

瑞穗台灣演講會

台灣經濟之現況及展望

～能否邁入成長軌道？～

2016年12月

瑞穗綜合研究所

調查本部亞洲調查部

中國室長

伊藤 信悟



One
Think
Tank

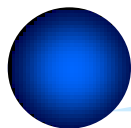
《 大綱 》

I . 台灣景氣之現況

II . 世界經濟之現況及預測

III . 台灣經濟預測

IV . 蔡政府之成長策略進度及課題



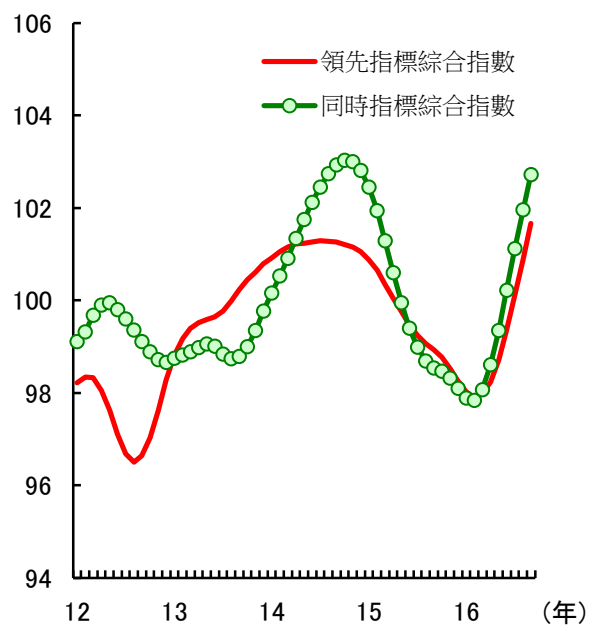
I. 台灣景氣之現況

～邁入復甦的台灣經濟～

1. 年初以來持續復甦

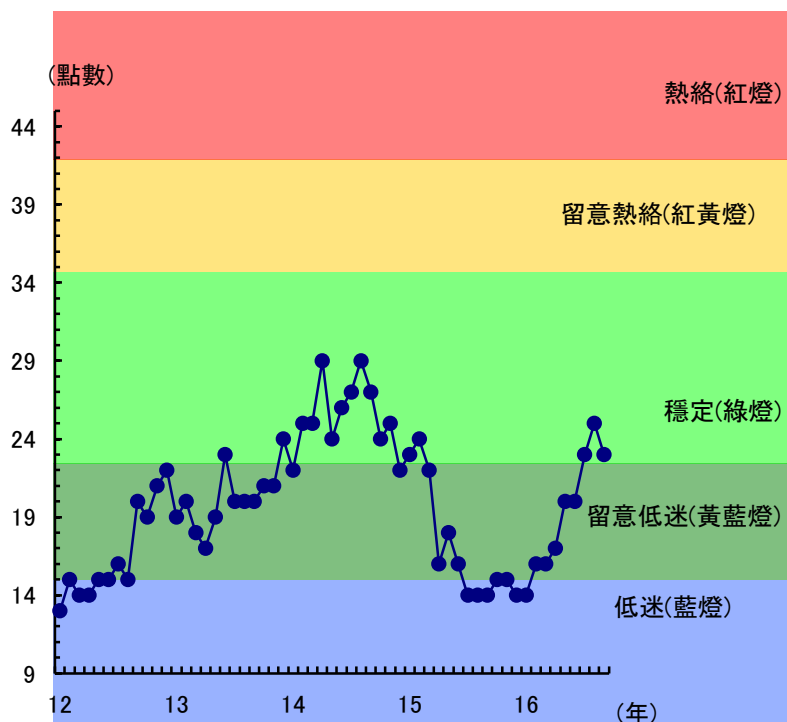
- 2016年初，領先指標及同時指標均呈現谷底翻揚
- 景氣對策信號也呈現同樣走勢，2016年7~9月處於「穩定」範圍

【領先指標・同時指標】



(注) 領先指標及同時指標均去除趨勢成分。
(資料) 瑞穗綜合研究所依據台灣國家發展委員會資料製作

【景氣對策信號】



(資料) 瑞穗綜合研究所依據台灣國家發展委員會資料製作

2. 綜觀實質GDP成長率，持續呈現復甦

○ 2016年7~9月之實質GDP成長率之季增年率為+3.9%，呈現連續4季正成長之記錄（4~6月季增年率為+0.2%）

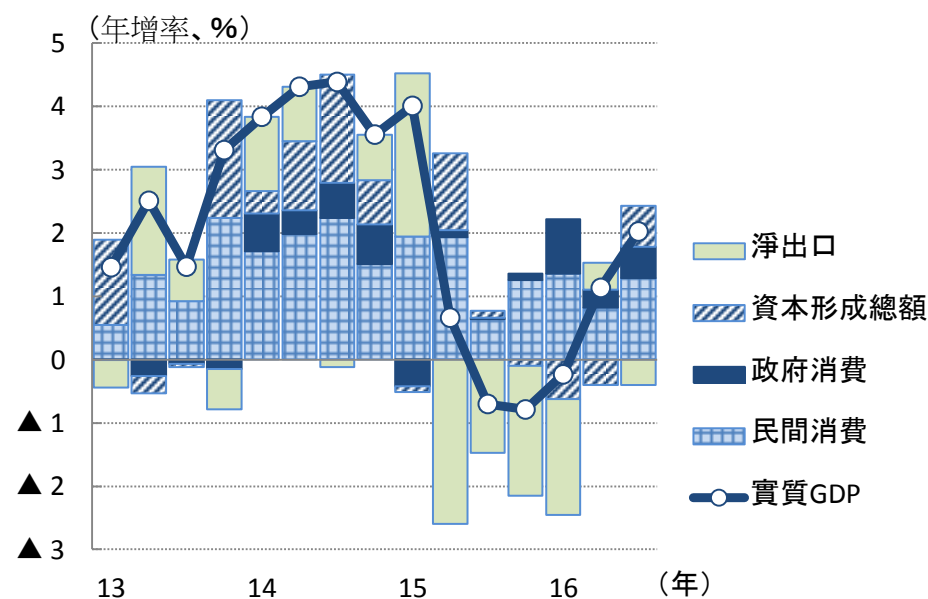
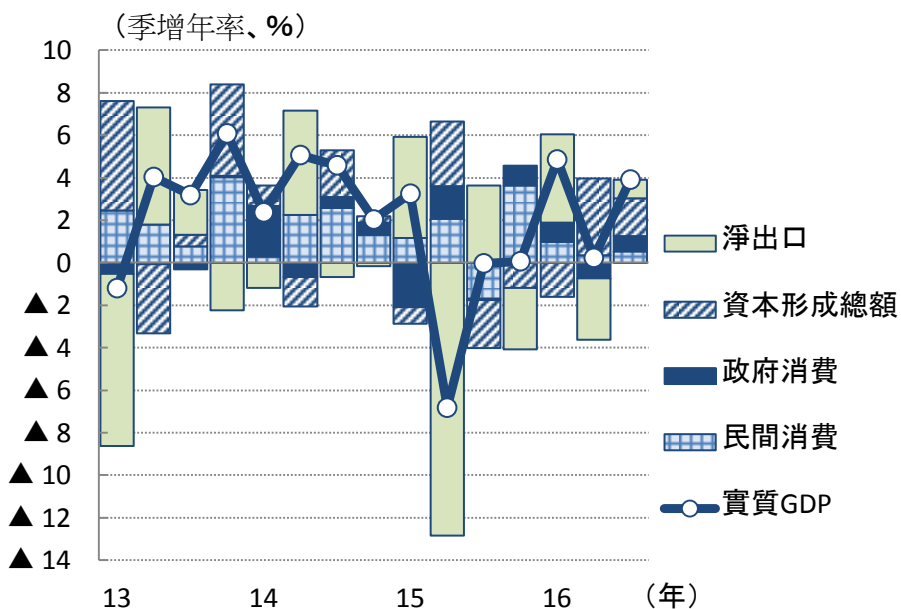
▪ 出口加速、投資成長帶動經濟成長。民間消費成長較低，但連續4季維持正成長

—— 年增率方面，2016年7~9月為+2.0%。2015年10~12月為▲0.8%成為谷底，之後持續復甦

【 台灣的實質GDP成長率 】

① 季增年率（經季節調整後之數據）

② 年增率



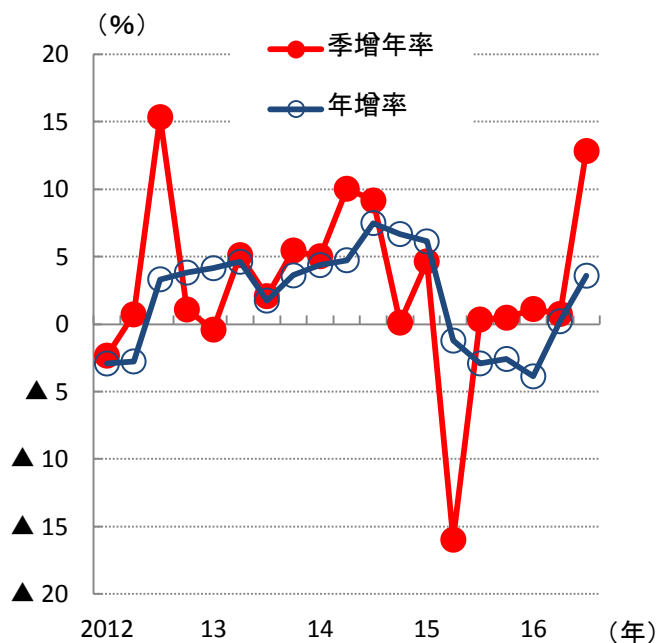
(注) 季增年率（季節調整後之數據）需求項目別貢獻度為瑞穗綜合研究所推估。由於統計上之不一致性，因此項目合計與GDP不一致。

(資料) 台灣行政院主計總處

3. 出口大幅加速（1） 來自主要出口國・地區之訂單處於高水準

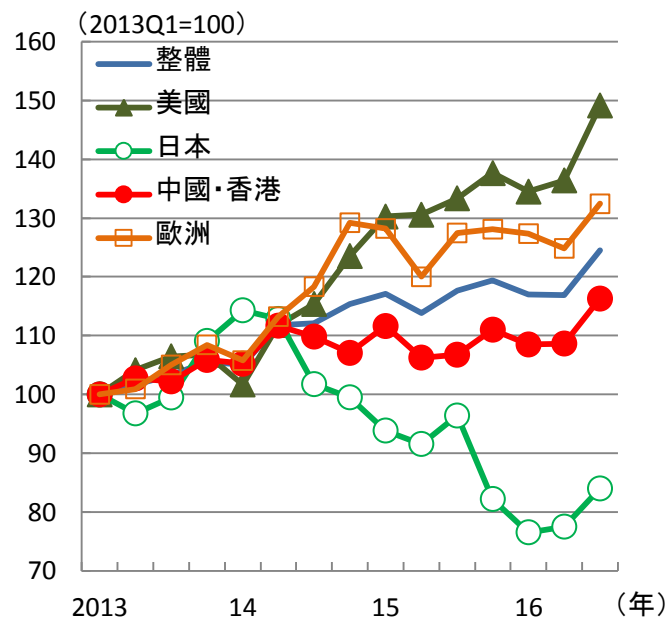
- 2016年7~9月商品・服務出口之實質成長率方面、季增年率為+12.8%處於高水準（4~6月季增年同為+0.8%）
 - ・ 即使年增率也達到+3.6%呈現復甦（2016年4~6月同為+0.2%）
- 各主要出口訂單國家之訂單狀況獲得改善

【 實質商品・服務出口成長率 】



(注) 依據SNA統計。季增年率為季節調整值
 (資料來源) 台灣行政院主計總處, 由瑞穗綜合研究製作

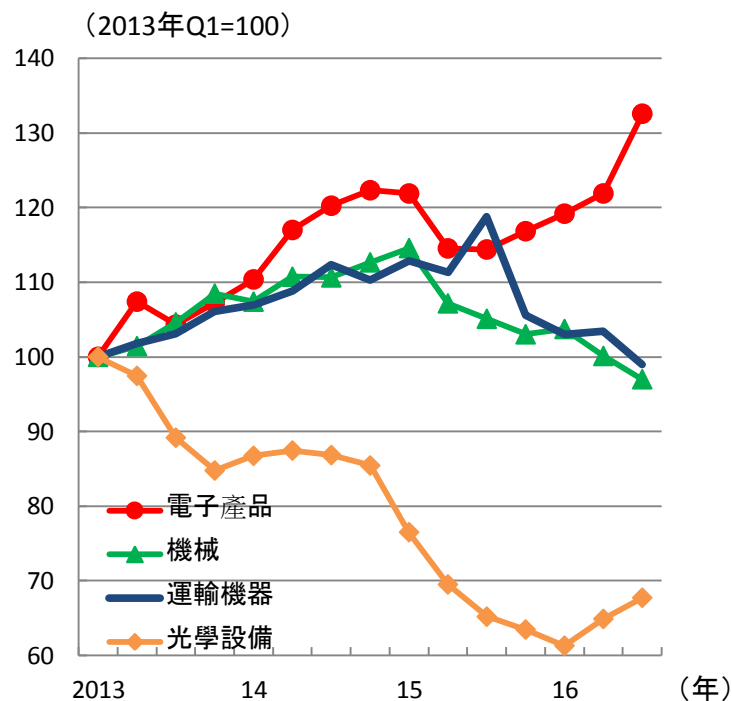
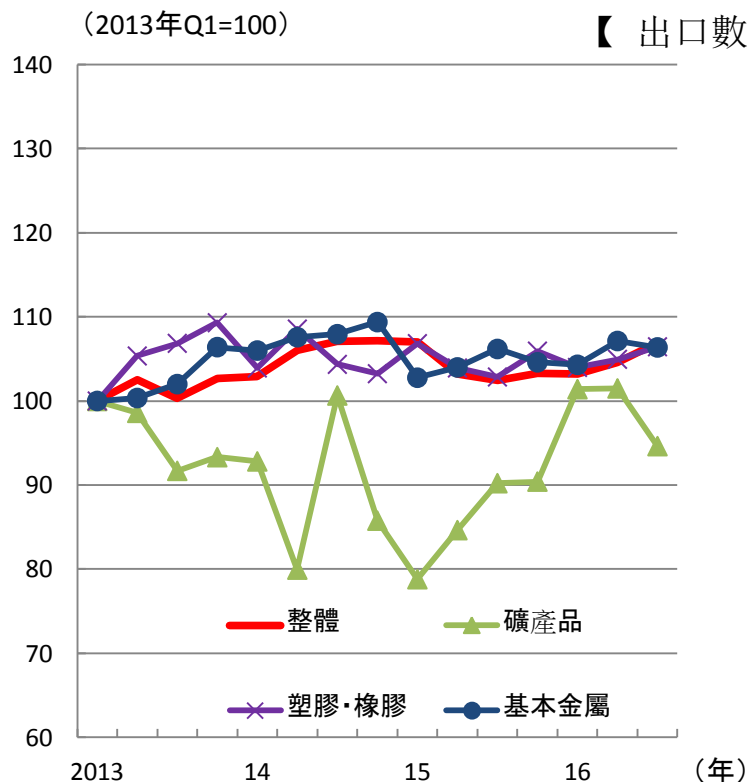
【 外銷訂單指數（國・地區別） 】



(注) 季節調整值為瑞穗綜合研究所推估值
 (資料) 台灣經濟部統計處, 由瑞穗綜合研究製作

(2) IT零件復甦顯著

- 實質商品部分，電子產品明顯復甦。光學儀器也連續2季反彈。由於智慧型手機新產品開賣，及中國電視機需求復甦、韓國廠商縮減液晶面板生產等，使得台灣出口反彈
 - 然而，機械、運輸設備、礦物產品之出貨並未好轉

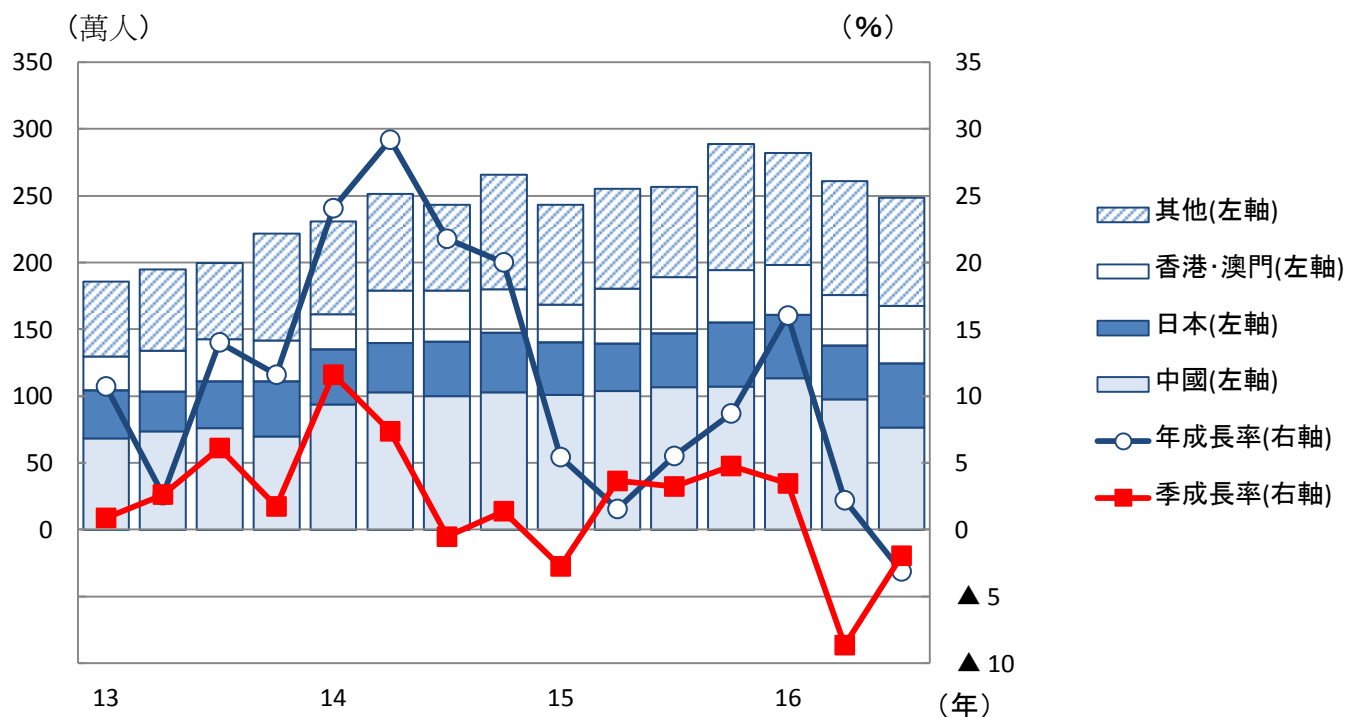


(注) 季節調整值為瑞穗綜合研究所所推估。
 (資料) 台灣財政部統計處，由瑞穗綜合研究製作

(3) 來台旅客人數不振持續

- 來台旅客人數方面，連續2季之季增年率為負（2016年4~6月為▲8.7%、7~9月為▲2.0%）。係受到蔡英文政府上台後，來自中國的團體遊客減少之影響
 - 前年成長率也是負成長（2016年7~9月為▲3.1%、4~6月為+2.2%）
 - 日本的來台人數連續3季呈現2位數成長（7~9月之前年比為+18.9%）。但是，中國的來台人數方面，7~9月比前年大幅減少28.4%

【海外訪台人數】

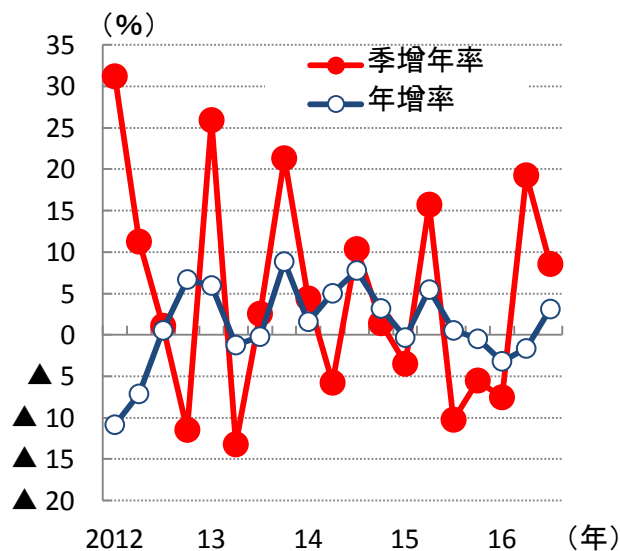


(注) 成長率係指海外來台客總數之成長率。季成長率係季節調整值（瑞穗綜合研究所推計）。
 (資料) 台灣交通部觀光局，由瑞穗綜合研究所製作

4. 資本形成總額持續高成長

- 資本形成總額（固定資本形成總額+庫存品投資）方面，季增年率連續2季呈現高成長（2016年4~6月為+19.3%、7~9月為+8.6%）
 - 7~9月之固定資本形成總額快速成長，但庫存品投資因受到出貨加速，造成季增率下降
 - 受到半導體產業購買尖端設備之帶動，民間設備投資呈現高成長。建設投資方面，公共投資雖然加快，但由於不動產市況較弱，因此，民間部門投資持續低迷
- 7~9月之資本形成總額之年增率為+3.1%轉正成長（4~6月為▲1.6%）

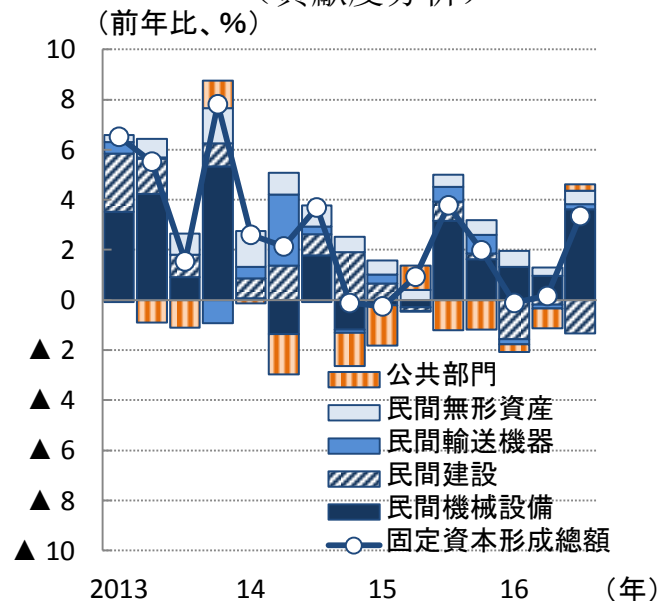
【 資本形成總額之成長率】



（注）年增年率為季節調整值。

（資料）來自台灣行政院主計處，由瑞穗綜合研究所製作

【 固定資本形成總額之實質成長率】
（貢獻度分析）



（注）貢獻度為瑞穗綜合研究所推估值。

（資料）來自台灣行政院主計處，由瑞穗綜合研究所製作

【 固定資本形成總額之實質成長率】
（主體・目的別）

（單位：年增率%）

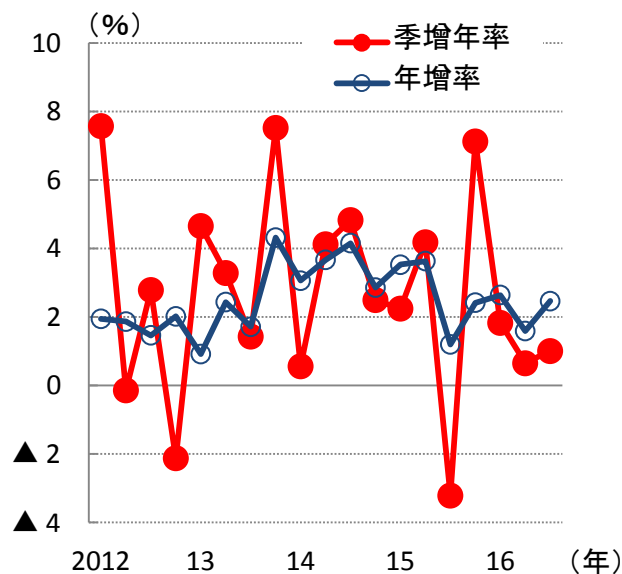
	15年		16年	
	Q4	Q1	Q2	Q3
整體	2.0	▲ 0.1	0.2	3.4
建設	▲ 1.3	▲ 4.2	▲ 2.1	▲ 2.1
公營	▲ 18.7	▲ 2.5	29.1	41.5
政府	▲ 4.5	▲ 4.0	▲ 9.3	5.8
民間	1.0	▲ 4.3	▲ 0.6	▲ 5.0
運輸機器	5.1	▲ 6.3	▲ 5.9	2.6
公營	▲ 49.5	▲ 62.4	▲ 74.7	▲ 33.0
政府	27.5	39.8	3.0	▲ 16.9
民間	16.9	▲ 3.5	▲ 2.9	3.9
機械設備	4.8	4.8	3.1	8.8
公營	▲ 4.8	3.3	▲ 1.3	▲ 12.0
政府	23.3	▲ 1.2	9.8	6.1
民間	6.2	5.2	3.5	11.1
無形資產	2.7	2.5	1.9	3.3
公營	▲ 8.6	0.5	3.5	1.5
政府	1.5	1.4	1.8	3.0
民間	3.4	2.6	1.9	3.3

（資料）台灣行政院主計處，由瑞穗綜合研究所製作

5. 民間消費成長雖低，但維持擴大趨勢

- 受到2015年10~12月民間消費之季增年率+7.1%之高水準影響，之後民間消費之成長處於低檔，呈現4季連續正成長。2016年7~9月季增年率為+1.0%及，4~6月起（同+0.6%）稍有擴張
 - 受到智慧型手機新機種推出，通信相關支出創下高成長紀錄，並帶動7~9月之個人消費。然而，汽車銷售減少——7~9月之民間消費前年比為+2.5%、4~6月同+1.6%，呈現小幅加速

【民間消費之實質成長率】



(注) 季增年率為季節調整值。

(資料) 來自台灣行政院主計總處，由瑞穗綜合研究所製作

【民間消費之實質成長率（支出別）】

		民間消費	食品·飲料	酒·菸草	衣服·鞋子	住宅·水電·瓦斯	家庭設備·服務	醫療·保健
15	Q1	2.2	1.5	1.2	▲ 1.7	2.1	▲ 6.4	0.2
	Q2	4.2	4.6	▲ 3.4	3.3	2.3	▲ 2.1	4.2
	Q3	▲ 3.2	▲ 2.3	▲ 6.4	0.9	1.4	2.4	1.8
	Q4	7.1	▲ 1.9	1.2	8.6	1.6	9.3	7.7
16	Q1	1.8	▲ 0.1	▲ 4.4	11.4	2.7	▲ 6.8	10.7
	Q2	0.6	▲ 3.9	▲ 2.0	▲ 6.2	2.1	▲ 4.2	▲ 14.5
	Q3	1.0	0.6	▲ 5.4	▲ 5.4	2.3	▲ 2.0	9.1

交通	通信	休閒·文化	教育	飲食·飯店	其他
5.9	9.3	7.1	0.9	5.6	4.3
▲ 3.9	9.5	0.5	▲ 1.5	2.0	16.9
▲ 2.6	▲ 9.2	0.3	0.8	▲ 0.0	▲ 10.7
8.6	18.1	10.9	▲ 0.7	7.5	7.2
4.3	▲ 6.6	▲ 7.5	▲ 0.4	0.0	8.5
9.0	1.1	▲ 1.8	▲ 1.4	▲ 1.5	12.4
1.1	13.0	▲ 3.5	▲ 4.4	▲ 0.1	7.1

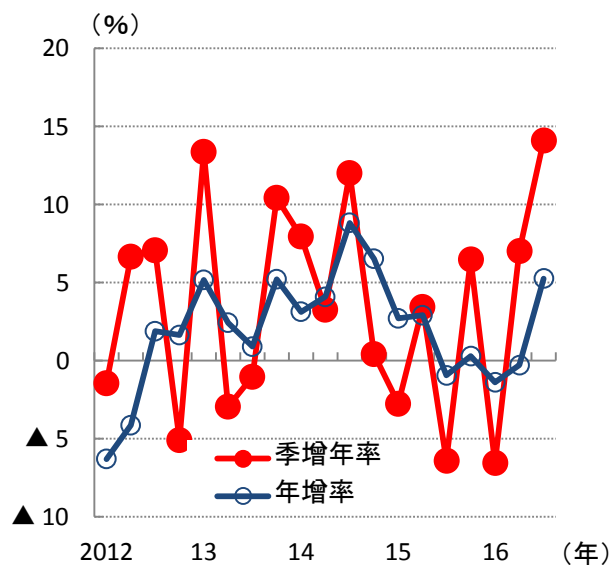
(注) 季節調整值（民間消費整體以外之數據，由瑞穗綜合研究所推估）。

(資料) 來自台灣行政院主計總處，由瑞穗綜合研究所製作

6. 受到民間設備投資及出口加速影響，進口呈現高成長

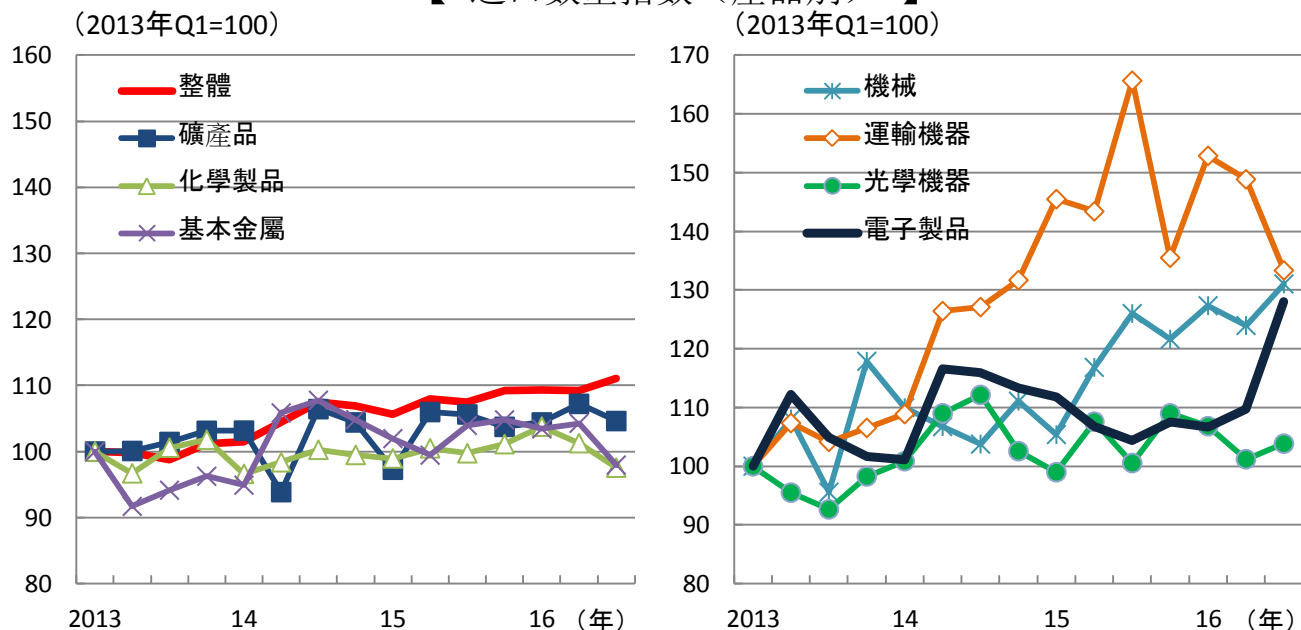
- 2016年7~9月之實質商品及服務進口，其季增年率快速成長達+14.1%，呈現高成長（4~6月同為+7.0%）
 - 係受到智慧型手機新機種推出及相關中間財需求升高，採購半導體製造設備等強有力帶動成長。然而，材料類進口則較低迷
 - 實質商品及服務進口之年增率方面，4~6月為▲0.3%，7~9月反彈至+5.3%

【 實質商品・服務進口成長率 】

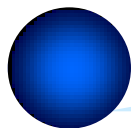


(注) 依據SNA統計的商品服務出口。季增年率為季節調整值
(資料來源) 台灣行政院主計總處，由瑞穗綜合研究製作

【 進口數量指數 (產品別) 】



(注) 季節調整值為瑞穗綜合研究所推估值
(資料) 台灣經濟部統計處，由瑞穗綜合研究製作



II. 世界經濟現況及預測

～雖然預估有所復甦，但有許多的不確定性～

1. 世界經濟預測 ~ 雖預估2017年之世界經濟呈現復甦，但存在不確定性

- 2017年對各對象區域的成長率預測，雖然仍維持復甦的看法，但是力道不強，有低於預期之風險
 - 2017年由於美國及能源國復甦，全球經濟將呈現復甦。預估相較於2015年之成長率，已開發國家及亞洲地區將處於低水準

【 世界經濟預測一覽表 】

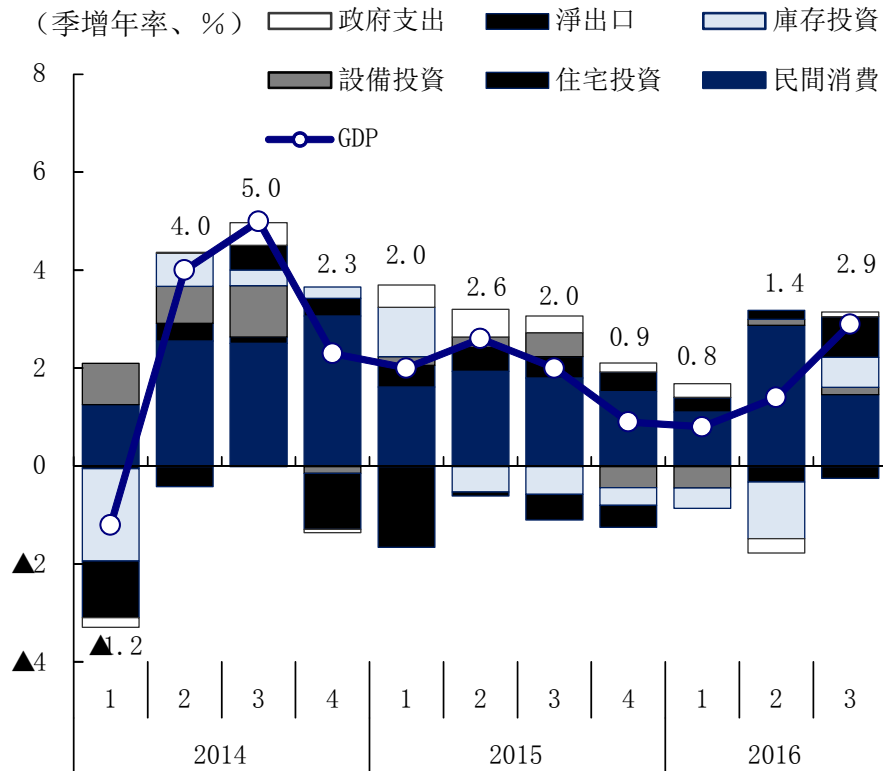
年度	(年增率、%)			
	2014年 (實績)	2015年 (實績)	2016年 (預測)	2017年 (預測)
預測對象區域	3.6	3.4	3.3	3.6
日美歐元區	1.6	2.1	1.4	1.6
美國	2.4	2.6	1.5	2.1
歐元區	1.2	2.0	1.6	1.1
日本	▲ 0.0	0.6	0.7	1.0
亞洲	6.4	6.1	6.1	6.0
中國	7.3	6.9	6.7	6.5
NIEs	3.4	1.9	1.9	2.1
ASEAN5	4.6	4.8	4.8	4.6
印度	7.0	7.2	7.6	7.5
澳洲	2.7	2.4	2.8	2.5
巴西	0.1	▲ 3.8	▲ 3.2	1.2
俄國	0.7	▲ 3.7	▲ 0.7	1.0
日本(年度)	▲ 0.9	0.9	0.9	1.0
原油價格(WTI,\$/bb)	93	49	43	55

(注) 預測對象區域的成長率是根據IMF公佈之2014年GDP比例(PPP)計算
 (資料) 出自IMF以及各國統計資料，由瑞穗綜合研究所製作

2. 美國 (1) 7~9月之美國經濟從國內最終需求評估, 持續低空飛過

- 2016年7~9月之實質GDP成長率, 其季增年率為+2.9%, 睽違1年再次超過2%
- 庫存投資及外需貢獻度上升+1.4%Pt, 呈現高成長率。但是國內最終需求之季增年率為+1.4% (YoY+1.7%), 呈現低成長

【 美國實質GDP成長率 】



(資料) 依據美國商務省資料, 由瑞穗總合研究所製作

(季增年率、%、%Pt)

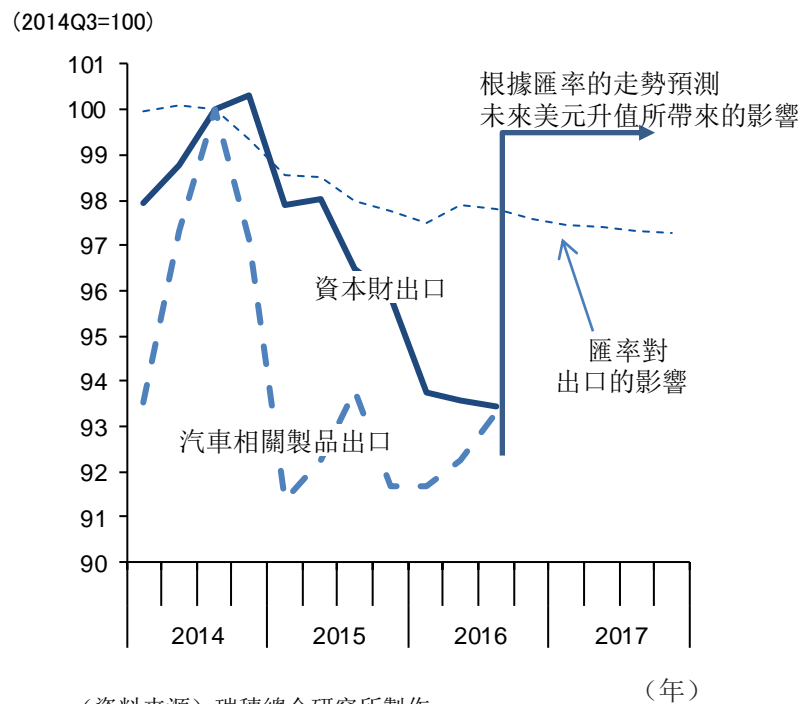
	2016年Q3		2016年Q2
	成長率	貢獻度	成長率
實質GDP	+2.9	-	+1.4
民間消費	+2.1	+1.5	+4.3
住宅投資	▲6.2	▲0.2	▲7.7
設備投資	+1.2	+0.2	+1.0
庫存投資	+12.6	+0.7	▲9.5
淨出口	▲522.9	+0.8	▲558.5
出口	+10.0	+1.2	+1.8
進口	+2.3	▲0.3	+0.2
政府支出	+0.5	+0.1	+1.7
國內最終需求	+1.4	-	+2.4
GDP平減指數	+1.5	-	+2.3

(資料) 依據美國商務省資料, 由瑞穗總合研究所製作

(2) 美元升值及原油價跌的影響趨緩，出口及設備投資開始復甦

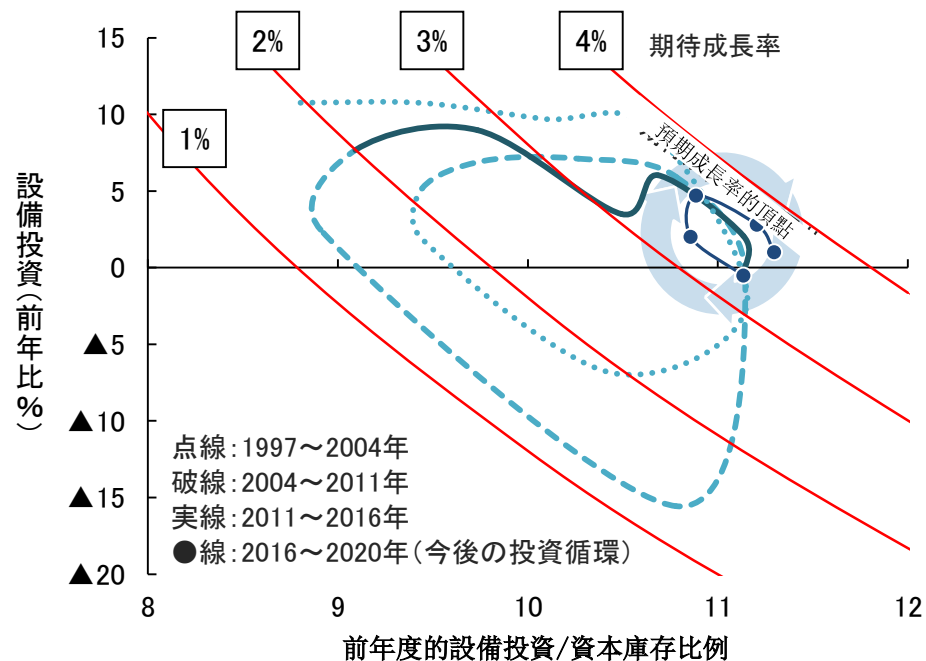
- 隨著美元和原油價格平緩上昇，出口及設備投資逐步復甦，但仍力道不足。
 - 出口方面之美元價格彈性為0.2（美元升值10%則出口數量減少2%），這個程度已不容忽視。
 - 未來，如果美元升值速度趨緩（年率約2%），則其對輸出的減少影響不大
- 加拿大、巴西等的庫存調整，由於原油價格的回昇，有很高的可能性會逐步復甦（有利美國出口）。
- 設備投資也將復甦。但是從中期來看，無法期待有大幅的成長，投資加速將在2018年到達頂點。

【美元升值對出口的影響】



(資料來源) 瑞穗總合研究所製作。

【設備投資週期 (1997年~2020年)】

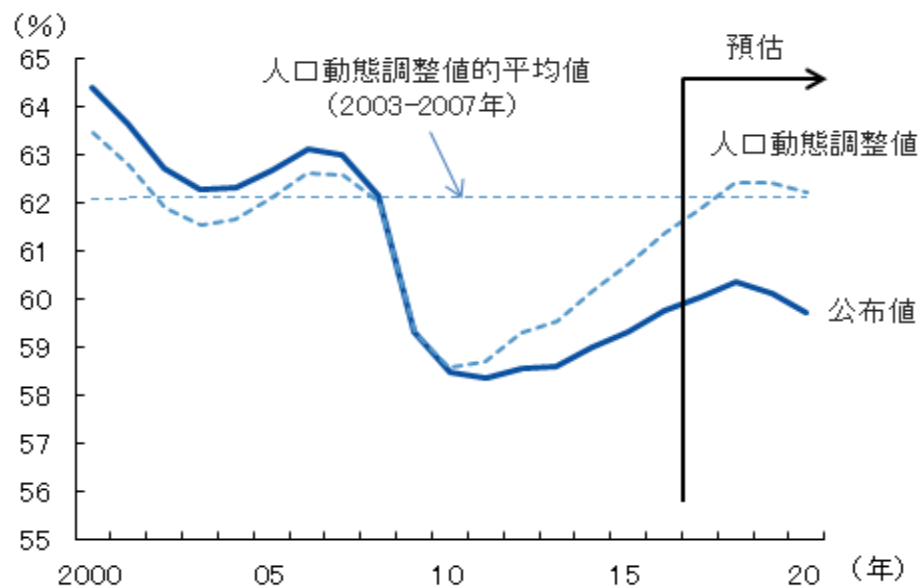


(備註) 預期成長率採用資本係數為零，折舊率為8.0%來計算。
(資料來源) 根據美國商務部公佈之資料由瑞穗總合研究所製作。

(3) 具靈活調整功能之雇用市場穩定，預估美國勞動市場需求持續緊俏

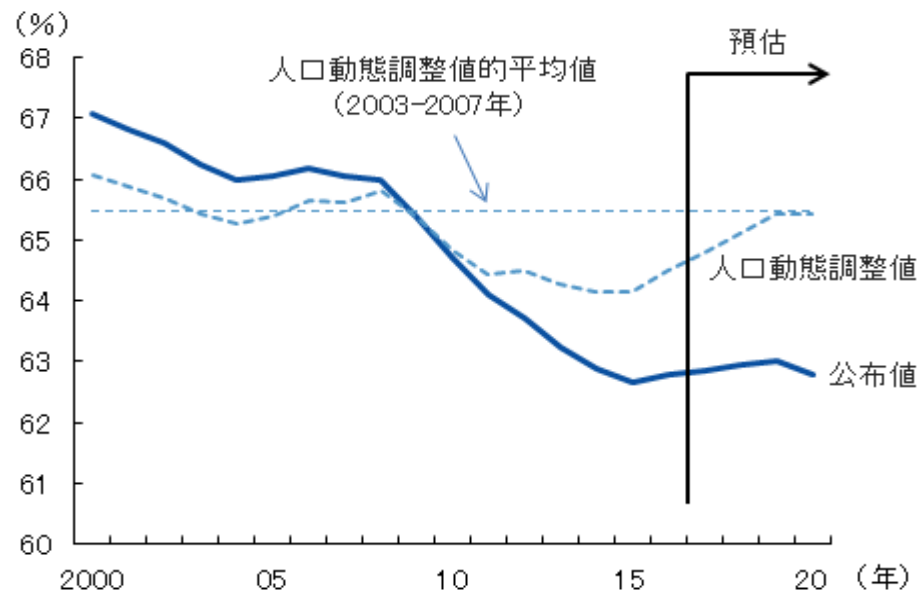
- 受到內外局勢不確定性因素影響，在一片看好“暫緩投資”之中，具靈活調整功能之雇用市場持續穩定擴大。
 - “投資意願薄弱⇒生產效率低迷⇒勞動需求增加⇒個人消費穩定⇒避免設備的投資進一步惡化”之架構仍持續。
- 就業率上升，如果不考慮高齡化的影響，已接近金融危機前的水準，但是勞動參與率還有提昇空間。
 - 就業率、勞動參與率均受到高齡化為主的人口結構變化的影響而大幅下滑。
 - 以人口結構調整值來看，就業率已恢復到接近金融危機前的平均值。
 - 另一方面，從人口結構調整值分析勞動參與率，相較於金融危機前的平均值僅少1pt，但勞動參與率仍舊持續低迷。

【 就業率 】



(備註) 就業率係指16歲以上人口占就業人口比例。人口結構調整值，採用2009年的人口比例之加權平均，分層統計性別和年齡(5歲或10歲為一個區間)的就業率。
(資料來源) 根據美國勞工部公布之資料，由瑞穗總合研究所製作。

【 勞動參與率 】



(備註) 就業率係指16歲以上人口占就業人口比例。人口結構調整值，採用2009年的人口比例之加權平均，分層統計性別和年齡(5歲或10歲為一個區間)的就業率。
(資料來源) 根據美國勞工部公布之資料，瑞穗總合研究所製作。

(4) 原油價跌等趨緩，雖有回升但成長率僅2%左右

○ 預估2016年的實質GDP成長率之年增率為1.5%，2017年為2.1%。

- 此外，美國新政權上台後，如果實施預期中的擴張性財政政策，①歲出的支出時間將落在2017年10月到12月以後，②預期減稅在進入2018年之後將推升GDP成長率。③預期心理之下，資產價格將會上漲，刺激經濟發展。④另一方面，由於美國採取保護主義、排外主義、孤立主義的外交策略和安全保障政策，帶來不確定性，有可能對經濟造成不良影響。

【美國短期預測匯總表】

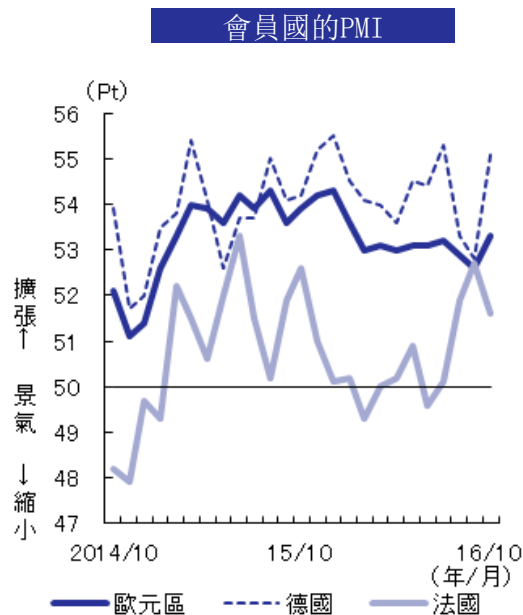
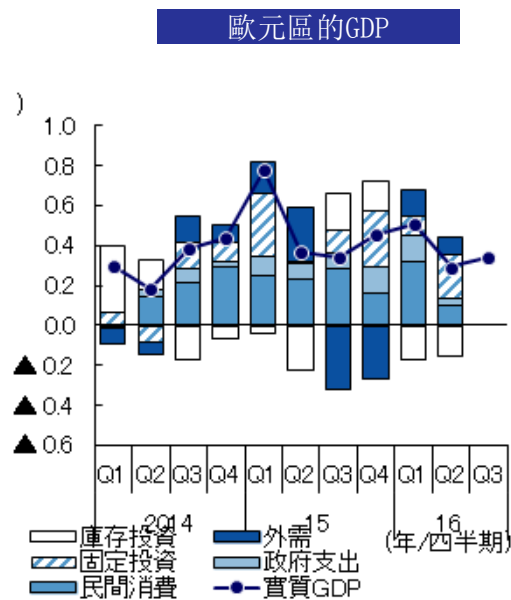
		2015	2016	2017	2015				2016				2017			
		年度			1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
實質GDP	季增年率、%	2.6	1.5	2.1	2.0	2.6	2.0	0.9	0.8	1.4	2.9	1.5	2.0	2.4	2.3	2.3
民間消費	季增年率、%	3.2	2.6	2.3	2.4	2.9	2.7	2.3	1.6	4.3	2.1	2.3	2.3	2.3	2.0	2.0
住宅投資	季增年率、%	11.7	4.0	0.9	13.3	14.9	12.6	11.5	7.8	▲ 7.7	▲ 6.2	0.8	2.1	3.5	5.2	4.6
設備投資	季增年率、%	2.1	▲ 0.6	2.0	1.3	1.6	3.9	▲ 3.3	▲ 3.4	1.0	1.2	0.3	2.1	3.2	3.0	3.1
庫存投資	季增年率貢獻度、%Pt	0.2	▲ 0.2	▲ 0.0	1.0	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 1.2	0.6	0.0	▲ 0.2	0.0	0.0	0.0
政府支出	季增年率、%	1.8	0.8	0.3	2.6	3.2	1.9	1.0	1.6	▲ 1.7	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
淨出口	季增年率貢獻度、%Pt	▲ 0.7	0.2	0.1	▲ 1.7	▲ 0.1	▲ 0.5	▲ 0.5	0.0	0.2	0.8	▲ 0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
出口	季增年率、%	0.1	0.4	2.0	▲ 5.8	2.9	▲ 2.8	▲ 2.7	▲ 0.7	1.8	10.0	▲ 3.5	2.0	2.2	2.4	2.2
進口	季增年率、%	4.6	0.5	0.5	5.6	2.9	1.1	0.7	▲ 0.6	0.2	2.3	▲ 1.3	0.4	1.0	0.9	0.7
失業率	%	5.3	4.9	4.6	5.6	5.4	5.2	5.0	4.9	4.9	4.9	4.8	4.8	4.7	4.6	4.5
非農業部門就業數	1個月、千人	229	182	214	190	251	192	282	196	146	192	195	188	222	222	224
個人消費支出平減指數	年增率、%	0.3	1.1	2.0	0.3	0.3	0.3	0.4	0.9	1.0	1.0	1.5	1.9	1.9	2.0	2.1
食品・能源除外之核心	年增率、%	1.4	1.7	1.7	1.4	1.4	1.3	1.4	1.6	1.6	1.7	1.8	1.7	1.7	1.7	1.8

(備註) 有底色的範圍為預測值。(資料來源) 根據美國商務部、美國勞工部公布之資料，由瑞穗總合研究所製作。

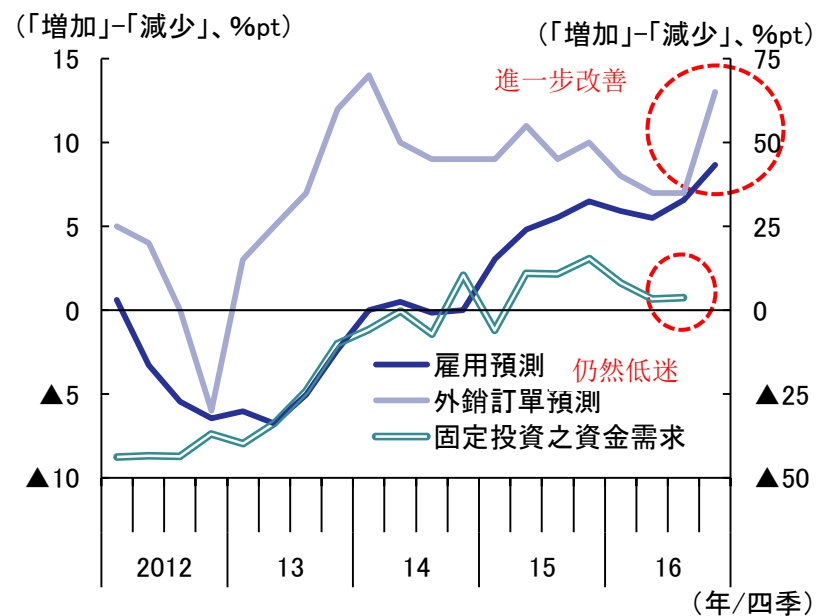
3. 歐元區 (1) 景氣持續平緩復甦

- 7 - 9月歐元區的GDP緩步增加。企業情況顯示十月後景氣將持續復甦。
 - 7 - 9月歐元區的GDP成長率（季增率0.3%）維持4~6月的水準。以消費為主的景氣開始復甦。
 - 10月歐元區PMI（製造業採購經理指數）（53.7），從9月（52.6）起急速上升，感受到景氣復甦的步調變快——— 預估就業展望及出口訂單將大幅改善。
- 然而，企業的投資意願仍然低迷。由於英國全民公投，造成不確定性增加。預測固定投資的暫緩，拖累景氣復甦。

【歐元區GDP、會員國的PMI】



【歐元區企業之預估】



（來源）資料來自歐盟統計局、麥蓋提公司，由瑞穗總合研究所製作。

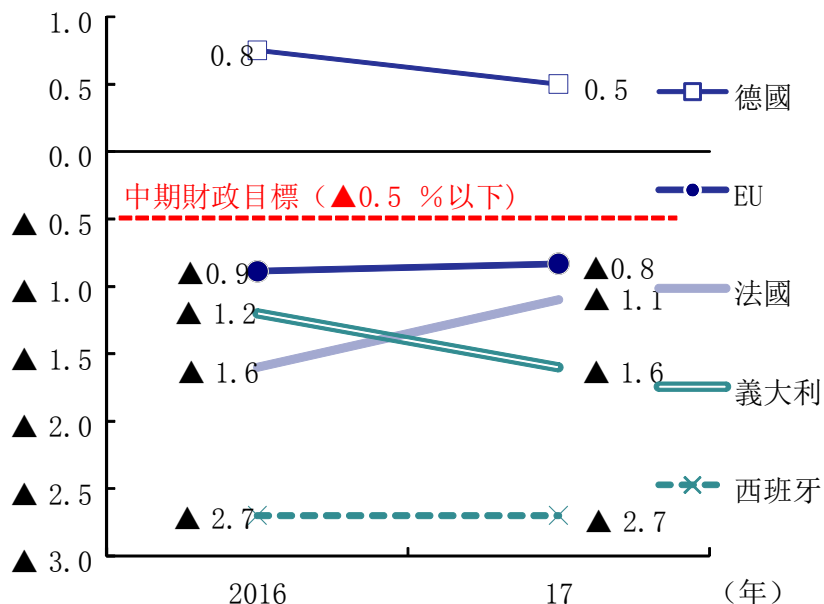
（備註）就業和訂單預測係指到未來三個月。投資相關之資金需求數據由銀行評估。
（資料來源）根據歐盟委員會、歐洲央行公布之資料，由瑞穗總合研究所製作。

(2) 難以期望透過財政政策提昇景氣

- 2017年歐元區的GDP成長率將更趨緩。雖然個人消費持續復甦，由於仍存在不確定性因素，因此上半年的固定投資仍疲弱。
- 難以期望透過財政政策提振景氣。歐元區2016年財政收支尚未達到中期目標，計畫2017年將微幅緊縮財政。2017年歐元區的結構性財政收支（GDP比▲0.8%）較2016年（同▲0.9%）赤字幅度略為縮小。
 - 主要會員國的動向不一。意大利因為因應移民問題和地震而採取財政擴張、西班牙則轉變成財政中立，這兩個國家未來可能會被歐盟委員會要求修改預算案。德國將繼續維持財政盈餘。

【歐元區、會員國的財政立場】

（結構性財政收支 GDP 比、%）



（備註）結構性的財政收支，為剔除景氣循環及短期因素影響的財政收支。國際收支減少（增加）表示財政緊縮（擴張）。歐元區的財政收支，為每個國家在2017年預算案的財政收支的加權平均值。
（資料來源）根據各國財政部公布之資料，由瑞穗總合研究所製作。

【德國的財政立場和新的國家債券額度】

2016年穩定性報告中指出



- 在德國之GDP差距幾乎為零，不期望進一步實施擴張性財政政策。因為這可能造成景氣過熱，或是失去財政的穩定性，打擊到德國及歐元區的中長期經濟。
- 透過建全的財政政策，以強化國內經濟成長的基礎，提昇企業、民眾的信任感。

2017年中期計劃預算案

單位:10億歐元

	2016	2017	2018	2019	2020
歲入	316.9	328.7	331.1	343.3	349.3
其中之稅收	288.1	301.8	315.5	327.9	339.4
歲出	316.9	328.7	331.1	343.3	349.3
其中之利息支付費用	23.8	19.3	19.2	19.3	21.9
財政收支	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
可發行債券之額度	-	11.2	11.0	10.7	10.8

2020年止
財政平衡
(不發行國債)

（備註）2016年為預估值。2017年以後為計劃值。

（資料來源）根據德國政府、德國財務部公布之資料提供，由瑞穗總合研究所製作。

在財政規範中，有可能發行
100億歐元以上之國家債券

(3) 2017年仍持續平緩的經濟復甦

- 預估歐元區的實質GDP成長率於2016年增加1.6%，2017年增加1.1%。
 - 此外，從2016年底到2017年，歐洲有公民投票及議會選舉等緊湊的政治排程。每一個國家對歐盟抱持懷疑態度的政黨勢力逐漸擴大，加深對歐洲的政局不安的疑慮。
 - 預測英國也即將在2017年3月左右正式啟動脫歐談判。

【歐元區短期預測匯總表】

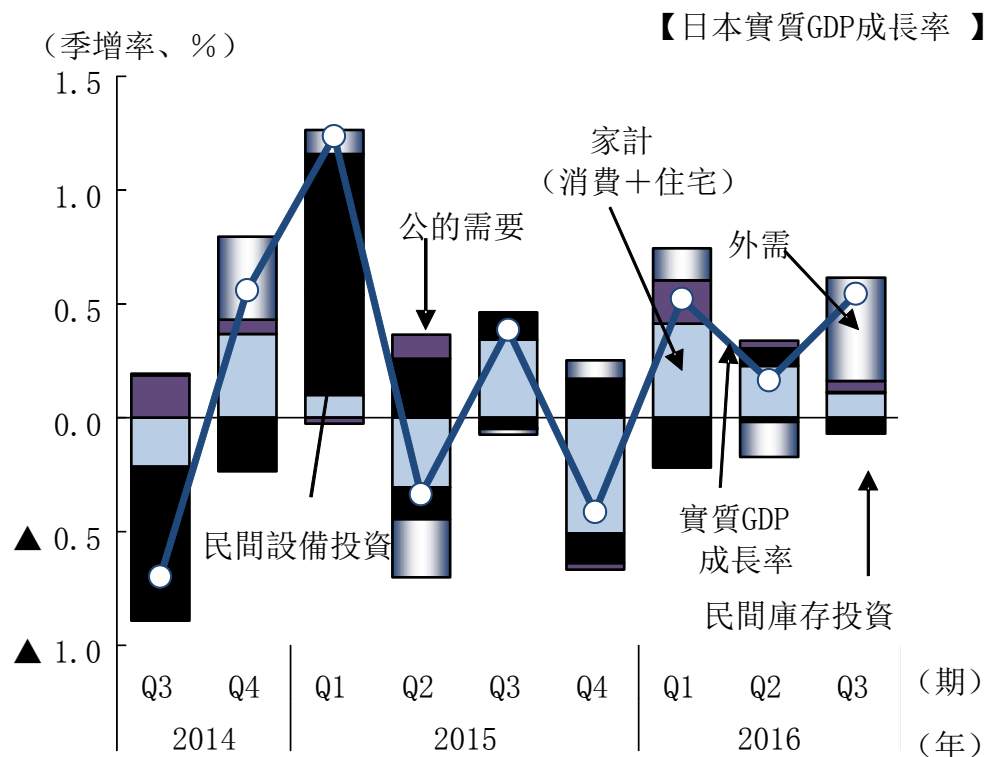
		2014	2015	2016	2017	2015				2016				2017			
		年度				1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
實質GDP	季增率、%	1.2	2.0	1.6	1.1	0.8	0.4	0.3	0.5	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4
內需	季增率、%	1.3	1.8	1.8	1.2	0.7	0.1	0.7	0.8	0.4	0.2	0.6	0.2	0.1	0.3	0.3	0.4
民間消費	季增率、%	0.8	1.8	1.6	1.2	0.4	0.4	0.5	0.3	0.6	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
總固定資本形成	季增率、%	1.4	2.9	3.1	1.8	1.6	0.0	0.6	1.4	0.5	1.1	0.5	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
政府消費	季增率、%	0.6	1.4	1.7	0.8	0.5	0.4	0.4	0.6	0.6	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
庫存投資	季增率貢獻度、%Pt	0.4	▲0.1	▲0.0	▲0.1	▲0.0	▲0.2	0.2	0.2	▲0.2	▲0.2	0.2	▲0.1	▲0.1	0.0	▲0.0	0.0
外需	季增率貢獻度、%Pt	▲0.1	0.2	▲0.2	0.0	0.2	0.3	▲0.3	▲0.3	0.2	0.1	▲0.2	0.0	0.1	▲0.0	0.0	0.0
出口	季增率、%	4.4	6.2	2.3	3.9	2.6	1.2	0.4	0.7	0.1	1.2	0.3	0.7	1.1	1.2	1.2	1.2
進口	季增率、%	4.9	6.2	3.1	4.3	2.4	0.7	1.3	1.4	▲0.2	1.1	0.9	0.7	1.0	1.3	1.3	1.4
消費者物價指數	季增率、%	0.4	0.0	0.2	1.3	▲0.3	0.2	0.1	0.2	0.1	▲0.1	0.3	0.5	1.2	1.2	1.4	1.5
食品·能源除外之核心	季增率、%	0.8	0.8	0.9	1.0	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	1.1	1.2

(注)網狀部份為預估值。

(資料)取材自Eurostar, 由瑞穗總合研究所製作

4. 日本（1）雖然景氣逐漸擺脫原地踏步，但尚未重回自主復甦軌道

- 日本2016年7~9月的實質GDP（第1次公告數值）季增率為 0.5%（年增率2.2%），連續3季呈現正成長。雖然景氣逐漸擺脫持平窘境，但由於個人消費及設備投資低迷，尚未達到重回自主復甦軌道。
 - 由於出口復甦，外需貢獻度大幅成長。公部門需求之公共投資雖暫緩，但是有政府消費支撐。不過，民間需求方面，民間消費和設備投資低迷之外，庫存調整也造成下跌。



(備註) () 內為對於國內生產總值 (GDP) 之貢獻度。

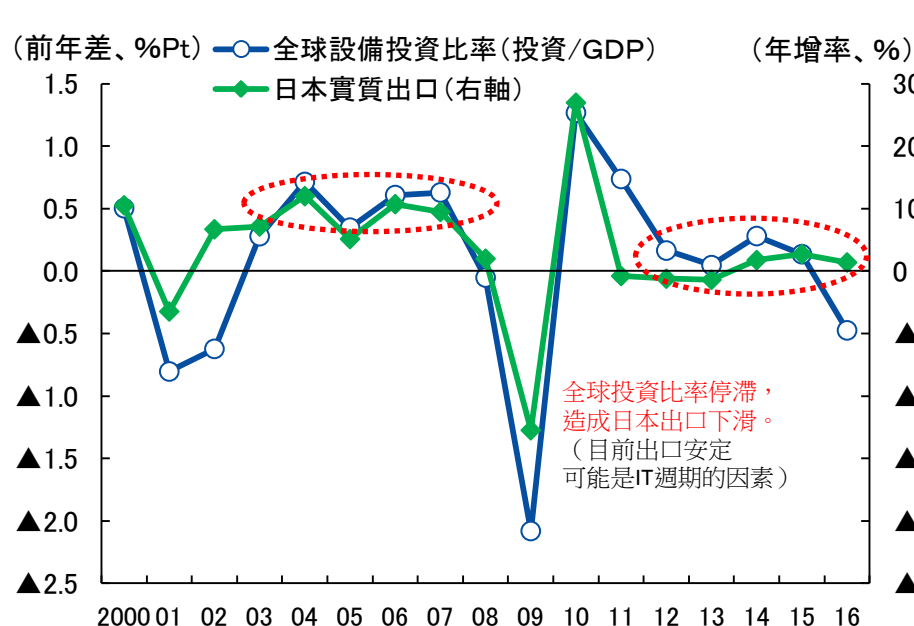
(資料來源) 根據日本內閣府“第1~4季個別GDP的公告數值”，由瑞穗綜合研究所製作。

	2015年		2016年		
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
國內總生產	0.4	▲ 0.4	0.5	0.2	0.5
(季增年率)	1.6	▲ 1.6	2.1	0.7	2.2
(季增率)	1.9	0.7	0.2	0.6	0.9
國內需要	0.4	▲ 0.5	0.4	0.3	0.1
	(0.4)	(▲ 0.5)	(0.4)	(0.3)	(0.1)
國內民間需要	0.5	▲ 0.6	0.3	0.4	0.1
	(0.4)	(▲ 0.5)	(0.2)	(0.3)	(0.0)
民間最終消費支出	0.5	▲ 0.8	0.7	0.1	0.1
民間住宅	1.2	▲ 0.4	▲ 0.3	5.0	2.3
民間企業設備	0.8	1.2	▲ 0.7	▲ 0.1	0.0
民間庫存增加	(▲ 0.0)	(▲ 0.1)	(▲ 0.1)	(0.1)	(▲ 0.1)
公的需要	▲ 0.0	▲ 0.1	0.8	0.1	0.2
	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(0.2)	(0.0)	(0.0)
政府最終消費支出	0.3	0.6	0.9	▲ 0.3	0.4
公的固定資本形成	▲ 1.2	▲ 3.4	0.0	2.3	▲ 0.7
財貨・服務的淨出口	(▲ 0.0)	(0.1)	(0.1)	(▲ 0.2)	(0.5)
出口	2.6	▲ 1.0	0.1	▲ 1.5	2.0
進口	2.4	▲ 1.2	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 0.6
名目 GDP	0.8	▲ 0.3	0.8	0.1	0.2
GDP平減指數(季增率)	1.7	1.5	0.9	0.7	▲ 0.1

(2) 公共部門需求穩定成長，其他呈現緩步復甦

- 過去出口下滑壓力依然存在，致使出口復甦緩慢。
 - ・ 全球性投資停滯及相關資本財貿易低迷，成為日本出口結構下滑的主因。
- 內需方面，經濟措施效果逐漸呈現，公共部門需求將穩定成長。設備汰舊換新需求強勁，使投資設備緩慢復甦，民間消費隨著就業情勢改善而逐漸復甦。
 - ・ 家計調查不佳，致使GDP統計（QE：量化寬鬆）中民間消費低迷。接近實際情況之消費活動指數跌落谷底。
 - ・ 勞動力需求緊迫推升工資調漲。中小企業的經濟體質獲得改善，使中小企業能夠調漲薪資。

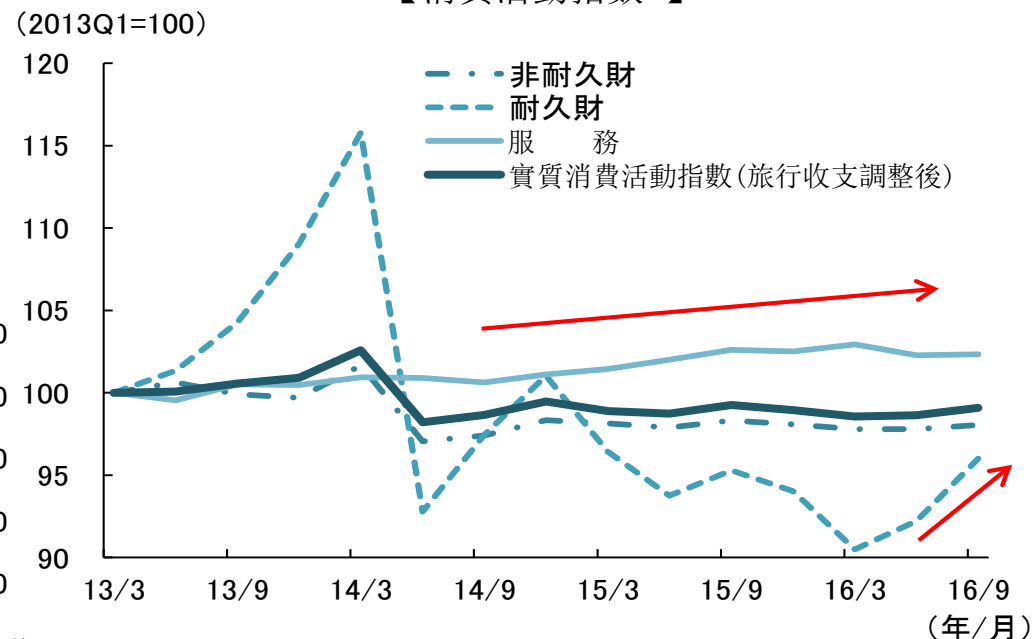
【全球設備投資比例與日本實質出口】



(備註) 2016年全球投資比例為IMF(國際貨幣基金組織)所提供的預測值。2016年日本實質出口(日本銀行資料)為至2016年9月平均與2015年平均之比率。

(資料來源) IMF, 日本銀行“實際進出口”提供, 瑞穗綜合研究所製作。

【消費活動指數】



(資料來源) 日本銀行“消費活動指數”提供, 瑞穗綜合研究所製作。

(3) 2017年度，公共部門需求支撐，景氣稍許回升

- 2016年度，因為國外經濟成長趨緩及受到日元升值的影響，致使成長率下滑。但是公共部門需求的增加與民間消費見底成為支撐，預估GDP成長率為+0.9%，維持2015年來之水平。
- 2017年度的GDP成長率，因為實施經濟對策，成長率上升為 + 1.0%。

【日本經濟展望匯總表】

		2014	2015	2016	2017	2015		2016				2017				2018
		年度				7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
實質GDP	季增率、%	▲0.9	0.9	0.9	1.0	0.4	▲0.4	0.5	0.2	0.5	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
	季增年率、%	--	--	--	--	1.6	▲1.6	2.1	0.7	2.2	0.2	0.4	1.3	1.3	1.3	1.2
內需	季增率、%	▲1.5	0.8	0.8	1.1	0.4	▲0.5	0.4	0.3	0.1	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2
民需	季增率、%	▲1.9	0.8	0.6	0.9	0.5	▲0.6	0.3	0.4	0.1	0.3	0.1	0.2	0.3	0.3	0.2
民間消費	季增率、%	▲2.9	▲0.1	0.6	0.9	0.5	▲0.8	0.7	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
住宅投資	季增率、%	▲11.7	2.4	6.6	▲5.2	1.2	▲0.4	▲0.3	5.0	2.3	0.8	▲2.6	▲2.4	▲2.4	▲0.2	0.7
設備投資	季增率、%	0.1	2.1	0.5	1.6	0.8	1.2	▲0.7	▲0.1	0.0	0.5	0.4	0.5	0.3	0.4	0.3
庫存投資	季增率貢獻度、%Pt	0.6	0.3	▲0.1	0.0	▲0.0	▲0.1	▲0.1	0.1	▲0.1	0.0	▲0.0	0.0	0.1	▲0.0	▲0.1
公需	季增率、%	▲0.3	0.7	1.5	1.7	▲0.0	▲0.1	0.8	0.1	0.2	0.9	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
政府消費	季增率、%	0.1	1.6	1.3	1.3	0.3	0.6	0.9	▲0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
公共投資	季增率、%	▲2.6	▲2.7	2.1	3.5	▲1.2	▲3.4	0.0	2.3	▲0.7	3.1	0.8	0.8	0.7	0.5	0.3
外需	季增率貢獻度、%Pt	0.6	0.1	0.1	▲0.0	▲0.0	0.1	0.1	▲0.2	0.5	▲0.4	▲0.1	0.0	0.0	0.0	0.1
出口	季增率、%	7.9	0.4	0.6	2.6	2.6	▲1.0	0.1	▲1.5	2.0	0.7	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
進口	季增率、%	3.4	0.0	0.0	2.8	2.4	▲1.2	▲0.6	▲0.6	▲0.6	2.7	1.1	0.2	0.4	0.3	0.3
名目GDP	季增率、%	1.5	2.3	1.0	0.9	0.8	▲0.3	0.8	0.1	0.2	0.2	▲0.3	0.6	0.3	0.5	0.0
GDP平減指數	季增率、%	2.5	1.4	0.0	▲0.1	1.7	1.5	0.9	0.7	▲0.1	0.1	▲0.6	▲0.4	▲0.0	▲0.1	0.1
內需平減指數	季增率、%	2.1	▲0.2	▲0.5	0.7	▲0.1	▲0.2	▲0.5	▲0.7	▲1.0	▲0.3	▲0.1	0.2	0.7	0.8	1.0

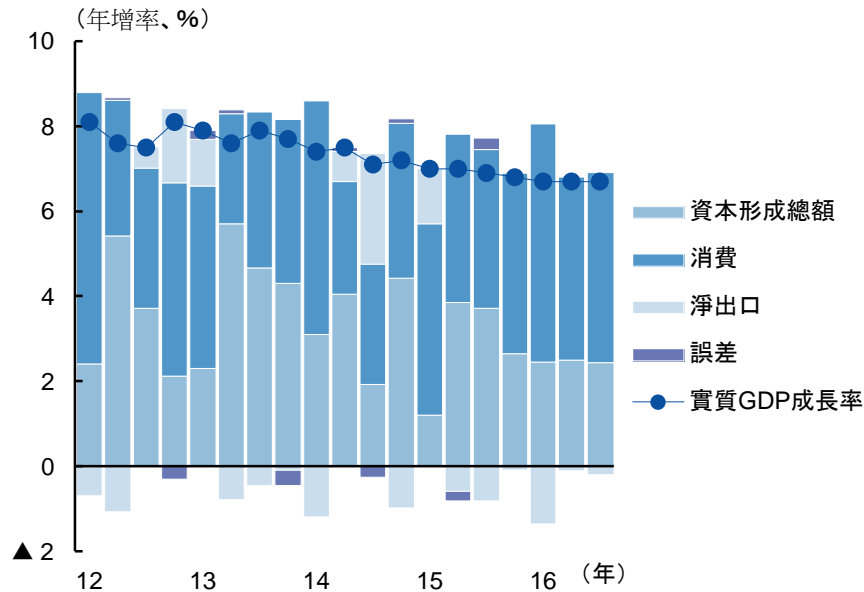
(注)網狀部份為預估值。

(資料)取材內閣府「季別GDP速報」，瑞穗綜合研究所製作

5. 中國 (1) 當前中國經濟概況～止跌，成長率持平～

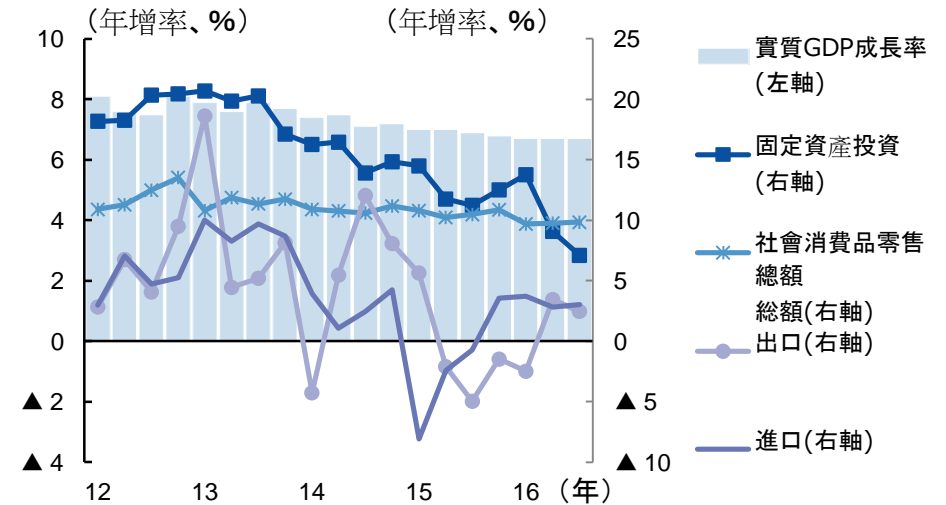
- 2016年7月～9月的實質GDP成長率年增率為+6.7%，連續三季持平。
 - ・ 資本形成總額（固定資本形成總額+庫存投資）的貢獻度小幅縮小（4～6月為2.5%PT，7～9月為2.4%PT）。
 - 固定資本投資的實質成長率減速（4～6月為+9.1%，7～9月為+7.1%）。
 - ・ 此外，最終消費（民間消費+政府消費）的貢獻度小幅上升，4～6月為4.3%PT，7～9月為4.5%PT）。
 - 社會消費品零售總額的實質成長率持平，年增率為+9.8%，可能因為服務性消費與政府消費加速所致。
 - ・ 淨出口的負貢獻小幅擴大（4～6月從▲0.1%PT提昇到▲0.2%PT）。出口成長從+3.4%放緩至+2.5%。

【中國的實質GDP成長率（需求項目別貢獻度）】



(備註) 貢獻度係瑞穗綜合研究所推估值。
(資料) 來自中國國家統計局，CEIC數據，由瑞穗綜合研究所製作。

【中國主要經濟指標（季別）】

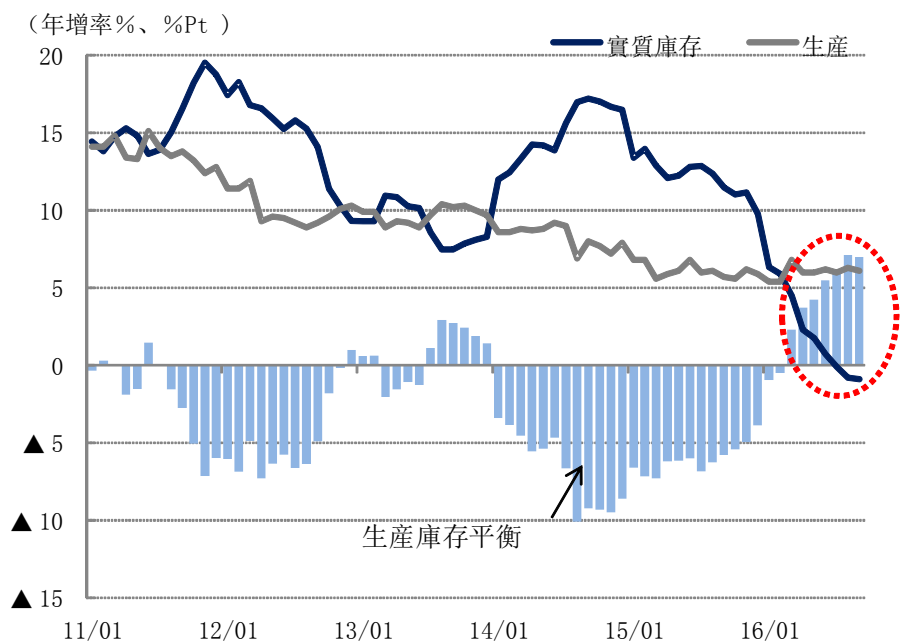


(備註) 實際值。GDP外之數據為瑞穗綜合研究所推估值。
(資料) 來自中國國家統計局，海關總署，CEIC數據，由瑞穗綜合研究所製作。

(2) 改善生產與庫存之平衡，成為2017年出口復甦的正面題材

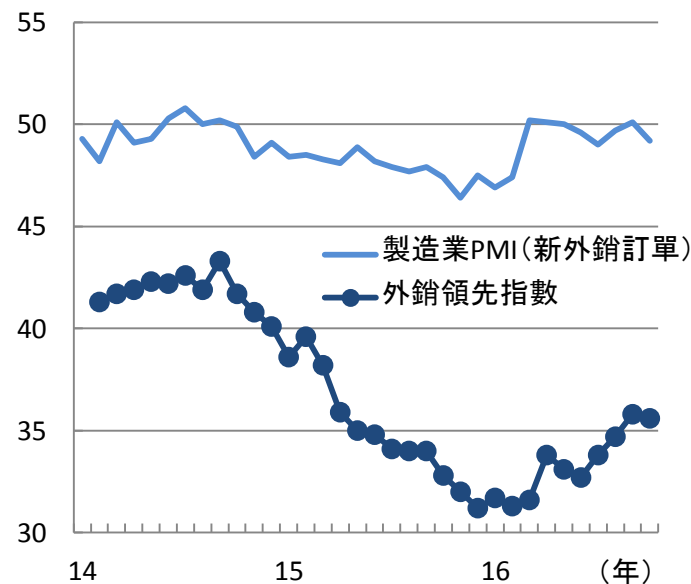
- 2016年之中國實質GDP成長率年增率為+6.7%，預計2017年之年增率為+ 6.5%。
- 生產與庫存之平衡獲得改善，經濟下滑壓力緩解。
- 預估出口逐漸復甦，成為2017年中國經濟的正面題材。然而，世界經濟復甦步伐緩慢，不夠成為可以帶動景氣復甦的力道。

【中國的生產與庫存平衡度】



(備註) 1. 生產與庫存之平衡度 = (生產年增率) - (庫存年增率)。 (年%)
2. 庫存依據生產廠商出貨價格指數算出。
(資料來源) 中國國家統計局、CEIC數據提供，瑞穗綜合研究所製作。

【中國出口相關領先指數】

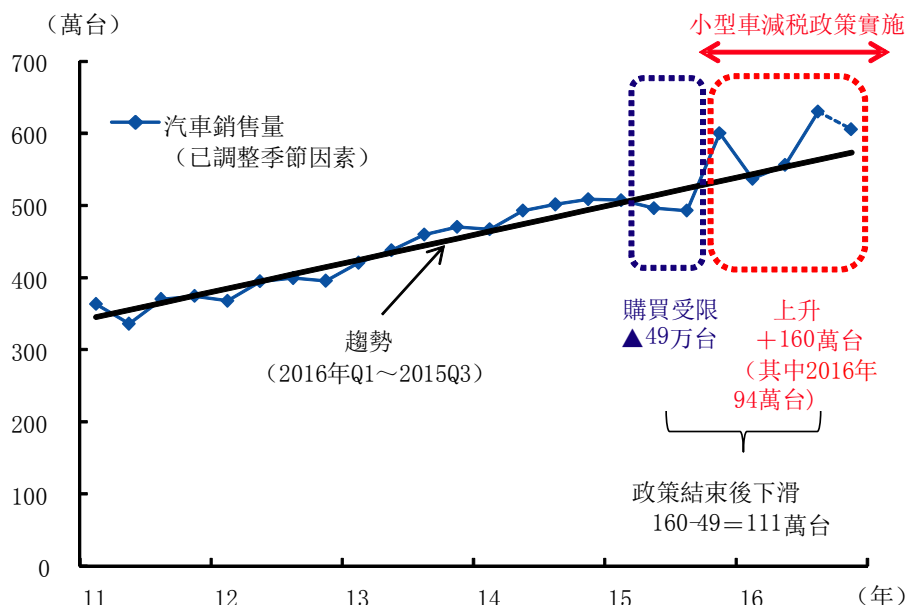


(資料來源) 中國國家統計局、海關總署、CEIC數據提供，瑞穗綜合研究所製作。

(3) 預估民間消費將小幅減緩

- 預估民間消費將小幅減緩。就業仍處於谷底，汽車減稅效果及限制投機的房屋銷售，致使個人消費小幅下滑。
- 此外，考量對景氣的影響，汽車減稅延長的可能性大。假設2016年底結束這項優惠，對於經濟成長率影響有限。
 - 與減稅政策導入期間（2015 Q4~2016年Q4）的汽車銷量走勢相較，偏差值約160萬台。
 - 若2016年底減稅政策結束，2017年受其反彈的影響全部出盡，依其趨勢，消費支出將下修0.19%Pt，實質GDP下修▲0.07%Pt。考量趨勢上升，對於2017年實質GDP成長率的影響為▲0.03%Pt左右。

【中國汽車銷量推移與趨勢】



(備註) 1: 趨勢期間為: 上次小型汽車減稅政策 (2009年1月至2010年年底) 實施後的2011年至本次導入小型汽車減稅政策實施前的2015年第三季止。

2: 2016年第四季的汽车銷量推估值。

(資料來源) 中國汽車工業協會提供, 瑞穗綜合研究所製作。

【2016年底減稅終止後的影響】

	2016年	2017年
①: 汽車銷量	2,329萬台 (前年比+11.1%)	2,283萬台 (前年比▲2.0%)
②: 汽車銷量走勢	2,235萬台	2,394萬台
③: 減稅效果 (走勢比、台數)	+94萬台	▲111萬台
③: 減稅的效果 (走勢比、%) [③÷②]	+4.2%Pt	▲4.6%Pt
④: 對消費支出的影響 (走勢比) [③×汽車占比]	4.2%Pt×4.1% = +0.17%Pt	▲4.6%Pt×4.1% = ▲0.19%Pt
⑤: 對實質GDP的影響 (走勢比) [④×民間消費占比]	0.17% Pt×38.6% = 0.07%Pt	▲0.19%Pt×38.6% = ▲0.07%Pt
⑥: 對實質GDP的影響 (前年比) [①去年同期比×汽車占比 ×民間消費占比]	-	▲2.0%×4.1%×38.6% = ▲0.03%Pt

(備註) 2016年第四季汽車銷量為推估值。④為社會消費品零售總額 (超過一定規模) 占汽車銷售 (2015年) 的比例、⑤為平均1人的消費性支出占家庭交通工具的比例 (2012年), ⑥為名義GDP占個人消費的比例 (2015年) 推估。

(資料來源) 中國汽車工業協會、中國國家統計局提供, 瑞穗綜合研究所製作。

(4) 投資方面之自主恢復能力薄弱

○ 投資方面之自主恢復能力薄弱狀況持續。

- 產能過剩問題及住宅存庫堆積，面臨無法完全解決的狀態。
- 此外，中小型都市的住宅存庫居高不下，一級都市與部分二級都市加強防止投機買房的政策，因此住宅投資疲弱。

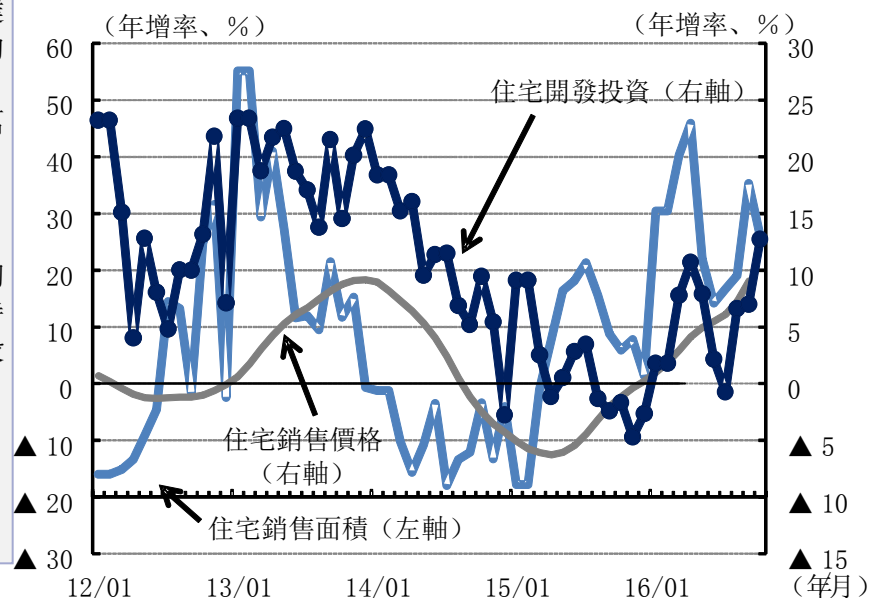
【產業別產能淘汰的實績與目標】

	鋼鐵	煤炭
生產能力	12億噸	57億噸
生產量	8億噸	37億噸
產能過剩	4億噸	20億噸
運轉率	67%	65%
未來淘汰產能的目標	自2016年起 5年內 1~1.5億噸 (生產能力約8至13%)	自2016年起 3~5年內 5億噸以上 (生產能力約9%以上)
員工人數	363萬人 (都市勞工的0.9%)	442萬人 (都市勞工的1.1%)

- 預計2016年將達成鋼鐵、煤炭的淘汰產能目標（分別為4500萬噸、2.5億噸），未來3~5年無法達成淘汰目標。
- 而超過一半被淘汰的設備為長時間停產及閒置設備。

(備註) 鋼鐵的生產能力為中國鋼鐵工業協會。煤炭的生產能力為國家發展改革委員會的連維良主任。產量為國家統計局統計。產能過剩=(生產能力) - (產量)。生產能力利用率=產量÷生產能力。
(資料來源) 國務院、中國鋼鐵工業協會、國家發展改革委員會、國家統計局及各種媒體報導提供，瑞穗綜合研究所製作。

【中國住宅市場現況】



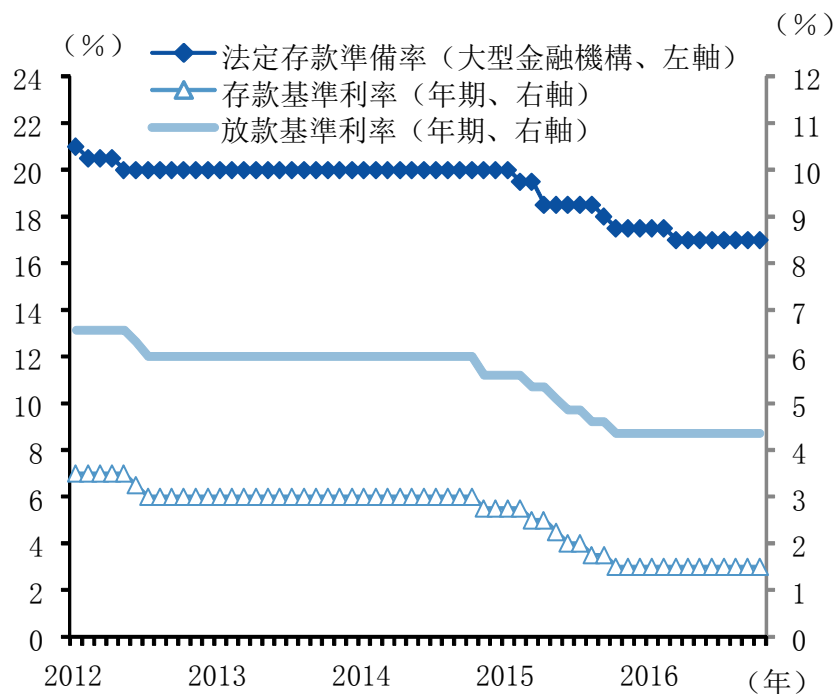
(備註) 新建住宅的指標。售價為70個都市的平均值，銷售面積為全國的銷售數值。

(資料來源) 中國國家統計局、CEIC數據提供，瑞穗綜合研究所製作。

(5) 金融寬鬆將持續

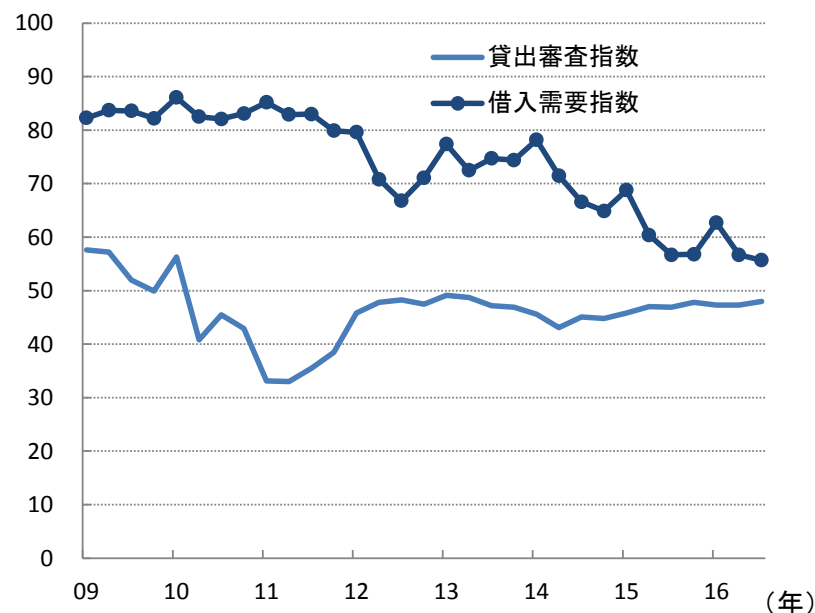
- 如上所述，拖累投資之壓力可能延續至2017年。然而，要在短時間內實現“供給面的結構改革”，大幅提昇GDP成長率並不容易，所以需要刺激景氣的支持措施。持續採用金融寬鬆政策。
 - 以“合理的流通性和維持適當的水準”，穩定資金成本調度，並採取迴避系統性風險之策略。
- 中國國內雖有呼籲擴大降息及調降存款準備率，但憂心大規模資金外流，因此隨時注意美國升息動態、中國國內資產泡沫的疑慮、物價的走勢等，並謹慎判斷評估。
 - 此外，因為資金需求疲軟，擴大金融寬鬆政策的效果受限的可能性大。

【貸款和存款基準利率，存款準備率】



(資料來源) 中國人民銀行、CEIC數據提供，瑞穗綜合研究所製作。

【企業借款需求與銀行貸款條件】



(備註) 企業借款需求指數超過50，則銀行貸款增加、指數跌破50，則銀行貸款減少。貸款審查指數大於50，則銀行放寬貸款條件，指數跌破50，則銀行貸款條件變嚴苛。
(資料來源) 中國人民銀行、CEIC數據提供，瑞穗綜合研究所製作。

(6) 中國將推動靈活且積極的財政政策

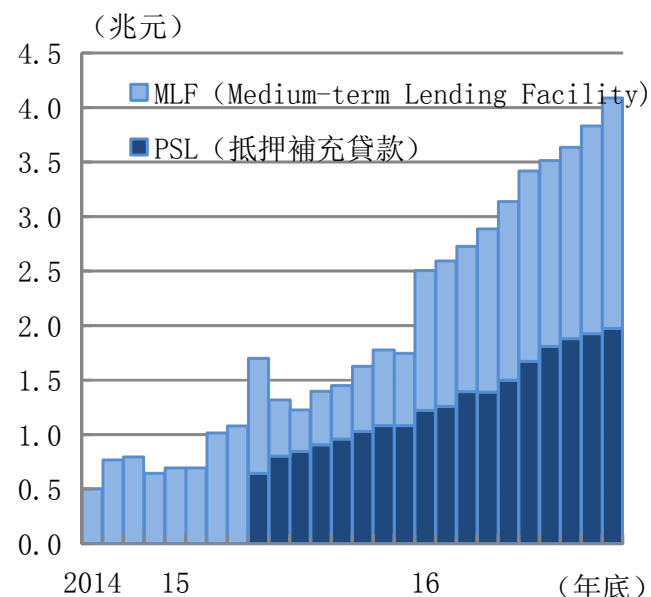
- 中國國家主席習近平在杭州的G20峰會首腦會談中，對於財政政策的重要性及靈活執行上達成共識。
- 為配合該政策步調，在9月5日的中國國務院常務會議上，宣布將推行積極且靈活的財政政策等刺激景氣的措施。藉由財政調整，預計確保年增率+6.5%左右的GDP成長率，以達成所得倍增計畫。
 - 年初預算主要是減稅和減免行政手續費，使財政赤字對GDP比例擴大至3.0%，並考量基礎建設相關支出的累積、透過政策性銀行支持基礎建設事業及擴大對於“三農(農業、農村和農民)”及中小型企業之融資。
- 房屋住宅的泡沫化、資金外流造成利息調升、資產價格下跌成為近期之中國經濟的風險。

【國務院常務會議（9月5日）概要】

加強實施積極的財政政策	
1	第13次5年計畫中確定加速推動重要的研究計畫 — 推動重要研究計畫的3年轉投資計畫
2	進一步推動改革，積極運用社會資本 — 委託市場和地方進行企業投資研究計畫的審查與認定 — 對於部分基礎建設領域（如教育，醫療等）的投資限制鬆綁
3	改革資金調度的方式，靈活運用閒置的資金 — 重視PPP(公私合作夥伴關係)的運作 — 加強政策性銀行的貸款獎勵
4	進一步制定開放及擴大外資的利用措施 — 複製自由貿易試驗區並將其普及化
5	建立補強研究計畫缺失的獎懲機制 — 制定賦予各地方和部門重大任務的實施進度 — 對於進展延宕的地區，加以督促、追究責任

(資料) 來自中國政府網，由瑞穗綜合研究所製作

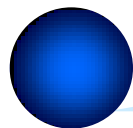
【 MLF · PSL餘額 】



(備註) 1. MLF(中期借貸便利)為中國人民銀行針對商業銀行和政策性銀行，以國債、中央票據、政策性金融債、高等級信用債等優質債券作為擔保，提供中期資金(最長3個月)運用的機制。針對農業與小型企業為對象的融資。

2. PSL(抵押補充貸款)為中國人民銀行提供長期穩定的資金，貸款給金融機構。以投資改造駐軍營區等的基礎建設為對象的融資。

(資料來源)中國人民銀行、CEIC數據提供，瑞穗綜合研究所製作。



III. 台灣經濟預測

～復甦氣勢暫時停滯，約2017年中期將再度加速～

1. 台灣經濟預測 ～復甦氣勢暫時停滯，約2017年中期將再度加速

- 2016年台灣之實質GDP成長率年增率為+1.3%，預估2017年同為+2.0%，呈現緩步復甦
 - 雖然復甦的原動力是出口，但由於先進國經濟復甦無望，考量IT需求循環，經濟一旦轉弱後，預估約2017年中期將再度邁向復甦。成為景氣基調
 - 資本形成總額若干復甦。民間設備投資方面，雖然主要IT企業之投資成長停滯，但其他製造業投資稍許復甦。雖然民間建設投資持續不振，預估不至於低於2016年水準。庫存有所去化，預計庫存將逐漸增加。公共投資方面缺乏強勁力道
 - 民間消費略微減速。原因是就業・所得改善窒礙難行，且汽車減稅效果遞減

【 台灣經濟預測總表（暫定值） 】

(單位：年增率，%)

	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年(f)	2017年(f)
實值GDP	2.1	2.2	4.0	0.7	1.3	2.0
民間消費	1.8	2.3	3.4	2.7	2.0	1.6
政府消費	2.2	▲ 0.8	3.7	▲ 0.3	2.4	0.1
資本形成總額	▲ 3.1	3.2	4.4	1.3	1.3	1.7
內需小計	0.6	2.0	3.7	1.9	1.9	1.5
出口	0.4	3.5	5.9	▲ 0.3	1.5	3.7
進口	▲ 1.8	3.4	5.7	1.2	2.5	3.9

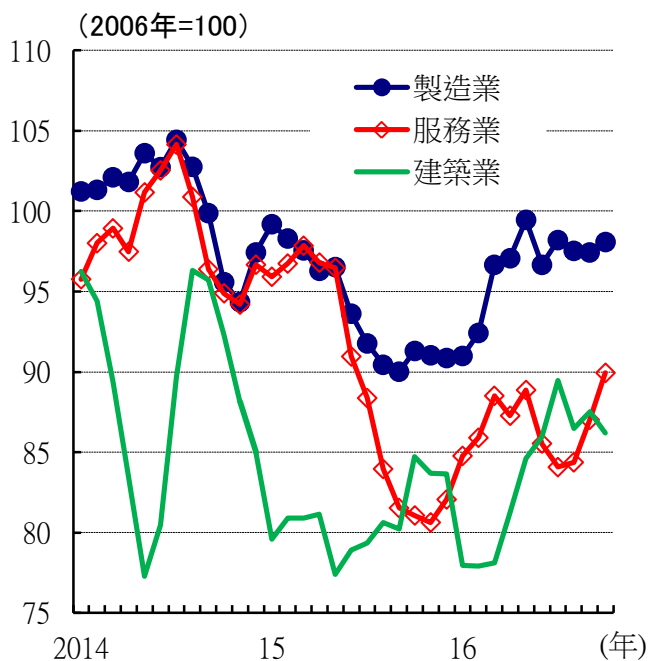
(注) 預測值來自瑞穗綜合研究所。

(資料) 台灣行政院主計總處，由瑞穗綜合研究所製作

2. 企業投資意願觸頂

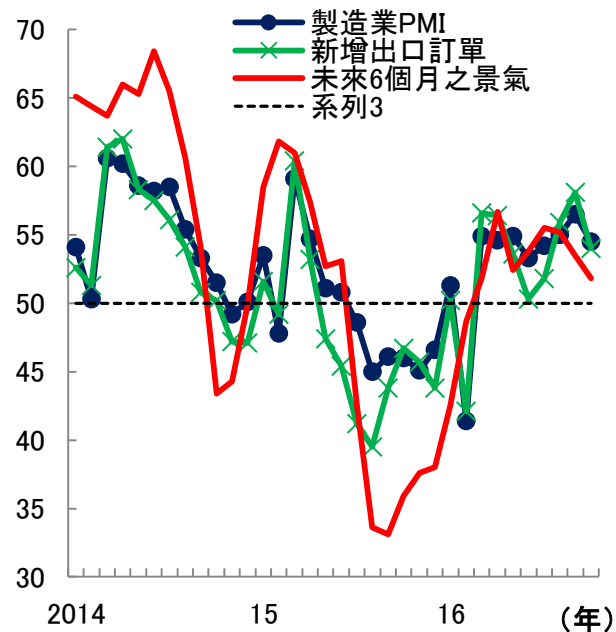
- 製造業，建築業等，目前企業投資意願改善面臨瓶頸
- 觀察製造業PMI，也呈現同樣趨勢，雖然「未來6個月之景氣指數」高於50，依然呈現虛弱狀態

【台灣經濟研究院景氣指數】



(資料) 台灣經濟研究院及CEIC Data, 由瑞穗綜合研究所製作

【台灣製造業PMI】



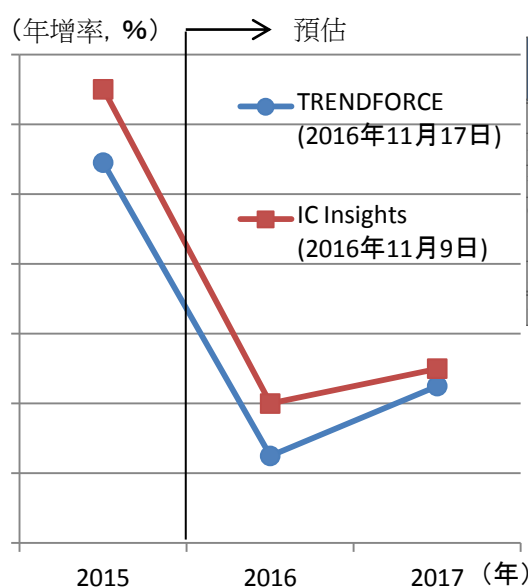
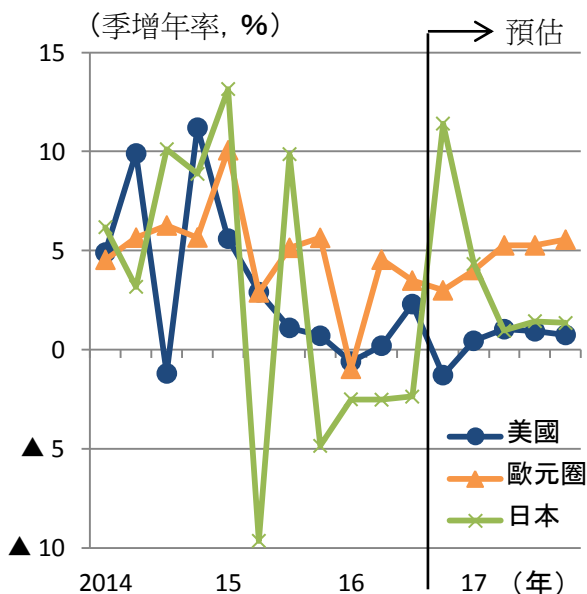
(資料) 中華經濟研究院及CEIC Data, 由瑞穗綜合研究所製作

3. 出口長期轉弱後，再度邁向回復軌道

○ 到2017年初期歐美進口呈現轉弱趨勢後，將再度緩慢復甦。此外，2017年下半年iPhone8上市，將可帶動出口。中國生產庫存平衡改善對於台灣出口來說是正面材料，不過預計中國成長率緩步停滯，對中出口將難以帶動台灣出口。

- 全球半導體營收額成長率方面，2016年年增率+1%，預估2017年為+4% (IC Insights)
- DigiTimes預測2016年台灣企業之大型面板出貨數成長率，較前年▲3.1%，預估2017年同為+4.3%
—— 韓國廠商控制生產，預估成長率將高於全球需求成長率

【 主要先進國家及地區之進口成長率】 【 全球智慧型手機出貨數量預測】 【 大型液晶面板出貨數量預測】



(單位：仟片, %)

用途	2016年		2017年		2018年	
	數量	年增率	數量	年增率	數量	年增率
電視用	259,570		256,460	▲ 1.2	257,830	0.5
螢幕/AIO用	142,520		139,030	▲ 2.4	137,400	▲ 1.2
筆電用	164,490		161,910	13.0	162,910	5.6
9吋以上 平板用	87,470		98,830	▲ 1.6	104,330	0.6
其他	19,320		21,410	10.8	22,990	7.4
合計	673,370		677,640	0.6	685,460	1.2

(資料) DigiTimes「2016~2021年全球大尺寸LCD出貨CAGR僅0.3% 受益韓廠減產 2017年台廠出貨量將增4.3%」2016年10月5日，由瑞穗綜合研究所製作

(注) 實質財貨・服務進口額季增年率。歐盟圈2016年7~9月以後為預估值。

(資料) 各國・地區統計，由瑞穗綜合研究所製作

(注) () 內為預計發表日。

(資料) TRENDFORCE, IC Insights, 由瑞穗綜合研究所製作

4. 資本形成總額（1）IT相關企業之設備投資計畫

- 主要IT廠商之投資額方面，2016年出現明顯增額，2017年之成長率可能較2016年低
 - 不過，因應iPhone8上市，PCB廠商及機殼廠商等之投資將轉為積極

【 台灣主要IT企業等資本支出計畫相關報導 】

企業	2015年	2016年		資料來源等
TSMC	81.23億USD	95億USD超	100億USD前後?	2016年10月13日法說會、2017年為觀測（『工商時報』2016年11月15日）
UMC	19億USD	22億USD	與2016年相同?	2016年10月26日法說會資料、2017年為估計（『經濟日報』2016年11月24日）
ASE	5.83億USD	7億USD程度	—	2016年10月27日法說會
SPIL	139億NTD	179億NTD	—	“DigiTimes”2016年11月4日
力成科技	70~80億NTD	150億NTD	最低80~100億NTD以上	『中時電子報』2016年10月25日
Nanya	38.4億NTD	252.5億NTD	略微保守	2016年10月26日法說會、2017年來自DRAMeXchange分析（『自由時報』2016年11月11日）
Winbond	39億NTD	76億NTD	略微保守	“DigiTimes”2016年10月20日、2017年為DRAMeXchange分析（『自由時報』2016年11月11日）
AUO	334億NTD	450億NTD	保守（預計無建廠計畫）	『經濟日報』2016年11月13日
Innolux	245億NTD	400~420億NTD	250億NTD	“DigiTimes”2016年11月1日

（資料）上述「資料來源等」，由瑞穗綜合研究所製作

(2) 運轉率相關指標

- 此外，觀察其他產業的情況，主要產業之運轉率大致改善，預估漸漸有利設備投資
- 但是，未來出口缺乏力道，為因應產能不足而加強設備投資的趨勢並不強烈

【2016年10月之製造業生產指數和高峰時數據比較】

業種	生產高峰	16年4月	16年10月	業種	生產高峰	16年4月	16年10月
	時間	高峰時=100			時間	高峰時=100	
製造業	15年3月	91.2	98.0	汽車及零件	05年3月	66.7	75.3
其他	16年3月	89.9	98.5	飲料	10年12月	67.4	74.9
化學原料	10年5月	93.4	96.6	家具	05年1月	75.7	74.0
電子零組件	16年9月	82.3	95.2	機械設備	10年12月	71.9	73.5
基本金屬	11年3月	89.5	93.6	塑膠製品	05年3月	74.4	72.9
化學製品	11年3月	90.5	92.2	木竹製品	05年4月	61.2	72.2
紙漿·紙·紙製品	05年3月	83.7	88.5	其他運輸機器	08年4月	73.0	70.9
食品	11年1月	84.8	88.5	石油·煤炭製品	06年5月	72.9	70.8
醫藥品	16年3月	88.8	88.1	印刷	05年10月	62.3	69.4
金屬製品	14年12月	87.2	86.9	電腦·電子·光學製品	11年8月	67.3	69.1
菸草	10年12月	68.5	86.7	電機	06年3月	76.0	69.0
橡膠製品	11年3月	85.8	85.9	纖維	05年3月	69.2	67.1
機械修繕	16年3月	82.7	81.6	成衣及服飾品	05年3月	26.9	33.6
非金屬礦物製品	05年1月	75.3	76.3	皮革·毛皮·同製品	05年3月	25.5	24.8

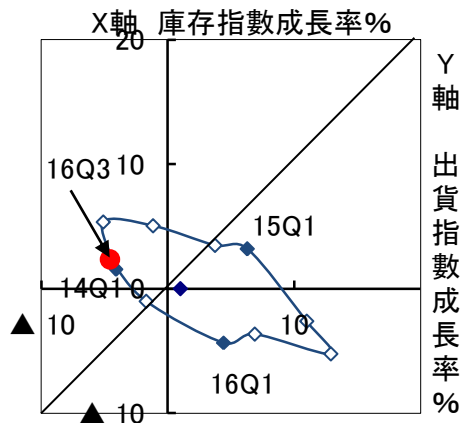
(資料) 台灣經濟部統計處，由瑞穗綜合研究所製作

(3) 庫存動向

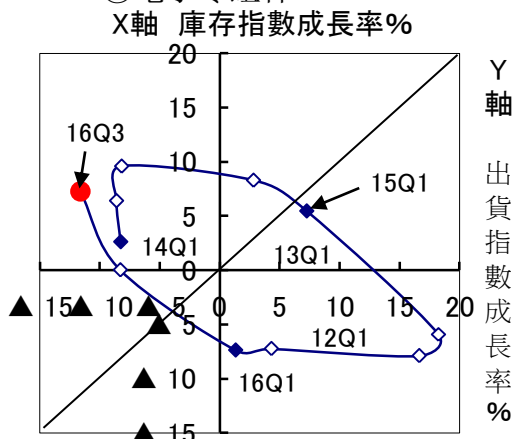
- 電子零件及化學原料之庫存去化有所進展，出貨成長轉正。雖然緩慢，但步入庫存增加之局面。基本金屬，汽車及汽車零件之庫存有所去化，但出貨成長為負。機械產業處於庫存去化途中狀態。

【 庫存循環圖】

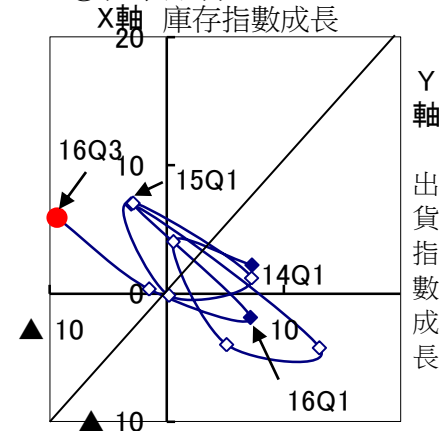
① 製造業全體



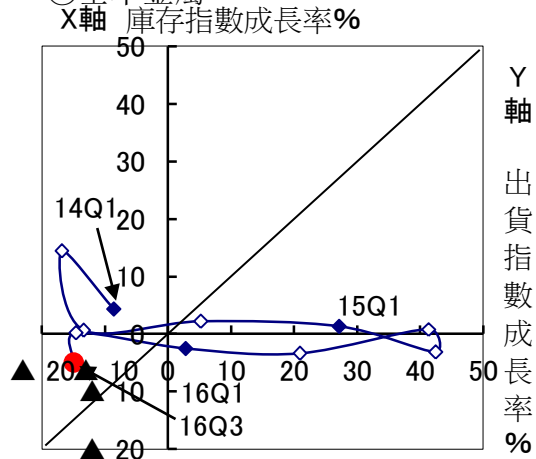
② 電子零組件



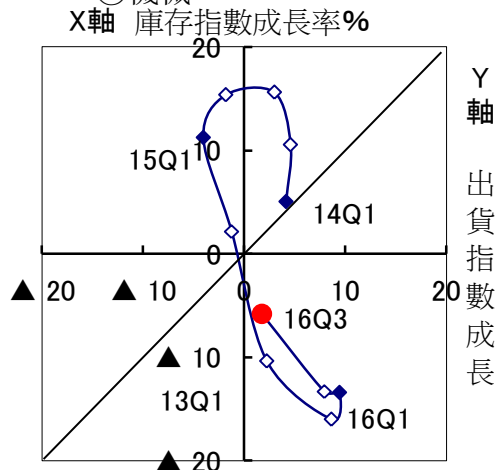
③ 化學原料



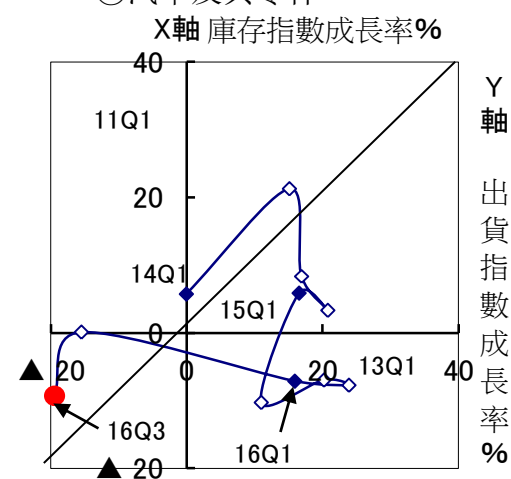
④ 基本金屬



⑤ 機械



⑥ 汽車及其零件

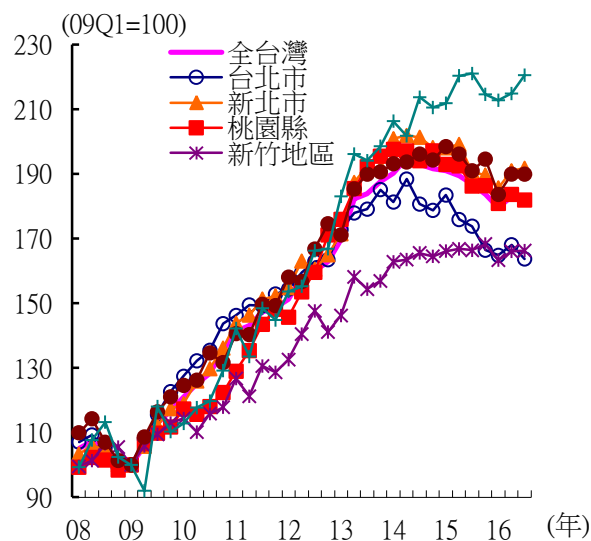


(注) 年增率。(資料) 台灣經濟部統計處，由瑞穗綜合研究所製作

(4) 民間建設投資 ①住宅價格下跌趨勢有減弱跡象

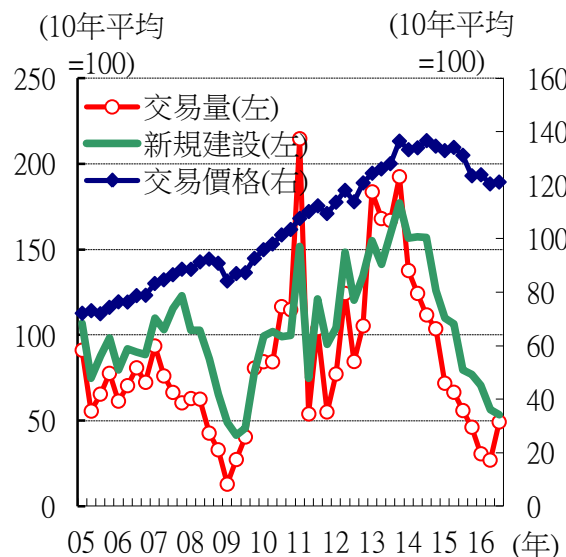
- 2014年以後，住宅價格持續下跌，但目前指標顯示，住宅價格下跌有減弱趨勢。例如
 - 2016年7~9月止雖然住宅新建依然呈現減少趨勢，但是交易量呈現大約3年來首度增加
 - 觀察2016年上半年之住宅市場信心指數，依然大幅低於100，顯示預測價格下跌之購屋者較多，但相較於2015年下半年已稍微上升，顯示因為住宅價格將上漲之看法略微增多
- 公告地價（相當於日本的固定資產稅評價額）調漲，央銀放寬住宅貸款限制等受到好評

【信義住宅價格指數】



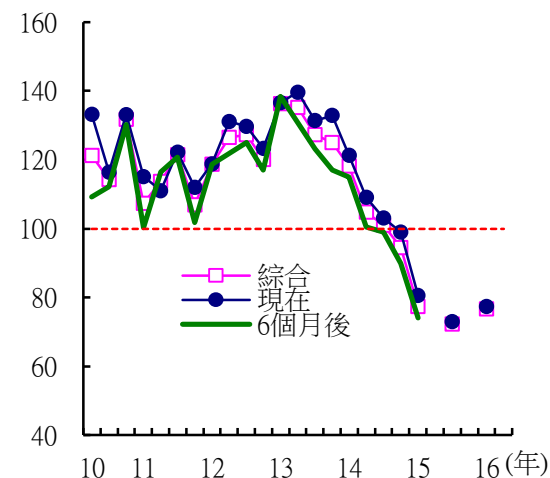
(資料) 信義房屋及CEIC Data, 由瑞穗綜合研究所製作

【國泰住宅指數】



(注) 季節調整值 (瑞穗綜合研究所推估)。
(資料) 國泰建設及CEIC Data, 由瑞穗綜合研究所製作

【住宅市場信心指數】



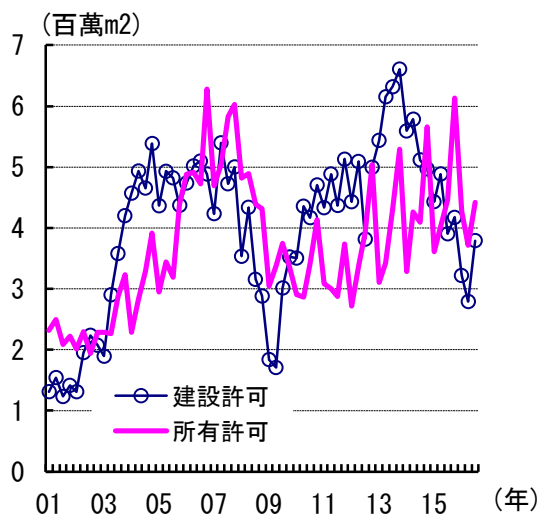
(注) 2015年以後改為上半期・下半期，一年發表兩次。

(資料) 台灣內政部營建署及CEIC Data, 由瑞穗綜合研究所製作

(4) 民間建設投資 ②預估住宅投資低迷狀態還將持續

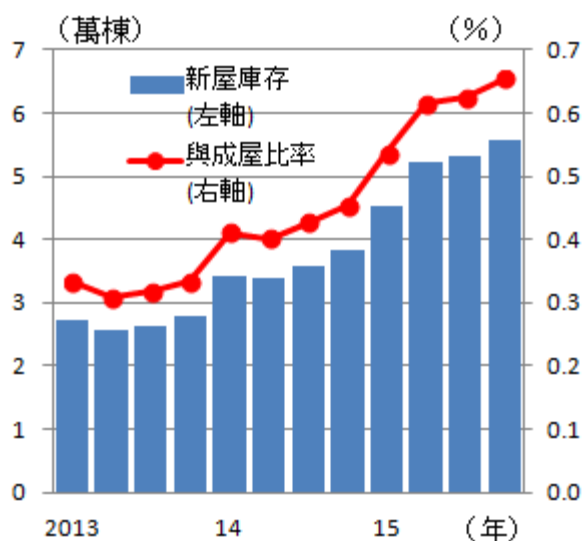
- 受到過往降息之影響，住宅貸款增加。此外，購買所有權面積開始超過建築許可面積，顯示住宅庫存正在去化
- 但，目前住宅庫存去化尚在途中。住宅取得成本還接近過去最高水準。並且，住宅放款利息難以期待大幅下降
- 綜合以上理由，雖然下跌趨勢放緩，但是，住宅價格下跌趨勢仍將持續之可能性高，預估走出住宅投資低迷狀態需要時間

【住宅建設・所有許可面積】



(資料) 台灣內政部營建署及CEIC Data, 由瑞穗綜合研究所製作

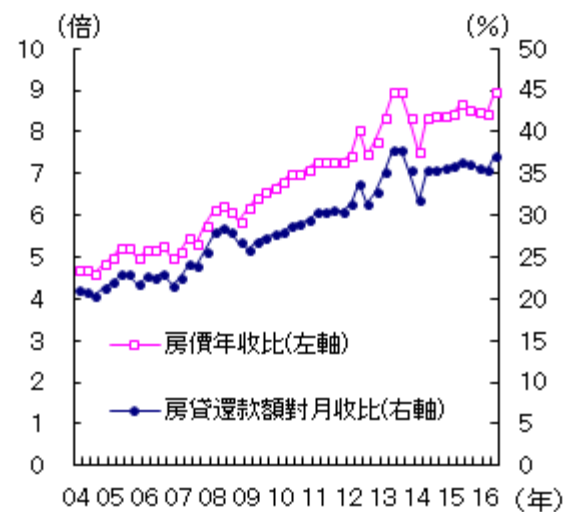
【新建住宅庫存】



(注) 施工・完成時第一次登記後，推出市場銷售但無法順利售出，且用電量較低之住宅（僅新建5年以內之物件）。

(資料) 台灣內政部營建署及CEIC Data, 由瑞穗綜合研究所製作

【台灣住宅取得成本】



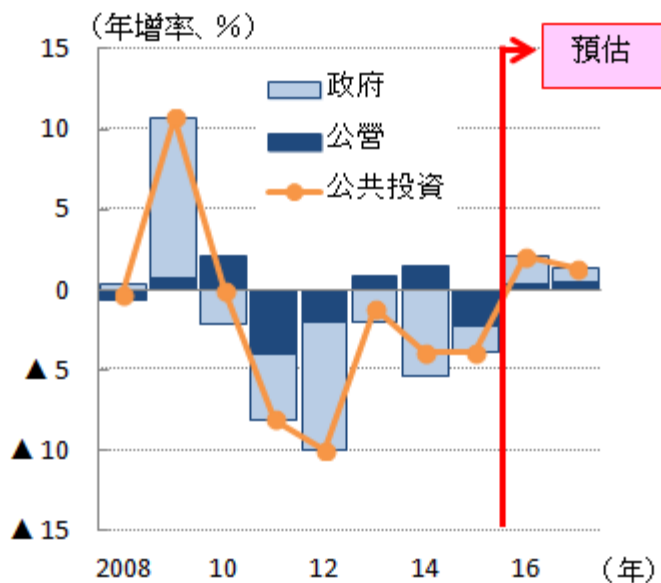
(注) 住宅價格年收比=住宅價格中央值÷家庭年度可處分所得中央值，住宅放款對月收比=住宅貸款月還款額中央值÷家庭月可處分所得中央值×100。

(資料) 台灣內政部不動產資訊平台，由瑞穗綜合研究所製作

(5) 公共投資 ～2017年亦將持續成長，但對於振興景氣效果有限～

- 台灣行政院主計總處預估2016年之公共投資實質成長率年增率為+2.1%。睽違7年的正成長
- 2017年之公共投資實質成長率依然維持正成長，年增率為+1.4%呈現減速。預估將無法成為2017年台灣經濟強力推手

【 公共投資之實質成長率 】



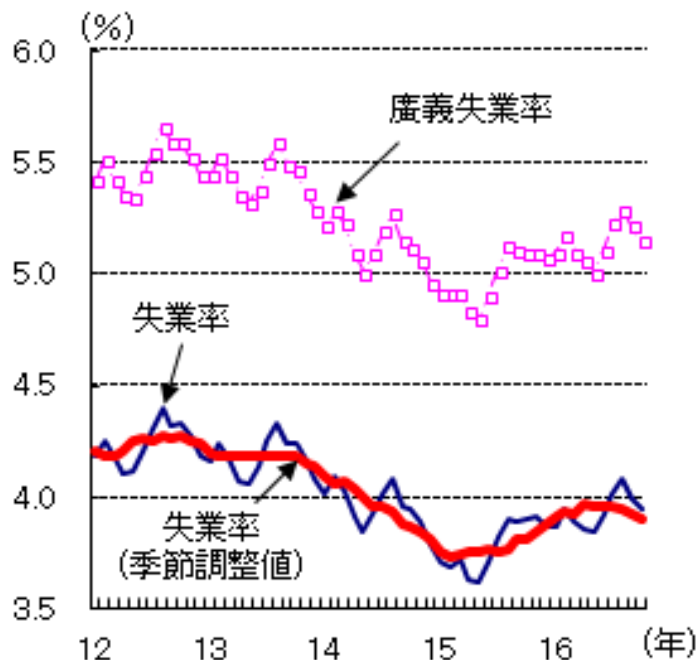
(注) 貢獻度及2016年，2017年之公共投資整體成長率，係透過台灣行政院主計總處之公營企業，政府部門投資相關預測值進行推估。

(資料) 台灣行政院主計總處，由瑞穗綜合研究所製作

5. 民間消費（1） 失業率小幅下降，勞動需求成長不夠強勁

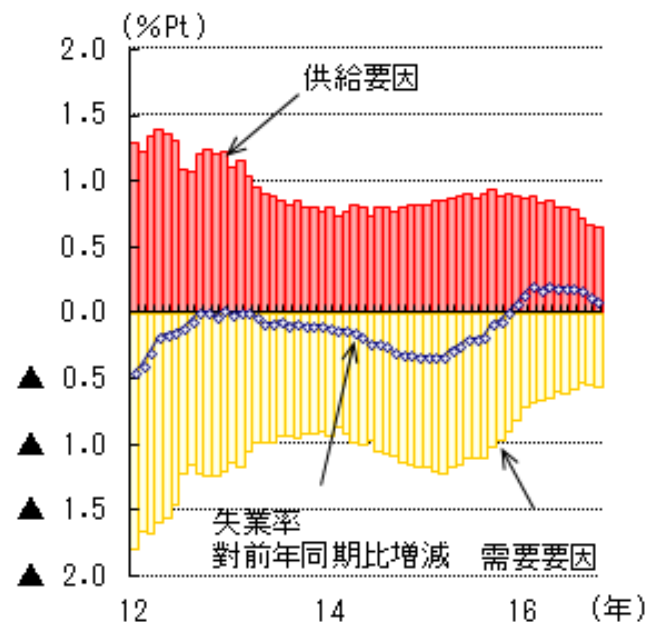
- 2015年初，失業率呈現上升趨勢，2016年4月達到高峰之3.97%後微微下降。2016年10月為3.90%
- 但是，失業率降低之主因為勞動供應成長出現鈍化。並非為勞動需求成長力道增強

【 失業率 】



(注) 廣義失業率涵蓋想工作而未找工作者
(資料) 台灣行政院主計總處，由瑞穗綜合研究所製作

【 失業率之變動主因 】



(注) 季節調整值。
(資料) 台灣行政院主計總處，由瑞穗綜合研究所製作

(2) 薪資雖有所反彈，但呈現缺乏力道之狀態

○ 薪資成長幅度於2016年1~3月跌到谷底後出現反彈，但呈現缺乏力道之狀態

【 薪資上昇率 】

(單位:年增率、%)

年		名目薪資上昇率						實質薪資上昇率					
		平均薪資			經常薪資			平均薪資			經常薪資		
		整體	工業	服務	整體	工業	服務	整體	工業	服務	整體	工業	服務
13	Q1	▲ 1.7	▲ 2.4	▲ 1.2	0.8	1.1	0.5	▲ 3.5	▲ 4.2	▲ 3.0	▲ 1.0	▲ 0.7	▲ 1.3
	Q2	0.7	1.1	0.3	0.7	1.1	0.3	▲ 0.1	0.3	▲ 0.5	▲ 0.1	0.4	▲ 0.5
	Q3	0.9	0.6	1.1	1.3	1.4	1.2	0.9	0.5	1.1	1.2	1.3	1.1
	Q4	1.3	2.1	0.8	1.3	1.1	1.4	0.8	1.6	0.2	0.7	0.6	0.8
14	Q1	5.5	2.5	7.7	1.3	1.1	1.4	4.7	1.7	6.9	0.5	0.3	0.6
	Q2	2.3	2.1	2.4	1.6	1.2	1.9	0.7	0.5	0.8	▲ 0.0	▲ 0.4	0.2
	Q3	5.0	6.6	3.7	2.2	1.6	2.5	3.5	5.1	2.2	0.6	0.1	1.0
	Q4	1.1	0.7	1.3	2.2	1.5	2.7	0.2	▲ 0.1	0.5	1.3	0.6	1.8
15	Q1	5.2	6.9	3.9	1.6	1.1	1.9	5.7	7.5	4.5	2.2	1.7	2.5
	Q2	1.8	1.6	2.0	1.5	0.8	1.9	2.5	2.3	2.7	2.2	1.5	2.7
	Q3	1.4	2.1	0.8	1.0	0.9	1.0	1.6	2.3	1.1	1.3	1.2	1.3
	Q4	0.9	0.3	1.3	1.2	1.3	1.1	0.5	▲ 0.1	1.0	0.9	0.9	0.8
16	Q1	▲ 1.6	▲ 1.5	▲ 1.8	1.5	1.4	1.5	▲ 3.4	▲ 3.2	▲ 3.5	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.2
	Q2	2.0	2.7	1.4	1.4	1.4	1.3	0.7	1.3	0.1	0.0	0.1	▲ 0.1
	Q3	0.9	▲ 0.5	2.0	1.1	0.8	1.2	0.2	▲ 1.2	1.3	0.4	0.1	0.5

(資料) 台灣行政院主計總處及CEIC Data, 由瑞穗綜合研究所製作

(3) 民間消費力道稍嫌不足

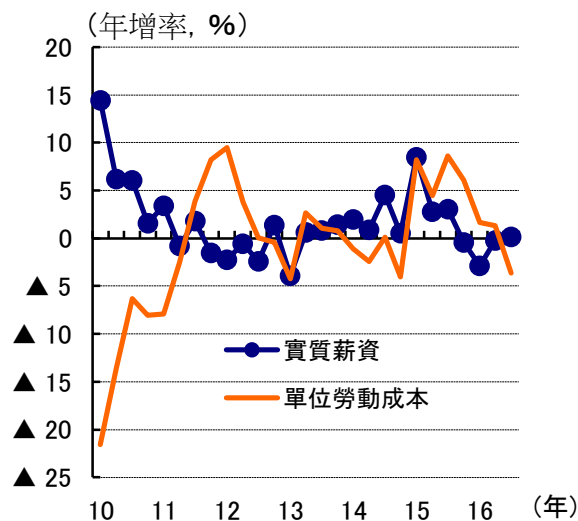
- 目前，製造業就業PMI來到約2年之高水準。但是，出口暫時減緩，因此就業暫時無法強勁
- 當前之單位勞動成本改善有利於薪資提升，今後當前之出口較弱成為單位勞動成本上漲受限之主因，因此難以期待薪資調高
- 受到貨物稅減稅效果，農曆年前汽車銷售依然不錯，預估效果將遞減
- 以上原因，2017年之民間消費成長率可能較2016年略低之可能性高

【 製造業就業PMI 】



(資料) 中華經濟研究院, CEIC Dataより, 瑞穗綜合研究所製作

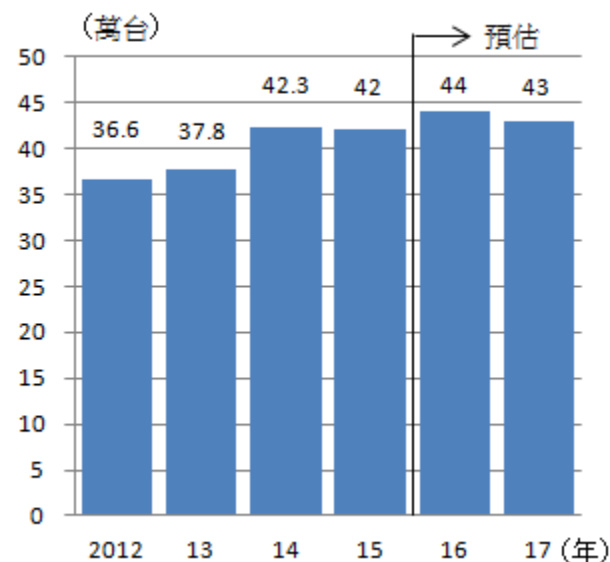
【 單位勞動成本 】



(注) 製造業數值。

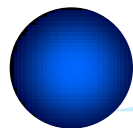
(資料) 台灣行政院主計總處及CEIC Data, 由瑞穗綜合研究所製作

【 新車銷售台數 】



(注) 預測值為和泰汽車蘇純興總經理。

(資料) 「16年新車市場44萬台，為過去11年來最高=和泰汽車」(『Y's NEWS』2016年11月25日)，由瑞穗綜合研究所製作



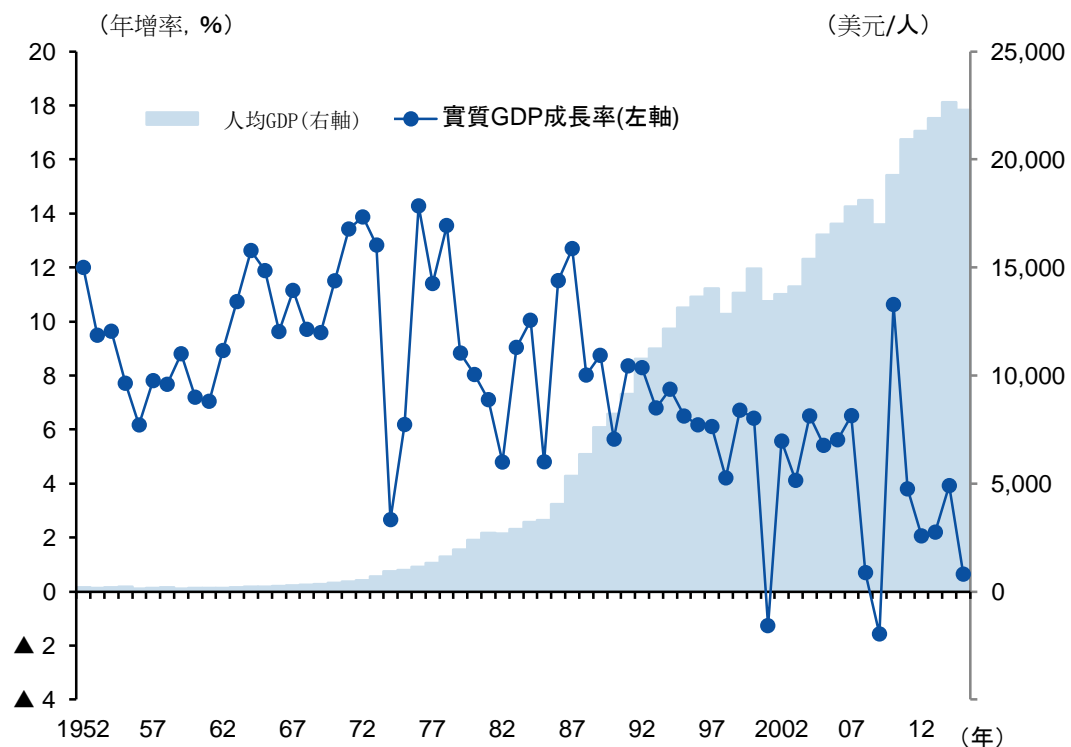
IV. 蔡政府之成長策略進度及課題

～能否步入成長軌道？～

1. 世界金融危機後之台灣經濟（1） 成長率下滑？

○ 世界金融危機後，台灣之實質GDP成長率較危機前相比，呈現低檔盤旋

【 台灣長期經濟成長率・人均GDP 】



（資料） 來自台灣行政院主計總處及CEIC Data，由瑞穗綜合研究所製作

(2) 低成長背後原因－循環因素 ～受到全球經濟低迷之影響～

- 從循環因素及結構因素（＝潛在成長率之變化）來分析世界金融危機前後之實質GDP成長率下降之原因，約6成為循環因素，約4成為結構因素（台灣中央銀行）
- 循環因素方面包含全球經濟放緩。台灣高度仰賴出口，容易受到全球經濟低迷之影響
 - ・ 台灣之實質商品・服務出口對GDP比率為64.6%（2015年）。相較於日本（19.0%），中國（22.6%），韓國（46.9%）較高。因此，全球市場進口是否成長，與台灣實質GDP成長率有強烈之相關性

【 解析台灣實質GDP成長率下降之原因 】

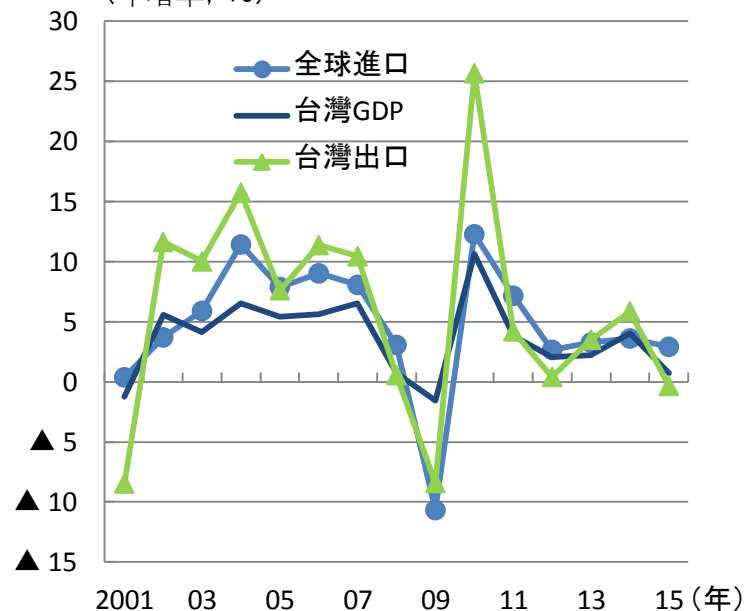
（單位：％、％Pt）

		金融危機前 2003~07年 平均(A)	金融危機後 2012~16年 平均(B)	(B)-(A)
生產函數法	經濟成長率	5.6	2.0	▲ 3.7 (100.0%)
	循環因素貢獻度	1.0	▲ 1.3	▲ 2.3 (62.3%)
	潛在成長率貢獻度	4.6	3.2	▲ 1.4 (37.4%)
HP 濾波法	經濟成長率	5.6	2.0	▲ 3.7 (100.0%)
	循環因素貢獻度	1.2	▲ 0.9	▲ 2.1 (57.4%)
	潛在成長率貢獻度	4.4	2.9	▲ 1.6 (42.3%)

（資料） 來自台灣中央銀行「6月30日央行理監事會後記者會參考資料」。 2016年6月30日，由瑞穗綜合研究所製作

【 全球進口與台灣出口・GDP之關係 】

（年增率，％）



（注）不僅只有實質商品，還包括服務。全球進口以數量為基礎。台灣GDP及台灣出口為實際值。

（資料）來自台灣中央銀行「6月30日央行理監事會後記者會參考資料」2016年6月30日參照IMF、台灣行政院主計總處及CEIC Data，由瑞穗綜合研究所製作

(3) 低成長背後原因－結構因素① ～工作年齡人口成長停滯～

- 台灣實質GDP成長率透過成長會計進行分析後，顯示勞動投入、資本投入、TFP均呈現下降趨勢，工作年齡人口成長停滯、投資環境改善過慢及創新速度停滯。
- 工作年齡人口觸頂回落，2015年底達到高峰後，工作年齡人口開始減少
 - 預估總人口也將於2024年達到高峰後，開始減少

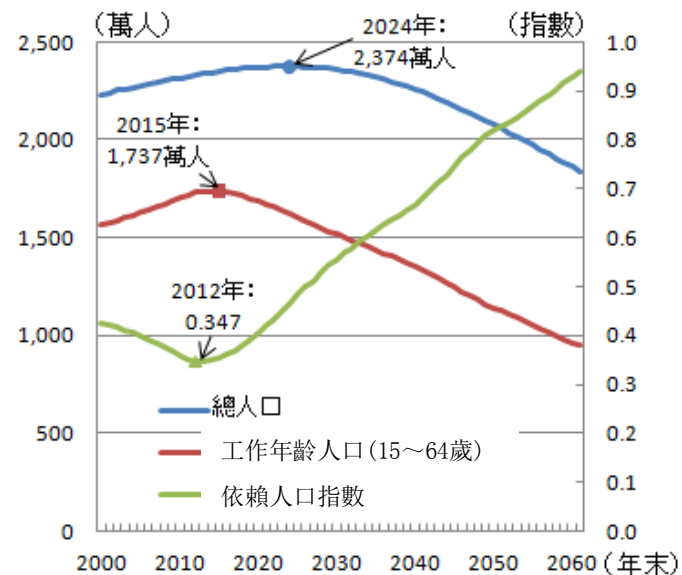
【 台灣的成長會計 】

(單位：%，%Pt)

	實質GDP 成長率	貢獻度		
		勞動投入	資本投入	TFP
1981 ～1990年	7.9	1.2	3.8	3.0
1991 ～2000年	6.5	0.6	3.9	2.0
2001 ～2013年	3.8	0.3	2.1	1.3

(資料) 來自台灣中央銀行「6月30日央行理監事會後記者會參考資料」。
2016年6月30日，由瑞穗綜合研究所製作

【 台灣的人口預測 】



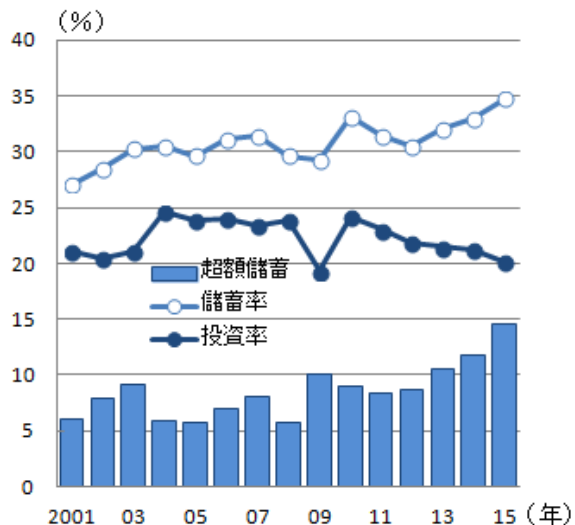
(注) 2016年底以後為台灣行政院國家發展委員會之中期預測。依賴人口指數 = (15歲以下人口 + 65歲以上人口) ÷ 15~64歲人口。

(資料) 來自台灣內政部，台灣行政院國家發展委員會「中華民國人口推估(105至150年)」，由瑞穗綜合研究所製作

(4) 低成長背後原因－結構因素② ～投資環境惡化及創新停滯～

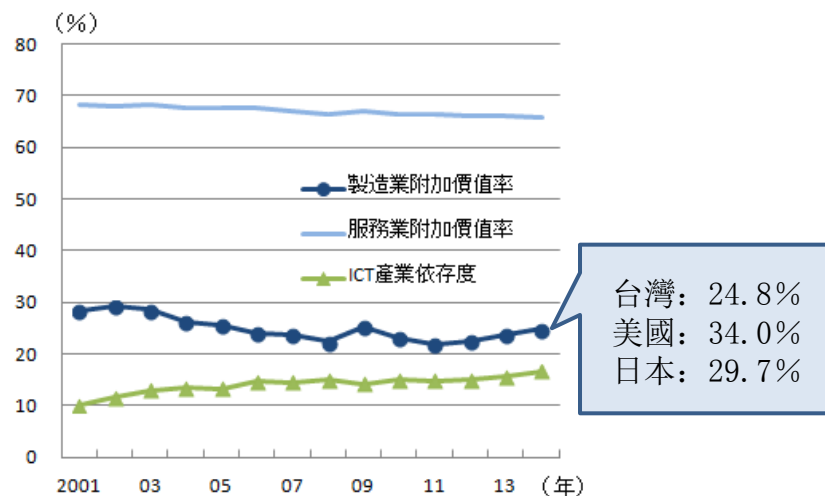
- 投資率下滑顯示投資環境相對惡化
 - 水不足、電不足，勞力不足、土地不足、人材不足之風險升高，環評時間過長等
 - 另外，儲蓄率呈現上昇趨勢，意味著民間消費動能較弱
- 製造業之附加價值率較2000年代早期下滑。即使相較於日美，也呈現低檔。顯示創新停滯
 - 此外產業結構方面，越來越偏向於半導體等ICT產業，孕育多樣化產業應用成為課題
 - 服務業之附加價值率也緩慢下降

【 台灣之儲蓄率・投資率 】



(資料) 來自台灣行政院主計總處，由瑞穗綜合研究所製作

【 台灣之產業別附加價值率及對於ICT產業之仰賴度 】



台灣: 24.8%
美國: 34.0%
日本: 29.7%

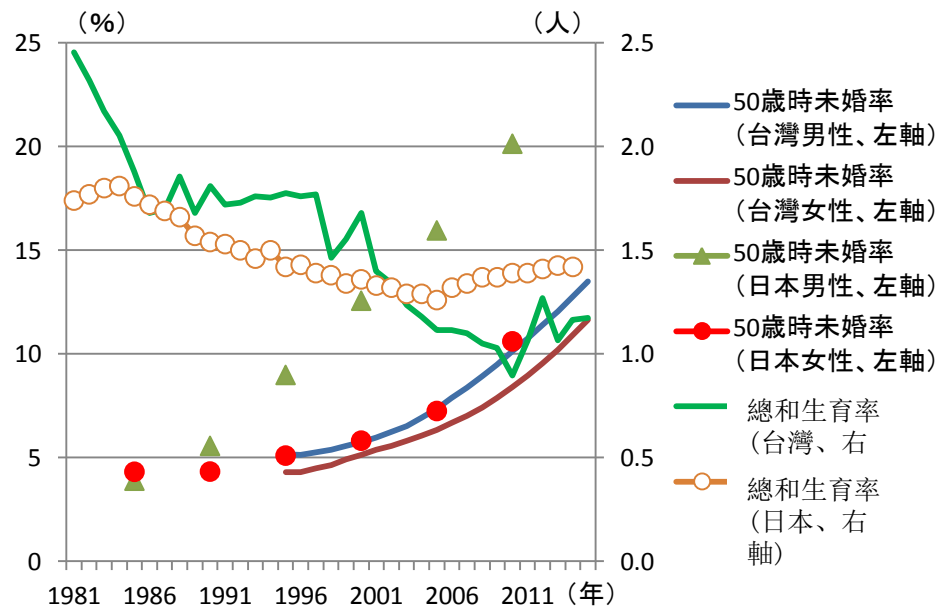
(注) 名目數據。ICT產業仰賴度係該產業占名目GDP之比重。
(資料) 來自台灣行政院主計總處，由瑞穗綜合研究所製作

2. 需建構安心社會（1） 少子高齡化的發展趨勢

- 50歲時之未婚率方面，台灣男性上升至13.5%，女性上升至11.7%（2015年，日本在2010年時分別為20.1%，10.6%）
- 未婚率上昇及晚婚背後的原因是對於未來的擔憂，也因此造成少子化。
 - ・ 台灣之總和生育率方面，2015年時下降至1.18人，較日本之1.42人更低。
 - ・ 尤其青年人對經濟的憂心成為主因

【 20歲以上未婚者不婚的理由 】

【 50歲時未婚率・總和生育率 】



（注）「總和生育率」係假設1位女性在15~49歲間生產之平均出生兒數。

（資料）來自台灣內政部，日本國立社會保障・人口問題研究所，由瑞穗綜合研究所製作

（單位：％）

	未到適婚期	經濟因素	尚未遇到理想對象	滿足現狀，不想結婚	其他
合計	23.9	26.2	30.0	7.0	13.0
男性	23.1	34.6	26.7	4.5	11.1
20~24歲	48.9	26.3	14.7	2.1	8.1
25~29歲	16.0	43.3	28.2	3.5	9.0
30~34歲	2.1	37.8	44.1	5.0	11.0
35~39歲	2.1	32.6	40.1	7.5	17.6
40~44歲	0.0	31.3	34.3	11.1	23.2
45~49歲	0.0	33.9	33.9	12.5	19.6
50歲以上	0.0	34.9	16.7	21.2	27.3
女性	24.8	15.3	34.2	10.3	15.4
20~24歲	49.8	12.9	21.7	4.6	11.1
25~29歲	12.9	19.9	41.0	10.4	15.8
30~34歲	1.3	19.2	44.3	15.3	20.0
35~39歲	0.0	13.9	49.2	16.4	20.5
40~44歲	1.4	6.9	41.1	24.7	26.0
45~49歲	0.0	2.3	45.5	22.7	29.6
50歲以上	0.0	2.8	44.4	36.1	16.7

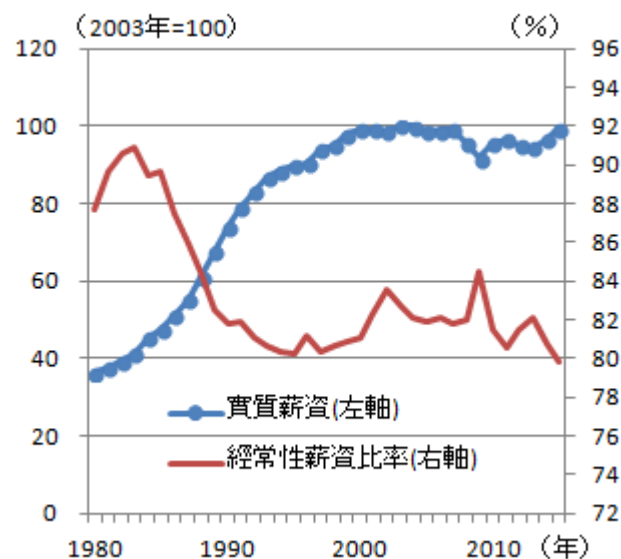
（注）2006年9月時點之調查。

（資料）來自台灣行政院主計處『社會發展趨勢調查』2006年度，由瑞穗綜合研究所製作

(2) 集中在年輕族群的薪資成長緩慢現象及薪資結構變化

- 實質薪資在2003年達到頂峰後，至今無法擺脫觸頂狀態
- 經常性薪資比率降低，而且變動相當激烈，顯示薪資結構容易受到獎金多寡的影響
- 此外，15~24歲月薪未達1.5萬台幣之比率上升，2萬台幣以上4萬台幣以下比率也偏高等，呈現同年齡層也出現所得差距之狀況
- 另一方面，住宅取得成本上升
- 女性就業率上升之同時，總和生育率下降。顯示育兒與就業難以兼顧。且有幼兒教育費負擔過重的批評

【 實質薪資與經常薪資之比率 】



【 不同年齡之月薪比率及平均月薪 】

(單位：新臺幣，%)

		1.5萬以下	1.5萬以上 不到2萬	2萬以上 不到3萬	3萬以上 不到4萬	4萬以上 不到5萬	5萬以上 不到6萬	6萬以上	平均月收
15~	2005年	22.7	44.1	29.2	2.8	0.8	0.5	0.0	17,440
	19歲 2015年	34.3	20.5	40.8	4.4	0.0	0.0	0.0	17,478
20~	2005年	4.3	19.0	57.4	16.1	2.6	0.4	0.2	23,756
	24歲 2015年	12.4	5.7	54.9	21.7	3.7	1.2	0.5	25,105
25~	2005年	1.1	7.0	44.8	31.9	11.4	2.5	1.3	29,608
	29歲 2015年	0.9	1.9	44.4	35.8	11.0	4.1	1.9	31,824
30~	2005年	1.1	5.5	28.6	36.1	16.6	7.2	5.0	34,562
	34歲 2015年	0.8	1.6	33.9	37.3	15.5	6.8	4.1	34,380
35~	2005年	2.0	5.7	25.6	29.4	18.2	11.3	7.8	36,624
	39歲 2015年	0.8	1.8	28.5	32.9	18.3	9.1	8.6	37,600
40~	2005年	1.9	7.7	24.0	26.1	16.9	11.9	11.5	38,399
	44歲 2015年	1.3	2.0	25.9	28.9	16.9	10.8	14.1	39,965
總計	2005年	2.5	9.2	32.1	27.1	13.9	7.5	7.7	34,212
	2015年	2.8	3.3	31.9	30.2	14.4	8.0	9.5	36,500

(注) 任何一年之調查時間均為5月。

(資料) 來自台灣行政院主計總處「人力運用調查報告」，由瑞穗綜合研究所製作

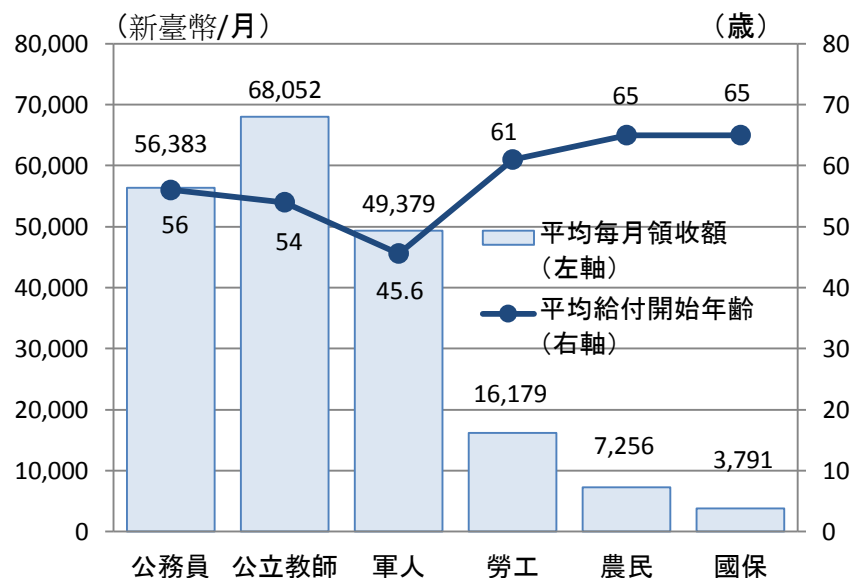
(資料) 來自台灣行政院主計總處及CIEC Data，由瑞穗綜合研究所製作

(3) 年金問題 ～世代間的不公平現象等引發對未來的不安～

○ 年金破產之疑慮亦引發對未來的擔憂

- ・ 2015年時每一位老人由5.6位青壯年扶養，2031年只有2.6位
- ・ 目前不同職業之社會保險・退休制度・補助金制度眾多。產生不同職業間的不公平現象
- ・ 大多年金基金透過保險費收入已有難以支付的現象，2030年左右恐出現破產之疑慮
- ・ 年金及保險所帶來之潛在債務，2015年底已經擴大至18兆台幣（同年GDP的1.1倍）
- ・ 因為法定義務支出部分擴大，造成機動性財政支出困難（義務支出占公部門支出約7成）

【 退休金月領額及開始年齡 】



(注) 「勞工」不含退休金之一次補償部分。

(資料) 總統府國家年金改革委員會「年金制度，為甚麼現在要改！非改不可？」，由瑞穗綜合研究所製作

【 退休基金之收支預測 】

	給付超出 保險費收入之時期	基金枯竭時期
軍人	2011年	2020年
公務員	2015年	2031年
教員	2014年	2030年
勞工	2018年	2027年

(注) 2015年度精算報告結果。依據軍人・公務員・教員之退休基金第6次精算結果。

(資料) 來自總統府國家年金改革委員會「年金制度，為甚麼現在要改！非改不可？」，由瑞穗綜合研究所製作

(4) 蔡政府打造安心社會之作為①「社會住宅」・擴大幼兒托育公共化政策・年金改革

- 2016年9月1日修正住宅法。未來將正式提供「社會住宅」
 - ・「社會住宅」係提供青年・中產階級・單親家庭・身心障礙者・高齡者等之公營租賃住宅
- 未來還將正式啟動「擴大幼兒托育公共化政策」。希望降低育兒成本、提升女性勞參率、擴大就業。並活用非營利幼稚園等方針
- 未來年金改革面臨關鍵。蔡政府規劃預定於2017年1月舉辦之「年金改革國是會議」將形成共識，3~5月完成行政院・考試院程序，5月送交立法院法案審議

【「社會住宅」整備計畫】

供應戶數 (2016~2024年)

○ 20萬戶 (12萬戶新建, 8萬戶為利用中古住宅)

中古住宅之活用

○ 2017年起試辦。2017年之供應目標為1萬戶 (6個直轄市分別為1,500戶, 其他2縣市同為500戶)

預計效果

① 新建

・ 2016~2020年新建34,102戶。加上目前現有7,295戶, 2020年可供應4.1萬戶。未來4年之建設費用為1,152億台幣, 經濟效果達到3,802億台幣, 創造就業效果為10.9萬人

② 中古住宅之活用

・ 2017~2020年每年1萬戶, 合計可供應4萬戶, 視情況判斷。透過活化租賃市場, 預計可達到380億台幣經濟效果

(資料) 來自「推廣社會住宅 落實居住正義」(『行政院全球資訊網』2016年9月2日), 由瑞穗綜合研究所製作

【「擴大幼兒托育公共化政策」概要】

增設公立幼兒園及非營利幼兒園 (2017~2020年)

- 增設: 約1,000班
 - ・ 公立幼兒園: 648班級 (324幼兒園×2班)
 - ・ 非營利幼兒園: 300班級 (100幼兒園×3班)
- 經費: 62.15億元
- 2~5歲之入園率由2012~2015年之平均值58%提升到60%, 並將公共化比率由3成提高到4成
- 預計效果
 - ・ 可以提供2萬8,440名幼兒優質及價低之教育・保育服務, 並可減輕家庭負擔
 - ・ 可以創造2,320人之教育・保育服務從業人員之就業機會
 - ・ 提升女性之勞參率

其他

- 獎勵企業設立託兒設施, 實驗性實施結合優質私立幼稚園合作之「特約幼稚園」制度

(資料) 來自「擴大幼兒托育公共化政策」(『行政院全球資訊網』2016年9月2日), 由瑞穗綜合研究所製作

(4) 蔡政府打造安心社會之作為 ②「長照10年計畫2.0」

- 2016年9月「長期照顧10年計畫2.0」獲得行政院會通過。2017年正式導入
 - 相較於2007年施行之10年計畫（長照1.0），①擴大服務對象，②充實服務內容，③強化地區內照顧資源合作之能量。此外，投入人才培育（2017年時預計人才不足達到4,500~12,000人）
 - 預算方面，①調高菸草稅（每包調高20台幣，可增加225億台幣稅收），②繼承・贈與稅率調高（10%→20%，一年可增加60億台幣稅收）送交立法院審議

【 長期照顧2.0之重點 】

	長期照顧1.0	長期照顧2.0
擴大服務對象	①65歲以上老人 ②55歲以上之「山地原住民」 ③50歲以上身心障礙者 ④65歲以上僅需要IADL（需輔助日常生活動作）支援之獨居老人	①~④以外，加上 ⑤50歲以上失智症患者 ⑥55~64歲要照顧「平地原住民」 ⑦49歲以下需要照顧之失能身心障礙者 ⑧65歲以上僅需IADL失能之虛弱高齡者
充實服務內容	①照護服務（在宅服務，日間照顧，Adult Foster Care） ②交通接送 ③餐飲服務 ④輔具購買・租賃及居家無障礙環境整備 ⑤居家護理 ⑥居家・社區復健 ⑦喘息服務 ⑧長期照顧機關服務	①~⑧以外，加上 ⑨失智症照顧服務 ⑩原住民族地區社區整合型服務 ⑪小規模多機能服務 ⑫家庭照顧者支援服務據點 ⑬社區整合型照顧模式 ⑭社區預防型照顧 ⑮失智症預防・延緩失能之服務 ⑯銜接出院相關服務 ⑰銜接居家醫療
強化照護資源合作之能量		有效串連A~C級施設，提供有效且具成效的服務 ・A級：「社區整合型服務中心」（鄉鎮市區各1處） ・B級：「複合型服務中心」（中學學區1處） ・C級：「巷弄長期照顧站」（3個村里1處）

（資料） 來自衛生福利部「長期照顧十年計畫2.0報告」2016年9月29日，衛生福利部「長照2.0懶人包-3mins了解重要政策！」，由瑞穗綜合研究所製作

3. 改善投資環境及活化創新 ～ 「投資擴大計畫」 ～

- 社會保障制度改革，提升最低薪資之同時，透過整頓投資環境及活化創新，期望持續增加所得，讓台灣擁有再度成為「亞洲之虎」之關鍵
 - ・ 最低薪資方面，2017年1月1日月薪將調整至21,009台幣（5.0%增），時薪調高至133台幣（5.6%增）
- 為克服上述課題，2016年8月國家發展委員會發表「擴大投資方案」
 - ・ 蔡政府能否提升選擇有望產業及企業之「分辨選擇」力，成為關鍵

【 「投資擴大計畫」的概要 】

1. 優化投資環境	2. 激發民間投資
<ul style="list-style-type: none"> ①活化工業區及科學園區之土地利用 <ul style="list-style-type: none"> ○工業區土地只租不賣。彰濱工業區、南科工業區、花蓮和平工業區、石榴班區、雲林離島式基礎工業區新興區，如果達到租賃6年以上等條件時，免2年租金 ○科學園區租金以2015年為基準降低8.99%（考慮2016年度延長），等 ②確保電力穩定供應 <ul style="list-style-type: none"> ○透過「電業法」修正，開發自家發電（核能・大規模水力發電除外） ○加速建置太陽能・海上風力發電，智慧電表 ○電源不足時，可彈性透過汽電共生購買電力等 ③維持水之穩定供應 <ul style="list-style-type: none"> ○建置自來水劑量管網及管線汰換維護，降低漏水率 ○鼓勵民間再生水處理系統投資。（相關設備之關稅減免等） 	<ul style="list-style-type: none"> ①固定資產耐用年限合理化（IoT・人工智能・節能・蓄電相關設備等） ②推動創新產業 <ul style="list-style-type: none"> ○補助智慧機械、智慧城市、綠能科技、亞洲矽谷、生技醫藥、國防產業、新農業等創新產業投入實驗平臺，切入高端產品應用市場，提供國內試驗場域。 ③推動生活產業發展 <ul style="list-style-type: none"> ○檢討放寬觀光產業法規及程序，如修正民宿管理辦法、漸進開放來臺免簽措施等 ④國家總動員推動文化創意產業發展 <ul style="list-style-type: none"> ○短期擴大國發基金投資影視產業，中長期籌設專業中介組織及官方民間合作平台，並成立循環性基金。 ⑤政府基金槓桿民間投資 <ul style="list-style-type: none"> ○透過成立「產業創新轉型基金」（約1,000億台幣）及「國家級投資公司」（整合國家發展基金・國營事業・民間資源，針對創新產業提供初期投資）
3. 加強國營及泛公股事業投資	4. 強化數位創新
<ul style="list-style-type: none"> ①確保能源有效供應 ②加強投資交通基礎建設 ③加強投資綠能，新興產業 ④生產環境改善及服務品質提升 	<ul style="list-style-type: none"> ①完善數位相關基礎設施 <ul style="list-style-type: none"> ○學校高速無線寬頻網路之整備 ○推動「電子化政府雲端基礎建設計畫」等 ②協助企業數位轉型 <ul style="list-style-type: none"> ○建構資訊服務・生態系統（推動政府創新採購 [PPI]，商業化前階段之政府採購 [PCP]，協助產業界參與IoT國際標準檢討及制定，設立產業顧問服務團，協助IoT・大數據相關技術等） ③推動網路金融發展（參考新加坡成立Fintech Office等）

（資料） 來自國家發展委員會「行政院第3512次會議 擴大投資方案」2016年8月25日，由瑞穗綜合研究所製作

4. 保護主義升高之對應（1） 川普政權之匯率操縱國認定問題

- 川普當選下屆美國總統。未來推行保護主義的通商政策之風險升高
- 川普上任後，指示財長將中國認定為匯率操縱國之可能性高
 - 以目前之基準而言，中國，台灣，日本等均未達匯率操縱國之認定基準。為了將中國認定為匯率操縱國，認定基準有必要視財長之判斷進行改變（4月15日前後可能發表）
 - 如果指定，可能出現①透過雙邊協議解決，②審議及啟動相抵關稅等對抗措施
 - 視新認定基準及對抗措施內容，可能直接或間接影響台灣之出口及匯率
- 應留意包含NAFTA在內之再度談判發展

【 美國匯率報告書（監視國及評價基準） 】

評估軸	對美貿易 大幅順差	大幅經常順差	持續・單方 介入外匯
主要基準	對美貿易順差 超過200億美金	經常順差 超過GDP3%	1年之淨外匯 介入額 超過GDP2%
單位	(億ドル)	(%)	(%)
中國	3,561	2.4%	▲5.1%
德國	711	9.1%	-
日本	676	3.7%	0
韓國	302	7.9%	▲1.8%
台灣	136	14.8%	2.5%
瑞士 (本次追加)	129	10.0%	9.1%

(注) 1. 監視名單對象6國之評價基準。2015年7月~2016年6月期間之數值。
 2. 中國之外匯操縱額已經超過基準值，為防止對於全球經濟之不利影響，不列入持續・單向外匯介入。

(資料) 來自美國財務省「外匯報告書」，由瑞穗綜合研究所製作

【 中國・台灣對於NAFTA之貿易依賴度 】

(單位：億美元，%)

		金額	比率	對GDP比
中國	出口總額	22,824	100.0	20.7
	・對美國	4,101	18.0	3.7
	・對加拿大	294	1.3	0.3
	・對墨西哥	338	1.5	0.3
台灣	出口總額	2,853	100.0	54.6
	・對美國	345	12.1	6.6
	・對加拿大	24	0.8	0.5
	・對墨西哥	22	0.8	0.4

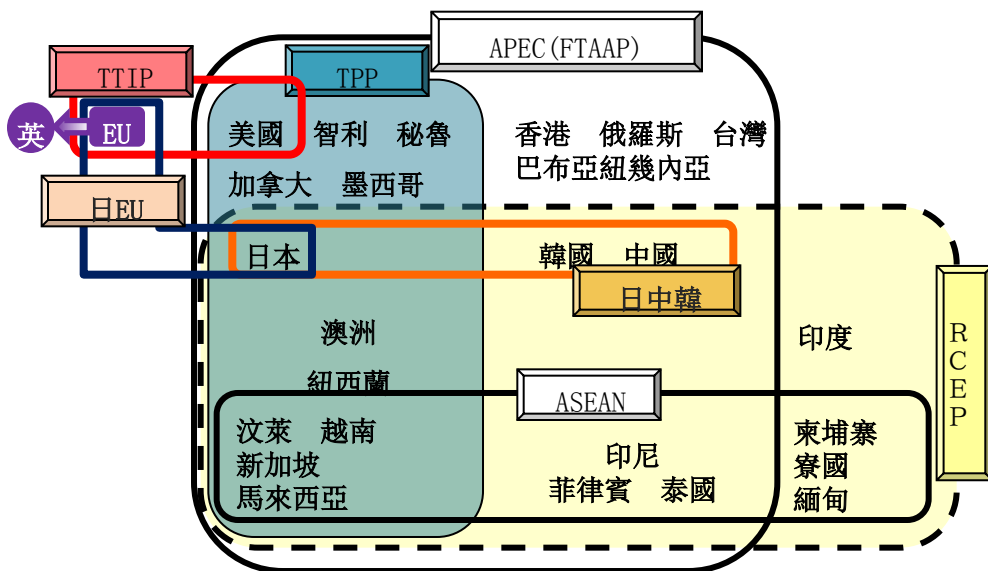
(資料) 來自中國國家統計局，海關總署，台灣行政院主計總處，財政部統計處，CEIC Data，由瑞穗綜合研究所製作

(2) TPP的走向及台灣

- 川普明確表示，到任當天就會宣布美國將退出TPP。重視「針對讓美國創造就業及找回產業之公平雙邊貿易進行談判」。TPP早期生效處境艱難
- 其他多國主要FTA談判之進展，很有可能需等待川普對TPP轉為正面態度，估計TPP生效需要時間較長。透過TPP擴大國際生存空間之戰略將面臨時間更長的持久戰
 - ・ 應推動雙邊FTA，參加WTO為舞台之不同領域自由化談判等。此外，有必要針對未來加入TPP進行持續改革

【世界主要 F T A 構想】

* TTIP: 環大西洋貿易投資夥伴關係



(資料) 瑞穗綜合研究所製作

【TPP頓挫後之B方案（以日本為例）】

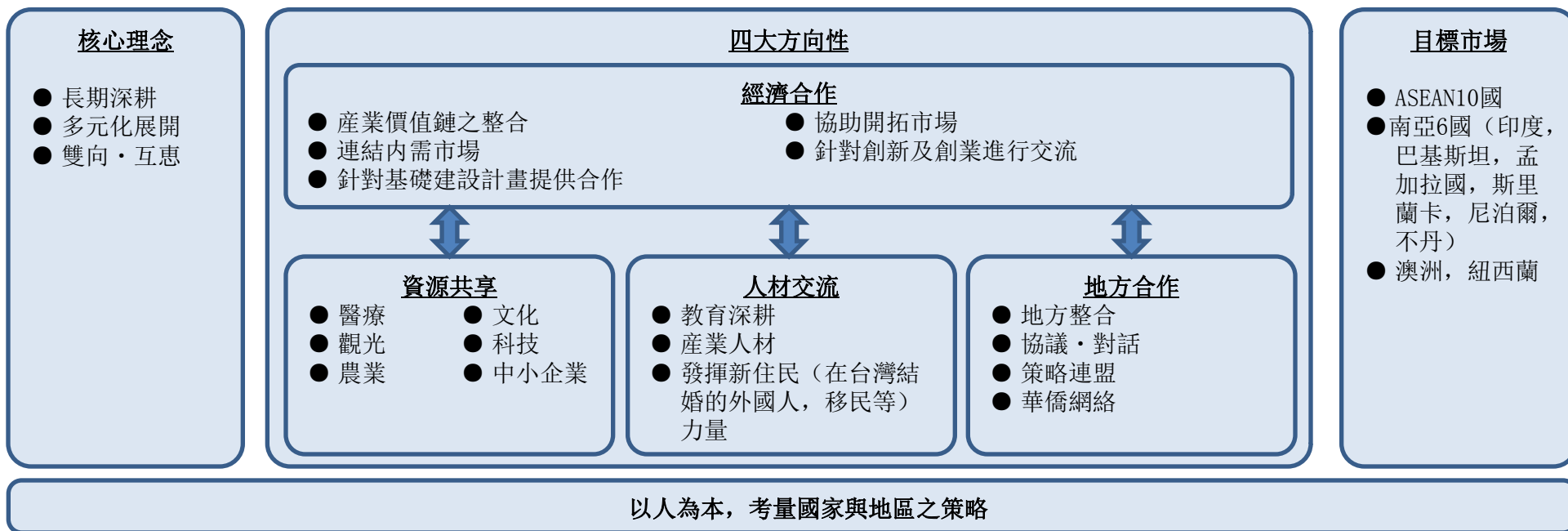
情境	情境內容・背景	課題・難点
無美國在內之TPP (TPP11) 生效	維持TPP合意之高水準自由化及高規則，是實際運用之最佳最善方案。也可以等待將來美國加入	需要修正地區內GDP85%以上之生效條件。因此，如果美國退出，可能出現其他國家要求變更其他條款之可能性
日美經濟合作協定 (EPA) 之簽署	川普表示重視雙邊協定	因為卻乏廣域性，無法成為取代TPP之魅力替代方案。可能出現美國單方面要求開放之可能性
促進WTO架構下之交涉	以TPP達成合意之規範為基準，分不同領域進行複數國之間的談判，部分實現TPP合意內容	美國是否會參與談判尚不明朗
推動沒有美國之FTAAP	例如，「沒有美國，中國與俄羅斯參加」之新通商協定等	難以達成高水準之自由化及高度規範。交涉必定漫長
多國大型FTA談判盡早達成合意	藉由日EU・EPA，RCEP盡早完成談判，讓川普打消原意，可能讓TPP生效	打消原意之可能性多寡不明。不過多國大型FTA談判無法取代TPP

(資料) 菅原淳一「考量TPP頓挫後之B方案～因應川普美國新政權退出TPP～」(瑞穗綜合研究所『瑞穗洞察』2016年11月16日)，由瑞穗綜合研究所製作

(3) 對中關係之改善及「新南向政策」

- 圍繞是否承認「92年共識」而產生之兩岸間對立呈現難以解除之情勢。不見透過ECFA深化開拓中國市場之路
- 如此情況下，應關注兩岸透過財界交流管道之兩岸策略聯盟之發展
- 「新南向政策」啟動
 - 收集並公開台灣企業・日本企業在東南亞市場上具有之管道・人脈・新事業趨勢等相關資訊，組成台日媒合為應盡快解決之任務

【「新南向政策」之重點】



(資料) 來自台灣行政院經貿談判辦公室・國家發展委員會「新南向政策推動計畫」2016年9月5日，由瑞穗綜合研究所製作

注意事項

本簡報資料僅供市場資訊之參考，非以商業推銷為目的。資料內容雖係敝公司經可靠且正確判斷後編製而成，但恕難保證資訊之正確與確實。煩請參用本資料時，自行詳加研判。