



# 走過黑天鵝紛飛的2016年 扭轉新平庸 全球經濟齊步走

2016年全球經濟雖回溫，但政治黑天鵝事件頻發生，讓2017年的世界經貿局勢充滿變數。面對充滿不確定性的2017年，應持續關注英國脫歐、川普新政府、中國大陸發展及地緣政治衝突等重大局勢走向，政府及企業也應緊密掌握各種變局，才能持盈保泰，順利迎向詭譎多變的新年度。

◎撰文／劉麗惠 圖片提供／路透社、美聯社

**歷**經2015年下半年的低迷不振，全球經濟於2016年雖略有回溫，但是成長態勢仍顯不足，呈現「復甦遲滯」的現象。此外，全球貿易量成長持續減緩，更迫使全球經濟不景氣的問題依舊嚴重；再加上2016年下半年起，國際接連發生重大事件，諸如川普當選、英國脫歐、南海情勢詭譎多變等，以及2017年可能出現的多種不確定因素，在在使2017年經濟前景難見起色。

## 全球經濟仍陷 「新平庸」格局

根據國際貨幣基金組織（IMF）發布最新的《世界經濟展望報告》（*World Economic Outlook*）指出，2016年全球經濟成長率為3.1%，較2014年與2015年的3.4%與3.2%來得低，其中主要經濟體的成長率更僅有1.6%，低於2015年的2.1%與2016年的1.9%；新興經濟體2016年成長率4.2%，雖高於2015年的4%，但卻低於2014年的4.6%。整體經濟表現顯示：全球經濟仍未走出「新平庸」的疲弱格局。

國際貨幣基金組織（IMF）的總裁克里斯蒂娜·拉加德（Christine Lagarde）直言，全球經濟深陷在長期低成長的泥淖中，2016年已連續第5年全球國內生產總值（GDP）成

長速度低於長期平均水準。IMF經濟顧問兼研究部主任莫里斯·奧伯斯法爾德（Maurice Obstfeld）也指出，2016年開發經濟體的整體成長速度放慢，抵消新興市場與發展中經濟體的成長回升。整體而言，世界經濟成長未見改善，各國如不採取積極的政策舉措，為短期和長期經濟活動提供支持，這種低於平均水平的成長速度，將持續成為一種常態。

分別就已開發與新興經濟體的表現來看，奧伯斯法爾德分析，IMF預期已開發經濟體將繼續以令人失望的低速成長，2017年美國與歐元區的成長分別為2.2%、1.5%，日本僅有0.5%；至於新興市場和發展中經濟體的成長將加快，這是因

為大多數正在經歷經濟收縮的大型經濟體將逐漸趨於穩定，並重返長期成長之路，其中以亞洲表現最好，而撒哈拉以南的非洲地區，整體表現受到商品出口國經濟下行的拖累，表現較不佳。

事實上，相較於IMF的預測，包括聯合國（UN）、環球透視機構（GI）、《經濟學人》（EIU）的看法更為悲觀，這3個組織在2016年10月對2016年全球經濟成長率提出的數據分別為2.2%、2.4%與2.2%，遠低於IMF的預測。展望2017年，IMF預期全球GDP為3.4%，聯合國（UN）與環球透視機構（GI）的預測為2.8%，《經濟學人》（EIU）的數據為2.5%，看法都呈現悲觀。



中國大陸面臨民營投資消失，大多投資來自政府財政刺激與貨幣政策的擴張，結果造成信貸爆炸性成長以及房價暴漲，債務風險持續升溫，值得台商留意。

## 民粹主義升溫 兩大黑天鵝急襲

2016年全球經濟發展局勢未能明顯改善，2017年也難以樂觀，與近一年來全球政治出現許多不確定因素的「黑天鵝」有關，包括英國脫歐、川普當選、東協局勢多變、中印美關係詭譎、南海情勢緊張、恐怖主義仍在等因素，黑天鵝紛飛，為原本已停滯不前的經濟景氣，投入一顆又一顆的震撼彈。而其中又以民粹升溫所導致的英國脫歐與川普當選，對全球經濟影響最為劇烈。

克里斯蒂娜·拉加德在2016年美國紐約舉辦的「包容性資本主義大會」(Conference

on Inclusive Capitalism)中指出，自全球金融危機爆發以來，經濟緩慢成長的時間太久，很多企業負責人寧願冒著被指行為不道德的風險，也不與人分享企業成果，大多數的人未能從經濟成長中獲益，讓愈來愈多人質疑自己能否從經濟成長中獲益，大幅影響公眾對大企業的信任度。以美國為例，蓋洛普最新民意調查顯示，10年來民眾對美國大公司的信任度，一直處於18%的低水準，對銀行的信任則從10年前的49%，降至目前的27%。

克里斯蒂娜·拉加德強調，企業營運成果未能與大眾分享的結果，導致世界各國民

眾對「菁英」的民憤愈來愈強烈，多數人開始認為1%人口的成功，是以犧牲99%人口為代價，尤其在一些已開發經濟體，民粹主義情緒持續升溫，可能轉而反對經濟開放。

「川普當選總統與英國脫歐這兩起國際大事，足以證明全球民粹主義翩然興起。」控制風險諮詢公司(Control Risks)公布的最新年度報告指出，川普當選與英國脫歐打破世界貿易平衡，將使企業在2017年進行策略性決策時，更感到茫然失措，企業下決策程度之難，是冷戰結束以來之最，對企業營運帶來不可預期的風險。

# 2017 歐洲可能引爆 黑天鵝效應的潛在事件

 **NETHERLANDS 荷蘭**  
國會大選

 **EU 歐盟**  
領導人會議

 **UK 英國**  
啟動《里斯本條約》第50條，  
展開脫歐程序

2016年12月底

2017年3月

2017年4-6月

 **GREECE 希臘**  
希臘債務重組討論

 **FRANCE 法國**  
總統、國會選舉

## 英國脫歐 可能發展的4大模式

確實，2016年6月24日英國人民公投決定脫離歐盟，顯示民粹主義升溫正深刻影響各國政治與經濟的發展，儘管2016年11月英國高等法庭裁決英國政府無權啟動脫歐，導致英國政府原本預定2017年3月啟動脫歐時間表，勢必延宕，甚至英國能否脫歐都成未定之數，但英國脫歐對該國與全球經濟發展帶來的風險仍然存在，不容台商忽視。

普華商務法律事務所合夥律師梁鴻烈指出，英國未來的脫歐協商，可能採取4種模式尋求與歐盟持續保持不同程度的經濟合作關係，藉以降低脫歐對英國經濟及貿易的影響。

首先，英國將仿造「挪威模式」，雖脫離歐盟，但參與歐洲經濟區（EEA）；其次，英國會效法「瑞士模式」，雖然脫離歐盟，但持續與歐盟簽署多項雙邊經貿協定，取得進入歐盟單一市場的權利，並享有免關稅，但該權利可能僅限適用於特定商品或服務；再者，英國也將仿效「韓國或土耳其模式」，與歐盟簽署自由貿易協定，繼續享有英國出口商品至歐盟零關稅的優惠，但由於可符合零關稅的商品有限，商品進出口又必須經海關檢驗，將增加企業成本；最後，英國也可能採取與歐盟終止所有協定，「回歸世界貿易組織（WTO）機制」，屆時英國進口歐盟關稅的稅率將介於0%至

30%之間，這種模式對英國的經濟影響最嚴重，但英國可享有的自主權也最大。

對台灣而言，資誠聯合會計師事務所稅務法律服務副營運長吳偉臺認為，目前台灣出口英國金額僅占台灣對全歐盟出口額約6%，排名第四，落後於德國、荷蘭及法國；台灣出口英國金額占台灣對全世界出口額約1%~2%，如僅就台英貿易而言，英國脫歐對台灣出口影響應不至於太大。不過，若英國脫歐拖累整體歐洲經濟，以歐盟出口占台灣對全世界出口額達8%的比重來看，台灣仍會造成一定的影響；尤有甚者，英國脫歐若造成全世界經濟的動盪，則台灣所有跨國企業都將受到衝擊。

 **HUNGARY 匈牙利**  
總統選舉

2017年5-6月

 **CZECH 捷克**  
地方選舉

2017年10月

 **GERMANY 德國**  
聯邦議院選舉

 **SPAIN 西班牙**  
加泰羅尼亞區獨立公投

資料來源：台灣綜合研究院 2016/11  
製圖：貿易雜誌

## 川普當選 對全球經貿的4大觀察

2016年中，英國脫歐的震撼已經很大，同年底美國大選由川普當選，更是震驚全球，尤其推派川普為總統候選人的共和黨，在眾議院以236席領先民主黨191席；在參議院也以51席領先民主黨的47席，代表未來川普將完全執政，更令2017年的全球經貿發展，投下前所未見的強力震撼彈。從各大經濟機構與專家的論調來看，川普當選對全球經貿發展有利有弊，大抵上，可從4大影響層面進行觀察。

### 觀察1》 推遲美國經濟陷入衰退時程

「川普當選可望改變全球

經濟風貌！」富邦金控經濟研究中心首席經濟學家羅璋指出，2008年金融海嘯之後，全球經濟面臨「低成長、低通膨、低利率」的三低惡性循環，儘管主要國家央行接連推動各項量化寬鬆貨幣政策，但成效相當有限。川普當選之後，很可能仿效1980年代雷根總統的經貿政策，一方面藉由企業及個人減稅、增加基礎建設及國防經費支出，提振美國國內需求；一方面透過貿易談判，要求其他國家對美國商品及服務業開放市場，強迫各國貨幣對美元升值，藉以擴大美國出口貿易。預期川普政策若能夠發揮成效，將可推遲美國

經濟陷入衰退時程。

### 觀察2》 掃除全球低利率、低通膨陰霾

羅璋進一步分析表示，由於美國共和黨繼續掌控國會參眾兩院，川普政府在推動各項政策調整及人事布局方面，遇到的阻力較小，因此川普有機會任命至少2名聯準會（Fed）理事，並可決定是否讓聯準會主席葉倫（Janet Yellen）在任期屆滿後繼續連任，預期未來聯準會官員對通膨立場將轉趨強硬。也就是說，在川普政府大力推動擴張性財政政策之際，美國財政赤字及通膨壓力將迅速上升，可望一舉掃除過去籠罩全球經濟的低通膨、低利率陰霾。



2016年政治黑天鵝事件頻傳，美國總統大選由川普當選，更是震驚全球，為2017年的全球經貿發展投下強力震撼彈。

### 觀察3》 保護主義興起 衝擊進出口貿易

另外，川普當選有利多，也有令人極度擔心的衝擊。「川普的各項政策推動，可能對全球化及自由貿易造成相當嚴重的負面影響。」羅璋提到，川普計畫與各國重啟貿易談判，政策不確定性及國際關係惡化，恐怕造成民間投資及消費者信心下滑，並使美國與主要貿易對手國摩擦升溫，導致財政刺激所帶來的效益，無法彌補美國科技產業或高階服務業，失去海外市場商機的損失，導致2017年美國經濟成長率將僅能達到1.8%。

亞洲知名經濟學家陶冬甚至直言，川普當選是2016年全球經濟最大的「黑天鵝」。陶冬分析，過去70年是戰後全球化浪潮蓬勃發展的時期，物品、生產、資金與訊息的全球化，帶來生產分工與資金流動，並使人民得以在區域內自由流動，生產力的提升創造經濟繁榮，歷史罕見；然而，隨著全球化開始走味，量化寬鬆政策（QE）並未幫助到實體經濟發展，導致極端政治與思考的崛起，而川普當選所衍生的川普主義（The Trump presidency）的影響，將會遠大於未來4~8年川普在白宮的作為。也就是說，在保護主義興



美國新任總統川普明確表達稅務改革的決心，使製造業回流美國，創造就業機會，讓「減稅」議題在全球發燒。

起之下，全球經濟成長將更加困難，中、美兩國受到大陸型經濟的內需支撐，衝擊相對來得小；而以出口導向經濟為主的台灣、香港與新加坡，影響相對較大。

### 觀察4》「減稅」議題成主流

在川普保護主義逐漸萌芽之際，「減稅」議題將在全球持續發燒。《今周刊》發行人謝金河指出，為使製造業回流美國，創造就業機會、改善人民生活，川普政府預計將企業營所稅由35%調降至15%，並將個人所得稅制調整為12%、25%與33%三級制，以及針對先前因避稅而流出的2.5兆美元資金，提出匯回美國，只課一次性10%的稅率優惠。

不過，川普的稅務改革後續

發展如何，仍有待觀察。因為，川普雖明確表達稅務改革的決心，但要在美國國會通過稅務改革，必須先在眾議院通過表決，然後提至參議院，獲得至少60位參議員的支持才能付諸實現。因此，共和黨參議院除了要鞏固黨內的51票，仍需有9位民主黨或獨立黨派的參議員支持，才能順利使法案通過。

### 影響2017全球經濟的 4大變數

除了2016年出現的黑天鵝將持續影響經濟走勢，展望2017年，世界經貿發展仍因各主要國家的政治與經濟風險，呈現難以預測的整體走勢。

### 變數1》歐洲政治的不確定性

謝金河提到，2017年是

轉折的關鍵年，充滿不可預測性，預期2017年市場最大的「黑天鵝」，須留意梅克爾是否能繼續連任德國總理，若未能當選，歐元區則有可能解體，影響甚鉅。

羅璋也表示，近年來，歐債危機及難民問題使歐洲各國政府的民意支持度下跌，激進民粹主義聲勢大起。2017年德國與法國將分別舉行聯邦議會、總統及國會選舉，義大利也可能提早舉行國會改選，再加上英國脫歐談判及歐洲銀行壞帳問題，顯示出2017年歐洲政治風險仍大，各種狀況的發生都可能牽動市場不安情緒，進而引發過度反應，對經濟造成影響。

#### **變數2》全球將掀起貿易戰爭？**

另外，基於2016年全球貿

易保護主義興起，2017年恐將進一步演變成貿易戰爭，謝金河指出，川普風格對世界帶來的改變，恐怕使得貿易壁壘戰正式開打，尤其中、美兩大強國競賽將如何影響全球經貿，充滿各種變數。羅璋也表示，美國新政府政策調整及人事布局會產生何種變化，是否引發國際間貿易大戰，目前仍是未知數，值得後續謹慎觀察。

#### **變數3》中國大陸經濟風險仍在**

歐美多重政治風險之外，2017年中國大陸的經濟風險也不容小覷。「2017年中國大陸房貸、信貸問題若未調控得宜，也可能造成市場動盪，並對亞洲周邊國家造成影響。」羅璋認為，中國大陸信貸擴張過快及房市過熱問題不小，一旦調控措施力道過大，將引起債務違約、市

場資金抽緊、資金外逃等滾雪球效應，對亞洲及原物料生產國家造成不利影響。

「中國大陸已邁入後工業化時代，許多地方投資已進入過剩階段，預估未來的經濟成長率僅有4%。」陶冬則分析指出，目前中國大陸面臨的最大問題是：民營投資消失，大多投資來自政府財政刺激與貨幣政策的擴張，結果造成信貸爆炸性成長，以及房價暴漲，債務風險持續升溫。

#### **變數4》地緣政治衝突升溫**

美國、中國大陸、歐洲等世界主要經濟體的政經發展局勢將對2017年全球經濟帶來影響之外，包括北韓、敘利亞、烏克蘭等地緣政治的衝突升溫，也將拖累全球資本市場，同樣值得世界各國與企業關注。因應地緣政治衝突，聯合國積極採取各種措施，以北韓風險為例，聯合國安全理事會已於2016年11月30日一致通過決議，就北韓實施第5次核試驗事件，進一步加強對北韓實施制裁，如嚴格限制北韓出口煤炭的上限，以及禁止北韓出口銅、鎳、銀、鋅、雕像等至其他國家等。

### 3大經貿議題 牽動全球經濟走勢

掌握全球政治因素對經濟發



2016年英國公投決定脫離歐盟，未來的脫歐協商，可能採取尋求與歐盟保持不同程度的經濟合作關係，藉以降低脫歐對英國經濟及貿易的影響。

展造成的影響之外，儘管全球經貿發展已脫離正軌，但是一些經貿議題與數據仍然牽動著全球經濟格局甚深，包括貿易量的成長持續走緩，匯率與利率、原物料價格等，是對全球經貿發展展望的3大觀察重點。

### 議題 1》 全球貿易成長減緩衝擊進出口

「相對於2003~2007年的平均水準，2012~2015年間全球171國家中有143國商品及服務進口成長放緩，116個國家經濟成長減緩。全球貿易以兩倍速成長的時代已經告終。」台灣綜合研究院院長吳再益指出，根據WTO指出，90年代全球商品貿易量成長的速度將近是經濟成長的兩倍，近年來已下降到1:1，2016年更將僅剩0.8倍，不管是產出和成長，均是2009年金融危機以來最為緩慢的一年。

吳再益預期，2017、2018年全球貿易表現將在整體經濟微幅改善之下，轉向成長，貿易成長倍數可望再回升到1倍左右的水準，其中先進經濟體將因為溫和復甦帶動進口成長，不過新興市場將可能呈現進口萎縮惡化的現象。進一步就產品類別來看，資本財與耐久性消費財呈現較急遽的放緩，這也同時意味著各國投資減緩，對貿易帶來影響。



全球經濟景氣在2016年雖略有回溫，但是成長動能不足，全球貿易量成長持續減緩，以及國際事件影響，讓2017年的經濟前景仍難見起色。

### 議題 2》美國升息影響貨幣走勢

過去幾年世界主要國家紛紛採取貨幣寬鬆（QE）政策搶救經濟，但由於貨幣政策效果已到極限，預期2017年將不會再實施大規模QE措施。從美國聯準會於2016年12月15日宣布升息一碼（0.25個百分點），預期2017年開始美國利率會慢慢走升，美元走強趨勢底定。

未來隨著美國持續升息，將牽動後續全球貨幣競爭走勢，就人民幣而言，除非美元大漲，否則短期內人民幣應為穩中緩跌的走勢，值得注意的是，人民幣持續趨貶可能帶動亞幣競貶的壓力，對進出口企業帶來衝擊。

### 議題 3》原物料價格持續上漲

未來，隨著美國、歐洲擴

大財政支出，也將帶動原物料需求提升，吳再益指出，自2016年10月國際能源價格起漲，促使全體商品價格上漲5.6%；從2016年初至10月商品價格已經攀升19%、原油價格上漲30%、金屬與農材料價格也分別上漲15%、6%。由於原物料的持續上漲，可能因此提高企業生產成本，對企業的經營形成壓力，不容台商小覷。

綜觀來看，全球經濟揮別黑天鵝事件頻傳，匯市及原物料市場震盪劇烈的2016年，2017年世界政經依舊存在許多不確定因素，短期內經濟與貿易發展應不見明顯的回溫，台灣經濟在大環境持續變動不明之下，要有好的表現，政府與企業必須投入更大的努力。■