

綜觀第三季景氣情況，歐美主要經濟體緩步復甦，亞洲部分則是各國貨幣政策爭相競貶，各界經濟專家均在此局勢中嗅到不尋常的氣氛，市場仍存在許多不確定因素。另一方面，萬眾期待的美元升息是否真的是市場期待的萬靈丹，還是另一波席捲全球的震撼彈，仍有待進一步觀察。



探究世界各主要經濟體，消長略有不同，歐洲整體情況好轉，希臘未遭逐出歐元區，脫歐的骨牌效暫時解除。然而，如何讓希臘接受償債方案與擰節條款才是歐元區各國傷透腦筋的議題。除了希臘之外，西班牙的狀況目前呈現樂觀成長、德國中庸持平、法國則持續衰退中。另一方面，美國各項經濟數據回溫，第二季失業率來到七年新低，預測第三季開始，美國經濟會有顯著成長；觀望亞洲情況，中國經濟成長趨緩，經濟數據來源不夠透明，加上近月來股市大跳水引發市場疑慮，中國經濟動能是否已經熄火，短期內發展仍有待觀望。日本經濟依舊不見起色，積極的量化寬鬆政策似乎沒有奏效，經濟短期內還是難以改善；俄國在貨幣政策實施後，經濟逐漸穩定，然而，在可預測未來十年內，俄國經濟成長率仍將排在新興國家之末；英國經濟展望一片看好，未來勢將順應公投，續待歐盟；印度經濟成長率仍維持在水準之上，惟第三季降雨量問題，成為擔心影響通膨穩定度的隱憂。同時，印度的貨幣政策應制定更多配套措施，以因應爆炸性成長的資本市場；巴西仍面對嚴重經濟衰退，惟出口數字呈現逆勢成長。



下列綜合 [Global Economic Outlook Q3](#)、[Asia Pacific Economic Outlook](#) 與 CIM 的觀測，提供世界主要經濟體於 Q3 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 : Uncharted territory**

中國經濟成長持續放緩，股市自 6 月起一路狂瀉不止，逼得中國人民銀行頻頻出手救市，各界擔憂的經濟問題，在第三季漸漸開始浮現。

據中國國家統計局資料，第二季 GDP 成長率勉強保 7%，雖然和第一季持平且優於預期，經濟成長率仍為 6 年來新低。此外，進出口指數雙雙疲軟，中國海關署統計顯示，7 月份進口總額為 1950 億美元，較去年總額 2128 億美元同期相比下滑 8.3%；進口方面，總額為 3471 億美元，與去年總額 3784 億美元相比銳減 8%，顯示中國內需嚴重衰退，其中進口鐵礦跌幅最劇，意味著中國各省建設投資趨緩。

另一方面，中國股市亦為各國投資人關注焦點，身為世界主要經濟體之一，其股票市場暴起暴落的規模足以震撼亞洲鄰國與新興市場。與去年相比，上證指數漲幅已達 120%，面臨泡沫邊緣，然而，多數投資人過分自信，認為上證指數目前本益比只有 21 倍，離 2007 年中國崩盤的 59 倍，還有一段距離，無視警訊繼續加碼投資，直至第三季，美國聯準會於 9 月升息的意圖明朗，

熱錢陸續出走，造成上證指數 6 月起至今跌幅超過 30%。中國國務院出手救市，開放養老金入市，仍難以遏止陸股大跌，3000 點大關失守，8 月 24 日人行立即出重手，調降利率 1 碼與存款準備 2 碼，為今年第 4 度降息，第 3 度調降存款準備率用以削弱資本外逃所造成的流動性缺乏。

此外，中國債務直直攀升也是令人擔憂的議題。截至 2014 年底中國債務占 GDP 已高達 282%，過量的人民幣放款可能對銀行業造成衝擊。然而中國官方則依舊充滿信心，認為目前動盪僅是美元升息前的過渡期，大陸國務院總理李克強也對市場喊話，「當前人民幣匯率不存在持續貶值的基礎」，更表示將持續保持合理均衡水平上的基本穩定。總括而言，人行是否能透過不斷降息來挽回局勢創造新局，有待第三季結果觀察。中國政府 2015 年經濟成長率預估僅成長 6.7%。

---

### 1. [Eurozone : Combining crisis and recovery](#)

歐元區經濟在第三季緩步復甦，據歐盟統計局(Eurostat)公布的數字，2015 第三季 6 月失業率 11.1%較去年同期的 11.6%下降 0.5%、5 月核心通膨率從 1 月低點-6%回升至 0.3%，就業市場回溫，令人憂心的通貨緊縮情況好轉，預期歐洲央行的貨幣寬鬆政策仍會持續。據勤業眾信對歐洲首席財務官的調查(Deloitte European CFO Survey)，近九成財務長認為，最先著手處理的應為各國結構性的改革方案，其次為加強泛歐洲的投資。至於總體歐元區的議題，除了少數非歐元區國家(如：英國、瑞士、俄羅斯等)，其於國家皆不認為解散歐元區或減少成員國是好的解套之道。另外，對於歐洲經濟更緊密的整合，各國持有不同立場，義大利和西班牙財長高度贊同，然而，德國與荷蘭財長則有很大疑慮，對此不願表態。綜觀各界財長對於歐元的策略上看似難以達成共識，但對於續待歐元區、持有共同貨幣的想法維持不變。

歐元區整體經濟發展呈現溫和樂觀，表現最好的是西班牙，後段班則為法國與瑞士。參考經濟合作暨發展組織(OECD)所公布的數據，西班牙 GDP 年增率顯著成長，第二季回升至 1%，較 Q1(0.93%)增加 0.07%，連續成長兩個季度；瑞士央行在第一季取消瑞郎兌歐元限制後，造成瑞郎勁升，超乎市場預期，不僅讓全球外匯操作商集體爆虧，更傷到自身經濟，據瑞士聯邦海關最新數字顯示，2015 年上半年出口額為 1001.41 億瑞郎，同期相比下降 2.6%，瑞士經濟狀況慘澹，短期不見曙光。目前預估歐元區 2015 年經濟成長率為 1.45%。

### 2. [United States : Another negative start—or was it?](#)

美國經濟將於第三季逐步走出景氣寒冬。美國商務部公布第二季 GDP 為 3.7%，遠優於初估的 2.3%，就業率與薪資亦強勢回升，景氣復甦更顯明朗，同時，美國勞動統計局(BLS)資料顯示，7 月份失業率為 5.3%，降到 7 年來最低，就業率改善後，民眾打開荷包消費，將為下半年經濟成長帶來幫助。2014、2015 年，美國連續 2 年第一季經濟數據不如預期，GDP 緊縮，推測和出口負成長、美西港口罷工、美元升值、以及貿易夥伴購買力下降等因素有關。同時，各界認為「季節性調整」是造成第一季 GDP 負成長最大主因，為消除淡旺季對總體經濟的波動，美國人口普查局(the Census Bureau)調降了 7 月份汽車產量，因為部分工廠為研發新車模型而停工。另外，亦將九月份燃油產量加入冬季估計燃油產量之中。季節性調整的內容，是否合宜，仍有待商榷。預估美國 2015 年經濟成長率為 2.02%

### 3. [Japan : Slow liftoff](#)

日本經濟仍不見顯著好轉，央行一連串的寬鬆貨幣政策，使得 6 月份日圓一度跌至 13 年以來新低點，1 美元兌 125 日圓。然而，出口數據卻不見起色，根據日本政府統計，5 月份出口數字僅較去年同期上升 2.4%，遠不及 4 月份與去年同期增加的 8%。探究其原因為中國經濟成長不如預期，大量減少對日進口需求，5 月份對中國出口僅較去年同期增 1.1%。另一方面，5 月份進口統計較去年同期衰退 8.7%，顯示日本內需不振。進出口雙雙疲軟，不僅日本國內對安倍經濟學失去信心，國際間也產生疑慮，國際貨幣基金組織(IMF)呼籲日本應重新制定多面向的經濟政策，而非僅僅依賴低廉日元刺激出口。目前預估日本 2015 年經濟成長率為 0.74%。

#### 4. [India : Different stories from the same book](#)

不畏全球經濟成長下調的影響，印度持續維持高度成長。印度自第一季開始，GDP 就有亮眼成績，經濟成長率高達 7.5%，超越中國，顯示印度不僅穩坐新興市場老大地位，更在世界經濟體上占有一席之地。然而，受美國升息、中國資本市場不穩定影響，引發資金隨時會抽離的疑慮；美中兩國對新興市場的資金拉鋸戰，也讓印度備受考驗。為刺激景氣，印度儲備銀行(RBI)不斷降息，於 6 月再度調降利率 25 個基點，來到 7.25%，為今年第 3 度降息。印度總理莫迪求好心想，渴望第 4 度降息，但於 8 月遭央行拒絕。印度目前雖無通膨壓力，但是今年雨季量不如預期，擔心農作物產量驟減，導致食物價格飆漲，形成通膨壓力，印度央行總裁拉加恩認為應等這一波雨季通膨實質顯現後，在予以第 4 度降息。預測印度於 2015 年經濟成長率為 7%。

#### 5. [Russia : The slide continues](#)

俄國經濟狀況依舊混沌，預測第一季、第二季 GDP 的連續衰退將蔓延至第三季。在低油價與歐美經濟制裁雙重夾殺之下，第一季經濟成長率與去年同期相比嚴重衰退 2.2%，第二季更超乎市場預期，較去年同期衰退 4.6%。烏雲罩頂的經濟，逼得俄羅斯央行(BOR)不得不出手干預，大舉提高外匯存底，5 月起 BOR 日平均購買 1-2 億美元的外匯準備，未來 5-7 年內預計達到 5000 億美元的目標。外匯儲蓄是央行以等值貨幣和國人換來的，因此外匯存底越多，國內貨幣供給則越多，是一種貨幣寬鬆的手段。盧布從 5 月中旬至 8 月底一路狂瀉，貶值幅度超過 40%。雖然弱勢盧布有利於俄羅斯財政稅收，也為出口挹注了一股動能，但是高強度的貨幣寬鬆總是伴隨著通膨的危機，嚴重通膨已經侵蝕俄國民眾實質收入，據莫斯科聯邦統計局資料顯示，4 月實質薪資較去年同期相比衰退 13.2%，實質可支配所得亦減少 4%，勞動市場也隨之崩潰，統計失業率 1 月至 4 月份，短短三個月自 4.9% 上升至 5.7%，劇烈攀升的幅度，令人擔憂。俄羅斯經濟陷入萎縮，2015 年預估將衰退 3.1%，至少明年才能見到反彈的曙光。

#### 6. [Brazil : No escape from a contraction](#)

巴西第三季展望仍不樂觀，面對美元升息壓力，原物料反彈行情看來遙遙無期，市場觀察巴西經濟將陷入衰退漩渦。據巴西國家統計局(IBGE)資料顯示，國內需求大幅下降拖累巴西第一季 GDP 表現，以致衰退 0.2%，內需在第一季較前季度驟減 1.4%，而內需組成比重最高的個人消費也自第一季減少 1.5%，顯示市場經濟萎縮。除此之外，失業率於第二季攀升至 8.3%，意味著巴西經濟敗壞與政府政策失靈。財政部長李威自今年初以來，積極落實稽徵調整，希望改善政府貪汙醜聞的負面形向，如重新課徵燃油稅(Cide)、進口商品社會捐(PIS/Cofins)、企業界減免稅捐辦法等等，然而，稽徵調整措施的效果仍須在長期發酵才能顯現，並且建立在經濟停止惡化的前提之上。可以預見：遠水救不了近火，巴西經濟狀況短期之內不見明朗，預估巴西 2015 年 GDP 為 -0.82%。