

國際經濟金融情勢（民國97年第4季）

壹、概述

上（2008）年以來，美國次級房貸問題持續擴大蔓延，國際金融情勢惡化，先進經濟體景氣疲弱，進而衝擊新興經濟體，導致全球景氣明顯下滑。

多數國際機構預測本年全球經濟成長率將明顯下滑，甚至轉呈負成長。其中，國際

貨幣基金（IMF）於3月預測本年全球經濟成長率將由上年之3.2%大幅降至-1.0~-0.5%（請參閱表1）。環球透視機構（Global Insight Inc.）3月公布的預測值亦由上年之2.2%降至-2.2%。

表1 全球經濟成長展望

單位：%

區域別或國別	2007	2008	2009
全球	5.2 (4.0)	3.2 (2.2)	-1.0~-0.5 (-2.2)
先進經濟體	2.7	0.8	-3.5~-3.0
OECD國家	2.7	1.4	-0.4
美國	2.0	1.1	-2.6 (-3.7)
日本	2.4	-0.6	-5.8 (-6.7)
德國	2.5	1.3	-2.5 (-3.3)
英國	3.0	0.7	-2.8 (-3.5)
歐元區	2.6	0.8	-3.2 (-3.0)
四小龍	5.6	2.1	-3.9
台灣	5.7	0.12	-4.0 (-4.9)
香港	6.4	2.5	2.0 (-2.8)
新加坡	7.8	1.1	-4.9 (-4.6)
南韓	5.0	2.5	-4.0 (-4.1)
東協五國	6.3	5.4	2.7
泰國	4.9	2.6	4.0 (-2.7)
馬來西亞	6.3	4.6	3.8 (-1.1)
菲律賓	7.2	4.6	3.5 (1.1)
印尼	6.3	6.1	4.5 (2.3)
越南	8.5	6.2	5.5 (3.7)
中國大陸	13.0	9.0	6.7 (5.7)
印度	9.2	7.4	5.1 (4.3)
其他新興市場暨發展中國家	8.3	6.1	1.5~2.5

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：全球、先進經濟體、美國、日本、歐元區、其他新興市場暨發展中國家預測值採用IMF World Economic Outlook database, March 2009；香港、泰國、馬來西亞、菲律賓、印尼及越南預測值採用IMF Regional Economic Outlook: Asia and Pacific, November 2008，其餘國家及地區則採用IMF World Economic Outlook Update, January 2009；()內資料係採用Global Insight World Economic Outlook, March 2009；OECD國家資料採用OECD Economic Outlook, No.84, November 2008。

在物價方面，隨國際原物料價格呈先漲後跌走勢，上年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，於第3季達到高點後轉趨下滑。由於原物料價格回跌，加上比較基期已高，預期本年CPI年增率將大幅滑落。Global Insight Inc.預測本年全球通膨率將由上年之5.0%降至1.2%；IMF預測本年先進經濟體通膨率將由上年之3.5%降至0.3%。

為提振景氣，上年以來，美國、日本、英國、澳洲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、擴大公共支出、促進就業、援助房市與其他產業等措施。就貨幣政策而言，為舒緩美國次級房貸風暴帶來的信用緊縮與金融危機，美、英等國陸續降息，例如，美國聯邦準備理事會（Fed）前年9

月至上年12月間，十度調降聯邦資金利率目標；歐洲中央銀行（ECB）、英格蘭銀行（BOE）、日本央行、澳洲及紐西蘭等國央行，亦自上年7月以來分別多次調降政策利率。

在亞洲國家方面，上年9月以來，受全球景氣低迷影響，多數國家改採寬鬆貨幣政策。迄今，中國共五度調降存款及放款基準利率，以及四度調降存款準備率，南韓六度調降基準利率，其他如馬來西亞、泰國、印尼、菲律賓亦多次調降其官方利率。

此外，各國政府紛紛採取各項措施因應此波金融危機^{註1}。同時，國際間包括七大工業國（G7）、IMF、歐盟等，均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降息並挹注市場資金

一、內外需明顯萎縮，經濟衰退程度加深

受金融危機影響，上年第4季，美國經濟成長率(與上季比，換算成年率)由第3季之-0.5%大幅下滑至-6.3%（圖1）。其中，消費者支出成長率由第3季之-3.8%降至-4.3%，主要係耐久財支出成長率由-14.8%降至-22.1%所致；民間投資成長率亦由第3季之0.4%大幅降至-23.0%，其中

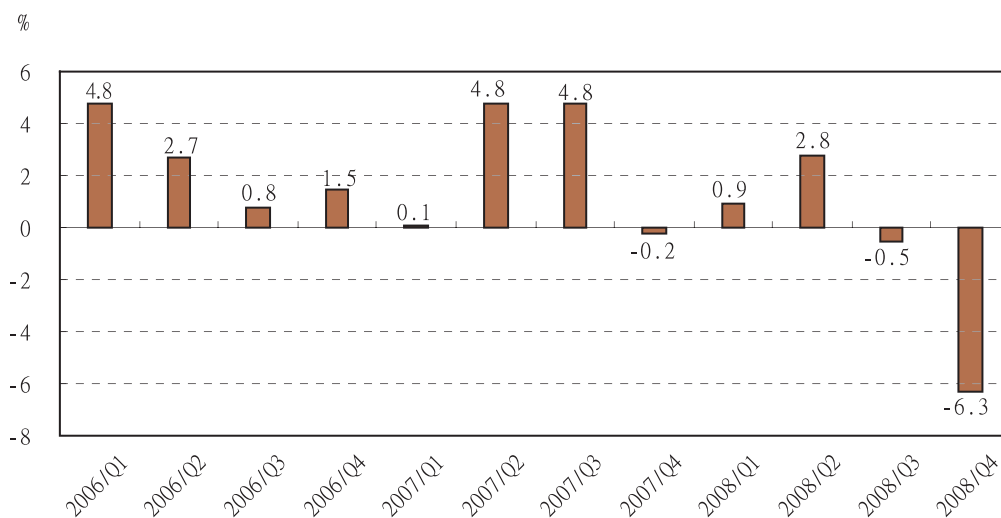
住宅固定投資及非住宅固定投資均分別降至-22.8%及-21.7%。政府支出成長率由5.8%降至1.3%。輸出入方面，輸出成長率由第3季之3.0%大幅降至-23.6%，輸入成長率則由第3季之-3.5%續降至-17.5%。根據美國海關貿易統計，上年第4季出、進口分別衰退4.0%及9.4%，貿易入超則為1,726億美元，年增率為-17.2%。本年1月出、進口分別衰退21.3%及27.0%，貿易入超則為438億美

元，較上年同期大幅萎縮35.3%

上年第4季工業生產指數年增率為-6.1%，本年1至2月平均則再降至-10.7%（表2），且本年2月供應管理學會（ISM）製造業指數雖由1月之35.6%微升至35.8%，但遠低於50%之持平門檻，顯示製造業部門景氣仍不樂觀。勞動市場方面，受次級房貸問題惡化影響，上年第4季失業率由第三季之6.0%升為6.9%，至本年2月已升至8.1%，當

月非農業部門就業人口亦較1月減少65萬1千人，顯示就業市場情況不佳。而上年第4季製造業部門勞動生產力年增率為-1.1%，低於第三季之0.5%。在消費者信心方面，美國消費者信心指數本年2月降至25.3之歷史低點，3月略升至26.0，顯示消費者對經濟前景仍感悲觀。本年3月4日公布的Fed褐皮書報告顯示，1月至2月底全美各地經濟活動持續疲軟，消費者支出持續下滑。

圖1 美國經濟成長率



Fed 於本年1月預測今、明兩年經濟成長率分別為-1.3~-0.5%及2.5~3.3%，失業率則分別為8.5~8.8%及8.0~8.3%。

二、物價上漲壓力明顯減緩

美國上年第4季生產者物價指數（PPI，僅含最終產品價格）年增率為1.6%，本年1至2月平均續降至-1.2%，主要係能源價格下

跌所致；而剔除能源與食品之核心PPI年增率由4.3%略降為4.1%。上年第4季CPI年增率為1.6%，本年1至2月平均則降為0.1%，主要係能源、運輸等價格下跌，加上消費需求下降所致；而扣除能源與食品之核心CPI年增率由2.0%略降為1.8%。另外，上年第4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%，本年1至2月

平均降至1.8%，物價上漲壓力明顯減緩。Fed 於本年1月預測今、明兩年核心PCEPI年增率分別為0.9~1.1%及0.8~1.5%。

三、Fed降息並大力挹注資金因應

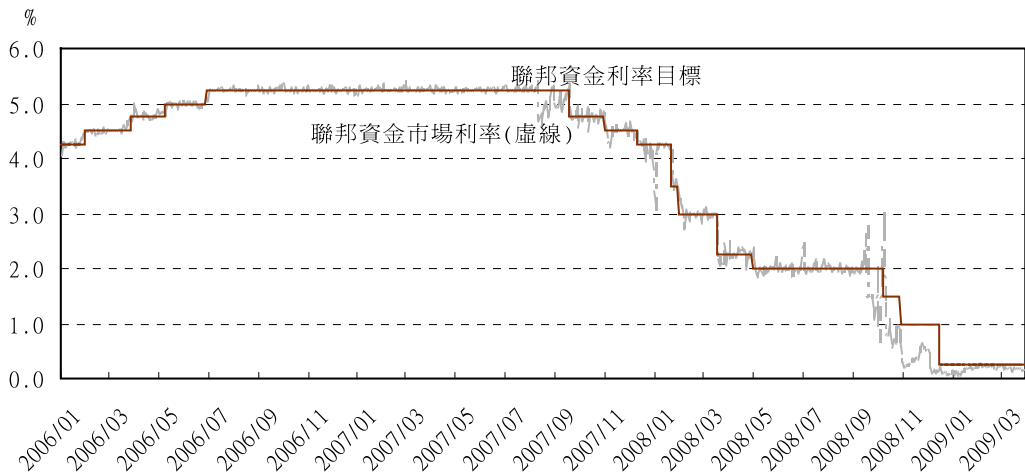
美國聯邦公開市場委員會（FOMC）於上年12月將聯邦資金利率目標由1%降至0~0.25%（圖2），為自前年9月以來第十次調降資金利率目標。本年3月集會則維持聯邦資金利率目標不變。

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 %	
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
2008	1.1	5.8	-1.8	2.3	3.8	6.3	-799,597
2008/3	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	5.6	-0.1	2.4	5.0	9.1	-71,263
7		5.8	-0.7	2.5	5.6	9.9	-85,181
8		6.2	-2.0	2.5	5.4	9.7	-72,608
9	-0.5	6.2	-6.2	2.5	4.9	8.8	-73,968
10		6.6	-4.3	2.2	3.7	5.2	-74,468
11		6.8	-5.9	2.0	1.1	0.4	-49,990
12	-6.3	7.2	-8.2	1.8	0.1	-0.9	-48,108
2009/1		7.6	-10.1	1.7	0.0	-1.0	-43,843
2		8.1	-11.2	1.8	0.2	-1.3	

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

圖2 美國聯邦資金利率目標與市場利率



面對金融風暴與經濟衰退的嚴峻情勢，美國政府已採取多項措施^{註2}。這些措施使得部分金融市場恢復穩定，商業本票市場獲得改善、貨幣市場共同基金趨於穩定，公司債發行逐漸增加。惟證券化市場仍然未見改善，金融機構仍處於鉅大的壓力下。此外，全球經濟衰退會影響美國的出口表現與金融

情勢，而經濟疲軟與金融情勢惡化也會相互影響，形成惡性循環。

此外，本年1月歐巴馬政府與國會即針對金融危機所引發的經濟衰退，陸續提出因應對策^{註3}，通過相關法案，歐巴馬總統並且提出2010年美國政府預算案^{註4}。

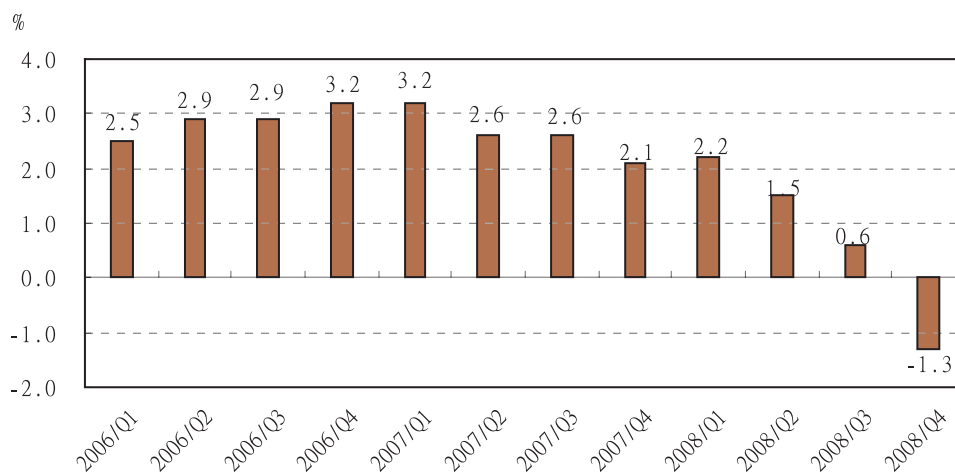
參、歐元區經濟轉呈負成長，ECB調降政策利率

一、受區內經濟體景氣轉劣拖累，經濟轉呈負成長

上年第4季，歐元區經濟成長率（與上季比，換算成年率）由第3季之0.6%降至-1.3%；（圖3）與上季比之季變動率則由第3季之-0.2%降至-1.5%。就季增率觀之，家計部門消費支出、政府部門支出以及固定

資本形成成長率分別由第3季之0.1%、0.9%及-0.6%降至-0.9%、-0.6%及-2.7%；輸出、入成長率亦分別由第3季之0.0%及1.4%降至-7.3%及-5.5%。全年經濟成長率則由前年之2.6%下滑至0.8%。ECB本年3月預測今、明兩年歐元區經濟成長率分別為-3.2~-2.2%及-0.7~-0.7%。

圖3 歐元區經濟成長率



上年第4季，歐元區內之德國經濟成長率由第3季之1.4%降至-1.6%，季變動率則由第3季之-0.5%降至-2.1%，為連續第3季負成長。就季增率觀之，家計部門消費支出、政府部門支出以及固定資本形成成長率分別由第3季之0.3%、0.3%及0.2%降至-0.1%、0.0%及-2.7%；至於輸出、入成長率則分別由第

3季之-0.3%及4.1%降至-7.3%及-3.6%。全年經濟成長率由前年之2.5%下滑至1.3%。

在勞動市場方面，歐元區失業率自上年4月以來轉呈上升趨勢，本年1月升至8.2%（表3）。其中，德國本年2月失業率升至8.5%；而法國上年第4季失業率亦由第3季之7.2%升至7.8%。

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 %
2006	2.9	8.3	4.0	11.1	13.2	-7,672	8.5	2.2	3.50
2007	2.6	7.4	3.5	8.5	5.9	29,043	11.1	2.1	4.00
2008	0.8	7.5	-1.8	3.8	8.1	-33,233	9.5	3.3	2.50
2008/4		7.3	3.7	16.8	16.6	2,910	10.4	3.3	4.00
5		7.4	-0.4	3.3	7.8	-3,456	10.0	3.7	4.00
6	1.5	7.4	-0.6	5.0	11.5	533	9.6	4.0	4.00
7		7.5	-1.5	9.8	16.8	-2,507	9.2	4.0	4.25
8		7.5	-1.6	-2.7	6.8	-9,315	8.8	3.8	4.25
9	0.6	7.6	-3.1	9.0	16.1	-4,510	8.7	3.6	4.25
10		7.8	-5.9	0.0	4.2	27	8.7	3.2	3.75
11		7.9	-8.2	-11.5	-4.6	-6,173	7.7	2.1	3.25
12	-1.3	8.0	-11.5	-3.1	-5.1	-1,125	7.6	1.6	2.50
2009/1		8.2		-23.9	-22.1	-10,497	6.0	1.1	2.00
2							5.9	1.2	2.00
3									1.50

資料來源：ECB、Eurostat及Thomson Datastream。

歐元區經濟信心指數 (Economic Sentiment Indicator, ESI) 則不斷下滑，本年3月降至64.6，創1985年1月有統計數據以來之歷史新低。德國Ifo經濟研究機構，3月公布的企業信心指數亦降至82.1之歷史新低。

二、通貨膨脹風險持續下降

受國際原油及食品類價格滑落影響，

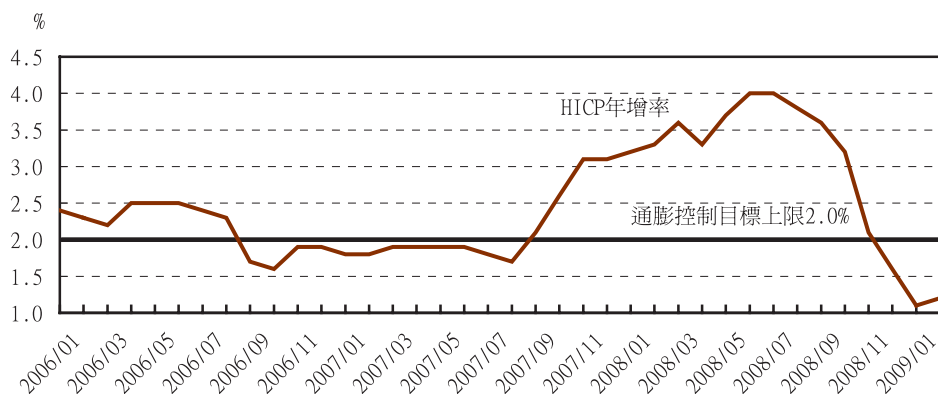
上年8月以來歐元區調和消費者物價指數 (HICP) 年增率轉呈下降趨勢，本年1至2月平均降至1.2% (圖4)。ECB本年3月預測今、明兩年歐元區通膨率分別為0.1~0.7%及0.6~1.4%。至於扣除能源及未加工食品之核心HICP年增率亦呈減緩走勢，至本年2月降為1.7%。

廣義貨幣總計數M3年增率由2007年11

月之12.3%高點下滑，至本年2月為5.9%，惟仍超過ECB認為不危及中期物價穩定之4.5%目標水準。對民間部門放款成長力道亦持續

減緩，至本年1月消費信用年增率與家計部門房貸金額年增率各降為1.0%及1.3%。

圖4 歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率

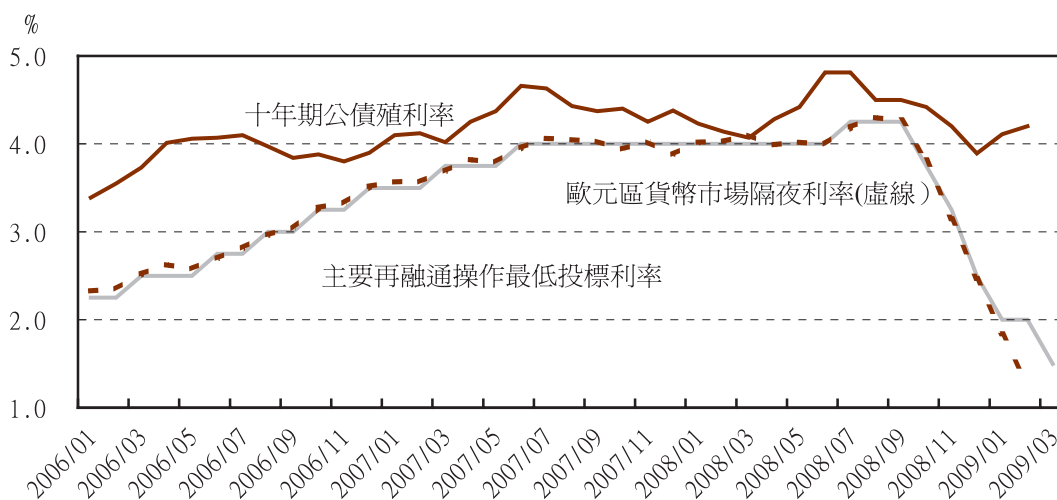


三、ECB政策利率降至歷史新低

ECB管理委員會 (Governing Council) 於3月5日宣布調降政策利率 (主要再融通操作之最低投標利率) 0.5個百分點至1.50%之歷史新低 (圖5)，主要係因全球及歐元區之需求疲軟，經濟活動不斷衰退，金融情勢

依然嚴峻，加上通貨膨脹壓力和風險持續下降，預期今、明兩年通膨率均將低於2%的目標水準；此外，貨幣擴張顯著放緩，金融市場及經濟前景仍存在高度不確定性，為維持中期物價穩定，繼續支撐歐元區家計部門的購買力，創造就業機會與穩定金融狀況，降息有助於達成上述目標。

圖5 歐元區官方及長短期市場利率



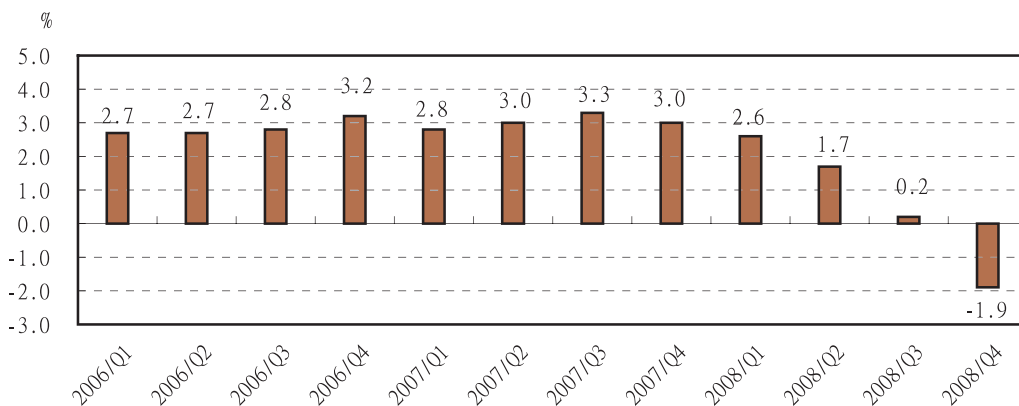
肆、英國經濟衰退，BOE降息並採第二波紓困計畫

一、內外需萎縮，經濟持續衰退

英國上年第4季經濟成長率由第3季之0.2%降至-1.9%（圖6）；與上季比之季變動率則由第3季之-0.7%降至-1.5%，為連續第2季負成長。就季增率分析，在生產面，工業、服務業及營建業產出成長率，

分別由第3季之-1.7%、-0.5%及-0.4%降至-4.5%、-0.9%及-1.1%。在支出面，固定資本形成及家計部門支出分別較第3季衰退1.8%及0.7%，輸出、入則分別較第3季衰退5.5%及5.9%。勞動市場方面，失業率自上年初以來轉呈上升趨勢，至第4季為6.3%。

圖6 英國經濟成長率



房屋市場方面，受失業率上升、民眾所得減少及金融市場動盪不安等影響，英國主要房貸機構Halifax房價指數年增率持續下滑，至本年2月為-17.7%。

二、物價上漲壓力減緩

隨國際商品價格走軟，英國CPI年增率自上年9月之5.2%高點逐月下滑，本年1月降至3.0%，2月則略升至3.1%（表4、圖7）；英鎊貶值雖帶來部分進口物價上漲壓力，但因能源、食物價格下跌，加以短期性商品與服務增值稅調降，整體物價上漲壓力減緩。

三、BOE連續降息及紓困計畫雙管齊下

鑒於全球經濟持續惡化，消費者信心低迷及信貸市場緊縮，失業率亦顯著攀升；英國上年第4季民眾消費支出減少、企業投資及存貨快速下降，且調查顯示本年初經濟情況仍將面臨衰退，BOE預期中期通膨率可能低於2%。貨幣政策委員會為了強化貨幣供給及信用狀況，以引導通膨率在中期內符合其2%之目標水準，於3月5日再度將該行之官方利率調降0.5個百分點至0.5%之歷史新低（圖8）。此為上年10月以來連續第6個月

降息，累計降幅達4.5個百分點。

為刺激景氣，英國政府繼上年11月提出200億英鎊的振興經濟方案後，本年初再宣布未來兩年內將花費100億英鎊投入基礎建設計畫^{註5}。金融市場方面，有鑑於銀行信貸

狀況仍十分嚴峻，於本年1月宣布第二波銀行紓困計畫^{註6}，以增加銀行放款意願，舒緩信用緊縮的狀況，並有效活絡銀行之資金取得管道。

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) %	英格蘭銀行支付商業銀行存款準備之官方利率%
2006	2.8	5.5	0.7	15.6	11.2	-58.04	5.2	2.3	5.00
2007	3.0	5.2	0.4	-10.1	2.9	-91.42	4.7	2.3	5.50
2008	0.7	6.5	-2.9	12.0	9.1	-93.33	6.2	3.6	2.00
2008/4		5.2	0.0	16.1	16.4	-7.77	5.2	3.0	5.00
5		5.4	-1.9	16.2	13.6	-7.94	6.0	3.3	5.00
6	1.7	5.5	-2.3	16.8	15.9	-8.40	5.7	3.8	5.00
7		5.7	-2.3	21.0	15.0	-8.03	5.8	4.4	5.00
8		5.8	-3.2	14.0	9.5	-7.75	4.9	4.8	5.00
9	0.2	6.0	-3.4	15.7	7.2	-7.49	5.2	5.2	5.00
10		6.1	-5.9	9.1	4.1	-7.32	6.0	4.5	4.50
11		6.3	-7.8	-0.5	-0.6	-8.11	6.4	4.1	3.00
12	-1.9	6.5	-9.2	1.2	-2.5	-6.75	6.6	3.1	2.00
2009/1							6.4	3.0	1.50
2							8.4	3.1	1.00
3									0.50

*: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

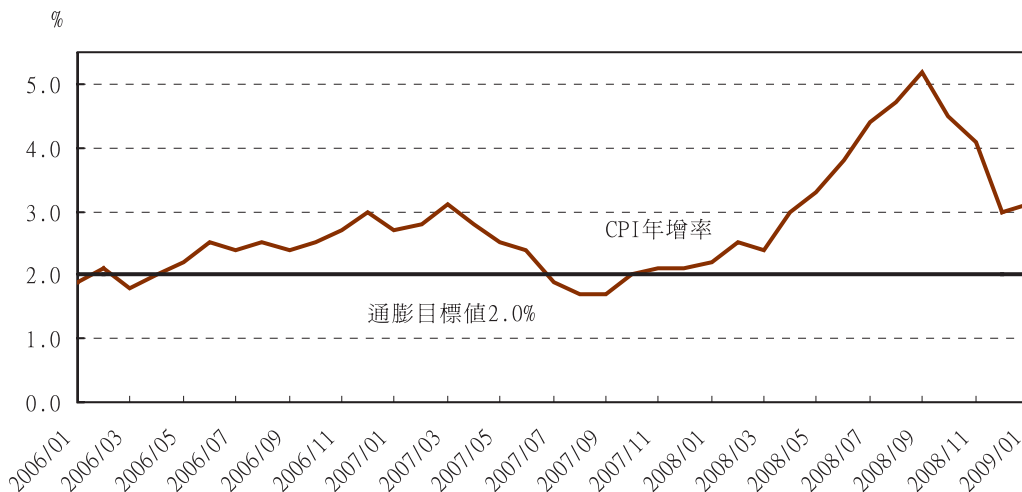
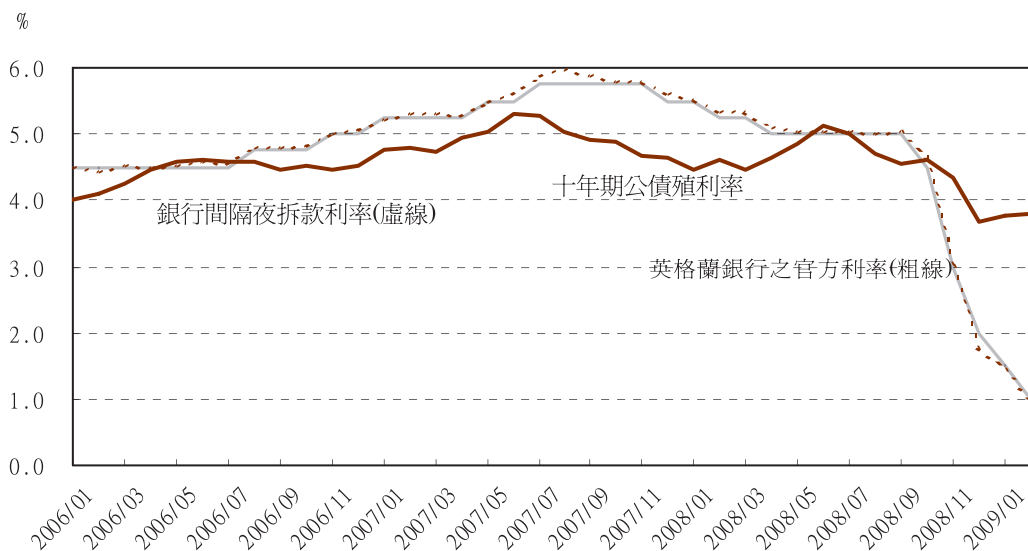


圖8 英國官方及長短期市場利率



伍、日本經濟大幅衰退，物價下跌風險升高

一、內外需不振，連續3季經濟負成長

日本上年第4季實質GDP較第3季衰退3.2%，換算年率為衰退12.1%（圖9），遠低於第3季之-1.4%，為連續3季負成長。實質GDP季增率之-3.2%中，內需及外需之貢獻分別為-0.1及-3.1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第3季衰退5.4%及0.4%；外需方面，輸出較上季衰退13.8%，輸入則成長3%。上年全年經濟成長率為-0.6%，低於前年之2.4%。日本央行於本年1月22日發表之經濟展望報告，對日本2009會計年度之經濟成長率預測值為-2.0%。

因全球景氣減緩，需求不振，日本之半導體、電子零組件及運輸設備減產，上年第4季工業生產年增率降為-14.8%（表5），全年則為-3.4%，創下2003年以來首次負成長；本年1月降為-31.0%，2月續降至-38.4%，創歷來單月新低。對外貿易方面，上年貿易出超為2.1兆日圓，較前年大幅萎縮80.9%，創1983年以來最低貿易出超紀錄，主要係汽車、電子產品等出口大幅衰退所致。本年1月貿易入超達9,560億日圓，創下史上單月最高入超紀錄，2月則出超821億日圓，為上年10月以來首度出超。

圖9 日本經濟成長率

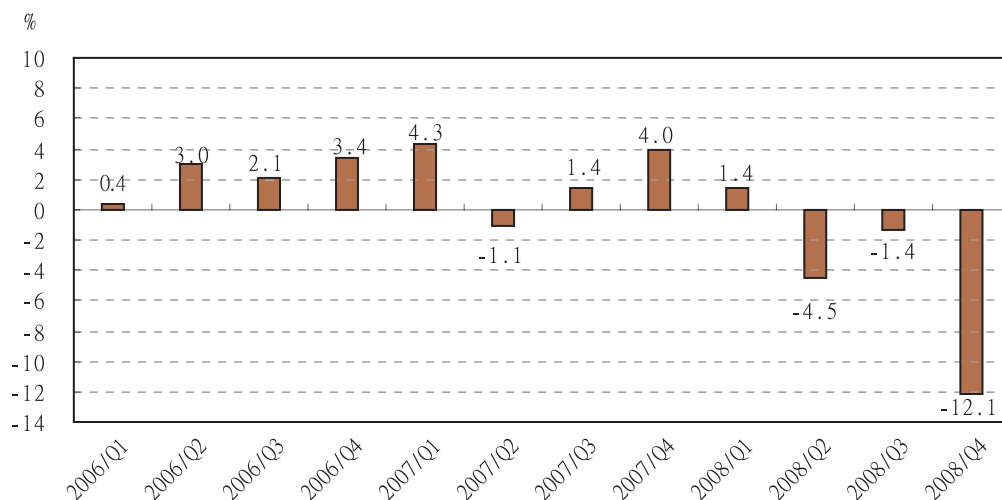


表5 日本重要經濟指標

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 %			
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	1.8	11.5	8.6	107,955
2008	-0.6	4.0	-3.4	1.4	1.5	4.6	-3.5	8.0	20,633
2008/3	1.4	3.8	-0.7	1.2	1.2	3.9	2.2	11.4	10,962
4		4.0	1.9	0.8	0.9	4.0	3.9	12.2	4,587
5		4.0	1.1	1.3	1.5	4.9	3.6	4.8	3,411
6	-4.5	4.1	0.0	2.0	1.9	5.8	-1.8	16.7	1,041
7		4.0	2.4	2.3	2.4	7.3	7.9	18.2	819
8		4.1	-6.9	2.1	2.4	7.4	0.2	17.1	-3,142
9	-1.4	4.0	0.2	2.1	2.3	6.8	1.5	28.8	910
10		3.8	-7.1	1.7	1.9	5.0	-7.9	7.4	-752
11		4.0	-16.6	1.0	1.0	2.8	-26.8	-14.4	-2,275
12	-12.1	4.3	-20.8	0.4	0.2	1.1	-35.0	-21.5	-3,222
2009/1		4.1	-31.0	0.0	0.0	-0.3	-45.7	-31.9	-9,560
2		4.4	-38.4	-0.1	0.0	-1.1	-49.4	-43.0	821

資料來源：日本內閣府及Thomson Datastream。

勞動市場方面，上年第4季失業率與第3季持平，同為4.0%，全年失業率則為4.0%；本年1月略升為4.1%，2月更升至4.4%。另工作機會供求比自上年1月回落至1以下後，呈逐步下滑走勢，至本年2月已降至0.57，顯示

近期勞動市場疲軟現象趨向嚴重。

二、物價下跌風險升高

日本上年第4季國內企業物價指數年增率，由第3季之7.1%降至3.0%，本年1、2月

續降至-0.3%與-1.1%，主要係因鋼鐵製品，以及化學與其相關製品價格下跌所致。上年第4季CPI年增率由第3季之2.2%降至1.0%，本年1月續降至0%，2月更降至-0.1%，主要係交通與通信費用下跌所致；上年第4季剔除生鮮食品之核心CPI年增率為1.0%，低於第3季之2.4%，本年1、2月續降為0%，物價下跌風險升高。

三、貨幣政策持續寬鬆

日本央行於上年10月及12月，二度調降無擔保隔夜拆款利率目標及基準貼放利率各0.4及0.45個百分點，至0.1%及0.3%，為2001

年3月以來連續兩度降息。此外，為協助企業取得融資，除擴大貨幣政策操作擔保品的範圍（如公司債、商業本票等）外，亦宣布將在本年9月底前買斷3兆日圓商業本票，及在本年底前買斷1兆日圓的公司債。另為提供以海外市場為主的本國企業融資，宣布將於本年3月底前從外匯存底中提撥50億美元，貸放給日本協力銀行（JBIC），供其承作外幣放款。而為健全日本金融機構的資本結構，鼓勵銀行業放款，亦宣布將於2010年3月底前自金融機構承購渠等持有的企業股票1兆日圓。

陸、中國經濟成長明顯放緩，貨幣政策維持寬鬆

一、經濟成長連續6季走緩

受全球景氣持續下滑衝擊，中國上年第4季經濟成長率由第3季之9.0%降至6.8%（圖10），出現連續6季降溫現象。上年經濟成長率亦由前年之13.0%降為9.0%，其中，固定資產投資年增率由前年之24.8%升至25.5%，貿易順差年增率則由前年之47.8%降至12.7%。本年1月，因內需疲弱，進口衰退幅度遠大於出口衰退幅度，致貿易順差較上年同期大增100.8%；2月則因進口衰退幅度明顯縮小，致貿易順差較上年同期減少43.5%。上年全年工業生產年增率由前年之

18.5%降至12.9%，本年1至2月平均續降至3.8%。

由於景氣降溫，中國70個城市房屋銷售價格年增率自上年初開始下滑，至本年2月為-1.2%。

二、通膨壓力持續減緩

上年下半年起，由於國際油價大幅回跌，加上食品價格漲勢趨緩，中國CPI年增率逐步下降，本年1至2月平均為-0.3%（圖11）；工業品PPI年增率亦自上年8月之10.1%高點急速降至本年1至2月平均之-3.9%。

圖10 中國經濟成長率

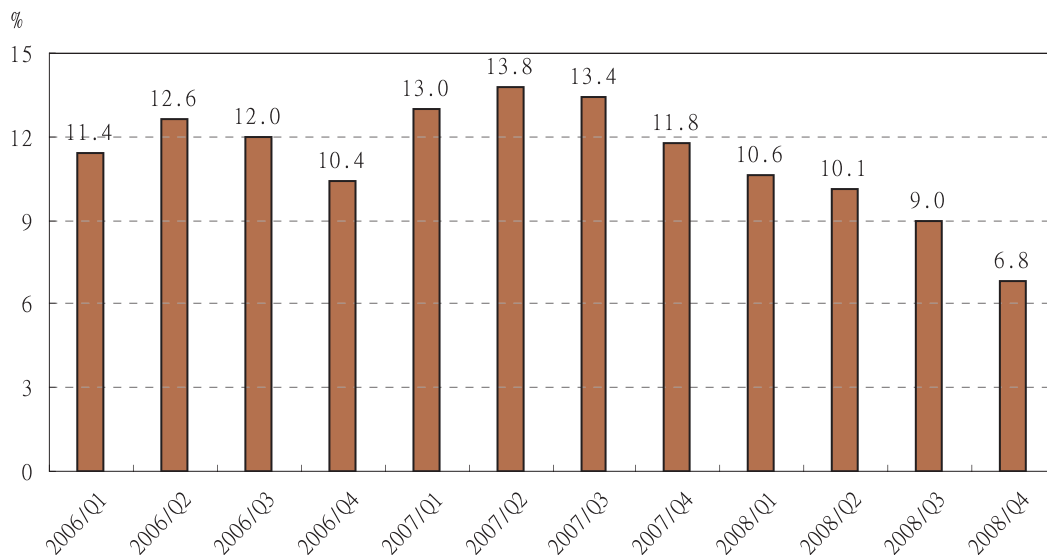
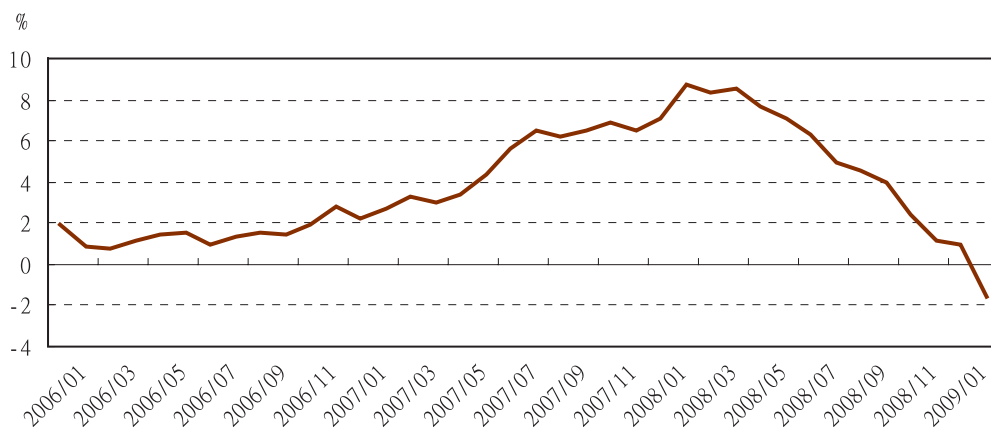


圖11 中國消費者物價年增率



三、貨幣政策維持寬鬆，並推出振興經濟方案

中國人民銀行自上年9月起改採寬鬆貨幣政策，共四度調降存款準備率，目前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%。

M2年增率自上年5月起呈下滑走勢，至11月為14.8%，之後因寬鬆性貨幣政策效應逐漸顯現而回升，至本年2月為20.5%。另金融機構人民幣放款年增率自上年1月之16.7%降至10月之14.6%後，11月起開始回升，至本年1月為21.3%。

此外，自上年下半年起，中國政府宣布

一系列之振興經濟方案，其中以上年11月推出之4兆人民幣擴大內需方案、12月宣布之

家電下鄉及本年1月起陸續推出之汽車等10大產業振興計畫較具代表性。

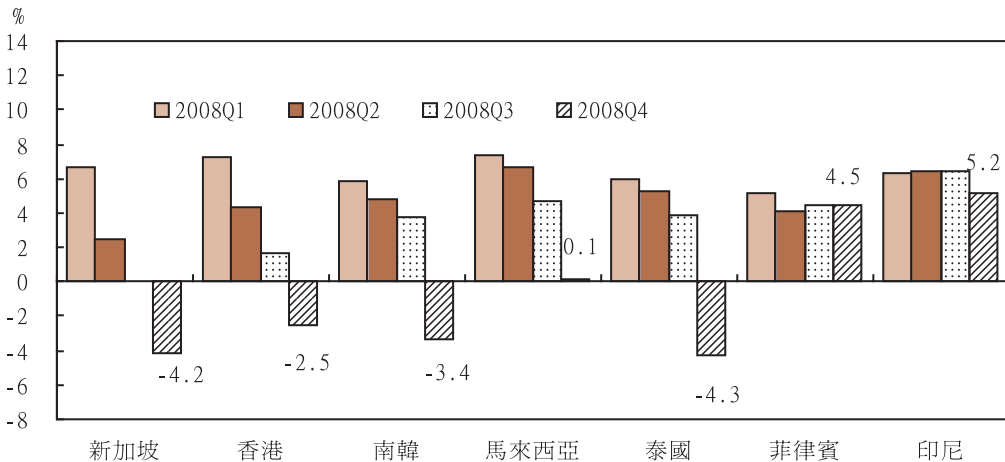
柒、亞洲新興國家經濟成長大幅減緩，各國央行降息因應

上年第4季亞洲新興國家經濟成長普遍趨緩，除印尼、菲律賓與馬來西亞經濟維持正成長，其餘國家均出現負成長（圖12）。

至於全年的經濟成長率均較前年為低，其中又以新加坡的表現最差。

香港上年第4季因出口及民間消費大幅

圖12 亞洲新興國家經濟成長率



下滑，經濟成長率由第3季之1.7%大幅降至-2.5%，全年經濟成長率亦由前年之6.4%降至2.5%。香港統計處預測本年經濟成長率為-3~-2%。

南韓上年第4季因民間消費及出口動能轉弱，經濟成長率由第3季之3.8%大幅降至-3.4%，全年經濟成長率亦由前年之5.0%降至2.5%。南韓財政部預測本年經濟成長率為-2.0%。

新加坡上年第4季因以電子、精密及化

學等為首之產業營收大幅衰退，致經濟成長率由第3季之0.0%大幅降至-4.2%，全年經濟成長率亦由前年之7.8%大幅降至1.1%。新加坡貿工部下修本年經濟成長率預測值至-5~-2%。

馬來西亞上年第4季經濟成長率由第3季之4.7%大幅降至0.1%，主要因出口明顯萎縮所致；全年經濟成長率亦由前年之6.3%降至4.6%。馬來西亞財政部預測本年經濟成長率為-1~1%。

泰國上年第4季受出口成長下滑與旅遊業衰退影響，經濟成長率由第3季之3.9%降至-4.3%，全年經濟成長率亦由前年之4.9%降至2.6%。泰國央行預測本年經濟成長率為0~2.0%。

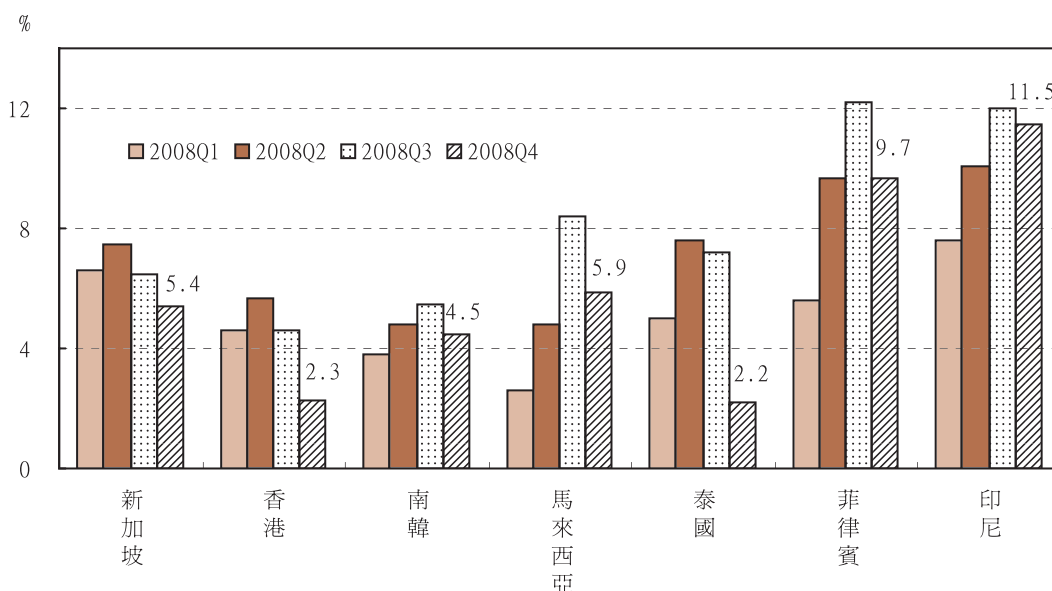
印尼上年第4季由於民間消費及投資下降，經濟成長率由第3季之6.4%降至5.2%，全年經濟成長率亦由前年之6.3%略降至6.1%。菲律賓上年第4季經濟成長率為4.5%，略高於第3季之4.4%，全年經濟成長率則由前年之7.2%大幅降至4.6%。

物價方面，近月來多數亞洲新興國家的

WPI年增率，隨全球需求不振、原物料價格明顯下跌而轉為負數，CPI漲勢亦隨之漸趨緩和（圖13）。其中香港CPI年增率，由上年7月之6.3%高點逐月下滑，至本年2月僅為0.8%；南韓CPI年增率，亦由上年7月之5.9%高點降至本年2月之4.1%；新加坡CPI年增率則由上年6月之7.5%降至本年2月之1.9%；泰國CPI年增率，於上年7月升至9.2%之高點後下滑，至本年2月為-0.1%。印尼及菲律賓CPI年增率亦由上年第3季之兩位數高點，分別降至本年2月之8.6%及7.3%。

貨幣政策方面，上年第4季以來，因全

圖13 亞洲新興國家消費者物價年增率



球景氣低迷，各國均採寬鬆性貨幣政策。香港自前年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%。南韓自上年10月起，六度調降基準利率共3.25個百分點至

2.0%。馬來西亞自上年11月起陸續調降隔夜拆款政策利率共六碼至2.0%，並將法定存款準備率降至1.0%。泰國自上年12月以來連續三度調降附買回利率共2.25個百分點，目前

政策利率為1.5%。越南於上年10月起連續六度調降基準利率共計7個百分點，目前政策利率為7%。印尼央行自上年12月起連續四度調降利率共1.75個百分點，目前政策利率為7.75%。菲律賓央行於上年12月起三度調

降利率，目前央行對商業銀行的隔夜貸款利率與隔夜存款利率分別為6.75%與4.75%。此外，新加坡上年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。

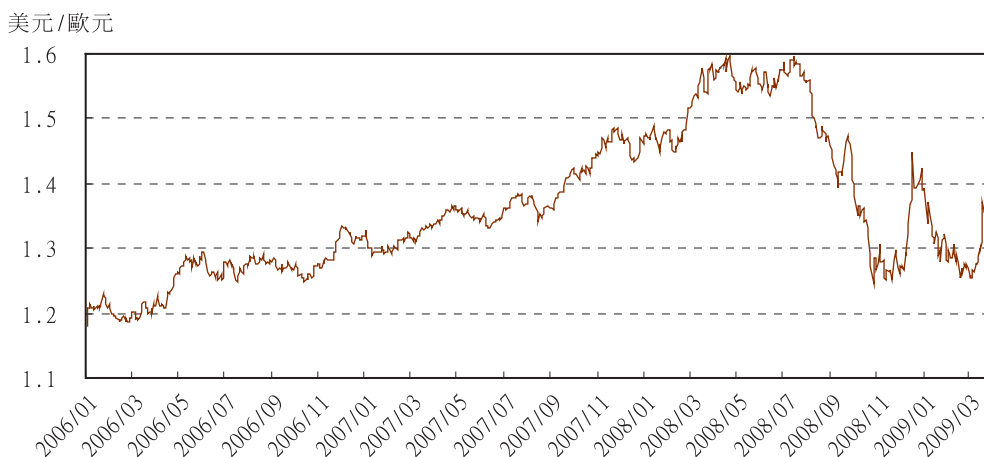
捌、歐元疲軟、日圓回貶，亞洲新興國家貨幣全面走貶

國際匯價方面，歐元兌美元於上年4月22日升達1.5988之歷史新高後回檔盤整。7月中旬起，由於歐元區經濟前景不佳，加上美國多家大型金融機構發生財務危機，投資人大幅進行去槓桿化操作贖回在歐洲投資，歐元回貶，至12月1日為1歐元兌1.2623美元。嗣因Fed大舉降息，使歐元與美元間之利差擴大，歐元反彈回升，至12月17日為1歐元

兌1.4388美元。之後，因美國推出「2009年美國復甦與再投資法案」與「金融穩定計畫」，加以本年1月中ECB降息，歐元區經濟不佳，歐元走軟。3月中旬受Fed宣布將購買包括長期公債等各種債券之影響，激勵歐元一度走強。至3月31日為1歐元兌1.3251美元（圖14），較去年底貶值5.21%。

日圓對美元匯價方面，上年3月17日升

圖14 歐元對美元匯率



抵1美元兌97.42日圓後，由於日本經濟不佳，日圓震盪走貶，至8月15日達1美元兌110.5日圓。之後，由於主要國家降息，促使

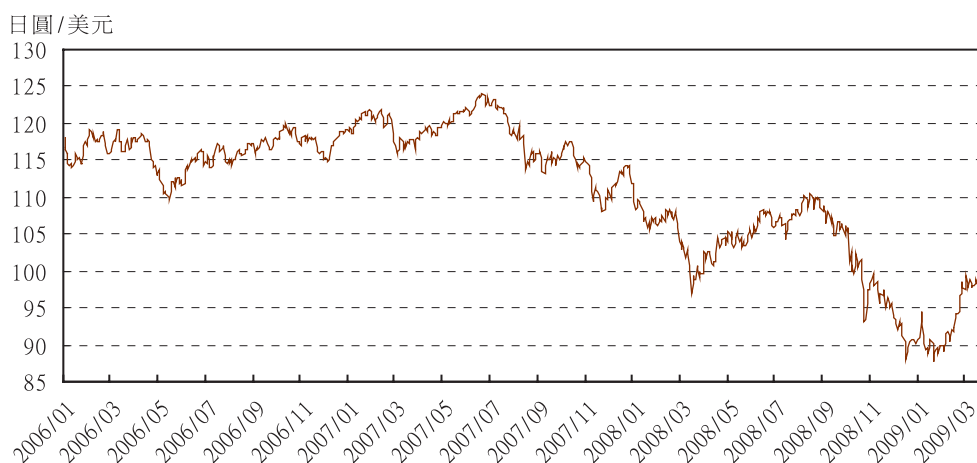
日圓逐利交易反向平倉操作，加上全球外資撤出新興經濟體市場與國際原物料市場，回流美、日，激勵日圓走強，至本年1月22日

曾抵1美元兌88.82日圓之高點。隨後，由於日本貿易逆差擴大，加以工業生產與經濟成長均低於市場預期，日圓回貶，至3月31日

為1美元兌98.85日圓（圖15），較去年底貶值8.34%。

在亞洲新興國家方面，上年下半年以

圖15 美元對日圓匯率



來，受外資持續撤出新興市場、美國贖回海外資產、亞洲各國經濟成長減緩與出口衰退等影響，亞洲新興國家貨幣普遍趨貶，尤以韓元貶幅最大。

本年初以來，南韓由於經濟衰退、對外債務偏高、投資者信心不足，加上市場多認為南韓政府有意促使韓元貶值等因素之影響，韓元大幅走貶，貶值幅度居亞幣之冠；泰國因出口下降與觀光客減少，泰銖呈貶值趨勢；印尼因銅、棕櫚油等大宗出口原物料

價格持續下降而影響出口表現，致印尼盾貶值；菲律賓因外貿表現不佳，復因在國外打工之勞工失業返鄉，恐將不利經濟成長，致菲律賓披索微幅貶值；馬來西亞製造業及出口不振，馬幣因而疲軟；新加坡則受出口衰退影響，新加坡元呈現貶值。

3月31日與去年底比較，韓元、新加坡元、印尼盾、馬來西亞幣、泰銖、菲律賓披索及人民幣，分別貶值8.08%、5.91%、5.67%、5.29%、2.00%、1.60%及0.15%。

玖、美國次級房貸問題持續發酵，國際股市下挫

上年9月中旬起，受多家國際大型金融機構紛紛爆發財務危機，加以先進經濟體景氣急遽下滑之衝擊，國際股市連番重挫。本

年初以來，國際經濟金融情勢持續惡化，美股跌勢加速，其他主要國家股市亦隨之重挫。

亞洲股市方面，本年以來，除中國股市受益於政府的大規模振興經濟方案，致股市強勁反彈外，其餘各國股市普遍走跌。

惟3月中旬起受美國主要銀行1、2月轉呈獲利消息之激勵，美股止跌回升，進而帶動全球股市呈回穩跡象。

3月31日與去年底比較，美國道瓊工業及那斯達克股價指數，分別下跌13.30%及

3.07%，泛歐道瓊指數下挫14.00%，日經股價指數則下滑8.47%（圖16、17、18、19）。至於亞洲其他主要股市，越南、香港、泰國、新加坡及馬來西亞亦分別下跌11.07%、5.64%、4.10%、3.50%及0.48%。上海A股、南韓、菲律賓、印尼及印度，則分別上漲30.28%、7.27%、6.05%、5.80%及0.63%。

圖16 美國道瓊工業股價指數

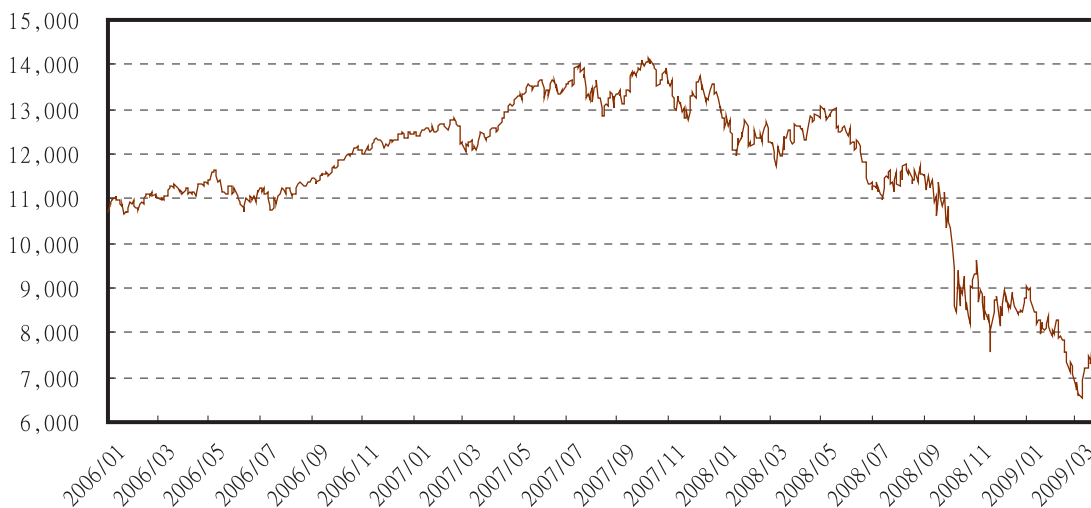


圖17 美國那斯達克股價指數

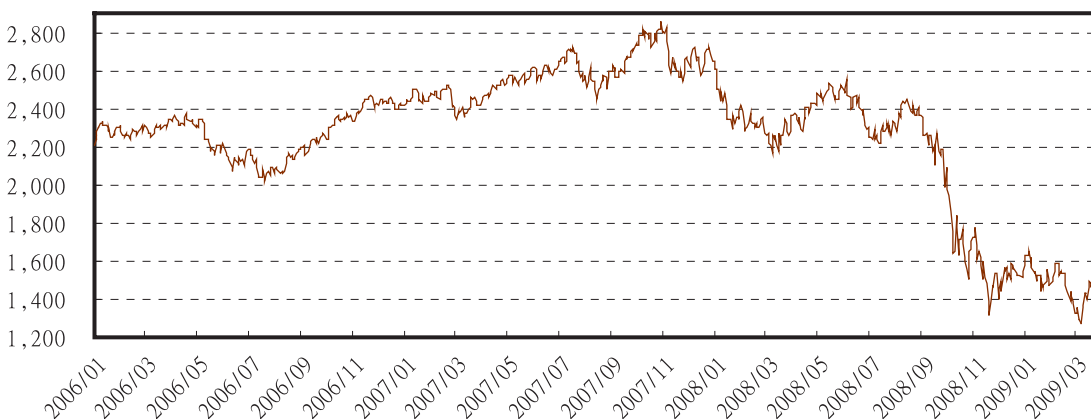


圖18 泛歐股價指數

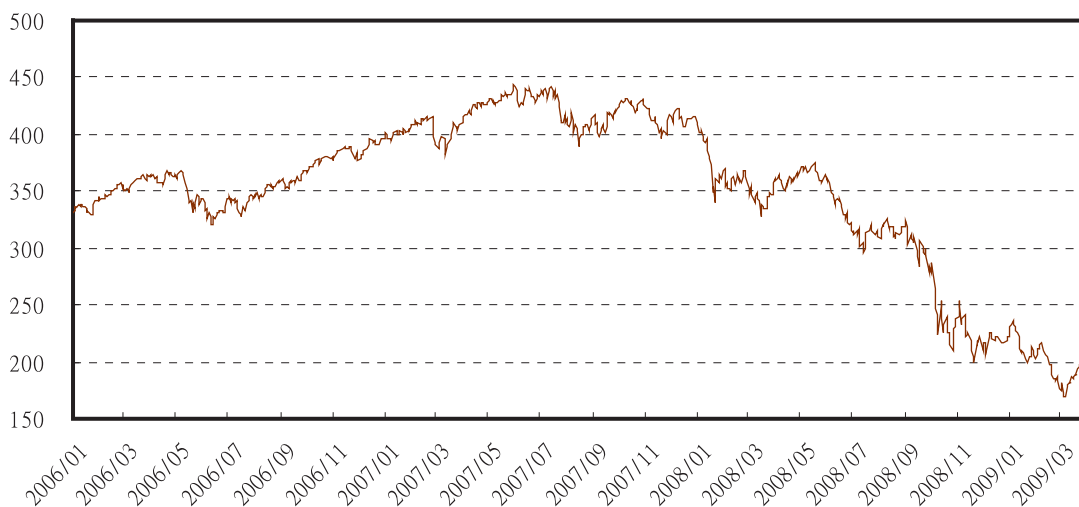
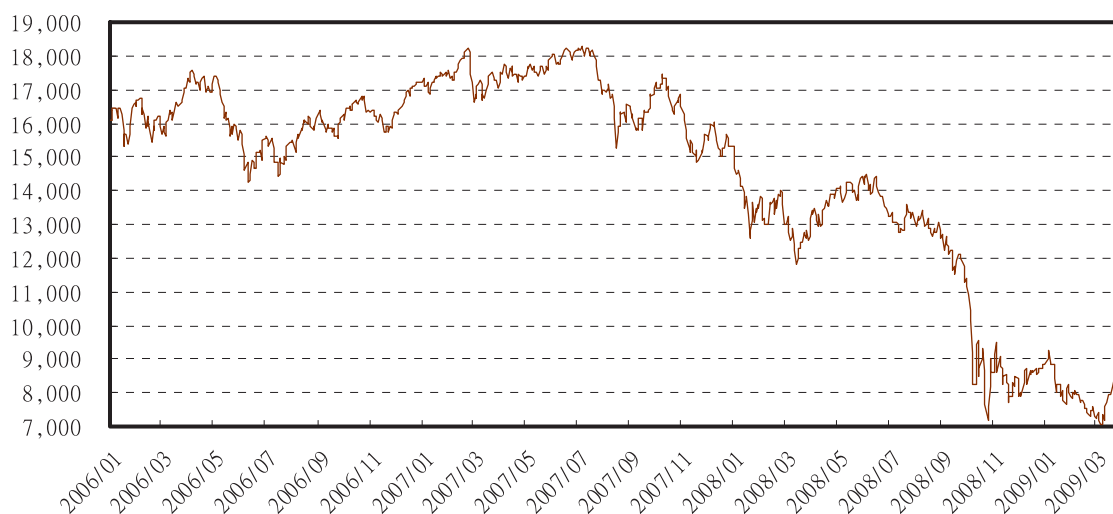


圖19 日本N225股價指數



拾、國際商品價格遽跌後處低檔盤整

Reuters/ Jefferies CRB（以下簡稱CRB）期貨價格指數於上年7月2日升抵473.52 點之歷史高點；之後，隨原油、基本金屬及穀物等價格下跌，CRB期貨指數呈震盪下挫走勢，至本年3月2日為200.34點，創2003年5

月以來新低，近來小幅彈升，至3月31日為220.4點，較去年底小跌4.0%。

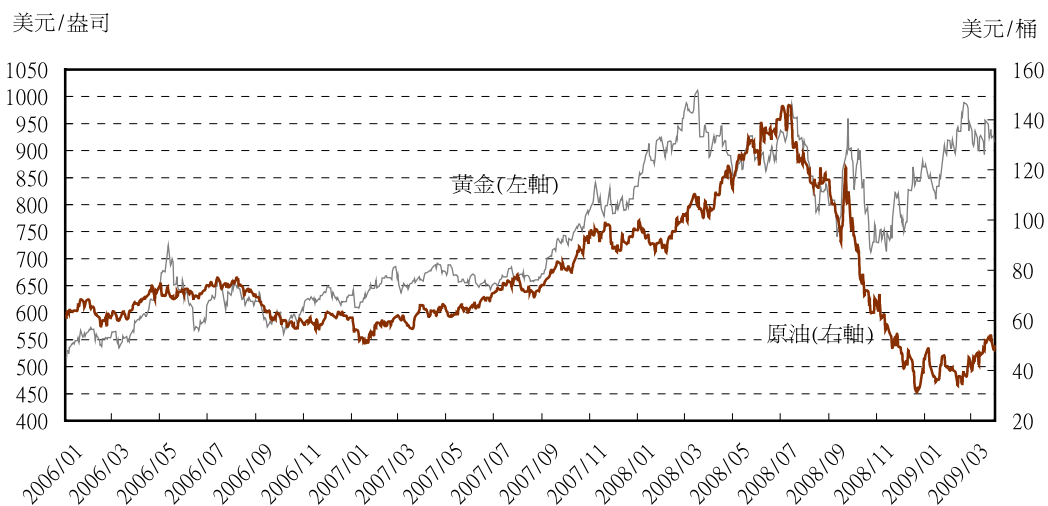
JOC指數於上年7月14日升抵136.71點之新高，之後，隨油價回檔，指數震盪跌至12月18日之63.7點，創下2003年8月以來新低。

本年以來，JOC指數多在70點以下盤旋，3月31日為67.02點，較去年底小漲2.0%。

油價方面，國際油價（美國西德州中級原油價格）自上年7月11日盤中創下147.27美元之歷史新高後，因市場擔心高油價可能降低能源需求，加以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，全球金融危機蔓延，市場憂慮全球經

濟成長進一步減緩，衝擊原油需求，油價持續重挫，至12月22日跌至每桶31美元左右，創2003年12月8日以來新低。本年初以來，油價大致在每桶35~45美元區間震盪，近日隨部分經濟數據轉佳及美股回升，3月26日達54.34美元，創下近5個月來新高，3月31日再回檔至49.66美元（圖20），較去年底上漲11.3%。

圖20 西德州中級原油及黃金價格



美國能源資訊署（EIA）於本年3月10日預測，本年國際油價每桶平均為42.06美元，遠低於上年之99.57美元，明年將隨全球景氣逐漸復甦而升至53.17美元。

國際黃金方面，倫敦黃金現貨價格於上年7月15日升抵每盎司986美元之高點，隨後

因油價重挫而大幅滑落，至10月24日為712.5美元。嗣因全球景氣衰退程度加深，吸引避險基金買盤進場，金價回升，至本年2月20日為989美元；近日小幅拉回，3月31日為916.50美元（圖20），較去年底上漲5.4%。

拾壹、影響全球經濟前景之變數

IMF於本年1月發布之「全球經濟展望最新預測報告（World Economic Outlook Update）」中指出，本年全球經濟成長率將創二次大戰後以來最低。儘管各國已採取各種政策行動，但金融市場仍然面臨相當大的壓力，進而重創全球經濟。

先進經濟體方面，上年10月底以來，儘管政府提供擔保，但融資市場的利差縮小有限，仍接近高峰值。新興經濟體方面，雖然近期市場信用利差下降，但有關主權及企業的信用利差仍然偏高。由於經濟前景惡化，先進和新興經濟體的股市低迷，外匯市場亦

呈現較大波動，預期金融市場本年情勢仍將嚴峻。

本年以來，世界各國多已陸續採行擴張性財政政策，勢將為全球經濟成長提供關鍵性的支撐。具有財政政策空間的國家應承諾，在形勢進一步惡化時採取更多的行動；財政空間較為有限的國家則應側重在支持金融部門和信貸的流動性。值得注意的是，雖然財政政策提供了重要的短期性支撐作用，但大幅度增加公共債務可能導致不利的市場反應，各國政府應說明其策略，以確保其長期可持續性。

附 註

- 註1 主要措施包括：保障銀行存戶存款、擔保銀行間放款、擔保銀行發行之票券或債券、以入股或其他方式直接注資金融機構、禁止股票放空、停止股市交易、央行推出各種融資機制或以放寬擔保品等各種方式挹注金融市場資金，以活絡流動性。
- 註2 包括購買金融機構的優先股，以強化其資本結構；擴大存款保險範圍，並擔保銀行部分債務，以穩定金融機構；新創各種融資機制，以促進市場流動性與銀行信用擴張等。
- 註3 主要包括：(1)在刺激經濟方面，國會於本年2月13日通過總金額7,872億美元之「2009年美國復甦與再投資法案(American Recovery and Reinvestment Act of 2009)」，預計可在未來兩年內創造300~400萬個工作機會；(2)在穩定金融方面，財政部於2月10日公布「金融穩定計畫(Financial Stability Plan)」，該計畫包括6大項，將以2兆美元的規模增強金融機構之貸放機制，並處理問題資產；(3)在提振房市並協助房貸戶方面，財政部復於2月18日公布「提高屋主負擔能力暨穩定房市計畫(Homeowner Affordability and Stability Plan)」，協助7~9百萬家庭重整房貸債務，並減少住宅查封拍賣案件。另Fed於3月8日宣布擴大購買各種債券措施：(1)增購政府支持企業(GSEs)所發行的房屋抵押擔保證券(MBS)7,500億美元，使購買總額達1.25兆美元之規模；(2)增購GSEs所發行的債務工具1,000億美元，使購買總額達到2,000億美元；(3)於未來6個月之內購買長期政府證券3,000億美元，以改進民間信用市場的資金情勢。
- 註4 本年2月26日，歐巴馬總統向國會提出總支出3.6兆美元的2010年度預算案，該預算案三個主要特色為振興經濟、策略投資與財政責任，並預計2010年度預算赤字相對GDP的比率達12.3%。
- 註5 計畫重點包括：(1)重建或修繕全國數千間各級學校，為營建業增加10萬個工作機會；(2)展開環保基礎建設，包括更新鐵路網，以及增加環保產業的投資金額；(3)大舉投資光纖網路，讓全國各地都能寬頻高速上網。
- 註6 重點措施包含：(1)資產保護機制(Asset Protection Scheme)，對經認可之銀行不良資產(總額約250億英鎊)提供保護，以強化金融機構之放款意願；(2)擴大信用保證機制(CGS)之保證範圍至信評AAA之資產擔保證券(ABS)，自本年4月開始實施；(3)資產購買機制(Asset Purchase Facility)，主要購買公司債及商業本票等資產，以及中、長期之傳統型英鎊公債(3月5日修正額度至750億英鎊，BOE於取得財政部同意後，以增加準備金方式購入)；(4)自本年2月起延長BOE之貼現窗口計畫(Discount Window Facility, DWF)，借款期間從原先之最長30天延長至364天；(5)將CGS之申請期限由本年4月9日延至12月31日；(6)財政部宣布將2008年購入的蘇格蘭皇家銀行(RBS)之優先股轉換為普通股，RBS承諾在未來12個月增加60億英鎊之消費及企業貸款，使政府透過該行對金融市場有效挹注資金。