

近幾個月來，由於石油價格大幅度下跌、美元走強、中國的經濟成長逐步趨緩、歐洲的混沌經濟狀況以及對於美國升息時間的政策，預期造成全球經濟體系大幅震盪。觀望 Q2 的全球經濟狀況，最大因素仍脫離不了美國的一舉一動，各國無不關注在美國貨幣政策動向與其他經濟體系匯率波動的情形。



歐美各國的貨幣政策日益分歧，不同政策主導下，各個經濟體系消長顯著不同。美國經濟逐步復甦中，雖然內部需求呈現穩定成長，卻與疲弱的外部需求相互抵銷；歐洲經濟體系終於見到成長，卻因為希臘債務問題，存在很大的不確定性。另一方面，中國成長趨緩，憂心經濟衰退，中國政府積極在政策方面有所做為，希望穩定中國經濟；日本則是逐漸恢復經濟水準，但非貨幣政策面的問題始終無法解決；印度在投資人樂觀看待下，強勢成長。巴西與俄羅斯則是持續面臨嚴峻的經濟挑戰。

下列綜合德勤全球 [Global Economic Outlook Q2](#)、德勤亞太區 [Asia Pacific Economic Outlook Q2](#) 與勤業眾信聯合會計師事務所客戶與市場策略部門的觀測，提供世界主要經濟體於 Q2 的狀況與未來展望，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。

### [China : Government response to the slowdown](#)

中國經濟成長率持續下滑，政府祭出寬鬆政策，下調短期利率。然而，即使信用貸款短期內擴張，還是無法解決衰退的經濟動能，總體面上存在著許多潛在問題。

今年二月，中國房價加劇下滑，全國 70 個大城市裡，有 66 個城市房價呈現走跌，較去年平均減少 5.7%。中國房市已經連續六個月「跌跌不休」，意味著市面上有嚴重供過於求的問題。政府連續四年打房，亦打到了經濟發展，因此為了挽救房市與經濟，中國央行於 5 月啟動自去年 11 月以來的第三次，本年第二次降息，金融機構一年期貸款基準利率與一年期存款基準利率分別下調 1 碼至 5.1% 與 2.25% 水準，除此之外並期望能削減低通膨的風險。但中國的龐大債務基本面問題仍在，房市供過於求，估計目前的新屋量尚需要二至五年的消化時間。國家經濟增長放緩，貨幣政策的調整僅能短期刺激而難以治本，經濟體長期仍須轉變成倚靠內需消費為主。



中國經濟成長放緩，2014 年只有 7.4% 的成長幅度，預計 2015 年成長將更為緩慢。中國政府報告指出，2015 年 1、2 月工業成長只有 6.8%，退回 1995 年的成長水準；固定資產投資成長 13.9%，近二十年來最低；零售業成長 10.7%；尤其外資投資比例明顯降低。數據一再顯示中國經濟放緩的事實，外界也預測中國的寬鬆政策只是剛開始，相關措施將包括降息和下調銀行存款準備率。然而，中國經濟存在著嚴重的生產過剩、製造業通縮等問題，2015 年 Q1 生產者價格指數減少 4.8%，雖然貨幣寬鬆有利於企業借貸，但許多大企業不願意再投資於產能，再次說明中國應該重視非貨幣政策面的改革。

如前文所述，中國經濟存在結構性問題，一味降息作用有限。對此，中國國務院總理李克強指出，中國經濟進入新常態，為因應經濟成長放緩，2015年將增加10.6%政府支出，以穩定其經濟成長。除此之外，「中國製造2025」的政策將一併執行，目標發展智慧製造，主要利用資訊技術，促成大陸製造業的數位化，全面升級轉型。中國政府2015年經濟成長率預估僅成長7%。

### 1. [Eurozone : Consumers to the rescue](#)

歐元區的展望在Q2呈現兩極的看法，實質的經濟成長優於2015年初的預期，歐洲股市的這一波行情也顯現了投資人對於歐元區復甦的信心。歐元區消費者信心指數的上升，主要因為能源價格的下跌，家庭可支配收入增加，消費增加帶動經濟復甦。回頭觀望2014年Q4，歐元區主要依賴出口成長，達到緩步復甦。2015年初開始，消費者領頭為歐元區經濟挹注動能，歐盟執委會日前公布的歐元區消費者信心指數來到-4.6%，是自2007年九月(-6.2%)以來的最好的數據。歐元區失業率和2014年1月相比，從11.8%下降至11.2%，雖是小幅下降，但可以看出就業狀況也逐步改善當中。

另一方面，希臘是否脫離歐元區的議題，始終是歐洲經濟體系最大的隱憂。希臘債限在即，由左翼激進聯盟黨(Syriza)領導的希臘政府卻不願做出經濟改革，如實施勞動力市場自由化、加速私有化，以及下調最低薪資等改革措施，導致希臘與債權人談判不順利。種種因素加大了希臘違約的風險和退出歐元區的可能性。儘管如此，投資人依然對歐洲資產感到樂觀並認為希臘退出歐元區的影響不致於像歐債危機一樣棘手。其原因有二，歐洲穩定機制已於今年3月出手紓困，若未來協商談判順利，機構將會提前釋出援助方案。此外，歐洲各國銀行對於希臘債務的持有比率已經大幅降低，即使希臘無法如期還債，違約的殺傷力已減少許多。目前預估2015年經濟成長率為1.1%。

### 2. [United States : Cheap oil and an expensive dollar—what a difference a year makes](#)

美國2014年GDP表現亮眼，成長了2.4%，雖然高於過去三年的平均水準，但還是大大不如2002-2007年(2.7%)的表現，更遠不及1992-2000年的水準(3.8%)。研究機構調查美國2014年GDP成長的因素，發現美國內需成長力道顯著，主要表現於實質個人消費支出，2014年Q4貢獻了2.8%；其次是民間商業投資，較去年成長了6.3%並貢獻0.8%的GDP成長率；然而，出口數據表現不佳，僅貢獻了0.4%，顯示強勢美元削弱了美國的出口競爭力；進口數據是GDP的減項，抵消了0.6%的GDP成長率，較去年和前年同期相比，大幅度增加，表示美元升值相對有利於消費者和進口商，刺激了進口增長。油價持續下探，固然對美國經濟造成影響，另一方面，消費者也受惠於低油價，省下的油錢可望刺激民間消費。綜觀所述，低油價的效應正好彌補強勢美元造成的出口衰退。此外，美國就業人口在2014年增加300萬人，超過1999年增加200萬人的最佳紀錄，意味著美國就業市場逐步復甦。預估2015年經濟成長率約為3.2%。

### 3. [Japan : Finally, growth](#)

日本經濟逐漸走出衰退，經過2014年Q2與Q3的不景氣，實質GDP在Q4終於小幅成長，相較於去年同期增長1.4%，日本激進的貨幣寬鬆政策漸漸看到成果。然而，日本政府由於赤字嚴重，不得不提高消費稅，彌補稅收，此舉卻衝擊民間消費，使得日本政府緊急做出調整，將本來要再調高的稅收延遲至2017年實施。日本在景氣回穩後，失業率同步改善，Q1降至3.6%，是18年以來的新低，就業機會較去年同期上升5.6%，緊縮的就業市場預計帶來一波加薪的浪潮。然而，弔詭的是，企業因為日本的企業稅高達35%，遲遲不肯調薪，日本政府是否願意鬆綁法規作為企業加薪的獎勵，來達到刺激景氣循環的效果，尚有待觀察。此外，日本急於刺激GDP

成長，以降低債務占 GDP 的比率，積極參與由美國主導的泛太平洋戰略經濟夥伴關係協定(TPP)，協議已近乎完成，惟日本政府對於開放農業貿易有很大顧慮，認為放寬貿易條件後，缺乏競爭力的日本農業將會面臨巨大浩劫。預估 2015 年經濟成長率為 1.2%。

#### 4. **India : Big-bang changes to growth and a forward-looking budget**

新任印度總理莫迪甫上任即積極改革，成果由 2015 年 Q1 的 GDP 與 CPI 指數上修可明顯看出，並預期今年經濟成長率可以趕上中國。財政與貨幣政策雙管齊下，印度 2014 年 Q4 高達 7.5%，製造業占 GDP 的比例從 12.9% 增至 17.3%，礦業從 24.7% 增至 30.7%，惟服務業稍稍下降，意味著政府開始著手於「印度製造」的布局。稅制改革也是新政府的政策重點，統一貨物及服務稅 (GST) 將於 2016 年上路，屆時稅制化繁為簡，各省之間將更容易做生意；此外，一般反避稅條款 (GAAR) 延遲兩年實施，印度政府欲一改國外稅制惡名昭彰的形象，對國際企業釋出善意，希望吸引更多國際企業投資。預測印度於 2015 年經濟成長率為 6.4%。

#### 5. **Russia : In reverse gear**

低油價與西方經濟制裁使俄國經濟持續面臨嚴峻挑戰。2014 年嚴重的資本外流高達 1,515 億美元，為 2013 年的兩倍，其外流金額更高出 2008 年全球金融風暴時的 1,336 億美元。2014 年盧布兌美元貶值超過 40%；兌歐元貶值超過 20%，通膨率高達 16.7%，高通膨侵蝕國民的實質所得，民不聊生。內憂外患夾擊之下，俄國政府將策略轉向中國，於 2014 年 5 月簽訂 4,000 億美元的天然氣供應協定，累計三十年，估計至 2020 年可供應全中國 20% 的天然氣，俄羅斯冀望藉此降低對西方經濟的依賴。儘管如此，俄國的短期情況仍不被看好，美國如 2015 年下半年升息，勢必又將造成盧布波動，若油價持續走低，俄羅斯經濟將陷入嚴重衰退。2015 年預估將衰退 2.9%，至少年底才能見到反彈的曙光。

#### 6. **Brazil : Into the storm**

巴西今年的情況持續和 2014 年一樣並不樂觀。觀望 2014 年 GDP 僅成長不到 0.1%，疲弱的出口和民間消費使巴西經濟數據衰弱不振，2015 年 Q1 的失業率更從 4.3% 上升到 5.3%。即便政府開始實施緊縮政策來抑制通膨和解決紊亂的財政，遲來的政策還是難以挽救節節高升的通膨，巴西央行的信用備受考驗。2015 年 3 月，巴西央行為抗通膨，利率一口氣調升兩碼，來到 12.75% 水準，卻還是無法抑制通膨，Q1 飆升至 7.7%，估計龐大的財務赤字是嚴重通膨的主因。連任的巴西總統羅賽芙，甚至捲入巴西國營石油公司貪汙案，此弊案不僅讓羅賽芙的民眾支持率大幅衰退，國際信評機構穆迪更調降巴西主權債等級，巴西經濟狀況一片混亂，目前看不到好轉的跡象。預估巴西 2015 年經濟成長率不到 1%。