

行政院及所屬各機關出國報告
(出國類別：其他)

參加環球透視機構 「2005 年春季國際經濟展望會議」實錄

出國人服務機關：行政院主計處
職 稱：研究員
姓 名：單 易

出國地區：德國
出國期間：94 年 4 月 24 日至 30 日
報告日期：94 年 6 月 20 日

出國報告名稱：參加環球透視機構「2005年春季國際經濟展望會議」實錄

頁數：16 含附件：(無)

出國計畫主辦機關：行政院主計處

聯絡人/電話：

出國人員姓名：單易

服務機關/單位/職稱/電話：行政院主計處/第三局/研究員/23803501

出國類別：出席會議

出國地區：德國

出國期間：民國 94 年 4 月 24 日—民國 94 年 4 月 30 日

報告日期：民國 94 年 6 月 20 日

分類號/目：E0/綜合(經濟類)

關鍵詞：經濟展望

內容摘要：(二百至三百字)

環球透視機構(Global Insight Inc.)於今(2005)年4月26至27日召開「2005年春季國際經濟展望會議」，除發表對國際經濟現況的評析外，並就高油價對各國經濟之衝擊、美國雙赤字與全球經濟不平衡之危機及影響等議題深入探討。

全球經濟成長率在經歷2004年成長高峰之後，在高油價衝擊下，經濟成長開始減速。在各國經濟發展互異下，受油價之衝擊各有不同；油價持續高漲除拖累全球經濟成長外，亦使全球經常帳失衡問題更形嚴重。

全球經濟失衡究竟是誇大、事實抑或是風險呢？若歸諸於美國的過度消費，恐將迷失焦點。大部分已開發國家之公共部門或私人部門，均有高負債情形，若美國高負債是導致經常帳赤字之因，為何享有經常帳剩餘的日本及德國，卻不能保證經濟穩健成長？美國雙赤字之全球經濟失衡問題有賴各國共同努力，解決之道包括美國提高儲蓄、歐洲與日本增加國內需求及亞洲國家調整幣值，其風險則為美元恐將因而大幅貶值。然而在1980年代後期，美元亦曾貶值35%，惟並未造成太大傷害。

另外，Global Insight認為，全球經濟失衡最終勢必獲矯正，若非經由美國或其貿易夥伴政策所主導，則是經由市場力量自行調整，惟其發生時點及對全球經濟之衝擊程度，未來將為各界所關注。

目 次

壹、會議目的及過程.....	1
貳、會議重點.....	2
一、全球經濟展望.....	2
二、油價衝擊之評估.....	10
三、全球經濟的失衡.....	12
參、心得與結論.....	15
會議報告資料.....	16

壹、會議目的及過程

環球透視機構 (Global Insight Inc.)，為全球極富盛名的民間經濟預測與商業諮詢機構。該機構前身為諾貝爾經濟學獎得主L.Klein所創立之華頓預測協會 (Wharton Economic Forecast Association)，於2001年與資料資源機構 (DRI) 合併後，改名至今。該公司在總體經濟與產業預測能力屢獲華爾街日報、今日美國報等重量級媒體肯定，具有一致且準確的預測 (most consistently accurate forecasts)。該機構除按季發布主要國家經濟回顧與展望 (Quarterly Review and Outlook) 報告外，亦配合國際重要財經事件不定期修正預測分析，並提供各國重要經濟指標與財經資訊。鑒於該機構預測發布頻率較能配合本處按季預測所需，且內容頗具參考價值，經考量實務需求，本處自1985年起按年加入成為其前身—華頓經濟預測協會--之世界經濟服務會員至今，除可取得即時之全球經濟預測與評估資料，並享有出席該機構舉辦「國際經濟展望會議」之權利。

該機構每年在春、秋兩季各辦一場「國際經濟展望會議」，探討全球經濟現況、未來發展及重要影響因素。除2000年因爆發911恐怖攻擊事件臨時改為遠距視訊會議，以及2003年受國內SARS疫情影響，本處未派員出席外，餘每年至少派員參與一場，除可與各國學者專家保持良好互動，促進國際經濟統計學術交流外，並可深入瞭解全球經濟發展最新趨勢暨各國政府與企業因應對策，有助於總資源供需估測作業。

本次春季會議於4月26至27日假德國法蘭克福Hilton Hotel舉行，共有來自美、歐、亞、非等地區之產、官、學界代表逾120位共同參與，我國則有本處及經建會代表出席。本報告僅摘列兩天會期各場次討論實況，提供各界參考。

貳、會議重點

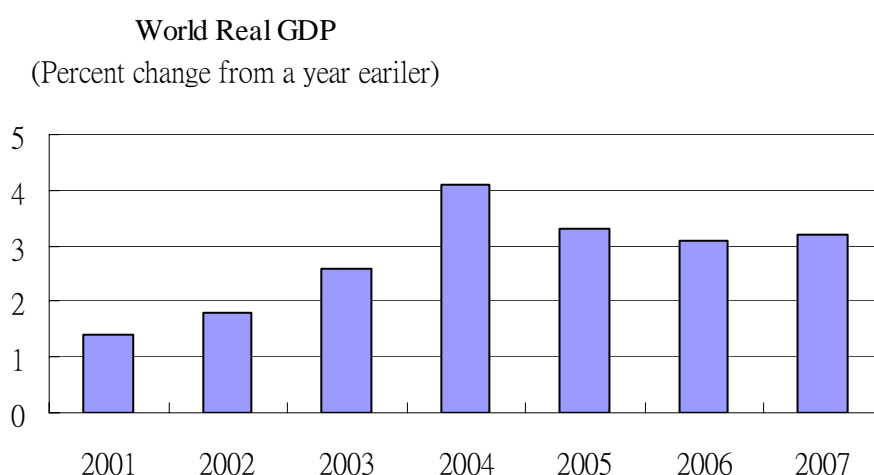
本次會議研討主題除例行性針對現階段全球景氣詳予評估外，並就高油價對全球經濟發展之衝擊、全球經濟之不平衡發展、美國雙赤字問題等議題作專題研討。茲將研討會重點摘陳如下：

一、全球經濟展望

(一) 綜述

全球經濟成長率在經歷2004年成長高峰（見圖一）之後，已開始出現減速現象。油價的持續高漲，使全球經濟成長及美國經常帳失衡問題更加複雜難解。全球區域間的不平衡發展、美國消費者支出逐漸失去動能、中國大陸對總需求宏觀調控，以及少部分國家如德國、義大利及日本可能再度陷入衰退等因素，使得全球經濟正處於成熟但卻極其脆弱之成長階段。因此，縱使全球經濟成長減速已是事實，但究竟成長步調會減緩至何種程度，已成為大家所關注之議題。

圖一 世界經濟成長率



資料來源：Global Insight Inc.

表一 世界各國經濟成長率

World Overview: Key Annual Indicators

(Percent change, unless otherwise noted)

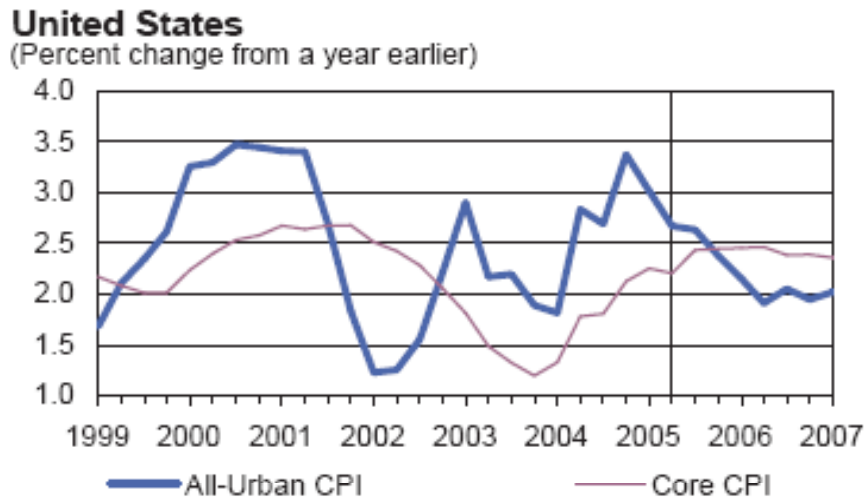
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Real GDP								
World	1.4	1.8	2.6	4.1	3.3	3.1	3.2	3.2
NAFTA	0.8	1.9	2.9	4.3	3.7	3.0	2.9	3.1
United States	0.8	1.9	3.0	4.4	3.7	3.0	2.8	3.1
Canada	1.8	3.4	2.0	2.8	2.6	2.8	2.7	2.8
Mexico	-0.2	0.8	1.4	4.4	4.2	3.2	4.3	4.3
Western Europe	1.6	1.2	1.0	2.3	1.8	2.1	2.4	2.2
Eurozone	1.7	0.9	0.6	1.8	1.5	1.9	2.2	2.0
Germany	1.0	0.1	-0.1	1.0	0.9	1.6	1.8	1.7
France	2.1	1.1	0.5	2.4	1.7	1.8	2.3	2.2
Italy	1.7	0.4	0.4	1.0	0.7	1.5	2.0	1.8
United Kingdom	2.3	1.8	2.2	3.1	2.6	2.4	2.9	2.7
Emerging Europe (CIS+CEB)	1.9	4.8	5.9	7.1	5.6	5.4	5.0	4.7
Asia-Pacific	1.8	2.4	3.6	4.6	3.4	3.7	3.7	3.6
Japan	0.2	-0.3	1.4	2.7	1.3	1.9	1.8	1.7
China	7.5	8.3	9.3	9.5	8.2	7.3	7.2	7.0
South Korea	3.8	6.9	3.1	4.7	4.3	5.9	5.4	5.2
Latin America & Caribbean (LAC)	0.3	-0.8	1.9	5.9	4.5	3.7	3.8	3.8
Brazil	1.3	1.9	0.5	5.2	4.2	3.9	3.7	3.6
Middle East	2.2	1.7	3.5	7.0	6.8	5.3	4.9	4.6
North Africa	3.8	3.3	4.8	4.3	4.9	5.1	4.9	5.5
Sub-Saharan Africa	3.4	3.6	4.4	4.8	4.9	4.7	4.6	4.5

資料來源：Global Insight Inc.

(二) 美國經濟展望

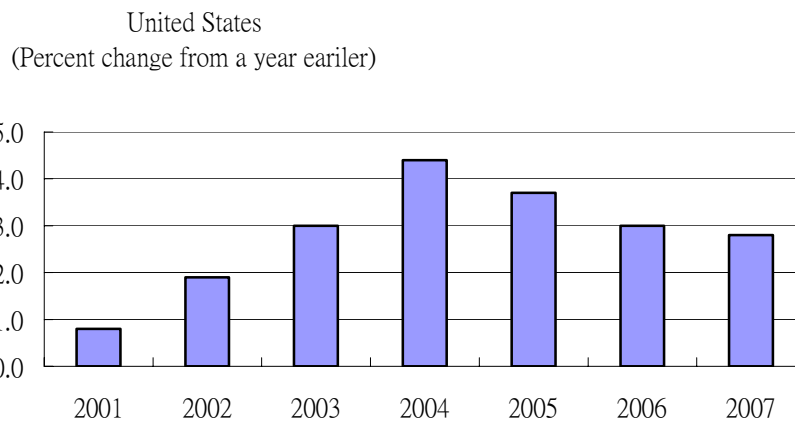
截至目前為止，高油價對美國經濟活動或核心消費物價（core CPI）之衝擊有限，消費者仍持續支出，企業亦加速投資；不過，此種榮景或許即將改變。根據最新資料顯示，美國核心消費物價漲幅已高於預期，企業為反映不可能回降之油價，在新增雇用員工方面則漸趨保守。若今（2005）年大部分時間油價維持每桶50美元（Global Insight預測西德州原油）情況下，美國面臨產出減速及物價上漲加速之風險將升高。

圖二 美國物價走勢



資料來源：Global Insight Inc.

圖三 美國經濟成長率



資料來源：Global Insight Inc.

目前雖油價牽制著美國的經濟成長，但尚不會嚴重威脅美國經濟擴張的步伐。根據Global Insight美國總體經濟模型預估，油價每桶上漲10美元，在未來兩年之內，美國實質GDP成長率將減少約0.5個百分點。Global Insight今年4月份的預測，已下修美國今年及其後兩（2006及

2007) 年的經濟成長率預測值；惟今年下修幅度較小，主因強勁的住宅投資彌補部分油價上漲對經濟成長之衝擊，預測經濟成長率將從2004年4.4%縮減為2005年3.7%，2006及2007年分別續降為3.0%及2.8%。

油價每桶若上升10美元，將使美國消費者物價（CPI）年增率在未來兩年內約漲0.8個百分點，核心消費物價在未來三年內增加0.2~0.3個百分點。在今年油價將維持每桶50美元左右情況下，Global Insight預測2005年美國核心消費物價將從2004年之1.8%上漲至2.3%，2006及2007年則預測續升至2.4%。

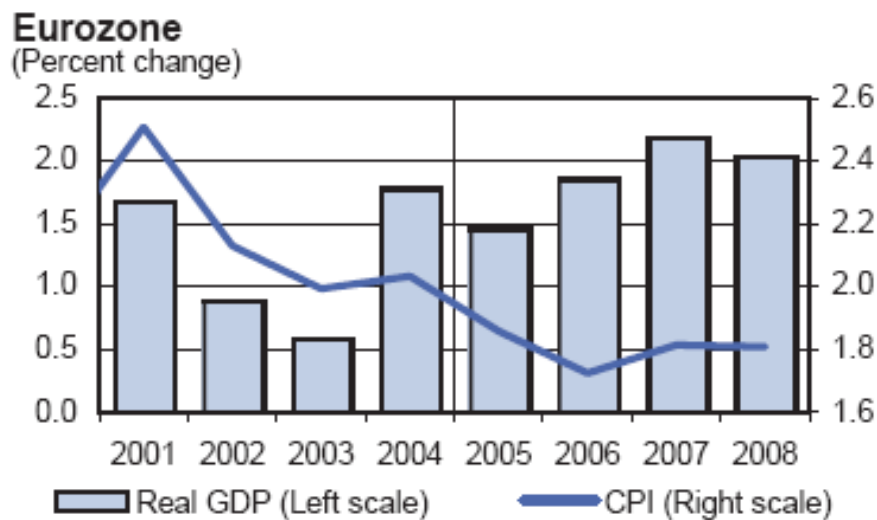
高油價將使美國消費者支出及住宅投資減少。在油價已連續上漲三年情況下，2005年高油價將使實質可支配所得成長率及實質消費支出成長率分別縮減0.5個百分點。平均家庭的能源支出於2005年將達4,050美元，較2004年增300美元，更較2002年增1,050美元，其中將近三分之二能源支出的增加是反映汽油支出的增加。對一般低所得家庭而言，能源成本的增加雖已造成顯著的負擔，但就整體而言，能源支出的增加僅占可支配所得增加的十分之一。儘管油價已連續漲三年，然家庭能源支出僅占整體消費支出5.3%，低於1981年9.2%之高峰。

美國經濟最主要風險在於油價飆漲及美元貶值，加深通貨膨脹預期並導致利率走高，進而將使消費者謹慎支出，儲蓄大部分所得，且企業亦將縮減員工雇用及投資。另若油價每桶飆漲至80美元，加上貨幣緊縮，將使2006年及2007年實質GDP降至1~2%，低於目前經濟的潛在成長率3.5%，並推升失業水準。

（三）歐洲經濟展望

自2004年中以來，歐元區經濟成長率持續下滑，主要因素除油價高漲之外，強勢的歐元導致出口受挫，以及全球經濟成長減緩與歐元區若干國家內需低迷亦是影響經濟成長不振之因子。

圖四 歐元區經濟成長率及物價走勢



資料來源：Global Insight Inc.

最近的資料及調查結果顯示，今年初歐元區經濟體經濟表現雖略有改善，但目前似乎又再度陷入泥濘中。油價雖曾於2004年11月至12月間回軟，然今年以來油價再度攀升，於3、4月間達到高峰，同時，歐元兌美元匯價於今年1~4月間仍在1.30美元左右間徘徊，對經濟成長有所影響；不過強勢歐元可降低以歐元計價之原油價格，有利物價穩定。

高油價明顯壓縮歐元區企業的獲利空間及降低企業者信心，進而傷及經濟成長；另將使許多企業重新檢視投資計畫，且儘可能壓低工資成本，導致失業率再度攀高，失業率自2004年12月以來再度升高，將影響消費者信心及消費支出。

由於Global Insight已上修今年平均油價每桶至50.50美元，2006年上修至每桶48.50美元，因而下修歐元區經濟成長率預測值。今年4月預測2005年經濟成長率為1.4%，2006年為1.8%。

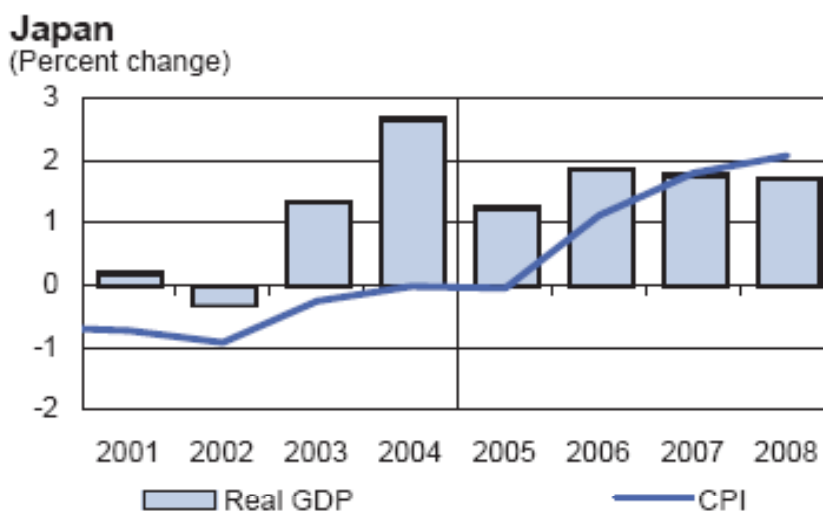
依Global Insight模擬，若油價每桶升至80美元且停留在高檔半年之久，將使歐元區經濟成長率降至1.0%以下，甚至僅有0.5%。物價方

面，高油價似乎對歐元區的衝擊不顯著，歐元區消費者物價自2004年中以來維持在2.1%~2.5%之間，然油價長期持續處於高檔，終將對物價造成上漲壓力。

(四) 日本經濟展望

日本於2003年後期及2004年初期經歷一段出口榮景，同時經濟亦適度成長；但2004年中以來，出口年增率下降，加上疲弱之國內需求，使得2004年2、3季經濟成長縮減。雖然日本2004年的經濟不振同時伴隨著油價快速上揚，但此次經濟成長的下滑歸咎於油價上漲之部分卻很難認定。因此，能源價格高漲影響日本經濟成長之程度，實有待更深入探討。

圖五 日本經濟成長率及物價走勢



資料來源：Global Insight Inc.

日本能源進口比重相當低，在過去平均約占GDP1.8%，2004年則因油價上漲，比重上升至2.0%；2002~2003年間日圓強勢，油價漲幅可由匯率升值抵銷，然2004年日圓匯價相對平穩，致油價漲幅完全反映在以日圓計算之油價，加上日本面臨通貨緊縮疑慮，使得油價相對其他商品價格更形高漲，惟此尚難對日本經濟成長產生太大之衝擊，主因能源進

口占GDP比重低，且儲蓄率高，日本家庭部門應有足夠能力支付此額外增加之取暖及交通成本。但長期而言，能源價格上漲將推升進口能源占GDP比重至2.5%；消費者及企業對油價長期處於高檔，勢必有所調整，終將削弱需求成長。若油價上漲至每桶80美元，伴隨著低迷的景氣，日本經濟將步入停滯；日本政府須採行更積極的擴張性政策，才可使日本經濟免於蕭條。

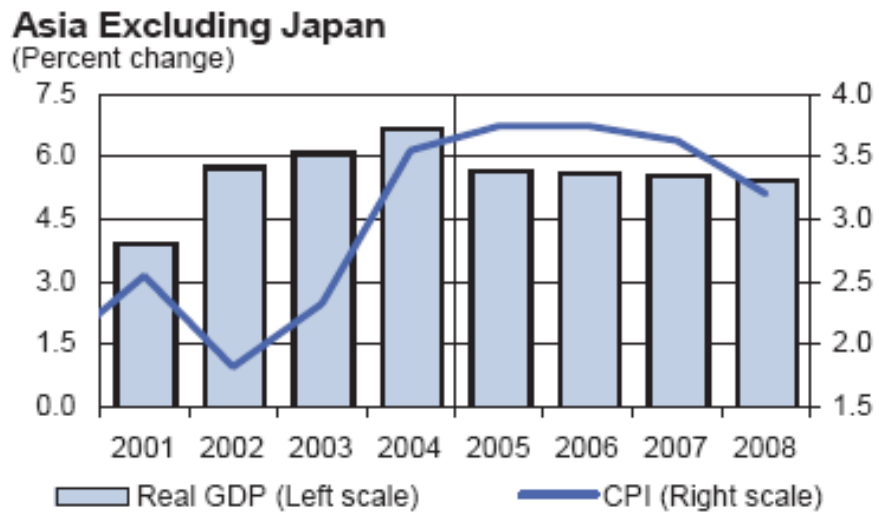
（五）亞太地區（日本除外）經濟展望

極度依賴石油進口的亞太地區，雖最易受國際油價波動影響，然本次油價上漲卻不若前幾次影響，顯現亞太地區已有能力吸收油價上漲之衝擊。

探究其能忍受高油價之原因，除若剔除物價上漲因素，價格仍低於以往石油危機時代價格外，亞太地區之成長動能亦是主因。在2003年下半年至2004年第1季，隨全球需求增長，估計使亞太地區2004年成長7.3%，係1996年以來表現最強勁。另亞太地區對美元匯價普遍升值，緩衝進口成本上揚之衝擊，儘管近期生產者價格平均上揚6~9%，但通貨膨脹率仍在控制範圍之內，成本推動的物價上漲壓力並未出現，此外，政府採取人為價格管制或補貼，亦為抑制物價上漲措施之一，但人為干預而將消費者隔絕於市場機制運作，使消費者無法因應市場變化進行行為調整；當油價更形高漲或處於高檔更久，政府補貼將使財政無法負荷。因此如泰國、印尼及菲律賓已開始修改其補貼政策。

雖然政府管制或補貼，使消費者未明顯感受到物價上漲之痛苦；但油價居高不下，逐漸增加之生產成本終將反映到消費者，屆時情況恐將難以收拾。有鑑於此，部分國家貨幣政策已逐漸趨緊，目的即是平抑日漸升高之通膨預期心理。

圖六 亞太地區經濟成長率及物價走勢

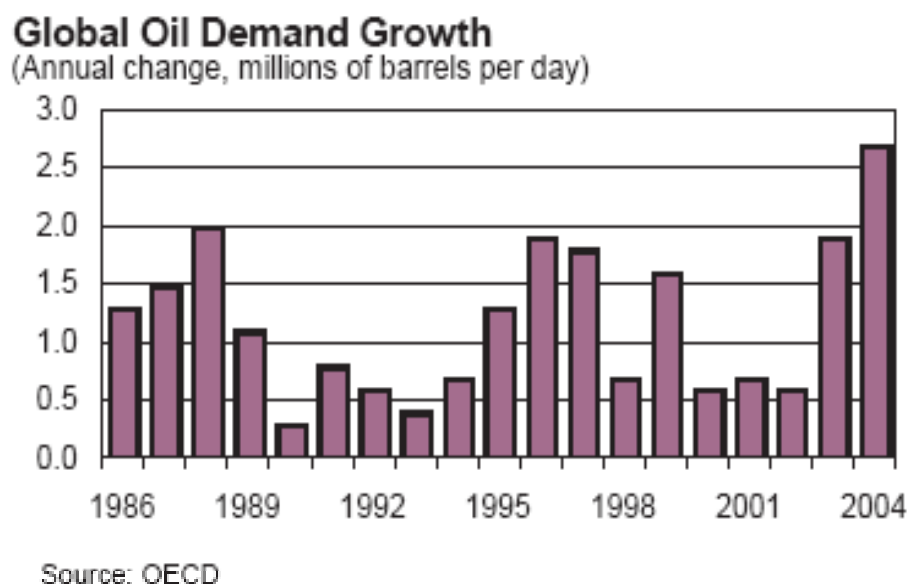


資料來源：Global Insight Inc.

二、油價衝擊之評估

雖然2004年以來之油價高漲導因於需求面的強勁成長，不若兩次石油危機時供給面短缺（supply shock）對經濟面造成嚴重衝擊。然而從目前全球市場供需觀察，供給面雖持續增加，但仍不及需求面之增長速度，且油價高漲尚未造成需求面之調整，減少對石油之需求。因此油價持續高漲係全球經濟成長之風險，若油價居高不下，導致出現成本拉動物價上漲情況時，將對全球經濟造成嚴重衝擊。

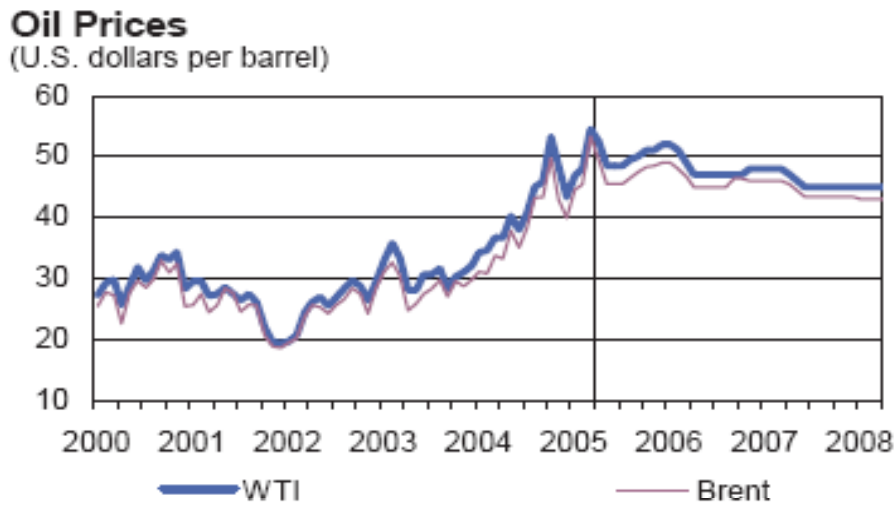
圖七 全球石油需求成長率



依Global Insight模擬，若油價每桶高漲至80美元且持續1至2季，全球經濟將開始反轉。在此種情境下，美國經濟成長將降至2%以下，日本及部分歐元區國家經濟將步入衰退，且中國大陸經濟成長亦將減速。

Global Insight最近已調高對油價之預期，以反映原油市場供需在未來幾年將持續緊繃之預期。依Global Insight預測，今年油價將徘徊於每桶50美元左右，年底將因美國及中國大陸經濟減速而走跌。除非有新的原油供給產生，否則油價不太可能降至每桶45美元以下，45美元以上之高油價將逐漸成爲市場常態。

圖八 油價走勢



資料來源：Global Insight Inc.

高油價對全球各經濟體之衝擊並不相同。美國經濟由於成長動能強勁、總體經濟政策持續發揮激勵效果，以及大約40%的原油消費為自產，所受衝擊相當有限。同樣地，由於加拿大及英國本身亦是能源的生產者、出口者及消費者，能源價格上漲對其利弊互見。另外，中國大陸因其強勁的經濟成長及其對能源市場的控管，導致高油價對消費者衝擊有限，對經濟體的衝擊幾乎免疫。

另一方面，日本及歐元區國家則無可倖免。遲緩的成長、僵固的總體經濟政策（尤其是歐元區）及必要的石油需求大多源自進口，均使其無法避免受油價高漲之衝擊。

許多新興國家至今仍未明顯感受高油價所帶來之打擊，主因油價的高漲尚未帶動全面性物價上漲；其次，如同中國大陸一樣，許多新興國家政府或多或少對能源市場進行管制或補貼，致其消費者及企業尚無法感受高油價之衝擊，能源消費並未因而減少。

然而，高油價終將反映至消費者，導致消費者支出減少。Global Insight相信今年持續的高能源價格將使全球產出減少1.0%至1.5%，影響不容輕忽。因此油價未來走勢，對全球經濟發展動見觀瞻。

三、全球經濟的失衡

近來經常被提及且迫切需要減輕的全球經濟失衡，主要因為美國消費太多而其餘國家消費太少，截至目前為止未有改善的跡象，反有更加惡化的趨勢。美國國內需求仍持續強勁，惟其他主要經濟體（尤其是日本及歐元區）經濟成長步調陷入遲緩。雖說美國民眾恣意消費而引起全球經濟失衡，乍聽之下言之有理；但美國逐漸擴大之經常帳赤字及其他國家經常帳剩餘大量增加，係全球性問題，有賴各國共同努力才能解決。若美國無法降低國內需求且其他國家未能有效推升景氣，美元貶值的壓力勢必加劇。

（一）全球失衡的狀態逐漸惡化

就美國2005年第1季GDP數值顯示，有利與不利訊息互見。有利訊息為美國經濟仍以穩健的步伐持續前進。雖美國2005年第1季經濟成長率（對上季比較折成年率）初估數3.1%，低於預期，但根據最近陸續發布之資料顯示，初估數可能低估，將上修至3.5%左右或更高。不利的訊息則是美國國外淨需求呈負貢獻1.7個百分點，此與美國急須矯正經常帳赤字之理念背道而馳。

美國國內需求強勁成長僅是造成全球經濟失衡的因素之一，另一個關鍵因素為日本及歐元區國內需求成長停滯，其國內需求成長僅約在1.5%至2.0%之間，對於矯正全球經濟失衡而言，速度實在太慢。就短期來看，無任何跡象顯示全球經濟失衡將會改善。日本及歐元區國家的企業及消費者信心非常薄弱，例如最近德國無工作者高達5百萬人，將使消費者更謹慎其消費支出。

在此種情境下，意謂著今年美國經常帳赤字可能持續攀升；且長期以來美國以出口帶動經濟成長之願望短期將難實現。

（二）失衡的問題須各國共同解決

許多分析家將全球經濟失衡歸諸於美國的高負債、低儲蓄及正逐漸擴大之預算赤字，似乎有失公平。就公私部門負債水準而言，G-7國家平均水準較美國為高；假設公私部門的負債是造成一國對外貿易赤字之主要因素，理論上日本及德國應較美國擁有更高的經常帳赤字，但實際上此二國卻仍享有經常帳剩餘。另預算赤字與經常帳赤字兩者之間並沒有必然的直接關係；在1990年代，美國財政預算從赤字走向剩餘，但經常帳赤字卻呈現增加。

Global Insight最近依模型模擬當美國聯邦預算在2014年達到收支平衡時對經常帳之衝擊效果，根據其基準預測，2014年美國的預算赤字為1,500億美元左右，欲達平衡恐待2020年以後，若提早於2014年達到預算平衡，將僅能使經常帳赤字減少500億美元。換言之，僅靠美國力量，無法矯正全球經濟失衡問題。因此，其他國家亦必須加速國內需求成長，至少要高於美國國內需求成長率。這意味著美國以外的國家（尤其是日本及歐元區）必須保持寬鬆之貨幣政策及擴張的財政政策以刺激內需。但就目前的世界經濟情勢觀察，情況似乎不太樂觀。特別是日本政府目前正在討論加稅的問題，以及部分歐洲國家在未來幾年內將採行緊縮預算政策，均與寬鬆政策之目標漸行漸遠。

盱衡當前情勢，美國採取趨緊的貨幣及財政政策可能性相對較高，至於美國以外之其他國家對矯正全球經濟失衡助益恐怕有限。另部分亞洲經濟體缺乏合作誠意，持續表態不願讓其匯率升值；在此種態勢下，今年美元貶值壓力將大增。

（三）美元大幅貶值為迫於必要之調整方法

自2002年初至今美元已貶值15%，仍無法使美國經常帳赤字下降；究其因素有三：第一，對美出口國雖面臨匯率升值，卻無法讓其產品出口價格大幅上揚，以求保有市場占有率，反而自行吸收匯兌損失；第二，

美元僅對某些國家通貨升值，例如歐元、加拿大幣值及採浮動匯率制度之幣別，美國最大貿易入超來源中國大陸，其幣值卻釘住美元，故此波升值對改善貿易赤字助益有限；第三，就美國經常帳赤字規模而言，美元恐需大幅度貶值，方可縮減。在1980年代後期，美元曾貶值達35%，但當時經常帳赤字占GDP比率僅為今日之一半。

Global Insight利用The Scenario Model衡量美元大幅度貶值對全球經濟之衝擊，假設在未來三年內，美元對其他所有通貨（包括人民幣）貶值30%，在2014年美國經常帳赤字規模將縮減至4,300億美元，約占美國GDP 2%左右。至於對日本及歐元區經濟的影響，若這些國家未實施任何推升景氣政策，將使其未來三年經濟成長率平均縮減0.5個百分點。

參、心得與結論

本次研討會Global Insight對於目前經濟情勢與未來發展提出廣泛又深刻的評析，在重要議題上亦邀請國際知名專家學者挑戰或呼應該機構看法，並積極與現場互動與分享，所提供資訊對本處總供需估測業務有相當助益。茲將結論摘述如下：

一、經濟展望

- 全球經濟成長率在經歷2004年高成長後，已開始減速。
- 雖油價影響美國經濟成長，但不至於嚴重威脅其擴張步伐。
- 高油價明顯壓縮歐元區企業獲利空間及打擊企業者信心，進而傷及經濟成長。
- 油價上漲伴隨低迷景氣，日本經濟將步入停滯；日本政府須採行更有效的擴張性政策，才可使其經濟免於蕭條。

二、油價衝擊

- 從全球市場供需觀察，供給面雖持續增加，但仍不及需求面之增長速度，且油價高漲並未造成需求面之結構性調整。
- 若油價每桶高漲至80美元且持續1或2季，全球經濟將由擴張反轉為衰退。
- 若干亞洲國家政府對油價採行管制或補貼政策，消費者並未明顯感受物價上漲之痛苦；惟若油價持續升高，高漲之生產成本終將反映至消費者，屆時情況將相對嚴重。

三、全球經濟失衡

- 若美國無法降低國內需求，且其他國家未能有效推升景氣，美元貶值的壓力勢必加劇。
- 美國內需若持續強勁成長，全球經濟失衡將更形嚴重。
- 單靠美國減少國內需求不足以解決全球經濟失衡問題，其他國家亦必須同時加速國內需求成長。

會議報告資料

1. Nariman Behraves, “World Economic Outlook: The Changing Balance of Global Economic Power”, Global Insight Inc..
2. Nigel Gault, “Lifting the Carpet after the 2004 U.S. Election: Imbalances and other Issues ”, Global Insight Inc..
3. Michael Heise, “The Sustainability of the U.S. Current Account Deficit”, Chief Economist, Allianz Group.
4. John Casey, “Turkey Knocking on the Doors of Europe”, Fellow of Gonville & Caius College, Cambridge University.
5. Priscilla Trumbull, “Offshoring: How much and to what effect?”, Global Insight Inc..
6. Howard Archer, “Report Card on the Reform Process”, Global Insight Inc..
7. Otmar Issing, “EU Enlargement and the Monetary Union”, Chief Economist, European Central Bank.
8. Zbyszko Tabernacki, “Opportunities and Risks in Russia”, Global Insight Inc..
9. Joseph Kasputys, “China: In the Midst of 40 years of Rapid Growth?”, Global Insight Inc..