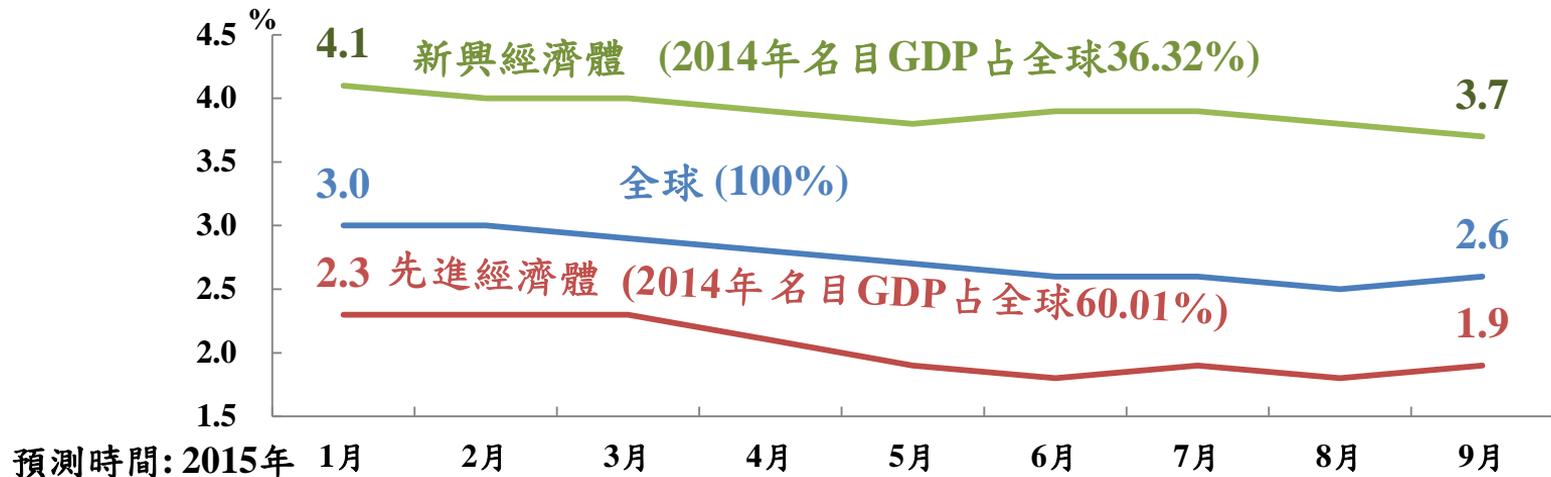


壹、理事會決議之補充資料

104.9.24

一、國際經濟情勢

(一) 本年全球景氣不如年初預期樂觀，每月預測值呈下修趨勢



	2014年	2015年 f	2016年 f
全球	2.7	2.6	3.0
先進經濟體	1.8	1.9	2.2
新興經濟體	4.4	3.7	4.3

註:f表示預測值;資料來源: IHS Global Insight(2015/9/15)

(二) 國際原油等商品價格大跌，本年全球通膨低緩， 預估明年回升

	2014年	2015年f	2016年f
全球	2.9	2.4	3.2
先進經濟體	1.4	0.3	1.4
新興經濟體	5.0	5.5	5.9

註:f表示預測值;資料來源：IHS Global Insight(2015/9/15)

二、國內經濟金融情勢

(一) 因全球景氣走弱、中國大陸經濟成長減緩及供應鏈在地化，且國際油價下跌，致亞洲主要國家出口皆呈負成長

單位：%

	日本	中國大陸	南韓	新加坡 ¹	香港 ¹	泰國	馬來西亞	台灣
2014年	-3.5	6.0	2.3	-1.5	1.8	-0.4	2.4	2.7
1~8月	-3.4	3.8	2.4	2.2	4.8	-1.6	5.2	3.4
2015年² 1~8月	-9.1	-1.3	-6.3	-18.7	-14.1	-4.7	-13.1	-8.8

資料來源：Datastream；各國海關

註：1. 香港及新加坡資料皆為本地出口。

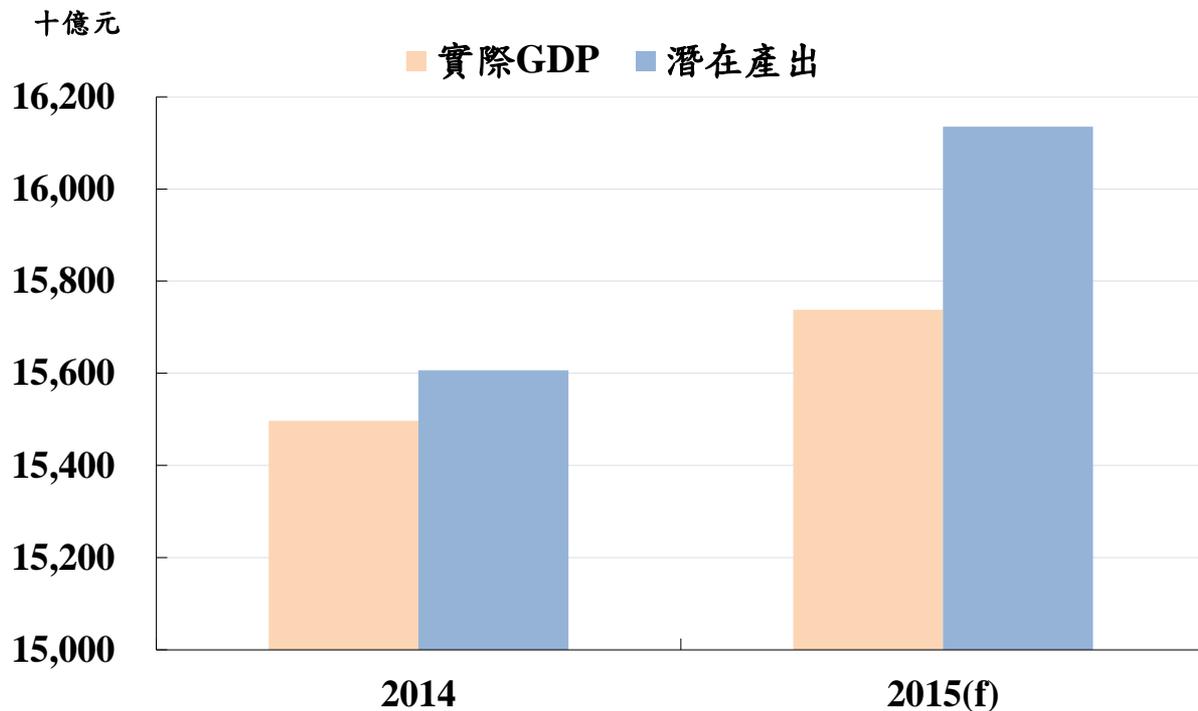
2. 香港、泰國、馬來西亞為1~7月資料。

(二) 本年經濟成長動能疲弱

1、主要機構對本年台灣經濟成長預測值多低於2%

	2015年 GDP年增率	2016年 GDP年增率
國內機構		
主計總處 (2015/8/14)	1.56	2.70
台大國泰產學團隊 (2015/9/17)	1.70	2.40
元大寶華經研院 (2015/9/23)	1.15	2.30
國外機構		
IHS Global Insight (2015/9/15)	2.16	2.69
BoA Merrill Lynch (2015/9/17)	2.10	3.10
Nomura (2015/9/18)	1.70	3.10
Goldman Sachs (2015/9/21)	1.60	3.00
ADB (2015/9/22)	1.60	2.60
Barclays Capital (2015/9/18)	1.40	2.70
EIU (2015/9/14)	1.30	2.00
Morgan Stanley (2015/9/9)	1.00	1.70
JP Morgan (2015/9/18)	1.00	2.10

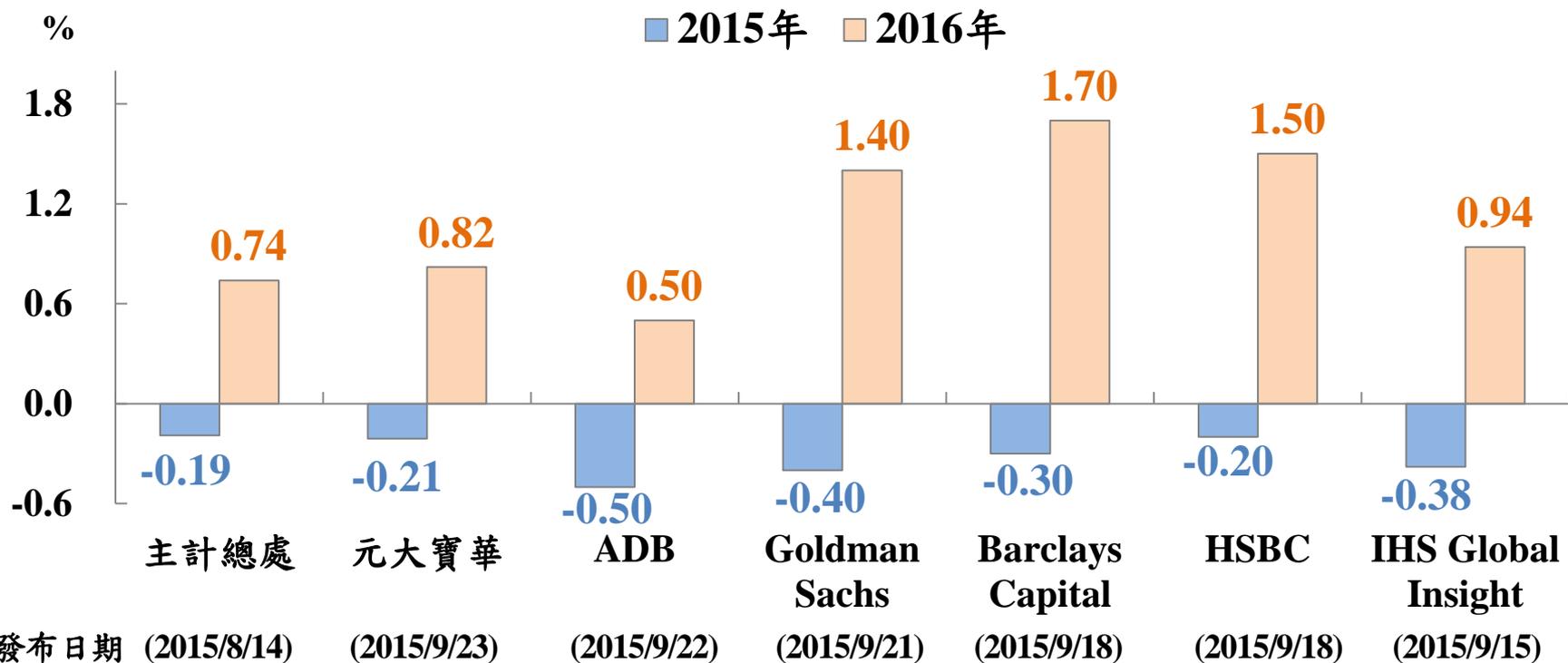
2、負的產出缺口擴大，通膨壓力減輕



說明: (1)潛在產出係指一國在一定期間內，充分利用所有生產要素(如勞動、資本等)，所能生產的最大產量，亦即生產要素充分就業情況下所能生產的產出。

(2)採生產函數法估計潛在產出，產出缺口 = $100 \times (\text{實質GDP} - \text{潛在產出}) / \text{潛在產出}$

(三) 主要機構預測台灣本年通膨低緩，未來溫和回升



資料來源：各預測機構

(四) 各國實質利率之比較

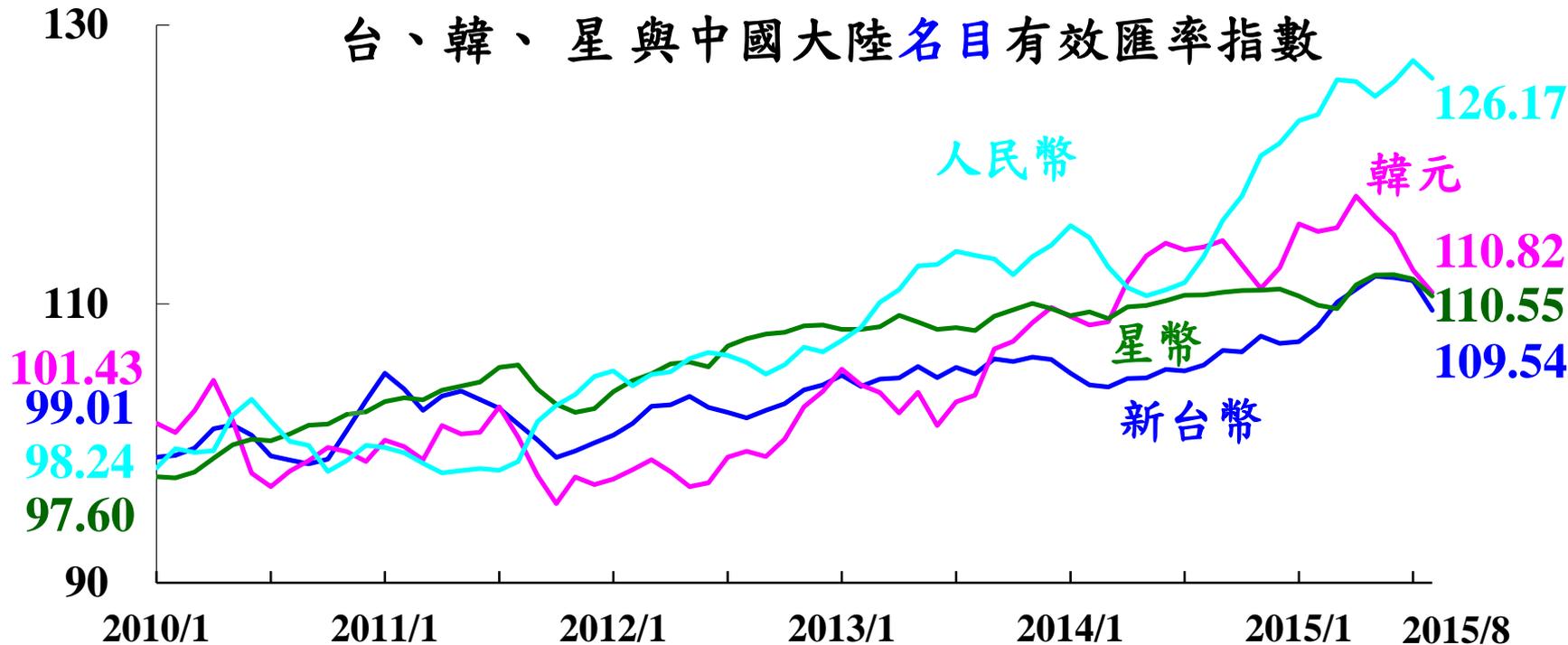
單位：%

經濟體	(1) 1年期定存利率 (2015/9/24)	(2) CPI年增率* (2015年(f))	(3)=(1)-(2) 實質利率
泰國	1.500	-0.76	2.260
台灣	1.355	-0.19	1.545
瑞士	0.160	-1.10	1.260
英國	1.050	0.12	0.930
美國	0.990	0.06	0.930
馬來西亞	3.200	2.39	0.810
南韓	1.300	0.65	0.650
新加坡	0.250	-0.29	0.540
中國大陸	1.750	1.72	0.030
歐元區	0.150	0.14	0.010
日本	0.026	0.84	-0.814
菲律賓	0.250	1.57	-1.320
印尼	5.000	6.49	-1.490
香港	0.050	3.15	-3.100

*台灣係主計總處(2015/8/14)之預測數，其餘為 IHS Global Insight (2015/9/15)之預測數。

(五) 新台幣匯率動態穩定，名目及實質有效匯率均低於韓、星、中，具出口價格競爭力

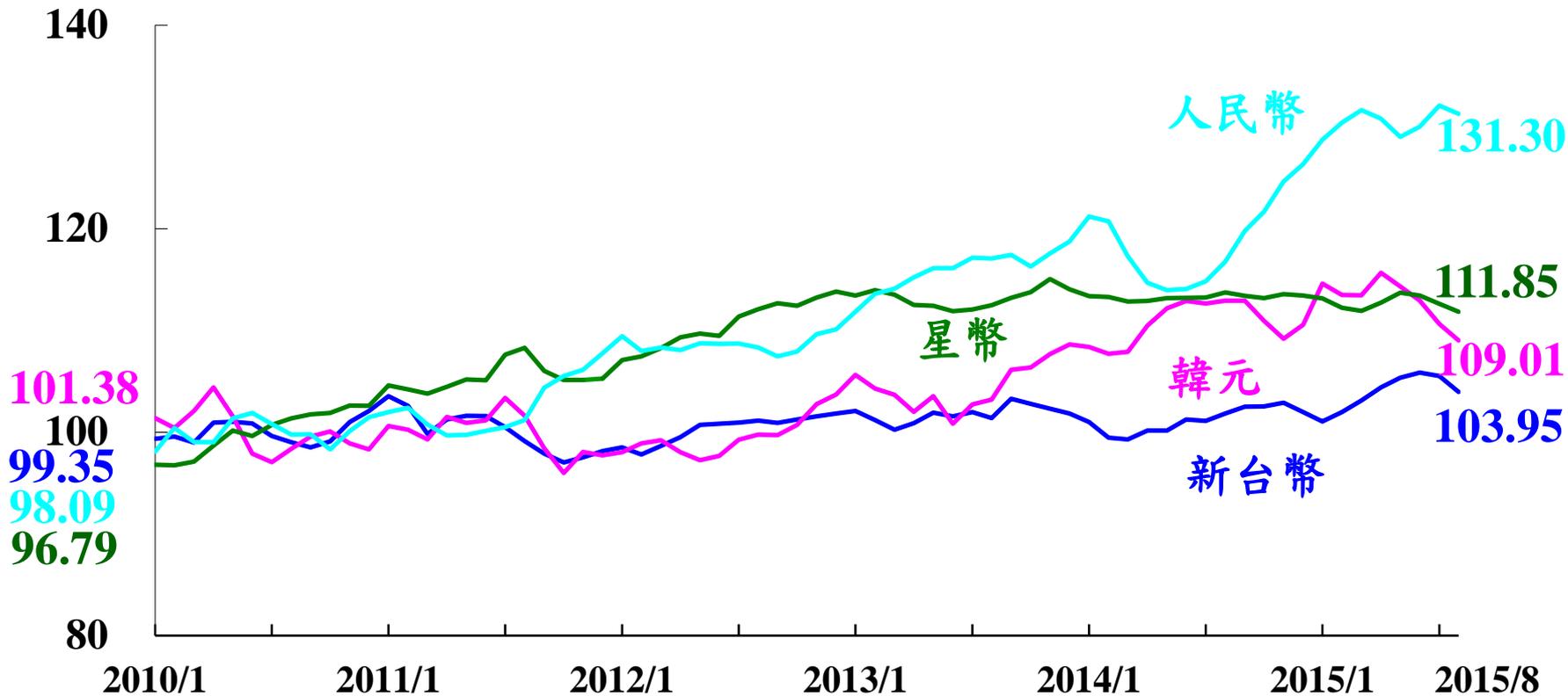
指數(2010年=100)



資料來源: BIS

台、韓、星與中國大陸實質有效匯率指數

指數(2010年=100)



資料來源: BIS

貳、外界關心議題之補充說明

一、全球金融危機後，全球經濟陷入「新平庸」， 各國經濟成長明顯放緩

(一)「新平庸」(new mediocre)*係指：

- 投資不足，以及低信心、低成長、低通膨所構成的惡性循環；
- 經濟成長持續低於長期平均值；
- 就業疲弱不振。

*: IMF執行長Christine Lagarde首度於2014年10月2日，在喬治城大學的演講中，提出「新平庸」(new mediocre)乙詞；同年10月9日，她在IMF與世銀的聯合年會再次表示，全球經濟可能陷入「新平庸」時期(見Lagarde Christine (2014), “More Growth, More Jobs are Main Objectives of Meetings,” *IMF Survey*, Oct.9)。

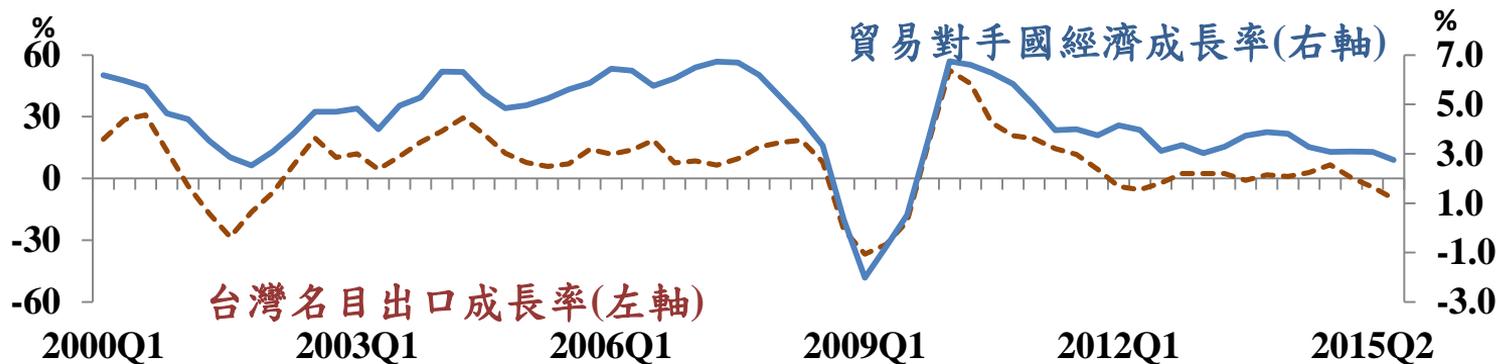
(二)「新平庸」的成因與對策

成因		因應對策
需求面	■ 政府支出不足	<ul style="list-style-type: none"> ┌ 續維持寬鬆性貨幣政策 └ 採行擴張性財政政策 ➡ 激勵總合需求
	■ 民間需求疲軟	
	■ 全球貿易量萎縮	
供給面	■ 勞動市場出現永久性的結構改變	<ul style="list-style-type: none"> ┌ 建立良好的投資及金融環境 └ 鼓勵產業升級及技術創新 提高勞動力參與率、提升人力資本素質 強化生產力成長與勞動所得之連結 ➡ 產品及服務的附加價值↑、生產力↑、 競爭優勢↑、企業樂意為員工加薪
	■ 資本累積不足	
	■ 缺乏重大創新，致技術進步停滯	

(三)台灣對外貿易依存度高，出口表現易受國際景氣波動影響

單位：%

	台灣	南韓	新加坡	中國大陸	日本	美國
輸出/GDP	69.6	51.6	187.6	24.0	18.7	13.5
商品輸出/GDP	58.8	44.0	142.0	21.7	15.2	9.4
服務輸出/GDP	10.8	7.6	45.6	2.2	3.5	4.1
輸出入/GDP	129.2	97.2	350.9	45.2	40.2	29.9
各國GDP相對台灣規模(倍)	1.0	2.7	0.6	19.5	8.7	32.8

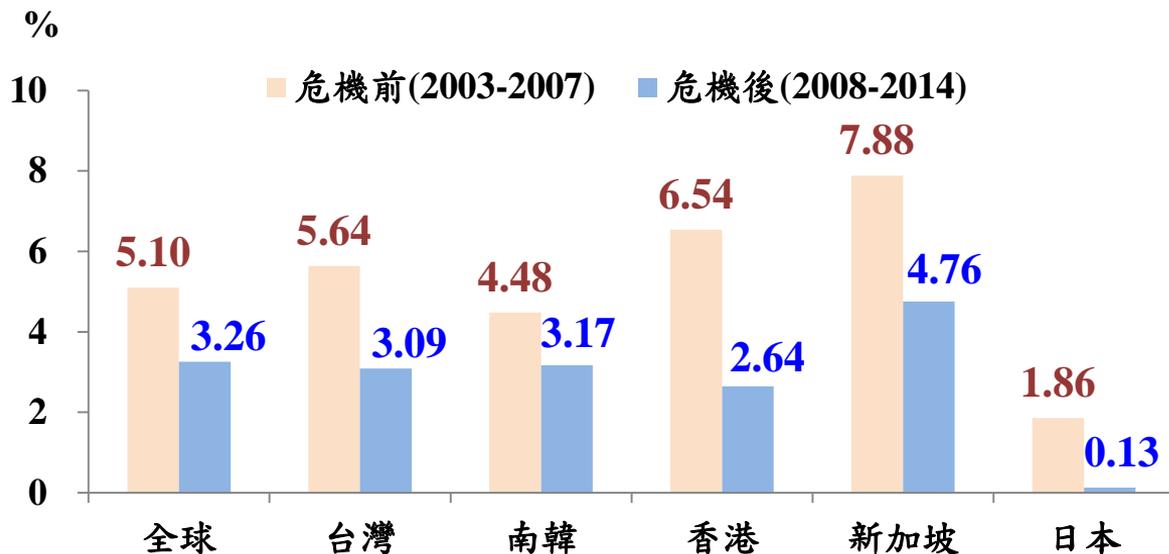


說明：貿易對手國之經濟成長率係貿易權數加權平均計算。

資料來源：IHS Global Insight(2015/9/15)、財政部貿易統計

(四) 金融危機前:全球經濟及貿易量分別成長**5.1%**、**8.47%**

危機後:全球經濟及貿易量成長率下滑至**3.26%**、**2.97%**，
各國經濟成長均亦下滑



全球貿易量成長率(%)

危機前 (2003-2007)	8.47
危機後 (2008-2014)	2.97

說明：全球經濟成長率與全球貿易量成長率來自IMF WEO資料庫(2015/4)及World Economic Outlook (WEO) Update (2015/7)。
資料來源: IMF、主計總處、各國官方統計。

二、全球價值鏈興起，弱化匯率貶值對出口的影響

(一)世界銀行(2015)研究指出，近年全球出口的實質有效匯率(REER)彈性大減，顯示貶值帶動出口的效果有限。

(二)過去全球仰賴貶值以提振出口的經濟成長模式，難以為繼。

類別 \ 時間	1996~2003 年	2004~2012 年
總出口的 REER 彈性	1.4	0.7
製造業出口的 REER 彈性	1.3	0.6

三、台灣經濟不致步希臘後塵，惟年金改革刻不容緩

(一)台灣經濟體質健全，且人民勤奮—不致步希臘後塵

單位：%

項目		台灣	希臘
1.經濟成長率		3.8	0.8
2. CPI年增率		1.2	-1.3
3.失業率		4.0	26.5
4.經常帳對GDP比率		12.4	0.9
5.外匯存底 (億美元)		4,190	7
6.國際投資部位	金額 (億美元)	9,567 <small>第4大 淨債權國</small>	-2,650 <small>第14大 淨債務國</small>
	對GDP比率	180.6	-121.9
7.財政餘額對GDP比率 (負數表赤字)		-0.8	-3.5
8.政府債務餘額對GDP比率		44.7	177.1
9.公共外債對GDP比率		0.4	148.6

資料來源：官方網站、Datastream、Eurostat、IMF World Economic Outlook (2015/4)

(二)退休金制度已成為希臘之沉重財政負擔，台灣宜引以為鑑

項 目		台灣	希臘
人 口	1.老年人口比重 (65歲以上人口/總人口)	12.0% (2025年 20.1%)	20.2%
	2.扶老比 (65歲以上人口/15~64歲人口)	16.2% (2025年 29.6%)	31.6%
	3.公務人員數/總人口 ¹	1.5%	5.9%
退 休 制 度	1.法定退休年齡	65歲	65歲(男) ² 64歲(女)
	2.實際退休年齡	55.6歲 (公務人員)	61.9歲(男) 60.3歲(女)
	3.所得替代率	75%~95% ³ (公務人員)	53.9% (2011年以前達 95.7%)
	4.退休金支出對GDP比率	1.3%	10.0% ⁴

註：1.台灣以銓敘部統計2014年公務人員數計算；希臘為2015年資料。

2.2015年希臘男性退休年齡延至66歲。

3.依公務人員退休法規定，月退休金加計優惠存款利息所得總計不得超過75%(年資25年)~95%(年資35年)。

4.美國環球新聞CNBC歐洲經濟專題報導(2015年6月)「Why Greece's pensions are key to the debt deadlock」，引用IMF首席經濟學者Olivier Blanchard部落格內容。

資料來源：台灣(2014年資料)：內政部、國發會、勞動部、銓敘部、財政部；希臘：Eurostat、OECD、Trading Economics。

(三)政府及民間宜共同推動年金改革，以利退休金制度財務永續

- 1、年金改革刻不容緩，可先調升費率及調降所得替代率*，惟政府須加強溝通，全民共同推動
- 2、退休金制度宜採「公提+自提」的可攜式帳戶，提撥時責任即確立，可降低財政負擔

*：所得愈高者，替代率降幅愈大；惟低收入或弱勢族群維持現行替代率，以保障基本生活。

四、實質國民可支配所得較能衡量國民福祉

(一) 考量貿易條件變動損益之國民可支配所得，較貼近國民福祉

1、貿易條件(Terms of Trade, TOT) = $\frac{P_x(\text{出口價格})}{P_m(\text{進口價格})}$ ，即每單位出口可換得的進口單位數。

2、本國貿易條件轉佳(如國際油價走跌時)，表示本國產品之購買力相對提高，輸出同量商品或服務，可購買較多之商品或服務輸入*，國民實際享受之經濟福祉亦隨之提高。

* 一年前原油每桶100美元，能源消耗國(如台灣)賣1台筆電可買回5桶原油，目前油價降至每桶50美元，則可買回10桶原油。

	實質 國內生產毛額 (GDP)	
+	實質國外要素所得淨額	
+	實質 對外貿易條件變動損益	新台幣3,807.8億元
=	實質 國民所得毛額 (GNI)	(2014年)
-	實質固定資本消耗	
-	實質統計差異	
=	實質 國民所得 (NI, 按市價計算)	
+	實質國外移轉收入淨額	
=	實質 國民可支配所得	

對外貿易條件變動損益：

按當年價格計算之輸出超過輸入
(**順差**)情形下：

$$T = M \left(\frac{1}{P_M} - \frac{1}{P_E} \right)$$

按當年價格計算之輸入超過輸出
(**逆差**)情形下：

$$T' = E \left(\frac{1}{P_M} - \frac{1}{P_E} \right)$$

說明：

M：按當年價格計算之輸入；

E：按當年價格計算之輸出；

P_M ：輸入價格指數；

P_E ：輸出價格指數。

在連鎖法之下T或T'之計算，係分別計算
 M/P_M 與 M/P_E 或 E/P_M 與 E/P_E 之連鎖值再加以
相減而得。

- 3、以本年1-8月為例，能源進口成本下降，原油進口下降的金額，大於煉油出口下降的金額，貿易條件改善，利益由全民共享。
- 一 國內能源價格隨之下調，節省能源支出，即可增加國內其他消費及投資支出。

台灣煉油出口及原油進口金額

單位：億美元

	2015年 1-8月	2014年 1-8月	變動
煉油出口 (1)	76.8	135.1	-58.3
原油進口 (2)	116.7	227.2	-110.5
貿易餘額 =(1)-(2)	-39.8	-92.0	52.2

≈ 新台幣1,534.2億元

2015年8月能源價格年增率

項目	權數 (千分比)	年增率 (%)	對CPI年增率 之影響 (百分點)
CPI	1000	-0.45	-0.45
油料費	35	-27.40	-1.00
燃氣	10	-25.79	-0.29
電費	22	-7.28	-0.19
合計	67	-20.16	-1.48

(二) 近年實質國民可支配所得年增率(從購買力觀點衡量)均大於經濟成長率(從生產力觀點衡量)。

(三) 今年上半年，各季每人GDP成長率、每人國民所得(NI)成長率，以及實質薪資年增率，亦均優於經濟成長率。

近年台灣經濟成長率與各項所得指標成長率

單位：%(新台幣計價)

	經濟成長率 (實質GDP 年增率)	實質國民 可支配所得 成長率	平均每人 GDP(名目值) 成長率	平均每人 國民所得(名目值) 成長率	實質薪資 (工業及服務業) 年增率
2011	3.80	-0.63	1.14	0.56	1.15
2012	2.06	1.92	2.28	1.31	-1.72
2013	2.23	3.63	3.31	3.69	-0.63
2014	3.77	5.73	5.43	5.36	2.36
2015/Q1	3.84	8.76	7.75	7.94	5.79
Q2	0.52	5.95	3.13	4.71	2.55