

目次

| | |
|------------------------------|----|
| 財團法人誠泰文教基金會..... | 1 |
| 台灣綜合研究院財經諮詢委員會..... | 3 |
| 財團法人現代財經基金會..... | 5 |
| 壹、企劃緣起..... | 7 |
| 貳、會議議程與規則..... | 9 |
| 參、貴賓簡歷..... | 11 |
| 肆、會議內容 | |
| 一、主持人致詞..... | 17 |
| 二、引言人報告..... | 19 |
| 三、議題與談..... | 31 |
| (一)、2021 年國際經濟情勢與主要國家發展..... | 31 |
| (二)、國際金融情勢與展望..... | 35 |
| 伍、相關新聞連結..... | 39 |
| 陸、照片集錦..... | 40 |

財團法人誠泰文教基金會

財團法人誠泰文教基金會以宏揚教育文化、推展社會公益、培育優秀人才、倡導正當休閒及提升國人生活品質為宗旨，並依有關法令規定辦理下列事項：

- 一、 從事與宗旨有關之研究工作。
- 二、 舉辦、贊助與宗旨有關之研討會、座談會、公聽會、演講會及各項文教、公益活動。
- 三、 培育、獎助與宗旨有關之人才，捐助、獎助、獎勵教育、文化、公益事業。
- 四、 發行與宗旨有關之有聲及無聲出版品。
- 五、 設立綜合研究機構，推進與宗旨有關之各項工作。

財團法人現代財經基金會

現代財經基金會(英文譯為 TAIWAN NEW ECONOMY FOUNDATION，簡稱 TNEF)，創辦於 1990 年代，是經政府主管機關核定成立的公益財團法人；是由學術界、企業界、智庫界有關人士共同組織成立的非營利公共團體；是從事國家政策研討、交流和諮詢服務的現代化智庫；是廣泛聯繫與整合產官學研界專業人士的知識交流平台。

基金會的目標是，面對 21 世紀劇烈變遷發展的嶄新世界，以及世界與台灣緊密聯繫互動的嶄新情勢，廣泛結合各個領域有識之士，基於對斯土斯民之終極關懷，立足實際，著眼理想，群策群力，創新進步，致力台灣總體經濟社會環境不斷完善進步，推動思想理念、政策方針、制度機制不斷與時俱進，為全球化時代台灣建設發展，全面增強驅動力、凝聚力、競爭力。

經濟是引領台灣發展的核心命脈，政策是主導公共活動的根本動力。當前全球化日益普及深入，國際國內環境複雜變化，科技創新帶來無比活躍多元的發展機遇，而各種前所未見的重大風險持續構成嚴峻挑戰，台灣唯有求真務實、宏觀長遠，在全面融入全球化的過程中，確立自身的系統性發展政策與策略，不斷優化體質，強化動力，有所創新、有所提升、有所進步。

本基金會設有：產業、金融、財稅、環境、兩岸關係等五個委員會，分別邀請學有專精的學者專家，針對重要議題，進行研究，經常性舉辦產官學研討會，或透過發表會、記者會、交流訪問、論文專稿，對外傳播正確政策觀念，理性辨析重要議題關鍵爭點；並接受政府與民間機構委託，進行專案研究，或提供專業諮詢。

台灣綜合研究院--財經諮詢委員會

台灣地狹人稠、資源有限，卻能從戰後短期中快速成長、繁榮，創造各國所欽羨的「經濟發展奇蹟」，甚至被譽為落後國家經濟發展之學習典範，其成功除社會各界的努力與全體國民之付出外，政府從 1950 年代初期起，每一階段因應經濟環境變化與產業結構調整需要，正確的政策引導與適宜之措施配合，是重要的因素，研究機構的參與規劃與民間業者之意見反映，更是其關鍵所在。

爰此，本院乃於民國 86 年 9 月，在各界菁英倡議與不吝贊助經費下，以社會公益為宗旨設置「金融證券投資諮詢委員會」，同時透過「財金論壇」新知講座作為產官學研各界交流溝通平台。歷經多年運作之後，由於其所執行的工作涉及層面的擴大與研討議題之延伸，諮詢委員會議通過，自民國 103 年起，將現行名稱變更為「財經諮詢委員會」，其新知講座則調整為「財經論壇」，俾讓運作與時俱進。

目前組織架構之下，仍按往例，除定期召開諮詢委員會議訂定各項工作運作方向外，透過「財經論壇」新知講座，敦邀產官學研各界專家學者，針對財經相關政策法規議題辦理公開研討與評論，彙整具體結論與可行建議，同時成立研究小組，針對「台灣經濟動向」進行研究調查，以提供政府相關部門調整政策或增修法規及作為各行各業瞭解財經動向或研擬經營策略之參考。此外，則是將前揭之成果編印出版專輯，分享社會各界，希望對台灣財經之發展有所助益。

展望未來，本院財經諮詢委員會在產官學研各界先進人士支持與贊助下，仍將本著「回饋社會」理念與「參與公益」初衷，透過公開辦理與財經議題相關的新知講座，以及從事台灣經濟動向研究調查，期能提供社會各界人士吸收更多新知或趨勢，以充分扮演民間智庫之角色與功能。

壹、企劃緣起

今（2020）年以來全球經濟因新冠疫情（COVID-19）大流行，面臨前所未有的不確定性，上半年為抵抗疫情大規模爆發，各國厲行封閉式管理措施，封鎖期間全球經濟跌入衰退深淵。迄今全球疫情確診人數雖仍創新高，但各國病毒檢測能力、治療方式、乃至疫苗研發皆有顯著進展。下半年起隨著各國經濟開始重新開放，大規模實施財政及貨幣政策等支持措施，衰退幅度已較上半年有所改善。展望明（2021）年，全球疫情發展若能開始緩和，預期將能減輕總體經濟壓力，惟全球經濟的恢復仍有一段漫長且充滿不確定性的過程要走。

回顧今年台灣經濟表現，由於疫情控制得宜，在全球疫情造成的國際景氣疲弱與美中對抗升溫的不確定性影響下，仍能加速產業供應鏈移轉；民間消費方面，更因紓困振興措施以及部份國外消費的移轉，支撐內需成長動能，讓台灣經濟表現重回亞洲四小龍首位。展望 2021 年台灣經濟，雖能有所反彈，但仍須面對美中關係新局勢、產業發展極端化、區域自由貿易等議題，同樣存在風險與機會。面對國內外諸多問題，2021 年台灣經濟面臨的問題與挑戰值得我們加以關心。

爰此，台灣綜合研究院與「誠泰文教基金會」、「現代財經基金會」、「財團法人費景漢先生紀念文教基金會」，於民國 109 年 12 月 16 日(星期三)下午 2 時，假台灣省商業會(台北市中山區 104 松江路 168 號 13 樓)舉辦「2021 年台灣及主要國家經濟展望」研討會，邀請學者專家共同探討。

貳、會議議程及規則

一、會議議程

| 時 間 | 議 程 |
|---------------|---|
| 13:40 ~ 14:00 | 報到 |
| 14:00 ~ 14:10 | 主持人致詞：劉泰英（台灣綜合研究院 創辦人） |
| | 第一部分：2021 年台灣及主要國家經濟展望 |
| 14:10 ~ 15:10 | 引言人報告：吳再益（台灣綜合研究院 院長） |
| | 第二部分：議題與談 |
| 15:10 ~ 15:40 | 議題一：國際經濟情勢與主要國家發展 周 濟（世新大學經濟學系 教授； 中華經濟研究院經濟展望研究中心 前主任） |
| 15:40 ~ 16:10 | 議題二：國際金融市場情勢與展望 邱志昌（亞太區域發展暨治理學會首席經濟學家； 鉅亨網總主筆） |
| 16:10 ~ 16:20 | 綜合討論 Q&A |

二、會議規則

（一）會議程序安排

1. 主持人致詞：10 分鐘
2. 引言人報告：60 分鐘
3. 與談人報告：每人 30 分鐘
4. Q&A：10 分鐘

（二）會議發言規定

「問與答」討論時，每位發言人發言時間 5 分鐘為限，如因會議時間所限不及發言者，或於發言後仍未盡意者，煩請提出書面意見，送交服務人員彙整。

貴賓簡歷

黃輝珍 董事長

現任：台灣綜合研究院董事長

現代財經基金會董事長

學歷：國立政治大學法律系

美國華府亞洲基金會國會運作研究

經歷：中國時報副總編輯兼副總主筆

國家政策研究中心執行長

中央日報社發行人兼社長

中國國民黨中央新聞黨部主任委員

中國國民黨中央委員

總統府國家統一委員會委員

中國國民黨中央文化工作會主任

中華文化復興運動總會秘書長

行政院政務委員

行政院防治登革熱疫情總指揮官

行政院抗 SARS 南部地區總指揮官

行政院新聞局局長

總統府國策顧問

財團法人中國技術服務社董事長

財團法人海峽交流基金會董事

國立台灣大學系統通識講座



張平沼 主任委員



現任：總統府國策顧問

耀華企業集團總裁

台灣服務業聯盟協會創會理事長

財團法人海峽兩岸商務發展基金會董事長

中華文經協會理事長

中華金融業務研究發展協會理事長

財團法人中華民國商品條碼策進會董事長

宏都拉斯共和國駐華名譽總領事

金鼎文教基金會董事長

台灣綜合研究院財經諮詢委員會主任委員

學歷：中興大學法律系學士

經歷：中華民國第1、2、3屆立法委員

光華投信董事長

中國國民黨第13、14、15、16屆中央委員

世界龍岡親義總會主席

金鼎證券股份有限公司董事長

台灣彰化、新竹、台中地方法院法官/檢察官

行政院顧問

台灣省商業會理事長

金鼎耀華企業集團總裁

中華民國商業總會理事長

台灣綜合研究院金融證券投資諮詢委員會主任委員

主持人：劉泰英 創辦人

現任：台灣綜合研究院創辦人

費景漢紀念文教基金會董事長

學歷：美國康乃爾大學經濟學博士

美國羅徹斯特大學經濟所碩士

臺灣大學經濟系學士

經歷：中華開發工業銀行董事長

東南亞投資股公司董事長

台灣綜合研究院院長

經濟部顧問

臺灣經濟研究所副所長、所長

臺灣經濟研究所院長

財政部關務署副署長

淡江大學商學院系主任、院長

中國國民黨投資事業管理委員會主任委員

財政部賦改會主任

財政部財稅資料處理及考核中心（兼）副主任

總統府國策顧問



引言人：吳再益 院長

現任：財團法人臺灣綜合研究院院長
台灣氣候變遷與能源永續協會理事長
中技社講座學者

學歷：淡江大學管理科學博士

經歷：行政院國家發展基金管理委員會委員
行政院經建會永續發展組諮詢委員
行政院國家永續發展委員會委員
經濟部兼任顧問
台灣電力公司董事
統一證券公司獨立董事
經濟部工業局高科技企業上市櫃審查委員
行政院新能源推動會委員
行政院主計處國民所得評審委員會委員
環保署環境評估委員會委員
經濟部能源委員會研究委員
台灣電力公司促進電力開發協助金審議委員會委員
核四再評估委員會委員
台灣汽電共生公司常務董事
行政院環保署空污基金委員
開放發電業評審委員會委員
經濟部統計審議委員會研究委員
經濟部電源開發基金管理委員會委員
經濟部能源工業研審會執行祕書
經濟部油電價格諮詢審議會委員
行政院主計處統計委員會研究員
行政院主計處第四局普查技術審查會委員
台灣氣候變遷與能源永續協會秘書長
淡江大學副教授



與談人：周 濟 教授

現任：世新大學經濟系教授

中華經濟研究院顧問

學歷：紐約州立大學賓漢頓校區經濟學博士

經歷：經濟部統計審議委員會研究顧問

行政院經濟建設會部門計畫處、經濟研究處研究顧問

中華經濟研究院研究員兼經濟展望中心主任

世新大學經濟系主任



與談人：邱志昌 博士

現任：亞太區域發展暨治理學會首席經濟學家
鉅亨網總主筆

台北市香港商業協會監事

學歷：淡江大學財務金融學系博士

經歷：2015 年香港亞洲金融論壇（AFF）台灣代表團長

中華民國第一屆投信投顧公會理事

日盛證券投資顧問公司總經理

亞太區域發展暨治理學會理事長



肆、會議內容

一、主持人致詞

台灣綜合研究院 創辦人 劉泰英

吳院長、周教授、邱教授、各位與會女士、先生，大家午安！

首先，我謹以台灣綜合研究院創辦人的身分，歲末年終之際，在此特別歡迎這麼多的貴賓與各行業的代表、小姐、先生與會參加本院「2021 年台灣及主要國家經濟展望」演講會。

今年是驚心動魄的一年，受疫情影響，全球經濟面臨了前所未有的恐慌與不確定性。慶幸的是最近國際上對於疫苗的研發已陸續傳出了好消息，展望明（2021）年，全球疫情發展若能開始緩和，預期將能減輕總體經濟壓力，只是距離全球經濟的恢復仍有一段漫長且充滿不確定性的過程要走。

在全球疫情的衝擊影響下，今年台灣內需消費雖有衝擊，但未波及產業生產與投資方面，股票市場仍屢創新高；外需方面，則有電子零組件與資訊通信產品出口暢旺的助益，不致大幅萎縮，下半年起主要經濟指標都有逐步回升，不像上半年看的那麼悲觀，因此我們台綜院上修 2020 全年經濟成長率為 2.52%。客觀來看，雖然不盡如人意，還可以維持正向的經濟成長已實屬不易。談到明(2021)年台灣的經濟表現，全球疫情發展若能開始緩和，受疫情影響的國際需求將逐漸回歸正常化，再加上國內經濟低基期的效應，預期經濟成長可有較大的反彈空間，預估 2021 全年經濟成長率應可達 3.53%。

展望未來台灣的經濟發展與走向，近來國內民間投資大幅成長，政府推動投資台灣三大方案累積總投資金額已逾新臺幣 1.1 兆元，重新找回了昔日台灣經濟發展的動能。但民間消費一直是台灣經濟的軟肋，經濟成果無法反應到一般民眾實際的生活感受，實質薪資停滯不前，長期來看，不論是對人力資本或是社會安定都是隱憂。整體而言，國際經濟情勢與疫情發展仍是瞬息萬變，當前正值全球供應鏈重組的關鍵時刻，也是台灣經濟結構轉型的關鍵期，有機會也有挑戰，面對內外新舊問題，我們仍有需多功課要做，台灣經濟前景需要我們共同來努力。

以上是本院對當前台灣及國際經濟情勢的看法。接下來，請本院吳再益院長作進一步的分析說明以及兩位貴賓的專題與談。最後，感謝各位先生、女士，蒞臨台綜院今天舉辦的演講會，同時也祝福各位身體健康、萬事如意。謝謝！

二、引言人報告

2021 年台灣及主要國家經濟展望

台灣綜合研究院 院長 吳再益

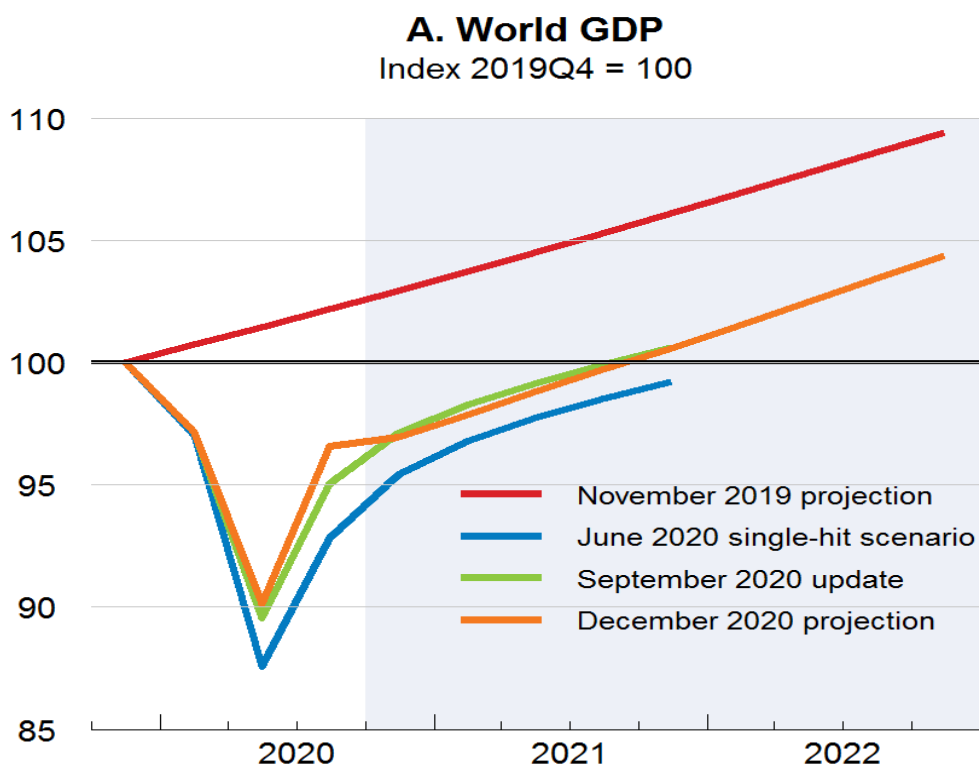
創辦人、今天的與談人世新大學周濟教授和淡江大學邱志昌教授、還有現場的各位記者媒體朋友以及與會的各位女士先生，大家午安。剛剛創辦人也提到 2020 年是非常動盪的一年，距離現在半年前的時候，台灣因為新冠肺炎導致在第二季時經濟受到衝擊，當時台綜院 3 月份預估台灣的經濟成長率是 1.47%，而中國大陸則是在第一季的時候，就因為疫情的關係經濟成長率開始下降，反觀台灣經濟所受到的影響僅在 3、4 月份的時候，到了 5、6 月份就開始回升。另外，觀察今年台灣的出口則是繼續保有正面的成長，從去年到今年為止的投資，有台商回流投資超過 1 兆的資金，雖然民間消費因為疫情影響而萎縮，但是有出口及投資的幫助下，才能使台灣在 2020 年底經濟成長率為正，另外能在 2020 年維持正成長的國家也就只有大陸、越南和台灣。

時序即將走過 2020 年，我們看到整個大環境都是為圍繞著新冠肺炎的疫情影響，美國死亡人數依舊往上攀升，歐洲整體情況也不樂觀。因此，明年如果有相關的醫療疫苗出現，則我們就可以比較樂觀的看待整體情況。今年整體世界的經濟成長不如事先預期，以全世界來說合理的經濟成長率是 3%，看到實際上我們看各大機構對 2020 年的經濟成長率都評估在 -4% 以下，而預估明年 2021 經濟成長率會回升到 4%~5% 左右，至少需要 2 年的時間才能恢復到疫情前的景氣情況。

另外，我們可以看到由 OECD 對全球經濟的評估，在 6 月份預估全球 GDP 跟去年同期相比下降約 10%，其中 A World GDP 的紅色線是如果沒有疫情的情況下，世界的經濟成長率成長的趨勢，但是橘色線是 OECD 在 9 月時的更新，我們可以看到大概需要至少兩年的時間全球經濟才能從疫情的衝擊下回復成正常狀況。

| | World GDP | | World Trade | |
|-------------------------------|----------------|---------------|-----------------|---------------|
| | 2020 | 2021 | 2020 | 2021 |
| IHS (2020/11) | -4.2 (+0.3) | 4.2 (-0.2) | | |
| OECD (2020/12) | -4.2 (+3.4) | 4.2 (+1.4) | -10.3 (-0.8) | 3.9 (-2.1) |
| IMF (2020/10) | -4.4 (+0.8) | 5.2 (-0.2) | -10.4 (+0.5) | 8.3 (+0.3) |
| EIU (2020/11) | -4.1 (-) | 4.4 (-) | -10.6 (-) | 7.0 (-) |
| Oxford Economics (2020/11) | -4.2 (-) | 4.9 (-) | -7.4 (-) | 6.7 (-) |
| WTO (2020/10) | -4.8 (-) | 4.9 (-) | -9.2 (-) | 7.2 (-) |

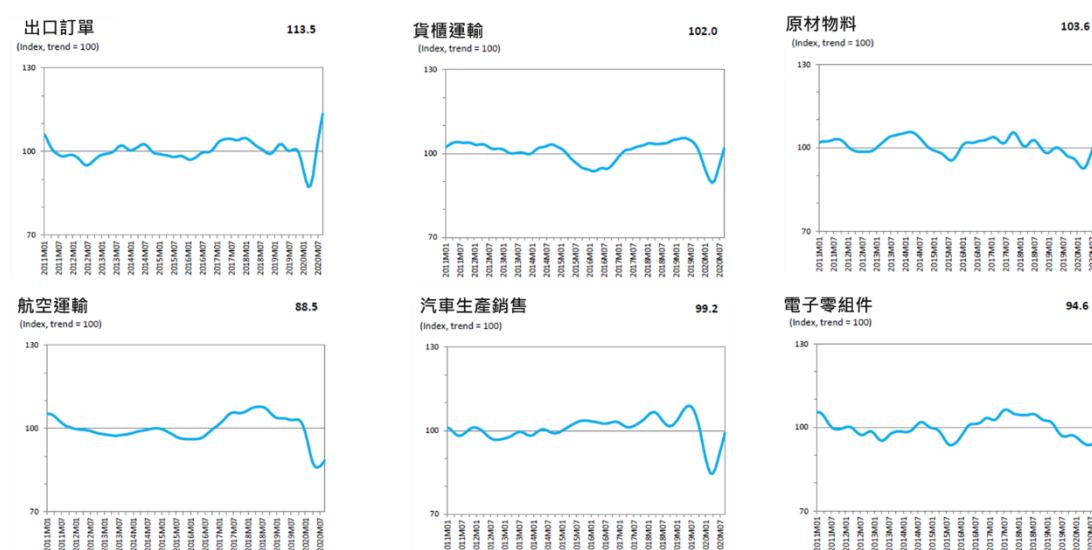
資料來源：預測機構下方（）中為預測時間；預測結果下方（）中為相較前次預測變動；台灣綜合研究院整理。



資料來源：OECD Economics Outlook(Dec 2020)，台灣綜合研究院整理。

全球的經濟因為受到新冠疫情的衝擊，在 2020 上半年經濟急遽萎縮，直到第二季的時候，才比去年的第四季下降 10%，到了第三季開始有反彈的表現，表示第三季比第二季所受到的衝擊縮小，因此第

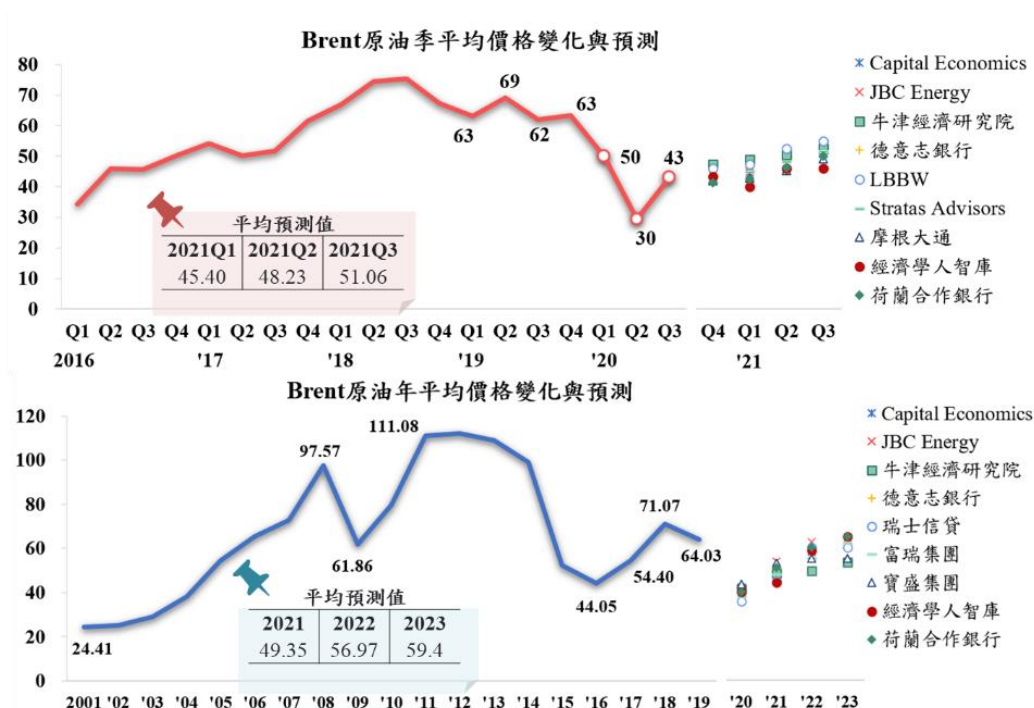
二期是受到最嚴重衝擊的時候。WTO 預測 2020 年世界商品貿易額下降 9.2%，於 2021 年反彈到 7.2%，偏向弱復甦的情境，至於為什麼貿易預測軌跡有很大的不確定性，是取決因為各國政策措施以及疫情嚴重程度。我們可以看到貿易商品在 4 月過後開始回升，例如資通訊或是醫療。另外，WTO 的貿易晴雨表公布的最新數據為 100.7，跟去年同期 84.5 相比明顯提高，像是出口訂單為 113.5、貨櫃運輸為 102.0、原材物料為 103.6，這些都已經高於歷史趨勢。



資料來源：WTO, Goods Trade Barometer (2020.11.20)，台灣綜合研究院整理。

資料來源：WTO；Goods Trade Barometer(2020.11.20)，台灣綜合研究院整理。

我們看到國際大宗商品價格急劇下降後，在 4 月份開始從谷底回升，先進與新興市場的國家通膨率有回升的跡象，雖然還是低於疫情前的平均水平。整體來說，總和的需求疲軟對物價的影響超過供應中斷造成的影響。再來看國際的油價走勢，自 1 月武漢宣布封城後到 3 月美國聯準會宣布無上限量化寬鬆，油價就開始一路往下探，直到 4 月份 WTI 期貨出現負油價，之後，OPEC 開始啟動減產才止住油價的下跌，目前我們看到國際油價有緩慢走升的趨勢。觀察各大機構對 Brent 原油季平均價格未來的預測，都仍屬於平穩向上的走勢，預測上漲的因素有 OPEC 每個月控制產量政策，各國持續的寬鬆政策導致市場充斥著大量資金，導致資金流入風險性資產的可能性高。



資料來源：EIA；FRED；Reuters Monthly Poll on Oil Price(2020.11.30)，台灣綜合研究院整理。

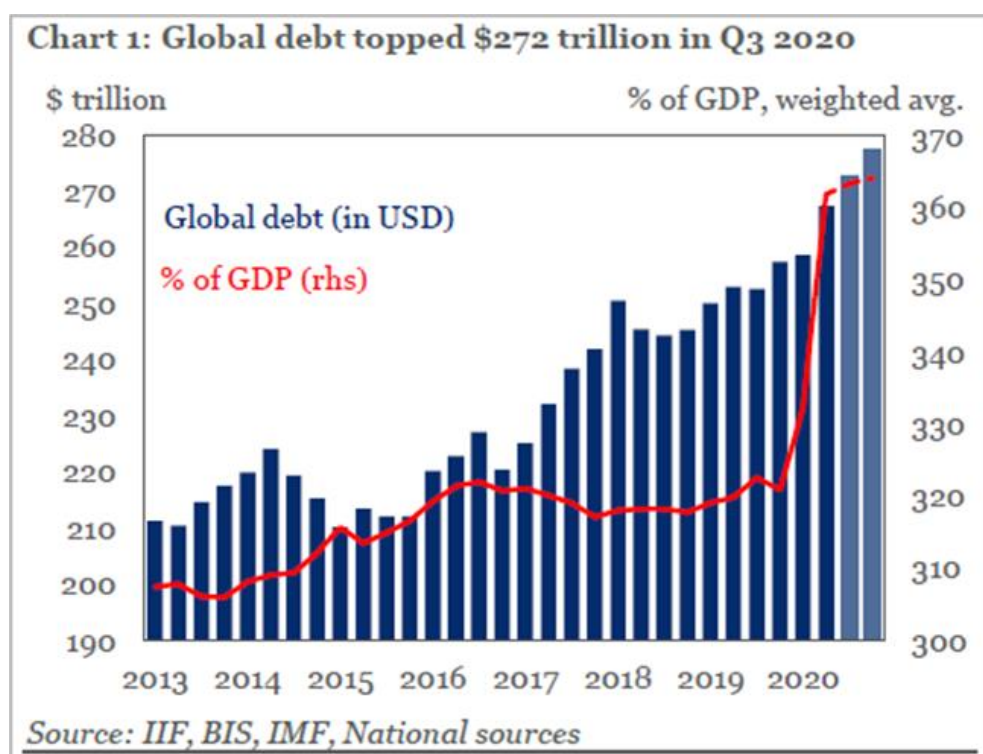
接下來，IHS 在 11 月發布的最新經濟成長預測，受到新冠疫情影響，全球的經濟都大幅衰退，只有部分新進國家和中國的經濟復甦比預期的好，所以預測 2020 年的經濟長率為-4.2%。2021 年則是因 COVID-19 疫苗有可能問世，有利帶動全球經濟回升，使中國大陸在明年能有大幅度的經濟成長，IHS 預測 2021 年全球經濟長率會到 4.2%。



資料來源：IHS Global Insight(2020.11.27)，台灣綜合研究院整理。

OECD 在 12 月的經濟展望報告中，認為只要疫苗能有效控制 COVID-19，全球經濟就能持續溫和成長，只是受到較大影響的服務業，其就業市場仍處於低迷的表現，另外，各個主要經濟體也會因為彼此間的貿易緊張關係，減緩了經濟復甦的步伐。此外，因為疫情的關係，各個國家都有大量的財政支出，雖然有縮小經濟惡化的程度，使短期的經濟有反彈的趨勢，但是中期來看，如此的負債狀況會抑制經濟成長的表現，IMF WEO 指出直到 2025 年，經濟損失將達到 28 兆美元，貿易停滯的影響也會在中期持續存在。

疫情爆發後，各國都因應疫情影響紛紛採取財政刺激政策，導致全球發生債務海嘯(debt tsunami)，根據相關統計，在 2020 年前三季的時候，全球政府跟企業的債務一共增加到 15 兆美元，預估到 2020 年底，全球的債務將創下 277 兆美元新高，占 GDP365%，而非金融部門則是會達到 210 兆美元，占 GDP210%。另外，我們看到先進國家的債務已經超過 GDP 的 432%，其中有將近一半是來自美國 80 兆的美元負債；新興市場的債務也攀升到 GDP 的 248%，尤其是中國大陸的第 3 季負債已經達到國內 GDP 的 335%。



資料來源：IIF；BIS；IMF；National sources。

美國商務部經濟分析局公布 2020 年第 2 季 GDP 成長率來到-9%，到了疫情較趨緩的第 3 季時，GDP 跌幅縮小年增率-2.7%，扭轉了連續兩季的萎縮的趨勢，雖然跟去年同期相比，仍然沒有填補疫情造成的缺口，造成第 3 季的經濟能有強力的反彈，主要原因在於經濟從疫情封鎖轉向開放，並且有部分企業重新開業，政府提供紓困計畫支撐消費支出，尤其個人消費支出有明顯的貢獻，企業和投資也呈現強勁成長的趨勢，因此市場預估第 4 季的經濟能續擴張，只是經濟成長的步調放緩。

美國 11 月公布的製造業 PMI 指數比 10 月 59.3 下滑到 57.5，比市場預期更低，11 月的非製造業 PMI 指數為 55.9，兩者指數都處於 50 以上的榮枯線，維持景氣復甦的態勢。此外，11 月的美國非農就業人數新增 24.5 萬，創下 7 個月來新低，失業率也從 10 月的 6.9% 下滑到 11 月的 6.7%，從這兩項指數來看，都在表示美國的就業市場有逐步緩慢改善。



資料來源：Institute for Supply Management(ISM)；U.S. Bureau of Labor Statistics，台灣綜合研究院整理。

自從疫情爆發後，川普政府就採用大規模的財政刺激計畫，紓困方案及對企業與地方政府的低利貸款，使得美國政府的赤字大幅攀升。原本在 2017 年初的債務大約是 19.8 兆美元，到了今年 7 月的時候，美國債務已經衝高到 26.9 兆美元，達 GDP 占比 127%，而疫情沒有逐漸被控制，預估未來還會有新一輪的紓困方案通過，推升了金融的脆弱性。為了解決高額赤字所帶來的債務危機，美國聯準會將透過擴表的方式，持續購買美國國債。以電力使用來看，電力使用是可以用來了解經濟活動變化的快速指標，我們觀察到美國德州在疫情期間的

電力使用，因為疫情關係，導致經濟活動減少，造成工業跟商業用電量都大幅下滑，同時間的住宅用電量卻明顯增加 10% 左右。跟 2008 年的金融危機相比，目前美國這種偏離正常狀態的現象，有點類似大蕭條後 2010 年初的經濟低迷狀態。

除了美國外，歐洲地區也身陷疫情影響，由歐盟發布的最新報告顯示，隨著近期確診病例飆升，歐洲各個國家開始重新實施限制措施跟封鎖令，導致經濟復甦腳步被中斷，因此，預測 2020 年的歐元區經濟將會萎縮 7.8%。另外看到歐元區在第 3 季的時候，經濟成長率達到 12.6%，但是歐洲多數國家在第 4 季的時候又陷入第二波疫情，因此預測歐元區在第 4 季經濟將萎縮 2.5%。在疫情的影響下，歐洲央行宣布加碼購買 5,000 億歐元債，並且提供銀行低利貸款，另外延長量化寬鬆到 2022 年底。

再來看到跟台灣同屬亞洲地區的主要國家之一日本，自從新冠疫情開始蔓延，日本整體的經濟就大受衝擊，尤其是第 2 季 GDP 年增率嚴重衰退到 -10.3%，不過到了 5 月份的時候，因為日本政府解除全國緊急狀態，以及實施一連串的經濟振興政策，才使第 3 季年增率的跌幅稍緩到 -5.7%。另外，日本國內的服務業也因為疫情的關係，導致求才的需求萎縮，使得失業率從去年 12 月的 2.2% 攀升到今年 10 月的 3.1%，創下 3 年來新高，失業人數也突破 200 萬，從上面的跡象表示日本因為疫情導致就業形勢嚴峻。

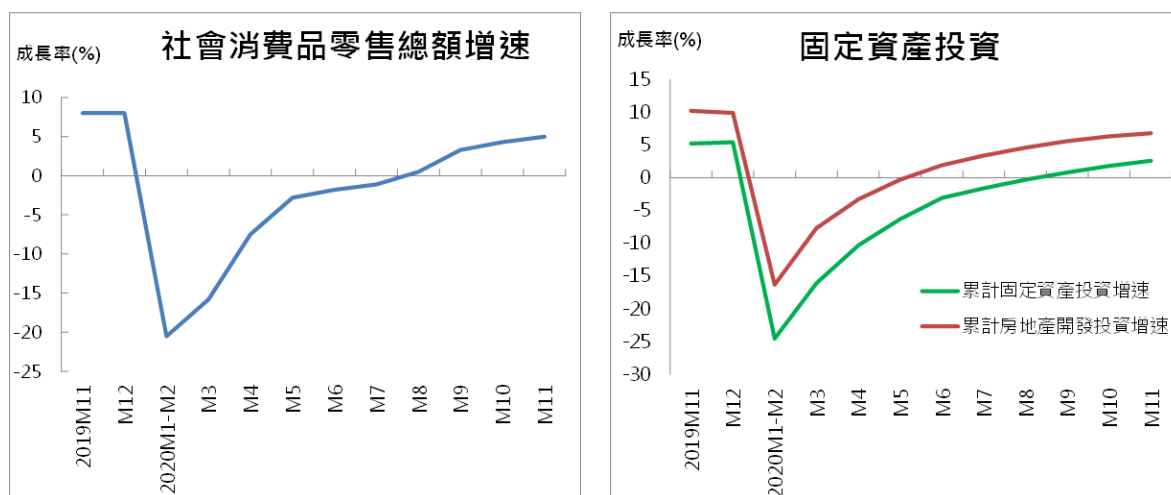


資料來源：日本內閣府，台灣綜合研究院整理。

另外觀察日本的製造業及服務業的 PMI，從年初的谷底分別回升

到 49 及 47.8，說明日本整體的製造業及服務業已經慢慢趨於穩定。但是日本央行所發表的短觀調查，指出日本大部分的企業對於未來製造業仍偏向悲觀，原因是因為此次疫情並未受到有效控制。

另一方面，我們看到中國的表現，中國的經濟先走出谷底並且有向上修復的跡象，原本在第 1 季的時候，GDP 成長率下滑了 6.8%，後來疫情有得到基本的控制下，中國的經濟有持續復甦，從三駕馬車看，經濟復甦主要來自資本形成和出口的貢獻超出預期，預測中國第 4 季 GDP 跟同比增長 5.8%，因此全球經濟成長率可維持在 2% 左右。整體的民間消費需求上升，對經濟成長有拉動動作，整體投資相對穩定，房地產投資屢創新高。



資料來源：中國大陸國家統計局，台灣綜合研究院整理。

反觀台灣的經濟成長，近年來台灣的經濟體質逐漸改變，變成由內需成為主要成長支撐，民間與公部門的固定資本大幅提升，帶動台灣的低迷投資環境。另外，因為民間的消費跟薪資成長有高度相關，影響消費貢獻占經濟成長的比重。台灣的製造業固定資產增購連續 9 季都是正成長，累計年增率到 4.3%，整體製造業營收持續維持負成長，第 2 季時受到影響比較大，製造業成長率下跌到-4.51%。在 2020 年世界各國都面臨疫情管控跟經濟取舍的考驗，台灣因為疫情控制得宜，又能同時維持正向的經濟成長，成為世界獨一無二的典範國家。

接下來，我們看到台灣各產業的電力景氣指數，今年以來全球的

晶片市場供應吃緊，半導體相關電子零組件出口表現相當的好，鋼鐵、石化相關傳統產業也因為國際廠商庫存需求而有轉強的跡象，帶動產品的報價，因此景氣從下半年開始逐步回升。同時台商回流、中小企業根留台灣等投資規模有慢慢增長的趨勢，直到今年 11 月底已經達到 1.147 兆元，對國內景氣挹注投資動能。我們看到出口、投資及國內消費都同時成長的環境下，國內的產業用電有明顯的增長，強化景氣 V 型反轉訊號，我們推估今年 11 月的經濟成長率可望達到 3.4%。

電子製造業的強勁需求成為支撐台灣度過疫情衝擊的主要動能，國際鋼鐵和塑化原物料價格從下半年起有開始緩慢回升，傳產的需求轉強，使 10 月份的國內製造業景氣出現代表增長的黃紅燈。5G 通訊、物聯網以及高效能運算等相關應用需求強勁，使國內晶圓代工產能滿載，另外汽車、營建等下游產業需求回溫，國內傳統產業正逐步走出過去 1 年多以來的景氣寒冬。再來看到化學材料製造業，從去年中美貿易戰，以及疫情衝擊壓抑住產業動能，但從今年下半年以來亞洲的 PVC、EVA 及口罩相關原料市場逐漸回溫，逐漸走出景氣谷底。今年的鋼鐵業因原物料上漲，推升產品價格，第 4 季開始歐美汽車、家電生產等需求增加，尤其中國主要鋼品經銷商庫存逼近 2019 年底 800 萬噸歷史低位，因此鋼鐵業者的庫存回補需求轉強，有助於我國的鋼材出口需求，另外，韓國浦項發生鋼鐵高爐氣爆，衝擊韓國的外銷，我們可以預期明年亞洲鋼市可望迎來新一波榮景。雖然產業景氣有開始回溫，但是因為台幣走強以及全球經濟成長的動能不足，這將會影響產業的復甦力道。

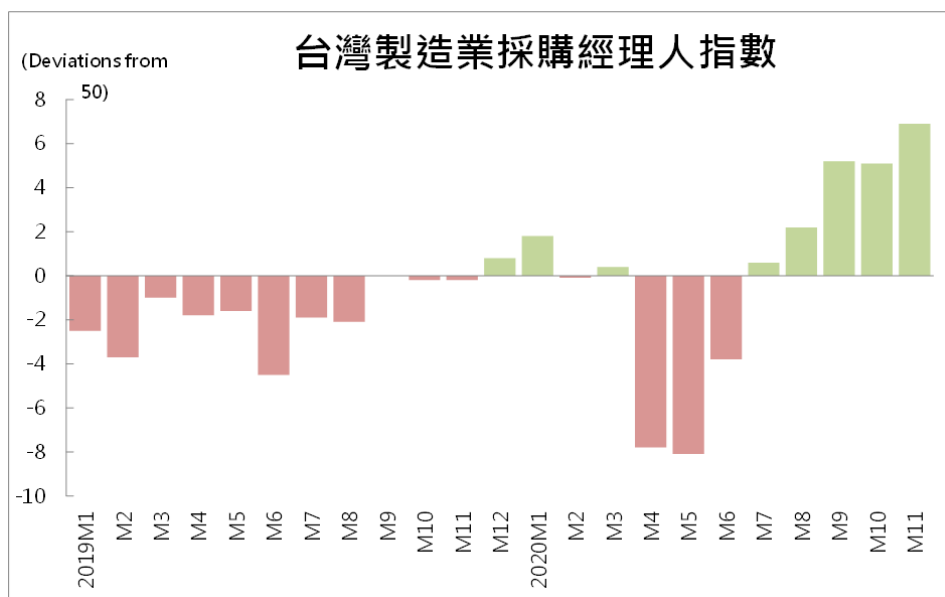
下半年開始，國際製造業開始復甦，帶動出口訂單需求，卻因為台幣大幅的升值而不利於出口產品的報價，成為減緩景氣回升的主要原因，隨著三大經濟體美國、歐元區以及中國的採購需求增強，未來機械設備製造業仍前景可期。最後，我們看到台灣重要的半導體產業，因為全球半導體的產能供不應求，國內廠商擴廠、先進製程布局和產能擴張計畫，從今年 1 月到 10 月國內半導體用電量依舊維持 2 位數的增長。此外，國內晶圓代工、IC 設計和封測產能吃緊，出現了產能排擠情形，市場預估半導體產業的榮景可維持到 2021 年。

因為國內景氣從下半年開始逐漸回升，10 月份的景氣對策信號連續 3 個月呈現綠燈，國內經濟成長動能慢慢趨於穩定。再來看國際股市，11 月的表現都比 10 月的更好，尤其是美國那斯達克指數成長率達到 40.77%。上半年疫情衝擊國內批發業、零售業以及餐飲業，下半年開始則由振興政策帶動止跌回升的現象，政府為了刺激民間消費，發放三倍振興券，轉移國人的海外旅遊消費，台綜院對 2020 年和 2021 年實質民間消費成長率預估分別是-2.42%和 3.89%。

| 年/成長率 | 民間消費(a) | GDP(b) | 成長倍數(a/b) |
|-----------|---------|--------|-----------|
| 1980s | 8.79 | 8.53 | 1.03 |
| 1990s | 7.35 | 6.62 | 1.11 |
| 2002-2007 | 3.18 | 5.78 | 0.55 |
| 2012-2019 | 2.56 | 2.77 | 0.92 |
| 2012 | 1.92 | 2.22 | 0.86 |
| 2013 | 2.55 | 2.48 | 1.03 |
| 2014 | 3.70 | 4.72 | 0.78 |
| 2015 | 2.86 | 1.47 | 1.95 |
| 2016 | 2.64 | 2.17 | 1.22 |
| 2017 | 2.70 | 3.31 | 0.82 |
| 2018 | 2.05 | 2.79 | 0.73 |
| 2019 | 2.26 | 2.96 | 0.76 |
| 2020(f) | -2.42 | 2.52 | -0.96 |
| 2021(f) | 3.89 | 3.53 | 1.10 |

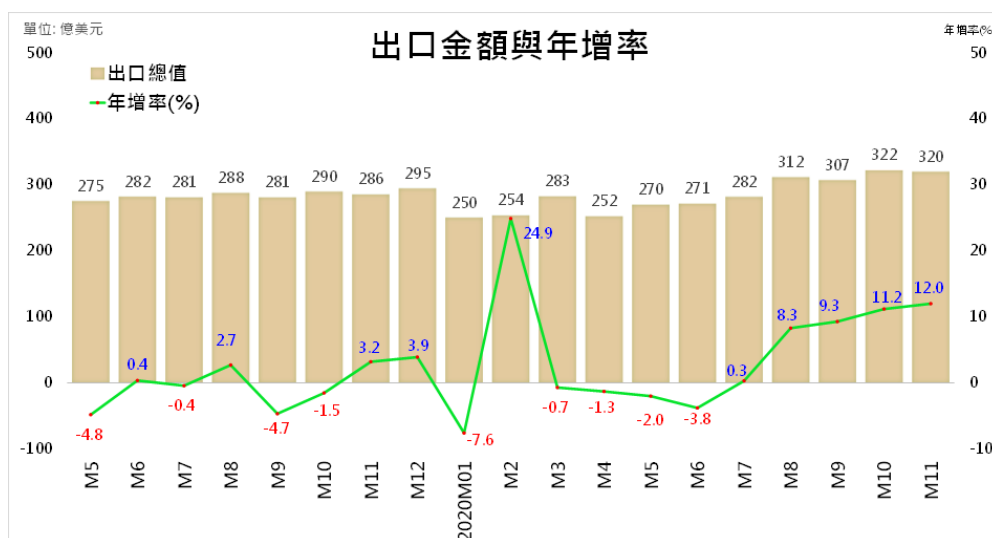
資料來源：台灣綜合研究院整理(2020.12.16)。

台灣的工業生產呈現兩極化，占比最高的電子零組件業 10 月份生產指數 147.56，今年以來連續維持兩位數成長，創下歷年單月次高；而傳統產業卻因疫情而影響消費需求，還有供應鏈缺料減產，導致 1 月到 10 月累積仍多維持負成長狀態。台灣採購經理人指數在歷經第 2 季的谷底後，已經連續 5 個月高於榮枯值，尤其 11 月份的指數為 56.9，創下 2011 年 4 月以來最高紀錄，而製造業產量也創下 2014 年 7 月以來成長最快速度，表示製造業逐漸走出疫情的影響。



資料來源：Markit Economics(2020.12.01)，台灣綜合研究院整理。

11 月份整體的資本設備進口因為基期因素而處於負成長 0.3%，精密儀器、電機產品從 1 月到 11 月累積成長達兩位數，帶動整體資本設備進口成長動能。延續全球供應鏈的調整以及台商回流的投資，台灣的資本設備進口都有不錯的表現，下半年 PMI 表現強勁，擺脫疫情衝擊。台灣的出口從下半年也開始由負轉正，自 2 月份開始，電子零組件連續 10 個月維持兩位數的成長，11 月份對中國大陸及香港的出口更是創下歷年單月新高，同樣對東協及美國出口同樣呈現兩位數的成長。



資料來源：財政部海關進出口貿易初步統計(2020.12.07)，台灣綜合研究院整理。

在 2020 上半年，我們看到各國疫情爆發，全球的景氣走緩，整體外需疲弱，但是到了下半年開始陸續回升，所以，台綜院對 2020 年跟 2021 年的實質商品及勞務輸出成長預估分別為 0.99% 和 3.15%。國內的投資需求，帶走動子零組件跟資通視聽等資本財進口有兩位數的成長，抵銷了基本金屬和礦產物的負成長。另外，國內的進口主要是資本設備進口需求成長，以及國際原物料價格從下半年開始從谷底反彈，再加上台幣走升等等因素，台綜院對 2020 年及 2021 年實質商品及勞務輸出成長率預估為 -3.09% 及 3.42%。下半年起因為民間消費的衝擊縮小，投資活動也持續進行，外需也逐步回升，國內經濟漸漸走出疫情陰霾，全球景氣反彈與疫情不確定因素減輕，因此，台綜院對 2020 年及 2021 年的經濟成長率預估分別為 2.52% 及 3.53%。以上為台綜院對於未來全球及台灣經濟的展望，謝謝大家。

三、議題與談

(一)2021 年國際經濟情勢與主要國家發展

中華經濟研究院諮詢委員 周 濟

創辦人、吳院長以及邱教授大家好，剛剛吳院長所報告的內容非常完整，尤其是電力指標，更是傳達出產業的豐富信息，接下來由我再來跟大家來報告國際經濟情勢。我們可以看到 HIS 的研究，對各國 2020 年的經濟成長率的評估與大部分經濟預測機構一樣，對於 2021 年的全球經濟保持著樂觀的態度，認為 COVID-19 的影響會逐漸減緩，因此對 2021 年的全球經濟預估是 4.16%。

IHS對主要國家經濟的展望

單位：%

| | 2019 | 2020 | 2021 |
|-----|------|--------|------|
| 全球 | 2.54 | -4.34 | 4.16 |
| 美國 | 2.16 | -3.55 | 3.09 |
| 英國 | 1.26 | -11.69 | 3.49 |
| 法國 | 1.49 | -9.41 | 4.15 |
| 德國 | 0.59 | -5.59 | 3.49 |
| 義大利 | 0.34 | -9.08 | 3.86 |
| 加拿大 | 1.66 | -5.95 | 3.72 |
| 日本 | 0.69 | -5.43 | 2.23 |
| 中國 | 6.14 | 2.03 | 7.42 |
| 南韓 | 2.04 | -1.15 | 2.14 |
| 台灣 | 2.71 | 1.46 | 3.42 |

資料來源：IHS

另外，我們看到大部分國家都在第 2 季的時候經濟大受衝擊，與 7 月份的預測相比，美國的成長似乎不如預期。中國在第 1 季的時候，雖然比 7 月份的預測高，但是接下來 3 季的成長率都變小。西歐的打擊幅度最大，因此西歐下調今年第 4 季的預測。同時也下調日本跟韓國今年第 2 季的跌幅，上調明年第 2、3 季的成長。至於台灣，則是調高今年的成長率，明天呈現平穩成長的跡象。

以目前而言，美國是受 COVID-19 受害最嚴重的國家，歐洲國家在這次疫情也相當慘重，尤其是開發中的國家，例如：義大利、英國、

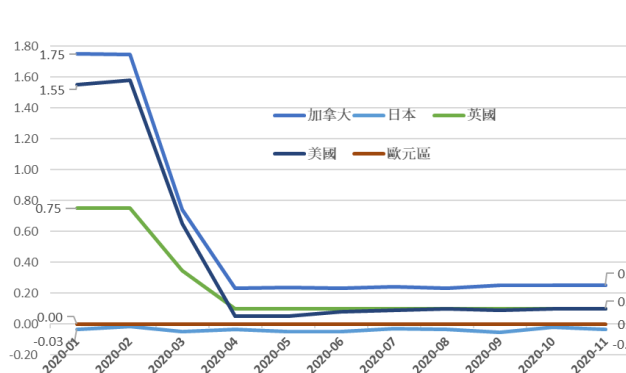
法國和西班牙，分別都有列入全球前十名受害國家。在疫情肆虐的情況下，全球正歷經最嚴重的衰退，HIS 預測今年全球經濟成長率將會從 2019 年的 2.54% 下降 6.88% 至 -4.34%。美國的失業率將會從去年 3.66% 上升到 4.3%，美國失業率的上升幅度為所列十個國家中最大的。

| 全球因COVID-19死亡人數最多前十名之經濟狀況 | | | | | | |
|---------------------------|----------|--------|---------|--------|-------|---------|
| | 經濟成長率(%) | | | 失業率(%) | | |
| | 2019 | 2020 | 2020-19 | 2019 | 2020 | 2020-19 |
| 美國 | 2.16 | -3.55 | -5.71 | 3.66 | 8.09 | 4.43 |
| 巴西 | 1.13 | -4.63 | -5.76 | 11.93 | 12.59 | 0.67 |
| 印度 | 4.23 | -10.66 | -14.89 | 8.67 | 11.75 | 3.08 |
| 墨西哥 | -0.30 | -8.98 | -8.68 | 3.49 | 4.78 | 1.29 |
| 義大利 | 0.34 | -9.08 | -9.42 | 9.90 | 9.42 | -0.48 |
| 英國 | 1.26 | -11.69 | -12.95 | 3.83 | 4.55 | 0.72 |
| 法國 | 1.49 | -9.41 | -10.90 | 8.47 | 7.79 | -0.68 |
| 伊朗 | -6.69 | -12.19 | -5.50 | 11.12 | 11.99 | 0.87 |
| 西班牙 | 1.95 | -11.60 | -13.55 | 14.13 | 15.86 | 1.74 |
| 俄羅斯 | 1.30 | -4.29 | -5.59 | 4.59 | 5.52 | 0.92 |
| 全球 | 2.54 | -4.34 | -6.88 | 6.65 | 8.49 | 1.97 |
| 資料來源：HIS, Worldometer | | | | | | |

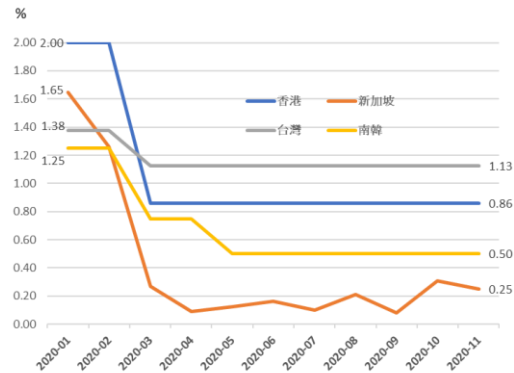
2020 年經濟成長率只有中國和台灣能維持為正成長，就疫情和經濟受害的程度而言，台灣是受害程度最輕的國家。台灣在第二季的時候，死亡人數跟死亡率都直接上升，經濟成長率只有 0.35%，失業率在 5 月的時候上升至 4.07%，不過跟其他國家相比，台灣經濟沒有出現負成長，失業率也沒有大幅提升，整體表現算是很亮眼。

全球主要中央銀行發行的貨幣金額都是非常驚人的，政策利率的變化也會影響股市跟房市，今年以來，全球資產已達到 26.8 兆美元，其中美國占 7 兆、日本占 5 兆、歐洲央行占 7.7 兆以及中國人行占 5.3 兆。另外，我們可以看到各個主要國家的政策利率在 4 月以後都維持在 0% 到 0.25% 左右。另外，像是亞洲地區的香港、新加坡和南韓，利率也紛紛調降到 1.5% 以下。

主要先進經濟體的政策利率



亞洲四小龍的政策利率



接下來我們看到財政支出方面，美國紓困方案預算達 2.2 兆美元，約占美國 GDP10.2%；日本則是 12 兆日圓，約占日本 GDP2.1%；台灣的紓困規模則是 1.05 兆台幣，占台灣 GDP5.5%。全球貨幣政策雖然再次寬鬆，市場波動劇烈，擴大資產的泡沫，經濟出現 K 型結構，但是仍然有些產業依舊維持強態，像是科技類股例如半導體產業的台積電，或是金融資產以及線上業務；另外，有些產業則是受疫情打擊，表現上比較弱態，像是中小企業，或是傳統產業和實體經濟方面的產業，都因為這次疫情的關係而紛紛歇業或倒閉。因此，疫情的影響導致貧富不均和國際不平衡的現象又加深。

為了因應 COVID19 對經濟的衝擊，各國政府都陸續推出大規模的財政支出和購買計畫，以至於全球的公共債務規模將近 GDP 的 100%，創下歷史新高，無論是貨幣或財政政策都是政府債務，一旦債務規模一直上升，就會陷入政策彈性疲乏之窘境。

在這次美國總統選舉投票率來到 66.9%，創 120 年來新高。雖然拜登贏得這次選舉，但是支持川普的人數也不遑多讓。透過這次選舉也發現，美國社會在膚色、性別、族群、性向、宗教、反移民等相關議題的衝突日益激化，對美國一向引以為傲的民主、自由和富裕造成嚴重威脅。川普有他個人魅力所在，支持川普的大多是農民，或是宗教派，在美國政黨對立的情況下，他抓住過去被漠視的廣大低層選民，並且繼續為他們發聲，一面努力實踐競選承諾，另一面盡力排除異己求連任，如果川普沒有低估新冠病毒的嚴重，或許這次的選舉結果會

有不一樣的情況發生。

(二) 國際金融情勢與展望

淡江大學統計系副教授 邱志昌

創辦人還有大家好，這次我要談的是國際金融情勢與展望，過去幾次的金融危機，例如 2008 年的次級房貸、2018 年的美中貿易占以及 2020 年的新冠肺炎對全球金融市場和經濟帶來恐慌期，美國股市發生至少 4 次的暴跌，觸動熔斷機制。自從 2019 年初，股市開始出現溢價報酬，尤其是在 2020 年道瓊指數到 30,000 點的高峰。另外，因為 2020 年無限量的 QE，受惠最大的就是那斯達克高科技股價。目前 Fed 將重貼現率維持在 0.25% 左右，超額存款準備率維持在 0.1%，原本預估在 2020 年到 2022 年的利率會在 1.6% 到 2.1% 之間，但因為量化寬鬆政策而下調到 0.1%，預期到了 2022 年資本支出需求會開始明顯增加，屆時 Fed 仍會無限 QE，並且維持 0.1% 利率，直到平均通膨有 2% 的成長為止。

📌 DJI 道瓊指數 29263.48 -219.750 -0.75%



此外，這一波資金回台主要推手是 2014 年 OECD 的 CRS 規範，這項規範表示參加 CRS 的國家需要將非居民資料與金融帳戶資料，傳遞到帳戶所有人報稅國家，對方國家也要做同樣的資料交換，在 2016 年的時候，中國大陸發布 CRS 中國意見稿，並且在 2017 年執行，這些的措施觸動台商敏感的神經，因此在 2016 年的時候，台商資金的回流潮便開始展開，造就這一波台股榮景。台商之所以聚在大陸，其商業模式是由台灣接單，中國大陸加工生產與出口，因為由大陸出口到美國及歐洲等地區，可以享受低關稅的優惠，但是這樣的優勢，在 2018 年因為美中貿易而有所改變。

最大產品生產者的移動才會引發中下游業者，以及整個產業聚落跟進遷移，在 2016 的時候，蔡總統就積極推新南向政策，台灣的公民營銀行業者也紛紛轉向東南亞，大多數的廠商都選擇越南、印尼或印度設據點。

在 2020 年第 3 季的疫情蔓延到法國、美國、義大利、西班牙等國家，各個國家都進入緊急狀態，紛紛宣告封城或是斷航等隔離措施。從原本貨品、金流以及人員可以穿梭不斷的情況，突然遇到交通中斷或是自我禁錮，導致各國的商務、旅遊消費、航空產業都陷入慘淡經營的狀態。到了 2020 的年底，美國疫情又再次蔓延，大家對於未來實體經濟復甦都不敢抱有期望，一年失業救濟將會在 2021 年到期，美國國會需要擴大財政支出，短期內因為政策已經被預期到，因此股市將進入整理階段。

美國 Fed 的無限量 QE，導致新台幣匯率從 33.33 升值到 28.3，資金在全球橫溢，台股在今年 7 月 27 日突破歷史新高點，從 2020 年的 1 月到 11 月，外資賣超台股 7,000 多億，是因為外資認為台幣的強升會使台灣資產價格走入泡沫化。過去外資賣超台股，台股大多下跌，但這次的賣超台股卻使台股創下最大漲幅。



在這次台股至數頻創新高的時候，股王大立光在 2020 年竟然走出破底空頭的趨勢，從 2017 年 8 月 31 日開始，大立光股價就呈現空頭趨勢。另外一檔台積電，股價的短中期接近市值淨值比滿足點，台積電除了先進製程技術與產能領先三星外，台積電搭配先進的封裝技術，整合 SoIC、InFO 等 3DIC 技術平台，服務 Google、超微等封裝需求。

在這次疫情下，可以順向投資的主流產業有半導體、IC 設計以及 IC 設備供應鏈；或是電動車產業供應鏈，台灣在電動車製造供應鏈當中占有 60% 以上的能力；以及生物科技產業，COVID-19 疫情為人類帶來意外，未來這種意外只會更頻繁，因此生物科技會是未來人類突破壽命極限的主要產業。

2020 年的油價並沒有因為有效需求或是延伸性需求而復甦，反而出現停滯或衰退現象。與國際金融理論一樣，貨幣市場金融資產價格快速反應貨幣政策，但是需要複雜的轉嫁過程，因此實體產業經濟復甦需要比金融更常的時間，而這個時間點就會落在 2021 年中。2021 年金融市場對於 QE 政策的效果將會逐步遞減，因此美國及其他國家政府必須推出超乎預料的擴大財政支出，這將會使金融市場繼續繁榮，如果財政政策可以維持無法預期的表現，這將使股價與債市持續繁榮。預估 2020 年的無限量 QE 會刺激 2021 年廠商的資本支出，失業率為逐步下降，消費者信心大幅增加。

另外，我們看到史上最大金額的 IPO 案，螞蟻金服 IPO 金額有 340 億美元，就在 IPO 前兩天，上海金融論壇後，中國人民央行與中國金監會約談馬雲及井曉東等主管，認為螞蟻金服的存貸業務無法進行規範，這會帶來金融風險，因此，中國上證與香港交易所以風險無法受金融監控，而停止螞蟻金服 IPO 案。同時，我們可以看到 AI 電商和 FIN TECH 科技金融已經顛覆現代金融管理規範的數位金融網路，像是亞馬遜從網路書店變成最大的電商，阿里巴巴成為中國大陸網購最大的平台，Google 則是 AI 數據的先行者。

台灣產業要持續維持強勢的競爭力，股價才能繼續飛揚，韓國三星半導體發展的設定目標是在 2023 年以 3 奈米的製程超越台積電，以台積電現階段仍具備先進製程技術及產能優勢，三星的 3 奈米要以 GAA(Gate-All-Around)架構挑戰台積電，三星必須建立新的 GAA 生態系統，並且良率、技術成熟度都要與台積電短兵相接。韓國自 2003 年起就致力於多邊與雙邊自由貿易協定談判(FTA)，成為全球 FTA 覆蓋率最高的國家，總計 2014 年到 2017 年，韓國談判所簽訂的 FTA，涵蓋國家共有 54 個，FAT 數目就有 15 個。除了電子科技產業及半導體產業外，韓國的生物科技領先台灣發展，尤其是三星生物製藥占總市值的前 5 大。

股票的投資以順向投資策略觀點為主，強者恆強的代理操作模式，優勢股價價值會持續上揚，並持續茁壯成長。隨著實體市場的緩慢復甦，弱勢股價的上揚機率會漸漸提高，尤其是在 2021 年底後，或許將失落不見的產業可以獲得機會，以上是我這次的報告，謝謝大家。

伍、相關新聞連結

ETtoday 財經雲

疫情影響逐漸趨緩 台綜院預估 2021 年 GDP 成長率達 3.53%

<https://finance.ettoday.net/news/1877670?redirect=1>

工商時報

全球僅有！台綜院：台灣電力景氣連續亮紅燈

<https://www.epochtimes.com/b5/20/12/16/n12624867.htm>

大紀元

天佑臺灣 今年經濟增速上看 2.5%

<https://www.epochtimes.com/b5/20/12/16/n12624867.htm>

蘋果日報

投資與出口爆發 台綜院上調今年 GDP 預測至 2.52%

<https://tw.appledaily.com/property/20201216/PEVIKRPJCZFMVNM7KZQFUCW6I/>

中央社

劉泰英：這波股市上漲不正常 全靠資金行情拉動

<https://www.cna.com.tw/news/afe/202012160170.aspx>

自由時報

資金行情推升台股站上萬四 劉泰英示警：恐有崩盤危機

<https://ec.ltn.com.tw/article/breakingnews/3383411>

非凡新聞

"這波股市漲不正常"劉泰英：全靠資金行情

<https://www.ustv.com.tw/UstvMedia/news/144/20201216A129?q=%E5%8F%B0%E7%B6%9C%E9%99%A2&start=2020/09/18&end=2020/12/17>

今周刊

台股漲破萬四，接下來會攻「萬五」還是崩盤？劉泰英給了「這8個字」

<https://businesstoday.com.tw/article/category/183008/post/202012160045/>

新唐人亞太電視

中共國企債務風暴續發燒 劉泰英：控制不住就

<https://www.ntdtv.com.tw/b5/20201216/video/285283.html>

陸、照片集錦



與會各界人士



貴賓合影



主持人：台灣綜合研究院創辦人 劉泰英



引言人：台灣綜合研究院院長 吳再益



引言人：世新大學經濟學系教授 周 濟



引言人：亞太區域發展暨治理學會首席經濟學家 邱志昌