

# 國際經濟金融情勢（民國97年第1季）

## 壹、概述

本（2008）年初以來，由於美國經濟成長降溫、國際金融市場波動加劇，加以國際原物料行情屢創新高，全球經濟成長步調延續上（2007）年下半年以來之走緩態勢。

本年第1季，美國經濟成長率（與上季比，換算成年率）由上年第4季之0.6%略升至1.0%，其中消費者支出成長放緩，且民間投資持續衰退，僅政府支出成長率略升。歐元區則因家計部門消費支出、固定資本形成及輸出成長擴增，經濟成長率（與上季比，換算成年率）由上年第4季之1.3%升至3.2%；若與上年同季比，則由上年第4季之2.1%略升至2.2%。日本受惠於民間消費及輸出成長擴張，經濟成長率（與上季比，換算成年率）由上年第4季之2.9%升至4.0%。

亞洲新興國家除馬來西亞、菲律賓及印尼外，其餘國家的經濟成長表現均較上年第4季為佳。至於中國在固定資產投資持續熱絡下，本年第1季經濟成長率達10.6%，惟低於上年第4季之11.3%。印度則在政府支出、固定資本形成及輸出擴增之帶動下，本年第1季經濟成長率為8.8%，與上年第4季持平。

由於美國次級房貸問題持續發酵，多數國際機構預測本年全球經濟成長將較上年減緩。其中，國際貨幣基金（IMF）於4月預測

本年全球經濟成長率將由上年之4.9%大幅降至3.7%（請參閱表1）；環球透視預測機構（Global Insight Inc.）5月公布的預測值亦由上年之3.9%降至3.1%。另外，JP摩根大通銀行6月公布的預測值則為2.6%，亦低於上年之3.5%。

物價方面，本年以來原物料價格急遽攀升，多數國家躉售物價指數（WPI）漲幅擴大，消費者物價指數（CPI）亦因廠商轉嫁成本壓力升高，漲勢強勁。其中，Global Insight Inc.預測本年全球通膨率由上年之3.5%大幅升至5.8%；IMF之預測則由上年之4.0%續升至4.8%，其中，先進經濟體通膨率由2.2%升至2.6%，亞洲四小龍通膨率則由2.2%升至3.0%。

為緩解國際原物料行情飆升所引發之通膨，各國政府自上年下半年以來陸續推出各種管制措施，包括：暫停輸出、課徵出口關稅或調降進口關稅稅率、凍結重要基本民生食品價格、凍漲汽油等價格、實施油價補貼措施，以及成立物價穩定監督小組，有些國家並以減稅或退稅方式緩解通膨所引起的生活成本增加。

就貨幣政策而言，為紓緩美國次級房貸問題帶來的信用緊縮，以美、英為首之國

家陸續降息，美國聯邦準備理事會（Fed）上年9月至本年4月間連續七度調降聯邦資金利率目標共3.25個百分點至2.00%，6月25日之會議維持利率不變。加拿大則於本年4月降息二碼至3.00%。英格蘭銀行（BOE）於本年4月將14天期附買回利率調降一碼至5.00%，5月及6月之會議維持利率不變。日本於前（2006）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。歐洲中央銀行（ECB）自上年6月升息後，即維持主要再融通操作之最低投標利率於4.00%。澳洲於本年3月調升現金利率一碼至7.25%後，迄今維持利率不變。紐西蘭則自上年7月第十度調升官方利率至8.25%後，迄今維持利率不變。

表1 全球經濟成長展望

單位：%

區域別或國別	2007		2008		2009	
全球	7.9	(3.9)	3.7	(3.1)	3.8	(3.2)
先進經濟體	2.7		1.3		1.3	
OECD國家	2.7		1.8		1.7	
主要先進經濟體(G7)	2.2		0.9		0.9	
美國	2.2		0.5		0.6	(1.4)
日本	2.1		1.4		1.5	(1.4)
德國	2.7		1.4		1.0	(1.7)
英國	3.1		1.6		1.6	(1.4)
歐元區	2.6		1.4		1.2	(1.5)
四小龍	5.6		4.0		4.4	
台灣	5.72		3.4		4.1	(5.1)
香港	6.4		4.3		4.8	(5.5)
新加坡	7.7		4.0		4.5	(4.7)
南韓	5.0		4.2		4.4	(5.7)
東協之四小虎	6.3		5.8		6.0	
泰國	4.8		5.3		5.6	(5.2)
馬來西亞	6.3		5.0		5.2	(5.4)
菲律賓	7.2		5.8		5.8	(5.0)
印尼	6.3		6.1		6.3	(6.0)
中國大陸	11.9		9.3		9.5	(9.0)
印度	9.3		7.9		8.0	(8.2)
其他新興市場暨發展中國家	7.9		6.7		6.6	

註：先進經濟體共29個經濟體，包括G7、歐元區、澳、紐及亞洲新興工業經濟體（四小龍）等國；其他新興暨發展中國家，為先進經濟體以外國家共146國，包括非洲、中歐及東歐、俄羅斯、中國大陸、印度、東協、中東及中南美洲國家等。

資料來源：預測值採用IMF *World Economic Outlook*, April 2008；( )內資料係採用Global Insight *World Economic Outlook*, May 2008；OECD國家資料採用OECD *Economic Outlook*, No.83, June 2008。

在亞洲國家方面，為因應日益升高的通膨危機，部分國家採緊縮性貨幣政策。例如，中國於本年1至6月間共五度調升金融機構法定存款準備率共3個百分點至17.5%。印度除於4至6月間四度調升銀行現金準備率至8.75%外，6月11日及24日再度調升附買回利

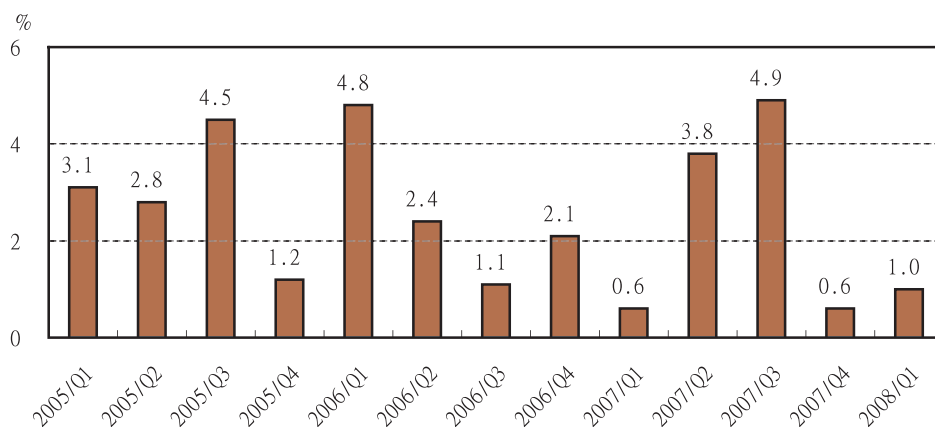
率共三碼至8.50%。印尼因通膨惡化，5月及6月轉而調高官方利率各一碼至8.50%。菲律賓亦於6月轉而升息一碼，目前央行對商業銀行的隔夜貸款利率為7.25%，隔夜存款利率則為5.25%。

## 貳、美國經濟成長趨緩，Fed降息及注資因應次級房貸問題

美國本年第一季經濟成長率由上年第四季之0.6%略升至1.0%（圖1）。其中，消費者支出成長率由2.3%續降至1.1%，主要因耐久財消費成長率由上年第四季之2.0%大幅降至-6.0%所致。民間投資持續衰退6.9%，主要因住宅固定投資衰退24.6%所致。政府支

出成長率略升為2.1%。輸出、入方面，輸出成長率由上年第四季之6.5%降至5.4%，輸入成長率則由-1.4%微升至-0.7%。就海關統計觀察（未經季節調整），本年1至4月出口成長18.0%，進口成長12.5%，貿易入超則為2,561億美元，較上年同期增加4.3%。

圖1 美國經濟成長率



美國本年第一季工業生產指數年增率為1.7%，4月降至0.1%，5月則衰退0.1%（表2）；5月供應管理學會（ISM）製造業指數由4月之48.6%升至49.6%，惟仍低於50%，顯示製造業部門景氣依然遲緩。勞動市場

方面，受次級房貸問題惡化影響，本年第一季失業率為4.9%，4月為5.0%，5月已升至5.5%之近4年來高點；非農業部門就業人口亦較4月減少4萬9千人。本年第一季製造業部門勞動生產力年增率與上年第四季持平，為

4.0%。

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4月之62.8大幅降至5月之57.2，為1992年10月以來的最低點，顯示消費者對經濟前景並不樂觀。另6月11日公布的Fed褐皮書顯示，4月下旬至5月，美國各地區經濟活動持續疲軟，且消費不振，而能源價格升高也不利於觀光業。製造業持續疲軟，與房屋市場有關的需求也呈疲弱，但出口需求則增加。房地產與營建業持續低迷，且金融機構的消費者貸款需求下降。不過，農業與能源部門表現良好，農業產量與能源鑽探活動皆上揚。

物價方面，本年第1季生產者物價指數（PPI，僅含最終產品價格）年增率達6.9%，4月降至6.5%，5月則回升至7.2%，主要係能源價格持續上漲所致；而第1季剔除能源與食品之核心PPI年增率為2.5%，4、5月則升至3.0%。本年第1季CPI年增率為4.1%，4月略降至3.9%，5月則又回升至4.2%，主要係能源、運輸、醫療保健與食物價格上漲所致；第1季扣除能源與食品之核心CPI年增率為2.4%，4、5月則略降至2.3%。另本年第1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2.0%，4、5月略升至2.1%。

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	-767477	
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	-794,483	
2007/6	3.8	4.5	1.4	2.2	2.7	3.3	-65,340	
7		4.6	1.7	2.2	2.4	4.2	-74,908	
8		4.6	1.6	2.1	2.0	2.3	-69,623	
9		4.9	4.7	2.2	2.1	2.8	4.4	-64,704
10		4.7	1.9	2.2	2.2	3.5	6.1	-75,482
11		4.7	2.6	2.3	2.3	4.3	7.3	-72,301
12		0.6	5.0	2.0	2.4	4.1	6.2	-61,146
2008/1	1.0	4.9	2.5	2.5	4.3	7.4	-67,812	
2		4.8	1.2	2.3	4.0	6.4	-59,151	
3		5.1	1.4	2.4	4.0	6.9	-58,454	
4		5.0	0.1	2.3	3.9	6.5	-70,730	
5		5.5	-0.1	2.3	2.3	4.2	7.2	

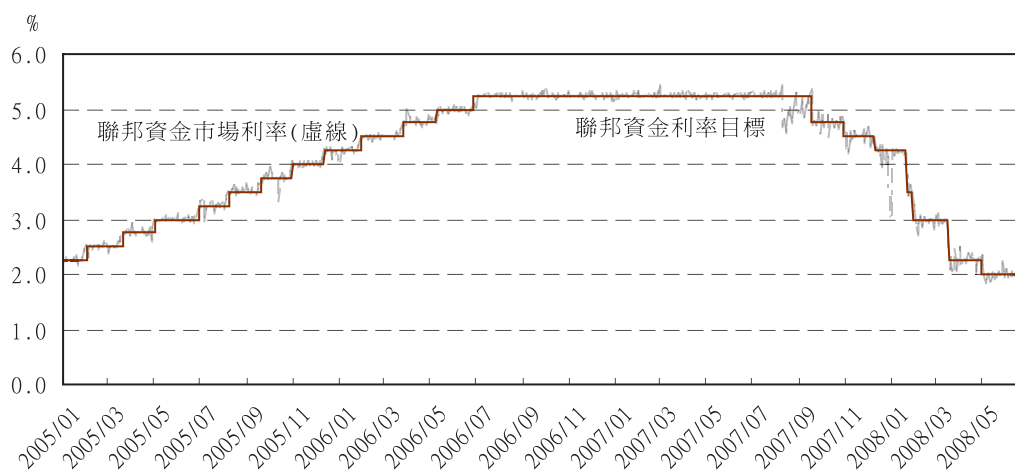
資料來源：Board of Governors of the Federal Reserve System、Bureau of Economic Analysis及 Bureau of Labor Statistics。

經濟展望方面，Fed 於本年4月大幅下修美國今、明兩年經濟成長率預測，分別為0.3~1.2%及2.0~2.8%，核心PCEPI年增率分別為2.2~2.4%及1.9~2.1%，失業率則分別為5.5~5.7%及5.2~5.7%。

貨幣政策方面，美國聯邦公開市場委員會（FOMC）於4月30日再度調降聯邦資金利率目標一碼至2.0%（圖2），為自上年9月以來第七度調降，但6月25日集會則決議維持聯邦資金利率目標不變。FOMC表示，經

濟活動已顯現擴張，家庭支出亦有所增加，但勞動市場進一步趨軟，金融市場仍面臨相當大的壓力，信用條件緊縮<sup>註1</sup>，房市也仍然收縮，且能源價格上漲將對未來數季的經濟成長產生影響。在通貨膨脹方面，能源及其他商品價格上漲，近月部分通膨預期指標上升。FOMC認為雖然經濟成長下降的風險降低，但通貨膨脹風險則升高，未來通貨膨脹的不確定性仍高，因此仍須審慎監控通貨膨脹的發展。

圖2 美國聯邦資金利率目標與市場利率

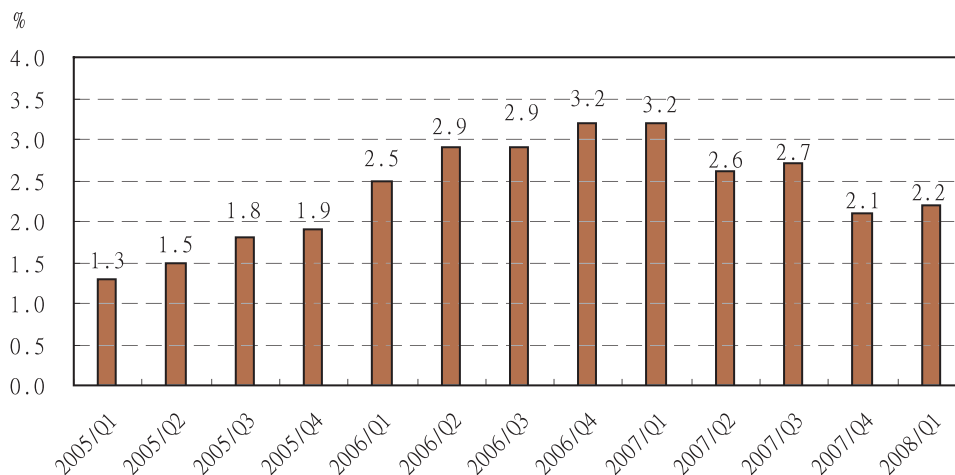


### 參、歐元區經濟溫和擴張、通膨升溫，ECB維持利率不變

歐元區本年第一季經濟成長率由上年第四季之2.1%略升至2.2%（圖3）；與上季比之季變動率則由上年第四季之0.3%升至0.8%。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上年第四季之1.0%、0.0%及-0.1%升至1.6%、0.4%及0.2%；輸出、入成長率亦分別由上年第四季之0.3%及-0.3%升至1.9%及1.8%。

圖3 歐元區經濟成長率



歐元區內最大經濟體德國本年第1季經濟成長率由上年第4季之1.8%升至2.6%，季變動率則由上年第4季之0.3%升至1.5%。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上年第4季之-0.6%及-0.8%升至1.3%及0.3%，固定資本形成成長率則因營建業大幅成長，由上年第4季之

1.8%升至7.4%；至於輸出、入成長率則分別由上年第4季之1.3%及0.2%升至2.4%及3.5%。

在勞動市場方面，自2004年中以來，歐元區的失業情況即逐步改善，本年2至4月失業率已降至7.1%（表3），為1999年歐元區成立以來最低水準。例如，德國本年5月失

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目標利率 %
2005	1.7	8.8	1.4	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
2007/7		7.4	4.0	14.3	10.6	5,637	11.4	1.8	4.00
8		7.4	4.3	12.3	5.2	1,857	11.5	1.7	4.00
9	2.7	7.3	3.5	4.3	3.1	3,802	11.7	2.1	4.00
10		7.3	4.3	10.8	8.6	5,646	12.0	2.6	4.00
11		7.2	3.2	5.9	7.5	3,352	12.0	3.1	4.00
12	2.1	7.2	1.9	-1.2	5.0	-3,689	11.8	3.1	4.00
2008/1		7.2	3.5	9.8	12.6	-10,992	11.5	3.2	4.00
2		7.1	3.2	2.7	10.4	1,512	11.0	3.3	4.00
3	2.2	7.1	1.9	-2.2	5.5	-1,543	10.6	3.6	4.00
4		7.1	3.9	16.0	16.3	2,328	10.4	3.3	4.00
5							10.6	3.7	4.00
6									4.00

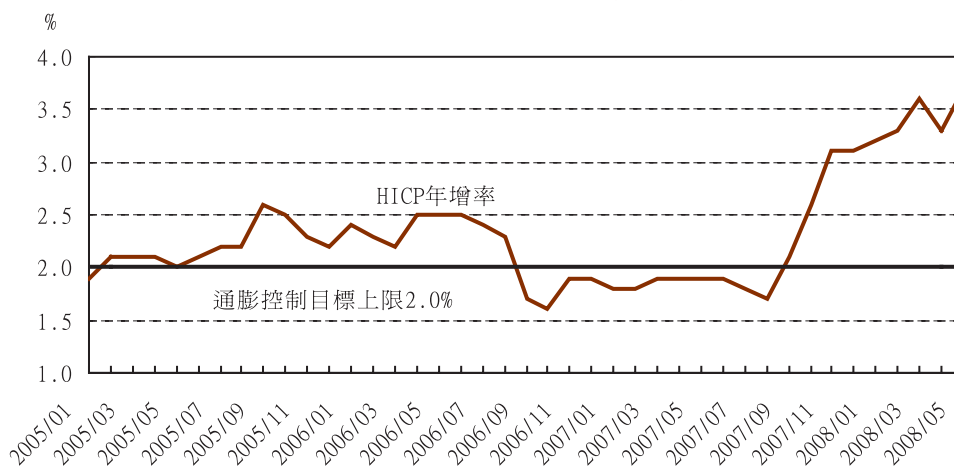
資料來源：ECB、Eurostat及Thomson Datastream。

業率降至7.8%，係15年來最低；又如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1季失業率降至7.2%。

歐元區經濟信心指數（Economic Sentiment Indicator, ESI）於上年5、6月達6年多來最高水準115.0，之後受次級房貸問題影響對經濟前景信心而趨於下滑，本年6月降至94.9。德國Ifo經濟研究機構6月公布的企業信心指數則由5月之103.5降至101.3。

物價方面，受國際原油及食品價格持續高漲之影響，歐元區本年5月調和消費者物價指數（HICP）年增率升為3.7%（圖4），已連續9個月超出ECB所設定之2%通膨目標。ECB本年6月初預測今、明兩年歐元區通膨率分別為3.2~3.6%及1.8~3.0%。至於扣除能源及未加工食品之核心HICP年增率亦持續近年來之上升趨勢，至本年5月為2.5%。

圖4 歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率



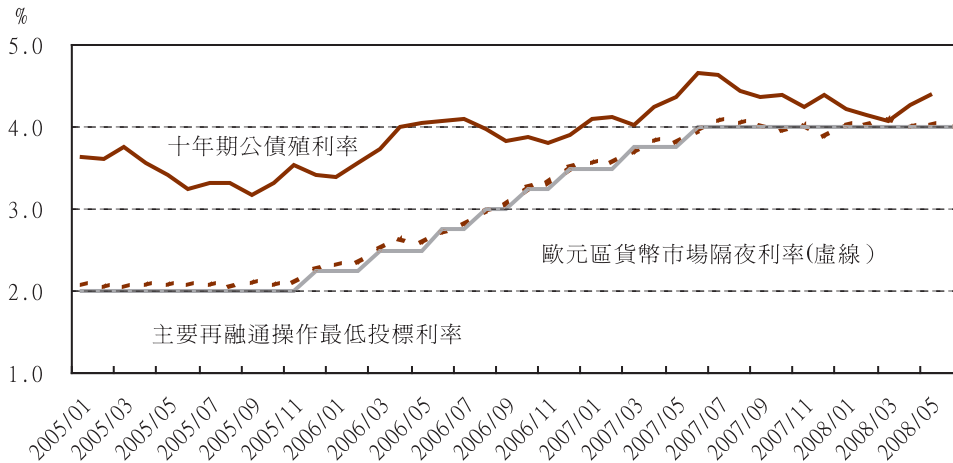
歐元區廣義貨幣總計數M3年增率由上年10月及11月之12.0%高點下滑，本年5月降至10.6%，惟仍明顯超過ECB認為不危及中期物價穩定之4.5%目標水準。歐元區對民間部門放款成長力道持續上年以來之減緩態勢，其中消費信用年增率由前年底之7.7%降至上年底之5.3%後持穩，至本年4月為5.2%。此外，由於歐元區房貸利率普遍走高，且部分會員國房地產市場出現降溫跡

象，家計部門房貸金額年增率持續2006年初以來的下降趨勢，至本年4月為5.9%。

ECB本年6月預測今、明兩年歐元區經濟成長率分別為1.5~2.1%及1.0~2.0%。貨幣政策方面，雖歐元區經濟已有降溫跡象，惟為對抗通膨，ECB管理委員會（Governing Council）於本年6月5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%（圖5），為連續第12個月不

變。ECB表示，由於原油及食品價格持續攀高，通膨風險正進一步擴大，ECB正密切監控各項情勢之發展及經濟數據之變化。

圖5 歐元區官方及長短期市場利率



#### 肆、英國經濟成長力道減弱，BOE降息因應

英國本年第1季經濟成長率由上年第4季之2.8%降至2.5%（圖6）；與上季比之季變動率則由上年第4季之0.6%降至0.4%。就季增率分析，在生產面，工業產出成長率由上年第4季之0.2%降至-0.2%；營造業產出成長率亦由上年第4季之1.1%降至0.5%；至於服務業產出成長率則由上年第4季之0.7%降至0.5%。在支出面，固定資本形成較上季衰退1.6%，家計部門支出則較上季成長1.3%，輸出、入成長率分別為0%及-0.6%。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，本年第1季為5.2%。

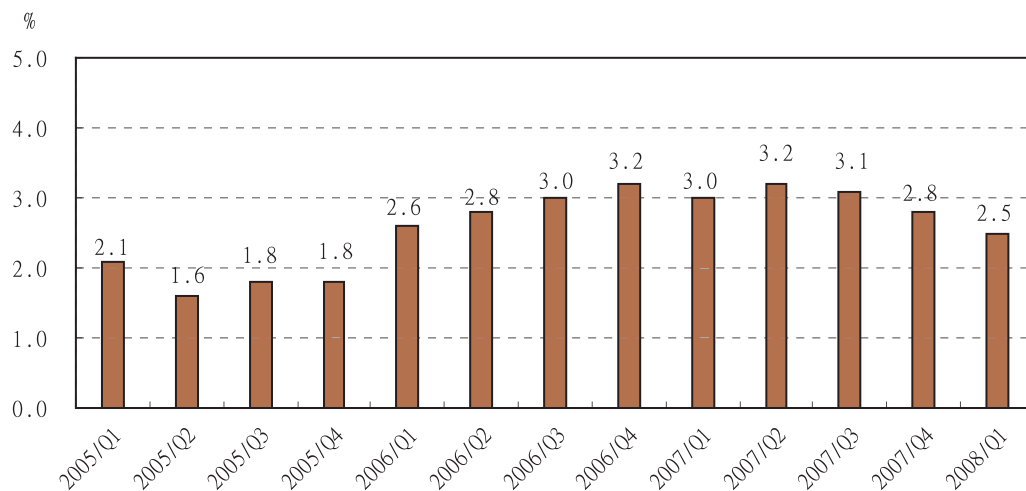
在房屋市場方面，由於近年英國房價飆

漲，抑制民眾房屋購買力，加以信貸狀況惡化，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，本年4月由正轉負，5月降至-3.8%。Halifax認為本年英國經濟將減緩，失業率可能上升，惟其幅度有限，因此預期房價不至於大幅滑落。

物價方面，CPI年增率自上年8、9月之1.7%低點逐漸上揚，至本年5月為3.3%（表4、圖7），創1992年以來新高，且連續7個月高於通膨目標2%。BOE預期能源與食品價格走揚將使通膨風險向上，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。



圖6 英國經濟成長率



貨幣政策方面，有鑑於經濟成長力道減弱，BOE貨幣政策委員會繼本年2月降息後，4月10日再度將該行14天期附買回利率調降一碼至5.00%（圖8）。之後，儘管英國

經濟走疲以及房價下跌之跡象益趨明顯，惟囿於通膨升溫，BOE貨幣政策委員會於5月及6月的決策會議中，連續兩次維持利率不變<sup>註2</sup>。

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	0.3	15.6	11.2	-58.04	5.2	2.3	5.00
2007	3.1	5.4	0.3	-10.3	2.3	-90.48	4.7	2.3	5.50
2007/7		5.4	0.9	-2.9	5.2	-7.80	4.4	1.9	5.75
8		5.4	0.1	-3.7	4.4	-7.60	4.8	1.7	5.75
9	3.1	5.3	-0.8	-0.1	8.4	-8.15	5.2	1.7	5.75
10		5.3	0.9	2.1	8.3	-7.77	5.4	2.0	5.75
11		5.2	0.3	4.2	8.9	-8.06	5.7	2.1	5.75
12	2.8	5.2	0.9	2.2	3.5	-7.33	5.9	2.1	5.50
2008/1		5.2	0.4	8.8	11.3	-8.07	7.2	2.2	5.50
2		5.2	1.2	10.8	9.9	-7.92	6.6	2.5	5.25
3	2.5	5.3	0.3	5.5	4.1	-7.93	8.2	2.4	5.25
4							5.2	3.0	5.00
5							6.0	3.3	5.00
6									5.00

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

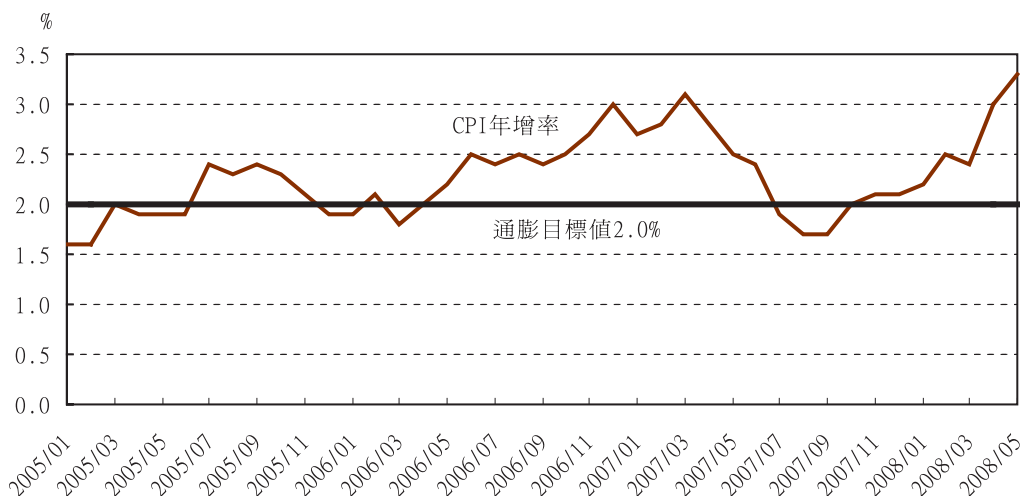
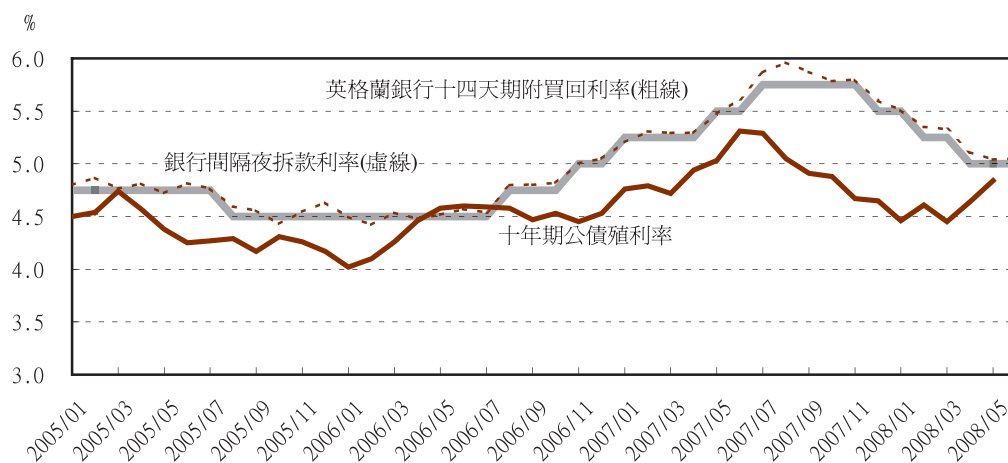


圖8 英國官方及長短期市場利率

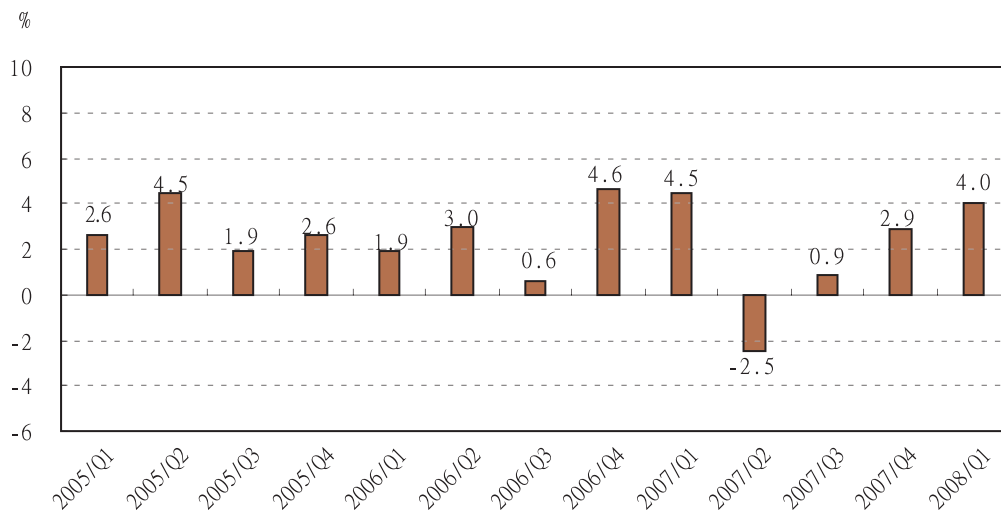


### 伍、日本經濟成長優於預期，通膨漸增溫

日本本年第1季實質GDP較上年第4季成長1.0%，換算年率為成長4.0%（圖9），已連續3季呈現正成長，優於各界的預期。第1季實質GDP季增率1.0%之中，內需及外需之

貢獻同為0.5個百分點。內需成長主要為民間住宅投資、政府投資及民間消費分別較上季成長4.6%、1.3%及0.8%所致。外需方面，輸出較上季成長4.0%，輸入則成長1.4%。

圖9 日本經濟成長率



另根據日本央行於本年4月30日發表之經濟展望報告指出，由於多項經濟數據表現不佳，顯示成長動能轉弱，因此將2008會計年度之經濟成長率預測值由上年10月預測之2.1%下修至1.5%。

日本本年第1季工業生產年增率為2.4%（表5），主要係運輸工具及電子零組件成長所致。4月工業生產年增率為1.9%，5月降至1.2%，顯示成長力道減弱。

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	1.4	-0.3	-0.5	1.7	7.3	15.7	87,071	
2006	2.4	4.1	4.5	0.3	-0.5	2.2	14.6	18.3	79,019	
2007	2.1	3.9	2.8	0.0	0.0	1.7	11.5	8.6	107,955	
2007/6	-2.5	3.7	1.3	-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	4.6	-0.2	-0.1	1.6	14.6	5.7	7,437	
9		0.9	4.0	0.2	-0.2	-0.1	1.3	6.3	-3.0	16,087
10		3.9	5.3	0.3	0.1	0.1	2.0	13.8	8.7	9,994
11		3.8	3.2	0.6	0.4	0.4	2.3	9.6	13.3	7,844
12	2.9	3.8	1.5	0.7	0.8	2.7	6.8	12.3	8,670	
2008/1	4.0	3.8	2.9	0.7	0.8	3.0	7.6	9.2	-898	
2		3.9	5.1	1.0	1.0	3.5	8.7	10.2	9,633	
3		-0.7	3.8	-0.7	1.2	1.2	3.9	2.3	11.2	11,090
4		1.9	4.0	1.9	0.8	0.9	3.9	3.9	12.0	4,752
5		1.2	4.0	1.2	1.3	1.5	4.7	3.7	4.4	3,622

資料來源：內閣府及Thomson Datastream。

對外貿易方面，日本第1季貿易出超為2.0兆日圓，比上年同期縮減22.7%，主要係汽車與鋼鐵外銷減少所致。4-5月出口僅成長3.8%，惟進口成長8.1%，致貿易出超金額較上年同期大減35.5%。

勞動市場方面，日本第1季失業率為3.8%，4、5月升至4.0%。另工作機會相對求職者的比率自上年6月的1.07高點後逐月下滑，12月回落至1以下，本年5月為0.92，顯示勞動市場表現疲軟。

物價方面，本年第1季國內企業物價指數年增率由上年第4季之2.3%升至3.5%，4月進一步升至3.9%，5月更竄升至4.7%，創下近30年新高，主要為鋼鐵、原油及煤等原物料價格上漲所致。本年第1季CPI年增率由上年第4季之0.5%升至1.0%，4月略降為0.8%，5月再升至1.3%，創下近10年來最大漲幅，

主要係燃料用油與水電價格、交通與通信費用，以及食品價格上漲所致；本年第1季剔除生鮮食品的核心CPI年增率為1.0%，遠高於上年第4季之0.4%，4月略降至0.9%，5月再回升至1.5%，顯示日本通膨逐漸增溫。

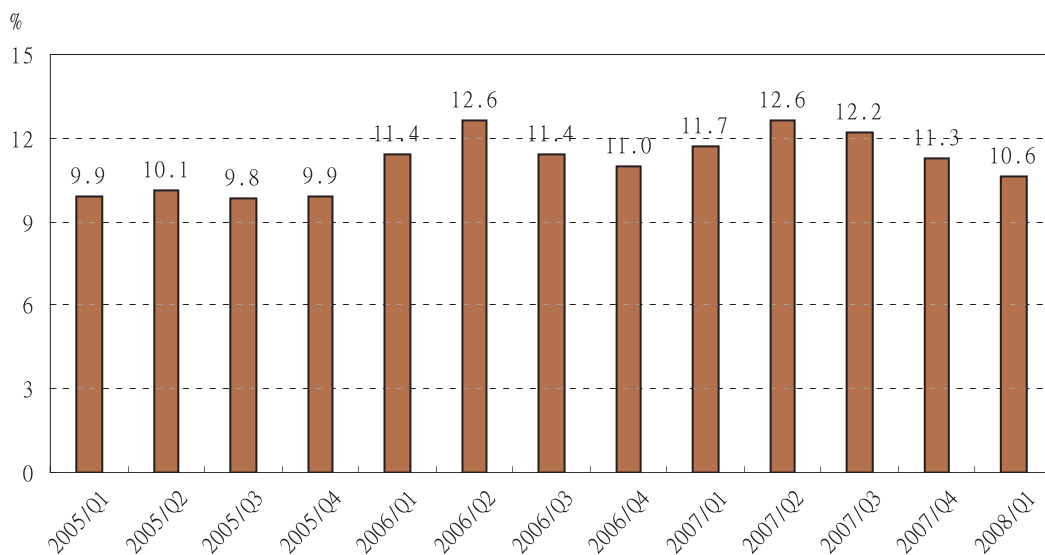
貨幣政策方面，日本央行自上年2月宣布調高無擔保隔夜拆款目標利率一碼至0.5%，以及將基準貼放利率由0.4%調升至0.75%之後，迄今已連續十六次貨幣政策會議維持利率不變。日本央行認為日本經濟雖處於穩健擴張的趨勢，惟未來成長力道可能因美國經濟成長疲軟而放緩。另一方面，日本通膨已隨國際能源等原物料價格高漲而增溫，因此，未來貨幣政策的走向，仍將依據經濟成長與物價相關數據的變化逐漸明朗後，再逐步調整。

## 陸、中國經濟成長小幅放緩，惟通膨壓力仍大

由於國際景氣走緩，加上中國雪災等因素影響，中國本年第1季經濟成長率由上年第4季之11.3%降至10.6%（圖10），並低於上年全年之11.9%。其中，第1季固定資產投資較上年同期擴增24.6%，而貿易順差則

因出口增幅低於進口增幅而較上年同期縮減10.7%，另工業生產年增率亦由上年第4季之17.5%降為16.4%。4、5月貿易順差較上年同期分別減少0.7%及9.8%；4月工業生產年增率續降至15.7%，5月則略升至16%。

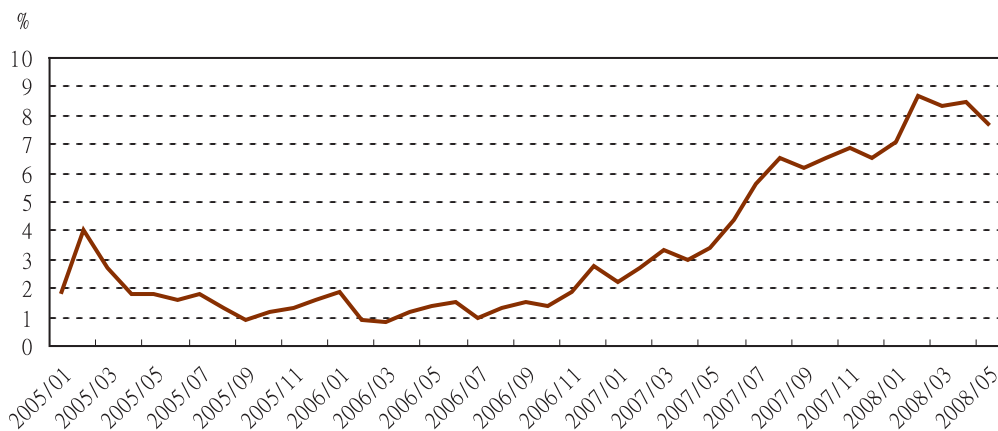
圖10 中國經濟成長率



物價方面，在食品價格持續攀升、上年11月起油品價格調高8%，以及本年初雪災之衝擊下，CPI年增率攀升，本年2月CPI年增率曾升抵8.7%（圖11），創1996年6月以來新高，3月小幅回降至8.3%，4月再升至8.5%，5月則在食品價格漲幅趨緩下降為7.7%。工業品PPI年增率本年5月則升至2004

年10月以來的新高8.2%。另企業商品價格指數亦攀升至本年5月之9.6%。針對通膨不斷升溫，中國國務院於本年1月公布包括糧食、肉類、液化瓦斯等重要物資及服務價格干預措施，並自6月起調降部分商品的進口關稅。

圖11 中國消費者物價年增率



本年1月M2年增率受中國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，由去年底之16.7%回升至18.9%之近20個月高點；2月起M2年增率開始回降，至3月為16.3%，惟4月略為回升，至5月升為18.1%。本年5月金融機構人民幣放款餘額達28.3兆人民幣，較上年同期增加14.9%，另1至5月金融機構新增放款計2.1兆人民幣，較上年同期增加273億人民幣，顯示信貸持續擴張，流動性過剩壓力仍大。

為因應信貸持續擴增，中國人民銀行上

年共六度調升金融機構人民幣存款及放款基準利率，本年以來則維持存放款基準利率不變，目前1年期存款及放款基準利率達4.14%及7.47%。惟本年1至6月間共五度調升金融機構存款準備率共3個百分點至17.5%之歷史新高。

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5月70個城市房屋銷售價格年增率為9.2%，低於4月之10.1%，顯示近期房價漲勢有趨穩跡象。

## 柒、亞洲新興國家經濟穩健成長，部分國家貨幣政策趨緊

本年第1季亞洲新興國家經濟成長除菲律賓、馬來西亞及印尼外，其餘國家的經濟成長表現較上年第4季為佳（圖12）。

香港本年第1季經濟成長率由上年第4季之6.9%升至7.1%，成長動力來自民間消費及出口擴增。在勞動市場持續改善下，失業率自2003年7月的8.7%高點降至本年5月之3.3%。香港政府統計處預測本年經濟成長率為4.0~5.0%，低於上年之6.4%。

南韓本年第1季經濟成長率為5.8%，略高於上年第4季之5.7%，主要因民間投資成長擴增所致。南韓央行預測本年經濟成長率為4.6%，低於上年之5.0%。

新加坡本年第1季拜生技業強勁復甦之

賜，經濟成長率由上年第4季之5.4%升至6.7%。新加坡貿工部預測本年經濟成長率為4~6%，遠低於上年之7.7%。

馬來西亞本年第1季經濟成長率由上年第4季之7.3%略降至7.1%，成長動能主要來自民間消費支出擴增；馬來西亞央行預測本年經濟成長率為5~6%，低於上年之6.3%。

泰國本年第1季拜出口成長之賜，加上民間消費支出擴增，經濟成長率由上年第4季之5.7%升至6.0%，創2006年第2季以來新高；泰國央行預測本年經濟成長率為4.8~6.0%，高於上年之4.8%。

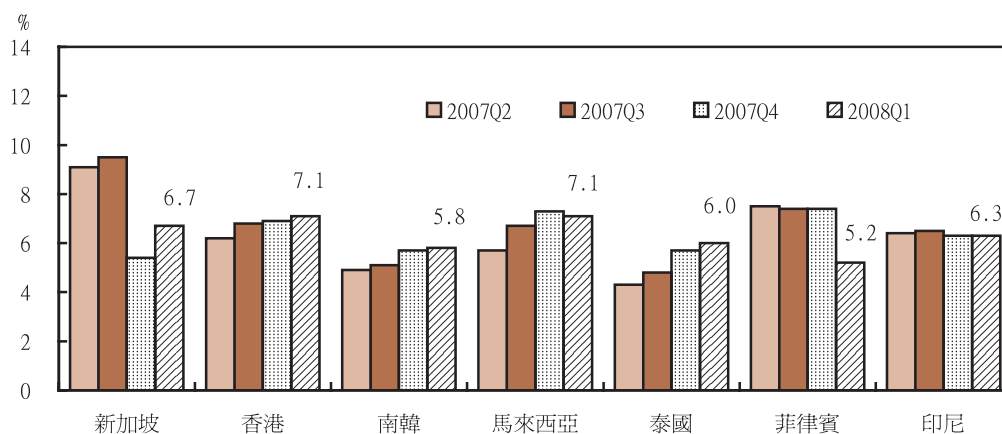
菲律賓本年第1季經濟成長率由上年第4季之7.4%大幅降至5.2%，主要因披索升值導

致出口減緩所致；菲律賓國家經濟發展署預測本年經濟成長率為5.7~6.5%，低於上年之7.2%。

印尼本年第1季由於出口表現亮麗，加

以民間消費及投資支出擴增，經濟成長率達6.3%，與上年第4季持平，印尼央行預測本年經濟成長率為6.2%，略低於上年之6.3%。

圖12 亞洲新興國家經濟成長率

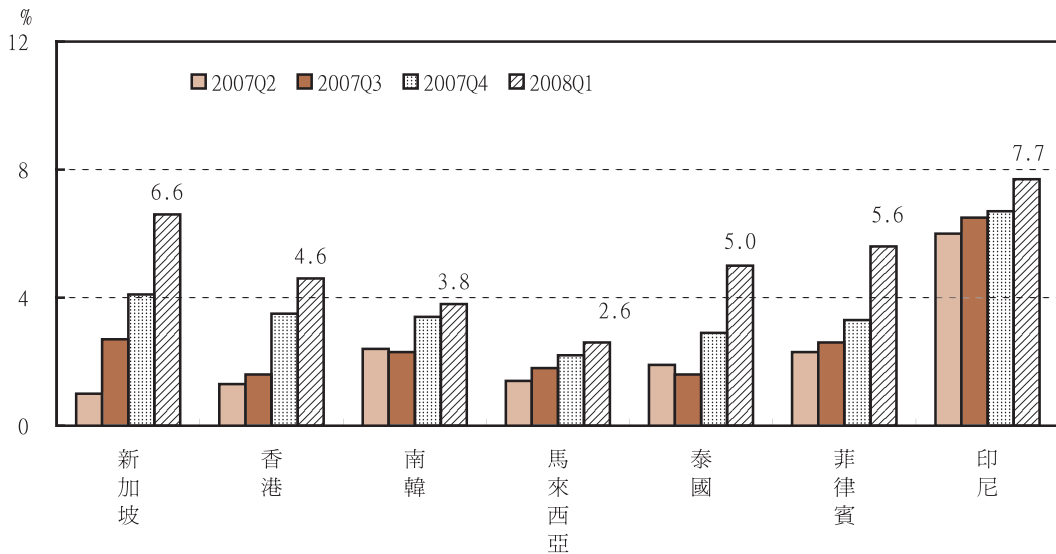


物價方面，由於上年第4季以來國際原油等原物料價格急遽上揚，大幅推升進口物價，影響所及，各國WPI漲幅擴大，其中南韓WPI年增率5月升至11.6%。新加坡自上年9月起轉為正數，之後漲勢凌厲，5月升至15.1%。泰國自上年9月起WPI年增率逐月走高，至本年1月突破兩位數，5月升至15.6%，創下1998年8月以來新高。

此外，由於原物料價格持續上漲，廠商

轉嫁成本壓力升高，多數亞洲新興國家的CPI漲勢擴大（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1.6%升至本年5月之7.5%及5.7%；南韓亦由上年9月之2.3%升至本年5月之4.9%；除馬來西亞外，其餘泰國、印尼及菲律賓等本年5月CPI年增率均高於7%，尤其是越南CPI年增率已連續8個月達兩位數，本年6月更升至26.8%，創1992年來新高。

圖13 亞洲新興國家消費者物價年增率



貨幣政策方面，香港自上年9月以來跟隨美國七度降息，目前貼現窗口基本利率為3.5%。泰國自上年7月以來維持官方利率為3.25%。馬來西亞於2006年4月以來，即維持官方利率於3.5%不變。南韓自上年8月以來亦維持政策利率於5%不變。

此外，部分國家為因應日益升高的通膨危機，改採緊縮性貨幣政策。其中，新加坡本年4月宣布讓星幣在其名目有效匯率波動

區間向上移動，允許星幣更為強勢。菲律賓央行於本年1月間第五度降息後，維持利率不變，迄6月轉而升息，將央行對商業銀行的隔夜貸款利率由7.0%調升至7.25%。印尼央行考量通膨升溫，本年5月及6月分別調高政策利率一碼，目前政策利率為8.5%。越南亦於本年1至6月間三度調升基準利率至14.0%，為亞洲國家中最高。

### 捌、歐元匯價創新高，日圓回軟，亞洲新興國家貨幣升貶不一

國際匯價方面，本年初以來，由於美國經濟疲軟、次級房貸問題嚴重以及國際市場上預期Fed將持續降息，歐元對美元維持強勢，4月22日曾達1歐元兌1.5988美元之歷史新高。4月下旬之後，因歐元區經濟數據不佳，且市場對ECB升息之臆測降溫，歐元回

跌，至5月7日為1歐元兌1.5391美元。但隨後因歐元區第1季經濟成長優於預期，且美國經濟前景疑慮揮之不去，歐元再度攀升，至5月26日為1歐元兌1.5776美元；之後，歐元回檔盤整，但不久恢復持續升值，至6月30日為1歐元兌1.5756美元（圖14），較上年底



升值7.99%。

日圓對美元匯價方面，本年初，由於日本經濟成長高於預期，日圓對美元匯價走堅。1月下旬後，由於出現貿易逆差，日圓回檔盤整。2月下旬起，由於美國經濟疲軟，Fed再度降息之預期升高，加以日圓逐利交易（carry trade）反向平倉操作，日圓

回升，至3月17日為1美元兌97.42日圓之本年最高；之後，受市場預期Fed受限於通膨壓力將暫停降息，且日本央行升息機率不高之影響，日圓震盪走貶，至6月30日為1美元兌106.10日圓（圖15），惟仍較去年底升值4.95%。

圖14 歐元對美元匯率

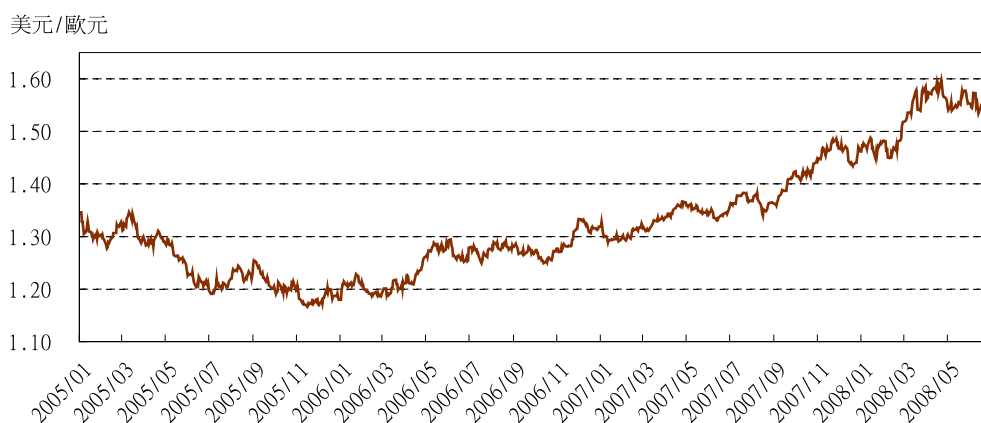
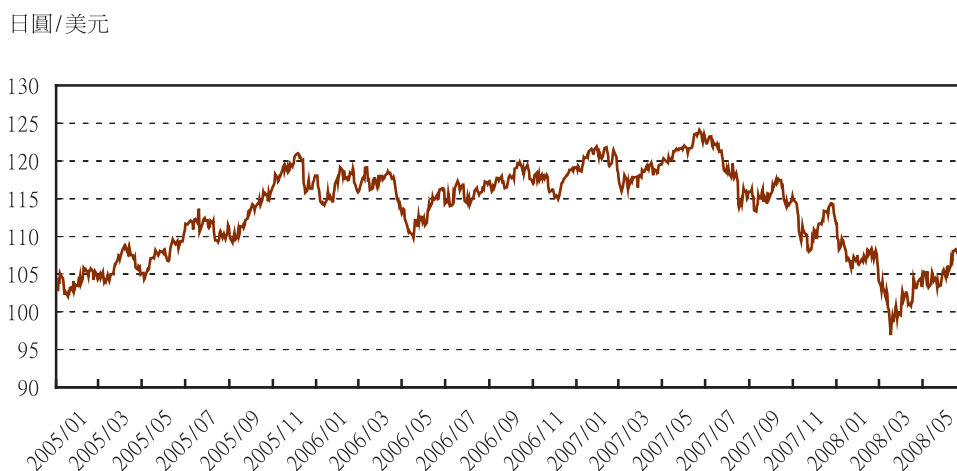


圖15 美元對日圓匯率



在亞洲新興國家方面，本年初以來，由於美國經濟前景不樂觀，且Fed已多次降息，致國際美元持續走貶，亞洲新興國家貨幣，除韓元、菲律賓披索與越南盾外，其餘幣別均對美元升值。惟5月起，因國際能源與糧食價格持續上漲，通膨壓力大增，亞洲國家通貨呈貶多升少。

就個別國家觀之，本年以來，中國因對美國享有鉅額貿易順差，且中國官方對美元維持微幅漸進升值的調整趨勢，人民幣穩步走升。新加坡經濟表現不錯，新加坡元呈現升值，但5月受製造業成長減緩及通膨升溫之影響而呈現貶值。泰國由於通膨升溫及貿易順差縮小，泰銖5月以來呈貶值趨勢。馬來西亞幣本年初以來呈升值趨勢，但其後工

業生產不如預期且受國際油價上漲之影響，5月起回挫。印尼盾價位雖受通膨之威脅，但受惠於國際能源等原物料價格上漲，5月以來僅微幅貶值。南韓因國際油價高漲、出口減緩，復受資本外流等因素之影響，本年以來韓元呈現疲軟趨勢。菲律賓披索則受經濟表現不佳與通膨升溫之衝擊而貶值。越南盾亦於本年3月下旬起，因資本大量外流、通膨惡化等影響而走貶。

6月30日與上年底比較，人民幣、新加坡元、馬來西亞幣、印尼盾與泰銖對美元分別升值6.56%、5.99%、1.21%、1.88%與0.81%；韓元、菲律賓披索及越南盾分別貶值10.94%、7.97%及4.83%。

## 玖、因全球通膨升溫且經濟成長走緩，國際股市下挫

本年初以來，由於美國經濟表現不佳、油價攀升，美元持續貶值，國際股市整體表現疲軟。1月下旬全球股市一度重挫，2月亦因擔憂美國經濟可能陷入衰退，加上全球因原物料價格高漲而面臨通膨壓力，全球股市表現不佳。3月中旬之後，主要國家股市陸續自谷底反彈，主要受惠於市場預期次級房貸問題稍獲緩解，經濟表現亦多良好。

至於亞洲新興國家股市則表現不一。韓國、香港、新加坡、泰國及馬來西亞等股市均自3月下旬出現回升，而中國、印尼、菲律賓及越南股市則仍持續下跌。

5月下旬之後，因通貨膨脹可能拖累經濟成長的憂慮加深，國際股市再次紛紛下挫。6月30日與上年底比較，美國那斯達克及道瓊工業股價指數分別下跌13.55%及14.44%，泛歐股價指數下挫22.48%，日經股價指數下跌11.93%（圖16、17、18、19）。

至於亞洲其他主要股市，越南、上海A股、印度、菲律賓、香港、馬來西亞、新加坡、印尼、南韓及泰國，6月30日與上年底比較，則分別下跌56.92%、48.08%、33.64%、32.07%、20.53%、17.89%、14.75%、14.45%、11.71%及10.43%。

圖16 美國道瓊工業股價指數

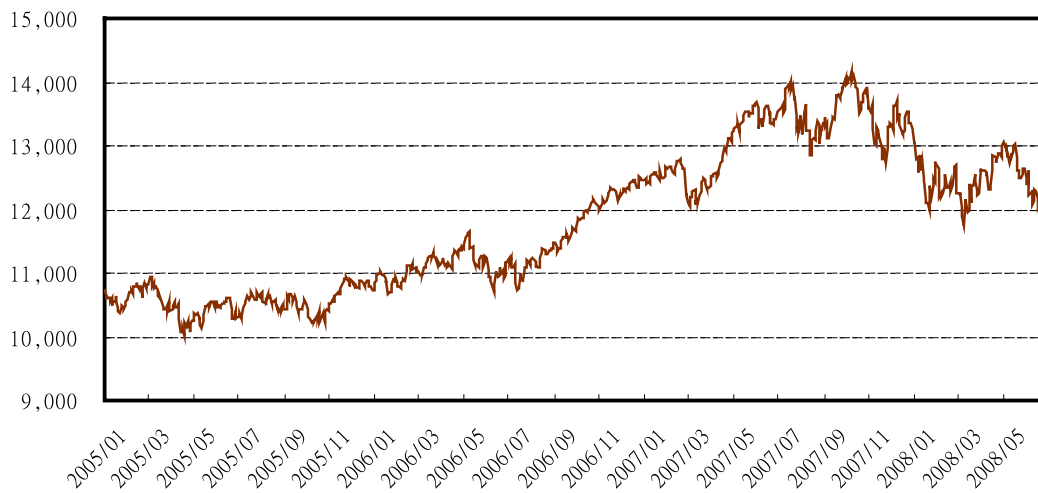


圖17 美國那斯達克股價指數

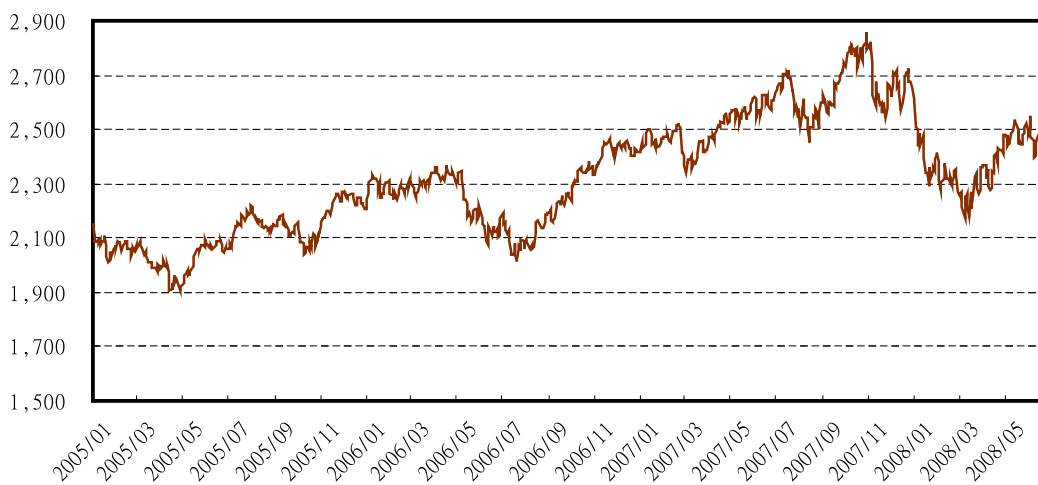


圖18 泛歐股價指數

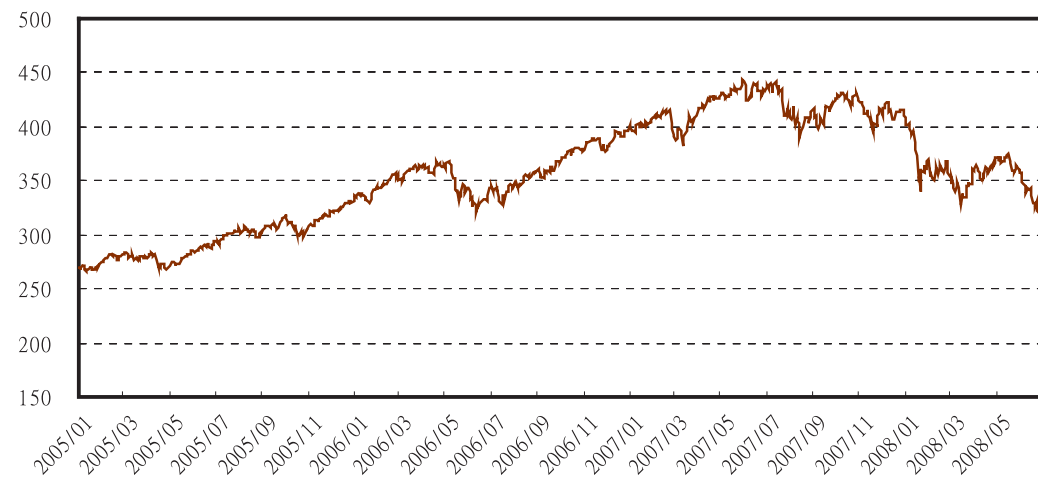
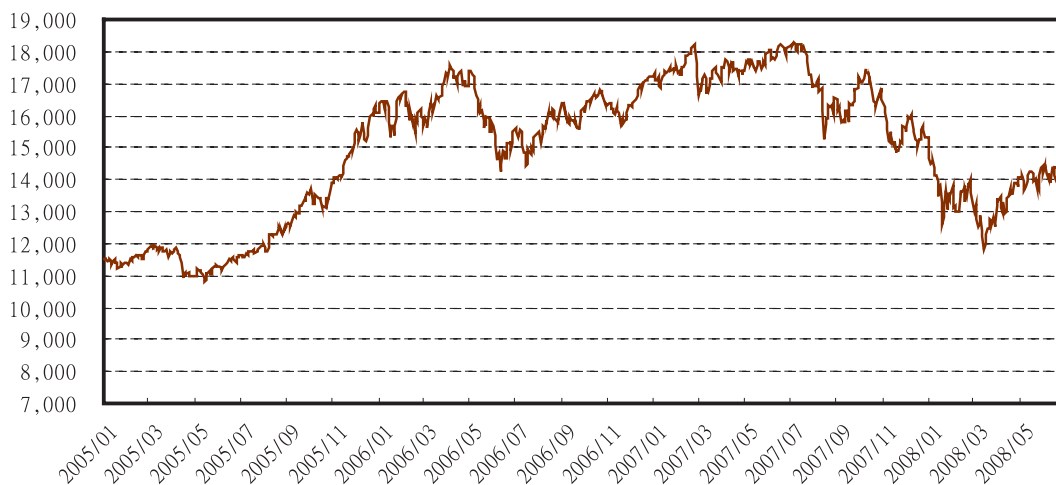


圖19 日本N225股價指數



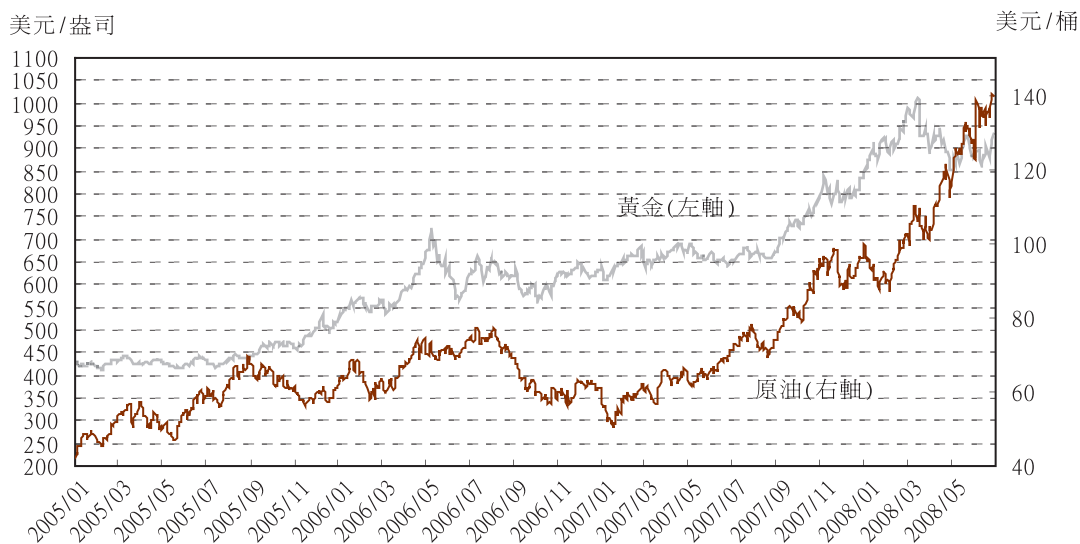
## 拾、國際商品價格迭創新高

本年初國際商品價格大致呈震盪趨堅走勢，自2月中旬之後，受穀物、貴金屬、基本金屬及原油價格齊步大漲之影響，Reuters/Jefferies CRB（以下簡稱CRB）期貨價格指數漲勢明顯加速，3月13日升抵420.64點後，儘管小麥等穀物及貴金屬價格回落，惟占CRB指數權重較高的國際油價頻創新高，加上近期美國中西部水災嚴重，玉米、大豆等穀物價格高漲，CRB期貨指數於6月27日升抵464.4點之歷史高點，6月30日略降至462.74點，較去年底上升29.0%，其中以能源類與穀物類漲幅最大，分別較去年底上升55.8%及24.4%。JOC指數則自本年初以來，隨油價及金價一路震盪走高，5月19日曾抵136.04點之新高，之後，回檔盤整，至6月30

日為134.89點，較去年底上升17.7%。

油價方面，本年初以來，由於美元走貶、原油需求強勁、產油國地緣政治不安及人為炒作等諸多因素影響，國際油價（美國西德州中級原油價格）震盪走高，本年2月19日突破每桶100美元大關，5月21日達每桶132.78美元；之後獲利了結賣壓出籠，加上美元反彈，油價回跌，至6月4日為122.3美元。之後，因以色列揚言將對伊朗攻擊，中東緊張情勢再起，復因美國經濟表現不佳，美元轉弱，加上奈及利亞減產，及OPEC主席認為本年夏季油價上看每桶150至170美元等不利因素，油價連番大漲，至6月30日為每桶140美元（圖20），較去年底大漲45.8%。

圖20 西德州中級原油及黃金價格



根據美國能源資訊署（EIA）於本年6月10日發布之預測，本年國際油價每桶平均為122.15美元，遠高於上年之72.32美元，明年則將續升至126.00美元。

國際黃金方面，本年初以來，由於油價走高及美元疲軟，加上地緣政治不確定性升高，貴金屬避險需求增加，國際金價（倫敦黃金現貨價格）一路震盪走高，至3月17日

曾抵1,011.25美元之新高；隨後出現獲利了結賣壓，加上美元轉強，金價跌勢加速，至5月1日為853美元。隨後受油價上漲激勵，加上美元轉弱，金價震盪走揚，5月23日達927.50美元，隨後一度回檔至862美元左右，6月30日再回升至930.25美元（圖20），較去年底上漲11.6%。

## 拾壹、影響全球經濟前景之變數

IMF於本年4月發布之「全球經濟展望報告（World Economic Outlook）」中表示，美國次級房貸問題引發之金融市場動盪，已因國際主要銀行損失擴大而更加惡化，儘管各主要國家央行採取強有力的措施，惟流動性問題仍然存在。同時，隨著全球經濟走緩的

跡象日益明顯，股市疲弱不振，匯市波動加劇。

IMF表示，全球經濟成長的風險主要將來自金融市場不斷演變的事件，尤其是與美國次級房貸以及其他結構性信貸商品有關的進一步損失，恐將演變成全面性的信貸緊

縮。

對先進經濟體而言，對金融面不利的衝擊與削弱內需（尤其是透過房市）的交互影響值得關注，特別是美國。新興經濟體雖因貿易及金融管道而曝露於外部風險中，但內需仍具向上潛力。同時，由於國際商品市場供應緊張造成物價上漲，推升核心通膨，亦

加劇通膨壓力升高的相關風險。而全球失衡之相關風險亦值得持續關注。

此外，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的壓力。

## 附 註

- (註1) 為因應次級房貸危機所引發之流動性緊縮，Fed自上年12月以來陸續設立「短期標售機制」(Term Auction Facility, TAF)、「短期融券機制」(Term Securities Lending Facilities, TSLF)及「主要交易商信用機制 (Primary Dealer Credit Facility, PDCF)」，以挹注市場資金。Fed於5月2日再度宣布將TAF操作金額增至1,500億美元，且擴大TSLF中抵押品的範圍，除原先合格的資產擔保證券與房屋抵押貸款擔保證券外，交易商也可以與AAA/Aaa相關的資產擔保證券抵押，以改善金融市場的金融條件。此外，Fed持續增加與ECB及瑞士央行 (Swiss National Bank, SNB) 的換匯額度，由原300億美元及60億美元，分別增至500億美元及120億美元。
- (註2) 另為增進銀行體系流動性，BOE於4月21日推出「特殊流動性機制」(Special Liquidity Scheme)，讓銀行得以流動性不佳的高評等不動產抵押及其他證券，與BOE暫時交換英國政府公債。