我國發生「停滯性物價膨脹」可能性之探討*

黃 智 家**

壹、前言
貳、文獻整理
參、1970 年代案例分析
肆、最近國內發生停滯性膨脹的可能性
伍、結語

摘　　要

當前國際經濟面臨成長停滯及物價上漲的威脅，主因：2008 年美國金融海嘯衝擊，經濟元氣未復下，2009 年底歐債危機序幕又啟，各國經濟受累下滑；原油及糧食，皆處於高價位波動；2012 年 9 月，歐、美、日央行接連執行量化寬鬆貨幣政策，釋出大量流動性，使得亞洲新興經濟體面臨物價膨脹及資產泡沫化的雙重壓力。

臺灣是小型開放經濟體，2012 年的各項經濟指標顯現疲態，經濟成長率 9 度下調，全年消費者物價上漲率面臨 2%目標的保衛戰。前述國際陰霾罩頂，不僅提高國內經濟發展的不確定性，也擴大輸入性物價上漲的壓力，增加經濟成長停滯、物價膨脹同時出現之風險。

為探討國內發生「停滯性物價膨脹」之可能性，本文透過「文獻整理」及「1970 年代案例分析」，尋求關鍵影響因素；再從「國際經濟」、「國內經濟」與「政府對策」等 3 個面向梳理及剖析。最後，提出個人的見解。

---

* 本文完稿日期為 2012 年 10 月 24 日，文中數據以當時主計處公布之統計計算；另本文原文約 2 萬字，因本刊篇幅限制，刪減為 1 萬 7 千多字。

** 經濟研究處專員。本文承蒙洪處長瑞彬、朱副處長麗慧、吳專門委員明蕙及審查委員提供寶貴意見，謹此致謝。文中倘有謬誤疏漏之處，當屬筆者之責。

A Study on the Possibility of Stagflation in Taiwan

Chih-Chia Huang

Specialist
Economic Research Department, CEPD

Abstract

At present, the international economy is facing the threat of stagnant growth and rising prices. The main causes of this situation are the economic impact of the 2008 financial crisis and the eruption of the European debt crisis in 2009, the high level of international oil and food prices, and the large release of liquidity from quantitative easing policies carried out by central banks in Europe, the US and Japan in September 2012, causing Asian emerging economies to face the double pressure of price inflation and asset bubbles.

Taiwan is a small and open economy. In 2012, its economic indicators all pointed to a weak state, with the GDP growth rate declining nine times in succession, and the yearly consumer price inflation rate challenging the 2% target. The dark clouds overhanging the international economy not only have heightened the uncertainties of domestic economic development, but also have expanded the pressure of imported inflation, increasing the risk of stagnant growth and price inflation appearing simultaneously.

To examine the possibility of stagflation occurring in Taiwan, this study first seeks to identify the key influencing factors through perusal of the literature and analysis of the occurrence of stagflation in the 1970s. The study then collates and assesses the current situation from the three facets of the international economy, the domestic economy, and government policy, and concludes with insights drawn therefrom.

壹、前　言

臺灣是小型開放經濟體，由於歐債危機潛存風險仍高、美國經濟表現不如預期、中國大陸經濟明顯降溫，全球景氣受累下滑，短期內難望好轉，影響我國出口動能；內需方面，因廠商投資意願保守，民間消費力道不足，無法及時填補支撐經濟成長，內外交迫下，2012 年來的各項經濟指標顯現疲態，8 月出口連續 6 個月負成長，景氣燈號連續 10 個月代表低迷的藍燈，經濟成長率 8 度下調至 1.66%的窘境，而全年消費者物價(CPI)上漲率則面臨 2%目標的保衛戰。

國際上，繼歐洲央行提出「無限量」收購歐元區紓困國家債券的「直接貨幣交易」(Outright Monetary Transactions, OMTs)、美國聯邦準備理事會推出「無限期」的第 3 次量化寬鬆貨幣政策(Quantitative Easing, QE)之後，日本央行宣布擴大量化寬鬆金額，並取消債券收購價，採取「無限價」QE。新興國家為求自保，也籌謀跟進。

大量流動性資金釋出，「貨幣戰爭」是否一觸即發？推升原油、原物料價格上揚？資產投機泡沫再現？不僅大幅提高我國經濟發展的不確定性，也擴大輸入性物價上漲的壓力，增加經濟成長停滯、物價膨脹同時出現之風險，實乃當前重要課題，值得深入探討。

本文後續章節安排如下：第二章「文獻整理」，將說明停滯性物價膨脹之意義，以及經濟學各學派提出的原因與對策；第三章「1970 年代案例分析」，將檢視 1970 年代兩次停滯性物價膨脹之背景、經濟影響及政策成效，期尋求關鍵因素引為借鑒；第四章「最近國內發生停滯性膨脹的可能性」，將從國際經濟、國內經濟

及政府對策等 3 個面向進行剖析，探討國內發生停滯性物價膨脹之可能性；最後，第五章「結語」提出個人的研究心得。

貳、文獻整理

一、意義

停滯性物價膨脹(stagflation)，以下簡稱停滯性膨脹，又稱為衰退膨脹(slumpflation)，是指高物價上漲率伴隨高失業率(或經濟成長停滯或衰退)的現象。其中物價膨漲(inflation)[1]之構成要件為：(1)普遍性物價上漲，而非局部性或單獨性產品價格上漲；(2)物價上漲幅度達相當程度；(3)物價上漲持續長時間。1973 年、1979 年全球發生兩次停滯性膨脹，即為典型例子。

二、原因與對策

1936 年英國經濟學家凱因斯(John Maynard Keynes)發表《就業、利息和貨幣的一般理論》，將國家的整體需求分成民間消費、民間投資，及政府支出等 3 大類，建構有效需求理論體系，主張國家應該干預經濟，使用權衡式政策提高人民需求而帶動經濟成長，宣告凱因斯學派(Keynesian School)成立。1933 年美國羅斯福總統推行「新政」(The New Deal)，讓凱因斯學說大放異彩。隨後 25 年，世界經濟蓬勃發展，凱因斯學派成為顯學，經濟學家們相信透過預測模型，採取政策能有效掌控未來經濟的發展。

進入 1970 年，美國經濟陷入衰退中，失業率升至 6%以上；一方面生產過剩、企業破產、工人失業、經濟停滯，另一方面，

[1] 亦譯為通貨膨漲。依據古典學派貨幣學說，在其他條件不變下，長期間物價乃貨幣現象，貨幣數量與物價維持比例關係，因此，貨幣數量不斷增加(減少)，將引發物價持續上漲(下跌)。而在凱因斯理論中，短期間貨幣數量增加，使利率下降，引起投資增加，但物價不一定上漲。因此，本文以「物價膨漲(緊縮)」表示。

物價未如模型所預測般地下降，反而持續上漲。1973 年中東戰爭引爆全球第 1 次石油危機，及 1979 年兩伊緊張爆發第 2 次石油危機，各國經濟明顯衰退，失業率、物價上漲率均攀升至兩位數，形成菲力普斯曲線(Phillips curve)所無法解釋的停滯性膨脹現象。面對此一空前危機，凱因斯學派束手，貨幣學派、理性預期學派展開反擊，自由經濟思潮再起，供給面經濟學派乘時興起，使經濟理論有重大發展，總體經濟模型更臻於完整。

－貨幣學派(Monetarism)係於 1960 年代形成，創始者為美國經濟學家傅利曼(Milton Friedman)，認為貨幣供給量是影響一切經濟活動的核心，擴張性的貨幣政策往往易造成物價膨脹之害，主張「以法則(rule)替代權衡(discretionary)」，採取簡單的固定成長法則，相信市場機能可以自動調節經濟波動。

－理性預期學派(Rational Expectation School)又稱為新興古典學派(New Classical Economics)，崛起於 1970s 停滯性膨脹發生的時代，代表人物為美國經濟學家盧卡斯(Robert E. Lucas Jr.)，認為人們能夠理性預測政府施行的政策並提前因應，以致政策無效徒增經濟動盪(如物價膨脹抑制不下)，主張政府不應干預經濟運作；1972 年盧卡斯發表《預期和貨幣中立性》，將理性預期和貨幣理論結合，影響深遠。

－供給面經濟學派(Supply-side Economics)興起於 1970 年代，代表人物為美國經濟學家拉佛(A. B. Laffer)，認為稅率增加太快(超過最適稅率)時，不但就業與產出大幅減少，稅收也將減少，主張降低稅率增加生產誘因，從而提高生產力並降低物價膨脹壓力。

綜上，總體物價係由總合需求面與總合供給面決定，政府必須探究其波動緣由，採取正確的對策，並在尊重市場機制下，維持物價穩定。波動緣由包括：

－當波動來自需求拉動(總需求曲線位移)時，透過寬鬆(緊縮)的貨幣政策、財政政策影響總需求，促進所得和物價提升(減緩)。

－當波動來自成本推動 (總供應曲線位移)時，寬鬆的貨幣政策將使物價上漲加劇。因此，應從供給面採取因應措施。

另物價緊縮時，IMF(2003)[2]認為除傳統政策外，尚須積極進行結構性改革，增加要素市場的彈性，使資源更有效的分配；對於不良資產的處理也應更快速，以促進金融中介功能，改進貨幣傳遞機制的效率。政府措施若能使資本市場深化和流動性提高，就能夠降低物價緊縮的衝擊。

從各學派的理論主張，可歸納停滯性膨脹的原因與對策如下：

(一) 供給面

1. 原因：總供給曲線左移。主要包括：
   (1) 天災人禍：舉如戰爭、農產欠收、石油或重要原物料短缺等。
   (2) 勞動市場因素：舉如失業津貼降低工作意願、人口結構變化、工會力量增強等。
   (3) 租稅結構改變：舉如稅率偏高將使生產力降低等。
2. 對策：總供給曲線右移。主要包括：
   (1) 加強對天然災害的防治與預警，開發新能源和新農業品種，並用和平方式解決爭端以避免戰爭的發生。
   (2) 改善勞動市場因素，如減少失業補貼、增強勞動教育訓練與在職訓練等。
   (3) 採取租稅減免、投資扣抵、加速折舊等措施，提高生產力。

[2] 國際貨幣基金(IMF)於 2003 年 5 月 18 日公布「通貨緊縮決定因素及風險之政策性建議」(“Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options”)報告，根據 35 個國家的資料，評估世界經濟面臨通貨緊縮危機的風險，並分析通貨緊縮發生前與發生後應採取的因應對策。按 1990 年代後期以來，日本、香港陷入物價緊縮的困境，2002 年 9 月經濟學人雜誌撰文指出「全球經濟最大的風險在物價緊縮(deflation)」。

(二) 需求面

1. 原因：菲力普斯曲線左移。主要包括：
   (1) 傅利曼認為人民對貨幣的需求受物價、所得、利率及其他資產報酬率等長期因素影響，這些因素不會大幅變動，所以貨幣需求穩定。政府採取擴張性貨幣政策，將造成貨幣供給過剩，多餘的錢投往股票、房地產等資產價格上升的全面物價推升局面。
   (2) 盧卡斯批判指出，由於人們能夠理性預期政府施行的政策，了解擴大財政赤字將增加未來稅負，寧願增加儲蓄；寬鬆貨幣政策將使市場上流通貨幣增多，徒使商品價格上升，因此政府的政策無法刺激經濟，只會招致物價膨脹後果。
2. 對策：貨幣學派認為物價膨脹為一種貨幣現象，政府應按照經濟成長率設定穩定的貨幣供給量增加率，達成貨幣供需平衡，以維持物價穩定(避免菲力普斯曲線往左移)，以避免停滯性膨脹的形成。

參、1970 年代案例分析

一、第 1 次停滯性膨脹

(一) 發生背景：

1. 國際方面，1971 年國際金融制度崩潰，美元貶值，物價上漲；繼之受氣候變化的影響，全球糧食減產造成糧荒；1973 年 10 月以、阿爆發第 4 次中東戰爭，波斯灣產油國家大幅提高油價，由每桶 3 美元漲至 12 美元，掀起了全球第 1 次石油危機，1973 年 OPEC 原油價格較上年上漲 159.3%，1974 年續上漲 84.3%(詳表 1)。

表 1　1972~84 年臺灣地區 GDP、CPI 及國際原油價格變動

單位：%

年別	經濟成長(GDP)成長率	消費者物價(CPI)變動率	國際原油*價格變動率
1972	13.15	3.01	--
1973	11.83	8.16	159.26
1974	1.86	47.50	84.29
1975	5.43	5.22	-10.85
1976	13.45	2.48	13.91
1977	10.88	7.06	9.16
1978	13.49	5.75	-0.70
1979	8.01	9.76	123.94
1980	7.32	19.01	19.18
1981	6.46	16.32	-3.43
1982	3.97	2.97	-13.32
1983	8.32	1.35	-9.54
1984	9.32	-0.03	-2.26

註：*指 OPEC 平均價。
資料來源：行政院主計總處網站。

2. 國內方面，由於國際經濟繁榮，出口大幅增加，1971 年對外貿易首度由入超轉變為出超，其後連續 3 年出超不斷擴大，在外匯管制體制下，出超外匯全數由央行收購，外匯存底大量累積，釋出巨額強力貨幣，導致貨幣供給額(M1b)年增率激增，1971 年增加 30.6%，1972 年增加 34.1%，1973 年更提高至 50.4%。貨幣供給額的連續大幅上升，即使沒有石油危機，國內物價亦難以維持穩定。

(二) 政府對策：1974 年 1 月 26 日政府提出「穩定當前經濟措施」方案。

1. 合理調整油電價格及鐵公路費率，以價制量達到節約能源的目的。

2. 提高小麥、黃豆補貼基價，以兼顧政府負擔及大眾生活。
3. 限價改為議價，使市場價格機能發揮正常調節作用，減少黑市猖獗與資源調配不當等弊端。
4. 提高多年未加調整的菸酒公賣價格，以適應原料之漲價及增加財政收入。
5. 提高軍公教人員待遇。
6. 大幅提高利率(重貼現率由 1973 年的 10.75%，提高至 1974 年的 12.00%)，以減緩貨幣供給額的增加及其對物價的壓力。
7. 停止計劃性外銷貸款，避免重複融資，加強特案融資償還等，以收縮信用。
8. 繼續實施限建，以穩定建材價格。

(三) 實際成效：

為緩和石油危機對國內物價的衝擊，國內油品價格並未充分反映進口成本，平均僅調漲 90%(遠落在進口成本上升 4 倍之後)；電價與交通運輸費率亦同步調漲；在政府同時採取強烈緊縮措施下，國內一般物價先大幅上升(1974 年國內消費者物價上漲率由 1973 年的 8.2%暴漲至 47.5%)，但迅即穩定下來(1975 年消費者物價上漲率已降至 5.2%)。

1974 年經濟成長率自 1970-1973 年平均每年成長 12.6%，急劇下降至 1.9%。不過，在物價漲幅趨緩之際，政府隨即採取信用寬鬆措施，並積極推動十項重要建設，擴大公共投資，促進景氣早日復甦，以致國內經濟在 1976-1978 年間在物價相對穩定下，恢復到平均每年成長 10.9~13.5%的兩位數成長。

二、第 2 次停滯性膨脹

(一) 發生背景：

1978 年底伊朗政變，加以兩伊關係緊張，暫停石油輸出而引發，國際油價由每桶 14 美元上漲至 35 美元，掀起了第 2 次石油危機，1979 年 OPEC 原油價格較上年上漲 123.9%。

(二) 政府對策：在財稅、金融、能源、貿易、農業等方面採取因應措施。

【財稅方面】

1. 修正「貨物稅條例」: 減免民生必需品及原料的貨物稅，以利加工外銷，並兼顧人民福利；提高或開徵高級消費品之貨物稅，以抑制奢靡；提高或開徵消耗能源較多物品之貨物稅，以期節約能源。
2. 修正「所得稅法」: 降低營利事業交際費用列支標準；增訂營利事業購置豪華轎車攤提折舊的限制；個人利息所得及股利所得，改採定額免稅，以鼓勵資金市場之發展，並提高薪資所得特別扣除額。
3. 修正「海關進口稅則」: 擴大免稅及減免幅度；減半課徵機器設備進口稅；實施複式關稅，大幅降低關稅稅率。
4. 修訂「獎勵投資條例」, 擴大獎勵範圍，以提高民間投資意願。
5. 停徵筵席稅，併入營業稅分類課徵。

【金融方面】

1. 外匯市場改採機動匯率制，以緩和世界物價變動對國內物價之衝擊。

2. 中央銀行提撥新台幣 50 億元，提供中小企業短期融通需要。
3. 訂定「中央銀行重貼現及短期融通作業要點」及「中央銀行對信託投資公司短期融通作業要點」並實施，以協助推廣票據流通。
4. 台北市銀行公會設立「同業拆款中心」。
5. 訂定「銀行利率調整要點」，由銀行自主決定利率。

【能源方面】

1. 採反映成本的新能源政策，國內油品價格儘量反映國際油價之漲幅。
2. 公布實施「能源管理法」，提高能源利用效率及節約能源。

【貿易方面】

1. 擴大與中南美洲經貿合作，並放寬對東歐貿易限制。
2. 國貿局成立「設限專案小組」，處理貿易爭執，期減少國外進口抵制。

【農業方面】

1. 二度提高稻穀收購價格，二期田賦繼續停征。
2. 肥料售價暫不調整，成本提高部分由國庫補貼。
3. 穩定毛豬產銷，減少價格波動。

(三) 實際成效：

因應第 2 次石油危機油價大幅上漲，為節約能源，政府改弦易轍，採取以價制量對策，國內油品價格隨進口成本上升，即時充分反映，因此掀起國內物價波動，1979-1981 年間消費者物價平均每年上漲 15.0%(詳表 1)，雖遠較第 1 次石油危機時漲幅緩和，

不過，與工業國家消費者物價同時期每年上升 10.5%比較，國內物價上漲幅度仍偏高了將近 5 成，此乃國內經濟結構、工業加工層次與能源利用效率落後工業國家所致。

1979 年第 2 次石油危機爆發，工業國家為抑制物價膨脹，採取嚴厲的緊縮措施，致國際經濟不景氣長達 4 年。臺灣經濟在國際經濟長期不振之下，政府雖採取了許多促進景氣復甦措施，但受中、美斷交(1979 年 1 月 1 日)的衝擊，民間投資意願低落，而政府財政呈現赤字，已無能力再像第 1 次石油危機時，推動類似十項建設大規模的政府及公營事業大量投資，以彌補民間投資的不足，迄 1982 年底景氣一直不振(經濟成長率由 1979 年的 8.0%滑落至 1982 年的 4.0%)。惟機動匯率制、複式關稅、利率自由化、公布實施「能源管理法」等改革，有助於臺灣推動經濟自由化及恢復成長動能。

三、發生背景與因應策略

(一) 發生背景：

1. 第 1 次，美國等主要工業國已因景氣衰退，加上全球糧荒影響，陷入物價猛漲的困境；第 2 次，與前次相隔不到 6 年，各國經濟尚未復原、物價起伏不穩定。
2. 兩次石油危機皆導因於石油輸出國家組織(OPEC)聯合漲價，供給面出了問題。

(二) 因應策略：

1. 各國一昧採用需求面手段，如中央銀行容許貨幣供給過度增長，政府在商品市場和勞動市場作出過度管制之結果，徒使物價惡性上漲，經濟更為萎縮。

2. 臺灣同時也採取供給面手段，進行體制鬆綁改革，包括機動匯率、複式關稅、利率自由化等，促成 1980 年後邁向經濟自由化，恢復成長動能。

肆、最近國內發生停滯性膨脹的可能性

一、國際經濟方面

(一) 歐洲主權債務危機

自 2009 年以來，以希臘為主之部分歐盟(European Union, EU)國家，由於先前受到金融海嘯衝擊，經濟體質孱弱亟待提振，但卻持續實施給付優厚之社會福利及退休制度。在入不敷出、財政紀律鬆弛情況下，使財政赤字與公共債務不斷攀升，2009 年底希臘遭調降主權評等，終於導致債務違約之債信危機。雖然以德、法為首之歐元區經濟體質較佳國家與歐洲央行(ECB)，挺身提出各項融資及減赤辦法，期協助希臘度過難關，但除希臘外，葡萄牙、義大利、愛爾蘭、西班牙等國(PIIGS)亦陸續出現類似債務難以承擔徵兆，歐元區國家之債信危機儼然形成一股蔓延趨勢。

鑒於歐洲主權債信危機(以下稱歐債危機)導致世界經濟快速惡化，為舒緩金融市場流動性緊縮壓力，避免再發生全球性金融危機，除國際貨幣基金(IMF)介入外，主要國家的中央銀行也多次聯袂出手救市。舉如：

－2011 年 11 月 30 日，美國 Fed、歐洲央行與日、英、加及瑞士等 6 大央行宣布，自 12 月 5 日起美元換匯利率調降 0.5 個百分點；中國人民銀行也宣布自 12 月 5 日起調降金融機構存款準備率 0.5 個百分點。

－2012 年 7 月 5 日，歐洲與中國大陸央行連袂降息，歐洲央行將基準利率調降 1 碼至歷史新低，中國大陸人民銀行降息 1 碼；另，英格蘭銀行也推出規模 500 億英鎊(約 780 億美元)的第 3 輪量化寬鬆措施。

歐債危機除使歐洲各國失業率居高不下、經濟疲弱不振外，其為減少財政赤字所採行之各項撙節措施，大幅減少歐洲本地的消費及投資需求，以歐盟目前共有 27 個成員國，人口超過 5 億人，面積為 432 萬平方公里，是世界 GDP 金額最大的經濟體，占全球 GDP 百分之三十以上，也是最大的貿易實體，與大部分國家及地區簽署了雙邊及多邊協定，透過進、出口貿易效果，殃及美國、中國大陸等主要國家經濟。我國係以出口為導向之開放經濟體，經由直接、間接貿易管道之反映，自無法倖免。

根據財政部統計資料，與前一年同期比較，2011 年 11 月及 12 月我國對歐洲出口金額各衰退 21.9%及 14.8%，2012 年 1-9 月亦減少 9.4%，其中 8 月減少達 17.4%，為 2012 年各單月最大衰退幅度，9 月續減少 10.5%，顯示因歐債危機確已導致來自歐洲之外銷訂單減少。

(二) 美國量化寬鬆措施

自 2008 年以來，先後受到美國金融海嘯、歐洲債務危機之影響，全球經濟疲弱不穩，國際間漸次採行寬鬆貨幣政策因應，將其政策利率調降至歷史新低，歐、美、日等國央行更因利率水準已接近零，而改採量化寬鬆貨幣措施(Quantitative Easing, QE)，直接向金融體系注資釋出大量流動性。

歐洲央行(ECB)於 2012 年 9 月 6 日推出「直接貨幣交易」(Outright Monetary Transactions, OMTs)，在次級證券市場有條件收

購紓困會員國主權債券的新措施。其後美國聯準會(Fed)於 9 月 13 日宣布發動無限期、無限量、無沖銷的新一輪量化寬鬆(QE3)、繼續現行扭轉操作直到年底，並延長現行超低利率政策至少到 2015 年中等措施。日本央行也在 9 月 19 日宣布擴大量化寬鬆，將資產購買與貸款計劃規模，從 45 兆日圓擴大 10 兆至 55 兆日元，並取消債券收購價格。

歐、美、日貨幣當局先後於一個月內接連執行量化寬鬆貨幣政策，希望能為貨幣市場提供充足的流動資金，以解救金融市場之窘境，然而此舉將使全球零利率及流動性過當的現象持續更久，使得亞洲新興經濟體面臨物價膨脹及資產泡沫化的雙重壓力。主因量化寬鬆貨幣政策使該國貨幣貶值，讓債權人及債權國遭受損失；全球主要商品均以美元為定價基準，美元貶值將使投資人轉而持有其他投資標的，如黃金、原油等；大量資金流入金融市場進行投資炒作，也將使金融市場價格大幅波動。

在主要經濟體相繼推出直接在金融市場購買債券的寬鬆措施後，亞洲新興市場的「貨幣戰爭」一觸即發，恐有一波升值漲勢使出口面臨打擊，其中以中國大陸如何因應深受關注。

(三) 中國大陸經濟趨緩

中國大陸(以下稱大陸)自 1979 年採行經濟改革開放政策，順應了全球化與自由化的國際趨勢，配合龐大的低廉勞動力，快速發展成為「世界工廠」，過去 30 餘年來經濟年均成長率高達 9.5% 以上，創造全球驚豔的經濟奇蹟。惟 2008 年金融海嘯以來，許多發展中經濟體紛紛加入全球化的行列，用更低廉的生產要素價格競爭。致使大陸依賴加工出口的模式難以持續，加以原來高投入、高耗能、高汙染等發展模式，已無法再適用於當前經濟需要。

2012 年以來，受到歐債危機與歐美市場需求不振的影響，大陸的進、出口表現不佳，上半年進、出口成長率為 6.7%與 9.2%，分別較上年同期大幅下降 20.9 與 14.8 個百分點。進出口不振，拖累整體經濟成長，加上內需尚未有力帶動，以及持續調控房市的措施，使得國內投資減緩，導致大陸上半年經濟成長率僅 7.8%；第 3 季成長率更由第 1 季的 8.1%降至 7.4%，為連 7 季下滑，亦創下自 2009 年第 1 季以來的新低。目前，大陸政府已將「穩增長」提升為最優先的目標，陸續採取降息、減稅、消費補貼等措施。

2012 年 9 月 6 日大陸國家發展和改革委員會(發改委)推出總金額超過人民幣 1 兆元的財政刺激方案，隨後美國 QE3 的推出，使人民幣面臨不得不大幅升值的壓力。倘若穩定匯率以促進出口與經濟成長，則財政與貨幣雙重寬鬆的衝擊，大陸經濟勢將再度遭遇到物價膨脹與資產泡沫化問題。

兩岸經貿往來密切，大陸經濟成長趨緩，我出口將受波及。根據財政部統計資料，2012 年 1-9 月我對大陸及香港出口金額為 877.1 億美元，較上年同期減少 7.1%，占我出口比重為 39.2%；受此影響，我整體出口則較上年同期減少 3.9%。

(四) 全球經濟展望

1. 經濟成長率：

國際貨幣基金(IMF)10 月 9 日發布之「世界經濟展望」(World Economic Outlook)報告中，2012 年全球經濟成長率由原(7 月)預測之 3.5%下修至 3.3%，2013 年由 3.9%下修至 3.6%。個別國家或經濟體方面，2012 年除美國上調外，其他均微幅下修；歐元區 2012 年呈現衰退，2013 年則恢復正成長(詳表 2)。

表 2　全球主要國家及地區經濟成長率預測

單位：%

	2012(f)	2013(f)
全球	3.3 (3.5)	3.6 (3.9)
先進國家	1.3 (1.4)	1.5 (1.9)
美國	2.2 (2.0)	2.1 (2.3)
歐元區	-0.4(-0.3)	0.2 (0.7)
日本	2.2 (2.4)	1.2 (1.5)
亞洲四小龍	2.1 (2.7)	3.6 (4.2)
臺灣	1.3 (3.6)	3.9 (4.7)
南韓	2.7 (3.5)	3.6 (4.0)
新加坡	2.1 (2.7)	2.9 (3.9)
香港	1.8 (2.6)	3.5 (4.2)
新興及開發中國家	5.3 (5.6)	5.6 (5.9)
亞洲開發中國家	6.7 (7.1)	7.2 (7.5)
中國大陸	7.8 (8.0)	8.2 (8.5)
印度	4.9 (6.1)	6.0 (6.5)
東協五國	5.4 (5.4)	5.8 (6.1)

註：( )內數值，除亞洲四小龍係 2012 年 4 月預測值外，餘為 2012 年 7 月預測值。東協五國包括印尼、馬來西亞、菲律賓、泰國及越南。

2. 國際油價：

— 短期國際原油市場仍呈緊張態勢，主因伊朗局勢引發供給疑慮、土耳其與敘利亞爆發跨境衝突、投機資金炒作、全球景氣走勢等因素影響，呈不穩定波動。

— 長期而言，地緣政治風險導致供給中斷疑慮、全球原油庫存及 OPEC 閒置產能逐年下滑，加上中國大陸等新興國家能源需求擴增，油價仍處高位。彭博社(Bloomberg)及美國能源資訊署對 2012 年、2013 年國際原油均價預測值在每桶 103 至 112 美元之間。(表 3)

表 3　國際油價概況

	2011年*	2012年	2012年				2013年	2013年			
			Q1*	Q2*	Q3	Q4		Q1	Q2	Q3	Q4
彭博社期貨價格 (Bloomberg)	110.90	112.00 (111.00)	118.45	108.99	107.00 (107.00)	110.00 (108.50)	112.00 (110.00)	110.00 (108.50)	110.00 (109.50)	112.50 (110.00)	112.00 (108.00)
美國能源資訊署現貨價格 (EIA)	111.26	111.80 (111.81)	118.49	108.42	109.61 (109.66)	110.67 (110.67)	103.38 (103.38)	105.00 (105.00)	103.00 (103.00)	103.50 (103.50)	102.00 (102.00)

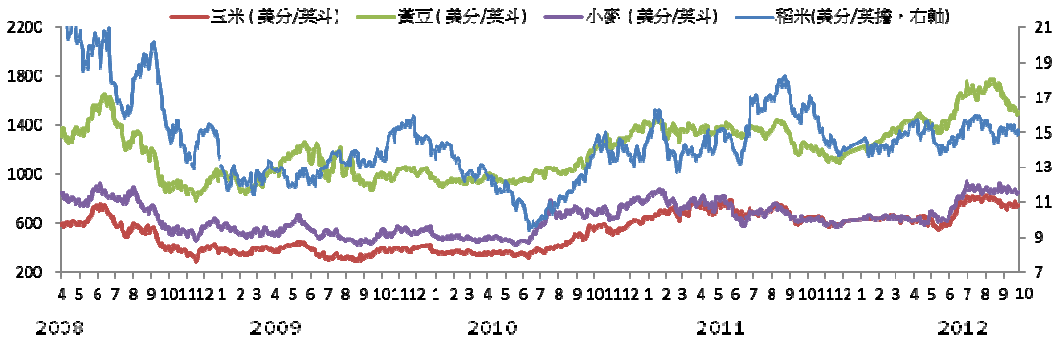
註：1. Bloomberg(　)內為 9/25 預測數；EIA( )內為 9/11 預測數。2.*為實際值。
資料來源：1. Bloomberg, Oct.16, 2012，預測係採中位數。
2. EIA(2012), “Short-term Energy Outlook”, Oct.10，預測係採平均數。

3. 國際糧價：

— 受 2012 年夏季氣候異常乾旱影響產區穀物收成，FAO 預估 2012 年全球穀物產量 22.86 億噸，較 9 月預測值微幅下修 0.4%，亦再度下修 2013 年底全球穀物庫存量至 4.99 億噸，未來糧食價格將視冬季穀物收成情況，需密切觀察後續走勢。(圖 1)

— 長期而言，全球糧價受新興市場(尤其是東亞國家)需求擴增、玉米等生質燃料原料之競爭使用、全球主要穀物庫存逐年降低，以及極端氣候影響，仍有上漲壓力。

圖 1　國際糧價走勢



近期國際原油及糧食價格上漲，帶動全球整體物價上升。環球透視機構(Global Insight，GI)於 9 月 15 日估計，2012 年 8 月全球消費者物價指數(CPI)上漲 3.0%，係 2011 年 9 月以來首見回升，惟仍低於年初水準。展望未來，由於國際經濟前景持續疲弱，GI 預估 2012 年全球 CPI 上漲率為 3.1%，低於 2011 年的 4.0%，2013 年將續降至 2.7%(表 4)。惟美國量化寬鬆措施(QE3)對全球通膨預期心理，以及相當於原油約 3 倍的 2 兆 8,000 億桶埋藏量的油頁岩開採，均將影響全球整體物價走勢，值得持續關注。

表 4　全球及主要國家消費者物價指數年增率

單位：%

	全球	先進國家	新興國家	美國	歐元區	日本	中國大陸	印度	臺灣	韓國	新加坡	香港
2011 年	4.0	2.6	6.3	3.1	2.6	-0.3	5.4	8.9	1.4	4.0	5.3	5.3
2012 年(f)	3.1	1.8	4.7	2.0	2.3	0.0	2.5	9.3	2.1	2.0	4.3	3.8
2013 年(f)	2.7	1.4	4.4	1.4	1.9	-0.7	1.7	8.2	2.0	1.9	2.8	3.2

資料來源：全球、先進國家、新興國家及 2012、2013 年預測資料為 World Overview, Global Insight Inc., Sep. 15, 2012，餘為各國官方公布。

二、國內經濟方面

2012 年 8 月我國出口連續第 6 個月呈現負成長，顯示我國出口已遭遇嚴重衝擊，景氣燈號連續出現 10 個代表低迷的藍燈，8 月 17 日行政院主計總處第 8 次下修我國 2012 年經濟成長率至 1.66%，各機構預測值落在 1.38%~2.6%。另，2013 年經濟成長率預測值落在 3.5%~4.4%(詳表 5)。

表 5　國內外機構對臺灣經濟成長率預測

單位：%

	預測機構	2012 年	2013 年
國內	中華經濟研究院(2012.10.16)	1.52 [2.36]	3.59 [4.29]
	元大寶華綜合經濟研究院(2012.9.27)	1.38[2.50]	3.85
	台大-國泰產學合作計畫團隊(2012.9.3)	1.47[2.45]	-
	行政院主計總處(2012.8.17)	1.66[2.08]	3.67
	臺灣經濟研究院(2012.7.26)	2.41[3.48]	-
	中央研究院(2012.7.18)	1.94[3.81]	-
	臺灣綜合研究院(2012.6.13)	2.52[4.02]	-
國際	環球透視機構(2012.10.15)	1.5[1.5]	3.5[3.7]
	國際貨幣基金(2012.10.9)	1.3[3.6]	3.9[4.7]
	經濟學人智庫 EIU(2012.9.24)	1.9[1.9]	3.6[4.9]
	世界銀行(2012.6.12)	2.6	4.4
	亞洲開發銀行(2012.10.3)	1.7[3.4]	3.8[4.6]
	聯合國 UNCTAD(2012.1.17)	3.9[4.9]	-
	標準普爾(2012.9.24)	1.9[2.4]	-

註：(　)括弧內表示預測日期；[　]為前次預測值。
資料來源：各機構網站。

(一) 實質面

1. 出口呈現負成長，經貿競爭力下滑

根據行政院主計總處統計資料，2011 年我國出口貿易值占國內生產毛額(以下稱 GDP)比率高達 66.08%，足見對外貿易對我國經濟之重要性。1999 至 2011 年間，出口貢獻臺灣 GDP 高達 97%，幾乎是帶動國內經濟成長率的主要因素。

依財政部統計資料，2012 年 3 至 8 月出口已連續 6 個月負成長，1-8 月出口總值年增率為-5.6%，與 2011 年前 8 月之 15.7%成

長表現明顯有別。又如與美、日、韓、中、星等國相較，2012 年上半年該等國家出口均尚能維持正成長，而我國負成長 4.7%，凸顯相對弱勢。

台北外匯發展基金會最新公布 9 月新台幣實質有效匯率指數(Real effective exchange rate index，REER)達 99.27，連兩月上揚，並創下 13 個月新高。在美元持續走貶的環境下，新台幣匯價趨勢走升，雖然亞洲各國也會面臨相同的遭遇，不過 2012 年 8 月以來臺灣的出口是四小龍中表現最差，如今在美國 QE3 衝擊下，若新台幣匯率無法維持相對競爭力，對臺灣的打擊將比其他亞洲國家更大。

進一步觀察我國 2012 年上半年對美國出口貿易減少達 11%、對中國大陸和香港減少 8.8%，減幅均高於對歐洲之 7.2%，顯示歐債危機外，產品競爭力下滑亦為可能因素。例如我國出口至大陸產品市場占有率逐年下降(詳表 6)，顯見大陸對我國產品需求已逐漸被其他國家或當地所取代。

表 6　2006 年至 2012 年 8 月我國在大陸進口值及市場占有率

年別	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012年8月底
金額(億美元)	871.10	1,010.22	1,033.39	857.23	1,156.94	1,249.20	822.38
比重(%)	11.00	10.56	9.12	8.52	8.29	7.16	6.92

資料來源：大陸海關統計。

另依 2012 年「IMD 世界競爭力年報」，我國在四大類指標中，經濟表現之各項次指標均呈現退步現象，其中國內經濟、國際貿易及國際投資分別排名第 18 名、第 15 名及第 43 名，均較上一年度滑落 10 名以上，顯示我國經貿競爭力已出現下滑警訊。

2. 就業情勢嚴峻，薪資停滯不前

(1) 投資低迷不振：1991-2000 年期間，國內投資平均成長率約 9.44%，經常性薪資名目年增率約 5.62%；惟 2001-2011 年間，國內投平均成長率僅 2.46%，經常性薪資名目年增率僅 0.82%(詳表 7)。顯示投資動能不足，薪資停滯不前，將使得淨投資下降，而投資下降又致使所得減少(乘數效果)；而所得減少則再使淨投資下降(加速原理)，恐致使國內經濟陷入長期衰退局面[3]。

表 7　國內投資及平均薪資統計表

年度	國內投資毛額		平均薪資	
	金額 (新台幣百萬元)	年增率 (%)	金額 (新台幣元)	年增率 (%)
1991	1,224,332	13.42	26,881	10.54
1992	1,484,942	21.29	29,449	9.55
1993	1,666,512	12.23	31,708	7.67
1994	1,775,141	6.52	33,661	6.16
1995	1,942,245	9.41	35,389	5.13
1996	1,894,666	-2.45	36,699	3.70
1997	2,150,484	13.50	38,489	4.88
1998	2,392,515	11.25	39,673	3.08
1999	2,409,154	0.70	40,842	2.95
2000	2,615,640	8.57	41,861	2.49
2001	1,970,319	-24.67	41,960	0.24
2002	2,013,786	2.21	41,530	-1.02
2003	2,129,586	5.75	42,065	1.29
2004	2,693,089	26.46	42,685	1.47
2005	2,667,855	-0.94	43,163	1.12
2006	2,776,953	4.09	43,493	0.76
2007	2,855,809	2.84	44,414	2.12
2008	2,826,311	-1.03	44,424	0.02
2009	2,208,399	-21.86	42,176	-5.06
2010	3,104,590	40.58	44,430	5.34
2011	2,905,240	-6.42	45,642	2.73

資料來源：行政院主計總處網站。

[3] 經建會「投資、就業與薪資之關聯性」委託研究報告指出，實證結果顯示臺灣投資率、就業率與薪資之間皆存在長期均衡關係，且臺灣投資率對於就業率以及薪資對於就業率皆存在正向之因果影響關係。

(2) 海外生產比重攀升：我國外銷訂單海外生產比重從 2001 年之 16.7%，快速攀升至 2011 年之 50.52%，其中主力產業電子產品從 13.3%攀升至 52.27%，電機產品從 24.98%攀升至 62.36%，通訊從 25.85%攀升至 83.57%(詳表 8)。在臺灣接單、海外生產之模式下，外銷訂單超過一半之產能在海外生產，無法創造出極高之產業關聯效果與相稱之就業市場，造成國內就業率與經常性薪資成長率，無法伴隨經濟成長而增加，並導致消費動能減少，經濟成長活力亟待提升。

表 8　我國外銷訂單主要貨品海外生產比率

單位：%

年度	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
合計	16.70	19.29	24.23	32.51	40.07	42.31	46.13	47.00	47.87	50.43	50.52
化學	1.79	1.91	3.01	21.76	27.66	32.93	26.04	19.51	11.05	20.17	20.45
塑膠	12.88	9.70	9.90	13.07	15.69	15.56	13.81	15.63	15.10	18.62	18.84
金屬	7.32	8.86	8.17	11.88	15.52	13.80	13.99	13.65	10.23	14.45	16.83
電子	13.30	15.05	20.54	30.01	37.15	36.02	43.60	47.05	44.50	49.46	52.27
機械	16.73	15.18	9.91	26.12	31.38	27.54	23.74	23.26	24.81	21.91	20.15
電機	24.98	31.54	35.07	39.64	48.17	52.65	52.27	49.74	53.42	58.60	62.36
通訊	25.85	34.53	45.80	61.40	72.94	76.48	84.29	85.05	81.85	84.82	83.57
儀器	35.56	32.46	47.48	38.71	47.15	47.76	47.05	47.36	54.06	56.62	59.94

資料來源：經濟部「外銷訂單海外生產實況調查報告」。

(3) 出口高度集中科技產品：電子產品占整體出口比重在 2011 年達到 27.22%，若加計電機產品、資訊與通訊產品之 9.50%，則 2011 年資訊電子產業之總出口比重達到 36.72%(詳表 9)，顯示出口結構高度集中於科技產品。然參據政府 2006 年之工商普查結果資料，科技業每投入 1 億元

資本，可創造 6.4 個就業機會，而相同投入傳統產業卻可創造 16.0 個就業機會，隨著出口產業過度集中於科技業，進而影響就業市場之需求創造。

表 9　我國主要出口貨品

單位：百萬美元、%

貨　　品	2010 年		2011 年	
	金額	比重	金額	比重
合計	274,601	100.00	308,257	100.00
1.動物及其產品	1,577	0.57	1,983	0.64
2.植物產品	418	0.15	499	0.16
3.調製食品	1,072	0.39	1,282	0.42
4.礦產品	14,846	5.41	17,921	5.81
5.化學品	19,227	7.00	22,463	7.29
6.塑膠、橡膠及其製品	22,255	8.10	25,200	8.17
7.皮革毛皮製品	901	0.33	913	0.30
8.木材製品合板	195	0.07	211	0.07
9.紡織品	11,302	4.12	12,716	4.12
10.鞋帽傘羽毛品	445	0.16	493	0.16
11.水泥陶瓷玻璃	1,917	0.70	2,567	0.83
12.基本金屬製品	25,884	9.43	30,178	9.79
13.機械電機設備	131,277	47.81	144,308	46.81
(1)電子產品	77,306	28.15	83,909	27.22
(2)機械	16,725	6.09	20,470	6.64
(3)電機產品	11,282	4.11	9,454	3.07
(4)資訊與通信	14,095	5.13	19,808	6.43
(5)家用電器	483	0.18	502	0.16
14.運輸工具	9,333	3.40	10,302	3.34
15.精密儀器、鐘錶	23,624	8.60	23,905	7.75
16.玩具運動品	1,896	0.69	2,036	0.66
17.其他	8,433	3.07	11,281	3.66

資料來源：經濟部統計處「經濟統計指標」。

(4) 服務業成長動能不足:2012 年 6 月我國總就業人口達 1,081.8 萬人，其中服務業就業人口為 635.1 萬人，占 58.7%，且可承接農、工業所釋放之失業勞工，成為主要失業者轉換工作之緩衝部門，顯示服務業較製造業扮演更重要吸納就業之角色。惟近年來服務業對國內經濟成長之貢獻與製造業拉近(詳表 10)，且服務業勞動生產力年增率低於製造業，顯示成長動能不足。

表 10　國內生產毛額依行業分－對經濟成長之貢獻

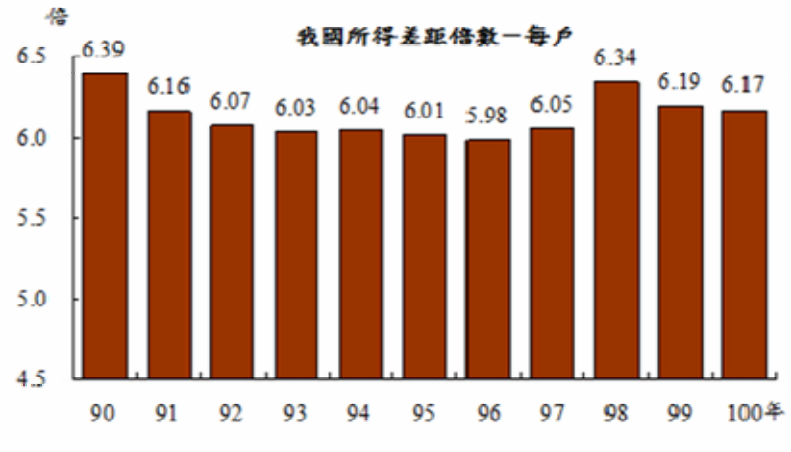
單位：百分點

年別	經濟成長率	農　業	工　業		服 務 業
				製 造 業	
2004	6.19	-0.10	2.77	2.47	3.57
2005	4.70	-0.07	2.08	1.96	2.65
2006	5.44	0.21	2.40	2.31	2.86
2007	5.98	-0.04	2.83	2.60	2.97
2008	0.73	0.00	0.08	0.27	0.70
2009	-1.81	-0.04	-1.33	-1.18	-0.35
2010	10.72	0.02	7.20	6.80	3.63
2011	4.03	0.04	1.51	1.47	1.96

資料來源：行政院主計總處「政府統計總覽－國民所得及經濟成長」。

(5) 所得分配差距倍數逐漸擴大：我國所得分配差距自 1980 年代末期逐漸擴大，五等分位所得差距於 2001 年達 6.39 倍最高點；經政府透過移轉收支持續進行改善下，2007 年已降至 5.98 倍。2008 年以來，受國際金融風暴影響，國內經濟成長趨緩，失業人數驟增，尤其最低所得組家庭受創甚深，致使所得分配差距倍數呈現回升，2011 年為 6.17 倍。

圖 2　近年我國所得差距倍數



3. 產業結構僵化，附加價值偏低

我國產業長期採取「臺灣接單－日本進口－臺灣加工－中國生產－出口歐美」之分工模式，造成生產鏈中附加值最高、具備技術與市場壟斷性之前端關鍵設備、關鍵技術、產業標準、品牌，以及後端通路、服務與市場，均由歐、美、日等發達經濟體所主導，我國產業則依賴附加值較低、價格競爭激烈之中端加工生產部分，且政府重點扶植部分產業，產生過多同質性廠商，造成惡性競爭，致產品附加價值偏低，亦相對限縮勞動報酬成長空間。

在臺灣過去近 40 年經濟奇蹟的發展過程中，臺灣人所最為擅長的生產製造「量化」工作能力，實際上已經不足以因應當前時代的大量「質性」工作能力的需求。質性工作所需要的主要能力包括觀察力、服務力、思考力、創新力等「腦力」密集的能力。在這個時代，所有產業所力爭上游的都是在於如何積極走向微笑曲線兩端，在產品功能的技術發展上搶攻具有價值的全球專利與規格佈局，同時企圖在品牌行銷上進行地區性市場版圖攻防。

(二) 金融面

1. 超額儲蓄率偏高

在國際資金寬鬆大環境下，我國貨幣數量總計數 M2 自 2008 年金融風暴後維持約 4~8%成長，且 M2 佔 GDP 之比值均在 2 以上[4]。然近 10 年來我國平均儲蓄率達 28.87%，平均投資率僅 20.86%，致使超額儲蓄率高達 8.01%，相較鄰近的日本 3.28%、南韓 2.02%、中國大陸 5.97%，我國顯然偏高(詳表 11)，顯示國內資金過剩，未能導引有效運用。

表 11　近 10 年我國及鄰近國家超額儲蓄率

單位：%

年別	臺灣	日本	南韓	中國大陸
2002	8.13	2.79	1.20	3.46
2003	9.20	3.09	1.87	3.25
2004	5.67	3.59	4.10	3.71
2005	5.76	3.49	2.30	6.55
2006	7.43	3.76	1.10	8.52
2007	8.82	4.64	1.30	9.86
2008	6.51	3.17	-0.48	8.68
2009	10.50	2.82	4.02	5.01
2010	9.51	3.57	2.50	4.71
2011	8.57	1.92	2.26	-
平均數	8.01	3.28	2.02	5.97

註：超額儲蓄率=儲蓄率-投資率。因中國大陸 2011 年儲蓄率及投資率尚未公開資訊，超額儲蓄率平均數為 2002 至 2010 年均值。

資料來源：行政院主計總處網站，國民經濟動向統計季報，2012 年 5 月。

[4] 參行政院主計總處及中央銀行統計資料，2009 年度我國 M2/GDP 比值為 2.3、2010 年度為 2.2、2011 年度為 2.31、2012 年至 6 月底為 2.33。

2. 股、債市交易下降

我國股票市場及債券市場之交易活絡性逐年下降(詳表 12)，不利世界級之企業來台籌資，以帶動更多外資直接投資與股權投資。

表 12　近年我國資本市場流動性變化情形

單位：%

年底	2006	2007	2008	2009	2010	2011
上市股票累計成交值週轉率	142.20	153.28	145.45	178.28	136.74	119.87
債券市場平均月週轉率	140.58	74.65	47.93	31.56	32.40	19.39

資料來源：金管會網站。

3. 長債潛藏資本損失

美國 QE3 將債券利率推到歷史新低，使得長期持有債券、特別是存續期間高的長期債券，潛藏非常高機率的資本損失。而退休基金、壽險資金為了避免利率過低，必須將部分資金移轉至較高收益的商品，更是長期債券的潛藏賣壓。因此，QE3 對於臺灣的外匯準備、公務員退撫、勞工退休基金，以及壽險資金等高度仰賴固定收益債券的投資組合，帶來了高度的不確定性。

4. 金融中介功能弱化

國內剩餘資金在無去化管道之下，其他貨幣機構之超額流動準備迄至 2012 年 6 月底止已達 5 兆 6,083 億餘元(詳表 13)，央行為避免市場資金過剩影響金融穩定，多以發行可轉讓定期存單(NCD)、吸收銀行業國庫存款轉存款、定期存款轉存款及郵政儲金轉存款等操作方式，沖銷市場多餘資金，截至 2012 年 6 月止銀行

業轉存央行存款及購買央行定存單已高達 8 兆 8,987 億餘元。銀行資金過度依賴央行定期存單，經營績效未能提升，亦弱化金融中介功能。

表 13　近年其他貨幣機構流動準備概況表

單位：新台幣百萬元

年月	法定流動準備 (A)	實際流動準備 (B)	超額流動準備 (C=B-A)
2008 年 12 月	1,533,112	5,963,982	4,430,870
2009 年 12 月	1,650,420	7,606,389	5,955,969
2010 年 12 月	1,750,282	8,198,950	6,304,620
2011 年 12 月	2,599,538	8,115,099	5,515,561
2012 年 06 月	2,634,551	8,242,901	5,608,350

註：其他貨幣機構包括：(1)本國銀行、(2)外國銀行在台分行、(3)信用合作社、(4)農漁會信用部、(5)中華郵政公司儲匯處、(6)貨幣市場共同基金。
資料來源：中華民國金融統計月報。

5. 房價所得比攀升

低利率環境恐助長投機性需求而推升房市價格，加重自住型購屋者負擔。如 2009 年底我國住宅不動產放款占放款總額達 30.57%，創 5 年新高，2011 年底仍達 28.64%；另據內政部營建署調查統計，全國各大都會區(台北市、新北市、桃竹、台中、台南、高雄等都會區)之房價所得比，呈攀升趨勢，2012 年第 2 季雖略有回落，仍較往年高(詳表 14)。

於今，歐、美、日紛採量化寬鬆措施，釋出大量流動性，過多資金追逐有限商品，恐衍生投機性需求、推升資產泡沫再起，將更不利於我國金融市場穩定及出口競爭力。

表 14　全國 5 大都會區之房價所得比

年別	全國	台北市	新北市	桃竹	台中	台南	高雄
2007 年第 4 季	7.10	8.60	7.10	6.40	5.90	-	7.10
2008 年第 4 季	7.10	10.20	6.70	6.20	6.40	-	5.30
2009 年第 4 季	7.08	9.06	7.22	6.11	6.89	-	5.17
2010 年第 4 季	8.90	14.30	9.40	6.70	7.10	7.80	6.40
2011 年第 4 季	9.30	15.30	10.10	8.20	6.70	6.60	7.30
2012 年第 2 季	8.50	13.70	9.00	6.90	6.10	6.30	7.90

資料來源：內政部營建署網站。

(三) 物價

物價係總體經濟活動的綜合表現，舉凡國際物資波動、貨幣政策、貿易競爭、產業發展、就業市場、產銷通路、預期心理等，均與之息息相關。因此，物價由總合供給及總合需求共同決定。此外，預期心理因素會分別從需求面與供給面來影響物價。

茲綜合前面文章論及的各項重大經濟議題，探討國內物價變動趨勢如下：

1. 近期國際能源於高價位波動，主因為中東地緣政治動亂，以及北海油田短缺等，未來國際油價走勢仍存不確定性。長期而言，因全球經濟展望趨保守影響國際原油需求，可能抑制油價上漲，未來國際油價大幅飆升的機率應不大，惟仍應留意油價波動對經濟之衝擊。

2. 1980 年代中國大陸、印度、東歐國家紛紛轉變為市場經濟思想，加上 1990 年蘇聯瓦解掀起全球經濟熱戰，前述國家挾其大量且低廉勞力搶奪市場，導致產量過剩而價格下跌。2008 年金融海嘯以來，許多發展中經濟體紛紛加入全球化行列，用更低廉的

生產要素價格競爭，使物價上漲不易。

3. 隨著世界各國洽簽 FTA 情形愈為普遍，自由化市場將成為全球貿易主要趨勢，雙邊 FTA 效應將擴大為多邊或區域經濟效益，參與其中之締約國均能享有會員優惠待遇，且各國關稅大幅調降[5]及貿易障礙減少，藉由擴大對外貿易，可促進產業升級，提升科技創新，對物價形成制衡因素。

4. 產業發展自由化，讓市場競爭者眾，在未占有絕對市場優勢下，調漲售價，代表了須面對客戶流失的風險；又如技術進步及網路發展，業者複製能力大增、資訊傳布又快速，都提高了市場供應能力及價格透明度，讓商品易跌難漲。

5. 促進就業為政府重大政策，惟海外生產比重攀升、投資低迷不振、產業結構僵化、附加價值偏低，導致國內就業機會並未伴隨經濟成長而增加，且薪資長期停滯，代表消費能力增加有限，加以所得分配差距擴大或社會 M 型化，不利於整體消費成長，讓物價缺乏大漲的因子。

6. 我國央行政策目標以穩定物價為主，在利率維持不動前提下，央行會適度拉抬新台幣匯率，以抑制輸入性物價膨脹。此外，為防堵資金流向炒作，央行也擴大房貸管制措施的適用範圍，以及對熱錢祭出一波波管控措施。

7. 行政院穩定物價小組積極作為，包括持續促進市場自由競爭(如開放進口增加料源)；取締廠商聯合定價、囤積行為；事先籌劃節令、天災等短期物資之調節與運輸，穩定蔬果供應等，並監控 17 項重要民生物資價格，期降低民眾預期心理。

[5] 舉如臺灣於 2002 年加入 WTO，關稅稅則修正項目達 5,301 項，平均實質稅率降為 2.21%，至 2011 年平均實質稅率降至 1.17%。

8. 我國消費者物價(CPI)因受到國際糧價走揚及油電價格調整因素，2012 年 1-9 月平均年增率為 1.96%，若扣除蔬菜水果，漲幅 1.22%，再剔除水產及能源後之總指數(即核心物價)，小漲 0.89%。整體而言，國內物價尚屬穩定。根據各機構預估，除 IMF 外，2012 年臺灣的消費者物價(CPI)年增率可控制在 2%以內(詳表 15)。

表 15　各機構對臺灣 CPI 年增率預測值

單位：%

	行政院主計總處 (2012.8.17)	臺灣經濟研究院 (2012.7.26)	中華經濟研究院 (2012.10.15)	Global Insight (2012.10.15)	IMF (2012.10.9)
2012 年	1.93(1.90)	1.84(1.98)	1.97(1.87)	2.0(2.1)	2.5(1.3)

註：(　)為上次預測值。
資料來源：各機構。

三、政府對策方面

就生產要素投入面而言，一國經濟成長主要依賴就業人數的增加(勞動投入)，以及勞動生產力的成長；其中，勞動生產力成長又可分為資本投入的增加 (資本深化)，以及技術的進步(總要素生產力的成長)等兩項因素。根據經建會推估結果，臺灣過去 10 年間，資本投入遞減，總要素生產力的貢獻則愈趨重要(詳表 16)。

亞洲開發銀行(ADB)近年的研究(2010, 2011)指出，未來 20 年(2011-2030 年)，臺灣雖面臨少子化及高齡化所導致人口紅利效應的減少，惟在教育、人才與科技創新持續發展帶動下，經濟將穩健成長。ADB 估計，未來 20 年科技創新帶動的總要素生產力，是支撐臺灣經濟成長的主要動力，對經濟成長的貢獻將超過 5 成(平均達 50.5%)，為過去 30 年(1981-2007 年)貢獻度的 2 倍。

表 16　2001-2011 年臺灣勞動生產力成長來源

	2001-2011 年平均	2001-2006 年平均	2007-2011 年平均
經濟成長率(%)	3.93	3.94	3.93
勞動生產力成長(%)	2.82	2.87	2.77
對勞動生產力成長率之貢獻(百分點)			
人力資本	0.62	0.68	0.56
資本深化	0.90	1.26	0.47
總要素生產力	1.30	0.93	1.74
對勞動生產力成長率之貢獻(百分率)			
人力資本	22.38	23.69	20.22
資本深化	32.49	43.90	16.97
總要素生產力	46.93	32.41	62.81

資料來源：經建會。

世界經濟論壇(WEF)2011 年 9 月出版「2011-2012 年全球競爭力報告」，評定我國經濟發展已由「效率驅動往創新驅動轉型」階段，晉升為「創新驅動(Innovation-driven)」階段[6]，顯示激勵創新將是未來臺灣經濟成長的關鍵因素。

檢視政府近期的經濟措施[7]，正視國內經貿競爭力下滑、產業結構僵化、投資低迷不振等問題，以創新、開放、調結構作為三大驅動力，促使「企業家精神」不斷提升[8]，推展產業轉型升級與

[6] WEF 於 2004 年將一國經濟發展階段界定為：(1)「要素驅動」階段，(2)「效率驅動」階段，及(3)「創新驅動」階段；並在發展過程的三個階段中，再加入「要素驅動往效率驅動轉型」及「效率驅動往創新驅動轉型」兩個階段。

[7] 因應景氣低緩，行政院陳冲院長 2012 年 9 月 11 日宣布「經濟動能推升方案(Economic Power-Up Plan)」，涵蓋「推動產業多元創新」、「促進輸出拓展市場」、「強化產業人才培訓」、「促進投資推動建設」及「精進各級政府效能」等 5 大政策方針，共計 25 項具體行動計畫。

[8] 依 IMD「2012 年世界競爭力年報」，在 59 個受評比國家的 4,200 份問卷調查中，我國企業家精神指標由 2011 年排名第 4 上升至第 1，遠優於其他亞洲三小龍之香港(第 3 位)、南韓(第 16 位)及新加坡(第 23 位)。

創造新的產業價值，厚植國家永續成長動能，提升國家競爭力。主要包括：

－審酌國際新興產業發展趨勢及國內產業結構轉型需要，積極從制度面[9]鼓勵創新活動，強化創新在生產、就業及投資的角色。

－加速推動知識與產業結合，應用知識與資訊發展新興高附加價值產業，製造業服務化與綠色化，服務業科技化與國際化，及傳統產業的特色化與傳產維新，以利產業結構之調整，提升產品競爭力及附加價值。

－積極融入國際經貿體系，因應區域整合競爭態勢，除強化「海峽兩岸經濟合作架構協議」(即 ECFA)後續談判成效益之外，規劃與以色列、印度、菲律賓、印尼等國洽簽自由貿易協定(FTA)，並成立專案小組，配合亞太自由貿易區(FTAAP)的逐步制度化，爭取加入跨太平洋夥伴協定(TPP)。

四、小結

「冰凍三尺，非一日之寒」，臺灣經濟形勢惡化非一朝一夕而成，要求立竿見影的扭轉效果乃不切合實際，尤其是進行體制鬆綁、結構性改革這樣硬底子工程，更為需時、耗力。唯賴政府主動宣達及積極推動，且須依時勢變化及執行過程產生的問題，虛心檢討修正，改進政策品質，落實執行成效，則經濟體質始可望脫胎換骨，讓人民真正「有感」。

[9] 舉如：2010 年 5 月公布「產業創新條例」，從過去產業別及租稅優惠為主的獎勵方式，轉為注重環境面的建構及多元政策工具的運用，誘發更多的產業創新；2011 年 5 月頒布「產業發展綱領」，將多元創新的精神，具體運用於引導未來產業發展方向；2011 年 11 月三讀通過「科學技術基本法修正草案」，進一步鬆綁科技研發人員可擔任企業董監事、技術作價投資持股不受 10%限制，及研發單位的智財權及成果之保管、使用、收益及處分可不受國有財產法部分法條限制等。

伍、結　語

一、當前國際政經局勢，與 1970 年代停滯性膨脹的情境(即金融制度崩潰、經濟衰退、全球糧荒、石油危機、過激的貨幣供給等)有別。主因：

－歐元區積極採行措施，爭取時間進行財政、銀行等體制性改革，維持歐盟存在。此外，主要國家的中央銀行於必要時聯袂出手救市。

－原油及糧食雖持續高價波動，除非天災、人禍，無供給嚴重短缺之虞，加以經濟成長趨緩，有效需求減弱亦可抑制總體物價惡性上漲。

－各國積極採行振興經濟措施(非僅寬鬆貨幣政策，亦包括制度性改革等)，除歐元區衰退外，主要國家或經濟體仍呈現正成長。

－環球透視機構(GI)預估 2012 年全球消費者物價(CPI)上漲率為 3.1%，低於 2011 年的 4.0%，2013 年將降至 2.7%，顯示全球物價漲勢溫和。

二、2012 年以來國內景氣低緩，內、外需動能不足，惟尚無發生經濟衰退、物價膨脹的危機。主因：

－各機構預測經濟成長率落在 1.2%~2.52%之間，消費者物價上漲率在 2%以內。

－檢視政府採取的經濟對策，以創新、開放、調結構作為三大驅動力，從制度面鬆綁改革，強化創新在生產、就業及投資的角色，推展產業轉型升級，並積極融入國際經貿體系，厚植經濟成長動能，提升國家競爭力。依經濟理論，

總合供給曲線如能彈性因應總合需求曲線變化而調整，將使所得、就業增加，物價呈現溫和上漲。

三、全球化下，各國牽動密切、禍福與共，鑒於國際經濟的不確定性升高，仍須密切注意歐債危機潛存風險、美國 QE3 波及效應、中國大陸經濟轉型困境等後續發展。如 IMF 於 10 月 9 日發布「世界經濟展望」報告所提的政策建議：

－歐元區：政策行動延遲或不足，加劇歐債危機，仍為世界經濟面臨的最緊迫風險。

－美國：2013 年若未能延長減稅措施及避免啟動大規模的自動削減支出機制，財政可能出現過度緊縮，致使經濟成長陷於停滯，並對其他國家產生嚴重的外溢影響。

－新興經濟體：先進經濟體的低成長及不確定因素，將透過貿易及金融管道，對新興經濟體造成更大影響；中國大陸成長趨緩亦將衝擊亞洲各國。

四、各國記取經濟大蕭條的教訓，面對危機時，習於舉債、印鈔票以挹注大量資金，並實施寬鬆貨幣政策，對價格反饋及市場機能的破壞性，以及後遺負作用，不容小覷。儘管當前發生停滯性膨脹的機率低，惟天災、人禍難料，不當的過激擴張政策，加上預期心理助燃，導致危機悄然引爆，仍可能在世界的任一個國度發生，包括臺灣亦然，不得不慎。

參考文獻

1. 王暘著(2011)，經濟的邏輯，臉譜出版，2011 年 3 月。
2. 宋學軍(2009)，一次讀完 30 本經濟學經典，海鴿出版，2009 年 12 月。
3. 林師模(2011)，「投資、就業與薪資之關聯性」，經建會委託研究報告，2011 年 6 月。
4. 林慈芳(2011)，「臺灣勞動生產力成長估測與因應對策」，綜合規劃研究，行政院經濟建設委員會，2011 年。
5. 胡寄窗(1996)主編，西方經濟思想史，五南出版，1996 年 4 月。
6. 張清溪、許嘉棟、劉鶯釧、吳聰敏等(2011)，經濟學：理論與實際，6 版，2011 年。
7. 梁發進(1996)，總體經濟理論與政策，1996 年 11 月。
8. 賴建誠(2011)，經濟思想史的趣味，允晨文化出版，2011 年 9 月。
9. Buchholz, Todd G.(2000)，經濟大師不死-因為被你搞懂了，馮勃翰譯：允覺出版，2000 年 12 月。
10. 行政院(2012)，「經濟動能推升方案」，2012 年 9 月 11 日。
11. 經建會經研處(2012)，「當前物價變動情形」，2012 年 10 月 19 日。