



中央銀行理監事聯席會議 會後記者會



105.12.22

壹、國內外經濟展望

一、明年全球經濟成長可望優於本年，通膨溫和

(一) 明年全球景氣略升溫；主要國家中，美國成長明顯增強

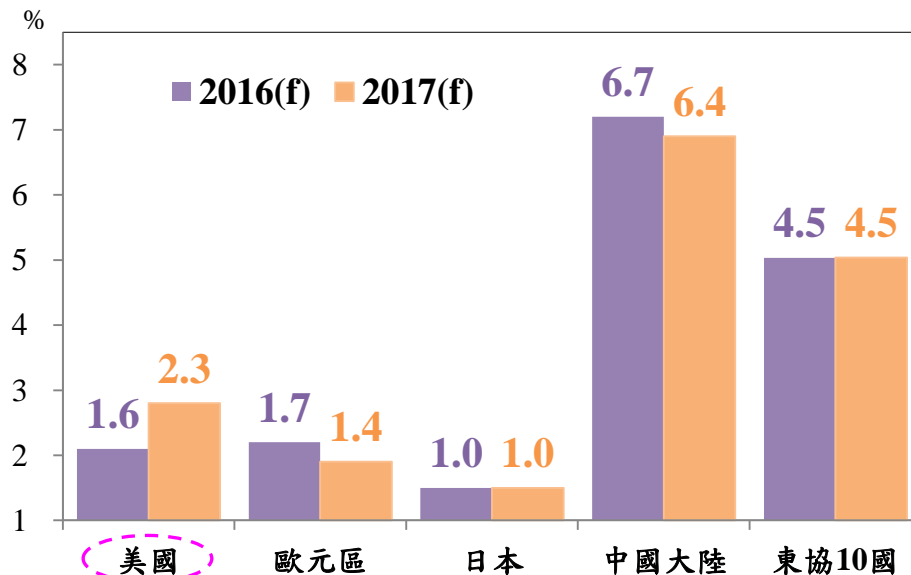
主要經濟體經濟成長率

單位：%

	2016(f)	2017(f)
全球	2.4	2.8 ↑
先進經濟體	1.6	1.9 ↑
新興經濟體	3.8	4.4 ↑

資料來源：IHS Global Insight (2016/12/15)

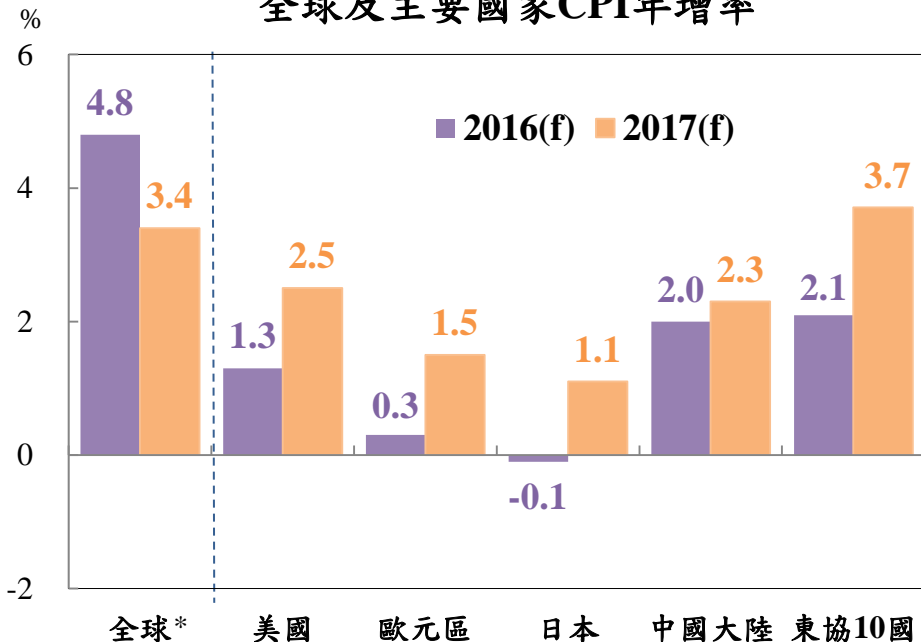
主要國家經濟成長率



資料來源：IHS Global Insight (2016/12/15)

(二)受油價上漲等影響，主要國家CPI年增率上升，惟尚屬溫和

全球及主要國家CPI年增率



*:明年全球CPI年增率下滑，主因新興經濟體明年通膨率(5.3%)較今年(10.8%)明顯減緩所致。

資料來源：IHS Global Insight (2016/12/15)

布蘭特原油價格預測

單位:美元/桶

預測機構	預測日期	2016年預測值	2017年預測值
IHS Global Insight	2016/12/15	43.3	53.4 ↑
美國能源資訊署 (EIA)	2016/12/6	43.5	51.7 ↑
EIU*	2016/12/14	44.1	56.5 ↑
平均預測值		43.6	53.9 ↑

*EIU: The Economist Intelligence Unit

資料來源：IHS Global Insight、EIA、EIU

二、明年台灣經濟成長可望高於本年，CPI漲勢仍溫和

(一)多數機構預測本年台灣經濟成長約1.2%、明年約1.7%

單位：%

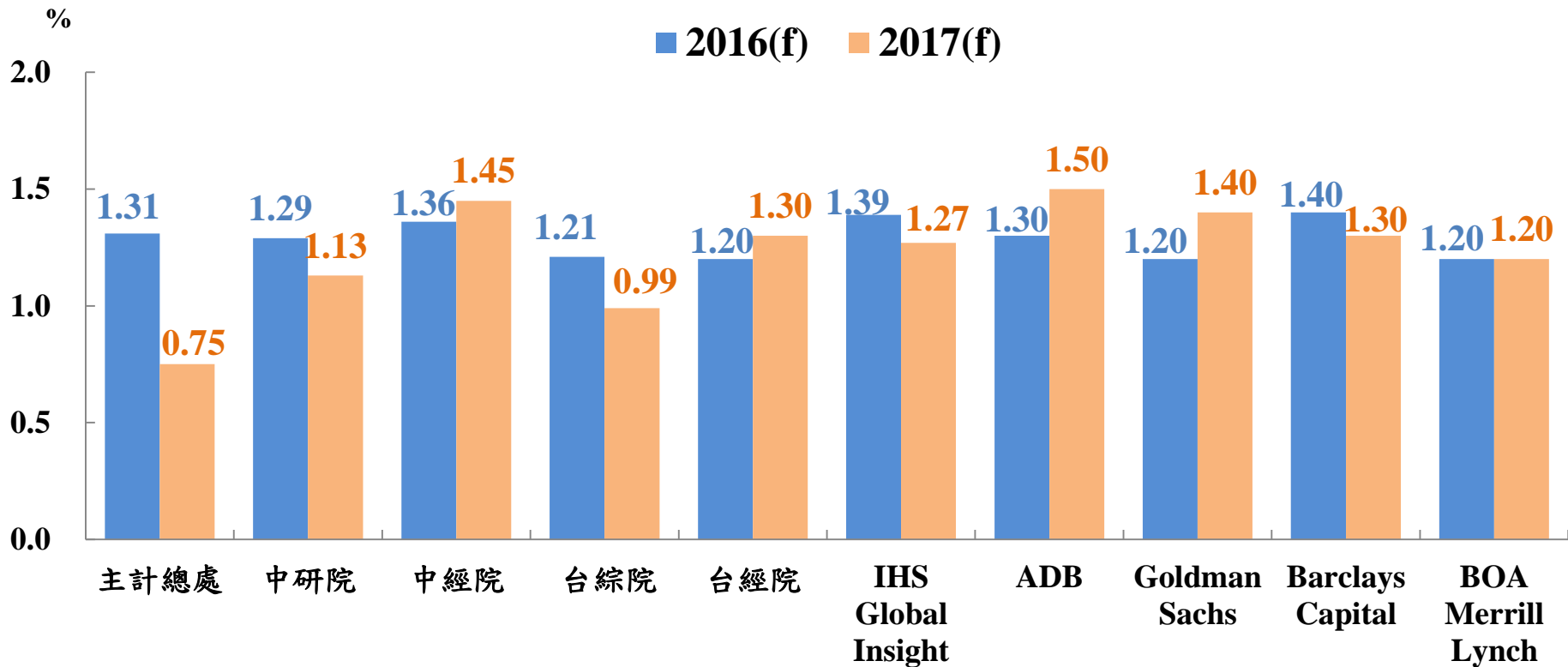
	2016年(f)	2017年(f)
國內機構		
主計總處 (2016/11/25)	1.35	1.87
中研院 (2016/12/22)	1.23	1.68
中經院 (2016/12/20)	1.29	1.73
台綜院 (2016/12/15)	1.26	1.74
台經院 (2016/11/10)	1.17	1.65
國外機構		
EIU (2016/12/12)	1.00	1.80
Standard Chartered (2016/12/16)	1.10	1.60
HSBC (2016/12/16)	1.10	1.70
IHS Global Insight (2016/12/15)	1.16	1.74
ADB (2016/12/13)	1.20	1.60
Morgan Stanley (2016/12/15)	1.20	1.60
Credit Suisse (2016/12/6)	1.20	1.80
Goldman Sachs (2016/12/19)	1.20	1.80
BoA Merrill Lynch (2016/12/16)	1.20	1.70
Barclays Capital (2016/12/16)	1.30	2.00
JP Morgan (2016/12/16)	1.40	2.10

國內機構
中位數

國外機構
中位數

資料來源：各預測機構

(二) 主要機構預測台灣明年通膨率仍屬低且穩定



預測日期 (2016/11/25) (2016/12/22) (2016/12/20) (2016/12/15) (2016/11/10) (2016/12/15) (2016/12/13) (2016/12/19) (2016/12/16) (2016/12/16)

貳、促進投資以擴大內需

—善用儲蓄，導入基礎建設

一、擴大基礎建設投資為當前各國施政主軸

(一)金融危機後，寬鬆貨幣政策對於推升經濟成長的效果已達極限

(二)近年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。

(三)近期各國政府宣布之擴張性財政政策內容

	日本	挪威	英國	南韓
宣布時間	本年 8 月 2 日	本年 10 月 6 日	本年 11 月 23 日	本年共宣布 4 輪激勵方案
實施時間	本年起陸續推動	2017 年	2017 財政年度	2016、2017 年
規模	共 28.1 兆日圓(約 2,740 億美元);其中 13.5 兆日圓為財政激勵措施。	石油主權財富基金支出額增 10%至 2,256 億克朗(約 280 億美元)。	初估與基礎設施有關規模逾 270 億英鎊(約 335 億美元)。	本年 63.3 兆韓元(約 546 億美元)。明年擴大至 400.7 兆韓元(約 3,585 億美元)。
主要內容 (有關擴大基礎設施投資)	10.7 兆日圓用於 21 世紀型的基礎設施。	主要用於基礎設施、職業教育、研究與創新、改善就業等措施。	成立國家生產力投資基金(規模達 230 億英鎊),投入創新及基礎設施。	6 兆韓元用於基礎設施及教育等項目。

(四) 在低利率、低成長環境下，基礎建設投資的乘數效果將擴大

1. 主因：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)

2. IMF指出，基礎設施投資如係在經濟疲弱及貨幣政策寬鬆時期進行，乘數效果將較大

先進經濟體*

情境	財政乘數效果	
	當年度	4年後
一般情況	0.4	1.5
低成長時期	1.5	3.0

台灣

財政乘數效果	
短期	4年後
1.11 ^a	1.94 ^b

*：IMF所指的先進經濟體，係包含台灣、南韓在內36個國家；
惟礙於資料限制，IMF進行實證分析時僅包括17個OECD國家。
資料來源：IMF (2014), World Economic Outlook, Oct.

資料來源：a: 本行經研處(2016)；李秉正、張其祿、李慧琳(2010)，
「擴大政府公共投資支出之經濟成長方案是否依然有效？我國新十大建設計畫的可計算一般均衡分析」，
《臺灣經濟預測與政策》
b: 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」，《當代財政》

3. 美國總統當選人川普承諾擴大基礎建設政策，此可能帶來明顯效益

—OECD指出，美國新政府擴張財政支出的效果，將促使美國明、後兩年的經濟成長率明顯提升，並讓全球其他地區受益。

	2017 年		2018 年	
	GDP 成長率	增幅	GDP 成長率	增幅
美國	1.9%提高至 2.3%	0.4 個百分點	2.2%提高至 3%	0.8 個百分點
全球	3.2%提高至 3.3%	0.1 個百分點	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), Global Economic Outlook, Nov.

二、台灣經濟問題改善之道—促進投資為當前要務

(一)全球金融危機後，外需疲弱，亟須促進投資，以擴大內需

—2012年以來，外需貢獻大幅下滑，致不易僅仰賴出口驅動經濟成長，亟須促進投資，以提升內需對經濟成長之貢獻。

經濟成長率及各因子之貢獻

單位：%：百分點

	經濟成長率	國內需求	投資(含存貨變動)						淨輸出		
			民間消費	政府消費	民間	公營	政府	輸出	(-)輸入		
2003-2007(1)	5.64	2.78	1.75	0.07	0.97	1.17	-0.08	-0.15	2.85	6.39	3.53
2012-2016(2)	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

資料來源:主計總處(2016/11/25)，2016年經濟成長率為預測值

(二) 預期需求下降與不確定性上升，致企業投資不振

投資 = f(預期需求；不確定性；實質利率；其他)
理論上影響方向 (+) ； (-) ； (-)

1. 理論上，影響投資的主要因素包括：

- 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：實質利率下滑，有利企業降低籌資成本，因而提升投資意願。

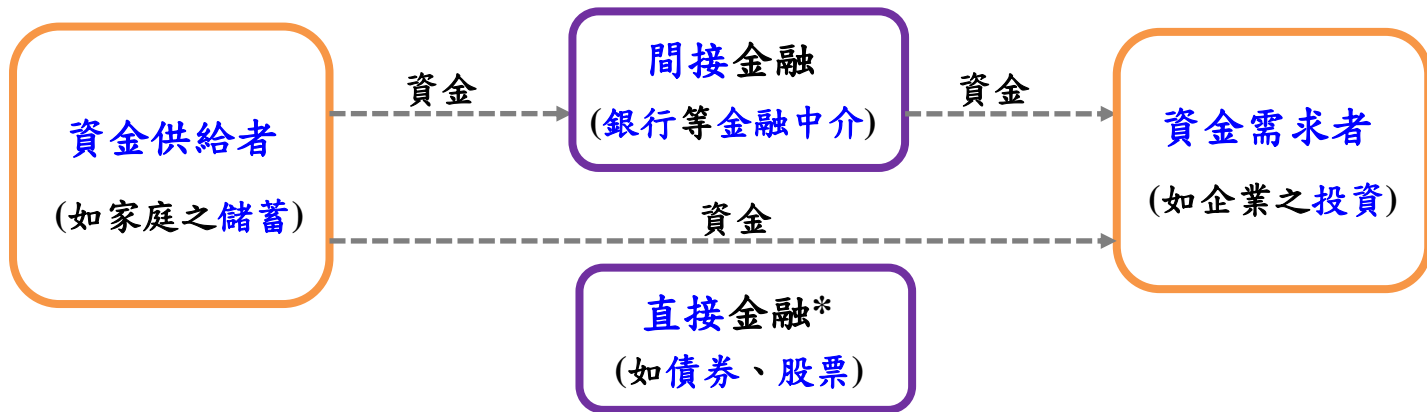
2. 實證結果多顯示，投資成長減緩，受預期需求下降及不確定性升高影響較大，利率影響效果較小或遞減。

3. 企業由資金需求者轉為資金供給者，致國內超額儲蓄擴大

(1) 金融危機前(2004~2008年)，家庭部門是儲蓄的供給者，企業為資金需求者；

家庭部門透過直接與間接金融的中介管道，將儲蓄提供給企業投資。

儲蓄導入投資的過程



*直接金融之範疇:凡非金融部門之融通未經金融中介部分，包括非金融部門之間借貸及互相持有債券與股份等。

(2) 金融危機後(2009~2014年)，超額儲蓄大幅增加6,219億元，主因企業投資意願低落，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。

台灣平均儲蓄毛額、投資毛額及超額儲蓄之變化一部門別

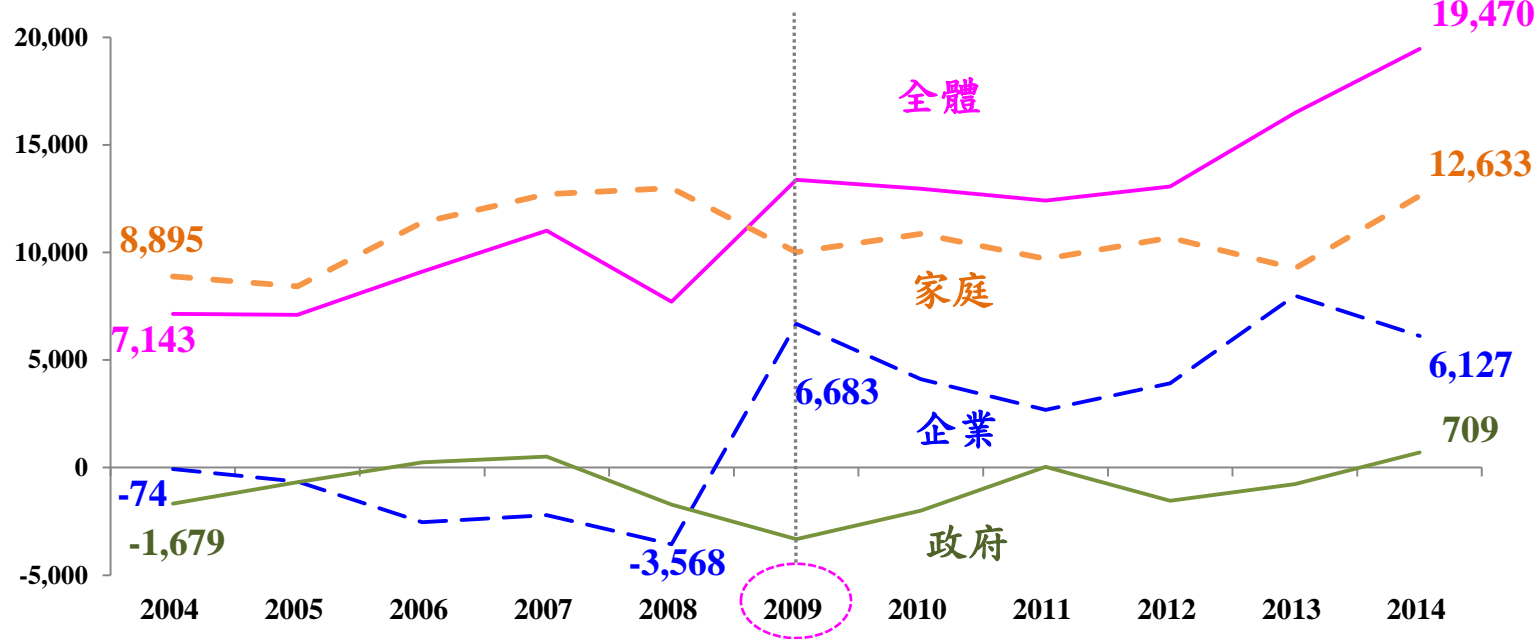
單位：新台幣億元

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：主計總處(2016/11/25)尚未公布2015年企業、政府、家庭之儲蓄毛額，故本表資料為主計總處先前(2016/8/19)發布數。
資料來源：主計總處

台灣超額儲蓄一部門別

新台幣億元



資料來源: 主計總處(2016/8/19)

(三) 政策建議：提振投資，將超額儲蓄導入基礎建設

將超額儲蓄導入投資，可增加就業及稅收，也會產生技術進步的外溢效果 (spillover effects)，亦可減少經常帳順差 ($S - I = X - M$)。

1. 降低不確定性，建構可預測的投資環境

— 中央與地方政府宜政策協調，以利廠商遵循。

2. 致力排除投資障礙，營造良好的投資環境

— 解決**五缺困境***，包括「缺水、缺電、缺工、缺地、缺人才」。如：

— 加速開發新能源，確保**供電穩定無虞**。如南韓政府力推**綠能計畫**(370億美元)。

— 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**)。

3. 加速基礎建設投資，提升優質的生活環境

— 加速推動**都更**：如**公辦都更**及**老舊公寓住宅都更**；

— **金融機構**重建老舊行舍或**參與都更**。

— 加強**公共工程養護整建**：如**機場第三航站及第三跑道興建進度提前**。

— **活化閒置設施**。

*:2016年工總白皮書提及，「扭轉五缺困境、刺激民間投資」為政府優先目標。

4. 超額儲蓄龐大，民間充沛資金宜積極導入自償性基礎建設

- 具自償性的公共建設，可採公司化(如仿效桃園機場公司、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。
- 基礎建設亦可藉由上市(如高鐵已上市)，或適度民營化(包括台鐵、台電、台北捷運等未來可民營化)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」(Infrastructure Investment Fund)。
- 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(如高速公路過路費、學生宿舍租金與停車場收入)，擴大社會資金投入。

5. 龐大的壽險及退休資金宜導入公共建設

- 本年10月底國內壽險業可運用資金達19.6兆元；本年9月底保險業投資於專案運用及公共投資僅2,004億元。
- 本年10月底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%。

參、全球化的發展與問題

一、前言

(一)全球化(globalization)係指各國透過商品與服務、資本、人員的自由流動，帶來全球高度經濟整合(economic integration)現象

1. 這波全球化自**1980年代**展開
2. **1990年代**中國大陸加速改革開放，以及柏林圍牆倒塌(1989年11月9日)、蘇聯瓦解，東歐國家轉型為市場經濟體，全球化快速發展
3. **2001年**中國大陸加入WTO，更加快全球化進程
4. 全球化確實帶來理論上的效益，創造史無前例高度整合的全球經貿體系，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

(二)本年以來，全球化發展面臨嚴重挫折

1. 首先是英國於本年6月24日公投確定脫離歐盟
2. 接著是川普(Donald Trump)於本年11月9日當選美國總統
3. 國際間保護主義(protectionism)勢力抬頭

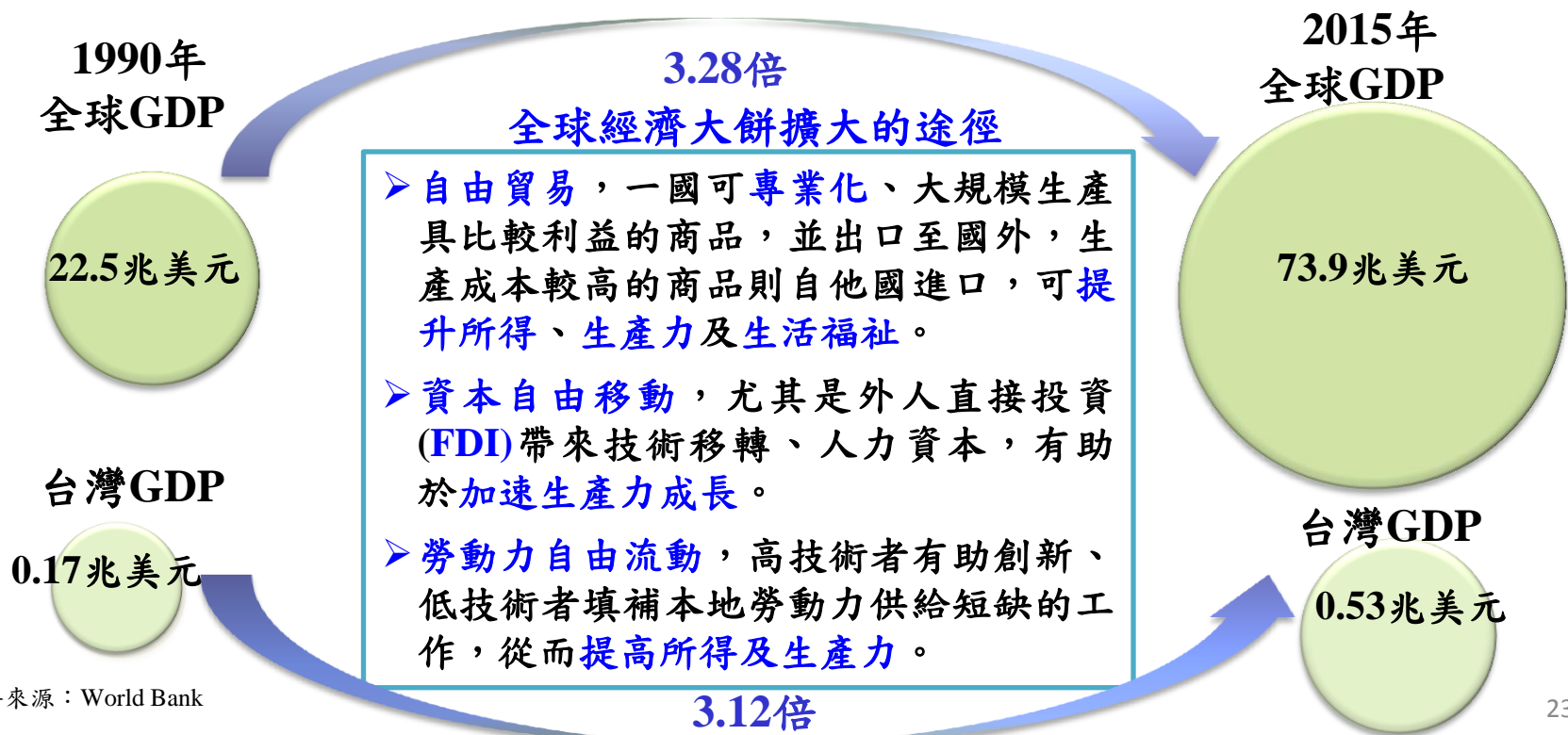
(三)台灣過去曾受益於全球化發展，躍身為高所得國家；當前反全球化浪潮高漲，恐將受到不利影響

(四)因此，瞭解全球化到底出了什麼問題？未來會怎麼走下去？具有重要的政策意涵

二、全球化促進經濟強勁成長，將全球經濟大餅做大

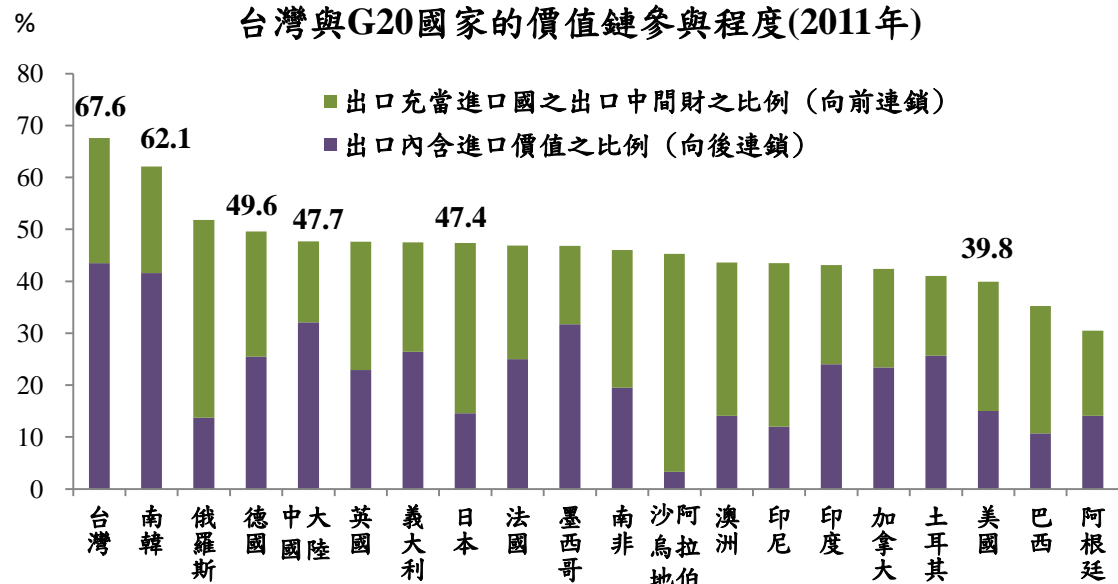
(一) 全球GDP從1990年的22.5兆美元，擴增至2015年的73.9兆美元

(二) 自由貿易、資本(尤其是FDI)及人員自由流動，將全球經濟大餅做大



(三) 全球化有助於台灣、南韓等在全球價值鏈參與較深的國家，由中等所得躍升至高所得階段*

台灣與G20國家的價值鏈參與程度(2011年)



主要國家在全球價值鏈的參與程度

單位：%

	參與度	出口內含進口價值之比例	出口充當進口國之出口中間財之比例
台灣	67.6	43.5	24.1
南韓	62.1	41.6	20.5
中國大陸	47.7	32.1	15.6
日本	47.4	14.6	32.8
德國	49.6	25.5	24.1
美國	39.8	15.0	24.9

* 根據世界銀行的定義，人均所得高於1,005美元，少於12,275美元的國家為中等所得國家(middle-income country)。

當一國達到中等所得水準，朝高所得國家目標前進時，往往面臨再突破的困境，致數十年都無法躋身高所得國家，而停滯在中等所得國家之列，就是陷入所謂的「中等所得陷阱」(middle-income trap)。

台灣人均所得於1996年達12,399美元，跳脫「中等所得陷阱」，目前(2016年)人均所得約19,658美元。IMF等國際組織曾盛讚，台灣成功突破「中等所得陷阱」、躍升高所得國家的經驗，堪稱經濟奇蹟。

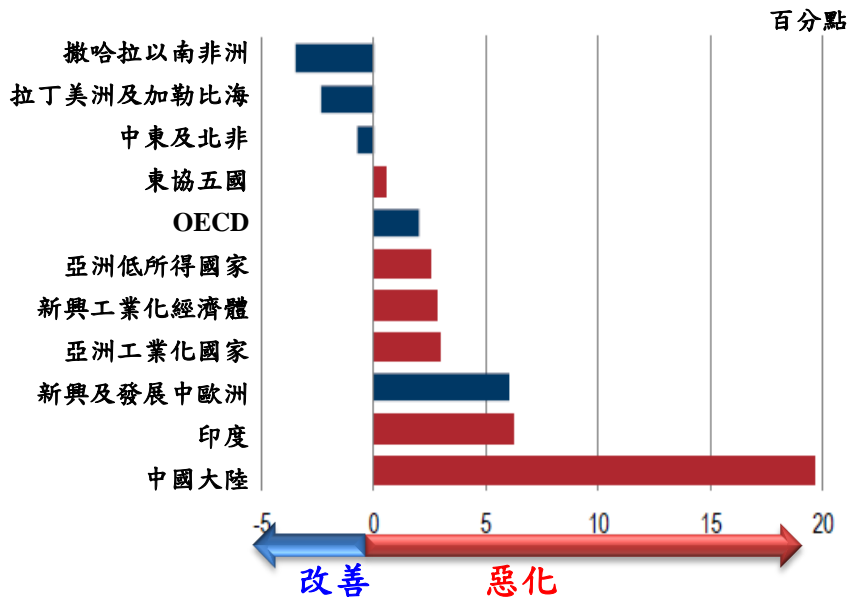
註：圖中數值為各國價值鏈參與程度(=向前連鎖參與度+向後連鎖參與度)

資料來源：OECD-WTO TiVA 資料庫

二、全球化因帶來分配不均惡化，激化反全球化浪潮

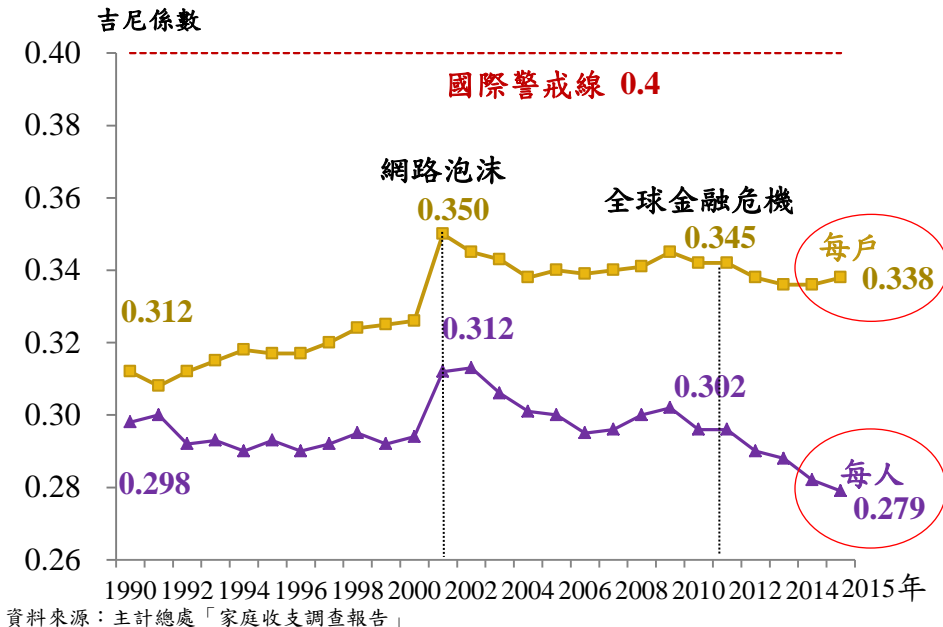
(一) 全球化伴隨技術進步，帶來貧富差距擴大、一般大眾薪資成長停滯等問題，這在先進國家尤為明顯

1990年以來，多數地區的吉尼係數皆惡化



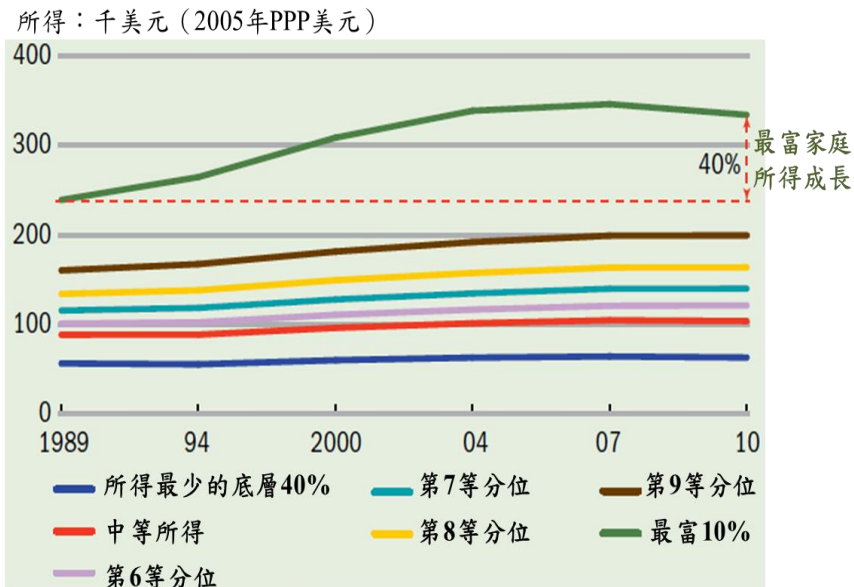
資料來源：Jain-Chandra, Sonali, Kalpana Kochhar and Tidiane Kinda (2016),
“Reducing Inequality in Asia: Sharing the Growth Dividend,” *iMFdirect*, May 24.

台灣吉尼係數的變化相對穩定

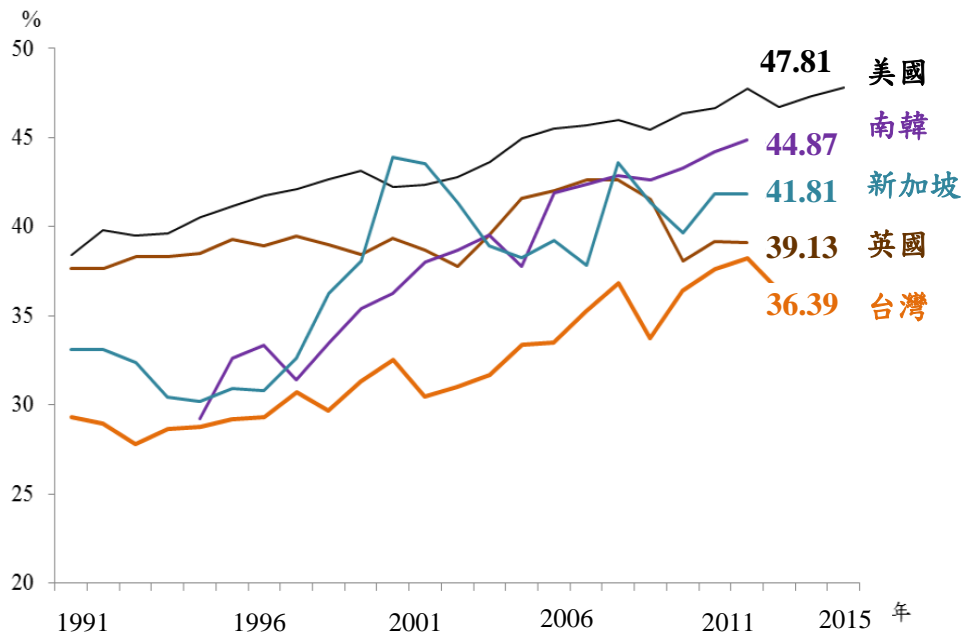


—全球化結果，先進國家富人受益最多；台灣富人的所得占比也走高至近4成。

先進國家家庭所得成長：最富10% vs.一般家庭 (十等分位比較)



主要經濟體最高10%所得者之所得占比



註：1. 資料係由各國學者以該國財稅申報資料估算，建置於「全球財富與所得資料庫」。

2. 台灣資料公布至2013年、美國至2015年、其他國家至2012年。

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

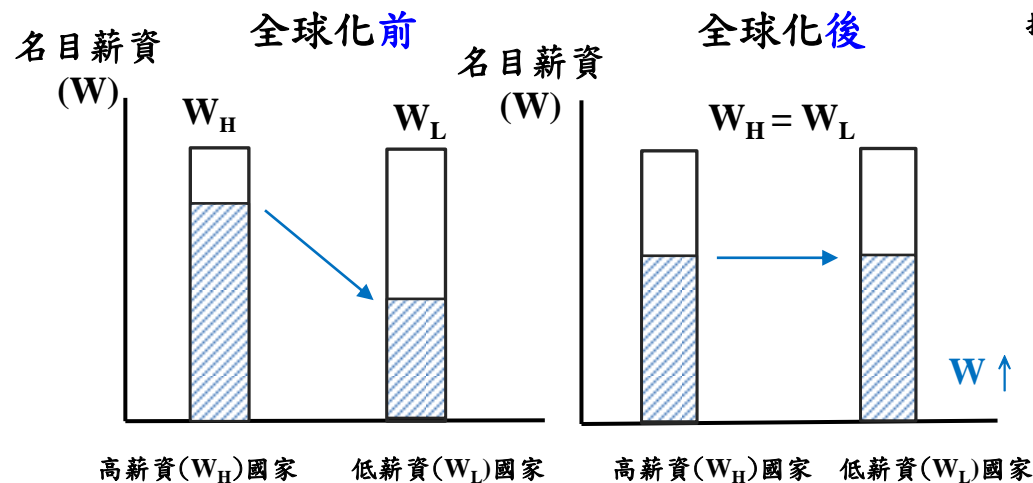
資料來源：Obstfeld, Maurice (2016), "Get on Track with Trade," IMF: *Finance and Development*, Dec.

(二) 分配不均惡化的原因錯綜複雜，全球化及技術進步為共同原因

1. 先進國家中階技術勞工的勞動報酬下滑、勞動所得份額走低

- 全球勞動力大增、高階技術勞動力需求增加、生產外包(outsourcing)帶走先進國家的中階技術工作機會，壓低勞動報酬。
- 1980年代後，技術性勞工與非技術性勞工的薪資差距，在英美等國均擴大。

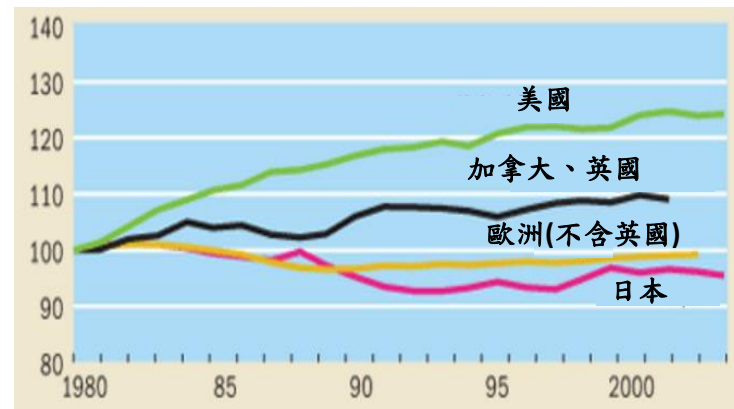
全球化的薪資虹吸效應



(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)

英美等技術性與非技術性勞工的薪資差距擴大

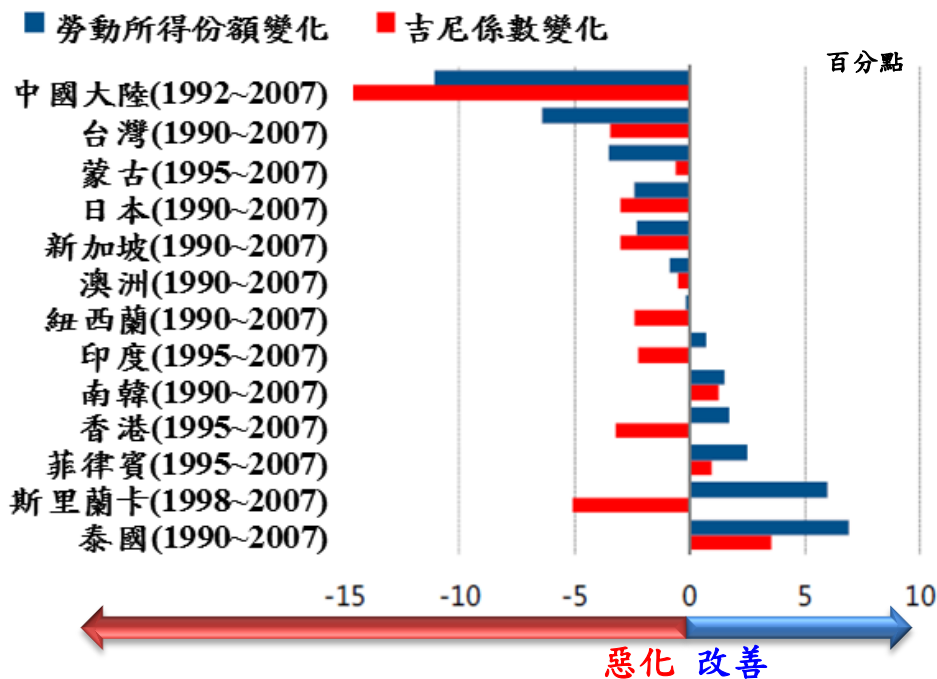
技術性勞工對非技術性勞工之薪資指數，1980年=100



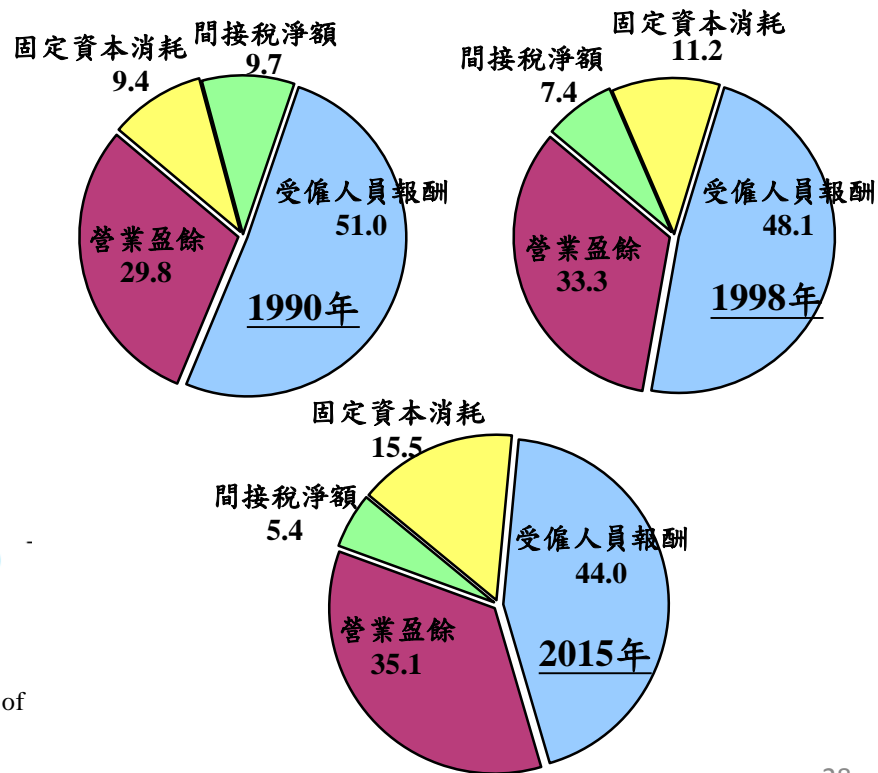
資料來源：Jaumotte, Florence and Irina Tytell (2007), "Globalization of Labor," IMF: *Finance & Development*, June.

一大多數亞洲國家的勞動所得份額亦走低，台灣亦不例外。

亞洲國家勞動所得份額vs. 吉尼係數的變化



台灣GDP的分配面比重(%)

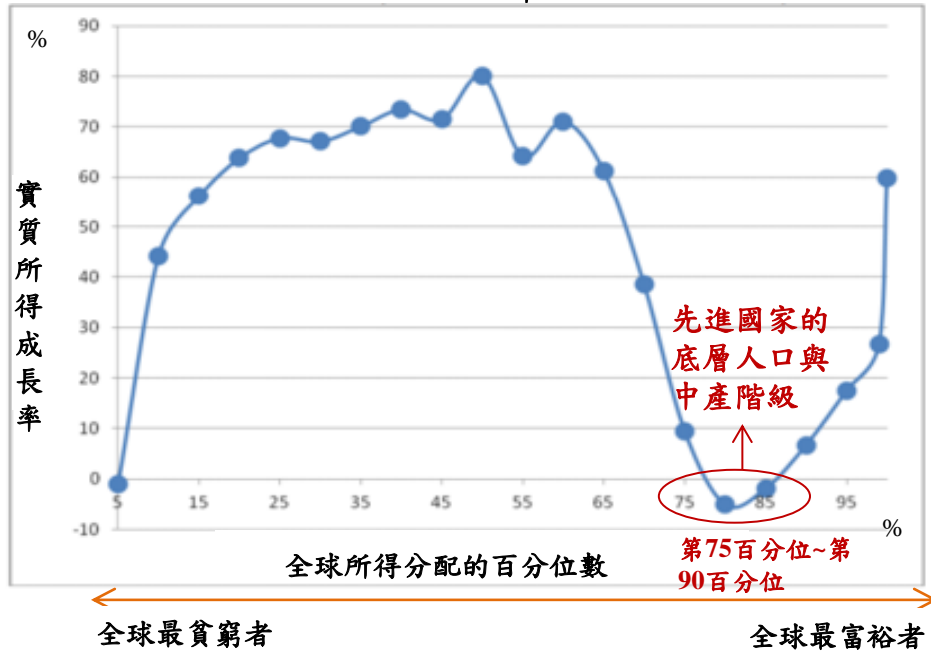


資料來源：IMF (2016), "Chapter 4: Sharing the Growth Dividend: Analysis of Inequality in Asia," *Regional Economic Outlook: Asia and Pacific*, May 3.

—許多國家國內所得分配不均皆呈擴大，以全球各所得級距觀之，形成了近期國際間熱議的全球所得分配的「大象圖」。

全球各所得級距的實質所得成長率

1988~2008年



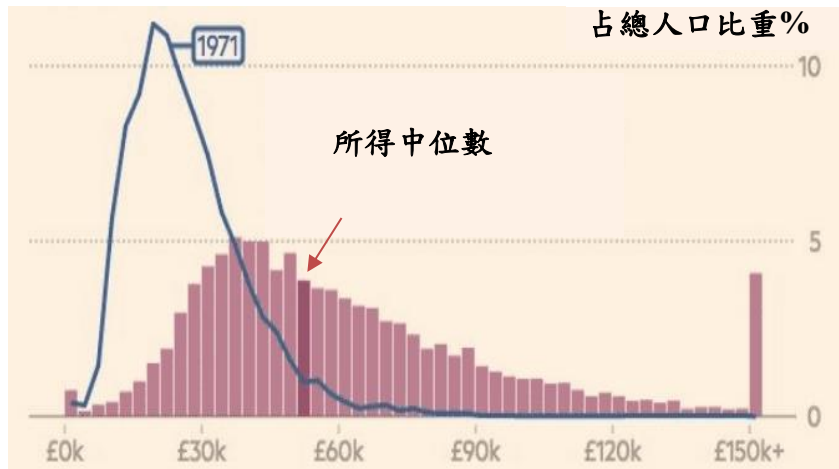
註：橫軸為全球所得分配的百分位數，亦即將全球所得劃分為100等份，由低所得者排列至高所得者。

資料來源：Milanovic, Branko (2012), "Global Income Inequality by the Numbers: in History and Now," World Bank Policy Research Working Paper No. 6259, Nov.

全球化的受益者(贏家)	全球化的受害者(輸家)
全球前 1% 的富豪所得成長尤劇	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
中國大陸 等新興市場國家的 中產階級	
<ul style="list-style-type: none"> 在全世界所得分配中，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 	

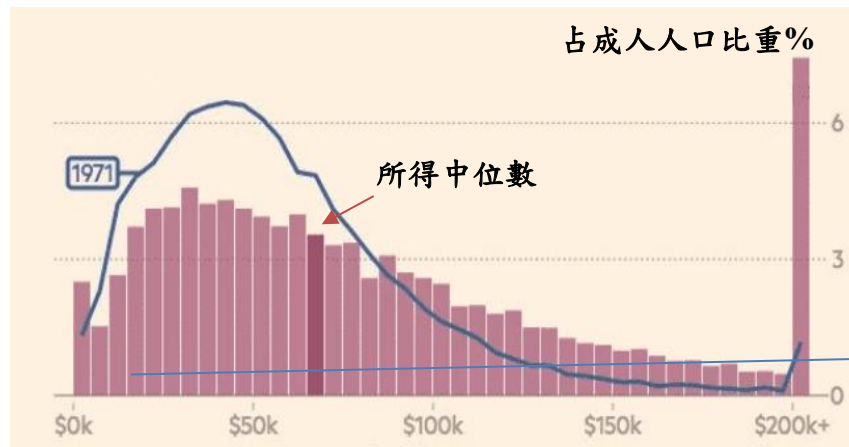
一 英、美所得分配不均長年惡化、日益加深全球化輸家與贏家的階級鴻溝，促使民粹主義、保護主義在英美抬頭，並肇致英國民眾公投脫歐、美國川普勝選。

英國家庭所得分配情形
2014~2015年



- 1971年，英國絕大多數的家庭，家庭所得在中位數附近；幾乎沒有家庭的所得超過£90k。
- 2015年，許多英國家庭的所得低於中位數；至於家庭所得超過£90k、甚至於達£150k的不在少數。

美國家庭所得分配情形
2015年



- 1971年，6成的美國家庭，所得在中位數附近；只有少數家庭所得超過\$150k，僅約1%家庭超過\$200k。
- 2015年，只有不到5成的美國家庭，所得在中位數附近；更多家庭所得低於中位數；而超過\$ 200k的家庭則逾6%。

2. 資本自由移動的金融全球化發展，進一步擴大貧富差距

— 資本帳自由化的利益不明、且加大經濟波動及肇致危機的頻率(尤其是熱錢)。

□ 資本帳自由化對經濟成長的利益不明：

- 證券投資、銀行信貸或債權投資等資本流入(尤其是熱錢)，對於提振長期經濟成長的助益相當有限。
- 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。

□ IMF於本年的研究指出，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，結果是經濟大多付出慘痛代價：

- 這些事件約有20%是以金融危機收場，且通常伴隨著大規模的產出減少。
- 經濟衰退、失業增加、薪資停滯或下調，受衝擊最大者為一般民眾。

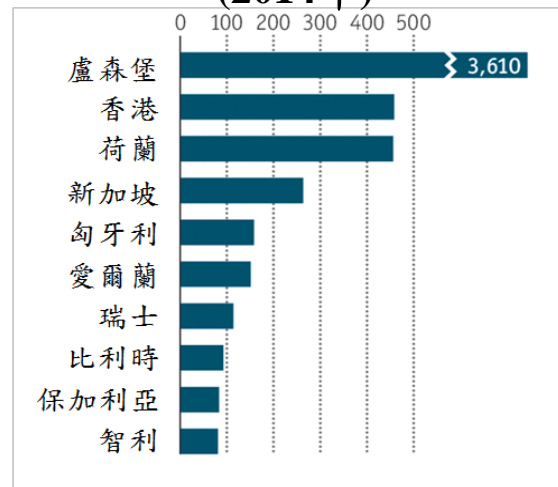
一 資本自由移動的有害副作用：跨國公司利用海外投資來玩弄避稅操作。

□ 企業避稅操作讓FDI變調，當今的FDI主要是併購，而非具生產性的投資。

□ 《經濟學人》指出，愛爾蘭為資本移動有害副作用的範例；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。

- 愛爾蘭2015年GDP成長率高達26%，反映跨國公司避稅操作所致的帳面美化，一般民眾感受不到實質好處。
- 盧森堡的FDI存量對GDP比率達3,610%，其FDI存量占全球的10%，但其GDP規模僅占全球的0.07%。

FDI存量對GDP比率前十大國
(2014年)



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

歐盟執委會(European Commission)於本(2016)年8月30日責令蘋果公司償付130億歐元(約合145億美元)欠稅，並加計利息予愛爾蘭政府。

歐盟執委會認定，愛爾蘭在2003~2014年間，非法提供蘋果公司稅賦優惠，讓蘋果公司在歐洲獲利的有效稅率，從2003年的1%一路下降，至2014年更僅有0.005%。

— 資本可跨境自由移動的利益，大多流向富人。

□ 在許多國家金融機構未能提供廣泛的服務，眾多民眾仍然告貸無門。

□ 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。

三、朝向人人共享的全球化模式

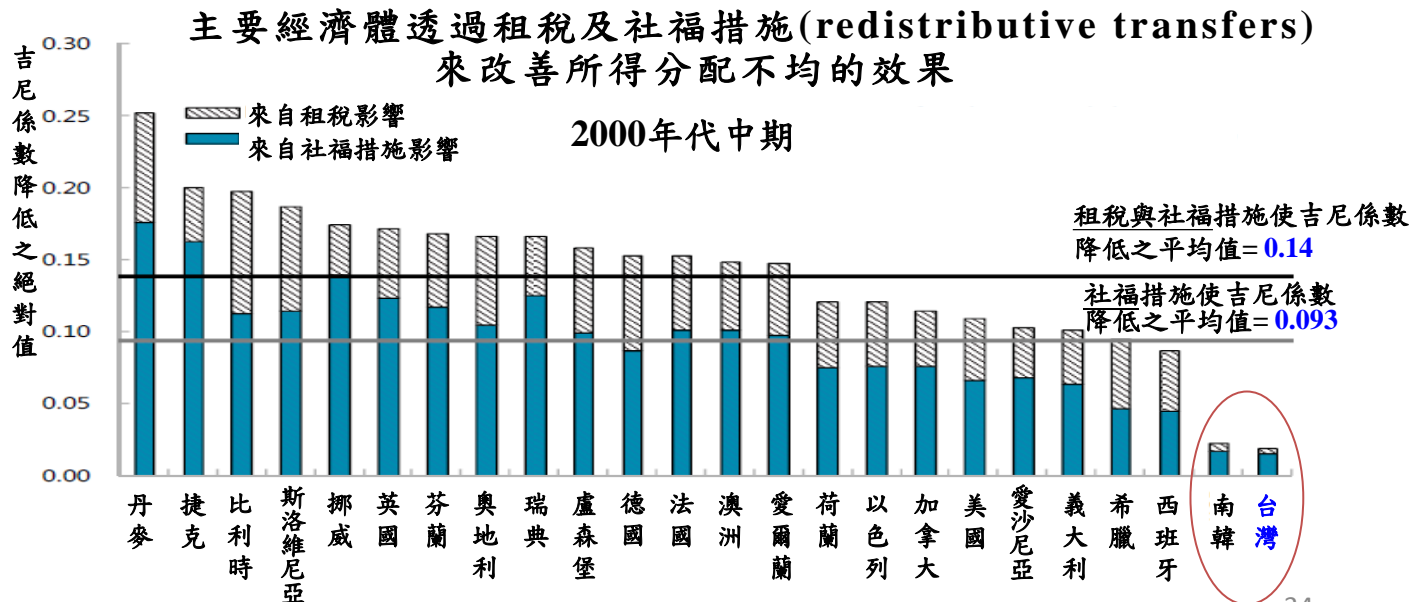
(一) 只有經濟持續成長，才有可能使人人受惠；應致力於**提振薪資、就業與可持續的經濟成長**

(二) **降低全球化的不利衝擊，落實贏家補償輸家的策略**

1. **透過財政政策及社會安全網機制，補償全球化的受害者**

一 主要國家都透過租稅及社福支出來改善所得分配狀況。

一 為改善所得分配不均，台灣還有很大的努力空間。



2.採行能讓失業者更快找到新工作的「跳板政策」(trampoline policy)

- 跳板政策：就業諮詢與媒合；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。
- 跳板政策能積極協助勞工加入贏家行列。

3.進行國際協調對抗避稅，例如OECD所倡議的「稅基侵蝕與利潤移轉行動計畫」(BEPS)；據以融通補償機制(社會安全網及跳板政策)所需的財源，避免不均惡化

4.正視資本自由移動所帶來的風險，採行務實的資本帳管理措施

- 全球金融危機印證國際資本移動的效益被過度誇大，管理不穩定的國際資本移動已成為當前全球主流思維。
- IMF更自2010年正式認同資本管制的正當性以來，持續研究並發布報告，提出管理資本移動的建議。
- 本行自1990年代全球化快速發展以來，即對短期進出的國際熱錢保持高度警戒，除循序漸近開放資本帳外，並在1997年亞洲金融危機及2008年全球金融危機期間，加強資本移動的風險管理，成功經驗深獲國際間肯定。

(三)國際間共識：全球化是值得追求的目標，惟應確保人人受益

- 1.保護主義損人不利己，且會引發貿易戰爭，不是明智之舉；另IMF表示，全球化經驗給予世人的教訓是：傾聽，尤其應傾聽代表全球化輸家的言論
- 2.IMF執行長Christine Lagarde：希望全球化能以不同的樣貌、在不排擠任何人的情況下，持續向前邁進
- 3.哈佛大學經濟學家Dani Rodrik：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
- 4.BoE總裁Mark Carney：為建立具包容性的新全球化模式，各國應將全球化的利益進行重分配、持續強化人員的培訓，並重新連結民眾的向心力
- 5.布魯金斯研究所(Brookings Institution)資深研究員William Galston：在新的全球化模式下，勞工與企業、國家主權與國際制度、市場力量與民主穩定之間，應找到新的平衡點，以確保人人受益



簡報完畢
謝謝!

Merry Christmas
&



Happy New Year 2017