

全球經濟展望與不確定性

王健全

壹、全球經濟展望

- 一、全球景氣循環居高思危
- 二、全球四個主要國家 / 地區的經濟表現

貳、影響 2019 年經濟景氣變數

參、美中貿易磨擦對台灣經濟的負面效應與因應

- 一、強化投資
- 二、振興觀光事業的投資
- 三、資金法規鬆綁及導入產業
- 四、調整產業結構

肆、東協國家之發展、機會與其挑戰

- 一、中產階級增加帶來消費擴張
- 二、國內生產總值快速成長
- 三、參與東協國家區域經濟整合之機會
- 四、東協國家面臨之挑戰

伍、台灣新南向投資

陸、全球金融危機再起之可能性

- 一、觀察指標
- 二、亞洲國家之金融穩定現況評估

柒、結論 - 全球經濟不確定性之最新發展

- 一、積極面向
- 二、消極面向

本文作者為中華經濟研究院副院長。本文為作者個人意見，不代表本公司立場。

壹、全球經濟展望

一、全球景氣循環居高思危

自 2010 年以來全球歷經一段經濟穩定時期，不論是已開發國家、發展中國家或新興國家，均維持經濟成長平穩，並將通貨膨脹率與失業率控制在相對低點。然而，鑑於目前全球景氣循環已經處於高位，以及去年以來美中兩國之間發生之貿易摩擦，國際貨幣基金 (IMF) 及世界銀行 (World Bank) 不約而同地調降全球經濟成長預測，足見全球景氣循環已有反轉向下的趨勢。

表一 近年全球經濟成長率一覽表

單位：%

	2015	2016	2017	2018	2019
全球	2.9	2.6	3.3	3.3	3.2
已開發國家	2.3	1.7	2.3	2.4	2.2
發展中國家	1.2	3.9	3.5	3.2	3.6
新興國家	4.1	3.9	4.8	4.8	4.8

資料來源：中經院展望中心預測，轉引自 Global Insight's Comparative World Overview, IHS Markit, June 15, 2018。

二、全球四個主要國家 / 地區的經濟表現

由於國際貿易保護風潮方興未艾，致使 2019 年全球經濟成長走緩，主要國家之經濟成長率多呈現下滑趨勢：

(一)美國

由於 2018 年美國經濟成長表現亮眼，故先前樂觀預估其 2019 年全年經濟成長率將落在 2.7% 至 2.9% 區間。雖然 2019 年開春之後，美中貿易爭端趨於緩和，但美國經濟因內部因素，例如行政與立法部門間的預算僵

局迫使政府關門、勞動市場起伏震盪，加上聯準會（Fed）也因對於經濟情勢可能出現之變局，決議暫緩升息。因此，2019 年迄今，美國經濟局勢渾沌不明，致使美國全年經濟成長預測值下修至 2.1%。

雖然，主要機構對於美國 2019 年之經濟成長率預測值多低於先前之預估值（即 2.7% 至 2.9%），但其預測值均仍維持在 2% 以上，顯示美國經濟成長雖有趨緩，惟仍能維持基本動能。

（二）歐盟

相對於美國尚可維持經濟成長動能，歐盟的經濟情勢則較為嚴峻。由於歐洲情勢不確定性高，如英國國會三度否決首相方案、歐盟 27 國領袖二度同意英國「推遲脫歐」至 10 月底、歐洲議會與歐盟執委會將於 5 月改選。至於，歐盟大國如德國、法國與義大利之經濟成長率也各因其內部問題屢屢下修，該三國之 2019 年成長預測值分別為 0.8%、1.1% 與 -0.2%。此外，整體歐元區 2019 年經濟成長預測值已下修正至 1.1%，顯見歐盟區低迷的景氣走勢。

（三）日本

由於籌辦 2020 年東京奧運持續刺激經濟，以及安倍政府維持量化寬鬆等促進經濟成長的相關政策配合，預估 2019 年日本仍得以維持經濟成長率在 1% 上下。惟值得注意者，日本於 2019 年 10 月即將把消費稅自 8% 調高至 10%，其產生之效應究竟是得以提升整體經濟動能，或反而造成消費減縮，帶來不利經濟成長之因素，尚待觀察。

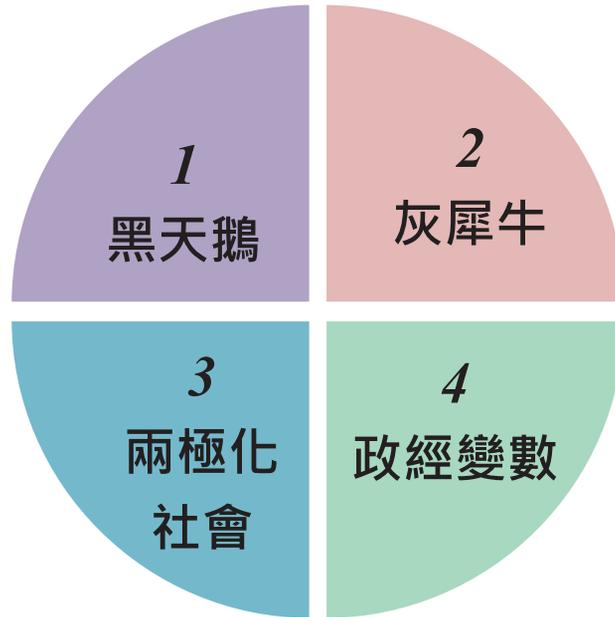
（四）中國

中國成長表現由於受美中貿易紛爭影響，以及內需走緩等因素，致使主要機構對於中國經濟成長前景，多持保守看法。中國官方則將經濟增長目標值，設定在 6.0% 到 6.5% 區間，顯示對於景氣走勢保留彈性空間。依據最新資料推估，中國 2019 年成長率將減降至 6.3%，較 2018 年之 6.6% 雖僅差距 0.3 個百分點，但已是 1991 年以來近 29 年之新低紀錄，並且呈現逐年下緩趨勢。

貳、影響 2019 年經濟景氣變數

整體而言，2019 年將是市場風險與機會並存之一年，主要影響經濟景氣的變數，包括一隻黑天鵝、兩隻灰犀牛、3M 社會及四大國際政經不確定因素。

圖一 2019 經濟景氣變數示意圖



所謂「一隻黑天鵝」，即指中美貿易戰，它可能是「一場沒有贏家的持久戰」。雖然目前美中可能達成貿易協議，可是貿易戰易解，科技戰難了，尤其是中美面臨全球經濟主導權的矛盾，不易馬上平息。若美中貿易戰全面開打，不僅中國的國內生產總值（或稱國內生產毛額，以下簡稱 GDP）會下滑，對台灣經濟的衝擊可能高達 0.3% 至 0.5% 左右。

其次，「二隻灰犀牛」分別是美國聯準會 (Fed) 升息與收縮資產負債表（以下簡稱「縮表」），使新興國家（包括中國）之匯率與利率波動，以及造成資金外流，並使油價與原物料價格波動。不過，在全球經濟趨緩的影響下，聯準會升息與縮表的頻率有趨緩與漸止之跡象，使新興國家得以喘息。另一方面，由於對中

國經濟成長率的預測由原先之 6.7% 下修至 6.1% ~ 6.2%，勢將影響台灣的出口量能，以及在中國台商的營運，進而衝擊台灣的經濟。至於，原物料價格與油價的下跌，則代表全球經濟需求的下修。此外，企業向來有追漲不追跌的慣性，這也對經濟發展的後勢不利。

再者，「3M 社會」係指包括 M 型社會、產業 M 型化與公司薪水 M 型化的現象。M 型社會係指富者愈富、貧者愈貧的社會階層兩極化現象。其次，M 型產業則指產業的表現差異化。至於，所謂的公司薪水 M 型化係指公司關鍵人才比較有加薪、升遷機會。此外，少子化與高齡化的社會結構，勢將影響消費，對未來經濟發展產生不利影響。

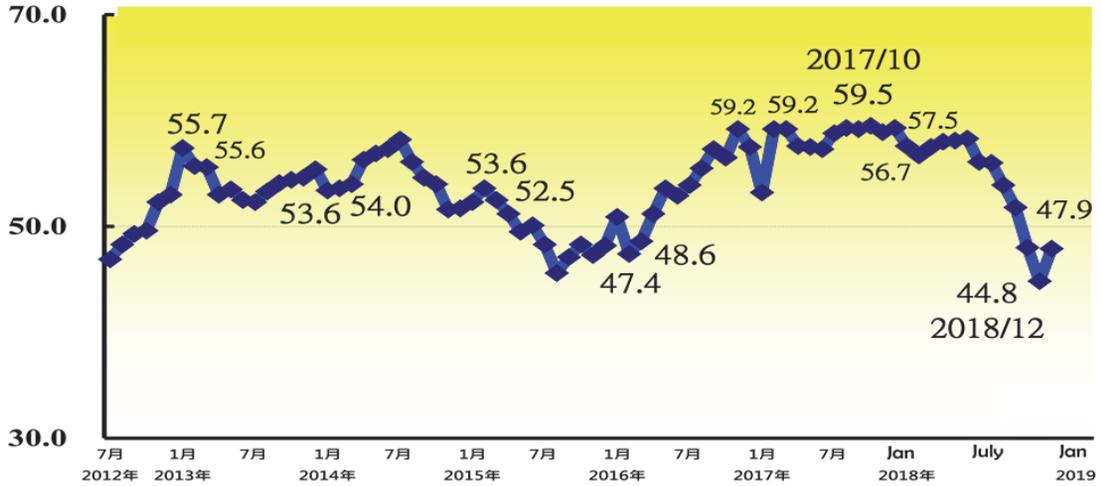
最後，「四大國際政經不確定因素」則指：(1) 中國經濟成長減緩，且面臨房市股市泡沫化與產能調整之挑戰；(2) 英國脫歐最終能否達成協議；(3) 歐盟經濟成長疲弱不振；(4) 中東地區戰事升高可能造成原油價格波動。

參、美中貿易磨擦對台灣經濟的負面效應與因應

美中貿易戰的黑天鵝效應，自 2018 年底已逐步顯現，廠商由原先的觀望，轉為具體的行動，包括存貨調整、砍單的效應。再者，蘋果股價大跌，也使美國股市成為重災區，進而影響全球資本市場，乃至引發全球景氣自高峰滑落的機率大增。

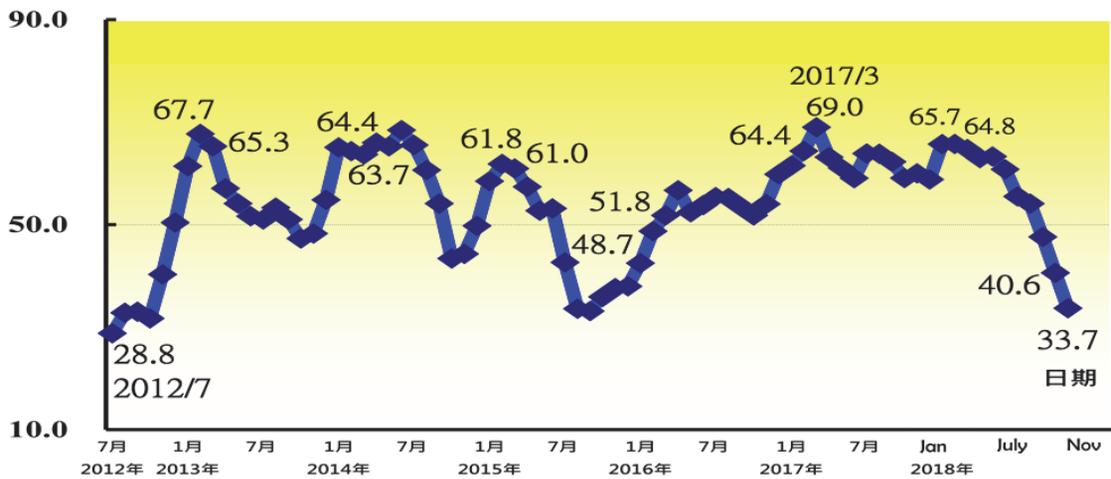
依中華經濟研究院發布的製造業採購經理人指數 (PMI) 大致反映企業對未來經濟景氣的焦慮。2018 年 12 月的 PMI 指數自 2018 年 11 月的 48 下滑至 44.8，其背後原因為美中貿易大戰引發的不確定性，影響產業供應鏈及訂單透明度。至於，未來六個月的 PMI 擴散指數，更重跌至 33.7 左右，透露出緊縮的態勢 (見圖二、三)。

圖二 臺灣製造業採購經理人指數



資料日期：2019年1月。

圖三 未來6個月臺灣製造業採購經理人指數



資料日期：2019年1月。

不過，由於中美貿易戰的可能緩和，廠商的接單、投資均回到正常的軌道，故台灣四月份的 PMI、NMI 均回到 50 之上。但 5 月份美中貿易戰又有升溫趨勢，因此，5 月份的 PMI、NMI 仍待密切觀察。

因應美中貿易磨擦的負面效應，台灣應擴大內需以填補出口衰退造成的缺

口，具體作法包括：

一、強化投資

目前為數不少的海外台商具有回台投資之意願，政府應透過政策引導台商回流，提振民間投資。此外，政府可在創新產業與前瞻基礎建設等特定領域，透過「實質投資」可以抵稅的設計，鼓勵台商回台投資，以加速產業升級，並創造就業人口。

二、振興觀光事業的投資

政府可透過振興觀光方案政策，鼓勵旅遊業者自行提案，鎖定海外高消費族群，提出創意行銷方案，以擴張市場，提升觀光收入於內需的比重。

三、資金法規鬆綁及導入產業

有認為台灣內需市場規模小，即使擴大內需也不足以支撐景氣。但國內有高達 10 兆元的超額儲蓄，以及 20 兆元以上的保險基金，如相關部會透過法規鬆綁，將上述資金導入金融理財、都市更新、國際醫療、長期照護等產業，且帶動資金投入並營造好的商業模式，台灣的內需市場仍將大有可為。

四、調整產業結構

由於美中貿易磨擦的發生，造成蘋果手機銷售不如預期，連帶衝擊台灣相關產品的供應鏈。因此，當務之急為調整產業結構，並接軌美國發展中的數位經濟源頭，以建構海外台商之人才、資金、技術、商業模式回流的生態系統，搭建台灣成為美國再工業化的重要策略夥伴平台。

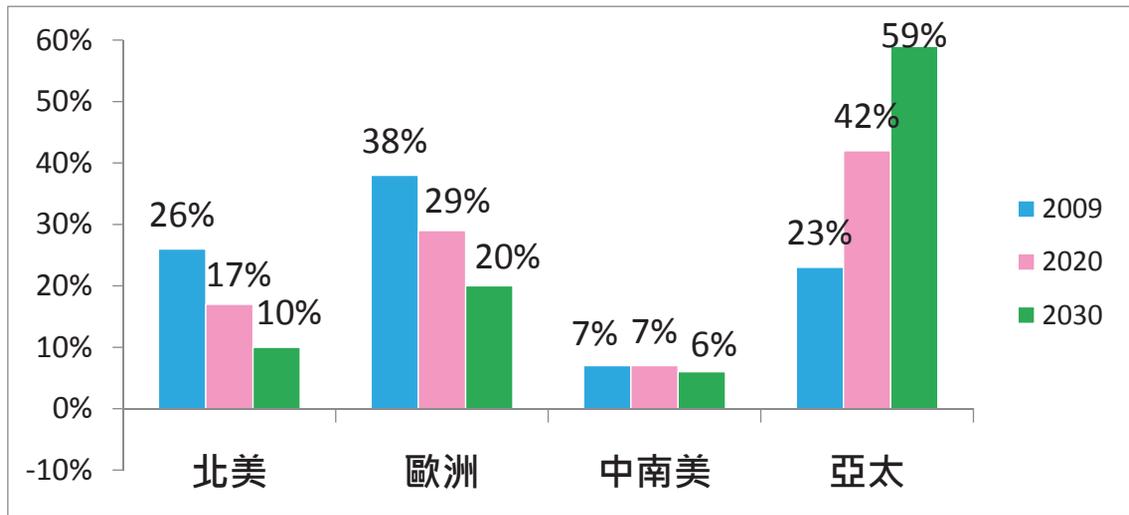
肆、東協國家之發展、機會與其挑戰

一、中產階級增加帶來消費擴張

隨著東協國家的快速發展，致使東協各國的中產階級增加，而造成消費擴張

之結果。依 2015 年 JP Morgan 資產管理之預估，亞太地區的中產階級的消费占比自 2009 年之 23%，將逐年成長至 2020 年的 42%，並於 2030 年將增加至 59%。此項成長的主要動力來源為隨著東協各國中產階級的增加，而帶來之消費擴張效果（見圖四）。

圖四 全球中產階級的消费占比

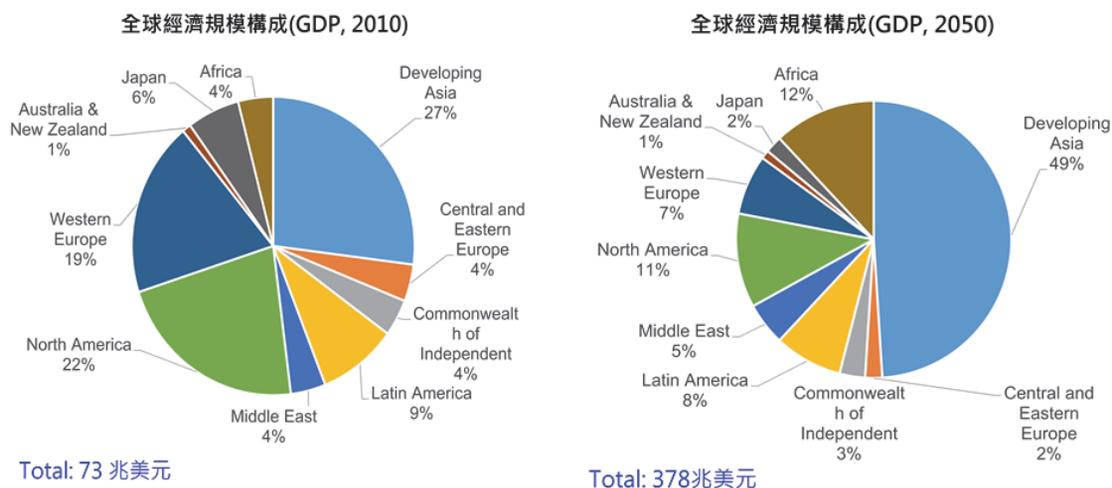


資料來源：JP Morgan 資產管理 (2015)。

二、國內生產總值快速成長

另一項東協國家的發展與擴張的指標為國內生產總值的快速成長。依花旗投資於 2016 年 7 月之預測，經購買力平價（Purchasing Power Parity, PPP）後，除了日本以外之亞洲發展中國家的國內生產總值於 2050 年時，將約占全球經濟規模的一半（即 49%）。此意謂包含東協國家在內的新興亞洲，於自 2010 年（即 27%）起的 40 年間，其國內生產總值將倍數成長（見圖五）。

圖五 全球經濟規模構成比較



資料來源：花旗投資 (2016.7)。

三、參與東協國家區域經濟整合之機會

目前與東協國家相關之自由貿易協定與架構有二：其一是「跨太平洋夥伴全面進步協定」(Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership, CPTPP)；其二是東協區域全面經濟夥伴關係架構 (ASEAN Framework for Regional Comprehensive Economic Partnership, RCEP)。

CPTPP 已於 107 年 12 月 30 日生效，內容涵蓋「投資人及地主國爭端解決機制」、「智慧財產權保護」及「政府採購」等議題。CPTPP 之 11 國成員國中，屬東協國家者計有新加坡、馬來西亞、越南、汶萊等。至於，RCEP 則係 16 個東協國家間為深化其成員國間區域經濟整合，而於 2011 年 11 月第 19 屆東協高峰會 (ASEAN Summit) 通過倡議之自由貿易架構。

由於，我國已與東協國家建立相當程度的產業分工體系，包括電子、資通訊、生化醫療及汽車零組件等產業，成為亞太區域供應鏈不可或缺之一環，加以發展中的東協國家具有豐沛的外人投資金額，成長動能可期，以及日漸彰顯的人口紅利與勞動力低廉等優勢。我國如能加入 CPTPP 與 RCEP，而成為正式會員國，將有助吸引臺商對東協國家增加投資金額，增聘當地勞工，有助於提升當地發展及

建設，並在現有的分工體系與區域供應鏈的基礎上，強化產業供應鏈，有助於落實互利雙贏之合作關係。

四、東協國家面臨之挑戰

作為全球經濟體系的一環，東協國家之經濟成長同樣面臨當前國際經濟變數之挑戰，包括美國升息循環的負面影響、全球經濟景氣反轉、中國成長減緩對東協國家出口量的衝擊，以及東協國家之匯率波動程度。

伍、台灣新南向投資

依據行政部門之相關政策說明，新南向政策的政策目標如下（見表二）：

- 一、將東協視為臺灣內需市場的延伸、積極經營南亞市場；
- 二、促成雙向的產業、投資、觀光、文化、人才的交流；
- 三、從經濟戰略進行產業布局；
- 四、建立人才培養與產業連結的完整系統；
- 五、為臺灣創造外部經濟支撐（External Wing），活絡經濟。

基於上述的政策目標，台灣新與舊南向政策之重點項目整理比較如下：

表二 新與舊南向政策重點項目表

舊南向政策	新南向政策
視為投資及代工基地	雙向（貿易、投資、人才交流、觀光、文化）
中小企業	大企業
民間	政府介入
經濟	分散對中國風險，有利區域整合
製造業	製造與服務（2025 中產階級有 6 成在亞洲）
降低投資成本 (cost down)	以人作為核心之投資加值 (value up)

舊南向政策	新南向政策
	<ul style="list-style-type: none"> ●簡化簽證，吸引東協遊客來台 ●成立智庫、獎學金深入研究（臺灣及東南亞研究人員） ●電子商務／金控或銀行在東協成立分行、辦事處 ●輔導東協台商回台上市

陸、全球金融危機再起之可能性

一、觀察指標

全球金融危機是否再發生，值得注意的觀察指標如下：

- (一) 指標一：銀行放款成長 (bank credit growth) 高於名目國內生產總值 (nominal GDP growth)

例如，在 1997 年日本經濟泡沫危機之發生原因即為日本銀行的放款成長高於其名目國內生產總值。

- (二) 指標二：快速升息循環 (interest rate hiking cycle) 引發金融危機

單純的升息並不會造成金融危機，但最近兩次因短期內快速的升息循環而導致金融危機者，為發生於 1994 年至 1995 年間的墨西哥金融危機，以及發生於 1999 年至 2000 年間的網路泡沫危機。

- (三) 指標三：短期流通資金成長率 (M1A growth rate) 高於 20%

短期流通資金成長率趨勢持續上升，代表民間資金活動力增加，雖利消費、股市與房地產等投資市場，造成內需暢旺。但其成長率如高於 20%，則有產生泡沫化之風險。

二、亞洲國家之金融穩定現況評估

以下述五項評估指標，對亞洲各國金融現況進行量化評估，我們可以整理如表三所示之金融穩定度評估表：

- (一) 外匯存底 (Foreign exchange reserves) 扣除外債 (Foreign debt) 之淨額佔國內生產總值 (GDP) 之比重；
- (二) 經常帳 (Current Account, CA) 佔國內生產總值之比重；
- (三) 政府盈餘 (Government surplus) 或政府赤字 (Government deficit) 佔國內生產總值之比重；
- (四) 經濟成長率 (Economic growth rate)；
- (五) 消費者物價指數 (CPI)。

準此，依上述五項指標進行評估之結果，如得出負值愈多且 CPI 愈高者，代表該國金融體系較不穩定，而需持續關注其金融部門的後勢發展。

表三 亞洲國家金融穩定度評估表

單位：十億美元

國家	Foreign exchange reserves(A) – foreign debt(B)	(A-B) / GDP	CA / GDP	Government surplus/deficit / GDP	Economic growth rate	CPI
印尼	-238.6	-23.5%	-1.71%	-2.4%	5.07%	3.81%
馬來西亞	-126.15	-40.1%	3%	-2.9%	5.90%	3.87%
緬甸	-11.32	-113.2%	-5.69%	-18.6%	6.96%	4.59%
菲律賓	8.93	2.85%	-0.69%	-2.2%	6.68%	2.85%
泰國	52.95	11.6%	11.03%	-2.5%	3.91%	0.67%
越南	-47.37	-21.16%	2.74%	-5.4%	6.81%	3.52%
中國	1,244.43	10.36%	1.37%	-4.0%	6.90%	1.59%
日本	-2,559.40	-52.53%	4.02%	-4.6%	1.71%	0.44%
南韓	-28.38	-1.85%	5.10%	0.6%	3.08%	1.94%
台灣	272.8	46.27%	11.58%	-0.8%	2.63%	1.35%
美國	-19,055.23	-97.79%	-2.30%	-4.6%	2.29%	2.13%

資料來源：根據 IMF/ADB/World bank CEIC (mostly 2017) 整理而成。

柒、結論 - 全球經濟不確定性之最新發展

總結而言，2019 年全球經濟將是波動且充滿變數之一年。自 2019 年初迄今，有關影響全球經濟的不確定因素，其積極面向與消極面向的最新發展整理如下：

一、積極面向

- (一) 全球經濟成長幅度雖然趨緩但尚未出現重大衰退。
- (二) 應持續審慎觀察發生新興國家經濟泡沫化之可能性。
- (三) 美中貿易爭端升溫之後續發展，特別是在 5 月間雙方各自採取提高部分商品進口關稅之貿易報復措施後，能否如同原先各方預期以達成和解而落幕。
- (四) 美元走貶及聯準會放緩升息，給予發展中國家喘息空間。

二、消極面向

- (一) 因中國經濟成長減緩可能造成的負面影響，以及其房地產市場泡沫危機未解。
- (二) 美國停止升息能否帶動全球經濟需求上揚，使油價與原物料價格止跌回升。
- (三) 全球之經濟週期處於收縮階段，故全球經濟仍有衰退可能。