

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：賴彥婷/四等專員

派赴國家：美國 紐約

出國期間：103 年 10 月 12 日~10 月 19 日

報告日期：104 年 1 月

## 目錄

壹、 前言 .....	1
貳、 美國主要經濟指標 .....	2
一、 國內生產毛額之修正與現況 .....	2
二、 個人消費支出占 GDP 比重攀升 .....	3
三、 輸出入及經常帳改善 .....	5
四、 物價穩定.....	7
五、 勞動市場前景樂觀.....	10
六、 其他重要經濟指標.....	13
參、 台灣主要經濟指標簡介及現況說明 .....	16
一、 國內生產毛額.....	16
二、 經常帳順差.....	18
三、 物價平穩.....	19
四、 勞動市場改善.....	21
五、 其他重要經濟指標.....	22
肆、 美國經濟轉強有利台灣外貿表現.....	25
一、 2014 年對美國出口成長 7.1% 最高 .....	25
二、 頁岩油氣開發有利全球油價下滑，致台灣進口成本下降 .....	26
伍、 結論與建議 .....	27
陸、 參考資料 .....	28

## 壹、前言

「美國經濟：解讀經濟指標」訓練課程係由美國紐約聯邦準備銀行(Federal Reserve Bank of New York，簡稱 FRBNY)舉辦。參加學員來自 35 個國家的央行及統計部門人員，總計 35 人，講師則由紐約聯邦準備銀行(Federal Reserve Bank of New York, FRBNY)、德意志銀行證券公司(Deutsche Bank Securities)及大和證券(Daiwa Securities)等多位經濟學家及資深主管擔任。

此次課程主要內容涵蓋美國重要經濟指標的編製方法、公布時程、運用及現況，可使學員更深入了解美國各項經濟指標的應用及走勢，以及判斷國際經濟情勢的方法。

台灣是小型開放經濟體，國外需求為經濟成長動力，美國則為全球最大經濟體，其經濟走向牽動全球景氣；觀察其主要經濟指標，有助於判研台灣未來的經濟情勢。近期美國經濟指標的表現，其景氣穩健復甦，有利台灣出口擴張，惟其再工業化及製造業回流亦可能促使全球分工體系改變，台灣應趁勢把握台美製造業合作的契機。此外，美國 QE 退場可能影響新興經濟體資金流動及金融穩定，應審慎關注其發展。

本報告分為五章，第壹章為前言，第貳章綜合本次課程內容重點，介紹美國重要經濟指標及其最近趨勢，包括國內生產毛額、個人消費支出、輸出入、經常帳、物價、勞動市場及其他經濟指標之解讀。第參章說明台灣重要經濟指標的編製方法及其現況，並與美國比較，第肆章介紹美國經濟復甦對台灣經貿的影響，最後為結論與建議。

## 貳、美國主要經濟指標

### 一、國內生產毛額之修正與現況

美國聯邦準備理事會(Federal Reserve Board, FRB)的主要任務為促進充分就業及維持物價穩定，這兩者與 GDP 的關係密切，因此 GDP 為 FRBNY 觀測的重要指標之一。美國 GDP 由經濟分析局(Bureau of Economic Analysis, BEA)編製及發布。為提供更即時的資訊以觀測美國經濟情勢，BEA 在每季結束後的第一個月底公布上季初估值(Advanced estimate)，此時的資料並不完整，且多係根據過往趨勢所做的預測；因此待取得較晚公布之營建、投資與貿易資料，在兩個月後陸續公布初步(Preliminary)與最終(Final)的統計。

以支出面觀察 GDP 的組成項目，包括個人消費、民間投資、政府支出及投資、輸出及輸入，其中以民間消費為最大組成份子，占美國 GDP 將近 7 成。根據 BEA 公布的最新數據，2014 年第 3 季美國 GDP 成長 5.0%(表 1)，創 11 年來新高；美國經濟強勁，引領全球景氣穩步擴展。其中以個人消費支出及民間投資對 GDP 成長貢獻最大，分別為 2.2 及 1.2 個百分點，而由於外部需求增加及石油進口減少，使得輸出成長 4.5%、進口衰退 0.9%，致淨輸出亦對 GDP 成長貢獻 0.8 個百分點。

表 1、2014 年第 3 季美國實質國內生產毛額

單位：%；百分點

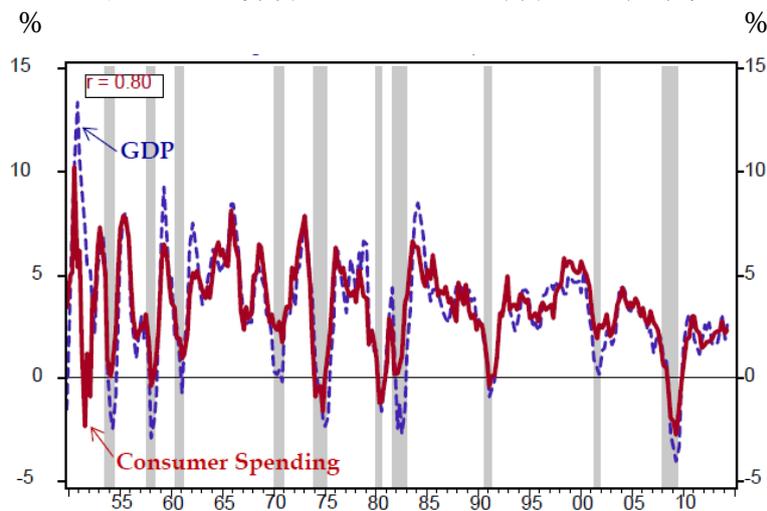
	季增率	貢獻度
國內生產毛額	5.0	5.0
個人消費支出	3.2	2.2
民間投資	7.2	1.2
淨輸出	-	0.8
其中：輸出	4.5	0.6
輸入	-0.9	0.2
政府消費及投資	4.4	0.8
聯邦政府	9.9	0.7
其中：國防	16.0	0.7
州政府	1.1	0.1

資料來源：BEA

## 二、個人消費支出占 GDP 比重攀升

個人消費支出(Personal Consumption Expenditures, PCE)占美國 GDP 的比重近 7 成，是影響美國經濟景氣最主要的來源；且因係按月調查，通常做為經濟成長的領先指標，PCE 與實質 GDP 年增率的趨勢相近，兩者的相關係數達 0.8(圖 1)。

圖 1、美國實質 GDP 及個人消費支出年增率

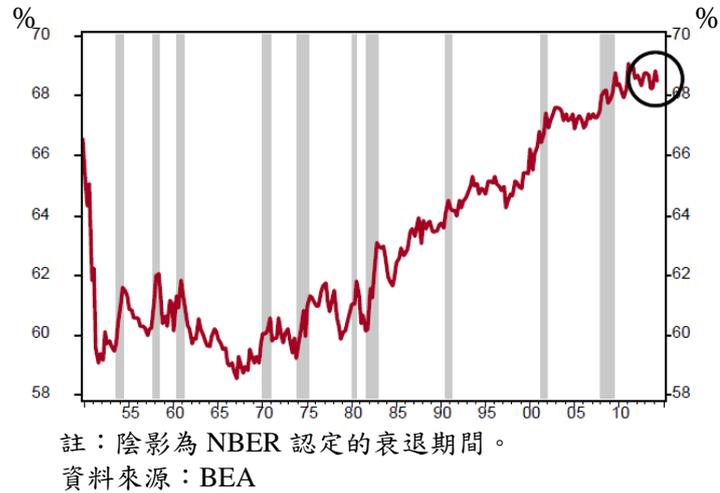


註：陰影為 NBER 認定的衰退期間。

資料來源：BEA

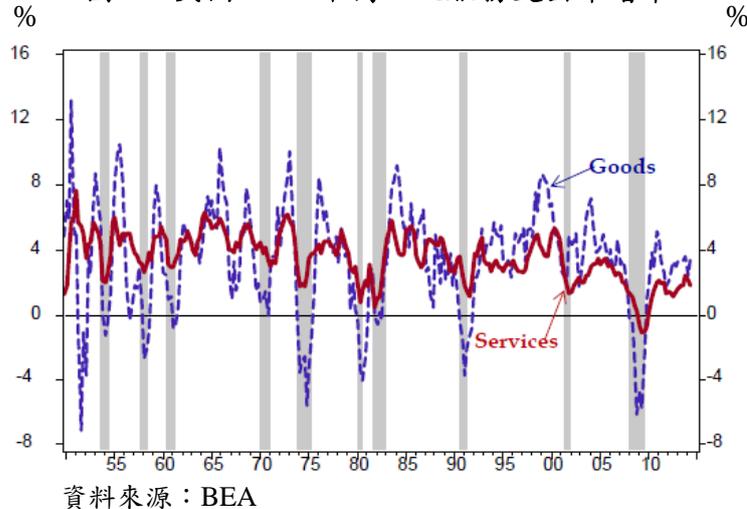
惟由於美國的個人消費支出占 GDP 比重不斷攀升(圖 2)，2014 年第 3 季達 68.2%，有些分析認為，美國應減少對個人消費支出的依賴，增加出口及投資支出的比重，以平衡經濟。

圖 2、美國個人消費支出占 GDP 比重



個人消費支出的組成項目有商品及服務支出，商品支出包括汽車、家具等耐久財，以及食物、衣服和瓦斯等非耐久財；服務則含醫療、住宿及運輸等支出。服務支出占總支出的比重較商品大，超過 6 成，惟由於商品中的耐久財具有潛在壓抑需求<sup>1</sup>(pent-up demand)的特性，因此變動較大，也使得商品支出的波動較服務支出大(圖 3)。

圖 3、美國 PCE 中商品及服務支出年增率



<sup>1</sup>潛在壓抑需求 (pent-up demand)的反彈效果通常在經濟衰退結束後顯現，因為消費者在經濟衰退時已累積儲蓄或者延後消費，此種潛在壓抑需求亦是經濟衰退後能快速復甦的原因之一。

表 2 列示各總體經濟變數與實質消費支出的相關係數，其中以失業率對個人消費支出的關聯性最大，惟難以僅靠單一指標來預測消費支出，因此 FRBNY 會以多個變數來綜合判斷個人消費支出的走勢，除下列指標外，如工作時數及實質零售銷售等皆為經常使用的判斷指標。

表 2、美國經濟指標與實質個人消費支出的相關係數

單位：%

經濟變數(YOY)	相關係數(1988~2013)
失業率	-0.72
首次請領失業保險人數年增率	-0.6
房價年增率	0.69
消費者貸款餘額年增率	0.66
平均時薪年增率	0.13

資料來源：課程講義

### 三、輸出入及經常帳改善

#### (一)淨輸出與經常帳

1980 年代以後，美國淨輸出轉為逆差，2005 年第 4 季淨輸出逆差占 GDP 的比重 5.9% 達到最大；惟近年已改善，2014 年第 3 季該逆差占 GDP 比重縮小至 2.9%(圖 4)。

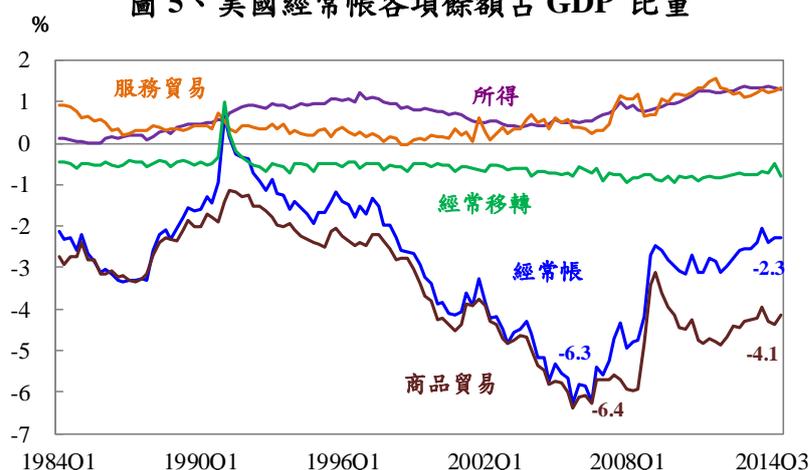


資料來源：BEA

經常帳包括商品貿易、服務貿易、所得及經常移轉四大項，其

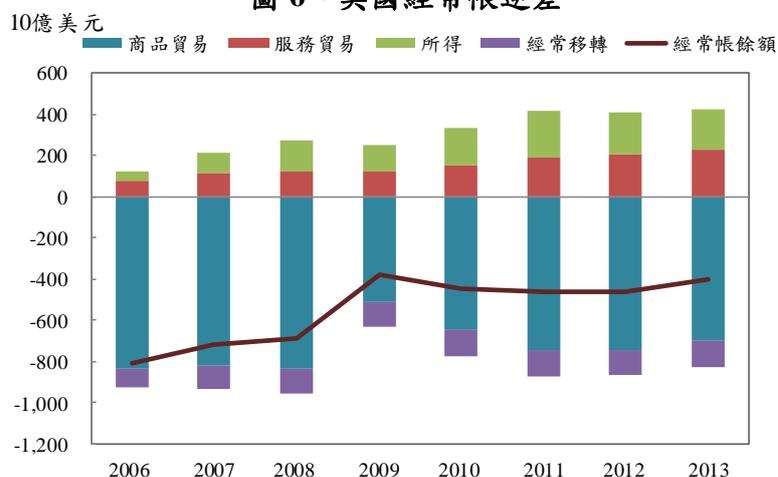
中美國經常帳逆差最大項目為商品貿易逆差。商品貿易及經常帳逆差占 GDP 的比重在2005年第4季達到最高(分別為6.4%及6.3%)，之後則逐漸縮減(圖5)，近年美國開採頁岩油，使能源進口減少，經常帳逆差隨著商品貿易逆差縮小而改善(圖6)，2014年第3季商品貿易及經常帳逆差占 GDP 的比重分別降至4.1%及2.3%。服務淨輸出及所得收支順差占 GDP 比重則呈穩定略增，2014年第3季的服務淨輸出創1984年以來單季新高，年增率2.2%，主要係智慧財產權等無形資產使用費以及金融服務收入增加較多；所得收支順差則為單季次高，較上年同季成長13.9%，主要係因直接投資所得收入成長6.6%。

圖 5、美國經常帳各項餘額占 GDP 比重



資料來源：BEA

圖 6、美國經常帳逆差



資料來源：BEA

## (二)貿易預測不易

輸出及輸入兩項指標能反映一國在全球市場的參與程度，參與程度提高可能獲取更高的專業化及經濟效益，為觀測經濟成長的重要指標之一。FRBNY 雖然也預測出進口的價格及淨輸出，但重點在於數量的預測，透過建置貿易模型估測淨輸出對 GDP 成長的貢獻。

2013 年美國輸出、入分別占 GDP 的 13.5% 與 16.5%。農產品與石油產品價格波動大，不易預測，且非農產品與非石油產品為輸出、入的最大組成項目，因此，該兩項產品的出、進口量為預測重點。

根據過去經驗，美國實質輸入主要受內需及國內外相對價格(非石油產品進口價格/核心 CPI)的影響；實質輸出則取決於主要貿易夥伴 GDP(以出口比重加權)及實質有效匯率。每個月相關統計公布後，FRBNY 即會根據此資料修正其對貿易的預測，此外，當有影響國內外需求及貿易的衝擊發生時，亦會修正其預測結果。

## 四、物價穩定

常用的指標有美國勞動統計局(Bureau of Labor Statistics, BLS)編布之消費者物價指數(CPI)及生產者物價指數(PPI)，以及經濟分析局編製的個人消費支出(PCE)物價指數。

美國 CPI 主要反映城市居民消費之商品及服務零售價格的變動，是衡量通貨膨脹重要的指標之一，加權平均使用的權重是由消費者支出調查(Consumer Expenditure Survey)所決定(目前係根據 2011 及 2012 年調查所得)。目前美國編布的 CPI 主要針對兩種消費族群，一種係針對全部都市居民消費的商品及服務所編製的消費者物價指數(CPI-U)，此即一般官方公布之 CPI；另一種係工資收入者的消費者物價指數(CPI-W)，用來做為薪資調整的參考。

PPI 則用來衡量國內生產者之產品或服務售價的變動，是調整銷售合約價格的主要參考指標。美國 CPI 及 PPI 皆由勞動統計局按月公布，惟 PPI 發布時間較 CPI 早，通常做為評估通貨膨脹的領先指標。PPI 與 CPI 均採拉氏指數的形式編製而成，兩者除查價階段的差異外，最大的不同在於其商品及服務涵蓋範圍的差異，亦造成 PPI 的波動幅度大於 CPI(表 3)：

表 3、美國 PPI 及 CPI 比較

		PPI	CPI
意義		衡量國內生產者之產品或服務售價的變動	反映城市居民消費之商品及服務零售價格的變動
權重計算來源		PPI調查	消費者支出調查
計算公式		拉式物價指數 $\left( \frac{\sum p_t q_0}{\sum p_0 q_0} \right)$	
項目比重調整		每5年	每2年
涵蓋範圍	是否包含進口品價格	X	O
	是否包含出口品價格	O	X
	是否包含屋主設算租金 (owner's equivalent rent)	X	O
	是否包含銷售稅及貨物稅	X	O

資料來源：BLS

PCE 物價指數係根據國民所得統計項下的「個人消費支出」編製之物價指數，是美國 Fed 判斷物價走勢的主要參考指標。PCE 與 CPI 雖皆為衡量消費支出之物價指數，惟 CPI 係衡量家計單位本身實際支出(out-of-pocket expenditure)的價格變動，而 PCE 物價指數則是衡量個別消費者及非營利機構所購買商品及服務的價格變動，兩者在涵蓋範圍、權重計算基礎來源、計算公式及項目比重皆有所不同，整理如表 4。CPI 採用拉式物價指數，係固定權重，而 PCE 物

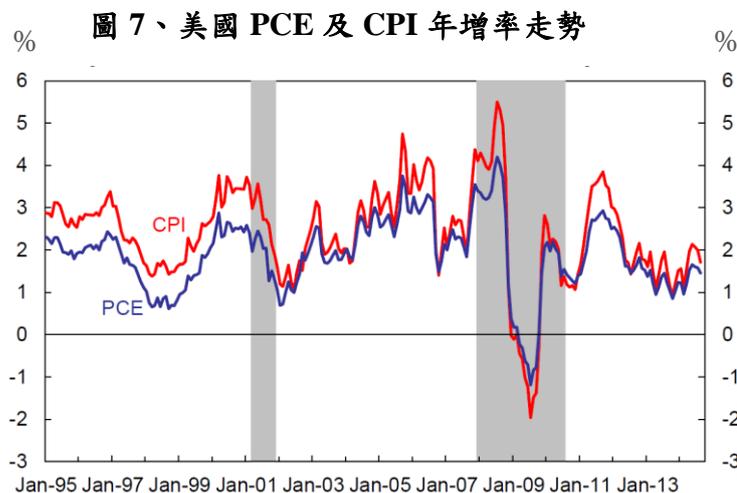
價指數則採用費氏理想指數(Fisher-Ideal index)，考慮消費者因為商品與服務價格變動的行為改變，採變動權重，更能實際反映消費支出變化。

表 4、美國 PCE 及 CPI 比較

		PCE	CPI
意義		衡量個別消費者及非營利機構所購買商品及服務的價格變動	衡量家計單位本身實際支出的價格變動
權重計算來源		企業調查	消費者支出調查
計算公式		費氏理想指數 $\left( \sqrt{\frac{\sum p_t q_{t-1} \cdot \sum p_t q_t}{\sum p_{t-1} q_{t-1} \cdot \sum p_{t-1} q_t}} \right)$	拉式物價指數 $\left( \frac{\sum p_t q_0}{\sum p_0 q_0} \right)$
涵蓋範圍	是否包含國人國外旅遊支出	O	X
	是否包含金融服務與保險	O	O
	是否包含提供家計單位服務之非營利機構支出	O	X

資料來源：BLS；BEA

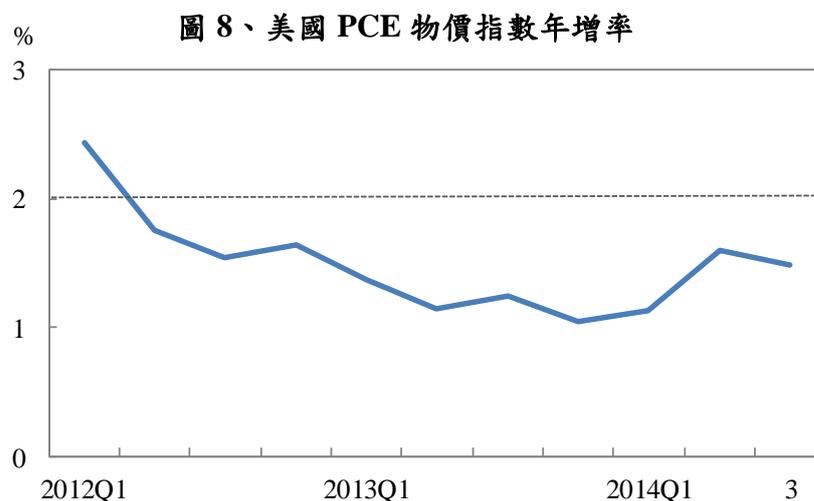
而 PCE 及 CPI 兩者走勢有些許差異，通常 PCE 物價指數的年增率會略較 CPI 低(圖 7)，主要係因兩者在醫療及居住兩項權重的差異，PCE 的醫療支出權重較大，而 CPI 則是居住支出權重較高。



註：陰影為 NBER 認定的衰退期間。

資料來源：BLS

美國 Fed 將通膨目標訂為 2%，觀察近幾季的 PCE 指數，2014 年第 3 季 PCE 指數年增率 1.5%，已連續 10 季低於通膨目標(圖 8)，此外，2014 年 11 月扣除食物及能源之核心 CPI 年增率則為 1.7%，減緩 Fed 升息的壓力。



資料來源：BEA

## 五、勞動市場前景樂觀

由於勞動市場統計具有即時性、經濟意義高及政治敏感的特性，成為觀測美國經濟重要的指標之一。主要觀測指標有就業報告 (Employment Report)、職位空缺及勞工流動調查報告 (Job Openings and Labor Turnover Survey, JOLTS) 及首次請領失業保險人數 (Initial Claims for Unemployment Insurance) 等。

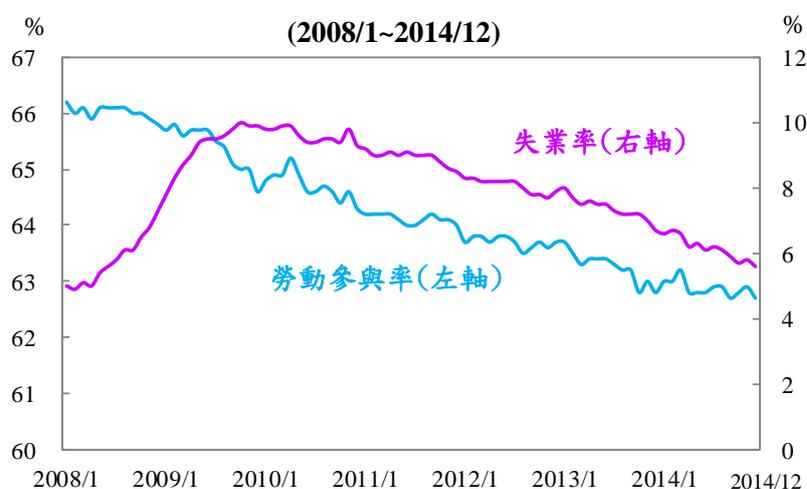
2014 年年初，聯邦公開理事會 (Federal Open Market Committee, FOMC) 將利率前瞻指引由失業率及通膨率等單項目標值修正為更廣泛的經濟數據，其中勞動市場指標已成為貨幣政策走向的重要考量因素。

### (一) 失業情勢持續改善

就業報告由當前就業統計(Current Employment Statistics, CES)及當前人口調查(Current Population Survey, CPS)組成。當前就業統計又稱薪資調查(Payroll survey)，主要調查對象係非農就業人口(nonfarm payroll employment)，包含受僱人數、平均每週工時及平均薪資等資料；而當前人口調查又稱家計調查(Household survey)，調查對象則為 16 歲以上居民，主要內容則含就業人數、勞動參與率及失業率等，兩者調查範圍不同，以涵蓋整個勞動市場概況。

根據近期公布之就業報告，2014 年 12 月美國的失業率下滑至 5.6%，是自 2008 年 7 月以來的新低，惟勞動參與率亦持續下滑(圖 9)，12 月為 62.7%，顯示因勞動力退出勞動市場，這也使得 Fed 雖然結束購債，但暫時不升息。

圖 9、美國勞動參與率及失業率



資料來源：BLS

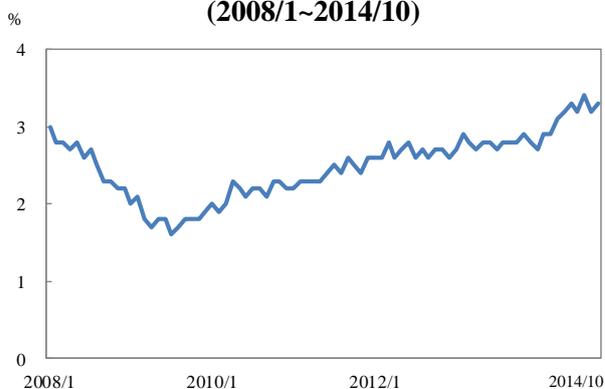
## (二)工作職缺與勞動力流動增加

工作職缺與勞工流動調查(Job Openings and Labor Turnover, JOLTS) 由美國勞動統計局按月公布，是 Fed 用來評估就業市場的重

要統計之一。其中開缺率<sup>2</sup>(Job openings rate)反映勞動市場中未被滿足的需求，而失業率則反映勞動力的超額供給，分析者通常同時參考兩種指標，才能完整觀察勞動市場的概況。而勞工流動則包括辭職(Quit)、解雇(Layoff)及其他因素離職，可做為失業率的補充資訊，亦為判斷勞動市場狀況的重要指標。

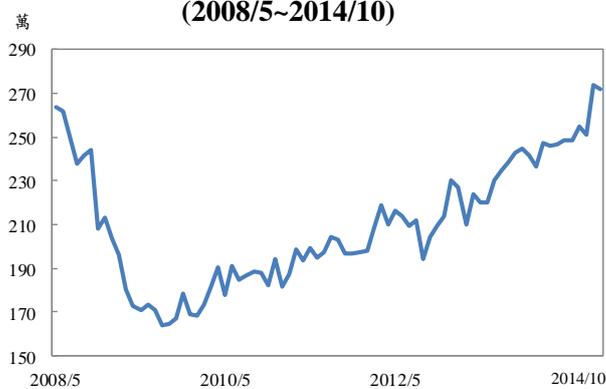
根據美國公布之 2014 年 10 月份數據，職缺數達 483 萬個，開缺率為 3.3%(圖 10)，已超過此波經濟大衰退前 3%之平均水準。企業雇用人數亦增加至 505 萬人，為 2007 年 12 月以來之次高。此外，辭職人數 272 萬人(圖 11)，創 2008 年 4 月以來的次高(僅低於上月的 274 萬人)，辭職率則上升至 1.9%，辭職率的上升，顯示就業者的信心或能力增加，可以找到更好的工作，被視為是經濟成長的正面訊號，根據上述幾項指標，反映美國勞動市場的前景樂觀。

圖 10、美國開缺率  
(2008/1~2014/10)



資料來源：BLS 之 JOLTS 調查

圖 11、美國辭職人數走勢  
(2008/5~2014/10)



### (三) 勞動市場指標攸關貨幣政策走向

在 Fed 前主席柏南克主政時期，係以失業率作為利率前瞻指引的重要指標，將失業率低於 6.5% 視為升息門檻；2014 年年初葉倫上

<sup>2</sup> 開缺率=有效職位空缺數/(就業人數+有效職位空缺數)

任後，修正利率前瞻指引，改以參考勞動市場狀況、通膨率及金融市場狀況等指標做綜合考量，而勞動市場指標為影響貨幣政策走向的重要因素，其中包括非農就業人數、開缺率、失業率及勞動參與率等指標。

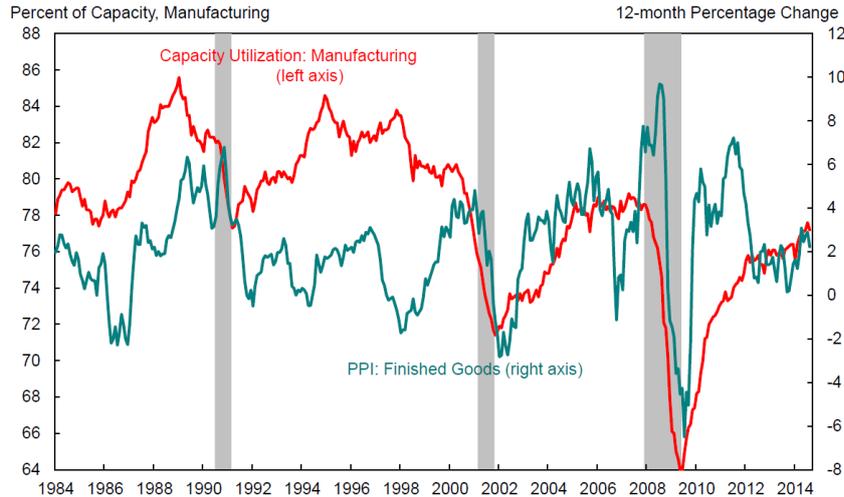
根據美國最新發布數據，非農就業人數增加、開缺率上升且失業率下滑，在 2014 年 12 月的 FOMC 中，Fed 認為美國經濟正以溫和步調擴張，勞動市場已進一步改善，就業成長穩健，且通膨持續低於目標水準。為了持續提高就業，並維持物價穩定，將聯邦資金利率仍維持在 0 至 0.25% 的目標區間。

## 六、其他重要經濟指標

### (一) 工業生產指數與產能利用率

工業生產指數由美國聯邦準備理事會(Federal Reserve Board)於每月月中公布，始於西元 1921 年，是歷史最悠久的經濟指標。用以衡量製造業、公共事業及礦業的實質產出數量(以 2007 年為基期)。產能利用率則為生產指數占產能指數(Capacity index)的比率，係衡量最大實質產出的利用程度，產能利用率是 FED 利率決策的參考指標之一，產能利用率若走高，則通膨的壓力也增加，兩者呈正相關(見圖 12)。

圖 12、美國產能利用率與 PPI 走勢



註：陰影為 NBER 認定的衰退期間。  
資料來源：Federal Reserve Board；BLS

美國的工業生產指數自 2010 年來逐年上升，2014 年 11 月年增率達 5.2%，且產能利用率亦升至 80.1%，主要係因美國製造業回流與美國景氣熱絡。

## (二) 消費者預期調查

消費者預期調查(Survey of Consumer Expectations, SCE)係由 FRBNY 對 1,200 個家戶進行調查，以了解消費者對未來通貨膨脹、勞動市場及家戶金融的預期。

調查中有些項目使用密度預測(density forecast)，要求受訪者對不同的狀況分別給予可能發生的機率，並可計算受訪者對預期的不確定性，藉此獲得更多資訊，屬於範疇較大的消費者預期和行為調查，且蒐集的資料可做為其他調查的補充說明，如：密西根大學的消費者調查(Survey of Consumers)、經濟諮商會的消費者信心調查(Consumer Confidence Survey)及 Fed 的消費者金融調查(Survey of Consumer Finances)。

依據 2015 年 1 月公布的消費者預期調查，美國民眾對未來一年工資成長及家戶所得成長的預期皆微幅增加，對通膨預期成長率則微幅下滑(圖 13、14、15)。

圖 13、美國民眾對未來 1 年工資成長的預期

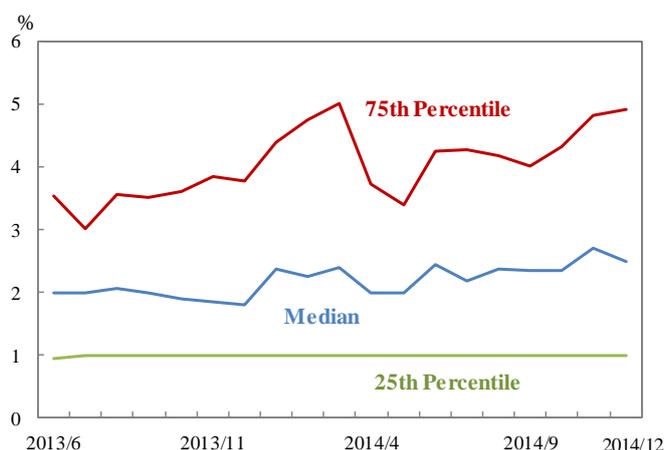


圖 14、美國民眾對未來 1 年家戶所得成長的預期

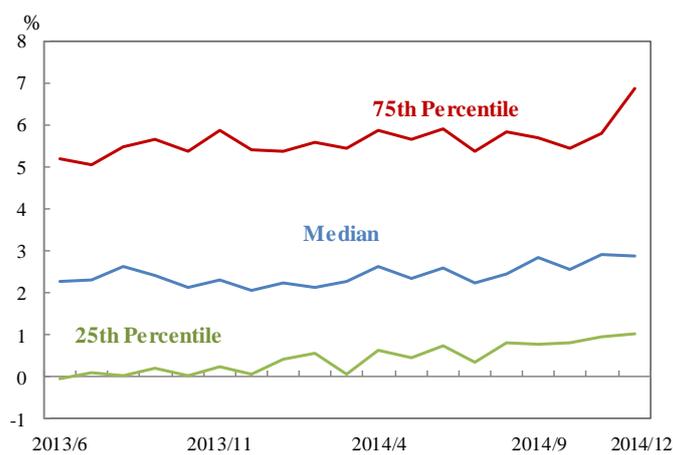
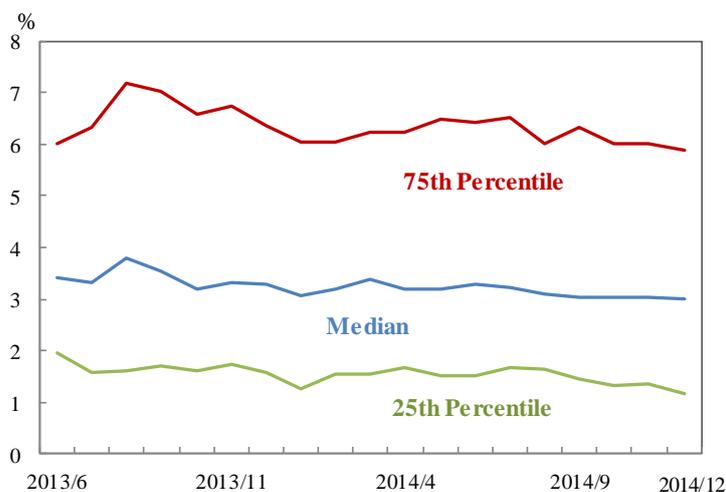


圖 15、美國民眾對未來 3 年的預期通膨率



資料來源：FRBNY

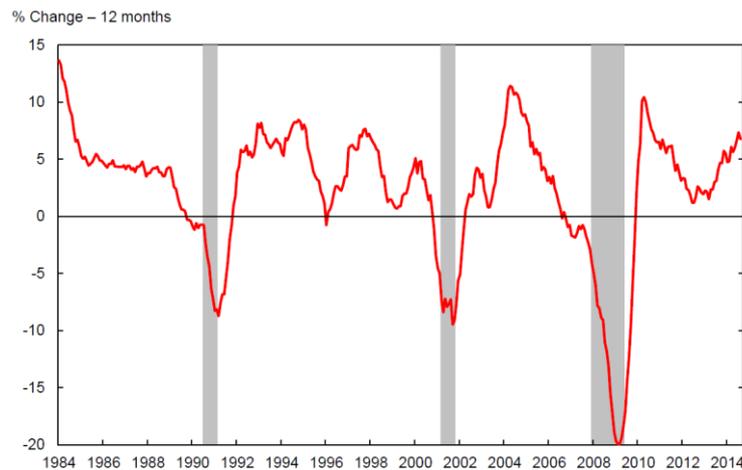
### (三) 景氣循環指標

由經濟諮商會(Conference Board)編製，包括領先指標、同時指標以及落後指標，用來判斷景氣的擴張及衰退。其中最主要的是領先指標，由製造業平均每週工時、初次請領失業保險金平均每週人

數、製造業新訂單、建築許可及消費者預期指數等 10 項指標組成。若領先指標指數連續 3 個月上升，表示景氣朝正向發展。

美國領先指標指數的 12 個月移動平均年增率自 2013 年呈上升趨勢(圖 16)，經濟諮商會認為就業市場持續改善、未來所得收入增加及消費者信心指數回升，均顯示美國經濟樂觀。

圖 16、美國領先指標指數年增率走勢



資料來源：Conference Board

## 參、台灣主要經濟指標簡介及現況說明

### 一、國內生產毛額

#### (一)台灣 GDP 修正時程

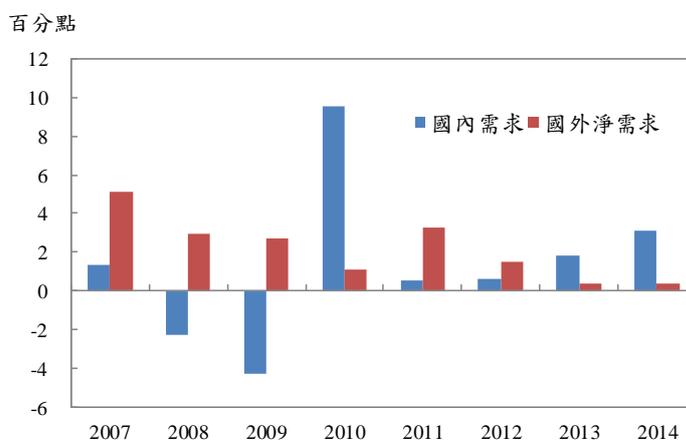
台灣主計總處於當季結束後第一個月月底公布概估統計(Advance Estimates)，以反映即時、最新的經濟情勢。初步統計則在當季結束後的7至8周公布，用以提高概估統計的準確度；每年11月修正前2年統計。此外，為配合國際規範修訂及時代趨勢演變，每5年針對統計分類、統計方法及編算概念等進行一次全面修正，並追溯所有時間數列，2014年即配合聯合國最新版國民經濟會計制度(2008SNA)進行部分修正，主要修正內容包括：

1. 將研發支出(R&D)由中間投入改列固定投資，使得 GDP 規模隨之擴大。
2. 將健保、公保、勞保及國民年金保險等 11 項社會安全基金彙編至政府部門，雖修正後之 GDP 規模不變，惟使得民間消費減少，政府消費增加，GDP 之結構改變。
3. 隨著技術進步及 ICT 產品訂價模式的演變，經濟成長率的衡量採用定基法(fixed-based)往往造成偏誤，且離基期年越遠，偏誤越大，因此改以連鎖法(chain-linked)取代定基法。

## (二)台灣 GDP 穩定成長

根據主計總處資料，2007 至 2014 年<sup>3</sup>台灣平均經濟成長率為 3.48%，其中國外淨需求的貢獻為 2.16 個百分點，貢獻率超過 6 成。惟近 2 年受到國外景氣復甦動能尚弱影響，國外淨需求對經濟成長的貢獻度均低於國內需求的貢獻(圖 17)。目前歐洲及日本的景氣較為疲弱，受美國的經濟帶動以及美元走強影響，有利於台灣貿易成長，對台灣經濟挹注動能。

圖 17、國內需求及國外淨需求對台灣經濟成長率的貢獻



資料來源：行政院主計總處

<sup>3</sup> 2014 年全年資料係 2014 年 11 月預估值。

根據主計總處 2014 年 11 月發布的數據，2014 年第 3 季台灣 GDP 成長率較 8 月預測略為上修 0.01 個百分點至 3.63%(表 5)，主要係民間消費成長對 GDP 成長貢獻 1.58 個百分點最多，其次，景氣溫和成長亦促使民間投資增加，成長 4.52%。此外，受手持行動裝置推陳出新，帶動對電子產品及面板的出口成長，使本季商品出口成長 6.67%，並加計服務輸出後，實質輸出成長 7.53%；惟因資本設備及消費品進口大增，使得實質輸入亦增加 9.11%，輸出及輸入相抵後，淨輸出對經濟成長貢獻為負 0.25 個百分點。

表 5、2014 年第 3 季台灣 GDP 組成

單位：%；百分點

	比重	年增率	貢獻度
國內生產毛額	100.0	3.63	3.63
民間消費	53.6	2.92	1.58
政府消費	13.9	3.77	0.55
固定資本形成	22.1	4.52	1.00
存貨變動	0.7	-	0.76
淨輸出	9.7	-	-0.25
其中：輸出	70.9	7.53	5.21
輸入	61.2	9.11	5.46

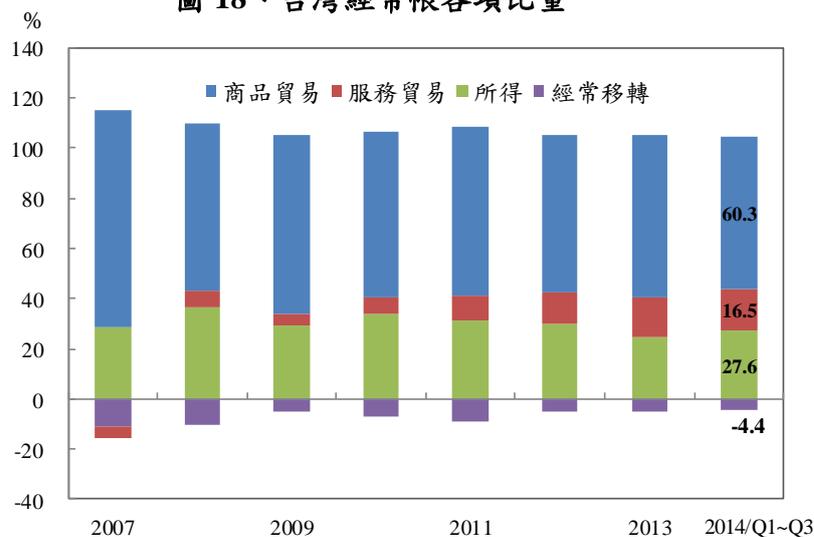
資料來源：行政院主計總處

## 二、經常帳順差

台灣經常帳順差主要來自商品貿易順差，近年來雖商品貿易順差占經常帳比重逐漸降低(圖 18)，2014 年 1 至 3 季商品貿易順差占經常帳比重仍達 60.3%(2007 年為 86.6%)。其次則為所得淨收入，近幾年比重變化不大，維持在 3 成左右。此外，服務貿易則因開放陸客來台觀光及廠商投資生產全球運籌，旅行及三角貿易淨收入增加，2008 年起，服務收支轉為淨收入，且占經常帳比重逐年上升，2014 年 1 至 3 季服務收支順差占經常帳比重提高至 16.5%(2008 年僅

6.7%)。

圖 18、台灣經常帳各項比重



資料來源：中央銀行

### 三、物價平穩

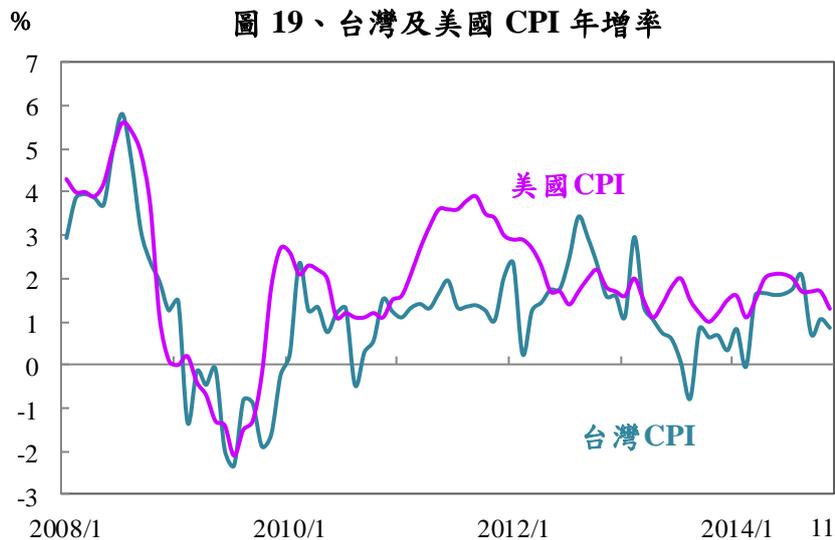
台灣及美國 CPI 之編製有所不同，首先，台灣之 CPI 並不區分都市或鄉村地區，而是以一般家庭為調查對象，而美國之 CPI 則係調查都市居民消費價格的變動(CPI-U)，且亦另外編製工資收入者的消費者物價指數(CPI-W)。再者，CPI 的項目權重亦不同，以大項分類而言，台灣以居住類及食物類為前兩大項目，而美國則以居住類及交通通訊類為最高，且居住類權重高達 41.4%，高於台灣的 27.1%；此外，雖然台灣及美國的服務權重皆大於商品權重，惟台灣商品權重 42.6% 大於美國的 38.9%(表 6)。

表 6、台灣及美國 CPI 項目權重比較表

項目	台灣	美國
食物類	25.2	14.9
衣著類	3.8	3.4
居住類	27.1	41.4
交通及通訊類	15.3	20.3
醫藥保健類	4.9	7.6
教養娛樂類	16.8	9.0
其他	6.8	3.4
按性質別分：		
商品	42.6	38.9
服務	57.4	61.1

註：台灣及美國 CPI 之項目分類有些許不同，此表係依據台灣之分類重新整理而成。  
資料來源：行政院主計總處；BLS

若比較台灣及美國 CPI 走勢，則台灣 CPI 的波動幅度或是年增率大致上皆低於美國，相對穩定(圖 19)。而受國際油價下跌影響，2014 年 11 月台灣 CPI 年增率僅 0.86%，低於美國的 1.3%。



資料來源：行政院主計總處；BLS

## 四、勞動市場改善

### (一)相關觀測指標

主要為主計總處辦理的人力資源統計及受僱員工薪資統計。人力資源統計係於每月 22 日公布前月數據，針對每一家庭內年滿 15 歲具有工作能力及意願之人口，調查其就業狀況及發展趨勢，以了解勞動市場供給情形，統計內容包括失業率、就業人口及勞動參與率等。受僱員工薪資統計則以企業內員工為調查對象，了解其薪資、工時及流動狀況等。人力資源統計可觀察勞動的供給面，而受僱員工薪資統計則反映勞動的需求面，同時觀察兩種指標，可較完整判斷勞動市場情況。

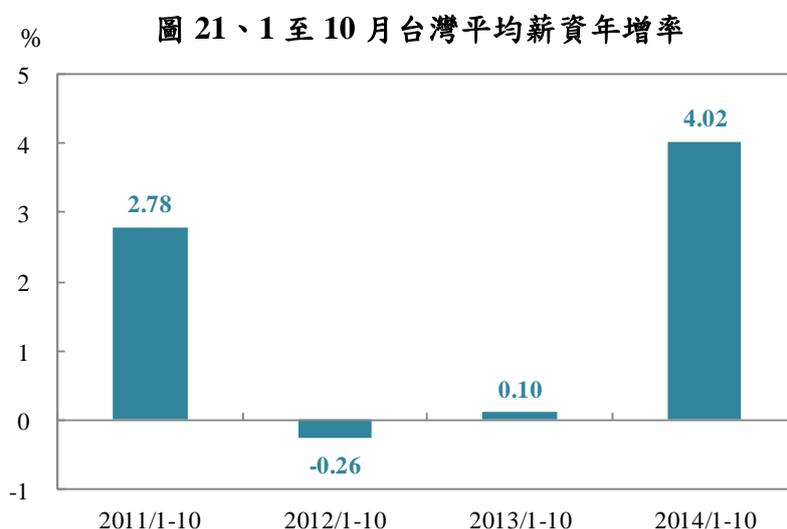
### (二)就業穩定增加，薪資回升

台灣的失業率持續下滑，2014 年 11 月失業率 3.89%(圖 20)，創 7 年同月來新低，受僱員工人數亦較上年同月增加 2.0%，顯示就業市場穩定改善。



資料來源：行政院主計總處

此外，由於景氣穩健回升，企業獲利佳，加上政府調漲基本工資，推動加薪措施鼓勵企業加薪，致薪資成長回升，經常性薪資增加，2014年1至10月平均薪資成長4.02%，增幅高於前3年(圖21)。



資料來源：行政院主計總處

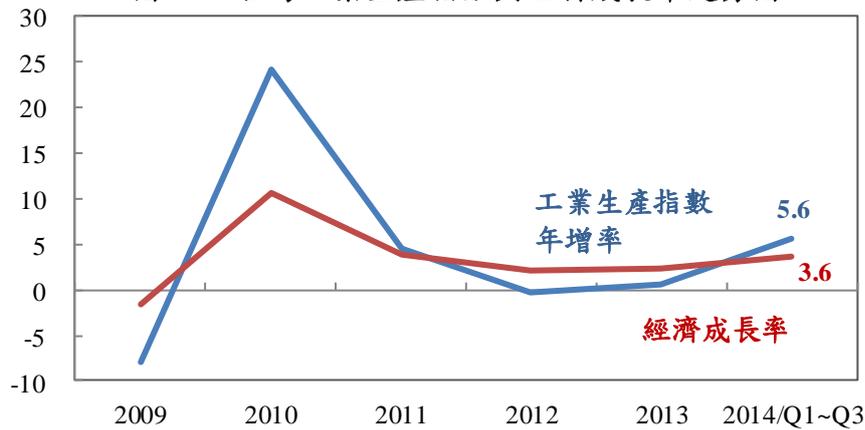
## 五、其他重要經濟指標

### (一)工業生產指數

台灣的工業生產指數由經濟部針對礦業及土石採取業、製造業、電力及燃氣供應業、用水供應業及建築工程業等5大行業之企業單位，依據當前的工業生產結構，選取2,657項產品(其中以製造業所占比重最大，其產值約占92.8%)調查其工業生產、銷售及存貨等數量變動。此外，另編有銷售量指數及存貨量指數，以提供各業者做為調節生產及貿易的參考依據。與美國不同的是，台灣官方並未編製產能利用率。

目前工業占 GDP 比重雖然只有約 3 成，惟工業生產指數之變動趨勢與經濟成長走勢一致(圖 22)，且按月調查，成為判斷景氣走向的重要指標之一，目前國發會編製的景氣對策燈號中，工業生產指數即為其中的一個構成項目。

圖 22、台灣工業生產指數與經濟成長率走勢圖



資料來源：經濟部

受手持行動裝置市場熱絡影響，2014 年以來，工業生產穩定增產，11 月年增率為 6.86%。惟歐洲及日本經濟成長趨緩、中國大陸產業供應鏈在地化及中韓 FTA 等因素，有可能對未來台灣生產面造成影響。

## (二) 景氣指標

台灣的景氣指標由國發會於每月月底編布，以反映景氣變化，與美國做法不同的是，美國係以「古典循環」的概念衡量景氣，亦即使用經濟活動絕對水準值的波動判斷；而台灣則比照 OECD 採用「成長循環」的概念，剔除長期趨勢，著重在循環波動的效果，以期更精確掌握不含長期趨勢的景氣變化。因此，目前國發會除了公布包含經濟長期趨勢之領先、同時及落後指標綜合指數外，亦公布不含趨勢之領先、同時及落後指標。其中最主要的是領先指標，由

7 項指數所構成，與美國所編布之領先指標有所不同，整理如表 7：

表 7、台灣及美國領先指標構成項目表

台灣	美國
外銷訂單指數	製造業平均每週工時
實質貨幣總計數M1B	初次請領失業保險金平均每週人數
股價指數	製造業新訂單(消費品及物料)
工業及服務業受僱員工淨進入率	ISM新訂單指數
核發建照面積	製造業新訂單(非國防用資本財)
SEMI半導體設備接單出貨比	建築許可數
製造業營業氣候測驗點	500檔普通股股價
	領先信貸指標
	長短期利差－10年期公債利率與聯邦資金利率差距
	消費者期望指數

資料來源：國發會；Conference Board

此外，國發會亦編製景氣對策燈號，透過燈號變化<sup>4</sup>作為判斷景氣榮枯的參考，其構成項目會參考經濟政策目標做修正，2013 年從 12 項修訂為 9 項，分別為貨幣總計數 M1B、股價指數、工業生產指數，非農部門就業人數、海關出口值、機械及電機設備進口值、製造業銷售量指數、商業營業額及製造業營業氣候測驗點。

2014 年 11 月的景氣燈號續呈綠燈，已連續 10 個月綠燈，而不含趨勢之領先指標則已連續 9 個月下跌，其構成項目中除外銷訂單指數及貨幣總計數 M1B 較上月成長外，其餘 5 項皆下滑，惟領先指標累計跌幅不大，且同時指標穩定上升，台灣景氣尚為溫和成長。

<sup>4</sup> 綠燈代表景氣穩定；紅燈表示景氣熱絡；藍燈表示景氣低迷；黃紅燈及紅藍燈為注意性燈號

## 肆、美國經濟轉強有利台灣外貿表現

由於美國勞動市場持續改善，失業率下滑，消費者支出及信心指數提升，IMF 及 Global Insight 分別在 2014 年 10 月及 12 月發布預測，2015 年美國經濟成長率將由 2014 年的 2.2% 分別提高至 3.1% 及 2.7%，美國景氣的穩健擴張，有助於挹注台灣出口動能。惟美國 QE 退場對新興市場造成衝擊，亦可能為台灣出口產生負面效應，須持續關注。

### 一、2014 年對美國出口成長 7.1% 最高

近年來，台灣對美國出口比重雖然已下滑，2014 年降至 11.1% (2007 年為 13.0%)，惟美國仍為全球最大經濟體及消費市場，許多台灣出口至中國大陸之中間財，係在中國大陸加工後，再出口至美國消費，因此美國經濟情勢仍牽動台灣出口。

受惠於美國經濟復甦及美元強勢影響，2014 年台灣對美國出口年增率 7.1% (表 8)，居主要市場之冠，主要係對其基本金屬、機械及電子產品出口增加較多。

此外，2014 年中國大陸對美國出口較上年同期成長 7.5%，其中以基本金屬、機械及電子資通訊設備出口增加較多。由於美國市場對行動裝置的需求熱絡，亦可帶動台灣對中國大陸積體電路出口的成长，2014 年台灣出口至中國大陸之電子產品成長 16.0%。

表 8、2014 年台灣出口主要地區別

	金額 (億美元)	比重 (%)	年增率 (%)
總計	3,138.4	-	2.7
大陸(含香港)	1,246.9	39.7	2.9
美國	348.7	11.1	7.1
日本	199.1	6.3	3.6
東協六國	586.4	18.7	1.3
歐洲	287.2	9.2	3.5

資料來源：財政部通關統計

## 二、頁岩油氣開發有利全球油價下滑，致台灣進口成本下降

美國頁岩油氣的開發有利美國商品貿易及經常帳逆差的改善，惟也因此增加全球石油供給過剩的壓力，加上 OPEC 為維護其石油市占率，以及全球需求疲軟及美元匯率上漲影響，國際石油價格持續下跌，致2014年1至11月台灣礦產品之出進口單價俱跌，分別衰退1.9%及2.0%。

油價下跌使得台灣能源進口成本降低，不僅對產業生產有利，亦提高民眾在其他商品的消費力，國發會指出，若國際原油價格由每桶100美元降至50美元，台灣經濟成長率可提升0.63個百分點。惟在全球石油供需失衡下，2014年台灣礦產品出口較上年同期衰退13.5%(表9)，對出口成長的負貢獻最大。

表 9、2014 年台灣出進口主要產品別

	出口			進口		
	金額 (億美元)	比重 (%)	年增率 (%)	金額 (億美元)	比重 (%)	年增率 (%)
總出口	3,138.4	-	2.7	2,742.3	-	1.6
電子產品	999.9	31.9	13.5	434.2	15.8	6.5
光學器材(面板)	191.4	6.1	-8.9	73.4	2.7	-2.2
機械	208.9	6.7	5.7	220.6	8.0	-4.5
基本金屬及其製品	289.5	9.2	4.8	228.3	8.3	5.0
資訊與通信產品	130.3	4.2	-11.2	83.3	3.0	2.1
化學品	216.7	6.9	1.9	300.1	10.9	-1.7
塑橡膠及其製品	241.1	7.7	-2.7	76.3	2.8	2.3
礦產品	204.9	6.5	-13.5	694.8	25.3	-5.1

資料來源：財政部通關統計

## 伍、結論與建議

美國是全球最大的經濟體，其經濟景氣榮枯與貨幣政策具有強大的外溢效果。這次課程的講師皆是銀行或調研單位的資深主管或分析師，擁有豐富經驗及專業知識，安排的課程內容豐富，讓學員更深入了解美國各項經濟指標的應用及走勢，以及判斷國際經濟情勢的方法，參加這次課程受益良多。

經由這次課程了解要正確判斷經濟情勢必須專業判讀各種指標。除了建置經濟模型外，市場的經驗法則及專業的判斷也很重要。目前行內進行經濟情勢分析時，參考的指標有國內外官方的數據、企業訪查資料，與民間研究單位所發布之指標，行內經常邀請專業講師講授相關課程，傳授解讀經濟指標的方法，以期增進同仁對這些指標的認識及運用。對新進同仁來說，僅靠課程內容並無法靈活運用這些指標，輔以在職訓練、資深同仁及長官的經驗傳承，以及密切關注國內外財金情勢的發展，俾讓指標充分發揮輔助分析的效果。

美國為台灣主要的貿易對手國，根據最新發布的數據可觀察到美國經濟持續熱絡，就業市場狀況及消費者信心指數亦逐漸改善，應可為台灣出口挹注動能。惟美國的再工業化及製造業回流亦可能促使全球分工體系改變，台灣應設法加入美國供應鏈體系，擴大出口的商機。此外，美國經濟改善，雖使得台灣對美國出口增加，惟QE退場及Fed後續可能升息亦衝擊新興市場經濟金融穩定，須持續關注新興市場的景氣走向，俾提出因應對策。

## 陸、參考資料

方惠蓉(2009)，「參加美國紐約聯邦準備銀行「U.S. Economy: Interpreting the Indicators」研習會報告」，中央銀行。

黃惠君(2012)，「參加美國紐約聯邦準備銀行「U.S. Economy: Interpreting the Indicators」研習會報告」，中央銀行。

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

曾文杰(2014)，「參加蘇格蘭皇家銀行官方機構研討會出國報告書」，中央銀行。

行政院主計處，「國民所得統計」、「就業、失業統計」、「物價指數」答客問，網址：<http://www.dgbas.gov.tw/np.asp?ctNode=2824>。

國家發展委員會，台灣景氣指標月刊第 38 卷第十期，2014 年 11 月。

Bureau of Economic Analysis (2014), “Concepts and Methods of the U.S. National Income and Product Accounts”.

Bureau of Labor Statistics (2014), “Frequently Asked Questions (FAQs) of Consumer Price Index”, [http://www.bls.gov/cpi/cpifaq.htm#TB\\_inline?height=200&width=325&inlineId=cpi\\_program\\_links](http://www.bls.gov/cpi/cpifaq.htm#TB_inline?height=200&width=325&inlineId=cpi_program_links).

Bureau of Labor Statistics (2014), “Frequently Asked Questions (FAQs) of Producer Price Indexes”, <http://www.bls.gov/ppi/ppifaq.htm>

Clinton P. McCully, Brian C. Moyer, and Kenneth J. Stewart(2007), “Comparing the Consumer Price Index and the Personal Consumption Expenditures Price Index”, *Survey of Current Business*.

Olivier Armantier, Giorgio Topa, Wilbert van der Klaauw, and Basit Zafar(2014), “Introducing the FRBNY Survey of Consumer Expectations: Survey Goals, Design, and Content”, Federal Reserve Bank of New York.

Olivier Armantier, Giorgio Topa, Wilbert van der Klaauw, and Basit Zafar(2014), “Introducing the FRBNY Survey of Consumer Expectations: Measuring Price Inflation Expectations”, Federal Reserve Bank of New York.