

貳、國內外經濟金融情勢

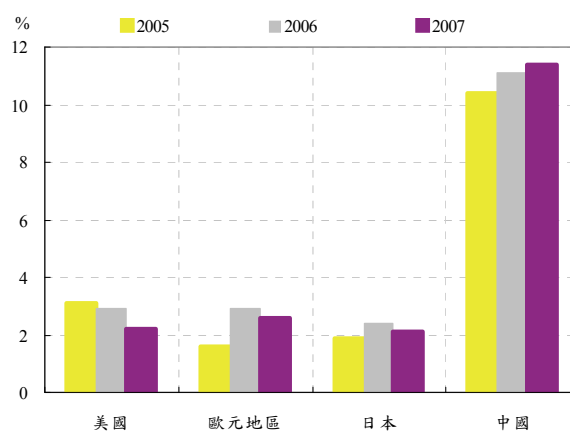
一、國際經濟金融情勢

(一)全球經濟成長趨緩

全球經濟在連續 3 年穩健成長後，2007 年前 3 季持續強勁擴張，惟第 4 季受美國次級房貸風暴引發國際金融市場動盪不安，以及國際原物料價格高漲等影響，美國等先進國家景氣擴張力道明顯趨緩，幸賴新興市場及開發中國家維持高成長，抵銷部分負面衝擊，下跌幅度不大。依國際貨幣基金(IMF)估計 2007 年全球經濟成長率為 4.9%¹，較 2006 年之 5.0%降低 0.1 個百分點。由於美國次級房貸危機持續擴展，預期部分受金融市場動盪衝擊較大之先進國家 2008 年經濟成長將明顯下滑，新興市場及開發中國家亦將受影響，成長趨緩。IMF 預測 2008 年全球經濟成長率為 3.7%²，較上年下降 1.2 個百分點。

主要國家或地區中，美國 2007 年房地產市場雖呈衰退，惟因第 2、3 季民間投資、政府支出及輸出成長擴增，經濟表現仍佳，迨第 4 季因次級房貸風暴之影響擴大，消費者支出及輸出成長減緩，民間投資亦轉呈衰退，2007 年全年經濟成長率為 2.2%，低於 2006 年之 2.9%(圖 1)。

圖 1：主要國家或地區經濟成長率



註：本圖美國及日本係季節調整後數值，以當季對上季 GDP 之變動率轉換為年增率；歐元地區及中國則採較上年同季之年增率。

資料來源：央行經研處、美國商務部經濟分析局、歐盟、日本內閣府及中國統計局

¹ 參見 IMF 「World Economic Outlook」, April. 2008。

² 同註 1。

歐元區 2007 年前 3 季經濟成長率維持在 2.4%至 3.1%之間，惟第 4 季受歐元持續升值及美國次級房貸危機之影響，固定資本形成與輸出成長均減緩，家庭消費支出亦轉呈衰退，全年經濟成長率由 2006 年之 2.9%下降為 2.6%(圖 1)。

日本 2007 年因建築標準趨嚴，民間住宅投資減少，雖企業設備投資及輸出成長，第 3 季起經濟表現優於預期，惟全年經濟成長率 2.1%，仍較 2006 年之 2.4%下降 0.3 個百分點(圖 1)。

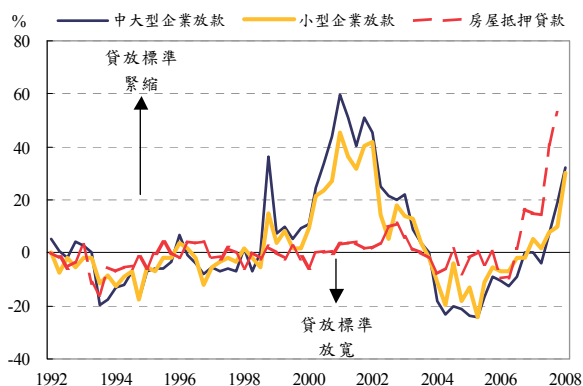
新興市場及開發中國家在中國及印度之帶動下，2007 年經濟持續強勁擴張，其中中國雖續採宏觀調控政策，惟因固定資產投資維持熱絡及貿易順差大幅擴增，全年經濟成長率仍高達 11.4%，高於 2006 年之 11.1%(圖 1)。

(二)美國次級房貸危機引發全球金融市場動盪不安

2007 年下半年美國爆發次級房貸危機，引發全球金融市場動盪不安。美國次級房貸違約率大幅升高，導致相關證券化商品價格大跌，許多金融機構遭受鉅額損失³，銀行間短期融通利率急遽上升，部分仰賴短期資金融通之金融機構出現流動性問題。此外，許多金融機構因鉅額虧損而限縮其放款能力，加上原還款正常之房貸及信用卡等其他放款業務亦受波及而違約率上升，金融機構授信態度更加謹慎保守，授信標準趨嚴(圖 2)，信用市場出現緊縮現象。另全球投資人對市場喪失信心而紛紛拋出持股或贖回基金，且全球經濟可能走緩更加深投資人疑慮，全球股市持續重挫(圖 3)。

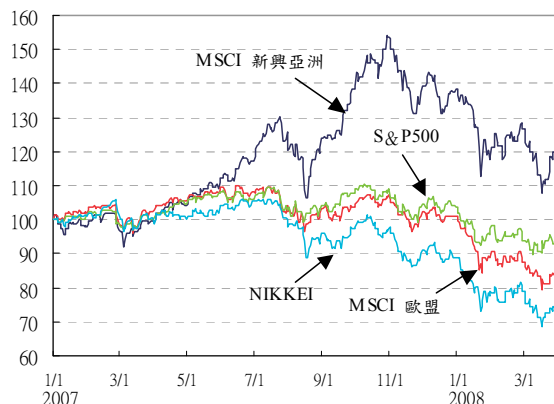
³ IMF 估計截至 2008 年 3 月，美國次級房貸引發之全球金融部門潛在損失總額達 11,700 億美元，其中次級房貸相關證券跌價損失計 9,450 億美元，美國金融機構放款未證券化部分之潛在損失計 2,250 億美元。參見 IMF “Global Financial Stability Report”, Table 1-1, April 8, 2008。

圖 2：美國銀行授信標準之調查



註：1.本圖係授信標準緊縮銀行家數減放寬家數後，除以總調查家數之比率；資料截至 2008 年第 1 季。
 2.房屋抵押貸款自 2007 第 2 季資料起採優質(prime)放款調查資料。
 資料來源：美國聯邦準備理事會

圖 3：國際股價指數表現



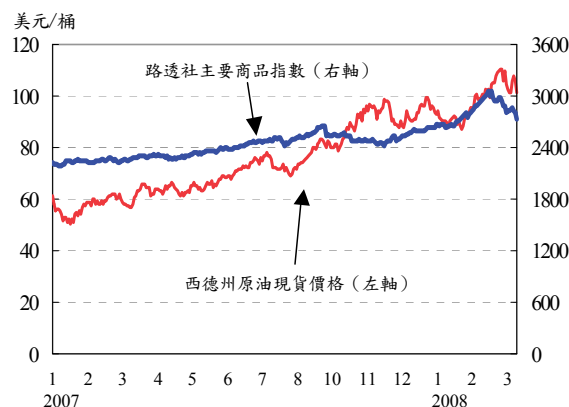
註：1.2007 年 1 月為基期=100
 2.MSCI 歐盟指數包括歐洲經濟暨貨幣聯盟國家及英國。
 資料來源：Bloomberg

為避免危機擴大及降低不利衝擊，主要國家採取緊急因應措施，包括美國聯邦準備理事會短期內數度降息，多國央行數次聯合挹注市場流動性資金等，而美國更進一步採取暫時凍結次級房貸利率及租稅減免等援助措施，以協助貸款人度過困境及避免美國經濟陷入衰退。預期美國次級房貸危機仍須一段時間始能調整恢復，惟該危機暴露出多項有關風險管理及金融監理之問題，仍待各國金融監理機關及金融機構採取相關改正措施，以強化金融體系因應未來衝擊之能力。

(三)原油及原物料價格攀高

國際原油與穀物等大宗物資受到供給趨緊、需求擴增及美元貶值影響，價格大幅飆漲，2008 年 3 月西德州原油每桶現貨價格升破 100 美元⁴，原油以外大宗物資價格指數⁵亦於 2008 年 3 月衝破 3000 點，創歷史高

圖 4：國際原油及大宗物資價格走勢



資料來源：Bloomberg、路透社

⁴ 西德州原油每桶現貨價格於 2008 年 4 月更漲破 110 美元。

⁵ 原油以外大宗物資指數係採 Reuters Commodity Index 資料，包括大麥、豬肉、玉米、銅、糖、油菜籽、油菜油、咖啡、黃豆粉、鋅、橡膠、鉛、可可、羊毛、米、錫及棉等 17 種大宗物資。

點(圖 4)。國際原油及原物料價格高漲，導致全球通貨膨脹壓力大增，全球經濟亦因受美國次級房貸危機影響出現衰退壓力，各國央行貨幣政策之調整面臨兩難。

(四)全球經常帳持續失衡

美國經常帳赤字於 2006 年創下歷史新高 8,115 億美元後，2007 年因下半年美元走貶刺激輸出成長，赤字金額降至 7,356 億美元，而日本、中國及其他新興國家經常帳則呈現巨額盈餘且持續成長，其中日本 2007 年達 2,128 億美元，中國則超過 3,600 億美元(圖 5)。全球經常帳持續失衡，不利全球經濟及金融之穩定。

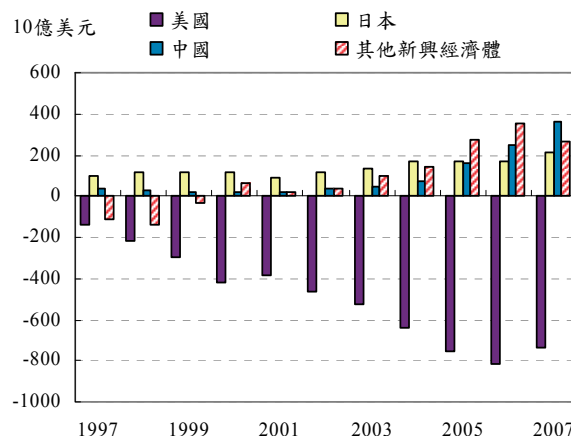
二、國內經濟金融情勢

96 年我國經濟持續溫和成長，惟消費者物價及躉售物價雙雙上揚；外匯存底充裕，經常帳維持順差，且外債規模不大，外債償付能力高。

(一)96 年經濟持續溫和成長

在全球經濟持續擴張下，96 年出口穩定成長，加上民間消費及民間投資成長回溫，行政院主計處最新統計 96 年全年經濟成長率為 5.72%，高於 95 年之 4.89%(圖 6)。97 年預期受全球經濟擴張力道減弱之影響，出口成長可能趨緩，惟內需可望維持平穩，

圖 5：全球經常帳餘額

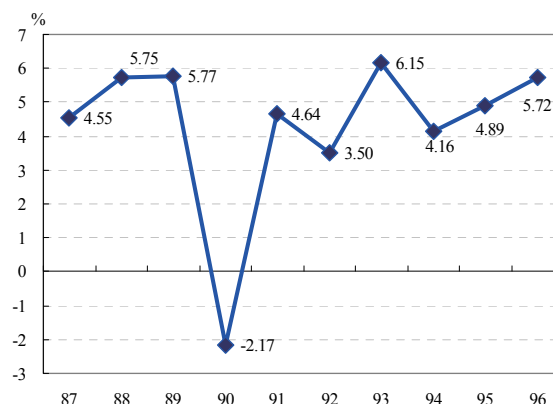


註：1. 中國及其他新興經濟體之 2006 年(含)以後資料，以及美國及日本 2007 年資料，均係 IMF 預估值。

2. 其他新興經濟體係指中國以外之其他新興經濟體及開發中國家。

資料來源：IMF, 「World Economic Outlook」(April 2008)

圖 6：我國經濟成長率



註：本圖為名目經濟成長率，其中 96 年為初步統計數。

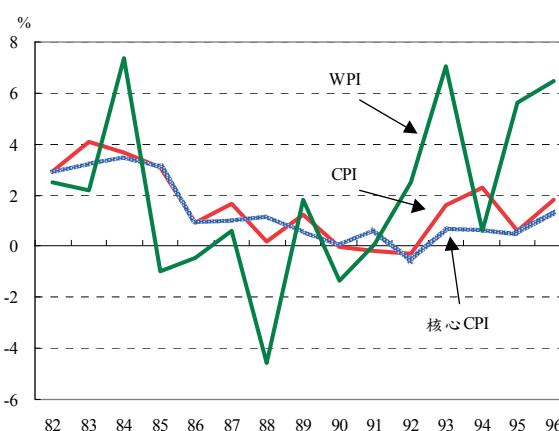
資料來源：行政院主計處

行政院主計處預測 97 年經濟成長率下降為 4.78%⁶。

(二)物價上漲壓力漸增

96 年國際原物料行情持續攀升，帶動國內躉售物價上漲，全年平均躉售物價指數(WPI)年增率達 6.47%，較上年之 5.63% 為高。另 96 年下半年受連續風災及國際原油與穀物等大宗物資價格急遽攀升之雙重影響，消費物價上漲壓力逐漸升高，全年平均消費者物價指數(CPI)及核心 CPI⁷ 年增率分別為 1.8% 及 1.35%，均較上年大幅上揚(圖 7)。97 年初以來續受進口原物料行情攀升及食物類價格居高不下影響，物價上漲壓力仍大，1 至 5 月平均 CPI 及核心 CPI 年增率持續上揚，分別為 3.66% 及 2.97%，行政院主計處預測 97 年 CPI 年增率將達 3.29%⁸，通貨膨脹壓力升高。

圖 7：物價指數年增率



註：年增率係指當期各月物價指數相對上年同月之漲跌率。
資料來源：行政院主計處

(三)經常帳維持順差，外匯存底充裕

我國外匯存底自 95 年起成長趨緩，惟 97 年 3 月底餘額仍達 2,869 億美元，可支應 14.19 個月進口⁹之需，外匯存底頗為充裕¹⁰，且 96 年底短期外債僅占外匯存底之 30.81%¹¹，顯示我國支應進口需求及償付短期外債之能力堅強(圖 8)。此外，我國多年來經常帳均呈順差，其中商品貿易係

⁶ 行政院主計處 97.5.29 新聞稿。

⁷ 核心 CPI 係指不含新鮮蔬果、魚介及能源之消費者物價指數。

⁸ 同註 6。

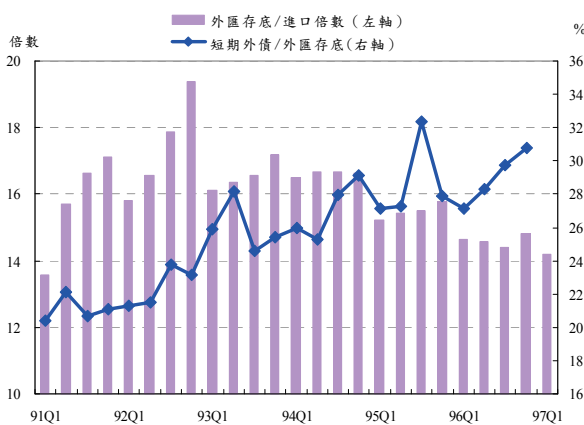
⁹ 進口值係指財政部海關進出口貿易統計之全年商品進口值。

¹⁰ 參考 Lehman Brothers, "Damocles: Testing Times Ahead", July 22, 2004。外匯存底相對於進口比率之風險臨界水準為 3 個月，低於 3 個月者風險較高。

¹¹ 參考吳懿娟「我國金融危機預警系統之研究」(92/4)轉引 JP Morgan「風險評分系統」及 American Express Bank 類似之評分系統指標，國際間認定一般以小於 50%，較無風險。

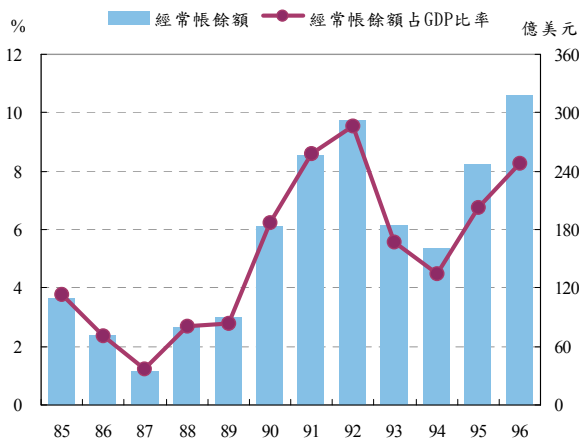
主要順差來源，96年順差金額更高達317億美元，創歷史新高，相當於同年GDP之8.27%¹²(圖9)。

圖8：短期外債償付能力



註：外匯存底/進口=各季外匯存底餘額/該季平均月進口值。
資料來源：央行經研處與外匯局、行政院主計處及財政部

圖9：經常帳餘額及其相對於GDP比率

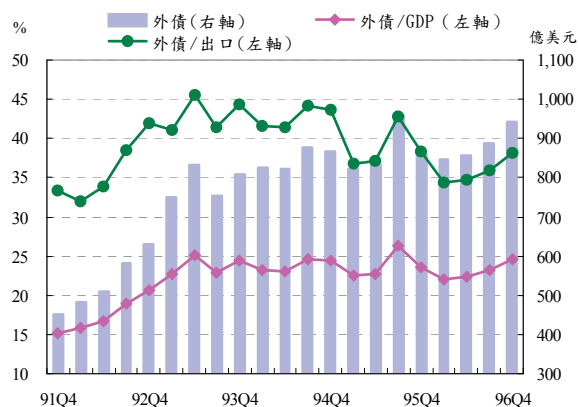


註：各年經常帳餘額相對於各年GDP之比率。
資料來源：央行經研處及行政院主計處

(四)外債規模趨增，惟對外償付能力尚佳

近5年來，我國對外債務¹³持續增加，95年9月底達960億美元之最高水準，96年底亦有943億美元，相當於全年GDP之24.52%，惟仍低於國際間認定之50%警訊標準¹⁴。另96年底外債餘額相對於全年出口值¹⁵之38.22%，顯示出口收入足以償付對外債務¹⁶(圖10)，尚無外債償付壓力。

圖10：外債償付有關比率



註：本圖比率係採各季外債餘額相對於全年GDP或全年出口值之比率。

資料來源：央行外匯局及經研處、行政院主計處

¹² 參考同註10。經常帳赤字相對於GDP比率之風險臨界水準為3%，大於3%且較前1年上揚超過5個百分點者風險較高。

¹³ 依據央行外匯局統計，對外債務係指我國公共部門與民間部門對外債務之合計數，包括1年以上長期債務及1年(含)以下短期債務。其中，公共部門對外債務係指公共部門有義務直接負擔償還或為付款保證者(自93年12月起本資料含中央銀行與國際金融機構承做附買回交易產生之國外負債餘額)；民間部門對外債務則指未經公共部門付款保證之民間部門債務。

¹⁴ 參考同註10。外債相對於GDP比率之風險臨界水準為50%，高於50%者風險較大。

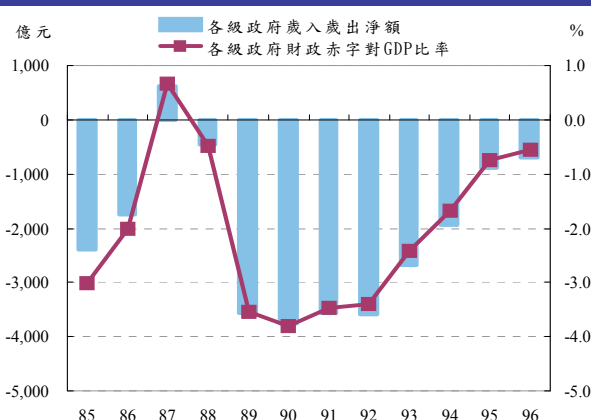
¹⁵ 出口值係指財政部海關進出口貿易統計之全年商品出口值。

¹⁶ 參考吳懿娟「我國金融危機預警系統之研究」(92/4)，國際間一般認為外債相對於出口比率小於100%時，較無風險。

(五)政府財政赤字持續改善，惟債務餘額仍高

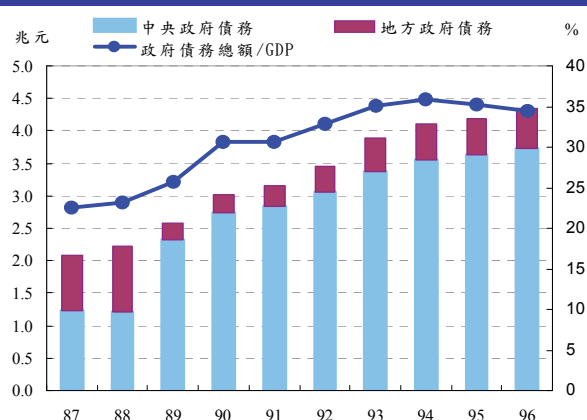
政府為積極推動重大公共建設，以引導民間投資增加帶動總體經濟成長，自 89 年起擴大公共支出，致使各級政府財政赤字大幅升高，90 年最高達 3,749 億元；91 年起在稅收增加及支出成長獲控制下，赤字金額逐年遞減，96 年僅餘 701 億元¹⁷，財政赤字相對於 GDP 之比率亦由 90 年之 3.80%，降至 96 年之 0.56%¹⁸，財政收支持續改善(圖 11)。

圖 11：財政赤字規模



註：1.各級政府包括中央政府及地方政府。
2.95 年資料為決算審定數，96 年為初步統計數。
資料來源：財政部統計處及行政院主計處

圖 12：政府債務規模



註：1.各級政府債務未償餘額係指一年以上非自償性債務餘額。
2.96 年中央政府債務資料為院編決算數；地方政府債務資料尚未公布 96 年決算數，暫以法定預算數替代。
3.89 年因精省，原屬地方政府之省政府債務移轉至中央政府。
資料來源：財政部統計處、國庫署及行政院主計處

近 10 年來各級政府債務未償餘額¹⁹隨財政赤字及債務還本依賴發債而逐年增加，惟 95 年起增幅減緩，95 年底未償餘額為 4.2 兆元²⁰，96 年則略增至 4.3 兆元²¹。另債務餘額相對於全年 GDP 之比率在逐漸攀升後，95 年起轉呈下降趨勢，96 年為 34.49%²²，政府債務餘額漸獲控制(圖 12)。

¹⁷ 採行政院主計處 97.3.28 公布之 96 年財政收支餘絀估計數。

¹⁸ 參考吳懿娟「我國金融危機預警系統之研究」(92/4)轉引歐盟 1992 年之 Maastricht Treaty 及其後之 The Stability and Growth Pacts 財政規範，歐盟各國財政赤字相對於 GDP 不得超過 3%。

¹⁹ 本處所稱各級政府債務未償餘額，係指 1 年以上非自償性債務餘額。95 年度底各級政府在其總預算及特別預算內，舉借一年以上非自償性公共債務未償餘額決算審定數(4.2 兆元)占前 3 年度平均 GNP(11.3 兆元)之 37.0%，尚未超過「公共債務法」規定上限 48%。

²⁰ 係指各級政府 1 年以上非自償性債務餘額，若加計未滿 1 年及自償性債務，則 95 年底政府債務總額為 5.1 兆元。

²¹ 96 年中央政府債務資料為院編決算數；地方政府債務資料因財政部尚未公布決算數，故以法定預算數替代。

²² 同註 18，依據 Maastricht Treaty 及其後之 The Stability and Growth Pacts 財政規範，歐盟各國負債餘額不得超過 GDP 之 60%。