

ISSN 1019-2441

國際經濟情勢雙週報 1823

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 501 (編輯部)

Email: iew_info@mail.cier.edu.tw

國家發展委員會 發行

訂閱洽詢專線：(02)2316-5847

網址：<http://www.ndc.gov.tw> (歡迎上網訂閱電子報)

中華民國104年2月12日

(本雙週報係受託機構之觀點，不應引申為國家發展委員會之意見)

專題分析提要

能源價格急跌對全球經濟之影響

2014年6月以來國際油價急遽下挫，累計跌幅高達60.0%。過去30年內，6個月內油價下跌30.0%以上的情形只出現過5次，實為罕見。如今，油價大幅下跌對全球經濟造成的影響也開始顯現，油價下跌無疑對全球經濟帶來提振效果，但對個別國家所造成的影響不一，對石油進出口國家而言，將使得石油出口國出口減少，石油進口國進口減少，會降低全球貿易。但對全球經濟來說，石油進口國獲得的經濟效益並非只有進口成本減少，其可進一步擴及上中下游等產業鏈，影響效果相當廣泛，加上部分國家可藉此降低國內燃油補貼，改善財政狀況，所獲得的正面經濟效益大於出口國的負面影響，整體而言對全球經濟是有利的。另外，油價下跌導致全球物價水準普遍下跌，但因各國經濟情勢不同及貨幣政策目標的改變，導致全球央行的貨幣政策正在日趨分化，也將對全球經濟造成影響。

本期重點摘要 (Abstract)

國際貨幣基金 (IMF)「世界經濟展望」(WEO) 更新報告指出，預計2015年與2016年的全球經濟成長率將分別為3.5%與3.7%，較2014年10月的預測下調0.3個百分點。

OECD指出，2014年12月34個成員國的通貨膨脹率由11月的1.5%進一步下降至1.1%，為2009年10月以來的最低水準。通貨膨脹下滑，主要是受2014年下半年能源價格急劇下跌的影響，同時也受到令人失望的全球經濟疲軟所拖累。

國際勞工組織 (ILO) 報告警告，隨著全球經濟進入結合緩慢成長、貧富不均與社會動盪擴大的新時期，預計未來幾年失業率將持續上升。至2019年，失業人數將由現今的2.01億人，攀升至超過2.12億人。

歐洲央行宣布一項規模龐大的債券購買計畫，旨在提振疲軟的歐洲經濟。歐洲央行此前一直不願效仿美國、英國和日本央行的寬鬆貨幣政策，而最新的決定意味着歐洲央行在決策面迎來了一個新的時代。

Global growth in 2015-16 is projected at 3.5 and 3.7 percent, downward revisions of 0.3 percent relative to the October 2014 World Economic Outlook (WEO), according to the IMF WEO Update.

OECD said the annual rate of inflation in its 34 members fell to 1.1% in December from 1.5% in November, the lowest level since October 2009. Slowing inflation rates largely reflect the sharp decline in energy prices over the second half of 2014, but also the disappointingly weak performance of the global economy.

Unemployment will continue to rise in the coming years, as the global economy has entered a new period combining slower growth, widening inequalities and turbulence, warns a new ILO report. By 2019, more than 212 million people will be out of work, up from the current 201 million.

The European Central Bank launched an aggressive bond-buying program in an effort to shore up Europe's flagging economy, ushering in a new era for a central bank that until recently resisted following the easy-money policies pursued by central banks in the U.S., U.K. and Japan.

國際經濟情勢雙週報

目 次

壹、專題分析	5	△近週國際原油價格趨勢	
能源價格急跌對全球經濟之影響		△俄羅斯與OPEC爭相搶奪中國大陸石油市場	
貳、消息報導		△美國煉油廠面臨汽油庫存過剩的挑戰	
1.世界經濟	16	5.國際商品	36
世界經濟焦點：預期2015年多數商品價格將持續走跌		△近週國際商品價格趨勢	
△IMF下調2015年全球經濟成長至3.5%		△印度商務部建議調降黃金與白銀進口關稅	
△OECD國家通貨膨脹率降至5年來新低		△中國大陸農產品庫存居高不下導致改革複雜化	
△IMF：應採取行動落實G20議程		△金價與美元一反常態同步上揚	
2.國際金融	20	6.美洲經濟	42
△近週國際金融市場變動情形		△巴西基準利率水準創下3年來新高	
△歐洲央行對希臘收緊融資條件和要求繼續改革		△油價下跌對美國經濟影響開始顯現	
△經濟減速及低通貨膨脹促使多國採取量化寬鬆措施		△Fed暗示直至6月都不會升息	
△美股、歐股、日股漲跌互見		△智利下調2015年銅均價預測	
△亞洲新興市場主要股市同步收紅		△歐巴馬公布近4兆美元預算案	
3.國際貿易與組織	28	△外需疲弱或將拖累美國經濟復甦	
△ILO：未來5年失業率將持續上升		7.歐洲經濟	47
△WB：東亞地區都市成長快速		△歐洲央行推出刺激政策提振經濟成長	
△UN：2014年全球旅遊人數達11.3億人		△歐洲銀行對希臘採取強硬立場	
△全球債務水準持續攀升恐引發另一場危機		△英國央行維持利率不變	
4.國際能源	31	△丹麥央行再度降息以捍衛匯價	

△希臘可能在數週內耗盡現金

△希臘總理誓言取消緊縮措施

8. 日本經濟

51

△照護休假可以分次取得

△日本充實活用機器人法規措施

△日本景氣緩慢復甦

△日銀下調2015年度物價上漲率至
1.0%

△厚勞省規定每年有給休假義務至
少5天

9. 大陸地區與香港經濟

58

△2014年中國大陸GDP突破10兆美
元

△世界銀行：中國大陸經濟成長放
緩將在全球產生巨大影響

△普華永道：2014年中國大陸企業
海外併購數創新高

△2014年第四季中經產業景氣指數
解讀：工業經濟加速邁向中高端

△中國大陸超越美國成外商投資最
大目的國

△中國大陸推動創業經濟加速發展

△香港金融業面臨人才短缺問題

△香港擬採取逆週期措施穩定房市

10. 其他東亞經濟

63

△南韓積極保護中小企業技術

△南韓強化工業園區產學研集群支
援

△南韓發表「活絡智能醫療保健產
業方案」

△新加坡無預警宣布新寬鬆政策

△新加坡調整引資方向

△菲律賓恐因油價下跌造成大幅稅
收損失

△菲律賓加強匯款監控措施

△泰國擴大經濟注資規模

△泰國促進旅遊業平衡發展

△馬來西亞強調經濟基礎穩固

△馬來西亞面臨經濟面臨債務與經
常帳赤字問題

△印尼啓用一站式投資服務中心

△印尼擬加強與中東之間的貿易往
來

△越南加強創新管理促進經濟成長

△越南著手展開工業化戰略行動計
畫

11. 其他地區經濟

73

△俄羅斯企業不滿央行高利率政策

△俄羅斯政府討論「反危機計畫」

△俄羅斯銀行紛紛下調存款利率

參、國際經濟指標圖

75

肆、國際經濟指標表

76

壹、專題分析

能源價格急跌對全球經濟之影響

詹淑櫻

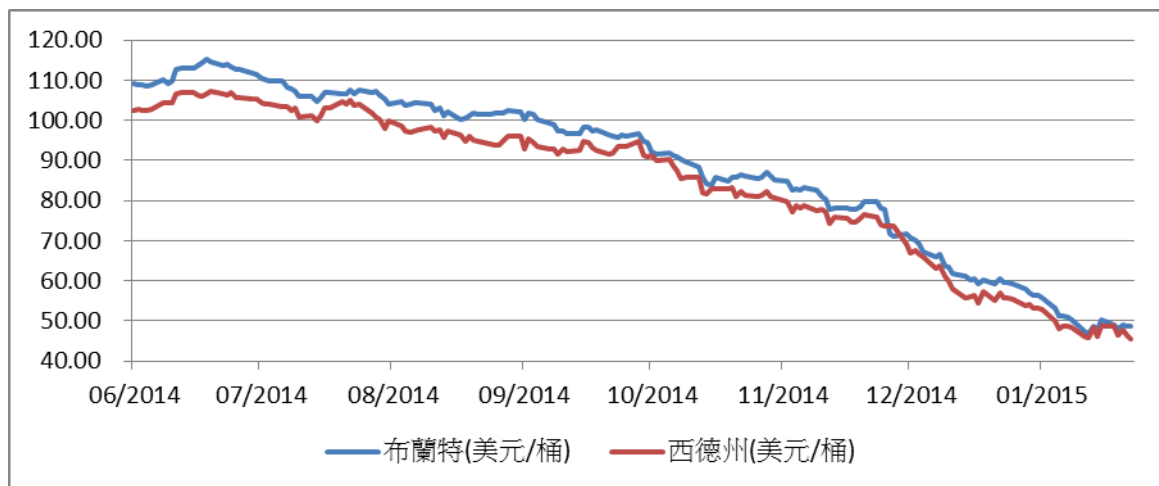
中華經濟研究院國際經濟所分析師

一、前言

2015年初國際原油價格延續2014年下半年持續重挫的走勢，自2014年6月以來累計跌幅高達60.0%（參見圖1），其中原油基準布蘭特（Brent）、西德州（WTI）已下跌至2009年3月以來的6年低點。過去30年內，6個月內油價下跌30.0%以上的情形只出現過5次，實為罕見。導致原油價格下跌的原因在於市場出現供過於需的生產過剩狀態，其中供給面因非石油輸出國家組織（OPEC）產出持續增加、OPEC又不願減產，產出頻創新高；需求面則在全球經濟成長表現普遍欠佳，造成需求疲軟；再加上美國量化寬鬆（QE）貨幣政策退場，引發美元走強，以美元計價的石油資產價格重挫。

而油價大幅下跌對全球經濟的影響也開始顯現，無疑對全球經濟將可帶來提振效果，但對個別國家所造成的影響不一。另外油價下跌也將促使物價下跌，對遭逢高通膨的國家而言是好消息，但對已深陷通貨緊縮的國家來說則是一項挑戰。國際組織機構已紛紛提出低油價對全球經濟影響的相關報告，如國際貨幣基金（IMF）、世界銀行（WB）等。本文將先分析近半年來國際油價大跌的原因，進而討論油價下跌對全球經濟的影響，最後為結論。

圖1 基準原油現貨價格走勢



資料來源：經濟部能源局。

二、近期國際油價重挫之成因分析

原油價格基本上取決於市場供需，而近期原油市場面臨供過於需的局勢，導致油價大幅下跌，另外金融面受到美國退出QE政策，加速美元升值，更是加劇油價下跌的壓力。因此，以下將透過市場供需、美元匯率表現來分析近期油價下跌的原因。

（一）需求疲弱不振 供給頻創新高

國際油價是由市場的供給和需求決定，自1990年末起，由於中國大陸經濟開始發展，推高石油的需求。2008至2010年，全球經濟復甦，國際油價從每桶約40美元一路攀升，至2011年突破100美元，並維持在90、100美元上下相當長的時間，直到2014年6月急轉直下。分析影響油價下跌的因素，就需求面來看，IMF於10月7日下修2014年全球經濟成長預測，從3.4%下修至3.3%，是2014年來第3度調降。IMF表示，全球經濟成長欲振乏力，主要原因是2008年全球金融危機後，各國恢復情況不佳，雖然美國經濟出現復甦跡象，西班牙、加拿大與墨西哥也有小幅經濟成長，但仍無法抵抗全球其他地區的衰退。IMF下修德國、法國和義大利3個歐元區最大經濟體的經濟成長預期，義大利更是連續第3年衰退。而歐元區的經濟復甦過於緩慢，債務危機的後遺症持續發酵，歐元區出現通貨緊縮的機率達30%，陷入經濟衰退的機率則可能達40%。另外，日本的情況也將令人失望，2014年經濟成長率由日前預估的1.6%下修至0.9%。新興經濟體方面，中國大陸成長率維持不變，約為7.4%，至於巴西及俄羅斯等主要新興經濟體，由於未實施重大經濟改革，成長速度將放緩，成長率也會降低。根據國際能源署（IEA）的預估，2014年下半年全球平均每日石油消費量的降幅約0.8%。

供給面也出現巨大的轉變，掌握全球三分之一原油供給的OPEC國家，自1960年代以來在石油市場都扮演重要的角色，而OPEC也經常採取石油固定價格和限產保價的政策，以達到石油生產國利益最大化。然而，在國際油價大跌後，市場原預設OPEC將透過減產來激勵油價上漲，但OPEC卻宣布維持每日產出在3,000萬桶的目標，其中生產大國沙烏地阿拉伯則是自7月開始連續4個月下調出口至亞洲等其他市場的原油價格，主要用意在於爭取買家，而在11月則出人意料宣布下調出口至美國的原油價格，同時上調出口至亞洲等其他市場的原油價格，導致國際油價持續下跌。非OPEC方面，產出屢創新高，主要來自北美地區，其中，美國與加拿大供給的增加主要是美國頁岩油不斷生產，墨西哥灣深水地區的天然氣產出也大增，加拿大油砂區雖面臨價格處於劣勢、油砂業成本居高不下、運輸通道嚴重受限、原住民問題困難重重、行業監管日益嚴格等不確定性，但仍支撐加拿大產出

增加。另外，哥倫比亞、巴西、英國及挪威產出也呈現增加。

（二）政策因素干預 美元匯率走強

國際石油價格一直都是以美元作為主要報價和結算貨幣，有80.0%左右的石油貿易是以美元結算。美元兌主要貨幣的升貶直接影響著國際石油價格的走勢，兩者之間存在高度負相關關係。自2007年美國爆發金融危機以來，美國聯準會（Fed）在2008年一年之內，經過7次降息，將聯邦基金目標利率從4.25%調降至0至0.25%的史上最低水準，但極低的利率水準並不能遏止房地產價格下滑和金融危機的蔓延，於是Fed再利用QE政策，增加貨幣供給量，誘導長期利率及房屋抵押貸款利率下降，以刺激房市，從而促進景氣。2009年以來，Fed先後推出三輪QE政策，其中，2009年3月至2010年初Fed推出QE1，先後購入3,000億美元長期國債、1.25兆美元抵押貸債券（MBS）及1,750億美元的兩房債券；2010年11月Fed推出QE2，在8個月內購入6,000億美元國債；2012年9月Fed推出QE3，每月從市場上購入400億美元MBS，同時通過扭轉操作購買長期國債約450億美元，並維持極低利率水準不變。通過三輪QE政策，Fed總資產由2008年初的不及1兆美元飆升至2013年12月的突破4兆美元。

過去6年來，Fed為因應金融海嘯及歐債危機衝擊，先後實施三輪QE政策，共計釋出逾4兆美元資金，既為金融市場挹注源源不絕的龐大流動性，也藉此營造有助經濟復甦的超低利環境。在量化寬鬆及低利率政策下，美元兌歐元等主要貨幣匯率持續貶值，大量資金從美國股市、債市中流出，流入石油等商品市場尋求保值增值，助推油價上漲。然而，在考量QE的副作用下，在2011年6月的聯邦市場公開委員會（FOMC）會議上，Fed已經制定三步驟的退出策略，包括停止對機構債券的再投資、提高聯邦基金利率、逐步出售持有債券。2013年12月Fed宣布開始溫和縮減每月100億美元購債計畫，2014年10月29日Fed宣布第三輪量化寬鬆（QE3）措施完全退場，但短期利率在相當長一段時間內將維持在近零水準。在Fed結束QE且預期2015年將採取升息，加上歐洲央行與日本央行將維持寬鬆政策的情況下，美元大幅升值，2014年6月至12月美元指數漲幅高達10.0%，傲視全球貨幣。

三、對全球經濟之影響

以往有關油價對全球經濟影響之相關文獻主要針對油價上漲對經濟的影響，而油價下跌相對較少。從全球來看，油價下跌會提升全球經濟成長速度，降低全球物價上漲率，但對各國經濟所造成的影響則不一，視各國進口原油占一國國內生產毛額（GDP）的比重、對進口原油的依賴程度及能源轉換的可行性等因素而不同。另外，油價下跌可望降低物價上漲率，油價本身就是整體物價的組成分子

之一，透過影響石化、交通運輸業等產出價格，再藉由產業關聯進一步影響所有產品及服務價格，進而影響整體物價水準，加上油價變化會影響通膨預期，加劇未來物價走勢進一步下跌，引發通貨緊縮壓力。而在油價下跌導致物價水準下跌，預期各國貨幣政策將轉向更為寬鬆，然貨幣政策寬鬆程度則須考量油價下跌帶來的正面經濟影響是否大於通貨緊縮的負面影響而定，因此各國在實施貨幣政策的觀點也不相同，進一步說明如下：

（一）全球經濟成長好轉 個別國家表現不一

過去相關參考文獻研究的主題大多在於國際油價上漲對全球經濟表現的影響，而對油價下跌的影響則相對較少深入探討。文獻上對於油價產生的經濟影響途徑包括，一是典型供給面看法，原油為生產所必需的投入，油價上漲推升生產成本，抑制製造業產出，進而減緩經濟成長率及生產力（Barro,1984；Brown and Yücel,1999；Abel and Bernanke,2001）；二是油價上漲抑制消費意願，導致消費支出減少，使得需求面GDP下滑；三是油價上漲惡化原油進口國的貿易條件，因此將原油進口國的財富轉移到原油出口國，形成原油進口國的廠商及消費者的實質購買力降低，進而影響經濟（Dohner,1981；Backus and Crucini,2000）；四則是油價上漲將增加貨幣的需求，但貨幣當局卻無法同步調整貨幣供給，導致利率上升，也造成經濟成長減緩。

價格是經濟活動中最為敏感的因素之一，而原油作為最重要的生產基本資源，因此當油價下跌對生產及消費皆形成重大的影響，特別是消費方面。從消費來看，油價下跌有利於刺激民眾消費，特別是汽車消費，因為汽油是作為民眾一項重要的生活消費品，透過油價下跌可為民眾省下一筆汽油費，等同於民眾可以用額外獲得的收益將其用於其他的消費。對消費者來說，油價下跌實質上可以作為一種減稅或補貼，刺激消費。根據IMF近期發布的世界經濟展望報告中，IMF描繪原油價格下跌20美元的情況下可能帶來的消費者可支配收入的增加，對消費性國家的經濟走勢與國內需求的推動，以及對生產國出口、需求的影響。IMF認為，油價下跌20美元的淨效應將是全球國內生產總值有0.5個百分點的提升，若由此帶來經濟信心的改善，這個數字將可提高到1.2個百分點。

雖然油價下跌對全球經濟而言是有提振的效果，但對各國經濟所造成的影響則不盡相同，主要是因為各國所受的影響視進口原油占一國GDP的比重、對進口原油的依賴程度，以及能源轉換的可行性等因素而定。換句話說，誰成為油價下跌的贏家與輸家，很大程度上將取決於該國是否花錢進口能源或從其原油出口獲取利益。最大的贏家將是對能源需求巨大，且高度依賴石油進口的國家，包括歐元區、日本、中國大陸、印度、台灣及南韓等，而嚴重仰賴石油出口收入作為財

政預算來源的原油生產大國，油價低迷帶來的弊多於利，包括伊朗等多個中東地區的國家、俄羅斯及委內瑞拉。對石油進出口國經濟影響分析如下：

1. 高度依賴石油進口國家從低油價中獲利

石油價格下跌時，石油消費國可減少資本流向生產國，消費國可以因省下石油進口成本，進一步帶動消費成長，利用如下等式計算出石油進口國直接減少的進口成本：

$$(p_t - p_0) * Q_t = \Delta V$$

其中， P_t 為每月國際基準油價 Brent 平均價格， P_0 為 2014 年 6 月 Brent 平均價格， Q_t 為每月石油進口數量， ΔV 則為石油進口國省下的進口成本。

表 1 石油進口國較 2014 年 6 月省下的進口成本

單位：百萬美元

年別	中國大陸	歐盟	美國	日本	南韓	印度	台灣
2014年 7月	761	1,353	1,049	451	352	522	112
8月	1,715	2,731	2,007	940	772	950	296
9月	2,793	4,333	3,140	1,408	1,066	1,746	317
10月	4,238	7,925	5,405	2,379	1,756	2,797	712
11月	6,043	—	6,166	3,140	2,641	—	852
12月	10,928	—	—	5,812	3,903	—	—

資料來源：World Trade Atlas、IMF。

註：為配合計算每桶平均油價，因此將數量改為每桶，其中1公升=0.86公斤，每桶=158.98386公升。

國際基準油價 Brent 從 2014 年 6 月的平均每桶 111.82 美元開始下跌，9 月跌破每桶百元大關，11 月跌破每桶 80 美元，來到平均每桶 79.30 美元，12 月則持續重挫，平均價格約為每桶 62.63 美元，從表 1 來看得知，12 月中國大陸石油進口成本較 6 月可減少約 109 億美元，日本可降低 58 億美元，南韓則可以減少 39 億美元。其餘國家因 12 月數據發布較為延遲，11 月美國及台灣分別省下 62 億美元、0.9 億美元，10 月歐盟及印度各減少約 79 億美元、28 億美元。

石油進口國除淨進口可從油價下跌中受益外，公共財政得到改善也是一項利多。由於不少開發中國家的政府都以遠低於市價水準來銷售燃油，但燃油補貼對公共財政則造成沉重負擔，因此部分國家已把握油價下跌的機會削減或消除燃油補貼，如印尼總統 Joke Widodo 制定計畫，把公共支出轉移到更具生產效益的範圍，在適當時機降低預算赤字，並且在條件合適時擴大公共基礎設施。

2. 石油出口國家面臨財政困境

石油出口國的石油收入通常占財政收入的很大一部分，而在油價下跌時，對其經濟造成的衝擊與其經濟規模成相同比例。對於沙烏地阿拉伯、俄羅斯和伊朗這些主要石油出口國，政府財政收入的大部分依賴石油開採和出口的稅收，以至於這些政府的財政預算不得不在一個預測的原油價格基礎上制定，這個維持財政平衡的預測原油價格又稱財政盈虧線（**fiscal breakeven price**），市場原油價格在這個價格以上則該國政府財政盈餘，反之則有可能出現財政赤字，財政盈虧線是一個被廣泛用於衡量油價對主要產油國政府影響程度的指標。根據Citi Research公布主要產油國財政預算平衡油價數據顯示（參見表2），在多數情況下，2015年平均油價需處於每桶100美元以上，主要產油國才能實現預算平衡，其中已經面臨嚴峻財政問題與惡性通膨的委內瑞拉，2015年需要油價達到每桶151美元，才能實現預算平衡，伊朗則需要達到每桶131美元，而俄羅斯則需要達到每桶107美元，才有機會恢復其財政秩序。

表2 主要產油國財政預算平衡油價

單位：美元/桶

國 家	2014年財政預算平衡油價	2015年財政預算平衡油價
利比亞	317	184
委內瑞拉	161	151
葉門	160	145
阿爾及利亞	132	131
伊朗	131	131
巴林	125	127
俄羅斯	105	107
沙烏地阿拉伯	98	103
阿曼	99	103
伊拉克	111	101
阿拉伯聯合大公國	79	77
卡達	55	60
科威特	54	54

資料來源：Citi Research。

信用評等公司穆迪估計，俄羅斯與委內瑞拉將是受到最嚴重衝擊的兩個國家。其中，俄羅斯經濟近半數的預算收入都來自石油與天然氣，國際油價持續下跌對俄羅斯財政、國際戰略布局影響相當大，再加上2014年上半年以來，由於烏克蘭問題導致俄羅斯受到歐盟、美國的經濟制裁，外資紛紛撤資，俄國經濟前景相當黯淡，就經濟成長率而言，2014年創下2009年金融危機以來最差。委內瑞拉方面，委內瑞拉的外匯存底有96.0%來自石油出口，而委內瑞拉有70.0%基本民生

物資需要進口，這兩個因素加乘，加上國際油價崩跌，以及委內瑞拉社會主義制度造成的經濟結構問題，不利委內瑞拉經濟發展。另外，伊朗因油價下跌及該國尚未同意縮減核武器發展項目，且為國內居民提供大量的汽油補貼，也重挫該國財政及經濟成長。反觀沙烏地阿拉伯、科威特等產油國，則因過去累積巨大的外匯儲備及資金，利用這些資金使得公共支出能夠對油價下跌做出更為漸進的調整，有足夠的力量抵禦低油價一段時間。

（二）先進經濟體面臨通縮壓力 新興經濟體通膨獲得緩解

油價下跌可望降低物價上漲率，然而，現今並非各國都希望物價下跌，在多數先進經濟體，油價下跌對經濟成長產生促進作用，但油價下跌也會壓低通膨，可能導致物價上漲率進一步下降，從而增加通貨緊縮的風險，而新興經濟體則面臨高通膨困境，在油價下跌的情勢下，將有助於緩解通膨壓力。

表3 主要國家通貨膨脹率

單位：%

年別	全球	OECD	歐盟	美國	日本	中國大陸	印度
2014年 6月	3.1	2.1	0.7	2.1	4.5	2.3	7.5
7月	3.0	2.0	0.5	2.0	4.4	2.3	8.0
8月	2.8	1.8	0.5	1.7	3.9	2.0	7.7
9月	2.8	1.7	0.4	1.7	3.6	1.6	6.5
10月	2.7	1.7	0.5	1.7	2.9	1.6	5.5
11月	2.5	1.5	0.3	1.3	2.6	1.4	4.4
12月	2.4	1.1	-0.1	0.7	1.9	1.5	5.0

資料來源：IHS、OECD、歐盟統計局、美國勞工部、日本總務省、中國國家統計局、印度統計暨規劃部、巴西統計局。

隨著國際能源價格大跌，全球通膨率也持續下滑，根據IHS公布全球通膨率由2014年6月的3.1%逐月下降，12月來到2.4%，創下2009年11月來新低，OECD通膨率也是出現下滑的趨勢，由6月的2.1%持續下滑至12月的1.1%，也創下2009年10月以來最低水準，其中占全球經濟活動比重高達90.0%的G20於11月也是延續6月以來的跌勢，OECD表示，不斷放緩的通膨率反映2014年全球經濟令人失望的疲弱表現及下半年不斷下跌的能源價格。美國方面，在油價反覆走低的趨勢下，美國國內物價易跌難升，通縮陰影也揮之難去，6月與7月尚維持在Fed訂定的2.0%目標水準，但此後則跌破，12月更是下滑至0.7%的漲幅，創下5年多來最低水準，美國通貨膨脹保值債券（TIPS）所隱含的10年期盈虧平衡通膨率僅為1.6%，甚至是30年期盈虧平衡通膨率也僅為1.8%，遠低於Fed的2.0%目標水準，顯示美國正走向加入通縮俱樂部的路上。日本物價在大規模量化寬鬆政策的刺激下，物價水準在OECD國家中較高，但有下滑的趨勢，12月通膨率也一度跌破日本央行設定2.0%

的目標水準，顯示2014年油價下跌的確促使先進經濟體整體物價水準下跌。

先進經濟體中，歐盟是最早出現通貨緊縮風險，2014年12月歐盟通膨率來到-0.1%，是歐盟1997年開始有相關紀錄以來首度下跌，而與歐洲央行設定的目標通膨率接近2.0%相差甚遠。而油價下跌則是導火線，雖然對歐盟大部分的企業與消費者來說，物價下跌是好消息，但對總體經濟層面則可能構成威脅，若通縮影響到對未來的預期，進而影響到有關未來物價和工資的決策，那麼通縮局面就會持續，持續通縮會造成諸多破壞。而對歐盟來說，最大的問題是可能導致已經陷入債務困境的政府和民眾更難擺脫重負，引發個人、企業收入和稅收下降，將使減債更艱巨，持續通縮可能再度引發歐元區債務危機。而中國大陸方面，通貨緊縮的風險正在不斷增加，形勢也相當嚴峻，通膨由6月的2.3%一路降至12月的1.5%，而導致中國大陸通膨下跌除了原油等大宗商品價格持續滑落，國內需求不足也是主要原因之一。新興經濟體方面，過去長期處於高通膨的窘境，解決通膨壓力一直是印度央行的當務之急，而如今在油價下跌下則有助於緩解通膨壓力。印度通膨率已自6月的7.5%下降至12月的5.0%，其中11月一度下跌至4.4%，遠低於印度央行預估2014年8.0%的目標水準，提供印度央行政策調整空間，以振興經濟成長力度。

（三）各國央行貨幣政策分化

全球通膨率下降至金融危機引發經濟衰退以來的最低水準，理應會促使全球各央行進一步下調基準利率或採取其他寬鬆措施。然而，各央行則因各國經濟情勢不同及貨幣政策目標的改變，導致全球央行的貨幣政策正在日趨分化。其中，歐洲及日本央行鑒於通縮風險加劇，於2015年尋求進一步量化寬鬆政策，部分央行也因通膨壓力減緩，也進行降息等寬鬆貨幣政策，而美國及英國央行則因經濟復甦反彈，恐引發通膨隱憂，而採取升息等緊縮貨幣政策，進一步說明如下：

1. 歐洲及日本央行實施量化寬鬆政策

歐洲及日本面臨物價下跌，恐引發通貨緊縮的擔憂，進一步妨礙經濟復甦。因此歐洲及日本央行大刀破斧實施量化寬鬆政策，一致的目的在於透過拉抬物價水準，一掃經濟持續陷入低迷。當通膨率過低時，企業、家庭恐推遲投資與支出，甚至政府削減債務負擔的難度將加大，這對債台高築的歐盟國家而言，問題尤其嚴重。而在油價下跌對歐盟物價的負面影響超過對經濟成長的積極影響下，歐洲央行於2015年1月21日宣布實施一項規模龐大的債券購買計劃，旨在提振疲軟的歐洲經濟；歐洲央行將用新發行的貨幣每月購買600億歐元資產，總計規模可能超過1兆歐元（約1.14兆美元），其中包括國債、歐洲機構發行的債務證券及私人領域債

券。歐洲央行將從3月開始購買國債及歐洲投資銀行（European Investment Bank）等歐洲機構發行的債券，目標實施期限為持續至2016年9月。Mario Draghi暗示，如果歐洲央行無法實現2.0%的通膨率目標，那麼將進一步延長債券購買計劃的實施期限。歐洲央行總裁Mario Draghi表示，歐洲央行新推出的刺激措施應當能夠提高需求和開工率，同時為貨幣及信貸成長帶來扶持。另外，將主要貸款利率維持在0.05%不變，將銀行隔夜存款利率維持在負0.2%的水準。

日本方面，為徹底脫離通縮窘境及刺激國內消費投資情緒，日本央行於2014年10月31日意外宣布擴大量化寬鬆規模，將擴大貨幣基數，由每年年增60兆至70兆日圓，增加到每年80兆日圓，並增加國債購買規模，每年購買國債的金額由原先的50兆日圓擴大至80兆日圓，以及增加風險性資產購買規模，包括國內指數股票型基金（ETF）由原先的每年1兆日圓擴大至3兆日圓，不動產投資信託（Reits）由每年的300億日圓增加至900億日圓，另外也預計拉長國債平均持有期間，將存續期間由原先的7年延長至10年。最後，取消2.0%通膨目標的時間表，不排除持續進行寬鬆貨幣政策，以達成通貨膨脹率穩定在2.0%的目標。

2. 部分央行實施降息

受到通貨膨脹壓力減緩，部分央行如瑞士、丹麥、加拿大、土耳其、印度、澳大利亞及中國大陸等央行紛紛降息。其中，瑞士央行分別於2014年12月18日及2015年1月15日宣布降息，丹麥央行截至2015年1月29日前已三度降息；而對石油出口國家加拿大而言，石油收入減少，恐導致失業率升高，增加國內經濟不確定性，於2015年1月21日宣布調降利率，是2009年經濟衰退以來首度降息；土耳其央行也因國際油價下跌，於2015年1月20日宣布降息，為6個月來首見；印度央行於2015年1月15日宣布降息，並表示可能再降，以提振經濟成長並抑制財政赤字，成為又一個在通膨率低迷之際採取行動的主要國家央行；澳大利亞也於2015年2月3日宣布降息，刷新歷史最低利率記錄，並暗示未來可能進一步降息。中國大陸方面，也分別於2014年11月21日及2015年2月4日降息，且不排除進一步放鬆貨幣政策的可能性。

3. 美國及英國央行預期將升息

2014年美國及英國經濟表現可圈可點，其中英國央行預估2014年英國GDP不僅創下7年以來成長最為快速，也可望成為2014年西方國成長速度最快的國家。美國也在實施量化寬鬆下帶動經濟成長，對美英兩國而言，油價下跌對經濟成長的積極影響超過對通貨膨脹的負面影響。美國Fed於2015年1月27日至28日舉行例行的政策會議表示，美國經濟活動持續穩步擴張，這比Fed於2014年評估的溫和成長

有所提升。另外，Fed還提及就業成長強勁和失業率下降的情況，上述判斷顯示，Fed對經濟成長和就業具有信心。1月的政策聲明再次強調這點，代表Fed已排除在3月和4月政策會議上開始加息的可能，但保留可能在6月16日與17日會議上決定加息的立場。英國方面，油價下跌為經濟帶來刺激效果，但通膨低於英國央行設定目標，也可能使貨幣政策委員會進退維谷，儘管如此，英國央行總裁Mark Carney表示，英國處在歷史谷底的利率不太可能持續下去，且英國央行已在密切注意薪資的上漲。英國央行將低通膨視為暫時性的情況，雖然通膨率有可能在復甦之前就轉為負，不過Mark Carney仍暗示該行貨幣政策委員會正在考慮溫和升息。

四、結 論

國際油價在供給充足、需求不振下，跌跌不休，對全球經濟影響來說是利大於弊，油價下跌對生產及消費皆形成重大的影響，特別是消費方面。從消費來看，油價下跌有利於刺激民眾消費，可利用省下的支出轉為其他用途的消費，從而帶動全球經濟成長。對石油進出口國家而言，將使得石油出口國出口減少，石油進口國進口減少，會降低全球貿易，但對全球經濟來說，石油進口國獲得的經濟效益並非只有進口成本減少，其可進一步擴及上中下游等產業鏈，影響效果相當廣泛，加上部分國家可藉此降低國內燃油補貼，改善財政狀況，所獲得的正面經濟效益大於出口國的負面影響，對全球經濟是有利的。另外，油價下跌將可抑制物價水準上漲，進而緩解通膨壓力，不過部分先進經濟體則面臨通縮風險，則必須依賴政府政策執行。油價下跌導致全球物價水準普遍下跌，但因各國經濟情勢不同及貨幣政策目標的改變，導致全球央行的貨幣政策正在日趨分化，也將對全球經濟造成影響。

參考文獻

1. Jens Erik Gould(2014), "Oil Widens the Atlantic Divide," Financialist.
2. Ashley Kindergan (2014), "Diverging Like It's 1989," Financialist.
3. Tom Bemis (2014), "Iran, Venezuela, Russia may face pain from cratering oil prices," Wall Street Journal.
4. International Monetary Fund (2015), "Cross Currents," World Economic Outlook(WEO) Update.
5. Paul Hannon (2014), "Inflation at Five-Year Lows in Developed Economies," Wall Street Journal.
6. Barro, R.J. (1984), Macroeconomics, New York: John Wiley and Sons.
7. Brown, S.P. A. and M. K. Yucel (1999), "Oil Prices and U. S. Aggregate

- Economic Activity, ” Federal Reserve Bank of Dallas, Economic Review, Second Quarter, 16–53.
8. Abel, A.B. and B.S. Bernanke (2001), *Macroeconomics*, Boston: Addison Wesley Longman.
 9. Dohner, R.S. (1981), “Energy Prices, Economic Activity and Inflation: Survey of Issues and Results, ” in K. A. Mork (ed.), *Energy Prices, Inflation and Economic Activity*, 7–33, Cambridge, MA: Ballinger.
 10. Backus, D.K. and M.J. Crucini (2000), “Oil Prices and the Terms of Trade, ” *Journal of International Economics*, 50, 185–213.
 11. World Bank (2015), “Three Topical Issues : Oil Price Developments, Global Trade Slowdown, and Stability of Remittances, ” *Global Economic Prospects*.
 12. 馬駿 (2015), 「深度解讀油價下跌對全球經濟的影響」, 和訊財經年會。
 13. 詹淑櫻 (2014), 「國際油價下跌的成因分析」, 國際經濟情勢雙週報 1818 期。
-

貳、消息報導

1. 世界經濟

世界經濟焦點：預期2015年多數商品價格將持續走跌

根據世界銀行（WB）公布「商品市場前景」指出，2015年全球商品市場可能將出現少見情況，即9項主要商品價格指數全面下跌。在原油價格出現二次世界大戰以來最大跌幅的同時，近幾個月來其他大宗商品也逐漸趨向疲軟。預期這種廣泛性的疲軟將持續至2015年底，至2016年才有望出現溫和回升。

在原油市場上，各種因素形成一場完美風暴，導致油價從2014年年中開始暴跌，這些因素包括非常規的原油產量增加、需求下降、美元升值、地緣政治風險減弱、石油輸出國組織（OPEC）調整方向轉向維持市場比重而非釘住價格。英國布蘭特（Brent）、杜拜Fateh及美國西德州中級（WTI）加權平均之原油價格在7個月內下跌55%，從2014年6月中的每桶108美元至2015年1月20日的每桶47美元。若目前油價下跌的趨勢持續，可能會打破1985~86年連續7個月下跌67%和2008年下跌75%的歷史紀錄。

此外，WB的能源、金屬礦產和農業原物料等三項大宗商品價格指標在2011年初至2014年底經歷幾乎相同的下滑趨勢，降幅均超過35%，並且預計2015年將繼續緊縮。貴金屬價格繼2014年下跌12%後，預計2015年將進一步下跌3.0%。壓低這些大宗商品的價格的原因，同樣是供給充裕、需求疲軟和美元升值。糧食類商品價格自2011年以來下跌20%，考量到目前2014~15年當季糧食、石用油、肉類及飲料（以咖啡為首）作物豐收前景良好，預計2015年將進一步下跌4.0%。

目前預測2015年油價平均每桶53美元，將較2014年底低45%。油價疲軟可能將影響其他商品價格走勢，特別是天然氣、肥料及糧食類商品價格。預測2015年金屬價格跌幅將超過5%，而肥料與貴金屬價格跌幅將較小。金屬價格下降主要是因投資者的興趣減低所致，而天然氣價格下跌預計將導致肥料價格下降2%。預計至2016年，部分商品價格才有望出現復甦。

▲IMF下調2015年全球經濟成長至3.5%

根據國際貨幣基金（IMF）公布的「世界經濟展望」（WEO）更新報告指出，預計2015年與2016年的全球經濟成長率將分別為3.5%與3.7%，較2014年10月的預測下調0.3個百分點。此調整主要是對中國大陸、俄羅斯、歐元區和日本經濟前景

做出重新評估，以及部分主要石油出口國的經濟活動因油價大幅下跌而減弱，而美國是唯一經濟成長預測上調的主要經濟體。

近期全球經濟前景呈現四個主要走勢：

1. 以美元計價的石油價格自2014年9月以來下跌約55%。油價下跌在一定程度上是因部分主要經濟體（特別是新興經濟體）出現意外的需求疲軟，而這種需求疲軟也反映出工業金屬價格的下跌。但因油價下跌幅度相對來得大，顯示石油供給也是主要影響因素，包括石油輸出國組織（OPEC）在其他產油國（特別是美國）石油產量穩步增加的情況下，仍決定維持現有產量。
2. 儘管全球成長趨勢基本符合預期，由2014年第二季的3.25%上升至第3季的3.75%，但主要經濟體的成長趨勢則有顯著差異。美國經濟復甦優於預期，然其他主要經濟體（特別是日本）的經濟表現則未達預期。這些國家的成長之所以低於預期，主要是因這些國家正在經歷對中期成長前景預期減弱的漫長調整過程。
3. 在主要經濟體成長差異更為顯著的情況下，美元實質有效匯率相對於2014年10月中的數值已升值6%左右。相反地，歐元與日圓分別貶值約2%與8%，許多新興經濟體（特別是那些商品出口國）的貨幣也已貶值。
4. 許多新興經濟體（特別是商品出口國）的利率與風險利差已有所上升，暴露在能源價格風險之下的高殖利率債券及其他產品的風險利差也有所擴大。主要已開發國家的長期政府債券殖利率進一步下降，顯示避險效應及部分經濟體經濟活動趨緩。

在已開發國家中，美國經濟在經歷2014年第一季的緊縮後，出現優於預期的成長反彈，失業率進一步下降，而通貨膨脹壓力進一步減弱，也反映美元升值與油價下跌的影響。預計2015年及2016年美國經濟成長將超過3%，儘管預計利率將逐步上升，但國內需求將受益於油價下跌、財政調整放緩、繼續實施寬鬆貨幣政策等因素所支持，而美元的升值將導致淨出口下降。

歐元區2014年第三季的成長較預期疲弱，主要是因投資及通貨膨脹疲軟。預計在油價下跌、貨幣政策進一步放寬、更為中性的財政政策趨勢，以及歐元持續貶值下，將為經濟活動提供支持。但這些因素將被投資前景減弱所抵消，而投資前景減弱在一定程度上反映新興經濟體成長減緩對歐元區出口部門的影響。預計歐元區的復甦步伐將比2014年10月的預測略緩，預計2015年及2016年將分別成長1.2%與1.4%。

日本經濟在2014年第三季陷入技術性衰退。在第二季提高消費稅率後，儘管

擴大基礎設施支出提供緩衝之作用，但國內民間需求並無如期加速。預計在貨幣政策進一步放寬，以及延後第二次消費稅上調之措施應對後，將可支持經濟活動逐步回升，同時加上油價下跌與日圓貶值的影響下，預計2015年及2016年日本經濟將提高至趨勢水準之上。

預計新興經濟體和開發中國家的經濟成長在2015年將穩定維持在4.3%，至2016年有望升至4.7%，此亦低於2014年10月之預測，而預測下調有三個主要因素：

1. 中國大陸經濟成長放緩及對亞洲新興經濟體的影響：2014年第三季，中國大陸投資成長下滑，領先指標顯示投資成長將進一步減緩。然而，中國大陸經濟成長放緩也會產生劇烈的區域效應，此也是多數亞洲新興經濟體的成長預測被下調的原因。不過，印度的成長預測基本不變，主要因油價下跌使貿易條件改善，政策改革促使工業和投資活動回升，這些因素抵消外部需求的減弱。
2. 俄羅斯經濟前景顯著減弱：預測結果反映油價大幅下跌與地緣政治緊張局勢直接對經濟產生嚴重影響。同時，俄羅斯經濟急劇下滑和盧布的貶值亦嚴重削弱其他獨立國家國協的經濟前景。
3. 商品出口國潛在經濟成長率減緩：相較於2014年10月的預測，許多新興經濟體與開發中國家的商品出口國之成長預測有所趨緩或延遲。此主要因石油與其他商品價格下跌對貿易條件與實質收入的影響將對中期經濟成長產生更大的阻礙作用。例如，拉丁美洲與加勒比地區的成長預測已下調至2015年與2016年分別成長1.3%與2.3%。部分石油出口國（特別是海灣國家合作理事會的成員國）預計將利用財政緩衝來避免2015年大幅削減財政支出，不過許多其他石油出口國利用貨幣或財政政策支持經濟活動的空間相當有限。石油和商品價格下跌也導致撒哈拉以南非洲成長預測被下調，包括奈及利亞及南非經濟前景顯著減弱。

【蔡依恬，IMF網站，2015年1月20日】

▲OECD國家通貨膨脹率降至5年來新低

全球已開發國家通貨膨脹率降至全球金融危機引發經濟衰退以來的最低水準，可能促使全球各國央行進一步下調基準利率或採取其他寬鬆措施。OECD指出，2014年12月34個成員國的通貨膨脹率由11月的1.5%進一步下降至1.1%，此為2009年10月以來的最低水準。通貨膨脹下滑，主要是受到2014年下半年能源價格急劇下跌的影響，同時也受到全球經濟令人失望的疲軟表現所拖累。

政策決策者擔憂，低通貨膨脹本身就妨礙經濟復甦。當通貨膨脹很低時，企業、家庭甚至是政府削減債務負擔的困難度將增加，對於債台高築的歐元區部分國家尤其嚴重。同時，雖然低通貨膨脹或是物價下跌可增加實質收入，但也可能

導致家庭或是企業延後支出或投資。部分經濟學家表示，此為全球經濟進入2015年後面臨的最大問題，並且可能將促使部分央行採取進一步的刺激措施，同時也可能導致部分央行將基準利率維持在極低水準上。

自2015年初以來，各大央行採取一系列措施來提振經濟成長與通貨膨脹。近期採取行動的是丹麥央行於2月5日再度下調基準利率，存款利率由-0.5%降至-0.75%，此為近期以來第四次降息；而澳大利亞央行也在2月3日將隔夜拆款利率從2.5%降至2.25%。在此之前，歐洲央行宣布啟動新量化寬鬆措施，而印度及瑞士央行亦紛紛宣布降息。相較之下，由於預計能源價格回穩後通貨膨脹率將可回升，美國聯準會暗示預計將於2015年底上調基準利率。在OECD國家中，與上年同期相比，2014年12月能源價格下降6.3%，而剔除食品及能源價格的核心通貨膨脹率持平在1.8%，此顯示其他商品與服務價格並未隨能源價格一同下跌。

根據OECD數據顯示，2014年12月OECD國家中有13個國家物價水準下跌，其中僅有一個是非歐洲國家，而這13個國家分別為比利時、愛沙尼亞、希臘、匈牙利、愛爾蘭、以色列、盧森堡、波蘭、葡萄牙、斯洛伐克、西班牙、瑞典及瑞士。另一方面，G20國家2014年12月通貨膨脹率則由11月的2.4%略升至2.5%，主要因俄羅斯、印尼及印度的通貨膨脹出現上升。【蔡依恬，華爾街日報，2015年2月4日】

▲IMF：應採取行動落實G20議程

國際貨幣基金（IMF）總裁Christine Lagarde表示，落實、投資及包容性等三個政策目標將主導G20國家2015年的議程。若不採取行動，全球經濟可能將持續處於經濟疲軟、就業不足的情況。

1. 落實－履行承諾

對G20國家而言，當下的挑戰是落實2014年11月在布里斯本峰會上做出的承諾。若這些承諾得以實現，未來4年將可使全球經濟規模擴大2兆美元，並增加數百萬個就業機會，此將有助於促進全球經濟。

此外，近期油價下跌將進一步刺激全球經濟。不過，全球經濟面臨著重大風險。因此，雖然近期油價下跌和美國經濟成長增強對全球經濟發揮推動作用，但IMF在2015年1月還是下調2015年與2016年的全球經濟成長預測，分別降至3.5%與3.7%。一個風險來自於所謂「不同步的貨幣政策」，美國的貨幣政策正在逐漸正常化，但多數其他經濟體仍在採取擴大貨幣刺激。即使能夠妥善管理此過程，但隨著投資者重新評估風險，金融市場仍可能出現過度波動。第二個風險是美元升值。新興經濟體尤其可能會受到衝擊，因過去5年來，這些經濟體許多銀行及企業都增加了美元借款。另一個風險是，歐元區與日本長期內都可能繼續陷入低成長與低

通膨的衰退期。這種雙低狀態會增加衰退與通縮風險，因此將讓這些國家更難以降低高失業及高債務。

2. 投資－重視結構性問題

在許多國家中，寬鬆的貨幣政策對於支持需求仍然重要。財政整頓應盡可能以有利於成長與就業的方式進行，但還需要果斷地推動貿易、教育、醫療衛生、社會安全網、勞動力及產品市場及基礎設施等有效率地結構性改革。這些改革將改善中期潛在經濟成長前景，其中一些改革還將發揮有利的短期效應。

其中，IMF對於G20議程中促進高品質基礎設施投資的新計畫表示強烈支持。目前已看到部分進展，若歐盟委員會3,150億歐元的投資計畫能徹底完成，包括取消阻礙投資的監督障礙等，應可帶來龐大效益。

3. 必須實現包容性成長

G20國家的成長戰略，強調需要實現更具包容性與可持續性的成長。例如，該戰略主要目標之一是在未來10年內將性別差距縮小25%，此將使1億多婦女進入勞動大軍，從而促進全球成長，減輕貧窮和不平等。同時，為幫助受伊波拉病毒影響的國家，IMF將提供1億美元的債務減免，並將在2014年9月提供1.3億美元的基礎上，進一步提供1.6億美元的直接融資。

預計2015年全球領袖將於12月的巴黎峰會上達成減少碳排放的全面協定，其中削減能源補貼將會是關鍵。目前喀麥隆、科特迪瓦、埃及、海地、印度、印尼及馬來西亞都已削減礦物燃料補貼。【蔡依恬，IMF網站，2015年2月6日】

2. 國際金融

▲近週國際金融市場變動情形

2015年1月19日至2月6日1美元平均兌日圓（日圓/美元）升為117.79，升值0.22%；歐元/美元升為0.8775，升值2.72%；英鎊/美元降至0.6587，貶值0.05%；瑞士法郎/美元降至0.9238，貶值6.87%。美元整體來說，1美元平均價位兌主要貨幣漲多跌少；1月19日至1月23日平均價位美元兌主要貨幣漲跌互見，1月26日至30日平均價位美元兌主要貨幣漲多跌少，2月2日至6日平均價位美元兌主要貨幣漲多跌少。（參見表2-1）

美國聯準會（Fed）在2014年最後一次利率決策會議上，主席葉倫表示將在升息問題上保持耐心，保持耐心意味著至少為兩次會議。雖然葉倫表明加息取決於未來經濟數據的表現，但2015年6月會議及其例行新聞發布會似乎將成為它採取行動的最早機會。在Fed 1月28日結束2015年第一場例會後表示，隨著就業強勁成長，

表 2-1 國際主要貨幣兌美元匯率變動表

幣 別	(1)近週平均 (2/2至2/6)	(2)前週平均 (1/26至1/30)	(1)較(2)之變動率(%) 美元升(+) 跌(-)
日圓(東京)	117.79	117.90	-0.0916
歐 元	0.8775	0.8834	-0.6638
英鎊(倫敦)	0.6587	0.6621	-0.5080
瑞士法郎(蘇黎士)	0.9238	0.9014	+2.4872
加拿大元(紐約)	1.2543	1.2461	+0.6532
澳元(雪梨)	1.2845	1.2703	+1.1177
新加坡元(新加坡)	1.3488	1.3458	+0.2259
港元(香港)	7.7526	7.7518	+0.0101
韓元(漢城)	1094.76	1082.78	+1.1062
新台幣(台北)	31.578	31.226	+1.1273

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，2015年2月8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
10年底	1.114	0.619	0.698	1.036	1.046	1.404	93.080	7.754	1,163.65	31.950
11年底	0.976	0.644	0.771	0.937	1.017	1.295	76.980	7.766	1,158.50	30.270
12年底	0.962	0.615	0.758	0.916	0.996	1.221	86.640	7.751	1,063.24	29.050
13年底	1.120	0.603	0.726	0.890	1.064	1.262	105.250	7.754	1,055.25	29.830
14年底	1.224	0.642	0.826	0.993	1.160	1.324	119.850	7.753	1,090.89	31.600
13-10月底	1.056	0.622	0.736	0.906	1.043	1.240	98.100	7.753	1,060.83	29.420
13-11月底	1.096	0.611	0.735	0.905	1.060	1.255	102.450	7.753	1,057.76	29.590
13-12月底	1.120	0.603	0.726	0.890	1.064	1.262	105.250	7.754	1,055.25	29.830
14-01月底	1.144	0.608	0.741	0.905	1.112	1.277	102.280	7.764	1,080.36	30.310
14-02月底	1.119	0.597	0.724	0.881	1.108	1.267	102.080	7.761	1,066.01	30.290
14-03月底	1.078	0.600	0.726	0.884	1.105	1.258	102.980	7.757	1,064.65	30.450
14-04月底	1.077	0.592	0.721	0.880	1.096	1.255	102.140	7.753	1,032.85	30.160
14-05月底	1.076	0.597	0.733	0.894	1.087	1.254	101.770	7.752	1,020.30	30.010
14-06月底	1.062	0.588	0.734	0.892	1.068	1.250	101.390	7.752	1,013.30	29.870
14-07月底	1.075	0.592	0.747	0.909	1.089	1.247	102.750	7.750	1,027.75	30.060
14-08月底	1.070	0.603	0.760	0.917	1.086	1.249	104.000	7.750	1,013.85	29.880
14-09月底	1.070	0.603	0.760	0.917	1.086	1.249	104.000	7.750	1,013.85	29.880
14-10月底	1.138	0.625	0.798	0.962	1.127	1.285	112.090	7.755	1,073.07	30.450
14-11月底	1.173	0.639	0.804	0.966	1.143	1.304	118.700	7.755	1,112.06	30.990
14-12月底	1.224	0.642	0.826	0.993	1.160	1.324	119.850	7.753	1,090.89	31.600
15-01月底	1.288	0.666	0.886	0.921	1.272	1.354	117.440	7.753	1,104.30	31.750
15-01月30日	1.288	0.666	0.886	0.921	1.272	1.354	117.440	7.753	1,104.30	31.750
15-02月06日	1.281	0.656	0.883	0.923	1.252	1.351	119.160	7.752	1,097.26	31.580

資料來源：CEIC資料庫。

美國經濟正以穩健步伐擴張，暗示Fed仍準備在2015年升息。美國企業投資計畫的指標－核心資本財訂單12月下降0.6%，為連續第四個月下跌，暗示全球成長放緩和油價驟降可能開始拖累美國經濟，促使市場臆測Fed或會推遲升息時間。截至1月24日當週，初請失業金人口減少4.3萬人，經季節性調整後為26.5萬人，為2000年4月以來最低。美國第四季國內生產毛額（GDP）環比成長年率初估值為2.6%，遠低於第三季的5%，第四季成長大幅放緩。12月消費者支出下降0.3%，這是2009年9月以來最大月度降幅；同時12月個人消費支出（PCE）物價指數較前月下降0.2%，與11月跌幅相同。12月工廠訂單下降2.3%，為2013年3月以來最大月度跌幅，工廠未完成訂單減少0.8%，為10個月來首次下降，反映工廠活動疲弱。

日本央行1月21日宣布，以8:1票通過維持貨幣政策不變，但將2014年度3月底消費物價指數升幅預測由原來的1.2%調低至0.9%，而2015年財政年預測亦由1.7%降至1.0%，2016年升幅則由2.1%調升至2.2%。日本央行調高經濟成長率預測，估計2015及2016財政年增幅分別為2.1%和1.6%。央行又擴大旨在鼓勵銀行放貸的貸款計畫規模至10兆日圓。央行亦一如預期延長原訂於3月底到期的銀行貸款支持計畫期限一年。

歐洲央行1月22日宣布將在今年3月到明年9月底之間購買公債，規模是每月600億歐元，其目的是將歐元區通貨膨脹率推升至2%。希臘作為歐洲無論是經濟還

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
2006年底	5.360	5.320	0.568	3.723	2.103
2007年底	4.703	5.994	0.895	4.679	2.757
2008年底	1.425	2.770	0.833	2.894	0.662
2009年底	0.251	0.605	0.251	0.655	0.252
2010年底	0.303	0.758	0.188	0.937	0.170
2011年底	0.581	1.080	0.196	1.292	0.052
2012年底	0.306	0.515	0.176	0.129	0.012
2013年底	0.246	0.525	0.148	0.266	0.023
2014年底	0.256	0.564	0.112	0.059	-0.063
13-10月底	0.242	0.514	0.143	0.176	0.019
13-11月底	0.239	0.522	0.144	0.190	0.015
13-12月底	0.246	0.525	0.148	0.266	0.023
14-01月底	0.237	0.521	0.141	0.263	0.018
14-02月底	0.236	0.522	0.140	0.261	0.022
14-03月底	0.231	0.522	0.136	0.281	0.022
14-04月底	0.223	0.527	0.135	0.308	0.017
14-05月底	0.227	0.531	0.135	0.287	0.012
14-06月底	0.235	0.552	0.133	0.174	0.008
14-07月底	0.239	0.560	0.130	0.177	0.018
14-08月底	0.234	0.560	0.128	0.126	0.018
14-09月底	0.235	0.565	0.116	0.057	0.006
14-10月底	0.232	0.553	0.112	0.062	0.015
14-11月底	0.234	0.553	0.106	0.062	0.001
14-12月底	0.256	0.564	0.112	0.059	-0.063
15-01月底	0.253	0.563	0.104	0.032	-0.854
15-01月30日	0.253	0.563	0.104	0.032	-0.854
15-02月06日	0.256	0.562	0.104	0.257	-0.885

資料來源：CEIC資料庫。

是在政治都屬於歐元區的小國，但1月25日贏得選舉的左翼激進聯盟黨（Syriza）表示國際債權人施加的屈辱與痛苦已經落幕，希臘也成爲第一個在經濟危機中公然反對歐盟與IMF條件的歐元區政府，與右翼獨立希臘人黨（Independent Greeks）達成聯盟協定，於1月28日組建政府，歐元暫時利空出盡。歐盟表示減免希臘債務將違反歐元區規定，並向區內其他成員國發出錯誤的資訊。在有關延期還債的談判開始前，希臘政府必須得到延長現有紓困計畫的保證，以爭取時間就未來的經濟政策和國際金主延長貸款期限進行重新磋商。

英國通貨膨脹降至12年低點，中央銀行對物價壓力疲弱的強硬立場將進一步增強的可能性很高，這意味著升息預期將進一步提高，可能對英鎊形成進一步利空。截至11月的三個月ILO失業率降至5.8%，失業人口減少5.8萬人。平均每週薪資所得（不包括獎金）同比增長1.8%，不及預期，這說明就業市場的復甦並不穩定，員工收入增加並沒有就業資料看上去那麼好。薪資無法得到改善，那麼消費狀況不佳以及產能過剩的問題都無法得到根本解決。2014年全年的GDP成長2.6%，高於2013年的1.7%。英國央行2月5日維持利率和購債規模不變。目前市場認爲英國央行仍在升息軌道上，並預計將在明年開始升息。

中國大陸央行宣布自2月5日起調降金融機構人民幣存款準備金率0.5個百分點，這是時隔近3年來首次全面調降，符合市場對貨幣政策趨向寬鬆的預期。同時，爲進一步增強金融機構支援結構調整的能力，加大對小微企業、三農以及重大水利工程建設的支持力道，對小微企業貸款占比達到定向降低標準的城市商業銀行、非縣域農村商業銀行額外降低人民幣存款準備金率0.5個百分點，對大陸農業發展銀行額外降低人民幣存款準備金率4個百分點。

美國近來經濟數據表現良好，資金多頭追求美元等待聯準會提前升息之信號，對比無息甚至須支付儲藏費用的黃金而言，算是較大利空的消息。然而短期內，因爲瑞士央行宣布取消歐元兌瑞郎的匯率下限，導致匯市巨震，引發金價大幅上漲。全球央行除了聯準會外，均傾向於寬鬆的貨幣政策，信用貨幣被央行主動稀釋是推動黃金上漲的根本原因。歐洲央行量化寬鬆措施於1月22日推出後，金價大幅上升。不過，歐洲央行每月購債規模已經確定，而且政策實施的時間也非常確定（2016年9月底），對金價走勢影響將有限。經濟減速及低通貨膨脹促使多國採取量化寬鬆措施，加上歐洲央行決定停止接受希臘債券作爲融資操作擔保物，這加深有關希臘金融體系的憂慮，也讓希臘退出歐元區的可能性增大，市場避險情緒上升，令黃金跌幅受到限制。金價下午盤由2015年1月16日的每盎司1,277.50美元，全部期間價位先呈上升後下跌走勢。區段高點出現在1月22日金價收在1,295.75美元，低點出現在2015年2月6日的1,241.00美元。2015年2月6日金價

收在1,241.00美元價位，每盎司一共下跌36.50美元。【侯真真，綜合外電，2015年1月19日至2015年2月8日】

▲歐洲央行對希臘收緊融資條件和要求繼續改革

希臘銀行業是其政府債券的接盤人，尤其是政府例行發行用於籌集現金的短期國債。歐洲中央銀行（ECB）以低利率提供資金，接受歐元區銀行將被視為安全資產的國債等作為抵押。希臘國債因為評等較低，原本難以充當抵押，不過作為特例，歐洲央行一直接受希臘的銀行以國債為抵押，提供希臘銀行的資金週轉。歐洲中央銀行（ECB）2月4日宣布將縮緊對希臘的銀行的資金提供條件，該決定將從11日開始生效。另一方面，歐洲央行允許希臘央行自行向本國銀行提供資金。因此，希臘的銀行的資金週轉情況不會立刻陷入困境。

希臘央行將採取緊急流動性援助（Emergency Liquidity Assistance, ELA），以利率約為1.55%提供希臘銀行最多600億歐元緊急貸款。這項貸款比歐洲央行貸款利率0.05%高出許多，不利希臘銀行可獲取的利潤。歐洲央行用此方式對傾向於放棄改革路線的總理齊普拉斯政權發出警告，讓希臘政府在重新議定援助計畫的談判中處於明顯下風。歐洲央行表示，希臘只有配合歐洲央行救助項目，該央行才能幫助希臘銀行業生存。希臘總理齊普拉斯曾在大選中承諾，將拒絕接受歐洲央行的救助計畫和執行其緊縮政策附加條件。

希臘的銀行存款持續減少，銀行需要用其他現金來源彌補大規模的存款外流，而ELA貸款是眼下唯一可行的選項。但ELA貸款由希臘央行發放，但ELA受到歐洲央行的監督，歐洲央行管理委員會成員可以否決希臘央行所採取的措施。有關歐洲央行將容忍多大規模的緊急貸款，以及多長時間都沒有明確的先例。【侯真真，綜合外電，2015年2月5日】

▲經濟減速及低通貨膨脹促使多國採取量化寬鬆措施

按照國際貨幣基金的估計，在1990至2013年之間，全球通貨膨脹率平均為11.0%。而2014年該數值約為3.9%。即便是在低通貨膨脹率的已開發經濟體，物價壓力也大多呈現減少，在1990年至2013年之間平均年通貨膨脹率為2.3%，2014年為1.7%。

受原油價格下跌的影響，各國政府面對的問題是經濟減速及低通貨膨脹迫在眉睫。歐洲中央銀行（ECB）於1月22日決定大量買入國債，實施貨幣量化寬鬆政策，各國貨幣在兌歐元時面臨著升值壓力。瑞士法郎面臨升值壓力，瑞士央行放棄了通過無限制外匯干預措施維持法郎匯率上限的做法，將基本利率調降至負

數。自2014年秋季以後，超過20個國家的中央銀行採取降息措施，中國人民銀行也繼2014年11月降息後，2015年2月4日又決定調降存款準備金率。大國中只有美國取消量化寬鬆措施，而可能即將升息。因此《金融時報》提醒，新興市場國家中央銀行最好保留一些政策，以應對下半年美國緊縮貨幣政策可能造成的流動性緊張。【侯真真，綜合外電，2015年2月9至11日】

▲美股、歐股、日股漲跌互見

美歐上週能源股走高及企業併購消息，掩蓋希臘債務協商擔憂，美歐股市上漲，週線（2月2日至2月6日）道瓊工業指數上漲659.34點或3.8%，至17,824.29點；標準普爾500指數上漲60.48點或3.0%，至2,055.47點；那斯達克指數上漲109.16點或2.4%，至4,744.40點。日股部分，中國大陸製造業指數與美國經濟成長率數據遜於預期的利空，日股週線收黑。合計一週歐洲、美國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（+104.00點/+1.5%/6,853.40點）；法蘭克福：DAX指數（+152.07點/+1.4%/10,846.39點）；巴黎：證商公會股價指數（+86.78點/+1.9%/4,691.03點）；東京：日經225股價指數（-25.89點/-0.1%/17,648.50點）。

華爾街：美股週線上漲。西德州原油期貨價格創2011年2月底來最大單週漲幅，帶動能源股走揚，歐盟執委會上修歐元區2014、2015年經濟成長預估至1.3%與1.9%，美國1月新增就業人數及工資成長超出預期，加上企業併購消息激勵，掩蓋聯準會升息預期升溫及希臘債務協商擔憂的拖累，美歐股市週線上漲。

週線標準普爾500指數十大類股漲跌互見，就業數據強勁推升公債殖利率攀揚，拖累具較高股利率的公用事業類股下跌3.7%，為十大類股中唯一收黑者，其餘類股漲幅介於0.7%~7.0%；Frontier Communications將收購部分Verizon有線業務，該股大漲18%，帶動通訊服務類股漲幅居冠；商品價格反彈激勵能源及原物料類股漲勢突出，埃克森美孚上季獲利縮水21%，但降幅小於預期；市場預期利率將攀升，銀行及保險股引領金融類股收高4.81%；輝瑞藥廠宣布收購Hospira以擴大其非專利可注射藥的產品線，後者大漲38%，惟吉利德科學C肝藥價折扣大於預期，該股走跌7%，默克藥廠因財測欠佳而收黑，拖累健康醫療類股以0.7%漲幅較小。其他企業消息方面，J.M. Smucker同意收購Big Heart Pet Brands，前者上揚近一成，財報利多帶動華德迪士尼及Twitter大漲，歐巴馬於2016年預算案中提出繼續提供風力及太陽能發電業者減稅優惠，First Solar及SunEdison漲逾一成，Staples宣布將收購Office Depot，後者大漲25.0%。

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
2015年02月02日	17,361.04	17,558.04	24,484.74	6,782.60	10,828.01
2015年02月03日	17,666.40	17,335.85	24,554.78	6,871.80	10,890.95
2015年02月04日	17,673.02	17,678.74	24,679.76	6,860.00	10,911.32
2015年02月05日	17,884.88	17,504.62	24,765.49	6,865.90	10,905.41
2015年02月06日	17,824.29	17,648.50	24,679.39	6,853.40	10,846.39
(1)前收盤指數 (2015年01月30日)	17,164.95	17,674.39	24,507.05	6,749.40	10,694.32
(2)漲(+)/跌(-)	+659.34	-25.89	+172.34	+104.00	+152.07
(3)漲跌幅(%)	+3.8	-0.1	+0.7	+1.5	+1.4

資料來源：鉅亨網，2015年1月31日至2015年2月7日。

歐洲市場：歐洲股市一週上漲。2月11日起歐洲央行暫停接受希臘金融業以希臘公債作為交換融資的擔保品，驟然推升希臘銀行融資成本及希臘央行的金援壓力，令希臘新政府困境加深，也展現歐元集團反對希臘意圖放棄履行紓困條件的態度十分強硬。歐元區1月綜合PMI終值上揚至52.6，創近6個月來高點，其中英、德、義、西數據均較上月上揚且優於市場預期，僅法國數據下滑至擴張點之下。

日本股市：日股週線收黑，油價反彈帶動能源類股大漲、航運類股大跌，公布財報優於預期的三菱日聯金融則引領銀行類股漲勢，出口導向的電子、汽車類股小幅收黑。【連文榮，綜合外電報導，2015年2月10日】

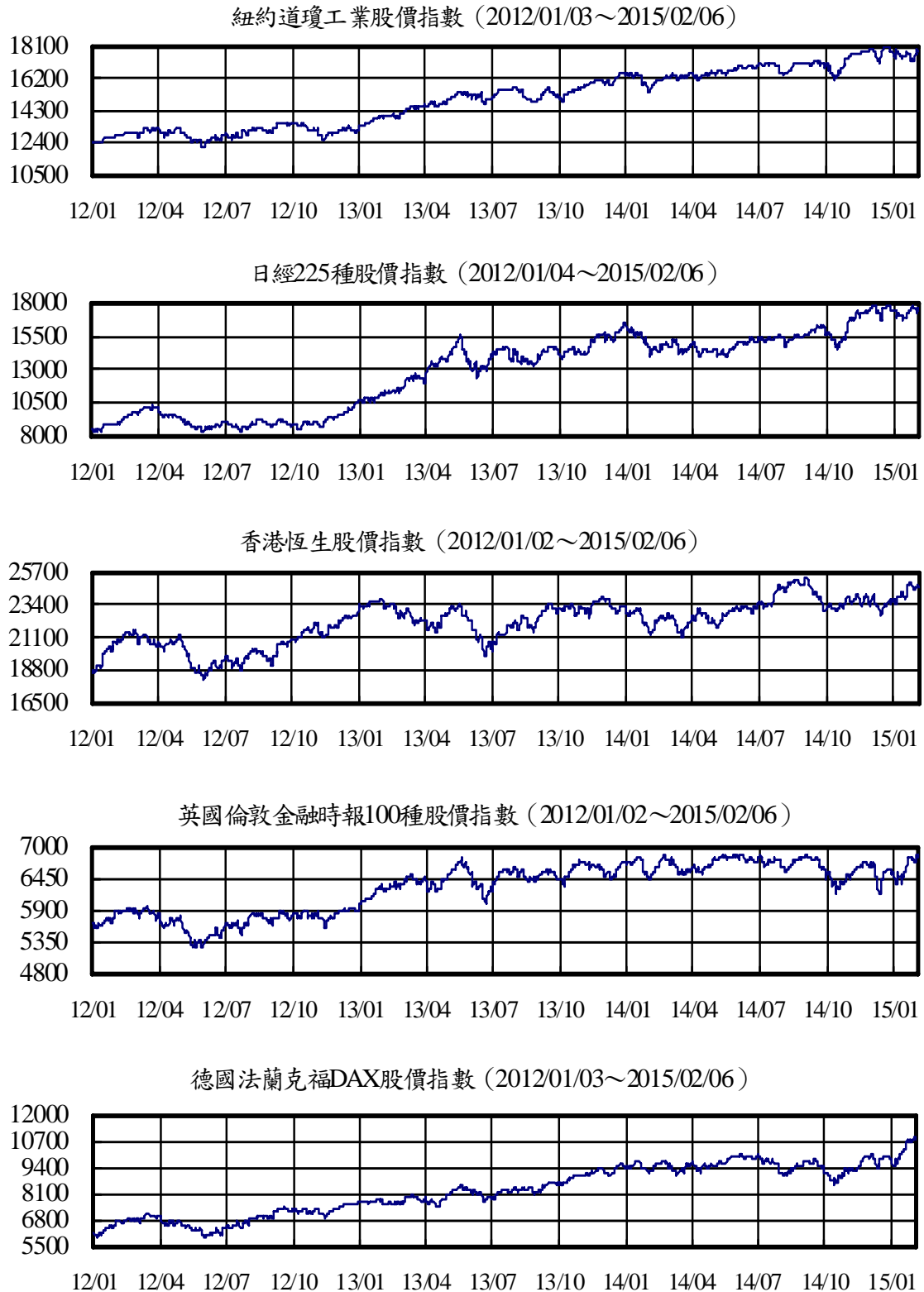
▲亞洲新興市場主要股市同步收紅

總計過去一週摩根史坦利亞洲不含日本指數上漲0.8%，亞洲不含日本小型企業指數上漲0.04%。

南韓：韓股週線收紅，但個股漲跌互見，油價上漲帶動先前因油價下跌而走弱的煉油與造船類股走強，新韓金融上季獲利下滑且不如預期，現代汽車1月汽車銷售下滑6.7%，股價雙雙下跌拖累金融與汽車類股走弱。總計一週南韓綜合股價指數的變化為（+6.26點/+0.3%/1,955.52點）。

泰國：泰股收高，受惠國際油價反彈帶動PTT大漲9%，PTTEP大漲10%，整體能源類股大漲6.6%，漲幅高居SET指數各類股之冠。總計一週曼谷證交所股價指數的變化為（+32.38點/+2.0%/1,613.63點）。

圖 2-1 國際五個主要股市股價走勢圖



資料來源：DRI Asia Database.

印度：印度股市連日走跌，Punjab家銀行、Indian Overseas銀行與UCO銀行上季壞帳率同步攀高，引發投資人對於印度銀行業資產品質的擔憂，衝擊銀行類股回檔壓抑印股盤勢，惟塔塔諮詢、Infosys等軟體服務商逆勢收高，收斂大盤跌幅。總計一週印度BSE30股價指數的變化為（-465.04點/-1.6%/28,717.91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：香港恆生股價指數（+172.34點/+0.7%/24,679.39點）；新加坡海峽時報股價指數（+40.16點/+1.2%/3,431.36點）；馬尼拉交易所股價指數（+38.27點/+0.5%/7,728.18點）；吉隆坡證交所股價指數（+31.99點/+1.8%/1,813.25點）；雅加達證交所股價指數（+53.12點/+1.0%/5,342.52點）。【連文榮，綜合外電報導，2015年2月10日】

3. 國際貿易與組織

▲ILO：未來5年失業率將持續上升

根據國際勞工組織（ILO）報告「World Employment and Social Outlook」（WESO）警告，隨著全球經濟進入成長減緩、不平等及社會動盪擴大之新時期，預計未來幾年失業率將持續上升。至2019年，失業人數將由現今的2.01億人，攀升至超過2.12億人。

ILO秘書長Guy Ryder表示，自2008年全球金融危機爆發以來，已失去超過6,100萬個就業機會，預測未來5年失業率將持續上升，意味著就業危機仍尚未結束，不可輕忽。

報告指出，美國與日本等已開發國家的就業情勢有所改善，但歐元區仍處於困境，特別是南歐；而拉丁美洲與加勒比地區的青年失業問題相當嚴重。

弱勢就業

在各區域中，南亞及撒哈拉以南非洲占全球弱勢就業人口高達四分之三。東亞則將會是各區域中減少弱勢就業取得最大進展的地區，預計該地區的弱勢就業比率將可從2007年的50.2%至2019年下降到38.9%。

Ryder表示，好消息是全球各地的弱勢就業及工作貧窮人數皆有所下降，但目前仍未達到目標，因全球仍有超過一半的勞工缺乏基本生活必需品及尊嚴勞動，而這種情況在女性方面特別嚴重。儘管撒哈拉以南非洲有較佳的經濟成長表現，但就業情況並未有太大的改善，而阿拉伯地區及部分拉丁美洲與加勒比地區的就業前景則有所惡化。

根據預測顯示，若石油及天然氣價格持續大幅下降，此將有助於改善許多已開發國家及部分亞洲國家的就業前景。但與此相對，若石油及天然氣價格持續大

幅下降，將嚴重打擊石油及天然氣主要生產國的勞動力市場，特別是拉丁美洲、非洲及阿拉伯地區。

所得不均、失業及社會動盪

報告表示，全球金融危機後，所得不均現象加劇且將持續擴大。根據統計顯示，以全球平均來看，最富有的10%人口所得收入占總額的30%至40%，而最貧窮的10%人口所得收入僅占總額的2%。其警告不平等現象將導致民眾對政府的不信任感增強，讓社會動盪風險持續偏高，並導致國家及地區的青年失業率急劇攀升或處於高點。

ILO指出，解決失業問題須擴大需求及企業投資，包括透過制定良好的就業、薪資、企業與社會政策。信貸系統應轉向支持實體經濟，特別是對中小企業。同時，應解決歐元區的脆弱問題，同時制定勞動市場與稅收政策，以解決不平等問題。【蔡依恬，ILO、UN網站，2015年1月20日】

▲WB：東亞地區都市成長快速

世界銀行（WB）公布數據顯示，2000年至2010年間東亞地區有近2億人遷入城市，相當於全球第6大國的人口數。WB東亞與太平洋區域副總裁Axel van Trotsenburg表示，快速的都市化是東亞面臨的挑戰，但若無法統計就無法管理，因此發布這些數據是為讓各都首長能夠更快縱覽全局和採取措施，確保都市成長能有益於遷入的人口，特別是貧窮人口。

報告透過分析顯示，從2000年至2010年的10年間東亞地區的都市面積年平均擴大2.4%，2010年都市土地面積達13.5萬平方公里。與此同時，都市人口的成長速度更快，年平均成長3.0%，至2010年增加到7.8億人，使東亞成為全球人口最多的地區。

報告指出，東亞地區有869個人口超過10萬人的城市，包括8個人口超過1,000萬的超大城市，分別是中國大陸的珠三角、上海和北京；日本的東京和大阪；雅加達、首爾及馬尼拉。

儘管都市規模快速成長，但數據顯示東亞土地總面積中，都市地區占總面積比重不到1%，總人口中都市人口僅占36%，此顯示東亞地區的都市擴張才正要開始。雖然東亞地區的都市化主要是由市場推動，但國家與都市的政策制定者在推動可持續和包容性的都市化方面可發揮重要作用：

1. 為未來的空間擴張作好準備：透過促進土地獲取，提高都市擴張的效率。
2. 確保高經濟效率的都市化：透過國家都市化戰略建立都市的完整體系，支持在

大、中、小各類城市進行公共投資，促進經濟活動多元化。

3. 增強都市化的包容性：透過規劃空間成長，縮小經濟機會上的差距，減少新移民的脆弱性。
4. 促進可持續的都市化：透過妥善選址、規劃與協調，形成適合步行的居住環境。

【蔡依恬，World Bank網站，2015年1月26日】

▲UN：2014年全球旅遊人數達11.3億人

根據聯合國世界旅遊組織（UNWTO）指出，2014年跨國旅遊人數達11.3億人，較2013年增加5,100萬人以上，此為自2009年經濟危機以來，連續第5年高於平均成長率。UNWTO秘書長Taleb Rifai表示，過去幾年來，旅遊業已被證明是一個強勁且有彈性的經濟活動，並且可產生數10億美元的出口及創造數百萬的就業機會來支持經濟復甦。

根據UNWTO數據顯示，美洲（成長7%）及亞太地區（5%）為成長最為強勁的兩個地區，而歐洲（4%）、中東（4%）及非洲（2%）的成長幅度則相對溫和。由次區域來看，成長幅度最高的為北美地區（成長8%），其他依序為東北亞、南亞、南歐及地中海歐洲、北歐及加勒比地區均成長7%。

2015年旅遊業前景將持續樂觀，預計跨國旅遊人數可望將成長4%，而亞太地區及美洲地區的成長將更為強勁，同時預計至非洲及中東地區的遊客也將有所提高。Rifai表示，隨著全球經濟情勢改善，即便仍存在著許多挑戰，但預計2015年需求將持續增加。從正面來看，油價下跌到2009年以來未見之水準，將有助於提高石油進口國的購買力與民間需求，進而促進經濟成長以及降低運輸成本。不過，這也將對部分石油出口國家造成負面影響。【蔡依恬，UN網站，2015年1月27日】

▲全球債務水準持續攀升恐引發另一場危機

根據McKinsey & Co諮詢機構的報告指出，目前全球債務水準遠高於全球金融危機爆發前的2007年，其中中國大陸的債務占經濟規模之比重已超越美國之水準。自2007年至今，全球債務已從57兆美元攀升至近200兆美元，其成長幅度遠超過經濟成長速度，債務占國內生產毛額（GDP）的比重已從270%增加至286%。

McKinsey對47個國家債務狀況所做的調查指出，過去8年為因應危機而普遍採取的去槓桿化操作，即為了將債務降至更安全的水準是不適用的。其呼籲相關方面應採取新措施，來防止債務危機重演。目前許多國家債務占GDP之比重遠高於危機前之水準，債務水準提高將對金融穩定帶來變數。

總體而言，自2007年以來全球的新增債務近一半是來自於開發中國家，但也

有三分之一是已開發國家政府債務水準提高的結果。全球家庭債務水準也有所提高，但明顯的例外是愛爾蘭與美國等受到危機衝擊的國家。報告指出，因家庭債務過高而面臨潛在脆弱性的國家，包括荷蘭、南韓、加拿大、瑞典、澳大利亞、馬來西亞及泰國。不過McKinsey表示，有證據顯示銀行業已進行去槓桿化，在美國及其他幾個受危機衝擊的國家，金融業債務占GDP的比重已有所下降，在其他已開發國家此比例也已逐漸回穩。

目前中國大陸的整體債務水準（包括金融業債務）自2007年以來成長近3倍，其債務水準占GDP高達282%。McKinsey因此對中國大陸的房地產業、地方政府融資，以及快速擴張的影子銀行體系存在的風險發出警告。McKinsey認為，已開發國家的債務擴張絕大多數反映金融市場的健康發展，但對已開發國家而言，龐大的債務可能將阻礙經濟成長並製造新金融風險。【蔡依恬，英國金融時報，2015年2月5日】

4. 國際能源

▲近週國際原油價格趨勢

國際油價在前週（1月26日至30日）油價呈現漲跌互見，重新站上每桶50美元大關，英國布蘭特（Brent）原油價格從26日的每桶48.16美元一路震盪，30日收漲在每桶52.99美元。美國西德州中級（WTI）原油價格則呈現一路下挫爾後收漲的局勢，從26日的每桶45.12美元一路下跌，30日則收漲在每桶48.24美元。影響油價主要因素在於：(1) OPEC秘書長表示油價可能已經觸底，很快將回升，這是在長達7個月的油價暴跌過程中首次就這一問題發表談話；(2) BP旗下印第安那州Whiting煉油廠一座每日9萬桶加工能力的原油餾分設備已經完成重啓，該煉油廠產量將提高至計畫水準；(3) 美國東北部地區遭遇嚴重暴風雪天氣，將導致航班取消、汽車出遊減少，同時增加取暖油的消費量，對原油價格的影響喜憂參半；(4) 美國原油成交量為平常水準的大約一半，因暴風雪吹襲美國東北部，許多紐約交易商被迫休假在家；(5) EIA表示，上週美國原油庫存增加近900萬桶，至近4.07億桶，為1982年EIA開始編制庫存資料以來的最高水準，加重對全球原油供應過剩的擔憂；(6) 美國資料顯示，最近一週初請失業金人數降至近15年低位，反映全球最大經濟體美國經濟進一步增強；(7) Baker Hughes公布的資料顯示，本週美國鑽井平臺數量減少7.0%，鑽井平臺本週降幅為1987年以來最大，自2014年夏季以來，石油開採商已停運約24.0%的鑽井平臺，部分交易商可能押注，預期將出現的美國石油生產減緩的局面將比預期更快。

近週（2月2日至6日）油價走勢雖呈現震盪，但維持在每桶50美元以上，Brent

油價從2日的每桶54.75美元上下震盪，6日收漲在每桶57.80美元。WTI原油價格也呈現相同走勢，且站上每桶50美元大關，由2日的每桶49.57美元微幅反彈至6日的每桶51.69美元。影響原因包括：(1) 北美鋼鐵工人聯合會（USWA）在九家美國煉油廠發起罷工，侵蝕短期原油需求；(2) 原油巨擘BP表示，2015年將進一步削減資本投資，以適應油價下滑的局面；(3) 面對油價大幅下滑，中國大陸最大離岸石油及天然氣生產商中國海洋石油有限公司將2015年的資本支出預算削減大約三分之一，但未來兩年的產量目標仍有上升；(4) 美國9家煉廠罷工行動將進入第4天，約占美國煉油產能的10.0%；(5) EIA表示，截至1月30日當週，美國原油庫存猛增630萬桶，至4.1億桶，為1982年開始編制庫存紀錄以來的最高水準，重新點燃對全球石油供應過剩的憂慮；(6) 最大石油出口國沙烏地阿拉伯將3月出售給亞洲買家的原油價格下調，將出售給歐洲和美國買家的原油價格上調，使原油期貨交易員無所適從；(7) 利比亞油田遭持槍份子襲擊和奈及利亞運油船遭襲，引發供應憂慮；(8) 中國大陸央行放寬貨幣政策可能提振原油需求，為油市提供支撐；(9) 石油服務公司Baker Hughes公布，全球1月鑽井平臺數量減少261，美國平均數量減少199，本週美國鑽井平臺數量又減少83；(10)強於預期的美國就業成長資料對油市也有助力，也鞏固美國可能早至年中就升息的預期。

近週（2月2日至6日）石油輸出國家組織（OPEC）、Brent、WTI和杜拜Fateh等四種主要原油市場指標平均價格分別為每桶50.73美元、53.73美元、50.20美元及52.33美元，與前週（1月26日至30日）相較，全面大幅上揚，漲幅依序分別為15.85%、14.93%、10.82%及17.65%。（參見表4-1）【詹淑櫻，綜合報導，2015年2月7日】

▲俄羅斯與OPEC爭相搶奪中國大陸石油市場

中俄關係升溫促使中國大陸自俄羅斯大量進口石油，使得想從中國大陸市場分得一杯羹的OPEC成員國感到懊惱。面對油價下跌、美國需求下降的情形，OPEC越來越寄希望於中國大陸依然強勁的原油需求，但在因烏克蘭問題而受到西方孤立之際，俄羅斯將目光轉向中國大陸，而沙烏地阿拉伯和委內瑞拉等其他主要產油國對中國大陸的石油銷量相對下降。

沙烏地阿拉伯國王King Abdullah過世對於OPEC的石油政策增添一些不確定性，但分析師認為，沙烏地阿拉伯不太可能改變石油策略並減產。不過，全球原油供應過剩的局面導致OPEC和俄羅斯針對中國大陸市場展開新的較量，OPEC成員國之間也展開競爭。

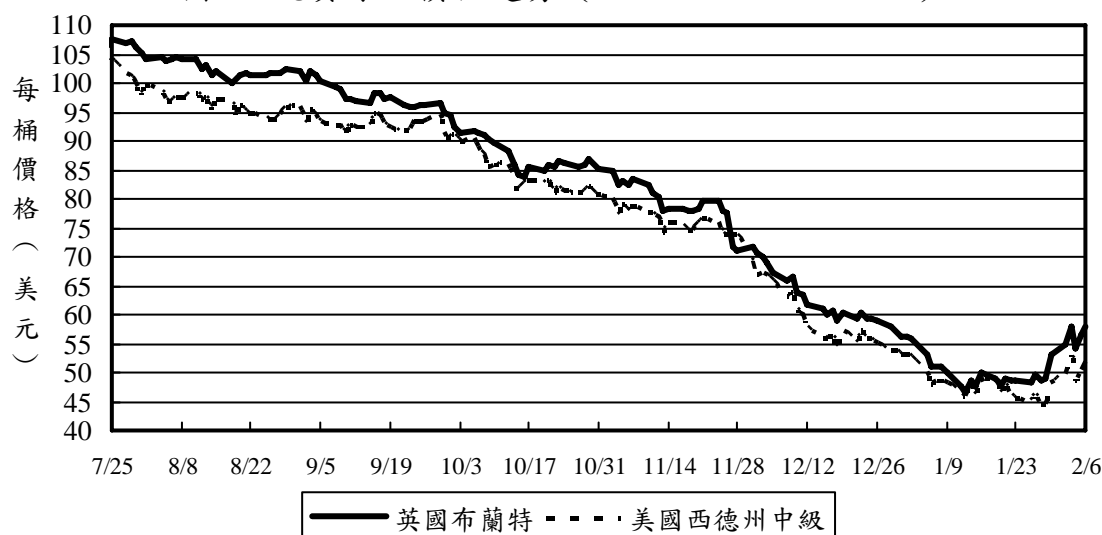
表4-1 油市指標（平均價格）

單位：美元/桶

	(1/26至1/30) 2週前	(2/2至2/6) 1週前	變動率 (%)
現貨價格			
OPEC7種主要原油之平均	43.79	50.73	15.85
英國布蘭特 (Brent)	46.75	53.73	14.93
美國西德州中級 (WTI)	45.30	50.20	10.82
杜拜Fateh	44.48	52.33	17.65

資料來源：石油情報週刊 (Petroleum Intelligence Weekly)，2015年2月7日。

圖4-1 現貨原油價格趨勢（2014/7/25至2015/2/6）

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

OPEC官員於2014年拒絕減產，理由是維持高產量有助於OPEC保住在關鍵進口國的市場比重，但中國大陸海關公布的數據顯示，2014年中國大陸來自一些OPEC大國的原油進口量大幅下降，而來自俄羅斯的進口量激增36.0%。與此同時，來自沙烏地阿拉伯的原油進口量減少8.0%，來自委內瑞拉的原油進口量減少11.0%。另外由於美國公司的頁岩油產量攀升，美國從沙烏地阿拉伯進口的原油和石油產品減少，2014年10月進口量從上年同期的4,200萬桶以上下降至2,560萬桶。

導致中國大陸石油進口模式發生變化的原因是，在因烏克蘭危機而被西方孤立之際，俄羅斯總統普京 (Vladimir Putin) 轉而將中國大陸視作經濟命脈。中俄兩國幾10年來一直在爭奪亞洲影響力，目前兩國關係正朝著有利於中國大陸的方向發展。安全學者表示，中國大陸希望確保俄羅斯經濟不再進一步惡化，因為擔心中國大陸的邊境穩定性受到威脅。此外，從俄羅斯進口更多的原油將幫助中國

大陸降低對中東地區海運油的依賴，中國大陸擔心中東地區海運油容易受到供應中斷的影響。

中俄關係升溫的初步跡象出現在2014年5月，當時俄羅斯總統普京和中國國家主席習近平簽署一項久拖不決的協議，協議內容是俄羅斯將向中國大陸供應價值數千億美元的天然氣。此後，中國大陸多家銀行向受到美國制裁措施的俄羅斯企業發放援助貸款，俄羅斯甚至暗示，可能願意接受中方入股俄羅斯最大的一個新油田。安全分析師和一些西方外交家表示，中俄兩國政府依然相互心存戒備。俄羅斯尋求打開新的市場，因此俄羅斯對中國大陸出口原油是必要的，但並不意味著兩國之間已經完全消除數10年以來的芥蒂。

在俄羅斯對中國大陸原油出口激增的同時，OPEC成員國也在尋求擴大在亞洲的市場比重，因為北美頁岩油行業的蓬勃發展使OPEC多年來最大市場美國的原油進口需求降低。過去1年，OPEC最大兩個產油國沙特烏地阿拉伯和伊拉克已經下調亞洲市場的售價，許多評論員將此舉視為在全球消費東移之際沙烏地阿拉伯和伊拉克爭奪市場比重的一種策略。美國能源情報署（Energy Information Administration）表示，亞洲需求占約沙烏地阿拉伯原油出口量的70.0%左右。

沙烏地阿拉伯石油大臣Ali al-Naimi與俄羅斯、委內瑞拉以及墨西哥的石油部門高級官員們在2014年11月舉行一次閉門會議，這次會議顯示OPEC對於俄羅斯所扮演角色的擔憂增加。在俄羅斯拒絕讓非OPEC成員國參與減產以支撐油價的提議之後，沙烏地阿拉伯也放棄控制產量的計畫，轉而選擇捍衛本身的市場比重。而OPEC國家將繼續在長期內向中國大陸出口大規模的原油，特別是沙烏地阿拉伯。儘管國內需求繼續攀升，但中國大陸國內石油產量已經進入穩定時期，而沙烏地阿拉伯仍然是中國大陸原油進口的最主要來源國。

能源諮詢機構Wood Mackenzie的分析師Sushant Gupta表示，部分中國大陸石油進口轉向俄羅斯，導致沙烏地阿拉伯感到擔心。他表示，沙烏地阿拉伯希望在亞洲地區需求增加時維護自己的市場比重。相對於俄羅斯，沙烏地阿拉伯在中國大陸原油進口中所占比重於2014年出現下降。俄羅斯約占2014年中國大陸原油進口的11%，2013年比重約為9.0%，與之相比，沙烏地阿拉伯約占2014年中國大陸原油進口的16.0%，2013年比重為19.0%。

牛津能源研究所（Oxford Institute for Energy Studies）的高級研究員James Henderson表示，委內瑞拉等不太富裕的國家高度依賴石油收入，在油價下跌的背景下，中國大陸石油進口源的多樣化使得這些國家狀況雪上加霜。委內瑞拉總統Nicolas Maduro本月訪中國大陸，並表示在訪問期間獲得中國大陸200億美元的投資，但他未指明具體的投資項目。不過，分析師表示，這些投資並不足以緩和油

價下跌的影響。

中國大陸對俄羅斯原油進口將持續增加，諮詢公司Wood Mackenzie的Gupta預計，到2020年，中國大陸將每年從俄羅斯進口超過5,000萬噸原油，遠遠高於2014年的3,000萬噸。從俄羅斯進口的原油有一部分將經由中亞進入中國大陸，熱切希望從能源貿易成長中受益的中國大陸企業已在中亞開展大量業務，但由於中亞很多國家是前蘇聯加盟共和國，因此該地區依然與俄羅斯保持密切關係，這也是中國大陸對俄羅斯經濟狀況感到擔憂的另一原因。

2014年9月，中國石油天然氣股份有限公司（PetroChina Co）的附屬公司昆侖能源有限公司（Kunlun Energy Co）公布，公司因哈薩克貨幣貶值而遭受近6,500萬美元的匯兌損失。位於斯德哥爾摩的Institute for Security & Development Policy的負責人Niklas Swanstrom表示，中國大陸擔心莫斯科震盪加劇可能會對中國大陸在中亞的利益構成挑戰。雖然俄羅斯一直希望向中國大陸出售更多原油，但俄羅斯政府和企業多年來卻並不是很歡迎中國大陸投資該國的油氣田。不過，甚至連上述情況也在發生改變。俄羅斯總統普京於2014年11月訪問中國大陸時，中國大陸最大的石油生產商中國石油天然氣集團公司和俄羅斯的Rosneft的負責人就為中國石油集團收購Rosneft附屬公司ZAO Vankorneft的股權一事奠定基礎，ZAO Vankorneft正在對俄羅斯最大的新油田之一進行開發。【詹淑櫻，Wall Street Journal，2015年1月23日】

▲美國煉油廠面臨汽油庫存過剩的挑戰

全球原油過剩局面正在轉化為美國汽油過剩局面，隨著油價在過去幾個月下跌，美國煉油企業一直在全力購入異常便宜的原油，然後生產成汽油、柴油和其他燃料。美國全國加油站的汽油平均價格已經跌至每加侖近2美元，是5年多來的最低水準。就算美國司機更加頻繁地加油，也趕不上汽油供應飆升的腳步。所以，煉油商生產的許多成品油都儲存起來。聯邦數據顯示，截至1月9日汽油庫存為2.403億桶，為至少自1990年以來的同期最高水準。

在油價下跌之際，從事石油和天然氣勘探和資源開採這種高成本行業的公司正在削減支出，並試圖限制新產量，油價自2014年6月以來已經下跌大約55.0%。然而，煉油商們一直努力生產，在截至1月9日的四週中，煉油商每日平均產量為1,630萬桶，對於每年的這個時期來說是異常之高，而且產能利用率高於93.0%。

而在過去1個月的部分時間，美國一些地區的原油購入價格已與汽油的售價形成差價。當美國的石油平均價格比中東、北海地區原油便宜時，美國煉油廠可透過加工低價美國原油並在海外出售成品油來賺取可觀利潤；但當油價大跌，美國

基準油價和Brent油價價差縮小至每桶2美元以內時，美國石油的優勢就減弱。美國煉油廠還可能面臨拉美、中東地區新煉油廠的競爭，這些地區的煉油廠正在提高產量。

考慮到以上原因，分析師預計煉油企業的傲人業績將劃上句號。雖然煉油商類股的跌勢不如石油勘探商類股慘重，但獨立煉油廠類股已出現大幅下跌。年初迄今，Valero Energy、Marathon Petroleum、Phillips 66等大型獨立煉油廠的股價已累計下跌5.0%至10.0%。某些煉油廠已開始放慢生產，更多煉油廠可能會在未來幾週減產，因為煉油廠通常會在冬季末的幾個月進行設備維護。【詹淑櫻，Wall Street Journal，2015年1月23日】

5. 國際商品

▲近週國際商品價格趨勢

近週（2月2日至6日）美國商品研究局期貨指數（RJ/CRB）、彭博商品指數（BCOM）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223.27、102.42和2,342.83，與前週（1月26日至30日）相較，呈現漲跌互見，漲、跌幅分別為3.33%、2.02%及-0.61%。（參見表5-1）

貴金屬：2015年2月6日金屬商品價格與1月30日相較，僅黃金價格下跌，其餘皆上漲。影響貴金屬價格變動的原因為：(1) 上海黃金交易所（SGE）數據顯示，截至1月16日當週的黃金交割量達到70公噸，創下史上第三高的紀錄，顯示中國大陸的黃金需求仍相當強勁，農曆春節前是中國大陸黃金需求的旺季；(2) 俄羅斯黃金生產商聯盟Sergei Kashuba表示，2015年俄羅斯黃金生產增速或會減緩至2.0%至3.0%，2016年至2017年則可能陷入停頓，因俄羅斯盧布較2014年已經貶值五成，導致許多新投資項目的投資人開始退縮；(3) 印度孟買金價低於國際金價達到3至4美元，供應充足是印度國內金價較低的原因之一，由於預期政府將收緊限制，2014年底印度珠寶商及貿易商進口大量黃金，但印度政府政策意外放寬，如今珠寶商轉而預期印度可能將下調黃金進口關稅，這也打壓黃金的進口需求；(4) 美國聯邦公開市場委員會（FOMC）在年內首次政策會議結束後表示，儘管其他市場動盪，但美國經濟仍在復甦軌道之上，並重申對升息的時機將保持耐心；(5) 湯森路透旗下的黃金礦業服務公司（GFMS）發表報告表示，2014年全球黃金供應量為4,273公噸，與上年度持平，黃金實物需求則是較上年度減少18.7%，其中金飾需求年減10.5%，零售投資需求年減40%，工業需求年減4.7%，央行淨購買量則是較上年度增加12.7%，報告指出，經濟成長減緩和反腐行動導致2014年中國大陸黃金首飾需求降至608公噸，較上年度減少33.0%，實物金條需求減少53.0%，下降至171公噸

表 5-1 國際商品期貨價格指數變動表

的5年新低，總需求下降逾三分之一至866公噸的4年新低，這使得2014年印度以880公噸的總需求量重新成為全球最大的黃金消費國；(6) 12月美國消費者支出創下2009年底以來最大跌幅，美國1月製造業景氣擴張速度持續趨緩，且創下11個月新低；(7) 凱投宏觀商品研究主管Julian Jessop表示，不管希臘是否最終退出歐元區，黃金將因為避險情緒而受到提振；(8) 瑞士海關公布的數據顯示，2014年12月，瑞士黃金出口量為140.3公噸，全年出口量為1,746.1公噸，此較2013年減少將近60%；(9) 巴克萊銀行(Barclays)報告指出，繼2014年鈀金市場出現可觀的供給缺口之後，2015年預計也將維持明顯的供給短缺，主要因為最大供應國俄羅斯出口至瑞士的鈀金數量持續下滑，過去10年來俄羅斯的鈀金出口呈現下滑的趨勢，並且預期未來也不會有明顯的回升，該行預計2014年全球鈀金市場的供給缺口達到創紀錄

	RJ/CRB (1967=100)	BCOM (1991=100)	Reuters (9/18/1931=100)
2012年底	295.01	139.07	—
2013年底	280.17	125.75	—
2014年底	299.96	104.33	2,393.82
2014年02年底	302.43	133.98	2,615.96
03月底	304.67	134.52	2,654.92
04月底	309.53	137.80	—
05月底	305.48	133.83	—
06月底	308.22	134.63	2,585.72
07月底	294.43	127.91	2,552.01
08月底	292.75	126.57	—
09月底	278.55	118.69	—
10月底	271.96	117.74	2,410.93
11月底	254.37	112.95	2,417.69
12月底	299.96	104.33	2,393.82
2015年01月底	218.84	100.84	2,341.87
2015年01月26日	216.05	100.75	2,369.41
01月27日	217.91	101.32	2,372.89
01月28日	214.99	100.25	2,360.96
01月29日	212.64	98.76	2,340.93
01月30日	218.84	100.84	2,341.87
02月02日	220.44	101.32	2,333.13
02月03日	227.42	104.02	2,338.26
02月04日	220.48	101.61	2,340.28
02月05日	223.17	102.48	2,346.26
02月06日	224.85	102.65	2,356.21
(1)近週之平均 (02/02-02/06)	223.27	102.42	2,342.83
(2)前週之平均 (01/26-01/30)	216.09	100.38	2,357.21
(1)較(2)變動，%	3.33	2.02	-0.61

註：RJ/CRB=Reuters/Jefferies CRB Index，BCOM=Bloomberg Commodity Index，Reuters=路透商品指數。

資料來源：華爾街日報、國際市場商品價格網。

表 5-2 倫敦金屬交易所(LME)基本金屬庫存分析
(2015/01/26至2015/02/06)

單位：噸

項 目	前週庫存量 (15/01/30)	近週庫存量 (15/02/06)	增減數
鋁合金	26,500	26,500	0
鋁	4,048,900	4,012,500	-36,400
銅	248,125	284,450	36,325
鉛	215,000	214,250	-750
鎳	426,240	424,206	-2,034
錫	11,810	11,850	40
鋅	630,750	616,075	-14,675

資料來源：倫敦金屬交易所(LME)。

的165萬盎司，而2015年的短缺數量預估也將達到558,000盎司。黃金價格每盎司下跌19.25美元至1,241.0元，跌幅約1.53%；白銀價格每盎司上漲0.30美元至17.22美元，漲幅約1.77%；白金每盎司上漲18.0美元至1,239.0美元，漲幅約1.47%；鉑金每盎司也上漲11.0美元至786.0美元，漲幅約1.42%。（參見表5-3）

基本金屬：2015年2月6日基本金屬價格與1月30日相較，僅期錫小幅下跌，其餘皆上漲。影響基本金屬價格波動的原因為：(1) 全球前五大鋁生產商阿聯全球鋁業公司（EGA）表示，2014年至2017年，全球原鋁需求的成長率預計將達到7.6%，主要將是受到亞洲及美洲需求的帶動；(2) 中國大陸公布2014年工業企業利潤年增速續降至3.3%，較上年度下降8.9個百分點，其中12月工業企業利潤年減8.0%，降幅較上月擴大3.8個百分點，顯示中國大陸經濟下滑壓力仍相對較大；(3) LME數據顯示，銅庫存增加1,375噸至2014年4月來最高的238,225噸，2015年以來已經增加約三分之一；(4) 印度國家鋁業公司（National Aluminium Company）表示，中國大陸的原鋁產量持續成長，是壓抑國際鋁價的一大因素，而近日傳出中國大陸鋁企呼籲政府取消原鋁出口關稅，一旦此項建議獲得採納，更將大幅激勵中國大陸的原鋁出口，對於國際鋁價將造成沉重壓力；(5) 中國大陸海關公布的數據顯示，2014年12月，中國大陸鎳礦石進口量為248萬噸，較前月及上年同期分別減少13.3%與61.7%，部分是因為菲律賓進入雨季導致礦石供應減少的影響，12月中國大陸進口菲律賓鎳礦石年增73.3%至241萬噸，幾乎成為中國大陸鎳礦石進口的唯一來源，主要是因印尼2014年初執行礦石出口禁令之後，菲律賓取代印尼成為中國大陸最主要的鎳礦進口來源；(6) 美國上週初領失業金人數大減4.3萬人至26.5萬人，創2000年4月以來的15年新低；(7) 秘魯礦產與能源部長Edgardo Alva表示，2015年秘魯銅、鋅、銀等產量可望成長，將有助於提振該國的經濟，其中2015年秘魯銅產量可望達到180萬噸，此較上年度產量將增加約35至40萬噸，主要受到加拿大Hudbay Minerals所屬的Constancia銅礦預計將於第一季投產，美國自由港麥克墨倫公司（Freeport-McMoRan Inc.）所屬的Cerro Verde銅礦進行擴張，以及中國鋁業（601600）所屬的Toromocho銅礦生產可望正常化等的影響，該礦因遭遇技術問題無法在2014年達到完全產能；(8) 全球最大鋁生產商俄羅斯鋁業聯合公司公布，該公司2014年鋁產量年減7.0%至360萬噸，創下自2007年與西伯利亞烏拉爾鋁業公司（Sual Partners）合併以來的新低，俄鋁預計2015年的鋁產量將與去年持平為360萬噸，並預計2015年全球鋁需求將增加6.5%，且中國大陸以外的市場將會出現供給短缺；(9) 俄鋁執行長Vladislav Soloviev表示，為改善國際鋁市的供給過剩，該公司於2014年削減七座煉鋁廠的鋁產量，也表示目前仍沒有計劃重啟在2013年至2014年期間所擱置的鋁產能，俄鋁在全球15座煉鋁廠的合計年產能達到450萬噸；(10) 全球最大銅生產商智利國家銅業公司（Codelco）執行長Nelson Pizarro

表示，由於銅價創下逾5年新低，2015年公司計劃削減10億美元成本，預計可令每磅銅的現金生產成本減少0.193美元；(11) 智利礦業發展機構國家礦業公司（ENAMI）表示，鑑於銅價的低迷，將啟動一項補助計畫以支持國內的小型銅礦商。ENAMI表示，當銅價低於每磅2.73美元（6,020美元/噸）的時候，小型礦商將銅交割給ENAMI的加工廠時將能夠獲得最高每磅30美分的補助；(12) 中國大陸調降銀行存款準備金率的寬鬆政策提振銅價，但銅庫存創下一年新高則令其漲幅受限。基本金屬價格漲跌幅依序為：期銅上漲3.40%，達到每噸為5,692.0美元；期鋁上漲1.85%，每噸為1,871.5美元；期鋅上漲1.82%，每噸為2,150.0美元；期鎳上漲1.22%，達到每噸為14,965.0美元；期鉛上漲0.35%，每噸為1,850.0美元；期錫下跌1.95%，每噸18,575.0美元。（參見表5-3）

軟性商品：2015年2月6日軟性商品價格與1月30日相較，僅糖價下跌，其餘皆上漲。可可因英鎊上漲和對部份西非地區中期作物憂慮不斷加重，支撐可可價格上揚。棉花則因最近一週出口銷售數據強勁而上漲。初級商品方面，呈現全面上揚，其中黃豆因美國農業部將2014/15年巴西黃豆收成預測下調，因當地發生乾旱，加上馬來西亞棕櫚油期貨攀升逾5.0%，創下2010年10月以來最大漲幅，因印尼計畫增加生物柴油的補貼，這將使混合棕櫚油有利可圖，提振全球植物油市場，刺激黃豆價格上漲。玉米雖因上年度美國玉米產量創新高，導致玉米價格仍接近4年最低位，但因美國農戶惜售，為現貨玉米提供支撐。美國農業部發布的各州小麥生長狀況報告顯示，美國主要小麥種植州堪薩斯州和奧克拉荷馬州的小麥生長評級在1月下降，且埃及GASC透過標購買入30萬噸羅馬尼亞小麥和法國小麥的消息刺激下，帶動小麥價格上漲。（參見表5-4）【詹淑櫻，綜合報導，2015年2月10日】

▲印度商務部建議調降黃金與白銀進口關稅

印度商務部向財政部提出建議，包括大幅下調黃金和白銀的進口關稅，以及下調印度位於經濟特區（SEZs）珠寶製造行業的最低公司稅（MAT），以提高製造業產出，並使印度珠寶出口更具競爭力。

印度商務部表示，要求將黃金和白銀的進口關稅從目前的10.0%下調至2.0%，以提振印度的珠寶行業，為新政府推動的印度製造提出貢獻。同時，下調金銀進口稅，可促進珠寶出口大幅成長，目前珠寶出口占印度總出口的13.0%。

2013年由於印度經常帳赤字快速惡化，印度政府曾在8月將黃金和白銀進口關稅上調至10.0%的歷史新高水準，最終導致2013/14年度印度金銀進口重挫逾40.0%。此外，印度商務部還在建議中提到，當前最低公司稅（MAT）的徵收體系不切實際，並要求將其從18.5%下調至12.0%。【詹淑櫻，Wall 全球金屬網，2015年1月29日】

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	鉛	鎳	錫	鋅
	(美元/每盎司)				(美元/每噸)					
09年底	1,104.00	16.99	1,466.0	402.0	2,208.0	7,346.0	2,395.0	18,480.0	16,725.0	2,570.0
10年底	1,410.25	30.63	1,731.0	791.0	2,461.0	9,739.5	2,587.0	24,960.0	26,945.0	2,432.5
11年底	1,574.50	28.18	1,381.0	636.0	1,970.5	7,554.0	1,980.0	18,280.0	18,950.0	1,828.0
12年底	1,664.00	29.95	1,523.0	699.0	2,040.0	7,915.0	2,340.0	17,085.0	23,500.0	2,034.5
13年底	1,201.50	19.50	1,358.0	711.0	1,764.5	7,394.5	2,206.0	13,970.0	22,550.0	2,085.5
14年底	1,199.25	15.97	1,210.0	798.0	1,831.5	6,359.0	1,853.0	14,935.0	19,500.0	2,167.0
13-12月平均	1,224.14	19.61	1,358.7	719.4	1,738.8	7,203.0	2,133.0	13,914.5	22,835.0	1,974.2
14-01月平均	1,244.80	19.91	1,423.2	734.1	1,726.5	7,294.9	2,148.9	14,079.3	22,071.6	2,038.4
14-02月平均	1,300.98	20.83	1,410.5	728.6	1,693.9	7,152.2	2,110.5	14,194.5	22,809.3	2,035.4
14-03月平均	1,336.08	20.74	1,451.6	773.1	1,703.5	6,667.8	2,056.4	15,659.8	23,098.3	2,014.4
14-04月平均	1,299.00	19.71	1,431.5	792.3	1,809.7	6,670.8	2,086.0	17,375.0	23,421.8	2,030.6
14-05月平均	1,287.53	19.36	1,456.4	821.1	1,749.1	6,883.9	2,097.1	19,439.8	23,313.8	2,060.3
14-06月平均	1,279.10	19.78	1,452.8	832.2	1,834.4	6,806.1	2,103.3	18,573.6	22,773.8	2,126.8
14-07月平均	1,310.97	20.92	1,492.7	871.7	1,945.4	7,104.5	2,189.3	19,050.4	22,382.8	2,311.0
14-08月平均	1,295.99	19.80	1,447.9	875.8	2,030.2	7,000.6	2,236.6	18,575.8	22,294.0	2,329.2
14-09月平均	1,238.82	18.49	1,362.4	841.8	1,992.5	6,872.2	2,122.3	18,079.3	21,124.5	2,294.0
14-10月平均	1,222.49	17.19	1,259.8	778.3	1,938.2	6,739.2	2,038.1	15,770.4	19,909.1	2,272.7
14-11月平均	1,176.30	15.97	1,208.9	780.8	2,053.9	6,701.1	2,023.7	15,706.3	19,969.0	2,259.4
14-12月平均	1,200.94	16.24	1,215.7	805.5	1,913.2	6,423.0	1,936.1	15,918.6	19,825.7	2,171.7
15-01月平均	1,251.85	17.10	1,243.5	784.3	1,808.4	5,815.8	1,829.2	14,771.0	19,463.1	2,110.6
15-01月30日	1,260.25	16.92	1,221.0	775.0	1,837.5	5,505.0	1,843.5	14,785.0	19,250.0	2,111.5
15-02月06日	1,241.00	17.22	1,239.0	786.0	1,871.5	5,692.0	1,850.0	14,965.0	18,875.0	2,150.0

資料來源：倫敦金銀市場協會（LBMA）、倫敦鉛鋅市場協會（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
09年底	3,289	135.95	26.95	75.60	10.40	5.42	4.15
10年底	3,035	240.50	32.12	144.81	13.94	7.94	6.29
11年底	2,109	226.85	23.30	91.80	11.99	6.53	6.47
12年底	2,236	143.80	19.51	75.14	14.19	7.78	6.98
13年底	2,709	110.70	16.41	84.64	13.13	6.05	4.22
14年底	2,910	166.60	14.52	60.27	10.19	5.90	3.97
13-12月平均	2,783	111.90	16.42	81.76	12.69	5.95	4.07
14-01月平均	2,759	117.62	15.42	85.03	12.96	5.74	4.27
14-02月平均	2,918	154.18	16.28	86.87	13.52	5.96	4.47
14-03月平均	2,966	189.12	17.53	91.54	14.20	6.78	4.82
14-04月平均	2,966	197.02	17.01	91.42	14.22	6.52	4.79
14-05月平均	2,944	187.08	17.48	89.95	14.86	6.82	4.89
14-06月平均	3,101	171.60	17.22	85.53	14.37	5.92	4.47
14-07月平均	3,142	171.14	17.13	69.44	12.61	5.38	3.83
14-08月平均	3,217	187.57	15.89	65.00	11.78	5.46	3.59
14-09月平均	3,131	185.80	14.60	66.12	10.04	5.00	3.35
14-10月平均	3,061	205.05	16.48	63.90	9.65	5.11	3.49
14-11月平均	2,871	188.18	15.88	61.13	10.32	5.42	3.73
14-12月平均	2,937	174.97	14.99	60.86	10.31	6.15	3.96
15-01月平均	2,872	169.24	15.06	59.32	10.00	5.44	3.88
15-01月30日	2,693	161.90	14.79	59.36	9.61	5.03	3.70
15-02月06日	2,775	166.85	14.51	61.59	9.74	5.27	3.86

資料來源：芝加哥商品交易所（CBOT）、紐約期貨交易所（NYBOT）。

▲中國大陸農產品庫存居高不下導致改革複雜化

中國大陸政府資深農業顧問表示，中國大陸農業大宗商品庫存達到歷史高位，讓政府很難做到在不導致價格大幅下跌的前提下逐步取消國家收購政策。近年來中國大陸政府以高於市場的價格買入棉花、小麥、玉米、黃豆、糖和稻米，鼓勵農民種植具有戰略重要地位的農作物。然而，這也導致庫存過高、走私行爲，以及相對廉價的進口商品的增加。

目前，中國大陸的棉花庫存占全球60.0%，促使中國大陸政府在2014年宣布，將釋放其棉花庫存。庫存增加得越高，政府脫身的難度就越大。由於中國大陸已經成爲農業大宗商品的大買家，將過剩商品投入市場，會在國際市場引發震盪。中國大陸政策制定者擔心，釋放庫存會抑制農作物價格，促使農民轉向更有利可圖的經濟作物，從而增加對進口的依賴。由於高價格鼓勵戰略性作物的種植，10多年來中國大陸穀物收成年年成長。然而，中國大陸的農作物種植成本居高不下，農業部門的競爭力弱於其他國家。

中央農村工作領導小組辦公室主任陳錫文表示，中國大陸政府自2014年以來沒有提高小麥和稻穀的最低收購價，此舉向農民發出信號。陳錫文表示，透過在成本攀升的同時固定政府設定的最低收購價，中國大陸政府希望讓收購價靠攏市場價格。不過，他補充說，油價的暴跌意味2015年農民們仍可達到較高的利潤率。

陳錫文表示，對於用直接補貼棉花和黃豆農民的方式取代最低收購價的計畫，中國大陸政府仍在評估中。如果該計畫取得成功，中國大陸政府將決定是否將這種做法推廣至其他作物。中國大陸政府向新疆棉花農民提供每噸大約6,000元人民幣（合960美元）的額外補貼，新疆以外地區的補貼則少一些。這一補貼的用意是爲彌補每噸13,600元的市場價與每噸19,800元的國家收購價之間的差價。

陳錫文表示，2015年農民已被要求減少種植面積，以緩解供應過剩狀況。由政府支付的擔保價格產生一個意料之外的後果，即某些交易商，包括一些國有集團進口相對廉價的稻穀及其他大宗商品，當作抵押品換取貸款，這些資金隨後輸送至中國大陸的影子銀行部門。【詹淑櫻，Financial Times，2015年2月3日】

▲金價與美元一反常態同步上揚

2015年截至目前金價的大幅走高，使黃金成爲全球表現最好的資產之一，但黃金之所以吸引投資者，原因在於投資者對風險的擔憂而不是黃金自身的吸引力。很大程度上由於最近希臘大選後歐元區經濟不確定性再度升溫，市場不安情緒持續難消。在這樣的背景下，對金價構成支持的原因是黃金在動盪時期作爲保值品的傳統角色，而非投資者對黃金的實物需求。這催生了一種不同尋常的交易

模式，黃金和美元雙雙走高，2015年以來黃金上漲6.5%，美元兌一籃子貨幣漲3.2%。

孟買大宗商品研究和投顧公司 Commtrendz Research 的主管 Gnanasekar Thiagarajan 表示，在避險情緒的推動下，投資者開始同時買入黃金、日圓和美元，是一種非常奇怪的現象。通常狀況下，以美元計價的金價與美元匯率呈反向關係，當美元匯率上升，很多買家用美元購買黃金就要花更多的錢，這通常會被金價的下跌而抵銷。但在非常時期，這種關係可能發生逆轉。當前，金價與美元匯率呈正相關，這種情形從2014年11月就開始。上一次二者在長時間內雙雙走高是在2009年希臘發布消息表示本國預算赤字可能大幅上升之後，從2010年1月11日到2010年6月10日間，美元指數上漲近16.0%，同時金價上漲近12.0%。進入21世紀以來，金價和美元指數有5年實現同步上漲，分別是2001年、2005年、2008年、2010年和2011年。

市場分析師表示，在希臘再一次引發經濟擔憂之際，加上證券和外匯市場波動性擴大，尤其是在瑞士央行上個月決定取消歐元兌瑞郎匯率下限之後，黃金可能繼續作為一種通貨進行交易，而不僅僅是一種大宗商品。隨著全球各國央行下調利率，引發匯率戰爭的擔憂，投資者似乎樂於投資黃金，雖然收益率並不理想。美國 Gold Bullion International 理財業務主管 Bob Alderman 表示，非常時刻黃金和美元均被視為安全資產，因此美元的上漲並不總是意味金價下跌。Bob Alderman 表示，由於黃金兌換成現金相對容易，因此黃金的交易與貨幣的交易類似，而與實物商品的交易不同。

金價經常會受到春節因素的刺激，2015年春節落在2月中旬。中國大陸消費者在春節前會購買黃金作為禮物，中國大陸和印度的黃金消費量約占到全球黃金需求的大約一半，但2015年並非此因素帶動黃金上漲。Gerald Metals 駐上海貴金屬交易主管 Wallace Ng 表示，季節性需求一直很穩定。2015年2月中國大陸市場的黃金價格較國際市場高出大約每盎司3至5美元，溢價幅度高於2014年12月底的每盎司1至2美元。【詹淑櫻，Wall Street Journal，2015年2月4日】

6. 美洲經濟

▲ 巴西基準利率水準創下3年來新高

巴西央行將基準利率上調至3年多來的最高水準，由於巴西允許一些商品的價格上漲，預計通貨膨脹率將大幅上升。巴西央行將基準利率上調50個基點至12.25%，2014年12月曾上調相似幅度。央行貨幣政策委員會在簡短聲明中表示，這項意見一致的決定是在對總體經濟環境和通貨膨脹前景進行評估後作出的。

2014年下半年巴西官方消費者價格指數（CPI）高於央行目標區間的上限6.5%，只有2014年12月低於該水準。經濟學家表示，由政府控制的價格於2014年基本上未曾鬆綁，預計2015年將大幅上升，推升通貨膨脹在2015年年初重新超過上限。央行總裁Alexandre Tombini在多個場合警告，2015年通膨率將重返6.5%以上，2015年多數時間可能都會超過這一水準，並最終在2016年年底降至目標區間的中點4.5%。【詹淑櫻，Wall Street Journal，2015年1月21日】

▲油價下跌對美國經濟影響開始顯現

美國全國汽油平均價格似乎有望低於每加侖2美元以下，創下美國數10年來汽油價格最為迅速的下跌行情之一，而油價下跌正為美國消費者帶來更多好處。汽油價格下跌正在以多種方式影響美國經濟，一些方式為大眾所熟悉，而一些則是意料之外的。美國的餐廳和酒吧實現多年來最強勁的銷售成長，美國人越來越喜歡開車出門，並選購更大的汽車和卡車。消費者信心處於11年來的最高水準，較低收入家庭的信心呈現出最為明顯的改善，且一些家庭正在用油價下跌所省下的錢去償還債務。然而，油價下跌也使得該國繁榮發展中的能源業面臨考驗，促使能源業裁員並削減成本。價格下跌的速度之快一定程度地反映全球需求前景的惡化，使得本就因全球經濟增速低迷而倍感緊張的股票和債券投資者去查探美國經濟受到的衝擊是否比之前所預估的還要嚴重。

美國汽車協會（American Automobile Association）的數據顯示，汽油平均價格自2014年6月以來下跌近45.0%。自1980年以來，汽油價格只出現過一次較本輪跌勢更大的下跌行情，當時正值2008年金融危機期間，汽油價格在6個月時間裡持續下跌，需求崩盤是其主因。而當前油價下跌，則是受到供給增加及全球需求疲軟的共同影響。在汽油價格下跌之際，美國經濟正呈現出加速成長的跡象。2014年美國新增就業創下15年來的最快增速，經季節性因素調整後，2014年第三季美國經濟成長5.0%，創下11年來的最快增速。

與高收入家庭相比，汽油價格下跌對中低收入家庭的意義更大一些，因為能源支出在他們家庭收入中所占比例更高。富國銀行（Wells Fargo）數據顯示，收入最低層20.0%的家庭於2014年購買汽油支出占到稅後收入12.0%左右，收入前20.0%的家庭這一比例則在3.0%左右。如果汽油價格保持在現有水準，那麼最低收入家庭於2015年的汽油支出將占到收入的8.3%左右，最高收入家庭則占到大約2.0%。

然而，一則以喜一則以憂。油價下跌使得德克薩斯州、北達科他州等地區面臨困境。之前能源價格上漲，加之頁岩油開採技術提高，這些地區掀起鑽探熱潮。

如今油田服務公司紛紛裁員，鑽井平台數量不斷減少。同時，富國銀行的數據顯示，能源企業發行的高收益債券餘額從2010年的890億美元升至1,890億美元。發行在外的企業債券中，能源企業債券占到大約14.0%，違約增加可能導致金融市場波動加大，同時導致部分公司的借貸成本上升。

不過就美國整體而言，經濟學家普遍認為汽油價格下跌利大於弊。University of Oregon經濟學教授Tim Duy表示，負面影響比較集中，相比之下積極的影響就相當分散。現在的問題是，在2007至2009年深度衰退之後，更多的美國人會用省下來的油錢來償還債務、增加儲蓄，還是增加非必需品開銷。根據ClearView Energy Partners的預測數據顯示，如果原油價格保持在每桶50美元，則會使得未來1年每人在汽油上的支出較2014年節省約575美元，或每個美國家庭近1,325美元，較該機構在2014年12月初作出的估算380美元有所上調，當時油價接近每桶75美元。

另外，根據Fed公布的數據顯示，2014年11月的信用卡餘額出現一年來最快的降幅。美國商務部的數據顯示，美國的個人儲蓄率連續第5個月下降，降至全年最低水準4.4%。1986年汽油價格出現類似幅度下跌時，美國的儲蓄率從3月的9.3%降至年底的6.4%。經季節性因素調整後，2014年12月不包括汽油的零售額成長5.1%，2013年為成長4.1%。餐廳和酒吧的銷售額成長8.0%，為7年來最高增幅。美國聯邦公路管理局（Federal Highway Administration）表示，截至2014年11月的全年汽車行駛里程升至6年高點，儘管較2007年的高點仍低1.3%。研究公司Autodata Corp.表示，卡車和運動型多用途車銷量過去1年成長10.0%，高於乘用車銷量2.0%的增幅。【詹淑櫻，Wall Street Journal，2015年1月22日】

▲Fed暗示直至6月都不會升息

Fed承諾，至少在年中之前都將把短期利率保持在近零水準，這讓官員們在未來幾個月就是否延後開始升息展開激烈辯論埋下伏筆。Fed官員在1月為期兩天的政策會議結束後發表聲明，Fed判斷自己能在開始正常化貨幣政策問題上保持耐心，這也是該份聲明中的關鍵字句。

Fed主席Janet Yellen曾於12月表示，Fed所說的保持耐心是指不太可能在接下來的兩次政策會議上決定開始升息。1月的政策聲明再次強調這點，代表Fed已排除在3月和4月政策會議上開始升息的可能，但保留可能在6月16日與17日會議上決定升息的立場。Fed自2008年12月起一直將短期基準利率保持在近零水準，旨在刺激經濟成長與降低失業率。

Fed是否會在6月決定開始升息，將取決於經濟和金融市場在未來幾週至幾個月內的表現。Fed的政策聲明也坦承在規劃2015年接下來的貨幣政策時面臨著複雜

局面。Fed在12月政策會議結束後迄今的評估，認為經濟活動持續穩步擴張，比Fed於2014年評估的溫和成長有所提升。另外，Fed提及就業成長強勁和失業率下降的情況，上述判斷顯示，Fed對經濟成長和就業具有信心。

不過，這份聲明在通貨膨脹議題上透露新的謹慎態度。聲明中指出，以市場數據衡量的通貨膨脹補償已於近幾個月來顯著下降，指是通貨膨脹保值債券（Treasury Inflation Protected Securities，簡稱TIPS）的走勢。官員們希望通膨預期能保持穩定，而TIPS收益率所反映的通膨補償下滑，可能是投資者預期消費者價格上漲幅度將持續低於Fed2.0%目標區間的信號。許多官員近來已公開放低TIPS收益率走低的意義，並表示對家庭和企業的調查報告顯示通膨預期保持穩定。而聲明並未強調這些調查報告反映通膨預期保持穩定，但提及TIPS收益率大幅下滑顯示Fed官員正密切關注這個問題。

此次政策聲明獲得委員們10票全數通過，這次相對平靜的會議可能讓Fed在3月17日和18日的會議上面臨做出更艱難決定的問題。屆時Fed官員將重新評估經濟產出、通貨膨脹、失業率和利率的展望。他們也需決定是否移除或修改政策聲明中有關保持耐心的措辭，從而正式為6月升息打開大門。Fed官員正面臨著充滿挑戰的經濟大環境，儘管失業率下滑的速度比大多數官員預想的要快，經濟成長也似乎加快步伐，但通膨率已連續31個月低於Fed設定的2.0%目標區間，並有可能因油價下滑而進一步下降。

與此同時，當Fed官員考慮是否於2015年稍晚開始升息時，許多其他國家的央行正在推行寬鬆的貨幣政策，以解決低通膨和低經濟成長的問題。最新的例子是新加坡金融管理局（Monetary Authority of Singapore）採取措施讓該國貨幣貶值，以期提升相對於其他亞洲經濟體的競爭力。Fed與其他國家央行越來越明顯的政策背離可能引發市場不安，也讓Fed自身的籌劃變得更為複雜。【詹淑櫻，Wall Street Journal，2015年1月28日】

▲智利下調2015年銅均價預測

智利國家銅業委員會（Cochilco）表示，將2015年銅均價預測由先前的每磅3.00美元下調至每磅2.85美元，其主要因大宗商品價格下跌、美元走強以及對全球最大的銅消費國中國大陸的需求感到擔憂。

由於全球經濟成長疲軟以及對中國大陸需求的擔憂，使銅價一直低迷不振，銅價持續徘徊在近5年半低點。目前根據智利國家統計局公布之數據顯示，2014年智利銅產量為578萬噸，而Cochilco預計智利2015年銅產量將為600萬噸，低於先前預估之623萬噸，並且預計2015年與2016年全球銅市場供應將分別過剩27.5萬噸與

40.4萬噸。【蔡依恬，文華財訊，2015年2月3日】

▲歐巴馬公布近4兆美元預算案

美國總統歐巴馬公布規模近4兆美元的2016年財政年度預算案，該預算案旨在改善美國基礎設施，以及為中產階級提供扶持，但相關應對措施是對企業及富人增稅，並取消目前實施的支出上限。預算案顯示，上一財政年度之支出為3.99兆美元，而財政收入為3.53兆美元，財政赤字4,740億美元。同時，預算案呼籲取消實施兩黨4年前達成一致的自動削減支出措施。不過，有鑑於國會是由共和黨控制，白宮所提出的預算案將在國會遭遇阻力，但共和黨中有不少人希望增加軍事和基礎建設支出，因此兩黨可能會達成某種協議。

預算案包括5,610億美元的軍事支出，其中包括西方就俄羅斯入侵烏克蘭之費用，以及美國打擊伊拉克與敘利亞境內的伊斯蘭國武裝力量之費用。此外，預算案還撥出140億美元用於網絡安全措施。雖然國會議員和歐巴馬均表達對達成稅收制度改革協議之期望，但未有跡象顯示雙方能就達成協議所需要的艱難政治協商來妥協。

白宮表示未來10年可將預算赤字較目前水準削減1.8兆美元，其中部分削減赤字措施，如對高所得人群增稅6,380億美元之計畫，對共和黨而言是不切實際的想法，過去的相關提案均未能獲得通過。此外，預算案假設經濟改善以及全面的移民改革方案將可為國庫節省1,600億美元，但預計移民改革方案在國會通過的可能性很小。同時，歐巴馬還提議額外增加稅收3,200億美元，以因應中低收入者的稅收優惠及其他支出提供資金。

雖然白宮預計2016財政年度的預算赤字將降至4,740億美元，但2018年的預算赤字預計將出現回升，此後每一年都將較上年小幅回升。另外，由於白宮預計經濟將更為強勁，因此預計赤字占GDP的比重將仍為2.5%左右，與歷史平均水準相當。白宮預計2015年及2016年美國將成長3%左右，同時至2017年底失業率將可降至4.8%。【蔡依恬，華爾街日報，2015年2月3日】

▲外需疲弱或將拖累美國經濟復甦

美國財政部長Jack Lew表示，美國經濟似乎已進入可自我持續成長期，但其他主要經濟體的政府則必須採取更多行動刺激需求。Lew表示，2014年美國成長2.5%及預計2015年將可強勁成長，顯示美國2015年成長速度將顯著高於其他已開發國家。但其補充，儘管美國經濟復甦幫助推動全球經濟成長，但全球不能依賴美國做唯一的成長引擎。

在國際貨幣基金2015年1月的成長預測中，美國是西班牙之外唯一成長上調的主要國家。不過儘管美國經濟有所復甦，但海外需求疲軟可能削弱美國經濟反彈。上週美國聯準會指出此擔憂，因此將國際動態加入影響其利率政策的因素中。【蔡依恬，英國金融時報，2015年2月4日】

7. 歐洲經濟

▲ 歐洲央行推出刺激政策提振經濟成長

歐洲央行宣布一項規模龐大的債券購買計畫，旨在提振疲軟的歐洲經濟。歐洲央行此前一直不願效仿美國、英國和日本央行所採取的寬鬆貨幣政策，最新的決定象徵在決策面進入一個新世紀。歐洲央行將用新發行的貨幣每月購買600億歐元資產，總計規模可能超過1兆歐元（約1.14兆美元），該消息震動金融市場，股市和債市走高，歐元大幅下跌。不過，對於這一所謂的量化寬鬆（QE）政策能否對各自為政的歐洲國家產生影響，市場仍存在質疑，主要是因許多歐洲國家的失業率已達到兩位數。

歐洲央行的決定在全球交易所、企業管理層和歐洲國家政府中產生廣泛的反響，藥業巨頭諾華制藥（Novartis）的首席執行長Joe Jimenez表示，這是推動歐洲經濟恢復成長的措施之一，應該會產生效果。上述決定的影響還波及至歐元區19國之外，丹麥進行1週內的第2次降息，希望在投資者拋售歐元之際，抑制其對丹麥克朗的興趣。

歐洲央行總裁Mario Draghi表示，該行每月將購買價值共計600億歐元的資產，其中包括國債、歐洲機構發行的債務證券及私人領域債券。歐洲央行將從3月開始購買國債及歐洲投資銀行（European Investment Bank）等歐洲機構發行的債券，目標實施期限為持續至2016年9月。Mario Draghi暗示，如果歐洲央行無法實現2.0%的通膨率目標，將進一步延長債券購買計畫的實施期限。2014年12月歐元區消費者價格指數（CPI）下降0.2%，為5年多來首次出現下降。

Mario Draghi表示，歐洲央行新推出的刺激措施應可提高需求和開工率，同時為貨幣及信貸成長帶來支持。但有批評人士指出，歐洲央行的貨幣寬鬆政策會引發未來通膨率上升的問題，Mario Draghi對這種觀點表示否定。他表示，歐洲央行已經採取幾次降息行動，同時為銀行提供充足的貸款，但通膨率仍然維持在非常低的水準，上述人士應該為他們的說法設定一個有效期限。

歐洲央行在談到經濟健康狀況較好的歐元區國家可能承擔鄰國部分債務風險這一問題時表示，國債基本上被排除在共同分擔潛在損失的範圍之外，但歐盟機

構所發行債券的相關信用風險將是共同分擔的。**Mario Draghi**表示，畢竟歐元區並非一個單一國家。而一些批評人士表示，讓不同國家承擔不同的信貸風險有損整個歐元區實施同一貨幣政策的原則，但**Mario Draghi**對這一說法予以否認。根據量化寬鬆措施，各國央行將用新印發的資金從金融機構購買資產。央行購買債券，銀行將因出售債券獲得資金，他們可以將這些資金用於向家庭和企業發放新的貸款。這類擴張性的貨幣政策通常會壓低某一經濟體的本幣，而這又有助於提振出口。在歐洲央行宣布上述決定後，歐元跌至11年低點，歐洲債券價格上漲。

歐洲央行的官員們還將主要貸款利率維持在0.05%不變，將銀行隔夜存款利率維持在負0.2%，意味銀行必須付費才能在歐洲央行存入多餘資金。不過，歐洲央行新刺激計畫的規模並沒有600億歐元這一數據所顯示的那麼大，歐洲央行將2014年啟動項目下的現有資產支持證券和擔保債券購買也包括在新的刺激計畫中。將其剔除後，新債券購買計畫的每月購買量相當於500億歐元左右。

然而，量化寬鬆所面臨的最大挑戰是，能否打破最近幾年一直困擾歐元區的經濟停滯局面，因此歐洲央行的決定象徵進入了一個新時代。自從2013年以來歐元區經濟復甦一直乏力，導致失業率居高不下、產出及通膨率較低，經濟依舊無法擺脫2008年全球金融危機的影響。全球金融危機爆發後，歐元區也爆發主權債務危機，使得形勢變得更為複雜。雖然大多數其他主要經濟體已經從金融危機中走出很長時間，但是歐元區仍然被高負債、壞賬、陷入困境的銀行、財務緊張的家庭和疲軟的需求等問題所困擾。

除德國外，大多數歐元區成員國都面臨著失業率居高不下的局面，這引起選民對執政黨的極度不滿，導致那些極端或民粹主義政黨的崛起，這些政黨從反對資本主義的極左勢力到仇外的極右勢力皆有。調查顯示，雖然歐元區各地大多數民眾仍堅決反對退出歐元區，但是歐盟及其所屬機構（包括歐洲央行）的公信度已經大大削弱。在歐洲央行管理委員會中，並非所有委員都支持購買國債的決定。**Mario Draghi**表示，絕大多數委員贊同推出債券購買計畫，並且所有委員一致認為購買國債是一項真正的貨幣政策工具。不過，一些委員認為目前尚無必要啟動購債計畫。歐洲央行沒有透露持反對意見的委員，但是德國的兩位歐洲央行管理委員會委員最近曾暗示他們反對購債計畫。德國政府對歐洲央行的行動感到擔憂，德國認為，相關方案將產生提振經濟成長、降低借貸成本的效果，這將減輕歐元區政府實施痛苦改革的壓力。

儘管存在這些分歧，購債決定仍象徵歐洲央行在決策方面進入了一個新世紀。歐洲央行是在上世紀90年代仿照立場保守的德國央行建立的，當時的情況是，打擊通膨的優先程度要遠高於對抗經濟停滯、消費者價格疲軟和反覆出現的金融

危機。在官方利率已經接近於零、面對銀行的充足貸款也無法提振物價水準的情況下，歐洲央行除了在公共債務市場購買證券從而增加貨幣供應之外，幾乎別無選擇。歐洲央行表示，將購買的公共債務種類相當廣泛，包括到期日從2年到30年的各種證券，歐洲央行還願意買入負收益率的債券，而目前一些短期德國政府債券就是負收益率。

美國、英國和日本的央行在金融危機後大量運用量化寬鬆的手段，雖然美國Fed和英國央行在成長穩健、失業率下行之際沒有繼續推出寬鬆政策，但日本仍在積極使用量化寬鬆這一手段。不過，許多分析師質疑，在歐洲經濟和銀行體系分散化的情況下，量化寬鬆能否取得成效，尤其是法國和義大利等陷入停滯的經濟體，在改革就業市場以提高彈性問題上行動緩慢。然而，此項措施比金融市場此前預計的力道更大，透過這一措施，Mario Draghi把接力棒傳遞給各國政府，在恢復該地區經濟繁榮中發揮帶頭作用。Mario Draghi表示，貨幣政策能做的是為經濟成長創造基礎，但要使經濟成長加速，需要投資，要想獲得投資，就需要信心，要恢復信心，就需要結構性改革。

一些商業領袖與Mario Draghi看法一致，廣告和公關服務公司WPP首席執行長Sir Martin Sorrell表示，美國和日本已經推出量化寬鬆，但關鍵是結構性改革，如果沒有結構性改革，量化寬鬆可能不會見效，未看到法國和義大利等主要國家有結構性改革的跡象。西班牙對外銀行（BBVA）董事長Francisco Gonzalez表示，歐洲央行的措施是有利的、必要的，贊揚歐洲央行推出的規模略大於預期的量化寬鬆行動，話雖如此，各國政府必須堅持改革，使得量化寬鬆能以達到預定目標。

【詹淑櫻，Wall Street Journal，2015年1月21日】

▲歐洲銀行對希臘採取強硬立場

歐洲央行（ECB）正在抵制希臘政府新救助計畫的一個關鍵要素，這可能意味本月底國際救助到期後，希臘政府可能失去外部資金來源。希臘財政部長Yanis Varoufakis此前向歐洲官員提議，希臘政府透過發行短期國債籌集100億歐元，作為過渡融資幫助希臘撐過未來3個月，同時希臘與歐元區夥伴達成一個新的救助計畫。但歐洲央行不願意批准這一發債方案，根據參與協商的兩名官員透露，歐洲央行不會如希臘所要求，將150億歐元的國債發行上限提升至250億美元。聽取相關談判簡報的另一位歐元區官員表示，希臘的計畫完全依賴歐洲央行，而歐洲央行將採取強硬立場。

如果不能進行國債融資，希臘政府會在無法獲得緊急資金的情況下退出救助計畫，將是自2010年第一場紓困以來的首次。歐洲央行的立場加劇希臘激進的反

緊縮政府與國際債權人之間的對峙，如果這場對峙得不到解決，結果可能是希臘在幾週內國庫告罄。投資者原本對希臘的替代救助方案、對該國堅持取消債務的態度有所軟化表現出樂觀情緒，10年借貸成本降低近1個百分點，但歐洲央行的立場很可能削弱這種樂觀情緒。

希臘政府表示，能在沒有額外資金的情況下撐到6月，屆時將有一筆35億歐元的國債到期，但許多歐盟官員擔心，允許救助計畫終止可能激發市場恐慌和銀行擠兌。官員們表示，存戶從希臘各銀行的大規模提款情形有所減緩。歐盟委員會（European Commission）主席Jean-Claude Juncker將與希臘總理Alexis Tsipras在布魯塞爾會面，預計Juncker將敦促希臘尋求當前救助計畫的技術性延期，歐盟委員會希臘的不確定上升而感到擔憂。【詹淑櫻，Financial Times，2015年2月3日】

▲英國央行維持利率不變

儘管英國經濟成長保持強勁且失業人數持續減少，但由於油價下跌導致英國通貨膨脹率進一步下滑，英國央行在2月5日仍維持基準利率不變。英國央行公布的會議聲明顯示，貨幣政策委員會在2月會議上決定維持基準利率不變，同時仍將債券購買規模維持在3,750億英鎊不變。

2014年12月英國通貨膨脹率由11月的1.0%降至0.5%，而目前預計2015年1月的通貨膨脹率將進一步減緩。歐盟委員會日前表示，預計2015年英國通貨膨脹率將為1.0%目前英國央行預期英國通貨膨脹率將要至2017年才有望重新達到2.0%的目標區。【蔡依恬，華爾街日報，2015年2月6日】

▲丹麥央行再度降息以捍衛匯價

丹麥銀行在2月5日再次下調基準利率，此為近期以來第4次降息，此舉旨在捍衛丹麥克朗兌歐元的匯率水準，因歐元在歐洲央行推出債券購買計畫後開始走貶。

丹麥央行宣布將存款利率從-0.5%降至-0.75%，以緩解丹麥克朗的升值壓力，捍衛自1982年以來的匯率政策。在4度降息後，丹麥央行也暫停發放國債，並在公開市場上拋售創紀錄的丹麥克朗金額，以穩定丹麥克朗兌歐元的匯價。

目前丹麥央行的主要匯率政策是將匯率維持在1歐元兌7.46038丹麥克朗，上下波動幅度在2.25%之間，以穩定物價並為該國出口商提供穩定性。【蔡依恬，華爾街日報，2015年2月6日】

▲希臘可能在數週內耗盡現金

由於希臘此前未能與債權人就挽救現金窘迫局面達成協議，雅典政府和其他

歐洲官員目前正急於尋找其他途徑，避免希臘於下月陷入耗盡資金的窘境。

四位歐洲官員表示，在2月5日的會議上，希臘請求獲准額外發行45億歐元（約50億美元）的短期債券，但立即遭受歐洲央行的拒絕。歐洲官員表示，原先預計此債券將有助於協助希臘政府度過未來4到6個月，而此也是達成新援助計畫所需要的時間。稅收減少已讓希臘財政陷入崩潰邊緣，希臘官員目前擔憂由反緊縮的激進左翼聯盟政黨所領導的政府最快將於3月面臨資金枯竭的窘境。

一位參與希臘問題協商的歐洲官員表示時間相當緊迫。除維持正常運作外，希臘政府在未來數月還須償還幾項巨額債務款項，其中包括應於春季支付IMF的40億歐元和對歐洲央行約70億歐元的還款。在2月5日的會議上，官員們要求希臘於2月11日提出一個融資計畫，屆時歐元區各國部長將舉行特殊會議討論希臘的財政問題。【蔡依恬，華爾街日報，2015年2月7日】

▲希臘總理誓言取消緊縮措施

希臘政府在2月8日公布取消幾項緊縮措施的計畫，具體包括減稅和提高最低工資等。但實施緊縮措施是該國獲得國際援助的條件之一，因此也將讓希臘走向與歐洲夥伴發生衝突的道路上。

希臘總理Alexis Tsipras向議員發表談話時重申，將拒絕歐洲夥伴國提出的延長當前救助計畫期限之要求。其表示，希臘政府十分清楚談判不會很容易，而希臘目前面臨相當艱困的道路，但政府相信有能力能渡過難關。Tsipras宣布的措施調整中包括將上調所得稅門檻，自2016年起逐漸調高最低工資率，以及取消不久前推出的房地產稅政策等，同時承諾不會調整退休年齡。

Tsipras表示，此舉旨在推動希臘經濟成長。過去5年來，希臘經濟萎縮近四分之一，失業率飆升至逾25%。雖然目前尚不清楚支付這些調整措施的資金將來自何處，但承諾希臘將避免產生新預算赤字。【蔡依恬，華爾街日報，2015年2月9日】

8. 日本經濟

▲照護休假可以分次取得

日本厚生勞動省（部）針對企業員工爲了照護家族成員的照護休假制度將進行擴充。目前每個家庭成員可以申請照護休假一次的規定，將修正爲可以分數次取得照護休假。這項修正主要是方便勞工可以兼顧工作以及照護之需求，也可以避免作爲企業核心人才的40~50歲年齡層員工爲了照護親人而不得不離職的情形。日本將進行育兒照護休假法的修正，並自2017年起採用此項制度。日本厚生

勞動省將於2015年6月底之前整理並擴充照護休假制度，並於2016年修正育兒、照護休假法，以自2017年起實施為目標。

所謂的照護休假制度是日本官方的一項制度，企業針對員工因照護家庭成員而申請休假時，最長可以取得93天的照護休假。休假期間40%的薪資給付，由就業保險來支付。照護的對象以申請者本人之雙親、兄弟、祖父母或是配偶之雙親為限。目前的規定是以一次為原則。當初是以親人需要照護狀態為前提，透過照護服務契約或是照護準備情形進行申請認定。事實上，有許多的情形是被照護者之後因臥病在床，或是失智等病情惡化，有許多的情形需要再度申請休假照護。

過去只限申請一次的休假照護制度無法有效因應上述狀況，由於政府的照護休假制度可能無法滿足申請照護休假員工的需要，有許多申請者是利用自行的有給休假來因應。根據統計，利用照護休假制度的勞工在2012年度約有7.6萬餘人，大約只占一面工作一面照護人數之3%而已。

日本厚生勞動省將照護休假分割成二至三次，以利於企業員工較易於取得對家庭成員的照護工作。不過，為了避免企業在就業管理上的不方便情形，每次取得休假的期間以2週以上為限。休假期間的薪資給付由就業保險的約6兆日圓累積資金來支應。就業保險費目前為月薪的1%，由勞、資雙方各給付一半。根據厚生勞動省的估計，此項照護休假的薪資給付並不會因此造成就業保險費的調漲。

日本擴充照護休假制度可以避免1年有將近10萬人因為需要對親人照護而不得不離職。這些因需要照護親人而離職者以40~50歲年齡層者居多。由於日本人口老化，未來因需照顧親人而必須離職者將大幅增加，這就造成企業的核心員工流失的情形。如何防止企業的管理階層人員離職已成為日本企業的重要課題之一。部分企業在政府的照護休假制度上擴大辦理，創設獨自的休假制度。例如，積水房屋的休假期間最長可以達2年之久，而且休假申請可以分割成數次申請。

日本厚生勞動省針對照護休假制度的擴充表示是，為了2025年因照護設施不足，可能造成企業50歲左右年齡層的核心員工離職的未雨綢繆措施。日本的明治安田人壽保險公司也將休假期間延長至1年，而且也引進短期間勤務的制度。【呂慧敏，日本經濟新聞，2015年1月9日】

▲日本充實活用機器人法規措施

日本政府作為成長戰略重要政策之一的開發及活用機器人對策，將進行法規鬆綁及研議規範措施。包括隧道、橋樑、煉油廠等基礎建設的維護檢查目視義務也將放寬，而無人飛機（Drone）認可使用高度或是安全管理則由法律來認定等。另外，將活用2015年春天將認定的「地方創生特區」，還有，也將大力促成在國外

表 8-1 日本照護休假制度之修正

	現行照護休假制度	修正後的內容
休假期間	每一個家族成員最長93天，原則上以申請一次為限	分割成二至三次取得
休假給付	以薪資月額的40%為原則	不變
財源	2013年度約19億日圓。其中，公費是1億日圓，而就業保險費負擔18億日圓左右	由現行的財源加上約有6兆日圓的就業保險基金來因應
利用人數	7.6萬人	管理階層家庭或是有失智親人的利用者將大幅增加

資料來源：日本經濟新聞，2015年1月9日。

廣泛利用的無人飛行或是車輛的自動駕駛實證實驗。

日本是工廠自動化生產的「機器人大國」，而歐美國家將商業用運輸或是服務廣泛利用無人飛機或是自動駕駛機能，使國際間的研發競爭非常激烈。日本政府的「機器人革命實現會議（議長為三菱電機顧問的野間口有）」預計在1月底提出的報告書中將提出，「為了普及及活用機器人，進行管制、制度面的改革或是規範措施的制定是不可或缺的」。日本的「規制（管制）改革會議（議長為住友商事的岡素之顧問）」也將在2015年3月底之前提出具體的政策建議。

根據日本政府或是地方政府規範的基礎設施維護檢查手冊，金屬的歪曲等設備監視系統，最後還是得由目視來做最後的安全確認。主要也是因為它與無人化以作業提升生產效率以及確保勞工安全方面有關。另外，透過遠距操作的飛機或是汽車運用規範措施需要有定式化的依據。無人飛機的商業利用在航空法並沒有規定。一般來說，飛航器的飛行高度只要不超過150公尺，並不會影響飛機的飛行，因此，也不在管制對象內，使企業一般利用此範圍來進行商業運轉。不論是在工廠內或是作為監視器用途，均是柔性利用高度等作為安全管理對策。

另外，也將檢討道路交通法、道路運送車輛法以及無線電法中運用機器人的規範措施。無線電法是利用遠距操作，因此對於周波數的分配需妥善規範。還有，自動駕駛一旦發生事故時的資訊保存方式或是追究原因的方式，必須在消費者安全法中明確規範才行。

機器人如果限定地區來進行實驗時，預定2015年春天將指定的地方創生特區之一的「近未來技術實證特區」將新設立。這些將是未來遠距醫療或是遠距教育、運輸用無人飛機或是自動駕駛等可以進行實驗的地區。日本於1月13日在內閣內設置「檢討會」，聽取來自企業或是地方政府的意見陳述。主要是計畫在離島或是丘陵山區吸引國內外的尖端企業作為研發的據點。

日本的大型企業也關注機器人的活用。大林組建設公司就與慶應義塾大學合

作，研發在災害時利用無人探索機來調查地盤的強度。SECOM企業也將自2015年春天起進行獨立開發無人飛機，以活用在商業設施的停車場警示服務等目的。【呂慧敏，日本經濟新聞，2015年1月13日】

表 8-2 活用機器人相關法令有許多模糊空間

相關法令	檢討內容
無線電法	主要是規範操作無人機器人時電波數的分配方式等
航空法	規範無人飛機之飛行高度等運用規範措施
道路交通法等	規範在公路上自動駕駛系統的運用規則
道路法等維護相關法令	放寬過去基礎設施維護需要目視的規定，改由機器人來確認，因此需要新的規則
消費者安全法	規範因利用機器人發生的事故時的原因追究應有的做法

資料來源：日本經濟新聞，2015年1月13日。

▲日本景氣緩慢復甦

根據日本經濟新聞社與日本經濟研究中心所召開的景氣討論會顯示，受到原油價格下跌的影響，私人消費持續改善下，日本景氣也得以緩慢復甦。不過，對於設備投資的走向，尤其是日本企業是否將生產據點移回日本國內生產的看法則意見分歧。至於國外經濟方面，對歐盟的未來表現有隱憂。大部分分析家要求日本政府應該確實推動成長戰略。

針對日本經濟自2014年4月起調漲消費稅率的影響，第一人壽經濟研究所的永浜利廣表示，生產已有明確好轉跡象，日本景氣也自2014年12月起強力復甦，2014年第四季的實質GDP季成長年率可望成長3%以上。只不過，私人消費距離真正復甦距離尚遠。街頭景氣雖在2014年12月連續5個月好轉，但是大部分民眾還是認為「不佳」。民生必需品價格持續上漲，使民眾偏向節約。倒是，目前原油價格每桶跌至60美元左右，如果以匯價1美元兌120日圓來看，家庭的負擔大約減少消費稅率1個百分點左右。如果加上即將實施的商品券補貼措施，則預期2015年度的日本景氣將有較好的表現。

三越伊勢丹百貨的大西洋社長則表示，以三越百貨來看，婦人大衣的購買價格在5.9萬日圓至6.9萬日圓左右，銷售額大約跌了三成左右。至於10萬日圓以上的高級品銷售情形不錯，但是占有整體銷售額七成的中間所得層的消費力確實呈現脆弱之勢。因此，很難說消費有成長之勢。另外，消費者對於產品的品質極為挑剔，即使價格稍貴，如果東西是好品質的話，生意均不差。

BNP巴黎證券投資調查部長的中空麻奈則表示，對消費來說最重要的影響因素是實質薪資。因此，企業的業績必需長期改善才行。1月下旬日本企業將公布2014

年第四季的決算情形，雖然大部分企業預期業績可望改善，但是也有下修的企業，必須看業績表現才能預測日本經濟未來走向。唯有企業的業績穩定向上，消費才可能持續復甦。

日本經濟研究中心的岩田一政理事長則表示，由日本國內總生產統計數字來看，與私人消費有關的物價指標在2014年7~9月比上一年同期上漲2.4%，勞工薪資報酬總額也成長2.4%，由於2014年第四季的實質報酬可望正成長，消費也可望因此復甦。由於原油價格下跌，形成對產油國繳稅減少，它對薪資上漲也有利。2015年4月之後由於消費稅率調漲因素比起2014年4月調漲的影響減弱，使勞工的實質薪資可望會有較佳的表現。

至於企業的設備投資方面，中空麻奈表示，由於企業並沒有強烈的業績改善之感，不只是影響新投資，而且包括更新設備投資也已結束。由目前的企業業績來看，似乎不會呈現逐漸擴大的投資局面。企業是否可能因日圓的表現而到國外投資或是回歸日本投資，這方面恐怕並不一定。如果對維持在日本國內生產的企業補貼，則可能造成成本高漲的情形。大西洋則表示，已經將生產據點移往國外的企業並不容易回歸日本生產。即使有部分企業因為國外生產成本高漲，而將在國外的生產移回日本國內生產，但是如果由設備投資的表現來看，並沒有成長的感覺，正反方向的變動使設備投資成果持平。

永浜利廣則表示，受到新興國家人事成本上漲以及擔心技術流失的因素而回歸日本生產的案例時有所聞，這也使得日本的工作母機的訂單好轉，未來也可望表現在設備投資的好轉上。

至於未來的因應策略，岩田一政表示，成長戰略極為重要。雖然日本法人稅（營利事業所得稅）將調降，但是比起亞洲國家平均25%的稅率仍然偏高，因此應在5年內調降至25%左右。他也希望日本能在2015年5月之前達成跨太平洋經濟夥伴協議（TPP）的簽署。永浜利廣則表示，如何打破日本的岩盤管制措施還是最重要。對於正式員工的解雇規則也應有明確的修正方向。至於金融對策不應只考量物價而已，也應考量類似美國的創造就業目標。大西洋則認為重建地方經濟不只是在於利用商品券來瞬間提升消費而已，應確保產業的持續成長才行。中空麻奈則表示，並不需要追加性的金融寬鬆措施，尤其是需要確保財政重建的課題。【呂慧敏，日本經濟新聞，2015年1月22日】

▲日銀下調2015年度物價上漲率至1.0%

日本銀行（央行）所揭示的消費者物價上漲率2%目標恐怕還要相當時間才能實現。根據1月21日日銀所召開的金融政策決定會議，向下修正2015年度預期消費

表 8-3 未來日本經濟展望

	2015年度實質 GDP成長率	2015年度底(2016年3 月底)日圓匯價表現	2015年度底之 日經平均股價
4人看法	1.0~2.0%之間	120~128日圓兌1美元	16,000~19,000點之間

資料來源：日本經濟新聞，2015年1月22日。

者物價上漲率由10月的1.7%調降為1.0%。主要是因為原油價格快速下跌。日銀總裁黑田東彥原先期待利用日圓貶值及股價上揚來拉抬日本經濟擺脫長久以來的通貨緊縮，但是看來市場的期待面臨動搖的風險。

日銀總裁在2013年4月就任時強調，為了在2年內達成消費者物價上漲2%的目標，將採行大規模的金融寬鬆措施。不過，2015年度期限將屆，日銀反而在1月21日將2014年10月時預估的2015年度消費者物價上漲率1.7%大幅向下修正為1.0%。主要原因是，原油價格大幅滑落，全球原油價格在過去半年之間已經跌了五成以上。日本的消費者物價指數在2014年4月還上漲1.5%左右，但是至2014年11月已跌至0.7%左右，預估2015年4月的消費者物價有可能跌至零上漲邊緣。

2014年10月底時由於原油價格下跌使消費者物價也向下滑落，日銀因此擴大購買公債年增30兆日圓，採取快速的追加金融寬鬆措施。黑田總裁曾重複的表示，只要物價有下跌的跡象，將毫不猶疑地採取追加性金融寬鬆措施。不過，針對此次調降預期消費者物價，黑田總裁表示，縮小供需缺口或是期待通貨膨脹對策並沒有改變，擺脫通貨緊縮現象仍舊持續下去。因此，並沒有進一步採行追加的金融寬鬆措施。

根據日銀的調查，企業物價預期在3~5年後也將以2%左右的上漲率上漲。日銀預期，由於春鬥的勞資交涉可望調高勞工薪資，因此，企業物價和消費者物價預期也將受到影響而上漲。不過，在短短3個月期間，由於日銀總裁的發言一再改變，原先市場預期2015年4月日銀將擴大購買公債的追加金融寬鬆措施看法也將趨於保守。黑田總裁則表示，日銀並沒有說要在2015年度追加金融寬鬆措施，但是也不排除祭出此項措施。黑田總裁似乎容忍2%的消費者物價上漲目標達成時間延後，對於是否採行追加金融寬鬆措施也並沒有明確的答案。對於達成物價上漲目標的時期，黑田總裁表示物價可望達成某種程度的上漲目標，只是原油價格下跌如果不停止的話，物價上漲目標也可能延至2016年才達成也說不定。

日本銀行對於追加金融寬鬆措施轉趨保守的理由是，即使增加長期公債的購買量，在目前原油價格持續下跌下，效果也將不顯著。尤其是可能引起長期利率快速下跌，加上也可能造成日圓匯價過度貶值下，市場方面也擔心大規模的金融寬鬆措施也可能會有副作用，這也可能是日銀對於再度採取追加金融寬鬆措施態

度轉趨保守的原因。

黑田總裁自從2013年就任日銀總裁以來，有二次超乎市場預期的採取大規模的金融寬鬆措施，也帶來市場擺脫通貨緊縮的預期。如果大家預期的物價目標延後達成的話，企業或是消費者對於物價上漲的預期也會落空。目前快速下跌的原油價格也成為即將進入第三年任期的黑田總裁的考驗也說不定。【呂慧敏，日本經濟新聞，2015年1月22日】

▲厚勞省規定每年有給休假義務至少5天

厚生勞動省（部）將修改勞動基準法，自2016年4月起，企業需強迫勞工每年至少完成5天有給休假。另外，自2019年4月起，也將提高中小企業的加班費。還有，非以工作時間為基準，而是依據成果來支付薪資的所謂的whitecolor exception制度也為了避免對象太過於廣泛而設定年收入基準規定。這些都是為了避免勞工過勞而放寬管制措施的勞動改革方案。

作為厚勞大臣諮詢機構的勞動政策審議會分組會議將於2月6日召開會議並提出報告書，並向國會提出勞動基準法修正案，自2016年4月起實施。日本一般規定，如果工作年資超過6年半以上的話，每年有20天的有給休假，只不過，實際上日本勞工有真正申請休假的比例不到50%。因此，日本新的規定是企業對於包括管理職位在內的正式員工每年必須強迫至少5天的有給休假。日本勞工對於申請有給休假一般會有顧慮，很少使用。這比起歐洲國家對企業規定有給休假的義務，使申請有給休假的申請率達100%左右不同。厚生勞動省因此判斷，必須引進強迫性的規定才行。

參與勞動政策審議會的勞工組織代表建議為了避免勞工過勞，每年至少應強迫8天的有給休假，不過，資方代表則表示，過多的強迫休假將增加企業的負擔而主張強迫有給休假應以3天為原則，經過協議討論後而規定為5天。如果勞工自行決定2天的有給休假，則企業的義務只剩3天，如此將使原先早就實施有给休假制度的企業不會增加負擔。

實施的對象以1年有10天以上有給休假的勞工為主。如果是全職勞工則全體包括在內，如果是兼職勞工則以每週上班4天，有3年半以上資歷者為限。原先工作時間就較短的兼職勞工，由於有給休假日數原先就較少，依據判斷，過度勞動的風險較小，因此規定較嚴。

中小企業加班費也將調漲。每月工作超過60小時加班時數的加班費用將調漲50%。這比目前25%的額度還高，也就是調漲至與大企業相同水準。主要也是為了避免中小企業勞工有過勞之情形。此項規定原先計畫自2016年4月起實施，不過因

為加班情形較多的卡車運輸業者的反對，施行期間可能會往後延。

還有，以成果來敘薪的所謂的「白領階級除外 (whitecolor exception)」制度，適用對象也設定避免無限擴大。以年數入在1,075萬日圓以上人員為對象，勞工組織認為如果沒有規定的話，則適用對象可能會過度擴大。在勞動基準法的修正案中，明記1年內所真正取得的薪資額是平均薪資額的3倍以上為對象。如果是平均薪資額扣除獎金等金額的話，2013年依據勞工統計大約在900萬日圓左右。

厚勞省的勞動政策審議會一方面要抑制長期間工作，一方面則要讓工作時間更有彈性，因此，將積極討論修正勞工工作時間的規定。【呂慧敏，日本經濟新聞，2015年2月4日】

9. 中國大陸與香港經濟

▲2014年中國大陸GDP突破10兆美元

2014年中國大陸國內生產總值 (GDP) 為636,463億元 (人民幣; 下同)，首次突破60兆元，以美元計，亦首次突破10兆美元大關，中國大陸成為繼美國之後又一個「10兆美元俱樂部」成員，同時GDP總量穩居世界第二。

2000年中國大陸GDP為8.9兆元，首次突破1兆美元；2005年突破2兆美元；2009年超過5兆美元。從跨入GDP兆美元俱樂部到成功突破10兆美元大關，用時14年。相比之下，美國1970年的國內生產總值為1兆美元，早於中國大陸30年，而到2001年才達到10兆美元，從1兆到10兆，美國用時31年。預測2014年日本GDP大約4.8兆美元，不及中國大陸的一半。【連文榮，中國經濟網，2015年1月20日】

▲世界銀行：中國大陸經濟成長放緩將在全球產生巨大影響

世界銀行將中國大陸2015年的成長預期下調至7.1%。該行表示，考慮到中國大陸有巨大的政策緩衝空間，中國大陸經濟面臨風險的概率很低；儘管如此，中國大陸成長放緩仍將在全球產生巨大影響。

美聯社20日稱，中國大陸政府致力於減少對投資依賴，在內需基礎上建立更可持續性發展，這將衝擊到海外，影響離中國大陸很遠的澳大利亞和巴西，這些提供鐵礦石和其他原材料的國家。同時，出口製造業會因全球需求的減弱而受傷害。

據澳大利亞布里斯班時報報導，對於澳大利亞而言，中國大陸經濟成長數字是最重要的國際資料，而中國大陸在最近幾週宣布的刺激方案沒有新的資金注入，政府剛剛發布的其本年度重點投資專案，很多都在非傳統領域。中國大陸經

濟成長放緩和信貸緊縮將給澳大利亞經濟帶來壓力。美國通用汽車公司總裁阿曼上週發表講話稱，中國大陸是過去15年來推動全球汽車行業成長的主要引擎。他表示，通用汽車仍然認為中國大陸中小城市存在巨大機遇，但現在已不再是只要生產出來就能賣出去的環境了。

據俄新社報導，中國大陸公布GDP增速下降後，20日世界油價再次下跌，3月北海布倫特原油期貨價格降至每桶48.54美元。歐盟商會中國大陸分會主席武特克認為，中國大陸經濟增速放緩也會對德國乃至整個歐洲的經濟造成影響。他對德新社表示，在未來2至3年內，人們對於中國大陸經濟成長的期望值需要下調，儘管如此，中國大陸市場仍然是不容忽視的。

正如華爾街日報所言，中國大陸經濟放緩對全球各地的影響並不均衡，世界銀行預計新興市場受到的打擊最大，因為這些經濟體更依賴與中國大陸的貿易。但另一方面，大宗商品進口國可能會因進口商品價格下降而間接獲利，比如美國就可能成為受益國之一。【連文榮，環球時報，2015年1月21日】

▲普華永道：2014年中國大陸企業海外併購數創新高

普華永道（PricewaterhouseCoopers；PwC）發布的年度企業併購報告顯示，2014年中國大陸企業併購交易創歷史新高，交易數達6,899宗，交易金額達到4,070億美元。其中，中國大陸企業海外併購交易數量達272宗，創歷史新高。

普華永道將中國大陸併購市場分為戰略投資者、財務投資者、大陸企業海外併購以及香港企業海外併購四類。四類併購細分類別交易數量在2014年全都達到峰值，其中備受關注的中國大陸企業海外併購方面，資料顯示，2014年中國大陸企業海外併購交易數量較2013年成長36%至272宗，創歷史新高。儘管缺乏大型交易，但同期中國大陸企業海外併購交易金額達到569億美元，較2013年增加50億美元，僅次於2012年669億美元。據悉，2012年經濟回暖推高併購市場，中企海外併購重組意願增強，出現如中海油151億美元收購尼克森、萬達院線26億美元購得美國第二大院線AMC等若干大型併購交易。

普華永道方面指出，戰略投資者併購交易數量與交易金額分別較上年大幅成長52%和63%，一是由於中國大陸國內經濟日益成熟，帶來持續性行業整合，此外，越來越多的企業也開始通過借殼上市取得股權資本投資。具體到行業，科技消費相關和金融服務業持續成為戰略投資者交易併購的重點，2014年高科技行業戰略投資者併購共766宗，交易金額達372億美元，同期房地產業併購交易雖然只有372宗，但其交易金額達444億美元，位列第一。在普華永道看來，2015年BAT三巨頭將繼續引領國內及海外併購交易。【連文榮，京華時報，2015年1月28日】

▲2014年第四季中經產業景氣指數解讀：工業經濟加速邁向中高端

1月30日由經濟日報社中經產業景氣指數研究中心和國家統計局中國大陸經濟景氣監測中心共同編制的2014年第四季中經產業景氣指數專刊出版發行。專刊集納了工業及裝備製造、煤炭、石油、電力、鋼鐵、有色金屬、水泥、化工、家電、服裝、乳製品等12個景氣指數報告。其中，中經有色金屬產業景氣指數報告由中國大陸有色金屬工業協會聯合編制。

景氣監測結果表明，由於三期疊加影響依然蔓延，2014年第四季工業經濟繼續溫和回落，工業利潤增速明顯下滑，但經濟結構持續優化，向中高端邁進的態勢趨於明顯。2015年受去庫存等多種因素影響，工業經濟成長仍然面臨較大壓力。

【連文榮，經濟日報，2015年1月30日】

▲中國大陸超越美國成外商投資最大目的國

聯合國貿易和發展會議（UNCTAD）發布的初步資料顯示，2014年中國大陸超過美國，成為全球最大的外商直接投資（FDI）目的國。資料顯示，2014年中國大陸吸引的外商直接投資達到1,280億美元，而流入美國的外商直接投資較2013年下降了三分之二，至860億美元，一個主要原因是美國威瑞森通信公司英國沃達豐集團所持雙方合資公司的股份，導致1,300億美元的外國投資流出了美國。

UNCTAD投資和企業部門主管詹姆斯-張表示，2015年美國的數字可能反彈，但中國大陸的成長更有後勁，雖然吸引投資的項目種類可能有所變化。流向中國大陸服務業的外商直接投資正在成長，而流向製造業的投資成長正在減速，在製造業領域內，對高科技行業的投資正在成長，而對勞動密集型產業的投資一直在下降。【連文榮，人民網，2015年1月30日】

▲中國大陸推動創業經濟加速發展

中國大陸科技部與北京中關村日前啟動了「創業中國行動」，計畫通過「中國矽谷」中關村的創新資源和模式帶動中國大陸22個高新技術產業開發區探索新的創業孵化服務，加速形成以創新創業為動力的新經濟引擎，產業互聯網或將成為新的突破口。

根據科技部啟動的「創業中國中關村引領工程」，「中關村」中國大陸首個國家級自主創新示範區將成為未來10年中國大陸科技創新創業的新高地。中關村計畫到2020年擁有以領軍企業創業者、高校院所科技人員及學生、連續創業者、90後創業者、海歸創業者為代表的高端創業人群，科技創業者將超過20萬人。

為實現這一目標，中關村將調動北大、清華、中科院等知名高校院所的創業熱情，鼓勵高校開設創業學院，同時期待創業大企業培育新的創業者，孕育新的創業模式，並提出要培育寬容失敗的創業文化等。

目前，中國大陸計畫通過鼓勵更多的創業者選擇科技創業，以此帶動創新成果湧現，推動中國大陸經濟在新常態下取得更高品質的成長。創業經濟的好處顯而易見，2014年，中國大陸創業公司小米約8,000名員工實現收入743億元，平均11個人就實現1億元的收入；百度、神州數碼所在的中關村軟體園每平方公里產值466.5億元，但每萬元GDP消耗僅為0.0087噸標準煤；2014年中關村平均用56個人實現億元收入，較上年同期減少6人。

創新創業給中關村發展帶來新特徵，即不斷創造新需求、新就業和新價值，催生新產業和新的成長點，成為中國大陸轉型升級的重要引擎。如聯想、百度、小米都是具有時代傳奇性的創業代表。

科技部副部長曹健林表示，近期國務院多次在常務會議上研究落實創新驅動發展戰略；就在幾天前，國務院確定將支持發展眾創空間，為創業創新搭建新平臺。鼓勵創新創業的創業中國大陸即將在全國22個創新資源充沛的高新區陸續展開。

近年來，隨著中國大陸地方紛紛強調高品質發展，創新創業也成為改革焦點。武漢東湖、上海張江、杭州、成都、大連等越來越多的城市將創新創業寫入自身藍圖，中國大陸各地在經濟新常態下的創新加速賽已經開跑。

深圳是中國大陸改革開放的視窗，如今也爭做中國大陸創新創業的沃土。深圳和中關村的創新有不同特色，深圳活力很足，中關村創新實力雄厚，深圳將持續結合自身經濟探索創新模式。

科技部火炬中心主任張志宏認為，中關村創新稟賦獨特，因此要對中國大陸更多省市起到引領、表率作用，但在全國更大範圍鼓勵創新創業，還需要依據各地的發展情況、創新稟賦來探索模式。中國大陸經濟必須要尋找新的引擎，大眾創新萬眾創業就是很好的方向，既帶給年輕人以機會，又帶給中國大陸科技更多突破。

張志宏介紹了國家高新區互聯網跨界融合創新中關村示範工程，並指出中國大陸對互聯網從消費者邁向產業的滲透必要性。中國工程院院士、中國互聯網協會理事長鄔賀銓說，在需求和技術儲備逐步成熟的情況下，產業互聯網將成為中國大陸難得的跨越發展機會，一旦中國大陸有所突破，將領先「工業4.0」、「工業互聯網」等歐美概念。【連文榮，新華網，2015年2月6日】

▲香港金融業面臨人才短缺問題

香港金融發展局發表《發展香港金融服務業人力資源》報告指出，香港金融服務業求才若渴，預計未來3到5年的人力需求將大幅增加。報告指出，金融服務業幾乎所有類型、職務都明顯有人才短缺的問題，適合人才難求。其中，民營銀行、保險業尤其嚴重，資產管理、零售及企業銀行、財務顧問、財富管理等業別人才短缺問題更為明顯。民營銀行、保險業求才若渴，主要因為業務迅速成長，對從業員的專業操守和能力的要求愈來愈高，而求職者對薪酬的期望也不斷上升。

報告表示，香港人才濟濟，各有所長，較亞洲其他金融中心具有優勢。香港還有不少公認的傳統優勢，如可進入快速發展的中國大陸市場、個人稅率低、具備國際專才「易於適應的環境」，香港的大都會生活方式在亞洲也堪稱數一數二。但香港要成為扎根亞洲、首屈一指的國際金融中心，建立用之不竭的人才基礎是關鍵因素之一。

報告認為，產業成長令整體招聘數字上升，學有專長的員工現已嚴重供不應求，新入行的初級人員數目有限，青黃不接的問題日益嚴重。初級人員短缺，可能會帶來長遠影響。要保持競爭力，香港本地畢業生必須改善和提升知識、技能，適應、配合產業的最新發展，否則業內最頂尖的職位可能流向中國大陸和國際的專才。

公布上述報告前，香港金融發展局進行近30場諮詢會，邀請業界組織、金融監管機構參加，並透過問卷調查，獲得90家資產和財富管理界的公司對未來人力需求、目前人才短缺情況，以及如何改善等意見。金融發展局建議，制訂全盤計畫，加深各界對金融服務業各類職位的認識和了解；促進學術界和業界加強合作，各大學和業界人士攜手合作，設計一系列切合業界需要的課程；解決影響香港整體就業環境的一些結構性議題，鼓勵青少年提升語文能力和領導技巧。同時，加強專業培訓，香港雲集大量金融服務業專才、從業員，人才之盛為亞洲之冠。同時，未來10年區內對金融人才專業教育的需求會日益增加，幅度之大前所未有的。香港應深入探索，把握相關機會。

金融服務業是香港四大支柱產業之一，規模僅次於貿易及物流業。目前，金融服務業從業員人數超過23萬人，占就業人口的6.1%，對經濟的直接貢獻高達3,420億港元，相當於本地生產總值的16%。香港金融服務業中，銀行業聘用的人數最多、創造的附加價值比重也最大，保險業次之，證券業、基金管理及投資顧問服務業等緊隨其後。

報告指出，增聘中國大陸人才是香港金融服務業近期發展的重要趨勢之一。

過去10年，所有主要的金融界別樂於僱用中國大陸人才，不少公司聘請中國大陸僱員人數成長率超過20%，其中受聘擔任投資銀行工作的中國大陸僱員人數最多；主因為近年來中國大陸經濟成長帶動香港金融市場相關業務發展，以及中國大陸專才具備網路優勢並通曉中文所致。【葉華容，中國新聞網，2015年1月26日】

▲香港擬採取逆週期措施穩定房市

香港房價面臨飆漲風險，繼粉嶺公屋王、大角咀居屋王後，新界藍籌屋苑沙田第一城也隨之衝上頂峰。房仲業者指出，近期屋苑一個中層單位的成交價已衝上歷史新高。

金管局總裁陳德霖表示，房市如果繼續升溫，金管局會在適當時間推出逆週期措施。近期市場聚焦新屋，加上臨近農曆年尾，部分業主停止交易，令過去兩日二手屋成交量減少。美聯物業住宅部行政總裁布少明表示，美國聯準會維持利率不變，將使得香港低利環境將持續一段時間，加上歐洲量化寬鬆及中國大陸緊縮態度出現鬆動等利多因素帶動下，買方紛紛趁農曆新年前入市，因此二手交易量表現不俗。然而，中原地產亞太區住宅部總裁陳永傑表示，臨近農曆年尾，開始有部分業主停止交易，另有部分出價過高，窒礙買方承接意願，僅低價位房屋交易量依然熱絡。

利嘉閣地產總裁廖偉強亦指，距離農曆新年尚餘不足3週，節日氣氛逐漸濃厚，短期內週末十大指標屋成交量預計在15筆左右徘徊。金管局總裁陳德霖表示，一直關注利息由低點回升，聯準會理事都認為2015年會升息，雖然有意見要將之延遲，香港仍需面對美國利率正常化的衝擊。他並重申，房市如果繼續升溫，金管局會在適當時機推出逆週期措施，現仍在觀察市場變化。陳德霖強調，儘管當局推出6輪措施後，抵押貸款需求已相當高，但強調仍有空間提出有效措施維持銀行體系穩定。【葉華容，香港文匯網，2015年2月2日】

10. 其他東亞經濟

▲南韓積極保護中小企業技術

南韓中小企業廳依據去年底公布施行的「中小企業技術保護支援法」規定，於22日成立「中小企業技術紛爭調解、仲裁委員會」，並在專責保護中小企業技術的「大、中小企業合作基金會」內設置「中小企業技術保護中心」。

委員會的設置主要在於透過調解、仲裁手段迅速處理中小企業的技術外洩爭議，避免步入曠日持久耗費金錢的法律訴訟一途，即當中小企業因技術外洩導致損害向委員會申請調解或仲裁時，委員會應即成立專責處理此一事件的窗口單位

進行調解、仲裁。另為期調解、仲裁業務的圓滿執行，委員會由現職法官、律師、代書等各界專家與各領域技術專家等共37人組成。

伴隨委員會的設置，對中小企業的技術保護支援領域也從「技術外洩的事前預防」擴大到「技術外洩的事後救濟」。技術保護中心的設置，使得中小企業開發、持有之技術從保護支援到外洩損害救濟，都可以透過整合窗口獲得提供服務。

中小企業廳廳長韓正和強調「委員會的成立與技術保護中心的開設，將使中小企業的技術受到更有效的支援與保護，就此而言，深具意義」，「且創意經濟也唯有中小企業好不容易開發的技術受到正當回報與守護才有實現之可能」；而當初倡議制訂中小企業技術保護法的新世界黨議員金東完也表示「技術紛爭調解、仲裁委員會的設置對於因大企業等搶奪技術而受害的中小企業可望開啓不經訴訟也能迅速獲取救濟的途徑」。

中小企業廳已決定以兩週為期巡迴全國6大區域辦理技術保護文宣，並會同專利廳、警察廳、公平交易委員會等提供相關技術保護支援措施介紹，按機關之別成立諮詢窗口。【黃定國，南韓中小企業廳，2015年1月23日】

▲南韓強化工業園區產學研集群支援

南韓產業通商資源部為期全國的工業園區都能夠發展成為創意經濟的據點，決定提高工業園區進駐企業的研究、革新力量，並對具有成長潛力的進駐企業擴大支援。

產業通商資源部今年已為強化工業聚集地競爭力業務編列597億韓元預算，決定：

1. 將工業園區研究、革新迷你集群（mini-cluster）從現行71個擴大至78個；
2. 將企業成長支援中心的設置由現行4個擴增為8個，以期對工業園區內具有成長潛力的企業施予集中支援。

產業通商資源部表示先前已以工業園區進駐企業為中心，成立由大學、研究所、支援機關等參與的「迷你集群」（MC）共71個，藉以執行合作、學習、共享資訊等的網路型革新活動，今年將擴增為78個。截至2014年12月底止，全國71個迷你集群（MC）會員共7512人，包含企業5784人、大學806人、研究所267人、支援機關655人。

透過迷你集群活動所發掘的企業難題將按技術開發→產品化→市場化的3階段加以分類，並決定就研發（R&D）、試品製作、總營銷（total marketing）、教育訓練的4個支援項目中的必要領域施予支援。另將建構線上系統（IDEA STORAGE），

以期透過迷你集群活動所發掘的創意性構思能夠為全國7500餘個MC會員共享與推廣。

至於今年增設4個企業成長支援中心，主要在發掘工業園區內擁有成長潛力的中小企業，以期提供現場接觸式常時諮商；除現有半月始華、龜尾、昌原、光州4個中心之外，今年追加增設九老、板橋、天安、原州4個中心，將有民間諮詢公司常駐，從技術、經營管理、金融各領域進行企業診斷、強化實力、解決困難等的企業綜合成長諮商支援。【黃定國，南韓產業通商資源部，2015年1月28日】

▲南韓發表「活絡智能醫療保健產業方案」

南韓產業通商資源部29日發表「活絡智能醫療保健產業方案」，以期在任何地方都能便利地提供個人健康管理相關服務，確保智能保健產業的國際競爭力。

產業通商資源部表示隨著資訊技術（IT）、生物技術（BT）的發展，以醫療機構的治療為中心的傳統醫療服務已進化為使用者與預防、管理目的的4P（Personalized、Predictive、Preventive、Participatory）主導型保健服務。亦即隨著最近智能化時代的到來，按使用者（患者、健康人等）個人別的客製化健康照護時代已然登場。因之此一方案旨在反映融合製造業、通信業、醫療業及服務業等多種領域的產業特性，活絡生態體系，具體的來說包括：

第一、為進行連結需求型系統開發，從研究開發階段開始，反映醫院、個人等實際需要服務者的需求，透過數位醫院輸出等連結海外需求。

第二、為按企業成長階段別支援智能保健領域的企業，決定施行擴大測試平台等業務，以連結創業投資、靈活運用政策資金、確保業務績效（Track Record）。

第三、透過產學研合作，活絡生態體系網絡與為進軍海外市場取得認證等的企業支援，另在對新產業研訂國際標準時，透過先期性的對應等，完備智能保健產業的推廣基礎。

產業通商資源部表示智能醫療保健的全球市場年平均成長12%~16%，其規模將從2010年的960億美元增至2015年的1,600億美元，預期智能醫療保健的國內市場在制度、技術、標準等產業基礎完備之時，年平均成長約在12.5%，產業潛力雄厚。預計在整體醫療服務費用當中，預防、診斷、管理領域所占比重將從2010年的32%擴大至2020年的43%，尤其人口老化與慢性疾病（高血壓、糖尿病等）的增加牽動醫療費用上升與國家財政負擔加重，故而擴大保健領域的投資刻不容緩。【黃定國，南韓產業通商資源部，2015年1月30日】

▲新加坡無預警宣布新寬鬆政策

新加坡金融管理局（簡稱金管局）表示，將放慢新加坡新元兌一籃子貨幣的升值步伐，加入近期全球主要央行一連串寬鬆救經濟行動的一員。新加坡此舉出乎市場及經濟學家的意料之外，令新元下跌1.4%至1美元兌1.3570新元，為4年多來的最低水準。全球決策者押注油價將在很長時間內維持在低點，足以成為調整貨幣政策的理由，而新加坡金管局的作法則再次驗證這一觀點。金管局在聲明中指出，油價不太可能大幅反彈。自2014年6月以來，油價已經下跌超過50%。

歐元區放鬆貨幣政策後，印度也下調利率，此外中國大陸和南韓因為油價下跌而在2014年底下調借貸成本。同時，這增加亞洲國家貨幣競相貶值的可能性，許多亞洲國家嚴重依賴出口，如果本幣走軟，出口商品在全球市場會變得更便宜。

新加坡的主要貨幣政策工具是受管制的匯率，而非利率。1月25日新加坡金管局宣布，將調低新元兌一籃子貨幣匯率區間的浮動區間，但允許的交易區間及中點則維持不變。新元走低將推高進口成本、推升通貨膨脹並提振出口。

和亞洲許多原油進口國一樣，隨著原油價格下跌、房地產市場低迷，新加坡近幾個月的消費者物價指數（CPI）上漲率嚴重減緩。該國2014年11月陷入通貨緊縮，CPI較上年同期下降0.3%；官方發布的數據顯示，2014年12月CPI下降0.2%。即便如此，近期多數經濟學家仍認為，到4月政策會議如期舉行之前，金管局將不會操刀管理匯率。巴克萊（Barclays）在報告中表示，儘管此前提出預警稱最近通膨壓力普遍下降為政策立場放鬆提供空間，但不認為會很快採取政策。

新加坡的這一舉動顯示，當地區通膨壓力下降的步伐有所加速。在很多國家，經通貨膨脹因素調整後的利率上升，使決策者促進經濟成長的難度增加，更高的實際利率也使該地區的高額企業債務和家庭債務償還難度上升。自2008年全球危機以來，該地區的企業和家庭債務一直在迅速上升。

此外，新加坡金管局下調2015年CPI預期為下降0.5%~上升0.5%，2014年10月公布的預期為上升0.5~1.5%。新加坡金管局聲明，預計2015年新加坡經濟將以2%~4%的溫和速度成長。【葉華容，華爾街日報，2015年1月28日】

▲新加坡調整引資方向

新加坡2014年吸引固定資產投資額為118億元，雖達官方預期目標，但卻是2009年全球金融危機以來的最低水準。這主要是因為經濟發展局調整戰略方向，加強對內發展且更仔細挑選新專案。新的戰略加上全球經濟前景不明朗，以及新加坡勞動市場繼續緊縮，新加坡2015年和接下來幾年預計吸引的固定資產投資額

將繼續適度下調到90億至110億新元的水準。

根據新加坡經發局公布的年度資料，經由新投資專案創造的熟練就業機會，2015年預計有1.3萬個至1.4萬個，將是過去10年來的最低水準。固定資產投資指的是設施、設備和機械方面的資本投資；熟練就業機會則包括專業人員、經理、執行人員、技師和熟練工匠等職位，兩者是經發局衡量新投資的重要指標。

過去10年新加坡吸引最多固定資產投資額的一年為2008年，金額是180億元，最低是2005年的94億元，10年的年平均額為133億新元。資料顯示，新加坡在2015年之後幾年預計吸引固定資產投資額將處於10年平均線之下。2014年底剛上任的經發局主席馬宣仁醫生表示，投資資料不像營業額數據，每年會出現參差情況，應觀察5年至10年的趨勢。他認為，假設外部環境依然溫和，未來幾年的水準預計介於90億至110億新元。當局將致力於保持上述的資本投資水準，以確保合理比重的優質投資，有助於新加坡經濟成長。

然而馬宣仁也表示，新加坡不必僅靠新投資來促進成長。配合新加坡的經濟發展階段，經發局已採取更具針對性和選擇性的策略，挑選高品質和可持續的新投資項目。當局今後將加大力道協助以新加坡為據點的企業，加強競爭力並促進創新和發展新業務。馬宣仁指出，經發局主要業務是吸引新投資，但協助已經在新加坡投資的企業也同樣重要，不一定吸引新的投資，有時可能還會造成新投資縮減，關鍵是留下的企業將更具競爭力。他也表示，經發局一直在協助企業提高競爭力和發展新業務，不同的是，要變得更明顯。再過一兩年，除固定資產投資額等指標，甚至可能有不同的表現指標。除固定資產投資和熟練就業機會，經發局目前所使用的投資指標，包括每年預期經濟增加值，以及每年總商業支出。前者衡量新項目對新加坡國內生產總額所帶來的直接影響；後者衡量企業在新加坡增加的營運支出，如工資與租金。

2014年資料顯示，所有的投資指標都達到或超過官方預期目標，但同時也都低於2013年的水準。2014年新投資專案所取得的每年預期經濟增加值和每年總商業支出，分別為125億和70億新元。新專案估計為新加坡創造1.6萬個熟練工作，少於2013年的2.1萬個。經發局指出，些結果反映國際企業對新加坡的戰略位置繼續保持信心，最高決策者和主要功能都集中在此。當局預測，2015年的每年預期經濟增加值將介於110億至130億新元；每年總商業支出則介於55億至65億新元。馬宣仁表示，2015年的變數很多，美國是全球經濟的唯一，當局之所以能作出以上預測，是因為一些投資項目已經展開。【葉華容，新加坡聯合早報，2015年2月2日】

▲菲律賓恐因油價下跌造成大幅稅收損失

菲律賓海關署長約翰塞維利亞表示，由於油價下跌，菲國關稅收入可能每年損失400億披索（約9億美元）。2014年菲國關稅收入3,700億披索（約83億美元），成長20%，但低於4,081億披索的徵稅目標。其中，22%的收入來自於石油進口。塞維利亞表示，目前油價下跌50%，創6年來新低，對於菲國關稅成長是不小的打擊。2015年菲國關稅徵收目標為4,560億披索，塞維利亞認為就目前情況來看實現難度頗高。菲國海關將擴大走私查察力道、進行機構改革等措施，以提高徵稅效率，促進全年稅收實現兩位數的成長。【葉華容，菲律賓星報，2015年1月26日】

▲菲律賓加強匯款監控措施

菲律賓央行發布公告，要求各銀行對於轉帳業務特別是跨境轉帳業務採取進一步監控措施，以免捲入非法活動。各銀行應按相關規定對客戶帳戶和交易情況做好風險即時監測，對於非銀行客戶類受益人的情況，除非已知受益人身份資訊，否則銀行應拒絕匯款指令。對於跨境交易和高風險客戶，銀行更需盡責做好審查和監控。對於可疑交易，銀行須向反洗錢委員會報告。【葉華容，菲律賓商報，2015年2月3日】

▲泰國擴大經濟注資規模

泰國財政部長宋邁表示，內閣於1月20日會議審議並達成扶持農民和貧困人口的措施，由交通部和商業部透過相關計畫向經濟體系投注資金共計2,800億泰銖，進而拉動國內下一階段經濟成長。

宋邁表示，相關措施包括由交通部負責撥款400億泰銖，進行道路修繕計畫，估計資金在下月陸續投入。向經濟體系注入資金，將有助於減輕貧窮人口和農民人羣的困難，尤其在乾旱無法耕種期間，可為農村提供工作機會。此外，商業部也核准水資源治理工作的加速計畫，累計資金2,400億泰銖，將於2015至2016年期間分階段推動計畫。上述兩個政府部門累計向經濟體系注入的資金量合計達2,800億泰銖，可望在下一階段發揮推動經濟成長的作用。

財政部助理部長威素在「泰國：東協國家通往湄公河次流域經濟合作的門戶」專題會議開幕式上表示，為刺激經濟和讓更多資金注入經濟體系發揮拉動作用，財政部擬向內閣提交向農民和剛畢業沒有工作的大學生提供扶持方案，估計投入經費約400億泰銖。威素表示，主要種植作物收割後，農民的工作和收入問題需要政府加以解決，政府透過提供一些扶持，鼓勵農民進行其他經濟作物的種植或從事臨時工作，以增加收入。考慮大學剛畢業沒有找到工作的大學生數量較多，沒

有工作和沒有經濟收入的困難需要加以解決，指示財政部官員安排資金來源以通過系列計畫，由財政部負責資金來源的一個原因是財政部負債水準較低，因此有能力安排相應資金經費來幫助農民、剛畢業沒有工作的大學生，同時發揮刺激經濟的作用。因應措施正進行研擬，之後財政部將提交內閣審核通過，準備投入的經費總額為400億泰銖。

對於投入長期股權基金方面，威素表示會進行相關的管理來堵塞漏洞。由於民眾購買長期股權基金享受個人所得稅減免額度的鼓勵措施將於2016年期滿，財政部還未正式決定延長，但如延長措施可能採取調整規則的做法，原來規則是民眾可以在每年底前購買基金，然後在次年初報稅時申報獲得減免稅額。之後可能對持有基金的期限進行延長，或對減免稅額的額度進行調整，使之更具合理性，目前財政部還在研究中。至於退休共同基金方面，政府的態度仍然是支持民眾進行長期儲蓄，為退休生活建立更好的經濟條件。【葉華容，泰國世界日報，2015年1月28日】

▲泰國促進旅遊業平衡發展

泰國旅遊局局長塔瓦猜表示，泰國旅遊局計劃2015年加強刺激中國大陸遊客市場出現更快的成長，以填補俄羅斯遊客因國內危機而流失的遊客數字，目標在2015年內吸引中國大陸遊客不少於560萬人次，成長22%，帶來旅遊收入2,480億泰銖，成長27%，同時預期中國大陸遊客海外旅遊市場持續呈現跳躍式快速成長態勢。

塔瓦猜表示，2月19~25日春節期間，初步估計中國大陸入境遊客人數不少於14.3萬，帶來消費資金流量不少於8.6億泰銖，目前中國大陸遊客的消費支出水準有所提高，人均每日消費金額約在5,000泰銖，在泰國逗留日期約8天，來自中國大陸遊客的旅遊出現多樣化需求，如針對醫療保健、水療和泰國菜品嘗等不同的旅遊目的。

此外，隨著開闢更多直達航線，從中國大陸更多城市起飛，且抵達泰國更多的旅遊目的地，泰國旅遊局對發展泰國更多府治旅遊業加強管理和規畫，促進各地區的旅遊業發展，分散遊客密度和向各地分散旅遊收入，例如，從普吉向攀牙、甲米等地延長旅遊路線，從清邁向清萊、夜豐頌和素可泰等地深入。而進入曼谷和芭堤雅主要旅遊地區的遊客，也努力向華欣、大城、沙美島、象島等旅遊地點分散。【葉華容，泰國世界日報，2015年2月4日】

▲馬來西亞強調經濟基礎穩固

馬來西亞首相拿督斯里納吉說，憑藉穩固的經濟基礎，有信心能安然渡過全

球經濟的外部衝擊。他表達對國際原油價格猛挫的關注，但深信大馬政府日前宣布主動調整經濟措施是切合實際的。

納吉也是財政部長，在第45屆世界經濟論壇召開期間舉行的商業午餐會上發表主題演說時指出，除調整經濟措施，促進經濟多元化及繼續提高競爭力將有助於克服經濟風暴。納吉指出，過去5年，大馬的經濟表現良好，包括在股票市場創造歷史最高水準紀錄，以及國外直接投資流入量於2013年達到歷史新高。談到東協經濟共同體，納吉表示，這意味著將朝向減免大多數關稅、統一市場，以及統一生產基地。東協是逾6億人的家，將於2020年擁有4兆美元的國內生產總額（GDP）總和。

該商業午餐會由國庫控股、大馬投資發展機構和投資吉隆坡機構聯辦。全球55強行業鉅子及本地39名業界領袖出席午餐會，包括皇家孚寶（Royal Vopak）、巴克萊（Barclays）、華為、拉法基集團（LaFarge）、諾華公司（Novartis）等。當地業界領袖則包括國民投資公司主席兼總執行長拿督斯裡哈末卡馬、亞通總裁兼集團總執行長拿督斯裡賈馬魯丁，以及馬友乃德集團主席丹斯裡阿末達祖丁。

針對馬國是否有能力在檢討赤字後，於2020年達到平衡預算案，納吉強調，馬國仍處於正確軌道上。雖然2015的赤字從之前的3%上修至3.2%，但相信仍有機會達到上述目標。納吉表示，這是長期目標，必須專注這個目標，目前的發展是按照計畫，只是稍微檢討，不過2015年的重要目標是朝向赤字縮小的趨勢。雖然馬國正面對國際經濟挑戰，例如油價下跌及馬幣走低，不過外資仍看好馬國的潛能，這可從許多外資出席午餐會中顯示。如果在達沃斯舉行的活動和其他活動同時舉行，外資必須選擇要出席的活動。因此，當出席馬國舉辦的午餐會，顯示企業對馬國經濟前景看好，且對於馬國措施及商業發展中所得到的機會感到有信心及樂觀。

納吉表示，外資對於馬國政府實施親商措施表示歡迎，從國際機構給予馬國實施親商措施後更具競爭力的評價中即可證明。納吉先前會見6家跨國公司領導人，承諾將繼續在馬國投資，或有意擴展經營規模。這些公司包括英國宇航系統公司（BAE Systems）、英國渣打銀行（Standard Chartered Group）、荷蘭皇家殼殼集團（Royal Dutch Shell PLC）、通用電子公司（General Electric）及勞合（Lloyds）。【葉華容，南洋網，2015年1月24日】

▲馬來西亞面臨經濟面臨債務與經常帳赤字問題

國際原油價格暴跌，使馬來西亞以大宗商品，如石油、棕油及橡膠為導向的經濟承受巨大壓力，受拖累的不只是對外貿易出口與貨幣，龐大的債務也因此面

對嚴峻挑戰。

馬國作為主要液化天然氣與石油出口國，隨著油價崩跌，連帶石油與其他大宗商品價格也跟著下滑，恐使得經常帳轉變赤字風險劇增。馬國經濟亮起紅燈，其他包括政府、家庭與資本帳等領域，皆處於負債狀況，令外資惶恐不安。外資在馬國債市高達450億美元，提供給馬國融資總額達2,080億美元。2014年第一季至第三季間，馬國經常帳盈餘縮減近三分之一至76億馬幣（約合21.1億美元），隨著石油與天然氣出口獲利下滑，出現經常帳赤字的狀況日益逼近。

馬國為外國資本淨進口國，馬國家庭債務也是債台高築。馬國政府原本希望使用石油收入來推動大型投資專案，諸如柔佛州綜合煉油及石油化工中心煉油廠計畫（RAPID），舉債規模相當於經濟產出53%，堪與印度和中國大陸相比。顯示信貸市場將馬國列為東南亞風險最大國家，以及馬幣兌美元匯率下跌至6年新低，事出必有因。經常帳收支轉為赤字甚至剛好平衡，讓馬幣匯率對資本流動的敏感性大為增強。在美元升值增強之際，馬國外債為匯率風險的根源之一。任何領域的壓力將輕而易舉地影響到其他方面，倘信心出現危機，將會對馬國金融業抗衡能力，帶來嚴峻考驗。

2012年以前馬國為淨債權國，但2013年之後卻背道而馳。馬國外匯存底已逐步減少，還有很高的負債，且可能出現經常帳赤字，這是個轉捩點。倘油價長時間處於低價位，使經常帳轉為赤字，馬幣所承受的壓力將越來越大，占大馬債市44%市場比例的外國投資人將會撤離。馬國下一個風險為即將到期的1,020億美元短期融資；截至2014年底，馬國外匯存底為1,160億美元，尚足夠償還該筆融資。倘外資撤離，將迫使馬國央行動用更多外匯存底。公債收益率及資金成本將上升，缺少資金的銀行可能被迫收回或取消融資。

馬國首相兼財長納吉表示，該國未有爆發經濟危機，但對經常帳的憂慮顯而易見，因此政府調整2015年經濟成長預測值，由先前5%~6%，下修至4.5%~5.5%。

【葉華容，綜合報導，2015年1月27日】

▲印尼啟用一站式投資服務中心

印尼總統佐科威在雅加達投資統籌機構大廈為一站式服務中心主持宣告啓用時表示，發展投資項目成為達成經濟成長7%，並設法提高印尼競爭力環節中的關鍵。因此，加速與簡化投資服務過程，成為先相當重要的一環。這是初步步驟，將所有准證手續集中於一處辦事處，然後簡化准證審核過程。例如，此前申辦52份建電站工程准證需時90天，今後不得再如此。

投資統籌機構主任弗拉基西峇拉尼指出，發展投資與落實國家收支預算成為

主要關鍵，為支撐一站式服務中心審核准證的透明度，當局設立網路攝影機，以便監視申辦准證的發展進度，以及確保完成准證審核的既定期限。

至於投資者所需資訊與供應，當局成立線上聯繫中心，提供每週7天24個小時的全日服務。包括總統或相關21個部門部長都能在線上監督准證服務進度，以及一站式服務中心代表處官員的表現。經過宣告啓用一站式服務中心之後，當局將聚焦於整理與縮短審核准證所需時間，並檢討與簡化申辦准證流程。【葉華容，印度尼西亞商報，2015年1月27日】

▲印尼擬加強與中東之間的貿易往來

印尼商業部擬加強對中東外銷市場的貿易來往，為此，來自杜拜的一些官員與民間企業首席執行長前來造訪。印尼對外貿易合作總署長峇赫魯耳凱利表示，最近伊斯蘭國家的經濟形勢，如市場潛在趨勢、消費及產值，均呈現迅速發展，是招攬經濟的大好機會，將基於伊斯蘭教規締結投資與貿易的合作關係。

峇赫魯耳代表國民出口發展總署長（PEN）努朱里亞伊斯哈克接見杜拜伊斯蘭經濟代表團，由如塞得阿耳阿瓦迪所率領的阿拉伯聯合大公國聯合會（PEA）、PEA駐印尼大使阿赫墨德阿布杜拉阿耳穆沙里所率領的杜拜出口發展公司首席執行長。杜拜伊斯蘭經濟代表團由12人組成，包括杜拜政府官員、杜拜著名企業常務董事與首席執行長。該會議的重要性在於，成為提升出口指標倍增的戰略策畫。

杜拜代表團來訪印尼，旨於提高在伊斯蘭教規經濟上的雙邊貿易關係，以及試探在杜拜推展伊斯蘭經濟領域的商業貿易夥伴關係。此外，杜拜企業家還試探從杜拜轉駁出口，合乎伊斯蘭教規的印尼產品來源。印尼期望藉助與杜拜的合作，可以提高印尼非油氣銷往杜拜的出口盈餘。根據2014年統計，印尼非油氣銷往阿拉伯聯合大公國的貿易額達11.6億美元。

2009至2013年間，印尼與阿拉伯聯合大公國的貿易形勢，年平均成長23.4%。其中2013年貿易額達34億美元，包括非油氣貿易達20億美元，以及油氣貿易達14億美元。其中，對阿拉伯聯合大公國的非油氣出口達16億美元，而自阿拉伯聯合大公國進口的非油氣額達4.2億美元。累計2014年1至10月，與阿拉伯聯合大公國之間的非油氣貿易總額達24.4億美元；其中，對阿拉伯聯合大公國的非油氣出口達20.9億美元，自阿拉伯聯合大公國的非油氣進口則達3.5億美元。【葉華容，印尼星洲日報，2015年2月4日】

▲越南加強創新管理促進經濟成長

為增進越南各項合作發展項目的效益，越南投資與計畫部與世界銀行駐越南

辦事處聯合舉辦題為「加強管理—推動越南發展」會議。

2014年越南已大力推動法律改革、改善投資經營環境、頒布《公共投資法》、《招標投標法》等，以創造便利、透明、公平及符合國際慣例的投資環境。然而，世界銀行代表指出，越南諸多投資專案從招標、投標到實施合約仍存在許多不足之處，甚至引起爭議，需要越南政府和各機構制定合理的相關制裁及國家級行動計畫來解決。因此，本次會議目的是協助越南政府及各組織解決在履行各國際性合約中所遇到的障礙和加強反貪污、反欺詐工作等。

本次會議以消除饑餓和貧困，朝向繁榮發展和加強反貪工作為目標，另探討各國在財政和招標風險管理中的各項原則，以及地區內若干國家的相關成功經驗等重要議題。【葉華容，越通社，2015年1月20日】

▲越南著手展開工業化戰略行動計畫

越南政府副總理、越南工業化戰略指導委員會主任黃忠海責成有關部委、行業儘快展開落實至2020年越南與日本合作框架內的《越南工業化戰略行動計畫》。該行動計畫於2013年7月1日獲政府總理核准，主要目的是優先促進電子、農業機械、農水產加工、造船、環境和節能、汽車和其零組件生產等6個工業行業發展，旨在促進技術創新、提高勞動效率、打造國際競爭力；促進高技術比重、高附加值產品和滿足出口及國內消費先進品質標準產品等的生產發展。

黃忠海副總理要求，有關部委行業應儘快展開各項任務，於2015年4月向越南工業化戰略指導委員會主任報告。另一方面，關於《汽車與汽車零組件工業行動計畫》，黃忠海副總理要求工貿部儘快與相關部委行業緊密配合，繼續與日本駐越南大使館就此問題進行磋商並早日達成共識，以完善《汽車與汽車零組件工業行動計畫》草案，並計劃於2015年3月呈遞政府核准。【葉華容，越通社，2015年2月4日】

11. 其他地區經濟

▲俄羅斯企業不滿央行高利率政策

俄羅斯聯合鋁業總裁奧列格對央行高利率政策表達極度不滿，指出央行為了零通膨而不管企業死活，沒有企業能接受20%的高利率。目前俄羅斯企業既不能從國內，也無法從國外籌到資金。【連文榮，俄羅斯新社，2015年1月22日】

▲俄羅斯政府討論「反危機計畫」

俄羅斯政府推出反危機計畫，致力於啟動經濟成長，支援中小商業企業體系

的形成；重點支援風險較大部分行業和企業，保障社會穩定，控制生活必需類食品和藥品價格，資助低保、傷殘和多子女家庭。反危機計畫撥款總額為13,750億盧布（約合212億美元）。其中，1月底前央行與存款保險署透過聯邦公債方式，向銀行注入1兆盧布資產（約合153億美元），向部分國有銀行注資2,500億盧布（約合38.5億美元）國家福利基金，用於投資基礎設施建設；在國家發展綱要架構下，向農業企業增加投資500億盧布（約合7.7億美元），向工業企業增加投資200億盧布（約合3.1億美元）等。【連文榮，俄羅斯政府網站，2015年1月23日】

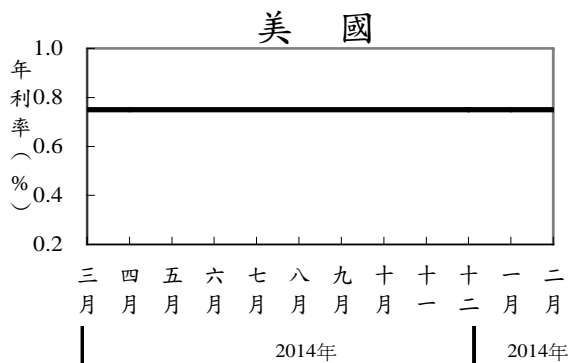
▲俄羅斯銀行紛紛下調存款利率

俄羅斯央行宣布下調基準利率後，銀行紛紛下調存款利率，但尚未下調貸款利率。自2014年底俄羅斯央行將關鍵利率大幅調高至17%後，阿爾法銀行、通訊銀行等將抵押貸款利率提高至22%~25%，多數銀行的公司貸款利率也在20%左右。

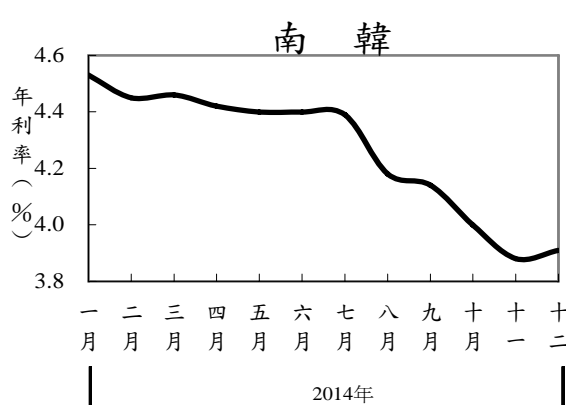
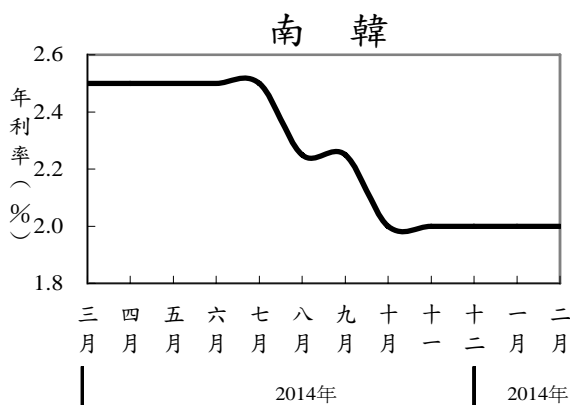
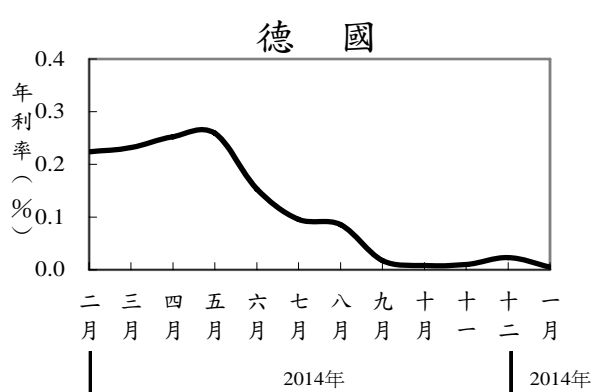
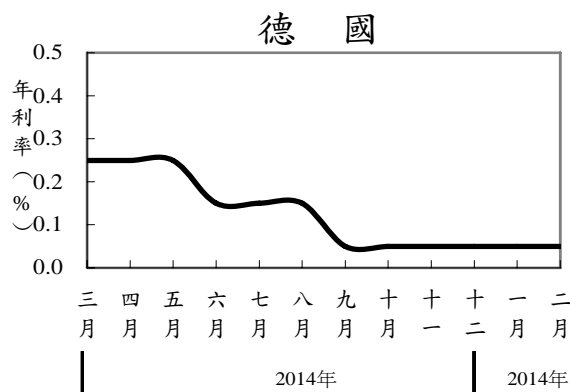
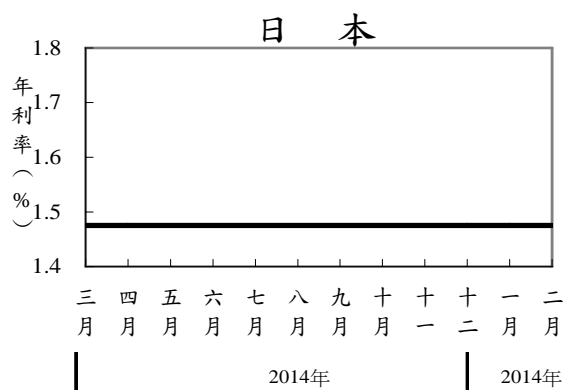
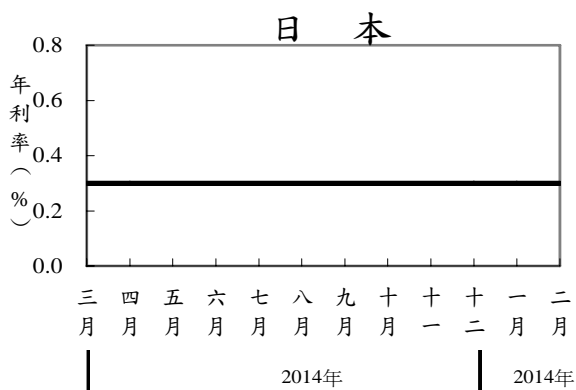
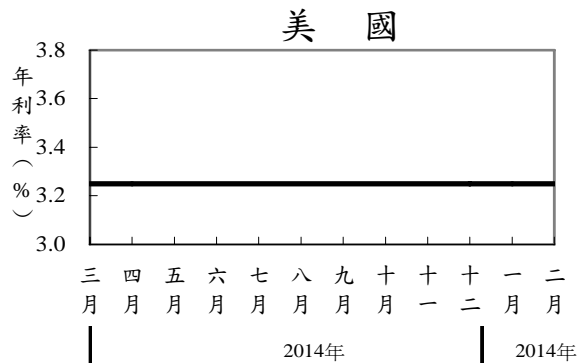
【連文榮，俄羅斯塔斯社，2015年2月3日】

參、國際經濟指標圖

1. 中央銀行貼現率



2. 基本利率



肆、國際經濟指標表

1. 中央銀行貼現率

單位：年利率；%

國別 年月	中華民國	美國	日本	德國	南韓
2001年	2.13	3.25	0.10	3.25	4.00
2002年	1.63	2.25	0.10	2.75	4.25
2003年	1.38	2.00	0.10	2.00	3.75
2004年	1.75	3.15	0.10	2.00	3.25
2005年	2.25	5.15	0.10	2.25	3.75
2006年	2.75	6.25	0.40	3.50	4.50
2007年	3.38	4.83	0.75	4.00	5.00
2008年	2.00	0.86	0.30	2.50	3.00
2009年	1.25	0.50	0.30	1.00	2.00
2010年	1.63	0.75	0.30	1.00	2.50
2011年	1.88	0.75	0.30	1.00	3.25
2012年	1.88	0.75	0.30	0.75	2.75
2013年	1.88	0.75	0.30	0.25	2.50
2014年	1.88	0.75	0.30	0.05	2.00
2014年					
4月	1.88	0.75	0.30	0.25	2.50
5月	1.88	0.75	0.30	0.25	2.50
6月	1.88	0.75	0.30	0.15	2.50
7月	1.88	0.75	0.30	0.15	2.50
8月	1.88	0.75	0.30	0.15	2.25
9月	1.88	0.75	0.30	0.05	2.25
10月	1.88	0.75	0.30	0.05	2.00
11月	1.88	0.75	0.30	0.05	2.00
12月	1.88	0.75	0.30	0.05	2.00
2015年					
1月	1.88	0.75	0.30	0.05	2.00
2月	—	0.75	0.30	0.05	2.00

資料來源：中華民國中央銀行、美國聯邦準備理事會、日本銀行、ECB Monthly Bulletins、南韓銀行。

註：(1)資料為期末資料。(2)德國自1999年1月起採用歐元區資料。

2. 基本利率

單位：年利率；%

國別 年月	銀行短期貸款利率（基本利率）				
	中華民國	美國	日本	德國	南韓*
2001年	7.38	4.75	1.38	3.42	6.84
2002年	7.10	4.25	1.38	2.98	6.58
2003年	3.43	4.00	1.38	2.13	6.20
2004年	3.52	5.25	1.38	2.17	5.52
2005年	3.85	7.15	1.38	2.41	5.74
2006年	4.12	8.25	1.63	3.64	6.19
2007年	4.31	7.33	1.88	4.71	7.08
2008年	4.21	3.25	1.68	2.99	6.89
2009年	2.56	3.25	1.48	0.48	5.81
2010年	2.68	3.25	1.48	0.81	5.40
2011年	2.88	3.55	1.48	1.14	5.69
2012年	2.89	3.25	1.48	0.11	4.84
2013年	2.88	3.25	1.48	0.21	4.52
2014年	2.88	3.25	1.48	0.02	3.91
2014年					
4月	2.88	3.25	1.48	0.25	4.42
5月	2.88	3.25	1.48	0.26	4.40
6月	2.88	3.25	1.48	0.15	4.40
7月	2.88	3.25	1.48	0.10	4.39
8月	2.88	3.25	1.48	0.09	4.18
9月	2.88	3.25	1.48	0.02	4.14
10月	2.88	3.25	1.48	0.01	4.00
11月	2.88	3.25	1.48	0.01	3.88
12月	2.88	3.25	1.48	0.02	3.91
2015年					
1月	2.88	3.25	1.48	0.01	—
2月	—	3.25	1.48	—	—

資料來源：中華民國中央銀行、美國聯邦準備理事會、日本銀行、ECB Monthly Bulletins、南韓銀行。

註：*自2002年1月起改為銀行間平均貸款利率。