

## 102年國家發展計畫

### 【總體發展篇】

#### 第一章 國際經濟情勢展望

2013年，世界經濟將續受先進經濟體財政困境及高失業率影響，惟在新興經濟體內需活絡的帶動下，全球經濟可望緩步成長。依據環球透視機構(Global Insight Inc., GI)預估，2013年世界經濟成長率為2.6%，且續呈新興經濟體經濟擴張速度高於先進經濟體之雙軌成長(double-track growth)態勢。另歐美寬鬆貨幣政策將擴大資金跨國移動，中東地緣政治持續影響石油供給，極端氣候頻仍威脅世界糧食安全等，均為干擾全球經濟成長的不確定因素。

- 2013年，先進經濟體平均經濟成長率將續降為1.1%，對全球經濟成長貢獻率將減為32.5%。其中，美國因存在財政懸崖及高失業率風險，預估成長率將降至1.9%；歐盟景氣續受主權債務問題及高失業率影響，整體經濟將僅成長0.1%；日本則因外需疲軟致出口可能減緩，經濟成長率將呈零成長。
- 新興經濟體受惠內需帶動，2013年經濟成長將回升至4.9%，對全球經濟成長貢獻率增至62.0%。尤其，亞太新興經濟體平均經濟成長率將達6.1%，中國大陸、印度經濟成長率分別為8.0%、5.8%，二國合計對全球經濟成長貢獻率逾3成。
- 預期全球資金市場在美國第三波量化寬鬆貨幣政策(QE3)以及歐洲央行(ECB)直接貨幣交易(OMTs)計畫後續效應影響下，將帶動另一波跨國資金移動。新興經濟體由於投資環境改善、經濟前景及獲利空間佳，且相對先進經濟體具因應景氣波動之政策能力，國際金融研究機構(IIF)預估，2013年民間資金流入達1.10兆美元，為2010年來首度回升，其中46.5%將流入亞洲新興經濟體。
- 2013年，全球石油供給在美國頁岩油持續開採及其他產油國增產彌補伊朗禁運缺口下，可望增加1.0%，石油需求預估則將增加1.1%；美國能源總署(EIA)預估，西德州中級(WTI)石油價格將跌至平均每桶88.4美元。2013年，祛除天候異常致糧食減產，以及部分生產國可能採行穀物出口管制等干擾因素，全球糧食供給將趨於穩定；糧食需求則將隨經濟緩步成長而續增。

## 第一節 全球經濟緩步成長

2012年，全球經濟由於歐債危機擴大、國際金融動盪，加以先進經濟體財政與就業情勢嚴峻，景氣復甦遲緩，並逐漸波及中國大陸、印度等新興經濟體，整體成長力道較2011年疲弱。

展望2013年，世界經濟與貿易可望緩步成長，惟仍面臨下行風險。依據環球透視機構(Global Insight Inc., GI)2012年12月預測，2013年世界經濟成長率將由2012年的2.5%，微升至2.6%，且續呈新興經濟體經濟擴張速度高於先進經濟體之雙軌成長(double-track growth)態勢。國際貨幣基金(IMF)2012年10月指出，由於歐、美財政困境遲未解決，世界經濟復甦步伐遲緩且前景崎嶇(sluggish and bumpy)。若歐債危機可獲控制，且美國國會採取措施避免「財政懸崖」(fiscal cliff)發生，則預期2013年世界貿易量擴張率可達4.5%；惟若上述兩項條件其中任一無法達成，則世界貿易量增幅將進一步下修。

### 一、先進經濟體景氣疲弱

2012年，先進經濟體平均經濟成長率將由2011年的1.5%，減緩為1.3%，對全球經濟成長貢獻率由2011年的39.1%，降至37.5%。展望2013年，GI預估先進經濟體平均經濟成長率將續降為1.1%，對全球經濟成長貢獻率則再減至32.5%。其中，美國受財政懸崖風險影響，經濟成長率將降至1.9%；歐盟續處主權債務危機陰霾，經濟將僅成長0.1%；日本則因出口疲弱拖累經濟復甦，經濟將呈零成長。

#### (一)美國成長動能尚待強化

2012年，美國受就業市場微幅改善、房地產景氣略呈好轉，以及政府續採寬鬆貨幣政策等因素激勵，加以11月桑迪颶風肆虐美國東岸對整體經濟影響有限，經濟成長率可望由2011年的1.8%，上升為2.2%。展望2013年，高失業率及財政懸崖將成為干擾美國經濟復甦之最大風險因素，GI預估，美國經濟成長率將回落至1.9%。

表1.1.1 世界經濟主要指標

單位：%

	2011		2012		2013	
	IMF	Global Insight	IMF	Global Insight	IMF	Global Insight
<b>世界經濟成長率</b>	3.8	3.0	3.3	2.5	3.6	2.6
<b>先進經濟體</b>	1.6	1.5	1.3	1.3	1.5	1.1
美國	1.8	1.8	2.2	2.2	2.1	1.9
歐盟	1.6	1.6	-0.2	-0.2	0.5	0.1
日本	-0.8	-0.5	2.2	2.0	1.2	0.0
<b>新興經濟體<sup>*</sup></b>	—	6.0	—	4.4	—	4.9
亞洲四小龍	4.0	4.0	2.1	1.8	3.6	2.7
東協四國	—	4.3	—	5.8	—	5.1
中國大陸	9.2	9.3	7.8	7.7	8.2	8.0
印度	6.8	6.9	4.9	5.1	6.0	5.8
巴西	2.7	2.7	1.5	1.0	4.0	3.3
俄羅斯	4.3	4.3	3.7	3.6	3.8	3.4
<b>世界貿易量擴張率</b>	5.8	—	3.2	—	4.5	—
<b>國際初級商品價格變動率</b>						
原油	31.6	—	2.1	—	-1.0	—
非油初級商品	17.8	—	-9.5	—	-2.9	—
<b>消費者物價上漲率</b>						
先進經濟體	2.7	—	1.9	—	1.6	—
新興經濟體與開發中國家	7.2	—	6.1	—	5.8	—

\* 新興經濟體係爰引經濟學人(The Economist)之定義，涵蓋範圍如下：

- 亞洲新興經濟體：亞洲四小龍(新加坡、香港、南韓、臺灣)、東協四國(印尼、馬來西亞、菲律賓、泰國)、中國大陸、印度及巴基斯坦。
- 東歐／中東與非洲新興經濟體：俄羅斯、土耳其、匈牙利、捷克、波蘭、南非、埃及、以色列、摩洛哥及沙烏地阿拉伯。
- 拉丁美洲新興經濟體：巴西、阿根廷、哥倫比亞、秘魯、智利及墨西哥。

資料來源：1. IMF, *World Economic Outlook*, Oct. 2012.

2. Global Insight Inc., *Global Insight's Comparative World Overview*, Dec. 2012.

### 1. 經濟可望溫和成長

- 民間消費略見起色：美國民間消費支出約占GDP的7成。2012年前3季美國民間消費逐季微幅成長，由第1季之1.8%上升至第3季的2.0%。GI估計，2013年美國民間消費支出成長將由2012年的1.8%，略升至2.2%，惟仍明顯低於金融風暴前(2000至2007年)平均3.1%的成長水準。
  - 民間投資成長趨緩：2012年，由於全球景氣疲軟加以美國財政懸崖風險，抑制美國民間投資需求，僅房地產市場回溫，帶動住宅投資成長。2012年美國民間投資成長幅度逐季趨緩，前3季成長率分別為11.9%、9.9%及6.4%，其中，住宅投資逐季成長9.3%、10.4%、13.8%。GI預估，2013年美國民間固定投資成長率將由2012年的5.6%，減緩為4.5%。
  - 貿易入超小幅改善：2012年，美國對外貿易受外在需求疲弱及美元升值等因素影響，商品進、出口增加率分別由2011年的15.6%、16.2%，大幅減為3.2%、5.3%，惟因出口增幅高於進口增幅，致貿易入超占GDP比率由2011年的4.9%降至4.7%。GI估計，2013年美國商品進、出口增加率及貿易入超占GDP比率，將分別續降至1.0%、4.2%及4.2%。
2. 勞動市場微幅改善：2012年美國勞動市場緩步改善，失業率由1月的8.3%，降至11月的7.7%，為2009年1月以來新低；2012年1至11月平均失業率8.1%，較2011年平均失業率8.9%小幅改善。GI估計，受制於勞動市場調整不易，2013年美國失業率雖將由2012年的8.1%，略降為7.7%，惟仍遠高於2007年金融風暴前的失業率4.6%，而續處於高失業水準。
3. 財政懸崖陰霾籠罩：美國小布希政府執政時期的多項減稅措施將於2012年底到期，另依預算控制法案將於2013年啟動的自動減赤機制，將使美國經濟面臨大規模財政緊縮造成的「財政懸崖」風險。美國國會預算辦公室(CBO)於2012年8月表示，如朝野兩黨未能即時採取行動避開「財政懸崖」，未來財政緊縮措施之實施，將導致美國經濟在2013年上半年

### 美國經濟面臨「財政懸崖」風險

由於歐巴馬政府延續小布希政府時期的減稅措施，以及為因應金融風暴而推出的失業救濟方案，均將於2012年底到期，另依「美國聯邦政府預算控制法案」將於2013年啟動的自動減赤機制，將導致美國財政支出大幅緊縮。財政赤字直線下墜所形成的「財政懸崖」(fiscal cliff)，將重創美國經濟，並威脅全球景氣復甦。

#### 一、財政懸崖風險

- 稅收增加：2001年至2003年間小布希政府啟動的大規模減稅措施將於2012年底到期，包括所得稅減免、薪資所得稅率級距調降2%的優惠政策、政府鼓勵企業研發所提供的稅務減免等。此外，歐巴馬總統健保法所規範的對資本利得及富人加稅等措施，預計將於2013年初實施。
- 赤字削減：2011年美國政府爆發債務危機，同年8月美國參、眾兩院及時通過「調高舉債上限法案」，惟尚未就未來10年減赤1.2兆美元的行動方案達成協議，倘若國會無法於2012年底通過減赤行動方案，則自動削減赤字機制將於2013年正式啟動。

#### 二、可能影響

- 在當前低迷的景氣下，若財政懸崖完全發生，一般民眾與企業須繳更多稅、增加醫療支出，將大幅減少可支配所得，嚴重影響消費力道；加以政府減少社會福利、削減開支，企業的訂單減少，也將影響企業增加雇員與擴大投資的意願，失業率可能再度攀升。
- 依美國國會預算辦公室(CBO)公布資料估算，如朝野兩黨未能即時採取行動避開「財政懸崖」，未來財政緊縮幅度約為6,680億美元，相當於美國GDP的4.0%，將重創2013年美國經濟，並使全球經濟陷入衰退。

#### 2013年財政懸崖對美國經濟之衝擊

財政懸崖項目	財政緊縮幅度	
	金額(億美元)	占GDP比率(%)
<b>稅收增加</b>	<b>5,320</b>	<b>3.1</b>
新稅：歐巴馬健保法案新稅	240	0.1
減稅政策到期		
— 其他稅務規定	870	0.5
— 薪資稅減免假期結束	1,270	0.7
— 所得稅率回復至2001年前的水準； 中產階級適用替代性最低稅負制	2,950	1.7
<b>赤字削減</b>	<b>1,360</b>	<b>0.8</b>
削減國內、國防及權衡性支出	870	0.5
延長失業救濟方案到期	350	0.2
降低醫療保險強制支出	150	0.1
<b>總規模</b>	<b>6,680</b>	<b>4.0</b>

註：因四捨五入關係，合計數未必相符。  
資料來源：2012年11月9日華爾街日報(依CBO公布資料及野村證券估算結果整理)。

衰退2.9%。2012年11月歐巴馬總統連任，旋即展開朝野協商，2013年1月1日獲參、眾兩院同意，決議提高富人稅負及延後啟動自動減赤機制2個月，暫時解除財政懸崖危機。

#### 4. 續採寬鬆貨幣政策

- 為促進美國經濟強勁復甦、確保通貨膨脹符合目標，並刺激就業，美國聯邦準備理事會(Fed)於2012年9月13日宣布啟動第三波量化寬鬆(Quantitative Easing 3，簡稱QE3)貨幣政策。此波量化寬鬆採開放式作法，將於每月新購400億美元機構房貸擔保證券(Agency MBS)，藉以降低利率，提振房市、帶動消費及投資，直至美國勞動市場明顯改善為止。
- Fed復於2012年12月12日宣布，同年底結束扭轉操作(Operation Twist，簡稱OT)策略後，2013年1月起將啟動第四波量化寬鬆(Quantitative Easing 4，簡稱QE4)貨幣政策，每月新購450億美元長期公債，同時決議只要失業率高於6.5%，且預期通貨膨脹率不超過2.5%，則聯邦基金利率將維持在0%至0.25%的低水準。

#### (二) 歐盟景氣持續低迷

2012年，歐盟主權債務危機擴大蔓延，迫使區內各國政府大幅整頓財政、擰節支出，加以勞動市場萎靡不振，衝擊民間消費及投資需求，整體經濟呈現衰退態勢，全年平均經濟成長率由2011年的1.6%轉呈負成長0.2%；其中，前3季經濟成長率逐季下滑，自第1季成長0.1%降至第3季負成長0.4%，第4季衰退幅度減緩為0.3%。展望2013年，預期主權債務問題及高失業率仍將持續抑制經濟景氣，GI預估，歐盟經濟將僅成長0.1%。

1. 各國經濟前景黯淡：2013年歐盟復甦動能遲滯，各國經濟展望均屬悲觀。其中，德、英、法等核心國家在大規模財政緊縮措施制約下，經濟呈微幅成長或零成長；德國、英國經濟分別僅成長0.9%及1.1%，法國則為零成長。另希臘、葡萄牙、西班牙、義大利等高財政赤字及高債務國家，受主權債務危

機衝擊，經濟持續衰退，2013年分別負成長5.1%、1.7%、1.5%及1.2%。

2. 就業市場情勢嚴峻：由於景氣持續低迷，歐盟失業率居高不下，GI估計，2013年歐盟平均失業率將由2012年的10.6%上升至11.1%。歐盟三大經濟體中，德國、英國就業市場相對穩定，失業率將分別由2012年的6.8%、8.0%，略升至7.0%、8.1%；法國失業率則由2012年的10.3%提高為10.8%。西班牙、希臘等主權債務危機國家就業情勢將再趨惡化，失業率分別由2012年的25.0%、24.2%，續增至25.9%、27.3%。

### 3. 主權債務危機陰霾未除

- 預算未達協議：2012年11月下旬歐盟高峰會，討論歐盟執委會所提未來七年(2014至2020年)規模約1兆歐元的財政預算方案。其中，支出主要包括支應農業補助的共同農業政策(CAP)、資助較貧困成員國的團結基金，以及提振創新與就業的計畫基金等三大部分；資金籌措部分則包括以歐盟27個成員國國民所得毛額(GNI)為基礎計算的貢獻金額、部分進口關稅，以及對成員國課徵的增值稅等三大來源。惟各國對預算內容未達共識，英、德主張歐盟應縮減2,000億歐元支出規模，與成員國共體時艱；西班牙、義大利等國則強調團結基金的補助款項應予維持。
- 建立紓困機制：為因應希臘、西班牙主權債務危機，2012年10月8日歐盟永久性紓困基金「歐洲穩定機制」(ESM)正式啟動，臨時性之「歐洲金融穩定機制」(EFSF)則繼續提供融資至2013年中。此外，為澈底解決歐洲主權債務問題，2012年10月歐盟高峰會達成協議，將建立歐洲銀行單一監管機制(Single Supervisory Mechanism, 簡稱SSM)，並於2013年起正式運作。未來如SSM完全步上軌道，預期ESM可透過歐洲央行(ECB)對問題銀行直接注資，有助高債務國家與其陷入財務困境的銀行脫鉤。
- 公開市場操作：為壓制西班牙等債務危機國高漲的融資

## 歐盟尋求歐債危機解決途徑

2010年以來，希臘、愛爾蘭、葡萄牙、西班牙相繼爆發主權債信危機，歐元區第三大經濟體義大利之信用風險亦持續飆升，對經濟的不利影響已逐漸蔓延至德、法等歐元區核心國家。為穩定市場信心，歐盟、IMF、歐洲央行積極採行因應措施，以防止歐債危機引發全球經濟衰退。相關作法如次：

### 一、「直接貨幣交易」計畫(OMTs)

歐洲央行(ECB)於2012年9月6日宣布啟動「直接貨幣交易」(Outright Monetary Transactions, 簡稱OMTs)計畫，期藉此以壓制債務危機國日漸高漲的融資成本。

- OMTs係ECB於必要時，將配合EFSF及ESM等紓困機制，在次級市場無限量購買歐元區國家3年期以下公債，ECB並放棄優先清償地位，以降低債務危機國的融資成本，另透過沖銷，以避免新增大量流動性引起通貨膨脹，但標的公債國須主動提出申請，並遵守紓困機制所要求的各項財政改革條件。
- OMTs計畫的最重要意義在於ECB向金融市場承諾，願意成為歐元區的「最後貸款人」(a lender of last resort)，此舉有助降低主權債券的殖利率，緩和歐元解體的憂慮。惟OMTs計畫能否發揮實質效果，仍取決於西班牙、義大利等債信危機國家是否願意接受財政改革條件。

### 二、銀行聯盟(Banking Union)

為對抗歐債危機，歐盟執委會2012年9月12日向歐洲議會提出銀行聯盟(banking union)草案，賦予ECB監管歐元區逾6,000家銀行的權力。此舉是歐盟邁向財政統合的重要里程碑，目的是透過單一監督機制(Single Supervisory Mechanism; SSM)讓高負債國與其陷入財務困境的銀行脫鉤，藉此解決困擾歐洲2年多的主權債務問題。2012年10月歐盟高峰會各國領袖已達成協議，將於2012年底前完成建立銀行業SSM的法律架構。草案重點如次：

- 銀行聯盟計畫採三階段推動：首先，授權ECB監督歐元區所有銀行，及其他自願被監管的歐盟成員國銀行。其次，成立基金作為關閉問題銀行的財源。最後，完成建置全面保護歐元區公民存款的成熟機制。
- 歐洲單一銀行監管機構2013年初成立後，將漸進式擴大ECB監督歐元區銀行的職權，2013年7月1日起將先監管歐元區大型金融機構；2014年1月1日開始則將監管範圍擴及規模較小的地區或地方銀行業者。
- 銀行聯盟將以2014年1月1日啟動為目標，屆時將透過集中化監管、一致解決架構和共同分擔存款保險等3個要件，有效維繫銀行與主權國家間的連結，銀行的融資成本將可再度反應各自的信用狀況。

資料來源：經建會整理。



成本，ECB於2012年9月6日宣布實施「直接貨幣交易」(Outright Monetary Transactions, 簡稱OMTs)寬鬆貨幣措施。此外，ECB於2012年7月間將基準利率由1.0%調降至0.75%之歷史低點，並將隔夜拆款利率由0.25%降至0%，以鼓勵銀行增加同業間拆放。

### (三)日本復甦後繼乏力

2012年上半年，受惠於政府推動東日本大地震災後重建以及補助購買節能汽車等政策影響，國內需求轉強，帶動前2季經濟成長3.3%及4.0%；下半年刺激景氣成長的因素消失，加以外在需求疲軟使出口鈍化等因素影響，第3、4季復甦力道減弱為0.5%及0.4%，全年經濟成長率由2011年的負成長0.5%，轉呈成長2.0%。展望2013年，由於外在需求疲軟致出口可能減緩，且企業縮減資本支出，加以震災重建需求逐漸減少，國內需求仍處低迷，預估日本經濟將呈零成長。惟日本新任安倍首相主張貨幣寬鬆政策，以日圓貶值刺激經濟，後續成效仍待觀察。

1. 力抗日圓升值及通貨緊縮：為避免日圓持續升值，不利出口，日本央行(BOJ)於2012年2月、4月、9月及10月四度宣布，擴大金融資產收購計畫規模分別達10兆、5兆、10兆及11兆日圓，整體收購規模則由55兆日圓擴增至91兆日圓。BOJ並設定消費者物價上漲率目標為1%，在該目標達成之前，將維持零利率政策，期擺脫日本經濟的通貨緊縮。

#### 2. 兼顧經濟成長及財政健全

— 為降低財政赤字，邁向財政重整，2012年8月上旬日本政府正式通過「社會保障與稅制整體改革關聯法」，包括「消費稅增稅法」、「社會保障制度改革推進法案」等8項法案。其中，「消費稅增稅法」將消費稅率由現行的5%提高為2014年4月的8%，並預期自2015年10月起再提高為10%，此為消費稅率於1997年由3%提高為5%後，時隔17年的重大變動。

— 為促進日本經濟持續成長，2012年7月底，日本政府審議通

過「日本再生戰略」(Rebirth of Japan)，以建設日本成為「共創的國家」(Country of Co-creation)，亦即，以「結合所有力量產生新價值的國家」為總目標，設定加速東日本大地震災後重建、力抗通貨緊縮及日圓升值、2020年名目經濟成長率達3%、實質經濟成長率達2%等目標，並就能源與環境、醫療與健康、科技創新與資訊通信、中小企業等11大成長戰略領域，以及加強日本國際關係發展之倡議，擬定38項重點策略計畫，預計至2020年以前，可創造630萬個就業機會。

## 二、新興經濟體經濟穩步擴張

2012年，新興經濟體由於國外需求減弱，國內需求擴張亦轉緩，經濟成長率由2011年的平均6.0%，降至4.4%，對全球經濟成長的貢獻率由2011年的59.0%，減為54.5%。展望2013年，新興經濟體仍將受先進經濟體景氣疲弱波及，惟在內需活絡的帶動下，經濟成長相對穩健，續為全球經濟成長主動能。GI預估，2013年新興經濟體平均經濟成長率將回升至4.9%，對全球經濟成長貢獻率則增為62.0%。其中，亞太新興經濟體在區域內貿易活絡，以及中國大陸、印度內需強勁的帶動下，經濟表現尤佳。

### (一)經濟成長轉趨穩健

2013年，新興經濟體主要受惠內需帶動，預估經濟成長率將回升至4.9%，遠高於先進經濟體的1.1%，亦較全球經濟成長率2.6%為高。尤其，亞太新興經濟體2013年經濟成長率將達6.1%，對全球經濟成長的貢獻率逾4成，超過先進經濟體的32.5%；其中，中國大陸、印度的經濟成長率分別為8.0%、5.8%，合計對全球經濟成長貢獻逾3成。

—2012年，中國大陸受歐債危機蔓延、先進經濟體成長動能不足及內部宏觀調控等因素影響，景氣顯著降溫，經濟成長率由第1季的8.1%逐季下滑至第3季的7.4%，第4季回升為7.8%，全年經濟成長7.7%，未能維持2011年9.3%的高成長水

準。展望2013年，由於歐債危機仍將衝擊中國大陸景氣，預期中國大陸當局將續採穩增長、控物價、調結構等政策，以擴大內需、發展實體經濟、加快改革創新、保障與改善民生等措施驅動經濟成長。GI估計，2013年中國大陸經濟成長率將略升為8.0%。此外，2012年11月中國大陸召開第十八屆全國黨代表大會，領導人換屆後的經濟政策，仍將延續「十二五」規劃之發展模式，致力擴大內需與調整經社結構。

- 印度由於外在環境不景氣、企業信心與投資下滑，加以國內通貨膨脹壓力、政經改革遲緩等因素影響，2012年經濟成長率由2011年的6.9%，大幅減緩為5.1%。印度政府於2012年10月初正式通過第12個五年經建計畫(2012至2017年會計年度)，期藉由增加基礎建設投資，強化產業發展、促進投資及強化財政改革幅度與執行效率等措施，達到降低通貨膨脹、縮減經常帳赤字、促進永續性及包容性經濟成長等目標。展望2013年，印度經濟成長率可望回升至5.8%。
- 貿易向為亞洲四小龍主要成長引擎，2012年受到外在需求疲弱衝擊，整體經濟表現欠佳，平均經濟成長率由2011年的4.0%降至1.8%。展望2013年，隨著全球經濟緩步成長，GI估計，亞洲四小龍平均經濟成長率可望回升至2.7%。其中，香港與新加坡經濟成長率分別將自2012年的1.6%、1.5%，升為3.7%、2.9%；南韓則將維持2012年的2.1%。
- 2012年，東協四國受惠於區域經濟整合所帶動的強勁內需及活絡的區域貿易，加以泰國因2011年水患災後重建需求帶動投資增加、經濟快速復甦，平均經濟成長率由2011年的4.3%揚升為5.8%。展望2013年，外在需求成為影響東協四國經濟成長的主要風險，GI估計，東協四國平均經濟成長率將減緩為5.1%。其中，印尼、馬來西亞將分別由2012年的6.2%、5.1%，降為6.1%、4.4%；菲律賓、泰國則將由2012年的成長6.0%、5.4%，回落至4.6%、4.0%。

## 新興經濟體成為全球經濟復甦主力

近20年來，新興經濟體展現出較先進經濟體更強勁的成長活力，成為全球經濟成長的主動力。根據2012年10月國際貨幣基金(IMF)發布「世界經濟展望」報告指出，過去20年來，新興經濟體的經濟韌性(Resilience)顯著提升。尤其近10年來，新興經濟體景氣循環擴張期長度更首度超越先進經濟體，而衰退幅度(Peak-to-Trough Amplitude)也首度較先進經濟體為小，雙方經濟實力呈現關鍵性消長。

### 一、新興經濟體復甦能力顯著提升

IMF報告觀察了近60年來先進經濟體與新興經濟體景氣擴張期長度與衰退期衰退幅度變化，發現與1970及1980年代相較，近20年來新興經濟體景氣擴張期已顯著延長，而衰退幅度亦顯著縮小，其中近10年來在景氣擴張期與衰退幅度之表現更首度優於先進經濟體。

—景氣擴張期長度：各年代先進經濟體景氣擴張期占該期間之比率由1950至1960年代的近90%，一路下滑至2000至2011年的低於80%；反觀新興經濟體之景氣擴張期占比，則由1970至1980年代的近70%，一路提高至2000至2011年的近85%，已高於同期間先進經濟體占比。(如圖1)

—景氣循環衰退幅度：新興經濟體之衰退幅度由1970至1980年代的近12.5%，縮減至2000至2011年的近3%，已小於同期間先進經濟體的近5%。(如圖2)

圖1.各年代景氣擴張期占該期間之比例

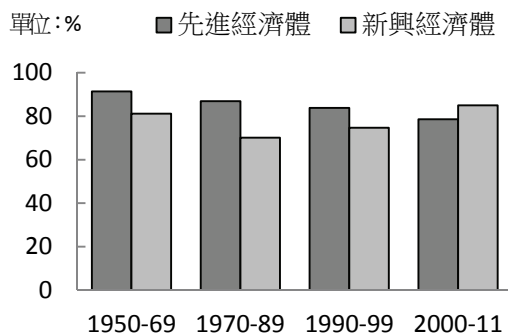
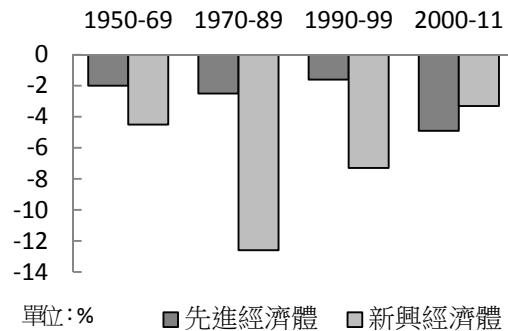


圖2.各年代景氣衰退期之衰退幅度



### 二、良好決策品質與充足政策迴旋空間是新興經濟體復甦能力增強主因

IMF報告實證研究顯示，新興經濟體復甦能力提升，有五分之三的貢獻來自政策架構(Policy Framework)改善與政策迴旋空間(Policy Space)擴大，另五分之一的貢獻則來自衝擊發生頻率與嚴重性的降低，顯見新興經濟體復甦能力提升的現象並非偶然，而是政策面改善的結果。

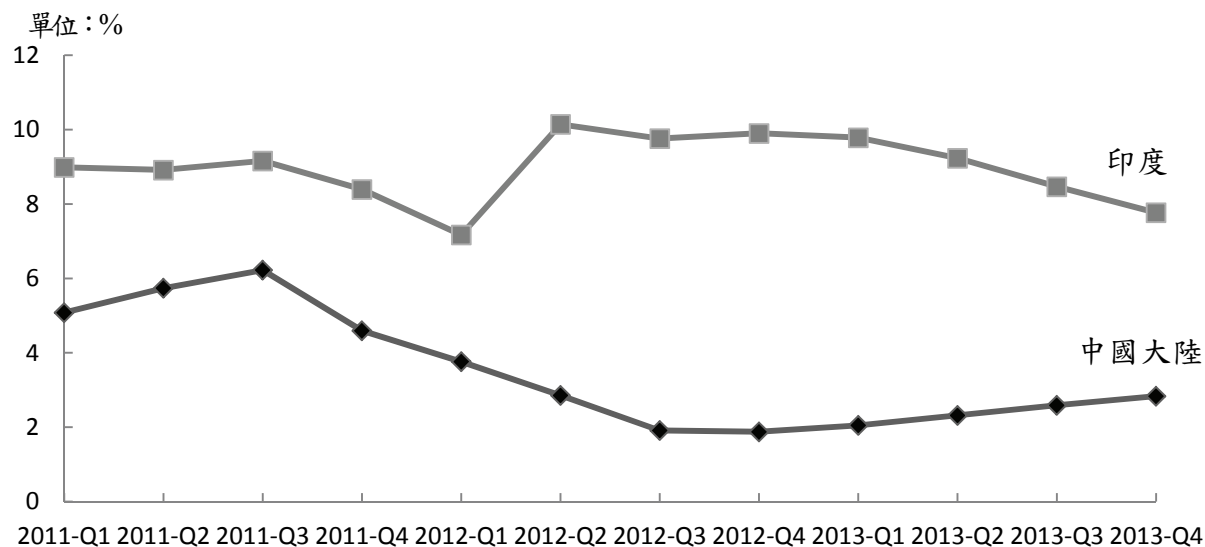
資料來源：同表1.1.1資料來源1。

## (二) 通貨膨脹壓力紓緩

2012年上半年，由於全球需求疲軟，國際商品價格延續2011年下半年的穩定走勢，加以各國適時推出財經調控措施，新興經濟體通貨膨脹壓力漸獲紓緩。第3季起美國、歐盟、日本等主要國家雖然相繼採行或擴大寬鬆貨幣政策，助長全球通膨預期心理，惟因國際經濟前景依然疲弱，致新興經濟體物價漲勢得以持續趨緩。預估2013年亞太新興經濟體通貨膨脹壓力可望續呈和緩。

- 2012年中國大陸消費者物價上漲率逐季下降，由第1季的3.8%降至第4季的1.9%。在通貨膨脹壓力紓緩下，為提振經濟成長，中國人民銀行(PBOC)於2012年6月7日宣布2008年12月以來首次的降息，將金融機構1年期存款及放款基準利率同時調降0.25個百分點；嗣於同年7月5日二度宣布降息，將金融機構1年期存款及放款基準利率分別再下調0.25及0.31個百分點。展望2013年，預期中國大陸為穩定物價將續推動各項通膨調控措施。預估2013年中國大陸CPI上漲率將由2012年之2.6%，續降至2.4%。
- 2012年印度受食品及燃料價格飆漲影響，通貨膨脹問題嚴重，第1季CPI上漲率為7.2%，第2季攀升達10.1%，其後即在二位數之高通膨水準徘徊，全年平均漲幅達9.3%。為遏止通膨惡化，迄2012年11月底止，印度央行(RBI)仍維持8%的高基準利率，預估2013年印度CPI上漲率可望回降至8.8%。
- 2013年，GI預估亞洲四小龍之通貨膨脹壓力將續呈和緩，其中，新加坡、香港、南韓之CPI上漲率分別由2012年的4.6%、4.0%、2.2%續降為4.0%、3.6%、2.0%。另東協四國的CPI上漲率雖均呈上升趨勢，惟各國升幅有別，印尼由2012年的4.3%上升至5.0%，菲律賓、泰國、馬來西亞則分別自3.1%、3.0%、1.7%略漲為3.5%、3.2%、2.0%；僅越南通貨膨脹可望改善，2013年CPI上漲率將由2012年的9.1%，降至7.1%。

圖1.1.1 中國大陸及印度消費者物價(CPI)變動趨勢



資料來源：同表1.1.1資料來源2。

表1.1.2 亞太新興經濟體財政情勢

單位：%

	財政赤字占GDP比率			政府債務占GDP比率		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
新興經濟體	1.8	1.9	1.8	37.0	34.8	33.1
中國大陸	1.2	1.3	1.0	25.8	22.2	19.6
亞洲四小龍	-1.5	-1.0	-1.7	44.8	44.4	42.4
新加坡	-7.3	-5.2	-5.1	107.6	106.2	103.4
南韓	-1.8	-2.0	-2.7	34.2	33.5	31.6
臺灣	3.6	3.7	3.1	40.5	41.7	40.9
香港	-4.1	-0.7	-2.1	33.8	33.1	31.0
東協五國	2.1	2.5	2.7	36.1	36.4	35.7
泰國	1.6	3.0	3.8	41.7	44.2	46.2
馬來西亞	6.9	3.8	4.3	52.9	53.0	53.5
印尼	0.8	1.6	2.0	24.5	23.9	22.2
菲律賓	0.8	1.9	1.2	41.9	41.5	39.7
越南	3.2	4.6	3.4	50.4	50.4	50.6
印度	9.0	9.5	9.1	67.0	67.6	66.7
巴基斯坦	6.4	6.4	7.2	60.2	62.4	63.0

資料來源：1.IMF, *Fiscal Monitor*, Oct. 2012.2.IMF, *World Economic Outlook Database*, Oct. 2012.

### (三) 財政情勢持續改善

2008年全球金融海嘯後，各國為振興經濟紛紛提出景氣刺激措施，致使財政赤字及政府債務大幅攀高。2010年起，隨著全球經濟逐步復甦，各國相繼進行財政重整(fiscal consolidation)以縮減財政赤字，惟2011年下半年全球經濟復甦力道趨緩，IMF建議財政重整應以中長期為目標，短期則應配合經濟情勢，適時調整財政政策。2012年，各主要國家為因應全球經濟疲弱之衝擊，已逐漸調整財政改革步調；新興經濟體由於財政情勢相對較佳，擴張性財政政策操作空間亦相對為大，IMF預估，2013年起其財政赤字占GDP比率將普遍改善。

- 一 財政赤字普遍改善：IMF預估，2013年新興經濟體財政赤字占GDP比率將由2012年的1.9%略降為1.8%。其中，中國大陸將由2012年的1.3%降為1.0%；向來財政赤字嚴重的印度，亦將由2012年的9.5%改善為9.1%；亞洲四小龍財政情勢普遍良好，平均財政盈餘占GDP比率由2012年的1.0%小幅提升為1.7%。東協五國(東協四國及越南)平均財政赤字占GDP比率則由2012年的2.5%升為2.7%，惟各國情勢有別，馬來西亞、泰國、印尼財政赤字比率將上升至4.3%、3.8%、2.0%；越南、菲律賓積極進行財政整頓，赤字比率將減為3.4%、1.2%。
- 一 債務規模持續下降：IMF預估，2013年新興經濟體債務餘額占GDP比率續由2012年的34.8%降至33.1%，顯示運用財政政策刺激景氣仍有空間。其中，中國大陸、印度及亞洲四小龍分別由2012年的22.2%、67.6%及44.4%，降至19.6%、66.7%及42.4%。東協五國平均政府債務總額占GDP比率亦由2012年的36.4%回降至35.7%，惟馬來西亞、越南、泰國將上升至53.5%、50.6%、46.2%。

## 第二節 全球經濟成長潛在風險

邁入21世紀，全球化加速推展，資金、商品及人員跨國移動益趨頻繁，加深國際重大事件與各國經濟的連動性。展望2013年，全球經濟可望緩步成長，惟仍將面臨諸多不確定因素；其中，歐美寬鬆貨幣政策將擴大資金跨國移動，中東地緣政治持續影響石油供給，另極端氣候頻仍則將威脅世界糧食安全，均為干擾全球經濟成長的潛在風險。

### 一、國際資金市場波動

2012下半年，歐美先進經濟體相繼宣布將延長大規模貨幣調適(monetary accommodation)措施，預估2013年市場利率將續維持低檔，先進與新興經濟體間利率水準將續呈落差，可能加劇資金跨國移動，衝擊全球金融市場穩定。

#### (一)歐美貨幣調適恐加劇資金跨國移動

2012年，先進經濟體復甦力道明顯不及新興經濟體，加以受歐債危機、美國財政懸崖(fiscal cliff)等負面因素干擾，投資人對先進經濟體經濟前景多持悲觀預期，紛紛將資金轉往其他地區。2013年，預期全球資金市場在美國第三、四波量化寬鬆貨幣政策(QE3、QE4)以及歐洲央行(ECB)直接貨幣交易(OMTs)計畫後續效應影響下，恐將帶動另一波跨國資金移動。

- 2012年9月，美國聯邦準備理事會(Fed)繼2008、2010年推出QE1、QE2後，宣布啟動QE3，承諾每月購進400億美元機構房貸擔保證券(MBS)，12月復宣布2013年1月啟動QE4，每月新購450億美元長期公債。預估美國QE3、QE4會降低市場利率，使資金流向報酬率較高的新興經濟體，另Fed持續購買MBS，亦將直接減少MBS的市場流通數量，導致原持有人投資其他美國資產，或轉往新興經濟體等其他地區投資。
- ECB為因應歐債危機，恢復市場信心，已分別於2011及2012年推出二波長期再融資操作(Long-Term Refinancing Operation, LTRO)計畫，擴大提供金融機構放款。2012年9月，更宣布啟動OMTs計畫，承諾於必要時將配合歐洲金融



穩定機制(EFSF)、歐洲穩定機制(ESM)等紓困機制，在次級市場無限量購買歐元區國家3年期以下公債，ECB此舉將挹注歐元區龐大資金，可望防止歐元區瓦解。惟歐債危機疑慮未解，投資人對歐元區經濟前景預期，將為影響未來資金流動的關鍵。

## (二)新興經濟體持續發揮資金磁吸效應

近年來，新興經濟體經濟表現優於歐美國家，備受國際投資人青睞，尤其亞洲新興經濟體，持續發揮資金磁吸效應。2012年10月，國際金融研究機構(Institute of the International Finance, IIF)發布「資金流入新興經濟體」報告指出，未來影響新興經濟體資金流入的重要因素，除來自歐美等外在環境的推力(push factor)外，新興經濟體投資環境改善、經濟前景及獲利空間佳，以及相對具因應景氣波動的政策能力等，均為重要拉力(pull factor)。資金流入雖有助新興經濟體生產活動，惟大量熱錢湧入恐亦將助長股(匯)市與房市價格波動，影響整體經濟穩健發展。

— 依據IIF預估，2013年，新興經濟體民間部門資金流入將達1.10兆美元，高於2012年的1.03兆美元，為2010年以來首度回升，惟仍低於2007年金融海嘯發生前的1.24兆美元。其中46.5%，約5,113億美元將流入亞洲新興經濟體，遠高於拉丁美洲新興經濟體的26.9%、歐洲新興經濟體的18.8%，以及非洲與中東新興經濟體的7.9%。拉丁美洲新興經濟體資金流入雖不及亞洲新興經濟體，惟所占比率已接近3成，可望成為另一重要吸金據點，值得關注。

— 新興經濟體民間部門資金流入依屬性不同，可分為直接投資、民間借貸，以及證券投資三類，預估2013年所占比率分別為48.7%、42.9%、8.3%。其中，直接投資5,360億美元，較2012年增加4.5%；亞洲新興經濟體由於內需市場逐漸擴大，且製造業與服務業蓬勃活絡，2013年可望吸引逾半數，約2,770億美元資金。民間借貸部分，隨著歐美銀行去槓桿化操作，資金結構與貸放能力漸獲改善，可望增加對新興經濟

體的貸款，加以新興經濟體債券利率相對較高，預估民間借貸流入可達4,720億美元，較2012年增加6.1%。證券投資方面，受惠全球景氣緩步成長，投資人信心逐漸回復，預估2013年資金流入達910億美元，較2012年增加33.8%，遠高於2011年的谷底30億美元，其中流入亞洲新興經濟體資金約占5成。

表1.2.1 新興經濟體資金流入

單位：億美元

項目別	2011	2012	2013	亞洲新	拉丁美	歐洲新	非洲及
				興經濟	洲新興	興經濟	中東新
				體 <sup>1</sup>	經濟體 <sup>2</sup>	體 <sup>3</sup>	興經濟
資金流入淨額	11,240	10,670	11,480	5,318	3,147	2,086	931
民間部門	10,630	10,260	11,000	5,113	2,954	2,067	865
股權投資	5,290	5,820	6,280	3,212	1,586	864	614
直接投資	5,260	5,130	5,360	2,770	1,330	768	493
證券投資	30	680	910	442	256	96	121
民間借貸	5,330	4,450	4,720	1,901	1,369	1,204	250
銀行來源	1,680	1,130	1,460	798	338	255	65
非銀行來源	3,650	3,320	3,270	1,104	1,030	949	186
公部門	610	410	480	205	193	18	66
國際金融機構	180	70	150	36	47	11	57
雙邊借貸	430	340	330	169	146	7	9

註：1.亞洲新興經濟體：中國大陸、印度、印尼、馬來西亞、菲律賓、南韓、泰國。

2.拉丁美洲新興經濟體：阿根廷、巴西、智利、哥倫比亞、厄瓜多爾、墨西哥、秘魯、委內瑞拉。

3.歐洲新興經濟體：保加利亞、捷克、匈牙利、波蘭、羅馬尼亞、俄羅斯、土耳其、烏克蘭。

4.非洲及中東新興經濟體：埃及、黎巴嫩、摩洛哥、奈及利亞、沙烏地阿拉伯、南非、阿拉伯聯合大公國。

資料來源：IIF, *Capital Flows to Emerging Market Economies*, Oct. 2012.

## 二、國際石油價格波動

2012年，國際原油供需在諸多正反因素交互影響下，全年油價震盪起伏。需求面因素包括，全球景氣疲弱、2012年11月美國東岸颶風迫使機場與公路關閉致交通量減少、中國大陸及日本等亞洲國家石油消費增加等。供給面因素則包括美國頁岩油增產、伊拉克恢

復產能、歐盟自2012年7月開始對伊朗實施石油禁運、黎巴嫩及科威特等中東局勢震盪、挪威北海石油業罷工等。2012年初，美國西德州中級(the West Texas Intermediate, WTI)石油價格，尚介於每桶100至110美元之間波動，4月底起一路走跌，至年中不及每桶80美元，7月之後則維持在80至100美元間。美國能源總署(EIA)預估，2012全年平均油價為每桶94.3美元。

展望2013年，隨著世界經濟將緩步成長，預期全球石油需求將略增，石油供給在其他產油國增產彌補伊朗禁運缺口下，亦可望小幅成長。2012年12月EIA發布「短期能源展望」，預估未來油價可望略呈下滑走勢，2013年WTI石油平均價格將跌至每桶88.4美元，較2012年下跌6.2%。惟伊朗為反制西方國家石油禁運，威脅將切斷石油運輸要道荷姆茲海峽(Strait of Hormuz)航路，恐將干擾未來石油供應與價格走勢。

#### (一)全球石油供給可望增加

2013年，隨著美國頁岩油持續開採，且巴西、哈薩克與俄羅斯等國亦可望提高石油產量，加以伊拉克、阿拉伯聯合大公國、利比亞等石油輸出國家組織(OPEC)成員國，將增產填補伊朗石油禁運缺口，預估2013年全球石油產量將小幅增加。

—EIA預估，2013年全球石油供給可望由2012年的每日8,909萬桶，增至8,995萬桶，小幅成長1.0%。其中，非OPEC國家石油供給將由2012年的每日5,249萬桶，增至2013年的每日5,379萬桶，逼近全球石油總供給的6成，並以前蘇聯國家、美國分別供應全球14.8%及13.0%為最重要來源；另2013年OPEC國家石油供給約占全球4成，惟將由2012年的每日3,660萬桶，略降為每日3,616萬桶。

—國際能源署(IEA)2012年11月發布「世界能源展望報告」指出，美國頁岩油蘊藏量豐沛，隨著開採技術進步，未來產量可望持續提升，預估2020年美國將取代沙烏地阿拉伯，成為全球最大石油生產國。IEA另預估，由於發現鹽下層新油田，2020年巴西石油產量將由2011年的每日220萬桶，提升至400萬桶。

## (二)全球石油需求將呈小幅成長

2012年，全球石油需求一方面因歐美景氣疲弱而減少，另一方面因中國大陸增加戰略儲油與擴增國內交通運輸用油，以及日本福島核災則均導致石油需求提升；整體而言，2012年全球石油需求較上年微幅成長0.8%。展望2013年，世界經濟將緩步成長，全球石油需求可望續呈小幅成長。

表1.2.2 全球石油供需

單位：萬桶／每日

年 別	2012	2013	成長率(%)
<b>總供給</b>	<b>8,909</b>	<b>8,995</b>	<b>1.0</b>
非OPEC國家	5,249	5,379	2.5
OECD國家	2,249	2,333	3.7
美國	1,100	1,167	6.1
加拿大	392	414	5.6
墨西哥	294	288	-2.0
其他國家	464	464	0.0
非OECD國家	3,000	3,046	1.5
前蘇聯國家	1,334	1,333	-0.1
中國大陸	434	444	2.3
其他國家	1,232	1,270	3.1
OPEC國家	3,660	3,616	-1.2
<b>總需求</b>	<b>8,904</b>	<b>9,000</b>	<b>1.1</b>
OECD國家	4,530	4,514	-0.4
美國	1,896	1,906	0.5
歐洲	1,379	1,357	-1.6
日本	468	462	-1.3
加拿大	231	233	0.9
其他國家	557	556	-0.2
非OECD國家	4,374	4,485	2.5
中國大陸	1,023	1,063	3.9
前蘇聯國家	483	505	4.6
其他國家	2,867	2,917	1.7
<b>超額供給</b>	<b>5</b>	<b>-5</b>	<b>-</b>

資料來源：EIA, *Short-Term Energy Outlook 2012*, Dec. 2012.

—EIA預估，2013年全球石油需求為每日9,000萬桶，較上年成長1.1%。其中，經濟合作暨發展組織(OECD)國家需求每日

4,514萬桶，占全球50.2%，較2012年降低0.4%；非OECD國家需求每日4,485萬桶，占全球49.8%，較2012年增加2.5%。2011至2013年間，OECD國家石油需求將逐年減少，而非OECD國家則持續增加。

— 預估2013年，美國石油需求將增至每日1,906萬桶、歐洲則降為每日1,357萬桶，二者合計超過OECD國家總需求之7成；中國大陸石油需求，將由2012年的每日1,023萬桶增至1,063萬桶，約占非OECD國家的23.7%，增幅3.9%，石油需求增量為每日40萬桶，約占全球總增量的41.7%。

### 三、全球糧食價格走勢

國際糧食價格一向較能源價格穩定，惟近年來極端氣候頻仍，衝擊各國農作物收成，已成為影響全球糧價的關鍵因素之一。另一方面，穀類加工食品日趨多元化且消費需求增加，以及各國為避免糧食短缺而提高穀物貯存量等，亦為影響未來糧價走勢的主因。依世界銀行(WB)2012年9月資料顯示，2012年國際主要糧食價格急速攀升後，2013年可望轉呈下跌。2012年大豆、玉米、稻米等大宗穀物價格，分別較2011年上漲13.0%、5.1%、3.4%，小麥價格則續持平；2013年，預估上述穀物價格將分別下跌9.9%、11.6%、7.2%及8.2%。

表1.2.3 全球主要糧食價格

單位：美元／公噸

類別	2000	2010	2011	2012	2013
大麥	86	140	168	199	187
玉米	99	165	237	249	220
稻米	227	433	441	456	423
小麥	128	198	257	257	236
大豆	237	398	440	497	448

註：資料係依2005年實質美元計價。

資料來源：World Bank, *Commodity Price Forecast Update Released*, Sep. 2012.

#### (一) 全球糧食供給受天候主宰

2012年初，阿根廷、巴西及巴拉圭等南美洲國家遭遇嚴峻乾旱，下半年美國中西部亦發生數十年來最嚴重之旱災，造成

### 中國大陸商品需求強勁

1990年代以來，新興經濟體大力推展基礎建設，並加速國內產業發展，對全球商品需求相對強勁。尤其近20年來，中國大陸對全球能源、基本金屬、糧食等消費均大幅擴增，已成為推升全球商品價格上揚的主因之一。

(一)能源：2012年OECD國家石油需求占全球比重，已由1965年的約75%降為約50%；非OECD國家比重在過去15年間，則由35%提升至47%；其中，中國大陸、印度在1965年石油消費比重均不及1%，2010年則已分別提升至約10%、4%。

(二)糧食：比較中國大陸1900-1991年、2010-2011年二期間之糧食消費占全球比重顯示，除稻米比重由36.1%降至30.1%、小麥比重由18.9%降至17.0%外，多數糧食消費比重明顯提升，如：大豆由不及1成提升至近3成等。

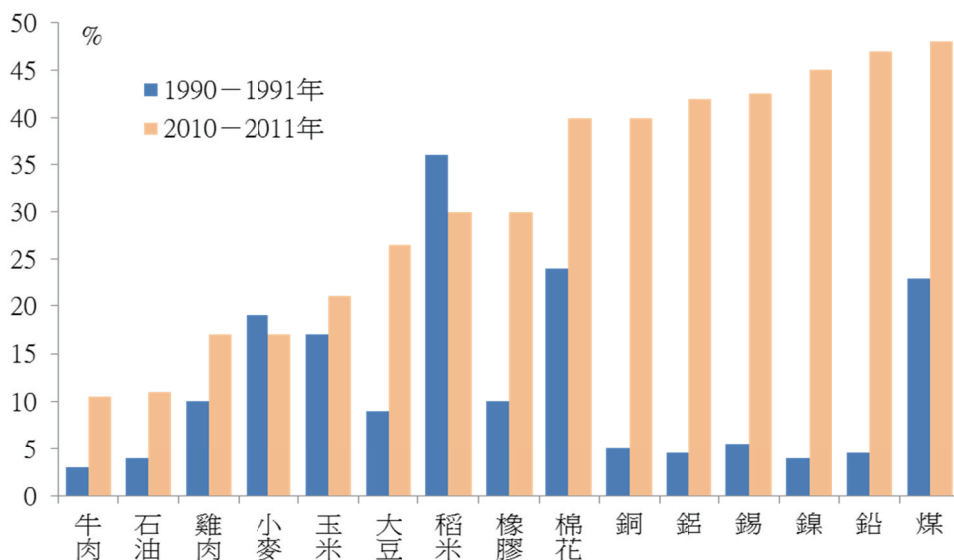
#### (三)基本金屬

— 2010-2011年，中國大陸對鋁、銅、鉛、鎳、錫、鋅等基本金屬之消費，占全球比重已由1990-1991年平均約5%，大幅擴增至43%。此係中國大陸持續發展營建業、製造業，以及擴大基礎建設，推動經濟快速成長所致。

— 1990年，中國大陸的金屬密集度(metal use per \$1,000 of real GDP)約為其他國家的3倍，然2008年已提升為超過9倍。中國大陸對基本金屬的龐大需求，已影響國際市場基本金屬價格。

(四)其他商品：2010-2011年，中國大陸棉花、橡膠消費占全球比重，已分別由1990-1991年的逾2成、約1成，分別提升至約4成與3成。

中國大陸消費占全球比重



資料來源：World Bank, *Global Economic Prospects*, Jun. 2012.

全球玉米、大豆等大宗穀物產量遽降。另哈薩克、俄羅斯、烏克蘭及中國大陸亦因天候欠佳，致小麥產量明顯縮減。依據聯合國糧農組織(FAO)資料，2012年全球穀物產量將達22.8億萬噸，較2011年減少2.7%；其中，小麥、雜糧分別減產5.5%與2.5%，稻米則增產0.7%。

亞洲開發銀行(ADB)2012年10月報告指出，2012至2013年，不良天候將使印度、柬埔寨、南韓及尼泊爾等亞洲國家稻米收成降低，然產量缺口將由中國大陸、印尼及泰國等國增產填補。另國際貨幣基金(IMF)2012年10月報告亦指出，祛除天候異常致糧食減產，以及部分生產國可能採行穀物出口管制等干擾因素，則國際糧食供給可望趨於穩定。

## (二)全球糧食需求可望增加

2012年，全球糧食需求除因新興經濟體所得提升，及全球糧食庫存處於較低水準而增加外，亦受全球經濟活動趨緩，對生產乙醇之玉米等需求減少的影響。FAO預估，2012年全球穀物消費將達23.1億萬噸，雖較上年略減0.6%，惟仍超過全球穀物生產；其中，小麥、雜糧需求將分別減少1.4%、0.8%，稻米需求則增加1.5%。展望2013年，全球經濟將緩步成長，全球糧食需求可望增加。

