

# 國際經濟金融情勢（民國97年第3季）

## 壹、概述

本（2008）年下半年以來，美國次級房貸問題持續發酵，並蔓延全球，國際金融情勢惡化，先進經濟體經濟疲弱，進而衝擊新興經濟體，導致全球景氣明顯趨緩，經濟展望轉趨悲觀。

本年第3季，美國經濟成長率（與上季比，換算成年率）由第2季之2.8%大幅降至-0.5%，主因個人消費支出衰退所致。歐元區經濟成長率（與上季比，換算成年率）由第2季之-0.7%進一步滑落至-0.8%；若與上(2007)年同季比，則由第2季之1.4%降至0.6%。日本經濟成長率（與上季比，換算成年率）由第2季之-3.7%升至-1.8%，已連續兩季呈現負成長。

亞洲新興國家除菲律賓外，經濟成長均趨緩。至於中國在固定資產投資持續熱絡下，本年第3季經濟成長率仍達8.9%，惟低於第2季之10.2%。印度則因民間消費及輸出成長放緩，本年第3季經濟成長率由第2季之7.9%降至7.6%。

多數國際機構預測本年全球經濟成長將較上年大幅減緩，明（2009）年更進一步下滑。其中，國際貨幣基金（IMF）於11月預測今、明兩年全球經濟成長率分別為3.7%及2.2%（請參閱表1）。環球透視預測機構

（Global Insight Inc.）12月公布的今、明兩年預測值則分別為2.5%及0.2%。

在物價方面，本年以來國際原物料價格呈先漲後跌走勢，影響所及，多數國家躉售物價指數（WPI）年增率及消費者物價指數（CPI）年增率，於本年第3季達到高峰後轉趨下滑。Global Insight Inc.預測本年全球通膨率為5.1%，明年則大幅降至1.8%；IMF預測先進經濟體本年通膨率為3.6%，明年則降至1.4%，而亞洲四小龍今、明兩年通膨率則分別為4.8%及3.5%。

為提振景氣，本年以來，歐美主要國家及部分亞洲新興國家，陸續推出各項振興經濟方案，包括以減稅或退稅方式激勵民間消費支出、擴大公共支出、促進就業及援助房市等措施。

就貨幣政策而言，為紓緩美國次級房貸風暴帶來的信用緊縮，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12月間連續十度調降聯邦資金利率目標共5~5.25個百分點至0~0.25%。加拿大央行於本年10月至12月間三度降息共六碼至1.5%。歐洲中央銀行（ECB）於本年10月至12月間三度調降主要再融通操作之最低投標利率共七碼至2.5%。英格蘭銀行

(BOE) 於本年10月至12月間三度調降14天期附買回利率共十二碼至2%。日本央行於本年10月分別調降無擔保隔夜拆款利率目標及基準貼放利率0.20及0.25個百分點後，12月再度調降0.2個百分點，分別至0.10%及0.30%。澳洲於本年9月至12月間四度調降現金利率目標共十二碼至4.25%。紐西蘭則於本年7月至12月間四度調降現金利率共十三碼至5.0%。

在亞洲國家方面，本年初以來為因應通膨升溫，部分國家一度採緊縮性貨幣政策，惟近來受全球景氣低迷之影響，多數國家改採寬鬆性貨幣政策。例如，中國於9月至12月間，已分別四度及五度調降存款與放款基準利率各1.89及2.16個百分點，目前1年期存、放款基準利率分別為2.25%及5.31%；且在9月至12月間四度調降存款準備率共4個百分點至13.5%。印度則於10月至12月間調

表1 全球經濟成長展望

單位：%

區域別或國別	2007		2008		2009	
全球	5.0	(3.9)	3.7	(2.5)	2.2	(0.2)
先進經濟體	2.6		1.4		-0.3	
OECD國家	2.7		1.4		-0.4	
美國	2.0		1.4	(1.2)	-0.7	(-1.8)
日本	2.4		0.5	(0.1)	-0.2	(-1.4)
德國	2.6		1.7	(1.3)	-0.8	(-1.2)
英國	3.0		0.8	(0.7)	-1.3	(-2.0)
歐元區	2.6		1.2	(1.0)	-0.5	(-1.0)
四小龍	5.6		3.9		2.1	
台灣	5.7		3.8	(1.0)	2.2	(-1.3)
香港	6.4		3.7	(2.2)	2.0	(0.8)
新加坡	7.7		2.7	(1.5)	2.0	(-1.1)
南韓	5.0		4.1	(4.1)	2.0	(1.7)
東協五國	6.3		5.4		4.2	
泰國	4.9		4.5	(4.6)	4.0	(2.1)
馬來西亞	6.3		5.7	(5.3)	3.8	(2.9)
菲律賓	7.2		4.4	(3.7)	3.5	(2.1)
印尼	6.3		6.0	(6.0)	4.5	(4.2)
中國大陸	11.9		9.7	(9.4)	8.5	(6.9)
印度	9.3		7.8	(6.3)	6.3	(5.1)
其他新興市場暨發展中國家	8.0		6.6		5.1	

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：台灣、香港、新加坡、南韓、泰國、馬來西亞、菲律賓及印尼預測值採用IMF *Regional Economic Outlook: Asia and Pacific*, November 2008，其餘國家及地區則採用IMF *World Economic Outlook Update*, November 2008；( )內資料係採用Global Insight *World Economic Outlook*, December 2008；OECD國家資料採用OECD *Economic Outlook*, No.84, November 2008。

降附買回利率共十碼至6.5%；並在10月、11月間三度調降現金準備率共十四碼至5.5%。南韓自10月起，四度調降基準利率共九碼至3.0%。馬來西亞於11月調降隔夜拆款利率一碼至3.25%。泰國於12月調降附買回利率四碼至2.75%。惟印尼因通膨惡化，5至10月間六度調高官方利率各一碼後，12月轉而降息一碼至9.25%。菲律賓於6至8月間三度調高官方利率各一碼後，12月轉而降息二碼，目

前央行對商業銀行的隔夜貸款利率為7.5%，隔夜存款利率則為5.5%。

除寬鬆性貨幣政策外，為因應此波金融危機，本年9月中旬以來，各國政府紛紛採取各項緊急措施<sup>註1</sup>。同時，國際間包括七大工業國（G7）、IMF、歐盟等，均已展開史上空前的全球性大規模合作與協調行動，以穩定經濟與金融體系。

## 貳、美國經濟衰退，Fed調降利率並注資拯救問題金融機構

受金融危機之嚴重衝擊，本年美國第3季經濟成長率由第2季之2.8%大幅降至-0.5%（圖1）；其中，消費者支出成長率由1.2%降至-3.8%，主要為非耐久財成長率由-2.8%大幅降至-14.8%所致；民間投資成長率則由第2季之-11.5%升至0.4%，惟住宅固定投資仍持續衰退16.0%；政府支出成長率則由第2季之3.9%升至5.8%。另外，輸出成長率由第2季之12.3%大幅降至3.0%，輸入成長率則由第2季之-7.3%升至-3.5%。就美國海關貿易統計觀察，本年1至10月出口成長16.3%，進口成長12.3%，貿易入超則為7,023億美元，較上年同期增加6.2%。

本年第3季工業生產指數年增率為-3.0%，10、11月續降為-4.5%與-5.5%（表2），且11月供應管理學會（ISM）製造業指數亦由10月之38.9%降至36.2%，顯示製造業

部門景氣加速惡化。勞動市場方面，受景氣惡化影響，第3季失業率為6.0%，10、11月分別續升至6.5%與6.7%，11月非農業部門就業人口亦較10月減少53萬3千人；第3季製造業部門勞動生產力年增率由第2季之2.4%降至0.6%。

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10月之38.8歷史低點升至11月之44.7，但12月回降至38.0，再創新低，顯示消費者對經濟前景感到悲觀。12月3日公布的Fed褐皮書報告則顯示，全美各地經濟活動疲軟。零售業、汽車銷售與觀光業皆下滑，製造業、商業房地產、房屋市場與勞動市場等不振，礦冶與能源業也因價格下跌而開始出現疲軟。

物價方面，本年第3季生產者物價指

圖1 美國經濟成長率

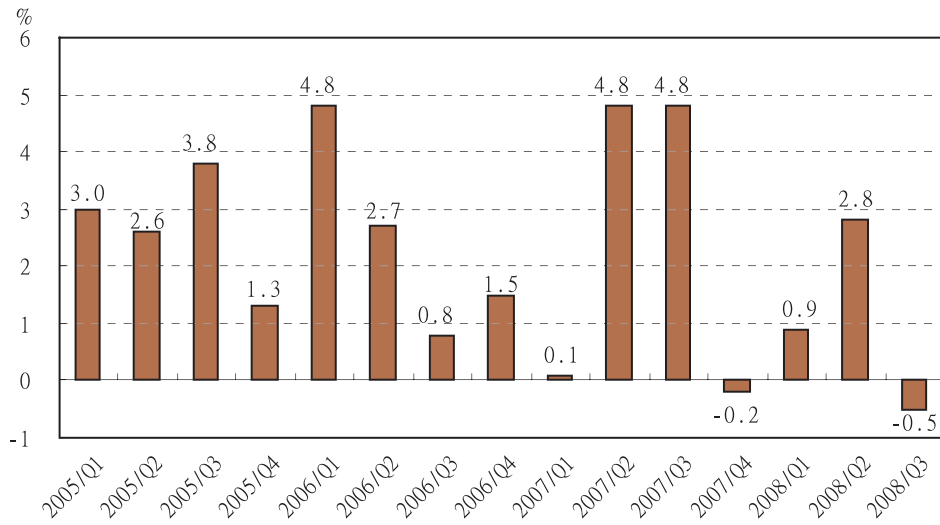


表2 美國重要經濟指標

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	2.9	5.1	3.3	2.2	3.4	4.8	-767,477
2006	2.8	4.6	2.2	2.5	3.2	3.0	-817,304
2007	2.0	4.6	1.7	2.3	2.8	3.9	-794,483
2007/12	-0.2	5.0	2.0	2.4	4.1	6.2	-61,146
2008/ 1		4.9	2.5	2.5	4.3	7.4	-67,812
2		4.8	1.6	2.3	4.0	6.5	-59,151
3	0.9	5.1	1.5	2.4	4.0	6.7	-58,454
4		5.0	0.4	2.3	3.9	6.4	-70,749
5		5.5	0.2	2.3	4.2	7.3	-67,845
6	2.8	5.5	-0.1	2.4	5.0	9.1	-71,263
7		5.7	-0.7	2.5	5.6	9.9	-85,181
8		6.1	-2.0	2.5	5.4	9.6	-72,608
9	-0.5	6.1	-6.2	2.5	4.9	8.7	-73,968
10		6.5	-4.5	2.2	3.7	5.2	-75,261
11		6.7	-5.5	2.0	1.1	0.4	

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

數（PPI，僅含最終產品價格）年增率為9.4%，10、11月分別降至5.2%與0.4%，主要係能源價格下跌所致；而第3季剔除能源與食品之核心PPI年增率為3.6%，10、11月則分別為4.4%與4.2%。第3季CPI年增率為5.3%，10、11月分別降為3.7%與1.1%，主要係能源、運輸等價格下跌所致；而第3季扣除能源與食品之核心CPI年增率為2.5%，10、11月亦分別降為2.2%與2.0%。另第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2.3%，10、11月分別降至2.0%與1.9%。

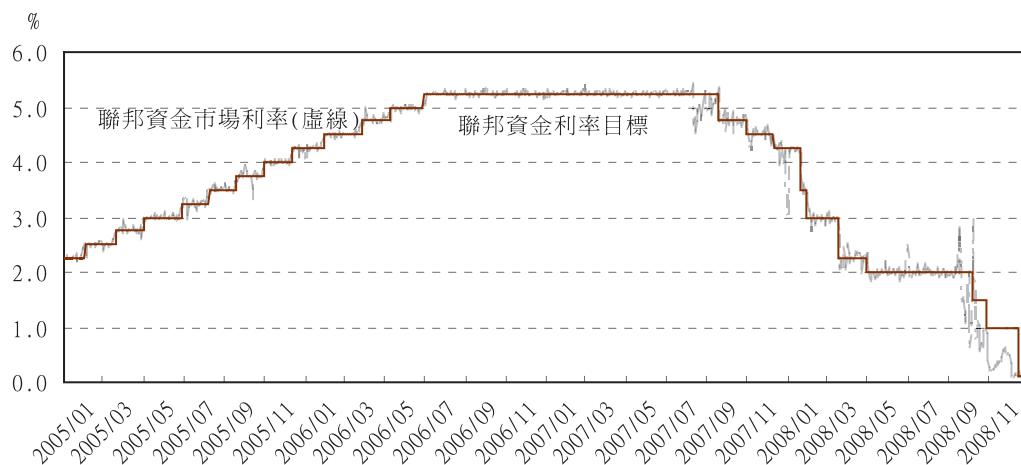
經濟展望方面，Fed於本年10月預測美國今、明兩年經濟成長率分別為0.0~0.3%及-0.2~1.1%，核心PCEPI年增率分別為2.3~2.5%及1.5~2.0%，失業率則分別為6.3~6.5%及7.1~7.6%。

貨幣政策方面，美國聯邦公開市場委員

會（FOMC）於12月16日調降聯邦資金利率目標至0.0%~0.25%的區間（圖2），為自上年9月以來第十度調降聯邦資金利率目標。主要因10月底以來，勞動市場情勢惡化，且數據顯示，消費者支出、企業投資與工業生產皆下降，而金融市場與信用情勢仍然緊縮，經濟活動展望疲軟。另一方面，通膨壓力明顯消退，由於能源與其他商品價格下跌，且經濟前景疲弱，預期未來數季之通貨膨脹將繼續走緩。FOMC表示將採取各種可能的措施，促進經濟恢復永續成長並保持物價穩定，而經濟情勢疲軟也代表未來一段時間內，聯邦資金利率將保持低水準。

FOMC未來的政策焦點，為透過公開市場操作，與維持聯邦準備體系資產負債表於高水位之其他措施，支援金融市場的運作並刺激經濟。在未來數季內，聯邦準備體系將大量購入政府機構債務工具與房貸抵押擔

圖2 美國聯邦資金利率目標與市場利率



保證券，以支援房貸與房屋市場，若情勢所需，也將立即擴大購買上述資產。FOMC也將評估購買較長期的政府證券之潛在益處。聯邦準備體系亦將實施短期資產擔保證券貸款機制(Term Asset-Backed Securities Loan Facility)，以促使家庭與小型企業獲得所需信用資金，而聯邦準備體系也將持續思考運用其資產負債表以支援信用市場與經濟活動。

9月以來，為穩定金融市場，美國政府接管發生財務危機的兩大房貸機構房利美(Fannie Mae)與房地美(Freddie Mac)。隨後，雷曼兄弟控股公司、美林公司與AIG

保險公司亦相繼發生嚴重的營運問題，引爆一連串金融事件，Fed乃自9月14日起陸續宣布各種因應措施<sup>註2</sup>，並採挹注市場資金或與財政部合作介入拯救金融機構。美國眾議院更於10月3日通過「2008年緊急經濟穩定法案」，授權財政部以總額7,000億美元救援問題金融機構。Fed並於11月25日宣布將動用最多6,000億美元收購房利美、房地美等政府贊助機構發行或擔保的房貸抵押證券。另將透過紐約聯邦準備銀行提供2,000億美元的融資額度，用來收購信用卡卡債等金融資產證券化商品。

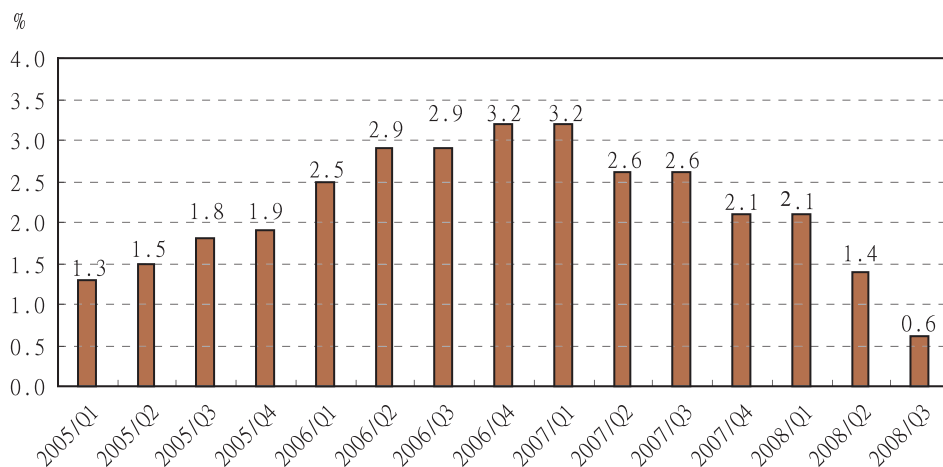
### 參、歐元區經濟成長減緩，ECB調降政策利率

歐元區本年第3季經濟成長率由第2季之1.4%降至0.6% (圖3)；與上季比之季變動率，則與第2季持平，同為-0.2%。就季增率觀之，除政府部門支出成長率與第2季持平為0.8%之外，固定資本形成及家計部門消費支出成長率，分別由第2季之-0.9%及-0.2%升至-0.6%及0.0%；輸出、入成長率，則分別由第2季之-0.1%及-0.4%升至0.4%及1.7%。

歐元區內最大經濟體德國，本年第3季經濟成長率由第2季之3.3%降至1.3%，季變動率則由第2季之-0.4%降至-0.5%，為連續第二季衰退。就季增率觀之，家計部門消

費支出及固定資本形成成長率分別由第2季之-0.6%及-1.4%升至0.3%及0.1%；政府部門支出成長率則由第2季之0.9%降至0.8%；輸出成長率由第2季之-0.2%降至-0.4%，輸入成長率則由第2季之-1.4%升至3.8%。為提振景氣，德國政府於11月5日通過500億歐元的振興經濟方案<sup>註3</sup>。在勞動市場方面，歐元區失業率自本年4月以來即轉呈上升趨勢，至10月為7.7% (表3)。其中，德國11月失業率由10月之7.2%略降至7.1%，而法國第3季失業率由第1、2季之7.2%略升至7.3%。歐元區經濟信心指數(Economic Sentiment Indicator, ESI)則趨於下滑，本年11月降至

圖3 歐元區經濟成長率



74.9，為1993年8月以來的最低水準。德國Ifo經濟研究機構，12月公布的企業信心指數亦由11月之85.8降至82.6。

物價方面，受近來國際原油及食品價格滑落影響，歐元區本年11月調和消費者物價指數（HICP）年增率，由10月之3.2%

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	1.7	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	11.8	2.1	4.00
2008/1		7.2	3.2	10.4	12.9	-10,687	11.5	3.2	4.00
2		7.2	2.8	12.5	9.7	2,095	11.3	3.3	4.00
3	2.1	7.2	1.3	-1.4	5.9	-1,033	10.0	3.6	4.00
4		7.3	3.8	16.7	16.5	3,000	10.4	3.3	4.00
5		7.4	-0.4	3.3	7.7	-3,378	10.0	3.7	4.00
6	1.4	7.4	-0.2	4.7	11.2	441	9.6	4.0	4.00
7		7.5	-1.1	9.9	16.5	-1,961	9.2	4.0	4.25
8		7.5	-2.6	-3.0	6.5	-9,350	8.8	3.8	4.25
9	0.6	7.6	-5.3	8.6	15.6	-4,502	8.7	3.6	4.25
10		7.7		0.7	4.2	901	8.7	3.2	3.75
11							7.8	2.1	3.25
12									2.50

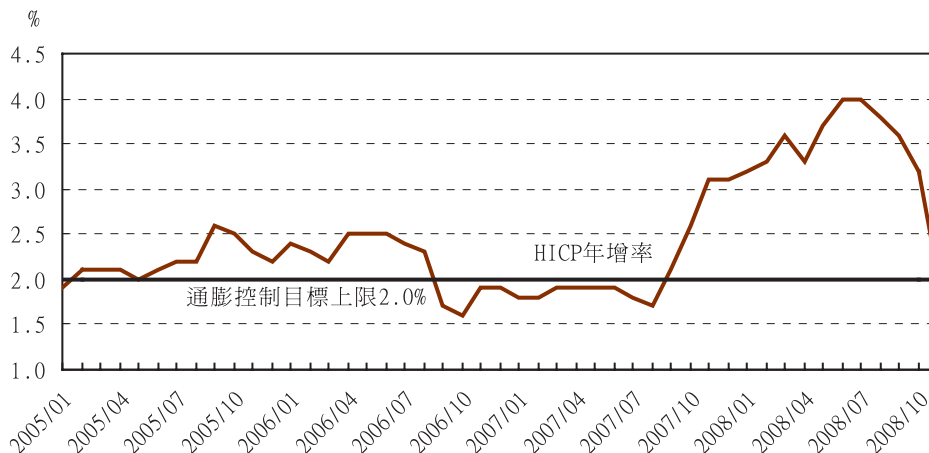
資料來源：ECB、Eurostat及Thomson Datastream。

降為2.1%（圖4），惟仍連續15個月超出ECB之2%通膨目標。ECB本年12月預測今、明、後年歐元區通膨率分別為3.2~3.4%、1.1~1.7%、1.5~2.1%。至於扣除能源及未加工食品之核心HICP年增率亦呈向下走勢，本年11月由10月之2.4%降至2.2%。

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11月降至

7.8%，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上年底之5.3%降至本年10月之3.3%。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則持續2006年初以來的下降趨勢，至本年10月為3.5%。

圖4 歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率

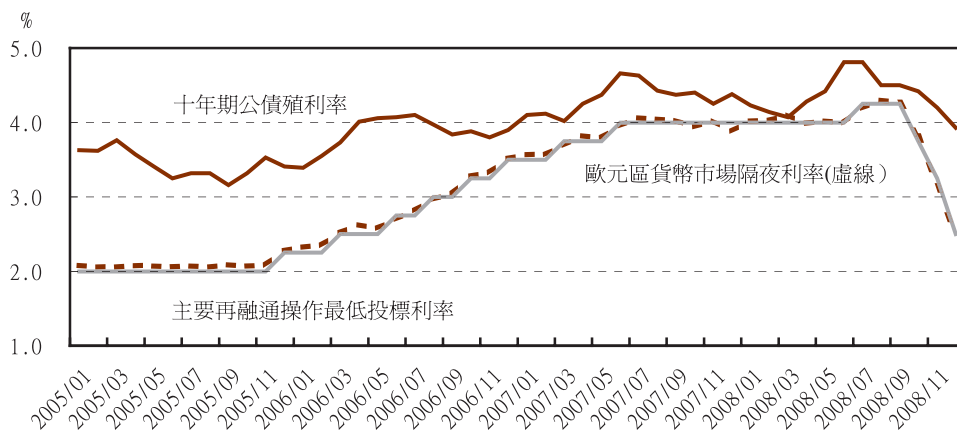


ECB本年12月預測今、明、後年歐元區經濟成長率分別為0.8~1.2%、-0.1~0.0%、0.5~1.5%。貨幣政策方面，ECB管理委員會（Governing Council）繼10月8日與五大央行聯合降息二碼後，再於11月6日及12月4日分別調降政策利率（主要再融通操作之最低投標利率）二碼及三碼至2.50%（圖5）。由於全球及歐元區需求受到抑制之時間可能延長，通貨膨脹壓力在商品價格趨緩及需求疲

軟影響下已漸舒解，未來2年可望回落至符合2%的目標水準，且貨幣擴張步調持續放緩，在金融市場及經濟前景仍存在高度不確定性之下，為維持中期物價穩定，以及繼續支撐歐元區經濟成長與就業狀況，此次降息將有助於達成上述目標，且ECB將持續密切監控歐元區經濟金融情勢的發展，並適時採取行動。



圖5 歐元區官方及長短期市場利率

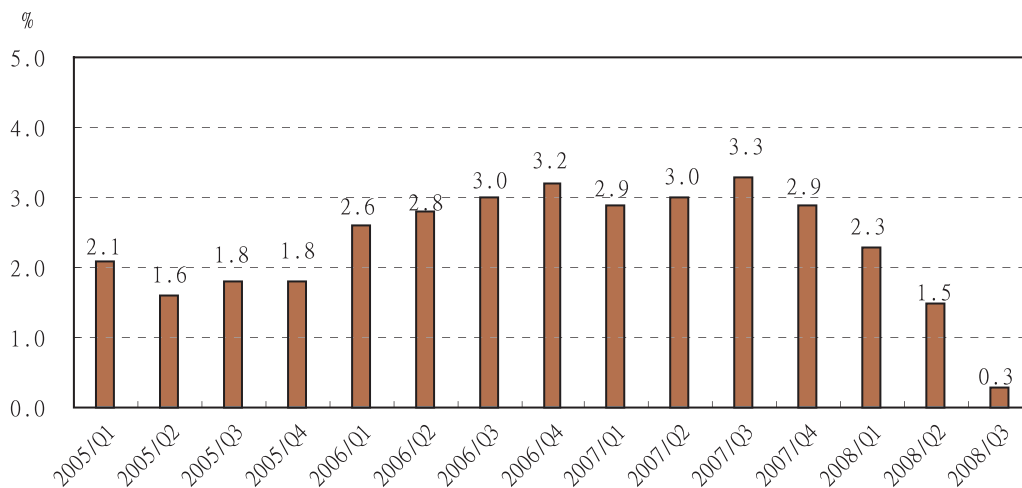


## 肆、英國經濟成長大幅滑落，BOE降息至1951年以來新低

英國本年第3季經濟成長率由第2季之1.5%降至0.3% (圖6)；與上季比之季變動率則由第2季之0.0%降至-0.6%，為自1992年第2季以來首度衰退。就季增率分析，在生產面，工業及服務業產出成長率，分別由本年第2季之-0.9%及-0.2%降至-1.4%及-0.5%。在支出面，固定資本形成及家計部門支出，分別較上季衰退2.8%及0.2%，輸出、入成長

率則分別為0.3%及1.0%。勞動市場方面，失業率自本年初以來轉呈上升趨勢，至本年8至10月為6.0%。房屋市場方面，由於BOE自2006年8月以來5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，主要房貸機構Halifax之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12月降

圖6 英國經濟成長率



至-16.2%。

物價方面，隨原油價格大幅回跌，商品價格明顯走軟，11月CPI年增率已由10月之4.5%降至4.1%（表4、圖7），BOE預期未來通膨風險將持續下降。

貨幣政策方面，BOE貨幣政策委員會繼10月8日參與五大央行聯合降息二碼之行動後，再於11月6日及12月4日分別調降該行14天期附買回利率六碼及四碼至2.00%（圖8），創1951年以來最低之利率水準。主要

是由於商業調查結果惡化，消費者支出及企業投資已呈現停滯狀態，且住宅投資不斷下滑，貨幣及信用狀況持續緊縮，顯示經濟正加速衰退，雖商品及服務增值稅（valued added tax, VAT）暫時調降，可能導致未來2年間通膨波動，在能源及食品價格走跌影響下，BOE預期中期通膨率仍可能低於2%。因此，貨幣政策委員會認為有必要再降低利率，以引導通膨率在中期內符合其2%之目標水準。

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	2.1	5.1	-1.1	11.1	7.8	-60.65	4.4	2.1	4.50
2006	2.8	5.5	0.7	15.6	11.2	-58.04	5.2	2.3	5.00
2007	3.0	5.4	0.4	-10.1	2.9	-91.40	4.7	2.3	5.50
2008/1		5.2	0.4	10.0	12.6	-8.16	7.2	2.2	5.50
2		5.2	1.2	13.4	12.4	-7.95	6.6	2.5	5.25
3	2.3	5.3	0.3	8.1	5.0	-7.78	8.3	2.4	5.25
4		5.2	0.1	15.1	15.4	-7.86	5.2	3.0	5.00
5		5.4	-1.6	15.2	13.1	-7.99	6.0	3.3	5.00
6	1.5	5.5	-1.7	15.0	15.4	-8.56	5.7	3.8	5.00
7		5.7	-1.7	19.1	14.1	-8.15	5.8	4.4	5.00
8		5.8	-2.3	13.0	9.5	-7.90	4.9	4.8	5.00
9	0.3	6.0	-2.2	12.3	4.7	-7.35	5.2	5.2	5.00
10							6.0	4.5	4.50
11							6.4	4.1	3.00
12									2.00

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

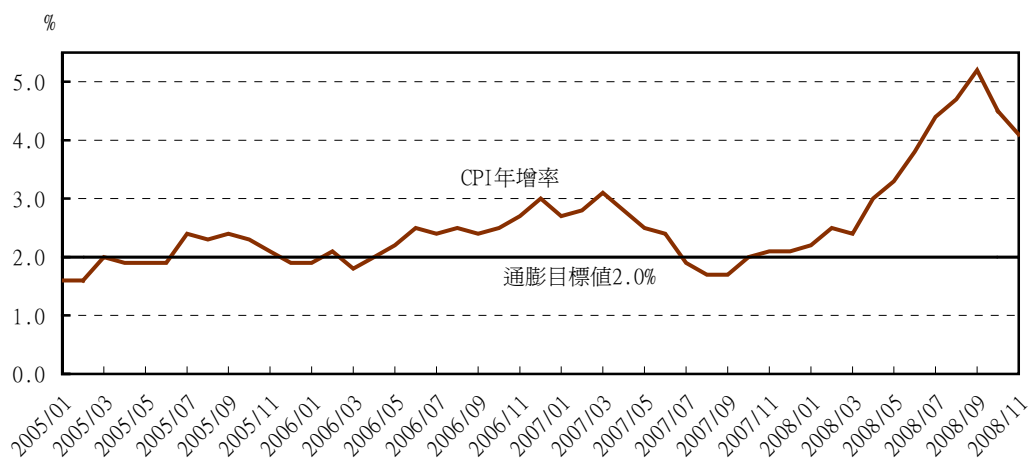
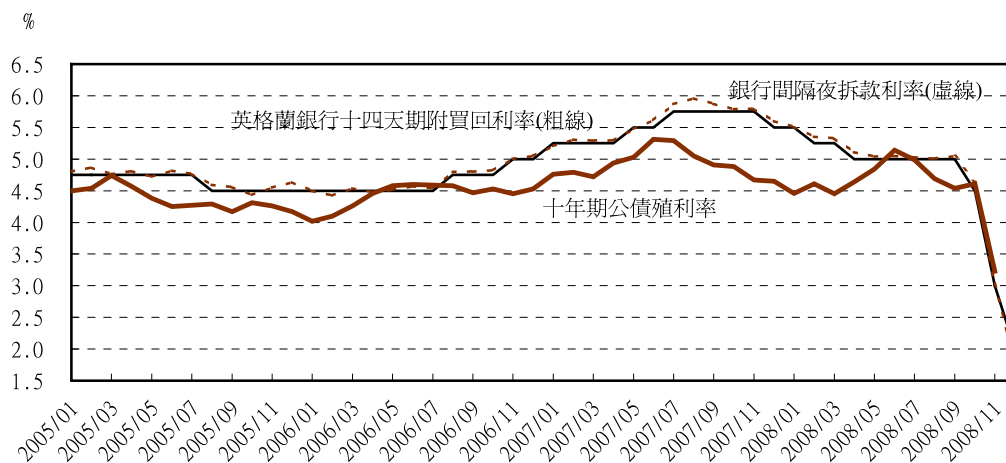


圖8 英國官方及長短期市場利率



此外，為了因應全球金融危機，BOE、財政部及金融監理總署等機構紛紛提出挽救金融體系之措施，包括擔保銀行間拆款<sup>註4</sup>、接管或入股發生財務危機的金融機構<sup>註5</sup>、提高存戶存款保障<sup>註6</sup>、禁止股票放空、對金融

市場注資，以及與他國央行進行換匯交易等。另英國政府並先後於9月及11月分別宣布總金額約10億英鎊的房市援助方案<sup>註7</sup>以及約200億英鎊的振興經濟方案<sup>註8</sup>，以期刺激景氣。

## 伍、日本經濟衰退，通膨降溫，日銀近8年來連續兩度降息

日本本年第三季實質GDP較第二季衰退0.5%，換算年率為-1.8%（圖9），已連續兩季負成長。其中，民間消費支出及民間住宅投資，分別較上季成長0.3%及3.9%，惟民間企業設備投資較上季衰退2.0%；輸出、入則分別較上季成長0.8%及2.3%。

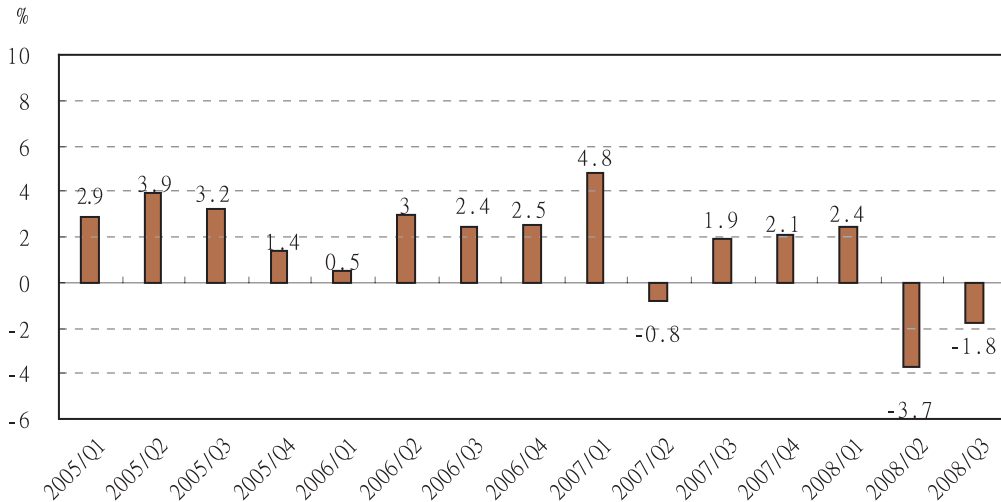
由於出口與國內需求轉弱，加上其他經濟體成長減緩與貿易條件惡化，因此日本央行於本年10月將2008會計年度之經濟成長率預測值，由7月預測之1.2%下修至0.1%；2009會計年度之經濟成長率預測值，則由7

月預測之1.5%下修至0.6%。

本年第三季工業生產年增率由第二季之1.0%降為-1.4%（表5），10月與11月更降至-7.1%與-16.2%，顯示日本經濟持續衰退。

對外貿易方面，第三季由第二季之貿易出超9,522億日圓轉為入超1,642億日圓，主要係全球對汽車與電子產品需求減少所致。10~11月出口較上年同期萎縮17.1%，而進口亦下滑3.5%，致貿易入超達2,923億日圓。

圖9 日本經濟成長率



勞動市場方面，第三季失業率為4.1%，略高於第二季之4.0%，10月降至3.7%，11月則回升至3.9%。工作機會供求比自上年6月

之1.07高點逐月下滑，本年11月為0.76，顯示勞動市場表現持續疲弱。

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	2.0	4.1	4.5	0.3	-0.5	2.2	14.6	18.3	79,019
2007	2.4	3.9	2.8	0.0	0.0	1.7	11.5	8.6	107,955
2007/12	2.1	3.8	1.5	0.7	0.8	2.7	6.8	12.3	8,670
2008/1		3.8	2.9	0.7	0.8	3.1	7.6	9.2	-898
2		3.9	5.1	1.0	1.0	3.6	8.7	10.2	9,633
3	2.4	3.8	-0.7	1.2	1.2	3.9	2.3	11.2	11,090
4		4.0	1.9	0.8	0.9	4.0	3.9	12.0	4,752
5		4.0	1.1	1.3	1.5	4.9	3.7	4.5	3,578
6	-3.7	4.1	0.0	2.0	1.9	5.8	-1.8	16.5	1,192
7		4.0	2.4	2.3	2.4	7.3	8.0	18.3	822
8		4.2	-6.9	2.1	2.4	7.4	0.3	17.4	-3,321
9	-1.8	4.0	0.2	2.1	2.3	6.8	1.5	28.9	857
10		3.7	-7.1	1.7	1.9	5.0	-7.8	7.4	-671
11		3.9	-16.2	1.0	1.0	2.8	-26.7	-14.4	-2,252

資料來源：內閣府及Thomson Datastream。

物價方面，本年第3季國內企業物價指數年增率，由第2季之4.9%升至7.2%，10月與11月則分別降至5.0%與2.8%，主要為原油與煤製品，以及非鐵金屬價格下跌所致。本年第3季CPI年增率由第2季之1.4%升至2.2%，主要係燃料用油與水電價格、食品價格，以及交通與通信費用上漲所致，惟10月與11月已分別降至1.7%與1.0%；本年第3季剔除生鮮食品之核心CPI年增率為2.4%，明顯高於第2季之1.4%，而10月核心CPI年增率降為1.9%，11月更降至1.0%，顯示通膨逐漸降溫。

貨幣政策方面，日本央行於本年10月31日與12月19日各調降無擔保隔夜拆款利

率目標0.2個百分點至0.1%，此為日本央行自2001年3月以來連續兩次降息。同時，分別調降基準貼放利率0.25與0.2個百分點至0.3%。為確保貨幣市場穩定，並提供充裕之流動性，日本央行亦宣布將對銀行超額準備支付利息之暫時性措施，利率訂為0.1%，將自本年11月提存期至明年3月提存期為止。

為挽回日本經濟衰退之頹勢，日本政府除於本年8月29日提出11.7兆日圓的振興景氣方案外，為因應全球金融危機惡化之衝擊，減緩景氣下滑程度，政府再於10月30日與12月12日分別提出規模26.9兆與43兆日圓之振興經濟方案。

## 陸、中國經濟成長明顯放緩，貨幣政策轉為寬鬆

受全球景氣明顯下滑之影響，中國本年第三季經濟成長率由第二季之10.2%降至8.9%（圖10），已連續五季出現降溫現象。其中，第三季固定資產投資較上年同期擴增28.4%，而貿易順差較上年同期擴增14.0%，10月以來，因中國內需轉弱，進口成長明顯減緩，貿易順差擴增加速，11月進出口雙雙出現負成長，且進口衰退幅度大於出口衰退幅度，致貿易順差較上年同期大增52.5%，創單月歷史新高。另工業生產年增率自本年7月起逐月走低，至11月降至5.4%。

物價方面，因食品價格漲勢趨緩，CPI年增率自本年2月之8.7%高點逐步下降，下半年以來，因食品價格持續下跌，加上通

貨緊縮疑慮升高，CPI年增率大幅下滑，自7月之6.3%一路降至11月之2.4%，創近兩年來之新低（圖11）。此外，因國際油價大幅回跌，加上經濟成長趨緩，工業品PPI年增率亦自本年8月之10.1%高點續降至11月之2.0%。

M2年增率因經濟成長放緩，由本年1月的18.9%高點逐漸下滑，下半年起，因景氣走緩加速，M2年增率自7月之16.4%再降至11月之14.8%。另金融機構人民幣放款年增率由本年1月之16.7%降至6月之14.1%後，因下半年起寬鬆性貨幣政策效應逐漸顯現，致7月以來逐步回升，至11月升抵16.0%。

圖10 中國經濟成長率

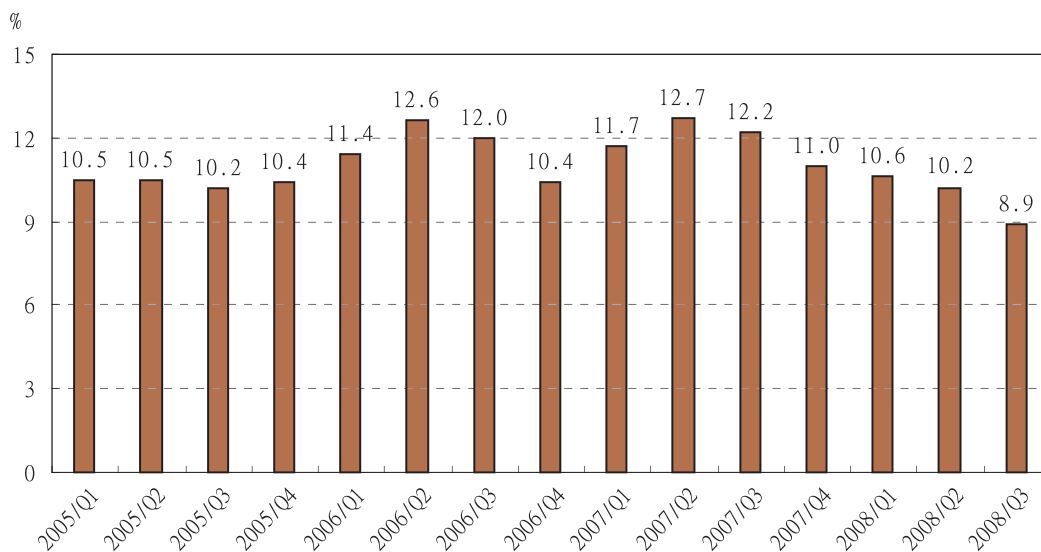
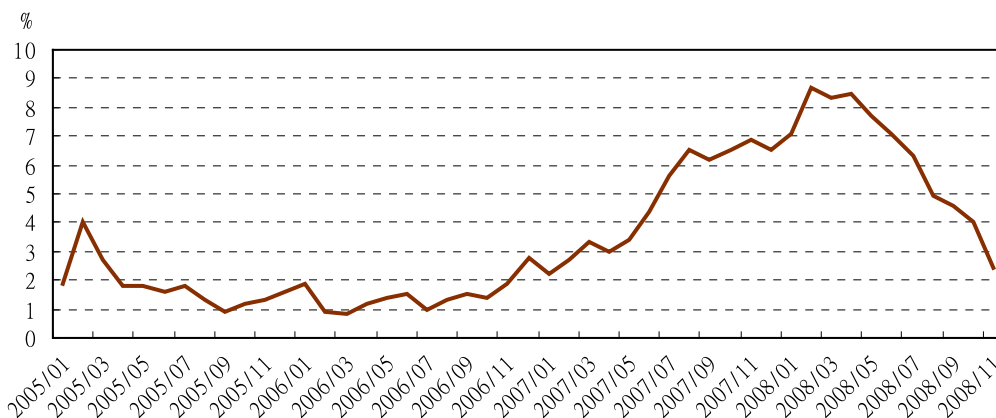


圖11 中國消費者物價年增率



本年9月起，中國人民銀行鑑於景氣明顯降溫，CPI漲幅減緩，轉而改採寬鬆貨幣政策，四度調降存款準備率，大型及中小型金融機構存款準備率已分別降至15.5%及13.5%；另分別四度及五度調降存款及放款基準利率，目前1年期存放款基準利率分別為2.25%及5.31%。此外，自本年下半年起，為舒緩中小企業融資困難，人民銀行及財政

部等分別放寬商業銀行之信貸規模及小額擔保放款條件，並自10月起陸續宣布一系列的振興經濟方案，其中以11月宣布高達4兆人民幣的擴大內需方案規模最大。

至於房地產市場方面，中國70個城市房屋銷售價格年增率自本年初開始下滑，下半年起，下滑趨勢更加明顯，自7月之7.0%逐月降至11月之0.2%，顯示房市快速降溫。

## 柒、亞洲新興經濟體成長減緩，貨幣政策轉趨寬鬆

本年第3季亞洲新興國家除菲律賓外，其餘國家經濟成長步調趨緩（圖12）。

香港本年第3季經濟成長率由第2季之4.2%大幅下降至1.7%，主要因出口及民間消費支出成長明顯減緩。香港政府統計處下修本年經濟成長率預測值至3~3.5%。

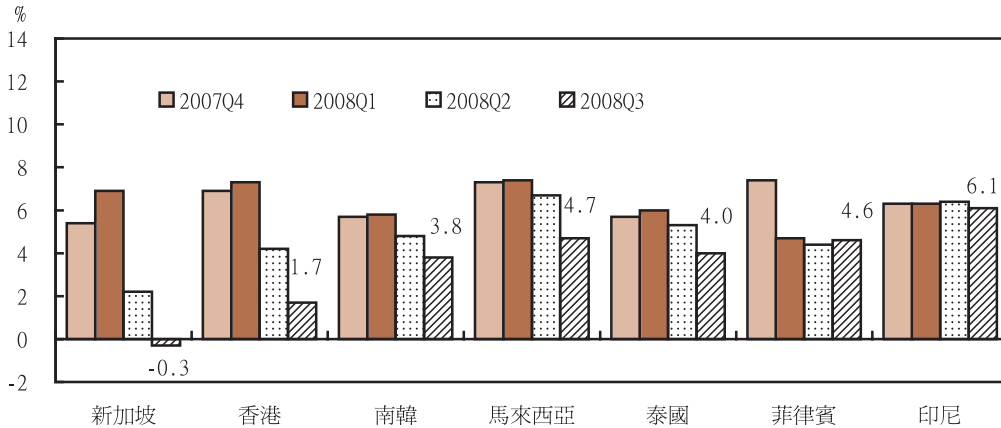
南韓本年第3季經濟成長率由第2季之4.8%減緩至3.8%，主要因內需疲弱與出口不振所致。南韓財政部預測本年經濟成長率為

3.6%，明年則降為3.0%。

新加坡本年第3季經濟成長率由第2季之2.2%大幅降至-0.3%，主要因生技業及電子業業績明顯衰退所致。新加坡貿工部將本年經濟成長率預測值下修至2.5%，明年續降至-1.0~2.0%。

馬來西亞本年第3季經濟成長率由第2季之6.7%降至4.7%，主要因輸出成長大幅減緩所致。馬來西亞央行預測本年經濟成長率為

圖12 亞洲新興國家經濟成長率



5.7%，明年則降至3.5%。

泰國本年第三季經濟成長率由第二季之5.3%降至4.0%，主要因民間投資與輸出成長減緩所致。泰國央行預測本年經濟成長率為4.3~5.0%，明年則為3.8~5.0%。

菲律賓本年第三季經濟成長率為4.6%，略高於第二季之4.4%。菲律賓國家經濟發展署預測本年經濟成長率為4.4~4.9%，明年則為4.1~5.1%。

印尼本年第三季在民間消費及投資表現強勁帶動下，經濟成長率達6.1%，惟仍略低於第二季之6.4%。印尼央行預測本年經濟成長率為6.2~6.4%。

物價方面，近期各國WPI漲幅已隨原物料價格下跌而明顯緩和，其中新加坡本年7月WPI年增率升至19.9%之高點後下滑，至10月為10.0%，11月更一舉降至0%。南韓WPI年增率本年7月升至12.5%後，11月已降

至7.8%。泰國WPI年增率於本年8月達21.6%之高點後下滑，11月已降為1.9%。馬來西亞WPI年增率亦於本年6月達14.4%之高點後下滑，至10月為3.3%。印尼本年7月WPI年增率升至35.5%之高點後，逐月下滑至10月之25.2%。

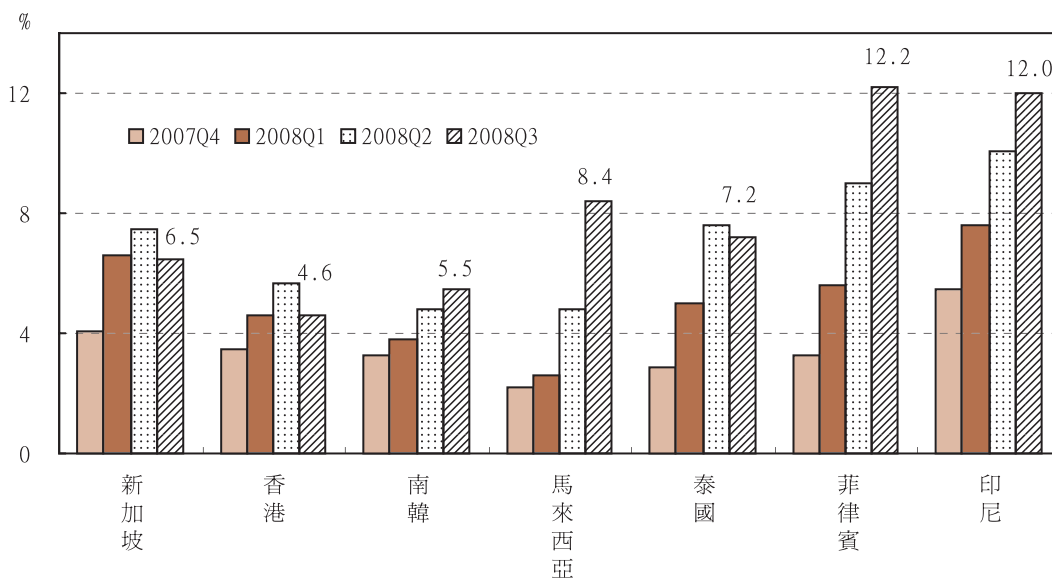
此外，近月來多數亞洲新興國家的CPI漲勢，亦隨油價走跌漸趨緩和（圖13）。其中香港CPI年增率，由本年7月之6.3%高點下滑至11月的3.1%；南韓CPI年增率，亦由本年7月之5.9%高點降至11月之4.5%；新加坡CPI年增率，則由本年6月之7.5%降至11月之5.5%；泰國CPI年增率，於本年7月升至9.2%之高點後逐月下滑，至11月為2.2%。印尼及越南CPI年增率仍相對居高，至本年11月均逾11%，尤其是越南CPI年增率已連續13個月達兩位數，本年8月更升至28.3%，之後緩步下跌，至11月為24.22%。菲律賓CPI年增



率自本年6月起連續5個月逾11%，本年11月已降至9.9%。

貨幣政策方面，本年初以來為因應通膨升溫，部分國家一度採行緊縮性貨幣政

圖13 亞洲新興國家消費者物價年增率



策，惟近來受全球景氣低迷影響，各國均改採寬鬆性貨幣政策。香港自上年9月以來跟隨美國十一度降息，目前貼現窗口基本利率為0.5%。南韓鑑於通膨將持續降溫，而景氣將明顯趨緩，自本年10月起，四度調降基準利率共九碼至3.0%。馬來西亞於本年11月調降隔夜拆款政策利率一碼至3.25%，並將法定存款準備率由原先的4%降為3.5%。泰國於12月調降附買回利率四碼至2.75%。越南於本年1至6月間三度調升基準利率至14.0%後，10月至12月連續五度調降基準利

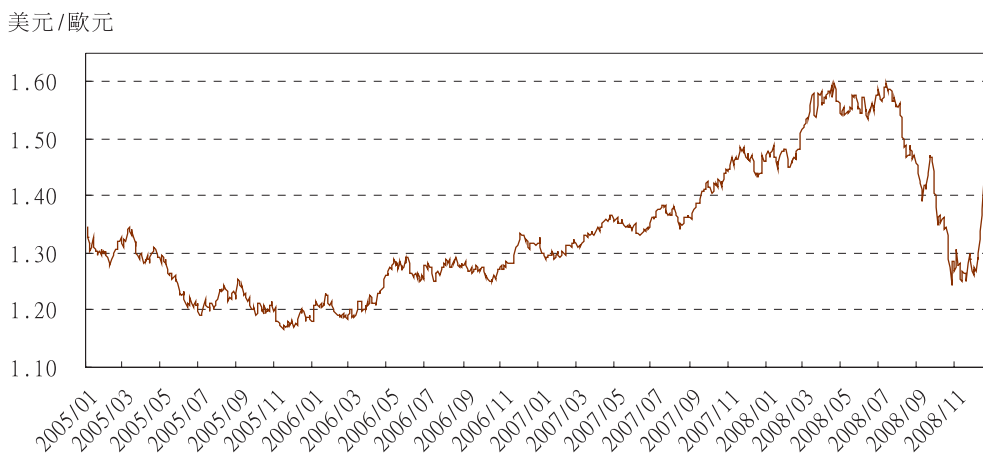
率計5.5個百分點至8.5%。印尼央行考量通膨升溫，自本年5月起，連續6個月升息各一碼，12月轉而調降利率一碼，目前政策利率為9.25%。菲律賓央行於本年8月升息一碼後，12月將央行對商業銀行的隔夜貸款利率由8%調降至7.5%，隔夜存款利率則由6%調降至5.5%。此外，新加坡本年10月將匯率政策改為「暫不升值（zero percent appreciation）」，為自2003年以來首度放寬貨幣政策。

## 捌、歐元貶值，日圓升值，多數亞洲新興國家貨幣走貶

國際匯價方面，本年初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；之後，因歐元區經濟前景轉趨悲觀，加以市場預期Fed將暫停降息，歐元回檔盤整。7月中旬起，由於歐元區經濟前景不佳，歐元走貶，至9月10日達1歐元兌1.3969美元。後因美國金融市場動盪不安，歐元止貶回升。9月下旬之後，歐元價位再

度呈現下降走勢，主要因美國多家大型金融機構發生財務危機，投資者大幅進行去槓桿化操作，促使美國贖回在歐洲投資，另歐洲經濟前景不佳，加速歐元走貶。11月下旬，歐元來到1歐元兌1.2459美元之價位後觸底反彈，至12月31日為1歐元兌1.3980美元（圖14），較上年底貶值4.18%。

圖14 歐元對美元匯率

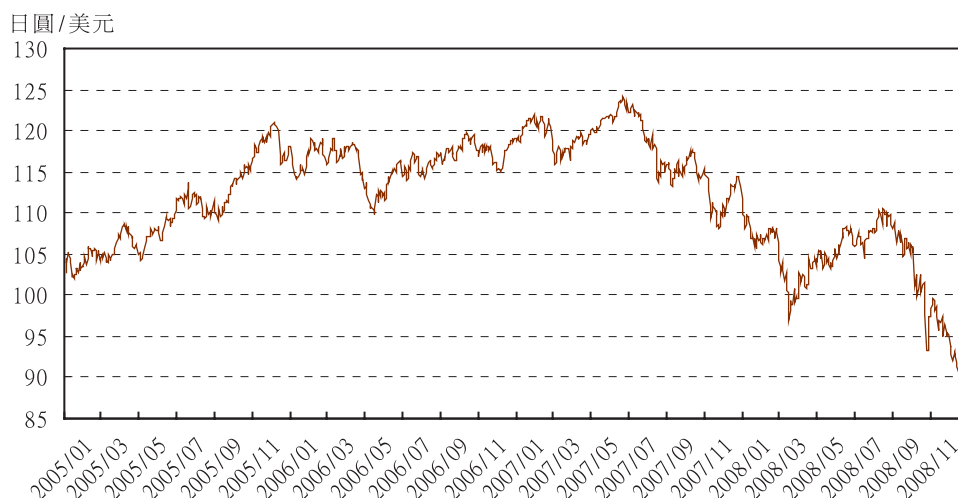


日圓對美元匯價方面，本年初日圓對美元匯價走堅，至3月17日曾抵1美元兌97.42日圓。之後，由於日本經濟表現不佳，日圓震盪走貶，至8月15日達1美元兌110.5日圓之低點。其後日圓轉呈升值，主要係因主要國家降息，促使日圓套利交易反向平倉操作，支撐日圓大幅走強，此外，全球外資撤出新興經濟體市場與國際原物料市場，並回流美、

日，亦為日圓升值之一大因素。至12月31日為1美元兌90.61日圓（圖15），較上年底升值22.89%。

在亞洲新興國家方面，本年第3季，除了人民幣外，其他國家貨幣皆趨於貶值，主要係受外資撤出新興市場、美國贖回海外資產等因素之影響，使美元需求激增，且區域經濟受到全球金融危機之影響表現不佳亦是

圖15 美元對日圓匯率



主要原因。

本年第3季以來，新加坡因全球經濟疲軟拖累金融業與出口，致經濟轉為衰退，新加坡元呈現貶值；泰國經濟成長尚稱平穩，但由於投資者對區域經濟信心不足，且泰國政局動盪不安，泰銖表現疲軟；馬來西亞受外資大量撤出股市之影響，馬來西亞幣疲軟；印尼盾與菲律賓披索則因受投資者信心

不足與股市下挫之影響，大幅走貶；南韓經常帳逆差擴大，且熱錢大量流出，韓元重貶。

12月31日與上年底比較，韓元、印尼盾、菲律賓披索、越南盾、馬來西亞幣與泰銖分別貶值25.89%、13.83%、13.10%、8.32%、4.21%與3.11%；人民幣與新加坡元則分別升值7.05%與0.62%。

## 玖、美國次級房貸問題持續發酵，國際股市下挫

本年初以來，因市場擔憂美國經濟可能陷入衰退，油價不斷攀升，美元持續貶值，導致國際股市表現疲軟。3月中旬之後，市場預期次級房貸問題稍獲緩解，各國經濟表現尚佳，主要國家股市陸續自谷底反彈。惟5月下旬之後，因通膨持續升溫可能拖累經濟成長的憂慮加深，國際股市紛紛下挫。

7月間，油價攀至歷史新高，加以美國

兩大房貸機構房利美及房地美出現財務危機，國際股市持續下滑。7月下旬以來，國際原物料價格雖然回落，惟歐美國家受就業及薪資數據不佳之影響，亞洲新興經濟體亦因經濟成長減緩、通膨升溫之衝擊，國際股市連番重挫。9月中旬起，國際大型金融機構陸續爆發財務危機，國際股市跌幅加深。9月29日更因美國政府紓困案遭眾議院

否決，道瓊工業股價指數重挫777.68點，或7%，創20年來單日最大跌幅。泛歐指數下跌5.3%，為本年次高跌幅。

9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21.49%及18.20%，泛歐股價指數下挫31.88%，日經股價指數亦下跌26.44%（圖16、17、18、

19）。至於亞洲其他主要股市，上海A股、越南、印度、香港、印尼、新加坡、泰國、馬來西亞、菲律賓及南韓，分別下跌56.37%、50.73%、36.61%、35.22%、33.26%、31.93%、30.48%、29.50%、29.05%及23.67%。

圖16 美國道瓊工業股價指數

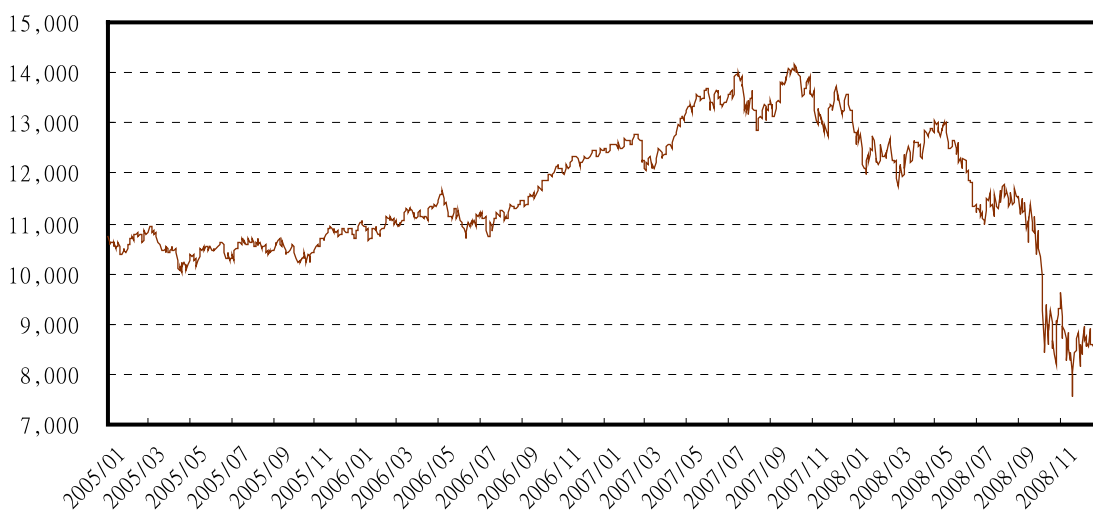


圖17 美國那斯達克股價指數

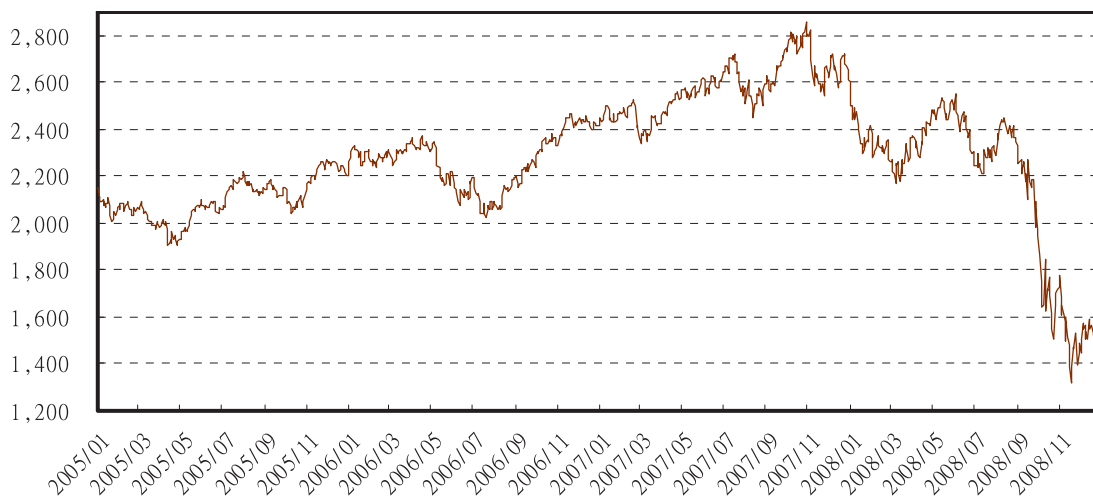


圖18 泛歐股價指數

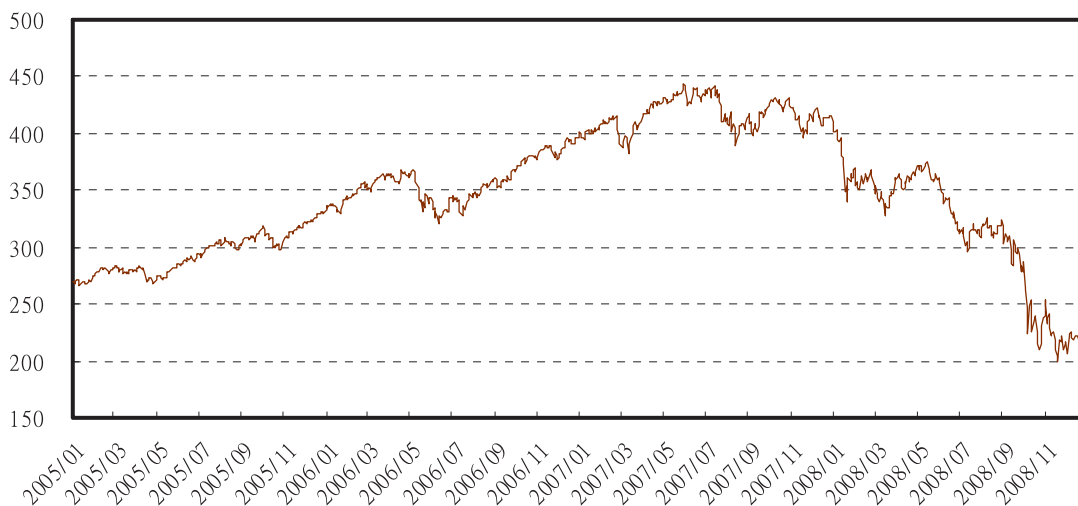
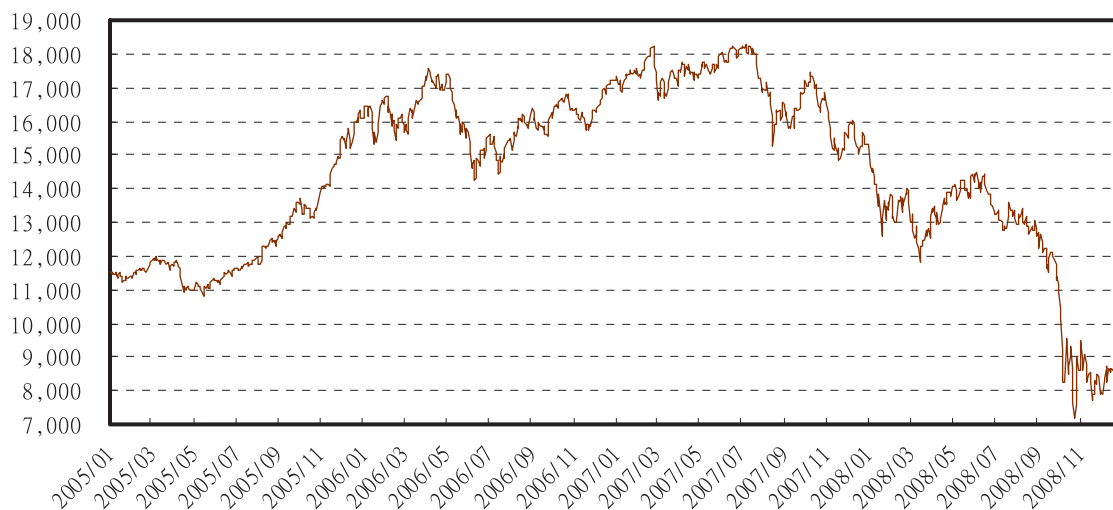


圖19 日本N225股價指數



## 拾、國際商品價格急遽回跌

今年上半年國際商品價格大致呈震盪趨堅走勢。Reuters/ Jefferies CRB（以下簡稱CRB）期貨價格指數於7月2日升抵473.52點之歷史高點，之後，隨能源、貴金屬、基本金屬及穀物等價格回跌，CRB期貨指數呈震盪下挫，至12月5日為208.60點，創下2003

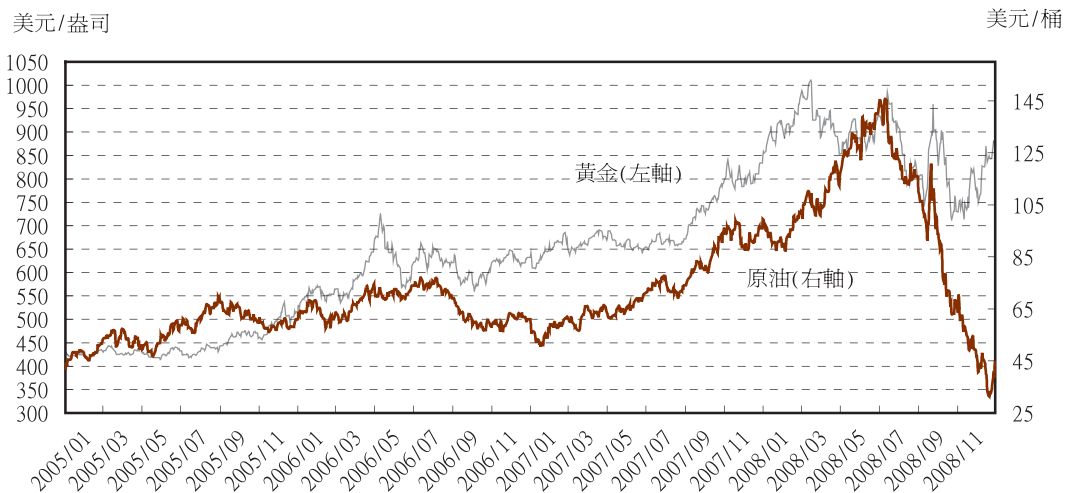
年7月24日以來新低，隨後因穀物、貴金屬、能源等價格反彈，12月31日指數回升至229.54點，較上年底下降36.01%。JOC指數於7月14日曾升抵136.71點新高後，隨原油等原物料價格急遽回跌，至12月18日降為63.7點，創下2003年8月12日以來新低，之後，

指數小幅回升，12月31日為65.74點，較上年底下降42.65%。

油價方面，國際油價（美國西德州中級原油價格）於7月11日盤中創下每桶147.27美元之歷史新高後，因市場擔心高油價將降低需求，加上美元升值，以及原油期貨與選擇權市場投機部位大量撤出，油價明顯下挫。9月中旬之後，美國次級房貸風暴快速蔓延至全球各地，市場憂慮全球經濟成長恐大幅放緩，衝擊原油需求，油價連番重挫。雖然

石油輸出國家組織（OPEC）於12月17日宣布將減產220萬桶（較本年9月生產水準減產420萬桶），仍無力阻止油價持續下跌，12月22日油價續跌至每桶31.41美元，創下2003年12月8日以來新低。12月下旬在以色列空襲加薩走廊，對巴勒斯坦武裝份子發動猛烈攻擊下，中東緊張局勢再度升高，刺激油價上漲，12月31日為44.6美元（圖20），較上年底下跌53.55%。

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12月9日發布之預測，本年國際油價每桶平均為100.4美元，遠高於上年之72.32美元，明年將隨全球景氣趨緩而降至每桶51.2美元。

國際黃金方面，本年以來，國際金價（倫敦黃金現貨價格）於3月17日升抵每盎

司1,011.25美元之新高後，獲利了結賣壓出籠，加上美元轉強，金價回跌，至5月1日為853美元。隨後受油價大漲激勵，加上美元轉弱，金價再度震盪走揚，7月15日升抵986美元。7月中旬之後，由於油價重挫，金價大幅滑落。9月下旬金價再度回揚至逾900美

元，之後來到10月24日之712.50美元低點；在回檔已深下，吸引逢低避險買盤進場，加上12月下旬中東緊張局勢再度升高，刺

激金價走揚，至12月30日為869.75美元（圖20），較去年底上升4.32%。

## 拾壹、影響全球經濟前景之變數

IMF於本年11月發布之「全球經濟展望最新預測報告（World Economic Outlook Update）」中表示，當前金融危機較10月發布「全球經濟展望報告」時更加嚴重，且預期持續的時間也會更長。金融市場已進入一個去槓桿化、價格下跌及投資者贖回的惡性循環。去槓桿化的過程可能比預期的更為劇烈且時程持久。對許多新興經濟體而言，加速去槓桿化的過程恐將增加資本流出，以及匯率脫序貶值的風險。此外，先進經濟體出現通貨緊縮的風險亦增大。

為降低全球金融危機之負面衝擊，各國政府除目前宣布的總體經濟政策外，顯然還需採取進一步刺激景氣措施，以支持經濟成長，並恢復金融部門之健全性。由於通膨已有所緩解，各國應採行寬鬆的貨幣政策。然而部分國家的政策利率已降至接近零的水準，進一步採取寬鬆貨幣政策的空間有限，

可能有必要採取廣泛的財政措施。在仍具有實施財政政策空間的經濟體，如果其財政政策目標明確，再輔以寬鬆的貨幣政策，將可發揮較大之功效。

此外，經濟合作暨發展組織（OECD）於11月發布之「經濟展望報告」（Economic Outlook）中亦表示，值此金融體系面臨高度風險之非常時期，貨幣政策傳遞機制可能受限，而若干國家央行利率政策已趨近零利率的底限，各國政府應採行緊急財政措施加以因應。由於基礎建設投資之效果時間落差較大，故宜採減稅、補助貧困家戶等非傳統措施。政府並應隨時準備擴大紓困方案，惟紓困對象應僅限於具系統性影響力之產業或公司。同時，應針對金融機構過度曝險及財務槓桿過高，加強金融監理；並進行穩定全球金融體系之國際合作。

## 附 註

- (註1) 主要措施包括：擔保銀行間貸款、擔保銀行新發行星票券或債券、入股發生財務危機的金融機構、保障銀行存戶存款、禁止股票放空、停止股市交易、成立紓困或外匯基金、央行對金融市場注資、與他國央行進行換匯交易等。
- (註2) 主要措施包括：(1) 擴大既有的主要交易商信用機制（PDCF）與短期融券機制（TSLF）的擔保品範圍或資金標售金額；(2) 建立商業本票融資機制、貨幣市場投資者融資機制、短期資產擔保證券貸款機制；(3) 與澳洲、瑞典、挪威、丹麥、巴西、墨西哥、南韓與新加坡等國央行新建立暫時性換匯機制，並透過與英格蘭銀行、歐洲央行、瑞士央行與日本央行的短期換匯機制，無限制提供美元資金；(4) 提供850億美元貸款予AIG，以及提供200億美元資金以拯救花旗銀行。
- (註3) 該方案主要包括：（1）對消費者購車提供賦稅減免；（2）對住家以提高能源效率為目的之裝修提供補助；（3）對中小型企業提供貸款；（4）以及推動公共基礎建設等措施。德國政府希望藉此方案，在2009與2010年間增加公共部門、私人企業與家計單位約500億歐元的額外投資，並預估將保住100萬份工作。此外，德國公營之國家發展銀行集團（KfW）將對商業銀行提供最高150億歐元之融資。
- (註4) 英國首相Gordon Brown宣布計畫將動用2,500億英鎊用於銀行間相互拆借之擔保。
- (註5) 包括Bradford & Bingley（B&B）、RBS、Lloyds TSB和HBOS銀行。
- (註6) 英國金融監理總署於本年10月5日宣布提高政府擔保的私人金融機構存款金額從每人35,000英鎊至50,000英鎊。
- (註7) 主要包括降低房屋稅減免的門檻、提供首次購屋的低收入戶無息房貸以及由政府買屋回租等措施。
- (註8) 主要包括減稅、協助低收入戶與房貸戶以及擴大公共支出等措施。