落實國家建設願景 營造繁榮永續台灣 101年國家建設計畫執行檢討

系列一 世界經貿情勢檢討

經建會綜合計劃處

壹、先進經濟體
貳、新興經濟體
叁、國際金融市場
肆、國際原油及初級商品
伍、結語

世界經濟延續 2011 年下半年以來因歐債危機引發的低迷情勢，2012 年整體成長力道較 2011 年更趨減緩，且續呈先進經濟體景氣疲弱、新興經濟體經濟相對穩健擴張之局面。依據環球透視機構（Global Insight Inc., GI）2013 年 6 月估計，2012 年世界經濟成長率為 2.5%，較 2011 年的 3.0%，下降 0.5 個百分點。其中，新興經濟體平均經濟成長率 4.4%，遠高於先進經濟體的 1.2%，續為世界經濟成長主動能。

壹、先進經濟體

2012 年，先進經濟體由於財政情勢嚴峻、國內消費及投資需求不振，整體景氣續呈疲弱，就業情勢低迷。依據 GI 估計，2012 年先進經濟體平均經濟成長率由 2011 年的 1.4%，續減為 1.2%，惟對全球經濟成長貢獻率由 2011 年的 33.8%，略升為 34.6%。

一、整體景氣續呈疲弱

2012 年，先進經濟體整體景氣續呈疲弱；其中，美國受惠於就業市場微幅改善、房地產景氣略呈好轉，經濟成長率小幅回升至 2.2%；歐元區國家續處主權債務危機陰霾，經濟轉呈負成長 0.5%；日本則擺脫 2011 年東日本大地震災後的衰退局勢，經濟成長 1.9%。

（一）美國經濟緩步成長

2012 年前 3 季，美國受就業市場微幅改善、房地產景氣略呈好轉，以及聯邦準備理事會（Fed）續採寬鬆貨幣政策等因素激勵，經濟呈現溫和成長態勢；惟第 4 季因「財政懸崖」（fiscal cliff）風險、桑迪颶風肆虐美國東岸等影響，經濟成長動能轉趨疲弱；2012 全年成長率則由 2011 年的 1.8%回升至 2.2%。

- 民間消費成長趨緩：2012 年，受到失業率仍居高水準、信貸緊縮及家庭財富改善遲緩等因素制約，民眾消費意願增加有限，全年民間消費成長率 1.9%，較 2011 年下降 0.6 個百分點。
- 民間投資持續成長：2012 年，由於全球景氣疲軟加以美國財政情勢嚴峻，抑制美國民間投資需求，幸賴房地產市場回溫，帶動住宅投資成長，2012 年美國民間固定投資成長率由 2011 年的 6.6%，上升至 8.7%。

表1　先進經濟體經濟成長率

	經濟成長率（%）			對全球經濟成長貢獻率（%）		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
世界經濟成長率	3.0	2.5	2.5	100.0	100.0	100.0
先進經濟體[1]	1.4	1.2	1.0	33.8	34.6	28.7
美洲地區	—	—	—	—	—	—
美國	1.8	2.2	1.8	16.6	24.7	20.5
加拿大	2.5	1.7	1.8	2.2	1.8	2.0
歐洲地區	—	—	—	—	—	—
歐元區	1.5	-0.5	-0.7	10.9	-4.8	-6.3
德國	3.1	0.9	0.5	6.4	2.2	1.3
法國	1.7	0.0	-0.5	2.6	0.1	-0.9
義大利	0.5	-2.4	-2.0	0.6	-3.6	-3.0
西班牙	0.4	-1.4	-1.9	0.3	-1.4	-1.8
希臘	-7.1	-6.4	-5.0	-1.2	-1.2	-0.9
葡萄牙	-1.6	-3.2	-3.1	-0.2	-0.5	-0.5
愛爾蘭	1.4	0.9	0.9	0.2	0.2	0.2
非歐元區	—	—	—	—	—	—
英國	1.0	0.3	1.0	1.6	0.5	2.1
亞太地區	—	—	—	—	—	—
日本	-0.5	1.9	1.6	-1.8	7.5	6.4
澳洲	2.4	3.6	2.5	1.4	2.6	1.9
紐西蘭	1.3	3.0	2.7	0.1	0.3	0.3
中東地區	—	—	—	—	—	—
以色列	4.6	3.2	2.9	0.5	0.5	0.4
新興經濟體[2]	6.0	4.4	4.6	65.0	60.4	67.1

註：1. 先進經濟體涵蓋範圍如下：

－美洲地區：美國、加拿大

－歐洲地區：歐元區（奧地利、比利時、塞浦勒斯、芬蘭、法國、德國、希臘、愛爾蘭、義大利、盧森堡、馬爾他、荷蘭、葡萄牙、斯洛維尼亞、西班牙）、非歐元區（英國、瑞士、瑞典、挪威、丹麥、冰島）

－亞太地區：日本、澳洲、紐西蘭

－中東地區：以色列

2. 新興經濟體涵蓋範圍如下：

－亞洲地區：中國大陸、印度、亞洲四小龍、東協五國（泰國、馬來西亞、印尼、菲律賓、越南）、巴基斯坦、斯里蘭卡、孟加拉

－拉丁美洲及加勒比海：阿根廷、巴西、智利、哥倫比亞、厄瓜多爾、牙買加、墨西哥、巴拿馬、秘魯、千里達及托巴哥、委內瑞拉

－中東及非洲地區：巴林、埃及、約旦、科威特、黎巴嫩、摩洛哥、阿曼、卡達、沙烏地阿拉伯、突尼西亞、阿拉伯聯合大公國、波紮那、象牙海岸、迦納、肯亞、那米比亞、奈及利亞、南非、模里西斯

－中、東歐地區：保加利亞、克羅埃西亞、匈牙利、拉脫維亞、立陶宛、波蘭、羅馬尼亞、土耳其、捷克、愛沙尼亞、斯洛伐克、哈薩克、俄羅斯、烏克蘭

3. 表中 2013 年數字係預測值

資料來源：Global Insight Inc., Global Insight's Comparative World Overview, June 2013.

－ 貿易入超小幅改善：2012 年，美國對外貿易受外在需求疲弱影響，進、出口成長率分別由 2011 年的 4.8%與 6.7%，降為 2.4%、3.4%，惟出口增幅仍高於進口增幅，貿易入超占 GDP 比率則由 2011 年的 4.9%略降至 4.7%。

－ 續採寬鬆貨幣政策：2012 年美國經濟溫和復甦，惟鑒於就業情勢改善緩慢，失業率仍居高點，Fed 於 2012 年 9 月宣布啓動第 3 波量化寬鬆（Quantitative Easing 3, QE3）貨幣政策，復於 12 月宣布 2013 年 1 月啓動 QE4，以持續刺激景氣。

（二）歐元區景氣衰退

2012 年，歐元區主權債務危機擴大蔓延，迫使區內各國政府大幅整頓財政、撙節支出，影響所及，民間投資及消費需求受到負面衝擊，勞動市場亦低迷不振，致 2012 年整體經濟成長率由 2011 年的 1.5%轉呈負成長 0.5%。

－ 各國景氣持續低迷：2012 年主權債務問題持續抑制歐元區經濟景氣。其中，德國、法國等受大規模財政緊縮措施制約，加以外在需求疲弱衝擊出口，景氣明顯受挫；2012 年德國經濟僅微幅成長 0.9%，法國全年經濟零成長。另希臘、葡萄牙、義大利、西班牙等因高主權債務衝擊，2012 年經濟分別衰退 6.4%、3.2%、2.4%及 1.4%。

－ 防止主權債務危機蔓延深化：繼希臘、愛爾蘭、葡萄牙、西班牙相繼爆發主權債務危機，歐元區第三大經濟體義大利於 2011 年中也傳出信用風險飆升。為防止歐債危機引發全球經濟衰退，歐盟、IMF、歐洲央行分別積極採行因應措施，於 2012 年先後制定新財政協定（fiscal compact）、啓動歐盟永久性紓困基金「歐洲穩定機制」（ESM）等，並積極推動建立銀行聯盟（banking union），期透過歐洲銀行單一監管機制（Single

Supervisory Mechanism，簡稱 SSM）使高負債國與其陷入財務困境的銀行脫鉤，以解決歐洲主權債務問題。

（三）日本經濟轉呈正成長

2012 年上半年，日本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，帶動經濟擺脫 2011 年的衰退困局；惟下半年震災重建需求漸減、節能汽車補助政策退場，加以外在需求疲軟致出口不振等因素影響，復甦力道大幅減弱。2012 年經濟成長率由 2011 年的衰退 0.5%，轉呈成長 1.9%。

- 貿易入超持續擴大：出口受制於 2012 年全球景氣疲弱，以及與中國大陸關係惡化，致衰退 2.7%。進口因核電廠停擺，造成原油、液化天然氣等進口需求居高不下，加以日圓貶值推動進口商品價格上揚，致持續成長 3.8%。2012 年日本貿易再度呈現入超，達 6.94 兆日圓，且較 2011 年遽增 1.7 倍。

- 採取振興經濟措施：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），設定加速災後重建、力抗通貨緊縮等目標。另日本銀行（BOJ）於 2012 年間五度宣布擴大金融資產收購計畫規模，整體收購規模由 55 兆日圓擴增至 101 兆日圓。此外，2012 年底安倍回任首相以來，提出「大膽的金融政策」、「靈活的財政政策」與「促進民間投資的經濟成長策略」等三大策略，期達到脫離通縮與振興經濟的目標。

二、財政情勢仍屬嚴峻

2012 年，先進經濟體財政赤字已普遍改善，短期財政風險漸趨緩和，惟受制於嬰兒潮世代退休及人口高齡化等結構性問題，社會福利支出負擔沉重，整體債務規模持續攀升，維持中長期財政永續性仍為各國亟需面對的挑戰。

－財政赤字普遍改善：依 IMF 估計，2012 年先進經濟體平均財政赤字占 GDP 比率 5.9%，較 2011 年的 6.6%，下降約 0.7 個百分點。其中，歐元區國家為因應主權債務危機而大幅整頓財政、撙節支出，2012 年赤字占 GDP 比率由 2011 年的 4.1%再降至 3.6%；美國為改善長期財政失衡問題，2012 年持續緊縮預算、大幅減少國防支出，赤字比率亦由 2011 年的 10.0%續減為 8.5%。僅日本因持續推動東日本大地震災後重建，公共支出龐大，赤字比率由 2011 年的 9.9%續升至 10.2%。

－債務規模持續攀升：多數先進經濟體由於人口高齡化，導致退休金、健康醫療與長期照護等支出負擔沉重，不利中長期財政結構改善。IMF 估計，2012 年先進經濟體平均政府債務總額占 GDP 比率續由 2011 年的 105.5%升至 110.2%；其中，日本、美國、歐元區政府債務總額占 GDP 比率分別達 237.9%、106.5%、92.9%。

三、就業市場續呈緊縮

國際勞工組織（ILO）「2013 年全球就業趨勢」報告指出，2012 年先進經濟體就業情勢續處低迷，失業率持續攀升、失業人口的失業期間延長，其中又以青年為最。

－ILO 估計，2012 年先進經濟體失業率 8.6%、失業人數 4,390 萬人，不僅較金融危機發生前 2007 年的失業率 5.8%、失業人數 2,910 萬人，分別提高 2.6 個百分點、增加 1,480 萬人，亦較 2011 年的失業率 8.4%、失業人數 4,310 萬人惡化。其中，先進經濟體新增失業人口占全球新增失業人口超過 5 成。

－2012 年美國勞動市場略見好轉，全年平均失業率 8.1%、失業人數 1,251 萬人，較 2011 年平均失業率 8.9%、失業人數 1,375 萬人小幅改善，惟仍遠高於金融風暴前 2007 年的失業率 4.6%、失業人數 708 萬人。2012 年歐元

區就業情勢持續惡化，全年平均失業率為 11.4%，較 2011 年續提高 1.2 個百分點，前三大經濟體德國、法國、義大利失業率分別為 5.5%、10.2%、10.7%。

貳、新興經濟體

2012 年，新興經濟體在內需強勁與外需走緩交互影響下，經濟成長率降為 4.4%，較 2011 年下降 1.6 個百分點，惟仍高於全球經濟成長率的 2.5%，續為全球經濟成長主要引擎。其中，中國大陸及印度續為推升全球成長的關鍵驅動力，對全球經濟成長貢獻合計逾 3 成。另亞洲區域整合風潮加速，區域內多軌制度化整合相繼啓動，彼此間之競合關係與未來發展備受關注。

一、經濟成長減緩

2012 年新興經濟體經濟成長率，續由 2011 年的 6.0%減緩至 4.4%，創 2010 年以來新低；惟在歐美先進經濟體景氣續呈疲弱下，新興經濟體仍扮演支撐全球經濟成長的主動能，2012 年對全球經濟成長貢獻率達 60.4%，遠超過先進經濟體的 34.6%。

（一）亞洲新興經濟體

2012 年，亞洲新興經濟體在歐美進口需求低迷，以及中國大陸、印度二大經濟體成長減緩的雙重影響下，全年經濟成長率由 2011 年的 6.9%降為 5.5%，惟仍續居全球經濟成長率最高的地區，對全球經濟成長貢獻 40.4%。

－ 2012 年，中國大陸經濟成長呈現緩中趨穩態勢，成長率由 2011 年的 9.3%降為 7.8%，創近 13 年來最低水準，惟仍高於原設定之 7.5%目標

值。成長轉緩原因為歐債危機未解及世界經濟增速放緩，導致出口僅成長7.9%；另中國大陸致力「穩增長」，實施宏觀調控、箝制房市過熱等亦為重要因素。2012 年中國大陸仍為支撐全球經濟成長的首要動能，對全球經濟成長貢獻率由 2011 年的 25.3%增為 27.6%。

- 2012 年，亞洲四小龍因主要出口市場中國大陸及歐美的需求同步降溫，重創亞洲四小龍出口，整體經濟成長率由 2011 年的 4.0%下降為 1.7%。其中，南韓陸續推出「擴大中小企業出口短期支援方案」及「強化財政支援對策」等振興經濟措施，惟 2012 年經濟成長率仍僅為 2.0%。香港經濟以服務業為主軸，2012 年受全球經濟疲弱影響，除不動產及資通訊服務業外，其他服務業成長明顯減緩，致經濟成長率跌落至 1.5%。新加坡製造、批發及零售業均深受全球景氣不振拖累，2012 年經濟成長率僅為 1.3%。

- 2012 年，東協五國（菲律賓、泰國、印尼、馬來西亞、越南）出口雖因全球景氣走緩而欠佳，惟在內需活絡的支撐下，經濟成長率升至 6.2%。其中，菲律賓受惠營建業及運輸、通訊、房地產等服務業快速成長，2012 年經濟成長率升達 6.8%。泰國由於洪災後復建需求之挹注，2012 年經濟成長率大幅提升為 6.5%。印尼在內需強勁擴張支撐下，2012 年經濟成長率達 6.2%。馬來西亞在「經濟轉型計畫」（Economic Transformation Program, ETP）（2010 ～ 2020 年 ） 刺 激 下，2012 年 經 濟 成 長 率達 5.6%。2012 年越南民間消費及投資成長均減緩，經濟成長率降至 5.0%，創近 13 年來新低。

- 2012 年印度經濟表現相對欠佳，成長率由上年 6.3%明顯下降為 3.2%，對全球經濟成長貢獻率亦由 5.6%降為 3.6%，惟仍續居第四大貢獻來源國。印度成長趨緩的原因，除出口受歐美需求疲弱衝擊外，通貨膨脹率居高不下，致當局續採貨幣緊縮政策，間接影響民間投資意願，以及盧比貶值致進口能源價格攀升等，均為重要因素。

表2　新興經濟體經濟成長率

	經濟成長率（%）			對全球經濟成長貢獻率（%）		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
新興經濟體	6.0	4.4	4.6	65.0	60.4	67.1
亞洲地區	6.9	5.5	6.0	40.0	40.4	46.9
中國大陸	9.3	7.8	7.8	25.3	27.6	30.1
印度	6.3	3.2	5.8	5.6	3.6	6.7
亞洲四小龍	4.0	1.7	2.4	5.3	2.8	4.0
香港	4.9	1.5	3.3	0.7	0.3	0.6
新加坡	5.2	1.3	2.2	0.6	0.2	0.3
台灣	4.1	1.3	3.0	1.3	0.5	1.2
南韓	3.7	2.0	2.0	2.6	1.8	1.8
東協五國	4.4	6.2	5.5	3.0	5.2	5.0
泰國	0.1	6.5	4.4	0.0	1.1	0.8
馬來西亞	5.1	5.6	4.8	0.6	0.9	0.8
印尼	6.5	6.2	6.1	1.7	2.1	2.2
菲律賓	3.6	6.8	6.6	0.3	0.8	0.8
越南	6.0	5.0	5.2	0.3	0.3	0.4
拉丁美洲及加勒比海	4.4	3.0	3.1	9.1	7.8	8.5
巴西	2.7	0.9	2.6	2.1	0.8	2.5
墨西哥	3.9	3.9	2.9	2.5	3.2	2.5
中東及非洲地區	5.6	4.9	4.0	6.7	7.3	6.3
沙烏地阿拉伯	8.5	6.8	4.2	2.6	2.7	1.8
奈及利亞	7.1	6.4	6.9	0.7	0.9	1.0
南非	3.5	2.5	2.4	0.7	0.6	0.6
中、東歐地區	5.0	2.1	2.2	9.1	4.9	5.3
土耳其	8.8	2.2	3.8	3.5	1.2	2.0
俄羅斯	4.3	3.4	2.8	2.7	2.7	2.3

註：1. 新興經濟體定義同表 1。

2. 表中 2013 年資料係預測值。

資料來源：同表 1。

（二）拉丁美洲及加勒比海新興經濟體

2012 年拉丁美洲及加勒比海新興經濟體，受歐美景氣低迷影響，整體經濟成長率由 2011 年的 4.4%降為 3.0%，對全球經濟成長貢獻率則由

9.1%降為 7.8%。其中，最大經濟體巴西，由於出口疲軟，消費與投資亦呈低迷，2012 年經濟成長率由 2011 年的 2.7%續降至 0.9%。墨西哥出口深受美國進口需求減緩影響，惟在民間消費活絡帶動下，2012 年經濟成長率仍維持 2011 年 3.9%水準，對全球經濟成長貢獻 3.2%，居第五大貢獻來源國。

（三）中東及非洲新興經濟體

2012 年中東及非洲新興經濟體經濟成長率，由 2011 年的 5.6%降為 4.9%，惟對全球經濟成長貢獻率仍由 6.7%提升至 7.3%，區內各國經濟表現則互異。其中，沙烏地阿拉伯、科威特等石油出口國家，受全球景氣減緩影響，2012 年經濟表現不及 2011 年，惟在高油價[1]與原油增產雙重有利因素支撐下，經濟成長率仍分別達 6.8%及 5.3%；另埃及、黎巴嫩、約旦及摩洛哥等石油進口國家，因高油價的負面影響，經濟成長率降至 1.7%至 2.7%之間。南非因前二大貿易夥伴中歐盟景氣衰退、中國大陸成長放緩影響，2012 年經濟成長率降為 2.5%。

（四）中、東歐新興經濟體

2012 年中、東歐新興經濟體受全球景氣走緩影響，經濟成長率由 2011 年的 5.0%大幅降為 2.1%，對全球經濟成長貢獻率相應由 9.1%降為 4.9%。其中，最大經濟體俄羅斯外受歐債危機、全球景氣低迷波及，內因糧食歉收、通貨膨脹，以及 2012 年初總統大選等不確定因素干擾，經濟成長率略降為 3.4%，對全球經濟成長貢獻率為 2.7%，居第六大貢獻來源國。

[1] 2012 年國際油價續處高檔，美國西德州中級（WTI）、中東杜拜（Dubai）、英國布蘭特（Brent）三種原油平均價格分別為每桶 94.17、109.07 與 111.68 美元，與 2011 年水準相當，遠高於 2006 至 2010 年的平均每桶 75.97、72.91 與 75.42 美元。

二、通貨膨脹壓力減緩

2012 年，隨著全球景氣轉緩致商品需求減弱，新興經濟體中除印度、越南等少數國家仍延續 2011 年的高通貨膨脹率外，大多數國家通膨壓力已獲紓緩。其中，俄羅斯、巴西、印尼消費者物價指數（CPI）上漲率約 5%，中國大陸則已降至 3%以下。

－2012 年印度非食品類價格雖因景氣放緩與採行緊縮貨幣政策影響而下滑，食品類價格則因旱災致作物欠收而續攀升，CPI 上漲率由 2011 年的 9.6%略升為 9.7%。越南因農作物收成佳及國際商品價格趨穩，2012 全年則由 2011 年的 18.7%大幅降為 9.1%，惟仍相對偏高。

－巴西因經濟持續疲軟，2012 年 CPI 上漲率由 2011 年的 6.6%降為 5.4%。2012 年俄羅斯國內糧食歉收、公用事業價格調漲，惟受景氣趨緩顯著影響，CPI 上漲率由 2011 年的 8.4%降為 5.1%。2012 年印尼受惠於農作物收成提高，以及政府延後調漲燃料價格等因素，CPI 上漲率由 2011 年的 5.4%降為 4.3%，創近 12 年來新低。2012 年中國大陸在豬肉、稻米等食品供應穩定，以及房市價格趨穩下，CPI 上漲率大幅降至 2.7%。

三、亞洲區域整合邁向新里程

21 世紀以來，亞洲地區制度化經貿整合蔚為風潮，對外洽簽「區域／自由貿易協定」（Regional ／ Free Trade Agreement, RTA ／ FTA）成為區內各國貿易自由化與拓展經貿版圖的重要策略，時至今日更已建構綿密的經貿結盟網絡。尤其，「跨太平洋夥伴協定」（Trans-Pacific Partnership Agreement, TPP）、「區域全面經濟夥伴關係協定」（ASEAN Framework for Regional Comprehensive Economic Partnership, RCEP）及中國大陸、日本、南韓三國 FTA 相繼啓動，亞洲區域整合已邁向新里程。

（一）TPP 持續擴大成員

TPP 由新加坡、紐西蘭、汶萊、智利等 4 個亞太經濟合作組織（APEC）會員體於 2005 年首先簽署，2006 年生效。美國為鞏固在亞太地區的政經影響力，2009 年起積極在 APEC 架構下，推動 TPP 成為邁向「亞太自由貿易區」（Free Trade Area of the Asia-Pacific, FTAAP）的路徑，並已陸續帶動澳洲、秘魯、越南、馬來西亞、加拿大及墨西哥加入談判。迄 2012 年底，已有 11 個成員，涵蓋「北美自由貿易區」（NAFTA）全部成員，以及逾半數 APEC 會員體參與談判。另 2013 年 3 月，日本宣布加入 TPP 談判，並可望於 7 月加入談判。

（二）RCEP 正式宣布啓動

東協國家已於 2004 迄 2009 年間，相繼與中國大陸、南韓、日本、印度，以及澳、紐等（一般稱「東協加 N」）簽署 5 個 FTA，且均已生效實施，惟因各協定市場開放程度互異，長期恐不利區域內經貿活動之全面推展。「東協加 N」16 個國家為整合現有 5 個 FTA，2011 年於「東協高峰會」（ASEAN Summit）首先倡議建構 RCEP，嗣於 2012 年 11 月第 7 屆「東亞峰會」（EAS）宣布推動 RCEP，2013 年 5 月並於汶萊展開 RCEP 第一回合談判，第二回合談判預定 2013 年 9 月舉行，2015 年底將完成整體協商。

（三）中日韓開啓 FTA 談判

中國大陸、日本、南韓係東北亞三大經濟體，在亞太政經勢力版圖發展過程中一向存在競合關係。21 世紀以來，隨著區域整合風潮加速，中國大陸、日本、南韓亦藉由領導人會議平台，加強三方合作。近期重要進展包括：2012 年 5 月正式簽署三國「投資保障協定」，中國大陸並與南韓展開雙邊 FTA 談判，預定 2 年內完成；同年 11 月第 7 屆 EAS 三國宣布啓

動 FTA 談判，2013 年 3 月並於南韓舉行首輪 FTA 談判，就基本方針、協商範圍及成立協商小組等達成共識，並預定於 2013 年內舉行三輪 FTA 談判。惟考量中國大陸與日本，以及日本與南韓彼此間存在領土爭議，未來是否影響三國 FTA 的推展，仍待觀察。

叁、國際金融市場

2012 年，為因應全球經濟成長動能疲弱，美、歐、日等先進經濟體續採量化寬鬆貨幣政策。外匯市場方面，就 2012 年底與 2011 年底比較，除日圓外，歐元及亞洲貨幣兌美元匯價多呈升值。至於國際股市，在各國採行低利寬鬆貨幣政策及振興經濟方案後，多有回暖表現，歐、美、日等先進經濟體股市漲幅約在 1 ～ 2 成，亞洲主要新興經濟體如泰國、菲律賓及香港等，股市漲幅則達 2 成以上。

一、貨幣市場

2012 年，全球經濟持續走緩，惟由於主要先進經濟體為因應 2008 年爆發的全球金融風暴，利率水準已降至低點，歐債危機爆發至 2010 年 5 月時，各國降息空間已相當有限，勢須推出新的寬鬆貨幣措施；其中，美國、日本及英國續採量化寬鬆貨幣政策，ECB 推出「直接貨幣交易」（OMTs）計畫。部分亞洲新興經濟體因通膨壓力漸緩，則採調降利率政策。

（一）先進經濟體續採量化寬鬆貨幣政策

－ 美國：2012 年上半年聯邦準備理事會（Fed）續採維持聯邦資金利率在 0 ～ 0.25%的低利率政策。惟由於民間投資意願低迷且就業市場復甦緩慢，經濟成長欲振乏力，Fed 乃於 9 月中旬宣布啓動 QE3，每月新購

400 億美元機構房貸擔保證券（MBS），直至美國勞動市場明顯改善為止。復於 12 月「財政懸崖」風險疑雲中宣布，自 2013 年 1 月起將啓動 QE4，每月新購 450 億美元長期公債，接替 2012 年底結束的扭轉操作（Operation Twist, OT）策略。

- 英國：2011 年 10 月英國央行（BOE）宣布 2,750 億英鎊購債（存量）計畫，2012 年 2 月增加資產購買規模 500 億英鎊，至 3,250 億英鎊，7 月再增加 500 億英鎊，至 3,750 億英鎊。根據 12 月英國央行貨幣政策委員會（MPC）政策決議，BOE 仍將維持基準利率在 0.5%的歷史低點，並繼續實施資產購買計畫。

- 日本：金融海嘯後，資產購買計畫已成為日本銀行（BOJ）的主要政策工具。2012 年 BOJ 仍維持重貼現率於 0.3%，並實施 5 次寬鬆貨幣政策，資產規模由年初的 55 兆日圓增加至 101 兆日圓，購入規模係 2009 年以來最高水準。

（二）歐洲央行（European Central Bank, ECB）推出「直接貨幣交易」（Outright Monetary Transactions, OMTs）計畫

ECB 總裁德拉吉 2012 年 9 月宣布 OMTs 計畫，其內容係必要時配合歐洲金融穩定機制（EFSF）、歐洲穩定機制（ESM）等紓困基金，在次級市場無限量購買歐元區國家 3 年期以下公債，並放棄優先清償地位，藉以壓低債務危機國的融資成本。另 ECB 為促進景氣復甦、防止歐債危機蔓延，2012 年 7 月 5 日調降再融資利率 1 碼至 0.75%。

（三）部分亞洲新興經濟體調降政策利率

2012 年，部分亞洲新興經濟體因通膨壓力漸緩，加以為刺激經濟成長，陸續調降政策利率。印度 2012 年 4 月調降附買回及附賣回利率各 0.5 個百分點。中國大陸 6 月、7 月兩度調降金融機構存、放款基準利率，合計各

降 0.5 個百分點、0.56 個百分點。南韓 7 月、10 月兩度調降基準利率各 0.25 個百分點至 2.75%，同期間，菲律賓亦兩度調降隔夜借款及貸款利率合計各 0.5 個百分點。泰國亦於 10 月調降附買回利率 0.25 個百分點。

二、外匯市場

2012 年，外匯市場中，除日本因經濟復甦力道仍不足、BOJ 政策促貶，以及該國商品貿易續呈逆差，致 2012 年底日圓兌美元匯價較 2011 年底貶值 12.74%外，歐元及其他亞洲貨幣對美元多呈升值態勢，其中以亞洲主要新興經濟體貨幣升幅較高，韓元、菲律賓披索及新加坡元位居前三名，升值幅度約在 6 ～ 8%之間，至於人民幣則僅升值 1%。

（一）美元指數[2]先升後降

美元指數係衡量美元對其他主要國家幣別升貶的指標，指數上升代表美元升值，下降則代表貶值。2012 年 1 ～ 7 月，美元指數震盪走高，主因為美國房地產市場投資及銷售表現優異，且信貸緊縮亦見緩解，家計單位對住宅及車輛需求增加等所致。指數由 1 月 2 日的 80.27 震盪走升至 7 月 24 日的全年最高點 84.01，之後受美國總統大選及財政懸崖風險等干擾，美元指數於 2012 年底回落至 79.76，較 2011 年底貶值 0.55%。

（二）歐元對美元先貶後升

2012 年第 1 季歐元兌美元匯價曾回升至 1 歐元兌 1.35 美元，然由於 5 月希臘國會選舉結果未能順利產生新內閣，加上法國、荷蘭等國陸續舉行國

[2] 國際金融市場所指美元指數，係美國紐約期貨交易所的 US Dollar Index，由美元兌 6 種貨幣匯率組合而成，採幾何平均加權方式計算；6 種貨幣的比重分別為歐元 57.6%、日圓 13.6%、英鎊 11.9%、加元 9.1%、瑞典克朗 4.2%以及瑞士法朗 3.6%。該指數以 100 為基準，上升表示美元升值，反之則表示美元貶值。

會、總統大選，加深執行撙節政策[3]的不確定性，匯率於 7 月 24 日走貶至 1 歐元兌 1.21 美元，為近 2 年最低價位。惟在 ECB 總裁德拉吉表示將協助舉債成本過高的國家降低舉債成本、維持歐元的完整性，以及 ECB 於 9 月提出 OMTs 計畫後，歐元止貶回升。2012 年底歐元兌美元匯價較 2011 年底上升 1.92%。

（三）日圓對美元走貶

自 2008 年全球金融海嘯以來，因國際資金避險需求，日圓呈長期升值趨勢，2012 年 1 月底升至 1 美元兌 76.19 日圓新高。之後由於歐債危機稍緩，加以 BOJ 2 月擴大量化寬鬆政策規模，促使日圓匯率開始走低，3 月 15 日已回貶至 1 美元兌 83.50 日圓。3 月底至 9 月底間，因美國經濟復甦態勢未明，加上歐債問題加劇，日圓又轉為相對強勢。9 月底之後受安倍接任自民黨總裁後所提出的促貶政策影響，日圓開始大幅貶值，2012 年底已貶至 1 美元兌 86.74 日圓，較 2011 年底貶值 12.74%。

（四）亞洲主要新興經濟體貨幣對美元多呈升值走勢

2012 年韓元在外資流入及主權債信評等調升的激勵下，對美元大幅升值；菲律賓由於經濟表現優於預期，披索兌美元匯率亦走升；人民幣雖因外資流入而走升，惟因資本帳仍受管制，2012 年人民幣兌美元匯價僅小幅升值 1%。亞洲主要新興國家貨幣對美元升幅前 3 高分別為韓元（8.22%）、菲律賓披索（6.35%）及新加坡元（5.85%）。

[3] 自 2010 年 5 月歐債危機爆發以來，以德國為首的主要債權人（歐盟、ECB、IMF），要求債務國獲得紓困金之主要條件為必須實施一系列的撙節措施，包括減少政府開支、公部門減薪及裁員，及刪減民營企業員工基本薪資等。

三、股票市場

2012 年，全球主要股市受美國續採量化寬鬆貨幣政策、ECB 挽救歐債危機推出新措施、中國大陸對金融體系大量注資、日本新政府提出振興經濟政策等因素激勵，多呈上漲態勢。歐、美、日等先進經濟體股市漲幅 1 ～ 2 成，亞洲主要新興經濟體如泰國、菲律賓及香港等，股市漲幅則達 2 成以上。

（一）美國股市

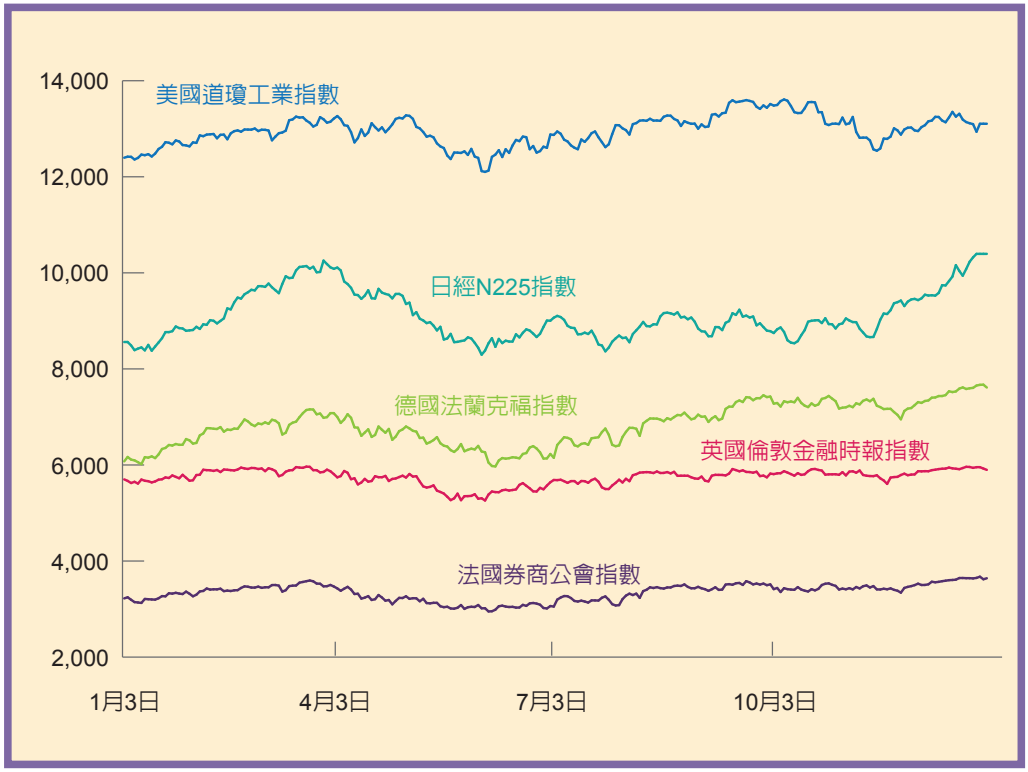
2012 上半年先漲後跌，下半年上漲回落後走揚。2012 年 1 月 Fed 宣布將維持超低利率至 2014 年底，加上房市顯示回溫跡象，帶動美國道瓊工業指數 3 月 26 日上漲至 13,242 點，之後因美國部分經濟數據欠佳、市場受西班牙債務疑慮影響等，6 月 4 日降至 12,102 點，為 2012 年最低點。6 月下旬以來，則因 ECB 提出新的購買債券計畫，加上 Fed 宣布 9 月執行 QE3 等影響，9 月 24 日上漲至 13,559 點。其後，由於受美國總統大選投資人保守以對、財政懸崖問題等，美股震盪走跌。俟 12 月中旬 Fed 宣布推出 QE4，道瓊工業指數回升至 13,351 點。2012 年底道瓊工業指數較 2011 年底上漲 7.3%。

（二）歐洲股市

2012 上半年先漲後跌，下半年穩步上揚。2012 年初受惠 ECB 實施長期再融資操作（Long Term Refinancing Operation, LTRO）[4]，希臘倒債危機暫緩等因素激勵，歐洲主要股價指數普遍上漲。惟 4 月初西班牙發債結果未臻理想，5 月標準普爾信評調降西班牙 16 家銀行評等，歐洲主要股

[4] 長期再融資操作被視為歐洲版的量化寬鬆貨幣政策，係指歐洲央行（ECB）為維持歐洲銀行業的穩定，提供歐元區銀行低利貸款，紓緩銀行間流動性風險的措施。ECB 於 2011 年 12 月 20 日進行第 1 次 LTRO，為期 3 年，以 1%的超低利率貸放於歐元區銀行，其後於 2012 年 2 月 29 日啓動第 2 次 LTRO，兩次 LTRO 總計貸款約 1 兆歐元，有助減低歐洲國家的發債成本。

價指數一路重挫，直至 6 月底因歐盟高峰會達成放寬對西班牙銀行緊急貸款的還款規定等一系列共識，始帶動股市反彈。7 月受惠歐元區財長會議決議挹注陷入困境的西班牙銀行業 300 億歐元資金，以及 ECB 總裁等接連表示全力捍衛歐元，支持市場對 ECB 將購買債券的期待，引領股市上漲。12 月在歐盟同意賦予 ECB 直接監管歐元區約 200 家大型銀行的權責，加以希臘獲得紓困金、義大利順利發債等的激勵下，歐洲各主要國家股市持續上漲。全年以德國法蘭克福股價指數表現最佳，上漲 29.1%，法國券商公會指數上漲 15.2%，英國倫敦金融時報指數則僅上漲 5.8%。



資料來源：湯森路透社（Thomson Reuters）, May 2013.

圖1　2012年先進經濟體股價指數走勢

（三）日本股市

2012 上半年先漲後跌，下半年盤整後上漲。2012 年第 1 季日本股市因日圓對美元普遍走貶，有助於激勵出口，日經 225 指數一度突破萬點以上。但 4 月之後，受部分企業財報表現不佳拖累，股價指數轉呈下跌。5 月續因歐洲債信疑慮再起，且 BOJ 表示暫不考慮擴大資產收購規模等，股市疲弱不振。7 月因陸續發布之經濟數據表現不佳，加上 BOJ 決策維持基準利率及資產收購計畫規模不變，無法支撐股價跌勢。直至 10 月政府宣示可能擴大資產購買規模，日股才開始出現轉折。在 11 月 BOJ 確定加碼資產購買規模，及 12 月新任首相安倍推出大膽寬鬆貨幣政策的帶動下，出口類股表現優異，日經 225 指數重回年初高點，2012 年底日經 225 指數較 2011 年底上漲 22.9%。

（四）亞洲主要新興經濟體股市

2012 年，亞洲主要新興經濟體的經濟表現優於先進經濟體，加以因歐美先進經濟體續採量化寬鬆貨幣政策，釋出大量資金流入的影響，股價指數多呈上漲態勢。以 2012 年 12 月最後交易日收盤價與 2011 年 12 月最後交易日收盤價相較，股價漲幅達 2 成以上的國家，包括泰國（35.8%）、菲律賓（33.0%）及香港（22.9%）；惟同期間中國大陸上海 A 股主要受中國大陸經濟成長走緩影響，股價指數僅上漲 3.12%。

肆、國際原油及初級商品

2012 年，受全球經濟成長趨緩、歐美等主要國家量化寬鬆貨幣政策、全球極端氣候頻仍等因素交相影響，衡量整體原物料市場價格的路透 CRB 指數呈現震盪起伏態勢，年平均指數較 2011 年下降 9.8%。石油方面，西德州中

級（WTI）原油年平均現貨價格每桶較 2011 年略跌 0.67 美元。農產品方面，衡量整體食物價格的聯合國糧農組織（FAO）食物價格指數呈現下滑走勢，年平均指數較 2011 年下跌 6.9%。貴金屬方面，受南非礦場工人罷工及美元貶值影響，價格全面走揚；基本金屬方面，除鎳金屬因不銹鋼市場低迷致價格下跌外，錫、鉛、鋅等其他金屬價格大致呈現上揚態勢。

一、國際原油價格與供需

2012 年，國際原油價格受到地緣政治動盪、歐美等主要國家量化寬鬆貨幣政策，以及 OPEC 石油產量增加等正反因素影響，全年走勢起伏波動。西德州中級（WTI）原油全年平均現貨價格為每桶 94.17 美元，較 2011 年略下跌 0.67 美元。供需方面，在美國及石油輸出國家組織（OPEC）產量大幅增加，以及 OECD 國家需求減少的狀況下，由 2011 年的平均每日超額需求 30 萬桶，轉為 2012 年的平均每日超額供給 130 萬桶。

－上半年油價先升後轉為下挫：第 1 季由於奈及利亞等國政經動盪、伊朗情勢緊張，以及預期全球經濟將逐漸好轉，致油價上漲，西德州現貨價格在 2 月 24 日升至全年最高的 109.39 美元／桶；之後因歐債危機升高及美國原油庫存大增，國際油價反轉下挫，西德州現貨價格於 6 月 28 日跌至全年最低的 77.72 美元／桶。供需方面，首季因高油價抑制需求，以及 OPEC 國家產量創近 3 年新高，全球石油超額供給達 200 萬桶／日，第 2 季則因非 OECD 國家需求大幅增加、非 OPEC 國家供給減少，全球超額供給降至 150 萬桶／日。

－下半年油價觸底反彈後震盪起伏：第 3 季在歐盟提出新的國債購買計畫、美國宣布推出 QE3 等因素激勵下，油價觸底反彈，西德州現貨價在 9 月 14 日升至 98.94 美元／桶；之後因 IMF 等下修景氣預估、美國財政懸崖疑慮、中

資料來源：商品行情網（Commodity Information Portal, CIP），2013 年 6 月。

圖2　2012年西德州原油市場現貨價格走勢

東軍事衝突等交互影響，油價震盪起伏，西德州中級原油 12 月 31 日現貨價格小幅跌至 91.83 美元 / 桶。供需方面，第 3 季因全球石油需求較上季大幅增加 100 萬桶 / 日，使超額供給進一步下滑至 60 萬桶 / 日；第 4 季則在美國頁岩油生產的帶動下，全球石油超額供給略增至 70 萬桶 / 日。

二、農產品市場

2012 年，聯合國糧農組織（FAO）食物價格總指數承續 2011 年下滑走勢，全年指數平均 211.84，較 2011 年低 15.77 點，跌幅約 6.9%；其中，肉、穀物、乳製品、油脂、糖等五大分類指數平均皆較 2011 年平均下降，惟下半年穀物及肉類受極端氣候影響，年底指數較年初明顯上升，也拉升總指數至約年初水準。然而，相對 2000 至 2011 年 FAO 食物價格總指數的平均 138.01，2012 年國際食物價格仍係處於高檔。

－玉米及黃豆價格創歷史新高：2012 年初，受巴西、阿根廷等黃豆生產大國乾旱，以及投機資金湧入影響，黃豆價格開始攀升；至年中，由於美國遭到夏季熱浪襲擊、歐洲與中亞亦傳乾旱，小麥、玉米、黃豆價格全面大漲，玉米與黃豆更因存量占需求量比率偏低，8 月 21 日及 9 月 4 日價格分別達每英斗 8.31 及 17.71 美元的歷史新高價。唯有稻米由於供應量充足，價格僅小幅波動，並未出現明顯攀升現象。

－整體穀物供需情勢仍屬緊俏：2012 年，因新興市場需求增加、已開發國家持續發展生質燃料、市場擔憂個別產糧國家可能再次限制糧食出口，以及極端氣候等因素影響，大部分穀物供需仍屬緊俏，其中以黃豆超額需求 1,300 萬公噸的情況最為明顯。

三、貴金屬及基本金屬

2012 年，貴金屬價格在歐美等主要國家實施量化寬鬆政策、南非礦場工人罷工，以及美元貶值等因素影響下，呈現全面上漲態勢。基本金屬方面，鎳金屬價格由於不銹鋼市場低迷等，下跌幅度近 1 成；至於其他基本金屬，全年價格仍為上漲。

－貴金屬：2012 年，各項貴金屬價格由於歐美等主要國家實施量化寬鬆貨幣政策、地緣政治緊張吸引避險買盤、南非礦場工人罷工、美元貶值等因素作用下，價格呈現上揚態勢；其中，黃金價格連續第 12 年上漲、第 4 季平均每盎司價格 1,721.8 美元，創下單季平均價格歷史新高。此外，由於全球中央銀行黃金購買量年增率 17%，創 1964 年以來的新高，以及黃金指數型基金（Exchange Traded Funds, ETF）等投資需求年增率 51%等因素激勵，全年全球黃金購買支出高達 2,364 億美元，創歷史新高。

－基本金屬：2012 年 2 至 9 月，由於市場憂慮全球經濟成長前景、中國大陸進口需求減弱、多數金屬庫存量高，以及過去投資開採的產能陸續開出等因素，包括：鎳、鋅、鋁等基本金屬價格節節下跌。9 月以後，由於中國大陸經濟硬著陸可能性降低，多數基本金屬價格呈現震盪上漲態勢，帶動全年價格上漲。惟其中，鎳價格全年下跌幅度約 9%，主要係不銹鋼市場低迷、含鎳生鐵（nickel pig iron, NPI）[5] 大量生產，以及鎳庫存量節節增加所致。

伍、結語

2012 年，世界經濟延續 2011 年下半年以來因歐債危機引發的低迷情勢，全年整體成長力道較 2011 年更趨疲弱，僅達 2.5%，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。其中，先進經濟體由於財政情勢嚴峻、國內消費及投資需求不振，整體景氣續呈疲弱，就業情勢低迷。新興經濟體在內需強勁與外需走緩交互影響下，成長力道不及 2011 年，惟仍高於全球平均，續為全球經濟成長主要引擎。此外，在國際金融市場方面，國際股市在歐、美、日等先進經濟體續採寬鬆貨幣政策下，多有回暖表現，至於國際原油及初級商品價格則呈現震盪起伏態勢，整體原物料市場價格指數平均較 2011 年下跌。

[5] 含鎳生鐵為純鎳的替代品，與純鎳相同用於生產不銹鋼。