

主要國家匯率利率概述

第三九九輯

兆豐國際商業銀行 企劃處

中華民國九十九年十一月三十日

主要國家匯率利率概述

目 錄

摘要	1
一、美國	5
(一) 房市以外的景氣指標多見回升	5
(二) 聯準會啟動二次量化寬鬆	6
(三) 美元小幅回升	7
二、日本	8
(一) 影響景氣復甦的不確定因素增加	8
(二) 日銀維持利率在 0-0.1% 不變	9
(三) 日圓回貶	10
三、歐洲	10
(一) 歐元區	10
(二) 英國	12
四、澳洲	13

摘要

一、美國

10 月份經濟指標多見回升，例如：製造業採購經理人指數上升至五個月來最高，非農業就業人數亦增加 15.1 萬人，為最近五個月來首見增加。零售額不僅為連續第四個月增加，且是 3 月以來最大增幅（1.2%）。儘管零售額自 7 月份以來持續增加，但由於需 2 至 3 個月才會反映至產出，是以製造業生產直到 10 月份才擺脫先前數月的疲弱局面轉為強勁成長 0.5%。表現不佳者為耐久財訂單及房市指標，主要反映企業設備投資趨緩以及失業率居高不下使得購屋需求不振的影響。

9 月份外貿赤字縮小 5.3% 至 440 億美元，使淨出口對第三季 GDP 的貢獻由 2.0 個百分點降至 1.8 個百分點，加上國內最終需求亦較為強勁等因素，導致第三季經濟成長率由 2.0% 上修至 2.5%。

10 月份核心消費者物價降至歷史新低的 0.6%，顯示物價上漲率呈下滑趨勢。聯準會有鑑於目前景氣溫和擴張速度不足以降低失業率，且預期通貨膨脹將持續低於 2%，是以於 11 月 3 日宣布啟動二次量化寬鬆措施，將在明年 6 月底以前購買 6,000 億美元公債。據估計，聯準會資產增加 5,000 億美元，將相當於降息 2-3 碼的效果，因此預期能使美國景氣加速擴張，從而讓居高不下的失業率有所下降。但是否如此，尚待實際資料驗證，因此聯準會表示將視經濟情況而調整購買公債的規模與速度。

11 月初以來，美元呈小幅回升局面，此主要由於：(1) 聯準會 6,000 億美元量化寬鬆規模與市場預期差異不大；(2) G20 公報未要求人民幣升值；(3) 市場注意焦點由美國量化寬鬆轉為擔心歐洲主權債信問題；(4) 中國 10 月份通貨膨脹升高至 4.4%，導致人民銀行兩度調升存款準備率，從而讓投資人關切其景氣有硬著陸風險，並有助於支撐美元匯價。

儘管如此，預期明年美元恐仍將疲軟，理由有三：(1) 美國財政赤字處於歷史高峰，必須於明年開始採取顯著改善措施，此使得其必須仰賴寬鬆的貨幣政策來支撐景氣，是以不利美元匯價；(2) 財政問題較不嚴重的國家將恢復其利率正常化過程；(3) 主要國家的外匯準備可能持續進行幣別分散化，以降低持有美元比重。

二、日本

7 9 月 GDP 較前季增加 0.9%，換算成年率為 3.9%，主要是民間部門較前季擴張 1.3%，對 GDP 貢獻度達 0.9 個百分點所致，至於貿易淨值對 GDP 貢獻度則幾為 0。

展望未來，由於日圓升值、部份新興國家為擺脫通貨膨脹壓力而展開緊縮貨幣措施、歐元區國家政府擲節支出，加上日本國內獎勵消費的補貼措施陸續屆滿等不利因素影響，因內外需求均可能受抑制而轉疲，恐將削弱其經濟成長動能。是故，日銀認為需對此等因素所可能造成之負面影響嚴加注意，並及早採取因應措施，以免損及其經濟復甦動能。

日銀 11 月例會維持利率在 0 0.1% 不變，且將收購資產規模維持在 10 月 5 日宣布的 5 兆日圓未做調整。10 月份扣除新鮮食物與能源價格的雙核心消費者物價跌幅由前月的 1.5% 略為縮小至 0.8%，主要是政府調高香煙稅率及保險費用的一次性影響所致，至於價格下降比較明顯的項目則包括教育支出（政府推出減免公私立高中學費的政策）、傢俱與家用品等。

在匯率方面，日圓對美元匯率於 11 月底來到一美元兌 84 日圓左右的價位，與月初相比約貶值 4%，主要美國宣布二次量化寬鬆貨幣政策，此舉早在市場預期中而已做充分反應，消息公布後，美元反彈，使得日圓相對疲弱所致。展望未來，受朝鮮半島爆發軍事衝突、美國與南韓聯合軍演等因素影響，地域性風險升高，日圓受此波及，短期內恐仍將持續弱勢。

三、歐洲

（一）歐元區

由於歐盟各國紛紛緊縮支出以降低預算赤字，第三季歐元區經濟明顯降溫，GDP 較前季成長 0.4%，低於前季的 1%，與去年同季相比成長率與前季相同為 1.9%。各會員國中，仍以德國成長最為強勁，GDP 較前季成長 0.7%，惟遠遜於前季的 2.3%，法國與義大利各成長 0.4% 以及 0.2%，亦分別低於前季的 0.7% 以及 0.5%，荷蘭甚至意外衰退 0.1%，希臘則是連續第 10 季陷入衰退，GDP 較前季減少 1.1%，與前季的跌幅 1.5% 相比，改善有限。

展望未來，領先指標顯示企業信心仍大致保持回升，但一般認為景氣擴張幅度將明顯減緩，加上繼愛爾蘭傳出債信危機後，其他財政脆弱的國家是

否可能亦爆發類似危機，進而影響德國及歐元區經濟復甦，尚待觀察。

在物價與利率方面，10 月份歐元區通貨膨脹率上升為 1.9%，其中，西班牙、希臘、葡萄牙與愛爾蘭為改善政府財政赤字問題，陸續增稅以增加國庫收入，帶動此等國家核心通貨膨脹率上揚至 1.1%（4 月份僅 0.2%），物價上漲快速最受矚目。有鑑於目前通貨膨脹率已接近該行訂定之「接近但不高於 2%」的通貨膨脹目標上限，一般認為短期內歐洲央行將維持其利率在 1% 的歷史低點不變，另，因區內各國經濟復甦腳步不一，短期內升息的可能性亦不高。

在匯率方面，11 月歐元對美元匯率一路下滑，月底時歐元來到一歐元兌 1.3236 美元。造成歐元疲弱的原因除了第三季經濟成長表現不如預期之外，主要是愛爾蘭傳出債務危機，主權債信評等遭 S&P 由 AA- 連降兩級至 A（展望為負面），且市場擔心恐有蔓延至其他財政脆弱國家之虞。因市場對歐元的信心跌至谷底，一般預料短期內歐元仍難脫疲弱走勢。

（二）英國

第三季英國 GDP 較前季成長 0.8%，與去年同季相比成長率達近年來最高之 2.8%，但在政府擲節支出、全球景氣復甦出現變數等因素下，投資與消費已有降溫跡象，由此觀之，第四季經濟成長恐將進一步減緩。英格蘭銀行最新公布的通貨膨脹季報預測明年經濟成長率為 2.6%，另，OECD 經濟預測將英國明年經濟成長率下修至 1.7%，摩根大通銀行預測值則為 2.2%。

在物價與利率方面，10 月份通貨膨脹率為 3.2%，扣除新鮮食物與能源等變動較大的項目後，核心通貨膨脹率與前月相同為 2.7%。11 月初英格蘭銀行例會決議維持官方利率在 0.5%，並將執行量化寬鬆貨幣政策在市場購買債券的額度保持在 2,000 億英鎊不變。一般認為，在經濟復甦與物價走勢進一步釐清之前，英格蘭銀行貨幣政策委員會的委員們對貨幣政策或將繼續持不同意見，但可能仍將暫時維持利率不變。

在匯率方面，11 月英鎊對美元匯率貶幅逾 4%，主要是國際美元反彈，英鎊轉呈相對弱勢之故，月底時英鎊來到一英鎊兌 1.56 美元的近兩個月來最低價位。由於政府擲節支出、外需轉疲、經濟展望趨於保守，因此，在缺乏經濟基本面支撐的情況下，英鎊恐將持續相對弱勢，近期內大幅轉強的可能性並不高。

四、澳洲

在利率方面，澳洲央行於 11 月 2 日調高現金利率 1 碼至 4.75%，此係自去年 10 月份以來第七次調高利率，與其他先進國家的寬鬆政策呈現強烈對比。該行之所以升息主要因貿易條件改善將提高所得水準、振興企業投資意願（特別是液化天然氣部門），以及全球景氣的下檔風險逐漸消褪（但未消失）所致。

在匯率方面，11 月份澳元兌美元先升後貶，主要是由於聯準會二次量化寬鬆措施，導致國際美元疲軟，以及澳洲出口商品價格攀升，使得澳元升至 1981 年以來最高的一澳元兌 1.01 美元左右價位；惟近來中國採取緊縮貨幣政策恐不利澳洲出口，及全球不確定因素升高，市場認為澳洲央行短期內將維持利率不變，導致澳元走軟，月底時來到一澳元兌 0.964 美元左右。展望未來，預期澳幣、紐幣、加幣等商品貨幣或將受惠於國際熱錢流向利率較高或是經濟強勁成長的澳洲及其他新興市場而再度走強。

一、美國

(一) 房市以外的景氣指標多見回升

10 月份經濟指標多見回升，例如：製造業採購經理人指數上升 2.5 點至五個月來最高的 56.9，顯示該業景氣再度加速擴張。其中具有前瞻性的新訂單及出口訂單子指數分別大增 7.8 點及 6 點，顯示未來數月的製造業景氣將不墜。

在勞動市場方面，10 月份非農業就業人數增加 15.1 萬人，為最近五個月來首見增加，主因有二，一是受政府已將辦理國民普查的臨時員工大致解僱完畢影響，使該部門就業減少人數從 9 月份的 14.8 萬人大幅降至 0.8 萬人；一是民間就業人數增加 15.9 萬人，已連續第四個月超過 10 萬人，可見企業的勞動需求相當穩定發展，其中尤以教育醫療業及零售業分別增加 5.3 萬人及 2.8 萬人為最。展望未來，由於具有領先指標性質的每週平均工時增加 0.1 小時至 34.3 小時，已較去年低點增加 0.6 小時，且只比長期平均低 0.2 小時；以及民間臨時員工增加人數從 9 月份的 2.4 萬人上揚至 3.5 萬人，在在顯示勞動市場可望溫和改善。

10 月份零售額強勁增加 1.2%，不僅為連續第四個月增加，且是 3 月以來最大增幅。此主要拜汽車銷售大幅擴張 5% 之賜，若不包括該項目，則非汽車銷售增加 0.4%，其中，加油站及建築材料銷售分別顯著成長 0.8% 及 1.9%。若再將前述後兩項目剔除，則核心零售額（用來計算 GDP 中的民間消費）增加 0.2%，雖低於前月份的 0.4%，但仍維持穩健擴張之勢。

儘管零售額自 7 月份以來持續增加，但由於需 2 至 3 個月才會反映至產出，是以製造業生產直到 10 月份才擺脫先前數月的疲弱局面轉為強勁成長 0.5%，但被公用事業生產因氣候異常冷而大幅減少 3.4% 所抵消，致工業生產持平不變。

9 月份外貿赤字縮小 5.3% 至 440 億美元，此係由於：(1) 出口擴張 0.3% 至 2008 年 8 月以來最高的 1,541 億美元，主要拜過去四個月來美元貶值 7.5%、民用飛機外銷增加及新興市場需求強勁之賜；(2) 進口減少 1%，主要受廠商降低存貨，致消費財及汽車進口減少的影響。值得注意的是，儘管美

元貶值使得過去三個月的工業原料及農產品進口價格分別大幅上漲 2.6% 及 4.0%，但資本財及消費品進口價格卻分別只上漲 0.4% 及甚至下跌 0.3%，顯示此兩種產品的國外出口業者多自行吸收匯率損失而仍維持原價格，以免失去競爭力。

影響所及，第三季實質外貿赤字由原先估計的 5,149 億美元（年率）下修至 5,067 億美元，使淨出口對 GDP 的負貢獻由 2.0 個百分點降至 1.8 個百分點，加上國內最終需求亦較為強勁等因素，導致第三季經濟成長率由 2.0% 上修至 2.5%。

表現不佳者為耐久財訂單及房市指標，以耐久財訂單而言，10 月份下跌 3.3%，為 2009 年元月以來最大跌幅，其中，核心資本財訂單減幅更達 4.5%，儘管每季第一個月常出現萎縮的季節性現象，但以三個月移動平均觀之，年化增率亦從今年前九月的平均 13.3% 降至 2.5%，顯示企業的設備投資需求明顯趨緩。

在房屋市場方面，10 月份新屋及成屋銷售量分別大跌 8.1% 及 2.2%，其中前者更降至接近歷史最低紀錄（27.5 萬戶）的 28.3 萬戶，後者則僅比今年 7 月所創的新低水準（384 萬戶）高 15%（443 萬戶），顯示儘管房貸利率處於低檔，但因失業率居高不下及金融機構的放款條件依然緊縮，致未能振興購屋需求。影響所及，新屋的存銷比率上升至 8.6 個月，成屋則持平於 10.1 個月，顯示餘屋過剩情形惡化或未改善，可見短期未來房市前景仍不樂觀。是以，在業者看淡景氣之下，10 月份新屋開工戶數大跌 11.7%，降至 2009 年 4 月以來最低的 51.9 萬戶（年率），其中，除了波動性大的多戶集合住宅重挫 43.5% 外，較穩定的獨戶住宅亦顯著下跌 1.1%。

（二）聯準會啟動二次量化寬鬆

在通貨膨脹方面，10 月份消費者及生產者物價雖分別上揚 0.2% 及 0.4%，但此主要受零售與躉售能源價格大漲 2.6% 及 3.7% 影響，若不包括能源與食品項目，則核心消費者及生產者物價反而分別為持平及下跌 0.6%，其中，前者與去年同月比的核心通貨膨脹更降至歷史新低的 0.6%，顯示物價上漲率呈下滑趨勢，不僅遠低於聯準會非正式的 1.7-2% 目標範圍區，且未來甚至有可能陷入通貨緊縮，主因即是製造業產能過剩（10 月份設備利用率為 72.7% 仍低於 80% 的長期平均水準）、失業率居高不下及房市低迷，

使得製造品價格及房租難以上漲所致。

聯準會於 11 月 3 日的 FOMC 會議宣布啟動二次量化寬鬆措施，將在明年 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，平均期限為 5 至 6 年。影響所及，聯準會資產將從目前的約 2 兆美元增至 2.654 兆美元，據估計，聯準會資產增加 5,000 億美元，將相當於降息 2 3 碼的效果，因此預期能使美國景氣加速擴張，從而讓居高不下的失業率有所下降。但是否如此，尚待實際資料驗證，因此聯準會表示將視經濟情況而調整購買公債的規模與速度。

由於柏南克在 8 月 19 日的演講首度透露將採取二次量化寬鬆，是以金融市場在 11 月 3 日之前早已充分反應，例如：美國 2 及 10 年期公債殖利率屢創新低，全球股市大漲及美元大跌等。但 11 月 3 日以後，儘管 6,000 億美元的量化寬鬆規模略高於市場預期的 5,000 億美元，但金融市場反而呈現反轉走勢，例如：由於擔心美國通貨膨脹回升、歐債危機再起及新興市場紛紛緊縮貨幣措施之故，美國 2 及 10 年期公債殖利率分別由 11 月 3 日的 0.33% 及 2.57% 回升至 11 月 17 日的 0.48% 及 2.87%，全球股市亦呈下挫局面。

（三）美元小幅回升

11 月初以來，美元呈小幅回升局面，此主要由於：(1)聯準會 11 月 3 日宣布的 6,000 億美元量化寬鬆規模與市場預期差異不大，是以未對美元產生新的影響；(2)11 月 12 日的 G20 公報，除了未（如美國所願）要求人民幣升值外，尚支持匯率遭高估的新興經濟體對熱錢採取管制措施，從而有助於抑制匯率大幅變動；(3)市場注意焦點由美國量化寬鬆轉為擔心愛爾蘭、葡萄牙及西班牙主權債信問題，導致歐元疲軟及對美元的避險需求增加；(4)中國 10 月份消費者物價上漲率升高至 4.4%，導致人民銀行在 11 月 10 日及 19 日兩度調升存款準備率各 0.5 個百分點以抑制通貨膨脹，此使得市場擔心中國可能持續緊縮貨幣政策及採取資本管制措施，從而讓投資人關切其景氣有硬著陸風險，並有助於支撐美元匯價。

儘管如此，預期明年美元恐仍將疲軟，理由有三：(1)工業國家的財政赤字仍處於歷史高峰，必須於明年開始採取顯著改善措施，歷史經驗顯示，財政健全化常伴隨著匯率貶值，這是因為此期間其中央銀行多降息以支撐景

氣，從而導致使其貨幣缺乏利率吸引力所致，由於美國短期利率早已降至接近零利率，是以一旦美國景氣復甦仍不強勁，則不排除明年 6 月以後，聯準會尚有三次量化寬鬆的可能，若果如此，將不利美元匯價；(2)財政問題較不嚴重的國家將恢復其利率正常化（由寬鬆水準回歸至中性水準）過程，歷史經驗顯示，全球其他國家與美國的利率差距每擴大 0.25 個百分點，將使美元有效匯率指數下降 1.5 個百分點；(3)主要國家的外匯準備可能持續進行幣別分散化，據摩根大通銀行統計，自 8 月 19 日柏南克提出二次量化寬鬆構想以來，十大工業國及新興市場平均每月增加 1,400 億美元外匯準備，但其中有約 80% 為非美元貨幣，主因是美國公債的實質收益率下降，使各國央行另尋其他較高收益的安全性資產所致。

二、日本

（一）影響景氣復甦的不確定因素增加

7 9 月 GDP 較前季增加 0.9%，換算成年率為 3.9%，不但優於前季上修後的 1.8%，亦高於原先市場預測的 2.5%，主要是民間部門較前季擴張 1.3%，對 GDP 貢獻度達 0.9 個百分點所致；其中，拜夏季異常炎熱使得啤酒、冰品等消暑相關的消費支出顯著增加，民間消費成長 1.1%（占 GDP 比重達六成），住宅投資支出與企業投資支出亦分別成長 1.3% 以及 0.8%。至於公共部門方面，雖然政府消費支出微幅增加 0.1%，但被公共投資支出衰退 0.6% 所抵消，致使整體公共部門較前季衰退 0.1%。此外，商品與勞務出口受國際景氣復甦減緩、需求降溫的影響，僅較前季成長 2.4%，低於前兩季的 7% 以及 5.6%，而進口成長率為 2.7%，進出口相抵後，貿易淨值對 GDP 貢獻度幾為 0。

近來就業市場持續改善，10 月份失業率由前月的 5% 回升至 5.1%，職缺比率則連續第七個月上升，為 0.56（代表每 100 個求職者爭取 56 份工作機會），與去年 7 月創下的 0.42 最低紀錄相比，已有顯著改善。因職缺比的波動幅度較小，且經驗顯示其與就業趨勢的關連性相當高，因此，近來職缺比穩定上升應是反映企業已逐漸增加雇用，一般預料失業率再大幅回升之可能性應相對較低。

惟另一方面，工業生產表現則較為疲弱，主要是受到各國獎勵購車與其他

消費的補貼措施逐漸退場之影響，9 月份運輸設備、電子零組件等生產減少，整體工業生產較前月衰退 1.9%，為今年 6 月以來連續第四個月的衰退，至於與去年同月相比的年成長率，則因去年比較基期較低之故，仍達 11.1%。經濟產業省對未來工業生產趨勢的評語拿掉前月「持平」的字眼，轉為更悲觀的「持續減弱」，預測 10 月工業生產將繼續下跌。

展望未來，內閣府公布 9 月份景氣動向指數（CI），同時指數在連續 18 個月上升後首次下降，由前月下修後的 103.3 降至 102，一般認為係政府獎勵購買節能汽車補貼措施於 9 月份結束後，汽車相關製造商減產所導致。另，9 月份核心機械訂單較前月減少 10.3%，為近 4 個月來首次下滑，其中以製造業訂單減少 20.7% 最為顯著，至於非製造業訂單則小幅增加 3%。由於 7、8 月機械訂單增幅分別達 8.8% 以及 10.1%，是故累計 7-9 月仍較前季增加 9.6%，高於原先內閣府預測之增幅 0.8%。然而，由於影響景氣復甦的不確定因素增加，近幾個月以來出口成長率持續縮小，企業投資信心轉疲，未來資本支出可能更趨審慎，內閣府預測 10-12 月機械訂單將轉為衰退 9.8%。

由於日圓升值、部份新興國家為擺脫通貨膨脹壓力而展開緊縮貨幣措施、歐元區國家政府擱節支出，加上日本國內獎勵消費的補貼措施陸續屆滿等不利因素影響，因內外需求均可能受抑制而轉疲，恐將削弱其經濟成長動能。是故，日銀認為需對此等因素所可能造成之負面影響嚴加注意，並及早採取因應措施，以免損及其經濟復甦動能。

（二）日銀維持利率在 0-0.1% 不變

日銀將原訂於 11 月 15-16 日舉行的例會提前至 4-5 日舉行，市場原預測此係為了跟進美國宣布新一波量化寬鬆貨幣政策之故，惟令市場相當意外的是，會後日銀宣布維持利率在 0-0.1% 不變，且將收購資產規模維持在 10 月 5 日宣布的 5 兆日圓未做調整。

此 5 兆日圓的收購細節為：

- (1) 3.5 兆日圓用於收購日本公債；
- (2) 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；

(3) 1 兆日圓用於收購評等在 BBB-以上的公司債(以前只接受 A 級以上公司債)。

10 月份扣除新鮮食物價格後的核心消費者物價下跌 0.6%，跌幅小於前月的 1.1%，至於再扣除能源價格後的雙核心消費者物價跌幅雖由前月的 1.5%略為縮小至 0.8%，主要是政府調高香煙稅率及保險費用的一次性影響所致，至於價格下降比較明顯的項目則包括教育支出(政府推出減免公私立高中學費的政策)、傢俱與家用品等。

(三) 日圓回貶

10 月份貿易順差 8,219 億日圓，較去年同月的 8,001 億日圓增加 2.7%，其中，進口較去年同月增加 8.7%成為 4.5 兆日圓，出口增加 7.8%至 5.3 兆日圓，成長率再創今年以來最低紀錄，此除了反映日圓走強對出口競爭力的負面影響之外，就出口市場分析，亞洲出口年增率雖仍維持 11.3%，但與年初 30%以上的成長率相比已顯著下降，對美國出口年增率則由前月的 10.2%降至 4.7%，對歐盟出口年增率更轉為衰退 1.9% (尤以對法、英兩國分別衰退 20%以及 16%最顯著)。

在匯率方面，日圓對美元匯率於 11 月底來到一美元兌 84 日圓左右的價位，與月初相比約貶值 4%，主要美國宣布二次量化寬鬆貨幣政策，此舉早在市場預期中而已做充分反應，消息公布後，美元反彈，使得日圓相對疲弱所致。展望未來，受朝鮮半島爆發軍事衝突、美國與南韓聯合軍演等因素影響，地域性風險升高，日圓受此波及，短期內恐仍將持續弱勢。

三、歐洲

(一) 歐元區

由於歐盟各國紛紛緊縮支出以降低預算赤字，第三季歐元區經濟明顯降溫，GDP 較前季成長 0.4%，低於前季的 1%，與去年同季相比成長率與前季相同為 1.9%。各會員國中，仍以德國成長最為強勁，GDP 較前季成長 0.7%，惟遠遜於前季的 2.3%，法國與義大利各成長 0.4%以及 0.2%，亦分別低於前季的 0.7%以及 0.5%，荷蘭甚至意外衰退 0.1%，希臘則是連續第 10 季陷入

衰退，GDP 較前季減少 1.1%，與前季的跌幅 1.5% 相比，改善有限。

展望未來，領先指標顯示企業信心仍大致保持回升，例如歐元區製造業採購經理人指數於今年 4 月創下 57.6 的高點之後回跌，約在 55 左右整理，10 月份為 54.6，不但在代表景氣榮枯的 50 以上，且略高於金融海嘯前的平均水準（例如 2007 年平均約為 54，2008 年上半年則在 50-52 之間），顯示一般對歐元區製造業景氣仍相對樂觀。此外，歐盟 10 月份企業信心指數由前月的 103 上升至 104.2，已是連續第四個月高於 100.7 的長期趨勢平均值，其中除了零售業信心與前月持平為 -1 之外，其餘產業信心均持續改善，尤以製造業信心由前月的 -2 回升至 1，且無論是預期產出、訂單以及雇用等子項目皆較先前樂觀；若以個別國家觀之，德、法兩國企業信心指數分別為 113.5 以及 106.3，對景氣較為樂觀，西班牙與葡萄牙分別為 90.5 以及 90.7，與年初相比並無顯著進展，至於希臘則為 67.3，在各會員國中敬陪末座。

歐元區景氣復甦主要係由德國帶動，第三季 GDP 換算成年成長率為 2.8%，明顯優於其餘國家平均的 0.9%。由於 11 月 Ifo 企業信心指數由前月的 107.7 上升至 109.3，再創 1991 年兩德統一以來新高紀錄，當中的預期指數創 106.3 新高，至於當前指數則延續今年 2 月以來上升趨勢達 2007 年 5 月以來最高水準 112.3，顯示企業對景氣普遍樂觀。然而，9 月份製造業訂單較前月減少 4%，其中國內、外訂單分別減少 0.6% 以及 6.6%，尤以國外非汽車部門的訂單因 8 月份大幅增加墊高基期，於 9 月份出現技術性回跌，減幅擴大最為顯著，反映國際景氣降溫，以及歐元區會員國擰節支出等因素的影響。因此，一般預測德國工業部門儘管仍維持復甦動能，但擴張幅度恐將明顯減緩，加上繼愛爾蘭傳出債信危機後，其他財政脆弱的國家是否可能亦爆發類似危機，進而影響德國及歐元區經濟復甦，尚待觀察。

在物價與利率方面，10 月份歐元區通貨膨脹率由前月的 1.8% 上升為 1.9%，主要是扣除能源與新鮮食物等項目後的核心通貨膨脹率上升至一年來最高的 1.1% 所致。其中，德、法兩國通貨膨脹率與前月相同，各為 1.3% 以及 1.8%，至於西班牙、希臘、葡萄牙與愛爾蘭為改善政府財政赤字問題，陸續增稅以增加國庫收入，帶動此等國家核心通貨膨脹率上揚至 1.1%（4 月份僅 0.2%），物價上漲快速最受關注。有鑑於目前通貨膨脹率已接近該行訂定之「接近但不高於 2%」的通貨膨脹目標上限，且歐洲央行總裁特里謝一再重申不會跟隨美、日等國繼續擴大量化寬鬆貨幣政策，一般認為短期內歐洲央行將維持其利率在 1% 的歷史低點不變，亦不會宣布進一步量化寬

鬆貨幣政策，另，因區內各國經濟復甦腳步不一，短期內升息的可能性亦不高。

在匯率方面，11 月歐元對美元匯率一路下滑，月底時歐元來到一歐元兌 1.3236 美元，全月貶幅近 7%。造成歐元疲弱的原因除了第三季經濟成長表現不如預期之外，主要是希臘政府削減支出進度延宕，一度傳出可能影響後續金援之撥款，加以愛爾蘭對銀行紓困使得財政赤字占 GDP 比率升高至 32%（原預算目標為 9%），其主權債信評等遭 S&P 由 AA- 連降兩級至 A（展望為負面），市場擔心此一危機有擴大至其他財政與債務赤字偏高的歐元區國家之虞。儘管 11 月 28 日歐盟召開緊急財長會議，通過提供愛爾蘭 850 億歐元援助，協助其解決財政金融危機，但利率尚未確定，且傳出葡萄牙、西班牙以及比利時亦有可能需要申請紓困金援，因此，對歐元的信心處於谷底，一般預料歐元仍難脫疲弱走勢，甚至有分析師認為歐元尚有 10% 的貶值空間。

（二）英國

第三季英國 GDP 較前季成長 0.8%，其中出口較前季增加 2.2% 與前季成長率 2.3% 約略相當，但進口成長率則由 2.4% 降為 0.7%，致進出口相抵後貿易淨值對 GDP 貢獻度達 0.4 個百分點，另，國內最終需求對 GDP 貢獻 0.3 個百分點，存貨貢獻則為 0.1 個百分點。值得注意的是，家庭與政府消費支出分別成長 0.3% 以及 0.4%，增幅各小於前季的 0.7% 以及 1%，至於企業資本投資支出則在連續兩季擴張後轉為衰退 0.2%，顯示政府擰節支出、全球景氣復甦出現變數等因素，已使得投資與消費降溫，由此觀之，第四季經濟成長恐將進一步減緩。

英格蘭銀行最新公布的通貨膨脹季報顯示影響景氣降溫的不確定因素增加，但預測明年經濟成長率為 2.6%，與其他機構預測值相比依舊偏高，例如 OECD 最新經濟預測即調降英國明年經濟成長率，由 6 月份預測的 2.5% 下修至 1.7%，摩根大通銀行預測值則為 2.2%。

在物價與利率方面，10 月份通貨膨脹率上升 0.1 個百分點，成為 3.2%，扣除新鮮食物與能源等變動較大的項目後，核心通貨膨脹率與前月相同為 2.7%。11 月初英格蘭銀行例會決議維持官方利率在 0.5%，並將執行量化寬鬆貨幣政策在市場購買債券的額度保持在 2,000 億英鎊不變，會議紀錄顯示

9名貨幣政策委員中有7人投票贊成維持利率與購債額度不變，而儘管市場近月來盛傳英格蘭銀行可能追隨美國步調宣布二次量化寬鬆措施，只有波森（Adam Posen）一人主張擴大在市場收購債券的額度。此外，值得注意的是，桑坦斯（Andrew Sentence）主張升息，其關切通貨膨脹壓力偏高的言論引起熱烈討論，今年以來通貨膨脹率超過英格蘭銀行訂定的2%通貨膨脹目標，主要是元月份將附加價值稅率調高回復至金融海嘯前的17.5%，部份零售業者隨之調高售價的影響，當明年初此一次性因素消失後，若通貨膨脹率仍居高不下，則委員們不排除緊縮貨幣政策的可能性。綜上所述，在經濟復甦與物價走勢進一步釐清之前，英格蘭銀行貨幣政策委員會的委員們對貨幣政策或將繼續持不同意見，但可能仍將暫時維持利率不變。

在匯率方面，11月英鎊對美元匯率貶幅逾4%，主要是國際美元反彈，英鎊轉呈相對弱勢之故，月底時英鎊來到一英鎊兌1.56美元的近兩個月來最低價位。由於政府撙節支出、外需轉疲、經濟展望趨於保守，因此，在缺乏經濟基本面支撐的情況下，英鎊恐將持續相對弱勢，近期內大幅轉強的可能性並不高。

四、澳洲

9月份零售額僅較前月增加0.3%，增幅與8月份相當，其中，服飾、鞋子及隨身用品銷售雖大幅上揚2.5%，但被百貨公司及餐飲業銷售分別下降0.2%及0.4%所部分抵消。由此可見，儘管消費者信心高昂、就業活絡及家庭所得增加，但民間消費仍相當保守。

在外貿方面，9月份貿易順差下滑至17.6億澳元，主要反映：(1)出口值減少2%至241.51億澳元，主要是礦物燃料、煤、機器分別大幅減少12%、5%及14%，從而使得非農產品外銷大幅減少8%所致；(2)進口值較前月增加1%至223.91億澳元，其中，波動性較大的黃金增加3.33億澳元；中間財受燃料及潤滑油推升而增加1.85億澳元；消費財進口則大致持平8月份水準。儘管9月份貿易順差減少，但累計第三季貿易順差仍達到57億澳元，僅略低於第二季創記錄的66億澳元，表現相當強勁。

10月份就業人數較前月增加29,700人，影響所及，就業人數從今年初以來顯著淨增加30.16萬人，但由於勞動參與率亦由65.6%上升至破紀錄的

65.9%，創 2007 年 11 月以來最大漲幅，導致失業率躍增 0.3 個百分點至近 6 個月來新高的 5.4%。展望未來，前瞻性就業指標顯示就業人數仍將穩健成長，例如：10 月份求才廣告增加 0.6%（月比），為連續第六個月增加。

在利率方面，澳洲央行於 11 月 2 日調高現金利率 1 碼至 4.75%，此係自去年 10 月份以來第七次調高利率，與其他先進國家的寬鬆政策呈現強烈對比。該行之所以升息主要因貿易條件改善將提高所得水準、振興企業投資意願（特別是液化天然氣部門），以及全球景氣的下檔風險逐漸消褪（但未消失）所致。

在匯率方面，11 月份澳元兌美元先升後貶，主要是由於聯準會二次量化寬鬆措施，導致國際美元疲軟，以及澳洲出口商品價格攀升，使得澳元升至 1981 年以來最高的一澳元兌 1.01 美元左右價位；惟近來中國採取緊縮貨幣政策恐不利澳洲出口，及全球不確定因素升高，市場認為澳洲央行短期內將維持利率不變，導致澳元走軟，月底時來到一澳元兌 0.964 美元左右。展望未來，預期澳幣、紐幣、加幣等商品貨幣或將受惠於國際熱錢流向利率較高或是經濟強勁成長的澳洲及其他新興市場而再度走強。