

壹、經濟金融情況概述

一、國際經濟金融情勢

受國際商品價格迭創新高、美國爆發次級房貸危機，以及中國持續宏觀調控等不利因素之影響，本（2007）年以美國為首之主要先進國家經濟普遍走緩，所幸拜新興市場國家經濟成長續強之賜，全球經濟仍穩健成長。根據國際貨幣基金（IMF）估計，本年全球實質經濟成長率為4.9%，略低於上年之5.0%。其中先進經濟體經濟成長率由上年的3.0%降為2.7%，亞洲新興經濟體由上年的8.9%略升至9.1%。

失業率方面，因全球經濟持續穩健成長，及部分國家就業市場結構性問題持續改善，各國失業率普遍下降。其中先進經濟體的失業率由上年之5.7%降至5.4%。

物價方面，受新興市場國家需求強勁、地緣政治風險升高及供給面失調等因素之衝擊，本年國際商品價格一路震盪走高。以美國西德州中級原油（WTI）現貨價格來看，上半年大致呈小幅上升走勢，下半年則漲勢加速，11月下旬曾一度飆漲至每桶98.83美元之歷史新高，全年漲幅高達57.2%。在市場需求強勁及供需失衡下，國際原物料價格亦震盪走揚，R/J CRB 期

貨價格指數自1月中旬之低點285.88攀升至年底之358.71，較上年底上升16.7%。因國際油價大漲及美元疲弱，國際金價由上年底之每盎司632美元躍升至本年底之834美元，漲幅高達31.9%。

受國際商品價格漲勢加速影響，本年部分國家躉售物價指數（WPI）漲幅增大。惟在全球化趨勢下，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，主要國家消費者物價指數（CPI）漲幅仍相對和緩，惟廠商轉嫁成本壓力升高，多數亞洲新興國家消費者物價漲勢已有擴大跡象。本年全球消費者物價指數已由上年之3.7%升至4.0%，其中先進經濟體由上年之2.4%降至2.2%，亞洲新興經濟體則由上年之3.7%升至4.8%。

在貿易量方面，因全球景氣擴張步伐放緩，本年全球貿易量成長率由上年之9.2%降至6.8%。

金融情勢部分，除少數亞洲國家因景氣過熱而持續升息外，部分歐美國家及亞洲國家則因經濟走緩而轉為降息，或持觀望態度。本年全球股市表現先揚後抑，其中以亞洲（日本除外）及新興市場之表現尤其亮麗。匯價方面，美元因美國次級房貸

問題擴大、經濟成長走緩，加上降息導致利差縮小而大幅走貶；歐元則因區內經濟表現較美國為佳及貨幣政策趨緊而升值；日圓亦因美日兩國利差縮小，逐利交易(carry trade)活動趨緩而轉強。至於亞洲主要貨幣對美元則普遍揚升。

(一) 先進經濟體經濟概況

受住宅固定投資大幅衰退及消費者支出降溫之拖累，本年美國經濟自第4季起成長步伐明顯放緩，全年經濟成長率由上年的2.9%降至2.2%。受企業盈餘普遍下滑之影響，就業市場自2003年來逐年改善之力道轉弱，本年失業率與上年相同，持平於4.6%。

本年日本因國內需求減緩，經濟成長率自上年的2.4%降至2.1%，成長動能主要來自國外需求，其中以對歐洲及亞洲地區之出口擴增較為顯著。本年CPI及核心CPI

年增率均為零，顯示日本仍未完全擺脫通貨緊縮之陰霾。

而歐元區因民間消費轉弱，復甦步伐放緩，經濟成長率自上年的2.9%略降至2.6%，區內最大經濟體德國因調高加值稅率，致家計部門支出下滑，抵銷部分設備投資及貿易順差擴增之貢獻，致全年經濟成長率自上年的3.1%降至2.7%，另一主要經濟體法國亦在國內需求減緩下，全年經濟成長率由上年的2.2%降至1.9%。

本年英國儘管第4季成長放緩，惟受惠於前三季之強勁成長力道，全年經濟成長率仍由上年之2.9%升至3.1%的三年來新高。

(二) 亞洲新興經濟體經濟概況

本年亞洲新興經濟體在內需及出口持續成長之帶動下，景氣持續穩健擴張，惟受國際商品價格攀高，通膨壓力增大之影

主要國家或地區經濟成長率

單位：%

國家或地區別	年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年
全球		3.6	4.9	4.4	5.0	4.9
先進經濟體(工業國家)		1.9	3.2	2.6	3.0	2.7
美國		2.5	3.6	3.1	2.9	2.2
日本		1.4	2.7	1.9	2.4	2.1
歐元區		0.8	1.8	1.6	2.9	2.6
德國		-0.2	0.6	1.0	3.1	2.7
法國		1.1	2.3	1.7	2.2	1.9
義大利		0.1	1.0	0.2	1.9	1.5
英國		2.8	3.3	1.8	2.9	3.1
亞洲新興經濟體		7.5	8.5	8.7	8.9	9.1
南韓		3.1	4.7	4.2	5.1	5.0
新加坡		3.5	9.0	7.3	8.2	7.7
香港		3.0	8.5	7.1	7.0	6.3
中國大陸		10.0	10.1	10.4	11.1	11.4
馬來西亞		5.8	6.8	5.0	5.9	6.3

資料來源：1.國際貨幣基金「全球經濟展望」報告。
2.各國官方相關網站資料。

主要國家或地區失業率

單位：%

國家或地區別	年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年
全球						
先進經濟體(工業國家)		6.5	6.3	6.1	5.7	5.4
美國		6.0	5.5	5.1	4.6	4.6
日本		5.3	4.7	4.4	4.1	3.9
歐元區		8.7	8.8	8.8	8.3	7.4
德國		10.5	10.6	11.7	10.8	9.0
法國		8.5	8.8	8.8	8.8	7.9
義大利		8.4	8.0	7.7	6.8	6.1
英國		4.8	4.7	5.1	5.5	5.4
亞洲新興經濟體						
南韓		3.6	3.7	3.7	3.5	3.2
新加坡		4.0	3.4	3.1	2.7	2.1
香港		7.9	6.8	5.6	4.8	4.1
馬來西亞		3.5	3.5	3.5	3.3	3.3
泰國		2.2	2.1	1.8	1.5	1.4

資料來源：1.國際貨幣基金「全球經濟展望」報告。
2.各國官方相關網站資料。

主要國家或地區消費者物價年增率

單位：%

國家或地區別	年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年
全球		3.8	3.6	3.7	3.7	4.0
先進經濟體(工業國家)		1.8	2.0	2.3	2.4	2.2
美國		2.3	2.7	3.4	3.2	2.8
日本		-0.3	0.0	-0.3	0.3	0.0
歐元區		2.1	2.1	2.2	2.2	2.1
德國		1.0	1.7	1.6	1.6	2.3
法國		2.1	2.1	1.7	1.7	1.5
義大利		2.6	2.1	1.8	2.0	1.8
英國		1.4	1.3	2.1	2.3	2.3
亞洲新興經濟體		2.4	3.9	3.5	3.7	4.8
南韓		3.5	3.6	2.8	2.2	2.5
新加坡		0.5	1.7	0.5	1.0	2.1
香港		-2.6	-0.4	1.0	2.0	2.0
中國大陸		1.1	3.8	1.8	1.7	4.8
馬來西亞		1.0	1.5	3.0	3.6	2.0

資料來源：1.國際貨幣基金「全球經濟展望」報告。
2.各國官方相關網站資料。

響，成長力道普遍減緩。本年亞洲四小龍(台灣、南韓、香港及新加坡)經濟成長率與上年相同，均為5.6%，東協五國(馬來西亞、泰國、菲律賓、印尼及越南)則由5.7%擴增至6.3%。整體而言，亞洲新興經濟體之經濟表現仍領先其他地區。

本年中國大陸之景氣不斷升溫，雖然增強宏觀調控緊縮措施，惟在出口及固定資產投資持續強勁擴增之激勵下，全年

經濟成長率仍由上年的11.1%升至11.4%。

(三) 主要國家貨幣政策

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。惟自7月下旬起，美國次級房貸問題擴大，並波及歐洲及其他地區，造成歐、美等國金融機構流動性需求強勁而使短期拆款利率飆升，主要國家股市重

挫。為紓解市場流動性不足之壓力，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、歐等主要國家央行進而宣布聯手挹注市場資金。

此外，美國聯邦準備體系(Fed)除於8月宣布調降貼現率兩碼，縮小該利率與聯邦資金利率目標之差距至0.5個百分點外，9月、10月及12月又連續三度調降聯邦資金利率目標共計四碼而降至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%。英格蘭銀行(BOE)亦於上年8月至本年7月間五度升息後，於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後，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%，迄今維持不變。歐洲中央銀行(ECB)自2005年12月至本年6月八度升息，目前主要再融通操作之最低投標利率為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%。

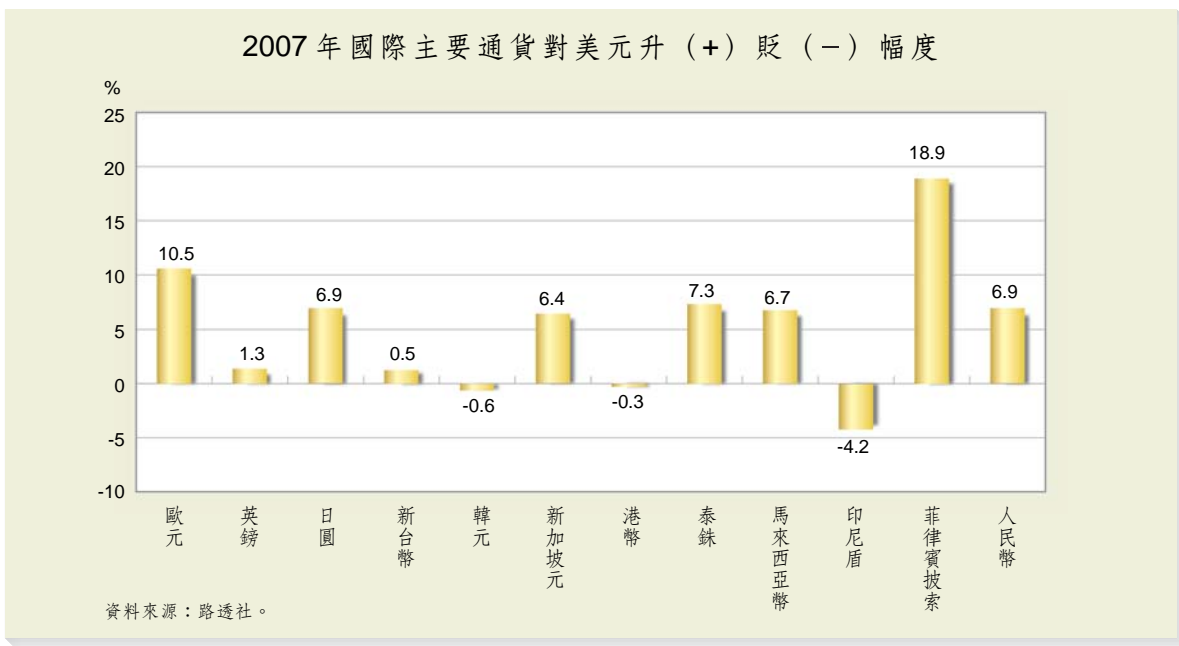
在亞洲國家方面，本年以來，中國、印度、南韓採行緊縮政策以因應景氣過熱。中國增強宏觀調控政策，2004年至本年12月已分別八度及九度調升存款及放款

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%，本年累計升幅分別為1.62及1.35個百分點；而上年至本年12月間共十三度調升金融機構法定存款準備率至14.5%，本年累計升幅達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至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至8.00%。菲律賓則於前年升息三次後，考量通膨風險降低，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，貼現窗口基本利率降至5.75%。

(四) 主要通貨匯價

本年美國因次級房貸問題擴大、經濟成長走緩、Fed多次降息以致逐漸喪失利差優勢，加上長期以來財政與經常帳雙赤字問題依然存在，美元對歐元、英鎊等主



要貨幣及亞洲貨幣普遍疲軟。

歐元區本年經濟表現相較美國為佳，加上 ECB 兩次升息，歐元自上年底之1歐元兌1.32美元震盪趨堅，而Fed自本年9月起又數度降息，致歐元升值加速，至11月下旬達1歐元兌1.49美元之歷史高點，之後小幅回貶至年底的1歐元兌1.46美元，較上年底升值 10.5%。至於英鎊對美元匯價，亦因英國經濟穩健擴張，復以BOE三次升息，激勵英鎊挺升，年底升至1英鎊兌1.99美元之價位，較上年底升值1.3%。

日本央行(BOJ)繼上年 7 月升息一碼後，再度於本年 2 月升息一碼，復以美國多次降息，日本與美國利差縮小，國際投資者逐漸拋售美元資產部位，回補日圓，逐利交易活動轉趨緩和，日圓由上年底之1美元兌119.02日圓震盪走高至本年11月下旬之1美元兌107.32日圓本年高點後，小幅

回貶至年底之111.35日圓，較上年升值6.9%。

在亞洲新興國家方面，人民幣持續呈現升值趨勢，中國人民銀行雖於5月21日擴大銀行間人民幣兌美元匯率波動幅度，惟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，至年底人民幣對美元匯率為1美元兌7.3041人民幣，較上年底升值6.9%。其他亞洲主要貨幣因亞洲地區經濟表現亮眼，國際資金持續流入，大多呈上揚走勢，其中新加坡元自新加坡貨幣管理局10月宣布將容許新加坡元以稍快速度升值後，升值速度加快，韓元則在南韓央行大量買匯阻升下，自11月起走軟，印尼盾亦因印尼有通膨隱憂而呈現貶值走勢。菲律賓披索、泰銖、馬來西亞幣與新加坡元較上年底分別對美元升值18.9%、7.3%、6.7%與 6.4%；印尼盾及韓元則分別對美元貶值4.2%及0.6%。

(五) 全球股市

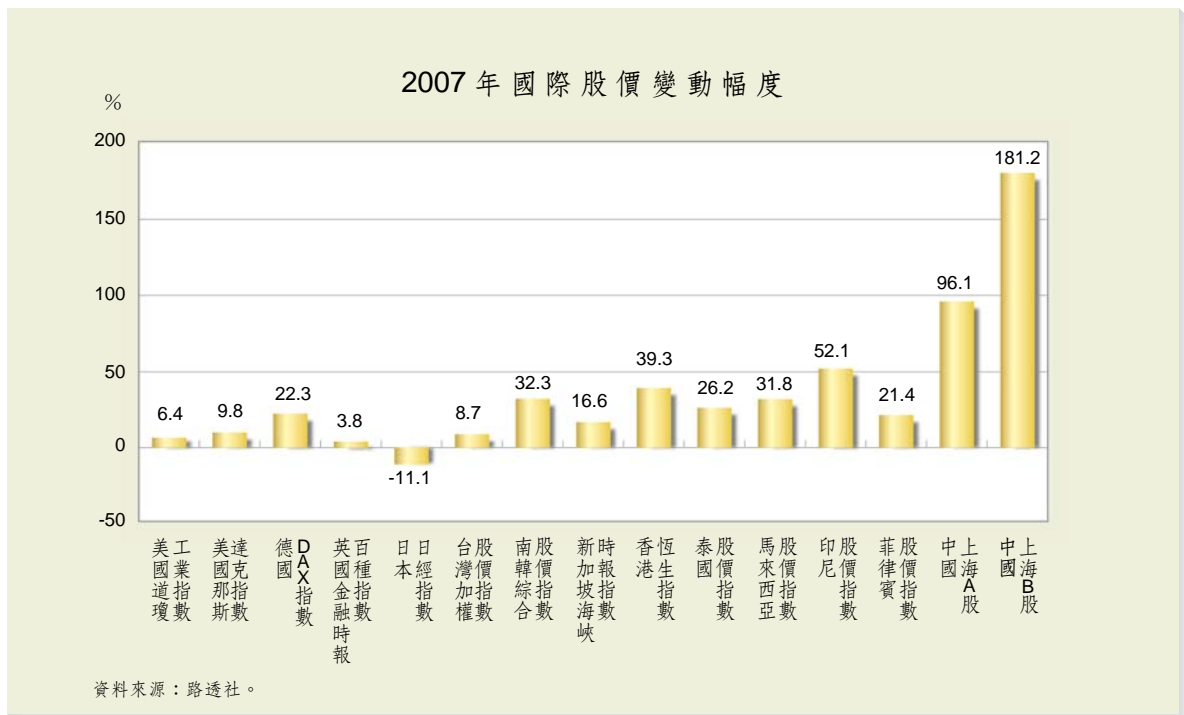
本年初以來，因美國升息停歇，加以全球主要企業獲利亮麗，全球股市普遍延續上年漲勢。下半年起，陸續因美國次級房貸問題惡化、大型企業財報不如預期，以及國際商品價格迭創新高，全球股市紛紛在10月中旬之高點後重挫，之後在美國宣布凍結次級房貸利率、多次降息，以及美歐五大央行聯手注資以紓解信貸危機等因素之激勵下，國際股市止跌回穩。本年新興國家股市表現優於歐美，漲幅多高達二位數以上。

綜觀本年美股走勢，上半年大抵呈走升格局，下半年起受次級房貸風暴擴大等之衝擊，股價大幅滑落，之後在多次降息效應發酵及其他寬鬆貨幣政策之配合下，股市止跌回穩。道瓊工業指數自上年底之

12,463點上漲至10月上旬的14,165點之歷史新高後回挫，至年底收在13,265點，仍較上年底上漲6.4%；那斯達克指數全年亦上漲9.8%。

本年歐洲地區雖受美國次級房貸風暴之波及，金融市場巨幅震盪，惟拜經濟基本面仍佳及ECB多次挹注資金以縮小流動性缺口之賜。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414.9點，較上年底上漲4.9%。而德國DAX指數、法國證商公會四十種指數以及英國金融時報百種指數分別以8,067.32點、5,614.08點及6,456.91點作收，較上年底分別上漲22.3%、1.3%及3.8%。

至於日本股市，本年上半年因日本企業財報普遍亮麗，外資湧入，日經股價指數自上年底之17,226點震盪走高，至6月底收在近7年來新高之18,138點。之後，受美



》》》 專題一

美國次級房貸危機發生之原因及經過

一、次級房貸之定義

次級房貸 (subprime mortgage lending) 係指對信用不佳的借款者所承作的房屋貸款，一般係以信評績分 (credit score) 620 分作為信用良好與否之分界線，低於 620 分的申請者所借的房貸，通常稱為次級房貸，由於次級房貸信用風險高，致利率較一般基本放款利率高。

二、次級房貸市場興盛之背景

- (一) 1990年代中期，由於金融創新與科技進步，使得承做貸款的機構能以更低的成本，評估次級房貸的風險及進行定價。
- (二) 2001年至2003年間，美國聯邦準備體系 (Fed) 密集降息，房市走揚，金融機構與其他中介機構為了創造更大的業務收入，紛紛推出浮動利率房屋貸款 (Adjustable Rate Mortgages, ARMs)，其中次級房貸即占一半。

三、次級房貸危機發生之原因

次級房貸經由資產證券化，並與其他債權結合，產生各種結構化金融商品，因此投資者若持有部位過高或甚至以高槓桿操作，一旦金融情勢逆轉，極易造成連鎖反應，引

發信用及流動性問題。

四、次級房貸危機發生之經過

自 2006 年起，長達 10 年蓬勃發展的美國房屋市場明顯走緩，次級房貸逾放比率伴隨著節節升高，進而造成 2007 年初即有超過 70 家之次級房貸業者宣告破產或被收購。特別是，自下半年起，美國次級房貸問題擴大至結構化金融商品市場，並波及歐洲及其他地區，投資人為驅避風險，紛紛減持風險性資產部位，加上金融機構流動性需求強勁，造成市場短期拆款利率上揚，影響所及，主要國家股市紛自 2007 年 10 月中旬的高點後重挫。

為紓解市場流動性不足之壓力，主要國家央行自 2007 年 8 月起即多次緊急挹注市場資金，12 月中旬 Fed 與加拿大央行 (BOC)、歐洲中央銀行 (ECB)、英格蘭銀行 (BOE) 及瑞士央行 (SNB) 等四大央行更共同宣布設立臨時性的短期資金標售機制 (Term Auction Facility)，以補強其釋金效率，Fed 且計劃與 ECB 及 SNB 間建立換匯機制。此外，Fed 除連續三度調降聯邦資金利率目標至 4.25%，美國政府亦於 12 月初進一步宣布凍結次級房貸利率 5 年之措施。BOE 及 BOC 也跟進降息，以緩和金融市場資金緊俏之狀況。

國次級房貸風暴之影響，加上日本國內政經情勢不穩，民間消費不振，日經股價指數一路震盪走低，至年底收在 15,308 點，較上年底下跌 11.1%，為全球主要股市中唯一收黑之市場。

其他亞洲新興市場股市，在亞洲新興市場貨幣普遍升值，外資大量流入各股市

之激勵下，表現亮麗，中國上海 A 股及 B 股指數全年分別大漲 96.1% 及 181.2%，其他依序為印尼、香港、南韓、馬來西亞、泰國、菲律賓及新加坡股市，分別上漲 52.1%、39.3%、32.3%、31.8%、26.2%、21.4% 及 16.6%。

