

國際經濟情勢雙週報 1648

中華經濟研究院 編撰
地址：台北市大安區長興街75號
電話：(02)2735-6006 轉 502(編輯部)
Email: iew_info@mail.cier.edu.tw
行政院經濟建設委員會 發行
網址：http://www.cepd.gov.tw

中華民國97年02月15日

(本週報純係受託機構之觀點，不應引申為行政院經濟建設委員會之意見)

專題分析提要

美國次級房貸對全球 金融市場後續發展與影響

自2008年開春以來，全球的景氣並未因新年的到來而有新氣象，在1月21日全球股市無預警的重挫，似乎預告著全球經濟面臨的困境。由於花旗集團公布2007年第四季巨額虧損，導致歐亞股市連番重挫，顯示出沒有任何一個地區能免受美國經濟蕭條影響。美國於2007年夏天爆發的次級房貸風暴至今已過半年，全球仍無力力挽狂瀾，究竟美國次級房貸風暴還要延燒多久，還會造成多大的影響，誰應該擔負起引爆的責任，全球又該如何替美國收拾殘局。

本期重點摘要 (Abstract)

根據Cushman & Wakefield全球資產仲介公司的研究顯示，2008年全球投資於商業資產將較上年大幅減少17%，主要是因為上年商業資產金融危機持續延長。預測2008年全球商業資產投資總額將為7,700億美元。

德國財政部長Steinbrück在七大工業國(G7)財政部長會議上表示，G7現在憂慮的是，與美國次級房貸有關的擔保損失所造成的呆帳將達4,000億美元。明顯高於華爾街銀行及其他機構在最近數星期所估計的1,200億美元，也高於美國聯邦準備所估計的1,000億至1,500億美元的損失，G7的財政部長們承認次級房貸所造成的問題有多大仍未明朗。

美國總統布希暗示，政府將執行一項1,500億美元經濟刺激方案(economic stimulus package)。計畫核心內容是規模為1,010億美元的減稅計畫，每位納稅人至多可獲得600美元減稅，有孩子的家庭獲得減稅額更高。預計稅收減免計畫可使企業節省450億美元成本，可鼓勵企業在2008年購買新設備。

國際貨幣基金組織(IMF)發布最新的世界經濟展望報告，再次下調對2008年全球經濟成長的預期。由於美國次級房貸危機引發的全球金融市場動盪和美國經濟成長有衰退的疑慮，使得連續5年擴張的全球經濟已開始減速，預估2008年全球經濟成長率將從2007年的4.9%減緩至4.1%。

According to the research of Cushman & Wakefield, a global property agent, research the global investment in commercial property will fall 17% in 2008, mainly due to the continuing crisis in commercial property last year. The forecasted global investment in commercial property for 2008 will stand at US\$770 billion dollars.

German Finance Minister Steinbrück spoke at the G7 Finance Ministerial Meeting, that the G7 now fears the write-offs of losses on securities linked to US subprime mortgages could reach US\$400 billion dollars. This is notably higher than the US\$120 billion dollars that Wall Street banks and other institutions have revealed in recent weeks, also far bigger than the US Federal Reserve's estimates of US\$100 billion to \$150 billion dollars. G7 finance ministers admitted that it remained unclear the full impact of subprime mortgage crisis.

The US President George W. Bush suggested that his administration will implement an economic stimulus package for an amount of US\$150 billion dollars. The core of the package is a scale of US\$101 billion dollars' tax refund plan, for every taxpayer can get the maximum of tax rebates of US\$600 dollars; with more tax rebates for the family with children. It is forecasted that the tax reduction plan can cut industries' cost amounting to US\$45 billion dollars, which can encourage industries to purchase new equipment in 2008.

International Monetary Fund released the latest World Economic Outlook Report lowering the global economic growth forecast for 2008 again. As the US subprime mortgages crisis has caused the global financial market turbulence and fears of the US economic recession, a five-year of world economic expansion has started to decline. Forecasted global economic growth rate for 2008 will slow down to 4.1% from 4.9% in 2007.

國際經濟情勢雙週報

目 次

壹、專題分析	5	新加坡與GCC完成FTA談判	
美國次級房貸對全球金融市場後續發展與影響		WTO通過烏克蘭入會	
貳、消息報導		4.國際能源	28
1.世界經濟	14	近週國際原油價格趨勢	
2008年全球商業資產投資將大幅減少		國際油價回落至91.77美元	
印度經濟成長3年來第一次大幅減緩		OPEC決定維持石油產量不變	
次級房貸損失估計達4,000億美元		預期庫存續增油價回軟	
東非共同體計畫2012年以前成立共同貨幣		5.國際商品	30
泰銖升至1997年來高點 資本管制可望解除		近週國際商品價格趨勢	
2.國際金融	17	中國黃金產量躍居世界第二	
近週國際金融市場變動情形		ISO表示2008年國際糖價上漲動力不足	
美國採取積極措施因應經濟景氣減緩		全球經濟衰退疑慮將助黃豆價格走跌	
泰國已經做好調降利率準備		2008/09年全球棉花庫存預估會下降	
英國調降基本利率一碼至5.25%		6.美洲經濟	35
主要工業國家股市全面下挫		美國2007年12月製造業耐久財訂單月增5.2%	
亞洲新興市場股價疲弱		美國國會批准1,460億美元振興經濟方案	
3.國際貿易與組織	25	墨西哥下修2008年經濟成長預測至2.8%	
加拿大與EFTA簽署FTA與秘魯完成FTA談判		美國2007年第四季GDP微升0.6%	
IMF表示全球經濟成長在美國經濟衰退下將減緩		7.歐洲經濟	37
		歐元區通貨膨脹上揚至14年新高	
		ECB官員對降息採開放態度	

歐盟警告將對抗保護主義			
英國1月通膨上揚至7年來高點			
8.日本經濟	40		
2007年貿易出超成長37%			
2007年12月消費者物價上漲0.8%			
2007年12月消費支出實質增加2.2%			
2007年12月失業率3.8%			
2007年12月礦工業生產成長1.4%			
9.大陸地區與香港經濟	43		
穩定物價保證市場供應成2008年商務工作頭等大事			
六項措施加強基本生活必需品市場監管			
糧油價格上漲是物價上漲主因			
食品價格將10天一報			
警惕經濟高成長中的四大透支			
雪災不會重大影響中國經濟基本面			
雪災無改宏調從緊基調			
香港與中國政府簽訂避免雙重徵稅之《第二議定書》			
香港2007年零售銷售成長10.1%			
10.其他東亞經濟	54		
韓銀提出強化經濟成長動力政策方向			
南韓公布2007年進、出口統計分析			
南韓2007年第四季經濟成長高於預期			
南韓1月進口362億美元創單月新高			
		新加坡2007年製造業產值成長5.8%	
		新加坡2008年物價上漲率將超過5%	
		菲律賓2007年經濟成長率達7.3%	
		菲律賓2008年1月物價上漲率4.5%	
		泰國央行將採取利率政策刺激經濟發展	
		泰國政府推動鄉村基金及中小企業(SME)計畫	
		馬來西亞2007年物價上漲率為2%	
		馬來西亞政府額外撥款50億推動沙巴發展走廊計畫	
		印尼2007年印尼經濟成長率達6.3%	
		印尼政府將實施穩定糧食價格計畫	
		11.其他地區經濟	62
		印度官方不擔心美國經濟減速的衝擊但有雜音	
		參、國際經濟指標圖	63
		肆、國際經濟指標表	64

壹、專題分析

美國次級房貸對全球 金融市場後續發展與影響

李晶晶 中華經濟研究院國際經濟所輔佐研究員

施舜耘 中華經濟研究院國際經濟所輔佐研究員

自2008年開春以來，全球的景氣並未因新年的到來而有新氣象，在1月21日全球股市無預警的重挫，似乎預告著全球經濟面臨的困境。由於花旗集團公布2007年第四季巨額虧損，導致歐亞股市連番重挫，顯示出沒有任何一個地區能免受美國經濟蕭條影響。美國於2007年夏天爆發的次級房貸風暴至今已過半年，全球仍無力挽狂瀾，究竟美國次級房貸風暴還要延燒多久，還會造成多大的影響，誰應該擔負起引爆的責任，全球又該如何替美國收拾殘局，現就一一說明如下。

一、次級房貸爆發過程回顧

2007年8月9日歐美股市聯袂重挫，連帶造成10日全球股市信心崩盤，終究引爆美國次級房貸這顆不定時炸彈。其實早在2007年4月，美國第二大次級房貸公司新世紀金融（New Century Financial）宣布沒有足夠現金支付債權銀行而申請破產時，已揭開了次級房貸風暴序幕；到了6月，Bear Stearns旗下的兩個對沖基金因投資次級抵押貸款市場失利而遭受嚴重損失，資產價值幾近於零而被迫停止販售；7月，澳洲Macquarie Bank旗下基金也因投資次級房貸失利而遭受損失，加上美國第十次次級貸款公司American Home Mortgage Investment關門大吉等不利因素，導致7月23日至27日，道瓊工業指數下跌700多點，跌幅超過5%，改寫近5年來單週最大跌幅紀錄。

（一）第一波次級房貸風暴效應

1. 8月9日、10日，全美最大房貸業者全國金融公司Countrywide Financial Corp.（CFC）受到次級房貸影響使得股價重挫，有倒閉之虞，因而導致9日歐美股市重挫及10日全球股市信心崩盤，迫使歐、美、加、澳、日等國央行在同日先後向全球經濟體注入3,023億美元。以下就第一波次級房貸危機爆發時，美國聯準會（Fed）及全球各國央行的因應措施；

2. 8月10日，世界各地央行在48小時內，挹注資金超過3,262億美而Fed更在一天內連著三次向銀行體系注資380億美元；
3. 8月13日，美國、歐洲和日本三大央行再度注入超過720億美元；
4. 8月14日，歐洲央行（ECB）與Fed考慮做貨幣互換安排，ECB向歐元區銀行系統挹注約2,100億歐元，且美銀行開始拒絕以次級信貸為抵押品發放貸款；
5. 8月15日，Fed再向金融系統注入70億美元，但未能阻止全球股市暴跌，日本及新興市場股市跌幅遠遠超過歐美市場；
6. 8月16日，Fed再注入170億美元，但因CFC面臨破產使得全球股市再次暴跌，儘管Fed在同日宣布調降重貼現利率0.5個百分點至5.75%，因而縮小歐美股市跌幅，然而日本及新興市場股市持續下跌；
7. 8月17日，因Fed下調貼現率的利多因素，並再度挹注60億美元，激勵紐約股市大漲，德國股市也因而衝高；
8. 8月20日，日央行向銀行系統挹注1兆日圓，Fed也再投入35億美元；
9. 8月21日，日央行再向銀行注入8,000億日圓，Fed也投入37.5億美元；
10. 8月22日，Fed再次注入20億美元；
11. 8月23日，Fed再向金融系統投入172.5億美元；
12. 8月24日，日央行宣布將從金融市場收回3,000億日圓的資金，以抑制短期利率下跌。自8月16日以來，為控制短期利率上升，日本央行多次向金融系統挹注資金，總額達到3.4兆日圓。
13. 8月27日，Fed透過期下的紐約聯邦儲備銀行再次向金融系統注入資金95億美元；
14. 8月29日，紐約聯邦儲備銀行再次向金融系統注入52.5億美元；
15. 8月30日，Fed又向金融系統注入資金100億美元。

由於次級房貸市場問題出現後，美國銀行、抵押貸款放貸機構及其他融資公司紛紛採取避險措施，提高放貸標準，使得整個金融市場出現不願意貸款的情況，造成資金流動性不足的問題。也因為這種形勢迫使Fed必須連續出手以穩定金融市場。自8月9日至30日為止，Fed累計向金融系統注資約1,472.5億美元，以提高市場的資金流動性，防止信貸市場危機惡化。

(二) 第二波次級房貸風暴效應

在次級房貸危機爆發後一個月，英國金融市場開始受到波及，於9月14日英國第五大房貸銀行『北岩銀行』(房貸市占率約19%)由於信用緊縮，出現資金調度困難而發生擠兌現象，英國央行為此提供44億英鎊以解燃眉之急。由於北岩銀行是信譽良好的房貸專業銀行，傳出資金短缺消息後，引發第二波次級房貸風暴。從9月4日起，Fed利用各種操作方式，透過向主要銀行買下價值約數十億美元的證券，藉此額外挹注現金進入金融體系，以維持信貸市場資金的流動性，但是銀行必須在往後買回這些證券。簡述FED在第二波次級房貸風暴的因應行動。

1. 9月4日，Fed通過2日回購協定，向銀行體系注入50億美元的臨時儲備金，2日回購接受的抵押品包括41.25億美元的美國公債和8.75億美元的機構債；
2. 9月5日，Fed通過隔夜回購協定向銀行體系注入85億美元臨時儲備金，此次交易中銀行接受的抵押品是價值85億美元的美國公債；
3. 9月6日，Fed分別以三種操作方式，由紐約聯邦準備銀行透過14天期的附買回交易釋出70億美元、透過7天期的附買回交易釋出160億美元，及透過1天期的附買回交易釋出82.5億美元，對金融市場總共挹注312.5億美元的臨時儲備金；
4. 9月19日，Fed通過隔夜回購協定向銀行體系挹注97.5億美元臨時儲備金，擔保是由60.54億美元現貨公債，26.96億機構債和10億抵押支持債券組成；同時，Fed也調降基本利率兩碼，來到4.75%；
5. 9月21日，Fed通過隔夜回購協定向銀行體系注入30億美元臨時儲備金，抵押品擔保由28億美元抵押支持債券和2億美元公債組成；
6. 9月27日，Fed分別透過四種操作方式，再為金融市場挹注380億美元的臨時儲備金，以放寬嚴格的信貸條件；
7. 10月，以花旗集團、摩根大通和美洲銀行為首的數家美國金融機構，在美國財政部推動下，共同出資800億美元，建立一個超級流動性升級管道 (master liquidity enhancement conduit, M-LEC) 的新平臺，購買各家銀行旗下金融投資工具所持有的資產，目的是聯手增加市場流動性；
8. 11月15日，Fed再次挹注472.5億美元；
9. 12月10日，美國總統布希宣布一項次級房貸解困計劃，內容包括再融資、凍結利率或次級房貸貸款人的償還貸款規定等，將使得超過100萬購房貸

款戶在未來2年內房屋免遭法院拍賣而喪失贖回權。

10. 12月12日，Fed與加拿大、英國、歐盟及瑞士等國的中央銀行宣布採取共同行動，將建立新的拍賣系統用以貸款給商業銀行，藉此增加資金流動，以緩和全球金融體系的信用緊縮危機，目的是為了解決短期資金市場不斷升高的壓力。Fed於17日透過這套制度提供銀行200億美元資金，20日再提供200億美元；英國央行也將分批提供約232億美元資金；瑞士國家銀行也提供約40億美元資金。

二、第三波次級房貸風暴效應

（一）全球股市暴跌

自2008年元月開始，由於次級房貸風暴造成的資金緊縮，致使歐美金融業於第四季再次大幅度提列損失，加上市場陸續調降已開發國家2008年的經濟成長預估，使得美國經濟走向衰退的情勢越趨明顯，造成全球股市陷入美國經濟衰退的恐慌。儘管Fed於1月15日向金融市場注資300億美元，1月17日再宣布支持短期財政刺激計劃，並強調Fed準備採取積極措施以因應經濟衰退風險。然而到了1月18日，美國三大股指均已下跌10%左右，道瓊更是創下自2006年11月以來的最低點。雖然，布希政府拋出1,500億美元減稅計畫，然而面對美國經濟衰退的恐慌情緒並沒有隨之平息，反倒是開始向全球股市迅速蔓延。由於全球對美國經濟衰退疑慮仍持續高漲，造成1月21日亞洲、歐洲、拉丁美洲的銀行及零售股遭逢恐慌性賣壓。全球股市重挫，迫使Fed於1月22日緊急降息3碼，使得利率水準來到3.5%，才抑制了歐洲股市的狂瀉。

但是，MSCI世界指數^{註1}已出現自2002年以來的最大跌幅，重挫3%、歐洲三大股指跌幅均超過5%、亞太股市接續著歐股的大跌更是一路下殺，其中日經指數下跌5.7%，恒生指數下跌8.6%，澳洲指數幅亦高達7.1%，滬深股市也下跌7%以上。依據Bloomberg追蹤全球80國股價指數來看，有42國^{註2}的股市從近來高點大跌，跌幅至少20%。受全球股市下跌所引發的避險需求，匯市同樣也大幅波動，日圓、瑞士法郎等低息貨幣上揚，而歐元、英鎊則出現不同程度的下調，這一變動間接推動美元指數回穩。

（二）次級房貸風暴對全球的影響

日本研究機構於近日發表報告估計，美國爆發的次級房貸危機帶給全球的潛在損失，若單就次級房貸產品及其相關的衍生性金融商品的損失將達到1,420億美

元，若再加上與次級房貸產品沒有直接關係的其他證券商品的價格下跌，損失金額將達到4,636多億美元。

在美國部分，美國第一大商業銀行花旗集團與美國五大券商之一的美林證券公司已在2007年第三季提列101億美元的次級房貸資產減損。花旗銀行在第四季更虧損98.3億美元並提列181億美元的次級房貸資產減損；美林證券則提列115億美元次級房貸相關投資減損；摩根大通銀行則在第四季提列13億美元與次級房貸相關的資產減損。

在歐洲部分，歐洲最大銀行HSBC在2003年以155億美元併購美國次級房貸抵押銀行Household International，因此恐有價值450億美元結構型投資工具（SIV）^{註3}的潛在虧損；德意志銀行因次級房貸損失而宣布資產減計總額達22.8億歐元；德國 Hypo Real Estate Bank因投資美國 債權擔保憑證（CDO）虧損，於第四季財報中提列約5.8億美元資產損失。

在亞洲部分，日本在2008年 3月31日結束財政年度後，估計日本三菱日聯金融集團、瑞穗、三井住友等三大銀行集團所遭受的次級房貸損失將達到2,000億日元。另外，依據日本金融廳表示，日本銀行業暴露在次級房貸風險的金額約在1.2兆日圓，而全國一些銀行業者實際遭受次級房貸相關損失總計為1,000億日圓。然而，就在不久前，日本第一大銀行三菱日聯金融集團宣布在2007年因美國次級房貸相關的投資而虧損4.68億美元。

儘管中國一再重申未受到美國次級房貸影響，然而中國涉及次級房貸資產的大型銀行，如工商銀行、中國建設銀行及中國銀行皆提高填補虧損的準備金比例。2007年第四季，工商銀行提撥準備金比率達30%，中國建設銀行達40%，各約30億元人民幣，中國銀行則提撥20億人民幣。據估計，截至2007年第三季，工商銀行擁有次級房貸資產規模達12.3億美元；中國建設銀行持有10.6億美元；擁有次級房貸資產最多的中國銀行，持有次級房貸產品達74.51億美元，潛在損失可能高達20億美元。雖然中國銀行宣稱在2007年第三季就已提撥充足準備金，並大量降低手中的次級房貸資產。然而，該行仍繼續增加準備金，以因應第四季可能出現的損失。

台灣金管會於2008年1月29日公布，截至2007年12月底，國內銀行與保險公司合計持有近千億新台幣的次級房貸相關產品與SIV，初估損失237億餘元新台幣。依據統計資料，共有21家國內銀行誤觸美國次級房貸地雷，合計持有次級房貸相關產品520億餘元，SIV產品205億餘元，總曝險部位為725.91億元，預估總損失190.69億元，其中的32億元為已實現損失，其餘都是帳面損失。在保險業方面，已知有12家保險公司合計持有233.53億元次級房貸相關產品，以及12.31億元SIV產

品，總曝險部位245.84億元，初步估計損失46.34億元。

在中東地區，依據中東經濟文摘週刊報導，中東地區兩大金融中心，阿拉伯聯合大公國和巴林的銀行業受次級房貸危機影響最大。在中東地區市值最大的20家銀行中，目前只有阿布達比商業銀行在2007年第三季度宣布因次級房貸損失減少資產1,900萬美元。

三、美國經濟衰退對全球的影響

由於美國一直以來都扮演著帶領全球經濟發展的火車頭，美國國內生產毛額占全球的22.5%，日本、德國、法國、義大利、西班牙及英國則占了近25%。假使美國經濟陷於衰退，則其它國家也無法避免的受到牽連，特別是占全球經濟比重較多的日本、西班牙及新加坡，主要是因美國疲軟將會突顯該國經濟弱點。即便是中國等新興市場，也可能因對美國出口減緩而受創。

美國全國經濟研究所根據經濟成長率（GDP）、就業市場、國民所得及工業生產來判斷美國經濟是否陷入衰退。通常連續兩季的GDP都呈現萎縮的情況就是衰退。但依目前的情況來看，美國的GDP尚未萎縮，然而股市大跌、長期利率低於短期利率及房地產市場不振皆是經濟衰退的徵兆。自1854年至今，美國出現32次的衰退期，平均時間為17個月。從1945年以後，出現經濟衰退的情況較少，且衰退期也相對縮短。最近兩次的經濟衰退，是1990年至1991年之間及2001年，兩次的衰退僅維持了8個月。雖然2001年因科技產業的泡沫化引發美國經濟衰退，但房地產的新興蓬勃帶領經濟走出低迷。然而，目前美國遇上房地產的不景氣及金融市場問題，卻仍未有任何企業可扮演帶領提振美國經濟的角色。

在美國景氣瀕臨衰退之際，英國與歐元區也陸續出現經濟減緩的徵兆。歐洲銀行業紛紛提高放款門檻，由於工業生產縮減，投資人信心也隨之下滑，升破紀錄的歐元更加侵蝕出口業獲利。雖然美國與英國已經降息，ECB至今仍不願跟進，並強調通貨膨脹壓力過高。由於目前僅有愛爾蘭與西班牙可能受到資產泡沫的威脅，歐洲就業市場仍持續擴張，因此歐洲沒有擔心衰退的理由。但依據彭博社調查顯示，預估歐洲製造業與服務業擴張速度可能降至2005年6月以來的新低，德國企業信心也將滑落至兩年以來的低點。貿易對於歐洲經濟的助力也在減弱，且歐元兌美元匯價在2007年升值12%，導致歐洲出口業的海外營收價值縮水。

在日本因受限於較嚴苛的營建規定，日本新屋開工率降至40年低點，房屋市場面臨重大考驗。日本現處於經濟衰退邊緣，因為日本是藉由出口帶動經濟成長，隨著美國腳步放緩，日本可能失去動力。日本自民黨貨幣政策委員會主席山本幸三，敦促日本央行將已是工業化國家中最低的0.5%利率再往下調。新加坡也可能

已經步入衰退，2007年第四季經濟成長為4年半以來首次萎縮，主要因工廠生產放緩及電子產品的出口下滑。此外，當地房市的買氣趨冷，亦加劇金融服務業者的減緩。

次級房貸風暴已從金融業延伸到各行各業，受次級房貸危機的影響，銀行從相互競爭貸款到從嚴審核，各行業的商業活動也開始減緩，除了房地產業密切相關的建築業大受打擊外，木材、水泥、鋼鐵等原材料的價格也將受損。

四、次級房貸問題根源與解決之道

美國國會聯合經濟委員會日前發布的報告估計，美國房地產市場下跌還將持續一年時間。預計從2007年中到2009年底，美國因無法償還次級抵押貸款而喪失抵押品贖回權的案例將達到130萬，直接涉及的房產價值超過710億美元。依據瑞士銀行預估，次級房貸潛在損失總額為2,500億美元左右，而目前國際金融機構已揭露的損失約只有1,300億美元。

從2007年8月爆發美國次級房貸風暴至今，仍未能釐清責任歸屬。回顧次級房貸危機的來源與發展，可以發現信用評等公司應該擔負絕大部分的責任。在結構性衍生信貸市場中，資訊發布不對稱，投資者嚴重依賴信用評比公司的報告做出投資的決策，信用評比公司大量使用AAA與AA級來評價債券商品，事後證明其價值都被高估而誤導投資者。由於信用評比公司的主要收入來自於債券發行、承銷機構支付的仲介諮詢費用，追根究底其評比根本就有失公平。因此，歐盟自2007年8月中旬就對信用評比公司展開調查。然而，在次級房貸危機發生期間，監管者與投資者發現沒有任何人能對信用評比公司本身的表現做出評判。因此，一旦信用評比公司犯錯，可能引發整個金融市場的危機，就如同此次的次級房貸風暴。

另外，全球銀行業更面臨四大風險，第一是資金流動性風險；第二是和次級房貸相關的風險，目前不僅是次級房貸資產，風險又再蔓延到信用卡、汽車貸款等；第三是信用風險，美國運通公司發出預警，第四季信用卡違約率上升，且違約者大都是信用等級比較高的客戶；第四是降低財務槓桿的風險，銀行不再敢從事高風險高收益的業務，並補充一級資本，而使得銀行收入下降。

因此，英國首相布朗在參與2008年1月世界經濟論壇（WEF）之後表示，金融市場近日的動盪顯示出四大問題，包括金融系統透明度不足、各國監督人員之間缺乏跨越邊界的合作、會計政策支持貨幣政策的角色及保護主義的威脅。因此世界各國不僅要強化國家監督機構的架構，且要強化國際合作，更需要透明有權威的監督機構。他認為IMF應是這項改革的核心，IMF的作為應和中央銀行一樣具獨立性，負責監視世界經濟、告知與教育市場、以及強化系統的透明度。

IMF秘書長Strauss-Kahn提出警告，面對全球經濟陷入衰退風險日益擴大，全球信用緊縮相對嚴重，單靠中央銀行的貨幣政策無法應付持續性的全球經濟問題，光憑降低利率不足以擺脫危機，國際應效法美國採行財政振興方案。他的警告顯示全球經濟所面臨的危機不容輕忽，次貸危機僅僅是全球的失衡當中的一部份，我們同時面臨貨幣失衡，由於許多國家順差不斷攀升，更需注意商品價格的上漲。

五、結 論

世界銀行（World Bank）金融小組戴拉米認為，次級房貸最大的受害者還是那些從事次貸業務的銀行。雖然這些銀行損失慘重，但資本雄厚，應有能力抵禦危機所造成的傷害。同時，Fed等西方主要經濟體央行向金融系統注資，將緩解由次貸危機引發的信貸緊縮問題。戴拉米還指出，新興市場經濟體經濟迅速發展，也有助於降低美國經濟減速對世界經濟造成的影響。雖然美國作為全球經濟成長的火車頭的角色正在逐漸減弱，但它仍是全球第一大經濟體，如果美國經濟形勢惡化，甚至陷入衰退，全球經濟仍將受到嚴重衝擊。

瑞士信貸亞洲區首席經濟學家陶冬表示，美國次級房貸風暴的最壞情況尚未來臨，可能需要數年時間才能完全平息，現在次級房貸問題只是浮出檯面，所涉及的規模和公司數量仍屬未知數，美國經濟衰退並不可怕，最怕的事未來還會有更多金融機構出現次級房貸壞帳。美國降息使得全球資金由債券市場流向股票市場，預估最快在3個月內全球股市將會出現震盪反彈。由於大型金融機構到2月以後才會陸續公布財報，才能從年報及第四季財報中了解實際的損失，另外到了6月，部分次級房貸約到期，恐爆出更多壞帳。因此德意志銀行投資銀行部門共同主管Jain表示，由於銀行放款意願低，加上經濟成長放慢仍是一大疑慮，金融市場混亂恐再持續6個月。但也有專家表示，美國房屋價格下跌情況會持續到夏天，儘管美國總統布希總統日前推出的限制提高次貸借款人利率等政策及相關減稅措施，會在短期內抑制次貸危機的再度爆發，卻沒有改變次貸危機帶來的深層影響，也使得危機影響的時間會延伸到2009年。

全球經濟脈動仍無法脫離美國的影響，由於美國經濟恐呈現衰退現象，加上全球化的趨勢導致全球金融市場不可避免受到美國次級房貸的牽連，而實際傷害程度仍無法確知。全球經濟成長可能減速，預測將從2007年的4.7%下降至經濟學者認為的全球性衰退的3%，一旦全球經濟趨向於衰退，無論是對已開發國家或是新興國家勢必都會帶來更大的衝擊。

註 釋

- 註1：MSCI世界指數包含23個已開發國家的股市，澳洲、奧地利、比利時、加拿大、丹麥、芬蘭、法國、德國、希臘、香港、愛爾蘭、義大利、日本、荷蘭、紐西蘭、挪威、葡萄牙、新加坡、西班牙、瑞典、瑞士、英國及美國；MSCI世界指數自2007年10月31日至今以下跌18%。
- 註2：42國包含阿根廷、澳洲、奧地利、比利時、保加利亞、智利、哥倫比亞、賽普勒斯、捷克、丹麥、愛沙尼亞、芬蘭、法國、香港、匈牙利、冰島、印度、印尼、愛爾蘭、義大利、拉脫維亞、立陶宛、盧森堡、墨西哥、納米比亞、荷蘭、挪威、秘魯、菲律賓、波蘭、葡萄牙、羅馬尼亞、新加坡、西班牙、瑞典、瑞士、斯里蘭卡、台灣、泰國、土耳其、委內瑞拉及越南等。
- 註3：結構型投資工具（Structured Investment Vehicles），可謂衍生性金融商品的集合體，包含A或B級的公司債、次級房貸、企業應收帳款債權、商業本票等金融債權及以上債權為基礎的證券化產品。
-

貳、消息報導

1. 世界經濟

▲2008年全球商業資產投資將大幅減少

根據全球資產仲介機構Cushman & Wakefield的研究報告顯示，預測2008年全球投資於商業資產將較上年大幅減少17%，主要是因為上年商業資產金融危機持續延長。2007年夏季以前大量投資流入商業資產高達9,300億美元，較2006年增加29%。

2007年在全球債務市場發生問題後，下半年的交易量即減少12.5%，此一情況將持續至2008年。因債務市場在世界各區域對商業資產仍然凍結及前景悲觀，並且不明朗，預測2008年全球商業資產投資總額將為7,700億美元，減少17%。

在過去二年，資產銷售因寬裕的金融而非常活躍，尤其是有價債券交易量大幅增加。Cushman & Wakefield預言，在新興市場的主要不動產交易將不受目前下滑的影響，但是較為成熟的市場在2008年下半年纔能復甦。

以其他資產層級而言，2007年新興市場是商業資產發展最強勢的區域。中國是第一次進入投資市場的前10名，較上年增加80%，投資總額達150億美元。世界前15名發展最快速的市場中有10個市場是在新興國家，如歐洲熱點的烏克蘭，土耳其，保加利亞及匈牙利。投資於拉丁美洲增加87%，其中北美洲即增加49%，以及在亞洲增加27%。投資於歐洲增加10%，總金額達3,490億美元。國外購買活動增加54%，占全球總量的34%，而2006年則為29%。2008年全球市場將因國外投資者尋求高報酬，多樣化及減少風險而提高其重要性。【卓惠真，英國金融時報，2008年2月1日】

▲印度經濟成長3年來第一次大幅減緩

印度經濟對全球成長的重要性顯著提高，但是根據政府最新統計顯示，2008年的經濟成長將減緩，這是3年來第一次，致使經濟學家向下修正印度經濟成長率。2007至2008年3月底的經濟成長率由上年度的9.6%減緩至8.7%，導致經濟成長減緩的三大衝擊是盧比升值及貨幣採取緊縮政策。

經過GDP持續維持近二位數成長，導致2006年至2007年年初產生通貨膨脹，目前印度的經濟因出口成長減緩及消費者耐久財支出減少而處於軟著陸。經濟學家認為，印度的競爭對手中國2007年的GDP成長11.4%將是GDP成長的最高點，在

出口成長減緩情況下中國的成長速度也將減緩。

民間機構的經濟學家研究印度未來的經濟成長速度將減緩，Citigroup預測2008年印度的經濟將成長9.3%，下一年度將受全球環境惡化及出口成長僅維持個位數成長影響，經濟成長率將下降至8.3%；Lehman Brothers的經濟學家也預測下年度將面臨全球成長疲軟，印度國內貨幣情況緊縮，以及金融風暴擴大的影響經濟成長率為8.8%；其他銀行甚至預測，印度經濟成長率將大幅下滑，Morgan Stanley預測下年度經濟成長7.4%，而2010年3月截止將成長7.8%。

Citigroup認為，印度政府將繼續支持高利率政策以壓低通貨膨脹，希望在大選時能較為有利，大選預計在2009年5月舉行。【卓惠真，英國金融時報，2008年2月7日】

▲次級房貸損失估計達4,000億美元

資深全球政策制定者估計次級房貸相關的信用損失將使金融機關呆帳提高。德國財政部長Steinbrück在七大工業國（G7）財政部長會議上表示，G7現在憂慮的是，與美國次級房貸有關的擔保損失所造成的呆帳將達4,000億美元。明顯高於華爾街及其他機構在最近數星期所估計的1,200億美元，也高於美國聯邦準備所估計的1,000億至1,500億美元的損失。

G7的財政部長們承認次級房貸所造成的問題有多大仍未明朗，但Steinbrück和其他官員們都呼籲，金融機構應儘快提出完整的損失報告，以重建市場信心。協助促進國際金融體系穩定的金融穩定論壇（Financial Stability Forum）主席和義大利央行總裁Draghi表示，未來的兩週很重要，因將可看到金融機構自次貸危機爆發以來的審計帳目。

Draghi認為，當局已經準備強制使銀行揭露虧損數字，並重整其資本比率。他們會優先讓市場機制自行運作，但不排除由政府向銀行注資的可能。G7會談主軸，圍繞著次貸問題和被捲入的全球經濟。財政部長們表示，他們將採取個別或共同的行動，以確保金融穩定、避免經濟衰退。

因緊縮的信用、惡化的美國房市、高漲的油價與通膨，被美國財長Paulson稱之為「充滿挑戰與不確定性的環境」下，各國都擔憂經濟會陷入衰退。但Paulson認為，美國經濟可能可以避免衰退。他認為，美國經濟目前正持續成長，而非衰退，且G7會談主要聚焦於如何減少資本市場問題對經濟產生的影響。

IMF主席Strauss-Kahn建議，各國皆以財政措施共同刺激經濟，但被日本及歐洲國家拒絕。因為歐洲國家更擔心通膨的問題，在美國選擇推動1,680億美元的刺激經濟計畫時，其他國家當局選擇的是改進金融機構的透明度。

Paulson表示，他對此並不感到失望，但其他國家將不可避免地會受美國經濟疲弱的影響，要脫鉤是不太可能的事。【卓惠真，英國金融時報，2008年2月10日】

▲東非共同體計畫2012年以前成立共同貨幣

由肯亞、烏干達、坦尚尼亞與蒲隆地組成的東非共同體（EAC），在上年召開的區域會員國領袖高峰會期間，決定在2012年以前成立共同貨幣。4會員國中央銀行總裁已要求EAC秘書處立即委派研究小組，在半年內完成最終的貨幣同盟的評估準備報告。

2月在烏干達舉行的貨幣事務委員會特別會議中，各會員國央行總裁表示，他們已為籌組貨幣同盟做出實質成果，但迄今尚未執行一項更全面性的研究評估報告，因此EAC秘書處必須加快腳步，為成立東非貨幣同盟研發出一個策略性架構。

由烏干達央行總裁主持的特別會議，與會的會員國財經首長除建議為貨幣同盟制定一公約模式外，也主張應匯聚各別會員國的利率、物價、預算赤字、外匯儲備等經濟差異性，成立一監督機構，以強化會員國遵守貨幣同盟的規範標準。

EAC的整合過程共分四階段：第一階段的關稅同盟已於2005年1月實施；第二階段的共同市場則在進行中；接下來的貨幣同盟原計畫在2015年以前成立，但上年高峰會已將此一進程提前至2012年，一旦使用區域共同貨幣後，EAC將邁向最終的政治同盟階段。【卓惠真，彭博社，2008年2月12日】

▲泰銖升至1997年來高點 資本管制可望解除

泰銖在12日升至1997年8月以來最高價位，泰國財長表示，將提出替代辦法以取代現有的外資投資限制。日本除外亞洲交易活絡的10種貨幣，境外泰銖兌美元表現最搶眼。隨著美國Fed降息，加上泰國出口商匯回海外盈餘，泰銖已累升2.5%。泰國財長表示，將與央行討論替代措施，其中包括可能降息。

新加坡瑞士銀行貨幣策略師Idris指出，泰國央行可能取消資本管制措施。此一措施並未有效阻止泰銖升值，管制措施實施以來，泰銖仍維持升值走勢。12日境內泰銖升值0.1%報32.88泰銖兌1美元，境外泰銖挫貶1.6%報32.30泰銖。

境外泰銖與境內泰銖差距縮減至0.6泰銖，相對1月10日匯差高達3.8泰銖，市場預期資本管制可望解除。蘇格蘭皇家銀行駐香港市場策略師Khien指出，目前境外泰銖持續接近境內泰銖。投資人看好資本管制可望解除，但也有人願冒風險看好境外市場，這是極大的風險。

蘇格蘭皇家銀行預期，受惠資本管制解除，境外泰銖與境內泰銖將合而為一，年底將上看29.3泰銖兌1美元。為阻止泰銖升值並保護出口，泰國央行於2006年12

月祭出資本管制措施。出口業占泰國經濟比重達60%。【卓惠真，彭博社，2008年2月12日】

2. 國際金融

▲近週國際金融市場變動情形

2007年1月21日至2008年2月8日1美元平均兌日圓（日圓/美元）降至106.92，貶值0.33%；歐元/美元升為0.6839，升值0.76%；英鎊/美元升為0.5107，升值0.27%；瑞士法郎/美元升為1.0992，升值0.19%。美元整體來說，1美元平均價位兌主要貨幣跌多漲少；2008年1月21-25日平均價位美元兌主要漲跌互見，1月28日-2月1日跌多漲少，2月4日-2月8日漲跌互見。（參見表2-1）

美國聯準會（Fed）在1月22日調降聯邦基金利率三碼，由4.25%降為3.50%，貼現利率也由4.75%調降至4.00%；1月30日再次如市場所料降息兩碼，以9比1的投票結果決定將聯邦基金利率調降至3.00%，貼現利率降至3.50%。美國總統布希1月4日公布的經濟刺激方案，並沒有給市場人氣帶來多少提振，因此，布希必須在《國情諮文》中包含非常具體的相關方案細節才能夠影響市場。1月29日呼籲國會（Congress）通過1,460億美元的短期經濟刺激計畫，並將其2001年和2003年實施的減稅措施永久化。眾議院1月29日投票通過，白宮已經開始敦促參議院原封不動地通過這項議案。但是，市場擔心美國宣布的政策無法令美國經濟擺脫衰退。

就經濟數據來看，美國12月單戶型住宅銷量下降4.7%；12月預售屋銷量下降12.6%，較上年同期下降40.7%；2007年10-12月國內生產總值（GDP）折合成成年率成長0.6%，不僅低於第三季的4.9%，也低於1.2%的經濟學家預期增幅；1月私人部門新增就業人數13萬人，超出預期的63,000人；1月美國消費者信心指數降至87.9；截至1月26日當週的首次申請失業救濟人數增8.2萬人，至38.8萬人；截至2月2日當週的首次申請失業救濟人數減少3.25萬人，至34.25萬人；芝加哥1月採購經理人指數（PMI）下降至51.5表明，企業活動僅溫和成長；供應管理學會1月製造業指數升至50.7，高於2007年12月的48.4和11月的50.0。道瓊通訊社（Dow Jones Newswires）調查的經濟學家預期，2007年12月耐用品訂單上升2.1%，此前一月為下降0.1%。因此，美元走低，歐元和日圓上漲。但是，在1月製造業指數升至50.7，加上歐元區數據表現不佳，美元止跌回升。

日本央行1月22日將政策利率維持在0.50%不變，與市場預期一致。央行總裁福井俊彥暗示，日本央行並不排除在經濟形勢需要時減息的可能性。

表 2-1 國際主要貨幣兌美元匯率變動表

幣 別	(1)近週平均 (2/4 2/8)	(2)前週平均 (1/28 2/1)	(1)較(2)之變動率(%) 美元升(+) 跌(-)
日圓(東京)	106.92	106.80	+0.1049
歐 元	0.6839	0.6754	+1.2552
英鎊(倫敦)	0.5107	0.5042	+1.3060
瑞士法郎(蘇黎士)	1.0992	1.0882	+1.0108
加拿大元(紐約)	1.0020	0.9983	+0.3787
澳元(雪梨)	1.1122	1.1205	-0.7454
新加坡元(新加坡)	1.4165	1.4185	-0.1452
港元(香港)	7.8000	7.8017	-0.0215
韓元(漢城)	942.34	944.62	-0.2414
新台幣(台北)	32.006	32.198	-0.5963

註：全部匯率均為折合一美元之各國通貨數。

資料來源：CEIC資料庫，2008年2月10日。

表 2-2 美國現貨匯率(兌一美元)

美國現貨匯率 (兌一美元)	澳 元	英 鎊	歐 元	瑞 士 法 郎	加 元	星 幣	日 圓	港 元	韓 元	新 台 幣
03年底	1.330	0.560	0.794	1.238	1.292	1.699	107.130	7.764	1,192.000	33.990
04年底	1.315	0.516	0.752	1.157	1.226	1.644	104.280	7.780	1,060.000	32.350
05年底	1.362	0.582	0.844	1.315	1.166	1.663	117.880	7.753	1,010.000	32.800
06年底	1.268	0.511	0.758	1.220	1.165	1.534	119.020	7.777	930.000	32.590
07年底	1.139	0.504	0.685	1.133	0.988	1.436	111.710	7.798	935.800	32.430
06-10月底	1.291	0.524	0.783	1.242	1.123	1.558	116.820	7.778	942.200	33.260
06-11月底	1.266	0.508	0.754	1.197	1.141	1.537	115.550	7.778	929.000	32.350
06-12月底	1.268	0.511	0.758	1.220	1.165	1.534	119.020	7.777	930.000	32.590
07-01月底	1.292	0.510	0.769	1.247	1.179	1.536	121.020	7.808	941.000	32.950
07-02月底	1.267	0.510	0.756	1.219	1.170	1.528	118.330	7.812	942.300	32.980
07-03月底	1.234	0.508	0.748	1.213	1.153	1.517	117.560	7.814	941.100	33.010
07-04月底	1.201	0.500	0.732	1.206	1.107	1.520	119.440	7.821	931.000	33.330
07-05月底	1.209	0.505	0.743	1.225	1.070	1.531	121.760	7.809	927.400	33.090
07-06月底	1.178	0.498	0.740	1.224	1.063	1.530	123.390	7.818	922.600	32.830
07-07月底	1.164	0.491	0.729	1.202	1.066	1.516	119.130	7.826	919.000	32.880
07-08月底	1.226	0.496	0.733	1.207	1.056	1.524	115.830	7.797	938.100	33.020
07-09月底	1.129	0.490	0.703	1.167	0.996	1.484	114.970	7.769	913.600	32.670
07-10月底	1.079	0.481	0.691	1.159	0.950	1.449	115.270	7.750	903.200	32.390
07-11月底	1.130	0.486	0.681	1.129	1.001	1.446	111.020	7.787	920.900	32.260
07-12月底	1.139	0.504	0.685	1.133	0.988	1.436	111.710	7.798	935.800	32.430
08-01月底	1.115	0.503	0.674	1.085	1.002	1.417	106.740	7.796	943.400	32.150
08-02月01日	1.107	0.508	0.673	1.082	0.994	1.414	106.300	7.797	944.500	32.030
08-02月08日	1.118	0.514	0.689	1.104	0.999	1.417	107.340	7.800	944.600	32.000

資料來源：CEIC資料庫。

歐洲央行繼續支持強硬的貨幣政策立場，但官員們已經開始承認該地區可能面臨經濟成長減緩的問題。就經濟數據來看，歐元區11月工業新訂單月成長率2.7%，年成長率11.9%；12月通貨膨脹率3.1%，估算2008年1月上升到3.2%；工業生產者價格指數月成長率0.1%，年成長率4.3%；失業率在11和12月都維持在7.2%，正反兩面因素夾雜。英國央行貨幣政策委員會(Monetary Policy Committee)1月23日公布了最近一次貨幣政策會議的會議紀要。在1月的貨幣政策會議上，一位委員反對將回購利率維持不變，並投票支持將政策利率下調0.25個百分點。

貨幣政策委員會中的多數成員認為，短期的通貨膨脹前景已顯著惡化，沒有必要立即減息，2月6日也再一次維持利率水準不變。歐元區1月服務業採購經理人指數跌至自2003年以來的最低水準，使得歐元對美元走弱。

英國央行貨幣政策委員會外部委員Blanchflower警告，除非英國在未來幾個月裡大幅降息，否則英國經濟面臨跟隨美國經濟減緩的風險，導致市場對英國央行短期內降息的預期升溫。英國央行在2月7日降息0.25個百分點一如市場預期。但是英國的基本利率仍在5.25%這一相對較高的水準，仍是7大工業國(G7)中最高的。

由於美國連續兩次大幅降息使美元貶值和油價走高，黃金價格持續創新高，但是印度黃金需求下降和南非礦場恢復生產，金價未能大幅上漲，而是在高價位持續震盪。金價由2008年1月18日的每盎司882.00美元，先漲多回跌，但逐步又呈

表2-3 倫敦跨行3月期拆款利率

	美元利率	英鎊利率	日圓利率	歐元利率	法郎利率
97年底	5.813	7.688	0.773	4.375	3.688
98年底	5.066	6.258	0.539	3.239	3.239
99年底	6.001	6.078	0.194	3.339	3.339
02年底	1.400	4.023	0.064	2.924	0.647
03年底	1.152	4.038	0.061	2.123	0.260
04年底	2.564	4.885	0.053	2.153	0.717
05年底	4.536	4.639	0.066	2.487	1.010
06年底	5.360	5.320	0.568	3.723	2.103
07年底	4.703	5.994	0.895	4.679	2.757
06-10月底	5.371	5.193	0.444	3.566	1.860
06-11月底	5.370	5.250	0.514	3.636	1.950
06-12月底	5.360	5.320	0.568	3.723	2.103
07-01月底	5.360	5.590	0.521	3.782	2.190
07-02月底	5.360	5.539	0.664	3.842	2.220
07-03月底	5.349	5.597	0.668	3.925	2.300
07-04月底	5.356	5.709	0.672	4.014	2.350
07-05月底	5.360	5.811	0.689	4.121	2.470
07-06月底	5.360	6.004	0.760	4.174	2.700
07-07月底	5.359	6.043	0.781	4.260	2.708
07-08月底	5.621	6.693	0.969	4.743	2.897
07-09月底	5.231	6.306	1.020	4.787	2.782
07-10月底	4.894	6.279	0.899	4.603	2.753
07-11月底	5.131	6.606	0.988	4.811	2.745
07-12月底	4.703	5.994	0.895	4.679	2.757
08-01月底	3.112	5.580	0.874	4.378	2.653
08-01月25日	3.306	5.578	0.879	4.387	2.663
08-02月01日	3.095	5.559	0.873	4.370	2.657

資料來源：CEIC資料庫。

現升幅走勢，1月29日向上升到高點924.50美元，之後小幅回跌，2月1日金價收在914.75美元價位，每盎司一共上升32.75美元。2月1日之後金價漲多回跌，直到2月8日又回升至美元價位。【侯真真，綜合外電報導，2008年1月21日至2月10日】

▲美國採取積極措施因應經濟景氣減緩

初步預估資料顯示2007年第四季國內生產毛額成長率僅為0.6%，低於預計的1.1%，也遠低於第三季的4.9%，主要原因是住宅營建的衰退；2007年12月失業率由4.7%升至5.0%；11月商品及服務貿易逆差飆升至631.2億美元，大於預計的597.5億美元；12月零售額下降0.4%，遠遜於下降0.1%的預期；許多不利消息使市場預計美國經濟前景黯淡。美國亞特蘭大聯邦準備銀行總裁Lockhart於1月7日表示，他擔心通貨膨脹，但更擔心美國經濟成長的日益放緩。

美國總統布希1月4日暗示，政府將執行一項1,500億美元經濟刺激方案（economic stimulus package）。計畫核心內容是規模為1,010億美元的減稅計畫，每位納稅人至多可獲得600美元減稅，有孩子的家庭獲得減稅額更高。預計稅收減免計畫可使企業節省450億美元成本，可鼓勵企業在2008年購買新設備。計畫中還包括暫時提高聯邦房屋管理局、聯邦國民抵押貸款協會及聯邦住房貸款抵押公司的貸款限額。眾議院1月29日投票通過1,460億美元，白宮已經開始敦促參議院原封不動地通過這項議案。有些議員認為布希的方案，不像刺激經濟而像福利。

Fed主席柏南奇1月10日表示，美國經濟面臨的緊縮風險已經增大，很可能需要進一步降息。到了1月22日，Fed認為經濟成長展望不佳，金融市場條件持續惡化，部分企業和家庭的信貸受到進一步緊縮，還有更多房屋和勞動市場的不利訊息產生，因此提前決定調降聯邦基金利率三碼，降為3.50%，貼現利率也調降至4.00%。聯邦公開市場委員會（FOMC）緊接著於1月30日正式利率決策會議結束後宣布，再一次將聯邦基金利率調降兩碼至3.0%，將貼現率也調降至3.5%，此舉符合市場的普遍預期。不過，此次投票9票同意1票反對，Fed達拉斯總裁費雪主張應該保持利率不變。【侯真真，美國聯準會網站、The Herald、中經網和工商時報，2008年1月30~31日】

▲泰國已經做好調降利率準備

泰國中央銀行貨幣政策委員在1月16日決定將1天期的附買回利率（repo）維持在3.25%，這個決定是考量經濟成長受美國經濟衰退負面的影響，加上預期物價會受到國際石油和商品價格飆升的影響，所以暫時維持利率水準不變繼續觀察後續變化。泰國輸出入銀行總裁Akaraserani表示，因為情況不變，所以利率應該會繼

續維持不變。曼谷銀行總裁Sophonpanich認為，2008上半年央行應該都會維持利率水準不變。泰國產業聯盟主席Vilassakdanont卻認為，隨著美國利率大幅降低，泰國也應該降低利率。

但是因為民間消費者指數在2007年12月成長率降為0.89%，低於9到11月的1.22%、2.65%和3.66%。央行總裁Wattanagase表示，為了刺激國內經濟活動，已經做好調降利率的準備。【侯真真，Thai Press Reports，2008年1月31日】

▲英國調降基本利率一碼至5.25%

英國在經濟指數表現方面，消費者物價指數2007年10至12月連續三個月年成長率維持在2.1%，2008年1月升至2.2%；零售物價指數年成長率維持在4.0%以上，2008年1月升至4.1%；生產者物價指數從2007年8月起不斷向上攀升，在1月年成長率為5.7%；製造業產出在2007年第四季比前季下跌0.1%；2007年10 12月平均對外貿易赤字高達47億英鎊；但是，2007年9 11月勞動參與率和人數均比2006年同期和上一季（6 8月）為高，失業率和人數也略為下降。

在負面經濟因素過多之下，雖然英國央行貨幣政策委員會1月10日維持5.5%的基本利率不變。但考量次級房貸危機後續影響還在逐漸顯現，英國經濟緊縮風險正日益加大，因此，英國央行繼2007年12月6日調降利率之後，再次於2月6日宣布調降利率一碼，由5.50%降至5.25%，以應對本國經濟成長放緩和通貨膨脹上升的局面。【侯真真，英格蘭銀行、英國統計辦公室和EuroNews，2008年2月6~7日】

▲主要工業國家股市全面下挫

次貸風暴餘波盪漾，經濟數據下滑，G7聯手營救景氣降溫的對策無效等多重利空肆虐，導致上週（2月4日至8日）美股回檔，週線道瓊工業指數下跌561.06點或4.4%，至12,182.13點，創2003年3月以來單週最大跌幅；標準普爾500指數下跌64.13點或4.6%，至1,331.29點；那斯達克指數下跌108.51點或4.5%，至2,304.85點。歐洲通膨升溫，消費者信心下降；日本經濟展望下降，股價頻創新低。合計一週歐洲和日本主要股價指數的（漲跌點數/漲跌幅%/收盤價）表現如下：

倫敦：金融時報百種指數（-245.17點/-4.1%/5,784.01點）；法蘭克福：DAX指數（-201.39點/-2.9%/6,767.28點）；巴黎：證商公會股價指數（-268.41點/-5.4%/4,709.65點）；東京：日經225股價指數（-479.92點/-3.6%/13,017.24點）。

華爾街：Fed在1月22日及30日合計降息五碼，參議院於2月8日通過振興經濟退稅利多，但效力不敵經濟數據探底壓力。週內經濟數據優異者僅有製造業訂單12月大增2.3%，耐久財訂單激增5%，製造業供應管理協會ISM指數擴張，致使大

表 2-4 國際主要股市股價指數變動率

	美 國	日 本	香 港	英 國	德 國
	紐約道瓊 工業股價指數	東京日經 225種股價指數	恆生股價 指數	倫敦金融時報 100種股價指數	法蘭克福DAX 股價指數
2008年02月04日	12,635.16	13,859.70	25,032.08	6,026.21	7,000.49
2008年02月05日	12,265.13	13,745.50	24,808.70	5,868.03	6,765.25
2008年02月06日	12,200.10	13,099.24	23,469.46	5,875.37	6,847.51
2008年02月07日	12,247.00	13,207.15	休 市	5,724.12	6,733.72
2008年02月08日	12,182.13	13,017.24	休 市	5,784.01	6,767.28
(1)前收盤指數 (2008年02月01日)	12,743.19	13,497.16	24,123.58	6,029.18	6,968.67
(2)漲(+)/跌(-)	-561.06	-479.92	-654.12	-245.17	-201.39
(3)漲跌幅(%)	-4.4	-3.6	-2.7	-4.1	-2.9

資料來源：工商時報，2008年2月5日 2008年2月10日。

盤出現一日行情，第四季勞動生產力勁揚，取得近5年單季最大增速，主因是勞工工時下降，但1月服務業ISM指數意外驟降至41.9（上月為54.4），創下2001年以來最大跌幅，1月就業人口減少1.7萬，失業率4.9%（月減0.1%），但1月企業裁員年增率高達19%，至7.5萬人，其中金融服務業、營建與汽車分居裁員前三位；前週（至1月31日）首度申領失業勞工下降2.2萬，但減幅不如預期，至1月26日當週首度申領失業津貼勞工人數升抵278.5萬，創2005年11月以來新局，1月零售業銷售持平，是2007年4月以來首見，聯準會於2月5日公布數據證實，過去3個月美國家庭信貸違約率增加4%，銀行緊縮信貸，導致消費支出走緩等均嚴重衝擊美國經濟。

個別企業如微軟併購Yahoo擬追加併購金額至446億美元，每股31美元，低於Yahoo董事會所訂的40美元，迫使Google跟進；全球礦脈鉅子必和必拓（BHP Billiton）2007年上半年獲利減少2.4%，至60億美元，低於分析師預期的63億美元，且加碼收購Rio Tinto股價創1987年10月以來最大跌幅。

歐洲市場：歐盟統計局發布資料顯示，1月歐元區零售消費月減2%，是1995年以來最大降幅，投資者信心指數降至兩年半以來的新低4.3，已連續下降8個月，經濟成長動力頓減，加之信貸成本上升，IMF調降歐元區2008年成長率至1.6%，但另一方面，1月歐元區通膨率為3.2%，創1993年以來最大增幅，為防止經濟持續降溫，ECB於2月7日維持基準利率（4%）不變，英國信貸緊縮形勢嚴峻，消費支出走緩，英抵押貸款業協會（Building Society）公布1月消費者信心跌至近4年谷底，金融時報房屋指數連續兩個月走低，為1995年以來首見，為此，英國央行於2月7日降息一碼，指標利率來到2.5%。央行預估2008年法拍屋將成長7%；ECB稱歐元區若干國家尚有減稅空間，ECB總裁特里謝表示未來不排除降息，訊息傳出

後歐元兌美元匯率連日下挫，單週下跌2%。

由於BHP Billiton併購力拓（Rio Tinto）擔心礦石供應由兩大公司把持歐盟反壟斷委員會展開調查，但由於BHP獲利衰退，股價下跌4.8%，收1,520便士/股，力拓下跌0.3%。因法國興業銀行飛馬經紀商克維爾操盤虧損49億歐元，股價大跌，美林調高興業投資評等，引發收購熱，匯豐擬出價126億歐元收購，股價反彈3.2%；卡車大廠Volvo 2007年第四季獲利40.6億克朗（6.28億美元），不如預期，股價下跌0.6%回應；新加坡主權基金淡馬錫計劃用旗下海皇輪船68%的股份交換Hapag-Lloyd Shipping Line旗下TUI AG 23%的股份，TUI AG股價上漲6.2%，收5.2歐元/股。

日本：受美國經濟轉弱，內需成長疲弱，信用合約交換合同指標Markit iTraxx上升至77.5，以及領先指標（未來3個月）降至40等利空擠壓，日股週線重挫，2月6日單日跌幅高達14%，其中又以出口美國類股跌勢最劇。大宗物資貿易股Nintendo因2007年獲利下降2.4%，下跌5.2%（收46,100日圓）；豐田汽車2007年10-10月獲利成長7.8%，主要是中、俄及新興市場銷售帶動，但美國經濟走弱，下調2008年銷售日將至297萬輛，三洋與日立同步下修獲利目標；日本電信2007年4-12月獲利減少22%，但NTT Dokomo淨利成長38%，另外因原物料漲價，新日鐵預訂在4月上調售價10-20%，推升股價創1990年來新高，2月8日收542日圓/股；日航因削減燃料及其他費用支出，2007年第四季獲利31.4億日圓，與前年比較，已轉虧為盈。

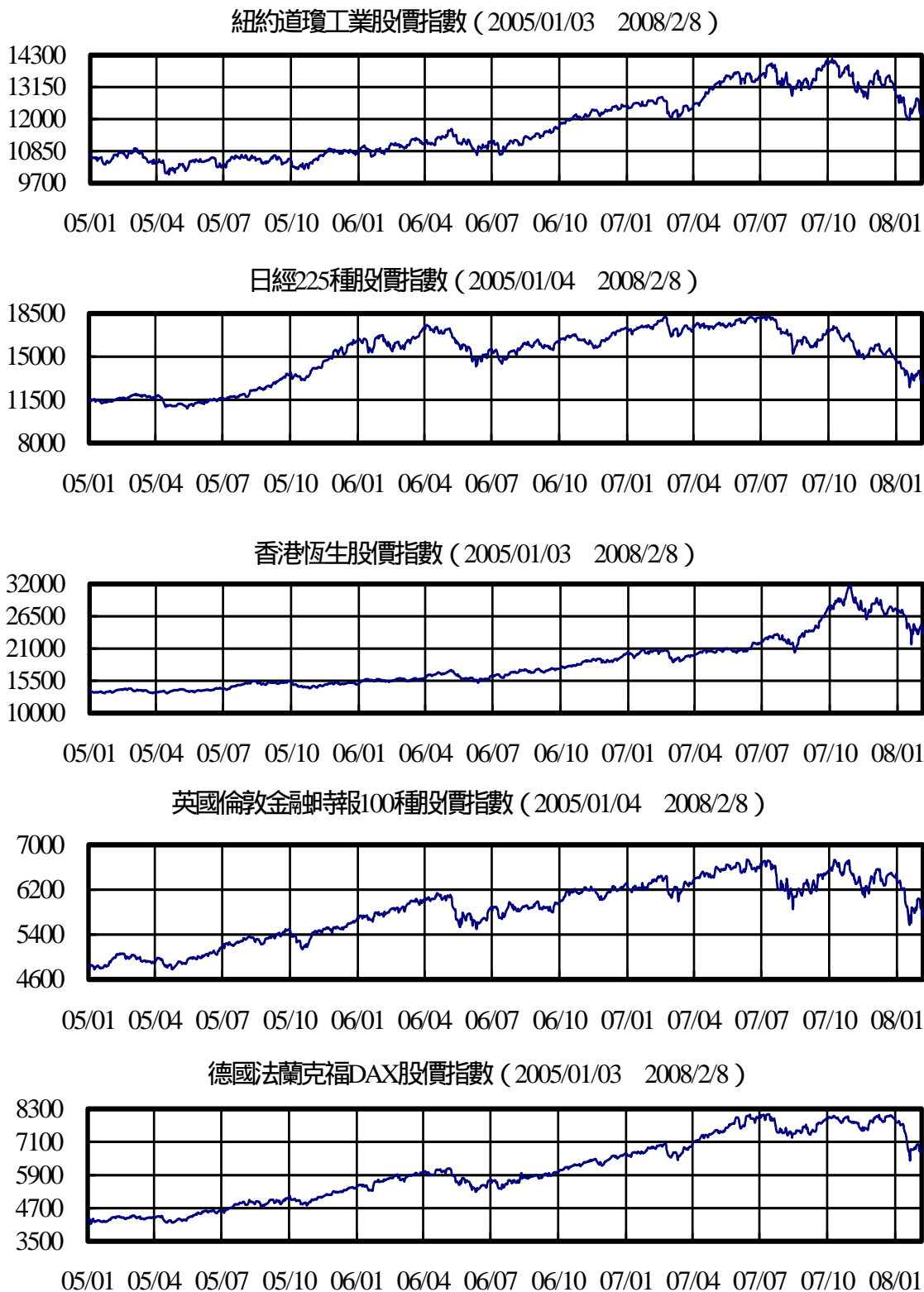
雖然日本經濟對美國依賴度已下降到20%（2001年為30%），外銷受美國經濟降溫影響較小，1月出口僅小跌0.4%，但專家不看好日本經濟走勢，認為2004年以來的復甦至2007年第四季已觸頂。由於家庭消費信心下滑、薪資成長停滯、服務業萎縮，因此預估日央行可能將降息（目前為0.5%）【歐陽承新，綜合外電報導，2008年2月12日】

▲亞洲新興市場股價疲弱

開年以來全球股市重挫，新興市場下跌12.44%，標準普爾全球股市市值蒸發5.2兆美元，開發中國家僅摩洛哥（+10.2%）、約旦（+3.1%）上漲，反之，中國（-21.0%）、俄羅斯（-16.1%）、印度（-16%），均出現重挫走勢。

香港：受美股重挫、中國華中、華南大雪及農曆新年假期觀望心理影響，除4日暴漲3.8%外，另兩日均下跌。專家認為中國生產成本上升及人民幣升值對港股的負面影響要大於美國次貸風暴。總計一週香港恆生股價指數的變化為（-654.12點/-2.7%/23,469.46點）。

圖 2-1 國際五個主要股市股價走勢圖



資料來源：DRI Asia Database。

南韓：由於農曆新年，上週南韓股市僅有兩個交易日（2月4日至5日），半導體工業協會公布2007年全球半導體銷售成長3.2%至2,556億美元創下歷史新高，激勵三星電子與海力士半導體等股勁揚，而現代重工、現代尾浦船塢陸續傳出接獲歐洲造船大單，同步帶動造船類股上漲，兩大類股上揚推升韓股收高。總計一週漢城綜合股價指數的變化為（+62.04點/+3.8%/1,696.57點）。

泰國：美國ISM非製造業經濟數據不佳，而七大工業國財長又發布對全球景氣趨緩的憂慮，加重投資人對於美國與全球景氣前景的擔憂，拖累泰國股市隨同亞洲國家股市下跌。唯泰國新任總理薩瑪與財長蘇拉朋陸續暗示有可能解除30%的外匯管制規定，以及投資人對於泰國新政府刺激景氣政策的期待，使得市場買氣略為回溫，收斂泰股指數跌幅。總計一週曼谷證交所股價指數的變化為（-4.42點/-0.5%/806.44點）。

其他亞洲新興市場主要股價指數的（漲跌點數/漲跌幅%/收盤價）分別是：新加坡海峽時報股價指數（-75.83點/-2.5%/2,931.97點）；吉隆坡證交所股價指數（+31.86點/+2.3%/1,415.94點）；雅加達證交所股價指數（-7.73點/-0.3%/2,639.09點）；馬尼拉交易所股價指數（-52.95點/-1.6%/3,241.13點）。【歐陽承新，綜合外電報導，2008年2月12日】

3. 國際貿易與組織

▲加拿大與EFTA簽署FTA與秘魯完成FTA談判

加拿大與歐洲自由貿易協會（EFTA）四國正式簽署自由貿易協定（FTA），並與秘魯完成FTA談判。加拿大已先後與美國、墨西哥、智利、以色列和哥斯大黎加等國家簽訂FTA。

加拿大在2007年6月與冰島、列支敦斯登、挪威和瑞士等四國組成的EFTA完成FTA談判後，於2008年1月26日正式簽署FTA。這是加拿大與歐洲簽署的第一個FTA。據統計，EFTA四國是加拿大第八大貿易出口地區，2006年雙邊商品貿易總額達到107億加元，雙邊投資額更高達220億加元。EFTA與加拿大FTA經過各國批准程序後，預定在2009年初生效，協定將消除或降低工業產品及加工農產品的關稅。此外，EFTA四國還分別與加拿大簽定雙邊農業協定，降低某些農產品關稅。至於服務貿易、投資及政府採購方面，將在FTA生效3年後展開後續談判。

根據加拿大與秘魯的FTA的協議，秘魯將立即廢除94%自加拿大進口產品關稅，其餘將在未來5至10年內廢除；加拿大也會立即廢除97%自秘魯進口產品的關稅，其餘則在3至7年內廢除。雙邊商品貿易總額在2006年時達到24億加元。加拿

大政府指出，這項協議可望讓加拿大的農牧產品、紙品和機具產品在秘魯取得更大的市場，在協議中也特別註明加拿大對秘魯有興趣的產業，包括礦業、能源及專業服務。光是2006年，加國企業對秘魯礦業的投資額即有29億加元。【李晶晶，綜合外電報導，2008年1月26日】

▲IMF表示全球經濟成長在美國經濟衰退下將減緩

國際貨幣基金組織（IMF）於1月29日發布最新的世界經濟展望報告，再次下調對2008年全球經濟成長的預期。由於美國次級房貸危機引發的全球金融市場動盪和美國經濟成長有衰退的疑慮，使得連續5年擴張的全球經濟已開始減速，預估2008年全球經濟成長率將從2007年的4.9%放緩至4.1%。

IMF認為，全球經濟受到金融市場持續動盪的影響，造成已開發國家的內需下降，進而對新興市場和發展中國家造成更嚴重的傷害，特別是極度依賴外來資金的新興經濟體。全球經濟面臨的風險反映在央行貨幣政策的兩難抉擇上，即貨幣政策如何在通膨壓力和經濟成長減緩之間尋求平衡。

美國經濟在2007年第三季意外強勁成長後，第四季明顯放緩，其中製造業、房地產、就業市場和消費等方面的表現全面疲軟。IMF表示，在美國提出1,450億美元減稅計畫及Fed的大幅度降息動作，將有助於經濟的穩定成長。儘管如此，IMF預估，2008年美國經濟成長率將由2007年的2.2%下降至1.5%。然而，美國金融業的艱難處境已影響到歐洲經濟，歐洲商業信心持續下滑，經濟成長也有減緩跡象。預估歐盟2008年經濟成長率將由2007年的2.6%下降至1.6%。

至於拉丁美洲與亞洲地區，受制於對歐美的出口減緩，經濟成長力道也將減弱。預估2008年新興市場和發展中國家經濟成長率將為6.9%，遠低於2007年的7.8%。然而，強勁內需、更完善的宏觀經濟政策皆是支持新興市場和發展中國家經濟發展的因素，另外初級產品出口國也將受益於食品和能源價格上漲。中國經濟仍將維持快速成長，但速度將從2007年的11.4%放慢至10.0%，有助於減輕中國對經濟過熱的擔憂。非洲地區則受惠於商品價格的上漲及經濟政策的改革，經濟成長率則會有高速的成長，可望從2007年的6.0%增加到7.0%。【李晶晶，AAP, 2008年1月30日】

▲新加坡與GCC完成FTA談判

新加坡和海灣合作理事會（GCC）在歷經一年四個回合的談判後，終於在2008年1月28日完成自由貿易協定（GSFTA）最終回合談判。根據協議，雙邊貨物將可免除關稅的自由進入對方市場，除了商品貿易外，亦包含服務貿易，涵蓋內容為

金融服務、電子商務、政府採購和關稅等。同時，新加坡和GCC的服務供應商，亦可自由進入對方市場，可望受惠的領域包括建築、工程、空中運輸服務及燃油零售等方面。

雙方官員在結束FTA談判後，將把相關條文帶回各國重新審視細節，預料短期內就能完成審視程序，並進行簽署行動。新加坡已和中東國家的約旦簽署雙邊FTA，因此GSFTA將是新加坡與中東國家簽訂的第二份FTA，而GSFTA則是GCC與中東地區以外的國家簽訂的第一個FTA。

GCC成立於1981年，是波斯灣國家組成的區域貿易合作組織，會員國包括巴林、科威特、阿曼、卡達、沙烏地阿拉伯與阿拉伯聯合大公國等，人口約3,500萬人。【李晶晶，Zawya，2008年2月1日】

▲WTO通過烏克蘭入會

歷經14年的會談，世界貿易組織（WTO）終於通過烏克蘭入會案，烏克蘭總統尤申科承諾將會推動前南斯拉夫共和國與西方的合作，也將樂意參加俄羅斯入會案工作組，力促烏國和俄國間的貿易自由化。

烏克蘭入會後將替烏克蘭出口導向的經濟開啟新的市場，同時加強國內市場的競爭力與設定新的挑戰，即與歐盟締結自由貿易協定（FTA）及俄羅斯的入會案。加入WTO將使烏克蘭向融入世界和歐洲經濟邁出第一步。烏克蘭是全球第八大鋼材製造國及第五大鋼材出口國，因此加入WTO對烏克蘭長期的經濟發展是非常有助益的，特別是鋼鐵業，將可增加40%的出口及60%的國內需求成長。

歐盟貿易執委曼德森表示，歐盟將很快與烏克蘭啟動新的談判，以締結全面的自由貿易協定。歐盟早在2003年與烏克蘭完成雙邊入會談判，但在多邊談判中，阻礙烏克蘭入會的議題便是關於原物料的出口稅，歐盟認為該稅則提高外國公司的購買原料成本，使烏國的國內廠商能以較低的成本競爭，因此要求削減，但烏克蘭始終不肯讓步所致，但烏克蘭終究與歐盟達成共識。目前，歐盟是烏克蘭第一大貿易夥伴。在2006年，烏克蘭對歐盟出口總額為87億歐元，占烏國出口總額的四分之一，烏克蘭有42%的進口來自歐盟，總額為178億歐元。

根據經濟合作暨發展組織（OECD）的資料顯示，從2000年起，烏克蘭經濟成長率平均都高達7.4%。待烏克蘭國會批准，這個擁有4,600萬人口的國家最慢在2008年夏天就可進入WTO，並對與它關係緊張的強鄰俄羅斯的入會發生關鍵作用。尤申科說，烏克蘭是最希望與俄國貿易關係自由化達到最大程度的國家之一，因為烏克蘭對俄國存有大量貿易入超，有一半以上是因為俄羅斯的貿易限制和障礙造成。

尤申科表示，烏國政府將盡快使國會通過入會案，並加緊腳步進行一切入會準備工作。WTO目前有151個會員國，2007年12月西非島國維德角與WTO簽署入會議定書。依據WTO法，簽約後當事國國會須在半年內批准，經政府行文通知WTO後一個月生效。依此，維德角國會的批准期限在6月30日，烏克蘭則是7月4日，因此何者能成為第152個會員仍不一定。【李晶晶，IHT, 2008年2月4日】

4. 國際能源

▲近週國際原油價格趨勢

近週（2月4日至2月8日）石油輸出國家組織（OPEC）英國布蘭特（Brent）、美國西德州中級（WTI）和杜拜Fateh級等四種主要原油市場指標平均價格分別為85.93、90.86、88.48與84.85美元/桶，與前週（1月28日至2月1日）相較呈現全面下跌的走勢，漲（+）、跌（-）幅分別為-2.39%、-2.10%、-2.85%和-2.57%。（參見表4-1）

受到非洲最大產油國奈及利亞的持續動盪，加上美國寒冬的影響，使得國際油價震盪起伏，但在美國能源署（EIA）報告顯示原油庫存增加的誘因下，促使國際油價回穩。2月8日於倫敦期貨交易，3月交割的北海布蘭特原油價格，自2月1日的每桶90.51美元，下跌至每桶89.66美元；而在紐約，3月交割的原油，自2月1日的每桶89.86美元，下跌至2月8日每桶89.24美元。【李晶晶，綜合報導，2008年2月11日】

▲國際油價回落至91.77美元

根據紐約交易所資料，上兩週（2008年1月27日至2月8日）美國紐約輕甜原油價格由2008年2月7日盤中一度觸及86.24美元，逼近1月22日創下的86.11美元低點，而2008年2月8日則大漲逾3美元，收盤於91.77美元/桶，累計單週上漲3.2%。美國紐約輕甜原油價格先前於2008年1月3日創下每桶100.09美元的歷史新高。造成上兩週國際油價變動的主因包括：（1）美國總體經濟減緩：儘管美國Fed於1月30日再度調降聯邦利率二碼至3%，可望刺激美國民間消費與投資意願，然由於2008年1月供應管理協會（ISM）服務業指數由上月的54.4%下滑至41.9%，觸及2001年10月以來最低，美國經濟景氣趨緩警訊再度顯現；（2）OPEC維持石油產量不變：OPEC在2月1日於維也納集會表示，有鑑於全球石油供需持穩，OPEC決定維持每日產量為2,967萬桶不變。若國際油價下滑至80美元/桶，OPEC將於3月5日召開部長會議時，決議是否刪減原油產量；（3）荷蘭皇家殼牌石油公司輸油管受損：荷蘭皇家殼牌石油公司輸油管受損，預期將暫停其每日在奈及利亞所生產的13萬桶

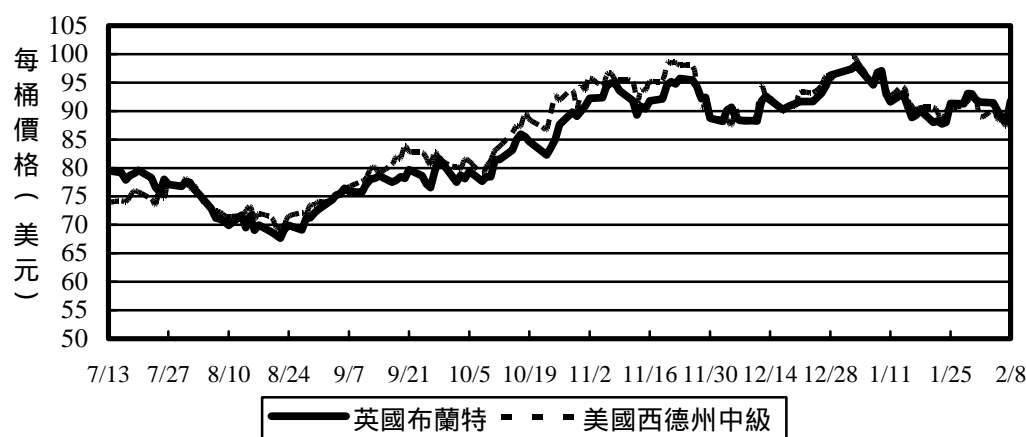
表4-1 油市指標 (平均價格)

單位：美元/桶

	(1/28-2/1) 2週前	(2/4-2/8) 1週前	變動率 (%)
現貨價格			
OPEC7種主要原油之平均	88.03	85.93	-2.39
英國布蘭特 (Brent)	92.81	90.86	-2.10
美國西德州中級 (WTI)	91.08	88.48	-2.85
杜拜Fateh	87.09	84.85	-2.57

資料來源：石油情報週刊 (Petroleum Intelligence Weekly) ， 2008年2月12日。

圖4-1 現貨原油價格趨勢 (2007/7/13 2008/2/8)



資料來源：Energy Information Administration, U.S. Dept. of Energy.
<http://www.eia.doe.gov/emeu/international/Crude1.xls>

原油出口；(4) 北海地區產量下滑：市場普遍預期北海地區2008年3月原油產量將減少11%，涵蓋範圍包括布蘭特原油 (Brent)、福地斯原油 (Forties)，奧斯博格原油 (Oseberg)，以及Ekofisk等級原油；(5) 美國原油庫存上揚：根據EIA最新報告指出，由於煉油廠減少產能利用率，加上進口增加，截至2008年2月1日為止，原油庫存增加705萬桶至3億桶，創下2004年3月以來最大增幅。【施舜耘，綜合報導，2008年2月8日】

▲ OPEC決定維持石油產量不變

OPEC於2008年2月1日在維也納會議後表示，由於美國經濟景氣衰退將削弱能源需求，因此，OPEC決定維持石油目標產量不變，亦即每日生產2,967萬桶原油，而未採納美國布希總統日前所提出的石油增產要求。美國政府期望OPEC增產，藉此達到以量制價的終極目標。

OPCE表示，由於目前的原油庫存仍相當充裕，故決定維持現行石油產量不

變。以目前的原油庫存觀之，OPEC極有可能在2008年上半年上調石油產量，因此，毋須急於第一季進行調整。OPEC表示，有鑑於全球總體經濟減緩，預期OPEC現行之石油產量足以滿足全球第一季石油需求量。

國際能源總署(IEA)認為，儘管全球經濟走軟風險上揚，石油供需缺口仍在，OPEC決定維持產量不變仍無法確保石油產量可滿足市場需求。OPEC表示，在全球經濟減緩的不確定因素之下，在3月5日召開下次會議之前，將密切關注不確定因素對市場供需缺口的影響力道，並將討論是否會增加石油產量。【施舜耘，綜合報導，2008年2月8日】

▲預期庫存續增油價回軟

紐約油價12日回跌，因市場普遍預期美國能源部即將公告的最新資料將顯示上週（2月4日至8日）原油和汽油儲存總量，連續第五週增加。倫敦的北海布蘭特原油價格也走低。

紐約商業交易所（NYMEX）3月交貨原油期貨收盤價，每桶跌0.81美元或0.9%，至92.78美元。目前油價比1年前仍已經上漲61%。

分析師表示，幾乎每人都預期美國能源部資料會顯示，供應仍在升高中，而需求不強，煉油廠也正要邁入年度設備維修期。雖然市場面臨美國艾克森美孚石油（Exxon Mobil）凍結委內瑞拉國營石油公司120億美元的資產，以及非洲產油國奈及利亞的供應系統受到攻擊威脅等政治因素影響，但油價主要還是受供應情況左右。

在英國洲際期貨交易所，北海布蘭特原油3月合約結算價，每桶也跌0.67美元或0.7%，以92.86美元收盤。【卓惠真，綜合報導，2008年2月13日】

5. 國際商品

▲近週國際商品價格趨勢

近週（2月4日至2月8日）美國商品研究局期貨指數（CRB）、道瓊美國國際集團商品指數（DJ-AIG）和路透商品指數（Reuters）等三種國際商品主要市場指標平均值分別為367.73、192.48和2,732.36，與前週（1月28日至2月1日）相較，呈現全面上漲的走勢，漲（+）跌（-）幅分別為+0.27%、+0.92%和+2.63%。（參見表5-1）

貴金屬：受到主要產出國南非產量衰退的影響，使得白金價格在2月8日站上每盎司1,876美元的新高價位，鈀金價格也突破自2002年1月以來的歷史紀錄，達到

表 5-1 國際商品期貨價格指數變動表

每盎司438.5美元；金價則是因獲利了結而下挫；銀價也隨著金價而走低。

基本金屬：在市場擔憂美國經濟衰退將抑制對基本金屬需求，使得基本金屬價格呈現漲跌互見的走勢，僅有期銅漲幅較大。2月8日在倫敦金屬交易所，3月期銅價格從前週的每噸7,305美元，上漲至每噸7,770美元；3月期鋁價格從前週的每噸2,710美元，小漲至每噸2,714美元；3月期鎳來到每噸27,795美元，較前週小跌5美元；3月期鉛、期鋅及期錫的收盤價分別為每噸2,920美元、2,410美元及17,050美元。

軟性商品：持續受到主要出口國象牙海岸情勢不穩，誘使購買力道增強及擔憂供給恐出現問題，使得可可價格突破近5年的歷史新高價位；咖啡價格在傳出越南產出減少消息的助長下，再度觸及10年來新高；糖價在前週上漲後，因獲利回吐而下跌；由於庫存減少且需求增加，使得小麥與黃豆價格也再次突破歷史

	CRB (1967=100)	DJ-AIG (1991=100)	Reuters (9/18/1931=100)
2004年底	283.90	145.60	1,570.79
2005年底	331.83	171.15	1,796.56
2006年底	307.26	166.51	2,228.64
2007年03月底	317.73	171.96	2,300.42
04月底	314.20	173.22	2,272.39
05月底	311.46	174.03	2,347.23
06月底	312.76	169.67	2,395.29
07月底	320.99	172.45	2,485.25
08月底	307.21	165.57	2,533.63
09月底	333.67	178.25	2,545.50
10月底	351.01	183.52	2,484.01
11月底	339.84	177.25	2,535.37
12月底	358.71	184.96	2,592.90
2008年01月底	369.46	192.29	2,657.87
2008年01月28日	364.16	189.36	2,647.43
01月29日	367.19	191.06	2,670.26
01月30日	368.52	191.12	2,651.00
01月31日	369.46	192.29	2,657.87
02月01日	364.34	189.85	2,685.10
02月04日	367.85	191.79	2,700.39
02月05日	363.79	189.99	2,717.50
02月06日	364.11	190.70	2,732.59
02月07日	367.25	192.86	2,741.54
02月08日	375.67	197.07	2,769.79
(1)近週之平均 (2/4-2/8)	367.73	192.48	2,732.36
(2)前週之平均 (1/28-2/1)	366.73	190.73	2,662.33
(1)較(2)變動，%	0.27	0.92	2.63

備註：CRB=美國商品研究局期貨指數，DJ-AIG=道瓊美國國際集團商品指數，Reuters=路透商品指數。

資料來源：倫敦金融時報，華爾街日報。

表 5-2 倫敦金屬交易所(LME)基本金屬庫存分析
(2008/1/28 2008/2/8)

單位：噸

項 目	前週庫存量 (2008/2/1)	近週庫存量 (2008/2/8)	增減數
鋁合金	41,680	40,800	-880
鋁	956,475	953,900	-2,575
銅	177,800	166,750	-11,050
鉛	48,525	49,000	475
鎳	47,052	46,926	-126
錫	11,590	11,410	-180
鋅	111,350	115,600	4,250

資料來源：倫敦金屬交易所(LME)。

紀錄。(參見表5-4)【李晶晶，綜合報導，2008年2月11日】

▲中國黃金產量躍居世界第二

中國黃金協會表示，2007年中國黃金產量為270.5噸，較上年同期成長12.67%，亦使得中國黃金產量僅次於排名第一的南非，南非在2007年的黃金產量為272.0噸。過去5年來，中國黃金產量增幅達到34.84%，顯示中國黃金工業的市場化速度加快，國際競爭力增強。2006年在滇黔桂、陝甘川等地區所勘查到的黃金儲存量超過650噸，且從2007年至今，中國境內陸續發現5座大型與特大型金礦，分別為儲存量為120噸的岡底斯雄村銅金礦、儲存量為115噸的東昆侖青海大場金礦、儲存量為308噸的秦嶺甘肅省甘南地區陽山金礦、儲存量為51.83噸的山東省萊州市寺莊金礦及儲存量158.26噸的海南抱倫金礦。其中，甘肅省文縣的陽山金礦獲得亞洲最大類卡林型金礦的榮譽。南非和其他傳統黃金生產國，如美國和澳大利亞，由於近來出現產量下降的情況，因而造成全球金價上漲。【李晶晶，鉅亨網，2008年1月29日】

▲ISO表示2008年國際糖價上漲動力不足

國際糖業組織(ISO)表示，由於2008年巴西的甘蔗產量有可能再創歷史新高，加上全球的糖庫存量仍大，估計2008年國際糖價將缺乏上漲的動力，糖價難以持續上漲的態勢。

糖價在歷經新年前後的大幅上漲後，預估2008年國際原糖價格將會介於每磅10美分至13美分之間。從目前的情況來看，在印度和歐盟食糖減產將延續到2008/09年，而中國和印度等國的消費量將快速成長下，全球的食糖消費量將持續以2.2%的速度增加。ISO認為，雖然2008年全球食糖供給量將會剩餘達到1,100萬噸左右，但2009年國際食糖市場將轉為供給不足的情況，約短缺100萬噸，不過這仍取決於食糖生產國對國際糖價上漲作出什麼樣的反應。

市場人士表示，受投資基金和投機商大規模買進及食糖在商品指數中的權重增加等因素的推動下，食糖在進入2008年之後，已成為商品市場中業績最好的商品之一。2007年多數商品強勁上漲後，投資基金重新發現食糖的投資價值。由於全球食糖供給大量過剩，2007年食糖的上漲速度遠遠落後於商品指數，供給過剩的壓力使得國際糖價處於歷史最低水準。雖然，巴西的甘蔗產量可能再創歷史新高，不過，估計巴西半數以上甘蔗的產出，將會用來作為生產生質燃料的燃料酒精。

表5-3 英國倫敦貴金屬及基本金屬交易價格

時間	黃金	銀	白金	鈾	鋁	銅	鎳	鉛	錫	鋅
	(美元/每盎司)				(美元/每噸)					
02年底	342.75	4.67	598.0	233.0	1,337.0	1,536.0	7,100.0	421.5	4,200.0	749.5
03年底	416.30	5.91	813.0	195.0	1,592.5	2,321.0	16,650.0	739.5	6,565.0	1,008.0
04年底	435.60	6.82	859.0	184.0	1,964.0	3,279.5	15,205.0	1,056.0	7,765.0	1,270.0
05年底	513.00	8.83	964.0	253.0	2,285.0	4,584.5	13,380.0	1,100.0	6,600.0	1,915.0
06年底	635.70	12.90	1,117.0	324.0	2,850.0	6,290.0	34,205.0	1,775.0	11,900.0	4,331.0
07-01月平均	631.17	12.84	1,148.9	337.1	2,809.3	5,669.7	36,811.1	1,666.1	11,361.8	3,786.7
07-02月平均	664.75	13.91	1,204.6	341.8	2,832.2	5,676.5	41,184.3	1,779.6	12,933.3	3,309.5
07-03月平均	654.90	13.18	1,218.8	350.1	2,761.7	6,452.5	46,324.8	1,914.0	13,893.0	3,271.3
07-04月平均	654.90	13.18	1,218.8	350.1	2,814.8	7,766.5	50,266.8	2,000.9	14,052.9	3,557.5
07-05月平均	654.90	13.15	1,301.3	367.2	2,794.7	7,682.2	52,179.1	2,100.6	14,147.6	3,830.3
07-06月平均	655.49	13.14	1,286.2	368.7	2,677.5	7,475.9	41,718.6	2,426.0	14,107.4	3,603.3
07-07月平均	665.30	12.91	1,303.1	366.2	2,732.9	7,973.9	33,425.7	3,083.6	14,747.1	3,546.9
07-08月平均	665.41	12.36	1,264.7	343.0	2,515.8	7,513.5	27,652.3	3,119.5	15,174.3	3,252.5
07-09月平均	712.65	12.83	1,307.7	334.6	2,391.3	7,649.0	29,537.5	3,226.6	15,023.0	2,881.4
07-10月平均	754.60	13.67	1,410.7	365.6	2,442.4	8,008.4	31,055.4	3,719.7	16,071.3	2,975.3
07-11月平均	805.30	14.69	1,447.1	362.3	2,506.9	6,966.7	30,610.2	3,328.2	16,691.8	2,541.3
07-12月平均	803.20	14.30	1,484.9	350.6	2,381.7	6,587.7	25,991.9	2,596.0	16,263.1	2,353.1
08-01月平均	889.60	15.96	1,585.8	374.2	2,445.5	7,061.0	27,689.5	2,608.1	16,337.3	2,340.1
08-02月01日	914.75	17.19	1,755.0	410.5	2,676.0	7,345.0	27,705.0	2,845.0	16,910.0	2,506.0
08-02月08日	916.25	16.95	1,860.0	432.5	2,680.0	7,612.0	27,355.0	2,880.0	16,975.0	2,345.0

資料來源：倫敦金銀市場協會 (LBMA)、倫敦鉑鈾市場協會 (LPPM)、倫敦金屬交易所 (LME)。

表5-4 美國初級商品近月期貨交易價格

時間	可可	咖啡	糖	棉花	黃豆	小麥	玉米
	美元/ Metricton	美分/ lbs	美分/ lb	美分/ lb	美元/ bushel	美元/ bushel	美元/ bushel
02年底	2,021	60.20	7.33	51.16	5.70	3.25	2.36
03年底	1,515	64.95	1.52	75.07	7.89	3.77	2.46
04年底	1,547	103.75	9.04	44.77	5.47	3.07	2.07
05年底	1,504	107.10	14.68	54.19	6.02	3.37	2.16
06年底	1,599	124.12	11.70	53.87	6.62	4.99	3.76
07-01月平均	1,602	116.63	10.70	54.10	7.17	4.66	4.04
07-02月平均	1,704	116.51	10.64	54.00	7.57	4.65	4.12
07-03月平均	1,826	111.33	10.37	53.84	7.54	4.59	4.02
07-04月平均	1,876	107.14	9.57	49.77	7.36	4.73	3.64
07-05月平均	1,918	106.98	9.10	48.66	7.71	4.86	3.70
07-06月平均	1,917	114.01	8.86	53.94	8.24	5.74	3.81
07-07月平均	2,044	111.16	9.92	61.81	8.45	6.15	3.24
07-08月平均	1,836	115.88	9.61	58.31	8.41	6.92	3.31
07-09月平均	1,920	122.48	9.52	60.89	9.42	8.58	3.51
07-10月平均	1,878	129.45	9.99	63.17	9.75	8.53	3.58
07-11月平均	1,922	122.83	9.89	61.75	10.60	7.92	3.82
07-12月平均	2,117	131.03	10.48	64.50	11.51	9.17	4.24
08-01月平均	2,169	134.61	11.66	69.20	12.56	9.24	4.89
08-02月01日	2,326	139.10	12.35	68.16	12.87	9.43	5.01
08-02月08日	2,378	147.20	12.71	69.09	13.39	10.93	5.08

資料來源：芝加哥商品交易所 (CBOT)、紐約期貨交易所 (NYBOT)。

從某種角度來看，糧食、黃豆和原油價格的走勢也將影響食糖價格的走勢，國際油價的飆漲將會刺激生質燃料，如酒精等綠色能源的消費。目前巴西國內的酒精消費正如火如荼的增加，巴西國內消費者對既可燒酒精，又可燒汽油，也可以燒酒精汽油的混合燃料汽車越來越情有獨鐘。【李晶晶，中國食品產業網，2008年1月29日】

▲全球經濟衰退疑慮將助黃豆價格走跌

國際黃豆價格在這兩年從介於每蒲式耳5美元至6美元之間的價位一路上揚至目前接近13美元的價位。縱觀黃豆歷史價格走勢之所以有如此大幅度的上漲，主要是受到能源飆漲的刺激，自從2007年國際原油價格一直維持在高價位後，激起生質能源需求的增加，其中利用黃豆生產的生質柴油產能迅速擴張，在新的需求呈現快速成長的衝擊下，打破黃豆原本產業鏈的供需平衡，加上市場投機力量的激勵下，價格便一飛沖天。然而，能源因素僅是促成黃豆價格上漲的其中一個關鍵因素，氣候、資金及農產品之間的相互爭地等皆是激勵黃豆上漲的原因。依照目前情況來看，全球經濟受到次級房貸危機蔓延的影響，加上預期的高通貨膨脹，黃豆價格可望出現下跌現象。同時，如果全球經濟出現衰退，那麼刺激黃豆走強的能源和資金將不再成為支撐的因素，反倒成為下跌的主因。但是，假使全球經濟出現衰退，可供市場投機資金炒作和發揮想像空間的利多因素將會消失，黃豆本身的供需將可回歸基本面。

但就目前來看，南美黃豆生長狀況較為關鍵，隨著時間的推移，南美黃豆生長逐漸進入敏感時期，市場很容易炒作天氣變化。不過根據近日天氣預報來看，南美天氣條件似乎獲得改善，阿根廷首要產區科多巴省於出現大面積降雨，有助於作物生長，而東部地區特別是布宜諾斯艾利斯和聖達菲省也出現零星降雨，但整體而言天氣依然維持乾燥少雨。巴西農業部宣稱，中西部地區天氣較適宜作物生長，而南部地區則可能再度出現旱象。【李晶晶，中國食品產業網，2008年1月31日】

▲2008/09年全球棉花庫存預估會下降

由於全球棉花的供需不平衡的情況有擴大的趨勢，預估2007/08年全球棉花期末庫存量將減少130萬噸，為1,140萬噸；全球棉花種植面積在2008/09年將維持在3,390萬公頃，僅較2007/08年增加不到1%。其中美國棉花種植面積降幅最大，減少約11%，反倒是中國、印度、非洲法語區（African Franc Zone）及巴西的棉花種植面積預期擴大，而巴基斯坦、土耳其和烏茲別克的種植面積將維持不變。

預估2008/09年全球棉花產出將增加3%，提高到每公頃794公斤，將可使2008/09年全球棉花產量提高100萬噸，總產量達到2,690萬噸。然而，全球紡織廠對棉花的用量也將繼續增加至2,740萬噸，增幅達1%，將使得棉花需求仍會大於供給，造成2008/09年全球期末庫存將有5%的減少幅度，庫存僅為1,090萬噸。

棉花諮詢委員會秘書處運用ICAC 2007價格模式預測，2007/08年Cotlook A指數的全年平均價格介於每磅67美分，較2006/07年增加8美分。以全球減去中國的庫存，預估對紡織廠用量的比例將大幅下降，使得2007/08年棉花價格被推升。【李晶晶，SeedQuest，2008年2月1日】

6. 美洲經濟

▲美國2007年12月製造業耐久財訂單月增5.2%

商務部商情局發布的統計顯示，繼11月成長0.5%之後，12月美國製造業耐久財訂單續增5.2%，增幅為112億美元，到達2,266億美元，不含運輸則成長2.6%，不含國防訂單，月增率為2.9%。

12月美國製造業耐久財交貨額小跌0.1%或1億美元，跌至2,126億美元；待交貨金額成長2.5%或200億美元，升抵8,086億美元，破1992年以來的歷史紀錄。同期，存貨擴增1.1%或35億美元，增至3,207億美元，同樣破歷史新高。

資本財非國防訂單月增5.4%或42億美元，增至811億美元，國防訂單大增80.6%或52億美元，增至116億美元。【歐陽承新，美國商務部商情局，2008年1月29日】

▲美國國會批准1,460億美元振興經濟方案

美國國會於1月29日以懸殊的票決通過布希政府所提交1,460億美元的振興經濟預算，本項方案將對個人提供600美元減稅款、夫妻1,200美元、兒童300美元，同時對新設備投資商提供租稅假期。由民主黨財政委員會主席Baucus規劃的對立方案總額為1,560億美元，優惠包括：個人減稅500美元、夫妻1,000美元、兒童300美元，外加失業就濟與企業寬減。布希總統將就該兩個方案提案人協商，達成妥協後簽署最終版本。

參眾兩院稅務聯席委員會表示，按國會通過的方案，除2008年度財政支出預算1,460億美元外，2009年還要支出150億美元。按眾院規畫，低收入與中、高收入的待遇有所不同；免稅的低收入個人除可領取300美元外，子女也有優惠，但年所得超過75,000美元的個人或超過150,000美元的夫妻，將不會發給減稅款。【歐陽承新，nzherald.co.nz，2008年1月30日】

▲墨西哥下修2008年經濟成長預測至2.8%

正當美國公布2007年第四季經濟成長率接近停滯(+0.6%)的，墨西哥於1月30日下修2008年該國的經濟成長預測，從3.7%下調到2.8%。墨國央行表示，國際經濟環境轉差是下修2008年成長的主要原因。

墨西哥央行的預測值介於2.75%和3.25%，低於原先的區間3.25%到3.75%，同時下調新增就業人口數至62萬，低於2007年的75.6萬人，2007年海外僑民匯入款為239億美元，較2006年成長1%，央行預估2008年的僑匯將和這個數字相去不遠。

雖然政府和民間預測機構均下調2008年的成長預測，不過財政部認為外在環境不利於成長的負面衝擊不至於太嚴重，主要的原因在於國內基礎和民宅建設投資、油價上漲、以及民間消費需求旺盛可抵銷上述衝擊。墨西哥央行指稱，若沒有這些條件，經濟情況可能比預期來得嚴重。

雖然如此，美國經濟大幅降溫對墨西哥仍然不利。目前墨西哥和中美洲國家對美國出口占其出口總額的80%，其後是加勒比海國家的53%，南美的25%；此外，美國是墨西哥最大的國外投資和僑匯來源，兩國的經貿關係緊密。

墨國總統Calderon稱，在他6年的任期中，每年將支出390億美元用於公、民營基礎建設，包括道路、橋樑、碼頭、水壩和能源設備。除此之外，民宅興建、國際貸款、觀光業、以及分散出口市場等計畫都將有助於維繫國內經濟景氣。【歐陽承新，Herald Tribune, 2008年1月30日】

▲美國2007年第四季GDP微升0.6%

商務部經濟分析局於1月30日公布的統計顯示，2007年第四季美國GDP初估僅成長0.6%，遠低於第三季的4.9%。推升經濟成長的力量包括民間消費支出、非民宅固定投資、州及地方政府支出、外貿出口、設備與軟體，但大部分成長動力被民間存貨投資、民宅固定投資及作為減項的進口的負面貢獻抵銷。

按構成別衡量，成長減緩的需求包括：民間存貨投資、出口、民間消費支出、以及聯邦政府支出；減速未擴大的原因在於作為成長減項的進口成長減緩，和州及地方政府支出成長加速。

就個別商品而言，電腦最終銷售對GDP成長的貢獻為0.18個百分點，低於上季的0.28個百分點，汽車銷售對成長的貢獻為減少0.90個百分點。同期，國內總購買的價格指數上漲3.8%，扣除食品與能源的漲幅達2.5%。

按構成別統計，2007年第四季美國分項實質需求的季變動率分別是：民間消費支出(+2.0%)，其中耐久財(+4.2%)、非耐久財(+1.9%)；非民宅固定投資

(+7.5%)、非民宅結構投資(+15.8%)、設備與軟體(+3.8%)、民宅固定投資(-23.9%)、商品與勞務出口(+3.9%)、商品與勞務進口(+0.3%)、聯邦政府消費與投資支出(+0.3%)、民間存貨投資(-1.25%)、國內最終銷售(GDP-存貨變動)(+1.9%)。

第四季美國個人名目所得季增1,291億美元(+4.5%)、個人當期稅賦季增223億美元，個人可支配所得季增1,068億美元(+4.2%)、個人實質可支配所得(+0.3%)、個人支出季增1,383億美元(+5.5%)、個人儲蓄(=個人所得-個人支出)達251億美元，儲蓄率為0.2%。

第四季美國名目GDP季增3.2%或1,103億美元，按年率計增至14.01兆美元。2007年美國實質GDP初估成長2.2%，是近5年的最低水準。【歐陽承新，美國商務部經濟分析局，2008年1月21日】

7. 歐洲經濟

▲ 歐元區通貨膨脹上揚至14年新高

歐元區1月通貨膨脹率為3.2%，上揚至14年來高點，使ECB在經濟成長減緩情況下不敢貿然調降利率。即使美國Fed已經大幅調降利率，但一般預測ECB仍將主要利率維持4%不變。

讓人驚訝的是通貨膨脹率由12月的3.1%上揚顯示，通貨膨脹飆高是因燃料及食物價格上揚所致，已經超出ECB的預期。1月的通貨膨脹率是ECB在1999年負責歐元區的貨幣政策以來的最高，也明顯超出它所訂的「低於但接近2%」目標。

歐元區經濟成長顯著下滑，使ECB的任務已經因全球金融危機發生以來更為複雜。歐元區的經濟信心已將降至2006年年初以來最低，由12月的103.4點降至101.7點。歐元區的成長較美國變化小。但是Barclays Capital的Callow表示，根據過去的歷史歐元區有極大的機會在未來2年落入衰退。

金融市場認為ECB最終將做出反應，在年底前將調降利率0.5個百分點。歐元區的經濟成長下滑並不很嚴重。服務部門及消費者信心已經大幅下跌，尤其是最大經濟體的德國。但是金融服務部門的作用較美國及英國不重要，歐元區的房屋價格變動也較不劇烈，同時歐元區的工業相對的旺盛。

德國的失業人數超出預期的減少8.9萬人，是15年來最低。然而歐盟統計局警告，最新的通貨膨脹預估值較平常更不確定，因德國改變其統計方法。但是1月的通貨膨脹率上揚主要是反應食物及能源價格上漲。【卓惠真，英國金融時報，2008年1月31日】

▲ECB官員對降息採開放態度

對下個月歐洲中央銀行（ECB）將調降歐元區利率的可能性顯著提高，ECB對經濟前景感到憂鬱，對利率變動的強硬態度已經軟化。總裁Trichet為ECB對即將向下修正經濟成長預測的無任何作為做辯白，以及修正金融市場預測在4月或甚至更早調降利率。

Trichet的聲明是在英格蘭銀行決定調降利率1碼至5.25%後發表的，顯示全球的經濟成長有惡化的疑慮。英格蘭銀行對未來利率走向並未有任何暗示，以便在經濟活動明顯下滑時能平衡風險，壓低中期的通貨膨脹在目標值以下。

ECB在7日決定維持基準利率4%不變，但Trichet強調，歐元區經濟成長前景面臨不尋常的高度不確定性，市場揣測此意味未來可能降息，使得歐元匯率應聲走貶。

在東京出席G7財政部長和中央銀行總裁會議的Trichet會後表示，他未排除升息或降息選項。目前無升息必要，但也無降息必要。此二項要素，前者和後者及後者和前者，獲充分溝通，至關重要。他又表示，我們的首要目標是維持中期物價穩定及牢牢控制通貨膨脹預期。我們認為歐洲的經濟基本面穩健。

ECB宣布維持指標利率不變，仍為6年以來的最高水準4%，決策官員認為壓制歐元區通貨膨脹的重要性目前仍然大於提振經濟成長。

歐元區1月通貨膨脹率升至14年以來的高點，連續第五個月高於ECB的目標水準2%。但是，投資人仍然預期，在經濟成長逐漸減速之下，ECB終將追隨美國Fed與英國央行的腳步，開始調降利率。

美林首席歐洲經濟學家Baader表示，通貨膨脹仍是ECB首要考量。Trichet總裁當然同意景氣展望惡化的看法，但未來經濟表現必需更差，ECB才會開始降息。

【卓惠真，英國金融時報，2008年2月7日】

▲歐盟警告將對抗保護主義

高級歐盟貿易官員表示，歐盟不應該對未完全民主國家的中國及俄羅斯採取保護政策。歐盟貿易執委P. Mandelson誓言歐盟要自我防衛對抗不公平的進口補貼及強烈要求平等互惠的市場開放，但他表示，影響較為深遠的保護主義將損害歐洲的經濟利益。

Mandelson在英格蘭劍橋大學演說時表示，目前所關心的是歐盟對中國的貿易政策，俄羅斯對歐洲能源安全的影響，以及中東日益提高的角色與在西方金融制度中的亞洲主權財富基金。

他認為，大多數的歐洲主要貿易伙伴並非完全自由主義者，他們是政府干預主義者，對全球經濟採取務實及出口導向帶動成長，並且扭曲公平競爭及貿易條件他們只相信對其本身有利的事。

Mandelson認為，假如歐盟成功的將俄羅斯及中國整合入世界經濟，這些國家的經濟開放將逐漸轉換至政治開放。我們大部分只看到俄羅斯或中國的失敗，而很少看到他們的成功。Mandelson在和俄羅斯財政部長Kudrin會議後表示，希望俄羅斯可以達成長久以來的目標，亦即在2008年年底前加入WTO。

中國在2001年12月加入WTO，而印度在1995年是創立會員國，烏克蘭及俄羅斯是鄰居在2月都接到批准加入全球貿易機構。Mandelson在EU是有名的最為防衛自由貿易，但是他在上年年底已經開始警告，由於不穩定性提高致使更難以掌握，並且全球化已經在歐洲及美國蔓延。

因政府干預，因而需要更穩健方法來自我防衛以對抗低於成本的進口補貼及強烈要求我們的貿易伙伴提供互惠的市場開放。開放貿易政策將無法長期維持開放，因為在政治上是無法持續的。Mandelson表示，經濟的深度整合意味著政策要將歐洲不受競爭的壓力或進口可以容易破壞歐洲的經濟利益。【卓惠真，英國金融時報，2008年2月8日】

▲英國1月通膨上揚至7年來高點

英國1月通貨膨脹率上升至7個月以來高點，因汽油、食物和家俱成本增加，讓決策者降息以刺激經濟成長的空間縮減。英國統計局指出，1月通貨膨脹率上升至2.2%，相較於上月的2.1%，1月物價較12月下滑0.7%。原先預期，英國1月通貨膨脹率為2.3%。

倫敦Lombard Street Research Ltd.經濟分析師Dannhauser表示，英國央行上半年措施將相當受抑制，因物價衝擊壓力仍存在。他認為，很難說下次降息是何時。英國央行12月調降利率1碼，並於2月7日再度降息1碼。

由於原物料成本上升到歷史新高，限制英國央行調降借款成本的空間，英國1月生產者物價（PPI）創下1991年以來最大年增率。英國1月包括化學、紡織及食品等產品的生產者物價較一年前上揚5.7%，原物料成本增幅達年率19.1%，創下該數據自1986年推出以來最大增幅。

英國央行為緩和經濟成長減緩而在2月調降利息，認為央行將進一步降息的投資人減少。由於工廠提高產品售價以抵銷油價創下歷史新高及食品成本上揚，使得政策官員必須努力平衡通貨膨脹的風險。

英鎊走貶促使英國12月貿易赤字縮小。因為出口跌幅低於進口，英國該月赤字由11月的79億英鎊縮小為76億英鎊。英國上年貿易赤字達870億英鎊，創下1967年以來的最高。

另外，英國1月製造業生產價格較12月成長1%，為1995年1月以來最大增幅，高過經濟學家預估的成長0.4%。【卓惠真，彭博社，2008年2月12日】

8. 日本經濟

▲2007年貿易出超成長37%

財務省於2008年1月24日公布2007年貿易統計速報表示，扣除香港後的日、中年度貿易額達28兆日圓弱，首次超過對美國的雙邊貿易額。2007年全年日本貿易出超達10.82兆日圓，比2006年成長37.0%。雖然因為原油價格上漲使進口額增加，加上美國景氣走緩使日本對美國出口減少，但是對中國及對歐盟的出口大幅成長，彌補了對美出口減少的部分。

2007年日本對中國（不包括香港）的雙邊貿易額為27.87兆日圓，出口比2006年成長19%，進口則成長9%，雙雙連續9年成長，並刷新過去最高紀錄。出口主要是因為半導體等電子零組件出口成長所致，如果包括香港在內，2007年的出口額達17.41兆日圓，首次超過對美出口額。2007年日本對中國的貿易入超為2.19兆日圓，連續兩年縮小。

另一方面，2007年日本對美國出超額則只有8.56兆日圓，比2006年減少5.1%，也是4年來首次的減少，出口額也減少0.2%。主要是因為受到美國次級房貸問題的影響，建築用機械的出口下滑三成。2007年自美進口額則比2006年增加5.4%，主要是因為受到全球性原料價格上漲的影響，穀類的進口大幅增加。

2007年全年出口額為83.94兆日圓，比2006年成長11.6%；進口額為73.12兆日圓，比2006年成長8.6%，進出口額均創過去最高紀錄。出口主要是因為汽車、鋼鐵等均呈現兩位數成長，進口則主要是因為原油價格上漲，平均每桶原油進口價格為69.0美元，比2006年上漲7.9%，平均價格創過去最高紀錄。

以地區別來看，對歐盟和對亞洲的出口均維持兩位數的高成長。對歐盟主要是因為汽車出口成長，對亞洲主要是因為鋼鐵出口成長，而拉抬了整體的出口。受到美國景氣下滑的影響，日本企業的出口對象由美國轉向其他地區的情形極為明顯。

財務省同時公布2007年12月日本出口值為7.44兆日圓，比上年同月成長6.9%，也是連續49個月的成長；進口額為6.56兆日圓，比上年同月成長12.1%，也

是連續3個月的成長；2007年12月的貿易出超為8,779億日圓，比上年同月減少20.9%。

2007年12月進出口以項目別來看，出口主要以汽車、通訊機器的出口成長較多，反之，半導體等電子零組件的出口則減少6.5%；另一方面，進口主要以原油、液化天然氣、石油產品之進口成長較多。以地區別來看，12月對美出口減少4.5%，進口成長3.4%，使對美貿易出超減少10.4%；對歐盟出口成長2.4%，進口減少0.3%，使對歐盟貿易出超成長6.3%；對亞洲出口成長8.2%，進口成長3.3%，使貿易出超成長24.9%。其中，2007年12月對中國出口成長8.4%，進口成長1.7%，使對中國的貿易入超大幅減少41.9%。【呂慧敏，財務省網站，2008年1月24日】

▲2007年12月消費者物價上漲0.8%

總務省於1月25日公布2007年12月全日本消費者物價指數，扣除價格變動較為激烈的生鮮食品後，核心物價指數為100.9(2005年=100)，比上年同月上漲0.8%，是連續3個月的上漲，上漲幅度也是自1998年3月、9年9個月以來的高上漲率。主要是因為以石油為主的能源價格、食品價格上漲所致。在日本薪資水準沒有上漲、需求不見增加下，導因於原料價格上升而加速的物價變動可說是「不好的物價上升」，有可能成為下拉私人消費的壓力。

以物價上漲內容來看，資源性通膨的色彩極為濃厚，0.8%的消費者物價上漲幅度中，汽油、燈油等石油產品價格上漲0.61%，而不包括生鮮食品的食品價格則上漲0.16%，是兩大拉抬力量。位於物價上游的原油、小麥等初級產品價格全球性上漲，企業在無法負荷原料調度成本上升之下，將部份上揚成本轉嫁下游消費者的情形開始擴大。這種情形和因為需求擴大而造成「好的物價上漲」在性質上完全不同。

白領階級的平均薪資在2007年之後有減少的傾向，如果物價持續上漲的話，則家庭的購買力可能會下滑。扣除物價變動因素，2007年11月實質薪資比上年同月減少0.5%，12月之後下滑幅度可能進一步擴大。薪資沒有上漲而物價上漲，則消費者可能會趨向節約消費。2007年12月消費者信心指數是4年半以來的低水準。第一人壽經濟研究所估計，今後生活必需品的消費如果維持2006年的成長幅度的話，因為物價上漲造成個人消費者抑制個人消費，則將下拉GDP成長的0.2-0.3個百分點。

雖然消費者物價有暫時性的上漲，但在需求沒有大幅成長下，要想擺脫通貨緊縮恐怕還有一段距離。作為物價綜合動向指標的GDP平減指數是由國內因素所決定的物價指標，其未來展望也預期其上年比之下跌幅度可能擴大。

12月的消費者物價如果扣除食品、能源等因素，但是加上酒類消費，則指數為99.5，持平於11月，但比上年同月下跌0.1%，消費者物價仍然呈現脆弱之勢。由外需主導之景氣復甦因美國景氣走緩而瀰漫著不安的氣息，如果占有GDP五成以上的私人消費欠缺力道的話，景氣衰退的風險可能升高。【呂慧敏，日本經濟新聞，2008年1月26日】

▲2007年12月消費支出實質增加2.2%

總務省於1月29日公布2007年12月全體家庭家計調查表示，平均每一家庭消費支出為35.17萬日圓，扣除物價變動因素後，實質比上年同月成長2.2%，是兩個月來首次的成長。至於比較能表現實際支出情形的名目消費支出則比上年同月增加3.1%。另外，12月消費支出比11月實質成長2.3%。

以項目別來看，比起上年同月，實質消費支出增加較多的是教養娛樂成長8.2%，居住成長4.5%，家具、家事用品支出成長4.0%，交通、通訊費用成長2.7%等。另外，服飾支出減少5.8%，醫療保健支出減少3.6%，水、電、瓦斯支出減少1.8%等。

以白領階級來看，平均每一家庭的消費支出為37.94萬日圓，實質比上年同月成長1.8%，是兩個月來首次的增加，名目支出則增加2.7%。另外，白領階級實質收入則比上年同月減少2.7%。【呂慧敏，總務省網站，2008年1月29日】

▲2007年12月失業率3.8%

總務省於1月29日公布2007年12月失業率為3.8%，持平於11月。失業人數為231萬人，比上年同月減少13萬人，也是連續25個月的減少。就業人數為6,396萬人，比上年同月增加42萬人，也是連續兩個月的增加。

以男、女別觀之，男性失業率為3.9%，持平於11月；女性失業率為3.7%，比11月上升0.1個百分點。以失業原因來看，與上年同月比較，主要以個人因素，即為找尋更佳的就業機會而失業的93萬人最多，但是比上年同月減少8萬人；其次為因公司倒閉或是重整而失業者，有52萬人，也比上年同月減少3萬人。以就業人數的產業別增減來看，主要是農林業、運輸業、躉售 零售業、醫療 福祉的就業人口增加，而建築業、製造業、飲食、住宿業的就業人口則減少。

失業人數如果以年齡層來看，男性失業者主要是15 24歲及55 64歲年齡層失業人數增加，而其他年齡層的失業人數則減少。女性則以15 24歲及45 54歲年齡層失業人數呈現增加，25 34歲年齡層失業人數減少，其餘持平。【呂慧敏，總務省網站，2008年1月29日】

▲2007年12月礦工業生產成長1.4%

經濟產業省於1月30日公布2007年12月礦工業生產動向速報值表示，12月生產指數為111.9(2000年=100，經季節調整)，比上個月成長1.4%，也是兩個月來首次的成長。另外，經濟產業省也預估2008年1月的礦工業生產將減少0.4%，2月則成長2.2%。經濟產業省對礦工業生產動向的判斷也由11月的「緩慢但持續上升」改為12月的「有持平傾向」的看法。

另外，2007年12月出貨指數為116.9，上升1.6%，庫存指數為98.9，下跌0.5%，庫存率指數則為102.2%，上升1.3%。【呂慧敏，經濟產業省網站，2008年1月30日】

9.大陸地區與香港經濟

▲穩定物價保證市場供應成2008年商務工作頭等大事

2007年中國商務工作的頭等大事為減少出超，而穩定物價、保證市場供應便成為2008年的頭等大事。商務部長陳德銘在19日召開的2008年全國商務工作會議上指出，穩定物價是2008年宏觀調控的重要任務，各級商務部門要把保證市場供應作為頭等大事來抓，特別是保障糧油肉等重要商品的供給，確保不斷檔、不脫銷。

對關係國計民生的重要商品，商務部將根據產銷特點和可替代程度，劃分為重點管理、適度管理和市場調節三大類，實行分類管理。商務部門將提高儲備商品的調控能力，發揮進出口對國內市場的調節功能。

近年來，中國進一步完善了肉、糖等重要商品的中央和地方儲備制度。截至2007年底，23個省（市、區）建立了22個品種的儲備。為應對嚴重自然災害和重大動物疫情引發的市場波動，2002年以來，中國已先後19次投放國家儲備糖、9次投放儲備肉。

國家統計局公布的資料顯示，2007年前11月，中國消費者物價指數（CPI）漲幅為4.6%，11月當月漲幅達到6.9%，創11年新高。中國銀行交易中心最新報告預計，全年CPI漲幅將在4.6%至4.7%。「防通膨」成為2008年宏觀調控兩大任務之一。

2008年以來，政府已頒布多項措施穩定物價，近期更是祭出限價令，對米、麵等重要商品啟動臨時價格干預措施。國家統計局預計，2008年CPI增幅會低於2007年。【卓惠真，中經專網，2008年1月21日】

▲六項措施加強基本生活必需品市場監管

國家工商行政管理總局1月22日發出緊急通知，要求各級工商部門採取以下六

項措施，切實加強糧油肉、副食品等基本生活必需品市場監管，保障市場供應，維護市場穩定：

1. 以糧食、食用油、豬肉、蔬菜、蛋、副食品等為重點項目，以商場、超市、批發市場、集貿市場和食品經營企業為重點場所，以農村和城鄉接合部為重點地區，展開一次全面檢查，嚴厲打擊製售假冒偽劣基本生活必需品的違法行為；
2. 對經營者在流通環節中的糧食、食用油、肉類、副食品等基本生活必需品合謀漲價、串通漲價、停供限供、囤積居奇的行為，以次充好、以假充真、缺斤少兩、哄抬價格及散布虛假資訊等擾亂市場秩序的行為，依法從嚴從快查處；
3. 針對春節期間消費集中、消費者申訴舉報多和風險度較高的重點品種，組織展開質量監測和快速檢測，及時進行消費警示和提示，引導合理消費。加強對不合格商品的退市監管力度，確保不合格商品及時下架、退市和銷毀；
4. 對本轄區市場、商場、超市等舉辦的糧油肉、副食品等基本生活必需品促銷情況、大型展銷會等活動進行全面排查，從嚴控制限時銷售、限量促銷和降價促銷等活動；
5. 依法查處製售假冒偽劣商品、無證無照經營、虛假宣傳等違法違規行為，對情節嚴重、性質惡劣、社會回響強烈的案件，及時予以曝光。涉嫌犯罪的，及時移送公安機關處理；
6. 加強市場動態監測，一旦發現苗頭性、傾向性的問題，及時上報，為政府處置突發事件提供準確依據。層層落實糧油肉、副食品等基本生活必需品監管應急案，及時、果斷、有效處置市場安全突發事件。【卓惠真，新華網，2008年1月23日】

▲糧油價格上漲是物價上漲主因

國家統計局局長謝伏瞻1月24日解釋中國2007年物價快速上漲原因指出，這一輪物價上漲有一種世界性的趨勢，其主要原因是原油、糧食兩種基礎商品的上漲。

中國物價的上漲有著多方面的原因，從總量上來講，流動性壓力比較大。廣義貨幣超過了40兆人民幣，充裕的貨幣供給是物價總水平上漲的影響因素之一。影響流動性過剩的原因也非常多，既有世界性的流動性過剩的影響，也有中國自身的結構性矛盾的影響。

從結構上講，影響這一輪CPI上漲的誘因是在年中豬肉價格的上漲。從6月開始，肉價所帶動的CPI上漲就超過了4%，肉價的上漲又是因為2006年肉價過低，導致了生豬的存欄下降，特別是存欄母豬的下降。另外是藍耳病，異病的影響使得價格上漲。還有糧食價格上漲，飼料成本上升，使散戶養豬的少、吃肉的多，這都引起了肉價上漲，帶動了整個CPI的上漲。

影響物價上漲的另外一個因素是國際性的初級產品價格上漲對中國市場的輸入性影響，首先是石油價格的上漲，石油價格從2003年的每桶25美元左右到2007年最高峰值超過了每桶100美元。中國進口石油比較多，對於國內的油價上漲、國內物價的上漲是有推動作用的。

第二個方面，食用植物油價格上漲，2007年國際市場價格幾乎上漲了一倍，國內價格漲幅低於世界上漲幅度。石油價格和食用植物油的價格都是剛性很強的產品，所以也是推動CPI上漲非常重要的結構性因素。

這一輪物價上漲的國際背景和以往有很大的不同。在這一輪物價上漲中，印度2007年CPI上漲是5.2%，俄羅斯上漲9.4%，包括美國，預計也達到了2.8%。像歐元區也上漲2%以上。【卓惠真，中國食品商務網，2008年1月25日】

▲食品價格將10天一報

繼2007年CPI上漲遠超調控目標的同時，2008年通脹壓力同樣不容樂觀。2007年CPI上漲4.8%，12月上漲6.5%，全年漲幅高出2006年3.3個百分點，遠超政府確定的全年3%的漲幅。國家統計局局長謝伏瞻表示，2008年物價確實面臨著比較大的壓力，即使沒有任何新漲價的因素，僅僅是2007年的物價上漲影響，都面臨著比較大的物價上漲壓力。

物價上漲既有總量原因，也有結構性的原因；既有國內的因素，也有國際性的因素和影響。食品、居住價格上漲是刺激價格總水平上漲的主要原因。2007年食品價格上漲帶動價格總水平上漲4.0個百分點，居住價格上漲帶動價格總水平上漲0.6個百分點。值得注意的是，食品占CPI權重為32.74%。

CPI是一個全國的幾百種商品或者多少種規格品的一個大筐子、一堆商品加權的平均數，反映的是價格總水平的一種變化趨勢，拿它做決策的時候一定要聯繫自身的實際狀況，聯繫本地的實際狀況。

對於未來的物價走勢，即使沒有任何新漲價的因素，僅2007年的物價上漲影響，2008年都面臨著比較大的物價上漲壓力。要控制物價的上漲，需要採取多方面的措施，這些措施要收到成效是需要一個過程。市場認為，指望2008年CPI下降是不現實的，2008年還將保持在4.5%以上。而在美國聯準會2008年1月大幅降息之

後，市場對此的擔心更加濃厚，擔心美元形成新的流動性進入中國，從而推高物價水平。

國家統計局此前表示，2008年將展開關於物價的統計改革，將做好價格統計的監測預警工作，主要是對食品，但這都不涉及改變CPI的權數，同時增加一項對於部分食品價格的調查，增加從月報改為旬報。【卓惠真，中國食品商務網，2008年1月30日；綜合報導，2008年2月11日】

▲警惕經濟高成長中的四大透支

改革開放的30年，中國經濟的高速成長，已經取得舉世矚目的成就，但也出現了很多問題，各種重要資源、環境、人力資本、制度上的透支也相當嚴重。如果對這些透支不儘快地加以遏制和克服，很難在經濟上實現科學發展和可持續發展。主要透支項目有四項：

一、能源、資源消耗總量和增速居高不下

2006年中國的GDP為20.9兆人民幣（下同），成長10.7%，按現行匯率測算，GDP總量占世界的比重約5.5%，但能源消耗占世界的比重卻較高，全年能源消耗總量24.6億噸標準煤，成長9.3%，占世界能源消耗的15%左右。其中，煤炭消費量為23.7億噸，成長9.6%；原油3.2億噸，成長7.1%；天然氣556億立方公尺，成長19.9%。國家發展改革委員會發布的有關資料顯示，2007年1月至5月投資成長達到25.9%，高於2006年全年的24.0%。投資成長依然主要來自於高耗能的第二產業，尤其是重化工業。由此可見，每單位GDP能耗較高，能源產出效益較低的狀況依然沒有得到根本改變。

例如國家統計局發布的2006年國民經濟和社會發展統計公報顯示，當年國內萬元人民幣GDP能源消耗為1.21噸標準煤，下降1.23%，是2003年以來單位GDP能耗的首次下降，但距離年初預定下降4%左右的目標還有很大的差距。

2006年主要原材料消費繼續大幅度成長。其中鋼材4.5億噸，成長17.2%，占全球消費量的30%；鋁865萬噸，成長32.1%，占全球的25%；水泥12.4億噸，成長14.5%，占全球的54%。如此大規模的資源消耗說明經濟成長所付出的代價實在太高，不符合中國人口眾多、資源並不豐裕的現實國情。

雖然，造成上述狀況的原因很多，既有階段性、轉移性因素，但主要還是與中國經濟成長方式高度粗放密切相關。值得提出的是，在發展經濟的過程中，對有形資源的過度開發利用與對文化等無形資源開發利用的不足交織在一起，單純靠硬實力打拼市場，忽視了文化等軟實力對經濟發展方式轉變

的重要作用，也是導致中國經濟成長資源環境代價過高的重要原因之一。多年的實踐，如果不儘快轉變經濟發展方式，不把過高的資源、原材料消耗降下來，不把發展經濟的眼界放寬一些，中國經濟雖然一時可以成長很快，總量可以快速擴張，但是質量和水平往往難以得到實質性的提升，也難以持續發展。加快轉變成長方式，走科學發展之路，已成為迫在眉睫的要務。

二、生態環境破壞驚人

與能源、主要原材料大量消耗相對應的是生態環境的惡化及其所造成直接或間接的經濟損失。國家環保總局和國家統計局2006年聯合發布的《中國綠色國民經濟核算研究報告2004》顯示，2004年全國因環境污染造成的經濟損失為5,118億元，占當年GDP的3.05%。其中水污染的環境成本為2,862.8億元，占總成本的55.9%，大氣污染的環境成本為2,198.0億元，占總成本的42.9%；固體廢物和污染事故造成的經濟損失57.4億元，占總成本的1.2%。虛擬治理成本為2,874億元，占當年GDP的1.8%。

從理論上來說，一個完整的綠色國民經濟核算至少應該包括五大項自然資源耗減成本（耕地資源、礦物資源、森林資源、水資源、漁業資源）和兩大項環境退化成本（環境污染和生態破壞）。由於基礎資料和技術水平的限制，此次核算沒有包含自然資源耗減成本和環境退化成本中的生態破壞成本，只計算了環境污染損失。環境污染損失成本包括20多項，此次僅核算其中的10項，如大氣污染造成的健康損失、農業和材料損失，水污染造成的健康損失、工農業生產、人民生活 and 污染型缺水損失，以及固體廢物侵佔土地造成的經濟損失等，而地下水污染、土壤污染所造成的損失等都沒有涉及。

雖然核算得出的結果並不完整，但足以對生態環境破壞所造成的損失的全貌有所估計。這些數字再次證明，環境危機正在越來越嚴重地制約經濟發展。顯然在資源、環境和公眾健康不斷透支的情況下所取得的GDP不斷成長是非常危險的。

如何徹底扭轉當前生態環境不斷惡化的趨勢，需要從生產和消費等環節入手，建立起比較完善的致力於資源節約和環境友好的政策和制度保障體系。從生產的角度講，要進一步強化企業的環境責任，進一步擴大企業的成本核算範圍，既要算清企業的經濟帳，也要算清企業的環境帳，運用價格等微觀機制，對企業的環境改善無作為實施懲罰，對企業環境改善有作為給予獎勵。從消費的角度看，一方面要在全社會倡導綠色消費的理念，另一方面要對環境和生態影響的奢侈性、過度性消費進行相應的嚴懲。

三、人力資本浪費嚴重

人力資本不能簡單地等同於人才、人力、技術和管理人員。人力資本是指人們花費在教育、健康、訓練、移民和資訊取得等方面的投資所形成的資本，是知識和技術的人格化。作為一種資本，其核心和靈魂具有增值性，一旦投入經濟運行，能夠為其所有者和使用者帶來價值增值和豐厚的回報。人力資本透支最大的影響是制約整體競爭力的提升。

首先，以企業家為代表的人力資本官員化趨向是對人力資本的最大浪費和最大透支。在中國與現代市場經濟相適應的富有創新意識的企業家本來就比較少，並且少數最優秀的企業家最終大都轉化為各級官員，導致人力資本的巨大浪費，也是對現實人力資本的最大透支。企業家是人力資本中最為重要的一個組成部分。沒有企業家的創新意識、正確決策、科學管理、承擔風險的能力，就不能把一個企業的各種生產要素充分啟動起來、運轉起來，實現最大限度的價值增值。企業家是一種非常稀缺的資源，其價格應該是比較昂貴的。在市場經濟條件下，凡是業績輝煌的成功企業，大都與著名企業家的名字聯繫在一起。企業之間的競爭，說到底是企業家之間的競爭。但是，國內的所謂企業家，往往也是半個政治家，他們對自己的仕途關注往往超過對企業前途的關注，如此複雜的身份定位導致企業家的目標追求錯位，進而透支其有限的精力，損害企業和經濟的發展。

其次，以科研人員為代表的人力資本的短期行為是對人力資本的又一大透支。截至2007年，全國科技人力資源總量為3,500萬人，位居世界第一。2005年全國研發人員136萬人，6年增加到142萬人，僅次於美國，位居世界第二。2006年全社會科技支出經費總額4,500億元，全社會研究開發支出總額3,003.1億元，居世界第五位；研究開發投入強度達到1.42%。「十五」期間，45歲以下中青年科研人員占研究隊伍總人數的近80%。在863項計畫的課題負責人中，45歲以下的中青年專家達到55%以上。

一連串資料從一個側面反映了中國自主創新能力的提升，但是我們也要清醒地認識到真正能夠把科技成果推向市場轉化成優勢產業和產品的複合型人才還嚴重不足，科技對經濟發展所起的巨大推動作用還沒有充分發揮出來。目前大量的科研成果只是用來鑒定、評獎、評職稱或申請專利。今後科研人員的努力方向不能僅僅追求研究成果的數量擴張，更重要的是要在相應的研究範圍內，樹立「十年磨一劍」的精神，力爭在核心和關鍵領域內，確立自身的技術標準，佔領技術競爭的制高點。同時也要在全社會倡導營造寬容失敗、允許多年不出成果，但長期可以出大成果的社會氛圍。

再次，更應該引起警惕的是過高的房價、醫療等費用，正在進一步扼殺人力資本投資。中國疾病預防控制中心和世界衛生組織的資料顯示，目前中國癌症的死亡率每年達到了150萬人，心血管病死亡率每年達到300萬人。在現代社會，精神和心理疾病的負擔正在日益加重，實際患者人數已經達到1,600萬人，中國人「健康透支」的後果開始凸現。2007年上半年GDP成長11.5%，各種聲音預測中國即將超越德國，成為世界第三大經濟體。

當人們還陶醉在大國崛起的睡夢中時，不得不冷靜審視快速飆升的房價和醫藥費用，對長期人力資本積累和投入具有巨大殺傷力。經濟總量本身並不能夠說明一切，一個國家的產業結構和發展水平才是引領經濟發展的主導力量，產業結構的優化和升級所依賴的是長期人力資本的投資。這是一個痛苦而漫長的過程，也是一個國家現代化進程中不可逾越的階段。眼下席捲全國大中城市的高房價、高醫藥費正在扼殺人力資本的投資。

當絕大多數的人們還在為一套住房而奮鬥終身時，其用於人力資本的投資將大大縮水；當依靠房產的自然增值帶來的財富滿足充斥先富群體的頭腦時，其潛在創造性活力也將會大大降低，兩種力量相互疊加，導致經濟發展和競爭力提升賴以支撐的人力資本基礎必然會進一步削弱。

四、制度缺損堪憂

「十七大」報告中提出要增強發展的協調性。如何實現協調發展，迫切需要對現行阻礙協調發展的制度設計進行變革，為經濟社會的全面發展奠定制度基礎。

（一）是要儘快消除城鄉二元結構上的制度缺陷

時下的經濟成長，主要表現在若干大中城市經濟規模的快速擴張上，帶有明顯錦上添花的特徵。這是以經濟建設為中心，在追求經濟高速成長的政策背景下，大量的舊的城市制度設計所帶來的必然結果。其總的趨勢是在經濟高速成長的背後，隱藏的是區域之間、城鄉之間差距的不斷拉大。眾所周知，21世紀國家之間的經濟競爭，一定程度上表現為以大城市為中心的區域之間的整體競爭。也就是說，中心城市與其周圍的腹地應該建立起更加緊密的經濟聯繫，城市腹地在快速接受中心城市輻射的同時，為中心城市的發展提供更加強有力的支持，從而建立起城鄉、區域之間良好的互動關係。

但是，令人憂慮的是目前推動中心城市發展的戰略，往往在有意或無意地忽視作為城市發展腹地的農村的的存在。特別是在農村城市化過程中，農民的利益往往讓位於城市發展的需要，以土地為代表的增值收益大量流向開發

商和政府財政手中，導致部分農民並沒有因為城市化而充分分享經濟發展的成果。部分農民在失去土地這一最基本生存保障的同時，並沒有同時獲得與城市居民同等的社會保障，也沒有獲得與角色轉變相適應的工作技能培訓。因此，在推進農村城市化的制度設計上，迫切需要以城市為中心轉向城鄉兼顧，不僅要強調如何增強城市競爭力，更重要的是強調和培育區域的競爭力。

（二）是改革收入分配不公制度要有新思路

「十七大」報告中提出要深化收入分配制度改革，增加城鄉居民收入要堅持和完善按勞分配為主體、多種分配方式並存的分配制度，健全勞動、資本、技術、管理等生產要素按貢獻參與分配的制度，初次分配和再分配都要處理好效率和公平的關係，再分配更加注重公平要逐步提高居民收入在國民收入分配中的比重，提高勞動報酬在初次分配中的比重，要創造條件讓更多群眾擁有財產性收入。

尤其值得指出的是，實現收入分配公平的制度設計，不應局限於實體規定上，也應該體現在收入分配的公開和透明等程式和程度的規定上。也就是說，在對待收入分配問題上，僅僅增加收入是不夠的，還有必要對收入的來源實行全面公開，確保人人收入都能夠暴露在陽光之下，通過社會監督，確保實現社會分配的進一步公平化和明朗化。

（三）是提高基本社會保障制度中的普惠理念

當前，各項基本社會保障制度還不夠健全，同時又存在嚴重的城鄉、區域差距。但是更為嚴重的是，我們的一些社會保障制度設計往往偏離了保障的重心，使得應該得到保障的群體得不到應有的保障，而一些既得利益者卻享受著過度的保障。以公費醫療為例，大量的經費被少數人所佔有，而真正缺醫少藥的人群連基本的醫療服務也難以享受。應當承認，在經濟發展的初級階段，對不同類型的人群實行差別政策雖然是必要的，但只能是一種權宜之計，從長遠發展的角度看，在基本社會保障制度的設計上，必須要擴大統籌的範圍，充分體現公共產品和公共服務均等化和普惠化。普惠不僅是政策理念，更應當形成制度。只有實現基本社會保障的均等化和公平化，解決人的基本生存問題，才能真正實現起點公平、中點公平、終點也公平，社會成為公平社會。【卓惠真，中國經濟時報，2008年1月29日】

▲雪災不會重大影響中國經濟基本面

國家發改委經濟運行局副局長朱宏任2月3日表示，雪災不會對中國經濟的基本面有重大的影響，也不會改變中國經濟成長的趨勢。這次災害還沒有完，現在

就作出很全面的評估或者詳細的分析，可能還偏早一點。但作出上述判斷，應該說是有依據的。

這次受災比較嚴重的還不是全國範圍的，主要還是集中在南方一些區域，雖然對當地的工業會有很明顯的甚至很嚴重的影響，但是對全國的影響，還是有限的。1月10日以來，南方大部分地區和西北地方東部出現了歷史上罕見的低溫雨雪、冰凍的極端天氣，持續時間長、影響範圍大。很多地區是50年一遇，部分地區是百年一遇。

就這次雨雪冰凍災害本身來說，持續的時間比較長，但是就全年而言，它還是集中在一段時間裏。隨著時間的推移會逐漸轉暖，持續的時間還是有限的，中國經濟發展的積極因素還有很多，2008年還要舉行奧運會，應該說北京人民和全國人民對此都充滿了信心。

中國經濟近10年來經歷了數次災難，但均未對實體經濟造成持續性的影響。1998年中國遭遇了罕見的洪災，但當年的經濟出現下滑主要是由於亞洲金融危機的餘波所致。2003年春季的非典疫情一度造成了中國經濟短期的周轉困難，但卻未能阻擋中國已經形成的強勁的成長週期。從2004年到2007年，中國已經持續四年保持了兩位數的成長。

不過，有分析師擔心，暴風雪還是會對經濟帶來一些暫時性的負面影響。高盛中國首席經濟學家梁紅在最近的報告中就認為，暴風雪將帶來完全由於天氣引發的短期食品價格上漲和短期的生產損失。截至2月2日，全國大部分地區蔬菜價格已經出現了小幅上漲，幅度多數在5%以下。成品糧、食用油、肉類、奶類、水產品價格基本保持平穩。

國家發改委政策研究室主任、新聞發言人李樸民2月3日也表示，部分災區出現了物價的時段性的不正常上漲，價格主管部門已經採取了一系列的措施，這些措施正在發揮作用。隨著災情的逐步緩解，整個國家特別是災區的物價形勢會保持基本穩定。

2月3日晚上，國務院煤電油運和搶險抗災應急指揮中心發出第5號公告，要求交通、鐵路部門要利用有利時機，集中組織力量疏通道路，抓緊疏散滯留旅客，積極搶運電煤及搶險抗災物資，儘早恢復鐵路、公路等運輸秩序。電力部門要加緊搶修受損電力設施，儘快恢復受災地區供電。

李樸民表示，經過部門間通力合作，2月2日，直供電廠存煤1,767萬噸，比前一日增加44萬噸，平均可以用8天。但尚有京津唐、上海、江蘇、安徽、湖北、陝西直供電廠存煤不足7天。【卓惠真，第一財經日報，2008年2月4日】

▲雪災無改宏調從緊基調

2008年新年剛開始，中國經濟便受到美國次貸危機和暴風雪的雙重考驗。就目前而言，中國南方1月中旬開始、到目前仍在持續的低溫雨雪冰凍災害影響尤甚。根據有關資料，這次極端天氣影響了貴州、湖南、江蘇、浙江、廣東、安徽等在內的20幾個省份，這樣的災害在部分地區甚至是百年一遇。由於受災地區廣、持續時間長、災害程度高，雪災對中國經濟的影響也會超過歷史同期水平。

根據民政部統計，截止到1月31日因雪災造成的直接經濟損失已經達到了537.9億元，這已經超過了2007年全年雨雪冰凍天氣造成的損失。除此之外，由於雪災導致受災地區交通運輸、能源供應、電力傳輸、通訊設施等出現不同程度的中斷，雪災對經濟運行的影響也將會十分明顯。

首先是推高物價。由於大雪影響蔬菜採摘和交通運輸不暢，鮮菜價格漲幅明顯擴大。根據商務部的監測，1月鮮菜價格比上月上漲了9.5%，漲幅比去年同期提高了6個百分點。受此影響，1月居民消費價格漲幅或將達到6.8%左右，2月物價漲幅甚至會突破7%。這樣2008年第一季度中國的通貨膨脹壓力將繼續加大。

暴雪造成的供電中斷、原材料斷貨、產成品運輸困難對受災省份生產和出口造成重大影響。例如長三角的多家IT企業僅維持了30%—40%的產能，如全球最大的滑鼠生產商蘇州羅技公司已全線停工，這將對一季度相關企業的出貨量產生重大影響。再加上美國經濟的外部因素，預計中國2008年第一季度出口成長率將在2007年四季度的基礎上繼續回落，初步估計會回落6個百分點，到16.4%的水平。受出口增速回落影響，一季度貿易出超有可能會出現2004年一季度以來的首次下降。

另外，過去幾年中國在年初的投資成長較快，一定程度上和暖冬有關，而2008年暖冬變寒冬，第一季度施工期將明顯縮短，這將使得固定資產投資進度受到明顯影響。投資延緩可能會拉低第一季度的投資增速水平。

受出口、投資、工業生產減速影響，預計第一季度成長率將在10%左右，基本上回落到2006年初的水平。由於雪災的影響，第一季度中國經濟速度將多回落0.5個百分點。

在看到雪災對中國經濟帶來諸多負面影響的同時，也應該指出，雪災對中國經濟的影響是暫時的。從過去的情況看，這樣的自然災害並不會導致中國經濟成長的基本面和基本趨勢發生改變。2003年的非典疫情也並沒有減緩當年的經濟成長。

面對突如其來的雨雪冰凍災害，發改委等多部委採取積極措施進行應對。央

行也在2月1日發布通知要求各金融機構加大抗災救災必要的信貸支持力度。政策的這些變化是對經濟環境變化的反應，是政策靈活性的體現，但這並不表明2007年底中央經濟工作會議制定的從緊的宏觀調控基調已經發生改變。其原因：

1. 宏觀調控是緊還是鬆及其力度取決於經濟形勢的需要，從目前情況看，第一季度經濟成長率仍然能夠達到10%以上，仍是一個可接受的水平，並不支持改變既定的政策基調；
2. 從固定資產計畫投資額的情況看，企業和地方政府的投資衝動仍然很強，如果突然放鬆政策，投資反彈造成經濟過熱的風險會非常大，甚至有可能會出現兩位數的通貨膨脹，這會使得前期的宏觀調控成果毀於一旦；
3. 從過去的經驗看，政策變化是滯後的，只有明確的信號表明經濟減速超出了合理的範圍，比如低於9%，政策才會改變。【卓惠真，第一財經日報，2008年2月4日】

▲香港與中國政府簽訂避免雙重徵稅之《第二議定書》

香港與中國政府簽訂《內地和香港特別行政區關於對所得避免雙重徵稅和防止偷漏稅的安排第二議定書》（以下簡稱《第二議定書》）。香港財經事務及庫務局局長陳家強於2008年1月30日在北京與中國國家稅務總局副局長王力簽訂《第二議定書》，此為香港與中國及其他地區簽訂全面性避免雙重徵稅安排或協定之後，首次修訂安排或協定之條款簽訂議定書。陳家強表示，《第二議定書》將提供香港投資者更加清晰、明確、公平的投資環境，有利於香港投資者在中國進行投資，並增加彼此的密切合作關係。

中國國家稅務總局表示，《第二議定書》進一步規定對《內地和香港特別行政區關於對所得避免雙重徵稅和防止逃漏稅的安排》（以下簡稱《安排》），藉此解決執行過程的解釋差異等問題，可望進一步推動兩地經貿活動開展。由於中國新《企業所得稅法》於2008年1月1日開始施行，《安排》的條款也需就稅種範圍及「居民企業」定義，作出相應修改。有關判定香港企業在中國提供勞務是否需要在中國繳納企業所得稅方面，將以「183天」取代「6個月」作為計算單位。凡在任何12個月內，香港企業在中國提供勞務連續或累計超過183天者，即應視為在中國設有常設機構並有責任在內地繳納企業所得稅。除了特定情況之外，香港居民轉讓不動產收益所得，應僅在香港繳納稅款。【施舜耘，香港政府新聞網，2008年1月30日】

▲香港2007年零售銷售成長10.1%

由於民間消費強勁成長，加上訪港旅遊業持續擴張，香港2007年12月零售銷售總額達251億港元，較上年同期增加16.8%。以商品別來看，汽車及汽車零件銷售數量成長37.9%，增幅居冠，而食品、酒類飲品及煙草銷貨數量則微幅下跌0.6%。其他取得增幅的商品則包括電器及攝影器材（30.6%）、鞋類和有關製品及其他衣物配件（27.3%）、珠寶首飾和鐘表及名貴禮物（15.4%）、家具及固定裝置（13.2%）、雜項消費品（13%）、百貨公司貨品（10.9%）、服裝（10.5%）、超級市場貨品（3%）、燃料（2.2%）和雜項耐用消費品（1.5%）。

2007年全年零售銷售總額更達10.1%，創下1992年以來最大升幅。其中，電器及攝影器材銷貨數量大幅成長25.4%，而汽車及汽車零件（22.8%）、鞋類和有關製品及其他衣物配件（16.5%）、珠寶首飾和鐘表及名貴禮物（15.8%）、百貨公司貨品（10.8%）銷貨數量增幅亦達兩位數。展望未來，有鑑於勞動市場表現亮麗、訪港旅遊業蓬勃發展，且民間消費意願熱絡，香港統計處預期未來數月零售業務可望持續成長，然仍須關注金融市場近期的大幅波動。【施舜耘，香港政府新聞網，2008年1月31日】

10. 其他東亞經濟

▲韓銀提出強化經濟成長動力政策方向

韓國銀行（BOK）1月21日警告說南韓經濟若無法跳脫當前的低成長局面，則與已開發國家間的所得差距就不再縮小，從而掉入「非收斂陷阱（non-convergence trap）」之中。

韓銀是日在「強化南韓經濟成長動力的政策課題」報告裡指出南韓經濟的成長潛在率已從1990年代的6.5%降到2000—2006年的4.8%，不但成長減緩速度遠較已開發國家為快，且投資與民間消費增加率也大不如經濟成長率，這主要由於脆弱性結構所引起，諸如：

1. 倚仗資本、勞力等生產要素的量的投入所獲致的廣泛性成長（extensive growth）已面臨極限，卻又延遲朝往主導產能提升的密集性成長（intensive growth）轉型；
2. 資訊通信產業雖然主導成長，但核心零件的相當部分係仰賴進口，以致成長的擴散效果減弱；
3. 儘管所得水準提高，消費需求也變得多樣化、高級化，但國內生產卻未能滿足於此，致海外消費大幅擴增，進而從需求面限制南韓經濟的成長。

針對上述的結構性問題，韓銀認有必要傾力從政府與民間層次強化經濟成長動力，並提出如下的具體政策方向，包括：

1. 為加速產能提升，營造「密集性成長」的基礎，應透過改善物力與人力資本的資質，優先擴充能夠促進技術進步的力量；
2. 為期物力、人力資本的有效供給與靈活運用，必須強化金融等經濟下部結構；
3. 藉由擴大對外開放的幅度，提升國內產業的競爭力，以吸收海外先進技術，裨益創造新技術；
4. 為期前導部門的成果能夠均衡地擴散到整體經濟，必須強化服務業、中小企業、地方產業等脆弱部門的競爭力。【黃定國，綜合外電，2008年1月21日】

▲南韓公布2007年進、出口統計分析

南韓關稅廳1月21日公布2007年南韓主要進出口項目及國家別交易量分析結果，內容要以：

1. 10大進出口項目中，出口以半導體居第1位，其後依序為汽車、無線通信器材、船舶、石油產品等；進口則以原油居首，其後依序為半導體、天然瓦斯、石油產品、鋼板等（參見表10-1）；
2. 10大進出口項目所占整體貿易規模的比重逐年遞增，2007年10大出口項目的出口比重為61.1%（2,271億美元）；10大進口項目的進口比重為45.8%（1,634億美元）；
3. 10大進出口國中，10大出口國依序是中國、美國、日本等；10大進口國依序是中國、日本、美國等，中國已躍為南韓最大的出口國與最大的進口國（參見表10-2）；
4. 10大出口國所占整體出口額（3,715億美元）的交易比重由2006年的63.8%略降為2007年的62.4%；10大進口國所占整體進口額（3,567億美元）的交易比重亦由2006年的70%略降為2007年的68.6%；
5. 10大貿易出超項目中，依序是汽車（341.6億美元）、無線通信器材（264.1億美元）、船舶（246.3億美元）等；10大貿易入超項目中，依序是原油（602.3億美元）、天然瓦斯（126.6億美元）、半導體製造用裝備（70.1億美元）等；
6. 10大貿易出超國中，依序是中國（189.5億美元）、香港（165.2億美元）、美國（85.2億美元）等；10大貿易入超國依序是日本（298.4億美元）、沙烏地阿拉伯（171.3億美元）、阿拉伯酋長國（89.2億美元）等。【黃定國，南韓關稅廳，2008年1月21日】

表 10-1 南韓 2007 年 10 大進、出口項目

單位：百萬美元

10 大 出 口 項 目				10 大 進 口 項 目			
區 分	2007年	增減率	比重	區 分	2007年	增減率	比重
半 導 體	39,046	17.5%	10.5%	原 油	60,252	7.9%	18.1%
汽 車	37,287	13.3%	10.0%	半 導 體	30,815	16.7%	8.5%
無線通信器材	30,466	12.8%	8.2%	天然瓦斯	12,660	6.2%	3.9%
船 舶	27,775	25.5%	7.5%	石油產品	11,969	25.2%	3.1%
石油產品	23,947	17.4%	6.4%	鋼 板	10,152	28.1%	2.9%
平面顯示器	16,931	36.7%	4.6%	電 腦	9,904	9.6%	2.6%
電 腦	13,809	9.8%	3.7%	半導體裝備	8,593	22.2%	2.3%
合成樹脂	13,005	16.4%	3.5%	銅 製 品	6,648	16.5%	1.8%
汽車零件	12,445	21.7%	3.4%	煤 炭	6,444	21.2%	1.7%
鋼 板	12,381	12.6%	3.3%	生鐵及廢鐵	5,913	46.8%	1.7%
整 體	371,539	14.2%	100%	整 體	356,814	15.3%	100%

資料來源：南韓關稅廳，2008年1月21日。

表 10-2 南韓 2007 年 10 大進、出口國

單位：百萬美元

10 大 出 口 國				10 大 進 口 國			
區 分	2007年	增減率	比重	區 分	2007年	增減率	比重
中國	81,988	18.0%	22.1%	中國	63,043	29.8%	17.7%
美國	45,770	6.0%	12.3%	日本	56,255	8.3%	15.8%
日本	26,411	-0.5%	7.1%	美國	37,248	10.7%	10.4%
香港	18,662	-1.7%	5.0%	沙烏地阿拉伯	21,157	2.9%	5.9%
臺灣	13,027	0.2%	3.5%	德國	13,534	19.1%	3.8%
新加坡	11,954	26.0%	3.2%	澳洲	13,234	17.0%	3.7%
德國	11,544	14.8%	3.1%	阿拉伯酋長國	12,629	-2.3%	3.5%
俄羅斯	8,088	56.2%	2.2%	臺灣	9,966	7.3%	2.8%
墨西哥	7,481	19.0%	2.0%	印尼	9,110	2.9%	2.6%
英國	6,872	22.0%	1.8%	科威特	8,747	7.5%	2.5%
整 體	371,539	14.2%	100%	整 體	356,814	15.3%	100%

資料來源：同表 10-1。

▲南韓 2007 年第四季經濟成長高於預期

韓國銀行(BOK)1月25日公布「2007年4/4季及年間國內總生產(速報)」,顯示南韓2007年第四季國內生產毛額(GDP)較上季增加1.5%,較上年同期增加5.5%,分別高於韓銀2007年12月預測的1.0%與5.1%。

就生產面來說,農林漁業因稻米減產,較上季減少1.1%;製造業則在半導體、影音通信、機械裝備等的帶動下,較上季增加3.4%;營建業亦在道路等土木建設增加下,較上季成長0.4%;服務業雖在批發零售及餐飲、運輸倉儲及通信等方面

增幅擴大，但金融保險方面則減少，致較上季增加0.5%。而國內總所得（GDI）則因原油等原物料價格上漲導致交易條件惡化，致僅較上季增加0.5%。

就支出面來說，民間消費以TV、PC、手機等耐久財與酒類、醫藥品等非耐久財為主流，較上季增加1.1%；設備投資由於對機械類的投資增溫，一反第三季（-6.3%）下跌頹勢，攀升4.4%，營建投資亦因道路等土木建設增加，較上季成長0.4%；貨品出口亦激增7.3%，為2003年第四季以來的最大增幅。

也正因此，南韓2007年GDP成長率達到4.9%，較韓銀預估的4.8%高出1個百分點，較2006年的5%低1個百分點。【黃定國，綜合外電，2008年1月25日】

▲南韓1月進口362億美元創單月新高

南韓1月儘管出口持續兩位數高成長，但因原油進口單價每桶逼近90美元，致貿易收支創下幾近34億美元的入超。

根據南韓產業資源部2月1日公布的「2008年1月輸出入動向」，其1月出口較上年同月增加17.0%，達328.6億美元；進口增加31.5%，達362.4億美元；貿易收支為入超33.8億美元（參見表10-3），創下繼上年12月之後的連續2個月入超。

出口方面，就項目別來說，石油產品（91.1%）、一般機械（39.1%）、無線通信器材（31.9%）等的出口雖大為增加，但半導體（-16.4%）、船舶（-8.1%）則呈減少；就地區別來說，截至1月20日止，對歐盟（36.1%）、對俄羅斯（21.0%）出口成長甚為可觀，對中國（5%）與對美國（3.3%）成長僅為個位數，而2007年低迷不振的對日本出口，則受惠於石油產品（59.0%）、無線通信器材（19.8%）等的出口增加而轉為成長9.4%。

進口方面，原物料因油價上升帶動原油（77.9%）等能源與鋼鐵等的進口增加，致較上年同期大幅成長36.4%；資本財因半導體製造用裝備、電腦中央處理單元（CPU）等的進口減少，致進口增幅由上年同期的15.4%降為3.4%；消費財雖以農產物（26.0%）、轎車（34.7%）等為中心呈現增加，但進口增幅則受匯率上升等的影響，由上年同期的16.4%微降為15.2%。

貿易收支方面，由於進口增幅大於出口增幅，致較上年同月減少39.1%億美元，由上年同月的5.3億美元出超轉為33.8億美元入超。【黃定國，綜合外電，2008年2月1日】

▲新加坡2007年製造業產值成長5.8%

由於生物醫藥製造業產值大幅縮減，新加坡2007年12月製造業產值下滑1.7%，連續第二個月呈現衰退走勢。以產業別來看，2007年12月生物醫藥製造業

表 10-3 南韓 1 月進出口實績 (暫定)

按通關計算，百萬美元，%

區分	2007年1月	2008年1月
出口(增加率)	28,096 (20.8)	32,861 (17.0)
進口(增加率)	27,566 (19.4)	36,241 (31.5)
貿易收支	530	3,380

資料來源：南韓產業資源部，2008年2月1日。

產值萎縮34%，其中，由於藥廠關閉維修，活性醫藥原料藥(APIs)產值減少36%，醫藥科技領域則因醫藥器材出口下滑而減少18%；在海事與岸外工程(25.8%)、陸路交通(26.2%)及飛航領域(1.2%)的帶動之下，交通工程業成長18%。

儘管塑膠與金屬精密零件產量減少，然在機械產品產量增加的推動之下，精密工業成長5.5%；電子業成長3.3%，其中，半導體(12.6%)、資料儲存(16.6%)，以及其他電子製成模組和零件(14.9%)呈現揚升走勢，而電信與消費電子產品則萎縮15.1%，電腦周邊產品產值也萎縮16.5%；化學業(3.0%)、以及一般製造業(1.4%)產值則全數呈現上揚走勢。

2007年全年製造業產值則成長5.8%。以產業別來看，僅有生物醫藥製造業產值萎縮0.6%，精密工程業持平，而交通工程業(23.5%)、電子業(4.0%)、化學業(3.3%)、一般製造業(6.3%)產值則全數呈現擴張走勢。【施舜耘，聯合早報，2008年1月26日】

▲新加坡2008年物價上漲率將超過5%

由於交通運輸(6.4%)、保健(6.3%)與食品(5.3%)價格同步上漲，拉動新加坡2007年12月消費者物價上漲率由上月的4.2%揚升至4.4%，全年物價上漲率則達2.1%，創下25年以來最高水準。

以商品別來看，由於熟食、蔬菜、乳製品及水果價格同步上漲，占消費價格指數比重最高的食品價格上揚2.9%；由於住院、醫療及專科服務價格上揚，保健價格上漲4.1%，漲幅居首；旅遊、雇傭支出，以及香菸價格上揚帶動休閒及其他消費價格上升3.2%；計程車車資調升，以及汽車價格與油價上漲，進一步帶動交通及運輸價格上漲2.0%；房價則上漲0.4%。

展望未來，新加坡總理李顯龍表示，受到全球通貨膨脹壓力加劇的影響，新加坡2008年物價上漲率可能會超過5%。隨著交通運輸、保健、食品、房屋價格，以及電費持續上揚，預期新加坡未來數月之物價上漲率將持續攀升至5%，逼近30年以來新高水準。【施舜耘，綜合報導，2008年2月4日】

▲菲律賓2007年經濟成長率達7.3%

根據菲律賓國家統計協調委員會（NSCB）資料，受惠於服務業及工業持續擴張、披索升值，以及低利率投資環境，菲律賓2007年經濟成長率高達7.3%，創下近31年來最高紀錄。以供給面來看，服務業表現亮麗，由上年的成長6.7%擴張至8.7%，對GDP的貢獻度為4.2個百分點，扮演推動經濟成長的火車頭；工業成長6.6%，其中，製造業因美國最終需求不振而表現持平，礦業、建築業則分別成長25%、19.5%；在政府執行抗災計畫的支撐之下，農業成長5.1%。

展望未來，有鑑於美國總體經濟減緩，菲律賓政府因而維持2008年經濟成長率預期於6.3-7.0%。美國為菲律賓主要貿易夥伴，亦為菲律賓勞工出國工作的主要市場。【施舜耘，法新社，2008年2月1日】

▲菲律賓2008年1月物價上漲率4.5%

根據菲律賓國家統計署（NSO）資料顯示，菲律賓2008年1月物價上漲率由上月3.9%揚升至4.9%，創下2006年10月以來新高，並超出菲國央行預期的3.7-4.4%。而排除食物及能源的核心物價上漲率則為3.4%，高於上月的2.6%。以商品別來看，食物、飲料、煙草價格上漲率由上月的4.8%上揚至5.9%，水電燃料費用上漲率由3.3%揚升至5.5%，而服務業成本則由上月的1.3%升至1.6%。央行總裁Tetangco指出，整體而言，由於農產品淡季，以及水電費用漲價效應陸續顯現，食品及非食品項目因而同步上漲走勢。【施舜耘，綜合報導，2008年2月6日】

▲泰國央行將採取利率政策刺激經濟發展

受到美國經濟衰退、最終需求趨緩的衝擊，泰國中央銀行計畫推出利率政策，藉此刺激經濟景氣擴張。央行行長Tarisa表示，泰國2008年經濟將面臨多個難關，尤其是美國經濟景氣趨向衰退，勢必將衝擊泰國對外貿易表現。央行將制訂適宜的利率水準，確保執行刺激經濟措施的同時，不至於影響拉動物價上漲。若國際油價造成物價持續上漲，央行將推出因應之財政政策。央行維持2008年經濟成長預估值為4.5-6%。央行預估泰國2008年經濟成長率恐將低於預期，將緊密觀測美國次級房貸的變化，預測本國金融機構不會受到太大影響。

Tarisa指出，央行將持續觀察美國次級房貸風暴的發展。由於泰銖對美元匯價仍持續波動、且資金流向不穩定，央行將暫時不會撤除30%保證金的外資管制措施，然央行已準備放寬該措施，進一步吸引國外直接投資。央行已與證管會進行商討，考慮增加上市公司進行海外投資的額度及管道。自2008年初至今，泰銖對美元匯價的升值幅度為1.9%，在亞洲地區排名第3，僅次於日圓（6%）及馬幣

(2.2%)。【施舜耘，泰國世界日報，2008年1月30日】

▲泰國政府推動鄉村基金及中小企業 (SME) 計畫

泰國副總理兼工業部長Suwit指出，政府計畫投入1,100億泰銖預算，通過鄉村基金及中小企業 (SME) 計畫，藉此刺激基礎經濟發展。除了期望租用鐵路局土地創辦工業區之外，也將鋪設工業區連接至各工業村的鐵路系統，進一步減低生產成本、吸引國外投資。

Suwit表示，新政府非常重視基礎經濟發展，計畫透過農合銀行、儲蓄銀行，增加鄉村基金預算800億泰銖，並增加SME計畫扶助金300億泰銖。預測上述資金將在2008年投入基層經濟發展，提升鄉村民眾就業機會與薪資收入。

Suwit指出，政府政策著重於推動基礎建設，例如在曼谷及周圍地區建造捷運、雙軌火車，並積極開發水利計畫。此外，政府亦與鐵路局協商土地租用事宜，藉此降低租用開發工業區土地成本。【施舜耘，泰國世界日報，2008年2月12日】

▲馬來西亞2007年物價上漲率為2%

由於食品、酒精和煙草價格上漲，馬來西亞2007年12月物價上漲率勁揚2.4%，觸及近10個月以來新高。2007全年物價上漲率則為2%，除了衣服及鞋類、通訊設備價格下滑1.4%、1.2%之外，其餘所有項目全數上漲，漲幅最為顯著的項目包括食品與非酒精飲品 (3%)、交通運輸 (2.3%)，以及房產、水、電、瓦斯及其他燃料 (1.3%)。其他價格呈現上漲的項目涵蓋含酒精飲料與香菸 (7.8%)、餐館與酒店 (3.7%)、教育 (1.8%)、保健 (1.6%)、休閒、服務及文化 (1.4%)、家具、家庭設備及日用品維修 (1.1%)，以及雜項產品及服務 (1.0%)。

由於2007年底之通膨壓力加劇，預期馬國國家銀行採取降息，藉此刺激經濟成長的可能性也隨之降低。展望未來，隨著食品價格持續上漲、汽油價格醞釀大幅調漲，加上2008年初調漲數條高速公路收費，預期2008年物價上漲率將超過3%。

【施舜耘，綜合報導，2008年1月25日】

▲馬來西亞政府額外撥款50億推動沙巴發展走廊計畫

馬來西亞首相Abdullah宣布額外撥款50億馬幣來推動沙巴開發走廊計畫，亦即在第九大馬計畫之下，給予沙巴州的撥款將由原本的200億馬幣增加至250億馬幣，進一步推動農業、製造業、旅遊業、貨運與物流業等重點項目發展。沙巴開發走廊計畫為繼柔佛依士幹達經濟開發特區、北馬經濟開發走廊 (涵蓋檳城、吉打、玻璃市及霹靂州北部)、東海岸經濟開發走廊 (涵蓋吉蘭丹、登嘉樓和彭亨)

之後，由Abdullah所推動的第四個開發走廊計畫。

Abdullah指出，期望透過沙巴開發走廊計畫，進一步提升沙巴州人民的生活水準。Abdullah表示，沙巴州擁有豐富的自然資源，因此，政府應加強推動沙巴州發展，藉此縮短其與其他州的發展鴻溝。根據為期18年的沙巴開發走廊計畫，馬國政府將於2025年全面消除貧窮，並預估沙巴州的國民生產總額將增加四倍至632億馬幣，人均收入則可望增加三倍至1.48萬馬幣。期間，沙巴州將增加90萬個就業機會，失業率將由目前的5.8%降至3.5%。【施舜耘，綜合報導，2008年1月30日】

▲印尼2007年印尼經濟成長率達6.3%

在民間消費與投資，以及對外貿易表現亮麗的帶動之下，印尼2007年經濟成長率達6.3%，不僅達成預期目標，亦創下1997年亞洲金融風暴以來最佳記錄。印尼央行預期2008年經濟成長表現可望持續擴張，且2008年—2010年平均經濟成長率將達7%。然而，就業市場仍未明顯好轉，2007年失業率僅由上年的10.28%降至9.75%，而貧窮人數仍達17%。

針對2007年經濟成長率順利達成政策目標6.3%，商業部長馮慧蘭預估2008年經濟率可望加速成長。馮慧蘭表示，在運輸業、電信業可望達到兩位數成長的帶動之下，預期印尼2008年總體經濟成長表現將會較2007年更加亮眼。【施舜耘，印度尼西亞商報，2008年1月27日】

▲印尼政府將實施穩定糧食價格計畫

印尼商業部長馮慧蘭表示，為了穩定糧食價格、提供激勵及補貼計畫，政府將實施全面性的穩定糧食價格計畫。Susilo總統將在近期宣布並親自監督新的穩定糧食價格計畫，藉此因應全球燃油、小麥、黃豆、棕櫚油及玉米等糧食價格高漲的危機。Susilo總統並承諾將盡快穩定國內黃豆價格。

印尼政府已於2007年發布稻米、砂糖、食用油及煤油等四項民生必需品的價格穩定措施。在上述措施之下，印尼政府調高稻米進口稅，由每公斤450印尼盾上調至550印尼盾。同時，也對食用油課徵出口稅，並對無品牌食用油提供補貼。政府並將給予糧食儲備局更多自由度，進行稻米產品買賣。與此同時，政府也積極推動煤氣代替煤油計畫。儘管如此，仍無法有效抑制糧食價格持續上漲。

印尼農業部長Anton表示，政府將預備1兆印尼盾資金，用以提高農業生產。該資金屬於穩定糧價計畫的一部份。預期印尼政府將於近期內通過糧食儲備局實行的三項措施，藉此穩定國內稻米價格。印尼商業部國內貿易總司長Ardiansyah

日前表示，為了穩定稻米價格，政府將持續推動穩定稻米價格行動（OSHB）、特別市場行動（OPK），以及濟貧稻米（RASKIN）措施。【施舜耘，綜合報導，2008年2月11日】

11. 其他地區經濟

▲ 印度官方不擔心美國經濟減速的衝擊但有雜音

據印度國家統計局速報，2006—07年印度實質GDP預估成長率為9.6%，又較2005—06年上升0.2個百分點，包括工礦、製造與服務業成長全面提升，是推升成長的主因。據報導，2006—07年印度製造業年增率達12%（上年為9%），礦業成長5.7%（上年為4.9%），抵銷了農業成長下滑（從6.1%降至3.8%）的羈絆。

2006—07年印度國內儲蓄率高達34.3%（人均儲蓄率29,642盧比），資本形成年增率為35.9%。這些數據增強了官方的信心，認為美國經濟放緩不致影響印度的表現，理由是印度的成長主要由內需推動，印度財長P. Chidambaram表示，「經濟基本面十分健全使我們有持無恐」。

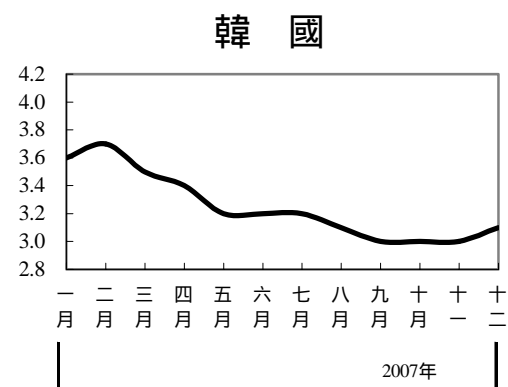
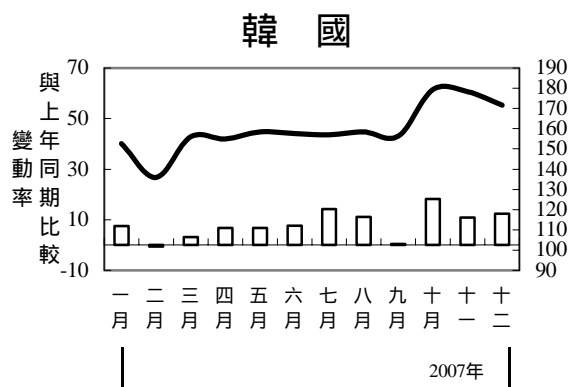
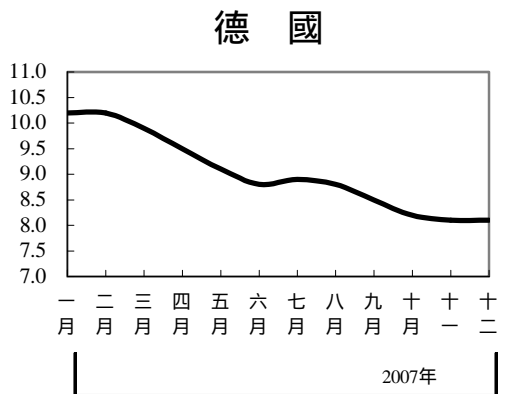
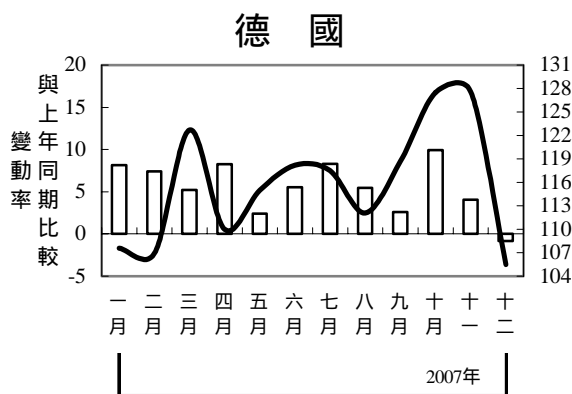
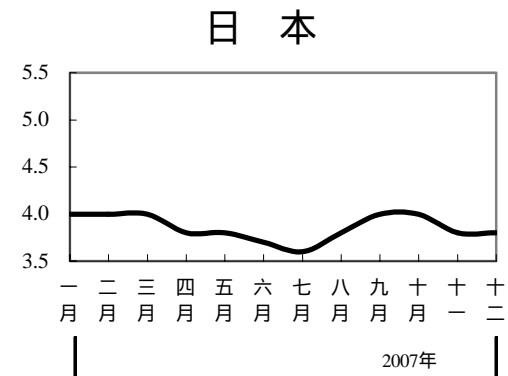
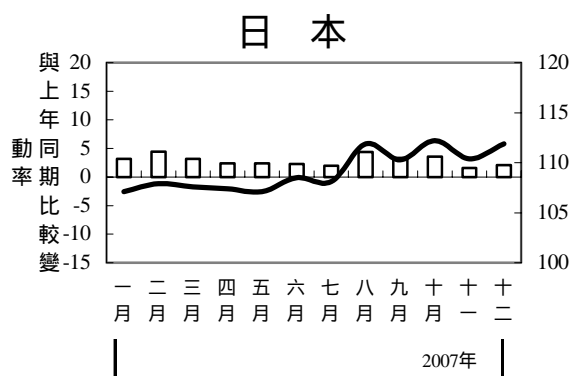
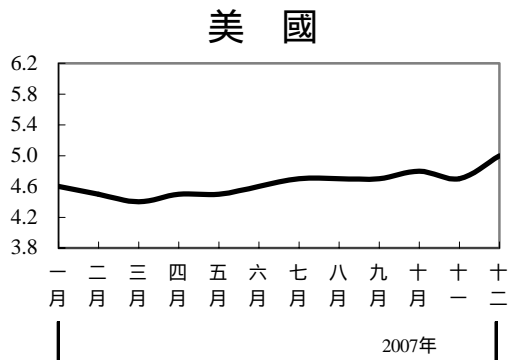
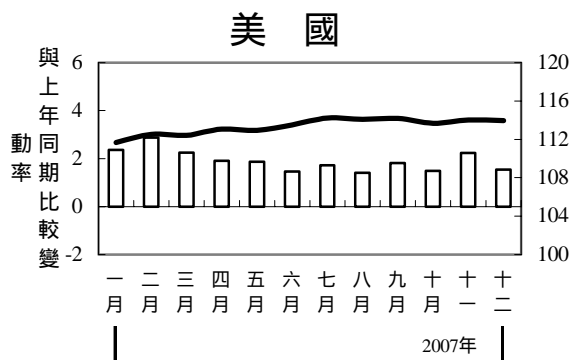
不過，持相反看法的人也所在多有。新德里國際關係協會主任Kumar說，目前印度外貿及商務對外的依存度已上升到50%以上，遠高於1990年代的20%，因此國際經濟風吹草動都會波及印度。

印度最大的軟體公司TCS表示，靠外銷歐美維持獲利的高科技產業因美國經濟滑坡將會受害，此外，國外投資也將放慢腳步。Chidambaram稱，「面對前景不確定性升高我們將機動採取調整措施」。【歐陽承新，The Economic Times, 2008年1月31日；Voice of America, 2008年2月1日】

參、國際經濟指標圖

1. 工業生產

2. 失業率



肆、國際經濟指標表

1. 工業生產

	中華民國 (2001年 = 100)	美國 (1997年 = 100)	日本 (2000年 = 100)	德國 (2000年 = 100)	南韓 (2000年 = 100)
1994年	80.8	76.0	92.7	86.7	58.0
1995年	84.6	79.8	95.5	87.4	64.9
1996年	86.1	83.2	97.5	87.6	70.4
1997年	91.4	89.2	101.5	90.3	73.7
1998年	94.5	94.6	94.3	94.5	69.0
1999年	101.4	99.1	94.8	95.8	85.6
2000年	108.5	103.6	99.8	100.0	100.0
2001年	100.0	100.0	93.2	99.2	100.7
2002年	107.9	100.0	92.1	97.9	108.8
2003年	115.6	101.1	95.1	98.0	114.5
2004年	127.0	103.6	100.0	101.7	126.2
2005年	132.8	106.9	101.6	104.1	134.1
2006年	139.4	111.2	106.1	109.8	147.6
2007年	150.2	113.4	109.2	115.8	159.7
2007年					
1月	140.8	111.7	107.1	107.6	152.7
2月	115.7	112.5	107.9	106.9	135.9
3月	143.9	112.4	107.6	122.7	156.1
4月	142.1	113.1	107.4	110.0	154.9
5月	153.2	113.0	107.1	115.0	158.5
6月	150.1	113.5	108.5	118.2	157.7
7月	157.7	114.2	108.1	117.5	157.0
8月	160.3	114.1	111.9	112.1	158.5
9月	154.7	114.2	110.3	118.7	156.4
10月	166.4	113.7	112.2	127.5	179.3
11月	162.1	114.0	110.4	127.6	178.2
12月	155.5	114.0	111.9	105.5	171.6

資料來源：中華民國經濟部統計處、日本經濟產業省、南韓國家統計局、美國聯邦準備理事會、CEIC。

2. 失業率

單位：%

	中華民國	美國	日本	德國	南韓
1994年	1.6	6.1	2.9	9.6	2.5
1995年	1.8	5.6	3.2	9.4	2.1
1996年	2.6	5.4	3.4	10.4	2.1
1997年	2.7	4.9	3.4	11.5	2.6
1998年	2.7	4.5	4.1	11.1	7.0
1999年	2.9	4.2	4.7	10.5	6.6
2000年	3.0	4.0	4.7	9.6	4.4
2001年	4.6	4.7	5.0	9.4	4.0
2002年	5.2	5.8	5.4	9.8	3.3
2003年	5.0	6.0	5.2	10.5	3.6
2004年	4.4	5.5	4.7	10.6	3.7
2005年	4.1	5.1	4.4	11.7	3.7
2006年	3.9	4.6	4.1	10.8	3.5
2007年	3.9	4.6	3.9	9.0	3.3
2007年					
1月	3.8	4.6	4.0	10.2	3.6
2月	3.8	4.5	4.0	10.2	3.7
3月	3.9	4.4	4.0	9.9	3.5
4月	3.8	4.5	3.8	9.5	3.4
5月	3.9	4.5	3.8	9.1	3.2
6月	4.0	4.6	3.7	8.8	3.2
7月	4.0	4.7	3.6	8.9	3.2
8月	4.1	4.7	3.8	8.8	3.1
9月	4.0	4.7	4.0	8.5	3.0
10月	3.9	4.8	4.0	8.2	3.0
11月	3.9	4.7	3.8	8.1	3.0
12月	3.8	5.0	3.8	8.1	3.1

資料來源：中華民國行政院主計處、美國勞工部、日本總務省、南韓國家統計局、德國統計局。