

上篇 總體經濟計畫執行檢討

第一章 世界經貿情勢檢討

2007年上半年，全球經濟穩健成長，惟下半年起受美國次級房貸風暴影響，引發全球金融動盪，加以國際原油及原物料價格上揚，經濟成長力道趨緩。根據環球透視公司(Global Insight Inc.)2008年4月估計，2007年世界經濟成長率為3.9%，較2006年微降0.1個百分點。其中，工業國家受美國次級房貸衝擊較大，新興國家經濟則持續快速成長，成為支撐世界經濟成長的重要驅動力。

- 2007年美國受次級房貸風暴衝擊，民間固定投資呈現負成長，波及民間消費，經濟成長率由2006年的2.9%降至2.2%，創2003年以來新低水準。美國次級房貸風暴亦波及全球金融市場，美元兌主要貨幣匯價呈現貶值趨勢，並造成全球股市大幅動盪。為降低信用緊縮對全球經濟之衝擊，歐美各國央行已紛紛採行調降重貼現率等寬鬆性貨幣政策，並直接提供紓困資金。
- 2007年新興國家國內需求動能強勁，有效抵緩工業國家景氣降溫對出口成長的不利衝擊，亞洲、東歐／中東與非洲、拉丁美洲新興國家經濟成長率分別為8.6%、5.6%及5.3%。其中，中國及印度二國合計對世界經濟成長率的貢獻率2007年已達21.4%，高於美國的17.5%。惟新興國家對能源及原物料之強勁需求，持續推升國際原物料價格，引發通貨膨脹強大壓力。
- 國際原油及原物料價格自2007年年初以來，一路走高。2007年美國西德州中級石油(WTI)平均油價由2006年的每桶66.1美元增至72.3美元，11月20日更創下每桶99.16美元的歷史高峰。美國商品研究局期貨價格指數(Commodity Research Bureau Index, CRB index)亦較2006年上漲20.6%，其中尤以穀物油籽漲幅53.0%最大。糧食價格的不斷飆升，開發中國家低所得民眾生計受到嚴重影響，已引發社會與經濟巨大動盪的疑慮。

第一節 2007年全球經濟情勢

2007年上半年，全球經濟穩健成長，惟下半年起受美國次級房貸風暴影響，引發全球金融動盪，加以國際原油及原物料價格上揚，經濟成長力道趨緩，2007年世界經濟成長率為3.9%，較2006年微降0.1個百分點。其中，美國、西歐、日本等工業國家受美國次級房貸衝擊較大，經濟成長明顯轉緩；東亞開發中國家受惠於中國、印度等國家經濟強勁擴張的帶動，景氣表現相對亮眼。

一、美國經濟景氣下滑

2007年8月美國發生次級房貸風暴，衝擊房地產市場，金融信貸明顯緊縮，進而影響消費及投資支出，全年經濟成長率降至2.2%，創2003年以來新低水準。美國向來扮演世界經濟成長動力的重要角色，2007年美國對全球經濟成長的貢獻率由2006年的21.7%，降至17.5%，減弱全球成長動力。

- 美國固定投資受房地產降溫效應擴大影響，2007年轉呈衰退2.9%；惟民間消費成長率僅由上年3.1%略降為2.9%，促使民間消費持續支撐美國經濟成長，對2007年美國經濟成長的貢獻率高達9成。
- 2007年美元匯價持續走貶，有利於出口拓展，美國商品與服務輸出增幅為8.1%，輸入增幅明顯降至1.9%，淨輸出對經濟成長貢獻率為27.3%，為1996年以來的首度正成長。

二、日本與歐盟經濟轉緩

日本及歐盟受到美國經濟減緩、全球信貸緊縮衝擊，加以日圓及歐元兌美元匯價大幅升值影響，2007年經濟成長力道轉弱，經濟成長率分別降為2.0%、2.9%。

- 2007年日本內需成長明顯轉弱，民間消費受薪資調漲不易影響，成長率由上年2.0%降為1.5%，民間投資則因住宅投資減緩，負成長0.4%。惟日本出口受惠中國內需強勁成長，抵銷最大貿易夥伴美國內需疲弱之負面影響，全年輸出仍成長8.8%，較上年下降0.9個百分點。

— 歐盟因德國提高附加價值稅、法國選前不確定因素影響，2007年上半年民間消費成長減緩；下半年則受美國次級房貸風暴波及，衝擊機器、設備投資成長，2007全年歐盟經濟成長率降為2.9%。其中，德、法經濟成長率分別為2.6%、1.9%，較上年下降0.5、0.3個百分點。英國2007年前3季仍持續2006年的景氣榮景，第4季雖因美國次級房貸衝擊而影響金融市場，惟經濟成長率仍由上年2.9%續升為3.0%，居G7國家首位。

表I-1.1.1 世界經濟主要指標

單位：%

	2006	2007		2008	
	IMF	IMF	Global Insight	IMF	Global Insight
世界經濟成長率	5.0	4.9	3.9	3.7	3.0
美國	2.9	2.2	2.2	0.5	1.2
日本	2.4	2.1	2.0	1.4	1.5
歐盟	3.3	3.1	2.9	1.8	1.7
東亞	—	—	8.6	—	7.5
亞洲四龍	5.6	5.6	5.6	4.0	4.7
東協五國	5.7	6.3	6.2	5.8	5.6
中國	11.1	11.4	11.4	9.3	9.8
印度	9.7	9.2	8.7	7.9	7.5
拉丁美洲	5.5	5.6	5.1	4.4	4.7
俄羅斯	7.4	8.1	8.1	6.8	7.0
中東歐	6.6	5.8	5.6	4.4	4.6
世界貿易量擴張率	9.2	6.8	—	5.6	—
國際初級商品價格變動率					
原油	20.5	10.7	—	34.3	—
非油初級商品	23.2	14.0	—	7.0	—
消費者物價上漲率					
工業國家	2.4	2.2	—	2.6	—
新興市場與開發中國家	5.4	6.4	—	7.4	—

註：東亞包含：中國、亞洲四龍(南韓、新加坡、台灣、香港)及東協五國(泰國、馬來西亞、印尼、菲律賓、越南)。

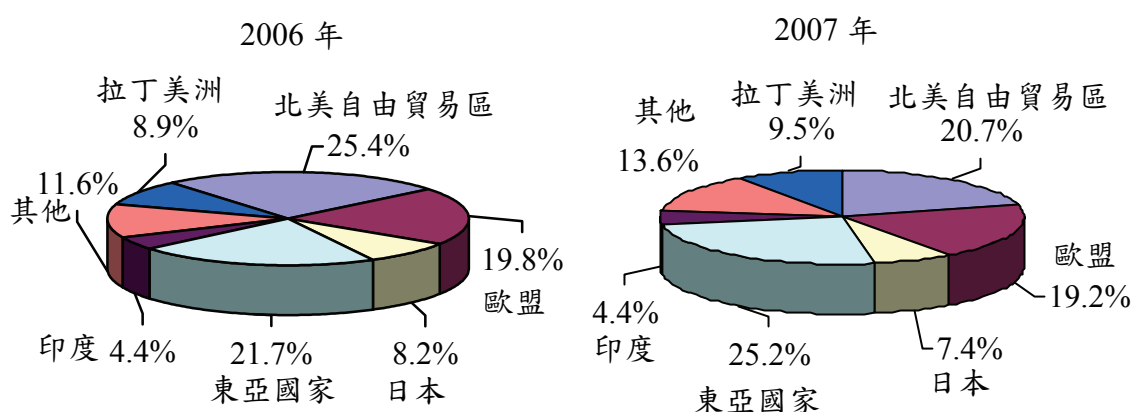
資料來源：1. IMF, *World Economic Outlook*, April 2008.

2. Global Insight Inc., *World Overview*, April 2008.

三、東亞新興國家持續強勁成長

2007年，東亞國家(包括：中國、亞洲四龍、東協五國)由於內需強勁成長，續為全球經濟表現最亮眼的地區，對全球經濟成長的貢獻率為25.2%，較2006年提高3.5個百分點。其中，以中國擴張最為快速，對世界經濟成長的貢獻率高達17.0%，直逼美國的17.5%，與美國齊居世界經濟成長兩大引擎。

圖I-1.1.1 世界經濟成長貢獻來源圖



資料來源：同表I-1.1.1資料來源2。

- 2007年，中國經濟成長率達11.4%，已連續5年突破二位數成長。其中，固定投資強勁，成長率高達16.3%，續為帶動中國經濟成長的主力，對中國經濟成長的貢獻率達64.0%。中國當局為抑制景氣過熱，2007年已6度調升存、放款基本利率、10度調升金融機構存款準備率，並自2007年8月採加徵出口關稅、降低出口退稅等抑制出口，惟成效有限。
- 2007年，亞洲四龍受惠中國經濟強勁擴張，帶動各國出口，加以內需暢旺，經濟成長率續增至5.6%。其中，新加坡因服務業及電子產品持續蓬勃發展，經濟表現最為亮麗，經濟成長率達7.7%；香港民間消費及投資持續成長，惟出口轉緩，經濟成長率由2006年

的7.0%下降為6.3%；南韓民間消費與投資呈穩健擴張，2007年經濟成長率4.9%，與上年5.0%相當。

- 2007年東協五國亦受美國經濟成長力道轉弱影響，惟因東亞區內需求暢旺，經濟成長率仍由2006年的5.7%續增至6.2%。其中，印尼積極推動基礎建設，激勵民間消費及投資，2007年經濟成長率升至6.3%；泰國受政治不確定因素干擾，經濟成長率降至4.8%；馬來西亞則因就業市場景氣回升，民間消費加速成長，經濟成長率為6.3%；菲律賓2007年5月總統大選，政府大幅擴增支出提振景氣，經濟成長率達7.3%；越南因國外投資大幅挹注，工業及建築業持續快速發展，經濟成長率達8.4%，已連續3年突破8%的成長水準。

第二節 美國次級房貸風暴

2007年，美國經濟邁入第6年景氣擴張期，惟8月爆發次級房貸風暴，重創房地產市場，並造成股、匯市劇烈震盪，削弱美國經濟成長動能，成長率由2006年的2.9%降為2.2%。隨著美國次級房貸風暴效應的逐步擴大，不僅使美國面臨景氣衰退風險，亦對全球金融市場產生重大衝擊，波及全球經濟的穩健成長。

一、次級房貸風暴衝擊美國經濟

2000年以來，美國利率持續調降與房貸資產證券化盛行，不僅帶動房地產榮景，亦激勵民間消費的持續擴增。惟自2006年起，隨著市場利率的不斷上揚，房貸寬延期陸續到期，房貸利率調高壓力湧現，致使延遲還款或違約情況惡化，2007年8月乃爆發次級房貸風暴，衝擊投資與消費，不利美國經濟持續成長。

(一) 美國經濟陷入衰退危機

2007年，美國在次級房貸違約率不斷創新高紀錄下，新住宅開工率已較2005年高峰下降一半，民間住宅投資大幅銳減，民間消費成為支撐經濟成長之重要動能。惟隨著次級房貸風暴負面效應的不斷擴大，美國民間消費力道亦已明顯轉弱，引發經濟衰退風險。根據IMF 2008年4月預估，次級房貸風暴對美國經濟之衝擊將持續至2009年，美國經濟成長率將由2007年的2.2%大幅降至2008年的0.5%，2009年亦僅及0.6%。

— 2007年民間消費實質成長率由2006年的3.1%略降至2.9%，惟根據IMF預估，2008、2009年民間消費實質成長率將分別僅及0.4%及0.9%。

— 住宅固定投資實質成長率由2006年的負4.6%擴大至2007年的負17.0%，2008及2009年總固定投資將續呈負成長5.1%及4.6%。IMF預估，2008年在民間消費與投資成長動能明顯下滑下，國內需求實質成長率將轉呈負0.6%，2009年亦僅及0.1%。

表I-1.2.1 美國經濟成長來源

	2005	2006	2007				
			第 1 季	第 2 季	第 3 季	第 4 季	
實質成長率(%)							
GDP	3.1	2.9	2.2	0.6	3.8	4.9	0.6
民間消費	3.2	3.1	2.9	3.7	1.4	2.8	2.3
政府消費及投資	0.7	1.8	2.0	-0.5	4.1	3.8	2.0
民間固定投資	6.9	2.4	-2.9	-4.4	3.2	-0.7	-4.0
非住宅	7.1	6.6	4.7	2.1	11.0	9.3	6.0
建築業	0.5	8.4	12.9	6.4	26.2	16.4	12.4
設備及軟體	9.6	5.9	1.3	0.3	4.7	6.2	3.1
住宅	6.6	-4.6	-17.0	-16.3	-11.8	-20.5	-25.2
貿易順差	—	—	—	—	—	—	—
商品與服務輸出	6.9	8.4	8.1	1.1	7.5	19.1	6.5
商品與服務輸入	5.9	5.9	1.9	3.9	-2.7	4.4	-1.4
對經濟成長之貢獻率(%)							
GDP	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
民間消費	71.0	75.9	90.9	433.3	26.3	40.8	266.7
政府消費及投資	3.2	13.8	18.2	-16.7	21.1	14.3	66.7
民間固定投資	35.5	13.8	-22.7	-116.7	13.2	-2.0	-100.0
非住宅	22.6	24.1	22.7	33.3	28.9	20.4	100.0
建築業	0.0	6.9	18.2	33.3	21.1	10.2	66.7
設備及軟體	22.6	13.8	4.5	0.0	7.9	8.2	33.3
住宅	12.9	-10.3	-45.5	-150.0	-15.8	-22.4	-216.7
貿易順差	-6.5	-3.4	27.3	-83.3	34.2	28.6	166.7
商品與服務輸出	22.6	31.0	40.9	16.7	23.7	42.9	133.3
商品與服務輸入	-29.0	-34.5	-13.6	-100.0	13.2	-14.3	33.3
個人儲蓄占可支配所得比率(%)	0.49	0.40	0.42	0.97	0.30	0.43	-0.003

資料來源：美國經濟分析局。

房貸市場證券化潛存風險

美國相關房貸指標(舉如：住宅房貸占GDP比率、房貸利率、貸款成數、房價高估幅度等)在工業化國家中並非最高，惟美國房貸證券化比率卻明顯高於其他國家。隨著住宅貸款抵押證券(RMBS)、債權擔保憑證(CDO)、或組合式債權擔保憑證(Synthetic CDO)的創新與發行，民眾較易由房貸市場取得資金，房地產市場隨之活絡，惟亦增加潛在風險。一旦美國房貸證券化商品出現違約問題，將迅速引發骨牌效應，進而導致金融風暴。

- 美國住宅房貸占GDP比率，2001至2006年平均為65.9%，遠低於丹麥的88.7%、荷蘭的86.8%及英國的71.3%。
- 惟美國房貸證券化占總住宅貸款在外流通比率，2003至2006年平均為20.1%，英國僅為6.4%，荷蘭及丹麥分別亦僅為4.6%及0.1%。

	貸款成數	房貸證券化 比率 ¹ (%)	住宅房貸占 GDP 比率 ² (%)	房價高估 幅度(%)	房屋市場指數 ³
澳洲	80	7.9	68.7	24	0.69
奧地利	60	—	18.9	—	0.31
比利時	83	1.9	30.9	17	0.34
加拿大	75	3.6	43.6	—	0.57
丹麥	80	0.1	88.7	—	0.82
芬蘭	75	—	37.2	—	0.49
法國	75	1.0	26.0	22	0.23
德國	70	0.2	52.5		0.28
愛爾蘭	70	6.6	49.2	32	0.39
義大利	50	4.7	14.1	12	0.26
日本	80	4.7	36.9	12	0.39
荷蘭	90	4.6	86.8	29	0.71
挪威	70	0.0	49.3	21	0.59
西班牙	70	5.7	44.1	17	0.40
瑞典	80	0.9	50.2	16	0.66
英國	75	6.4	71.3	28	0.58
美國	80	20.1	65.9	11	0.98

註：1.係指2003至2006年平均。

2.係指2001至2006年平均。

3.係指值愈高，愈容易由房貸市場獲得資金。

資料來源：同表 I-1.1.1 資料來源 1。

(二)美國推動全面性金融體制改革

美國鑑於次級房貸風暴的爆發，充分暴露現行金融監管體制之缺失，乃於2008年3月提出全面性金融監管體制改革計畫。該計畫擬藉由裁撤與整併監管部門、加強房貸管理、提高聯邦準備理事會(Fed)監管職權等金融監管改革措施，強化金融體質，維護市場穩定，以增強美國資本市場的競爭力。

- 整併現行機構：證券管理委員會(SEC)與商品期貨交易委員會(CFTC)進行合併；儲蓄機構監理局(OTS)併入通貨監理局(OCC)，統一全國儲蓄機構之監理權。
- 成立新機構：財政部下設立保險局，提高美國保險業之監管位階；成立抵押貸款創始委員會(Mortgage Origination Commission)，負責制訂各州抵押貸款業者的發照標準和營運監督。
- 提高聯邦準備理事會(Fed)職權：Fed除負責監管商業銀行外，並將職權擴增至投資銀行、對沖基金等所有金融服務機構，賦予維持市場穩定之重任，並防範未來可能衍生之金融風險。

二、美國次級房貸風暴波及全球經濟

2007年8月美國次級房貸風暴的爆發，旋即衝擊全球金融市場，美元兌主要貨幣大多呈現貶值趨勢，甚至引發美元是否得以續為國際主要清算貨幣之疑慮。為降低次級房貸對經濟之衝擊，美國、歐盟等工業國家紛紛進行紓困措施，惟根據美國聯邦準備理事會估計，2008至2009年間將有180萬次級房貸戶陸續進行利率重設，是否將對全球經濟造成另一波衝擊，尚待觀察。

(一)歐美各國因應措施

為避免美國次級房貸風暴拖累經濟，各國央行紛紛採行調降重貼現率、存款準備率等寬鬆性貨幣政策，抑或直接對金融市場提供紓困資金，以降低信用緊縮對全球經濟之傷害。

1. 調降利率

- 美國聯邦準備理事會於2007年8月宣布調降聯邦基金利率，為2003年6月以來首度調降，至2007年12月底短短4個月

間，已3度調降，由2006年的5.25%降至4.25%(2008年5月初續降至2.00%)；重貼現率亦相應由6.25%降至4.75%(2007年5月初續降至2.25%)，降幅之巨居各國之冠。

- 英國、加拿大等美國次級房貸之債權擔保憑證重要買入國，亦紛紛調降利率，以降低次級房貸風暴對經濟之衝擊。

2. 紓困措施

- 美國於2007年8月起陸續提出提高擔保房貸金額上限、展延還款期限、凍結次級房貸利率5年等紓困措施，2008年2月更提出振興經濟方案，涵蓋退稅、企業抵稅等項目，金額預估將高達1,680億美元。
- 面對全球金融市場流動性日益緊縮，美國聯準會、歐盟央行、英格蘭銀行、加拿大央行、瑞士央行、日本央行暨瑞典央行等七大工業國家自2007年12月起聯手挹注全球金融市場資金，估計金額達600億美元以上。
- 歐盟2008年4月更進一步擬定金融合作備忘錄草案，研議建立一套全球協同機制與危機處理的優先順序，以共同對抗全球性信用危機，並穩定國際金融體系。

(二) 美元匯價持續走弱

美國次級風暴爆發以來，各國央行紛紛降低美元持有部位，造成美元匯價持續走弱，美元兌主要國家貨幣迭創十數年來的新低紀錄，並間接造成以美元計價之國際油價、原物料、貴金屬價格飆漲，引發通膨壓力。

- 2007年間，各國貨幣兌美元匯價，以菲律賓披索升值15.6%最大，加拿大幣14.4%次之，澳幣、歐元升值幅度亦分別達9.1%、9.0%，人民幣為6.4%。新台幣、港幣及韓元匯價則略呈貶值趨勢。
- 2008年以來(至2008年至3月底止)，日圓兌美元匯價已升值10.9%，歐元升值幅度達8.2%，新台幣亦達6.3%，惟韓元兌美元匯價仍續貶5.8%。

表I-1.2.2 全球主要國家股、匯市之變動

	2007年1月2日 ¹ (1)	2007年8月16日	2007年12月31日 ² (2)	2008年3月31日(3)	(2)較(1)變動率 ³ (%)	(3)較(2)變動率 ³ (%)
兌美元匯價						
新台幣	32.40	33.13	32.44	30.41	-0.1	6.3
日圓	118.82	116.08	111.52	99.41	6.1	10.9
英鎊	0.510	0.500	0.500	0.504	0.6	-0.8
歐元	0.75	0.75	0.69	0.63	9.0	8.2
加拿大幣	1.16	1.08	1.00	1.03	14.4	-2.6
澳幣	1.26	1.26	1.14	1.10	9.1	3.9
新加坡元	1.53	1.54	1.44	1.38	6.1	4.1
韓元	925.65	946.40	936.05	990.35	-1.1	-5.8
港幣	7.78	7.82	7.80	7.78	-0.3	0.2
人民幣	7.81	7.60	7.30	7.01	6.4	3.9
馬來西亞幣	3.53	3.50	3.31	3.20	6.3	3.4
菲律賓披索	48.92	46.40	41.28	41.70	15.6	-1.0
泰銖	36.15	34.44	33.70	31.49	6.8	6.6
股價指數						
美國						
那斯達克	2,423	2,451	2,652	2,279	9.5	-14.1
道瓊工業	12,475	12,846	13,265	12,263	6.3	-7.6
台灣	7,921	8,201	8,506	8,573	7.4	0.8
日本NK-225	17,354	16,148	15,308	12,526	-11.8	-18.2
英國	6,311	5,859	6,457	5,702	2.3	-11.7
加拿大	12,924	12,849	13,833	13,350	7.0	-3.5
澳洲	5,646	5,712	6,421	5,410	13.7	-15.7
新加坡	3,038	3,152	3,482	3,007	14.6	-13.6
韓國	1,435	1,692	1,897	1,704	32.2	-10.2
香港	20,310	20,672	27,813	22,849	36.9	-17.8
中國上海	2,716	4,765	5,262	3,473	93.7	-34.0
馬來西亞	1,117	1,208	1,445	1,248	29.4	-13.7
菲律賓	2,977	2,942	3,622	2,985	21.7	-17.6
泰國	659	751	858	817	30.2	-4.8

註：1.美國、新加坡、馬來西亞、泰國股價係指1月3日資料，日本係指1月4日資料。

2.日本、韓國、中國、菲律賓、泰國股價係指12月28日資料。

3.兌美元匯價之變動率係指兌美元升(貶)幅度。

資料來源：美國聯邦準備銀行。

(三)全球股市持續動盪

2007年8月各國股市雖呈現巨幅震盪，迄12月底，除日本外，各國股市多已反轉回升。惟隨著全球經濟成長轉緩之機率大幅增加，以及投資大眾對金融市場之信心明顯動搖，2008年初以來全球股市已紛紛向下修正。

- 2007年全球主要股票市場除日本股價指數下跌11.8%外，其餘國家大致呈現上揚趨勢。其中，尤以中國上海的93.7%成長幅度最高，香港、韓國及泰國分別成長3成；美國那斯達克、道瓊工業指數，亦分別上漲9.5%及6.3%。
- 2008年以來(至2008年至3月底止)，全球主要股市除台灣外，皆呈現下跌局面。其中，中國上海股市下跌幅度更高達34.0%。

第三節 國際原油及原物料價格變動

2007年，國際原油及原物料價格自年初以來一路走高，其中，美國西德州中級石油(WTI)11月20日更一度創下每桶99.16美元的歷史高峰，2007年平均油價由2006年的每桶66.1美元增至72.3美元。國際原油及原物料價格屢創新高，除受中國、印度等新興國家需求殷切影響外，美元疲弱、國際熱錢大幅湧入國際能源及原物料市場，亦為重要因素。

一、全球石油供需情勢

國際油價飆漲，除受全球石油需求持續擴增影響外，產油國地緣政治、恐怖攻擊等預期心理因素，國際熱錢大舉湧入能源市場，以及美元疲弱等，均為重要因素。

(一)全球石油需求強勁

2007年，根據國際能源總署(IEA)估計，全球石油每日總需求由2006年的84.9百萬桶，持續擴增至85.8百萬桶，增加0.9百萬桶。

—2007年全球石油需求之擴增，主要來自非OECD國家，由2006年的每日35.6百萬桶，增至36.7百萬桶。同期間，OECD國家每日需求量，則由49.3百萬桶降至49.1百萬桶。

—非OECD國家石油需求之擴增，以中國最為顯著，每日需求量由2006年的7.2百萬桶，增至2007年的7.5百萬桶；占全球石油總需求比率則相應由10.5%增至10.7%。

(二)全球石油供給相對緩增

2007年全球石油供給持續擴增，由2006年的每日85.4百萬桶增至85.6百萬桶，惟總供給增量不及總需求成長快速，致使2007年國際原油市場由2006年的超額供給50萬桶，轉呈超額需求20萬桶。

—2007年OPEC國家石油總供給不增反降，由2006年每日36.3百萬桶降為35.9百萬桶，每日減少供給40萬桶。

—所幸俄羅斯及北美石油產量增加，致使全球石油總供給得以持續擴增。俄羅斯及北美每日石油供給量分別由2006年的9.8及14.2百萬桶，增至2007年的10.1及14.3百萬桶。

表I-1.3.1 全球石油總供需

	2006		2007	
	(每日百萬桶)	(%)	(每日百萬桶)	(%)
總需求	84.9	100	85.8	100
OECD 國家	49.3	58.1	49.1	57.2
北美	25.3	29.8	25.5	29.7
美國	20.7	24.4	20.8	24.2
歐洲	15.6	18.4	15.3	17.8
亞太國家	8.4	9.9	8.3	9.7
非 OECD 國家	35.6	41.9	36.7	42.8
中國	7.2	8.5	7.5	8.7
其他亞太國家	8.9	10.5	9.2	10.7
前蘇聯	4.1	4.8	4	4.7
中東	6.4	7.5	6.7	7.8
非洲	2.9	3.4	3.1	3.6
拉丁美洲	5.3	6.2	5.5	6.4
總供給	85.43	100	85.62	100
OPEC 國家	36.3	42.5	35.9	41.9
非 OPEC 國家	49.1	57.5	49.7	58
北美	14.2	16.6	14.3	16.7
北海油田	4.8	5.6	4.6	5.4
俄羅斯	9.8	11.5	10.1	11.8
其他國家	20.3	23.8	20.8	24.3
超額供給	0.5	—	-0.2	—

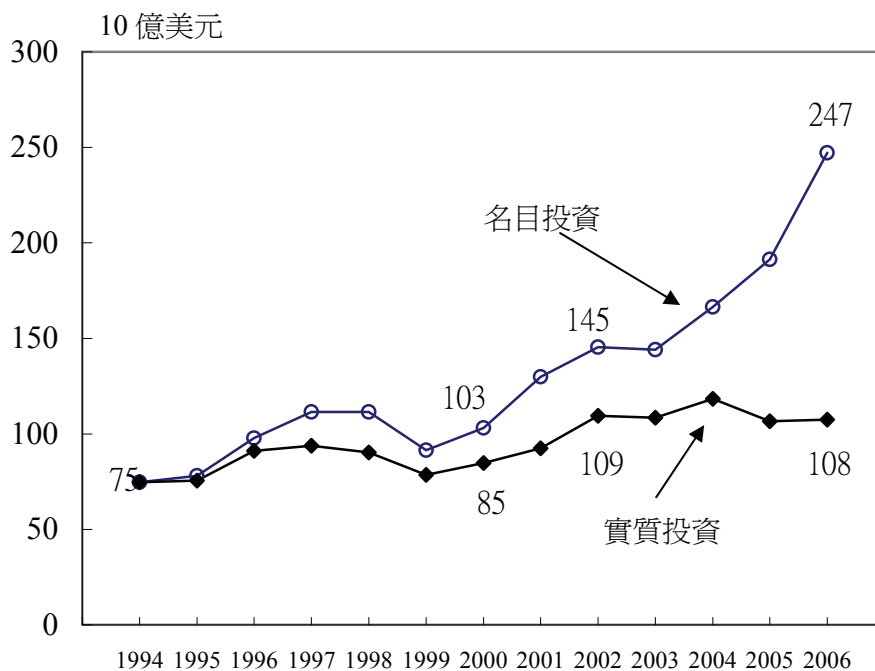
資料來源：IEA, *Oil Market Report*, March 2008.

中長期全球石油產能擴增有限

2007年全球石油供給增加不如預期，加以需求居高不下，國際油價迅速飆漲，並創下近百元的歷史新高。根據IMF估計，OECD石油密集度(每日石油消費量占GDP比率)雖已由1977至1980年平均的1.07，降為2004至2006年平均的0.57，惟考量未來全球石油產能擴增不易，高油價恐將成為常態。

—根據IMF統計，2002至2006年間，國際主要53家石油公司之名目投資金額由1,450億美元增至2,470億美元，增加70%；惟由於油田的探勘及開採成本在2000至2007年間倍增*，致使實質投資金額變動不大。

—近年來，由於原油開採效率提升，主要油田已達開採高峰。根據IEA評估，未來8年，全球三分之二油田產能將減少，全球石油供給恐不易擴增。



註：根據Goldman Sachs(2007)研究，油田探勘及開採成本由2000年的每桶油當量5元，大幅倍增至2007年的10元。

資料來源：同表I-1.1.1資料來源1。

二、全球原物料供需情勢

2007年，全球原物料價格受需求旺盛、投機資金炒作等因素影響大幅上漲。2007年美國商品研究局期貨價格指數(Commodity Research Bureau Index, CRB index)較2006年上漲20.6%，其中以穀物油籽(53.0%)漲幅最大，其次為能源(39.5%)、貴金屬(26.4%)及工業原料(13.4%)。

(一) 農業原料

2007年國際農業原料，除糖價下跌外，其餘商品價格普呈急遽飆漲之勢。國際農業原料價格上揚，主要係受下述因素影響：新興國家所得持續躍升，對糧食需求大幅增加；全球替代能源產業興起，對玉米、黃豆等生質能源的原料需求加劇；全球農業耕作面積縮減、部份產地氣候異常致穀物欠收，促使供給短缺。另國際投機基金炒作亦是影響因素之一。

- 小麥：2007/08年度(6月至次年5月)全球小麥生產量估計為6.07億噸，低於總需求量6.19億噸，致庫存量降為1.12億噸，為近30年最低水準。其中，中國、印度占全球小麥新增需求6成左右。小麥價格由2006年底之501美分／英斗，升至2007年底之885美分／英斗，漲幅達76.6%。
- 玉米：2007/08年度全球玉米生產量7.72億噸，低於總需求量7.77億噸，庫存量降為1.03億噸。促使玉米價格2007年底升至455.5美分／英斗，較2006年底上漲16.7%。
- 黃豆：2007/08年度全球黃豆生產量2.20億噸，低於總需求量2.33億噸，庫存量降為0.49億噸。其中，中國占全球黃豆新增需求3成左右。黃豆價格由2006年底之683.5美分／英斗，增為2007年底之1,199美分／英斗，漲幅達75.4%。

(二) 工業原料

新興國家經濟快速成長，對工業原料需求殷切，惟主要礦藏國電力短缺，不利產能擴增，加以油價飆漲推升開採成本，2007年鐵礦砂、燃煤、銅、錫等原料價格持續攀升。至於鋁、鎳、鋅等則因供需缺口縮小，或2006年漲幅已高，2007年價格呈回穩

趨勢。

- 鐵礦砂：受中國旺盛需求推動，鐵礦砂價格由2006年底之77.4美分/dmtu，增為2007年底之84.7美分/dmtu，漲幅達9.4%，已連續6年呈上漲走勢。
- 燃煤：2007年中國首度由燃煤淨出口國轉為淨進口國，燃煤價格由2006年底之52.6美元/噸，增為2007年底之70.4美元/噸，漲幅為19.0%。
- 銅：2007年全球精銅產量為1,815.7萬噸，低於消費量1,819.9萬噸，致庫存續降至100萬噸。銅價由2006年底之6,290.0美元/噸，增為2007年底之6,676.5美元/噸，漲幅為6.1%。

三、對全球通貨膨脹之影響

國際原油及原物料價格持續攀升，促使各國民生基本物資支出明顯上揚，除助長全球通貨膨脹壓力外，更嚴重衝擊低所得開發中國家，引發國際關切。

表I-1.3.2 原油及原物料價格對通貨膨脹率之影響

單位：%

	2006					2007				
	消費者物價上漲率					消費者物價上漲率				
		食品類物價上漲率		燃料類物價上漲率			食品類物價上漲率		燃料類物價上漲率	
			貢獻率		貢獻率			貢獻率		貢獻率
全球	3.4	3.4	27.0	11.2	19.9	3.9	6.2	44.3	4.1	8.0
工業國家	2.3	2.0	12.4	11.1	28.0	2.2	3.0	19.5	3.8	12.1
新興及開發中國家										
亞洲	3.7	4.4	37.7	12.3	19.4	4.9	10.0	67.5	3.1	3.4
中東歐	5.2	4.6	22.0	9.7	18.2	5.4	8.2	34.9	6.9	11.8
中東	3.4	5.1	57.0	1.9	5.3	10.1	13.6	42.3	10.1	24.4
西半球國家	5.4	4.5	23.1	8.7	9.8	5.4	8.5	40.8	2.3	3.4
獨立國協	9.3	8.5	40.0	17.1	7.6	9.6	9.2	41.1	11.7	7.2
非洲	7.2	8.5	46.6	8.7	22.3	7.4	8.7	43.6	6.7	6.5

資料來源：同表I-1.1.1資料來源1。

- 2007年全球消費者物價上漲率由2006年3.4%增至3.9%，主要為食品類及燃料類物價分別上漲6.2%及4.1%所致，兩者合計對全球消費者物價上漲率之貢獻率占52.3%。
- 開發中國家由於食品類消費支出比率較高，2007年食品類物價對消費者物價推升之效果多達4成以上，其中，亞洲地區更高達67.5%。世界銀行指出，全球33個低所得國家因糧食價格不斷飆升，嚴重影響低收入民眾生計，恐將引發社會與經濟巨大動盪。

第四節 新興國家經貿情勢

2007年，新興國家經濟持續快速成長，未受美國次級房貸危機明顯波及，仍維持2006年成長7.2%的水準，為支撐世界經濟成長的重要驅動力。惟新興國家對能源及原物料之強勁需求，持續推升國際原物料價格，各國物價隨之上揚，通貨膨脹壓力逐漸顯現。

一、經濟持續高度成長

2007年，新興國家(詳表I-1.4.1註)國內需求動能強勁，有效抵緩工業國家景氣降溫對出口成長的不利衝擊，平均經濟成長率7.2%，對全球經濟成長的貢獻率由2006年之40.5%續增為44.9%；占全球產出之比率，由2006年之23.9%續增為25.4%，經濟版圖持續擴張。

- 亞洲新興國家成長動能持續增強，2007年平均經濟成長率8.6%。其中，中國由於民間投資及商品與服務輸出分別成長16.3%、20.8%，經濟成長率達11.4%，已連續5年呈兩位數成長；印度雖因盧比升值致商品與服務輸出成長大幅走緩，惟在國內投資蓬勃激勵下，經濟成長率仍達8.7%。中、印合計對世界經濟成長率的貢獻率占21.4%，高於美國對世界經濟成長率的貢獻率17.5%。
- 東歐／中東與非洲新興國家由於積極推動基礎建設，帶動進口需求大幅擴增，經濟成長率由2006年6.2%降至5.6%，對世界經濟成長率貢獻率占7.2%，與2006年相當。其中，俄羅斯經濟成長率8.1%，較2006年增加0.7個百分點，成長動能主要為固定投資及民間消費，分別成長20.8%及13.1%。
- 拉丁美洲新興國家受惠於國際原物料行情高漲，經濟成長率由2006年5.2%升至5.3%，對世界經濟成長率之貢獻率，由2006年之6.9%，續升為7.7%。其中，巴西經濟成長率5.4%，較2006年增加1.7個百分點，主動能為固定投資成長13.4%。

二、對外貿易穩健擴張

2007年，新興國家受工業國家景氣降溫影響，商品出口成長略為減緩，惟商品進口在國內需求帶動下明顯擴增，貿易總額較2006年成長18.9%，續為支撐世界貿易擴張之主要力量。

表I-1.4.1 新興國家對全球經貿成長之貢獻

	實質國內生產毛額 (以美元計算)			名目商品出口額 (以美元計算)		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
成長率(%)						
新興國家	6.6	7.2	7.2	19.8	19.4	16.6
亞洲	7.8	8.5	8.6	18.1	19.0	17.0
亞洲四龍	4.8	5.5	5.6	11.9	13.6	11.0
東協四國	5.1	5.5	6.1	14.2	15.8	12.8
中國	10.4	11.1	11.4	28.5	27.2	25.6
印度	9.2	9.7	8.7	27.1	23.9	20.0
東歐／中東與非洲	5.9	6.2	5.6	25.1	20.3	17.6
俄羅斯	6.4	7.4	8.1	33.1	24.8	17.0
拉丁美洲	4.3	5.2	5.3	18.8	19.4	12.9
巴西	3.2	3.7	5.4	22.6	16.4	16.6
對全球貢獻率(%)						
新興國家	40.9	40.5	44.9	47.3	43.3	39.5
亞洲	26.8	26.5	30.0	27.6	26.8	25.4
亞洲四龍	5.0	5.1	5.6	8.4	8.5	6.9
東協四國	2.3	2.2	2.6	3.8	3.8	3.1
中國	14.5	14.4	17.0	13.6	13.0	13.9
印度	4.5	4.4	4.4	1.6	1.4	1.3
東歐／中東與非洲	7.6	7.2	7.2	13.9	11.0	10.2
俄羅斯	1.7	1.8	2.2	4.9	3.8	2.9
拉丁美洲	6.5	6.9	7.7	5.8	5.5	3.9
巴西	1.8	1.9	2.9	1.8	1.2	1.3

註：國際間對於新興國家並無一致定義，本文爰引經濟學人(The Economist)之定義，涵蓋範圍如下：

1. 亞洲新興國家包含亞洲四龍(新加坡、香港、南韓、台灣)、東協四國(印尼、馬來西亞、菲律賓、泰國)、中國、印度及巴基斯坦。
2. 東歐／中東與非洲新興國家包含俄羅斯、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。
3. 拉丁美洲新興國家包含巴西、阿根廷、哥倫比亞、秘魯、智利及墨西哥。

資料來源：依據表I-1.1.1資料來源2計算。

- 2007年新興國家商品進口反映經濟快速成長，增加率高達19.5%，對全球商品進口增加率之貢獻率，由2006年之36.5%升為2007年之40.7%；商品出口增加率為16.6%，較2006年降低2.8個百分點，對全球商品出口增加率之貢獻率，由2006年之43.3%，降至2007年之39.5%。
- 亞洲新興國家受惠於區域內貿易蓬勃，整體商品出口成長17.0%，占全球商品出口比率由2006年之22.9%，續升為23.2%。其中，中國商品出口成長25.6%，所占比率增達9.1%，僅次於德國，為全球第2大商品出口國。
- 東歐／中東與非洲、及拉丁美洲新興國家出口，受工業國家景氣降溫影響較大，2007年商品出口增加率分別為17.6%及12.9%，對全球商品出口增加率之貢獻率，分別由2006年之11.0%、5.5%，降至2007年之10.2%、3.9%。

三、通貨膨脹壓力升高

近年來，中國及印度等新興國家國內消費力崛起，加以積極融入全球貿易分工鏈，引發對能源及原物料的強勁需求，成為推升國際原物料價格的主力之一。國際原物料價格飆漲，促使新興國家國內物價持續攀升，通貨膨脹壓力逐漸浮現，惟原物料蘊藏豐富之新興國家明顯受惠，經濟強勁成長。

- 2007年亞太地區(不含日本)消費者物價上漲率由2006年3.5%升至4.4%，創10年新高；中東地區消費者物價上漲率由7.9%升至8.8%，漲幅較其他地區相對為高；拉丁美洲消費者物價上漲率亦由5.2%升至5.3%。
- 中國消費者物價指數自2007下半年起急速攀高，全年平均上漲4.8%，較2006年遽增3.3個百分點，為1997年以來最高水準。其中，食品類物價漲幅達12.3%，為推升物價的主要來源。

四、積極開展對外投資

新興國家憑藉富饒的自然資源、低廉的勞動成本與龐大的市場潛力，持續吸引外人投資。惟新興國家隨著經濟實力與外匯存底的持續

累積，已積極進行對外投資，在全球經濟之地位益形重要。

- 根據國際金融機構(Institute of International Finance, IIF)估計，2007年流入新興國家的民間資金達7,824億美元，創歷年新高。其中，國外直接投資由2006年1,674億美元，增至2,556億美元。資金流入地區主要為東歐／中東與非洲新興國家，占51.6%，其次為亞洲新興國家，占31.9%；拉丁美洲新興國家所占比率則為16.5%。
- 2007年，中國對外直接投資(不含金融類)187億美元，較2006年成長6.2%，主要集中於採礦業；俄羅斯對外投資總額746.34億美元，較2006年成長43.6%，其中對外直接投資139.4億美元。

新興國家積極投入主權財富基金

近年來，新興國家外匯存底持續累積，為分散投資風險及尋求較高之收益率，乃陸續成立主權財富基金(Sovereign wealth fund, SWF)。除進行股票、債券、房地產等風險性投資外，並配合國家發展戰略，積極參與股權投資等併購活動，對全球金融市場的影響力日益上升。

- 根據國際貨幣基金估計，2007年開發中國家外匯存底為4.9兆美元，較2006年增加34.6%，占全球外匯存底之比率增達76.5%，遠高於2000年所占比率59.4%。
- 當前全球主權財富基金總規模約3兆美元，其中即有2兆美元來自新興國家，包括：阿聯阿布達比投資局(8,750億美元)、新加坡政府投資公司及淡馬錫控股公司(3,300億美元、1,150億美元)、沙烏地阿拉伯各類主權財富基金(3,000億美元)、科威特投資局(2,500億美元)及中國投資公司(2,000億美元)等。
- 2007年美國次級房貸危機持續延燒，新興國家之主權財富基金積極投資大型國際金融機構，儼然成為各國中央銀行之外的另一救火隊。例如：阿布達比投資局2007年11月投資75億美元購買花旗集團4.9%的股權、中國投資公司2007年12月以50億美元取得摩根斯坦利公司9.9%的股權、新加坡政府投資公司2007年6月以9.6億美元收購Chapterhouse控股公司(主要資產為美林金融中心)。惟此舉引發歐美國家要求規範主權財富基金之聲浪，後續發展值得重視。