

12月22日央行理監事會後記者會參考資料

中央銀行

105.12.22

前 言

近期國內外經濟持續溫和復甦，惟國際政經情勢變化頗大。美國川普新政府未來政策走向、反全球化浪潮、中國大陸經濟再平衡等議題，均將影響全球經濟前景，本行須密切注意其發展。

全球化發展為全球經濟帶來福祉，但全球化伴隨創新與技術進步，卻也衍生多數國家薪資成長停滯、分配不均惡化、階級對立等政治經濟爭議，造成貿易保護主義再起，對各國政策形成挑戰。美國川普新政府擴張財政及貿易保護等政策未來若落實後，對美國及全球經濟金融的影響，為全球關注的焦點。

其次，有關全球經濟持續處於低成長陷阱問題，國際組織一再呼籲在目前低利率、低成長環境下，宜妥善規劃擴張性財政政策，尤其應擴大基礎設施投資，藉由較大的財政乘數效果，帶動民間投資，提高生產力，達到可持續的經濟成長。爰蒐集整理國際經驗，提供各界參考。

再者，台灣為高度開放的小型經濟體，在外需疲弱下，不易仰賴出口驅動經濟成長，而有賴提振內需，促進投資尤為當前要務；爰剖析導致台灣經濟走緩的循環性及結構性因素，並參考國際間擴大基礎設施投資的做法，研提具體可行的建議，以期振興投資。政府為推動創新，帶動經濟成長，已採行多項所得分配改善措施，以創造「創新、成長與分配良性循環」的成長模式。

至於中國大陸經濟再平衡攸關全球經濟前景，乃進一步分析其發展現況與產生的外溢效應；另因應台灣旅行收入可能減少，分析亞洲主要國家提升觀光競爭力可以借鏡之處，提供施政參考。

本行肩負維持物價與金融穩定，並協助促進經濟成長的職責，須密切注意上述相關議題及國內外經濟金融情勢發展，適時採行妥適貨幣政策，以達成法定經營目標。

目 次

一、全球化的發展、問題與未來挑戰	1
(一)前言	4
(二)全球化的理論基礎	5
(三)全球化發展的實際經驗與衍生的問題	7
(四)全球化的未來挑戰	16
二、川普經濟學對美國及全球經濟的可能影響	28
(一)川普主要政策簡介	29
(二)川普的主要政策對美國經濟可能的影響	31
(三)川普經濟學對全球經濟的可能外溢效果	39
(四)結語	51
三、全球大舉轉向擴張性財政政策—強調擴大基礎設施投資，以提振經濟成長	52
(一)前言	55
(二)貨幣政策激勵經濟效果已達極限，亟需擴張性財政政策	56
(三)對擴張性財政政策的評價：舊觀點 vs. 新觀點	58
(四)低利率可擴大財政空間，對債務最適水準的看法或有調整餘地	60
(五)近期擴張性財政政策重回多國政策的重點	61
(六)在目前低利率、低成長環境下，基礎設施投資支出的財政乘數效果最大	63
(七)美國總統當選人川普的多項政策令外界憂心，惟承諾擴大基礎設施的政策，則大受 OECD 稱許	65
(八)台灣或可參考國際經驗，積極促進基礎設施投資，俾提振今日成長、創造未來成長動力	67

四、台灣經濟問題及改善之道—促進投資為當前要務	69
(一)全球金融危機後，台灣經濟成長動能大幅減弱	70
(二)近年台灣經濟成長走緩，反映景氣循環及結構性問題	72
(三)改善台灣經濟之建議—促進投資為當前要務	82
五、再論中國大陸經濟再平衡之外溢效果	87
(一)中國大陸經濟再平衡現況	87
(二)中國大陸對全球與亞洲貿易影響力大	90
(三)經濟再平衡之外溢效果	91
(四)結論	94
六、推動創新帶動經濟成長—搭配政策措施以改善所得分配	96
(一)創新是各國經濟發展過程的重點，更是「創新驅動」階段的發展重心	96
(二)台灣目前處於創新驅動階段，宜重視創新不足及所得分配不均問題	100
(三)因應對策：未來宜持續推動創新，搭配政策措施，促進經濟成長，改善所得分配不均	104
七、台灣旅行收入展望及與亞洲主要國家之比較	110
(一)開放陸客來台後，台灣旅行收入大幅成長；惟本年陸客減少，旅行收入恐略減	110
(二)亞洲主要國家旅行收入亦多受陸客增減的影響	111
(三)台灣觀光發展初具成效，惟因應旅行收入可能減少，且與亞洲主要國家相比，仍有努力空間	113
(四)結論與建議：加強海外行銷，配合東南亞語導遊之培訓，朝向多元客源之觀光結構發展	116

一、全球化的發展、問題與未來挑戰

摘 要

- 全球化(globalization)係指各國透過商品與服務、資本、人員的自由流動，所帶來全球高度的經濟整合(economic integration)現象。1980年代以來的全球化發展，除了資本自由移動在歷經數次金融危機(尤其全球金融危機)被證實利益不明確、且代價昂貴，國際間對其觀點已大幅修正外，商品與服務的自由貿易、人員的跨境移動，伴隨著科技躍進及技術創新，成就了人類發展上史無前例的全球繁榮。
- 全球化確實如理論所描述的，把經濟大餅做大，帶給全球數十億人口更好的經濟願景、讓數億人口脫貧甚或晉升為中產階級，更協助台灣、南韓、新加坡等國一舉躍升為高所得國家。然而，伴隨全球化的快速發展，確實也帶來**貧富差距擴大**、**薪資成長停滯**，以及**中低技術勞工工作機會流失**等嚴峻問題，這在先進國家尤為明顯。
- 先進國家民眾對貧富差距擴大、薪資成長停滯、就業機會難尋的不滿逐年積累，形成反全球化的聲浪，民粹主義(populism)及貿易保護主義(protectionism)的抬頭，進而促使英國民眾公投決定脫離歐盟、美國川普(Donald Trump)勝選，讓本(2016)年成為國際政治動盪的一年；川普勝選帶來與金融傳染(financial contagion)相似的民粹主義傳染(populist contagion)，讓全球經濟前景跟著國際政治情勢充滿不確定性。
- 其實，全球自由貿易的過程中，難免產生輸家與贏家，但贏家拿到的好處超過輸家的損失。因此，唯有贏家能補償輸家，全球化才會讓人人受惠。惟自全球化快速發展以來，**經濟學家及既存體制大多強調**顯而易見的**總體面經濟效益**，**忽略**有贏家、亦有輸家的**個體面分配不均問題**(全球化的最大受益者主要為金字塔頂端富人，先進國家的中低所得階層受傷最深，以致出現新階級鴻溝)。

- 全球化帶來的個體面分配不均問題若未妥適處理，**結局**就如同哈佛大學經濟學家 Dani **Rodrik** 在 **1997 年預言** 的，**全球化利益的重分配若無法落實**，亦即重分配失靈(redistribution failure)，則經濟學家所聲稱的全球化的好處，與非經濟學家的實際感受，將產生巨大的落差，**自由貿易會使受益與受損民眾對立**，後者將抵制全球化。
- 許多國家分配不均問題皆擴大，部分歸因於本次全球金融危機，部分則歸因各國國內特有的發展情勢(包括企業的市場力量提升；勞工的議價能力弱化；因解除管制及自由貿易協定的優勢，主要經濟利益流向企業及資本家；有利於富人的賦稅及福利政策)；至於**全球化**及**技術進步**導致**分配不均**，則是**共同因素**。

大量勞動力加入全球經濟	- 中國大陸、印度及前蘇聯國家改革開放 ，貢獻全球經濟近 15 億名勞工 ，壓抑先進經濟體的勞動報酬。
勞雇關係改變	- 因勞工可不再受到國境限制，輕易被替代，因此，貿易改變勞雇關係的本質，使勞工趨於弱勢。
技術溢酬擴大	<ul style="list-style-type: none"> - 貿易及技術進步，導致技術性勞工與非技術性勞工、高階技術勞工與低階技術勞工，兩者的薪資差距都逐漸擴大，也就是技術溢酬(skill premium)上升。 - 技術溢酬擴大主要歸因於，出口廠商較有能力僱用技術相對較高的勞工、技術變革有利於高技術勞工，以及企業將生產外包(outsourcing)。
工作機會極化現象	<ul style="list-style-type: none"> - 技術進步、企業生產外包、或從新興國家(如中國大陸)進口大量商品，導致先進經濟體的中階技術就業機會流失，只剩下須具備一定專業技能的高階技術工作機會，以及不需專業技能的低階技術或非技術性工作機會，也就是經濟學家所稱的「工作機會極化」(job polarization)現象。 - 工作機會極化現象，促使先進國家製造業勞工面臨失業、薪資下降等困境。

- 國際組織及專家學者憂心，一旦貿易保護導致貿易報復的惡性循環，恐讓帶給全球經濟空前福祉的引擎熄火，因而疾呼，各國須正視全球化帶來的不利影響，並積極運用政策組合來促使經濟明顯成長，以及朝向人人共享的新全球化模式邁進：

致力於提振薪資、就業與經濟成長	<ul style="list-style-type: none"> - 只有經濟持續成長，才能使民眾受益。因此，各國應積極採政策組合，提高經濟活力、促進薪資成長、創造優質就業機會，帶來經濟的持續成長。
降低全球化對一國分配不均的影響、資本移動的不利衝擊	<ul style="list-style-type: none"> - 透過社會安全網補償機制，補償勞工因全球化所受的損害：對於被迫轉職到更低工資的勞工，提供工資保險；對於僱用被迫轉職勞工的雇主，提供工資補貼。 - 以「跳板政策」(trampoline policy)，協助勞工加入贏家行列：投資教育，創造更靈活的勞動力；提供必要的基礎設施；投資健康醫療；改善住房的可得性。 - 進行國際協調對抗避稅，以融通支持方案所需的財源，並避免不均惡化。 - 正視國際資本自由移動所帶來的問題及風險，採行務實的資本帳管理措施，俾自真正能帶動一國生產活動的外人直接投資(FDI)獲益。
妥善規劃適當的移民(及外籍勞工)政策，以及其他配套措施	<ul style="list-style-type: none"> - 減輕本地勞工受外來勞工的衝擊：輔導本地勞工工作技能升級，並降低使用健康及教育等公共服務的壅塞情況，俾減輕外來工作者對當地福利成本的不利影響。 - 協助外來工作者融入當地。
全球化須以新的形式向前邁進	<ul style="list-style-type: none"> - 在新的全球化模式下，消除資本移動與貿易障礙本身，不應變成最終目的、更不應為增進特定利益而改寫遊戲規則，而應是實現基本經濟與社會目標的方法，確保人人受益。 - 新模式之下，勞工與企業之間、國家主權與國際制度之間、市場力量與民主穩定之間，應找到新的平衡點。 - 最重要的是，各國須將從貿易與科技進步所獲得之部分利益進行重分配、持續強化人員的培訓，並重新連結民眾的向心力，建構一個為所有人運作的全球化模式。

(一)前言

1980 年代以來，在全球化(globalization)的發展下，商品與服務、資本及人員跨境移動的大幅擴張，促使各經濟體緊密連結，同時亦在科技、通訊、科學、交通及產業的空前進步之下，更加速全球經濟整合。**全球化**提供先進國家及開發中國家提升競爭力、進入更多元且更廣大市場，與獲取更多資本的機會。擁抱全球化成為各國的主流趨勢，並創造史無前例高度整合的全球經貿體系，不僅帶給全球數十億人口**更好的經濟願景**，更驅動**活躍的經濟成長**。

然而，**全球化並未如理論所認為的那般完美**，**全球化過程中衍生出諸多問題**，尤以 2008 年的全球金融危機及繼之的經濟大衰退(Great Recession)，激化**貧富差距擴大、社會階層流動變緩、青年對未來感到失落**等問題，更在 2011 年觸發蔓延全球的「佔領華爾街」(Occupy Wall Street)運動，反映出受全球化不利衝擊的勞工及中產階級之不滿。

危機迄今已 8 年，**先進經濟體遲遲無法突破低成長陷阱**(low-growth trap)，低迷的經濟讓**受全球化衝擊的民眾更備感挫折**，人們感受不到專家學者所宣揚的全球化經濟利益，反而感到益加沈重的經濟壓力，但眼見富人因全球化累積愈多財富，而自己卻找不到搭上全球化列車來追求更好生活的方法，再加上面對**外來移民的競爭壓力**，人們的挫折因而變成了不滿，讓**本(2016)年變成政治動盪的一年**，英國公投脫歐、美國川普(Donald Trump)勝選，以及歐陸及其他國家選民的思變等，皆是對全球化不滿的宣洩。

近年**民粹主義**(populism)抬頭、**貿易保護主義**(protectionism)再起等，令**國際組織**及部分**專家學者**深感憂心，因若就此**反對全球化**，恐讓**所有人的處境變得更糟**，因而紛紛疾呼，各國**須傾聽**人民的聲音，**正視全球化帶來的不利影響**，並**積極運用政策組合來促使經濟持續成長**，以及朝向一個**人人都能自全球化獲益的新型態全球化模式**邁進。

台灣為小型開放經濟體，與全球經濟整合的程度甚深，過去積極參與全球貿易更協助我國躍升為高所得國家；反全球化浪潮的未來動向，對台灣經濟前景有重大意涵，故本文整理近期國際間對全球化問題的探討與未來的挑戰，俾提供各界參考。

(二)全球化的理論基礎

全球化係指各國透過商品與服務、資本、人員的自由流動，所帶來全球高度的經濟整合(economic integration)現象。全球化的理論基礎，主要係建立在自由貿易、資本自由移動及人員自由流動，可把全球經濟大餅做大，進而使參與國都可因此而受惠。

1. 自由貿易可提升一國的所得、生產力及生活福祉

(1)自由貿易的類型可概分為**產業間貿易**(inter-industry trade)與**產業內貿易**(intra-industry trade)；自由貿易可擴大全球產值、提高參與國的生產力與福祉。

—**產業間貿易**：在一段時間內，一國的同一年業部門商品只出口或只進口的現象；此類型貿易主要係奠基於比較利益(comparative advantage)的理論基礎。

‣ 古典學派經濟學家**李嘉圖**(David Ricardo)指出，**產業間貿易**主要係基於**比較利益**原則；因此，一旦各國多生產具比較利益的商品、進行產業間貿易時，**全球總產值必會增加**。

‣ 在**開放貿易**之下，一國毋須自己生產所有的商品，可以選擇**專業化生產具比較利益**(也就是**機會成本較低**)的**商品**，並出口至國外，機會成本較高的商品則自他國進口；再者，專業化、大規模生產，可達**生產的規模經濟**(economies of scale)，單位生產成本降低、**生產力提高**。

—**產業內貿易**：一國同時出口又進口相同或類似商品¹，通常亦被稱為雙向貿易(two way trade)或重疊貿易(over-lap trade)；此類型貿易主要由**消費者偏好**、**商品的價格及品質**，以及**全球供應鏈**所驅動。

‣ 產業內貿易在富裕國家間較為盛行(但新興市場經濟體亦受惠於此)，由於有多樣化商品可供選擇，因此可提高消費者福祉。

¹ 以起司為例，法國、比利時、德國、義大利、荷蘭等皆是起司出口國，但這些國家每出口 3 美元的起司，同時也進口 2 美元的起司。見 Thies, Cameron and Peterson, Timothy (2015), *Intra-Industry Trade: Cooperation and Conflict in the Global Political Economy*, Oct.。

▶ 新興市場經濟體隨著經濟發展及所得提高，彼等的生產與消費模式會向富裕國家趨近，且為了與他國競爭，生產將更專精，有助於促進產業升級²。

— 由於國際自由貿易會引發**分配不均**的問題³，這也是近年來貿易保護主義(protectionism)興起的主因。

(2)自由貿易並非零和遊戲(zero-sum game)，參與國都能獲得淨利益⁴。

— 若各國都能專業化生產具比較利益的商品，透過自由貿易來交換彼此所需商品，將能讓這些國家更富有；對一國而言，**儘管若干產業會受損**，但**也能從另一個受益的產業獲得彌補**。

— 換言之，**贏家拿到的好處超過輸家的損失**，對一國而言，**獲得淨好處使其有能力補償輸家的損失**。

2. 國際間資本自由移動，可促使儲蓄與投資更有效率的配置、加速生產力成長，進而有助於全球經濟發展⁵

(1)就全球層面而言，**資本自由移動能達成更佳的資本配置、促進更高的經濟成長**，並緩和各國經濟失衡的調整過程。

— **已開發國家**(資本較充足、資本邊際報酬較低)將其資本投資於新興市場經濟體(資本相對不足、資本邊際報酬較高)，能使**已開發國家從新興市場經濟體獲得較高的投資報酬**。

— **已開發國家提供資本予新興市場經濟體**，能填補新興市場經濟體的儲蓄/投資缺口(savings-investment gap)，使缺乏資本的**新興市場經濟體**得以**擴大投資**，進而帶動其**經濟加速成長**；此外，新興市場經濟體亦可透過運用外來資本，以緩和本身經濟循環的波動。

(2)資本自由移動能協助接受國的金融體系變得更具競爭力，且可隨著引進先進的金融科技，讓國內金融市場**更有效率**地進行**儲蓄與投資的配置**，有助於加速生產力成長、經濟多元化及國際化。

² Groskopf, Christopher (2015), "Why Countries Buy So Many Things They Already Have," *Quartz*, Dec. 14。

³ 諾貝爾經濟學獎得主 Paul Krugman 指出，產業內貿易較不會引發分配不均問題。見 Krugman, Paul (2016), "Leave Zombies Be," *IMF: Finance & Development*, Dec.。

⁴ Blinder, Alan (2016), "Upside, Downside," *IMF: Finance & Development*, Dec.。

⁵ 參閱中央銀行(2016)，「國際間對資本移動自由化觀點的省思」，《6月30日央行理監事會後記者會參考資料》。

3. 勞動力(含永久性移民及暫時性外籍勞工)自由流動，可提升移出國與接受國的所得及生產力⁶

- (1)對移出國而言，勞動力自由流動可**解決國內勞動力過剩的問題**，而由**海外匯回國內的匯款**(remittances)，則有助於**提升移出國居民的福祉**；另透過資源的重新配置，可協助**移出國**由傳統的自給自足經濟**轉型為商業導向經濟**。此外，藉著可外移至高收入國家的機會，有助於提高移出國的教育程度，進而**提升移出國整體的人力資本與生產力**。
- (2)對接受國而言，外來勞動力有助於提高接受國的人均所得及生產力等。

- 高、低技術外來勞動力均能為接受國的總生產力帶來正面效益；例如**高技術者有助創新活動**，**低技術者**則可**填補本地勞動力供給短缺的工作**(如農業、看護等互補技能)，從而**提升整體經濟效率**。此外，外來勞動力透過**提升接受國的勞動生產力**，有助於**提高接受國的人均所得**水準。
- 外來勞動力可**激勵接受國的本地人加強教育、投入複合技能工作(技能提升)**，特別是具競爭優勢的工作(如需要語言與溝通者)；此外，當**低技術移民加入家庭或幼兒照護服務**，**本地女性**(尤其是高技術者)即可無後顧之憂地**投入勞動市場**。
- 整體而言，外來勞動力所創造出的**廣泛利益**，仍能由接受國的**全民共享**。

(三)全球化發展的實際經驗與衍生的問題⁷

自 1970~1990 年代間，幾項國際間重大事件發展的結合(中國大陸改革開放；柏林圍牆倒塌、蘇聯瓦解，東歐與前聯盟國家轉型為市場經濟體；拉美及印度等新興市場開放貿易等)，造就了全球化的快速進展，並創造了人類史無前例高度整合的全球經貿體系，帶動持續上升的全球所得、消費、投資及創新，驅動各國經濟更活躍成長。然而，全球化發展過程伴隨著所得及財富分配不均擴大等問題，造成階級鴻溝的加深，導致近年反全球化民粹主義的抬頭。

⁶ Jaumotte, Florence, Ksenia Koloskova and Sweta Saxena (2016), “A Spoonful Sugar,” IMF: *Finance and Development*, Dec; The Economist (2016), “Needed but Not Wanted,” *The Economist*, Oct. 1; Brown, Richard P.C. and Gareth Leves (2007), “Impacts of International Migration and Remittances on Source Country Household Incomes in Small Island States: Fiji and Tonga,” *ESA Working Paper*, Feb.。

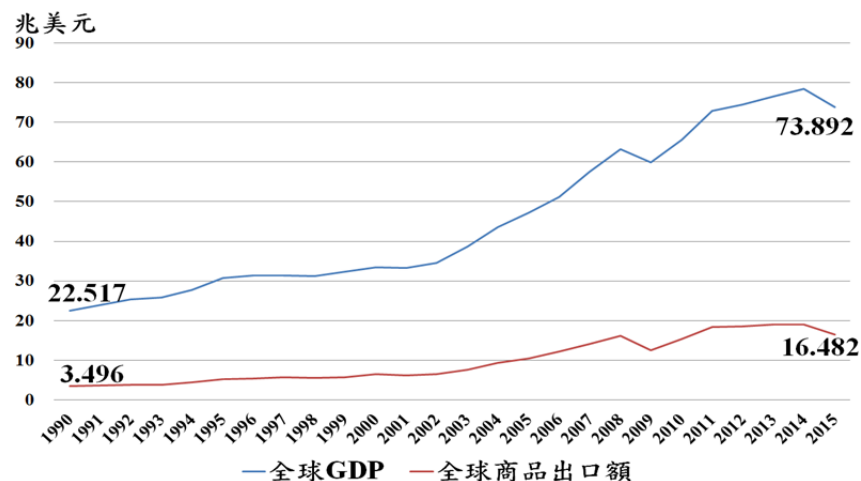
⁷ 本節主要參考 IMF (2016), *Globalization: Insiders, Outsiders, Finance & Development*, Dec.; 《經濟學人》本年 10 月 1 日號刊的全球化與世界經濟特別報導；以及近年國際間探討全球化議題的相關報告。

1. 全球化促進經濟強勁成長、提升全球財富及生活水準，帶動新興市場整體所得躍升、大量的中產階級誕生。

(1) 全球商品出口額從 1990 年的 3.5 兆美元，成長至上(2015)年的 16.5 兆美元，貿易的飛速成長促使全球 GDP 從 1990 年的 22.5 兆美元，擴增至上年的 73.9 兆美元(見圖 1)。

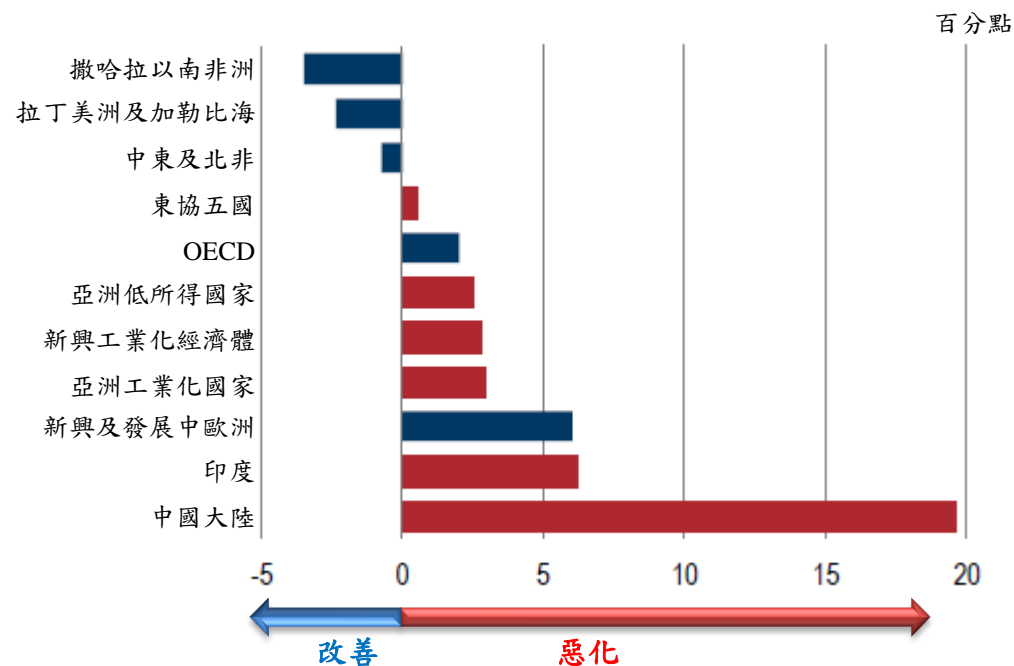
(2) 全球經濟規模大幅擴增所帶來的財富主要集中在先進國家，北美、歐盟及日本的人口不到 10 億，但擁有全世界 3/4 的財富⁸。

圖 1 1990 年以來全球貿易及 GDP 大幅擴增



資料來源：World Bank

圖 2 1990 年以來，全球各地區的吉尼係數變化



註：吉尼係數為國際間用以衡量所得分配不均程度的指標，以 0~1 來衡量(或乘 100 倍，以百分比 0%~100% 來衡量)，0 代表一國總所得由所有人民平均分享，1 則代表一國總所得由 1 人獨享，不均程度最為嚴重。此圖為衡量各地區目前較 1990 年，吉尼係數的變動比率。

資料來源：Jain-Chandra, Sonali, Kalpana Kochhar and Tidiane Kinda (2016), "Reducing Inequality in Asia: Sharing the Growth Dividend," *IMFdirect*, May. 24.

⁸ 根據世界銀行資料庫，以及 World Bank (2009), *World Development Report - Reshaping Economic Geography*。

(3) **全球貿易及外人直接投資(FDI)協助台灣、愛爾蘭等躍至高所得階段。**

— 全球貿易及投資使香港、南韓、新加坡、台灣等亞洲國家，由中等所得階段躍升為高所得階段。

— 外人直接投資使愛爾蘭從歐洲發展最落後的低所得農業國家，轉變成享有「歐洲矽谷」美譽的高所得先進國家。

(4) 全球數億民眾因自由貿易脫離貧困，中國大陸及印度等新興市場經濟體亦拜全球化之賜出現大量的中產階級。

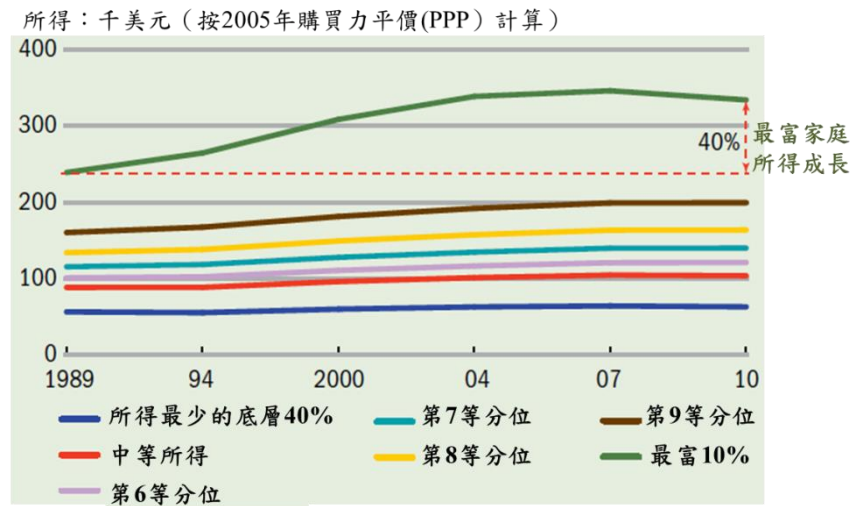
2. 全球化雖拉近中低度發展國家與先進國家之間的人均所得差距，但許多國家國內的所得分配不均卻擴大，特別是先進國家中低所得階層衝擊尤深。

(1) 全球化發展之下，許多國家**分配不均的程度皆擴大**(見上頁圖 2)；其中，全球化的最大受益者主要為金字塔頂端的富人階層，而先進國家的中低所得階層則受傷最深，以致出現新階級鴻溝⁹。

全球化的受益者(贏家)	全球化的受害者(輸家)
<p>- 全球前 1%的富豪、先進國家的高所得家庭</p> <ul style="list-style-type: none">➢ 先進國家最富有家庭所得成長 40%(見下頁圖 3)。➢ 全球前 1%的富豪所得成長尤劇(見下頁圖 4)。	<p>- 先進國家的底層人口與中產階級</p> <ul style="list-style-type: none">➢ 先進國家中低階級所得成長疲弱(見下頁圖 3)。➢ 先進國家的底層人口與中產階級(全球所得分配中，位處第 75 百分位~第 90 百分位的人口)等，其實質所得基本上毫無成長，甚或受損(見下頁圖 4)。
<p>- 中國大陸等新興市場國家的中產階級</p> <ul style="list-style-type: none">➢ 在全球所得分配中，新興市場國家的中產階級多位於第 50 百分位~第 60 百分位，其實質所得成長幅度最大(見下頁圖 4)。	

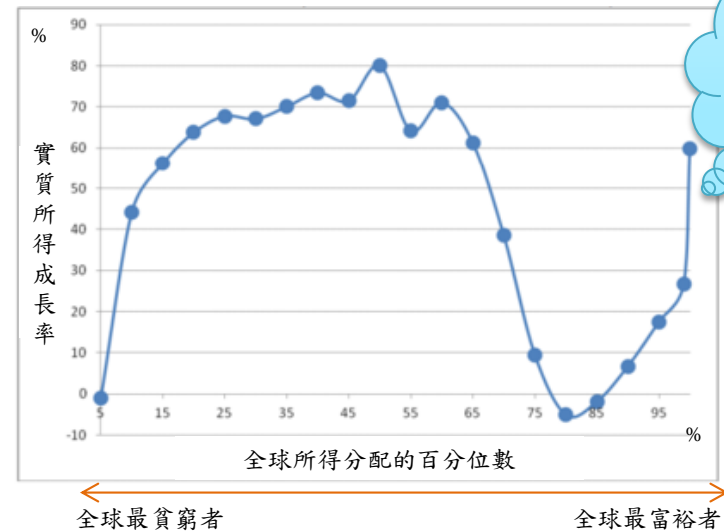
⁹ Obstfeld, Maurice (2016), “Get on Track with Trade,” IMF: *Finance and Development*, Dec. ; The Economist (2016), “Shooting an Elephant,” *The Economist*, Sep. 17 ; Milanovic, Branko (2012), “Global Income Inequality by the Numbers: in History and Now,” *World Bank*, Nov. ◦

圖 3 先進國家高所得與中低所得家庭的所得成長
(十等分位比較)



資料來源：Obstfeld, Maurice (2016), "Get on Track with Trade," IMF: *Finance and Development*, Dec.

圖 4 全球各所得級距的實質所得成長率
1988~2008 年



資料來源：Milanovic, Branko (2012), "Global Income Inequality by the Numbers: in History and Now," *World Bank*, Nov.

(2) **所得分配不均**在許多國家皆惡化的原因錯綜複雜，其中，**全球化**及**技術進步**為**共同因素**。分配不均擴大的原因大抵可分為3類：

— 一部分歸因於本次全球金融危機。

— 各國特有的發展情勢，包括：**企業的市場力量提升**；**勞工的議價能力弱化**；**解除管制**及**自由貿易協定**產生的**利益大多流向企業及資本家**；**有利於富人的賦稅及福利政策**；**利益團體遊說**等**競租**(rent seeking)行為的增加；**資本帳自由化過快**¹⁰。

— 共同的驅動因子：**全球化**及**技術進步**。

¹⁰ Obstfeld, Maurice (2016), "Get on Track with Trade," IMF: *Finance and Development*, Dec. ; O'Grady, Frances (2016), "No Worker Left Behind," IMF: *Finance and Development*, Dec. ; Stiglitz, Joseph E. (2016), "From Brexit to the Future," *Project Syndicate*, Jul. 6。

3. 全球化貿易及技術進步的發展之下，全球勞動力大增、勞雇關係改變、高階技術勞動力需求增加、生產外包帶走中階技術工作機會，導致所得分配不均惡化；資本自由移動的金融全球化發展，則進一步擴大貧富差距。

(1)大量勞動力加入全球經濟，壓抑先進經濟體的勞動報酬；另貿易也改變勞雇關係的本質¹¹。

— 中國大陸、印度及前蘇聯國家為全球貢獻近 15 億名勞工，讓全球勞動力加倍。

— 全球勞工相對資本比率的大幅增加，壓抑先進經濟體的勞動報酬，資本報酬則相對大幅提高。

‣ 北美、西歐及日本的薪資中位數長期停滯，以及 GDP 的勞動份額下滑，部分可歸因於此。

— 哈佛大學經濟學家 Dani Rodrik 指出，全球貿易改變了勞雇關係的本質—倘若勞工可不受國界限制被輕易替代，那麼勞工的收入將會不穩，與雇主的談判力量也會減弱。

(2)技術性勞工與非技術性勞工、高階技術勞工與低階技術勞工，薪資差距都逐漸擴大。

— 1980 年代後，技術性勞工與非技術性勞工的薪資差距，在窮國及富國均擴大；即使在同一產業內，也出現薪資隨著勞工具備的技術能力愈高而跳升的現象，亦即所謂的技術溢酬(skill premium)上升。

— 勞工薪資差距因技術高低不同而擴大、也就是技術溢酬上升的趨勢，特別是在 1990 年代後期更明顯，主要歸因於：

‣ 貿易擴張：相較於不出口的廠商，同一產業內的出口廠商較有能力僱用技術水準相對較高的勞工，且貿易擴張使出口廠商對技術性勞動力的需求提高。

‣ 對高技術勞工有利的技術變革：例如資通訊技術(ICT)革命，大幅提高這類勞工的薪資報酬。

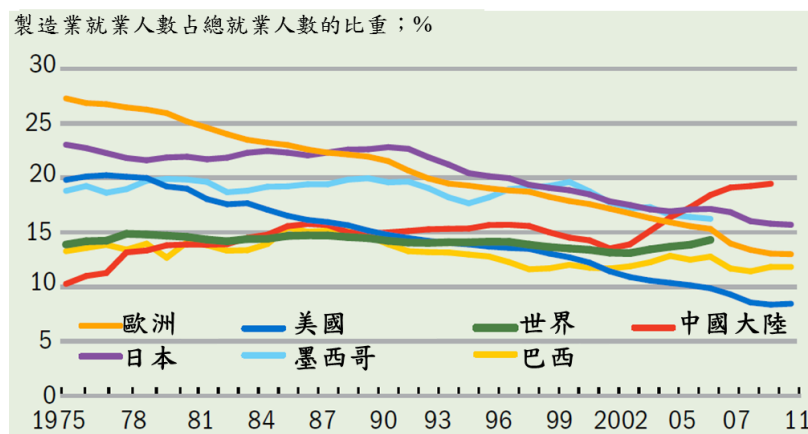
‣ 企業生產外包(outsourcing)日益增加：將低技術生產活動從勞動力成本較高的富裕國家，移轉至勞動力成本較低廉的貧窮國家。

¹¹ Obstfeld, Maurice (2016), “Get on Track with Trade,” IMF: *Finance and Development*, Dec. ; Loungani, Prakash (2016), “Rebel with a Cause,” IMF: *Finance & Development*, Vol. 53, No. 2, Jun. °

(3)技術進步及企業生產外包，帶走先進國家中階技術工作機會，使彼等製造業的勞工面臨失業、薪資下降等困境。

- 先進經濟體從新興市場經濟體(如中國大陸等)進口大量商品，或企業增加生產外包，導致先進經濟體的中階技術就業機會漸漸消失，只剩下須具備一定專業技能的高階技術工作機會，以及不需專業技能的低階技術或非技術性工作機會，也就是經濟學家所稱的「工作機會極化」(job polarization)現象。
- 「工作機會極化」現象，對先進經濟體的進口競爭產業、勞動市場及薪資等形成負面衝擊；例如，美國的製造業勞動力占總勞動力在 2000 年代急遽下滑(見圖 5)，主要歸因於製造業相對強勁的生產力成長，造成企業的勞動力需求下降外，部分則歸因於企業將生產活動移往海外(包括中國大陸)，並將其商品再出口至美國。
- 研究證據顯示¹²，若被迫離開製造業的勞工希望能夠再度就業，必須接受大幅減少的薪資；受到進口商品競爭而可能陷入失業的勞工，亦長期面臨薪資損失及失業的現象。

圖 5 先進國家製造業的勞動力比重下滑



註：歐洲、美國、日本等先進國家的比重皆下滑，尤以美國最為明顯；中國大陸的比重則是自 2000 年後大幅增加。

資料來源：Obstfeld, Maurice (2016), "Get on Track with Trade," IMF: *Finance and Development*, Dec..

¹² Autor, David, David Dorn, and Gordon H. Hanson (2016), "The China Shock: Learning from Labor Market Adjustment to Large Changes in Trade," NBER Working Paper; Ebenstein, Avraham, Ann Harrison, and Margaret McMillan (forthcoming), "Why Are American Workers Getting Poorer? China, Trade, and Offshoring," in *The Factory-Free Economy*, ed. by Lionel, Oxford University Press.

(4)金融全球化的發展，加劇經濟金融動盪、企業玩弄避稅操作更容易、金融化利益向富人傾斜，亦擴大貧富差距。

— 資本帳自由化的利益不明確、且加大經濟波動及肇致危機的頻率，由此來看，代價相當昂貴。

資本帳自由化影響	說明
利益不明，且明顯加大經濟金融波動	<ul style="list-style-type: none"> - 1980~2014 年間，50 多個新興市場經濟體共計遭遇約 150 個國際資本大舉湧入的事件，這些事件約有 20%是以金融危機收場，且許多伴隨著大規模的產出減少¹³。 - 研究指出，一國開放資本帳後，其經濟表現有所提升的案例非常少¹⁴；發展中經濟體開放資本帳後，外國資本移動的波動度提高¹⁵。
全球金融連結深，世界一隅的麻煩蔓延他國 ¹⁶	<ul style="list-style-type: none"> - 美國的次貸危機(subprime crisis)即是一例。 - 歐盟 28 個會員國中，19 個國家加入歐元通貨聯盟(currency union)，但資本移動的大幅波動，卻是歐元區陷入麻煩問題的原因之一。

▶ 證券投資、銀行信貸或債權投資等資本流入(尤其是**熱錢**)，諸多實證結果發現，對於**提振長期經濟成長的助益相當有限**，且易擴大經濟波動及危機頻率。

▶ 開發中國家沒有能力將這類資本流入導入生產性投資，亦缺乏因應資本反轉流出的能力。

— 資本自由移動的有害副作用：跨國公司利用海外投資來避稅操作，讓外人直接投資(FDI)變調¹⁷。

▶ FDI 帶來的應該是技術移轉或人力資本、**促進長期成長**。

▶ **當今的 FDI 並非總是全新的工廠、研究設備、辦公大樓，以及創造與新設備相配的就業機會**，常見的情況是，**FDI 等同於無形資產的移轉**，其移轉目的是為了**更低的公司稅，利用海外投資來避稅**。

¹³ Ghosh, Atish, Jonathan Ostry and Mahvash Qureshi (2016), "When Do Capital Inflow Surges End in Tears?" *American Economic Review*, Vol. 106, No.5, May.

¹⁴ Kose, M. Ayhan, Eswar Prasad, Kenneth S. Rogoff and Shang-Jin Wei (2006), "Financial Globalization: A Reappraisal," *IMF Working Paper*, Aug.

¹⁵ Prasad, Eswar S., Raghuram G. Rajan and Arvind Subramanian (2006), "Foreign Capital and Economic Growth," Presentation At a Conference Organized by the Federal Reserve Bank of Kansas City Jackson Hole, Wyoming, Aug. 25.

¹⁶ *The Economist* (2016), "An Open and Shut Case," *The Economist*, Oct. 1.

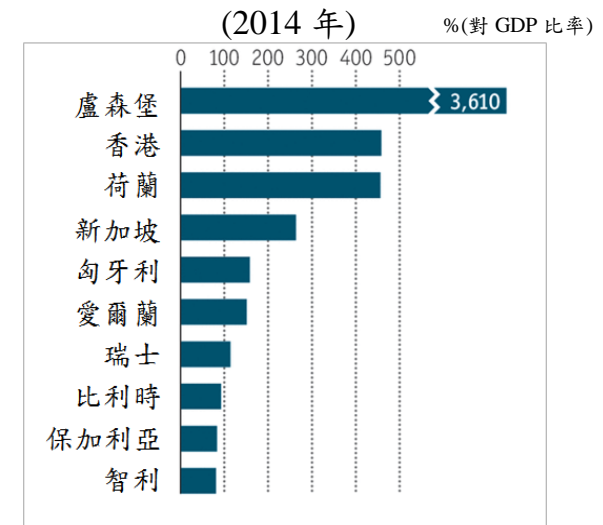
¹⁷ Blanchard, Olivier and Julien Acalin (2016), "What Does Measured FDI Actually Measure?" Peterson Institute for International Economics, *Policy Brief* 16-17, Oct.; *The Economist* (2016), "The Good, the Bad and the Ugly," *The Economist*, Oct. 1.

- ▶ 愛爾蘭即是資本移動有害副作用的範例：愛爾蘭上(2015)年 GDP 成長率高達 26%，即是跨國公司「稅負倒置」(tax inversion)¹⁸所灌水膨脹的。
- ▶ 全球前 10 大 FDI 存量對 GDP 比率的國家，大多是公司稅稅率極低的小國：例如，盧森堡的此一比率達 3,610%（見圖 6），其 FDI 存量占全球的 10%，但其 GDP 規模僅占全球的 0.07%。

一 金融全球化的利益向富人方向傾斜，進一步惡化分配不均

- ▶ 理論上，資本帳自由化應擴大一國國內借款人取得資本的來源。
- ▶ 實際上，在許多國家金融機構未能提供廣泛的服務，眾多民眾無法取得信用；在金融深度及金融包容性(financial inclusion)皆不夠下，資本帳自由化會讓金融進入(financial access)偏向有利富人的方向傾斜，因而加重所得及財富分配不均程度。

圖 6 FDI 存量對 GDP 比率前十大國



資料來源：The Economist (2016), "The Good, the Bad and the Ugly," The Economist, Oct. 1

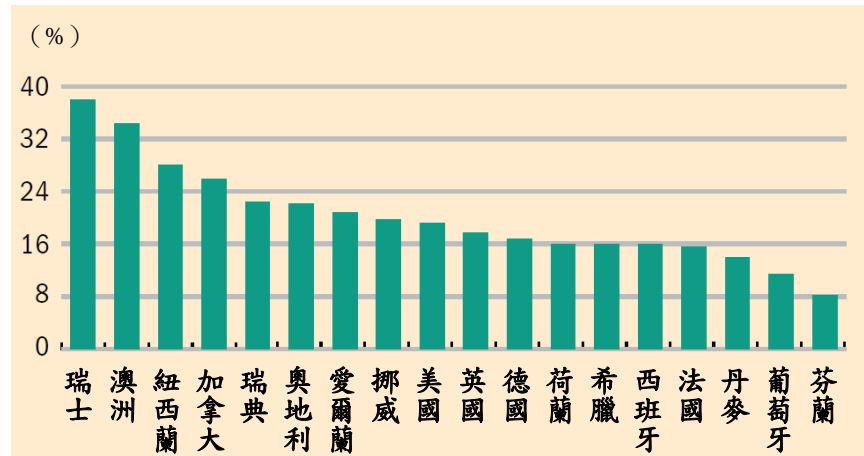
4. 薪資成長停滯、製造業就業機會流失，讓先進國家中低技術勞工對外來移民(及外籍勞工)的排斥日益加重¹⁹。

- (1) 1990 年代經濟移民相對於全球人口幾乎無成長，但自 2000 年後，經濟移民快速成長，其占全球人口比率從 2000 年的 2.6%，上揚至約 3%；目前約有 2 億 2,200 萬人居住於母國以外的其他國家。
- (2) 離開母國的移民大多前往先進國家，根據 IMF 估算，成年移民占先進經濟體工作年齡人口(25~64 歲)的比重介於 15%~20% 間(見下頁圖 7)。

¹⁸ 「稅負倒置」的避稅手法例如，大型跨國公司併購愛爾蘭的小公司，合併後公司登記在愛爾蘭、享受愛爾蘭極低的公司稅稅率。

¹⁹ Mallaby, Sebastian (2016), "Globalization Resets," IMF: *Finance & Development*, Dec.; Jaumotte, Florence, Ksenia Koloskova and Sweta Saxena (2016), "A Spoonful Sugar," IMF: *Finance and Development*, Dec.; Furlanetto, Francesco and Ørjan Robstad (2016), "Immigration and the Macroeconomy: Some New Empirical Evidence," *VoxEU*, Dec. 10。

圖 7 移民占工作年齡人口的比重
(2015 年)



資料來源：Jaumotte, Florence, Ksenia Koloskova and Sweta Saxena (2016), "A Spoonful Sugar," IMF: *Finance and Development*, Dec.

(3)移民或外籍勞工，雖補充了先進經濟體因人口老化而減少的勞動人口，但**先進經濟體民眾對移民及外籍勞工的觀感**，卻因**憂心其對該國治安、就業及福利的影響**，而普遍抱持負面態度，並成為決定英國脫歐、促成川普勝選的原因之一。

(4)雖然**許多專家學者研究證實**²⁰，**移民或外籍勞工**都能帶來正面的工資效應，提升移民與外勞接受國的人均所得及生產力，其實是具**經濟效益**；惟長年累積的不滿情緒，讓先進國家的許多民眾不再完全相信這些專家學者。

5. 日益加深的階級鴻溝，導致反全球化的民粹主義抬頭，國際政治情勢充滿不確定性。

(1)哈佛大學經濟學家 Dani **Rodrik** 早於 1997 年即示警：**自由貿易的總體面經濟效益雖顯而易見**，但**個體面卻不是如此**；若無法落實所得重分配，經濟學家所聲稱的全球化的好處，與非經濟學家的實際感受，將產生巨大的落差，**自由貿易會使獲益民眾與受損民眾對立**，後者將**抵制全球化**。全球化迄今的發展，一如 Rodrik 於 30 年前的預言(見附件)。

²⁰ 同註 19。

- (2) 貧富差距擴大及生活水準未見明顯改善，讓全球化輸家多年累積的不滿情緒，形成反全球化的聲浪，並對一向宣揚全球化好處的既存體制喪失信任與信心，進而以行動來表達拒絕接受全球化的不利後果。本年6月英國公投決定脫離歐盟、本年11月主打貿易保護民粹政策的川普當選美國總統，都突顯階級鴻溝問題的嚴重性。
- (3) 川普勝選帶來與金融傳染(financial contagion)相似的民粹主義傳染(populist contagion)²¹，尤其傳染至歐洲國家，如已舉行修憲公投、且告失敗的義大利，接著明(2017)年即將進行重大選舉的荷蘭、法國、德國等，都可能倒向反全球化陣營，讓全球經濟前景面臨更大的不確定性。

(四)全球化的未來挑戰

在反全球化的民粹主義傳染之下，將可能如何影響全球化的未來發展？國際組織大多憂心各國恐因此退回貿易保護主義，因而不斷示警；Paul Krugman、Joseph Stiglitz 及 Dani Rodrik 等重量級學者則認為，不必過於擔心貿易成長減緩，新的自由貿易協定沒談成亦不值得憂心；另有一些學者樂觀認為，數位經濟將是潛力無窮的全球化新途徑；亦有學者跳脫只怪罪全球化的狹隘觀點，認為市場資本主義(market capitalism)才是當前經濟問題的核心。

無論對全球化未來發展的看法如何，國際間一致認為，須正視全球化帶來的不利影響，以果決行動降低全球化對一國的不利衝擊，並積極運用政策組合來促使經濟明顯成長，最終的目標是，朝向人人共享的新全球化模式邁進。

1. 國際間對全球化的未來走向，悲觀、樂觀及中性看法皆有，亦有直指市場資本主義才是問題核心。

(1) 貿易全球化仍是值得追求的目標，未來若因民粹浪潮而退回貿易保護主義，只會使情況更糟。

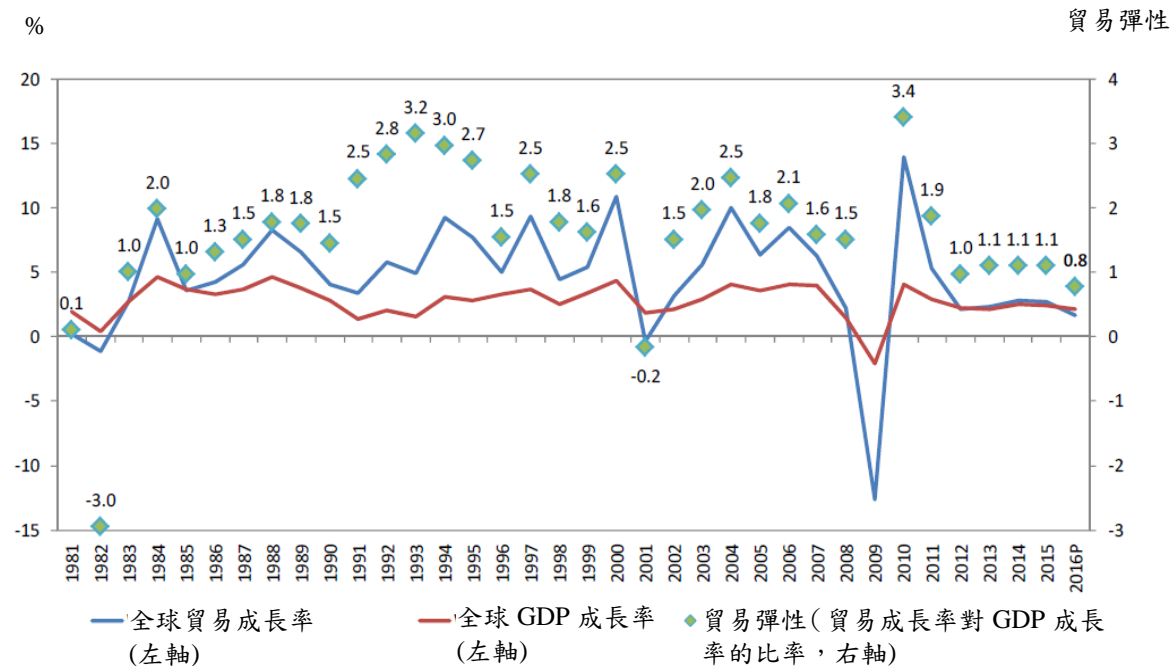
— 全球經濟成長與國際貿易成長相互影響，在美好光景的年代，經濟繁榮促進貿易，貿易又促進經濟繁榮；如今此項滾輪逆向運轉：消費與投資下降，拖累貿易，貿易又拖慢經濟成長。

²¹ James, Harold (2016), "Containing the Populist Contagion," *Project Syndicate*, Nov. 24.

—近年全球貿易成長趨緩，雖歸因於需求不足的短期循環性因素，以及全球供應鏈改變的長期結構性因素等經濟面問題²²，惟持續減緩的步調，再加上新增的貿易限制措施，以及貿易保護主義的政治勢力抬頭，對仍疲弱的全球經濟而言，是個不祥的趨勢²³。

► 近年貿易成長率已落後 GDP 成長率(見圖 8)，上年的全球貿易成長率更跌破 2%，為 2001 年以來，首度低於 GDP 成長率；至於 1987~2007 年的平均貿易成長率則為 7.1%。

圖 8 全球貿易成長率、GDP 成長率與貿易彈性



資料來源：WTO (2016), "Trade in 2016 to Grow at Slowest Pace Since the Financial Crisis," *Trade Statistics and Outlook*, World Trade Organization, Sep. 27

²² 進一步討論可參閱中央銀行(2015)，「全球貿易成長減緩與全球供應鏈改變的問題」，《6月25日央行理監事會後記者會參考資料》。

²³ The Economist (2016), "An Open and Shut Case," *The Economist*, Oct. 1; The Wall Street Journal (2016), "Making Depressions Great Again," *The Wall Street Journal*, Feb. 29; Appelbaum, Binyamin (2016), "A Little-Noticed Fact about Trade: It's No Longer Rising," *The New York Times*, Oct. 30。

- ▶ OECD 估計²⁴，自 **2012 年起的貿易減緩**，已導致**先進國家**的**整體經濟成長率**每年減少 **0.5 個百分點**。
- ▶ WTO 於本年 7 月表示²⁵，自 **2008 年以來**，WTO 成員已實施 **2,100 多項新的貿易限制**。
- ▶ 美國總統當選人**川普欲退出或重議自由貿易協定**，以及對貿易夥伴課徵懲罰性關稅、將其列為匯率操縱國的貿易保護宣言，讓各界憂心，若真付諸實行，**恐激起貿易報復的惡性循環**。

Nikkei Research 於本年 11 月 22 日~12 月 2 日對 531 家日本大型與中型企業所做的訪調顯示，**超過 1/3 的日本企業認為**，**川普勝選後**，**美國的保護主義高漲**，**恐導致全球貿易萎縮**。

出自 Kajimoto, Tetsushi (2016), "Japan Inc Warns of Global Trade Contraction Under Trump Presidency: Reuters Poll," *Reuters*, Dec. 8。

— **IMF** 於本年 10 月《世界經濟展望報告》指出，**一旦全球貿易保護崛起**，未來數年**全球 GDP 成長**恐減少逾 **1.5%**。
IMF 執行長 Christine **Lagarde** 更警告：**抑制自由貿易**，**將讓數十年來帶給全球空前福祉的引擎熄火**。

- ▶ 採行貿易保護主義無助於激勵經濟成長，甚至可能損及一國的生產力、減損薪資成長的動力。
- ▶ 貿易保護主義恐削弱貧者的購買力：美國經濟學家的研究顯示，美國若築起貿易壁壘，**高所得**民眾平均將喪失 **28%**的購買力，所得**最底層的 10%**民眾則將喪失 **63%**的購買力²⁶。

(2)**全球貿易成長趨緩**，只是反映**特定趨勢已走到極限**，不用擔心；**自由貿易協定沒談成**，也不值得憂心²⁷。

- **若干經濟學家認為**，**全球貿易走緩並不會造成什麼後果**；例如，諾貝爾經濟學獎得主 Paul **Krugman** 指出，**貿易成長趨緩**，既非好現象、亦非壞現象，只不過是**一種特定趨勢已走到極限**而已。
- 如今的自由貿易協定，針對的並非貿易本身，而只是改寫遊戲規則，沒能談成也不會是場悲劇。

²⁴ The Wall Street Journal (2016), "Making Depressions Great Again," *The Wall Street Journal*, Feb. 29。

²⁵ Appelbaum, Binyamin (2016), "A Little-Noticed Fact about Trade: It's No Longer Rising," *The New York Times*, Oct. 30。

²⁶ The Economist (2016), "Coming and Going," *The Economist*, Oct. 1。

²⁷ Krugman, Paul (2016), "Leave Zombies Be," IMF: *Finance & Development*, Dec.; Stiglitz, Joseph E. (2016), "Globalization and its New Discontents," *Project Syndicate*, Aug. 5; Democracy Now (2014), "Web Special: Joseph Stiglitz on TPP, Cracking down on Corporate Tax Dodgers & New BRICS Bank," *Democracy Now*, Jul. 17; Rodrik, Dani (2016), "Don't Cry Over Dead Trade Agreements," *Project Syndicate*, Dec. 8。

學者	觀點	評論內容
諾貝爾經濟學獎得主 Paul Krugman	近期的自由貿易協定所談論者，並非貿易本身。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 就歷史的尺度來看，貿易已十分自由，近期的自由貿易協定主要是有關智慧財產權及處理爭端，而非貿易本身。 ▶ 若這些協定沒能談成，也不會是場悲劇。
諾貝爾經濟學獎得主 Joseph Stiglitz	近來的自由貿易協定，只是為增進特定利益，而改寫遊戲規則。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 近來一些自由貿易協定，只是為增進握有財富與權勢的銀行與企業的利益，而改寫遊戲規則罷了；「跨太平洋夥伴協定」(Trans-Pacific Partnership, TPP)就是往錯誤方向移動。 ▶ 過去的自由貿易協定主要在降低關稅，但這卻非 TPP 的重點，TPP 的主要任務是鬆綁不利跨國企業獲利的法規，唯一得利者是跨國企業，例如不喜歡環境法規的石油公司、痛恨健康法規的菸草公司。 ▶ TPP 有如 150 年前的鴉片戰爭，與其通過壞協議，還不如沒有協議。
哈佛大學經濟學家 Dani Rodrik	自由貿易協定對大國才有意義，因其可透過主導貿易協定來操縱貿易條件，且貿易協定成為大國遊說團體圈養自身利益的實踐地。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ TPP 與「跨大西洋貿易及投資夥伴協議」(TTIP)等貿易協定，反映的只是一國權力不對稱與內部的政治失敗而已，而非追求自由貿易的基本精神——確保人人受益。 ▶ 自由貿易協定對大國才有意義，緣於大國可透過主導自由貿易協定來操縱貿易條件(terms of trade)，影響全球的進出口價格；另外，自由貿易協定對自由貿易的效益並不明確，但觸及範圍擴及衛生與安全、專利與版權、資本帳管制、投資者權利等其他許多政策領域相關規定，因而成為許多遊說團體圈養自身利益的實踐地。 ▶ 可見，實際反映一國權力不對稱與社會內部政治失敗的新自由貿易協定，完全多餘，一國只要把自身經濟管理好即可。

(3) 全球貿易萎縮主要係與統計因素有關，不用過度誇大其衝擊。

- 世銀經濟學家 **Cristina Constantinescu**、**Aaditya Mattoo** 等人認為²⁸，低估貿易趨緩的衝擊恐有風險，但貿易趨緩的衝擊不應被過度誇大。
- 2016 年商業類暢銷書作者 **Sebastian Mallaby** 指出²⁹，全球貿易萎縮主要係與統計因素等有關，並非全球化式微所致。Mallaby 認為，貿易成長減緩可部分歸因於全球供應鏈改變外，還包括：
 - ▶ 統計因素：美元走強、大宗商品價格下滑，進而導致貿易金額萎縮。最明顯的是，相較於 2014 年，上年油價下滑 48%，即使原油貿易桶數增加，原油貿易金額仍減少 8,910 億美元。
 - ▶ 服務業的角色日益重要，惟服務業貿易較少：當全球經濟變得更富裕，自然會逐步從製造業移往服務業；相較於製造業，服務業貿易較少，此部分係因服務業的貿易保護障礙較高所致。

(4) 數位經濟是潛力無窮的全球化新途徑

- 網際網路的蓬勃發展，讓一些學者樂觀看待全球化的未來。愈來愈多學者及財經媒體援引 **麥肯錫全球研究院** 的分析指出，**數位經濟**(digital economy) 將是**潛力無窮的全球化新途徑**。
- 根據麥肯錫的研究³⁰，目前數位全球化(digital globalization)對全球經濟成長的影響大於商品貿易；進行更多數位貿易的國家，其經濟成長率也高於平均值。

(5) 當前世界經濟問題的核心，在於市場資本主義，全球化只是枝微末節³¹。

- **加州大學柏克萊分校經濟學教授 Bradford DeLong** 則認為，對於當前貧富鴻溝、生產力成長趨緩等世界經濟問題，英國脫歐公投，以及川普贏得美國總統大選等反全球化情緒，其實各界所顧及到的僅是問題的細微枝節，

²⁸ Constantinescu, Cristina, Aaditya Mattoo and Michele Ruta (2016), “Why the Global Trade Slowdown May Matter?” *Policy Research Working Paper*, No. 7673, World Bank Group, May。

²⁹ Mallaby, Sebastian (2016), “Globalization Resets,” IMF: *Finance & Development*, Dec.。

³⁰ Manyika, James, Susan Lund, Jacques Bughin, Jonathan Woetzel, Kalin Stamenov and Dhruv Dhingra (2016), “Digital Globalization: The New Era of Global Flows,” McKinsey Research, Mar.。

³¹ DeLong, Bradford (2016), “Missing the Economic Big Picture,” *Project Syndicate*, Nov. 28。

而忘了市場資本主義才是問題的核心、才是當前全球經濟問題的全貌。

— **一切由市場決定與支配的市場資本主義**，非但未能使一般大眾享受更好的生活型態，反促成菁英階級興起，**加大貧富對立**；市場資本主義的構成份子眾多，全球化僅是一大塊拼圖中的一片而已，因此處理全球的經濟問題，重點應置於如何**管理全球資本主義**。

2. 降低全球化對一國的不利衝擊，俾防止各國退回貿易保護主義政策。

(1) **全球化及技術進步創新**讓許多國家的**貧富鴻溝擴大**，造成反全球化的民粹主義崛起。然而，若沒有**全球化及技術革新**，**全球經濟不可能達成今日如此成就**；人類發展史上，全球經濟從未如此繁榮，但**如今社會卻充斥不安**，問題不在於**全球化及技術進步本身**，而在於**政策未能緩衝全球化所帶來的衝擊**。

(2) IMF、《經濟學人》、聯合國及知名學者專家一致疾呼³²，**各國須正視**伴隨全球化及技術創新而來的**分配不均**，並**設立安全網與相關措施**，以**控制風險並提供全球化受害者保護及協助**，從福祉到工作場所的保障、從資本移動管理到擴大教育等，緩衝全球化的衝擊，幫助家戶能適應商業與技術變遷，讓人人皆能自全球化獲益。

— **補償勞工因全球化所受的損害、使全球化受害者得以追求更美好的未來，確保全球化利益由廣大民眾共享**。

▶ 經濟理論指出，只要贏家能補償輸家，全球化便可普惠所有人；這可透過政策補償勞工因全球化遭受的損害與成本來達成；唯有透過此類補償政策，全球化的輸家才可能開始感到自己終將有望加入贏家行列³³。

▶ 以**社會安全網**及「**跳板政策**」(trampoline policy)來**擴散貿易利益**，並進行**國際協調對抗避稅**，以**融通支持方案所需財源**，並**避免所得分配不均惡化**³⁴。（社會安全網政策與跳板政策的比較，見下頁表）

³² 主要包括諾貝爾經濟學獎得主 Joseph Stiglitz、紐約大學教授 Nouriel Roubini、BoE 總裁 Mark Carney、前 Fed 副主席 Alan Blinder、前英國金融服務管理局主席 Adair Turner、美國現任總統 Barack Obama 等人。見 Stiglitz, Joseph (2016), "Globalization and its New Discontents," *Project Syndicate*, Aug. 5; Roubini, Nouriel (2016), "Globalization's Political Fault Lines," *Project Syndicate*, Jul. 4; Carney, Mark (2016), "The Spectre of Monetarism," Speech at Liverpool John Moores University, Dec. 5; Blinder, Alan (2016), "Upside, Downside," IMF: *Finance and Development*, Dec; Turner, Adair (2016), "The Brexit Alarm," *Project Syndicate*, Jul. 7; Obama, Barack (2016), "The Way Ahead," *The Economist*, Oct. 8。

³³ Roubini, Nouriel (2016), "Globalization's Political Fault Lines," *Project Syndicate*, Jul. 4。

³⁴ Obstfeld, Maurice (2016), "Get on Track with Trade," IMF: *Finance and Development*, Dec.。

社會安全網政策與跳板政策的比較		
	社會安全網政策	跳板政策
目的	保護失業者	協助失業者更快找到新工作
方法	失業補助、醫療保健失業津貼、可攜式退休金等	積極性的政策，包括就業諮詢、再培訓

- 當經濟衝擊發生時，跳板政策能協助人們更快調適、減少長期失業，以及勞工技能及就業能力所受的貶損。跳板政策對所有種類的衝擊都有幫助，不限於與貿易有關者。可協助民眾調適的政策(這些政策還具有支持經濟成長的額外利益)：

 - ① 投資教育，以創造更靈活的勞動力。
 - ② 提供必要的基礎設施。
 - ③ 投資健康醫療。
 - ④ 改善住房的可得性。
 - ⑤ 健全金融市場的正常運作。

- 更開放的經濟體可能更易遭受外部衝擊，因此，需要更廣泛的社會安全網。政府可從事的措施：

 - ① 對於被迫轉職到更低工資的勞工，政府應提供覆蓋範圍更廣的部分工資保險。
 - ② 對於僱用被迫轉職勞工的雇主，政府應提供工資補貼。
 - ③ 類如美國「勞動所得租稅扣抵」(Earned Income Tax Credit, EITC)的方案可擴大，俾在鼓勵人們工作的同時，進一步縮小所得差距。

▶ 隨著跨境資本移動擴增助燃國際性租稅競爭(international tax competition)，各國政府發覺難以不在大幅提高勞工稅負或消費稅的情況下，融通社會安全網及調整方案所需支出。因此，各國政府須進行**國際協調來對抗避稅活動**，以**避免龐大的全球化利益不成比例地流向資本**³⁵。

— **正視國際資本自由移動帶來的問題及風險**(短期資本移動加劇經濟金融的動盪，且更易引發衝擊一般民眾的金融危機)，採行務實的資本帳管理措施³⁶，俾自真正能帶動一國生產活動的外人直接投資(FDI)獲益³⁷。

3. **妥善規劃移民(及外籍勞工)政策及其他配套措施**，以協助一國減輕勞動力短缺問題，讓全體居民都能自這些外來人士帶來的好處受益³⁸。

(1) 許多實證研究皆指出³⁹，移民及外籍勞工雖會帶來就業競爭及公共服務競爭的成本，但整體來看，這些外來人士帶給一國的其實是正面效益，包括：

— 緩減面臨人口老化國家的勞動力瓶頸，其中**低技術外國工作者能抑制商品及服務的價格**，**高技術外國工作者可提升接受國的生產力**。

— **促進勞動力多元化**，使專業分工更精細。

(2) **當地國居民感受不到外國工作者所帶來的正面效益**，甚至**備感受害的原因**，在於本國**勞動市場**因應外來工作者的**整合速度緩慢**，以及**福利制度未**因應外來工作者情勢**妥適調整**。

³⁵ IMF、世界銀行、聯合國及 OECD 於本年 4 月共同成立的「租稅合作平台」，即致力於研擬妥適的跨國企業課稅政策，協助各國執行 G20 及 OECD 為打擊逃稅及稅基流失問題共同制定的措施，也就是「稅基侵蝕與利潤移轉」(Base Erosion and Profit Shifting, BEPS) 方案。見 IMF (2016), “International Organizations Take Major Step to Boost Global Cooperation in Tax Matters,” IMF Press Releases, No.16/176, Apr. 19。

³⁶ 更多討論可參閱中央銀行(2016)，「國際間對資本移動自由化觀點的省思」，《6 月 30 日央行理監事會後記者會參考資料》；以及中央銀行(2015)，「短期國際資本移動對小型開放經濟體金融市場的干擾」，《6 月 25 日央行理監事會後記者會參考資料》。

³⁷ 前 IMF 首席經濟學家 Olivier Blanchard 及《經濟學人》指出，目前吾人所衡量到的 FDI，實際上與傳統觀念所描述的 FDI，大相逕庭。如今常見的情況是，FDI 等同於無形資產的移轉，移轉目的是為了更低的公司稅。見 Blanchard, Olivier and Julien Acalin (2016), “What Does Measured FDI Actually Measure?” Peterson Institute for International Economics, *Policy Brief* 16-17, Oct. ; The Economist (2016), “The Good, the Bad and the Ugly,” *The Economist*, Oct. 1。

³⁸ Jaumotte, Florence, Ksenia Koloskova and Sweta Saxena (2016), “A Spoonful Sugar,” IMF: *Finance and Development*, Dec. ; The Economist (2016), “Needed but Not Wanted,” *The Economist*, Oct. 1。

³⁹ 同註 19。

— 一國可透過政策及制度的妥適規劃，俾讓全體居民都能自外來工作者帶來的好處受益：

政策	內容
減輕本地勞工受外來勞工的衝擊	<ul style="list-style-type: none"> - 輔導本地勞工工作技能升級。 - 降低使用健康及教育等公共服務的壅塞情況，俾減輕外來工作者對當地福利成本的不利影響；一國或可透過下列 3 種規範，因應彼等對社會福利可能產生的衝擊： <ul style="list-style-type: none"> ▶ 限定對福利制度有貢獻者方可享有福利。 ▶ 將地方公共服務資金來源與地方稅收連結。 ▶ 僅接受壯年、有技能之勞工移入；或規定低技術移民享有的福利較高技能移民少。
協助外來工作者融入當地	<ul style="list-style-type: none"> - 語言訓練、工作媒合協助、學歷及工作經驗認證。 - 熟悉當地的文化、社會習俗。

4. 各國應採積極政策組合，致力於提高經濟活力、促進薪資成長、創造優質就業機會，俾帶來經濟的持續成長。

(1) 數十年的全球化，在本年遭逢民粹主義的強力反撲，主要癥結在於多年持續疲弱不振的經濟成長，讓薪資成長停滯、不敵移民或技術創新競爭、不易找到優質就業機會、深感被現行體制冷落的勞工，敵視全球化。

(2) 只有經濟持續成長，才能使人人受益；因此，近年 IMF、OECD、世界銀行、ADB、G20 等國際組織皆一再地呼籲，各國應動員所有的政策工具，包括**財政政策、貨幣政策及結構性改革**，甚至於動用**所得政策**(income policy)⁴⁰，以實現強勁、可持續、平衡、成長果實可讓全民共享的具包容性(inclusive)之經濟成長⁴¹。

⁴⁰ 所得政策係指，為影響工資及物價，政府所採行的各種行動或措施，包括：對有獲利的企業進行柔性的道德勸說(jaw-boning)，希望企業將利潤回饋員工；或進一步提供企業調高薪資的誘因、要求企業遵從或解釋(政府宣布工資成長的準則，企業若未能遵守，則須公開解釋原因)，甚或直接調高最低工資等措施。近年為提振景氣，許多國家皆採行提高工資的所得政策。進一步討論可參閱中央銀行(2016)，「適時採行所得政策，提高勞動所得，並增加移轉支出，以改善所得分配」，《9月30日央行理監事會後記者會參考資料》。

⁴¹ 更多討論可參閱中央銀行(2016)，「突破全球經濟困境，各國需採積極的政策搭配因應」，《6月30日央行理監事會後記者會參考資料》。

5. 全球化須以新的形式向前邁進：人人共享的全球化大餅

(1)IMF 執行長 Christine Lagarde 表示⁴²，全球化的支持者應發展新的方法，以促進市場開放，並應協助那些在全球化浪潮中被邊緣化的人們，俾讓全球化能在不排擠任何人之下，以不同樣貌持續向前邁進。

(2)新的全球化模式，應具備哪些內涵？(詳下頁表)⁴³

—哈佛大學經濟學家 Dani Rodrik 建議，新的全球化模式應是，**消除貿易與資本移動的障礙本身**，不應是最終目的，而應是**實現基本經濟與社會目標的一種方法**。

—布魯金斯研究所資深研究員 William Galston 呼應 Rodrik 的建議指出，全球化倡議應追求**全球化的新平衡**(new balance)。

—BoE 總裁 Mark Carney 亦建議，應建構一個**為所有民眾運作的全球化模式**，以邁向全球化大餅人人都有份的包容性成長(inclusive growth)。

⁴² Mayeda, Andrew (2016), “Lagarde Says Globalization Needs to Have a More Inclusive ‘Face’,” *Bloomberg*, Dec. 2。

⁴³ Rodrik, Dani (2016), “Put Globalization to Work for Democracies,” *The New York Times*, Sep. 17；Galston, William A. (2016), “Making Trade Work for Working Americans,” *The Wall Street Journal*, Oct. 25；Carney, Mark (2016), “The Spectre of Monetarism,” Speech at Liverpool John Moores University, Dec. 5。

新的全球化模式		
	提出者	原則或方法
實現基本經濟與社會目標的全球化	哈佛大學經濟學家 Dani Rodrik	<p>▶ 促使民主制度為全球經濟服務，而非由全球經濟為民主制度服務，亦即消除貿易與資本移動障礙的本身，不應變成最終目的，而應是用來實現基本經濟與社會目標的方法。重回全球化正確方向的簡單原則：</p> <ol style="list-style-type: none"> ① 通往繁榮的路不只一條，各國應選擇最適合自己的制度。 ② 各國有權保護其制度性安排，並捍衛相關管理措施的完整性。 ③ 國際經濟談判應提高國內政策自主性，並留意對貿易夥伴可能造成的傷害。
新平衡的全球化	布魯金斯研究所資深研究員 William Galston	<p>▶ 應追求全球化的新平衡，力求在下列 3 個要項找到新平衡：</p> <ol style="list-style-type: none"> ① 勞工與企業之間。 ② 國家主權與國際制度之間。 ③ 市場力量與民主穩定之間。
為所有人運作的全球化	BoE 總裁 Mark Carney	<p>▶ 為使自由貿易的國家繁榮發展，各國須將從貿易與科技進步所獲得之部分利益進行重分配，持續強化人員的培訓，並重新連結民眾的向心力：</p> <ol style="list-style-type: none"> ① 為達到利益重分配與公平的目標，跨國企業須落實繳稅義務；G20 的「稅基侵蝕與利潤移轉」方案即為為此目標努力。 ② 終身學習與訓練，以跟上科技變遷的腳步、適應瞬息萬變的社會。 ③ 協助中小企業加入全球貿易：為把握全球化發展的契機，中小企業可善用科技進步的優勢及科技平台等傳播媒介，以實現在全球自由貿易的目標。

附件：IMF 盛讚，Rodrik 洞燭機先準確預言全球化走向*

IMF 研究部門主管 Prakash Loungani 於本(2016)年 6 月號《金融暨發展》雜誌(Finance & Development)撰文盛讚，**哈佛大學經濟學家 Dani Rodrik** 很早就對全球化提出準確的示警，可謂是先知。

在土耳其出生的 Rodrik，他的家鄉在 1970 年代仿效其他國家，施行進口替代政策，對於進口品徵收關稅，限制外國商品進口，以國內產品替代；經營鋼珠筆公司的 Rodrik 父親受益於此一保護政策，經商成功，才有能力把 Rodrik 送往美國深造；Rodrik 表示，他是進口替代的受益者，才得以前往常春藤名校。

Rodrik 儘管久居常春藤學術象牙塔，卻早於 **1997 年**、自由主義盛行時代，冒大不韙出版《**全球化走得太遠了嗎？**》(Has Globalization Gone Too Far?)一書，批評傳統經濟學，並對全球化示警；他指陳**自由貿易所帶來的個體面缺失**，**質疑跨境資本移動的好處**，**批評「華盛頓共識」**(Washington Consensus)無助於發展中經濟體提升經濟成長；**這些預測與評論皆已成真，或已被國際組織採納**：

- 1、**重分配失靈**(redistribution failure)**讓受損民眾抵制自由貿易**，保護主義逐漸興起：Rodrik 指出，全球化受害者很少能分享到受益者的好處，加以貿易改變了勞雇關係，勞工趨於弱勢；不均累積能量之下，全球化受害者倘若無法獲得再培訓或教育的機會，自然會抵制自由貿易，而這也是今日保護主義抬頭的主因。
- 2、資本帳自由化的效益不明，卻可能帶來諸多不利影響：Rodrik 早在 1997 年、IMF 倡議資本帳自由化之際，就對資本帳自由化持反對意見，指責**外國資本移動導致金融市場波動加劇**；此一論調迄今才被普遍接受。
- 3、批評「華盛頓共識」，提出「成長診斷」架構：1990 年代~2000 年代間，Rodrik **公開批評「華盛頓共識」**，**認為引領成長的途徑繁多，並非僅有一套獨特的制度與改革可行**；他所提出違反「華盛頓共識」、但能有效激勵經濟成長的「成長診斷」政策架構，已讓 IMF 與世銀等國際組織承認確實有效。

* 摘譯自 Loungani, Prakash (2016), "Rebel with a Cause," IMF: *Finance & Development*, Vol. 53, No. 2, Jun. ◦

二、川普經濟學對美國及全球經濟的可能影響

本(2016)年美國大選由共和黨川普勝出，且該黨同時掌握參眾兩院的**過半席次**，各界開始認真看待川普競選政見(或稱之**川普經濟學**)。

美國係全球最大經濟體¹，川普就任後，其競選政見將逐步落實為政策，不僅會對美國經濟帶來重大變化，亦將影響全球經濟及金融市場。如 OECD 11 月「全球經濟展望」報告即指出，川普擴張財政支出的效果，將促使美國明、後年的經濟成長率明顯提升，並使得全球其他地區受益。惟近期金融市場之反應則顯示，若美元過於強勢，短期內或將對新興市場經濟體的金融穩定帶來挑戰。

另各界對川普競選政見中的**貿易保護及限縮移民**等較極端的政見，亦感到憂慮；尤其，一旦川普落實貿易保護政策，各界多認為全球經濟乃至美國經濟，均將受到明顯的負面衝擊。鑑於川普實際政策尚未出爐，不確定性仍高；川普新政對全球經濟之影響將取決於政策的落實程度，值得未來密切觀察。

本文分析川普主要政策(如減稅、擴大政府支出、限縮移民及貿易保護政策等)對美國及全球經濟的可能影響，供各界參考。

¹ 據 World Bank 統計，2015 年美國 GDP 占全球比重為 **24.4%**。美國不僅是全球重要的消費市場，同時也是全球**第二大貿易國**、**第二大出口國**及**最大進口國**。

(一)川普主要政策簡介

1. 川普重要政見

(1)**減稅及稅制改革**：未來 10 年約 **4.4 兆美元**。

— **調降個人所得稅**：最高邊際稅率由 39.6% 降至 **33%**；另所得級距(bracket)由 7 級簡化為 **3 級**。

— **調降公司營利所得稅**：稅率由 35% 降至 **15%**。

— 針對企業未匯回的海外利潤：課徵一次性的 **10%** 租稅。

(2)**擴大基礎建設支出**²：相關投資規模約 **5,500 億美元**。

(3)**限縮移民政策**³：如暫緩核發外國工作者的綠卡、對 H1-B 工作簽證設限，以及實施全國性電子認證(e-verify)系統，以降低非法移民的僱用。

(4)**貿易保護政策**：①重談北美自由貿易協定(NAFTA)；②取消 TPP 談判；③宣布中國大陸為匯率操縱國；④針對中國大陸及墨西哥分別課徵 45% 及 35% 之懲罰性關稅。

(5)聯準會重要人事任命：現任 Fed 主席葉倫任期屆滿時(2018 年 2 月)，川普將提出替代人選；另補足 **2 位** Fed 理事缺額。

(6)健保改革：廢除或修改歐巴馬總統的健保政策(Obamacare)。

(7)放寬法規限制：主張廢除或修改 Dodd-Frank Act(即華爾街改革和消費者保護法)。

(8)**能源與環保政策**：提倡能源獨立、降低鑽探原油的限制、增加頁岩油開採及取消巴黎氣候協定。

² 川普政權交接網站 <https://www.greatagain.gov/>。

³ 有關建築美、墨邊境圍牆並由墨西哥負責支付費用、全數遣返 **1,100 萬** 非法移民等較激烈的政策，川普幕僚私下表示，似屬「**競選口號**」；惟近期川普接受 CBS「60 分鐘」節目專訪時表示，仍準備信守在美、墨邊界築牆的誓言，但會接受某些地區改用圍籬(參見 CBS, President-elect Trump speaks to a divided country on 60 Minutes)。

2. 川普宣布六大百日施政方針

川普於本年 11 月 21 日宣布，將以總統行政命令(Executive Actions)方式於就職日起實施六大項百日政策方針。

政策方針	內文
Withdraw from the Trans-Pacific Partnership (退出 TPP)	發布「退出跨太平洋夥伴協定(TPP)的意圖」；取而代之的是，重新協商「公平的雙邊貿易協定」，讓工業和工作重返美國。
Cancel Restrictions on American Energy (取消美國能源管制)	取消會損及美國工作機會的能源生產限制，包括頁岩油和清潔煤，其可創造數百萬的高薪工作。
Reduce Regulations (刪減法規)	減少聯邦政府管制措施和過時法規，要求未來聯邦機構每提出 1 項新法令，須同時刪除 2 項既有法令。
Protect America's Infrastructure (保護美國基礎設施)	要求國防部和參謀長聯席會議主席擬定全面性方案，保護重要基礎設施免於網路駭客或其他攻擊。
Investigate Abuses of Visa Programs (清查簽證濫用情形)	承諾會要求勞工部「調查濫用簽證，以低薪搶奪美國勞工工作機會的情況」。
Ethics Reform: Impose a Five-Year Ban on Lobbying (嚴格的旋轉門條款)	將尋求禁止離職政府高階官員在 5 年內參與遊說，且終生不得代表外國政府進行遊說。

資料來源：YouTube、www.upi.com

(二) 川普的主要政策對美國經濟可能的影響

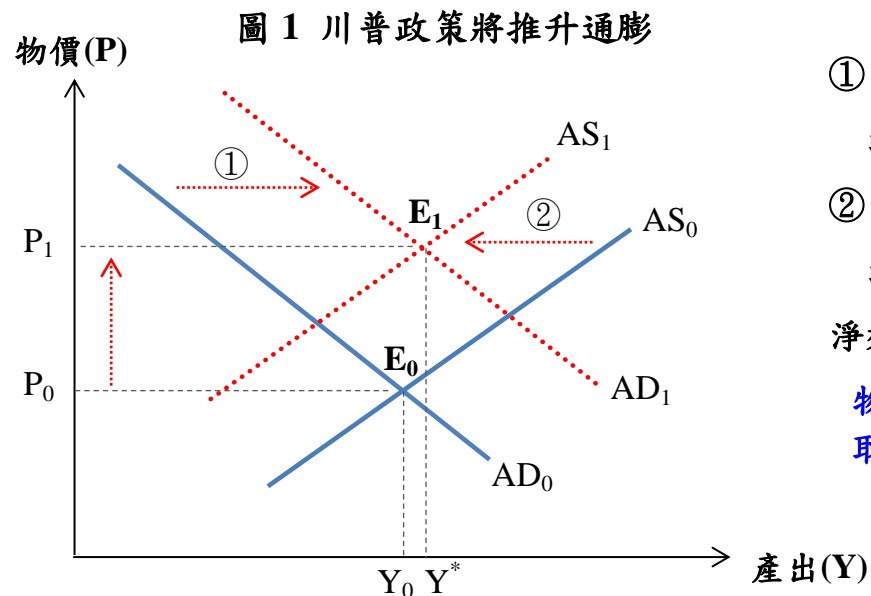
1. 推升通膨及利率，惟對經濟的影響仍未定⁴

(1) 減稅政策及擴大基礎建設投資：提高總需求(AD 曲線右移)

— 美國採行擴張性財政政策，將**提高總需求**，刺激經濟成長，並推升通膨。

(2) 限縮移民政策及貿易保護政策：不利供給面(AS 曲線左移)⁵

— 限縮移民政策恐減少勞動供給，貿易保護政策**不利供應鏈**及經濟成長，兩者**均會推升通膨**。



① 減稅及擴大基礎建設投資的效果

總需求曲線由 AD_0 右移至 AD_1

② 移民及貿易政策的效果

總供給曲線由 AS_0 左移至 AS_1

淨效果

物價上升($P \uparrow$)、惟產出(Y^*)變動則
取決於 AD 及 AS 的移動幅度而定

⁴ 高盛認為，川普政策可能有利於 2017 年及 2018 年美國經濟成長，惟倘若貿易保護及限縮移民政策被執行，或致 Fed 政策變得更加緊縮，2019 年起美國經濟將受到拖累；尤其是當前美國**產出缺口已縮小**，一旦政策組合稍有不慎，美國可能陷入**停滯性通膨**(參見 Hatzius, Jan et al. (2016), "Economic Implications of the Trump Agenda," *Goldman Sachs US Economics Analyst*, Nov. 12; Tilton, Andrew et al. (2016), "The US Election and Its Implications for Asian Economies," *Goldman Sachs Asia Economics Analyst*, Nov. 14)。另根據牛津經濟研究院報告，在川普的政策下，2020 年美國 GDP 成長率將下降 0.9 個百分點(若其極端政策完全落實，則將下降 4.6 個百分點(參見 Daco, Gregory (2016), "Trump vs Clinton: Polarization & Uncertainty," *Oxford Economics Research Briefing*, Sep. 19)。

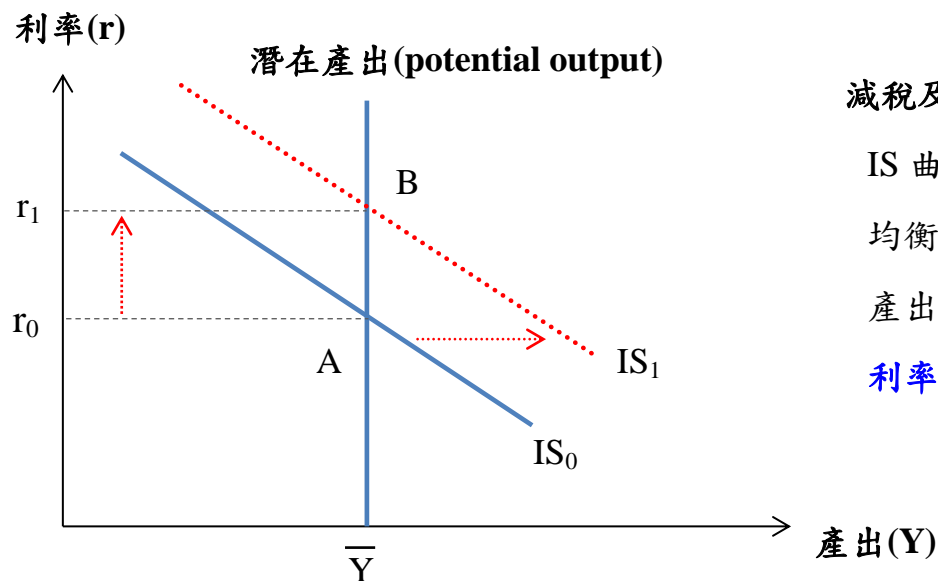
⁵ Bruce Kasman (2016), "President Trump and the Global Economic Outlook," *J.P. Morgan Research*, Nov. 9。

(3) 利率將上升：

— 隨著美國經濟改善，未來勞動市場一旦接近充分就業，擴張性財政政策將使 IS 曲線右移 ($IS_0 \rightarrow IS_1$)，利率上揚 ($r_0 \rightarrow r_1$)⁶。

— 川普的擴張性財政政策除造成財政赤字外，亦可能壓縮貨幣政策發揮的空間，迫使 Fed 實施**緊縮性**貨幣政策⁷。

圖 2 川普政策亦將推升利率



減稅及擴大基礎建設投資的效果：

IS 曲線**右移**：由 IS_0 至 IS_1

均衡點由 $A \rightarrow B$

產出不變(因勞動市場接近充分就業)

利率上升($r \uparrow$)

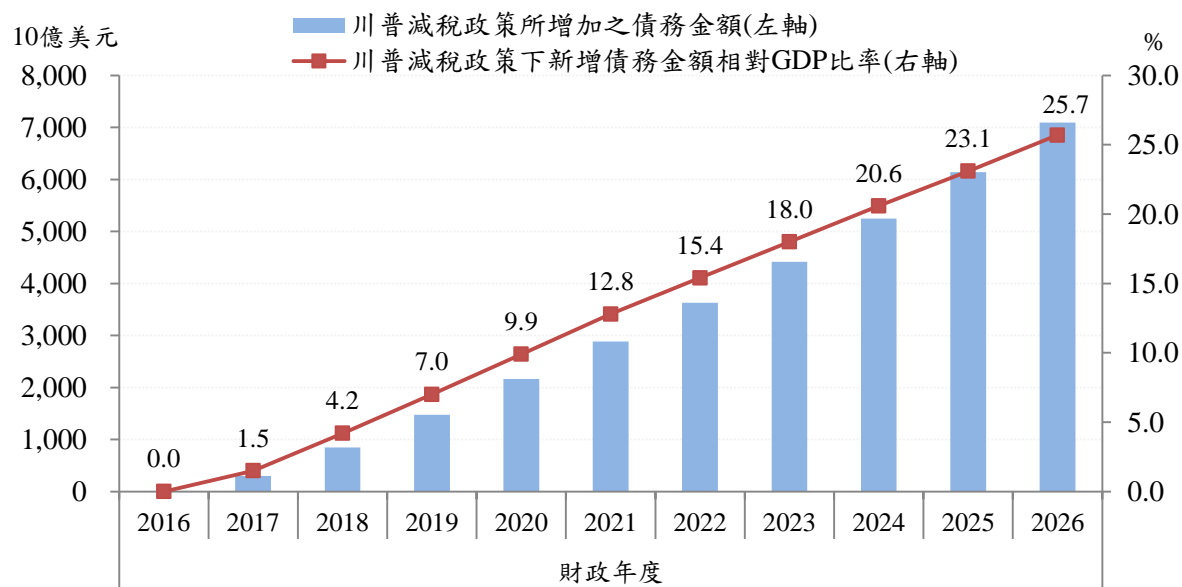
⁶ 根據 TD Securities 估計，美國政府基礎建設支出每增加 **2,500 億美元**，隱含 Fed 應升息 **0.25%**；平均個人所得稅率每降低 **1 個百分點**，隱含 Fed 應升息 **0.32%**(參見 Hyde, Deborah (2016), "U.S. 10Y Breakeven May Hit 2.25% on Trump Fiscal Easing: TD Secs," *Bloomberg*, Nov. 14)。

⁷ Wolf, Martin (2016), "The Economic Consequences of Mr. Trump," *Financial Times*, Nov. 10。

2. 對美國財政前景的影響

- (1) 牛津經濟研究院指出，川普租稅改革及減稅並非平衡性減稅措施，未來恐導致政府稅收減少及債務上升，預估 2020 年美國財政赤字相對 GDP 比率將較基礎情境上升 1.0~1.5 個百分點⁸。
- (2) 租稅政策中心(Tax Policy Center, TPC)預估⁹，考量川普的減稅提案及其總體經濟效果，會使稅收減少及利息支出增加，未來 10 年聯邦債務將增加 7 兆美元(其中 1 兆美元係新增利息支出)，相對 GDP 比率約 25.7%。

圖 3 川普政策將使美國政府債務進一步累積*



*此處採用 TPC Keynesian Model；美國財政年度為當年度 10 月 1 日至次年 9 月 30 日。

資料來源：Nunns, Jim (2016), “An Analysis of Donald Trump’s Revised Tax Plan,” *Tax Policy Center Research*, Oct. 18

⁸ Daco, Gregory (2016), “Trump vs Clinton: Polarization & Uncertainty,” *Oxford Economics Research Briefing*, Sep. 19。

⁹ 租稅政策中心(Urban-Brookings Tax Policy Center)係由 Brookings Institution 及 Urban Institute 合資設立，主要目的在於研究當前及長期租稅政策議題(參見 Nunns, Jim (2016), “An Analysis of Donald Trump’s Revised Tax Plan,” *Tax Policy Center Research*, Oct. 18)。

3. 移民¹⁰對美國經濟帶來正面貢獻，限縮移民恐不利美國經濟前景

(1)本年9月美國國家科學院發布移民研究報告¹¹，評估過去**20年來**移民對美國經濟、財政、勞動市場及本土出生美國公民(native-born)的影響，發現移民不但**長期支撐美國經濟**，對美國公民的薪資和就業水準也**未產生明顯衝擊**，其研究結論重點如下：

評估項目	內容說明
有利經濟成長	<ul style="list-style-type: none"> 移民對美國長期經濟成長帶來正面效應。移民帶來的勞動供給，協助美國避免面臨勞動力人口老化及較年長者消費減少的問題。 具有高階技能的移民(high-skilled immigrants)帶來的人力資本，擴大美國創新、創業家精神以及科技變遷的能量。研究顯示，前述移民提高美國每人專利數(patenting per capita)，有利生產力的成長率。 倘若缺少高階技能移民的貢獻，美國長期經濟成長前景恐黯淡許多(considerably dimmed)。
對就業及薪資的影響	<ul style="list-style-type: none"> 很少證據顯示，移民顯著影響本土出生美國公民的整體就業情況。當負面效應發生時，以低階勞工(如較早進入美國的移民、本土出生的高中中輟生)受到影響最大。 根據超過 10 年的觀察，移民影響本土出生美國公民薪資的程度很小；惟低階技能移民大量湧入，可能會拉低低階勞工的薪資。
對美國財政及政府預算的衝擊	<ul style="list-style-type: none"> 以長期而言，移民對聯邦政府預算普遍有正向的影響，但對地方政府預算的影響仍是負向的。 第一代移民造成較大的政府財政負擔(主要係教育下一代的成本)，惟第二代移民成年後對美國經濟及財政貢獻最大。移民對各州的財政效應存在差異性。

資料來源：Blau, Francine et al. (2016), “The Economic and Fiscal Consequences of Immigration,” *The National Academies Press*, Sep. 21。

(2)高盛表示，倘若川普執行限縮移民政策，將導致移民流量永久性的下降，美國每年人口成長率較一般預估減少**0.1 個百分點**，間接降低潛在 GDP 成長率，及拖累經濟成長速度約**0.1 個百分點**¹²。

¹⁰ 美國相關移民研究報告多將美國人口普查局(Census Bureau)所統計之外國出生者(foreign born)視為移民，其包含非美國公民(non citizen)及歸化美籍者(naturalized citizen)。

¹¹ Blau, Francine et al. (2016), “The Economic and Fiscal Consequences of Immigration,” *The National Academies Press*, Sep. 21。

¹² Hatzius, Jan et al. (2016), “Economic Implications of the Trump Agenda,” *Goldman Sachs US Economics Analyst*, Nov. 12。

(3)皮尤研究中心(Pew Research Center)指出¹³，**移民可延緩美國人口老化**的部分效應，倘若美國嚴格限制移民，美國25~64歲的工作年齡人口(working-age population)將**明顯老化**，不利美國勞動力結構。

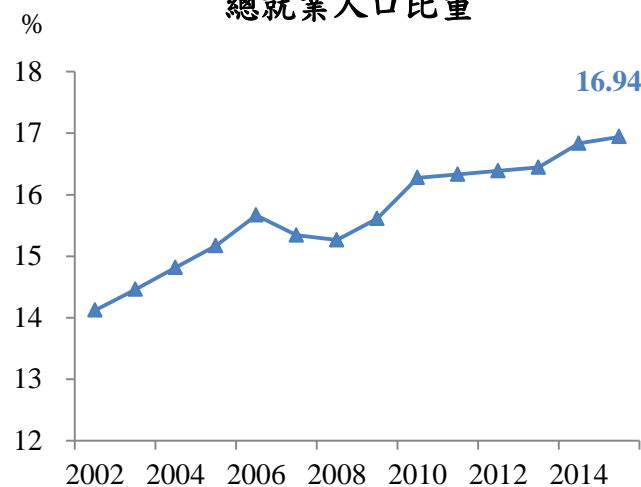
(4)美國人口普查局(Census Bureau)資料顯示，2002~2015年移民勞工在各類就業人口占比均**上揚**；根據相關研究指出，移民勞工除了**填補低學歷就業空缺**外，高學歷移民勞工則**有助經濟成長**¹⁴(見圖4~圖6)。

—2015年移民勞工占總就業人口比為**16.94%**。

—2015年低學歷移民勞工占低學歷總就業人口比為**17.44%**。

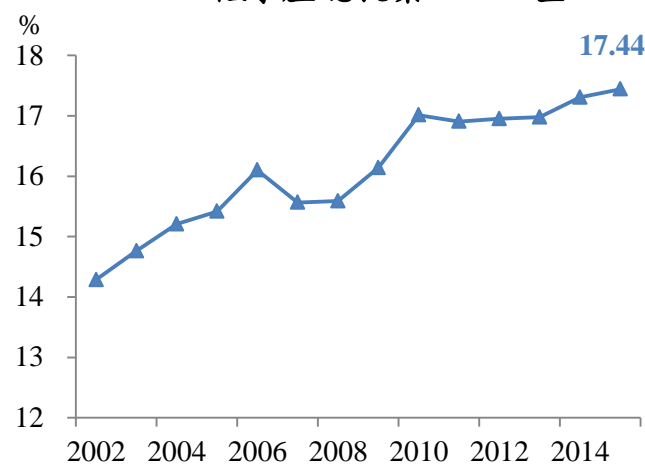
—2015年高學歷移民勞工占高學歷總就業人口比為**16.07%**。

圖4 美國移民勞工占
總就業人口比重



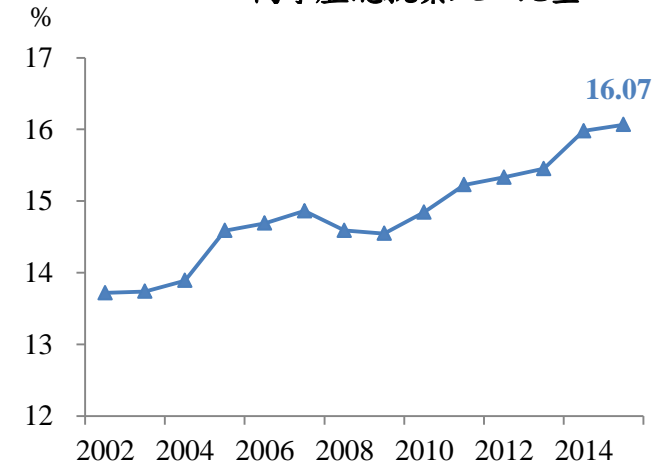
資料來源：U.S. Census Bureau

圖5 低學歷移民勞工占
低學歷總就業人口比重



資料來源：U.S. Census Bureau

圖6 高學歷移民勞工占
高學歷總就業人口比重



資料來源：U.S. Census Bureau

¹³ 2015年年長者(指65歲以上)相對25~64歲的工作年齡人口比率約**27%**；在允許移民(with immigration)的情境下，2040年該比率將升至約**44%**，若假設不允許移民(without immigration)，2040年該比率將升至**49%**(參見Lopez, Mark et al. (2015), "Modern Immigration Wave Brings 59 Million to U.S., Driving Population Growth and Change Through 2065: Views of Immigration's Impact on U.S. Society Mixed," *Pew Research Center Research*, Sep. 28)。

¹⁴ 低學歷係指不具大學學歷，高學歷係指大學學歷(含)以上，同註11。

4. 各界對川普政策看法

(1) **擴張性財政政策：短期有利經濟，惟將推升物價，且減稅嘉惠富人較大，無助於改善所得分配不均**¹⁵。

- OECD 指出¹⁶，川普**擴張性財政政策**的效果，將提升美國明、後年的**經濟成長率**，並使全球其他地區受益。由於美國經濟已逐漸接近「充分就業」，擴張性財政政策亦將會**推升物價及利率**水準。
- 川普減稅措施與 1986 年雷根所採行之**平衡性減稅措施**並不相同，將顯著衝擊政府稅收，不利財政前景。
- 川普減稅方案明顯**有利富人**族群，對解決所得分配不均(income inequality)助益不大；且富人潛在消費傾向小於一般民眾，或將影響減稅的**乘數效果**。
- 供給面學者則認為，降低稅率有助**提升生產力**。

(2) **貿易保護政策：無法解決所得分配不均問題，且將帶來貿易戰，拖累全球經濟。**

- 美國**儲蓄嚴重不足**是**鉅額貿易逆差**的根源，若將多邊問題單純化為雙邊問題(例如，對中國大陸與墨西哥課徵高關稅)，只會將美國貿易逆差移轉至其他國家，如後者的生產成本更高，反將導致美國貿易逆差惡化。
- 美國長期儲蓄不足，**財政赤字擴大**將加重儲蓄不足的問題，並導致**貿易逆差**進一步**擴大**。
- 撤銷貿易協定或提高關稅等**貿易保護主義**，**無法解決**所得分配不均及因全球化間接受害而失業等問題；倘若川普完全落實其政見，恐遭貿易對手報復，進而引發**全球貿易戰**，傷及美國與全球經濟。
- 科技快速發展(如生產自動化)導致全球製造業的工作正在減少，川普的政策**不易使**高薪製造業**工作重回美國**。為協助因全球化而間接受害者，較佳的解決方案是訓練方案及所得重分配(富人應繳更多的稅)。

(3) **限縮移民政策：移民對美國經濟帶來正面貢獻，限縮移民恐不利美國經濟前景。**

- 川普的限縮移民政策，將導致美國每年人口成長率下降，間接降低潛在 GDP 成長率，及拖累經濟成長速度。

¹⁵ 近 50 年來美國所得分配不均情況持續惡化，前 20% 家計單位不含資本利得的稅前收入占所有家計單位不含資本利得的稅前收入比由 1970 年的 43% 上升至 2014 年的 51% (參見 Lansing, Kevin and Agnieszka Markiewicz (2016), “Consequences of Rising Income Inequality,” *FRBSF Economic Letter*, Oct. 17)。

¹⁶ Hannon, Paul (2016), “OECD Says Trump’s Policies Could Lift Global Growth,” *Wall Street Journal*, Nov. 28；Giles, Chris (2016), “Donald Trump’s Infrastructure Plans Win Backing from OECD,” *Financial Times*, Nov. 28。

表 1 經濟學家及研究機構對川普政策之看法摘錄

發表者	主要論點
<p>Stephen Roach 耶魯大學教授¹⁷</p>	<ul style="list-style-type: none"> — 美國儲蓄嚴重不足是美國貿易逆差之根源；美國對 101 國有貿易逆差(2015 年)，若將多邊問題單純化為雙邊問題(如對中國大陸與墨西哥課徵高關稅)，只會將美國貿易逆差移轉至其他國家，如後者生產成本更高，將會加重美國中產階級負擔(there is no bilateral fix for a multilateral problem)。 — 保護主義、儲蓄不足和赤字支出是特別危險的組合，在川普經濟學下，美國將很難再度偉大。 — 川普的經濟策略有嚴重的錯誤，渠希望藉由赤字支出重振經濟成長，但美國長期儲蓄不足，赤字將加重儲蓄不足的問題，並導致貿易逆差進一步擴大。
<p>Joseph Stiglitz 諾貝爾經濟學 得主¹⁸</p>	<ul style="list-style-type: none"> — 處於全球貿易體系，美國可能向中國大陸購買商品且對中國大陸有貿易逆差，但美國在全球各地銷售商品，故不應將焦點擺在美、中之間的雙邊問題(you can't look at it in a bilateral way)。 — 鑑於科技快速發展，導致全球製造業的工作正在減少，川普的政策不可能使高薪的製造業工作重回美國，他所能做的是將先進的製造業帶回美國(但工作較少)，或是帶回低薪的工作。 — 川普應重振投資，首要任務是強調基礎建設投資及研發；並致力改善所得分配，如改善現行有利富人的稅制。惟因過去美國的經濟制度有利社會頂層人士，因此難以期待含川普在內的既得利益者會進行大幅的改革。
<p>Oliver Hart 本年諾貝爾經 濟學得主¹⁹</p>	<ul style="list-style-type: none"> — 撤銷貿易協定或提高關稅等貿易保護主義，無法解決所得分配不均的問題；川普此類政策可能僅為競選口號，如川普真的落實其想法，將傷及美國與全球經濟。 — 為協助因全球化而間接受害者，較佳的解決方案是訓練方案及所得重分配(富人應繳更多的稅)。 — 試圖尋回已失去的工作，非常沒有效率且代價高昂。

¹⁷ Roach, Stephen (2016), "The Achilles' Heel of Trumponomics," *Project Syndicate*, Nov. 24.

¹⁸ Dsouza, Deborah (2016), "Economist Joseph Stiglitz Would Give Trump an 'F' on Economics," *Investopedia*, Sep. 18; Stiglitz, Joseph (2016), "What the US Economy Needs from Donald Trump," *the guardian*, Nov. 15; Stiglitz, Joseph (2016), "What America's Economy Needs from Trump," *Project Syndicate*, Nov. 13.

¹⁹ Billner, Amanda (2016), "Trumponomics Bad for World Economy 2016 Nobel Laureate Warns," *Financial Times*, Dec. 4; Billner, Amanda (2016), "Trumponomics 'Bad for World Economy,' 2016 Nobel Laureate Warns," *Bloomberg*, Dec. 7.

發表者	主要論點
Lawrence Summers ²⁰ 前美國財長	<ul style="list-style-type: none"> — 川普的減稅措施將顯著衝擊政府稅收，與 1986 年雷根所採行之平衡性減稅措施並不相同。 — 川普的減稅作法，除使財政惡化外，明顯有利所得收入在前 1% 的族群。 — 美國人口老化問題已在眼前，婦女勞動參與率也難以攀高，目前並無任何經濟理論支持未來財長 Steven Mnuchin 所稱，新的財政措施將可使美國經濟成長率持續維持在 3% 至 4%。
Oxford Economics ²¹	<ul style="list-style-type: none"> — 牛津經濟研究院(Oxford Economics)調查顯示，27% 的受訪者認為，川普的貿易保護政策可能引發潛在貿易戰，係未來 2 年全球經濟面臨的最大風險，且較中國大陸經濟顯著放緩的影響，更加嚴重。
OECD ²²	<ul style="list-style-type: none"> — 首席經濟學家 Catherine Mann 指出，儘管川普的擴張性財政政策的實際方案尚未確定，惟其擴張財政支出的效果，將提升美國 2017~2018 年的經濟成長率，並使全球其他地區受益。
Martin Wolf ²³ 金融時報首席評論員	<ul style="list-style-type: none"> — 川普的民粹主義與共和黨的減稅狂熱不僅將造成美國財政赤字惡化，也會對未來貨幣政策帶來巨大挑戰：Fed 將面臨採緊縮措施以因應通膨，或寬鬆措施以融通赤字的兩難處境。 — 數家研究機構皆指出，川普的減稅政策將嘉惠富人最多，是否能解決所得分配不均問題，令人質疑。
Arthur Laffer ²⁴ 供給面學者	<ul style="list-style-type: none"> — 應歡迎強勢美元並接納貿易逆差，因為外國人對美國進行貿易與投資會需要美元。 — 降低稅率可為生產力帶來更多好處，有助增加生產力。 — 當前超寬鬆貨幣政策造成之低利率，使得資本擁有者不願投資。
Jan Hatzius ²⁵ 高盛經濟學家	<ul style="list-style-type: none"> — 川普的限縮移民政策，與該行基礎情境相比，將導致美國每年人口成長率下降 0.1 個百分點，間接降低潛在成長率，及拖累經濟成長速度 0.1 個百分點。

²⁰ Summers, Lawrence (2016), "Trump's Tax Plans Favour the Rich and Will Hamper Economic Growth," *Financial Times*, Dec. 4。

²¹ 牛津經濟研究院於本年 11 月 14 日至 21 日調查 180 位客戶(參見 Kearns, Jeff et al. (2016), "Trump Seen as Biggest Global Economy Risk, Oxford Economics Says," *Bloomberg*, Dec. 6)。

²² 同註 16。

²³ Wolf, Martin (2016), "The Economic Consequences of Mr. Trump," *Financial Times*, Nov. 11。

²⁴ Giles, Chris (2016), "Supply-side Guru Arthur Laffer Hails Trump's Tax Policy," *Financial Times*, Dec. 8。

²⁵ 同註 12。

(三) 川普經濟學對全球經濟的可能外溢效果

1. 擴張性財政政策或將間接帶動全球經濟成長

OECD 首席經濟學家 Catherine Mann 於本年 11 月 28 日指出²⁶，儘管川普的擴張性財政政策的實際方案尚未確定，惟其擴張財政支出的效果，將提升美國 2017~2018 年的經濟成長率，並使全球其他地區受益(見表 2 及圖 7)。

表 2 擴張性財政政策對明、後兩年經濟的影響

	2017年		2018年	
	GDP成長率	增幅(百分點)	GDP成長率	增幅(百分點)
美國	由1.9%升至2.3%	0.4	由2.2%升至3.0%	0.8
全球	由3.2%升至3.3%	0.1	由3.3%升至3.6%	0.3
全球貿易量 成長率	上升0.25個百分點		上升0.50個百分點	

資料來源：OECD (2016), “OECD Economic Outlook,” Nov. 28

圖 7 美國財政激勵措施對各經濟體 GDP 之短期影響



註：相較於基礎情境(美國未採行財政激勵措施)，各經濟體 GDP 成長率的增幅。

資料來源：OECD (2016), “OECD Economic Outlook,” Nov. 28

²⁶ 同註 16。

2. 貿易保護政策影響對美出超國經濟程度不一

(1) 根據美國財政部 **半年度匯率政策報告**²⁷，2015 年美國主要的貿易對手中，前 5 大對美出超國分別為：**中國大陸、德國、日本、墨西哥及南韓**(見表 3)。

(2) 由於歐元及日圓均為國際貨幣，其中，德國無法干預歐元匯率，日本亦不易干預日圓匯率，川普僅對中國大陸及墨西哥兩國貨幣的干預情形表達關切，並揚言對中、墨兩國分別課徵 **45% 及 35%** 的懲罰性關稅。

表 3 2015 年主要貿易對手*對美商品貿易出超

主要貿易對手國	金額 億美元		億美元
中國大陸	3,672		
德國	748	2015年美國商務部統計我國對美出超	150.5
日本	689	減：2015年美經第三地轉運台灣出口 (應未列入美國對台灣的出口)	(49.1)
墨西哥	607		
南韓	283	調整美經第三地轉運台灣出口後	101.4
義大利	280	減：2015年美對台服務順差 (主要係智慧財產權收入)	(46.5)
印度	233		
法國	177	經調整前述兩項後之貿易餘額	54.9
加拿大	155		
台灣	150.5(53.5)	←…………… (根據我國財政部海關統計，我對美國貿易順差僅	
英國	18	53.5 億美元)	

* 主要貿易對手係引用美國財政部匯率政策報告。

資料來源：美國商務部

²⁷ US Department of Treasury (2016), "Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States," *Report to Congress*, Apr. 29。

- (3)各國受到川普貿易保護政策衝擊的程度，取決於各國出口至美國的**規模**及其**相對**各國**GDP**的**比率**。如美國前三大進口國分別為中國大陸(21.5%)、墨西哥(13.2%)及加拿大(13.2%)，惟若考量其規模相對各該國 GDP 的比率，前三名則為墨西哥(**25.8%**)、加拿大(**19.0%**)及中國大陸(4.3%)，**顯示其會受到較大影響**(見表 4)。
- (4)儘管美國自台灣進口占其總進口比重僅 **1.8%**，惟金額相對台灣 GDP 的比率達 **7.8%**，且因台灣輸出**中間財**至中國大陸比重居高，若中國大陸輸往美國產品受到美國貿易制裁，亦將**拖累**台灣之出口。

表 4 2015 年美國前五大進口國及自其進口對該國 GDP 比率

經濟體	美國自各國進口占美國總進口之比率(%)	美國自各國進口金額相對各國GDP之比率(%)
中國大陸	21.5	4.3
墨西哥	13.2	25.8
加拿大	13.2	19.0
日本	5.9	3.2
德國	5.5	3.7
台灣	1.8	7.8

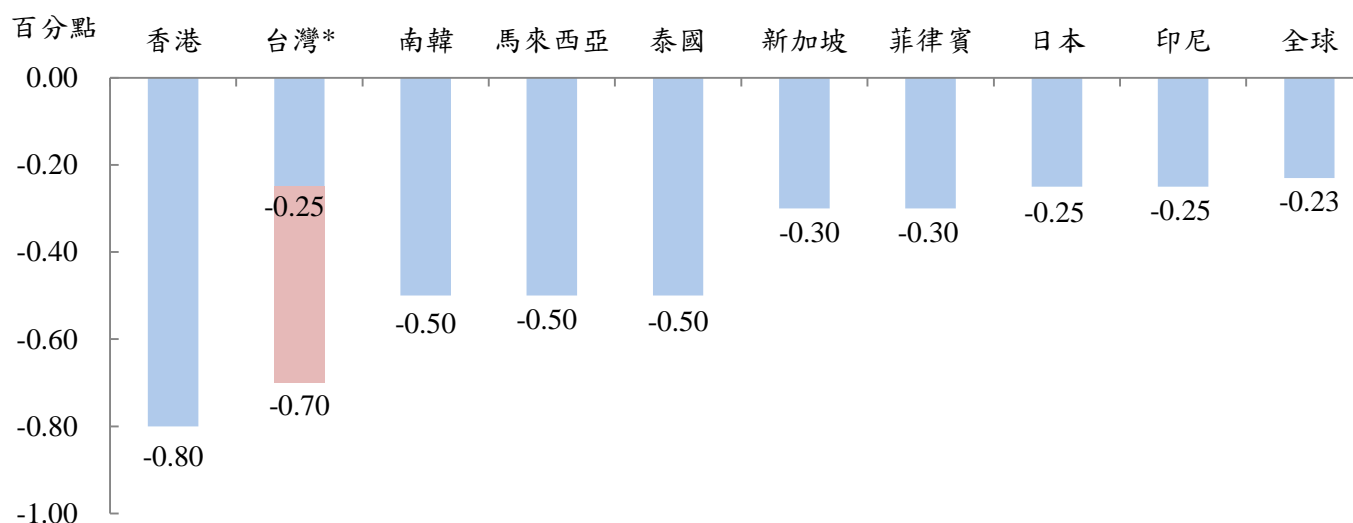
資料來源：Bloomberg、中華民國統計資訊網

3. 川普新政如何衝擊亞洲經濟成長，仍待更明確的施政方向

(1) 部分人士認為，川普貿易保護政策將拉低中國大陸經濟，進一步拖累亞洲經濟

- 華爾街日報指出²⁸，倘若川普對中國大陸課徵懲罰性關稅，對該市場倚賴日益加深的日本、南韓、台灣都會受到負面衝擊。大和證券估計，倘若美國對中國大陸商品課徵**15%**的關稅，中國大陸經濟成長率將下降**1個百分點**。
- IMF (2016)估計，若中國大陸 GDP 成長率下降**1個百分點**，全球經濟成長率將減少**0.23個百分點**²⁹(見圖 8)。
- 但若美國財政擴張政策的效應**大於**貿易保護措施的效應，則亞洲經濟體或將因美國需求上揚而受惠。

圖 8 中國大陸經濟成長率放緩(每下降 1 個百分點)對全球及亞洲經濟之影響



* 台灣部分，主計總處估計值為-0.29，另有國內學者估計值為-0.70。

資料來源：IMF、WSJ

²⁸ 川普選前揚言，若中國大陸不調整補助本地業者等措施，將對其所有產品課徵**45%**的關稅(參見 Lyons, John (2016), “Donald Trump’s China Trade Stance Could Harm Japan, South Korea,” *Wall Street Journal*, Nov.13)。

²⁹ Cashin, Paul et al. (2016), “China’s Slowdown and Global Financial Market Volatility: Is World Growth Losing out?” *IMF Working Paper*, WP/16/63, Mar.。

(2) 惟川普相關政策對亞洲各國潛在影響，須視該經濟體結構而定³⁰

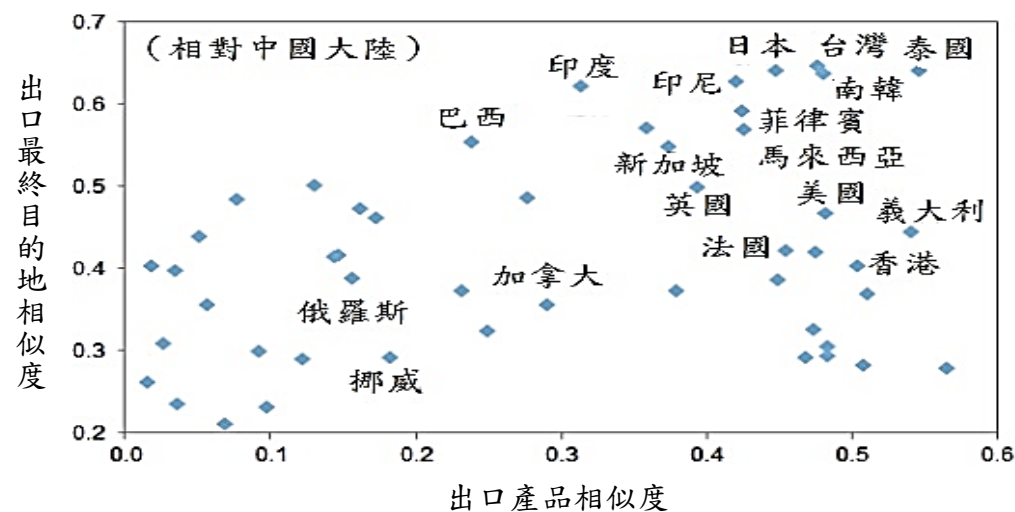
一 中國大陸被課徵懲罰性關稅之影響

- ① 短期間**轉單效應**有助提振亞洲其他經濟體之出口，尤以出口產品與中國大陸相似度極高之經濟體(見圖 9)。
- ② 長期間若人民幣兌美元匯率因中國大陸出口轉趨疲弱而走貶，在中國大陸布建之**產業供應鏈漸趨完整**下，亞洲主要經濟體出口恐因中國大陸產品出口價格競爭力轉強而趨疲。

一 國內金融情勢受美元走強之影響

- ① **日本、南韓、台灣、泰國**屬「低經濟成長率」、「低通膨率」、「貨幣政策空間相對有限」之亞洲經濟體，因未被點名貿易制裁目標，若未來不跟進 Fed 升息，將弱化該國貨幣匯價，使國內金融情況相對寬鬆。
- ② 部分經濟體體質脆弱，如經常帳長期呈現赤字、債務餘額相對偏高等，一旦發生資本大量外流，恐重創當地經濟。

圖 9 主要經濟體出口產品及出口最終目的地與中國大陸之相似度



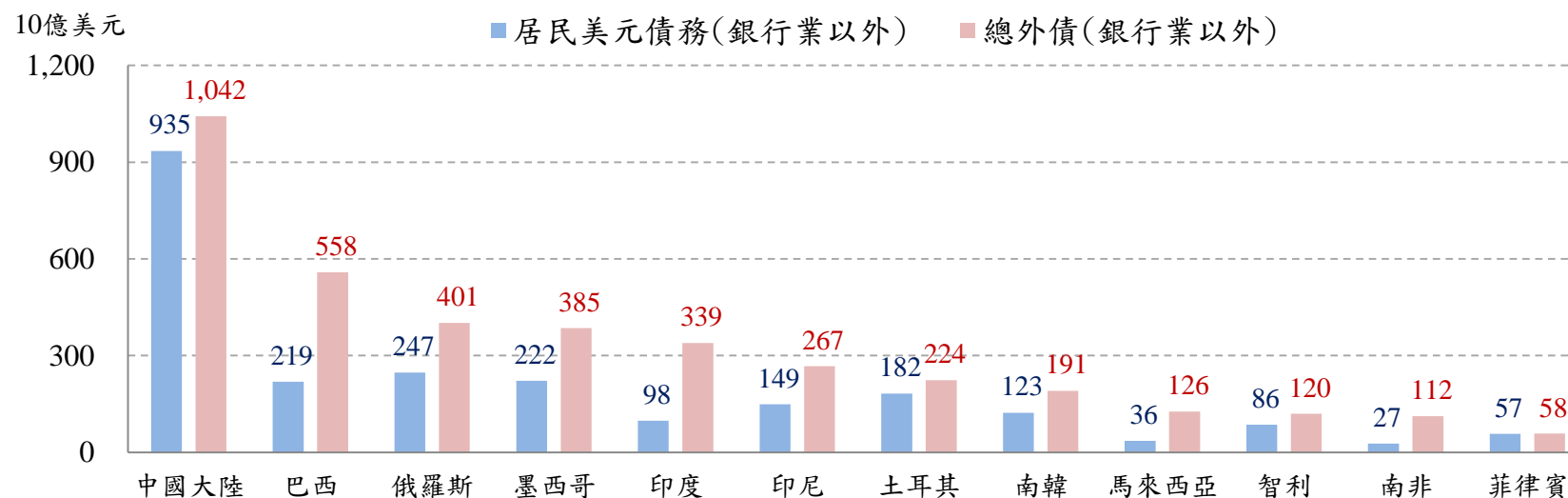
資料來源：Tilton, Andrew et al. (2016), "The US Election and Its Implications for Asian Economies," *Goldman Sachs Asia Economics Analyst*, Nov. 14

³⁰ Tilton, Andrew et al. (2016), "The US Election and Its Implications for Asian Economies," *Goldman Sachs Asia Economics Analyst*, Nov. 14 ; Subbaraman, Rob and Michael Loo (2016), "Asia's Policy Dilemma," *Nomura Asia Insights*, Nov. 16。

4. 新興市場美元債務及外債問題，易受美元升值影響

- (1) 川普新政**推升美債殖利率**，加上鼓勵美國**企業匯回海外利潤**³¹，將**推升美元**，導致**新興市場金融風險攀升**。
- (2) 金融海嘯以來，美國寬鬆的貨幣政策，壓低美元匯價及利率，有利新興市場以**美元籌資**；加上**熱錢流入**新興市場，其外債亦大幅增加。依國際清算銀行(BIS)估計³²，至2015年第2季，新興市場非銀行部門之美元債務約達**3.8兆美元**(其中3.3兆美元屬居民債務)，且外債高達**6.9兆美元**(主要國家債務餘額見圖10)。
- (3) **美元走強**，將增加新興市場企業之**償債壓力**，並加速**資本外流**；據國際金融協會(IIF)統計，**2015年**新興市場資本外流金額高達**7,550億美元**，遠高於2014年之1,750億美元³³。

圖 10 新興市場美元計價債務及外債



資料來源：BIS

³¹ 瑞銀估計，S&P 500 成分股(不含金融股)的海外現金部位**超過 1.1 兆美元**(參見 Emanuel, Julian et al. (2016), “Repatriation Redux,” *UBS US Equity and Derivatives Strategy*, Oct. 10)。

³² McCauley et al. (2015), “Dollar Credit to Emerging Market Economies,” *BIS Quarterly Review*, Dec.。

³³ IIF (2016), “Capital Flows to Emerging Markets,” *Institute of International Finance*, Apr.7。

5. 川普落實貿易保護主義的相關權限說明

- (1)根據美智庫 PIIE 研究，短期內川普所提貿易保護政策包含退出「跨太平洋夥伴協定」(Trans-Pacific Partnership, **TPP**)、重談「北美自由貿易協定」(North American Free Trade Agreement, **NAFTA**)，可能逐步實現³⁴。
- (2)若川普欲「對中國大陸與墨西哥出口至美國之產品分別課徵 45% 及 35% 之懲罰性關稅」，相關法令確實賦予總統不同程度權限(見表 5)；惟自 1993 年以來，參、眾議院兩黨議員理念多**趨向自由貿易**，此舉或將引起法律紛爭與攻防³⁵。

表 5 部分涉及美國總統權限之相關貿易法令

法令	法令援引時機	美國總統權限
1993 年北美自由貿易協定實施法	■ 發布關稅命令	■ 可發布命令，逕將加拿大、墨西哥出口至美國產品之關稅稅率自零調升至「最惠國待遇(most favored nation)」適用之稅率
	■ 與加、墨維持互惠讓步之經貿關係	■ 經諮詢國會後，可發布命令，對加拿大與墨西哥開徵額外稅負
相關自由貿易協定	■ 退出自由貿易協定	■ 備妥書面文件知會他方，180 天後即生效
1962 年貿易拓展法第 232 條第 2 項	■ 當發現其他經濟體出口至美國產品恐危及國家安全	■ 提高關稅稅率，或採行進口配額，以避免相關負面衝擊
1974 年貿易法	■ 第 122 條：當美國對某(些)經濟體之國際收支出現顯著之逆差	■ 針對對美享有巨額貿易順差國家得實施 最高 15% 的關稅或數量限制 ，或兩者併行，最長期間為 150 天
	■ 第 301 條 ³⁶ ：當美國企業在國外遭受不正當、不合理或歧視性之政策措施	■ 得針對抵制美國落實其自由貿易協定相關權利，或不公平對待美國企業之經濟體，得採 報復性措施(如提高關稅或採行進口配額)

資料來源：Noland, Marcus et al. (2016), "16-6 Assessing Trade Agendas in the US Presidential Campaign," *PIIE Briefing*, Peterson Institute for International Economics, Sep.

³⁴ Noland et al. (2016)指出，美國與其他國家所洽簽之**雙邊或多邊自由貿易協定皆明文規定，任一方若欲退出，只需正式提出其備妥之「相關書面文件」，180 天後即生效**(參見 Noland, Marcus et al. (2016), "16-6 Assessing Trade Agendas in the US Presidential Campaign," *PIIE Briefing*, Peterson Institute for International Economics, Sep.)。

³⁵ Fulwood, Alice and Edward Teather (2016), "Asia: Trump and Trade," *UBS Global Research*, Nov. 17。

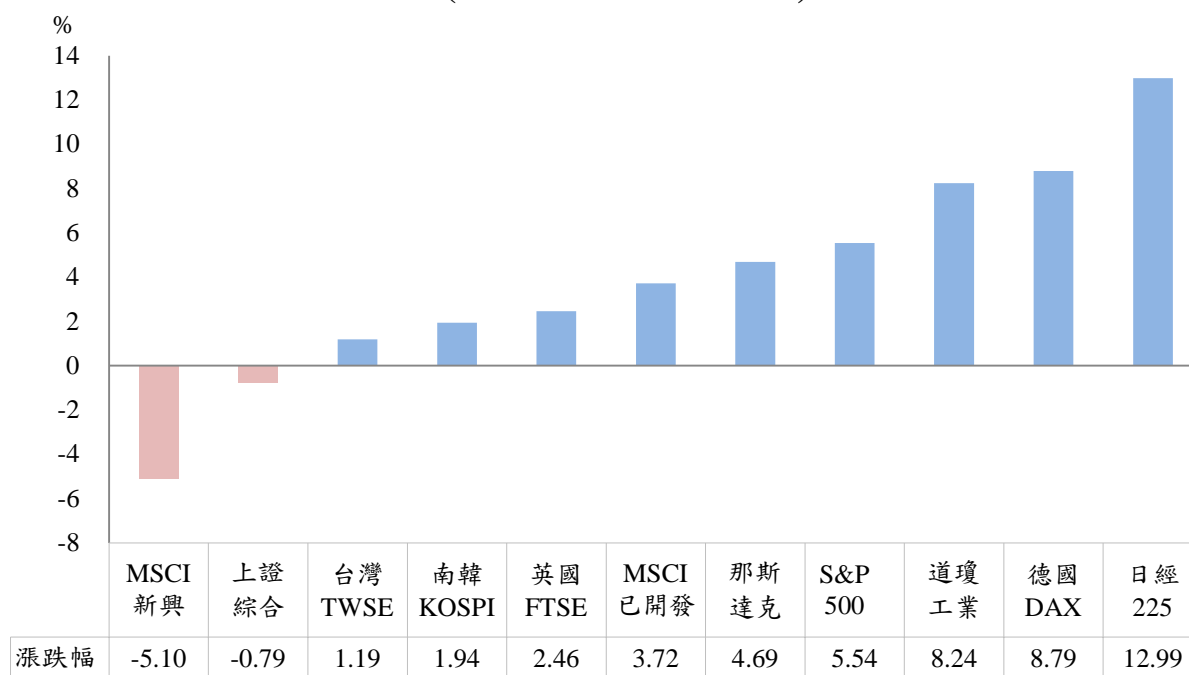
³⁶ 此處 1974 年「貿易法」之第 301 條，又稱「**普通 301 條款**」；該法於 **1988 年修訂更名為「綜合貿易競爭法案」**，且**新增第 182 條**，允許美國政府對保護智慧財產權不足或成效不彰的情況施以懲罰。該項修正案所規定的每年對外國實行情形進行的檢討，稱為特別 301 年度檢討。美國貿易代表(USTR)每年必須認定，哪些國家未有效且充分地保護智慧財產權(參見美國在台協會官網 <https://www.ait.org.tw/zh/officialtext-bg9806.html>)。

6. 川普當選迄今，金融市場的表現

(1) 國際股市漲跌互見

- 川普勝選後的演說焦點在**擴張性財政政策**，並表達**當務之急是再次團結分裂的美國**；市場解讀川普**或將擱置**較具爭議性的貿易保護及限縮移民政策，帶動近期美國、日本及德國股市上揚。
- 由於擔憂受到美國貿易保護措施波及，MSCI 新興市場指數及上證指數分別下跌**5.10%及 0.79%**，惟台灣及南韓股價則分別上揚**1.19%及 1.94%**(見圖 11)。

圖 11 川普當選迄今國際股市變動
(2016/11/8~2016/12/16)

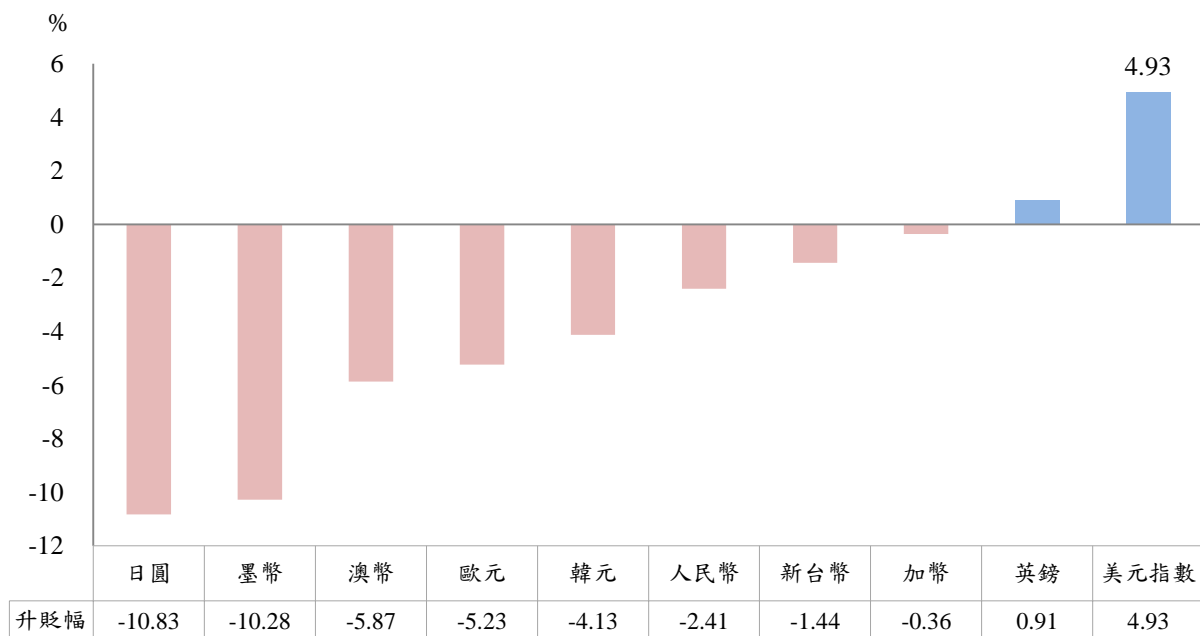


資料來源：Bloomberg

(2)國際匯市：英鎊除外，主要貨幣對美元貶值

- 本年 12 月 16 日與 11 月 8 日比較，美元指數**升值 4.93%**(見圖 12)。
- 主要貨幣僅英鎊對美元升值 0.91%，其餘則多呈貶值，其中**日圓貶幅達 10.83%**，主要反映美、日利差擴大；**墨西哥幣貶幅亦達 10.28%**，主要反映該國對美出口相對其 GDP 的比率較高，以及市場擔憂其受到川普貿易保護政策衝擊較大；另新台幣、人民幣及韓元分別貶值 **1.44%**、**2.41%**及 **4.13%**。

圖 12 川普當選迄今主要貨幣升貶幅
(2016/11/8~2016/12/16)



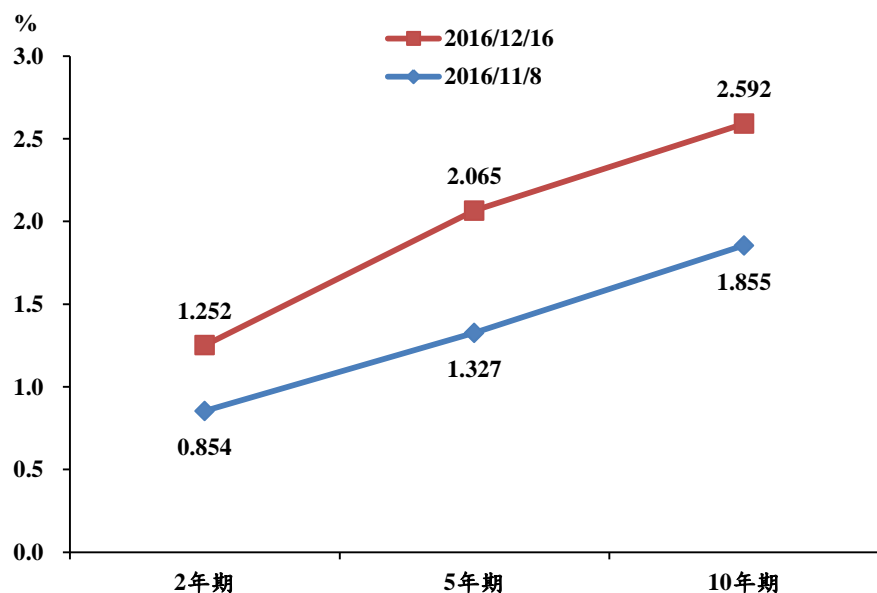
註：除新台幣、韓元、人民幣為當地收盤匯率外，其餘為紐約下午 5 時收盤匯率；
升貶幅係指各幣別對美元漲跌幅，負數表示對美元貶值。

資料來源：Bloomberg

(3) 國際債市：公債殖利率全面彈升

- 一 市場預期川普的**擴張性財政政策**(減稅及基礎建設支出)將導致未來**通膨上揚**及**財政惡化**³⁷，帶動美國公債殖利率**大幅上揚**；川普當選迄今，**10年期美債殖利率上升74個基點**(見圖13)。
- 一 其他主要市場公債殖利率亦受美債影響而上升，如澳洲及南韓公債殖利率分別上升**48及46個基點**(見表6)。

圖 13 美國公債殖利率曲線上移且變陡峭



資料來源：Bloomberg

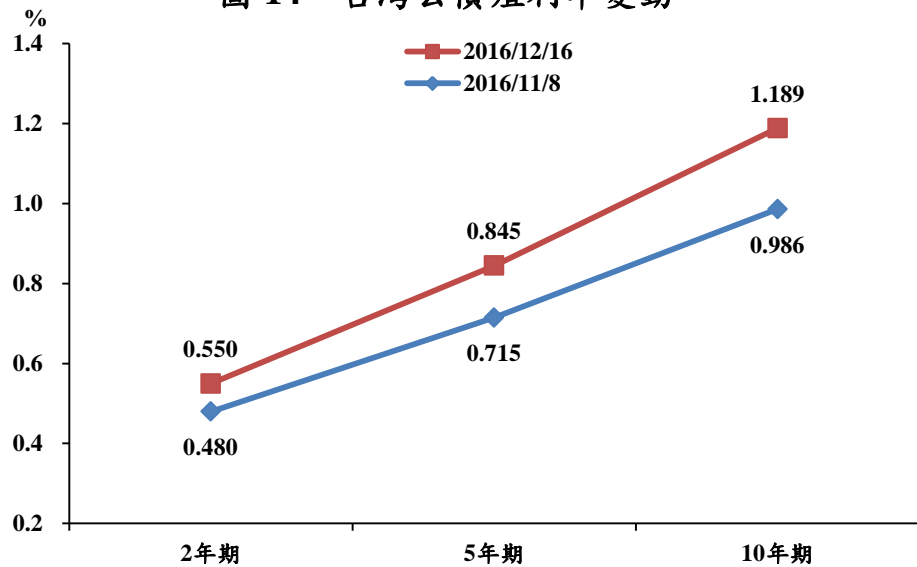
表 6 川普當選迄今各國 10 年期公債殖利率變動 (2016/11/8~2016/12/16)

	11/8	12/16	殖利率變動(b.p.)
美國	1.855	2.592	74
澳洲	2.353	2.831	48
南韓	1.705	2.160	46
台灣	0.986	1.189	20
英國	1.237	1.438	20
西班牙	1.254	1.424	17
義大利	1.721	1.873	15
日本	-0.061	0.081	14
德國	0.188	0.314	13

資料來源：Bloomberg、證券櫃檯買賣中心(台灣資料)

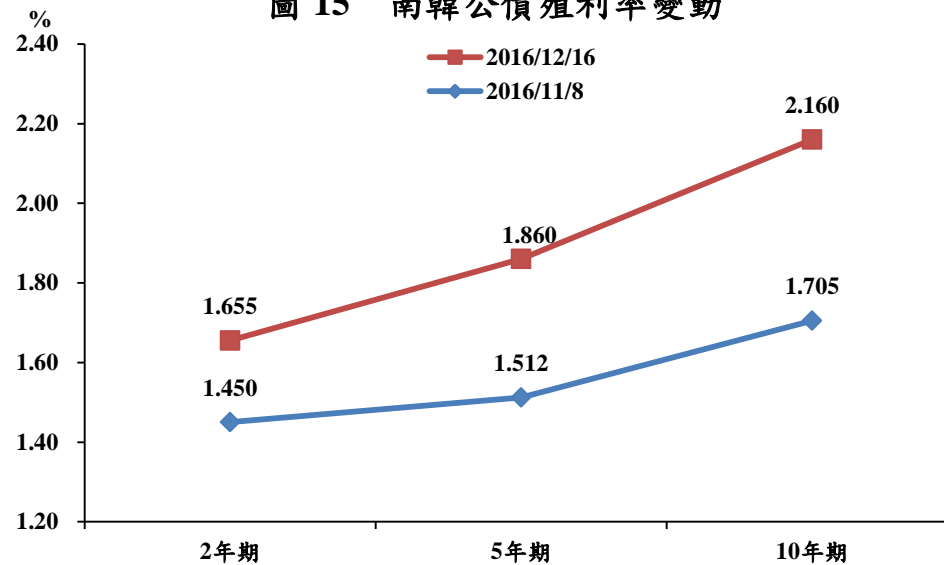
³⁷ 根據牛津經濟研究院報告，在川普的政策下，美國財政赤字相對 GDP 比率將較基礎情境上升**1.0~1.5 個百分點**(參見註 8)。

圖 14 台灣公債殖利率變動



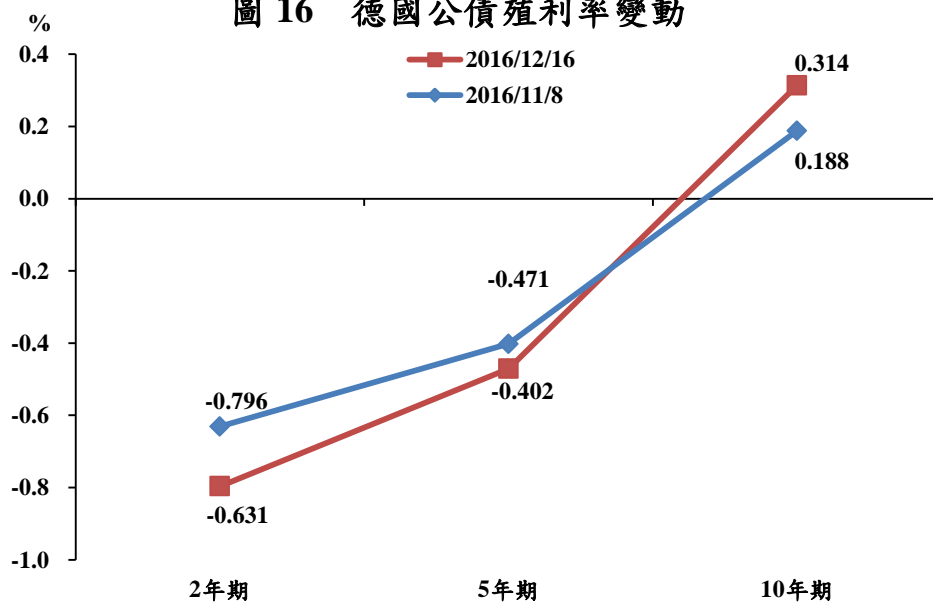
資料來源：證券櫃檯買賣中心

圖 15 南韓公債殖利率變動



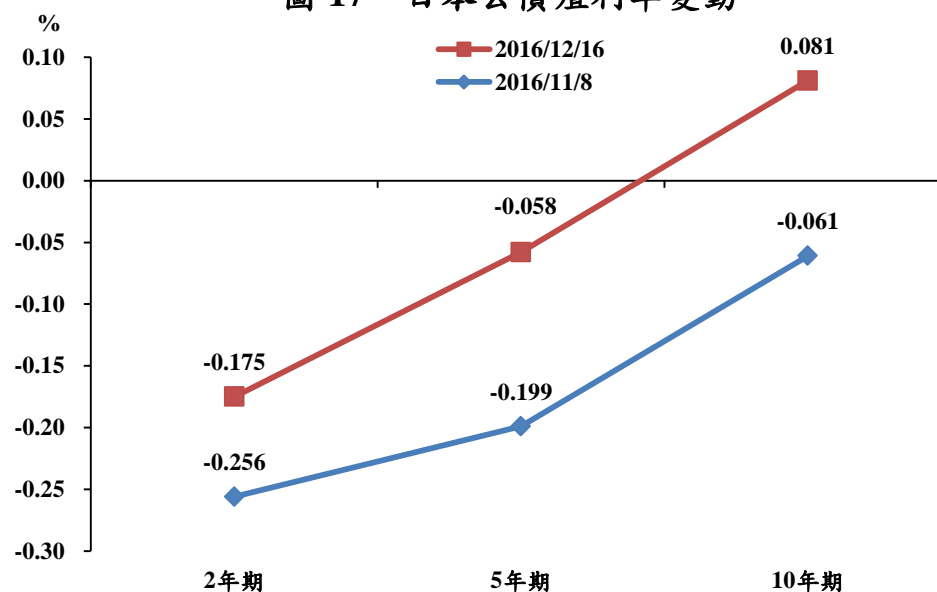
資料來源：Bloomberg

圖 16 德國公債殖利率變動



資料來源：Bloomberg

圖 17 日本公債殖利率變動

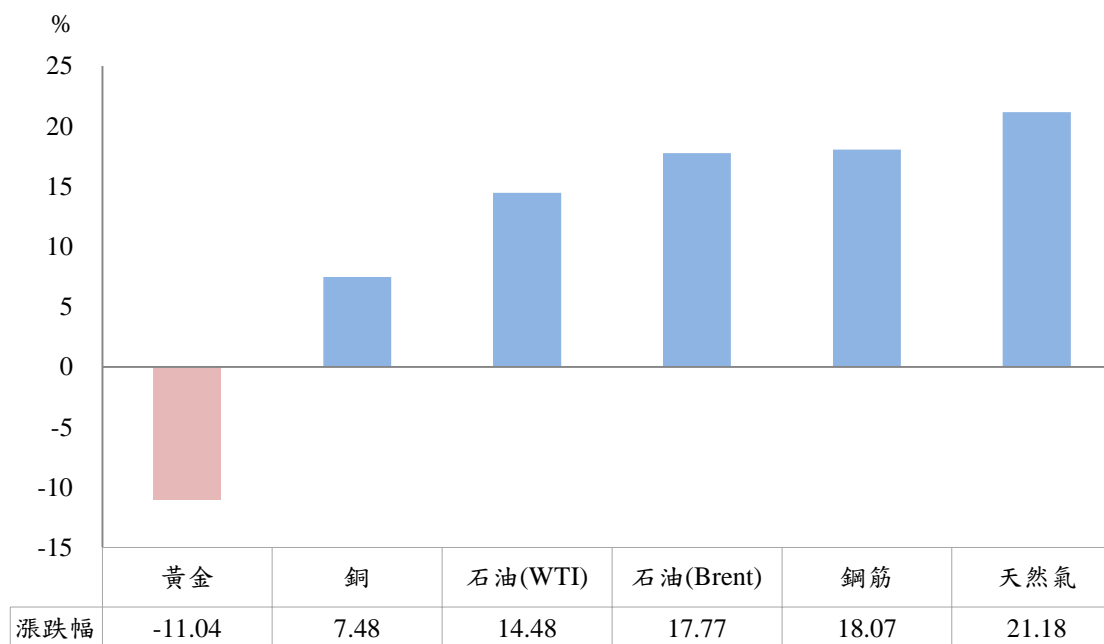


資料來源：Bloomberg

(4)國際原物料市場：反映**基礎建設題材**，銅及鋼筋價格大漲

- 市場預期川普將擴大基礎建設投資，甚至建造美、墨邊境的圍牆，導致銅及鋼筋價格分別上漲 7.48% 及 18.07%；另川普政策**著重傳統能源的開發**，且傾向取消巴黎氣候協定，或將**提振傳統能源的需求**，使天然氣價格大漲逾 21% (見圖 18)。
- **美元走強**，使得商品價格承壓，加上歐美**股市上漲** (市場避險情緒降溫)，黃金價格因而下跌 11.04%；惟布蘭特原油價格則上漲 17.77%，主要反映 OPEC 本年 11 月底達成減產協議³⁸。

圖 18 川普當選迄今國際原物料價格變動
(2016/11/8~2016/12/16)



資料來源：Bloomberg

³⁸ Faucon, Benoit and Georgi Kantchev (2016), "Oil Surges on OPEC Deal to Cut Production," *Wall Street Journal*, Nov. 30。

(四)結語

川普新政府將於明(2017)年1月20日上任，由於美國為全球最大經濟體，未來川普競選政見逐一落實後，將為美國經濟帶來重大變化，亦將影響全球經濟及金融市場。

短期而言，川普**擴張性財政政策**將提振美國總需求，有利經濟成長；如OECD即指出，川普擴張性財政政策的效果，將提升美國明、後年的經濟成長率，並使得全球其他地區受益。目前因美國經濟逐漸接近「充分就業」，擴張性財政政策將會推升物價及利率水準。

惟中長期而言，如川普落實**貿易保護及限縮移民**等政見，特別是對中國大陸課徵懲罰性關稅，恐將為美國及全球經濟帶來深遠的負面衝擊。此外，由於川普並非採行平衡性減稅措施，未來恐使政府**稅收大幅減少**，加上又擴大公共支出，不利美國**財政前景**。

自川普當選以來，金融市場已提前反映川普經濟學之影響，尤其是對減稅及增支等擴張性財政政策所將帶來的影響。在市場預期美國經濟動能回升及通膨上揚(部分亦反映本年11月底OPEC達成減產協議的油價反彈)下，美債**殖利率**水準上揚，**美元**持續走強，**美股**亦持續走高。未來國際資本如持續回流美國，並進一步導致美元過於強勢，或衝擊部分背負較高美元債務之新興經濟體的金融穩定。

鑑於川普實際政策尚未出爐，政策前景不確定性高，未來美國及全球的經濟展望及金融市場走勢，仍將取決於川普各項政策的落實程度，值得密切觀察。

三、全球大舉轉向擴張性財政政策—強調擴大基礎設施投資，以提振經濟成長

摘 要

- 全球金融危機後，**財政整合風潮壓抑財政政策施展空間**，而**結構性改革進展緩慢**，**提振經濟成長的重擔加重貨幣政策負擔**；不平衡的政策組合導致全球經濟迄今未有明顯起色，持續**處在低成長陷阱**(low growth trap)。
- 面對此一困境，國際組織與學界紛紛呼籲，各國除持續推動結構性改革外，應拋卻對債務水準的執著，調整**政策重心**，利用利率水準處於**歷史低點之際**，**實施擴張性財政政策**；**尤應擴大基礎設施投資**，因基礎設施投資除可**激勵短期經濟成長**外，尚可**提升生產力**、達成**長期可持續的包容性成長**(inclusive growth)。
- 學界對擴張性財政政策的評價，在全球金融危機後，亦有所轉變：

舊觀點 (全球金融危機前)

- **權衡性財政政策通常不太有效**
 - 權衡性財政政策會受貨幣政策牽制，僅能作為穩定工具。
 - **財政乘數很小**，常介於完全無效，或有點效果但會產生不利副作用這兩者之間。
- **財政空間極為有限**，長期的**財政平衡**才是**財政政策最優先的目標**。
- 財政激勵措施的實施應是**非常短期**的，且應極小化有害的副作用與對長期財政的損害。



新觀點 (2012 年以來)

- **權衡性財政政策可以非常有效**
 - 低利率時期，財政政策是有效的逆循環政策 (countercyclical policy)，且能帶動民間投資。
 - **財政乘數很大**，且如能與**貨幣政策**配合，更可發揮**政策搭配**(policy mix)的最大效果。
- **財政空間較一般所認知的來得大**，且高於過往。
- 財政激勵措施**應持續實施**，且應**全球聯合行動**
 - 全球需求長期不足，尤應注重**基礎設施**、研發、教育等，**可擴大總合供給的投資**。
 - 各國聯合採取財政激勵措施，益處更大。

- **長年的超低利率已節省了政府的利息支出**，抑制醫療保健與退休金支出的**結構性改革**亦提高各國的財政空間，加以民間對公債等安全資產的需求增加，對債務最適水準的看法或有調整餘地。

- 國際組織指出，低利率時期，妥善規劃與執行的擴張性財政政策，財政乘數比一般所認知的來得大，應可降低政府債務對 GDP 比率，且能帶動民間投資。

- 在目前**低利率、低成長**的環境下，**擴張性財政政策不會帶來利率走升、不利民間投資的排擠效應**(crowding out effect)，反而顯示**財政乘數的效果比一般所認知的來得大**，且能**帶動民間投資**。

- OECD：提高財政赤字以支應投資及減稅，對提升產出的效益大於債務的增加；**預算赤字對 GDP 比率每增加 0.5 個百分點**，OECD 會員國中，大型先進經濟體**第 1 年的產出增幅**平均可達**0.4%~0.6%**；公共投資增加 1 年後，多數已開發國家民間投資的中位數將提升 0.7%。

- IMF：政府投資增加 GDP 的 1%，會提高經濟成長，且能增加政府收入與降低政府債務對 GDP 比率。

- 上(2015)年以來，擴張性財政政策成為多國的施政主軸，且各國擬擴大基礎設施投資，顯示由財政政策接棒激勵經濟，已成為全球共識。

- OECD：推行財政政策可促使全球經濟加速成長；由於跨國外溢效應(spillover effects)，**各國聯合採取財政政策的效果**，可能比一國單獨擴大財政支出的效果還大，估計這**可讓大型經濟體的產出額外增加 0.2 個百分點**。

- IMF：**基礎設施投資如係在經濟疲弱及貨幣政策寬鬆時期進行**，**乘數效果為 3 倍**。基礎設施投資增加 GDP 的 1%，將使當年 GDP 成長率增加 1.5 個百分點，中期增加 3 個百分點。

單位：百分點

情境	使 GDP 成長率增加(乘數效果)	
	當年度	4 年後
一般情況	0.4	1.5
低成長時期	1.5	3.0

- 美國總統當選人川普(Donald Trump)的多項政策令外界憂心，惟承諾擴大基礎設施的政策，則備受各界稱許
 - OECD：川普擴張財政支出的效果，將促使美國明後兩年的經濟成長明顯提升，並讓全球其他地區受益。
 - 不過，一旦保護主義出現及不可避免的貿易報復，將抵銷財政激勵措施帶給美國及全球經濟成長的好處。

	2017 年		2018 年	
	GDP 成長率	增幅	GDP 成長率	增幅
美國	由 1.9% 提高至 2.3%	0.4 個百分點	由 2.2% 提高至 3%	0.8 個百分點
全球	由 3.2% 提高至 3.3%	0.1 個百分點	由 3.3% 提高至 3.6%	0.3 個百分點
全球貿易成長率	上升 0.25 個百分點		上升 0.5 個百分點	

資料來源：OECD(2016)

- 台灣或可參考國際經驗，積極促進基礎設施投資，俾提振今日成長、創造未來成長動力。
 - 本年 9 月底中央政府債務餘額對前 3 年名目 GDP 平均數之比率為 34.1%，距法定舉債上限 40.6% 尚有 6.5 個百分點(約 1 兆多元)的舉債空間；IMF、Moody's、Morgan Stanley 等國際機構亦估計，台灣仍有相當大的財政空間。
 - 中華經濟研究院胡勝正董事長，以及台經院景氣預測中心孫明德主任亦建議，面對循環性景氣問題，政府可適度調高舉債上限，加強公共建設投資；Moody's 則指稱，台灣的財政激勵似嫌保守。
 - 近期政府已明白宣示，將擴大台灣的公共投資；此一做法，與近期各國紛紛轉向採擴張性財政政策的趨勢一致。

(一)前言

全球金融危機迄今已近 8 年，但**全球經濟仍處在低成長陷阱**(low growth trap)中，儘管各國央行大力實施寬鬆性貨幣政策，但在缺乏有力的財政政策與結構性改革的支持下，**貨幣政策對於推升經濟成長的助益已達極限**。

愈來愈多的國際組織指出，貨幣政策長期負擔過重，呼籲各國除持續推動結構性改革外，應拋卻對債務水準的執著，並**將政策重心轉往財政政策**，**利用利率水準處於歷史低點之際**，**實施強有力的財政倡議**(fiscal initiative)，尤其應擴大基礎設施的投資，以促進短期經濟成長，提振長期包容性成長(inclusive growth)。

國際組織主張，擴張性財政政策的做法，對提升經濟產出的效益會大於債務的增加，且最終或能降低政府債務對 GDP 比率；此外，全球化及各國連結更加緊密之下，由於跨國外溢效應(spillover effect)，各國聯合採取財政政策的集體行動效果，可能比一國單獨擴大財政支出的效果還大。

另一方面，近年來，學界對於擴張性財政政策的效益，亦出現與過去不同的看法。新觀點主張，**長年的超低利率已擴大財政空間**(fiscal space)，政府可適度採行擴張性財政政策、提高舉債上限。

觀諸全球，擴張性財政政策確實已成為全球施政主軸。**主要國家經過幾年的財政摺節**(fiscal austerity)後，上**(2015)年不約而同提高財政激勵力道**，**且擬擴大基礎設施支出**，而**美國總統當選人川普承諾擴大基礎設施的政策**，更是受到外界的普遍讚揚。這是因為，**基礎設施投資不僅具短期激勵效果**，**且能提高長期生產力**，**有助於長期經濟成長**。

由於台灣經濟表現近來亦深受全球需求低迷的拖累，擴大公共投資顯然已是當務之急；本文簡述低利率時期，採行擴張性財政政策能**與寬鬆性貨幣政策互補**，且**有助提振民間投資**，不會有排擠效應(crowding out effect)，並彙整目前主要國家實施財政激勵措施的經驗，供各界參考。

(二)貨幣政策激勵經濟效果已達極限，亟需擴張性財政政策

1. OECD 於本(2016)年 11 月 28 日發布最新的「經濟展望報告」(OECD Economic Outlook)指出，全球經濟面臨下列的挑戰¹：

- (1)全球金融危機爆發已近 8 年，**全球經濟仍處在低成長陷阱**(low growth trap)中，投資、貿易、生產力及薪資成長疲弱，若干國家甚至出現分配不均惡化的情形。
- (2)**2008 年以來，財政平衡成為全球顯學，壓制了財政政策運用空間**，而在財政整合(fiscal consolidation)的壓力下，各國的生產性支出比重明顯下滑(見圖 1)，不利於長期的經濟成長；平均而言，OECD 會員國的財政整合規模若為 GDP 的 1%，則公共投資的減幅就達 GDP 的 0.3%。
- (3)**這亦導致貨幣政策長期負擔過重**，造成金融扭曲與風險增加；在缺乏有力的財政政策與結構性改革的支持下，進一步寬鬆貨幣政策的效果已達極限。



¹ OECD (2016), "Chapter 2: Using the Fiscal Levers to Escape the Low-Growth Trap," *OECD Economic Outlook*, Volume 2016, Issue 2, Nov. ◦

2. 國際組織呼籲，值此極低利率時期，各國政府應重新思考財政政策的角色

(1)OECD 指出，過去數年，財政政策的評估重點基本上都放在公共預算的平衡，而非對經濟成長的影響；這導致固定投資、人力資本與生產力均下滑，進而促使短期間的政府債務對 GDP 比率增加。然而，近年的低經濟成長率若持續下去，反而會傷害財政的長期可持續性。

(2)OECD 呼籲，各國政府應拋卻對債務水準的執著，利用目前借款成本極低的優勢，擴大有助於經濟成長的投資支出，同時對若干抑制經濟成長的特定稅目減稅。

(3)IMF、UNCTAD、G20 等國際組織亦於近年來多次呼籲，現在應由財政政策來扮演推升經濟動能的主角。

國際組織	對財政政策之看法
OECD ²	成員國宜運用財政政策等措施，以提振成長並減少對央行之依賴。
IMF	各國應致力於友善的財政政策，包括有效率的基礎設施支出，當前尤其是提升公共投資及提高基礎設施品質的最佳時機。
UNCTAD ³	無論在先進或開發中國家，解決問題的正確方法都在於支持性的財政政策；其中，大規模基礎設施支出是扮演串起所有環節的重要角色。
G20	各國應靈活運用財政政策，俾讓賦稅政策及財政支出更有益於成長，例如優先支持高品質投資。

3. 其實，由於實質均衡利率大幅下滑，學界與國際組織對於擴張性財政政策的效益，已出現與過去不同的看法，主張長年的超低利率已擴大財政空間，政府可適度採行擴張性財政政策、提高舉債上限，提振經濟成長。

² OECD (2016), "OECD Interim Economic Outlook September 2016," Sep. 21。

³ UNCTAD (2016), "Trade and Development Report, 2016: Structural Transformation for Inclusive and Sustained Growth," Report by the Secretariat of the United Nations Conference on Trade and Development, Sep. 21 ; UNCTAD (2016), "UNCTAD Warns on Limits of Monetary Policy, Calls for Stronger Focus on Fiscal Policy," *UNCTAD News*, Sep. 15。

(三)對擴張性財政政策的評價：舊觀點 vs. 新觀點

1. 美國白宮經濟顧問委員會主席 Jason Furman 於本年 10 月發表演說⁴，呼籲決策官員應拋棄過去不願使用擴張性財政政策這項工具的舊思維，由財政政策的新觀點著眼，採取行動激勵經濟成長。以下比較新舊觀點：

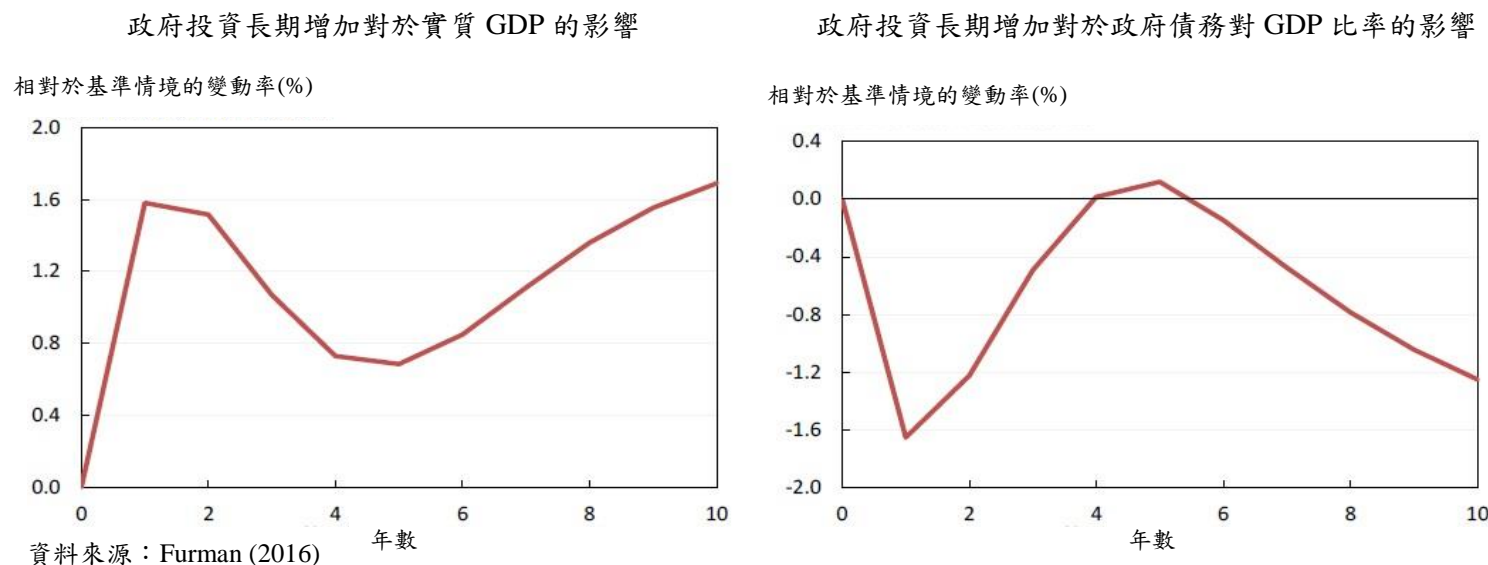
<p style="text-align: center;">舊觀點 (全球金融危機前)</p>	<p style="text-align: center;">新觀點 (2012 年以來)</p>
<p>— 權衡性財政政策會受貨幣政策支配，僅能作為穩定工具，主因權衡性的財政激勵措施在實際應用、影響與退場上，都有落後的問題。</p>	<p>— 財政政策在擔綱有效的逆循環政策 (countercyclical policy) 上，常能帶來益處，且與貨幣政策互補，尤其是在實質均衡利率下滑、傳統貨幣政策面臨限制之際。</p>
<p>— 即便決策官員選對實施時機，權衡性財政激勵措施常介於完全無效(李嘉圖觀點)，或是有點無效且會產生不利副作用(利率上升與排擠民間投資)這兩者之間。</p>	<p>— 權衡性財政激勵政策可以非常有效，且在若干情況下，甚至能促進民間投資。就這方面而言，財政政策導致利率上升一事，可能是加分，而非減分。</p>
<p>— 財政空間極為有限，需以戒慎恐懼的態度來處理財政穩定，因財政政策中最重要的優先目標，應該是長期的財政平衡。</p>	<p>— 財政空間較一般所認知的為大，主因激勵措施的成本或低於原先估計，或可回收。各國目前的財政空間高於往昔，且財政激勵措施可併入長期的財政整合計畫中。</p>
<p>— 漠視前述 3 點的決策官員，至少應確保任何支撐經濟的財政激勵措施都是非常短期的，同時應將該等措施造成的有害副作用與對長期財政的損害降至最小。</p>	<p>— 全球需求長期不足，更多持續性的激勵措施，尤其實施能擴大總合供給的針對性投資(例如，基礎設施、研發、教育等)，在許多情況下都是樂見的。</p> <p>— 各國聯合採取財政激勵措施，會帶來更大的益處。</p>

⁴ Furman, Jason (2016), “The New View of Fiscal Policy and Its Application,” Speech at the Global Implications of Europe’s Redesign Conference, New York, Oct. 5。

2. 妥善規劃與執行的擴張性財政政策，反而可能降低政府債務對 GDP 比率，且能帶動民間投資⁵

- (1)OECD 指出⁶，提高財政赤字以支應投資及減輕稅負，對提升經濟產出的效益會大於債務的增加，且最終可能反過來拉低政府債務對 GDP 比率，讓各國免於經歷財政摺節(fiscal austerity)帶給經濟的痛苦。
- (2)此外，當**公共投資增加 1 年後**，多數**已開發國家民間投資的中位數將提升 0.7%**；若公共投資是集中於網絡產業(network industries)，會更容易促進民間投資。
- (3)**IMF 研究報告指出⁷，政府投資若增加 GDP 的 1%，會提高經濟成長，第一年實質 GDP 成長率即可額外增加 1.6 個百分點**(見圖 2)，且能透過政府收入的增加，**降低債務對 GDP 比率**，創造未來的財政空間；此外，研發支出的年度財政成本若為 GDP 的 0.4%，可提高先進國家長期產出的水準達 5%。

圖 2 政府投資增加，會提高經濟成長，且能降低政府債務對 GDP 比率



⁵ 惟 OECD、IMF 強調，應重視基礎設施投資的品質與執行的成效。

⁶ Thomas, Leigh (2016), "OECD Calls for More Public Spending on Growth-Friendly Policies," *Reuters*, Nov. 24。

⁷ Gaspar, Vitor, Maurice Obstfeld, and Ratna Sahay (2016), "Macroeconomic Management When Policy Space is Constrained: A Comprehensive, Consistent and Coordinated Approach to Economic Policy," IMF: *Staff Discussion Note*, Sep.。

(四)低利率可擴大財政空間，對債務最適水準的看法或有調整餘地

1. OECD 指出⁸，超低利率與結構性改革已擴大財政空間

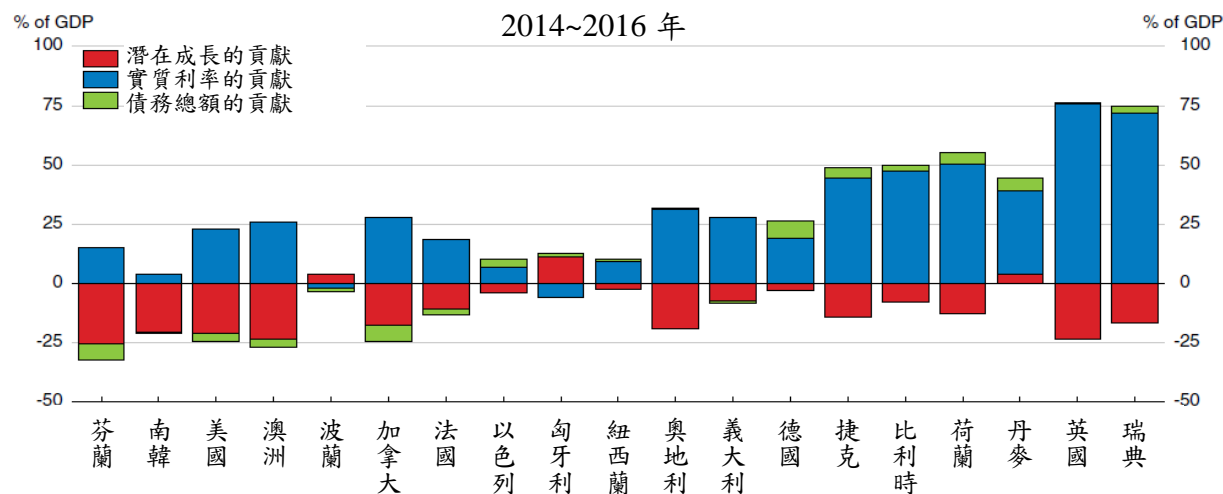
(1)先進國家政府債務的利率極低，許多新興市場經濟體的借款成本亦處於相對有利的水準；持續下滑的利率，替政府省下不少利息支出，更對提高財政空間貢獻良多(見圖 3)。

(2)此外，為提高長期經濟成長而調整稅負與支出組成的政策，以及為抑制醫療保健與退休金支出成本的結構性改革，亦創造了額外的財政空間。

2. 債務最適水準的看法或有調整餘地

Furman 表示，即便財政激勵會增加負債，但利率長期偏低、許多國家已在未來的退休金負債與健保負債上取得進展，以及民間對公債等安全資產的需求增加下，關於債務最適水準的看法應與時俱進調整。

圖 3 低利率可提高各國的財政空間



資料來源：OECD(2016)

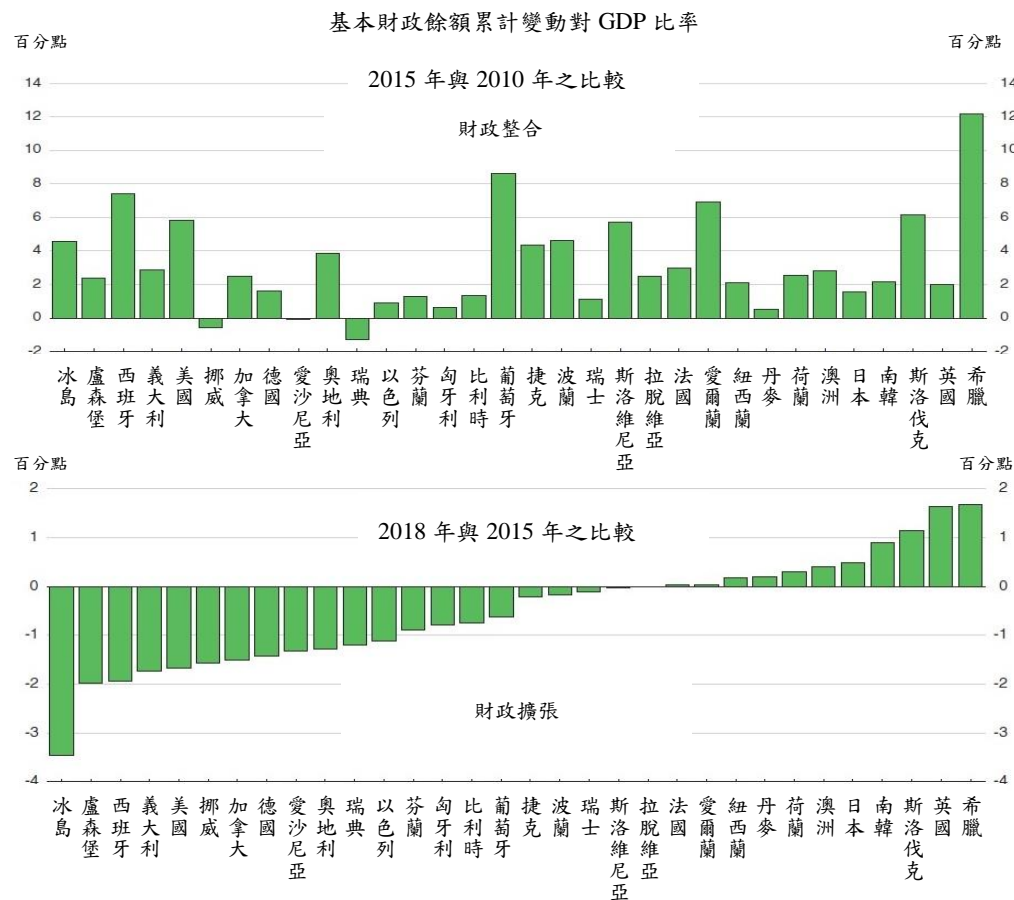
⁸ 同註 1。

(五)近期擴張性財政政策重回多國政策的重點

1. 擴張性財政政策似漸成為各國政府施政重點

(1)事實上，**主要國家**經過幾年的財政摺節後，**上年**不約而同**提高財政激勵力道**(見圖 4)，且**擬擴大基礎設施支出**⁹。

圖 4 OECD 會員國的財政政策由緊縮轉趨擴張



資料來源：OECD(2016)

⁹ Ip, Greg (2016), "Fiscal Policy Makes a Quiet Turn toward Stimulus," *The Wall Street Journal*, Sep. 1 ; Davies, Gavyn (2016), "The Global Pivot towards Fiscal Policy," *Financial Times*, Sep. 25 .

(2)美國的新政府可能調高潛在的基礎赤字(underlying primary deficit)，增幅約為 2017~2018 年潛在 GDP 的 1.5%；OECD 中的 13 個成員國可能採行寬鬆財政立場，幅度至少為潛在 GDP 的 0.5%；澳洲、希臘、挪威與加拿大等國則計劃於 2016~2018 年增加公共投資對 GDP 比率。

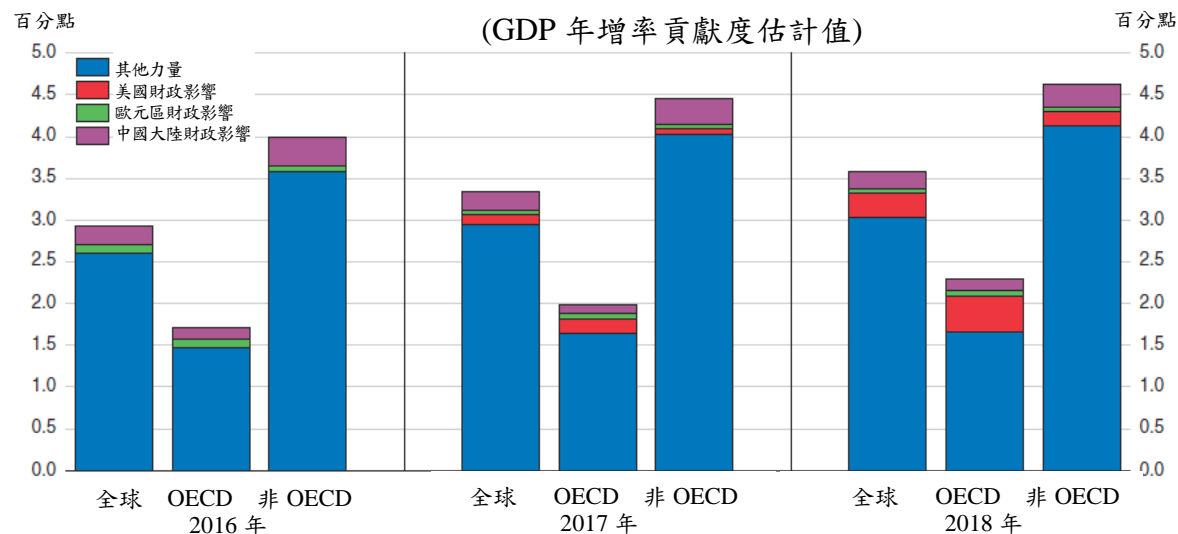
(3)此係大衰退(Great Recession)結束以來，主要經濟體首次大幅增加財政支出。可歸因於，**貨幣政策瀕臨極限，應由財政政策來接棒激勵經濟，已成為全球共識。**

2. 若全球各國共同擴大財政支出，成效更佳

(1)OECD(2016)指出，在全球化及各國連結更加緊密之下，**由於跨國外溢效應(spillover effects)，各國聯合採取財政政策的集體行動效果，可能比一國單獨擴大財政支出的效果還大。**增加高品質公共投資的集體行動，1 年後可提高各國的財政乘數；與單獨行動相較，平均可讓大型經濟體的**產出額外增加 0.2 個百分點。**

(2)OECD 認為，**未來數年內若有效推行財政政策，可促使全球經濟加速成長；**預測本年全球經濟成長率為 2.9%，明(2017)年將成長 3.3%，2018 年經濟成長率達到 3.6%(見圖 5)。

圖 5 財政激勵政策對全球經濟成長之提振效果



資料來源：OECD (2016)

(六)在目前低利率、低成長環境下，基礎設施投資支出的財政乘數效果最大

1. OECD、IMF 等皆一再強調，目前係擴大基礎設施投資的最佳時機。因為在目前低利率、低成長的環境下，擴張性財政政策不會帶來利率走升、不利民間投資的排擠效應(crowding out effect)，反而顯示，財政乘數的效果比一般所認知的來得大，能帶動民間投資，促進需求成長的擠入效果(crowding in effect)：

IMF ¹⁰ ：	— 基礎設施投資如係在經濟疲弱及貨幣政策寬鬆時期進行，乘數效果為 3 倍。基礎設施投資增加 GDP 的 1%，將使當年 GDP 成長率增加 1.5 個百分點，中期增加 3 個百分點(見右表)。	單位：百分點		
		使 GDP 成長率增加(乘數效果)		
		當年度	4 年後	
		一般情況	0.4	1.5
		低成長時期	1.5	3.0

OECD¹¹：

- OECD 最新估計，將預算赤字對 GDP 比率每增加 0.5 個百分點，則 OECD 會員國中，大型先進經濟體第 1 年的產出增幅平均可達 0.4%~0.6%。
- 將更多公共支出用在促進成長、財政乘數高的方案上，如軟硬體基礎設施：數位、能源、運輸、教育及創新。

UNCTAD¹²：

- 擴大基礎設施投資，業經證明能對停滯成長的經濟體，發揮相當顯著的正面乘數效應。

2. IMF、OECD 等國際組織建議各國應強調的基礎設施項目¹³：

- 政府應提供高品質的軟硬體基礎設施，以吸引高附加價值的全球價值鏈活動。
- 基礎設施的支出可著重於潔淨能源、教育、技能及通訊方面。
- 無論從產出或福祉的觀點來看，公共基礎設施(穩定供水、穩定供電、有效率的交通運輸等)投資都是激勵經濟的最好方式，不僅可提升產出水準，有助於降低政府債務對 GDP 比率，還能帶來相當可觀的社會福祉。

¹⁰ IMF (2014), “World Economic Outlook,” Oct. ; Ostry, Ghosh and Espinoza (2015), “When Should Public Debt Be Reduced?” *IMF Staff Discussion Note*, Jun.。

¹¹ OECD (2016), “Global Economic Outlook,” OECD, Nov.。

¹² UNCTAD (2015), “Trade and Development Report, 2015: Making the International Financial Architecture Work for Development,” UNCTAD, Oct. 6。

¹³ OECD (2016), “OECD Economic Outlook,” Volume 2016 Issue 1, June 1; IMF (2015), “Structural Reforms and Macroeconomic Performance,” *IMF Policy Paper*, Nov. ; Ganelli, Giovanni and Juha Tervala (2016), “The Welfare Multiplier of Public Infrastructure Investment,” *IMF Working Papers*, Feb. 29。

3. 在各界疾呼下，擴張性財政政策漸成為各國政府施政主流，並聚焦於與基礎設施有關的公共投資

	日本	挪威	德國	加拿大	英國	南韓
宣布時間	<ul style="list-style-type: none"> ● 本(2016)年8月2日 	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年10月6日 	<ul style="list-style-type: none"> ● 德國總理 Angela Merkel 已於本年10月初承諾推出 	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年3月提出 ● 本年9月宣布較具體的計畫 	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年11月23日 	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年共宣布4輪激勵方案。
實施時間	<ul style="list-style-type: none"> ● 包括2016財政年度第2次追加預算及2017年財政年度預算，但未宣布整體的實施時間。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 明(2017)年 	<ul style="list-style-type: none"> ● 明年~2018年 	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年啟動，為期10年 	<ul style="list-style-type: none"> ● 2017財政年度 	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年及明年
規模	<ul style="list-style-type: none"> ● 共計28.1兆日圓(約折合2,740億美元)；其中13.5兆日圓為財政激勵措施。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 將明年預算案中的石油主權財富基金支出額，提高10%至2,256億挪威克朗(約折合280億美元)。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 目前已知的規模為減稅60億歐元(約折合67.2億美元)。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 1,200億加元(約折合913.9億美元)投入基礎設施。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 初步估計與基礎設施有關的規模逾270億英鎊(約折合335億美元)。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年63.3兆韓元(約折合546億美元)，明年財政支出則擴大至400.7兆韓元(約折合3,585億美元)。
有關擴大基礎設施投資的內容	<ul style="list-style-type: none"> ● 10.7兆日圓用於打造21世紀型的基礎設施。 ● 3兆日圓用於災後重建基礎設施及防災對策。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 主要投資於基礎設施、職業教育、研究與創新、改善就業、強化社會安全網、增進福利等措施。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 擴大道路、鐵路、寬頻及教育支出。(此部分金額未定) 	<ul style="list-style-type: none"> ● 34億加元投資於大眾運輸。 ● 50億加元投資於綠色基礎設施。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 成立總規模達230億英鎊的國家生產力投資基金，投入創新及基礎設施。 ● 成立規模達23億英鎊的房屋基建基金，對高需求地區提供10萬棟新屋。 ● 14.3億英鎊用於道路投資。 ● 逾10億英鎊於數位基礎設施。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 6兆韓元為擴大財政支出，用於基礎設施及教育等項目。 ● 3.7兆韓元為透過國有企業推動基礎設施投資及中小企業設備投資。 ● 2.3兆韓元用於公共計畫與中小企業的資金提供，以及翻新老舊基礎設施。 ● 3.3兆韓元為提供資金支持，協助爭取獲得新興市場基礎設施計畫案。

資料來源：各國政府網站及外電報導

(七)美國總統當選人川普的多項政策令外界憂心，惟承諾擴大基礎設施的政策，則大受 OECD 稱許

1. 美國總統當選人川普所宣布的重要政策，包括貿易保護政策、限縮移民政策等，令外界擔心其對全球經濟的衝擊，惟其擴大基礎建設支出的政策，大受 OECD 稱許。
 - (1)透過 1,400 億美元的租稅扣抵，**創造 10 年逾 1 兆美元的基礎設施投資**，減少的稅收，可由承接相關計畫的廠商及勞工所繳交之所得稅彌補。
 - (2)擬**創建基礎設施銀行**(infrastructure bank)，以籌措修築橋樑及道路所需的資金。
2. **OECD** 首席經濟學家 Catherine Mann 於本年 11 月 28 日表示¹⁴，雖然川普的擴張性財政政策確切形式還不確定，但其**擴張財政支出**的效果，**將促使美國明後兩年的經濟成長明顯提升，並讓全球其他地區受益**(見下表及下頁圖 6)：

	2017 年		2018 年	
	GDP 成長率	增幅	GDP 成長率	增幅
美國	由 1.9% 提高至 2.3%	0.4 個百分點	由 2.2% 提高至 3%	0.8 個百分點
全球	由 3.2% 提高至 3.3%	0.1 個百分點	由 3.3% 提高至 3.6%	0.3 個百分點
全球貿易成長率	上升 0.25 個百分點		上升 0.5 個百分點	

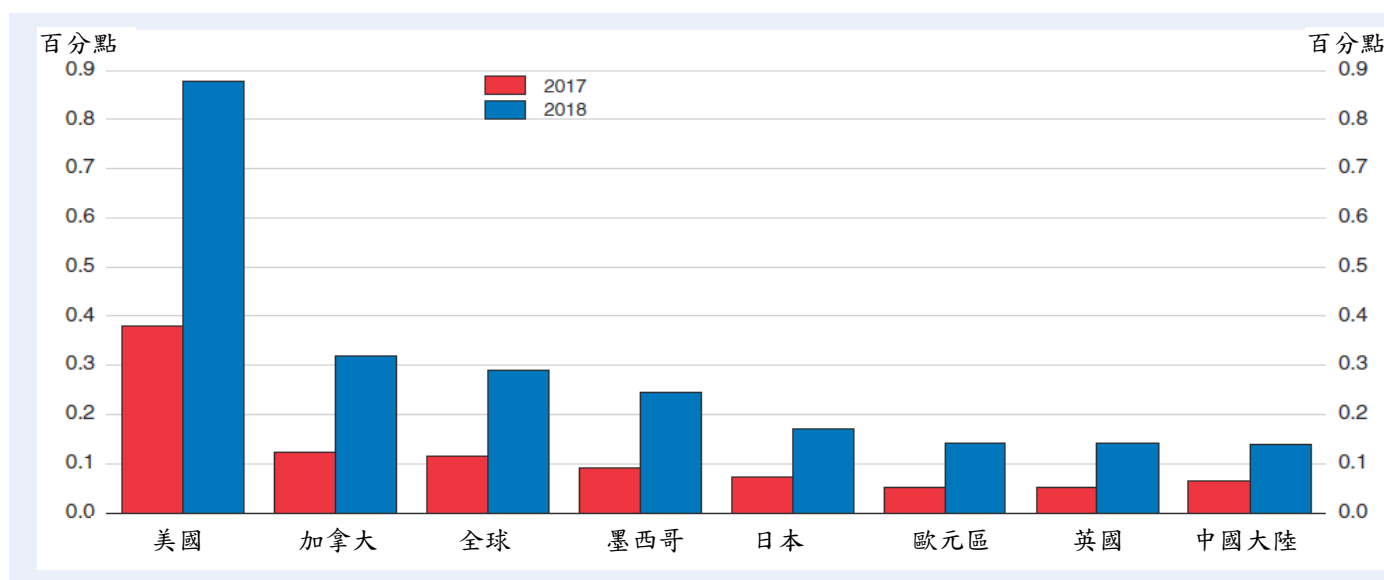
資料來源：OECD(2016)

¹⁴ Hannon, Paul (2016), "OECD Says Trump's Policies Could Lift Global Growth," *The Wall Street Journal*, Nov. 28; Giles, Chris (2016), "Donald Trump's Infrastructure Plans Win Backing from OECD," *Financial Times*, Nov. 28.

3. Mann 指出¹⁵，川普的政策甚至可能有助於將全球經濟拉出泥淖。更積極的財政政策，將喚醒人們預期經濟成長將更快、更具包容性；不過，Mann 亦警告，川普的保護主義及不可避免的貿易報復，將抵銷財政激勵措施帶給美國及全球經濟成長的好處。

圖 6 美國財政激勵措施對各經濟體 GDP 之短期影響

相較於基準情境(美國未採財政激勵措施)，各經濟體 GDP 的額外增幅



資料來源：OECD(2016)

4. 本年諾貝爾經濟學獎得主、麻省理工學院經濟學教授 Bengt Holmström 日前指出，川普擴大財政支出對經濟是好事，尤其是聚焦在基礎設施投資。

¹⁵ 同註 6。

(八)台灣或可參考國際經驗，積極促進基礎設施投資，俾提振今日成長、創造未來成長動力

1. 台灣經濟成長動能減緩，亟需能支持短期成長、並協助中長期經濟轉型的基礎設施投資

(1)近年台灣經濟因全球需求疲弱的循環性因素，以及國內供給面瓶頸的結構性因素，致成長動能大幅減緩¹⁶。

(2)為扭轉循環性與結構性的成長困境，台灣宜跟上主要國家的腳步，優先採行不僅能提振短期成長，亦能協助打破供給面瓶頸、提振未來經濟成長的政策措施，也就是大力推動基礎設施投資。

2. 國際機構估計台灣仍有相當的財政空間，且國內學者研究顯示台灣投資公共建設的財政乘數達 1.94

(1)本年 9 月底中央政府債務餘額對前 3 年名目 GDP 平均數之比率為 34.1%，距法定舉債上限 40.6%尚有 6.5 個百分點(約 1 兆多元)的舉債空間；若與國際公認的標準 60%比較，台灣提高舉債上限仍有很大空間。

(2)國際機構研究顯示，台灣仍有相當的財政空間：

—依 **IMF 的研究**¹⁷，各國舉債上限扣除目前債務後，尚有相當大的財政空間，包括**台灣**；彼等**可在不提高借貸成本及不增加投資者疑慮的情況下，擴大政府支出，以激勵經濟成長**。

—Moody's 報告指出¹⁸，**台灣財政空間寬裕程度位居前茅**；近期更進一步指出¹⁹，**南韓與台灣均屬財政穩健，惟台灣的財政激勵似嫌保守**。

—Morgan Stanley 研究指出²⁰，**台灣的財政空間充裕，財政政策若能與貨幣政策相互搭配，可望提升政策成效**。

¹⁶ 參見中央銀行(2016)，「台灣經濟問題及改善之道—促進投資為當前要務」，《12月22日央行理監事會後記者會參考資料》。

¹⁷ Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh and Raphael Espinoza (2015), "When Should Public Debt Be Reduced?" *IMF Staff Discussion Note*, Jun. ; Ostry, Johnathan D., Atish R. Ghosh, Jun I. Kim and Mahvash S. Qureshi (2010), "Fiscal Space," *IMF Staff Position Note*, Sep. 1。其財政空間=可持續的債務上限(以債務對GDP衡量)—實際債務對GDP比率。

¹⁸ Zandi, Mark, Xu Cheng and Tu Packard (2011), "Fiscal Space", *Moody's Analytics Special Report*, Dec. 20。

¹⁹ Dyck, Steffen et al. (2016), "Peer Comparison – Similar Structural Headwinds, Divergence in Policy Response," *Moody's Investors Service*, Nov. 29。

²⁰ Bartsch, Elga, Chetan Ahya and Jonathan Ashworth (2016), "Fiscal Policy to the Rescue?", *Global Macro Briefing*, Morgan Stanley Research, Oct. 5。

—國際間咸認，在目前低利率、低成長環境下，基礎設施投資支出的財政乘數效果最大。以**台灣**而言，根據國內學者的研究，**擴大公共建設投資**的支出，其**財政乘數達 1.94**²¹。

3. 台灣面對成長疲弱且潛在的下行風險，亟需擴大推動基礎設施投資，以有效提振經濟成長

(1) 投資動能不足，低於鄰國

- 台灣近年公共建設與民間投資動能皆不足，上年投資率(投資占國民所得毛額之比率)降至 20.3%，遠低於南韓的 28.4%；其中，**政府投資已連續 5 年負成長**，近 5 年平均成長-5.6%，遠低於南韓 0.82%。
- 公共建設占固定投資比重雖僅約 2 成，但仍有帶動效用，特別是重大建設可帶動就業及投資，亦可吸引外資投資，但**近年因公共投資力道疲弱**，導致**近 5 年台灣固定投資僅微幅成長 0.9%**。

(2) 亟需政府帶頭擴大投資力道

- 中研院院士、中華經濟研究院董事長胡勝正**表示²²，**面對循環性景氣問題，不能一味固守財政紀律，可適度調高舉債上限，加強公共建設投資**；若政府與公營事業的固定投資轉為正成長，不但有助經濟成長，亦不會再有財政紀律問題。
- 台經院景氣預測中心主任孫明德**表示²³，**政府應扮演更積極角色**，例如，**提高舉債上限，並由政府帶頭投資做公建、都更**，成為民間投資的領頭羊，可激勵內需、提振就業。
- 政府宜參酌國際間推動基礎設施投資的建議及經驗，且在當前低利率無排擠效應的疑慮、基礎設施投資的乘數效果最大之際，積極整治多年被詬病的水、電供應不穩等基礎設施問題，並發揮槓桿效益，積極將民間資金導入重大基礎設施投資，共同打造未來所亟需的各項軟硬體基礎設施，俾為台灣經濟長遠的發展，奠定穩固的基石。

²¹ 洪振義、李見發、劉晉宏、簡俊銘(2013)，「金融危機下的財政政策：『振興經濟擴大公共建設投資計畫』與『消費券發放』的經濟效果」，財政部，《當代財政》，第 31 期，頁 30-44。

²² 潘姿羽(2016)，「胡勝正：善用財政政策」，《經濟日報》，8 月 1 日。

²³ 邱柏勝(2016)，「孫明德：台灣產業五缺 肇因生產要素七低」，中央社，7 月 25 日。

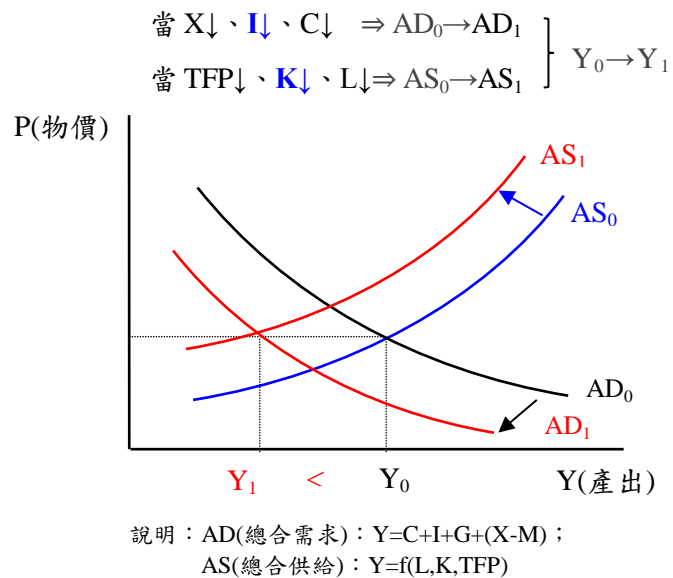
四、台灣經濟問題及改善之道—促進投資為當前要務

全球金融危機後，全球經濟成長轉趨疲弱，加以中國大陸經濟結構轉型致經濟成長放緩，反全球化浪潮升溫，影響各國外需擴張，台灣為小型開放經濟體，所受衝擊大。台灣之投資與出口連動性高，在外需疲弱下，出口不易帶動投資，有賴內需提振經濟成長；擴大基礎建設、強化創新投資，係當前提升台灣經濟動能之關鍵。

全球金融危機後，
台灣經濟成長走緩

- 就需求面分析：台灣外需(輸出(X)-輸入(M))及內需(投資(I)及民間消費(C))成長貢獻均減少
- 就供給面分析：台灣總要素生產力(TFP)、資本累積(K)及勞動投入(L)貢獻均顯著下滑

均衡產出由總合需求與總合供給共同決定



改善台灣經濟之道

- 當前全球景氣復甦緩慢，外需疲弱，出口不易明顯帶動投資
- 有賴內需提振經濟

I：消除投資不確定性、加速排除投資障礙，營造良好投資環境；善用民間充沛資金，擴大策略基礎建設及創新投資

C：提振國內旅遊，刺激民間消費成長

(一)全球金融危機後，台灣經濟成長動能大幅減弱

1. 就需求面分析：台灣外需及內需成長貢獻均減少，致經濟成長減緩

全球金融危機前(2003~2007年)與危機後(2012~2016年)比較，台灣平均經濟成長率減少3.57個百分點，來自外需之貢獻即減少2.61個百分點；內需貢獻亦下滑0.96個百分點(表1)。

(1)外需不振：主要受全球景氣下滑且復甦緩慢，以及中國大陸經濟成長放緩與經濟結構轉型(再平衡¹、供應鏈在地化)之外溢效應影響。

(2)內需動能不足：以投資貢獻減幅0.66個百分點最大(其中，民間投資貢獻下滑0.64個百分點)，民間消費貢獻減幅0.43個百分點居次。

表1 台灣經濟成長貢獻來源分析－需求面

單位：%、百分點

平均	經濟成長率 =(a)+(b)	國內需求 貢獻 (a)							國外淨需求 貢獻 (b)		
		民間 消費	政府 消費	投資 (含存貨 變動)	民間 部門	公營 事業	政府 部門	輸出	(-)輸入		
2003~2007年(1) (金融危機前)	5.64	2.78	1.75	0.07	0.97	1.17	-0.08	-0.15	2.85	6.39	3.53
2012~2016年(2) (金融危機後)	2.07	1.83	1.31	0.21	0.31	0.53	-0.01	-0.16	0.24	1.52	1.27
差距(2)-(1)	-3.57	-0.96	-0.43	0.14	-0.66	-0.64	0.07	-0.01	-2.61	-4.87	-2.26

註：2016年經濟成長率為預測值。

資料來源：主計總處

¹ 中國大陸再平衡(rebalancing)策略包括：外部再平衡(由出口轉內需)、內部再平衡(需求面由投資轉消費、生產面由進口及投資密集之工業，轉內需導向之服務業)。

2. 就供給面分析：台灣經濟動能走弱，亦反映供給面之瓶頸

全球金融危機後，台灣總要素生產力(TFP)²、資本投入，以及勞動投入之貢獻均顯著下滑，致台灣產出成長大幅減緩(表 2)。此反映台灣產業創新不足、企業投資不振，以及人口老化、中高齡提早退休，致勞動力下滑等結構性問題，已影響產出成長。

表 2 台灣經濟成長貢獻來源分析－生產要素投入面

單位：%、百分點

	產出成長率 =(a)+(b)+(c)	TFP 貢獻(a)	資本投入 貢獻(b)	勞動投入 貢獻(c)
2003~2007 年(1) (金融危機前)	5.48	2.16	2.33	0.99
2012~2014 年(2) (金融危機後)	2.69	0.93	1.11	0.65
差距(2)-(1)	-2.79 ↓	-1.23 ↓	-1.22 ↓	-0.34 ↓

註：1. APO 最新資料僅公布至 2014 年。

2. 表 2 之 2003~2007 年平均產出成長率與表 1 同期間平均經濟成長率不同，主因國民所得編製，就理論而言，生產面、支出面(內需+淨外需)及所得面統計應為三面等價；惟實務上，甚難達成。如，主計總處考量生產面以季估計之資料較為有限，致生產毛額之估計確度較難掌握，故經濟成長率係以支出面估算結果呈現；支出面與生產面間則陳示統計差異。

資料來源：APO Productivity Database (2016.9.30)



² 總要素生產力成長係指，產出成長無法以生產要素投入量(勞動力與資本)成長解釋之部分，主要衡量一國技術進步與經濟效率提升的指標。

(二)近年台灣經濟成長走緩，反映景氣循環及結構性問題(圖 1)

依據本行研究³，相較於全球金融危機前 5 年(2003~2007 年)，**近 5 年(2012~2016 年)台灣**平均經濟成長率減少 3.57 個百分點，其中**循環性因素**可解釋約 **55%**的經濟成長率下滑，**結構性因素**可解釋 **45%**。

圖 1 台灣經濟成長減緩原因



³ 本行經濟研究處根據主計總處 2016 年 11 月 25 日國民所得資料，參考 de Souza (2014)作法(de Souza, Lucio Vinhas (2014), “Structural and Cyclical Components in Emerging Markets’ Growth Slowdown,” Moody’s Investors Service.)，將經濟成長率變化分解為結構性(structural)與循環性(cyclical)因素。潛在產出成長率下滑，顯示面臨結構性問題；實際經濟成長率與潛在產出成長率間的差距，則反應景氣循環波動。

1. 循環性問題：台灣為小型高度開放經濟體，受全球經濟成長下滑且復甦緩慢影響大。

(1) 台灣貿易依存度高，當國際景氣趨緩，台灣的出口及經濟必然受到影響

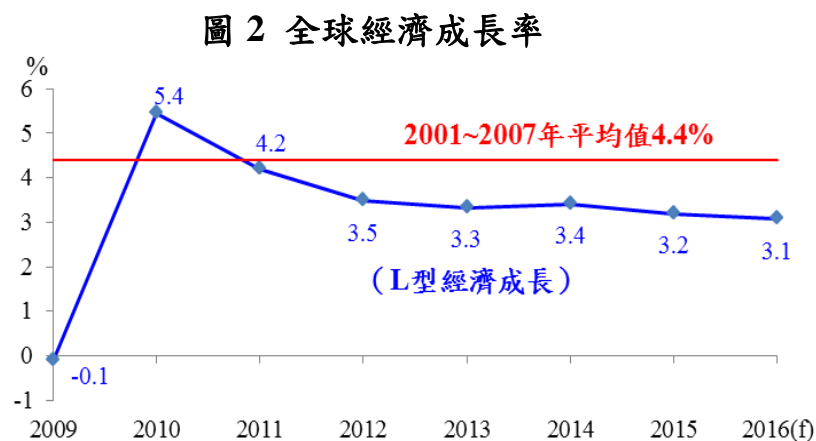
— 2015 年台灣輸出占 GDP 的 73.3%，遠高於南韓(55.4%)、中國大陸(36.7%)、日本(17.5%)與美國(12.9%)。

— 台灣經濟成長率與全球經濟成長率連動性高，2001~2015 年相關係數為 0.79。

(2) 全球金融危機後，全球經濟成長下滑且復甦緩慢，衝擊台灣經濟成長動能

全球金融危機後，全球經濟陷入「長期停滯」(secular stagnation)。主要經濟體平均經濟成長率均較危機前低，且全球經濟陷入長期停滯之 L 型成長(圖 2、表 3)。主因：

- 供給面：全球總要素生產力(TFP)成長下降、人口結構老化現象益趨普遍、勞動人口成長減緩，以及企業資本累積放緩，致全球潛在產出成長減緩⁴。
- 需求面：全球投資、消費需求不足，全球貿易成長下滑，亦是全球經濟成長復甦緩慢之原因。



資料來源：IMF World Economic Outlook database (2016/10)

表 3 金融危機前後全球經濟成長率比較

單位：%、百分點

經濟體	2001~2007 年(1) (金融危機前)	2008~2016 年(2) (金融危機後)	差距 (2)-(1)
全球	4.4	3.2	-1.2 ↓
先進經濟體	2.5	1.1	-1.4 ↓
新興經濟體	6.7	5.0	-1.7 ↓

資料來源：IMF World Economic Outlook database (2016/10)

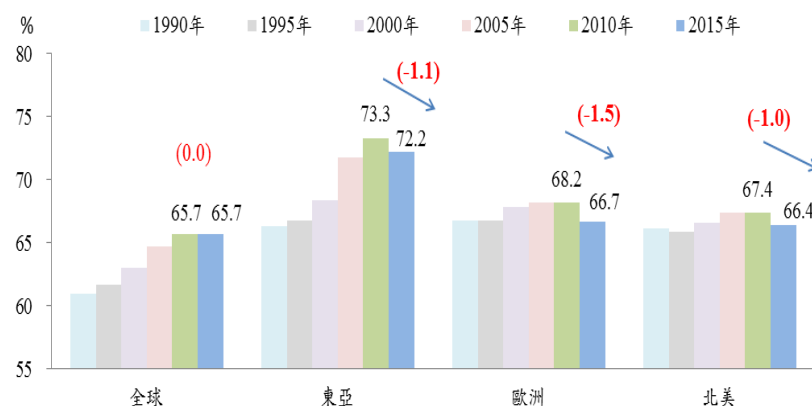
⁴ 詳 Subbaraman, Rob and Michael Loo (2016), "Estimating the Speed Limit of Asian Growth," Asia Insight, Nomura Global Markets Research, Sep. 16 ; IMF (2015), "Where Are We Headed? Perspectives on Potential Output," IMF World Economic Outlook, Apr. °

—近年全球 TFP、勞動力及投資成長減緩，致**全球潛在產出成長下滑**，影響全球經濟成長動能。

- 金融危機後，**全球低利率**環境造成部分生產**資源錯配**，加以**供給面改革速度過慢**，抑制 TFP 成長。
- **全球勞動年齡人口(15~64 歲)**占總人口**比重於 2010 年達高峰後，轉趨停滯⁵**；其中，**東亞、歐洲及北美**等區域均下降(圖 3)。**人口結構老化**，致勞動力減緩，不利全球潛在產出⁶。
- 全球**經濟前景展望不佳**、國際經濟及地緣政治引發之**不確定性**、企業產能過剩，且融資限制趨嚴，致**全球投資成長放緩**(表 4)。

—**全球貿易成長趨緩**，拖累全球經濟成長動能⁷。全球金融危機前(1986~2007 年)，**全球貿易量成長率為經濟成長率的 2.14 倍**；惟危機後(2008~2015 年)降至**1.8 倍**。

圖 3 主要區域勞動年齡人口占總人口比重



資料來源：United Nations

表 4 全球投資與全球經濟成長率

單位：%、百分點

	2001~2007 年(1) 金融危機前	2008~2014 年(2) 金融危機後	差距 (2)-(1)
全球經濟成長率	3.2	1.8	-1.4 ↓
全球投資成長率	4.1	2.0	-2.2 ↓

資料來源：United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD)

⁵ 2010 年以來全球勞動年齡人口比重轉趨停滯，主因東亞、歐洲、北美地區下降；惟非洲、亞洲其他地區及南美洲仍持續增加。

⁶ Lagarde, Christine (2016) “Demographic Change and Economic Well-being: The Role of Fiscal Policy,” a speech at the Massachusetts Institute of Technology, Mar. 4。

⁷ 全球貿易成長緩慢，除受大宗商品生產國經濟放緩及全球投資成長減緩等**短期循環性**因素影響外，亦受**長期結構性**因素影響，包括：全球生產模式改變(中國大陸生產供應鏈在地化、美國製造業回流)、全球貿易保護主義升高，紛採貿易管制等。參見 105 年 6 月 30 日「央行理監事會後記者會參考資料」。

2. 結構性問題：台灣出口結構集中⁸，受中國大陸經濟結構轉型與反全球化影響大；加以台灣產業創新不足、企業投資長期不振、勞動力減緩等供給面瓶頸，潛在產出成長下滑，抑制經濟成長動能。

(1)台灣出口高度集中中國大陸，深受其經濟結構調整之外溢效應衝擊

— 2011年起，中國大陸經濟結構逐漸朝向以消費及服務業為主，並獎勵製造業供應鏈在地化⁹；惟經濟成長率續趨緩，由2011年之9.5%降至2015年之6.9%，本(2016)年前3季再放緩至6.7%。

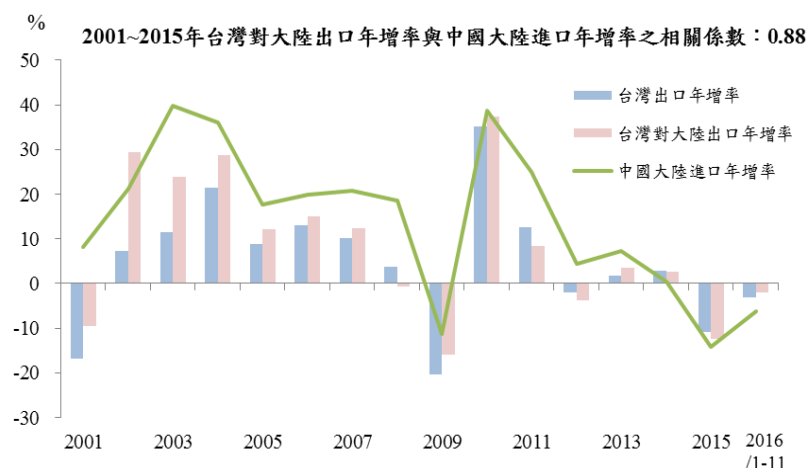
— 中國大陸結構轉型導致貿易財需求下降¹⁰，轉而增加以內需產業為主的非貿易財(如服務需求)。

— IMF(2016)研究顯示¹¹，中國大陸經濟轉型，致進口需求減緩，與其貿易及投資連結緊密之亞洲受創較深，且以台灣受負面衝擊最大。

- 台灣對中國大陸的出口比重達4成，受中國大陸進口需求減緩的影響大(圖4)。

— 中國大陸經濟轉型過程中，短期內經濟成長將趨緩。根據國內機構研究，中國大陸經濟成長下滑1個百分點，將使台灣經濟成長降低0.29至0.7個百分點(詳附件1)。

圖4 中國大陸進口年增率與台灣對大陸(含香港)出口年增率之關係



資料來源：台灣與中國大陸通關統計

⁸ 2015年台灣出口地理集中係數為43.3，出口高度集中於中國大陸(含香港)市場(近4成)；出口商品集中係數為44.94，高度集中於電子資訊產品(HS85，逾4成)，且以中間財為主。

⁹ 2008年全球金融危機前，中國大陸依賴投資及外貿帶動高速經濟成長；惟危機後，4兆人民幣之振興經濟方案導致產能過剩，加以外需疲弱，致經濟成長走緩；其官方於2011年「十二五規畫」積極推動經濟結構調整，發展以內需為主的經濟成長模式，獎勵製造業供應鏈在地化，並提升服務業產值以促進消費。2014年起，中國大陸民間消費對經濟成長的貢獻比重已超過投資；且2012年起，服務業產值占GDP比重亦已超過工業。

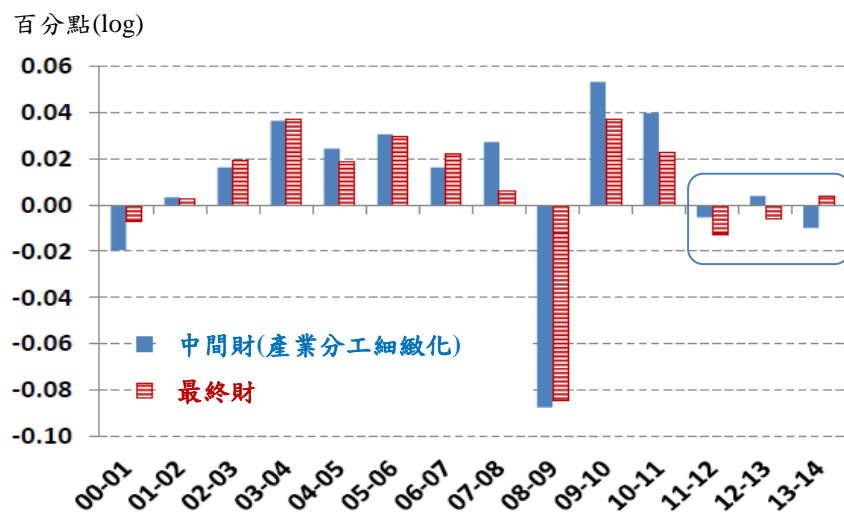
¹⁰ 中國大陸為獎勵供應鏈在地化，採行進口替代政策，產品零組件與中間財在境內產出比重逐漸提高(如零組件進口相對出口比重，自2003年的55.6%大幅降至2015年的35.6%)，致進口需求下降。

¹¹ IMF (2016), "Chapter 2: Navigating the Transition: Trade and Financial Spillovers from China," *Regional Economic Outlook: Asia and Pacific*, Apr.; IMF (2016), "2016 Article IV Consultation – Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for the People's Republic of China," *IMF Country Report*, No. 16/270, Aug.。

(2)台灣出口集中於中間財，反全球化浪潮升溫，不利國際產業分工，恐弱化台灣在全球價值鏈之角色

- 金融危機前，**跨國產業分工細緻化**發展，帶動全球價值鏈中，最終需求衍生的**中間財進口高速成長**。
- 危機後，伴隨全球經濟成長低迷的全球化，激化貧富差距擴大等問題，加以民粹主義(populism)抬頭，致**全球化進程停滯**¹²。近年全球需求組合改變，部分經濟體(尤其是中國大陸)漸由**投資轉向進口密集度較低的消費**；加以**貿易保護主義升高**，且各國推動**進口替代及製造業回流**，全球最終需求帶動之**中間財進口下滑**，甚至轉為負成長¹³(圖 5)。
- 台灣中間財的出口比重高達**75%**(圖 6)，**反全球化浪潮升溫**(如未來**美國川普政府**力推製造業回流，且退出 TPP)，恐**弱化台灣在國際產業分工之地位**，衝擊未來經濟成長動能。

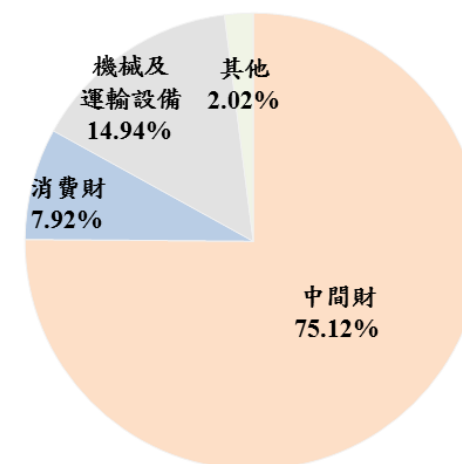
圖 5 全球進口密集度變化的拆解



資料來源：Timmer et al. (2016)

圖 6 台灣出口產品比重

(2016 年 1 至 10 月)



資料來源：財政部

¹² James, Harold (2016), "New Concept, Old Reality," *Finance & Development*, IMF, Dec. °

¹³ Timmer, Marcel P., Bart Los, Robert Stehrer and Gaaitzen J. de Vries (2016), "An Anatomy of the Global Trade Slowdown based on the WIOD 2016 Release", *Groningen Growth and Development Centre Research Memorandum 162*, Dec. °

(3) 台灣產業創新之原創性不足，轉型較慢，總要素生產力下滑

台灣發明專利數量多¹⁴，**全球創新競爭力**評比表現不差，雖優於南韓，惟**近年退步**(表 5)；由於台灣產業的**創新多屬改良型**(如製程改良)，**較欠缺關鍵技術**¹⁵與**市場需求導向之原創性**商品與服務，致**未能大幅創造經濟價值**。

表 5 WEF 2016 年全球競爭力及創新程度排名
(括弧數字為 2016 年與 2009 年排名之比較)

	瑞士	新加坡	美國	德國	日本	台灣	南韓
全球競爭力	1 (0)	2 (+1)	3 (-1)	5 (+2)	8 (0)	14 (-2)	26 (-7)
創新程度	1 (+1)	9 (-1)	4 (-3)	5 (+2)	8 (-4)	11 (-5)	20 (-9)

註：括弧內數字 0 表排名未變，+ 表進步，- 表退步。

資料來源：WEF「The Global Competitiveness Report 2016-2017」、 「The Global Competitiveness Report 2009-2010」

(4) 預期需求下降與不確定性上升，致國內企業投資不振，不利資本累積，超額儲蓄擴大

— **理論**上，影響投資的主要因素包括預期需求、不確定性及實質利率等。投資函數如下：

$$\text{投資} = f(\text{預期需求} ; \text{不確定性} ; \text{實質利率} ; \text{其他})$$

理論上影響方向 (+) ; (-) ; (-)

- 預期需求：**未來經濟展望**轉佳，企業將增加投資。
- 不確定性：企業面臨**投資相關政策不確定性**上升時，可能降低投資。
- 實質利率：寬鬆貨幣政策使名目利率下降，透過民眾通膨預期上升，促使實質利率下滑，有利企業降低籌資成本，因而提升投資意願。

¹⁴ 如 2014 年美國核准發明專利數量排名，台灣居全球第 5 名，僅次於美、日、德、韓；詳科技部《科學技術統計要覽(2015 年版)》。

¹⁵ 如 2013 年台灣技術貿易額收支比(=技術輸出額/技術輸入；該比率小於 1，代表技術貿易收入小於支出，呈技術貿易逆差)僅 0.20，遠低於日本 5.88、英國 3.06、美國 1.44、德國 1.23、瑞士 1.06，亦低於南韓之 0.57；詳科技部《科學技術統計要覽(2015 年版)》。

- 國際實證多顯示，投資成長減緩，受預期需求下降及不確定性升高影響較大，利率影響效果較小或遞減(詳附件 2)。
- 近年台灣出口動能減緩且受不確定性因素影響，民間投資成長緩慢，且公共投資不足，不利資本累積(表 6)。

- 台灣之出口與民間投資連動性高(相關係數達 0.90)。金融危機後，全球景氣疲弱且貿易成長趨緩，致台灣出口疲弱，加以國內投資環境的不確定性，民間投資隨之低落(圖 7)。國內企業現金部位高，實質利率變動對其投資決策的影響力較小。
- 政府財政空間有限，2012~2015 年公部門投資續呈負成長且減幅擴大¹⁶。

表 6 台灣實質固定投資年增率—依部門別

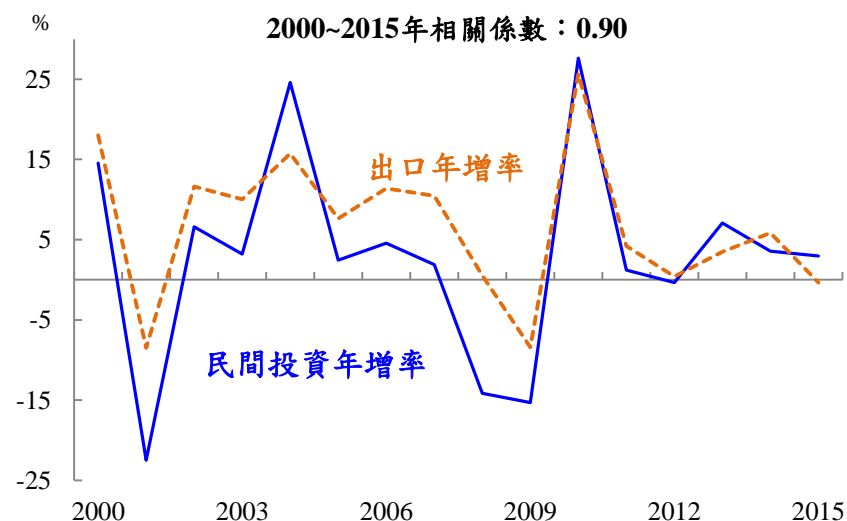
單位：%

	固定投資	
	民間部門	公部門*
2003~2007 年 (金融危機前)	4.18	-3.62
2012~2015 年 (金融危機後)	1.60 ↓	-4.74 ↓

註：*含公營事業及政府投資。

資料來源：主計總處

圖 7 台灣實質出口與民間投資年增率



註：實質出口係採國民所得實質輸出。

資料來源：主計總處

¹⁶ 本年及明(2017)年政府已採擴張性財政政策，主計總處預測本年與明年政府投資將分別成長 2.36% 與 1.19%；公營事業將分別成長 1.35% 與 1.73%。

—自 2009 年起，由於企業投資不振，致企業由資金需求者轉為資金供給者，國內超額儲蓄擴大。

- 2015 年台灣超額儲蓄率為 14.4%，遠高於南韓(6.9%)、中國大陸(2.96%)、日本(0.6%)¹⁷。
- 正常情況下，家庭部門的儲蓄，透過直接與間接金融的中介管道，提供給企業部門投資用，即企業部門應為主要的資金需求者。惟自 2009 年起，企業由資金需求者轉為淨儲蓄者，且金額龐大(表 7、下頁圖 8)。
- 2009~2014 年台灣整體平均超額儲蓄遠較 2004~2008 年大幅增加 6,219 億元，主因國際景氣不確定性高，企業部門投資低落而現金部位居高，致其超額儲蓄由負 1,809 億元，轉為正 5,251 億元，成為超額儲蓄擴大的主要貢獻來源。
- 近年國內投資不振，2009~2015 年名目投資成長大幅下降 4.22 個百分點，其中企業貢獻即減少 3.36 個百分點(下頁表 8)。

表 7 台灣儲蓄毛額、投資毛額及超額儲蓄一部門別

單位：新台幣億元

年別	儲蓄毛額(a)			國內投資毛額(b)			超額儲蓄 = (a)-(b)				
	企業	政府	家庭	企業	政府	企業	政府	家庭			
2004~2008 年(1)	39,337	24,109	4,342	10,887	30,923	25,917	5,006	8,414	-1,809	-664	10,887
2009~2014 年(2)	47,407	32,661	4,218	10,528	32,774	27,409	5,365	14,633	5,251	-1,147	10,528
差距(2)-(1)	8,070	8,552	-124	-359	1,851	1,492	359	6,219	7,060	-482	-359

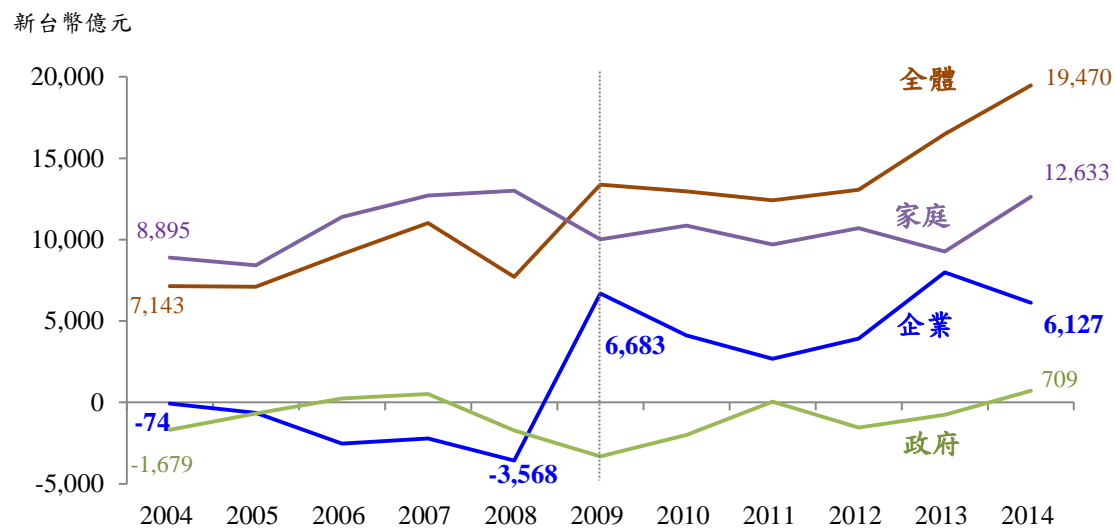
註：1. 企業包含民營企業、公營事業。

2. 主計總處 2016.11.25 尚未公布 2015 年企業、政府、家庭之儲蓄毛額等資料，本表資料為 2016.8.19 公布之數值。

資料來源：主計總處

¹⁷ 台灣、南韓、日本之超額儲蓄率=(國民儲蓄毛額-國內投資毛額)/GNI，中國大陸之超額儲蓄率=(國民儲蓄毛額-國內投資毛額)/GDP；日本為 2014 年數值。

圖 8 台灣超額儲蓄—部門別



註：1. 企業包含民營企業、公營事業。
 2. 主計總處 2016.11.25 尚未公布 2015 年企業、政府、家庭之超額儲蓄資料，
 本圖資料為 2016.8.19 公布之數值。
 資料來源：主計總處

表 8 台灣名目投資(含存貨變動)成長率及組成項目貢獻

單位：%、百分點

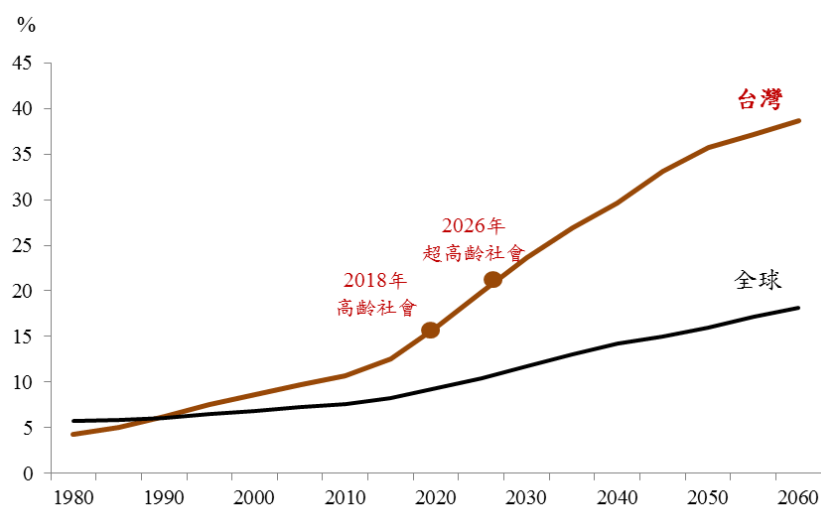
	投資成長率 =(a)+(b)	企業貢獻 (a)	政府貢獻 (b)
2004~2008 年(1)	6.59	6.15	0.44
2009~2015 年(2)	2.37	2.79	-0.43
差距(2)-(1)	-4.22	-3.36	-0.86

資料來源：主計總處

(5)人口老化、中高齡提早退休，致國內勞動力不足

- 台灣生育率偏低¹⁸，人口老化速度較全球快(圖 9)。
- 台灣平均退休年齡 62.8 歲，遠低南韓之 72.9 歲及日本之 69.3 歲，亦低於 OECD 平均值 64.6 歲¹⁹。台灣中高齡提早退出勞動市場(如 2015 年台灣 55~59 歲與 60~64 歲之勞參率分別為 55.1%、35.8%，遠低於星、美、韓、日之 7~8 成、5 成 5 以上)，致整體勞參率低於主要國家(表 9)。

圖 9 65 歲以上人口占總人口比重



註：高齡社會係指老年(65 歲以上)人口占總人口比率超過 14%，超高齡社會係指老年人口占總人口比率超過 20%。

資料來源：United Nations、國發會

表 9 2015 年台灣與主要國家勞參率(年齡別)

單位：%

	台灣	新加坡	美國*	南韓	香港	日本
整體	58.7	68.3	62.7	62.6	61.2	59.6
15~19 歲	8.4	15.8	34.3	8.8	12.2	16.4
20~24 歲	52.2	65.3	70.7	51.6	62.8	68.6
25~29 歲	92.5	90.3	80.6	75.1	89.2	86.7
30~34 歲	89.4	90.2	81.5	77.8	87.3	83.7
35~39 歲	83.9	89.1	81.8	75.4	84.1	84.2
40~44 歲	84.9	87.6	82.4	79.8	83.1	85.7
45~49 歲	80.9	85.9	81.0	82.1	82.4	86.7
50~54 歲	70.3	82.4	78.1	79.4	77.3	85.6
55~59 歲	55.1	75.5	71.5	72.6	65.8	81.1
60~64 歲	35.8	62.4	55.4	61.1	42.4	64.3
65 歲以上	8.8	25.8	18.9	31.3	9.4	22.1

註：*美國係 16 歲以上之勞動力參與率。

資料來源：勞動部

¹⁸ 台灣生育率長期下滑，近年自低點回升，由 2010 年之 0.90 人回升至 2015 年的 1.18 人。根據美國 CIA 預測，2016 年台灣生育率在全球 224 個經濟體中，排名第 222 名，將僅高於新加坡與澳門。

¹⁹ 台灣資料來源為 OECD，文中提及之退休年齡均指男性退休年齡。

(三)改善台灣經濟之建議－促進投資為當前要務

金融危機後，全球經濟成長下滑。各國第一階段的因應措施，係透過寬鬆貨幣政策，帶領經濟脫離衰退；惟 2011 年後之第二階段，經濟復甦乏力，顯示單靠貨幣政策已難竟全功²⁰。

當前台灣外需不振，加以供給面之結構性問題，經濟成長恐不易明顯提升，宜搭配財政政策及結構性改革，提振內需。消除投資不確定性、積極引導民間資金投入公共建設，致力促進國內投資，為當前要務；另提振國內旅遊，期刺激民間消費成長，推升經濟動能。

1. 提振國內投資可增加就業及稅收，也會產生技術進步的外溢效果，亦可減輕外部失衡(external imbalance)現象；促進投資為降低超額儲蓄的有效方法。

2. 當前宜消除投資不確定性、營造良好投資環境、擴大基礎建設及創新投資。

(1)政府透過清晰周詳的政策推動藍圖，建構可預測的投資環境，以降低不確定性²¹。

(2)加速排除投資障礙，致力營造良好投資環境，鼓勵創新投資。

－加速綠能開發及火力電廠汰舊換新，確保穩定供電²²。

－水資源開發多管齊下(如海水淡化、廢污水再生)，並加速汰換自來水管，降低漏水率，滿足產業及民生所需。

－提升環評效率，並大力推動循環經濟(如建立高值材料循環專區)，兼顧環境永續與經濟發展。

－強化法規調適，厚植人才資源，產官學共同投入需求導向創新，以挹注投資新動能，並提升國際供應鏈地位。

²⁰ OECD、IMF、G20 咸認，單靠貨幣政策無法突破當前經濟困境，應推行生產力升級與勞動力提高之財政政策與結構性改革，尤其應優先採行能提振生產力、促進就業及激勵短期內需等效益較大的項目。參見 105 年 6 月 30 日「央行理監事會後記者會參考資料」，G20 (2016), "Finance Ministers and Central Bank Governors Meeting," Jul. 23-24。

²¹ 如公告地價飆升帶動地租大漲，衝擊促參案；地方政府制定自治法規，影響廠商營運，中央與地方政策宜協調一致。

²² 廢核減碳趨勢下，穩定供電已為國內產業經營及外資投資最大關切議題。如歐洲商會 2017 年建議書、台北市日本工商會 2016 年白皮書、美國商會 2016 年白皮書，均關切此問題。而南韓近期亦擬結合科技大廠，籌組國家隊，大力發展綠能，除助益其國內電業，也可促進出口。

(3)當前台灣亟需擴大策略基礎建設投資，以建構優質的在地生活及投資環境，裨益生產力提升。

- **強力推動都更，擴大內需**：強化誘因，加速辦理**公辦都更**²³及**老舊公寓住宅都更**；**金融機構**提供融資協助外，亦可**重建老舊行舍**或**參與都更**。
- **活化閒置設施，促進開發**：活化公有土地或設施，可釋出進行**地上權**合作開發、都更、興建**社會住宅**²⁴、設置**長照設施**等；宜加速推動**大型指標案**，擴大**示範**效果。
- **加強公共工程養護整建**：如**機場**整建、**老舊校舍改善**²⁵、**老舊水庫及橋樑**維護等，以及**擴大下水道建設**，防治淹水。
- **完備寬頻雲端基礎建設**：如建構超寬頻聯網、國際級綠能雲端資料中心，以利打造「**數位國家**」。

(4)國內超額儲蓄龐大，宜鼓勵民間投資，並將民間充沛資金導入公共建設。

- 國內累積龐大超額儲蓄，反映**社會中長期資金充沛**。2016年9月底，國內**壽險業**可運用資金達**19兆元**，其中僅**2,004億元**投資於**專案運用及公共投資**；**五大退休基金**規模亦達**3.9兆元**，另類投資(含公共建設)比重僅8.8%。
- 鼓勵民間資金**透過資本市場**或**直接投資**，**導入具自償性基礎建設**。

- **具自償性的公共建設可公司化** (如仿效**桃園機場公司**及**台灣港務公司**模式)，自行發行公司債或增資，籌措建設或營運資金。民間資金**購買這些公司債或參股**，不僅獲得穩定收益，且有助公共建設進行。
- 基礎建設亦可藉由**上市**(如仿效**台灣高鐵**)，或**適度民營化**(如台鐵、台電、台北捷運等)導入民間資金。
- 鼓勵國內、外資產管理公司或投信業在台發行「**基礎建設投資基金**」²⁶，扮演民間資金導入公共建設的中介。
- 金管會已**放寬促參案之證券化限制**，宜積極推動**公共建設預期收入證券化**(如高速公路通行費收入、學生宿舍租金收入、公有停車場收入)，擴大社會資金投入；且政府或廠商可**加速資金回收**，**再投資建設**。

²³ 內政部營建署於2016年11月推出11件都更案(如紹興南街「生活實驗村」、宜蘭火車站旁土地、中山女中旁土地等)，計200億元，將於2017年招商，盼將民間資金導入公辦都更。

²⁴ 財政部國產署主動挑選全台67處，計43.03公頃的國有房地，提供地方政府評估改建社會住宅使用。

²⁵ 2017~2019年教育部將編列180億元預算，進行公立國中小老舊校舍改善。

²⁶ 「基礎建設投資基金」(infrastructure investment fund)投資具穩定現金收益的基礎建設分為兩類：(1)投資上市櫃之基礎建設類股、(2)非上市櫃公司股權投資。

—近年壽險資金積極投資地上權、再生能源及污水處理等公共建設，而金管會已開放保險業投資公共建設得擔任董監事²⁷，可望提高投資誘因。

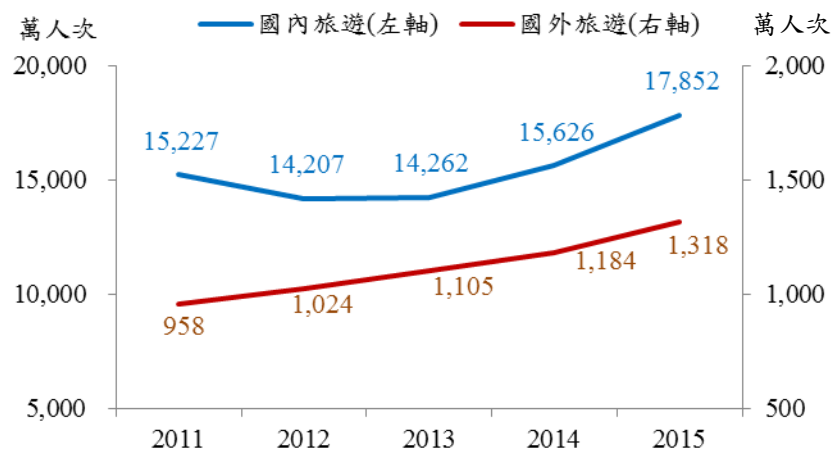
3. 提振國內旅遊，刺激民間消費成長

(1) 國人可支配所得提高，帶動旅行風潮，但國外旅行支出成長大於國內旅行

—隨經濟發展，國人可支配所得提高，國內、外旅遊人次及旅行支出皆增加(圖 10、圖 11)。雖國內旅遊人次遠大於國外旅遊人次，惟國外旅遊每人每日消費支出及平均停留夜數皆高於國內旅遊，致國內旅行支出低於國外旅行支出。

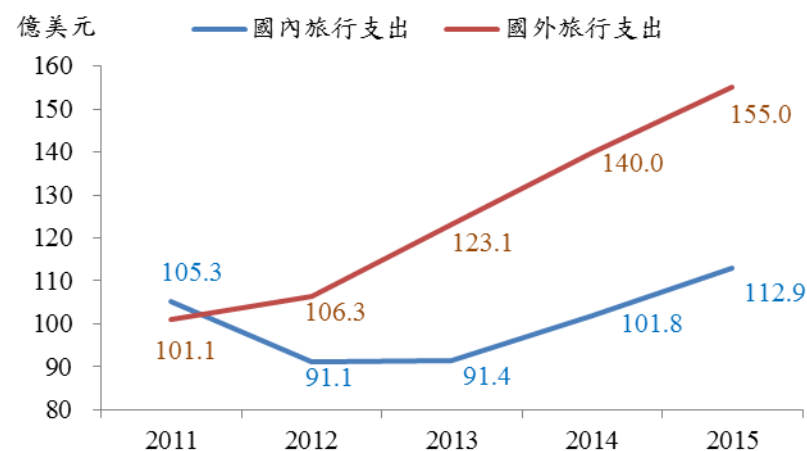
—根據觀光局調查²⁸，出國旅遊目的以「親友邀約」及「好奇，體驗異國風情」最高，但 7 成出國旅遊者並未因出國旅遊而減少國內旅遊次數，故提高國內景點吸引力，仍能吸引國人旅遊。

圖 10 國人國內、外旅遊人次



資料來源：觀光局

圖 11 國人國內、外旅行支出



資料來源：觀光局、中央銀行

²⁷ 修正保險法第 146 條之 5，明訂保險業投資公共建設，派任董監事席次，不得超過被投資公司全體董監席次的三分之一，且不得指派擔任被投資公司經理人。

²⁸ 詳交通部觀光局「104 年國人旅遊狀況調查報告」。

(2)政府推出 3 億元補助計畫，協助接待陸客業者轉型，並擴大國人國內旅遊

— 本年 11 月 4 日觀光局公布擴大國內旅遊措施：政府將挹注 3 億元，為期 6 個月，補助接待陸團旅行業²⁹推出平日優惠國內旅遊行程，預估創造 14.4 億元經濟效益。

(3)中長期宜改善國內旅遊環境，輔導業者推出優質團體與特色行程，提高國人國內旅遊誘因

- 中長期宜改善軟、硬體旅遊環境，如提高旅遊景點的交通便利³⁰、提升國人獲取旅遊資訊之即時性等，以擴大國內旅遊市場的大餅。
- 國人國內旅遊以個人旅遊為主，宜輔導業者推出優質團體行程，吸引國人參加團體旅遊。如持續推動「銀髮族及無障礙旅遊」，掌握高齡化消費契機；針對不同消費領域和族群，發展客製化之體驗經濟³¹；營造創意產業之發展環境，結合我國特有之文化藝術資源，強化國內旅遊內涵，擴大消費領域。

附件 1 中國大陸經濟成長下滑 1 個百分點對台灣經濟之影響

研究單位	研究方法	台灣經濟受影響程度
主計總處(2016) ¹	供需模型	減少約 0.29 個百分點
徐之強(2014) ² (國泰台大產學合作研究團隊)	GVAR 模型	減少約 0.4~0.7 個百分點

資料來源：1. 中時電子報(2016)，「陸經濟對我影響是美國的 4 倍」，11 月 26 日。

2. MoneyDJ 財經知識庫(2014)，「國泰台大團隊：內/外需變數，明年 GDP 降至 3.22%」，12 月 15 日。

²⁹ 觀光局另辦理「輔導陸團接待業者轉型暨拓源訓練」研習營，協助接待陸團業者順利轉型及開拓新市場客源。

³⁰ 如，增加偏遠景點的大眾運輸工具(如觀光巴士)，吸引旅客前往旅遊。

³¹ 體驗經濟係指以服務與商品，創造出讓消費者花錢，但值得回憶的活動。如觀光農場的農作體驗活動、陶藝工廠的陶藝製作體驗活動等，亦可帶動相關紀念品或交通運輸、住宿餐飲、順遊景點等發展。

附件 2 影響全球及先進國家投資成長的可能因素

文獻	結論
Bussière et.al(2015)	造成 OECD 先進國家 企業投資不振的主因及其貢獻： <ol style="list-style-type: none"> 1. 預期需求(即未來經濟成長率)下降：貢獻率最大(逾80%) 2. 不確定性升高：貢獻率次之(約17%) 3. 資本使用者成本(主要指實質利率)上升：貢獻最小
Goldman Sachs(2015)	造成 日本 企業投資不振主因： <ol style="list-style-type: none"> 1. 產品預期需求不振 2. 企業現金流量不足 3. 不確定性升高 而 利率 對投資 影響不大
IMF(2015)	金融危機以來， 全球投資成長減緩 主因： <ol style="list-style-type: none"> 1. 全球需求不振 2. 政策不確定性 3. 融資限制：金融危機期間銀行受創，放款意願下降，致企業外部資金取得受限
Sensier et al. (2002)	在 低經濟成長期間 ， 降息 對英國 GDP 的 刺激效果將較低 ，亦即降息對經濟成長之帶動 效果遞減 。

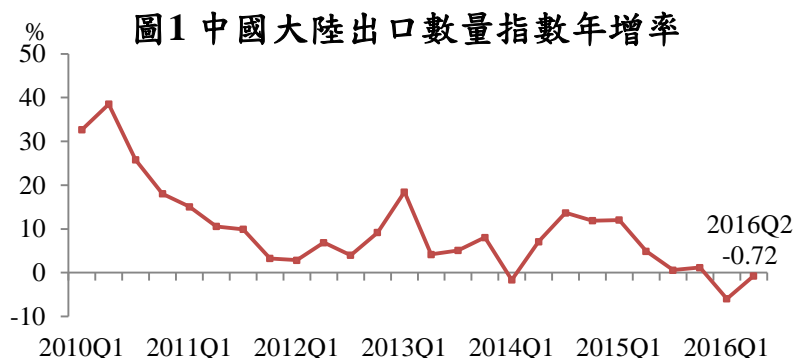
- 資料來源：1. Bussière, M., Ferrara, L., and J. Milovich (2015), "Explaining the Recent Slump in Investment: The Role of Expected Demand and Uncertainty," *Banque de France Working Papers*, 571.
2. Goldman Sachs (2015), "Reexamining the Role of the Real Interest Rate on Capex in Japan," *Japan Economics Analyst*, No. 15/15.
3. IMF (2015), "Where Are We Headed? Perspectives on Potential Output," *IMF World Economic Outlook*, Apr.
4. Sensier, M., Denise R. O. and N. Öcal (2002), "Asymmetric Interest Rate Effects for the UK Real Economy," *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 64, 315-339.

五、再論中國大陸經濟再平衡之外溢效果

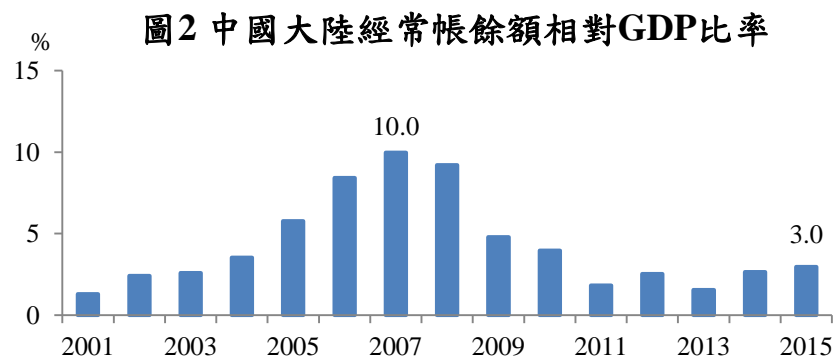
2011 年起中國大陸進行由**投資**、**出口**轉型為**消費**導向，以及工業轉**服務業**的**經濟「再平衡」**(rebalance)**結構改革**。此一政策最終或將有益中國大陸本身與全球的長期經濟發展，惟亦造成巨大的外溢效應；加以在中國大陸製造業升級與供應鏈在地化的影響之下，對其出口依賴程度較大之經濟體將首當其衝。鑑於中國大陸經濟再平衡已成為當前影響全球經濟前景之重大不確定因素之一，繼本行近期曾探討之相關問題¹，本文再進一步分析其發展**現況與外溢效果**，俾供各界參考。

(一) 中國大陸經濟再平衡現況

1. **外部再平衡**(external balance)：全球復甦遲緩且需求疲軟，中國大陸出口衰退(圖 1)，貿易順差縮減，2015 年經常帳餘額相對 GDP 比率已降至約 3%(圖 2)，經濟動能**由外需轉由內需**帶動。



資料來源：WTO



資料來源：中國外匯管理局

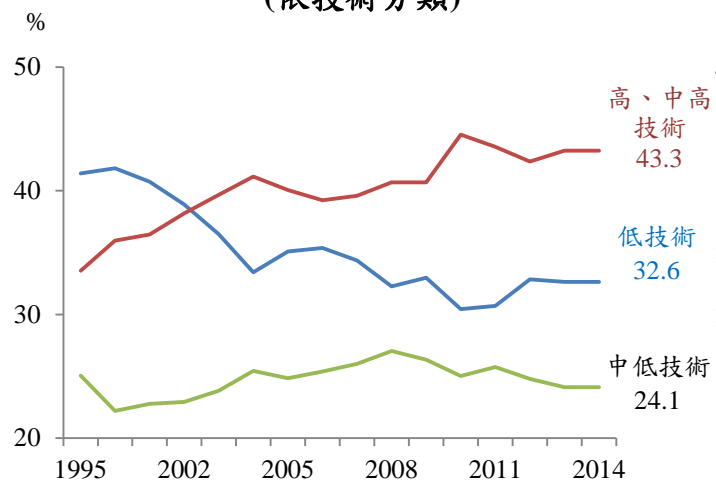
¹ 參閱 105 年 9 月 29 日「央行理監事會後記者會參考資料」。

2. 內部再平衡(internal balance)：由投資轉為消費驅動及工業轉服務業之經濟成長策略，主要在促進製造業升級，改善投資效率，以提升薪資成長，並擴大國內消費。

—2001 年中國大陸加入 WTO 後，因貿易開放帶動產業發展，2003 年起高、中高技術產業占整體產業之附加價值比重超越低技術產業(圖 3)，且加工貿易進口相對總出口比率下降(圖 4)，顯示中國大陸製造業技術持續提升與供應鏈在地化效果顯著。

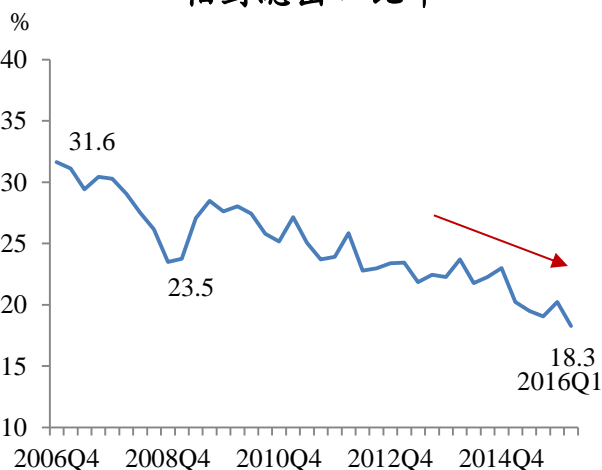
—2003 年起中國大陸高技術產品占製造業出口之比重亦逐漸超越日本等先進國家，2014 年已達 25% (圖 5)，換言之，中國大陸產業發展已逐步退出低技術產品出口。

圖3 中國大陸產業附加價值比重
(依技術分類)



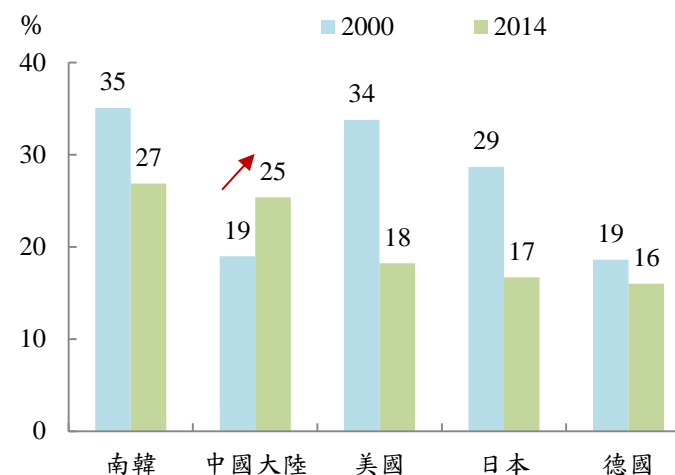
資料來源：作者依 2016 年公布之 WIOD 計算

圖4 中國大陸加工貿易進口
相對總出口比率



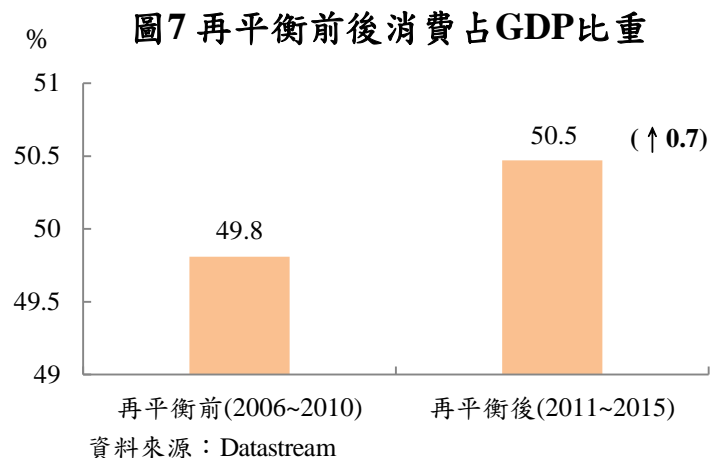
資料來源：Datastream

圖5 高技術產品占製造業出口比重

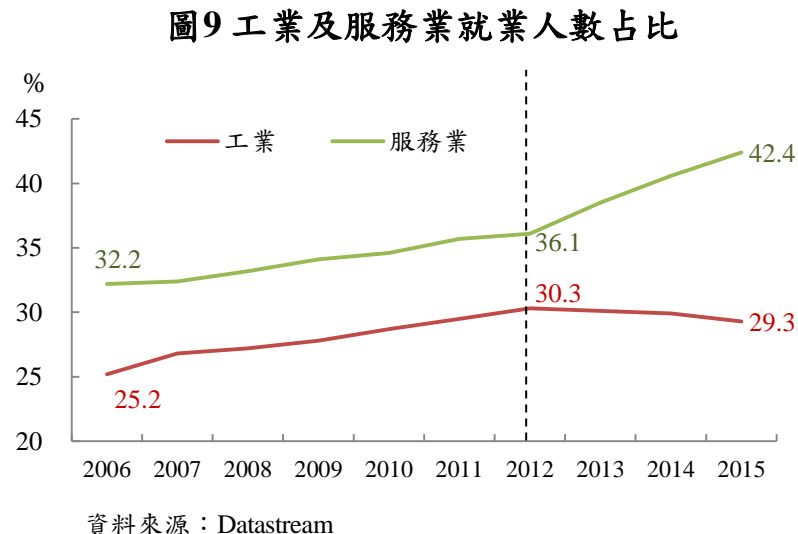
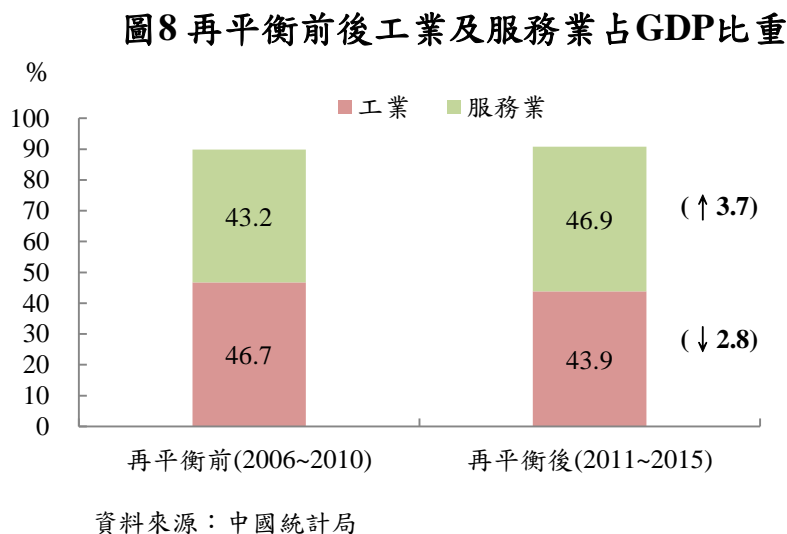


資料來源：World Bank

—2011 年以來，由於中國大陸製造業產業結構的改善，使得**薪資持續成長**(圖 6)，帶動消費擴張，消費占 GDP 比重持續**上升**(圖 7)。



3. 中國大陸**消費市場擴大**，促進**服務部門等非貿易財發展**，服務業產值占 GDP 比重已超過工業(圖 8)，且自 2012 年起服務業**就業人數占比快速上升**(圖 9)。**服務業已成為經濟結構主體**。



(二)中國大陸對全球與亞洲貿易影響力大

1. 自 1990 年代起²，**中國大陸對全球經濟影響力持續增加**，2015 年其經濟規模僅次於美國，為全球第 2，GDP 占全球比重達 14.8%，且為全球第 1 大商品出口國與第 2 大進口國，出進口之全球比重分別達 13.8%與 10.1%(表 1)，而主要的貿易對手集中於東北亞地區(圖 10)。

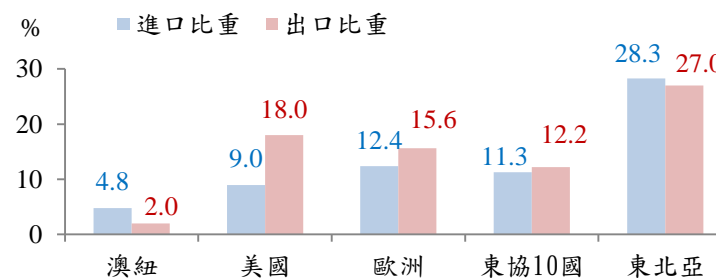
表 1 中國大陸在全球 GDP 與貿易之重要性

單位：%

	1990 年	2000 年	2015 年
GDP 占全球比重	1.6	3.6	14.8
商品出口占全球比重	1.8	3.9	13.8
商品進口占全球比重	1.5	3.3	10.1

資料來源：WTO、World Bank

圖 10 中國大陸之地區別商品貿易比重(2015 年)



註：東北亞包含台灣、日本、南韓與香港。

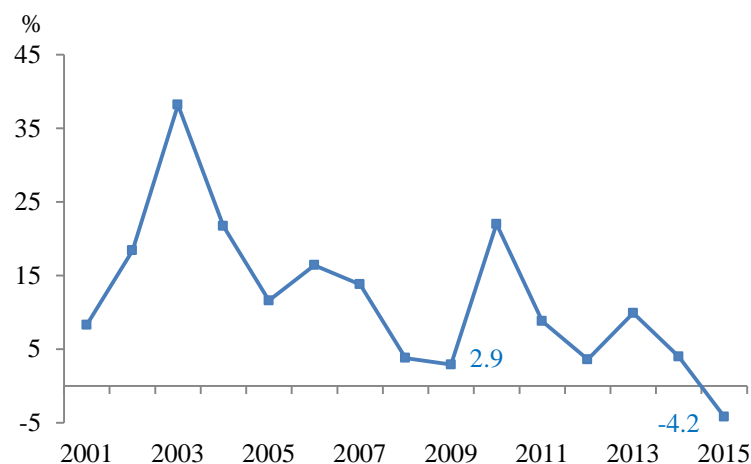
資料來源：International Trade Centre、UNCTAD

2. 近年全球景氣復甦遲緩，中國大陸出口衍生的進口需求下滑，加上進口替代政策與經濟再平衡，致其進口需求急速減少，2015 年進口數量轉為負成長 4.2%(下頁圖 11)。影響所及，中國大陸**進口下滑對全球進口成長減緩負貢獻度最大**³，達 0.4 個百分點(下頁圖 12)。

² 參考 Furceri, D., J. T. Jalles, and A. Zdzienicka (2016), “China Spillovers New Evidence from Time-Varying Estimates,” *Spillover Notes*, International Monetary Fund, Nov. 22。

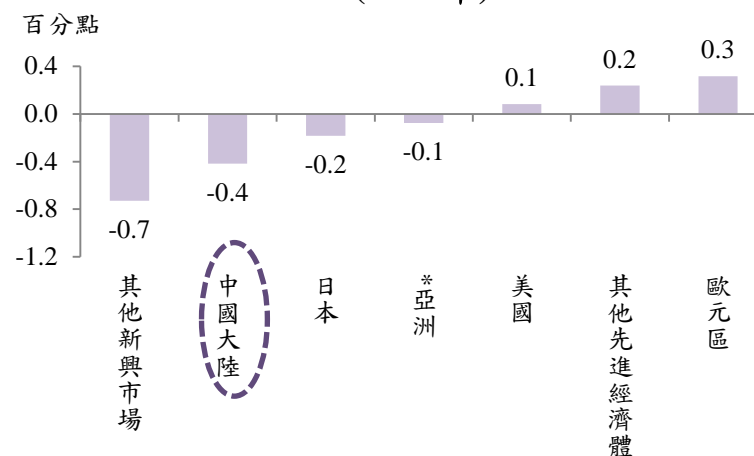
³ 世界銀行指出，若中國大陸的進口未衰退，2015 年全球進口量的成長率可達 2.1%，而不是目前所估計的 1.7%。參考 Constantinescu, C., A. Mattoo, and M. Ruta (2016), “Global Trade Watch Trade Developments in 2015,” Mar.。

圖11 中國大陸進口數量指數年增率



資料來源：WTO

圖12 各地區對全球進口成長之貢獻度 (2015年)



*：亞洲不含中國大陸、紐西蘭、澳洲與日本。

資料來源：IMF (2016), “Regional Economic Outlook: Asia and Pacific,” Apr.

(三)經濟再平衡之外溢效果

1. 中國大陸經濟再平衡之下，由投資導向轉型為消費導向，台灣對中國大陸出口依賴程度大，因而深受衝擊。

經濟再平衡致投資成長趨緩與消費市場擴大，IMF⁴模擬中國大陸在此情境之下⁵，各國對中國大陸的出口皆為負成長，尤其以機械、運輸與電子等相關設備供應國對中國大陸出口衰退最為嚴重。

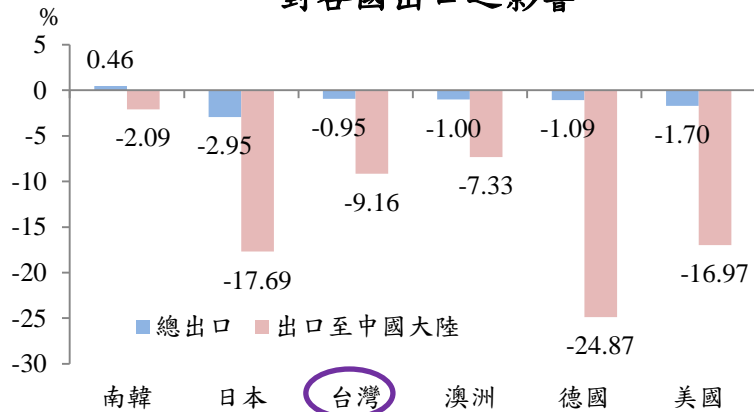
(1) 日本與德國對中國大陸出口以資本設備為主，其對中國大陸出口將分別減少 17.69%與 24.87%(下頁圖 13)。影響所及，日本與德國實質所得分別減少 0.08%與 0.13%，實質工資則分別下降 0.08%與 0.09%。

⁴ 參考 Mano, R.C. (2016), “Quantifying the Spillovers from China Rebalancing Using a Multi-Sector Ricardian Trade Model,” *IMF Working Paper*, WP/16/219, Nov. 15。

⁵ 投資成長趨緩與消費市場擴大之情境分析，IMF 以中國大陸消費偏好改變使最終消費需求增加之衝擊進行反事實模擬，分析衝擊發生後 1 期與基準年(2011 年)相較之各國貿易、實質工資、實質所得等總體經濟變數之變動比率。

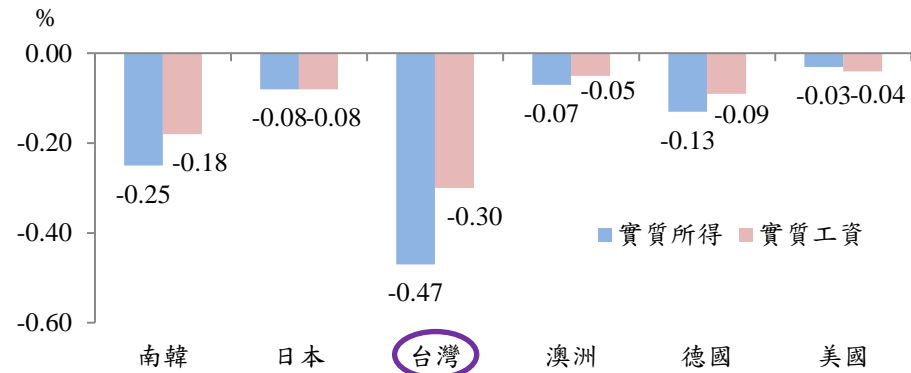
(2)台灣因貿易依存度高，以中國大陸為主要出口市場，且多為中間產品，台灣對中國大陸出口將縮減 9.16%，實質所得減少 0.47%，實質工資下降 0.30% (圖 14)。

圖 13 中國大陸由投資轉為消費
對各國出口之影響



資料來源：Mano (2016)

圖 14 中國大陸由投資轉為消費
對各國實質所得與工資之影響



資料來源：Mano (2016)

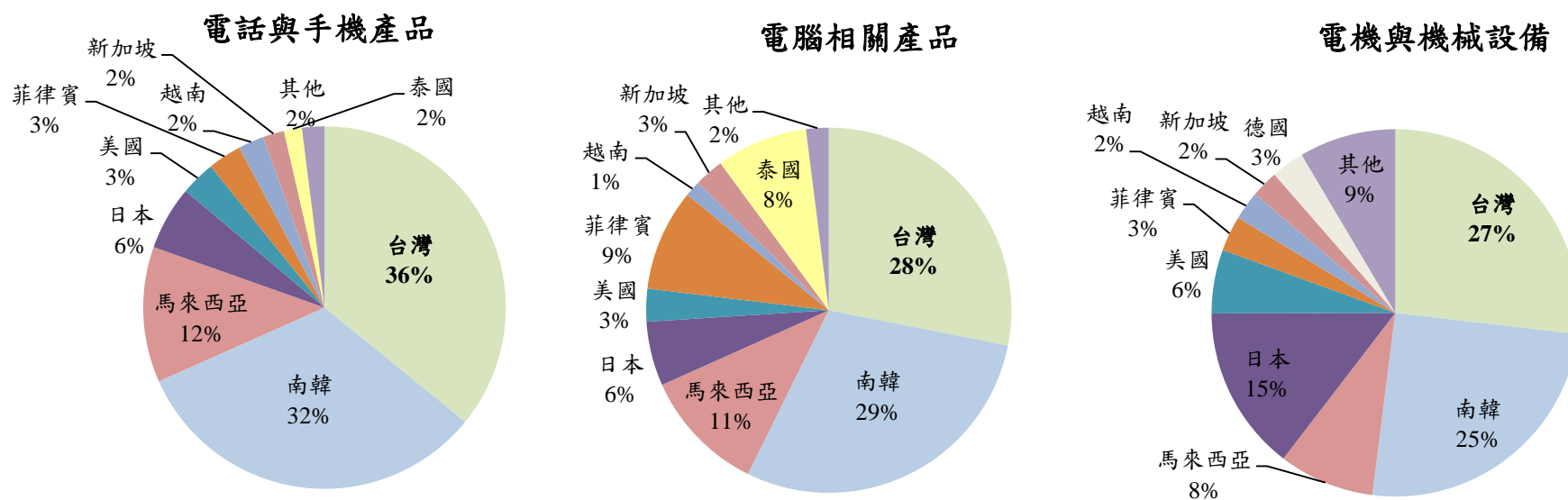
2. 儘管中國大陸許多關鍵零件仍需從其他國家進口，惟中國大陸**製造業朝價值鏈高端移動**，由於其出口內含自台、韓電子產品的價值比重高，台、韓高階電子零組件及材料恐被取代⁶。

— 中國大陸出口品之內含國外附加價值高⁷，以電話與手機產品、電腦相關產品及電子與機械零件為例，2015 年相關產品內含自**台灣與南韓**的價值比重分別達 3 成左右(下頁圖 15)，且主要**以中間產品為主**；因此，**中國大陸製造業升級，自供應鏈國家之進口需求縮減，將對台灣與南韓衝擊最大**。

⁶ 參考 IMF (2016), “Building on Asia's Strengths during Turbulent Times,” *Regional Economic Outlook: Asia and Pacific*, Apr.。

⁷ 電子與機械產品占中國大陸總出口比重約 42.3%，而相關出口品之內含國外附加價值約 55%。

圖 15 中國大陸出口內含跨國供應鏈之價值分配(2015 年)



資料來源：Zhang and Zeng (2016), “The Risk of De-globalization a US-China Trade War,” *Deutsche Bank Special Report*, Deutsche Bank, Nov. 28

3. 中國大陸以政策扶持高科技戰略產業⁸，**提升製造業競爭力**⁹，出口產品在全球市場與台灣競爭加劇。

中國大陸製造業技術升級，**加劇全球電子業及機械設備製造業等高技術產品市場之競爭**。IMF¹⁰模擬在此情境之下¹¹，與中國大陸高技術製造業產品重疊性較高的經濟體出口將呈縮減(下頁圖 16)。

(1)台灣因**出口產品集中度高**且與中國大陸製造業產品**重疊**，總出口將衰退 0.3%，實質所得與實質工資分別下降 0.08% 及 0.04%。

⁸ 2014 年中國大陸透過由政府主導的「國家集成電路產業投資基金」積極藉由對外的合作或購併，發展本土半導體產業並形成聚落，帶動電子製造業技術升級。

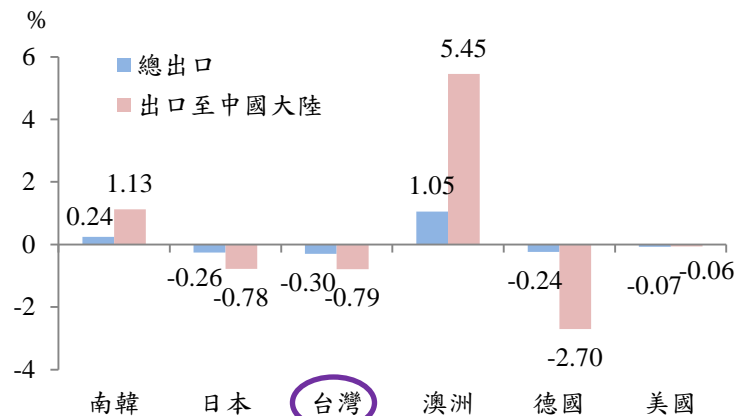
⁹ 根據勤業眾信《2016 全球製造業競爭力指標》，中國大陸為 2010、2013 與 2016 年全球最具競爭力的製造業國家。

¹⁰ 參考 Mano, R.C. (2016), “Quantifying the Spillovers from China Rebalancing Using a Multi-Sector Ricardian Trade Model,” *IMF Working Paper*, WP/16/219, Nov. 15。

¹¹ 中國大陸製造業技術升級之情境分析，設定高技術製造業總要素生產力(total factor productivity, TFP)提升 1%，且低技術製造業 TFP 下降 1% 的衝擊進行反事實模擬，分析衝擊發生後 1 期與基準年(2011 年)相較之各國貿易、實質工資、實質所得等總體經濟變數之變動比率。

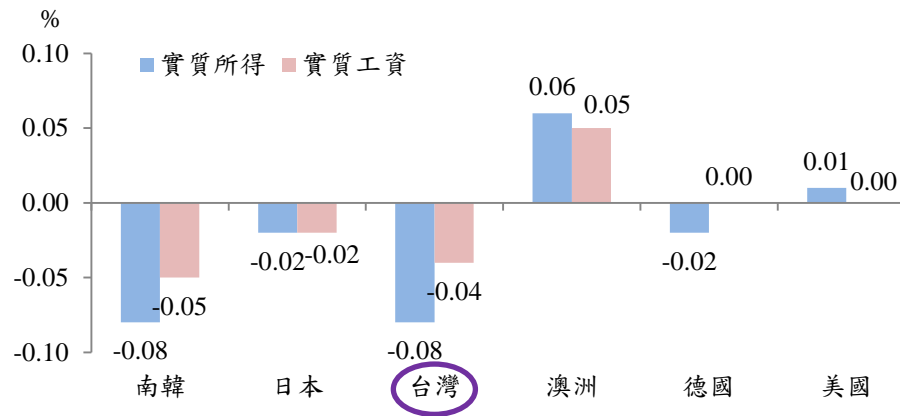
(2)澳洲則因產業與中國大陸具有相當程度互補性，對中國大陸出口將提升 5.45%，總出口成長 1.05%，帶動澳洲實質所得與工資分別上升 0.06% 與 0.05%(圖 17)。

圖 16 中國大陸製造業升級
對各國出口之影響



資料來源：Mano (2016)

圖 17 中國大陸製造業升級
對各國實質所得與工資之影響



資料來源：Mano (2016)

(四)結論

2011 年以來，中國大陸加速經濟再平衡，經濟動能由外需轉型為內需，由投資轉型為消費導向，以及改以服務業為經濟主體。經濟再平衡最終或將有利於中國大陸長期經濟發展，並有益於全球經濟成長，惟短期透過貿易管道造成巨大的外溢效應，衝擊與其生產及貿易活動密切的國家。中國大陸再平衡之下製造業升級，供應鏈在地化，台灣在中國大陸與全球市場，均面臨高科技產品競爭加劇的挑戰。

根據主計總處甫發布研究¹²，中國大陸經濟成長率若提高 1 個百分點，會提升台灣經濟成長 0.29 個百分點，且

¹² 參見中時電子報(2016)，「陸經濟對我影響是美國的 4 倍」，11 月 26 日。值得注意的是，主計總處說明模型設定中尚未考慮許多不確定因素，例如，美國總統當選人川普之政策影響與中國大陸供應鏈在地化、經濟再平衡及兩岸關係變化等。

由於此模型評估是雙向的，反過來說，當中國大陸經濟走緩，對台灣經濟成長亦產生相當的抑制效果。因此，台灣須密切觀察中國大陸經濟再平衡之外溢效果，並加速提升技術及分散出口，以因應中國大陸供應鏈在地化與製造業升級帶來之可能衝擊。

六、推動創新帶動經濟成長—搭配政策措施以改善所得分配

目前政府經濟政策的三大主軸為「創新、就業與分配」，冀以達到「永續發展」目標，亦即經濟須藉由創新帶動成長，進而提高就業與改善所得分配；惟部分人士認為，創新和分配是互有矛盾，創新不利解決分配問題。本文說明創新帶動成長與分配的關係，並在經濟永續發展的前提下，提出因應策略。

(一)創新是各國經濟發展過程的重點，更是「創新驅動」階段的發展重心

1. **創新**為促進經濟成長的必備要素¹，在**經濟發展過程中**扮演舉足輕重的角色。
2. 世界經濟論壇(WEF)全球競爭力報告依經濟發展階段，將各國歸類為「**要素**驅動」、「**效率**驅動」及「**創新**驅動」等3個階段，與「要素驅動轉為效率驅動」及「效率驅動轉為創新驅動」2個過渡階段(見表1)。

表1 WEF之國家經濟發展階段

經濟發展階段	階段1 要素驅動 (factor-driven)	階段1 轉型至階段2	階段2 效率驅動 (efficiency-driven)	階段2 轉型至階段3	階段3 創新驅動 (innovation-driven)
門檻 人均GDP(美元)	< 2,000	2,000 ~ 2,999	3,000 ~ 8,999	9,000 ~ 17,000	> 17,000
評比指標 (維持競爭力 之重要關鍵)	基本需要 1.政府及企業體制 2.基礎建設 3.總體經濟環境 4.健康與基礎教育		效率提升 1.高等教育與訓練 2.產品市場效率 3.勞動市場效率 4.金融市場發展 5.技術成熟 6.市場規模		創新與商業精緻度 1.商業精緻度 2.創新
競爭優勢	要素稟賦—非技術勞動力及自然資源		提升生產流程效率及產品品質		創新且獨特的產品
2016年 WEF 全球競爭力	35 國 (含印度、越南等)	17 國 (含菲律賓等)	30 國 (含中國大陸、印尼等)	19 國 (含馬來西亞等)	37 國 (含瑞士、德國、台灣等)

資料來源：世界經濟論壇(WEF)「The Global Competitiveness Report 2016-2017」

¹ 生產函數 $Y = A F(K, L)$ ，其中 A 為技術進步(創新)，K 為資本，L 為勞動力，技術進步為生產必備要素之一。

- 評比指標「**創新與商業精緻度**」之權重，在「**效率驅動**」階段為 **10%**，至「**創新驅動**」階段則增加為 **30%** (見表 2)。
- **無論是「效率驅動」或「創新驅動」階段，「效率提升」表現同等重要，權重皆為 50%。**

表 2 WEF 評比指標之權重配置

單位：%

經濟發展階段	階段 1 要素驅動	階段 1 轉型至階段 2	階段 2 效率驅動	階段 2 轉型至階段 3	階段 3 創新驅動
基本需要	60	40~60	40	20~40	20
效率提升	35	35~50	50	50	50
創新與商業精緻度	5	5~10	10	10~30	30

資料來源：世界經濟論壇(WEF)「The Global Competitiveness Report 2016-2017」

每一階段，基本需要、效率、創新皆有權重，
惟在創新階段，創新權重大幅提升。

3. 「創新驅動」國家透過創新帶動技術進步，促進經濟成長，惟是否造成所得分配不均並無定論

(1) 創新可提高勞動生產力，有助經濟成長，兩者相輔相成

- Schumpeter(1936)提出「**創造性破壞**」(creative destruction)理論²，認為提升生活水準的關鍵非在於舊產品細微的改變，而是新產品以更佳品質滿足消費者慾望；**創新**會破壞原有經濟模式，但破壞之後的取代舊的，**結果將更美好**。

² Schumpeter, Joseph, A. (1936), *The Theory of Economic Development*, Cambridge, MA: Harvard University Press。

—Solow(1957)指出³，**技術進步(創新)**可促進經濟成長，為**生產函數的重要因素之一**。

- 在相同技術水準(A_0)的假設下，資本存在**邊際生產力遞減**現象。若**平均每人工時資本(K/L)投入增加**，**平均每人工時產出(Y/L)增加幅度將受限**。

如圖 1 所示，若產出由 **A 點**→**B 點**→**C 點**，則 **A 點至 B 點**之平均每人工時產出增加 Δy_1 ，而 **B 點至 C 點**增加 Δy_2 ，且 $\Delta y_1 > \Delta y_2$ 。

- 在每人工時資本投入固定下，**創新**可使**生產函數上移**，使**勞動生產力增加**。若廠商進行創新活動，技術進步由 A_0 增加至 A_1 ，生產函數則由 $A_0F(K/L)$ 上移至 $A_1F(K/L)$ ，均衡點從 D 變為 E，表示相同 K/L 下，Y/L 亦增加(見圖 2)。

圖 1 資本存在邊際生產力遞減現象

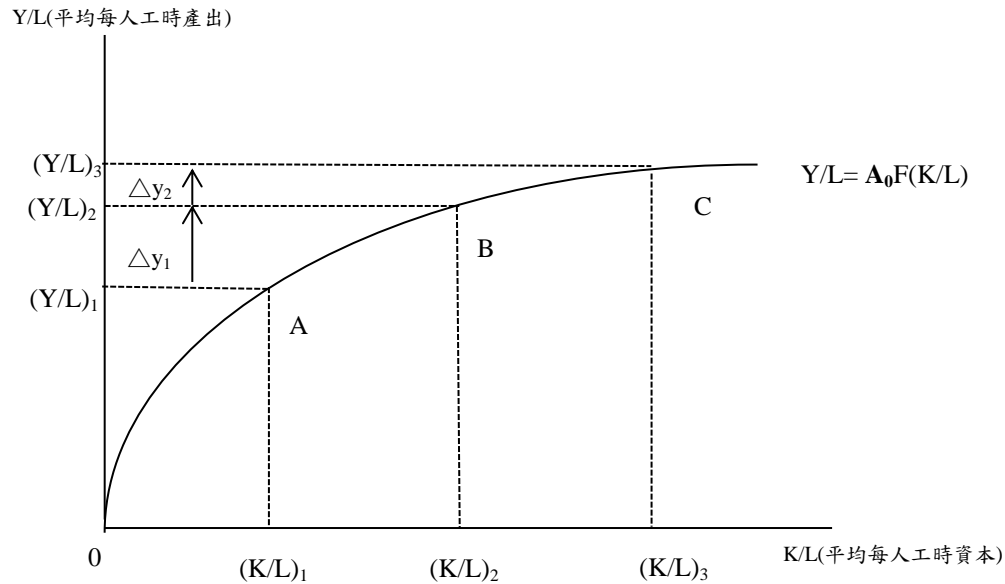
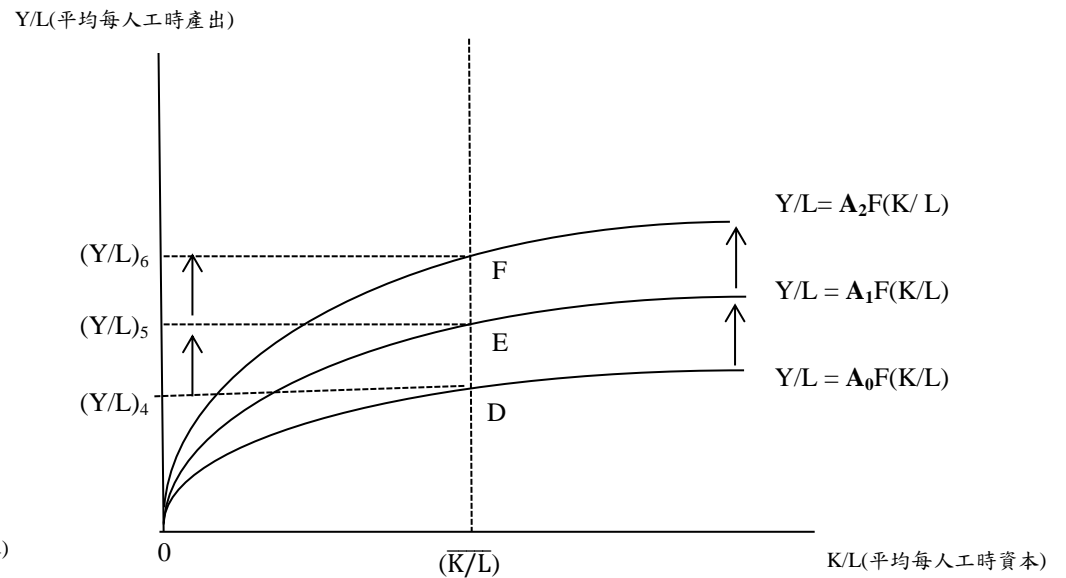


圖 2 創新對於生產函數的影響



³ Solow, Robert M. (1957), "Technical Change and the Aggregate Production Function," *Review of Economics and Statistics*, 39, 312-320。

- Romer 發展「**新成長理論**」(new growth theory)，其認為**相較於實體資本(physical capital)⁴累積的邊際報酬遞減，知識資本(knowledge capital)累積的技術進步**才是經濟成長之**關鍵**。
 - **知識資本**具有**報酬遞增**特性，相較於實體資本，知識資本具有**非敵對性**(non-rival)及**非排他性**(non-excludable)。知識資本累積**具外溢效果**，可提高生產力，產生**外部規模經濟⁵**，使**經濟成長率提升**。
- Ang and Madsen(2011)指出⁶，**亞洲四小龍經濟起飛時，創新及研發**扮演重要的角色，為**經濟成長引擎**。
- 全球金融危機以來，**全球經濟**復甦力道疲弱，恐陷入長期成長低於平均水準的「**新平庸**」(New Mediocre)時期，而**創新**係**擺脫長期停滯**(secular stagnation)**之關鍵⁷**。
- 創新為經濟成長引擎，**創新程度越高**的國家，**平均每人 GDP 越高**(見下頁圖 3)。

(2)創新是否造成所得分配不均並無定論(詳見附錄)

- 所得分配可能
 - ⎧ **惡化**：如創新增加對技術性勞工需求，擴大技術與非技術勞工薪資差距，使所得不均惡化。
 - ⎩ **改善**：如科技創新將使許多珍貴且獨特的**技能普及化**，進而促使所得分配更公平；非技術勞工可透過技術進步的**外溢效果**，學習新的工作技能，提高薪資。
- 創新與所得不均**程度關係**不明顯** (見下頁圖 4)。

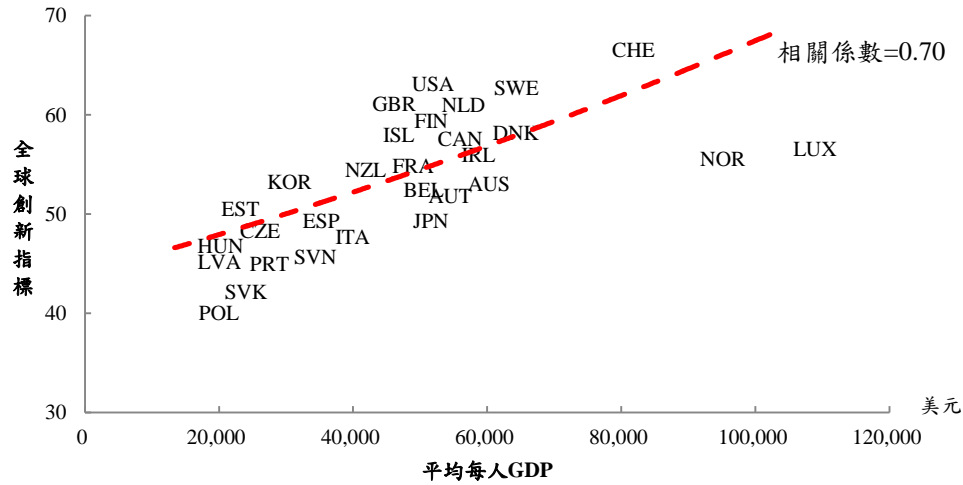
⁴ 包括廠房、機器工具、倉庫及運輸設備等。

⁵ Romer, Paul (1987), "Growth Based on Increasing Returns Due to Specialization," *American Economic Review*, 77, 56-62。

⁶ Ang, James and Jakob, Madsen (2011), "Can Second-Generation Endogenous Growth Models Explain the Productivity Trends and Knowledge Production in the Asian Miracle Economies?" *Review of Economics and Statistics*, 93, 1360-1373。

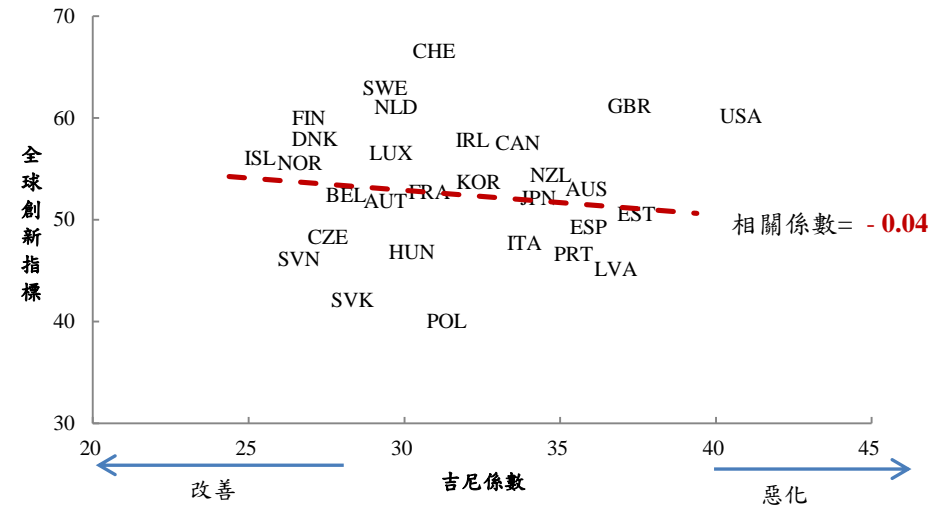
⁷ 詳見 Martin Wolf (2011), "Sinking into the Great Stagnation," *Financial Times*, Dec. 21。

圖 3 2013 年 OECD 國家之全球創新指標與人均 GDP



註：此處 OECD 國家不包含土耳其、墨西哥與智利等 3 個極端值。
資料來源：歐洲工商管理學院「2013 Global Innovation Index Report」、World Bank「World Development Indicators」

圖 4 2013 年 OECD 國家之全球創新指標與吉尼係數



註：此處 OECD 國家不包含土耳其、墨西哥與智利等 3 個極端值。
資料來源：歐洲工商管理學院「2013 Global Innovation Index Report」、World Bank「World Development Indicators」

(二)台灣目前處於創新驅動階段，宜重視創新不足及所得分配不均問題

1. 台灣早於 2010 年進入創新驅動階段

(1)台灣人均 GDP 已於 2010 年超越 WEF 定義之「創新驅動」階段門檻值(人均 GDP 高於 17,000 美元)⁸。

⁸ 2009~2010 年度我國人均 GDP 超過 17,000 美元，WEF 首次將我國歸類為「創新驅動」經濟體，2010~2011 年度人均 GDP 降至 16,392 美元，而退回「效率驅動轉為創新驅動」的過渡階段，之後 2011~2012 年度回升至 18,458 美元，再度被歸類為「創新驅動」。

(2)成立科技研發與專責機構、促進高等教育發展與制定產業創新相關法規，均有助於台灣發展創新活動。

- 成立科技研發與專責機構：過去政府支持成立**金屬工業研究發展中心**與**工業技術研究院**等⁹，與企業合作，培育人才，進行技術移轉；另將國科會改制成**科技部**¹⁰，規劃國家科技發展政策，強化學術研究與產業發展結合。
- 促進高等教育發展，培養**創新研發人力**：2015年研發人數313,463人，較2000年成長127%，其中碩、博士人數占比，由2000年之34.9%，提高至2015年之56.3%¹¹。
- 制定促進產業**創新**之相關**法規**：為因應創新創意產業發展需要，制定產業創新條例、生技新藥產業發展條例、文化創意產業發展法等。

2. 惟與美、德、星等國相較，我國產業創新能量仍不足，轉型較慢，致經濟成長減緩

(1)台灣創新程度遠不及瑞士、美、德、星等先進國家(見表3)。

表3 2016~2017年世界經濟論壇(WEF)競爭力排名

	瑞士	新加坡	美國	德國	日本	香港	台灣	南韓	中國大陸
全球競爭力	1	2	3	5	8	9	14	26	28
創新指標*	1	9	4	5	8	27	11	20	30

註：*創新指標包括企業研發支出、產學研發合作程度、創新能力、政府採購決策對促進技術進步的效益、科學研究機構品質、科學家與工程師之充裕程度等，用以衡量一國創新程度。

資料來源：世界經濟論壇(WEF)「The Global Competitiveness Report 2016-2017」

⁹ 如1955年成立中國生產力中心、1963年成立金屬工業研究發展中心、1973年成立工業技術研究院等。

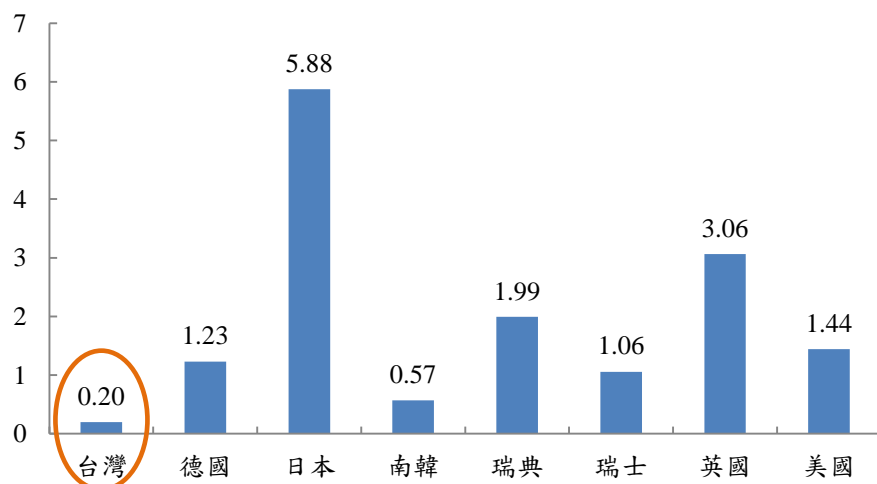
¹⁰ 科技部前身為國家科學委員會，成立於1959年，於2014年改制成科技部。

¹¹ 科技部「全國科技動態調查」統計資料庫。

(2)創新不足的可能原因：

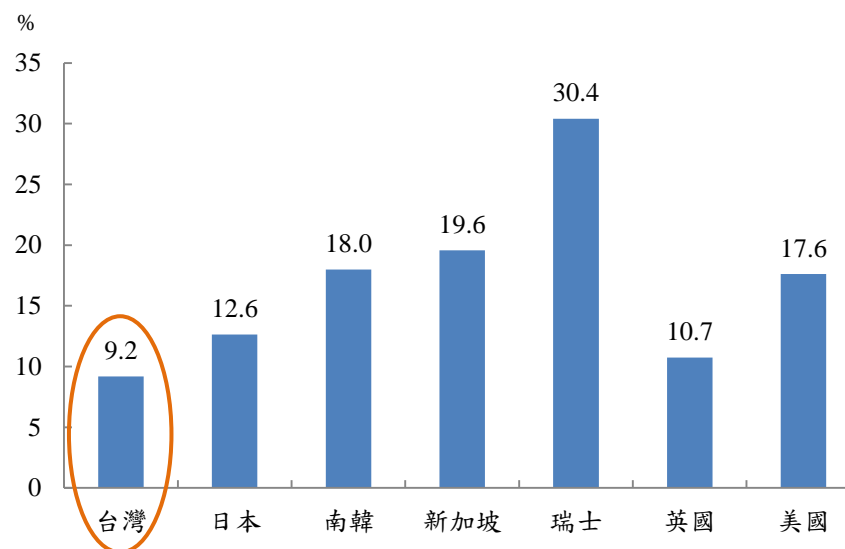
- 台灣**關鍵技術仍仰賴進口**¹²，致**技術自主性受限**：我國**技術貿易**呈現**逆差**；技術貿易收入相對支出比率**遠低於日、英、美等國**(見圖 5)。
- 我國**基礎研究比例不及 1 成**，無法支持前瞻性或關鍵技術的研發(見圖 6)。
- 台灣專利集中，且以**製程改良**為主，**缺乏關鍵技術**，附加價值創造力不高。

圖 5 2013 年主要國家技術貿易收入與支出比



註：技術貿易收入/支出 <1 ，表示逆差。
資料來源：1.科技部「科學技術統計要覽(2015 年版)」
2.經濟部工廠校正暨營運調查報告(台灣資料)

圖 6 2013 年主要國家基礎研究占全國研發經費比例



註：新加坡、瑞士、英國為 2012 年資料，其餘為 2013 年資料。
資料來源：科技部「科學技術統計要覽(2015 年版)」

¹² OECD(2016)指出，**貿易保護主義再起恐阻礙創新的發展**。台灣高度仰賴技術進口，恐面臨更大的衝擊。詳見 OECD (2016), “Lower Public R&D Spending and Protection Risk May Pose a Threat to Innovation,” Dec. 8。

3. 技術進步使技術勞工與非技術勞工薪資差距擴大，且財富多集中於少數富人

(1) 技術進步使技術與非技術勞工薪資差距擴大，且**財富多集中於管理階層**。

- 技術進步，使擁有**高技術者**薪資報酬相對全體平均為**高**；惟除管理者外，其餘**專業人員**薪資增幅有限(見表 4)。
- **服務、銷售人員**與**基層技術工**等**非技術勞工**(unskilled labor)，**薪資**報酬較**低**，且相對全體平均薪資倍數**下降**。

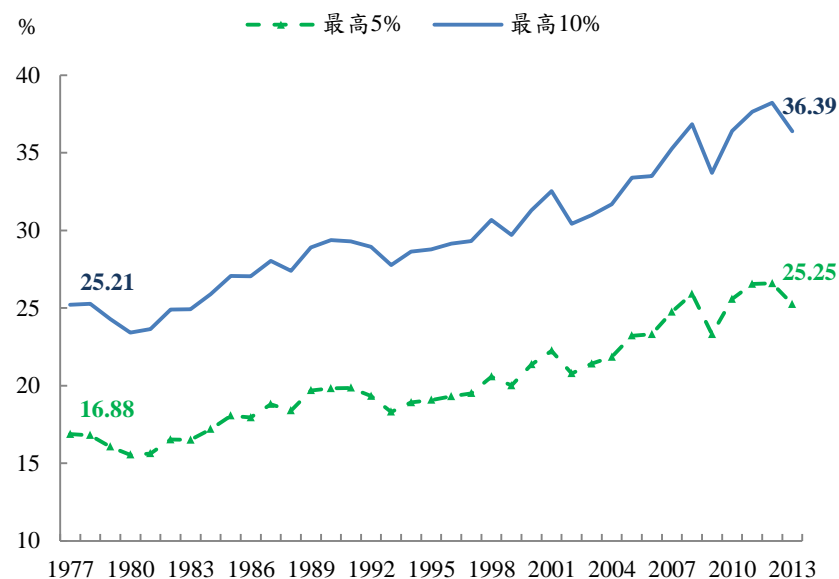
(2) 我國最高 5% 與 10% 所得者之所得占比長期呈**上升**趨勢(見圖 7)，顯示技術進步帶來的**財富多集中在少數人**手中，擴大所得分配不均程度。

表 4 受僱人員薪資相對全體平均薪資倍數(按職業別分)

職業別		2003 年平均薪資 (新台幣 39,050 元) 倍數	2015 年平均薪資 (新台幣 46,964 元) 倍數	2015 年相對 2003 年倍數 變動
全體	全體	1	1	-
高於 全體 平均 薪資	主管及監督人員	1.63	1.95	0.32
	專業人員	1.31	1.38	0.07
	技術員及助理專業人員	1.06	1.06	0.00
低於 全體 平均 薪資	事務支援人員	0.86	0.79	-0.08
	服務及銷售工作人員	0.65	0.60	-0.05
	技藝、機械設備操作及 組裝人員	0.90	0.79	-0.12
	基層技術工及勞力工	0.68	0.59	-0.10

資料來源：勞動部「職類別薪資調查報告」

圖 7 最高 5% 及 10% 所得者之所得占比

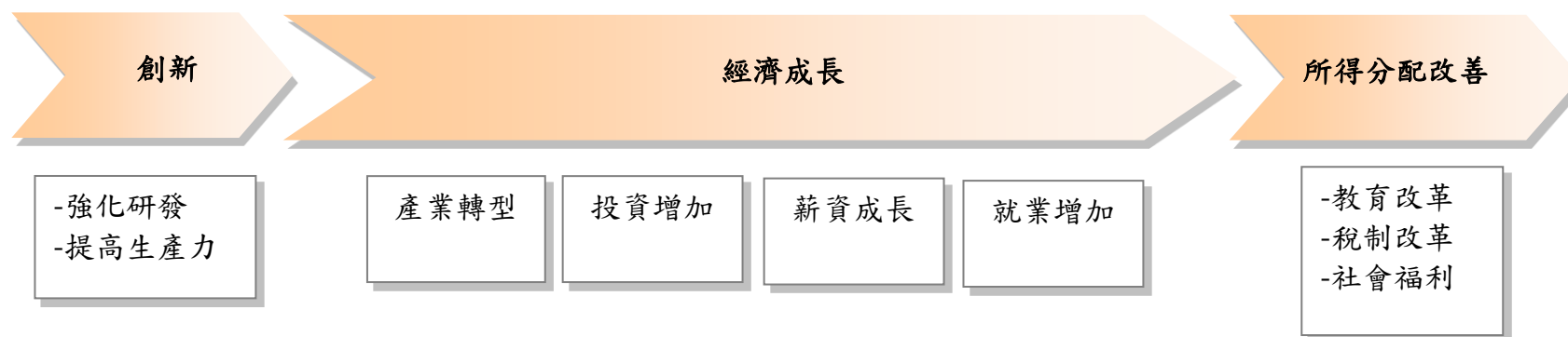


資料來源：全球財富與所得資料庫(The World Wealth and Income Database)

(三)因應對策：未來宜持續推動創新，搭配政策措施，促進經濟成長，改善所得分配不均

近年，台灣受全球景氣減緩影響，加上結構問題(創新不足、國內投資不振等)，致經濟成長不易明顯提升；近年技術與非技術勞工薪資差距擴大，且財富多集中於少數富人。政府宜持續**推動創新**，**搭配改革政策**(稅制改革、強化社會福利及教育改革)，以創造「**創新、成長與分配良性循環**」的成長模式(見圖 8)。

圖 8 創新、成長與分配良性循環的成長模式



1. 推動創新，帶動經濟成長：積極推動「五加二」創新產業政策，誘發民間參與創新投資

(1)積極推動「五加二」創新產業政策，定期檢討政策落實成效，促進新產業的開發與產業轉型

—政府扮演**創新**發展的**火車頭**，除由國發基金匡列新台幣 1,000 億元設立「產業創新轉型基金」¹³，扮演投資點火的角色，亦積極**推動「五加二」**¹⁴**創新產業政策**，以帶動產業轉型，提高勞工薪資，增加新的工作機會。

—除「五加二」產業政策計畫本身外，尚需注意**法規調整與鬆綁**、**人才引進**¹⁵**與培養**、**資源配置之調整**¹⁶、**系統**

¹³ 國發基金於 2016 年 7 月 26 日設立「產業創新轉型基金」，將與民間資金以投資方式共同參與企業創新轉型投資計畫所辦理之募資。

¹⁴ 「五加二」產業包含綠能科技、亞洲·矽谷、生技醫藥、智慧機械、國防產業、新農業及循環經濟。

¹⁵ 包含可透過全球招商及攬才服務中心等主動尋找合適人才，進而放寬專業人士留台與提高留才誘因等，以厚植新創人力。

¹⁶ 「五加二」產業政策之 100 億元預算由各部會原先編列之科技預算挪用，恐對原科技與產業資源分配產生排擠效應。

整合之導入¹⁷等外部環境之配合，創造**新商業模式與服務**，擴大內需市場。

- 透過產業創新政策**提供足夠試驗場域**(如智慧城市，亞洲·矽谷)，強化人才、技術與生產部門結合，**讓創新技術有具體應用的機會**。
- **連結國際**，掌握未來發展趨勢，與國外高度創新的區域深度連結，並儘量將計畫拓展至其他可能衍生的新產業，使**外溢效果擴大**。

(2)政府擔任整合資源角色，誘發民間參與創新，擴大投資，增加就業機會與促進經濟成長

- 政府進行**資源整合**，強化企業創新意願，加速傳統企業轉型。
 - 台灣企業以**中小企業**為主，**基礎研發能量不足**，宜由政府擔任整合資源角色。
 - 協助**傳統中小型製造業**之轉型升級，加速**新興產業**發展，提高**服務業**生產力與附加價值。
 - 政府透過**法令及基礎建設環境優化**，**避免**創新企業**不公平競爭**造成的所得分配惡化¹⁸，使資源更有效率運用，亦可**強化傳統企業創新意願**。
- 政府提供誘因機制，**引導民間資金**共同參與，**強化法令與基礎建設**，以活化民間投資。
 - 政府可透過**誘發機制**，如**提供早期種子基金**¹⁹、**育成服務**²⁰；**針對研發補助經費與減免租稅**等，使企業投入創新活動，擴大民間投資與增加就業機會。
 - 政府引導**民間充沛資金投入**創新發展²¹，如設立「**產業創新轉型基金**」，促進企業轉型升級。

¹⁷ 如雲端、物聯網、金融科技、第三方支付等系統如何導入新產業。

¹⁸ 如瑞典已要求 Uber 司機需有職業駕駛執照，以及對不誠實報稅的司機開始追稅等，詳見台灣經貿網(2016)，「瑞典國稅戶政局對 UBER 司機追稅」，8月19日。

¹⁹ 如台灣大學與富邦金控推出「台大鑽石種子基金」，提供新創團隊在創業初期的第一筆資金。

²⁰ 由科技部指導、國家實驗研究院科技政策研究與資訊中心執行之「創新創業激勵計畫」，整合系列創業培訓課程，提升創新能量。

²¹ 政府目前研擬有關天使投資人投資新創企業，可自其投資額一定比例減除所得稅負(詳見2016年10月21日工商時報「產創條例新亮點：租稅優惠，擴及天使投資人」報導)。

— 強化基礎研究能力，做為未來創新基礎

- 政府應妥善**規劃長期研究發展計畫**，**強化**大學及學術研究機構之**基礎研究**，提升基礎知識，作為未來前瞻性或關鍵技術的**研發之基礎**。

— 師法先進國家，如美²²、德²³，強調需求面驅動與問題導向之創新，以**產學合作為前提**。

- 以**解決實際問題為出發點**：重視以市場需求為主之創新計畫，增加創新多元化。
- 產、研、學組成**創新團隊**：透過不同單位互動找到解決方案，確保**國家研究能力**與未來**商業化可能性**。

— 強化智慧財產權保護²⁴

- 政府強化智慧財產權(如專利權、著作權、商標權等)保護，藉以鼓勵企業持續進行創新活動。
- **完善的智慧財產權保護**，不僅促使企業投入創新活動，亦可會**吸引國外資金及人才投入**，活絡創新活動。

2. 降低創新可能帶來的分配不均問題，需搭配各項配套措施，如教育與稅制改革、強化社會福利等

(1) 強化技術導向的教育改革，以培養符合新技術的人力需求，提高人力資本及改善分配不均²⁵

— 改進**教育的質與量**，重塑多元高等教育，重視基礎及技職教育，避免產學落差(skill mismatch)。

- 研究型大學，孕育前瞻**基礎研究**人才，因應長期**創新**發展之需。
- 技職教育為企業勞動力的主要來源。政府宜鼓勵技職走向**專業化**和**區域產業**結合，以**應用研發**及職業專業**技能**為重，將**創意**點子**技術化**。

²² 美國於 2011 年提出「創新策略」，以金字塔架構，說明創新政策目標及執行策略；「先進製造夥伴計畫」，重新建構高端製造生產供應鏈。

²³ 德國於 2010 年提出「德國高科技創新戰略 2020」，聚焦於高科技領域再整合，並解決社會需求，「工業 4.0」為此戰略的發展重點之一。

²⁴ 詳見 Hubbard, Glenn and O'Brien, Patrick (2016), *Macroeconomics*, Sixth Edition, Pearson Press。

²⁵ 詳見 Cozzens, Susan E. (2010), "Innovation and Inequality," in: Smits R.E. et.al (ed.) *The Theory and Practice of Innovation Policy—An International Research Handbook*, 363-385。

— 透過**在職訓練**，**提高人力資本與勞動生產力**

- 師法德國的職業訓練制度，提供學生職業課程²⁶和在職訓練²⁷。
- 透過**提供教育津貼**及學生**低利貸款**，**鼓勵學習新技術**。

(2)稅制改革：提高高所得者稅負，促進所得及財富重分配

— 台灣的**賦稅負擔率偏低**，限縮政府施政空間及對弱勢族群的照顧。而**減稅措施**(如**兩稅合一**、**遺贈稅調降**等)多嘉惠富人及資本利得者，**惡化所得分配**。

(3)強化社會福利

— 與國際相較，雖台灣**收支移轉(租稅與社福措施)**改善所得分配不均**效果小**，惟政府**仍應持續強化各項移轉收支措施**，改善所得分配。

- 政府移轉收支對改善所得差距倍數之成效，「從政府移轉收入」(**社福措施**)明顯**優**於「對政府移轉支出」(租稅措施)。如 2015 年政府移轉收支之重分配效果 1.28 倍中，1.14 倍來自政府對家庭提供之社福補助，另 0.14 倍來自家庭對政府移轉支出(租稅)(見下頁圖 9)。
- IMF 研究²⁸，**主要國家以社福改善所得分配不均之效果**(藍色區塊)，**均高於租稅效果**(黑斜線區塊)(見下頁圖 10)。
- 與主要經濟體相較，**台灣及南韓採用租稅與社福措施改善所得分配不均之效果相對較小**。

²⁶ 勞動部持續推動「雙軌訓練旗艦計畫」，落實雙軌教育內容，避免實習內容無法學生提升專業技能。

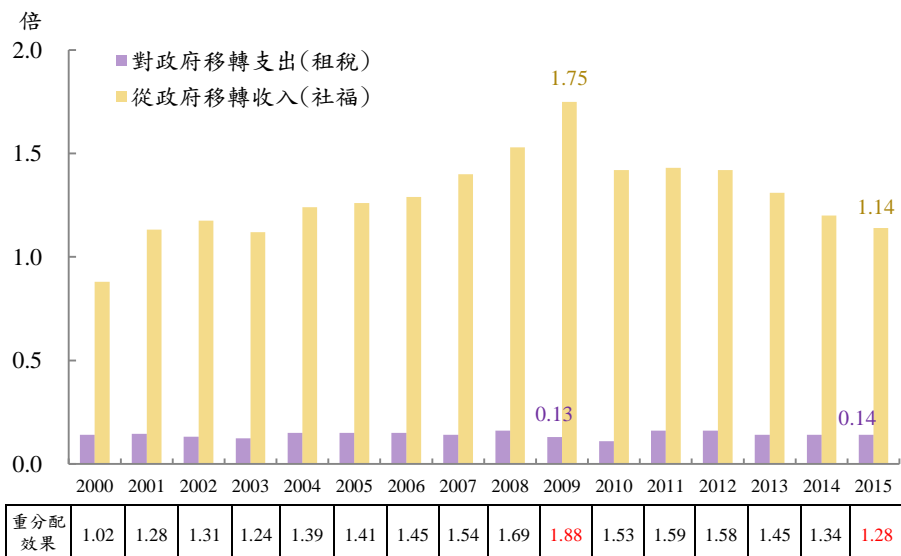
²⁷ 美國西門子公司師法德國的學徒制度，2011 年在北卡羅來納州夏洛特(Charlotte)工廠推出學徒計畫，與當地的社區高中合作，提供學生職業課程和在職訓練。學生不僅能學得進階製造業所需的技能，還能取得涵蓋科學、技術、工程與數學(STEM)等學科文憑。

²⁸ IMF (2014), "Fiscal Policy and Income Inequality," *IMF Policy Paper*, Jan. 23。

—政府須**持續推動社會福利措施**。

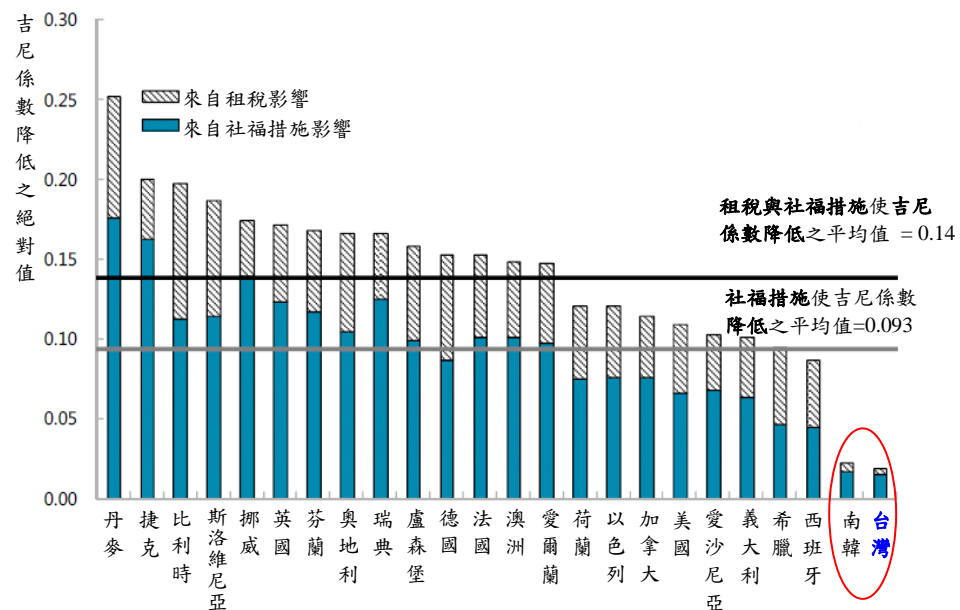
- 加強照顧弱勢，擴大社會救助：如低收入戶生活補助、敬老福利生活津貼、老農年金、國民年金及補助健保費等。
- 健全**社會安全網**：對於因創新而被迫轉職到更低工資工作的**勞工**，政府應提供**覆蓋範圍更廣的工資保險**；對於僱用被迫轉職勞工的**雇主**，政府應提供**工資補貼**。

圖 9 台灣社福與租稅對縮小 5 等分位每戶所得差距之效果



資料來源：主計總處「家庭收支調查報告」

圖 10 主要經濟體以租稅及社福措施改善所得不均的效果 (2000 年代中期)



資料來源：IMF (2014), "Fiscal Policy and Income Inequality," *IMF Policy Paper*, Jan. 23

附錄 創新對所得分配影響之文獻

創新對所得分配影響之文獻

創新使所得分配 惡化	創新有助 改善 分配不均
<ol style="list-style-type: none"> 1. ADB 指出¹，技術進步、全球化與市場導向等為開發中亞洲國家經濟快速成長之動力，但亦為所得不均的主因。 2. IMF 指出²促使分配不均的因素包括科技進步(創新)、全球化、金融深化、勞動市場彈性等。 3. 隨偏向技術性勞動的技術改變(skill-biased technological change)，創新增加對技術勞工需求，擴大與非技術勞工薪資，使所得不均惡化³。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. OECD⁴與 UNCTAD⁵研究均發現，技術進步與全球化等非政策性因素僅能解釋勞動所得分配不均的部分原因，而教育政策、勞動市場制度不當才是造成分配惡化的主因。 2. 哈佛大學教授 Rogoff(2011)認為⁶，科技創新終將使許多珍貴且獨特的技能普及化，進而促使所得分配更公平。 3. Kastle(2014)⁷指出，創新造成所得不均惡化是不正確的說法，因為工業革命是基尼係數下降的原因之一。 4. Glaeser(1999)⁸指出非技術勞工可透過技術進步的外溢效果，學習新的工作技能，提高薪資，減緩所得不均問題。 5. Hopkin et al.(2014)⁹運用跨國資料比較發現，研發程度愈高的國家，所得不均惡化程度越低。

資料來源：1. ADB (2012), "Asian Development Outlook 2012–Confronting Rising Inequality in Asia," Apr.

2. Dabla-Norris, Era, Kalpana Kochhar, Frantisek Ricka, Nujin Suphaphiphath, and Evridiki Tsounta (2015), "Causes and Consequences of Income Inequality: A Global Perspective," *IMF Staff Discussion Note*, Jun.

3. Johnson, George (1997), "Changes in Earnings Inequality: The Role of Demand Shifts," *Journal of Economic Perspectives*, 11, 41-54.

4. OECD (2012), "Economic Policy Reforms 2012: Going for Growth," Feb.

5. UNCTAD (2012), "Trade and Development Report 2012."

6. Rogoff, Kenneth (2011), "Technology and Inequality," *Project Syndicate*, Jul. 6.

7. Kastle, Tim (2014), "The Role of Innovation in Economic Growth and Inequality," Jan.

8. Glaeser, Edward (1999), "Learning in Cities," *Journal of Urban Economics*, 46, 254-277.

9. Hopkin, Jonathan, Victor Lapuente, and Lovisa Moller (2014), "Lower Levels of Inequality Are Linked with Greater Innovation in Economies," *LSE American Politics and Policy*.

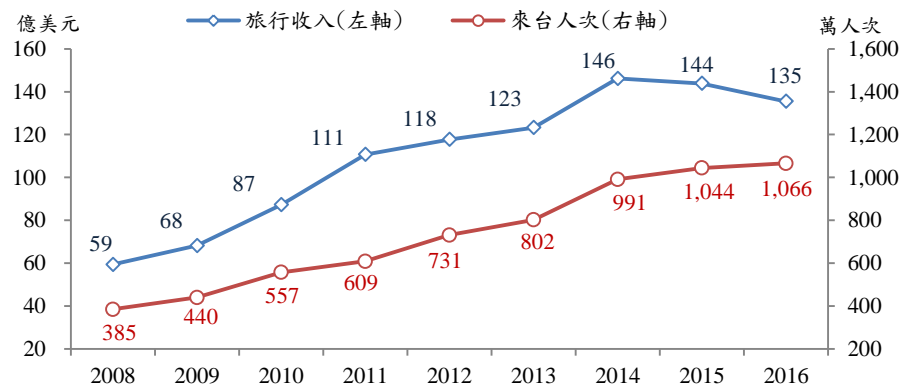
七、台灣旅行收入展望及與亞洲主要國家之比較

近年受惠於陸客來台人次逐年創新高，台灣旅行收入明顯成長，占國際收支服務輸出的比重約達 1/3。本(2016)年 5 月以來，陸客來台減少，惟他國旅客來台人次增加，第 1,000 萬人次更比上年提早 9 天(12 月 11 日)達標。本年來台旅客預估約 1,066 萬人次，成長 2.1%，惟其他國家旅客消費力不如陸客，預估本年旅行收入可能減少 6.3%。以下分析台灣旅行收入展望及與亞洲主要國家之比較，並說明提振我國旅行收入的因應策略。

(一)開放陸客來台後，台灣旅行收入大幅成長；惟本年陸客減少，旅行收入恐略減

- 2008 年開放陸客來台觀光，來台陸客人次大幅增加，帶動台灣旅行收入屢創新高(圖 1)。本年 1 至 10 月陸客來台人次雖大減 41 萬人次或 11.7%，惟日、韓、東南亞旅客成長(圖 2)，除使得來台旅客國別較分散外，亦可抵銷陸客減少之部分衝擊。觀光局預估全年來台人次仍可望達 1,066 萬人次(圖 1)。
- 本年因消費額較高、停留夜數較長之大陸團客減少，致來台旅客人次雖增加但旅行收入減少。

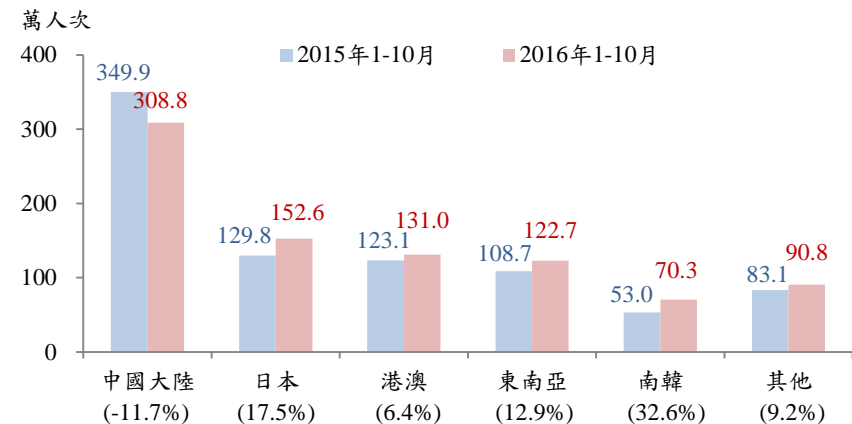
圖 1 歷年台灣旅行收入與來台人次



註：2016 年來台人次為觀光局預估，旅行收入則為按前 3 季來台旅客每人消費額及前述預估人次自行估計。

資料來源：觀光局及中央銀行

圖 2 來台旅客人次國別



註：括弧內為年增率。

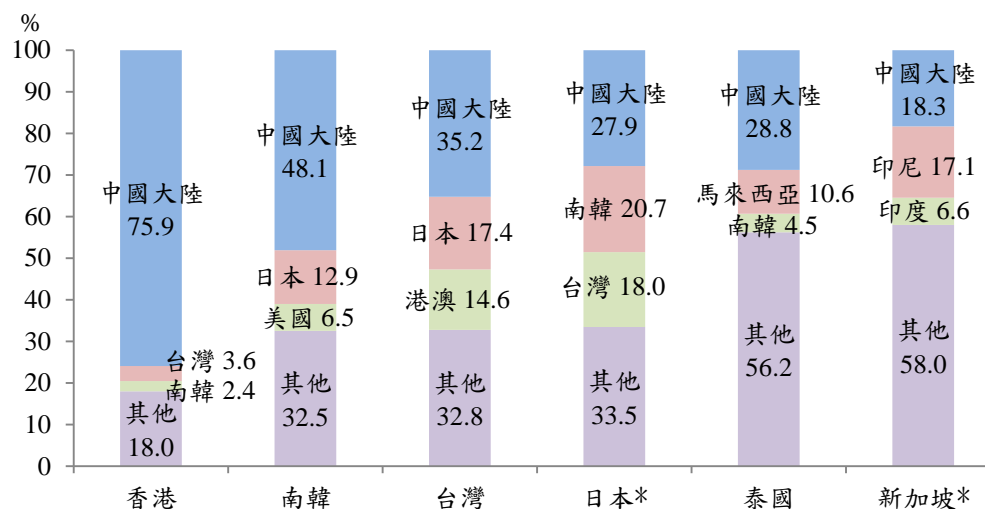
資料來源：觀光局

(二)亞洲主要國家旅行收入亦多受陸客增減的影響

1. 陸客已成為多數亞洲國家的最大客源，對各國旅行收入的影響力提高。

- 1990 年代以來中國大陸經濟快速成長，陸客消費力大幅提高且人數眾多，各國皆極力開拓，成為主要客源。
- 本年 1 至 10 月陸客占全體旅客的比重以香港之 75.9% 最高，其次為南韓之 48.1% 及台灣之 35.2%；日客則為南韓與台灣的第二大客源，分別占 12.9% 與 17.4% (圖 3)。
- 陸客對亞洲各國旅行收入的影響力提高，本年 1 至 10 月陸客人次增幅較大者，全體旅客人次增幅亦較大，如南韓、日本、泰國與新加坡等國。

圖 3 2016 年 1 至 10 月抵達各國旅客比重



全體年增率	-5.7	33.1	3.4	24.1	11.3	9.4
陸客年增率	-8.2	40.0	-11.7	30.5	16.6	40.8

*日本、新加坡尚未公布 10 月數字，以 1 至 9 月數字取代。

資料來源：各國觀光局

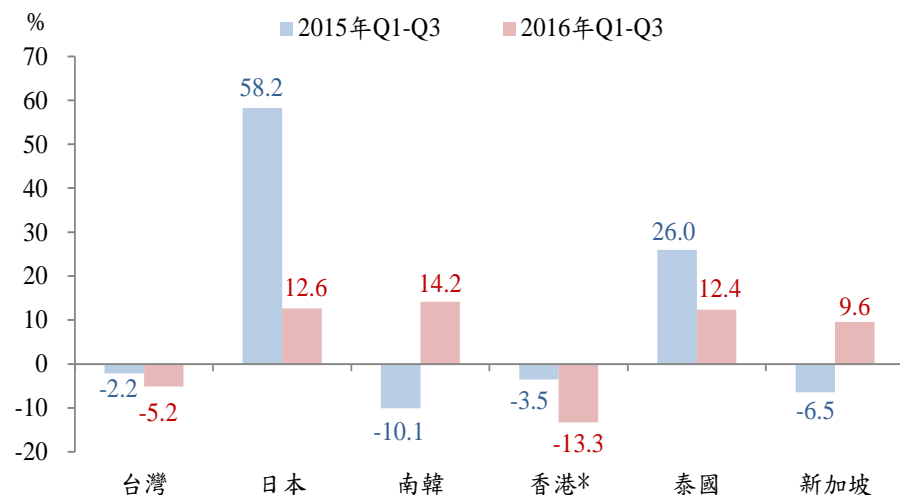
2. 除了台灣與香港之外，本年以來亞洲主要國家旅行收入維持正成長。

— 本年前 3 季，陸客增幅較大的日本、南韓、泰國與新加坡旅行收入皆維持正成長，南韓與新加坡有基期較低的因素；日本與泰國上年基期相當高，卻仍維持正成長(圖 4)。

— 台灣及香港則因陸客減少，使得旅行收入減少。

— 就來台旅客而言，去年陸客平均停留夜數為 7.14 天，遠久於其他主要國家旅客(表 1)，且陸客平均每人每日消費金額 227.58 美元，與日客並列第 1。惟本年上半年，陸客每人每日消費金額大幅降至 208.31 美元，儘管平均停留夜數略增，且他國來台旅客人次成長，台灣旅行收入仍減少。

圖 4 亞洲主要國家旅行收入年增率



*香港尚未公布 Q3 數字，以上半年數字取代。
資料來源：各國央行

表 1 來台旅客每人每日消費金額與平均停留夜數

單位：美元；夜數

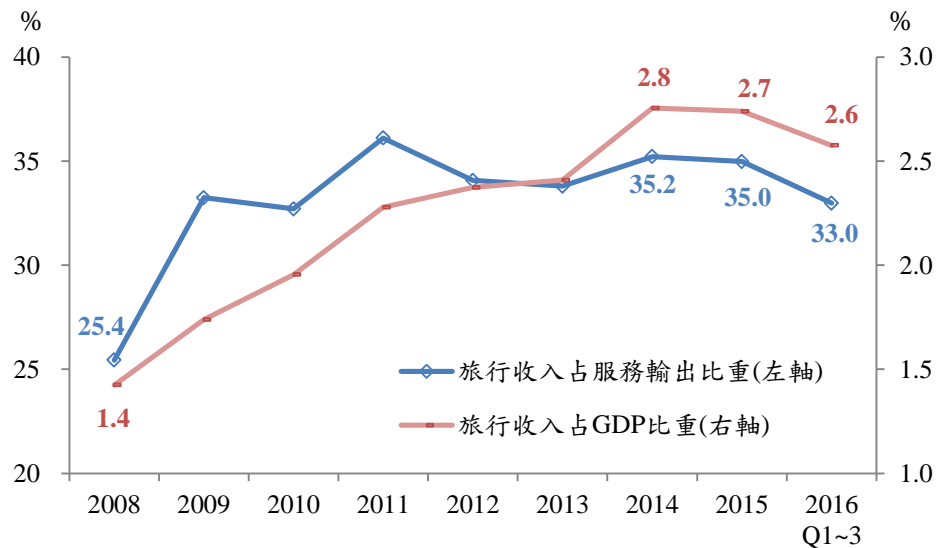
來台旅客國別	每人每日消費金額		平均停留夜數	
	2015 年	2016 上半年	2015 年	2016 年 1-10 月
全體旅客	207.87	195.64	6.63	6.55
日本	227.59	243.65	4.63	4.41
中國大陸	227.58	208.31	7.14	7.32
新加坡	205.07	233.94	6.59	6.54
南韓	207.78	183.22	4.35	4.23
港澳	184.76	183.54	4.19	4.23
馬來西亞	162.07	155.41	7.81	7.98

資料來源：觀光局公務統計、來台旅客消費及動向調查

(三)台灣觀光發展初具成效，惟因應旅行收入可能減少，且與亞洲主要國家相比，仍有努力空間

1. 近年全球**商品出口不振及環保意識抬頭**，積極拓展被稱為無煙囪工業的**觀光業對經濟發展愈顯重要**。2008 年以來，**台灣旅行收入占國際收支服務貿易輸出的比重由 1/4 提高至 1/3**，**占 GDP 比重由 1.4% 提高至 2.6%**，**初具成效**；惟近 3 年此二比重均略下滑(圖 5)。
2. **與亞洲主要國家比較**，本年台灣旅行收入占 GDP 比重雖**高於南韓、日本及中國大陸**，但**低於泰國、香港、新加坡與馬來西亞**(表 2)，顯示台灣觀光發展仍有努力空間。

圖 5 台灣旅行收入占服務貿易輸出及 GDP 的比重



資料來源：中央銀行、主計總處

表 2 亞洲主要國家旅行收入及其占 GDP 比重
(2016 年 1 至 3 季)

單位：億美元、%

	旅行收入	旅行收入占 GDP 比重
泰國	375.1	12.6
香港*	157.9	10.4
新加坡	188.2	8.7
馬來西亞*	91.5	6.3
台灣	100.6	2.6
南韓	130.0	1.3
日本	252.3	0.7
中國大陸	550.1	0.7

*香港及馬來西亞尚未公布 Q3 數字，以上半年數字取代。

資料來源：各國官方網站

3. 台灣觀光仍具競爭力，但落後於同屬人文與自然資源相對有限的新加坡及香港。

—根據世界經濟論壇(World Economic Forum, WEF)「2015年旅行與觀光競爭力年報¹」，在全球141個受評比國家中，台灣整體觀光競爭力居第32名，在亞太地區則排名第9，較前次(2013年)評比進步1名(表3)。

—新加坡及香港與台灣同樣受限於相對弱勢的人文與自然資源²，惟其透過良好完善的營運環境、基礎設施或法令架構，提高旅行收入及觀光競爭力，這也是台灣觀光產業發展可以借鏡之處。

表3 2015年亞太主要國家觀光競爭力排名

	總指數 亞太地區 排名	總指數 全球 排名	總指數			
			營運環境	法令架構	基礎設施	人文與 自然資源
澳洲	1 (2)	7 (11)	22	70	20	7
日本	2 (4)	9 (14)	13	26	31	11
新加坡	3 (1)	11 (10)	5	1	5	40
香港	4 (5)	13 (15)	2	56	10	38
紐西蘭	5 (3)	16 (12)	14	3	21	32
中國大陸	6 (10)	17 (45)	60	102	60	1
馬來西亞	7 (8)	25 (34)	40	24	41	24
南韓	8 (6)	29 (25)	28	82	40	22
台灣	9 (7)	32 (33)	19	29	45	37
泰國	10 (9)	35 (43)	74	49	37	21

註：括弧中為2013年排名。

資料來源：WEF (2015)，「2015年旅行與觀光競爭力年報」

¹ 詳 WEF (2015), “The Travel & Tourism Competitiveness Report 2015”。WEF 旅行與觀光競爭力年報每兩年發布1次，與2013年排名相較，亞太地區前10名國家中，以中國大陸觀光競爭力提升最多，且因地理與歷史因素，其人文與自然資源評比居全球第1。

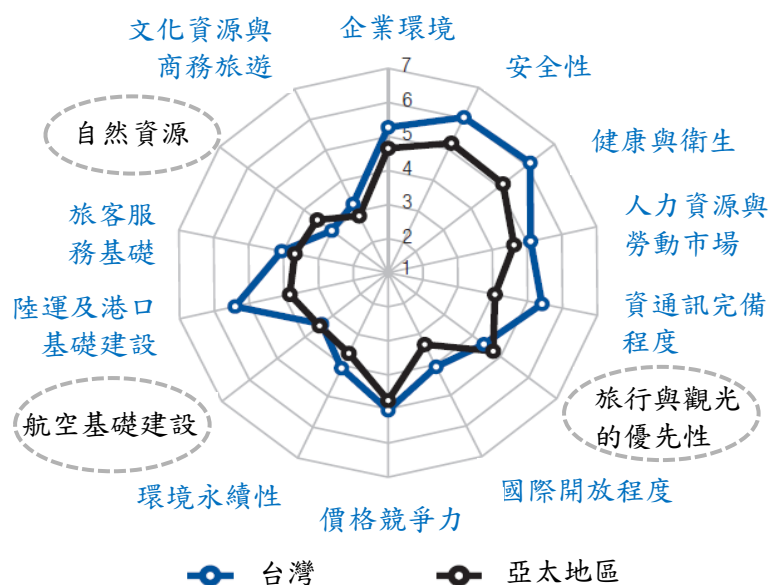
² 台灣非聯合國等相關國際組織的會員，亦使台灣觀光資源獲得國際肯定(如世界地質公園及世界遺產申請)有所限制。

4. 台灣觀光競爭力 14 大項指標中，多項指標優於亞太地區，惟須加強旅行與觀光的優先性、自然資源及航空基礎建設。

— 台灣在陸運及港口基礎建設、資通訊完備程度、健康與衛生、安全性、企業環境及國際開放程度等較具優勢(圖 6)，如鐵公路基礎設施品質較佳、資通訊普及度高(表 4)。

— 惟台灣在旅行與觀光的優先性、自然資源及航空基礎建設不如亞太地區，如政府觀光政策支出與推動國家品牌的效力較為不足、機場設施品質有待加強。

圖 6 台灣及亞太地區觀光競爭力指數 (2015 年)



註：愈外圈表示指數愈高，評比較佳，且台灣較亞太地區優勢項目文字為藍色。

資料來源：WEF (2015)，「2015 年旅行與觀光競爭力年報」

表 4 台灣相對亞太地區觀光競爭力主要優弱勢項目 (2015 年)

	大項指標	細項指標
優勢項目	1.陸運及港口基礎建設	鐵公路基礎設施品質較佳
	2.資通訊完備程度	企業間或與顧客間資通訊網路交易頻繁，且行動網路覆蓋率高
	3.健康與衛生	愛滋病毒普及率低、適當的衛生與飲水條件
	4.安全性	企業對於暴力與犯罪需負擔的成本低
	5.企業環境	對智慧財產權保護程度高、少數企業主導市場的程度較低
	6.國際開放程度	雙邊航空服務協議開放程度高
弱勢項目	1.自然資源	懸浮微粒濃度與受威脅物種比例較高
	2.旅行與觀光的優先性	政府觀光政策支出與推動國家品牌的效力較為不足
	3.航空基礎建設	航線數較少與機場設施品質相對較弱

註：以台灣觀光競爭力分數與亞太地區差異由大到小排列。

資料來源：WEF (2015)，「2015 年旅行與觀光競爭力年報」

(四)結論與建議：加強海外行銷，配合東南亞語導遊之培訓，朝向多元客源之觀光結構發展

1. 本年以來，來台陸客雖減少，但日本、南韓、東南亞等他國旅客則增加。建議可透過網路紅人代言，爭取陸客青睞；另一方面，可簡化簽證取得程序或開放免簽，並深耕拓展其他客源，以降低陸客減少的衝擊，健全我國觀光產業發展。
2. 目前相關語別之導遊，以東南亞語較為缺乏，政府已規劃補助東南亞語導遊帶團費用³，以期改善導遊之福利與職場環境，藉以吸引東南亞語之新住民、留學生、僑生投入導遊行列，並加強現職導遊其他外語訓練，協助轉換帶團。
3. 建議業者趁此進行結構上的調整，試著轉型、朝多元化經營，配合國際旅客增加的趨勢，研發新產品，深耕永續發展的旅遊環境。
4. 透過 WEF 旅行與觀光競爭力指標的比較，發現新加坡及香港以完善的營運環境及基礎設施，突破人文與自然資源在觀光競爭力的限制。台灣人文與自然資源亦處相對弱勢，宜提高觀光政策支出占政府總預算比例，加速改善航空基礎建設品質，並加強海外行銷或影視觀光，提升國家品牌競爭力，以達吸引旅客之效。

³ 詳觀光局本年 10 月 24 日「觀光局補助東南亞語隨團導遊及翻譯 提升接待能力及儲備人才」新聞稿。