



中央銀行理監事聯席會議 會後記者會



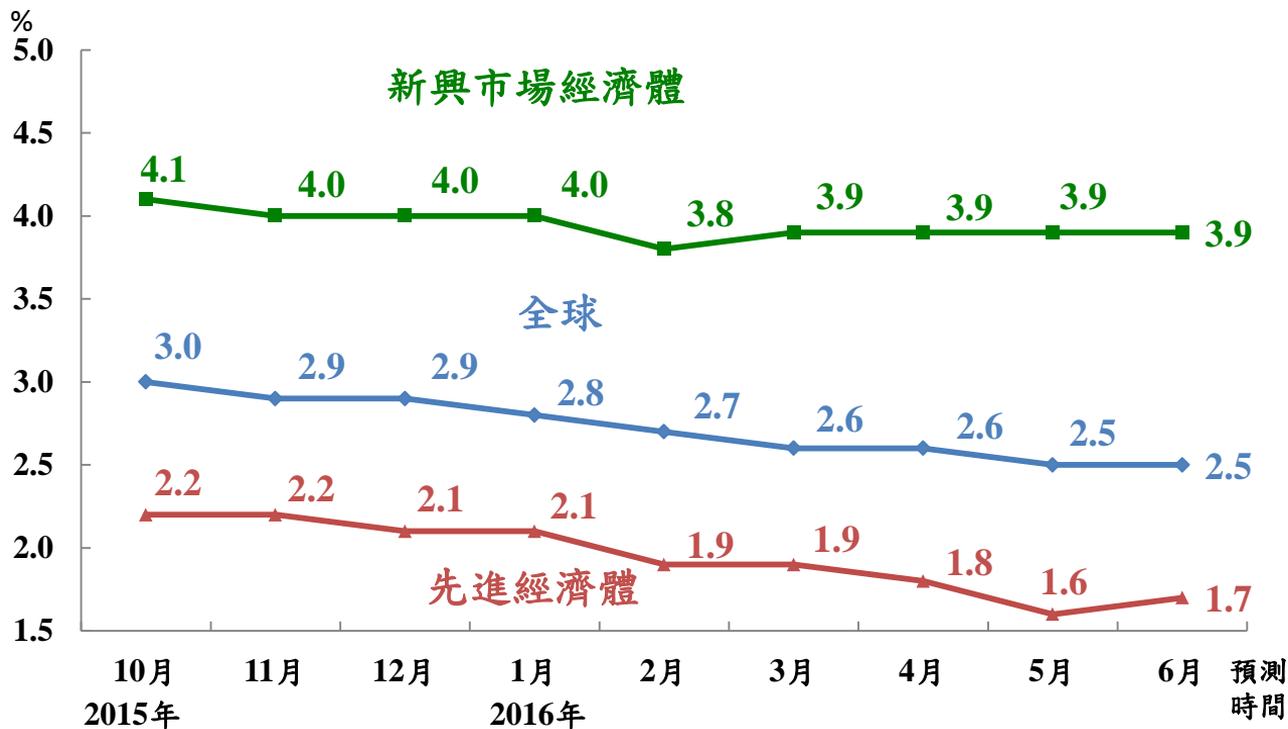
105.6.30

理事會決議之補充資料

壹、國內外經濟金融情勢

一、國際經濟情勢

— Global Insight 持續下修本年全球經濟成長預測

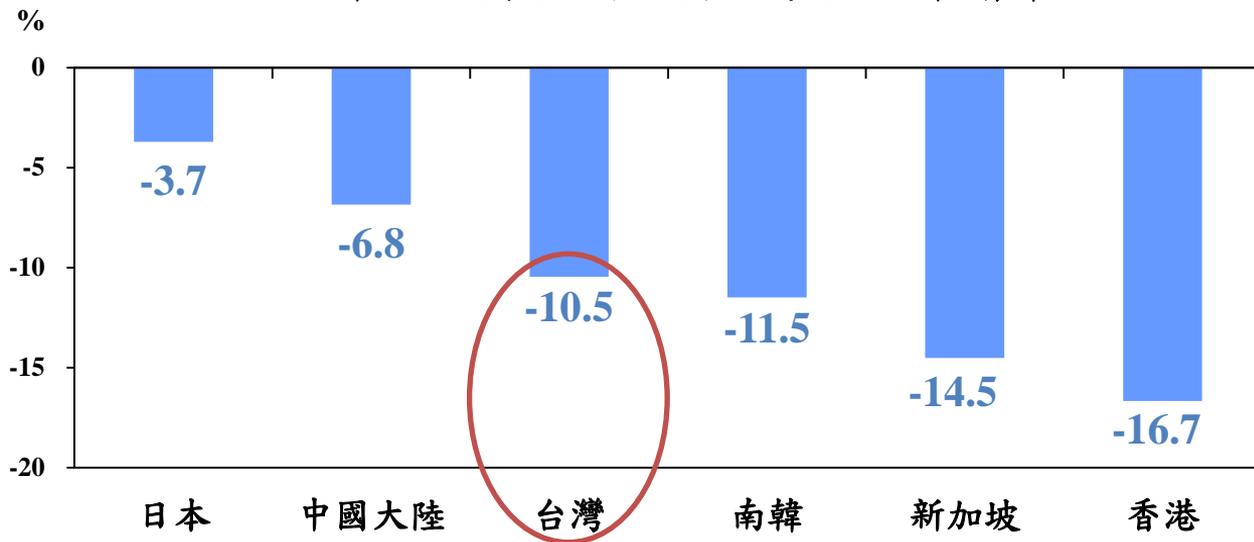


資料來源：IHS Global Insight

二、國內經濟金融情勢

(一) 台灣及亞洲鄰國出口續呈衰退

2016年1至5月亞洲主要國家出口年增率



註: 1.採美元計價。

2.香港及新加坡資料皆為本地出口。

資料來源：各國海關統計

(二)本年經濟成長可能持續低緩

1. 自上年第2季起台灣經濟表現相對欠佳

- 外需衰退:受全球景氣仍緩、中國大陸經濟結構轉型等影響。
- 內需動能不足:投資成長疲弱、消費僅溫和擴張。

台、韓經濟成長貢獻來源

單位: %、百分點

	台灣								南韓							
	經濟成長率	內需	民間消費	政府消費	投資	外需	輸出	(-)輸入	經濟成長率	內需	民間消費	政府消費	投資	外需	輸出	(-)輸入
2015	0.65	1.31	1.25	-0.05	0.12	-0.66	-0.11	0.55	2.6	3.6	1.1	0.5	2.0	-1.1	0.4	1.5
2015/Q1	4.04	1.56	2.06	-0.39	-0.11	2.48	4.20	1.71	2.4	2.9	0.8	0.5	1.6	-0.6	0.2	0.8
/Q2	0.57	3.14	1.90	0.08	1.16	-2.57	-0.53	2.05	2.2	3.0	0.8	0.5	1.7	-1.0	-0.3	0.7
/Q3	-0.80	0.29	0.25	0.04	-0.01	-1.09	-2.02	-0.93	2.8	3.7	1.1	0.5	2.1	-1.1	0.3	1.4
/Q4	-0.89	0.37	0.88	0.05	-0.56	-1.26	-1.71	-0.45	3.1	4.6	1.6	0.6	2.4	-1.4	1.3	2.7
2016/Q1	-0.68	1.42	1.13	0.70	-0.41	-2.09	-2.63	-0.53	2.8	2.8	1.1	0.7	1.0	-0.2	0.3	0.5

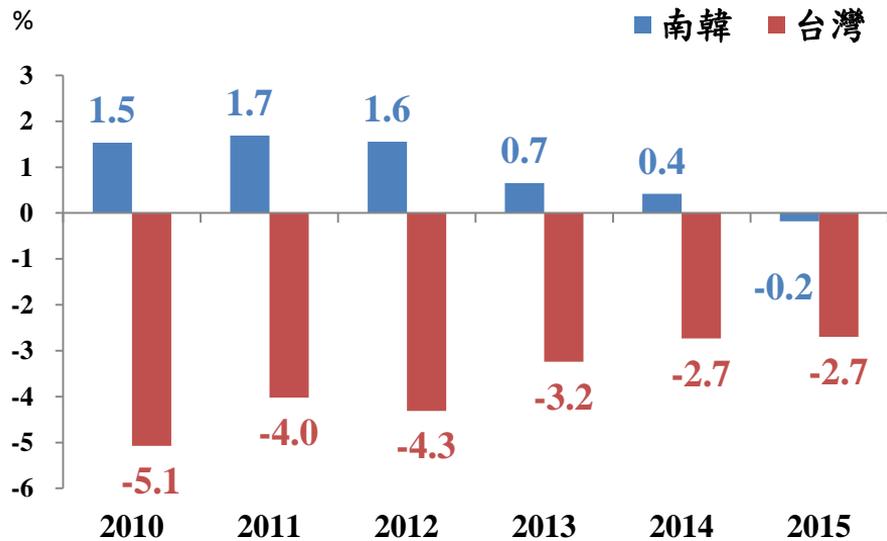
2. 南韓政府振興經濟方案

(1) 2015年下半年以來，南韓共推出五次振興經濟方案

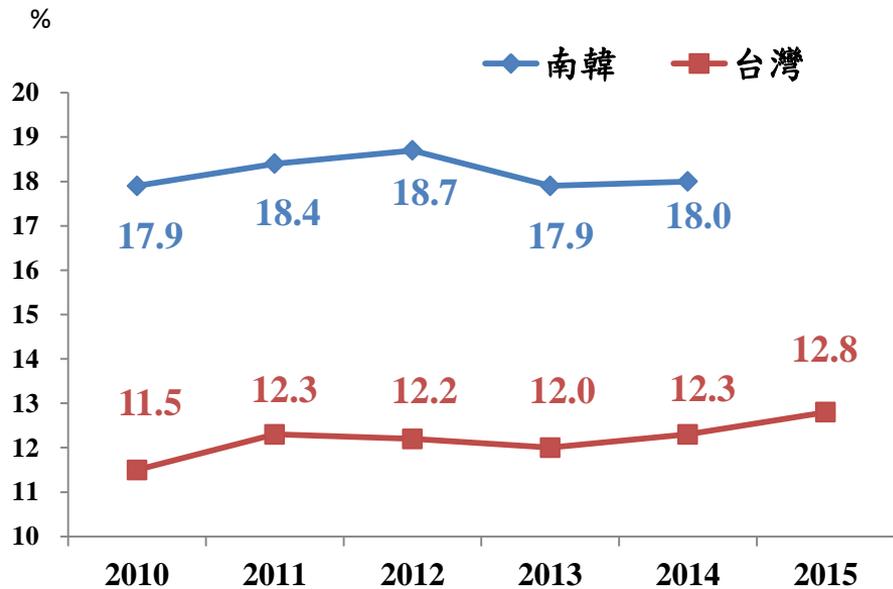
宣布日		振興經濟方案
2015 年	7 月 3 日	21.7 兆韓元(約 200 億美元)振興經濟方案
	7 月 9 日	短中長期提振出口方案 包含提供 16.2 兆韓元(約 141 億美元)的貿易融資
	8 月 26 日	9.1 兆韓元(約 77 億美元)激勵內需方案 包含調降消費稅
2016 年	2 月 3 日	25.2 兆韓元(約 223 億美元)振興經濟方案 包含延長調降消費稅期間半年
	6 月 28 日	20.0 兆韓元(約 170 億美元)振興經濟方案

(2) 南韓財政空間較台灣充裕

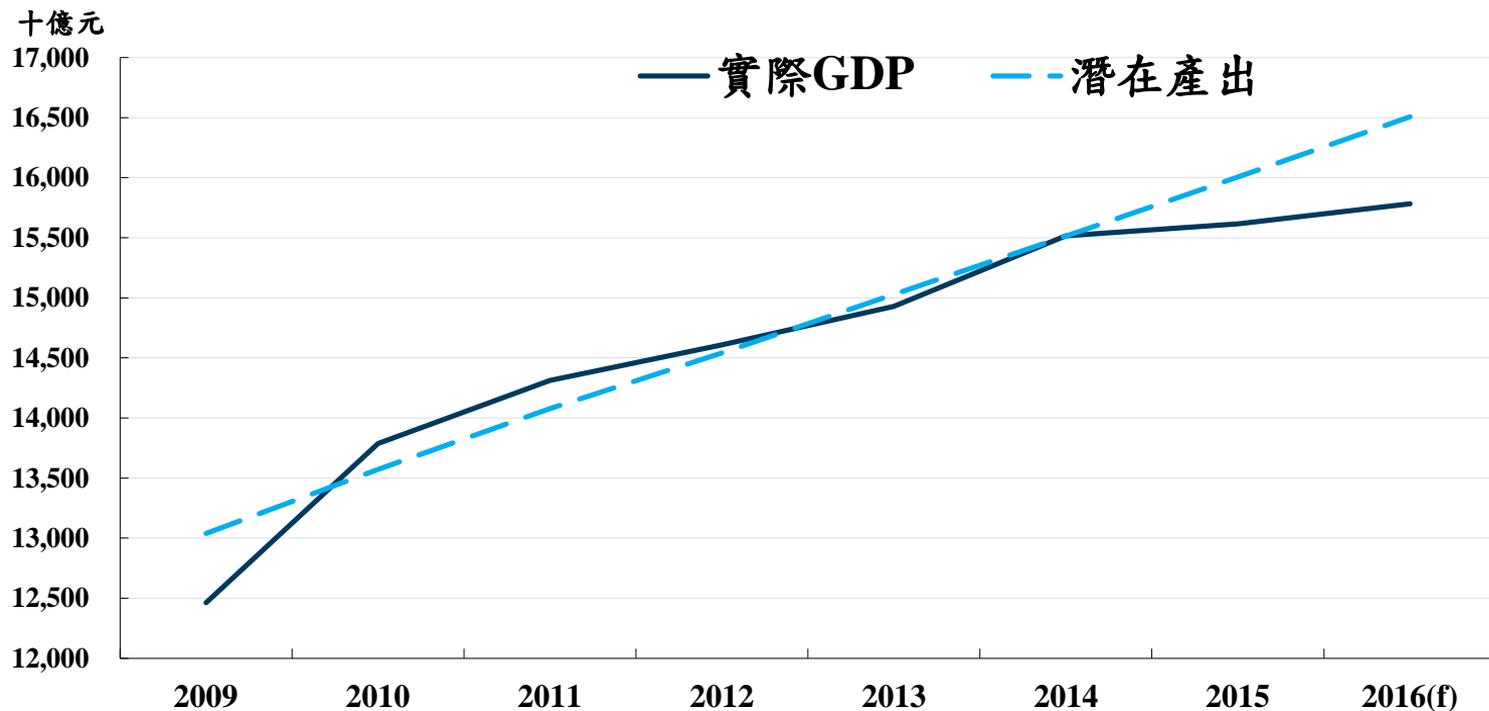
財政收支餘額對GDP比率



租稅負擔率



3. 負的產出缺口持續擴大，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. 產出缺口(%) = $100\% \times (\text{實際GDP} - \text{潛在產出}) / \text{潛在產出}$ 。

資料來源: 主計總處、央行自行估算

4. 部分機構下修本年經濟成長預測至1%以下

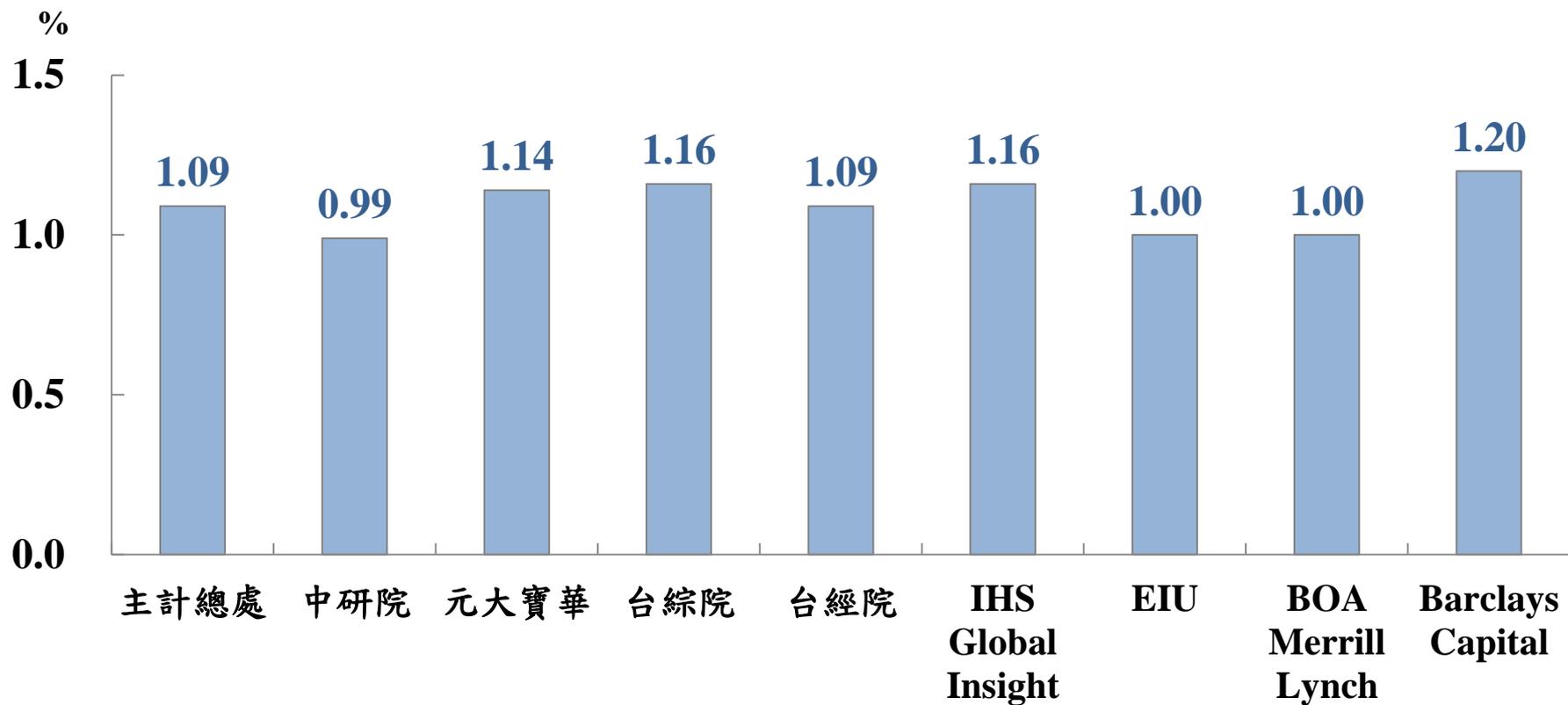
單位：%

	2016年(f)
國內機構	
中研院 (2016/6/29)	0.52
台大國泰 (2016/6/20)	0.80
元大寶華 (2016/6/23)	0.90
台綜院 (2016/6/17)	0.92
主計總處 (2016/5/27)	1.06
台經院 (2016/4/25)	1.27
中經院 (2016/4/20)	1.36
國外機構	
EIU (2016/6/27)	0.40
Nomura (2016/6/24)	0.40
Morgan Stanley (2016/6/15)	0.50
Barclays Capital (2016/6/24)	0.90
Goldman Sachs (2016/6/30)	1.10
JP Morgan (2016/6/24)	1.20
BoA Merrill Lynch (2016/6/24)	1.20
Citi (2016/5/25)	1.30
IHS Global Insight (2016/6/15)	1.30
HSBC (2016/6/24)	1.40
IMF (2016/5/3)	1.46

中位數

資料來源：各預測機構

(三) 主要機構預測本年CPI溫和回升

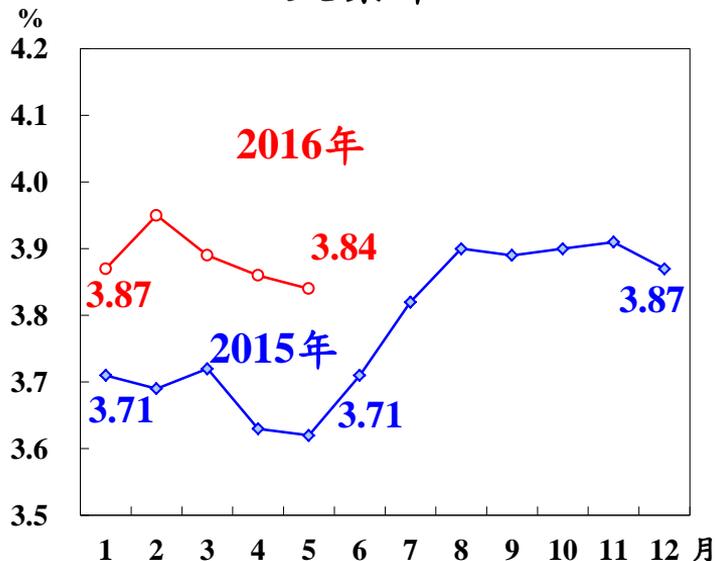


預測日期 (2016/5/27) (2016/6/29) (2016/6/23) (2016/6/17) (2016/4/25) (2016/6/15) (2016/6/27) (2016/6/24) (2016/6/24)

資料來源：各預測機構

(四) 國內景氣不佳，本年以來，失業率較上年同期上升，平均薪資則下滑

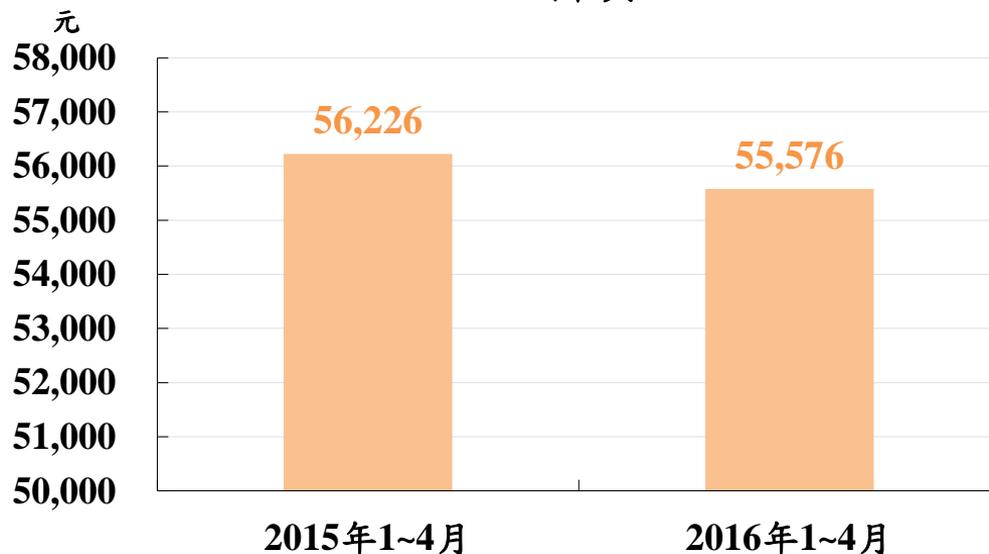
失業率



註：2015年1~5月平均失業率為3.67%；
2016年1~5月平均失業率為3.88%。

資料來源：主計總處

名目薪資



註：2015年上市櫃公司稅後淨利較2014年下降1.21%，2016年廠商減少發放年終獎金及績效獎金(非經常性薪資)。

資料來源：主計總處

貳、外界關心議題之補充說明

一、英國脫歐對全球及台灣之可能影響

(一)對英國及全球經濟之影響

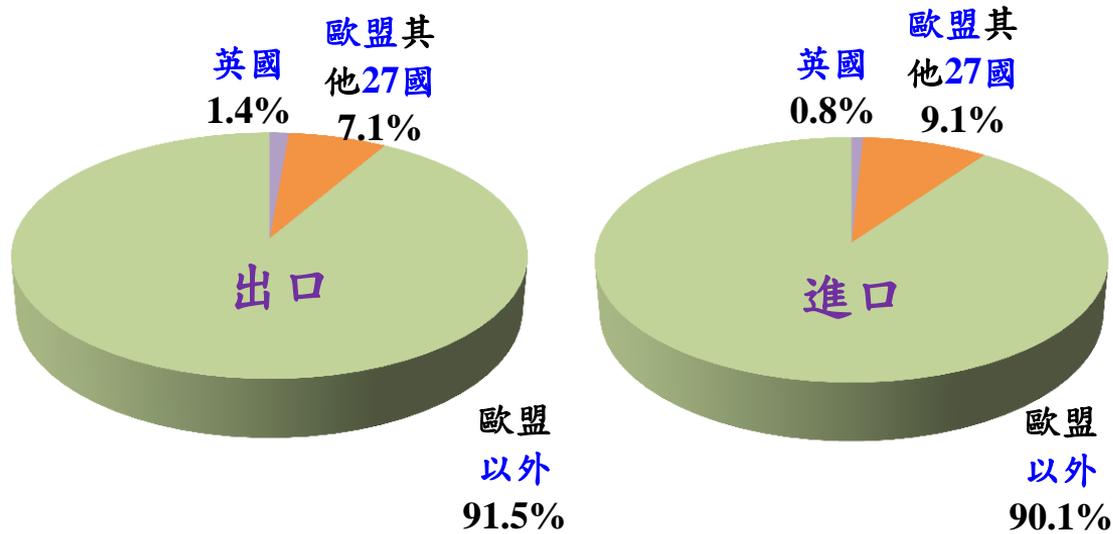
1. 英國財政部估計，脫歐2年內，英國GDP減少3.6%~6%
2. IMF預測*，脫歐可能透過貿易及金融等外溢效果，影響全球：
2018年歐盟產出可能下降0.2%~0.5%；
全球其他地區下降0%~0.2%

*:詳IMF (2016), “Country Report-United Kingdom: Selected Issues,” June 17

(二)對台灣貿易直接衝擊有限，惟長期恐影響國內經濟

1. 我國對英國出、進口比重低，短期因貿易管道所受之衝擊有限

我國出進口地區別比重
(2015年)



資料來源：財政部通關統計

2. 長期經由貿易、消費及投資效果，仍可能影響國內經濟

—我國前2大出口市場中國大陸(含香港)及美國，為歐盟前2大進口國；歐盟為中國大陸及美國的第2大出口地。

歐盟、中國大陸、美國及我國的貿易關係

排名	歐盟進口		美國出口		中國大陸出口		台灣出口	
	國別	比重(%)	國別	比重(%)	國別	比重(%)	國別	比重(%)
1	中國大陸	20.3	加拿大	18.6	美國	18.0	中國大陸	25.4
2	美國	14.4	歐盟	18.1	歐盟	15.6	香港	13.6
3	俄羅斯	7.9	墨西哥	15.6	香港	14.6	美國	12.2
4	瑞士	5.9	中國大陸	7.7	日本	6.0	歐盟	8.5

註：本表計算歐盟自各國進口比重時，總進口採歐盟自「區域外」之進口。若總進口包括區域外及區域內貿易，則歐盟自中國大陸、美國、俄羅斯及瑞士進口比重分別為7.4%、5.3%、2.9%及2.2%。

資料來源：Eurostat、美國BEA、International Trade Center及我國財政部

(三)本國銀行對英國暴險不高，匯市英鎊交易量及存款餘額均低

本國銀行對歐盟國家之直接及最終風險

單位：億美元/%

	直接風險		最終風險	
	金額	比重	金額	比重
英國	178	5.02	111	3.32
歐盟 其他27國	555	15.62	616	18.44
合計	733	20.64	727	21.76

資料來源：中央銀行

本國銀行對英國暴險部位應屬有限

我國匯市英鎊交易量及存款餘額均低

— 英鎊對美元交易占比：3.4%。

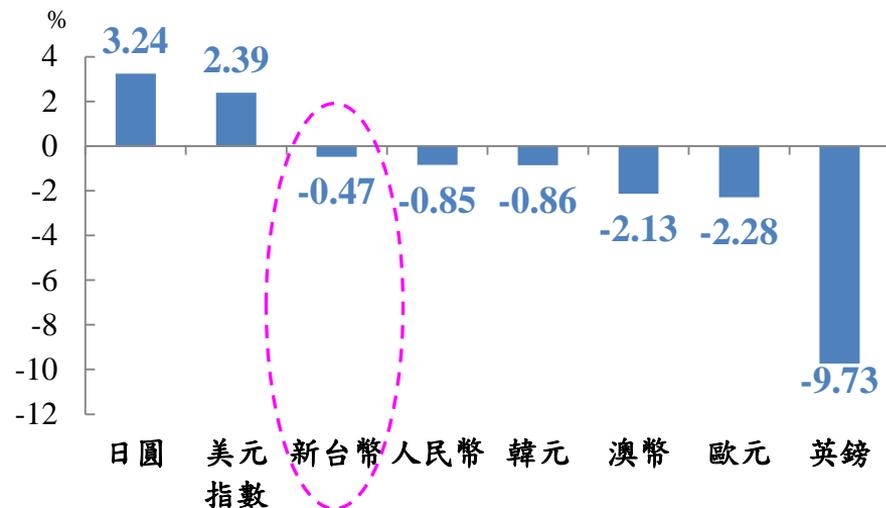
— 各銀行英鎊外匯存款占比：0.6%。

(四) 台灣股匯市受衝擊較他國略輕

1. 除日圓升值外，其餘主要貨幣貶值

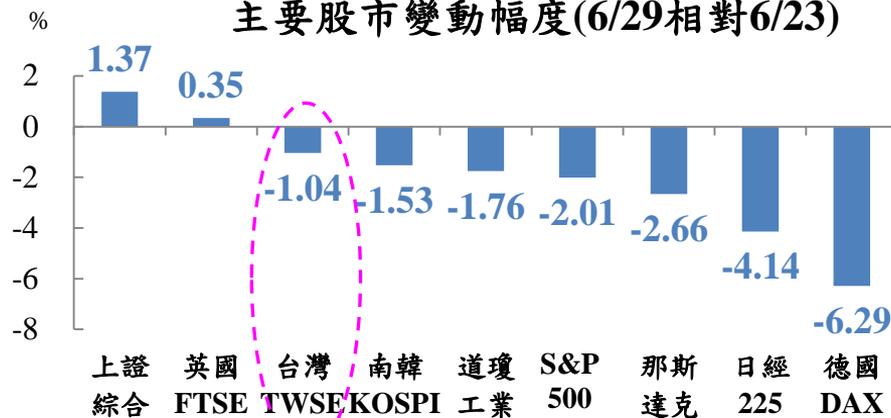
2. 主要股市大多重挫，且全球股市市值大幅減少

主要匯市變動幅度(6/29相對6/23)



註：升貶值係各幣別對美元漲跌幅，正數表示對美元升值。

主要股市變動幅度(6/29相對6/23)



股市市值變動

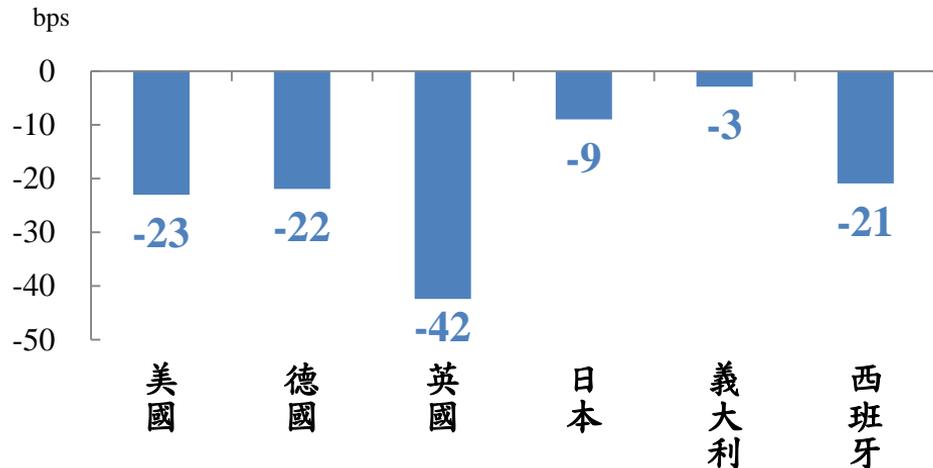
單位：兆美元

	6月23日	6月27日	6月29日	6/27相對6/23	6/29相對6/23
全球	63.81	60.17	62.22	-3.65	-1.59
美國	23.66	22.30	23.15	-1.36	-0.51

3. 主要國家公債殖利率走低，如美國、德國及英國等

4. 商品價格：黃金上漲而石油下跌

10年期公債殖利率變動(6/29相對6/23)



主要商品價格變動

變動單位：%

	6/23	6/29	6/29相對6/23
石油 (WTI)	50.11	49.88	-0.46
石油 (Brent)	50.91	50.61	-0.59
黃金	1,257	1,319	4.96

(五)本行因應

本行將密切觀察英國脫歐之後續發展。若英國脫歐導致全球金融市場大幅震盪，以致新臺幣匯率過度波動與失序變動，而有不利的於經濟與金融穩定之虞時，本行將本於職責維持外匯市場秩序；並提供充分流動性，以支應正常經濟活動所需。

二、Fed升息預測

一 市場預測本年底前升息機率約**11%**，且**7月、9月及11月**升息機率幾乎為**0**。

6月29日聯邦資金利率期貨(Fed funds futures)預測之升息機率

FOMC 會議日期		升息機率
2016年	7/27	0.0%
	9/21	0.0%
	11/2	0.0%
	12/14	11.8%
2017年	2/1	11.5%

資料來源：CME

三、國內經濟展望

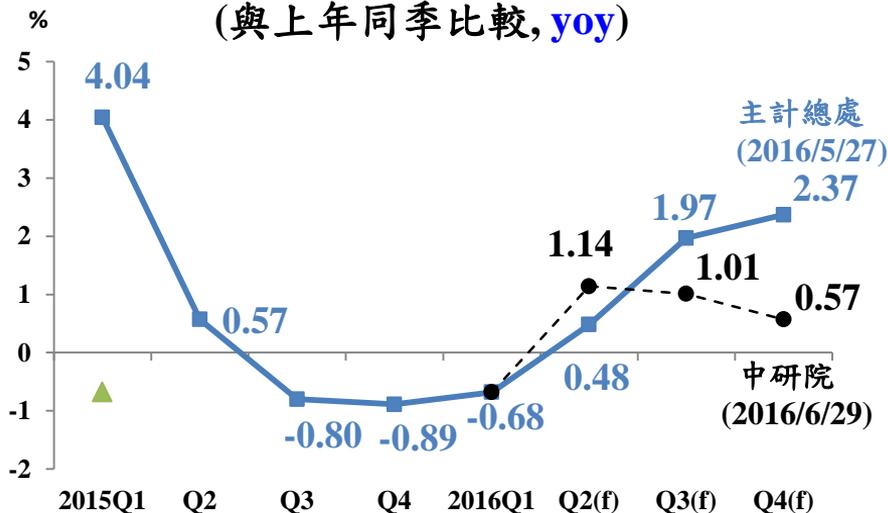
(一) 年增率與季調後季增年率之優缺點比較

	年增率(yoy)	季調後季增年率(saar)
優點	簡單明瞭	易看出景氣轉折點
缺點	易受上年比較基期高低的影響 (易出現一年高一低的情況)	僅處理季節性因素，仍易受不規則因素(I) 影響，致波動性較大
		$(Y = T \times C \times S \times I)^*$

*實質GDP(Y)=長期趨勢 (T) ×循環變動 (C) ×季節變動 (S) ×不規則變動 (I)

(二)根據主計總處公布數值，以saar來看， 上年第3季仍為負，上年第4季轉正

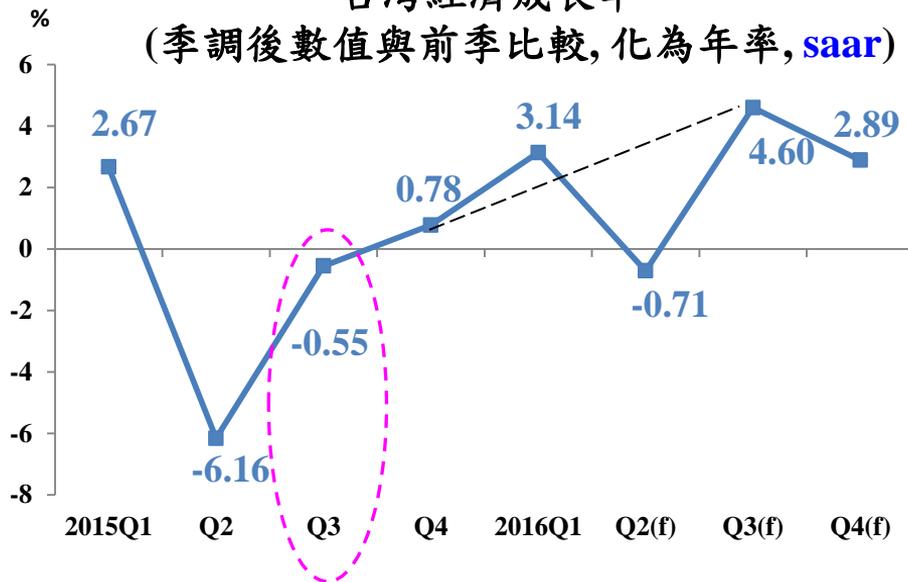
台灣經濟成長率
(與上年同季比較, yoy)



2016年經濟成長率預測值 { 主計總處: 1.06%
中研院 : 0.52%

資料來源：主計總處、中研院

台灣經濟成長率
(季調後數值與前季比較, 化為年率, saar)



註：2016 Q1saar攀升至3.14%，主要係因該季有不規則因素(短期提振消費措施造成)，加上年率化後效果擴大所致。若無此因素，則saar將較為平坦。

(三) 主計總處與中研院對本年經濟成長預測比較

單位：%；百分點

	成長率		成長率差異 = (2)-(1) (百分點)	貢獻度差異 (百分點)
	主計總處(1) (2016.5.27)	中研院(2) (2016.6.29)		
經濟成長率	1.06	0.52	-0.54	-0.54
民間消費	1.46	1.30	-0.16	-0.08
固定資本形成	1.52	0.77	-0.75	-0.15
民間投資	1.09	0.32	-0.77	-0.14
商品及服務輸出	1.34	-0.42	-1.76	-1.13
減:商品及服務輸入	2.06	0.56	-1.50	-0.77

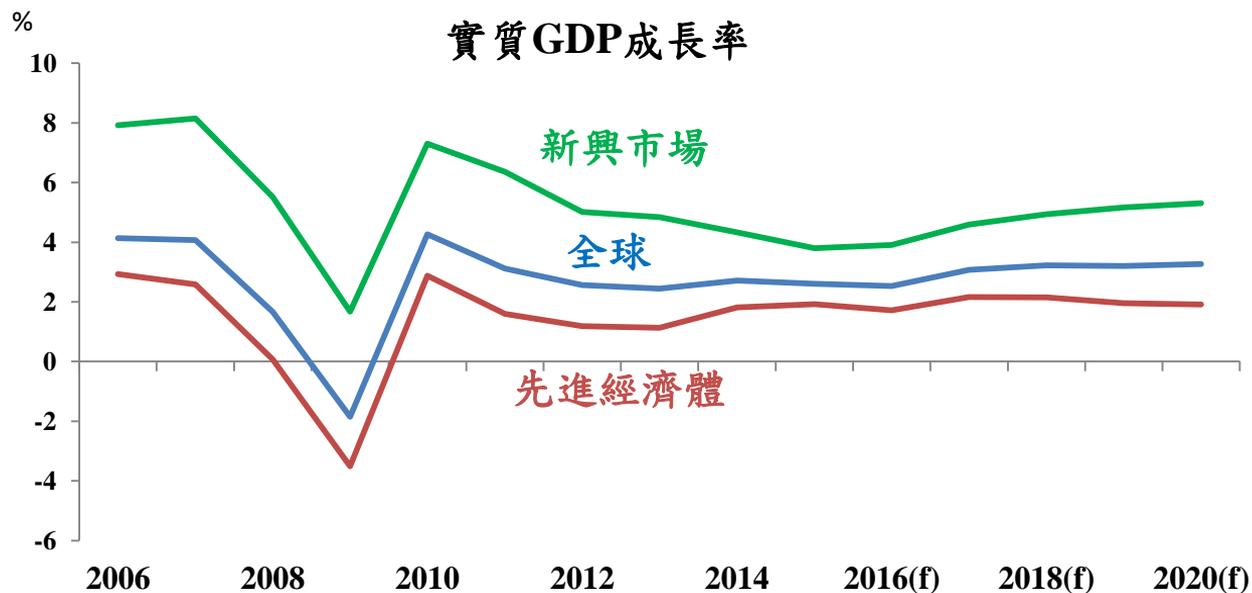
-0.36(最大)

註：中研院之政府消費、政府投資與公營投資等三項成長率與主計總處相同。
資料來源：主計總處、中研院

四、台灣的經濟問題－循環及結構性因素

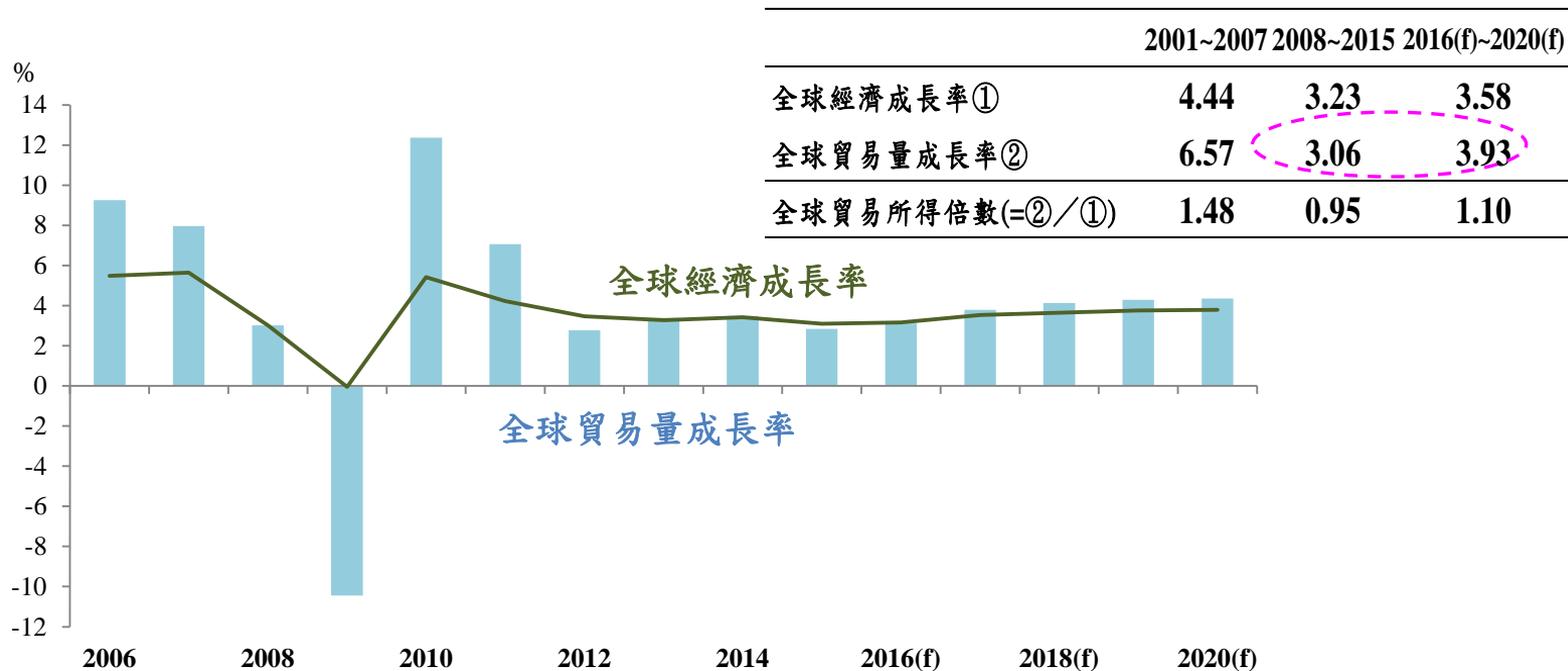
(一) 循環性因素：全球經濟成長停滯與貿易成長減緩

1. 全球經濟呈L型成長，恐陷入長期停滯



資料來源：IHS Global insight (2016/6/15)

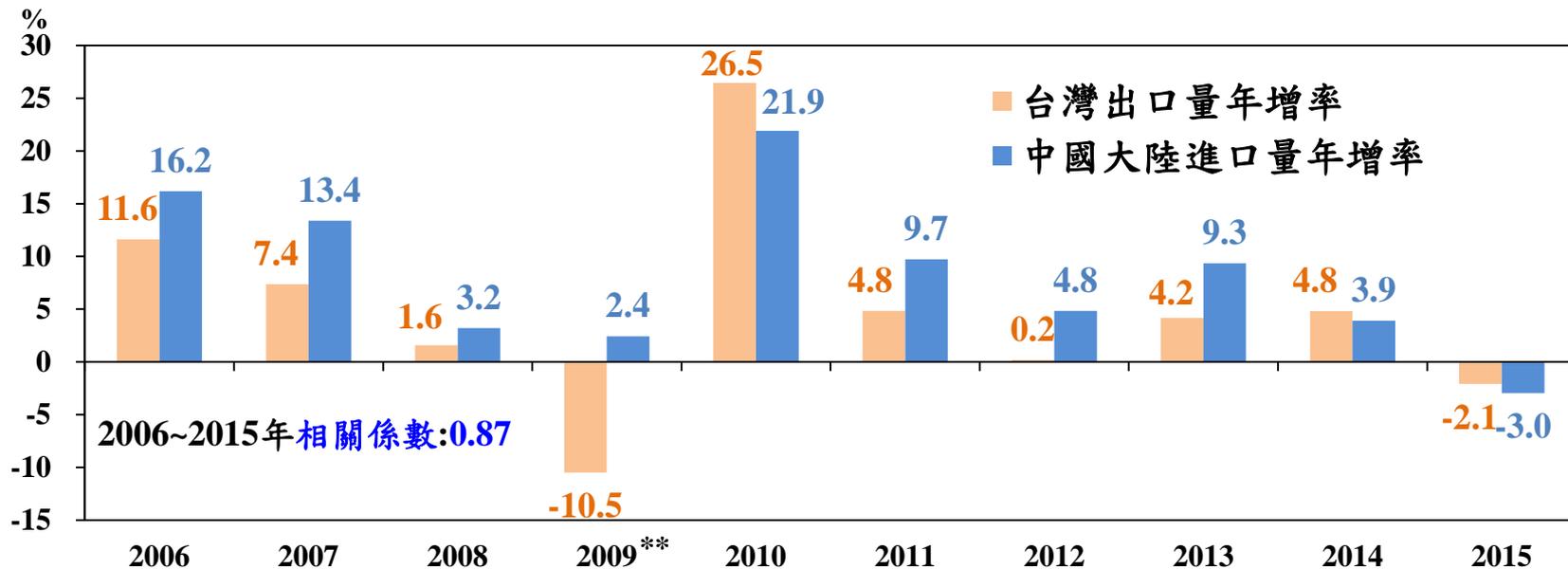
2. 全球金融危機後，全球貿易量成長大幅下降，IMF預測，未來貿易成長平疲將呈常態



資料來源：IMF (2016), *World Economic Outlook*, Apr.

3. 受中國大陸經濟走緩及再平衡外溢效應等，對台灣衝擊甚大

— 台灣出口隨中國大陸進口走跌*



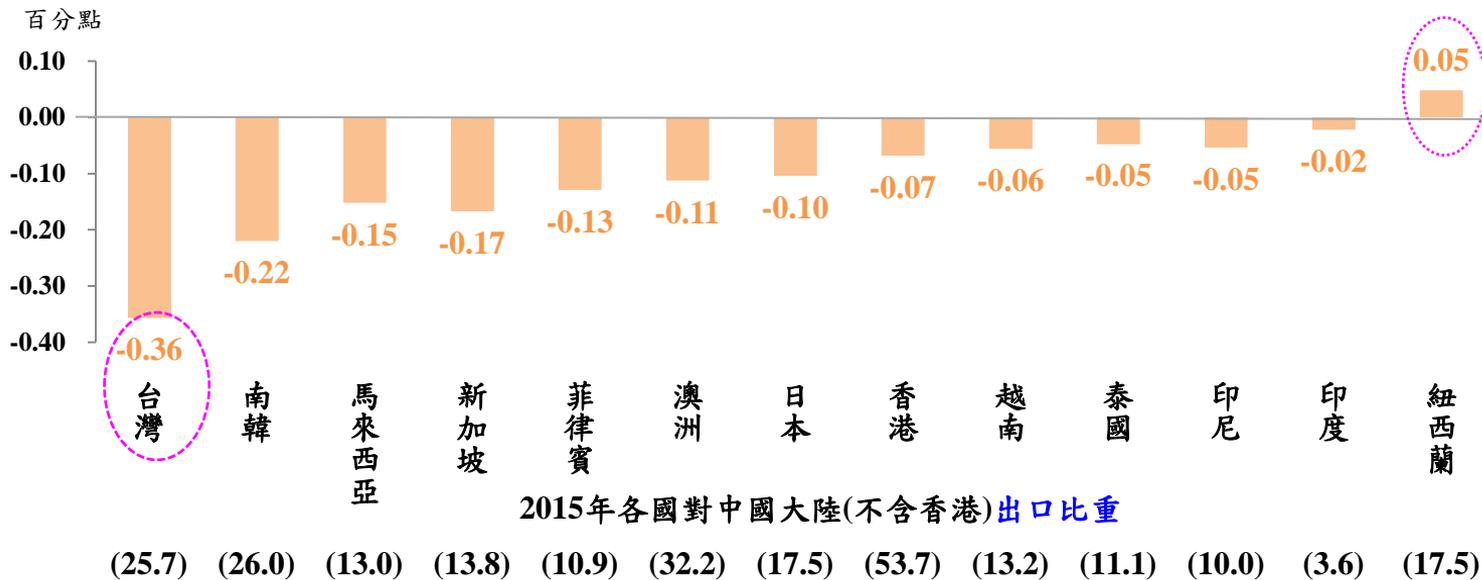
註：*中國大陸進口成長下降之4大因素為，全球需求下滑、中國大陸進口需求下滑、中國大陸再平衡(rebalancing)轉型及在地生產(on-shoring)增加。

**2009年台灣出口值年減20.3%，主因對中國大陸、香港、美國及日本之出口分別負貢獻4.9、1.3、2.8及1.2個百分點。

資料來源：台灣及中國大陸通關統計、Datastream

— 台灣經濟成長受中國大陸經濟轉型之負面衝擊最大

以「歷史情境」推估中國大陸經濟轉型對亞洲經濟體經濟成長的影響



2011~2015年
2001~2007年
中國大陸
消費增加3.1個百分點
投資減少2.5個百分點

註:資料來源:IMF (2016)、IMF DOTS 資料庫

(二)供給面之結構性因素：

產業轉型緩慢、投資環境惡化、人口老化

1. 產業發展偏重製造業，轉型緩慢，致附加價值率偏低

台灣經濟成長來源之貢獻

(生產要素投入面)

單位:%、百分點

	產出成長率 =(1)+(2)+(3)	TFP*	資本投入	勞動投入
		(1)	(2)	(3)
1981~1990年	7.90	2.96	3.79	1.15
1991~2000年	6.49	1.97	3.88	0.64
2001~2013年	3.75	1.33	2.09	0.33

反映台灣供給面
之結構性問題

創新
不足

投資
不振

勞動力
下滑

投資率
1996~2005年24.27%
2006~2015年22.25%

—生育率偏低
—人口老化

2014年台灣及美、日製造業附加價值率

單位:%

	台灣	美國	日本
製造業附加價值率	24.8	34.0	29.7

資料來源：主計總處國情通報統計(2016年1月4日)

* TFP(Total Factor Productivity)為總要素生產力，主要衡量一國技術進步與經濟效率提升之指標。

資料來源：APO Productivity Database (2015/9/30)

2. 五缺困境及政策不確定性，致內、外資卻步，且公共投資未大幅增加，不利資本累積

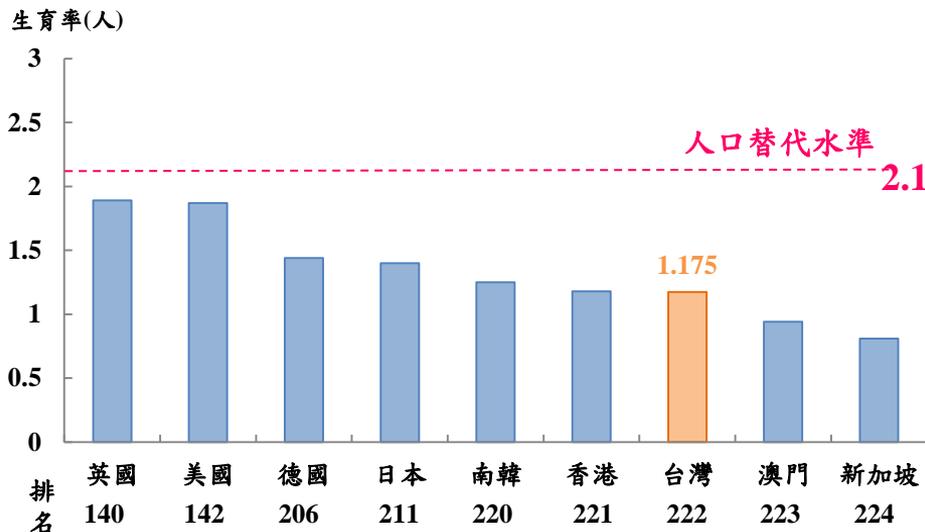
— 缺水、缺電、缺工、缺地、缺人才的「五缺」困境、環評耗時，以及政策不確定性，均阻礙企業投資。

— 2001年以來，除2009年因應全球金融危機而擴大政府投資外，政府與公營事業投資多呈負成長。

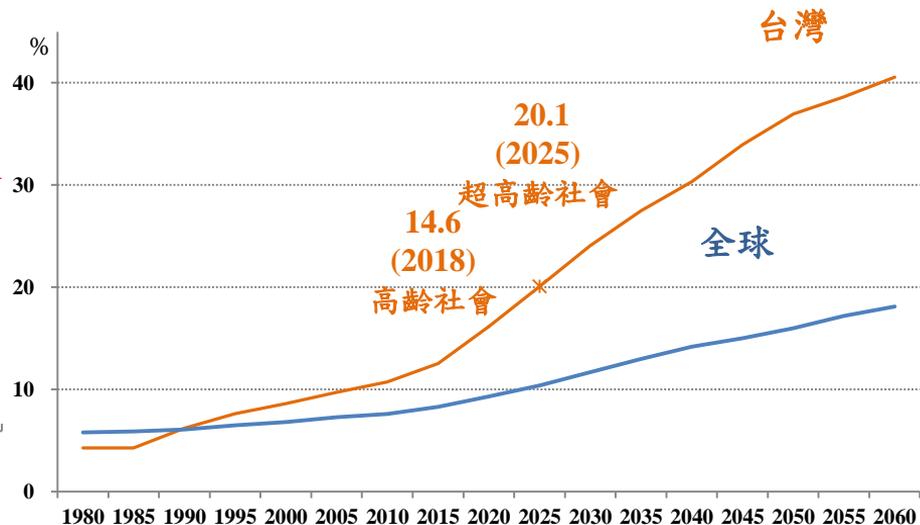
3. 人口快速老化，不利長期經濟成長

(1) 台灣生育率偏低，且人口老化速度較全球快。

2015年主要經濟體總生育率*



台灣與全球65歲以上人口比率*



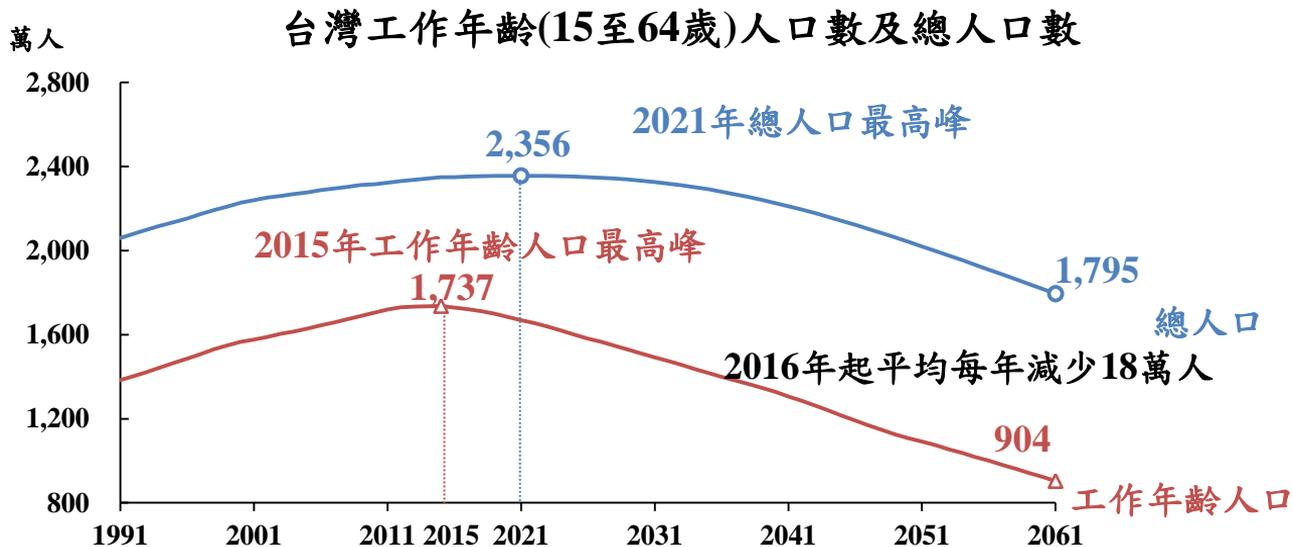
*：除台灣為實際值外，其餘為預估值，共224國。
資料來源：內政部、Central Intelligence Agency

*：65歲以上人口占總人口比率>14%，為高齡社會(aged society)；
>20%，為超高齡社會(super-aged society)。

資料來源：United Nations、內政部、國發會

(2) 2016年起，台灣工作年齡人口每年平均減少18萬人，引發勞動力短缺問題。

(3) 人口快速老化使勞動力縮減、削弱消費動能、影響資本累積及創新能力，且社福支出增加，恐排擠其他經建支出。



註：2015年以前為內政部資料，2016年以後係國發會人口推計(中推計值)。
資料來源：內政部、國發會

(三)近年台灣經濟成長減緩，循環性因素之影響略大

2003~2007年與2012~2016年平均經濟成長率變化之拆解

單位：%\百分點

	生產函數法			HP 濾波法		
	經濟成長率	潛在產出 成長率	景氣循環 波動	經濟成長率	潛在產出 成長率	景氣循環 波動
2003~2007 年平均 (1) (全球金融 危機前)	5.64	4.61	1.03	5.64	4.41	1.23
2012~2016 年平均 (2) (全球金融 危機後)	1.98	3.24	-1.25	1.98	2.86	-0.87
(2)-(1)	-3.66	-1.38(38%) 結構性因素	-2.28(62%) 循環性因素	-3.66	-1.56(43%) 結構性因素	-2.10(57%) 循環性因素

↓
出口商品集中ICT以及中間財產品
市場高度仰賴中國大陸

註：括弧內數值為結構性或循環性因素解釋經濟成長率變化的比重。

資料來源：主計總處2016年5月27日發布之國民所得統計與預測，以及蕭宇翔與廖俊男(2016)

(四) 建議：搭配貨幣政策、財政政策及結構性改革

1. 短期宜先提振國內景氣、優先排解既有產業之經營或投資問題

— 經濟成長下滑受國際循環因素較大，須先提振國內景氣。

— 既有產業遭遇困難，宜優先協助排解，以維持競爭力。

2. 持續寬鬆性貨幣政策，搭配總體審慎政策維持金融穩定

— 上年9月以來，央行三度調降政策利率各半碼。

— 台灣長短期利率低，市場資金足敷經濟活動所需。

3. 擴張性財政政策激勵國內需求

- 在低利率、低成長環境下，擴張性財政政策的乘數效果最大*，應加速執行本年之公共建設預算。
- 明年可善用餘裕之財政空間；加強基礎建設投資。

4. 致力推動結構性改革，創造經濟新成長動能

- 積極排除投資障礙，並厚植人才資源。

*:IMF(2014)指出，景氣衰退階段的基礎建設投資的乘數效果為3倍：公共投資若增加GDP的1%，將促使當年GDP成長率增加1.5個百分點，中期(4年後)增加3個百分點

五、中央銀行App提供最即時訊息與重要指標， 歡迎下載使用

- 重要內容:央行新聞稿、理事會決議等。
- 重要指標:各種存款利率、匯率、外匯存底等。



簡 報 完 畢
謝 謝 !

