

國際經濟金融情勢

一、概 述

上(2003)年下半年起，隨著美伊戰爭戰事告一段落及嚴重急性呼吸道症候群(SARS)疫情獲得控制，全球景氣反轉上揚，呈現明顯復甦之態勢。迨入第四季，主要工業國家中，美國因消費支出成長力道減緩，經濟成長率由上季的強勁擴增 8.2%降至 4.1%；歐元區復甦動能較弱，略升為 0.6%；

日本則強勁成長 6.4%，創 13 年來的新高。至於亞洲新興經濟體則持續成長，其中中國大陸由上季的 9.1%，進一步擴張為 10.7%，表現仍居區內各經濟體之冠。總計上年全年，各經濟體經濟成長率普遍較前(2002)年為高，請參閱表 1。油價方面，上年初在美伊戰爭籠罩下，

表 1 全球經濟成長展望

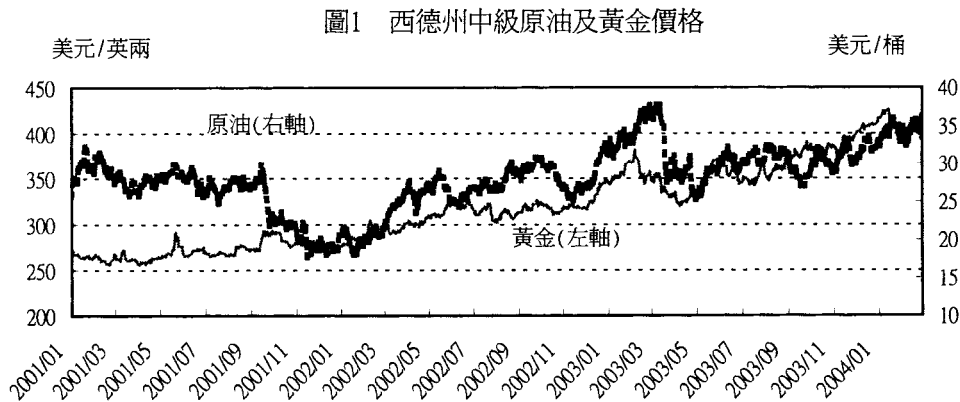
單位：%

區域別或國別	2002	2003	2004
全球	3.0	3.2 (2.6)	4.1 (3.8)
先進經濟體(工業國家)	1.8	1.8	2.9
OECD 國家	1.8	2.0	3.0
主要工業國家(G7)	1.6	1.8	2.8
美國	2.2	3.1	3.9 (4.8)
日本	-0.4	2.7	1.4 (2.5)
德國	0.2	-0.1	1.5 (1.4)
英國	1.9	2.3	2.4 (3.0)
歐元區	0.9	0.4	1.9 (1.7)
亞洲新興工業經濟體(四小龍)	4.8	2.3	4.2
台灣	3.59	3.24	3.8 (4.9)
香港	2.3	3.3	2.8 (4.9)
新加坡	2.2	1.1	4.2 (4.9)
南韓	7.0	3.1	4.7 (5.9)
東協之四小虎	4.3	4.1	4.4
泰國	5.4	6.7	5.1 (6.9)
馬來西亞	4.1	5.2	5.3 (5.2)
菲律賓	4.4	4.5	4.0 (4.1)
印尼	3.7	4.1	4.0 (4.6)
中國大陸	8.0	9.1	7.5 (8.0)
轉型中國家	4.2	4.9	4.7
開發中國家	4.6	5.0	5.6

註：1. 先進經濟體共 29 個經濟體，包括 G7、歐元區、澳、紐及亞洲新興工業經濟體等國；轉型中國家共 28 國，包括中國大陸、東歐及俄羅斯等。

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, September 2003；()內資料係採用 Global Insight World Economic Outlook, February 2004；OECD 國家資料採用 OECD Economic Outlook, November 2003；我國預測值採用主計處最新公布資料。



油價創近三年新高價位，3月下旬美伊開戰後油價迅速回跌，5月以後又再度自低檔扶搖直上，主要係伊拉克恢復供油較預期緩慢、美國原油庫存偏低、石油輸出國家組織（OPEC）採取減產策略及美元匯價疲弱。今年初以來油價仍在高檔徘徊，迄至本年2月底為36.1美元（圖1）。

黃金方面，自1999年以來金價已大漲近50%，本年1月初一度上漲至1英兩430美元的高峰，2月底大致在400美元附近震盪（圖1）。迨至3月，歐洲十五國央行已簽署協議，確定未來五年黃金出售量的上限由每年四百噸提高為五百噸。

國際商品行情方面，中國大陸對重要原物料的強勁需求，以及美元走貶，帶動全球

原物料大漲。國際原物料價格重要參考指標美國商品研究局期貨價格指數（CRB指數），自2001年下半年以來，一路上漲，總計上年揚升8.9%，迨至本年2月底仍較上年同期上漲11.1%；至於JOC工業原料價格指數，上年則大幅揚升22.1%，迨至本年2月底仍較上年同期上漲28.0%。

貨幣政策方面，在上年6月美國聯邦準備體系（Fed）將聯邦資金利率降至1%歷史新低後，各主要國家降息動作大致告一段落。隨著全球景氣好轉，11月澳洲與英國率先升息，以預風景氣過熱，至今已各升息二次，紐西蘭亦在本（2004）年元月升息1碼。

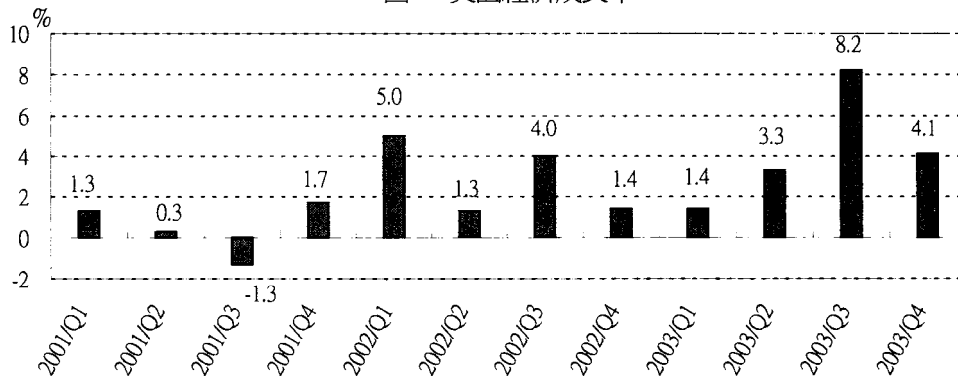
二、美 國

（一）第四季經濟成長率4.1%，全年經濟成長率3.1%

由於美國景氣已漸自谷底反彈，在個人

消費支出及輸出、入活動俱呈穩健擴張的帶動下，上年第四季美國經濟擴張4.1%，但低於第三季的8.2%（圖2）。全年經濟成長率

圖2 美國經濟成長率



則達 3.1%，高於 2002 年之 2.2%。

第四季的主要成長動力為個人消費支出、民間部門投資及出口的大幅成長。不過，個人消費支出本季僅成長 2.7%，低於上季之 6.9%，主要歸因於第三季耐久財消費快速擴張達 28%，而本季轉為衰退 0.1%之故。企業固定投資成長率從上季之 12.8%走緩至 9.6%，住宅固定投資成長率亦由 21.9%下降至 8.6%。政府支出成長水準較上季之 1.2%微幅增加至 1.6%。對外貿易方面，在美國景氣復甦帶動國內市場對外國商品的強勁需求下，2003 年美國貿易逆差再創新高，擴大至 4,894 億美元，較 2002 年之 4,180 億美元成長 17.1%。2003 年全年美國商品及勞務進口共計 1.5 兆美元，較 2002 年成長 8.3%；而出口總額亦達 1 兆美元，較 2002 年增加 4.6%，為自 2000 年以來之最佳表現。

在工業生產方面，自上年 4 月以來即持續微幅下跌的工業生產指數年增率，9 月開始反轉上升，自 12 月起均以超過 2%的幅度成

長，本年 3 月工業生產年增率為 2.7%，為自 2000 年 10 月以來最高。在每工時平均產出，亦即生產力的表現方面，第四季美國非農業部門生產力成長率為 2.6%，低於上季高達 9.5%的成長，而工時則創下自 2000 年第一季之最大增幅，達 1.5%。由於薪資無上揚空間，第四季之單位勞動成本繼第三季下降 5.6%後，持續下降 0.4%。

美國就業市場情況並未伴隨著景氣復甦而明顯改善，但失業率自上年 6 月創下 6.3%的高點後，已緩步下降，至本年 2 月，失業率已下降至 5.6%，為自 2002 年 1 月以來之最低點。Fed 主席葛林斯班認為，隨著經濟持續擴張，就業機會應會在短期內迅速增加。而 Fed 所公布的最近一份褐皮書中亦表示，美國大部分地區的勞工市場，亦開始露出改善跡象。製造業失業情況亦明顯好轉，自上年 8 月以來，每月平均新增失業人數，已自上年前 8 月平均之 62,000 人下降為 16,000 人。

(二) CPI 年增率維持穩定，惟月增率受能源價格上漲影響波動較大

本年 1 月由於石油輸出國家組織 (OPEC) 決議將減少生產，使得能源價格大漲，能源價格上漲率達 4.7%；連帶使得美國消費者物價指數 (CPI) 月增率達 0.5%，與上年美伊戰爭時期 CPI 月增率上升幅度相當。不過，CPI 年增率上升幅度則維持在自上年 4 月以來 2% 左右的水準。至於扣除食物與能源價格的核心 CPI 月增率變化並不大，

上年多僅呈現 0.2% 左右的成長，年增率則自 2002 年 8 月起即呈下降趨勢，近月的核心 CPI 年增率已走低至 1.1% 的水準。在生產者物價 (PPI) 方面，上年 PPI 年增率於 3 月時受能源價格上漲而飆升 4.0%，隨後雖隨著能源價格穩定而下降至 2.4%，但仍呈現緩步上升趨勢，並於上年 12 月再度增加至 4.0%。迨入本年 1 月，雖能源價格大幅上升 4.7%，但由於上年基期較高，PPI 年增率小幅下降至 3.3%。

表 2 美國重要經濟指標

	經濟 成長率 %	失業率 %	工業 生產 年增率 %	核心消費者物價指數 (1982-84=100)		消費者物價指數 (1982-84=100)		生產者物價指數 (1982=100)		出口 年增率 %	進口 年增率 %	貿易 收支 (百萬元)
				月增率 %	年增率 %	月增率 %	年增率 %	月增率 %	年增率 %			
2001	0.5	4.8	-3.4	-	2.7	-	2.8	-	2	-6.8	-6.3	-411899
2002	2.2	5.8	-0.6		2.3		1.6		-1.3	-4.9	1.8	-468264
2003	3.1	6.0	0.3		1.5		2.3		3.2	4.5	8.4	-535455
2003/3	2.0	5.8	0.391	0.10	1.7	0.4	3.10	1.40	4.02	5.59	15.39	-46260
4		6	-0.617	0.10	1.5	-0.3	2.20	-1.66	2.45	1	7.25	-45042
5		6.1	-0.839	0.20	1.6	-0.1	2.10	-0.42	2.46	0.97	6.86	-45391
6	3.1	6.3	-1.508	0.10	1.5	0.1	2.10	0.49	2.81	2.69	5.87	-43697
7		6.2	-0.638	0.20	1.5	0.2	2.10	0.14	2.96	2.79	7.69	-43947
8		6.1	-0.57	0.10	1.3	0.4	2.20	0.56	3.54	-0.46	2.29	-43314
9	8.2	6.1	0.146	0.10	1.2	0.3	2.30	0.21	3.45	3.12	6.57	-45467
10		6	0.671	0.20	1.3	-0.1	2.00	0.76	3.43	7.11	11.11	-46037
11		5.9	1.573	0.00	1.1	-0.2	1.80	-0.28	3.44	9.85	5.69	-42937
12	4.1	5.7	2.078	0.10	1.1	0.2	1.80	0.28	4.02	12.44	15.39	-47151
2004/1		5.6	2.367	0.20	1.1	0.5	2.00	0.60	3.30			
2		5.6										

資料來源：Thomson Datastream.

(三) 消費信心及製造業景氣日漸回升，經濟復甦動能持續加溫

經濟諮商協會 (Conference Board) 公布的消費者信心指數，在本年 1 月躍升至 96.4，為自 2002 年 8 月以來之最高；由美國供應管理協會所公布的 ISM 製造業指數自上年 5 月以來即呈好轉跡象，跨越代表榮枯分界的 50%，本年 1 月更創下 2000 年以來的高點，達 63.6，顯示製造業景氣已持續擴張。而布希政府在 2005 年財政年度預算書中，也預測 2004 財政年度 (至本年 9 月止) 的美國經濟成長率將由上年度之 3.1% 上升至 4.4%。

(四) 貨幣政策續採寬鬆，利率維持低檔

Fed 自上年以來均致力維持寬鬆貨幣環境，以進一步強化美國景氣的復甦力道，目前聯邦資金利率目標仍維持在 1.00% 的低檔，為自 1994 年開始公布目標以來之最低 (圖 3)；而主要融通利率為 2.00%。在本年 1 月 28 日的會後聲明中，聯邦公開市場委員會

(FOMC) 認為目前景氣回升或趨緩的機率以及通膨下降或揚升的機率，均大致相當，不過，已將上次 (12 月 9 日) 會議中「寬鬆政策可續維持一段時間」的用語改成「將耐心維持低利率水準」。此項改變，顯示伴隨美國經濟活動的活絡，Fed 採取逾一年多的寬鬆貨幣政策措施亦轉趨審慎。

Fed 主席葛林斯班於 2 月中旬進行半年度國會例行報告中表示，美國經濟已跨過了轉折點，即將展開更強勁的成長，預期本年經濟成長率可望達到 4.5% 至 5.0% 之間，而 Fed 目前並不認為有調升利率之必要性。不過，葛林斯班亦表示，低利率無法無限地與物價穩定並存，他重申 Fed 將耐心地等待升息時機。

上年以來，聯邦資金市場利率多維持在利率目標 1% 左右。主要融通利率亦維持在 2.0% 的水準。在銀行業基本放款利率方面，由於基放利率向來係伴隨聯邦資金利率目標

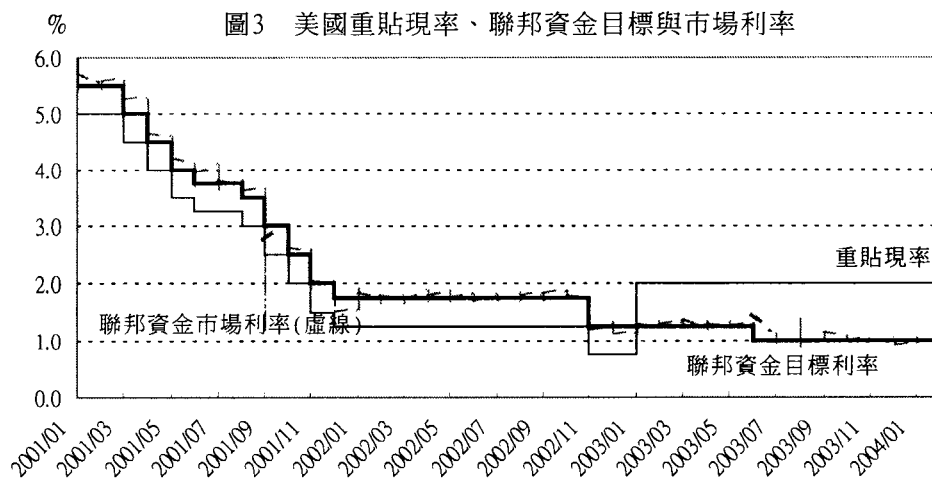


圖4 美國基本放款利率與三十年期公債殖利率



調整，因此基放利率目前仍維持為 4% 的水準（圖 4）。消費信用成長方面，以上年第二季及第三季需求較為強勁，消費信用年增率平均達 6.2%，第四季降至 3.7%。本年 1 月消費信用年增率成長再度加速，達 8.6%。最近一期（3 月 3 日）褐皮書報告亦顯示，全國銀行的放款持續溫和成長，小型企業的借款亦呈現上升。

M2 年增率自上年初以來係呈緩步上升，但自 6 月達到 8.2% 的本年最高點後即漸次走低，迨入本年 1 月，M2 年增率僅有 4.1%。

同期間的 M3 年增率亦同步走低，1 月之 M3 年增率甚至僅 3.6%（圖 5）。

（五）美伊戰事結束，美股始見反彈

美國股市上年在美伊戰爭即將爆發的陰影下一路下跌，道瓊工業指數在 3 月 11 日創下 7,524 點的年度最低點。不過由於美國景氣漸次增溫，帶動消費者與企業支出的持續成長，企業獲利各項經濟指標亦紛紛證實景氣好轉的訊息，推動美國股市走高，道瓊工業指數於上年 12 月 12 日再度站上一萬點之心理關卡，2003 年道瓊工業指數漲幅達

圖5 美國貨幣總計數M2及M3年增率

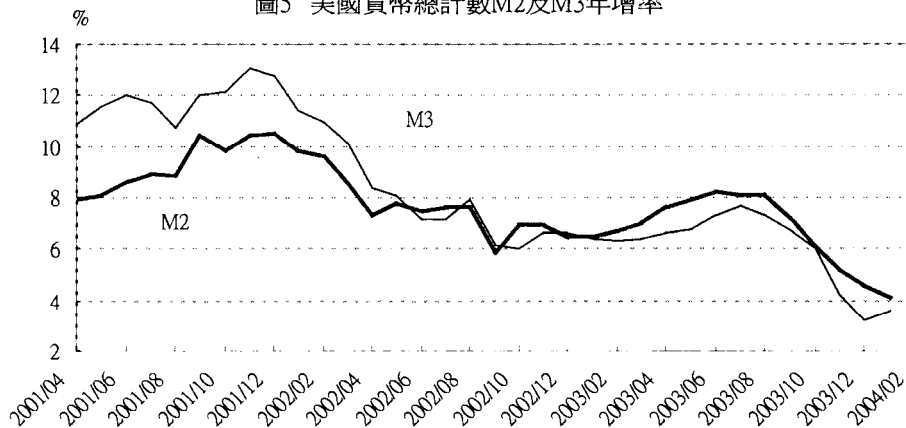
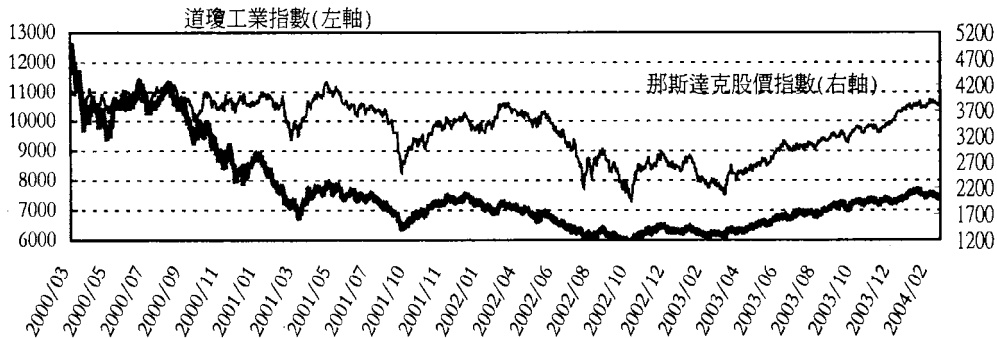


圖 6 美國股價指數



25.3%，那斯達克指數全年漲幅更是驚人，達 50%。迄本年 2 月 27 日，道瓊工業指數收於 10,583.9 點，那斯達克指數收於 2,029.82 點 (圖 6)。

在美元匯價方面，美元匯價自上年以來持續維持相對較為疲軟的走勢，但由於歐元升值幅度過大，在歐洲國家的壓力下，七大

工業國於本年 2 月 8 日集會後再度發布共同聲明，重申追求更穩定外匯市場的目標，並言明不歡迎匯率過度波動的立場。不過由於美國政府傾向以弱勢美元政策以持續激勵美國經濟成長，美元匯價短期內恐仍難擺脫較弱勢表現。詳細匯價走勢請參閱下述個別國家之章節。

三、日本

(一) 輸出及企業設備投資強勁帶動經濟加速成長
 上年第四季日本實質 GDP 續較上季成長

1.6%，換算年率為成長 6.4% (圖 7)，創十三年以來最大增幅，並已連續四季呈現成長，復甦力道轉趨明顯。本季經濟成長之主

圖 7 日本經濟成長率

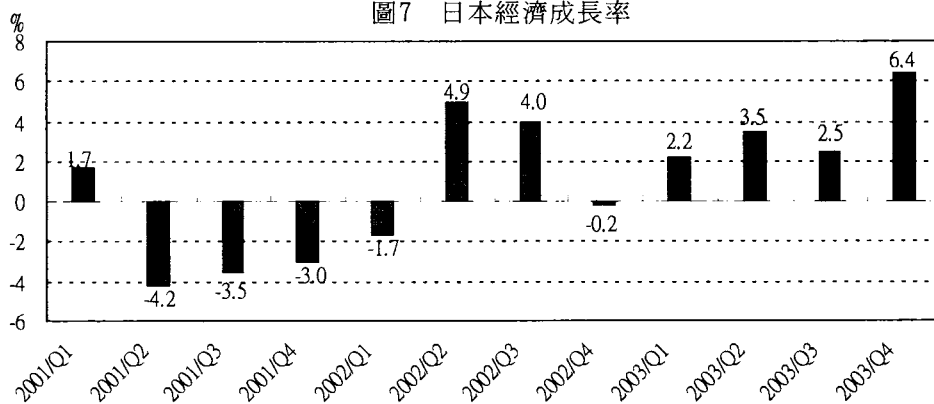


表 3 日本重要經濟指標

年 月	經濟 成長率 %	失業率 %	工業生產 年增率 %	消費者物價指數 (2000=100)		躉售物價指數 (2000=100)	出口 年增率 %	進口 年增率 %	貿易 收支 (億日圓)
				總合 年增率 %	剔除生鮮食品 年增率 %	年增率 %			
2001	0.4	5.0	-6.8	-0.7	-0.8	-2.3	-5.2	3.6	65,637
2002	-0.4	5.4	-1.2	-0.9	-0.9	-2.1	6.4	-0.4	98,814
2003	2.7	5.2	3.2	-0.3	-0.3	-0.8	4.7	5.1	101,863
2003/2		5.3	4.6	-0.2	-0.7	-0.8	7.5	4.7	9,272
3	2.2	5.4	3.9	-0.1	-0.6	-0.8	0.7	9.4	9,604
4		5.4	3.0	-0.1	-0.4	-0.8	4.7	5.8	8,285
5		5.4	1.4	-0.2	-0.4	-1.1	3.6	2.2	6,893
6	3.5	5.3	2.4	-0.4	-0.4	-1.1	0.0	11.9	8,378
7		5.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.8	5.6	5.5	7,892
8		5.1	-1.3	-0.3	-0.1	-0.7	6.4	3.6	7,785
9	2.5	5.1	4.1	-0.2	-0.1	-0.5	9.2	10.7	10,977
10		5.2	3.8	0.0	0.1	-0.5	5.4	1.9	10,696
11		5.1	2.6	-0.5	-0.1	-0.5	-2.0	-5.1	9,899
12	6.4	4.9	5.9	-0.4	0.0	-0.1	8.5	1.7	11,221
2004/1		5.0	4.9	-0.3	-0.1	0.0	11.3	0.8	5,004

資料來源：Thomson Datastream

因，係由於企業設備投資、輸出及民間消費分別較上季成長 6.3%、4.6%及 0.9%。至於公共投資方面，則續較上季減少 0.7%，係連續七季呈現衰退。總計上年全年實質 GDP 成長 2.7%，較前年之衰退 0.4%大幅回升。

工業生產方面，上年第四季各月工業生產指數分別較前年同期成長 3.8%、2.6%及 5.9%；迨至本年 1 月，受電子零組件、一般機械及化學品等生產擴增之激勵，工業生產

指數續較上年同期成長 4.9%。總計上年工業生產指數較前年成長 3.2%，終止自 2001 年以來連續兩年之負成長（表 3）。

（二）對外貿易暢旺，就業市場略有改善

對外貿易方面，在國際景氣復甦之帶動下，上年第四季各月出口金額年增率分別為 5.4%、-2.0%及 8.5%；進口金額年增率分別為 1.9%、-5.1%及 1.7%。影響所及，貿易順差為 3 兆 1,816 億日圓，較前年同期成長

23.5%。迨至本年 1 月，出口金額年增率為 11.3%，尤以對中國大陸出口較上年同期成長 33.8% 最為顯著，進口金額年增率則為 0.8%，貿易順差為 5,004 億日圓。總計上年貿易順差為 10 兆 1,863 億日圓，較前年擴增 3.1%。

就業市場方面，上年第四季日本失業率由第三季之 5.2% 略降至 5.1%，迨至本年 1 月，失業率為 5.0%（表 3），失業人口達 323 萬人，較上年同期減少 34 萬人。

（三）消費者物價持續下跌，通貨緊縮情形尚未消除

物價方面，上年第四季各月躉售物價指數較前年同期分別下跌 0.5%、0.5% 及 0.1%，其中尤以資訊通信及家電相關產品價格的下跌最為明顯；消費者物價指數年增率亦分別下跌 0.0%、0.5% 及 0.4%。迨至本年 1 月，躉售物價指數年增率與上年同期持平；消費者物價指數則續跌 0.3%；至於剔除生鮮食品之核心消費者物價指數則較上年同期下跌

0.1%。總計上年消費者物價指數較前年下跌 0.3%，係連續五年下跌，惟跌幅情形已略有改善（表 3）。

（四）日銀擴大定量寬鬆貨幣政策

貨幣政策方面，為使經濟持續復甦及消除通貨緊縮，日銀擴大定量寬鬆貨幣政策，1 月 20 日宣布將金融機構在該行的活期存款帳戶餘額目標由原先之 27~32 兆日圓調升至 30~35 兆日圓，以進一步供應市場所需之流動性。

由於銀行放款持續減縮，加以企業資金需求低迷，日本的廣義貨幣總計數（M2+CD）成長仍持續呈現低迷走勢。上年 10、11 及 12 月之 M2+CD 年增率僅分別小幅成長 1.5%、1.6% 及 1.5%，迨至今年 1 月，M2+CD 年增率為 1.6%。總計上年 M2+CD 僅成長 1.7%，遠低於前年之成長 3.3%，增加幅度創十年來新低（圖 8）。

利率方面，上年隔夜拆款利率大致維持在 0.001~0.002% 附近，迨至本年 1 月，隔夜

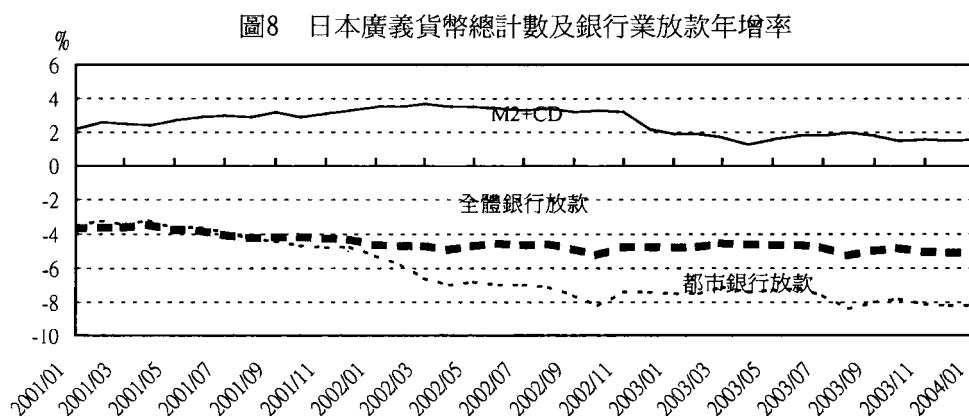
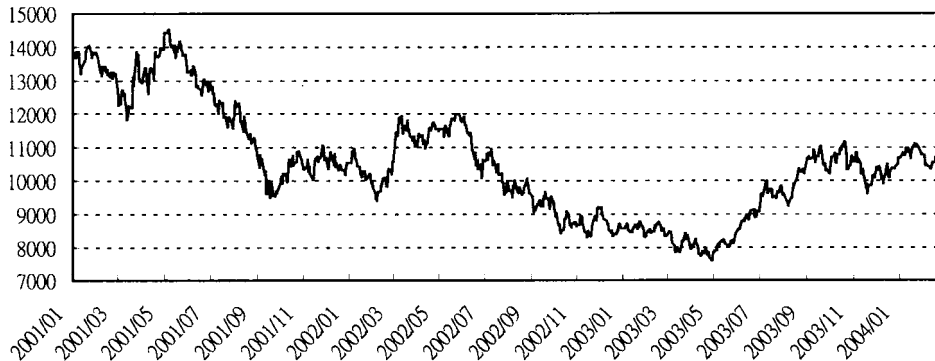


圖9 日經股價指數



拆款利率降為 0.0001%；銀行業的短期基本放款利率持續維持在 1.375%；長期基本放款利率由上年初之 1.65%，逐月下降至 6 月之 1.25%，之後，反轉回升，12 月底上升至 1.70%，今年 1 月仍維持在 1.70%；至於債券市場方面，十年期公債殖利率於上年 5 月底跌抵歷史新低 0.53%，迨至 7 月，受股市上揚及市場預期經濟復甦之影響，反轉回升，12 月底公債殖利率上升至 1.33%，本年 1 月仍維持在 1.33%。

(五) 日經股價指數震盪走揚

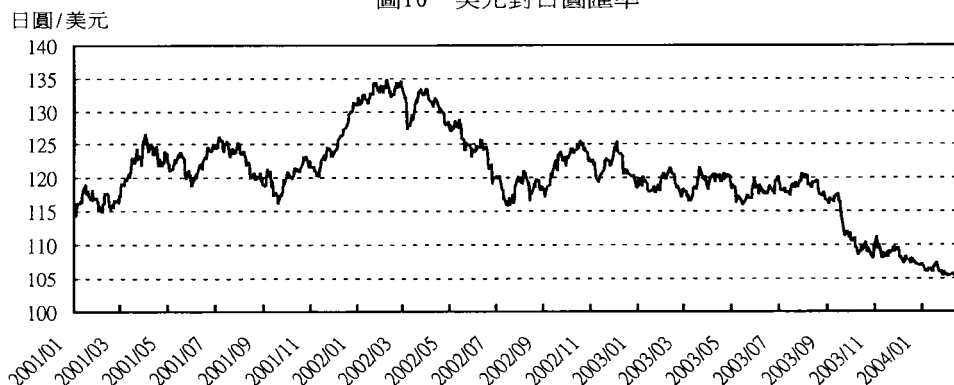
日經股價指數在上年 4 月 28 日挫至二十年新低 7,608 點，之後，在歐、美股市上漲、全球調降利率以提振景氣及外資買超之激勵下，股價回升，9 月 18 突破 11,000 點大關；10 月 20 日更升抵 11,162 點，創十六個月來新高；12 月底以 10,672 點作收，較前年底上漲 24.5%。迨至本年初，因日圓持續走強，一度引發市場對企業獲利之疑慮，股價回

跌；之後，受第四季經濟成長亮麗及日圓回貶之激勵，股價回升，2 月底以 11,042 點作收。(圖 9)。

(六) 匯價創三年來新高

日圓匯價方面，上年初以來，日圓延續前年底之漲勢，在 1 美元兌 120 日圓上下緩步趨堅。迨至 8 月，在日本經濟復甦跡象趨於明顯及股市大漲帶動下，復以 G7 財長會議發表促進「彈性匯率」的聯合公報，日圓升值壓力加大，10 月上旬破 1 美元兌 110 日圓關卡，至 12 月底以 1 美元兌 107.2 日圓作收，較前年底升值 10.7%。迨至本年 1 月，日圓大抵在 1 美元兌 106~107 日圓之間波動，之後，日圓進一步走堅，2 月 12 日日圓兌美元匯價更升抵 2000 年 9 月以來最高 1 美元兌 105.4 日圓。之後，在日本政府積極干預下，日圓回貶，2 月底以 109.3 日圓作收(圖 10)。

圖10 美元對日圓匯率



四、歐元區與英國

(一) 歐元區景氣逐漸加溫，英國經濟復甦
力道增強

歐元區上年第四季實質 GDP 年增率由第三季的 0.3% 上揚至 0.6% (圖 11)，與上季比較之變動率則由第三季的 0.4% 微幅下滑至 0.3%，主要是受歐元大幅升值衝擊出口之影響。就季變動率而言，投資支出較私人消費支出成長快速，進口較出口成長強勁。全年

成長率則由前年的 0.9% 下滑至 0.4%。由於經濟復甦緩慢，加上勞動市場缺乏彈性，歐元區失業率居高不下的情況難以改善，上年全年失業率自前年的 8.4% 上揚至 8.8%，本年 1 月仍然維持在 8.8% 高點。

歐元區最大經濟體德國的經濟陷入泥沼，是拖累歐元區復甦的主因，雖然上年第四季實質 GDP 年增率已由負轉正，然而全年

圖11 歐元區經濟成長率

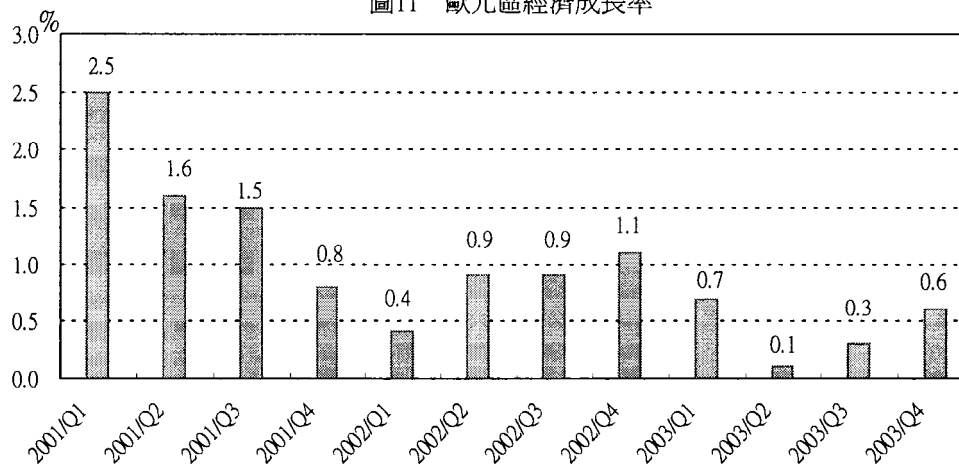


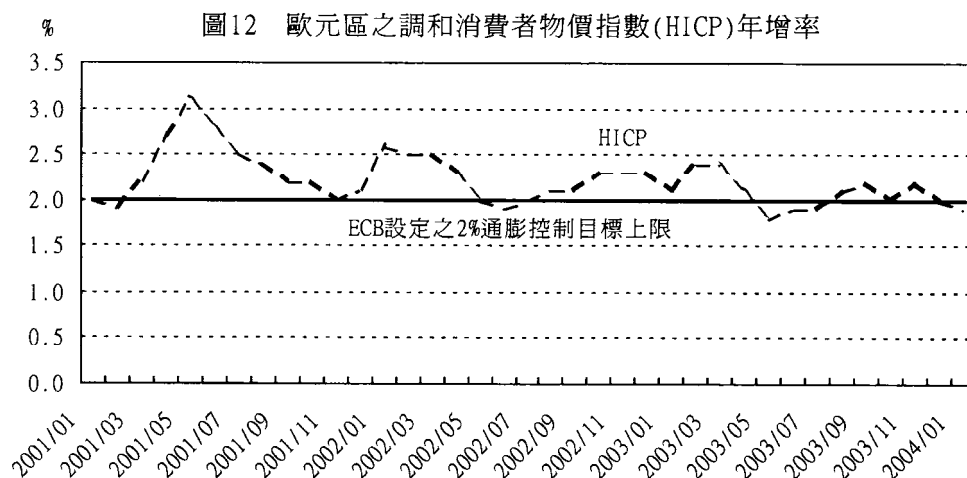
表 4 歐元區重要經濟指標

年 月	經濟成長率 %	失業率 %	工業生產 (不包括營建業) 年增率%	調和消費者物價指 數 (HICP) 年增率 (1996=100) %	出口年增率 %	進口年增率 %	貿易收支 (十億歐元)
2001	1.5	8.0	0.4	2.3	4.6	0.2	49.2
2002	0.9	8.4	-0.6	2.2	1.8	-3.0	99.0
2003	0.4	8.8	0.4	2.1	2.6	-0.2	73.0
2003/2		8.7	1.4	2.4	0.1	2.6	5.2
3	0.7	8.8	-0.1	2.4	-3.8	4.9	3.5
4		8.8	0.5	2.1	-4.5	-3.4	3.2
5		8.8	-1.0	1.8	-6.7	-2.8	4.7
6	0.1	8.8	-1.2	1.9	-5.3	-2.1	7.2
7		8.8	0.8	1.9	-2.6	-2.9	13.2
8		8.8	-0.1	2.1	-6.2	-5.8	7.6
9	0.3	8.8	-0.8	2.2	1.3	1.9	8.9
10		8.8	1.4	2.0	-2.0	-2.8	10.2
11		8.8	0.9	2.2	-6.0	-2.0	5.1
12	0.6	8.8	2.2	2.0	2.9	4.6	5.7
2004/1		8.8		1.9			

資料來源：ECB、EU及Thomson Datastream。

仍萎縮 0.1%，是 1993 年以來的首次衰退。德國政府雖採取多項鼓勵就業的措施，極力提振就業市場，但成效並不顯著，近幾個月來的失業率再度上揚，本年 2 月的失業率高達 11.1%。上年全年的消費者物價年增率自前年的 1.4% 下滑至 1.0%，本年 2 月再下探 0.9%（月增率為 0.2%），仍未完全擺脫通貨緊縮風險。德國 Ifo 經濟研究機構所公布的本年 2 月德西商業信心指數，由 1 月的 97.5 跌至 96.4，是十個月來首度回落，主要是憂心歐元強勁升值衝擊出口。

英國方面，英國上年第四季實質 GDP 年增率由第三季的 2.0% 上揚至 2.8%，與上季比之變動率則由第二季的 0.8% 微幅上揚至 0.9%，主要係因不動產交易熱絡推升私人消費支出增加所致。全年的成長率則自前年的 1.9% 上揚至 2.3%，為三年以來的最大增幅，且是歐陸主要國家中表現最佳者。惟工業生產仍顯疲弱，11 月較上年同期微幅下滑 0.4%。就業情況則持續好轉，10 至 12 月之失業率已進一步下滑至 4.9% 的低點。英國財政大臣布朗（Gordon Brown）於上年 12 月預



估本年的成長率將達 3~3.5%。

(二) 歐元區及英國通膨溫和

歐元區上年全年的調和消費者物價指數 (HICP) 年增率為 2.1%，略低於前年的 2.2%；迨入本年，1 月的 HICP 自上年 12 月的 2.0% 回落至 1.9%，已符合 ECB 所設定的中期內低於但接近 2% 的控制目標，經初步估計，2 月的 HICP 將進一步下滑至 1.6% (圖 12)。

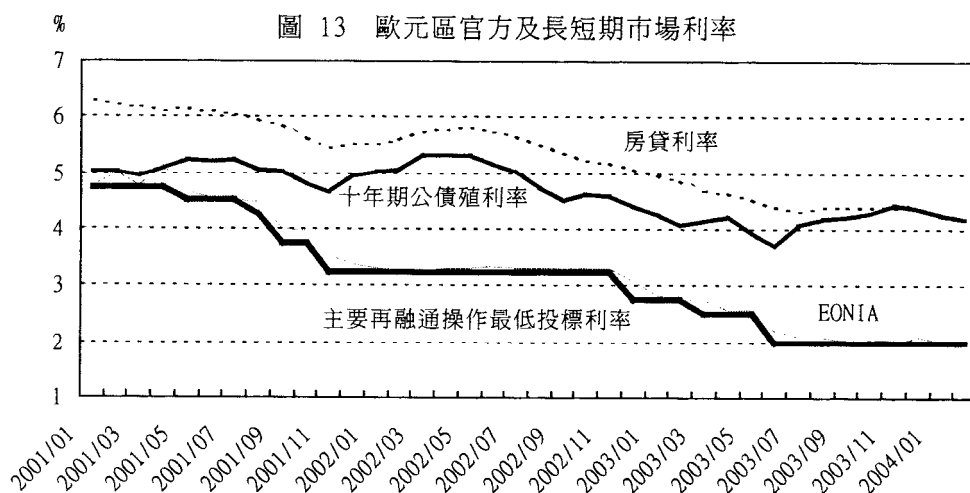
英國自上年 12 月起改以消費者物價指數 (CPI，與歐盟採行的 HICP 計算方式相同) 年增率作為政府通膨目標之基準，並將通膨目標訂在 2%。總計英國上年全年的 CPI 年增率自前年的 1.3% 微幅上揚至 1.4%，本年 1 月維持在 1.4%，遠低於 2% 的通膨目標，金融服務類支出上揚是推升通膨的主因。英格蘭銀行於本年 2 月預估，CPI 年增率將在兩年內上揚至 2%。

(三) ECB 利率政策持續觀望，英格蘭銀行

再升息 1 碼

雖然德國及法國總理於本年 2 月以來即呼籲 ECB 降息來遏止歐元強勁升值，激勵景氣復甦，然而 ECB 管理委員會 (Governing Council) 於 3 月 4 日的決策會議中，仍將主要再融通操作之最低投標利率、邊際貸放利率及存款利率維持在上年 6 月降息以來的 2.0%、3.0% 及 1.0% 低點。ECB 總裁特里謝在會後記者會上表示，近期經濟數據顯示本年歐元區的經濟將溫和成長，中期物價可望維持穩定，目前貨幣政策合宜，足以支撐景氣復甦。

歐元區銀行間歐元無擔保隔夜拆款利率 (EONIA) 大抵略高於主要再融通操作最低投標利率，本年 2 月維持在 2.03%；部分較長天期的銀行業零售市場利率去年底已自谷底略為回升，12 月的房貸利率、一年期以下企業貸款 (一百萬歐元以下) 利率、逾一年至二年期企業存款利率分別為 4.46%、4.03%



及 2.41%；債券市場方面，自上年下半年起緩步回揚的歐元區十年期公債殖利率近期則再走低，本年 2 月來到 4.18%（圖 13）。

英國方面，英格蘭銀行貨幣政策委員會繼上年 11 月 6 日率先其他工業國家升息 1 碼後，於本年 2 月 5 日的利率決策會議中再將十四天期附買回利率調高 0.25 個百分點至 4.00%；英格蘭銀行於會後新聞稿指出，由於國內外經濟成長動能加速，家計單位之支出及借款熱絡，房價居高不下，雖然英鎊強勁升值，然而未來幾年內通膨仍有逐步上揚之虞，因此儘管目前通膨低於 2.0%的目標值，仍決定升息 1 碼將中期通膨導向符合目標之軌道上。至於原呈下滑走勢的英國市場利率多數於去年底觸底回升，隔夜拆款市場利率本年 2 月已達 4.09%，2 月的十年期政府債券利率則維持在 4.81%。

（四）近期歐元區及英國股價持續盤堅

上年 3 月中旬以降，伴隨美伊戰事順利、

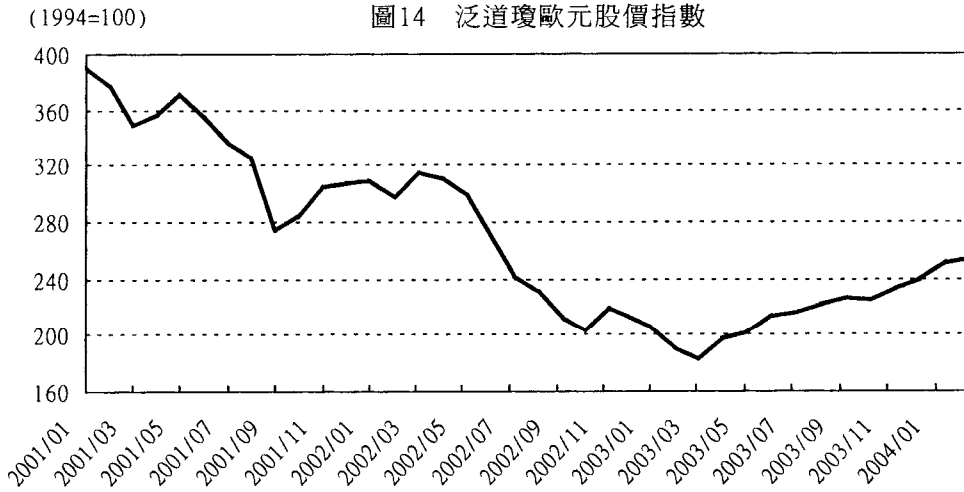
國際股價上揚及景氣回溫，代表全體歐元區股價指標的泛道瓊歐元股價指數（Broad Dow Jones EURO STOXX Indices，簡稱 STOXXE）亦自谷底彈升，總計全年漲幅為 18%；本年以來，在歐元區企業實際及預期短期獲利均持續好轉且不確定性降低的激勵下，股價持續盤升，2 月底收在 255.66 點（圖 14）。就歐元區各主要會員國之股價觀之，走勢大致與 STOXXE 一致，上年德國法蘭克福 DAX 指數與法國巴黎證商公會四十種指數分別上揚 40%及 18%，本年 2 月底則以 4,018.16 點及 3,725.44 點作收。

英國股市亦然，上年英國倫敦金融時報百種指數自 3 月 12 日的 3,287.0 低點逐步回揚，總計全年漲幅約為 17%；本年以來則呈盤整格局，2 月底收在 4,492.2 點。

（五）歐元及英鎊對美元匯價頻創新高

上年以來，美元受其財政及經常帳雙赤字惡化、外資減少流入美元資產的影響而走

圖14 泛道瓊歐元股價指數

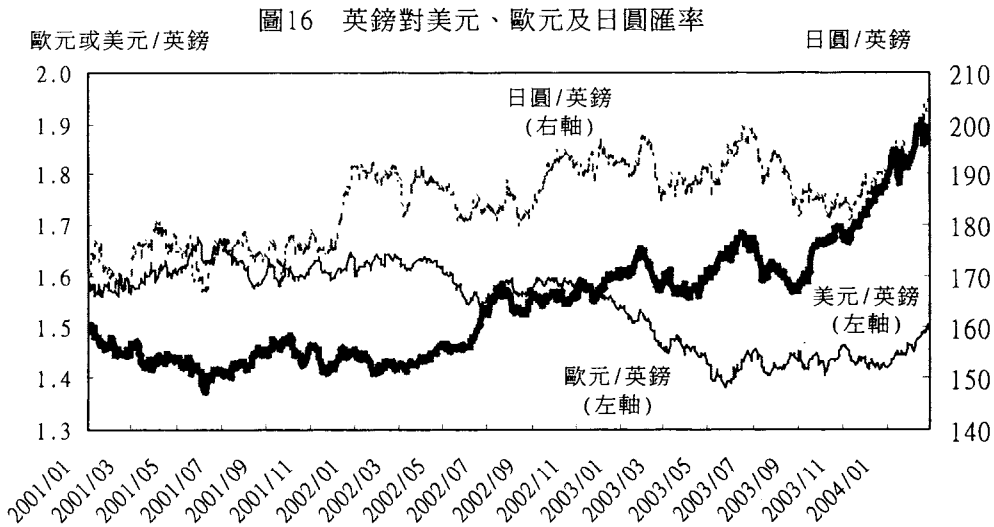


弱，歐元對美元匯價一路攀升，總計全年對美元升幅高達 20%；本年以來歐元漲勢未歇，2 月上中旬舉行的七大工業國家（G7）財長會議及歐盟財長會議，雖同意匯率波動幅度過大將對經濟造成負面衝擊，惟後者並未強烈施壓 ECB 以實際行動干預歐元匯率，因此在美國利率較歐元區利率偏低的情況下，美元欲振乏力，2 月中旬歐元曾一度突破 1 歐元兌 1.29 美元的歷史新高，2 月底維持在 1 歐元兌 1.2425 美元之價位。歐元對日圓匯

價於上年 5 月底來到 1 歐元兌 140 日圓之高點，隨後由於日圓走強，歐元對日圓反轉走貶，直至 11 月中旬方止跌回穩，總計全年歐元對日圓約升值 9%；本年以來歐元對日圓升值走勢未變，2 月底維持在 1 歐元兌 135.8 日圓左右的價位。上年歐元對英鎊約升值 8%，本年初以來，在英國經濟成長動能強勁的激勵下，英鎊走升歐元回貶，2 月底維持在 1 歐元兌 0.67 英鎊左右的價位（圖 15）。另根據 ECB 公布之數據顯示，歐元區對其區外二十

圖15 歐元對美元、日圓及英鎊匯率





六個主要貿易對手國以貿易量加權的名目有效匯率（以 1 歐元兌二十六國通貨表示）指數（以 1999 年第一季為基期），本年 1 月來到 112.3 的歷史高點，2 月小幅回跌至 112.1 點。

上年以來英鎊對美元匯價呈震盪格局，9

月以降，英鎊在英國景氣熱絡及升息的激勵下展現凌厲升值走勢，總計全年對美元升值約 11%。本年以來，英鎊持續攀升，2 月中旬一度突破 1 英鎊兌 1.9 美元，為十一年多以來的新高價，2 月底維持在 1 英鎊兌 1.8678 美元的價位（圖 16）。

五、亞洲新興經濟體

亞洲新興經濟體自 SARS 疫情受到控制後，先前受到抑制的內需逐漸釋放，加以全球主要國家景氣復甦之帶動，上年第四季，泰國、馬來西亞、新加坡、香港、菲律賓及印尼的經濟表現亮麗，經濟成長率分別在 7.8% 與 4.4% 之間，不但恢復到 SARS 之前的水準，甚至更佳。中國大陸表現尤其強勁，第四季經濟成長年增率達 10.7%。迨入本年初，亞洲國家遭受禽流感之威脅，惟目前似在控制中，影響不大。

物價水準方面，除香港仍持續下跌外，其他各國尚稱穩定；惟中國大陸則是例外，上年消費者物價上揚 1.2%，但 12 月及本年 1 月的 CPI 均較上年同期上揚 3.2%，是自 1997 年 4 月以來新高。

亞洲國家貨幣在美元貶值的帶動下，上年第四季多延續上季仍呈小幅升值之態勢，迄至本年 2 月底，以泰銖及印尼盾升幅較大，分別較前年底升值 9.8% 及 5.9%；新加坡幣及韓元分別微幅升值 2.2% 及 0.6%；菲律賓

披索因政局動盪不安，貶值 5.3 % 。

股價方面，上年下半年起，在經濟穩定復甦及外資大舉進入之激勵下，亞洲各國股市表現強勁，本年 2 月底與前年底相較，泰國股市漲幅高達 100.9 %，印尼股市居次為 79.1%，香港、菲律賓、新加坡、南韓及馬來西亞的股市亦分別上漲 49.2 %、45.6 %、40.8 %、40.8 % 及 36.0 %；中國大陸上海 A 股亦上漲 23.7 %。

(一) 新加坡

1. 第四季經濟成長率 4.9%，全年經濟成長 1.1%

上年第四季新加坡實質 GDP 較前年同期成長 4.9%，高於上季之 1.7%（圖 17），若與上季比轉換成年率，則自第三季的 16% 降為 11%。

第四季受惠於主要經濟體及區域內國家景氣復甦，帶動製造業及服務業的成長。工業生產強勁成長 8.9%，主要是電子與生化製藥產業蓬勃。服務業中因對外貿易及汽車銷售良好使批發零售貿易業成長 12.0%，此外

金融服務業因境外金融業務（ACU, Asian Currency Unit）交易熱絡及資產管理業務成長而上揚 7.5 %。

第四季進出口雙雙成長，與前年同期比，出口成長 16.0 %，進口成長 13.9 %，貿易順差增加 36.3 %。

綜觀 2003 年，新加坡全年的經濟成長率為 1.1 %，低於 2002 年的 2.2 %，其成長動能來自國外需求攀升 9.5 %，反之國內需求則顯疲弱，全年消費支出衰退 0.5 %，國內資本形成亦下滑 3.8 %。就部門別來看，全年批發零售貿易業成長 6.7 %，與 2002 年之 2.7 % 相較，大幅擴張，主要是非原油之出口成長率自 2002 年之 3.3 % 成長為 7.3 %。外匯交易及資產管理業務熱絡，使金融服務業較上年成長 3.7 %。

2003 年除批發零售貿易業與金融服務業外，其餘各部門均較前年表現為差，尤其營建業持續衰退，較 2002 年萎縮 11 %。因 SARS 使觀光客減少 19 %，導致航空客運業衰退 15 %，旅館餐飲業萎縮 12 %。製造業

圖17 新加坡經濟成長率

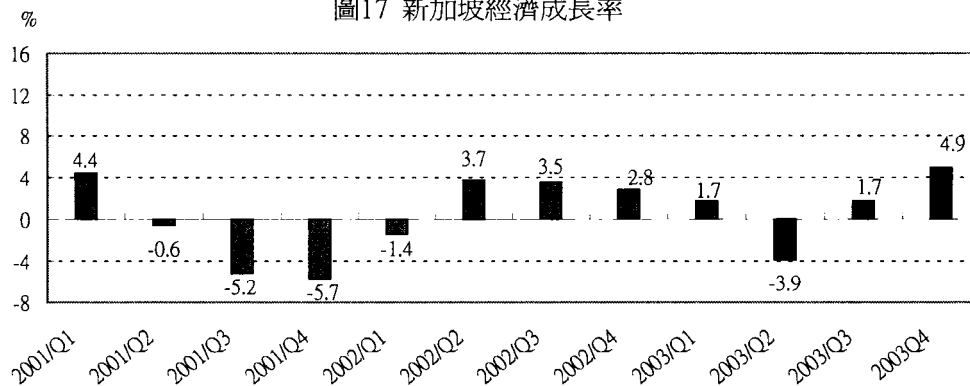
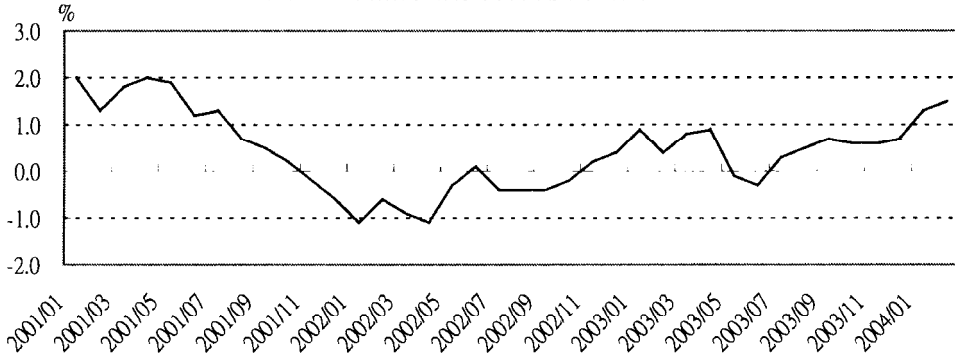


圖18 新加坡消費者物價年增率



則因第二季在全球景氣不確定下全年僅成長 2.8%，與 2002 年之 7.8% 相較，成長趨緩，不過電子、化學、生物醫藥表現依然良好，分別成長 5.5%、6.2% 及 8.1%。

隨著全球景氣擴張，預期新加坡將能持續 2003 年下半年之態勢穩步復甦，貿工部將 2004 年的經濟成長率預估值，自原先的 3%~5% 略為調升至 3.5~5.5%。

2. 失業率略增，通貨緊縮壓力趨緩

新加坡失業率在第三季達到 5.5% 的高峰後，第四季降為 4.5%，全年失業率則由前年的 4.4% 上升為 4.7%，主因 SARS 疫情、美伊戰爭及恐怖主義陰影造成工作機會流失。

第四季消費者物價指數 (CPI) 為 0.7%，較上季上揚。以全年來看，消費者物價指數年增率僅 5、6 月為負成長，其餘各月均為正數。全年 CPI 年增率從前年之負 0.4% 轉為正 0.5% (圖 18)，通貨緊縮的壓力略減。迨至本年 2 月，CPI 已上升為 1.5%。

3. 利率持平，股價上揚，星元升值

新加坡三個月期銀行間拆款市場利率於上年 6 月跌至全年最低點 0.63%，8~10 月升至 0.8% 以上，12 月為 0.75%，並持續至本年 2 月。至於基本放款利率，自上年 3 月以來至本年 2 月均維持在 5.3% (圖 19)。

股市方面，新加坡海峽時報股價指數自

圖19 新加坡三個月期拆款利率及基本放款利率

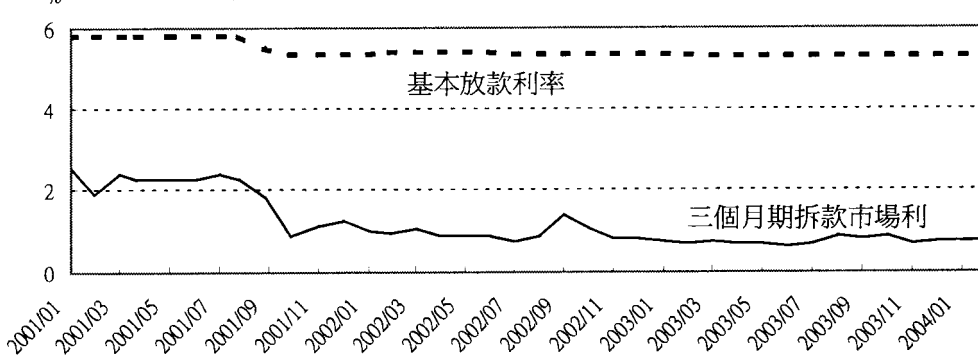


圖20 新加坡海峽時報股價指數

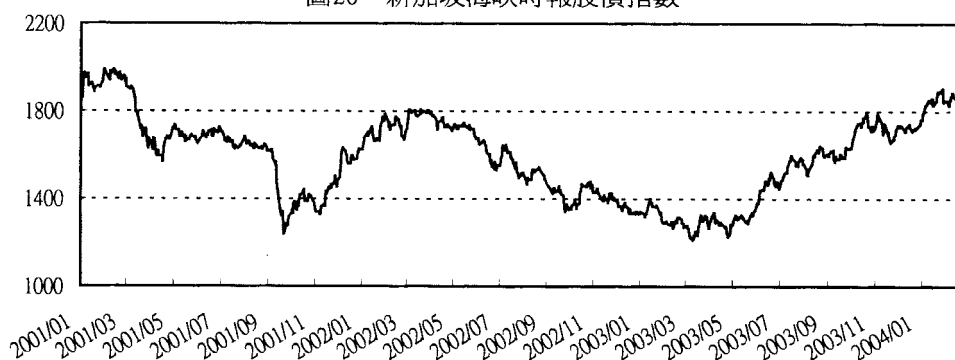


圖21 星元匯率



上年5月SARS疫情緩和後開始上漲，至12月底漲至1,764.52點，較前年底上漲31.5%，至本年2月底為1,888.63點（圖20）。

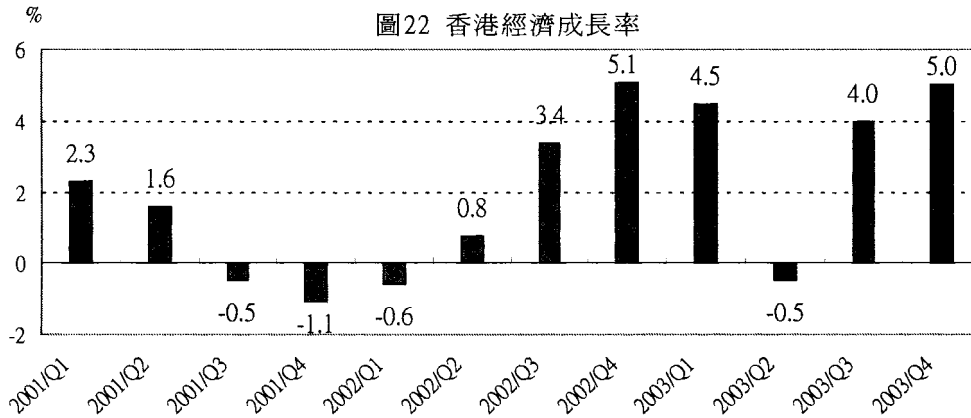
匯價方面，上年3月起星元匯價受到SARS疫情爆發的影響而走貶，至4月底貶至1美元兌1.7735星元的低點；5月起因疫情獲得控制及股市上漲而回升，9月以後在1美元兌1.72~1.74星元的區間波動，12月隨日圓對美元走強而升值，年底收在1.6983星元，本年2月底微幅回貶為1.70225星元（圖21）。

（二）香港

1. 第四季經濟持續復甦

上年第四季香港延續第三季的復甦力道，消費支出持續擴增，實質GDP與上年同期比較，成長率由第三季的4.0%再擴增至5%（圖22）。儘管SARS疫情曾造成第二季經濟成長率為負，惟全年經濟成長率仍達3.3%，高於2002年的2.3%。由於國際景氣及香港區內復甦態勢明朗，港府將本年香港的經濟成長率預估值由上年11月時預估的3%調高至6%。

上年第四季香港進、出口貿易成長回穩，進、出口年增率分別由第三季的6.3%及7.0%上升至14.0%及11.4%，但貿易逆差由第三季的87億港幣擴大至237億港幣。總計全



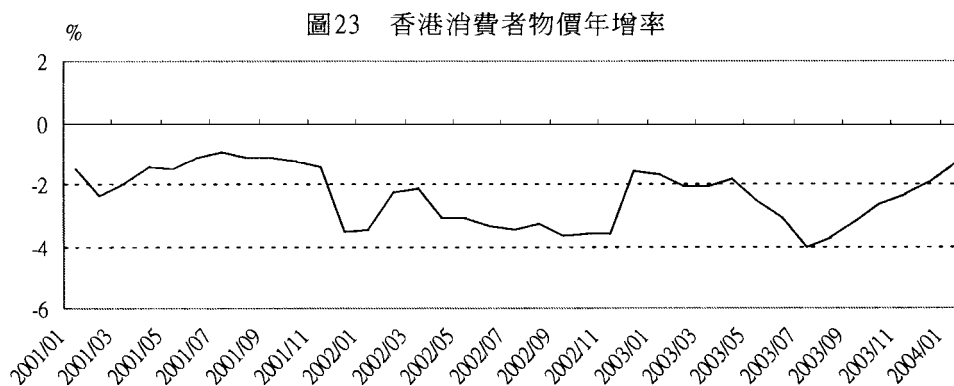
年進、出口成長率均為 11.6%，全年貿易逆差達 665 億港幣。迨至本年 1 月，由於比較基期偏高，進、出口年增率僅為 0.2%及 0.9%，貿易收支轉為順差 8 億港幣。

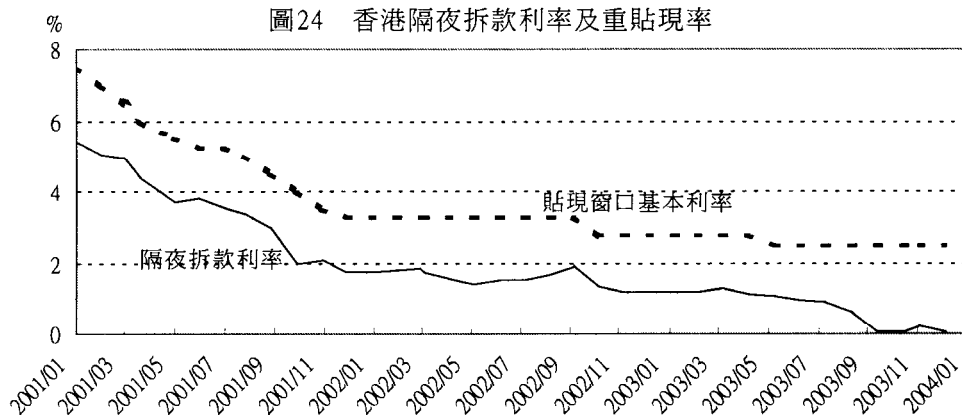
2. 失業率下降，物價下跌壓力減緩

隨著 SARS 疫情受到控制，及整體經濟活動漸趨活絡等，香港失業率自上年 7 月最高峰的 8.7%逐月下降至年底的 7.3%，扭轉第二季以來受 SARS 嚴重衝擊而出現的惡化現象。總計上年全年香港失業率達 7.9%，仍高於 2002 年的 7.3%。

上年第四季香港綜合消費物價指數與前

年同期比較，年增率為負 2.3%，高於第三季的負 3.7%，顯示物價緊縮有改善跡象，主要是因經濟情況普遍好轉，房地產價格與租金及工資回穩，加以在旅遊業強勁成長及香港區內消費支出回升的情況之下，一些零售商及供應商已經減少對商品及服務提供價格折扣及其他優惠，部分甚至將價格小幅調高。此外，隨者美元疲弱及國際商品價格上升，使得進口物價回升亦是使物價回穩的原因之一。總計上年全年香港綜合消費者物價指數年增率為負 2.6%，跌幅較 2002 年的 3.0% 小。





3. 利率下滑

香港短期利率大致跟隨美元利率走勢，自上年 5 月 26 日港府隨美國調降利率而調降貼現窗口基本利率至 2.50% 之後，市場利率持續下跌。銀行間隔夜拆款利率由上年第一季的 1.18% 持續降至第四季 0.13%，主要是因上年 10 月以後，受到港幣升值預期影響，香港金融管理局為維繫聯繫匯率制度，乃於外匯市場大量吸納美元，釋出港幣，造成港幣隔夜拆款利率大幅下跌，至本年 1 月更降至 0.07% (圖 24)。惟主要商業銀行的最優惠貸款利率上年全年均維持在 5.00%，各大銀行的平均儲蓄存款利率自 10 月起由 0.03%

降至 0.02%，迨至 12 月再降至 0.01%。

4. 港股股價持續上揚

香港股市自上年 5 月初起顯著反彈並持續上漲，主要原因為香港經濟好轉，加以 6 月底與中國大陸簽訂「內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排」(CEPA) 及對中國大陸訪港旅客實施「個人遊」計畫，使股市交易持續熱絡，上年底恆生股價指數以 12,575.94 收盤，全年漲幅達 34.9%。本年以來，由於市場普遍對短期經濟前景的信心強勁，恆生股價指數持續上揚至 2 月底的 13,907.03 點，較上年底上漲 10.6% (圖 25)。



(三) 中國大陸

1. 第四季經濟成長幅度擴大

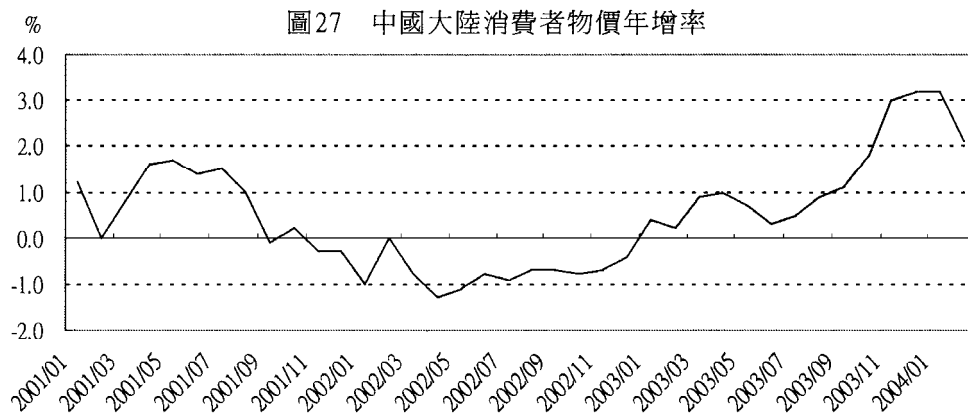
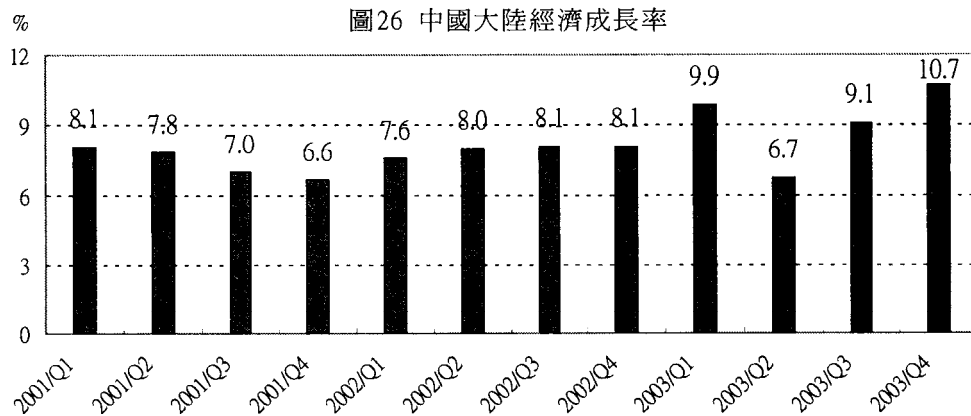
中國大陸上年第四季，受惠於實質投資年增率高達 24.5%，實質 GDP 較上年同期增長 10.7%，高於第三季的 9.1%。總計上年全年經濟成長率達 9.1%，是 1997 年以來成長率最高的一年，超過中共官方設定的 7% 成長目標（圖 26）。中國社科院預估本年全年經濟成長率將達 8.5%。

對外貿易方面，上年各月中國大陸進、出口均保持快速增長，第四季年增率平均分別為 38.5% 及 40.5%，總計全年年增率分別為 39.9% 及 40.5%，遠高於 2002 年的 21.2% 及

22.3%，貿易順差由 2002 年的 303.5 億美元降至 255.5 億美元。迨至本年 1 月，受到調降出口退稅比率影響，進、出口年增率分別縮小至 15.2% 及 19.8%，貿易收支轉為逆差 0.2 億美元。近年中國大陸與主要貿易夥伴雙邊貿易不平衡狀況更為明顯，對美國及歐盟地區貿易順差持續擴大，對日本、東協及我國等亞洲國家或地區的貿易逆差亦呈擴大趨勢。

2. 消費者物價轉趨上揚，有通貨膨脹之虞

中國大陸居民消費者物價年增率在 2002 年呈現負成長之後，上年各月年增率均呈現正成長且緩步上升，由第一季的 0.5% 持續上升至至第四季 2.7%，全年平均上漲 1.2%，高



於 2002 年負 0.8%。本年 1 月再上揚至 3.2% 之後，2 月上揚幅度縮小至 2.1%（圖 27）。造成上年居民消費者物價水準持續上揚的主要原因為食物類及部分服務類價格的上漲，而除了消費者物價持續上漲之外，GDP 平減指數、土地價格及房屋價格也分別上漲 2.1%、8.3%及 4.6%。根據人民銀行預估，本年消費者物價上漲率將達 3%，顯示中國大陸有通貨膨脹之虞。

3. 深滬兩市 A、B 股股價呈現先跌後漲

中國大陸上年第四季深滬兩市之 A 股及 B 股股價呈現先跌後漲局面，10 月延續第三季的下跌趨勢，至 11 月起緩步回升，至 12 月底，上海 A 股攀升至 1,569 點，較上年底漲 10.6%。而以美元計價的上海 B 股股價，

因 10 月中旬以後人民幣升值壓力趨緩，B 股價格始小幅回升，12 月底以 105 點作收，較上年底跌 7.6%（圖 28）。

4. 人民幣匯率升值壓力仍在

由於美國官方要求人民幣應升值，上年下半年起人民幣升值壓力加大，為維持人民幣匯率的穩定，人民銀行大舉進入外匯市場買匯。為因應買匯造成的貨幣供給及銀行放款成長率持續擴大，並防止房地產泡沫等，人民銀行除自 9 月 1 日起調高銀行存款準備率一個百分點，並一再重申穩定人民幣匯率的決心，人民幣匯率升值壓力乃稍減。迨至本年 2 月底，1 美元兌人民幣匯率維持在 8.277 人民幣左右（圖 29）。由於中國大陸累積大量外匯存底，經濟成長強勁，主要國家

圖 28 大陸上海 A、B 股股價指數

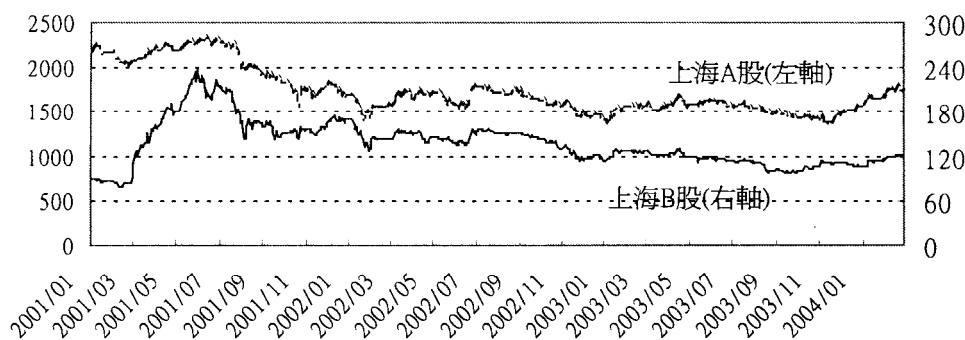
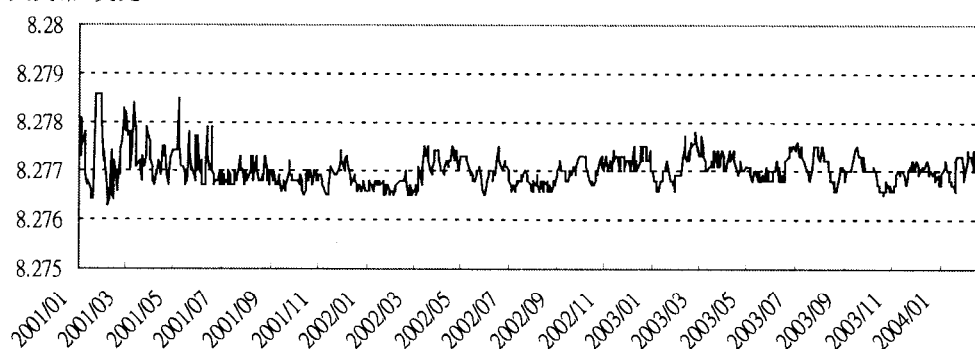


圖 29 人民幣匯率



尤其美國對人民幣升值的要求仍高。

(四) 南韓

1. 輸出擴增帶動經濟好轉

上年第四季，南韓實質 GDP 年增率在輸出擴增之帶動下，由第三季之成長 2.4% 上升至 3.9% (圖 30)。從生產面來看，營建業、製造業、水電瓦斯業及服務業分別成長 8.4%、8.0%、3.7% 及 2.4%，至於農林漁業則持續衰退 9.1%；從需求面來看，輸出及營建投資分別成長 23.1% 及 7.4%，至於機器設備投資及近年來持續帶動經濟復甦之民間消費則分別衰退 2.4% 及 2.2%。總計上年全年南韓實質 GDP 成長 3.1%，遠低於前年之成長 7.0%。

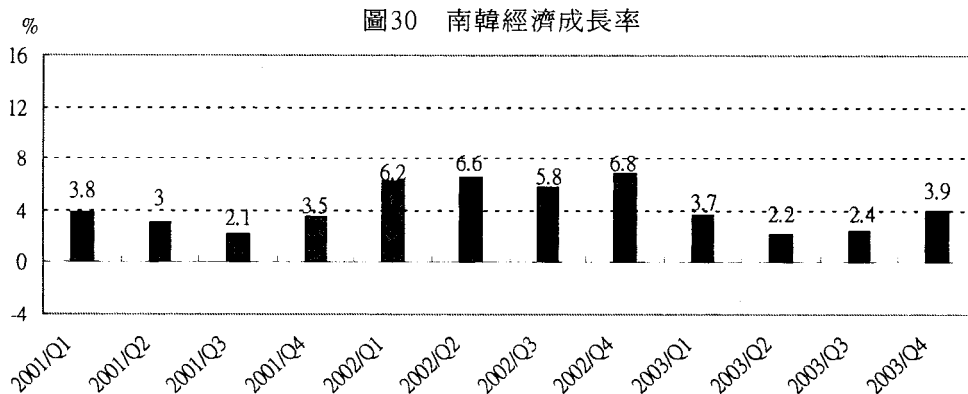
工業生產方面，海外市場對汽車及 IT 相關產品需求攀升，上年第四季工業生產擴增，工業生產指數年增率各月分別成長 7.8%、4.9% 及 10.9%。總計上年全年成長 5.1%，遠低於前年之成長 8.1%。

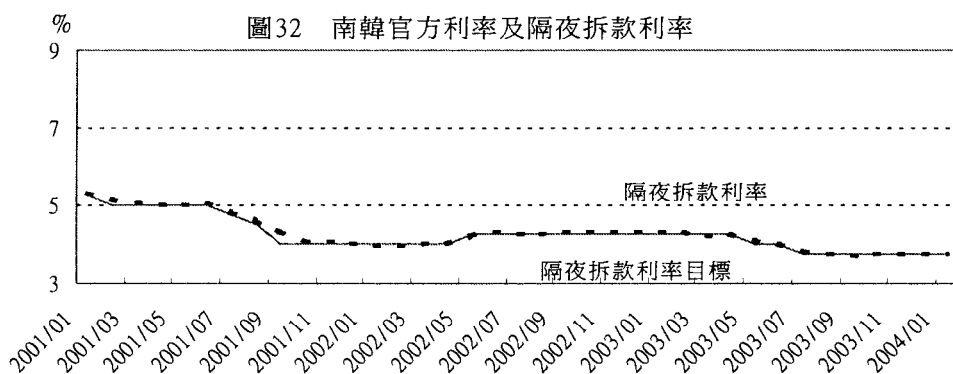
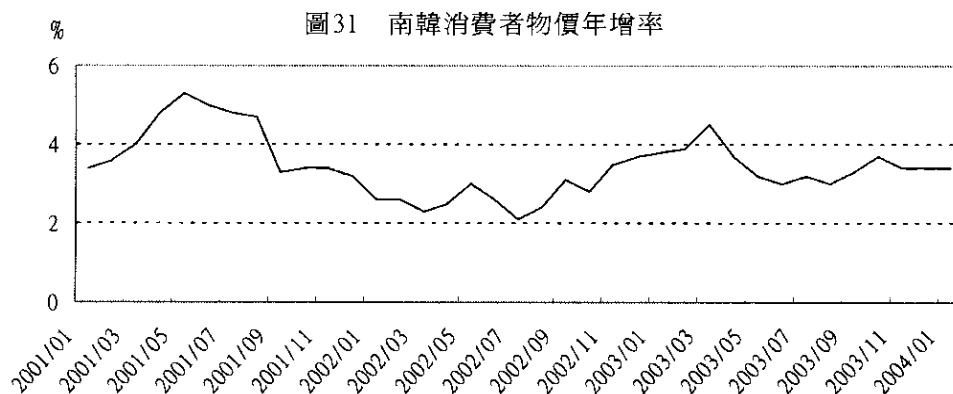
對外貿易方面，受無線通訊器材、電

腦、半導體及汽車等出口暢旺之激勵，加以對中國大陸及東南亞國家出口持續擴增，上年第四季南韓出口金額年增率較上年同期成長 26.2%；進口則受鋼鐵原料及生產半導體所需零件及設備等輸入擴增之影響同步成長 18.0%，貿易順差為 74.8 億美元；迨至本年 1 月，出口金額年增率較上年同期成長達 32.7%，進口金額年增率成長 11.2%，貿易順差為 28.9 億美元。總計上年全年貿易順差為 155.4 億美元，較前年大幅成長 50.3%。

2. 失業率再度攀升，CPI 年增率略微回升
就業方面，上年第四季南韓失業率續受內需減緩之影響，由第三季之 3.3% 上升至 3.4%，迨至本年 1 月，失業率進一步攀升至 3.7%。總計上年全年失業率為 3.4%，略高於前年之 3.1%。

物價方面，上年第四季雖因農畜水產品價格下跌，惟受石油產品價格上揚之影響，CPI 年增率回升，各月分別為 3.7%、3.4% 及 3.4%；至於核心 CPI (剔除石油產品及穀類





除外的農產品) 則分別為 2.8%、2.7% 及 2.8%。迨至本年 1 月，CPI 年增率維持在 3.4%；核心 CPI 亦維持在 2.8% (圖 31)。

3. 南韓央行利率政策維持觀望

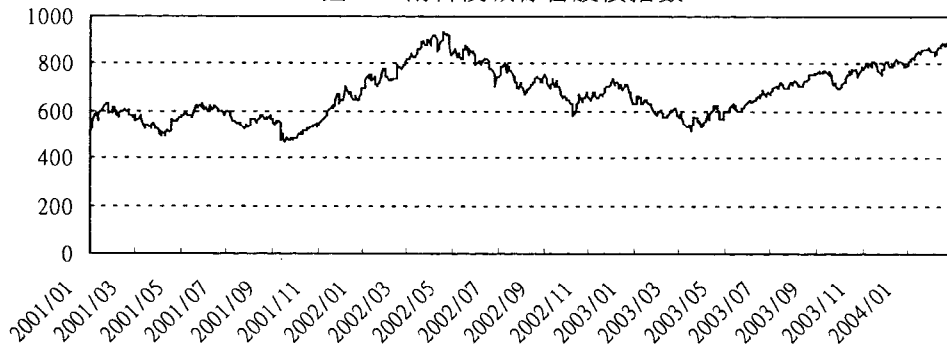
上年 7 月，南韓央行鑑於國內需求減緩及信用卡公司流動性問題，調降隔夜拆款利率目標 1 碼至 3.75%，目前則仍維持在該水準 (圖 32)。至於九十天期 CD 次級市場利率由上年初之 4.71% 下跌至 12 月之 4.34%，迨至本年 1 月，進一步跌至 4.26%；三年期公債殖利率亦由上年初之 4.96% 下跌至 6 月之 4.07%，之後，在股市上揚及市場預期景氣將自谷底回升之影響下，殖利率反

轉回升至 12 月之 4.87%，迨至本年 1 月略升至 4.88%。

4. 股價強勁彈升，匯價呈區間震盪

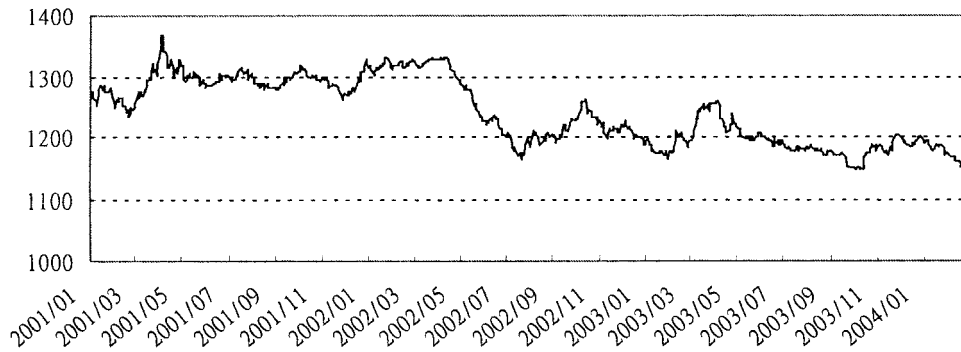
股價方面，上年 5 月下旬以來，KOSPI 股價指數在美股大漲及外資持續買超帶動下，股價回升，7 月 7 日重返 700 點，11 月 5 日再突破 800 點大關，12 月底以 810.7 點作收，較前年底大幅上漲 29.2%。迨至本年 1 月，受市場預期國內、外景氣將持續復甦之激勵，外資擴大買超，股價進一步上揚，2 月 17 日升抵近二年來新高，以 884.8 點收盤。之後，KOSPI 股價指數呈區間盤整，2 月底以 883.4 點作收 (圖 33)。

圖33 南韓漢城綜合股價指數



韓元/美元

圖34 韓元匯率



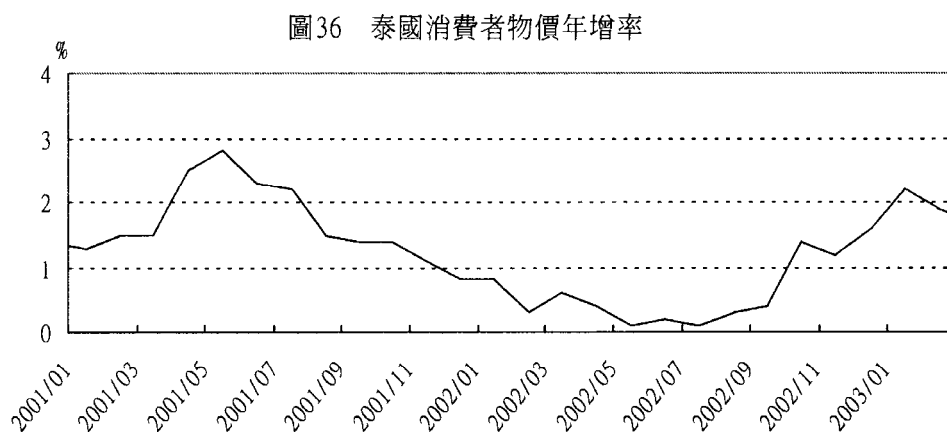
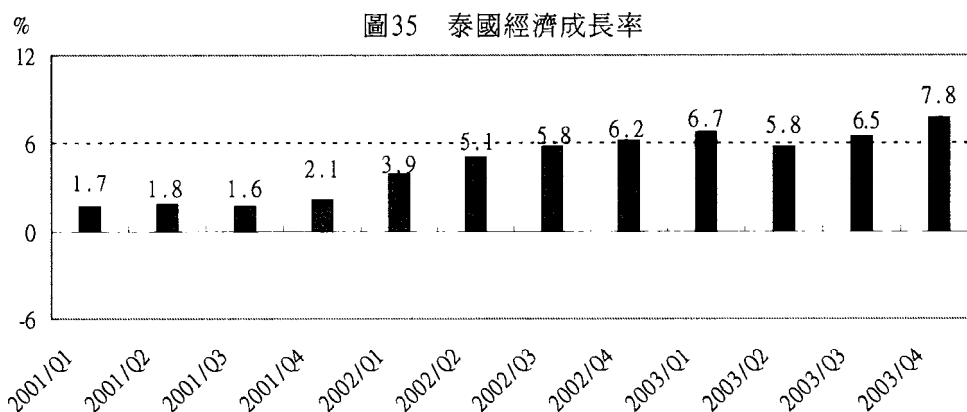
匯價方面，上年下半年以來，因受外資持續買入韓股及日圓走強等因素激勵下，匯價翻揚，10月13日以1,147韓元兌1美元收盤，創近3年來新高。之後，在南韓央行多次宣示外匯政策以支撐景氣復甦為優先及信用卡公司 LG 面臨破產危機之衝擊下，匯價走貶，12月底以1,191.5韓元兌1美元收盤，較前年底貶值0.5%。迨至本年1月下旬，在國際美元走貶及外資持續買超韓股之激勵下，匯價回升，2月18日升抵四個多月以來新高，以1,152.2韓元兌1美元作收。之後，受日圓貶值之影響，匯價回跌，2月底以1,176韓元兌1美元收盤（圖34）。

（五）泰國

1. 上年經濟成長率達6.7%，為1995年來最大增幅

上年第四季泰國經濟在建築業暢旺、輸出及消費支出大幅增加之激勵下，加速成長7.8%（圖35），總計全年GDP成長達6.7%，為1995年來之最大增幅。泰國國家經濟暨社會發展局預測，本年的經濟成長率仍將介於7%至8%之間。

上年泰國製造業生產表現活絡，除8月及11月外，製造業生產指數年增率均維持著二位數的成長，迨入12月為15.7%。對外貿易方面，在汽車零件及橡膠出口大幅成長之



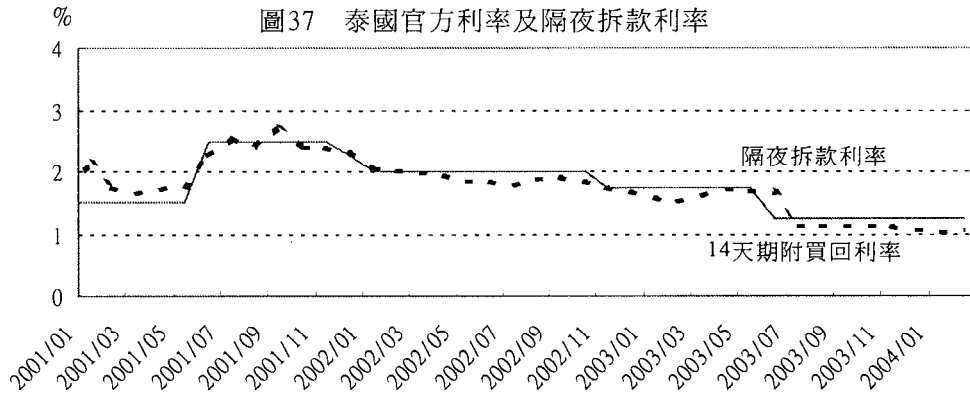
帶動下，第四季泰國出口年增率達 19.4%，而進口年增率亦達 25.0%，總計全年貿易順差為 52.1 億美元，較 2002 年成長 14.0%。

物價方面，上年第四季消費者物價指數 (CPI) 年增率雖由第三季之 1.9% 略降至 1.6% (圖 36)，惟因食物價格及能源價格迅速上揚，全年 CPI 年增率由 2002 年 0.6% 上升至 1.8%；核心 CPI (扣除食物與能源價格) 年增率則維持在 0.2% 之低檔。迨至本年 1 月，CPI 及核心 CPI 年增率分別為 1.2%

及 -0.1%。

2. 短期市場利率持續走低，銀行放款恢復成長

泰國央行貨幣政策委員會 (MPC) 於本年 1 月 21 日的會後表示，泰國經濟穩健成長，消費者與企業信心提高，泰銖匯率走向與亞太區域貨幣一致，而且其國際準備在還清 IMF 借款後仍然維持高點，外債亦趨減少，鑑於外部環境仍存在不確定性，恐影響到經濟成長，仍維持十四天期附買回利率在上年 6 月以來之 1.25% 不變 (圖 37)。



伴隨指標利率持續維持低檔，以及銀行體系資金寬鬆，泰國隔夜拆款利率持續下滑，第四季隔夜拆款利率為 1.10%，迨入本年 1 月續降至 1.02% (圖 37)。

在銀行業持續打銷呆帳，並轉移不良債權給資產管理公司，以及經濟狀況改善下，製造業、商業及營建業部門的擴張使得放款萎縮問題漸獲改善，上年第三季放款年增率為 3.0%，第四季續升至 3.7%，迨入本年 1 月為 5.1%。

3. 國際資金持續進入泰國股市，促使股、匯價齊揚

上年下半年起，由於出口與內需均表現良好，支撐經濟穩定成長，加以泰國企業獲利普遍上揚，政經環境穩定，進一步吸引國際資金流入股市，SET 股價一路上揚，12 月底以 772.15 點作收，與 2002 年底相較成長 117%，為亞洲國家中表現最好者。迨入本年，泰股受禽流感之衝擊一度跌落 700 點關卡，2 月底已回升至 716.30 點 (圖 38)。

匯價方面，上年下半年，在經濟基本面強勁，標準普爾(S&P)調高泰國的國家評等，國際資金持續進入泰國股市，加以美元走貶，泰銖匯價快速上升。迨入 10 月，泰銖匯

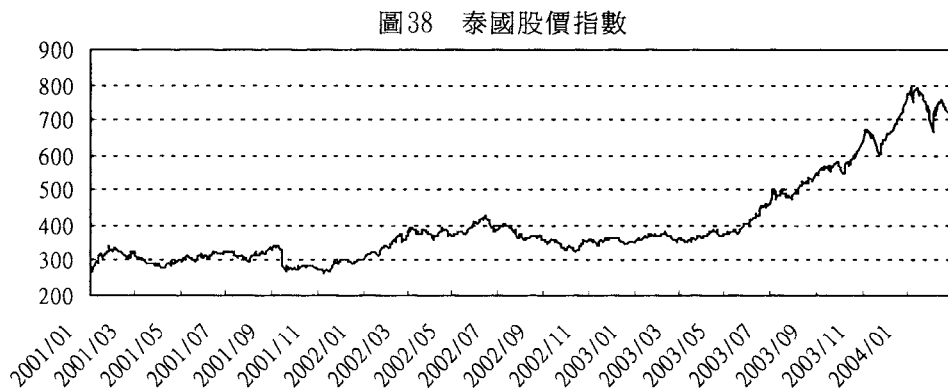
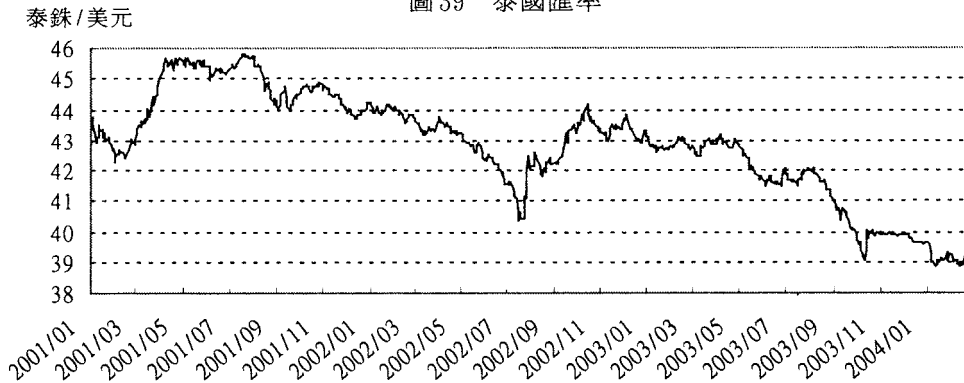


圖 39 泰國匯率



價一度達 2000 年 6 月以來的新高 39.1 泰銖兌 1 美元，泰國央行爲阻止泰銖大幅升值，對經濟成長造成衝擊，持續干預匯市以壓低泰銖。12 月底，以 39.6 泰銖兌 1 美元收盤，較 2002 年底升值 9%。迨至本年 2 月底，收在 39.3 泰銖兌 1 美元（圖 39）。

（六）馬來西亞

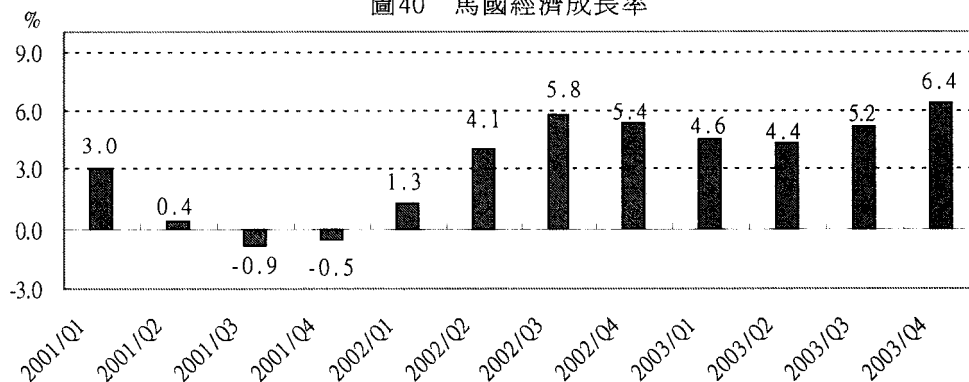
1. 第四季經濟成長達 6.4%，物價持平

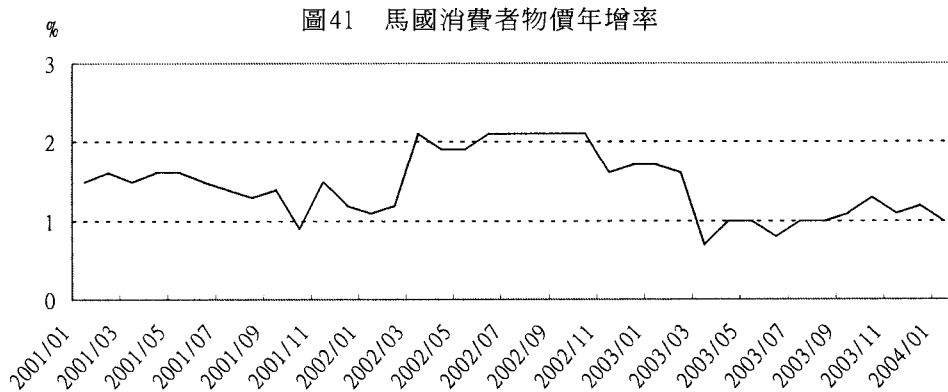
馬來西亞上年第四季，在全球經濟景氣復甦之帶動下，輸出、最終消費及固定資本形成分別強勁成長 10.9%、8.0% 及 3.6%，經濟成長率達 6.4%（圖 40），總計全年經濟

成長率達 5.2%。另從生產面來看，所有部門均顯著成長，其中製造業因應國內消費與出口的需求擴張了 12.0%，農業部門在初級商品價格上揚之下成長 2.2%，而旅遊業復甦與消費者信心增強使得服務部門成長 4.5%。

工業生產方面，上年第四季工業生產指數年增率續升至 12.2%，總計全年上升 9.2%。對外貿易方面，在主要出口產品電子相關產品大幅擴增，加以馬幣伴隨美元匯價而走貶，第四季出、進口年增率分別爲 16.2%、15.7%，總計全年貿易順差爲 731 億

圖 40 馬國經濟成長率





馬幣，較 2002 年同期大幅增加 43.5%。在高額貿易順差、海外直接投資、及證券投資增加之挹注下，馬國外匯存底持續攀升至本年 1 月之 457 億美元，足以支應馬國 7.2 個月左右的進口所需，以及相當於馬國短期外債的 5.1 倍。

物價方面，由於生產力提高以及商品勞務的價格競爭，使得物價在內需強勁之下仍能維持低檔，上年第四季消費者物價年增率為 1.2%，迨至本年 1 月略降至 1.0%（圖 41）。

2. 馬國利率維持低檔

受中東緊張情勢與 SARS 疫情等事件影響，為避免經濟成長受挫，馬國央行於上年 5 月 21 日宣佈調降三個月期干預利率 50 個基本點至 4.5%，迄至本年 2 月底，馬國央行依舊維持此低利率政策；伴隨政策利率之降低，商業銀行的基本貸款利率降至 6%。此外，因馬國銀行體系流動性充裕，銀行間市場利率水準偏低，具指標性的三個月期同業拆款利率第四季維持在 2.88% 左右，迨入本年 1 月為 2.87%（圖 42）。

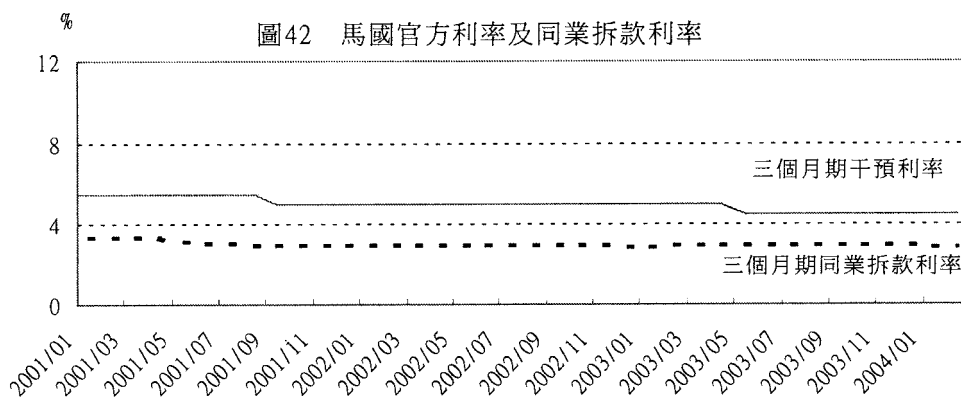
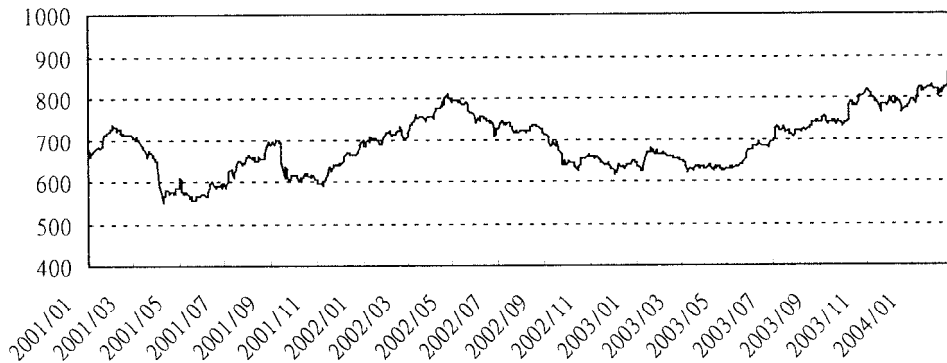


圖43 馬國股價指數



3. 經濟基本面良好，推動股價持續走高
股市方面，上年下半年起在經濟基本面改善、企業獲利表現良好，外資持續進入馬國股市，影響所及綜合指數持續走揚，迨至12月底已升至793.94點，較2002年底上漲

22.8%。迨入本年，一度受亞洲禽流感疫情拖累而回檔，之後由於經濟強勁成長，帶動銀行類股及業績良好企業之股價上揚，2月24日曾觸及近四年的高點874.82點，迨至2月底續升至879.24點（圖43）。

六、其他新興經濟體

上年第四季，拉丁美洲之主要國家中，墨西哥儘管服務部門表現亮麗，但由於中國產品的激烈競爭，對主要輸出地美國的出口受到影響，工業生產疲弱不振，經濟微幅成長2.0%；巴西則受國內需求持續疲弱之影響，經濟成長率衰退0.1%；至於阿根廷，由於國際農工原料價格持續上揚帶動輸出擴增，加以通膨持續改善激勵民間消費，經濟大幅成長10.9%。總計上年全年墨西哥、阿根廷分別成長1.3%、8.4%；巴西則創1992年以來的最壞紀錄，衰退0.2%。

至於俄羅斯及東歐地區，俄羅斯在國際油價居高不下帶動輸出持續擴大，加以民間

消費及設備投資持續成長，景氣穩健擴張，上年全年經濟成長7.3%；東歐各國雖受歐盟各國景氣復甦遲緩，以及國內其他因素之不利影響，但在國內需求活絡，特別是民間消費持續擴增之帶動下，經濟仍維持穩健成長，捷克及匈牙利上年全年經濟成長率均為2.9%。

物價方面，拉丁美洲地區，由於匯價普遍回穩，通貨膨脹現象持續改善，墨西哥、巴西及阿根廷上年12月的CPI年增率分別為4.0%、9.3%及3.7%；至於俄羅斯，CPI年增率持續走低至11月的12.0%。

股價方面，拉丁美洲地區，上年國際資金持續流入，股價普遍呈現大幅上揚趨勢，

墨西哥的 I.P.C 指數、巴西的 Bovespa 指數及阿根廷的 Merval 指數，本年 2 月底與前年底相較，分別成長 63.1%（圖 44）、93.1%（圖 45）及 125.4%（圖 46）；至於俄羅斯的 RTS

指數，雖因 7 月下旬全國第二大石油公司 Yukos 爆發詐欺及逃漏稅醜聞，導致政治風險升高而一度大跌，惟仍大幅成長 86.6%（圖 47）。

圖 44 墨西哥股價指數

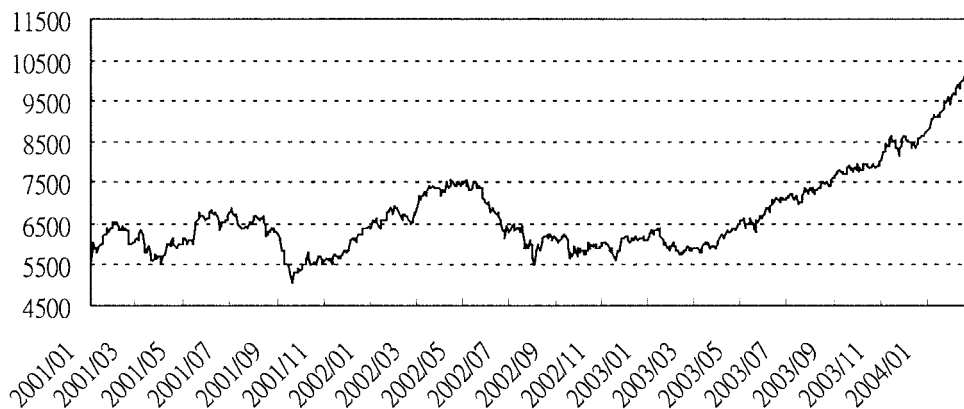


圖 45 巴西股價指數

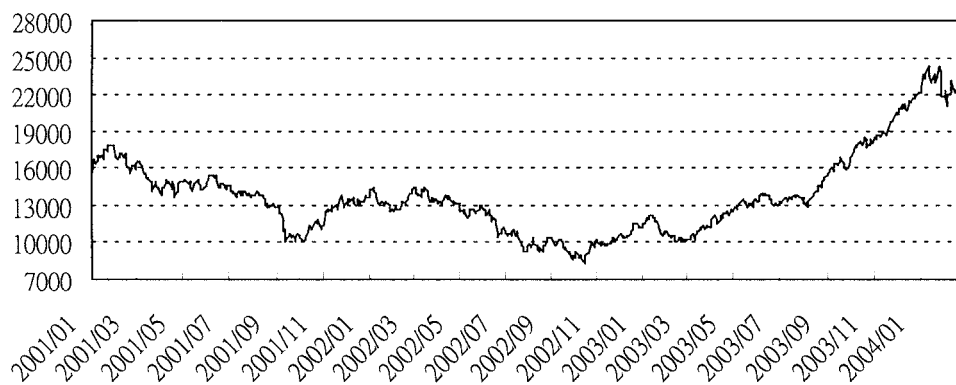


圖 46 阿根廷股價指數

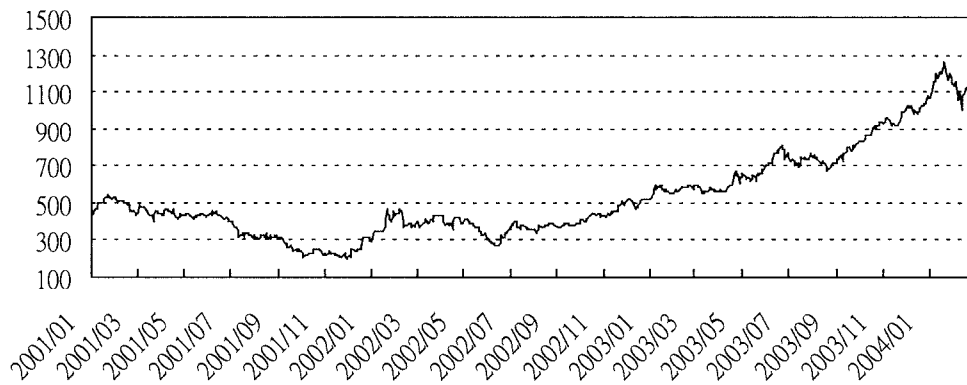
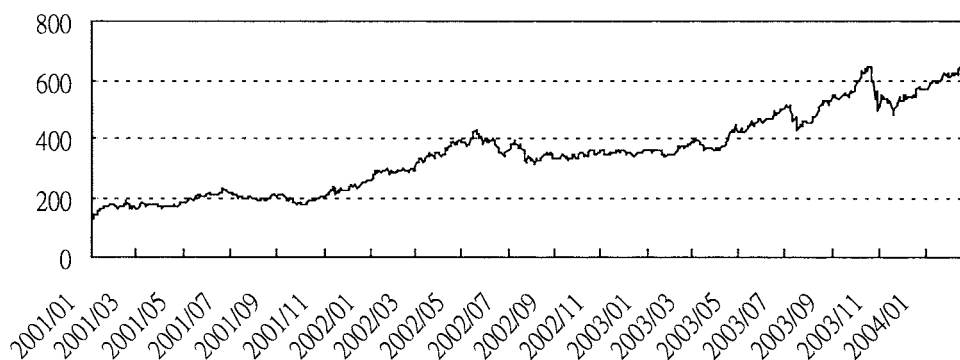
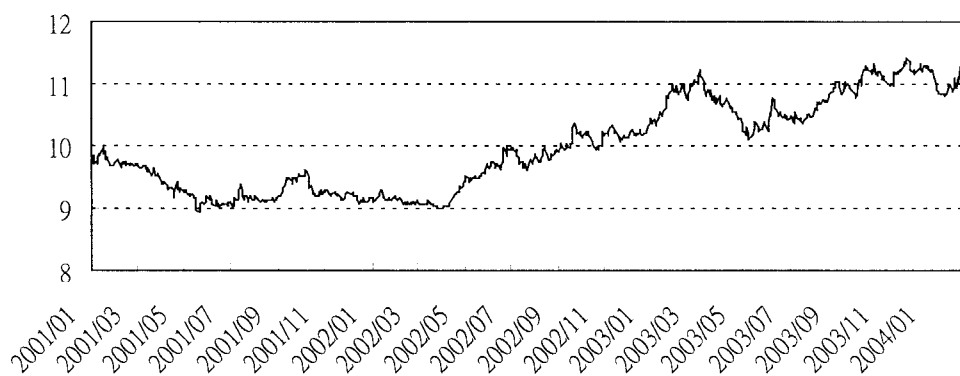


圖47 俄羅斯股價指數



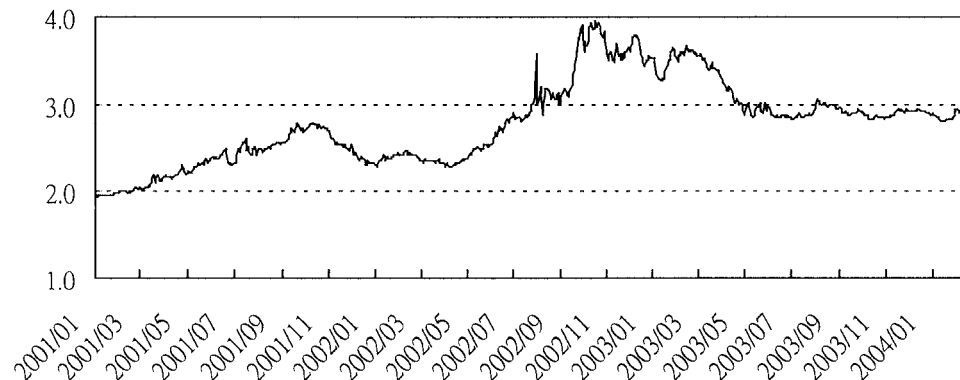
披索/美元

圖48 墨西哥披索匯率



里耳/美元

圖49 巴西里耳匯率



匯價方面，本年 2 月底與前年底相較，除墨西哥披索因經濟復甦遲緩，加以國內政治情勢不安而對美元貶值 5.4%（圖 48）外、

巴西里耳及阿根廷披索，分別升值 21.5%（圖 49）、15.1%（圖 50）；至於俄羅斯的盧布則升值 12.1%（圖 51）。

