

國際經濟金融情勢（民國96年第3季）

壹、概述

本（2007）年第3季，多數主要國家經濟表現均較第2季為佳。美國第3季經濟成長率（與上季比，換算成年率）在消費者支出、民間投資及輸出成長率擴增之下，由第2季的3.8%升至4.9%。歐元區則因政府消費支出、固定資本形成及輸出成長率擴增，經濟成長率（與上季比，換算成年率）由第2季之1.2%升至2.9%；若與上（2006）年同季比，則由第2季之2.5%升至第3季之2.6%。日本因民間消費、企業設備投資及輸出成長率擴張，經濟成長率（與上季比，換算成年率）由第2季之-1.8%升至1.5%。亞洲新興國家除香港及菲律賓外，第3季經濟成長表現均較第2季為佳。至於中國，在固定資產投資持續熱絡及貿易順差大幅擴增下，本年第3季經濟成長率達11.5%。印度則在民間消費、政府消費支出及固定資本形成擴增之帶動下，本年第3季經濟成長率達8.9%。

由於美國次級房貸違約問題持續發酵，全球景氣擴張力道將可能小幅趨緩。多數預測機構預期明（2008）年全球經濟成長將略較本年減緩。其中，國際貨幣基金（IMF）於本年10月預測本年全球經濟成長率將由上年之5.4%略降至5.2%（請參閱表1），明年則續降至4.8%。環球透視預測機構（Global In-

sight Inc.）11月公布的今、明兩年最新預測值分別為3.7%及3.3%；JP 摩根大通銀行12月21日公布的今、明兩年預測值則分別為3.4%及3.0%。

在物價方面，本年初受能源價格回穩及上年基期已高之影響，多數主要國家躉售物價指數（WPI）漲幅略緩，惟下半年起，國際原油價格漲勢再度加速，部分國家WPI漲幅回升。消費者物價指數（CPI）方面，在經貿全球化、自由化趨勢下，零售市場競爭激烈，原物料價格上漲不易轉嫁至消費者物價；影響所及，主要國家CPI漲幅仍相對和緩，惟廠商轉嫁成本壓力升高，多數亞洲新興國家近期CPI漲勢已有擴大跡象。IMF預測本年全球通膨率將由上年之3.6%升至3.9%，明年則回降至3.6%；其中，先進經濟體本年CPI年增率將由上年之2.3%降至2.1%，明年則續降至2.0%；而亞洲四小龍本年CPI年增率將由上年之1.6%升至2.0%，明年則續升至2.3%。

就貨幣政策而言，本年以來主要國家通膨率大致持穩，部分國家為防範通膨復燃，續採緊縮性貨幣政策；惟本年7月下旬以來，美國次級房貸問題擴大，美股下挫並波及全球金融市場。為紓解市場流動性不足之壓

表1 全球經濟成長展望

單位：%

區域別或國別	2006	2007	2008
全球	5.4 (3.9)	5.2 (3.7)	4.8 (3.3)
先進經濟體	2.9	2.5	2.2
OECD 國家	3.2	2.7	2.3
主要先進經濟體(G7)	2.6	2.1	1.9
美國	2.9	1.9 (2.1)	1.9 (1.9)
日本	2.4	2.0 (2.1)	1.7 (1.5)
德國	3.0	2.4 (2.7)	2.0 (2.1)
英國	2.8	3.1 (3.1)	2.3 (1.9)
歐元區	2.8	2.5 (2.6)	2.1 (1.9)
四小龍	5.3	4.9	4.4
台灣	4.89	4.1 (4.5)	3.8 (4.6)
香港	6.8	5.7 (5.9)	4.7 (5.5)
新加坡	7.9	7.5 (6.9)	5.8 (5.3)
南韓	5.0	4.8 (4.9)	4.6 (5.5)
東協之四小虎	5.4	5.6	5.6
泰國	5.1	4.0 (4.1)	4.5 (5.0)
馬來西亞	5.9	5.8 (5.7)	5.6 (5.4)
菲律賓	5.4	6.3 (6.3)	5.8 (5.2)
印尼	5.5	6.2 (6.1)	6.1 (5.8)
中國大陸	11.1	11.5 (11.4)	10.0 (10.7)
印度	9.6	8.9 (8.8)	8.4 (8.7)
其他新興市場暨發展中國家	8.1	8.1	7.4

註：先進經濟體共 29 個經濟體，包括美國、歐元區、日本、英國、加拿大、澳、紐及亞洲新興工業經濟體等國；其他新興市場暨發展中國家，為先進經濟體以外國家共 145 國，包括非洲、中歐及東歐、俄羅斯、中國大陸、印度、東協四小虎、中東及中南美洲國家等。

資料來源：預測值採用 *IMF World Economic Outlook*, October 2007；()內資料係採用 *Global Insight World Economic Outlook*, November 2007；OECD 國家資料採用 *OECD Economic Outlook* No.82, December 2007。

力，主要國家央行自 8 月 9 日以來多次緊急挹注市場資金，以緩解金融市場短期資金不足。11 月以降，鑑於美國次級房貸問題陰霾未除恐引發全球信用緊縮，加以年底銀行業資金需求孔急，美、歐等央行再度挹注市場資金外，美國聯邦準備體系 (Fed)、加拿大央行 (Bank of Canada)、歐洲中央銀行 (ECB)、英格蘭銀行 (BOE) 及瑞士央行 (Swiss National Bank) 等五大央行為協助解

決市場短期融資升高的壓力，另於 12 月 12 日宣布將攜手建立臨時性的短期資金標售機制 (Term Auction Facility)，以補強目前的釋金效率，Fed 並將與 ECB 及瑞士央行間建立換匯機制。此外，美、英等若干國家並陸續降息。美國因次級房貸問題惡化，引發市場流動性趨緊，Fed 為避免金融市場動盪對經濟產生負面效果，本年 9 月、10 月及 12 月連續三度調降聯邦資金利率目標共 1 個百分

點，至 4.25%。加拿大則於十次升息之後，轉而於本年 12 月 4 日降息一碼至 4.25%。BOE 亦於上年 8 月至本年 7 月間五度升息後，12 月 6 日轉而降息一碼至 5.50%。

日本上年 3 月宣布結束定量寬鬆貨幣政策，陸續於上年 7 月及本年 2 月兩度將無擔保隔夜拆款目標利率及基準貼放利率分別調升至 0.5% 及 0.75% 後，迄今維持不變。ECB 自前（2005）年 12 月至本年 6 月八度升息，目前官方利率為 4.00%。澳洲繼上年三度升息後，本年 8 月及 11 月分別再度調升官方利率各一碼至 6.75%。紐西蘭於 2004 年迄本年 7 月共十三度升息，官方利率升抵 8.25%。

在亞洲國家方面，本年以來，中國、印度、南韓採行緊縮政策以因應景氣過熱。中國增強宏觀調控政策，2004 年至本年 12 月已分別八度及九度調升存款及放款基準利率，目前 1 年期存款及放款基準利率分別為 4.14% 及 7.47%，本年迄今累積調升之 1 年期存款及放款基準利率幅度分別為 1.62 及 1.35 個百分點；而上年 7 月至本年 12 月間共十三度調

升金融機構法定存款準備率至 14.5%，本年累積調升幅度已達 5.5 個百分點。印度央行繼上年四度調升附買回利率各一碼後，本年 1 月及 3 月分別再度升息一碼至 7.75%。南韓於前年 10 月至本年 8 月間共七度升息，目前官方利率為 5.00%。馬來西亞於前年至上年三度升息，目前官方利率為 3.50%。

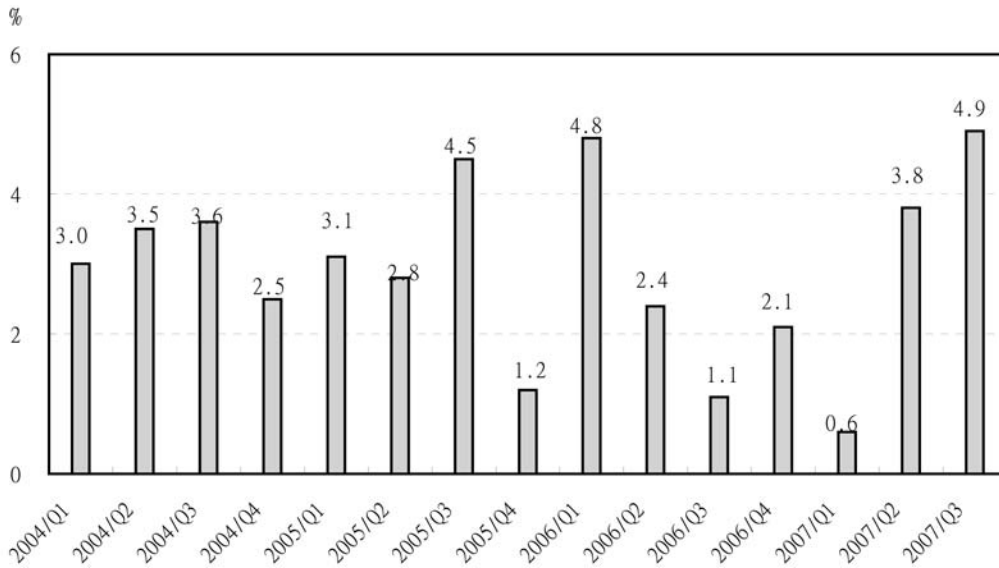
反之，泰國、印尼、菲律賓則降息以刺激景氣。泰國自 2004 年中至上年 6 月共十三度升息，官方利率升抵 5.00% 後轉向，本年 1 至 7 月間共五度降息，目前官方利率為 3.25%。印尼前年六度升息至 12.75% 後，考量通膨壓力大幅減輕，為刺激消費，上年 5 月至本年 12 月間轉而十四度降息，目前官方利率為 8.00%。菲律賓則於前年升息三次後，考量通膨風險減輕，本年 7 月至 12 月間轉而四度降息，目前央行對商業銀行的隔夜貸款利率為 7.25%，隔夜存款利率則為 5.25%。此外，香港因採聯繫匯率制度，本年 9 月至 12 月跟隨美國三度降息，目前官方利率為 5.75%。

貳、美國經濟成長可能趨緩，降息因應次級房貸問題

美國本年第 3 季經濟年成長率由第 2 季之 3.8% 升至 4.9%（圖 1）。其中消費者支出成長率由 1.4% 升至 2.8%，主要為耐久財成長率由第 2 季之 1.7% 升至 4.5%。民間投資成長率亦由第 2 季之 4.6% 升至 5.0%，主要因設備與軟體投資成長率由第 2 季之 4.7% 升至 6.2%

所致；惟住宅固定投資則仍持續衰退 20.5%。政府支出成長率則由第 2 季之 4.1% 略降至 3.8%。輸出入方面，輸出成長率由第 2 季之 7.5% 大幅升至 19.1%，輸入成長率亦由第 2 季之 -2.7% 升至 4.4%。就美國海關貿易統計觀察（未經季節調整），本年 1 至 10 月出口成長

圖 1 美國經濟成長率



11.9%，進口成長 4.5%，貿易入超則為 6,584 億美元，較上年同期減少 4.8%。

美國本年 11 月工業生產指數年增率為 2.1%（表 2），較第 3 季之 1.7% 為高；本年 11 月供應管理學會(ISM) 製造業指數由 10 月之 50.9% 略降至 50.8%，顯示製造業部門景氣略為減緩。勞動市場方面，受次級房貸問題惡化之影響，本年第 3 季失業率為 4.6%，10 月、11 月再升至 4.7%，且 11 月非農業部門就業人口新增 9 萬 4 千人，低於 10 月之 17 萬人；第 3 季製造業部門勞動生產力年增率由第 2 季之 3.1% 降至 2.8%。在消費信心方面，根據美國密西根大學之消費者信心指數調查(Consumer Sentiment Survey)，消費者信心指數由本年 10 月之 80.9 下滑至 11 月之 76.1，為 2005 年 10 月以來之最低；另美國經濟諮商協會(Conference Board) 之消費者信心

指數(Consumer Confidence Index)，亦由本年 10 月之 95.2 大幅降至 11 月之 87.3，顯示消費者對經濟前景並不樂觀。另 11 月 28 日公布之 Fed 褐皮書報告顯示，10 月至 11 月美國各地區經濟活動雖仍持續擴張，但成長減緩。各行業中，觀光業、非金融服務業、農業與天然資源業成長，製造業持穩，惟營建業疲弱，銀行與其他金融機構的放款需求疲軟，零售業多數業者不看好年底假期季節業績。

物價方面，本年第 3 季生產者物價指數(PPI，僅含最終產品價格)年增率為 3.6%，10 月則躍升至 6.1%，11 月更升至 7.2%，主要係與能源相關商品價格上漲所致；而第 3 季剔除能源與食品之核心 PPI 年增率為 2.2%，10 月升至 2.5%，11 月回降至 2.0%。本年第 3 季 CPI 年增率由第 2 季之 2.7% 降至 2.4%，

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)		貿易 收支 (百萬元)
	%	%	%	年增率	%	年增率	%	年增率	%	
2004	3.6	5.5	2.5	1.8		2.7		3.6		-650,930
2005	3.1	5.1	3.2	2.2		3.4		4.9		-767,477
2006	2.9	4.6	4.0	2.5		3.2		3.0		-817,304
2006/12	2.1	4.5	2.8	2.6		2.5		1.1		-59,931
2007/1		4.6	2.4	2.7		2.1		0.2		-64,473
2		4.5	2.9	2.7		2.4		2.4		-54,503
3	0.6	4.4	2.3	2.5		2.8		3.1		-60,748
4		4.5	1.9	2.3		2.6		3.2		-64,615
5		4.5	1.9	2.2		2.7		3.9		-65,117
6	3.8	4.5	1.5	2.2		2.7		3.3		-65,248
7		4.6	1.7	2.2		2.4		4.2		-75,077
8		4.6	1.4	2.1		2.0		2.2		-69,129
9	4.9	4.7	2.0	2.1		2.8		4.4		-64,327
10		4.7	1.4	2.2		3.5		6.1		-75,316
11		4.7	2.1	2.3		4.3		7.2		

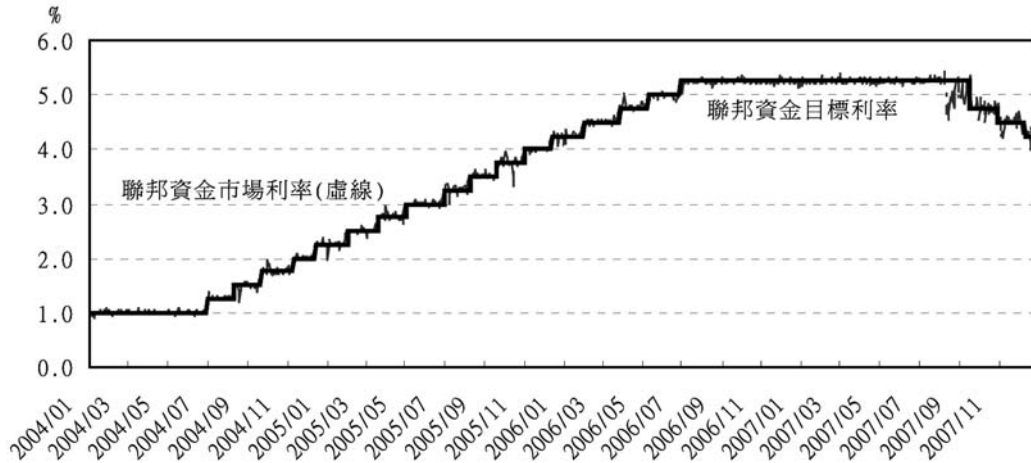
資料來源：Board of Governors of the Federal Reserve System、Bureau of Economic Analysis 及 Bureau of Labor Statistics。

10 月則回升至 3.5%，11 月更升至 4.3%，主要係能源、運輸、醫療保健與食物價格上漲所致；而第 3 季扣除能源與食品之核心 CPI 年增率則為 2.2%，10 月同為 2.2%，11 月則為 2.3%。另本年第 3 季剔除能源與食品之核心個人消費支出物價指數（Core PCEPI）年增率為 1.9%，10 月及 11 月分別為 2.0% 及 1.9%。

經濟展望方面，Fed 於本年 10 月預測本年及明年美國經濟成長率分別為 2.4~2.5% 及 1.8~2.5%，核心 PCEPI 年增率分別為 1.8~1.9% 及 1.7~1.9%，失業率分別為 4.7~4.8% 及 4.8~4.9%。

貨幣政策方面，鑑於美國次級房貸問題惡化，引發市場流動性趨緊，Fed 為避免金融市場動盪對經濟產生負面效果，本年 9 月、

圖 2 美國聯邦資金目標與市場利率



10月及12月連續三度調降聯邦資金利率目標共1個百分點，至4.25%（圖2）。美國聯邦公開市場委員會（FOMC）12月11日發布新聞稿表示，數據顯示美國經濟成長正減緩中，反映出房市調整以及企業與消費者支出疲軟，近幾週以來，金融市場緊張情勢增加，本次降息與之前所採取政策行動應可促進經濟溫和成長。在通貨膨脹方面，FOMC認為核心通膨改善，但能源與商品價格上漲可能對通貨膨脹造成上升壓力，通貨膨脹風險仍然存在。FOMC表示，金融市場情勢惡化等最近的發展增加了經濟成長與通貨膨脹前景的不確定性，仍將密切評估各方情勢發展對經濟的影響，並於必要時採取行動以維持物價穩定與永續經濟成長。

在解決次級房貸問題方面，透過美國財政部的協調，花旗銀行、摩根大通銀行與美

國銀行等三大投資銀行於10月15日宣布將於90天內成立一家名為主要流動性強化的導管機構（master liquidity enhancing conduit, M-LEC），此一新設機構屆時將發行短期信用工具，並以發行該信用工具的收入向面臨流動性問題的結構性投資機構（Structured Investment Vehicles, SIVs）購買資產，使其順利展延商業本票，以避免商業本票價格重挫。嗣後由於SIVs發生問題的投資銀行已自尋資金解決問題，三大投資銀行乃於12月21日宣佈中止該項方案。美國總統布希亦於12月6日宣布將自住房屋之次級房貸利率凍結5年，以減少屋主因無法支付房貸利息而產生法拍屋激增的問題，同時將敦促聯邦政府強化對房貸業者的監督管理，以促使業界更透明、可靠與公正。

參、歐元區經濟成長優於預期，ECB 維持利率不變

歐元區本年第 3 季經濟年成長率由第 2 季之 2.5% 略升至 2.6%（圖 3）；至於與上季比之季變動率則由第 2 季之 0.3% 上升至 0.7%。就季增率觀之，固定資本形成成長率由第 2 季之零成長擴增至 0.9%；政府部門支出成長率由第 2 季之 0.2% 升至 0.6%；輸出、入成長率則分別由第 2 季之 0.8% 及 0.1% 上升至 2.5% 及 2.7%；而家計部門消費支出成長率則由第 2 季之 0.6% 略降至 0.5%。

歐元區內最大經濟體德國本年第 3 季經濟成長率（與上年同季比）為 2.5%，與第 2 季持平，季變動率則由第 2 季之 0.3% 上升至 0.7%。就季增率觀之，家計部門消費支出成長率由第 2 季之 0.8% 降至 0.5%，固定資本形成成長率則因營建業顯著回溫而由第 2 季之 -1.2% 升至 0.6%；至於輸出、入成長率則分別由第 2 季之 0.8% 及 -1.8% 上升至 3.1% 及

3.9%。

在勞動市場方面，歐元區失業情況自 2004 年中以來逐步改善，本年 10 月失業率已降至 7.2%（表 3），為 1999 年歐元區成立以來最低水準。德國失業率本年以來大致呈現下降走勢，至 11 月為 8.1%。而法國政府為了提振勞動市場，提出多項鼓勵就業措施，本年第 3 季失業率降至 7.9%。

歐元區經濟信心指數（Economic Sentiment Indicator, ESI）自上年以來逐步上升，至本年 5、6 月達 6 年多來最高水準 115.0，惟之後受美國次級房貸問題影響而下滑，11 月降至 107.6。德國 Ifo 經濟研究機構 12 月公布的企業信心指數由 11 月之 104.2 降至 103.0，顯示投資人對未來經濟前景之看法保守。

物價方面，受國際油價高漲之影響，11

圖 3 歐元區經濟成長率

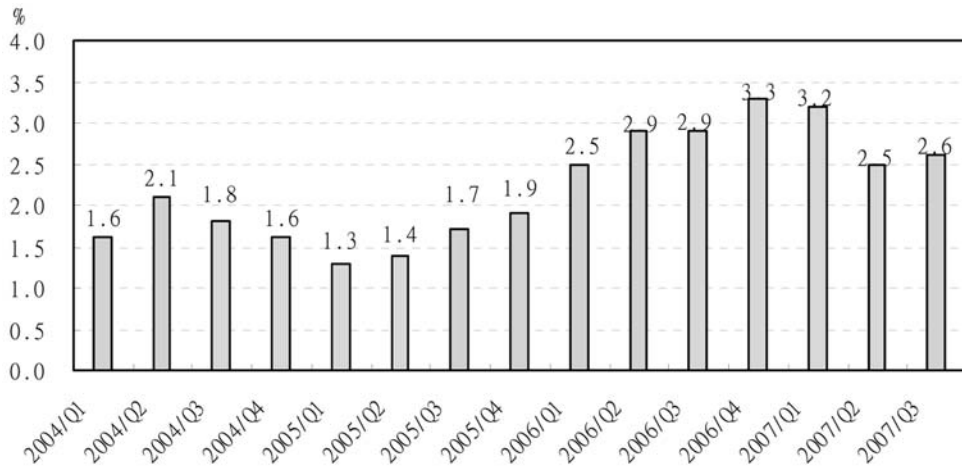


表3 歐元區重要經濟金融指標

年 / 月	經濟成長率 %	失業率 %	工業生產 (不包括營建業) 年增率 %	出口年增率 %	進口年增率 %	貿易收支 (百萬歐元)	M3 年成長率 %	調和消費者物價指數 (HICP) 年增率 (2005=100) %	要再融通操作之最低投標利率
2004	2.0	8.8	2.1	8.9	9.4	71,498	6.5	2.1	2.00
2005	1.5	8.8	1.3	7.7	13.4	16,130	7.5	2.2	2.25
2006	2.8	8.3	4.0	11.1	13.2	-7,672	9.8	2.2	3.50
2007/1		7.7	3.5	12.2	8.5	-6,907	10.0	1.8	3.50
2		7.6	4.3	10.0	7.7	-1,002	10.0	1.8	3.50
3	3.2	7.6	4.2	7.1	1.0	8,160	11.2	1.9	3.75
4		7.5	3.3	11.6	6.6	2,603	10.2	1.9	3.75
5		7.5	2.7	7.0	1.9	2,017	10.6	1.9	3.75
6	2.5	7.4	2.7	10.0	4.9	7,880	11.1	1.9	4.00
7		7.4	4.0	14.1	10.2	5,808	11.6	1.8	4.00
8		7.4	4.0	12.2	5.0	2,002	11.5	1.7	4.00
9	2.6	7.3	3.5	3.8	2.8	3,662	11.4	2.1	4.00
10		7.2	3.8	11.3	8.8	6,117	12.2	2.6	4.00
11							10.0	3.1	4.00
12									4.00

資料來源：ECB、Eurostat及Thomson Datastream。

月歐元區的調和消費者物價指數 (HICP) 年增率初估值由第 3 季之 1.9% 升至 3.1% (圖 4)，已連續 3 個月超出 ECB 所設定的 2% 之通膨目標。ECB 本年 12 月預測今、明兩年歐元區通膨率分別為 2.0~2.2% 及 2.0~3.0%。至於本年 11 月扣除能源及未加工食品的核心 HICP 年增率則由第 3 季之 2.0% 略升至 2.3%，為 2005 年 1 月以來新高。

歐元區廣義貨幣總計數 M3 年增率由本年 10 月之 12.2% 降至 11 月之 10.0%，惟仍超過 ECB 認為不危及中期物價穩定之 4.5% 的目標

水準。本年以來歐元區對民間部門放款成長力道明顯減緩，10 月歐元區消費信用年增率由去年底之 7.7% 大幅滑落至 5.5%。此外，由於歐元區房貸利率普遍走高，且部分會員國房地產市場出現降溫跡象，本年 10 月家計部門房貸年增率已由第 3 季之 8.0% 降至 7.9%。

展望未來，由於信貸市場受次級房貸問題影響呈現緊縮，可能導致投資成長減緩，加上美國經濟擴張力道可能減弱以及歐元升值，不利於歐元區出口成長，ECB 於本年 12 月預測今、明兩年歐元區經濟成長率分別為

圖 4 歐元區調和消費者物價指數 (HICP) 年增率

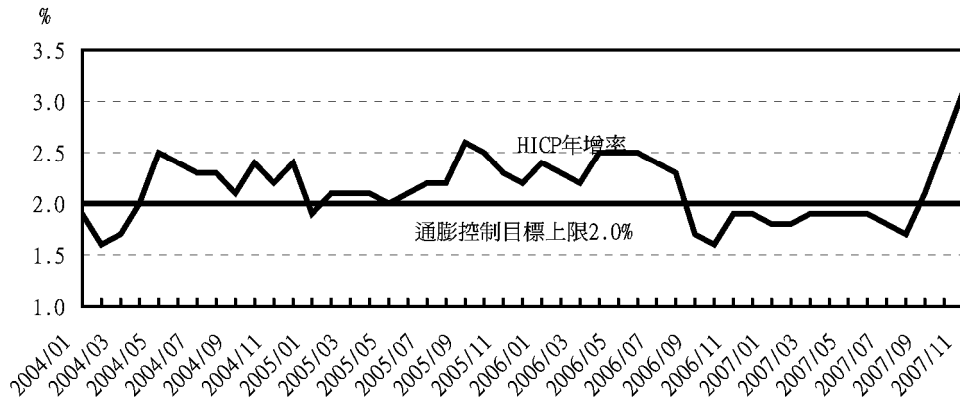
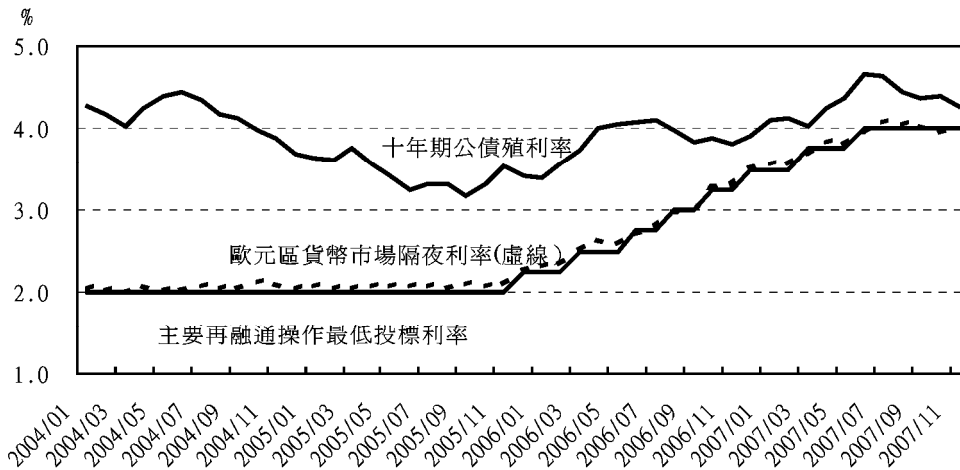


圖 5 歐元區官方及長短期市場利率



2.4~2.8% 及 1.5~2.5%。

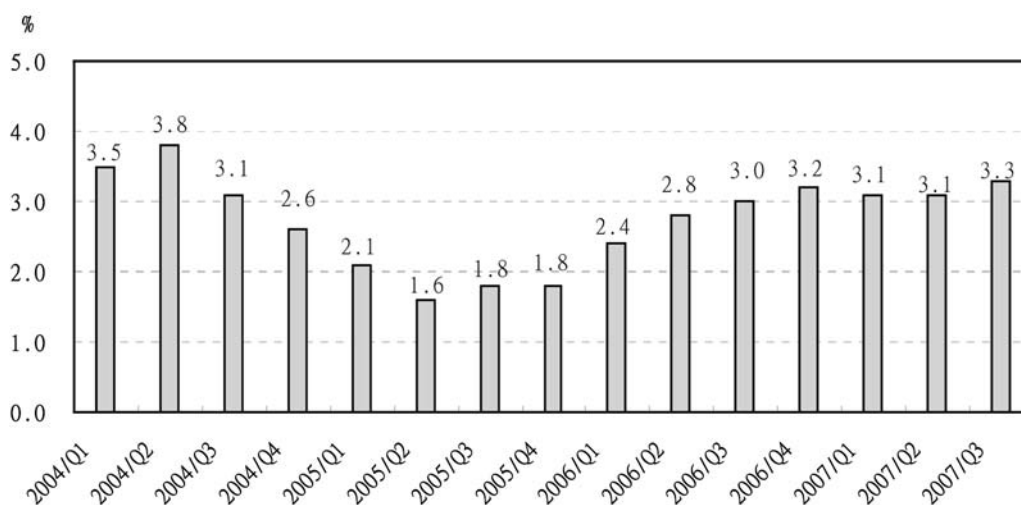
貨幣政策方面，ECB 管理委員會 (Governing Council) 於本年 12 月 6 日的決策會議中，宣布維持政策利率 (主要再融通操作之最低投標利率) 在 4.00% 不變 (圖 5)。ECB 總裁特里謝於會後表示，經由經濟及貨幣的

綜合分析結果，物價穩定在中期仍存在著上升的風險，貨幣與信用成長仍然強勁，且歐元區經濟基本面表現良好，惟有鑑於近期金融市場波動且不確定性加劇，ECB 將密切監控各項情勢之發展。

肆、英國信貸緊縮可能衝擊經濟成長，BOE 降息因應

英國本年第 3 季經濟成長率 (與上年同季比) 由第 2 季之 3.1% 略升至 3.3% (圖

圖 6 英國經濟長成率



6)；季變動率則由第 2 季之 0.8%略降至 0.7%。就季增率觀之，在生產面，工業產出成長率由第 2 季之 0.7%降至 0%；營造業產出成長率則由第 2 季之 0.7%略升至 0.8%；至於服務業產出成長率則與第 2 季持平，同為 0.9%。在支出面，固定資本形成及家計部門支出分別較上季成長 1.6%及 1.0%，而輸出、入則分別較上季成長 2.7%及 3.9%。勞動市場方面，英國失業率自本年初之 5.5%小幅下滑，8 月至 10 月平均降為 5.3%。英國財政部於本年 11 月預測本年及明年經濟成長率分別為 3.1%及 2.0%。

在房屋市場方面，根據英國主要房貸機構 Halifax 的資料顯示，由於 BOE 自上年 8 月以來五度升息之政策奏效，在房貸利息壓力上升的情況下，民眾購屋意願降低，使得房價指數年增率於本年 8 月達 11.4%之高峰後逐月下滑，至 11 月為 6.3%。Halifax 認為目

前英國經濟仍穩健擴張，加上建材供給短缺，以及市場上潛藏許多被壓抑的首次購屋者等因素支撐，因此，預期英國房價不至於顯著滑落。

物價方面，CPI 年增率於本年 3 月攀升至 3.1%之高峰後逐月下滑，8、9 月已降至 1.7%，10 月及 11 月則分別回升至 2.0%及 2.1%（圖 7、表 4）。BOE 預測能源與食品價格走揚將使通膨在短期間高於 2%之目標值。雖然通膨上升風險依然存在，惟需求減緩應有助於舒緩供應產能的壓力，通膨率可望在中期內降至 2%之目標水準。

貨幣政策方面，鑑於經濟成長減緩跡象轉趨明顯，金融市場情勢日趨惡化，以及提供家庭與企業的信貸資金持續緊縮，均對未來經濟與物價走勢形成向下的風險，BOE 貨幣政策委員會繼上年 8 月至本年 7 月間五度升息後，轉而於 12 月 6 日將該行 14 天期附

圖 7 英國消費者物價指數 (CPI) 年增率

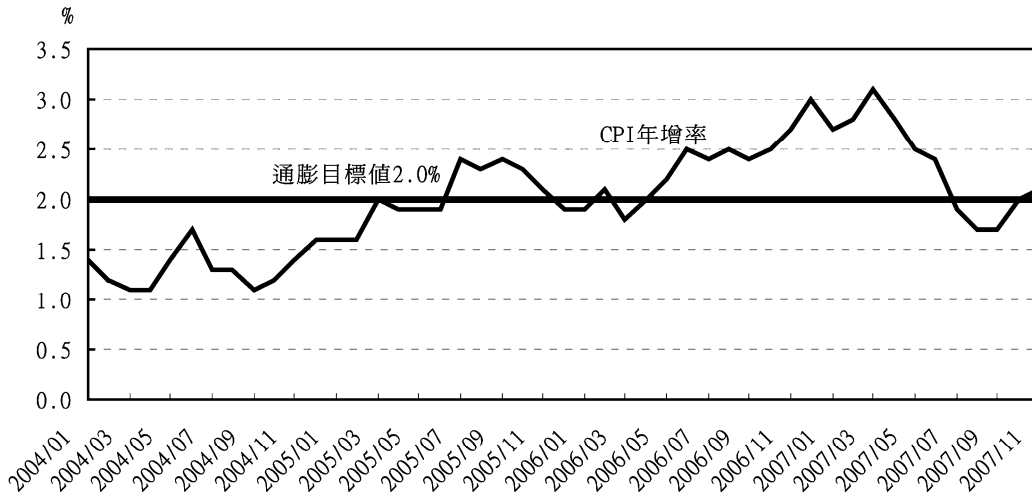


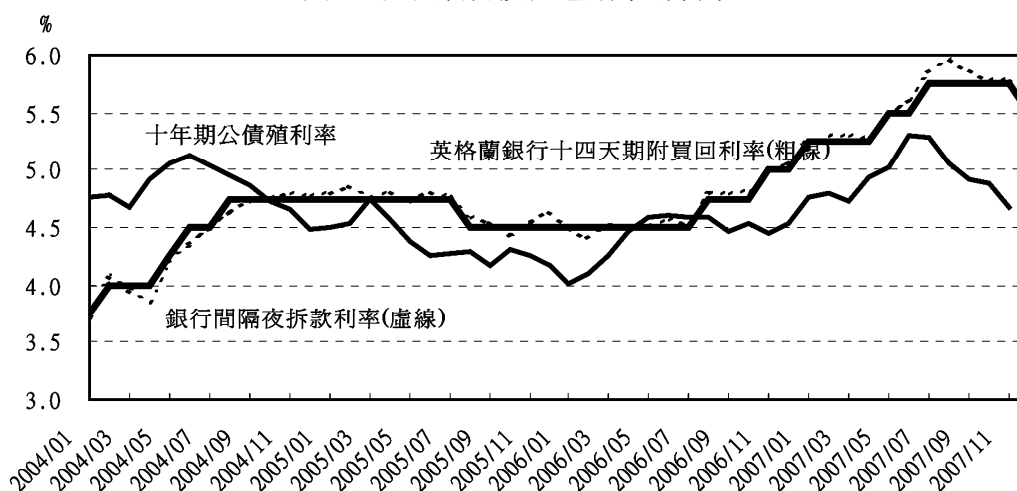
表 4 英國重要經濟金融指標

年 / 月	經濟成長率 %	失業率* %	工業生產年增率 %	出口年增率 %	進口年增率 %	貿易收支 (十億英鎊)	硬幣鈔券在外流通量之年成長率 %	消費者物價指數 (CPI) 年增率 (2005=100) %	英格蘭銀行十四天期附買回利率 %
2004	3.3	4.7	0.8	1.0	6.8	-62.14	6.3	1.3	4.75
2005	1.9	5.1	-2.0	11.1	7.8	-60.65	4.4	2.1	4.50
2006	2.8	5.5	0.0	15.6	11.1	-58.04	5.2	2.3	5.00
2007/1		5.5	0.4	-11.6	-1.5	-6.66	4.0	2.7	5.25
2		5.5	-0.2	-18.3	-1.8	-7.29	4.1	2.8	5.25
3	3.1	5.5	-0.4	-21.0	-0.1	-7.64	4.2	3.1	5.25
4		5.4	0.6	-25.7	-2.0	-7.41	3.7	2.8	5.25
5		5.4	0.8	-22.8	-5.9	-7.22	4.6	2.5	5.50
6	3.1	5.4	0.8	-17.4	-2.7	-7.04	4.8	2.4	5.50
7		5.4	0.9	-2.8	4.3	-7.64	4.4	1.9	5.75
8		5.4	0.7	-3.4	2.9	-7.19	4.8	1.7	5.75
9	3.3	5.3	-0.3	-3.0	5.1	-7.97	5.2	1.7	5.75
10							5.4	2.0	5.75
11							5.7	2.1	5.75
12									5.50

註*：當月失業率數值係為當月及前後月等三個月的失業率平均數。

資料來源：National Statistics of UK 及 Thomson Datastream。

圖 8 英國官方及長短期市場利率



買回利率 (repo rate) 調降一碼至 5.50% (圖 8), 係前年 8 月以來之首次降息, 惟仍居七

大工業國家 (G7) 之冠。

伍、日本經濟溫和成長，惟尚未完全脫離通縮陰霾

日本本年第 3 季實質 GDP 較上季成長 0.4%，換算年率為 1.5%，遠高於第 2 季之 -1.8% (圖 9)。實質 GDP 季增率 0.4% 之中，內需與外需對經濟成長貢獻各為負 0.1 個百分點與 0.5 個百分點。內需方面，民間企業設備投資與民間消費分別較上季成長 1.1% 與 0.3%，惟民間住宅投資大幅衰退 7.9%。外需方面，輸出較上季成長 2.6%，輸入則較上季衰退 0.2%。根據日本內閣府於本年 12 月發布之經濟活動與物價展望報告，日本 2007 及 2008 會計年度經濟成長率預測值分別為 1.3% 及 2.0%。

在電子零組件及半導體增產下，日本本年第 3 季工業生產年增率為 2.8%，10 月升至

4.7% (表 5)，創本年以來新高，11 月則滑落至 2.9%。對外貿易方面，日本第 3 季出口年增率為 10.7%，貿易出超較上年同期大增 48.3%，主要係汽車與電子出口大增所致，10 至 11 月合計出口年增率為 11.7%，貿易出超較上年同期增加 17.9%。

勞動市場方面，日本第 3 季失業率為 3.8%，與第 2 季持平，10 月則升至 4.0%，11 月回降至 3.8%。另工作機會相對求職者的比率由本年 7 月達 1.07 之高點後下滑，10 月為 1.02，11 月進一步跌落至 0.99，顯示勞動市場似有逐漸疲軟現象。

物價方面，本年第 3 季國內企業物價指數年增率為 1.6%，主要為原油、鋼鐵及非鐵

圖 9 日本經濟成長率

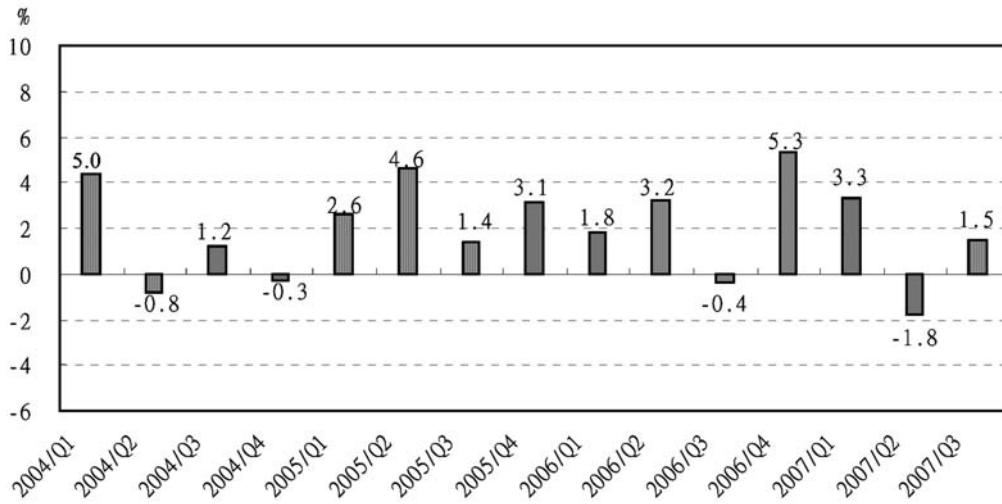


表 5 日本重要經濟指標

年/月	經濟成長率 %	失業率 %	工業生產年增率 %	消費者物價指數 (2005=100)		企業物價指數 (2005=100) 年增率 %	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 %				
2004	2.7	4.7	5.5	0.0	-0.1	1.3	12.1	10.9	119,533
2005	1.9	4.4	1.1	-0.3	-0.5	1.7	8.5	16.0	92,843
2006	2.4	4.1	4.8	0.3	-0.5	2.2	13.3	17.9	79,019
2006/12	5.3	4.0	5.1	0.3	0.1	1.8	9.8	7.8	11,097
2007/1		4.0	4.4	0.0	0.0	1.5	19.0	10.3	-35
2		4.0	3.1	-0.2	-0.1	1.2	9.7	10.2	9,746
3	3.3	4.0	2.0	-0.1	-0.3	1.4	10.3	0.2	16,282
4		3.8	2.3	0.0	-0.1	1.8	8.2	3.5	9,212
5		3.8	3.8	0.0	-0.1	1.7	15.1	15.6	3,833
6	-1.8	3.7	1.1	-0.2	-0.1	1.8	16.2	10.8	12,205
7		3.6	3.2	0.0	-0.1	1.9	11.8	17.1	6,612
8		3.8	4.4	-0.2	-0.1	1.5	14.5	5.8	7,337
9	1.5	4.0	0.8	-0.2	-0.1	1.3	6.5	-3.2	16,340
10		4.0	4.7	0.3	0.1	2.0	13.8	8.7	10,022
11		3.8	2.9	0.6	0.4	2.3	9.6	13.2	7,917

資料來源：內閣府及 Thomson Datastream。

金屬等原料價格上漲所致，10 月及 11 月分別升至 2.0% 及 2.3%。本年第 3 季 CPI 年增率為 -0.1%，10 月及 11 月分別回升至 0.3% 及 0.6%，主要因燃料用油與水電價格以及食物類價格上漲所致；10 月剔除生鮮食品的核心 CPI 年增率為 0.1%，為連續 8 個月下跌後首度轉呈正數，11 月升至 0.4%。

貨幣政策方面，日本央行自上年 7 月及

本年 2 月兩度升息後，即維持利率不變，目前無擔保隔夜拆款目標利率及基準貼放利率維持在 0.50% 及 0.75%。儘管日本本年第 3 季經濟回溫，惟美國經濟減緩恐將因房市的修正而延長，且高油價將壓縮企業獲利，均不利日本經濟成長，加以日本仍未完全擺脫通貨緊縮陰霾，因此，日本央行未來升息之不確定性仍高。

陸、中國經濟高速成長，通膨升溫，調控措施多元化

中國本年第 3 季經濟成長率由第 2 季之 11.9% 略降至 11.5%（圖 10），前 3 季經濟成長率亦達 11.5%，高於上年同期之 10.8%，主要係固定資產投資及貿易順差分別大幅擴增 25.7% 及 69.2% 所致。另外，本年 1 至 11 月城鎮固定資產投資年增率達 26.8%。10 月貿易順差創 270.5 億美元之新高，11 月則小幅

下滑至 262.8 億美元，惟受上年基期已高之影響，年增率降為 14.7%。工業生產方面，本年 1 至 11 月工業生產年增率達 18.5%，高於上年同期之 14.0%。根據中國社會科學院於本年 12 月 4 日發布之經濟藍皮書，今、明兩年中國經濟成長率預測值將分別達 11.6% 及 11.0%。

圖 10 中國經濟成長率

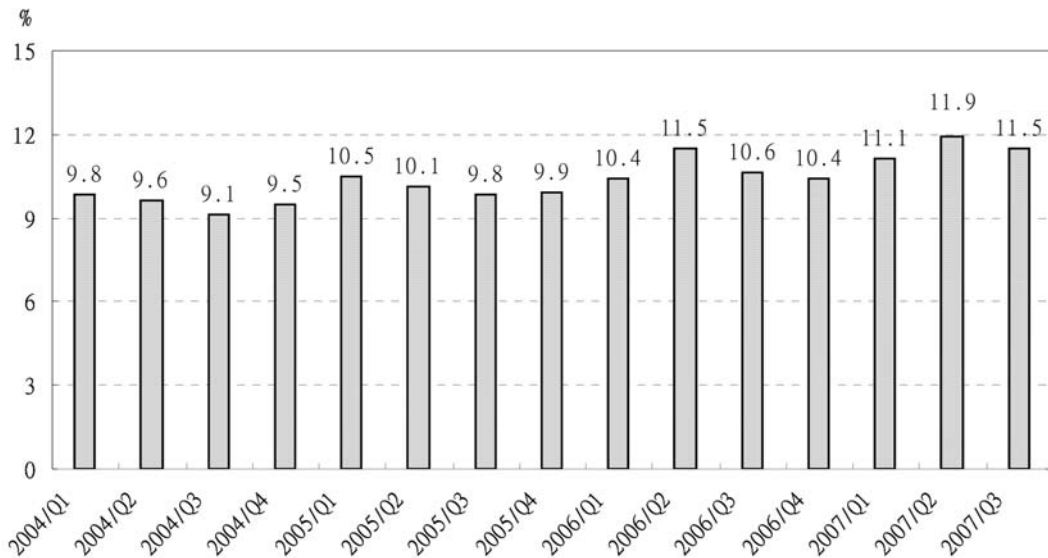
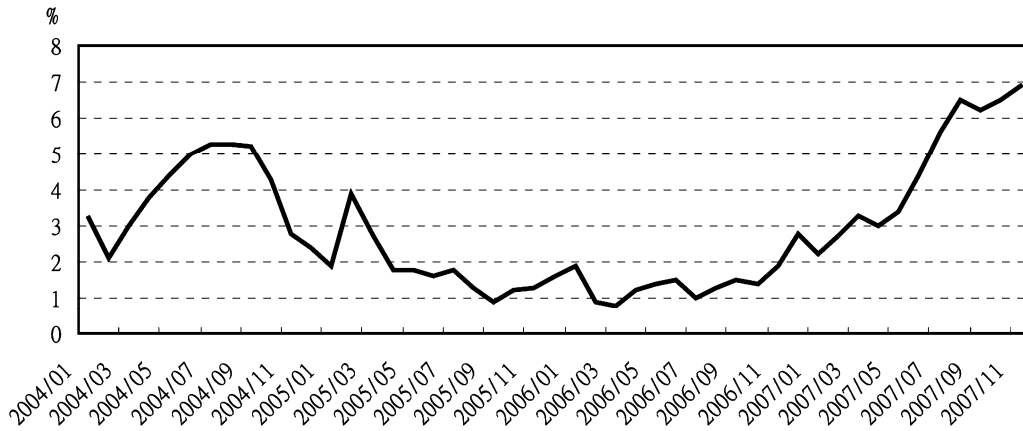


圖 11 中國消費者物價年增率



物價方面，本年以來因食品類價格大幅上揚，CPI 年增率由年初之 2.2% 一路攀升至 8 月之 6.5%（圖 11），9 月雖小幅下滑至 6.2%，惟 10 月起又回升，至 11 月為 6.9%，創 1997 年 1 月以來新高。鑑於中國當局已於 11 月 1 日起將油品價格調高 8%，預期通膨將進一步升溫，中國人民銀行於 11 月預估本年 CPI 年增率將由上年之 1.5% 大幅升至 4.5%。另企業商品價格指數亦逐月走高，本年 11 月已升至 7.4%。此外，9 月至 11 月之 M2 年增率均達 18.5%，為本年以來之高點，並已連續 10 個月高於目標之 16%。本年 1 至 11 月金融機構新增放款達 3.58 兆人民幣，較上年同期增加 6,203 億人民幣，亦已超出全年目標 2.9 兆人民幣及上年全年之 3.18 兆人民幣，顯示信貸擴張過速，流動性過剩壓力加大。

至於房地產市場方面，房屋銷售價格持續上揚，本年 11 月中國 70 個城市房屋銷售價格較上年同期上漲 10.5%，漲幅較 10 月高

出 1 個百分點。為平抑房價，近期推出之主要房價調控措施包括：大量供應經濟適用房、家庭購入第 2 棟以上之住房自備款比率由原先之 30% 調高至 40%，及貸款利率不得低於同期同檔次基準利率之 1.1 倍等房貸新措施；另為遏止外資炒作房市，將外資從事房地產仲介、經紀及高爾夫球場開發等列入近期修訂之「外商投資產業指導目錄」的限制項目中。

為抑制景氣過熱，加上通膨升溫，且信貸持續擴增，中國人民銀行繼本年 1 月至 11 月間九度調升金融機構存款準備率各 0.5 個百分點至 13.5% 後，又於 12 月 8 日宣布擴大調升金融機構存款準備率 1 個百分點至 14.5%。此外，本年 3 月至 12 月間六度調升金融機構人民幣存款及放款基準利率合計各 1.62 個百分點及 1.35 個百分點，目前 1 年期存款及放款基準利率已升至 4.14% 及 7.47%。此外，尚有財政部上調股票交易印花稅、國務院調降

利息稅，及銀監會要求 7 家主要政策及商業銀行自本年第 4 季起凍結新增放款等調控措施。

柒、亞洲新興國家經濟成長力道仍強，部分國家貨幣政策轉趨寬鬆

亞洲新興國家本年第 3 季受惠於內需及出口持續強勁成長，除香港與菲律賓外，經濟成長表現均較第 2 季為佳（圖 12）。

南韓本年第 3 季經濟成長率因消費者支出與出口持續成長，由第 2 季之 5% 升至 5.2%。南韓央行 12 月將本年經濟成長率預測值由 4.5% 上修至 4.8%，明年則為 4.7%。

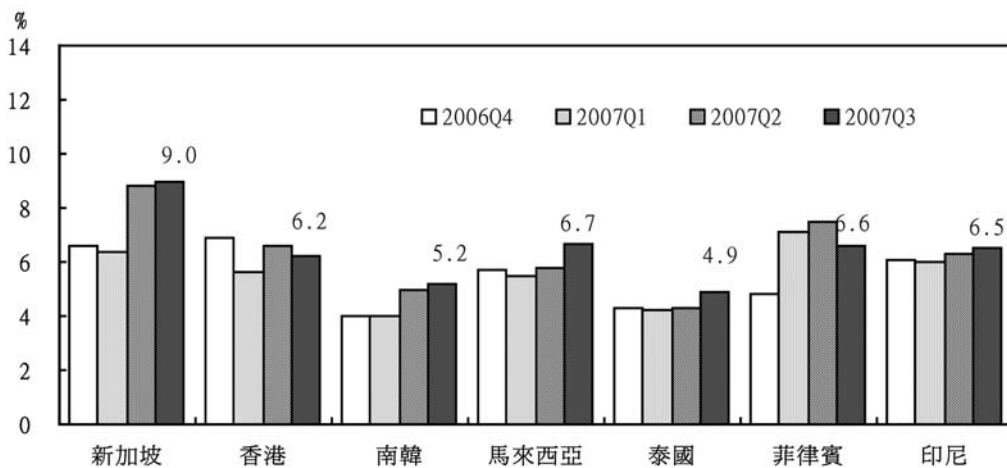
香港本年第 3 季經濟成長率由第 2 季之 6.6% 略為走緩至 6.2%，經濟成長動能主要來自民間消費支出及出口擴增。因勞動市場持續改善，香港失業率自 2003 年 7 月的 8.7% 高點降至本年 10 月的 3.9%，創 1998 年 6 月以來之最低。香港政府統計處 8 月將本年經濟成長率預測值由 4.5~5.5% 上修至

5.0~6.0%。

新加坡本年第 3 季因出口及消費支出顯著成長，經濟成長率由第 2 季之 8.8% 升至 9.0%。新加坡貿工部 11 月將本年經濟成長率預測值由 7.0~8.0% 上修至 7.5~8.0%，明年則為 4.5~6.5%。

馬來西亞本年第 3 季經濟成長率由第 2 季之 5.8% 升至 6.7%，經濟成長動能主要來自民間消費及固定資本形成之大幅成長；馬來西亞央行預測本年經濟成長率仍可維持在 6.0%。泰國本年第 3 季在政府消費支出及投資支出成長帶動下，經濟成長率由第 2 季之 4.3% 升至 4.9%；泰國國家經濟與社會發展委員會預測本年經濟成長率為 4.0~4.5%，明年

圖 12 亞洲新興國家經濟成長率



則為 4.0~5.0%。

印尼本年第 3 季受惠於強勁的初級商品出口成長，經濟成長率由第 2 季之 6.3% 升至 6.5%；印尼央行預測本年經濟成長率為 6.2%，明年則為 6.2~6.8%。菲律賓本年第 3 季因出口成長轉呈衰退，經濟成長率由第 2 季之 7.5% 降至 6.6%；菲律賓國家經濟發展署預測本年經長率為 6.1~6.7%。

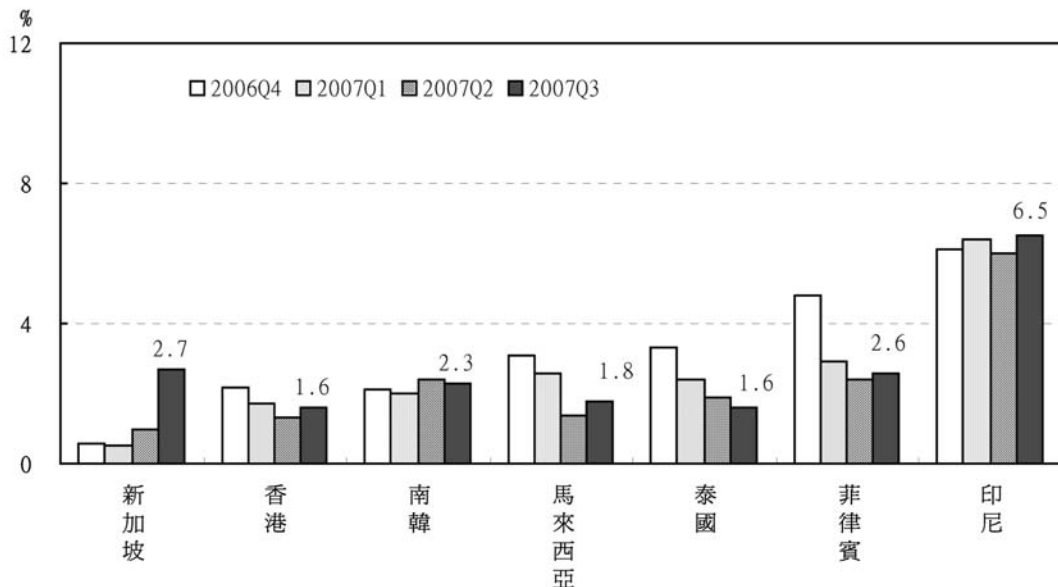
至於物價方面，本年下半年以來國際原油等原物料價格多呈持續上漲走勢，造成進口物價上漲壓力，影響所及，各國 WPI 漲幅擴大或轉呈上升，其中南韓 WPI 年增率由本年 1 月的 1.5% 升至本年 11 月的 4.4%；新加坡自上年 9 月起轉為負數，本年 9 月再度轉正，11 月大幅攀升至 9.3%；泰國自上年 9 月起下滑至 5% 以下，本年 8 月降至 0.3% 後逐

月回升，11 月躍升至 7.9%。

此外，由於原物料價格持續上漲，廠商轉嫁成本壓力升高，部分亞洲新興國家 CPI 漲勢有擴大跡象（圖 13），其中南韓 CPI 年增率由本年 1 月之 1.7% 升至本年 11 月之 3.5%，創 2004 年 10 月以來新高；新加坡則由本年 1 月之 0.2% 升至本年 11 月之 4.2%，創下 25 年來新高；香港 CPI 年增率則自本年 3 月之高點 2.4% 降至 5 月之 1.2% 後，逐月上升至 11 月之 3.4%；亞洲主要新興國家之中，僅馬來西亞本年 11 月 CPI 年增率仍低於 3%。

貨幣政策方面，本年以來，除南韓升息外，馬來西亞維持官方利率不變，泰國、菲律賓及印尼則為刺激景氣改採寬鬆性貨幣政策。南韓央行繼上年 8 月升息後，鑑於民間資金過多且通膨壓力上升，本年 7 月及 8 月

圖 13 亞洲新興國家消費者物價年增率



連續分別升息一碼，目前官方利率（無擔保隔夜拆款利率）為 5.00%。香港本年 9 月至 12 月跟隨美國三度降息，目前貼現窗口基本利率為 5.75%。新加坡為抑遏通膨，10 月宣布將更改以往強調新加坡元兌美元匯價緩步升值的政策，容許新加坡元以稍快速度升值。馬來西亞於前年 11 月至上年 4 月間三度升息，官方利率（隔夜拆款利率）維持在 3.50%。

泰國自 2004 年中至上年 6 月共十三度升息，官方利率升抵 5.00% 後轉向，本年 1 月將政策利率由 14 天期附買回利率改為 1 天期

附買回利率，且為提振景氣，1 月至 7 月間共降息 5 次，目前官方利率為 3.25%。菲律賓於前年三度調升官方利率後，本年 7 月以來基於貨幣數量成長趨緩、通膨風險減輕，轉而在 7 月至 12 月間四度降息，目前央行對商業銀行的隔夜貸款利率為 7.25%，隔夜存款利率則為 5.25%。印尼央行前年六度升息至 12.75% 後，考量通膨壓力大幅減輕，為刺激消費支出，促進經濟成長，自上年 5 月至本年 12 月間轉而十四度降息，目前官方利率（1 個月期央行存單利率）為 8.00%。

捌、歐元、日圓強勢，亞洲新興國家貨幣亦多回升

國際匯價方面，本年初以來，在歐洲經濟表現較美國為佳，且預期 ECB 即將升息下，歐元相對美元匯價雖互有升貶，仍大致呈升值走勢。下半年起，隨美國次級房貸問題擴大，投資者預期美國經濟前景轉淡，歐元再度走強，至 7 月 24 日達 1 歐元兌 1.3828 美元；惟至 7 月 26 日美股大跌，波及歐洲，因歐洲不少金融機構因持有與美國次級房貸有關的證券部位而遭致鉅額損失，歐元回貶，至 8 月中旬始止跌回升。9 月中旬及 10 月底隨 Fed 降息，美元與歐元間之利差大幅縮小，加以美國房地產市場仍然不振且失業率上升，激勵歐元持續攀升，至 11 月 26 日達 1 歐元兌 1.4881 美元之歷史高點後小幅回貶，12 月 31 日為 1 歐元兌 1.4590 美元（圖

14），較去年底升值 10.54%。

日圓對美元匯價方面，本年初以來，因預期日圓利率上升空間有限，加以日圓逐利交易活絡，日圓對美元匯價震盪走貶，至 6 月 22 日為 1 美元兌 123.870 日圓。之後，由於美國次級房貸問題惡化，且市場預期日本央行即將升息，日圓轉呈升值，復以 7 月 26 日因美股大跌，國際投資者賣出持有的美元資產部位，回補日圓，使得日圓對美元進一步走強，至 8 月 28 日升抵 1 美元兌 114.165 日圓之價位。9 月上旬，因日本下修第 2 季經濟成長率且為負值，以及日本首相安倍晉三宣布辭職，引發政局不安，致短期內日本央行升息可能性降低，日圓匯價震盪回貶。10 月初至 11 月間受 Fed 降息、美國經濟前景不

圖 14 歐元對美元匯率

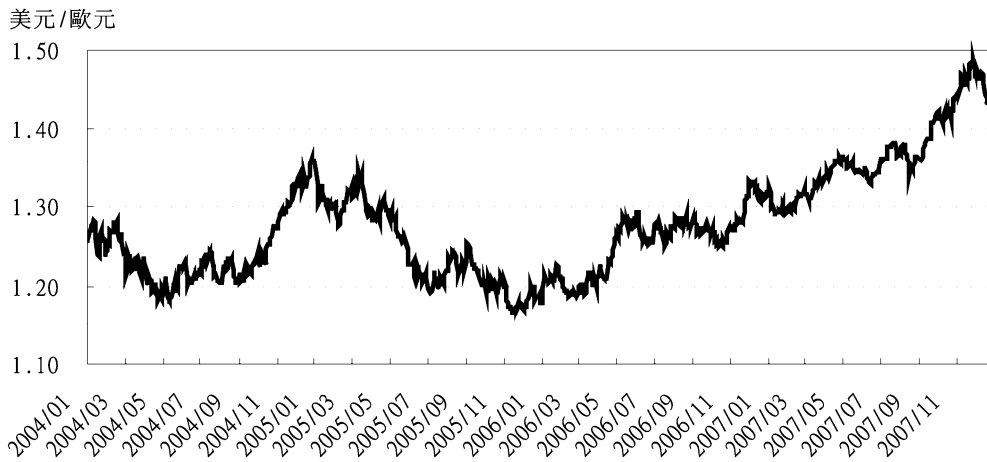
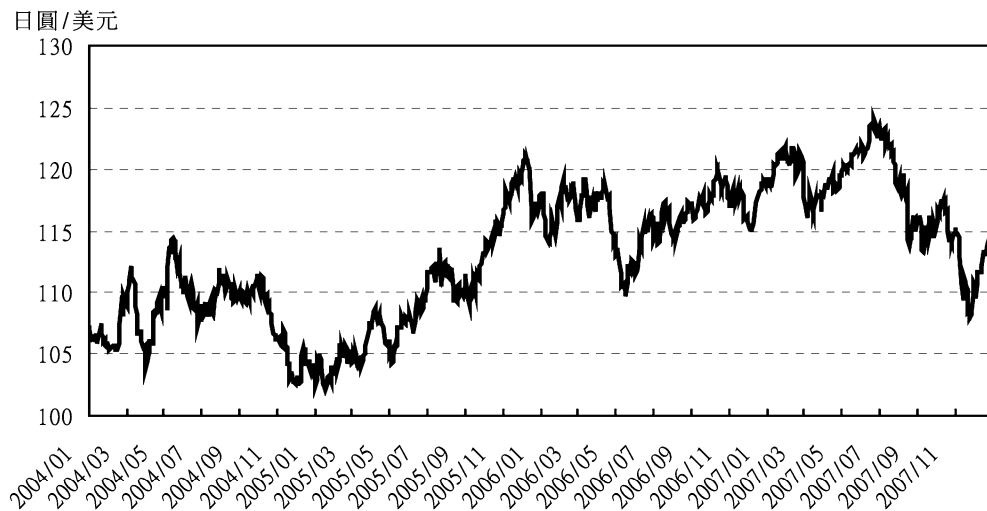


圖 15 美元對日圓匯率



佳、且其後市場預期 Fed 仍將降息等因素之影響，日圓轉呈震盪走升趨勢，至 11 月 26 日之本年高點 1 美元兌 107.315 日圓後小幅回貶，12 月 31 日為 1 美元兌 111.350 日圓（圖 15），較去年底升值 6.89%。

在亞洲新興國家方面，以菲律賓披索、泰銖、新加坡元、馬來西亞幣與人民幣升值幅度較明顯。本年以來，人民幣持續呈現升

值趨勢，中國人民銀行雖於 5 月 19 日擴大銀行間人民幣兌美元匯率波動幅度，但人民幣實際升值幅度並未見擴大，而是持續微幅漸進升值的調整趨勢，12 月 31 日與去年底比較，人民幣對美元升值 6.89%。

菲律賓經濟表現良好，且海外匯款持續流入，菲律賓披索亦呈現升值趨勢。泰銖年來走勢強勁，為避免泰銖升值幅度過大，泰

國政府於7月底提出抑制升值措施，8月起泰銖回貶；隨後因第3季經濟成長優於預期，且市場預期泰國將撤銷資本管制，泰銖止貶回升。新加坡元本年以來呈震盪走勢，下半年起，因經濟成長亮麗，且就業不斷增加，加以新加坡金融管理局10月宣布將容許新加坡元以稍快速度升值，新加坡元升值速度加快。馬來西亞幣於本年1至8月間呈震盪起伏，之後，因第3季經濟成長表現良好，且馬國資源豐富，受到海外投資者青睞，馬幣呈現升值趨勢。韓元本年以來先升後貶，9月

以降受美國Fed二度降息，大量熱錢紛美元資產流入之影響，韓元自8月17日之1美元兌950.45韓元低點走揚，10月31日盤中一度升破900韓元，為1997年8月以來首次突破此一心理關卡；隨後在南韓央行大量買匯阻升下回軟。本年印尼經濟成長表現不錯，惟因通膨隱憂仍在，致印尼盾呈現貶值走勢。12月31日與去年底比較，菲律賓披索、泰銖、馬來西亞幣與新加坡元分別升值18.91%、7.27%、6.74%與6.43%；印尼盾及韓元與則分別貶值4.25%及0.64%。

玖、受美國次級房貸問題惡化影響，國際股市自高點下挫

本年以來，國際股市在預期Fed不再升息，加以企業併購、獲利等利多消息不斷下，普遍呈震盪盤堅走勢。下半年起，因美國次級房貸問題持續擴大，引發國際股市重挫；惟在主要國家央行挹注鉅額資金，加以Fed於8月及9月連續降息之激勵下，國際股市於9月下旬起強勁反彈，並於10月上旬紛紛創新高。10月下旬起，因美國次級房貸問題惡化，大型企業財報不如理想，加以國際油價迭創新高之影響，主要國家股市紛紛自高點重挫，僅港股受中國擬開放內地資金直接投資的消息鼓舞，持續漲破30,000點大關。

雖然Fed於10月底宣布降息一碼，但由於此次降落在市場預期中，11月國際股市持續疲軟，尤其亞股方面，受中國調高存款準備率至歷史高點，加以暫緩內地資金直接投

資港股的計畫之衝擊，上海A股及港股重挫。12月之後，由於美國宣布凍結次級房貸利率，加上Fed再度降息，以及歐美五大央行聯手注資以紓解信貸危機等因素激勵，國際股市自低點回穩。本年新興國家股市表現優於歐美，漲幅均達二位數。

12月31日與去年底比較，美國道瓊工業股價指數及那斯達克股價指數分別上漲6.43%及9.81%，泛歐股價指數上揚4.87%，日經股價指數則下跌11.13%（圖16、17、18、19）。至於亞洲其他主要股市，上海A股、印尼、香港、南韓、馬來西亞、泰國、菲律賓及新加坡則分別上漲96.14%、52.08%、39.31%、32.25%、31.82%、26.22%、21.43%及16.63%。

圖 16 美國道瓊工業股價指數

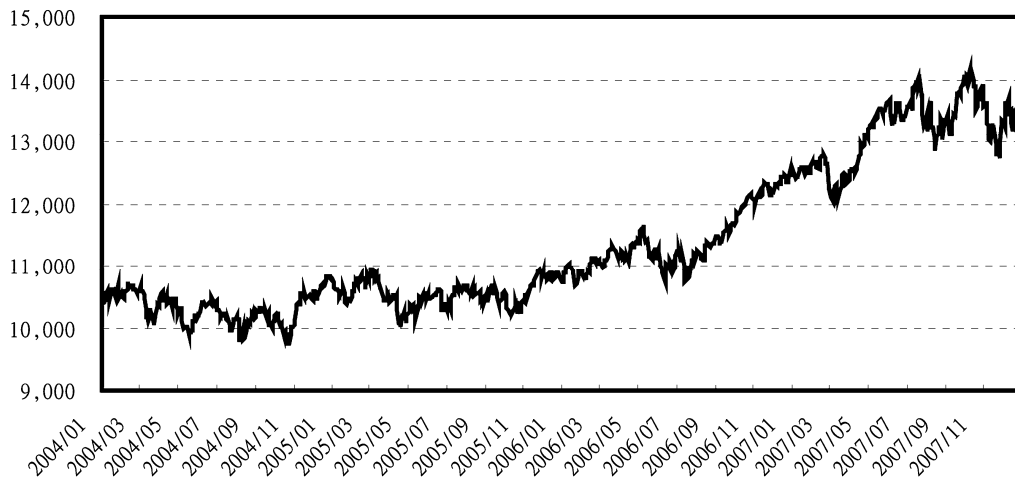


圖 17 美國那斯達克股價指數

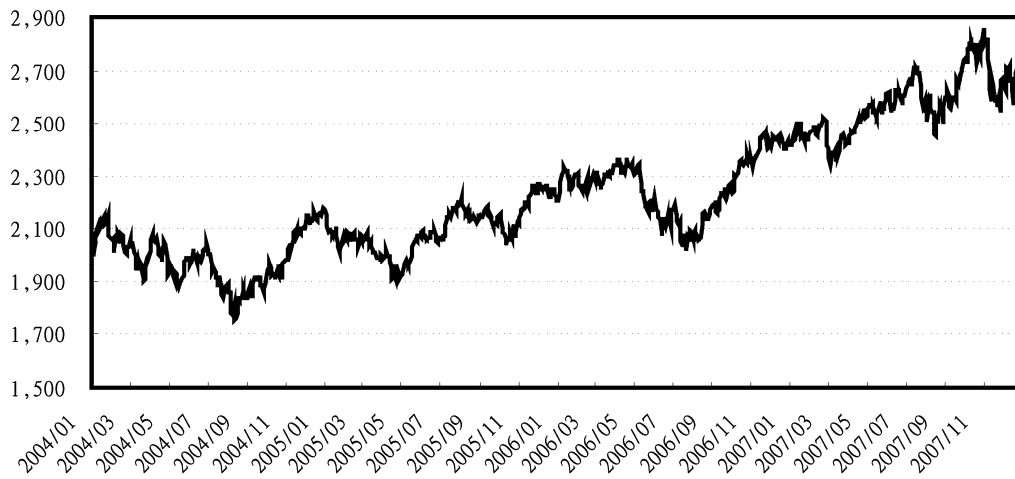


圖 18 泛歐股價指數

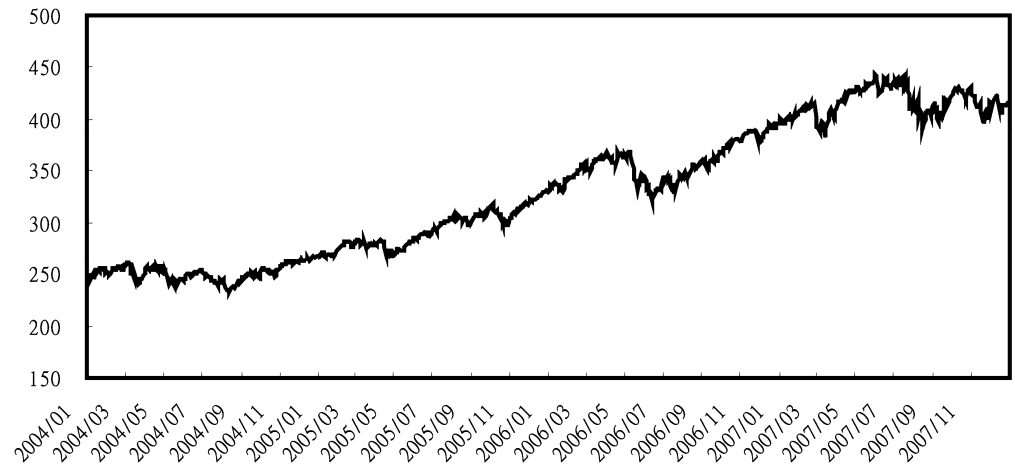
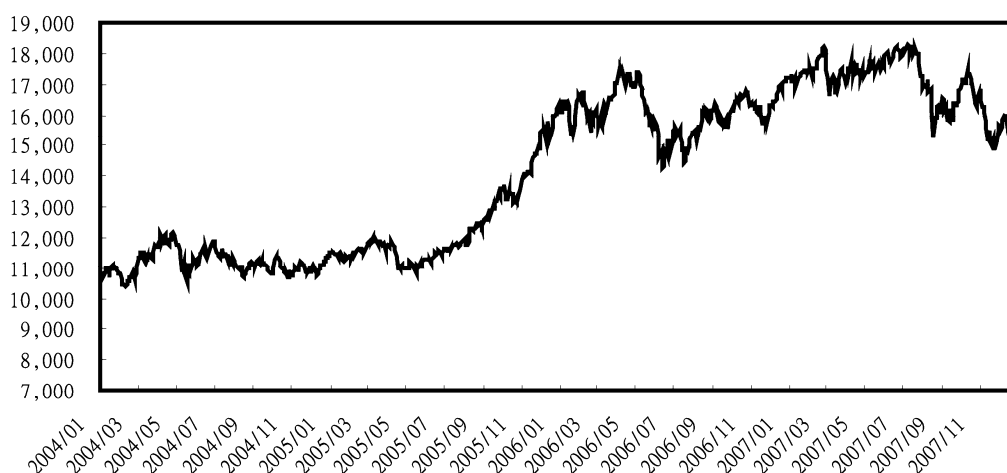


圖 19 日本 N225 股價指數



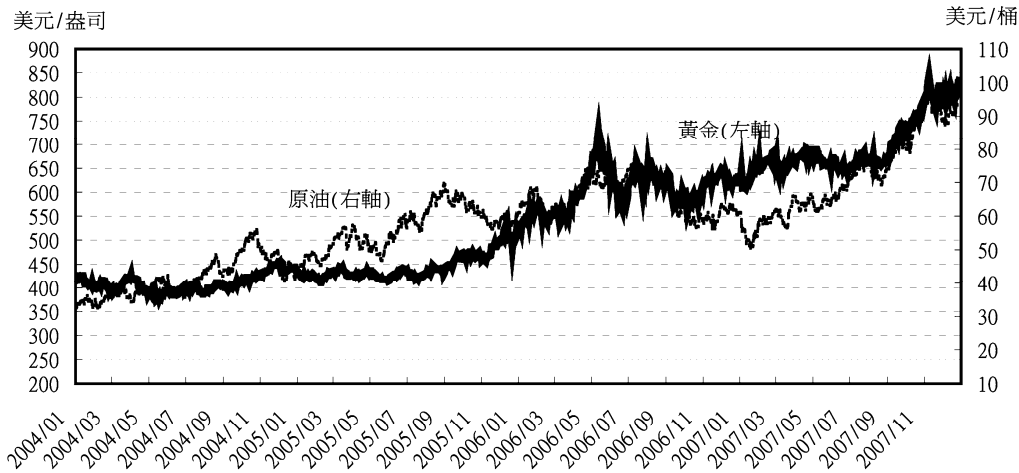
拾、國際商品價格震盪走升

隨油價下跌，本年 1 月 18 日 CRB 指數曾跌至 285.88。之後，油價自低檔回升，加以貴金屬及基本金屬行情走揚，CRB 指數轉呈上升走勢，至 11 月 9 日為 354.54；之後，隨油價及金價走跌而略趨回降，至 12 月 5 日為 339.51，旋因油價回升再度上揚，至 12 月 31 日為 358.71，較去年底上升 16.7%。JOC 指數則在基本金屬、石油等價格上漲下一路攀升，至 7 月 23 日達 147.50。之後，因基本金屬及石油等價格走軟而一度回跌至 140 以下；8 月下旬起再因油價回升而走揚，10 月中旬至 11 月中旬大致在 145 上下波動，至 12 月 28 日為 140.77，較去年底上升 6.5%。

油價方面，上半年大致呈小幅上升走勢，下半年則漲勢加速，頻創歷史新高；近期雖小幅下挫，惟維持在相對高檔。本年 6 月起，陸續受美國夏季汽油需求攀升、產油

國地緣政治風險升高及美國原油庫存減少等因素影響，國際油價盤堅，7 月下旬美國西德州中級原油價格一度逼近上年高點每桶 77 美元。隨後，由於美國次級房貸問題引發全球經濟成長趨緩疑慮，市場預期能源需求將減少，加以投資人獲利回吐賣壓湧現，國際油價回軟，至 8 月 22 日為 69.32 美元。陸續受美國汽油庫存下滑、墨西哥輸油管遭破壞、土耳其與伊拉克邊境衝突升高、美國可能對伊朗核武計畫採取進一步的制裁行動以及國際美元走軟等因素衝擊，油價震盪走高，11 月 20 日創下 98.83 美元之歷史新高；隨後因漲多獲利回吐賣壓出籠，以及美國熱燃油和汽油庫存同步增加，國際油價回軟，至 12 月 5 日一度跌至 87.49 美元。12 月下旬因土耳其與伊拉克邊境衝突再度升高，加上伊朗計畫明年開始運作其首座核子反應爐，以及巴基

圖 20 西德州中級原油及黃金價格



斯坦前總理布托遇刺身亡，造成地緣政治的緊張局勢，再度推升油價上揚，至 12 月 28 日達 96.01 美元（圖 20），較去年底上漲 57.2%。

國際黃金方面，本年金價明顯受美元與國際油價走勢及國際政治情勢所左右，1 月至 8 月國際金價（倫敦黃金現貨價格）大致在每盎司 600 至 700 美元間震盪。9 月 7 日突破 700 美元後，走勢轉呈明顯上揚。受油價屢創歷

史新高及中東地緣政治不確定性升高影響，貴金屬避險需求增加，加以美元疲軟，金價持續上漲，11 月 8 日達 841.1 美元，逼近 1980 年 1 月所創下的 850 美元歷史天價。隨後，因獲利回吐賣壓湧現，加上油價自高點滑落，金價一度回跌至 800 美元以下，12 月下旬因美元走貶，加上油價勁揚，金價漲勢再起，至 12 月 28 日為 833.75 美元（圖 20），較去年底上漲 31.9%。

拾壹、影響全球經濟前景之變數

IMF 於本年 10 月發布之「國際經濟展望報告（World Economic Outlook）」中表示，近期全球金融市場震盪恐將不利全球經濟之持續成長。此外，如通膨升溫、國際油價攀升、資金大量流入新興市場帶來資產價格大幅上揚、全球經濟嚴重失衡，以及長期性的人口老化與抗拒全球化聲浪日增等均為影響

未來全球經濟的變數。

而國際油價未來走勢除受基本供需之影響外，仍存在一些不確定因素，包括國際美元走勢、中東地緣政治之發展、全球經濟成長之速度、國際投機炒作以及全球天候變化等。由於產油國地緣政治風險仍在，益以中國經濟成長對能源需求持續擴增，因此預期

未來國際油價仍將承受上漲的壓力。美國能源資訊署（EIA）於本年12月11日發布最新預測，本年美國西德州中級原油價格平均為

每桶72.05美元，高於上年之66.02美元，明年將續升至84.83美元。