

# 2008 年國內外經濟回顧與展望

兆豐國際商業銀行 企劃處

中華民國九十八年二月十一日

## 目 錄

壹、國內總體經濟概述.....	1
貳、國內整體金融情勢.....	11
參、全球.....	15
肆、美國.....	18
伍、日本.....	20
陸、歐元區.....	21
柒、新興東亞.....	24
捌、拉丁美洲.....	27

## 壹、國內總體經濟概述

### 一、經濟成長率

#### (一) 97 年經濟成長率驟降至 1.87% 之 7 年來最低水準

97 年為經濟變動相當劇烈的一年，上半年國內需求雖持續低迷不振，惟國外淨需求實質成長在新興市場需求仍相當活絡之支撐下，表現仍佳，進而整體經濟成長率達 5.29%，延續 96 年第二季以來之高成長水準。

第三季以降，自美國雷曼兄弟倒閉事件爆發後，國際金融市場波動劇烈，台北股市重挫，財富縮水及對景氣前景悲觀之態度進一步影響民間消費與民間投資意願，致使民間消費及民間投資成長率雙雙轉呈負成長；另政府擴大內需方案之執行效率亦遠不如預期；加以國外淨需求受主要經濟體景氣明顯下滑，並加速擴散至新興市場之影響，外貿動能急速轉弱，第三季國外淨需求成長驟降，致使第三季經濟成長轉呈負成長 1.02%，為 2001 年網路泡沫以來首見之負成長，主計處預估第四季經濟負成長將進一步擴大至 1.73%，連續 2 季負成長。

併計全年，主計處於 97 年 11 月將全年經濟成長率預估值下修至 1.87%，較前次（8 月）預估之 4.3% 下修幅度達 2.5 個百分點，遠低於近幾年 4%~6% 之水準，並將為民國 90 年網路泡沫化以來之最低成長水準，顯見經濟反轉之速。其中，由於全年國內需求預計呈現負成長，故本年經濟成長端賴對外淨需求增長支撐。

惟主計處 11 月下旬發佈經濟預測後，相繼公佈之 11 月及 12 月進出口衰退情形遠超乎預期，第四季貿易出超較原預期減少近三成；加以失業情形持續惡化，因之，97 年之經濟成長率恐難達到主計處原預估之

1.87%。

### 主計處 97 年經濟預測

預測時點 %	預測時點			
	97 年 2 月	97 年 5 月	97 年 8 月	97 年 11 月
97 年(f)	4.32	4.78	4.3	1.87
Q1	5.13	6.06	6.25	6.25
Q2	4.71	4.57	4.32	4.56
Q3	3.74	4.01	3.04	-1.02
Q4	3.80	4.54	3.75	-1.73
98 年(f)	-	-	5.08	2.12

#### (二) 98 年經濟充滿嚴峻挑戰

由於此次全球經濟遭逢 1930 年以來最大之不景氣，且經濟下滑之深度及廣度均充滿相當之不確定性，為確保國內經濟仍能維持基本之成長水準，政府推出包括消費券、愛台 12 建設、加強地方建設、因應景氣振興方案、減稅及協助就業等一連串刺激景氣方案，希冀藉由民間消費成長及政府支出之增加，有效提振國內需求，輔以國外淨需求仍有成長，將 98 年經濟成長率提升至 2.12%。

觀察 98 年各季經濟成長之可能表現，因 97 年前二季比較基期偏高，故主計處預估 98 年第一季經濟仍將持續負成長 0.31%，第二季將略回升至 1.05%；下半年起，則因 97 年比較基期已低，加以預估國際經濟將漸次回溫，預估第 3、4 季經濟成長率可分別躍升至 3.79% 及 3.9%，脫離景氣低迷。

值得注意的是，目前國內外各研究機構對我國 98 年之經濟成長率預估值落差極大，原則上越晚發佈預測者，其預測值越低，顯示目前全球經濟情勢詭譎，持續向下探底之風險甚高。而主計處對 98 年之經濟

預測係立基於消費券效果完全發揮及陸客來台每日達 3,000 人之假設，故若考量消費券引發之替代效果、實際陸客來台情形恐將不如預期，以及近月實質生產面快速下滑之情形，98 年經濟成長率是否能如主計處預期般樂觀，仍有待觀察。

### 各經濟要素對經濟成長之貢獻度

	經濟成長率 (%)	國內需求 (百分點)				國外淨需求 (百分點)
		民間消費	民間投資	政府消費	政府投資	商品及勞務 淨輸入
92 年	3.50	0.90	0.46	0.08	-0.05	1.79
93 年	6.15	2.66	4.17	-0.07	-0.21	-0.93
94 年	4.16	1.76	0.05	0.14	-0.06	2.63
95 年	4.80	1.02	0.54	-0.05	-0.23	3.46
96 年	5.70	1.31	0.49	0.11	-0.14	3.81
97 年(f)	1.87	-0.16	-1.15	0.15	0.04	2.67
98 年(f)	2.12	0.99	-0.38	0.23	0.55	0.82

資料來源：行政院主計處

茲將經濟成長各構成要項之表現概述如下：

#### 1、97 年民間消費負成長，98 年仍將呈低度成長

97 年第一季適逢立委及總統大選，故雖物價大幅飆漲衝擊實質所得，但民間消費成長仍勉力維持 2.07%，惟第二季以後，通膨壓力大幅升高，加以國際金融市場動盪、台北股市表現不佳，財富縮水效果進一步衝擊已低迷不振之消費意願，致第二季民間消費成長快速滑落至 0.52%；第三季以後，國際金融海嘯席捲全球，進而明顯衝擊經濟基本面表現，失業率攀升，加以爆發毒奶事件，民間消費出現 2003 年第二

季以來之首見負成長 1.97%，且預期第四季民間消費仍將持續負成長 1.86%。併計全年，主計處估計 97 年民間消費將出現有史以來首見之負成長 0.3%，其中食品消費跌幅更達 0.92%。

97 年多項與一般民間消費直接相關之指標表現均相當疲弱，如：

- ① 零售業營業額在上半年仍有微幅成長，惟 6 月起已連續 6 個月負成長，且 11 月跌幅擴大至 6.94%，為民國 90 年以來之最大衰退幅度；
- ② 繼 95、96 年自小客車新增掛牌數分別負成長 28.9%、13.2%之後，97 年負成長幅度擴大至 29.8%，為歷史最大跌幅；
- ③ 95 年信用卡市場受消金風暴之影響，整體簽帳金額出現歷史首見之負成長 2.9%，96 年回溫至成長 2.4%，97 年前 11 月則再轉呈較上年同期衰退 1.43%；

近幾年民間消費成長表現不佳，與實質薪資漲幅停滯不前有極大關係。由於 97 年物價高漲，加以薪資漲幅極低，致使實質經常性薪資出現持續第四年衰退，前 10 月減幅由過去三年之 -1.3%、-0.6% 及 -0.03% 擴大至 -2.89%，為歷年來最大減幅，嚴重制約民間消費意願。

展望 98 年，主計處預估在政府發放消費券、近貧家庭補貼方案及持續推動短期就業計畫等措施激勵下，98 年民間消費成長可望溫和回升 1.86%。惟因全球經濟陰霾籠罩，企業裁員、減薪風潮未歇，故實質薪資衰退幅度恐更形惡化，此將不利民間消費能力之回溫。

#### 民間消費實質成長率

	民間消費實質成長率 (%)	
	食品消費	非食品消費
92 年	1.48	1.38

93 年	4.46	1.82	5.22
94 年	2.99	0.92	3.57
95 年	1.76	2.1	1.67
96 年	2.31	1.22	2.61
97 年(f)	-0.3	-0.92	-0.13
98 年(f)	1.86	2.22	1.76

## 2、97 年民間投資急降，98 年仍將持續負成長

97 年 2 月主計處基於預估部分面板業者將進行新建投資計畫，加以都市更新案、污水下水道等公共工程 BOT 持續進行，樂觀預期 97 年全年民間投資可成長 3.25%，持平於上年水準，5 月更向上修正至成長 4.87%。惟下半年起若干企業因經濟前景變數增加致大幅縮減資本支出，因之 8 月主計處大幅向下修正全年民間投資成長率至 0.06%；而隨著全球景氣急速反轉，國外需求驟減，廠商產能利用率急降，原定投資計畫紛傳延後及縮減，11 月將全年民間投資成長再下修為負成長 7.83%，為民國 90 年以後首見之負成長。

主計處 97 年歷次對民間投資成長之預測值

%	97.02	97.05	97.08	97.11
民間投資成長	3.26	4.87	0.06	-7.83

歷年民間投資成長率 (%)

91 年	92 年	93 年	94 年	95 年	96 年	97 年(f)	98 年 f)
6.68	3.65	33.05	0.31	3.57	3.25	-7.83	-2.87

展望 98 年，由於 97 年第四季起國外需求驟減，廠商產能利用率大降，加以景氣低迷情勢能否於下半年止跌仍有相當疑慮，故廠商對資金支出之規劃均相當保守。有鑑於此，主計處預估 98 年民間投資仍將持續第二年負成長，惟因比較基期已低，故跌幅將略呈縮減。

## 3、97 年政府支出明顯擴增，98 年預估仍將持續成長

為改善財政赤字情形，政府近幾年嚴控支出，致使政府消費幾乎呈現停滯不前之態勢。97年因適逢立委及總統大選，政府消費因而擴增，預估將較上年微幅成長1.35%，雖仍屬低成長，但已是民國92年以來最高成長水準。

政府投資部份，5月新政府上台以後，快速推出「擴大內需方案」，希望藉由加強推動地方公共建設，帶動政府投資之增加，進一步刺激經濟成長，故5月主計處將政府投資成長之預估值由負成長2.39%大幅上修至成長10.53%；惟因各地方政府擴大內需方案之執行效率遠低於預期，第三季政府投資甚至反呈6.44%之負成長，較5月原預估之成長15.98%，減少近22.5個百分點；在政府加強督促各地方政府加速擴大內需方案下，預估第四季政府投資成長可躍增至10.64%，惟亦較最初預估之成長20.5%減少近10個百分點；影響所及，主計處預估97年政府投資將僅成長1.54%，遠低於5月之預期，惟此已是連續8年負成長後之首度轉為正成長。

主計處 97 年歷次對政府投資成長之預測值

%	97.02	97.05	97.08	97.11
政府投資成長	-2.39	10.53	9.28	1.54

展望98年，由於擴大內需案保留至98年執行之工程將持續進行，加以政府將持續推出「愛台12建設」及「治水」等重大公共建設，主計處預測本年政府固定投資成長將擴增至22.52%，對經濟成長之貢獻可達0.55個百分點，成為支撐98年經濟成長之重要因素之一。

	政府支出實質成長率(%)
--	--------------



	政府消費	政府固定投資
91 年	2.06	-12.71
92 年	0.57	-1.26
93 年	-0.54	-5.78
94 年	1.08	-1.92
95 年	-0.42	-7.39
96 年	0.92	-5.28
97 年(f)	1.35	1.54
98 年(f)	2.04	22.52

#### 4、國外淨需求

##### (1) 97 年國外淨需求成長支撐全年經濟成長

受金融海嘯影響，97 年全球景氣變動劇烈，我國出口表現亦因而呈現大幅波動。上半年，全球經濟雖受美國次級房貸風暴衝擊致成長趨緩，惟在亞洲新興國家貿易動能仍佳，以及其佔我國出口比重持續提高下，有效紓解部分工業國家需求減弱之負面衝擊，故上半年以美元計價之商品出口成長達 18%，延續 96 年第四季以來之高成長態勢；進口方面，雖資本設備進口減少，但因國際原物料價格飆漲，致使進口成長高達 22.4%，為 94 年以來最高成長率。由於進口成長率較高，故 97 年上半年貿易出超 80 億美元，反較上年同期減少 24%。併計服務輸出、入，剔除新台幣兌美元大幅升值近 7%、輸出物價平減指數下跌 0.3%、輸入物價平減指數大漲 7.7% 之因素，上半年輸出實質成長 10.45%，輸入實質成長 4.81%，整體國外淨需求對經濟成長貢獻度約達 5 個百分點，約佔上半年經濟成長 5.29% 之九成五。

下半年起，全球景氣開始大幅向下反轉，逐漸影響我國對外貿易表現，第三季以美元計價之海關出口成長降至 8.05%，進口成長 20.1%，貿易出超僅 4 億美元，遠低於主計處原預估之 68 億美元；加以第三季新台幣匯率較上年同期升值約 6%、輸出物價指數成長 1.94%、輸入物價指數增幅進一步升達 13%，故併計服務輸出、入，第三季實質輸出反呈

0.65%之負成長，實質輸入負成長 2.39%，對經濟成長之貢獻度大降至 0.85 個百分點。

第四季由於上年同期比較基期高，加以出口動能大減，主計處 11 月估計該季海關出口將衰退 8.28%，進口隨出口引申需求減弱與油價劇跌，將轉呈減少 9.33%，貿易出超 98 億美元；另來台觀光陸客人數遠不如預期，服務輸出擴增效益尚不明顯。併計商品與服務貿易並剔除物價因素後，主計處預估 97 年實質輸出負成長擴大至 3.99%，實質輸入負成長 4.04%，國外淨需求對經濟成長之貢獻度將趨近於 0。

惟因進出口衰退情形遠超乎預期，12 月進出口減幅均高達四成以上，其中對中國大陸出口大幅衰退 41.9%，為歷年來最大降幅，影響所及，累計 97 年對中國大陸及香港出口較 96 年減少 0.8%，是繼 90 年網路科技泡沫化以後之首度負成長衰退。累計第四季貿易出超較原預期減少近三成，加以失業情形持續惡化，因之，97 年經濟成長率恐將難達到主計處原預估之 1.87%。

主計處 97 年商品貿易出超之歷次預測值

預測時點	97.02	97.05	97.08	97.11	全年實際值
出口成長(%)	6.10	12.3	11.73	8.17	3.6
進口成長(%)	6.27	16.3	15.98	13.39	9.8
出超(億美元)	287	220	213	182	148

## (2) 98 年國外淨需求貢獻度將大幅下降

展望 98 年，在全球經濟前景展望不佳，世界貿易量估計將大幅下降下，我國進、出口表現將受到嚴重衝擊。主計處估計 98 年我國海關出口、進口將分別衰退 9.59% 及 14.78%，惟因進口減幅較大，故貿易出超將達 294 億美元，可望較 97 年之 148 億美元成長近倍。加計服務輸出、輸入，預估 98 年貿易順差 287 億美元，較 97 年之 228 億美元增加 26%。考量匯率、輸、出入價格變動後，預估國外淨需求對經濟成長之貢獻度降至 0.82 個百分點，佔經濟成長份額僅 39%，為民國 94 年以來最小比重。

## 二、物價走勢

### 1、97年消費者物價漲幅為民國85年以來最高，98年將回復低成長

延續 96 年下半年以來物價上漲之格局，97 年前 7 月由於國際原油及農工原料價格持續飆漲，帶動食物類價格大漲，加以隨著油、電及燃料價格調漲，帶動各項民生物資及服務類價格上漲，因之物價約呈逐月揚升走勢，7 月消費者物價指數年增率走升至 5.92%，創 14 年來單月新高，七大類指數均續呈上揚走勢，其中食物類價格漲幅達 13.61%，影響消費者物價漲幅近六成；另該月核心物價漲幅升逾 4.06%，亦為近 12 年單月新高。

7 月以後，伴隨全球經濟走緩，原油與部分農工原料價格快速回軟，加以上年同期比較基期較高，故消費者物價漲幅明顯趨緩，逐月回降，至 12 月年增率降至 1.21%，為 96 年 8 月以來最低漲幅。短短 5 個月之間，消費者物價年增率降幅達 4.7 個百分點，顯見物價下跌之速。累計全年，97 年消費者物價上漲 3.52%，為民國 85 年來最高成長水準。

展望 98 年，因國際景氣持續低迷，預期大宗商品價格將滑落，加以 97 年基期較高，主計處預期 98 年消費者物價將僅上漲 0.37%，將為民國 93 年以來最低成長水準。惟市場預期，由於國際景氣下滑之速度似乎超乎預期，故若市場需求持續減少，則消費者物價指數進一步走低之機率將相當高。

%	消費者物價	核心物價	躉售物價
91 年	-0.2	0.69	0.05
92 年	-0.28	-0.61	2.48
93 年	1.62	0.71	7.03
94 年	2.31	0.66	0.62
95 年	0.60	0.52	5.63
96 年	1.80	1.35	6.47
97 年	3.52	3.07	5.52
Q1	3.58	2.79	8.68

%	消費者物價	核心物價	躉售物價
Q2	4.19	3.35	8.05
Q3	4.52	3.68	8.95
Q4	1.83	2.45	-4.35
9 月	3.10	3.26	6.10
10 月	2.39	2.89	1.57
11 月	1.88	2.40	-5.43
12 月	1.21	2.07	-9.11
98 年(f)	0.37	-	-2.18

## 2、97 年躉售物價大漲，預估 98 年將回跌

由於國際原物料及原油價格持續大幅上揚，97 年前 7 月以美元計價之進口物價逐月遽升，7 月進口物價指數年增率達 26.5%，創 28 年以來最高記錄；之後隨國際農工原料行情大幅滑落，原油、化學材料、基本金屬等價格陸續回軟影響，進口物價急速滑落，至 11 月、12 月反呈下跌，12 月跌幅擴大至 12.92%，為 90 年 12 月以來之最，回檔速度之快，始料未及。總計 97 年平均，以美元計價之進口物價上漲 13.71%，為歷年最高漲幅；惟因前三季新台幣兌美元大幅升值，有效抑制進口物價之漲幅，故以新台幣計價，全年平均進口物價上漲率降至 8.88%，反較 96 年為低。

併計進口物價、出口物價及國產內銷品價格，在新台幣兌美元大幅升值之抑制下，以新台幣計價，97 年全年躉售物價指數上漲 5.52%，反較過去兩年為低，惟已是連續三年年增率在 5% 以上。

展望 98 年，主計處預估國際原物料價格將延續走跌趨勢，廠商進口成本可望減輕，加以比較基期已高，躉售物價指數將轉呈下跌 2.18%，將為民國 89 年以來最大跌幅。

## 貳、國內整體金融情勢

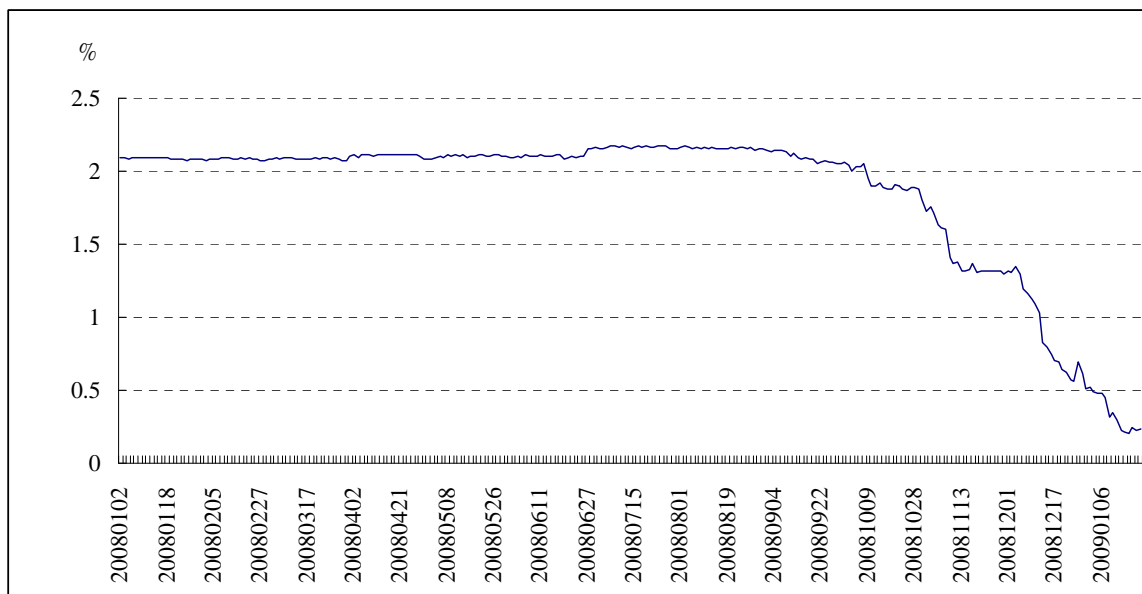
### 一、利率走勢

#### 1、97年第四季以後利率急降

97年9月之前，鑑於物價上漲壓力高漲，實質利率仍低，加以經濟穩健擴張，故中央銀行延續93年10月以來之升息措施，每季多以調升0.5碼之速度緩步升息，6月下旬重貼現率升達3.625%，為民國90年6月以來之最高利率水準。惟9月以後，由於物價上漲壓力明顯減輕，經濟景氣減緩風險升高，加以美國雷曼兄弟倒閉事件發生後，金融機構流動性風險升高，故央行開始一連串之降息措施，至98年1月份，短短4個月之內，共降息6次，重貼現率降至1.5%之92年7月以來新低，降幅高達2.125個百分點，降息頻率及幅度均明顯高於過去水準，顯見景氣下滑之速。

跟隨央行降息的腳步，銀行間隔夜拆款平均利率自9月起急劇下滑，一路由前9月之約2%降至98年1月下旬之0.23%，為歷史最低水準，此可能與國際景氣展望不佳，廠商投資大減、金融機構授信趨於緊縮，加以國際金融市場動盪，國人海外投資大量回贖，投資人投資心態保守，資金大量流回金融體系，致使金融體系資金寬裕有關。

#### 隔夜拆款平均利率走勢



在銀行存、放款利率方面，今年前三季反應央行升息措施，銀行存、放款平均利率均呈上揚走勢，惟激烈的市場競爭抑制了放款利率之漲幅，致使銀行業利差反逐季下降，至 97 年第三季，銀行業利差已降至 1.66 個百分點之歷史新低，預估第四季在央行大幅降息之引導下，存、放款平均利率降大幅下降，利差亦可能進一步降低，此將嚴重衝擊銀行業之獲利。

%		存款 (%)	放款 (%)	利差(百分點)	較上季增減
95	1	1.41	3.49	2.08	-0.09
	2	1.46	3.40	1.94	-0.14
	3	1.49	3.34	1.85	-0.09
	4	1.54	3.31	1.77	-0.08
96	1	1.52	3.22	1.70	-0.07
	2	1.54	3.22	1.68	-0.02
	3	1.61	3.36	1.75	0.07
	4	1.70	3.44	1.74	-0.01
97	1	1.75	3.45	1.70	-0.04
	2	1.78	3.47	1.69	-0.01
	3	1.84	3.50	1.66	-0.03

## 2、98 年利率恐將持續下滑

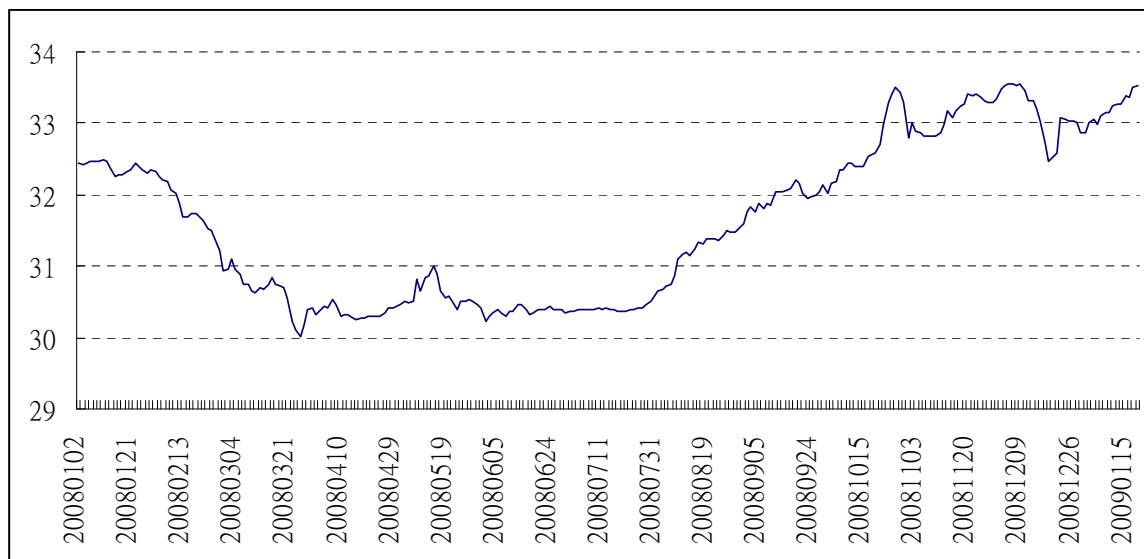
展望 98 年，由於經濟衰退之風險加劇，加以物價上漲壓力已大幅減輕，央行仍可能持續降息。惟由於近幾年儲蓄率年年攀高，預估 2009 年儲蓄率將升逾 30%，將是近 20 年首度升達 30%，故若利率過低，將嚴重影響廣大存款人之生計，恐將進一步衝擊已低迷不振之民間消費；此外，目前台灣經濟已有「流動性陷阱」之危機，故再大幅降息之效益極微。因之，一般預期，央行即使可能再降息，幅度可能控制在 2 碼之內。

## 二、匯率走勢

### 1、97 年新台幣對美元平均匯率變動劇烈

97 年第一季由於對外貿易表現優於預期，加以國際美元走弱，新台幣兌美元匯率呈現一路升值走勢，3 月 26 日一度升抵 30.01 元，為 1997 年 10 月 20 日以來之最高點，較上年底升值達 8%，至第三季，匯率約在 30 至 31.5 元之間穩定波動，而此升值走勢有效抑制了進口物價之漲幅。

第四季起，亞洲以出口為導向之經濟體明顯遭受美國與歐洲市場需求驟減之影響，而各國政策優先性已從抑制通膨驟轉為刺激經濟成長，紛紛採取降息措施，各亞洲貨幣兌美元匯率（除日圓外）紛紛走跌，台幣亦大幅走貶，12 月上旬一度貶至 33.55 元，年底收盤匯率為 32.86 元。累計 97 年平均匯率為 31.54 元，較上年之 32.84 元升值 4.1%。



## 2、98 年新台幣對美元匯率走貶機率高

展望 98 年，通貨膨脹壓力已消除，加以出口產業情勢嚴峻，一般預期，央行可能讓新台幣有較大的貶值空間，以利國內廠商出口競爭力。中央研究院經濟研究所 97 年 12 月 12 日預測 98 年新台幣兌美元平均匯率將貶至 33.31 元，Foreign Exchange Consensus Forecasts 98 年 1 月 12 日預估貶至 33.79 元。



### 叁、全球

IMF 最近再度將 2008 年全球的經濟成長率預測值下修 0.3 個百分點至 3.4%，相較於 2007 年的 5.2%，減速幅度達 1.8 個百分點，顯示過去這一年來國際景氣已顯著減緩。

在先進國家方面，受美國次貸風暴、房市下滑的影響，美、歐金融機構自 2007 年第三季以來至 2008 年底分別提列 6,785 億美元及 2,920 億美元的損失，從而使信用標準趨於緊縮，加上油價飆漲使非能源消費受到擠壓，是以日本、歐元區自 2008 年第二季開始陷入衰退，美國景氣則由於有一千多億美元退稅支票及美元貶值有助出口擴張的支撐，該季尚有 2.8% 的成長，但至第三季即隨著刺激效果減弱及金融混亂程度加深，包括歐洲、日本和美國股票市場出現史無前例的下跌，而與其他先進國家同步負成長。影響所及，一般預期先進國家 2008 年全年經濟成長率只有 1.0~1.1%，遠低於 2007 年的 2.7%。

相形之下，新興市場國家所遭受的次貸損失相當有限，是以在次貸風暴進一步惡化為全球金融危機之前，所受到的衝擊不大，主要來自先進國家需求減緩而使其出口放慢的衝擊。許多新興市場國家因有活絡的投資成長及充裕的外匯準備之故，是以尚能在逐漸惡化的外部環境下展現強勁彈性。但 9 月以後局面急劇改觀，此時外部衝擊不再是先前的物品與勞務市場逐漸調整，而是在投資人恐慌性去槓桿（deleverage）行動下，使流向新興市場國家的資本突然終止甚至轉為流出，從而導致這些國家的貨幣大貶，股市跌幅更甚於先進國家，以及所發行的債券在國際金融市場乏人問津，風險加碼幅度倍數擴大。國際市場的信用緊縮對有大額經常帳逆差或非常依賴外資流入的新興市場國家打擊尤大。是以，一般預期新興市場國家的經濟成長率將從 2007 年的 8.0% 降至 2008 年的 5.8~6.3%。

在通膨方面，OECD 國家的消費者物價上漲率從 2007 年的 2.5% 上升到 2008 年 7 月的 4.9% 高峰，其中美國、歐元區及英國分別為 5.6%、4.1% 及 4.4%，顯示儘管這些國家的景氣趨緩，使得核心（不包括能源與食品）通膨維持在 2.3% 左右水準，但由於商品價格飆漲導致能源與食品價格大漲而仍讓整體通膨持續攀升。9 月以後，受油價大跌影響，消費者物價上漲率逐月降至 11 月的 2.3%，從而有助於各國積極採取降息行動。

新興市場國家的通膨尤高於先進國家，除了其景氣較為活絡外，最主要

的原因是能源與食品在物價指數中占有較大的權重，是以 2008 年上半年食品和燃油價格的急劇上升使許多開發中國家面臨著兩位數的通膨，從而導致中國等新興市場國家採取更為緊縮的貨幣政策。但 9 月以後，通膨即受油價大跌影響而顯著下降，是以中國在去年最後四個月內五度降息，累計降幅達 2.16 個百分點。

在金融市場方面，由於 2007 年爆發的次貸危機在時序進入 2008 年後進一步惡化升級，使許多銀行必須大量提列相關的跌價及信用損失，從而導致市場大幅震盪，雖然在聯準會對貝爾斯登公司伸出援手並將其廉價賣給摩根大通銀行後情勢趨於穩定，但投資人已逐漸失去信心。9 月 1 日以後金融狀況急轉直下，先是美國二房危機導致美國政府出面監管，接著是雷曼兄弟申請破產保護，以及緊急紓困 AIG，隨後歐洲數家銀行亦發生危機，致投資人在恐慌心理下紛紛將資金撤出風險性資產市場，湧入最具安全性的美國公債市場。此除了使美國 10 年期公債殖利率由 2007 年底的 4.033% 降至 2008 年底的 2.253% 外，亦導致美元有效匯率指數升值 8.6%。但另一方面，美國消金相關證券化產品及新興市場債券的發行量卻急劇萎縮而呈關閉狀態，全球股市亦重挫 42.9%。至於銀行間市場和美國商業本票市場，則因擔心交易對手風險而出現流動性凍結局面，直到聯準會大量提供資金後才較為緩和。

在商品市場方面，去年上半年仍延續著 2003 年以來的價格走揚趨勢而強勁上漲，此主要反映當時中國及印度等新興市場景氣活絡對商品需求暢旺所致。幾乎所有的商品價格都在年初或年中達到歷史最高點，其中，稀有金屬價格拜貝爾斯登公司（美國第五大投資銀行）於 3 月中面臨倒閉危機之賜而在大量避險性資金湧入下節節高升，例如：黃金價格即衝至破紀錄的每盎司 1,003.2 美元；玉米及大豆價格受惠於美國中西部嚴重水災，在 6 月底創歷史新高；至於油價，則是在市場擔心原油供需緊俏及投機炒作下一路走高，於 7 月 3 日升抵每桶 145.29 美元的天價，累計年初以來的漲幅達 51%。

但至下半年卻呈泡沫破滅式的大逆轉，首先是油價狂飆導致消費者節約能源及購買力減弱，加上政府亦採取行動來扼止過度投機，從而使商品價格顯著疲軟，迨至 10 月份，更因雷曼兄弟公司（美國第四投資銀行）破產事件所引發的全球信用危機而連番重挫。其中，油價於 12 月 19 日降至每桶 33.87 美元的年度低點。下半年的慘跌將過去多年來的累計漲幅一掃而空，致 DJ-AIG 商品價格指數於去年全年大跌 37%，係該指數自 1998 年開始編製以來最差表

現。

展望 2009 年，由於全球經濟活動在 2008 年最後三個月呈急劇下挫局面，例如：美國就業人數每月減少 50 萬人以上、亞洲新興市場出口萎縮、日歐經濟指標加速惡化等皆是；從而使 OECD 領先指標於去年 12 月下降至 1970 年代以來最低的 92.9 點，遠低於榮枯分界的 100 點，高盛公司編製的全球領先指標則於去年 12 月創有史（1986 年）以來最低紀錄，在在顯示經濟嚴峻局面超於預期。是以，IMF 等主要研究機構即一再下修今年全球景氣展望，最近高盛公司更將其預測值下修至只有 0.2%。

以先進國家而言，儘管美、歐、日皆積極降息，但其寬鬆效果被金融面的去槓桿化活動所抵消，是以各國皆紛紛推出救經濟的財政刺激政策，但預期至下半年才會產生明顯效果，悲觀者認為可能必須至 2010 年才會見到景氣復甦。IMF 預測先進國家經濟將大幅萎縮 2.0%，為戰後首見。至於新興市場國家，在外需萎縮下雖可望維持正成長，但景氣擴張速度將較去年放慢 2.4~3 個百分點而為 3.3~3.4%，其中，中國在 4 兆人民幣擴大內需措施的支撐下，尚能有 5.5% 以上的擴張速度，相形之下，高度依賴出口者及面臨外部融資問題者將受害最深而可能出現景氣衰退。

表一 全球景氣預測

單位：%

預測單位	2008			2009		
	全球	先進國家*	新興市場*	全球	先進國家*	新興市場*
IMF	3.4	1.0	6.3	0.5	-2.0	3.3
高盛	3.1	1.1	6.3	0.2	-1.9	3.4
瑞士信貸	3.3	N.A.	5.8	0.7	N.A.	N.A.

## 肆、美國

美國景氣於去年下半年陷入衰退，經濟成長率由第二季的 2.8% 降至第三季的 -0.5%，預期第四季更將萎縮 4% 以上（初步估計衰退 3.8%），創 1982 年以來單季最大縮幅。事實上，占 GDP 七成左右的民間消費早在 2007 年第四季即因油價日漸走高及次貸風暴所導致的信用緊縮而顯著減緩，有鑑於此，美國政府於去年上半年推出一千多億美元的減稅方案，但其刺激效果被失業率上升及油價屢創新高的不利影響抵消大半，是以消費只有 1% 左右的擴張率，迨至第三季，隨著財政刺激效果減弱及金融風暴越演越烈，遂使民間消費大幅萎縮 3.8%，第四季則因信用更為緊縮及失業率大幅升高而持續萎縮 3.5%。至於快速下滑未呈止跌跡象的房市亦為近兩年拖累景氣的主要因素，使住宅投資對經濟成長的負貢獻平均每季達 0.75 個百分點。

支持上半年景氣不致衰退的另一因素是外貿赤字持續縮小，其自 2007 年第二季以來對經濟成長的正貢獻平均每季達 1.5 個百分點左右，主要拜美元貶值、內需減緩及國外景氣相對強勁之賜。但隨著美元於第四季大幅升值及全球景氣急劇降溫，外貿對第四季景氣的貢獻縮小至 0.1 個百分點。綜上所述，儘管去年下半年景氣衰退，但由於上半年景氣仍溫和擴張之故，是以一般認為全年尚可能有 1.1~1.3% 的成長率。

在通膨方面，去年消費者物價年增率為 0.1%，不僅遠低於 2007 年的 4.1%，且係 1954 年以來最低紀錄，主要拜能源價格暴跌 21.3% 及核心通膨由 2007 年的 2.4% 降至 1.8% 之賜，因此能抵消食品價格漲幅自 2007 年的 4.9% 升至 5.9% 的影響。

在政策方面，除了前述的財政刺激方案外，美國政府及聯準會為了應付金融危機的衝擊及有鑑於通膨壓力顯著減輕而採取多項措施，此包括：承受貝爾斯登公司的不良資產、監管二房、金援 AIG、7,000 億美元紓困金融機構方案、提高存保上限、聯準會透過多項機制大量供應資金流動性、降息至近乎零利率及宣布 8,000 億美元的支持房貸與消金證券化市場方案等。

展望今年，預期景氣將處於十分嚴峻局面，例如：高盛及摩根大通等即皆預測美國經濟今年將負成長 1.8%，主要由於金融危機已由房市擴散至消費，並於最近開始殃及出口、投資之故。儘管如此，前述預測隨時可能因美國新公布實施的寬鬆貨幣與財政刺激政策而改變。

以貨幣政策而言，由於聯準會已在去年 12 月將利率降至 0~0.25%，因此預期未來除了將繼續維持此一水準外，尚可能擴大實施量化寬鬆措施，此包括：落實已公布的購買 6,000 億元二房相關債券及以 2,000 億美元支持消金證券化市場計劃。但十分寬鬆貨幣政策的振興景氣效果，將因信用市場條件緊俏而大打折扣。也就是說，儘管聯準會大量釋出基礎貨幣，但由於金融中介及金融市場投資人態度趨於審慎而使貨幣流通速度減緩，致貨幣供給並未快速擴張。

就目前的金融市場情勢觀之，雖然貨幣市場的條件持續改善，但仍未恢復正常，例如：儘管隔夜 Libor 利率已與聯準會目標利率上限一致，但 3 個月期 Libor 利率卻仍高出 1.0 個百分點以上，顯示銀行還是對貸款給其他銀行及非銀行借款者依然有所疑慮。此外，美國商業本票發行量雖已回升，但扣除聯準會支持的部分後依然呈持續減少之勢，可見投資人並未停止撤出該市場。另，股市及投資級公司債市場亦出現改善跡象。惟前述的好轉情形，可能在景氣加深衰退幅度及企業獲利惡化之下難以維持。

是以，美國景氣早日復甦的先決條件尚須借助大規模的財政刺激方案以擴大內需及改善信心，有鑑於此，新任總統歐巴馬已提出 8,250 億美元的振興經濟計劃，內容包括 2,750 億美元的減稅額及 5,500 億美元的聯邦政府支出，預期在兩年內創造 200~300 萬工作機會，使失業率下降 1.3 個百分點。一般認為在這些措施激勵下，美國可望於今年下半年結束衰退局面，但景氣復甦力道恐將相當溫和，主因是金融危機的教訓導致各行業普遍降低財務槓桿比率及受到較嚴格的監理，從而限制經濟擴張速度。影響所及，核心通膨或將趨緩，使聯準會能維持較長時期的近乎零利率水準。

表二 美國經濟成長預測

單位：%

預測單位	2008 年	2009 年		
		全年	第 1 季	第 2 季
IMF	1.1	-1.6	N.A.	N.A.
摩根大通	1.3	-1.8	-5.5	-0.5
高盛	1.3	-1.8	-4.5	-1.0
瑞士信貸	1.3	-1.5	-4.5	-1.0

N.A.表示無法獲得

## 伍、日本

日本經濟於 2008 年第二季開始顯著轉疲，第二、三季經濟成長率分別為 -3.7% 以及 -1.8%，主要是內外需均疲弱不振所致，其中尤以外需快速降溫，影響最為顯著。由於日圓對美元匯率目前仍維持歷史高點，降低日本產品的出口競爭力，對歐、美等地區出口顯著下降，且隨著中國、印度等亞洲新興市場景氣在第四季亦呈快速降溫，日本對此等地區出口亦走軟，預測第四季 GDP 將進一步萎縮。

受出口銳減影響，11 月工業生產較前月衰退 8.1%，創 1953 年開始統計以來最大單月跌幅，是以經濟產業省對未來工業生產展望已調降為「陡降(drop steeply)」。由於生產萎縮、股市重挫，第三季財務省企業調查顯示企業獲利減少 22.4%，迫使企業減產、裁員與擰節支出，企業資本支出已連續第六季衰退。展望未來，有鑑於日圓匯價仍在高檔，不利於出口競爭，加上國際金融海嘯影響擴大至新興市場，對日本產品需求已明顯下降，工業生產與企業獲利料將持續衰退。影響所及，反映未來三~六個月企業資本投資的核心機械訂單指數亦連續下跌，尤以製造業中的電機機械與汽車業的訂單跌幅最顯著。

另一方面，內需展望在經濟情勢惡化的情況下亦傾向保守。雖然在政府計畫發放總金額達 2 兆日圓的生活補助金的激勵下，可望刺激民間消費，但成長幅度料將有限，主要是企業獲利縮減、失業率升高，使得實質薪資成長率增加緩慢，加以景氣何時觸底反彈仍不明朗，影響民間消費意願，悲觀者甚至認為由於人口老化造成社會結構改變，消費趨勢有陷入長期不景氣的困境之虞。

綜上所述，一般認為 2009 年日本景氣仍將持續衰退，且上半年將為此波衰退最嚴重的 U 型谷底，恐將成為二次世界大戰後最長且最嚴重的衰退。內閣府 12 月的月報用「惡化」的字眼來形容經濟情勢，係 2002 年 2 月以來首見。此外，內閣府並將 2008 年度（至 2009 年 3 月底止）經濟成長率預測值由 7 月份預測的 1.7% 調降為 0.8%，並預測 2009 年度預測成長率將進一步降為零成長，惟市場普遍認為在景氣仍無觸底反彈跡象的情況下，內閣府的預測過度樂觀。IMF 在今年元月公布的全球經濟展望預測中，對日本 2008、2009 年經濟成長率預測值則分別為 -0.3% 以及 -2.6%。

表三 日本經濟成長率預測值

單位：%

	經濟成長率		通貨膨脹率	
	2008 年	2009 年	2008 年	2009 年
國際貨幣基金	-0.3	-2.6	1.6	0.9
OECD	0.5	-0.1	1.4	0.3
日本內閣府*	0.8	0.0	1.3	0.4

註：\*為會計年度（至隔年 3 月止）預測值

在物價方面，企業物價年增率與消費者物價指數年增率分別在 2008 年 7～8 月間創下 7.4% 以及 2.3% 的近年最高紀錄，但隨著國際原物料與食物價格迅速回跌，至年底已分別降為 1.9% 以及 1%。內閣府預期 2008 年度通貨膨脹率為 1.3%，隨著能源與原物料價格進一步下跌、國內需求疲弱不振，加上日圓走強將導致進口物價下跌，預料未來通貨膨脹仍可能持續下滑，2009 年度通貨膨脹率將再減為 0.4%。

日銀於 10 月 31 日宣布降息至 0.3%，為 2001 年 3 月以來首次降息，至 12 月 18～19 日再將利率調降至 0.1%。由於目前利率已近乎零利率水準，降息空間有限，因此 2009 年預算編列總金額約 12 兆日圓的振興經濟措施，包括提供企業更多籌資管道以紓解信用緊縮的壓力並降低營運風險，以及刺激民眾消費意願等。然而，仍有部份經濟學家認為振興方案內容不夠具體、規模不夠大，實際激勵效果恐將有限。

在匯率方面，2008 年日圓對美元維持相對較為強勁的走勢，累計全年升幅達 22%，主要是因為美國金融市場震盪幅度擴大，FED 大幅降息使美元失去利差優勢，以及日圓套利者大量償還日圓借款以降低曝險部位所致。由於日圓走強並非受到經濟基本面所支撐，是以一般預測在國際金融市場漸趨穩定的情形下，2009 年日圓大幅走升的空間並不高。

## 陸、歐元區

2007 年第四季全球景氣開始呈減緩趨勢，歐元區亦受波及，2008 年歐元區各國經濟疲弱之勢更加顯著，前三大經濟體德、法、義的 GDP 自第二季開始出現衰退（與前季比較）。由於 9 月份美國雷曼兄弟公司破產後，金融市場

震盪加劇，景氣衰退陰霾更進一步加重，第四季 GDP 衰退幅度恐將擴大，IMF、歐盟執委會及 OCED 對歐元區去年全年經濟成長率的預測值分別為 1.0%、1.2% 及 1.3%。

德國為區內最大經濟體，2008 年初景氣雖呈穩健擴張，但自第二、三季連續兩季負成長為 1996 年以來首見，與美、英等國不同的是，德國並沒有房地產價格泡沫化或是消費信用過度擴張的問題，導致其經濟衰退的主因係長期以來仰賴出口比重過高，當全球各國景氣減緩幾乎無一倖免時，外需驟降使出口大減所致。有鑑於企業投資支出與出口短期內仍無復甦跡象，一般預測 2009 年全年經濟成長率將轉為負。至於法國方面，經濟亦顯著於第二季轉為惡化，主要是受歐元走強與國際景氣下滑雙重影響，導致貿易淨值對 GDP 貢獻大減，加上內需受通貨膨脹預期心理影響而持續不振所致。

展望未來，各項領先指標陸續跌至歷史新低且無止跌跡象，主要是由於金融市場尚無回穩跡象、財富大幅縮水、房地產市場重挫，歐元區內就業、投資與消費展望均不樂觀。在此等因素持續發酵的影響下，2009 年上半年歐元區經濟恐仍持續衰退，各主要研究機構對於景氣何時觸底反彈意見分歧，其中 IMF 認為在全球金融危機依然未消及景氣指標快速惡化的交互影響下，預測歐元區今年經濟成長率為-2.5%，直至 2010 年才緩步復甦 0.2%。

表四 歐元區及區內主要國家經濟成長率預測值

單位：%

預測對象 預測單位	歐元區		德國		法國	
	2008 年	2009 年	2008 年	2009 年	2008 年	2009 年
國際貨幣基金	1.0	-2.0	1.3	-2.5	0.8	-1.9
OECD	1.3	-0.6	1.4	-0.8	0.9	-0.4
歐盟執委會	1.2	0.1	1.7	0.0	0.9	0.0

在物價與利率方面，因能源與食物價格大幅上漲，帶動通貨膨脹率自 2007 年下半年開始顯著上升，在 2008 年 6、7 月創下 4% 的新高紀錄，歐洲央行在通貨膨脹率遠高於 2% 的目標的情形下，於 7 月升息一碼至 4.25% 以抑制物價漲幅。之後受經濟轉疲、需求降溫，以及國際原物料價格回跌的影響，通貨膨



脹率自 2008 年下半年開始下降，至 12 月已降至 1.6% 成為 2006 年 10 月以來最低紀錄，由於經濟衰退幅度及期間可能較預期為深及久，歐洲央行於 10、11、12 月及今年元月四度降息，目前利率為 2%，與去年利率最高時期相比，已調降 2.25 個百分點，降息速度與幅度均為該行成立十年來所首見。

表五 歐元區及區內主要國家通貨膨脹率預測值

單位：%

預測對象 預測單位	歐元區		德國		法國	
	2008 年	2009 年	2008 年	2009 年	2008 年	2009 年
國際貨幣基金	3.5	1.9	2.9	1.4	3.4	1.6
OECD	3.4	1.4	2.9	1.1	3.3	1.0
歐盟執委會	3.5	2.2	3.0	2.1	3.3	1.8

一般認為歐洲央行未來進一步調降利率的可能性相當高，主要是由於：

- (1) 英格蘭銀行降息幅度更大，以及美國、日本等其他主要國家利率則已降至接近零利率的水準，歐元區目前 2% 的利率水準相較仍屬偏高；
- (2) 目前歐元區內總體經濟金融情勢急速惡化，前三大經濟體德、法、義的經濟均已陷入衰退，該行近期報告預測 2009 年下半年經濟才有機會轉為復甦；以及
- (3) 通貨膨脹壓力趨於緩和等因素所致。

值得注意的是，繼斯洛維尼亞於 2007 年元月、塞浦路斯與馬爾他於 2008 年元月開始採行歐元之後，2009 年元月拉托維亞亦加入使用歐元的行列，目前歐元區會員國已達 16 國，各會員國經濟發展階段與金融市場成熟度不一，勢必使得未來利率政策決議的難度升高。

2008 年歐元對美元匯率於 7 月間增升至一歐元兌 1.6 美元的歷史高點，主要是 FED 連續大幅降息以及美國金融危機急劇惡化，拖累美元走跌的影響所致，惟隨著金融危機蔓延至歐洲地區，歐元匯率隨即回跌走弱，至 1.25 美元左右，至 12 月底才又因為 FED 降息至接近零利率的影響而反彈至 1.4 美元以上價位。展望未來，由於歐洲央行亦可能進一步降息，且經濟基本面展望不佳，2009 年歐元可能轉疲，逐漸走跌至 1.3 美元以下的價位。

## 柒、新興東亞

亞洲開發銀行預估新興東亞 2008 年下半年景氣呈減緩趨勢，儘管前九大經濟體 2008 年第三季經濟成長率為 6.2%（年比），但剔除中國之後，經濟成長率降為 3%，較 2007 年第三季高峰的 6.2% 大幅滑落。就各別國家而言：中國 2008 年第三季經濟成長率為 9%，創 2003 年以來新低；印尼、馬、菲、泰等四國 2008 年上半年經濟成長率為 6%，第三季降至 5.1%；香港、南韓、新加坡、台灣等四國 2008 年上半年經濟成長率為 5.3%，第三季顯著減緩至 2%。新興東亞（不包括中國）2008 年前三季內需只溫和成長 4.3%，低於 2007 年同期的 4.6%，相形之下，中國民間消費則是持續強勁擴張。亞洲四小龍的內需成長減緩最為明顯，第三季投資金額亦較 2007 年同期衰退 0.2%。至於印尼、馬、菲、泰等四國民間消費雖維持穩健，但投資快速降溫。值得注意的是，儘管先進國家陷入衰退，但外貿部門仍對該區經濟擴張有正貢獻。

在物價與利率方面，2008 年上半年因食物、能源價格攀升及取消能源補貼等因素影響，亞洲新興國家通膨快速上升，但至下半年受商品價格大幅滑落（特別是油價）及需求減緩影響，使得通貨膨脹率由 6 月的 7.3% 高峰降至 10 月份的 5%，其中尤以泰國由 2008 年高峰的 9.2% 大幅降至 10 月份的 3.9% 為最，其次是中國由 8.7% 降至 4%，以及香港由 7 月份的 6.3% 降至 10 月份的 1.8%；至於南韓、新加坡、馬來西亞、台灣等國通膨亦減緩；相形之下，印尼、菲律賓 10 月份通膨仍高達 10% 以上，越南更持續超過 25%。若扣除食物及能源，則南韓、菲律賓、新加坡等國之核心通膨因反映先前高漲的原料成本之故而仍呈上揚。

自從 2008 年 9 月雷曼兄弟宣告破產後，新興東亞各國政府面臨的風險已由通膨轉為景氣下滑，於是採取擔保銀行存款、寬鬆貨幣政策、挹注市場流動性、穩定匯價、財政刺激等一連串措施，以期穩定金融市場秩序，恢復市場信心，並減緩金融危機對實體經濟的衝擊。南韓從 2008 年 10 月份起降息 5 次，使得基準利率由 5.25% 降至 2009 年 1 月 9 日的 2.5%。台灣從 2008 年 9 月份起降息 6 次，致重貼現率由 3.625% 降至 2009 年 1 月 8 日的 1.5%。香港金融管理局則於 2008 年 10 月 9 日將其基礎利率與美國聯邦基金目標利率的差距由 150 基點降至 50 基點。馬來西亞央行於 2008 年 11 月 24 日調降隔夜利率 1 碼至 3.25%（此係 2003 年以來首見）。越南通膨雖高達 25% 以上，但該國央行於 2008 年 10 月至 2009 年元月降息 5 次，使得基準利率下滑 5.5 個百分點至

8.5%。泰國央行則分別於 2008 年 12 月及 2009 年元月大幅調降利率 1 個、0.75 個百分點至 2%（此係 2007 年 8 月以來首見）。

在匯率方面，東亞新興國家貨幣對美元普遍從 2008 年 9 月全球信用市場凍結後呈貶值走勢，根據 2008 年 7 月至 12 月統計，韓圓大幅貶值 17%，主要是由於其經常帳赤字逐漸擴大，以及外資大量撤離資金所致；印尼盾貶值 16%，主要是由於外資去槓桿化並將資金移往安全性高資產所致；馬幣、菲律賓披索、新幣、台幣貶值幅度介於 5~8%，這是因為對該區資產需求及出口疲弱；越南盾貶幅較上半年緩和，主因是進口減少及限制資本交易之故。至於人民幣、港幣兩者則在政府穩定匯價及實施釘住匯率制度的情況下幾無變動。

展望未來，亞銀有鑑於主要工業國家景氣進一步萎縮、全球金融市場仍然緊縮、國際貿易顯著轉疲等外部經濟環境惡化，因此預測新興亞洲 2009 年經濟成長率將由去年的 6.9% 降至 5.8%，以及新興東亞經濟成長率將由 2008 年的 6.9% 降至 2009 年的 5.7%。以下分別就各主要國家而言：

中國經濟成長率雖於過去幾年大幅成長，但受全球金融危機導致外部環境疲弱影響，亞銀預估 2009 年經濟成長率將由 2008 年的 9.5% 降至 8.2%，若非中國政府近來宣布高達 4 兆人民幣的振興景氣方案支撐，景氣展望恐將更為疲弱。

鑑於亞洲四小龍皆屬於高度開放經濟體並深受全球經濟環境遷變影響，因此亞銀預估 2009 年經濟成長率將由去年的 3.5% 降至 2.4%。就韓國而言，由於近來股價下滑、韓圓貶值逐漸損及經濟擴張動能，是以政府採取擔保本國銀行 1,000 億元外幣債務、規模達 110 億美元的財政刺激等方案，旨在幫助穩定金融市場並刺激國內需求。但在外需持續下滑、銀行緊縮銀根情況下，預料韓國 2009 年經濟成長率將由去年的 4.2% 降至 3%。就香港而言，不僅去年第三季經濟較前季萎縮，並預估 2009 年經濟成長率將由去年的 3.3% 降至 2.1%，主要反映該國與工業國家的貿易及金融依存程度高。至於已陷入衰退的新加坡預估 2009 年經濟成長率將由去年的 2.3% 降至 1.2%。台灣 2009 年經濟成長率則為 1.7%。

東協國家方面，由於以政策鼓勵內需可部份抵消外部環境疲弱之衝擊，是以預測 2009 年經濟成長率將由去年的 4.8% 降至 3.5%，其中四小虎（印尼、馬來西亞、菲律賓及泰國）2009 年經濟成長率受全球景氣下滑影響而普遍減

少 1~2 個百分點。印尼 2009 年經濟成長率將由去年的 6.1% 溫和降為 5% (按, 該國經濟成長率於去年上半年達 6.4%, 創亞洲金融危機以來最佳表現)。馬來西亞的經濟活動雖受商品價格下滑影響, 但政府擴大公共支出得以支撐國內需求, 因此預測該國 2009 年經濟成長率將由去年的 5% 降至 3.5%。菲律賓於去年上半年成長趨緩, 預測該國 2009 年經濟成長率受出口疲弱及民間消費減少影響而由去年的 4.5% 降至 3.5%。至於泰國經濟仍受全球金融危機及政局不穩拖累, 預測該國 2009 年經濟成長率為 2%。此外, 越南經濟歷經過去幾年大幅成長, 預測去年及今年經濟成長率在經濟活動及投資減緩之下分別溫和成長 6.3%、5%。

表六 亞洲新興市場經濟成長率

單位：%

	2008 年			2009 年
	H1	Q3	全年	
新興亞洲	8.1	6.2	6.9	5.8
新興東亞	8.1	6.2	6.9	5.7
中國	10.4	9.0	9.5	8.2
香港	5.8	1.7	3.3	2.1
新加坡	4.5	-0.6	2.3	1.2
南韓	5.3	3.8	4.2	3.0
台灣	5.4	-1.0	2.4	1.7
東協	5.8	4.4	4.8	3.5
印尼	6.4	6.1	6.1	5.0
馬來西亞	7.1	4.7	5.0	3.5
菲律賓	4.5	4.6	4.5	3.5
泰國	5.6	4.0	4.0	2.0
越南	6.5	6.5	6.3	5.0
南亞			6.3	5.4
印度*			6.2	5.0

資料來源：亞洲開發銀行、IIF (註)\*：印度會計年度截至隔年三月底

## 捌、拉丁美洲

世界銀行預估拉丁美洲經濟成長率由 2007 年的 5.7% 降至 2008 年的 4.4%，主要反映：

(1) 拉丁美洲出口成長動能逐漸下滑：拉丁美洲出口成長率由 2007 年的 5% 降至 2008 年的 1.7%，經常帳收支占 GDP 比重亦由 2007 年的順差 0.5% 轉成 2008 年的逆差 0.6%。其中，墨西哥受美國進口需求下滑影響，出口成長率由 2007 年的 3.3% 下滑至 2008 年的 -0.9%，致墨國經濟成長率由 2007 年的 3.2% 降至 2008 年的 2%。至於阿根廷在消費支出及出口減少情況下，經濟成長率亦由 2007 年的 8.7% 下滑至 2008 年的 6.6%；

(2) 信用條件緊縮，資本流入減少：拉丁美洲自去年 9 月起主權信用風險的利率加碼快速攀升，其中以阿根廷、委內瑞拉兩國加碼幅度超過 1,000 個基本點為最，此外，公司債市場亦呈類似趨勢。事實上，2008 年 1~8 月外資流入金額即已較前年同期比較減少逾半，債券發行量亦下滑 46% 至 185 億美元，首次公開發行股票則在去年籌資不易的環境下明顯萎縮（下跌 75%），銀行對外借款下滑三分之一至 360 億美元。鑑於金融環境緊俏、需求可能轉疲，從而使民間及政府重新檢討原先投資計劃，包括：韓國現代、印度 Reliance 集團、巴西 Petrobras 石油公司等公司紛紛延後投資巴西計劃。委內瑞拉國家石油公司（Petroleos de Venezuela）順延多項跨加勒比海與中美洲地區的煉油廠計劃。墨西哥 Aladia 航空公司於去年 10 月份因融資困難而申請破產保護，墨西哥大型超市連鎖商 Controladora Comercial Mexicana 則因衍生商品交易鉅額損失而申請破產。

(3) 海外勞工匯款減少：海外勞工匯款為拉丁美洲家庭重要所得來源，但根據世銀統計，主要受美國房市景氣下滑連帶影響營建業雇用勞工意願，致墨西哥 2008 年 1~8 月份海外勞工匯款與 2007 年同期相比減少 4.2%；

在通膨方面，2008 年初以來受國際石油及原物料價格飆漲影響，通貨膨脹率屢創近十年來新高。惟近來兩項因素將有助於舒緩通膨壓力，其一是拉丁美洲各國央行於 2008 年上半年升息；另外更重要的是，商品價格於 2008 年中創歷史新高後大幅重挫，根據最新資料顯示 2008 年 9 月份拉丁美洲通膨已從先前高點逐漸滑落。

展望未來，高盛最近有鑑於全球貿易持續惡化、信用市場更為緊俏，於是下修拉丁美洲 2009 年的經濟成長率預測值至停滯（零成長），亦不排除溫和衰退的可能性，至於通貨膨脹率則預期從去年的 8.3% 減緩至 6.6%，一旦景氣持續惡化及通膨問題獲得改善將有助於各國政府積極採取寬鬆貨幣政策。事實上，剔除阿根廷、委內瑞拉兩國（官方資料有統計問題）之後，經濟成長率降為-0.2%，主要反映：巴西、墨西哥（兩國占拉美總體 GDP 比重達三分之二）經濟成長率分別從原先預估的 1.25%、-0.5% 大幅下修至 0%、-1.5%，這是由於巴西、墨西哥 2008 年第四季經濟活動衰退幅度遠超出原先預估值所致。以下分別就各主要國家而言：

阿根廷方面，由於 2008 年第四季經濟深受商品價格大跌、全球景氣下滑加深及外部融資條件惡化之苦，高盛基於此而認為 2009 年上半年民間消費及資本支出將明顯縮減，加上農業部門可能因氣候惡劣而影響產出等因素，預測 2009 年經濟成長率將從 2008 年的 6.8% 大幅降為-0.5%。

巴西方面，由於 2008 年 11~12 月份經濟指標普遍表現不佳可能導致 2008 年第四季較前季萎縮 2.5%，加上 2009 年元月份出口持續衰退、勞動市場急遽惡化（裁員人數大幅攀升）等因素，是以高盛預測 2009 年經濟成長率將降為 0%，遠低於 2008 年的 5.1% 及原先預估的 1.25%。

墨西哥方面，有鑑於景氣早自 2008 年第三季即開始趨緩，以及製造業出口從 2008 年 11 月起大幅下跌，預測這些不利趨勢將持續損及 2009 年的出口、民間消費及產出，是以 2009 年經濟成長率可能降為-1.5%，遠低於 2008 年的 1.5% 及原先預估的-0.5%。

表七、拉丁美洲主要國家經濟成長率預測值

單位：%

	世界銀行		IMF		高盛	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009
拉丁美洲	4.4	2.1	4.6	1.1	4.2	0
阿根廷	6.6	1.5	N.A.	N.A.	6.8	-0.5
巴西	5.2	2.8	5.8	1.8	5.1	0
智利	4.2	3.4	N.A.	N.A.	3.4	1.0
墨西哥	2.0	1.1	1.8	-0.3	1.5	-1.5
秘魯	8.5	5.2	N.A.	N.A.	8.9	4.5
委內瑞拉	5.3	1.0	N.A.	N.A.	5.1	2.5

N.A.表示無法獲得

表八、拉丁美洲主要國家通貨膨脹率預測值

單位：%

	IMF		高盛	
	2008	2009	2008	2009
拉丁美洲	8.4	7.1	8.3	6.6
阿根廷	8.0	8.0	7.2	7.8
巴西	6.0	6.0	5.9	5.0
智利	8.5	4.8	7.1	3.3
墨西哥	8.4	4.5	6.5	4.0
秘魯	6.6	2.9	6.7.	2.7
委內瑞拉	31.1	26.3	31.9	27.3