

2012 年全球經濟回顧與展望

兆豐國際商業銀行 企劃處

中華民國一〇二年元月三十一日

目錄

一、全球.....	1
二、美國.....	3
三、歐元區.....	5
四、日本.....	8
五、新興東亞.....	10
六、中國.....	13

一、全球

2012 年全球經濟成長動能不如預期，雖然開發中國家仍是全球經濟成長的主要動力，但成長率已低於金融海嘯前水準，至於先進國家則面臨歐債危機及財政懸崖的威脅而擴張更為減緩。

金融市場自去年 7 月以來已顯著改善，主要反映：(1)歐盟在處理歐債危機有顯著進展，以及銀行聯盟漸具雛形等；(2)美、歐、日央行採取進一步的量化寬鬆措施。影響所及，歐元區邊緣國家的主權 CDS 自高峰下滑 500 基點以上。值得注意的是，相較於過去幾次的風險減緩，以前只是局部指標改善，此次則是許多市場風險指標已跌回 2010 年年初水準，例如歐元區核心國家的主權 CDS 即是如此。隨著投資人信心回升，使風險性資產市場普遍走升，例如：MSCI 全球股價指數即上揚 13%。安全性資產市場則因資金流入減緩及擔心通膨風險而價格下跌，例如：美國 10 年期公債殖利率即自年中的 1.4% 走升至 1.9%。

相對於金融面的強勁回升，下半年實體經濟活動卻仍是相當疲弱，以先進國家而言，美國受制於總統大選與財政懸崖的不確定性，日本受購車優惠政策到期及釣魚台爭端使得對中出口大減的不利影響而顯現萎縮跡象，歐元區則是陷入衰退，原因可能是美國及日本對資本財需要疲軟所致。至於開發中國家，中國等主要經濟體直到第四季才開始加速，其在年中出現的放緩可歸因於先進國家轉疲的拖累及持續調控房市的影響，隨著再度擴張基礎建設投資，經濟指標已有好轉跡象。若就全球採購經理人指數觀之，其於 2012 年第 3 季降至兩年半以來最低的 51.7，第 4 季受新興市場轉強的支撐而回升至 52.8。

展望今年，世界銀行預期全球經濟成長將自去年的 3.0% 溫和加速至 3.4%，其中，先進國家將持續受財政緊縮、失業率居高難下及消費者與企業信心低落的影響，而持平於 1.3% 的低成長。開發中國家可望由去年的 5.1% 增強至 5.5%，主要反映金融市場改善、財政懸崖及歐債危機等不利全球景氣的風險減弱及中國景氣可望受惠於政府支持而走強的影響。惟，一旦歐債危機再度惡化，則開發中國家經濟成長率將減少 1.1 個百分點至 4.4%。

在通貨膨脹方面，受景氣擴張速度低於 2011 年影響，去年先進國家與新興市場國家的消費者物價年增率皆見減緩而分別為 2.0% 及 6.1%，是以它們多放寬貨幣政策來刺激成長。其中，尤以先進國家最為積極，歐元區於年

初採取兩次長期再融通操作，英國於年中擴大購買資產規模，美國於下半年先後宣布採取無限期的 QE3 及 QE4，日本除了多次擴大量化寬鬆規模外，尚於今年初將通膨目標由 1% 提高至 2%，澳洲則是累計降息 1.25 個百分點至 3%。新興市場雖以降息為主，但幅度相對溫和，反映其有較高的通膨壓力，例如：中國、南韓即僅降息 0.56（1 年期放款利率）及 0.5 個百分點。

在財政政策方面，歐元區國家由於深陷主權債信風暴，是以改善財政赤字最為積極，IMF 預期其財政赤字占 GDP 比率將從 2011 年的 4.1% 降至 2012 年的 3.3%，相形之下，美國由於有許多財政刺激措施尚未退場之故，是以財政赤字占 GDP 比率只從 10.1% 降至 8.7%，日本則因災後重建與補助購車等振興景氣支出，財政赤字比率反而由 9.8% 上升至 10%。影響所及，先進國家政府債務占 GDP 比率多超過 100%，其中以日本的接近 240% 為最高，但因其絕大部分由內資融通，是以未承受國際金融市場壓力，而義大利等相當仰賴外資融通的財政脆弱國家，公債殖利率一度飆升，但在 9 月歐洲央行祭出直接貨幣交易（OMT）後，快速降至 5% 附近或以下。至於新興市場則相對健全許多，2012 年財政赤字比率平均為 1.9%，其中以印度的 9.5% 最高，值得注意。展望 2013 年，IMF 預期先進國家或將出於自願或將在外界壓力下持續採取緊縮財政措施，但為避免導致景氣顯著下滑起見，財政赤字比率只可能由 5.9% 小幅降至 4.9%。

表一 全球經濟成長率預測

單位：%

	2012 年			2013 年		
	全球	先進國家	新興市場	全球	先進國家	新興市場
世界銀行	3.0	1.3	5.1	3.4	1.3	5.5
IMF	3.2	1.3	5.1	3.5	1.4	5.5
OECD	2.9	1.4	N.A.	3.4	1.4	N.A.
摩根史丹利	3.1	1.2	5.0	3.1	0.7	5.4
摩根大通	3.0	1.2	4.6	3.1	1.0	5.1
美銀美林	3.1	1.2	4.9	3.2	1.0	5.3
瑞士信貸	3.1	N.A.	6.1	3.5	N.A.	4.6

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

去年美國景氣溫和成長 2.3%，但尚未達成全面復甦，雖然以實質 GDP 而言，已於 2011 年第 4 季超越金融海嘯前的高峰（13.33 兆美元），顯示景氣已復甦。但就每人實質 GDP 觀之，去年第 3 季為 43,352 美元，仍低於金融海嘯前的 44,000 美元，則尚未復甦。對美國民眾感受最深者為就業人數，目前仍較金融海嘯前短少 3 百多萬人，顯示勞動市場遠不及復甦水準。

今年初國會通過財政懸崖妥協法案雖使景氣免於陷入衰退，但據摩根大通預測，仍將使今年第一季上半年經濟成長減緩至 1% 及 1.5%，主因是富人增稅及薪資稅不再減稅，將使可支配所得成長率減少 2 個百分點，從而不利消費擴張的影響主要反映在上半年。另，去年第 4 季受財政懸崖不確定性影響，可能只微幅成長 0.8%。

下半年景氣可望擺脫增稅因素的干擾而擴張 2.5% 以上，主要基於：

- (1) 勞動市場呈溫和改善趨勢，將支撐消費擴張。按，2012 與 2011 年的平均每月就業增加人數均為 15.3 萬人，維持相當穩定，而較具即時性的每週初申請失業補助人數，1 月 12 日為 33.5 萬人，其 4 週移動平均數為 35.9 萬人，皆與近幾個月的數據相差不遠，顯示就業可望續呈趨勢成長。
- (2) 聯準會可能維持 QE 至年底。勞動市場顯著改善為聯準會結束 QE 的條件，但目前該市場尚未符合條件。此包括(i)失業率雖於去年底降至 4 年來最低的 7.8%，但此主要拜過去幾年勞動參與率下降（許多人退出勞動市場）之賜，隨著該率趨於穩定，未來失業率恐難快速降低；(ii)，去年底的就業／人口比率為 58.6%，只略高於 2010、2011 年的 58.2% 最低點，反映過去兩年來就業增加人數大致與人口增長速度相當；(iii)去年底長期（6 個月以上）失業占比雖降至 39.1%，是 3 年多來首度低於 40%，但仍遠高於金融海嘯前的 20%。另，聯準會今年輪值的地區聯邦準備總裁有兩位非常鴿派：Evans（芝加哥）及 Rosengren（波士頓），及兩位溫和鷹派：George（堪薩斯）及 Bullard（聖路易），被取代者有 1 位溫和鴿派、2 位中間派及 1 位非常鷹派，是以今年有投票權的委員略較去年更鴿派，是以不會急於終止 QE。
- (3) 房屋市場確立回升動能，為經濟亮點，預期將對今年經濟成長貢獻

0.75 個百分點。拜房貸利率屢創新低及房屋存銷比率降至正常水準以下（顯示供給相對不足）之賜，近幾個月來的新屋開工、房屋銷售等房市相關指標均現顯著轉強跡象。值得注意的是，去年 10 月的二十大城市房價指數較上年同期上漲 4.3%，是 2010 年 5 月以來最大增幅，估計使去年「下水屋」（指房價低於房貸餘額）減少 400 萬戶至 700 萬戶，從而有助改善房貸違約率，及讓脫離下水屋狀況的房屋能藉由重新融資來享受低房貸利率的好處。彭博社調查顯示，市場對今年房市相當樂觀，主要預測如下：新屋開工戶數及成屋銷售將分別增加 24% 及 7.2% 至 2007 年以來最高水準；房價將繼去年的上揚 4.5% 之後，再增加 3.3%。

預測今年全年經濟成長率將為 1.4~2.0%，低於去年的 2.3%，主要由於上半年景氣受財政懸崖妥協法案的拖累所致。但主要變數為 2 月底的政府自動削減支出及 5 月的提高舉債上限談判，按，根據 2011 年預算控制法案規定，今年起政府將每年自動削減支出 1,100 億美元，年初的財政懸崖妥協法案將之延後兩個月，屆時若仍繼續自動削減，則經濟成長率將再下修，摩根大通預測將只削減 20% 的自動削減額，是否如此，尚待觀察。另，若未能提高政府舉債上限，則政府將違約，恐將使美國景氣陷入衰退。儘管如此，一般預期國會兩黨仍會如 2011 年 8 月般於最後關頭達成提高上限協議。

要之，美國景氣仍過度依賴財政赤字的支撐，致財政赤字只能緩慢改善，否則將陷入衰退；必須俟其景氣能自發性擴張，才能確定已踏上復甦之途。

在匯率方面，美國聯準會於 2010 年 8 月底暗示將採取 QE2，雖使美元有效匯率指數於 11 個月內下跌 10%，但之後美元即緩步回升，即使去年下半年先後宣布 QE3 及 QE4 亦然，去年底美元只較 2010 年 8 月底下跌 1.8% 左右。主因是：(1) 通貨膨脹並未上揚，沒有損及民眾對貨幣的信心。按，儘管 QE 使金融市場全面走升，但實體經濟活動的復甦卻相當溫和，致美國核心通膨持續低於 2% 的非正式目標；(2) 只有先進國家的金融市場才有足夠胃納量來吸收過剩資金，是以資金終將回流先進國家；(3) 先進國家皆先後採取 QE，抵消彼此的匯率貶值效果；(4) 美元、日圓具有安全貨幣性質，一旦投資人風險意識抬頭，資金將由風險性資產（包括新興市場）流向安全貨幣；(5) 未直接以匯率為貨幣政策的主要目標。按，瑞士央行於 2011 年 9 月宣布以 1 歐元兌 1.2 瑞士法郎為瑞士法郎升值底限，結果使得瑞士法郎迄今走

勢相當穩定，未升破底限。由於美、歐、英、日 QE 的購買標的未包括外幣債券，是以無法直接促使本國貨幣貶值。

表二 美國經濟成長預測

單位：%

預測機構	2012 年	2013 年	預測公佈時點
世界銀行	2.2	1.9	2012 年 1 月
IMF	2.3	2.0	2012 年 1 月
摩根史丹利	2.2	1.4	2012 年 1 月
摩根大通	2.2	1.6	2012 年 1 月
美銀美林	2.3	1.6	2012 年 1 月
瑞士信貸	2.3	1.9	2012 年 1 月

三、歐元區

受到歐債危機蔓延，核心國家亦受波及，經濟轉疲，2012 年歐元區景氣逐季惡化，前三季經濟成長率分別為 0%、-0.5% 以及 -0.6%，其中第三季受惠於主要車廠新車系上市，支撐汽車業生產意外強勁，帶動工業部門擴張，使其經濟衰退幅度小於原先預期；在此激勵因素消失後，第四季工業生產顯著降溫，第四季 GDP 衰退幅度可能擴大，預測全年經濟成長率為 -0.4%。

值得注意的是，除了邊緣國家成長動能喪失之外，區內經濟成長火車頭德國在第四季出口與工業生產疲弱的影響下，GDP 較前季衰退 0.5%，為近五年來最大跌幅，反映歐債危機遲遲未解決，投資與消費均轉為保守。由於 Ifo 企業信心指數在 2012 年 11 月起已呈回升之勢，其中，展望未來六個月的預期指數更升至半年來新高，樂觀者認為去年第四季應是德國景氣的谷底，因此，儘管多數邊緣國家 2013 年經濟仍呈衰退，但在德國景氣復甦的帶動下，歐元區景氣可望在下半年逐漸改善。

國際貨幣基金認為，2013 年歐債危機的不確定性依舊相當高，歐元區經濟表現在先進國家中敬陪末座，全年經濟成長率將出現連續第二年的衰退；世界銀行則估計歐債危機拖累國際經濟復甦，導致全球 GDP 下修 1.3 個百分點，且若改革出現阻礙，影響可能擴大。

表三 歐元區及區內主要國家經濟成長率預測值

	歐盟執委會預測					國際貨幣基金預測				
	歐元區	德國	法國	義大利	西班牙	歐元區	德國	法國	義大利	西班牙
2012f	-0.4%	0.8%	0.2%	-2.3%	-1.4%	-0.4%	0.9%	0.2%	-2.1%	-1.4%
2013f	0.1%	0.8%	0.4%	-0.5%	-1.4%	-0.2%	0.6%	0.3%	-1.0%	-1.5%
2014f	1.4%	2.0%	1.2%	0.8%	0.8%	1.0%	1.4%	0.9%	0.5%	0.8%

公布日期：European Union, *European Economic Forecast - Autumn 2012*, November, 2012；
International Monetary Fund, *World Economic Outlook Update*, January, 2013.

在物價方面，受到油價漲幅趨緩的影響，2012 年歐元區通貨膨脹率逐漸下降，全年平均為 2.2%，略高於歐洲央行設定的 2% 通貨膨脹目標，個別國家中，德、法兩國通貨膨脹率在 2012 年底皆已降至目標以下，至於義大利與西班牙等邊緣國家則因為調高附加價值稅，通貨膨脹率不降反升。展望 2013 年，由於景氣疲弱、消費低迷，歐元區通貨膨脹率將進一步下降，預測全年平均為 1.8%，惟中東地域性政治風險偏高，能源價格或有上漲趨勢，此外，若有更多國家調高附加價值稅以改善財政赤字問題，可能帶動零售價格調漲，將使得通貨膨脹率降幅有限。

表四 歐元區及區內主要國家通貨膨脹率預測值

	歐元區	德國	法國	義大利	西班牙
2012f	2.5%	2.1%	2.3%	3.3%	2.5%
2013f	1.8%	1.9%	1.7%	2.0%	2.1%
2014f	1.6%	1.8%	1.7%	1.7%	1.3%

公布日期：European Union, *European Economic Forecast - Autumn 2012*, November, 2012.

2012 年歐債危機愈演愈烈，關注的焦點在於風暴核心希臘是否退出歐元區，在歷經民間債權人減債、公債回購方案後，希臘債務已顯著下降，且在延宕近半年後，終於在 12 月取得 Troika 的紓困金 344 億歐元，其退出歐元區的疑慮已大為紓解，存款外逃的情況亦顯著改善，第四季民間部門存款持穩在 1,600 億歐元左右。然而，經過兩次的債務重整後，其債務占 GDP 比重仍高達 160%，其 2013 年到期債券金額約等於 GDP 之 10%，而預測全年 GDP 衰退幅度高達 4.2%，不排除加碼申請紓困的可能，由此觀之，歐債危機未完全解除，近期將持續影響區內各國。

歐洲央行總裁德拉吉在 7 月底發表上任以來措辭最強硬的聲明，表示將在職權內協助舉債成本過高的國家降低舉債成本，維持歐元的完整性。隨後，歐洲央行於 9 月提出「直接貨幣交易計畫（Outright Monetary

Transactions，簡稱 OMT 購債計畫）」，在有條件的情況下，在次級市場無上限購買會員國 3 年內到期公債，以確保歐洲央行貨幣政策有效性並維持歐元匯率穩定。此方案係由會員國主動申請，在接受 OMT 紓困後須同意接受監管，歐洲央行則定期檢視其各項財政金融指標，以決定 OMT 之延續或暫停，但計畫公布迄今尚無實際案例。

以西班牙而言，在歐洲央行宣布直接購債計畫後，十年期公債殖利率一路下降，至年底約為 5.2%，已低於曾創下的 7.67% 高峰，且順利完成當年度債券標售目標；但由於其 2013 年籌資金額估計達 1,235 億歐元，且 GDP 衰退幅度預測高達 1.4%，加上其債信評等展望為負向，Moody's 曾於 2012 年底表示西班牙 Baa3 的評等恐將不保，果若評等被降至投機級，殖利率有再度飆高的可能。根據德國商業銀行預測，西班牙最快將於 2013 年上半年申請歐洲央行直接購債計畫，而一旦該行進場購買西班牙債券，殖利率可望降至 4.5% 以下。

另一方面，義大利公債殖利率在 2012 年底已降至約 4.5%（2012 年中高峰達 6.67%），展望 2013 年，預測義大利 GDP 仍為衰退，惟跌幅 0.5% 已顯著小於去年的 2.5%，但是其 1.9 兆歐元的政府債務在 PIIGS 中高居第一位，加上國會即將在 2 月進行改選所帶來的政治不確定因素，2013 年初公債殖利率可能呈上升趨勢。

歐元對美元匯率於 2012 年第一季回升至接近一歐元兌 1.35 美元的價位，但由於 5 月時希臘國會選舉結果未能順利產生新內閣，且法國、荷蘭等國陸續舉行大選的不確定性，致歐元於 7 月時走貶至 1.216 美元的近兩年最低價位。然而在德拉吉表示將採取一切必要手段維護歐元完整性後，8 月以來歐元止貶回升，至年底時已突破一歐元兌 1.32 美元。

然而，歐債危機暴露了歐元區制度的弱點，儘管歐盟在邁向財政聯盟、銀行聯盟等方面陸續展開討論，但細節未定，且希臘不排除加碼申請紓困的可能；此外，2013 年 2 月、9 月義大利、德國分別將舉行大選，若出現政黨輪替，對歐債解決方案或有不同意見，可能影響經濟貨幣同盟的發展方向，不確定性再度升高，是故歐元將有回跌修正的壓力。

四、日本

2012 年上半年在重建需求帶動下，日本 GDP 顯著擴張，惟下半年景氣快速回降，主要是：(1)重建需求意外提早退場；(2)長期以來通貨緊縮、政府債務沈重等問題持續拖累經濟復甦；(3)國際間經濟成長普遍疲軟，使得日本出口與工業生產面臨進一步衰退的風險，企業資本支出更趨審慎。因此，多數機構下修日本經濟成長率預測值，例如世界銀行 2013 年元月發布的世界經濟展望報告中，預測 2012 年日本經濟成長率為 1.9%，較去年 10 月預測值下修 0.5 個百分點。

甫就任首相一職的安倍晉三雖宣誓將致力終結通貨緊縮、拉抬低迷的經濟、矯正過強的日圓走勢，財政貨幣政策主軸確定朝寬鬆方向前進，並已於 2013 年元月份提出規模達 20.2 兆日圓的新振興經濟方案至國會審議（其中包括約 10.3 兆日圓的政府擴大支出方案），實施後成效最快將於下半年顯現。

表五 日本經濟成長率預測值

預測機構	2012f	2013f	2014f
世界銀行	1.9%	0.8%	1.2%
國際金融協會 (IIF)	2.0%	0.4%	0.8%
日本銀行*	1.0%	2.3%	0.8%

公布日期：World Bank, *World Economic Situation and Prospects*, January, 2013；IIF, *Global Economic Monitor*, December, 2012；日本銀行經濟物價情勢展望, January, 2013.

註：*為會計年度（自 4 月開始至次年 3 月止）預測值

IMF 認為日本經濟最大挑戰為公共債務偏高、低經濟成長、通貨緊縮等問題，其中由於人口老化、社福支出大增，致財政收支惡化而被迫擴大舉債，是公共債務於過去 20 年間大幅惡化的主因，2012 年底公共債務約達 1.4 兆美元，約為十年前的五倍，占 GDP 比重近 240% 為全球最高，因而使其潛在經濟成長力受限，故 IMF 建議日本政府應考慮提高消費稅至 15%。（按，去年政府已決定分兩階段提高消費稅，最終在 2015 年 10 月將消費稅提高至 10%。）

在物價與利率方面，2012 年 2 月日銀宣布將短期通貨膨脹目標訂在 1%，但全年消費者物價年增率為 0%，其中新鮮食物價格年增率為 0.5%，扣除新鮮食物價格的核心消費者物價較 2011 年下降 0.1%，與日銀設定的目

標仍有一段差距，至於 2012 年能源價格年增率雖由上年的 5.8% 降為 3.7%，但國內多家電力公司計劃於 2013/14 年度調高電價，預期未來能源價格漲幅將相對偏高，因此，日銀預測 2013/14 年度核心消費者物價將上揚 0.4%。日銀 2012 年共計 5 次擴大寬鬆貨幣政策規模，為近十年來最為積極的一年，目前總金額達 101 兆日圓，其中資產收購金額共增加 56 兆日圓成為 76 兆日圓。

表六 日本通貨膨脹率預測值

預測機構	2011	2012f	2013f	2014f**
國際金融協會 (IIF)	-0.3%	0.0%	0.0%	2.0%
日本銀行*	0.0%	-0.2%	0.4%	2.9%

公布日期：IIF, *Global Economic Monitor*, December, 2012；日本銀行經濟物價情勢展望, January, 2013.

註：*為會計年度（自 4 月開始至次年 3 月止）預測值

**政府計劃自 2014 年 4 月開始調高消費稅 3 個百分點至 8%，估計通貨膨脹率將因而上升 2 個百分點

在安倍內閣的壓力下，日銀於 2013 年首次金融政策會議調高通貨膨脹率目標至 2%，並宣布自 2014 年起，以每個月 13 兆日圓的規模持續收購資產（其中日本政府公債約 2 兆日圓、國庫券約 10 兆日圓），至達到通貨膨脹目標為止。此外，安倍內閣認為日銀應考慮訂定就業或名目 GDP 等其他貨幣政策目標。值得注意的是，現任日銀總裁白川方明任期至 2013 年 4 月屆滿後，安倍將任命更積極擴大寬鬆貨幣政策的央行總裁，甚至表示若新總裁不配合，將修訂日本央行法取消其獨立性；由此觀之，未來日銀決策受政治影響的程度恐有增無減，可能推出更激進的寬鬆政策。

繼 2011 年出現 1980 年以來首次貿易逆差後，2012 年逆差進一步惡化，逆差由 2.6 兆日圓擴大至 6.9 兆日圓，原因是一方面出口衰退 2.7%，另一方面主要是能源進口增加導致進口增加 3.8% 所致。前三大出口市場中，僅對美國出口尚保持小幅成長，且取代中國成為日本最大出口市場，至於對中國、歐盟出口持續疲弱，已連續一年多呈負成長，尤其是與中國的主權爭議自第三季起愈演愈烈後，中國民眾發起拒買日貨活動，每月對中國出口衰退幅度皆達 10% 以上；另，受歐洲地區需求疲弱影響，使得對歐盟出口已連續一年多呈負成長，且自 5 月以來，除 9 月、12 月為貿易順差外，餘皆呈逆差。

2012 年日圓平均匯率則為一美元兌 79.8 日圓，與上年的 79.7 日圓約略相當，但上下波動幅度較大，全年呈先升後貶趨勢。其中，上半年歐債危機

疑慮升高時，日圓因避險資金湧入而呈相對強勢，最高曾於9月創下一美元兌77.4日圓的價位；惟隨著歐債危機紓解，加上新內閣政府將採行的擴張性財政與寬鬆貨幣政策的預期心理，年底時日圓已回貶至接近87日圓，與9月的高價相比，貶幅逾10%，且創2011年4月以來最低價位。

展望2013年，預料日圓仍將續呈疲軟，主要是美國景氣出現復甦跡象、歐債危機緩和，國際資金流向風險性資產所致，一般預測日圓在90日圓左右上下波動，政府官員則表示貶至100日圓亦為可接受範圍。值得注意的是，日圓仍為避險資金首選，若歐債危機惡化、全球景氣復甦停滯，或發生其他重大變化，日圓有可能在避險資金買盤支撐下快速轉強，但在強大的政治干預下，漲幅或將受限。

五、新興東亞

受到歐美等先進國家需求疲弱，以及中國經濟成長趨緩，加上出口商品價格下降的影響，世銀估計新興東亞國家2012年經濟成長率將由2011年的8.3%降至7.5%。然而，菲律賓、泰國等東協國家內需活絡減輕外在衝擊，使得不含中國之東亞開發中國家經濟成長率反而由2011年的4.6%加速至5.6%。貿易依存度相對較高的亞洲四小龍受到出口減速的影響較大，世銀估計亞洲四小龍2012年經濟成長率由4.1%降至1.7%。

物價與貨幣政策方面，由於食物、商品價格趨緩以及部分國家需求減弱、匯率升值，2012年東南亞國家通貨膨脹壓力減輕。其中尤以越南通貨膨脹率由2012年1月17.3%遽降至7月之5.3%最為顯著，主要是反映食物價格回穩、內需疲弱，抵銷政府調漲電價與燃料費用的衝擊。馬來西亞通貨膨脹率由3.2%趨緩至1.7%。菲律賓通貨膨脹率雖因水災第三季走揚，但全年通貨膨脹率由2011年的4.8%降至3.1%。儘管印尼盾貶值增加進口物價壓力，由於政府延緩調漲油價、電價，加上經濟動能減弱，通貨膨脹率亦由5.4%降至4.3%。泰國通貨膨脹率由3.8%降至3.0%。

由於物價壓力減緩，加上民間投資疲弱，越南央行2012年六次降息，將再融通利率與貼現率分別調降6個百分點至9%與7%。菲律賓則為因應外需疲弱以及抑制披索升值，調降政策利率四次共1個百分點。印尼於去年2月降息一碼後維持政策利率於5.75%不變。泰國於1月與10月降息兩碼。馬來西亞則全年維持利率不變。

然而，東南亞各國寬鬆政策、民間部門信用擴張，以及基本薪資調漲為通膨回升隱憂。2013年1月越南通貨膨脹率已由去年7月之5.3%升至7.1%。印尼則面臨經常帳逆差擴大導致印尼盾貶值、放款成長以及基本薪資、電價將調漲，加上進口商品規定趨嚴，經濟學人智庫預期今年通膨可能將升至5.7%。菲律賓2013年通貨膨脹率可能攀升，主要是因低利率環境與熱錢流入將助漲資產價格、銀行放款成長、菸酒稅課徵以及電力供應短缺可能推升電價等因素。

另方面，亞洲四小龍去年物價亦呈趨緩。其中，新加坡通貨膨脹率由5.2%降至4.6%；香港2012年前11個月由前年同期之5.3%降至4.1%。然而前述兩國，仍因房價與租金居高不下，面臨物價上升壓力，此外，新加坡私人交通成本持續攀高，今年物價仍有回升之虞。

展望未來，世界銀行預期內需活絡、金融條件改善以及全球貿易復甦將有助新興東亞各國成長加速，然而若歐債惡化、美國財政協議陷入僵局、資本大量流入造成資產泡沫，以及中國成長趨緩都將可能使新興東亞各國經濟前景惡化。

以下就新興東亞各國的經濟情況分述如下：

2012年亞洲四小龍國家以新加坡與香港景氣下滑尤為明顯，其中新加坡受累於電子產品出口縮減，製造業生產萎縮，第三季經濟成長率降至零，第四季雖回升，但全年經濟成長率仍由2011年的4.8%顯著降至1.2%，世界銀行預期今年新加坡成長率將加速至2.0%；香港2012年經濟成長率由4.9%降為1.3%；南韓方面，雖然有降息以及擴大財政支出的措施，2012年經濟成長率仍由前一年之3.6%降至2.0%，為三年來新低，今年可望回升至3.1%；台灣2012年前三季僅成長0.5%，世銀估計今年將由1.2%成長至4.0%。

東協國家方面，儘管菲律賓因半導體等電子產品需求疲弱造成出口自第二季起呈縮減，但海外勞工匯回款支撐消費以及政府擴增支出，第三季經濟成長率升至7.1%，2012年全年經濟成長率將由前年之3.9%回升至6.6%，然而高基期因素將可能使消費、投資成長趨緩，IMF預期今年經濟成長率將回降至6.0%。泰國則因災後重建需求以及政府調高薪資、首次購房以及購買國產車優惠等刺激經濟措施，由前年洪災造成之供應鏈損害以及經濟萎縮逐漸復甦，世銀預估2012年經濟成長率為4.7%，且認為政府增建防洪與水資源管理設施將於今年落實，可望使今年經濟成長率加速至5.0%。印尼方

面，在外需持續疲弱之下，消費將為支撐成長主要動能，今年將由 6.1% 改善至 6.3%。

越南為 2012 年少數出口躍升的東協國家，然而全年經濟成長率由前年之 5.9% 降至 5.0%，為 1999 年以來最差，此主要是由於金融體系不良債權持續攀高，使得銀行緊縮放款，致中小企業難以籌措資金，進而縮減投資，以及法規不確定性造成外人投資劇減所致。因此，在越南連續降息並推出中小企業稅務減免優惠等刺激政策，以及外資公司電子產品出口躍升的影響，經濟成長率由第一季的 4% 回升至第四季的 5.4%，世銀預期今年經濟成長率將回升至 5.5%，卻也表示目前國營事業以及銀行部門改革進展仍顯緩慢，以及公共部門投資效率低落將為下行風險。

表七 亞洲新興市場經濟成長率預測值

單位：%

	世銀		IMF	
	2012 年	2013 年	2012 年	2013 年
東亞及環太平洋	5.8	6.6	N.A.	N.A.
新興東亞及環太平洋	7.5	7.9	N.A.	N.A.
中國	7.9	8.4	7.8*	8.2*
亞洲四小龍	1.7	3.3	1.8*	3.2*
香港	1.3	3.2	1.8	3.5
新加坡	1.3	2.0	2.1	2.9
南韓	2.2	3.1	2.7	3.6
台灣	1.2	4.0	1.3	3.9
東協五國	N.A.	N.A.	5.7*	5.5*
印尼	6.1	6.3	6.0	6.3
馬來西亞	5.1	5.0	4.4	4.7
菲律賓	6.0	6.2	6.5	6.0
泰國	4.7	5.0	5.6	6.0
越南	5.2	5.5	5.1	5.9
南亞	5.4	5.7	N.A.	N.A.
印度	5.1	6.1	4.5*	5.9*

N.A. 表示無法獲得

預測時間：世銀 2012 年 12 月，亞銀 2012 年 10 月，IMF 2012 年 9 月

*為 IMF 2013 年 1 月調整之最新預測值

六、中國

2012 年，受到全球貿易增長大幅萎縮，以及上半年中國政府採取一系列調控緊縮政策等因素影響，前 3 季經濟成長增速逐季下滑，分別為 8.1%、7.6% 和 7.4%。

惟自第 3 季末起，中國政府鑒於經濟成長增速持續下滑，恐將有引發「硬著陸」之虞，而「控物價」與「房地產調控」政策措施也獲得初期成效，以致積極推出各項「穩增長」政策措施，加以國際經濟景氣出現「止跌回穩」跡象。是以，第 4 季 GDP 成長率一反前 3 季之跌勢，而達 7.9%，全年成長達 7.8%，較上年下降 1.4 個百分點。

茲就 2012 年工業生產、民間消費、固定投資及對外貿易等主要實體指標表現分項列述如下：

- (1) 工業生產在國外需求持續減弱，廠商庫存積壓過多，內需成長力度不足的情況下，增速逐季下降。至第 4 季中以後，才在經濟景氣止跌回升帶動下，增長率逐漸回升至 10% 以上水準。
- (2) 民間消費前 3 季年增率為 14.1%；隨著經濟景況的「止跌回升」，以及新一輪「促消費」政策措施的實施，第 4 季出現回升，達到 14.8%，全年增長率則為 14.3%，但仍低於上年 2.8 個百分點。
- (3) 在民間投資意願低迷，特別是房地產業受到調控政策影響，以及政府基礎建設投資持續保守的情況下，前 3 季固定投資年增率較上年同期下降 4.4 個百分點；惟從 9 月份起，在中國政府加大「鐵、公、基」建設投資政策力度，以及國家發改委加快審批重大建設案件之下，第 4 季年增率小幅回升至 20.8%。
- (4) 外貿方面，去年前 3 季出口年增率僅及 7.4%，第 4 季在中國政府積極推進「穩外貿」政策措施下，年增率回升至 9.3%；惟景氣未見大幅回暖，廠商去庫存壓力依舊沉重，進口增長明顯下滑，全年增長率降為 4.3%。出進口相抵，2012 年全年貿易順差 2,311 億美元，較上年大幅增加 49%，為歷經連續 3 年順差衰退後首度回升。

在物價方面，受到食品類產品及國際大宗商品價格持續下降的帶動，CPI 年增率自 1 月份起延續上年下半年以來走跌趨勢，至 10 月份跌至最低水準 1.7%，創 33 個月以來最低紀錄。惟 11、12 月受到天候異常，不利農產品產

銷，帶動蔬菜價格大幅揚升，CPI 年增率反彈至 2% 以上，使得全年上漲率達到 2.6%，較上年回落 2.8 個百分點，且低於年初設定之 4% 的調控目標。

鑒於 2011 年以來的緊縮性貨幣政策，在「控物價」與「房地產價格調控」上雖已獲致初步成效，但也使得中小型企業面臨嚴重資金短缺的困境。是以，中國人行分別於 2012 年 2 月及 5 月，調降金融機構存款準備率各 0.5 個百分點，並於 2012 年 6、7 月初，宣布降低存放款基本利率（6 月初，存放款基準利率各降 0.25 個百分點；7 月初，存款降低 0.25 個百分點，放款降低 0.31 個百分點）。市場資金緊迫的狀況開始小幅紓解，但也同時造成房地產價格自下半年起出現「觸底小幅反彈」走勢。

在全球金融不安，國內經濟成長減緩，使得人民幣匯率單向升值預期心理消退，貶值心理急劇升高，對美元中間匯率於 2012 年 8 月 16 日創下年內最低點 6.3495 元。

惟隨後，在主要國家相繼推出大規模量化寬鬆貨幣政策，以及中國外貿情勢「趨穩略升」的帶動下，自第 3 季開始，市場升值預期心理再度顯現，特別是 10 月份之後，即期市場匯率頻觸及漲停。整體而論，2012 年全年人民幣對美元中間匯率小幅升值 0.25%，即期匯率亦僅升值 1.07%，但其間升、貶值逆轉波動程度卻是近年來所少見。市場預期在內外經濟環境持續改善情況下，2013 年人民幣對美元中間價升值幅度將高於 2012 年，幅度約為 3% 左右。

展望今年，全球經濟可望溫和復甦，加以 2012 年下半年以來，中國政府推出的各項「穩增長」政策，將持續展現成效，以及新的領導班底的新措施，因此，國際主要經濟機構大多樂觀預期，2013 年中國全年 GDP 年增率在 8%~8.5%，高於中國國務院設定的 7.5% 成長目標；惟受到主要國家相繼採行大規模寬鬆貨幣政策，對新興經濟國家可能造成「輸入性通貨膨脹」，以及中國農畜產品價格將進入新一輪「漲價周期」，預期 CPI 年增率將升高至 3% 左右。