

2016 年臺灣經濟暨金融情勢 回顧與展望*

陳馨蕙**

收稿日期：2016 年 11 月 22 日

接受日期：2016 年 12 月 1 日

* DOI:10.6164/JNDS.16-1.4。本文感謝國家發展委員會長期支持採購經理人指數之編製以及團隊成員中華經濟研究院吳中書院長、中華採購與供應管理協會賴樹鑫執行長、中央研究院經濟所簡錦漢所長、國立東華大學財金系林金龍教授以及中央研究院院士刁錦寰院士的指導與協助。作者亦感謝經濟部研發會對中華經濟研究院「重要原物料國內外市場情勢分析及研究案」的支持。

** 中華經濟研究院經濟展望中心助研究員，專長為計量經濟學、財務經濟學與原物料價格等。為中華經濟研究院採購經理人指數編製與發布團隊成員之一，亦為中華經濟研究院經濟預測團隊成員之一，過去兩年並主持經濟部重要原物料國內外市場情勢分析及研究案。E-mail: csh@cier.edu.tw。

摘 要

根據環球透視機構 (IHS Global Insight Inc., GI) 12 月最新預測，2016 年全球經濟成長率由 2015 年之 2.6% 下降至 2.3%，為金融海嘯以來為低水準，全球經濟仍處於「低成長陷阱」(Low-growth trap) 與「新平庸」(New mediocre) 態勢。反觀國內，臺灣在 2000 至 2014 年間歷經網路泡沫、911 恐怖攻擊、SARS 與 2008 金融海嘯等情形，平均 GDP 實質年成長率仍有近 4%。然而 2015 年與 2016 年卻出現罕見的低成長，連續兩年 GDP 在 1% 左右，不經讓人懷疑臺灣經濟是否面臨「結構性轉變」或是「罹患慢性病」。本文將剖析臺灣經濟如何陷入「悶經濟」困境，並回顧 2016 年重要原物料價格變化與金融情勢，以及展望 2017 年臺灣經濟的觀察重點與不確定性。

關鍵詞：經濟成長率、臺灣採購經理人指數、消費者物價指數、原物料價格、金融概況

壹、國際與臺灣經濟表現

一、國際機構持續下修 2016 年全球經濟成長率

根據環球透視機構（IHS Global Insight Inc., GI）12 月最新預測，2016 年第一至第四季全球經濟成長率約落在 2.3%~2.6% 之間，平均 2016 年全球經濟成長率由 2015 年之 2.6% 下降至 2.3%，為金融風暴以來為低水準，已開發國家 2016 年經濟成長率亦下降 0.5 個百分點至 1.6%。雖然新興市場國家 2016 年經濟成長表現較佳，預估成長率為 3.8%，惟與 2015 年相比仍呈現下跌走勢。圖 1 彙整主要國家及區域經濟成長率。由 GI 最新預測可知，與 11 月預測值相比 GI 未再持續下修各國 2016 及 2017 年經濟成長率，但歐元區、韓國與中國大陸 2017 年經濟成長率預估值仍低於 2016 年經濟成長率預估值。與前次預測值相比，臺灣 2016 與 2017 年經濟成長率預估值仍維持在 1.16% 與 1.74%。雖然 2017 年經濟成長率預估值較 2016 年攀升，但仍為 2008 金融風暴以來相對低迷的經濟成長率。

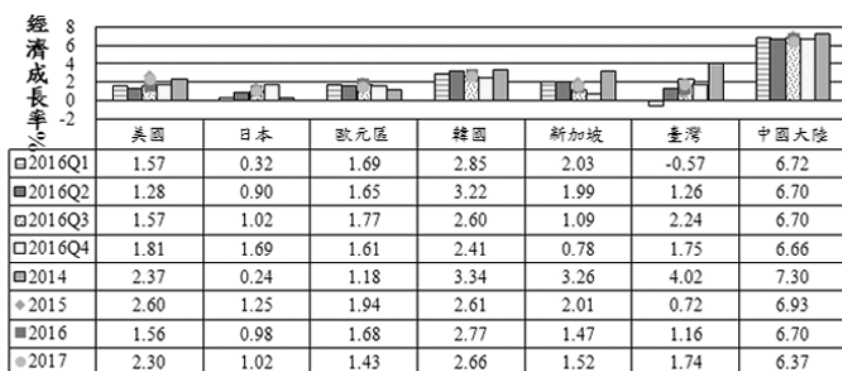


圖 1 2016-2017 主要國家及區域經濟成長率

資料來源：Global Insight Inc. (2016)，作者自行整理。

經濟合作暨發展組織（Organization for Economic Co-operation and Development, OECD）於 9 月下修 2016 年全球經濟成長率由 6 月預測的 3% 下修至 2.9%。雖然 11 月最新預估值未再下修 2016 年全球經濟成長率，惟目前低迷的貿易、投資、生產及工資造成經濟持續疲軟不振，致使全球經濟仍處於「低成長陷阱」（Low-growth trap）中。預估 2017 年中國大陸經濟成長率為 6.4%、歐元區 1.6%、美國 2.3%、日本 1.0%、印度 7.6%，巴西則為 0.0%。國際貨幣基金組織（International Monetary Fund, IMF）於 10 月 4 日發布的「世界經濟展望」預測，雖將 2016 年亞洲經濟成長預估值較 4 月微幅上修 0.1 個百分點至 5.4%。但若以經濟體來觀察，已開發國家經濟成長率為 1.3%，開發中國家暨新興市場經濟成長率則為 6.5%，仍呈現持平態勢。

除此之外，近來全球經濟成長表現一枝獨秀的美國，2016 年上半年經濟成長幅度不如預期，美國聯邦準備銀行（Federal Reserve Bank, Fed）9 月再度下修 2016 年美國實質國內生產總值（Gross Domestic Product, GDP）成長率預估值 0.2 個百分點至 1.8%。美國採購與供應管理協會（Institute for Supply and Management, ISM）8 月製造業新增訂單、稱產與人力僱用皆轉為緊縮。其中，新增訂單與生產下跌幅度分別達 7.8 與 5.8 個百分點。8 月非製造業經理人指數（Non-manufacturing Index, NMI）則下跌 4.1 個百分點至 51.4%。亞特蘭大聯準銀行經濟預測模型（GDPNow）10 月 5 日預估 2016 年第三季美國季調後實質 GDP 成長年率為 2.2%，較 9 月 14 日的預估之 3.2% 下修整整 1 個百分點。所幸美國 11 月份陸續公布之個人消費支出物價指數（Price of Personal Consumption Expenditure, PCE）、ISM 10 月製造業採購經理人指數（Purchasing Managers' Index, PMI）與非製造業經理人指數（Non-Manufacturing Index, NMI）、失業率與零售銷售等經濟數據表現不俗，GDPNow 終於在 11 月 3 日上修美國第四季 GDP 成長率至 3.1%，11 月 23 日更一度上修第四季 GDP 預估成長率至 3.6%。11 月底，美國

商務部公布美國第三季 GDP 年成長率修正值為 3.2%，為 2014 年以來最高第三季成長率。消費支出成長率從 2.1% 上修至 2.8%。惟 11 月底至 12 月初，GDPNow 加入美國個人所得、個人消費支出等資料後，略為保守預估第四季經濟成長，下修第四季 GDP 成長率預估值至 2.6%。

目前國際機構包含 IMF、OECD、GI 對 2017 年全球經濟成長率的預估值都優於 2016 年。惟從趨勢來看，2008 年金融風暴與歐債危機後，全球與主要區域經濟體之經濟表現皆呈現「新平庸」(New mediocre) 態勢，亦即經濟成長率長期低於過往平均值，經濟雖成長但缺乏高成長動能，表現並無大好，亦無大壞。然而，若經濟體長期呈現此種平庸的經濟成長率，將影響企業與民眾對未來的預期，使企業存貨與資本支出政策日趨保守，民間消費力道也會因此縮減，進一步延緩與降低景氣復甦力道。

二、臺灣亦陷入「悶經濟」困境

臺灣自 2012 年以來，除 2014 年經濟成長率一度來到 4.02% 外，臺灣經濟成長率皆維持在 2% 左右水準。表 1 為國家發展委員會與中華經濟研究院編製及發布之臺灣製造業採購經理人指數 (Taiwan Manufacturing Purchasing Managers' Index, Taiwan PMI)。由表 1 與圖 2 可知，2014 年因蘋果 iPhone 6 系列手機大改版造成全球熱賣，拉貨力道促使占製造業權重近半的電子暨光學產業 PMI 自 2014 年 3 月起連續 5 個月維持在 60.0% 的擴張速度，連帶推升臺灣製造業 PMI 在 2014 年 3 月至 7 月間維持在 58.0% 以上的擴張速度。¹ 電子業的拉貨動能推升

¹ 指數計算方式為：擴散指數 (Diffusion index) = (P1*1) + (P2*0.5) + (P3*0)，P1、P2 與 P3 分別為勾選『上升』、『持平』及『下降』的比例。將生產數量、新增訂單數量、人力僱用數量、現有原物料存貨水準以及供應商交貨時間等 5 項擴散指數等權平均即可得到採購經理人指數 (PMI)。由美國採購與管理學會 (Institute for Supply and Management) 與中華經濟研究院的編製經驗顯示，指數超過 60.0%，都是較為明顯且強烈的擴張訊息。

表 1 臺灣製造業及電子暨光學產業 PMI 及其部分擴散指標 (節錄)

	臺灣製造業							電子暨光學產業						
	PMI	新增 訂單	生產 數量	存貨	客戶 存貨	出口	未來 景氣	PMI	新增 訂單	生產 數量	存貨	客戶 存貨	出口	未來 景氣
Jan-14	54.1	55.3	56.7	53.6	46.5	52.6	65.1	53.7	53.7	55.1	55.1	45.3	51.4	66.4
Feb-14	50.3	48.8	43.6	52.5	45.8	51.3	64.4	50.9	49.0	42.0	57.5	46.0	49.0	72.0
Mar-14	60.6	65.7	64.6	57.9	47.2	61.4	63.7	64.7	72.6	72.1	60.1	46.6	69.7	75.0
Apr-14	60.2	67.1	66.8	52.6	41.6	62.0	66.0	63.3	71.6	72.5	54.1	37.6	65.6	72.9
May-14	58.6	62.3	60.9	54.8	44.3	58.3	65.3	63.3	68.4	70.4	55.8	42.7	63.6	70.9
Jun-14	58.2	59.6	61.7	55.3	48.3	57.5	68.4	60.9	66.0	66.0	55.3	47.6	61.2	73.3
Jul-14	58.5	62.3	62.2	54.5	49.1	56.1	65.5	63.9	71.4	71.9	53.3	46.7	64.8	68.6
Aug-14	55.4	55.3	56.0	55.3	51.6	54.1	60.6	58.4	60.3	61.3	55.4	51.0	56.4	65.7
Sep-14	53.3	52.7	54.8	51.5	50.2	50.8	54.1	55.5	56.7	59.1	51.4	55.3	54.8	58.7
Oct-14	51.5	50.3	53.4	50.7	50.1	50.2	43.4	52.7	55.3	54.3	51.9	49.5	51.0	44.7
Nov-14	49.2	47.0	48.7	51.7	47.4	47.2	44.3	48.2	45.5	47.0	50.0	48.0	49.5	46.0
Dec-14	50.1	50.2	50.3	49.6	46.7	47.1	49.8	48.6	47.5	49.5	47.0	45.5	44.9	51.0
Jan-15	53.5	56.5	58.5	51.8	47.8	51.6	58.5	52.9	56.4	57.8	50.5	47.1	54.9	65.2
Feb-15	47.8	45.3	39.6	54.2	47.6	49.2	61.8	46.0	45.1	37.6	51.5	49.5	50.0	66.3
Mar-15	59.1	66.1	68.3	54.8	45.5	60.4	61.0	63.2	73.4	75.0	58.0	45.7	67.6	68.6
Apr-15	54.7	56.0	58.8	55.5	47.6	53.2	57.4	55.2	58.6	59.5	54.8	48.1	57.6	63.8
May-15	51.1	49.1	53.5	53.5	46.2	47.4	52.7	50.8	47.6	53.9	55.8	46.1	45.6	56.3
Jun-15	50.8	50.8	52.3	49.4	47.5	45.4	53.1	52.4	52.3	55.1	54.2	48.6	46.3	62.2
Jul-15	48.6	44.4	48.9	47.6	49.0	41.2	42.6	50.6	50.5	54.2	47.2	48.1	47.2	48.6
Aug-15	45.0	39.9	43.9	47.2	49.0	39.5	33.6	45.6	43.6	46.8	45.0	48.6	40.8	37.6
Sep-15	46.1	45.8	46.8	41.4	44.2	43.8	33.1	47.8	51.3	50.9	38.9	41.2	49.1	37.6
Oct-15	46.0	45.9	46.4	42.2	45.6	46.7	35.9	47.7	50.9	50.9	40.7	46.3	50.0	36.6
Nov-15	45.1	44.9	45.3	46.5	43.7	45.7	37.6	45.9	46.2	47.6	47.6	42.9	45.8	39.2
Dec-15	46.6	45.7	48.9	44.1	43.9	43.8	38.0	45.1	44.2	48.1	41.3	41.3	43.8	40.9
Jan-16	51.3	53.4	55.3	46.8	45.4	50.2	42.5	50.7	50.5	52.8	47.7	45.3	51.9	45.3
Feb-16	41.4	37.0	29.4	44.5	43.4	42.1	48.7	40.9	32.8	27.0	44.6	44.6	37.3	48.5
Mar-16	54.9	61.3	63.8	48.4	43.8	56.6	51.8	54.5	59.5	66.7	45.2	41.0	58.6	51.0
Apr-16	54.6	57.4	59.3	53.8	46.0	56.4	56.7	51.6	54.7	55.1	49.6	45.3	54.3	55.1
May-16	54.9	58.0	57.8	52.8	44.4	53.6	52.4	53.6	57.0	57.0	50.0	43.8	53.3	53.3
Jun-16	53.3	55.3	55.3	52.5	43.2	50.3	53.8	53.5	57.3	55.0	52.7	41.8	53.6	60.9
Jul-16	54.2	54.9	58.3	52.2	46.5	51.8	55.5	55.8	58.6	61.7	51.8	45.5	55.9	60.4
Aug-16	55.0	57.3	57.3	51.0	47.0	55.9	55.2	57.3	61.5	61.1	50.4	46.0	59.3	58.4
Sep-16	56.5	59.3	59.9	52.4	45.0	58.1	53.5	62.5	69.9	70.8	54.9	46.5	65.5	57.5
Oct-16	54.5	55.0	55.7	52.7	44.0	54.0	51.8	56.5	59.4	59.4	52.1	41.0	59.0	55.1
Nov-16	57.3	61.3	60.4	53.2	49.1	55.0	54.0	55.1	56.1	59.2	51.3	47.8	54.4	

資料來源：吳中書等（2016a）。>

附註：完整資料起訖年為 2012 年 7 月至 2016 年 11 月，除 PMI 外共有 11 項次指標。本文僅節錄所述之全體製造業與電子暨光學產業部分指標。完整資料請參考中華經濟研究院或國家發展委員會官網。臺灣 PMI 資料目前為未經季節調整資料，於每月第 1 個營業日發布前月資料，發布後不修正。

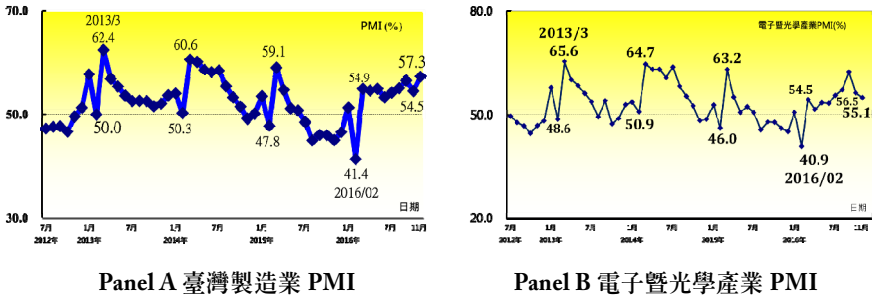


圖 2 臺灣製造業 PMI

資料來源：吳中書等（2016a）。

臺灣出口，2014 年財政部統計之出口貿易值（新臺幣計價）年成長率達 4.8%，出口拉動 2014 年經濟成長率由 2013 年的 2.20% 攀升至 4.02%。

惟 2015 年起，Apple Watch 上市前拉貨與實際銷售量皆不如預期、iPhone 6S 拉貨力道遠低於 iPhone 6，再加上 Windows 10 無預警改為免費升級，降低消費者購機動機與需求。在缺乏新機題材刺激消費的情況下，臺灣電子暨光學產業 PMI 在 2014 年 11 月中斷連續 11 個月的擴張轉為緊縮，新增訂單與生產數量指數在 2015 年 8 月更一度大跌 6.9 與 7.4 個百分點至 43.6% 與 46.8%，出口訂單指數更滑落至 40.8%，為 2012 年 7 月創編以來最低點。電子暨光學產業訂單表現不佳，再加上占製造業比重次高的基礎原物料產業，亦受到原物料價格疲軟與全球景氣趨緩之影響，相關訂單表現亦持續衰退，致使臺灣製造業 PMI 在 2015 年 7 月起連續 6 個月停留在 50.0% 以下的緊縮狀態，為 2012 年 7 月指數創編以來的最長緊縮期。財政部出口貿易值（美元計價）亦自 2015 年 2 月起連續 17 個月呈現年增率負成長，創下金融海嘯以來最長衰退紀錄，2015 年全年出口年減達 10.9%。²

² 若為新臺幣計價則連續 16 個月呈現年增率負成長，2015 年全年出口年減達 6.6%。

2015 年下半年製造業出口貿易值急墜，臺灣內需非製造業也面臨嚴峻挑戰。表 2 與圖 3 為國家發展委員會與中華經濟研究院編製及發布之臺灣非製造業經理人指數 (Taiwan Non-Manufacturing Index, Taiwan NMI)。營建暨不動產業自 2014 年 9 月起已連續 27 個月看淡未來景氣狀況，營建產業 NMI 自 2015 年 5 月轉為緊縮後多停留在 50.0% 以下的緊縮水準。受 7 月起製造業出口表現不佳影響，相關電子零組件批發業、物流倉儲業、資訊通訊傳播等業者亦連帶受到影響。批發業 NMI 在 2015 年 7 月跌落至 39.2%，為 2014 年 8 月創編以來最低點，運輸倉儲業 NMI 隨後在 8 月大跌 10.7 個百分點轉為緊縮，臺灣非製造業 NMI 亦在 8 月中斷連續 12 個月的擴張轉為緊縮。資訊暨通訊傳播與零售業也自 9 月起接續回報緊縮。再加上 2015 年起，國內普遍預期總統大選結果將促使政黨輪替，企業多期待新政府的經濟措施並認為未來兩岸政策將有高度不確定，因此產業間瀰漫觀望氣氛，企業紛紛暫緩相關擴廠資本支出及計畫執行，民間固定資本形成之成長率 (yoy) 由 2013 年的 7.09%、2014 年的 3.58% 滑落至 2015 年的 2.97%。此外，2015 年底國內旅遊業者陸續耳聞大陸各省已開始「控管」團客配額，故紛紛轉為保守看待未來景氣狀況，「其他非製造業 NMI」2015 年第四季平均位於 47.6% 左右的緊縮水準。³

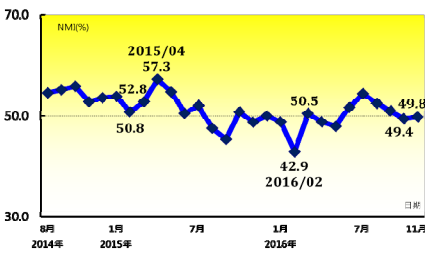
³ 中經院將非製造業以中華民國行業分類標準分為住宿餐飲業、營造暨不動產業、教育暨專業科學技術服務業、金融保險業、資訊暨通訊傳播業、零售業、運輸倉儲業、批發業及其他非製造業等九大類。中經院除提供非製造業 NMI 指數外，另提供上述除其他非製造業外之八大產業 NMI。惟「其他非製造業 NMI」仍可依其對 GDP 的貢獻度推算得知。

表 2 臺灣 NMI、產業別 NMI 及其未來六個月景氣狀況指標（節錄）

	非製造業		住宿餐飲		營造暨 不動產		資 訊 暨 通訊傳播		零 售		運輸倉儲		批 發	
	臺灣 NMI	未來 景氣	NMI	未來 景氣	NMI	未來 景氣	NMI	未來 景氣	NMI	未來 景氣	NMI	未來 景氣	NMI	未來 景氣
Aug-14	54.6	61.3	50.0	78.6	55.0	50.0	58.6	68.4	73.4	68.8	65.4	76.5	49.4	60.0
Sep-14	55.2	55.5	47.3	57.1	53.8	36.7	54.6	73.7	60.6	65.4	55.0	60.0	52.4	43.1
Oct-14	55.9	48.7	59.6	61.5	58.3	40.7	55.6	58.3	53.2	48.1	51.3	47.5	50.8	37.9
Nov-14	52.8	46.8	53.6	75.0	56.5	44.4	51.9	62.5	53.8	46.2	52.8	55.6	42.4	28.6
Dec-14	53.6	55.0	55.0	60.0	51.0	40.0	51.9	62.5	54.1	59.6	56.3	52.8	48.9	54.4
Jan-15	53.9	52.1	45.2	61.5	49.2	38.3	50.0	64.3	48.5	57.1	63.6	56.8	54.7	44.8
Feb-15	50.8	57.2	75.0	85.7	50.4	40.0	55.0	72.5	47.9	58.9	51.7	52.3	40.4	56.7
Mar-15	52.8	56.9	40.6	83.3	53.4	31.0	52.8	63.6	44.6	64.8	54.4	52.5	53.3	56.5
Apr-15	57.3	53.9	46.9	62.5	56.3	35.0	53.4	61.4	54.5	69.6	59.7	61.4	58.4	56.1
May-15	54.8	52.5	62.5	61.5	48.6	25.7	53.0	61.9	65.1	75.0	58.6	55.3	48.9	50.0
Jun-15	50.5	45.1	62.5	66.7	44.5	33.8	50.0	47.6	56.6	55.2	55.6	37.5	43.6	40.6
Jul-15	52.1	39.3	61.3	60.0	46.5	25.0	55.9	52.9	55.0	46.7	53.8	50.0	39.2	29.4
Aug-15	47.5	24.9	55.4	50.0	38.9	20.0	52.6	23.7	51.3	26.9	43.1	22.5	45.7	21.9
Sep-15	45.3	24.8	42.0	32.1	41.1	11.8	43.8	32.5	47.9	32.3	40.5	21.4	47.7	23.7
Oct-15	50.8	26.4	66.3	38.5	51.5	17.6	46.0	27.3	54.3	25.9	40.5	16.7	46.3	33.8
Nov-15	48.7	27.4	58.7	42.3	44.5	13.2	63.8	42.5	47.7	30.0	51.1	25.0	44.1	19.1
Dec-15	50.0	29.1	61.6	32.1	50.0	22.1	59.9	39.5	47.6	23.1	51.2	23.8	46.4	34.3
Jan-16	48.8	27.9	53.6	39.3	46.5	18.1	47.2	31.8	44.3	37.0	58.8	20.0	50.0	25.0
Feb-16	42.9	32.0	64.4	26.9	37.2	19.7	44.6	45.2	37.8	26.0	36.3	30.0	37.7	38.7
Mar-16	50.5	38.1	32.7	30.8	48.6	23.6	60.1	57.1	51.1	45.5	52.1	27.8	54.5	43.5
Apr-16	48.8	40.5	43.3	40.0	46.8	30.0	51.2	52.4	40.1	41.3	50.7	33.3	48.1	45.5
May-16	47.9	36.4	56.3	32.1	43.6	21.4	50.6	40.5	55.2	42.0	50.0	30.0	43.1	38.7
Jun-16	51.7	41.9	46.2	42.3	44.4	27.4	53.3	50.0	54.2	43.2	55.4	52.4	54.2	53.3
Jul-16	54.4	43.5	57.5	30.0	51.6	27.4	59.1	56.8	56.7	55.8	52.0	55.3	54.3	56.9
Aug-16	52.5	43.0	47.9	33.3	50.4	23.3	55.0	52.5	50.9	59.6	54.2	35.7	56.3	55.0
Sep-16	51.0	40.9	46.9	33.3	53.6	25.8	54.2	47.6	57.4	48.1	50.0	38.1	50.4	45.0
Oct-16	49.4	39.4	53.8	46.2	48.0	21.0	55.6	60.0	43.9	40.0	49.4	45.2	47.3	46.9
Nov-16	49.8	34.5	58.3	29.2	49.2	14.1	50.0	45.0	52.3	48.1	57.1	40.5	48.1	36.4

資料來源：吳中書等（2016a）。

附註：臺灣非製造業除總指標 NMI 外共有 12 項次指標，八大產業別指標。本文僅節錄所述之全體非製造業與部分產業指標。完整資料請參考中華經濟研究院或國家發展委員會官網。臺灣 NMI 資料目前為未經季節調整資料，於每月第 1 個營業日發布前月資料，發布後不修正。



Panel A 臺灣 NMI



Panel B 營建暨不動產業之未來景氣狀況

圖 3 臺灣非製造業 NMI

資料來源：吳中書等（2016a）

圖 4 為 2016 下半年臺灣採購經理人營運展望調查結果。⁴ 由圖 4 可知，除 2014 年上半年表現優於預期外，自 2014 年下半年起，企業營運狀況表現皆不如預期。2014 年 12 月調查時，製造業廠商多預期 2015 年上半年將較 2014 年下半年表現佳，擴散指數達 56.5%。然而，2015 年 6 月調查結果顯示，多數企業 2015 年上半年實際表現不僅不如預期，且實際表現較 2014 年下半年差，擴散指數滑落至 42.8%，呈現緊縮。雖然 2015 年 6 月調查時多數製造業廠商仍預估下半年進入旺季，企業營運狀況表現應可較 2015 上半年改善，擴散指數高達 65.7%。惟 2015 年 12 月調查時，多數廠商仍回報 2015 年下半年營運狀況還較 2015 上半年持續衰退，指數依然停留在 50.0% 以下的緊縮水位。整體而言，2015 年經濟表現開高走低，且下滑程度與速度皆出乎統計機關與企業的預期。國內主要預測機構紛紛下修經濟成長率，2015 第一季上年同季（yoy）經濟成長率由 4.01% 驟跌至第二季的 0.66%，第三季

⁴ 國家發展委員會與中華經濟研究院每半年進行一次臺灣採購經理人營運展望調查，調查時間點為每年 6 月及 12 月。問卷設計保留 PMI/NMI 調查精神，題目均與過去半年（前期）或未來半年（下期）進行相對性比較，讓受訪者在「較佳」、「持平」與「較差」三個選項中勾選，並計算擴散指數。

與第四季更轉為負成長 (-0.70% 與 -0.79%)。2015 年全年 GDP 成長率跌破 1%，僅微幅成長 0.72%，創 2008 金融海嘯以來最低年成長率。

從 2008 年金融海嘯到 2014 與 2015 年間景氣快速起伏，經濟成長力道難以掌控及預期，反映在企業決策上最明顯的就是企業不願在手上保留過多存貨，對未來營運狀況預期趨向保守。由圖 4 可看出自 2015 年 12 月調查起，製造業廠商預期與實際之營運狀況指數差距明顯縮小。反映在採購政策上，製造業廠商傾向將存貨積壓在上游以降低風險與成本，往往到最後一刻才為補庫存而下急單。2015 年 6 月至 2016 年 3 月，臺灣製造業採購經理人指數的存貨指數出現連續 10 個月的緊縮，顯示製造業者連續 10 個月下調存貨數量。捕捉製造業下游對景氣看法的「客戶存貨指數」，截至 2016 年 11 月止已緊縮長達 25 個月。在全球新平庸經濟環境下，需求不振，採購呈現買方市場。客戶與供應商無法精確估算長期需求，製造業者只好竭力縮短前置時間（Lead time）以因應這種逐漸「短視」的採購策略。而這種壓縮前置時間的趨勢，更進一步造成景氣波動變化加劇，並漸形成常態。

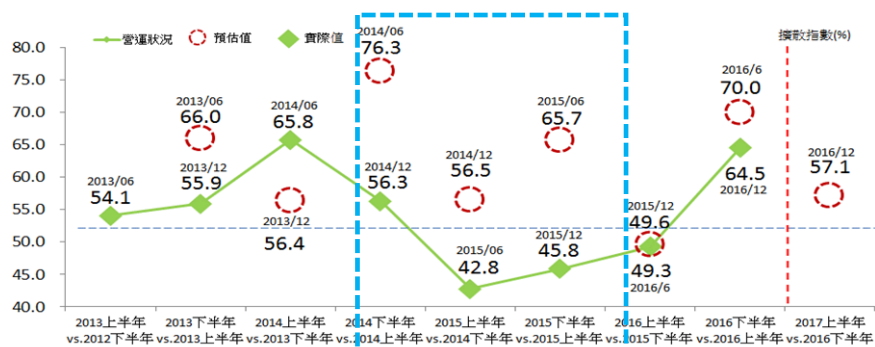


圖 4 製造業營運狀況擴散指數

資料來源：吳中書等（2016b）。

臺灣廠商在短短兩年內歷經前述之平庸經濟成長與波動劇烈的景氣變化，使得廠商對 2016 年之存貨、採購、資本支出政策及景氣看法上皆更為保守謹慎。由表 1 可知，臺灣製造業 PMI 在 2016 年 1 月已中斷連續 6 個月的緊縮轉為擴張，出口亦中斷連續 8 個月的緊縮轉為擴張。當時臺灣製造業受訪廠商多表示訂單衰退幅度已有縮小趨勢，訂單下修的恐慌漸減，但訂單能見度仍低，故保守持平看待後市訂單表現，致使存貨與未來 6 個月景氣狀況指數仍持續停留在緊縮水準。直到 2016 年 4 月起，半導體上游業者（一般約領先晶圓廠 1~3 個月以上）紛紛表示已收到國內大廠訂單，且下游陸續開始有詢價與詢產能動作，對後市看法漸轉為樂觀。臺灣製造業存貨數量指數終於在 2016 年 4 月中斷連續 10 個月的緊縮轉為擴張，未來 6 個月景氣狀況指數亦躍升 4.9 個百分點至 56.7%，為 2015 年 5 月以來最高點。

隨著 9 月新款 iPhone 7 將上市，非蘋系列手機如三星 (Samsung)、索尼 (Sony)、樂金 (LG) 也陸續推出新機，再加上中國大陸手機廠商華為 Mate 9 預計 11 月上市，OPPO 力拼年出貨 1 億支目標，臺灣相關供應鏈皆表現活絡。⁵ 財政部美元與新臺幣計價之出口貿易值終於分別在 2016 年 6 月與 7 月終結連黑轉為正成長。採購經理人指數中的電子暨光學產業，其新增訂單與生產數量指數 4 月已來到 54.7% 與 55.1%。再加上三星 Galaxy Note 7 手機因電池爆炸事件頻傳，三星在該系列手機上市後約兩周（9 月 2 日）宣佈回收計劃，致使後續上市之蘋果新品 iPhone 7 意外於全球熱賣，銷售優於各界預期，國內相關蘋果供應鏈廠商皆表示陸續收到蘋果追加訂單。2016 年 8 月與 9 月，採購經理人指數中的電子暨光學產業，其新增訂單與生產數量指數連續兩個月維持在 60.0% 以上的擴張速度，生產數量指數在 9 月更攀升

⁵ 華為是全球第三大手機廠，也是中國大陸首家年出貨量突破 1 億支手機的業者。在臺灣的供應鏈包括台積、晶技、大立光、群創與閎暉等。

到 70.8%，出口訂單數量指數亦來到 65.5%，連帶推升臺灣製造業 PMI 在 9 月來到 56.5%，站上 2015 年 4 月以來最高點。

在半導體市況回溫、第二季出口減幅縮小、財政部出口數據 7 月年增率達 5.3%，積體電路 (IC) 進口年增率達 26.3%，以及國家發展委員會景氣對策訊號燈號自 7 月起轉為綠燈。行政院主計總處在 8 月上調 2016 第一季 GDP 對上年同季成長率 (yoy) 由 -0.68% 至 -0.29%，並同步上修第二季 GDP 初步統計值由 0.69% 至 0.70%，平均上半年成長約 0.21%，高於原先預期的負成長，全年經濟成長率亦上修至 1.22%。10 月 20 日，中華經濟研究院鑑於 2015 年下半年經濟接連負成長之低基期因素，以及國內科技產業逐漸自谷底翻升之帶動下，亦上修 2016 年全年經濟成長率由前值 0.84% 上修至 1.03%，勉強保 1。10 月 28 日，主計處表示因智慧型手機熱銷，帶動製造業與零售消費表現，再上修第三季經濟成長率由前值 1.99% 至 2.06%，全年經濟成長率可望上看 1.24%。11 月 25 日，主計處又上修第一季與第二季經濟成長率分別由 -0.29% 與 0.70% 至 -0.23% 及 1.13%，並發布第三季初步統計經濟成長率為 2.03%。截至 2016 年 11 月底數據，臺灣製造業採購經理人指數已連續 9 個月呈現擴張。國家發展委員會之景氣對策訊號燈號亦已連續 4 個月呈現綠燈。

在臺灣積體電路 (IC) 出口成長率在 8~10 月持續展現 20%~30% 以上的年增率，以及國內各主要機構上修 GDP 成長率同時，內需為主的非製造業卻仍然面臨盤整與陣痛期。2016 年 10 月臺灣非製造業 NMI 中斷連續 3 個月的擴張再度轉為緊縮，截至 2016 年 11 月的 11 個月份中，臺灣 NMI 已有 6 個月落於 50.0% 以下的緊縮水準。國內房地產表現低迷、2016 第一季氣候濕冷與臺南大地震、出口衰退、兩岸政策的不確定性、陸客團客減少、股市成交量低、營業成本增加、勞資爭議、製造業出口衰退等因素，民間消費成長率 (yoy) 由 2014 年的 3.44%、2015 年的 2.68%，滑落至 2016 年預估之 1.94%。綜上所述，2016 年

迄今臺灣非製造業表現很「悶」。

圖 5 可知，陸客來臺旅遊人次在 2016 年 4 月急遽下降，2016 年 8 月、9 月與 10 月陸客來臺人次年減率分別達 32.41%、37.79% 與 44.30%。陸客來臺旅遊的形式與其他外籍旅客的最大差異為停留期長且團進團出，因此陸客來臺人次驟減，對國內客運、住宿與旅遊業造成一定衝擊。客運業者表示，同業專做陸客的業者因運量大幅下降影響營運，因此切入不熟悉的國旅市場，並以削價競爭方式作為搶進市場策略，故即使沒做陸客市場的同業也受到影響，產業面臨盤整。陸客來臺人次驟減，同時也對部分住宿業者造成一定衝擊，多家飯店業者接續在市場上表達拋售意願。雖然臺灣 NMI 在 2016 年 7 月至 9 月間，一度來到 50.0% 以上的擴張水位，但廠商多表示是因為步入下半年旺季或加強促銷所致。⁶ 此外，在非製造業商業活動與訂單表現不

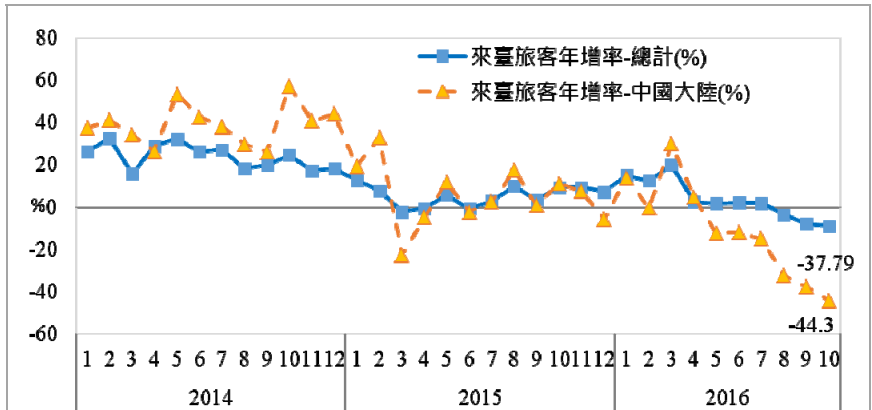


圖 5 來臺旅客人次年增率

資料來源：觀光局（2016），作者自行整理。

⁶ 下半年旺季包含中元普渡、中秋、周年慶等檔期操作，致使商業活動與訂單較前月攀升。

佳的同時，非製造業已連續 11 個月回報原物料價格（營業成本）較前月攀升，惟需求不振使得非製造業已連續 19 個月回報服務收費價格下降。儘管如此，多數業者仍表示努力在 2016 年最後兩個月透過加強促銷來使今年營收達標。截至 2016 年 11 月，非製造業廠商已連續 18 個月看壞未來景氣狀況。

綜上所述，2016 年臺灣 GDP 成長率有很高的機率保 1。然而，不論 2016 年 GDP 是否保 1，連續兩年 GDP 成長率僅約 1% 左右，臺灣仍陷入悶經濟的困境。臺灣在 2000～2014 年間歷經網路泡沫、911 恐怖攻擊、SARS 與 2008 年金融海嘯等情形，平均 GDP 實質年成長率仍有近 4%。然而 2015 年與 2016 年卻出現罕見的低成長，連續兩年 GDP 在 1% 左右，不禁讓人懷疑臺灣經濟是否面臨「結構性轉變」或是「罹患慢性病」。

檢視 2007～2016 經濟成長率及其貢獻因子可知，近年來資本形成與政府消費已不再是經濟成長的主要動力來源。細究 GDP 組成可知，自 2001 年起，民間消費、投資及政府支出都從中高速成長降至低速成長。即使在亞洲金融風暴期過後之 1998～2000 年間，民間消費對經濟成長的貢獻還有 3 個百分點左右，民間投資也常見 2 個百分點以上貢獻。與此同時，臺灣出口占 GDP 比重由四成左右，一路攀升至 2014 年的六成，GDP 結構不斷朝出口傾斜。2011 年後民間消費對 GDP 成長率的貢獻度多維持在 2 個百分點以下，固定資本形成更常見負貢獻。2016 年中經院更預估民間消費與資本形成對 GDP 的貢獻度僅 1.01 與 0.28 個百分點。而原先為支撐力道的淨出口，在 2015 轉為負貢獻 0.95 個百分點，2016 年第一季更負貢獻 1.83 個百分點。

臺灣 GDP 結構朝出口傾斜，出口產品別不僅過度集中在具「急下單，急取消」行業特性的電子產業，在出口國別部分，也過度集中在中國大陸市場。電子產品占出口比重由 30 年前約 16% 攀升至近年約 40%，其中半導體產品就占了近四分之一的比重。半導體近年多運用

在手機等消費性電子產品，而這些消費性產品往往要等新機上市後，由市場終端消費者之訂貨狀況才能較為準確估算其需求量，當年第三季新機上市的市場接受度也決定了該年度電子業的出口表現。因此，國際經濟情勢或需求出現波動，臺灣出口所受到的衝擊也會相對明顯且劇烈的反映在經濟成長率。再加上近年全球經濟成長表現低迷，導致國際貿易保護主義升溫。Evenett and Fritz (2016) 在 *Global Trade Alert* 報告中指出 2015 年各國施的歧視性貿易措施量較 2014 年增加 50%，且自 2015 年 1 月以來全球商品貿易量陷入停滯 (Plateaus)。因此以出口為導向的國家皆深受全球貿易量下降的困擾。

而出口市場過度集中在中國大陸亦使得臺灣出口表現與中國大陸經濟表現及政策高度攸關。中國近年來推廣紅色供應鏈執行「進口替代」政策，將原本需要從國外進口的中間財轉為國內生產，將整條供應鏈建置在中國大陸。中國加工貿易的出口比重由 2005 年的五成左右下降到 2015 年的 35.1%，一般貿易比重 2015 年攀升至 53.4%。⁷ 以 iPhone 6 為例，根據 CampareCamp.com (2014) 的資料顯示，2014 年 iPhone 6 零組件供應商來自中國的家數已達 349 家，遠高於第二高的日本 (139 家) 美國 (60 家) 及臺灣 (42 家)。大陸手機品牌廠商華為與 OPPO 在全球銷售量亦逐步攀升。

2015 年 1 月，中國物流與採購網 (China Federation of Logistics & Purchasing, CFLP) 發布之中國大陸製造業採購經理人指數中斷連續 27 個月的擴張轉為緊縮。在 2015 年 12 個月份中，共有 7 個月份 PMI 數值低於 50.0%，且自 2015 年 8 月起更出現長達 7 個月的緊縮期。中國大陸水泥、鋼鐵及塑化等原物料產業，在過往經濟快速成長時大開產能，致使今日經濟成長速度趨緩時面臨嚴重的產能過剩問題。在產能過剩的情況下，中國大陸只得採取低價行銷搶奪市佔率。這種低價

⁷ 資料來源為中華人民共和國商務部綜合司 (2016)。

策略也擴展到面板、LED、太陽能等電子產品，以至於排擠到臺灣的外銷市場。根據財政部我國對主要國家／地區出口金額及年增率表可知，2007～2016 十年間臺灣出口至中國大陸與香港構成本平均約 40.0%，是我國出口國中佔比最高者。2015 年臺灣全年出口衰退 10.9 個百分點，其中我國對中國大陸與香港之出口（美元計價）年減 12.4%，負貢獻達 4.89 個百分點，為臺灣主要出口國家／地區中衰退最高者，亦為拖累 2015 年經濟成長之主因之一。2016 年 1～10 月出口年增率 -4.5%，對中國大陸與香港出口負貢獻度就達 1.62 個百分點，較去年同期續衰退 4.1%。

貳、國際與臺灣金融物價情勢

一、臺灣物價整體漲勢平緩，惟食品類漲幅明顯

表 3 為 GI 發布之全球主要國家物價變動表。表 3 顯示 2016 年全球物價年增率為 4.8%，美國為 1.3%，歐元區則為 0.3%。亞洲地區以印度變動幅度最大，物價成長率預估為 5.0%，其次則為香港的 2.5%。南韓、新加坡與中國大陸分別為 1.0%、-0.6% 與 2.0%，臺灣則為 1.4%。觀察全球主要國家 2015～2016 之物價變化可知，先進國家之物價成長將由 2015 年之 0.3% 倍增至 2016 年 0.8%，新興國家之物價成長亦將由 2015 年之 5.4% 倍增至 2016 年 10.8%，顯示 2016 物價成長為全球整體趨勢。臺灣 2015 全年物價負成長 0.3%，2016 年物價將較 2015 年成長 1.4%，雖然漲幅較 2015 年明顯，惟變動幅度相對全球多數國家仍尚稱平穩，2017 年預估值約落在 1.3%。穩定的物價並不等於物價成長率為零，在世界各國擔心通縮而將物價上漲率 2% 設定為目標成長率的同時，和緩的通膨將有助於經濟成長。

表 3 全球主要國家物價變動表

	全球	先進 國家	新興 市場	美國	歐元區	日本	中國 大陸	印度	臺灣	南韓	新加坡	香港
2012	3.3	1.8	4.8	2.1	2.3	-0.0	2.6	8.8	1.9	2.2	4.6	4.1
2013	3.0	1.3	5.0	1.5	1.3	0.3	2.6	9.6	0.8	1.3	2.4	4.3
2014	2.9	1.4	5.0	1.6	0.5	2.7	2.0	6.7	1.2	1.3	1.0	4.4
2015	2.3	0.3	5.4	0.1	0.1	0.8	1.4	4.9	-0.3	0.7	-0.5	3.0
2016F	4.8	0.8	10.8	1.3	0.3	-0.1	2.0	5.0	1.4	1.0	-0.6	2.5
2017F	3.4	2.0	5.3	2.5	1.5	1.1	2.3	5.2	1.3	1.9	1.5	2.2

資料來源：Global Insight Inc. (2016)，作者自行整理。

圖 6 為消費者物價指數相關圖表。細究國內主計處發布之消費者物價總指數（Consumer Price Index ,CPI）可知，1～11 月物價平均較去年同期漲 1.36%，躉售物價較則較去年同期下跌 3.39%，雖然躉售物價仍走跌，惟跌幅呈現縮小趨勢。2016 年 11 月七大類商品中食物類漲幅仍是最高，達 6.42%。因 9 月三個颱風接連侵臺，致使 11 月蔬菜與水果類年增率分別達 37.53% 與 9.56%，10 月之蛋與肉類價格亦分別上漲 6.85% 與 3.28%，故占 CPI 權數近 10% 的外食費 10 月與 11 月分別較去年同期上漲 1.41% 與 1.19%。若依照所得層級別區分，11 月低所得家庭 CPI 較去年同期相比漲 2.30%，高於中所得家庭的 2.01% 以及高所得家庭的 1.61%。食物類上漲對低所得家庭影響較顯著，主因食品類占低所得家庭權數達 299.61%，遠高於中所得家庭權數（261.06%）與高所得家庭權數（219.48%）。這也是何以臺灣整體 CPI 相對世界各國皆平穩，但民眾仍感受深刻的原因之一。

除了前述天災因素導致民眾預期心理及搶貨行為，再加上後續供貨量不足，致使蔬果與菜價的驟升外，近年臺灣食品類漲幅明顯部分導因於國內疫情、食安與節慶等四種因素。2014 年底到 2015 年上半年全臺爆發嚴重禽流感疫情，致使禽肉與蛋價飆漲，連帶豬肉價格上

揚。2015 年初禽流感疫情嚴重，便利商店一盒 10 粒蛋價在 2015 年 3 月一度飆升到 67 元。2016 年起染病養殖場數量陸續下降，惟肉鴨和肉鵝平均出售週齡為 2~3 個月，而蛋雞亦至少須養殖 4 個月以上方具有產蛋能力。因此，即使疫情漸平緩仍需要一定時間價格才會回落。此外，臺灣三節期間民眾對食品需求量攀升也會導致食品價格攀升。再加上臺灣近年發生許多重大食安問題，不少大型績優廠商都受到波及。故近來業者在原料料選購上更為謹慎，在調整產品配方、選用較有保障食材的同時，重新開發供應商，不再以低成本（cost down）作為採購唯一的依據，因為商譽的失去更難挽回。而前述這些食材成本的提升勢必將陸續反應到售價上。因此，食安議題致使採購策略調整也成為國內食品價格持續攀升的原因之一。

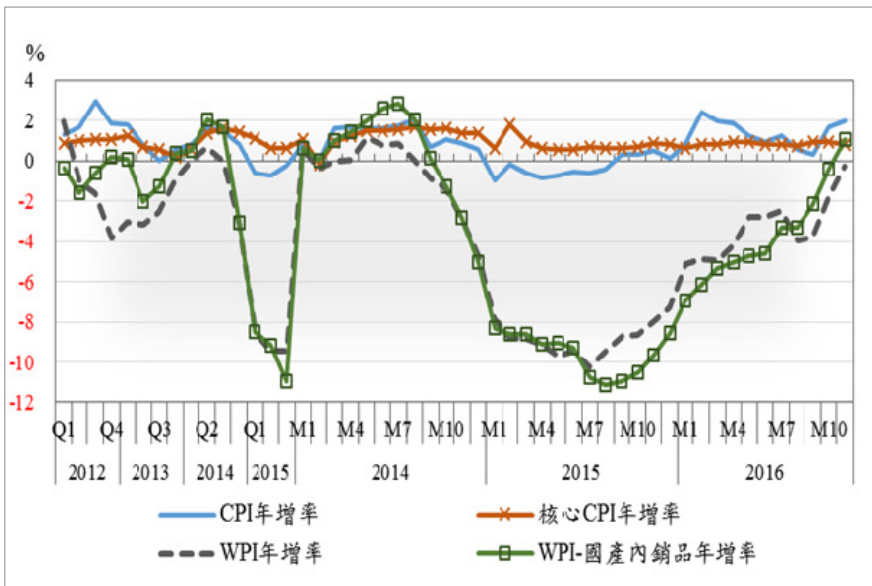


圖 6 臺灣消費者物價與躉售物價走勢圖

資料來源：行政院主計總處（2016），作者自行整理。

二、重要農工原物料價格走勢

國際大宗原物料價格主要受全球經濟成長率、金融投資需求以及糧食供需等因素影響而波動。而臺灣多數原物料仰賴進口，因此國內原物料價格除了與國際大宗原物料價格走勢連動外，匯率的變化也會影響到我國之進口成本。例如美元走強對以美金計價的原物料報價有下壓力道，同時部分資金也會由原物料市場流入美元市場，但若美元走強且新臺幣偏弱，並持續一段時間，則將影響原物料進口成本。表 4 彙整我國產業較為攸關之農工原物料品項 2016 年上半年價格走勢。我國產業較為攸關之農工原物料品項大約可分為能源、「黃小玉」（黃豆、小麥、玉米）等大宗物資、基本金屬、金屬工業原料、石化、紙類與水泥砂石等六大類。

前文提及，近年全球經濟呈現「新平庸」態勢，故國際對農工原物料需求相對過往仍十分疲軟，並沒有明顯的需求成長。在供給面因素方面，2016 年上半年以來並無重大影響糧食價格的異常氣候發生。近一年大宗物資除了糖有供應緊縮情形外，黃豆、小麥及玉米之主要產區產量良好，供給充足，主要價格波動亦多導因於短期氣候變化及美元走勢變動。原油部分，供應持續充足，主要價格波動多導因於供給端原油凍產議題。故 2016 年以來重要農工原物料價格的變化主要多來自供給面與金融消息面議題居多。本文僅就表 4 中部份農工原物料作一重點式價格走勢分析。

首先在原油價格部分，2015 年 12 月石油輸出國家組織（Organization of the Petroleum Exporting Countries, OPEC）召開之會議未成功達成制定原油產量配額，美國原油庫存又逼近歷史新高，且國際原油需求疲軟。再加上 1 月上旬，伊朗石油禁運解除，市場預期原油供給量將大幅增加，故 2016 年 2 月油價跌至 13 年低點，每桶約 26.05 美元。其後，產油國訂 4 月 17 日召開「凍產」會議，致使原油凍產議題發酵。

表 4 重要原物料價格走勢分析表

品 項		價 格 趨 勢 與 比 較			影響 2016 年度價格趨勢的重要因素
		2016 年 1~11 月均價	2015 年 1~11 月均價	與 2015 年 同期相比漲跌	
能 源	原油 (西德州)	42.27 美元/桶	49.79 美元/桶	-15.10%	伊朗解除制裁、美國、OPEC、俄羅斯之原油產量、原油庫存、中國大陸經濟情勢、產油國凍產協議、供應中斷、英國脫歐
	原油 (布蘭特)	42.39 美元/桶	53.47 美元/桶	-20.73%	
	原油 (杜拜)	40.37 美元/桶	52.47 美元/桶	-23.06%	
	燃料煤 (澳Newcastle)	62.21 美元/公噸	59.91 美元/公噸	3.84%	
	天然氣 (Henry Hub)	2.39 美元/MBtu	2.69 美元/MBtu	-11.21%	
大 宗 物 質	CBOT 黃豆	361.07 美元/公噸	349.41 美元/公噸	3.34%	主產國產量及出口、美元匯率、氣候、英國脫歐、種植面積、原油價格、技術性操作
	CBOT 小麥	162.23 美元/公噸	187.82 美元/公噸	-13.63%	
	CBOT 玉米	132.23 美元/公噸	138.73 美元/公噸	-4.69%	
	LIFFE 糖	497.99 美元/公噸	369.69 美元/公噸	34.71%	
	奶粉澳洲	2,577.40 元/袋	3,140.42 元/袋	-17.93%	
	奶粉 WMP	2,322.27 美元/公噸	2,417.62 美元/公噸	-3.94%	
	咖啡豆	126.26 美分/英鎊	125.67 美分/英鎊	0.47%	
基 本 金 屬	LME 銅	4,766.03 美元/公噸	5,593.36 美元/公噸	-14.79%	金融市場動盪、技術性操作、春節假期、美元匯率、庫存、英國脫歐、銅礦產量、中國大陸消費、德銀事件、川普上臺後之基礎設施建設投資政策
	LME 鋁	1,587.51 美元/公噸	1,679.89 美元/公噸	-5.50%	
	LME 鎳	9,396.05 美元/公噸	12,143.03 美元/公噸	-22.62%	
	LME 鋅	2,015.59 美元/公噸	1,968.73 美元/公噸	2.38%	

品 項		價 格 趨 勢 與 比 較			影響 2016 年度價格趨勢的重要因素
		2016 年 1~11 月均價	2015 年 1~11 月均價	與 2015 年 同期相比漲跌	
基本金屬	LME 鉛	1,820.43 美元/公噸	1,794.99 美元/公噸	1.42%	美國、中國大陸經濟數據、歐洲寬鬆貨幣政策、LME 鉛庫存、美元匯率、技術性操盤、英國脫歐、川普表示將大幅增加基礎建設
	LME 錫	17,532.14 美元/公噸	16,198.36 美元/公噸	8.23%	印尼出口大減、中國大陸削減錫產量、氣候因素、緬甸錫出口、需求市場變化、庫存變化、中、德、之美經濟數據、中國大陸環境檢查、川普上任將增加美國基礎設施支出
	鎂錠山東	13,785.14 美元/公噸	13,417.12 美元/公噸	2.74%	原鎂供應、矽鐵價格、行業下行壓力、庫存、中國大陸經濟表現、煤炭供應
金屬工業原料	鐵礦石	55.52 美元/公噸	57.06 美元/公噸	-2.71%	鋼鐵產量、農曆年、房地產、基礎建設、投機行為、鐵礦石產量、焦煤價格、川普勝選
	廢鋼	208.53 美元/公噸	217.85 美元/公噸	-4.28%	氣候、全球廢鋼市場、鋼鐵產量、夏季用電、房地產、基礎建設、煤價
	小鋼胚	349.04 美元/公噸	364.54 美元/公噸	-4.25%	鋼鐵產量、農曆年、房地產、熱錢、限產、鐵礦石價格、焦煤價格
	熱軋鋼捲	471.34 美元/公噸	503.90 美元/公噸	-6.46%	鋼鐵產量、反傾銷稅、鐵礦石價格、投機熱錢、中國大陸鋼廠盤價、鋼鐵市況
	冷軋鋼捲	548.93 美元/公噸	580.28 美元/公噸	-5.40%	
	鍍鋅鋼捲	662.81 美元/公噸	671.44 美元/公噸	-1.28%	
	鋼筋	423.3 美元/公噸	440.67 美元/公噸	-3.94%	
	H 型鋼	624.16 美元/公噸	677.08 美元/公噸	-7.82%	廢鋼價格、投機炒作、停產鋼廠復產、夏季高電價減產、韓國低價小型鋼材低價競爭、公共工程與房地產
石化	乙烯	1,572.02 美元/公噸	1,532.35 美元/公噸	2.59%	油價、農曆年、亞洲輕油裂解廠歲修、中東進口量、需求、G20 峰會、石化廠意外停工
	丙烯	702.51 美元/公噸	804.17 美元/公噸	-12.64%	原油價格、農曆年、亞洲輕裂廠歲修、下游需求、G20 峰會於杭州舉行、石化廠意外停工
	苯	633.87 美元/公噸	704.05 美元/公噸	-9.97%	油價、農曆年、工安事故、亞洲輕油裂解廠歲修、美國市場套利空間、亞洲市場下游需求、G20 峰會、中國大陸環境管控、季節性需求、石化廠意外停工
	聚氯乙烯	940.77 美元/公噸	956.57 美元/公噸	-1.65%	原油價格、中國大陸北方運輸受阻、農曆年、亞洲輕油裂解廠歲修、乙烯價格、庫存、市場需求、G20 峰會、澳洲聚氯乙烯廠永久停產、煤炭價格
	低密度聚乙烯	1,992.54 美元/公噸	2,062.76 美元/公噸	-3.40%	油價、農曆年、亞洲輕油裂解廠歲修、中東新增產能、G20 峰會、市場庫存、季節需求
	高密度聚乙烯	1,685.64 美元/公噸	1,759.50 美元/公噸	-4.20%	

品 項		價 格 趨 勢 與 比 較			影響 2016 年度價格趨勢的重要因素
		2016 年 1~11 月均價	2015 年 1~11 月均價	與 2015 年 同期相比漲跌	
石 化	聚丙烯	1,445.21 美元/公噸	1,677.18 美元/公噸	-13.83%	原油價格、農曆年、亞洲輕油裂解廠歲修、中國大陸需求、G20 峰會、新增產能投產
	ABS 樹脂	1,630.5 美元/公噸	1,697.06 美元/公噸	-3.92%	原油價格、農曆年、亞洲輕油裂解廠歲修、中國大陸需求、G20 峰會、十一長假後補庫存
紙漿與廢紙	紙漿短纖—尤加利	510.06 美元/公噸	656.53 美元/公噸	-22.31%	消費面因素、新產能、印尼造紙增長、巴西貨幣匯率
	廢紙國產	118.33 美元/公噸	106.61 美元/公噸	10.99%	國際廢紙價格、廢紙回收率、供需基本面、淡旺季
水泥、預拌混凝土、砂石	水泥	2,350 元/公噸	2,350 元/公噸	0%	房地產景氣、基礎建設、中國大陸供給側改革
	砂石	572.88 元/立方公尺	631.26 元/立方公尺	-9.25%	房地產景氣
	預拌混凝土	1,801.70 元/立方公尺	1,900 元/立方公尺	-5.17%	房地產景氣、基礎建設

資料來源：陳馨惠等（2016）。

附註：2015 年 11 月份價格截至 11 月 30 日止；2016 年 11 月份價格截至 11 月 18 日止。

再加上美國第一季經濟數據表現不佳致使市場拋售美元，資進流入原物料市場，美國原油供給量減少以及 5 月起加拿大產油區大火、奈及利亞管道中斷等等因素，致使油價一路衝至近 50 元關卡，漲幅 1 倍。惟 7 月後油價多在 40~50 元間因供給面因素震盪。隨著 2016 年下半年全球原油供需失衡現象緩解以及 12 月 OPEC 產油國達成減產協議等因素，12 月油價已回升至 50 美元/桶以上目前世界銀行（World Bank, 2016）、IMF（International Monetary Fund, 2016）以及美國能源局（U.S. Energy Information Administration, 2016）皆預估 2016 年全年油價約在 42~43 美元/桶左右，2017 年則落在 51~55 美元/桶。⁸

在黃小玉等大宗物資部分，聯合國農糧組織（Food and Agriculture Organization of the United Nations, FAO）發布之世界穀物貿易量預報顯示近年糧食產量與庫存量穩健成長，FAO 食物價格指數（Food Price

⁸ 世界銀行與國際貨幣基金之預測價格為布蘭特原油、西德州原油與杜拜原油三者之平均價格，美國能源局之預測則僅為西德州原油與布蘭特原油。

Index) 2016 年 1~7 月食品價格雖呈上漲趨勢，但相對於過往仍屬相對價格低檔。觀察國際穀物協會 (International Grains Council, IGC) 所發布之穀物與油籽指數 (Grains and Oilseeds Index, GOI) 亦可發現，因氣候條件改善，加上各主產區種植面積普遍增加，2013 年起價格呈現走跌態勢。2016 年上半年，因產量普遍受到不利氣候因素影響，加上需求轉佳，且黃豆、玉米和小麥的庫存用量比下降，全球農產品市場的過度供給減緩，促使糧食價格回升，但相對過往價格仍屬相對低檔，惟 7、8 月份則因氣候影響因素減弱，糧食價格再次回落。

從表 4 可知，糖為表中眾多原物料中唯一 2016 年上半年價格高於 2015 同期均價且漲幅明顯者，達 34.71%，幾乎來到近三年來的高點。近期糖價走高主要有三個因素，分別為油價替代效果、氣候因素與印度政府調漲出口稅制所致。2016 年國際油價由 20 幾美元一路飆至 50 美元 / 桶左右，誘使全球最大甘蔗及砂糖產國巴西用更多的甘蔗來生產乙醇（生質燃料的來源之一）。雖然近期糖價飆漲，但糖廠來不及轉換生產線，短期也沒有多餘甘蔗來增產砂糖。巴西甘蔗產業聯盟指出，5 月甘蔗產量用於生產酒精的比例為 56%，低於去年同期時的 62%。再加上亞洲的印度及泰國受「聖嬰現象」影響，氣候乾旱，甘蔗產量減少。巴西聖多斯港 5 月出現 3 年來最潮濕氣候，暴雨影響了中南部甘蔗產區的榨糖作業與運輸。此外，印度政府近期宣布將對糖出口徵 20% 的關稅，以限制國內價格。美國農業部 (United States Department of Agriculture, USDA) 6 月 3 日表示，預估自 2015 年 10 月起算的印度蔗糖產量將較去年同期大幅滑落 7.9%，產量恐創下 7 年來最低水準。國際糖業組織 (International Sugar Organization, ISO) 6 月下旬亦表示全球糖 6 年來首現供應短缺，2015 / 2016 年度全球糖產量與市場需求量相比，供應缺口約為 665 萬噸，且因印度、泰國、巴西和歐盟產量下降，已連續多次上調全球糖供應短缺預期值。上述因素致使國際糖價 2016 年 1~11 月較去年同期大漲超過 30%，使糖成為大宗物

資少數看漲的品項。

在基本金屬與工業原料方面，價格雖仍較 2015 年平均價低，惟 2016 上半年多呈現一波段漲幅。大陸「去產能」政策促使鋼價在第一季暴漲，中國大陸內銷鋼價每第一季累積漲幅已逾 30%，國內中鋼 6 月盤價漲幅亦達 10.5%，為歷年第二大漲幅。鋼價急漲，業者紛紛補庫存備料，因此農曆年後再帶動一波補庫存與追料所致的上漲。但金屬價格在 5、6 月陸續回檔，主因為中國大陸的減產並不具系統性，減產價格回升後，個別廠商又重開產能。惟需求面並無太大變化，價格變化多導因於金融期貨炒作以及供給面因素，故廠商偏好急單補庫存，致使市場價格波動幅度大。後續金屬價格仍否再強勢反彈，其反彈幅度和持續期間，仍需視中國大陸與全球需求增長的實際力道、供給面改革的進度、貨幣匯率環境的波動幅度等諸多因素而定。若中國大陸減產成效不如預期，且無需求面支撐下，不排除後續價格再度回落。

最後，在石化產品部分，國際油價漲多回檔，但下游塑化原料及產品報價漲跌互見，例如油價偏弱但乙烯現貨價相對強勢。惟價格變化多導因於供給端因素，如 2~4 月亞洲輕油裂解廠進入歲修旺季，乙烯價格 2 月下旬漲幅一成，下游石化原料包括乙烯（SM）、聚乙烯（PE）、聚氯乙烯（PVC）等皆同步上漲。第二季日本 Maruzen、三菱化工、三井化工和韓國樂天石化等亦陸續進行產能檢修，再度推升石化產品價格。隨著歲修潮近尾聲，7 月中東拉比格（Petro Rabigh）乙烯廠卻傳出因設備問題而停產、埃克森美孚新加坡乙烯廠與日本乙烯廠也因故降低產量。9 月中國舉辦二十國集團（Group of Twenty, G20）領導人第十一次峰會，因此對鄰近化工業發出禁產、禁運令，再加上油價回漲、亞洲輕裂廠與國內台塑化歲修期以及日韓兩國裝置意外停車等事件影響，下游產品市場供應緊張。此外，國內中油年產 45 萬公噸丙烯的重油轉化工場在 8 月中旬因爐管破裂而停工，下游進料吃緊，直到 9 月初才陸續恢復對下游供料。綜上所述，石化原料明顯上漲，

現貨行情攀升到每公噸 855 美元，創下新高，國內產業也傳出缺料危機。雖然目前國內台塑化歲修近尾聲，但中油乙烯產能最大的新三輕（年產 72 萬公噸）將於明年年初歲修，再加上 10 月德國巴斯夫（BASF）德國路德維希港廠區日前發生爆炸，山東煙台萬華化學亦於檢修期間發生爆裂事故，影響各式石化與化工原料供給。若供給持續因意外事件頻傳而減少，石化產品後續恐難跌。

參、國內金融概況

一、利率政策

圖 7 Panel A 顯示，自 2015 年第三季起臺灣中央銀行已連續四次降息，截至 2016 年 9 月理監事會召開前，重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率維持年息 1.375%、1.75% 及 3.625%，距離 2009 年 2 月金融海嘯期間重貼現率歷史低點 1.25% 只剩半碼，貨幣政策已相當寬鬆。考量若降息次數過於頻繁，效果就會遞減，並可能落入流動性陷阱。再加上臺灣 2016 年第三季經濟數據陸續有好轉跡象，故 2016 年 9 月臺灣中央銀行理監事會議決議，中斷連續四季的降息步調，維持利率不變。惟川普當選後，市場提高了美國升息之預期，資金流動性似有趨緊現象。Panel B 顯示中央銀行 12 月初標售 1,600 億元 364 天期定存單，得標加權平均利率躍升至 0.583%，較 11 月攀高 21.2 個 bp（1bp 是 0.01 個百分點），創 21 個月新高。且投標倍數僅 1.16 倍，創標售以來新低紀錄。雖然美國聯準會（Fed）12 月升息一碼，惟考量當前臺灣經濟狀況與物價，國內目前尚沒有升息壓力，故 12 月 22 日央行理監事會議決議貼放利率維持不變。惟從顯示 364 天期定存單得標利率可窺知，國內資金流動性似有略為緊縮現象。

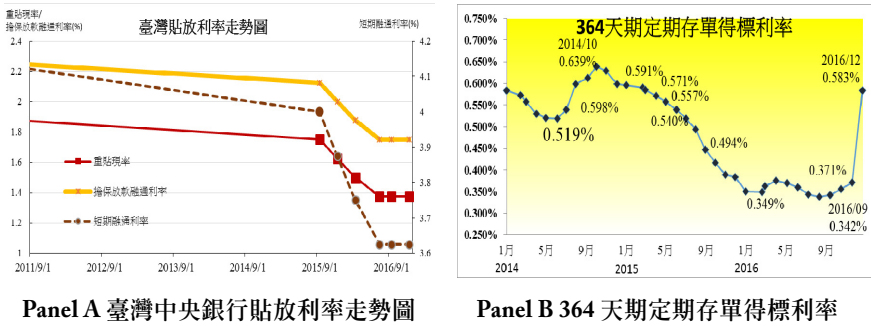


圖 7 臺灣中央銀行貼放利率與 364 天期定期存單得標利率

資料來源：中央銀行（2016），統計至 12 月 22 日。作者自行整理。

二、匯率

臺灣匯率走勢與美元及亞洲貨幣走勢有一定關聯性。因此，觀察美元指數與主要貨幣表現，能提供相關資訊以推估新臺幣後續走勢。圖 8 顯示，2016 年第一季與第二季美國實質 GDP 成長年率僅 0.8% 與 1.4%，表現不如預期。再加上 Fed 暫緩升息，致使美元指數在 6 月 24 日脫歐公投確認前一度滑落至 93.58，各國貨幣對美元 2016 年 1~9 月多呈升值趨勢。惟脫歐公投結果超出市場預期，6 月 24 日英鎊匯率盤中一度來到 1.3224 美元，創 1985 年以來最低紀錄。美元指數盤中更一度暴漲超過 3%，收盤價由 6 月 23 日的 93.53 漲至 95.57，漲幅約 2.2%。日圓則因避險需求而升值，一度兌美元來到 100.4。雖然 9 月 Fed 仍未升息，但市場普遍預期 Fed 最快將於總統大選後的 12 月 13~14 日會議決議升息。10 月初美國 10 年期公債收益率處於 4 個月高點，一度來到 1.78% 左右。美元指數由 9 月 30 日的 95.39 急升到的 10 月 17 日的 98.158，創下近 7 個月以來的新高。新臺幣兌美元也由 9 月底的 31.33 貶至 31.77 左右。日圓更因日本中央銀行近期決議採行新的「量化與質化寬鬆政策」(Quantitative and Qualitative Easing, QQE)，

預期引導作為長期利率指標的日本 10 年期公債殖利率維持在 0% 水準，且未來不排除持續擴大貨幣基數，直到通膨率超過 2% 目標為止。故日圓自 10 月起打破今年以來的上升趨勢，短短不到 10 個交易日內下跌約 3%。10 月 13 日收在 103.87 左右。

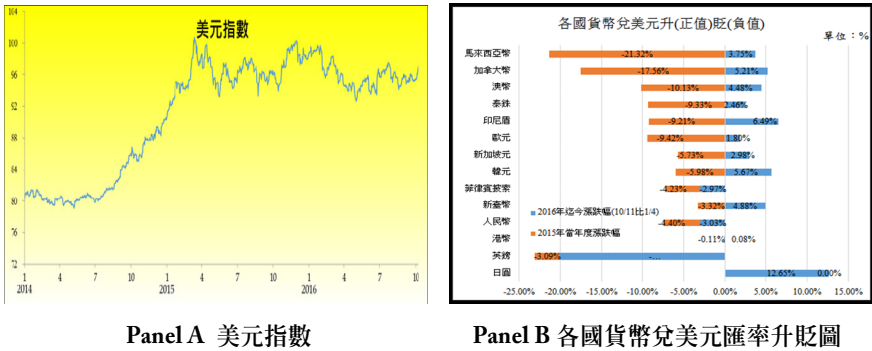


圖 8 美元指數及各國貨幣兌美元匯率升貶圖

資料來源：中央銀行（2016），統計至 10 月 7 日。作者自行整理。

值得注意的是，媒體對脫歐事件的密集報導，讓人忽略人民幣正在默默地貶值。英國脫歐後，人民幣中間價創近 5 年半新低，24 日貶值幅度亦創 2015 年 8 月 11 日人民幣驟貶以來單日最大跌幅。7 月 6 日更一度來到 6.69 美元。6 月 23 日迄 7 月 6 日，人民幣兌美元中間價已貶值約 1.64%，對日圓更急貶 5.26%。人民幣兌美元第二季貶幅近 3%，亦已創下人民幣兌美元最大單季最大貶值紀錄。10 月 12 日人民幣兌美元中間價報 6.7258 元，連續第六個交易日調降，創 2010 年 9 月以來新低。人民幣加入「特別提款權」(Special Drawing Right, SDR)，為持續邁向國際化，且貶值提高出口競爭力，中國央行對的人民幣匯率波動幅度的容忍度顯然提高，人民幣匯率進一步市場化。有趣的是匯價在 2015 年 8 月與 2016 年 1 月大幅貶值時，均引發市場恐慌，股市下跌。但此次人民幣貶值股市反而表現不弱。未來應觀察若人民幣

續貶是否造成資本外流，屆時中國有可能有再降準的壓力，並導致新一波亞洲貨幣競貶。

2016 年 11 月，選前曾表示要推出財政政策和減稅措施，並允諾擴大美國財政支出來刺激經濟的川普當選。市場預料將引發美國通膨升溫，美國政府將擴大發行公債，並使得美國預算赤字擴大，致使美國長期利率將走強。美元指數 11 月 14 日漲破 100。11 月 17 日，聯準會（Fed）主席葉倫（Janet Yellen）直指升息的時機「相當近」，延後升息太久反而會損害金融穩定性。再加上近期公布之 10 月消費者物價指數（CPI）年增率達 1.6%，扣除食物與能源後之核心 CPI 年增 2.1%，創兩年來最大增幅。上述資訊加深投資人對升息的預期，市場資金大舉湧入美元，菲律賓披索跌至 2008 年來新低，11 月初至 12 月 9 日菲律賓披索跌幅已近 3%。馬幣一度貶破亞洲金融危機以來的最低點，跌幅近 6%。人民幣 12 月 9 日跌破 6.90，逼近 7，日圓對美元迫近 111 水位。12 月 14 日 Fed 宣布升息一碼，並預期 2017 年將加快升息腳步。美元指數 15 日衝破 103，創 2003 年 1 月以來新高。雖然台幣對美元亦走貶，惟 2016 年以來台幣對美元升值約 4.47%，僅次於日圓，為今年以來亞洲第二強勢貨幣。惟若 2017 年 Fed 如預期配合川普政策不得不加快升息腳步，則台幣勢必將跟隨亞洲貨幣持續走貶。

三、房地產

表 5 顯示自 2014 年 9 月營造暨不動產之未來 6 個月景氣狀況指數轉為緊縮以來，營造暨不動產 NMI 多停留在 50.0% 以下。惟 2016 年 7 月營造不動產業之商業活動與新增訂單指數分別驟升 11.3 與 14.5 個百分點，推升產業 NMI 轉為擴張，指數為 51.6%。電訪意見顯示，市況不好，成交量持續下降，託租房屋量增加。產業普遍存在買賣建商化（平均 3 個月以上成交），租屋買賣化（平均 2 個月左右成交）的現象，故相關物業管理與訂單管理的工作量增加。業務量增多，但成交

周轉率下降，故未來 6 個月景氣狀況指數仍停留在 30% 以下的擴張速度。2016 年 9 月，營造暨不動產 NMI 更攀升 3.2 個百分點至 53.6%，惟指數擴張主要導因於供應商交貨時間攀升到 2014 年 8 月指數創編以來的最高點（69.4%），即多數廠商之「收到顧客訂單、斡旋到交屋成交之時間」以及「建材等原物料之供應商交貨時間」皆較前月攀升。綜上所述，產業 NMI 轉為擴張並不宜正面解讀。故截至 2016 年 11 月未來 6 個月景氣狀況指數已連續 27 個月呈現緊縮，且多更滑落至 14.1%。

表 5 臺灣營造暨不動產業 NMI 彙整表

	產 業 別						趨勢 (Trend) 連續 月份
	趨勢 (Trend) 連續 月份	營造暨 不動產 11 月	營造暨 不動產 10 月	百分點 變 化	方 向 (Direction)	速度 (Rate of Change)	
臺灣 NMI/PMI	2	49.2	48.0	+1.2	緊縮	趨緩	2
商業活動 / 生產	3	43.8	40.3	+3.5	緊縮	趨緩	4
新增訂單	2	40.6	37.1	+3.5	緊縮	趨緩	2
人力僱用	2	51.6	48.4	+3.2	擴張	前月為緊縮	1
供應商交貨時間	28	60.9	66.1	-5.2	上升	趨緩	9
存貨	1	54.7	51.6	+3.1	擴張	加快	2
原物料價格	11	65.6	43.5	+22.1	上升	前月為下降	1
未完成訂單	20	31.3	43.5	-12.2	緊縮	加快	20
服務輸出 / 出口	1	27.8	50.0	-22.2	緊縮	前月為持平	1
服務輸入 / 進口	1	45.0	41.7	+3.3	緊縮	趨緩	16
服務收費價格	19	46.9	43.5	+3.4	下降	趨緩	19
存貨觀感	28	60.9	56.5	+4.4	過高	加快	22
未來 6 個月景氣狀況	18	14.1	21.0	-6.9	緊縮	加快	27

資料來源：吳中書等（2016a）。

肆、2017 年觀察重點與不確定性

攸關 2017 年臺灣經濟表現有幾個重要的經濟事件與不確定性。首先，美國準總統川普計劃實施擴張財政政策，市場預期此舉將大幅推升通膨，致使近期市場殖利率已明顯攀升。若面臨通膨壓力下，Fed 未來升息腳步可能轉趨積極。若美國升息速度或幅度超過市場預期，可能導致全球股匯市波動加劇，較為小型之新興經濟體其資金流動性恐下降。美元匯率變動也將進一步導致原物料價格波動。此外，川普執政後的政策走向，不僅攸關美國經濟表現，更牽動全球經濟脈絡，是否採納保護主義也攸關全球貿易秩序與表現。

此外，若持續過低的國際原油及商品價格，將使重工業資本支出減少，以原物料為主要出口的新興國家消費力下降，過低的通貨膨脹也不利於全球經濟成長。惟 2016 年 12 月初，OPEC 出乎市場預期意外達成 8 年來首見減產協議，紐約西德州原油期貨一口氣飆升至 50 美元 / 桶。12 月 10 日，非 OPEC 成員的產油國亦宣布跟進 OPEC 達成聯合減產協議。不過，美國準總統川普亦曾表示當選後將解除美國現有頁岩油、天然氣、清潔煤炭的開發限制，讓能源儲備等相關工業得以發揮創造就業機會的潛力。有鑑於此，2017 年原油與原物料（如黃金或糖等價格）恐將因供給面與消息面因素波動加劇，並帶動金融市場與大宗原物料價格波動。

至於中國大陸成長趨緩、債務風險拉高、供應鏈在地化以及去產能政策的執行力都將牽動國際原物料價格與臺灣對中國大陸的出口值。2017 年新款手機上市之市場接受度也主導了該年度臺灣電子業表現。攸關臺灣非製造業 2017 年整體營運表現的總體議題則包含新政府兩岸政策、勞資相關法規與原物料價格等。

最後，前文提及若經濟體長期呈現此種平庸的經濟成長率，將影

響企業與民眾對未來的預期，使企業存貨與資本資出政策日趨保守，民間消費力道也會因此縮減，進一步延緩與降低景氣復甦力道。本文觀察到近年全球主要經濟體的民眾陸續對上述平庸的經濟表現充滿不滿情緒，而傾向採取保護主義，並在重要決策上由民粹決定了國家重要走向，例如英國脫歐公投成功以及美國總統川普的當選，事後結果都出乎媒體、市場與學者的預期，因此造成金融市場波動加劇。若上述情況繼續在世界各地發生，則可預期 2017 年全球經濟與臺灣經濟仍將面臨平庸且波動更為劇烈的經濟及金融變化。

參考文獻

一、中文部分

中央銀行 (2016)。〈重要指標〉。<http://www.cbc.gov.tw/mp.asp?mp=1>。2016/12/08 檢索。

中華人民共和國商務部綜合司 (2016)。〈2015 年中國對外貿易發展情況〉。<http://zhs.mofcom.gov.cn/article/Nocategory/201605/20160501314688.shtml>。2016/11/20 檢索。

行政院主計總處 (2016)。〈105 年 11 月物價新聞稿〉。<https://www.dgbas.gov.tw/lp.asp?CtNode=5624&CtUnit=1818&BaseDSD=29&mp=1>。2016/12/08 檢索。

吳中書等 (2016a)。〈2016 年 11 月臺灣採購經理人指數〉。中華經濟研究院：<http://www.cier.edu.tw/ct.asp?xItem=23733&CtNode=309&mp=1>。2016/12/01 檢索。

吳中書等 (2016b)。《2016 年下半年臺灣採購經理人營運展望調查》。(國家發展委員會研究計畫)。台北：國家發展委員會。

陳馨蕙、郭博堯與鄭睿合 (2016)。《重要原物料國內外市場情勢分析及研究》(經濟部研究計畫)。台北：經濟部研發會。

觀光局 (2016)。〈觀光統計資料庫〉。http://stat.taiwan.net.tw/system/country_months_arrival.html。2016/12/18 檢索。

二、英文部分

CampareCamp.com (2016). "How & Where iPhone Is Made: Comparison Of Apple's Manufacturing Process." <http://comparecamp.com/how-where-iphone-is-made-comparison-of-apples-manufacturing-process/>. Retrieval Date: 2016/11/18.

- Evenett S. J. and Fritz J. (2016). "Global Trade Plateaus-The 19th Global Trade Alert Report." http://www.globaltradealert.org/sites/default/files/GTA%2019%20-%20World%20Trade%20Plateaus_0.pdf. Retrieval Date: 2016/11/18.
- FAO (2016). "Cereal Supply and Demand Brief." <http://www.fao.org/worldfoodsituation/csdb/en/>. Retrieval Date: 2016/10/11.
- Global Insight Inc. (2016). "Country and Industry Forecasting." <https://globalsso.ihs.com/KeystoneSTS/SSOLogin/Login.aspx?theme=IGI&ReturnUrl=https%3a%2f%2fglobalsso.ihs.com%2fKeystoneSTS%2fKSFed%2fDefault.aspx%3ftheme%3dIGI>. Retrieval Date: 2016/12/16.
- International Monetary Fund (2016). "Primary Price Forecasts." <http://www.imf.org/external/np/res/commod/index.aspx>. Retrieval Date: 2016/11/25.
- U.S. Energy Information Administration (2016). "Short-Term Energy Outlook." <http://www.eia.gov/outlooks/steo/>. Retrieval Date: 2016/11/25.
- World Bank (2016). "Commodity Markets Outlook." <http://pubdocs.worldbank.org/en/143081476804664222/CMO-October-2016-Full-Report.pdf>. Retrieval Date: 2016/11/25.

Taiwan's Economic and Financial Situation: Overview and Outlook

*Shin-Hui Chen**

Abstract

According to the GI's economic forecast published in October 2016, the global economy expanded 2.4%, the slowest pace since the financial crisis. This weak GDP growth number shows that the world is stuck in a “new mediocre” growth pattern and has still not escaped from the low-growth trap of weak trade, investment, productivity and wages. Similarly, Taiwan has suffered from sluggish market conditions and posted a 0.72% GDP growth rate in 2016, the lowest since 2010. This paper examines why Taiwan's economy has suffered economic contractions for three consecutive quarters and a sharp decrease in exports for 17 consecutive months in 2015 and 2016. A quick overview of raw material prices and Taiwan's financial condition are also provided. Finally, the paper discusses several uncertainties in the outlook for Taiwan's economy in 2017.

Keywords: Real GDP Growth Rate, Taiwan Purchasing Managers' Index, Consumer Price Index, Raw Material Prices, Financial Overview

* Assistant Research Fellow, Center for Economic Forecasting, Chung-Hua Institution for Economic Research. E-mail: csh@cier.edu.tw

