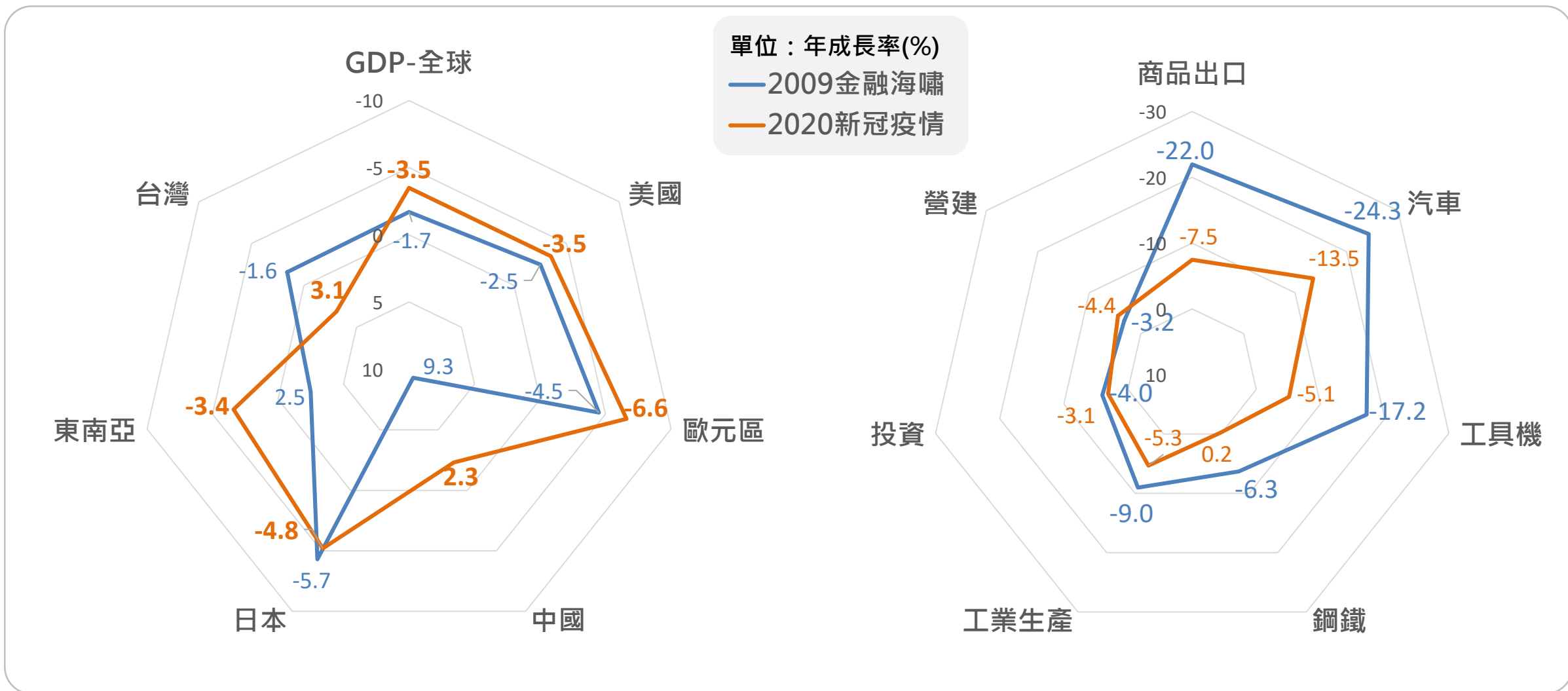


2021年終回顧與 2022展望

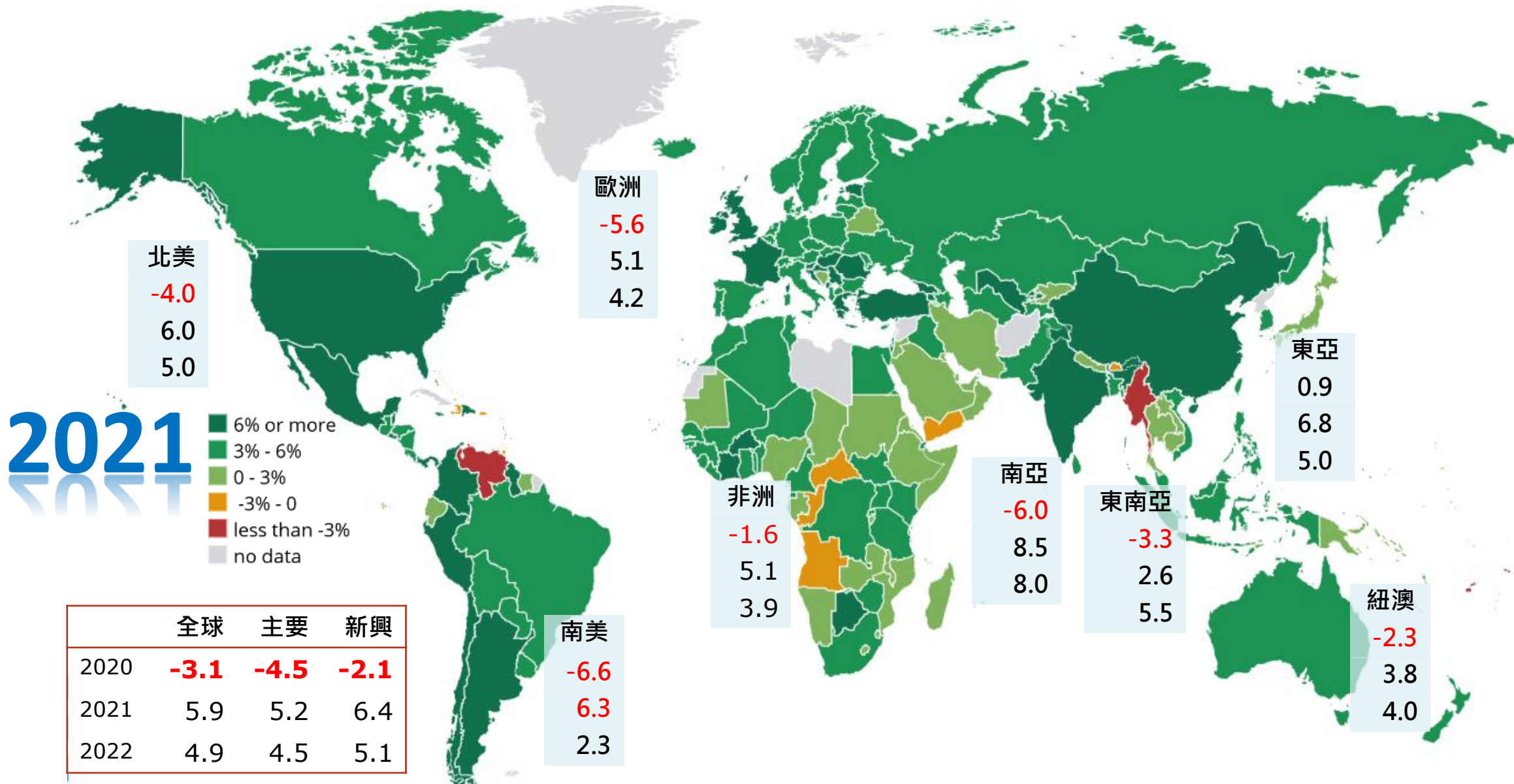
孫明德 主任 | 景氣預測中心 | 2021.10

21世紀兩大經濟危機比較



資料來源：IMF、IHSMarkit、worldsteel

全球經濟



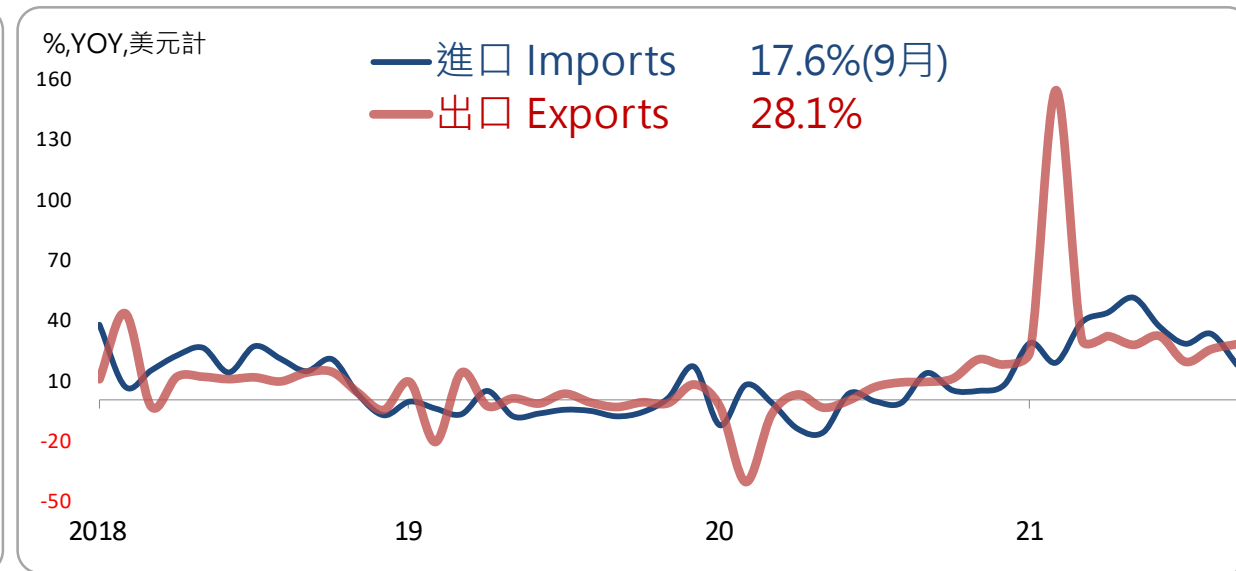
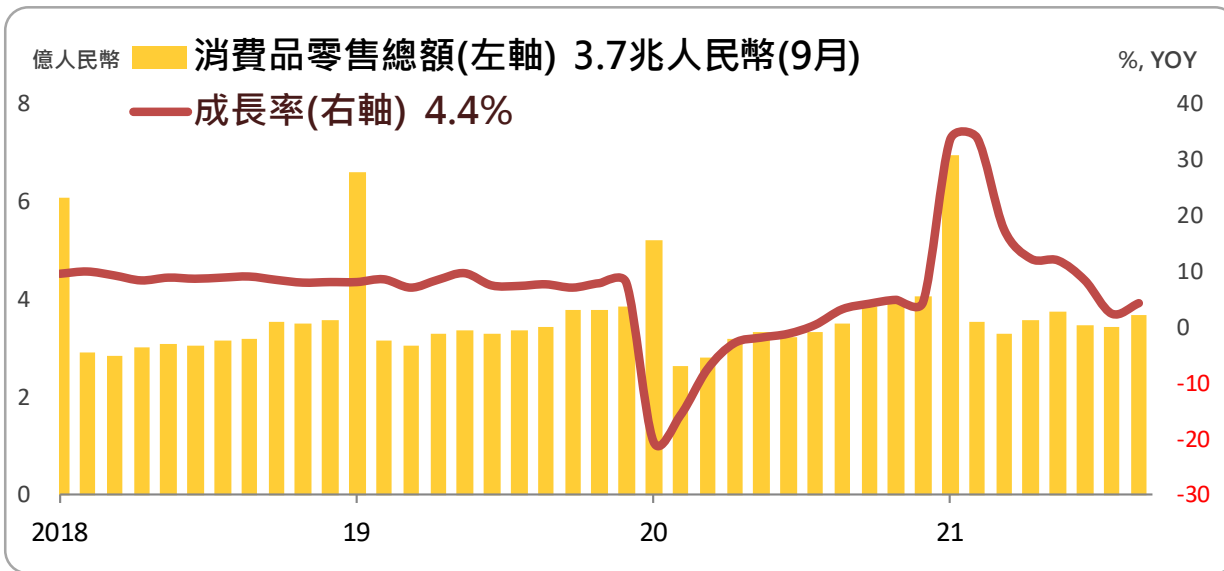
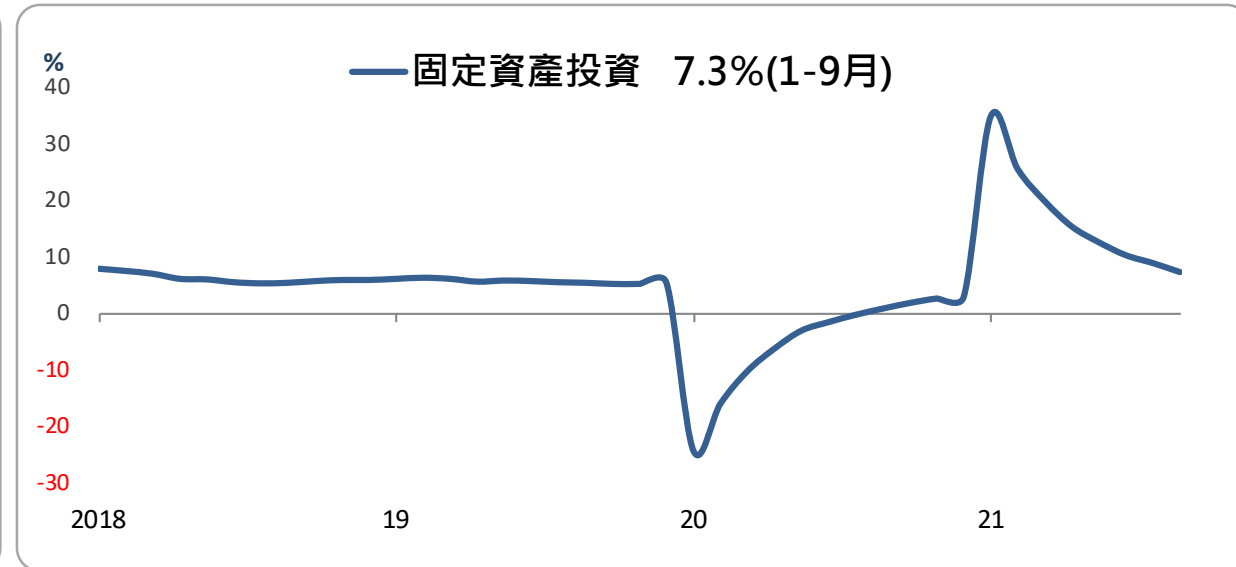
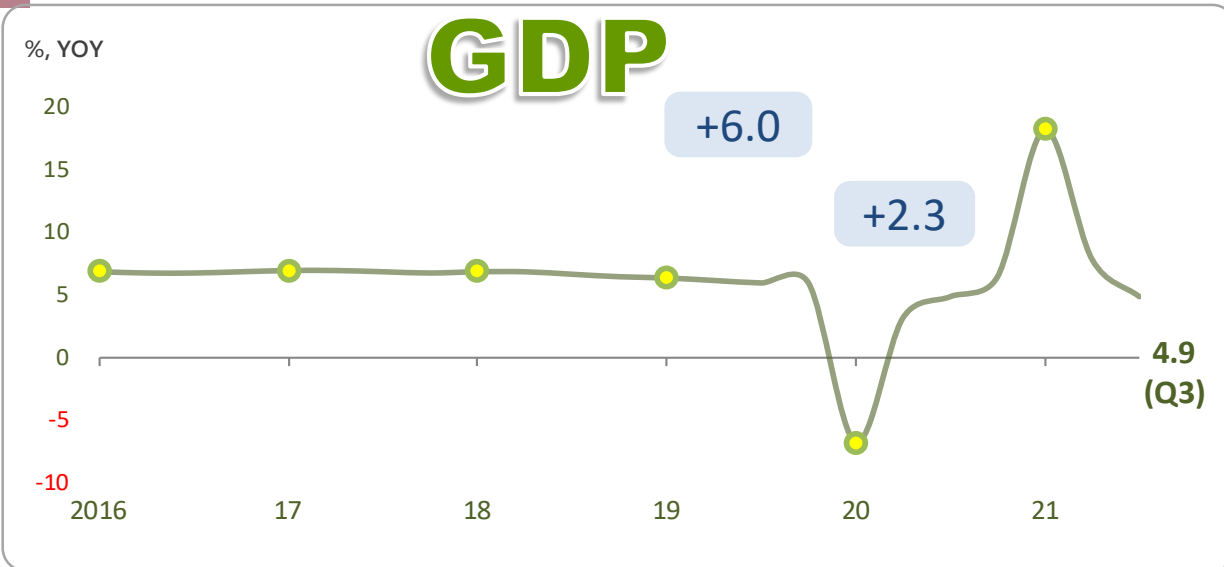
Source: IMF, World Economic Outlook, 2021/10

2021



關鍵字: 限電、恆大

	GDP	CPI	經常帳	政府債
2020	2.3	2.4	1.8	66.3
2021	8.0	1.1	1.6	68.9
2022	5.6	1.8	1.5	72.1



Source: 中國統計局、中國海關。

註：消費品零售總額年初為1-2月累計，進出口自2021年起1月和2月數據在3月份一併公布，固定資產投資為累計年增率

中國限電-「煤」問題

國際能源價格漲幅(%)

	2018	2019	2020	Q1	2021	
					Q2	Q3
油	+33	-8	-35	+16	+153	+80
天然氣	+18	-9	-33	+31	+141	+85
煤	+21	-27	-22	+32	+102	+240

- 西班牙及葡萄牙9月電價相比3月上漲**3倍**，荷蘭電價漲**4倍**，英國電價創歷史新高。
- 義大利民眾為節省電費使用離峰電價，到半夜才使用洗碗機及洗衣機。

資料來源：EIA(天然氣)、FRED(煤)、行政院主計處物價統計(石油)

中國本地煤炭企業

收入	+39.3%
成本	+26.1%
利潤	+26.1%

主要煤炭產國

澳洲	中澳摩擦
印尼	• 暴雨 • 政府限制出口
蒙古	疫情

開採38億噸
(2020)

進口3億噸
(2020)

中央政策

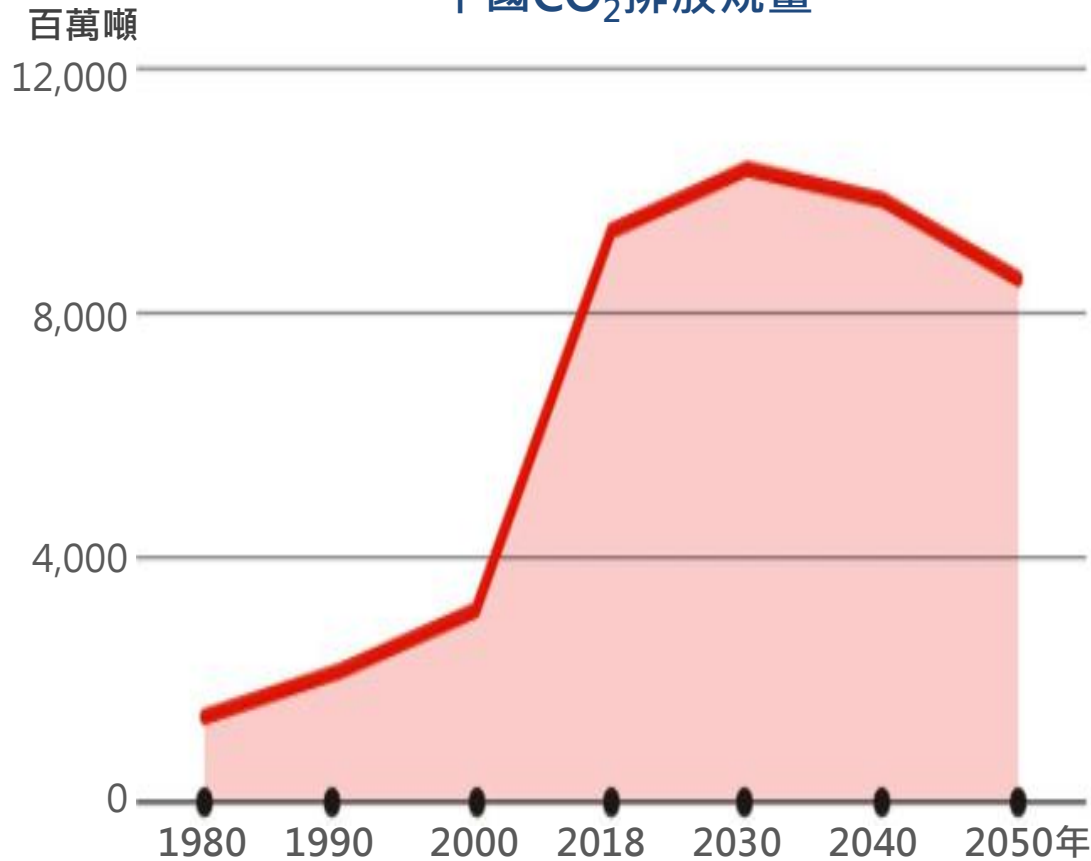
講政治、保供應、
增貸款、漲電價，
糾正「運動式減
碳」

中國電力供應企業

收入	+15.1%
成本	+18.2%
利潤	-15.3%

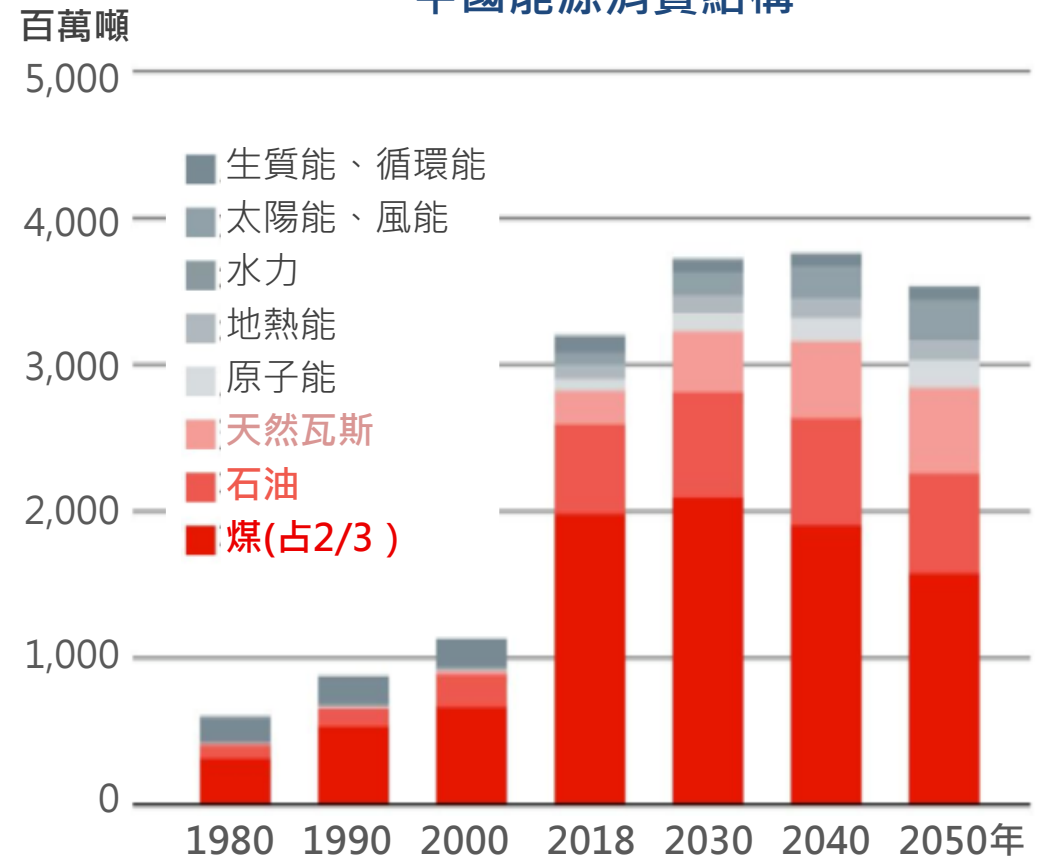
中國能源消費及結構

中國CO₂排放規畫



注: 能源來源的CO₂排放量。未來是參考情境。

中國能源消費結構

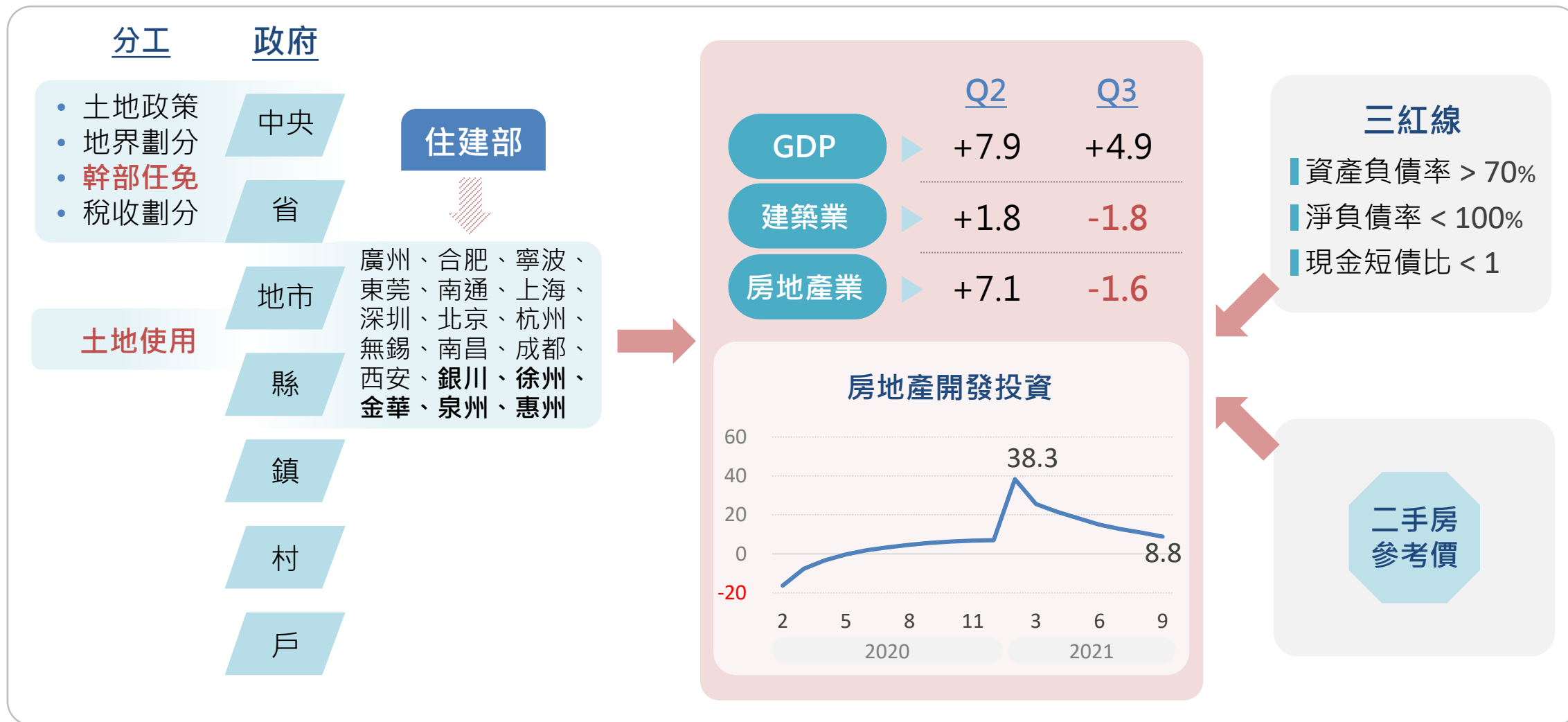


注: 初級能源消費量。單位以石油換算百萬噸。電、熱、氫能的進出口無發布。

未來是參考情境。

資料來源: 日本能源經濟研究所, 東洋經濟整理。

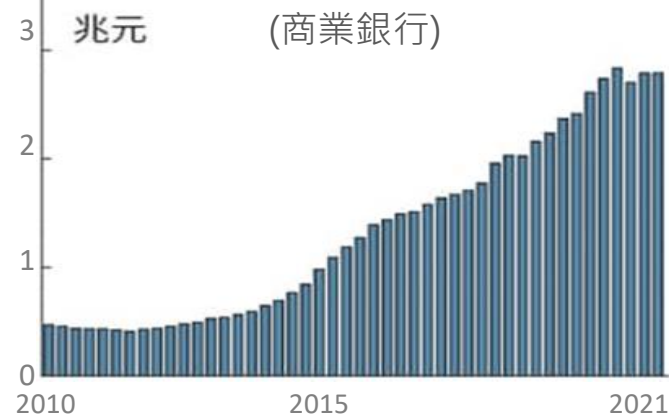
蛇打七寸 房打縣官



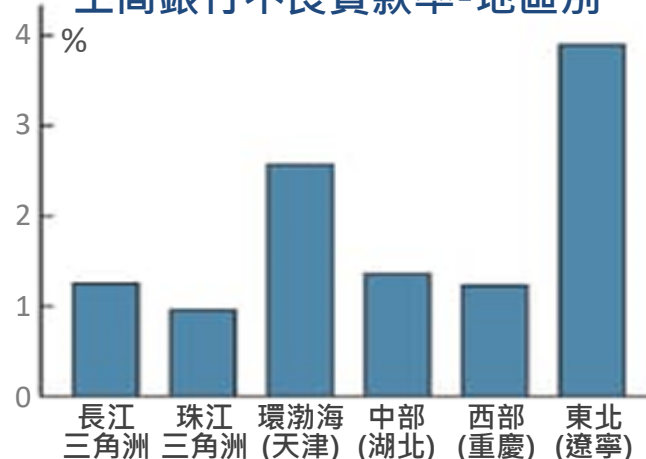
資料來源：1. 張五常(2009), “中國的經濟制度”
2. 中國統計局
3. 相關政策匯整，台經院整理。

中國債務問題

中國債務餘額
(商業銀行)



工商銀行不良貸款率-地區別



四大銀行不良貸款率

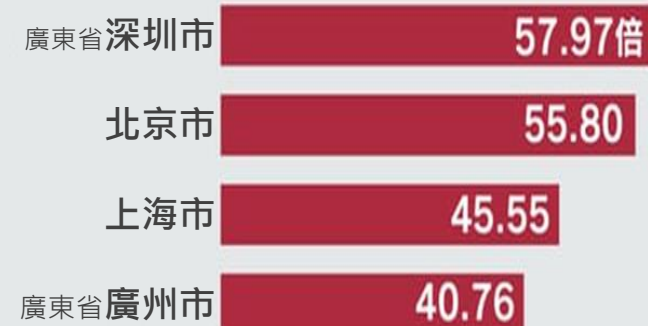


房企債務規模



房價/所得比

中國 2021年

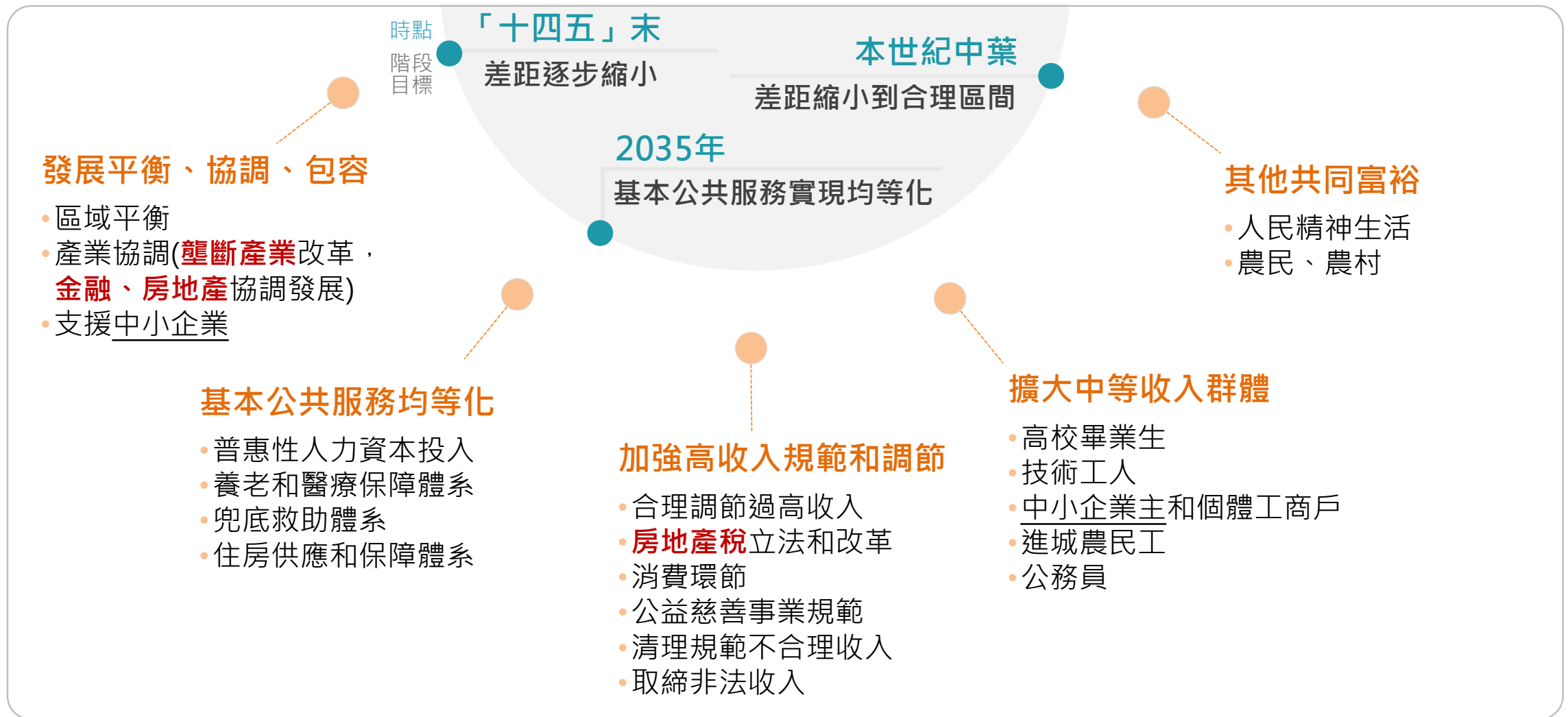


日本 1990年



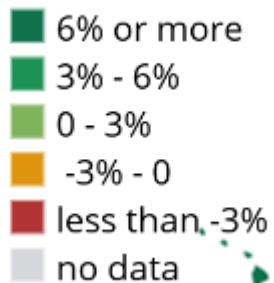
註：2021年資料截至6月底

資料來源：中國銀監會、如是金融研究院、財經M平方、東京カンテイ



資料來源：習近平(2021), “扎實推動共同富裕”, 求是雜誌·2021第20期。

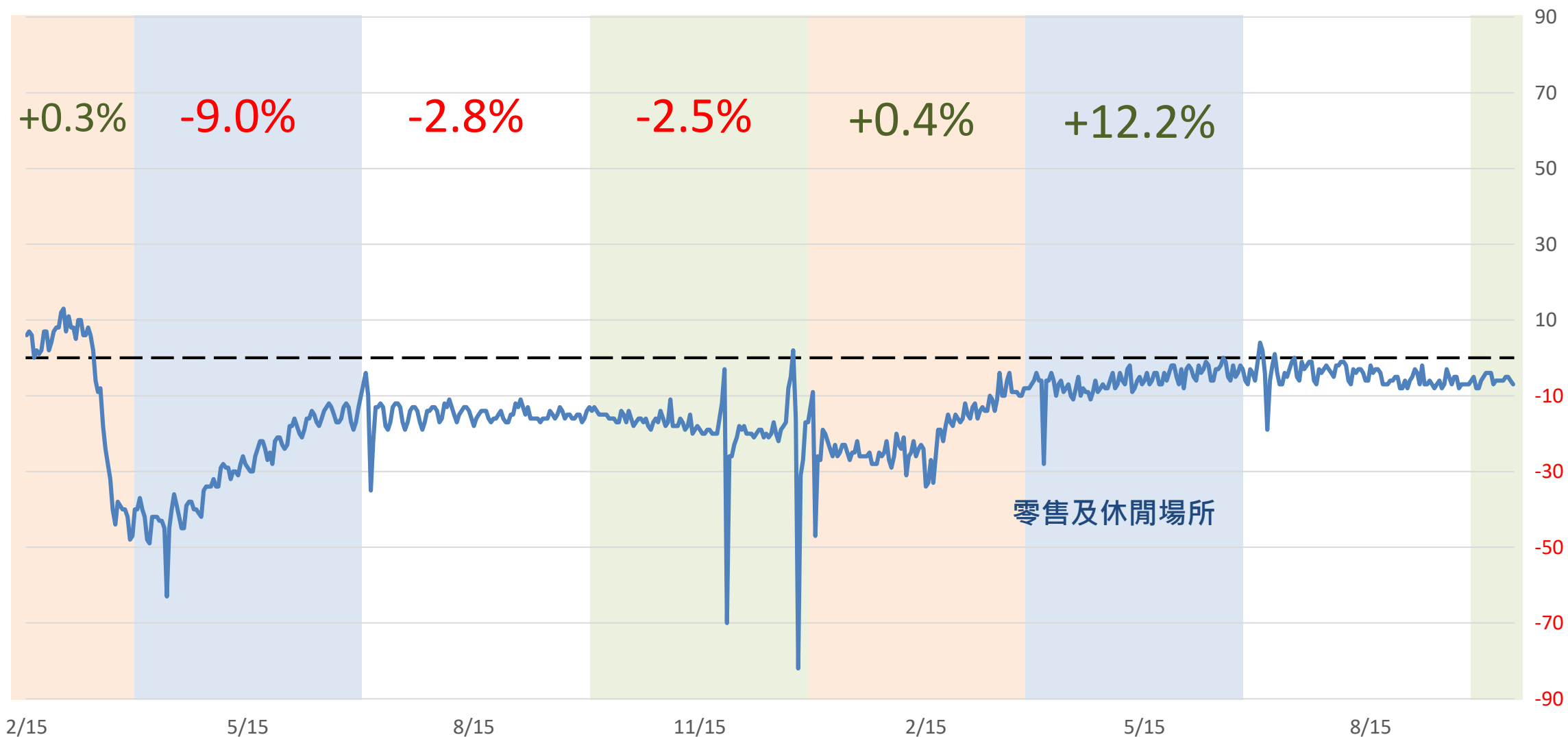
2021



關鍵字: 新政、Fed

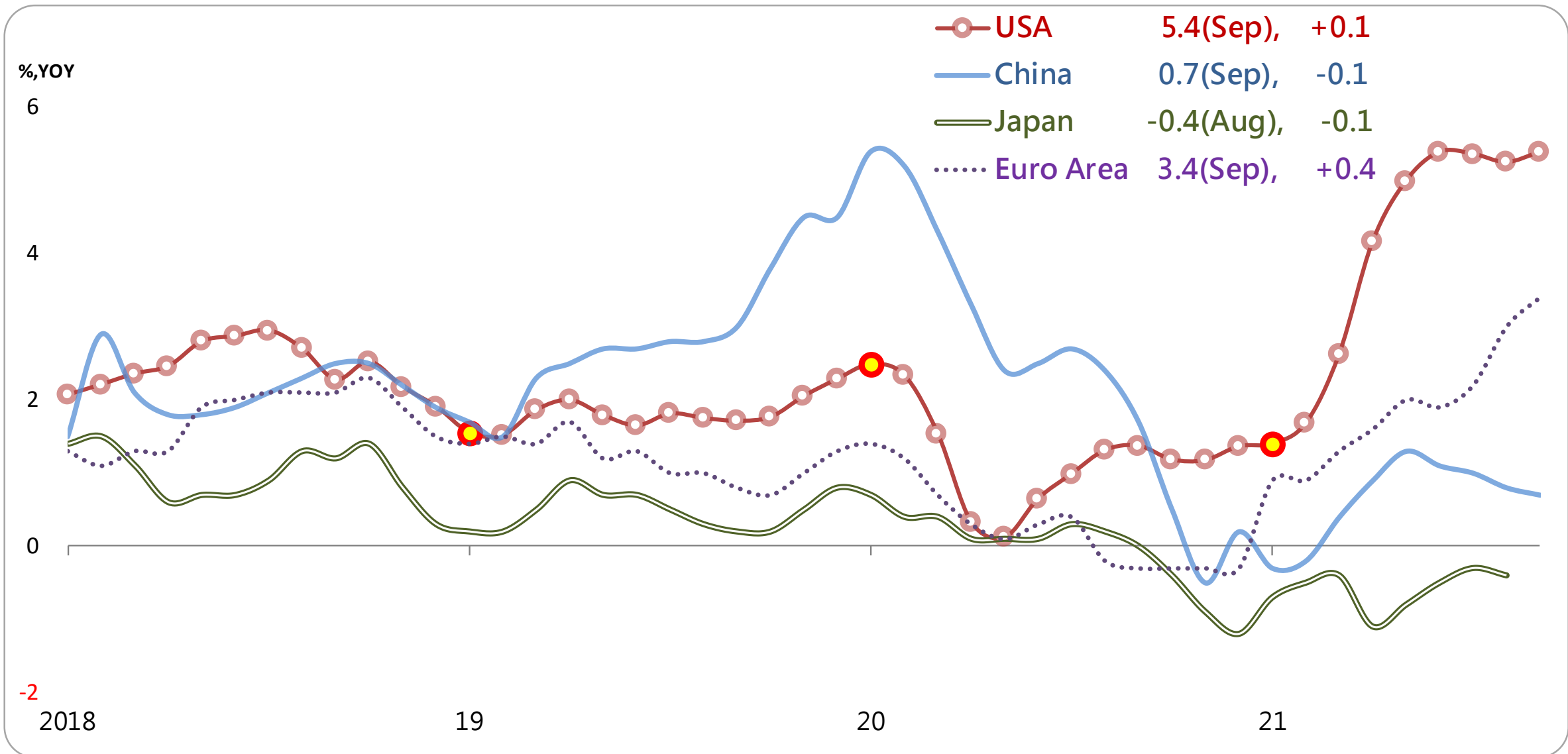
	GDP	CPI	經常帳	政府債
2020	-3.4	1.2	-2.9	133.9
2021	6.0	4.3	-3.5	133.3
2022	5.2	3.5	-3.5	130.7

疫情對人流趨勢影響-美國



Source: Google COVID-19 Community Mobility Report

主要經濟體物價走勢



註：基期：日本(2015=100)、中國(上年同月=100)、韓國(2015=100)、美國(1982-84=100)、歐盟(2000=100)
資料來源：美國勞工部(2021/10/13)、日本總務省統計局(2021/9/24)、歐盟統計局(2021/10/1)、中國統計局(2021/10/14)

聯準會-中央/地方不同調

Dallas – Robert Kaplan

Fed應在8個月內完成縮減購債計畫，通膨壓力將使供需更失衡，時間比預期更久。



St. Louis – James Bullard

- Fed應立即每月縮減200億公債及100億房地產債的購買，在2022年第一季前就完全停止。
- 目前就業市場是幾十年來最好的，購債沒用，只會推升商品和房價。



Kansas – Esther George

雖然Delta病毒值得關注，但不會對經濟產生重大影響，美國經濟已經達到結束貨幣政策超寬鬆程度，調整時機愈早愈好。



Jerome Powell



Philadelphia – Patrick Harker

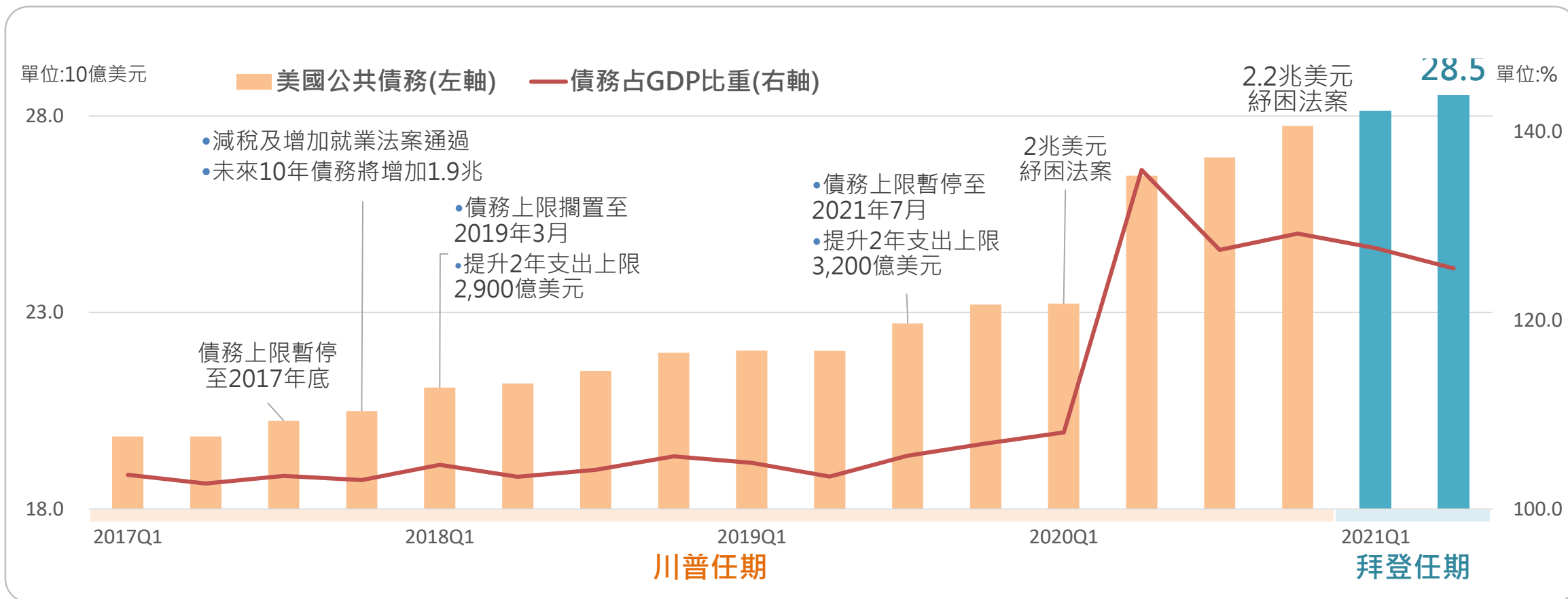
通膨風險及持續時間明顯高於Fed的預期，本地業者表示，正打算將大部分通膨轉嫁給消費者。



Cleveland – Loretta Mester

現在已經達到減少購債的標準，九月就開始討論減少購債的時程，第四季啟動，明年中就結束所有購債計畫。

美國債務上限問題再現



資料來源：<https://www.stlouisfed.org/>

- 川普時期美國債務增加7.8兆美元，占總債務28%，拜登上任前7個月債務再增加6,700億美元。
- 2019年通過的債務上限暫停為期兩年已於2021年7月截止，8月起財政部無法再增加舉債。
- 國會預算辦公會估計，政府資金剩餘4,500億美元將在10月或11月用盡。

阿富汗撤軍-「戰略正確、執行失敗」

海外軍費開支



- 節省軍費開支
- 資源集中對抗中、俄
- 減少美軍傷亡

總統民調



資料來源：1. Neta C. Crawford(2021), "The U.S. Budgetary Costs of the Post-9/11 Wars ", Boston University, September 1, 2021
2. abcNews (統計至2021/9/3)

貿易戰-升級還是撤軍?

川普啟動貿易戰目的

■ 全球供應鏈轉移

■ 迫使中國放棄產業補助

■ 減少美國貿易逆差



2021年初美對中平均關稅稅率19.3%，中國對美國為20.7%，貿易戰前中國銷美商品稅率為3.1%，美國銷往中國為8.0%，關稅累積多徵收970億美元，增加消費者負擔也提高通膨壓力。

PIIE

美國對中國課徵的20%關稅中，美國進口商負擔90% (18.5個百分點)，中國出口商只分攤10% (1.5個百分點)，最後美國企業會將這些成本轉嫁給消費者。

Moody 美中貿易政策

「再掛鉤」(re-coupling)和「持久共存」(durable coexistence)

貿易代表戴琪

對部分中國產品徵收高額關稅，似乎對中國進口造成衝擊，但也對美國消費群體產生負面影響。

財政部長 葉倫

- 針對2,859家跨國上市公司調查，其中半數業務與中國相關，上市公司中有29%與中國有貿易關係。
- 貿易戰導致企業價值(股價)損失3.3兆美元，占美國GDP 16%，比原估計7千億美元多了四倍。

Fed紐約分行和哥倫比亞大學

資料來源：1. Mary Amiti, et al (2021), "The Effect of the U.S.-China Trade War on U.S. Investment", NBER Working Paper No. w27114

2. C. P. Brown (2021), "US-China Trade War Tariffs: An Up-to-Date Chart", PIIE

3. 相關媒體報導，台經院整理。

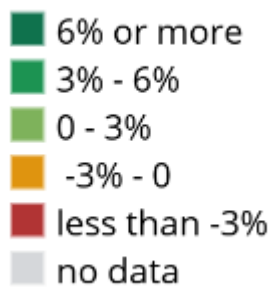
美中脫鉤趨勢-外商對策



註：縱軸代表上游活動，例如原材料、零部件和生產；橫軸代表下游活動，例如在中國的配銷、行銷和銷售。

資料來源: J. S. Black & A. J. Morrison (2021), "The Strategic Challenges of Decoupling", HBR.

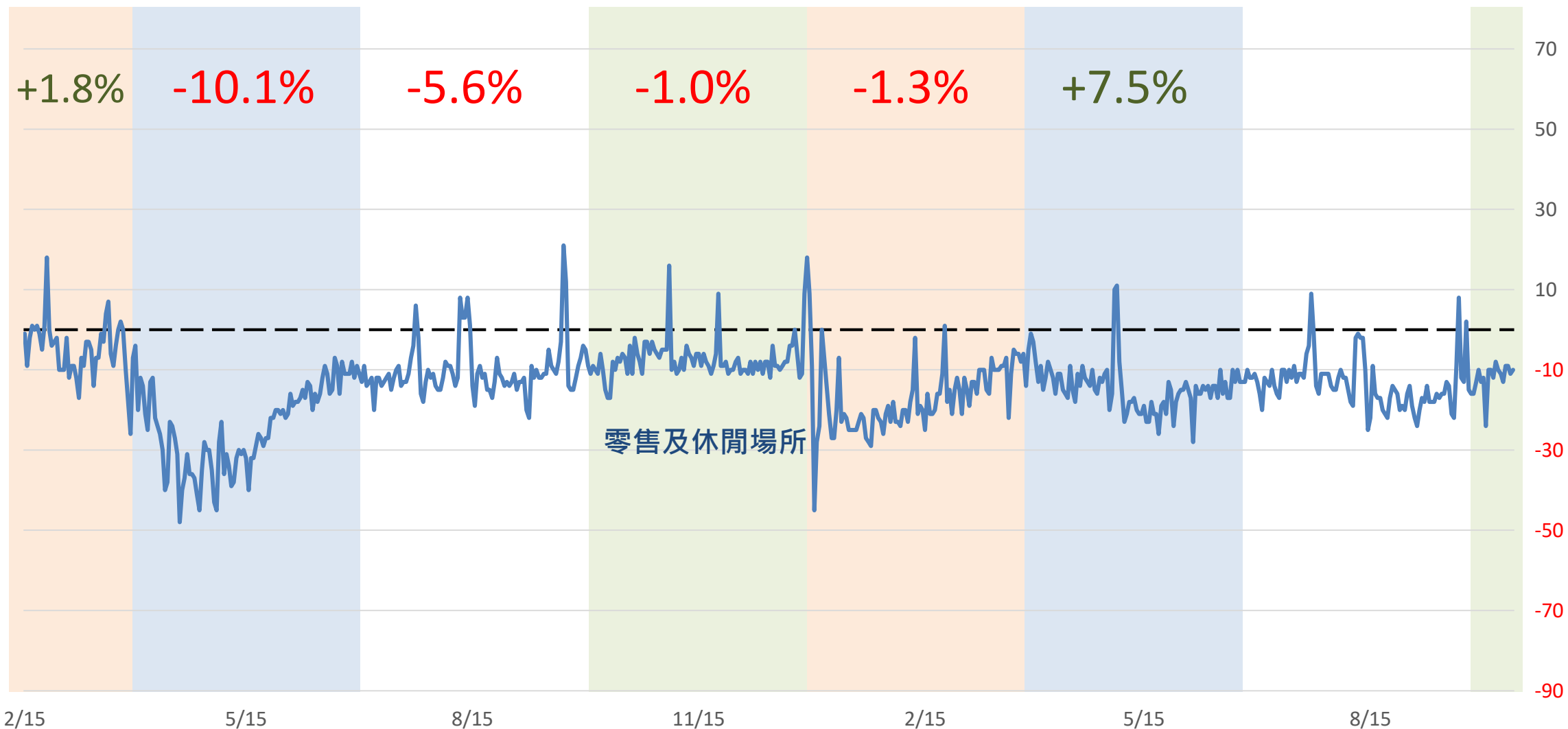
2021



關鍵字: 奧運、大選

	GDP	CPI	經常帳	政府債
2020	-4.6	0.0	3.3	254.1
2021	2.4	-0.2	3.5	256.9
2022	3.2	0.5	3.3	252.3

疫情對人流趨勢影響-日本



Source: Google COVID-19 Community Mobility Report

岸田的「野望」



菅義偉 2020

優 安倍「政治賢內助」

缺 外交經驗

疫情 2020~2021四次緊急事態宣言

經濟 2020年衰退5%，負債比率266%，主要經濟體最高。

外交 拜登時期，難以取得美、中間平衡。



岸田文雄 2021

優 戰後任期第二長外相

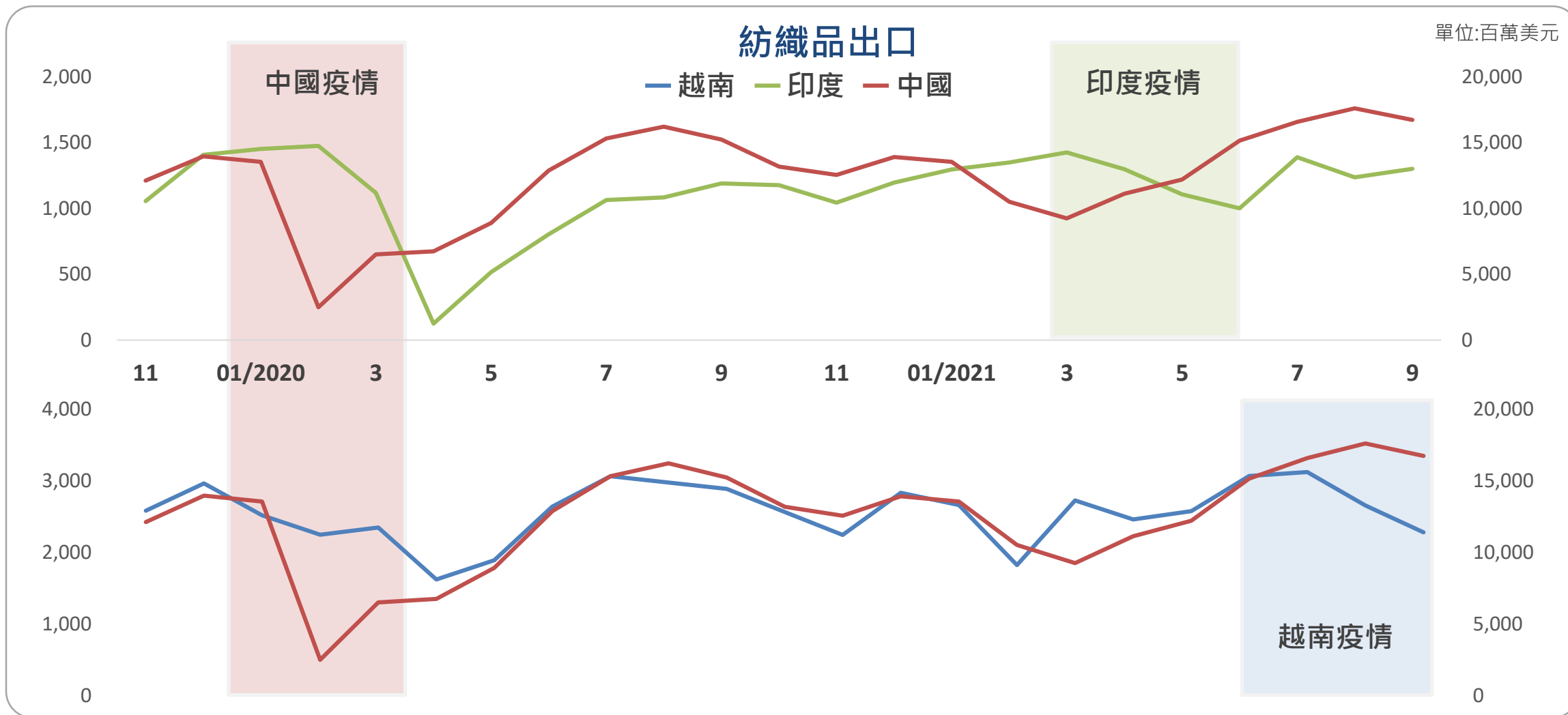
缺 「保守」形象

疫情 岸田四本柱
零醫療難民、允許停留的經濟措施、
疫苗護照、擴大免費檢測

經濟 仿「安倍三箭」
1. 增加數十兆日元預算以應對疫情
2. 擴大對科技業的投資
3. 縮小貧富差距，防止大企業欺負中小企業

外交 親美、和中、友台

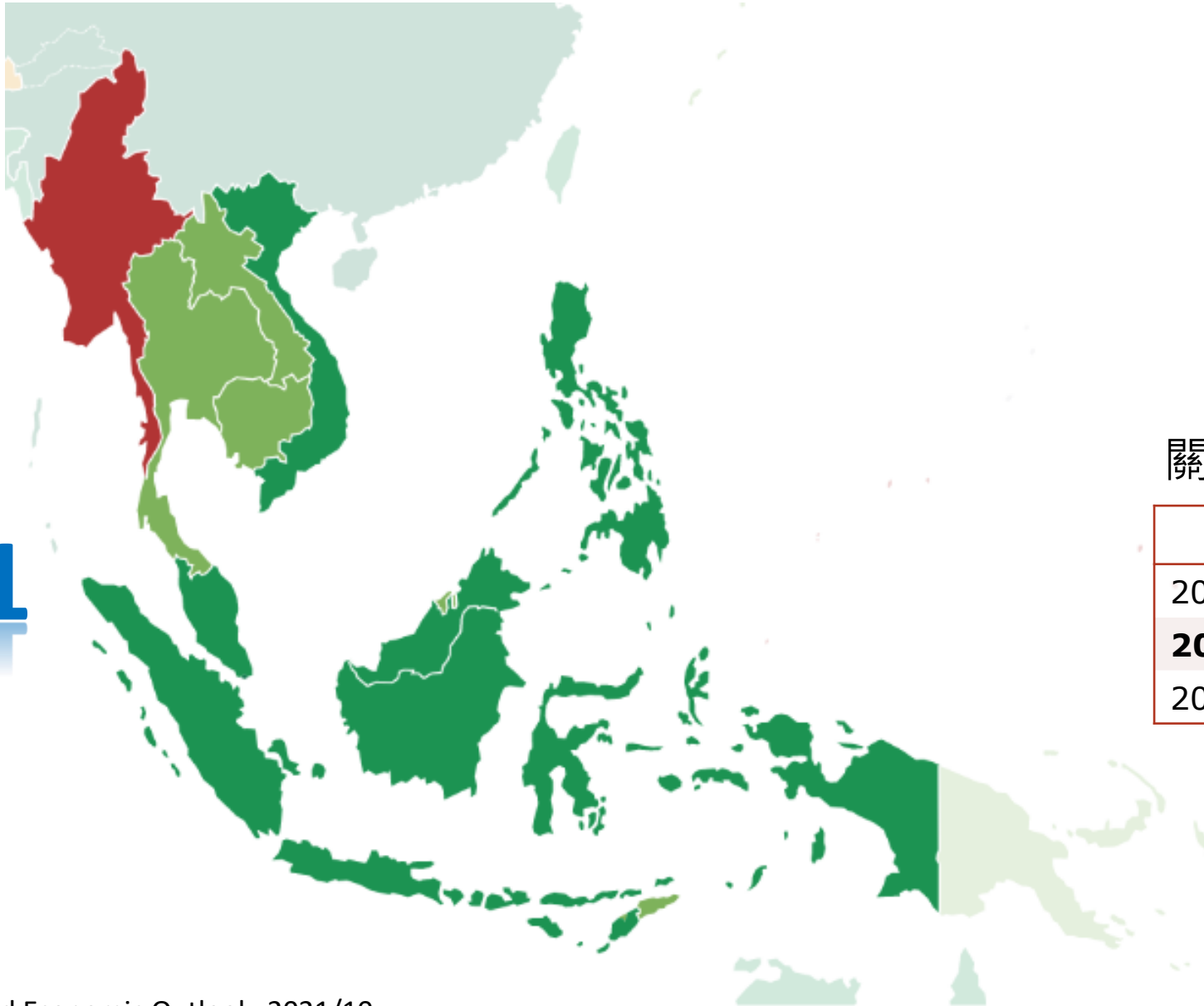
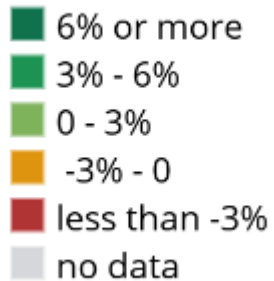
疫情對亞洲供應鏈影響



註:越南-紡織品和服裝；中國-服裝及衣著附件；印度-所有紡織品成衣
資料來源：CEIC

東南亞

2021

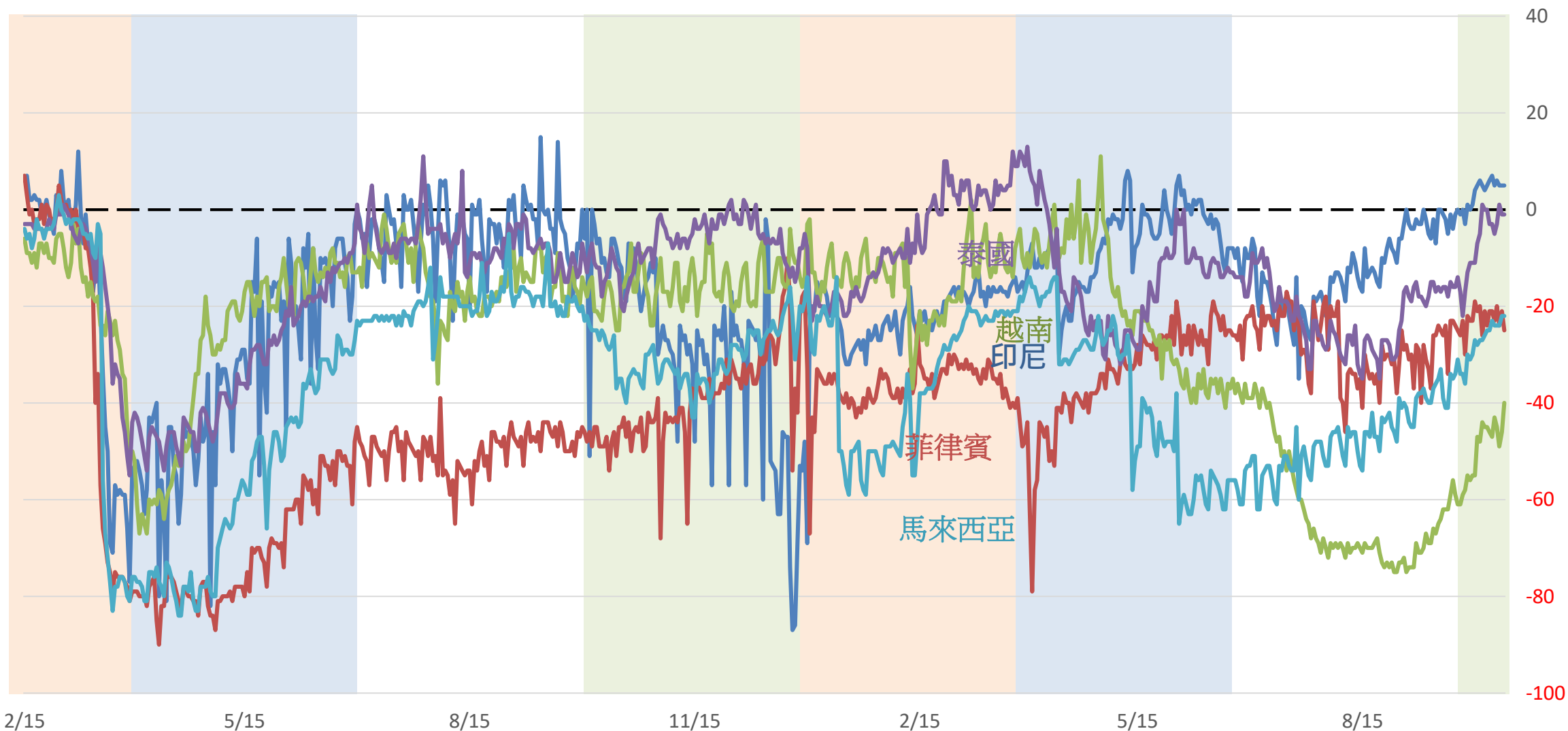


關鍵字: 供應鏈、政局

	GDP	CPI	經常帳	政府債
2020	-3.3	1.5	3.4	58.1
2021	2.6	2.0	2.1	61.5
2022	5.5	2.5	2.1	62.6

Source: IMF, World Economic Outlook, 2021/10

疫情對東南亞影響-零售及休閒



2/15

5/15

8/15

11/15

2/15

5/15

8/15

Source: Google COVID-19 Community Mobility Report

越南斷鍊 中國得利

8月中旬，Nike、GAP等80多家鞋服企業致信拜登總統，要求美方加快向越南捐贈疫苗。



9%產量成功從越南轉移到他國。
~8/31

我們聘請新的主管協助「幾週內將生產能力從越南轉移到中國」
~9/9
Charles Roberson
at Lakeland Industries



adidas

28% 產品在越南製造，疫情使產品生產趕不上返校開學學生需求，下半年銷售將損失6億美元。



為了離開中國花了多大力氣，現在可以買到貨物竟然還是中國，這真的很瘋狂！
~9/14

從中國出貨會受關稅影響，但保持庫存對我們和客戶都非常重要，我們會取消促銷折扣來支付關稅成本。
~9/9

Shawn Nelson at LoveSac



SHENG LU
Delaware大學 教授

企業因應封鎖下供應鏈中斷

- 採購來源多元化。
- 供應鏈越複雜，轉換地點越困難。
- 售價愈高，愈容易吸納轉換地點而增加的採購成本，會有更多選擇。



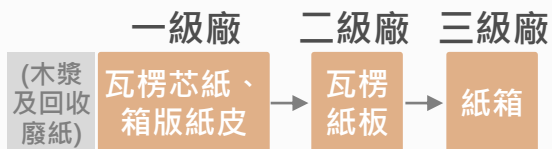
越南製造



在越南生產沙發，90%皮革來自江蘇，生產所用的夾板90%來自山東臨沂。



包裝傢俱用的紙箱，目前台廠及陸廠均至越南投資，著眼於東協市場。

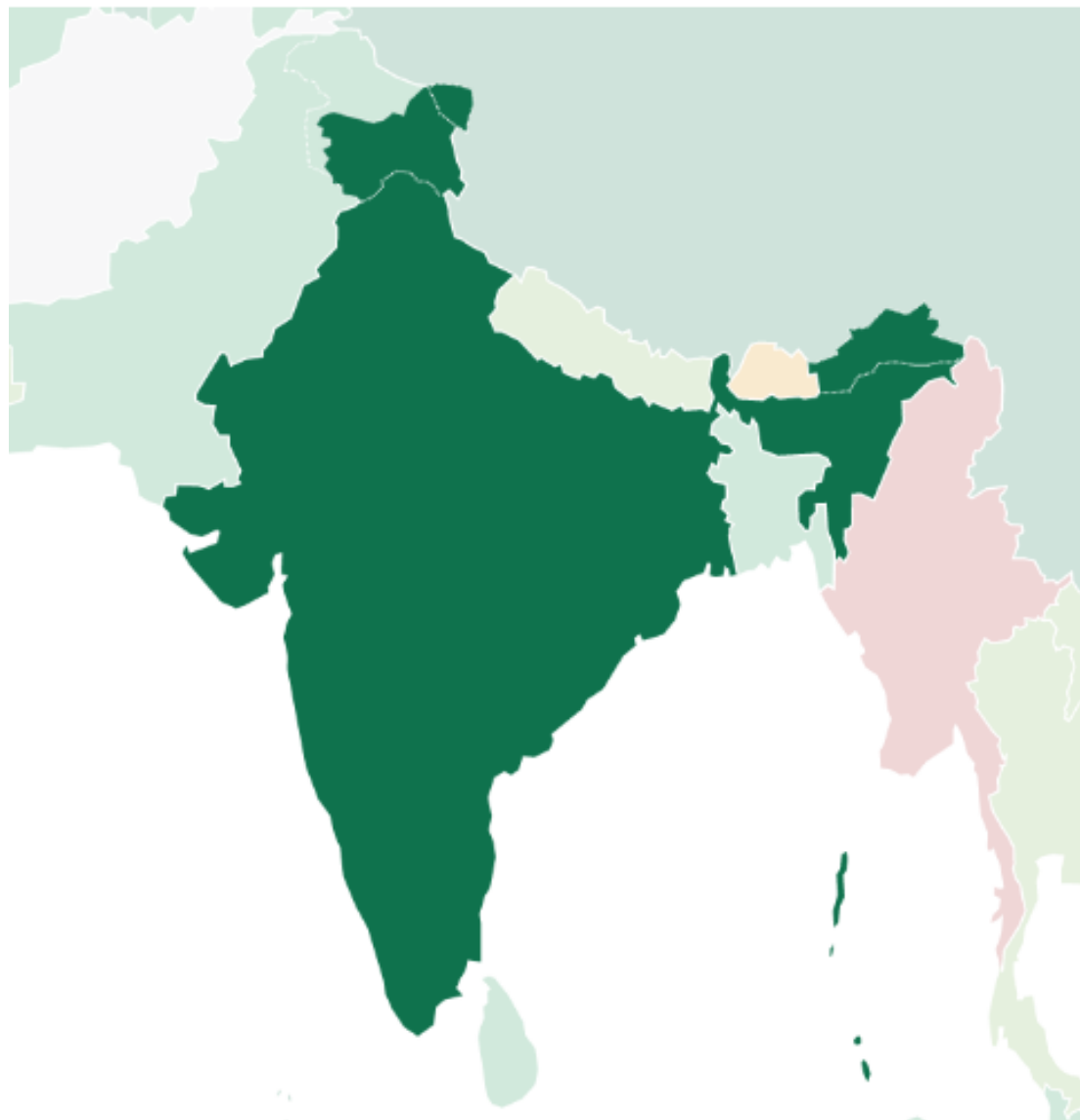
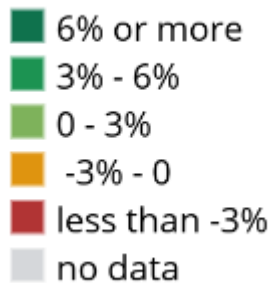


進行第二次「進口替代」，讓鋼鐵及化工產品在地生產，因為簽署了大量貿易協定，恐無法像台、韓透過政府成立企業或補貼來完成。



三星手機零組件由中國供應，每天下午4點貨櫃卡車自東莞出發，第二天下午4點準時運到越南北部三星工廠。

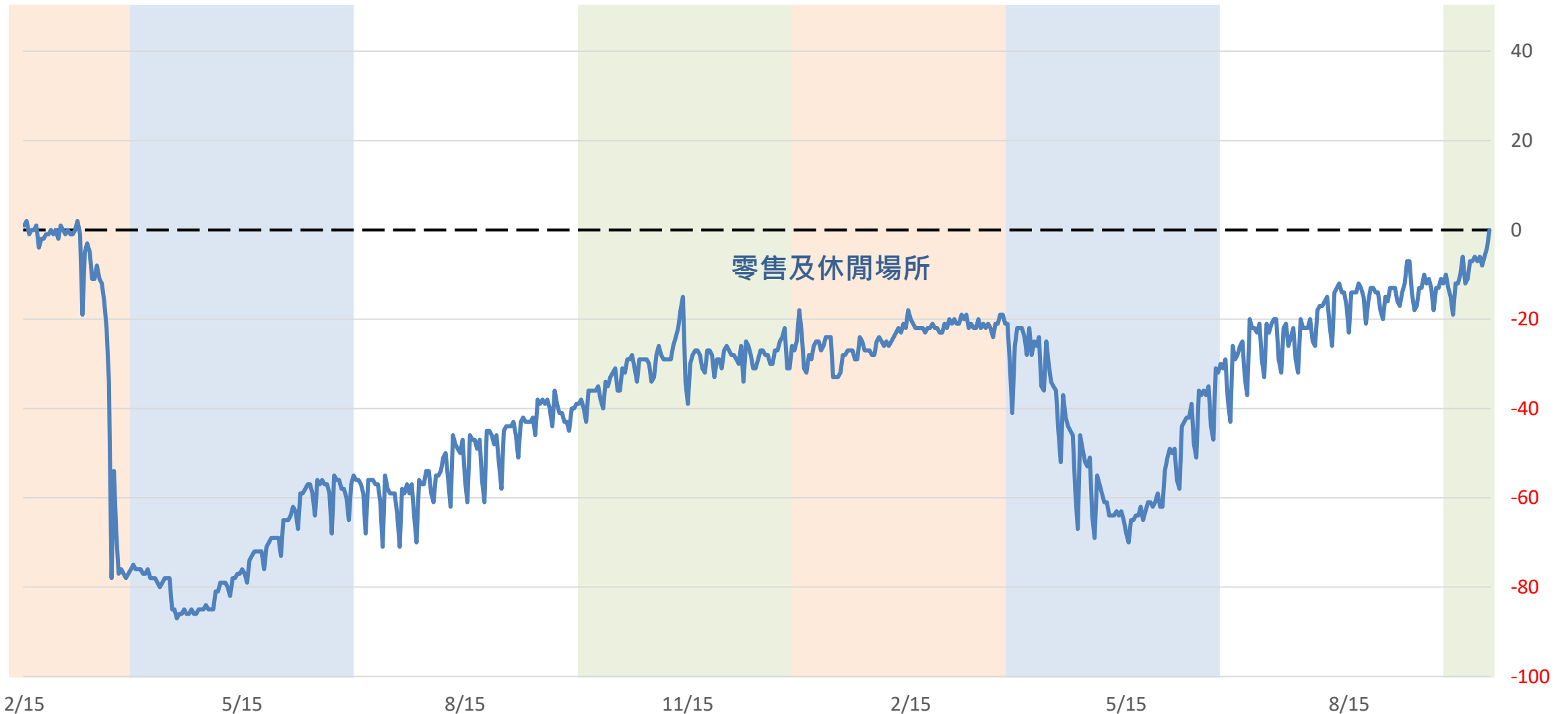
2021



關鍵字: 供應鏈、基建

	GDP	CPI	經常帳	政府債
2020	-7.3	6.2	0.9	89.6
2021	9.5	5.6	-1.0	90.6
2022	8.5	4.9	-1.4	88.8

疫情對人流趨勢影響-印度



2/15 5/15 8/15 11/15 2/15 5/15 8/15
Source: Google COVID-19 Community Mobility Report

東南亞及南亞政經風險-未來一年

風險指數：■ 警戒 ■ 擔憂 ■ 一般

	順序	2021/9	順序	2021/6	順序	2021/3
印尼	1	疫情 80	1	疫情 76	1	疫情 65
	2	政府債務 44	2	政府債務 64	2	政府債務 60
	3	美國貨幣政策 36	3	美國貨幣政策 40	3	失業 40
馬來西亞	1	疫情 100	1	疫情 100	1	疫情 100
	2	中國經濟降溫 55	2	政局不穩 80	2	政局不穩 67
	3	政局不穩 38	3	通膨/ 政府債務 / 美國貨幣政策* 20	3	政府債務 27
菲律賓	1	疫情 97	1	疫情 97	1	疫情 82
	2	美國貨幣政策 46	2	通膨 33	2	通膨 51
	3	通膨 35	3	政府債務 27	3	失業 29
新加坡	1	疫情 100	1	疫情 100	1	失業 60
	2	消費疲弱 / 勞力不足 40	2	勞動市場復甦遲緩 / 外勞人力調整 40	2	金融波動 / 經濟復甦與轉型 50
	3	全球需求不振 / 全球金融紊亂 30				
泰國	1	疫情 100	1	疫情 100	1	疫情 95
	2	失業增加 50	2	房貸及企業負債增加 / 失業 55	2	政局不穩 45
	3	房貸及企業負債增加 / 政治不穩定 35			3	房貸及企業負債增加 40
印度	1	疫情 68	1	疫情 100	1	疫情 56
	2	失業增加 / 美國貨幣政策 33	2	通膨 55	2	通膨 40
			3	原物料價格上漲 23	3	政府債務 36

2021



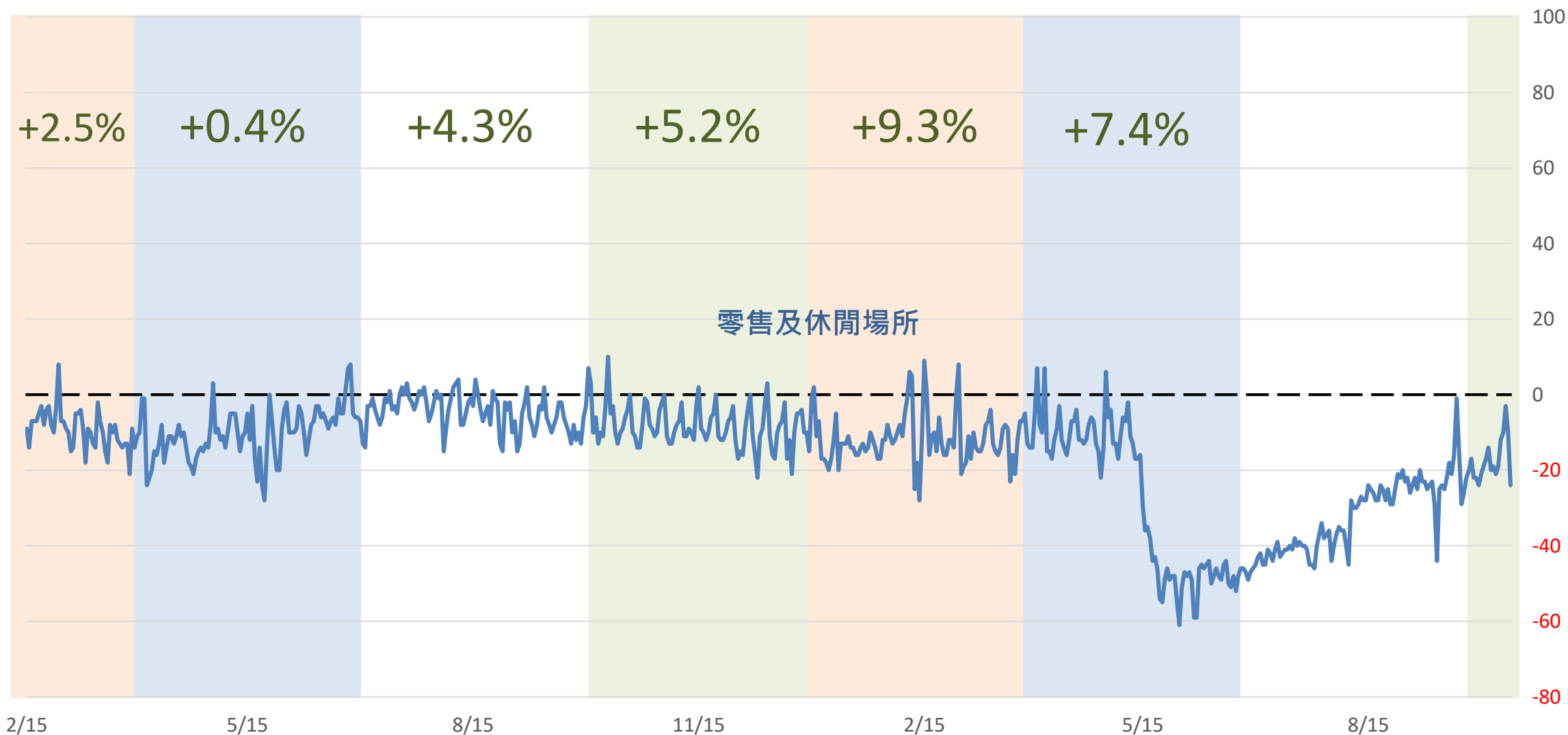
- 6% or more
- 3% - 6%
- 0 - 3%
- 3% - 0
- less than -3%
- no data

關鍵字: 疫苗、晶片

	GDP	CPI	經常帳	政府債
2020	3.1	-0.2	14.2	32.7
2021	5.9	1.6	15.6	27.2
2022	3.3	1.5	15.2	22.8

Source: IMF, World Economic Outlook, 2021/10

疫情對人流趨勢影響-台灣



2/15

5/15

8/15

11/15

2/15

5/15

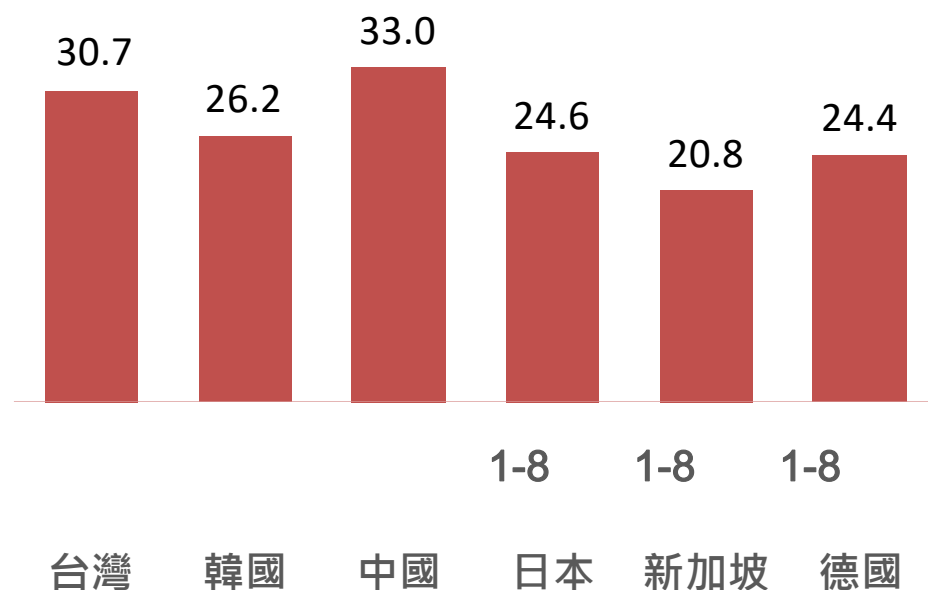
8/15

Source: Google COVID-19 Community Mobility Report

出口國際比較(2021年1-9月)

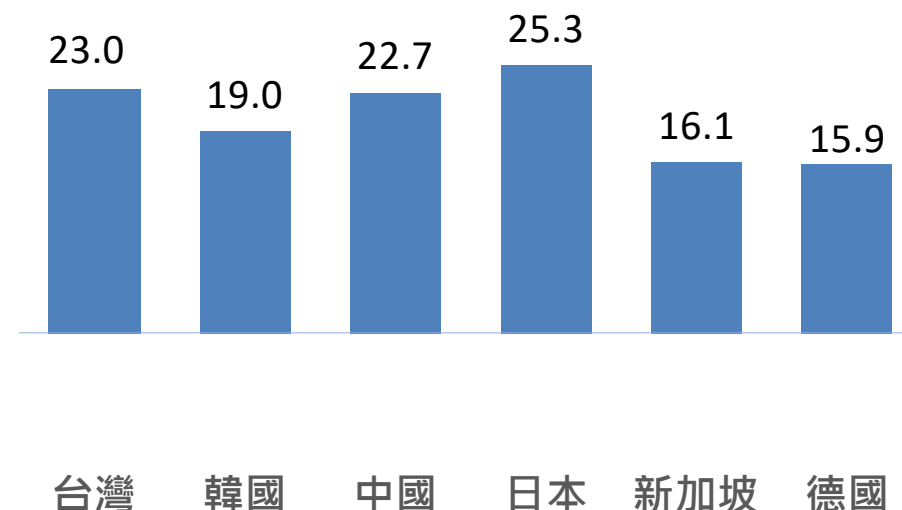
以美元計

單位：%



以當地貨幣計

單位：%



資料來源：我國財政部統計處、中國海關總署、韓國MOTIE、日本財務省貿易統計、德國統計局、新加坡統計局。

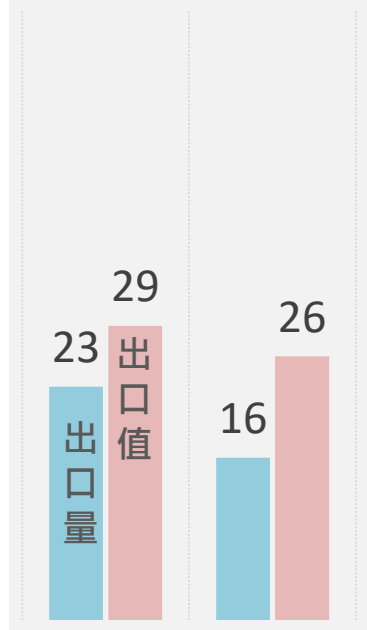
出口量-值分析(2021年1-8月)

占出口比重

ICT 51.7%

成長率

電子 資通視聽

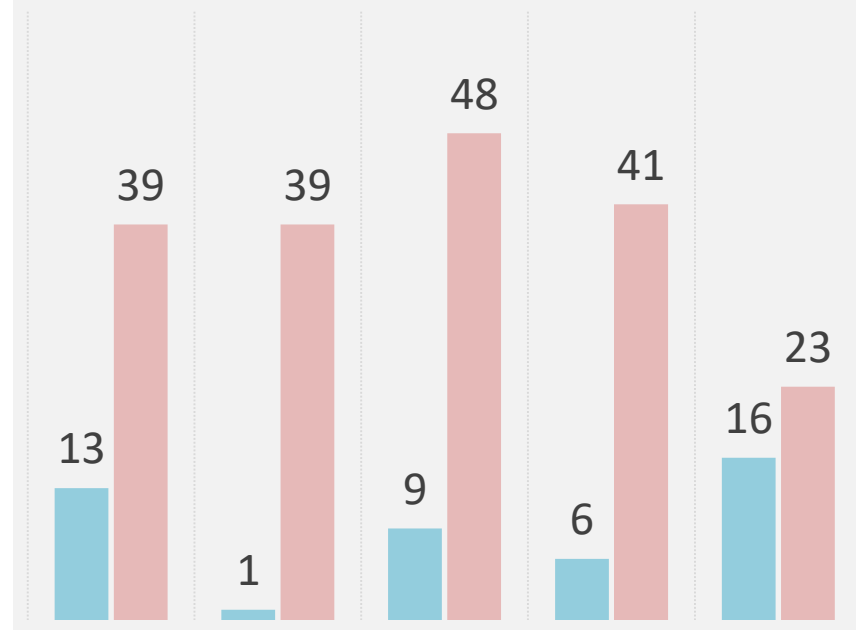


占出口比重

原物料 24.9%

成長率

基本金屬 礦產品 塑、橡膠 化學 紡織



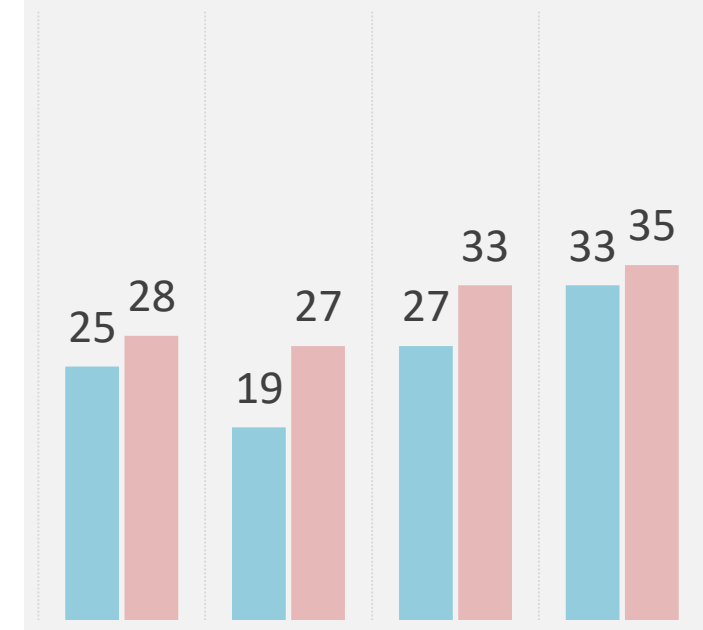
占出口比重

設備 17.6%

成長率

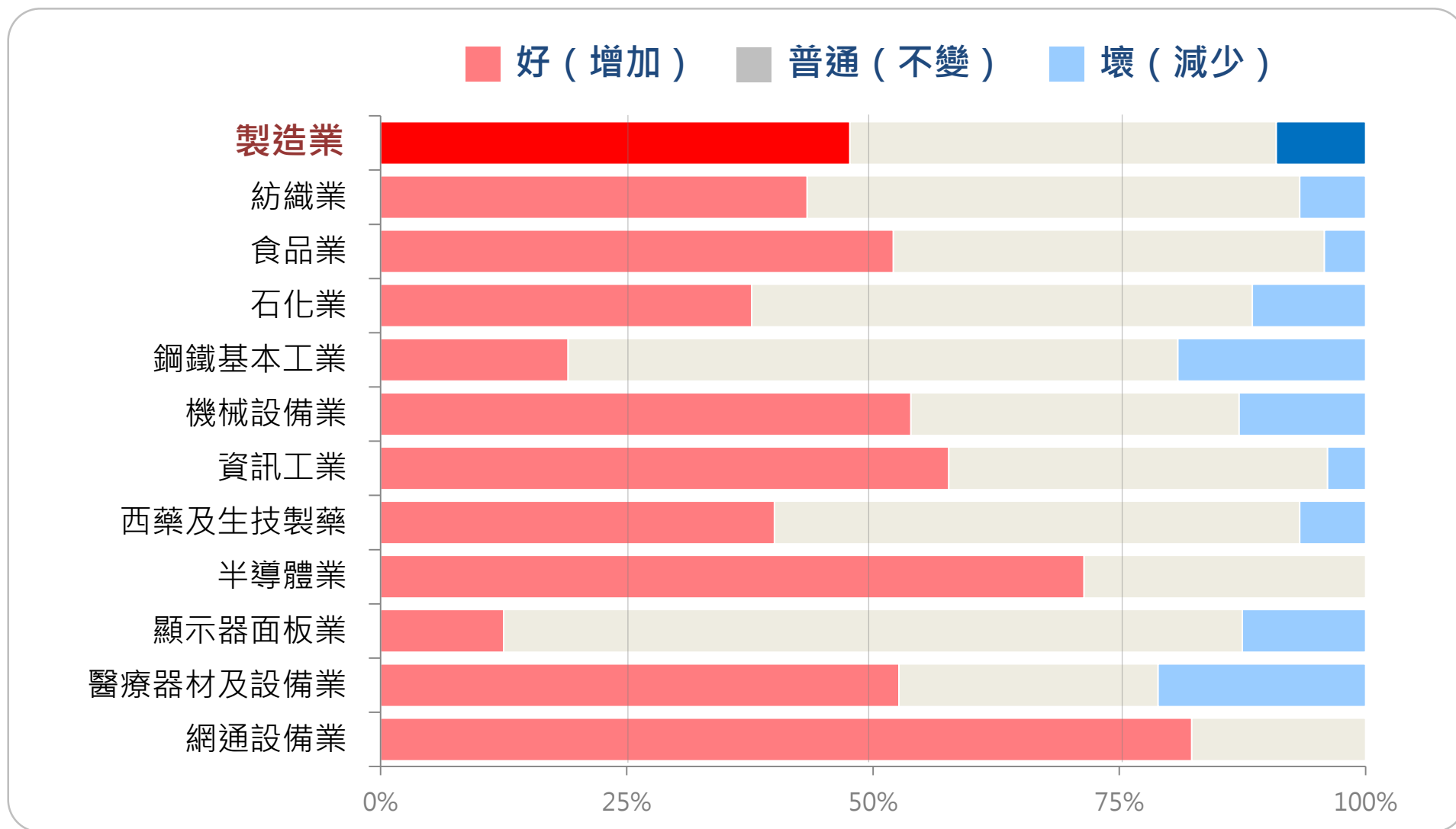
單位：%

機械 光學精密 電機 運輸工具



註：出口數量指數成長率為自行計算
資料來源：財政部。

製造業看2022年景氣

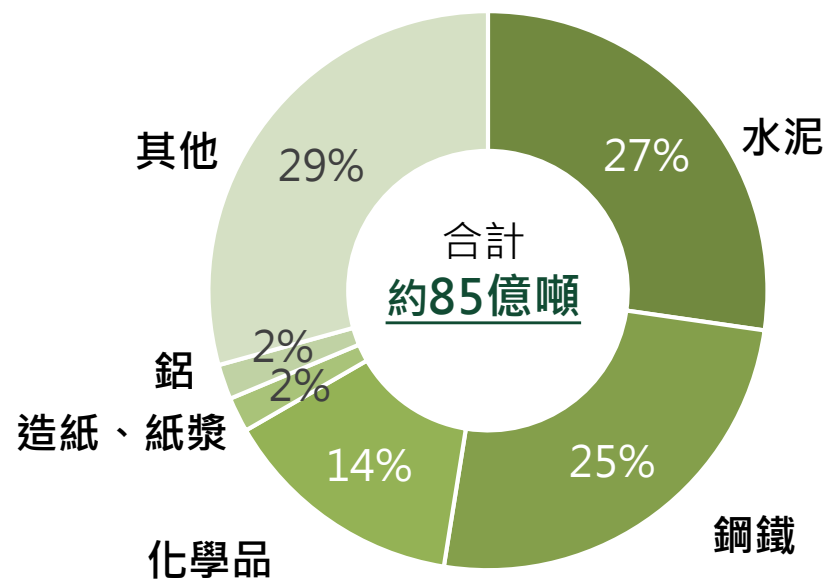


2022展望-傳產製造業

行業 / 家數	有利因素	不利因素	因應策略	有話要說
紡織 29	疫情趨緩，帶動轉單與新需求(14)	• 匯率 (9) • 原物料成本及運費(7)	• 增加新產品 • 分散生產基地及市場	• 外銷受船運影響甚鉅, 期望有合理控管機制。 • 積極洽簽FTA協助企業爭取公平貿易機會。
食品 47	疫情趨緩，消費復甦 (21)	• 疫情 (24) • 原物料成本及運費(11)	• 開發新產品及新組合 • 加強電商及新通路	穩定原物料及包材價格，否則漲幅成本幾乎都是廠商自行吸收，無法即時反應在客戶端上。
石化 60	疫情趨緩，帶動經濟需求 (23)	• 疫情 (22) • 原物料成本及運輸問題(12)	調整產銷結構及漲價	要關心碳中和及碳稅問題。
鋼鐵 21	• 各國基建 (6) • 中國鋼鐵減產及取消退稅 (4)	• 疫情 (7) • 原材料價格及交期 (4)	• 分散貨源 • 海外投資貼近市場 • 減少庫存	各國宣布「碳中和」、碳權、碳稅、淨零排放政策或目標，將影響產品之進出成本。
機械 39	• 疫情趨緩 (7) • 自動化及電動車 (5)	• 原物料成本 (12) • 匯率(9)	分散市場、避險操作	• 匯率持續升值不利出口、 • 各國相繼簽訂FTA，台灣受不公平貿易弱勢。

調查期間為2020年8/3~9/3，問卷寄出1,093份,回收459份。
資料來源：台灣經濟研究院。

2018年產業CO₂排放量



資料來源: 日本經濟新聞

水泥業減碳

改變
原材
料



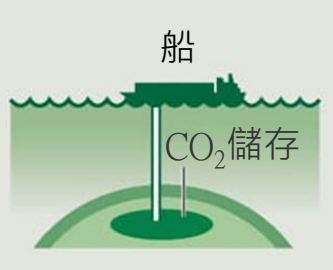
LafargeHolcim Ltd.(瑞士)

將部分水泥熟料轉換為其他成分

大成建設(日本)

用鋼鐵廠礦渣代替水泥

收集
和儲
存



海德堡水泥(德國)

全球第一家商業工廠將於 2024 年在挪威營運。可減少5成CO₂排放量。

CO₂
的
利用



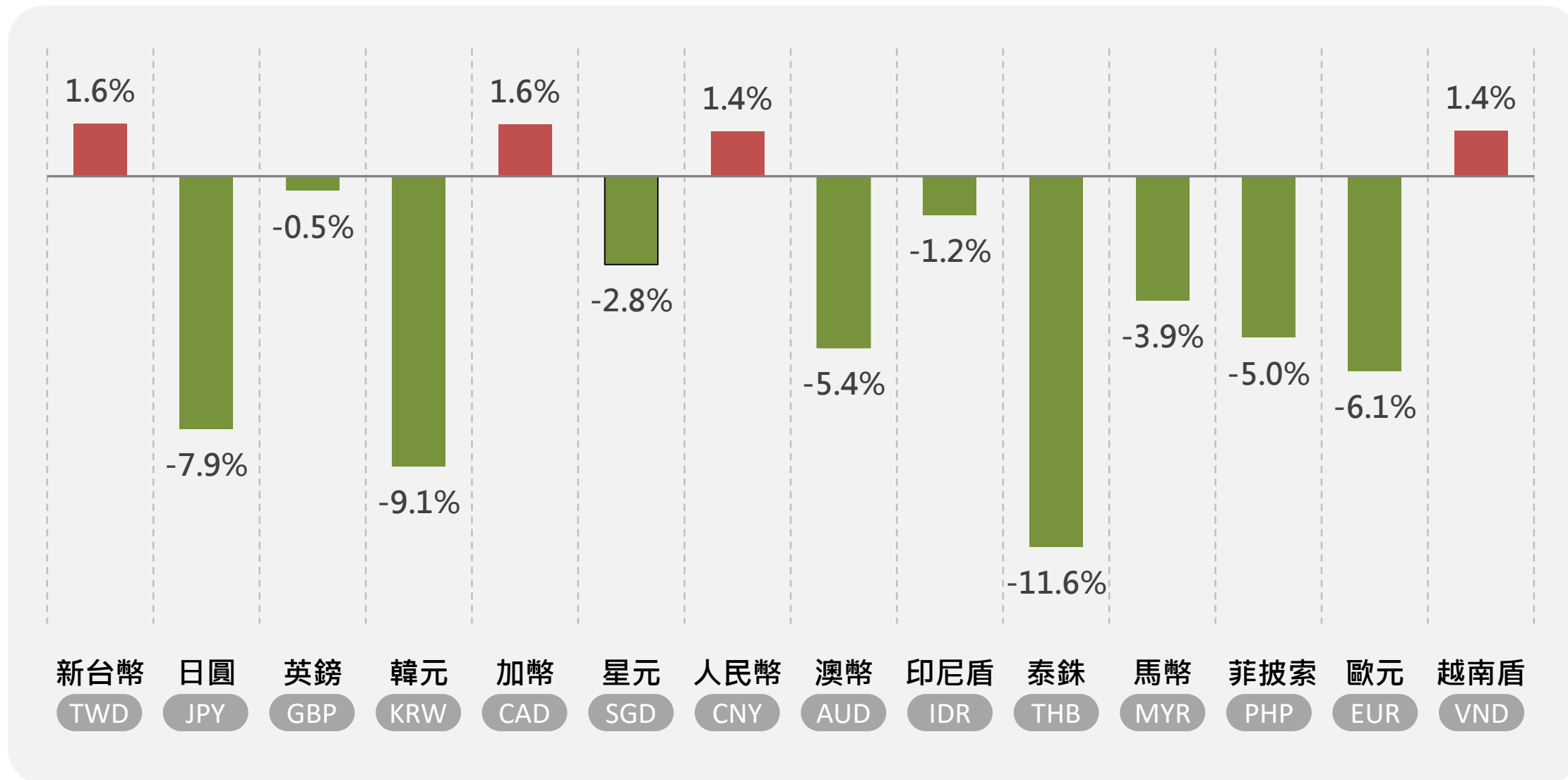
Carbon Built (美國)

與混凝土混合而不與廢氣分離。成本降低7~15%，且減少5成以上CO₂。

Carbon Cure Technologies(加拿大)

使用分離出的CO₂來硬化混凝土。

2021年貨幣升貶(~10/8)



資料來源: 中央銀行

兩岸申請加入CPTPP

TPP越來越受關注



會員國

手續完成

日本、加拿大、墨西哥、秘魯、越南、新加坡、澳洲、紐西蘭

手續未完

智利、汶萊、馬來西亞

交涉中

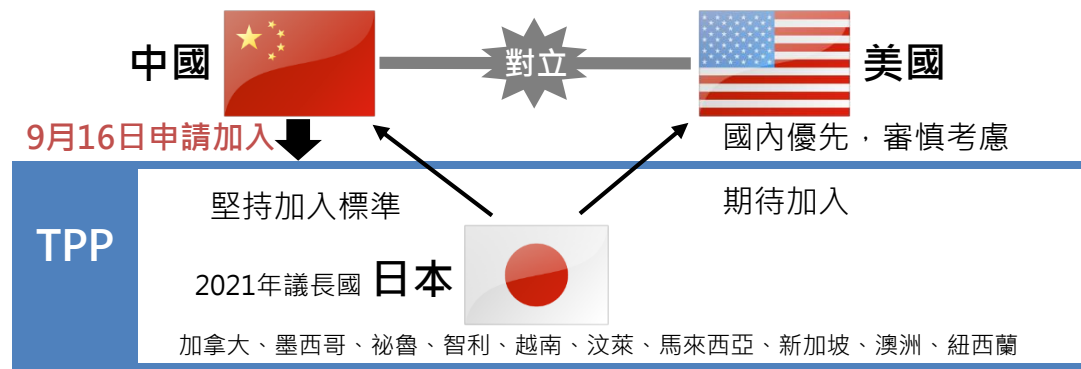
英國

申請加入

中國、台灣

考慮加入

韓國、泰國



TPP規範

中國可能障礙

國有企業

禁止政策補貼

國有企業本質難以改變

數據流通

禁止強制公開源代碼

政府常要求外商公開資訊

政府採購

禁止歧視外商

常以安全為由限制外商運作

強迫勞動

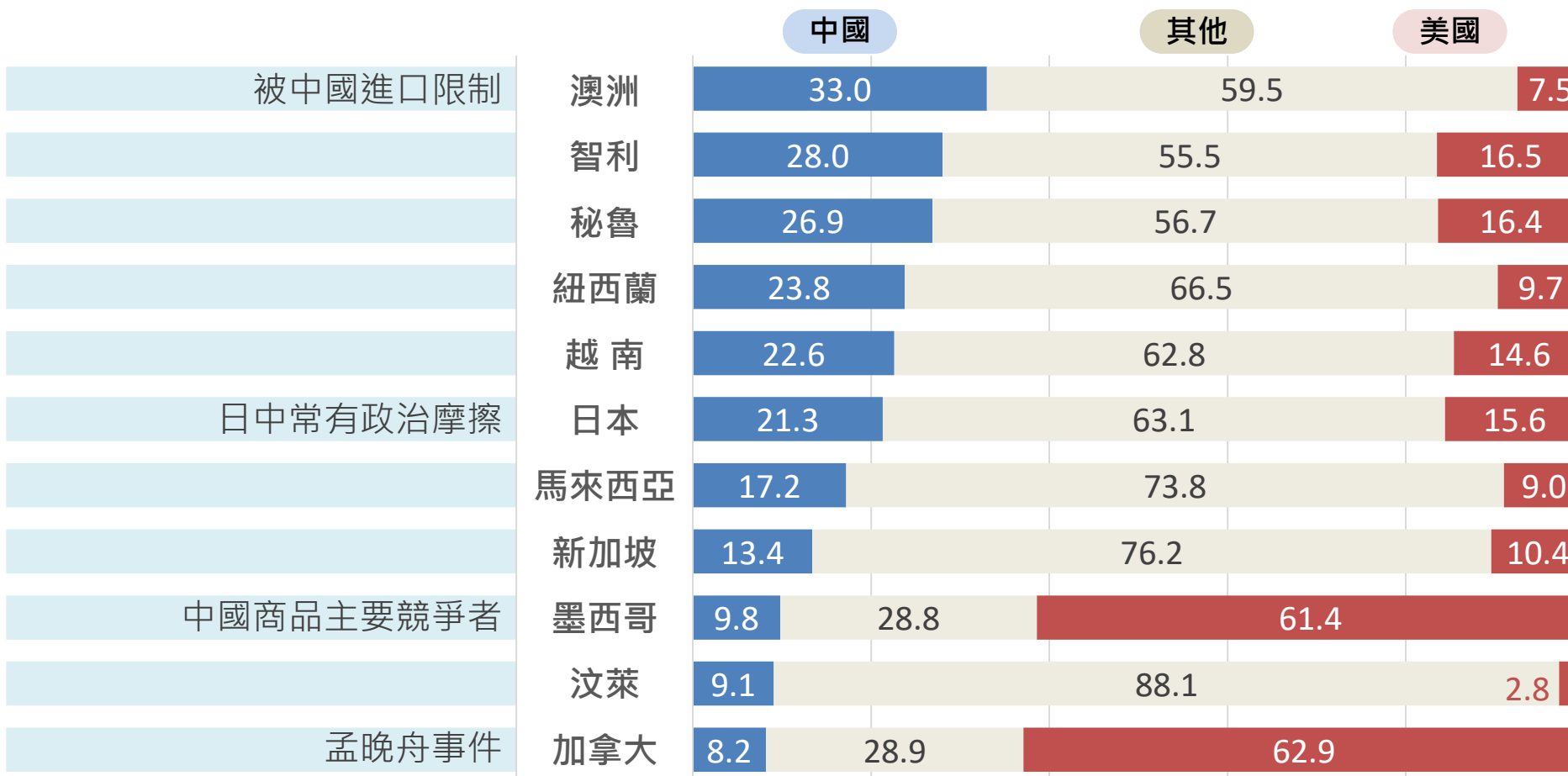
禁止強迫勞動及進口相關產品

新疆爭議

CPTPP成員與中、美貿易關係

與中國爭議

雙邊貿易占該國貿易比重 (%)



資料來源：Jeffrey J. Schott (2021), "China is a more important trading partner than the US for most CPTPP members", PIIE, September 23, 2021

2022展望-資通訊及生技

行業 / 家數	有利因素	不利因素	因應策略	有話要說
資訊 27	疫情趨緩、帶動經濟與新需求 (8)	<ul style="list-style-type: none"> 缺料 (11) 匯率 (6) 	提前備貨或導入替代料件	-
西藥生技 15	疫情利多 (5)	原物料價格(4)	加速新產品研發	-
半導體 14	5G及AI帶動需求 (6)	<ul style="list-style-type: none"> 疫情 (4) 貿易戰 (3) 	<ul style="list-style-type: none"> 精進研發 分散風險 	<ul style="list-style-type: none"> 協助廠商取得廠房並留住人才。 本公司生產及研發大部分均以台灣為主，台灣近年來面臨缺水缺電挑戰，加上產業對水電需求持續上升，預料水電不足將是未來幾年主要問題。
面板 8	疫情帶動需求 (4)	缺料 (2)	動態調整產品組合	-
醫療器材 20	疫情帶動需求 (8)	原物料價格(7)	<ul style="list-style-type: none"> 提前備料 反應成本調整報價 	<ul style="list-style-type: none"> 台灣缺工及人才短缺。 運輸不順影響營運。
網通 17	5G 及AI等新科技帶動需求 (9)	缺料 (7)	提前備貨、提高庫存或導入替代料件	台商回台投資增加，人力短缺狀況日趨嚴重，建議政府提高雇用外勞額度。

調查期間為2020年8/3~9/3，問卷寄出1,093份，回收459份。
資料來源：台灣經濟研究院。

供應鏈中斷-以按摩浴缸為例

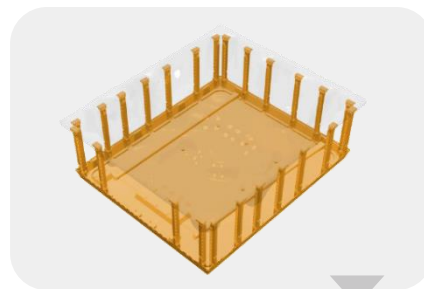
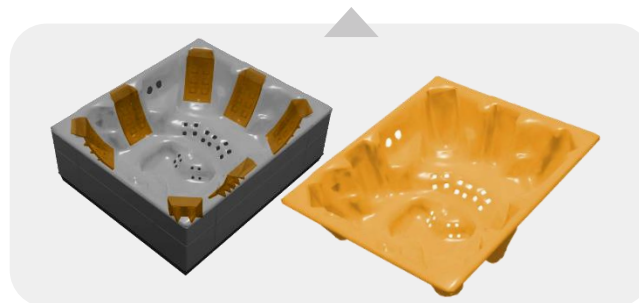


美國猶他州工廠

化學品
塑膠 40,000加侖
製品 每天
400張 零件
60,000個

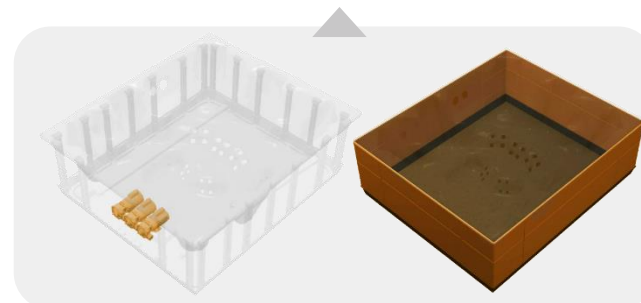
疫情後客戶要等6個月才能交貨，以往只需要數周，零件來自7個國家和美國14個州，累計哩程140百萬公里。

2021年2月德州大風雪使化工廠停工，浴缸外殼的壓克力板及防滑座椅斷料，公司被迫減產75%，2個月後才恢復，現在都要保持較高庫存。



外框需要的卡車運輸因疫情停工造成運力不足。

自中國採購的泵浦和外箱因為西岸長灘和奧克蘭塞港，使得海運和卡車運輸陷入困境，最後只能用空運應急。

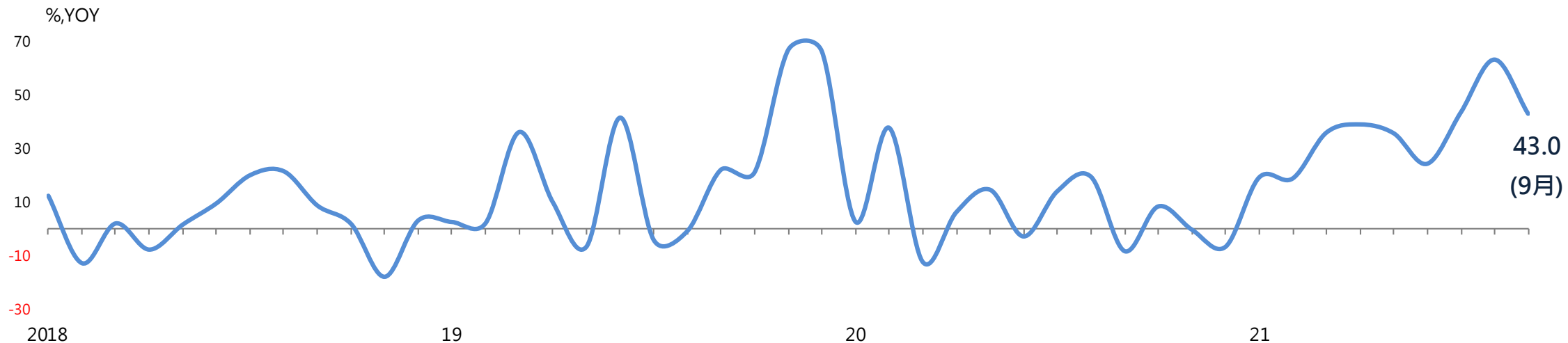


控制溫度的液晶螢幕從中國大陸和台灣進口，在墨西哥組裝，因為需求暴增加上日本廠商失火，導致全球半導體短缺，使相關設備供不應求。

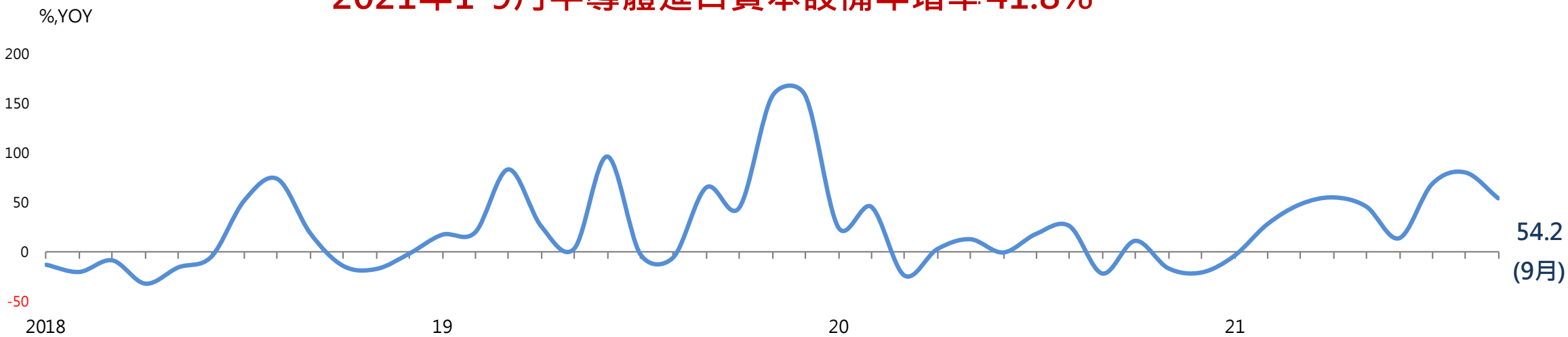


廣州製造的噴水機，經巴拿馬運河運往紐奧良入境，因西岸大塞港，經美東相對較快。

2021年1-9月進口資本設備年增率 36.1%

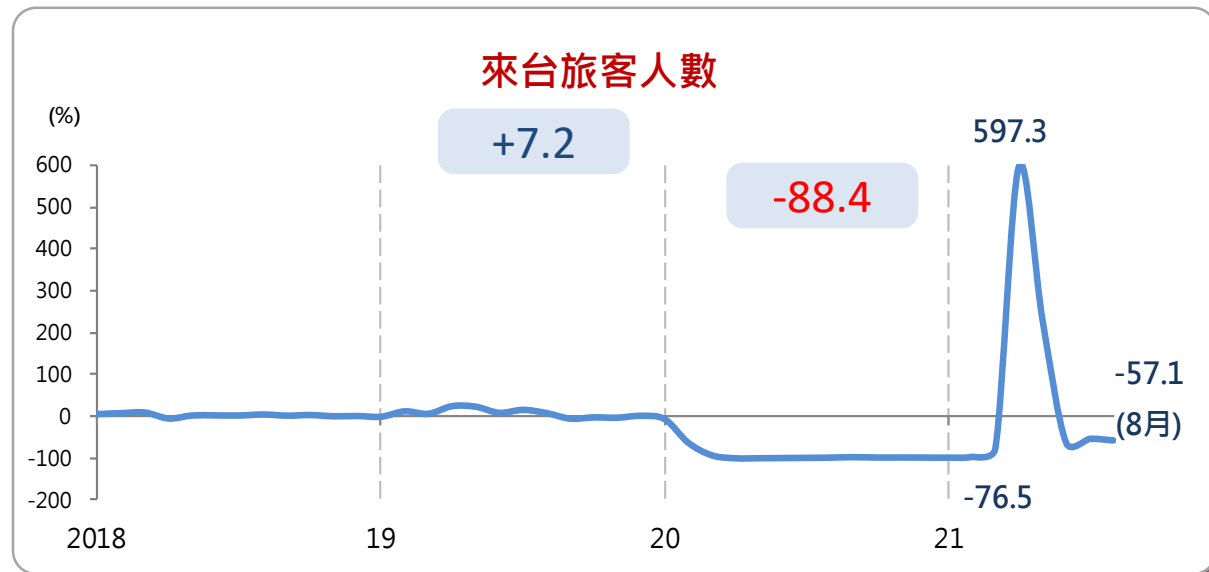
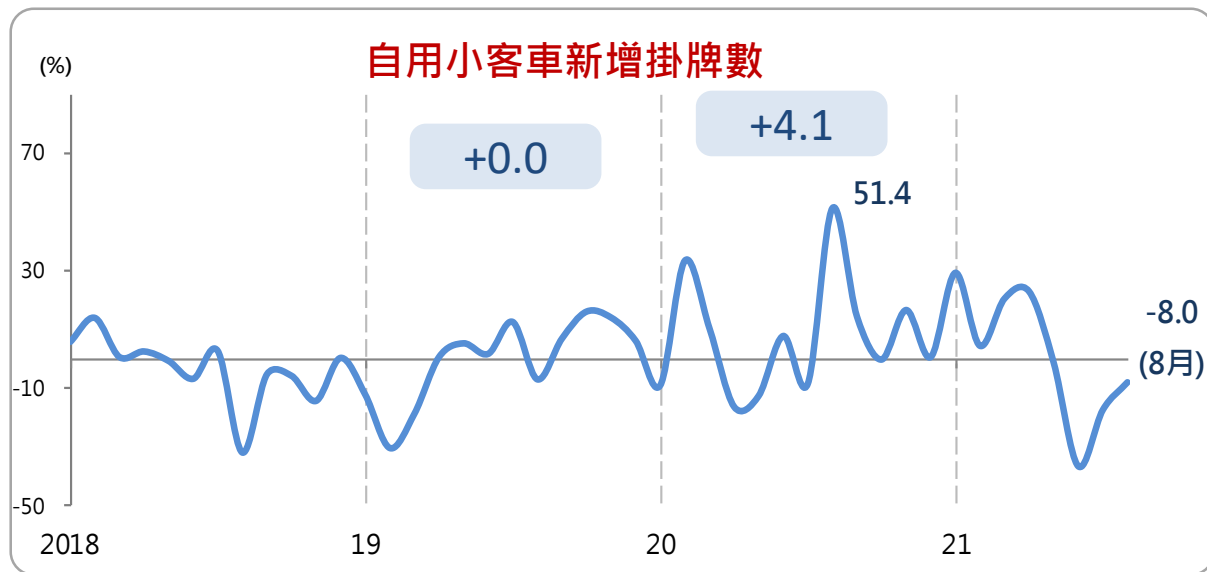
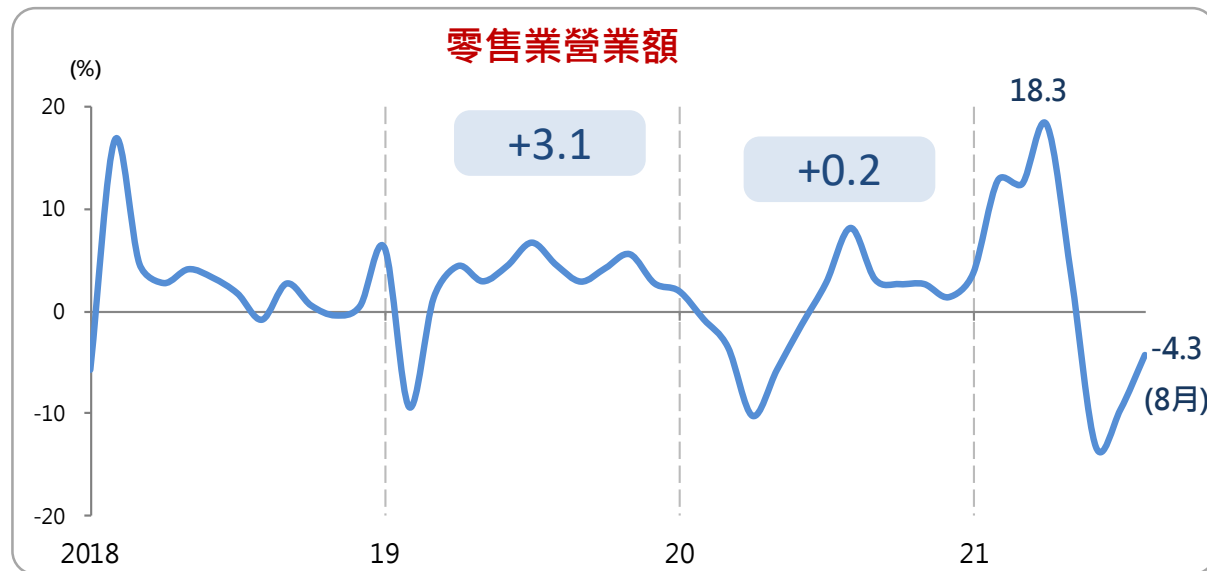


2021年1-9月半導體進口資本設備年增率 41.8%



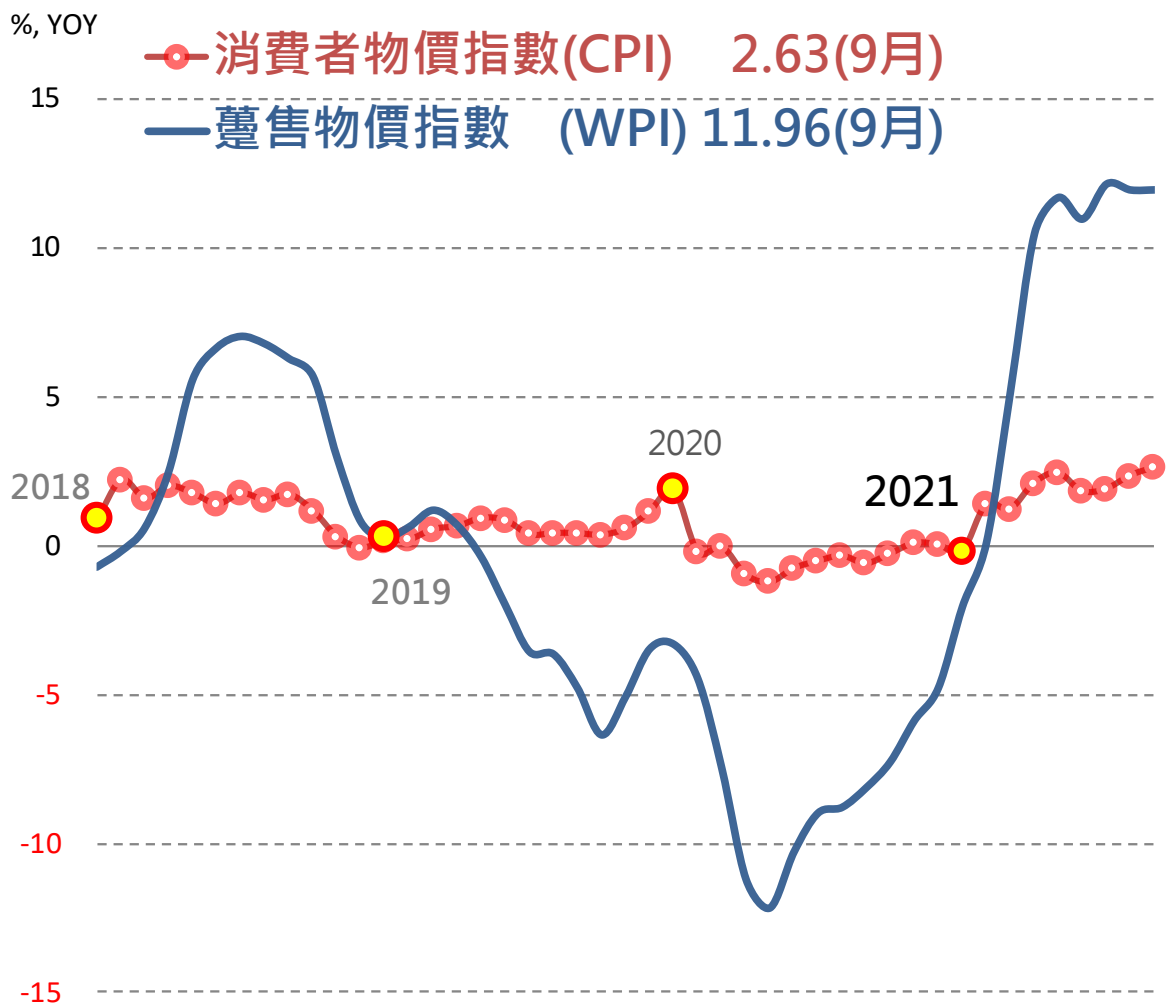
資料來源：財政部。

消費



資料來源：經濟部、證交所、櫃買中心、交通部。

物價



交通及通訊

7.20

食物

3.55

教養娛樂

2.84

CPI總指數

2.63

衣著

1.67

居住

1.35

醫藥保健

0.32

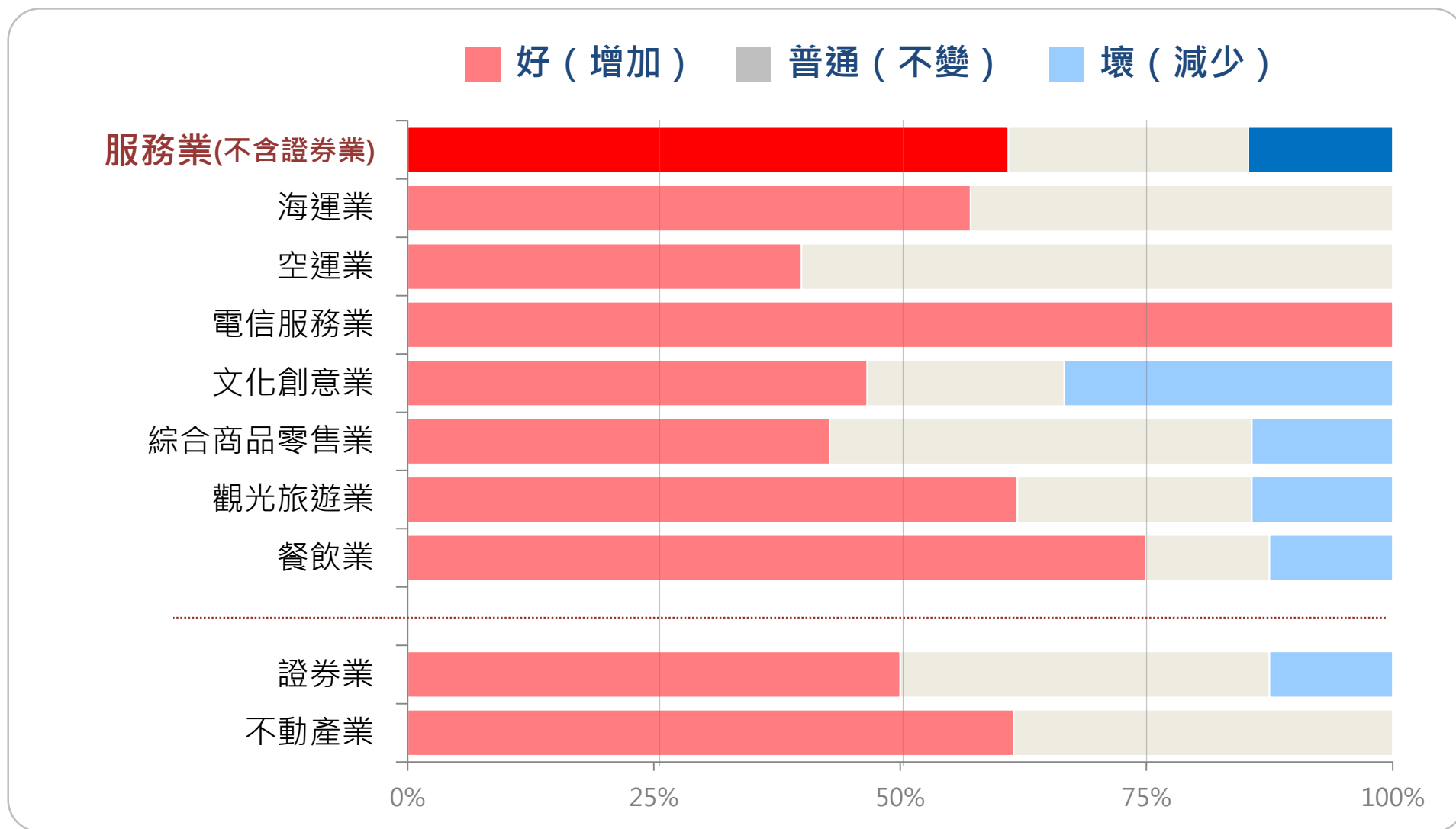
雜項

-0.08

2021年1-9月年增率 消費者物價指數 1.74% 躉售物價指數 7.93%

資料來源：行政院主計總處。

服務及不動產業看2022年景氣



2022展望-服務業及不動產業

行業 / 家數	有利因素	不利因素	因應策略	有話要說
海運 7	疫情商機 (3)	成本增加 (2)	適度反應運價	-
空運 5	疫情趨緩 (5)	疫情 (4)	<ul style="list-style-type: none"> 拉高貨運比重 彈性調整運能 	-
電信 3	5G (2)	疫情 (2)	<ul style="list-style-type: none"> 布局新科技 異業結盟及跨界整合 	<p>IDC 數據中心機房服務需要穩定電力供應，政府須協助解決國內缺電之問題。</p> <ul style="list-style-type: none"> 版權商與代理商與系統業者垂直壟斷及授權金之差別待遇。 網路OTT平台及盜版猖獗，希望相關單位立法管理並輔導合法業者軟硬體之加強
文創 15	疫情帶來商機 (6)	疫情 (8)	數位轉型	-
零售 7	-	疫情 (4)	提供外帶及線上服務	-
觀光 21	疫情趨緩 (14)	疫情 (14)	滾動式調整	肺炎防疫政策須與國際接軌及同步，不要國際開始恢復商業活動，台灣無法加入或是落後先加入國際之商業活動。
餐飲 24	疫情趨緩 (13)	疫情 (14)	電商及外送	政府協助中小企業數位轉型。
證券 8	資金寬鬆 (3)	Fed政策 (2)	持續數位轉型，打造平台及系統。	-
不動產 14	低利環境 (5)	政策 (5)	調整推案量	營建勞動人力短缺

調查期間為2020年8/3~9/3，問卷寄出1,093份，回收459份。
資料來源：台灣經濟研究院。

簡報結束 敬請指教

TIER <http://www.tier.org.tw>

孫明德 | 台灣經濟研究院景氣預測中心

| d15594@tier.org.tw | 02-2586-5000 #222