

# 2010 年全球經濟回顧與展望

兆豐國際商業銀行 企劃處

中華民國一〇〇年元月十四日

## 目錄

一、全球.....	1
二、美國.....	4
三、日本.....	6
四、歐元區.....	8
五、新興東亞.....	11
六、拉丁美洲暨加勒比海.....	14

## 一、全球

2010 年為全球經濟在金融海嘯後由 2009 年的衰退 0.6% 轉為強勁復甦 4.8%（IMF 預測，以下同）的一年，但其中的先進國家只成長 2.7%，不足以彌補前一年的戰後最大降幅（-3.2%），顯示其景氣回升溫和，相形之下，新興市場則由 2009 年的 2.5% 加速至十分活絡的 7.1%，使得其景氣與先進國家脫鉤而形成溫與熱的雙速成長局面。

這是因為金融海嘯根源於美國，並透過金融與貿易管道傳遞至其他國家，新興市場銀行由於國際化程度不深且以傳統存放款業務為主，是以所受的金融波及相當有限，相形之下，先進國家金融機構則因過度槓桿及持有許多結構複雜的金融衍生商品而飽受重創岌岌可危，必須由政府增資及提供援助才能倖免。此一結果，使得先進國家銀行無力也不願增加放款，從而形成所謂的流動性陷阱，導致寬鬆貨幣政策無法產生刺激景氣的作用。

此期間，新興市場面臨先進國家需求疲軟的衝擊，多以振興國內需求來因應，其中尤以新興亞洲表現最為強勁，這是因為中國與印度不僅有廣大的國內市場且採取大規模的寬鬆貨幣與財政政策，從而能產生足夠的內需來抵消外需低迷，並使鄰近國家也受惠所致。相形之下，先進國家面臨全球景氣衰退，由於其政策性利率已降至接近零，是以只能採取財政政策及量化寬鬆等非傳統貨幣政策來刺激景氣，但財政刺激規模因預算赤字快速攀升而相當有限，其中，歐盟更身陷主權債信危機，導致其邊緣及核心國家分別被迫或自願宣布採取緊縮財政赤字措施來穩定市場信心。至於美、歐、日的量化寬鬆措施，則因金融機構的持續去槓桿而效果不彰。

由於先進國家景氣復甦相當溫和，是以不足以使美、歐、日的失業率自 2009 年的高峰下降，同時也導致其產能利用率仍處於過剩水準。影響所及，美、歐、日的核心通貨膨脹皆呈下降趨勢，日本持續過去幾年的通貨緊縮。但亦有例外，澳洲、紐西蘭、加拿大、挪威及瑞典等國或因受惠於國際商品價格上漲或因較不受金融海嘯衝擊復甦相對強勁，皆已採取升息行動，使利率由極寬鬆水準逐漸回歸正常化。

新興市場的通貨膨脹則普呈加速上漲局面，巴西、俄羅斯、中國、越南、印度及印尼等的年底數據皆超過 4.5%，此主要反映：(1) 景氣強勁使過剩產能快速縮小，許多國家的設備利用率已高於金融海嘯前水準；(2) 國際商品價

格揚升，尤其是食品價格占新興市場物價指數的權重為 30%，係先進國家的兩倍，是以具有顯著影響力；(3)外資大量流入，導致新興市場本已十分寬鬆的貨幣環境資金更為充裕。職是之故，新興市場國家為了抑制通貨膨脹壓力紛紛採取緊縮貨幣行動，包括提高存款準備率及升息等，但因擔心景氣硬著陸及吸引熱錢流入，皆採取相當審慎態度，兼或實施資本管制措施，致其政策性利率仍較 2006~07 年水準低 2 個百分點以上，從而使許多國家的實質利率為負數。另，有些國家尚面臨房價飆漲問題而採取打房措施。

展望 2011 年，預期全球景氣仍將延續 2010 年以來的強勁動能，但由於基期墊高效果，成長率將略低於 2010 年而為 4.2%。其中，新興市場可望繼續成為全球景氣擴張的最大貢獻者，其消費占全球消費的比重從 90 年代末期的 23% 快速上升，已於 2008 年超越美國，迄 2011 年將達 37% 遠高於美國的 27%。儘管新興市場將較為加快升息步伐，但由於其通貨膨脹率亦上揚，是以實質利率仍可能處於低檔，若仍限制匯率過度升值，避免危及出口部門，則景氣將維持相當活絡的局面。

美國經濟受惠於二次量化寬鬆及 8,580 億美元減稅案而有顯著優於 2010 年的表現，將成為支持世界經濟成長的另一主要動力。歐、日，因財政刺激政策退場及緊縮財政赤字之故，景氣皆可能較 2010 年減緩。其中，德國可望拜歐元疲軟之賜而有相當強勁的出口成長，是以其景氣表現將優於法國等其他核心國家，至於希臘等邊緣國家在主權債信危機壓力下必須大幅改善財政赤字，景氣可能陷入衰退。日本則尚受到日圓升值的衝擊，因此經濟成長率將只有 1.5%。

在商品市場方面，道瓊瑞銀商品指數繼 2009 年強勁上漲 19% 後於 2010 年再度顯著揚升 16.8%，但指數值仍較金融海嘯前的 2007 年底水準低 11%。其中，貴金屬價格主要受美元疲軟及歐債危機引發的避險需求推升，例如：金價即上漲 29.8% 而收高於每盎司 1,421 美元的歷史天價，兼具保值與工業用途的白銀漲幅更達 84%。基本金屬價格主要受全球工業生產(尤其是中國)持續強勁擴張的支撐，除鋅價因庫存過多而下跌 9% 外，其他金屬價格皆普遍上揚，尤以銅價上漲 33.4% 至創歷史新高的每磅 4.4395 美元為最鉅。按，中國於 2007~09 年期間每 1,000 美元的實質 GDP 將使用 1.8 公斤的銅及 4.1 公斤的鋁，遠高於全球平均的 0.4 公斤及 0.7 公斤，目前中國的精煉金屬消費占全球比重達 41%。

農產品及軟性商品價格則是因氣候異常使得供給短缺而大漲，例如：中國即由玉米出口國變成入口國，導致玉米價格上漲 51.8%；俄羅斯及印度皆曾分別暫禁小麥及棉花出口，使小麥及棉花價格全年分別飆升 46.7% 及 80% 以上；軟性商品中則以咖啡及糖漲幅分別達 76.9% 及 19.2% 為最鉅。相形之下，能源價格漲幅相當溫和，油價全年皆在每桶 68~92 美元區間內波動，直到年底才因歐美大風雪而升至接近區間上限的每桶 91.38 美元，主因是先進國家庫存創歷史新高及各國普遍採取獎勵節能省碳政策所致。展望 2011 年，在全球經濟持續強勁成長（尤其是新興市場）帶動相關商品需求下，預測能源及基本金屬價格可能持續走揚，但農產品價格則將因氣候恢復正常使產量及庫存顯著增加而呈疲軟，可能由 2010 年的上漲 17% 轉為下跌 8%。

在通貨膨脹方面，由於美、歐、日的產能過剩、失業率居高不下情形難以在短期內顯著改善，是以預期其 2011 年核心通貨膨脹將呈緩慢下降或持平趨勢。但新興市場的物價上漲率則可能維持高檔，例如 IIF（Institute of International Finance, 國際金融協會）即預測這些國家 2011 年底的消費者物價上漲率為 5.9%，與 2010 年底的 6.1% 相差無幾，這是因為：(1) 產能逐漸趨緊；(2) 許多國際商品價格於 2010 年下半年大漲，例如食品漲幅即達 60% 以上，是以即使其於 2011 年持平，2011 年上半年仍將因比較基期（2010 年上半年）低之故而顯著上漲，是以利率的走勢在年初可能延續去年下半年以來的上升之勢。

表一 全球經濟成長率預測

單位：%

預測機構	2010 年			2011 年		
	全球	先進國家	新興市場	全球	先進國家	新興市場
IMF	4.8	2.7	7.1	4.2	2.2	6.4
世界銀行	4.8	2.7	7.0	4.1	2.3	6.0
摩根史丹利	5.0	2.7	7.5	4.4	2.5	6.4
摩根大通	4.8	2.6	7.1	4.3	2.5	5.9
美銀美林	4.9	2.7	7.4	4.3	2.4	6.4
瑞士信貸	4.9	N.A.	N.A.	4.6	N.A.	N.A.

註：先進國家及新興市場，視各預測機構的涵蓋範圍而定。

## 二、美國

美國景氣雖於 2010 年恢復成長，但復甦力道相當溫和，尤其是經濟成長率在第一季強勁擴張 3.7% 後，隨即於第二季顯著下滑至 1.7%，主因是廠房補充存貨需求接近尾聲、聯準會於 3 月底結束量化寬鬆措施、歐洲債信危機及中國限制新增信貸等國際上不利出口的因素使得外貿赤字顯著擴大等。第三季回升至 2.6%，則是由於企業獲利創新高使設備投資增加 15.4%、民間消費拜就業人數增加與消費者不再增加儲蓄率之賜而加速擴張 2.4%，以及外貿赤字的負貢獻縮小所致。

由於前三季的經濟成長率大致與 2.5% 的潛在成長率相當，是以失業率難以下降，持續處於 9.5% 以上的高峰。另，房屋市場在首購屋稅負抵減於 4 月底到期終止後，儘管 30 年期房貸利率仍低於 5%，但因勞動市場持續疲弱不振及許多扣押屋流入市場而再度滑落至接近歷史最低點。

在通貨膨脹方面，由於就業表現不佳、設備利用率仍遠低於正常水準，以及房屋市場疲軟導致租金漲幅縮小等因素，使得核心個人消費平減指數年增率從 2008 年中的 2.5% 逐漸下滑至 11 月的 0.8%，已遠低於聯準會非正式的 2% 目標。

影響所及，聯準會主席柏南克為了達成維持充份就業（失業率 5~6%）與物價穩定（上漲率在 2% 左右）的雙重目標，於 11 月 3 日的 FOMC 會議正式宣佈，將在 2011 年 6 月底以前購買 6,000 億美元公債，若再加上其持有的房貸債券提前贖回本金再投資公債的 2,500~3,000 億美元，則購買公債總額將達 8,500~9,000 億美元，相當於每月購買 1,100 億美元，從而使聯準會資產從 2010 年 10 月底的 2 兆美元增至 2011 年 6 月底的 2.654 兆美元。

此外，歐巴馬總統為了加速景氣回升，亦於年底獲得國會通過並簽署 8,580 億美元的減稅方案，內容包括：延長失業給付期限、將布希政府時代的減稅措施延長兩年及調降薪資稅等。

就 2010 年全年而言，儘管受第二、三季景氣減緩的拖累，但由於最近公布的經濟指標如零售額、外貿赤字、每週初領失業人數等皆明顯好轉，是以預期第四季可望成長 3.5%，從而拉升全年經濟成長率至 2.9%。儘管如此，其仍遠低於以往四次景氣衰退 2.5% 以上時，次年平均反彈 5~7% 幅度。

展望 2011 年，預期 2010 年下半年以來的經濟轉強動能可望延續至 2011 年，此主要反映：(1)企業獲利顯著回升，致其營運已從節約成本模式轉為擴張支出模式，例如：2010 年第三季實質設備支出即較上年同季增加 18.7%，係 80 年代初以來之最，該季的實質非農業存貨亦強勁成長 7.6%，惟民間就業增加人數呈現停滯狀態，只從第三季的每月平均 12.4 萬人微升至第四季的 12.8 萬人，但由於每週工時已回升至 34.3 小時的 2006~07 年水準，是以未來勞動需求增加將較會反應在就業人數增加而非工時增加；(2)家庭負債比率（應付債務本息/可支配所得）已於 2010 年第三季降至 11.89%，為 1999 年第二季以來最低水準，此主要拜民眾提高儲蓄率至 6%償還部分債務及低利率之賜，家庭財務負擔減輕使得其有較多可支配所得用於消費。

另，美國景氣尚將受惠於前述 6,000 億美元二次量化寬鬆及 8,580 億美元減稅方案的額外助力。以量化寬鬆而言，聯準會估計其資產每增加 5,000 億美元的規模，相當於降息 2~3 碼的效果，此將透過將降低長期利率、增加放款、股市上漲、美元貶值等管道刺激經濟成長。儘管近來長期利率回升及美國金融機構未明顯增加放款，使前兩個管道未發生作用，但後兩個管道已有明顯的刺激景氣效果，例如：道瓊股價指數於 2010 年上揚 11%、2010 年底的美元實質匯率指數較過去 40 年平均貶值 10%，前者將經由財富效果振興消費，後者有助於出口，2010 年前 10 月美國實質出口較上年同期增加 15%，其中新興市場所占比重首度超過 50%。另，美國景氣復甦若仍緩慢，聯準會主席柏南奇表示不排除三次量化寬鬆的可能性。

至於減稅案，其規模尤勝歐巴馬於金融海嘯時期所推出的 7,700 億美元振興經濟方案，影響所及，預期美國 2011 年度的財政赤字將從 2010 年度的 1.3 兆美元擴大至 1.5 兆美元，從而可望使經濟成長額外增加 0.5~1 個百分點。

綜上所述，預期美國經濟將成長 3~4%，其景氣之所以未有更為強勁的成長，主要受限於下列因素：(1)房屋市場持續低迷不振，這是因為目前尚有 20%以上的房貸戶處於負淨值狀態（房價低於房貸），除了容易導致房貸違約外，亦使金融業者普遍對新申請房貸者緊縮信用標準；(2)州及地方政府的財政困境，迫使它們必須嚴格控制支出；(3)許多授信者仍相當審慎，這是因為它們總是記取最近的教訓，有鑑於以往過度寬鬆的授信標準及高槓桿慘痛經驗，聯準會調查顯示銀行放款標準尚未放寬至金融海嘯前的正常水準，

從而限制經濟活動。

表二 美國經濟成長預測

單位：%

預測機構	2010 年	2011 年	預測公佈時點
IMF	2.6	2.3	2010 年 10 月
世界銀行	2.8	2.8	2011 年 1 月
IIF	2.9	3.2	2011 年 1 月
摩根史丹利	2.9	3.6	2011 年 1 月
摩根大通	2.9	3.3	2011 年 1 月
美銀美林	2.8	3.0	2011 年 1 月
瑞士信貸	2.9	3.4	2011 年 1 月

### 三、日本

2010 年經濟復甦遠較原先預期強勁，主要是中國等亞洲新興市場需求熱絡使日本產品出口大幅擴張（中國自 2009 年 2 月起取代美國成為日本最大出口國），加上政府獎勵消費措施奏效，不但刺激民間消費成長，企業獲利亦隨之改善而增加投資所致。市場原以為在日圓升值以及海外需求趨緩情況下，下半年景氣將顯著降溫，惟因即將屆滿之政府獎勵購買節能車方案激勵買氣，第三季表現較預期為佳，GDP 成長年率達 4.5%，IIF 於 2010 年 12 月將其對日本全年經濟成長率預測值由 2.9% 大幅上修至 4.3%，至於 IMF 的預測值則僅 2.8%，此係發布當時（2010 年 10 月）第三季經濟成長率尚未公布，未考量到該季表現超過預期之故。

但支撐第三季 GDP 擴張的動能係暫時性因素，事實上，影響景氣復甦的不確定因素並未消除，例如：2010 年下半年以來日圓大幅升值影響出口，連帶使得工業生產自 6 月起出現連續五個月的衰退，並導致日銀大型製造業 DI 指數於連續六季反彈後回跌降至 5，且預測未來信心可能持續下滑。此外，政府獎勵消費的多項措施已於 2010 年底結束，部份分析師認為此將使得民間消費萎縮，而由於民間消費占 GDP 比重高達 55%，因此對於 2011



年展望感到悲觀。

然而，多數研究機構認為日本經濟成長率雖將減緩，但不致於衰退，主要是日本國內通貨緊縮壓力仍未紓解，日銀升息機率渺茫，加上日本前兩大出口市場中國與美國景氣強勁復甦的帶動，可望抵銷日圓升值的負面影響，2010年末企業信心轉疲的情況似有過度反應之虞。此外，日圓歷經2010年大幅升值後，2011年升值空間相對有限，甚至可能回貶，企業海外獲利換回日圓帳面數字不致於惡化，將有助於激勵企業投資支出，抵銷民間消費支出的跌幅。IIF預測2011年日本經濟成長率為1.1%，另IMF與OECD預測值則分別為1.5%以及1.7%。

表三 日本經濟成長率預測值

單位：%

預測機構	經濟成長率		通貨膨脹率	
	2010年	2011年	2010年	2011年
IIF 2010/12	4.3	1.1	-0.9	-1.0
OECD 2010/11	3.7	1.7	-0.7	-0.3
IMF 2010/10	2.8	1.5	-1.0	-0.3
內閣府* 2010/12	3.1	1.5	-0.6	0.0
日本銀行* 2010/10	2.1	1.8	-0.4	0.1

註：\*為會計年度（自4月開始至次年3月止）預測值

在物價方面，儘管國際原物料價格上揚，使得企業物價年增率已由負轉正，12月甚至創兩年來最高的1.2%，但是因為內需疲弱，零售業者進行激烈的折扣戰而遲遲未調漲價格以反映原物料價格上漲，消費者物價年增率雖自2010年10月起轉為正數，11月為0.1%，惟此係政府調高香煙稅率及保險費用所致，扣除食物與能源價格的雙核心消費者物價較前年同月下降0.9%，為連續第23個月下降，降幅甚至超過前月的0.8%，顯示通貨緊縮壓力其實未見改善。此外，日銀計劃於2011年8月起，將計算物價指數的基期由目前的2005年改為2010年，估計此一轉換將使得物價增幅減少0.4~

0.5 個百分點，再加上前述調高稅率等一次性因素的影響消退後，通貨緊縮的壓力恐將持續。

在物價呈緊縮的情況下，2010 年日銀持續寬鬆貨幣政策，除了在 10 月 5 日貨幣政策會議將利率由 0.1% 降至 0~0.1%，等同於重啟 2001~2006 年間的零利率政策，還增加非傳統貨幣政策規模，包括：(1) 8 月 30 日宣布擴大緊急融資方案的規模，提供 30 兆日圓的中小企業貸款；(2) 10 月 5 日宣布資產收購方案，規模為 5 兆日圓，其中 3.5 兆日圓用於收購日本公債、0.5 兆日圓用於收購連結東証一部指數與日經 225 指數的指數股票型基金、評等在 AA 級以上的不動產投資信託基金，另 1 兆日圓用於收購公司債，評等放寬至 BBB- 以上（以前只限購買 A 級以上公司債）。由於資產收購標的擴增至股票型基金以及不動產投資信託基金，未來發生虧損時將由國庫彌補，使得其性質較接近財政政策。

財務省於 2010 年 12 月 24 日提出 2011 年度預算案，總額超過 92.4 兆日圓創歷史新高，預算赤字為 22.7 兆日圓（占 GDP 比重 8.2%），小於上年度的 23.7 兆日圓（占 GDP 比重 8.8%）。其中，一般財政支出為 70.9 兆日圓，國債利息支出為 21.5 兆日圓，至於稅收則為 40.9 兆日圓，其他收入為 7.2 兆日圓，計劃新發行國債規模為 44.3 兆日圓，已達首相菅直人競選時所承諾的上限，且金額連續第二年超過稅收，反映其財政資金缺口擴大，預計其公共債務占 GDP 比重將達 184%，為 OECD 國家中最高者。

日圓對美元匯率於 2010 年 9 月升破一美元兌 83 日圓價位後，日銀面對內閣與市場的強大壓力，於 9 月中旬進場拋售日圓（市場估計約 2 兆日圓），一度使日圓匯價貶至 85 日圓左右，惟僅維持兩週，隨即轉強，最高曾於 10 月底接近 80 日圓價位，年底時則來到 81 日圓左右。日銀此次干預約投入 2 兆日圓阻升日圓，遠不如上一次干預匯率（截至 2004 年 3 月底止的 15 個月期間）達 35 兆日圓的規模，惟因美歐目前正極力促成人民幣升值，一般認為日銀不會冒然擴大干預規模，不排除 2011 年上半年日圓升破 80 日圓的可能性，然而隨著美國景氣復可望支撐美元反彈，下半年日圓或將回貶至 85~90 日圓區間。

#### 四、歐元區

2010 年歐元區焦點為部份會員國愈演愈烈的主權債信危機，雖然自年

初希臘傳出債信危機並波及葡萄牙、西班牙、愛爾蘭等國之後，多數經濟分析師認為此將拖累歐元區經濟成長，惟前三季 GDP 成長年率達 2.3% 仍屬強勁。由於上半年景氣復甦較預期強勁，IMF 與歐盟執委會遂分別於 10、11 月上修其對歐元區全年經濟成長率預測值 0.7~0.8 個百分點，成為 1.7%。

然而，歐元區各國經濟成長出現三頭馬車態勢，以 2010 年前三季而言：(1)德國受惠於歐元貶值以及維持低檔的利率 1%，在出口帶動工業生產並激勵企業投資支出的情況下，經濟成長年率達 4.9%；(2)除了德國之外的其他核心國家，例如法國等西歐國家，經濟成長年率約為 1.8%；(3)陷入財務危機的義大利、葡萄牙、西班牙以及希臘等國則為零成長。簡言之，債信危機對 2010 年歐元區經濟影響並未如預期擴大，主要是德國整體經濟表現優異，帶動全體會員國之經濟成長率，而下半年受會員國緊縮財政、新興市場逐步升息，以及部份國家針對金融海嘯推出的獎勵消費方案陸續到期等若干不確定因素影響，景氣出現些許降溫跡象。

整體而言，在出口激勵企業增加投資的情況下，歐元區經濟可望持續擴張，惟三頭馬車的成長態勢仍將相當明顯，歐盟執委會於 2010 年 11 月在秋季經濟展望報告中亦提到，此一成長失衡的狀態將成為 2011 年歐元區經濟發展的最大挑戰。

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	
	2010 年	2011 年	2010 年	2011 年	2010 年	2011 年
IIF 2010/12	1.7	1.3	3.5	2.3	1.6	1.5
OECD 2010/11	1.7	1.7	3.6	2.5	1.6	1.6
IMF 2010/10	1.7	1.5	3.3	2.0	1.6	1.6
歐盟執委會 2010/11	1.7	1.5	3.7	2.2	1.6	1.6

德國經濟在出口擴張帶動下，工業部門產能利用率提高、失業率降至兩德統一後最低的 7.5%，從而激勵企業投資與民間消費，經濟復甦強勁，截至 2010 年第三季為止，已將其在金融海嘯期間所萎縮的 GDP 恢復七成，IMF 預測其 2010 年經濟成長率達 3.3%，歐盟執委會預測值更高達 3.7%，惟因部份主要貿易伙伴需求降溫，可能使得其 2011 年經濟成長率減速至 2.2%。

至於法國方面，由於政府提供車齡十年以上舊車換購新型節能車的補助方案於 2010 年底結束，激勵民眾購車意願，進而支撐下半年民間消費支出顯著擴張，一般預測 2010 年全年經濟成長率為 1.6%。惟補助措施結束後，2011 年民間消費成長率料將降溫，使得前兩季 GDP 成長率減緩至 0.3~0.4%，影響所及，除非第三、四季經濟成長率有接近 1% 的水準，才有可能達到政府訂定的 2011 年全年經濟成長目標 2%，因此，一般認為此一目標似有略高之嫌，IMF、OECD 與歐盟執委會的預測值均為 1.6%。

在物價與利率方面，2010 年歐元區通貨膨脹率由 1% 逐漸上升至年底已達 2.2%，扣除能源與新鮮食物價格的核心通貨膨脹率則僅由年初的 0.9% 上升至 1.1%，並無顯著變化，由於會員國為改善政府財政赤字問題，陸續增稅以增加國庫收入，帶動 2010 年以來核心物價平均上漲 0.2 個百分點，若扣除此一因素，則核心物價相當平穩。由於景氣復甦趨緩，薪資漲幅平緩，歐盟執委會預測 2011 年全年平均通貨膨脹率將由前一年的 1.5% 上揚至 1.8%，仍在歐洲央行訂定的「接近但不高於 2%」的目標區；另，因會員國調高稅率的效果為影響物價上漲的一次性因素，待此等因素消除後，摩根大通銀行預測 2011 年年底時核心物價將降至 0.8%，因此 2011 年歐元區利率可望維持在目前的 1% 低水準不變。

歐洲央行的政策目標係維持物價之穩定，但隨著 2010 年各會員國相繼傳出主權債信危機以及財務困難之後，提供會員國銀行再融資的緊急援助，以及維繫歐元持續運作亦成為其工作重點。歐盟執委會秋季經濟預測將 2010 年歐元區會員國財政赤字占 GDP 比重由春季預測的 6.6% 調降為 6.3%，預測 2011 年赤字將改善至占 GDP 比重的 4.6%，2012 年進一步縮減至 3.9%，歐洲央行表示在各會員國財政問題紓解之後，對於其他非常態的寬鬆貨幣政策，將會伺機退場以利其維護金融市場之正常運作。

在匯率方面，因歐元區債信危機蔓延，以及西班牙央行接管地方儲蓄銀行 CajaSur 等事件，使得資金大量撤離歐元資產，致歐元對美元由 2010 年

初的一歐元兌 1.45 美元一路走跌，至 6 月初跌至 1.2 美元以下的近四年來最低價位。隨著希臘根據歐盟高峰會「對於援助希臘等政府財務陷入流動性危機的會員國進行紓困」的協議，向 IMF 與歐盟申請紓困，並承諾進行財政緊縮與債務重整計畫，加上 2009 年末季歐元開始貶值以來已累積達 20% 的跌幅，歐元於第三季出現跌深反彈的整理格局。惟 2010 年底愛爾蘭爆發財政危機申請紓困，且葡萄牙、西班牙等亦傳出可能需要金援，會員國債信危機有再度蔓延跡象，歐元遂回跌至 1.32 美元附近價位。

歐盟各國領袖雖同意在 2013 年成立永久性的歐洲金融穩定機制 (EFSM) 以接替 2010 年 5 月設置的 7,500 億歐元金融穩定基金 (EFSF)，但此機制只有在捍衛歐元穩定時才能啟動，且紓困基金規模未如市場預期擴大，未能增強一般對歐洲財政較為脆弱的國家的主權債信信心，各家信評機構陸續點名葡萄牙、西班牙甚至法國之債信評等可能遭調降，加以歐元區各國經濟基本面好壞差異極大，歐元恐將持續面臨沈重的貶值壓力。展望 2011 年，預料會員國債信危機、財政壓力等問題仍將層出不窮，市場對歐元的信心處於谷底，一般預料歐元將持續疲弱，甚至有分析師認為歐元尚有 10% 的貶值空間。

另，儘管各界對於歐元存廢及未來有許多討論與質疑，且 2009 年甫加入歐元的斯洛伐克國內出現退出歐元的聲浪，愛沙尼亞仍依原訂計畫於 2011 年元旦加入歐元，成為歐元區第 17 個會員國。

## 五、新興東亞

2010 年上半年多數新興東亞國家強勁復甦，但由於刺激景氣措施相繼退場，亞銀預估下半年景氣將略為減緩。前十大經濟體 2010 年上半年經濟擴張 10.2% (年比)，第三季經濟成長率降為 8.2%。就各別國家而言：中國 2010 年上半年經濟成長率為 11.1%，第三季降至 9.6%；東協四小虎 (印尼、馬來西亞、菲律賓、泰國) 2010 年上半年經濟成長率為 7.8%，第三季降至 6%；亞洲四小龍 (香港、南韓、新加坡、台灣) 2010 年上半年經濟成長率為 9.8%，第三季顯著減緩至 6.5%，其中，成長最快的新加坡在 2010 年前兩季大幅成長後，第三季降至 10.6%。由於近來出口、零售額及工業生產等經濟數據轉疲，亞銀預估第四季景氣將呈減緩趨勢。

在物價與利率方面，11 月份新興亞洲物價加速上漲 4.8%，其中，中國、

印尼及越南的通貨膨脹率皆超過 5%，越南更於 12 月份升至 11.8%，主因是食品價格大漲 9.3%，加上其占物價指數權值達 30% 左右，以致對物價上漲率貢獻 2.5 個百分點所致。

由於通貨膨脹壓力升高，近來許多國家採取緊縮政策，中國人民銀行於 2010 年 10 月及 12 月兩度調高一年期存放款基準利率各 0.25 個百分點至 2.75% 及 5.81%（2007 年 12 月以來首見），且於 2011 年元月再度調高存款準備率 0.5 個百分點，以減緩市場流動性過多問題；台灣於 2010 年 10 月及 12 月各調高 0.125 個百分點，致重貼現率由 1.375% 升至 1.625%；南韓 2011 年元月 13 日將其利率由 2.5% 調升至 2.75%；新加坡金管局放寬新加坡幣浮動區間，透過推升新加坡幣來抑制通膨；香港金融管理局雖維持基礎利率不變，但為了避免房市泡沫，宣布提高購屋自備款比率；泰國於 2011 年元月 12 日調高利率 0.25 個百分點至 2.25%；越南央行於 2010 年 11 月 5 日升息 1 個百分點至 9%。

展望未來，東亞仍將強勁成長（但較為減緩），內需將逐漸成為該區經濟成長的主要動力，但是由於先進國家景氣復甦緩慢，使得世銀預測東亞及環太平洋國家 2011 年出口量成長率將由創記錄的 15% 降至 12%，惟區域整合持續擴大，致使區域貿易仍將持續成長，世銀預測 2011 年東亞及環太平洋經濟成長率將從 2010 年的 9.3% 減速至 8%。亞銀則認為全球景氣展望較為減緩及撤除刺激景氣措施，將讓新興東亞 2011 年經濟成長率由 2010 年的 8.8% 降至 7.3%，其中尤以貿易依存度較高的亞洲四小龍受國外需求疲軟的影響較大，相形之下，國內需求較強勁的國家影響程度較小。

以下就新興東亞各國的經濟情況分述如下：

在中國方面，世銀預測 2011 年經濟成長率將從 2010 年的 10% 減緩至 8.7%，部分是由於財政刺激措施退場、打房措施，以及政府為了對抗通貨膨脹壓力而採取緊縮貨幣政策所致。

世銀預測東協國家 2011 年經濟成長率將從 2010 年的 6.8% 降至 5.2%，部分反映 2010 年下半年景氣呈現減緩跡象，財政及貨幣政策正常化仍是一大挑戰，例如：改善財政赤字將使馬來西亞 2011 年經濟成長率從 2010 年的 7.4% 降至 4.8%，菲律賓 2010 年下半年景氣則因選舉相關支出減少而減緩，但在民間消費（家庭所得主要來自海外勞工匯款）及政府公共建設支撐下，

預測 2011 年經濟成長率為 5%，落入 5~5.5% 的中期成長趨勢，但仍顯著低於 2010 年的 6.8%。亞銀預測全球景氣減緩將使泰國 2011 年經濟成長率從 7.6% 降至 4.5%，但印尼 2011 年經濟成長率卻將由 5.9% 加速至 6.3%，主要是由於民間消費成長，以及投資將持續推動景氣復甦所致。

越南經濟在金融海嘯後快速復甦，2010 年經濟成長率為 6.7%，為 2007 年以來最佳表現，但景氣過熱導致兩位數通貨膨脹及經常帳赤字偏高，使越南盾仍面臨貶值壓力（儘管 2010 年兩度調降越南盾兌美元的目標匯率）。展望未來，預期越南將採取緊縮貨幣政策，以控制通貨膨脹，另一方面，匯率貶值將改善非石油出口，從而彌補一部分的國內需求減緩，是以 2011 年經濟成長率將略降至 6.5%。

亞銀預測亞洲四小龍 2010 年下半年景氣減緩趨勢將延續至 2011 年，主要是貿易依存度易受外部環境疲弱及中國景氣降溫的影響所致，其中，新加坡 2011 年經濟成長率將由 2010 年的 14% 大幅降至 5%，南韓將由 2010 年的 6% 減緩至 4.6%。至於香港及台灣 2011 年經濟成長率將分別由 2010 年的 6.5% 及 9.8% 降至 4.3% 及 4%。

表五 亞洲新興市場經濟成長率

單位：%

	世銀		亞銀		IMF	
	2010 年	2011 年	2010 年	2011 年	2010 年	2011 年
東亞及環太平洋	9.3	8.0	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
新興東亞	N.A.	N.A.	8.8	7.3	N.A.	N.A.
中國	10.0	8.7	10.1	9.1	10.5	9.6
亞洲四小龍	N.A.	N.A.	7.6	4.5	7.8	4.5
香港	N.A.	N.A.	6.5	4.3	6.0	4.7
新加坡	N.A.	N.A.	14.0	5.0	15.0	4.5
南韓	N.A.	N.A.	6.0	4.6	6.1	4.5
台灣	N.A.	N.A.	9.8	4.0	9.3	4.4
東協	6.8	5.2	7.5	5.4	N.A.	N.A.
印尼	5.9	6.2	5.9	6.3	6.0	6.2
馬來西亞	7.4	4.8	6.8	5.0	6.7	5.3
菲律賓	6.8	5.0	6.8	4.6	7.0	4.5
泰國	7.5	3.2	7.6	4.5	7.5	4.0
越南	6.7	6.5	6.7	7.0	6.5	6.8
南亞	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
印度	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	9.7	8.4

N.A.表示無法獲得

## 六、拉丁美洲暨加勒比海

拉丁美洲暨加勒比海地區（以下簡稱拉丁美洲）景氣復甦力道僅次於新興東亞，世銀預估 2010 年經濟成長率將由 2009 年的衰退 2.2% 轉為強勁擴張 5.7%，接近 2004~2007 年的平均成長率，主要是拜積極政策措施及中國對商品需求增加之賜，致使巴西、智利及秘魯等商品出口國（三者約占拉丁美洲國家出口至中國的 70%）領先復甦，2010 年經濟成長率分別為 7.6%、5.5% 及 8% 所致。



在金融情況方面，拉丁美洲國家在金融海嘯過後面臨大量外資流入，主要是由於許多先進國家的極寬鬆貨幣政策及實質利率為負，導致逐利資金大量流入拉丁美洲股市及債市所致，預估 2010 年外資淨流入 2,030 億美元，較前一年大幅增加 38%，為 2007 年創歷史記錄以來的次高，儘管這將提供借貸者便宜的融通資金，從而帶動國內需求，但也逐漸產生國內資產泡沫化的疑慮及升值壓力。

在外貿方面，由於中國對商品需求強勁，致此區出口量已回到金融海嘯發生前的水準，但另一方面，在投資支出增加及區內許多國家實質有效匯率升值的帶動下，預估迄 2010 年 10 月底止的過去 12 個月進口量增加率更達 21.4%，遠高於出口量的增加 8.3%。事實上，若非拜商品價格走強之賜，則經常帳赤字恐將更為惡化，預估 2010 年經常帳赤字占 GDP 比率由 2009 年的 0.5% 擴大至 1.2%，遠不如 2004~2007 年經常帳盈餘占 GDP 比率平均值 1% 的紀錄。

商品出口占南美洲國家（如：巴西）出口收入的大宗，IMF 預測銅、大豆及石油價格仍將處在較高水準波動，主要是新興經濟體（中國）對商品需求逐漸增加所致。按，中國對銅的需求已從 1995 年僅占全球對銅需求量的 7% 上升至 2009 年的 40%，且對大豆的需求比率亦上升至 20% 以上。

觀光業景氣逐漸復甦（與海外勞工匯款為拉丁美洲重要外匯及家庭所得來源），預估 2010 年旅客抵達人數增加 3.3%，主要是由於巴西及墨西哥分別回升成長 3% 及 3.2%，以及阿根廷大幅增加 8% 所致，至於加勒比海地區則因旅遊旺季氣候不佳之故僅小幅增加。另，預估 2010 年海外勞工匯款由 2009 年的大幅萎縮 12% 轉趨溫和成長 2%，但在美國房市景氣疲軟連帶影響營建業雇用勞工意願的情況下，預測 2011 年海外勞工匯款成長不致太大。

在匯率方面，由於外資大量流入，致使拉丁美洲國家面臨升值壓力，其中，巴西幣 2010 年升值 13.2%，較 2008 年的低點更是大幅升值 41.5%，至於哥倫比亞、智利、墨西哥則分別從金融海嘯後的波段低點大幅升值 29.9%、14.9% 及 18.5%。

展望未來，隨著刺激景氣措施相繼退場、存貨回補對經濟成長的貢獻度減弱，加上美國 2010 年下半年景氣成長趨緩及失業率居高不下，將經由貿易、投資、海外勞工匯款及觀光業等管道，使墨西哥、中美洲及加勒比海地

區經濟成長緩降至 4%。

以下就拉丁美洲主要國家的經濟情況分述如下：

巴西 2010 年經濟成長率為 7.6%，已恢復金融海嘯前的擴張動能，主要是由於商品需求強勁及前一年採取刺激景氣政策的效果發酵所致。展望未來，世銀預測巴西仍將受惠於勞動力增加、實質工資成長及信用擴張，但巴西幣強勁升值恐將影響其出口競爭力，加上主要貿易夥伴景氣趨緩，可能使巴西 2011 年經濟成長率降（但仍強勁）至 4.4%。

墨西哥是該區少數尚未完全從金融海嘯復甦的國家，這是其結構性弱點使然，由於國內需求不足以帶動景氣強勁成長，是以儘管實質工資回升及勞動年齡人口快速擴增將帶動需求，但未能抵消美國就業市場仍然疲弱所導致的 2010 年海外勞工匯款減少 8.7%（遠不如金融海嘯前 2004~2006 年平均的成長 17.5%），世銀預測墨西哥 2011 年經濟成長率將由 2010 年的 5.2% 降至 3.6%。

表六、拉丁美洲主要國家經濟成長率預測值

單位：%

	JP Morgan		IMF		世銀	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
拉丁美洲	6.0	4.5	5.7	4.0	5.7	4.0
阿根廷	8.5	5.5	7.5	4.0	8.0	4.7
巴西	7.5	4.5	7.5	4.1	7.6	4.4
智利	5.5	6.0	5.0	5.0	5.5	5.8
秘魯	8.8	6.5	8.3	6.0	8.0	5.5
委內瑞拉	-1.5	1.5	-1.3	0.5	-2.3	0.9
墨西哥	5.4	4.5	5.0	3.9	5.2	3.6

表七、拉丁美洲主要國家通貨膨脹率預測值

單位：%

	IMF		瑞士信貸	
	2010	2011	2010	2011
拉丁美洲	6.1	5.8	6.5	6.2
阿根廷	10.6	10.6	11.0	10.8
巴西	5.0	4.6	5.8	5.4
智利	1.7	3.0	3.3	3.0
秘魯	1.7	2.5	2.2	2.6
委內瑞拉	29.2	32.2	28.6	27.7
墨西哥	4.2	3.2	4.4	3.7