

# 國際經濟動向-2007.08

華銀徵信產經研究部 曾家慶

## 一、2007年8月中旬到9月上旬國際主要經濟體之經濟動態

美國次級房貸問題造成的全球信貸市場緊縮，可能影響今年全球經濟成長表現，各預測機構紛紛下修歐、美等地經濟成長率預測值。主要國家暫停升息腳步，並投入大量資金以舒解市場流動性，專家認為房市問題短期內不易緩和。

美國方面，受惠於出口大幅成長及企業資本支出增加，第2季經濟成長年增率由原先公布的3.4%上修至4%，但次級房貸問題可能拖累第3季經濟表現。次級房貸風暴迫使聯準會在8月17日調降存款準備率2碼，而成屋銷售不佳、物價指數趨緩令市場預期聯準會可能在9月18日的聯邦公開市場委員會(FOMC)中做出降息的決定。

日本方面，第2季經濟成長率增幅不如預期，貿易順差亦縮減，以及企業資本支出下滑，使日本全年經濟成長率恐遭下修，加上全球信貸市場緊縮所引發的流動性問題，日本央行在8月23日的議息會議中暫緩升息腳步，宣布維持利率水準於0.5%不變。

歐元區方面，由於美國次級房貸風暴升高市場不確定性，歐洲央行9月6日維持利率水準不變，並表示將視更多經濟數據來決定利率走向，但亦強調通膨風險仍是影響其貨幣政策最主要的因素。

較之歐美，大陸則因外匯存底快速累積，信用貸款成長過快，流動性過剩反而是其最棘手問題，對此，大陸今年已7次調升存款準備率，並預期年底前仍將繼續採行貨幣政策手段以降低流動性。此外，不斷上漲的食品價格推升消費者物價指數(CPI)頻創新高，預期8月CPI將超過7月創下的10年高點5.6%。

在國際其他經濟體方面，英國央行一如市場預期地在9月6日宣布維持利率水準於5.75%，目前其利率為7大工業國家中最高水準；此外，包括印尼、菲律賓在內的亞洲國家第2季經濟成長率均有出色表現，其中南韓第2季GDP季增率達1.8%，為3年半來新高，新加坡第2季季增率14%，超出市場預期。

## 二、國際主要經濟體近期重要經濟金融訊息解析：

### 1. 美國

#### 美國7月營建支出創1月以來最大跌幅

美國商務部9月4日表示，7月分營建支出年增率出現負成長，較去年同期減少0.4%，跌幅為今年1月下滑0.6%以來最大，而6月營建支出年增率則是上升0.1%。由於美國次級房貸風暴迫使放款業者在信用市場緊縮貸款，增加借款人融資成本，市場認為住宅營建不景氣情況可能繼續惡化。

美國商務部上修第2季經濟成長率至4%

美國商務部 8 月 30 日上修第 2 季經濟成長率由原先預估的 3.4% 升至 4%，為 1 年以來最高水準，主要是受惠於出口大幅成長及企業資本支出增加。但由於次級房貸風暴未歇，市場預期第 3 季經濟成長率恐將降至 2%。此外，第 2 季消費支出年增率僅 1.4%，不如第 1 季的 3.7%，漲幅為 1 年來最低，房市問題對消費支出之衝擊恐將日漸擴大。

### 8 月消費者信心指數跌幅創 2 年來最大

8 月 28 日公布的數據指出，美國第 2 季房價較去年同期下跌 3.2%，20 大都會區房價較 1 年前下跌 3.5%，為連續第 6 個月滑落。股市重挫與房價走低影響消費者信心，美國 8 月消費者信心指數為 105，較 7 月的 111.9 大幅下滑，創 1 年來低點，跌幅更是 2 年來最高。

### 7 月成屋銷售年率 575 萬戶 近 5 年來最低水準

8 月 27 日公布的資料顯示，美國 7 月成屋銷售較 6 月下滑 0.2%，為連續第 5 個月減少，化做年率為 575 萬戶，為 2002 年 11 月以來最低水準。7 月餘屋較前月增加 5.1%，以 7 月的銷售速度，相當於 9.6 個月的供給，為 1991 年以來最高水準。成屋庫存過多，將對房價造成壓力。

### 次級房貸危機 美經濟成長率遭下修

次級房貸風暴影響美國經濟表現，今年以來次級房貸業已裁員逾 4 萬人，估計裁員人數會再增加並擴及房屋相關產業；數據顯示 6 月次級房貸證券化商品違約率達 13.43%，創歷史新高；此外，信貸市場緊縮已擴及至包括車貸、個人信貸 等在內的消費性貸款，今年上半年有 4.58% 的美國信用卡債權被轉列為壞帳；對此，環球透視公司下修美國今年全年經濟成長率由 2.1% 降至 1.9%，美國國會預算局亦調降經濟成長預測值由 2.3% 至 2.1%，顯示次級房貸危機已對美國經濟成長造成影響。

### 聯準會調降存款準備率 2 碼

美國聯準會 (Fed) 8 月 17 日宣布調降重貼現率 2 碼，由 6.25% 降為 5.75%。聯準會表示，金融市場動盪、信用條件緊縮可能抑制經濟成長，聯準會將密切監控情勢，在市場流動性獲得改善之前，寬鬆的貨幣政策將持續執行，並會採取任何必要之措施，以確保金融市場之穩定及減輕對美國經濟的傷害。雖然聯準會主席 Bernanke 對將在 9 月 18 日召開的議息會議中是否降息，並未作出承諾，一般預期 Fed 將降息。

### 2007 年 6 月貿易逆差 581.4 億美元 4 個月來新低

受惠於全球經濟強勁成長帶動對商品的需求，美國商務部 8 月 14 日公佈數據指稱，6 月進出口貿易值均刷新紀錄，出口值較 5 月成長 1.5% 達 1,345.4 億美元，進口值較 5 月增加 0.5% 達 1,926.8 億美元，6 月貿易逆差縮減至 581.4 億美元，較 5 月的 591.6 億

美元減少 1.7%，為今年 2 月以來新低，總計今年 1 到 6 月入超 3,536.8 億美元，較去年同期入超 3,822.9 億美元減少 7.5%。

### 7 月物價指數表現平和

美國 7 月消費者物價指數(CPI)較 6 月小幅增加 0.1%，為 8 個月以來最低，7 月核心躉售物價指數(PPI)較 6 月上揚 0.1%，表現均屬溫和，雖然美國仍未脫離通貨膨脹的威脅，但在次級房貸風暴重創金融市場之際，市場預期聯準會最快 9 月將調降官方利率。

### 7 月新屋銷售

美國商務部 8 月 24 日表示，7 月份新屋銷售年率較 6 月成長 2.8%達 87 萬戶，顯示新屋房市在次級房貸風暴爆發前有回溫的跡象。此外，7 月耐久財訂單較 6 月增加 5.9%，為 10 個月來新高，超過預期的資本支出表現可望替美國經濟帶來支撐。

## 2. 日本

### 日本 4 到 6 月企業資本支出年增率減少 4.9%

日本財務省 9 月 3 日公布數據顯示，是過去 17 季以來首次出現下降，主要原因是租賃業資本支出大幅減少所致，對日本原已穩定的成長投下變數。

### 7 月貿易順差大幅下滑 21%

日本財務省 8 月 22 日發布數據指出，由於受到日圓升值、美國需求減弱及進口石油價格走揚的影響，日本 7 月貿易順差較去年同期大幅減少 21%，為 9 個月以來首次出現負成長。其中對美、歐、亞等地的市場出超均告滑落，對大陸的逆差更擴大 15.4%。近期全球金融市場動盪以及日圓 8 月持續升值，恐將繼續傷害日本出口，進而影響其經濟表現，出口佔日本國內生產毛額(GDP)約 15%。

### 日本央行 8 月 23 日決議維持利率 0.5%不變

日本央行 8 月 22、23 兩日召開議息會議，會後表示由於美國次級房貸風暴危害全球金融市場甚鉅，為穩定市場，決議維持利率水準於 0.5%不變。市場對日銀 9 月或 10 月升息仍有期待，但官方表示在經濟及物價的動向符合預期前，對利率走勢仍須保持謹慎態度。此外，次級房貸風暴使投資人拋售高收益率貨幣，軋平日圓利差交易，使日圓兌美元匯價漲破 113 日圓兌 1 美元，創今年來最高。

### 2007 年第二季經濟成長率 0.5%

日本內閣府 8 月 13 日發布報告指出，由於出口及消費成長減緩，再加上今年 4 到 6 月日本企業資本支出較去年同期減少 4.9%至 11.6 兆日圓，使日本第 2 季經濟成長年率僅

0.5%，遠低於第一季的 3.2%。

### 3. 歐元區

#### 歐洲央行 9 月 6 日宣布維持利率於 4% 不變

歐洲央行(ECB)9 月 6 日宣布維持基準利率於 4% 不變，並表示近期金融市場震盪造成市場不確定性上升，未來需要更多資料來決定利率走向。同時也強調，維持物價穩定仍是 ECB 首要任務，潛在的通貨膨脹壓力仍高，且現階段的利率水準尚屬寬鬆，但在目前的經濟環境下，利率政策持觀望立場以保有更大的靈活性。

#### 次貸風暴 歐元區經濟成長率遭下修

經濟合作發展組織(OECD)9 月 5 日表示，美國次級房貸風暴使金融市場借貸成本上升，歐洲地區經濟成長可能受到影響，因而調降歐元區今年經濟成長率由原先預估的 2.7% 降至 2.6%；歐洲央行亦在 9 月 6 日下修今年經濟成長率預測值，由 2.6% 降為 2.5%。

#### 2007 年第 2 季經濟成長季增率 0.3%

歐盟統計局 8 月 14 日公佈資料指出，今年第 2 季經濟成長季增率為 0.3%，低於第 1 季的 0.7%；第 2 季經濟成長年增率為 2.5%，亦低於第 1 季的 3.2%，為 2 年來最低水準，顯示歐元區經濟成長在第 2 季走緩。然因失業率創新低，以及預期消費支出將加速成長，市場仍對其經濟前景感到樂觀。

### 4. 大陸

#### 大陸再調升存款準備率 0.5 個百分點

大陸人民銀行 9 月 6 日宣布自 9 月 25 日起，調高金融機構存款準備率 0.5 個百分點至 12.5%，此為大陸今年第 7 次調升存款準備率。大陸人行表示，調升存款準備率是為了抑制貨幣信貸成長過快、加強銀行體系流動性管理，但同時亦顯示出大陸經濟過熱及市場流動性過剩的問題。

#### 大陸 7 月貿易順差年增率達 66%

大陸官方 8 月 30 日公布數據指出，7 月貿易順差為 243.5 億美元，較 6 月減少 25.6 億美元，主要是受到進口大幅增加影響，但較去年同期則增加了 97.3 億美元，年增率達

66%，外匯存底仍迅速累進。

#### **大陸財政收入快速成長 恐排擠個人消費支出**

大陸國家統計局 8 月 28 日公布報告指出，7 月份經濟景氣預警指數為 113，代表經濟逼近趨熱；其中財政收入亮起紅燈，累計今年 1 到 6 月財政收入逾 2.6 兆人民幣，較去年同期增加 30.6%，財政收入快速成長恐排擠個人消費支出，傷害經濟結構。此外，消費者物價指數(CPI)頻創新高，影響消費者對經濟前景的看法，7 月份消費者信心指數較 6 月下滑 0.8 點，來到 96.7 點。

#### **大陸官方 8 月 21 日調升存放款利率各 27 及 18 個基點**

大陸人行 8 月 21 日宣布調升存放款利率各 27 及 18 個基點，使存放款利率分別達到 3.60%及 7.02%，此為大陸今年第四次調升存放利率，總計今年存款利率已由 2.52%升至 3.60%，放款利率由 6.12%升至 7.02%。這也是大陸官方繼 7 月底宣布調升存款準備率 0.5 個百分點後，再次緊縮市場流動性，一方面顯示大陸官方對經濟過熱的憂慮，而存款利率調升幅度高於貸款利率，也顯示為相對減輕借款人負擔、避免類似美國次級房貸問題重演的用意。

#### **2007 年 7 月消費者物價指數(CPI)達 5.6% 十年新高**

大陸國家統計局 8 月 13 日公佈數據指出，7 月消費者物價指數(CPI)較去年同期增加 5.6%，不但高於 6 月的 4.4%，更刷新 10 年紀錄，累計今年 1 到 7 月 CPI 上漲 3.5%，其中 2.9%來自食品價格上漲，一般認為 8 月 CPI 將再創新高，再加上資料顯示 7 月大陸貨幣供給成長過快，通膨壓力仍難獲緩和，對此，市場認為大陸將加強調控政策的力道，預計將於今年秋天發行，用以收縮市場資金的 6000 億國債即被視為是其宏觀調控的政策之一。

### **5. 其他重要經濟體**

#### **英國央行 9 月 6 日維持利率不變**

英國央行 9 月 6 日宣布維持利率水準於 5.75%，並表示未來將透過公開市場操作挹注流動性，以壓低隔夜拆款利率，顯示其對房貸問題仍有顧忌。

#### **南韓第 2 季經濟成長季增率 1.8% 3 年半來最高**

南韓官方 9 月 3 日公布今年第 2 季經濟成長率較第 1 季增加 1.8%，為 3 年半以來最高，和去年同期相較則增加 5%，均高於市場預期，預估今年全年經濟成長率為 4.5%。第 2 季經濟表現強近主要是拜出口大幅成長所賜，根據統計，南韓今年第 2 季出口額成長率為 5.2%，較第 1 季成長將近一倍。

### 新加坡第 2 季經濟成長季增率達 14%

新加坡公布其第 2 季經濟成長季增率為 14%，年增率亦超過市場原先預期，主要是新加坡政府的諸多政策使其金融業及營建業表現優異，對此，新加坡官方上修今年全年經濟成長率由原本預估的 5%~7% 升至 7%~8%。

### 三、國際主要國家三年來重要經濟數據如下：

#### 7 月 25 日 IMF 全球經濟成長率預估：

國家	2006 年	2007 年	2008 年
全球	5.5%	5.2%(+0.3)	5.2%(+0.3)
美國	3.3%	2.0%(-0.2)	2.8% (-)
日本	2.2%	2.6%(+0.3)	2.0%(+0.1)
歐元區	2.8%	2.6%(+0.3)	2.5%(+0.2)
大陸	11.1%	11.2%(+1.2)	10.5%(+1.0)

註：( )內為較原估計值增減百分點

#### GDP：

國家	2005 年	2006 年	2007 年 Q1	2007 年 Q2
美國	3.1%	2.9%	0.6%	4.0%
日本	1.9%	2.2%	3.2%	0.5%
德國	0.9%	2.9%	3.6%	2.5%
英國	1.9%	2.8%	3.0%	3.0%
大陸	10.4%	10.7%	11.1%	11.9%
南韓	4.2%	5.0%	4.0%	5.0%

附註：美國與日本 2007 年 Q1 經濟成長率係與上季比較。

#### CPI：

國家	2005 年	2006 年	2007 年（與去年同期比較）					
			2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月
美國	3.4%	3.2%	2.4%	2.8%	2.6%	2.7%	2.4%	2.4%
日本	-0.3%	0.2%	-0.2%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.2%	0.0%
德國	2.0%	1.7%	1.6%	1.9%	1.9%	1.9%	1.8%	1.9%
英國	2.1%	2.3%	2.8%	3.1%	2.8%	2.5%	2.4%	1.9%
大陸	1.8%	1.5%	2.7%	3.3%	3.0%	3.4%	4.4%	5.6%
南韓	2.8%	2.2%	2.2%	2.2%	2.5%	2.3%	-	-

失業率：

國家	2005年	2006年	2007年					
			2月	3月	4月	5月	6月	7月
美國	5.1%	4.6%	4.5%	4.4%	4.5%	4.5%	4.5%	4.6%
日本	4.4%	4.1%	4.0%	4.0%	3.8%	3.8%	3.7%	3.6%
德國	11.7%	10.8%	10.1%	9.8%	9.5%	9.1%	8.8%	8.9%
英國	2.7%	3.0%	2.9%	2.9%	2.8%	2.8%	2.7%	2.6%
大陸	4.2%	4.2%	4.1%	4.1%	-	-	-	-
南韓	3.7%	3.5%	3.7%	3.5%	3.3%	3.4%	3.3%	3.4%

工業生產：

國家	2005年	2006年	2007年（與去年同期比較）				
			3月	4月	5月	6月	7月
美國	3.2%	4.0%	2.1%	1.9%	1.6%	1.4%	1.4%
日本	1.5%	4.5%	3.2%	2.4%	3.7%	2.2%	2.0%
德國	2.4%	5.5%	7.7%	3.8%	4.6%	5.1%	4.8%
英國	-1.9%	0.1%	-0.2%	0.4%	0.5%	0.8%	0.9%
大陸	16.4%	16.6%	17.6%	17.4%	18.1%	-	-
南韓	6.2%	10.1%	3.1%	6.7%	6.6%	-	-

以上資料來源：徵信產經研究部經研科整理（依據中華經濟研究院編製之國際經濟情勢雙週報，及各國政府發佈之最新數據）