



一、國際經濟金融情勢

本（2004）年上半年全球經濟在貿易快速成長、金融市場活絡的帶動下，延續上（2003）年下半年以來強勁復甦之態勢，主要工業先進國家與亞洲新興國家的經濟同步穩健擴張；惟年中以降，受國際原油價格迭創歷史新高、美國升息帶動全球利率調升，以及中國大陸加強實施宏觀調控之經濟降溫政策等不利因素影響，成長步調趨緩。不過，就全年而言，全球經濟表現相當亮麗，根據國際貨幣基金（IMF）的估測，本年全球實質經濟成長率達5.1%，高於上年之4.0%，創28年來新高。其中先進經濟體經濟成長率為3.4%，高於上年的2.0%，亞洲新興經濟體亦由上年的7.4%升至7.8%。

失業率方面，儘管全球經濟持續復甦，惟部分國家就業市場仍存在結構性問題而改善有限，其中先進經濟體的失業率由上年之6.6%略降至6.3%。

物價方面，自2003年下半年以來，由於全球經濟擴張，尤其是中國大陸的強勁

需求，加上產油國家政治局勢不穩等因素，原油及國際原物料價格不斷上揚。以美國西德州（WTI）油價來看，本年底每桶43.5美元，相較於上年底約上漲32%，若以10月下旬每桶達56.4美元的歷史高點作比較，更較上年年底大幅上漲70%；國際原物料價格方面，美國商品研究局期貨價格指數（CRB），升抵1981年以來高峰，而黃金於12月初已漲破每英兩450美元的價位。

影響所及，主要國家的躉售物價指數（WPI）全面攀升，其中尤以製造業為發展重心、對進口能源依賴程度高的亞洲新興國家之漲幅較大。至於消費者物價，由於全球產能過剩、勞動市場仍然疲弱，加以零售市場競爭激烈，原物料價格上漲不易轉嫁至消費者，主要國家消費者物價指數（CPI）漲幅仍相對和緩。其中先進經濟體消費者物價上漲率由上年之1.8%升至2.1%，亞洲新興經濟體由上年之2.5%升至4.3%。

在貿易量方面，由於全球經濟同步復甦，帶動全球貿易大幅成長，本年全球貿易量成長率由上年之5.1%大幅擴增至8.8%，不僅明顯高於2003年，也是2000年以來成長最快的一年。

金融情勢部分，為防範高油價帶動通膨復燃，多數工業先進國家紛紛採取升息措施，促使官方利率由史上最低水準回升，長達三年的寬鬆貨幣政策至此告一段

落。全球利率回升，影響全球股市的表現，加上國際油價上揚、中國大陸經濟降溫，以及恐怖攻擊陰影揮之不去，全球股市雖延續上年氣勢而持續攀升，惟走勢震盪加劇；美元匯價延續上年以來的弱勢，年中市場預期美國升息獲得短暫支撐，惟在美國雙赤字壓力持續擴大的陰影下，跌勢不變，歐元接連創新高匯價，日圓亦創4年來新高，亞洲主要貨幣亦伴隨升值，加以預期中國大陸人民幣可能升值，導致投機性資金流入亞洲，帶來另一波的升值壓力。

(一) 先進經濟體經濟概況

儘管美國政府的減稅措施及寬鬆貨幣政策之激勵效果逐漸消退，在勞動生產力持續成長的支撐下，美國仍引領工業化國家經濟穩健擴張。本年美國經濟在消費者支出及企業投資持續成長的帶動下，製造部門景氣進一步回溫，加以就業市場改

善，經濟成長率由上年的3.0%進一步升至4.4%；惟居高不下的國際原油價格，貿易赤字迭創歷史新高，財政赤字大幅擴增，雙赤字問題所引發的美元大幅貶值等，仍是經濟成長的隱憂。

日本經濟在中國大陸及美國經濟持續擴張的帶動下，加上數位相機、DVD錄放影機、薄型電視等IT相關消費財熱賣，輸出、民間消費，以及企業資本支出呈現全面復甦，第1季經濟成長率大幅成長5.8%；惟年中以降，主要市場需求成長減緩，民間消費趨緩，經濟成長動力不足。全年經濟成長率自上年的1.4%升至2.7%。至於長期困擾日本經濟的通貨緊縮、金融結構脆弱，以及企業超額負債等問題，伴隨實質經濟面的復甦已有所改善。

上年中全球景氣復甦以來，經濟表現一直不如其他主要經濟體的歐元區，在出口成長的帶動下，成長步伐終於跟進，惟高能源價格及歐元對美元匯價屢創歷史新

主要國家或地區經濟成長率

年	單位：%				
	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年
全球	4.7	2.4	3.0	4.0	5.1
先進經濟體（工業國家）	3.9	1.2	1.6	2.0	3.4
美國	3.8	0.8	1.9	3.0	4.4
日本	2.4	0.2	-0.3	1.4	2.7
歐元區	3.5	1.6	0.9	0.5	2.0
德國	2.9	0.8	0.1	-0.1	1.7
法國	4.2	2.1	1.1	0.5	2.3
義大利	3.1	1.8	0.4	0.3	1.4
英國	3.9	2.3	1.8	2.2	3.1
亞洲新興經濟體	7.0	5.0	6.4	7.4	7.8
韓國	8.5	3.8	7.0	3.1	4.6
新加坡	9.7	-1.9	2.2	1.4	8.4
香港	10.2	0.5	1.9	3.2	8.1
中國大陸	8.0	7.3	8.0	9.1	9.5
馬來西亞	8.9	0.3	4.1	5.3	7.1
泰國	4.8	2.1	5.4	6.9	6.1

高，嚴重威脅上半年來由出口帶動的經濟復甦。全年經濟成長率由上年之0.5%升至2.0%。區內最大的兩個經濟體德國及法國經濟亦有改善，本年經濟成長率分別由上年之負0.1%及0.5%升至1.7%及2.3%。

本年歐元區有兩項值得注意的新發展。自本年5月起，已有15個會員國的歐盟東擴，新增10個會員國後，總計25國，將考驗未來歐盟的經濟金融統合，而歐元區仍維持12國。另外，由於近年歐元區經濟疲弱，德、法等國利用財政措施激勵景氣，使預算赤字超過「穩定暨成長協定」GDP3%的限制，歐盟計劃依各會員國經濟實際情況放寬限制，該提案仍待通過。

英國經濟表現在歐洲各主要國家中仍屬最佳，主要係拜房地產交易持續熱絡促使個人消費增加所賜，為了避免經濟過熱引發通膨增溫，英格蘭銀行本年四度升息，期能控制強勁的消費者借貸及過熱的房市。本年英國經濟成長率由上年之2.2%進一步升至3.1%。

(二) 亞洲新興經濟體經濟概況

亞洲新興經濟體自上年第2季爆發的嚴重急性呼吸道症候群(SARS)受到控制後，先前受到壓抑的內需逐漸釋放，加上全球景氣持續復甦，區內的中國大陸經濟加速成長，各國出口大幅擴增，經濟表現亮麗，其中又以新加坡、香港及馬來西亞的表現最為突出，經濟成長率分別達8.4%、8.1%及7.1%；泰國、印尼及菲律賓，則處溫和擴張的局面，經濟成長率分別為6.1%、5.1%及6.1%。值得注意的是，亞洲金融危機後成功轉型的韓國，曾積極鼓勵民間使用信用卡消費來刺激國內需求，2002年經濟成長率一度高達7.0%，惟信用過度擴張的結果導致家計部門債台高築，民間消費衰退，影響經濟成長，本年以來民間消費支出持續疲弱，成為經濟健全發展的隱憂，全年經濟成長率為4.6%，不及其他亞洲國家。本年亞洲四小龍及四小虎之經濟成長率分別由上年之3.1%及

主要國家或地區失業率

單位：%

國家或地區別	年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年
全球		--	--	--	--	--
先進經濟體(工業國家)		5.9	5.9	6.4	6.6	6.3
美國		4.0	4.8	5.8	6.0	5.5
日本		4.7	5.0	5.4	5.2	4.7
歐元區		8.4	8.0	8.4	8.9	9.0
德國		9.6	9.4	9.8	10.5	10.6
法國		9.5	8.7	9.0	9.7	9.4
義大利		10.6	9.5	9.0	8.7	8.3
英國		5.2	5.2	5.0	4.8	4.8
亞洲新興經濟體		--	--	--	--	--
韓國		4.1	3.8	3.1	3.4	3.5
新加坡		3.1	3.3	4.4	4.7	4.0
香港		4.9	5.1	7.3	7.9	6.8
馬來西亞		3.1	3.6	3.5	3.6	3.6
泰國		3.6	3.2	2.2	2.0	2.1

5.4%升為5.5%及5.8%，仍為全球成長最速的地區。

至於中國大陸，自上年 SARS 疫情平息後，在看好中國大陸市場，以及全球景氣復甦的帶動下，全球資金大舉流入，民間投資持續熱絡，本年第 1 季固定投資成長率一度高達 43%。中國大陸已成為全球煤、鋼鐵、銅及石油等原物料消耗量屬一屬二的國家，其過度投資同時帶動全球原物料價格飆漲。中國大陸當局自上年下半年起開始注意投資過熱的問題，並採取宏觀調控政策進行經濟降溫。本年 4 月下旬，進一步加強宏觀調控措施，包括提高鋼鐵、電解鋁、水泥及房地產等過度投資行業的自有資金比率及加強建設用地之管理等，試圖避免經濟過熱導致硬著陸。之後，固定資產投資受到控制，惟民間消費仍加速成長，全年經濟成長率由上年的 9.1% 進一步攀升至 9.5%，景氣仍存在過熱的風險。

（三）主要國家貨幣政策

為防範高油價變動通膨復燃，本年多數工業先進國家紛紛採取升息措施，促使官方利率由史上最低水準回升。6 月，美國聯邦準備體系（Fed）結束 2001 年初以來為刺激景氣採行的寬鬆貨幣政策，首度升息，之後連續四度升息，截至年底累計升幅達 1.25 個百分點，將聯邦資金利率目標調高至 2.25%。Fed 除於會後聲明中多次

重申將審慎逐步移除寬鬆貨幣政策外，並表示本年以來的升息措施，主要係希望將利率回復至可以使經濟不致過熱與不受通膨的威脅，以維持穩定成長的中立水準。本年最後一次的聯邦公開市場委員會（FOMC）會議，並通過一項重大的變革，將每次議事錄（minutes）公布的時間，由下次會議確認後數日（約落後六週），提前到每次會議召開後三週，此一措施方便外界及早了解 FOMC 的決策內容，進一步強化透明度。

較之美國，澳洲與英國早於上年 11 月已率先升息，以抑制通膨及房地產過熱引發的信用過度擴張。英國本年升息四次，官方利率升抵 4.75%，利率水準為七大工業國家中最高。紐西蘭亦六度升息，官方利率升抵 6.50%，為已開發國家中最高。其他國家，如加拿大、瑞士、捷克，以及波蘭等亦跟進升息。

歐元區及日本本年貨幣政策則維持觀望。歐元區雖通膨增溫，惟經濟成長仍緩，歐洲中央銀行（ECB）的貨幣政策持續維持觀望，截至本年底已連續第 18 個月將政策利率（主要再融通操作之最低投標利率）維持於 2.0% 的低點不變；日本亦維持觀望，為避免利率上升可能造成景氣下滑的風險，並擺脫通貨緊縮，日本銀行（BOJ）持續採行「定量寬鬆」政策，維持貨幣政策操作目標金融機構在該行的活期存款帳戶餘額 30~35 兆日圓不變。

主要國家或地區消費者物價年增率

單位：%

年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年
全球	--	--	--	--	--
先進經濟體（工業國家）	2.3	2.2	1.5	1.8	2.0
美國	3.4	2.8	1.6	2.3	2.7
日本	-0.7	-0.7	-0.9	-0.3	0.0
歐元區	2.1	2.3	2.2	2.1	2.1
德國	1.5	2.0	1.4	1.0	1.7
法國	1.7	1.6	1.9	2.1	2.1
義大利	2.6	2.8	2.5	2.6	2.1
英國	0.8	1.2	1.3	1.4	1.3
亞洲新興經濟體	1.8	2.6	1.9	2.4	4.0
韓國	2.3	4.1	2.8	3.5	3.6
新加坡	1.3	1.0	-0.4	0.5	1.7
香港	-3.8	-1.6	-3.0	-2.6	-0.4
中國大陸	0.4	0.7	-0.8	1.2	3.9
馬來西亞	1.6	1.4	1.8	1.1	1.4
泰國	1.6	1.7	0.6	1.8	2.7

至於亞洲新興經濟體，為紓緩日益升溫的通膨壓力，貨幣政策轉而趨緊，香港、泰國跟隨國際腳步已多次升息；中國大陸為進一步強化宏觀調控政策，亦於10月29日調高存放款基準利率，為1995年7月以來首度升息；新加坡係以匯率緩步升值加以因應。不過，韓國為擺脫消費持續不振的局面，並減輕家計部門沉重的債務負擔，於8月及11月兩度降息，官方利率降至3.25%的歷史新低，此一措施顯然與全球利率緩步上揚的走勢背道而馳，凸顯韓國央行對國內需求疲軟及出口減緩的憂慮。

（四）主要通貨匯價

自上年以來，在雙赤字持續擴大的壓力下，美元對其他主要貨幣呈貶值走勢。布希政府似已揚棄柯林頓政府時代的強勢美元政策，而改採默許美元貶值政策，試

圖藉由弱勢美元來提升美國的出口競爭力。

本年歐元延續上年強勁走勢，2月下旬創1歐元兌1.28美元的新高，之後因市場預期美國升息而回軟，但仍大致維持在1.21美元上下；迨入11月初，伴隨美國貿易赤字不斷擴大，歐元逼近1.30美元重要關卡，特別自美國總統大選過後，歐元一路挺升，12月下旬再創1.36美元的歷史高點，全年對美元升值7.8%。自2002年初歐元反轉走強至本年底，歐元對美元已大幅升值約55%。至於英鎊對美元匯價，亦追隨歐元走強，加以英國景氣熱絡，英格蘭銀行持續升息，進一步推升英鎊，12月下旬攀升至1英鎊兌1.95美元的高點，全年升值7.4%。

日圓亦延續上年之漲勢，年初在日本經濟復甦展望樂觀，以及外資積極投入日本股市的帶動下，4月初升抵1美元兌103.7

日圓的價位，創4年來新高；之後，美元升息預期支撐美元走勢，5月中旬日圓回貶至114.5日圓的低點；6月起，日圓大致於110日圓上下波動；進入10月，受亞洲股市反彈，以及預期亞洲貨幣升值之激勵，日圓進一步走強，12月初一度逼近100日圓關卡，至年底日圓以1美元兌102.5日圓作收，較去年底升值4.8%。

其他亞洲貨幣對美元亦大抵呈升值走勢，加以預期中國大陸人民幣可能升值，導致投機性資金流入亞洲，帶來新一波的升值壓力，其中又以韓元及新加坡幣最為強勢，韓國央行雖於8月及11月兩度降息，無助壓抑韓元漲勢，韓元對美元匯價於12月上旬攀升至1997年11月以來的新高，為1037.5韓元兌1美元，至年底以1035.2韓元兌1美元作收，與去年底相較大幅升值15.2%，新加坡幣亦升值4.1%；泰銖上年曾大幅升值9%，本年則微幅升值1.9%；印尼盾及菲律賓披索因政經情勢不穩，分別

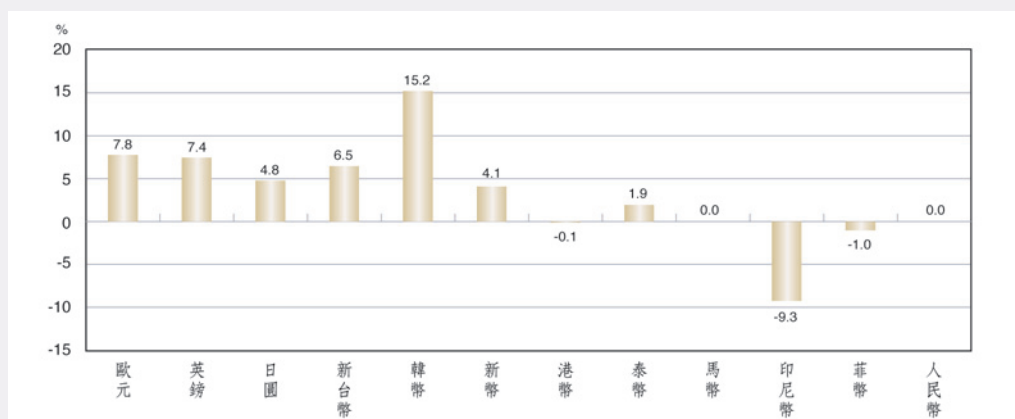
貶值9.3%及1.0%。至於被國際社會持續要求升值的人民幣，本年對美元匯率仍維持不變，惟升值壓力已在中國大陸內部發酵，中國大陸已採取多項放寬外匯管制的措施，希望藉此紓解人民幣的升值壓力。

(五) 全球股市

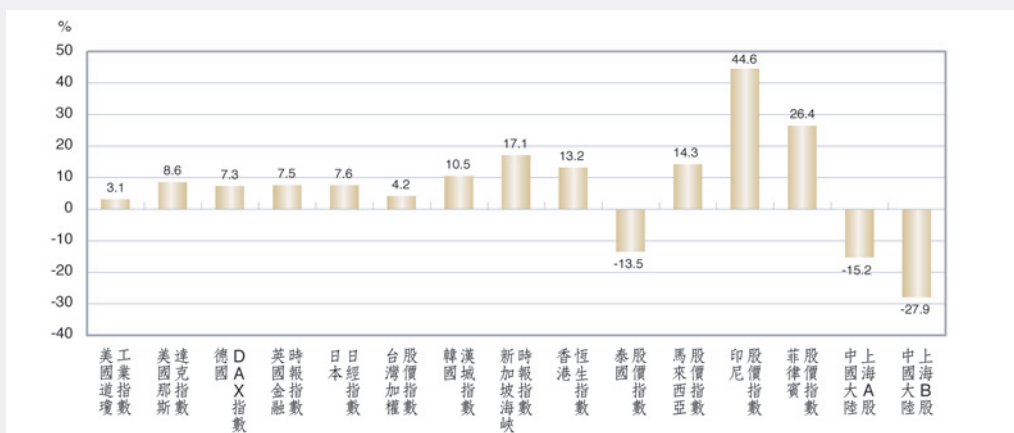
本年全球股市在全球景氣持續擴張的支撐下，延續上年之漲勢，惟接連受到國際恐怖攻擊事件、中國大陸加強實施宏觀調控、國際原油價格飆漲，以及全球利率回升等不利因素影響，而呈震盪盤整格局，相較於上年大幅走揚的氣勢，表現相對遜色，僅擁有天然資源豐富的國家，如澳洲、印尼、挪威，以及中南美洲的墨西哥、委內瑞拉、阿根廷等，才有較突出的表現。

綜觀本年美股走勢，年初道瓊工業指數延續上年之漲勢，2月上旬一度漲至10,700點的高點，之後大致在萬點上下震

2004年國際主要通貨對美元升(+)/貶(-)幅度



2004年國際股價變動幅度



盪；10月下旬，國際油價升破每桶56美元，道瓊工業指數進一步下跌至9,749點；迨入11月，國際油價逐漸回穩，美國總統選舉塵埃落定，美國股市始穩定回升，至年底為10,783點，較上年底微幅上漲3.1%；那斯達克指數，於年底站上2,175點，全年上漲8.6%。

歐洲股市走勢與美國相似，較大震盪出現於3月、5月及7月，國際油價飆漲所帶來的衝擊則較有限，代表全體歐元區股價指標的泛道瓊歐元股價指數（簡稱STOXXE）年底收在267.38點，全年上漲9.9%。就歐元區各主要會員國之股價觀之，走勢大致與STOXXE一致，德國法蘭克福DAX指數、法國巴黎證商公會四十種指數以及英國倫敦金融時報百種指數分別以4,256.08點、3,821.16點及4,814.3點作收，均較上年底上漲7%左右。

日經股價指數本年亦呈狹幅震盪，第

1季日本經濟復甦力道超出預期，加以金融機構積極打消壞帳，金融體系恢復穩定，科技類股及金融類股表現強勁，外資及散户積極投入日本股市，4月下旬，日經股價指數攀抵本年高點12,163點；惟年中以後，國際原油價格飆漲，日本經濟減速，日經股價指數反轉回落，於11,000點上下狹幅震盪，至年底收在11,488.76點，全年上漲7.6%。

其他亞洲新興市場股市，在經濟持續成長，金融機構順利處理壞帳，金融類股強勁成長之激勵下，延續上年之漲勢，惟漲幅已經放緩，其中表現最佳的印尼及菲律賓分別上漲44.6%及26.4%；新加坡、馬來西亞、香港及韓國則分別上漲17.1%、14.3%、13.2%及10.5%；至於上年漲幅高達116%的泰國，受禽流感侵襲、南部動亂及高油價等不利因素影響，本年反轉下跌13.5%；中國大陸上海A股亦下跌15.2%。