



川普執政周年 全球經貿情勢回顧與未來發展

編者按：海基會於2017年12月1日召開第10屆第一次董監事會聯席會議，會中邀請中華經濟研究院吳中書院長進行專題簡報。本刊將其彙整成專文，提供讀者參考。

整理／編輯部

一、川普經貿政策核心—美國優先 (America First)

2016年11月8日美國總統選舉的結果出爐，共和黨候選人唐納·川普以306張選舉人票勝過民主黨候選人希拉蕊·柯林頓的232張選舉人票，當選美國第45任總統。在國會席數上，共和黨在參議院擁有52席，優於民主黨的46席，另有2席為無黨派獨立人士加入民主團運作，而在眾議院中共和黨的席位為241席，明顯超越民主黨的194席。美國共和黨已邁入完全執政的紀元，理當川普團隊在政策的推動方面，所遭受的阻力應較少，但因川普總統不按牌理出牌的行事風格，在政策推動上卻是波折不斷。

川普開出以「美國優先」的競選承諾，未來10年內他將投資約1兆美元的基礎建設支出，並擬減稅4.4兆美元，將現行營利事業所得稅率35%降至20%，於2018年開始實施；個人所得稅由目前的七個累進級距簡化為12%、25%、35%與39.6%四個級距；現行豁免遺產稅的門檻金額（單身549萬美元）增加一倍，2018年開始執行，並在6年內逐步取消（2024年）；跨國公司累計海外收入的現金稅

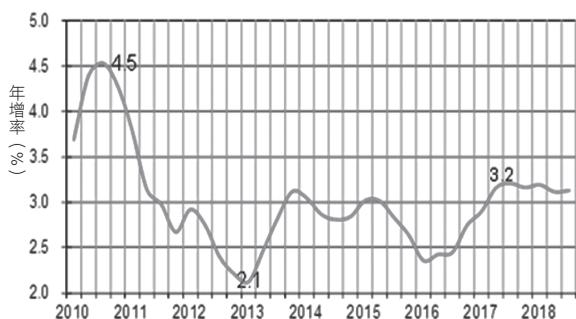
率為10%，非現金部份為5%；10年內創造2,500萬個工作機會。

美國時間今（2017）年11月16日美國眾議院更以227票對205票通過稅改法案，據估計眾議院稅改法案將使未來10年增加約1.5兆美元的赤字，若未增加稅收則可能以增加公債發行支應，但當天美國10年長債利率僅小幅上升0.026至2.361%。此次投票共和黨13人倒戈投下反對票，顯示部分同黨議員對川普作風仍有所質疑。今年12月初美參議院也即將表決稅改法案，在參議院100席中，共和黨僅占52席，此次共和黨必須全力確保該黨同志不會跑掉3票以上，即使通過，仍要經歷參眾兩院一段協商過程。

二、全球經濟成長預測與美國貨幣政策動向

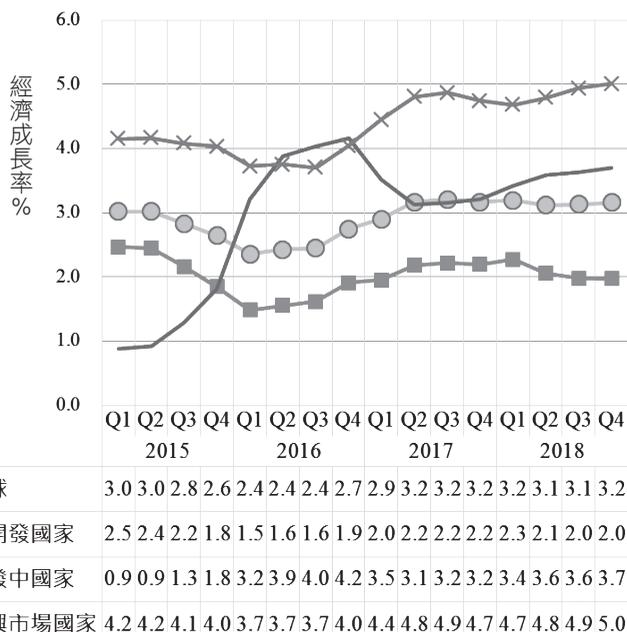
依據環球透視機構（GI）今年10月預測如圖1，2017年全球經濟成長率約3.1%，為2012年以來新高；已開發國家經濟成長預測值將較2016年上升0.5個百分點至2.1%，新興市場國家則較上年成長0.8個百分點為4.7%；其中主要國家及地區經濟成長預測如圖2所示。

	2015	2016	2017	2018
全球	2.9	2.5	3.1	3.2
已開發國家	2.2	1.6	2.1	2.1
開發中國家	1.2	3.8	3.3	3.6
新興市場國家	4.1	3.9	4.7	4.9

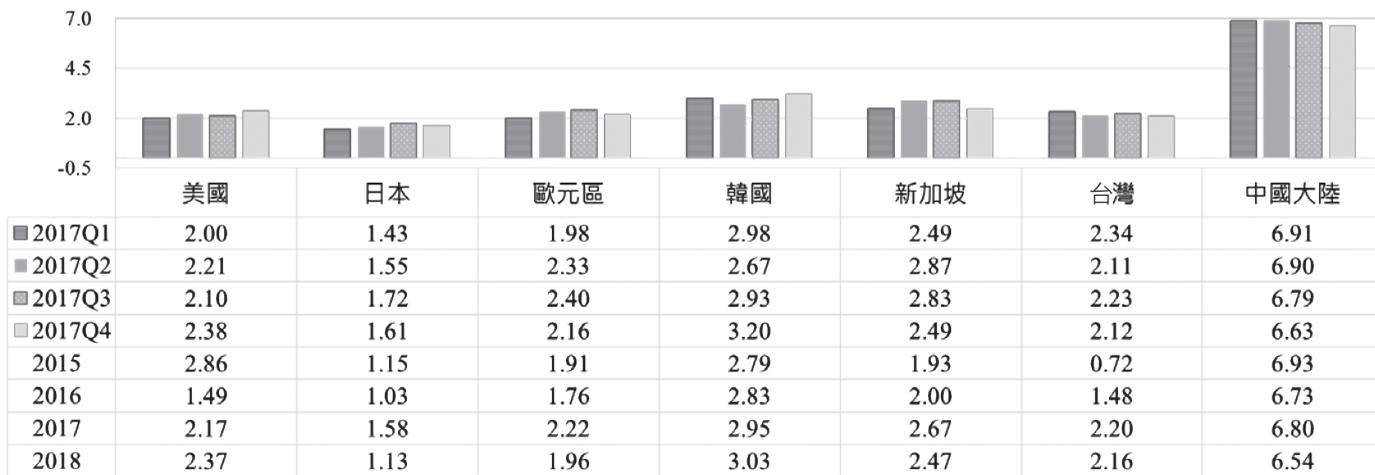


資料來源：World Overview, Global Insight Inc., Oct. 15, 2017

圖 1 全球經濟成長率預測



類別	2015 Q1	2015 Q2	2015 Q3	2015 Q4	2016 Q1	2016 Q2	2016 Q3	2016 Q4	2017 Q1	2017 Q2	2017 Q3	2017 Q4	2018 Q1	2018 Q2	2018 Q3	2018 Q4
全球	3.0	3.0	2.8	2.6	2.4	2.4	2.4	2.7	2.9	3.2	3.2	3.2	3.1	3.1	3.1	3.2
已開發國家	2.5	2.4	2.2	1.8	1.5	1.6	1.6	1.9	2.0	2.2	2.2	2.2	2.3	2.1	2.0	2.0
開發中國家	0.9	0.9	1.3	1.8	3.2	3.9	4.0	4.2	3.5	3.1	3.2	3.2	3.4	3.6	3.6	3.7
新興市場國家	4.2	4.2	4.1	4.0	3.7	3.7	3.7	4.0	4.4	4.8	4.9	4.7	4.7	4.8	4.9	5.0



資料來源：World Overview, Global Insight Inc., Oct. 15, 2017

圖 2 主要國家及地區經濟成長預測

然而，為因應2008年所爆發的金融危機，美國聯邦銀行於2008年底開始執行「資產購買計畫」(Asset Purchase Programs)，亦即「量化寬鬆」(Quantitative Easing, QE) 措施，其間共實施了三輪，累計資產規模達3.98兆美元。自2013年12月起逐步縮減購債規模，2014年10月結束資產購債計畫，但持有債券之到期本金持續進行再投資。

截至今年6月14日止，美國聯邦銀行的資產規模已由2007年年初的8,785億美元擴增至4.48兆美元，其中資產主要以美國公債2.46兆美元(55.1%)與機構房貸擔保證券(Agency MBS) 1.78兆美元(39.8%)為主，合計4.25兆美元(94.9%)。今年10月美國聯邦公開市場委員會(Federal Open Market Committee, FOMC)已開始執

行資產負債表正常化計畫，藉由減少持有債券之到期本金再投資，逐步降低資產規模；Fed 啟動「資產負債表正常化」之每月再投資縮減上限，如表1所示。

1965年至2000年美國聯邦基金利率的平均值是超過7%。川普當選美國總統之前10年期公債利率在2016年12月7日為2.34%，當選之後，到2016年12月16日已達2.60%，近期2017年11月21日又回落至2.36%。美國將逐漸步入升息的週期，但由於經濟動能並不暢旺，國際主要經濟體大多處於調整階段，成長力道疲軟，因此升息的步伐將較為緩慢，升息初期對國際經濟的成長動能影響有限。

三、近期全球油價波動成因與美國能源自主計畫

2016年11月30日，在沙烏地阿拉伯的讓步下，OPEC成員國達成減產的分配協商，預計自2017年1月1日起將產量控制在3250萬桶／日，並建議Non-OPEC產油國加入減產的合作，且將Non-OPEC成員國的減產目標設定為60萬／日。此建議獲俄羅斯的支持，並自願承擔30萬桶／日的減產目標。這些舉動鼓勵了國際原油價格，布蘭特原油從2016年1月29日的46.38美元／桶，曾上升至2017年1月6日之57.10美元／桶。今年5月將此每日減產180萬桶的協議延長至2018年3月，且今年9月產油國表態願意在2018年繼續減產。

逐步回升的國際原油價格也帶動2016年年中以後美國頁岩油井的數目止跌回升。美國能源情報總署（EIA）10月25日公布原油產量每日950萬桶創5年來最大增幅，且出口量大幅增加，但由於美國需求擴增，汽油庫存量下降了500萬桶以上。隨著冬季需求來臨，國際油價可能較為偏高，但在基本結構未明顯改變前，仍屬區間振盪走勢。

表 1 Fed 啟動「資產負債表正常化」之每月再投資縮減上限

單位：億美元

啟動縮減再投資	第 1~3 個月	第 4~6 個月	第 7~9 個月	第 10~12 個月	第 13 個月 (含以後)
政府公債 每月上限	60	120	180	240	300
機構債券及 MBS 每月上限	40	80	120	160	200
合計	100	200	300	400	500

註：未來到期本金只有超過上限的部分才能再投資。
資料來源：Federal Reserve (2017), "Addendum to the Policy Normalization Principles and Plans", June, 14. (摘自美國中央銀行網站)

預估未來國際經濟成長擴張有限，產油國為維護油價會持續減產，但在美國頁岩油供給的緩衝下，油價短期出現大幅上升的機率並不高，國際油價未來應屬區間振盪的走勢。再加上今年6月1日川普宣布退出巴黎氣候協議，為維持美國能源自主性，取消聯合國氣候變遷計劃撥款，並擬鬆綁美國國內的石油與天然氣開發限制，應使國際油價的波動更加穩健。

四、全球經濟新格局：美國「反自由貿易浪潮」與中國大陸「一帶一路」

外交政策上川普同樣主張美國優先，今年1月23日川普簽署行政命令，退出跨太平洋夥伴協定（Trans-Pacific Partnership, TPP），並希望重新協商北美自由貿易協定（North American Free Trade Agreement, NAFTA），取得對美國更為優勢的條件。此外，他也擬對操作匯率國家課高關稅、減少貿易赤字，並吸引企業重返美國、阻絕非法移民。相對地，中國大陸則積極推動「一帶一路」，欲打造亞洲版自由貿易區區域全面經濟伙伴協定（Regional Comprehensive Economic Partnership, RCEP），讓中國大陸企業走出去。

近年，中國大陸在國際經濟體系影響力逐年增加，若以GDP衡量，2010年之後中國大陸成為世界第2大經濟體，如表2所示；若以貿易量而言，中國

表 2 歷年世界前十大經濟體 GDP 及所占世界經濟比重

單位：10億美元，%

年	世界	十強	第 1 位	第 2 位	第 3 位	第 4 位	第 5 位	第 6 位	第 7 位	第 8 位	第 9 位	第 10 位
2005			美國	日本	德國	英國	中國	法國	義大利	加拿大	西班牙	韓國
	47,539.23	32,826.08	13,093.70	4,755.98	2,866.31	2,511.17	2,308.97	2,207.45	1,855.83	1,169.47	1,159.26	898.14
		69.05	27.54	10.00	6.03	5.28	4.86	4.64	3.90	2.46	2.44	1.89
2006			美國	日本	德國	中國	英國	法國	義大利	加拿大	西班牙	巴西
	51,465.81	34,808.17	13,855.90	4,530.48	3,005.08	2,774.31	2,682.21	2,327.05	1,944.34	1,315.52	1,265.66	1,107.63
		67.63	26.92	8.80	5.84	5.39	5.21	4.52	3.78	2.56	2.46	2.15
2007			美國	日本	中國	德國	英國	法國	義大利	西班牙	加拿大	巴西
	58,059.69	38,289.81	14,477.63	4,515.26	3,571.45	3,444.72	3,064.35	2,666.81	2,206.11	1,481.39	1,464.98	1,397.11
		65.95	24.94	7.78	6.15	5.93	5.28	4.59	3.80	2.55	2.52	2.41
2008			美國	日本	中國	德國	法國	英國	義大利	俄羅斯	巴西	西班牙
	63,649.97	41,073.71	14,718.58	5,037.91	4,604.29	3,770.15	2,937.32	2,898.94	2,402.06	1,784.51	1,695.86	1,642.74
		64.533	23.12	7.92	7.23	5.92	4.61	4.55	3.77	2.80	2.66	2.58
2009			美國	日本	中國	德國	法國	英國	義大利	巴西	西班牙	加拿大
	60,280.21	40,004.43	14,418.73	5,231.38	5,121.68	3,426.67	2,700.66	2,377.16	2,190.70	1,669.20	1,502.88	1,371.15
		66.36	23.92	8.68	8.50	5.68	4.48	3.94	3.63	2.77	2.49	2.27
2010			美國	中國	日本	德國	法國	英國	巴西	義大利	印度	俄羅斯
	65,906.43	42,921.91	14,964.40	6,066.35	5,700.10	3,423.47	2,651.77	2,431.17	2,208.70	2,129.02	1,708.46	1,638.46
		65.13	22.71	9.20	8.65	5.19	4.02	3.69	3.35	3.23	2.59	2.49
2011			美國	中國	日本	德國	法國	巴西	英國	義大利	俄羅斯	印度
	73,119.33	47,202.15	15,517.93	7,522.10	6,157.46	3,761.14	2,865.30	2,614.03	2,611.11	2,278.38	2,051.66	1,823.05
		64.44	21.22	10.29	8.42	5.14	3.92	3.58	3.57	3.12	2.81	2.49
2012			美國	中國	日本	德國	法國	英國	巴西	俄羅斯	義大利	印度
	74,488.51	48,389.03	16,155.25	8,570.35	6,203.21	3,545.95	2,682.90	2,655.46	2,464.05	2,210.26	2,073.97	1,827.64
		64.96	21.69	11.51	8.33	4.76	3.60	3.56	3.31	2.97	2.78	2.45
2013			美國	中國	日本	德國	法國	英國	巴西	俄羅斯	義大利	印度
	76,551.27	49,523.53	16,691.50	9,635.03	5,155.72	3,753.69	2,809.39	2,721.49	2,471.72	2,230.62	2,131.16	1,856.72
		64.69	21.80	12.59	6.73	4.90	3.67	3.56	3.23	3.00	2.78	2.43
2014			美國	中國	日本	德國	英國	法國	巴西	義大利	俄羅斯	印度
	78,594.42	51,274.14	17,427.60	10,534.53	4,848.73	3,896.79	3,002.39	2,853.83	2,456.05	2,155.15	2,063.66	2,035.39
		65.24	22.17	13.40	6.17	4.96	3.82	3.63	3.12	2.74	2.63	2.59
2015			美國	中國	日本	德國	英國	法國	印度	義大利	巴西	加拿大
	74,311.46	49,672.13	18,120.70	11,226.19	4,379.87	3,377.31	2,863.30	2,434.79	2,089.87	1,825.82	1,801.48	1,552.81
		66.84	24.38	15.11	5.89	4.54	3.85	3.28	2.81	2.46	2.42	2.09
2016			美國	中國	日本	德國	英國	法國	印度	義大利	巴西	加拿大
	75,367.75	50,810.90	18,624.45	11,232.11	4,936.54	3,479.23	2,629.19	2,466.47	2,263.79	1,850.74	1,798.62	1,529.76
		67.42	24.71	14.90	6.55	4.62	3.49	3.27	3.00	2.46	2.39	2.03

資料來源：International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2017.

大陸目前已是世界最大貿易國。當經濟影響力逐漸增加之際，中國大陸積極參與國際經貿組織，除了與東協、韓國、日本與台灣簽訂自由貿易協定外，並積極加入IMF、World Bank、ADB等機構的運作。同時也提高對歐盟、非洲等地區的投資，擴展其國際經貿影響力。

「一帶一路」始於2013年9月習近平訪問哈薩克時提出的構想。陸上（一帶）是由從西安出發，沿河西走廊、穿過天山兩麓，途經中亞、西亞進入歐洲，繞道莫斯科、抵達大西洋岸荷蘭的鹿特丹，及地中海畔的威尼斯；海上（一路）由福州取道麻六甲、西進印度、斯里蘭卡，路經東非、進入地中海，北抵歐洲。沿線涵蓋65個國家，人口44億占全世界63%，經濟規模21兆美元占全球29%。

中國大陸中西部占國土面積80%、人口占60%，但貿易只占14%、占GDP的1/3。中國大陸所提出「一帶一路」能符合其新一輪改革開放的需要，加速東部產能向中西部轉移，並與鄰國交流合作，強化中國大陸在亞洲區域經濟整合的重要性。目前已逾65個國家參與支持，可比擬亞洲版的歐盟經濟體，對抗美國重返亞洲策略；除了平衡中國大陸區域發展及促進產業升級轉型，亦可爭取中西部經濟升級，東部地區轉型升級與對外投資，解決產能過剩，爭取多元產業鏈與產業投資機會。「一帶一路」的戰略構想，除了解決內部結構性問題，亦是對外爭取經貿主導權的重要戰略，由東方國家轉變為亞洲中心國家。

●「一帶一路」的戰略重點：

- ◆透過亞、非、歐等地區交通網絡與基礎設施的建設，擴大經濟活動範圍，增強政治影響力。
- ◆促進人民幣在區域內流通，達成人民幣逐步國際化的目標。
- ◆聯繫既有的策略規劃：例如4個自貿區（上海、

天津、福建與廣東），2016年8月再增加7個。

- ◆根據已建構的自由貿易架構，加深與開拓國際經貿關聯性。例如：上海合作組織；中國大陸—東協自由貿易區；亞太經合會；亞歐會議；中國大陸—海合會戰略對話；大湄公河區域經濟合作；中亞區域經濟合作…等。

2017年11月11日在越南峴港舉行的亞太經濟合作會議APEC中，剔除美國後的「跨太平洋夥伴協定」11個成員國貿易部長宣布對核心項目達成「跨太平洋夥伴全面進展協定」（Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership, CPTPP）。11個成員國為加拿大、墨西哥、日本、澳洲、紐西蘭、智利、秘魯、馬來西亞、新加坡、越南、汶萊，占全球GDP的比率由原來12國的37.5%下降為12.9%。修正的條文不多，僅刪除20項條款，其中11項與智慧財產如生物新製劑的資料保護期及延長專利著作權的期限等。

彼消此長，歐美自由貿易的遲緩與中國大陸勢力的崛起，在原本因南海、韓國爭議已存在的美國、日本、中國大陸、韓國矛盾中，勢必會迸出一些角力的火花，為2017年的國際經濟增添令人不安的陰霾。此外，東、西方自由貿易的不和諧，加上川普總統的製造業返美政策，會使國際製造業的產業鏈產生移動，對以製造業為發展主軸的亞洲各國經濟動能將產負面效益。

五、結語

川普團隊的經貿政策是以「美國優先」為主軸，在政策的擬訂上以維持美國短期利益為最主要考量。此種政策擬訂思維，短期有利於美國經濟動能的維繫，與資本市場的熱絡，但長期可能帶來不可預知的負面衝擊，更可能使國際經貿板塊進行重大的調整。🌀