



中央銀行理監事聯席會議 會後記者會



106.3.23

目次

- 一、台灣當前通膨壓力及通膨展望溫和
- 二、近年台灣負的產出缺口持續擴大
- 三、台美貿易與新台幣匯率
- 四、金融市場具充分流動性，資金足以支應經濟活動所需
- 五、全球供應鏈之發展
 - 一兼述近年美國製造業回流之議題

一、台灣當前通膨壓力及通膨展望溫和

單位：%

		當前通膨壓力	通膨展望
		2017年1-2月	2017年全年(f)
國內機構	元大寶華 (2016/12/28)	1.09 (CPI) 0.90 (核心CPI)	1.00
	主計總處 (2017/2/15)		1.08
	中研院 (2016/12/22)		1.13
	中央銀行 (2017/3/6)		1.25 (CPI) 1.06 (核心CPI)
	台經院 (2017/1/25)		1.40
	中經院 (2016/12/20)		1.45
	BoA Merrill Lynch (2017/3/17)		1.20
國外機構	DBS (2017/3/20)	1.20	
	Deutsche Bank (2017/3/10)	1.30	
	HSBC (2017/3/17)	1.30	
	IHS Global Insight (2017/3/15)	1.39	
	Goldman Sachs (2017/3/20)	1.40	
	UBS (2017/3/17)	1.50	
	Morgan Stanley (2017/3/8)	1.50	
	ADB (2016/12/13)	1.50	
	Nomura (2017/3/17)	1.60	
	Barclays Capital (2017/3/17)	1.60	
	Standard Chartered (2017/3/17)	1.60	
	Citi (2017/2/22)	1.60	

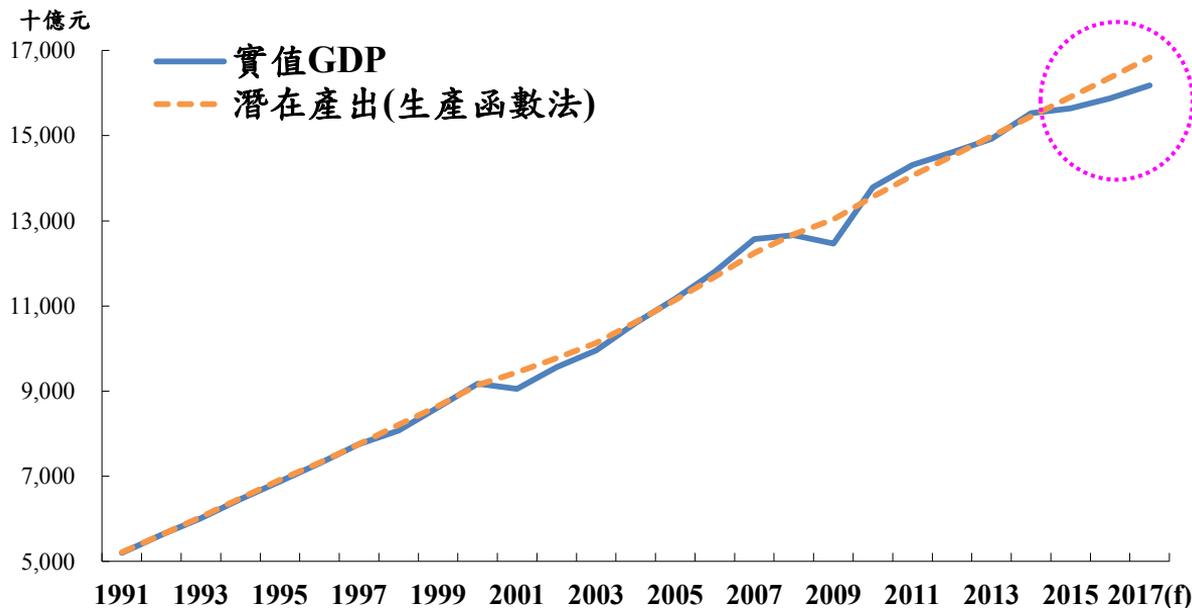
國內機構
預測中位數 1.19

國外機構
預測中位數 1.50

二、近年台灣負的產出缺口持續擴大

(一) 2001年起平均經濟成長下滑，2015~2017年負的產出缺口續擴大

— 2001~2017年(f) 實質GDP平均成長3.44%，低於潛在GDP的3.66%。



單位:%

年	產出缺口
2015	-1.66
2016	-2.98
2017(f)	-3.89

單位:%

年	實質GDP 成長率	潛在GDP 成長率
1991~2000	6.71	6.61
2001~2017(f)	3.44	3.66
2017(f)	1.92	2.88

註: 1. 潛在產出係指一國充分利用所有生產要素, 所能生產的最大產量, 亦即生產要素充分就業情況下所能生產的產出。

2. 產出缺口(%) = $100\% \times (\text{實質GDP} - \text{潛在產出}) / \text{潛在產出}$ 。

資料來源: 主計總處(實質GDP)、央行自行估算(潛在產出)

(二)長期經濟成長減緩之因素：創新不足、投資不振、勞動力下滑

1. 產業創新多屬改良型，而缺乏關鍵技術及市場導向之商品與服務創新，致總要素生產力下滑(TFP)。
2. 五缺困境及政策不確定性，不利企業投資。
 - 「五缺」困境：缺水、缺電、缺工、缺地、缺人才。

台灣經濟成長來源之貢獻

(生產要素投入面)

單位:%

	產出成長率			
	=(1)+(2)+(3)	TFP (1)	資本投入 (2)	勞動投入 (3)
1981~1990年	7.89	2.89	3.84	1.17
1991~2000年	6.49	1.99	3.81	0.68
2001~2014年	3.76	1.46	1.94	0.36

創新
不足

投資
不振

勞動力
下滑

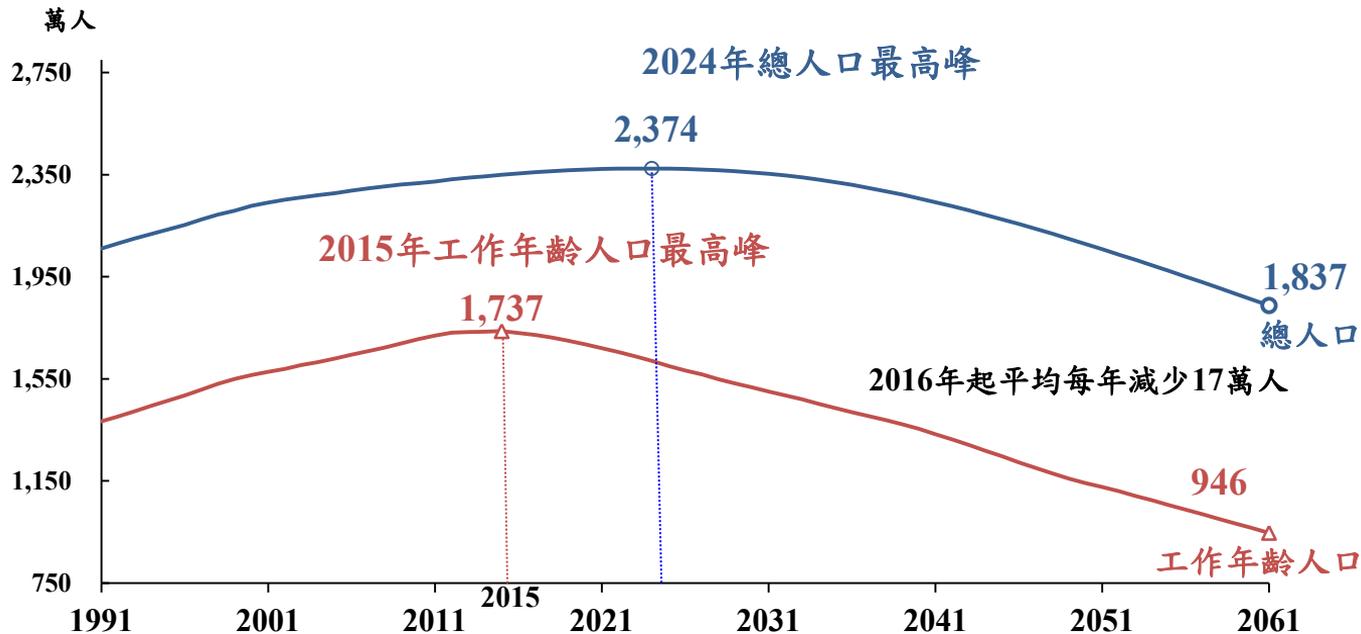
註：TFP(Total Factor Productivity)為總要素生產力，主要衡量一國技術進步與經濟效率提升之指標。

資料來源：APO Productivity Database (2016/9/30)

3. 2016年起，工作年齡人口開始下滑，引發勞動力短缺問題。

— 台灣生育率偏低，且人口老化速度快。

台灣工作年齡(15至64歲)人口數及總人口數



資料來源：1991~2016年係內政部統計，
2017~2061年係國發會人口推計(中推計值)

三、台美貿易與新台幣匯率

(一)台美貿易與新台幣匯率

1. 台美雙邊貿易統計差異

單位：億美元

	美國對台灣			台灣對美國			差異		
	出口	進口	入超	出口	進口	出超	出口	進口	出超
	A	B	C=B-A	D	E	F=D-E	G=A-E	H=B-D	I=C-F
2016	260.5	393.1	132.7	335.2	286.0	49.3	-25.5	57.9	83.4

估計美國產
品經第3國轉
運台灣金額

→ 55.1

2016	315.6	393.1	77.6	335.2	286.0	49.3	29.6	57.9	28.3
------	-------	-------	------	-------	-------	------	------	------	------

41.5 ←

36.1

美國對台灣服務
貿易之淨收入

資料來源：台灣與美國通關統計，以及美國商務部服務貿易統計

2. 台美雙邊出進口金額

2017年1月 美國對台灣出進口

金額單位：億美元

	出口 A	進口 B	入超 C=B-A
2016年1月	23.5	34.0	10.5
2017年1月	24.6	33.5	8.9
增減金額	1.1	-0.5	-1.6
年增率(%)	4.7	-1.5	-15.5

資料來源：美國商務部

2017年1~2月 台灣對美國出進口

金額單位：億美元

	出口 A	進口 B	出超 C=A-B
2016年1~2月	48.8	41.2	7.6
2017年1~2月	51.6	50.3	1.4 *
增減金額	2.9	9.1	-6.2
年增率(%)	5.9	22.0	-82.0

資料來源：台灣財政部通關統計

*:根據報載，美國將對台灣大額軍售，考慮此項因素，台灣對美國出超將縮小。

3. 近年來美國經常帳逆差已大幅縮減，經常帳逆差係反映政府財政赤字

(1) 依國民所得會計恆等式：

$$\text{國民所得支出面： } Y \equiv C+I+G+(X-M) \quad \textcircled{1}$$

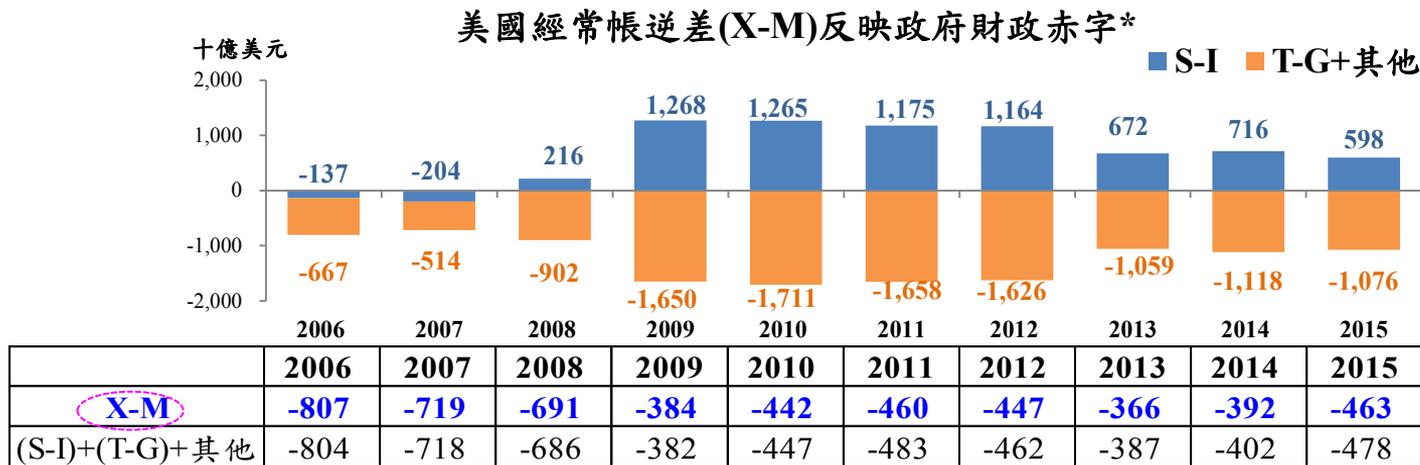
$$\text{國民所得分配面： } Y \equiv C+S+T \quad \textcircled{2}$$

由於式① \equiv 式②，故

經常帳順差(X-M)將反映民間及政府超額儲蓄之合計((S-I)+(T-G))，即：

$$X-M \equiv (S-I)+(T-G) \quad \textcircled{3}$$

(2) 近10年來，美國經常帳逆差大幅縮減，經常帳逆差係反映政府財政赤字(政府支出大於稅收)。



*: Y-GDP; X-輸出; M-輸入; S-民間儲蓄; I-民間投資; T-政府稅收; G-政府支出，其他為統計誤差及資本帳交易(Capital account transactions)。

資料來源: U.S. Bureau of Economic Analysis

(3)若美國財政赤字未改善，而欲削減對A國之貿易逆差，則對B國或C國貿易逆差將擴大。

(4)即使美國經常帳平衡($X=M$)，也不可能對所有個別國家均呈外貿平衡。

(5)若美國不對外貿易(既無 X 也無 M)，恐有礙經濟成長且會導致物價上漲。

—經常帳逆差係借用國外儲蓄，以促進經濟成長。

—若美國不對外貿易，且民間儲蓄(S)及稅收(T)未增加時，其民間投資(I)及政府支出(G)必然從目前的水準縮減，有礙經濟成長。

—若無進口，後果為物價會上漲，特別是以進口品為主的沃爾瑪(Walmart)所銷售的商品價格會上揚，民眾生活水準會降低，尤其是對中低收入者影響更大。

4. 新台幣對美元雙邊匯率



資料來源：中央銀行

主要貨幣對美元升貶幅度*

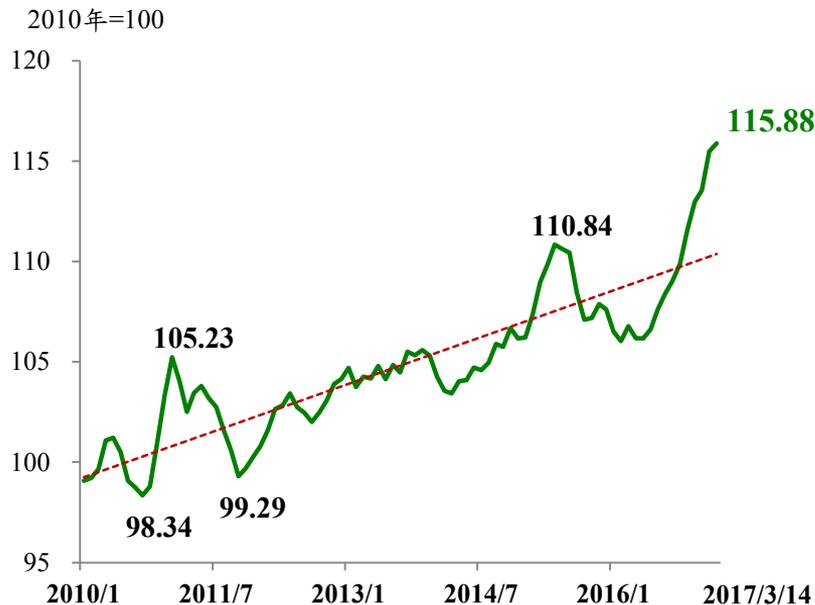
	(1) 2015/12/31	(2) 2016/12/30	(3) 2017/3/14	(3)與(1)相較 升貶幅(%)	(3)與(2)相較 升貶幅(%)
新台幣	33.066	32.279	30.966	6.8	4.2
日圓	120.37	117.09	115.17	4.5	1.7
韓元	1,176	1,203	1,149	2.4	4.8
新加坡幣	1.412	1.447	1.415	-0.2	2.2
歐元	0.915	0.952	0.940	-2.6	1.2
人民幣	6.494	6.950	6.913	-6.1	0.5

*：各幣別匯率均係兌換1單位美元的匯率

資料來源：中央銀行

5. 名目有效匯率指數

新台幣名目有效匯率指數



資料來源：BIS Effective exchange rate indices (Broad indices)

主要貨幣名目有效匯率升貶幅度

各指數基期(2010年=100)

	(1) 2015/12/31	(2) 2016/12/30	(3) 2017/3/14	(3)與(1)相較 之升貶幅 (%)	(3)與(2)相較 之升貶幅 (%)
新台幣	107.62	111.91	115.88	7.7	3.5
日圓	79.58	84.43	85.11	6.9	0.8
韓元	112.90	112.29	116.50	3.2	3.7
美元	120.81	126.02	124.09	2.7	-1.5
新加坡幣	109.65	110.01	111.05	1.3	0.9
歐元	96.93	97.58	97.61	0.7	0.0
人民幣	125.47	118.58	117.29	-6.5	-1.1

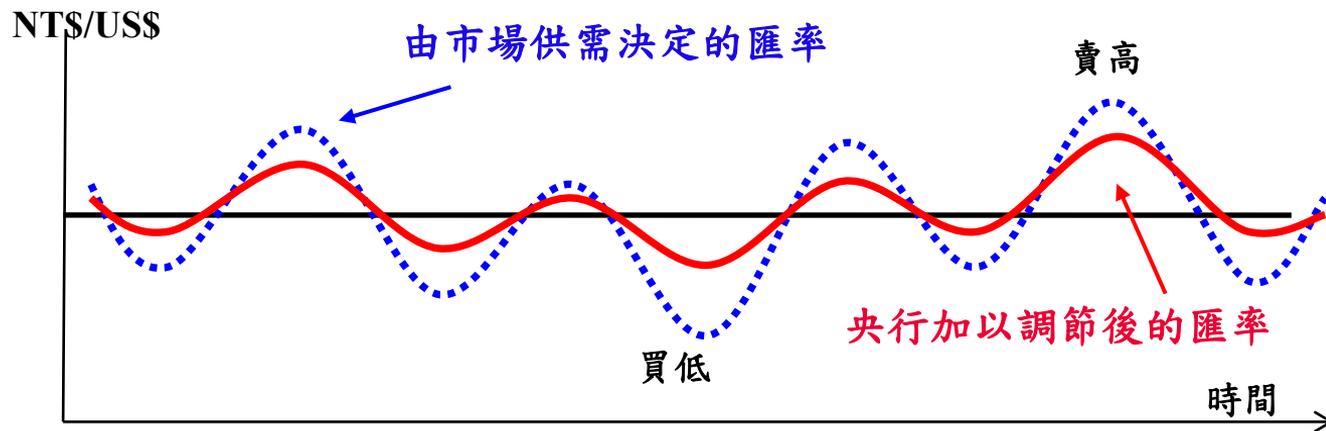
資料來源：BIS Effective exchange rate indices (Broad indices)

(二)外匯存底須因應國際資本大量移動的負面效果

本年2月底外資持有國內股票、債券及新台幣存款(大量且頻繁的進出匯市與股市)共折計3,366億美元，約當外匯存底(4,377億美元)之77%。

(三) 中央銀行維持新台幣匯率動態穩定

1. 2017年3月G20財金首長會議公報重申：匯率過度波動及失序變化(excess volatility and disorderly movements)，恐對經濟及金融穩定產生不利影響。
2. 新台幣採管理浮動匯率機制，原則上，匯率由外匯市場供需決定，若有不規則變化(如短期資金大量進出)，導致匯率過度波動與失序變化，不利經濟與金融穩定時，央行將維持外匯市場秩序。
3. 新台幣匯率呈雙向波動，而非單向波動。央行調節匯市，不在謀取不公平的競爭優勢(unfair competitive advantage)，旨在維持新台幣匯率動態穩定。



(四)全球價值鏈深化，弱化匯率對出口的影響

1. 2004~2012年全球出口的實質有效匯率(Real Effective Exchange Rate, REER)彈性，約為1990年代中期的一半。

總出口、製造業出口的REER彈性(絕對值)

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

詳：Ahmed, Swarnali, Maximiliano Appendino and Michele Ruta (2015), “Depreciations without Exports? Global Value Chains and the Exchange Rate Elasticity of Exports,” **World Bank**: Policy Research Working Paper, No. 7390, Aug.

2. 一國在全球價值鏈的參與度愈深，貨幣貶值對激勵該國出口效果愈弱。

(1) 一國出口產品的進口內含愈高，該國貨幣貶值對該國出口的促進效果愈低。

(2) 台灣全球價值鏈參與度最高，且出口內含的進口價值比例高達43.5%，使貶值帶動出口的效果大幅減弱。

一原因：貨幣貶值時，出口品所需的進口中間財價格上升，進而抵銷貶值效果。

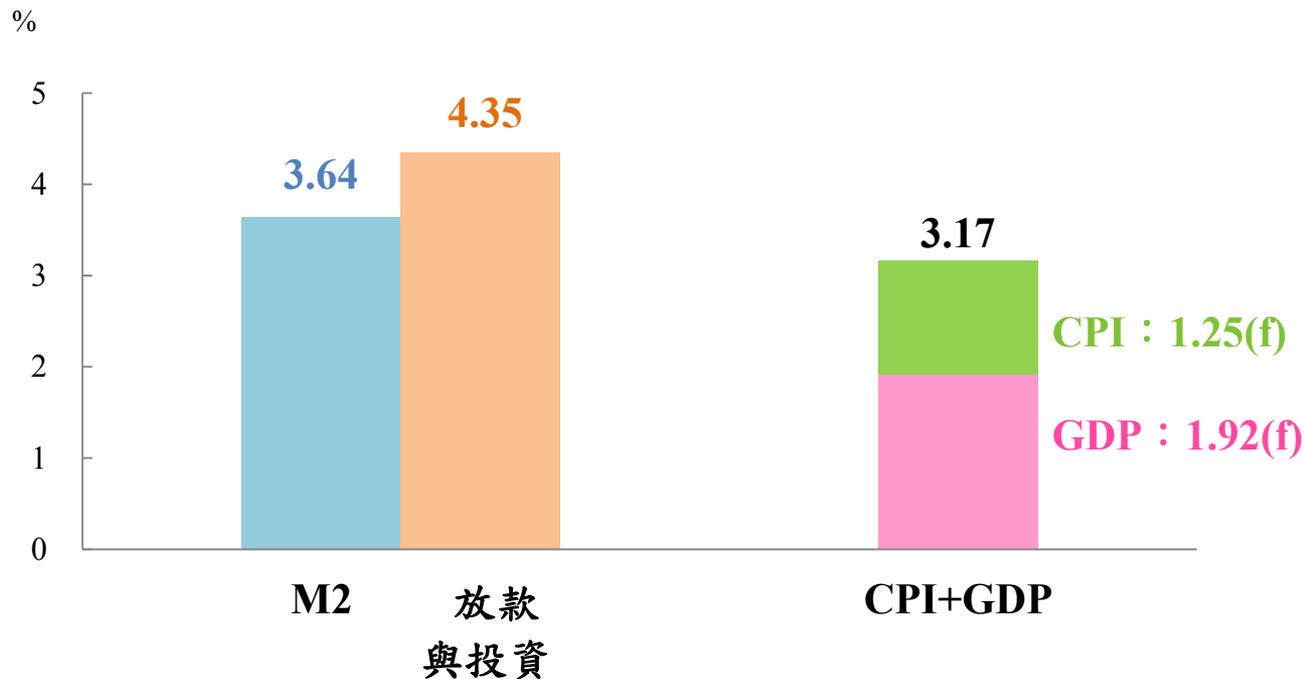
主要國家在全球價值鏈的參與程度

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

四、金融市場具充分流動性，資金足以支應經濟活動所需

M2、放款與投資年增率、CPI年增率與經濟成長率

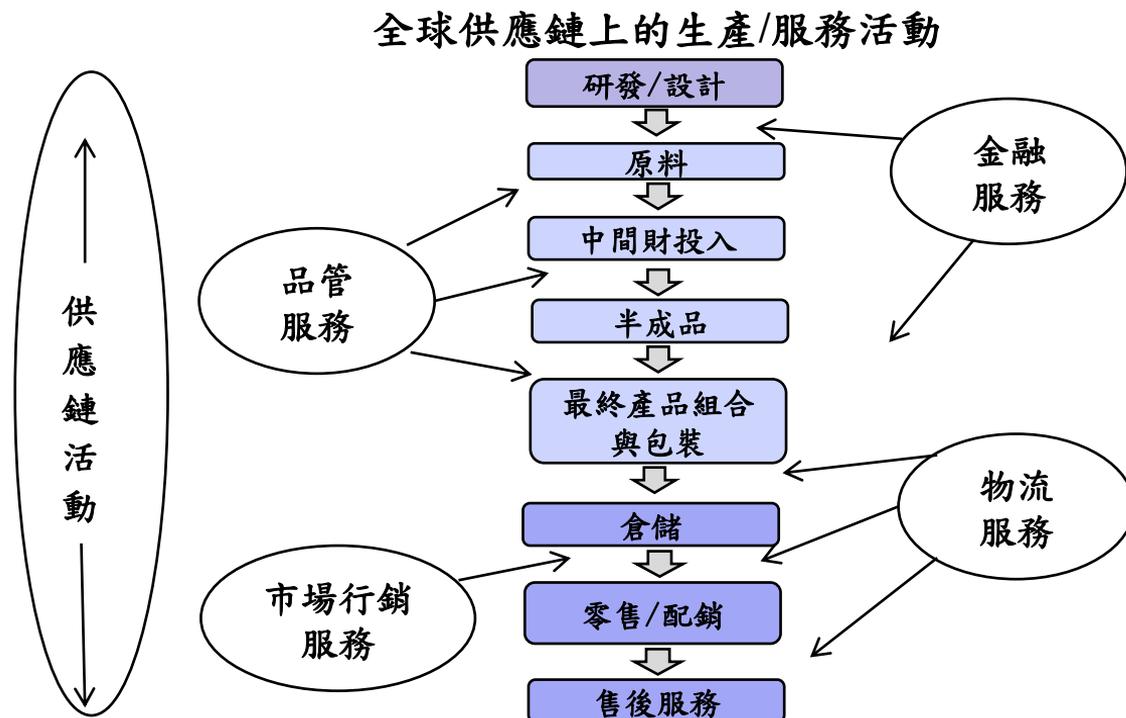


註：M2、放款與投資為2017年1~2月資料；CPI及GDP年增率分別為中央銀行及主計總處2017年預測值。

五、全球**供應鏈**之發展－兼述近年美國製造業回流之議題

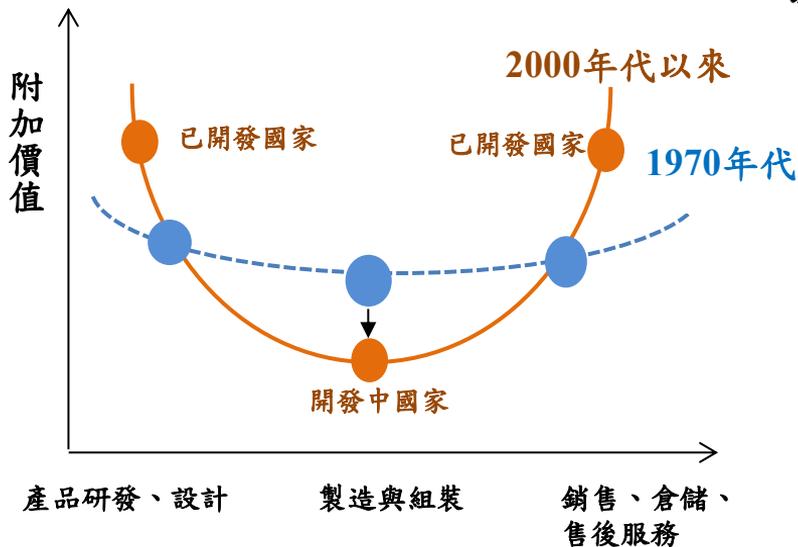
(一)全球**供應鏈**之發展與變遷

- 1.隨**科技進步**，企業結合**各國生產要素**、**產業聚落**，進行**專業分工**，形成**跨國與跨企業網絡**。



2. 已開發國家朝微笑曲線的兩端發展，並將附加價值較低之製造組裝外移至開發中國家，進行專業分工與合作，微笑曲線的曲度深化。

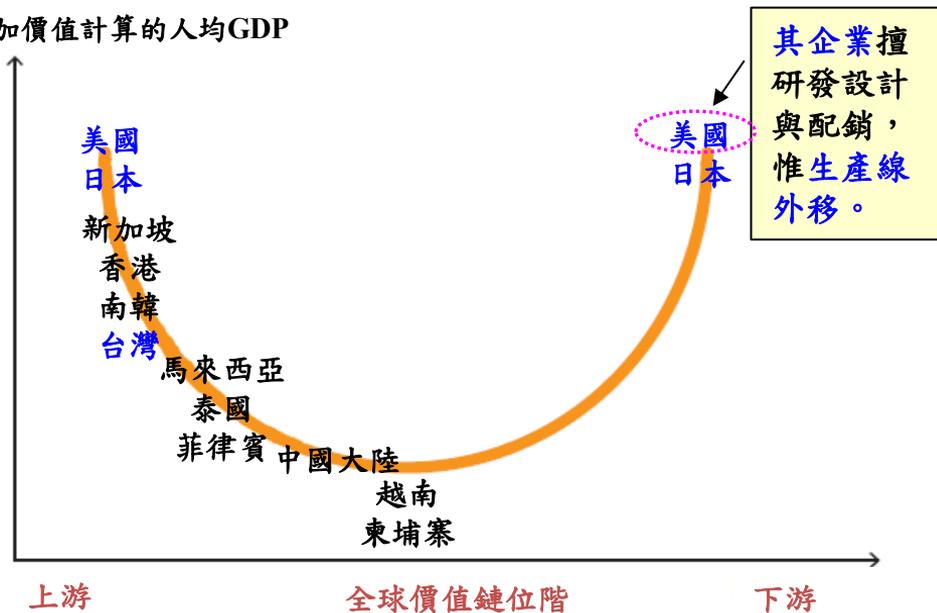
全球價值鏈微笑曲線之演進



資料來源：Decent Work in Global Supply Chains, Report IV
International Labour Conference, 105th Session, 2016

近期全球價值鏈微笑曲線

以附加價值計算的人均GDP



資料來源：ADB (2014) “Asian Development Outlook 2014 Update,” Sep.

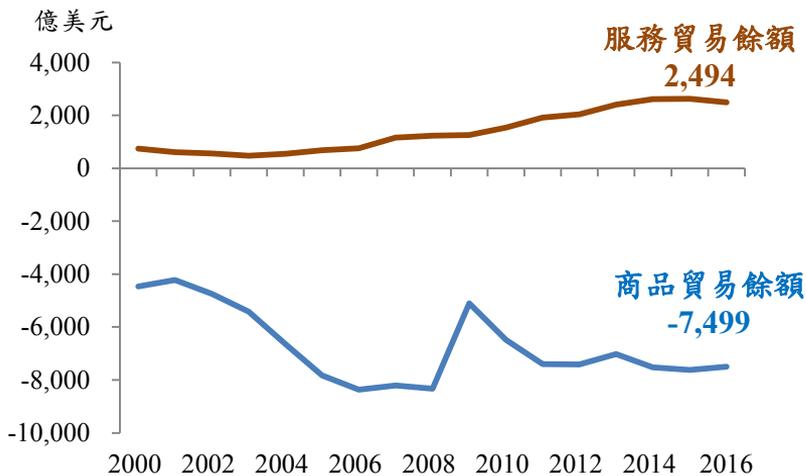
全球**供應鏈**(生產面)：商品製造與服務的**網絡關係**(network)。
全球**價值鏈**(分配面)：供應鏈上每一階段產生的**附加價值**。

3. 全球供應鏈之運作包含商品與服務貿易。以美國為例：

(1) 2016年美國商品貿易逆差7,499億美元，惟服務貿易則順差2,494億美元。

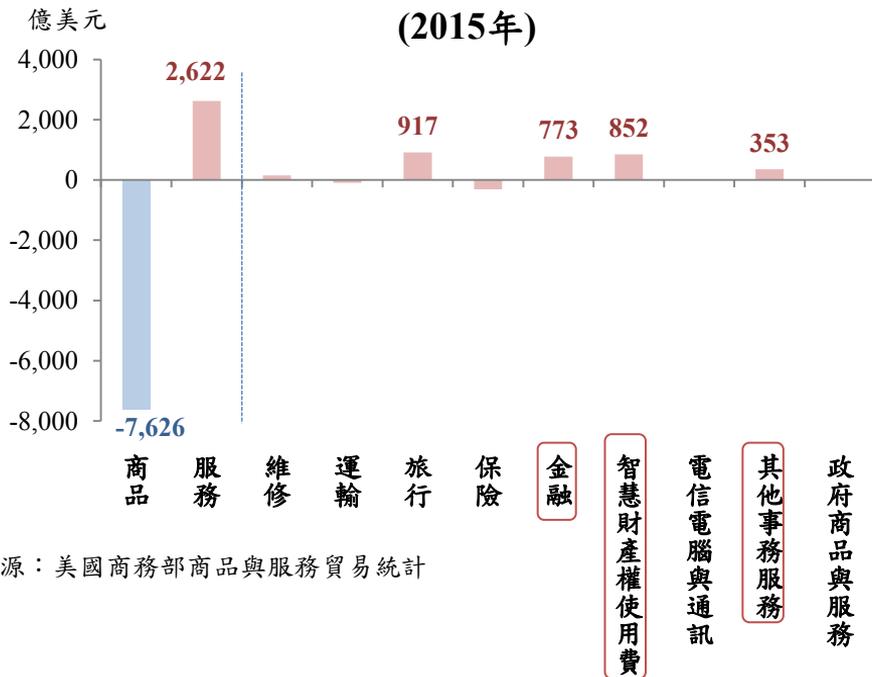
(2) 智慧財產權使用費、金融與其他事務服務為美國服務貿易淨收入主要來源。

美國商品與服務貿易餘額



資料來源：美國商務部商品與服務貿易統計

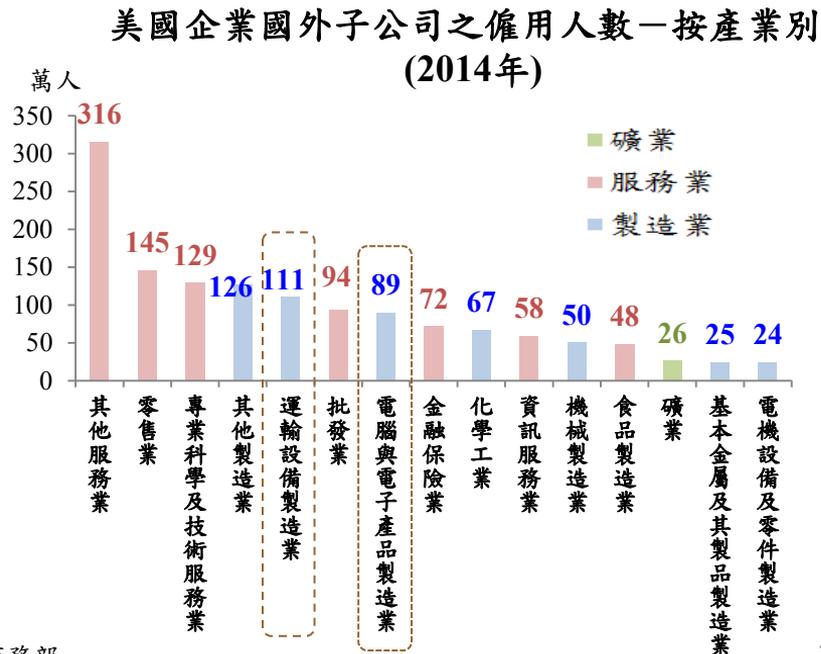
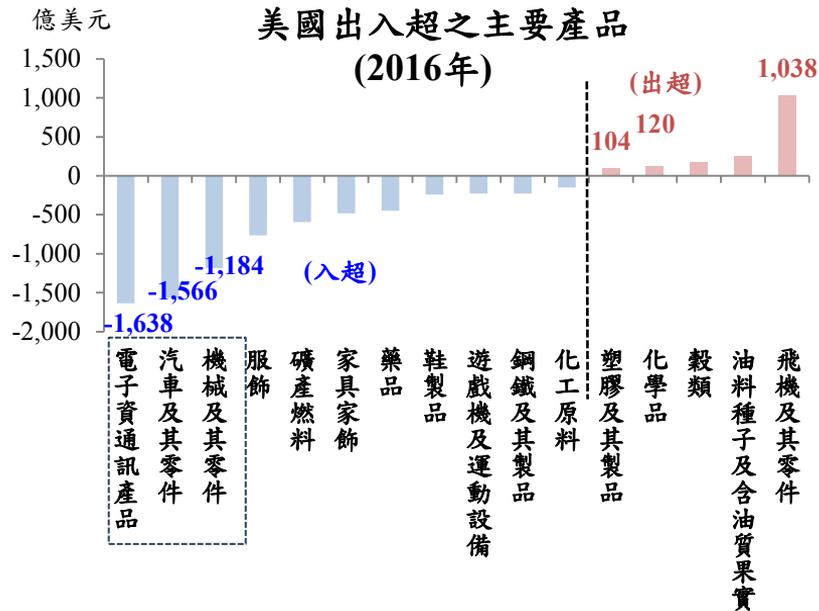
美國商品與服務貿易收支淨額 (2015年)



資料來源：美國商務部商品與服務貿易統計

(二)川普新政下可能回流的製造業

1. 貿易入超較大之產品，如電子資通訊、汽車及其零件、機械及其零件。
2. 國外子公司在國外僱員較多之業別，如運輸設備、電腦與電子產品製造業。
3. 具出口競爭力的產業，如化學品與塑膠及其製品，因頁岩油開採降低成本。



資料來源：美國商務部

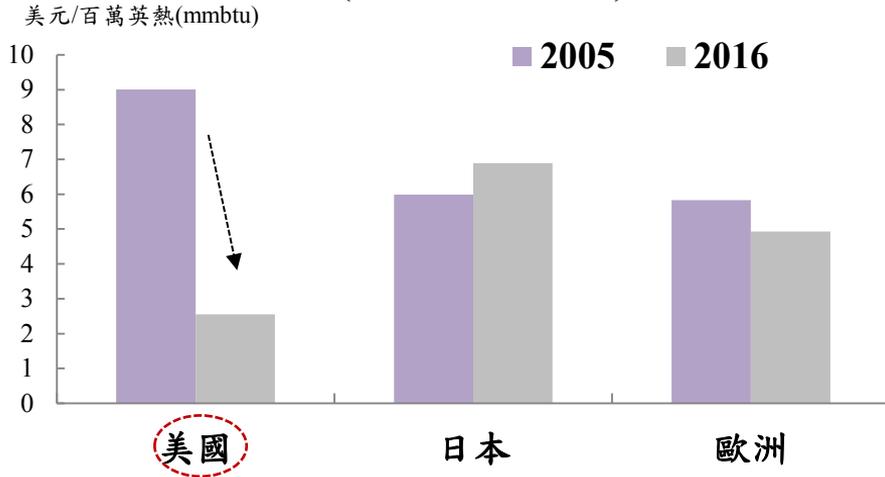
(三) 供應鏈移至美國，尚須考量各種條件

	1. 美國較具優勢的條件	2. 美國較不具優勢的條件
(1) 生產要素及成本	<ul style="list-style-type: none">— 能源相對廉價 頁岩油因技術突破，天然氣價格大幅下跌— 勞動生產力相對較高， 自動化生產所致	<ul style="list-style-type: none">— 工資偏高 勞工年平均實質工資高於OECD國家— 技術勞工相對較少 服務業為主，製造業技術勞工較缺乏— 公司所得稅率較高 現行公司所得稅率35%，居OECD之冠
(2) 產業聚落、地理區位	<ul style="list-style-type: none">— 研發及技術具領先地位 如：矽谷科技聚落— 貼近市場 有利對消費性產品投資	<ul style="list-style-type: none">— 缺乏生產、組裝之製造業聚落 外資對美國直接投資，除製藥業因國際藥廠併購致金額較大以外，前4大業別均為服務業及礦業
(3) 政經環境	<ul style="list-style-type: none">— 法規成熟性 環保等法令透明度高， 金融市場發達	<ul style="list-style-type: none">— 政策尚未完全成形— 基礎建設較舊

1. 美國較具優勢的條件

(1) 能源相對廉價

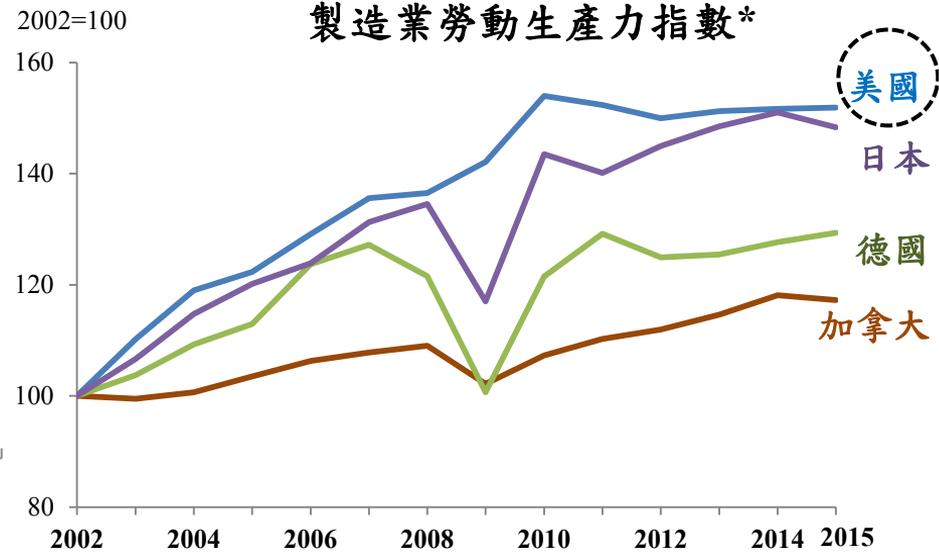
天然氣平均價格
(2005年與2016年)



註:美國為Henry Hub天然氣期貨價格;日本為天然氣進口價格;歐洲為德國天然氣進口價格,且單位原為歐元/兆焦耳(terajoule),自行換算成美元/百萬英熱。

資料來源:Thomson Reuters Datastream

(2) 勞動生產力較高



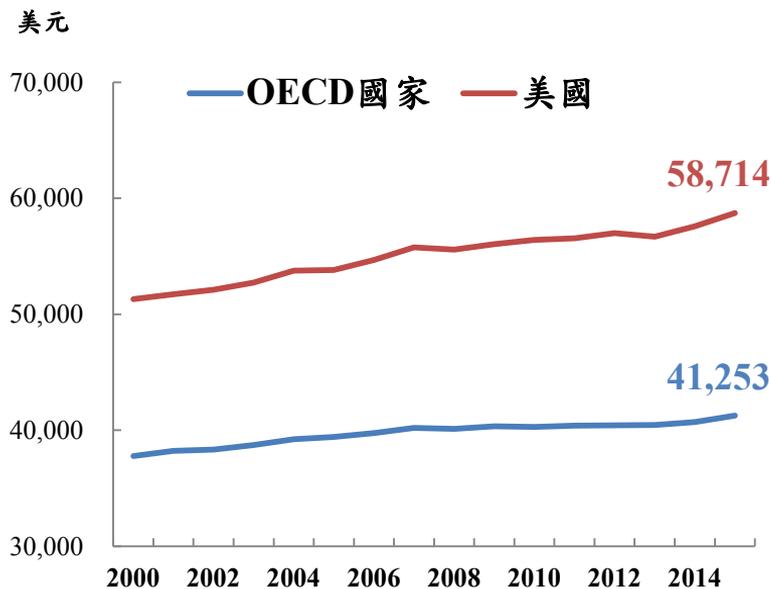
*: 製造業產出/就業人數,並加以指數化。

資料來源: The Conference Board

2. 美國較不具優勢的條件

(1) 工資偏高

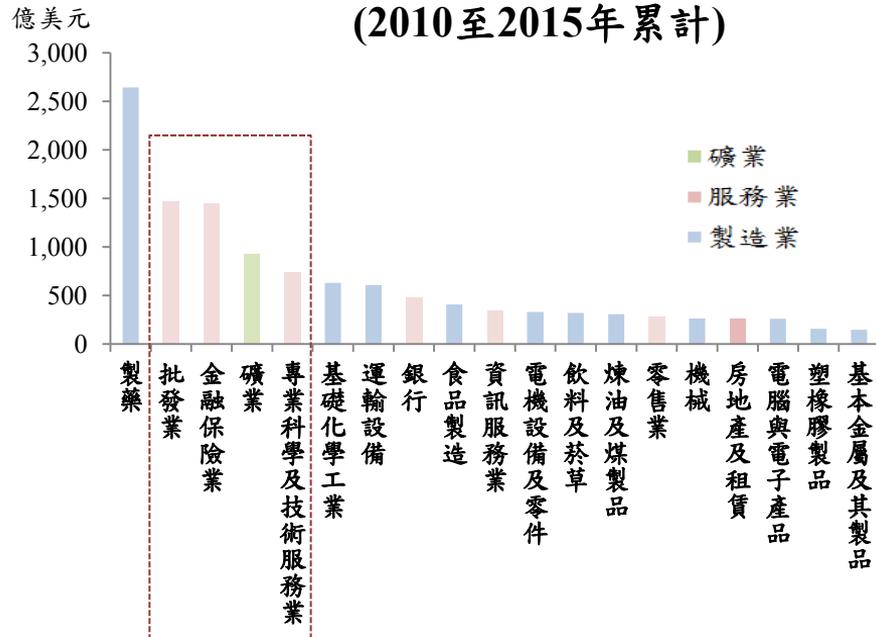
美國與OECD國家年平均實質工資



資料來源：OECD Statistics

(2) 缺乏生產、組裝製造業聚落

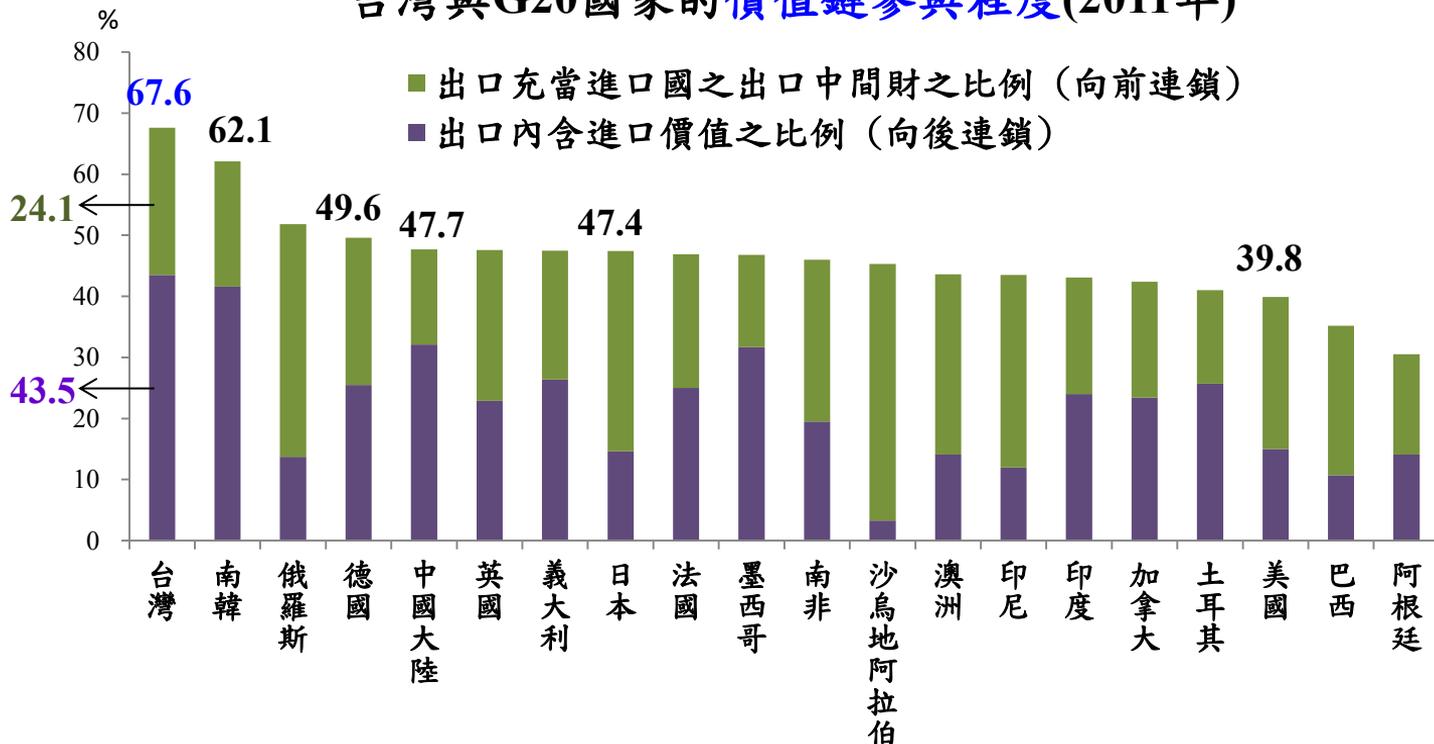
外資對美國直接投資的業別
(2010至2015年累計)



資料來源：美國商務部

(四) 美國製造業回流將改變全球供應鏈分工，台灣深度參與全球價值鏈，受到全球供應鏈重組的影響較大

台灣與G20國家的價值鏈參與程度(2011年)



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

(五)全球供應鏈轉變對台灣的啟示

- 1.台灣全球價值鏈參與程度高，因應全球供應鏈轉變，宜改善國內投資環境，鼓勵優先投資台灣。
 - (1)供應鏈發展非一蹴可成，若領導廠商帶頭外移，長期恐牽動產業鏈轉移。
 - (2)國內企業可採策略聯盟及發展關鍵技術，以維繫分工體系之地位。
如：自行車產業聯盟(A-Team)、航太產業A-Team 4.0。
- 2.搭配產業創新政策，強化與美國的夥伴關係。
 - (1)推動「五加二」產業創新、數位國家創新經濟、文化科技與半導體產業。
 - (2)深化台美創新連結，強化產業合作，加入美國供應鏈體系。
- 3.落實新南向政策，擴大與東南亞國家經貿交流，延伸供應鏈。
- 4.推動高品質的基礎建設，可提升生產力，擴大內需，改善國民的生活品質。

簡報完畢



謝謝!