

# 國際經濟金融情勢（民國96年第4季）

## 壹、概述

上（2007）年全球經濟在新興市場國家景氣持續增溫帶動下穩健成長。惟近來受美國經濟成長大幅減緩、國際金融市場波動加劇，以及國際原物料行情高漲之衝擊，全球景氣擴張力道趨緩。

上年第4季，美國經濟成長率（與上季比，換算成年率）受消費者支出與輸出成長放緩，以及民間投資轉呈衰退之影響，由第3季的4.9%大幅降至0.6%。歐元區亦因固定資本形成與輸出成長放緩，以及家計部門消費支出轉呈衰退，經濟成長率（與上季比，換算成年率）由第3季之3.0%降至1.5%；若與前（2006）年同季比，則由第3季之2.6%降至2.2%。日本則因民間消費及企業設備投資成長擴增，經濟成長率（與上季比，換算成年率）由第3季之1.2%升至3.5%。亞洲新興國家除新加坡、菲律賓及印尼外，經濟成長表現均較第3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，上年第4季經濟成長率達11.2%。印度則在民間消費、固定資本形成及輸出擴增之帶動下，上年第4季經濟成長率達8.4%。

就上年全年而言，各主要經濟體經濟成長率普遍較前年為低，其中美國由2.9%降至2.2%，歐元區由2.9%降至2.6%，日本亦由

2.4%降至2.1%；亞洲新興國家除馬來西亞、菲律賓及印尼外，經濟成長率亦均較前年為低。

由於美國次級房貸問題持續發酵，全球景氣走疲，多數國際機構均預測本（2008）年全球經濟成長將較上年減緩。其中，國際貨幣基金（IMF）於本年1月預測本年全球經濟成長率將由上年之4.9%降至4.1%（請參閱表1）。環球透視機構（Global Insight Inc.）2月公布的預測值，亦由上年之3.8%降至3.2%。另JP摩根大通銀行3月公布的預測值則為2.4%，亦低於上年之3.4%。

在物價方面，上年初受能源價格回穩及前年基期已高之影響，多數主要國家躉售物價指數（WPI）漲幅略緩；惟下半年起，國際商品漲勢再度加速，部分國家WPI漲幅回升。消費者物價指數（CPI）方面，由於原物料價格高漲，廠商轉嫁成本壓力升高，近來主要國家及亞洲新興國家CPI漲勢多已有擴大跡象。環球透視機構預測本年全球通膨率將由上年之3.4%升至3.8%。

就貨幣政策而言，上年初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；惟上年7月下旬之後，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力，主要國家央行自上年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。上年12月，歐美等五大央行更聯手注資，美國聯邦準備體系（Fed）並與歐洲中央銀行（ECB）及瑞士央行（SNB）間建立換匯機制。

本年以來，Fed除擴大「短期資金標售

機制（Term Auction Facility, TAF）」操作及公開市場之附買回操作規模外，並宣布與其他十大工業國（G10）央行繼續合作，以解決全球流動性危機問題，且進一步設立「短期融券機制（Term Securities Lending Facility, TSLF）」及「主要交易商信用機制（Primary Dealer Credit Facility, PDCF）」，

另增加與ECB、SNB間之換匯額度。

表1 全球經濟成長展望

單位：%

區域別或國別	2006	2007	2008
全球	5.0 (4.0)	4.9 (3.8)	4.1 (3.2)
先進經濟體	3.0	2.6	1.8
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	2.2	1.5 (1.4)
日本	2.4	2.1	1.5 (1.2)
德國	3.1	2.7	2.0 (1.6)
英國	2.9	3.1	2.3 (1.8)
歐元區	2.9	2.6	1.6 (1.6)
四小龍	5.3	4.9	4.4
台灣	4.89	5.7	3.8 (4.0)
香港	7.0	6.3	4.7 (4.9)
新加坡	8.2	7.7	5.8 (5.2)
南韓	5.1	5.0	4.6 (5.0)
東協之四小虎	5.4	5.6	5.6
泰國	5.1	4.8	4.5 (5.0)
馬來西亞	5.9	6.3	5.6 (5.6)
菲律賓	5.4	7.3	5.8 (4.8)
印尼	5.5	6.3	6.1 (6.1)
中國大陸	11.1	11.4	10.0 (9.9)
印度	9.7	8.9	8.4 (8.0)
其他新興市場暨發展中國家	7.7	7.8	6.9

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、澳洲、紐西蘭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：除全球、先進經濟體、美國、日本、歐元區、中國大陸及新興市場暨開發中國家預測值採用IMF *World Economic Outlook Update*, January 2008，其餘國家及地區則係IMF *World Economic Outlook*, October 2007；( )內資料係採用Global Insight *World Economic Outlook*, February 2008；OECD國家資料採用OECD *Economic Outlook*, No.82, December 2007。

此外，以美、英為首之國家陸續降息，Fed上年9月至本年3月間連續六度調降聯邦資金利率目標共3個百分點至2.25%。另於本年3月16日緊急調降貼現利率一碼，使得貼現利率與聯邦資金利率目標之間的差距由0.5個百分點縮小至0.25個百分點。加拿大央行則於上年12月至本年3月間三度降息至3.50%。英格蘭銀行（BOE）亦於上年12月及本年2月各降息一碼，14天期附買回利率降為5.25%，3月6日決議維持利率不變。日本於前年7月及上年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2005年12月至上年6月間八度升息後，迄今維持利率不變，目前主要再融通操作之最低投標利率為4.00%。澳洲本年2月及3月持續分別再度調升官方利率各一碼至7.25%。紐西蘭則自2004年至上年7月共十三度升息，官方利率升抵8.25%。

在亞洲國家方面，上年以來，中國、印度、南韓採行緊縮政策以因應景氣過熱，惟近期受美國次級房貸問題影響，升息腳步明

顯放緩。中國增強宏觀調控政策，2004年至上年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%；而前年7月至本年3月間共十五度調升金融機構法定存款準備率至15.5%。印度央行2005年至上年3月已七次調升附買回利率至7.75%。南韓於2005年至上年8月間共七度升息後，維持利率不變，目前官方利率為5.00%。馬來西亞於2005年至前年三度升息後，維持利率不變，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。泰國上年1至7月間五度降息，目前官方利率為3.25%。印尼於通膨壓力減輕後，自前年5月至上年12月間十四度降息至8.00%。菲律賓鑑於通膨風險減輕，亦於上年7月至本年1月間五度降息，目前央行對商業銀行的隔夜貸款利率為7.00%，隔夜存款利率則為5.00%。香港因採聯繫匯率制度，上年9月至本年3月跟隨美國六度降息，目前貼現窗口基本利率為3.75%。

## 貳、美國經濟成長趨緩，降息並注資因應次級房貸問題

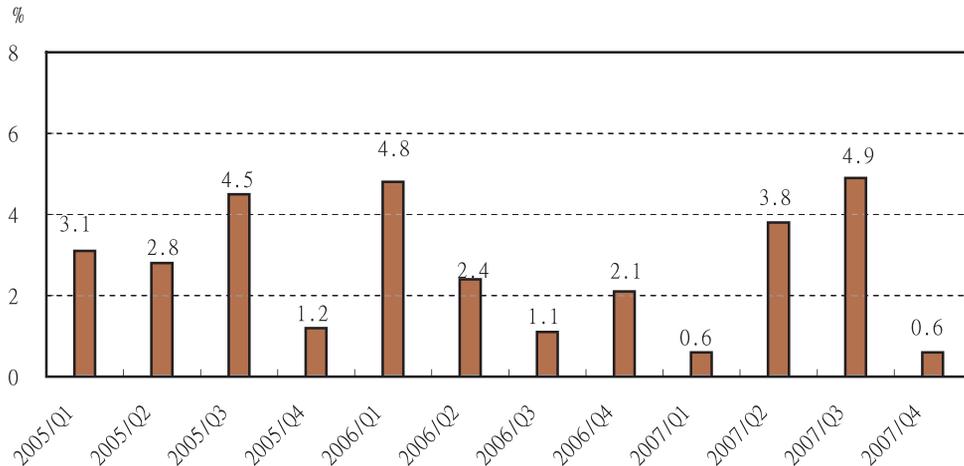
美國上年第4季經濟成長率由第3季之4.9%大幅滑落至0.6%（圖1），其中，消費者支出成長率由2.8%降至2.3%，主要為耐久財成長率由第3季之4.5%降至2.0%所致；民間投資成長率由第3季之5.0%大幅滑

落至-14.6%，主要因住宅固定投資不振所致；政府支出成長率則由第3季之3.8%降至2.0%；輸出入方面，輸出成長率由第3季之19.1%大幅降至6.5%，輸入成長率亦由第3季之4.4%降至-1.4%。而全年經濟成長率為

2.2%，低於前年之2.9%。另就美國海關貿易統計觀察（未經季節調整），上年全年出口

成長12.2%，進口成長5.4%，貿易入超則為7,901億美元，較前年同期減少3.3%。

圖1 美國經濟成長率



美國上年工業生產指數年增率為1.7%，本年1月雖升至2.5%，惟2月則回降為1.3%（表2）；同時，2月供應管理學會（ISM）製造業指數由1月之50.7%降至48.3%，顯示製造業部門景氣減緩。勞動市場方面，受次級房貸問題惡化影響，上年下半年以來勞動市場逐步惡化，全年失業率為4.6%，本年1、2月仍在4.9%及4.8%之高點，2月非農業部門就業人口亦較1月減少6萬3千人；上年第4季製造業部門勞動生產力年增率由第三季之3.1%略升至3.2%，全年則達3.7%。在消費

信心方面，美國經濟諮商協會（Conference Board）之消費者信心指數（Consumer Confidence Index）由本年1月之87.3明顯降至2月之75，顯示消費者對經濟前景並不樂觀。另3月5日公布的Fed褐皮書報告顯示，本年以來美國各地區經濟活動減緩，各行業中，除觀光業持續擴張外，一般零售業、服務業、製造業與房地產市場均呈現疲軟。同時，銀行信用普遍緊縮，且能源等原物料價格存在持續上升的壓力。

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 (百萬美元)
				年增率 %	年增率 %	年增率 %	
2005	3.1	5.1	3.3	2.2	3.4	4.8	-767,477
2006	2.9	4.6	2.2	2.5	3.2	3.0	-817,304
2007	2.2	4.6	1.7	2.3	2.8	3.9	-790,114
2007/3	0.6	4.4	1.3	2.5	2.8	3.2	-60,748
4		4.5	1.4	2.3	2.6	3.2	-64,615
5		4.5	1.5	2.2	2.7	4.1	-65,117
6	3.8	4.5	1.4	2.2	2.7	3.3	-65,248
7		4.6	1.7	2.2	2.4	4.2	-75,077
8		4.6	1.6	2.1	2.0	2.3	-69,129
9	4.9	4.7	2.2	2.1	2.8	4.4	-64,327
10		4.7	1.9	2.2	3.5	6.1	-75,485
11		4.7	2.6	2.3	4.3	7.2	-71,724
12	0.6	5.0	2.0	2.4	4.1	6.3	-59,867
2008/1		4.9	2.5	2.5	4.3	7.4	-67,112
2		4.8	1.3	2.3	4.0	6.4	

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

物價方面，上年第4季生產者物價指數（PPI，僅含最終產品價格）年增率為6.5%，本年1月續升至7.4%，主要係能源價格持續上漲所致，2月則回降為6.4%；而上年第4季剔除能源與食品之核心PPI年增率為2.2%，本年1月為2.3%，2月續升至2.4%。上年第4季CPI年增率為4.0%，本年1月續升至4.3%，主要係能源、運輸、醫療保健與食物價格上漲所致，2月則回降為4.0%；而上年第4季扣除能源與食品之核心CPI年增率為2.3%，本年1月升至2.5%，2月亦回降為2.3%。另本年1、2月剔除能源與食品之核心個人消費支出物價指數(Core PCEPI)年增率同為2.0%。

經濟展望方面，Fed於本年1月預測美國今、明兩年經濟成長率分別為1.3~2.0%

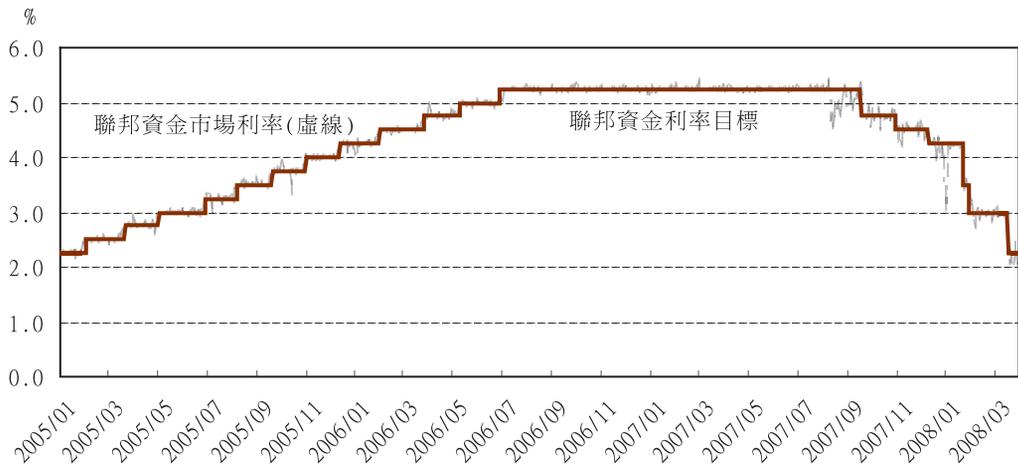
及2.1~2.7%，核心PCEPI年增率分別為2.0~2.2%及1.7~2.0%，失業率則分別為5.2~5.3%及5.0~5.3%。

貨幣政策方面，美國聯邦公開市場委員會（FOMC）繼本年1月二度調降聯邦資金利率目標共五碼後，3月18日再度調降聯邦資金利率目標三碼至2.25%（圖2），為自上年9月以來第六度調降資金利率目標。FOMC表示，金融市場仍面臨相當大的壓力，信貸緊縮，且房市收縮加深，恐將影響未來數季經濟成長。此外，消費者支出已經減緩，勞動力市場亦出現疲軟。另一方面，FOMC認為通貨膨脹升溫，且通貨膨脹預期上升，但預期未來能源與其他商品價格將轉趨平穩，且資源利用壓力緩和，未來數季通貨膨脹情勢將轉趨溫和；不過，仍將審慎監

控通貨膨脹的發展，也將持續評估金融與其他情勢的發展對經濟前景的影響，並於必要時採取及時的措施。此外，Fed於3月16日調

降貼現利率一碼，使得貼現利率與聯邦資金利率目標之差距由0.5個百分點縮小至0.25個百分點。

圖2 美國聯邦資金利率目標與市場利率



Fed自上年12月以來持續進行TAF之操作，並於本年3月7日宣布其操作規模將增至1,000億美元，同時將持續進行至少6個月以上，以安定金融市場。Fed同時宣布將在公開市場持續進行附買回操作，未來累計操作總金額亦將達1,000億美元的規模。3月11日，Fed宣布將與其他G10央行合作以解決全球流動性危機問題。Fed並啟動一項規模達2,000億美元的短期融券機制（TSLF），讓主要交易商可以房屋抵押貸款擔保證券等合格證券作為擔保品，借入美國政府證券，期限為28天。此外，Fed亦增加與ECB以及SNB的換匯額度，金額分別達300億美元與60億美元。進而於3月16日宣布授權紐約聯邦準備銀行建立主要交易商信用機制

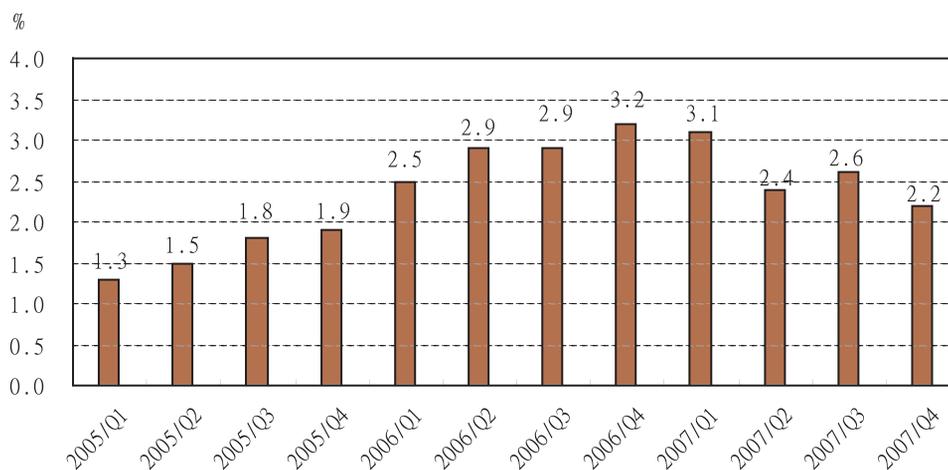
（PDCF），在此機制下，主要交易商可以合格擔保品（包括資產擔保證券與房屋抵押貸款擔保證券等）作為抵押，向紐約聯邦準備銀行商借隔夜貸款，以因應本身的資金需求。

在解決次級房貸問題方面，美國總統布希於上年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。此外，為提振經濟，布希總統於本年2月簽署促進經濟成長方案，總金額達1,680億美元，以退稅方式促進美國家庭的消費支出，並透過暫時性的租稅優惠，增進美國企業投資意願。

## 參、歐元區經濟成長減緩，政策利率維持不變

歐元區上年第4季經濟成長率由第3季之2.6%降至2.2%（圖3）；至於與上季比之季變動率則由第3季之0.7%降至0.4%。就季增率觀之，固定資本形成、政府部門支出及家計部門消費支出成長率分別由第3季之1.2%、0.7%及0.5%降至0.8%、-0.1%及-0.1%；輸出、入成長率亦分別由第3季之2.1%及2.5%降至0.5%及-0.4%。全年經濟成長率則由前年之2.9%下滑至2.6%。

圖3 歐元區經濟成長率



歐元區內最大經濟體德國上年第4季經濟成長率由第3季之2.5%降至1.8%；與上季比之季變動率則由第3季之0.7%降至0.3%。就季增率觀之，政府部門支出及家計部門消費支出成長率，分別由第3季之0.5%及0.3%降至-0.5%及-0.8%，固定資本形成成長率則因機器設備投資增加，由第3季之0.6%升至1.1%；至於輸出、入成長率則分別由第3季之2.5%及3.2%降至1.3%及-0.2%。全年經濟

成長率亦由3.1%下滑至2.7%。

在勞動市場方面，歐元區的失業情況自2004年中以來逐步改善，本年1月失業率降至7.1%（表3），為1999年歐元區成立以來最低水準。德國本年2月失業率降至8.0%，係15年來最低。而法國政府為了提振勞動市場，提出多項鼓勵就業措施，上年第4季失業率亦降至7.5%。

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) %	主要再融通 操作之最低 投標利率 %
2005	1.6	8.8	1.3	7.7	13.4	16,130	7.5	2.2	2.25
2006	2.9	8.3	4.0	11.1	13.2	-7,672	9.8	2.2	3.50
2007	2.6	7.4	3.5	8.5	5.9	29,043	11.7	2.1	4.00
2007/4		7.5	3.3	11.4	6.6	2,365	10.1	1.9	3.75
5		7.5	2.8	7.0	1.9	1,957	10.6	1.9	3.75
6	2.4	7.4	2.8	10.1	4.9	8,002	11.1	1.9	4.00
7		7.4	4.0	14.3	10.6	5,637	11.4	1.8	4.00
8		7.4	4.2	12.3	5.2	1,857	11.6	1.7	4.00
9	2.6	7.3	3.5	4.3	3.1	3,802	11.5	2.1	4.00
10		7.3	4.3	10.8	8.6	5,646	12.0	2.6	4.00
11		7.2	3.3	5.9	7.5	3,352	12.3	3.1	4.00
12	2.2	7.2	1.8	-1.2	5.0	-3,689	11.2	3.1	4.00
2008/1		7.1	3.6	10.6	13.1	-10,700	11.3	3.2	4.00
2							11.3	3.3	4.00
3									4.00

資料來源：ECB、Eurostat及Thomson Datastream。

歐元區經濟信心指數（Economic Sentiment Indicator, ESI）自前年以來逐步上升，至上年6月達6年多來最高水準115.0，之後受美國次級房貸問題影響而下滑，本年2月降至100.3，3月則略升至102.0。至於德國Ifo經濟研究機構3月公布的企業信心指數則由2月之104.1略升至104.8，為連續第3個月上升。

物價方面，受國際油價及食品價格高漲影響，歐元區上年第4季調和消費者物價指數（HICP）年增率升為2.9%，本年1月再升至3.2%，2月續升至3.3%（圖4），係1999年歐元區成立以來新高，且已連續6個月超出ECB所設定的2%之通膨目標。ECB本年3月6日預測今、明兩年歐元區通膨率分別為2.6~3.2%及1.5~2.7%。至於本年2月扣除能源

及未加工食品的核心HICP年增率則由1月之2.3%續升至2.4%，係2002年10月以來新高。

歐元區廣義貨幣總計數M3年增率由上年11月之12.3%高點下滑，本年2月為11.3%，仍明顯超過ECB認為不危及中期物價穩定之4.5%的目標水準。上年以來歐元區對民間部門放款成長力道明顯減緩，本年1月歐元區消費信用年增率由前年底之7.7%大幅滑落至5.8%。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1月家計部門房貸年增率由上年12月之7.1%降至6.9%。

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減弱以及歐元升值，不利於歐元區出口成長，ECB於本年3月6日

圖4 歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率

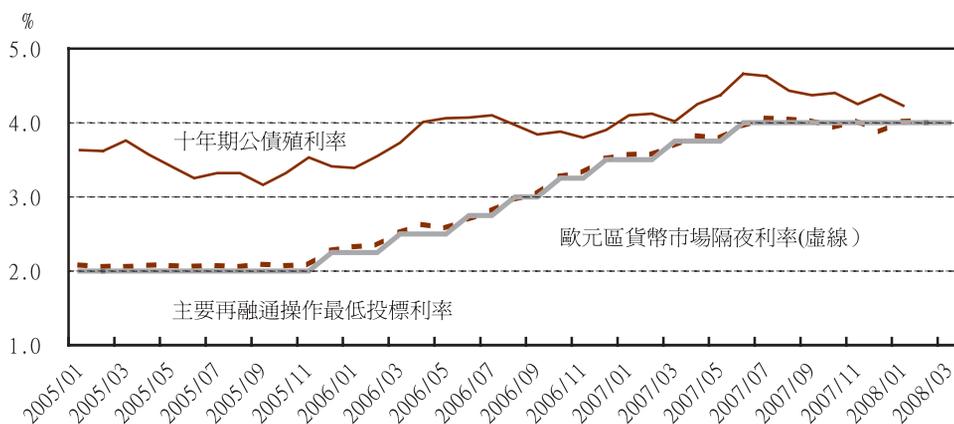


預測今、明兩年歐元區經濟成長率分別為1.3~2.1%及1.3~2.3%。另歐盟執委會亦於本年2月下修本年歐元區經濟成長率0.4個百分點至1.8%。

貨幣政策方面，ECB管理委員會（Governing Council）於本年3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，由於國際油價及農產品價格持續攀高，物價在中、短期仍存在上升風險，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。

圖5 歐元區官方及長短期市場利率

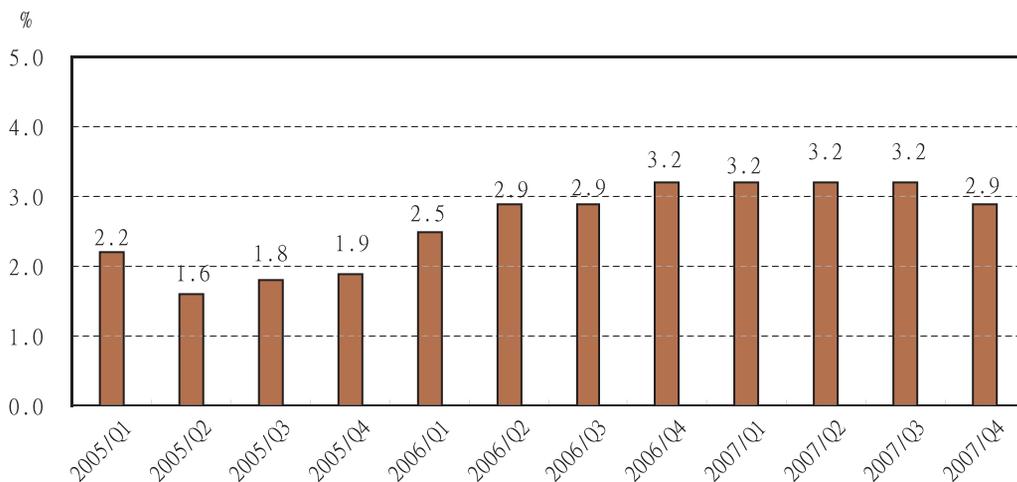


## 肆、英國降息因應經濟成長力道減弱

英國上年第4季經濟成長率由第3季之3.2%降至2.9%（圖6）；與上季比之季變動率亦由第3季之0.7%略降至0.6%。就季增率分析，在生產面，工業產出成長率由第3季之0%略升至0.1%；營造業產出成長率則與第3季持平，同為0.7%；至於服務業產出成長率則由第3季之0.9%降至0.6%。在支出

面，固定資本形成較上季衰退0.5%，家計部門支出較上季成長0.2%，而輸出、入則分別較上季衰退0.5%及1.2%。全年經濟成長率由前年之2.9%升至3.1%。BOE預測英國本年經濟成長率約為2.0%。勞動市場方面，英國失業率自2005年底以來均高於5%，上年以來逐步下滑，第4季為5.2%，全年則為5.4%。

圖6 英國經濟成長率



在房屋市場方面，由於BOE貨幣政策委員會自前年8月至上年7月間五度升息之政策奏效，在房貸壓力上升的情況下，民眾購屋意願降低，英國主要房貸機構Halifax的資料顯示，房價指數年增率於上年8月達11.4%之高峰後逐月下滑，至本年2月為4.2%。Halifax認為英國房地產市場活動雖有轉弱的跡象，但經濟仍穩健擴張，就業市場狀況良好，加以預期BOE本年至少將再降息2次，

因此，本年英國房價可望走平。

物價方面，CPI年增率於上年9月降至1.7%之低點後逐月上升，至本年2月為2.5%（表4、圖7），連續4個月高於通膨目標2%。BOE預期能源與食品價格走揚可能使通膨在未來數月間攀升，且英鎊貶值將使進口成本上揚，惟這些衝擊可望於本年內緩和。

貨幣政策方面，鑑於全球經濟成長走

緩，以及金融市場波動情況持續，英國金融機構對提供家庭與企業的信貸資金持續緊縮，同時，國人消費者支出減少，經濟成長率降至歷史平均水準，加以多項商業調查結果顯示未來經濟可能進一步趨緩，均對未來通膨形成向下風險，因此BOE貨幣政策委員

會繼上年12月降息後，本年2月7日再將該行14天期附買回利率調降一碼至5.25%（圖8），係3個月以來第二度降息，惟仍居七大工業國家（G7）最高；3月6日政策會議決議維持利率不變。

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 %
2005	1.8	5.1	-2.0	11.1	7.8	-60.65	4.4	2.1	4.50
2006	2.9	5.5	0.1	15.6	11.2	-58.05	5.2	2.3	5.00
2007	3.1	5.4	0.4	-10.8	1.8	-89.90	4.7	2.3	5.50
2007/4		5.4	0.3	-22.2	-1.2	-6.79	3.7	2.8	5.25
5		5.4	0.7	-22.7	-5.3	-7.44	4.6	2.5	5.50
6	3.2	5.4	0.6	-16.5	-1.3	-7.39	4.8	2.4	5.50
7		5.4	0.7	-2.7	5.2	-7.81	4.4	1.9	5.75
8		5.4	0.6	-4.5	4.2	-7.58	4.8	1.7	5.75
9	3.2	5.3	-0.4	-0.5	7.9	-8.11	5.2	1.7	5.75
10		5.3	1.0	1.0	7.0	-7.74	5.4	2.0	5.75
11		5.2	0.3	1.5	6.8	-8.04	5.7	2.1	5.75
12	2.9	5.2	0.7	-0.7	1.0	-7.03	5.9	2.1	5.50
2008/1							7.2	2.2	5.50
2								2.5	5.25
3									5.25

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7 英國消費者物價指數 (CPI) 年增率

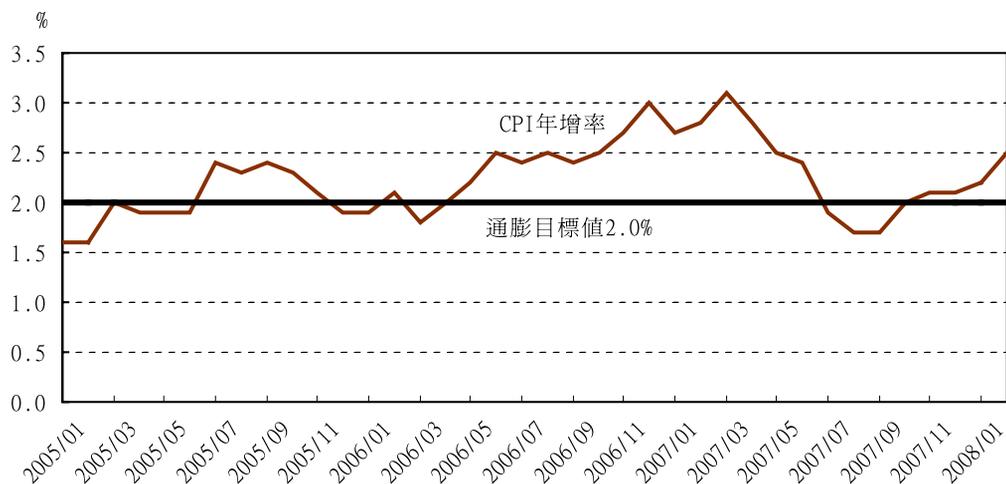
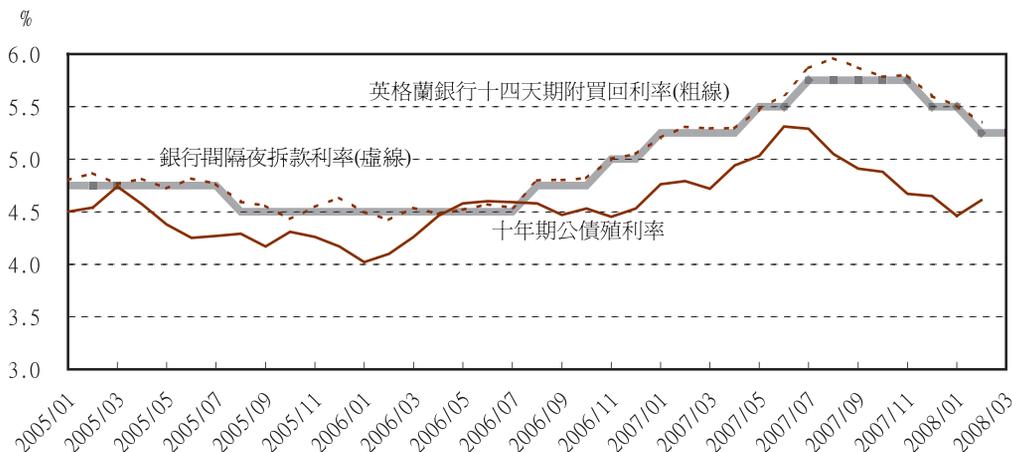


圖8 英國官方及長短期市場利率

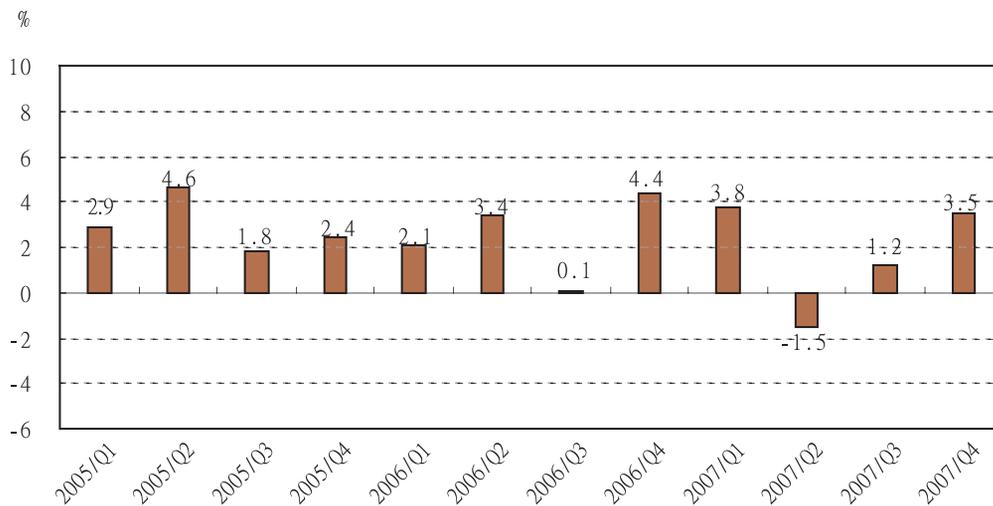


### 伍、日本經濟成長優於預期，物價小幅上揚

日本上年第4季實質GDP較第3季成長0.9%，換算年率為成長3.5%，遠高於第3季之1.2%（圖9）。實質GDP季增率0.9%之中，內需及外需之貢獻分別為0.4及0.5個百分點。內需方面，民間企業設備投資及民間消費支出分別較上季成長2.0%及0.2%，民間

住宅投資則受建築標準趨嚴衝擊，較上季衰退9.3%；外需方面，輸出、入分別較上季成長3.1%及0.6%。全年經濟成長率則為2.1%，低於前年之2.4%。根據日本內閣府於本年1月18日發表之經濟展望報告，日本2008會計年度之經濟成長率預測值為2.0%。

圖9 日本經濟成長率



在電子零組件及運輸設備增產下，日本上年第4季工業生產年增率為2.8%，全年工業生產年增率為2.7%，遠低於前年之4.8%（表5）。本年1月工業生產年增率持續減緩至2.5%，2月回升至4.2%。對外貿易方面，

日本上年貿易出超為10.8兆日圓，較前年擴增36.6%，為2004年以來首度增加，主要係汽車、鋼鐵等出口大幅成長所致。本年1至2月貿易呈現出超。

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)	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 %			
2005	1.9	4.4	1.1	-0.3	-0.5	1.7	7.3	15.7	87,071
2006	2.4	4.1	4.8	0.3	-0.5	2.2	14.6	18.3	79,019
2007	2.1	3.9	2.7	0.0	0.0	1.7	11.5	8.6	107,955
2007/3	3.8	4.0	2.0	-0.1	-0.3	1.4	10.3	0.6	16,026
4		3.8	2.3	0.0	-0.1	1.8	8.2	3.8	9,031
5		3.8	3.8	0.0	-0.1	1.7	15.2	15.4	3,956
6	-1.5	3.7	1.1	-0.2	-0.1	1.8	16.2	10.4	12,460
7		3.6	3.2	0.0	-0.1	1.9	11.7	16.7	6,820
8		3.8	4.4	-0.2	-0.1	1.5	14.6	5.7	7,437
9	1.2	4.0	0.8	-0.2	-0.1	1.3	6.3	-3.0	16,087
10		4.0	4.7	0.3	0.1	2.0	13.8	8.7	9,994
11		3.8	2.9	0.6	0.4	2.3	9.6	13.3	7,844
12	3.5	3.8	0.8	0.7	0.8	2.6	6.8	12.3	8,670
2008/1		3.8	2.5	0.7	0.8	3.0	7.6	9.2	-898
2		3.9	4.2	1.0	1.0	3.4	8.7	10.2	9,662

資料來源：內閣府及Thomson Datastream。

勞動市場方面，日本上年第4季失業率為3.9%，略高於第3季之3.8%，全年失業率則為3.9%，為1998年以來最低。本年1月失業率已連續3個月維持在3.8%，2月則略增至3.9%。另工作機會相對求職者的比率自上年7月之1.07高點逐月下滑，12月回落至1以下，本年1月為0.98，2月續降為0.97，顯示近期勞動市場疲軟現象愈趨明顯。

物價方面，自上年10月以來，國內企業物價指數年增率逐月走高，至12月為2.6%，全年為1.7%，本年1月續升至3.0%，2月更達

3.4%，主要為原油與煤產品、紙製品以及鋼鐵價格上漲所致。上年CPI年增率為0%，本年1月升至0.7%，2月更升至1%，主要係燃料用油與水電價格，以及運輸與通信費用上漲所致；剔除生鮮食品之核心CPI年增率自上年10月轉為正數，本年1月為0.8%，2月更升至1%。

貨幣政策方面，日本央行自上年2月宣布調高無擔保隔夜拆款目標利率一碼至0.5%，以及將基準貼放利率由0.4%調升至0.75%之後，迄今維持不變。日本央行評估

認為日本經濟雖然處於溫和擴張趨勢，惟成長速度已因住宅投資減少，以及能源等原物料價格高漲的效應而放緩。至於未來貨幣政

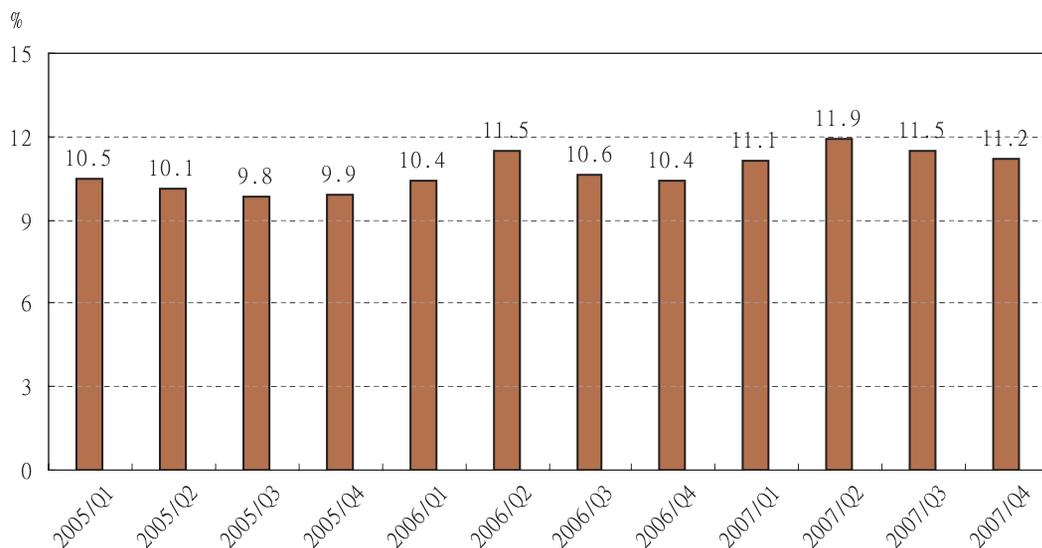
策走向，仍將依據經濟活動與物價的變化而逐步調整政策利率。

## 陸、中國經濟持續高速成長，惟宏觀調控步調放緩

中國上年第4季經濟成長率由第3季之11.5%降至11.2%（圖10），全年經濟成長率仍達11.4%，高於前年之11.1%，主要係固定資產投資及貿易順差分別擴增24.8%及47.7%所致。貿易順差自上年10月之270.5億美元

低85.6億美元，較上年同期銳減63.9%。上年工業生產年增率達18.5%，亦優於前年之16.6%，本年1至2月受長江三角洲雪災之衝擊，工業生產年增率降至15.4%之近12個月低點，但因災後重建迅速，預料對經濟影響不大。

圖10 中國經濟成長率



物價方面，在食品類價格持續攀升、上年11月起油品價格調高8%，以及本年初雪災之衝擊下，CPI年增率由上年1月之2.2%大幅攀升至本年2月之8.7%（圖11），創1996年6月以來新高。工業品出廠價格（PPI）年

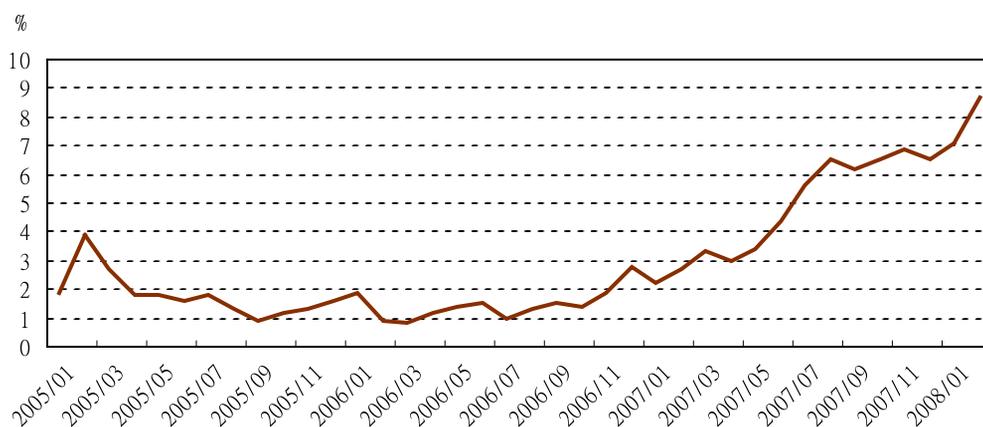
增率則由上年1月之3.3%揚升至本年2月之6.6%，創2005年1月以來新高。另企業商品價格指數亦逐月攀升至本年2月之9.2%。人民銀行於本年2月22日發布的貨幣政策執行報告中指出，本年上半年CPI年增率將居高

不下。此外，上年M2年增率自前年的16.9%略降至16.7%，惟本年1月受人民銀行於春節前大量釋金，以及金融機構在雪災期間配合政策放款等因素影響，再回升至18.9%之近20個月高點，2月則降至17.5%。另上年金融機構新增放款達3.63兆人民幣，超出目標2.9兆人民幣25%，人民銀行將本年新增放款目標上調至3.63兆人民幣，本年1至2月新增放

款達1兆492億人民幣，較上年同期高出692億人民幣，已達目標之29%，顯示信貸擴張強勁，流動性過剩壓力持續增大。

至於房地產市場方面，為抑制房價高漲，中國當局上年實施多項房價調控措施。本年2月中國70個城市房屋銷售價格年增率為10.9%，低於1月之11.3%，顯示近期房價漲勢似有趨穩跡象。

圖11 中國消費者物價年增率



為因應信貸持續擴增及通膨升溫，人民銀行繼上年十次調升金融機構存款準備率後，本年1月及3月分別再度調升存款準備率各0.5個百分點至15.5%之歷史新高。此外，上年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

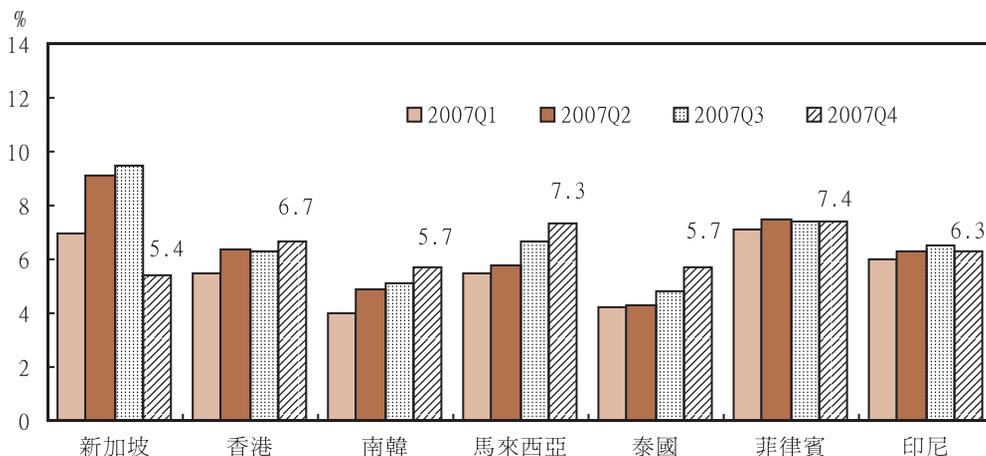
及1.35個百分點，目前1年期存款及放款基準利率升至4.14%及7.47%。雖然中國官方在雪災後曾釋出部分因應災情對經濟造成衝擊之彈性政策，例如加速審批災區重建所需之信貸資金，惟中國人民銀行表示，未來仍將堅持實施從緊貨幣政策的基調。

## 柒、亞洲新興國家經濟成長表現不一，調息腳步放緩

上年第4季亞洲新興國家除新加坡、菲律賓及印尼外，經濟成長表現均較第3季為佳（圖12）。至於上年全年經濟表現，除菲

律賓、印尼及馬來西亞外，其他各國經濟成長率均較前年為低。

圖12 亞洲新興國家經濟成長率



香港上年第4季經濟成長率由第3季之6.3%升至6.7%，全年經濟成長率則由前年之7.0%走緩至6.3%，成長動力來自民間消費支出及對中國出口持續擴增。香港政府預測本年經濟成長率為4.0~5.0%。

南韓上年第4季因民間消費及出口成長轉強，經濟成長率由第3季之5.1%升至5.7%，全年經濟成長率為5.0%，略低於前年之5.1%。南韓財經部預測本年經濟成長率降至4.8%。

新加坡上年第4季受生技業表現不佳拖累，經濟成長率由第3季之9.5%大幅下滑至5.4%，全年經濟成長率亦由前年之8.2%降至7.7%。新加坡貿工部於本年2月14日將本年經濟成長率預測值由4.5~6.5%下調至4.0~6.0%。

馬來西亞上年第4季經濟成長率由第3季之6.7%升至7.3%，為2004年第2季以來最高，主要成長動能來自民間消費及固定資本

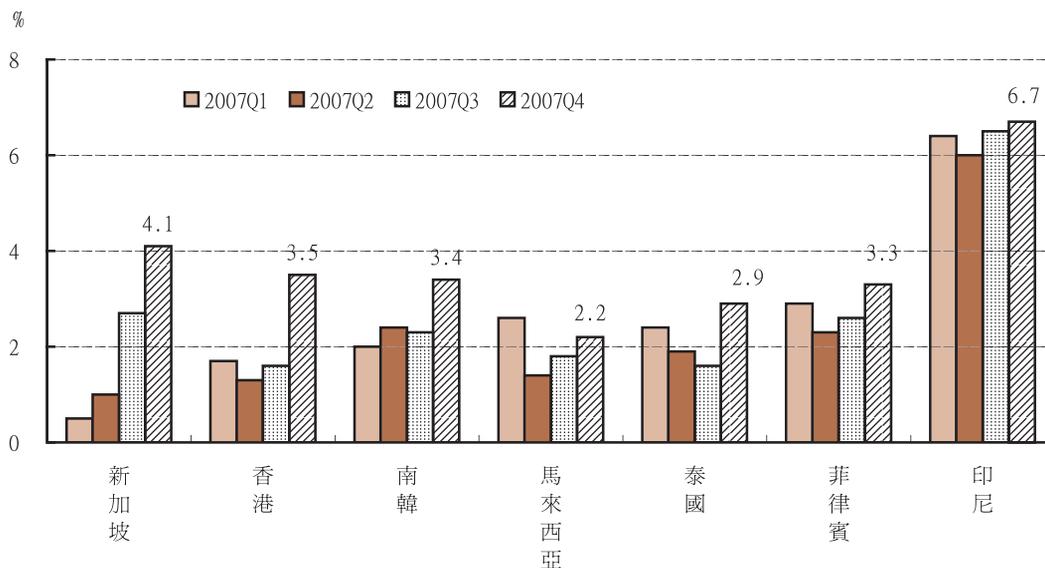
形成之大幅成長，全年經濟成長率亦由前年之5.9%升至6.3%。泰國上年第4季受出口擴張與公共支出成長激勵，經濟成長率由第3季之4.8%升至5.7%，惟全年經濟成長率則由前年之5.1%降至4.8%。泰國央行預測本年經濟成長率為4.5~6.0%。菲律賓上年第4季經濟成長率與第3季持平，同為7.4%，全年經濟成長率則由前年之5.4%大幅升至7.3%。印尼上年第4季由於民間消費及投資支出擴增，經濟成長率達6.3%，全年經濟成長率亦由前年之5.5%升至6.3%。

至於物價方面，由於上年第4季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，各國躉售物價漲幅擴大，其中南韓WPI年增率由上年9月的2.1%升至本年2月之6.8%；新加坡自上年9月起扭轉持續1年下跌局面，之後漲勢快速猛烈，本年2月為10.2%。泰國自上年9月起WPI年增率明顯升高，至本年1月已突

破兩位數，2月升至11.2%。此外，由於原物料價格持續上漲，廠商轉嫁成本壓力加大，多數亞洲新興國家CPI漲勢有擴大跡象（圖13），其中新加坡及香港CPI年增率，分別

由上年9月之2.7%及1.7%升至本年2月之6.5%及6.3%；南韓亦由上年9月之2.3%升至本年2月之3.6%；除馬來西亞外，泰國、印尼及菲律賓本年2月CPI年增率均高於5%。

圖13 亞洲新興國家消費者物價年增率



貨幣政策方面，自上年10月以來，除香港、印尼及菲律賓持續降息外，其餘各國政策利率均維持不變。其中，新加坡於上年10月宣布，容許新加坡元以稍快速度升值來紓解通膨壓力。南韓自上年8月以來即維持政策利率於5%不變，另南韓央行宣布自本年3月7日起，將政策利率目標由原先採用之無擔保隔夜拆款利率改為基準利率（base rate）。香港自上年9月以來跟隨美國六度降息，目前貼現窗口基本利率為3.75%。

馬來西亞於2005年11月至前年4月間三

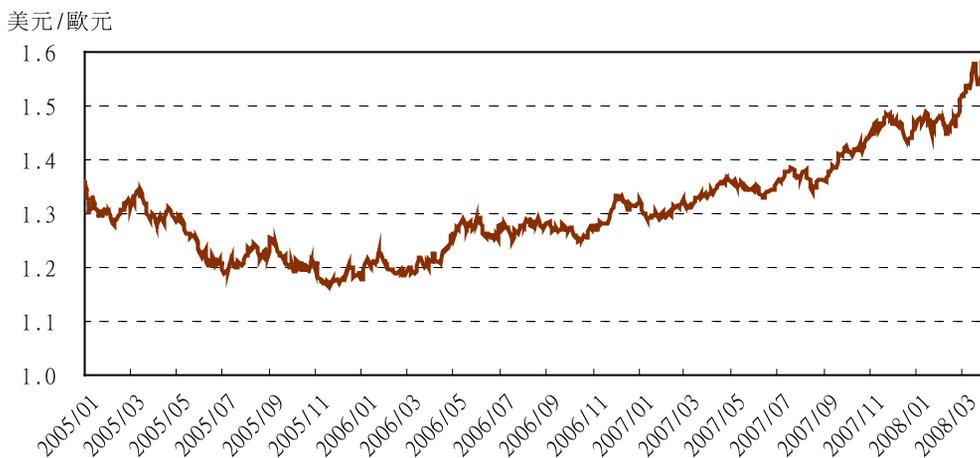
度升息，目前官方利率為3.5%。泰國上年1月至7月間共五度降息，目前官方利率為3.25%。菲律賓央行基於貨幣數量成長趨緩、通膨風險減輕，自上年7月至本年1月間已五度調降官方利率，目前央行對商業銀行的隔夜貸款利率為7.0%，隔夜存款利率則為5.0%。印尼央行考量通膨壓力大幅減輕，為刺激消費支出，促進經濟成長，自前年5月至上年12月間十四度降息，目前官方利率為8.0%。

## 捌、歐元創新高，日圓急升，亞洲新興國家貨幣走強

國際匯價方面，上年初以來，歐元對美元匯價大抵呈升值走勢。下半年起，升值幅度擴大，至上年底歐元對美元匯價為1歐元兌1.4590美元，與前年底比較，升值10.54%。本年初，由於美國次級房貸問題擴大，美國經濟前景不佳，歐洲金融機構亦受

波及面臨流動性問題，歐元對美元匯價於1歐兌1.445至1.448美元之間盤整。2月中旬以來，受Fed連續降息且市場預期仍有降息空間之影響下，歐元匯價持續攀升，至3月31日為1歐元兌1.5774美元（圖14），較上年底升值8.12%。

圖14 歐元對美元匯率



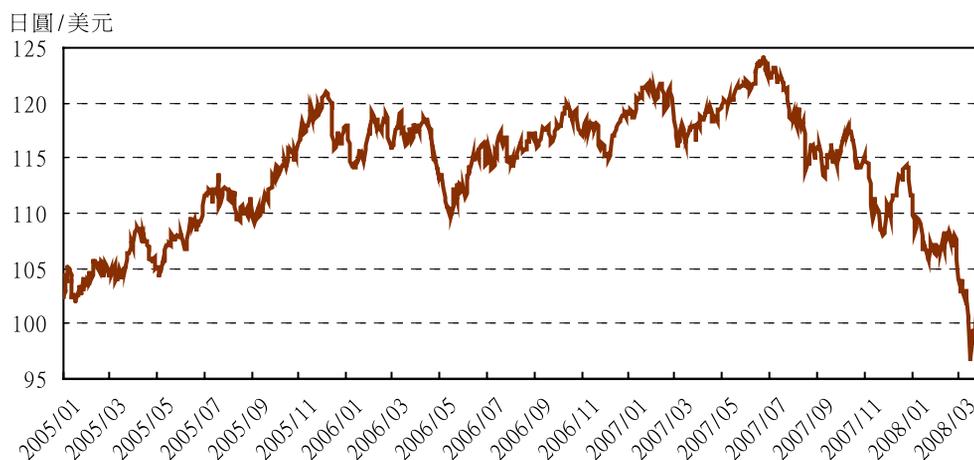
日圓對美元匯價方面，上年日圓對美元價位呈現先貶後升局面，至上年底日圓對美元匯價為1美元兌111.350日圓，與前年底比較，升值6.89%。本年初以來，由於日本經濟成長高於預期，日圓對美元匯價走堅，至1月21日達1美元兌106.025日圓之高點。隨後由於日本貿易出現逆差，日圓回檔盤整。2月下旬之後，受美國經濟數據疲軟，Fed再度降息之預期升高，加以日圓逐利交易（carry trade）大量反向平倉操作，日圓強

勁彈升，至3月31日抵1美元兌99.83日圓（圖15），較上年底升值11.54%。

在亞洲新興國家方面，上年各國貨幣相對美元多呈升值。本年初以來，由於美國次級房貸問題擴大，美國經濟前景並不樂觀，且Fed連續降息，致國際美元持續走貶。亞洲新興國家貨幣，除韓元與菲律賓披索外，其餘均對美元升值，其中尤以泰銖、新加坡元、人民幣與馬來西亞幣升值幅度較大。

南韓因景氣受美國經濟走疲衝擊，加以

圖15 美元對日圓匯率



經常帳收支惡化，韓元對美元貶值。菲律賓披索則受其央行降息影響而顯疲軟。泰國於上年12月中旬以來陸續取消外資匯入之相關管制措施，加上經濟成長表現良好，外資湧入，泰銖對美元呈現升值走勢。新加坡及馬來西亞經濟表現不錯，新加坡元及馬來西亞幣均對美元升值。印尼資源豐富，受惠於國際能源等原物料價格上漲，國際資金不斷流

入，印尼盾亦對美元升值。中國方面，由於對美國享有鉅額貿易順差，人民幣對美元維持微幅漸進升值的調整趨勢，惟本年初以來，升值步伐略快。

3月31日與去年底比較，泰銖、新加坡元、人民幣、馬來西亞幣與印尼盾分別升值7.02%、4.68%、4.16%、3.39%與2.04%；韓元及菲律賓披索則分別貶值5.49%及0.75%。

## 玖、美國經濟衰退疑慮加深，國際股市重挫

上年初，國際股市普遍呈震盪盤堅走勢；惟至7、8月間，因美國次級房貸問題擴大，引發國際股市重挫，隨後在主要國家央行挹注資金，以及Fed連續降息之激勵下，國際股市始於9月下旬強勁反彈。10月下旬起，復因美國次級房貸問題惡化，加以國際油價迭創新高等影響，主要國家股市紛紛重挫。上年底與前年底比較，那斯達克股價指數及道瓊工業股價指數，分別上漲9.81%及

6.43%，泛歐股價指數上漲4.87%，日經股價指數則下跌11.13%。

本年初以來，美國經濟表現不佳，且油價升破每桶100美元大關，美元持續貶值，導致國際股市表現疲軟。1月21日全球股市連續2日重挫，其中香港、印尼及上海A股跌幅均深達10%以上。1月22日Fed緊急宣布降息三碼，國際股市止跌回穩。1月底起，因歐美經濟走緩，加上全球原物料價格高漲推

升通膨，益以凱雷、貝爾斯登等事件衝擊，除部分亞洲新興國家外，國際股市震盪走低。其中，上海A股本年以來至3月底止跌幅超逾30%，創下1992年來單季最大跌幅，亦為亞洲新興國家中跌幅最深者。

3月31日與去年底比較，美國那斯達克股價指數及道瓊工業股價指數分別下

跌14.07%及7.55%，泛歐股價指數下挫16.37%，日經股價指數亦下滑18.18%（圖16、17、18、19）。至於亞洲其他主要股市，泰國、南韓、印尼、新加坡、馬來西亞、菲律賓、香港、上海A股則分別下跌4.79%、10.18%、10.87%、13.22%、13.67%、17.59%、17.85%及34.02%。

圖16 美國道瓊工業股價指數

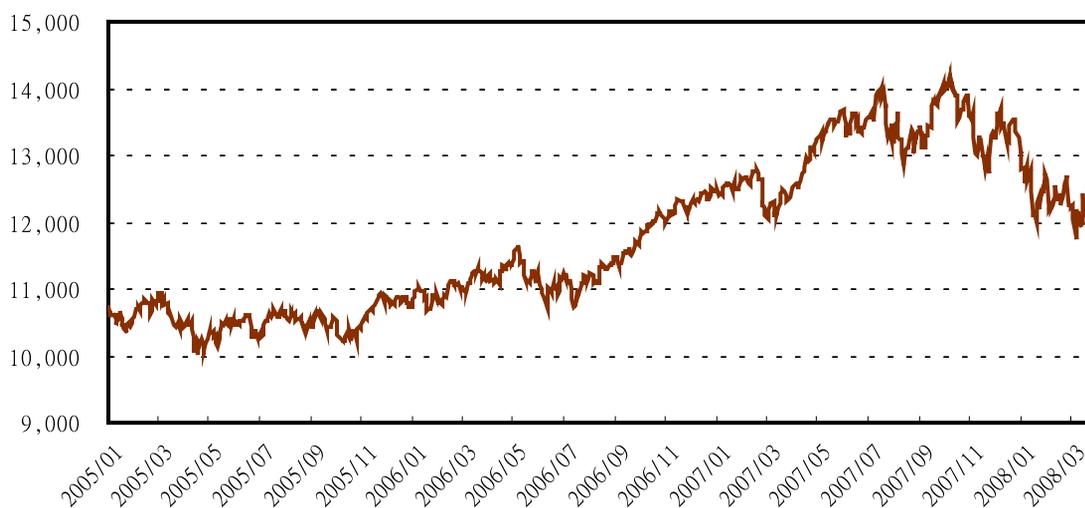


圖17 美國那斯達克股價指數



圖18 泛歐股價指數

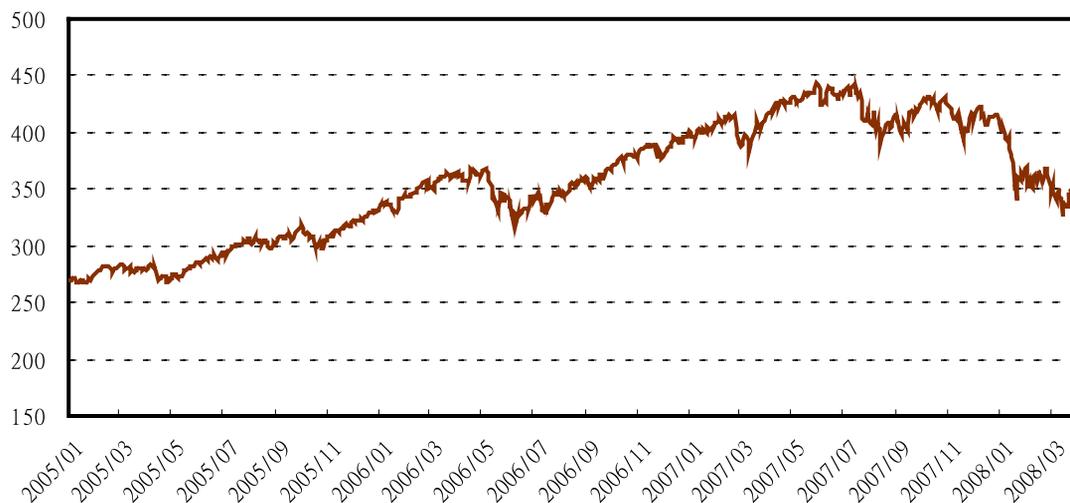
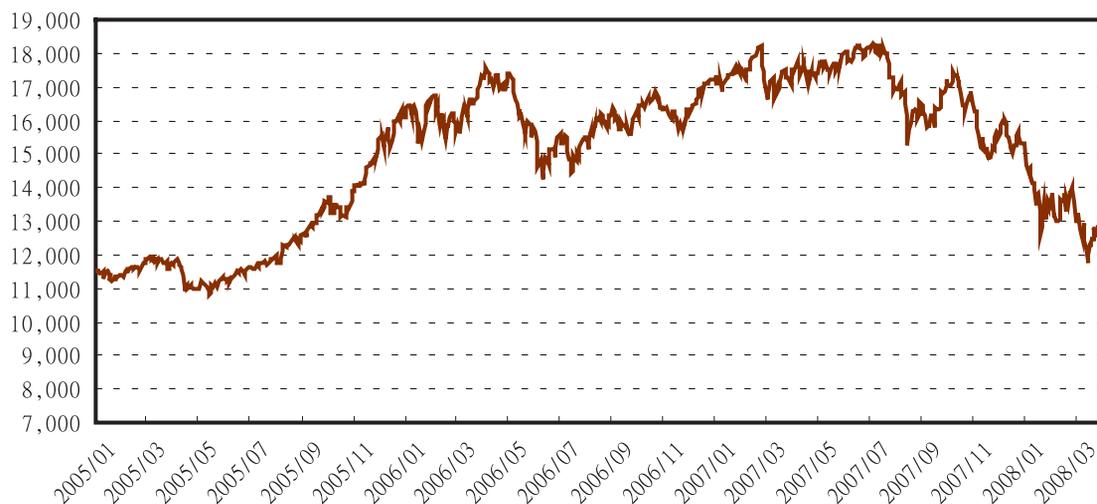


圖19 日本N225股價指數



## 拾、國際商品價格大幅上漲

上年初以來，Reuters/ Jefferies CRB（以下簡稱CRB）期貨指數漲勢相對溫和；惟9月起，隨穀物及基本金屬價格攀升，加上原油及貴金屬價格上漲，CRB期貨指數節節上揚，本年3月13日曾抵420.64點之歷史新高，

之後，因穀物價格大幅走跌，加上黃金與原油漲多獲利了結賣壓出籠，CRB期貨指數回檔整理，至3月31日為386.89點，仍較上年底上漲7.9%，其中以貴金屬類與能源類價格漲幅最大，分別較上年底上漲19.1%及16.6%。

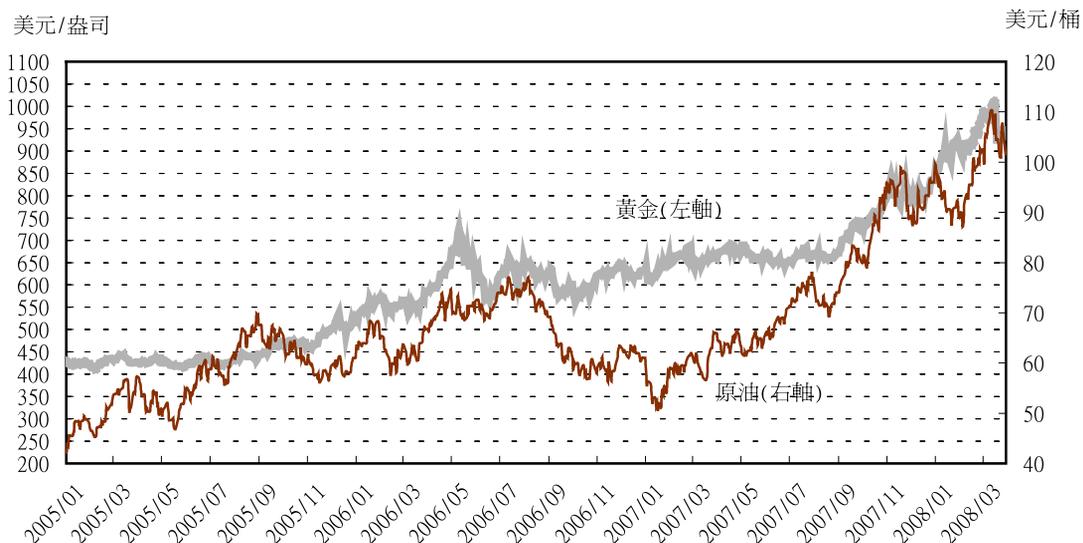
另外，自上年3月至本年2月中旬，JOC指數維持在110~120點區間震盪，本年2月15日在基本金屬、石油等價格上漲帶動下突破120點，且節節上升，至3月31日達126.34點，較上年底上升10.2%。

油價方面，上年上半年大致呈小幅上升趨勢，8月下旬起，陸續受美國汽油庫存持續下滑、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之衝擊，油價震盪走高，至11月20日美國西德州中級原油（WTI）價格達每桶98.83美元。之後，大致維持在87.5至99美元區間盤整。本年2月中旬起，受美元疲軟及避險基金炒作之影響，再度震盪走揚，3月

13日達每桶110.33美元之歷史新高，隨後市場預期美國經濟成長趨緩，引發獲利回吐賣盤，至3月31日為每桶101.59美元（圖20），較上年底上漲5.8%。

國際黃金方面，上年1月至8月間國際金價(倫敦黃金市場現貨價格)大致維持在每盎司600~700美元間震盪。9月突破700美元後，走勢轉呈明顯上揚。受油價屢創歷史新高及美元疲軟，加上地緣政治不確定性升高影響，貴金屬避險需求增加，金價持續上漲，本年3月17日達1,011.25美元之歷史新高，隨後因獲利回吐賣壓湧現而回軟，至3月31日為933.5美元（圖20），較上年底上漲12.0%。

圖20 西德州中級原油及黃金價格



## 拾壹、影響全球經濟前景之變數

IMF於本年1月發布「全球經濟展望最新預測報告（World Economic Outlook Update）」表示，美國次級房貸問題引發之金融市場動盪，已因銀行損失擴大而更加惡化，且近期全球股票市場大幅向下修正，均將使得全球經濟與金融的不確定性提高。

全球經濟成長的風險，主要將來自持續震盪的金融市場可能拖累先進經濟體之需求，進而外溢至新興市場及開發中經濟體。對於倚賴資本流入以刺激經濟成長的新興市場經濟體，影響尤大，而國內需求強勁的新

興市場經濟體，則仍具向上成長之潛力。各國貨幣政策將面臨高通膨與經濟成長減緩風險平衡的艱困挑戰。整體而言，近期國際金融波動引發的全球持續失衡亦值得關注。

由於產油國地緣政治風險仍在，益以中國及印度等新興經濟體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壓力。根據美國能源資訊署（EIA）於本年3月發布之預測，本年國際油價每桶平均為94.11美元，遠高於上年之72.32美元，明年則將略降至85.92美元。

