



外貿協會

# 全球經貿趨勢與因應策略



中華經濟研究院 王健全

2024 年 3 月 1 日 (五) 13:30~16:30

# 題 綱

壹

全球及臺灣經濟展望

貳

美國升息前景及各國幣值的變化

參

美國升息停止後金融商品／潛力產業

肆

地緣政治的發展及其對產業的影響

伍

中國經濟金融環境

陸

因應策略



# 壹、全球及臺灣經濟展望

## 一、景氣轉折

### (一) 2019~2022：撿到三隻槍

#### 變化

- COVID-19：遠距工作、學習、醫療、娛樂（3 C 產品、資安、雲端）
- 美中貿易戰／科技戰：搶單／轉單
- AI、5G、汽車電子化需求增加

#### 受惠國

（臺灣）

- 過去三年（2021~2023）平均成長率 3.67%
- 過去三年（2019~2021）人均所得 增加 7 千美元

### (二) 2022下半年轉壞：

贏家詛咒

+

地緣政治

- 贏家詛咒：
  - 解封致 3 C 產品需求下滑／超額訂單、重複下單
- 地緣政治：
  - 美國晶片法案、技術管制（影響半導體營收及代工商機）
  - 兩岸緊張風險（葉倫、季辛格）

- 中國
  - Q1 4.5%，3.1%來自內需
- 美國
  - 利率太高，衝擊消費／投資



### (三) 2023年—兩大救世主消失了

1. 美國：高通膨，**貨幣政策**（降息救經濟）不見了

2. 中國：中央／地方陷債務困境，**財政政策**不見了

- 2023年 Q1成長4.5%，內需占3.1% → 對全球外溢效應少
- 以房地產驅動的成長模式面臨考驗

### (四) 2024年—景氣回升但美國、中國可能呈現弱復甦

1. 美國：利率上升至5.25% → 影響投資、消費？

(Weak recovery)

- 卡貸、車貸、學貸上升／貨幣政策落後反映一年以上／軟著陸？
- 縮表、超額儲蓄即將用盡，就業人口增加有限

2. 中國：房地產泡沫／地方政府債務仍不易解決

- 因限貸、限購、限售鬆綁，認房不認貸 → 碧桂園、恆大股價飆漲
- 降價出售、成交金額提高，但泡沫仍須觀察



# (五) 2023、2024年中國與美國景氣的變數

## 中國 能否振衰起敝？

### A. 房地產驅動經濟成長

面臨巨大挑戰，必須改革，  
如不改革，成長將一波比一波低

### B. 啟動重大振興政策

- 房地產政策（發行公債、不良資產管理公司）
- 地方債務解決政策
- 貨幣 / 財政政策

#### Key Point

- 2024 利多：美國降息是雙面刃
- 資金寬鬆 / 各國成長動能上升
  - 降息太快，隱含經濟前景惡化



## 美國 會是灰犀牛？

### A. 轉趨樂觀增加

- 就業人口增加趨緩，緩和薪資上漲壓力
- COVID-19後若干未被滿足需求釋放（消費力道增加）
- 政府財政支出增加

### B. 未來變數

- 貨幣政策遞延反映（12~18個月）
- 超額儲蓄即將用罄
- 殖利率倒掛，過去平均589天後衰退（2024.6）
- 可能出現停滯膨脹（桑默斯）；完美軟著陸機率低（柯恩）
- 政治循環 拖長經濟景氣？



# (六) 2024 總統大選後情勢分析

## 兩岸走勢

### A. 政策推動會有困難

賴清德贏得40%選票，取得大位，符合預期，但立委選舉席次不過半

### B. 兩岸和平紅利消失

- 大陸雖然不見得會取消 ECFA，但是會逐步取消優惠關稅項目
- 兩岸政策在互不隸屬、缺乏共識下，不易協調、推動

### C. 產業M型化困境

傳統產業缺乏關稅優惠，又沒有RCEP 的加持，以及Taiwan+1的影響，會更加困難，產業M型化困境會凸顯

### D. 延續五大政策

五大政策（產業、能源、兩岸、勞動、社福）延續蔡英文總統路線，採取穩健路線

## 產業走勢

### A. 五大信賴產業

半導體、人工智慧、軍工、安控、通訊產業基本上仍屬於高科技，故強化高科技對傳統產業、服務業的鏈結，強化產業多元化更為重要

### B. 二次能源轉型

數位、綠色產業雙軸轉型是正確方向，如何加強穩健的備載能源，以及落實以大帶小、淨零排放的政策更為重要

### C. 產業政策規劃

勞動政策提高基本工資、社福政策推動社會安全網 2.0、強化保障經濟安全，政策立意良善，只有救急、短期效益，仍需長期的產業政策規劃

### D. 鬆綁／產業化

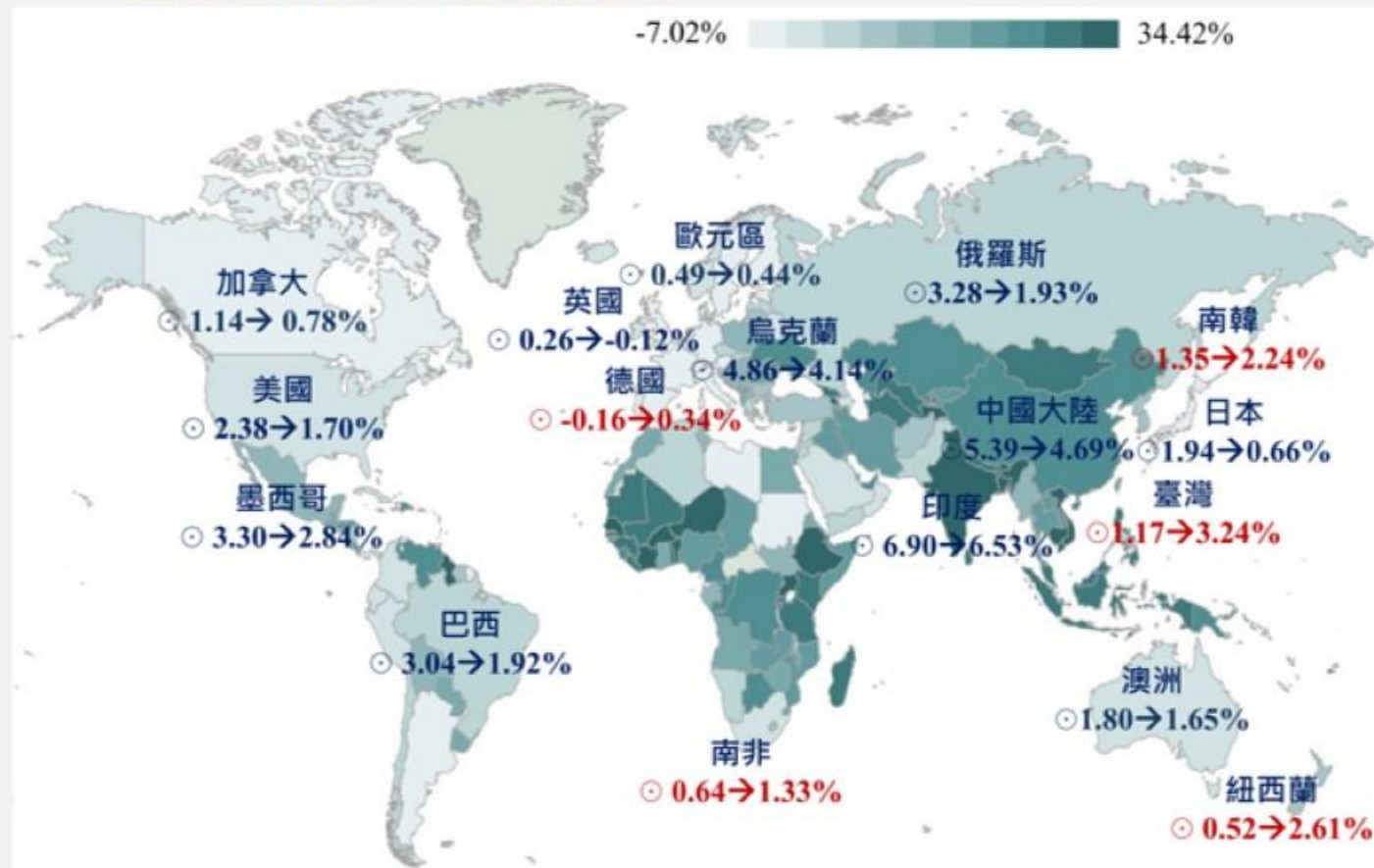
配合長照的鬆綁、產業化，將超額儲蓄、保險資金導入長照，透過商業模式的提升、環境的改善，吸引更多年輕人投入，解決年輕人的低薪、以及房價過高的問題



## 二、全球及臺灣經濟展望

### (一) 全球經濟走勢

#### 1. 經濟成長率預測



- 主要國家2024年之成長表現將較2023年趨緩，包括中國、日本、印度、美國等。
- 部分國家成長表現優於2023年，如臺灣、南韓、ASEAN諸國等。

ASEAN 10國	
印尼	5.10→4.99
馬來西亞	3.92→4.80
菲律賓	5.49→5.59
泰國	2.54→3.49
新加坡	1.11→2.42
汶萊	2.80→3.24
柬埔寨	5.51→5.99
寮國	2.90→3.50
緬甸	2.50→2.60
越南	5.05→6.11

說明：1. 2024年1月發布。

2. 紅色字體表示2024年預測值較2023年上升；藍色字體表示2024年預測值較2023年下降。

資料來源：中華經濟研究院經濟展望中心，「2024年臺灣經濟預測」簡報，2024.1.24。

## 2. 主要國家及臺灣經濟展望

- ▲ 利息超過 5%，排擠消費投資
- ▲ 仍有30%專家認為美國 2024 年會陷入衰退

- ▲ 投資、出口均呈負成長，外冷內溫，成長靠內需
- ▲ 2023 年第四季出口可望回升，2024 年投資、出口轉正成長

- ▲ 重啟經濟，但以內需為主，對全球外溢效應減少
- ▲ 房地產泡沫、地方政府債務仍不樂觀，亟待新成長模式



2023	2.38 %	1.94 %	1.41 %	0.49 %	5.39 %
2024	➡ 1.70 %	➡ 0.66 %	➡ 3.10 %	➡ 0.44 %	➡ 4.69 %

- ▲ 日幣貶值，有利出口、觀光及擺脫通縮
- ▲ 再啟半導體 / 長線國防經費提高，有利重工業、整體經濟回升

- ▲ 俄烏戰爭，油價 / 綠色通膨，停滯膨脹壓力浮現
- ▲ 降息有利經濟成長



### 3. 主要國家及臺灣匯率



#### 新臺幣

#### 區間遊走

- 美元升值近頂，臺幣回升有空間
- 區域貨幣如未續貶，臺幣有機會穩住
- 基本面轉佳，才是臺幣回升關鍵



#### 歐元

#### 弱勢反彈

- 通膨嚴重，貨幣緊縮，PMI 下滑
- 歐元反彈
- 但基本面不佳，反彈有限



#### 美元

#### 走升近頂下滑

- 升息接近尾聲，美元強勢近頂
- 聯準會未鬆口降息，美元依然高掛
- QE / 錢印太多，長期走貶



#### 人民幣

#### 短期持平下滑走勢

- 房產泡沫、地方債務危機
- 政府穩住幣值，避免資金大幅度外移



#### 日幣

#### 避險貨幣

- 調高債券殖利率區間，通膨上升
- 貨幣仍維持寬鬆，不易大幅回升，惟明年春運如加薪，之後有機會更動貨幣政策



## (二) 2024年臺灣經濟成長預測

新臺幣十億元	2023年		2024年			2023年	2024年	2025年
	第 4 季	第 1 季	第 2 季	第 3 季	第 4 季	2023 年	2024 年	2025 年
	預測值	預測值	預測值	預測值	預測值	預測值	預測值	預測值
實質 GDP	5,873.98	5,411.85	5,554.76	5,792.88	5,956.89	22,033.25	22,716.38	23,477.38
變動百分比	5.17	5.60	3.23	2.47	1.41	1.41	3.10	3.35
民間消費	2,732.12	2,687.46	2,652.39	2,736.58	2,783.11	10,638.09	10,859.54	11,160.35
變動百分比	5.34	3.54	1.06	1.89	1.87	8.38	2.08	2.77
民間投資	1,071.08	1,140.26	1,117.46	1,125.81	1,096.66	4,420.78	4,480.20	4,673.74
變動百分比	-5.99	-1.16	2.76	1.55	2.38	-8.41	1.34	4.32
商品與服務輸出	3,833.24	3,515.15	3,549.91	3,843.73	3,916.35	14,172.73	14,825.14	15,557.22
變動百分比	4.96	8.28	4.90	3.63	2.17	-4.00	4.60	4.94
CPI(2021=100)	106.72	106.30	107.17	107.89	108.66	105.52	107.51	109.45
變動百分比	2.89	1.85	1.97	1.90	1.81	2.50	1.88	1.81
臺幣兌美元匯率	31.84	31.06	30.88	30.54	30.07	31.16	30.64	29.54
變動百分比	-1.49	-2.13	-0.55	3.75	5.88	-4.34	1.70	3.73

資料來源：中華經濟研究院經濟展望中心，「2024年臺灣經濟預測」簡報，2024.1.24。



## (三) 產業趨勢

### ① 不平衡復甦

- 服務 > 製造
- 製造：先進製程、AI

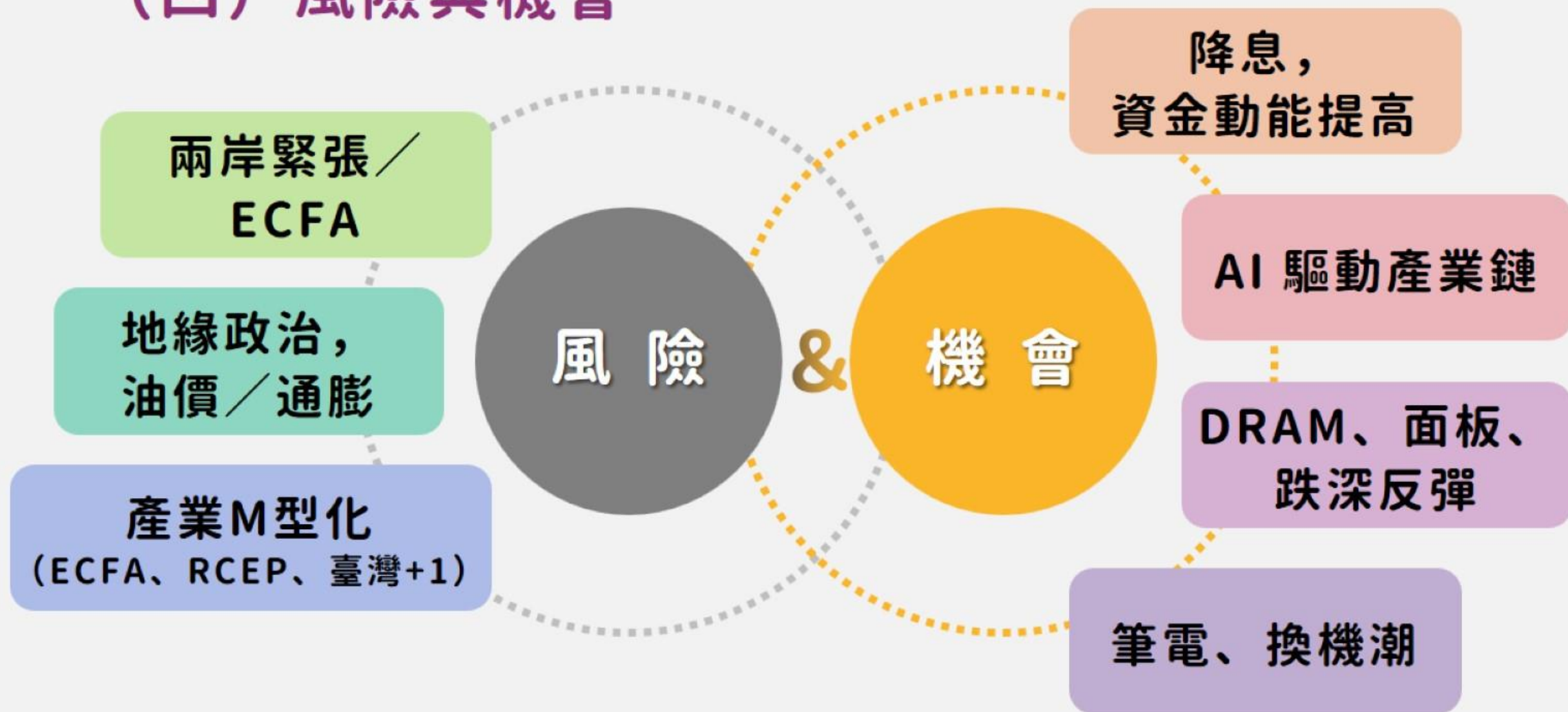
### ② 股市 > 基本面

- 庫存告一段落，等春燕
- 美國 AI 驅動股市

### ③ 服務業成長呈現疲軟

- 1 月份 NMI > 50%，但已轉弱（56% → 53%）
- 零售業指數下滑大，可能係春節前淡季

## (四) 風險與機會

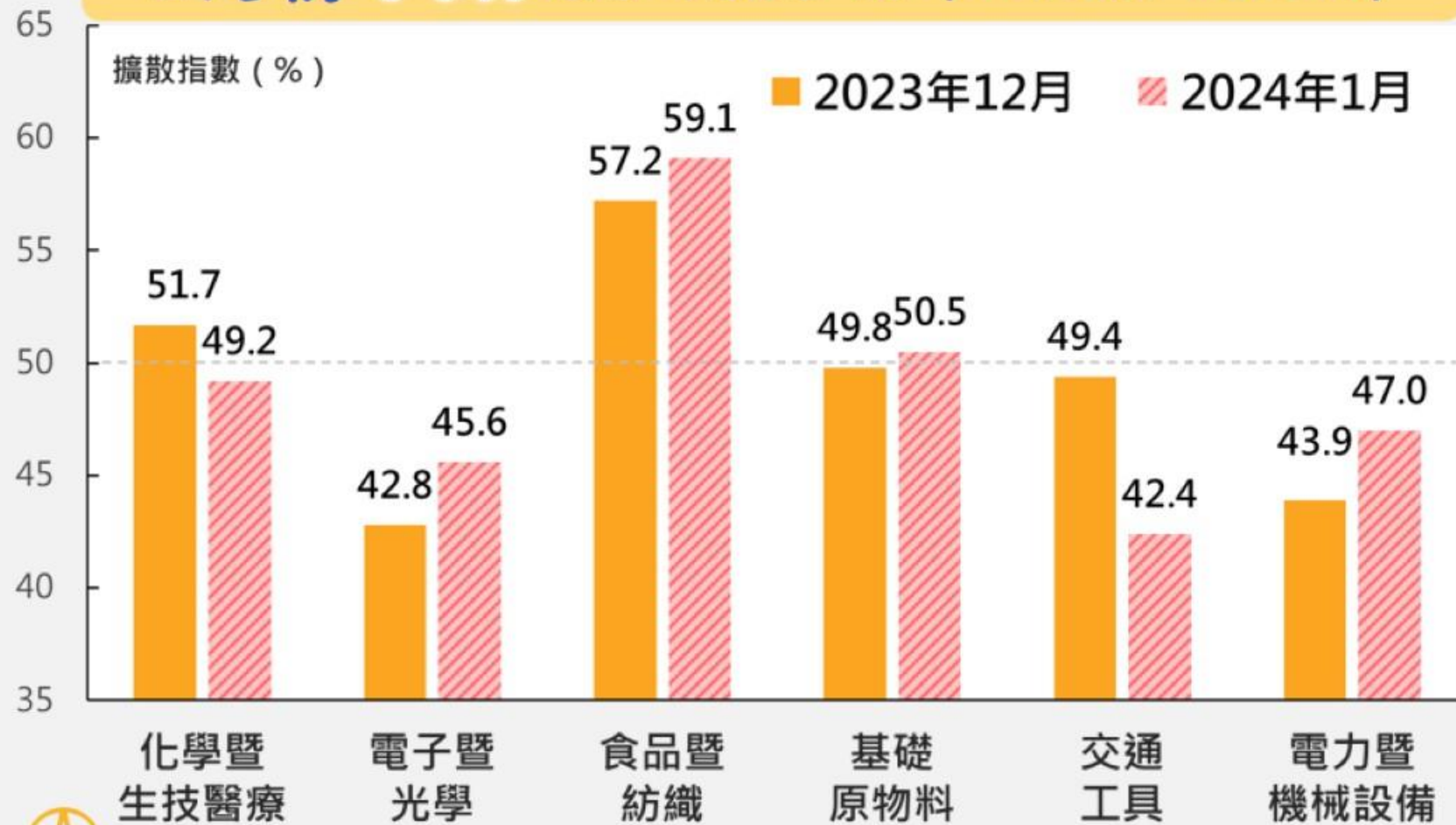




## (五) 產業景氣

### 1. 臺灣產業情勢分析：PMI

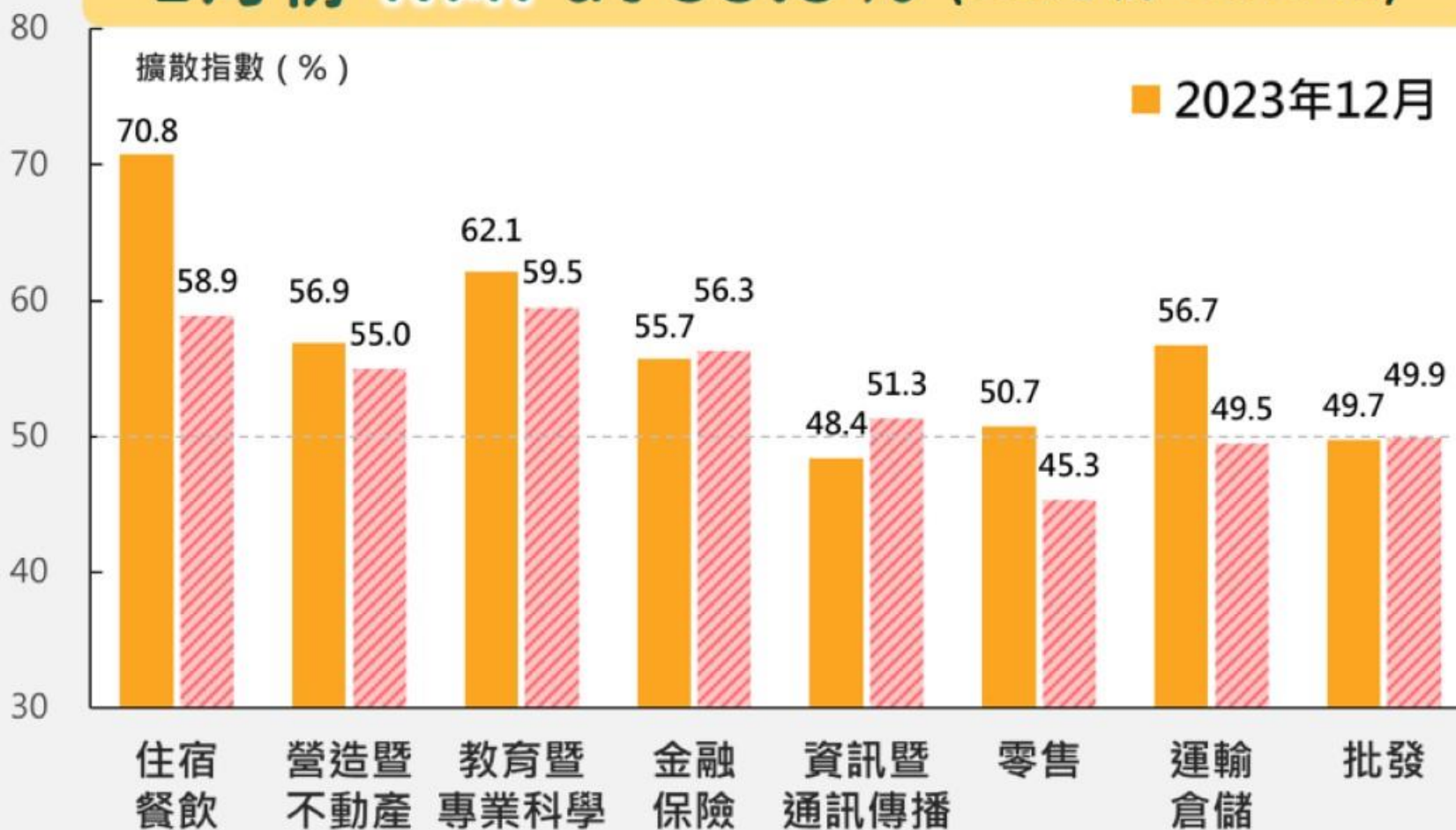
1月份 PMI at 48.0% (12月份 46.8%)



- PMI 指數回升，且未來6個月指數連續3個月上揚，製造業景氣在好轉
- 化學生技：受惠於流感 / COVID 的藥品需求。食品紡織：內需、奧運賽事。交通工具：紅海恐攻、貨運延遲。電力機械：回溫 (AI, 5G, ESG)
- 電子暨光學：資通、視訊產品大舉回升，惟電子零組件則仍低迷
- 為何資通、視訊產品出口大幅增加，電子業 PMI 仍 < 50% 呢？
  - PMI 乃綜合指標
  - 出口是年比，PMI 是月比
  - PMI 為領先指標，問的是新增訂單、新增出口訂單、庫存等

## 2. 臺灣產業情勢分析：NMI

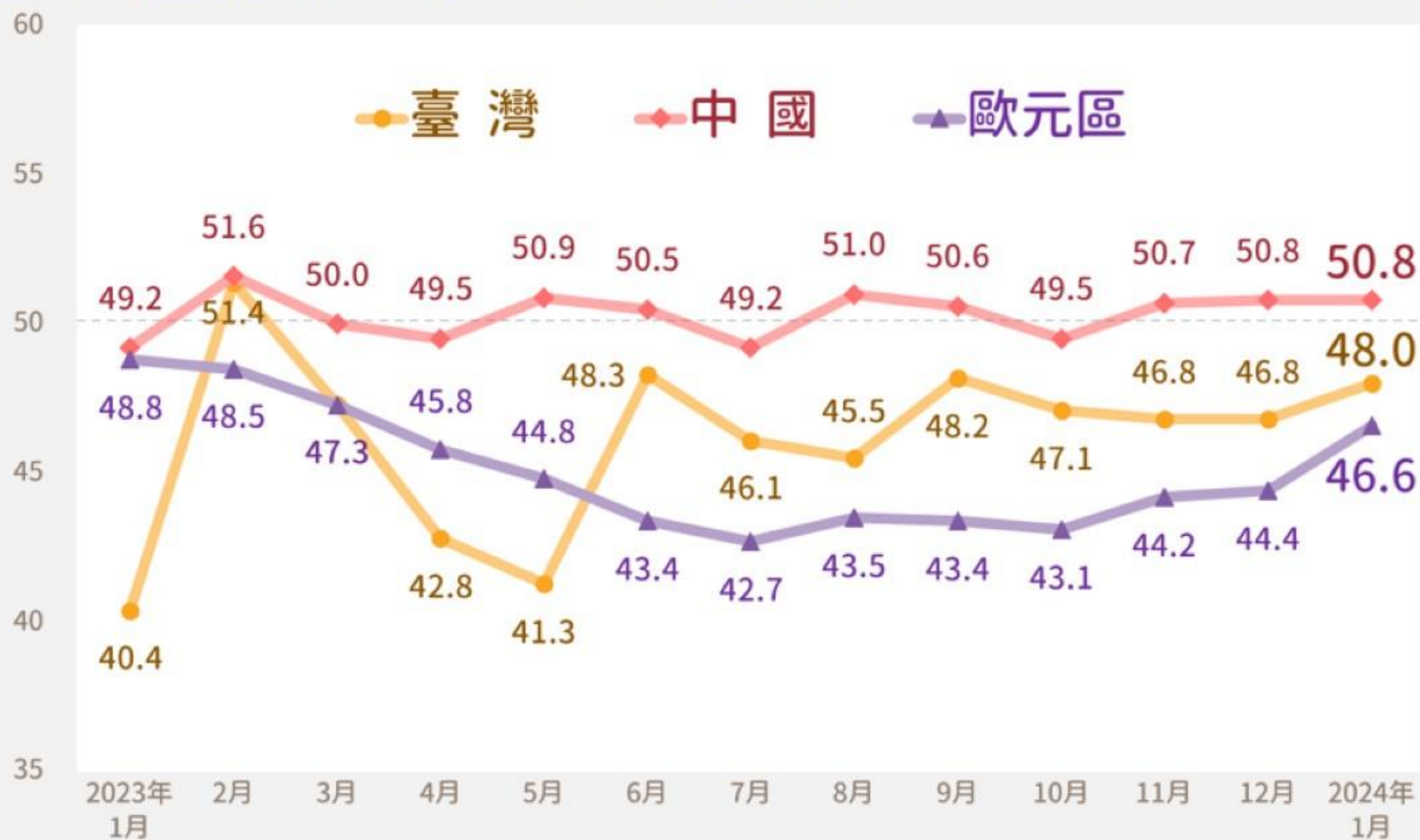
1月份 NMI at 53.5% (12月份 56.0%)



- 服務業 PMI 仍在 50% 以上，但略顯疲態，可能係農曆春節前的淡季 (零售)。但未來6個月指數仍看好
- 不少報復性消費出現在國外，政府擴大內需政策 (尤其是操之在我) 仍需加強
- 批發：因 AI 需求帶動而回溫
- 服務業價格仍在50%以上，物價黏著度高
- 資訊暨通訊傳播：為落後指標，也已回溫



### 3. 歐亞地區製造業 PMI 走勢



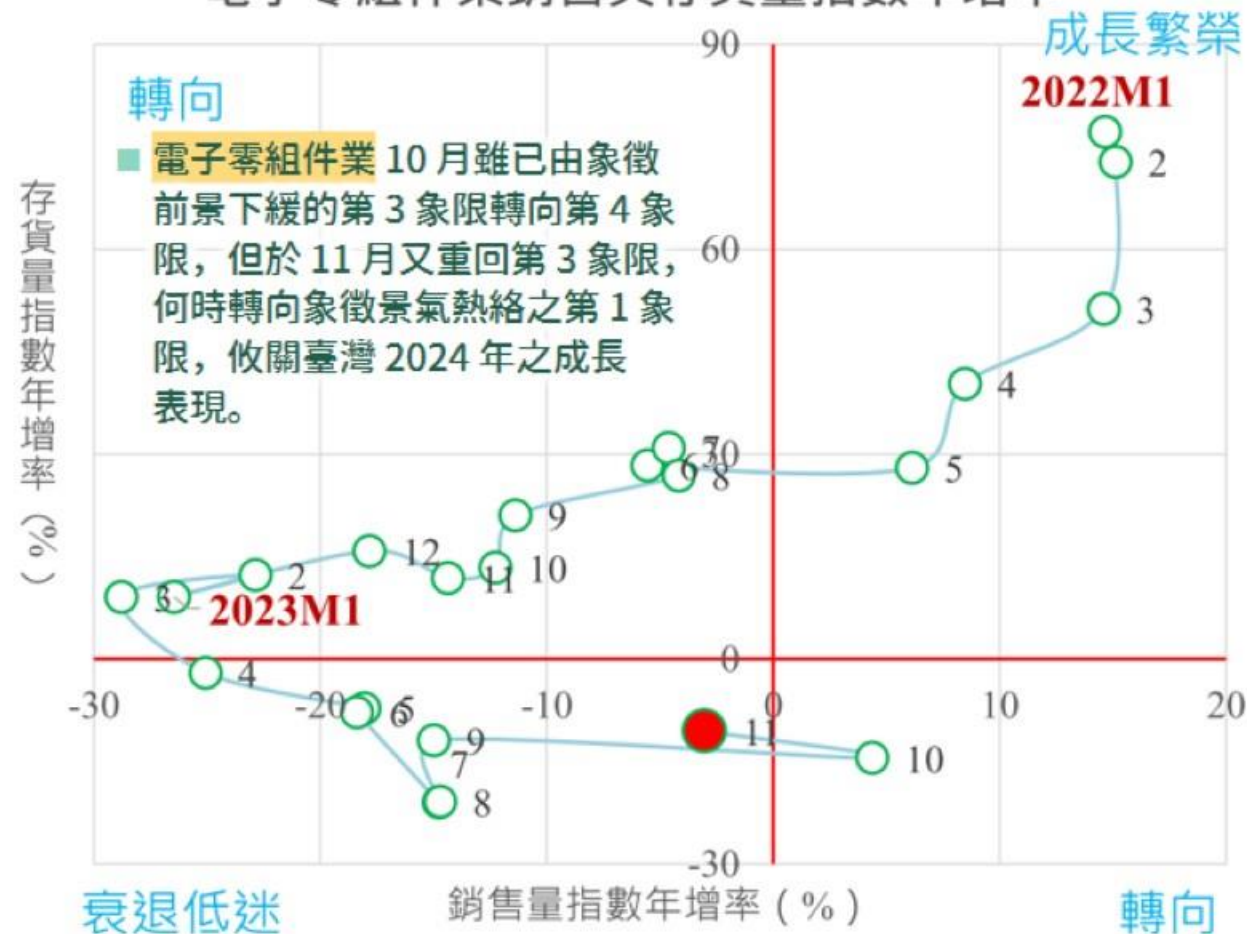
註：指數50為景氣榮枯線。

資料來源：台灣 - 國家發展委員會；中國 - 財新傳媒；歐元區 - IHS Markit。

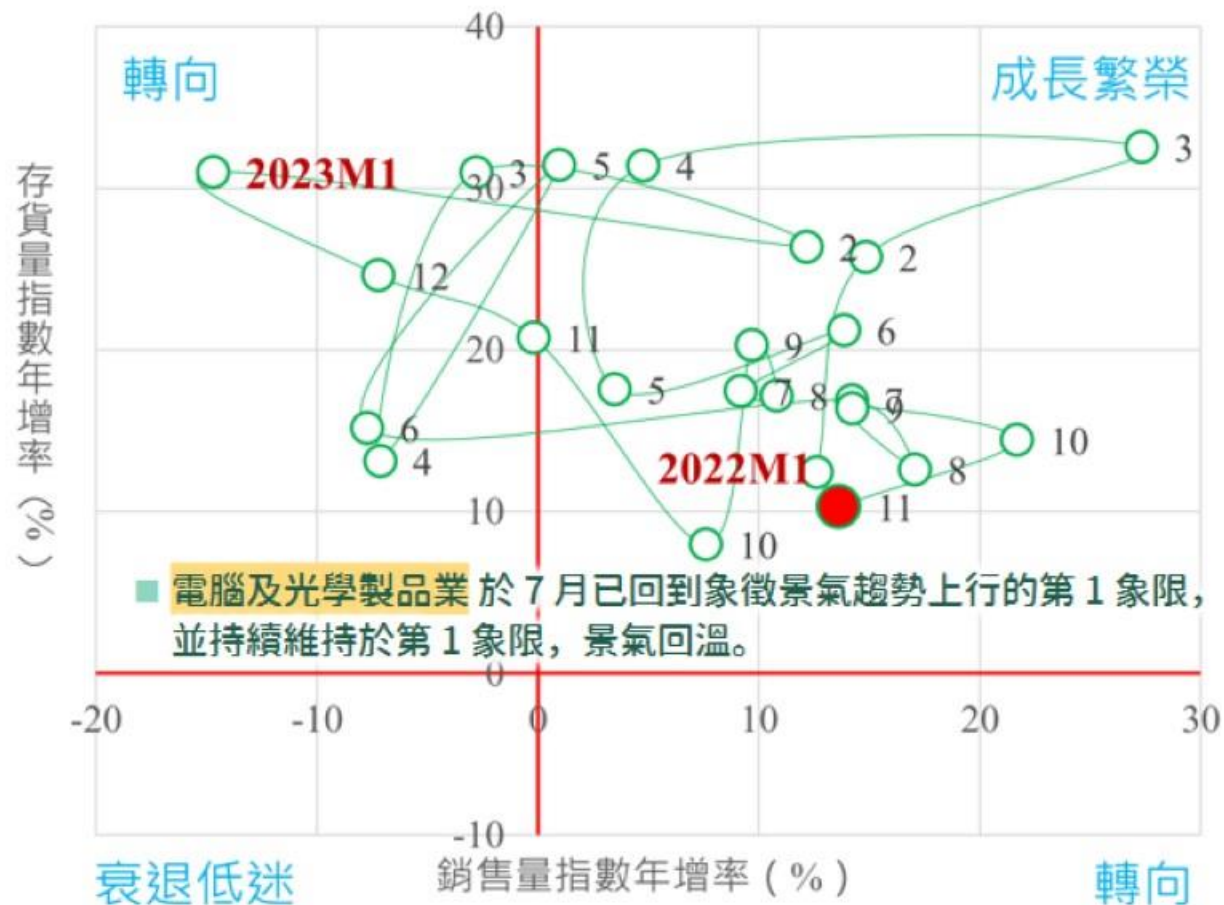
圖 歐亞地區製造業 PMI 走勢

## 4. 國內投資支出與庫存去化進程

電子零組件業銷售與存貨量指數年增率



電腦及光學製品業銷售與存貨量指數年增率



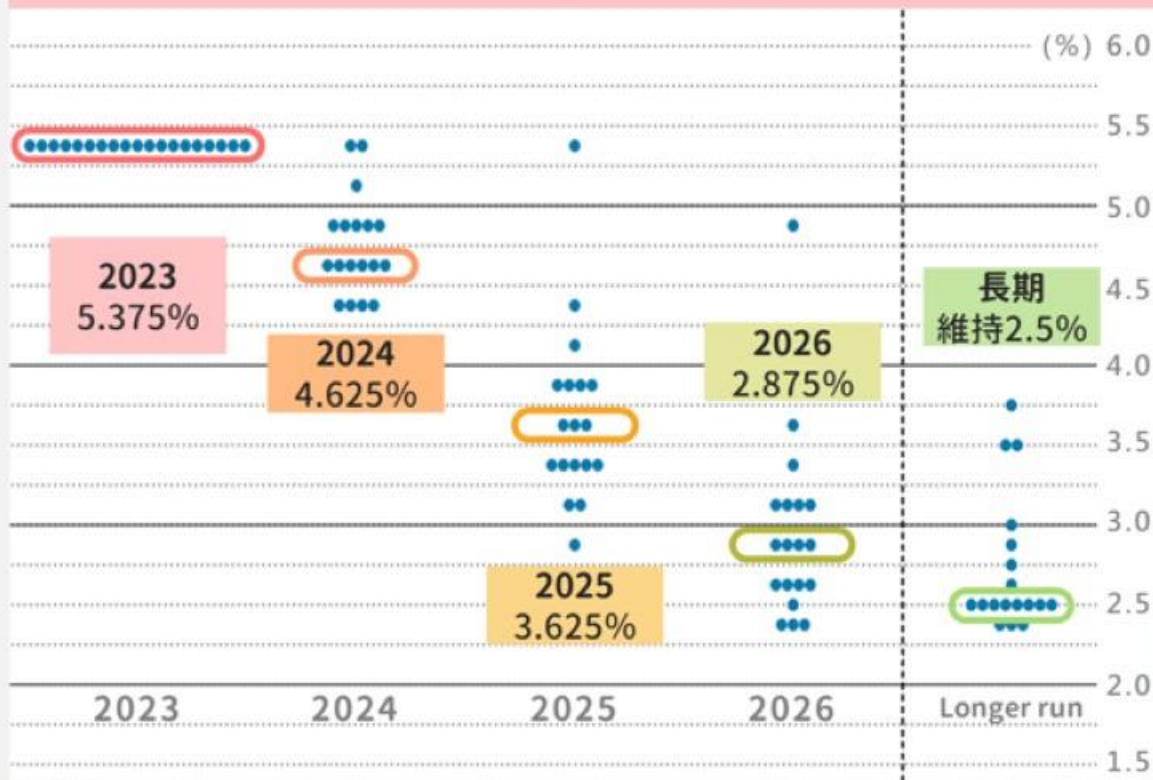


# 貳、美國升息前景及各國幣值的變化

## 一、通膨／升息

### (一) 通膨降溫再升溫

2023／12月



### Q Fed 動作

1. 通膨降溫又升溫， 升息循環仍未停止
2. 預期 2023 年降息的願望落空
3. 2024 年有機會降息 3 碼

## (二) 聯準會的貨幣政策調整指標



**Fed**

**貨幣政策  
調整指標**



**通膨率**



**就業市場**

- ✓ 通膨率回升(因紅海恐攻、地緣政治)
- ✓ 就業市場展現韌性
- ✓ 降息可能延至今年6月之後





### (三) 擔心經濟衰退可以不升息？－歷史經驗的教訓

#### 1. 1970~1980s

Fed主席 Arthur F. Burns 因應通膨，  
升息政策走走停停，通膨拖得更久

#### 2. 1979~1987

通膨→工資上漲→通膨→工資上漲…螺旋式上漲，  
1979的通膨，到1987年才結束（利率上升19%）  
（英.韓.美.德 開始有罷工事件）



## (四) 美國升息／美元升值帶來的滯脹／ 小型金融風暴的風險

### \* 停滯膨脹危機

美國通膨  
逐步降溫

目標利率  
5.25-5.50%

①美國升息太猛，外溢效應，  
產生停滯膨脹陰影

(1) 少數歐洲國家 2024 有可能  
(2) 臺灣應該不會

②美國和各國利差擴大，  
新興工業國家資金流出  
③美元升息，新興國家以  
美元計價，擔心債務攀升

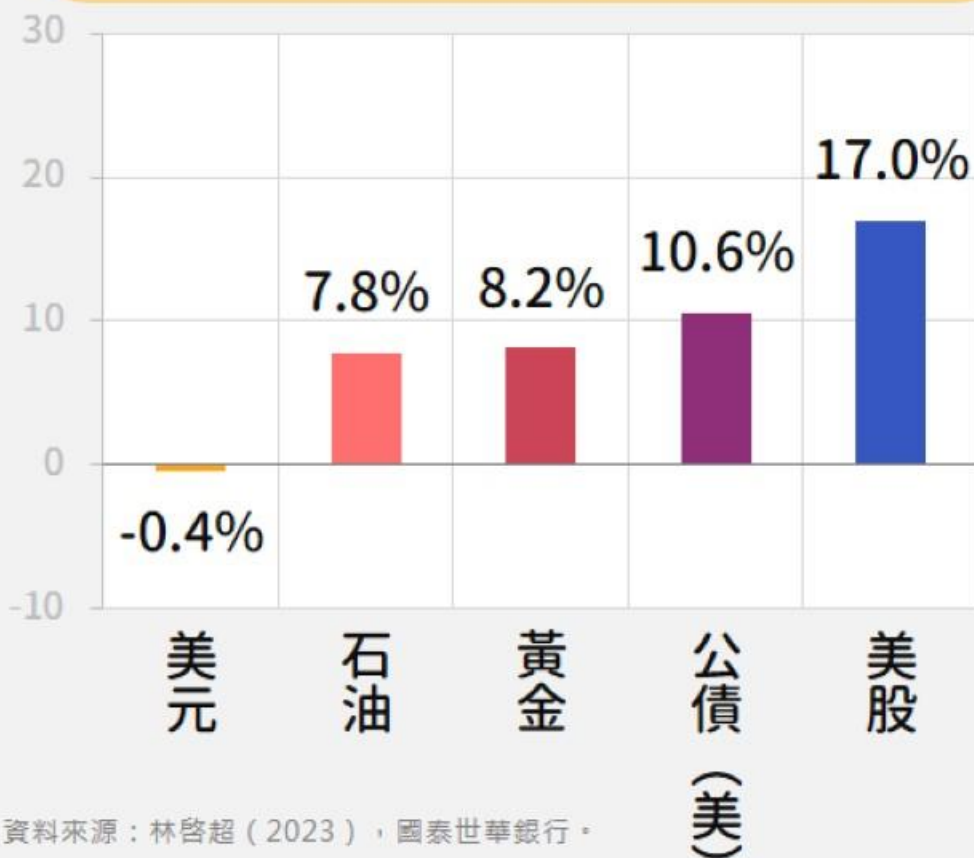
(1) 斯里蘭卡、孟加拉、巴基斯坦  
(2) 阿根廷、巴西、土耳其、  
南非等  
(3) 歐洲國家 (義大利、希臘)



# 參、美國升息停止後金融商品／潛力產業

## 一、過去經驗

### 升息停止一年後報酬率



### 實體經濟及風險性資產

- A. 金融放款趨緩  
(貨幣緊縮的遞延效應)
- B. 如臺灣存貨改善、出口回升，  
熱錢可能從現金流向風險性  
資產 (股市)
- C. 臺幣回升，但基本面不改善，  
臺幣很難升破 29

資料來源：林啓超 (2023)，國泰世華銀行。

## 二、美國停止升息，國際熱錢流向

### 1. 高成長率國家（觀察2023年,2024年各國經濟成長率）

- **中國股市憂喜參半**：超額儲蓄20兆人民幣／投資人70%在房地產，不到10%在股市，帶房地產面臨泡沫化危險，故資金有機會移轉到股市
- **東南亞**：越南、泰國、印尼
- **臺灣**：半導體／電子資訊業
- **印度**：逐漸甦醒中的巨人
- **日本**：軍事投資的限制解除可望帶動國防、重工業及材料的發展
- **韓國**：DRAM減產

### 2. 避開有金融風險的國家：

阿根廷、巴西、土耳其、南非（債務高築）、  
巴基斯坦、孟加拉、斯里蘭卡、義大利、希臘



# 三、資金回流會跑到哪個產業？

## (一) 中長線

### 資金回流：中長線

#### 汽車電子產業

軟體、零組件

#### 生醫產業

人口老化：精準、細胞治療、生技新藥

#### 綠能、綠色產業

節能、儲能、創能

#### 半導體&關聯產業

AI、5G、ChatGPT、資安、軍工武器

#### 日本

重化工業、五大商社

#### 印度

2000年代的中國、去中化

#### 中國

長期必須結構改革，否則陷入通縮、中低度成長

#### 黃金

兩岸緊張

#### 能源

2030年前DD↓<SS↓，油價仍可支撐

## (二) 短 線

### 資金回流：短 線

產業M型化

電子 > 資訊

工具機中高階 > 低階

生技：上游原物料

綠色企業

綠色／數位轉型有成企業

內需產業

解封後民生必需品 > 耐久財

觀光旅遊、餐飲住宿、零售



# 肆、地緣政治的發展及其對產業的影響

## 一、地緣政治

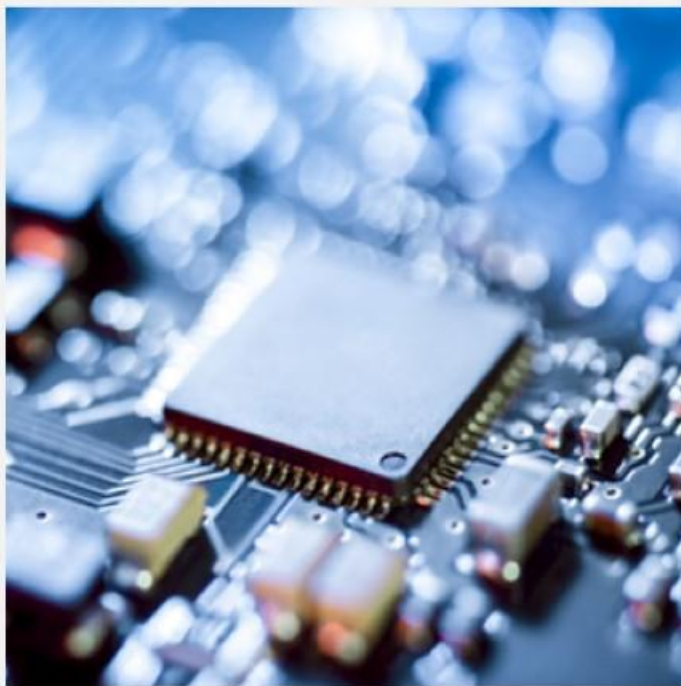
### (一) 意 涵

#### ① 戰略地位：第一島鏈



資料來源：圖片截自網絡

#### ② 戰略物資：晶 片



### (二) 影 響

臺灣握有半導體先進製程  
(7奈米或以下) 的  
80~90%

3奈米、5奈米量子小，  
高速運算能力  
是 AI、5G、高級軍工武器、  
飛彈的驅動工具



## 二、美中貿易／科技戰

### (一) 未來供應鏈變化趨勢

1

Just in time

COVID-19  
俄烏戰爭



Just in case

2

美中科技戰

(X) 成本效益考量  
(O) 民主／韌性／  
Friend shoring  
(友好同盟)

3

美中去中化長線戰略

- ABC (Anywhere but China ; 一個世界兩套系統)
- China + 1、China + N
- 印度、越南、中／東歐、墨西哥 (食衣住行)

5

綠色轉型

- 跨國碳排放
- 範疇一、二、三

4

數位轉型

- 大量客製化
- 接近中國以外市場





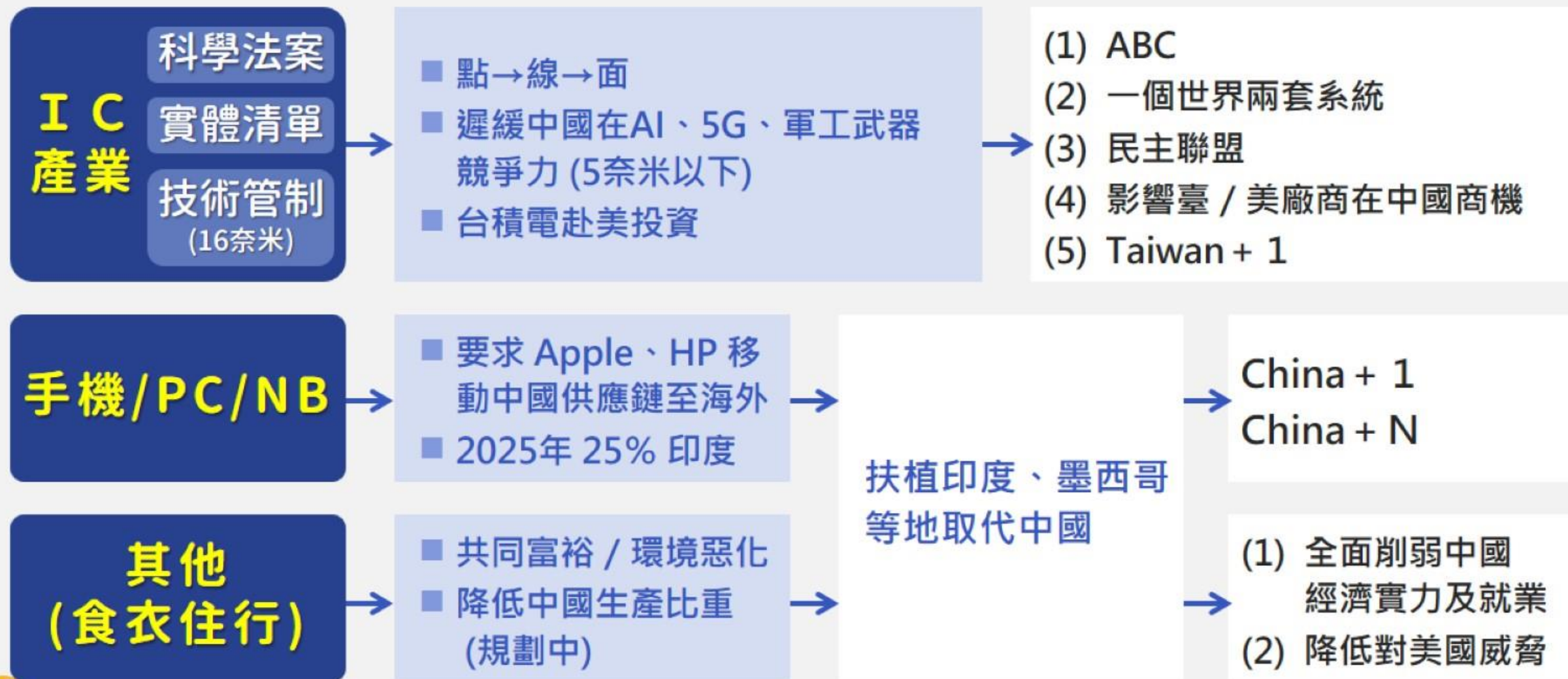
## (二) 美國去中化的長線戰略



### Key Point

APEC 拜習會只是中場休息，仍各懷鬼胎

- 美國：AI 晶片管制
- 中國：買黃金、賣債券、推動數位人民幣



### (三) 臺灣不能沒有半導體，但不能只有半導體 (1/3)

#### 1. 臺灣半導體的重要性

表 臺灣半導體的重要性

A. 占製造業產值	約20%
B. 占製造業就業人口	約20% (占全國總就業人口7%)
C. 出口占臺灣總出口值 <sup>1</sup>	34.8% (40%, 2023)
D. 占臺灣對中國貿易順差	70%
E. 半導體出口大陸比重 <sup>2</sup>	60%
F. 半導體出口占臺灣對大陸總出口 <sup>3</sup>	50%

註：1. 2016年約為30% (near 30% in 2016)；2. 2015年 50% (50% in 2015)；

3. 2015年 30% (30% in 2015)

資料來源：本文整理，部分參酌修改自今周刊 (2022) 晶片戰爭全解析，第1348期。





# (三) 臺灣不能沒有半導體，但不能只有半導體 (2/3)

## 2.川普：臺灣人搶走美國半導體生意，應課關稅

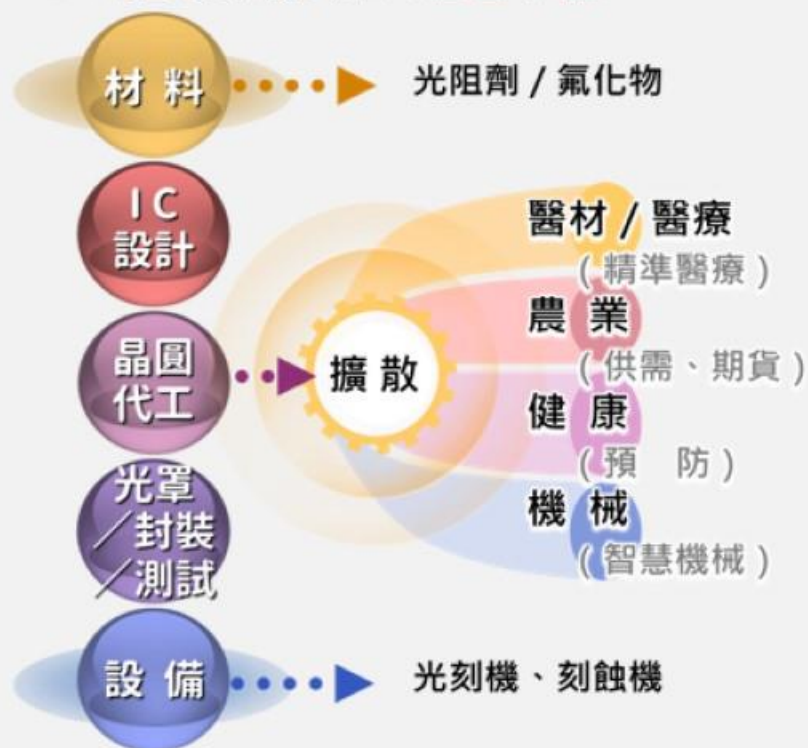
## 3.強化臺灣半導體產業競爭力－美國 Chips act／地緣政治

A.臺美策略聯盟－鞏固市場／善用美國資本市場

B.加強臺灣半導體國際廣宣、遊說／研擬因應對策

(美國要求TSMC三奈米前往美國投資／中國交換條件?)

### C.加強縱深(往上下游)



### D.橫向擴散(擴散至農業、醫材、通訊、醫療等)

	化合物半導體	矽光子技術	
	第三代半導體	矽光通訊	矽光感測
材料	GaN, SiC	Si	Si
特性	高電壓、高頻通訊 電源轉換效率高	高通訊效率， 比電通訊高1000倍	功率消耗和成本 光不受電雜訊干擾
應用市場	光達，車用二極體， 功率放大器，快充	5G，資料中心	熱呈像，民生消費 (居家、車用、環境 監測預防)、預防醫療 (生理訊號感測)
技術	長晶技術、國外專利 長晶設備、國外提供	原創專利屬於國外 SOI 非臺灣矽晶製程	臺灣專利，短製程， 臺灣標準CMOS製程
成本	高、投資額大且長期	高、投資額大且長期	低



### (三) 臺灣不能沒有半導體，但不能只有半導體 (3/3)

#### 4. 服務業鬆綁／產業化



#### 績效指標 (KPI)

**長期照護：**保險基金導入金額、標竿案例數目

**國際醫療：**降低健保支付比例、國際醫療占公司營收比例

**金融理財：**新金融商品數目、投資金額

**雙語教育：**國際合作設立雙語大學、招生人數

**都市更新：**都更數目、占營建市場比例

資料來源：經濟部工業局〈推動臺灣成為「亞洲高階製造中心」與「半導體先進製程中心」〉，2020.7.2。

圖 服務業鬆綁／產業化示意圖



# 伍、中國經濟金融環境

## 一、IMF對中國經濟成長預測



5.2% (2023)  
4.0% 以下 (2024~2027)  
3.0% 以下 (2027後十年)

## 二、內外循環

### 外循環

- 先進製造
- 關鍵產業
- 新基建
- ...

### 內循環

- 連鎖加盟
- 綠色環保商品
- 電動自行車
- 電動機車
- ...

### 貸款信用風險

- 臺資金融機構的貸款，購／合併，聯貸商機
- 更多民營企業需要貸款的機會，善用**大數據**、**AI分析**，降低可能的信用風險
- ...

### ESG

- 善用ESG區隔大陸產品
- 金融機構可以帶頭發行金融商品，或貸款給ESG成效好的大陸民企、國企
- ...

### 三、制約因素

#### (一) 不計代價的經濟成長模式面臨考驗

過去

出口增加  
外匯增加  
銀行資金增加

借貸給  
房地產企業

· 地方政府  
批地/售地  
· 收入→地方  
融資平台/城投債

基礎建設  
/相關投資

GDP ↑

後遺症：房地企業過去  
財務槓桿／房屋價格飆升，  
社會差距擴大

現在

房住不炒

三條紅線\*

房地企業低財務槓桿  
/批地批不出去  
/地方政府滿身債務  
(90%靠批地收入)

基礎建設  
/相關投資

GDP ~~↑~~

\*註：三條紅線 1.剔除預收款項後，資產負債率  $\neq$  70%；  
2.淨負債率  $\neq$  100%；  
3.現金負債  $> 1$ 。



## (二) 對全球／臺灣經濟的影響

### 1. 總體外溢效果



2021年中國對全球經濟成長貢獻25%

主計總處



中國經濟上升1% → 臺灣經濟上升0.29%

2. 個別產業外溢效果：觀光、住宿、餐飲、零售、物流、  
臺商、代工商機

3. 風險：銀行貸款、企業貸款收入、高科技管制、  
去中化（ABC、China+1、China+N）

## 四、中國會不會陷入日本失落二十年風險？

### 相同點

- 中國物價開始下跌 (CPI、PPI)
- 房地產占 GDP 比重高  
(日本 20%；中國25%)
- 貨幣政策有點失靈  
(凱因斯流動性陷阱)

### 不同點

#### 【中國有利】

1. 中國中央集權／日本民主國家
2. 日本十幾次振興方案→殭屍企業  
→投資／消費信心下滑
3. 日本經驗借鏡
4. 中央背書、政策工具多 (不良資產管理公司、  
政府保證、債券證券化)
5. 成立中央科技／  
金融委員會避免風險
6. 不少產業表現佳，  
新創企業實力堅強
7. 儲蓄率高

#### 【中國不利】

1. 中國人口老化 (日本2009才老化)
2. 中國須面臨美國的圍堵 (科技／代工基地)
3. 中國：中所得收入陷阱  
(升級面臨美國圍堵；內需面臨房屋泡沫)
4. 社會凝聚力不同



## 五、房地產泡沫／地方政府債務

### 房地產泡沫／地方政府債務

#### 【介入】

- 派系不同／資產移轉
- 殭屍企業（日本經驗）

讓子彈飛再介入

#### 房產泡沫

- 陷入困境的房地企業超過 20 家，量體太大，約 100 兆元新臺幣
- 不良資產管理公司（爭取時間）
- 政府背書保證（收歸國有）
- 搭配財政／貨幣政策

#### 地方債務

- 分類管理：  
公共財債務  
→ 國發債、地方債
- 其他：  
地方政府 vs. 商業銀行

#### 【不介入】

- 外部效應／骨牌效應

#### 外部性

- 上／下游
- 橫向（金融）  
→ 授信困難  
→ 產業

## 六、中國的升級轉型／擴大內需

### 中國的升級轉型／擴大內需

#### (一) 升級轉型

##### 進口替代

手機、電動車、  
汽車等

##### 🔍 困難

- 利益團體介入
- 成本／效益不佳

##### 技術密集

技術密集產品  
占 GDP 比重  
10%→20%以上

##### 🔍 困難

- 美國技術管制  
(卡脖子)

##### 平價輸出

電商、零售、  
餐飲、手機、  
鋼鐵、水泥等

##### 🔍 衝擊

- 全球廠商
- 臺商／臺灣出口

#### (二) 擴大內需

##### 民間消費

中國民間消費／GDP=38%

- 美國70%
- 臺灣45~50%

##### 困難

- 房產泡沫
- 財富縮水



## 七、中國經濟現況

### (一) 房產泡沫

1. 中國銀行體系資產淨值（31.9兆人民幣）約130兆台幣
2. 影子銀行體系資產淨值（40兆人民幣）約160兆台幣，15 % 投資不動產，假設一半呆帳 ➡ 約50兆台幣
3. 葉銀華估計，前50大房企總債務2.3千億美金 = 6.9兆元新台幣（2021年）
4. 外媒估計，恆大債務近10兆元新台幣

### (二) 地方政府債務

1. 70% GDP（約19兆美金的70%）= 約NT\$ 400兆元
2. 但政府只發行1兆人民幣（NT\$ 4兆元）解決，杯水車薪

### (三) 成長率vs.失業率

1. 大陸成長率必須7~8%才能cover就業
2. 4%以上才能支持綠色轉型
3. 雙屆三中全會的政策很重要，但習近平繼續領導，政策不變

### (四) 貨幣／財政政策

1. 貨幣政策 ➡ 錢出去，又回到銀行體系，貨幣政策失效
2. 只好靠財政政策 ➡ 但政府債務會上升
3. 存款準備率7.2%，降息空間有限
4. M2下降至9%（以往15%）
5. 定存的人把錢領出來，擔心不能領大錢，被刁難

### (五) 社會總債務

1. 中央、地方＋家計單位負債為275% > 日本
2. 中央＋地方＋城投債 > 80兆人民幣（NT\$ 320兆元）



# 陸、因應策略

## 一、政府



### 擴大內需

- 刺激消費
- 購物節（101跨年）



### 振興投資

- 加速公共工程
- 擴大公營事業投資



### 投資抵減

- 綠色
- 數位轉型
- 自動化



## 二、企 業

### (一) 企業對策－防守／攻擊／務實／進步

#### 防守型

- 2000、2008年裁員，投資延後
- 毛利增加 8% ➡ 12%
- 銷售成長 11% ➡ 1%
- 產品競爭力落後

SONY

#### 攻擊型

- 2000年購併Compaq (Fiorina)
- 增加研發，增加行銷，增加科技支出
- 失焦，不景氣過後，企業落後IBM、Dell



#### 務實型

- 為了成長，投資也很重要
- 防守：減少員工／提升效率
- 攻擊：發展新市場、投資新資產

#### 進步型

- 改革：2000年不景氣，提高行銷費用20%，資本支出50%（擴充網站、和Amazon合作）
- 防守：整合店面，建立B2B，提高供應鏈效率
- 不景氣後，銷售額成長40%，盈餘成長50%。



- 2010年資本支出上調1倍（增加至59億美元）  
➡ 智慧型手機
- 2020年資本支出增加，由150-160億美元，增加至160-170億美元
- 2020年營收增加20%





## (二) 企業該做 vs. 不該做

### ! 不該做

#### A. 過度財務槓桿

- ▶ 泡沫 / 物價 ↑?
- ▶ 守住核心競爭力

#### B. 不要盲目裁員、停止投資

- ▶ Sony / HP 經驗
- ▶ 吸引人才，投資核心競爭力

#### C. 不要原地踏步

- ▶ Too big then fail
- ▶ 大魚吃小魚 ➡ 快魚吃慢魚



### 該做的

#### A. 持續變革、創新

- ▶ 汰弱存強

#### B. 跨域合作

- ▶ 平台 / 共享經濟
- ▶ 購 / 合併

#### C. 鎖住忠實客戶

- ▶ 共同R&D / 共同節能

#### D. 數位轉型

#### E. 了解產業趨勢與變化

#### F. 找人才、員工訓練

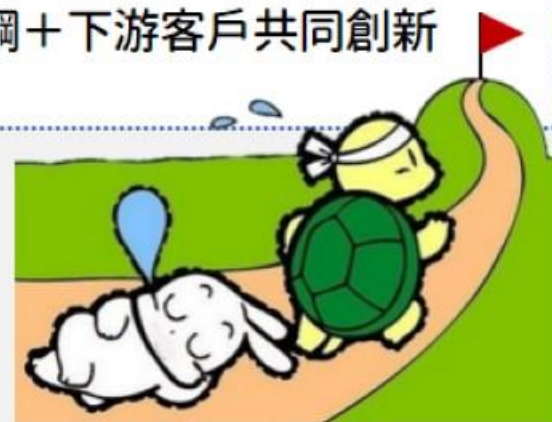
- ▶ 因應人口老化、少子化

#### G. ESG

### (三) 企業升級轉型策略



資料來源：參酌梁定澎教授 (2015)，  
不景氣下的公司策略管理PPT整理而成。





## (四) 淨零排放 — 對臺灣的意涵



ESG企業有助於公司 提升形象、  
吸引外資投資、網羅人才 等

A. 歐盟邊境碳稅取得突破□

B. 生產成本（碳稅、減碳流程）



1 噸碳權  $\approx$  75 歐元

1 噸鋼材  $\approx$  22,000 新臺幣

$(2.2 \text{ 噸} \times 75 \text{ 歐元}) / 22,000 \approx 23.5\%$



碳稅成本約 **23.5%**

- 水泥碳占營收更接近 50%
- iPhone 減碳成本也有 1%

C. 銀行貸款給 ESG 不佳企業

→ 帳算到自己頭上（投融资規範）

D. 台積電、台塑、中鋼、  
台達電提出淨零碳排時程

→ 影響供應鏈廠商、中小企業

# 簡報結束 敬請指教



中華經濟研究院