



# 中央銀行理監事聯席會議 會後記者會

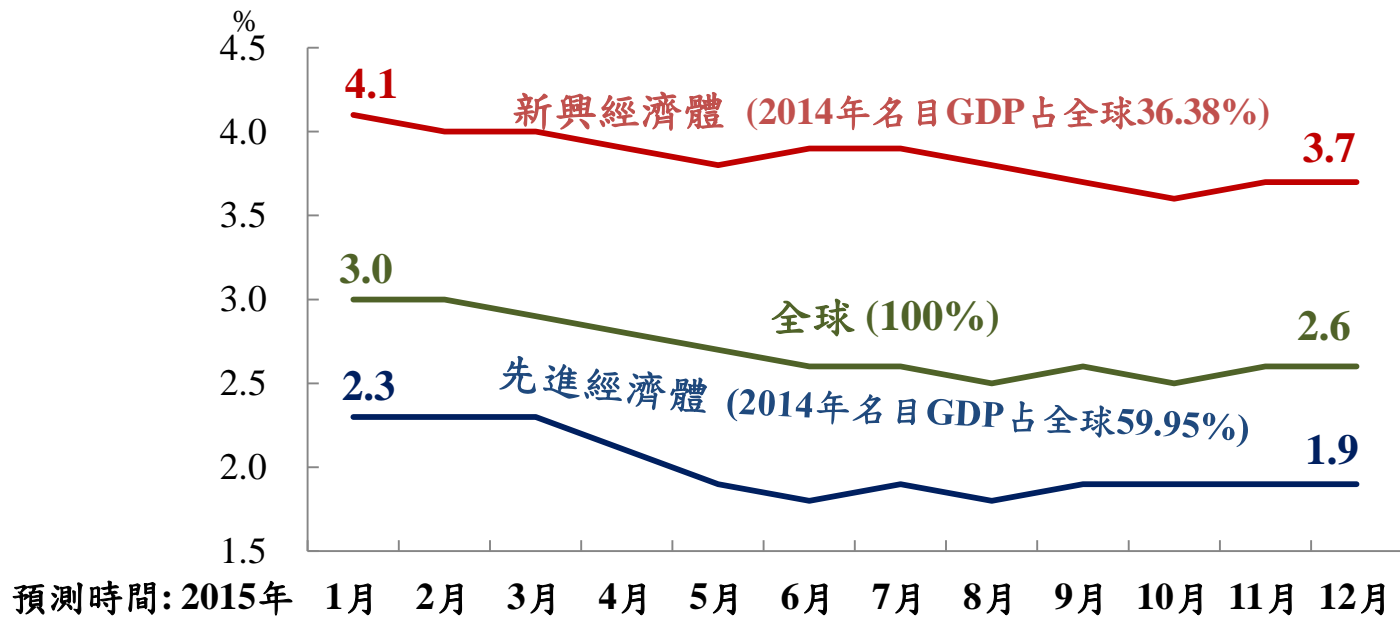


104.12.17

# 壹、理事會決議之補充資料

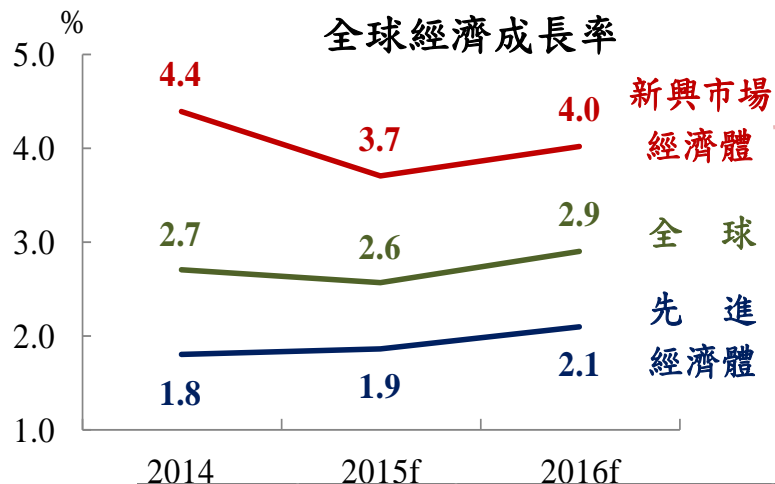
# 一、國際經濟情勢

## (一) 本年全球經濟復甦力道不如年初預期樂觀



資料來源：IHS Global Insight

## (二) 明年全球經濟成長可望溫和改善



### 1. 新興經濟體景氣略好轉

- (1) 將受惠先進經濟體需求升溫，製造業復甦。
- (2) 惟中國大陸經濟持續放緩。

### 2. 先進經濟體成長力道續增

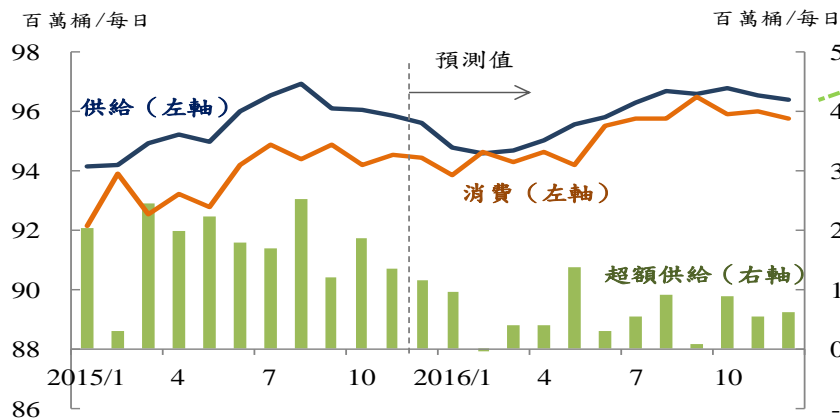
- (1) 美國穩健成長。
- (2) 歐元區及日本經濟均較上年增溫。

主要經濟體經濟成長率								%
	2014	2015 <sup>f</sup>			2016 <sup>f</sup>			2016年趨勢
	實際值	ADB	UN	GI	ADB	UN	GI	
美國	2.4	2.5	2.4	2.5	2.6	2.6	2.7	↑
歐元區	0.9	1.5	1.6	1.5	1.6	1.9	1.7	↑
日本	0.0	0.5	0.5	0.7	0.8	1.3	1.0	↑
中國大陸	7.3	6.9	6.8	6.9	6.7	6.4	6.3	↓

資料來源：各經濟體官方網站、ADB (12/3)、UN (12/10)、IHS Global Insight (12/15)

# (三)預期明年主要經濟體通膨回溫惟仍低

## 全球原油供給與消費走勢預測



### 1. 油價可望因供過於求情況改善而止跌

- (1) 全球景氣復甦，原油需求可望增加。
- (2) 惟OPEC未減產，伊朗重回油市。

### 2. 主要經濟體通膨大致緩步回溫

- (1) 原物料價格回穩。
- (2) 惟日本通縮風險未完全消除。

布蘭特原油價格預測		
預測機構	2015 <sup>f</sup>	2016 <sup>f</sup>
<b>EIA</b>	52.9	55.8
<b>EIU</b>	53.0	53.2
<b>GI</b>	53.0	55.3
平均值	53.0	54.8 ↑

主要經濟體通膨率				%
	2014	2015 <sup>f</sup>	2016 <sup>f</sup>	2016年趨勢
	實際值	GI	GI	
美國	1.6	0.1	1.4	↑
歐元區	0.4	0.1	1.0	↑
日本	2.7	0.8	0.4	↓
中國大陸	2.0	1.4	2.0	↑

資料來源：EIA (2015), "Short-Term Energy Outlook," Dec. 8、EIU(11/18)、各經濟體官方網站、IHS Global Insight (12/15)

## 二、國內經濟金融情勢

### (一)經濟成長動能疲弱

1. 本年第2季起台灣經濟表現較南韓差：

第1季仍優於南韓，惟第2季外需不振、第3季內需(消費及投資)表現較差。

2014年與2015年前3季台灣與南韓經濟成長貢獻來源

單位：%、百分點

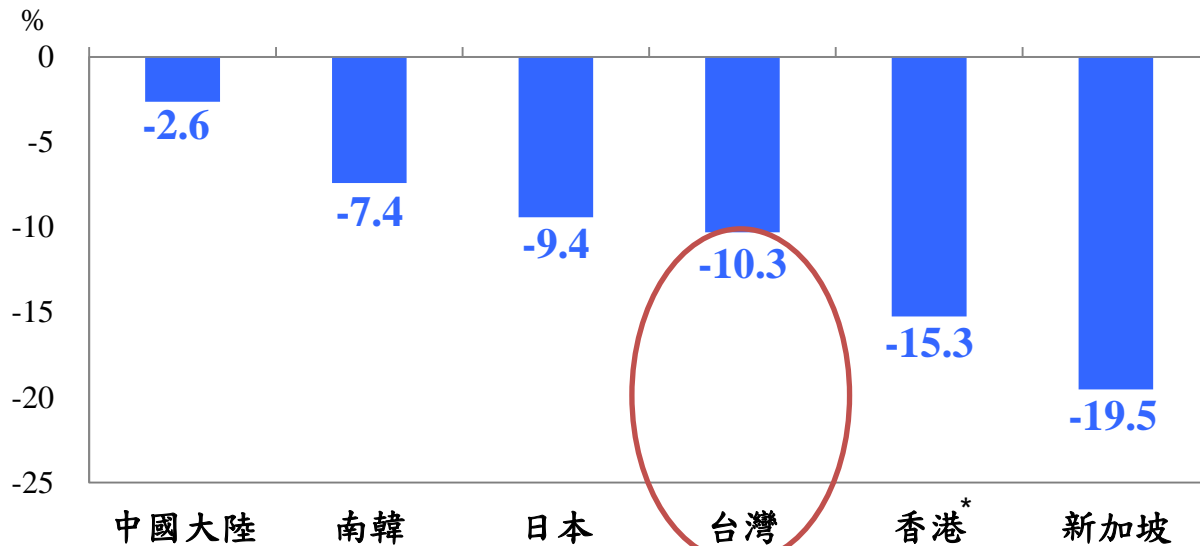
國別 項目	台灣					南韓				
	經濟 成長率	國內 需求	國外 需求	輸出	(-)輸入	經濟 成長率	國內 需求	國外 需求	輸出	(-)輸入
年度	=(1)+(2)	(1)	(2)			=(1)+(2)	(1)	(2)		
2014	3.92	3.24	0.69	4.10	3.42	3.3	2.8	0.5	1.5	1.0
2015/Q1	4.04	1.56	2.48	4.20	1.71	2.5	3.1	-0.6	0.1	0.7
/Q2	0.57	3.14	-2.57	-0.53	2.05	2.2	3.3	-1.2	-0.5	0.7
/Q3	-0.63	0.14	-0.77	-2.12	-1.35	2.7	3.9	-1.3	0.2	1.5

資料來源：主計總處、南韓央行

## 2. 本年以來，台灣及亞洲鄰國出口皆呈現衰退。

### 亞洲主要國家出口年增率

(2015年1至11月，以美元計價)



註：1. 香港及新加坡資料皆為本地出口。

2.\*表示2015年11月資料尚未公布，數字採該年1-10月資料。

資料來源：各國海關統計

### 3. 部分機構預測本年台灣經濟成長低於1%，明年則在2%左右。

各機構對台灣經濟成長預測

單位：%

	2015年(f)	2016年(f)
<b>國內機構</b>		
主計總處 (2015/11/27)	1.06	2.32
中經院 (2015/12/14)	0.93	2.24
台經院 (2015/11/5)	0.83	1.84
<b>國外機構</b>		
HSBC (2015/12/11)	1.30	2.50
Nomura (2015/12/11)	1.20	2.40
EIU (2015/11/30)	1.10	2.10
IHS Global Insight (2015/12/15)	1.04	2.01
Morgan Stanley (2015/12/9)	1.00	1.70
ADB (2015/12/3)	1.00	2.40
BoA Merrill Lynch (2015/12/11)	0.90	2.00
Barclays Capital (2015/12/11)	0.90	2.50
JP Morgan (2015/12/11)	0.80	1.50
Goldman Sachs (2015/12/14)	0.70	1.90
Citi (2015/12/2)	0.60	1.80

資料來源：各預測機構

IHS Global Insight對各國經濟成長預測

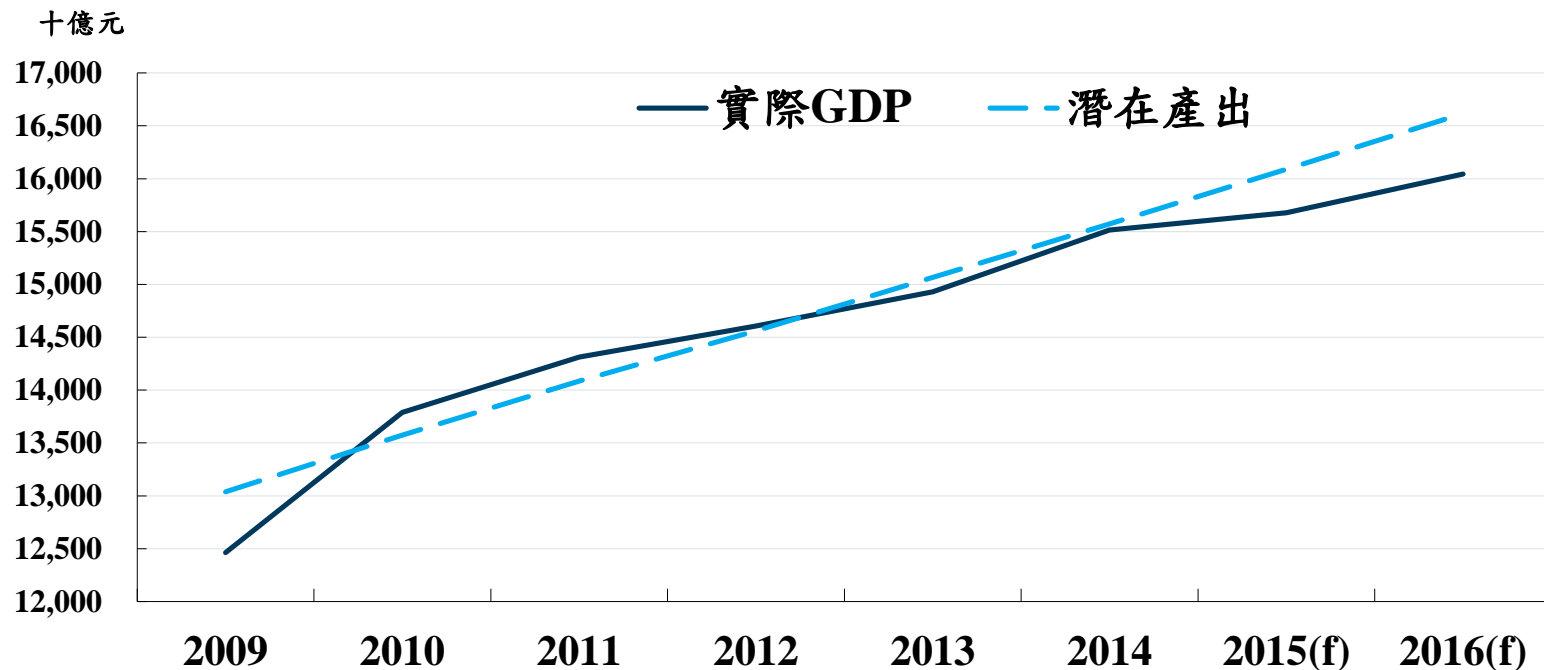
單位：%

	2015年(f)	2016年(f)
美國	2.5	2.7
日本	0.7	1.0
歐元區	1.5	1.7
中國大陸	6.9	6.3
台灣	1.0	2.0
南韓	2.5	2.5
香港	2.3	2.4
新加坡	1.9	1.5
泰國	2.5	2.5
馬來西亞	4.8	4.4
菲律賓	5.5	5.3
印尼	4.7	4.4
越南	6.4	6.4

資料來源：IHS Global Insight(12/15)



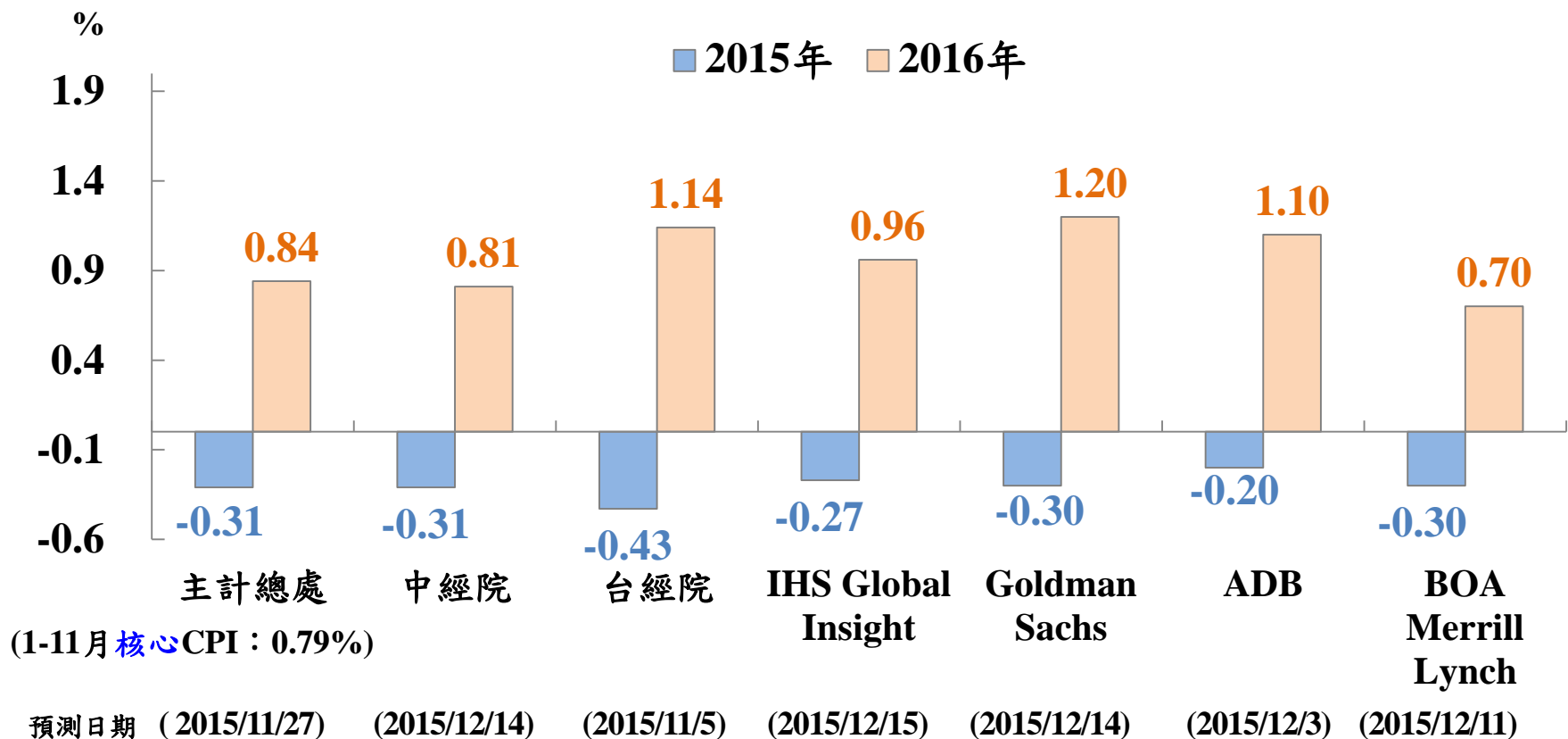
## 4. 近期負的產出缺口擴大，通膨壓力減輕。



註: 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 =  $100 \times (\text{實際GDP} - \text{潛在產出}) / \text{潛在產出}$ 。

## (二) 主要機構預測台灣本年通膨低緩，明年溫和回升



預測日期 (2015/11/27)

(2015/12/14)

(2015/11/5)

(2015/12/15)

(2015/12/14)

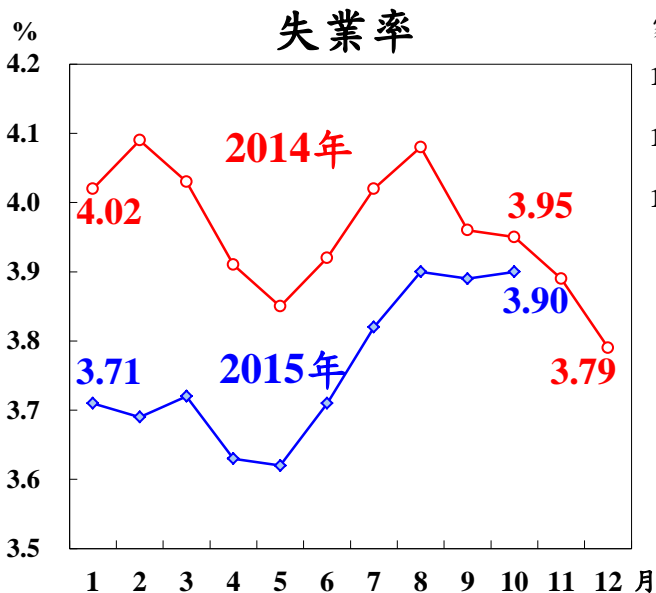
(2015/12/3)

(2015/12/11)

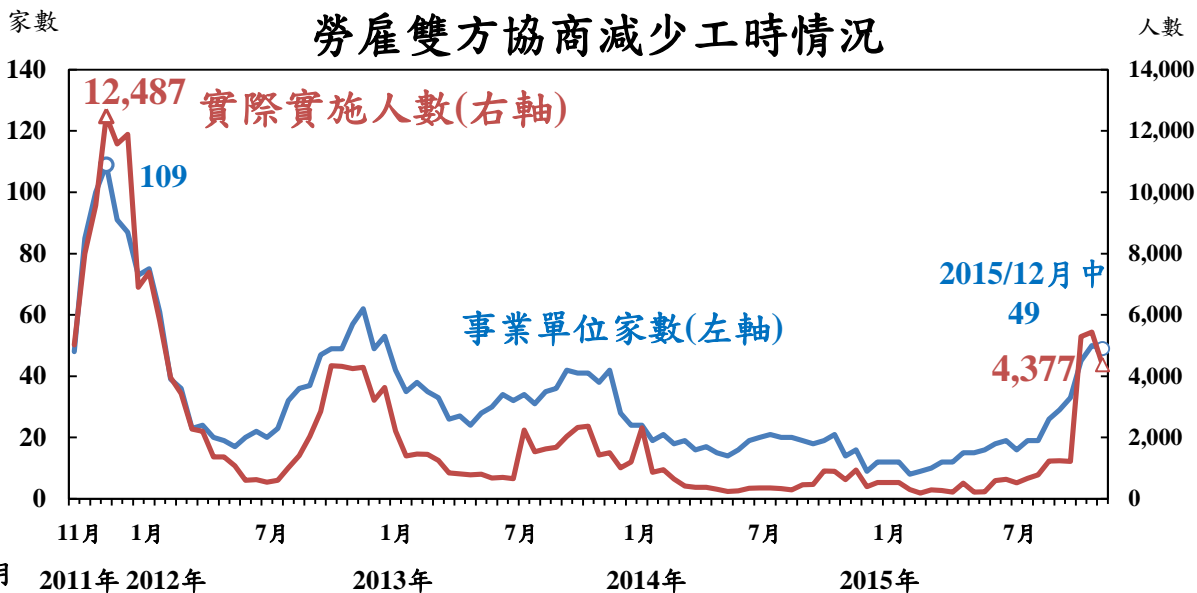
資料來源：各預測機構

# (三) 隨企業僱用意願下滑、無薪假人數較年初 明顯增加，未來失業率恐將上升

— 1~10月失業率平均為3.76%，仍為近15年同期最低。



資料來源：主計總處、勞動部



註：華映通報2,515人，占實際實施人數的57.5%。

資料來源：勞動部(每月月中及月底公布)

## (四) 各國實質利率比較

單位：%

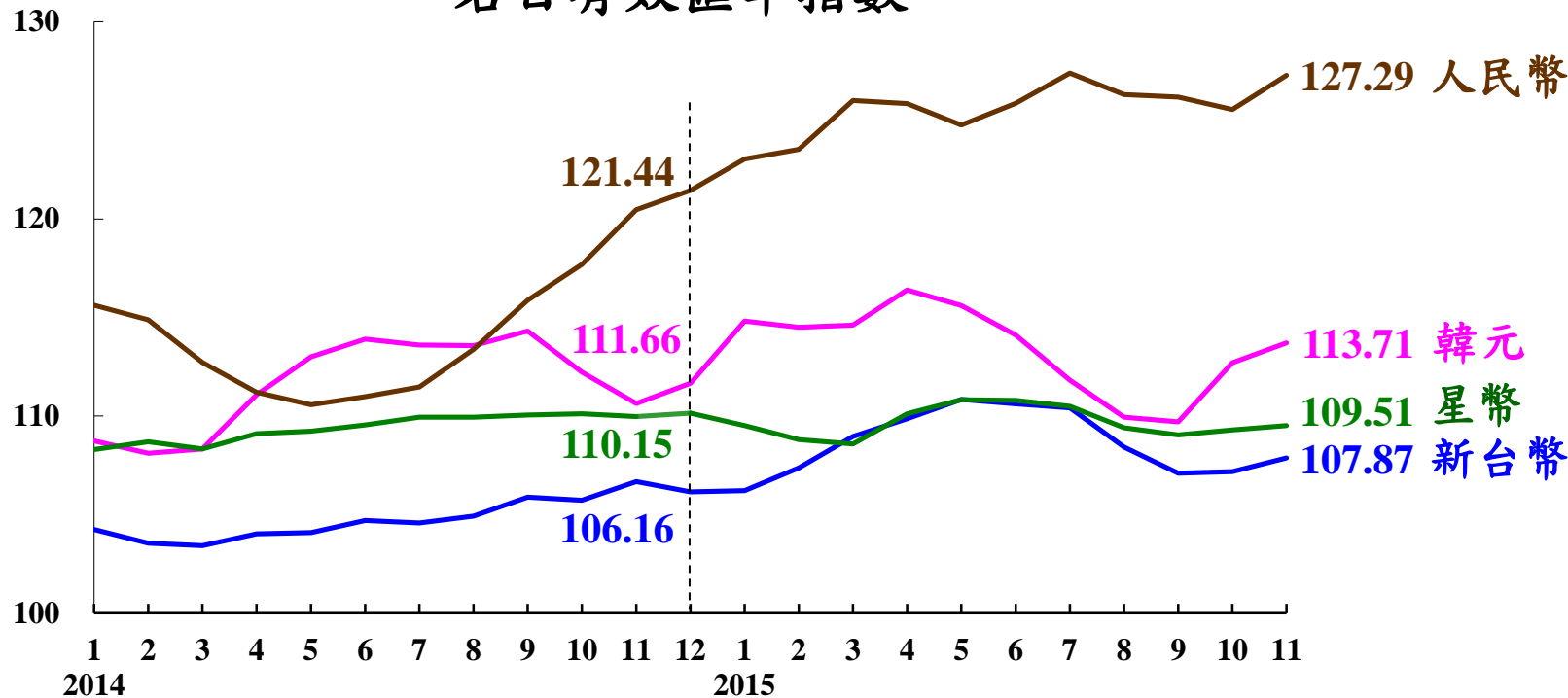
經濟體	(1) 1年期定存利率 (2015年12月17日)	(2) CPI年增率* (2016年預測值)	(3)=(1)-(2) 實質利率
印尼	5.000	3.59	1.410
南韓	1.300	0.66	0.640
瑞士	0.160	-0.40	0.560
台灣	1.281	0.96	0.321
馬來西亞	3.200	3.00	0.200
英國	1.050	0.96	0.090
美國	1.340	1.44	-0.100
泰國	1.500	1.61	-0.110
日本	0.026	0.38	-0.354
中國大陸	1.500	1.95	-0.450
新加坡	0.250	0.76	-0.510
歐元區	0.060	0.99	-0.930
菲律賓	0.250	2.95	-2.700
香港	0.050	2.76	-2.710

\*為 IHS Global Insight 2015年12月15日之預測數。

# (五) 新台幣匯率動態穩定，名目有效匯率低於韓、星、中，具出口價格競爭力

指數(2010年=100)

## 名目有效匯率指數



資料來源: BIS

## 貳、外界關心議題之補充說明

# 一、台灣須積極加入區域經濟整合

## (一)台灣係小型開放經濟，貿易依存度相對較高

各國GDP相對規模及貿易依存度

2014年	GDP相對規模	輸出 / GDP	輸出入 / GDP
美國	1	13%	29%
日本	0.27	17%	32%
南韓	0.08	57%	107%
台灣	0.03	74%	140%
中國大陸	0.60	38%	76%

註：1.各國GDP相對美國規模係以名目GDP計算。

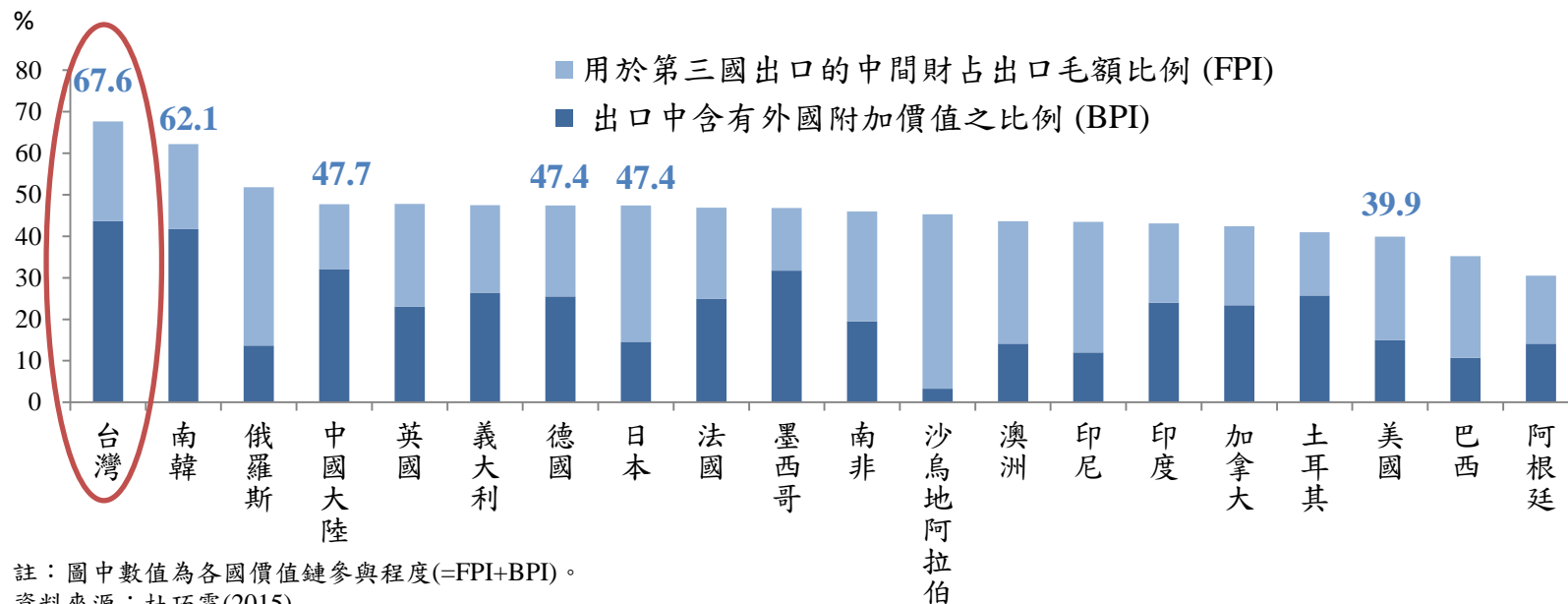
2.輸出入占GDP皆為國民所得帳中之實質數字。

資料來源：主計總處、IHS Global Insight(12/15)、各國官方

## (二) 台灣高度參與全球價值鏈

— 台灣進口許多原材料，且出口中間財供下游國家加工組裝再出口，參與全球價值鏈程度達67.6%，高於G20國家。

2011年台灣及G20國家的價值鏈參與程度



註：圖中數值為各國價值鏈參與程度(=FPI+BPI)。

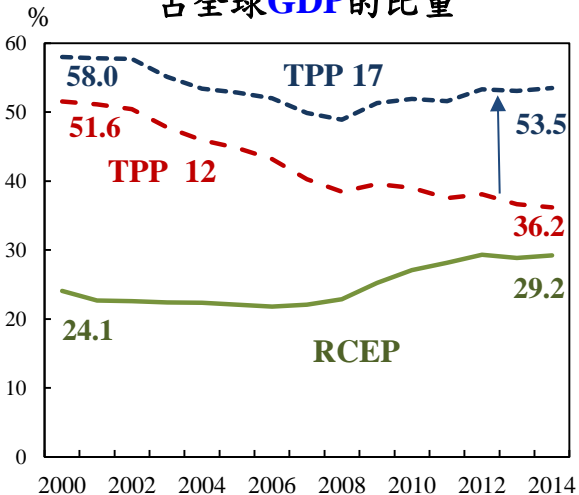
資料來源：杜巧霞(2015)



### (三) RCEP與TPP具全球經貿影響力

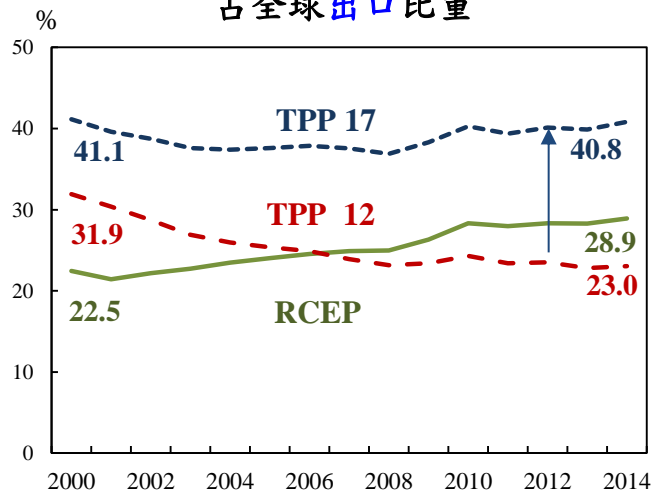
1. 隨中國大陸崛起，RCEP占全球GDP與貿易比重漸上升，在全球價值鏈的角色漸趨重要。
2. TPP若納入潛在成員國，對全球經貿影響力明顯提高。

占全球**GDP**的比重



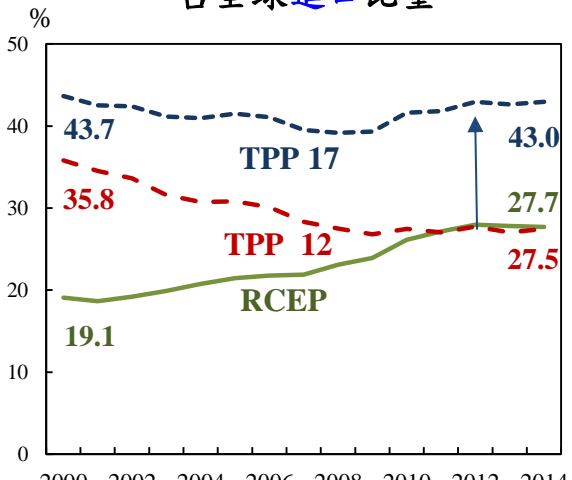
資料來源：IMF之World Economic Outlook資料庫

占全球**出口**比重



資料來源：WTO資料庫

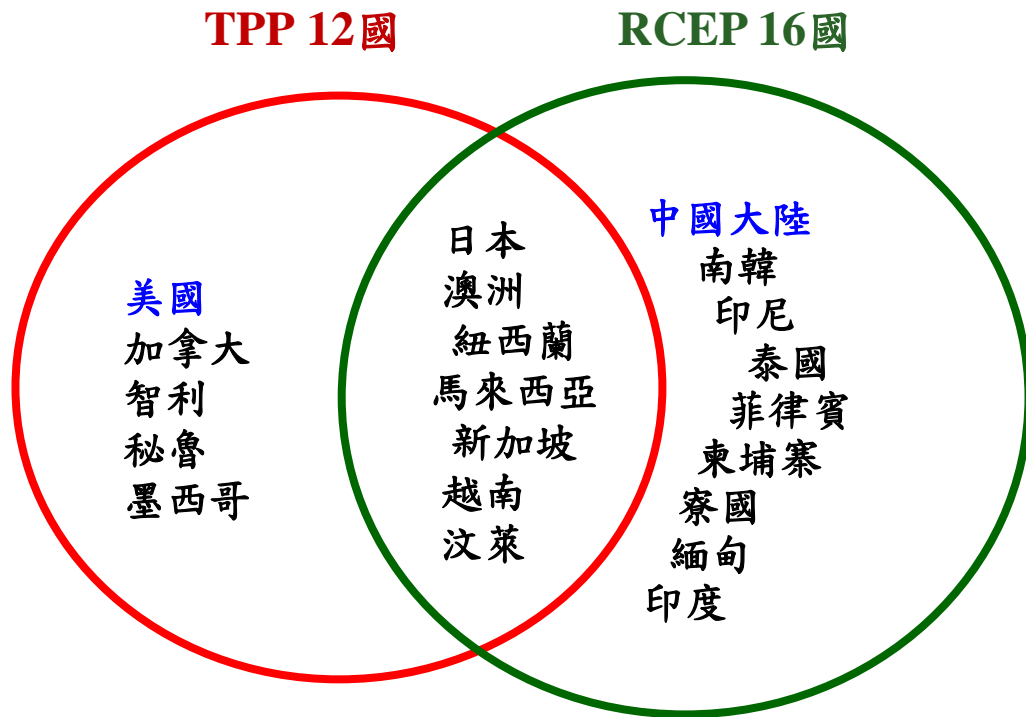
占全球**進口**比重



資料來源：WTO資料庫

註: TPP(17國)潛在成員國包括中國大陸、南韓、印尼、泰國與菲律賓。

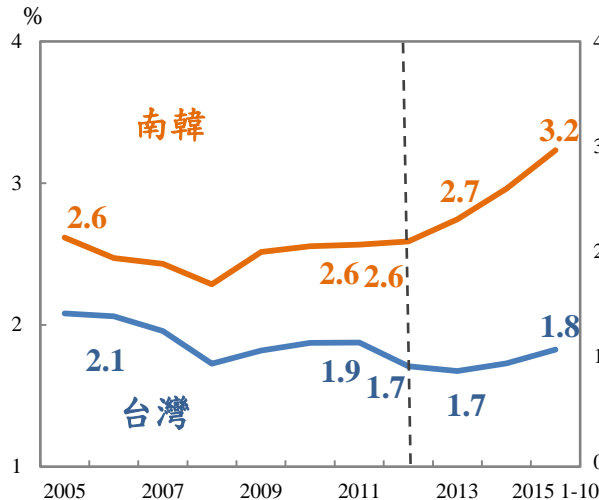
### 3. 區域經濟整合快速，TPP已達協議，RCEP力爭明年完成。



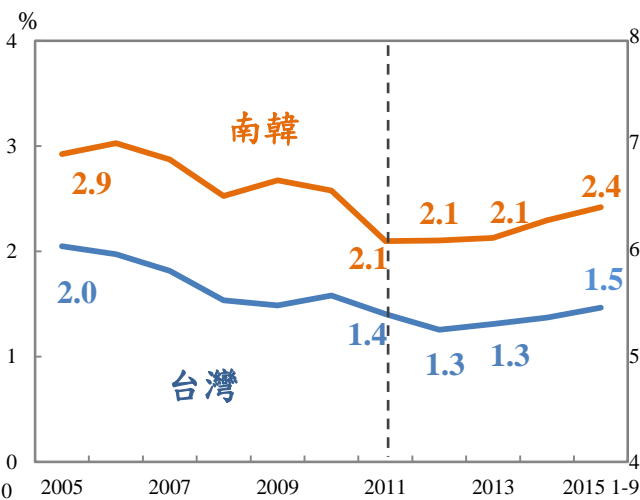
# (四) 南韓積極洽簽FTA，已衝擊台灣在主要市場市占率

1. 南韓與美國、歐盟簽訂FTA後，領先台灣市占率幅度擴大；  
與東協簽訂FTA後，市占率超越台灣。

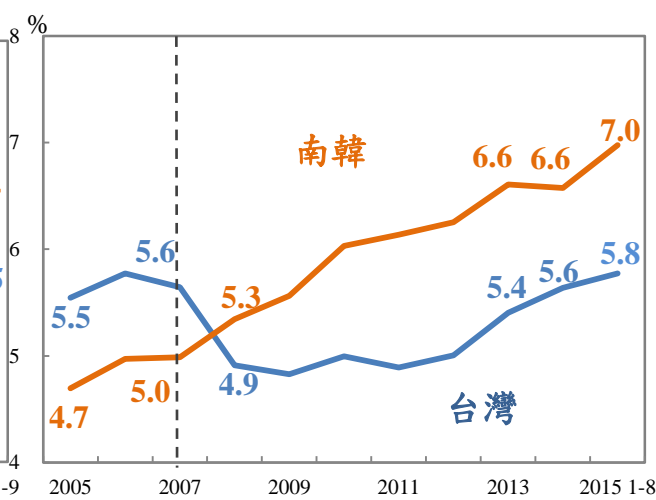
台韓在美國市占率



台韓在歐盟市占率



台韓在東協市占率



註：1.圖示各虛線分別表示南韓與美國、歐盟、東協FTA生效的時點。

2.東協資料包含新加坡、馬來西亞、印尼、泰國、菲律賓與越南等6國。

資料來源：美國、歐盟與東協的進口通關統計

2. 本年12月20日大陸南韓FTA第一階段生效，所產生的貿易擴張效果可能高於韓歐與韓美FTA。
3. 台灣與中國大陸貨品貿易互補性\* (0.55)高於南韓 (0.51)，若能順利加入區域經濟整合，可望減輕大陸南韓FTA簽署帶來的負面衝擊。

\*資料來源:聯合國貿易暨發展委員會(UNCTAD)

## (五)台灣若未能加入區域經濟整合，不利台灣經濟

### 1. 不利出口：

- (1) 將面臨較高關稅與進入門檻，恐更集中於適用資訊科技協定(ITA)免關稅的電子資通訊產品。
  - (2) 無法藉由加入區域經濟整合來分散出口市場。
- ### 2. 原產地規定恐使台灣被排除於產業供應鏈之外，或使部分台灣產業外移\*；也不利吸引外資來台投資。

\*:如TPP要求紡織品原產地「從紗開始」，人纖紡織業恐移轉至TPP會員國。

## 二、擴大內需－推動治理改革，加速基礎建設

### (一)過去台灣經濟成長由內需帶動，近年則轉為外需

1. 2000年以來，內需成長大幅減緩，致經濟成長下滑。
2. 民間消費因薪資成長緩慢、結構性失業、少子化及海外工作者增加，貢獻下滑最多，固定投資減幅則居次。

台灣經濟成長貢獻來源分析

單位：%、百分點

期間	經濟 成長率 =(1)+(2)	內需 貢獻 (1)	內需						存貨 變動	外需 貢獻 (2)	外需	
			民間 消費	政府 消費	固定 投資	民間	政府	公營			輸出	(-)輸入
1985~1999 (1)	7.47	7.35	4.28	1.08	2.22	1.47	0.57	0.18	-0.23	0.13	4.49	4.36
2000~2014 (2)	4.04	1.76	1.42	0.20	0.19	0.39	-0.16	-0.04	-0.05	2.29	4.09	1.81
差距 (2)-(1)	-3.43	-5.59	-2.86	-0.88	-2.03	-1.07	-0.74	-0.22	0.18	2.16	-0.40	-2.56

資料來源：主計總處

## (二) 國內投資率走低，累積龐大超額儲蓄

一宜積極排除投資障礙，將超額儲蓄導入國內投資，獲取三大效益：

1. 創造就業
2. 技術外溢至國內其他廠商之效果
3. 稅收增加

台灣儲蓄率、投資率與超額儲蓄率

	儲蓄率 (%)	投資率 (%)	折舊率 (%)	超額儲蓄率 (%)	國民儲蓄毛額 (兆元)	國內投資毛額 (兆元)	超額儲蓄金額 (兆元)
2005年	29.62	23.89	(13.75)	5.73	3.7	3.0	0.7
2010年	33.14	24.23	(15.88)	8.92	4.8	3.5	1.3
2014年	32.95	21.20	(15.48)	11.75	5.5	3.5	1.9
2005-2014年	31.10	22.63	(15.51)	8.48	44.4	32.2	12.3

註：儲蓄率=國民儲蓄毛額/GNI、投資率=國內投資毛額/GNI、折舊率=固定資本消耗/GNI、超額儲蓄率=超額儲蓄/GNI。  
資料來源：主計總處

### (三)提振投資：宜推動公私部門治理改革，加速基礎建設

1. 降低超額儲蓄(經常帳順差亦減少)，金融帳淨流出也會減少。

2. 提振投資：

(1)基礎建設可帶動國內民間投資，公私部門應推動治理改革 (governance reforms)。

—公私部門治理改革可增加經濟效率，提升經濟成長率。

—加速解決五缺困境：缺水、缺電、缺工、缺地與缺人才。

—加速桃園機場擴建。



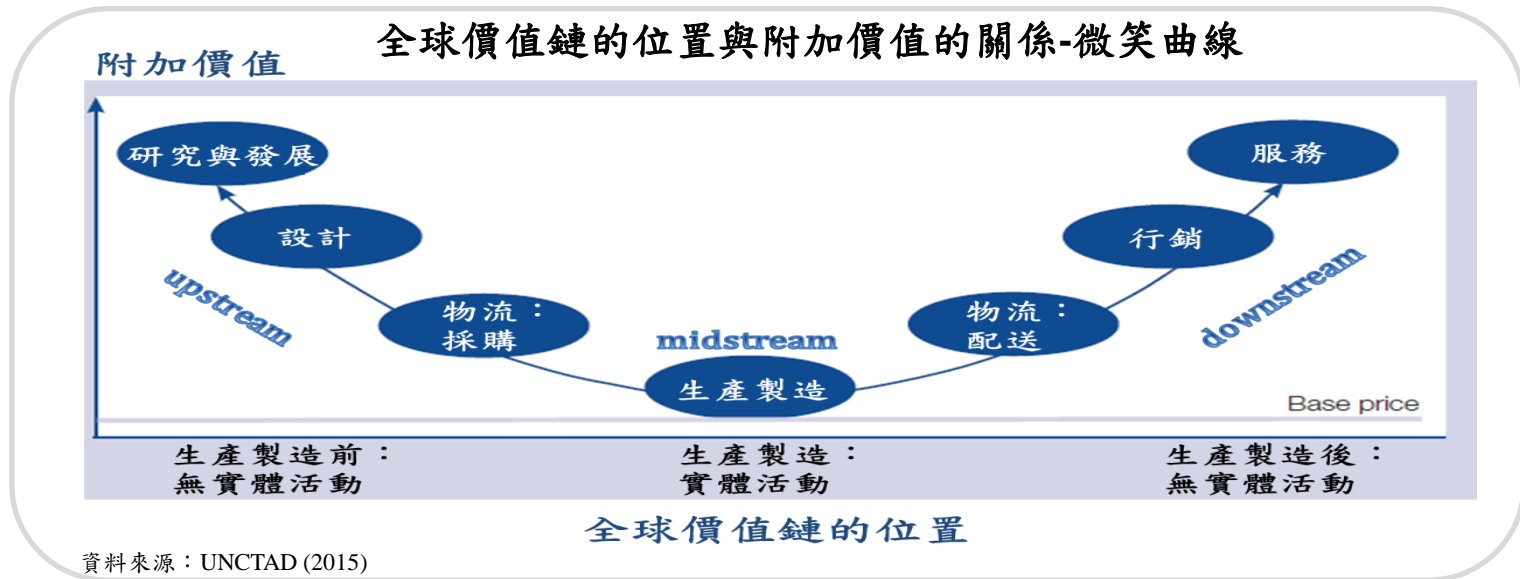
- (2) 因應政府財務困窘，推動以「公私夥伴關係(PPP)\*」發展基礎建設，持續導入民間資金參與公共建設。
- (3) 台灣石化業產業關聯度高，為基礎關鍵產業。宜設立石化專區，並仿效新加坡裕廊島經驗，引進循環工業區概念。
- (4) 善用國發基金，發揮創投角色，促進產業創新發展。

\*:由於政府財政困難，以致公共設施的拓展無法滿足人民的需求，因此，聯合國和世界銀行等國際組織推動，透過公部門與民間機構的合作模式，提供基礎公共設施，並促進經濟發展。

## (四)推動創新，應朝全球價值鏈兩端發展

一全球價值鏈以微笑曲線呈現，附加價值最高的階段在兩端：

1. 上游的R&D與設計
2. 下游的行銷與服務



## (五)降低政策的不確定性，以支撐結構改革

1. 世界銀行指出，政策的不確定性(policy uncertainty)加重，將限制決策者支撐經濟成長的能力。
  - 政策不確定性升高，結構性改革(structural reforms)將會停頓。
2. 為促進國內投資，產業發展相關政策應明確，中央與地方政府政策(如環保)宜協調一致。

### 三、國際收支基本概念

#### (一) 超額儲蓄反映經常帳順差

$$\left[ \begin{array}{l} \text{國民所得支出面} : Y = C + I + G + (X-M) \\ \text{國民所得分配面} : Y = C + S + T \end{array} \right.$$

$$\Rightarrow C + I + G + (X-M) = C + S + T$$

假設  $G = T$  (財政收支平衡)

$$\Rightarrow I + X - M = S$$

$$\Rightarrow X - M = S - I$$

經常帳順差 = 超額儲蓄

## (二) 經常帳順差對外淨債權必然增加；

對外債權增加反映在金融帳淨流出或準備資產增加

1. 經常帳順差表示賣的比買的多，一國對外淨債權必然增加，對外淨債權增加，即為資本淨流出。
2. 對外淨債權增加，若由民間部門持有，即為金融帳的淨流出；若由貨幣當局持有，即為準備資產的增加。

$$\begin{array}{c} \boxed{\text{經常帳順差}} = \boxed{\text{對外淨債權增加}} \\ \\ \parallel \\ \boxed{\text{金融帳淨流出}} + \boxed{\text{準備資產的增加}} \end{array}$$

### (三)經常帳順差的國家金融帳淨流出為普遍現象， 非台灣獨有

#### 2015年Q1~Q3亞洲主要國家之國際收支

單位：億美元

	台灣	日本	南韓	新加坡	中國大陸
1.經常帳順差	581	1,084	789	538	2,120
2.資本帳及金融帳淨流出(-)	-508	-1,381	-720	-519	-3,495
3.誤差與遺漏淨額	64	337	32	-6	-901
4.準備資產增加/減少(-) (4=1+2+3)	137	40	101	14	-2,277

資料來源：中央銀行、日本央行、南韓央行、新加坡統計局及中國大陸外匯管理局。

## (四)結論

如能改善投資環境，排除不確定性因素，可將民間資金留在國內投資，降低超額儲蓄（經常帳順差會同時減少），金融帳淨流出也會減少。



簡報完畢  
謝謝!



Merry Christmas  
&  
Happy New Year

