

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
「2007年秋季國際經濟展望會議」實錄

服務機關：行政院主計處
出國人 職 稱：科 員
姓 名：高明禪
出國地區：美國
出國期間：96年10月28日至11月3日

出國報告名稱：參加環球透視機構「2007年秋季國際經濟展望會議」實錄

頁數：15 含附件：否

出國計畫主辦機關/聯絡人/電話：

出國人員姓名/服務機關/單位/職稱/電話：

高明禪/行政院主計處第三局科員/(02) 23803495

出國類別：其他

出國報告期間：96 年10 月28 日至96 年11 月3 日

派赴國家：美國

報告日期：96 年12 月24 日

分類號/目：A8 統計主計 or E0/綜合(經濟類)

關鍵詞：經濟展望。

內容摘要：

環球透視機構 (Global Insight Inc.) 於今 (96) 年 10 月 30 至 31 日召開「2007 年秋季國際經濟展望會議」，主辦單位除發表美國次級房貸對全球經濟影響，並就美國、中國大陸、歐洲、日本及印度等新興經濟體當前經濟情勢及未來展望等議題作深入探討。

今年雖美國次級房貸衍生流動性緊縮問題及油價與原物料價格持續上揚，但全球經濟表現仍呈穩健擴張，除了美國、日本、歐洲經濟表現平穩外，中國大陸及其他新興經濟體仍續呈高度成長態勢，惟未來在美國房市修正持續影響下，全球經濟成長將有所減緩，但仍在長期平均成長率 3.0% 以上，Global Insight 預測未來全球經濟成長率將介於 3.0% 到 4.0% 之間。

目 次

壹、會議目的及過程	1
貳、會議重點.....	1
一、全球經濟展望	1
二、美國經濟議題	3
三、歐洲經濟議題	7
四、日本經濟議題	9
五、中國大陸經濟議題	10
六、新興市場經濟議題	12
參、心得與結論	13
會議報告資料.....	14

壹、會議目的及過程

環球透視 (Global Insight Inc.) 為國際極具權威的民間經濟預測與商業諮詢機構，擁有超過40年以上的預測經驗與逾3百位專家從事研究，除發布主要國家經濟情勢外，亦配合國際重要財經事件隨時進行修正預測與研析，服務對象遍及金融機構、公司企業、政府部門及學術單位。鑒於該機構預測發布頻率較配合本處按季預測所需，且內容頗具參考價值，本處自1985年起加入成為世界經濟服務會員，除可即時掌握全球經濟動向與展望，並享有出席該機構舉辦「國際經濟展望會議」之權利。

該機構每年春、秋兩季各舉辦一場「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，及2003年受國內SARS疫情影響，本處未派員出席外，餘每年均全程參與，除可與各國專家學者共同討論全球經濟現況問題，促進國際經濟統計學術交流外，並可深入了解未來世界經濟展望，有助於總資源供需估測作業。

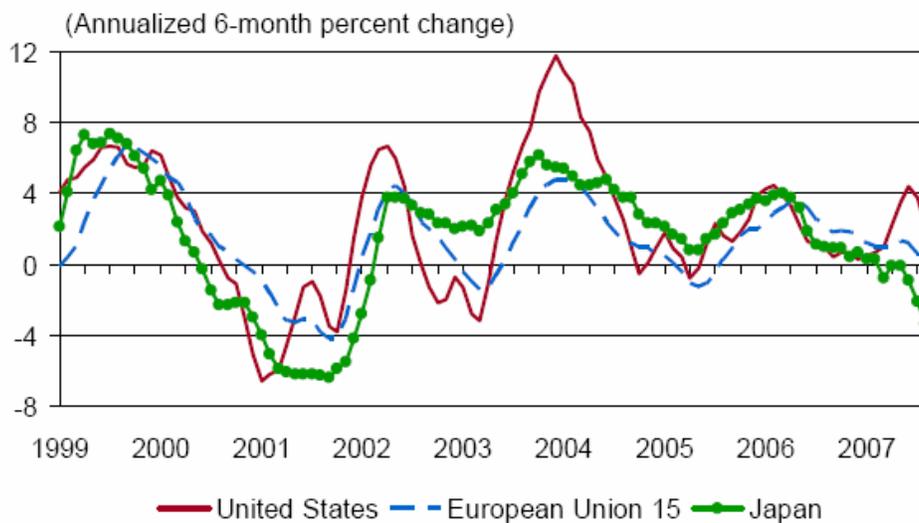
本次秋季會議於10月30至31日假美國波士頓Intercontinental Hotel舉行，共有來自美、歐、亞、非等地區之產、官、學界代表逾100位共同參與，我國則有本處及經建會代表出席。會中除由該機構同仁報告各主題外，並邀請Jeffrey Frankel (哈佛大學資本形成與成長教授) 及N. Gregory Mankiw (哈佛大學經濟教授，曾擔任美國白宮經濟諮詢會議主席) 等重量級專家學者由個人觀點切入全球經貿議題，提供更多元化見解，實獲益良多。茲摘述本次與會過程與心得。

貳、會議重點

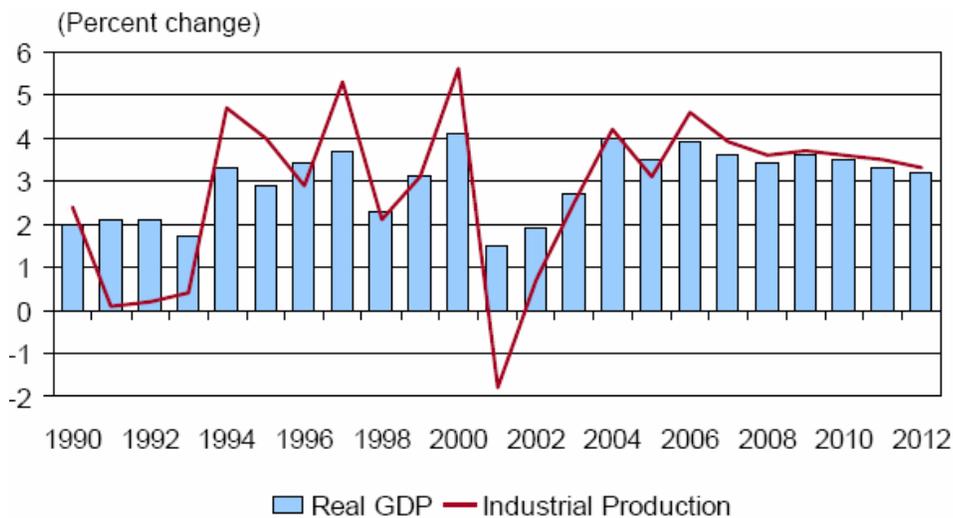
一、全球經濟展望

全球經濟在 2007 年受到美國次級房貸影響，衍生金融市場流動性緊縮(credit crunch)問題，其中美國房市呈現 30 年來最大衰退，歐洲亦明顯受到波及，另亞洲除日本略有涉及外，其他地區則受影響有限。由最近 OECD 之領先指標可看出，美國、歐洲與日本之經濟情勢已有減緩趨勢，其後續影響程度為未來全球經濟發展之一大隱憂 (見圖一)。Global Insight 認為雖金融市場似已呈現回穩跡象，惟因缺乏資

訊透明度及金融商品複雜度高等因素，損失規模及範圍仍難明確估算。但在各國央行貨幣政策得宜，加上美國未進一步大幅衰退及中國未硬著陸情況下，信用緊縮問題衝擊可望逐步減緩。在油價方面，Global Insight 認為原油生產設備投資欠缺，導致原油供給在中期而言仍然緊俏，進而使油價維持高點不易回落，美元疲弱並非造成近期油價上漲之主要因素；若油價在未來幾年攀升至每桶 100 美元，將使全球經濟成長減少 0.5 個百分點。綜上，在明年美國房市修正持續影響下，Global Insight 預測 2007 年全球經濟成長率將較去年趨緩（見圖二），但仍可維持穩定成長態勢，且高於長期平均成長率 3.0%。



圖一 OECD 主要國家領先指標
（資料來源：Global Insight）



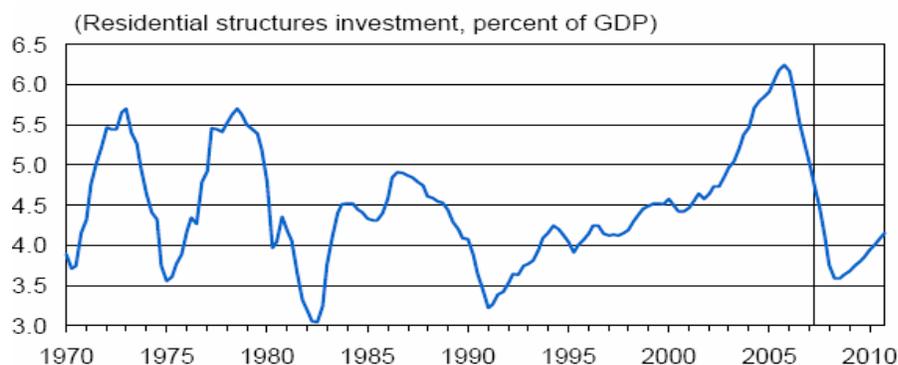
圖二 全球經濟成長率與工業生產走勢
（資料來源：Global Insight）

另 Global Insight 認為全球經濟衰退機率仍維持低於 20%，未來面臨主要風險包括以下幾項：

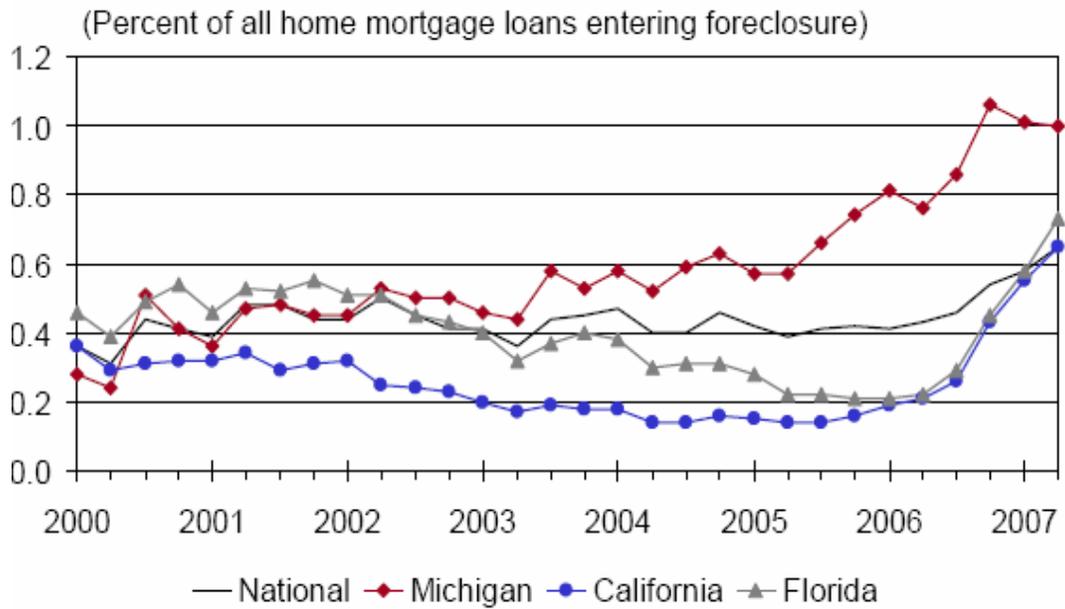
- 金融危機繼續惡化。
- 美國房市衰退幅度加深。
- 信用緊縮之衝擊擴及至減緩消費及投資支出的程度。
- 油價大幅攀升。
- 中國大陸硬著陸。
- 美元貶值步調失序。

二、美國經濟議題

近年來，美國經濟持續擴張，帶領全球經濟走向穩健成長格局，惟 2007 年以來因上漲過高之房價開始回檔修正，引發次級房貸 (sub-prime) 等與房地產連結金融商品流動性驟失，並導致住宅建設投資不斷下滑(如圖三)、房貸違約率持續攀升(如圖四)、房屋銷售下降(如圖五)，造成房市近 30 年來最深的衰退幅度，對美國自身景氣前景及全球經濟成長之影響程度令人擔憂。Global Insight 認為，2007 年美國經濟成長率將下滑至 2.0%，而 2008 年則維持 2.0%，其中出口將成為少數支撐經濟成長之有利因素。



圖三 美國住宅投資占 GDP 比例
(資料來源：Global Insight)

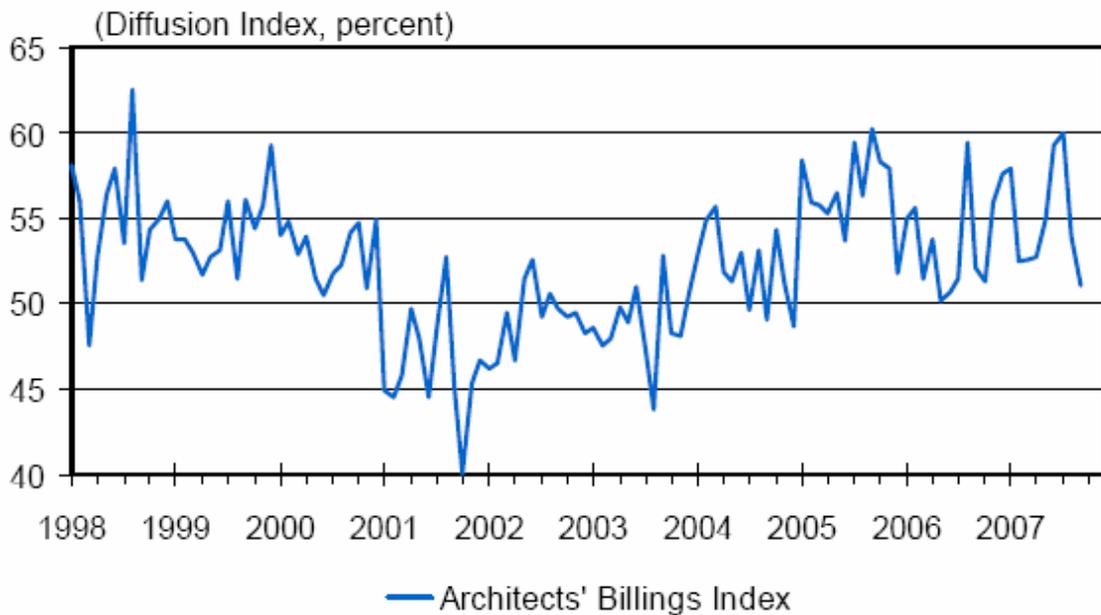


圖四 美國房貸違約率比例
(資料來源：Global Insight)

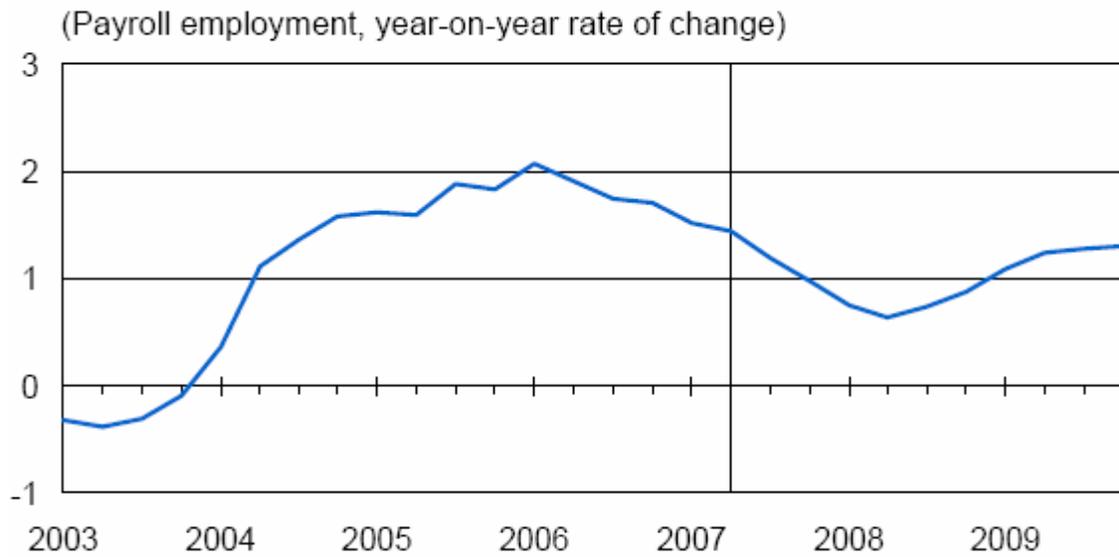


圖五 美國房屋銷售
(資料來源：Global Insight)

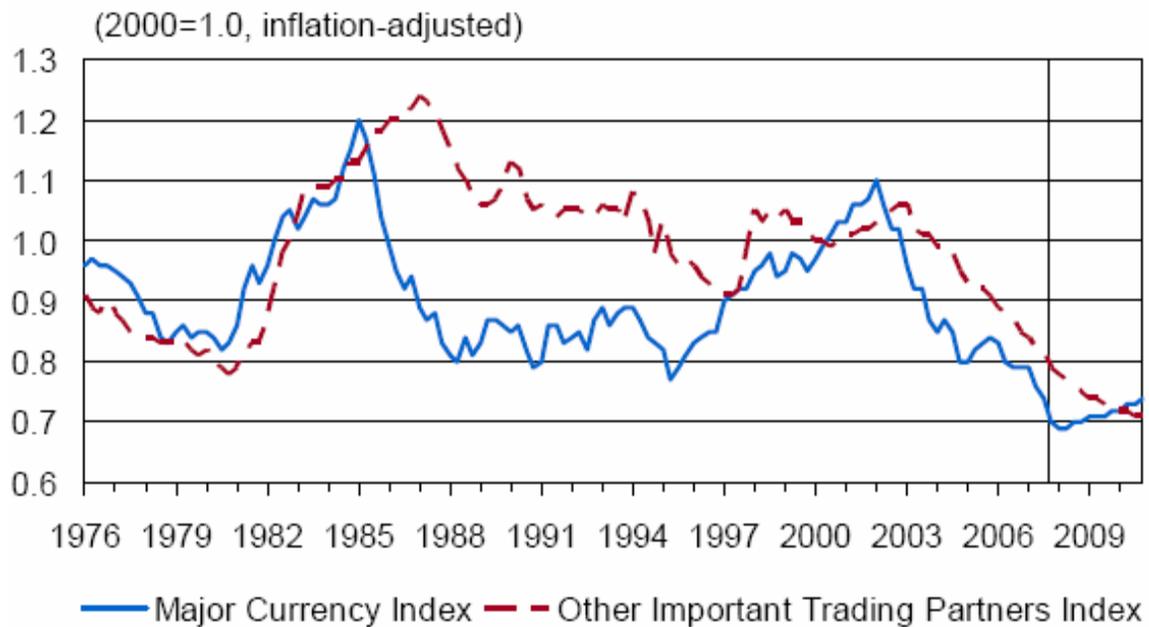
若從美國經濟成長率各部門發展態勢觀察，企業固定投資成長率將從 2006 年的 6.6%，滑落到 2007 年的 3.8%，至 2008 年再滑落至 2.4%，其中設備需求成長似有停滯現象，住宅投資成長則反應近期美國房市不佳的情況，其成長率將從 2006 年的 -4.6%，大幅滑落到 2007 年 -16.8%，2008 年再滑落至 -17.9%；至於非住宅建築部分，依據 Architects' Billings Index 走勢研判，似亦將出現走緩之趨勢（見圖六）；另消費成長率隨著消費信心滑落及就業成長的減緩（見圖七），將從 2006 年的 3.1%，滑落到 2007 年的 3.0%，至 2008 年續滑落至 2.3%；出口部分，Global Insight 認為受到美元走弱趨勢帶動（見圖八），美國出口成長將逐漸趕上世界貿易成長速度，2007 年出口成長率雖由前年的 8.4% 滑落到 7.3%，惟 2008 年將可上升至 9.5%，成為次貸衝擊下支撐經濟成長的主要動能。



圖六 Architects' Billings Index
（資料來源：Global Insight）



圖七美國就業成長率
(資料來源：Global Insight)



圖八美國匯率指數
(資料來源：Global Insight)

此外，針對次級房貸所引發的信用緊縮問題，在次級、Alt-A 及 jumbo prime 抵押貸款部分的衝擊較深，惟 prime conforming 部分所受影響迄今仍屬微弱，Global Insight 認為債權與債務人協商利率調整將持續進行，同時銀行對消費者的核貸標準將更為嚴格，進而增加企業籌資困難度。至於通貨膨脹與 FED 利率政策方面，從近期核心消費者支出價格平減指數（Core PCE Index）看來，成長率皆在 2% 以下，故 Global Insight 認為影響未來物價走勢因素，仍需密切注意油價波動。若 2008 年油價較其預估高 10 元美金，將使 CPI 較預估高 0.5 個百分點，並使實質 GDP 成長較預估下滑 0.2 個百分點。同時，Global Insight 預期 FED 將會繼續調降利率，以預防美國經濟進一步受到次級房貸風暴拖累而陷入衰退。

綜合以上所述，Global Insight 認為雖消費及企業投資開始出現走緩，惟出口表現良好、物價持穩、美元進一步走緩且 FED 可能於 2008 年繼續調降利率等因素交互影響下，未來美國經濟成長率仍可維持 2.0%。至於影響美國經濟成長表現主要風險有以下三點：

- 信用緊縮若更加惡化，並且擴散至美國其他經濟部門及美國以外之經濟體，將加重對美國經濟之打擊。
- 能源價格是否居高不下，甚至繼續攀升。
- 貿易保護主義復燃。

三、歐洲經濟議題

受制於企業投資的減緩，歐元區 2007 年第 2 季的經濟成長較前季表現趨緩（見圖九），且採購經理人指數亦顯示成長放慢（見圖十），Global Insight 認為未來歐元區經濟成長將面臨以下幾點威脅因素：

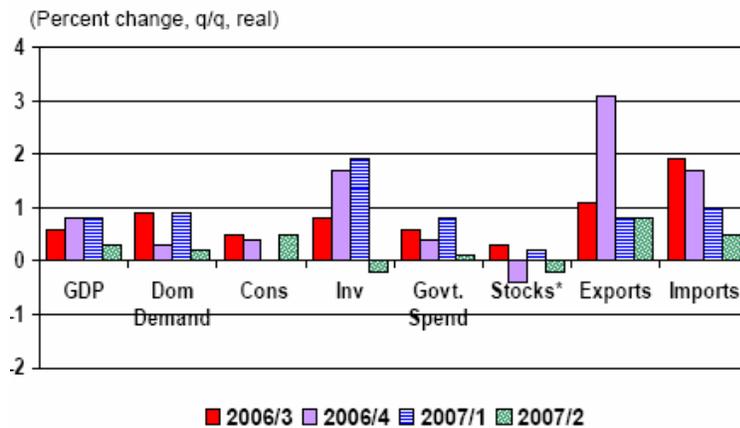
- 信用緊縮促使市場利率升高，將進一步緊縮流動性。
- 歐元區銀行涉入美國次級房貸危機的程度。
- 全球經濟成長之減緩趨勢。

- 強勢歐元對出口產生之打擊。
- 攀升的油價。
- 部分房價上漲過快之國家，房市修正的風險大幅提高，尤其是西班牙、愛爾蘭及法國。

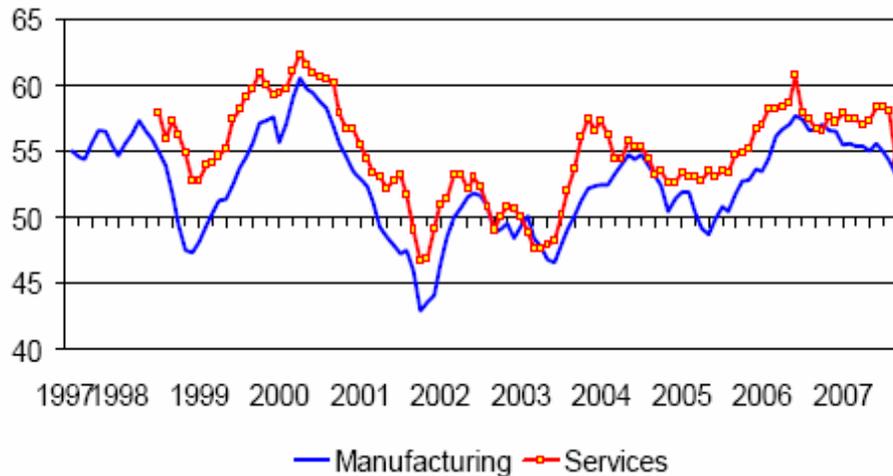
但 Global Insight 同時認為以下因素仍可支撐歐元區經濟繼續成長：

- 逐漸改善的經濟基本面：如就業回升、消費信心繼續攀升，及部分國家實質薪資增加（尤其是德國）等，均有助消費支出的提升。
- 企業財務狀況、獲利率及盈餘體質良好。
- 現有環境仍有利企業投資，且產能尚待提升。
- 歐洲貿易大部分仍屬區域內貿易，全球經濟減緩對其經濟成長的不良影響似相對較為輕微。

綜合上述，Global Insight 預測 2007 年歐元區經濟成長率可達 2.6%，2008 年則下降為 2.0%，2009 年則為 2.0%。在物價方面，2007 年後期 CPI 將逐漸趨升，2007 年及 2008 年平均皆達 2%；另 Global Insight 預期歐洲央行將維持基準利率 4% 直到 2008 年第 2 季，第 3 季則縮減至 3.75%；在歐元方面，預測 2007 年底匯率將達 1 歐元可兌換 1.45 美元，並於 2008 年 9 月攀升 1.50 美元的高峰，往後則逐漸往微幅貶值方向修正。



圖九 歐元區經濟成長率
(資料來源：Global Insight)

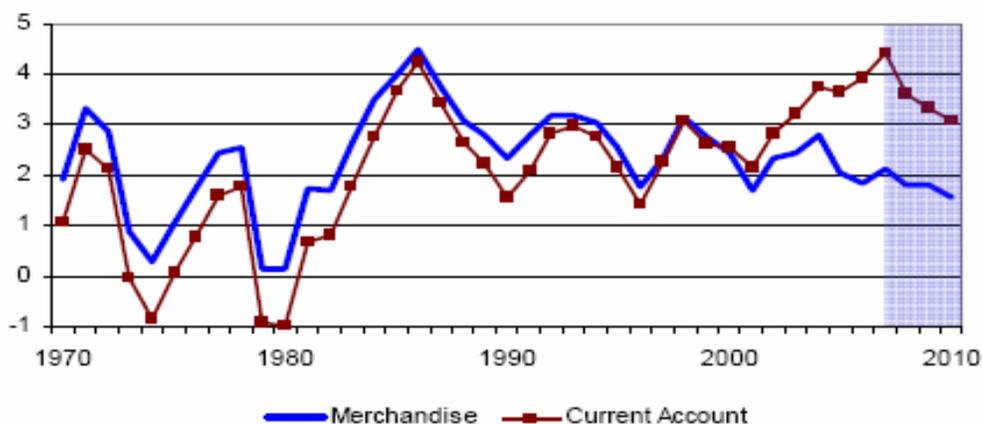


圖十 歐元區採購經理人指數 (PMI Surveys)
(資料來源：Global Insight)

四、日本經濟議題

日本長期採行超低利率之政策，加以日圓弱勢及消費不振，促使貿易盈餘及儲蓄率提升，且海外投資收益增加，致近年來經常帳剩餘占 GDP 比重不斷攀升，並於最近達到 GDP 的 4%（見圖十一），造成對外失衡的現象。Global Insight 認為在經濟基本面逐漸改善、日圓轉強及資本外流減緩下，2008 年經常帳剩餘將開始滑落，進而改善此一不平衡現象。

在經濟成長方面，Global Insight 認為由於日本首相福田康夫獲民眾支持度仍低，將影響政策推行效果，且日本銀行涉入美國次級房貸的規模未明及通貨緊縮似乎尚未結束，使日本經濟前景不甚明朗，Global Insight 預測日本經濟成長在未來 3 年皆低於 2%，且若美國、歐洲及中國大幅衰退傷及其出口成長，2008 年及 2009 年經濟成長下滑至 1% 的機率為 25%。



圖十一 日本 external balance(% of GDP)
 (資料來源：Global Insight)

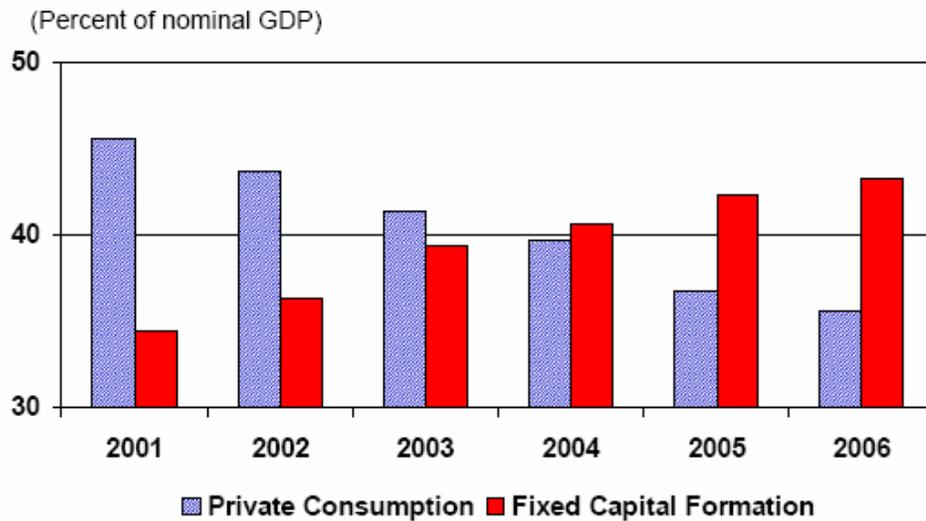
五、中國大陸經濟議題

近年來，中國大陸經濟快速成長，對全球經濟成長的貢獻不斷攀升，並在今年上半年首度成為對全球經濟成長貢獻最大的國家。Global Insight 認為中國大陸消費支出占整體經濟比重雖相對於美國仍屬微小，但其強健的經濟成長有助於支撐全球經濟穩健擴張。至於中國政府所擔憂投資泡沫及貨幣供給成長過快問題，Global Insight 表示在過去 2 年內股價指數雖已上升 4 倍，惟家庭及企業的投入程度仍低，且中國大陸目前所處經濟情況，與 1980 年代高速成長的台灣較接近，而非正在重蹈日本於 1990 年代泡沫經濟破裂後陷入長期蕭條的景況。但其經濟體質仍十分脆弱。

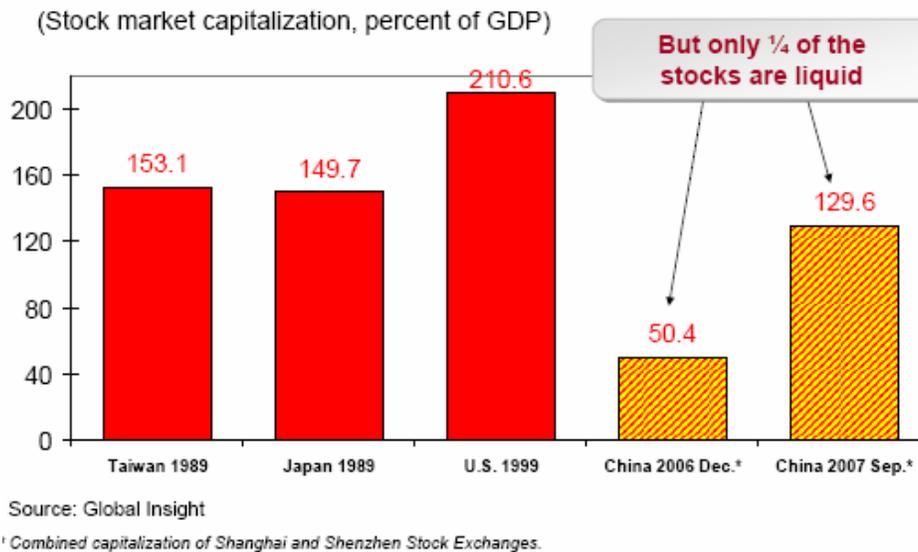
物價方面，非食物部分漲幅低於 1%，惟食物類價格仍持續劇烈上揚，必須密切注意通貨膨脹問題。Global Insight 亦指出，若全球經濟衰退，加上泡沫經濟問題持續未解、不平衡情況惡化，以及中國人民銀行在奧運過後積極採取緊縮措施，將使其經濟成長在 2009 年低於 6%，而且大幅走緩機率為 30%-35%。

此外，Global Insight 表示，中國大陸經濟存在一些失衡現象，包括高成長與非食物低通膨、高投資及低消費（如圖十二）、上升的外匯存底及長期的財政赤字、超額的流動性、企業財務狀況不良、似乎趨向泡沫化的資本市場，以及僵固的勞動市場。其中流動性的快速成長，雖並未導致非食物類價格上漲的壓力，但卻導致資本

市場中，股價指數與本益比不斷向上攀升。惟就股票市值占 GDP 比率觀察，中國目前水準仍低於 1989 年處於股市高點的台灣及 1999 年的美國（如圖十三）。準此，Global Insight 認為其泡沫化程度尚屬輕微。另在就業方面，由於私人企業缺乏取得銀行貸款管道，使其財務運用受到限制，連帶影響就業成長。最後，Global Insight 認為中國政府將更積極實行貨幣緊縮政策，且其經濟硬著陸的風險已經上升。



圖十二 中國大陸消費及投資占 GDP 比例
（資料來源：Global Insight）



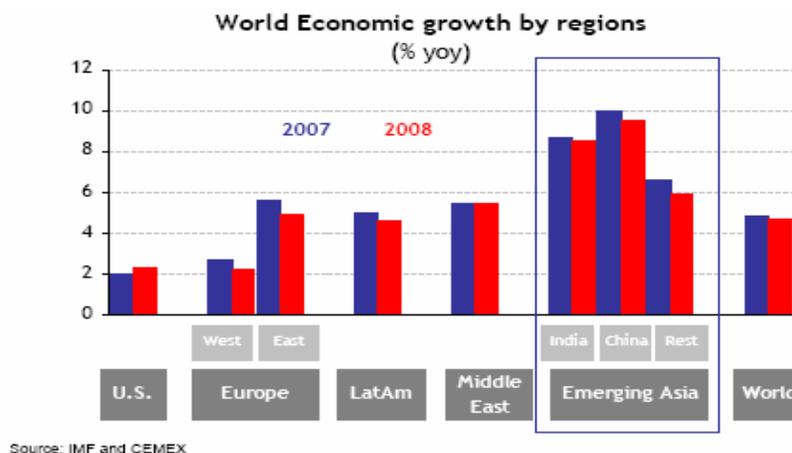
圖十三 各國股票市值占 GDP 比率
（資料來源：Global Insight）

六、新興市場經濟議題

新興經濟體對於近年來全球穩健的經濟成長，貢獻著實重大（如圖十四），尤其是南亞部分的國家，如中國及印度之挹注。因此 Global Insight 亦針對部分快速成長新興市場之發展前景，特別在本次會議中加以探討。

首先，印度方面，在消費高成長帶動下，經濟成長率顯著上升，並使人民受惠，中產階級人數由 1991 年的 0.15 億人上升至 2006 年的 1 億人。惟上揚的 CPI、緩慢發展的道路系統等基礎建設，仍需投入大量資源加以改善。另外，在國外直接投資流入方面，從 2006 年資料可知，海外資金流入產業以製造業所占比重最大，故 Global Insight 認為從國外直接投資信心指數不斷上升，可看出投資者對印度的興趣持續提高。隨著印度政府管制的緩解，將使國外直接投資流入大幅攀升。

其次在拉丁美洲部分，隨著國內投資提升、國際商品價格上升，使近年經濟成長表現相當良好，且 Global Insight 認為 2008 年雖將略微下滑，但國內需求將隨所得增加而穩健成長；雖美國經濟前景不佳，但中國經濟穩健成長下，可望支撐其出口表現。綜言之，拉丁美洲未來仍可保持在潛在成長率之上。雖短期而言經濟成長動能將可持續，惟長期則受其經濟政策與政治穩定度影響，可能各國表現將有所差異。



圖十四 區域經濟成長率
（資料來源：Global Insight）

參、心得與結論

本次研討會 Global Insight 對於當前全球經濟情勢與未來發展提出重要評析，並邀請國際知名專家學者就部分重要議題提出精闢見解，現場互動相當熱烈，所提供資訊與文件對本處總供需估測業務有相當助益。謹列結論如下：

- 在明年美國房市修正持續影響下，Global Insight 預測 2007 年全球經濟成長率將較去年趨緩，但仍可維持穩定成長態勢，且高於長期平均成長率 3.0%。
- 全球經濟以美國衰退風險最高，但機率仍屬微小。
- 油價方面，未來油品價格隨著全球經濟成長減緩將會略為下滑，惟原油供給就中期而言，仍呈緊俏。
- 歐洲及中國高度的流動性成長可能意味將有大幅調整。
- 全球不平衡現象逐漸紓解，惟美元仍將持續下滑。
- 全球經濟衰退的機率仍維持在 20% 以下。

我國為一小型開放經濟，國際政治經濟發展對我國經濟前景影響甚鉅。本次會議中研討結論對未來全球經濟可能發展的方向與風險，以及區域經濟版圖的變化，均有相當具體而明確的研判。針對此未來可能發展的方向，謹提供建議如下：

- 外貿成長為近年來支撐我國經濟成長的主要動能，為降低美國經濟可能趨緩所帶來之衝擊，除應繼續開拓外貿市場與提升產品國際競爭力外，並應更積極提振內需以使我國經濟體質更加健全。
- 在新興市場需求帶動下，全球物價不斷攀升，且推升我國進口及內銷產品價格，並逐漸傳遞至 CPI，形成通貨膨脹壓力，我國應密切監測物價波動，並適時採行必要因應措施，以穩定物價。
- 國際原油在中期而言供給仍呈緊俏，且我國原油依賴進口程度很高，為減緩高油價對我國經濟發展之衝擊，應幫助產業提升其能源使用效率並檢討能源政策以建立永續發展環境。

會議報告資料：

Nariman Behravesh, “The Global Outlook- How Much Damage From the Recent Financial Turmoil ? ”, (Chief Economist, Global Insight).

Nigel Gault, “The U.S. Economic and Political Outlook – 12 Months and Counting”, (Global Insight).

Howard Archer, “How Deep Will the Eurozone and U.K. Slowdown Be?”, (Global Insight).

Dan Ryan, “Japan’s Eternal External Imbalance”, (Global Insight).

Todd C. Lee, “ China’s Unbalanced Economy”, (Global Insight) .

Jyoti Narasimhan, “India’s Consumer Market”, (Global Insight).

Leon Nicholas, “India : Tapping into the World ‘s Most Promising Consumer Market”, (Principal, Consumer Goods & Retail).

Zbyszko Tabernacki, “Are Global Financial Risks on the Rise ? EM Sovereign Risk and Banking Stability”, (Global Insight).

Manuel Balmaseda, “Americas Latinas”, (Chief Economist) .

Claire Innes, “Frontier Markets : The Mekong Delta”, (Global Insight).

Ronèl Oberholzer, “Outlook for Emerging Markets ; Established Players and New Frontiers : South Africa”, (Senior Economist, Global Insight).

Jeffrey Frankel, “Nine reasons You Have Heard Why We Are Not Supposed to Worry About the U.S. Deficits?”, (Harpel Professor of Capital Formation and Growth ,Harvard University).

N. Gregory Mankiw, “Policies to Address Carbon Emissions and Related Externalities”, (Professor of Harvard University)

Dr.Sven-Uwe Muller, “Dealing with the Climate Challenge”, (Siemens AG).

Rebecca A. Lindland, “35 by ’20— Can the Auto Industry Meet the Latest CAFE Expectations ? ”, (Global Insight).