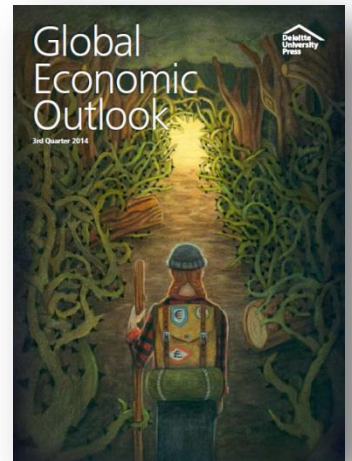


全球已開發經濟體以溫和的速度成長，開發中國家的成長基本趨向穩定，因錯誤政策造成的市場風險已漸淡出。但烏克蘭、伊拉克與南海的地理之爭成另個影響經濟的不確定因子。美國擺脫 Q1 惡劣天氣影響後前景看好；歐洲仍為變動較複雜區域，景氣雖回溫但動能不足且仍受通貨緊縮影響；中國在亮麗數據與潛在金融風暴中不斷掙扎；日本要取得長期成長將依賴於法規鬆綁與自由貿易簽訂狀況；印度大選結束後看到了新政策的希望；巴西、俄羅斯同樣地面對通膨問題；英國則仍保持強勢成長。



提供世界主要經濟體於 Q3 的狀況如下，此外我們也特別針對近期有關中國的內容做了整合供讀者參考。「[點此](#)」可下載或閱覽 Global Economic Outlook Q3 的原文報告，另「[點此](#)」可下載或閱覽 Asia Pacific Economic Outlook 的原文報告。

[China: A tough balancing act](#)

中國持續顯示成長速度漸趨於穩健，但整體而言，負面訊號仍然存在。一方面，政府希望在避免社會動亂的前提下維持經濟成長率，但另一方面，政府又期望在長期有健康的經濟體而非過度依賴超額信用擴張。中國政府目前陷入兩難以致於目前政策仍無法全力傾向任何一邊。



關於信用危機，中國公司大量發行公司債，全中國的公司債規模已達 14.2 兆美元已超越美國成為世界第一，據估計其中大約有四分之一至三分之一是透過影子銀行融資，亦即全球 10% 的公司債皆處於倒債高風險中。中國政府相信呆帳問題將會在短期間內迅速惡化，也因此於上海、廣東、浙江、江蘇與安徽五省市設立資產管理公司(AMCs)

以大量收購銀行呆帳，此訊號意味著中國銀行呆帳問題已非常嚴重。但這些資產管理公司常將這些呆帳打包出售給國外投資機構，因此倒債風波是否在全世界蔓延，將是個嚴重的問題。

此外，中國的生產者物價指數(PPI)已連續 29 個月下降，說明著兩年半來製造業不振、產能過剩與需求不足問題，預估今年回升機率不大。但與去年同期相比，Q2 中國經濟成長率為 7.5%，與預期以及全年目標相去不遠，固定資產投入幅度增加 17.3%，貢獻了近一半的動能，政府支出亦增加了 26%。表明政府仍持續刺激經濟，但另一方面欲避免債台高築，國務院總理李克強近期鬆口表示經濟成長率未達 7.5%或許可以接受，只要經濟體能提供充足的工作機會避免失業問題即可，全面降息等大動作政策則為經濟情況明顯不振時才可能祭出。

1. [Eurozone: Can the ECB jumpstart the recovery?](#)

歐元區經濟情況呈現複雜狀況。一方面，Q2 雖呈現停滯但未來情勢仍看好，另一方面，各國經濟狀況差異在擴大中，主要經濟體如德義法停滯，但東歐南歐有亮眼表現。由於歐洲通貨膨脹自 2013 年 10 月已來一直小於 1%，今年五月甚至低至 0.5%，遠低於歐洲央行(ECB)目標維持略低

於 2% 的水準，ECB 擔心持續狀況將造成通貨緊縮，因此祭出非正統貨幣政策，包括將央行存款利率調整為負以刺激銀行放款、4000 億歐元的長期再融資操作(LTRO)，以及重建 2008 年因金融海嘯而幾乎瓦解的資產支持證券(ABS)。效應如何仍待後續觀察，今年經濟成長率仍維持預估約 1.1%。

2. [United States: A major first-quarter stumble, but future prospects remain undimmed](#)

擺脫年初的嚴寒氣候衝擊致經濟衰退，Q2 較 Q1 成長了 4.2%，超過了原先預期的 4%，原因來自國內需求與出口表現亮眼。此外根據聯準會(FED)的數據，7 月消費型貸款增加了 260.1 億美元達到 3 兆 2,377 億美元，為近 13 年來最大增加量，顯示出美國消費者信心已顯著恢復。另一方面企業對於未來前景也普遍看好，Q2 的失業率已由 Q1 的 6.7% 降至 6.1%。但在復甦之始，薪資水準增幅緩慢，聯準會主席葉倫將其視為經濟體是否已完全恢復的指標之一，與 QE 退場與升息時間關係至深。全世界都在等葉倫的決定，但其表示現代社會的經濟情況極其複雜，在經濟狀況完全明朗之前做出決定風險極大。預估今年經濟成長率約 2.1%。

3. [Japan: The third arrow of Abenomics](#)

日本首相安倍晉三自 2012 年底所發出的第一支箭與第二支箭：擴張性貨幣與財政政策的確使日本脫離通貨緊縮的困境。貨幣與財政政策在短期的確能刺激經濟的需求面，但長期仍得依靠技術進步才能使經濟體的結構改善。Q2 由於消費稅提高至 8% 與日圓走貶的影響之下反使消費者信心降低，抵銷前兩支箭的力道。因而第三支箭的政策才是重點，日前公布的政策如下：1) 企業稅從 35.6% 降至 20%~29%，2) 加入跨太平洋夥伴協定(TPP)，3) 鼓勵延後退休以增加勞動，4) 促使女性勞動參與率上升，5) 農地改革，使農地使用率提高，6) 鼓勵民間投資公共建設，7) 吸引外資，8) 博弈經濟特區，9) 改變日本政府退休基金 (GPIF) 的投資策略等。是否能使日本改頭換面仍需時間觀察。

4. [The United Kingdom: A Goldilocks moment](#)

英國仍是歐洲經濟反彈最快速的國家，今年經濟成長率仍看好超過 3%。失業率由五月的 6.5% 下降至 6 月的 6.4%，此為 2008 年金融海嘯以來的新低點。由於經濟情勢好轉，升息政策推估將為英國政府的下一步，但英國央行對升息時間仍未鬆口。現行的基準利率 0.5% 已維持五年之久，以目前情況來看，估計央行於 2015 年初將會有升息動作。

5. [India: A new wave of policy changes in “Modi-fied” India](#)

甫上任的總理莫迪執政後便致力推行新經濟政策，希望走出近三年印度的陰霾，結果顯示政策明確後，的確削減了國內人民的不安，他表示目標於未來 3~4 年內以 7%~8% 的成長率讓印度再次起飛，伴隨著穩定的總體經濟情況、低通膨、改善目前的財政與經常帳赤字。其亦強調今年財政赤字目標為控制在 4.1%，到 2016 年與 2017 年降至 3.6% 與 3% 的水準。此外，更進一步開放市場，使外資投入重要產業，如：保險業與國防工業的投資上限比例由 26% 上升至 49%。如同 10 多年前的中國模式，印度現積極吸引外商至當地設廠再出口至全世界。印度因新政府上台而後勢可期。

6. [Russia: To China with love](#)

由於俄羅斯與克里米亞的軍事行動使其與歐洲央行關係緊張，尋求外援的俄羅斯便與中國簽下自 2018 年始，30 年共 4000 億美元經西伯利亞管線輸至中國的天然氣合約。另一方面，外資信心

降至谷底而出走，使股市崩盤，盧布重挫而加速通膨，因此央行不得不以升息來因應。另外面對西方國家的經濟制裁限制技術輸出至俄，讓倚靠西方鑽油技術的俄羅斯更是雪上加霜。目前情勢仍未撥雲見霧，但幾乎能確定的是今年俄羅斯經濟成長幾乎為零。

7. [**Brazil: The World Cup is not enough**](#)

巴西經濟情況非常差，Q1 與 Q2 已連續負成長 0.2%與 0.6%。雖然世界盃風光於巴西舉辦，但有非常多人民對政府感到反感，因為本屆共約花費 115 億美元，人民覺得若用在公共建設、教育或社會住宅則能對於生活改善有感。由於貨幣積弱，高通膨使得內需消費失去了動能，央行不得不緊縮貨幣試圖抑制但似乎沒有達到滿意的效果，7 月仍有 6.5%的通脹率。對於即將來到的 10/5 總統大選，現任總統羅賽芙連任之路艱困。目前巴西問題在於工業低迷、勞動市場僵固，未來政策若不能改善投資環境，則前景堪憂。