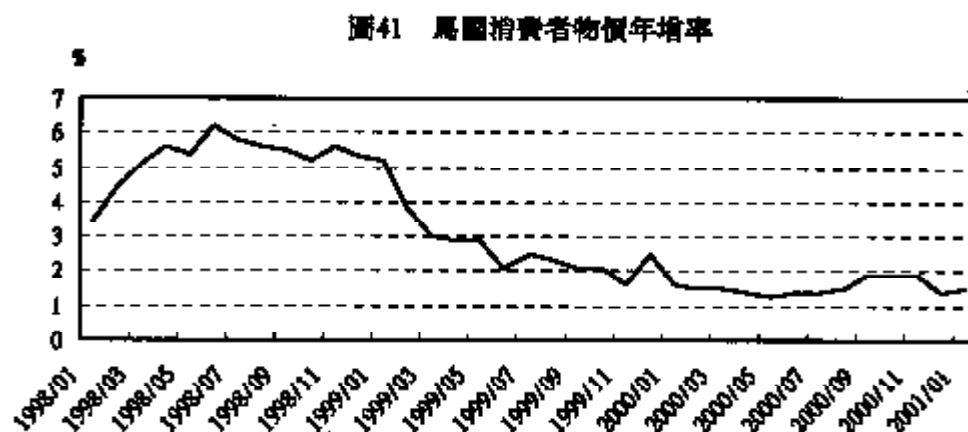
現強勁復甦的態勢，惟自上年下半年起，經濟成長率有趨緩現象，第四季經濟成長率自第三季之 7.8% 減緩至 6.5%（圖 40）。就各部門產出狀況分析，上年第四季產出成長已擴及各部門，尤以製造業高達 16.4% 之雙位

成長率表現最佳，其中製造業又以電子業表現最亮麗。上年全年馬國經濟成長率高達 8.5%，主要仍源自強勁的外需，以及民間部門支出的高度擴張。展望本年之經濟成長，馬國政府預估將減緩至 5.5%。



物價方面，因若干部門產能過剩現象依然存在，以及部分部門擴增產能，致通貨膨脹率得以有效控制，上年上半年馬國 CPI 年增率呈逐月下滑；下半年起，由於巴士車費上揚 33% 及國際油價高漲，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%。迨入本年 1 月，馬國 CPI 年增率仍維持於 1.5%（圖 41）。馬國政府預期本年物價上漲率將介於 2.5~3% 之間。



2. 馬國政府表示堅守固定匯率制度，惟鄰國幣值走貶及外匯存底降低帶來壓力

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。其

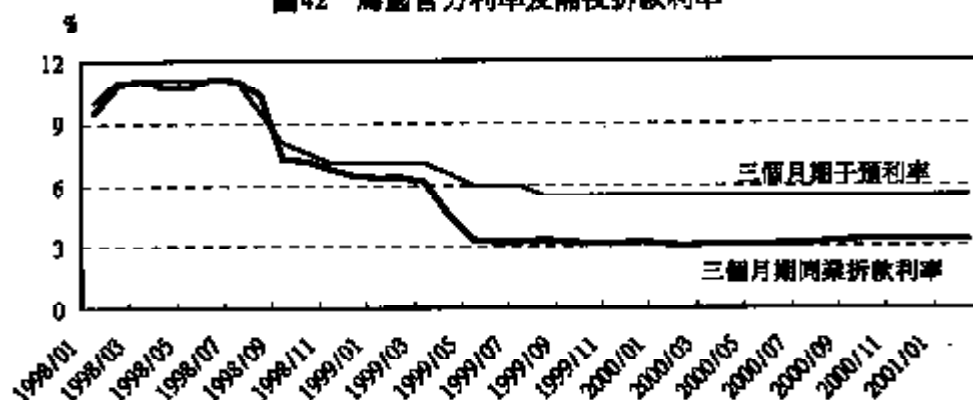
後由於美元走弱、日圓走強，進而帶動亞洲鄰近經濟體之幣值回升，馬幣兌美元乃有低估的情形。上年第三季以降，由於美國經濟成長趨緩及亞洲區域經濟體貨幣走貶，益以全球經濟成長趨緩，釘住美元的馬幣低估情形再現，因此馬國政府面臨調升匯率的壓力。本年初至 2 月底，馬幣對日幣、英鎊及歐元升值幅度分別為 2.4%、3.7% 及 2.8%。此外，本年 2 月中旬馬國外匯存底下跌至 292 億美元之新低，只能支持 4.3 個月的進口所需及相當於短期外債的 6.3 倍，遠低於政府認定應足夠用來支撐十個月進口之標準值，此一發展，已引起各界關注馬幣與美元固定匯率制度能否維持。面對此，馬國央行表示，外匯存底減少大部份皆係用來償還外債，而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，馬國政府強調，固定匯率制度短期內將不會放棄，且在未來一年內也無變更此一固定匯率水準的計畫。

為了降低經濟的不確定性，馬國政府持續償還外債，上年底總外債降低了 0.6% 至 413 億美元，占 GDP 之 50.5%（上年第三季為 52.4%），此一減少主要是償還銀行的短期外債。短期外債亦由上年第三季占總外債之 11% 降至第四季之 9%，約占外匯存底的 15.4%。

3. 利率持續維持低檔，年初以來股價回升

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，因此仍採取中性政策（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，縮小銀行存放款利差，協調銀行將存款利率調高 25 個基本點；同時三個月干預利率仍維持在 5.5%，以保持貸款利率的現狀。馬國銀行體系則因流動性充裕，因此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近數月來皆維持在 3.45%（圖 42）。

圖 42 馬國官方利率及隔夜拆款利率

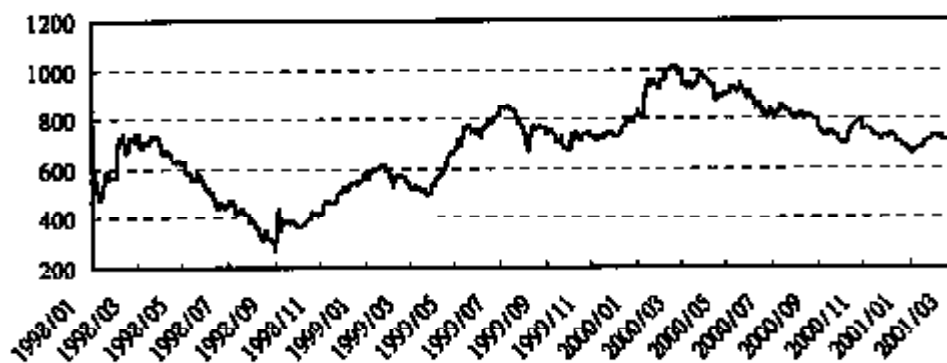


由於銀行體系資金充沛及景氣逐步復甦，銀行業放款萎縮情況已獲改善，本年 1 月底，銀行業放款年增率為 5.9%，放款的擴增主要為購買住宅、製造業及及旅行車。同時，馬國資產管理公司（Danaharta）上年 11 月底已持有逾期放款約 470 億馬幣，其中 370 億馬幣係來自銀行體系，約占銀行體系不良放款之 43%。上年 11 月底 Danaharta 以重整或處分之放款及資產約 353.8 億馬幣，回收率達 74%。使得銀行體系之 NPLs 由上年第三季占放款之 6.7% 降至第四季之 6.3%。

股市方面，上年 1 月及 2 月間馬國股市曾大漲 20%，之後受美國科技股大幅下挫之影響，3 月以迄於 9 月大盤呈現向下修正走勢。由於馬國係石油出口國，因此近期國際

原油價格飆漲反而有利增加其出口收益、減輕政府財政負擔、加速經濟復甦。再者，馬國由於實施資本管制，外資投資馬國股市，必須繳付 10% 盈利稅方可匯出，因此加重外資進出之成本。此外，上年 10 月馬國政府公布本年度預算案，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，迨入 2 月初一度攀升至 737 點，之後由於獲利回吐轉呈走低至 2 月底之 709.4 點。總計自本年初至 2 月底，馬股漲幅約 6.4%（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

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

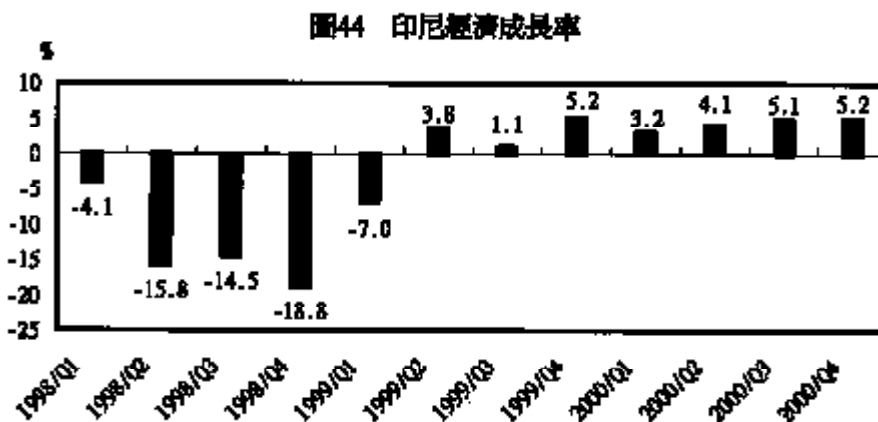
2001 年至 2003 年，計畫整合成立單一交易所及結算所，增強國內市場的運作效率。在允許外資持有證券公司之股權方面，自 2003 年起不再侷限於 49%。此一計畫將重啟 1997 年因金融危機所實施之禁止股票、債券賣空活

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。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資金市場，同時加強在國際市場的競爭優勢。

(七) 印尼

1. 內部政治情勢長期動盪，影響經濟復甦腳步，上年全年經濟成長率為4.8%

上年以來，印尼內閣成員的更替不斷，再加上東帝汶情勢拉緊，使得政治、社會均處於長期的不穩定狀況中，經濟復甦的腳步也無法順利施展。惟拜油價高漲及印尼盾貶值之賜，印尼出口得以持續成長，上年第四季經濟成長率仍達5.2%（圖44），總計上年全年的經濟成長率為4.8%。



政治長期動盪已嚴重影響到外人至印尼的長期投資意願。尤有進者，繼本年初菲律賓發生政變，迫使久為貪污醜聞纏身的前總統艾斯特瑞達下台之後，印尼總統瓦西德也爆發兩件涉嫌貪瀆醜聞，使得瓦西德本已搖搖欲墜的領導地位更加雪上加霜。此外，由於印尼的主要貿易對手國(如美國)，其經濟成長已顯現出趨緩的態勢，進而影響到印尼的出口表現。內有政爭，外部需求又走弱的情形下，勢將衝擊到印尼整體的經濟表現。由此觀之，印尼政府的當務之急，應是建立穩定的政治環境與金融市場，才能重新恢復企

業與民間信心。

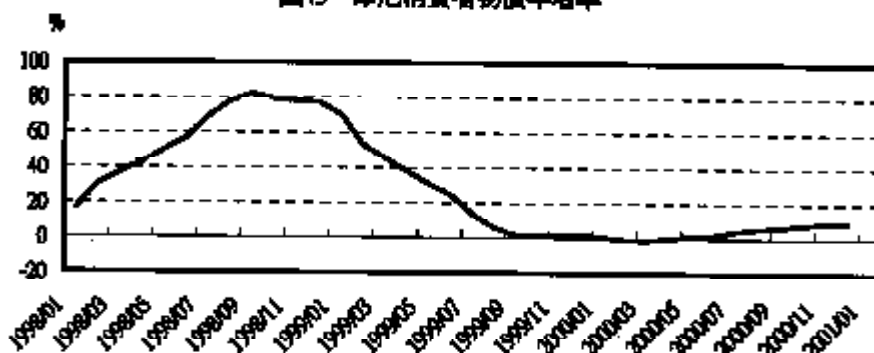
2. 多項物價管制措施即將鬆綁，物價上升壓力仍大

物價方面，上年受到印尼盾持續貶值及國內燃料、民生物品價格陸續調漲的影響，通貨膨脹率漸次走高，但由於印尼央行於本年1月中旬宣布對印尼盾的境外交易採取部份管制措施，使得印尼盾匯價暫時回穩，1月份的通貨膨脹率也略為降低至8.3%（圖45）。不過，由於印尼政府本年將持續放多項原先受到政府管制之價格，以減輕國庫從事價格補貼的壓力，使得通貨膨脹上升壓力

仍大。面對此，印尼央行總裁 Sjahril Sabirin 於本年初的記者會中表示，印尼央行本年的通貨膨脹率目標區設定為 6-8.5%，並將持

續採取緊縮性的貨幣政策，以期將通貨膨脹率引導至 4-6% 的中長期目標水準。

圖45 印尼消費者物價年增率



3. 受美國調息及印尼央行實施外匯管制措施之影響，本年初印尼央行指標利率略為走低

上年中以來，印尼央行為支撐疲弱的印尼盾匯價，同時防範通貨膨脹率的持續攀高，具有指標性的一個月期印尼央行存單 (SBI) 利率即持續走高。不過，受到美國於本年 1 月連續降息，及印尼央行宣布對外匯交易實施部份管制性措施的影響，SBI 利率的上升趨勢略顯和緩，迄本年 2 月 28 日，一個月期 SBI 利率為 14.79%。

印尼利率於上年中以來的持續高檔，已影響到印尼企業 (尤其是銀行業者) 重整債務的能力，對於印尼政府居高不下的利息支出，也形成一大負擔。印尼經濟部長 Ramli 於本年年初表示，希望與印尼央行會商，採取措施以鼓勵銀行貸放予急需資金的本國企業。不過，由於通貨膨脹上升的壓力仍大，

印尼央行已明確表示，邇來 SBI 利率的暫時走低並不代表印尼央行已軟化其貨幣政策立場。

4. 政局不安，股、匯價雙重挫

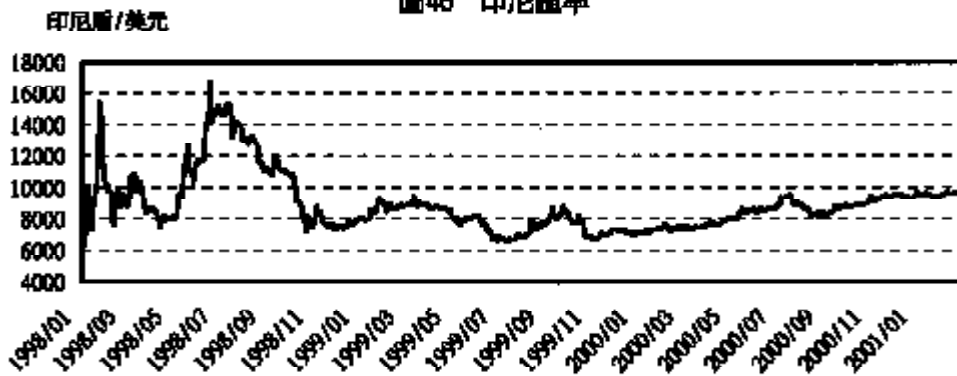
在印尼盾匯價方面，亞洲國家所面臨的區域性貶值壓力，再加上印尼政府及私人部門所面臨的龐大外債還款壓力，使得印尼盾的下挫走勢如雪上加霜，上年下挫幅度達 25%。印尼央行為了捍衛印尼盾的頹勢，於本年 1 月 15 日公布將對外匯交易進行部份管制性措施，以避免境外投機客炒作印尼盾。這些管制措施包括：禁止提供以印尼盾計價之貸款予境外人士、無正當目的之境外遠期期約上限從原先的 500 萬美元降至 300 萬美元。印尼金融重整局 (IBRA) 也配合印尼央行的政策，宣布將自本年 2 月中旬起，將其持有部份約達 5 億美元資產，轉換成以印尼盾計價。根據印尼央行的預測，本年印尼盾

匯率可望維持在 7,750 至 8,250 兌 1 美元之間。

不過，印尼央行此項舉動並無法阻止市場人士對於印尼盾後勢的悲觀看法。因涉及 Bank Bali 醜聞而在上年 6 月遭到收押的印尼央行總裁 Sjahril Sabirin，已於上年底時獲釋，重新行使職權。由於印尼央行總裁與總

統瓦西德長久不合，市場對於印尼央行與印尼政府是否能加強合作，據以重振印尼盾的信心仍多所疑慮。加以婆羅洲等地一再相繼發生動亂，迄本年 2 月 28 日，印尼盾對美元的匯價下挫至 9852.5 印尼盾兌 1 美元，總計自本年初以來已貶值 1.8%（圖 46）。

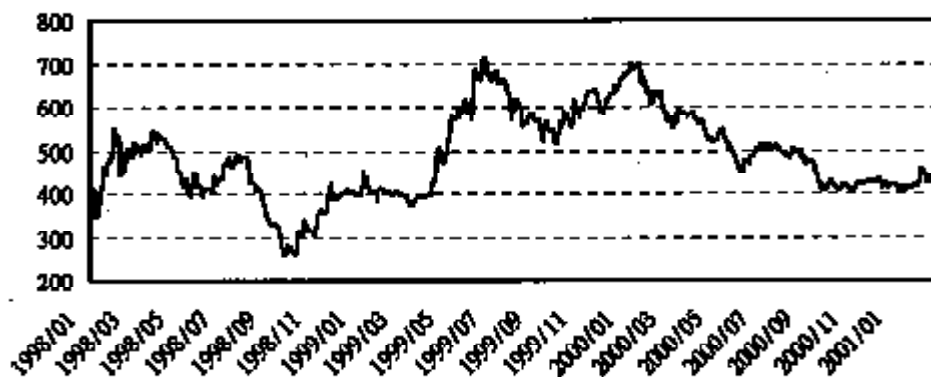
圖46 印尼匯率



在股市方面，印尼股市上年度的表現極差，跌幅將近 40%。由於長期的政治紛擾及族群動亂仍無和緩跡象，益以各地零星衝突不斷，致市場對於印尼內部社會恢復穩定仍不具信心。儘管美國在本年初的降息對於亞洲股市產生不少激勵效應，但印尼股市受到

總統瓦西德爆發收受賄款醜聞影響，股價始終未見明顯起色。本年 2 月 28 日印尼股市收在 428.3 點，較年初時僅略為上漲 3%（圖 47）。雖然拜印尼盾貶值之賜，出口暢望，經濟仍能小幅成長，但若政治情勢持續混沌不明，印尼股市的回升空間有限。

圖47 印尼股價指數



5. 世界銀行同意提供印尼政府貸款

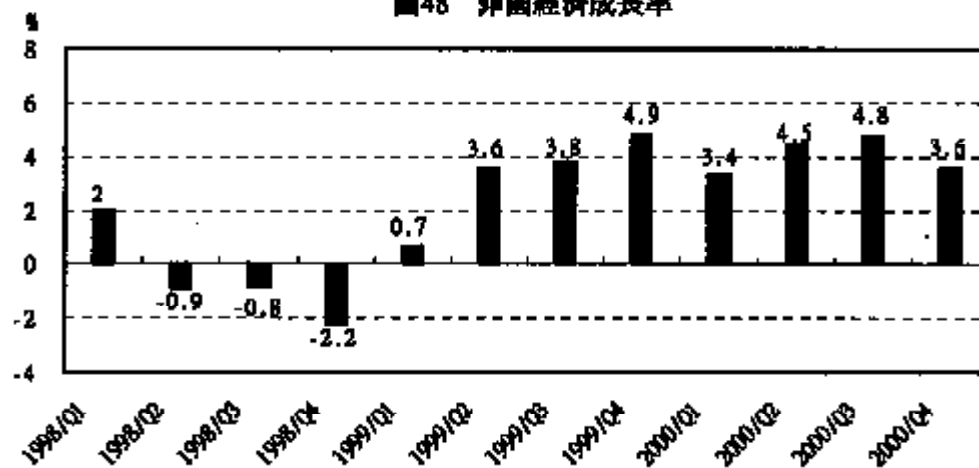
世界銀行已於本年 1 月同意，在未來三年內，每年將提供印尼政府 4 億美元的貸款，以協助印尼政府進行經濟及社會改革。若是改革成效良好，貸款金額最高可提高至每年 10 億美元。IMF 首席副總經理 Stanley Fischer 已於 1 月底時與印尼經濟部長 Ramli 會晤，並就印尼政府目前進行的改革進度交換意見。除了針對既定總體經濟改革計畫的實施成效進行瞭解，IMF 也特別針對印尼央行近日實施的外匯管制措施，以及印尼政府欲透過國會修法影響央行人事權的作法，進行了了解，以決定何時開始撥付總額 50 億美元的緊急貸款。

(八) 菲律賓

1. 上年第四季經濟成長 3.6%，未來仍潛藏不少隱憂

上年菲國經濟持續復甦，惟第四季經濟成長減緩為 3.6%（圖 48），主要係因彈劾艾斯特瑞達總統引發政治風暴，又發生疑似與回教叛亂組織有關的一連串爆炸案，肇致外資大舉撤離；且除民間消費因海外勞工匯入略為成長之外，颱風與多雨等氣候因素使得占 GDP 近 20% 的農業生產受到影響，農漁林業部門相較於上季呈現負成長，工業部門亦受營建業依然低迷的影響而呈現遲滯現象。總計上年全年菲國 GDP 年增率為 3.9%，雖高於前年的 3.3%，但低於菲國政府 4~5% 的經濟成長目標，並遠低於亞洲其他經濟體。

圖 48 菲國經濟成長率



展望本年，在新總統艾若育上任，延宕多時的諸多經濟改革計畫可望落實，而政治回穩也有助於提振民間消費並使外人證券及直接投資回流的預期下，菲國政府將本年經

濟成長目標訂為 3.8~4.3%。不過分析家指出，由於舊政府留下龐大預算赤字和外債，以及菲國最大的出口市場（美國）經濟明顯減緩，益以農業生產可能仍受聖嬰現象影

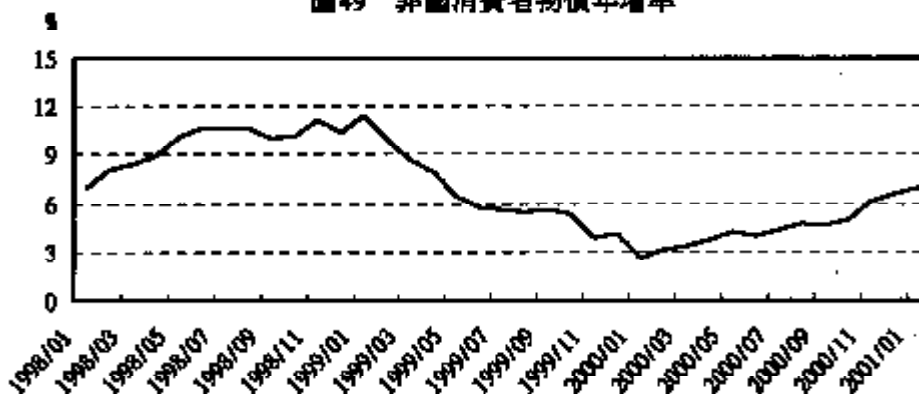
響，菲國本年的經濟成長或將受到限制。

2. 上年以來通膨一路走高，近期物價漲勢加速

物價方面，上年由於受油價上揚及披索走貶影響，菲國通貨膨脹不斷加溫。尤其自上年第四季起，占物價指數五成多的食品價格，因氣候因素使供給吃緊而呈現上漲，服務業費率亦持續攀升，以及進口原料和民生

消費品價格因披索貶值而明顯上揚，益以運輸和公共事業費率因燃料價格上揚而調升，CPI年增率由上年1月的2.6%遽升至12月的6.6%。惟上年全年菲國CPI年增率平均為4.4%，仍低於菲國政府預估之5~6%。迨入本年，CPI年增率仍持續走高至2月的6.7%（圖49）。

圖49 菲國消費者物價年增率



展望未來，由於預期油價將維持高檔，披索仍將疲弱，以及農業生產可能減緩，菲國政府遂將全年通貨膨脹率預估值提高為6~7%，高於大多數其他亞洲經濟體。

3. 貨幣政策一度趨緊，近期則轉趨寬鬆

上年以來，菲國央行在美國貨幣政策傾向緊縮、防止菲國通貨膨脹升高及防衛披索下滑的考量下，於3月間將其政策利率 - 隔夜借款(overnight RRP)利率統一在8.75%的水準，至於隔夜貸款(overnight RP)利率則維持11%不變，復於5月間三度調高利率，使隔夜借、貸款利率分別上揚至10%與12.25%。迨

至6月底，為鼓勵銀行放款，菲國央行遂重新將隔夜借款利率加以分級；對商業銀行存放於央行50億披索以內的存款支付10%的利息，50億以上至100億披索的存款支付8.5%的利息，超過100億披索的部分支付7%的利息。

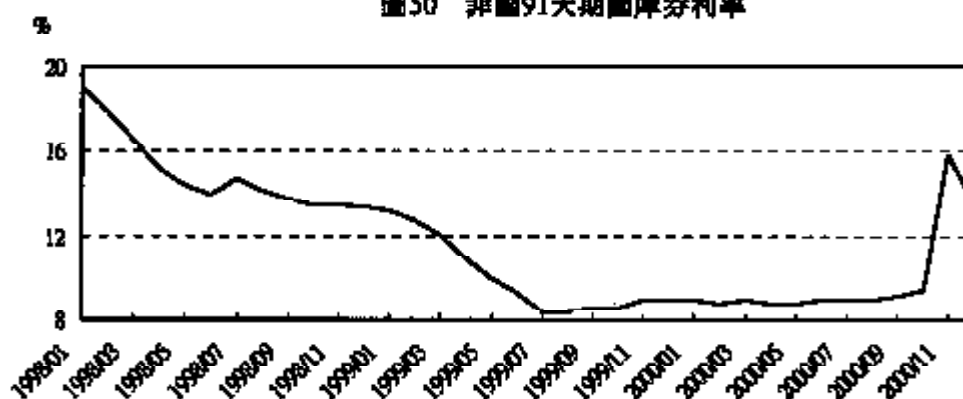
菲國央行鑑於銀行體系資金尚屬寬裕，為防範披索貶值及油價攀高引發通貨膨脹，因此於上年9月及10月間再將隔夜借、貸款利率分別調升至15%及17.25%。另為防止銀行的披索部位持續流向外匯市場，菲國央行並調高商業銀行之法定流動準備率2個百分

點至 5%。

迨入上年底，菲國央行為營造有利經濟持續復甦之資金情勢，轉而改採寬鬆的貨幣政策。本年初，基於國內政治危機逐步解除，股、匯市可望回穩，以及國際油價回跌，通膨壓力暫時解除，益以美國調降利率等考量，菲國央行乃數度調降利率。總計自上年 12 月 4 日至本年 3 月 12 日止共調降 450 個基準點，使隔夜借、貸款利率分別降至 10.5% 及 12.75%。

伴隨菲國央行官方利率的先升後降的走勢，具有市場利率指標作用的 91 天期國庫券利率，自上年 5 月起，也由 8.8% 的低檔上揚至 11 月的 15.8%，迨至本年 1 月則下降至 12.2%（圖 50）。至於銀行體系的放款狀況，由於菲國實質經濟活動溫和復甦，商業銀行放款年增率由上年 3 月之 1.8% 上升至 12 月之 7.2%。惟菲國銀行體系逾放問題仍未明顯改善，上年 12 月底菲國商業銀行的逾放比率仍達 15.1%。

圖 50 菲國 91 天期國庫券利率



4. 本年以來披索反彈回升，股價上揚

匯率方面，上年初以來菲國因財政收支惡化、美國升息壓力以及股市不振等因素影響，致匯價持續走貶。4、5 月間，復因菲國南部回教組織挾持外國觀光客為人質，及發生一家中型銀行倒閉並波及二家銀行發生擠兌事件，匯價因而不斷向下探底。面對披索疲軟走勢，菲國央行陸續採取調高利率、懲罰炒作披索的銀行、要求銀行降低持有較長

天期外幣存款、加強外匯交易通報、禁止將長期披索存款轉為美元等措施，然而披索仍持續走低。總計上年全年，披索貶值幅度達 24.1%。迨入本年，披索於 1 月 18 日創下 55.0 披索兌 1 美元的歷史新低後，隨即因艾斯特瑞達總統確定下台，呈現強勁反彈，2 月底菲國披索對美元匯價已回升為 48.4 披索兌 1 美元，與本年初相較，披索共計升值 3.4%（圖 51）。

圖51 菲國匯率



股價方面，上年初以來，因菲國經濟表現平平，失業率攀升，加以因總統密友疑涉博彩公司(BW Resource)內線交易醜聞案而引發一連串的政治金融風暴，投資人信心跌落谷底，股價一蹶不振。4、5月間，復因美國股市大跌、政局不安及菲國央行三度升息，股價遂持續下滑。8月底因總統密友 Lucia Tan 涉嫌逃漏稅案，外界質疑檢方審判不公，

加速股價的下挫。11月初因艾斯特瑞達總統涉嫌收受賭博賄金而引發眾議院通過對總統彈劾案，股價再度受到衝擊。總計上年全年，菲國股價下挫幅度達 30.1%。迨至本年 1 月下旬，由於新總統艾若育上任，政權和平轉移，股價乃呈現強勁反彈。2月底菲國股價以 1613.5 點作收（圖 52），與本年初相較，菲國股價共計上漲 8.0%。

圖52 菲國股價指數

