



銀行公會

The Bankers Association of the Republic of China

會訊 第一二六期

中華民國 110 年 11 月

發行人 呂桔誠
發行所 中華民國銀行公會
地址 104 台北市德惠街 9 號 3 樓
電話 (02)8596-2229
傳真 (02)8596-2230
創刊 中華民國 90 年 1 月
設計美編 文匯印刷資訊處理有限公司

銀行公會應澳洲國會貿易次委員會邀請參與 CPTPP 擴增成員公聽會紀要

曹慧蘭

銀行公會風險管理委員會專員

壹、CPTPP 背景概述及我國申請入會情形

CPTPP 是「跨太平洋夥伴全面進步協定」(Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership) 的縮寫，前身為「跨太平洋夥伴協定 (Trans-Pacific Partnership, TPP)」，在美國退出後，由其餘 11 個國家推動完成，包含日本、加拿大、澳洲、紐西蘭、新加坡、馬來西亞、越南、汶萊、墨西哥、智利及秘魯等國，會員國人口達 5 億人，國內生產毛額 (GDP) 合計約 11.1 兆美元，占全球 GDP 的 13%，可說是當前亞太地區最重要的區域經濟整合協定。

臺灣經濟成長、對外貿易持續茁壯，融入區域經濟甚為重要。基此，臺灣已於 2021 年 9 月 22 日正式向 CPTPP 文件存放國紐西蘭遞交申請函，完成加入 CPTPP 之申請。

貳、銀行公會以民間單位協助我國加入 CPTPP

澳洲國會應時任貿易、旅遊和投資部長 (Minister for Trade, Tourism and Investment) 暨參議員 Mr. Simon Birmingham 於 2020 年 10 月底所提要求，由外交、國防和貿易聯合常設委員會 (Joint Standing Committee on Foreign Affairs, Defence and Trade) — 貿易次委員會 (Trade sub-committee) 就擴增 CPTPP 成員，開放意見徵詢。上述常設委員會以澳洲國內利益角度出發，檢視提交意見，以決定是否支持潛在 CPTPP 新成員加入。

行政院經貿談判辦公室為爭取加入 CPTPP，以因應未來新興貿易、商業的挑戰及促進跨境數位化發展，於 2021 年 2 月底聯繫本會，徵詢本會代表銀行業提交意見函 (submission letter) 以向澳洲國會爭取同意我國加入 CPTPP 之意願。本會呂理事長第一時間表達樂於協助之意，並隨即責成楊秘書長率業務組同仁聯繫經貿談判辦公室展開相關準備。幾經會議討論，呂理事長簽署本會意見函並於 2021 年 3 月 17 日上傳至澳洲國會意見徵詢 CPTPP 相關頁面。含本會在內，經貿談判辦公室共洽請 9 個臺灣



民間單位向澳洲國會提交意見函。

2021 年 9 月 17 日澳洲國會貿易次委員會秘書單位以電郵邀請本會透過視訊參加 10 月 1 日 CPTPP 擴增成員公聽會，並請回復擔任見證人名單，見證人須說明之前所提交之意見函中闡述之觀點、補充支持論點及資料，並接受議員提問。本會由呂桔誠理事長、楊柑秘書長及研究與發展委員會歐興祥主委等 3 人擔任見證人。

本會接獲邀請通知後即刻通知經貿談判辦公室，除約訪拜會以深入了解前面場次公聽會相關訊息、應準備資料及應答重點等事宜外，亦直接聯繫澳洲國會秘書處詢問同一場次是否有安排其他臺灣民間團體、時間分配及進行方式等。經取得之前數場公聽會之詳細議事記錄及錄影，本會就議員關切問題及合宜回復，請教臺灣駐澳洲台北經濟文化代表處常以立大使及經貿談判辦公室，以臺灣銀行業角度沙盤推演可能受詢問問題及最有利回復，並請金管會協助提供我國銀行、澳洲分行及澳洲商澳盛銀行對澳洲投資、融資及參與重大建設等統計資料。

前應經貿談判辦公室所請向澳洲國會遞交意見函之 9 個臺灣民間單位中，包含本會共有 5 個單位（銀行公會、澳紐商會、國經協會、中油公司及臺灣大麥製品公會）接受邀請參與 10 月 1 日中午同場次之公聽會，由貿易次委員會主席 Mr. Ted O'Brien 主持，Hon Damian Drum 議員亦與會提問，包含針對所有與會單位的一般性問題或針對與會者代表之產業或公司。

參、銀行公會呂理事長於公聽會發言重點摘要

公聽會開始，本會及其他與會單位見證人依會議主席要求，逐一陳述姓名及出席身份，並簡要闡述訴求重點，本會並說明銀行公會主要功能，且會員範圍涵蓋澳商澳盛銀行。

呂理事長於開場致詞即開宗明義指出臺灣有 9 家銀行在澳洲營運，共計 14 家分行分布於雪梨、布里斯本及墨爾本，為最多外資銀行來源國。另以數據強化說明臺資銀行在促進臺澳雙邊貿易及投資上，扮演舉足輕重的角色，更參與重大基礎工程建設融資，包括電網、風力發電廠、發電站、高速公路及港口擴建等，且投資澳洲債券。

呂理事長闡述臺澳關係長期友好關係，在澳 9

家臺資銀行在之前澳洲森林大火肆虐，災情嚴重之際，發動聯合捐款，貢獻一份心力。我們珍惜與澳洲之間的情意，並相信彼此互相支援的關係將能在經濟及貿易連結加深下更為緊密。

在擴增 CPTPP 成員議題上，呂理事長強調，接受臺灣加入為會員對澳洲是有多方面益處的，以金融服務業來說，臺灣之加入能強化協調且更佳地拉齊新技術政策和標準，包括建立在開放數據流和穩健網路安全上之金融科技，將可帶來更多商業合作機會。

會議主席 Mr. O'Brien 首先表示有興趣深入了解呂理事長開場致詞中提及有關服務業和標準重要性的評論，以及臺灣若加入 CPTPP 能在網路安全、金融科技等方面發揮的作用及角色等，且若臺灣未加入 CPTPP，對澳洲來說會錯失什麼。呂理事長說明 CPTPP 之金融服務及投資專章，涵蓋銀行、保險及證券業，其規章要求 CPTPP 會員國給予本國及外國金融業者公平待遇，並允許開放資料傳輸。臺灣成為 CPTPP 會員將促進澳洲與臺灣金融產業間的業務，帶來更多市場機會。在此時點，CPTPP 會員在金融科技及人工智慧等之發展尚處在不同程度及階段，在新科技演化進程中，本會預期產業將經歷更多變化。CPTPP 之電子商務（e-commerce）專章涵蓋新的規則，將有助於網路科技在國際經貿扮演更重要的角色。根據該專章規範，極具商業價值的軟體原始碼將獲得保護。因此，臺灣加入 CPTPP 將有助於區域內各成員加強協調新興科技相關法規，包含金融科技及人工智慧，且將創造更多區域內合作機會，提升整體數位經濟的水準。藉由協力合作，可加速發展腳步。

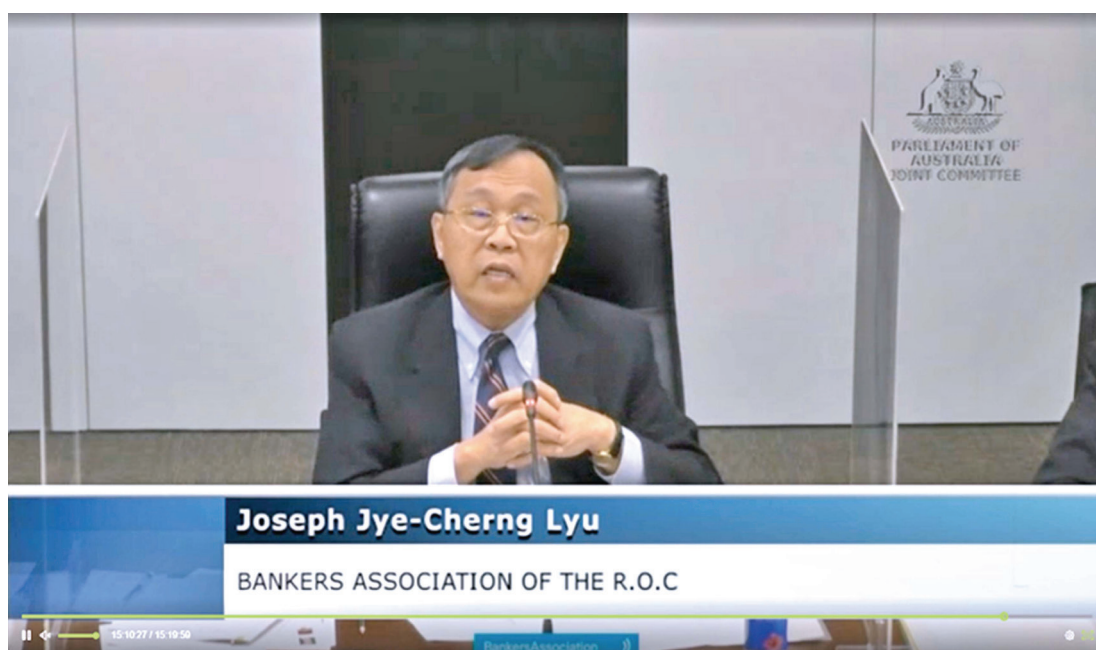
Mr. Drum 議員詢問所有與會單位，現在既有之 CPTPP 會員國中，何者會因為臺灣加入得到最多貿易機會。呂理事長回應，從銀行從業人員觀點看經濟，澳洲有機會經由臺灣之加入取得最佳利益，因為臺澳的經濟結構具互補性。臺灣之特長在製造業，尤其是電子、半導體等高科技產品，而澳洲之強項在服務業。臺灣為淨服務進口國，光是去（2020）年即進口高達 570 億美元之服務貿易。相信在此互補性關係下，應可為澳洲企業創造諸多機會。

會議主席 Mr. O'Brien 最後詢問所有與會單位，在過去兩週時間，臺灣和中國皆正式提出加入 CPTPP 之要求，請問對中國之准入，有何看法？臺

灣會持歡迎的態度嗎？呂理事長表示，既然 CPTPP 對有意加入且同意遵循其標準者皆持開放態度，而會員也再三強調，此協定為目前最高標準之區域貿易協定。基此，任何有意加入為新成員者都須遵循此標準並取得所有現有會員之同意。因此對中國之申請，本會沒有任何評論，但臺灣已做好準備，政府已依據 CPTPP 規定，檢視相關法規。任何申請加

入為新會員者，都應該做好相應準備並遵守相關規則。

呂理事長在本場公聽會結束前感謝澳洲國會貿易次委員會提供本會就 CPTPP 擴增會員議題表達觀點的機會，強調臺澳間商務利益龐大，臺灣之加入能讓雙邊條款和規則更為相近，進一步的市場准入機會和更深入地參與將塑造未來經濟發展的新興技術，對澳洲將有長期助益。



銀行公會呂桔誠理事長以見證人身分參與澳洲國會貿易次委員會於 2021 年 10 月 1 日之 CPTPP 擴增成員公聽會



銀行公會呂桔誠理事長（右三）、楊柑秘書長（左三）、研究與發展委員會歐興祥主委（右二）及參與 CPTPP 擴增成員公聽會相關工作同仁會後合影



肆、結語

依據 2019 年 1 月 CPTPP 首屆部長會議通過之加入程序（Accession Process），臺灣遞交申請後，下階段是入會前諮商，處理雙邊關切事項；接續須等部長會議同意臺灣申請入會案；後續將成立談判工作小組進入正式談判，提出各項開放措施，俟 11 國都談判完竣後，部長會議將採認談判結果，完成入會程序。

行政院於 2021 年 9 月 23 日新聞稿中表示，加

入 CPTPP 為我國分散、平衡對外經濟關係所需。行政院相關部門早已展開加入之準備工作，並表明因應經濟自由化是充滿挑戰的工作，政府將與民間單位共同努力，達成加入區域經濟整合的目標，提高我國國際競爭力。銀行業負有支持實體經濟的重要功能，銀行公會身為最重要民間團體之一，亦將持續協調反映整體產業利益，在助力我國之國際參與之際，亦將秉持一貫立場，肩負溝通協調之平台功能，促成共贏局面。

2022年國內外經濟金融情勢展望

王健全

中華經濟研究院副院長

壹、前言

2021 年上半年受惠於電子資訊、半導體產品的熱絡出口，加上民間投資的高成長率，第一季 GDP 成長 9.27%；第二季也有超過 7% 的高成長率，雖然五月中旬爆發二波疫情，影響服務業及民間消費，但無損於整體經濟成長大局。根據主計總處估計，台灣 2021 年經濟成長率可望達到 5.88%（6 月估計為 5.46%），中經院的成長率預測也有 5.84%，央行估計則為 5.75%。國外銀行機構包括星展銀行等，也認為受惠出口的強勁表現，2021 年台灣經濟成長率可望上看 5% 以上（參見表 1）。

展望 2022 年，經濟成長的變數增加。在國際經濟局勢上，美國、歐盟、中國、日本等國經濟復甦腳步是否一如預期，未受 Delta 病毒肆虐的影響？再者，通膨的升溫是短暫或長期，是否影響到經濟復甦的步伐？在國內經濟的變數上，二波疫情能否有效控制，不致衝擊國內消費、服務業，以及電子資訊產品提早出貨會不會影響及於 2021 年第四季，乃至 2022 年的出口呢？在歐美國家解封後，電子資訊、3C 產品的需求預計會下修，會不會損及台灣的出口？同時，2021 年一、二季成長的基期過高，也會影響 2022 年上半年的成長率，這些因素都值得觀察。而經濟情勢的變化和金融局勢的發展息息相關，

也是本文分析的重點。

有鑑於此，本文旨在探討 2022 年的國內外經濟金融趨勢。除前言外，第二節回顧 2021 年的全球及台灣經濟情勢，並以此為基礎，在第三節中探討 2022 年的全球與台灣經濟情勢。第四節分析全球及台灣的金融情勢。最後一節則為結論與建議。

貳、2021 年全球及台灣經濟情勢分析

根據 IHS Markit 2021 年 9 月的推估，2021 年全球經濟成長率的預估為 5.61%，由 2020 年的 -3.41% 反彈。其中，先進經濟體的成長預測是 5.09%，新興市場經濟體則為 6.55%（參見圖 1）。

這次成長的預測呈現幾個特性：第一，新興市場經濟體景氣的反彈速度略優於先進經濟體。第二，疫情控制比較好的國家經濟成長的表現也比較好，如台灣、越南，台灣 2020 年的經濟成長率為 3.11%，2021 年也有 4.5% ~ 5% 左右的成長預測。第三，疫苗接種速度快且大力紓困的國家，未來經濟預測的表現也會較佳，例如美國。英國雖然疫苗接種率較高，但之前病毒管控不佳，加上英國還有脫歐的衝擊，故表現並未特別突出。日本雖然紓困動作大，但防疫不佳、疫苗接種速度慢，故經濟反彈較弱。

在主要國家或經濟體的表現上，美國 2020 年成長率大約為 -3.5%，2021 年因為疫苗接種速度快，

表1 國內機構對台灣2021年經濟預測

預測機構及時點		GDP成長率					民間消費成長率	政府消費成長率	固定資本形成				商品及服務輸出成長率	商品及服務輸入成長率	CPI上升率
		全年	第1季	第2季	第3季	第4季				民間投資	政府投資	公營事業			
中經院	2021年4月	4.80	5.81	6.44	3.87	3.36	5.08	2.07	3.92	4.38	1.01	3.43	6.13	6.22	1.31
	7月	5.16	8.92	6.10	3.17	2.94	1.25	2.97	6.85	8.01	-0.53	6.60	14.89	14.35	1.72
	10月	5.84	9.27	7.43	3.15	4.01	1.19	3.09	9.49	11.88	-4.46	6.69	18.02	18.02	1.84
臺經院	2021年1月	4.30	4.90	5.75	3.50	3.25	4.13	1.99	4.14	4.83	0.65	2.27	4.87	4.47	1.00
	4月	5.03	6.01	7.35	3.64	3.43	4.35	2.07	4.43	5.02	1.01	3.43	10.23	10.74	1.30
	7月	5.4	8.92	5.42	3.49	4.13	2.84	2.97	7.49	8.80	-0.53	6.60	14.03	14.72	1.65
中央銀行	2021年3月	4.53	--	--	--	--	3.60	2.08	--	4.05	1.82	5.14	4.04	1.07	
	6月	5.08	--	--	--	--	2.10	2.98	7.46	8.80	-0.52	15.50	16.34	1.60	
	9月	5.75	--	--	--	--	1.26	3.13	--	11.76	-0.75	18.01	18.04	1.70	
元大寶華	2021年3月	4.40	6.05	6.84	2.77	2.35	3.73	--	--	4.07	--	--	5.16	3.97	1.35
	9月	6.00	--	--	4.00	3.80	1.09	--	--	11.90	--	--	18.10	18.05	1.77
主計總處	2021年2月	4.64	6.20	7.16	3.19	2.44	3.74	2.07	3.50	3.91	3.43	1.01	5.05	3.76	1.33
	6月	5.46	8.92	6.93	3.33	3.16	2.75	2.97	7.71	9.10	-0.53	6.60	15.44	16.25	1.72
	8月	5.88	9.27	7.43	3.31	4.01	1.36	3.09	9.47	11.89	6.69	-4.46	17.93	17.82	1.74
臺綜院	2021年7月	5.12	7.64	6.84	3.29	3.10	2.39	2.92	7.30	8.69	-0.65	5.77	14.82	15.67	1.78
中研院	2021年7月	5.05	8.92	7.22	2.41	2.29	2.05	2.97	7.54	8.9	-0.53	6.60	15.21	15.98	1.78

資料來源：中華經濟研究院經濟展望中心彙整自國內各機構。

加上政府大規模紓困的助益，可望達到 5.73%，甚至有預測會到 6 到 7 個百分點的正成長。不過，8 月份美國新增非農業就業人數祇增加 23.5 萬，遠低於預期中的 70 萬人，會不會使經濟成長的速度低於預期，值得再觀察。

歐元區 2020 年成長率為 -6.6%，2021 年可望反彈回 5.06%。日本由於疫情管控不佳，疫苗接種速度也不快，目前疫情仍在擴散之中，2020 年的成長

率是 -4.8%，2021 年可望回升至 2.52%。雖然有東京奧運加持，但並未開放觀眾，故對經濟的刺激有限。

中國嚴格管控疫情，2020 年第二季封城，第二季成長跌至谷底，第三季即開始反彈，2020 年整體的成長率為 2.3%，2021 年可望達到接近 8 個百分點左右。東協方面，由於泰國、新加坡、印尼、馬來西亞等地疫情未能確實管控，加上緬甸的動亂，



圖 1 2021、2022 年全球經濟展望



資料來源：主計總處，轉引自 IHS Markit，2021.9。

2020 年的成長率是 -3.9%，2021 年可望反彈，回升至 8.4%。

至於印度，疫情有點失控，2020 年的成長率是 -8%。2021 年基期低，可望反彈回升至 7.68% 左右。但是最近印度疫情嚴重，有擴大的可能，能否達成此一高成長目標，仍待觀察。

不過，儘管國內本土疫情升溫，但在假設不衝擊以出口為主的製造業生產活動的情況下，主計總處在 6 月 4 日發布 2021 年的成長預測調升為 5.46%（7 月份更調高至 5.88%），較 2021 年 2 月推估的 4.64%，上修了 0.82%，並創下 2011 年以來的最高成長率。此外，星展銀行認為，新一波疫情雖然衝擊民間消費，但科技業出口強勁，2021 年台灣的經濟成長率仍可維持在 5% 左右。

參、2021 年全球經濟復甦的不確定性

雖然 2021 年全球及台灣的經濟復甦可期，但展望 2021 年全年經濟復甦的不確定性包括：

一、疫情反覆影響經濟的復甦：由於世界各國接種疫苗的比例不一，加上 Delta 病毒的變種，也使得各國出現第三、第四波的疫情，從四月的印度，到五月的越南，到六、七月的中國、美國、

日本、韓國等，紛紛爆發最新的疫情，也影響全球經濟的成長。

二、通膨的升溫，也考驗各國寬鬆的貨幣、財政政策轉向的可能性：由於最近各國解封，帶動經濟成長，卻也引發物價上漲，使得各國的寬鬆貨幣政策面臨壓力，是否應該回收貨幣、提升利率？一旦回收貨幣，或提升利率，改變寬鬆的貨幣政策，也可能影響經濟復甦的腳步。

三、美中的經貿科技爭端，會不會使全球貿易成長速度降低：最近美國又將十幾家中國科技廠商列入實體清單的黑名單，是否影響全球供應鏈及科技創新時程，也是經濟復甦的變數。

肆、2022 年全球及台灣經濟金融情勢展望

本節針對 2022 年全球及台灣的經濟、金融情勢加以分析、觀察。

一、經濟情勢展望

根據 IHS markit 估計，2022 年全球經濟成長率為 4.49%，先進國家及新興經濟體的成長率分別為 4.07% 與 5.06%（參見圖 1）。其中美國成長率預估

為 4.49%，中國與歐元區分別為 5.8% 與 4.21%。

在台灣方面，由於預期 5G、半導體及綠能投資將持續，以及半導體為主的高科技產品出口仍將熱絡的情況下，雖然民間消費仍有變數，預料經濟成長不會太差。不過由於 2021 年第一季及第二季成長率分別高達 9.27% 與 7.43%，在高基期的效應下 2022 年成長率預料會比 2021 年低，國內外機構預測台灣經濟成長率的區間約落在 2.6% 到 4.5% 之間。其中中華經濟研究院估計為 3.55%，IHS Markit 估計約為 3.16%，主計總處則預估為 3.69%。

展望 2021 年、2022 年經濟情勢主要的差別大致如下：

(一) 2021 年基期太高：根據中經院預測，2022 年的經濟成長率是 3.55%，而 IHS Markit 估計為 3.16%，主因是 2021 年第一季、第二季基期過高。2021 年第一季成長率為 9.27%，第二季也有 7.43%，均為難以想像的高成長率，對 2022 年第一季、第二季成長率再繼續上升的壓力變大。

(二) 通膨升溫的壓力：由於航運、貨運的塞港、缺櫃，導致原料價格的居高不下，也使得消費者物價蠢蠢欲動。在通膨升溫之下，各國央行可能提早升息步調。就算不升息，升息之前會進行縮表，減少央行資產負債表規模，代表貨幣寬鬆腳步的調整，對 2022 年下半年的經濟會有一些衝擊。

(三) 電子資訊產品出口成長的趨緩：隨著歐美國家的解封，對遠距工作、學習的需求也會減少，加上之前購買的 3C 產品屬於耐久財，短期不會再購買，所以對 2022 年的電子資訊產品需求會有趨緩的跡象。

(四) 半導體產業會不會有重複下單的現象：隨著電子資訊產品需求的趨緩，會不會對半導體產業的需求下滑？加上之前半導體過熱，大家拼命搶單、下單，會不會有重複下單的現象，以至於取消部分訂單，影響 2022 年半導體及出口的景氣？

(五) 民間投資的基期過高：2021 年台灣民間投資成長率高達 8%，也是近年來的新高點，但隨著電子資訊產品需求的趨緩，半導體投資過熱，5G 的投資高峰已過，會不會影響 2022 年投資的成長率呢？

(六) 股市房市的泡沫可能衝擊經濟：隨著通膨的升溫，貨幣政策緊縮在即，會不會影響到房、股市的泡沫，衝擊民間的財富效果，進而影響經濟的景氣呢？

二、通膨升溫是短暫或持久

2021 年 8 月份的美國消費者物價指數 (CPI) 來到 5.3%，扣除食品、能源等波動較大產品的核心 CPI 漲幅為 4.0%，引起市場上一陣恐慌。台灣方面 9 月份的 CPI 也到達了 2.63%。究竟美國 CPI 上漲會不會引發通貨膨脹？進而使美國聯邦儲備銀行 (以下簡稱 FED) 提高利率來壓抑物價呢？值得我們關切。

雖然美國 8 月份的 CPI 高達 5% 以上，不過 FED 認為當前經濟復甦超前，但工人、產能還沒跟上來，到了 2022 年年初，通貨膨脹率就會緩和下來。其次，**還有不少看法，認為通膨祇是短暫的**，主要觀點彙整如下：

第一，美國 8 月份 CPI 雖然年增 5.3% (核心 CPI 年增 4%)，但係上年同月基期較低所致，若與上月相比，8 月份 CPI 祇月增 0.3%。

第二，美國目前仍有近 600 萬人無法擺脫疫情、恢復正常工作，主要是因為紓困救濟金，以及疫苗尚未接種完全，一旦回到工作崗位，薪資上漲產生的通膨機率就會減少。

不過，不少資本市場人士對 FED 看法抱持懷疑的態度，**他們認為通貨膨脹會比預期來得久**，主要論點包括：

第一，**疫情在各國發展情形不一**。雖然美國打了疫苗，加上政府的紓困政策，美國復甦快速。但其他國家可沒有這麼幸運，不少國家還面臨二波、三波、四波的感染，在經濟復甦腳步不同之下，全球產能能否快速恢復，是一大變數。例如印度、巴西、拉丁美洲、歐洲部分地區，以及東南亞、非洲等地，仍未完全復甦，會不會拖累全球經濟復甦的腳步，值得進一步觀察。

第二，**各國紓困措施仍然是有增無減**。以美國為例，川普時代的 2 兆多美元紓困金，接下來拜登發出 1.9 兆美元的紓困金，再下來還有 1 兆美元左右的基礎建設投資，以及規劃中的教育投資基金等。歐洲、日本看起來短期內也沒有收手紓困措施的打算。全球第一次歷經所有的國家都同樣採取一致性



的貨幣、財政寬鬆政策（2008 年全球金融風暴時，歐洲採取的是撙節措施）。如此寬鬆的財政、貨幣政策，以及流竄的資金，可能掀起更大的波瀾。

第三，通貨膨脹會自我實現。當大家都發現到通貨膨脹的陰影時，會更追逐稀少的物質，反而造成更大的通膨。

第四，中國會不會輸出通貨膨脹？中國以往是降低成本，對全世界輸出通縮。但中國政府最近在打壓原物料價格，避免通貨膨脹。如果這次不同，物價控制不下來，並對全球輸出通貨膨脹，將使全球的通膨更不容易被壓抑。

就台灣而言，9 月份的 CPI 雖然高達 2.63%，但最主要的原因在於 2020 年第 2 季的民間消費、CPI 是負成長，相較之下自然會大幅攀升，當然原物料、石油價格走升，以及疫情初期企業進行人力分流，導致成本上漲也有關係。同時，5 月中旬爆發的二波疫情，對民間消費一定有衝擊，也可能緩和物價的上漲。故央行認為，台灣的通膨只是短期的，央行不可能為短期的物價上漲，改變自己的貨幣政策。

不過，台灣處於全球經濟體系，萬一美國物價升溫，以致於 FED 升息，台灣也很難置身事外。一

旦全球開始升息循環，台灣如果沒有動作，則可能造成兩地間的利差，使得資金慢慢流失，也會衝擊房市、股市。因此，貨幣政策和美國接軌、連動的可能性很高。

在通膨還沒開始升溫之前，市場認為 FED 在 2022 年年底升息的機率是 8 成，2023 年上半年升息的機率幾乎是 100%，現在會不會提前很難預料。而且在升息之前會開始縮表（縮減資產負債表），回收 QE。如果從市場抽走假設 5,000 億到 1 兆美金，則對房地產市場、股票市場的衝擊也會開始增加。因此，2022 年下半年的房市、股市的波動會比想像中來的大，值得企業警惕。

有關通膨的升溫是短暫或中長期及其後續影響，請見圖 2。

鑑此，企業應該開始守住核心競爭力，強化核心競爭力的投資，降低房市、股市投資的比重。尤其是不少廠商的訪談發現，在台灣的第一波疫情時，如果公司能進行數位轉型、跨域合作、線上電商的投資，比較容易渡過第二波的疫情。

在通膨可能升溫，利率未來可能上升的同時，企業應逐步降低負債的比率，以免屆時成本攀升。

圖 2 通膨的升溫是短暫或中長期及其後續影響

通膨	美國、臺灣	美國	臺灣
		短期	中長期
通膨升溫 短期 vs. 中長期？		1. 按年計算，CPI > 5%。 8 月份 5.4%；按月計算， 8 月份 CPI 祇增加不到 0.5% 2. 600 萬人尚無法正常工作， 一旦正常，產能恢復 3. 運輸能量恢復，原物料 P 會下跌 4. 報復性消費（運輸 / 機票 / 旅館）	1. 全球三、四波感染，產能不能 馬上恢復 2. 各國紓困、寬鬆政策依然 3. 通膨會自我實現 4. 油價升高
判斷		1. 原物料價格、航運價格並未止漲（感染、塞港、碳中和） 2. 各國紓困仍在進行式 3. 房價 / 租金壓抑 (1) 主流思維：短暫 (2) 比想像中久 (3) 觀察 9、10 月產能是否跟上來？	1. 9 月份 CPI 2.63%， 核心 CPI 1.74% • 去年 Q2 CPI 負成長 • 疫情 → 人力分流， 物流成本上升 • 原物料、油價上升 2. 通膨短暫，不須調升利率
影響		1. 通膨升溫比想像中久，原本 2023 升息，會不會提前至 2022 下半年？ 2. 升息前開始縮表 3. 緊縮 QE，升息 → 衝擊股市 / 房市，明年可能波動加劇	

資料來源：本文自行整理。

同時，在資金寬鬆低利率的時候，可以發行公司債，取得低廉資金進行核心競爭力的投資，以及升級轉型、跨域合作之需。

就幣值而言，美國因為經濟逐步復甦，美元走強。一旦非美元經濟體也開始復甦，美元在中期會走弱。長期而言，美國大力紓困及 QE，中長期應該走弱。至於台幣，因為基本面佳，境外資金匯回多，股市熱絡，加上疫情對台灣基本面，包括出口、投資的衝擊不大，短期內恐怕沒有太多貶值的空間。新台幣兌 1 美元在 27 ~ 28 的區間內游走，恐怕成為新常態。

三、金融情勢展望

在此，我們針對匯率走勢的變化加以分析（參見圖 3）。

短期內，隨著美國經濟的復甦，美元預期將逐步走強。在中期上，一旦非美元經濟體也開始復甦，美元的優勢就會減弱。在長期上，由於美元的超額

發行，QE 的氾濫，因此美元的弱勢是可以預期的。

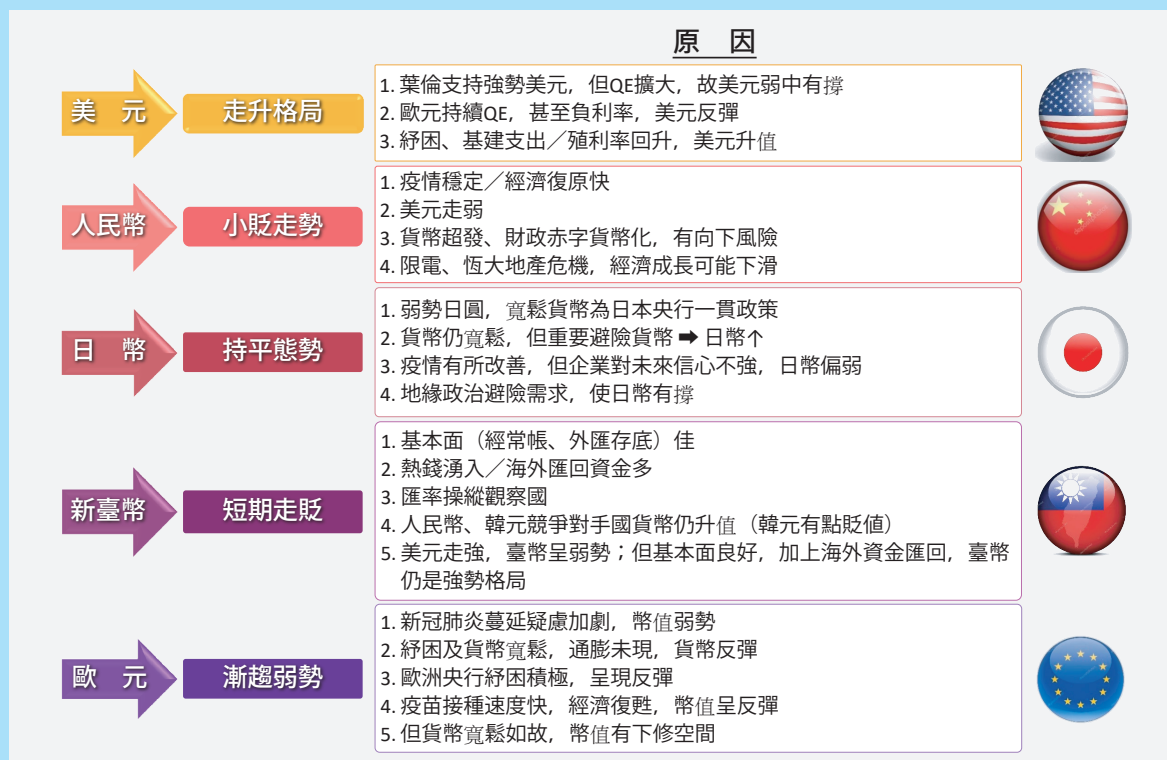
歐元區因為疫苗接種比率高，解封快，經濟快速反彈，故歐元也隨之彈升。但必須配合歐元區基本面的改善，才能使歐元繼續升值獲得支撐。

日本方面，因為疫情並未顯著改善，經濟呈現弱勢致日幣也走弱。不過，日本是重要的避險貨幣，一旦地緣政治發生變化，以及全球經濟波動加劇，日幣就有回升的機會。

人民幣一度因為中國經濟在疫情後快速反彈而獲得升值的機會。但最近製造業轉弱，加上限電、恆大房地產的泡沫，以及人民幣的超額發行，導致人民幣繼續升值的機會變小。

新台幣 2020 年被美國列為貨幣操縱國的觀察名單，但後來並未被制裁，故 2021 年干預匯率的手段會相對保守。加上基本面優異、台商回流、海外資金匯回，以及股市熱絡致外資熱錢匯入多，故台幣預料將維持強勢，在 1 美元兌新台幣 27 至 28 元的區間內游走。最近美元走強，台幣微貶，但台灣基

圖 3 各國貨幣走勢



資料來源：本文自行整理。



本面良好，加上海外資金匯回，除非韓國、中國、或東協等貿易競爭對手國的貨幣大幅貶值，台幣在競爭壓力之下，才比較有貶值的可能性。

伍、結論與建議

本文的結論及主要建議彙整如下：

一、結論

2021 年台灣的經濟成長率預估在 5% 以上，背後原因在於出口的暢旺、民間投資的熱絡，雖然第二季因二波疫情的影響，使民間消費下挫，但無損於台灣經濟成長率。根據主計總處的估計，台灣 2021 年第一季成長率 9.27%，第二季也有 7.43%，上半年成長 8.34%，相當可觀。故 2021 年的成長率在 5% 以上，一點都不令人意外。不過，通膨的升溫，會不會使寬鬆的貨幣政策轉向，疫情的反覆、Delta 的肆虐，導致經濟復甦的變數加大，以及美中貿易科技爭端，進而衝擊供應鏈及創新的時程等，都是 2021 年下半年經濟復甦的幾個重大的不確定性。

展望 2022 年，出口、投資的成長態勢不變，雖然民間消費平平，但 2022 年經濟成長的表現仍然不差。不過，在 2021 年高基期的影響下，2022 年的成長表現會比 2021 年下修一點，但仍可維持在 3% 左右。根據主計總處的估計約為 3.69%，中經院估計也有 3.55% 的成長。

二、建議

(一)政府

在政府方面，隨著半導體的搶單、轉單，致出口大幅攀升、投資熱絡的情況下，維繫了台灣 2021 年、2022 年的高成長率。但在各國半導體積極、大幅的投資下，未來半導體的國際競爭壓力大增。政府如何協助半導體業者，往上下游整合、增加附加價值，或強化擴散能力帶動其他領域的發展，以及透過策略聯盟、赴美國投資，鞏固美國市場，值得政府研擬相關策略因應。

其次，電子資訊業的提早出口，在各國解封之下，需求可能下降，透過內需的強化來穩住經濟成長也不容輕忽。

再者，疫情的反覆，強化疫苗的取得，並積極鼓勵民眾接種兩劑的疫苗，使接種率超過 70%，才

能獲得群體免疫，恢復經濟的正常運作。尤其是人流、物流的鬆綁，才能使服務業重回到正常的成長軌道。

另一方面，台灣製造業表現強勁，服務業卻受疫情困擾而呈現疲弱，此一產業發展兩極化的現象，對社會安定不利，也使年輕人對經濟成長無感（因為青年人多數在服務業工作），值得政府在短期紓困及中長期的振興上多下功夫，才可扭轉此一 M 型化的現象。不過，最近振興五倍券的發放，希望可以帶動新一波的消費信心及服務業的振興。

(二)企業

以下我們指出企業在後疫情時代，不應該做的與應該做的幾個大方向：

1. 不應該的作為

首先，企業不應該過度財務槓桿：隨著各國的寬鬆貨幣政策、利率偏低的結果，大量資金投入房地產、股票、外匯、原物料市場，導致金融泡沫方興未艾。在泡沫逐漸形成之際，企業應該守住自己的核心競爭力，不可過度投資本業以外的領域，才不會在泡沫崩跌後受到拖累，拖垮公司的財務。

其次，不可盲目裁員、停止投資：新冠肺炎造成不少企業面臨困境。但不可盲目裁員，因為員工是公司的競爭力來源，可以適度縮小規模，但透過教育訓練保持公司的元氣。當然企業也不可以大量盲目投資，或輕率地減少投資。例如某日本高科技公司，為了因應 1997 年的亞洲金融風暴、2008 年的全球金融海嘯，大量裁員、減少投資，在風暴結束後雖然利潤率提高，但營收卻大幅下滑，競爭力也開始落後於同業的競爭對手。第二個案例是美國的惠普（HP）公司在 2000 年代購併康柏（Compaq），並大幅擴張亞太通路，但缺乏聚焦，反而衝擊公司的長期競爭力。

反之，美國 Target 公司雖然縮減若干實體門市，但擴張線上投資，並和亞馬遜公司合作，也因而在新冠肺炎後，營收不減反增，股價不斷上揚。另一個案例是，台積電在不景氣時，大幅增加研發的投資，進而有能力接到 iPhone 的大訂單，整體競爭力遠遠超過同業競爭對手，也贏得「台灣護國神山」的美名。

再者，千萬不要原地踏步：持續改革、不斷創新、組織再造，不可鬆懈，因為在數位時代，跨域競爭成為常態，對手不是來自本業，甚至來自異業，不斷革新、進步、建構更深的護城河，才能因應挑戰。

2. 企業應有的作為

首先，持續的變革創新：尤其在 COVID-19 之後，去全球化之後的短鏈發展、去實體化大幅提高線上營運模式、透過組織再造因應去弱存強，以及追求綠色化、乾淨、寬敞社交空間的去污減碳。這些趨勢都應該深入了解，作為公司變革創新的基礎與鞭策的方向。

再者，加強跨域的合作：在數位經濟時代來臨之際，平台經濟、共享經濟等逐漸蔚為趨勢。企業應掌握上述趨勢，進行策略的調整。但公司資源有限，投入不同領域有其風險，因此，進行跨域合作，尋求夥伴合作，可以創造雙贏，並擴大公司的影響力。

其次，透過折扣、補貼、共同研發、共同環保，鎖住客戶及合作夥伴：由於新冠肺炎之後，企業的營收會有一定的減損，很多客戶容易流失，可透過折扣、補貼、優惠來吸引忠實客戶回流，鎖住忠實客戶相當重要。同時，有

些上游大廠透過和下游客戶的共同研發、共同進行節能減碳的活動，也可以增加彼此休戚與共的革命情感，進而留住客戶。

復次，加速數位轉型迎接數位時代：數位化在後疫情時代已經成為顯學，也是公司競爭力不可或缺的環節。中型企業因為資源不多，可以尋求政府，或是法人機構的協助，掌握數位投資前後效益的變化，才能積極投入。大型企業雖然資源比較多，但是數位轉型成功與否，取決於公司組織再造、人才的訓練、商業模式的調整等，這些努力都有賴公司高層的企圖心與決心。

另一方面，了解未來產業的趨勢，也攸關公司競爭力：未來十年的產業發展趨勢，包括人口老化／少子化、節能減碳、數位經濟的發展趨勢，均值得企業高層重視，並有效融入公司的經營策略。

此外，重視環境的永續、社會責任與公司治理 (ESG)：重視 ESG 不但公司的形象可以提升，有利於公司招募人才，同時在資本市場也有加分的作用。**其次，透過綠色、ESG 的加值、投入，**也可以創造公司的差異化，進而提升企業的出口競爭力。

業務報導

- 一、本會委請研訓院規劃及執行「2021 年金融檢查與稽核系列研討會」活動計畫，採全員線上視訊會議方式舉行，9 月 29 日第一單元「國際金融監理論壇」邀請金管會邱副主委淑貞及本會呂理事長於線上致詞，參加人數計有 110 人。10 月 12 日及 13 日第二單元「金融檢查與稽核研修班」邀請金管會蕭副主委翠玲及本會呂理事長於線上致詞，參加人數計有 128 人。
- 二、本會於 10 月 27 日辦理「110 年度防制洗錢實務案例研析法遵論壇」，活動採線上研討會方式辦理，並邀請本會呂理事長及金管會莊局長琇

媛分別擔任開場及貴賓致詞長官，由金管會檢查局、法務部調查局、玉山銀行及渣打銀行進行三場專題演講及綜合座談，參加長官及學員共計 174 位。

- 三、本會委託金融研訓院於 2021 年 11 月 23 日 (二) 舉辦「綠色化學相關業務線上研習班」 (採線上方式)，內容包括「綠色化學概述與發展」、「從管制到減量去毒的綠色化學轉型」、「化學物質運作危害預防專章」及「環境用藥副成分安全替代概述」等 4 項主題。



預告活動訊息

一、本會規劃於 2021 年 11 月起陸續舉辦各類金融人才培訓活動：

(一)金融科技未來趨勢線上演講會（11/16-12/16，8 場）。

(二)國際金融科技論壇：後疫情時代之金融科技運用與新商機（12/3，1 場）。

(三)銀行業核心人才國內課程：內部稽核數位人才培

訓【智慧化稽核】（12/9-12/14，1 班）。

二、本會第 65 次經濟金融研討會預訂於 2021 年 12 月 16 日（四）下午 2 時至 5 時假台灣金融研訓院菁業堂舉行，邀請資訊工業策進會產業情報研究所陳子昂資深產業顧問兼資深研究總監演講，主題為「臺灣科技產業在全球供應鏈之發展現況與展望研討會」。