

壹、經濟金融情況概述

一、國際經濟金融情勢

本年全球經濟在美伊戰爭結束及擺脫亞洲嚴重急性呼吸道症候群（SARS）疫情威脅之後，受美國景氣反彈之帶動，終於呈現穩定復甦態勢。根據國際貨幣基金（IMF）的估測，本年全球實質經濟成長率為3.9%，高於上年之3.0%，其中先進經濟體經濟成長率略升為2.1%，亞洲新興經濟體由6.2%升為7.2%。

失業率方面，因部分國家就業市場存在結構性問題，加以景氣復甦力道尚嫌不足，致失業率偏高，其中先進經濟體的失業率由上年之6.4%進一步攀升至6.6%。

物價方面，儘管國際商品價格包括原油及黃金等，受到恐怖攻擊威脅不斷的影響而居高不下，惟整體需求仍屬疲弱，部分國家甚至受到通貨緊縮的壓力，因此全球物價僅微幅上揚。其中先進經濟體消費者物價上漲率由上年之1.5%升至1.8%，亞洲新興經濟體由上年之1.9%升至2.5%。

在貿易量方面，雖受到美伊戰爭及SARS 疫情影響，本年全球貿易量成長率仍由上年之3.1%升至4.5%。

金融情勢部分，本年受到全球經濟低迷、地緣政治及 SARS 等不確定性因素延緩經濟復甦時程、恐怖攻擊威脅不斷導致原油及黃金價格居高不下等影響，由於通貨膨脹率仍在控制之中，主要國家為因應上述情勢，幾乎一致續採寬鬆性貨幣政策

以刺激內需，利率多維持在低檔。受惠於低利率政策及擴張性的財政政策，全球股市在美股率先反彈下止跌回升，結束了長達三年的熊市；美元匯價在美國貿易逆差過鉅以及美國官員對美元貶值合理性的宣示下，本年以來一路走跌，歐元接連創新高匯價，日圓亦呈相當幅度之升值，亞洲主要貨幣在G7會員國作出亞洲新興經濟體幣值應適度調整的呼籲下，亦出現升值情況。

（一）先進經濟體經濟概況

本年工業化國家由美國引領邁向復甦，美伊戰爭於4月間暫告一段落後，地緣政治的不確定因素降低，消費者信心漸次回升，加以美國政府實施的減稅措施及長期的低利率政策奏效，企業投資與消費者支出持續成長，製造部門景氣明顯回溫，經濟成長率由上年的2.2%上升為3.1%；惟就業市場依舊疲弱、貿易赤字過大引發的美元貶值問題以及恐怖攻擊威脅等，仍是經濟成長的隱憂。

日本經濟在第2季起因企業擴大資本支出而出現回溫跡象，後受到美國景氣復甦的影響，輸出與民間消費持續增長，全年經濟自上年的衰退0.4%轉為成長2.7%；惟因金融結構尚未全面改善，財政持續惡化，通貨緊縮壓力仍未解除，因此經濟復甦力道薄弱。

歐元區因為整體需求不足，外需受到

主要國家或地區經濟成長率

單位：%

國家或地區別	年	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年
全球		3.7	4.7	2.4	3.0	3.9
先進經濟體（工業國家）		3.5	3.8	1.1	1.7	2.1
美國		4.1	3.8	0.5	2.2	3.1
日本		0.1	2.8	0.4	-0.4	2.7
歐元區		2.8	3.5	1.5	0.9	0.4
德國		2.0	2.9	0.8	0.2	-0.1
法國		3.2	3.8	2.1	1.2	0.2
義大利		1.7	3.1	1.8	0.4	0.3
英國		2.8	3.8	2.1	1.6	2.2
亞洲新興經濟體		6.4	7.0	5.1	6.2	7.2
韓國		10.9	9.3	3.1	7.0	3.1
新加坡		6.9	9.7	-1.9	2.2	1.1
香港		3.4	10.2	0.5	2.3	3.3
中國大陸		7.1	8.0	7.3	8.0	9.1
馬來西亞		6.1	8.3	0.4	4.1	5.2
泰國		4.4	4.8	2.1	5.4	6.7

歐元升值影響未能明顯回升，致景氣復甦步調趨緩，此外，勞動市場缺乏彈性致失業率居高不下，消費者信心欲振乏力，經濟成長率由上年之0.9%降至0.4%。區內最大經濟體德國因內需不振，經濟陷入泥淖，失業率攀高，益以通貨緊縮疑慮趨升，致本年經濟成長率由上年之0.2%續降至負0.1%。

英國本年經濟則漸上軌道，工業生產出現改善跡象，民間消費支出增長強勁，房價上升幅度放緩致物價逐步回穩，經濟成長率由上年之1.6%升至2.2%，其經濟在歐洲各主要國家中表現最佳，主要係拜不動產交易持續熱絡促使個人消費熱絡所賜。

（二）亞洲新興經濟體經濟概況

本年第2季在亞洲肆虐的SARS疫情普

遍影響亞洲各新興經濟體的經濟表現，不僅輸出及投資受到嚴重打擊，國內需求亦大量萎縮，其中以香港及新加坡受到的衝擊最大；惟在SARS疫情受到控制後，先前受到抑制的內需逐漸釋放，加以各國採行之寬鬆貨幣政策及擴張性財政政策奏效，在美國景氣好轉帶動本區出口加速擴張之下，亞洲各國經濟在年底前已明顯復甦。本年亞洲四小龍及四小虎之經濟成長率分別由上年之5.1%及4.3%，降為3.0%及升至5.0%；中國大陸本年的經濟成長率為9.1%，表現依舊最佳。

（三）全球股市

本年全球股市在對經濟復甦的樂觀預期下，美國、歐洲及亞洲等九個主要股票市場（包括紐約、那斯達克、倫敦、法蘭克福、Euronext、東京，以及亞洲的香港、

主要國家或地區失業率

單位：%

國家或地區別	年	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年
全球		--	--	--	--	--
先進經濟體（工業國家）		6.4	5.9	5.9	6.4	6.6
美國		4.2	4.0	4.8	5.8	6.0
日本		4.7	4.7	5.0	5.4	5.2
歐元區		9.4	8.5	8.0	8.4	8.8
德國		10.5	9.6	9.4	9.8	10.5
法國		10.8	9.5	8.7	9.0	9.5
義大利		11.4	10.6	9.5	9.0	8.7
英國		5.8	5.1	5.2	5.0	4.8
亞洲新興經濟體		--	--	--	--	--
韓國		6.4	4.1	3.8	3.1	3.4
新加坡		3.5	3.3	3.3	4.4	4.7
香港		6.2	4.9	5.1	7.3	7.9
馬來西亞		3.4	3.1	3.6	3.5	3.6
泰國		4.2	3.6	3.2	2.2	2.0

南韓、台灣），出現自谷底翻揚的局面，股市回溫不僅帶動消費者信心上揚，並刺激企業投資與消費者支出持續增長，有利整體景氣穩定復甦。

綜觀本年美股走勢，年初在美伊戰雲密布下持續挫低，至3月上旬觸及2002年10月以來的最低點，3月中旬美伊戰爭開打，加以美國企業獲利表現優於預期，股價由低點7,524點開始反彈，一路漲至6月中旬的9,300點左右後，在8,900至9,500間波段盤整；第3季以後，受到經濟數據表現亮麗、企業獲利回升、消費者與企業投資持續擴張之激勵，美股強勁反彈，道瓊工業指數至12月中旬重回萬點大關，至年底達10,454點，較上年底上漲25%；至於那斯達克指數，全年漲幅超過50%，於年底站上2,003.4點。

歐洲股市受到美股上揚的帶動，於本

年3月中旬起自谷底彈升，9月下旬因經濟數據欠佳漲勢暫挫，之後由於投資人預期全球經濟復甦樂觀，加上企業財報優於預期，股價再度盤堅向上；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243.21點，全年上漲18%。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3,965.16點、3,557.90點及4,476.90點作收，分別較上年底上漲37%、16%及14%。

日經股價指數在4月28日挫至20年新低7,607點之後，在歐、美股市上漲及全球低利率環境使資金回流股市之激勵下，股價回升，至6月中旬突破9,000點大關；下半年在美國經濟復甦力道轉強，日本以美國為主的輸出增長強勁，以及外資持續買

主要國家或地區消費者物價年增率

單位：%

國家或地區別	年	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年
全球		--	--	--	--	--
先進經濟體（工業國家）		1.4	2.1	2.1	1.5	1.8
美國		2.2	3.4	2.8	1.6	2.3
日本		-0.3	-0.7	-0.7	-0.9	-0.3
歐元區		1.1	2.1	2.3	2.2	2.1
德國		0.6	1.5	2.0	1.4	1.1
法國		0.5	1.7	1.6	1.9	2.1
義大利		1.7	2.6	2.8	2.5	2.6
英國		1.3	0.8	1.2	1.3	1.4
亞洲新興經濟體		2.1	1.8	2.6	1.9	2.5
韓國		0.8	2.3	4.1	2.8	3.5
新加坡		0.0	1.3	1.0	-0.4	0.5
香港		-4.0	-3.8	-1.6	-3.0	-2.6
中國大陸		-1.4	0.4	0.7	-0.8	1.2
馬來西亞		2.8	1.6	1.4	1.8	1.1
泰國		0.3	1.6	1.7	0.6	1.8

超帶動下，日股於8月下旬收復萬點大關，最高曾於10月升達11,162點；11月中旬，因選後執政黨在眾議院優勢減弱及國際恐怖組織蓋達指名日本將成為攻擊目標之影響下，日經股價指數跌破萬點，迨至11月下旬，受美國高經濟成長率之激勵下，股價再度回升，至年底收在10,676.6點，全年上漲24%。

其他亞洲新興市場股市在擺脫 SARS 疫情衝擊後，在輸出與內需持續擴大導致經濟穩健復甦下，外資回流加碼，因而呈現鉅幅上漲態勢，其中以泰國股市全年漲幅約120%最為驚人，印度及印尼漲幅亦超過60%。

（四）主要國家利率

主要國家為刺激景氣復甦，本年持續上年以來的寬鬆貨幣政策。美國聯邦公開

市場委員會（FOMC）繼上年11月累計十二度降息後，於本年6月25日再將聯邦資金利率目標及重貼現率各調降一碼，分別降至1.0%及2.0%的歷史低點，之後未再調整利率，並數度於會後聲明中明確表示將維持利率低檔一段時間。

歐元區基於經濟停滯不前，加上通膨壓力趨緩，為了防範景氣陷入谷底，歐洲中央銀行（ECB）於3月6日及6月5日二度調降主要再融通操作最低投標利率、邊際貸放利率及存款利率，降幅各為一碼及二碼，分別降至2.0%、3.0%及1.0%。英格蘭銀行亦於2月6日及7月10日的利率決策會議中，分別調降十四天期附買回利率各0.25個百分點至3.5%，創下四十八年來的新低。不過，基於全球經濟成長動能已逐漸恢復，英國景氣亦向上提升，信用成長強勁，而家計單位支出及房價放緩的速度未

如預期，在內需旺盛，及年初英鎊貶值恐導致通膨壓力升高的情況下，英格蘭銀行於11月6日宣布將十四天期附買回利率調高0.25個百分點至3.75%，成為2000年以來全球四大央行（ECB、美國、英國及日本央行）中率先升息者。

日本銀行（BOJ）鑑於通貨緊縮壓力未減、亞洲區 SARS 疫情蔓延、日本股、匯市動盪及對未來經濟展望不確定性增加等因素，乃持續實施「量化寬鬆」貨幣政策，除將金融機構在該行的活期存款帳戶餘額目標自原先的 15~20 兆日圓漸次調高至 27~32 兆日圓外，為有效協助企業融資、強化寬鬆貨幣的傳遞機制，於 6 月 11 日政策委員會通過 1 兆日圓資金購買民間中小企業之資產擔保證券計畫，並於 8 月 11 日開始實施。

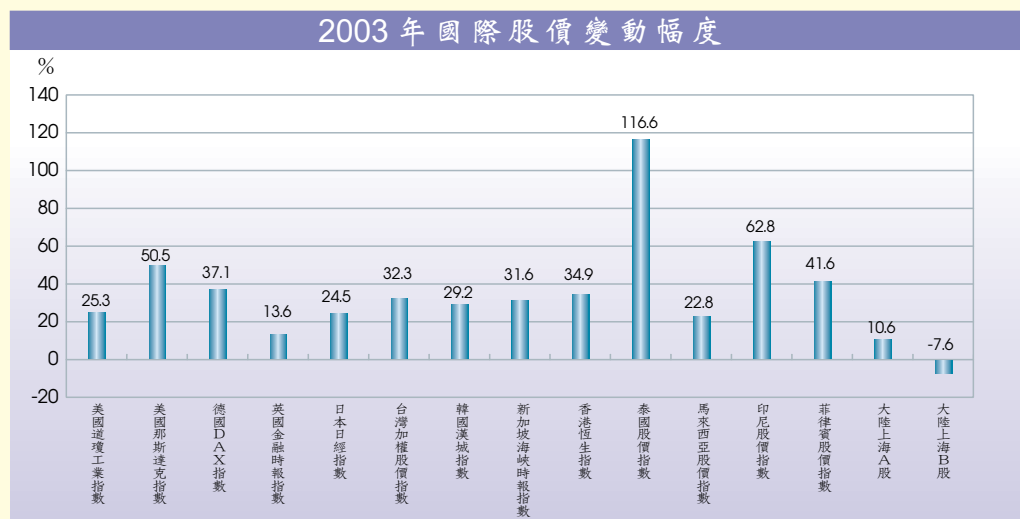
其他國家上半年多跟隨國際腳步調降利率，至第 3 季以後，受到全球景氣已由

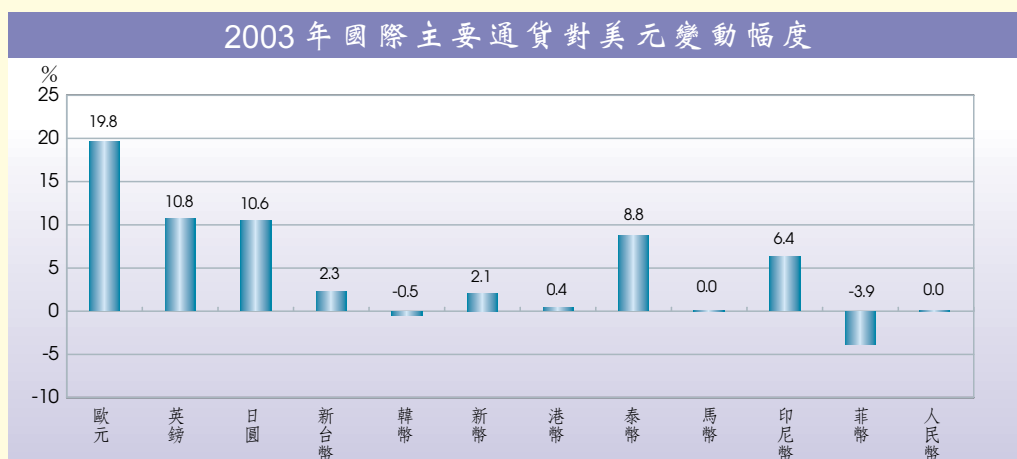
谷底翻揚，幾已停止降息策略維持觀望；除了澳洲央行於 11 及 12 月兩度升息，以抑制通膨及房地產過熱所致的信用過度擴張。

（五）主要通貨匯價

2003 年，受中東及朝鮮半島等地緣政治風險升高的影響，原油及黃金價格大幅上揚，國際資金持續自美元資產撤出，轉往歐元區及亞洲地區，加以美國貿易逆差過大，政府宣示美元貶值策略，致美元對主要通貨匯價持續走弱。

雖然歐元區的基本面不佳，然而受美國經常帳赤字龐大，加上利率低於歐元區等諸多不利美元匯價的因素影響，本年歐元強勁升值，5 月及 6 月均曾觸及 1 歐元兌 1.19 美元的歷史高點；之後由於美國陸續公布的多項經濟數據轉佳，相形之下，歐元區的經濟結構改革停滯不前，約束各會





員國預算赤字的「穩定暨成長協定」無法落實，在基本面落差擴大的情況下，歐元漲勢稍歇；11月底美元在其財政及經常帳雙赤字惡化、外資減少流入美元資產的壓力下再度走軟，歐元反彈回升並一舉突破1.20美元大關，年底收在1歐元兌1.2583美元價位，全年升值20%。

本年英鎊對美元匯價自2月起即呈下滑走勢，4月中旬以後受到美元轉疲影響，英鎊方止跌回升，並在6月下旬一度上揚至1英鎊兌1.68美元左右的價位，創下1998年底以來的新高；之後由於美元強勁反彈，英鎊對美元匯價再度回軟，9月以來美元轉弱，加上英格蘭銀行於11月初升息，導致英鎊與美元利差擴大，英鎊對美元再度勁揚，至12月底已攀升至1英鎊兌1.7856美元，全年升值11%。

日圓延續去年底之漲勢，5月15日升抵1美元兌115.9日圓高點，之後在日股回

升及日本政府積極干預外匯市場阻止日圓升值之交互影響下，日圓大抵在1美元兌117~119日圓之間波動；進入9月，因日本經濟復甦及股市上漲帶動對日圓之需求，加以G7發表促進「彈性匯率」的聯合公報同時建議日本停止干預匯市，日圓強勁升值，一度升達105日圓，至年底以1美元兌107.35日圓作收，較去年底升值10.6%。

其他亞洲貨幣對美元大抵呈升值走勢，惟受到各國央行阻升的影響，升幅多在10%以下，以泰銖升值8.8%幅度較大，其次為印尼盾及新加坡幣分別升值6.4%及2.1%，僅菲律賓披索及韓元貶值3.9%及0.5%。不過，國際間要求人民幣升值的壓力已在中國大陸內部發酵，未來人民幣一旦升值，對亞洲貨幣的連動影響值得密切注意。