

2016年第2季臺灣總體經濟情勢

中華經濟研究院
經濟展望中心

2016年4月20日

目錄

- 一、全球經濟走勢
- 二、臺灣總體經濟實質面指標走勢
- 三、臺灣總體經濟金融面指標走勢
- 四、臺灣經濟預測
- 五、主要不確定因素

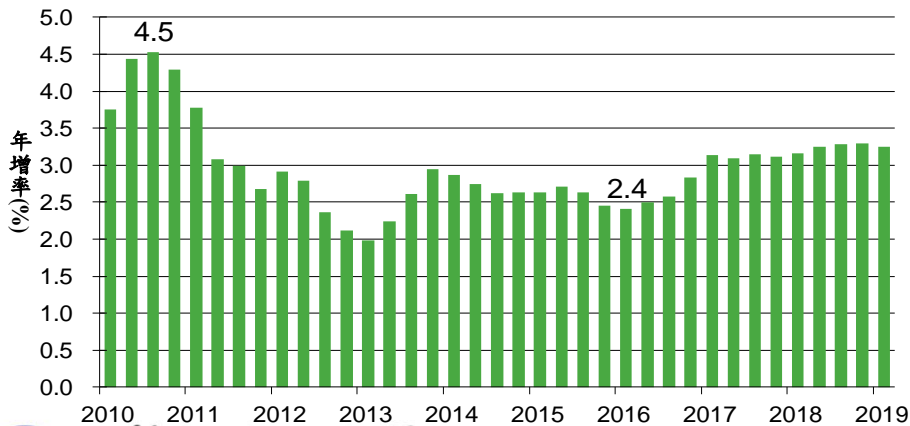
一、全球經濟走勢

美國穩健成長, 歐元區和緩復甦, 中國成長趨緩

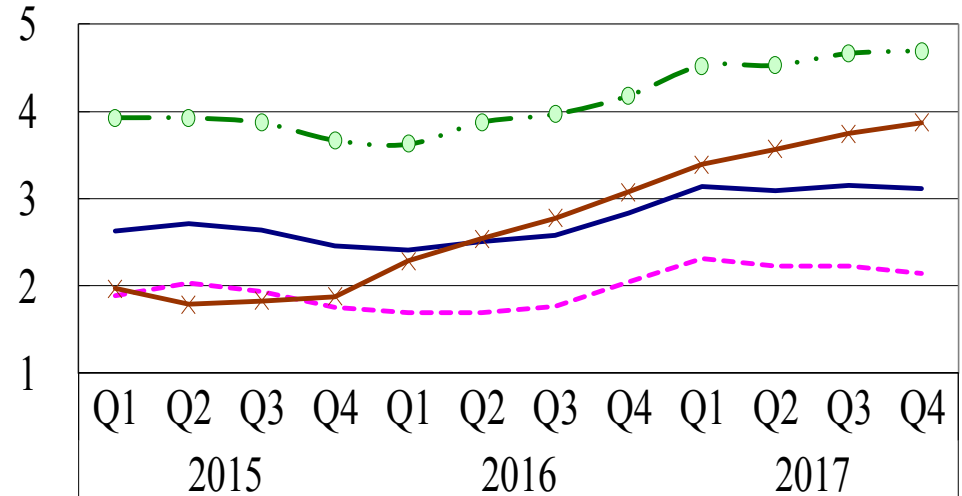
全球經濟成長率預測

- 依據環球透視機構(GI) 4月預測，2016年全球經濟成長率較上年持平為2.6%，已開發國家下降0.1個百分點至1.8%，開發中國家較上年下降0.7個百分點為2.6%，新興國家較上年上升0.1個百分點為3.9%。

	2014	2015	2016	2017
全球	2.7	2.6	2.6	3.1
已開發國家	1.8	1.9	1.8	2.2
開發中國家	2.4	1.9	2.6	3.6
新興市場國家	4.4	3.8	3.9	4.6

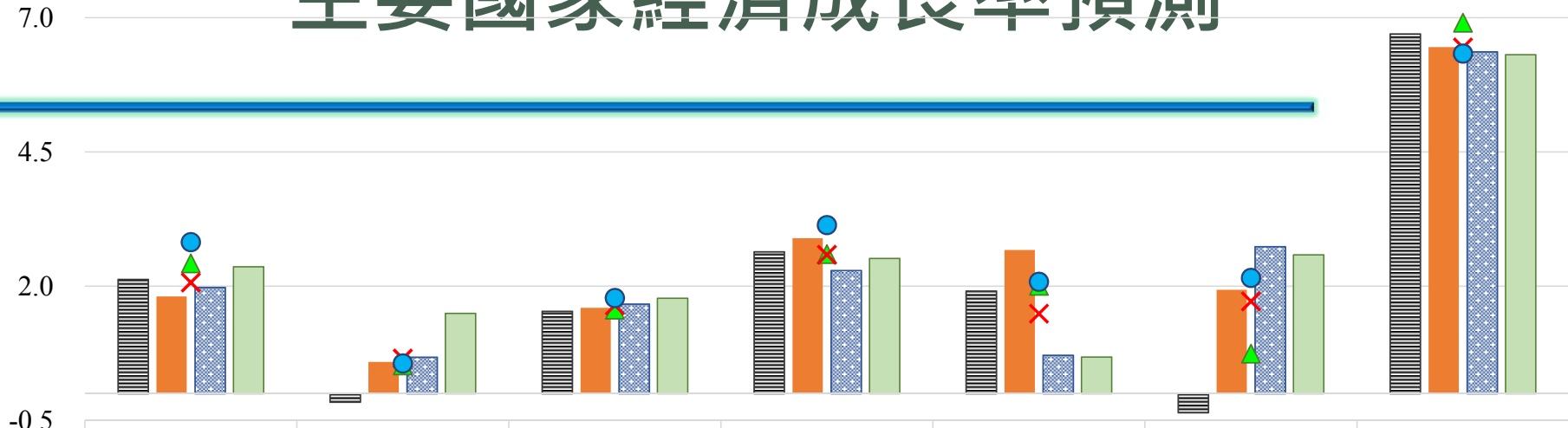


經濟成長率 %



— 全球	2.6	2.7	2.6	2.5	2.4	2.5	2.6	2.8	3.1	3.1	3.1	3.1
- - 已開發國家	1.9	2.0	1.9	1.8	1.7	1.7	1.8	2.0	2.3	2.2	2.2	2.1
* 開發中國家	2.0	1.8	1.8	1.9	2.3	2.5	2.8	3.1	3.4	3.6	3.7	3.9
o 新興市場國家	3.9	3.9	3.9	3.7	3.6	3.9	4.0	4.2	4.5	4.5	4.7	4.7

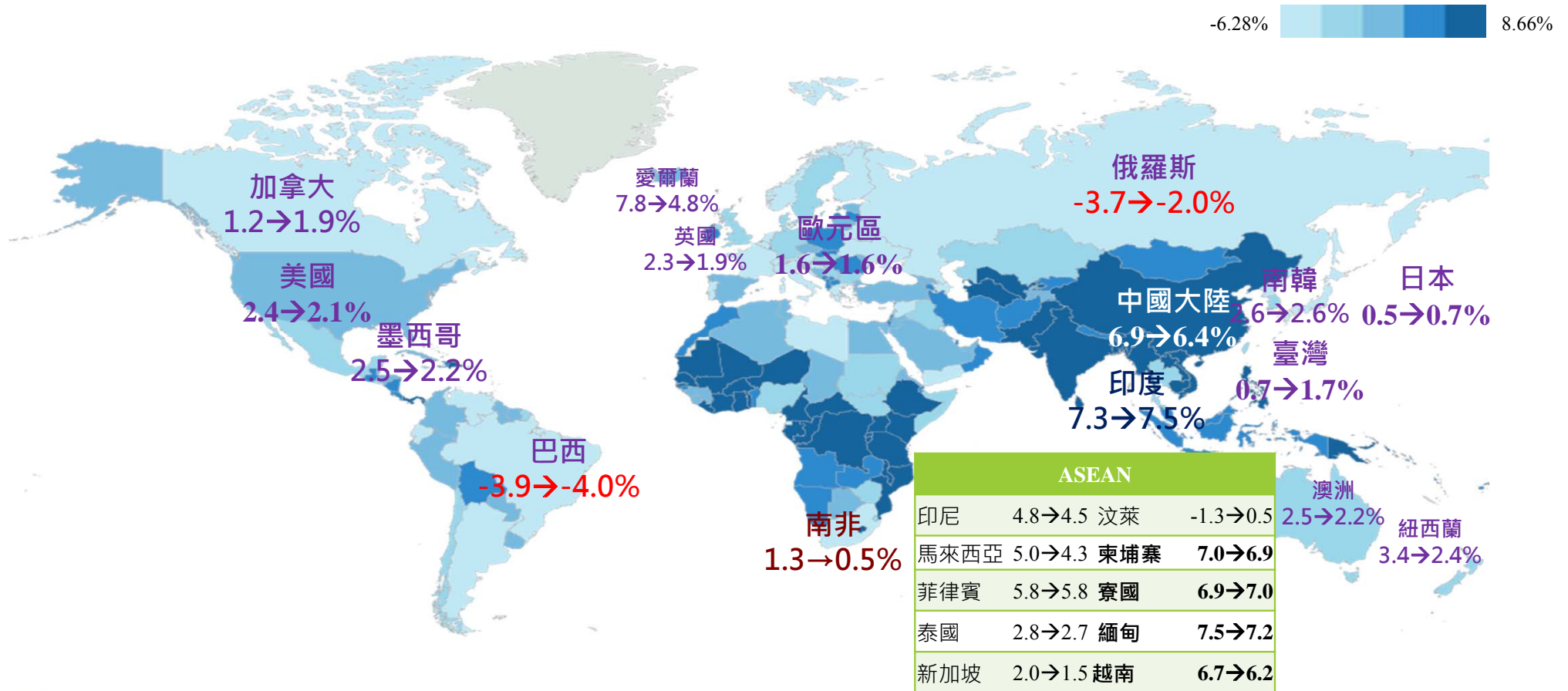
主要國家經濟成長率預測



	美國	日本	歐元區	韓國	新加坡	臺灣	中國大陸
2016Q1	2.13	-0.16	1.53	2.64	1.91	-0.36	6.70
2016Q2	1.81	0.59	1.60	2.89	2.68	1.93	6.45
2016Q3	1.98	0.68	1.67	2.29	0.72	2.74	6.37
2016Q4	2.36	1.50	1.78	2.52	0.68	2.58	6.31
▲ 2015	2.43	0.53	1.56	2.60	2.01	0.75	6.91
× 2016	2.07	0.65	1.64	2.59	1.49	1.72	6.44
● 2017	2.82	0.56	1.78	3.14	2.08	2.15	6.33

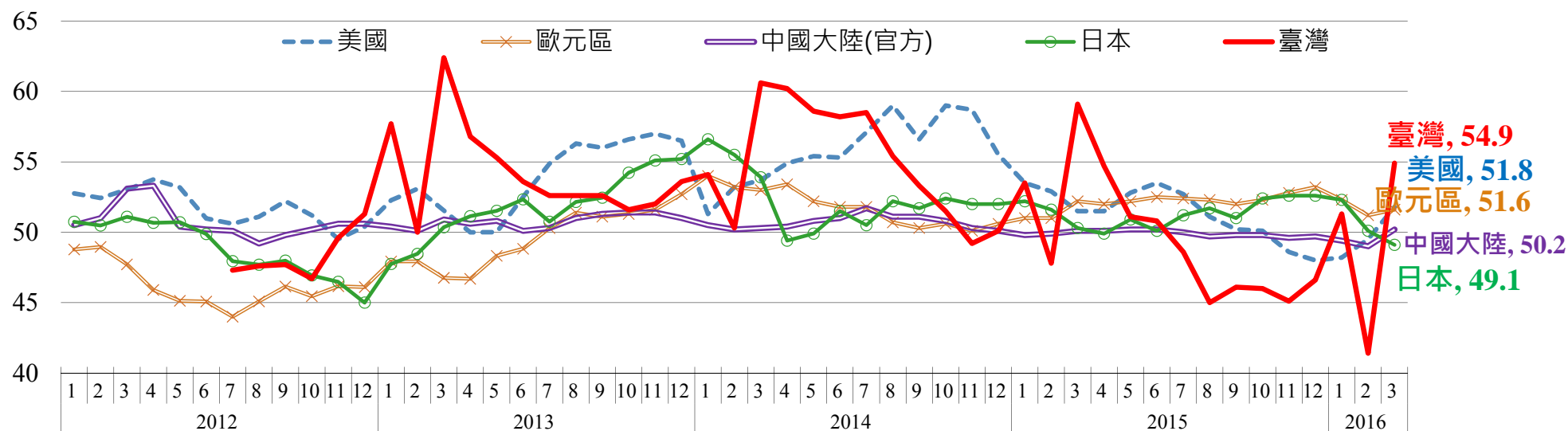
- 美國、中國大陸、新加坡等2016年之經濟長較2015年略為下滑；
- 日本、臺灣2016年之經濟成長將較15年明顯；臺灣約1.72%(較3月之1.73%下修0.01個百分點)。

主要國家2015→2016年經濟成長率

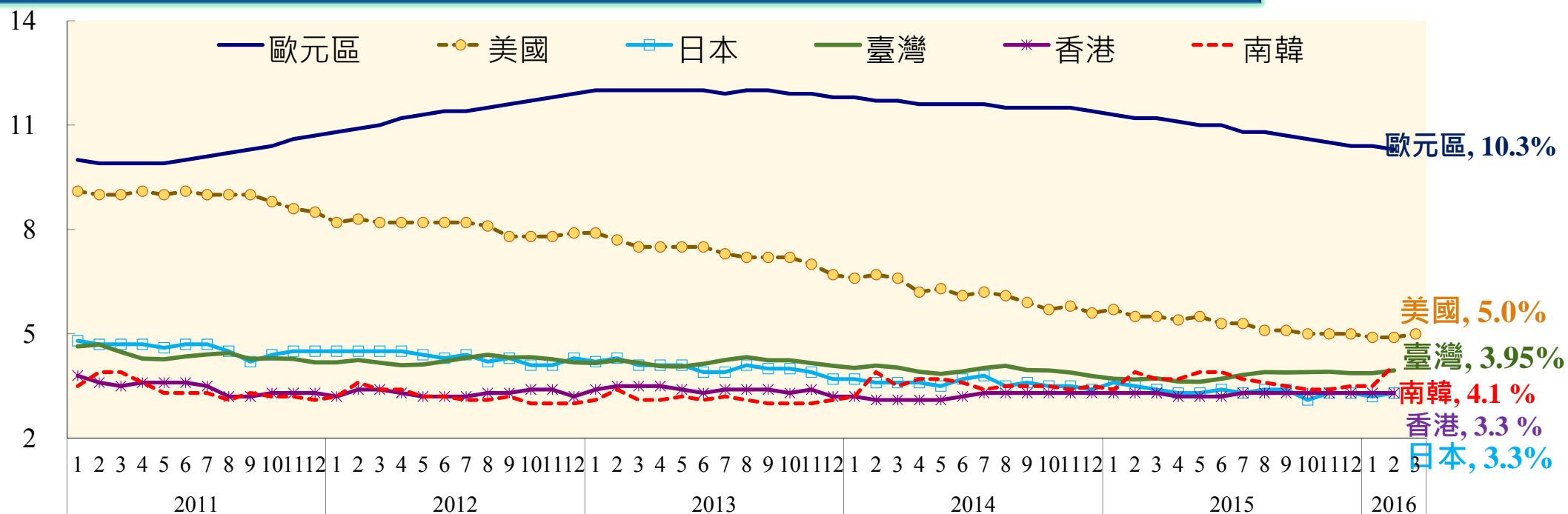


2016年3月主要國家製造業PMI

- 美國3月份ISM製造業景氣判斷指數轉為擴張，PMI較上月上升2.3個百分點至51.8，終止連續四個月緊縮轉為擴張。其中，新訂單指數較上月51.5擴增至58.3；生產指數增至55.3；出口指數也由緊縮轉為擴張；物價指數則較上月38.5大幅升至51.5。
- 歐元區3月份Markit製造業採購經理人指數(PMI)終值為51.6，較上月上升0.4個百分點，維持擴張水準。
- 日本3月製造業PMI由上月50.1轉為緊縮的49.1，為逾三年新低；其中新訂單指數續降至46.1。
- 中國大陸3月官方發布之PMI由上月的49.0升至50.2，終止連續七個月的緊縮轉為擴張。

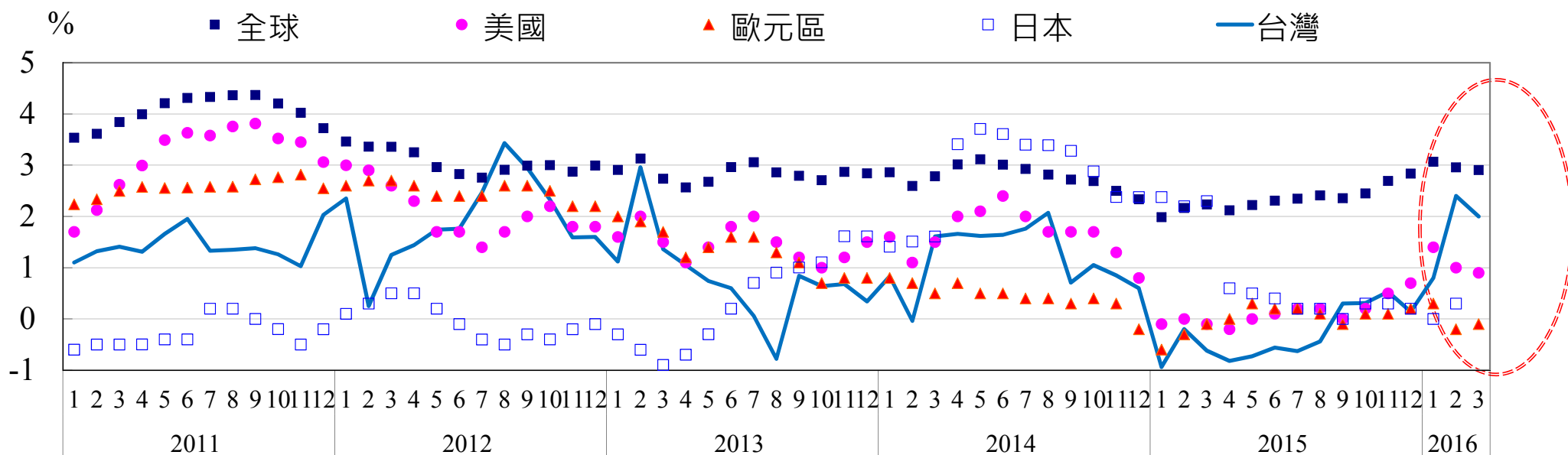


歐美國家失業率逐漸回穩下降；臺韓有走升趨勢



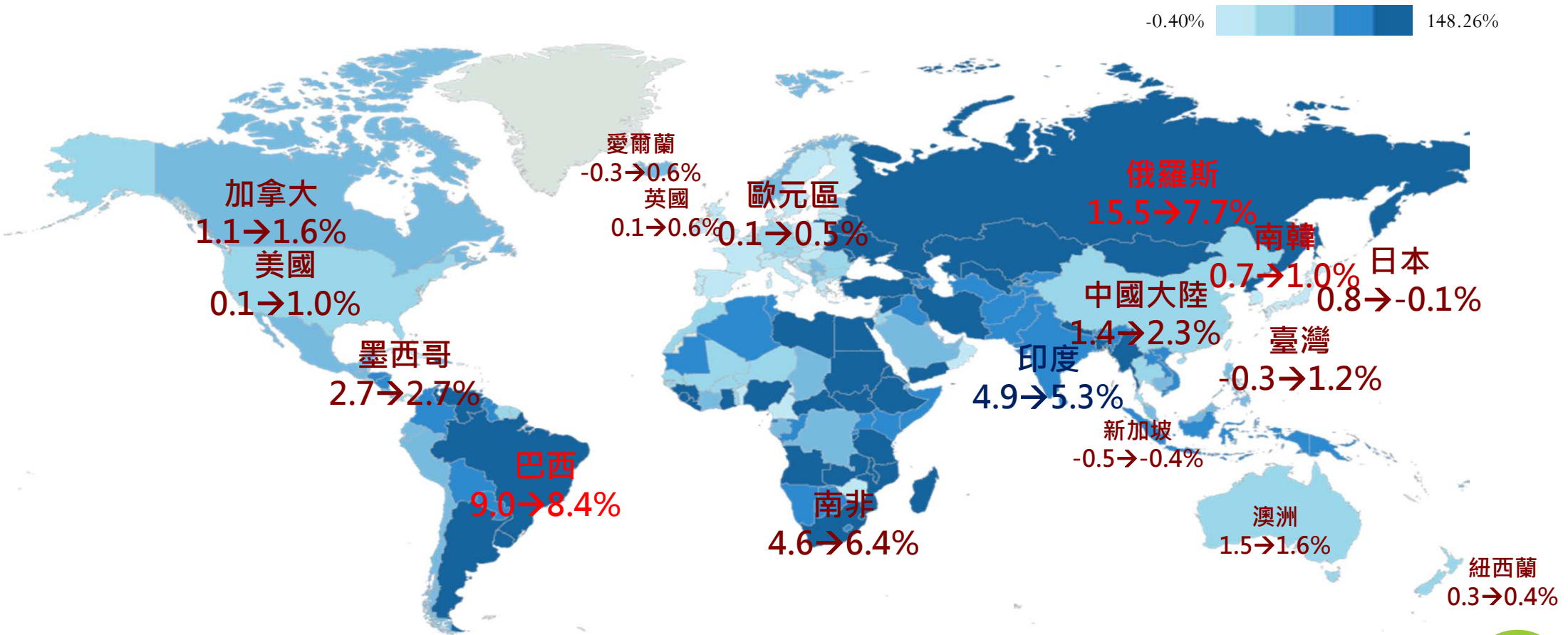
- 美國：2016年3月失業率較上月小幅升至5.0%，微勞餐率也回升到63%；
- 歐元區：呈現和緩下降趨勢，2016年2月失業率續降至10.3%，為近五年新低；
- 亞洲國家：香港2月失業率持平為3.3%；日本、南韓則分別較上月上升至3.3%、4.1%；
- 臺灣2月失業率較上月上升為3.95%，較上月上升0.08個百分點；季調失業率為3.94%。

主要國家CPI年增率

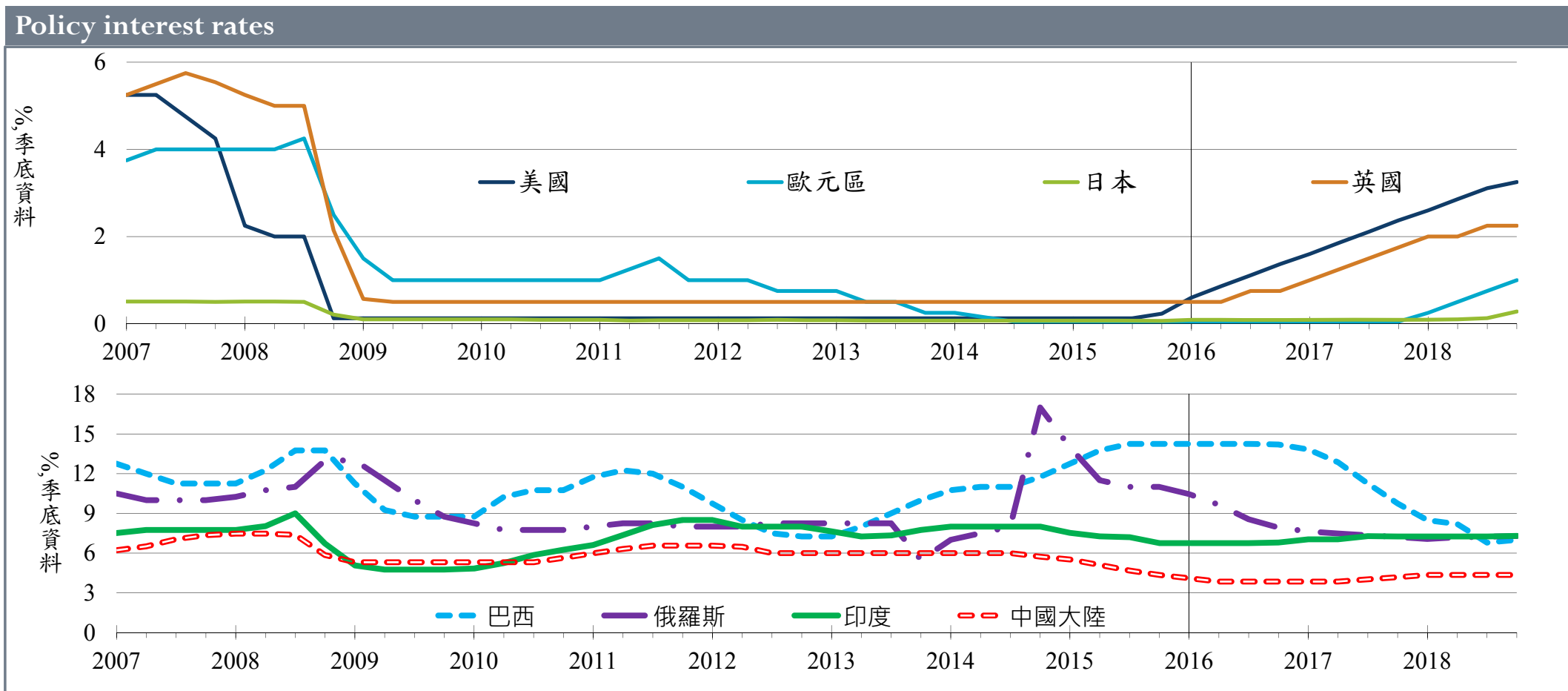


- 2016年全球CPI年增率將較2015年上升1.7個百分點至4.1%；先進國家2016年之CPI年增率多較2015年走升，新興市場國家2016年之CPI年增率也預期將上漲，由5.5%增至9.5%。
- 日本CPI因2014年4月起開徵消費稅，造成CPI年增率大幅上揚，但至2015年起年增率已逐漸走緩；
- 美國、歐元區之2016年CPI年增率，預測分別為1.0%、0.5%。
- 臺灣3月CPI年增率為2.0%，1-3月平均較上年同期漲1.74%。

主要國家2015→2016年通貨膨脹率



主要國家利率走勢

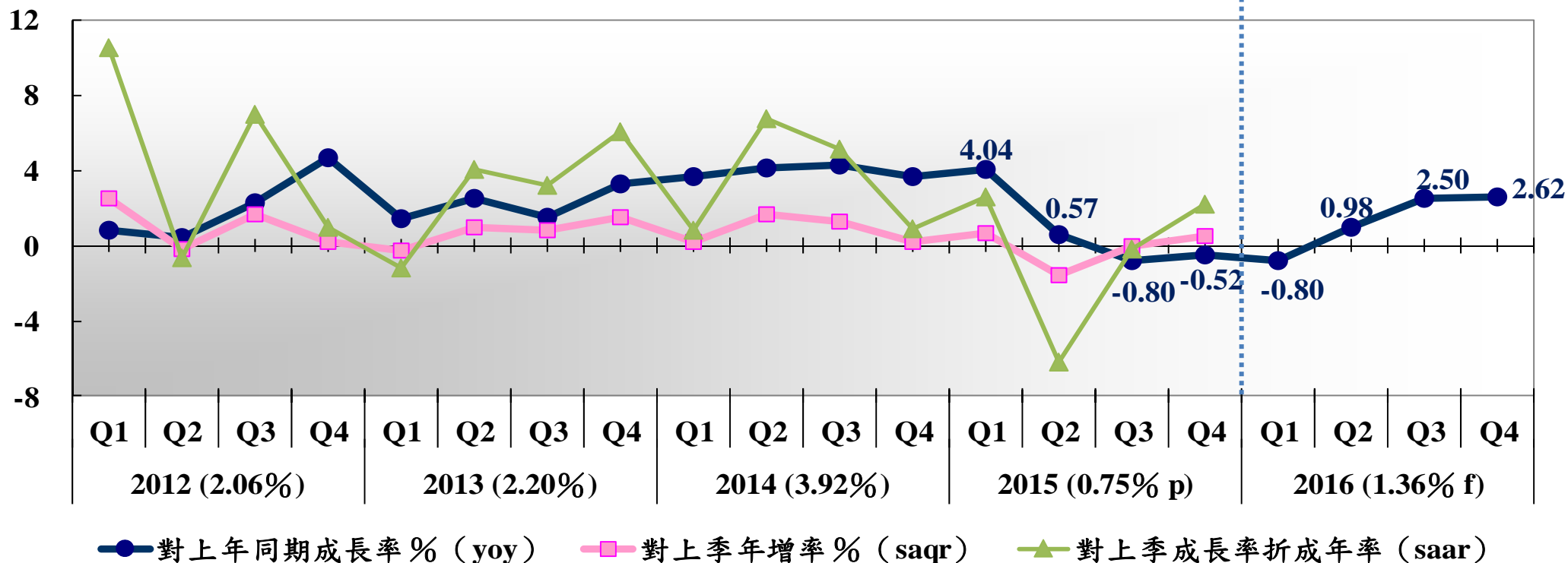


二、臺灣總體經濟實質面指標走勢

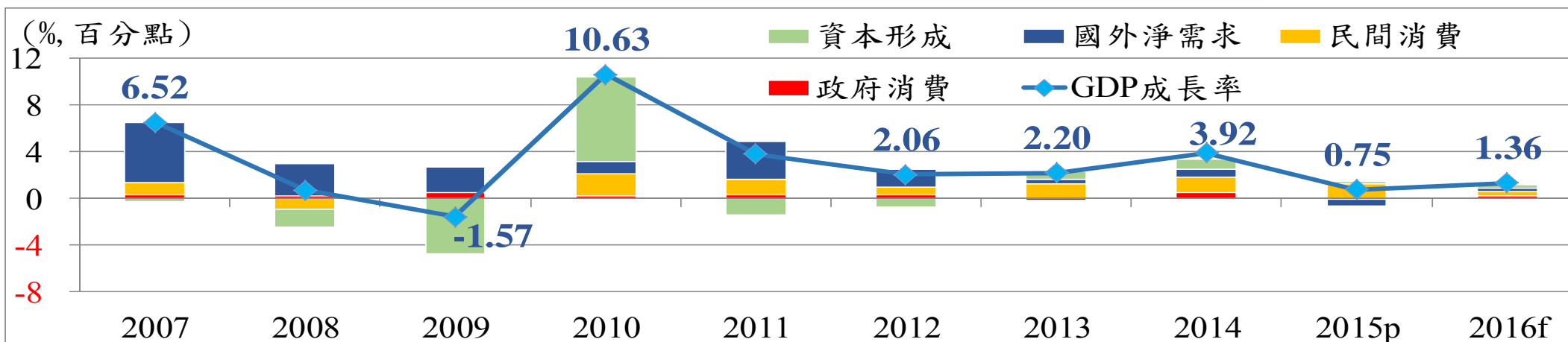
景氣對策信號、工業生產、外銷訂單等走勢疲軟

主計總處下修2015年經濟成長率

- 主計總處於2016年2月發布2015年經濟成長率初步統計為0.75%，較1月概估數0.85%下修0.1個百分點；至於產業面計算之實質GDP成長率則為-0.14%，其中統計差異約1,419億元。



經濟成長率及其貢獻因子組成



2015年下半年經濟成長低迷

- 2015年上半年經濟成長率為2.31%，第3季則修正為-0.80%(原為-0.63%)，第4季初步統計為-0.52%，全年經濟成長0.75%。

2015年淨輸出為拖累經濟成長之主因

- 外需成長力道轉弱，淨輸出對經濟成長負貢獻0.67個百分點。
- 內需對經濟成長提供較有力支撐。

2016年淨輸出貢獻由負轉為正值

- 2016年淨輸出貢獻約0.28個百分點，內需之貢獻約為1.08個百分點。

民間消費對經濟成長之貢獻相對較高

- 2016年國內需求組成對經濟成長之貢獻以民間消費之0.60個百分點為最高。

一年來景氣對策信號圖

- 2016年2月，景氣對策信號連續第9個月呈現藍燈，綜合判斷分數已較上月增加2分至16分，9項構成項目中，機械及電機設備進口值由黃藍燈轉呈綠燈，製造業營業氣候測驗點則由藍燈轉為黃藍燈，分數各增加1分。
- 景氣領先與同時指標持續下跌，顯示國內經濟成長力道疲弱，景氣仍處於低緩狀態。

	104年 (2015)											105年 (2016)			
	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月		2月	
	燈號	燈號	燈號	燈號	燈號	燈號	燈號	燈號	燈號	燈號	燈號	燈號	%	燈號	%
綜合判斷															
燈號															
分數	24	22	16	18	16	14	14	14	15	15	14	14		16	
貨幣總計數M1B													6.7		6.2
股價指數													-15.2		-13.2
工業生產指數													-4.2 _r		-5.2
非農業部門就業人數													0.8		0.9
海關出口值													-10.1		-3.9
機械及電機設備進口值													-5.3		0.1
製造業銷售量指數													-5.8 _r		-6.8 _p
批發、零售及餐飲業營業額													-2.7 _r		-6.3
製造業營業氣候測驗點													91.0 _r		92.3

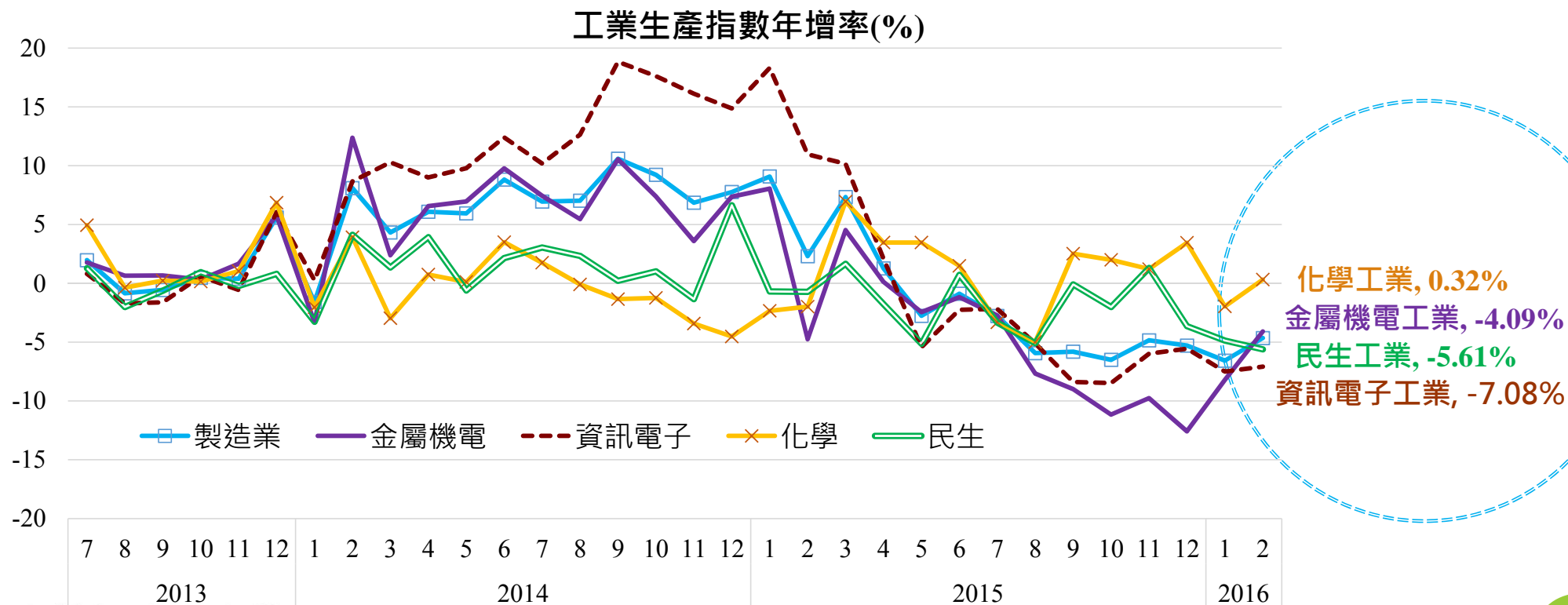
註：1.各構成項目除製造業營業氣候測驗點之單位為點（基期為95年）外，其餘均為年變動率；除股價指數外均經季節調整。

2.p為推估值；r為修正值。

資料來源：國家發展委員會。

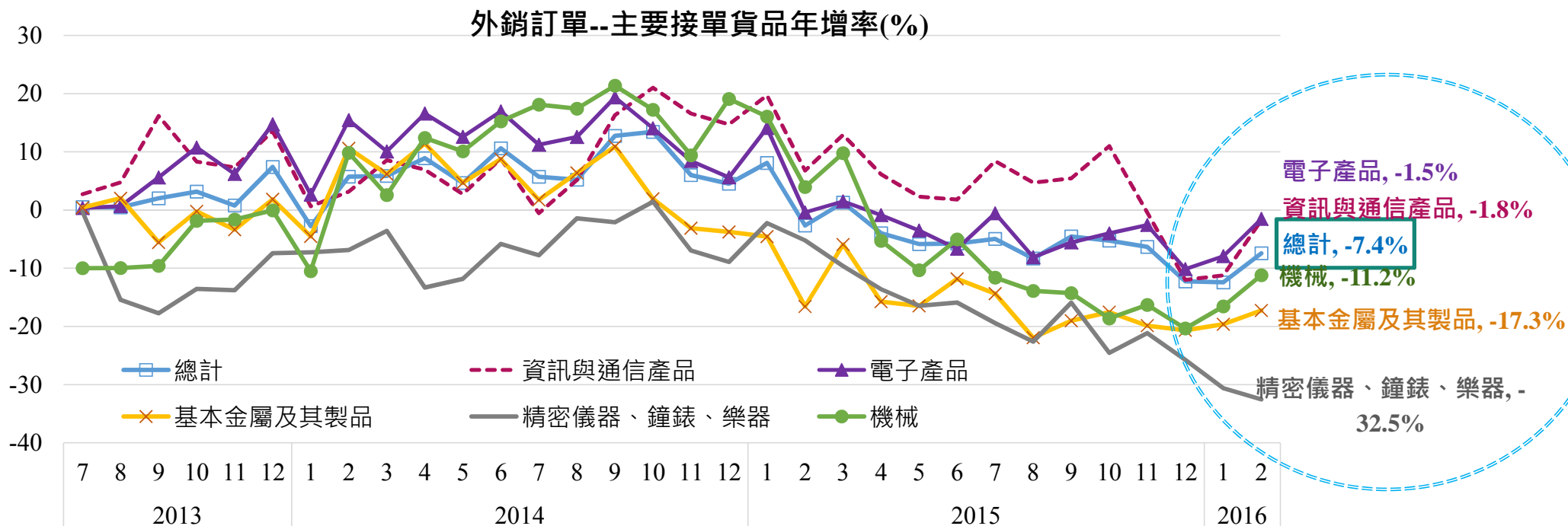
工業生產指數

- 2015年2月製造業四大業年增率僅化學工業正成長(0.32%)，其餘產業如金屬機電工業(-4.09%)、民生工業(-5.61%)及資訊電子工業(-7.08%)仍為負成長。

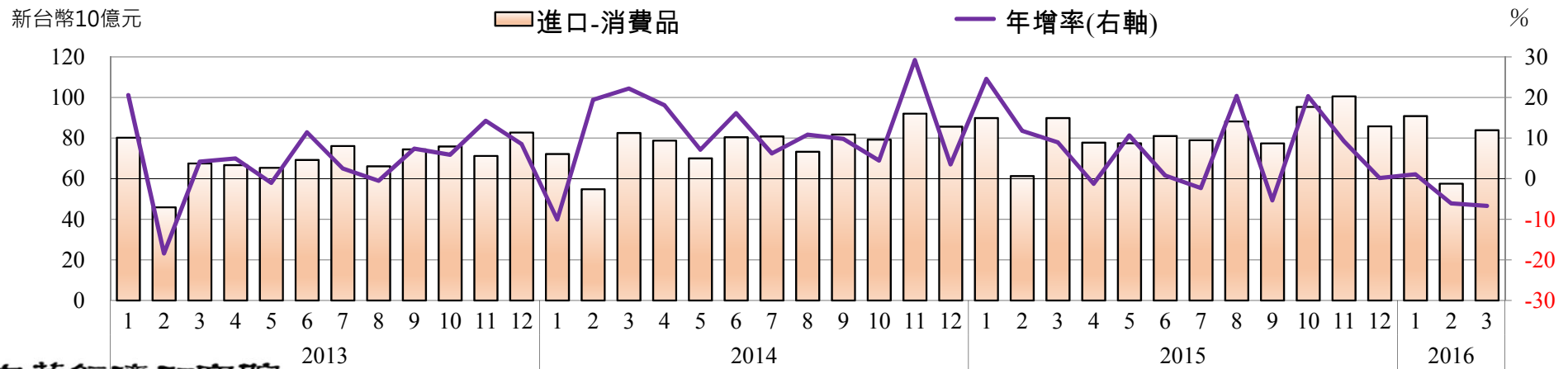
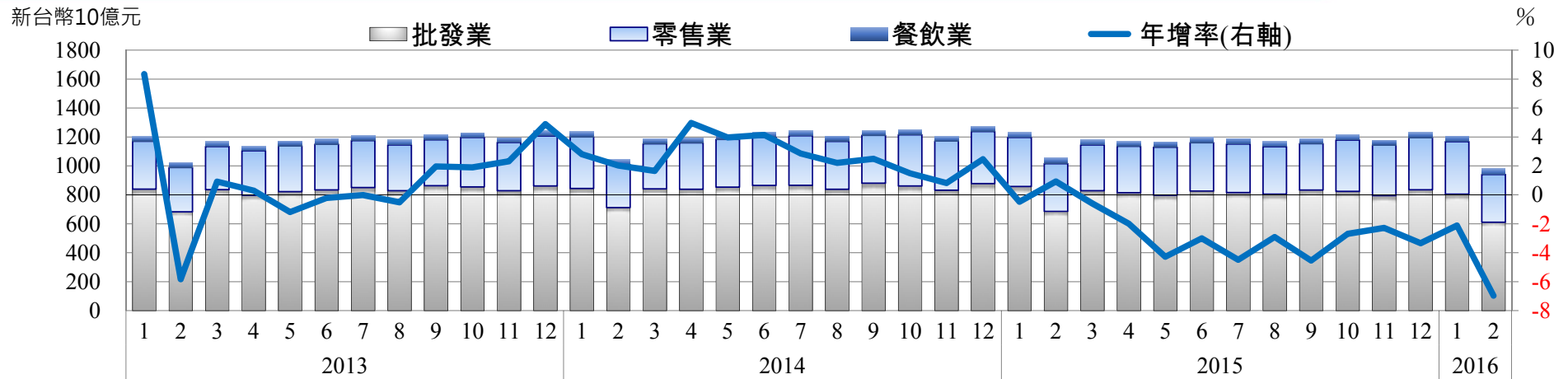


外銷訂單

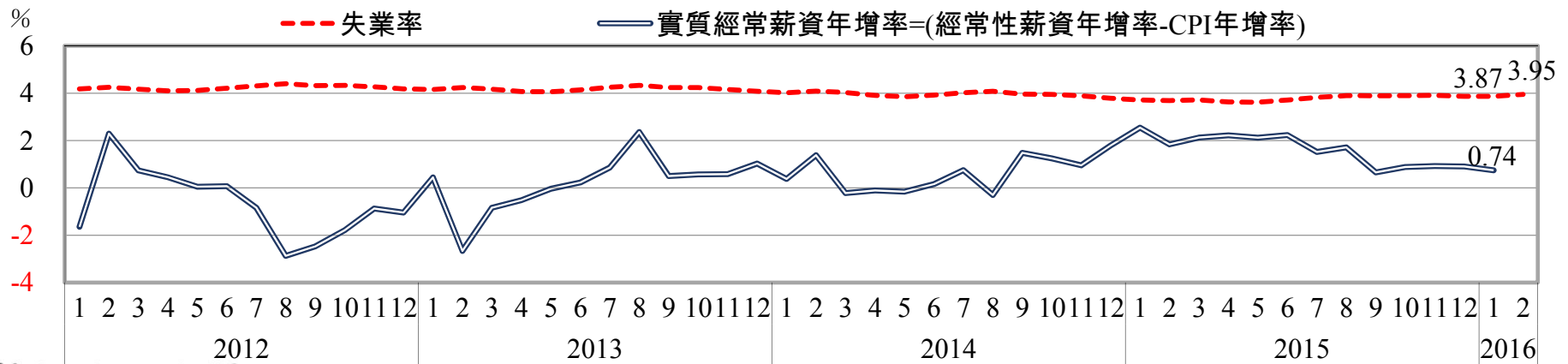
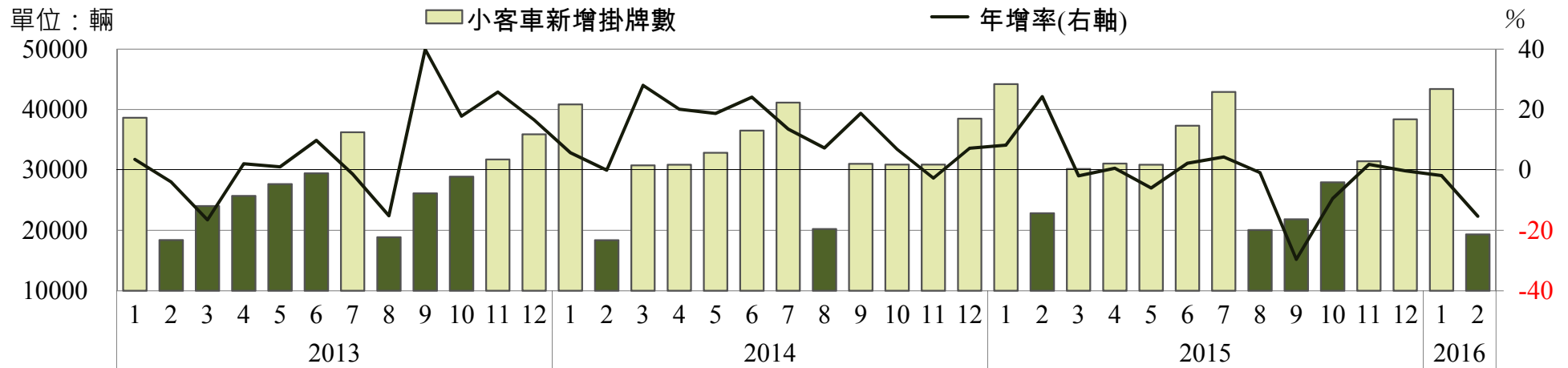
- 2016年2月外銷訂單276.7億美元，受到農曆春節因素影響，較上月減少19.1%，較上年同月減少7.4%。
- 主要接單貨品均呈負成長，年增率以精密儀器下跌32.5%最多，其次為塑橡膠製品(-17.9%)及基本金屬(-17.3%)，機械(-11.2%)也呈雙位數跌幅，化學品(-4.1)、資訊通信產品(-1.8%)及電子產品(-1.5%)之跌幅則較小。



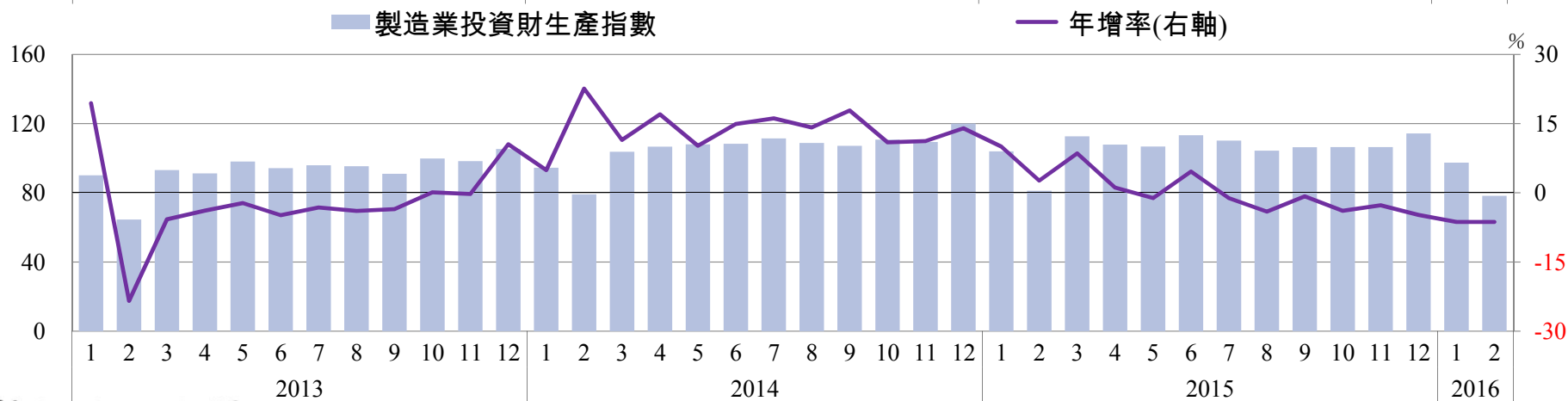
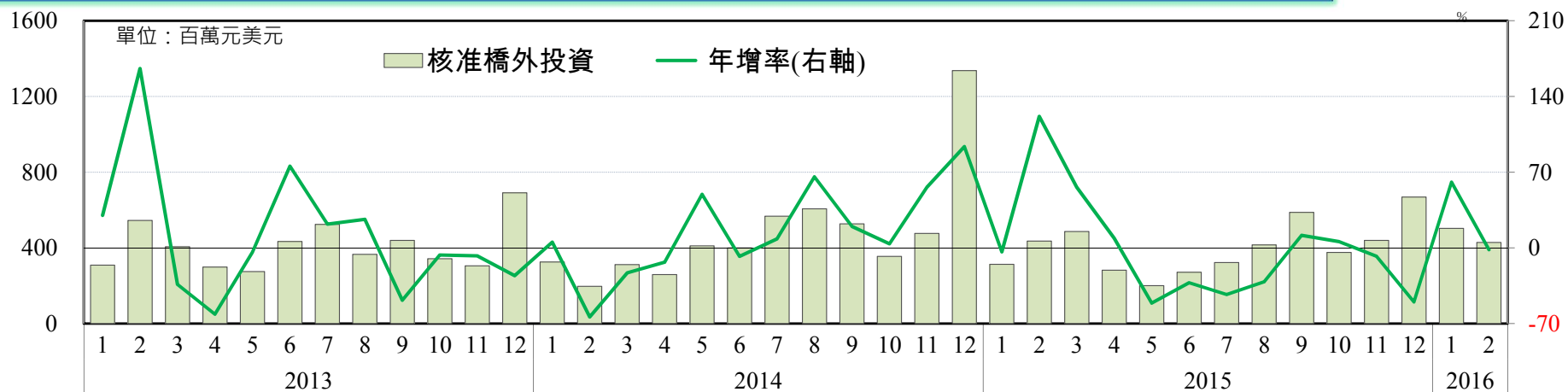
民間消費相關指標(1/2)



民間消費相關指標(2/2)



國內投資相關指標(1/2)

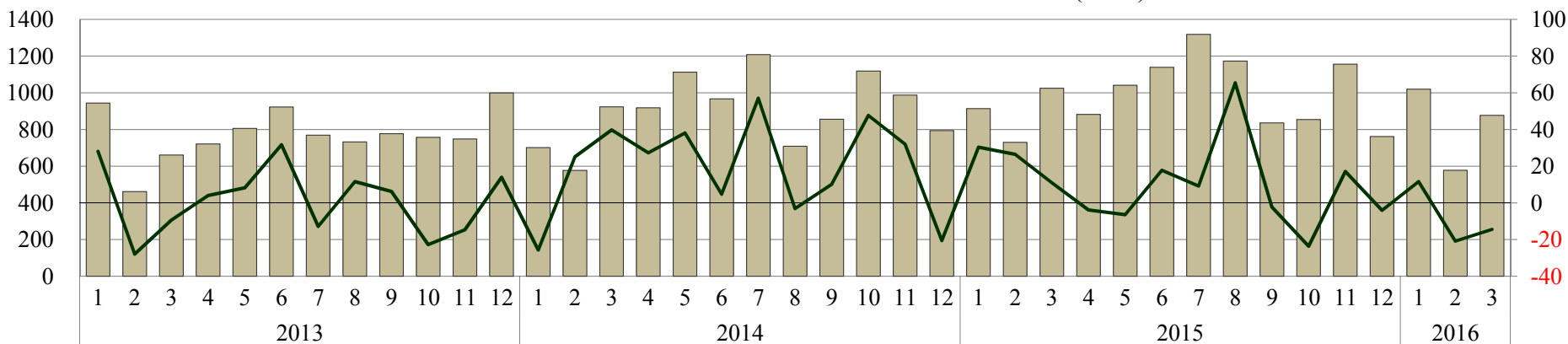


國內投資相關指標(2/2)

單位：百萬元美元

■ 進口值 - 運輸設備

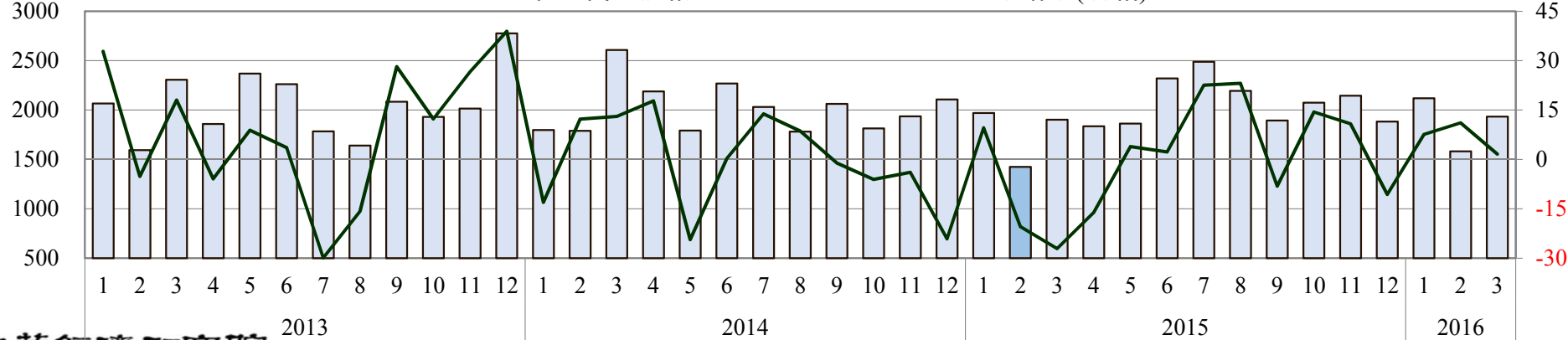
— 年增率(右軸)



單位：百萬元美元

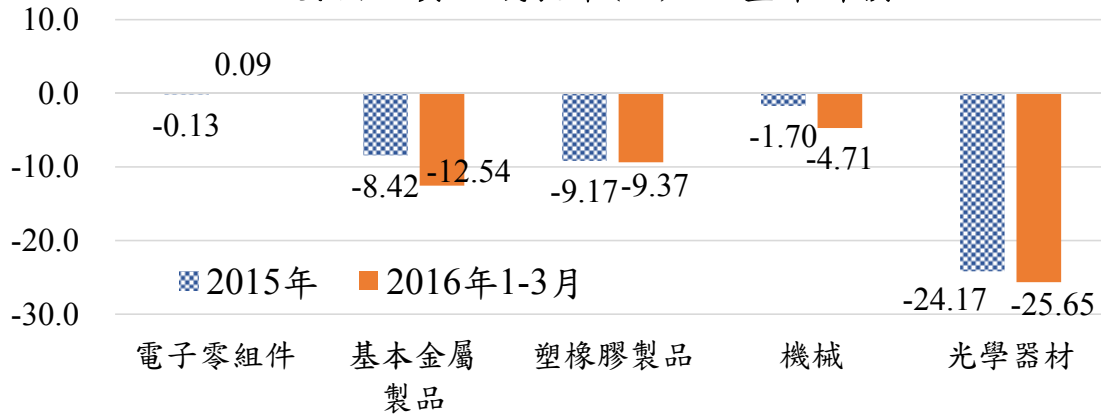
■ 進口值 - 機械設備

— 年增率(右軸)



商品與服務輸出(臺幣計價)

主要出口貨品成長率(%)-以臺幣計價

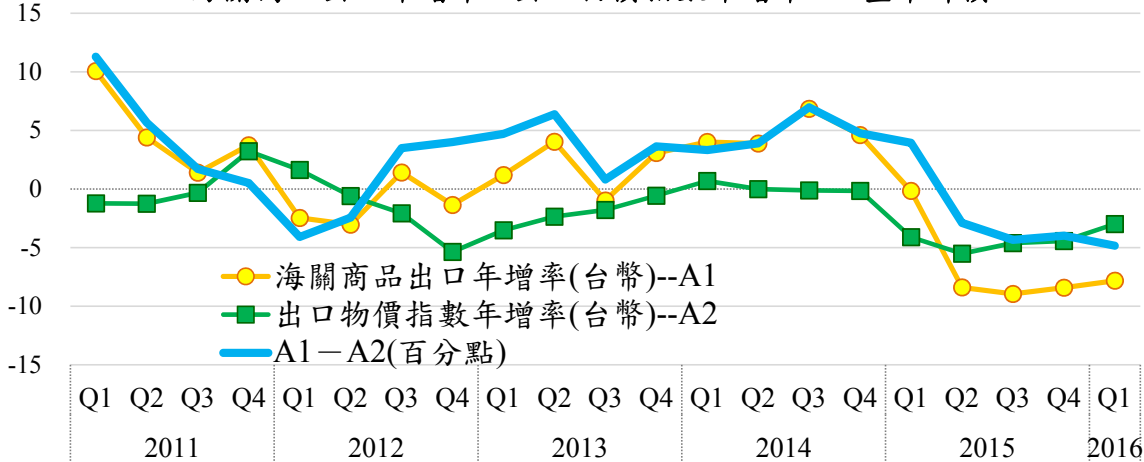


臺灣商品對主要出口地區成長率

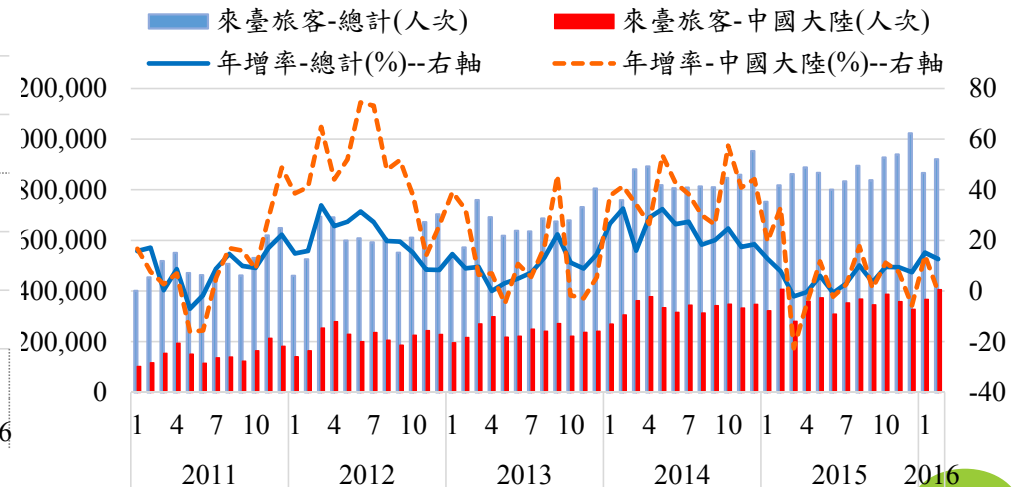
單位：%

主要地區	出口(以臺幣計價)	
	2015	2016年1-3月
合計	-6.62	-7.8
中國大陸與香港	-8.28	-11.8
東協十國	-10.14	-5.9
日本	1.95	1.4
美國	3.02	-4.8
歐洲	-6.56	3.5

海關商品出口年增率&出口物價指數年增率--以臺幣計價

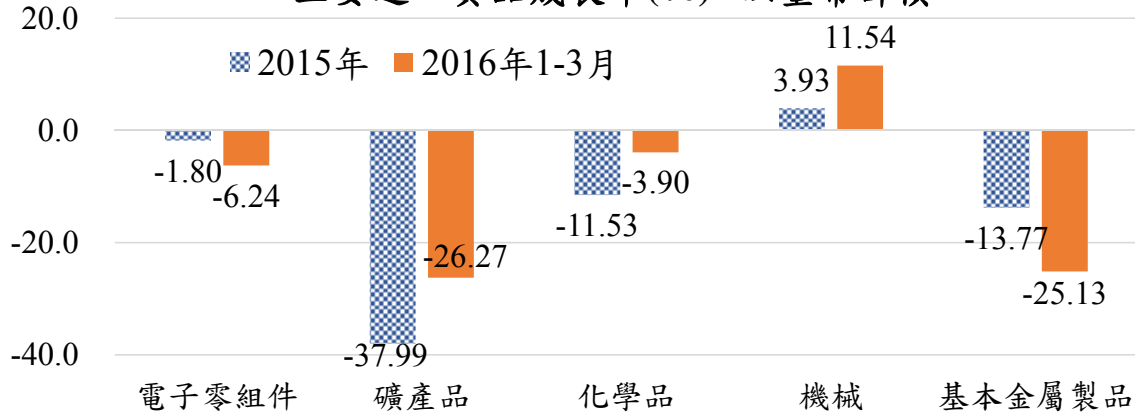


來臺旅遊人數統計



商品與服務輸入(臺幣計價)

主要進口貨品成長率(%)-以臺幣計價

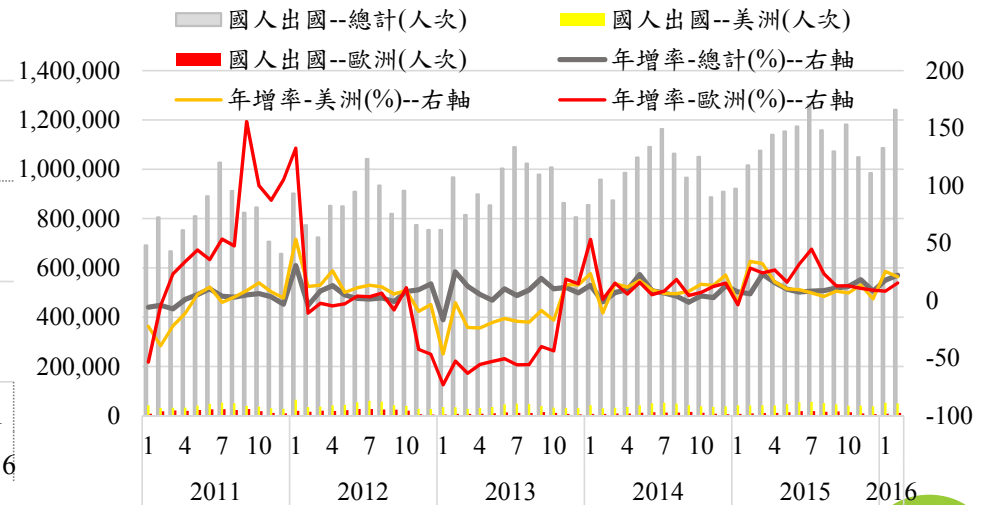
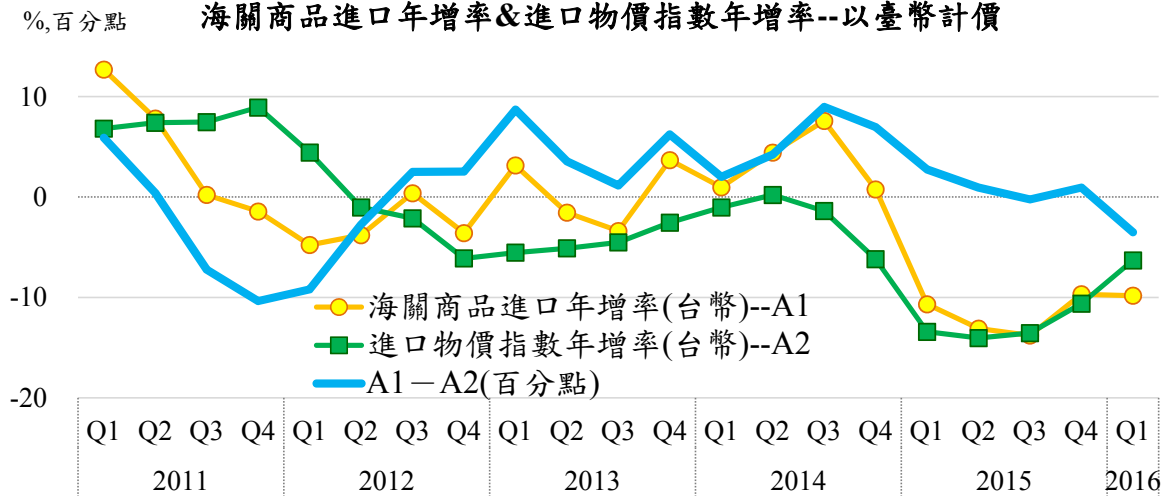


臺灣商品對主要進口地區成長率

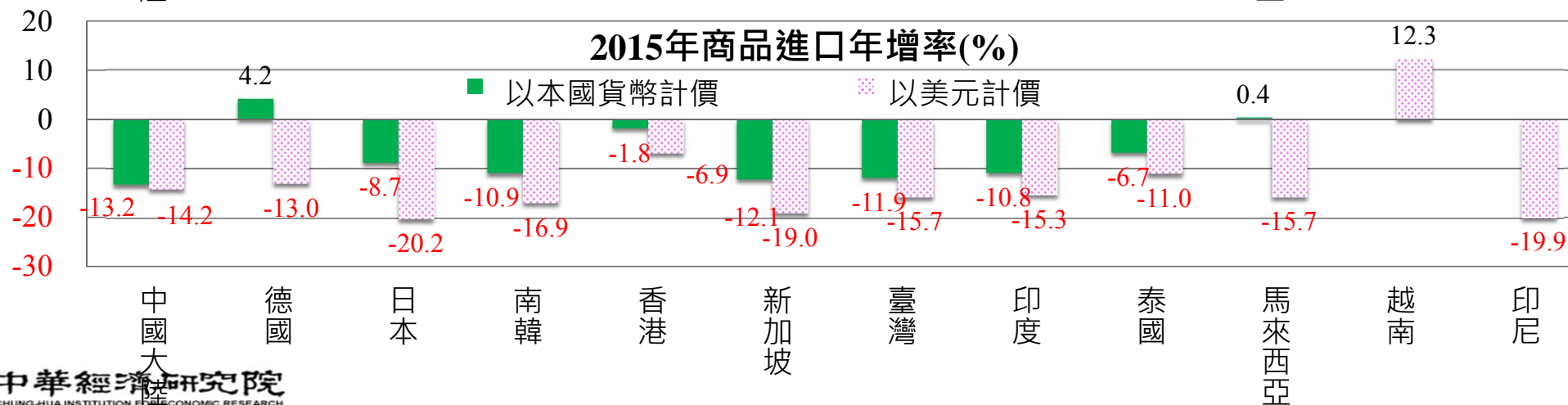
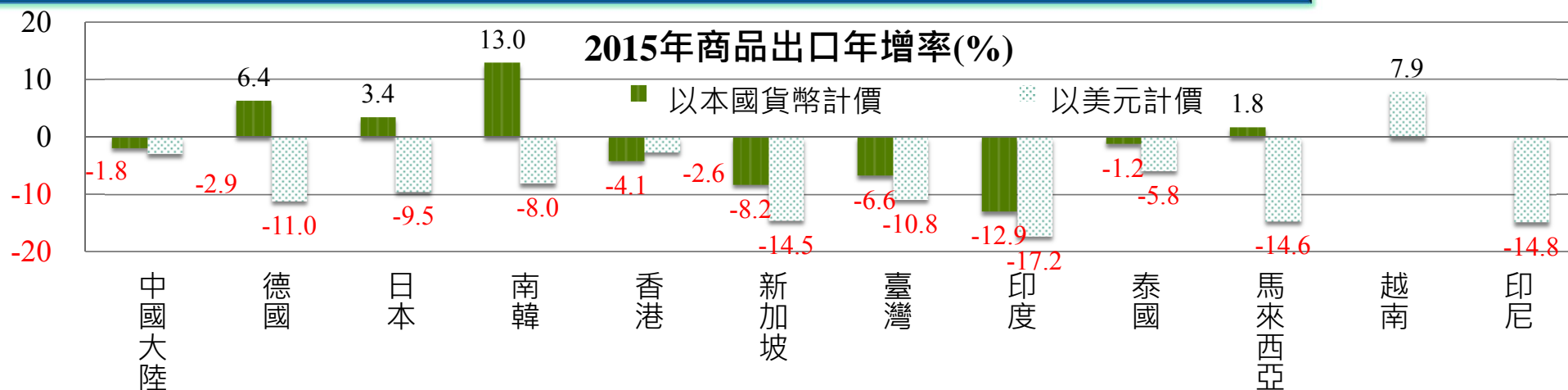
單位：%

主要地區	進口(以臺幣計價)	
	2015	2016年1-3月
合計	-11.85	-9.8
中國大陸與香港	-3.94	-5.7
東協十國	-12.45	-19.3
日本	-3.04	-3.5
美國	1.79	3.6
歐洲	-6.94	-3.0
中東	-38.21	-33.2

海關商品進口年增率&進口物價指數年增率--以臺幣計價



主要國家2015年商品貿易年增率(%)



三、臺灣總體經濟金融面指標走勢

- 因經濟成長低迷，自2015年9月以來已3次降息。
- 由於主要國家之物價仍低且多數之商品出口表現不佳，亞洲國家多採寬鬆貨幣政策。
- 2016年第1季因Fed貨幣政策態度急轉，導致非美貨幣對美元多呈現走揚。

美元指數走勢與重要影響因素(1/3)

➤ 判斷美元指數走勢主要三面向：

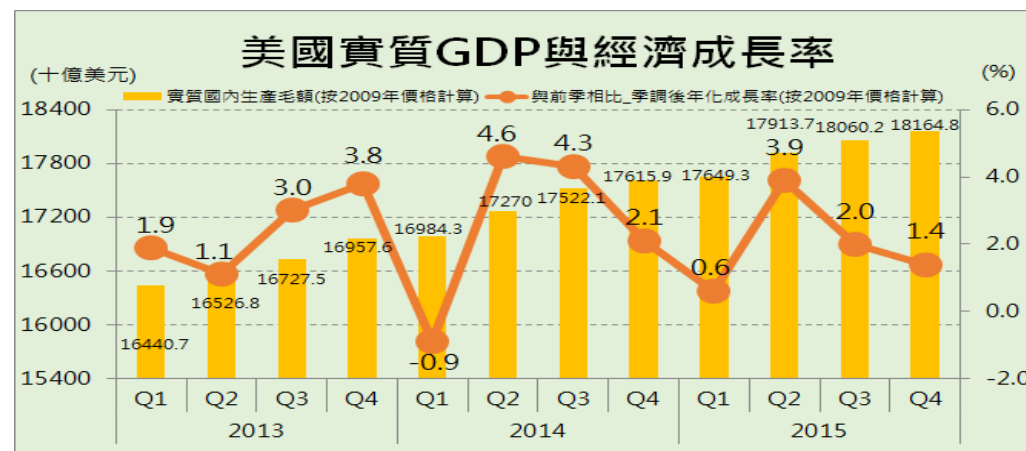
美國經濟指標表現、美國貨幣政策動向(升息)與美元指數組成之六國貨幣表現。有關美國貨幣政策動向(升息)詳見不確定因素，至於對手國之成長表現詳見前述國際經濟以及不確定因素之相關部分。

美國經濟指標表現與貨幣政策

- 2006年來首次升息：**2015年底美國經濟數據表現穩健，美元指數2015年11月底再度站上100，且逼近十年高點。聯準會12月中亦宣布將聯邦資金利率調升1碼至0.25%，為2006以年來第1次升息，也是2008年來首次零利率往上調升。
- 上修2015Q4 GDP成長率：**2015年第4季美國實質GDP成長年率經季節調整後自原先公佈的1.0%上修至1.4%。



資料來源：Investing.com，統計至4/8，中經院整理。



資料來源：Bureau of Economic Analysis，中經院整理。

美元指數走勢與重要影響因素(2/3)

美國經濟指標表現與貨幣政策(續)

美國3月經濟指標	實際	預期	前值	概述
非農就業新增人口	21.5萬人	20.5萬人	24.2萬人	優於市場預期
失業率	5.00%	4.90%	4.90%	近八年以來最低，直逼4.9%充分就業水準
勞參率	63.00%	62.90%	62.90%	創2014年3月以來新高
工資成長率(每小時/月增)	0.30%	0.20%	-0.10%	成長幅度仍相對疲弱
工資成長率(年增)	2.30%	2.20%	2.30%	
每週工時	34.4小時	34.5小時	34.4小時	持續觀察
CPI(2月, 季調後)	-0.20%	CPI與核心CPI年增率分別為1%與2.3%。核心CPI創2012年5月以來最大增幅		
核心CPI	0.30%			
工業生產(2月)	-0.50%	美國2月整體產能利用率自1月的77.1%降至76.7%，過去7個月以來第6度呈現下滑。		

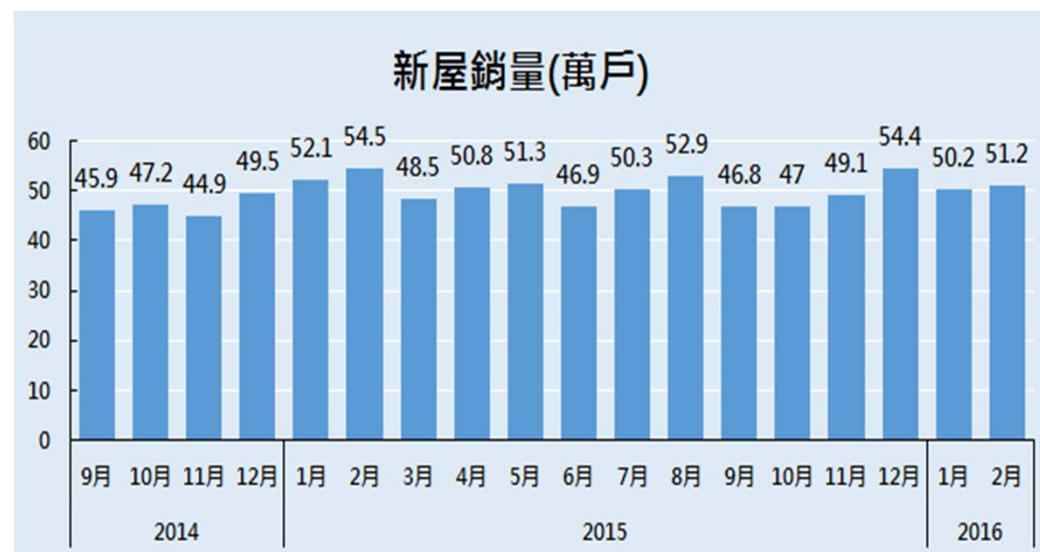
資料來源：Bureau of Labor Statistics，中經院整理。

- 3月前市場數據表現相對穩健，加深市場對美國升息之預期。惟3月後相關美國領先指標接連表現不佳。
- 強勢美元可能衝擊與影響：美元走強使得美元計價的全球大宗商品市場價格持續走低，以原物料為主要出口國之新興市場國家經濟成長將有一定影響。美元升息，資本將加速資金迴流美國，同時強勢美元也削弱其他國家的購買力以及美國產品的競爭力。

美元指數走勢與重要影響因素(3/3)

美國經濟指標表現與貨幣政策(續)

- ISM PMI**：2015年11月，美國製造業PMI滑落至48.6%，是自2012年12月以來首次呈現緊縮。廠商意見顯示強勢美元削弱美元產品在中國大陸的市場競爭力(相對於歐洲產品)。直到2016年3月指數才中斷連續4個月的緊縮回到51.8%。
- 新屋銷量**：2月季調後的新屋銷售年率較1月的50.2萬戶略微上揚0.2%至51.2萬戶，惟與2015年同期的54.5萬戶相比下滑6.1%，創2014年6月以來最大年減幅。
- 躉售存貨與存貨銷售比**：美國商務部4月8日公佈2月季調後躉售存貨月減0.5%，連續第5個月呈現月減，且減幅創2013年5月以來最大，亦創2008年9月至2009年9月以來最長萎縮紀錄。2月季調後的躉售存貨銷售比為1.36略低於1月的1.37(2009年以來最高水準)。1.36表示以當前銷售速度需1.36個月才能消化完所有躉售存貨。此比率自1992年1月發佈以來最高值為2009年1月的1.41。



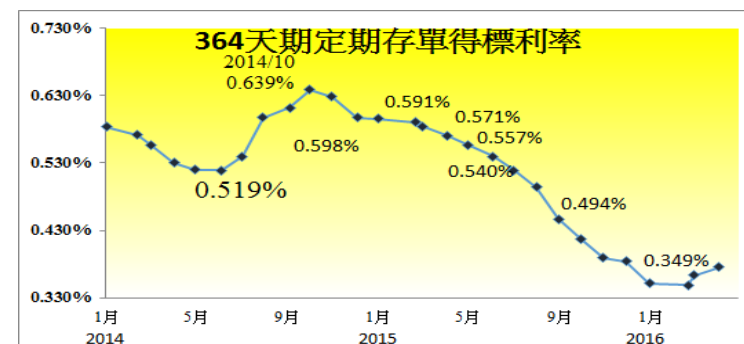
資料來源：MoneyDJ，2016年3月24日。

利率走勢

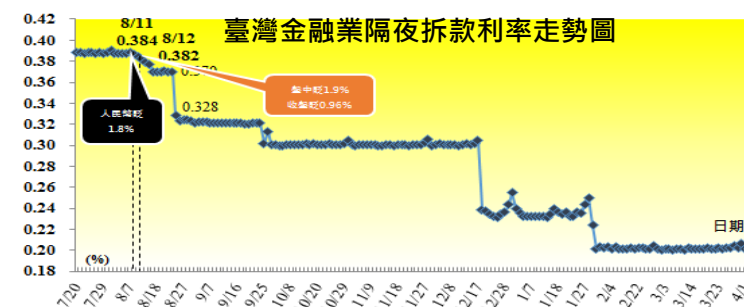
- 人民幣匯率在2015年8月11日出現一次性大幅貶值，並在2015年1年間降準與降息達五次之多：人民幣對美元貶值幅度達到2.18%，並造成亞洲貨幣跟貶，同時造成我國貨幣市場下跌，台幣2015年8月11日迄2016年1月中，一度貶值超過5%，隔夜拆款利率亦同步下滑，自8月12日的0.382%一度下跌至0.300%。
- 臺灣中央銀行自2015年9月24日起連續三次降息：截至2016年3月底，重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率已降至年息1.5%、1.875%及3.75%，第三次降息同時鬆綁房市管制措施，僅維持高價住宅貸款規範外，其餘各項貸款規範全都刪除。
- 受到降息影響，2015年9月起364天期定期存單(NCD)得標利率一路下跌。10月2日1,500億元364天期定期存單(NCD)開標，得標加權平均利率降至0.417%，低於市場預期的0.425%。2016年2月得標加權平均利率連16降至0.349%，續創歷史新低。
- 央行3月底降息時，隔夜拆款利率並未明顯走低，364天期NCD 2016年4月開出的標售利率連2個月走揚，得標加權平均利率回升至0.375%，較3月續揚1.2個bp (basic point, 基本點)。此外，3月初隔夜拆款利率約0.202%，央行發行最短的28天期定存單利率卻高達0.73%，



資料來源：聯合財經網，2016年3月25日。



資料來源：中央銀行，統計至4月8日。



資料來源：中央銀行，統計至4月8日，中經院整理。

匯率走勢

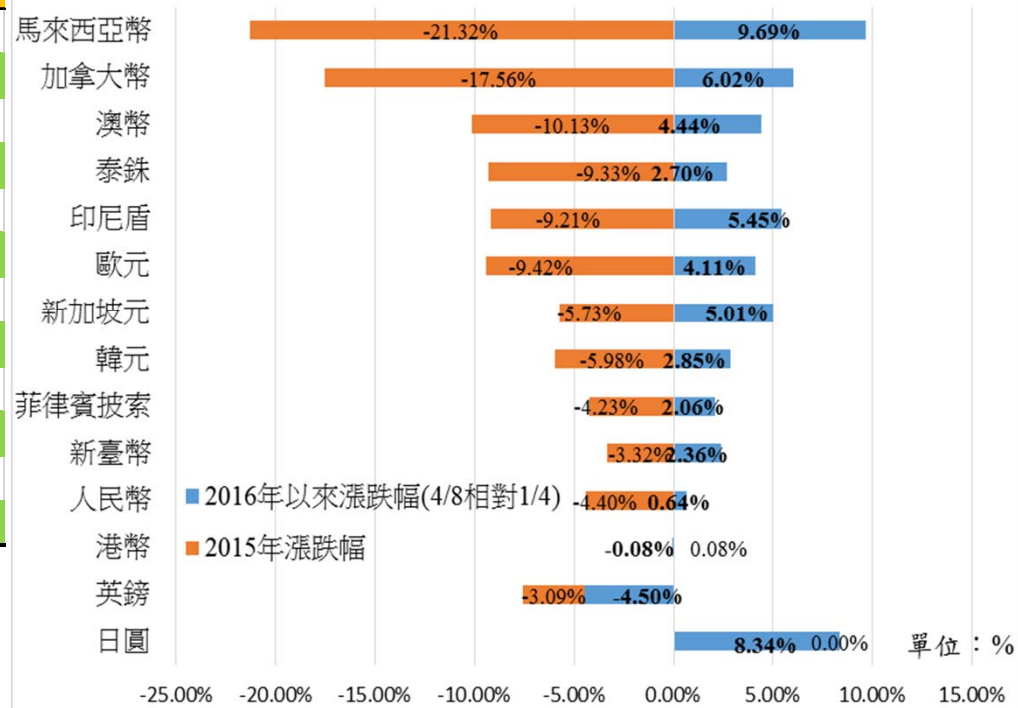
➤ 由於主要國家之物價仍低且多數之商品出口表現不佳，亞洲國家多採寬鬆貨幣政策。惟2016年第1季因Fed貨幣政策態度急轉，美元急貶導致非美貨幣對美元多大幅走揚。

官方利率(Policy Interest Rate)			單位：(%)		
國家	2015/3	2016/3	2016 CPI(f)	2015GDP	2016GDP(f)
台灣	1.875	1.500	1.13	0.7	1.7
美國	0.125	0.440	0.80	2.4	2.3
日本	0.07	0.00	(0.24)	0.5	0.8
英國	0.50	0.50	0.58	2.2	1.9
歐元區	0.05	0.05	0.52	1.5	1.6
澳大利亞	2.25	2.00	1.64	2.5	2.2
中國	5.35	4.35	2.16	6.9	6.3
南韓	1.75	1.50	0.80	2.6	2.6
印度	7.52	6.75	5.56	7.3	7.5
巴西	12.75	14.25	8.80	(3.9)	(3.7)
紐西蘭	3.50	2.25	0.53	3.1	2.0
馬來西亞	3.25	3.25	2.50	5.0	4.5

資料來源：Global Insight，中經院整理。

在非美貨幣中，僅英鎊兌美元走貶。主因投資者對6月份英國退歐公投結果的不確定性擔憂。

各國貨幣兌美元升(正值)貶(負值)



資料來源：中央銀行，中經院整理。

四、臺灣經濟預測

- 2016年經濟成長開低走高逐季攀升，由第1季之-0.80%升至2.06%。
- 2016年全年經濟成長1.36%，較2015年之0.75%增加0.61個百分點。

本院團隊預測臺灣經濟結果分析(1/2)

新臺幣十億元	2016年				2015年 實際值	2016年 預測值	2017年 預測值
	第 1 季	第 2 季	第 3 季	第 4 季			
	預測值	預測值	預測值	預測值			
實質 GDP	3,759.5	3,877.8	4,043.6	4,162.3	15,630.9	15,843.2	16,169.6
變動百分比	-0.80	0.98	2.50	2.62	0.75	1.36	2.06
每人平均 GNI(US\$)	5,663.0	5,569.3	5,837.1	6,020.9	23,130.7	23,090.2	24,311.5
變動百分比	-4.35	-2.75	1.55	4.97	-1.35	-0.18	5.29
民間消費	2,158.6	2,160.3	2,192.6	2,171.8	8,588.6	8,683.3	8,828.7
變動百分比	0.76	0.82	1.67	1.15	2.28	1.10	1.67
固定資本形成	838.5	887.8	939.0	939.2	3,545.9	3,604.5	3,672.4
變動百分比	0.68	1.21	1.78	2.84	1.52	1.65	1.88
民間投資	727.8	722.1	779.1	699.8	2,904.4	2,928.8	2,985.4
變動百分比	0.64	0.87	1.05	0.79	3.11	0.84	1.93
財貨與服務輸出	2,700.7	2,839.0	2,930.4	3,042.5	11,443.7	11,512.5	11,769.2
變動百分比	-2.84	0.70	2.22	2.16	-0.21	0.60	2.23
財貨與服務輸入	2,459.5	2,569.3	2,605.0	2,627.4	10,236.0	10,261.2	10,437.3
變動百分比	-0.93	-0.74	1.14	1.47	0.87	0.25	1.72

本院團隊預測臺灣經濟結果分析(2/2)

新臺幣十億元	2016年				2015年 實際值	2016年 預測值	2017年 預測值
	第 1季 預測值	第 2季 預測值	第 3季 預測值	第 4季 預測值			
海關出口, 億美元	626.9	687.3	724.2	711.1	2,853.4	2,749.5	2,810.8
變動百分比	-12.08	-6.12	1.67	2.16	-10.86	-3.64	2.23
海關進口, 億美元	505.3	552.0	604.8	591.8	2,372.2	2,253.9	2,277.6
變動百分比	-13.97	-10.22	1.76	2.79	-15.83	-4.99	1.05
WPI(2011=100)	84.6	85.7	87.1	85.8	87.4	85.8	86.6
變動百分比	-4.99	-2.32	-0.13	0.20	-8.85	-1.84	0.93
CPI(2011=100)	104.2	104.1	105.8	105.2	103.7	104.8	106.1
變動百分比	1.74	0.75	1.30	0.67	-0.31	1.11	1.23
M2	40,338.4	40,869.5	41,245.6	41,646.2	38,894.1	41,024.9	43,271.8
變動百分比	5.38	5.35	5.53	5.65	6.34	5.48	5.48
臺幣兌美元匯率	33.35	32.54	32.73	32.70	31.91	32.83	32.34
變動百分比	-5.56	-5.00	-1.64	0.43	-5.06	-2.89	1.50
90天期商業本票	0.34	0.30	0.28	0.25	0.58	0.29	0.33
失業率,%	3.94	3.99	4.06	3.94	3.78	3.99	3.98

臺灣經濟2016年預測結果分析

前後測值結果比較

預測時間點	2015/4/16	2015/7/16	2015/10/15	2015/12/14	2016/4/20
資料型式	預測值	預測值	預測值	預測值	預測值
實質GDP成長率	3.41	3.21	2.27	2.24	1.36
每人平均GNI	25,385	25,366	23,542	23,348	23,090
民間消費成長率	2.31	2.46	1.45	1.92	1.10
固定資本形成成長率	4.33	2.55	2.14	2.10	1.65
民間投資成長率	4.89	4.51	1.91	1.76	0.84
財貨與服務之輸出成長率	6.31	4.51	3.38	2.74	0.60
財貨與服務之輸入成長率	5.15	3.05	2.21	2.28	0.25
躉售物價指數年增率	0.78	0.87	1.20	0.72	-1.84
消費者物價指數年增率	1.15	1.09	1.03	0.81	1.11
M2貨幣存量,日平均	41,081.1	41,068.2	41,167.6	41,187.8	41,024.9
臺幣兌美元匯率,NT\$/US\$	30.77	30.85	32.39	32.47	32.83
90天期商業本票利率	0.85	0.70	0.63	0.57	0.29
失業率,%	3.63	3.66	3.83	3.89	3.99

五、主要不確定因素

- Fed升息期程及中、日、歐元寬鬆政策。
- 國際原油及商品價格走勢。
- 中國大陸因素：成長趨緩、債務風險、紅色供應鏈影響。

美國Fed升息期程及中、日、歐之貨幣政策等影響(1/2)

負利率

- 日本央行1月29日宣布實施負利率政策，但效果仍未顯著；日本央行可能在4月27至28日的會議，討論放寬貨幣政策的可能性。

降息 降準

- 中國大陸自2014年11月來已六度降息，六次降準；人行表示將繼續實施穩健的貨幣政策，並更加注重鬆緊適度。

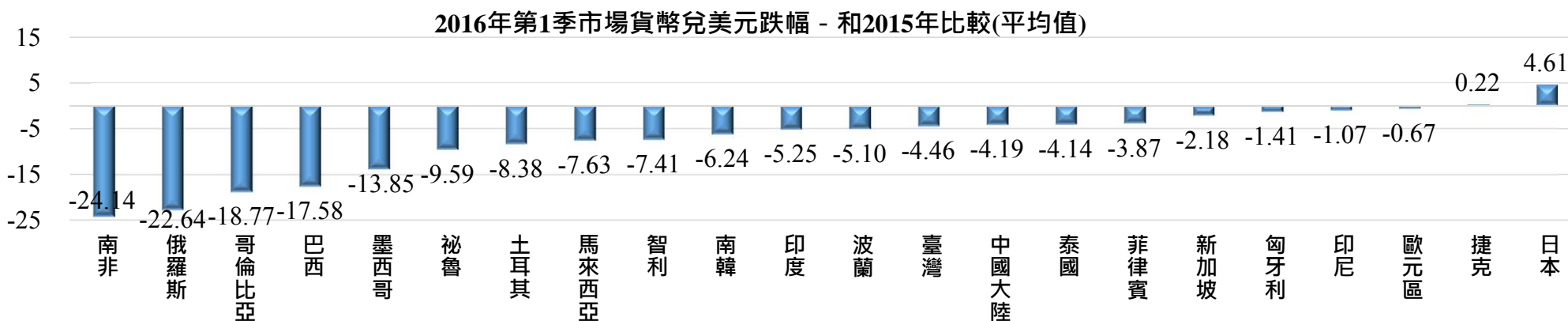
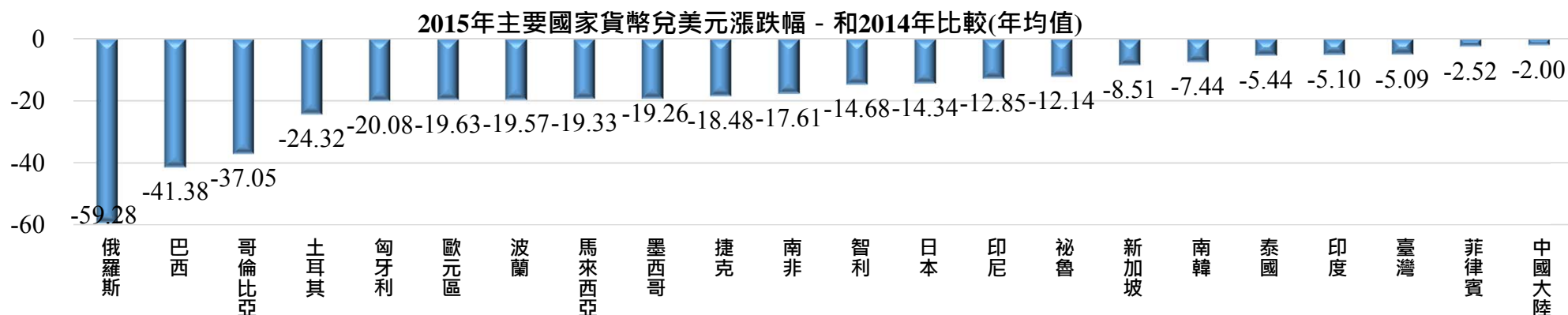
QE

- 歐洲央行於3月再度宣布降息，並擴大QE購債規模。
- 根據上月的貨幣政策會議紀錄顯示，若有新的經濟衝擊，ECB不排除進一步降息。

升息？

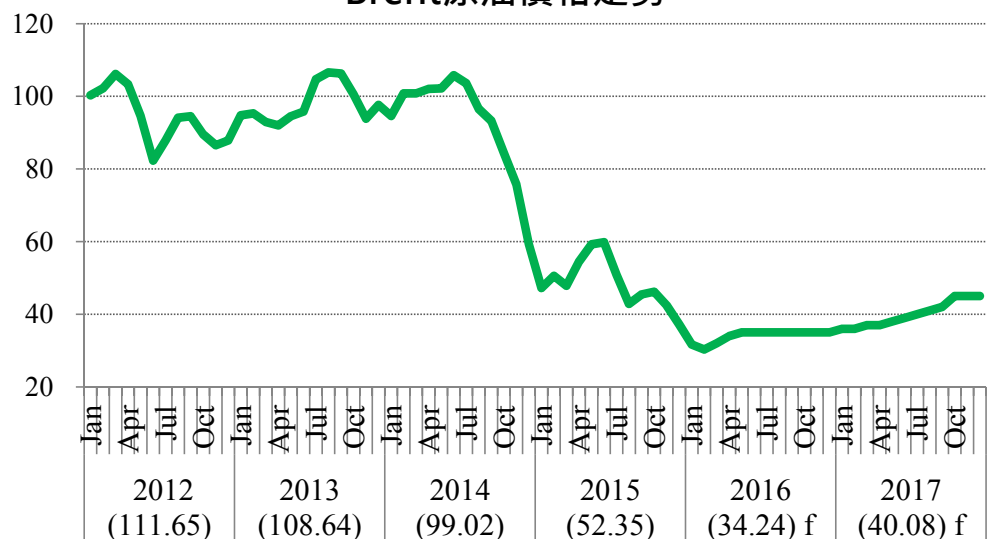
- 根據美國聯準會（Fed）近日公布的3月會議紀錄，多數官員對於4月升息仍持反對立場，甚至暗示將把升息預估次數縮減至兩次，時間點也往後遞延。

美國Fed升息期程及中、日、歐之貨幣政策等影響(2/2)

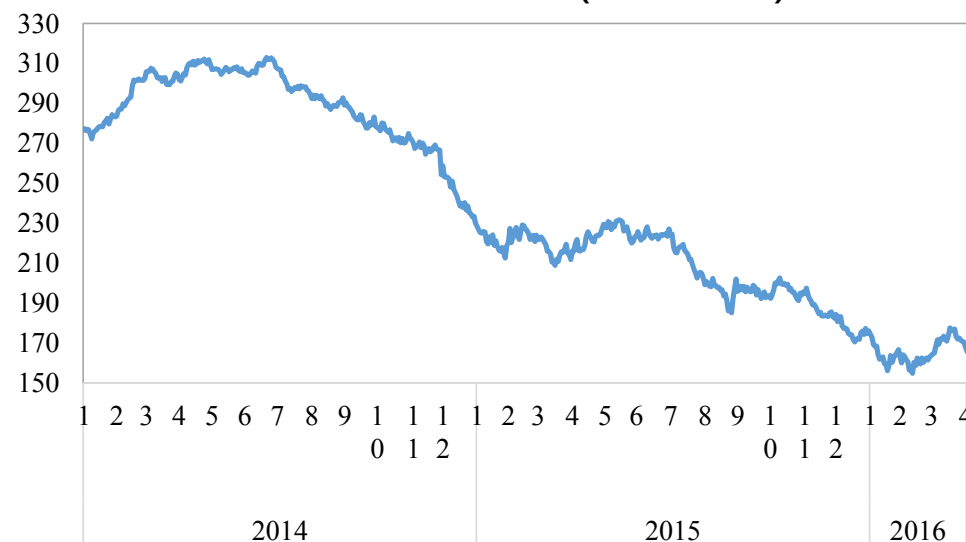


國際原油及商品價格走勢

Brent原油價格走勢



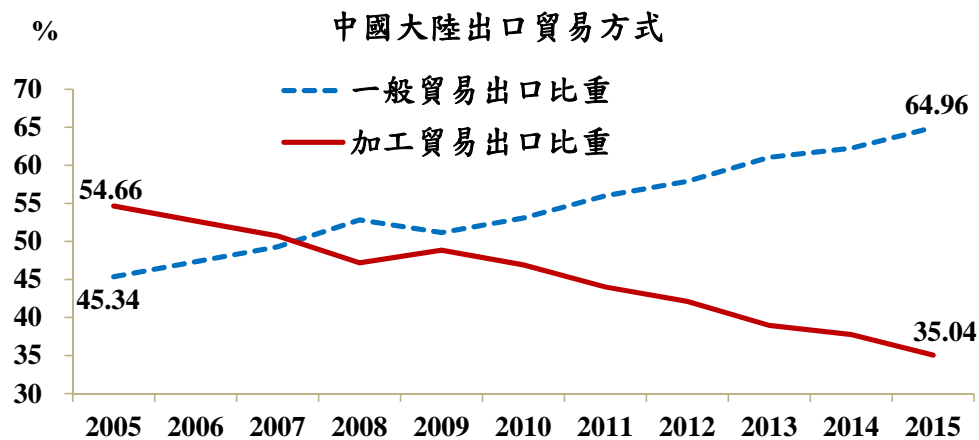
國際商品價格指數(CRB Index)



- 國際布蘭特 (Brent) 原油價格 1 月 20 日跌至 27.88 美元，創 12 年新低後，在歐美氣候酷寒、美國石油鑽井數量減少，以及全球凍結石油生產協定可望簽署等影響下，3 月底回升至 40 美元上下，惟因產量未減及需求低於預期，美國能源資訊局 (EIA) 下修 2016 年布蘭特油價均價，由上月預估的 37.52 美元，降為 34.28 美元。
- CRB 商品價格指數 1 月 20 日跌至低點後呈現回升，主要因低價吸引穀物及貴金屬買盤帶動等價格反彈，以及因避險需求使得黃金價格明顯上揚等因素影響。

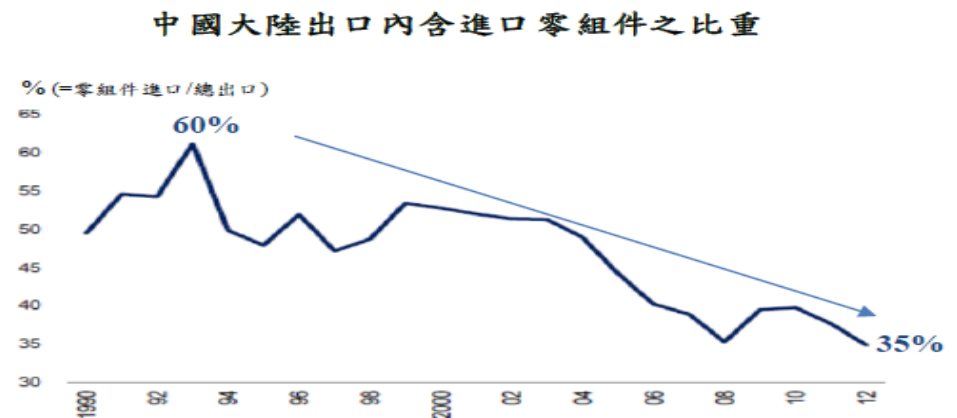
中國大陸供應鏈在地化對臺灣經濟之影響

- 臺灣出口至中國大陸市場，2005~2007年平均貢獻率達48.5%。
- 臺灣2016年第1季出口年增率-12.1%，其中，對中國大陸出口貢獻-4.6%，負貢獻最大，其次為東協六國-2.3%。
 - 來自中國大陸及香港之外銷訂單，年增率自2014年11月起轉呈下跌，2016年2月訂單金額62億美元，較上年同月續減12.1%，扣除2015年1月年增率3.9%，已連續十五個月負成長。
 - 2016年3月對中國大陸與香港出口較上年同月續減14.2%，其中光學器材減 3.4 億美元、化學品減 22.4%、電機產品減 47.3%、塑橡膠及其製品減 23.1%、礦產品減 42.0%，僅電子零組件增1.1%。



註：加工貿易包括「來料加工裝配貿易」和「進料加工貿易」；一般貿易係指加工貿易以外的貿易方式。

資料來源：中國大陸海關統計；中國大陸海關統計年鑑。

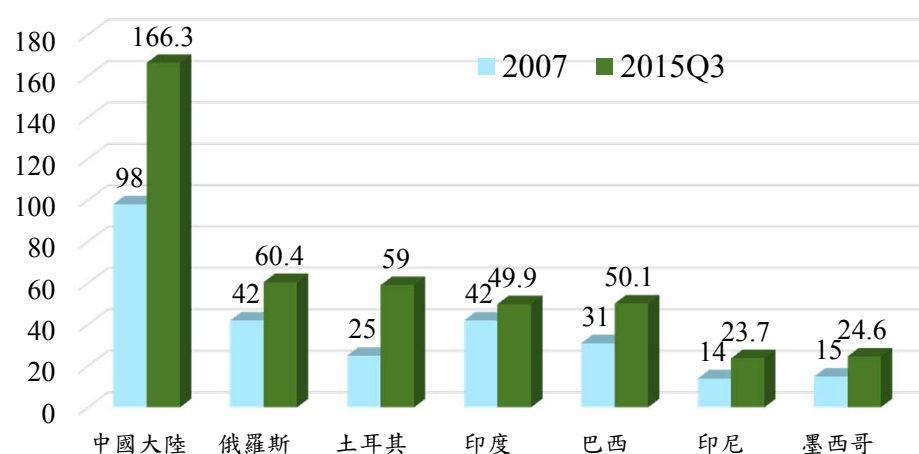


資料來源：World Bank (2015) "What Lies Behind the Global Trade Slowdown?" Global Economic Prospects, January

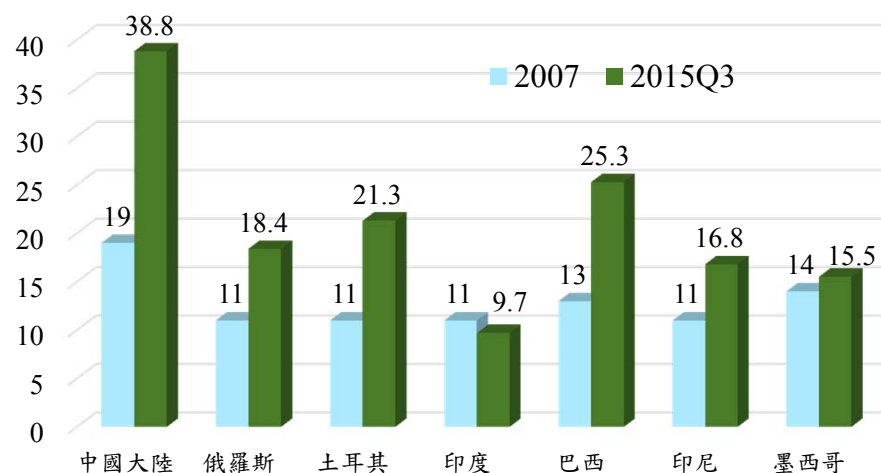
中國大陸經濟走緩，以及債務風險增加

- 中國大陸經濟持續走緩，2015年第4季經濟成長6.8%，全年約6.9%，創二十五年來新低；2016年預測值約為6.3% (Global Insight 2016年3月資料)。
- 根據 BIS 統計資料，截至2015年第3季，中國非金融機構之債務總額占GDP的比重，從2010年的188.1%已攀升至248.6%，其中私人非金融機構占比為205.2% (民間企業債務占比為166.3%，家計部門則占38.8%)，政府債務占比為43.5%。

新興市場非金融機構的民間企業債務占GDP比重



新興市場家計部門債務占GDP比重



非經濟因素：地緣政治風險 & 選舉



敬請指教

附錄

臺灣經濟預測結果分析--國內各機構對臺灣2016年經濟預測結果

預測機構及時點		GDP成長率					民間消費 成長率	民間投資 成長率	商品及服務 輸出成長率	商品及服務 輸入成長率	CPI上 升率
		全年	第1季	第2季	第3季	第4季					
中經院	2015年4月	3.41	-	-	-	-	2.31	4.89	6.31	5.15	1.15
	7月	3.21	-	-	-	-	2.46	4.51	4.51	3.05	1.09
	10月	2.27	2.26	1.04	2.99	2.75	1.45	1.91	3.38	2.21	1.03
	12月	2.24	1.13	1.84	2.84	3.06	1.92	1.76	2.74	2.28	0.81
	2016年4月	1.36	-0.80	0.98	2.50	2.62	1.10	0.84	0.60	0.25	1.11
主計總處	2015年8月	2.70	2.03	3.39	3.25	2.16	1.31	0.22	2.59	1.55	0.74
	11月	2.32	1.27	2.57	3.01	2.40	1.76	0.97	4.74	4.25	0.84
	2016年2月	1.47	-0.64	1.02	2.37	2.98	1.36	1.98	2.53	2.97	0.69
中研院	2015年12月	1.74	-0.15	2.77	2.91	1.38	1.78	2.09	2.69	3.19	0.49
臺經院	2015年11月	1.84	1.36	2.02	2.23	1.74	2.79	3.98	2.72	3.08	1.14
	2016年1月	1.57	0.29	1.42	2.13	2.37	2.42	2.98	2.02	2.62	0.71
寶華	2015年9月	2.30	0.51	1.86	3.36	3.33	2.27	2.58	1.79	1.72	0.82
	2015年12月	1.93	0.05	1.80	2.94	2.83	2.03	2.36	2.02	2.00	0.82
	2016年3月	1.42	-0.55	1.43	2.33	2.37	1.92	1.69	-0.32	-0.42	0.89
臺綜院	2015年12月	2.06	1.25	1.83	2.67	2.43	1.70	0.81	3.65	3.35	0.54

主要機構對2016年臺灣 經濟成長率預測

- 國內機構對臺經濟預測區間：
 - 約在 1.36%(中經院) 至 2.06%(臺綜院)之間。
- 國際機構對臺經濟預測區間：
 - 約在1.5%(IMF)至2.2%(牛津經濟研究院)之間。
- 外資券商對臺經濟預測區間：
 - 外資券商對臺灣經濟預測多下修至2%以下，約在 1.3% 至 2.0%左右。

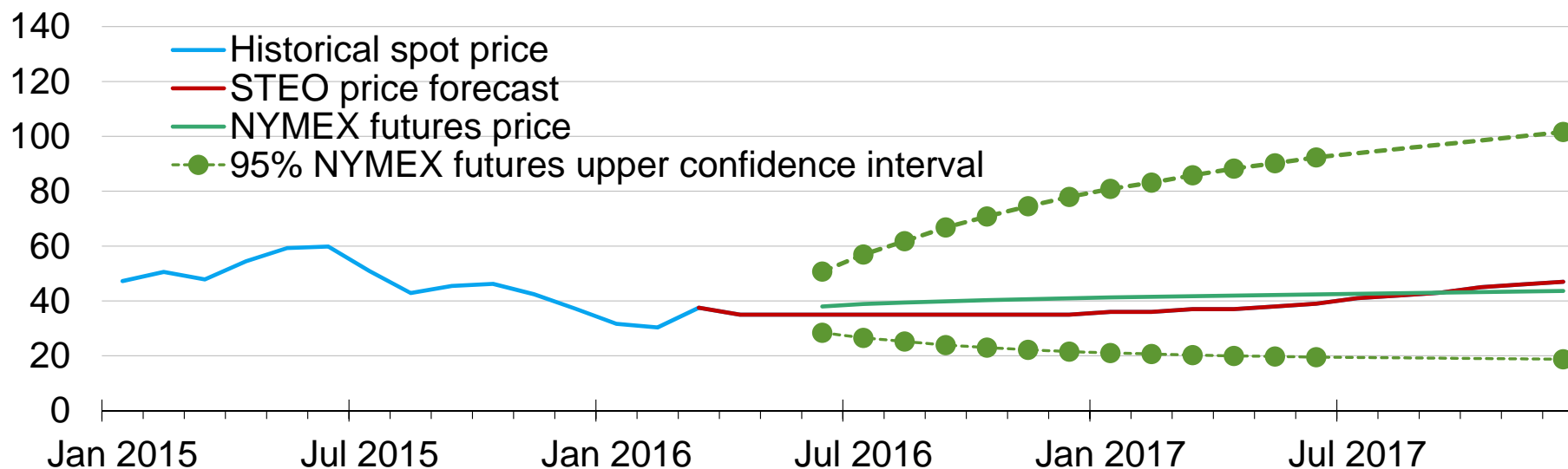
預測機構		2016年
國內機構	中華經濟研究院 (2016.4.20)	1.36 [2.24]
	元大寶華綜合經濟研究院 (2016.3.23)	1.42 [1.93]
	國泰-臺大合作團隊 (2016.03.15)	1.60 [2.10]
	主計總處 (2016.02.17)	1.47 [2.32]
	臺灣經濟研究院 (2016.01.25)	1.57 [1.84]
	中央研究院 (2015.12.24)	1.74
	臺灣綜合研究院 (2015.12.11)	2.06
國際機構	國際貨幣基金組織 (IMF , 2016.04.13)	1.5 [2.6]
	FOCUS Economics (2016.04)	1.7 [2.5]
	亞洲開發銀行 (ADB , 2016.03.30)	1.6 [2.4]
	環球透視機構 (GI , 2016.4.15)	1.7 [1.7]
	Consensus Forecast (2016.02.08)	1.9 [2.1]
	牛津經濟研究院 (Oxford Economics , 2016.02)	2.2 [2.3]
	經濟學人 (2016.02)	2.0 [2.0]
	標準普爾 (2016.1)	2.1 [2.2]
外資券商	穆迪信評 (2015.9)	2.0
	花旗集團 (2016.03)	1.3 [1.8]
	摩根大通 (JP Morgan Chase , 2016.02)	1.4 [1.5]
	高盛 (Goldman Sachs Asia, 2016.02)	1.7 [1.9]
	美銀美林 (BoA Merrill Lynch , 2016.02)	1.7 [2.0]
	野村綜合證券 (Nomura , 2016.02)	1.5 [2.4]
	ING (2016.02)	2.0 [2.7]
	澳盛銀行 (ANZ Bank , 2016.02)	1.7 [2.0]
	星展銀行 (Citigroup , 2016.02)	1.8 [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。

計量模型外生變數設定：油價



West Texas Intermediate (WTI) Crude Oil Price dollars per barrel



Note: Confidence interval derived from options market information for the 5 trading days ending Apr. 7, 2016.

Intervals not calculated for months with sparse trading in near-the-money options contracts.

Source: Short-Term Energy Outlook, April 2016.

- WTI油價自2014年8月開始走跌，2016年3月為37.55元/桶，2015年均價為48.69元/桶。
- 2016年第1季均價約為33.18美元/桶，全年均價約為34.55美元/桶；2017年則約40.58美元/桶。

