

2009

全球經濟展望研討會

台灣景氣循環 與 消費者信心指數

徐之強 主任
國立中央大學
台灣經濟發展研究中心



©中華經濟研究院版權所有

內容大綱

- 前言

- 景氣循環簡介
 - ▶ 景氣循環之衡量
 - ▶ 景氣循環與總體重要變數比較

- 消費者信心指數介紹
 - ▶ 消費者信心指數現況
 - ▶ 他國消費者信心指數
 - ▶ 消費者信心指數之分析

- 結論

前言

- 景氣循環與消費者信心指數分別描繪總體經濟波動與消費者對經濟狀況的滿意程度與主觀預期。
- 以國外經驗而言，消費者信心指數對景氣循環有一定之預測能力。過去台灣礙於資料缺乏，無法進而探討兩者之間的關係。

景氣循環

- **Burns and Mitchell (1946):**

「景氣循環是指以商業為主的國家，其總體經濟活動所呈現之波動型態，一個循環由許多經濟活動在相同的時間附近，同時經歷擴張，繼而普遍衰退、收縮與復甦等過程所構成，並且此循環會週而復始重複出現。」

景氣循環主要特徵

- 不同經濟變數的共移性 (comovement)
- 景氣循環可區分不同的階段 (phases)

台灣景氣循環

- 根據經建會資料，自1953年至2001年之間，台灣一共出現10次景氣循環。
- 2001年9月為第10次循環之谷底，隨後邁入第11次景氣循環，至2004年3月達到景氣高峰，結束為期30個月的景氣循環擴張期。

景氣指標

- 景氣指標主要分為兩類：
 1. 景氣動向指標：領先指標與同時指標
 2. 景氣對策信號

景氣指標

- 經建會鑑於景氣指標構成項目多年未更換，且舊有編製方法有所缺失。故自2007年起，修訂舊有指標並採OECD編製方法，以加強景氣判斷。
- 經建會比照OECD發布之景氣領先指標，同時發布了領先指標六個月平滑化年變動率。另外還發布了不含趨勢的同時指標。

景氣動向指標—領先指標

構成項目	資料來源
外銷訂單指數	經濟部
實質貨幣總計數M1B	中央銀行
股價指數	台灣證券交易所
製造業存貨量指數	經濟部
工業及服務業加班工時	主計處
核發建照面積 (住宅、商辦、工業倉)	內政部
SEMI半導體接單出貨比	Semiconductor Equipment and Materials International

領先指標之比較

美國

1. 製造業平均每週工時
2. 平均每週初次申請失業給付件數
3. 消費財及原料實質新接訂單額
4. 企業延期交貨擴散指數
5. 製造業非國防資本財之新接訂單
6. 民間房屋營建核准指數
7. 十年期公債與聯邦資金之利率差距
8. S&P500股價指數
9. 實質貨幣供給M2
10. 密西根大學消費者信心指數

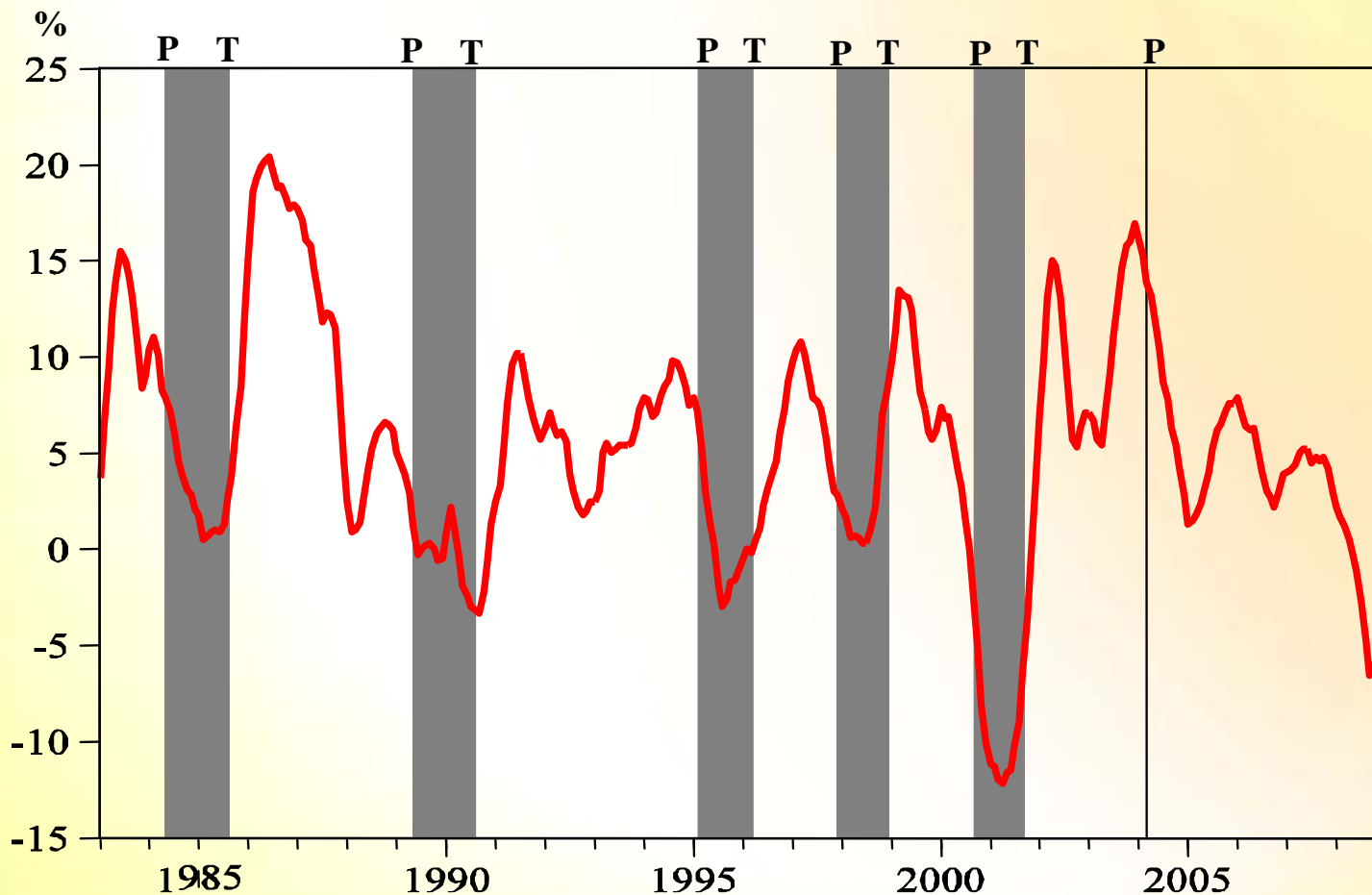
台灣

1. 外銷訂單指數
2. 實質貨幣總計數M1
3. 股價指數
4. 製造業存貨量指數
5. 核發建照面積
(住宅、商辦、工業倉)
6. SEMI半導體接單出貨比

日本

1. 最終需求製成品存貨率指數
2. 生產財製成品存貨率指數 (製造業/礦業)
3. 新求才人數 (扣除新畢業生)
4. 實質新接機械訂單額 (船舶/電力等除外)
5. 新建住宅開工面積
6. 耐久消費財銷售指數 (yoy)
7. 消費者信心指數
8. 日本經濟新聞商品 (42種) 指數 (yoy)
9. 長短期利差 (新發行10期公債-3月拆款利率)
10. 東京證交所股價指數 (yoy)
11. 投資氣候指數 (製造業)
12. 中小企業未來景氣判預期

領先指標六個月平滑化年變動率



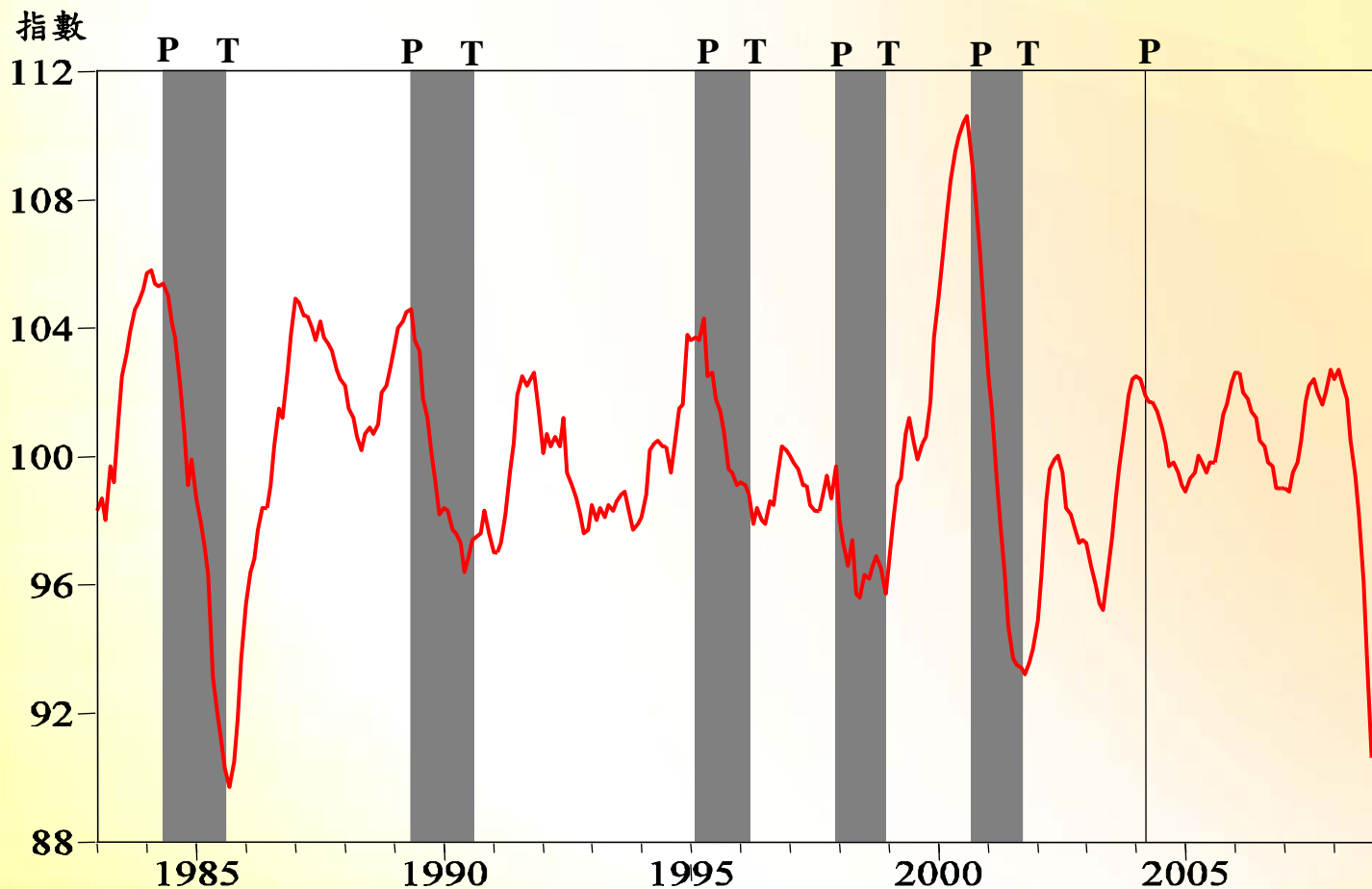
景氣動向指標—同時指標

構成項目	資料來源
工業生產指數	經濟部
電力（企業）總用電量	台灣電力公司
實質製造業銷售值	經濟部
批發零售及餐飲業營業額指數	經濟部
非農業部門就業人數	主計處
實質海關出口值	財政部

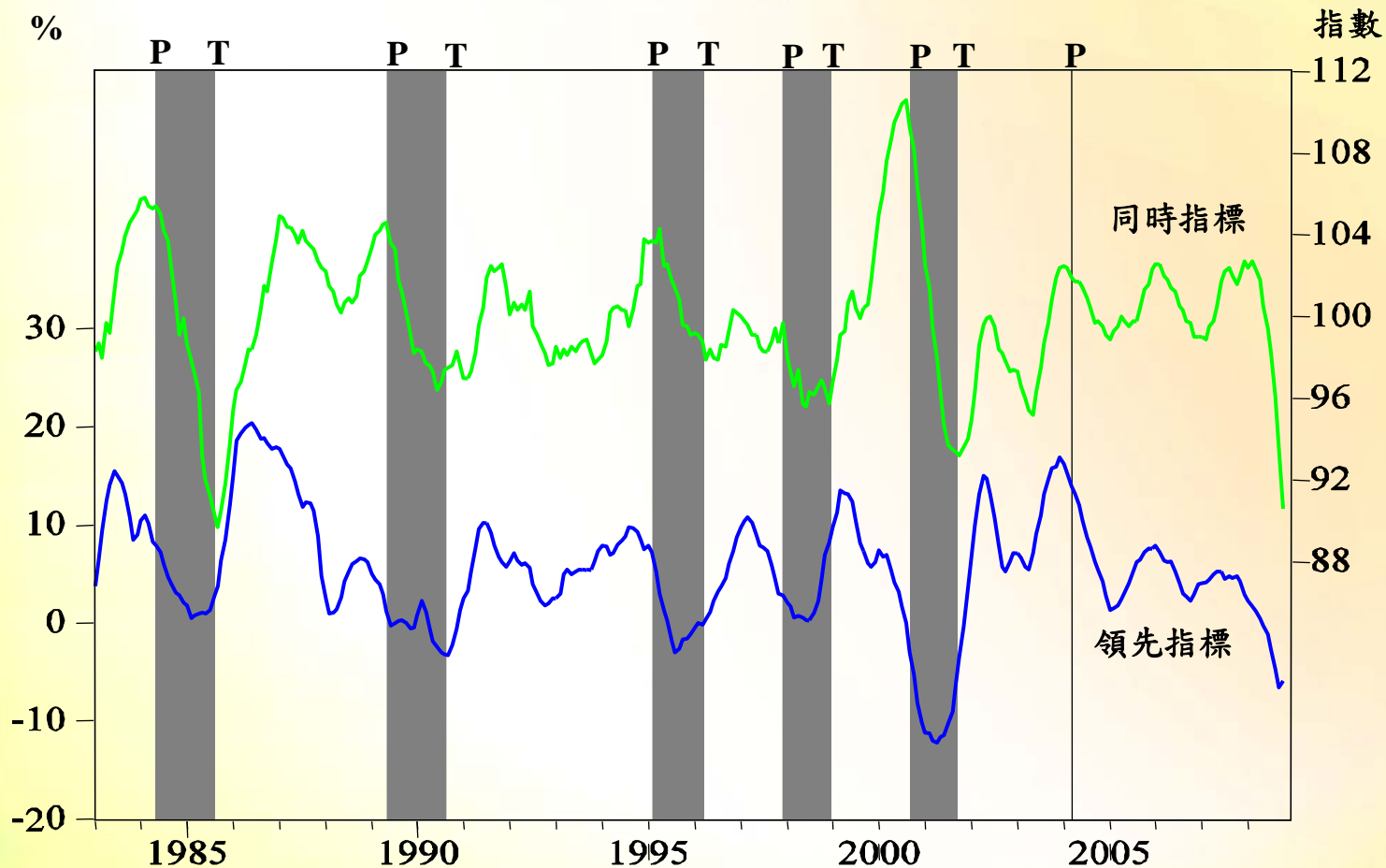
同時指標之比較

美國	台灣	日本
1. 非農業部門受僱員工人數	1. 工業生產指數	1. 製造業礦業生產指數
2. 實質個人所得(扣除移轉性所得)	2. 電力(企業)總用電量	2. 生產財銷售指數
3. 工業生產指數	3. 實質製造業銷售值	3. 工業大戶用電量
4. 實質製造業及商業銷售值	4. 批發零售及餐飲業營業額指數	4. 製造業設備利用率指數
	5. 非農業部門就業人數	5. 製造業加班時數
	6. 實質海關出口值	6. 投資財銷售指數
		7. 百貨公司銷售額
		8. 商業批發業銷售指數
		9. 企業營業利益額
		10. 製造業中小企業銷售額
		11. 有效求才倍數(扣除新畢業生)

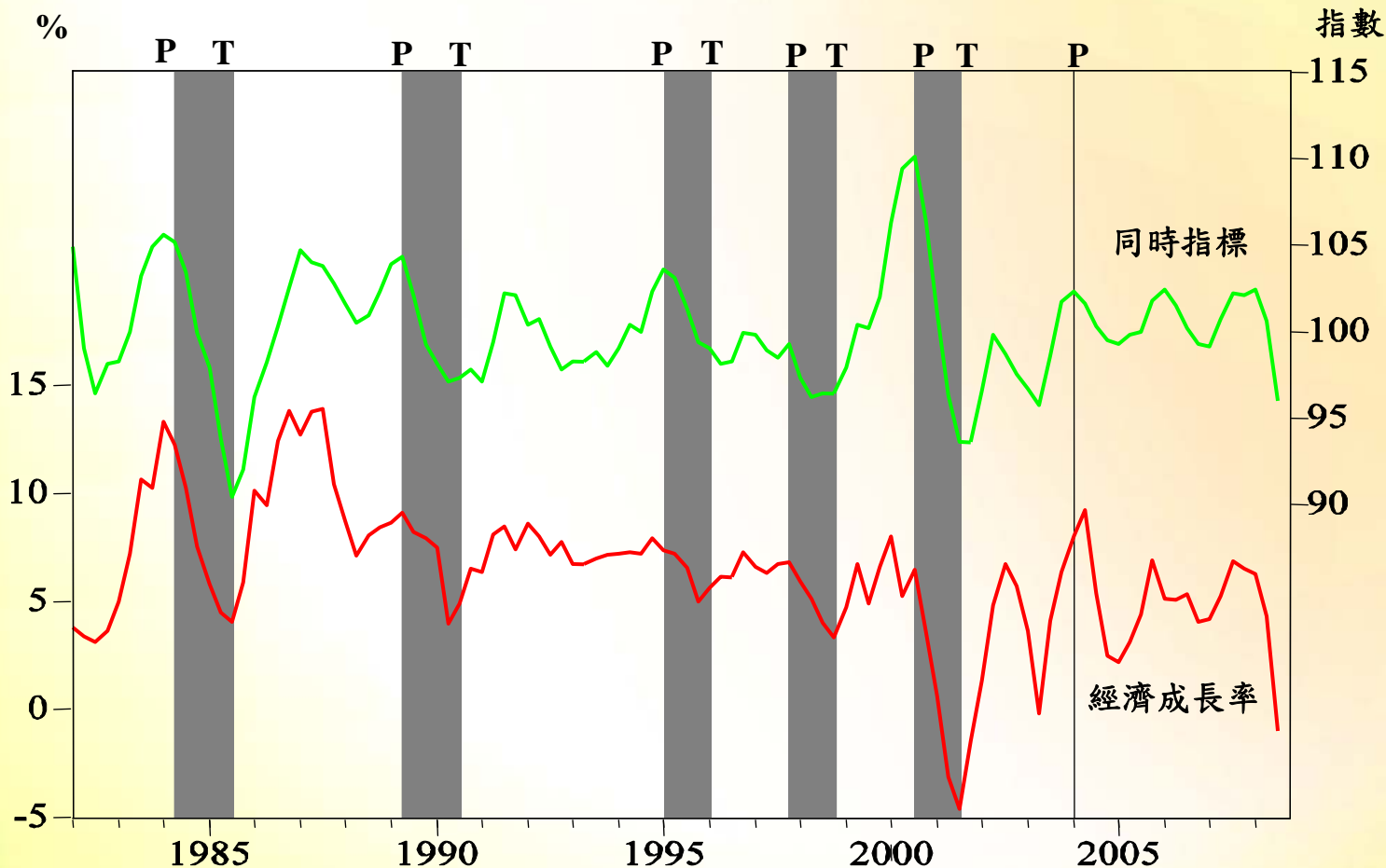
同時指標循環波動(不含趨勢)



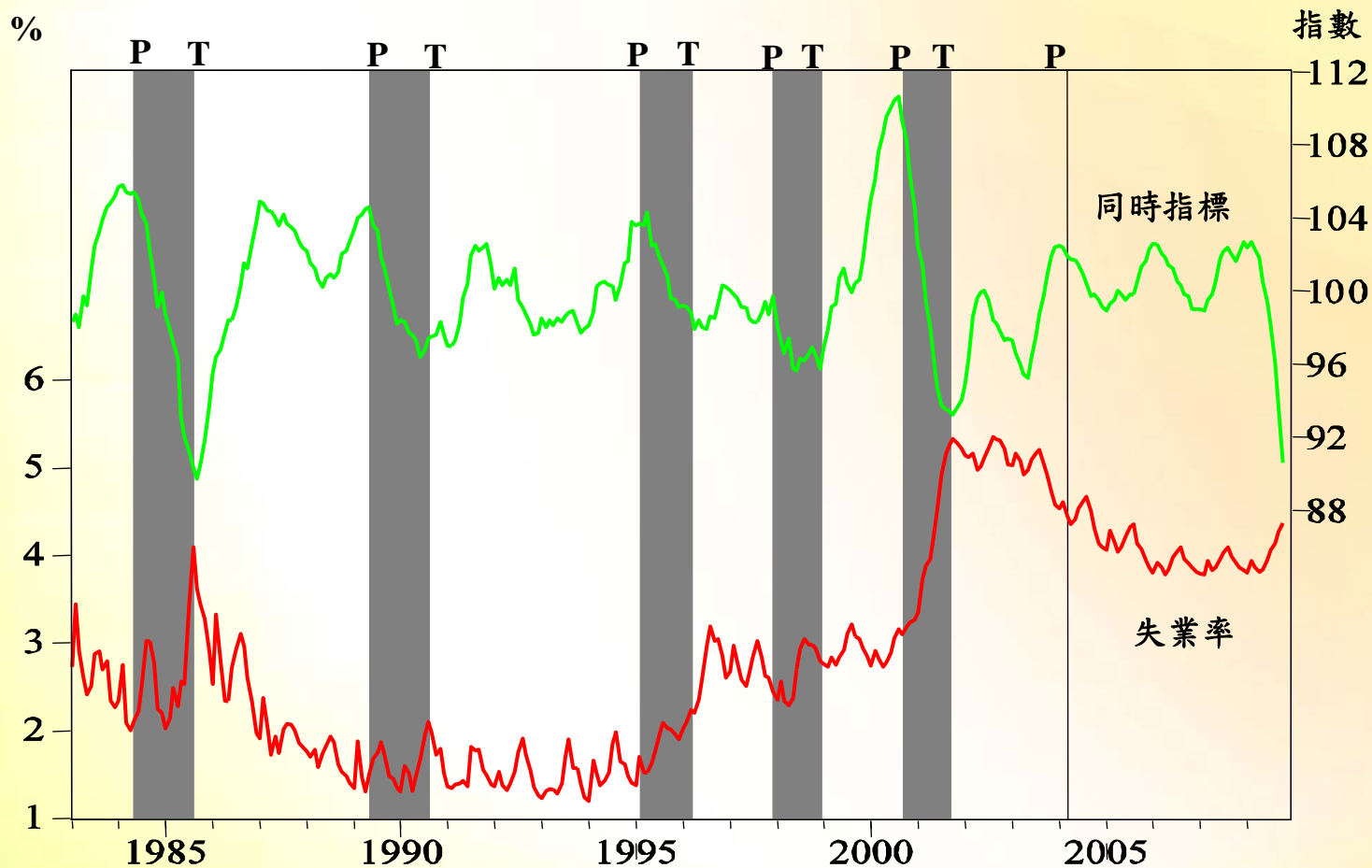
領先指標與同時指標(月資料)



經濟成長率與同時指標(季資料)



失業率與同時指標(月資料)



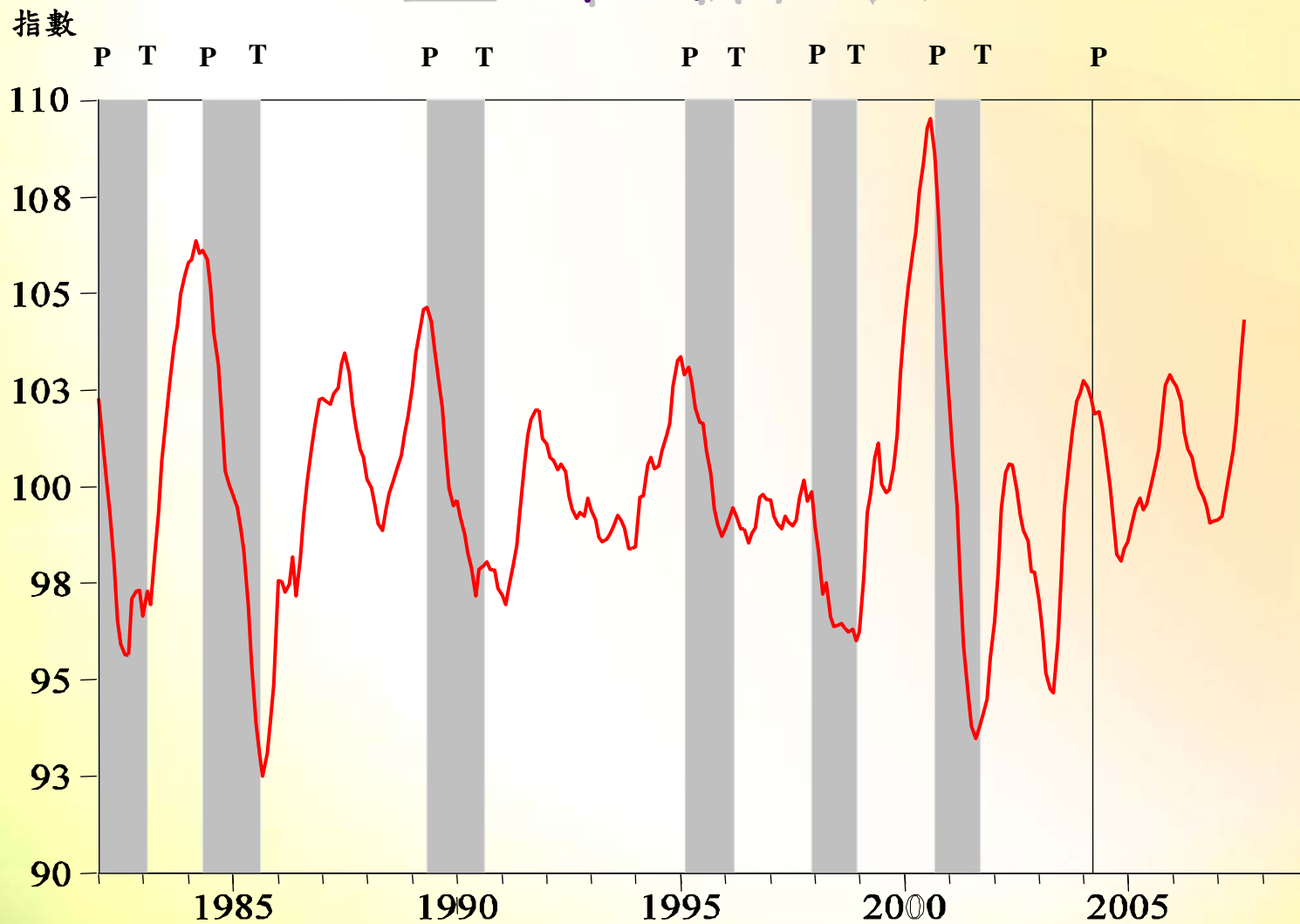
基準循環構成項目

- 實質國內生產毛額
- 工業生產指數
- 製造業實質銷售
- 非農就業人數
- 批發零售及餐飲業營業額指數

2009

全球經濟展望研討會

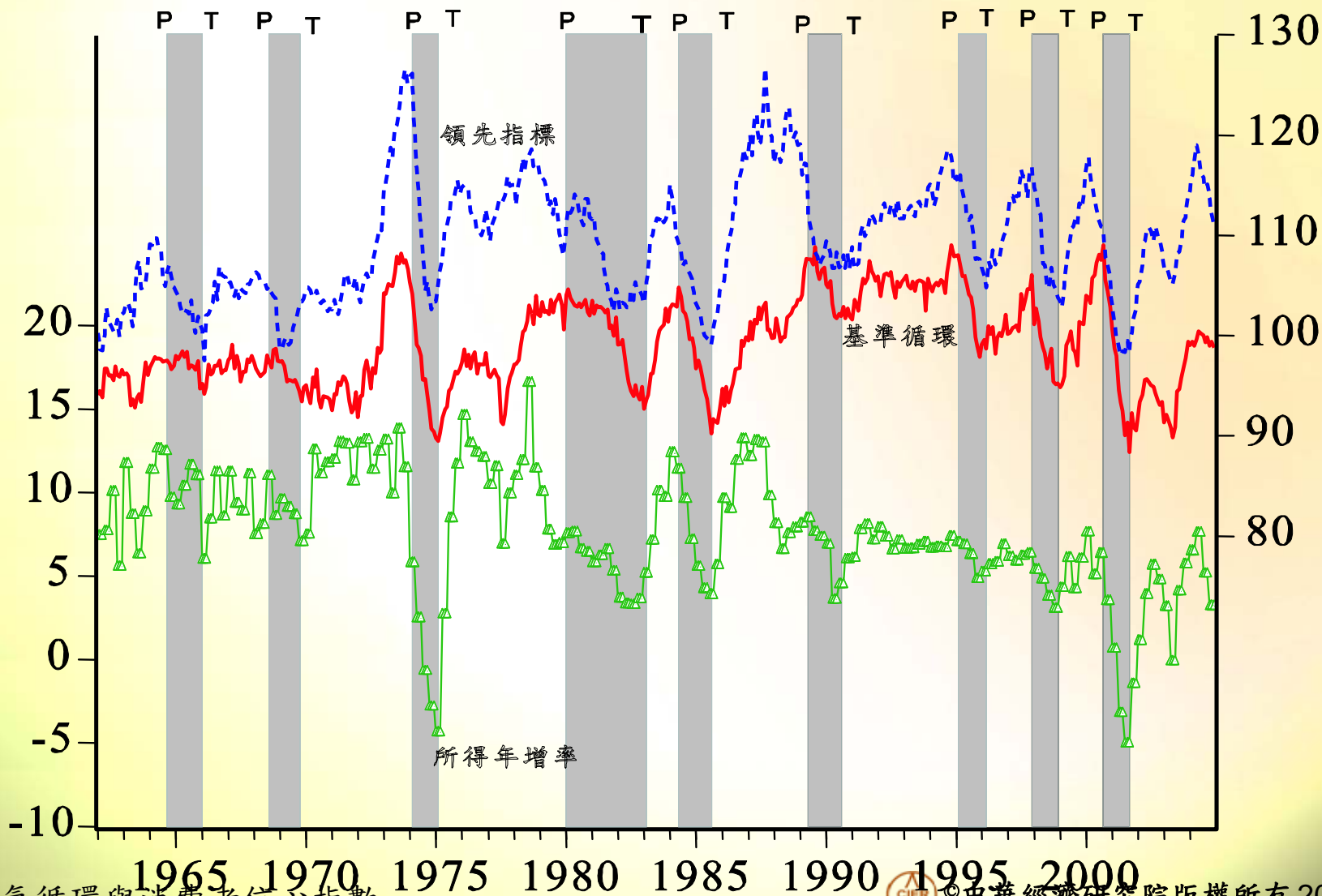
基準循環



2009

全球經濟展望研討會

領先指標、基準循環與實質GDP成長率



基準循環與領先指標之峰谷比較

循環順序	基準循環	擴張 (收縮) 月數	領先指標	擴張 (收縮) 月數	領先 (--) 落後 (+) 月數	領先 景氣深度(%)	
2	高峰	1964 : 09	-	1964 : 04	-	-5	-3.15
	谷底	1966 : 01	(16)	1966 : 02	(22)	1	-3.03
3	高峰	1968 : 08	31	1968 : 02	24	-6	-1.33
	谷底	1969 : 10	(14)	1969 : 02	(12)	-8	4.37
4	高峰	1974 : 02	52	1973 : 11	57	-3	-0.4
	谷底	1975 : 02	(12)	1974 : 11	(12)	-3	2.5
5	高峰	1980 : 01	59	1978 : 09	46	-16	-7.26
	谷底	1983 : 02	(37)	1981 : 11	(38)	-15	2.79
6	高峰	1984 : 05	15	1984 : 01	26	-4	-5.26
	谷底	1985 : 08	(15)	1985 : 08	(19)	0	0

基準循環與領先指標之峰谷比較

循環順序	基準循環	擴張	領先指標	擴張	領先 (-)	領先景氣 深度(%)	
		(收縮) 月數		(收縮) 月數	落後 (+) 月數		
7	高峰	1989 : 05	45	1988 : 08	36	-9	-9.12
	谷底	1990 : 08	(15)	1990 : 05	(21)	-3	0.28
8	高峰	1995 : 02	54	1994 : 10	53	-4	-2.74
	谷底	1996 : 03	(13)	1996 : 03	(17)	0	0
9	高峰	1997 : 12	21	1997 : 12	21	0	0
	谷底	1998 : 12	(12)	1999 : 02	(14)	2	-0.97
10	高峰	2000 : 09	21	2000 : 02	12	-7	-6.22
	谷底	2001 : 09	(12)	2001 : 05	(15)	-4	3.06
11	高峰	2004 : 03	30				
	谷底	-	-				
平均擴張 (收縮) 月數		36.4 [31]	(16.2) [14]				
平均領先月數 (中位數)						-4.7 (-4)	
平均領先景氣高峰(谷底)深度							-3.9 (+1.0)

消費者信心指數

- 消費者信心指數一國的消費者對於當前經濟狀況滿意程度與對未來經濟走向預期的綜合性指數。
- 2008年11月由台經中心公佈的消費者信心指數 (CCI) 調查的總數為50點，與上月比較，下降2.22點(2008/10：52.22)。

台灣消費者信心指數

- 消費者信心指數一共有六個分項指標，
包含未來半年的：

1. 投資股票時機
2. 購買耐久性財貨時機
3. 國內就業機會
4. 國內經濟景氣
5. 家庭經濟狀況
6. 國內物價水準

分類指數

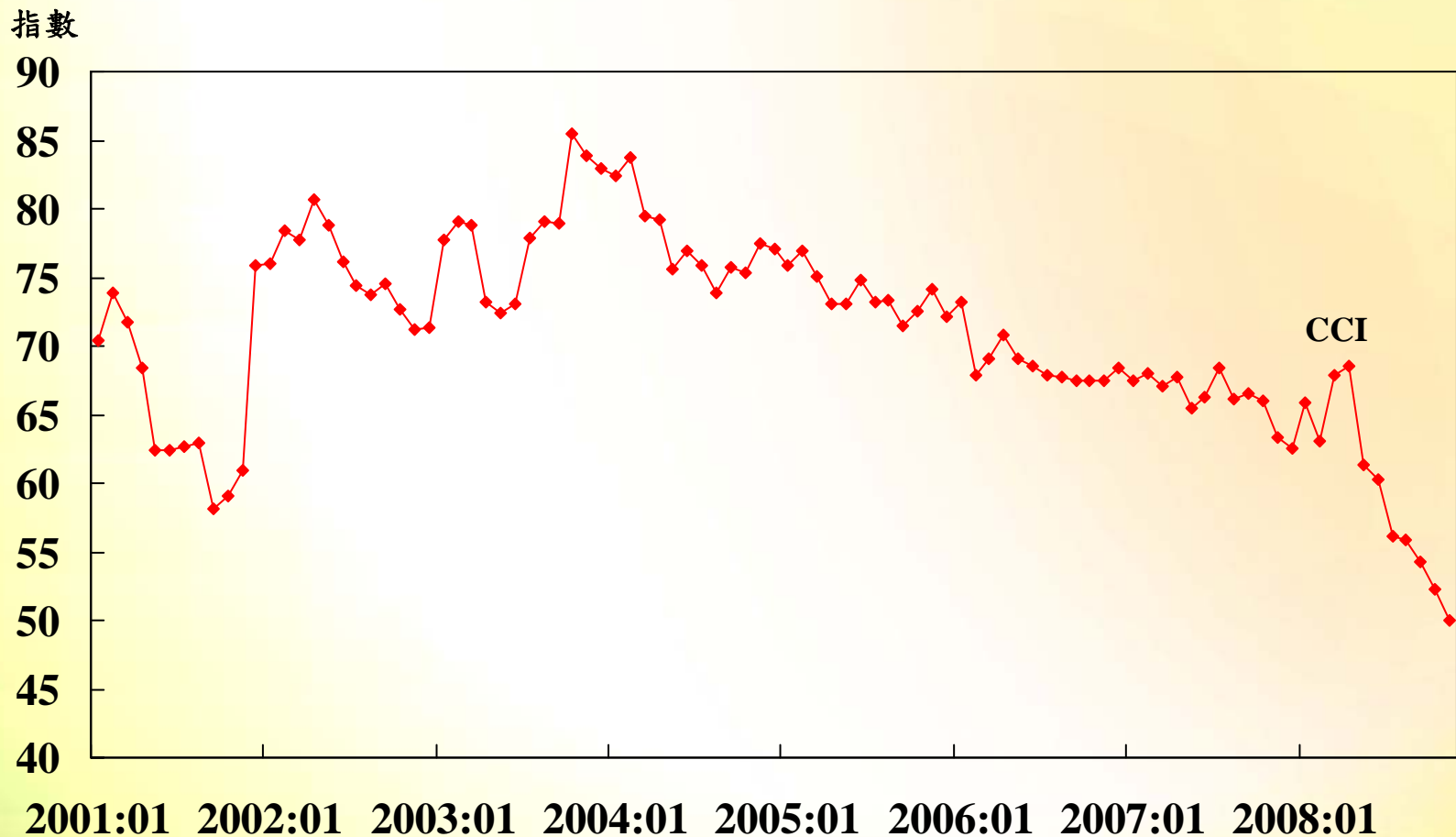
2008年	總指數	未來半年 國內物價 水準	未來半 年家庭 經濟 狀況	未來半 年國內 經濟 景氣	未來半 年國內 就業 機會	未來半 年投資 股票 時機	未來半 年購買 耐久性 財貨 時機
一月	65.82	30.25	51.6	56.6	72.15	80.2	104.1
二月	63.09	28.3	48.8	47.15	72.6	73.9	107.8
三月	67.86	26.35	55.55	58.4	74.2	86.4	106.3
四月	68.48	25.9	55.15	59.05	74.75	88.7	107.3
五月	61.3	23.15	48.45	46.85	72.45	71	105.9
六月	60.23	22.15	48.35	46.5	72.55	64.7	107.2
七月	56.08	19.8	45.95	45	68.85	57.7	99.15
八月	55.84	20.25	45.7	44.85	68.7	57.9	97.65
九月	54.32	19.35	44.65	44.25	67.6	53.4	96.65
十月	52.22	18.85	44.1	43.6	64.9	48.7	93.15
十一月	50	24.7	42.9	42.35	54.8	45.7	89.55

台灣消費者信心指數

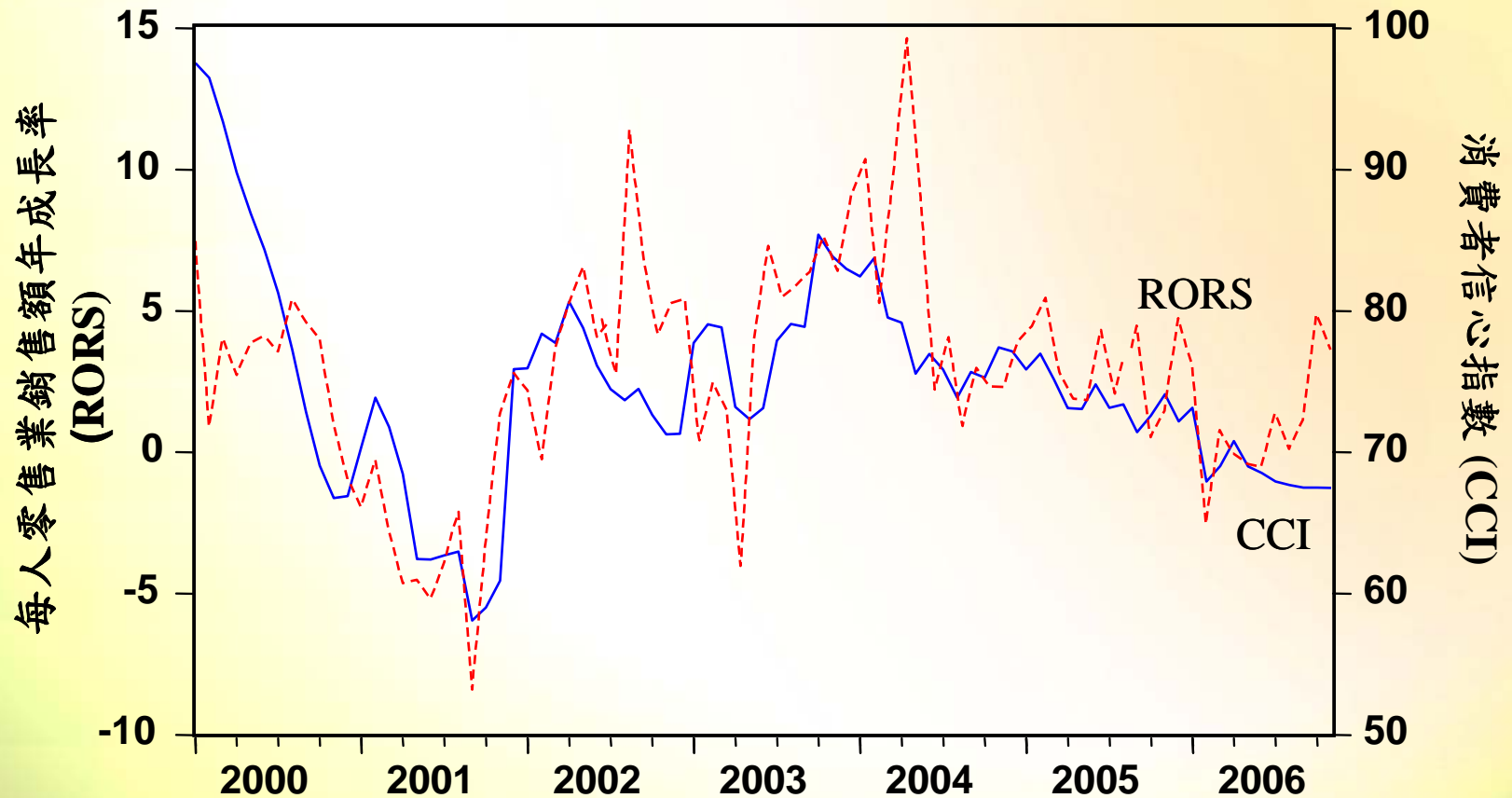
- 本次調查結果的六項分項指標中，只有一項指標上升（國內物價水準），其餘指標皆下降。
- 在數值水準方面，此次調查六項分項指標皆偏向悲觀。

（依過去主計處的調查方式進行，並與相關歷史統計資料比較，指標區間為0至200。分數在100至200之間屬於「偏向樂觀」，在0至100之間則屬於「偏向悲觀」。）

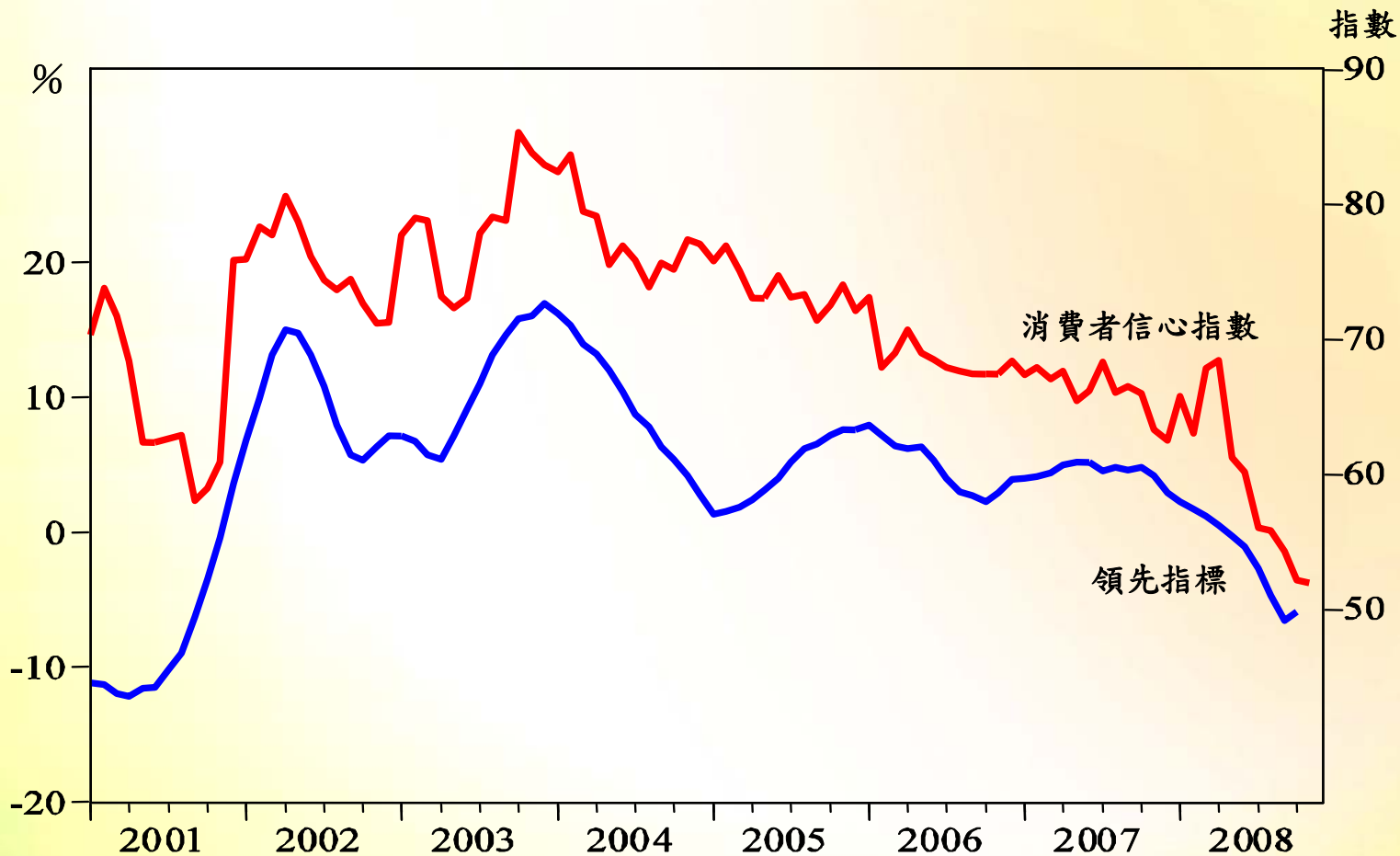
台灣消費者信心指數



台灣消費者信心指數與零售業銷售額成長率



台灣消費者信心指數與領先指標



台灣消費者信心指數與領先指標

- 2001年1月到2008年8月的資料顯示，領先指標與消費者信心指數兩者走向相當具有一致性。近五年的走勢，皆為往下滑落。
- 領先指標普遍認為有領先景氣變動的功能，而消費者信心指數捕捉了消費者對景氣的主觀感受。

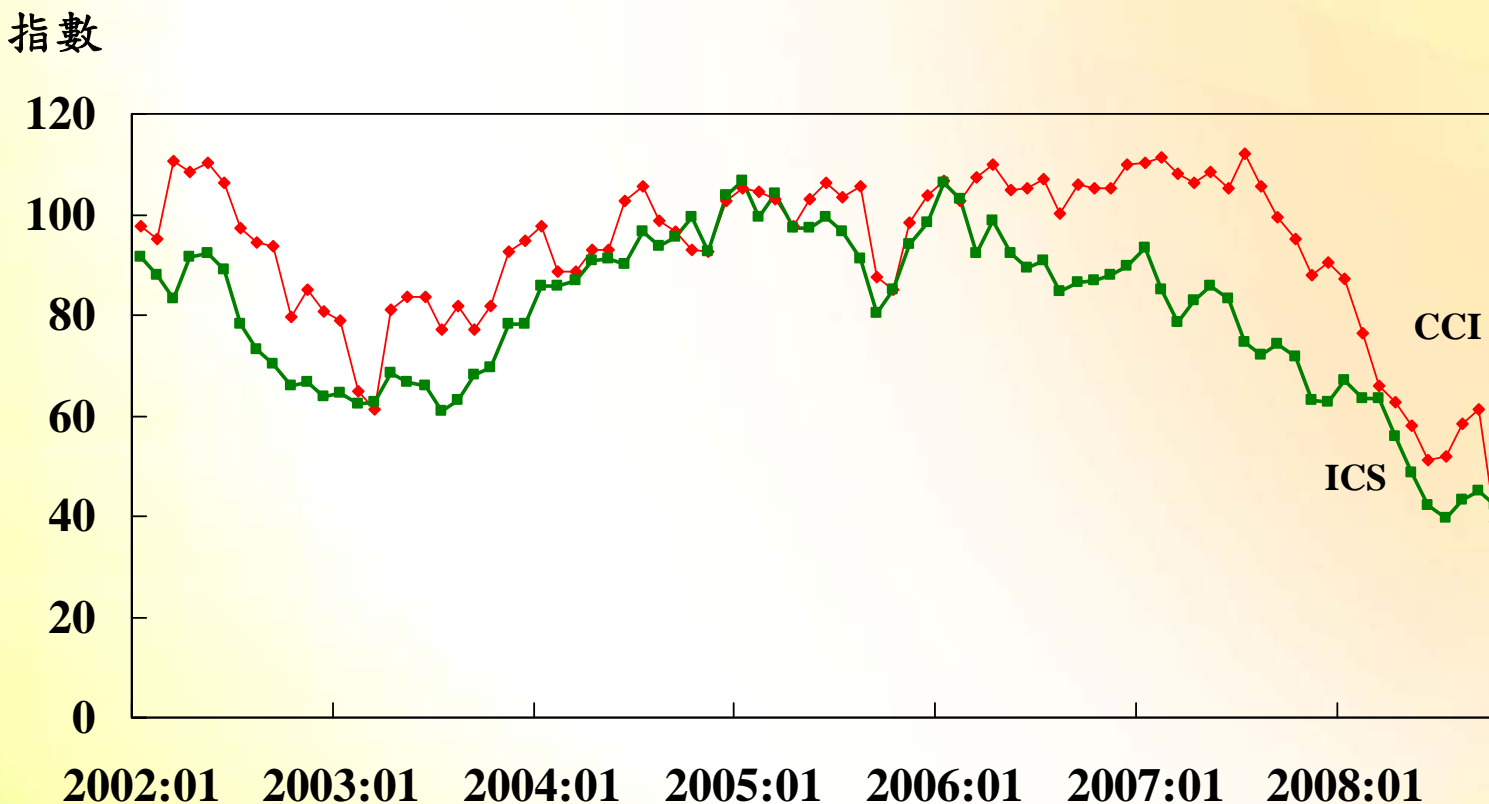
美國消費者信心指數

- 美國方面，有兩大消費者信心指數。

其一為密大 (University of Michigan) 的 Index of Consumer Sentiment (ICS)，2008/10 數值為**42**，跟上期相比下跌3點 (2008/9：45)。

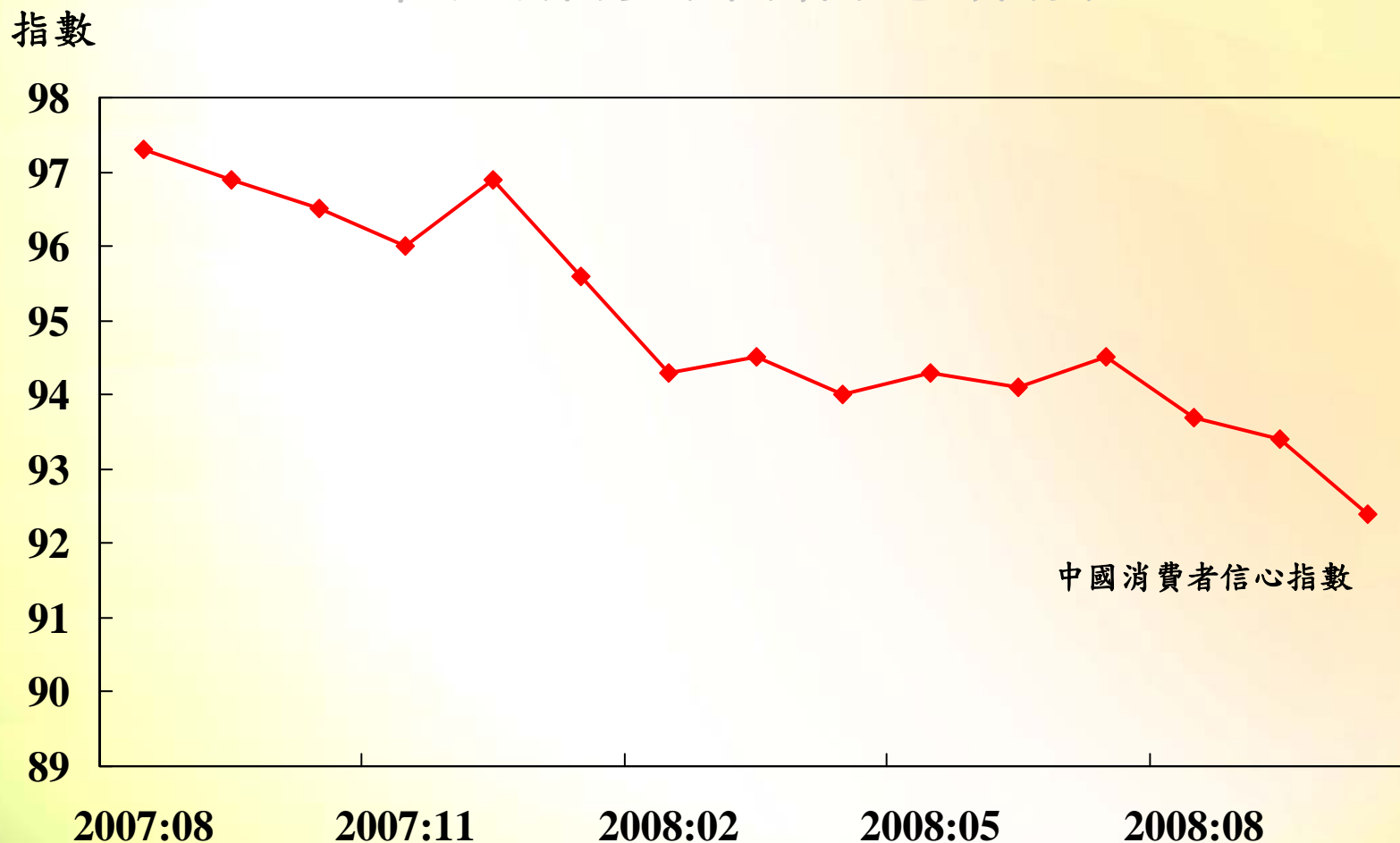
- 另有經濟諮商理事會 (Conference Board) 之 Consumer Confidence Index (CCI)，2008/10為**38.8**，較上個月下降22.6點 (2008/9：61.4)。

美國消費者信心指數—CCI與ICS



資料來源：Conference Board、密大

中國消費者信心指數



資料來源：中國國家統計局

結論

- 台灣第11次景氣循環的高峰已認定在2004年3月。由景氣循環資料顯示，平均擴張(收縮)月數約為36(16)個月。依過去的經驗可推知，第11次景氣循環的谷底可能落在2005年的3-4月之間。進一步推估第12次景氣循環的高峰應在於2008年的3-4月，而谷底在明年(2009年)的年中左右。

結論

- 領先指標在2007年第四季開始衰退，變動率低於5%，至目前已低至-1.8%。
- 由資料顯示，領先指標平均領先基準循環表現約為4-5個月。故明年初(2009年)的領先指標的表現就十分值得重視。

The Great Moderation

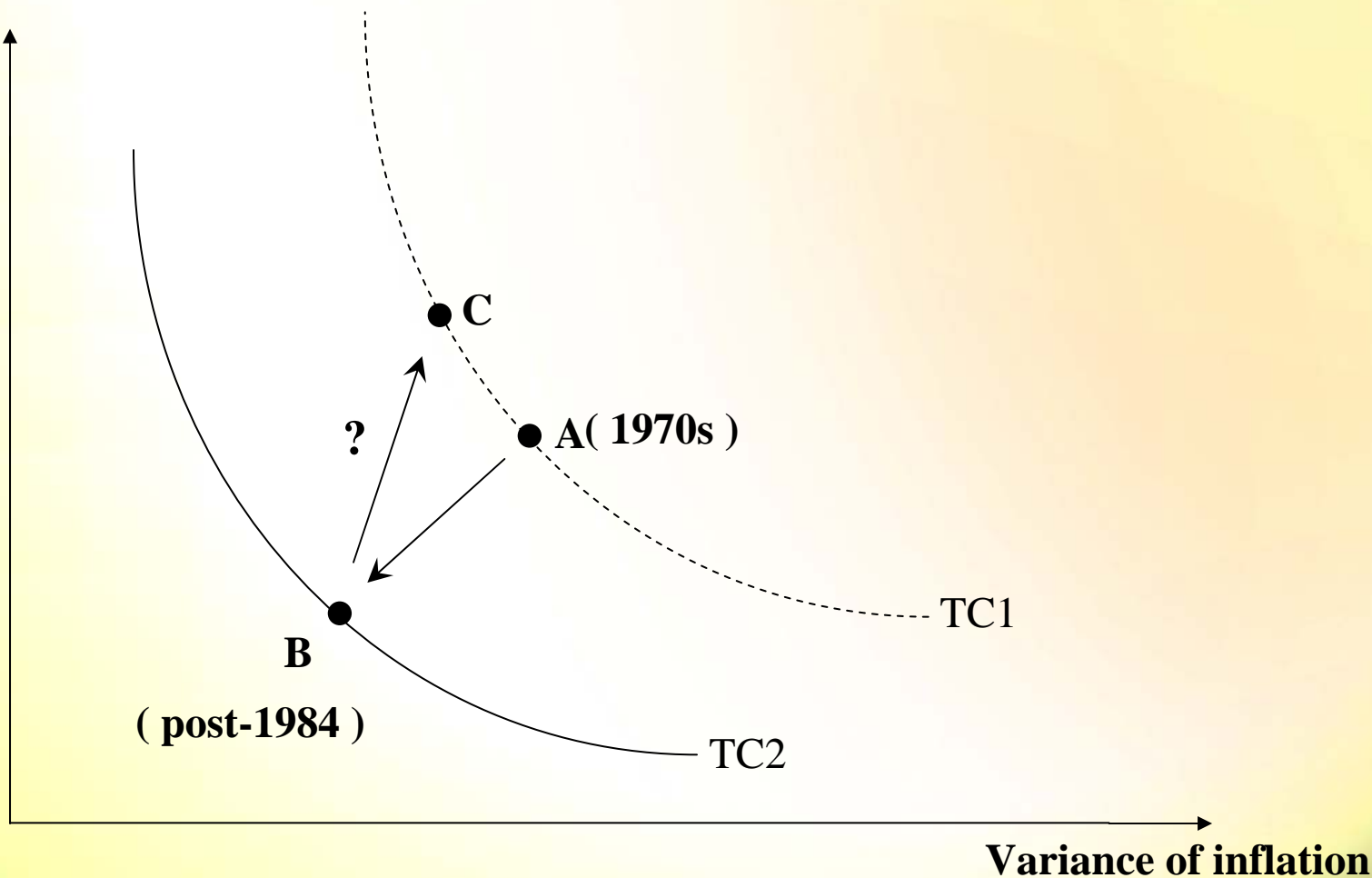
- **Why has macroeconomic volatility declined ?**
 - 1. Structural Change.**
 - 2. Improved Macroeconomic Policies.**
 - 3. Good Luck.**

The Great Moderation

- If the Great Moderation was largely the result of **good luck**, then the variability of output growth and inflation may return to the levels of the 1970s.
- If instead the Great Moderation was the result of **structural change** or **improved policymaking**, then the increase in stability should be more likely to persist.

The Variability of Output and Inflation

Variance of output



2009

全球經濟展望研討會

報告完畢
敬請指教



©中華經濟研究院版權所有