



中央銀行理監事聯席會議 會後記者會簡報



106.12.21

壹、本次理事會政策考量觀點

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1-11月	2017年全年	2018年全年
國內機構	台經院 (2017/11/15)	0.57 (CPI) 0.99 (核心CPI*)	0.75	0.80
	台綜院 (2017/12/14)		0.64	0.88
	主計總處 (2017/11/24)		0.62	0.96
	中經院 (2017/12/19)		0.56	0.99
	中央銀行 (2017/12/5)		0.61(CPI) 1.02(核心CPI*)	1.12(CPI) 1.12(核心CPI*)
國外機構	UBS (2017/12/15)		0.64	0.96
	EIU (2017/12/16)		0.60	1.20
	Credit Suisse (2017/12/15)		0.60	1.20
	HSBC (2017/12/15)		0.70	1.20
	IHS Markit (2017/12/15)		0.56	1.22
	Deutsche Bank (2017/12/8)	0.60	1.30	
	BoA Merrill Lynch (2017/12/18)	0.50	1.30	
	Goldman Sachs (2017/12/18)	0.80	1.30	
	Barclays Capital (2017/12/15)	0.60	1.30	
	Citi (2017/11/16)	0.60	1.30	
Nomura (2017/12/15)	0.60	1.50		

國內機構預測中位數
2017年、2018年
0.62%、0.96%

國外機構預測中位數
2017年、2018年
0.60%、1.30%

* 核心CPI (core CPI)，係指扣除蔬果及能源後之消費者物價指數。

二、相較其他國家，台灣名目利率並不算低； 台灣實質利率亦相對較高

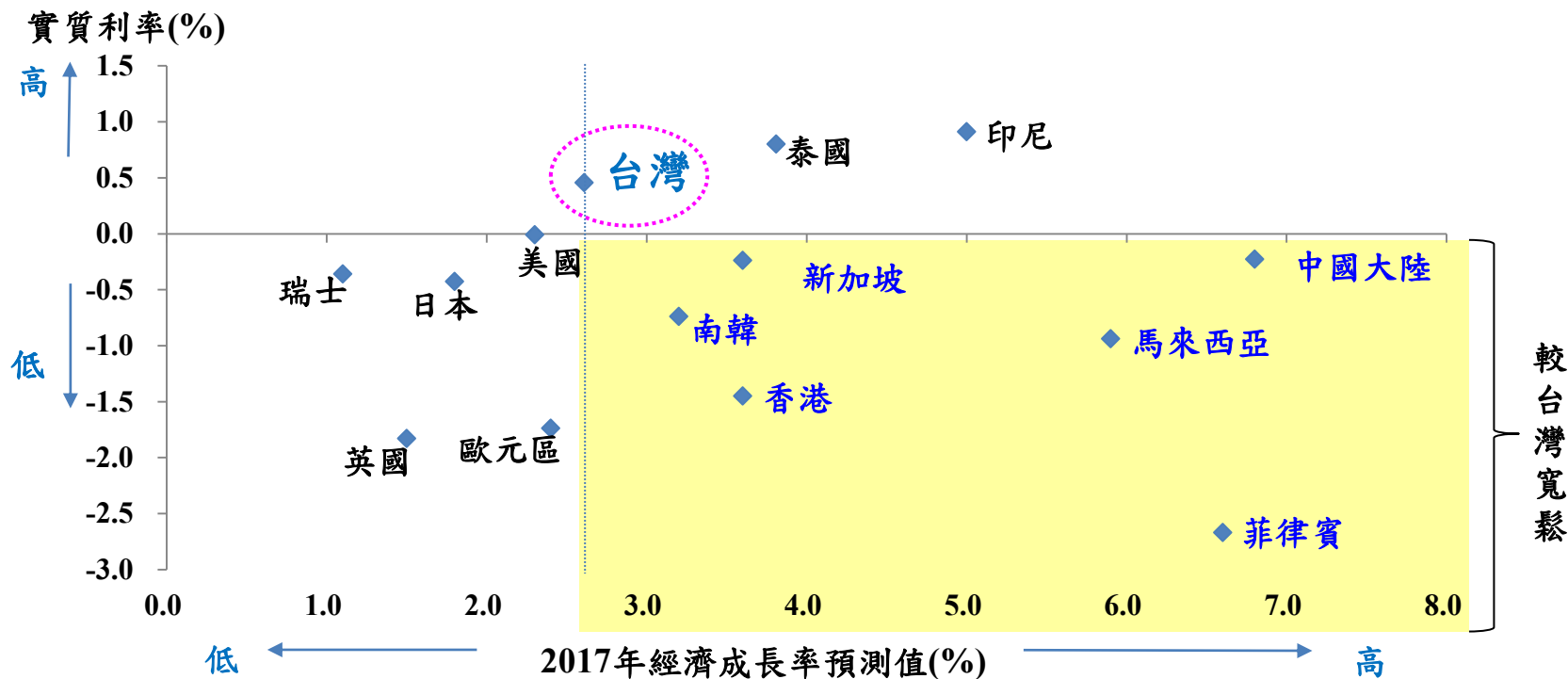
主要經濟體實質利率及經濟成長率比較表

單位:%

經濟體	(1) 1年期定存利率 (2017年12月21日)	(2) CPI年增率* (2017年預測值)	(3)=(1)-(2) 實質利率	2017年經濟成長率 預測值*
印尼	4.750	3.84	0.910	5.0
泰國	1.500	0.70	0.800	3.8
台灣	1.065	0.61	0.455	2.61
美國	2.140	2.14	0.000	2.3
中國大陸	1.500	1.73	-0.230	6.8
新加坡	0.250	0.49	-0.240	3.6
瑞士	0.160	0.52	-0.360	1.1
日本	0.011	0.44	-0.429	1.8
南韓	1.300	2.04	-0.740	3.2
馬來西亞	2.850	3.79	-0.940	5.9
香港	0.050	1.50	-1.450	3.6
歐元區	-0.270	1.47	-1.740	2.4
英國	0.860	2.69	-1.830	1.5
菲律賓	0.500	3.17	-2.670	6.6

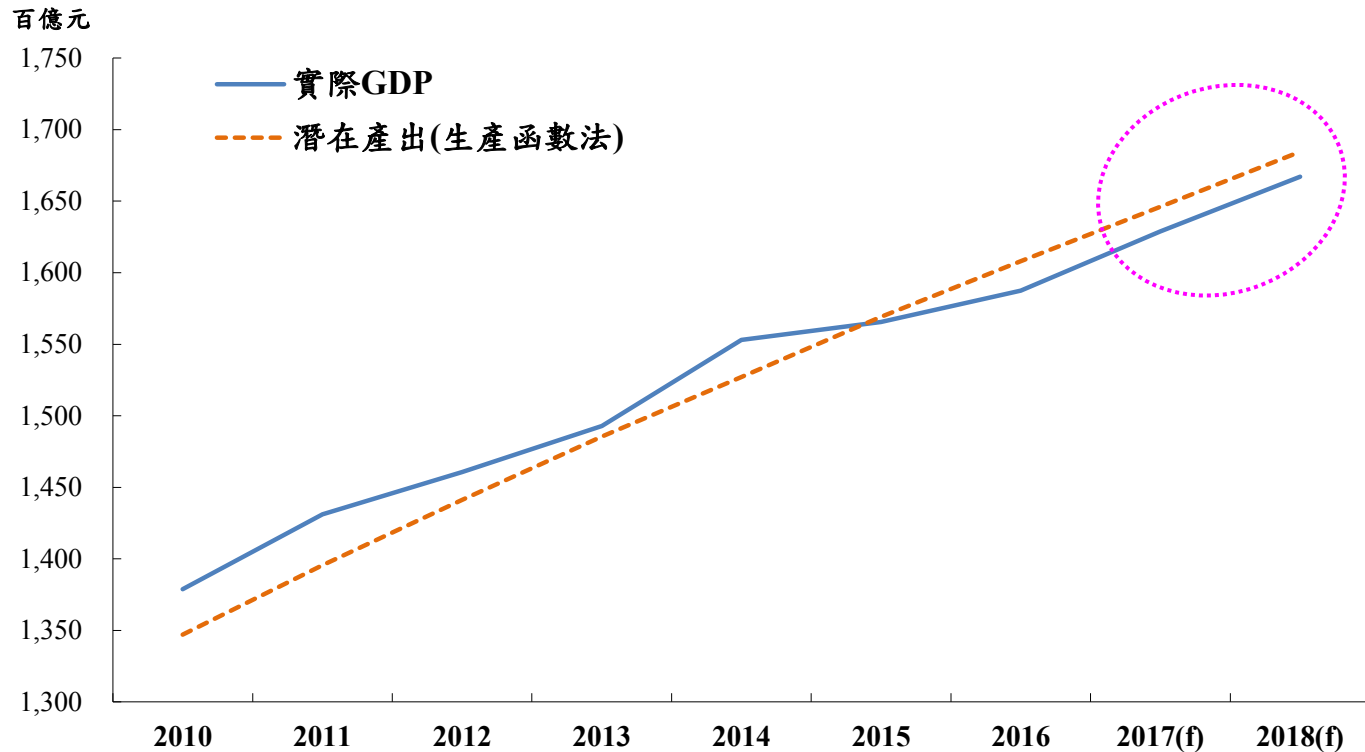
*台灣: CPI年增率及經濟成長率係央行預測值；其他國家:IHS Markit(2017/12/15)預測值。

一部分國家經濟成長率高於台灣，但實質利率卻相對較低，且為負值。



註：1. 實質利率為1年期定存利率(2017/12/21)扣除CPI年增率(2017年預測值)，台灣為本國五大銀行之一年期定期存款機動利率。
2. 2017年各國經濟成長率與CPI年增率為 IHS Markit (2017/12/15)預測值；台灣CPI年增率及經濟成長率係央行預測值。

三、2017~2018年仍為負的產出缺口，通膨壓力和緩



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

3. f: 預測值。

資料來源: 央行依生產函數法自行估算

貳、外界關心之議題

- 一、台灣經濟成長減緩之原因..... 7
- 二、2000年以來全球通膨率走低的原因..... 12
- 三、本年以來國內通膨率低之主因..... 14
- 四、台灣的利率偏低嗎？..... 16
- 五、新台幣匯價是否偏低？..... 20
- 六、本年新台幣對美元升值，何以台灣出口仍然暢旺？..... 23
- 七、貿易條件影響匯率，非匯率影響貿易條件..... 28
- 八、PPP 衡量之一籃子商品與服務包含國內購買與來自國外之進口，因此 PPP 非僅反映國內實質購買力..... 31
- 九、台灣早已脫離「中等所得陷阱」..... 32
- 十、在自由人力市場下，為何還需要政府的作為？..... 36
- 十一、薪資成長與物價關係..... 40
- 十二、台灣國際收支金融帳何以持續淨流出？..... 43

一、台灣經濟成長減緩之原因

(一)需求面因素：

民間消費、民間投資與輸出對經濟成長貢獻均下降。

- 1.民間消費減幅最大：主因薪資成長停滯、人口老化。
- 2.民間投資貢獻下降：主因產業轉型緩慢、投資障礙(如五缺)。

1991~2018年台灣經濟成長貢獻來源

單位：%；百分點

年別	經濟成長率 (1)=(2)+(3)	國內需求 (2)	民間消費	政府消費	固定資本形成			存貨變動	國外需求 (3)	輸出	輸入	
					政府部門	公營事業	民間部門					
1991-2000年平均 (A)	6.71	6.43	3.73	0.73	2.12	0.42	-0.02	1.72	-0.14	0.28	4.18	3.90
2001-2018(f)年平均 (B)	3.42	1.62	1.30	0.19	0.14	-0.11	-0.03	0.28	-0.01	1.80	3.32	1.53
(B)-(A)	-3.29	-4.81	-2.43	-0.53	-1.98	-0.52	-0.01	-1.44	0.13	1.52	-0.85	-2.37

資料來源：1991-2016為實際值-主計總處、2017-2018為預測值-中央銀行

3.輸出貢獻亦減緩：受全球貿易所得彈性下滑等之影響。

— 1991~2000年全球貿易成長逾7%，且約為全球經濟成長率的2倍，

2015年以來已降至約3.4%，且不到全球經濟成長率的1倍。

全球貿易量成長率及全球貿易所得彈性

	1991~2000年	2001~2018年(f)	2001~2018年(f)	
			2001~2014年	2015~2018年(f)
全球貿易量成長率(%) (1)	7.17	4.58	4.93	3.35
全球經濟成長率(%) (2)	3.25	3.78	3.87	3.48
全球貿易所得彈性=(1)/(2)	2.21	1.21	1.27	0.96

台灣屬小型開放經濟體，宜積極加入區域經濟整合。

註：1.全球貿易量為實質值，含商品與服務。

2.全球貿易所得彈性，係以全球貿易量成長率÷全球經濟成長率計算，此處全球經濟成長及全球貿易量為IMF公布數值。

資料來源：World Economic Outlook Database, October 2017

(二)供給面因素：

產業轉型緩慢、創新不足、勞動力下滑

1.產業轉型緩慢：主因產業發展偏重製造業，致附加價值率偏低。

台灣經濟成長來源之貢獻

(生產要素投入面)

單位:%、百分點

	產出成長率 =(1)+(2)+(3)	TFP*	資本投入	勞動投入
		(1)	(2)	(3)
1991~2000年	6.49	1.69	4.20	0.60
2001~2015年	3.56 ↓	1.26 ↓	2.01 ↓	0.30 ↓

反映台灣供給面
之結構性問題

創新
不足

投資
不振

勞動力
下滑

投資率
1991~2000年26.8%
2001~2016年22.1%

—生育率偏低
—人口老化

2015年台灣及美、日製造業附加價值率

單位:%

	台灣	美國	日本
製造業附加價值率	28.5	37.2	34.8

資料來源：主計總處國情通報統計(2017年4月13日)

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

資料來源：亞洲生產力組織(APO) Productivity Database (2017/9/22)

2. 創新不足：創新程度不及先進國家、基礎研究不足。

— 創新程度遠不及瑞士、美、德、星等先進國家。

— 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。

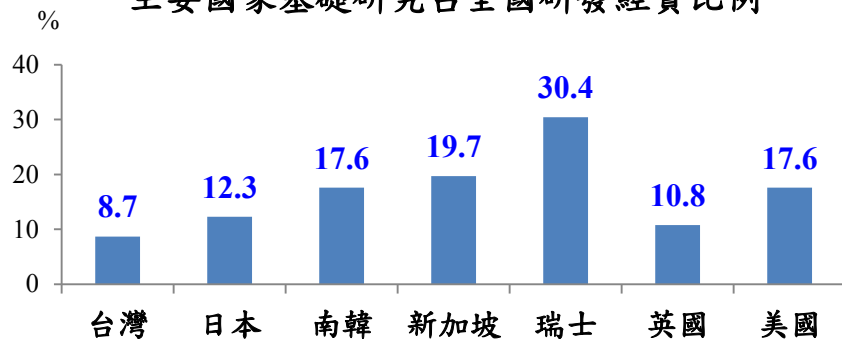
2017~2018年世界經濟論壇(WEF)競爭力排名

	瑞士	新加坡	美國	德國	日本	台灣	南韓
全球競爭力	1	3	2	5	9	14	26
創新指標*	1	9	2	5	8	11	18

* 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 2017-2018」

主要國家基礎研究占全國研發經費比例*



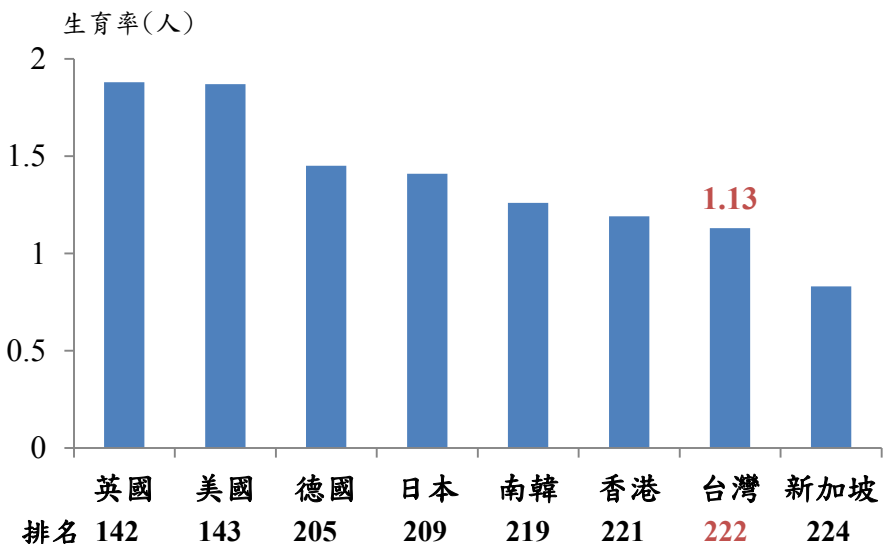
* 台灣為2015年資料，瑞士為2012年資料，英國與美國為2013年資料，其餘國家則為2014年資料。

資料來源：科技部「科學技術統計要覽(2016年版)」

3. 勞動力下滑：生育率偏低、人口快速老化。

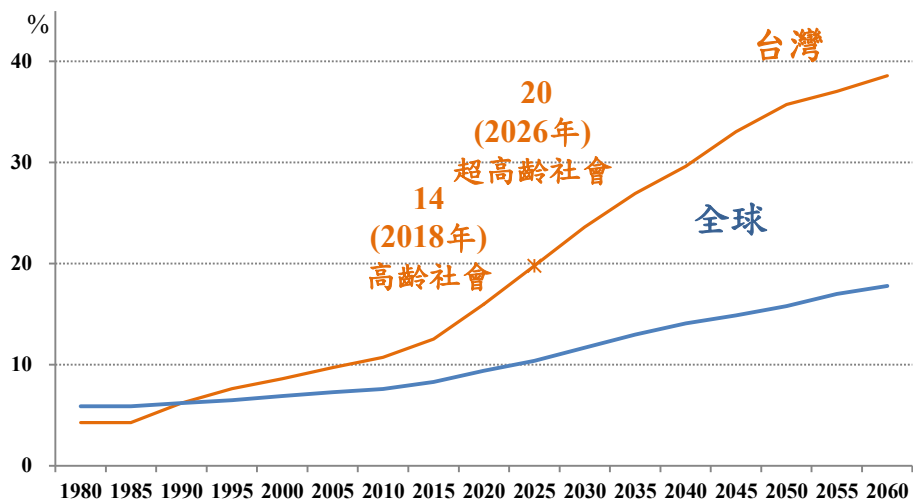
- 台灣生育率較新加坡以外之主要國家低。
- 人口老化速度較全球快，不利長期經濟成長。

2017年主要經濟體總生育率



資料來源：CIA(Central Intelligence Agency)預測值

台灣與全球65歲以上人口比率*



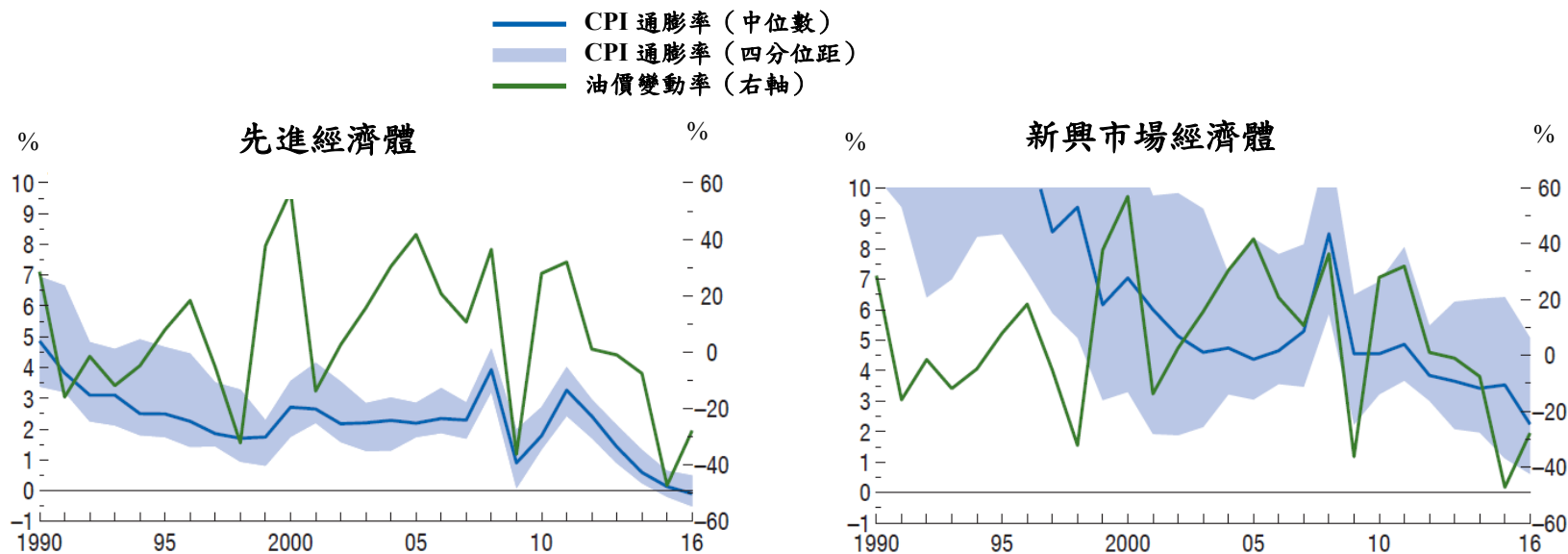
* 65歲以上人口占總人口比率>14%，為高齡社會(aged society)；
>20%，為超高齡社會(super-aged society)。

資料來源：United Nations、內政部、國發會

二、2000年以來全球通膨率走低的原因

(一)全球通膨率普遍下滑

— 近期全球先進經濟體與新興市場經濟體的通膨率普遍下滑，
降至近歷史低點。



資料來源：Haver Analytics、IMF(2016)

(二)全球通膨率走低的原因

- 1.循環性因素：需求面疲弱，如經濟產能閒置、進口物價疲弱。
- 2.結構性因素：全球化、技術進步、零售市場結構改變。

(1)全球化

— 全球價值鏈興起，中間財及最終財的國際競爭加劇。

(2)技術進步

— 透過技術，削減成本、提供更便宜的商品。

(3)零售市場結構改變

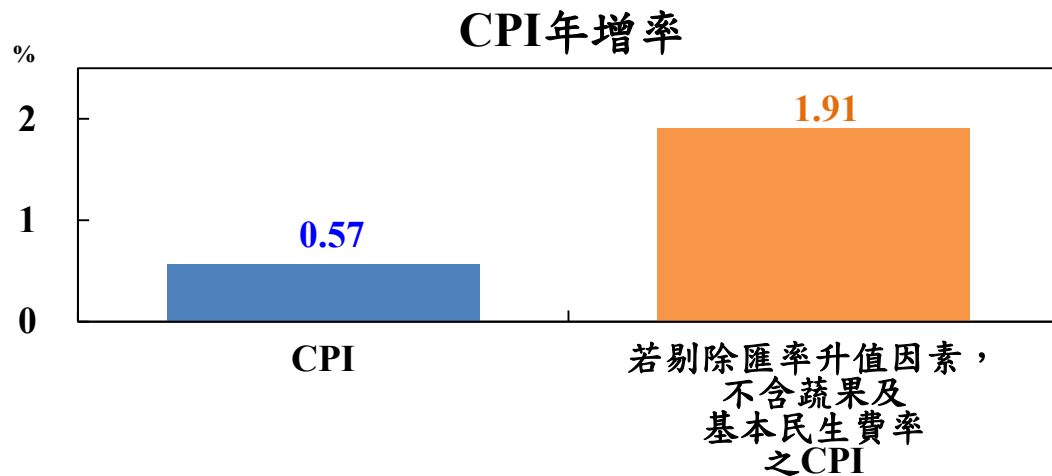
- 相同商品在網路商店的平均售價低於實體商店。
- 來自網路競爭對手的壓力，迫使實體商店降價。

三、本年以來國內通膨率低之主因

本年1~11月CPI年增率為**0.57%**，漲幅較低係受下列**三項因素**的影響

(一)上年因寒害及颱風，蔬果價格大幅上漲，而本年天候良好，蔬果價格回跌，使CPI年增率下降**0.57個百分點**

(二)新台幣對美元升值，以新台幣計價之進口物價漲幅減緩，使CPI年增率減緩**0.36個百分點**



某些人士一方面要新台幣匯率升值，又要物價上漲，這兩種主張是不相容的。

(三)基本民生費率*平穩，占CPI權重達16.62%，有助CPI年增率的平穩

若剔除匯率升值因素，不含蔬果及基本民生費率之CPI年增率估為**1.91%**

大都會地鐵	2000 年	2017 年	比較漲幅
紐約地鐵單程(base fare)費率	US\$ 1.50	US\$ 2.75 (約 NT\$82)	83.33%
倫敦地鐵(Zone 1-4) 單程現金支付票價	£ 2.60	£ 5.90 (約 NT\$237)	126.92%
台北捷運起跳票價(1996 年起)	NT\$ 20	NT\$ 20	0%

*包括水、電、醫療、通訊、運輸及學雜費。

四、台灣的利率偏低嗎？

(一) 台灣的利率並未偏低

1. 與其他國家相較，台灣目前的實質利率水準為正數，且明顯高於主要國家。

(1) 台灣的名目與實質利率皆為正數，且實質利率較大多數國家為高。

(2) 實質利率應反映經濟成長率。部分國家的經濟成長率高於台灣，惟實質利率卻為負數。

(3) 根據野村證券分析*，如以泰勒法則來衡量，台灣的政策利率未過低，不似亞洲多數國家有偏低情形。本行內部最新的實證分析，此一結果並未改變。

2. 台灣目前的利率水準，符合當前的經濟基本面。

(1) 利率應反映一國的經濟基本面，同時也受到全球因素的影響。

(2) 台灣整體的通膨溫和、產出缺口仍為負，目前利率水準符合當前經濟情勢。

* Cheung, Candy et al. (2013), “Asia Special Report: Asia’s Rising Risk Premium,” *Nomura*, Jun. 28.

台灣目前的實質利率水準為正數，且明顯高於主要國家

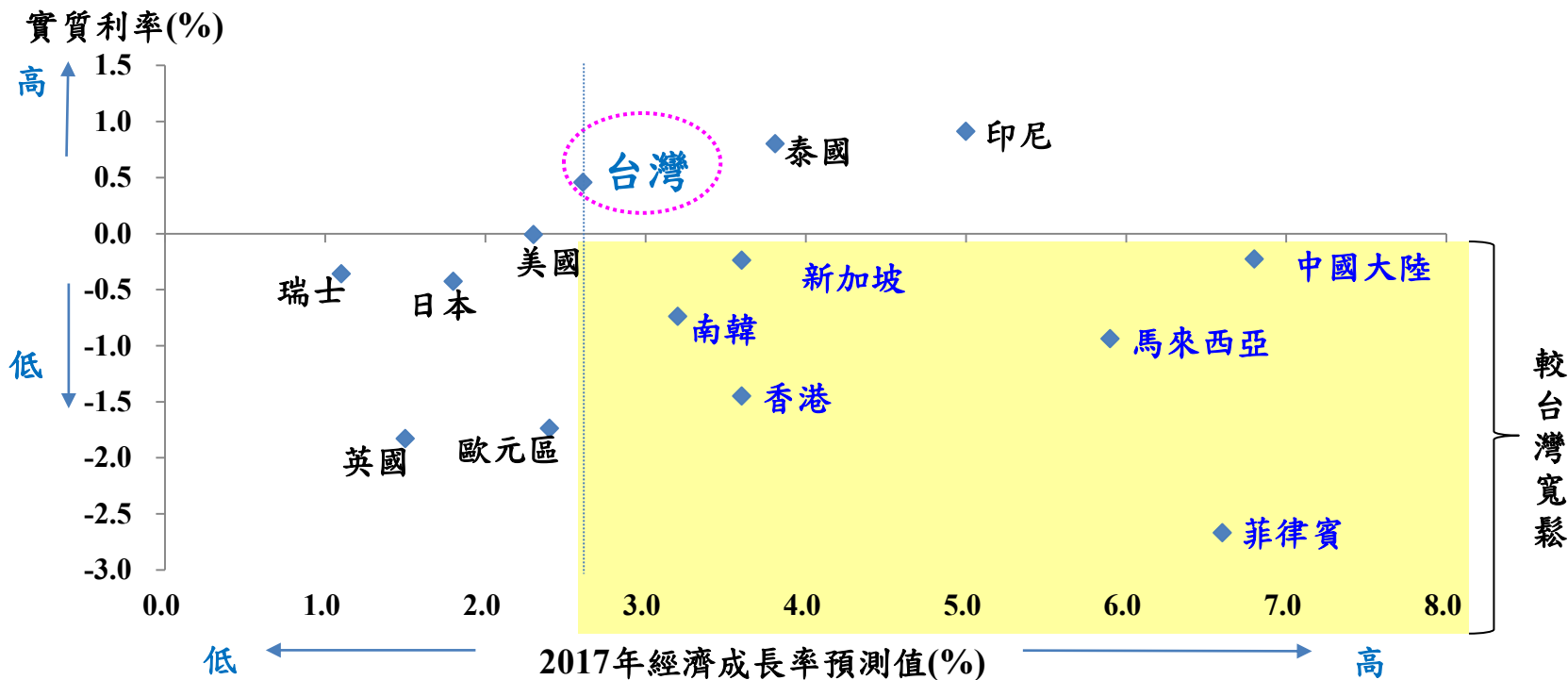
單位：%

經濟體	(1) 1年期定存利率 (2017年12月21日)	(2) CPI年增率* (2017年預測值)	(3)=(1)-(2) 實質利率	2017年經濟成長率 預測值*
印尼	4.750	3.84	0.910	5.0
泰國	1.500	0.70	0.800	3.8
台灣	1.065	0.61	0.455	2.61
美國	2.140	2.14	0.000	2.3
中國大陸	1.500	1.73	-0.230	6.8
新加坡	0.250	0.49	-0.240	3.6
瑞士	0.160	0.52	-0.360	1.1
日本	0.011	0.44	-0.429	1.8
南韓	1.300	2.04	-0.740	3.2
馬來西亞	2.850	3.79	-0.940	5.9
香港	0.050	1.50	-1.450	3.6
歐元區	-0.270	1.47	-1.740	2.4
英國	0.860	2.69	-1.830	1.5
菲律賓	0.500	3.17	-2.670	6.6

* 台灣: CPI年增率及經濟成長率係央行預測值；其他國家:IHS Markit(2017/12/15)預測值。

實質利率應反映經濟成長

部分國家的經濟成長率高於台灣，惟實質利率卻仍為負數



註：1. 實質利率為1年期定存利率(2017/12/21)扣除CPI年增率(2017年預測值)，台灣為本國五大銀行之一年期定期存款機動利率。
2. 2017年各國經濟成長率與CPI年增率為 IHS Markit (2017/12/15)預測值；台灣CPI年增率及經濟成長率係央行預測值。

(二)全球利率仍在低檔，且台灣的金融情勢並未過鬆

1.當前各國利率仍處低檔，主要係受經濟疲弱等因素影響。

(1)全球低利率主要是反映全球經濟困境；例如ECB總裁Mario Draghi就指出，低利率反映全球投資需求不足、儲蓄過剩、生產力成長減緩等問題。

(2)《經濟學人》指出，全球實質利率持續下滑，主要應歸因於基本面因素，包括：人口老化、經濟成長趨勢向下、去槓桿化等。

(3)美、英及部分亞洲國家雖升息，低利率仍是全球普遍現象。

2.除利率外，一國的金融情勢尚須考慮匯率、信用成長率，以及全球因素等*；

若以台灣的金融情勢指數(Financial Conditions Index, FCI)來看，目前FCI接近中性且趨緊，並未過鬆**。

* IMF (2017), “Regional Economic Outlook Update,” IMF, Oct. 13.

** IMF (2016), “Financial Conditions in Asia and the Role of External Factors,” *Regional Economic Outlook: Asia and Pacific*, Oct.

四之一、對利率、總體審慎政策與房價問題之說明

(一) 兩個不同目標(經濟穩定vs.金融穩定)，需兩種不同工具(貨幣政策vs.總體審慎政策)

— 國際間咸認，央行如肩負兩項政策目標，那就需要兩種政策工具：

1. 以**貨幣政策**影響總合需求，達成**物價穩定**及**產出穩定**。
2. 以具針對性的**總體審慎政策**(macroprudential policy)，**抑制特定的金融風險**。

政策目標	政策工具	主要內容
物價穩定 產出穩定	貨幣政策	利率工具
金融穩定	總體審慎政策	<ul style="list-style-type: none">● 房貸成數(LTV)上限、貸款負擔率(DTI)上限等；● 與不動產相關的稅負，包括交易稅及持有稅。

- (二) 以影響層面廣泛的貨幣政策(利率)處理房地產問題，大而不當(too blunt)
- (三) 國際實證研究顯示，具針對性的總體審慎政策，最適合處理房價問題，又以租稅工具成效較佳
- (四) 韓、港、星運用多元政策工具因應高房價問題，並以租稅工具成效較佳
- 近年南韓、香港、新加坡除以總體審慎措施來調控房市需求面外，亦採行供給面及制度面等措施：

主要房市調控措施		台灣	香港	新加坡	南韓	中國大陸
需求面	金融工具	調降不動產貸款最高成數(LTV)	●	●	●	●
		設定貸款負擔率(DTI)上限		●	●	●
		調高不動產貸款適用之風險權數	●			
	租稅工具	加重不動產交易稅負	•	●	●	●
		調高不動產持有稅負	•		●	●
供給面	擴建平價住宅、捷運的延伸	•	●	●	●	
制度面	限制境外投資	•	●	●		
	稅制改革(不動產交易實價課稅或持有稅改採累進課稅)	•		●	●	

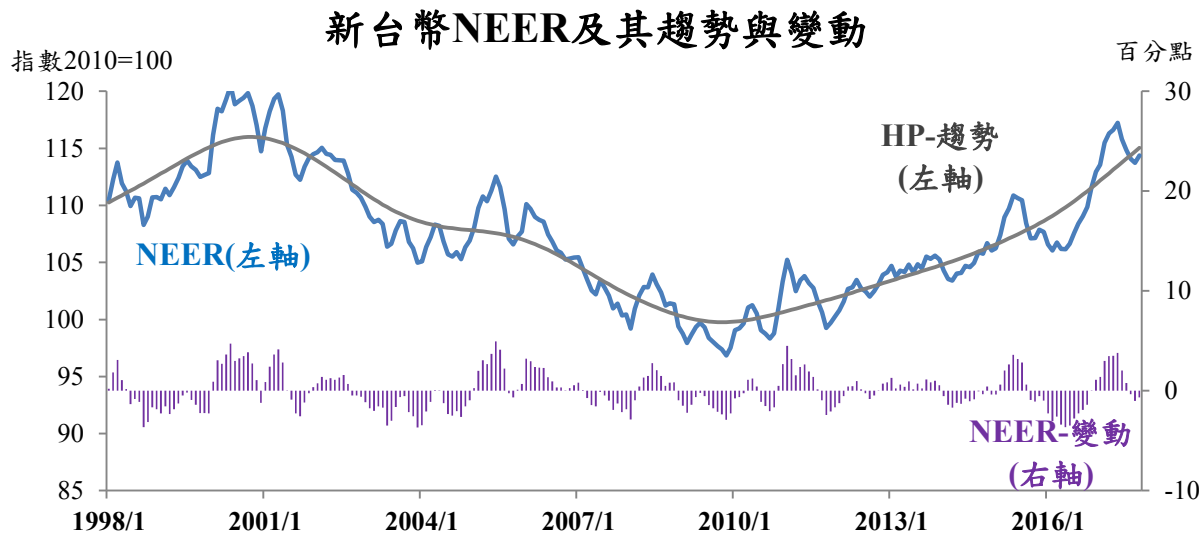
註：以新加坡為基準，●表示措施力道相當，●表示略輕，•表示相當輕微。

(五)國際實證研究及2010年7月瑞典升息對抗房價的失敗經驗均顯示，以影響層面廣泛的利率政策，處理房價問題大而不當。

五、新台幣匯價是否偏低？

(一) 新台幣名目有效匯率指數呈現雙向變動

1. 名目有效匯率指數 (Nominal Effective Exchange Rate Indices, **NEER**)
係一國貨幣對**主要貿易對手國**貨幣匯率指數的**加權平均數**。
2. 長期以來，新台幣名目有效匯率指數**呈現雙向變動**，顯示本行**未採行單向貶值或升值政策**。



3. 2010年以來，新台幣NEER呈升值趨勢；本年以來，升值2.8%。



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

(二) 新台幣實質有效匯率(REER)較NEER低，係因國內物價較國外物價穩定

1. 實質有效匯率指數 (Real Effective Exchange Rate Indices，**REER**) 為 **NEER**經外國與本國相對物價平減所得到的匯率指數，即

$$\text{REER} = \frac{\text{NEER}}{\text{外國物價} / \text{本國物價}}$$

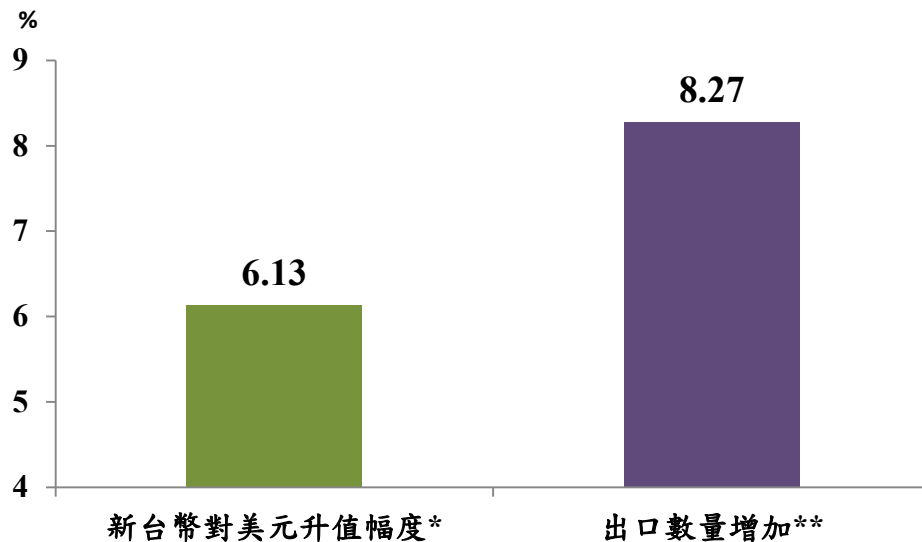
2. 2010年以來，新台幣**NEER**上升**17.29%**，但國外物價漲幅高於台灣，以致新台幣**REER**僅上升**8.94%**。

新台幣REER的組成及其變動率

	名目有效匯率(NEER)	國外物價相對於國內物價(P^*/P)	實質有效匯率(REER)
2009年12月	97.52	100.96	98.05
2017年10月	114.38	106.6	106.82
變動率(%)	17.29	8.34	8.94

六、本年新台幣對美元升值，何以台灣出口仍然暢旺？

① 迷惑：新台幣對美元升值而出口數量增加



*為2017年1月至11月平均匯價相對去年同期的升幅。

**為2017年1月至11月出口數量相對去年同期的增幅。

② 出口函數

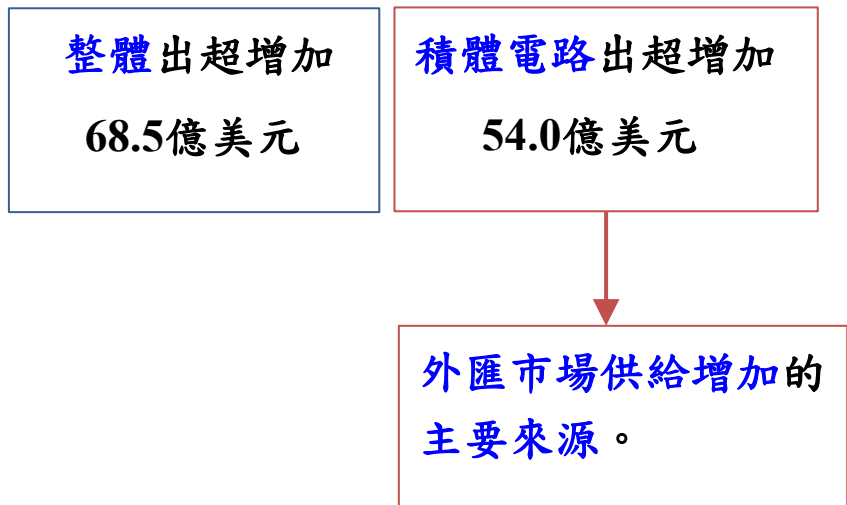
$$\text{出口數量} = f(\text{國外所得}, \text{價格因素}, \text{其他因素})$$

↑ 3.6% ↑ 0.82%

國外所得 ↑ ， 出口數量 ↑
價格因素 ↑ ， 出口數量 ↓
(以REER衡量)

(一) 本年以來新台幣雖對美元升值7.6%，惟其他主要貨幣亦對美元升值，致新台幣NEER僅上升2.8%，加以國內物價相對外國物價平穩，REER僅上升0.82%

2017年1至11月出超金額與上年同期相比

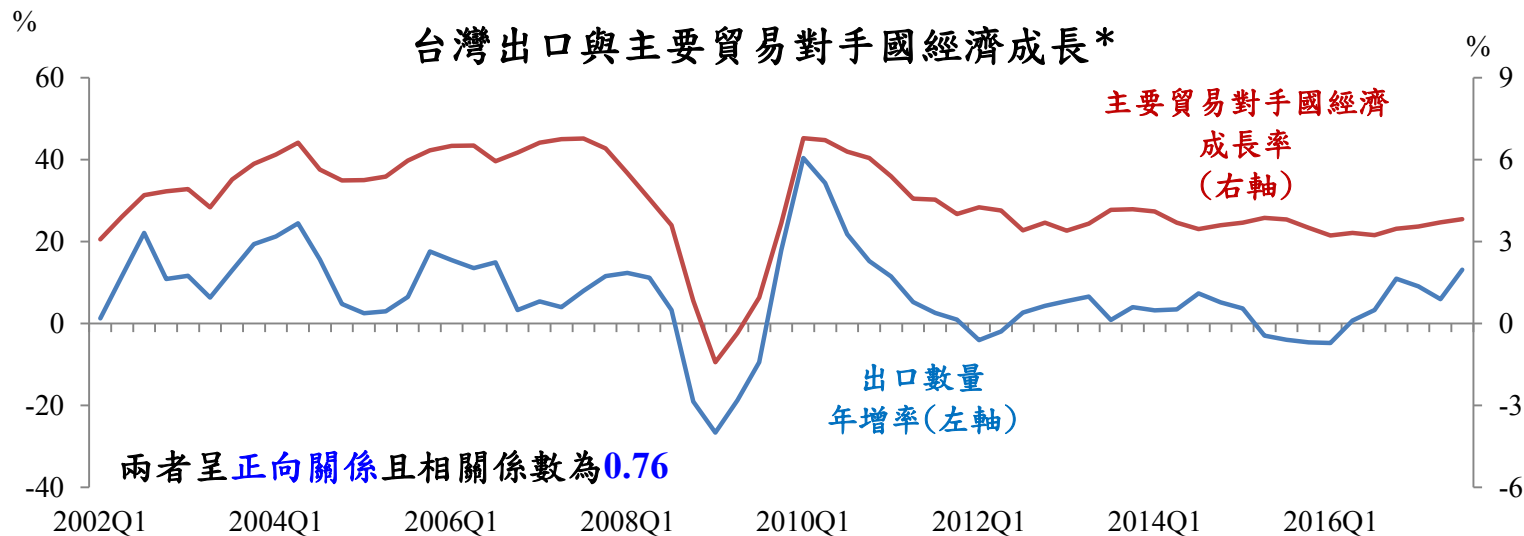


2017年主要貨幣對美元升幅*

歐元	12.2
韓元	10.4
新台幣	7.6
人民幣	5.2
日圓	4.4

*2017年12月15日相對2016年12月30日。

(二)台灣出口數量與主要貿易對手國之經濟成長率高度相關，本年以來全球同步成長 (synchronized global growth)，成長率達3.6%，歐美等主要國家需求增加，致台灣出口大幅成長



*台灣貿易對手國之經濟成長率係以60個經濟體對台灣之貿易權數加權計算而得。

(三) 國外所得對出口的影響，遠大於國內外相對價格(即REER)對出口的影響，即「所得彈性」大於「價格彈性」*

所得彈性	價格彈性
2.24	-0.62

國外所得 +1%	REER +1%
出口量 +2.24%	出口量 -0.62%

*詳許碧純(2016)，「台、日、韓匯率變動對出口的效果-匯率轉嫁程度及全球價值鏈影響之分析」，中央銀行內部研究。

七、貿易條件影響匯率，非匯率影響貿易條件

(一)貿易條件的定義

— 為出口價格相對進口價格之比率，

表示一單位出口品能換取進口品的單位數。即：

$$\text{貿易條件(Terms of Trade, TOT)} = \frac{p_x(\text{出口價格})}{p_m(\text{進口價格})}$$

(二)貿易條件改善可使得國民購買力增加。2011年有論者認為
匯率影響貿易條件，事實上，是「貿易條件影響匯率」。

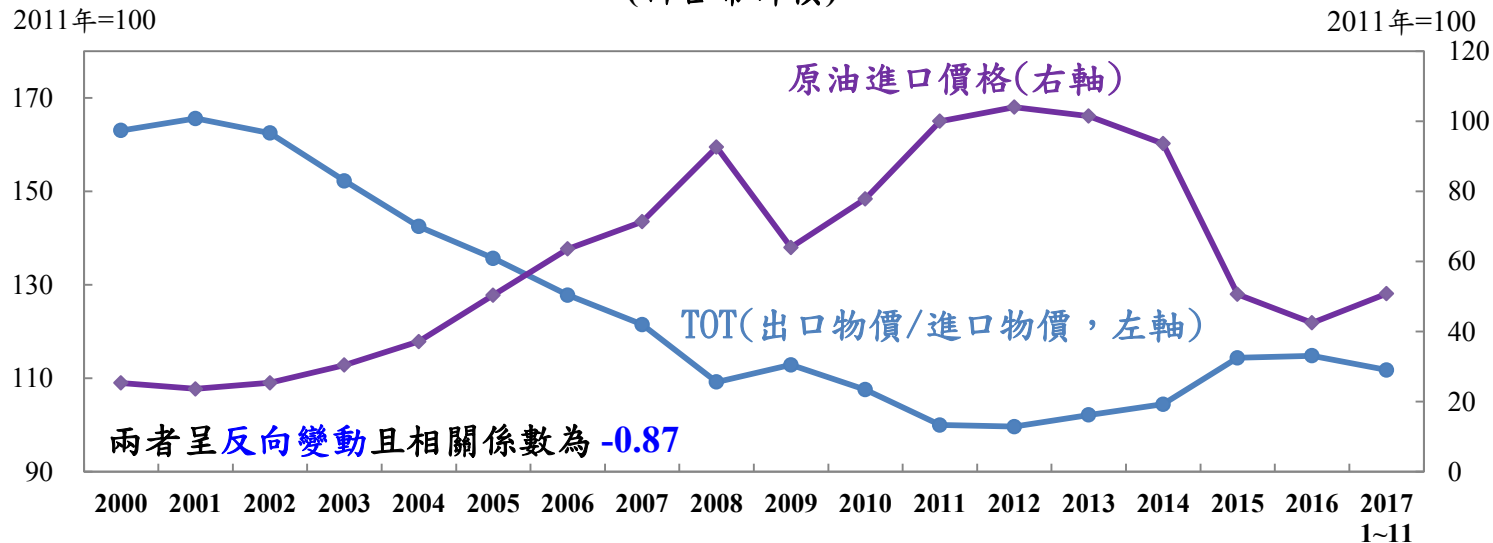
舉例說明如下：

貿易條件受進口物價影響很大，以台灣中油進口原油為例，當油價下跌時(貿易條件改善)，中油進口相同原油數量，所需支付的美元減少，因此，外匯市場美元需求減少，新台幣升值。

(三)台灣貿易條件深受進口國際原物料價格影響

- 1.出口方面，因國際市場競爭激烈，台灣出口價格(p_x)不易調升。
- 2.進口方面，台灣為原物料的價格接受者，多年來國際原油或大宗物資價格時常上漲，進口價格(p_m)漲多跌少。

台灣貿易條件與原油進口價格
(新台幣計價)



(四)國內外學者亦指出，貿易條件是實質匯率的解釋變數

國內外學者*多指出「貿易條件為實質匯率(RER)的解釋變數」，即 $RER = f(TOT, \dots)$ ，而「不是實質匯率影響貿易條件」。

(五)匯率何其無辜

1.2010年8月：有刊物將台灣生育率偏低歸因於新台幣匯率，誠屬牽強附會。

2.2010年10月：有刊物以台灣會發生百年大泡沫為由，責怪新台幣匯率，
結果大泡沫根本沒發生！

3.2011年4月：國際油價上漲使得貿易條件惡化，又有人歸咎於匯率。

凡此種種，都是誤導大眾。為了避免以訛傳訛，央行乃一再澄清，
以提供大眾正確的訊息。

*詳中央銀行100年10月5日新聞參考資料。加拿大央行總裁Poloz亦表示，原油價格上揚改善了加拿大的貿易條件，貿易條件已是影響加元匯率的重要因素(Bank of Canada (2014), “Economic Adjustments Will Bring Benefits to All, Says Bank of Canada Governor Stephen S. Poloz”、ForexLive (2014), “Bank of Canada’s Governor Poloz: Terms of trade has been an important driver of the CAD, April 30).

八、PPP衡量之一籃子商品與服務包含國內購買與來自國外之進口，因此PPP非僅反映國內實質購買力

(一) PPP衡量所指的一籃子商品與服務組合，包括本國與外國提供之商品與服務。

因此，其不僅反映對本國商品與服務的國內購買力，也包括對外國提供的商品與服務的購買力，例如：

牛肉—大多進口。

麵包—使用之原料(如麵粉)，多來自進口。

旅行服務—含部分國外旅遊支出。

(二) 由於PPP不僅考量國內購買，也包含來自國外之進口，因此PPP並非僅衡量國內購買力而已

九、台灣早已脫離「中等所得陷阱」

(一)「中等所得陷阱」(middle-income trap)的概念

1. 定義：UCLA教授Garrett於2004年指出，當一國經濟快速成長達中所得水準後，往往面臨經濟成長大幅減速的困擾，導致可能長達數十年都無法躋身高所得國家，而停滯在中所得國家之列。

2. 國際慣用的認定方法：

(1) 絕對所得長年維持不變：以世界銀行的國家所得分類為依據。

(2) 相對所得長年維持不變：ADB以美國為比較基準，將所有國家分為：

低所得國家：一國對美國人均GDP比率 $\leq 10\%$

中所得國家：一國對美國人均GDP比率介於 $10\% \sim 50\%$

高所得國家：一國對美國人均GDP比率 $> 50\%$



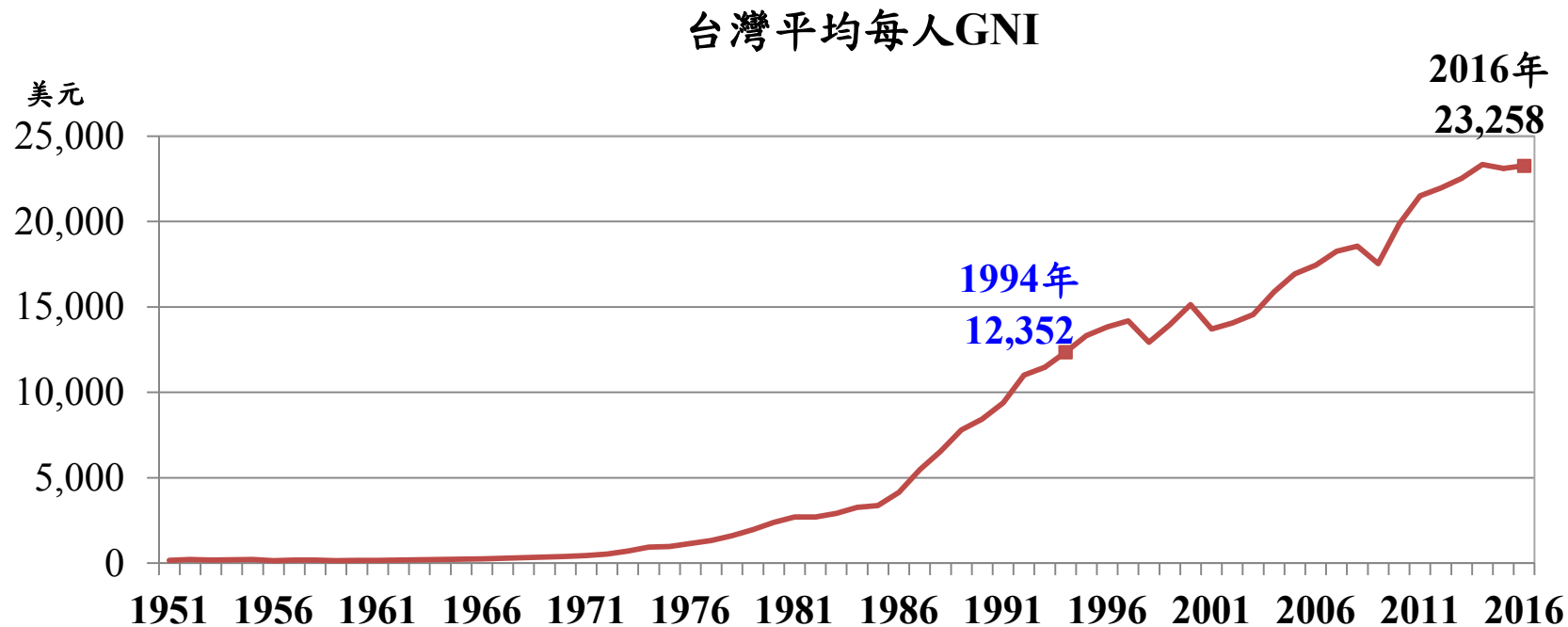
門檻	平均每人GNI* (當期美元)
低所得國家	<1,005
中低所得國家	1,006 ~ 3,955
中高所得國家	3,956 ~ 12,235
高所得國家	>12,235

*GNI為國民所得毛額(Gross National Income)。

(二)台灣早已跳脫「中等所得陷阱」

—根據國際慣用的認定方法，台灣皆早已跳脫「中等所得陷阱」。

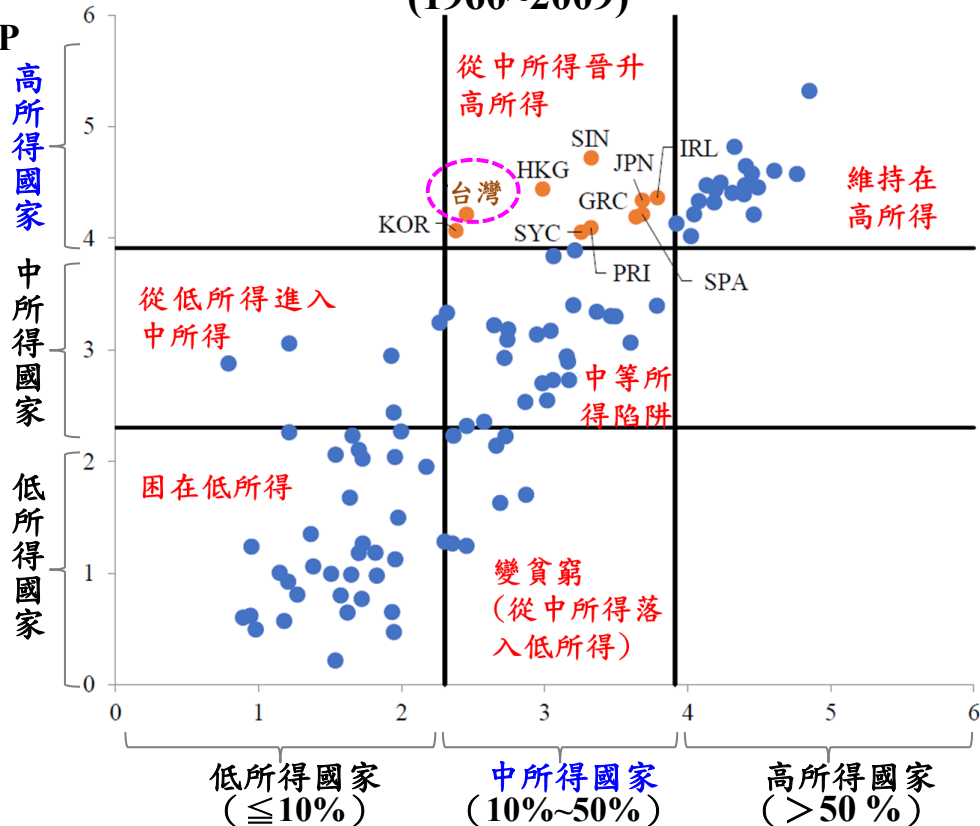
1.根據世界銀行的絕對所得門檻，台灣在1994年即突破「中等所得陷阱」。



2. 根據ADB相對所得門檻(以美國為比較基準)，台灣是少數跳脫「中等所得陷阱」的國家。

2009年一國對美國
(以PPP計算)人均GDP
比率，取對數

各國的相對所得變化情形 (1960~2009)



1960年一國對美國
(以PPP計算)人均GDP比率，
取對數

(三) 台灣是國際間經常援引跳脫「中等所得陷阱」的典範

1. IMF於2015年6月23日發布報告*，盛讚台灣由政府帶領創新，創造少有的經濟奇蹟，值得作為尚未跳脫「中等所得陷阱」國家的典範。
2. 世界銀行於2013年3月出版的專書指出**，台灣透過鼓勵技術升級及產業政策等策略，成功在1990年代從中所得國家轉型為高所得國家。
3. 《日本經濟新聞》於本年4月12日撰文指出***，台灣透過民主化、產業升級，已成功避開「中等所得陷阱」。
4. 《經濟學人》於本年10月援引柏克萊大學教授Eichengreen研究指出****，香港、新加坡、南韓及台灣，都沒有落入「中等所得陷阱」。

* 進一步內容詳中央銀行(2015)，「IMF研究報告：台灣與南韓由政府帶領創新，創造了經濟奇蹟」，中央銀行新聞參考資料，6月26日。Cherif, Reda and Fuad Hasanov (2015), “The Leap of the Tiger: How Malaysia Can Escape the Middle-Income Trap,” IMF Working Paper, No. 15/131, Jun. 23。

** World Bank (2013), *China 2030: Building a Modern, Harmonious, and Creative Society*, Mar.

*** 村山宏 (2017)，「韓国と台湾に迫る「高所得国」のワナ」，日本經濟新聞，4月12日。

**** The Economist (2017), “The Middle-Income Trap Has Little Evidence Going for It,” *The Economist*, Oct. 7.

十、在自由人力市場下，為何還需要政府的作為？

(一)自由人力市場真是萬靈丹嗎？

- 1.日前有人認為，**加薪屬自由人力市場的規矩**，政府不應干預；
且若自由人力市場不太景氣，**勞動力流動(labor mobility)**就會增加，
如台灣薪水較低，勞動力就可選擇去中國大陸或美國，所以**自由人力市場**不僅限於當地，而是**全球化**。
- 2.其實，自由人力市場並非萬靈丹，自由**人力市場常見市場失靈 (market failure)**，亦即市場並非完全競爭，資方與勞方的議價能力並不對等，勞方議價能力薄弱，而資方因**握有市場力量 (market power)**有能力**決定薪資**，這將**導致市場無效率**，使薪資與就業偏離均衡水準。
- 3.為矯正勞動市場失靈，促使薪資成長率能確實反映勞動生產力成長率，以及**保障勞工的最低工資**，這些都亟需政府有所作為。

(二) 資本可自由移動，勞動力則流動不易

1. 資本可快速且自由地由低利率地區移動至高利率地區，追求較高報酬。

2. 勞動力流動有諸多困難，跨國移動更難：

(1) 生活上的限制：

雙薪家庭增加，需父母協助照顧幼童；加以需就近看顧年邁雙親，或者就業地區的住房成本過高等，凡此種種皆阻礙勞動力跨區移動，跨國移動更是難上加難。

(2) 目前美國人每年僅2%跨州移動，歐盟跨國移動者也僅有 0.37%*。

(3) 2016年美國暢銷書《絕望者之歌》(Hillbilly Elegy)，正是敘述美國鐵鏽區白人，因種種阻礙，勞動力根本無法自由流動，致始終無法脫離底層生活、陷入惡性循環的故事。

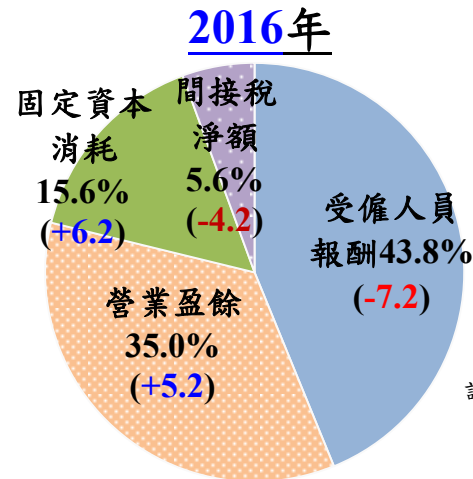
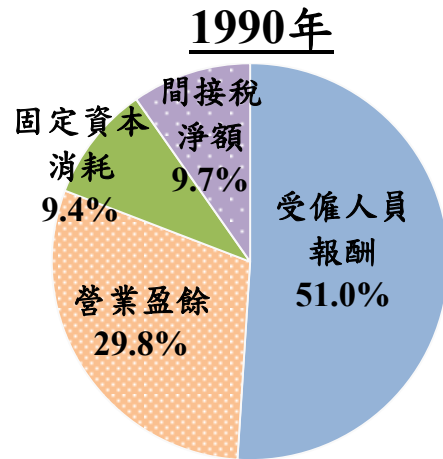
* The Economist (2017), “Left behind: The Right Way to Help Places Hurt by Globalization,” *The Economist*, Oct. 21.

(三) 在勞動市場失靈下，政府宜有所作為

1. 全球勞工議價能力減弱，勞動市場非完全競爭市場。

(1) ILO指出，受勞工議價能力下降、技術進步、全球化等影響，多數國家勞動報酬份額下降*。

(2) 台灣企業亦未充分將成長果實分配給勞工：1990年至2016年間，受僱人員報酬比重下滑逾7個百分點，企業營業盈餘比重則上升逾5個百分點。



註：括弧內為2016年數值較1990年數值之差距(單位為百分點)。

* 2014年全球133個國家勞動報酬份額之中位數為53%，較2005年之55%降低2個百分點。其中，有91國的勞動報酬份額減少。

2. 政府宜提升企業加薪意願，並保障低薪員工權益。

- (1) 政府宜敦促企業採行彈性薪資制度，確實讓薪資成長率反映勞動生產力成長率，並合理調整最低工資。
- (2) 近年日本、南韓、美國、德國等皆調高最低工資；日本、南韓、新加坡亦對加薪之企業，提供減稅或補貼等提振薪資之政策。

調高最低工資	日本、南韓、美國、德國等。
力促企業加薪	<p>日本：對加薪或增加投資之企業調降有效稅率至25%，且對進一步投資物聯網等企業再降至約20%；未積極加薪的企業，則停用部分租稅優惠。</p> <p>南韓：對企業就加薪部分給予扣抵稅額、調降股利所得扣繳稅率；並對大型企業不符合規定的稅後未分配盈餘課稅，促使企業為員工加薪。</p> <p>新加坡：推出加薪補貼計畫(wage credit scheme)，並針對低薪產業，推出「漸進式調薪模式」(Progressive Wage Model, PWM)，鼓勵企業為員工加薪。</p>

十一、薪資成長與物價關係

(一)民眾在意的是**實質購買力**，即**實質薪資**，

當名目薪資與物價等幅上漲，實質薪資將不變

1.薪資可分為兩種：

(1)名目薪資

(2)實質薪資 = $\frac{\text{名目薪資}}{\text{物價}}$

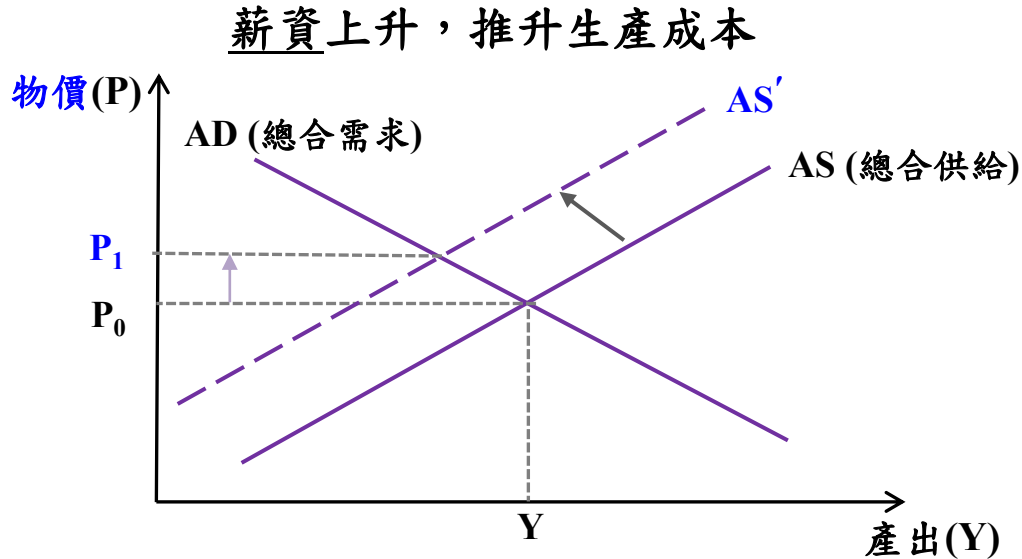
2.當名目薪資調升1倍，物價亦上漲1倍，則實質薪資未變。

(二) 薪資上升為因，物價上漲為果

1. 薪資上漲，廠商成本增加

=> AS 左移至 AS'，

=> 物價由 P_0 上升至 P_1 ，為成本推動型(cost push)的物價上漲。



2. 實證結果顯示，所謂「物價上升可帶動薪資成長」說法有待商榷。

(1) 根據物價與薪資因果關係檢定：薪資上升會顯著影響通膨，
通膨或通膨預期對薪資影響則不明顯。

(2) 國內外文獻*：通膨或通膨預期對名目薪資成長的影響亦不明顯。

— 近年美國、日本、德國及台灣之物價變動對薪資影響不明顯，

且薪資變動主要受勞動生產力(正向)、失業率(負向)等經濟基本面影響。

*詳：

- (1) Gallegati, M., J. B. Ramsey, and W. Semmler (2011), “The US Wage Phillips Curve across Frequencies and over Time,” Oxford Bulletin of Economics and Statistics, 73(4), 489-508.
- (2) Muto, I. and K. Shintani (2014), “An Empirical Study on the New Keynesian Wage Phillips Curve: Japan and the US,” Bank of Japan Working Paper Series, No.14-E-4, Feb. ◦
- (3) Goldman Sachs (2015), “Assessing Inflation Expectations: A Look at German Wage Dynamics,” European Economics Analyst, Issue No: 15/04, Jan. 29.
- (4) 林慈芳(2011)，「工資與經濟成長之分析：全球趨勢與臺灣實證」，國發會研究報告。
- (5) 林依伶、蕭宇翔與張天惠(2017)，「台灣名目經常性薪資成長影響因素之實證分析—兼論通膨預期與薪資成長的關係」，中央銀行季刊。

十二、台灣國際收支金融帳何以持續淨流出？

(一) 國際收支基本概念：

1. 超額儲蓄反映經常帳順差

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

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

假設 $G = T$ (財政收支平衡)

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

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

經常帳順差 = 超額儲蓄

2.經常帳順差對外淨債權必然增加；

對外債權增加反映在金融帳淨流出或準備資產增加

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

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

(二)經常帳順差的國家金融帳淨流出為普遍現象， 非台灣獨有

2017年Q1~Q3主要順差國之國際收支

單位：億美元

	台灣	德國	日本	南韓	新加坡	泰國
1.經常帳順差	546	2,045	1,564	612	445	361
2.資本帳及金融帳淨流出(-)	-452	-2,230	-1,078	-629	-217	-101
3.誤差與遺漏淨額	-10	187	-250	24	3	-33
4.準備資產增加/減少(-) (4=1+2+3)	84	2	236	8	232	228

資料來源：新加坡統計局及各國中央銀行

(三)如何解決外部失衡(external imbalance，即經常帳順差過多)的問題

1. 近年台灣超額儲蓄擴大，主要係金融危機後，全球經濟前景與國內投資環境等不確定性，企業投資意願降低，企業從資金需求者轉為正的淨儲蓄者。因此，超額儲蓄根本解決之道，應從促進投資著手。
2. 透過改善國內投資環境，排除不確定性因素，將超額儲蓄導入國內投資，可增加就業與挹注經濟成長動能，以及降低超額儲蓄(經常帳順差會同時減少)，金融帳淨流出也會減少。

一、溝通

- 有助社會大眾瞭解央行的貨幣政策。
- 可減少誤解。

二、感謝國家及長官給我機會為大家服務。能與專業又敬業的央行同仁一起工作近50年，是個人平生最大的榮幸。

三、感謝國人及各位立法委員的支持與指教，讓央行理事會能依央行法的規定，行使職權。

四、最後要謝謝各位媒體的朋友，多年來對央行的支持及對個人的指教。

謝謝大家!



簡報完畢
謝謝!



Happy New Year 2018

