

ISSN 1019-2441

國際經濟 情勢雙週報 1825

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3月19日

(本週報純係受託機構之觀點，不應引申為國家發展委員會之意見)

專題分析提要

TPP 形成對中國大陸之 可能政經影響與其因應策略之研析

跨太平洋夥伴協定 (Trans-Pacific Partnership Agreement, TPP) 係當前亞太地區正在進行的主要巨型區域貿易協定 (Regional Trade Agreement, RTA) 談判之一，由於 TPP 涵蓋美日等大型經濟體，占全球 GDP 總值近四成，世界貨品貿易總額近二成六與服務貿易總額近二成四，其談判動向一直以來備受外界關注。

近年來，在美國的亞太戰略調整普遍被視為係反制「中國崛起」 (China's Rise) 的形勢下，目前已躍身成為世界最大貨品貿易國的中國大陸，其對於加入 TPP 的態度及立場，與 TPP 形成後對中國大陸可能產生之政經影響和中國大陸的因應策略即成為當前中國大陸對外關係與對外經濟發展課題中，一個十分值得探討的研究議題。

本期重點摘要 (Abstract)

國際貨幣基金 (IMF) 總裁 Christine Lagarde 表示，已開發國家的經濟前景略有改善，而新興經濟體即便成長不大幅減緩，也將面臨更溫和的成長，呼籲各國政府採取措施來提振經濟成長與就業。

3月12日，繼泰國、中國大陸及印度之後，南韓成為最近一個宣布降息令市場意外的國家。亞洲採取寬鬆政策的主因包括通膨下跌、經濟成長受挫及全球貨幣市場波動等，但各國所面臨獨特的挑戰與問題也扮演了一定的角色。

美國聯準會地區經濟狀況調查報告顯示，美國大部分地區的經濟在年初持續擴張，就業廣泛成長，消費支出穩步上升，儘管東北部惡劣天氣、油價低迷，及西岸港口的紛爭對貿易帶來負面影響。

在規模超過1兆歐元的經濟刺激計畫即將實施之際，歐洲央行明顯上調2015年和2016年的歐元區經濟成長預期，表示相信歐洲經濟將不斷走強。此外，歐洲央行從3月9日開始購買歐元區國家的政府債券及歐洲機構發行的債券。

IMF Managing Director Christine Lagarde said the economic outlook for advanced economies has improved marginally, while emerging-market economies face more modest, if not slower, growth. She called on governments' efforts to boost economies and strengthen employment.

South Korea became the latest to surprise the market with a rate cut on March 12, following in the footsteps of Thailand, China and India. There are some common threads that help explain Asia's easing path - such as falling inflation, stuttering growth and fluctuations in global currency markets. But country-specific issues are also playing their part.

The U.S. economy continued to expand across most of the country at the start of the year amid broad-based hiring and rising consumer spending, although bad weather in the Northeast, the impact of lower oil prices on businesses in the industry, and a West Coast port dispute that slowed trade, according to the Federal Reserve's latest survey of regional economic conditions.

The ECB significantly raised its economic forecasts for this year and next in a sign of confidence that Europe is gaining strength even before the bank launches a EUR1 trillion-plus (\$1.1 trillion) stimulus package. It also announced it would start buying government bonds of eurozone countries, as well as debt issued by European institutions on March 9.

國際經濟情勢雙週報

目 次

| | | | |
|------------------------------|-----------|----------------------------|-----------|
| 壹、專題分析 | 5 | △UN：氣候變遷將進一步加劇洪水、颱風等水相關災害 | |
| TPP形成對中國大陸之可能政經影響與其因應策略之研析 | | | |
| 貳、消息報導 | | 4.國際能源 | 33 |
| 1.世界經濟 | 19 | △近週國際原油價格趨勢 | |
| 世界經濟焦點：OECD綜合領先指標顯示歐元區經濟將復甦 | | △石油企業表示國際油價將持續處於低水準 | |
| △CDB：2014年加勒比地區成長1.3% | | △沙烏地阿拉伯否認與美國進行價格廝殺戰 | |
| △已開發國家經濟情勢優於新興經濟體 | | △石油市場面臨儲存空間不足的問題 | |
| △亞洲央行爭相降息 | | 5.國際商品 | 37 |
| 2.國際金融 | 22 | △近週國際商品價格趨勢 | |
| △近週國際金融市場變動情形 | | △印度維持黃金進口關稅不變 | |
| △歐洲央行3月9日開始實施債券購買計畫 | | △國際鎳價有機會反彈 | |
| △亞洲基礎設施投資銀行預計2015年內完成簽署和投入運作 | | △中國大陸經濟成長疲軟、美元走升抑制大宗商品價格反彈 | |
| △美股、歐股、日股漲跌互見 | | 6.美洲經濟 | 45 |
| △亞洲新興市場主要股市同步收黑 | | △Fed強調首要之務為有效監督大規模銀行 | |
| 3.國際貿易與組織 | 30 | △美國就業成長與消費支出穩定擴張 | |
| △FAO：2月食品價格指數持續下降 | | △巴西調整政策應對經濟困境 | |
| △UN：衝突導致敘利亞發展受挫與社會分裂 | | △Fed公布銀行業第二輪壓力測試結果 | |
| △IDB：拉丁美洲及加勒比地區稅收維持穩定 | | △拉丁美洲國家成為俄羅斯肉類產品的主要進口國 | |

△南美洲國家聯盟呼籲美國廢除制
裁委內瑞拉法令

7. 歐洲經濟

△丹麥央行大規模干預匯市
△歐洲央行上修歐元區經濟成長率
預測

△歐洲央行購買債券開啓歐債歐元
新的里程碑

△歐元區低廉融資成本吸引全球企
業

△英國申請加入以中國大陸爲首的
亞洲基礎設施投資銀行

△歐盟否決匈牙利與俄羅斯的核協
議

8. 日本經濟

△日圓貶值帶來生產復甦

△特區內針對保育、醫療法規鬆綁

△日本內閣通過電氣事業法修正案

△美國景氣主導日圓再度貶值

9. 大陸地區與香港經濟

△2015年春季報告：再造中國大陸
經濟成長潛力

△既得利益者是新常態下全面改革
的最大挑戰

△減輕中小企業稅負應多管齊下

△組合拳式寬鬆有待持續發力

△香港不排除開徵富人稅

△香港自由行降溫促旅遊業謀求多
元發展

10. 其他東亞經濟

△南韓擴大運用FTA出口農食品

△南韓國際貿易研究院籲請早日加
入TPP

△新加坡預訂於2016年啓動未來技
能計畫

△新加坡將持續轉型至高加值高科
技產業

△菲律賓禁礦區議案引發外資疑慮

△菲律賓擬民營化6項國有資產

△泰國啓動出口一站式服務計畫

△泰國考慮延長個人所得稅務優惠

△馬來西亞研議外資獎勵新措施

△馬來西亞承諾興建更多實惠房屋

△印尼有意推出引導房價下跌政策

△印尼考慮實施稅務特赦

△越南實施各項經濟成長配套措施

△越南積極推動出口市場多元化

11. 其他地區經濟

△俄羅斯預計2015年資本外流將達
900億~1,000億美元

△俄羅斯經濟出現近6年最嚴重的
下滑趨勢

△俄羅斯央行稱俄羅斯經濟惡化將
持續至2016年第一季

△俄羅斯扶持零售業中小企業發展

△俄羅斯協助地方償還商業貸款債
務

參、國際經濟指標圖

肆、國際經濟指標表

66

49

53

58

76

78

79

壹、專題分析

TPP 形成對中國大陸之 可能政經影響與其因應策略之研析

葉長城 中華經濟研究院 WTO 及 RTA 中心助研究員

一、前言

跨太平洋夥伴協定 (Trans-Pacific Partnership Agreement, TPP) 係當前亞太地區正在進行的主要巨型區域貿易協定 (Regional Trade Agreement, RTA) 談判之一，由於 TPP 涵蓋美日等大型經濟體，占全球 GDP 總值近四成，世界貨品貿易總額近二成六與服務貿易總額近二成四，其談判動向一直以來備受外界關注。特別是在美國歐巴馬政府 (Obama Administration, 2009年~迄今) 做出「轉向亞洲」 (pivot to Asia) 的戰略調整後，自 2010 年開始推動 TPP 擴大談判已成為美國貫徹其所謂「亞太再平衡」 (Rebalancing toward the Asia-Pacific) 政策，以維持其在亞太區域領導地位與利益之主要經貿政策工具。

近年來，在美國的戰略調整普遍被視為係反制「中國崛起」 (China's Rise) 的形勢下，目前已躍身成為世界最大貨品貿易國的中國大陸，其對於加入 TPP 的態度及立場，與 TPP 形成後對中國大陸可能產生之政經影響和中國大陸的因應策略即成為當前中國大陸對外關係與對外經濟發展課題中，一個十分值得探討的研究議題。

為剖析此項重要研究議題，本文除前言與結論外，主要將以下列幾部分進行分析，包括：(1) TPP 談判之背景與進展概述；(2) 中國大陸對 TPP 立場之演變；(3) TPP 形成對中國大陸之可能的政經影響與意涵；與(4) 中國大陸對 TPP 形成的因應策略。

二、TPP 談判之背景與進展概述

(一) TPP 談判之背景

TPP 協定的前身為「跨太平洋戰略經濟夥伴協定」 (Trans-Pacific Strategic Economic Partnership Agreement, TPSEP)，該協定係為由紐西蘭、新加坡、智利與汶萊等「太平洋四國」 (Pacific 4, P4) 於 2005 年完成談判簽署之第一個連結亞

洲、太平洋與拉丁美洲地區的RTA。2008年9月美國趁著TPSEP為履行其最終條款，在生效後兩年內繼續就該協定所未納入之投資與金融服務專章進行談判之機，於TPSEP金融服務及投資議題進行第三回合磋商後，宣布正式加入該協定，成為TPSEP的第5個成員國。自美國加入後，TPSEP即改稱為TPP，且其成員也陸續擴增。在美國之後，包括澳洲、秘魯、越南、馬來西亞相繼加入，2012年10月墨西哥、加拿大亦先後成為正式談判成員；2013年4月日本也取得所有TPP談判成員同意，並於2013年7月23日正式參與TPP第18回合於馬來西亞舉行的談判會議。目前，經歷逾4年的談判過程，TPP已成為一囊括紐、星、智、汶、美、澳、秘、越、馬、墨、加、日共12個成員，且占全球GDP總值近四成的大型經濟整合體。未來一旦12個成員完成談判，並再度開放新成員加入，TPP成員仍有進一步持續擴增的潛在動能，例如南韓、菲律賓、泰國等亞太國家均有可能加入。

（二）TPP 談判之進展

TPP協定自2010年3月舉行首次談判迄今（2015）年3月，共已舉行19回合談判及多次相關會議。回顧過去TPP談判主要可分為意見交換（1回合至第5回合談判）、實質談判（第6回合至第9回合談判）及化解談判爭議（第10回合至迄今）三個階段。基本上，目前各談判成員在同步推動各項談判議題，且循「先易後難」的原則進行多回合談判後，已在TPP全部29個章節中完成或大致完成了15個章節的實質談判（其中，已完成談判之章節至少包括關稅、電信、商務人士暫准進入、法規一致性、中小企業及合作與能力建構等議題；另按2015年3月9日澳洲TPP首席談判代表Elizabeth Ward指稱TPP目前係擴增為30個章節，且其中有9個章節已完成談判）；但針對部分較具爭議性的談判議題，如市場進入、競爭政策《其中，有關國營企業（State-Owned Enterprises, SOEs）議題之文本已接近完成，但在排除適用SOEs條款之非符合措施（Non-Conforming Measures, NCMs）清單方面，TPP各談判成員仍未完成談判》、智慧財產權（Intellectual Property Rights, IPR）、投資、原產地規則（Rules of Origin, ROO）、金融服務、環境與勞工等則仍未完全達成談判共識。

至於在攸關TPP成敗之美日兩大經濟體的雙邊談判進展方面，過去美國與日本在市場進入議題上雖已完成至少90%的談判工作，但在最為艱難的農業（特別是有關日本開放豬肉、牛肉、稻米與乳製品等敏感產品之市場進入議題）與汽車（主要為日本希望美國消除汽車及其相關零組件2.5%的關稅）之市場進入議題上，雙方仍有立場分歧尚需持續磋商尋求共識。

最後，在美國是否能順利取得國會「貿易促進授權」（Trade Promotion

Authority, TPA) 的問題上，由於包括日本及若干TPP成員已表明，除非美國國會通過TPA，否則其將很難在美國行政部門尚未取得國會明確授權前，對美國就其困難議題作出具體讓步。儘管，目前有許多分析已指出TPP很有可能在美國進入2016年大選活動前完成談判，但截至2015年3月初，美國國會在TPA法案上的進展仍舊未有具體進展。惟TPP各談判成員仍決定在2015年3月9日至15日，於夏威夷舉行新一輪的首席談判代表會議，俾利為下一回合的TPP部長會議預作準備。

三、中國大陸對TPP立場之演變

基本上，自2010年3月TPP展開首輪擴大談判後，中國大陸即開始注意到TPP談判的動態發展，歸納中國大陸官方初期對TPP的態度可知，「靜觀其變」係其主要的立場基調。不過，後續隨著TPP歷經9回合的談判並陸續傳出有關其高開放水準與高規則標準等要求，恐對中國大陸未來的加入造成實質困難，甚至帶來經貿上的衝擊後，中國大陸官方即開始對TPP作出不同意見與立場的表態。例如，2011年11月中國大陸外交部部長助理吳海龍表示「美方所制定的部分目標過高，而APEC各經濟體處於不同發展階段，必須要採取差別待遇」。為此，中國大陸外交部發言人洪磊，亦於2011年11月TPP召開領袖會議前進一步提出「中國（大陸）對於能夠促進區域經濟融合和共同發展的有關合作倡議，都持開放態度，同時也應該尊重亞洲區域經濟的差異性和多樣性，循序漸進地推進亞太地區經濟整合之進程」的說法。

自此，有關尊重亞洲區域經濟的差異性和多樣性，並以循序漸進方式推進亞太區域經濟整合之主張，即成為中國大陸官方欲與TPP強調「單一認諾」(single undertaking) 與「一步到位」方式，達成亞太區域經濟整合之高品質與高開放水準目標等特質，加以區隔的具體對案。不僅如此，由於中國大陸作為一貨品貿易大國，過去除強調維持多邊貿易體制順暢之重要性外，亦支持由不同層次、範圍與多種途徑來推動區域經濟整合的發展，因此就亞太區域經濟整合目標的實現而言，中國大陸官方的多次發言其實已隱含TPP僅係達成此亞太區域整合目標的多種途徑之一，而非唯一路徑。準此，按照中國大陸官方的說法包括EAFTA、RCEP等中國大陸支持的整合路徑，均係能夠達成亞太區域經濟整合目標的可能選項。

不過，2011年11月隨著日本首相野田佳彥在APEC經濟領袖會議及其內閣後續公布的新聞稿中，公開表達日本將「加入諮商以朝參與TPP談判之方向前進」的立場後，基於日「中」關係的競合，中國大陸官方開始提高對TPP談判進展的關切程度。2012年3月當時的中國大陸商務部部長陳德銘即在十一屆全國人大五次會議表示：「我們對TPP正在進行研究和評估，到底它設了多少組，討論的是什麼問題，

這些問題的標準要求和中國（大陸）的國情、中國（大陸）現在的發展階段適不適合」。

此外，在TPP談判內容保密的情況下，中國大陸為求增進對TPP談判進展的瞭解，於2012年5月4日在第4輪「中」美戰略與經濟對話上，正式向美方提出就TPP等區域貿易安排保持資訊溝通的要求，而「中」美兩國也於後續的聯合記者會中表明「雙方已就國際經濟規則和標準問題進行了戰略性研討，並同意就跨太平洋夥伴協定（TPP）等區域性貿易安排保持資訊溝通，共同研究國際貿易統計方法新趨勢」。

不過，即使如此，為確保中國大陸在亞太區域經濟整合上不致陷於戰略被動，中國大陸官方雖提高了對TPP的關注，但也不時將有其加入的區域貿易協定談判當成係與TPP同步競逐發展的策略選項。2013年5月就在日本於2013年4月通過TPP所有談判成員同意將正式加入TPP回合談判後，中國大陸再度升高了對TPP談判進展的關注。為此，中國大陸商務部新聞發言人沈丹陽公開表示：「『中』方一直重視並跟蹤TPP談判的進展情況，也不斷聽取國內各部門和產業界對TPP的相關看法。而中國大陸「將在認真研究的基礎上，根據平等互利的原則，分析加入TPP的利弊和可能性，並希望與TPP成員相互交流談判的資訊和資料」。中國大陸外交部發言人洪磊也指出「『中』方一直重視並跟蹤TPP談判進展情況，願同有關各方保持溝通。……也希望TPP談判能夠加強其透明度」。

此後，為逐步拉平中國大陸與美國在亞太區域經濟整合影響力與主導權的較量基礎，中國大陸決定以支持推動足以納入所有APEC會員體的FTAAP談判為目標，先於2014年5月在APEC貿易部長會議上，拋出推動早日實現APEC之FTAAP目標的構想，並促成APEC同意於APEC貿易暨投資委員會（Committee on Trade and Investment, CTI）成立推動FTAAP「主席之友」工作組及制訂《APEC推動實現FTAAP路徑圖》（Roadmap for APEC's Contribution to the Realization of an FTAAP）。2014年11月中大陸更藉其主辦APEC北京經濟領袖會議期間，成功促成APEC各會員體領袖批准「APEC實現亞太自由貿易區北京路徑圖」（Beijing Roadmap for APEC's Contribution to the Realization of an FTAAP），並同意開啓有關推動FTAAP的共同策略性研究。

由此可知，儘管稍早於2014年10月中大陸財政部副部長朱光耀曾表示「目前正在談判的跨太平洋夥伴協定（TPP）沒有中國（大陸）的參與將是不完整的」，但考量當前中國大陸的加入條件不足，特別是在TPP所涉及的「邊境內議題」（behind-the-border issues）方面，包括國家標準制定規則、環境、勞工、國營企業及其管理、政府採購、智慧財產權及電子商務與網際網路自由資訊流通等問題，

中國大陸均需進行大規模的調整才有可能符合加入TPP的條件，這些均對目前發展水準尚有較大落差的中國大陸來說，構成較高的調整難度與挑戰。因此，即使目前中國大陸官方對於TPP的態度已從過去的「靜觀其變」，轉為較積極之瞭解與評估的立場，但礙於中國大陸之發展現狀仍難以符合TPP高品質的談判內容與標準，故研判短期內其宣布加入的可能性不僅相對較低，反而有可能利用本身的FTA網絡與美國的TPP戰略相抗衡。

四、TPP形成對中國大陸之可能的政經影響與意涵

儘管自2013年開始，中國大陸對於TPP的態度及立場已有明顯轉變，但假設TPP於2015年完成談判，並依其規劃正式生效，設若中國大陸仍保持未加入的狀態，則TPP的形成對中國大陸之可能影響與意涵，至少可從經濟與政治外交兩大層面加以分析：

(一) 經濟層面之可能影響與意涵

1. 中國大陸未加入TPP對其總體經濟之可能影響

根據2014年美國經濟學者Peter A. Petri、Michael G. Plummer與中國大陸經濟學者Fan Zhai共同發表的一篇名為「跨太平洋夥伴協定、中國大陸與亞太自由貿易區：匯聚的個案」(The TPP, China, and FTAAP: The Case for Convergence)之經濟量化評估分析顯示，若未來TPP-12並未擴增為TPP-17(根據該研究之模擬情境，係指除目前TPP 12個談判成員外，尚包括中國大陸、印尼、南韓、菲律賓與泰國等經濟體均加入之情境)，且中國大陸亦未加入TPP，則一旦TPP-12形成後中國大陸在TPP維持高標準的情況下，預估至2025年時其實質GDP將因未能加入TPP，遭受TPP-12生效後之「貿易轉向效果」(trade diversion effect)的影響，而面臨-0.2%的衝擊(實質GDP總值約減少348億美元)。

2. TPP形成且中國大陸未加入所可能衍生之經濟意涵

有關未來TPP一旦正式形成，設若中國大陸仍保持未加入之狀態，則對其本身，乃至亞太區域與全球經貿至少具有下列三大主要意涵：

- (1) 全球區域經貿秩序將有可能因中國大陸未加入TPP與RCEP的成形，而進入TPP、RCEP與EU三大經濟整合體分立競合的不穩定時期

自2014年11月中國大陸在APEC北京經濟領袖會議與G20澳洲布里斯班

峰會召開期間展開一系列反制美國「亞太再平衡」政策與TPP擴大談判戰略的具體作為後，目前中國大陸欲透過聯合歐洲（主要為德國與俄羅斯）、振興亞非（藉由「一帶一路」的上位構想，搭配「亞洲基礎設施投資銀行」（Asian Infrastructure Investment Bank, AIIB）與「絲路基金」的成立作為資金後盾加以落實），來對抗美日的戰略布局已清晰可見，並將連帶牽動區域內各國間的合縱連橫，而目前環中國大陸周邊國家在經濟上依賴中國大陸市場，但安全上卻寄望美國提供保證的矛盾亦將更加難以解決。此外，中短期內若此一趨勢維持不變，則未來世界區域經貿秩序一方面將因美國主導TPP擴大談判但中國大陸未能加入，另一方面中國大陸卻又支持沒有美國加入的RCEP繼續發展，而形成TPP、RCEP與歐盟（EU）三大經濟整合體分庭鼎立的局面。由於，在這種三大集團體系的格局中十分容易出現彼此相互聯合以抗衡第三方的情況，而目前美國正與歐盟進行的「跨大西洋貿易與投資夥伴協定」（Transatlantic Trade and Investment Partnership, TTIP）談判一旦成形，即有可能在未來促成類似結果，這種結構性的變數也將使全球區域經貿秩序進入另一個三大經濟整合體相互分立競合的不穩定時期。

(2) 中國大陸將因未能加入TPP而面臨經濟上的損失，並對其出口產業造成一定程度之威脅

對外貿易係中國大陸經濟成長的重要動力來源之一，而2013年TPP 12個談判成員市場占中國大陸對外貨品貿易出口總額比重約35.33%，APEC區域市場則占中國大陸對外貨品貿易出口總額比重高達65.02%。其中，包括美國、日本、越南、馬來西亞、新加坡與澳洲皆係中國大陸對全球出口前15大市場，儘管目前中國大陸已與8個TPP談判成員簽署雙邊FTA或已完成雙邊FTA的實質談判（包括與智利、紐西蘭、新加坡、秘魯等國簽署雙邊FTA生效；與澳洲完成雙邊FTA的實質談判；與越南、馬來西亞、汶萊等國的貿易則以「中」-東協FTA覆蓋），不過一旦TPP形成而中國大陸未加入，屆時中國大陸仍有可能面臨「貿易轉向效果」的衝擊，正如前述Petri、Plummer與Zhai的分析指出，在P-12形成且中國大陸亦未加入的情況下，至2025年時中國大陸實質GDP成長將因此減少0.2%。

此外，由於TPP談判成員中同時包括產業結構具高度互補性的成員，例如美、日等已開發國家具高新技術產品優勢；越南的勞動力成本較低；新加坡、馬來西亞等國勞動生產力水準較高；智利、秘魯與加拿大則具豐富的自然資源。這些資源稟賦上的差異與互補性將會強化TPP內部發生投資及

貿易轉向效果的力道，從而加大對中國大陸的經濟衝擊。

特別是TPP係以消除所有貨品關稅為目標，由於目前美國仍是東亞各國的主要出口對象，中國大陸在對美出口上本就與東協、日本存有直接競爭的關係。未來一旦中國大陸的出口產品因美國與其他TPP國家之間關稅的消除而使其產品成本因尚需擔負關稅而相對較高，將會造成中國大陸出口之產品與東協、日本出口至美國之同類產品相比，在價格競爭力上的下降。再加上中國大陸近年來人口紅利逐漸消失、土地、經營與勞動成本逐年上漲，相對於TPP的開發中成員，反倒因為TPP形成後之投資環境的改善且其勞動力成本相對較低，而對中國大陸某些勞力密集型、資源型產業出口至TPP區域市場帶來威脅與挑戰。

(3) 中國大陸若未能加入TPP則TPP的高標準貿易規則不僅會使中國大陸出口遭受損失，也會使原與其存有緊密產業供應鏈關係之TPP成員在必須連帶調整原供應鏈關係的情況下，對中國大陸出口帶來實質上的負面影響

TPP除了在貨品貿易關稅上有很高的開放要求，在貿易規則上的高標準規定亦在確保貨品、服務、資本甚至資訊更加自由的流動，並透過嚴格的智慧財產權、競爭政策《特別是國營企業(SOEs)約束條款》、勞工、環境、SPS措施、原產地規則等制度性規範防止未加入TPP的成員享有TPP市場之優惠待遇，同時亦對發展水平尚未達標的潛在談判成員（例如中國大陸），構成了實質上更高的加入門檻。可以預見，一旦前述這些新貿易規則在TPP完成談判簽署後生效，均將對中國大陸產品出口至TPP市場造成實質上的威脅。

此外，目前在產業上與中國大陸保持緊密供應鏈關係之TPP談判成員，亦有可能受到TPP嚴格貿易規則的影響，而必須做出相對應的調整。例如，在紡織品與成衣市場進入的原產地規則方面，由於TPP未來有可能採用「從紗開始原則」(yarn-forward principle)，在此標準下所有紡織品與成衣必須從紗線及布開始就必須在TPP市場境內生產才能享有關稅優惠。而目前TPP談判成員之一的越南，即以成衣與鞋製品出口為大宗，但由於越南紡織品與成衣產業目前存有自中國大陸進口多數紡紗等中間產品，再經加工出口至海外市場之生產供應結構，因此一旦TPP紡織品與成衣市場進入的原產地認定標準，通過「從紗開始原則」條款，勢必會影響目前中國大陸出口紡紗中間產品至越南加工出口海外市場的供應鏈關係。

對於越南來說，除爭取更具彈性的條款與更長的調適期，並在目前TPP

紡織品與成衣原產地規則之「原料短缺清單」(short-supply list)中納入排除適用「從紗開始原則」之必要產品項目外，及早調整原來越南與中國大陸在紡品成衣產業的供應鏈關係，亦係其避免未來紡品成衣出口動能受到影響的重要因應作法之一，而這種因TPP的形成必須調整與中國大陸供應鏈關係的現象，也將會對中國大陸出口帶來實質上的負面影響。

(二) 政治層面之可能影響與意涵

從現實層面來看，目前中國大陸對於TPP的態度與立場雖有改變，但基本上仍未正式表態加入。而一旦在TPP擴大發展的路徑中，中國大陸決定保持不加入TPP的狀態，則其對中國大陸本身與美國，乃至其他TPP談判成員在政治層面上的可能影響與意涵主要有三：

1. 中國大陸即使沒有加入TPP，仍會運用此一外部壓力，推動國內的經濟與制度改革，以提升本身在國際經貿上的制度競爭力

儘管，目前TPP所標榜的高品質與高標準，對中國大陸而言均有短期內難以跨越達標的障礙，但從中國大陸近期的一連串具體作為，包括：對內推動「上海自貿區」，從擴大服務業開放、在投資領域中實施「投資准入前國民待遇」(pre-establishment national treatment)，並從「負面表列」之開放管理模式著手，希望先透過漸進的內部開放方式，來因應國際自由化、法規鬆綁的挑戰；對外則宣稱將推動「中」-東協FTA升級、完成「中」-韓FTA實質談判及草簽，並承諾未來在該協定正式簽署後將以「負面表列模式」繼續展開與南韓的服務貿易談判，並同樣基於「投資准入前國民待遇」和「負面表列模式」開展「中」-韓間的投資談判、完成「中」-澳FTA的實質談判、加入WTO下之「資訊科技協定擴大談判」(ITA Expansion，或稱ITA II)，並與美國在2014年APEC峰會期間達成重大共識，以及尋求歐盟支持中國大陸加入WTO下之服務貿易協定(Trade in Services Agreement, TiSA)談判等。在在顯示，儘管中國大陸未加入TPP，但為避免TPP形成後之新的國際經貿規則，對中國大陸造成負面衝擊，中國大陸將會持續抓緊這波由TPP擴大談判與TTIP談判等巨型經濟整合體形成後所掀起的國際經貿體制革新浪潮。一方面，避免中國大陸在新經貿規則形成後，因無法加入參與型塑新經貿體制規則之機會，而完全喪失話語權與規則制定權；另一方面，也可持續透過外壓力，推動中國大陸經濟與制度改革，以提升本身在國際經貿上的制度競爭力。

2. 中短期內，中國大陸若保持不加入TPP但大力支持RCEP談判與推動開啟FTAAP談判的政策，將進一步強化亞太各中型與小型經濟體尋求同時加入兩大經濟整合體，以求取自身最大政經利益的趨勢

自2014年5月中國大陸即開始在APEC貿易部長會議中，提倡應推動早日實現FTAAP的構想，希望藉此反制美國的TPP戰略。2014年11月中國大陸更進一步藉其主辦APEC北京經濟領袖會議之機，在美國不樂見的情況下，成功促成APEC通過「APEC實現亞太自由貿易區北京路徑圖」，並開啓有關推動FTAAP的共同策略性研究。

儘管，短期內中國大陸支持RCEP談判與力推開啓FTAAP談判的政策並無法改變目前TPP與RCEP兩大路徑主導區域經濟整合的現實，但似已引起亞太各經濟體不同的反應。例如，馬來西亞即公開支持中國大陸推動FTAAP的計畫，而印尼則表示不願隨美「中」起舞，並認為在確認TPP與FTAAP能為其帶來真正利益前，印尼將不考慮加入TPP談判或FTAAP倡議。

基本上，由目前情勢研判，「中」美兩強在亞太區域經濟整合議題上的主導權之爭，已逐步進入白熱化階段，中國大陸為反制美國的TPP戰略，已另於戰略制高點上選擇了一個比TPP更大的經濟整合體—即包含APEC 21個經濟體的FTAAP作為回應，而此一作法的確也使其能夠在提出一個同時包括「中」美兩大經濟體的長期區域經濟整合目標中，重新拉平了與美國的較量基礎，以使中國大陸也能參與及掌握這場重新打造新區域及全球貿易秩序的博弈賽局。未來假使TPP與RCEP兩大經濟整合體因「中」美間的互斥及各參與談判成員發展水平差距過大等因素，而在中短期內無法相互調和或合併，同時亦維持雙軌並進的狀態，則在為求取自身最大政經利益的前提下，包括新加坡、馬來西亞、越南、汶萊、澳洲、紐西蘭及日本等TPP談判成員將維持其目前同時加入兩大巨型經濟整合體的作法，並可能連帶牽動亞太其他中型與小型經濟體跟進。

3. TPP與RCEP目前彼此獨缺「中」美兩強的現況若持續發展，將無助於解決目前部分TPP談判成員與潛在談判成員採取「經濟親『中』、安全靠美」政策的矛盾，從而為亞太區域安全帶來更多不確定的變數

自中國大陸全面崛起，並在2010年成為世界第二大經濟體後，環中國大陸周邊國家在美歐經濟成長動能趨疲的長期趨勢影響下，多已將冷戰時期經

濟與安全均仰賴美歐的政策，朝提升對中國大陸市場投入的方向調整，甚至作出了「經濟親『中』、安全靠美」的政策選擇，希望能在同時掌握中國大陸由「世界工廠」轉變為「世界市場」之經貿機遇的同時，藉由美國提供的安全保護傘，來降低「中國大陸崛起」後對其造成之心理與實質上的安全威脅。特別是像南韓、日本、越南、菲律賓等與中國大陸存有領土主權爭議及歷史宿怨的國家，此種政策趨向更是明顯。

不過，在可見的未來，隨著中國大陸綜合國力與美國差距日漸縮小，這種左右逢源式的經濟與安全平衡政策，在中國大陸反制美國力道增強，並要求周邊國家表態的情況下，未來想要持續在兩大強權間維繫平衡的難度勢必會日益增加，而反過來其操作失誤的政策風險，也將日漸加大。設若中短期內TPP與RCEP持續保持雙軌並進，且彼此獨缺「中」美兩強的現況沒有改變，而FTAAP的長期目標又遲遲無法落實，則目前亞太區域兩大巨型經濟整合體的分歧發展，不僅可能無助於解決目前部分TPP談判成員與潛在談判成員「經濟親『中』、安全靠美」政策的矛盾，而且在中國大陸持續強化東亞區域經濟整合機制（包括「中」-韓FTA、「中」-日-韓FTA與RCEP）和「一帶一路」（即「絲綢之路經濟帶」與「21世紀海上絲綢之路」）構想逐步落實後，亞太區域安全的發展將因中國大陸目前已然成形之「聯合歐洲、振興亞非，對抗美日」的戰略布局，而平添更多不確定的變數。

五、中國大陸對TPP形成的因應策略

對中國大陸而言，自美方於2010年3月主導TPP擴大談判以來，隨著墨西哥、加拿大與日本等亞太重要貿易夥伴國的加入，以及TPP經濟實力的有效擴增，已大幅提高中國大陸未來倘未能加入TPP而在拓展經濟外交布局、參與甚至主導亞太經貿規則制定及其實質對外經貿利益上的可能損失。為此，中國大陸目前在對外FTA的布局上，主要係從下列幾個方向因應，包括：

- 一、推動「中」-東協FTA升級版，先後完成「中」-韓FTA、「中」-澳FTA的實質談判。其中，「中」-韓FTA已在2015年2月進行草簽，且該協定預定將於2015年正式生效；「中」-澳FTA則預定於2015年第2季簽署生效。
 - 二、在「中」-韓FTA先行完成談判的情況下，同步推動「中」-日-韓FTA談判，藉此加大對日本的談判籌碼，並可使「中」-韓FTA成為「中」-日-韓FTA談判時的參考基礎與示範。
 - 三、堅持推進WTO杜哈回合談判與在APEC架構下的區域經濟整合進程，例如支持APEC「亞太自由貿易區」（FTAAP）的推動，以在戰略制高點上選擇一個
-

比TPP更大的經濟整合體，俾利於推動未來同時囊括「中」美兩大經濟體的長期區域經濟整合目標中，重新拉平中國大陸與美國的較量基礎。一方面，中國大陸可藉此化被動為主動，積極參與打造新區域及全球經貿規則的發展進程；另一方面，在FTA戰略上，中國大陸也可藉此反制美國所主導之TPP的擴張，並滿足中國大陸「和平發展」的總體戰略需求。

四、深化東亞合作，支持RCEP的談判，以反制美國透過美-韓FTA拉攏南韓，藉由TPP拉攏日本、分化東協（東協中的汶萊、新加坡、越南與馬來西亞均為TPP談判成員）與排除中國大陸的策略。

五、加強與周邊國家的合作關係並推動建立次區域合作機制，以與RCEP成員國的關係為例，目前中國大陸正積極推動所謂「一帶一路」倡議，其中，「21世紀海上絲綢之路」倡議即可透過與東南亞、南亞等國家在基礎設施建設上的合作，強化彼此間的合作關係；另外，有關「孟加拉-中國大陸-印度-緬甸經濟走廊」（Bangladesh, China, India, Myanmar Economic Corridor）倡議，亦有助於深化中國大陸與部分RCEP成員國在雙邊關係和次級區域合作機制上的發展，有利中國大陸提升對RCEP成員國的影響力。

不過，值得注意的是，在與日本針對釣魚臺主權歸屬議題，以及與越南、菲律賓等東協國家，就南海主權爭議議題的處理上，中國大陸近期採取漸趨強勢的作法，則有可能成為RCEP成員國間在推動與中國大陸經濟整合的過程中，侵蝕彼此合作互信的政治變數。

六、結 論

本文之研究目的主要有三，包括：1、分析TPP談判之背景與進展；2、說明中國大陸對TPP立場之演變；3、剖析TPP形成對中國大陸之可能的政經影響與意涵；與四、分析中國大陸對TPP形成的因應策略。

首先，在TPP談判之背景與進展概述方面，自2008年9月美國宣布正式加入後，TPSEP即改稱為TPP，且其成員也陸續擴增，後續包括澳（洲）、秘、越、馬、墨、加、日亦先後成為正式談判成員。目前TPP已成為一囊括12個成員，且占全球GDP總值近4成的大型經濟整合體。未來一旦12個成員完成談判，並再度開放新成員加入，TPP成員仍有進一步持續擴增的潛在動能。

另外，在TPP談判之進展方面，TPP協定自2010年3月舉行首次談判迄今（2015）年3月，共已舉行19回合談判以及多次相關會議。目前各談判成員在同步推動各項談判議題，且循「先易後難」的原則進行多回合談判後，已在全部29個章節中完成或大致完成了15個章節的實質談判（另按2015年3月9日澳洲TPP首席談判代表指

稱TPP目前係擴增為30個章節，且其中有9個章節已完成談判)，但針對部分較具爭議性的談判議題，如市場進入、競爭政策《包括國營企業（SOEs）議題》、智慧財產權（IPR）、投資、原產地規則（ROO）、金融服務、環境與勞工等則仍未完全達成談判共識。

至於，在攸關TPP成敗之美日兩大經濟體的雙邊談判進展方面，目前在最為艱難的農業與汽車之市場進入議題上，美日雙方仍有立場分歧尚需持續磋商尋求共識。此外，由於包括日本及若干TPP成員已表明，除非美國國會通過TPA，否則其將很難在美國行政部門尚未取得國會明確授權前，對美國就其困難議題作出具體讓步。

其次，在中國大陸對TPP立場之演變方面，自2010年3月TPP展開首輪擴大談判後，中國大陸即開始注意到TPP談判的動態發展，不過中國大陸官方初期對TPP的態度係以「靜觀其變」作為主要基調，後續隨著TPP歷經9回合的談判，並陸續傳出有關其高開放水準與高規則標準等要求，恐對中國大陸未來的加入造成實質困難，甚至帶來經貿上的衝擊後，中國大陸官方即開始對TPP作出不同意見與立場的表態。基本上，中國大陸目前作為一貨品貿易大國，除強調未來將繼續維持多邊貿易體制外，係支持由不同層次、範圍與多種途徑來推動區域經濟整合的發展，而此一論述也隱含中國大陸認為TPP僅係達成亞太區域經濟整合目標的多種途徑之一，而非唯一路徑；同時，包括其所支持之EAFTA與RCEP亦可作為亞太區域未來達成相同目標的可能選項。

不過，2011年11月日本加入TPP的態勢日趨明朗後，基於日「中」關係的競合，中國大陸官方開始提高對TPP談判進展的關切程度。不僅如此，在TPP談判內容保密的情況下，中國大陸為求增進對TPP談判進展的瞭解，亦正式在「中」美戰略與經濟對話上，提出就TPP等區域貿易安排與美方保持資訊溝通的要求。

2014年5月中國大陸為逐步拉平與美國在亞太區域經濟整合影響力與主導權的較量基礎，決定以支持推動足以納入所有APEC會員體的FTAAP談判為目標，先於APEC貿易部長會議上，首次拋出推動早日實現APEC之FTAAP目標的構想。緊接著，2014年11月中國大陸更藉其主辦APEC北京經濟領袖會議期間，成功促成「APEC實現亞太自由貿易區北京路徑圖」與推動FTAAP共同策略性研究的通過。由此可知，儘管稍早於2014年10月中國大陸官方曾表示TPP沒有中國大陸的參與將難以完整，但考量當前中國大陸的加入條件不足。因此，即使目前中國大陸官方對於TPP的看法已從過去的「靜觀其變」與質疑態度，轉為願意積極瞭解與評估的立場，但礙於中國大陸之發展現狀仍難以符合TPP高品質的談判內容與標準，故短期內其宣布加入的可能性不僅相對較低，反而有可能利用本身的FTA網絡與美國的

TPP戰略相抗衡。

再者，在TPP形成對中國大陸之可能的政經影響與意涵方面，儘管自2013年開始，中國大陸對於TPP的態度及立場已有明顯轉變，但假設TPP於2015年完成談判，並依其規劃正式生效，設若中國大陸仍保持未加入的狀態，則TPP的形成對中國大陸之可能影響與意涵，至少可從經濟與政治外交兩大層面加以分析。其中，在經濟層面之可能影響與意涵上，根據2014年「中」美兩國經濟學者Petri、Plummer與Fan Zhai的經濟量化模擬研究顯示，若未來TPP-12並未擴增為TPP-17且中國大陸亦未加入TPP，則一旦TPP-12形成後中國大陸在TPP維持高標準的情況下，預估至2025年時其實質GDP將因未能加入TPP，遭受TPP-12生效後之「貿易轉向效果」的影響，而面臨-0.2%的衝擊（實質GDP總值約減少348億美元）。

因此，在TPP形成且中國大陸未加入的狀態下，對中國大陸，乃至亞太區域與全球經貿至少具有下列三大主要意涵，包括：1、全球區域經貿秩序將有可能因中國大陸未加入TPP與RCEP的成形，而進入TPP、RCEP與EU三大經濟整合體分立競合的不穩定時期；2、中國大陸將因未能加入TPP而面臨經濟上的損失，並對其出口產業造成一定程度之威脅；3、中國大陸若未能加入TPP則TPP的高標準貿易規則不僅會使中國大陸出口遭受損失，也會使原與其存有緊密產業供應鏈關係之TPP成員在必須連帶調整原供應鏈關係的情況下，對中國大陸出口帶來實質上的負面影響。

此外，在政治層面之可能影響與意涵方面，一旦在TPP擴大發展的路徑中，中國大陸決定保持不加入TPP的狀態，則其對中國大陸本身與美國，乃至其他TPP談判成員在政治層面上亦有下列三項可能的影響與意涵，包括：1、中國大陸即使沒有加入TPP，仍會運用此一外部壓力，推動中國大陸國內的經濟與制度改革，以提升本身在國際經貿上的制度競爭力；2、中短期內，中國大陸若保持不加入TPP但大力支持RCEP談判與推動開啓FTAAP談判的政策，將進一步強化亞太各中型與小型經濟體尋求同時加入兩大經濟整合體，以求取自身最大政經利益的趨勢；3、TPP與RCEP目前彼此獨缺「中」美兩強的現況若持續發展，將無助於解決目前部分TPP談判成員與潛在談判成員採取「經濟親『中』、安全靠美」政策的矛盾，從而為亞太區域安全帶來更多不確定的變數。

最後，在中國大陸對TPP形成的因應策略方面，歸納中國大陸目前在對外FTA的布局上，主要係從下列五大方向因應，包括：1、推動「中」-東協FTA升級版，先後完成「中」-韓FTA、「中」-澳FTA的實質談判，並促成兩個雙邊FTA在2015年正式生效；2、在「中」-韓FTA先行完成談判的情況下，同步推動「中」-日-韓FTA談判，藉此加大對日本的談判籌碼，並可使「中」-韓FTA成為「中」-日-韓FTA

談判時的參考基礎與示範；3、堅持推進WTO杜哈回合談判與在APEC架構下的區域經濟整合進程，例如支持APEC之FTAAP的推動，以在戰略制高點上選擇一個比TPP更大的經濟整合體，俾利於推動未來同時囊括「中」美兩大經濟體的長期區域經濟整合目標中，重新拉平中國大陸與美國的較量基礎；四、深化東亞合作，支持RCEP的談判，以反制美國透過美-韓FTA拉攏南韓，藉由TPP拉攏日本、分化東協（東協中的汶萊、新加坡、越南與馬來西亞均為TPP談判成員）與排除中國大陸的策略；與五、加強與周邊國家的合作關係並推動建立次區域合作機制，包括運用正積極推動的「一帶一路」、「孟加拉-中國大陸-印度-緬甸經濟走廊」倡議等，深化中國大陸與周邊國家在雙邊關係和次級區域合作機制上的發展，以提升中國大陸對周邊國家在政經上之影響力。

貳、消息報導

1. 世界經濟

世界經濟焦點：OECD綜合領先指標顯示歐元區經濟將復甦

根據OECD公布預測經濟活動趨勢轉折點的綜合領先指標（CLI）顯示，義大利、法國與歐元區的經濟成長速度將出現回升。同時，其他多數大型經濟體的經濟在未來數月仍將以目前的速度成長，主要例外的國家為印度及俄羅斯，印度經濟將出現加速，而俄羅斯經濟將進一步減緩。

在歐元區方面，CLI顯示2015年初歐元區成長將出現加速，符合歐洲央行對2015年歐元區經濟將加速成長的預期。其中，義大利與法國的經濟前景將有所改善，CLI指標顯現動能好轉的初步跡象。

整體OECD國家的數據顯示，1月CLI由上月的100.3升至100.4，而美國CLI持平在100.2。英國CLI則延續近幾個月以來的下滑趨勢，1月CLI由上月的100.3降至100.2，經濟將穩定成長；俄羅斯由99.5降至99.3，顯示未來數月成長將趨緩。該指數位於100.0，顯示經濟將維持趨勢成長率或以近10年平均成長率來成長。

由其他區域來看，1月歐洲地區CLI為100.7，較上月增加0.11%，較上年同期增加0.1%；主要五大亞洲（中國大陸、印度、印尼、日本及南韓）國家CLI為99.5，較上月增加0.09%，較上年同期減少0.1%；G7（加拿大、法國、日本、德國、義大利、英國及美國）國家CLI為100.2，較上月持平，較上年同期減少0.3%。

▲CDB：2014年加勒比地區成長1.3%

根據加勒比開發銀行（CDB）報告指出，初步估計2014年CDB借款成員國（BMCs）地區的經濟持續復甦，19個BMC成員國中有16個國家經濟呈現擴張，成長主要由旅遊及建築服務所趨動。在各經濟體中，2014年聖克里斯多福及尼維斯和特克斯與凱科斯群島（TCI）經濟分別加速至4%左右，主要因旅遊業復甦，以及旅遊與房地產建設相關的投資持續流入所致。

同時，儘管貝里斯、蓋亞那及蘇利南的礦業及採石業產出有所下降，但這三國經濟成長皆達3%以上，主要由建築業及其他服務業所趨動；而主要商品出口國海地的經濟成長表現則略低於3%，主因大規模乾旱導致農業產出緊縮。

以服務業為主且經濟溫和成長的國家（成長1%~3%間），如安圭群島、安地卡及巴布達、巴哈馬、開曼群島、格瑞那達及蒙特塞拉等，皆受益於旅遊業與建築

業（格瑞那達除外）改善。

2014年經濟成長低於1%較為平緩的國家，分別為多米尼克及牙買加，但相較於2013年的緊縮，成長幅度已有所改善。在這兩國中，雖然擁有的旅遊目的地較為多樣化，且商品出口占該國GDP分別達21%與22%，但旅遊業及建築業的擴張抵銷製造業的緊縮及礦業及採石業的趨緩。

然而，該地區也有少數未強勁復甦的國家，值得一提的是占該地區整體GDP比重達三成的千里達及多巴哥，2014年經濟成長由上年的2.1%趨緩至0.5%，主要因油價下跌以及礦業與採石業下降所致。

2014年巴貝多及英屬維京群島經濟已連續第7年呈現停滯，巴貝多旅遊表現疲弱，且國際金融及建築業的成長僅抵銷製造業與農業的衰退。2014年英屬維京群島估計將緊縮0.1%，主要因建築業顯著下降，以及國際金融等其他主要部門的衰退抵銷旅遊業的強勁成長。

2014年該地區兩個經濟陷入緊縮的國家，為聖露西亞與聖文森特和格林納丁斯，分別衰退2.7%與1.3%。聖露西亞因受暴風雨影響導致農業產出下降，加上製造業持續疲弱；另一方面，聖文森特和格林納丁斯的製造業雖提供正面助力，但因農業產出受到暴風雨及2014年下半年受乾旱影響，以及近年來旅遊業持續減少，導致經濟陷入緊縮。

整體而言，CDB預計該地區2014年經濟將成長1.3%，較2013年的1.7%有所趨緩，主要因該地區面臨供給面挑戰，以及部分主要大宗商品價格下跌幅度快於預期所致。

展望未來，CDB預計2015年該地區將成長2%左右，預計多數國家將成長1%~3%之間，其中占區域GDP比重達三成的千里達及多巴哥將可成長1.7%。預計蓋亞那、海地及蘇利南成長將較為快速，可達3.5%~4.5%，而隨著旅遊業進一步強勁復甦下，預計安圭拉島、安地卡及巴布達、聖克里斯多福及尼維斯的經濟將進一步加速。【蔡依恬，CDB網站，2015年3月】

▲ 已開發國家經濟情勢優於新興經濟體

國際貨幣基金（IMF）總裁Christine Lagarde表示，已開發國家的經濟前景略有改善，而新興經濟體即便成長不減緩，也將面臨更溫和的成長。

Lagarde與德國總理Angela Merkel及其他全球領先經濟組織的領袖共同召開的聯合新聞發布會表示，從長遠來看，這次已開發國家傳出的消息明顯相對改善，美國經濟正在回暖，且英國經濟呈現出良好的成長趨勢。歐元區也已出現轉機，

歐洲經濟成長的情況將可比預期來得好。

不過Lagarde表示，中國大陸經濟成長速度正在減緩，且俄羅斯經濟在2015年將至少緊縮3%。同時，地緣政治形勢與貨幣政策催生風險，歐元區與日本央行正在推行寬鬆貨幣政策，然美國聯準會則準備上調美國利率並恢復正規貨幣政策，而此種情況顯然將引發更多市場波動，亦影響匯率走勢。

在聯合新聞發布會中公布的聯合宣言表示，德國、國際貨幣基金（IMF）、OECD、世界銀行（WB）、世界貿易組織（WTO）及國際勞工組織（ILO）等領袖皆呼籲，各國政府採取措施來提振經濟成長與就業。

宣言表示，世界各地不同區域的地緣政治風險擴大，給全球經濟發展帶來沉重負擔，然當前經濟成長前景溫和平緩且存在不確定性，因此各國政府應擴大改革，採取積極主動的措施來支持經濟復甦並確保經濟成長。同時，大力改革將有助於提升產能、促進活力以及更具包容性的經濟和社會。同時，鞏固經濟成長前景仍是首要目標，提振投資及扭轉近期國外直接投資流入減少的趨勢亦非常重要。【蔡依恬，華爾街日報，2015年3月12日】

▲亞洲央行爭相降息

3月12日南韓成爲繼泰國、中國大陸及印度後，最新一個宣布降息令市場意外的國家。過去兩週內，泰國、中國大陸及印度都意外放寬貨幣政策。亞洲採取寬鬆政策的主要原因，包括通貨膨脹下跌、經濟成長受挫及全球貨幣市場波動等，但各國也面臨各自的問題。

Capital Economics的Krystal Tan表示，這些國家對經濟成長及匯率競爭力有所擔憂，而目前通貨膨脹率偏低，給予政策執行者一個相當好的機會去採取行動。對南韓而言，在國內經濟成長疲弱之際，日元暴跌引發有關南韓出口成本的問題。3月12日南韓央行意外降息一碼至1.75%創歷史新低，用以提振景氣、避免陷入通縮。

由於2015年初出口及民間消費雙雙弱於預期，泰國亦是擔憂其經濟表現，在3月11日宣布下調基準利率，由2%下調至1.75%。印度方面，3月4日意外將附買回利率下調至7.5%，希望藉由寬鬆貨幣政策來促使貨幣貶值以刺激經濟並避免通縮。在Modi領導的政府尋求令該國經濟盡快重返正軌之際，不斷下跌的通貨膨脹也爲刺激經濟創造機會。

相較之下，中國大陸政策執行者則是出於對全面通縮前景的擔憂，因中國大陸生產者物價已連續第3年陷入緊縮。經濟成長停滯、房地產市場低迷且人民幣在貿易加權基礎上已達到創紀錄新高，因此採取更寬鬆的貨幣政策，也可能意在平

衡資本外流加速所導致的流動性緊縮。

經濟學家預計，部分國家可能將進一步削減利率，如印度及中國大陸，而其他國家可能將停留原地觀看情勢。對菲律賓而言，由於經濟仍強勁成長，因此可能將緊盯快速成長的信貸成長率；然即使經濟趨緩，對石油出口國的馬來西亞來說，近期該國貨幣疲軟也降低了降息的吸引力。至於泰國及南韓，由於基準利率已創歷史新低，且家庭債務水準居高不下，預期這兩國將不會有進一步行動。

亞洲地區的政策執行者銘記2013年春季發生之事件，當時美國Fed主席Ben Bernanke首次使用將逐步縮減量化寬鬆規模一詞，導致新興經濟體資本外逃，印度及印尼被迫進入緊急狀態，因而採取立即升息措施，藉以維持國家貨幣穩定。【蔡依恬，英國金融時報，2015年3月12日】

2. 國際金融

▲近週國際金融市場變動情形

2015年3月2日至13日1美元平均兌日圓（日圓/美元）升為121.26，升值1.74%；歐元/美元升為0.9388，升值5.93%；英鎊/美元降至0.6686，貶值3.31%；瑞士法郎/美元升為0.9965，升值4.97%。美元整體來說，1美元平均價位兌主要貨幣漲多跌少；3月2日至6日平均價位美元兌主要貨幣漲多跌少，3月9日至13日平均價位美元兌主要貨幣全面上漲。（參見表2-1）

美國2月製造業採購經理人指數為55.1優於預估值；2月ADP就業新增21.2萬人，就業人數持續增加；2月綜合採購經理人指數為57.2；2月非農就業人數增加29.5萬人，大幅優於市場預期的23.5萬人；2月失業率下降至5.5%優於預估值，顯示美國景氣呈現擴張。2月生產者物價指數下降0.5%不如預估值，為連續第四個月下降，顯示通貨膨脹溫和。樂觀的經濟數據引發投資人擔憂，美國聯準會可能於2015年年中升息。克利夫蘭聯邦準備銀行總裁梅斯特3月9日表示，美國經濟復甦可以持續，因就業市場接近充分就業，故可以支持首次升息25個百分點。

日本經濟呈溫和復甦態勢，而私人消費支出顯露疲態，商業投資基本維持穩定。就短期前景而言，預計隨著油價下跌和刺激政策影響的顯現，日本經濟將會復甦。不過，消費者信心低迷和海外國家經濟放緩等因素，會使日本經濟面臨的減速之風險。日本央行審議委員木內登英3月5日表示，日本適宜的通貨膨脹水準低於2%，這與央行總裁黑田東彥觀點不同，也就是不支持日本寬鬆政策，該言論對日圓走升有利。日本第四季GDP增速大幅下修且企業投資下降，這可能給日本央行施壓，促其2015年晚些時候實施新的刺激措施。另一方面，日本央行副總裁

表 2-1 國際主要貨幣兌美元匯率變動表

| 幣 別 | (1)近週平均 (3/9至3/13) | (2)前週平均 (3/2至3/6) | (1)較(2)之變動率(%) 美元升(+) 跌(-) |
|-----------|-----------------------|----------------------|-------------------------------|
| 日圓(東京) | 121.26 | 120.09 | +0.9793 |
| 歐 元 | 0.9388 | 0.9037 | +3.8738 |
| 英鎊(倫敦) | 0.6686 | 0.6552 | +2.0469 |
| 瑞士法郎(蘇黎士) | 0.9965 | 0.9606 | +3.7288 |
| 加拿大元(紐約) | 1.2660 | 1.2482 | +1.4244 |
| 澳元(雪梨) | 1.3065 | 1.2849 | +1.6863 |
| 新加坡元(新加坡) | 1.3823 | 1.3654 | +1.2377 |
| 港元(香港) | 7.7620 | 7.7549 | +0.0910 |
| 韓元(漢城) | 1119.86 | 1099.61 | +1.8416 |
| 新台幣(台北) | 31.584 | 31.404 | +0.5732 |

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3月15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 |
| 13-11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 |
| 15-02月底 | 1.280 | 0.648 | 0.893 | 0.951 | 1.251 | 1.361 | 119.720 | 7.756 | 1,100.65 | 31.440 |
| 15-03月06日 | 1.297 | 0.664 | 0.921 | 0.985 | 1.262 | 1.379 | 120.930 | 7.757 | 1,110.36 | 31.590 |
| 15-03月13日 | 1.310 | 0.678 | 0.950 | 1.005 | 1.280 | 1.391 | 121.170 | 7.769 | 1,135.70 | 31.710 |

資料來源：CEIC資料庫。

中曾宏表示，若油價下跌妨礙央行推高通貨膨脹預期的努力，日本央行就必須進一步放鬆貨幣政策，強調了央行準備擴大刺激措施以實現通貨膨脹率目標。受以上因素影響，日圓持續走貶。

德國1月工業訂單降幅遠超預估且創8月來最大；歐洲央行（ECB）於3月9日首次利用新鈔購買公債，開始啟動量化寬鬆，以上消息挫跌歐元。歐元區通貨膨脹率在1月下降0.6%後，2月為-0.3%。2月核心通脹率繼續持穩於0.6%，仍處於一個極低並令人不安的水準。歐洲央行預期歐元

區2015年、2016年和2017年的GDP增速將分別為1.5%、1.9%和2.1%。希臘的融資需求水準已經變得撲朔迷離，從而令歐元區在2015年6月底前將繼續承受最大壓力。歐洲央行3月5日決定將基本利率維持在0.05%不變。

英國房屋抵押貸款協會（NBC）表示，英國2月房價較2014年同期上漲5.7%，不及1月的6.8%，漲幅為17個月以來最小。2月建築業採購經理人指數升至60.1，預期為59.0，前值為59.1，增幅創4個月以來最大。金融信息商Markit/CIPS2月服務業採購經理人指數意外降至56.7，低於1月的57.2及市場預估的57.5。但經濟學家指出，服務業擴張步調略顯降溫可能是只是暫時的，因經濟復甦動能正在增強。英國將於5月舉行大選，目前來看任何黨派都不太可能贏得絕對多數席位，這種政治不確定性因素不利於英鎊走勢。英國央行總裁卡尼3月10日在英國國會上議院的經濟事務委員會發言，央行預計將會加息，不過加息是一個漸進的步驟，而且加

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 |
| 13-11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 |
| 15-02月底 | 0.262 | 0.564 | 0.096 | 0.025 | -0.850 |
| 15-03月06日 | 0.265 | 0.564 | 0.094 | 0.025 | -0.758 |
| 15-03月13日 | 0.271 | 0.562 | 0.098 | 0.019 | -0.807 |

資料來源：CEIC資料庫。

息的範圍將受到限制。

受美國樂觀經濟數據影響，美元指數迅速拉升而打壓金價。受歐元區寬鬆貨幣政策激勵，美元更爲走強，促使金價走跌。歐元區傳出仍研議對希臘的第三輪紓困計畫，資金規模約在300至500億歐元，一度使金價持穩。希臘政府於3月必須向國際貨幣基金償還15億歐元，以及32億歐元的短期公債再融資，使得希臘政府研擬動用5.55億歐元金融穩定基金（HFSF）先做因應，投資人擔憂債務問題再度升溫，避險資金推升金價走升。美國2月生產者物價指數下降，使得市場上對聯準會是否會對升息做出進一步暗示產生疑慮，帶動金價小幅回升。另一方面，印度政府明確表示不會調降黃金進口稅後，保持觀望的金商與消費者也開始購入黃金，這皆會提升印度3月黃金進口量。金價下午盤由2015年2月27日的每盎司1,214.00美元，全部期間價位呈現下跌走勢，3月3日至11日下跌較明顯。區段高點出現在2月27日金價收在1,214.00美元，低點出現在3月11日的1,150.00美元。2015年3月13日金價收在1,152.00美元價位，每盎司一共下跌22.00美元。【侯真真，綜合外電，2015年2月28日至3月15日】

▲歐洲央行3月9日開始實施債券購買計畫

因爲油價下跌所拉動的歐元區經濟復甦正在加快速度，歐洲央行（European Central Bank, ECB）執行理事會成員Benoit Coeure表示，各國不能因爲經濟復甦就停止追求結構性改革，只有改革能夠保證經濟成長持續更長時間。

Benoit Coeure表示，ECB從3月9日開始實施每個月600億歐元（約650億美元）的債券購買計畫，預計持續到2016年9月將吸納超過1兆歐元（約1.1兆美元）債券，期望能帶動歐元區經濟的成長動能，同時擺脫通貨緊縮壓力。ECB於3月9-11日已買入98億歐元（約103.3億美元）的國債，平均到期時間爲9年。歐洲央行的債券購買計畫將限制利率的漲幅，從而令歐元承壓。

目前歐元區大約四分之一的政府債券爲負收益率，這意味著投資者借錢給政府的同時，還要向政府倒貼利息。負收益率趨勢到目前爲止，僅發生在財政最穩定的歐洲核心國家身上，如5年期德國國債收益率3月6日報-0.06%，芬蘭2月國債拍賣以負收益率發行了5年期國債。在2011年接受救助的國家，西班牙、義大利、葡萄牙發行的10年期國債收益率也開始降低，至3月6日已低於2%。施羅德投資（Schroders）歐洲經濟學家桑加納（Azad Zangana）表示，未來幾個月，2年期西班牙、葡萄牙和義大利國債收益率甚至有可能跌破零水準。歐洲國家國債收益率已經跌至負值水準，這使得投資者懷疑ECB能否找到足夠的債券來滿足每個月的購買目標，以及在購債過程中是否會出現虧損。

義大利、法國及希臘等歐元區成員國還面臨著ECB控制範圍之外的其他問題，包括高漲的債務水準，以及缺乏競爭力的經濟，這些問題使得這些國家難以將歐洲央行的資金傳導到新商業活動中。

關於能否找到足夠的債券來購買，ECB可能會以購買替代性資產來進行。至於以負收益率購買債券，ECB將負收益率限定在不低於-0.2%的水準。這意味著歐洲央行出資購買債券，資金最終將進入商業銀行和各國央行的活期存款帳戶，流入這些活期存款帳戶的歐洲央行資本可以獲得0.2%的利息收益。【侯真真，綜合外電，2015年3月10日至12日】

▲亞洲基礎設施投資銀行預計2015年內完成簽署和投入運作

中國大陸主席習近平在2013年10月2日於雅加達，同印尼總統蘇西洛舉行會談時倡議籌建政府間性質的亞洲基礎設施投資銀行（Asian Infrastructure Investment Bank, AIIB），向亞洲國家和地區的基礎設施建設提供資金支持。

中國大陸國務院總理李克強於2014年4月10日博鰲亞洲論壇上，指出中方正爭取主導早日正式成立總部設在中國大陸北京市，法定資本1,000億美元的基礎設施投資銀行，大陸將出資49%。2014年10月24日，包括孟加拉、汶萊、柬埔寨、中國大陸、印度、哈薩克、科威特、寮國、馬來西亞、蒙古、緬甸、尼泊爾、阿曼、巴基斯坦、菲律賓、卡達、新加坡、斯里蘭卡、泰國、烏茲別克和越南等21國正式簽署《籌建亞投行備忘錄》，隨後印尼、馬爾地夫、紐西蘭、沙烏地阿拉伯、塔吉克。預計各國在2015年內完成章程談判和簽署工作，使AIIB在2015年底投入運作。

在2015年3月31日為創始成員國申請截止日，然後將進行多輪磋商，預定在6月商定AIIB章程終稿並簽署。英國3月12日宣布將申請加入AIIB，德國、法國、義大利3月17日宣布將申請加入。韓國3月17日表示積極討論加入AIIB的問題；澳洲總理3月14日表示，將在下周做出決定。

根據AIIB現有章程，亞投行作為多邊銀行治理最核心問題—投票權實際上分為兩個部分：一部分是亞洲區域內國家所占有的75%，另一部分是區域外非亞洲國家所占有的25%。同時，章程顯示，區域內國家的投票權將通過GDP人口等一系列指標來決定，每增多一個區域內國家都將對投票權產生影響。

對於西方國家的加入AIIB，美國表示了她的不滿意。因為，AIIB的成立會挑戰由美國和日本主導的亞洲開發銀行的金融主導權，也會挑戰美國評級機構對其他國家的影響力，AIIB評級會因歐洲國家加入而改善故可降低籌資成本。

不過，2008年金融危機以後，國際金融環境日趨複雜，美國以世界貿易組織、

世界銀行和國際貨幣基金為代表，所主導的世界經濟三駕馬車影響力日趨減弱。美國不願意放棄主導權，對於歐洲國家而言，加入AIIB是符合世界潮流與國家利益的選擇。【侯真真，綜合外電，2015年3月14~18日】

▲美股、歐股、日股漲跌互見

美歐上週歐洲央行開始購債及歐元貶值激勵歐股上漲，升息預期牽動美股震盪下跌，週線（3月9日至13日）道瓊工業指數下跌107.47點或0.6%，至17,749.31點；標準普爾500指數下跌54.36點或2.6%，至2,053.40點；那斯達克指數下跌55.61點或1.1%，至4,871.76點。日股部分，雖2014年第四季經濟成長率數據由2.2%下修至1.5%，但1月核心機械訂單數據優於預估強化未來經濟復甦的樂觀預期，加以日圓兌美元匯價貶值至2007年以來最低價位，帶動日股走揚創15年新高價位。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（-171.20點/-2.5%/6,740.60點）；**法蘭克福：**DAX指數（+350.64點/+3.0%/11,901.61點）；**巴黎：**證商公會股價指數（+46.11點/+0.9%/5,010.46點）；**東京：**日經225股價指數（+283.25點/+1.5%/19,254.25點）。

華爾街：美股週線下跌。聯準會升息預期、加上美元突破100大關，市場擔憂影響企業獲利。經濟數據錯綜，2月零售銷售下降0.6%，意外出現三連降，2月生產者物價指數連4個月下降，3月密西根大學消費者信心指數初值降至91.2之4個月低點，所幸上週初領失業救濟金人數減少3.6萬人至三週低點，優於預期，但美股仍下跌。

週線標準普爾500指數十大類股跌多漲少，併購預期激勵Mylan漲逾7%，Endo International向Salix Pharmaceuticals提出每股175美元的收購邀約，較Valeant先前提出的價格為高，挹注健康醫療類股收高0.5%；摩根史坦利及花旗集團於通過聯準會壓力測試後宣布配發股利及股票回購計畫，帶動金融類股上漲0.4%；公債殖利率回落支撐公用事業類股收於平盤之上；反觀油價走跌拖累能源類股以2.8%跌幅，表現落後；英特爾以企業對個人電腦需求較預期疲弱為由，下調第一季營收預測，微軟亦受此消息拖累，兩者股價跌逾2.3%，EMC投資評級被Wells Fargo下調至中立，蘋果發表新產品Apple Watch訊息，同時Apple TV將與HBO合作，推出HBO Now影音串流服務，但iTunes及App Stores線上商店出現異常，導致用戶無法購買或下載應用程式，壓抑該股走跌，科技類股滑落2.38%；阿肯色州出現疑似禽流感病例，泰森食品下挫壓抑民生消費類股走勢；企業併購消息頻傳，美國鋁業同意以約12.6億美元收購鈦合金產品生產商RTI International Metals，賽門物

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03月09日 | 17,995.72 | 18,790.55 | 24,123.05 | 6,876.50 | 11,582.11 |
| 2015年03月10日 | 17,662.94 | 18,665.11 | 23,896.98 | 6,702.80 | 11,500.38 |
| 2015年03月11日 | 17,635.39 | 18,723.52 | 23,717.97 | 6,721.50 | 11,805.99 |
| 2015年03月12日 | 17,895.22 | 18,991.11 | 23,797.96 | 6,761.10 | 11,799.39 |
| 2015年03月13日 | 17,749.31 | 19,254.25 | 23,823.21 | 6,740.60 | 11,901.61 |
| (1)前收盤指數 (2015年03月06日) | 17,856.78 | 18,971.00 | 24,164.00 | 6,911.80 | 11,550.97 |
| (2)漲(+)/跌(-) | -107.47 | +283.25 | -340.79 | -171.20 | +350.64 |
| (3)漲跌幅(%) | -0.6 | +1.5 | -1.4 | -2.5 | +3.0 |

資料來源：鉅亨網，2015年3月7日至2015年3月14日。

業出價224億美元收購Macerich Co.，華爾街日報報導Whiting Petroleum在尋找潛在買家，該股大漲逾 17.5%。

歐洲市場：歐洲股市一週上漲。歐洲央行執行理事科爾（Benoit Coeure）表示，歐洲央行將按計畫、有規律的進行操作，尊重市場運作方式購入債券。這項計畫啟動短短3天，歐洲央行就已經購入98億歐元的國債；市場預期歐元貶值有助於提振歐洲出口。

日本股市：日股週線收紅，市場對於聯準會即將升息的擔憂急遽升溫，但美元匯價亦攀升至12年高點，衝擊日圓匯價，日股創15年新高。【連文榮，綜合外電報導，2015年3月17日】

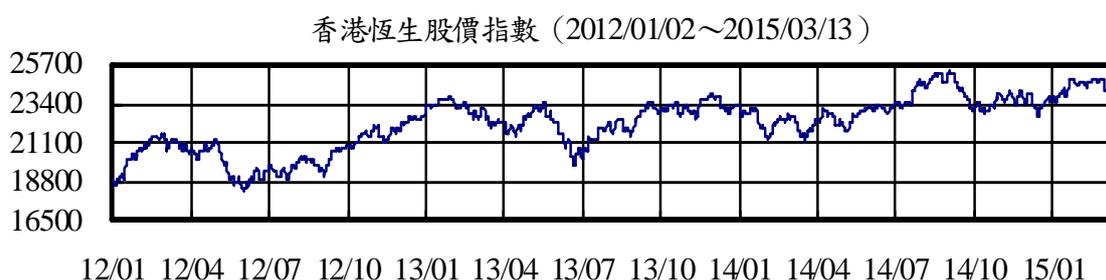
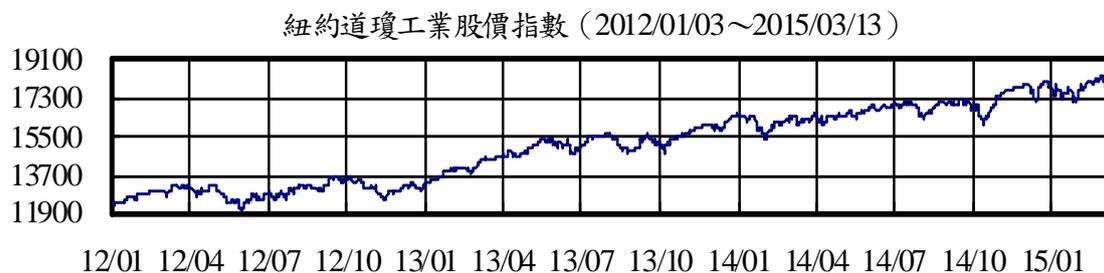
▲亞洲新興市場主要股市同步收黑

總計過去一週摩根史坦利亞洲不含日本指數下跌 2.4%，亞洲不含日本小型企業指數下跌1.7%。

南韓：韓股週線收黑，南韓央行利率會議意外降息一碼至1.75%，為5個月來首次降息，惟未給予股市太大激勵效果，韓股由先前漲多的營建類股領跌收黑。總計一週南韓綜合股價指數的變化為（-27.15點/-1.3%/1,985.79點）。

泰國：泰股走勢下跌，泰國央行利率會議亦降息一碼，一度帶動市場買氣，惟國際油價下挫壓抑PTT Exploration等能源類股下挫，拖累大盤收黑。總計一週曼谷證交所股價指數的變化為（-26.74點/-1.7%/1,541.55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：印度股市收黑，印度股市受聯準會升息擔憂影響較大，且2月CPI年增率達3個月新高的5.37%，可能因而限縮央行降息空間的擔憂升溫，引發獲利了結賣壓湧現壓抑印度股市下跌至1個月低點，以原物料類股跌幅較重。總計一週印度BSE30股價指數的變化為（-945.65點/-3.2%/28,503.30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（-340.79點/-1.4%/23,823.21點）；新加坡海峽時報股價指數（-54.74點/-1.6%/3,362.77點）；馬尼拉交易所股價指數（-51.79點/-0.7%/7,809.54點）；吉隆坡證交所股價指數（-25.21點/-1.4%/1,781.75點）；雅加達證交所股價指數（-88.32點/-1.6%/5,426.47點）。【連文榮，綜合外電報導，2015年3月17日】

3. 國際貿易與組織

▲FAO：2月食品價格指數持續下降

聯合國糧食及農業組織（FAO）公布2月食品價格指數，達到55個月以來的新低，較1月減少1.0%，較上年同期水準低14%。穀物、肉類和特別是食用糖價格的下跌，完全抵銷奶類及棕櫚油價格的上漲。

2月食品價格指數平均為179.4點，低於1月的181.2點和2014年2月的208.6點。FAO奶類和畜牧市場專家Michael Griffin表示，當前持續下滑的趨勢是自2010年7月以來的最低水準，反映出供應強勁和目前多種貨幣兌美元疲軟的走勢，而這種情況有可能將持續。值得注意的是，2015年部分作物的生產展現出良好前景，多數穀物庫存亦非常充足。

FAO食品價格指數是包括國際市場五大食品類商品價格的貿易加權指數，涵蓋穀物、肉類、奶製品、植物油和食用糖的價格分類指數。穀物價格指數2月平均為171.7點，較1月下跌3.2%，其中小麥產量前景看好是導致價格下滑的主要原因。稻米價格較為穩定，然香米報價上漲明顯，抵銷其他品種稻米價格的下降。

2月食用糖價格指數平均為207.1點，較1月下跌4.9%，其跌幅居所有商品之首。此降幅反映出巴西因近期降雨使生產前景轉好，以及印度宣布將對出口實行補貼，以推動食用糖在國外的銷售。

2月肉類價格指數平均為187.4點，較1月下跌1.4%。牛肉及羊肉價格下降，主要因美元兌巴西雷亞爾以及澳幣走強。豬肉價格為8個月以來首次出現上漲，主要受益於歐盟決定對民營部門的儲備提供援助。

乳製品指數為1年來首次上漲，2月平均為181.8分，較上月增加4.6%。此上漲主要來自奶粉，主因為歐洲產量隨著本季配額即將結束而下降，以及紐西蘭與澳

大利亞的供應疲軟。另外，奶酪報價基本維持不變。

2月植物油價格指數平均為156.6點，較1月上漲0.4%，反映棕櫚油價格大幅上漲，主要因馬來西亞近期的洪災及印尼對生物燃料的補貼或將提振需求，而豆油價格則因南美洲大豆展現豐收前景而持續下滑。

FAO再度調高2014年全球穀物產量的估計，預估為25.42億噸，較2013年高2,000萬噸，成長1%。主要因阿根廷、中亞及歐洲小麥產量增加。預計2014/15年度全球穀物食用消費量將為11.07億噸，主要因人均攝取量略有增加，達到153.3千克。用作動物飼料的穀物預計成長4.0%，達8.77億噸。【蔡依恬，FAO網站，2015年3月5日】

▲UN：衝突導致敘利亞發展受挫與社會分裂

在聯合國開發計劃署、近東巴勒斯坦難民救濟和工程處支持下，由敘利亞政策研究中心編撰「*Syria: Alienation and Violence, Impact of the Syria Crisis Report*」的報告指出，經過四年的武裝衝突，敘利亞經濟崩潰、社會分裂，人文地理發生巨大改變，總人口減少15%，近400萬敘利亞人逃離家園淪為難民，150萬人遷徙到其他地方尋求活路，另有超過600萬人，相當於該國總人口的40%成為內部流離失所者。

報告表示，此次衝突讓敘利亞近年來取得的發展成果付諸一炬，其人類發展指數大幅下降31%，更讓過去64年來國際社會幫助巴勒斯坦難民所取得的成績發生嚴重侵蝕。自衝突爆發以來，由於資本外流、大規模破壞，且造成GDP高達1,197億美元的損失，導致敘利亞經濟損失超過2,026億美元，並使該國陷入嚴重的就業危機。目前，敘利亞失業率高達58%，超過296萬人失去工作。根據統計顯示，平均每5名敘利亞人就有4人生活在國家貧窮線之下，而三分之二的人口處於極端貧窮，僅能勉強滿足維持家庭的基本需求；另約有30%集中在衝突地帶和被圍困地區的人處於食不果腹的赤貧狀態。

報告強調，敘利亞衝突導致國內教育、衛生與社會保障系統完全癱瘓。2014年戰事升級，死亡人數迅速攀升至約21萬人，同時受傷人員增加至84萬人。更可怕的是，這場人為災難使敘利亞人在出生時的預期壽命整整減少20年，從2010年的79.5歲至2014年下降至55.7歲。報告表示，敘利亞人民，包括56萬巴勒斯坦難民，目前生活在疏離與隔閡的悲慘狀態下。國家主權、法治與人類安全被內部和外部勢力所破壞，以壓迫、恐懼和恫嚇為基礎的國家讓眾多年輕人成為暴力的受害者。

報告呼籲相關各方應盡一切努力，透過談判尋求化解危機的政治出路作為當前最高優先事項，以迅速推動民族和解進程，並幫助受衝突影響者恢復安全與福

社，使國家盡快走上重建、恢復之路。【蔡依恬，UN網站，2015年3月10日】

▲IDB：拉丁美洲及加勒比地區稅收維持穩定

根據美洲開發銀行（IDB）報告指出，2013年拉丁美洲及加勒比地區（LAC）稅收維持穩定，但稅收占國民所得比率較多數OECD國家仍持續大幅偏低。報告顯示，2013年20個拉丁美洲及加勒比國家的平均稅收占GDP比率為21.3%，較2012年高0.1個百分點。在2009年~2012年間，稅收占GDP比率由19.5%上升至21.2%。

報告顯示，在1990年~2013年間，該地區稅收顯著增加，使平均稅收占GDP比率提高7個百分點，由14.4%到如今的21.3%。雖然稅收的增加促使該地區政府擴大產能，用以改善社會保障計劃與基礎建設之支出，但報告指出該地區稅收占GDP比率仍低OECD國家34.1%的平均水準13個百分點。

在LAC地區中，各國存在著相當大的差異。2013年20個LAC國家稅收占GDP比率之範圍，從巴西（35.7%）高於OECD平均水準、阿根廷（31.2%）到多明尼加共和國（14%）以及瓜地馬拉（13%）。在稅收組成中，拉丁美洲多數國家的地方政府稅收持續偏低且一直未有顯著增加，此顯現出與OECD國家相比相對狹隘的財政自主權。

2014年下半年原油價格的下跌預計將對玻利維亞、厄瓜多及墨西哥的財政收入造成影響，估計將占GDP的1~1.5個百分點。在一般情況下，該地區多數國家從非再生能源、自然資源獲得的財政收入占總稅收比重相當大，例如委內瑞拉及厄瓜多該項收入占總稅收的比重就高達30%。

稅收占GDP比率

- 2013年20個LAC國家中有12個國家稅收占GDP比率呈現增加，7個國家出現下降，1個不變。
- OECD國家與LAC國家稅收占GDP比率之差由1990年的差距18個百分點，到2013年縮小至差距13個百分點。
- 2013年稅收占GDP比率增加最多的國家為玻利維亞（2.1個百分點）、阿根廷（1.7）、哥斯大黎加（1.2）及薩爾瓦多（0.7）
- 稅收占GDP比率下降最多的國家分別為巴貝多（4.2個百分點）以及巴拉圭（1.3）。
- 1990年至2013年間稅收占GDP比率增加最多的國家為玻利維亞（20.6個百分點）、阿根廷（18.8）、厄瓜多（12.2）、哥倫比亞（11.1）以及巴拉圭（11.0）；減少最多的國家為委內瑞拉（4.5）。

稅收結構

- 延續過去20年來的強勁成長，2012年LAC國家一般消費稅（以增值稅與銷售稅為主）合計占總稅收高達32.3%（OECD國家占20.2%）；特定消費稅（例如貨物稅和國際貿易稅）則下降14個百分點，至17.6%（OECD國家占10.7%）。
- 2012年LAC國家所得稅與營業稅合計占總稅收達26.6%，而社會安全捐占16.5%（OECD國家相對應的數據分別為33.6%與26.2%）。【蔡依恬，IDB網站，2015年3月10日】

▲UN：氣候變遷將進一步加劇洪水、颱風等水相關災害

聯合國歐洲經濟委員會指出，過去20年來，洪水、乾旱及颱風對全球造成的經濟損失高達1.3兆美元，導致受災人數超過40億人。預計未來與水相關的災害情況，將隨著氣候變遷而進一步加劇。

歐洲經濟委員會發言人Jean Rodriguez指出，與水相關的災害不僅每年對全球經濟帶來龐大損失，也對民眾的社會生活造成諸多方面的破壞。根據統計顯示，1992年以來，洪水、乾旱及颱風等水相關的自然災害使全球95%的人口受到影響，造成的經濟損失占整體災害損失的63%。

Rodriguez表示，根據慕尼黑再保險公司統計，2014年在塞爾維亞、克羅埃西亞及波斯尼亞與黑塞哥維那引發洪水的暴雨，對上述國家造成約36億美元的經濟損失。此外，2014年美國加利福尼亞州近82%的人口經歷極端或特別乾旱的氣候，此種情況對當地農業造成的直接損失約為15億美元，由此產生的經濟損失高達22億美元。【蔡依恬，UN網站，2015年3月13日】

4. 國際能源

▲近週國際原油價格趨勢

國際油價在前週（3月2日至6日）油價呈現先漲後跌，再度跌破每桶60美元大關，英國布蘭特（Brent）原油價格從2日的每桶59.54美元先揚後抑，6日收跌在每桶59.73美元。美國西德州中級（WTI）原油價格也同樣呈現相同走勢，從2日的每桶49.59美元先漲後跌，6日則收跌在每桶49.51美元，同樣跌破每桶50美元大關。影響油價主要因素在於：(1) 投資者臆測伊朗核問題談判將達成協議，隨之可能撤銷對伊朗的制裁並提升該國原油出口，令人再度擔憂原油供應過多；(2) 利比亞原油日產量從1月的36.3萬桶上升至40萬桶以上；(3) 歐洲央行宣布下週開始實施購債計畫，以提振歐元區經濟成長，刺激美元兌歐元觸及11年半高位，打壓以美元計價

的原油價格；(4) 利比亞敵對雙方的武裝力量對對方佔領的油港和機場實施以牙還牙式空襲，使對該國原油供應的擔憂重燃；(5) 以色列總理警告Obama政府，不要與伊朗達成溫和立場的核協定；(6) Fed褐皮書預期某些地區的油氣生產商削減資本支出，對油價是利多因素；(7) EIA公布的資料顯示，上週美國原油庫存增幅是預期的兩倍多，上週原油庫存增加1,030萬桶，而分析師的預期是420萬桶；(8) 伊朗駐國際原子能總署（IAEA）特使Reza Najafi表示，尚未就任何可能的最終核協定的持續期限達成共識；(9) 利比亞宣布該國約10幾個油田因安全憂慮而遭遇不可抗力因素；(10) 伊拉克油井被伊斯蘭國武裝份子放火；(11) 美國尋求和伊朗達成核協議，將有可能終止西方國家對伊朗的制裁，從而使該國原油產出增加，使更多石油流入供應已經過剩的市場；(12) 美國失業金申請及工業訂單資料遜於預期，且非農業生產率下降，拖累油價；(13) 美國失業率降至6年半低位，提振美Fed升息預期；(14) BAKER HUGHES公布，本週美國原油鑽機數量減少64個至922個，是2011年4月以來的最低數量。

近週（3月9日至13日）油價走勢呈現漲跌互見，Brent油價從9日的每桶55.53美元上下震盪，13日收漲在每桶62.58美元。WTI原油價格也呈現相同走勢，由23日的每桶49.45美元震盪至27日的每桶49.76美元，波動幅度不大。影響原因包括：(1) 歐洲央行開始購債，此舉意味著可能出現某種程度的通縮；(2) 能源資訊供應商Genscape預計，美國原油期貨交割地庫欣上週原油庫存增幅較之前一週縮小；(3) 利比亞一位石油官員表示，在利比亞石油運作遭激進份子攻擊後，基於安全因素，已關閉兩處東部油田；(4) EIA上修2015年美國國內石油產量展望，但調降2016年預估，因預期全球油價下挫，將重壓2015年美國頁岩油業榮景；(5) EIA公布，上週美國原油庫存增加450萬桶，達到約4.9億桶，為連續第9週刷新庫存紀錄；(6) 美國原油進口重要的休士頓航運通道重開，為原油進口掃清障礙；(7) 市場資料供應商Genscape預計自上週五以來，美國原油交割地庫欣庫存又增加220萬桶，這拖累美國原油期貨下挫；(8) IEA警告，全球供應過剩的情況正在惡化，美國儲存原油的儲油罐可能很快就會用盡；(9) 伊朗可能在3月底之前與西方國家達成部分核協定，在6月底之前達成全面協定，這可能導致對伊朗的制裁結束，使該國可以出口更多原油，這也會給油價施壓；(10) 石油服務公司Baker Hughes公布的資料顯示，本週美國石油鑽井平臺的數量減少56，創下自2011年3月以來最低。

近週（3月9日至13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53.27美元、57.02美元、48.76美元及55.48美元，與前週（3月2日至6日）相較，全面下跌，跌幅依序分別為-4.96%、-5.14%、-3.12%及-4.54%。（參見表4-1）【詹淑櫻，綜合報導，2015年3月17日】

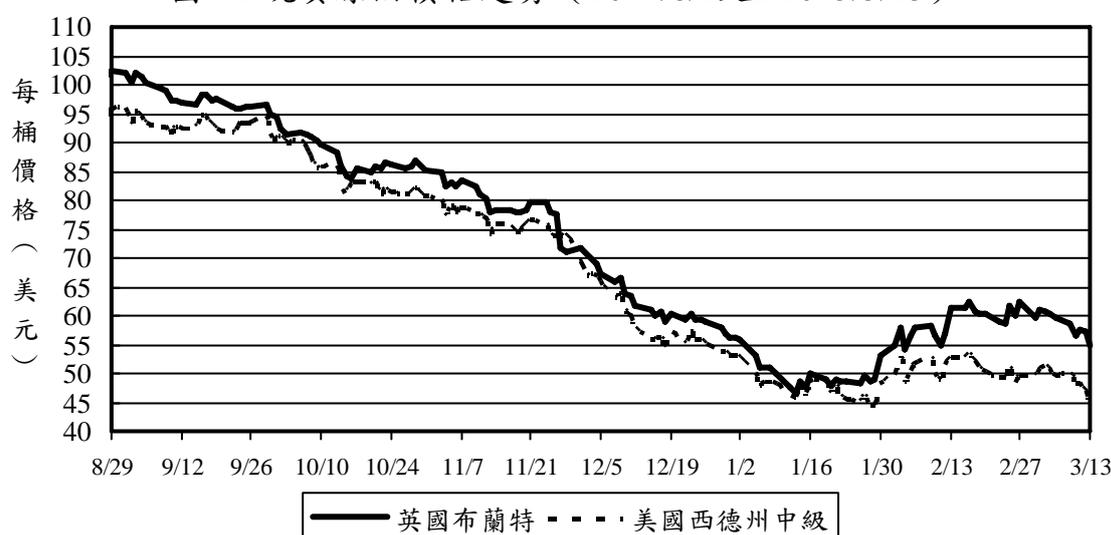
表4-1 油市指標（平均價格）

單位：美元/桶

| | (3/2至3/6) 2週前 | (3/9至3/13) 1週前 | 變動率 (%) |
|---------------|------------------|-------------------|------------|
| 現貨價格 | | | |
| OPEC7種主要原油之平均 | 56.05 | 53.27 | -4.96 |
| 英國布蘭特 (Brent) | 60.11 | 57.02 | -5.14 |
| 美國西德州中級 (WTI) | 50.33 | 48.76 | -3.12 |
| 杜拜Fateh | 58.12 | 55.48 | -4.54 |

資料來源：石油情報週刊 (Petroleum Intelligence Weekly)，2015年3月17日。

圖4-1 現貨原油價格趨勢（2014/8/29至2015/3/13）

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

▲石油企業表示國際油價將持續處於低水準

艾克森美孚 (ExxonMobil) 首席執行長 Rex Tillerson 表示，全球應該適應一個油價相對疲弱的時期，而美國頁岩油生產的適應力超過許多人此前的預期。Rex Tillerson 發表上述言論之際，全球最大的上市能源公司表示，2015年將削減資本支出12.0%，這個跡象表明能源業正通過削減成本來應對原油價格暴跌。

Rex Tillerson 在紐約的年度分析師會議上表示，油價之所以暴跌，是因為中國大陸和其他地區的需求增加減緩，同時美國供應量持續創下新高，且這些狀況可能會持續。Rex Tillerson 表示，人們需要在一段時期適應這種局面，目前有大量的供應，而且沒有看到明顯好轉的全球經濟。

油價自2014年夏季以來下跌約50.0%，這使得人們預計，如果油價沒有迅速反

彈，近年快速成長的美國產量將很快趨緩，甚至可能下降。但Rex Tillerson表示，儘管價格下跌和鑽井機數量大幅下降，但頁岩氣產量繼續增加，似乎顯示美國石油產量將比市場所假設的更加強勁。在頁岩氣領域削減成本並提高生產率的公司往往也生產頁岩油或緻密原油，這意味美國石油業將不會被低油價和其他地區的競爭擊垮。

Rex Tillerson向分析師們表示，艾克森美孚計劃將2015年的年度資本支出削減至約340億美元，之前預期為370億美元，2016至2017年度的資本支出還會略低一些。但他堅持該集團一年前的預測，即到2017年，其產量將達到每日430萬桶，高於2014年的每日400萬桶。他的言論進一步表明，石油供應商應對油價暴跌的時間可能比許多高層主管和分析師預計地更長。

艾克森美孚規劃的資本支出削減幅度與美國第二大石油集團雪佛龍（Chevron）擬議的削減幅度相當，但低於英國石油公司（BP）宣布的20.0%的削減幅度。Rex Tillerson還暗示，艾克森美孚研究許多潛在的收購目標，由於油價下跌，這些目標的預測值顯得更具吸引力。他補充，艾克森美孚將只會收購它相信能夠提高被收購企業盈利能力的目標。預計艾克森美孚天然氣產量的下降將持續至2017年，但2015石油產量將成長7.0%。【詹淑櫻，Financial Times，2015年3月4日】

▲沙烏地阿拉伯否認與美國進行價格廝殺戰

沙烏地阿拉伯的石油大臣Ali al-Naimi否認該國正與美國頁岩油生產商打價格戰，重申OPEC的重要性，表示該組織的措施已協助油價在最近幾週回穩。Ali al-Naimi表示，有些人說OPEC在打一場頁岩油之戰，另有些人則認為OPEC已失去力量，各種傳聞都有，但都是錯誤的。

過去作為全球最大OPEC的沙烏地阿拉伯與OPEC經常在油價下跌時減產，希望透過產量下降來推升油價。2014年11月，OPEC卻在沙烏地阿拉伯領導下決定不減產，以保持市占率，這項決定廣泛被解讀為打壓美國頁岩油商。不過，Ali al-Naimi表示，歡迎頁岩油的興盛，因這會彌補其他國家產量減少的影響，他相信OPEC在2014年11月做了一個歷史性的決定，就是不對市場進行干預，而歷史會證明這是正確的道路。

Ali al-Naimi表示，大部分來自美國的新原油供給增加，是在全球油市受到歡迎的發展。他補充，藉由犧牲市占率來補貼成本較高的產油商，並不是沙烏地阿拉伯或任一OPEC成員國應做的事。OPEC的決定已有成功的影響，因需求正逐漸攀升，而油價也逐漸走穩。Ali al-Naimi表示，沙烏地阿拉伯的原油政策重心是保

持市場穩定，沙烏地阿拉伯仍將致力協助市場平衡，但呼籲非OPEC國家配合，就目前而言，這些國家並不配合。【詹淑櫻，Wall Street Journal，2015年3月4日】

▲石油市場面臨儲存空間不足的問題

在目前全球石油供應充足之際，石油生產商和貿易商卻面臨上億桶油帶來的難題。根據美國能源情報署（Energy Information Administration）的數據顯示，美國整體原油供應量達到80多年來的最高水準，相當於全國儲存容量的70.0%左右。在美國俄克拉荷馬州庫欣的一個主要儲存基地，預計儲存量將在2015年春季達到最大值。花旗集團（Citigroup）粗略估計，歐洲商業原油庫存可能已達到最大容量的90.0%以上，南韓、南非和日本則可能超過80.0%。

原油儲備容量存在耗盡的風險，一些分析師預測，自2014年6月以來已下跌50.0%的油價或進一步走低，因為生產商將石油折價出售給為數不多的擁有儲存空間的買家。而隨著煉油廠將大量原油轉化為汽油和其他燃料，消費者將繼續從中受益。不過，情況可能不久將有一些好轉。美國各地正修建更多儲油罐，同時一些巨大的油輪也被租賃用來儲存石油。

當石油供需大致平衡時，原油通常只在儲油罐和地下鹽穴等儲存設備內停留幾天，貿易商一找到買家就會被運走。但是，由於需求減緩且產量不停增加，生產商目前每日的原油產量較需求高出近150萬桶。分析師表示，這意味現在入庫的石油將原封不動的儲存數年。如果過剩持續加劇，更多的生產商可能會被迫關閉油井，實際相當於讓石油保存在油田中。

儲存空間正演變為一種可交易的商品，紐約商品交易所（New York Mercantile Exchange, Nymex）的母公司芝加哥商業交易所控股公司（CME）計劃於3月29日推出首個儲油期貨合約。該合約的內容，將允許貿易商和生產商買賣某個特定月份在路易斯安那州拉福什縣（Lafourche Parish）儲存某種類型油的權利。【詹淑櫻，Wall Street Journal，2015年3月5日】

5. 國際商品

▲近週國際商品價格趨勢

近週（3月9日至13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215.32、99.09和2,374.83，與前週（3月2日至6日）相較，僅Reuters微幅上漲0.69%，RJ/CRB、BCOM分別下跌-2.96%、-2.57%，Reuters則持平。（參見表5-1）

貴金屬：2015年3月13日金屬商品價格與6日相較，呈現全面下挫。影響貴金屬價格變動的原因為：(1) 礦業諮詢機構 **Surbiton Associates Pty** 表示，2014年澳大利亞黃金產量年增4.0%達到284公噸，創下2003年以來的11年新高，主要因為金礦商紛紛開採高品位的金礦，以因應金價下跌所帶來的壓力，但這樣的做法雖然令短期產量得以增加，卻對長期發展不利，因其代表未開採儲量的降低及開採年限的減少；(2) 印度政府公布2015/16財年預算案，並維持黃金進口關稅在10.0%不變，此令一些黃金多頭大失所望；(3) 蘋果公司 (Apple Inc.) 可望在近期正式推出的 Apple Watch 可能帶動黃金的需求，因其中有頂級的18K金版本；(4) 全球第二大鉑金生產商印帕拉鉑金公司 (Impala Platinum Holdings Ltd., Implats) 示，受到生產商庫存充裕的影響，即使鉑金礦產量因2014年南非長達5個月的罷工而減少逾130萬盎

表 5-1 國際商品期貨價格指數變動表

| | 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 |
| 02月底 | 224.08 | 103.44 | 2,357.73 |
| 2015年03月02日 | 221.98 | 101.89 | 2,363.64 |
| 03月03日 | 222.02 | 102.10 | 2,350.60 |
| 03月04日 | 223.20 | 102.05 | 2,354.31 |
| 03月05日 | 222.12 | 101.70 | 2,361.84 |
| 03月06日 | 220.14 | 100.77 | 2,361.84 |
| 03月09日 | 219.31 | 100.34 | 2,356.90 |
| 03月10日 | 216.05 | 99.14 | 2,371.37 |
| 03月11日 | 215.89 | 99.38 | 2,373.63 |
| 03月12日 | 214.66 | 99.00 | 2,386.45 |
| 03月13日 | 210.70 | 97.58 | 2,385.80 |
| (1)近週之平均 (03/09-03/13) | 215.32 | 99.09 | 2,374.83 |
| (2)前週之平均 (03/02-03/06) | 221.89 | 101.70 | 2,358.45 |
| (1)較(2)變動，% | -2.96 | -2.57 | 0.69 |

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 (2015/03/02至2015/03/13)

單位：噸

| 項 目 | 前週庫存量 (15/03/06) | 近週庫存量 (15/03/13) | 增減數 |
|-----|---------------------|---------------------|---------|
| 鋁合金 | 26,500 | 26,500 | 0 |
| 鋁 | 3,917,800 | 3,913,725 | -4,075 |
| 銅 | 318,375 | 333,575 | 15,200 |
| 鉛 | 213,875 | 228,700 | 14,825 |
| 鎳 | 431,442 | 430,146 | -1,296 |
| 錫 | 10,655 | 10,560 | -95 |
| 鋅 | 551,800 | 537,775 | -14,025 |

資料來源：倫敦金屬交易所 (LME)。

司，鉑金價格仍可能持續更長時期的低迷；(5) 世界鉑金投資委員會 (World Platinum Investment Council, WPIC) 報告則表示，2014年底的鉑金庫存為256萬盎司，相比2012年底的庫存量為414萬盎司；(6) 巴克萊銀行 (Barclays) 報告表示，瑞士海關的數據顯示，1月俄羅斯向瑞士出口21,600盎司鉑金，創下2014年5月以來的單月新高，並且也是2010年以來的同期新高，更是上年平均月出口數量6,000盎司的三倍以上；(7) 凱投 (Capital Economics) 資深商品經濟學家Caroline Bain表示，2014年鉑金價格下跌主要受到歐元區金融問題的拖累，因歐洲是柴油車的主要市場，而鉑金工業用途主要生產柴油車的觸媒轉化器，不過，Bain認為，2015年鉑金市場的需求將會有所回升，特別是在中國大陸，可能會帶動鉑金價格至年底升至每盎司1,400美元；(8) 世界黃金協會 (WGC) 報告指出，部分受到近年金價下跌的影響，2014年黃金回收量創下7年新低，並預期2015年的表現也將持續低迷；(9) 秘魯能源及礦產部公布，1月黃金產量增加主要因為該國最大金礦亞納科察 (Yanacocha) 與巴瑞克公司 (Barrick) 旗下米斯奎基卡 (Misquichilca) 金礦產量恢復的影響；(10) 辛巴威礦業協會主席Alex Mhembere表示，辛巴威國內的鉑金冶煉廠預計將會在2016年中以前投產；(11) 瑞銀集團 (UBS) 報告表示，美國2月非農就業人口增加29.5萬人，失業率降至5.5%，雙雙優於市場的預期，這也推升美元指數續創11年半新高，對金價構成莫大壓力，另一方面，在中國大陸農曆春節過後，黃金市場進入季節性的需求淡季，也將令金價表現較為疲弱，不過，中國大陸金飾業者在春節過後回補庫存的動作及4月底印度佛陀滿月節 (Akshaya Tritiya) 的到來，預計會為金價提供一些支撐；(12) 印度珠寶首飾貿易聯盟主席Bachhraj Bamalwa表示，受到近期金價下跌的影響，2015年3月中至6月初印度結婚季節的金飾需求預估將年增約5.0%至10.0%，金價下跌對帶動金飾消費絕對是一項利多，印度消費者此前還觀望政府可能調降進口關稅會壓低印度國內金價，但隨著印度政府明確不會調降關稅之後，這項觀望情緒也將消失，從而帶動金飾消費；(13) 黃金礦業服務公司 (Thomson Reuters GFMS) 數據顯示，2014年印度白銀進口量創下紀錄新高達到6,843公噸，較上年增加18.0%，主要是因為印度政府對黃金進口推出多項限制措施，令需求轉向白銀，而銀價較4年前的歷史高點已經腰斬，也刺激消費者購買銀飾以及投資白銀的興趣，在銀價大跌之後，珠寶商以及加工商也趁銀價低迷重新建立較高的庫存，受到銀價下跌的影響，2014年印度白銀進口額則是較上年的36.4億美元下滑至34.6億美元；(14) 世界鉑金投資委員會 (WPIC) 報告表示，2015年鉑金市場預測將供給短缺235,000盎司，但缺口已經較上年的700,000盎司大幅減少66.0%，因為鉑礦開採及回收的供應量成長的影響，報告也預測至年底鉑金庫存將年減8%至254萬盎司，2014年鉑金庫存則是年減20.0%至277萬盎司。黃金價格每盎司下跌23.75美元至1,152.0元，跌幅約2.02%；白

銀價格每盎司下跌0.49美元至15.50美元，跌幅約3.06%；白金每盎司下跌51.0美元至1,115.0美元，跌幅約4.37%；鈀金每盎司也下跌32.0美元至791.0美元，跌幅約3.89%。（參見表5-3）

基本金屬：2015年3月13日金屬商品價格與6日相較，僅期銅、期鋅價格微幅上揚，其餘皆下跌。影響基本金屬價格波動的原因為：(1) 中國大陸宣布降息可望帶動建築及能源產業的需求，對商品價格將造成提振；(2) 中國大陸國家信息中心發布報告指出，當前房地產市場調整與分化並存，通貨緊縮風險顯現，經濟走緩壓力加大；(3) LME鎳庫存創下紀錄新高，導致鎳價盤中一度觸及14個月新低，但市場分析師表示，中國大陸命令關閉部份含鎳生鐵生產企業，以降低污染，這將會提振中國大陸的鎳需求；(4) 智利國家統計局公布的數據顯示，2015年1月智利銅產量年增13.0%至524,296公噸，較前月產量則是持平，銅產量年率獲得較大成長，主要因為2014年1月一處大型礦場的低產能運作，以及數座加工廠進行維護，導致去年同期的基期較低的影響，但2015年的生產情勢則不樂觀，主要因為嚴重乾旱令礦場水源短缺的影響，部分地區1月都創下史上最乾旱的紀錄；(5) 歐洲第二大銅生產商KGHM International預期2015年銅價將會復甦，因此該公司並沒有計劃要像其他同業那樣削減採礦與開發的支出；(6) 中國大陸國務院總理表示，2015年經濟社會發展的主要預期目標是，GDP成長7.0%左右，居民消費價格漲幅3.0%左右，7.0%左右的經濟成長目標比去年略有放緩，反映當前經濟主動適應新常態的要求；(7) 在礦商削減支出因應銅價低迷及部分礦場出現技術問題的影響下，銅市的供給過剩可能縮減，麥格理集團（Macquarie Group Ltd.）報告預估，2015年全球礦商預估將削減200億美元的資本支出，這會導致產量的減少，預估2015年銅市將出現30,000公噸的供給缺口，相比1月時該行預估將有104,000公噸的供給過剩，而2014年10月的預估則為過剩475,000公噸；(8) 歐洲第三大鋁生產商Norsk Hydro表示，因汽車行業的引領需求增加，全球鋁庫存下降，預計4年內鋁市供應都將短缺，目前全球鋁市大約供應短缺100萬噸，LME鋁庫存年初以來已經下滑6.8%至自2009年5月以來的最低點，這部分庫存被用於滿足需求；(9) 中國大陸海關公布的數據顯示，2月商品進口有所放緩，部分是受到春節假期的影響；(10) 秘魯能源及礦產部公布，1月秘魯鋅產量成長主要因為安塔米納礦業公司產能利用率提高至90.8%的影響，因為生產的利潤提高，鉛產量成長主要受惠大型公司的產量提高，大型礦企的產量並占到秘魯全國產量的62.42%比重；(11) 智利1月銅出口較上年同期增加10.4%，因智利國銅（Codelco）和埃斯康迪達（Escondida）公司銅發貨量增加，抵消科亞瓦西（Collahuasi）銅礦的減少；(12) 日本最大的鋅冶煉廠三井礦業冶煉公司（Mitsui Mining and Smelting Co Ltd）預計，2015年下半年鋅價將升向每噸2,300美元，因2017年以前全球精煉鋅市場可能供應短缺；(13) 美

國鋁業公司宣布，該公司計劃未來12個月內將對50萬噸的冶煉年產能及280萬噸的精煉年產能進行檢討，最終選項將包括削減部分或全部的工廠生產線、永久關閉工廠及資產剝離等，受到鋁價低迷的影響，美鋁自2007年以來已經削減130萬噸的高成本冶煉產能，或為該公司總產能的31.0%，預估，2015年全球鋁市缺口料將由2014年的94.80萬縮小至3.80萬噸，因有超過500萬噸的新產能上線，2015年全球將新增產能510萬噸，使得全球產量達到5,280萬噸，其中440萬噸將在中國大陸投產；(14) 受到中國大陸進口下滑及美元持續上漲的影響，原先市場預期農曆春節後的商品價格反彈行情只是曇花一現，包括銅、鋁、鐵礦石乃至於金價等都創下多個月的新低；(15) 雖然市場一直預期印尼錫出口會減少，但德國商業銀行報告指出，貿易數據顯示2月印尼錫出口較上年同期基本持平，市場供應仍然充足；(16) 花旗研調（Citi Research）發布報告指出，受到中國大陸鎳生鐵產量減少、歐洲不鏽鋼市場的需求增加，以及來自菲律賓的鎳礦供應受限等因素的影響，預計2015年下半年鎳價將可望有所回升在目前的價格水準上，全球約有38.0%的鎳礦產能都在損益平衡點上掙扎，因此鎳價進一步下跌的空間已經不大；(17) 日本最大鋁進口商丸紅株式會社表示，日本三大主要港口2月底鋁庫存連續第11個月增加，連續第2個月創下15年來的紀錄新高，因進口強勁的影響。基本金屬價格漲跌幅依序為：期銅上漲0.57%，達到每噸為5,860.0美元；期鋅上漲0.30%，每噸為2,000.5美元；期鉛下跌0.72%，每噸為1,792.0美元；期鎳下跌1.67%，達到每噸為13,850.0美元；期鋁下跌2.30%，每噸為1,744.0美元；期錫下跌3.71%，每噸17,405.0美元。（參見表5-3）

軟性商品：2015年3月13日金屬商品價格與6日相較，呈現全數下挫，其中糖因巴西幣進一步走軟引發糖價格下跌，咖啡因全球最大阿拉比卡咖啡豆種植國巴西貨幣走貶吸引投機客在技術面仍然疲弱的情況下賣出，且巴西種植區的降雨也加重了市場壓力引發賣盤，不利咖啡價格上揚，可可則因美元走強和次月可可期貨契約未能連續收在200日移動均線之上，導致價格下滑，棉花因美元走強及上週美國棉花出口銷售疲弱繼續重壓市場而下跌；初級商品方面，僅小麥價格上揚，黃豆、玉米則下跌，其中黃豆因美國農業部在3月的供需報告中顯示，2014/15年度美國黃豆期末庫存預估不變，為3.85億蒲氏耳，高於市場平均預估的3.76億蒲氏耳，且上調全球黃豆期末庫存至8,953萬噸，加上美元對歐元攀升至12年來新高，也重挫黃豆價格，玉米雖在美國農業部（USDA）發布供需報告中表示，美國黃豆出口強勁且下調南非玉米產量預估，下調美國與全球玉米供需預估，但在全球穀物供應衝擊且美元指數攀升下，抑制玉米期貨價格的表現，小麥則因天氣預報美國大平原小麥種植區大範圍面積乾燥，恰逢硬紅冬麥開始結束冬眠，支撐小麥期貨市場。（參見表5-4）【詹淑櫻，綜合報導，2015年3月17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 |
| 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 |
| 15-02月平均 | 1,227.19 | 16.84 | 1,197.6 | 786.3 | 1,821.9 | 5,689.8 | 1,807.1 | 14,541.6 | 18,302.1 | 2,104.7 |
| 15-03月06日 | 1,175.75 | 15.99 | 1,166.0 | 823.0 | 1,785.0 | 5,826.5 | 1,805.0 | 14,085.0 | 18,075.0 | 1,994.5 |
| 15-03月13日 | 1,152.00 | 15.50 | 1,115.0 | 791.0 | 1,744.0 | 5,860.0 | 1,792.0 | 13,850.0 | 17,405.0 | 2,000.5 |

資料來源：倫敦金銀市場協會（LBMA）、倫敦鉛鋅市場協會（LPM）、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 |
| 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 |
| 15-02月平均 | 2,894 | 156.68 | 14.48 | 63.17 | 9.94 | 5.16 | 3.88 |
| 15-03月06日 | 2,945 | 139.90 | 13.44 | 62.97 | 9.85 | 4.83 | 3.86 |
| 15-03月13日 | 2,818 | 129.80 | 12.70 | 60.50 | 9.74 | 5.02 | 3.81 |

資料來源：芝加哥商品交易所（CBOT）、紐約期貨交易所（NYBOT）、CSCE交易所。

▲印度維持黃金進口關稅不變

市場交易員預計印度黃金需求短期內將有所上升，原因是這一全球最大黃金消費國在公布的預算案中維持黃金進口關稅不變，消除政策方面的不確定性。在該預算公布之前的幾週，印度黃金進口曾放緩。一些批發商出於對印度政府可能宣布下調上述進口關稅的預期而推遲購買黃金。

根據麥格理集團（Macquarie Group Ltd.）的數據顯示，1月印度進口黃金約39噸，顯著低於2014年下半年81噸的月平均進口量。2月數據無法獲得，不過交易員和分析師表示，2月黃金進口維持不振。

目前鑒於進口關稅方面的不確定性已經消除，許多交易員預計，隨著買家推動先前延遲的購買計畫，印度實物黃金需求將增加。他們還表示，印度結婚旺季即將到來，也將推動黃金需求。【詹淑櫻，Wall Street Journal，2015年3月2日】

▲國際鎳價有機會反彈

鎳價下跌至逾一年來最低水準，又是一個受中國大陸需求增速減緩及強勢美元衝擊的金屬種類，但是許多交易員和分析師們認為，鎳價長期跌勢正接近終點，因為中國大陸推動生產更多鎳生鐵等替代品的趨勢遭遇衝擊。作為價格較低的純鎳替代品，鎳生鐵在中國大陸被廣泛用於生產不鏽鋼。

此前，中國大陸鎳生鐵產量和使用量的快速成長曾意味，全球純鎳供給過剩，對鎳價帶來壓力，倫敦金屬交易所（LME）基準的3個月鎳期貨契約價格在過去一年累計下跌約30.0%。一年多來，為因應印尼鎳礦出口禁令，中國大陸鎳生鐵生產商對2014年年初相關禁令執行之前建立起的鎳礦庫存加以利用，印尼是中國大陸鎳生鐵生產商的最大鎳礦供應國。

然而，目前中國大陸的鎳礦儲備不足，根據德國商業銀行（Commerzbank）表示，中國大陸五大港口的鎳礦庫存一年內減少一半。隨著鎳礦庫存的減少，中資不鏽鋼生產企業可能將不得不進口更多純鎳，將對鎳價帶來上漲推力。此外，中國大陸更加嚴格的環保法規將迫使一些低品質鎳生鐵生產企業關閉。由於承受不起低價格帶來的經濟負擔，一些鎳生鐵生產企業已經關門。

德國商業銀行預計，2015年中國大陸鎳生鐵總產量降幅或達到12.0%，預計2015年全球不鏽鋼產量將成長5.0%，有鑒於此，鎳價反彈的條件似乎已經成熟。凱投宏觀（Capital Economics）高級大宗商品經濟學家Caroline Bain表示，中國大陸港口的鎳礦石庫存減少及菲律賓鎳礦出口減少，可能將導致2015年中國大陸的精煉鎳產量下降。她預計，到2015年年底，鎳價將達到每噸19,000美元。

然而，就算鎳生鐵產量承壓導致中國大陸的鎳消費量增加，目前判斷鎳價是否已經開始持續上漲也還為時尚早，LME倉庫的鎳庫存水準依然居高不下。德國商業銀行大宗商品研究部門主管Eugen Weinberg表示，2015年鎳市場可能將從供大於求轉為供不應求。但他警告指出，目前庫存消耗殆盡所需的時間可能要比多數人預期地長，這意味可能要等上幾個月的時間鎳價才能持續回升，預期要到2015年第二季鎳價才會反彈。【詹淑櫻，Wall Street Journal，2015年3月8日】

▲中國大陸經濟成長疲軟、美元走升抑制大宗商品價格反彈

市場憧憬在亞洲的春節假期過後，大宗商品價格將會反彈，但事實證明反彈只是曇花一現，受中國大陸進口下降和美元持續走強拖累，銅價、鋁價、鐵礦石和金價紛紛下跌至多年低點附近。

Argonaut Securities駐香港的金屬及礦業分析師Helen Lau表示，這都對大宗商品前景蒙上陰影。大宗商品價格反彈尚需時日，而近期內最大的刺激因素或許是中國大陸放鬆的貨幣政策。中國大陸之前宣布自3月1日起將基準存貸款利率分別下調25個基點，受此影響金屬價格3月曾短暫反彈，但之後中國大陸政府表示，將2015年的經濟成長目標由2014年的7.5%下調至7.0%左右，金屬價格應聲下跌。

另外，2015年年初的數據已經表明中國大陸的需求正在放緩。2015年前兩個月中國大陸的煤炭進口量下降45.0%，銅和鐵礦石進口量則分別下降24.0%和1.0%。交易員和分析師們表示，國內需求減緩導致中國大陸部分金屬冶煉廠在春節假期前關停工廠的時間早於以往。

澳新銀行（ANZ）的分析師在一份報告中表示，中國大陸將2015年經濟成長目標下調至7.0%左右，並繼續集中精力削減工業過剩產能，這意味3月不太可能出現節後反彈的行情。通常而言，3、4月是中國大陸進口銅、鋁等金屬的高峰月份，因為冶煉廠會在假期過後加大生產力度，但分析師們表示，在製成品需求疲弱的情況下，這些金屬的中國大陸工業買家可能不會大舉補充庫存。

在中國大陸需求減緩的同時，大多數大宗商品的價格也因美元走強而受到打擊。大多數金屬都以美元標價，在美元升值時，對大多數使用其他貨幣的買家來說，金屬就會變得更昂貴。另外，上週發布的美國就業數據好於預期，美元因而又受到提振。3個月銅期貨價格自3月3日以來已經累計回落超過1.0%，此前銅價曾在1月底觸及5年低點後，大漲近10.0%。鋁價自2月初觸及兩個月高點後，下跌5.5%，而鐵礦石價格目前位於每噸58美元的6年低點。

受到影響的不僅是工業金屬，由於中國大陸需求減緩和美元上漲，金價已經下跌至近3個月低點。金價曾一度下跌近3.0%，至每盎司1,164美元，遠低於心理

關卡每盎司1,200美元。輝立期貨（Phillip Futures）駐新加坡分析師Howie Lee表示，中國大陸下調經濟成長預期可能意味著未來幾個月中國大陸消費者的黃金購買量將減少，中國大陸是全球第二大黃金購買國。【詹淑櫻，Wall Street Journal，2015年3月10日】

6. 美洲經濟

▲Fed強調首要之務為有效監督大規模銀行

Fed主席葉倫（Janet Yellen）表示，對華爾街文化、道德狀況感到擔憂，並繼續施壓美國大型銀行進行改進。葉倫指出，很遺憾不得不專門強調這個問題，但Fed希望監督下的公司都能遵守法律、行為符合道德要求。她表示，近年來大型金融機構的銀行家已經做太多悖逆法律道德的事，但未提及具體的事件。

不過，其他官員此前曾提到銀行業正繼續接受調查，針對的是銀行家操縱外匯市場和利率、逃稅漏稅、迴避國際制裁等行為。官員們表示，這些調查是導致對華爾街文化感到擔憂的一部分原因，包括摩根大通（J.P. Morgan）、花旗集團（Citigroup）、美國銀行（Bank of America）在內的大型銀行，支付破紀錄的天價罰款，來和解危機前與抵押貸款行為有關的民事訴訟。

葉倫表示，這些事件無論是個案還是整體，都激起市場懷疑大型金融公司的企業價值是不是普遍存在缺陷、會不會殃及安全性和可靠性。這些事件一再出現，對於金融系統的整體穩定性有潛在影響，因為這些問題打擊外界對於大企業風險管控能力的信心。

葉倫警告最大的幾家銀行，需要按照2010年《多德-弗蘭克法案》（Dodd-Frank law）要求，詳細闡述如何能在沒有政府救助，同時不造成經濟損失的情況下破產。葉倫表示，Fed已經要求並期待這些超大型機構在未來幾個月做出實質性進展，便於企業、政府更有條不紊地處理大型機構的破產問題。【詹淑櫻，Wall Street Journal，2015年3月3日】

▲美國就業成長與消費支出穩定擴張

Fed最區經濟狀況調查報告（即黃皮書）顯示，美國大部分地區的經濟在年初持續擴張，就業廣泛成長，消費者支出也穩步上升，儘管東北部的惡劣天氣、低迷的油價，以及西岸港口的紛爭對局部地區的經濟成長帶來負面影響。根據黃皮書報告顯示，Fed 12個轄區中的8個經濟出現適度或溫和成長，其他轄區的經濟活動則呈現小幅成長或增速減緩。這份報告顯示，大部分領域的薪資水準保持穩定或成長，儘管溫和的薪資壓力仍然存在，但僅限於技術職位，商品和服務價格持

平或小幅上升。

這份涵蓋1月至2月中旬各轄區經濟狀況的報告是在2月23日前完成數據收集工作，並於Fed於3月17日至18日舉行的政策會議之前公布。Fed官員正在評估何時提升自2008年12月以來就一直處於近零水準的利率，市場預期Fed將於2015年開始加息，但不在6月以前。官員們必須在勞動市場的穩步改善、疲弱的通膨，以及緩慢的薪資成長之間做出權衡。Fed主席葉倫（Janet Yellen）2月在國會表示，鑒於勞動市場狀況持續改善，並預期將進一步提升，聯準會公開市場委員會（FOMC）認為，可在數據顯示通膨率有望於中期回升至2.0%目標時，判定可以開始升息。

而黃皮書報告凸顯出幾個相反的趨勢，包括汽車銷量上升、製造業擴張、貸款需求在天氣惡劣環境下依然上升、西岸港口業務下降，以及能源領域活動減退。黃皮書指出，紐約和波士頓轄區皆報告表示，惡劣的冬季天氣對當地的零售業務造成負面影響。不過，波士頓和克利夫蘭轄區表示，與冬季有關的商品銷售如冬裝、石鹽和雪鏟都有所成長。西海岸港口的紛爭對部分中西部卡車公司的農產品出口貨櫃量造成傷害，但提振東海岸港口的業務。克利夫蘭、明尼阿波利斯、堪薩斯城和達拉斯轄區均報告，油氣鑽探活動減少，該產業計劃削減資本支出。其中，達拉斯轄區表示，能源公司表示已暫停招聘，並開始縮減公司規模，大部分公司預期將在2015年上半年裁員。【詹淑櫻，Wall Street Journal，2015年3月4日】

▲巴西調整政策應對經濟困境

正如市場預期，巴西央行於3月4日再度調高基準利率，以尋求將通膨率控制在政府預期的上限之內。面對經濟成長停滯的困境，Dilma Rousseff政府近期試圖透過調整貨幣政策、財稅方案，重振市場信心，以恢復經濟成長。3月4日，巴西央行貨幣政策委員會決定，把基準利率從12.25%上調50個基點至12.75%，使基準利率上升至2009年來最高水準。2日，巴西央行發布預測報告顯示，2015年巴西經濟將衰退0.58%，通膨率預期上升至7.47%，突破政府規定的6.5%上限。

2014年，由於國際大宗商品價格持續下跌，巴西貿易逆差達到39.3億美元，這是2000年以來巴西首次出現貿易逆差，也是1998年以來外貿表現最差的一年。同期，工業生產總值持續出現負成長，工業信心指數也一再下滑至1999年1月創立以來的最低點。受到80年來最嚴重乾旱氣候的影響，2014年巴西農業重要產區聖保羅州遭受50年來最大損失，而2014年巴西零售業僅成長2.2%，是2003年以來的最低增幅。

受經濟下滑、公共支出增加的影響，2014年巴西財政赤字約占GDP的0.63%，是2001年以來首次出現赤字。巴西當下的經濟困境，是長期經濟結構失衡的結果。

導致國家競爭力下降的主因，為輕視工業、注重服務業，因此過快去工業化。過分依靠初級產品部門的貿易結構，難以承受國際環境的變化，隨著大宗商品價格持續下跌，政府財政收入面臨危機。

2015年1月，連任的Dilma Rousseff總統確定由銀行家萊維擔任財政部長的新經濟團隊，但受國際總體經濟環境的制約，2015年前2個月，巴西國際收支狀況依然不容樂觀。巴西工貿部宣布，2月巴西國際收支逆差達28.4億美元，為1980年以來同月最高水準，前2個月巴西對外貿易逆差累計達60.16億美元，已經大大超過2014年全年逆差水準。

自2014年12月起，巴西政府已開始實行緊縮性財政政策，透過降低失業救濟和津貼，以削減公共赤字，同時提高燃油稅、進口稅、個人貸款稅和化粧品稅等。短期經濟目標是在未來兩年內使財政盈餘達GDP的1.2%至2.0%。1月中旬，巴西財政部長重申政府緊縮財政和平衡收支的決心，認為只有恢復總體經濟的健康，才能夠重振市場信心，並促進私人投資成長。

根據巴西經濟學家預測，為實現財政盈餘占GDP2.0%的目標，巴西必須減少支出和增加稅收的規模將高達1,000億巴西幣。對於財政部長來說，所面臨的緊迫任務就是開源節流。Dilma Rousseff政府為表示對新任財政部長的支援，1月初宣布政府公共支出減少227億巴西幣作為節流，剩下的700多億巴西幣，只能尋求通過加稅方式來實現開源。

除了提高燃油稅等措施，巴西近日宣布，擬從2015年6月1日起大幅削減原來給予企業的養老保險減稅優惠。根據預算，這項政策實行之後，政府每年可以增加54億巴西幣的額外收入。市場分析人士認為，這些政策的實施面臨挑戰，巴西經濟前景仍不容樂觀。【詹淑櫻，國際日報，2015年3月5日】

▲Fed公布銀行業第二輪壓力測試結果

3月11日Fed對31家銀行進行年度行業檢查的第二輪壓力測試，多數通過此輪測試，但德意志銀行與西班牙桑坦德銀行則未通過。Fed此次共核准28家銀行資本提案，這些銀行在通過測試後，可增加投資者的股利和進行股份回購，其中美銀獲得條件性通過，而德意志銀行及西班牙桑坦德銀行則未獲得通過。

此次的壓力測試屬於定性測試，與第一輪的定量測試的差異在於第二輪的測試帶有更強的主觀性，要求銀行要有一套良好的體系來認定風險，並對可能發生的風險做好準備。

在第一輪壓力測試中，全部銀行皆過關，但在第二輪壓力測試中，德意志銀行美國分部及西班牙桑坦德銀行美國子公司的資本提案未獲得通過。Fed認為，這

兩家銀行評估損失與識別風險的能力尚有不足，而德意志銀行的資本計畫則存在多處重大缺陷。

除兩間未通過之銀行外，美國銀行的資本提案也只獲得條件性通過。美銀雖然可以向投資者增加股利發放和進行股份回購，但Fed要求美銀重新遞交提案，解決部分弱項。

第一輪的壓力測試主要是模擬房價下降25%和股市下跌60%等極端情況，主要目的在確保大銀行在市場動盪期間能承受大幅損失，無須接受納稅人的救助。參與的31家銀行均通過一級資本率至少達到5%的要求，此為2009年開始測試以來，首次全部銀行均超過資本最低門檻值。

在第二輪壓力測試結果出爐後，多家銀行立即宣布資本回購計畫。摩根士丹利計劃回購最多31億美元的股份。將每季股利提升至每股0.15美元。美國運通計劃回購最多66億美元的股份，亦將提高每季股利。高盛則將每季股利提升至每股0.65美元。美銀則宣布將擴大股份回購規模，但不會增加股利分配。【蔡依恬，經濟參考報，2015年3月13日】

▲拉丁美洲國家成為俄羅斯肉類產品的主要進口國

根據俄羅斯農業市場行情研究機構預測顯示，2015年巴西、巴拉圭、阿根廷及其他拉丁美洲國家將繼續成為俄羅斯肉類產品的主要進口來源。該研究機構表示，雖然需求量有所減少，但近期這些國家仍是俄羅斯進口肉類產品的關鍵合作夥伴。同時，俄羅斯與南美、中美洲合作的另一項有利因素在於盧布相對於當地貨幣的匯率下降幅度較歐元和美元的匯率幅度較小。

2014年8月俄羅斯聯邦動植物衛生監督局對一系列國家實施糧食產品禁運，讓拉丁美洲的供貨數量有所成長，同時也提高對肉類和其副產品的進口量。根據2014年統計，由巴西、巴拉圭、阿根廷及其他拉丁美洲國家進口的比重為64%，其中巴西約占42%、巴拉圭占10%、阿根廷占7%。【蔡依恬，南美僑報網，2015年3月16日】

▲南美洲國家聯盟呼籲美國廢除制裁委內瑞拉法令

南美洲國家聯盟外交部長會議發表聲明表示，呼籲美國政府廢除對委內瑞拉進行制裁的法令。該聲明表示，南美洲國家聯盟反對美國總統歐巴馬在9日簽署的法令，該法令以委內瑞拉國內局勢對美國國家安全與外交政策構成威脅為由，對委內瑞拉實施緊急狀態。

其表示，歐巴馬簽署的法令干涉委內瑞拉內政，嚴重威脅其國家主權。呼籲

美國在尊重委內瑞拉國家主權的原則下，重新評估美國與委內瑞拉之關係，並與委內瑞拉政府展開富有建設性的對話。【蔡依恬，南美僑報網，2015年3月16日】

7. 歐洲經濟

▲丹麥央行大規模干預匯市

丹麥央行於2月大規模干預匯率市場，避免丹麥克朗兌歐元過度升值，從而傷害該國出口產業。丹麥央行的干預行動，凸顯在歐洲央行推出刺激措施之下，歐元區以外各國央行所面臨的挑戰。

丹麥央行表示，已透過干預匯率市場淨購入外匯總額1,687億丹麥克朗（約為253.1億美元），相當於該國國內生產總值(GDP)的9.0%左右。該央行表示，干預措施主要在2月5日降息前後的幾天之內執行。丹麥央行表示，2月的外匯準備增加1,729億丹麥克朗，至7,371億丹麥克朗。

野村（Nomura）分析師Jens Nordvig表示，就算丹麥央行的干預力度在2月減緩，現在宣告匯率戰爭結束為時過早。他說，丹麥央行可能需要考慮採取極端措施，來進一步鞏固丹麥克朗兌歐元的匯價，如暫時性的資本管控或交易稅等政策。跟其他已開發國家央行不同的是，丹麥央行不必設定通膨目標，其主要使命就是保持丹麥克朗兌歐元的匯價區間，即所謂的掛鉤。【詹淑櫻，Wall Street Journal，2015年3月3日】

▲歐洲央行上修歐元區經濟成長率預測

在規模1兆歐元的經濟刺激計畫即將實施之際，歐洲央行明顯上調2015年和2016年的歐元區經濟成長預期，表示相信歐洲經濟將不斷走強。最近幾年，歐元區一直是全球經濟麻煩區之一。歐洲央行也宣布，從3/9開始購買歐元區國家的政府債券及歐洲機構發行的債券，歐洲央行是在1月的政策會議上披露這項具有里程碑意義的計畫。

歐洲的形勢似乎已經開始好轉，不過歐元區的復甦步伐仍遠遠落後於美國和英國。在中國大陸經濟增速減緩的背景下，如果歐元區經濟能得到進一步提振，將受到全球決策者們的歡迎。歐元區經濟總量達13.5兆歐元，為全球第二大經濟體，僅次於美國。中國大陸將2015年經濟成長目標定在7.0%左右，雖然這一預期成長率遠高於已開發國家的經濟增速，但對中國大陸來說卻是10多年來的最低經濟成長水準。

歐洲經濟成長前景出現改善從一定程度上歸功於歐洲央行總裁 Mario

Draghi，他在召開的新聞發布會上表示，歐洲央行貨幣政策立場將支持進一步大幅放鬆並鞏固歐元區經濟出現更有利的進展，這是歐洲央行一年兩次召開的政策會議之一。歐洲央行將其對歐元區的預期較三個月前調高，表示目前預計2015年歐元區經濟成長1.5%，2016年和2017年分別成長1.9%和2.1%。

不過，Mario Draghi表示，經濟活動前景改善不會減小歐洲央行推出刺激措施的必要性。歐洲央行認為，絕對沒有理由在已有計劃直到2016年9月或之後每月購債600億歐元，有額外想法、計畫或行動。另外，將再次確保歐洲經濟獲得歐洲央行寬鬆措施全部好處所需的經濟改革重擔放到各國政府肩上。他表示，歐洲央行能夠盡可能多地提供信貸，但如果不具備結構性條件，那麼就幾乎沒有動力使用這些信貸。歐洲央行表示，預計未來很長時間通膨率將保持在遠低於2.0%的目標水準，不過歐洲央行調高預期，歐洲央行估計，2015年消費物價水準將持平，2016年將上升1.5%，2017年上升1.8%。【詹淑櫻，Wall Street Journal，2015年3月5日】

▲ 歐洲央行購買債券開啟歐債歐元新的里程碑

歐洲央行將從3月9日開始實施大規模債券購買計畫，迫使投資者不得不為曾經從未預期到過的一種情況做準備，即花錢去持有歐元區一度陷入困境國家發行的債券，甚至包括那些近期還需依靠金融救助度日的國家。此外，歐元正朝與美元平價水準下跌。

歐洲央行希望通過每個月600億歐元的債券購買計畫，重燃歐元區經濟的成長動能，同時擺脫通貨緊縮壓力。這種超寬鬆貨幣政策和美國Fed準備最早於6月加息的計畫背道而馳，為此投資者已經開始拋售歐元。從2014年夏天開始，歐元兌美元已經累計貶值超過五分之一。歐元上週再度走低，最低跌至1.0839美元，創下2003年以來最低水準，最後收於1.0843美元。

來自美國的消息給歐元帶來更多壓力，好於預期的就業數據推動美國最早於2015年夏天升息的預期升溫。如果當前的這些趨勢繼續下去，那麼歐元很快可能會跌至1美元水準。瑞士投資機構GAM的貨幣基金經理Adrian Owens表示，下跌至平價看來是可能的，唯一的問題就是下跌至平價是只需3、4個月還是需要18個月，或是更長。歐元兌美元上一次觸及平價水準還是在2002年11月，距今已逾12年之久，2008年7月，歐元兌美元升至略高於1.60美元的歷史高點。

雖然歐元區數據描繪一幅更加光明的前景，但是歐洲央行的債券購買計畫將限制利率的漲幅，從而令歐元承壓。當然，也有人認為歐元還有上升空間，特別是因為歐洲央行的債券購買計畫已經提前被市場消化，歐元下跌的預期已經基本得到了反映。

不過，債券市場對歐洲央行的新立場反應強烈。目前歐元區大約四分之一的政府債券為負收益率，這意味投資者持有這類債券需要付出成本。到目前為止，負收益率趨勢僅發生在財政最穩定的歐洲核心國家身上，5年期德國國債收益率為-0.06%。在2月進行的國債拍賣中，芬蘭以負收益率發行5年期國債，成為歐元區第一個5年期國債拍賣收益率為負值的國家。負收益率實際上意味著投資者借錢給政府的同時，還要向政府倒貼利息。

但現在，超低利率的吸引力正在向歐洲其他一些地區擴散。一些投資者認為，西班牙、義大利、甚至葡萄牙，這些曾在2011年接受救助的國家也可以加入低收益率陣營，這三個國家發行的10年期國債的收益率均下跌至遠低於2.0%的紀錄低水準，一改歐元區危機期間收益率見頂的局面，當時10年期葡萄牙國債收益率一度突破15.0%。施羅德投資(Schroders)歐洲經濟學家Azad Zangana表示，未來幾個月，2年期西班牙、葡萄牙和義大利國債收益率甚至有可能跌破零水準。【詹淑櫻，Wall Street Journal，2015年3月8日】

▲ 歐元區低廉融資成本吸引全球企業

隨著歐洲融資成本下滑至創紀錄的低點，從可口可樂(Coca-Cola)到中國大陸國家電網(State Grid Corporation of China)，全球各地的企業都投身到一波歐元借貸狂潮。Dealogic的數據顯示，2015年迄今為止美國企業發行價值280億美元的歐元債券，發行額創下新高。

自歐洲央行(ECB)宣布啟動購買主權債券以推升通貨膨脹和提振歐洲經濟信心以來，歐元區債券價格已大幅躍升，將殖利率壓低至創紀錄低點。對企業而言，美國債券市場依然是最受歡迎的發債融資場所。不過，隨著歐元區殖利率下降以及歐元貶值，愈來愈多的企業正受到成本更低的境外融資的吸引。2015年2月可口可樂發行85億歐元債券，創新紀錄且為美國企業發行的最大一筆歐元債券。

這麼做的不僅是美國企業，出於投資多元化以及降低成本的考量，印度、韓國及中國大陸企業也轉向歐元債券。2015年迄今為止，中國大陸企業已發行近30億美元的歐元債券，此前2014年同期，中國大陸企業未發行任何歐元債券。【蔡依恬，英國金融時報，2015年3月12日】

▲ 英國申請加入以中國大陸為首的亞洲基礎設施投資銀行

中國大陸財政部表示，英國政府已提交確認函，申請加入以中國大陸為首的亞洲基礎設施投資銀行(Asian Infrastructure Investment Bank)，成為首個參與該機構的七大工業國(G7)之國家。亞洲基礎設施投資銀行由中國大陸於2014年

10月發起，資金規模為500億美元，旨在幫助促進亞洲地區的發展。

長期以來，中國大陸政府一直懷疑美國對世界銀行與國際貨幣基金的影響力過大。此外，中國大陸亦認為美國和日本對亞洲開發銀行的控制過多。因此，中國大陸除了宣布設立亞洲基礎設施投資銀行外，亦於2014年積極成立金磚四國開發銀行，並積極推動規模400億美元的絲綢之路基金（Silk Road Fund），以便為中亞國家的經濟整合提供資金。

當英國宣布加入亞洲基礎設施投資銀行之舉動，也讓美國華盛頓政府公開譴責英國不斷遷就中國大陸。雖然歐巴馬政府曾表示不反對亞洲基礎設施投資銀行，但美國擔憂若中國大陸政府最終擁有對該行決策的否決權，此行可能成為中國大陸對外政策的工具。

英國財政大臣George Osborne表示，英國應該在亞洲基礎設施投資銀行成立之初就參與，以確保該行透明營運。在成立階段就加入該行可為英國和亞洲創造共同投資與經濟成長的機會。【蔡依恬，英國金融時報、華爾街日報，2015年3月13日】

▲ 歐盟否決匈牙利與俄羅斯的核協議

歐盟否決匈牙利與俄羅斯簽訂的一項價值120億歐元的核協議。此決定可能將激化俄羅斯與歐盟之間的緊張關係。

2014年俄羅斯與匈牙利同意，在距離布達佩斯以南的帕克斯鎮修建兩個容量為1,200兆瓦的核反應堆，此舉將讓俄羅斯的商業影響力深入中歐。2014年12月這些核電廠的設計、修建及維修契約授予俄羅斯國有核集團Rosatom的一間子公司。

但有部分人士擔憂，此協議的簽訂將進一步擴大匈牙利對俄羅斯已嚴重的能源依賴。許多歐盟官員亦擔憂，俄羅斯正利用能源政策分裂歐洲，破壞歐盟就俄羅斯在烏東戰爭對俄實施的制裁所達成的共識。

圍繞匈牙利與Rosatom簽署協議中的技術、資金與能源補貼內容的辯論已長達數週。由於與歐盟成員國簽署的任何核燃料供應契約都必須得到歐洲原子能共同體（Euratom）的核准，最終Euratom拒絕批准匈牙利完全從俄羅斯進口核燃料的計劃。匈牙利預計將針對此裁決提出上訴，但根據知情人士表示，歐盟委員會支持Euratom對該協議的反對立場。【蔡依恬，英國金融時報，2015年3月13日】

8. 日本經濟

▲ 日圓貶值帶來生產復甦

日本的景氣因美國等國外的需求復甦而受到拉抬，1月的礦工業生產因為出口較多的機械業或是汽車等產業的出口景氣，使礦工業生產比上個月成長4.0%，主要還是因為目前日圓匯價在120日圓兌1美元左右，日圓貶值當然對出口划算，而美國景氣復甦也多少因此拉抬了日本的出口。不過，日本國內的需求仍舊原地踏步，使內銷產品庫存增加。日本在消費稅率調漲後，景氣的復甦是由國內市場來拉抬或是由國外市場來拉抬，因產品別而有不同的表現。

日本智慧型手機等電子零組件的生產大幅增加，主要是因為資訊技術（IT）機器的最大消費地美國的經濟復甦，使提供產品零組件的亞洲生產零組件產品的採購增加所致。日本TDK企業針對美國蘋果公司或是中國大陸廠商所需智慧型手機用電子零組件的出口大幅增加，該企業幹部表示，由於北美地區和中國大陸的電子零組件需求持續成長，使該企業在2014年度的營業額將創下過去以來的最高水準。

日本企業所生產的高品質電子零組件因為日圓匯價貶值的關係，而使競爭力大幅提升。根據日本銀行依據簽約額所計算出來的出口物價指數，電子零組件、元件1月的物價指數比2013年的平均低3.4%。2013年時差不多並沒有降價情形，但是因為日圓貶值的關係，在過去1年多，自2014年起價格一點一點下跌。

村田製作所由研發至生產均在日本國內進行，具有競爭力的產品比例大約有七成。由於受到日圓貶值的強烈影響，2014年度（2014年4月至2015年3月）的營業額可望比上一年度成長19%而達1兆100億日圓，是首度超過1兆日圓的營業額。日圓大約是在2年前開始貶值，而日圓貶值帶動的貿易收支改善效果的J曲線效果也逐漸顯現。根據日本經產省所公布的1月礦工業生產也顯示出貨指數比上個月成長5.8%，其中的電子零組件、元件的生產成長7.1%，也是連續2個月的成長，是拉抬整體礦工業生產的最大力量。

作為出口主力的汽車，即使是日圓貶值也並沒有降價銷售。主要也是因為受到美國汽車銷售景氣佳的影響，沒有降價銷售的必要。在美國銷售情況佳的富士重工業，除了2014年11月因特殊因素受影響外，已經連續23個月汽車出口比上年同期成長。由於出口出貨量增加，也使得國內的生產成長。

如果在海外出口產品的銷售價格沒有下跌，即使日圓貶值也不會使出口數量增加，但是，另一方面，則會使出口車的利益率改善，它對日本國內生產也有利。日本的汽車產業生產大部分由日本移往美國生產，不過，2015年1月的汽車出口輛

數還是比2014年同月大幅增加41.3%，主要也是因為日本國內工廠的生產成本提升競爭力，而使出口也變得較容易。

CANON企業預計利用2年的時間將目前在日本國內四成的生產比重提升到五成以上。以價格較高的複合機或是相機為中心，新產品原則上將以在日本國內生產為主。也有部分產品原先是在國外生產，未來將轉變為以日本國內生產來替換，並將部分零組件由日本供應國外。

受到美國景氣復甦效果的拉抬，使出口情形持續改善，企業也因此增加設備投資。反映設備投資的資本財出貨指數，不包括運輸機械，1月比上個月成長12.8%，如果比較2014年第三季比上一季成長3.7%的幅度來看，確實有大幅的成長。由於2014年第四季的GDP速報值顯示，民間企業設備投資實質只比上一季成長0.1%，對照礦工業生產復甦情形，未來的設備投資可望有較佳的表現。【呂慧敏，日本經濟新聞，2015年2月28日】

▲特区内針對保育、醫療法規鬆綁

日本政府確定在國家戰略特區內，針對育兒、醫療領域實施追加法規鬆綁措施，不但是在都心部的公園設置育兒園以解決首都圈深刻的幼兒沒人照顧問題，對於地區因醫師不足，例如在溫泉區小規模的診療所也可能允許外國人醫師可以工作。也就是利用在特區內透過具有特色的法規鬆綁措施，充實女性勞力可以就業或是容易吸引外國人觀光客的環境，以便推動安倍經濟學的成長戰略。

日本政府預備在3月中在內閣會議上通過特區法修正案，並向國會提出法案。此項修正案預定可在2015年秋天起實施，已經被提定為戰略特區或是有可能被追加的新的戰略特區均可以活用此項修正制度。日本政府曾於2014年秋天的臨時國會中提出承認非醫師也可以擔任醫院負責人的法規鬆綁修正措施，但是因為當時眾議院改選而作廢。由於安倍晉三首相認為要提升日本競爭力，必須推動此項修正案，使追加法規鬆綁措施成為各界關注的焦點。

就育兒領域來說，在公園內設置育兒園是特別措施。日本都會區內的公園設置鞦韆、零售店或是運動設施已被允許，但是育兒園則因是社會福利設施，依據都市公園法並不被認可。此項特例是由東京都荒川區因為不易找尋育兒園用地而提出的希望。

另外，針對育兒師資不足的對策，可能由都道府縣的特區內實施「限定地區的育兒師資考試」，限定在政令指定都市內實施的方式解決。通過考試人員在最初3年內只限在特區內執行業務，過了3年之後則取得適用全日本之資格。目前日本的育兒師資檢定考試1年只有考一次而已，如果可以讓都道府縣或是政令指定都市

可以另外實施檢定考試，則對日本增加育兒師資人數也有幫助。

至於醫療領域方面，爲了推擴以觀光客爲對象的醫療觀光事業，可能允許已經在國外取得醫師執照的醫護人員以研修爲目的，允許在特區內工作。這是秋田縣仙北市所提出的希望增加外國醫護人員在特區內工作。因此，將擴充所謂的「臨床進修制度」。如果可以確保由日本醫師來進行指導工作的話，即使是在小診療所內也可能執業。目前，日本只限於設備或是醫護人員較充裕的大醫院准許外國人醫師可以在日本國內執業。

日本根據戰略特區的法規鬆綁措施，已經放寬農地轉賣規定以及擴大混合診療的適用範圍，如今更擴大至育兒及醫療領域實施進一步的法規鬆綁措施。未來，在特區內還可能擴大企業對農業生產法人的出資比例由目前的25%擴大至50%，事實上，這是促使農地保有可能讓企業購買的解禁措施。不過，因爲農林水產省（部）等單位的反對，目前還在進行協調。【呂慧敏，日本經濟新聞，2015年3月1日】

▲日本內閣通過電氣事業法修正案

日本政府於3月3日在內閣會議上確定改革電力、瓦斯事業的電氣事業法修正案，使電力可能和瓦斯配套銷售，或是只使用再生能源電力等多樣的選擇，進入消費者可以自由選擇自己想使用的能源種類的時代。如果因此可以促進電力事業的競爭的話，也可能因此促使電費下跌。只不過，例如歐洲早已實施電力自由化措施，卻因此造成電費的漲價，因此，也需要引進監視體制也說不定。

此項修正案如果獲得國會通過的話，在日本實施已經超過60年以上的電力、瓦斯地區獨占時代將因此結束。如果按照進度，在2016年電力自由化，2017年瓦斯事業對家庭提供服務自由化的話，則預期能源事業可以提供更多樣的服務方式。

與自由化同時引進的是電力與瓦斯事業的配套契約。例如，東京電力可能與東京瓦斯提供服務配套措施，而位於日本中部地區的東邦瓦斯也可能參與電力零售事業。提供都市瓦斯的愛知縣、岐阜縣、三重縣等三縣可能自2016年起提供電力與瓦斯事業的配套服務。

另外，對環保較爲關心的消費者也可能只想購買由再生能源所產生的電力，即使是搬家到其他地區也可能只想和原先提供電力或是瓦斯的業者簽署供電、供應瓦斯契約也說不定。新電力企業Ennet就提供可以因應CO2排放量來訂定價格的新服務方式。還有，不動產業者也有在居民搬家時，說服與業者簽訂電力或瓦斯契約服務的情形。

在日本修正電氣事業法之後，透過自由化措施，地區內會有許多的企業提供各式各樣的價格方案。因此，可以比擬美國提供各式各樣電力價格服務方案也會

出現。在日本提供住宅設備設計的EPCO（Energy Plan Company）企業就準備透過網路提供電費比較服務業務。

儘管透過與消費者直接接觸的零售業務促使新事業者可以自由的進入市場，但是也有許多待解決的課題。在電氣事業法修正案中，大規模事業的電力、瓦斯輸送設備需與其他業者分離。不過，隨著電力事業的重整，各事業者的配送電設備如果可以整合的話，事實上也可以因此大幅降低成本也說不定。還有，自由化措施後是不是電價就可以下跌，卻也不見得。以英國為例，1999年實施電力零售業全面自由化，但是至2013年，扣除物價上漲因素後，電價比自由化之前上漲了1.5倍左右。另一方面，德國扣除物價上漲影響因素後，15年來因為自由化措施使電價下跌11%左右。

日本能源經濟研究所的小笠原潤一研究主管就表示，英國電價上漲主要是因為英國部分電力業者呈現寡占的結構，而德國電價會下跌則主要是因為就某個程度來說，德國確保了企業間的競爭。英國由於大型電力業者操縱躉售電力價格，使市場的競爭不容易運作。因此，如果日本要避免電價在自由化措施後上漲，參考歐洲的經驗，必須讓多樣的企業可以參與市場的制度設計極為重要。

日本經濟產業省（部）將於2015年秋天，為了電力自由化之後的電力市場監視制度，將成立一個新的機構，以便充實電力自由化措施後的環境競爭體制。新成立的機構預計可以發揮獨立的權限，也就是說是否能維持一個電力自由化之後的公平競爭環境是日本電力自由化成敗的關鍵。【呂慧敏，日本經濟新聞，2015年3月4日】

表 8-1 電力零售自由化後消費者的選擇增加

| 服務項目 | 可能的業者 |
|--|----------------------|
| 可能透過電力、瓦斯、手機等配套簽約。 例如：轉換手機業者可能有電費折扣。 | 東京電力、東京瓦斯、軟體銀行等 |
| 加入有特徵的電費方案。 例如：與提供再生能源的企業結盟。 | Ennet、學生協同組合、ORIX電力等 |
| 不使用在地的電力或瓦斯。 例如：搬家時與原先的業者持續簽約。 | 電力、瓦斯、不動產業者等 |
| 使用網路可以比較不同業者及費用之高低。 例如：只要輸入使用量就可以顯示最廉價費用。 | 網路銷售企業等 |

資料來源：日本經濟新聞，2015年3月4日。

▲美國景氣主導日圓再度貶值

日圓匯價再度加速貶值，3月10日東京外匯市場7年8個月以來日圓匯價一度貶破1美元兌122日圓，主要是因為美國景氣復甦，美國利率可能調漲下，使美元匯價轉強，使市場一般預期日圓貶值美元升值趨勢為主流。日圓貶值雖然對日本製

造業的出口有幫助，但是與股價漲跌的關連性轉低。另外，原油價格低落也會影響企業削減成本的努力，日圓貶值對日本國內景氣也可能會有不利的影響。

3月10日正午的日圓匯價在1美元121.86日圓左右，市場方面賣日圓買美元的走勢極強。此匯價是自2007年7月以來的低水準。由於投資家不看好日圓匯價，使賣日圓、買美元的投機行為大幅增加。2014年12月時也曾一度造成日圓加速貶值情形，不過，這一次的日圓貶值與2014年12月時不一樣，2014年12月時是日本銀行實施追加的金融寬鬆措施所造成，而這一次則是由美國利率可能會調漲下的產物。如果用一籃貨幣來計算實質有效匯率可以發現，美元自年初以來已經升值6%，是11年半以來的高水準。而日圓的實質有效匯率則因歐元貶值以及產油國貨幣貶值，自2月以後呈現持平之勢。

美國由於就業增加明顯，使私人消費強力復甦。市場一般預期年中美國聯邦準備銀行可能會調漲利率。在全球持續超低利率下，美國長期利率如果轉為上升，可能是全球唯一利率達2%的國家。另一方面，日、歐及新興國家的景氣復甦並不明朗。就金融政策方面，日本銀行持續祭出金融寬鬆對策，而歐洲央行則才開始採行數量寬鬆對策而已。市場一般預期，在美國景氣沒有看到減速的徵兆下，美元升值的走勢並不會改變。許多的投資家均認為日圓可能貶破2007年6月的1美元兌124.14日圓。

不過，如果日圓持續貶值，對日本國內景氣也可能會有不利的影響。日圓貶值對出口企業的收益有利，但是對能源或是食品等進口成本則高漲，日圓貶值也可能壓縮非製造業的收益以及家庭支出。

另外，股票市場與外匯市場的連動性也有比較淡薄的情形。3月10日當東京外匯市場日圓匯價貶至1美元兌122日圓時，日經平均股價卻也持續低落。除了股票投資客有替換情形外，過度的美元升值也造成市場的警戒心。事實上，過去隨著安倍經濟學的實施，對出口企業來說在業績改善下所帶來「日圓貶值等於股價上漲」的結構關係有崩壞之虞。

3月10日的日經股價收盤在1萬8,665點，比上一個營業日下跌125點。雖然主要是因為上一個營業日在美國股市反彈上漲下的溫和調整，但是在3月10日日圓貶值下，日經股價卻也跟著下跌，甚至一度下跌超過200點。證券分析家認為，日經股價下跌與匯價無關，純粹是尋找脫手的投資家增加所致。不過，2月美國就業統計顯示比市場預期大幅改善，而美國利率可能調漲的看法轉強也是原因。對風險採取回避態度的投資家為了獲利了結，因此拋售日本股票。

匯價和股價連動性淡薄的背景是在日本市場進行投資的投機客層也有變化所致。在日銀採取數量寬鬆措施時，進行期貨交易，拋售日圓購買日本股票的投資

行為轉強，這也使得日圓貶值與股票上揚連動。不過，在歐洲央行開始採行數量寬鬆對策後，基金等轉向重視歐洲市場。替代的是政府的資金，包括日銀或是年金基金並不在乎匯價市場而大量購買日本股票。

「日圓貶值等於股價上揚」的看法不再後，市場方面對於美元獨家升值的負面看法也逐漸顯現。分析家就表示，美元升值將因此壓迫美國企業的業績，也可能因此抑制美國股價的上漲也說不定。【呂慧敏，日本經濟新聞，2015年3月11日】

9. 中國大陸與香港經濟

▲2015年春季報告：再造中國大陸經濟成長潛力

2014年中國大陸國內生產總值(GDP)成長7.4%，較上年下降了0.3個百分點，是2000年以來的最低增速；CPI上漲2.0%，PPI下降1.9%。投資增速的大幅下降導致了GDP增速的下滑。

雖然投資增速大幅下降，但是民間固定投資增速快於全社會固定資產投資增速，且對第三產業的投資正在逐步擴大。全年裝備製造業、高技術製造業利潤成長強勁，產業轉型升級步伐有所加快，經濟在艱難之中孕育著新的發展空間。預計2015年在現代製造業及房地產業以外的第三產業，投資需求有望進一步擴大。因而2015年貨幣政策應保證新增信貸資源能夠最大限度地滿足新興產業擴張及民間投資的需求。通過金融領域改革，切實解決長期困擾民間投資的“融資難、融資貴”的問題。同時，財政政策應著重減輕企業稅負，以確保民間投資的穩步成長。更關鍵的是，政府管理應進一步減政放權，落實負面清單管理，為企業與創業者切實減負，降低投資、創業的各類成本。通過全面深化改革，調整政策，改善政府管理，再造經濟成長潛力。

展望2015年，美國經濟將繼續穩健復甦，增速將達到3.6%。歐元區由於希臘政局變動，其政治不確定性進一步擴大，雖然已推出了新一輪量化寬鬆政策，但其經濟復甦將是「脆弱且不平衡」的，增速可能僅為1.0%。預計歐元在2015年將延續不斷走弱的態勢，人民幣預計也將小幅貶值。考慮到2015年中國大陸經濟面臨的下行壓力及價格的持續下降，預計央行將在2015年第一季度降息25個基點，全年M2增速回升至12.5%。

在上述外生變數假定下，基於中國大陸季度宏觀經濟模型的預測結果表明，2015年中國大陸經濟雖然仍面臨著下行壓力，但經濟成長有望實現7.0%以上的增速，預計全年GDP將成長7.14%。通貨膨脹率繼續低位下行，CPI將上漲1.74%；比2014年下降0.26個百分點；PPI預計為-2.15%。在進出口方面，2015年以美元、

按現價計算的出口總額將成長8.02%，比2014年提高1.94個百分點；進口總額增速將上升至7.57%，比2014年大幅提高7個百分點。受房地產市場走弱及製造業產能過剩尚未完全消化的影響，2015年城鎮固定資產投資增速將下降至10.65%，比2014年下降4.57個百分點。社會消費品零售總額將成長11.80%，比2014年下降0.32個百分點。

2015年是全面深化改革、全面推進依法治國的關鍵之年，是全面完成「十二五」規劃之年，也是中國大陸經濟在新常態下步入新發展階段的一年。經濟成長速度穩定在7%以上和就業形勢基本平穩將為中國大陸政府實現十二五規劃的預期目標，加快實施全面深化改革計畫創造有利條件。

現階段適度降低間接稅比重刻不容緩，2014年財政收入僅成長8.6%，創下23年以來的最低增速。但是，從稅收收入結構看，以增值稅、營業稅、消費稅和關稅等流轉稅為主的間接稅增速放緩，同時，得益於居民收入提高、汽車消費成長、房產稅、國有土地出讓相關稅種稅基擴容和高成長，直接稅保持較快成長，稅收收入中直接稅與間接稅的比值出現較大幅度提升，由2010年的0.48上升到2014年的0.59。

《中共中央關於全面深化改革若干重大問題的決定》（以下簡稱《決定》）指出，逐漸提高直接稅比重是深化稅制改革、完善稅收制度的重要內容。當前的間接稅下降，主要是經濟成長下滑，投資下降、產能下降的結果，單個生產或消費行為的邊際稅負效應並未發生變化。換言之，間接稅下降不是因為邊際稅率下降，而是稅基縮小的結果，是隨經濟增速變化而變化的短暫性、臨時性調整。這種由於直接稅、間接稅增速不同導致的直接稅比重上升與稅制調整實現的直接稅比重上升，並不是一回事。

長期以來，中國大陸以間接稅為主的稅制結構，由於其可轉嫁性，容易將稅收負擔從生產者轉嫁給消費者，造成消費者實際上承擔大部分的稅負，減少其可支配收入，進而抑制消費成長。此外，間接稅也不具備稅收縱向公平的功能。更多地徵收與個人收入水準直接相關的稅種，有利於調節企業與居民之間的分配所得、縮小各收入階層的收入差距，促進居民消費。

降低間接稅比重，提高直接稅比重，雖然會帶來間接稅的短期減少，但從長期看，有利於經濟轉型升級，促進企業投資，拉動經濟成長，帶動稅收的可持續成長，避免被動調整帶來的稅收增速持續下降風險。同時，降低間接稅邊際稅率，在中國大陸現有「含稅價」體制設計下，將促使物價水準下降，提高居民實際購買力，促進消費，拉動經濟成長，改善需求結構。

最後，對比國際上其他國家或地區，目前中國大陸的直接稅比例偏低。中國

大陸的直接稅比例不僅低於先進國家、高收入國家，而且低於同等收入國家（中等偏上國家）、中等收入國家、中低收入國家。因此，中國大陸存在較大的直接稅比重提升空間。

在現階段，適度降低間接稅，進而適度降低國民經濟總稅負，不僅可行，而且必要，甚至可以說是下一個階段再造中國大陸經濟成長潛力的重要思路之一。從多方面推進財稅體制改革，因此提出：

- 一、2015年應當把總量減稅作為財政體制改革的一個重要選項，主動通過調整間接稅的邊際稅率，下調間接稅，降低國民經濟總稅負。過去數年的財稅改革進展，有目共睹，但是無論是財政收入占GDP的比重，還是更廣義的政府收入占GDP的比重仍然都保持在較高水準，非稅收入占比更是逆勢增加。當此發展階段轉換之時，宏觀經濟決策當局應當從讓市場在資源配置中起決定性作用的根本大局出發，考慮財政收入及廣義政府收入占GDP的合理比重，痛下決心，排除萬難，通過制度性的全面減稅，讓利於百姓，減負於企業，激發社會經濟活力，促進市場主體自主創新，提高資源利用效率，再造成長潛力，穩定投資，拉動消費。
- 二、加快「營改增」。將「營改增」的範圍進一步擴大到建築業和不動產、金融保險業、生活服務業等領域，簡化稅率，合理確定一般納稅人標準，為服務經濟發展構建一個適宜的稅收環境。在此基礎上大幅度降低增值稅的稅率。完善消費稅制度。調整消費稅徵收範圍；將消費稅由生產或進口環節改為零售或批發環節徵收，由價內稅改為價外稅；打破消費稅百分百歸中央政府的原有分配格局，劃出一部分補充地方財力。改革現行房產稅，構建一個在持有環節徵稅的房地產稅制度。推進個人所得稅改革，抓緊構建綜合與分類相結合的個人所得稅制度，適時開徵遺產稅。推動資源稅改革，結合相關資源特點、資源稅費性質，逐步將水流等自然資源納入資源稅徵收範圍。
- 三、優化財政支出結構，壓縮行政費用支出，提高政府資金使用效率。應進一步削減競爭性領域支出，加大對既有旺盛需求又嚴重缺乏投資的社會基本公共服務領域的支援力度。同時，著力維護公開、公正、公平的市場秩序，釋放市場主體創業、創新的潛力和活力。
- 四、推進行政權力清單和責任清單制度，強化權力監督。建立權力清單制度不是對行政權力的簡單梳理，而是對權力邊界的準確界定，進而解決好政府、市場和社會之間，政府層級之間，部門之間分權的問題，並以此進行組織體系再造、業務流程再造，提升政府治理水準。相應地，也要

制定責任清單，健全違法行政責任追究制度。對權力行使中的越位、缺位、錯位行爲，予以相應問責處理。同時，還要繼續修訂完善市場准入負面清單，落實企業投資自主權，減少事前審批，強化事中事後監管，完善市場監管體系。

推進財稅體制改革，優化稅制結構，並非爲了減稅而減稅，而是要促使生產與消費，在資源佔用和消耗上，各付各的賬，消除交叉補貼。同時，完善地方稅體系，將房地產稅、消費稅、資源稅、契稅等財產行爲類稅目作爲地方稅的重要來源，促進財力與事權相匹配，實現讓市場發揮資源配置決定性作用與更好發揮政府作用的有機統一，夯實成長潛力。從國際經驗看，這是一種更好更有效配置資源的方式，一種更有利於提高生活品質的方式，也是一種更有利於百姓參與公共管理，監督政府行爲的方式，一種更有利於培養地方自治、自主管理、公民意識的方式。【連文榮，經濟參考報，2015年3月2日】

▲既得利益者是新常態下全面改革的最大挑戰

全國政協委員、財政部財經科學研究所原所長、中國大陸財政學會副會長賈康稱，全面改革是走向新常態的「關鍵一招」，在這個過程中要克服既得利益者的阻力。新常態的特徵是原來那種兩位數的成長必須轉爲中高速，並通過結構優化的方式追求經濟成長的品質。而全面改革是走向新常態過程中進一步地解放生產力的「關鍵一招」。要靠全面改革來進一步推進國家治理現代化，釋放潛力、活力，對沖經濟下行因素。

中國大陸現在的改革已經步入全面改革的深水區，不僅要努力突破，還要在局部取得進展。全面改革中最根本性的挑戰是衝破利益固化的藩籬，也是學界早就說的如何克服既得利益的強大阻力和障礙。

中央的四個全面已經形成了一個非常清晰地頂層規劃，必須把握好四個全面頂層規劃，在這個規劃指導下攻堅克難，應該再特別強調主觀可以有爲，而且必須有爲，要在經濟成長速度的換擋期，經濟結構調整的陣痛期，以及前期刺激政策效應的消化期後面，推進改革攻堅克難。【連文榮，中國經濟網，2015年3月9日】

▲減輕中小企業稅負應多管齊下

隨著經濟發展進入新常態，中小企業的持續健康發展對於推動經濟轉型升級意義重大。然而，新常態時期中小企業發展仍面臨諸多困難和挑戰，其中，稅費負擔較重的困難日益突出。據工信部發布的《全國企業負擔調查評價報告》顯示，企業的主營業務稅金及附加占主營業務收入的比重從2013年的2.3%增加到2014年

的2.5%。

值得注意的是，儘管近年來國家陸續發布一系列為中小企業減輕稅費負擔的政策，但成效尚不明顯。據中國大陸企業家調查系統2014年的調查顯示，僅有10%左右的中小企業認為企業的稅收負擔比2013年減少，15%左右的中小企業認為非稅費用比2013年減少。造成這一現象的原因主要有兩個方面。

- 一、目前稅制結構對中小企業不利。增值稅、營業稅等流轉稅占稅收比重超過60%。流轉稅不像所得稅，由於對企業所得徵稅，能做到賺得少繳納的稅也少，而流轉稅則是對商品、勞務的銷售額和營業收入徵稅，往往是轉得少繳納多，導致中小企業與大企業相比，利潤少，繳交稅賦卻不少。
- 二、中小企業面臨名目繁多的各種收費，一些部門、一些地方政府違規收費現象依然存在。據統計，目前向中小企業徵收行政事業性收費的部門有18個，按收費專案分有69個大類，子專案上千。此外，根據《全國企業負擔調查評價報告》顯示，近年來個別地方政府違規設立收費專案、某些地方部門強制企業向指定公司繳納CA認證維護費、秘鑰費，要求企業加入協會、憑繳納會費收據辦理行政許可審批手續等違規收費或強制服務現象依然存在。

為進一步減輕中小企業的稅費負擔，促進中小企業健康發展，提出以下建議：

- 一、加快財稅體制改革的步伐。一方面，要加快完善稅制結構，特別是提高所得稅等直接稅在企業納稅總額中所占比重，改變中小企業賺得少繳交多的現狀；另一方面，要繼續推進結構性減稅政策，放寬對享受所得稅優惠稅率的小型微利企業的標準限制，准予中小企業適用所得稅優惠政策，降低企業所得稅徵收標準。
- 二、合理設計稅收優惠政策，真正惠及大多數的中小企業。一是要繼續完善稅收優惠政策的形式，由單一的直接減免稅，改為直接減免、降低稅率、加速折舊、放寬費用列支、設備投資抵免、再投資退稅等多種優惠形式，擴大優惠範圍，在現行的以地區優惠、經濟性質優惠為主的基礎上，增加以產業傾斜為導向的優惠政策；二是要加快完善科技開發稅收優惠政策，對企業的研發投入、技改項目和可界定的創新活動及戰略性新興產業的發展項目等文化創意產業，積極適當地匹配所得稅抵減、增值稅和營業稅降低稅率等減稅措施。
- 三、加快政府職能轉變，清理對中小企業的收費。一是要推行清單管理制度，把收費專案和收費標準向社會公布，清單之外的專案一律不得收費；二

是要進一步取消或者減免對小微企業的行政事業性收費，同時也要對收費情況進行清理，取消不合理、不合規的收費；三是要進一步加大對各種違規收費查處力度，堅決制止亂收費、亂罰款、亂攤派的行爲。【連文榮，經濟參考報，2015年3月11日】

▲組合拳式寬鬆有待持續發力

2月PMI、出口及CPI數據的回暖餘溫未散，發布的固定資產投資及消費品零售總額資料的下跌再度測出經濟的真實體溫。各項資料的連袂下挫顯示經濟仍有下行壓力，未來組合拳式寬鬆政策有待持續發力。

2月各項經濟資料連袂下跌。包括工業增加值成長6.8%，創下2008年12月金融危機以來新低，固定資產投資成長13.9%，創下2001年2月以來新低，社會消費品零售總額成長10.7%，創下2004年4月以來新低，反映當前內需成長乏力。

具體來看，房地產投資增速小幅回落至10.4%。但房地產銷售資料十分疲弱，後續還將對房地產投資產生壓力。製造業投資增速大降至10.6%；反腐延續、地產銷售相關消費疲弱、經濟成長放緩後週期影響居民消費，社會消費品零售總額再度下滑。

總體而言，2月資料均較年度目標值偏離較大，經濟面臨失速風險。在經濟下行壓力日益加大的背景下，三駕馬車的後勁不足，唯有加大基礎設施建設投資成爲短期內可行的穩成長措施。

加大投資，錢從哪裡來？首先，積極財政政策應加大穩成長力度。2015年積極財政政策在預算安排方面較爲積極，但實際中卻面臨巧婦難爲無米之炊的窘境。2014年一般預算收入和土地財政收入同步放緩意味著地方政府總收入增速放緩，2015年整體而言地方政府一般赤字安排沒有明顯增加，2015年地方財政支出增速可能顯著放緩，這可能對基建投資乃至全年經濟成長形成拖累。

PPP（Public-Private-Partnership）模式在引入民資方面被寄予厚望。多省市已提出創新機制或政府購買服務方式盤活存量房，引導社會資本參與保障性住房的建設和運營管理。

強調注重財政資金使用與運用金融工具相結合，通過基金、PPP等多種形式，多管道籌措經濟建設資金，放大財政資金的使用效益，或旨在通過PPP模式著力解決公共建設資金不足問題。因此，積極的財政政策還需在基礎設施建設投資方面做好引導作用，爲PPP模式推廣營造良好的政策環境和穩定的預期。

其次，財政騰挪乏力，貨幣政策理應繼續寬鬆。由於央行2015年貨幣政策的

主要目標為穩定總量、優化結構，預期公開市場基礎貨幣投放，尤其是PSL、MLF等有針對性的定向貨幣投放將是央行優先選擇的貨幣政策操作，但考慮到融資規模和廣義貨幣增速下滑的壓力增加，全面降準操作勢在必行。此外，1月PPI仍低位徘徊，實體融資成本仍然偏高，央行還需要多種舉措引導利率下行。

但三期疊加之下，傳統的財政和貨幣政策刺激作用有限，加快結構化改革才能在提高經濟增速的同時，提高經濟成長的品質，避免留下刺激後遺症。應簡政放權，使市場在資源配置中起決定性作用，加快技術、人力、土地、資本等各類生產要素改革，釋放制度紅利；更好發揮有形之手的引導作用，擴大公共產品、服務的供給，改造傳統引擎。加快資本市場改革與發展，從直接融資管道支援中小企業創新發展，給雙引擎加油。【連文榮，中國證券報中證網，2015年3月12日】

▲香港不排除開徵富人稅

香港港特區政府財政司司長曾俊華針對是否仿效法新加坡推出「富人稅」的問題，表示不排除任何可能性。曾俊華在立法會宣讀新年度《財政預算案》後，在記者會上回答擴大稅基時作提出以上表述。

曾俊華表示，香港稅基相對狹窄，未來人口老化繳稅人口下降，稅基可能動搖，應設法擴大稅基。在新年度《財政預算案》提出後，適當時間會再次審視擴大稅基的可行性。至於何時才是適當時間，曾俊華表示將視多種因素而定。

此外，新預算案提出成立超過2,000億港元的「未來基金」。曾俊華指出，未具體確定該基金的用途，但主要是因應未來財政困難時，得以維持香港的經濟動力。他強調，應將「未來基金」看作一個投資及儲蓄機會。【葉華容，新華網，2015年2月27日】

▲香港自由行降溫促旅遊業謀求多元發展

香港旅遊業議會總幹事董耀中表示，觀察2015年春節期間的香港旅遊市場，業界明顯感受到下滑，過去在春節假期期間，整體而言每天平均接待500個中國大陸旅遊團，但2015年只有350個左右。特區政府統計資料也顯示市場溫度發生變化，大年初一到初四，訪港中國大陸旅客總數較上年同期下滑約1%，其中自由行旅客更減少5.8%。代表旅遊業界的特區立法會議員姚思榮指出，春節期間中國大陸遊客人數罕見下降，主要是過去一段時間少數香港人對中國大陸旅客的激烈言行對旅遊業造成不小衝擊。不過，中國大陸旅客人數在連續多年持續快速成長後，目前進入減緩期也屬正常。此外，中國大陸居民的旅遊地點選擇變多，不少旅客更想去國外旅行。

中國大陸居民赴港自由行政策實施於2003年，當年遭SARS疫情衝擊的香港客源嚴重不足，旅遊業營收明顯下滑，自由行等系列措施為香港經濟注入新活力，帶動香港旅遊、零售、酒店等產業步入高速成長期，也為這些產業創造大量的工作機會。2009年4月，開始實施針對深圳戶籍居民的一簽多行政策，根據這項政策，深圳居民可以向出入境管理部門一次申請多次往返香港的簽證業務。

自由行開放以來，來自中國大陸的遊客人數一直保持高速成長，為香港旅遊業與零售業的快速發展發揮重要的推動作用。以2014年的資料為例，香港當年接待遊客總量約6,080萬人次，其中包括自由行在內的中國大陸旅客就高達4,700萬人次，比重超過四分之三。中國大陸遊客的消費對香港商業、旅遊業的貢獻舉足輕重。赴港的中國大陸旅客人數不斷增加，或多或少對於香港市民的日常生活造成一些不便。羊年春節前後，少數香港激進人士多次以此為藉口，舉行針對中國大陸遊客的示威活動，激烈的言行不可避免地影響到中國大陸遊客來港旅遊意願。

考量促進香港經濟並化解矛盾，香港特區行政長官梁振英曾表示，特區政府會繼續與中國大陸中央政府商討一簽多行的問題，就長遠來看，發展香港旅遊業的最好辦法，是在適當地區適當增加旅遊設施，包括購物設施，但增加購物設施需要一定時間，特區政府會與中國大陸中央政府繼續商討短期內可以實現的因應措施。姚思榮也提出，目前特區政府最需要做的是擴大接待能力。2015年香港將在落馬洲建成一處新的購物中心，落成後每天能容納3萬人次，有助於緩解客流壓力，而類似設施政府需要多建。另外，政府還應加大力道宣傳自由行對香港帶來的好處，比如中國大陸來港的過夜旅遊人均消費達8,000港元左右。根據姚思榮介紹，香港酒店的接待能力還有不少空間可以開發。2014年香港酒店入住率不足九成，而且從2014年第四季的資料看，酒店房價較上年同期下跌約10%。若能適當引導，特別是吸引過夜旅客，香港的旅遊設施設仍有開發空間。

設法吸引中國大陸遊客的同時，海洋公園、迪士尼等香港著名景點開始重新重視挖掘本地消費潛力，陸續推出一系列包括生日免費、打折等優惠措施。特區政府也推出總額10億港元的發展品牌、產業轉型和拓展內銷市場的轉向基金，協助香港企業主動出擊，打入中國大陸市場。香港旅遊業界亦達成共識，要擴大對多元化市場的開發力道。2015年的推廣規劃上，特區政府旅遊發展局就把大部分資源用在海外推廣上，而針對中國大陸的推廣資源也主要用在廣東省以外的地區。姚思榮強調，旅遊業是沒有污染的行業，雖然有人認為香港旅遊業在總體經濟中所占比重不大，但香港是一個外向型的城市，旅遊業對城市形象影響深遠，不僅在於經濟上的數字。【葉華容，新華網，2015年3月3日】

10. 其他東亞經濟

▲南韓擴大運用FTA出口農食品

南韓產業通商資源部與農林畜產食品部、關稅廳3日共同宣布推動對自由貿易協定（FTA）簽署國擴大出口農食品的決定，以期勵行經濟革新3年計劃並做為實現「策略性運用FTA推廣進軍海外」的核心國政課題的一環。

政府表示2014年南韓農水產食品出口額72億美元，只占整體出口額5,726億美元的1.3%，且出口額中的FTA應用率也極低，僅達23.1%，低於整體的66.9%（2013年基準），究其原因，農食品業者大部分屬小本經營，對原產地規定不甚瞭解，同時也面臨專業人力需求的困難，以致無法享受FTA帶來的優惠。

政府認為為期以FTA為基礎將農業培育成未來成長產業，除了必須對農食品產業啟動各種支援政策外，還有賴農水產食品出口業者主動運用FTA，也因此政府才決定自3月3日起的一個月期間由上述3個部廳共同巡迴全國8個區域舉辦「支援運用FTA擴大農食品出口」說明會。

此次說明會將以農食品出口業者為對象，首由產業通商資源部說明中國大陸服務台（China Desk）FTA綜合支援中心、FTA諮詢與教育、原產地管理、事後驗證等促進FTA運用之相關政策，繼由農林畜產食品部說明培育出口前導組織、物流、通關支援、在地化、商品化、行銷支援及資訊提供等支援出口業務，最後由關稅廳說明行動化的YES FTA中心支援政策。

再者，上述「中國大陸服務台」（China Desk）已於11日在韓國貿易協會正式展開運作，事實上早在去年11月韓－中FTA完成實質談判後政府就提到要設置一次到位的支援窗口，而選在韓－中FTA生效前成立，主要是考慮到韓－中FTA是南韓與最大貿易國的自由貿易協定，與其它FTA有所不同，南韓的許多中小企業無論是出口商品或直接進駐都與中國大陸市場緊密連結，關心程度也高，因之透過充分的資訊提供與諮商可以讓韓－中FTA在生效之同時就能立即派上用場並發揮功效。

做為中小企業運用韓－中FTA的尖兵，China Desk的主要功能在FTA生效前來說就是提供中方品目別減讓內容、FTA運用方法等的資訊與資料，並備諮詢；在FTA生效後來說，就是支援出口產業化、開拓銷路、紓解非關稅障礙等所有與前進中國有關的現場困難事項的一次到位解決。

而China Desk的成員則是分別由大韓貿易投資振興公社（KOTRA）、韓國貿易協會、aT中心、大韓商工會議所、以及智財權保護協會的5大支援出口專門機構所派遣的專家、稅關人員、律師、認證專家等共9人組成，俟韓－中FTA生效以後並得視實際需要追加派遣國家技術標準院、專利廳、食品藥物處等相關專家進駐。

【黃定國，南韓產業通商資源部，2015年3月3日與3月11日】

▲南韓國際貿易研究院籲請早日加入TPP

雖然堪稱為跨太平洋戰略經濟夥伴關係協議（TPP）談判的前提條件的美國貿易促進授權（Trade Promotion Authority, TPA）法案處理延宕，影響TPP談判進程，但研究報告指出TPP談判在今年上半年達成協議的可能性仍然很高。

韓國貿易協會國際貿易研究院透過「TPP談判可能在上半年達成協議，韓國也應研擬因應策略」的研究報告，指出2016年有美國大選與日本參議院選舉等，TPP主要參與國家莫不忙於政治活動，故今年上半年事實上已成為談判達陣的最後時限；若上半年談判未能達陣，則下半年起美國大選正式起跑，TPP談判極可能陷入長期漂流的窘境，當不為參與TPP的國家們所樂見。

實際上TPP參與國家的意見差異已見拉近之中，最大爭議之一的美、日間商品開放領域的討論似乎也已有共識，當初美國要求日本開放農業市場，日本則要求美國開放汽車市場，雙方各有堅持，是造成TPP談判達陣的最大障礙。美國與日本在TPP的經濟規模上所占比重達80%，影響力至大，若無兩國同意，談判很難成功，惟最近日本放寬牛肉、豬肉等的開放水準，而美國也展現開放汽車零件市場的彈性，雙方歧見正在縮小之中。

報告分析指出透過美國的貿易促進授權（TPA）關連法案的進行過程可以預測TPP談判達陣的可能性。TPA是美國國會對總統委任的對外貿易協商權，國會對於在TPA下簽署的協定只能表示贊成或反對意思，不能對協定內容強加修正，由於此一特性之故，TPA才成為美國歷來推動FTA的原動力。實際上，在TPA下柯林頓政府簽署北美自由貿易協定（NAFTA）、UR協定，而布希政府更有包含韓－美FTA在內的11件FTA的簽署。現在TPA是在2007年屆滿的狀態，自此以後美國就連一件的FTA也不能簽署。

正因如此，可以看出TPA法案的審查與處理態度將在TPP談判過程中扮演達陣與否的決定性契機，這是因為在TPA之下雖然參與國家對於需要政治決斷的尖銳爭議可以放低姿態協商，但假若沒有TPA時則因擔心修正問題而難以表明其最終立場之故。現在歐巴馬政府與掌握參眾兩院的共和黨是採取積極處理TPA的立場，反之，以汽車工會等為主要支持勢力的民主黨則表現慎重立場。

TPA法案當初原訂2月開始審理，但由於朝野的立場差異，現在預計可能延到3月底至4月中旬議會休會之後，惟美國國會深知沒有TPA就很難有TPP的談判達陣，也瞭解到今年上半年是TPP實質上的底限，故而不排除4月中旬就開始審議並迅速處理的可能，果真如此，那麼TPP談判在上半年達成協議也就指日可待了。

國際貿易研究院首席研究員明振鎬（音譯）強調「TPP談判達成協議時，對於中間材出口比重高達69.0%與最近5年間海外投資的44.4%都集中於TPP地區的南韓企業來說，可謂影響至大」，「為期南韓企業能夠參與TPP的生產網絡，實有必要早日決定加入TPP並研擬加入時機與方法等的具體策略」。【黃定國，韓國貿易協會，2015年3月11日】

▲新加坡預訂於2016年啟動未來技能計畫

為鼓勵新加坡人持續提升技能，新加坡於2014年9月宣布成立「未來技能委員會（Skills Future Council）」，以推動職能發展，確保新加坡人可依據個別技能，在職場獲得發揮機會。2015年2月23日新加坡副總理兼財政部長尚達曼發表財政預算案時進一步表示，將於2016年撥款10億新元推動「未來技能(Skills Future)」計畫。

依據該計畫，2016年第一季超過200萬名年滿25歲新加坡公民可獲得500新元的未來技能培訓補助款（Skills Future Credit），用於在職進修技能課程，此外新加坡政府亦將定期發放補助，且不限使用期限。另為新加坡技職院校（理工學院與工藝教育學院）畢業生提供工作配對的「未來技能在職培訓計畫(Skills Future Earn and Learn)」將於2015年4月分階段進行，加入上述計畫的畢業生可獲得5,000新元現金獎勵。另為支持企業栽培人才，新加坡雇主亦可獲最高1.5萬新元津貼。

新加坡物流、零售、食品製造業及餐飲業將率先實施未來技能在職培訓計畫，依據該計畫，一旦學生畢業後加入配對企業，雇主須提供在職培訓與指導，雇員則可邊工作邊進修專科文憑（Specialist Diploma）或高級專科文憑等課程，以提升技能。計畫為期12個月至18個月，雇員是否履行最低服務期限，將視雇主要求而定，新加坡政府盼於2025年達到三分之一技職院校畢業生可參與該項計畫的目標。【葉華容，新加坡聯合早報，2015年2月26日】

▲新加坡將持續轉型至高附加值高科技產業

新加坡貿工部長林勳強指出，隨著製造業演變，將造就許多新技能需求，包括資料分析等工作機會，為國人創造理想就業環境。製造業和服務業仍將是帶領新加坡經濟持續成長的主要力量，並將為國人製造良好的就業機會。尤其是製造業，設法提高現有製造業領域的生產力之際，也將繼續朝高附加值和高科技的方向發展。

貿工部長林勳強在國會撥款委員會辯論支出預算時，勾勒出未來幾年的主要成長領域，以及當局將如何協助企業和個人。林勳強強調，新加坡經濟在過去8年

獲得良好表現，失業率從未超過3%，家庭中位數收入則每年實際成長2.9%。然而，隨著經濟更成熟及勞動市場持續緊縮，今後必須適應更低但更可持續的成長，預計2015年可取得2%~4%的成長。林勳強指出，新加坡經濟領域多元，但製造業未來依舊是經濟成長重要引擎之一。自2007年至今，製造業在業內勞動力大致不變的情況下，每年加值成長4.3%。國家所投入的一系列投資，是為確保未來5年保持競爭力。要更長久地保持競爭力，必須採納3D列印科技和高科技機器人等顛覆性科技，以造就新商業模式和新機會。隨著製造業演變，這個領域也將造就許多新技能需求，包括資料分析等工作，為國人創造理想就業機會。

為確保中小企業不至於落後，當局透過「提升企業能力合作計畫（Partnerships for Capability Transformation，簡稱PACT）」，加大力道促進大企業和中小企業合作。林勳強宣布，這個計畫將延長3年至2018年3月，覆蓋範圍也將擴大，允許中小企業在合作的大企業不獲撥款的情況下，也能獲得支持。此外，強化標新局的「能力發展津貼計畫（Capability Development Grant，簡稱CDG）」，讓企業繼續獲得70%的專案津貼，並簡化專案申請津貼程式，讓小公司能更輕易地獲得津貼。舉例而言，在這些補助計畫協助下，精密工程領域已重組，除支援電子領域，還能支持航空和醫療科技領域。精密工程業的產量和生產力在過去5年取得9.9%的年成長。另外，出口服務業也有良好表現，自2007年以來每年成長6.9%。以價值而言，新加坡出口服務在世界排名第11，在亞洲排名第4；新加坡也是中國大陸第3大服務交易夥伴，排名只在美國和日本之後。

林勳強表示，這主要是因為新加坡在金融服務、批發貿易和運輸服務這三方面表現不俗，未來將繼續探尋其他服務領域成長機會，包括物流領域和專業服務領域。此外，政府將與全球領先公司合作開發一系列卓越中心，每個中心專注於不同領域，這些中心不僅能為國人創造更多工作，也能提供更高素質的工作。隨著東協經濟共同體於2015年成立，新加坡可從中獲得更多機會。與此同時，貿工部將繼續致力於減少國際貿易關稅，協助本地企業更有效地在國際舞臺上競爭。

另外，經濟發展局將透過三個層面支持「未來技能計畫（Skills Future）」，發展主要成長領域中的本地人才。貿工部長林勳強表示，經濟發展局首先會與教育部和新加坡勞動力發展局（WDA）合作，鼓勵企業建立或擴大培訓能力。7個率先獲得經發局支持的領域包括：物流、電子、生物製藥、化學、精密工程、海事，以及航空業。其次，經發局也會與企業和高等學府合作，與領先企業發展在職的培訓計畫，打造一系列卓越中心，並發展相關的行政人員和專家培訓課程。同時，經發局透過「未來技能領袖培育計畫（SkillsFuture Leadership Development Initiative）」協助企業培育具有潛力的本地職員，讓其成為企業領導人。【葉華

容，新加坡聯合早報，2015年3月7日】

▲菲律賓禁礦區議案引發外資疑慮

菲律賓外國商會聯合會（JFC）致函菲律賓參議院環境和資源委員會，對於該會提出擬在全國8個地區禁止採礦的議案表示憂慮。JFC認為，現行的菲律賓《礦業法》能夠確保社會和環境的安全，同時有利於促進菲律賓礦業發展，該法與英美等國的立法標準處於同等水準，因此應該在菲律賓全國實施，而非另外設立禁礦區。據稱外國商會聯合會代表3,000家會員公司，年貿易量達2,300億美元，以及年投資額300億美元。【葉華容，菲律賓星報，2015年2月26日】

▲菲律賓擬民營化6項國有資產

菲律賓民營化管理辦公室近日對6項國有資產進行公開招標，總底價為17億披索。6項國有資產分別為東菲律賓木材產業公司、位於馬卡蒂市的一處國有不動產、呂宋混泥土公司、艾瑪紐埃爾社區醫院、內陸化學品公司，以及菲律賓賠償委員會擁有的一處不動產。據悉，民營化的目的，主要為政府實施「優先項目和活動」提供財政支持。【葉華容，商業世界報，2015年3月2日】

▲泰國啟動出口一站式服務計畫

泰國國際貿易促進廳副廳長素威攀在出口一站式服務中心2015服務計畫（One Stop Export Service Center (OSEC) Clinic 2015）揭幕儀式上表示，2015年底泰國將全面加入東協經濟共同體（AEC），東協成員國家互相之間的貿易和市場限制將大大減少，東協成員國家的經濟、國際貿易及邊境貿易的發展前景，將更取決於東協經濟發展情況及鄰國的經濟情況，為國際貿易經營商提供機會，開拓市場的管道也隨之增加。

素威攀指出，特別是東協的東、寮、緬、越（CLMV）國家在泰國國際貿易的重要性越來越大，2014年泰國與東、寮、緬、越的貿易總額為9,840億泰銖，比上年成長15.8%，來自東、寮、緬、越經濟成長水準較高，而且這些國家的外來投資持續成長。泰國部分產業工廠轉移至這些國家境內，推升泰國與這些國家的出口和進口成長。同時，企業須加強提升自身的潛力，以加強競爭實力，可與更多進入泰國經營的外國企業競爭。需要瞭解和掌握海關新的通關程式、法律法規和操作辦法方面，以及國際貿易、邊境貿易中商品跨境需要申請的認證和核准等方面的資訊，而政府部門在相關方面的工作，對泰國企業具有重要性，可幫助泰國企業開展經營和發展業務，為東協經濟共同體成立預做準備，並在國際貿易市場特別是東協市場上具有優勢。

由國際貿易廳主導的出口一站式服務中心2015服務計畫，中心位於曼谷拉差達路國際貿易促進廳一樓的第一會議室。透過舉行研討會，幫助泰國經營商瞭解國際貿易中新的模式、法律法規、條例、貿易優惠權益，以及政府部門研發使用的產品認證申請、公文申請系統，可向經營商介紹相關的貿易法律法規，以及在國際貿易、邊境貿易中需要使用的表格，以及由政府部門、民間機構提供的重要檔案、文件等，由相關工作人員負責講解，或請專業人士幫助解答疑難問題。素威攀表示，國際貿易促進廳舉辦出口一站式服務中心2015服務活動的目的明確，目標是每年至少要為1,200家泰國經營商提供幫助。【葉華容，泰國世界日報，2015年2月28日】

▲泰國考慮延長個人所得稅務優惠

泰國稅務廳長巴頌透露，廳方成立特別工作委員會對個人所得稅抵稅優惠項目的調整進行研究，至今委員會已成立超過2個月，預期可在本財政年度內作出總結，藉以指出稅務廳提供20多項的抵稅優惠項目的實施效果，並且將研究調整抵稅優惠項目的方針，為中低收入民眾帶來最大優惠，同時也考慮對稅務廳的收入影響。

巴頌表示，由於調整抵稅優惠項目是非常敏感，所以稅務廳需要時間進行研究及衡量影響。目前稅務廳提供的抵稅優惠項目超過20項，將側重放大中低收入民眾的受惠程度，並且將完善所得稅申報表格。廳方重點討論的抵稅優惠項目，包括長期股票基金（LTF）及退休基金（RMF）投資優惠，按照目前的抵稅優惠項目，民眾投資LTF及RMF基金各可用於抵扣所得稅約15%及最高不超過50萬泰銖，最高抵扣稅額度共計為100萬泰銖，特別是LTF的抵稅優惠項目，容許投資人用於抵扣稅直到2016年。

巴頌認為，LTF稅務優惠是官方促進民眾儲蓄及投資的工具之一，但是應該僅對真正進行長期投資的民眾提供優惠，因為目前系統以年曆計算，不論在哪一個月投資也當1年計算，使需要抵扣稅務的民眾值需要持有3年又2天便可享受稅務優惠。針對個人支出的抵扣稅項目，現時規定年收入的40%但不超過6萬泰銖，稅務廳將考慮按照經濟狀況進行適當調整。

展望2015財政年（2014年10月至2015年9月）的歲入，廳方已調整目標歲入額度，從原定的1兆9,650億泰銖降至1兆8,050億泰銖，下調約1,600億泰銖，主因是經濟成長減速。累計本財年首4個月（2014年10月至2015年1月）歲入為4,750億泰銖，低於預期目標值約160億泰銖。【葉華容，泰國世界日報，2015年3月6日】

▲馬來西亞研議外資獎勵新措施

馬來西亞為吸引更多外資投資大馬，政府將為有意搬遷到大馬營運的外國公司提供更多的獎勵，以刺激大馬經濟發展。國際貿易與工業部長拿督斯里慕斯達法表示，馬來西亞於2014年核准的直接投資進一步攀升，從2013年的2,194億馬幣提高至2,359億馬幣，表現令人鼓舞。

有關投資主要是來自製造業、服務業及原物料產業。服務領域占總投資額的63.4%（1496億馬幣），其次為製造業30.5%（719億馬幣），以及原物料產業6.1%（144億馬幣）。政府計劃為核心公司提供稅務獎勵，相關細則還在草擬。馬來西亞2014年的直接投資表現，超越第10大馬計畫訂下的目標，即平均每年達到1,480億馬幣投資額。

慕斯達法公布2014年大馬投資發展機構（MIDA）報告時指出，在核准的投資案當中，1,713億馬幣（72.6%）為國內直接投資，646億馬幣（27.4%）為國外直接投資。2015年製造業及服務業總值650億馬幣的項目，尚在等待政府核准。服務業是創造最多工作機會的產業，成功打造9.9萬個（55.3%）就業機會，其次是製造業7.8萬個（43.9%），以及原物料產業1,480個（0.8%）。【葉華容，南洋網，2015年2月27日】

▲馬來西亞承諾興建更多實惠房屋

馬來西亞首相拿督斯里納吉承諾，政府將興建更多實惠的房屋，比市價便宜30%，完成人民實現居者有其屋的最大心願。政府在2015年財政預算案中，撥款13億馬幣，供全國興建8萬個實惠房屋。

納吉主持布城第11區全國首個竣工560個單位的「一個馬來西亞人民房屋計畫」移交鑰匙儀式，兩款分別為815平方公尺和1,006平方公尺，售價12萬和15萬馬幣的房屋，比市價便宜30%。這意味著購買15萬馬幣房屋的屋主，可賺取5萬馬幣差價，預測未來5至10年屋價可能進一步飆升。

出席儀式者包括聯邦直轄區部長拿督斯里東姑安南、布城機構主席丹斯里阿昔、布城控股主席拿督依薩、一馬房屋計畫機構主席丹斯里賈馬魯丁、「一個馬來西亞人民房屋計畫」（PR1MA）總執行長拿督阿都慕達立等。上述由布城控股發展的人民房屋計畫，於2011年7月4日推出，為首個在此房屋計畫下竣工和移交給屋主的專案，而且提前7個月獲得發出完工及符合證（CCC）。

納吉指出，政府深入體會人民希望擁有房屋的心願，所以提倡實惠房屋概念，而且屋價必須比市價便宜至少20%。移交的房屋除保證品質，也有各類公共設施，

如多元民眾會堂、托兒所、祈禱室、經商場地等。納吉表示，據說布城11區的一馬房屋計畫供不應求，申請人超出7倍，所以同意東姑安南的提議，在布城興建更多實惠房屋。

政府承諾為人民興建實惠房屋，同時希望人民了解房屋建築需要時間，最重要的還是計畫落實，所以當前的政府一諾千金。納吉指出，布城未來將在各項計畫下擁有6.7萬個實惠房屋。【葉華容，南洋網，2015年3月8日】

▲印尼有意推出引導房價下跌政策

印尼銀行（央行）與財政部合作，計劃推出稅收方面的政策，以降低房地產價格。央行總體經濟政策主任達爾梭諾表示，正與房地產業者和學術界人士全面性探討相關計畫。房地產價格的發展，不僅是房地產主管機構的關心重點，也與央行政策密切相關。大部份地產的銷售均透過貸款方式進行，因此與金融部門無法脫離關係。

央行副總裁哈林阿藍夏解釋，現在是討論租稅政策的良好時機，因為政府正計劃提高稅收。不過，欲修改相關租稅政策，央行不能單獨行動，需要與稅務主管機關討論。此外，貸款價值比率（LTV）的應用，不會有效降低房地產的價格。央行截至2014年12月的數據顯示，2014年11月房地產業貸款中，沒有出現減緩的跡象。但其他信貸項目，如投資貸款、資金和中小企業（UMKM）貸款等，卻都較上月有所減緩。

2014年12月房地產貸款共554.6兆印尼盾，較上年同期成長17.3%，相當於2014年11月。發放的房地產貸款相對停滯，是因為受到建築結構貸款組合成長27.1%的影響。此外，房地產貸款也受到住房信貸（KPR）與公寓貸款（KPA）成長低於12.7%影響。另一方面，住宅區（real estate）貸款成長19.1%，與2014年11月成長18.7%的幅度相比有所增加。【葉華容，印度星洲日報，2015年3月4日】

▲印尼考慮實施稅務特赦

印尼業務數據中心（PDBI）根據麥肯錫全球銀行業公布的調查結果顯示，印尼公民存放在外國銀行的資金，高達2,500億美元，占全球亞洲貨幣資金1.2兆美元的20%。印尼政府希望，透過稅務特赦讓一部份國外資金回到國內。按照計畫，這個規定將載於政府與國會，即將商議的「關於稅務總則和手續」的2007年第28號法令修正案中。

其實，稅務特赦只是「關於稅務總則和手續」修正案中幾個要點之一，是2015年的國家立法計畫中37項法令修訂案之一。政府認為，修訂「關於稅務總則和手

續」法令具有急迫性，得以增加稅收，符合2015年國家收支修訂預算案的指標。

自2007年達爾敏納蘇蒂安出任稅務總司長以來，稅收不曾達到國家收支預算的指標。今年的稅收指標1,484.6兆印尼盾，比上年實際稅收增加346兆印尼盾。2014年的稅收比指標少102.7兆印尼盾，因此政府打算修訂稅務法令，首先是「關於稅務總則和手續」法令。

在此之前，已多次修訂「關於稅務總則和手續」法令。然而，這一次修訂有幾個要點。首先，政府有意推行稅務特赦。伊拉宛指出，稅務特赦不同於2008年稅務總司推行的夕陽政策。當時的夕陽政策，只是刪除行政處分及利息。現在將研究的是，刪除的是整個稅款，目的是讓存放在國外的資金回流。

可以赦免的罪行有許多種，不僅是稅務罪行，還有貪污、洗黑錢等等罪行所得資金。還需要深入研究，是否要擴大。國會財務委員會議員米斯峇坤表示，不可赦免的是關係到恐怖主義和販毒的資金。這個非同凡響的法律突破有理由的，可說是政府疲以增加稅收的絕招。最大的困難是，稅務總司沒有參考數據足以核查納稅義務，但其實稅收潛力相當大。

稅收占國內生產總額的比率才12%。低於新加坡的14.3%，馬來西亞的15.5%，中國大陸的17%，南韓的26.8%，以及日本的28.3%。還有，在銀行的定期存款達4千兆印尼盾，然而個人所得稅僅僅4.7兆印尼盾。

政府已發布「關於稅務數據與信息贈與和收集」政府條例，「關於稅務數據與信息種類明細」第16/PMK.03/2013號財政部長條例執行法則。在初步階段，政府機構、協會及他方有義務向稅務局呈交數據。例如，財政部其他總司、印尼海港公司、投資統籌機構及包括地方政府在內的內政部，另外還有國民地政署、交通部及央行。問題是，數量有限，獲得私人數據並不容易，因為稅務總司的手被綁住。因此，許多人支持透過稅務特赦進行突破。譬如國會就支持通過稅務特赦增加國家稅收，若成功引進在國外的資金將大有好處。

稅務觀察員達魯薩蘭也支持稅務特赦政策，認為沒有必要過度猜疑納稅人。大家希望新的氣象，要安定生活，皆屬合情合理。因此，這位歐洲稅務學院校友甚至估計，刪除稅款的政策的益處將大於夕陽政策。【葉華容，印尼星洲日報，2015年3月12日】

▲越南實施各項經濟成長配套措施

2015年前2月越南總體經濟獲得良好控制，為完成全年目標，並為今後若干年提供助力，政府向各部委、各地方規劃一系列必須集中實施的任務。其中，行政手續改革、改善經營環境，以及提高國家競爭力是有效和可持續成長的決定性因

素。因此，各部門應致力解決上述領域所存在的問題。

改善經營環境、提高國家競爭力是與社會經濟發展緊密相連的任務。與所提出的要求相比，尤其是在目前法律體制、政策機制、行政手續、公共行政仍存在不足的背景下，繼續關切改善經營環境、提高國家競爭力的任務和措施等具有迫切性的課題。因此，各部委、各地方要將其視為經常性重點任務，制定改革的具體措施和目標，以簡化手續，縮短行政手續辦理時間，尤其是稅收、海關、社保、企業成立等。行政改革不能泛泛而談，而要採取具體行動。越南政府總理阮晉勇表示，規定白紙黑字，而正確實施卻要依賴組織機構、人員。不能空喊口號，而要著手進行行政改革，為人民、企業提供更便利的經營環境。

2015年是對完成5年計畫各項目標具有重要意義的一年，同時也為制定今後階段的社會經濟目標打下前提。基於上述精神，各部委、各地方要努力奮鬥，以高度決心完成或超額完成2015年預定計畫。首先要繼續關注排除困難，為企業發展生產經營創造便利條件。因為這是具有決定性意義的因素。紓困工作要配套實施，但目前要集中改善投資經營環境。各部會要透過具體行動和指標，形成明顯轉變。

阮晉勇總理指出，要配套開展多項工作，首先要集中改善投資經營環境，完善稅收、海關、保險、土地、建設、企業成立、企業破產等手續。比如越南海關系統是現代海關系統。目前，與8個單位實現銜接，隨時與8部部長溝通解決問題。競爭力不比任何國家差，可為企業創造更多便利。

阮晉勇總理要求配套實施經濟結構重組，尤其是透過與股份制改造並在股市上市相結合擴大國企結構重組；重組銀行結構，確保2015年底壞帳率降至3%以下，且不使用國家預算。同時繼續穩定總體經濟，保持匯率、利率穩定，跟蹤情況以繼續下調貸款利率，為企業和生產經營活動創造便利。

在為企業紓困的同時，越南要提高國家競爭力，力爭2016年越南經營環境相關指標達到或超過東協6個創始國平均水準（納稅辦理時間為121.5個小時，而目前為247個小時）；網上報稅企業占95%，電子納稅至少90%；縮短出口產品通關時間（最多為13天），縮短進口產品通關時間為14天；企業成立辦理時間最多為6天。

2015年，越南將在所有領域主動深廣融入國際社會，其中以經濟為重點。阮晉勇總理要求，所有部會和地方主動制定自身融入國際計畫；集中開發業已簽署和即將簽署的自由貿易協定的優勢，促進經濟發展。在這一過程中，開放市場和競爭是必然的。

阮晉勇總理指出，在經過仔細分析之後，應逐步開放相關產業，以推動革新，提高能力、效率、效果、競爭力，在市場經濟中發展。現在應加強競爭，融入國

際要有路線圖，計算利益得失，而保護只會延緩發展時程。改善投資環境、推動行政改革、提高國家競爭力是決定經濟可持續成長的相關課題。越南政府擴大在上述目標的努力是正確的方向，有助於完成既定目標、指標和任務。【葉華容，越南之聲廣播電臺，2015年3月5日】

▲越南積極推動出口市場多元化

越南工商部數據顯示，2015年前2月全國貿易出口總額達230億多美元，成長8.6%，而實現出口市場多元化，持續為2015年及後續階段貿易促進活動中的優先任務之一。

除傳統市場外，越南對新興市場的出口活動也表現出色。具體而言，2014年越南對拉丁美洲各國及加勒比地區等市場的出口額成長22.4%，其中，越南對智利出口額更高速成長155%。此外，越南對非洲地區出口額成長38%。越南對新興市場的出口額逐年成長，顯示越南積極推動出口市場多元化的目標是正確的。

目前，河內與全球203個國家及地區建立經貿關係。胡志明市也正積極推動出口市場多元化活動，對南韓、日本、非洲、美洲等市場的出口額均快速成長。實現出口市場多元化目標，不僅有助於提高出口金額，且能幫助越南企業降低因過於依賴傳統市場所帶來的風險。【葉華容，越通社，2015年3月13日】

11. 其他地區經濟

▲俄羅斯預計2015年資本外流將達900億~1,000億美元

俄羅斯財政部長西盧阿諾夫表示，預計2015年第一季資本外流將達300億美元，2015年全年資本外流將達900億~1,000億美元，其中600億~700億美元將用於償還外債。此前俄羅斯財政部曾預計，2015年資本外流將達1,200億至1,300億美元。【連文榮，俄羅斯新網，2015年3月2日】

▲俄羅斯經濟出現近6年最嚴重的下滑趨勢

俄羅斯外經銀行表示，2015年1月俄羅斯經濟下滑1.6%，是2009年至今最嚴重的下滑。外經銀行分析認為，下滑的主要原因是物價上漲導致居民消費積極性下降。【連文榮，俄羅斯塔斯社，2015年3月2日】

▲俄羅斯央行稱俄羅斯經濟惡化將持續至2016年第一季

俄羅斯央行總裁納比烏琳娜稱俄羅斯經濟惡化可能將持續到2016年第一季。當前經濟最主要的風險在於陷入衰退，而非通膨加速。央行預測2015年經濟下降

3.5%~4.0%，2016年下降1.0%~1.6%。【連文榮，俄羅斯PRIME社，2015年3月13日】

▲俄羅斯扶持零售業中小企業發展

俄羅斯政府總理梅德韋杰夫責成經濟發展部、工貿部、財政部等部門制定有關對零售業中小企業信貸、稅收等鼓勵、扶持政策 and 措施。同時，要求上述部門在4月10日前，修訂破產法關於對中小企業破產程式監督，債務清理和資產整頓等規定，並責成經濟發展部考慮將部分業內中小企業列入俄羅斯重要企業名錄，予以專案扶持。【連文榮，俄羅斯塔斯社，2015年3月17日】

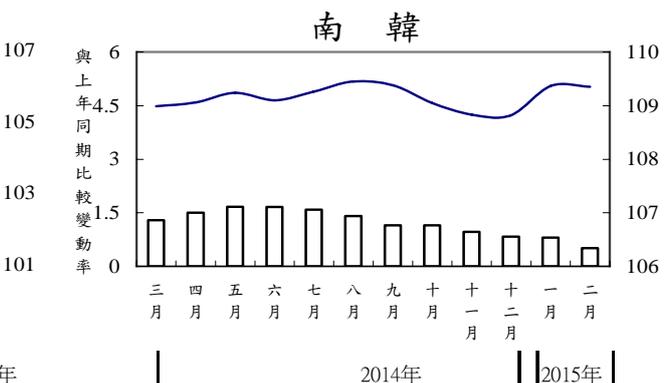
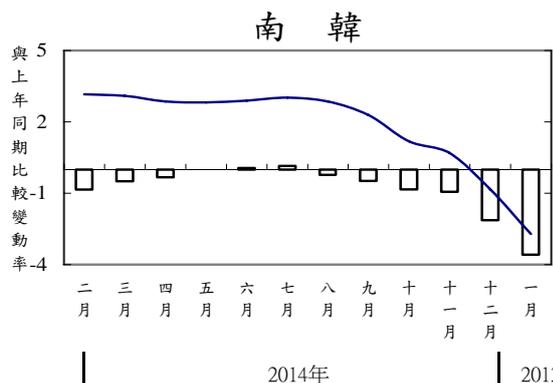
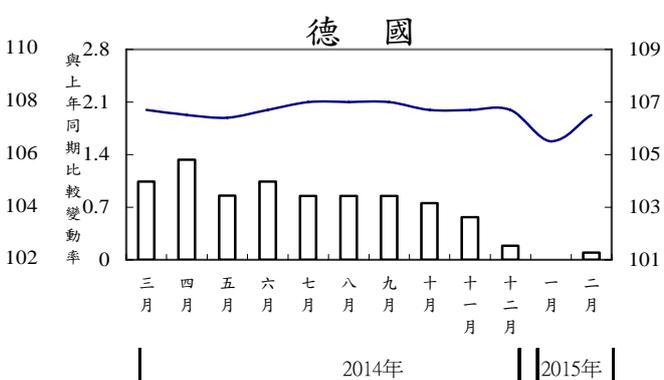
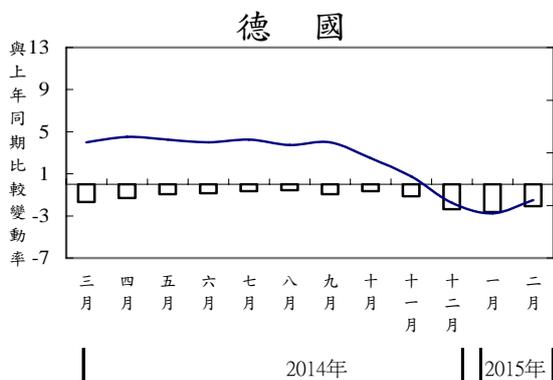
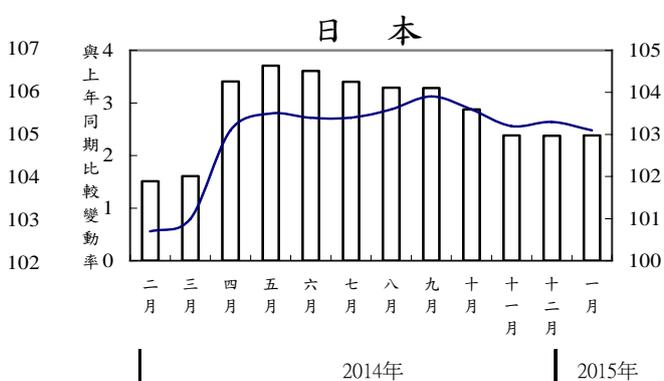
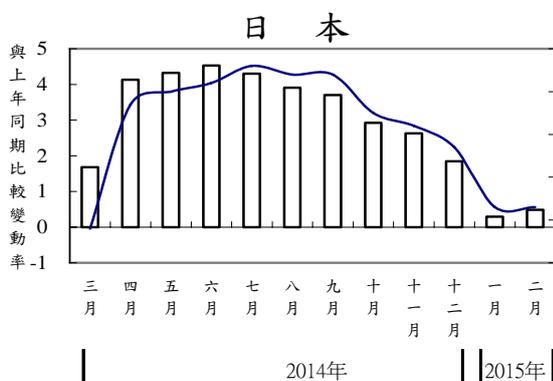
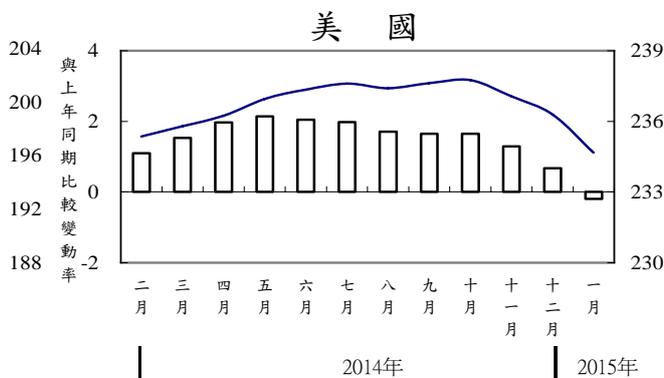
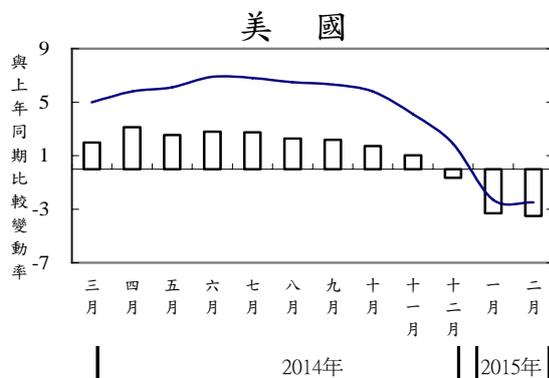
▲俄羅斯協助地方償還商業貸款債務

俄羅斯總理梅德韋杰夫簽署命令，向俄羅斯地方提供1,600億盧布（約合25.8億美元）的預算貸款（年息為0.1%），用於俄羅斯地方償還部分2015年商業貸款債務。據悉，上述資金中1,480億盧布（約合23.9億美元）已經由俄羅斯政府、國家杜馬及聯邦委員會共同協商確定。【連文榮，俄羅斯塔斯社，2015年3月17日】

參、國際經濟指標圖

1. 躉售物價

2. 消費者物價



肆、國際經濟指標表

1. 躉售物價

| 國別 年月 | 中華民國 (2011年=100) | 美國 (1982年=100) | 日本 (2010年=100) | 德國 (2010年=100) | 南韓 (2010年=100) |
|----------|---------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 2001年 | 76.3 | 140.7 | 97.3 | 84.8 | 78.7 |
| 2002年 | 76.3 | 138.9 | 95.3 | 84.9 | 78.5 |
| 2003年 | 78.2 | 143.3 | 94.4 | 85.4 | 80.2 |
| 2004年 | 83.7 | 148.5 | 95.6 | 87.9 | 85.1 |
| 2005年 | 84.2 | 155.8 | 97.2 | 90.5 | 86.9 |
| 2006年 | 89.0 | 160.4 | 99.3 | 93.7 | 87.7 |
| 2007年 | 94.7 | 166.6 | 101.1 | 96.9 | 88.9 |
| 2008年 | 99.6 | 177.3 | 105.7 | 102.1 | 96.5 |
| 2009年 | 90.9 | 172.6 | 100.1 | 95.1 | 96.3 |
| 2010年 | 95.9 | 179.8 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 2011年 | 100.0 | 190.5 | 101.5 | 105.8 | 106.7 |
| 2012年 | 98.8 | 194.2 | 100.6 | 108.0 | 107.5 |
| 2013年 | 96.4 | 196.6 | 101.9 | 107.4 | 105.7 |
| 2014年 | 95.9 | 200.3 | 105.1 | 106.1 | 105.2 |
| 2014年 | | | | | |
| 3月 | 97.4 | 200.0 | 102.8 | 106.4 | 105.7 |
| 4月 | 96.8 | 200.8 | 105.7 | 106.6 | 105.6 |
| 5月 | 96.9 | 201.1 | 106.0 | 106.5 | 105.6 |
| 6月 | 97.0 | 201.9 | 106.2 | 106.4 | 105.6 |
| 7月 | 96.9 | 201.8 | 106.6 | 106.5 | 105.7 |
| 8月 | 96.5 | 201.5 | 106.4 | 106.3 | 105.6 |
| 9月 | 95.7 | 201.3 | 106.4 | 106.4 | 105.2 |
| 10月 | 94.5 | 200.8 | 105.5 | 105.8 | 104.5 |
| 11月 | 92.9 | 199.1 | 105.2 | 105.1 | 104.1 |
| 12月 | 91.7 | 196.9 | 104.7 | 104.1 | 103.1 |
| 2015年 | | | | | |
| 1月 | 89.5 | 192.7 | 103.3 | 103.7 | 101.9 |
| 2月 | 89.2 | 192.5 | 103.3 | 104.2 | — |

2. 消費者物價

| 國別 年月 | 中華民國 (2011年=100) | 美國 (1982~1984年=100) | 日本 (2010年=100) | 德國 (2010年=100) | 南韓 (2010年=100) |
|----------|---------------------|------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 2001年 | 89.8 | 177.0 | 101.9 | 87.4 | 76.1 |
| 2002年 | 89.6 | 179.9 | 101.0 | 88.6 | 78.2 |
| 2003年 | 89.4 | 184.0 | 100.7 | 89.6 | 80.9 |
| 2004年 | 90.8 | 188.9 | 100.7 | 91.0 | 83.8 |
| 2005年 | 92.9 | 195.3 | 100.4 | 92.5 | 86.1 |
| 2006年 | 93.5 | 201.6 | 100.7 | 93.9 | 88.1 |
| 2007年 | 95.2 | 207.3 | 100.7 | 96.1 | 90.3 |
| 2008年 | 98.5 | 215.3 | 102.1 | 98.6 | 94.5 |
| 2009年 | 97.7 | 214.6 | 100.7 | 98.9 | 97.1 |
| 2010年 | 98.6 | 218.1 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 2011年 | 100.0 | 224.9 | 99.7 | 102.1 | 104.0 |
| 2012年 | 101.9 | 229.6 | 99.7 | 104.1 | 106.3 |
| 2013年 | 102.7 | 233.0 | 100.0 | 105.7 | 107.7 |
| 2014年 | 104.0 | 236.7 | 102.8 | 106.6 | 109.0 |
| 2014年 | | | | | |
| 3月 | 103.1 | 235.8 | 101.0 | 106.7 | 109.0 |
| 4月 | 103.7 | 236.2 | 103.1 | 106.5 | 109.1 |
| 5月 | 103.9 | 237.0 | 103.5 | 106.4 | 109.2 |
| 6月 | 104.4 | 237.3 | 103.4 | 106.7 | 109.1 |
| 7月 | 104.4 | 237.6 | 103.4 | 107.0 | 109.3 |
| 8月 | 104.9 | 237.4 | 103.6 | 107.0 | 109.5 |
| 9月 | 104.8 | 237.6 | 103.9 | 107.0 | 109.4 |
| 10月 | 104.9 | 237.8 | 103.6 | 106.7 | 109.1 |
| 11月 | 103.9 | 237.1 | 103.2 | 106.7 | 108.8 |
| 12月 | 103.6 | 236.3 | 103.3 | 106.7 | 108.8 |
| 2015年 | | | | | |
| 1月 | 102.3 | 234.7 | 103.1 | 105.5 | 109.4 |
| 2月 | 102.7 | — | — | 106.5 | 109.4 |

註：除美國外，各國消費者物價指數未經季節調整。

資料來源：日本總務省，美國勞工部，中華民國行政院主計處，南韓國家統計局，德國統計局。