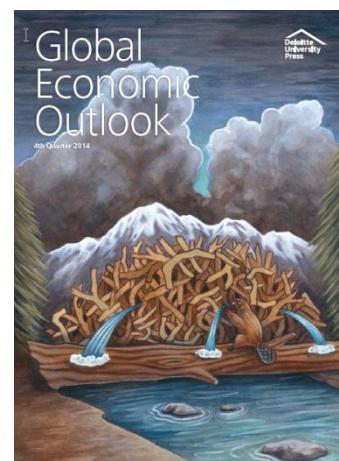


Q4 各經濟體表現延續 Q3 狀況，表現仍各有強弱。美國穩健回升；歐盟在避免負經濟成長率中掙扎；中國成長動能顯著趨緩；日本的經濟成長喜悅被嚴峻的消費稅率影響所消弭；印度經濟已露出曙光；巴西投資疲軟通膨飆升；俄羅斯受到制裁嚴重的打擊；而英國在成長的背後亦面臨許多負面因素仍須解決。

提供世界主要經濟體於 Q4 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 Q4 的原文報告，另「[點此](#)」可下載或閱覽 Asia Pacific Economic Outlook 的原文報告。



[China: Signs of continuing weakness](#)

多方數據證實中國的經濟熱度已趨緩下來。今年一至八月相較去年同期房市成交量已減少 11%，此外從八月多項指標可簡單說明：70 個中大型城市的新房價格中，有 68 個城市房價下跌；工業產能過剩：僅較去年同期增加 6.9%，為 2008 年以來最低成長，



過剩產業尤以鋼鐵與水泥為甚；政府支出僅較去年同月上升 6.2%(七月為 9.6%，六月為 26.1%)；外資進入僅 72 億美金，為兩年半以來最低，較去年同期減少 14%，其中包含對製造業投資減少 15.7%。外資減少的主因：1)海外經濟狀況不佳導致需求不振，2)中國工資上漲，3)人民幣升值。

由於製造業與房市疲軟，因此信用擴張速度有減緩現象。目前影子銀行總規模約在 6.2 兆人民幣，而國營銀行擴大放款幅度及強化監管規定，使影子銀行擴張受到抑制並避免表外融資的情況發生。中國官方數據顯示，影子銀行背後的信託公司在 Q3 的資產成長幅度 3.8%是自 2010 年以來成長幅度最低的。

中國第三季的經濟成長率為 7.3%，接近今年政府訂定年成長 7.5%的目標。若預估成長率繼續維持於最低限度的 7%以上，政府將不會大舉進行擴張性財政政策，僅會用於鐵路興建與環保項目上。過去 35 年中國注重亮麗數據的高速經濟發展，依靠出口與投資而造成產能過剩、汙染、資源枯竭等問題，因此國務院總理李克強正著手經濟結構改革，朝向民生需求與生活水準提升。此舉必然導致經濟成長數據下降，但中國為大經濟體，有著強大的內需，較不易受到出口衰退影響。估計 2015 年經濟成長率中國政府將會守在 7%左右。

1. [Eurozone: Recovery stalled](#)

歐元區的復甦近來遭受到打擊，較大經濟體如法國、德國與義大利成長呈現停滯狀況，歐元區 11 月通貨膨脹率低至 0.3%，遠遠低於歐洲央行(ECB)略低於 2%的目標。烏克蘭戰爭強烈地影響了外界對歐洲的投資意願與未來評估。因而 ECB 不斷規劃(如同美國、日本)進行量化寬鬆(QE)以推升民眾預期未來通膨，促使資產價格上升，提振消費與投資。目前歐元區 QE 有可能於 2015 年 3 月前實行，但目前 ECB 未調整主要利率，如基準利率維持 0.05%、存款利率為負 0.2%等。但由於利率處於如此低的水準之下，各國銀行與投資機構將公債賣給 ECB 的誘因將相當低，因此即使 QE 但效果如何仍是一大問題。今年經濟成長率預估為 0.8%，2015 年小幅上升為 1.1%。

2. [United States: Back on track after first-quarter detour](#)

美國的狀況自擺脫 Q1 嚴寒後持續穩健成長，2015 年前景持續看好。成長動力來自消費信心水準、固定投資(企業與房市)與躉售存貨成長。勞動市場部分，經濟走強帶動就業，失業率雖從 10 月的 5.8 降至 11 月的 5.7%，為六年來最低，但實質薪資停滯問題為仍待解決。此外 10 月剛結束購債的聯準會(FED)葉倫表示，升息時間的關鍵為美國經濟數據強弱，但 11 月發表言論時提及，雖美國經濟走強，但仍須評估世界各國經濟狀況與政策是否將對美國造成不利影響，因此暗示美國低利率的政策將會再延續一段時間，估計至少至明年中將不會提前升息。今年經濟成長率預估為 2.2%，2015 年更上升為 3.1%。

3. [Japan: Slow growth raises tax questions](#)

日本於 Q3 公佈今年 Q2 相較上季去年同期，GDP 分別衰退 1.8%與 7.1%，此為四月份時首相安倍晉三為了大幅降低財政赤字而將消費稅由 5%提高至 8%，造成民眾於 Q1 提前消費之結果。因此非常多民眾疾呼政府應將原先訂定之 2015 年 10 月再次進一步提高消費稅至 10%的政策暫停。安倍經過評估過後決定延期一年半時間，即 2017 年四月再行實施。其表示若消費稅於原定時間調增，將因經濟萎縮而使稅收無法增加，因此先暫停待需求復甦。同時，QE 使得日圓貶值並達成日本央行目標的 2%通貨膨脹，擺脫了通貨緊縮的困境。因此，明年年底日本政府可能會使 QE 退場。今年日本實質 GDP 成長率預估在 0.4%，未來進一步政策有待眾議院改選後的發展，目前預估 2015 年經濟成長率為 1.1%。

4. [The United Kingdom: Decent growth in an uncertain world](#)

英國經濟的表現仍然非常亮眼，Q3 的失業率又降至 6%，為六年來最低，過去嚴重衰退兩次的建築業又再次起飛，此外表現最為強勁的產業為貢獻英國 GDP 11%的專業服務產業，包括法律、會計、建築、顧問、科技研發與商務諮詢等，此些產業近一年已成長 9.1%。今年九月的 Deloitte CFO 調查中，72%的 CFO 表示目前為值得承擔風險擴張的好時機，為七年來的新高，但另一方面政府仍有財政赤字的麻煩仍待解決。經過 2014 年的強勁成長 3%的水準，預估明年成長率約落在 2.7%。

5. [India : The economy after four months of Modi government](#)

印度經濟顯示復甦的曙光，今年 Q2 與 Q3 的經濟成長相較去年同期分別為 5.7%與 5.1%。由於莫迪帶著強烈民意上任後，政治不確定性降低，一連串經濟改革，如：解除柴油價格管制而與國際油價連動、改善官僚流程與放寬外資不動產投資限制等成為印度成長的發動機：企業投資之意願大幅升高，Q2 較去年成長約 7%。此外，Q2 經常帳赤字亦從去年的 5.1%降低至今年的 1.7%。2015 年經濟成長率將持續看好，約為 6.4%，2016 年更提升至 6.6%，速度直追中國。

6. [Russia: Time for some contemplation](#)

由於軍事行動 俄羅斯受到歐盟與美國的金融與能源經濟制裁，加上國際原油價格下降，使得盧布大貶、國家稅收出現問題。而俄羅斯亦對食物進口進行反制裁的結果造成通貨膨脹問題，為降低通貨膨脹壓力使央行進行升息，造成家計支出更為減少。俄經濟部長表示，歐美經濟制裁可能將到 2016 年，如今外資對俄羅斯投資環境毫無信心，待國際油價未回復到每桶百美元之前，俄羅斯可能仍須經歷風霜。今年經濟成長率約在 0.4%左右，2015 年有望稍回溫至 1.8%。

7. [Brazil: It's the economy, Dilma](#)

巴西的處境非常艱難。由於企業對於經濟前景信心不足與高利率水準致使投資意願低落。巴西在 Q2 相較於 Q1 的狀況，投資規模縮減 5.3%，GDP 衰退 0.6%，此為 2009 年 Q1 以來最差的經濟狀況。11 月較去年同期 CPI 上漲 6.59%，遠超政府目標 2.5~6.5% 的目標，因此 10 月底剛連任的總統羅賽芙於 12 月將利率再次調升兩碼至 11.75% 之譜，而不斷調升利率將造成貨幣貶值，雖有利出口但近年國際大宗物資的價格大幅波動削減不少利潤。因此巴西目前急欲解決的問題為嚴重通膨問題與如何吸引投資，今年經濟成長率僅 0.2%，2015 年預估為 0.8%。