

行政院所屬各機關因公出國人員出國報告書

(出國類別：其他)

參加美國紐約聯邦準備銀行舉辦之  
「美國經濟：解讀經濟指標」訓練課程

服務機關：中央銀行

姓名職稱：馬雲龍/辦事員

派赴國家：美國

出國期間：104年10月11日至10月18日

報告日期：105年1月

## 內容

壹、前言 .....	1
貳、美國主要經濟指標與近況 .....	2
一、國內生產毛額 .....	2
二、個人消費支出 .....	3
三、民間投資 .....	4
四、輸出入 .....	7
五、物價衡量指標 .....	8
六、勞動市場 .....	10
七、其他經濟指標 .....	11
參、台灣經濟指標與近況 .....	14
一、國內生產毛額表現疲弱 .....	14
二、出口衰退 .....	15
三、物價平穩 .....	15
四、失業情勢改善 .....	16
五、其他經濟指標 .....	17
肆、美國量化寬鬆及對台灣之影響 .....	19
伍、結論與建議 .....	21
陸、參考資料 .....	22

## 壹、前言

美國紐約聯邦準備銀行（Federal Reserve Bank of New York, FRBNY）於 2015 年 10 月舉辦「美國經濟：解讀經濟指標」訓練課程，邀請美國紐約聯邦準備銀行、法國興業銀行（Societe Generale）及德意志銀行證券公司（Deutsche Bank Securities）等單位之高階主管或資深經濟學家講授美國主要經濟指標之內容、編製方法、現況與趨勢。計有來自 30 個國家之央行學員參加。

美國為降低金融危機衝擊並提振國內經濟，近年陸續實施 3 輪量化寬鬆，對全球影響至鉅。QE 的成效，包括美國資產及股票價格受到拉抬而產生財富效果，使民間消費穩定增長；利率降低則提供企業及住宅之投資誘因，帶動美國經濟復甦及就業。然而，美國 QE 及其後之退場與升息，導致新興市場因資金巨幅流動，金融市場劇烈波動之外溢效應。

台灣為對外貿易依存度高之小型經濟體，不同於美國以內需為主，外需是台灣經濟成長動能之重要來源。2015 年第 2 季起，全球景氣尤其是中國大陸經濟放緩不利台灣出口，連帶拖累民間消費及投資意願，全年經濟成長明顯滑落。美國升息後，對台灣總體經濟及金融之後續影響仍有待觀察。

本報告共有五章，第壹章為前言，第貳章介紹美國主要總體經濟指標，涵蓋課程內容、近況表現及相關說明，第參章說明台灣重要經濟指標及現況，第肆章簡述美國量化寬鬆及後續升息對其國內與對我國經濟可能帶來之影響，最後章節則為本報告之結論與建議。

## 貳、美國主要經濟指標與近況

### 一、國內生產毛額

美國 GDP 由商務部經濟分析局(Bureau of Economic Analysis, BEA)編製及發布，在每季結束後之次月公布上季的初步估計值，待取得後續發布之投資及貿易等數據，約兩個月後再陸續公布修正數及最終統計數。GDP 採季發布，頻率較低，時效性常顯不足，進行經濟情勢分析時，便常以商業活動調查或工業生產指數等更具即時性之經濟指標輔助。

由支出面來看，GDP 構成項目包括個人消費支出、民間投資、政府支出及淨輸出等主要部分。根據商務部經濟分析局公布的最新數據(表 1)，美國 GDP 以個人消費支出占比近 7 成最高，其次為政府支出及民間投資等，對外貿易則長期處於逆差。

表 1、美國名目 GDP 構成項目規模及占比(2015 年第 3 季)

單位：10億美元，%

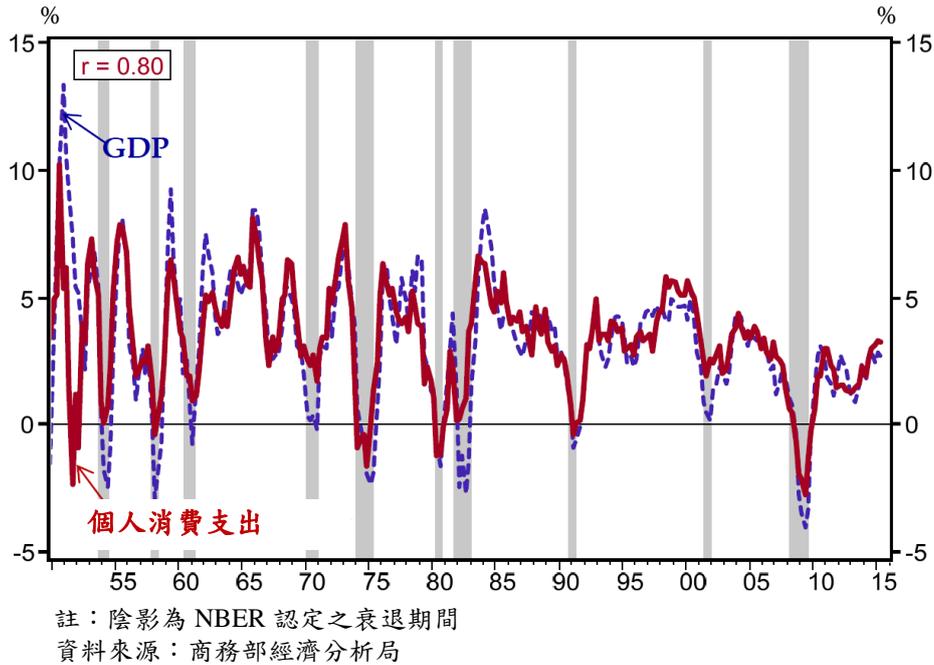
	金額	占比
<b>GDP</b>	18,060	100.0
<b>個人消費支出</b>	12,359	68.4
商品	4,024	22.3
— 耐久財	1,340	7.4
— 非耐久財	2,684	14.9
服務	8,335	46.2
<b>民間投資</b>	3,031	16.8
固定投資	2,935	16.3
— 非住宅	2,319	12.8
— 住宅	616	3.4
存貨變動	95	0.5
<b>政府支出</b>	3,201	17.7
聯邦	1,224	6.8
州及地方	1,977	10.9
<b>淨輸出</b>	-530	-2.9
輸出	2,260	12.5
輸入	2,790	15.4

資料來源：商務部經濟分析局

## 二、個人消費支出

美國以內需為主，實質個人消費支出<sup>1</sup>占實質 GDP 比重高，2015 年第 3 季亦達 68.4%，個人消費支出的變動，為影響美國景氣波動之主要因素(圖 1)。

圖 1、實質 GDP 年增率與實質個人消費支出年增率走勢



消費支出波動主要來自商品支出中的耐久財支出，汽車銷售與零售通路統計係月資料，可作為觀察個人消費支出之指標。

所得及財富極易影響民眾消費信心，由失業率與消費支出存在極高之負相關<sup>2</sup>可見一斑。然依經驗法則，僅憑單一指標(如失業率)因外部因素考量不足而難以預測消費支出，故紐約聯邦準備銀行會參考每週工時、薪資及零售業績等總體指標，綜合預測未來個人消費支出的走勢。

由於美國個人消費支出占實質 GDP 之比重高於其他先進國家，因此，部分學者擔憂其經濟發展失衡，而持續建議減少依賴民間消費，增加固定投資及出口。美國政府刻正積極推動「高標準、高品質」的跨太平洋夥伴協定

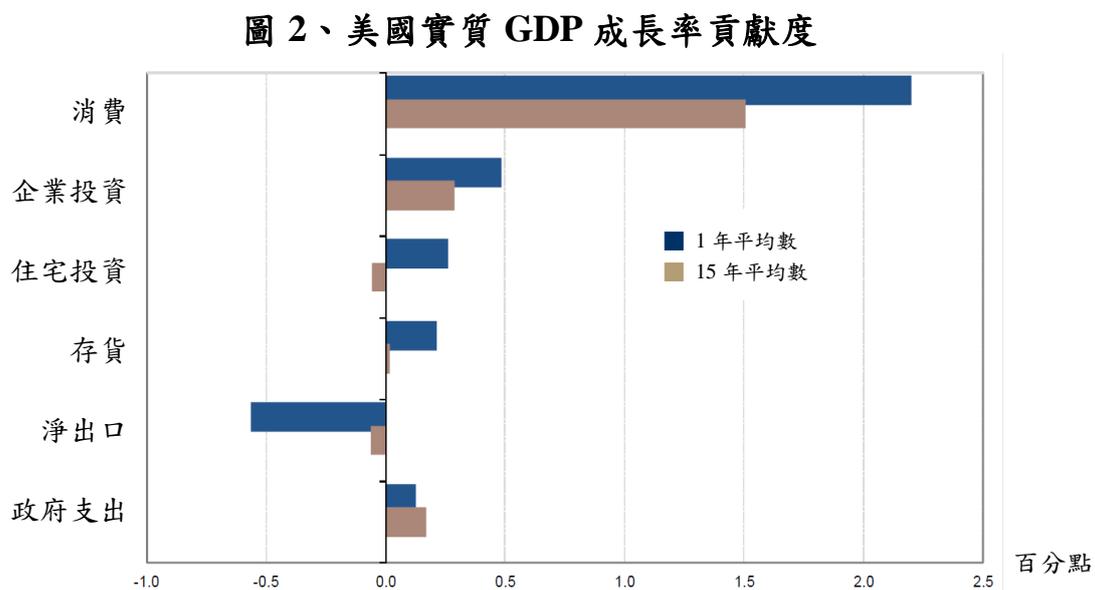
<sup>1</sup> 美國個人消費支出統計由商務部經濟分析局每月發布，個人消費支出指消費者在商品及服務之花費，商品包括汽車、家具等耐久財，以及食品、衣鞋等非耐久財；服務則包含醫療、運輸等服務消費項目。

<sup>2</sup> 1988-2014 年，美國失業率與實質消費支出之相關係數為-0.67。

(Trans-Pacific Partnership, TPP)重返亞洲市場，擴大高價值商品出口，並促進企業在美投資，創造就業機會。

### 三、民間投資

民間投資組成項目為固定投資與存貨變動，其中，固定投資又分為企業投資與住宅投資。以對美國實質 GDP 成長之貢獻度而言，企業投資與住宅投資皆僅次於消費，且隨近期房市漸趨熱絡，住宅投資對實質 GDP 貢獻度明顯提升(圖 2)。

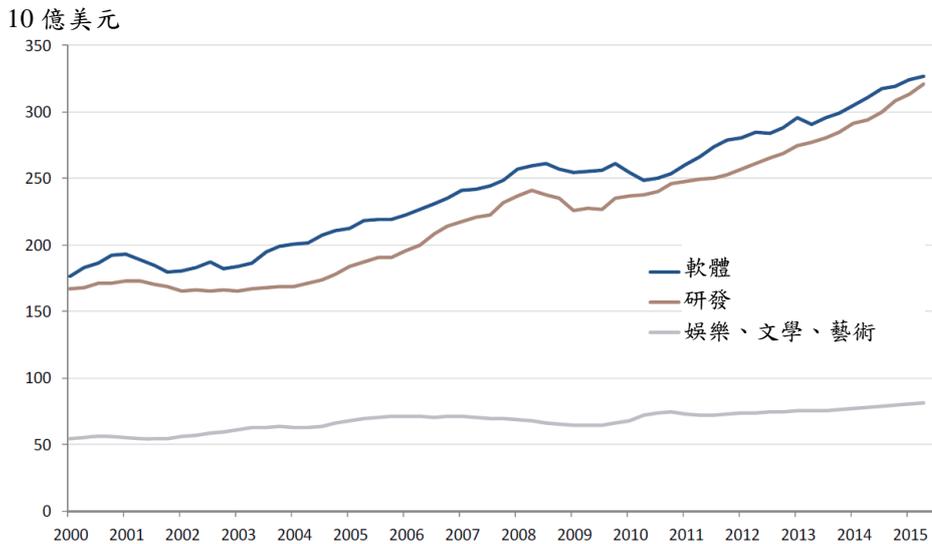


資料來源：課程講義

#### (一)企業投資

企業投資包括設備、建物及智慧財產權，其中，智慧財產權投資對美國實質 GDP 的成長貢獻已超越設備投資，且高度集中於軟體(套裝軟體及客製化軟體等)及研發(醫藥、化學及半導體等)；也因而帶動此兩類相關產業 2015 年產值將超過 3,000 億美元，而這些高附加價值產業對美國經濟之重要性與日俱增(圖 3)。

圖 3、智慧財產權投資項目變動趨勢



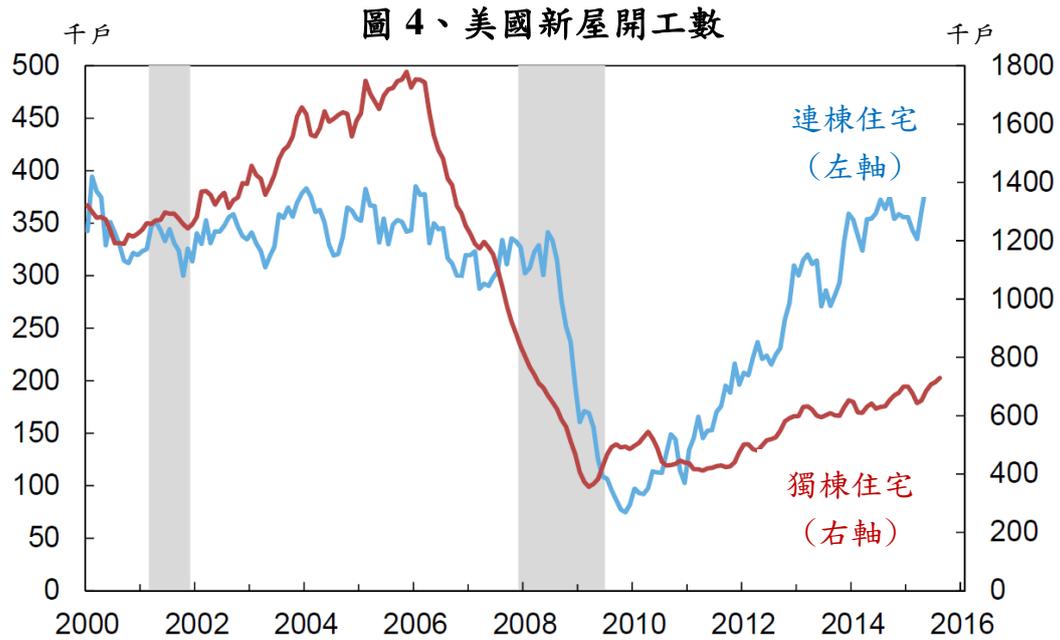
資料來源：課程講義

## (二)住宅投資

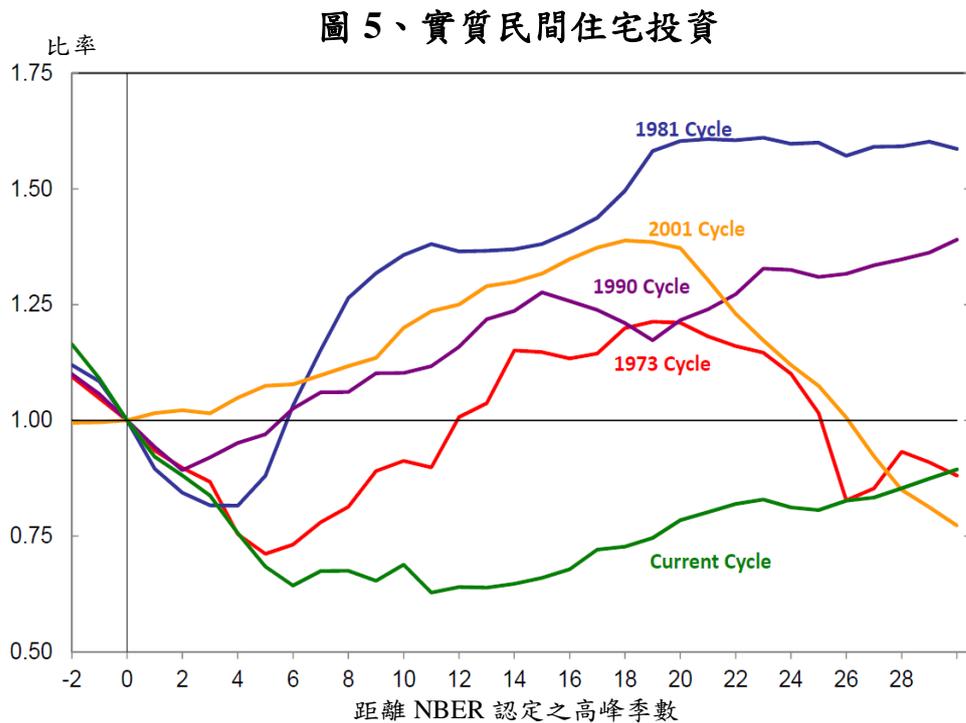
民眾之消費信心也會影響購屋行為，因此房地產交易狀況可反映出景氣動向。與住宅投資<sup>3</sup>有關之新屋開工(Housing Starts)、建築執照(Building Permits)、新屋銷售(New Residential Sales)、成屋銷售(Existing Home Sales)及營建支出(Construction Spending)等調查資料發布頻率較高均為月資料，成為判斷房地產市場走勢之重要指標；而建築執照核發為新屋開工之前置作業，係景氣循環領先指標之一。

美國房市於金融海嘯期間跌至谷底，而自 2009 年後緩步復甦，新屋開工數呈現增長趨勢(圖 4)。而從目前的景氣循環亦可見，在就業持續成長及利率尚處低檔下，實質民間住宅投資亦呈現穩健緩慢向上(圖 5)。

<sup>3</sup> 住宅投資項目包括新屋、宿舍、改良物、仲介佣金及中古屋淨支出等。商務部普查局(Census Bureau)在每月前 2 周於全美各地針對與住宅投資有關的新屋開工、建築執照核發及成屋銷售等資料進行調查，再由商務部經濟分析局按月發布統計結果。



註：陰影為 NBER 認定之衰退期間  
 資料來源：商務部普查局



註：將 NBER 認定之高峰數值標準化為 1，2007 年第 4 季為當前循環之高峰  
 資料來源：勞工部勞動統計局

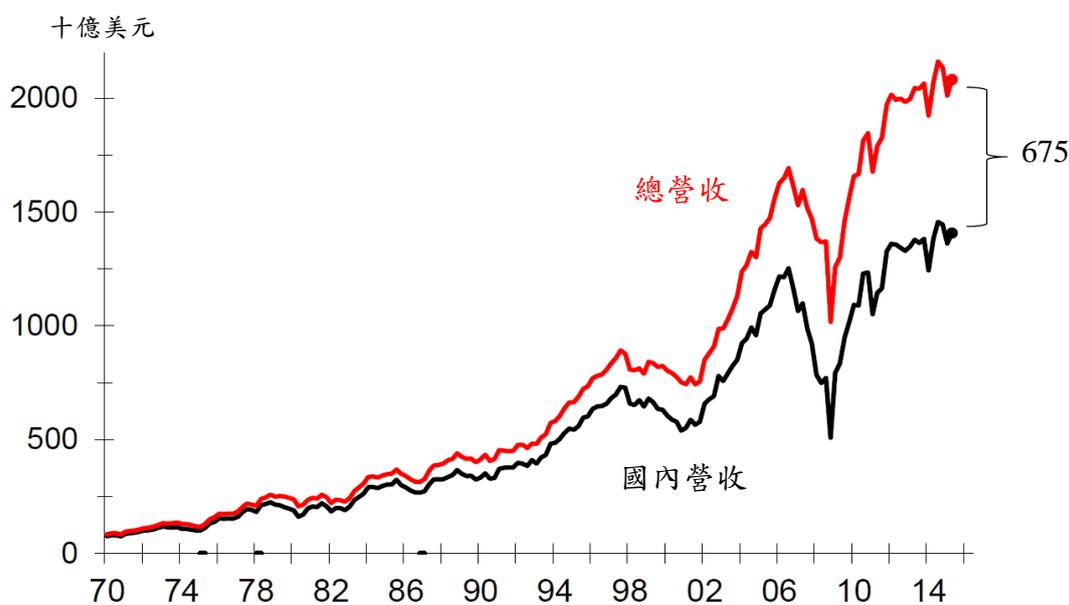
#### 四、輸出入

美國雖為內需大國，但對外貿易商品及服務對其經濟發展仍有相當大影響，輸出增加可提供國內更多工作機會及收入，但輸入則可能排擠國產品，且進口物價亦會影響國內物價水準。在進行預測時，輸出主要依據國外經濟成長、匯率及出口商品相對價格；輸入則依據國內支出與進口商品相對價格。

受全球經濟不振及美元自 2014 年 6 月起對主要貨幣升值所累，使美國輸出之商品和服務價格相對提高。10 月貿易逆差增至 439 億美元，輸出金額年減 6.9%，輸入金額年減 5.22%，皆創下自 2009 年 10 月以來之最大降幅。

隨全球化程度加深，美國企業之海外營收占總營收比重逐漸提高，至 2014 年已達約 1/3(圖 6)，而名列標準普爾 500 之美國企業 2014 年營收高達 48% 來自海外。然而，近幾年美元匯率之波動對美國企業營收產生顯著影響，美國實施量化寬鬆時，弱勢美元有利美國跨國企業海外營收以美元表示時墊高業績，2015 年則因量化寬鬆退場，美元走強使企業營收大幅下滑。聯邦準備理事會之經濟學家 Carol Bertaut 與 Nitish Sinha(2015)指出，2015 年第 1 季，美國企業海外子公司獲利急遽衰退，約有 1/3 為強勢美元所造成；而 2015 年底美國升息及美元大幅升值，恐持續不利企業之海外獲利表現。

圖 6、美國企業國內外營收



資料來源：紐約聯邦準備銀行

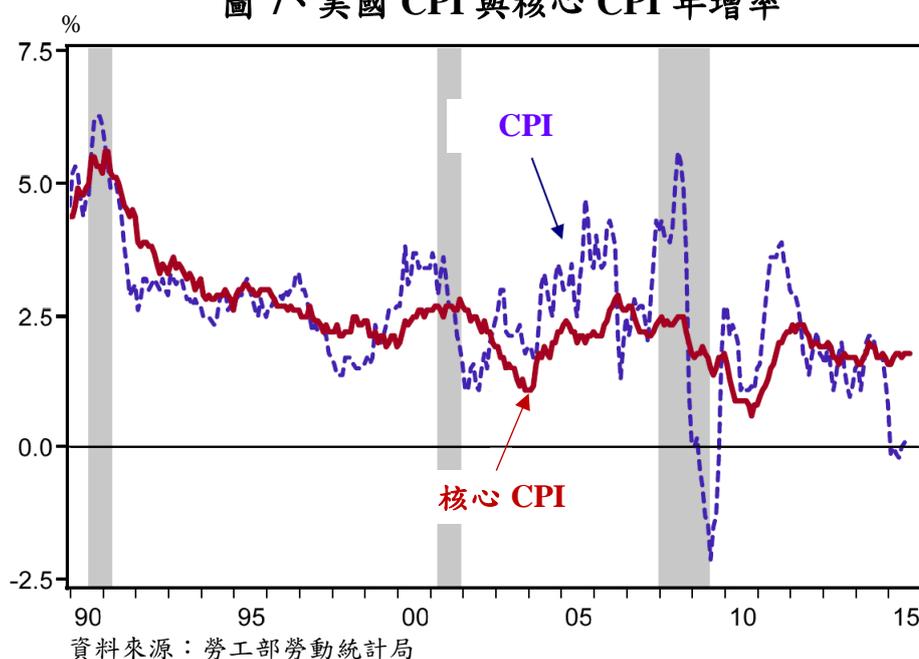
## 五、物價衡量指標

### (一)主要物價指數

勞工部勞動統計局(Bureau of Labor Statistics, BLS)發布之生產者物價指數(Producer Price Index, PPI)、消費者物價指數(Consumer Price Index, CPI)，與商務部經濟分析局按月編製之個人消費支出物價指數(Personal Consumption Expenditures Price Index, PCEPI)為外界最常使用之物價衡量指數。

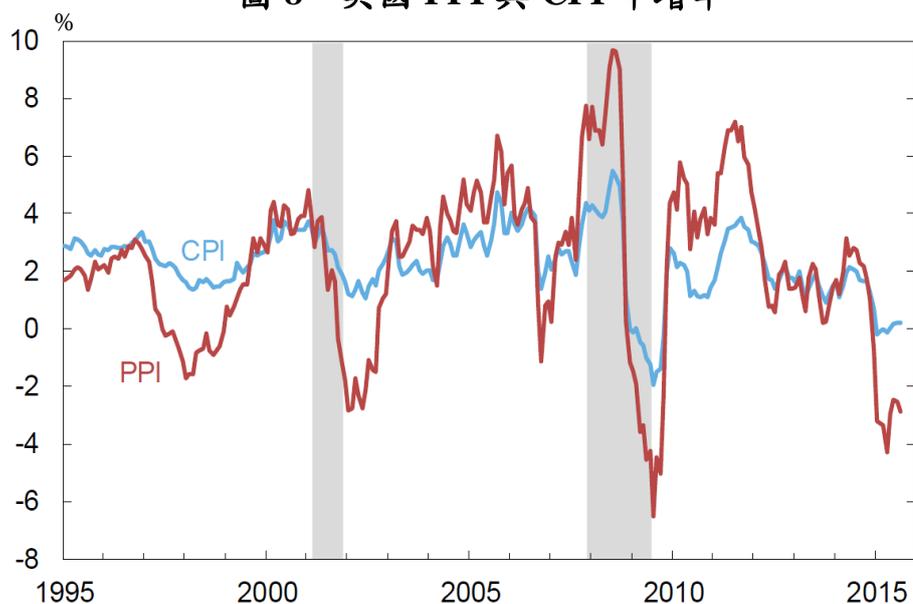
CPI 用以衡量一般消費者購買消費性商品及服務價格的變動，其各項商品及服務權重則依據勞工部勞動統計局消費者支出調查(Consumer Expenditure Survey)之支出比重。因食物及能源(占所有商品比重約 10%~15%)易受季節等因素干擾，故將其剔除後之核心 CPI 亦受到重視，而美國核心 CPI 近 3 年尚屬平穩(圖 7)。

圖 7、美國 CPI 與核心 CPI 年增率



PPI 由勞工部勞動統計局按月發布，用以衡量企業之原料、半成品及製成品之出廠價格變化。由於生產價格波動將反映到最終產品的價格，且公布時間較 CPI 早 1 至 2 天，因此，外界多藉由觀察 PPI 的變動，預測未來的 CPI 走勢。觀察兩者長期趨勢相近，但是短期走勢不盡相同(圖 8)，係因 PPI 構成項目未包含 CPI 中的進口品、運輸成本、營業稅及貨物稅等。

圖 8、美國 PPI 與 CPI 年增率



資料來源：勞工部勞動統計局

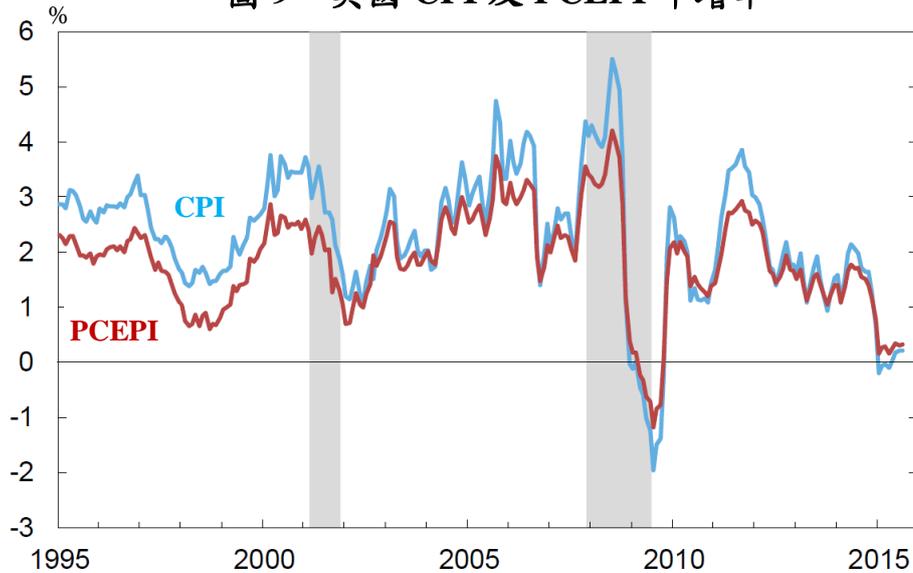
至於 PCEPI，雖與 CPI 同為衡量消費者物價的指標，但兩者構成項目、權重及公式皆不同：

1. CPI 的構成項目較固定，2 年調整一次；PCEPI 項目則隨個人消費支出而每季變動。
2. CPI 反映的是消費者的現金支出項目，PCEPI 尚包括非營利機構所購買商品及服務，使權重分配產生差別<sup>4</sup>。
3. CPI 採拉氏物價指數(Laspeyres index)，PCEPI 則採費氏理想指數(Fisher's Ideal Index)。

從長期來看，兩種通膨指標的 20 年平均差值約為 0.5%(圖 9)。由於 PCEPI 涵蓋的支出項目更為廣泛，係聯邦準備理事會衡量通膨、評估貨幣政策的重要參考指標。

<sup>4</sup> 由於調查之定義不同，各指數之組成項目與權重便有差異，以醫療支出而言，CPI 統計個人之相關花費，PCEPI 尚包含政府及雇主支付的部分，因此，醫療支出在 PCEPI 中之權重(21%)高於在 CPI 之權重(8%)。此外，居住則是另一個差異明顯的項目，在 CPI 中權重為 31%，在 PCEPI 則僅為 15%。

圖 9、美國 CPI 及 PCEPI 年增率



資料來源：勞工部勞動統計局

## 六、勞動市場

勞動市場各項指標具即時、高度經濟意義及政治敏感等特性，為美國政府密切注意指標之一，主要觀察勞工部勞動統計局每月公布之就業報告<sup>5</sup>，並以工作職缺與勞工流動調查(Job Openings and Labor Turnover Survey, JOLTS)補充人員流動資訊。而勞工部每週公布之首次請領失業保險金人數因即時性高，亦為重要參考指標。

美國失業率自 2010 年高峰之 9.6% 持續下降，2015 年 10 月及 11 月已降至 5.0%，為 2008 年 4 月以來最低水準；惟非農就業人數低於預期，且勞動參與率下降，成為當前美國經濟隱憂。此外，因調薪涉及薪資結構調整，美國雇主近來偏好提供員工紅利、帶薪假及其他津貼，而不直接提高工資。自 2001 年以來，工資僅成長 40%，不及福利津貼之成長 60%，從而影響消費支出。惟 2015 年第 3 季工資成長速度已略超過福利津貼，若美國經濟持續復甦，勞動需求續增，為爭取人才，企業勢必要提高工資。

<sup>5</sup> 就業報告分別由當前就業統計(Current Employment Statistics, CES) 及當前人口調查(Current Population Survey, CPS)兩部分提供整體勞動市場資訊。當前就業統計又稱為機構調查(The Establishment Survey)或薪資調查(Payroll Survey)，主要統計非農就業人口之職缺數、平均工時及平均薪資等項目；當前人口調查又稱家計調查(The Household Survey)，主要分析 16 歲以上居民之就業人口、勞動力及失業率等資料。

## 七、其他經濟指標

因 GDP 統計費時，公布頻率低，其他更具時效性或統計特定部門之指標便應運而生，包括商業活動調查(Business Activity Survey)、工業生產指數(Industrial Production Index)及消費者信心指數(Consumer Confidence Index)。

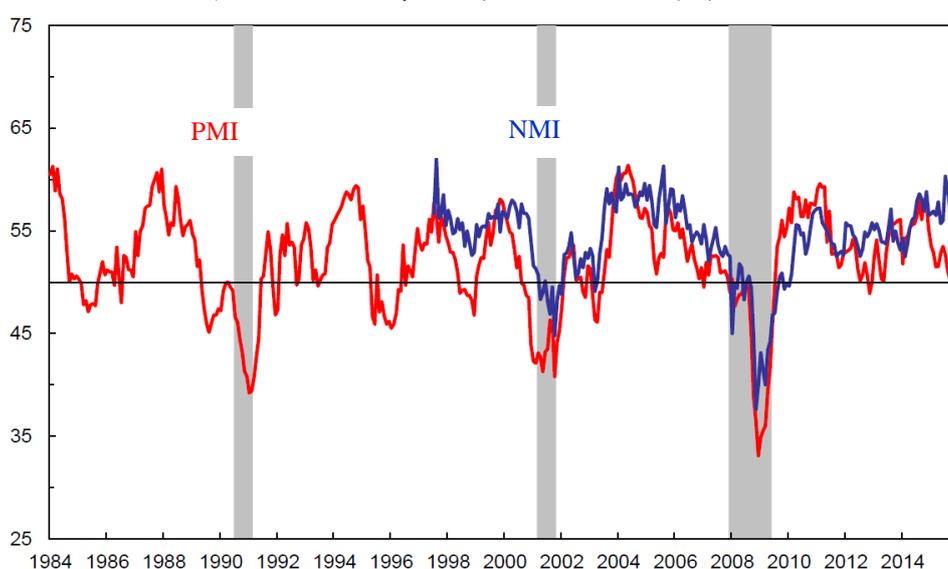
### (一)商業活動調查

商業活動調查分別有供應管理協會(Institute for Supply Management, ISM)及各聯邦準備銀行所作之調查，其中以 ISM 之調查報告最廣為應用。

ISM 每月公布製造業採購經理人指數(Purchasing Managers Index, PMI) 被視為主要領先指標，由新增訂單數量、生產數量、人力雇用數量、供應商交貨時間及現有原物料存貨水準等五個項目組成，亦為最重要的製造業前瞻性指標。

另外，隨服務業重要性提升，1998 年新增調查商業活動、新增訂單數量、人力雇用數量及供應商交貨時間之非製造業經理人指數(Non-Manufacturing Index, NMI)。由於 NMI 與 PMI 皆與整體景氣具高度關聯性，兩者長期走勢相當一致(圖 10)，惟 PMI 略微領先 NMI<sup>6</sup>，故經常作為預測總體景氣趨勢之用。

圖 10、ISM 製造業指數及服務業指數



資料來源：供應管理協會

<sup>6</sup> 2005~2014 年間，兩者相關係數以 PMI 領先 1 期為最高(0.81)，其次為同期(0.80)。

PMI 以 50 作為製造業景氣之榮枯線，高於 50 表示景氣擴張，反之則為緊縮。自 2015 年 6 月以後美國 PMI 逐月下跌，至 2015 年 11 月跌至 48.6，主要係新訂單下降所致，顯示強勢美元及全球經濟復甦乏力對美國製造業仍持續產生負面效應。

## (二)工業生產指數

工業生產指數(Industrial Production)為統計製造業、公用事業及礦業產出數量的指標，由聯邦準備理事會按月公布，同時亦公布產能利用率(Capacity Utilization)。工業產值占 GDP 之比重雖逐漸下滑，但對解讀景氣概況仍深具代表性，故經濟諮商理事會(The Conference Board)以工業生產指數作為景氣循環同時指標之一。

產能利用率為生產指數相對產能指數之比率，即工業設備最大實質產出之利用程度。當產能利用率超過 95%時，代表設備幾乎已充分使用，通膨的壓力將因產能無法應付而升高，因而受聯邦準備理事會所關注。

2015 年 11 月美國工業生產指數連續 3 個月走跌，創 2012 年 3 月來最大跌幅。產能利用率由 10 月的 77.5%下滑至 77.0%<sup>7</sup>，為 2 年來之最低點，反映國際油價低迷及耐久財需求疲軟帶來之衝擊。

## (三)消費者信心指數

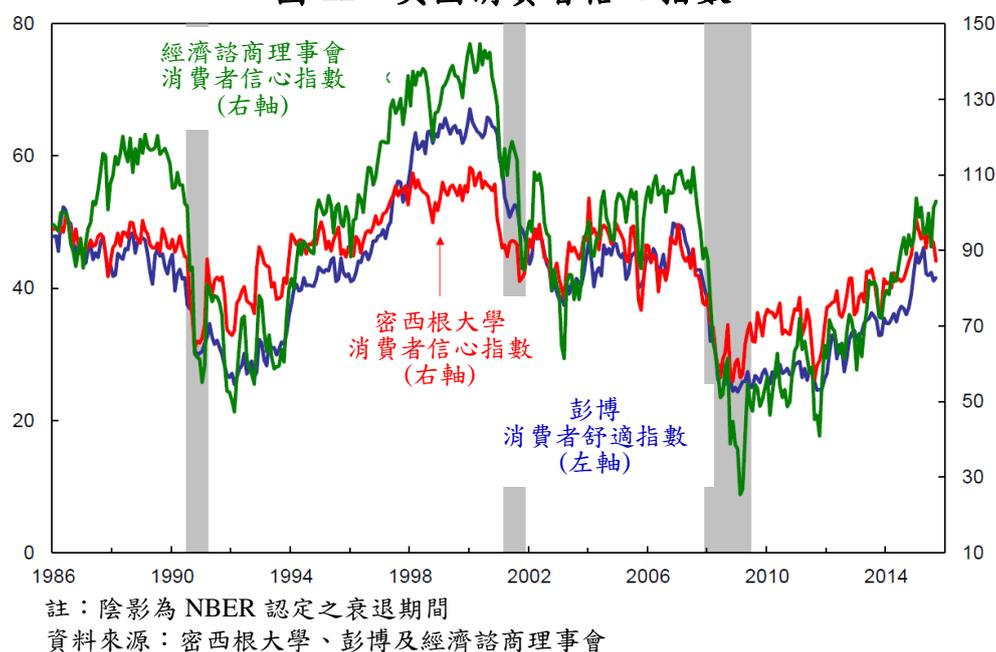
消費者信心指數(Consumer Confidence Index)蒐集消費者對未來之財務、就業狀況及景氣之看法。包括路透社/密西根大學(Reuters/Michigan)每月公布之消費者信心指數(Consumer Sentiment Index)、經濟諮商理事會每月公布 2 次(分別為初步及完整報告)之消費者信心指數(Consumer Confidence Index)，以及彭博(Bloomberg)每週公布之消費者舒適指數(Consumer Comfort Index)等。三者長期趨勢相似(圖 11)，惟路透社/密西根大學所作的消費者信心指數著重民眾對消費支出之看法，且公布時間較早，而較常被引用。

路透社/密西根大學公布之 2015 年 12 月份調查結果，消費者信心指數為 92.6，雖仍低於 100，然創近 5 個月新高，顯示近期低通膨、低油價及新增就

<sup>7</sup> 美國在 2007-2009 年經濟衰退期之前，產能利用率多可維持在 80%之上。

業機會，提升民眾實質所得與消費信心。

圖 11、美國消費者信心指數



#### (四) 景氣循環指標

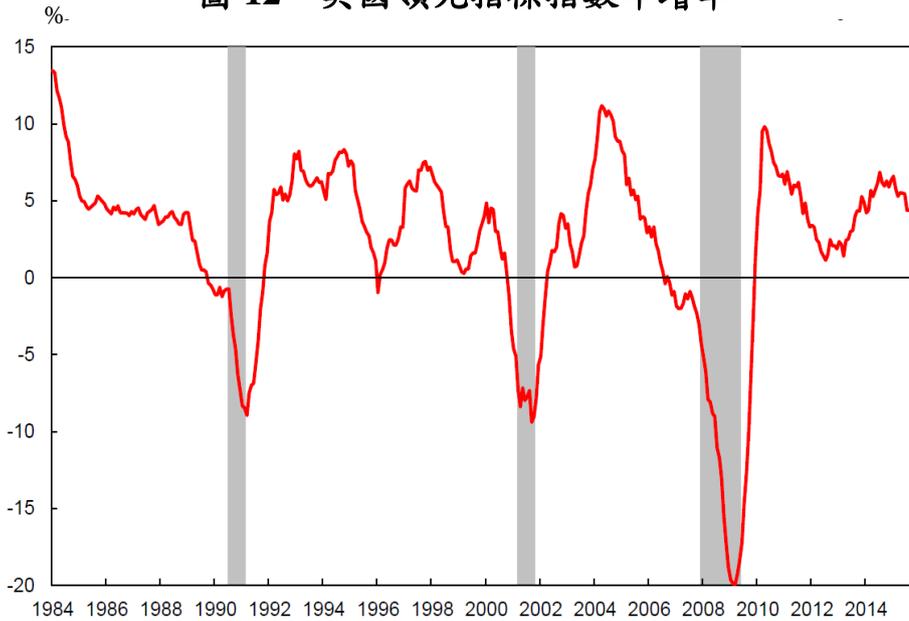
經濟諮商理事會整合其他經濟指標，每月公布包含領先指標、同時指標及落後指標之景氣循環指標。其中領先指標<sup>8</sup>通常有 6 至 9 個月的領先時間，具趨勢預測功能而最為重要。

經濟諮商理事會提出 3D 法則(Three-Ds rule)作為分析工具，藉由同時觀察領先指標變動之持續時間(Duration)、深度(Depth)及廣度(Diffusion)以判斷景氣循環狀況。當領先指標年增率 6 個月共下滑超過 4.5 個百分點，且擴散指數低於 50，即表示景氣未來將會衰退。

自 2014 年下半年開始，美國領先指標的 12 個月移動平均年增率雖略下滑(圖 12)，惟仍維持於 4%~7% 之間，顯示經濟表現仍屬樂觀。

<sup>8</sup> 領先指標內容包括製造業員工平均週工時、首次請領失業保險金之平均每週人數、製造商之消費品及原料新訂單、ISM 新訂單指數、製造商之非國防耐久財新訂單、建築執照、股價(前 500 大公司)、領先信用指數、殖利率利差及平均消費者預期等 10 項。

圖 12、美國領先指標指數年增率



資料來源：經濟諮商理事會

### 參、台灣經濟指標與近況

#### 一、國內生產毛額表現疲弱

我國國民所得統計由行政院主計總處按季發布，每年 11 月修正前兩年統計數，並依國際慣例每 5 年進行 1 次全面修正。由於經濟高度依賴外需，輸出占 GDP 之比重最高，2015 年第 3 季達 63.9%，其次為民間消費之 52.5%(表 2)。

表 2、台灣 GDP 構成項目規模及占比(2015 年第 3 季)

單位：百萬新台幣,%

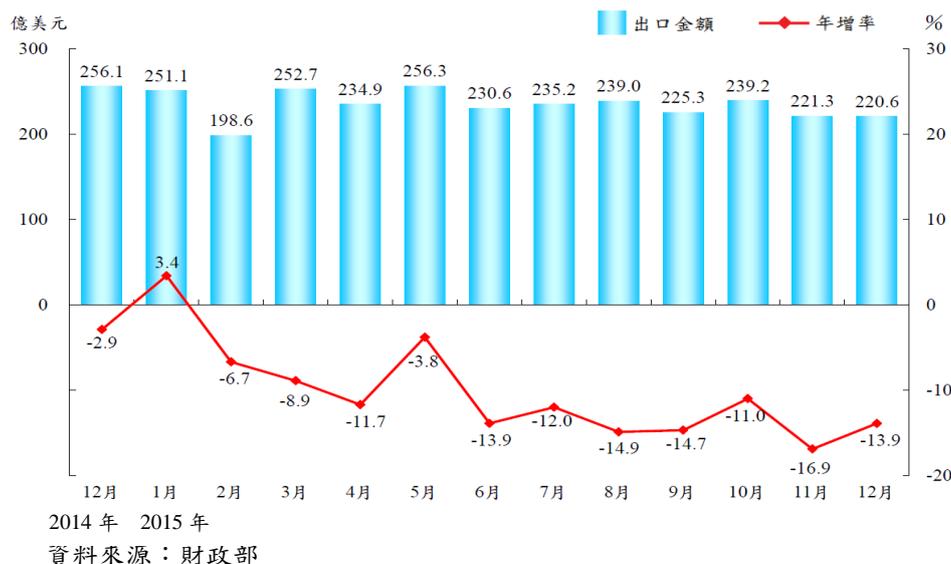
	金額	占比
<b>GDP</b>	4,193,890	100.0
<b>民間消費</b>	2,199,549	52.5
<b>政府消費</b>	562,863	13.4
<b>固定資本形成</b>	894,798	21.3
民間	748,165	17.8
公營	42,238	1.0
政府	104,395	2.5
<b>存貨變動</b>	-4,630	-0.1
<b>淨輸出</b>	541,310	12.9
輸出	2,679,610	63.9
輸入	2,138,300	51.0

資料來源：行政院主計總處

## 二、出口衰退

受國際市場尤其中國大陸需求疲軟、半導體庫存去化緩慢及油價與鋼價續挫等綜合影響，我國 2015 年出口較上年減少 10.6%(圖 13)。由於我國出口高度集中於電子產品，易受單一產業景氣榮枯影響，近年政府積極倡導產業升級轉型，期能藉產品、市場及行銷策略之多元化，打造我國出口新模式。

圖 13、台灣出口金額及年增率



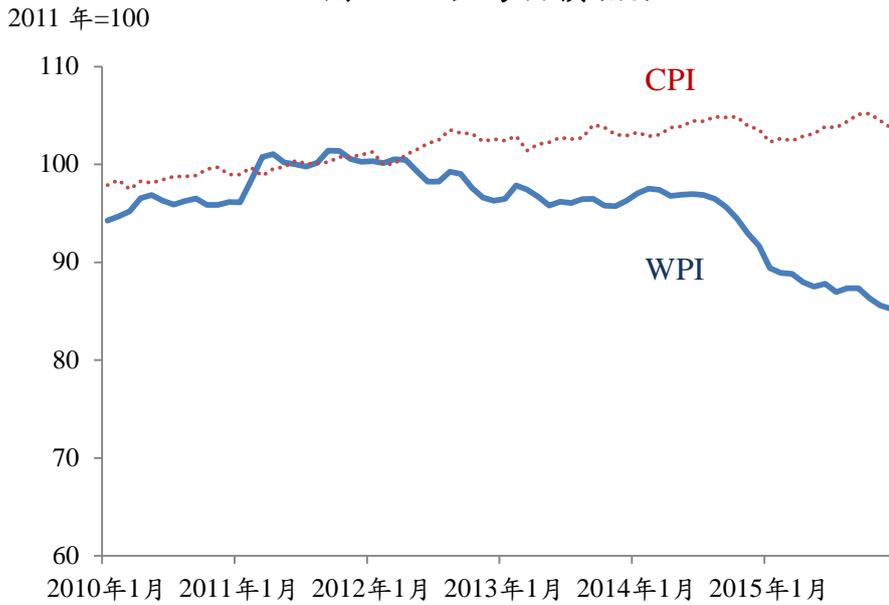
## 三、物價平穩

我國物價指數係由行政院主計總處按月所發布，主要有躉售物價指數(WPI)、消費者物價指數(CPI)、進口物價指數及出口物價指數等。以最主要之CPI而言，共選取 370 項商品及服務，並分為 7 大類賦予不同權重<sup>9</sup>。

我國 WPI 已維持連續 16 個月之跌勢(圖 14)，2015 全年平均跌幅 8.82%，主要係因國際原油及農工原料價格大跌，並漸次傳遞影響下游商品價格。CPI 長期維持低且穩定，因包含服務類價格，2015 年全年僅較上年下跌 0.31%，核心 CPI 則溫和上漲 0.79%，顯示我國物價處於溫和平穩之狀態。

<sup>9</sup> 目前我國每 5 年(民國逢 0 或 5 之年)更新權數結構，日本、南韓及新加坡亦為每 5 年，加拿大為每 4 年，美國則為每 2 年。

圖 14、台灣物價指數



資料來源：行政院主計總處

#### 四、失業情勢改善

行政院主計總處按月發布之就業、失業統計係來自「人力資源調查」資料。隨近年政府促進就業措施及企業獲利增加，勞動雇用增加，失業情勢改善，我國 2015 年 1 至 11 月失業率 3.77%(圖 15)，為近 15 年同期最低水準。

圖 15、台灣失業率



資料來源：行政院主計總處

## 五、其他經濟指標

國家發展委員會按月發布領先、同時與落後三種景氣指標(表 3)，並參考美國 ISM 編製方法，每月調查製造業與非製造業之採購經理人指數，提供各界衡量我國景氣脈動之用。

表 3、台灣景氣指標組成項目

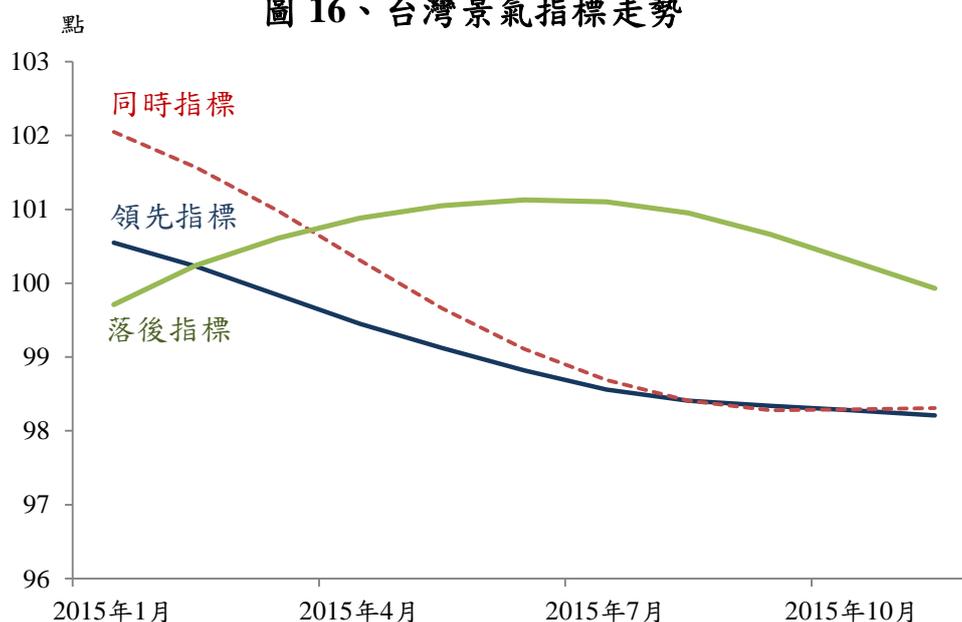
	領先指標	同時指標	落後指標
組成項目	1.外銷訂單指數 2.實質貨幣總計數 M1B 3.股價指數 4.工業及服務業受僱員工淨進入率 5.核發建照面積 6.SEMI 半導體接單出貨比 7.製造業營業氣候測驗點	1.工業生產指數 2.電力(企業)總用電量 3.製造業銷售量指數 4.商業營業額 5.非農業部門就業人數 6.實質海關出口值 7.實質機械及電機設備進口值	1.失業率(取倒數) 2.工業及服務業經常性受僱員工人數 3.製造業單位產出勞動成本指數 4.金融業隔夜拆款利率 5.全體貨幣機構放款與投資 6.製造業存貨率

資料來源：國家發展委員會

### (一)景氣指標

我國領先指標綜合指數於 2015 年呈下滑趨勢(圖 16)，主要為外銷訂單指數、製造業營業氣候測驗點及股價指數等下滑所致。

圖 16、台灣景氣指標走勢



資料來源：國家發展委員會

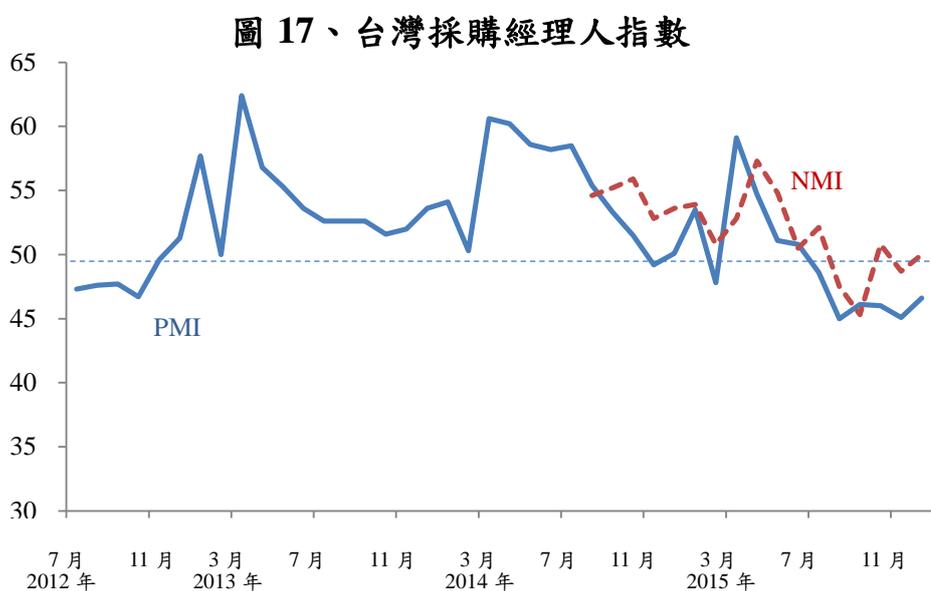
同時指標綜合指數於 2015 年亦呈現下滑趨勢，主要係工業生產指數、製造業銷售量指數及商業營業額表現不佳所影響。

落後指標綜合指數於 2015 年 6 月上升至高峰後即出現下跌，失業率與工業及服務業經常性受僱員工人數等勞動市場表現不佳為主要影響因素。

## (二)採購經理人指數

台灣採購經理人指數調查範圍包括製造業(PMI)與非製造業(NMI)，兩者組成項目皆與美國相同。PMI 於 2015 年 3 月達 59.1 之全年高峰後開始下滑，2015 年 12 月為 46.6，已連續第 6 個月呈現緊縮(圖 17)，惟近幾個月似有止跌跡象。製造業六大產業中，僅食品暨紡織產業與化學暨生技醫療產業呈現上升之趨勢，其餘皆為下滑。

2015 年各月 NMI 則於 50 之榮枯線鄰近小幅震盪，12 月為 50。四項組成指標中，商業活動(生產)與新增訂單數量於下半年有緊縮之趨勢，其餘項目尚屬穩定。非製造業八大產業中僅資訊暨通訊傳播業呈現明顯之上升，其餘則維持平穩。



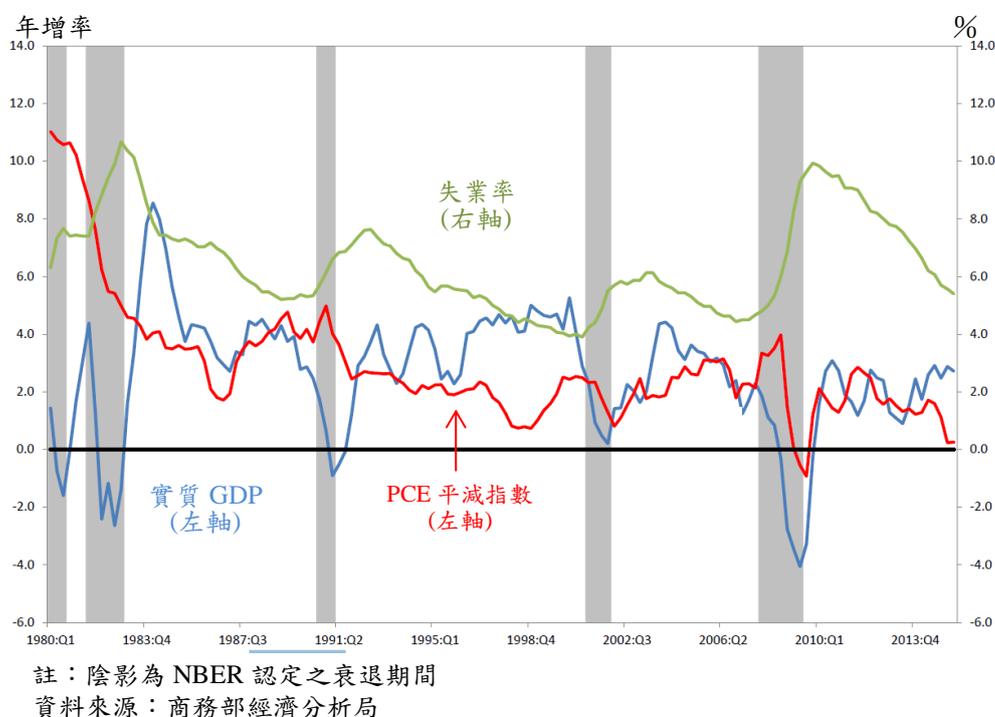
資料來源：國家發展委員會

## 肆、美國量化寬鬆及對台灣之影響

美國自 2008 年 11 月起陸續實施 3 輪量化寬鬆(Quantitative Easing, QE)，藉以帶動企業與住宅投資；此外，股價及房價上漲所產生之財富效果可望刺激消費，進而促進經濟成長及就業市場。

在經濟穩定復甦且失業率明顯降低後（圖 18），聯邦準備理事會於 2014 年 1 月開始採取漸進式減少購債，縮減 QE 規模，至同年 10 月完全退場。受惠油價下跌，美國經濟仍大致維持穩定，股價與消費支出持續上升。

圖 18、美國實質 GDP 年增率、通膨率及失業率



QE 退場後，另一個關注重點即落在升息時程。為對抗金融危機及經濟衰退，聯邦準備理事會自 2008 年 12 月將利率維持在 0% 至 0.25% 之接近零利率水準，並以失業率及通膨率為升息之兩大指標。至 2015 年 12 月，失業率降至 2008 年 4 月以來的最低 5.0% 水準，工業生產持續增加，產能利用率、存貨比率等皆維持在正常範圍，核心物價指數年增率也處於近 2% 之邊緣，加上房市價量俱揚，因此促成美國升息之決定。

近期美國經濟表現優於其他國家，加以升息擴大利差，將會造成資金回流，進而使美元更趨強勢。然而美元升值可能抑制美國經濟復甦，並且波及新興市

場國家，因資金外流而使其貨幣貶值。

台灣有充沛的外匯存底與足夠的流動性，足以應付資金回流美國，加以部分資金在美國升息前已先行匯回，使相關效應提前發酵，台灣受影響程度應屬有限。

全球景氣不振，致我國出口持續衰退、民間投資意願保守、民間消費增加有限。因此，在預期通膨溫和下，我國央行在 2015 年 9 月及 12 月兩度降息，持續維持貨幣寬鬆，以促進經濟成長。

## 伍、結論與建議

FRBNY 舉辦經濟指標研習課程，可增進學員解讀能力，並可交流編製經驗，提升各國指標品質與一致性。本次課程引導學員深入了解經濟指標意涵，並充分領略美國對指標編製之準確性、即時性、完備性及應變性等要求，可供國內經濟金融情勢分析及統計編製作為參考。

為制定妥適之貨幣政策，本行必須確實掌握經濟金融情勢，因此，同仁亦須了解國內外經濟金融情勢及相關指標變化，除多參與國際研討課程，俾進一步了解如何解讀他國經濟概況，拓展國際視野外，為貼近實際運用，亦可邀請國內統計指標編製單位來行介紹與交流，俾利從統計作業及分析方法等更實務之角度了解我國經濟指標，以利解析景氣情勢與產業發展。

全球化腳步加速，區域經濟整合方興未艾，各國經濟之複雜度及不確定性不斷升高，使經濟指標之運用更顯重要。因此，我國應持續提升經濟指標編製之完整性、準確性與即時性，方能確實掌握國內外局勢，研擬妥適之經濟金融政策。

## 陸、參考資料

工商時報(2015)，「強勢美元打亂 Fed 升息腳步」，9 月 12 日。

行政院主計總處，「國民所得統計」、「物價指數」、「就業、失業統計」答客問之政府統計，網址 <http://www.dgbas.gov.tw/np.asp?ctNode=2326>。

朱浩榜(2014)，「參加美國紐約聯邦準備銀行「U.S. Economy: U.S. Economy: Interpreting the Indicators」研習會報告，中央銀行。

許振明(2013)，「量化寬鬆動向對中國大陸及新興國家經濟之影響」，財金產經論壇，11 月 14 日。

國家發展委員會，104 年度 11 月份重要統計資料手冊，2015 年 11 月。

國家發展委員會，台灣景氣指標月刊第 39 卷第 10 期，2015 年 12 月。

國家發展委員會，商品出口轉型行動方案(核定本)，2015 年 7 月。

彭博商業周刊(2015)，「美國經濟復甦雖慢猶穩」，7 月 31 日。

華盛頓郵報(2014)，「美元結束十年弱勢開始走強」，9 月 6 日。

經濟部國際貿易局，「美韓 FTA 生效 3 周年對我國貿易之影響與因應」，2016 年 1 月。

經濟日報(2015)，「美國經濟變數仍多，台灣應降息應變」，社論，9 月 20 日。

經濟日報(2015)，「美國升息台灣應有所作為」，社論，12 月 20 日。

經濟日報(2015)，「美國升息後，全球潛在的金融風險」，社論，12 月 21 日。

鄭雅蔚(2013)，「參加美國紐約聯邦準備銀行「U.S. Economy: U.S. Economy: Interpreting the Indicators」研習會報告，中央銀行。

賴彥婷(2015)，「參加美國紐約聯邦準備銀行「U.S. Economy: U.S. Economy: Interpreting the Indicators」研習會報告，中央銀行。

Brian C. Moyer(2006), “Comparing Price Measures-The CPI and the PCE Price Index”, Bureau of Economic Analysis.

Bureau of Labor Statistics(2015), “Producer Price Indexes-Frequently Asked Questions”, <http://www.bls.gov/cpi/cpifaq.htm>.

Bureau of Labor Statistics(2015), “Consumer Price Index-Frequently Asked Questions”, <http://www.bls.gov/ppi/ppifaq.htm>.

Carol Bertaut and Nitish Sinha(2015), “How much has dollar appreciation affected U.S. corporate profits?”, Federal Reserve Board IFDP Notes, July 17.

Christine Lagarde(2015), “Spillovers from Unconventional Monetary Policy-Lessons for Emerging Markets”, Speech at Reserve Bank of India, March 17.

John Whitefoot(2015), “U.S. Economic Outlook for 2015: Economy Strong but Markets Unstable”, Profit Confidential.

The Wall Street Journal(2015), “Shift to Benefits From Pay Helps Explain Sluggish Wage Growth”, November 1.

Yifan Cao, and Adam Hale Shapiro(2013), “Why Do Measures of Inflation Disagree?”, FRBSF Economic Letter.