經濟部

93 年 9 月號

國內外經濟情勢分析

經濟部研究發展委員會

中華民國九十三年九月

壹、當前經濟情勢概要

一、國際經濟

根據國際貨幣基金今（2004）年 9 月公佈全球經濟展望報告指出，全球經濟穩健成長，預測今年全球經濟成長率將達 5.0%，美國 4.3%，日本 4.4%，歐元區 2.2%，亞洲新興工業化國家 5.5%，而全球貿易量將成長 8.8%。惟 2005 年受國際油價攀升影響，使得全球經濟降低至 4.3%，全球貿易量亦調降為 7.2%。

近期全球經濟的成長趨緩主要因高漲的石油價格造成，過高的油價將帶動原物料價格的上漲，抑制消費，進而影響經濟表現。未來國際原物料價格變動、各國利率政策走勢、區域自由貿易協定談判、國際收支問題、及美元與油價變動的關係等諸多全球宏觀經濟面的因素，以及恐怖主義的威脅，均可能隱含對未來全球中期景氣之發展風險，仍應持續密切觀察。

二、國內經濟

受惠於國際經濟景氣復甦，我國經貿活動持續活絡，多項經濟指標迭創新高，前 9 個月對外貿易總額累計達 2,502.1 億美元，成長 28.9%，其中 9 月份出口值 149.6 億美元，進口值 142.1 億美元；8 月份外銷訂單金額達 180.6 億美元。在出口帶動下，國內產業活動日趨熱絡，1 至 8 月工業生產增幅達 13.2%；1 至 7 月商業營業額年增率高達 11.7%；僑外投資 1 至 8 月成長 25.0%；民間投資第二季實質成長率初估高達 35.0%。景氣對策信號自 92 年 12 月至今年 8 月已出現八個黃紅燈及一個紅燈，顯示國內景氣情勢呈現活絡局面。

綜合各項經濟指標的亮麗表現，我國今年經濟情勢應可較原預期為佳，行政院主計處預測經濟成長率將達 5.9%，超越 5.0%的經建目標值；其他國際主要評估機構亦一致看好，英國經濟學人訊息中心（EIU）對我國經濟成長更上看 6.0%。

三、大陸經濟

延續前7月經濟情勢，中國大陸1-8月份各項經濟指標增幅仍快速成長；其中，城鎮固定資產投資32,186億人民幣，成長30.3%，明顯高於上半年的28.6%；工業生產達33,911億人民幣，成長17.1%，重工業成長仍偏高，達18.6%；貿易總額達7,221.3億美元，成長38.2%，逆差進一步縮小為9.5億美元；實際外商投資435.59億美元，成長18.77%。

在金融體系方面，在人民銀行配合降溫措施持續調控貨幣供給量下，8月份M1及M2分別成長15.1%、13.6%。在物價方面，原材料、燃料等購進價格與工業品出廠價格上漲12.9%、6.8%，商品零售價格上漲4.4%，顯示仍存在產品供給過剩情形，8月份主要工業產品庫存較6月底增加5.6個百分點；受糧食價格上漲等因素影響，8月份CPI物價指數增加5.3%，與7月份持平，大陸人民銀行預測CPI增幅擴大的趨勢仍將持續至第三季，並於第四季趨緩。

整體而言，從前8月的經濟表現來看，大陸經濟在宏觀調控措施下，貿易及投資持續熱絡，固定資產投資、社會消費品零售總額、物價增幅雖有抑制但仍呈上升跡象，未來經濟表現雖受到國際油價上漲、能源短缺及宏觀調控措施、人民幣升值、通貨膨脹等制約因素影響，惟一般對其經濟仍多持樂觀態度。根據大陸「中國社會科學院」預估，2004年經濟成長可達9.4%。

貳、國內外經濟指標

表 1　世界經濟成長預測　單位:%

	Global Insight			IMF		
	2003	2004(f)	2005(f)	2003	2004(f)	2005(f)
全　　球	2.8	4.1	3.4	3.9	5.0	4.3
美　　國	3.0	4.2	3.4	3.0	4.3	3.5
歐 元 區	0.6	1.9	2.2	0.5	2.2	2.2
中華民國	3.2#	5.9#	—	3.3	5.6	4.1
日　　本	2.5	4.2	2.1	2.5	4.4	2.3
新 加 坡*	1.1	7.8	4.7	1.1	8.8	4.4
南　　韓*	3.1	5.3	6.1	3.1	4.6	4.0

註：(f)為預測值，#為主計處 93 年 8 月 20 日公布資料。*為 Global Insight, Aug. 2004 資料。
資料來源：Global Insight, Sept. 2004；World Economic Outlook, IMF, Sept. 2004。

表 2　世界貿易量成長預測　單位：%

	2003	2004(f)	2005(f)
Global Insight	5.2	7.9	6.7
IMF	5.1	8.8	7.2

資料來源：Global Insight, Sept. 2004；World Economic Outlook, IMF, Sept. 2004。

表 3 國內主要經濟指標（1）

		91 年全年	92 年全年	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
經濟成長	經濟成長率(%)	3.59(r)	3.31(r)	第三季 4.01	－	－	第四季（r） 5.70	－	－
	民間投資成長率(%)	2.50(r)	-1.47(r)	第三季 -5.96	－	－	第四季（r） 10.97	－	－
	民間消費成長率(%)	1.99(r)	0.69(r)	第三季 1.70	－	－	第四季（r） 2.29	－	－
產業	工業生產指數年增率(%)	6.39	5.48	6.77	5.31	7.49	8.95	6.69	12.42
	製造業生產指數年增率(%)	7.45	5.42	6.02	5.28	6.48	9.07	6.44	13.11
	商業營業額金額(億元)	85,878	89,272	7,570	7,585	7,807	7,962	7,872	8,247
	年增率(%)	5.30	3.95	4.67	5.85	6.41	5.98	5.47	7.98
對外貿易	出口金額（億美元）	1,306.0	1,442.4	116.4	123.0	125.6	131.1	138.3	140.4
	年增率(%)	6.3	10.4	4.5	13.0	11.6	14.2	16.2	20.6
	進口金額（億美元）	1,125.3	1,272.6	103.6	104.0	109.8	109.0	123.9	131.9
	年增率(%)	4.9	13.1	-2.6	14.3	4.13	6.9	32.6	33.4
	外銷接單金額（億美元）	1,509.5	1,700.3	145.0	143.9	154.0	161.4	151.8	157.2
	年增率(%)	11.23	12.64	14.83	10.70	20.41	19.94	13.14	20.49
物價	消費者物價年增率(%)	-0.20	-0.28	-0.98	-0.59	-0.20	-0.05	-0.45	-0.06
	躉售物價年增率(%)	0.05	2.48	2.49	2.16	0.62	-0.06	1.06	1.65
金融	貨幣供給額 M2 年增率(%)	3.55	3.77	3.36	4.34	4.88	5.66	5.61	5.55
就業	就業人數(萬人)	945.4	957.3 （平均值）	959.3	961.3	958.4	961.2	965.4	968.3
	失業人數(萬人)	51.5	50.3 （平均值）	52.2	52.9	51.0	49.7	47.7	46.5
	失業率(%)	5.17	4.99	5.16	5.21	5.05	4.91	4.71	4.58

資料來源：行政院主計處、中央銀行、經濟部。

註:經濟成長率、民間投資及民間消費成長率係為行政院主計處 93.08.20 最新修正資料

表 3 國內主要經濟指標（2）

		93 年										
		1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	1-當月累計	93 年全年預估
經濟成長	經濟成長率(%)		第一季（r）6.68				第二季（p）7.67			第三季(f) 5.30		5.87
	民間投資成長率(%)		第一季（r）22.40				第二季（p）34.99			第三季(f) 21.99		24.00
	民間消費成長率(%)		第一季（r）3.16				第二季（p）4.06			第三季(f) 3.60		2.70
產業	工業生產指數年增率(%)	-1.06	28.00	15.68	13.45	16.56	15.69	9.51	8.87	8.12	12.54	
	製造業生產指數年增率(%)	-0.39	29.04	16.81	14.65	17.36	17.01	10.59	10.01	8.94	13.71	
	商業營業額金額(億元)	7,938	7,589	8,007	7,963	8,018	8,119	8,196			55,829	
	年增率(%)	6.01	14.85	8.61	11.76	17.98	14.64	9.30			11.73	
對外貿易	出口金額（億美元）	118.2	132.2	147.8	140.7	157.1	144.4	146.6	147.5	149.6	1,282.9	
	年增率(%)	17.5	34.6	17.2	22.8	39.5	24.5	26.1	20.0	19.2	24.2	21.3(f)
	進口金額（億美元）	105.8	131.5	141.0	131.1	145.0	146.5	137.7	139.0	142.1	1,219.2	
	年增率(%)	13.1	56.4	29.2	25.7	52.5	42.2	32.9	33.7	29.4	34.3	29.4(f)
	外銷接單金額（億美元）	139.4	150.4	172.4	180.3	172.5	177.0	185.4	180.6	195.0	1,552.9	
	年增率(%)	7.05	34.68	27.81	33.55	25.88	28.01	27.83	25.54	26.61	26.26	
物價	消費者物價年增率(%)	0.01	0.64	0.89	0.95	0.91	1.71	3.34	2.55	2.78	1.54	1.50
	躉售物價年增率(%)	2.47	2.20	2.72	4.88	6.92	7.58	9.46	10.52	11.43	6.45	7.0
金融	貨幣供給額 M2 年增率(%)	6.53	6.80	7.89	8.47	8.58	7.93	7.79	7.31		7.66	3.55
就業	就業人數(萬人)	969.7	968.6	971.5	973.2	976.4	979.1	982.9	983.6	978.8	976.0	－
	失業人數(萬人)	46.0	46.8	45.2	44.4	45.0	46.6	47.6	48.1	46.1	46.2	
	失業率(%)	4.53	4.61	4.45	4.36	4.41	4.54	4.62	4.67	4.50	4.52	

資料來源：行政院主計處、中央銀行、經濟部。

註:經濟成長率、民間投資及民間消費成長率係為行政院主計處 93.08.20 最新修正資料

表 4　大陸主要經濟指標

			2000 年	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年 1-8 月	2004 年 目標值
國內生產總值（GDP）		金額（億人民幣）	89,404	95,800	102,398	116,694	58,788 (1-6 月)	-
		成長率（%）	8.0	7.3	8.0	9.1	9.7 (1-6 月)	7
固定資產投資		金額（億人民幣）	32,619	36,898	43,202	55,118	32,186	-
		成長率（%）	9.3	12.1	16.1	26.7	30.3	19
商品零售總額		金額（億人民幣）	34,153	37,568	36,506	45,842	33,721	-
		成長率（%）	9.7	10.0	8.8	9.1	12.9	10.3
對外貿易	出口	金額（億美元）	2,492	2,661	3255.7	4,383.7	3,605.9	5,050
		成長率（%）	27.8	6.8	22.3	34.6	35.8	15
	進口	金額（億美元）	2,251	2,436	2952.2	4,128.4	3,615.4	4,950
		成長率（%）	35.8	8.2	21.2	39.9	40.8	20
外商直接投資	協議	金額（億美元）	642	692	827.68	1,150.70	937.92	-
		成長率（%）	51.3	10.9	19.6	39.03	38.89	-
	實際	金額（億美元）	407	468	527.43	535.05	435.59	700
		成長率（%）	0.9	14.9	12.51	1.44	18.77	-
居民消費價格指數		年增率（%）	0.4	0.8	-0.8	1.2	4.5	3
金融	貨幣供給	成長率（%）	16.0	12.7	16.8	19.58	13.6	17
	匯率	美元兌人民幣	1:8.2781	1:8.2766	1:8.2768	1:8.2770	1:8.2766 (1-6 月)	-
	外匯準備	金額（億美元）	1,656	2,122	2,864	4,032	4,706 (1-6 月)	-

資料來源：「中國統計年鑑」、「中國海關統計」；大陸「國家統計局」、「中國人民銀行」、「中國商務部」。

表 5　兩岸經貿統計

			2001 年	2002 年	2003 年	2004 年							
						2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	1-8 月
我對大陸投資	項目	數量(件)	1,186	1,490 #(3,950)	1,837 #(8,268)	197	148	160	167	193	243	157	1,474
		成長率(%)	41.2	25.6	23.3	49.2	-11.9	17.6	27.5	12.9	85.5	24.6	21.0
	金額	總額(億美元)	27.8	38.6 #(28.6)	45.9 #(31.0)	2.8	5.1	4.5	10.2	6.3	3.8	6.3	44.0
		成長率(%)	6.8	38.6	19.1	6.2	29.5	46.5	236.7	113.8	-28.3	221.2	60.5
		比重(%)	38.8	53.4	53.7	63.9	64.9	60.7	84.8	65.7	67.8	73.7	70.6
兩岸貿易	我對大陸地區輸出	總額(億美元)	240.6	294.5	353.6	34.9	35.7	36.6	40.8	37.5	40.1	-	*254.7
		成長率(%)	-8.0	22.4	20.0	54.5	14.9	32.0	49.9	38.0	42.1	-	*35.3
		比重(%)	19.6	22.5	24.5	26.4	24.2	26.0	25.9	25.9	27.4	-	*25.8
	我自大陸地區進口	總額(億美元)	59.0	79.5	109.6	10.6	13.6	12.5	14.4	14.8	13.2	-	*89.4
		成長率(%)	-5.2	34.7	37.9	87.2	48.6	37.3	72.1	68.6	56.4	-	*56.1
		比重(%)	5.5	7.1	8.6	8.0	9.6	9.5	9.9	10.1	9.6	-	*9.5
	順(逆)差	總額(億美元)	181.6	215.0	244.0	24.3	22.2	24.1	26.4	22.7	26.9	-	*165.2
		成長率(%)	-8.8	18.4	13.4	43.6	0.9	29.5	40.0	23.4	36.0	-	*26.2

註：#為台商經核准補報備投資件數及金額(含新投資及增資案件)；我對大陸投資金額比重不含補報備金額統計；*表示 1-7 月資料

資料來源：經濟部投審會「投資統計月報」、貿易局「兩岸貿易情勢分析月報」。

參、經濟情勢分析

一、國際經濟

（一）美國

美國商務部報告，今年第二季美國 GDP 成長 3.3%，相較於第一季的 4.5%明顯趨緩，主要是由於能源價格走高，抑制消費支出的成長。供應管理協會（The Institute for Supply Management，ISM）最新報告，9 月份採購經理人指數 58.5%，處於歷史高水準，顯示景氣持續擴張，製造業景氣仍保有相當活力。利率決策方面，聯邦準備理事會繼 6 月、8 月各升息 0.25 個百分點之後，9 月 21 日再度升息 0.25 個百分點，將聯邦資金利率調升為 1.75%。

展望未來，聯邦利率決策、預算赤字、總統大選選情、及原油供應價格高漲對經濟的影響可能陸續浮現，均是影響美國財經決策與國安動向的重要議題，其對全球經濟發展的影響更受關注。

表 1-1　美國重要經濟指標　　　　單位：億美元；%

年（月）	實質 GDP＊(%)	工業生產(%)	出口 金額(億美元)	出口 成長率(%)	進口 金額(億美元)	進口 成長率(%)	出(入)超(億美元)	消費者物價(%)	失業率(%)
2003 年	3.0	0.3	7,137.6	4.7	12,631.7	8.5	-5,494.1	2.2	6.0
10 月		0.7	616.6	7.6	1,087.6	11.0	-471.1	2.1	6.0
11 月		1.5	637.2	10.3	1,076.7	5.6	-436.1	1.7	5.9
12 月	4.2(IV)	2.3	629.6	12.9	1,108.8	7.4	-479.2	1.5	5.7
2004 年									
1 月		2.4	616.8	8.1	1,112.8	8.4	-495.9	2.0	5.6
2 月		2.8	649.3	12.2	1,147.1	11.7	-497.7	1.7	5.6
3 月	4.5(I)	3.5	673.0	15.1	1,187.1	12.0	-514.1	1.7	5.7
4 月		4.7	659.5	15.1	1,189.4	14.9	-529.9	2.3	5.6
5 月		5.7	686.9	18.8	1,201.7	16.8	-514.7	3.0	5.6
6 月	3.3(II)	5.3	646.8	8.8	1,237.9	19.4	-591.2	3.2	5.6
7 月		5.1	674.8	12.3	1,219.9	16.4	-545.1	3.0	5.5
8 月		5.2						2.7	5.4

註：＊本季與上季比較再轉為年成長率

資料來源：國際經濟情勢週報、美國商務部、美國勞工部

（二）歐元區

在全球景氣動能活絡的帶動下，今年第二季歐元區經濟成長率2.0%，歐盟25國GDP達2.3%，其中歐元區出口攀升3.7%，進口2.9%，歐盟25國出口3.5%，進口2.8%。

邁入第三季，受油價飆高影響，歐元區內部市場8月份工業生產能源類品價格，較去年同期上漲5.4%，歐盟25國升幅更達6.8%，各會員國中，以匈牙利漲幅8.9%最高，其次捷克8.1%，而受油品價格衝擊最低的是發展高科技的芬蘭，工業生產能源類品價格下跌0.4%，其次是愛爾蘭的小幅上漲1.0%。就業市場方面，8月份失業率仍持續達9.0%水準，相當疲弱，短期內似乎難以大幅改善。

環球透視機構（Global Insight Inc.）預測，歐元區今年經濟成長率可達1.9%，2005年將提升為2.2%，未來歐元區經濟呈現穩定性成長。

表1-2　歐元區重要經濟指標　　單位：億歐元；%

年（月）	實質GDP（%）	工業生產（%）	出口 金額（億歐元）	進口 金額（億歐元）	出（入）超（億歐元）	消費者物價（%）	失業率（%）
2003年	0.3	0.4	10,531	9,803	727	2.1	8.8
9月	0.4(III)	-1.1	913	819	94	0.4	8.8
10月		1.4	976	880	96	0.1	8.9
11月		0.7	876	827	50	0.1	8.9
12月	0.7(IV)	2.2	888	827	61	2.0	8.9
2004年							
1月		0.6	812	794	18	1.9	8.9
2月		0.9	859	805	54	1.6	8.9
3月	1.3(I)	1.7	1,013	905	108	1.7	9.0
4月		1.5	937	877	67	2.0	9.0
5月		3.6	925	852	73	2.5	9.0
6月	2.0（II）	3.0	1000	911	90	2.4	9.0
7月		2.4	998	872	126	2.2	9.0
8月						2.3	9.0

資料來源：歐洲統計局，ECB Monthly Bulletin, Sept 2004

（三）亞太地區

1.亞太地區經濟

根據亞洲開發銀行（ADB）在最新發布的《亞洲發展展望》報告中預測，受蓬勃的對外貿易、旺盛的本地消費及投資上升的共同拉動，2004 年亞洲開發中國家和地區的經濟成長速度有望創下亞洲金融危機以來的最高紀錄達 7.0%。但由於石油價格居高不下及大陸經濟溫和成長等因素，將使 2005 年的成長稍微下降。

亞洲經濟發展驅動力，除來自於內部持續進行經濟改革、採開放的貿易政策、較高的儲蓄率及投資率外，更有來外部需求強勁帶動所致，也正因如此，近來油價飆高造成美歐等經濟減緩，亞洲出口亦將受到影響。

2.亞太國家財經表現

（1）經濟情勢發展上，日本內閣府 10 月 7 日發表景氣動向指數，8 月份先行指標為 72.2%，連續 12 個月上升，但一致指標為 38.9%，係近 16 個月來首度低於景氣擴張衰退界點 50%，日本政府認為 8 月份衰退，係天災如颱風等臨時性因素，致交通不便，消費者暫停旅遊及購物，故不會因單月份景氣指標不佳而更動對經濟之展望，預計 9 月份一致指標將可能接近 50%。至日本對能源之需求，今夏因酷暑之反常天候及景氣復甦影響，7 月份電力、汽油二者消耗量，均較去年同時期大幅成長逾 10%，惟中長期來看，依「總合能源資源調查會」所策訂之能源長期需求展望指出「2021 年度日本之能源需求變為負成長」，此係由於人口減少、生產線遷至海外等因素所造成。

（2）韓國當前進出口相當活絡，根據韓國產業資源部預估，今年前三季出口金額將達 1,850 億美元，估計第四季出口金額亦將超過 630 億美元，今年全年出口金額將達 2,480 億美元以上，超過韓國政府原訂目標 2,450 億美元；進口方面，由於國際油價居高不下，加以過冬準備之需求增加等，帶動原材料等進口增加，估計今年全年進口金額將達 2,181 億美元水準。此外，韓國 2003 年為世界第十大能源消費國，所需能源之 97%仰賴國外進口支應，惟其能源消費效率僅及日本之三分之一，以能源消費效率(即生產實質 GDP1,000 美元而投入之能源量)分析，日本為 0.107，韓國則為 0.326；而由產業耗能情況來看，韓國整個產業中能源使用量較多之化學、初級產品、石油製品、電力與瓦斯等 8 項產業所占之比重為 25.9%，超出日本

20.4%，呈現能源多消費型之產業結構，對此南韓亟需提高產業能源效率，並將產業結構改變成能源低消費型結構。

（3）新加坡經濟發展局公布，8 月份製造業產值僅成長 5.3%，主要係 8 月份跨國藥劑商短期性調整產品以致於藥劑生產大幅下降 37.3%，惟新加坡預估不致於影響未來經濟表現；電子業產值成長 29.9%，其中以半導體表現最突出，在特許半導體等公司的帶動下，通訊及消費品的晶片生產大幅增加，與印表機有關的產品也大幅提高 45.4%；其他產業表現，化學業生產仍然保持 18.6%的穩健增幅，其中石化業上揚 24.5%，石油業成長 22.1%，商用飛機和船舶改裝生意增加，帶動運輸工程業 8 月份產值增加 28.4％，精密工程和普通工業分別成長 8%和 3.3%，國際貨幣基金預估 2004 年新加坡經濟成長率將達 8.8%。

（4）香港經濟方面，中國大陸旅客自由行使香港旅遊業得利，且助益整體經濟發展，今年 7 月、8 月消費物價指數已由負數分別轉為正數 0.9%、0.8%，惟香港中、長期最大的挑戰，是香港政府如何妥善處理財政赤字問題。另外，香港政府預計 12 月底，與業界商討何種產品可在 2006 年實施第三階段 CEPA 時享有優惠，而中國大陸方面則預計在推行 CEPA 第三階段時，把香港的服務業和大陸製造業列為合作主要方向。國際貨幣基金預期，2004 年香港 GDP 有 7.5%的成長，而受到基數較高及油價上升影響，估計 2005 年 GDP 將滑落至 4%。

表 1-3　亞太主要國家重要經濟指標　　單位：%

	經濟成長率	工業生產年增率	出口年增率	進口年增率	消費者物價上漲率
日本					
2003 年	2.4	3.4	13.2	13.5	-0.3
2004 年	4.2（f）	6.9（1-8 月）	22.6（1-8 月）	18.0（1-8 月）	-0.2（1-8 月）
韓國					
2003 年	3.1	5.1	19.3	17.6	3.6
2004 年	5.3（f）	11.7（1-8 月）	34.8（1-9 月）	26.1（1-9 月）	3.6（1-8 月）
新加坡					
2003 年	1.1	3.1	15.3	9.9	0.5
2004 年	7.8（f）	14.7（1-8 月）	25.3（1-8 月）	28.6（1-8 月）	1.6（1-8 月）
香港					
2003 年	3.2	-9.2	11.8	11.7	-2.5
2004 年	7.5（f）	1.5（1-6 月）	16.3（1-8 月）	19.2（1-8 月）	-0.8（1-87 月）

註：2004 年經濟成長率預測除香港為 IMF 資料外，其餘各國為 Global Insight 資料。

資料來源：經濟部統計處、行政院主計處、日本、韓國、新加坡、香港統計局。

二、國內經濟

（一）國民生產

1、國內經濟情勢持續樂觀，93年經濟成長率預估可達5.9%，超越5.0%的經建目標值。

受惠於國際經濟景氣復甦，我國經貿活動持續活絡，多項經濟指標迭創新高，前9個月對外貿易總額累計達2,502.1億美元，成長28.9%，其中9月份出口值149.6億美元，進口值142.1億美元;8月份外銷訂單金額達180.6億美元。在出口帶動下，國內產業活動日趨熱絡，1至8月工業生產增幅達13.2%；1至7月商業營業額年增率高達11.7%；僑外投資1至8月成長25.0%；民間投資第二季實質成長率初估高達35.0%。景氣對策信號自92年12月至今年8月已出現八個黃紅燈及一個紅燈，顯示國內景氣情勢呈現活絡局面。

綜合各項經濟指標的亮麗表現，我國今年經濟情勢應可較原預期為佳，行政院主計處預測經濟成長率將達5.9%，超越5.0%的經建目標值；中經院、台經院及中研院亦於日前調升今年經濟成長率至5.4%、5.7%及5.8%；其他國際主要評估機構亦一致看好，英國經濟學人訊息中心（EIU）對我國經濟成長更上看6.0%。

表 2-1-1 國際評估機構對我國今年經濟成長之預測

單位：%

	2004		2004
EIU（2004.6）	6.0	Morgan Chase（2003.11）	5.3
IMF（2004.9）	5.6	Le man Brothers（2004.1）	6.0
World Bank（2004.4）	5.1	Merrill Lynch（2004.1）	5.2
ADB（2004.9）	6.0	Goldman Sachs（2004.1）	5.8
Global Insight（2004.8）	5.3	Master Card（2004.1）	7.0

資料來源：各國際評估機構

2、93 年經濟成長動能將以內需為主、輸出為輔

從需求結構觀察，93 年經濟成長動能將以內需為主、輸出為輔，其中，國內需求與國外需求對經濟成長率的貢獻，分別為 5.21 與 0.67 個百分點。

在全球景氣復甦態勢確立與世界貿易量成長率提高，以及亞洲區域內產業分工日趨緊密下，我國外貿將可續呈活絡。內需方面，雖就業市場持續改善，惟在國際油價高漲、預期升息及股市交易萎縮等不利因素影響下，消費信心轉趨保守；民間投資則在光電、半導體等主要領導廠商積極籌建新廠與提升製程，科技產業大型投資案進入擴廠、裝機高峰，工業區、工商綜合區與大型購物中心等賡續推動或興建，航空業者展開充實機隊計畫，以及政府獎勵民間參與公共建設持續落實下，增幅將達 24.02%，並創下 82 年以來新高。

表 2-1-2　需求面經濟成長來源

	93 年
實質增加率（%）	
GDP	5.87
國內需求	5.95
民間消費	2.70
政府消費	0.17
國內投資	13.75
民間投資	24.02
公營事業投資	-9.64
政府投資	-2.19
存貨	--
國外淨需求	--
輸出（含商品及勞務）	17.05
輸入（含商品及勞務）	20.13
對經濟成長率之貢獻（百分點）	
GDP	5.87
國內需求	5.21
民間消費	1.60
政府消費	0.02
國內投資	2.39
民間投資	2.69
公營事業投資	-0.22
政府投資	-0.09
存貨	1.20
國外淨需求	0.67
輸出	10.25
減：輸入	9.58

資料來源：行政院主計處。

表 2-1-3　經濟成長預測值

單位：%

項目	行政院主計處（93年8月）		台灣經濟研究院（93年7月）	中華經濟研究院（93年7月）	中研院（93年7月）
	92年	93年	93年	93年	93年
經濟成長率（實質GDP成長率）	3.31	5.87	5.67	5.35	5.76
消費者物價上漲率	-0.3	1.5	1.33	1.4	1.23
政府消費成長率	1.06	0.17	0.77	0.7	0.69
政府固定投資成長率	-1.92	-2.19	3.88	13.83*	0.1
公營事業固定投資成長率	-4.75	-9.64	-6.71	-12.82	-8.41
民間消費成長率	0.69	2.70	3.16	3.2	3.09
民間固定投資成長率	-1.47	24.02	20.71	21.4	23.01
商品與勞務輸出成長率	10.89	17.05	13.89	13.5	13.94
商品與勞務輸入成長率	6.85	20.13	15.79	16.1	15.90

註：*為總固定資本形成成長率（包括民間）。

3、油價上漲對我經濟之影響

本次國際油價上漲，不論從幅度或重要性而言，均較過去降低。其中2003年我國石油進口金額占進口總值比率僅8.3%，購油支出約占國內生產毛額(GDP)3.7%，遠較二次石油危機時的25.0%與12.0%為低；我國與石油密切相關之產業產值占GDP比重已由1980年的37.0%降至2003年的27.0%，能源支出約占全國GDP的4~5%，企業成本增加有限。

4、93年8月份景氣領先指標較上月微幅下降0.8%，同時指標持平

93年8月景氣領先指標綜合指數為107.6，較7月減少0.8%。七項構成指標中，躉售物價指數與製造業新接訂單變動率二項指標呈正向貢獻，其餘核發建照面積、貨幣總計數M1B成長幅度、股價指數變動率、製造業平均每人每月工時及海關出口值變動率等五項指標則呈負向貢獻。

93年8月景氣同時指標綜合指數為111.2，與7月持平。五項構成指標中，票據交換金額變動率、製造業銷售值二項指標呈正向貢獻，工業生產指數變動率、製造業生產指數變動率及製造業平均每人每月薪資變動率等三項指標則呈負向貢獻。

圖2-1-1 景氣領先指標

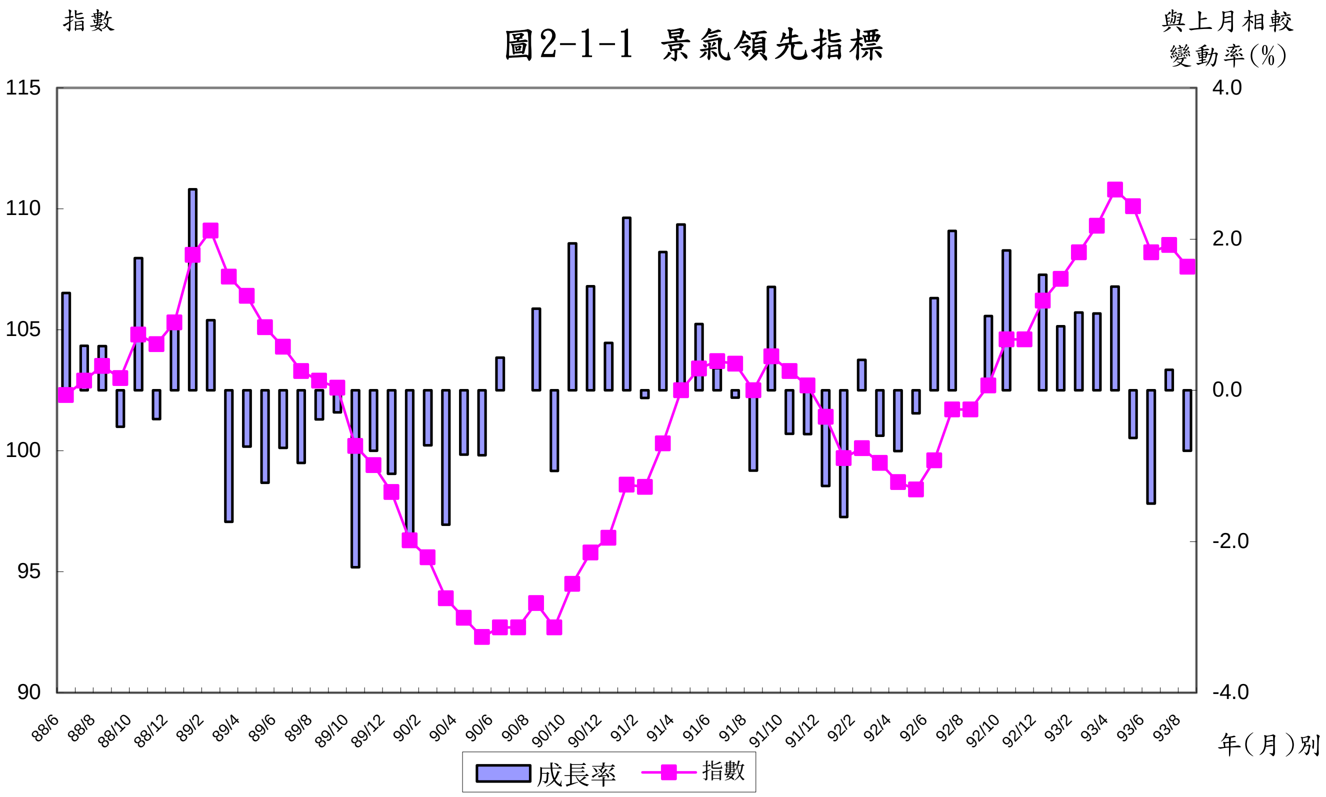
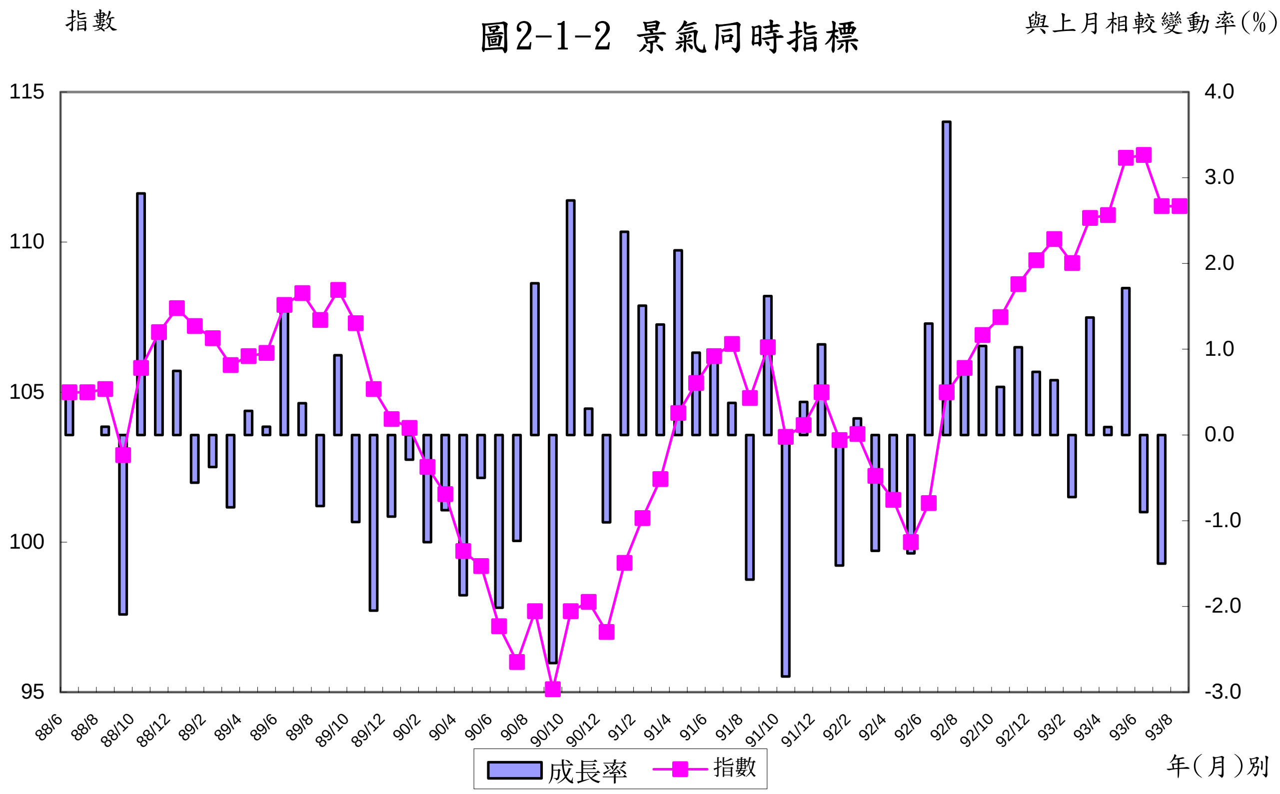


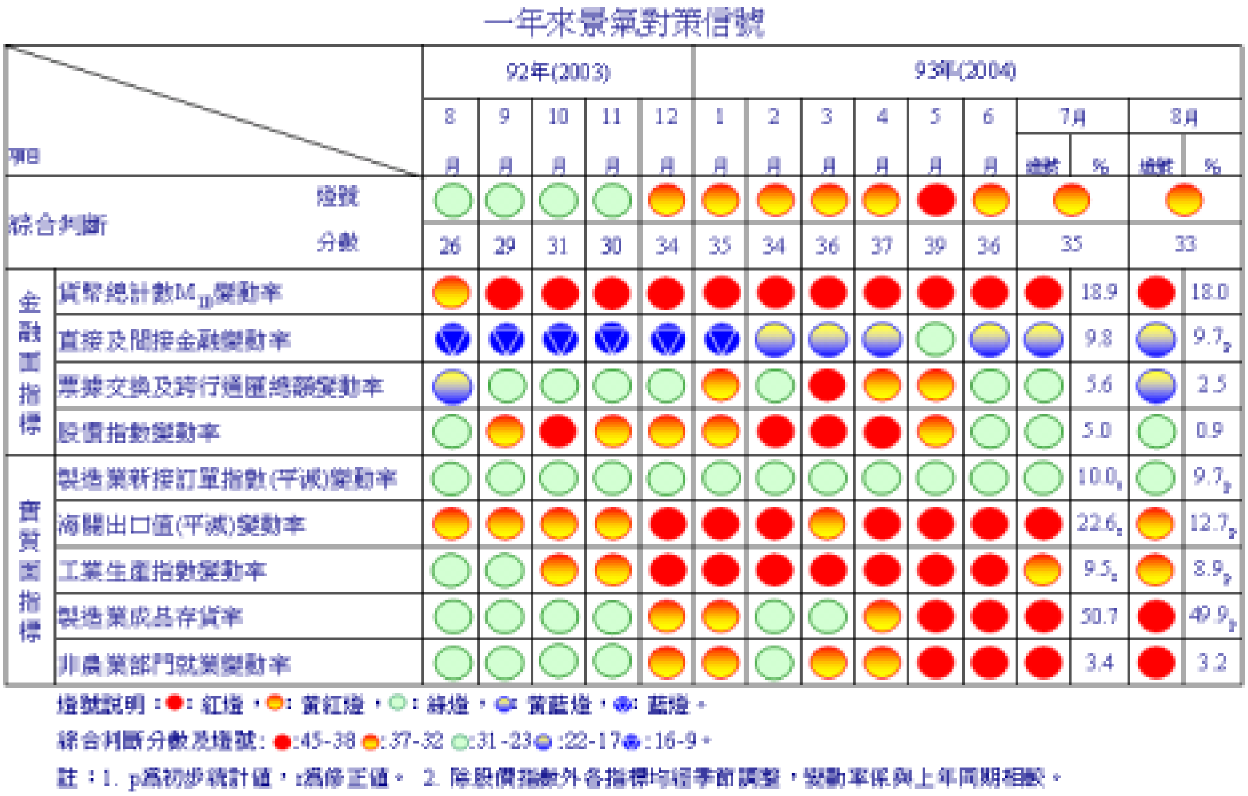
圖2-1-2 景氣同時指標



5、93年8月景氣對策信號減為33分，燈號持續為黃紅燈。

93年8月，金融面指數除貨幣總計數M1B擴張幅度較上月續呈緩和外，股價指數與票據交換變動率減幅擴大；生產面指標如工業及製造業生產成長持續趨緩，致同時指標持平。惟實質面指標仍具暢旺活力，景氣燈號續為黃紅燈，顯示當前國內經濟情勢持續活絡，惟步調趨緩。

圖 2-1-3　一年來景氣對策信號



（二）工業生產

1、93 年 1-8 月工業生產較上年同期增加 13.15%

93年8月份工業生產指數為128.50，較上年同月增加8.79%，其中製造業增加10.01%，水電燃氣業增加1.32%，礦業及土石採取業、房屋建築業則分別減少3.37%及10.92%。由於景氣情勢持續樂觀，累計今年1-8月工業生產較去年同期增加13.15%，其中製造業、水電燃氣業分別增加14.36%、4.13%，而房屋建築業及礦業及土石採取業則減少2.54%、6.58%。

表 2-2-1　工 業 生 產 年 增 率　　　　單位：%

年(月)	工業生產	製造業	礦業及土石採取業	水電燃氣業	房屋建築業	申請核發建照執照面積
90 年	-7.81	-8.36	0.05	1.12	-11.19	-38.18
91 年	7.92	9.39	8.8	3.31	-20.66	6.7
92 年	7.10	7.38	-7.43	3.77	8.87	22.87
5 月	-1.87	-1.69	-3.06	2.49	-16.12	11.04
6 月	3.25	3.02	4.72	0.72	18.77	-0.74
7 月	6.59	5.91	-4.84	6.93	34.29	36.69
8 月	5.52	5.98	-9.56	4.02	-2.72	46.57
9 月	9.61	8.78	-12.33	6.75	64.33	46.09
10 月	11.36	11.75	-21.67	2.42	29.88	14.24
11 月	9.54	9.78	-26.98	5.53	18.65	23.86
12 月	17.05	18.46	-21.22	5.2	5.05	63.97
93 年 1-8 月	**13.15**	**14.36**	**-6.58**	**4.13**	**-2.54**	**60.38**
1 月	-1.00	0.2	-14.91	-0.24	-32.81	63.68
2 月	29.95	31.17	14.82	9.75	50.3	135.37
3 月	15.94	17.14	-11.45	4.74	6.88	73.60
4 月	13.45	14.65	-11.96	2.29	-0.91	57.08
5 月	16.56	17.36	-5.94	10.08	9.37	54.92
6 月	15.69	17.01	-10.02	7.80	-3.41	45.11
7 月	9.51	10.59	-11.34	-1.16	6.13	51.75
8 月	**8.79**	**10.01**	**-3.37**	**1.32**	**-10.92**	**48.37**

資料來源：經濟部統計處

註：93 年 2 月起資料基期由 85 年調整為 90 年。

2、累計今年1-8月以資訊電子工業成長21.43%最出色

（1）依製造業四大行業觀察，93 年 8 月份製造業生產較上年同月增加10.01%，其中以金屬機械工業較上年同月增加14.14%最多、資訊電子工業增加 13.85%次之、化學工業增加 6.81%，民生工業則減少0.90%。

（2）由於全球景氣復甦態勢確立，累計 93 年 1-8 月製造業生產較去年同期增加 14.36%；按製造業四大行業分析，半導體產業訂單持續上升帶動下，資訊電子工業增加 21.43%；金屬機械工業則因全球景氣升溫，加上國內投資成長，增加 12.85%；而國際油價持續高檔，石化原料行情上漲，導致外銷接單暢旺，化學工業增加 12.27%；另民生工業則因紡織業在市場削價競爭之影響，微幅增加1.28%。

（3）預估第三季製造業生產仍將穩定上揚，惟由於比較基數較高，增幅將略比第二季緩和。

表2-2-2　製 造 業 生 產 年 增 率　　單位：%

年（月）	製造業生產	以四大行業分				以輕重工業分	
		金屬機械工業	資訊電子工業	化學工業	民生工業	輕工業	重工業
90 年	-8.36	-13.7	-11.65	2.03	-8.11	-9.49	-7.94
91 年	9.39	9.36	17.84	7.29	-4.78	-2.54	13.73
92 年	7.38	5.16	11.69	9.4	-3.22	0.22	9.59
7 月	5.91	2.26	6.34	13.58	-1.41	2.08	7.08
8 月	5.98	-1.05	12.9	9.56	-6.29	-2.58	8.66
9 月	8.78	3.33	18.67	7.14	-4.59	0.94	11.13
10 月	11.75	5.59	20.59	9.98	-0.94	4.78	13.79
11 月	9.78	2.19	18.31	11.37	-3.02	1.57	12.13
12 月	18.46	9.71	26.55	22.48	4.69	9.26	21.22
93 年 1-8 月	14.36	12.85	21.43	12.27	1.28	17.47	3.91
1 月	0.2	-8.51	8.5	4.05	-14.28	-11.28	3.84
2 月	31.17	28.47	35.3	24.86	20.39	24.48	33.06
3 月	17.14	12.05	23.92	19.81	0.02	4.21	21.14
4 月	14.65	11.32	20.17	14.65	-0.13	3.8	17.89
5 月	17.36	14.79	24.82	16.02	3.12	9.25	21.49
6 月	17.01	17.33	26.08	7.18	10.20	6.65	19.05
7 月	10.59	13.26	18.84	2.75	-1.03	-0.60	13.68
8 月	10.01	14.14	13.85	6.81	-0.90	12.44	2.41

資料來源：經濟部統計處、行政院主計處
註：93 年 2 月起資料基期由 85 年調整為 90 年。

圖2-2-1 工業生產

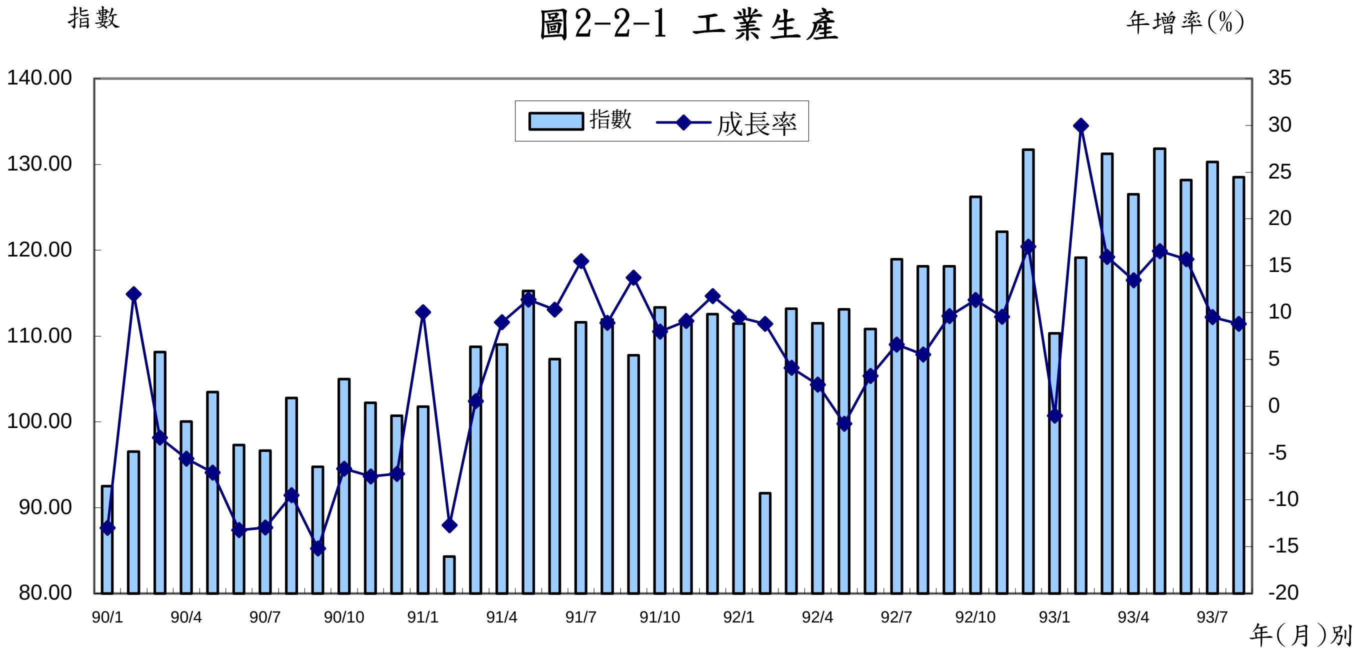


圖2-2-2 製造業生產年增率

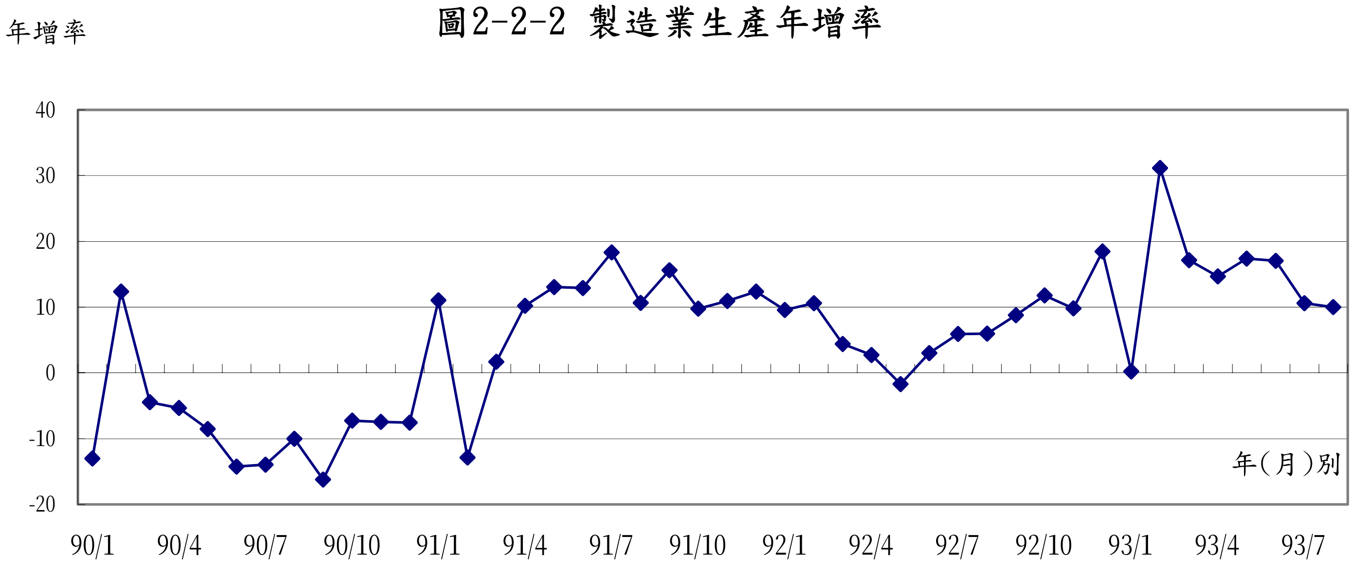
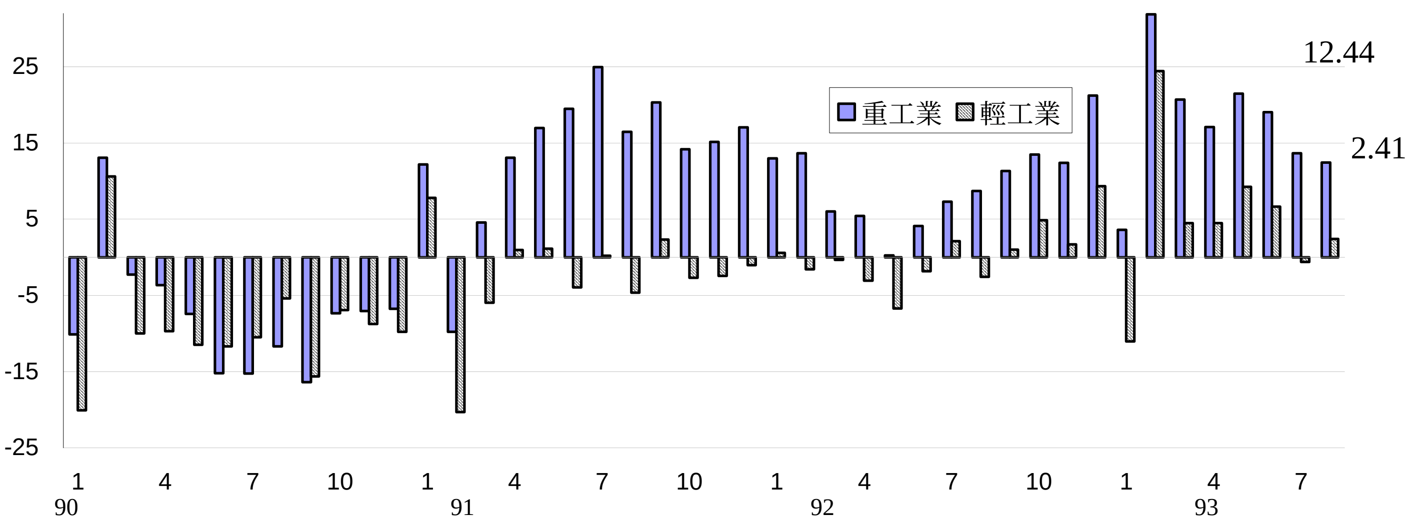


圖2-2-3 輕重工業生產年增率



3、93 年 1-8 月 24 個中業別以電子零組件業表現最佳，成長達 34.16%

在製造業二十四個中業別中，茲就主要行業列表說明如下：

（1）電子零組件業：國際大廠隨景氣加溫下，持續釋出委外代工訂單，8 月較上年同期大幅增加 24.01%，累計 93 年 1 至 8 月與上年同期比較成長 34.16%，各項產品以主動驅動式液晶顯示元件、晶圓代工、構裝 IC、電容器等增加較多。

（2）電力機械器材與設備業：受惠於公共工程之機電需求挹注、家電通路商促銷之影響，帶動電機與線纜產業活絡下，93 年 8 月產量較去年同月增加 10.57%，累計 93 年 1 至 8 月與上年同期比較成長 13.88%。

（3）運輸工具業：因各車廠全面加班及停休趕工以因應新車上市的接單效應，93 年 8 月較去年同月增加 26.27%，累計 93 年 1 至 8 月與上年同期比較成長 18.50%。

（4）械械設備業：由於海外機械訂單增多，國內廠商擴充設備意願上升影響，93 年 8 月較上年同月增加 17.12%，累計 93 年 1-8 月較去年同期增加 19.24%。

（5）石油及煤製品業：在積極拓展海外銷售市場，及下游石化原料強烈需求帶動下，93 年 8 月較上年同期增加 10.12%，累計 93 年 1-8 月較去年增加 19.47%。

（6）化學材料業：由於國際原油持續上揚，國外恐怖事件頻傳，導致石油化工原料價格看漲，加上去年同期基數較低，93 年 8 月較上年同期增加 5.55%，累計 93 年 1-8 月較去年增加 10.30%。

表 2-2-3　主 要 製 造 業 行 業 年 增 率　　　單位：%

中業別	93 年 8 月 較上年同月增加	93 年 1-8 月 較上年同期增加
電子零組件	24.01②	34.16①
電力機械器材及設備	10.57	13.88
金屬基本工業	6.91	6.91
運輸工具業	26.27①	18.50
機械設備業	17.12③	19.24③
石油及煤製品業	10.12	19.47②
化學材料業	5.55	10.30
造紙業	2.81	5.53
紡織業	-1.45	0.89

資料來源：同表 2-2-1。

註：①②③分別為增長幅度最高前三者。

4、93 年 1-8 月建商申請建照執照較上年同期增加 60.38%

（1）93 年 8 月房屋建築業生產指數較上年同月減少 10.92%，其中以辦公用執照面積減少 76.38%最多，學校與醫院、工業用、住宅用則減少 45.26%、34.91%、1.29%，商業用增加 7.29%；累計 93 年 1-8 月較去年同期減少 2.54%。

(2)建築業的領先指標－申請核發建照執照面積指數，8 月成長 48.37%，今年 1-8 月累計申請核發建照執照面積亦較去年同期增加 60.38%。

（三）商業

1、93 年 1-7 月份商業營業額成長 9.30%。

93 年 7 月份商業營業額為 8,196 億元，較上年同月增加 9.30%，尤其以批發業成長 11.09%最多，零售業及餐飲業分別成長 6.32%及 1.73%。累計 1-7 月商業營業額為 55,829 億元，較上年同期成長 11.73%，其中以批發業增加 12.22%最多，零售業及餐飲業亦分別增加 10.81%及 10.14%。

表 2-3-1　商業營業額　　　單位:億元;%

年（月）	商業							
			批發業				餐飲業	
	金額	年增率	金額	年增率		年增率	金額	年增率
89 年	87,370	10.91	59,212	13.37	25,152	5.55	3,006	10.52
90 年	81,553	-6.66	54,264	-8.36	24,651	-1.99	2,638	-12.25
	85,878	5.30	57,325	5.64	25,920	5.15	2,633	-0.17
92 年	89,272	3.95	59,545	3.87	27,064	4.41	2,663	1.13
3 月	7,372	3.44	4,977	4.30	2,184	2.34	211	-4.49
4 月	7,124	1.77	4,781	2.24	2,152	1.74	191	-8.34
5 月	6,852	-2.90	4,538	-2.71	2,133	-1.85	181	-17.36
6 月	7,148	0.88	4,698	-0.84	2,236	5.47	214	-5.98
7 月	7,570	4.67	4,948	3.02	2,383	8.18	239	5.48
8 月	7,585	5.85	5,051	5.85	2,285	5.28	250	11.34
	7,807	6.41	5,258	6.10	2,324	7.06	225	7.21
10 月	7,962	5.98	5,386	5.39	2,349	7.21	226	7.62
11 月	7,872	5.47	5,282	4.27	2,361	7.94	229	8.45
12 月	8,247	7.98	5,551	8.00	2,444	7.23	252	15.54
93 年 1-7 月	**55,829**	**11.73**	**37,195**	**12.22**	**17,002**	**10.81**	**1,631**	**10.14**
1 月	7,938	6.01	5,078	3.11	2,583	10.76	277	19.89
2 月	7,589	14.85	5,105	16.33	2,252	12.31	232	8.31
3 月	8,007	8.61	5,467	9.87	2,320	6.24	219	3.71
4 月	7,963	11.76	5,347	11.82	2,404	11.73	211	10.63
5 月	8,018	17.98	5,323	18.09	2,468	17.11	227	25.44
6 月	8,119	14.64	5,427	16.44	2,470	11.88	222	3.81
7 月	8,196	9.30	5,448	11.09	2,505	6.32	243	1.73

資料來源：財政部統計處、經濟部統計處。

註：自 92 年 5 月起商業動態調查之業別依中華民國標準分類（第七次修訂）辦理，往後商業係指批發業、零售業及餐飲業等三個中業別，國際貿易業已改依買賣性質歸入批發業或零售業下之適當類別。

2、93年1-7月份批發業以綜合商品業營業額成長22.41%居冠。

（1）批發業占商業營業額比重約三分之二，93 年 7 月份較上年同月增加11.09%，其中以綜合商品業增加22.00%最多。

（2）93年1-7月份批發業較上年同期增加12.22%，各業中以綜合商品業增加22.41%最多，汽機車及其零配件用品業增加18.19%次之，建材業增加13.54%再次之。

表2-3-2 批發業營業額變動概況　　單位：%

業別	93年7月 較上年同月增減率	93年7月 較上月增減率	93年1-7月 較上年同期增減率
合計	11.09	0.39	12.22
機械器具業	7.43	-0.44	13.15
綜合商品批發業	22.00	4.96	22.41①
建材業	11.09	-5.77	13.54③
布疋衣著服飾品業	18.01	0.93	8.27
家庭電器設備及用品業	4.19	-1.62	6.87
食品什貨業	4.86	1.80	5.60
汽機車及其零配件用品業	19.19	3.08	18.19②
其他	11.31	1.29	9.34

資料來源：經濟部統計處

註：①②③分別為增長幅度最高前三者。

3、93年1-7月份零售業中以汽機車及其零配件用品業成長19.41%最多。

（1）零售業占商業營業額比重約三分之一，93 年 7 月較去年同期成長6.32%，增加最多前三者分別為：燃料業增加23.20%、布疋衣著服飾品業增加14.46%及機械器具業增加13.30%。

（2）累計1-7月份較上年同月成長10.81%，各業中以汽機車及其零配件用品業增加19.41%最多，其後為燃料業增加14.29%、家庭電器設備及用品業增加14.26%。

表 2-3-3　零售業營業額變動概況

單位：億元；%

行業別	93年7月 較上年同月增減率	93年7月 較上月增減率	93年1-7月 較上年同期增減率
合計	6.32	1.41	10.81
綜合商品業	2.51	3.72	7.54
汽機車及其零配件用品業	6.95	-5.26	19.41①
家庭電器設備及用品業	10.47	4.34	14.26③
食品什貨業	-1.08	0.98	1.33
燃料業	14.76	4.44	14.29②
布疋衣著服飾品業	14.46	0.79	10.52
其他	5.45	2.03	8.57

資料來源：經濟部統計處

註：①②③分別為增長幅度最高前三者。

4、93 年 1-7 月份餐飲業營業額為 1,631 億元，較上年同期成長 10.14%。

7月餐飲業營業額為243億元，較去年同月增加1.73%。各業中其他餐飲業及餐館業分別增加11.57%及1.77%，飲料店業則減少1.22%。

93年1-7月份餐飲業營業額為1,631億元，較上年同期增加10.14%，其中以其他餐飲業增加13.17%最多，餐館業增加10.76%次之，飲料店業3.96%再次之。

表 2-3-4 餐飲業營業額變動概況

單位：億元；%

業別	93年7月 較上年同月增減率	93年7月 較上月增減率	93年1-7月 較上年同期增減率
餐飲業	1.73	9.43	10.14③
餐館業	1.77	9.78	10.76②
飲料店業	-1.22	7.45	3.96
其他	11.57	5.75	13.17①

資料來源：經濟部統計處

註：①②③分別為增長幅度最高前三者。

（四）貿易

1、國內外景氣持續復甦，外貿穩健成長，1至9月進出口分別較去年同期成長34.3%及24.2%。

(1) 受惠於全球景氣復甦力道增強，93年9月出口值149.6億美元，進口值142.1億美元，分別較上年同月增加19.2%與29.4%。

(2) 93年1-9月出口值1,282.9億美元，較上年同期增加24.2%；進口值1,219.2億美元，較上年同期大幅增加34.3%。

(3) 93年1-9月出超63.7億美元，較上年同期減少49.0%，其中對大陸及香港出超340.2億美元，對日則呈入超218.6億美元。

表 2-4-1　對外貿易

年（月）	出口		進口		貿易出（入）超
	金額(百萬美元)	成長率（%）	金額(百萬美元)	成長率（%）	（百萬美元）
90年	122,901.5	-17.1	107,242.9	-23.4	15,658.6
91年	130,641.5	6.3	112,530.1	4.9	18,066.7
92年	144,240.1	10.4	127,258.4	13.1	16,981.7
5月	11,266.9	2.1	9,511.6	0.8	1,755.3
6月	11,607.8	3.4	10,298.7	7.1	1,309.0
7月	11,639.3	4.5	10,365.0	-2.6	1,274.3
8月	12,300.8	13.0	10,397.3	14.3	1,903.5
9月	12,558.1	11.6	10,978.7	4.1	1,579.4
10月	13,112.8	14.2	10,895.0	6.9	2,217.8
11月	13,825.0	16.2	12,386.9	32.6	1,438.1
12月	14,037.5	20.6	13,191.3	33.4	846.2
93年1-9月	**128,290.8**	**24.2**	**121,921.2**	**34.3**	**6,369.6**
93年1月	11,806.4	17.4	10,569.5	11.3	1,236.9
2月	13,191.8	34.3	13,151.9	56.4	39.9
3月	14,752.1	17.0	14,080.8	29.0	671.3
4月	14,074.5	22.8	13,108.5	25.7	966.0
5月	15,707.0	39.5	14,502.4	52.5	1,204.6
6月	14,442.4	24.5	14,645.0	42.2	(202.6)
7月	14,664.2	26.1	13,771.8	32.9	892.4
8月	14,748.42	20.0	13,901.68	33.7	846.7
9月	**14,955.3**	**19.2**	**14,205.4**	**29.4**	**749.9**

資料來源：財政部進出口貿易統計。

2、93年1至9月我對主要國家(地區)出口以東協五國成長38.3%居首

（1）93年1至9月我對主要國家（地區）出口以東協五國成長38.3%居首，大陸及香港成長35.4%居次。

（2）93年1至9月我對主要國家（地區）進口以自大陸及香港成長達51.1%最為顯著，日本成長39.3%居次，且美國及歐洲進口成長亦均超過三成。

表2-4-2　主要貿易夥伴貿易概況　　單位：百萬美元；%

		香港及大陸	美國	日本	歐洲	東協五國
出口	92年成長率	22.1	-3.1	-0.5	10.2	8.9
	93年9月成長率	22.6	6.3	17.3	9.3	42.7
	93年1-9月金額	47,386.7	20,635.0	9,794.0	16,964.5	14,315.8
	93年1-9月比重	36.9	16.1	7.6	13.2	11.2
	93年1-9月成長率	35.4	8.0	12.1	18.8	38.3
進口	92年成長率	31.0	-7.0	19.6	10.9	5.4
	93年9月成長率	41.1	26.4	36.7	14.1	12.4
	93年1-9月金額	13,370.6	15,832.5	31,654.5	15,429.3	14,688.9
	93年1-9月比重	11.0	13.0	26.0	12.7	12.0
	93年1-9月成長率	51.1	31.9	39.3	31.5	17.7

資料來源：財政部

註：東協五國包括新加坡、印尼、馬來西亞、菲律賓、泰國。

3、從商品貿易結構觀察，1至9月份資本設備進口成長高達41.5%，農工原料及消費品亦皆為正成長，顯示目前企業投資活動已轉趨活絡。

（1）93年1至9月工業產品出口較上年同月增加24.4%，其中占出口總額77.0%的重化工業產品，較上年同月增加28.2%，主要係電子產品、光學器材、機械及鋼鐵等出口成長。

（2）進口貿易結構方面，隨景氣復甦態勢明朗，廠商資本支出擴增與出口引申需求增加，國際原物料價格上漲，1至9月份資本設備、農工原料及消費品皆為正成長，分別較上年同月增加41.5%、34.2%及

19.8%，顯示目前企業投資活動已逐漸轉趨活絡。

表 2-4-3　93 年 1 至 9 月貿易結構　　單位：百萬美元；%

		農產品	農產加工品	工業產品		
出口					重化工業產品	非重化工業產品
	金額	293.8	1529.3	126467.7	98768.6	27699.1
	構成比	0.2	1.2	98.6	77.0	21.6
	成長率	-3.1	18.5	24.4	28.2	12.3
進口		資本設備	農工原料	消費品		
	金額	25427.6	86444.2	10049.4		
	構成比	20.9	70.9	8.2		
	成長率	41.5	34.2	19.8		

資料來源：財政部

4、就產品別觀察，1 至 9 月份主要產品出口以光學照相、計量、醫療等器材成長 85.4%，表現最佳；進口則以鋼鐵及其製品成長 71.0%，增幅最大。

（１）93 年 1 至 9 月前五大出口產品除資訊與通信產品衰退 5.6%外，餘均呈正成長，其中以光學照相、計量、醫療等器材較去年同期成長 85.4%，表現最佳，電子產品成長 36.4%次之。

（２)93 年 1 至 9 月前五大進口產品以鋼鐵及其製品較去年同期成長 71.0%最多，機械成長 56.5%次之。

表 2-4-4　93 年 9 月份前五項進出口產品結構　單位:百萬美元;%

出口產品	9 月金額	9 月成長率	1-9 月金額	1-9 月成長率	進口產品	9 月金額	9 月成長率	1-9 月金額	1-9 月成長率
電子產品	3,665.2	28.4	29,648.3	36.4	電子產品	2,627.6	15.3	22,754.4	26.3
鋼鐵及其製品	1,059.4	30.7	8,646.3	26.5	機械	1,542.9	81.0	12,282.1	56.5
機械	1,020.9	20.6	8,848.2	23.6	原油	1,363.6	57.8	9,076.1	34.1
資訊與通信產品	970.6	-17.1	9,457.0	-5.6	鋼鐵及其製品	781.9	47.1	7,817.4	71.0
光學照相、計量、醫療等器材	756.7	18.7	8,285.8	85.4	有機化學品	662.1	48.4	5,187.8	25.3

資料來源：財政部

（五）外銷接單

1、93 年 1-8 月外銷接單較上年同期成長 26.21%

(1)適逢資訊及電子產業傳統旺季及國際鋼鐵原料價格大漲，加以美國、香港(含大陸)地區接單成長動能強勁的帶動下，93 年 8 月份外銷訂單金額達 180.6 億美元，較上年同月成長 25.54%。

(2)93 年 1 至 8 月外銷訂單計 1,357.98 億美元，較上年同期增加 282.0 億美元，成長 26.21%。

(3)在國際貿易熱絡，以及半導體產業高度成長的激勵下，預期今年下半年我國之外銷接單金額可望再創新高。

表 2-5-1 外 銷 訂 單

單位：百萬美元；%

外銷接單	90 年	91 年	92 年	93 年 8 月	93 年 1-8 月
金額	135,714	150,952	170,028	18,060	135,798
年增率	-11.54	11.23	12.64	25.54	26.21

資料來源：經濟部統計處外銷訂單統計。

2、93 年 1 至 8 月以電子產品、資訊與通信產品為主要接單出口貨品，較去年同期成長 44.12%；另精密儀器產品則較去年同期成長 118.69%表現搶眼。

（1）在 93 年 8 月各類主要接單貨品中，前二大接單出口貨品仍以電子產品、資訊與通信產品為主，外銷接單金額比重分別為 22.6%及 17.2%，兩者約占四成比重，其中電子產品受惠於半導體產業復甦力道強勁，國際大廠擴大委外代工比重，加上我國消費性電子產品競爭力提升，致市場需求不墜所致下，較上年同期增加 36.45%；另精密儀器產品在國際對我國面板產業高度需求的帶動下，較上年同期成長 71.63%，表現最為搶眼。

（2）93 年累計 1-8 月，精密儀器產品在數位相機及液晶面板等需求激增的影響下，接單較上年成長 118.69%，表現最為亮麗，其他前四項成長較高的產品依序如下，電子產品為 44.12%、塑膠、橡膠及其製品為 29.59%、基本金屬製品為 29.39%、機械為 25.16%。

表 2-5-2 各類貨品外銷訂單　　單位：百萬美元；%

貨品類別	93 年 8 月 接單金額	與上年同月相較 增減率	93 年 1-8 月 接單金額	與上年同期相較 增減率
電子產品	4,080	36.45	29,567	44.12②
資訊與通信產品	3,099	11.72	24,498	13.22
紡織品	1,102	-4.75	9,061	2.55
基本金屬製品	1,826	48.21	12,850	29.39④
塑膠、橡膠及其製品	1,162	46.53②	7,748	29.59③
機械	993	21.99	7,781	25.16⑤
運輸工具設備	450	4.17	4,476	2.61
精密儀器產品	1,107	71.63①	7,628	118.69①

註：①②③④⑤表接單成長幅度的前二者產品。
資料來源：經濟部統計處外銷訂單統計。

3、93 年 1-8 月主要接單地區以歐洲成長幅度最大，有 32.76%增幅；而主要接單來源地方面，則以美國為主，比重達 28.38%。

（1）93 年 8 月我國主要接單地區以美國訂單成長幅度最大，較上年同月增加 31.72%，我對美接單中以電子產品增加 5.0 億美元為最多，基本金屬製品增加 2.4 億美元次之。

（2）累計 93 年 1-8 月，歐洲成長幅度最大，接單金額為 209.17 億美元，有 32.76%增幅，香港(含大陸)地區次之，接單金額為 313.77 億美元，成長率為 30.15%；美國仍為我最主要接單來源，接單金額達 385.44 億美元，占我外銷接單總額的 28.38%，成長率為 24.77%。

表 2-5-3 我國在各主要地區（國家）外銷接單情形　單位：百萬美元；%

地區別	93 年 8 月 接單金額	與上年同月相 較增減率	93 年 1-8 月 接單金額	與上年同期相較 增減率
美國	5,436	31.72	38,544	24.77
香港（含大陸）	4,203	24.24	31,377	30.15
日本	1,667	6.04	12,817	13.62
歐洲	2,745	29.91	20,917	32.76

註：*表成長幅度最高。
資料來源：經濟部統計處外銷訂單統計。

（六）投資

1、93年國內投資將由92年的負成長2.01%轉為成長13.75%

根據主計處93年8月最新預測，93年國內投資可望由去年的負成長2.01%，轉為正成長13.75%，其中，

－民間固定投資在光電、半導體等主要領導廠商籌建新廠的挹注下，預測93年上半年成長28.7%，全年將可由92年的負成長轉為成長24.0%。

－政府投資受擴大公共建設計畫等財經擴張政策的激勵，名目金額成長4.2%，然因鋼筋、砂石等材料價格大幅上漲，導致部分工程流標或進度落後，剔除物價變動因素後，實質呈現負成長2.2%。

－公營事業固定投資則因主要事業單位民營化在即，擴充速度緩慢，續呈負成長9.6%。

表 2-6-1　國內固定資本形成毛額（按85年價格計算）

單位：%，新台幣億元

	國內投資		民間投資		公營事業投資		政府投資	
	成長率	金額	成長率	金額	成長率	金額	成長率	金額
89年	8.61	22,673	15.7	15,656	-3.5	2,309	-4.7	4,855
90年	-20.16	17,818	-29.2	11,089	4.1	2,403	-4.8	4,624
91年	-2.13	17,283	2.5	11,367	-2.3	2,347	-13.1	4,016
92年	-2.01	17,171	-1.47	11,287	-4.75	2,217	-1.92	3,943
93年	13.75	19,763	24.02	13,889	-9.64	2,019	-2.19	3,854
第一季	14.13	4,146	22.40	3,063	-12.27	304	-0.58	779
第二季	20.08	4,727	34.99	3,373	-9.50	435	-3.99	919
第三季	12.12	4,833	21.99	3,382	-11.18	459	-2.87	991
第四季	10.23	6,057	18.85	4,071	-7.80	821	-1.21	1,165

資料來源：同表2-1-1。

2、93年1至9月兩兆雙星產業新增投資計畫金額達4,234.64億元，達成年度預定目標的90.70%

93年1至9月兩兆雙星產業新增投資金額為4,234.64億元，達成年度預定目標金額4,669億元的90.70%。其中，半導體、影像顯示、數位內容與生物技術產業新增投資金額分別為2,563.79億元、1,456.76億元、112.34億元與101.75億元，達成率分別為94.26%、91.56%、104.02%與40.70%。

表 2-6-2 經濟部92年1至9月促進民間兩兆雙星產業新增投資概況

行業別	93年預估目標	1-9月新增		
	金額（億元）	件數	金額（億元）	達成率（%）
半導體	2,720	127	2,563.79	94.26
影像顯示	1,591	39	1,456.76	91.56
數位內容	108	106	112.34	104.02
生物技術	250	57	101.75	40.70
總計	4,669	329	4,234.64	90.70

資料來源：經濟部促進投資聯合協調中心。

3、93年1至9月新增民間重大投資金額為8,216.97億元，已達年度預定目標94.86%

累計93年1-9月新增民間重大投資計2,361件，金額為8,216.97億元，達成年度預定目標的94.86%。各業別中以電子資訊業為大宗，投資金額達5,431.86億元。

表 2-6-3 經濟部93年度民間新增投資概況

行　業　別	93年預估目標	93年1至9月累計新增	
	金額（億元）	金額（億元）	達成率（%）
金屬機電業	960.00	654.28	68.15
電子資訊業	5,091.00	5,431.86	106.70
民生化工業	1,920.00	1,575.14	82.04
技術服務業	432.00	408.14	94.48
電力供應業	30.0	58.80	196.00
批發、物流業	229.00	88.75	38.76
總　計	8,662.00	8,216.97	94.86

資料來源：經濟部促進投資聯合協調中心。

註：列報統計之投資案件金額無任何限制（包含5000萬元以下投資案件）

4、93年1至8月僑外直接投資金額較上年同期增加25%，1至9月外資淨匯入金額則達64.1億美元。

受到國內景氣回升態勢確立，以及國際招商政策已見成效的影響，93年1至8月核准僑外直接投資件數為749件，金額為23.21億美元，分別較上年同期增加10%及25%。

其中，電子電器製造業（占 36.33%）、批發零售業（占 19.01%）、金融保險業（占 14.82%）、化學品製造業（占 4.29%）及機械製造業（占 3.48%）等為 93 年 1 至 8 月我國僑外投資的前五大業別，約占同期僑外投資總額的 77.93%。

我國吸引外人投資的方式除了僑外投資外，亦靠國內、外金融市場募集資金。依據財政部證期局統計，93 年 1 至 9 月國內公開發行公司發行海外公司債及海外存託憑證的籌資額分別為 58.06 億美元與 28.70 億美元，外資淨匯入金額則達 64.1 億美元。

表 2-6-4　外資投入概況　　單位：億美元

	僑外投資總額	外資投入股市淨匯入淨額	企業發行海外存託憑證金額	企業發行海外公司債金額
91 年	32.71	15.78	43.97	75.03
92 年	35.75	232.44	103.36	106.27
4 月	1.39	3.91	--	2.40
5 月	2.61	20.54	19.39	5.95
6 月	1.66	25.30	9.57	4.70
7 月	3.48	31.77	17.28	23.38
8 月	3.48	46.26	3.64	15.17
9 月	3.23	34.17	21.27	14.65
10 月	2.70	45.88	19.44	8.28
11 月	5.24	4.16	1.04	4.04
12 月	5.95	8.61	4.77	14.06
93 年 1-9 月	23.21（1-8 月）	64.10	28.70	58.06
1 月	1.80	40.84	5.59	7.43
2 月	1.74	22.31	2.49	9.78
3 月	4.14	28.48	--	1.85
4 月	4.18	2.78	--	6.75
5 月	1.85	-32.10	9.73	4.88
6 月	2.81	-7.43	4.01	18.14
7 月	4.23	-5.07	2.46	5.15
8 月	2.44	7.05	1.00	0.38
9 月	-	7.25	3.42	3.7

資料來源：經濟部、財政部。

（七）物價

1、93 年 9 月份 CPI 上漲 2.78%、WPI 上漲 11.43%

93 年 9 月份消費者物價總指數（CPI）較上年同月上漲 2.78%，主要係因蔬果、肉類價格攀高及油品售價調漲。躉售物價總指數（WPI）因原油、金屬產品及其製品、化學材料等價格仍處高檔，加上動植物產品及調製食品類等價格持續上揚，較上年同月上漲 11.43%。其中，國產內銷物價指數與進口物價指數分別上漲 14.10%與 13.98%，出口物價指數上揚 5.60%。

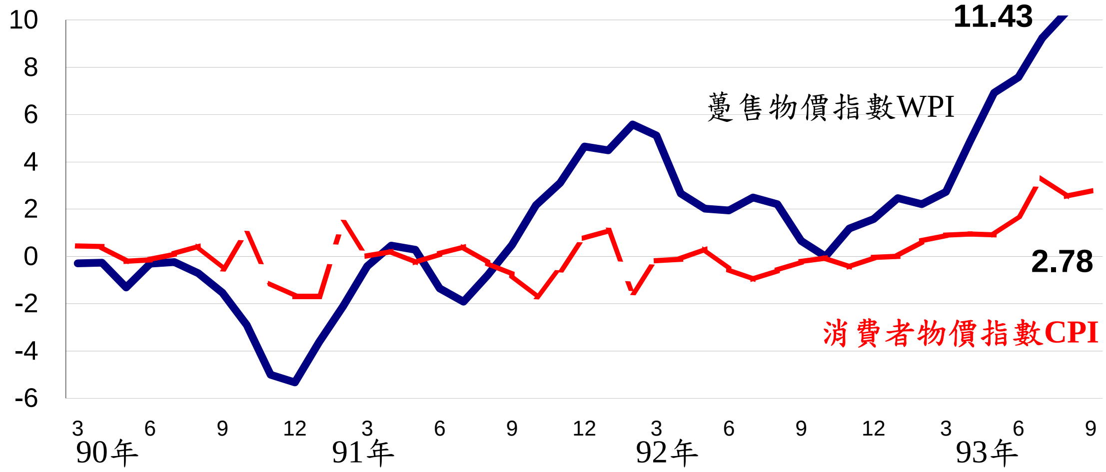


表 2-7-1　物價變動　　單位：%

年（月）	消費者物價年增率	不含新鮮蔬果魚介及能源	服務類	躉售物價年增率	國產內銷品物價	進口物價（新台幣）	出口物價（新台幣）
92 年	-0.28	-0.61	-0.45	2.48	3.88	5.14	-1.49
第 1 季	-0.20	-0.60	-0.64	5.06	6.54	9.42	-0.53
第 2 季	-0.11	-0.56	-0.41	2.18	3.22	4.24	-0.77
第 3 季	-0.60	-0.69	-0.44	1.77	2.84	3.77	-1.07
第 4 季	-0.19	-0.57	-0.30	0.92	2.99	3.31	-3.74
93 年(f)	1.5			7.0			
1 月	0.01	0.38	0.83	2.47	4.09	4.34	-1.28
2 月	0.65	-0.03	-0.09	2.20	6.30	2.32	-2.68
3 月	0.89	0.01	0.01	2.72	6.04	4.05	-2.53
4 月	0.95	0.17	0.19	4.88	8.84	6.47	-1.36
5 月	0.91	0.66	0.39	6.93	10.23	9.34	0.65
6 月	1.73	1.32	0.59	7.58	11.11	9.76	1.25
7 月	3.34	1.32	0.59	9.46	12.71	11.81	3.25
8 月	2.55	1.05	0.54	10.52	12.63	13.56	4.91
9 月	2.78	0.99	0.52	11.43	14.10	13.98	5.60
累計平均	1.54	0.65	0.40	6.45	9.55	8.37	0.84

資料來源：行政院主計處。

2、商品類價格指數則續升 4.82%，服務類價格指數上升 0.52%

今年前九個月消費者物價較於去年同期呈現上揚趨勢，1-9 月份平均較上年同期上漲 1.54 個百分點，其中商品類上漲 2.54%，服務業上漲 0.40%。

93 年 9 月消費者物價指數成長 2.78%，其中商品類價格指數上揚 4.82%，服務類價格指數則上升 0.52%。商品類價格指數因八月艾莉水災、九月豪雨影響，蔬菜價格上升，另中秋佳節引申對消費品價格需求增強而上揚。服務類價格指數雖有房租續降，但病房費調升致醫藥保健價格上揚之交互影響下，呈現微升。

3、進出口物價指數均呈上揚走勢

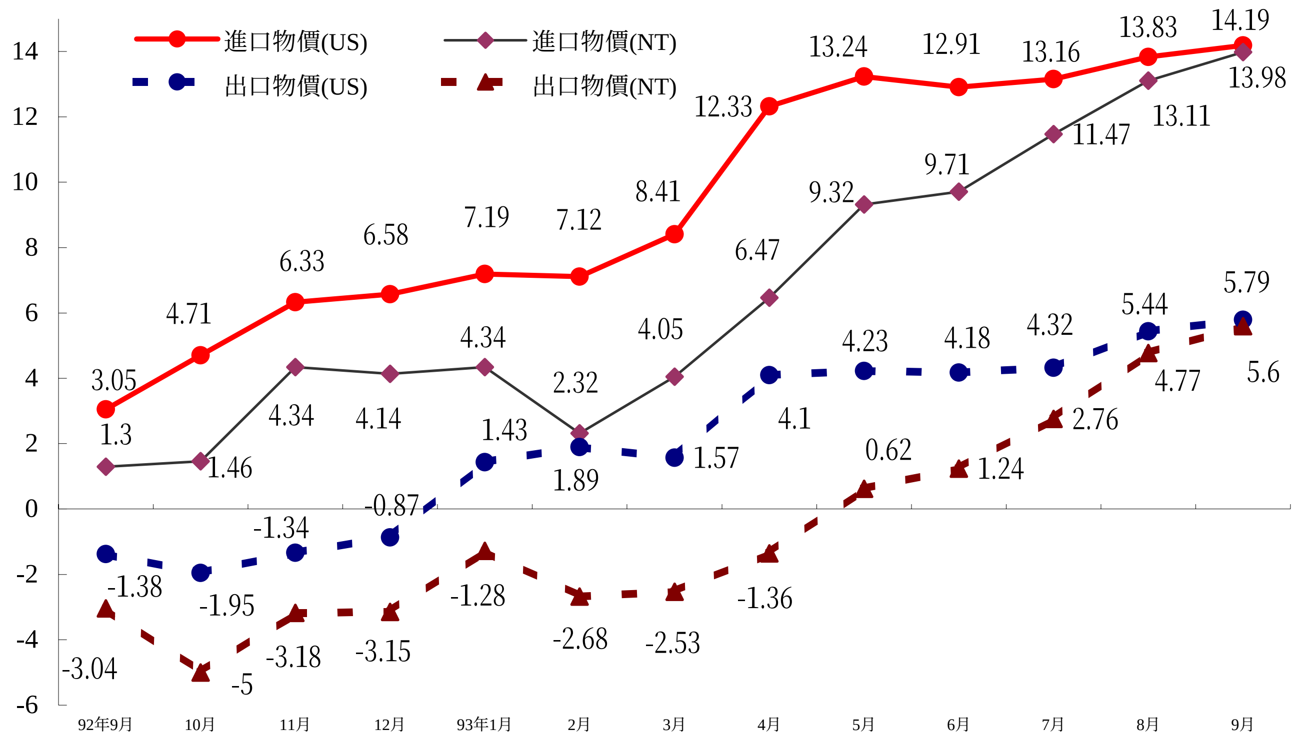
受到原油、鋼品、砂、碎石、原油及化學材料等原料價格上升的影響，躉售物價指數持續成長，93 年 9 月成長 11.43%，為一年來的新高水準。其中，以新台幣計價之進口物價指數上漲 13.98%，而出口物價指數因基本金屬及其製品、動植物產品、塑化製品等價格上揚的影響，微升 5.60%。若剔除匯率變動因素，以美元計價的進口物價指數與出口物價指數則分別上漲 14.19%與 5.79%。

表 2-7-2　消費者物價指數依性質別分類之變動率　單位：%

	消費者物價指數	商品	耐久性消費品	服務	居住服務	交通服務
92 年						
第 1 季	-0.20	0.12	-3.05	-0.61	-1.55	-0.98
第 2 季	-0.11	0.15	-3.42	-0.41	-1.07	-0.80
第 3 季	-0.59	-0.73	-3.73	-0.45	-1.16	-0.73
11 月	-0.45	-0.56	-2.77	-0.28	-0.96	-0.20
12 月	-0.06	0.00	-3.28	-0.12	-0.81	-0.14
93 年						
1 月	0.01	-0.75	-2.96	0.84	0.69	-0.02
2 月	0.65	1.27	-2.88	-0.09	-0.79	0.23
3 月	0.89	1.70	-2.78	0.01	-0.66	0.10
4 月	0.95	1.58	-1.81	0.19	-0.65	0.12
5 月	0.91	1.33	-1.36	0.39	-0.65	0.48
6 月	1.71	2.79	-0.67	0.57	-0.63	0.94
7 月	3.32	5.82	-1.04	0.56	-0.57	0.75
8 月	2.55	4.34	-1.19	0.51	-0.47	0.43
9 月	2.78	4.82	-1.22	0.52	-0.30	0.59
1-9 月平均	1.54	2.54	-1.78	0.40	-0.45	0.41

資料來源：同表 2-7-1。

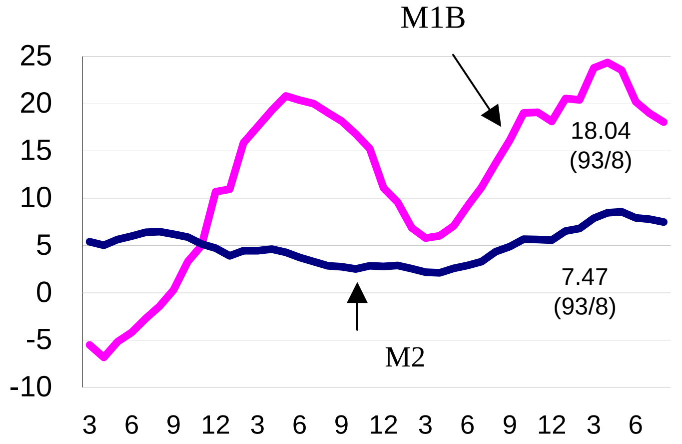
圖 2-7-1　進出口物價指數變動率（%）



資料來源：同表 2-7-1。

（八）金融

1、8月M1A、M1B及M2年增率分別為24.41%、18.04%、7.31%，均較上月下降



93年8月M1A、M1B及M2年增率分別為24.41%、18.04%及7.31%。由於上年同期比較基期相對較高，使得M1A（通貨淨額加上企業及個人在貨幣機構的支票存款及活期存款）及M1B(M1A加上個人活期儲蓄存款）的年增率均較上月下降；M2受銀行放款與投資成長速度減緩，年增率微幅下降至7.31%，但仍連續第八個月突破央行6.5%的目標區上限，反映貨幣供給仍寬鬆。

表 2-8-1　金融指標

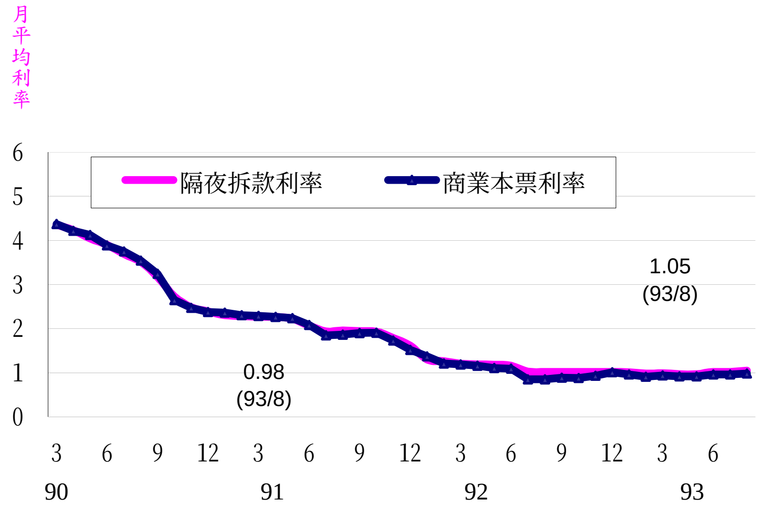
年（月）	貨幣供給額(M2)及債券型基金(淨額)年增率(%)	(M2)年增率(%)	貨幣供給額(M1A)年增率(%)	貨幣供給額(M1B)年增率(%)	新台幣兌美元年（月）平均匯率	金融業隔夜拆款利率
91年	5.65	3.55	8.69	17.10	34.58	2.05
92年	5.25	3.77	11.25	11.81	34.42	1.12
6月	4.32	2.99	6.62	9.16	34.62	1.16
7月	4.46	3.36	8.44	11.16	34.42	1.03
8月	5.47	4.34	10.30	13.69	34.34	1.02
9月	6.18	4.88	12.67	16.16	34.00	1.02
10月	7.20	5.66	18.13	19.04	33.90	1.02
11月	7.49	5.61	19.52	19.09	34.05	1.02
12月	7.48	5.55	18.53	18.10	34.06	1.03
93年平均	9.02	7.66	23.80	21.24	33.55	1.00
1月	8.28	6.53	22.10	20.56	33.69	1.01
2月	8.56	6.80	18.56	20.42	33.23	0.98
3月	9.50	7.89	23.41	23.75	33.31	0.99
4月	9.94	8.47	25.64	24.39	33.01	0.97
5月	10.20	8.58	26.94	23.55	33.50	0.97
6月	9.58	7.93	24.85	20.20	33.64	1.02
7月	8.69	7.79	24.54	18.99	33.89	1.02
8月	7.47	7.31	24.41	18.04	34.12	1.05

資料來源：中央銀行

2、銀行體系資金仍屬寬鬆

貨幣市場方面，銀行體系資金仍寬鬆，市場利率仍持續處於低檔。

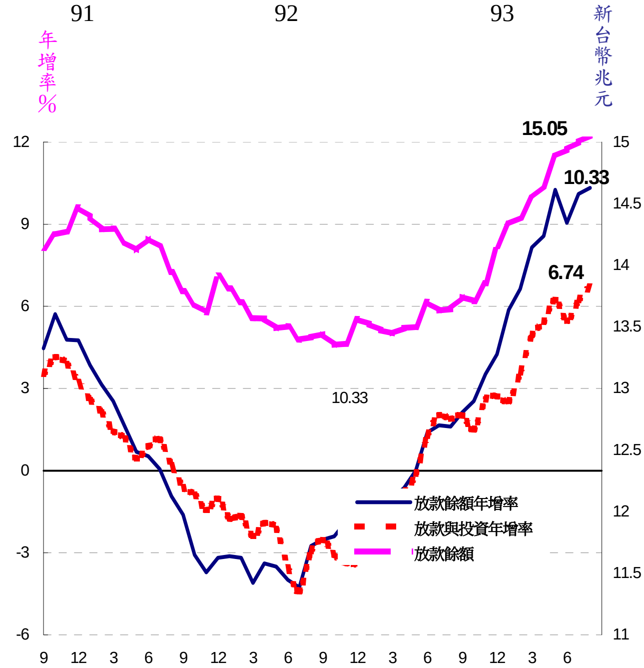
8 月金融業隔夜拆款利率為 1.05%，較上月微幅上升 0.03 個百分點；商業本票利率為 0.98%，與上月相同。



3、主要金融機構放款與投資呈現上揚

由於銀行消費性貸款增加，93 年 8 月主要金融機構放款與投資年增率較上月微幅上升至 6.74%。

93 年 8 月底主要金融機構放款餘額持續增加達 15.05 兆元，創歷史新高，年增率為 10.33%，其中對民營企業的債權達 13.65 兆元，年增率 9.99%。

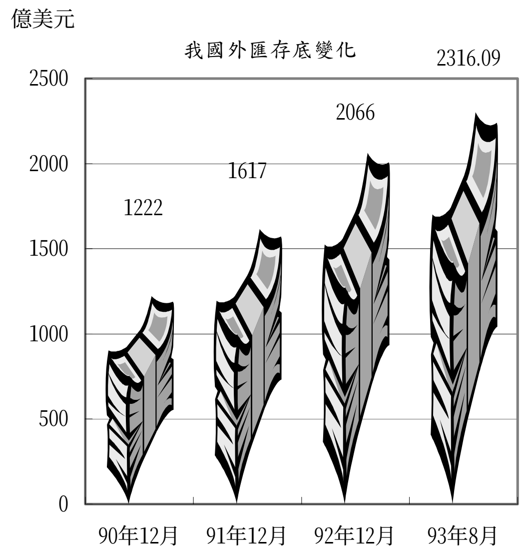


註：商業本票利率為票券次級市場31天至90天期利率。

資料來源：中央銀行編印，*中華民國台灣地區金融統計月報*，各期。

4、93 年 8 月底外匯存底為 2,316.09 億美元

93 年 8 月底外匯存底 2,316.09 億美元，較 7 月份增加 12.07 億美元，亦較 92 年底增加 250.09 億美元，主要係因外匯存底投資收入所致。



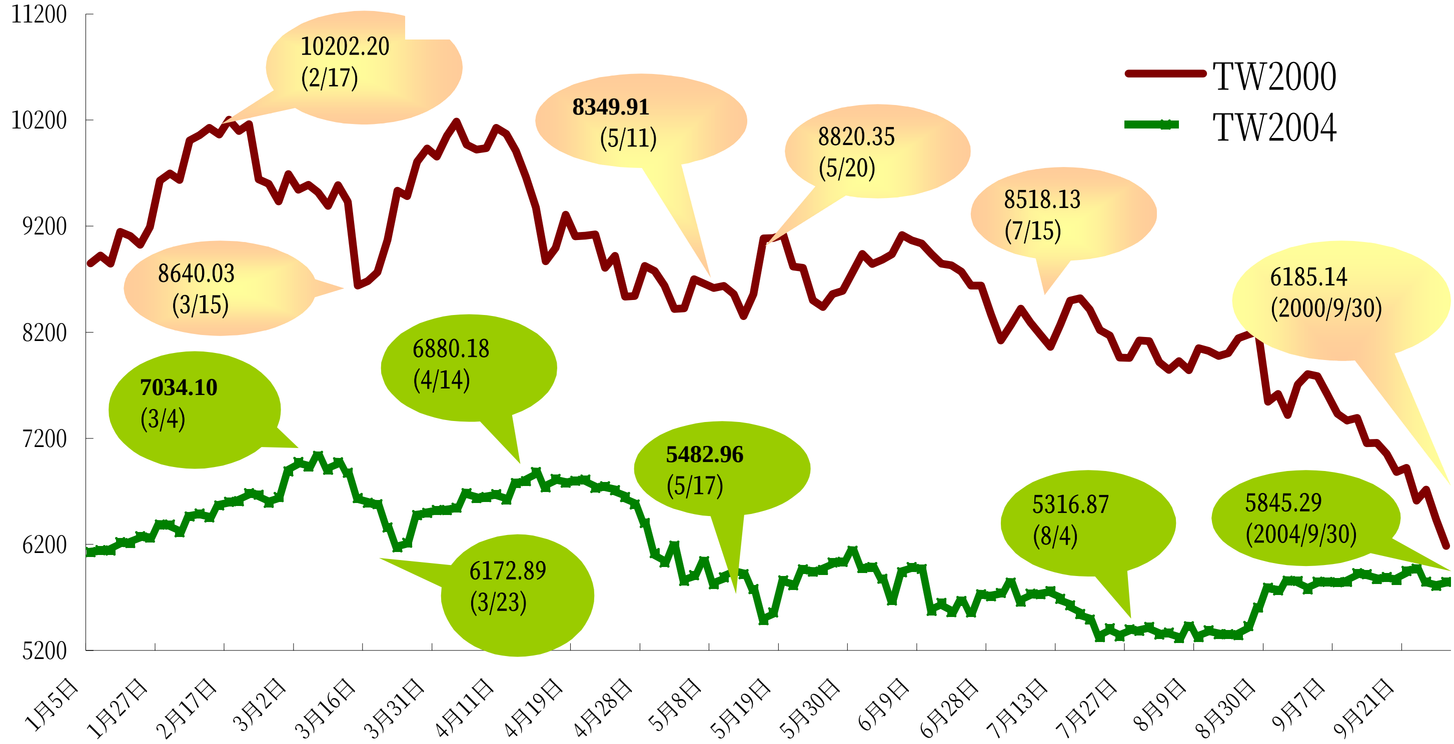
5、93 年 8 月平均新台幣兌美元匯率為 34.12

1 至 8 月新台幣兌美元平均匯率為 33.55，8 月平均為 34.12，較 92 年底 34.06 微幅升值 0.17%。

6、93 年 9 月台灣股市平均加權股價指數為 5865.56

受到國內出口暢旺及國內景氣回升的影響下，台灣股票市場 9 月底收盤指數為 5845.69，平均加權股價指數為 5865.56，平均每股市值(總成交值/總股數)為 26.07 元，累計 1 至 9 月成交值週轉率(總成交值/市值)為 143.14 較上年同期的 190.82 顯著衰退，顯示股市交投清淡。

圖 2-8-1 台灣每日加權股價趨勢圖



（九）就業

1、93年8月失業率為4.67%

－93年8月民間勞動力為1,031萬8千人，較上年同期增加1.73%。

－93年8月勞動力參與率為58.04%，較上年同期增加0.39個百分點。

－93年8月就業人數為983萬6千人，較上年同期增加2.32%。

－93年8月失業人數為48萬1千人，較上年同期減少9.98%。

－93年8月失業率為4.67%，較上年同期下降0.54個百分點。

表 2-9-1　就業市場

年(月)	就業人數(萬人)	失業人數(萬人)	失業率(%)
91年	945.4	51.5	5.17
92年	957.3	50.3	4.99
1月	952.4	50.4	5.03
2月	950.0	51.8	5.17
3月	951.4	50.9	5.08
4月	953.5	49.3	4.92
5月	952.3	49.9	4.98
6月	954.2	51.2	5.09
7月	959.3	52.2	5.16
8月	961.3	52.9	5.21
9月	958.4	51.0	5.05
10月	961.2	49.7	4.92
11月	965.4	47.7	4.71
12月	968.3	46.5	4.58
93年1-8月	975.6	46.2	4.52
1月	969.7	46.0	4.53
2月	968.6	46.8	4.61
3月	971.5	45.2	4.45
4月	973.2	44.4	4.36
5月	976.4	45.0	4.41
6月	979.1	46.6	4.54
7月	982.9	47.6	4.62
8月	983.6	48.1	4.67

資料來源：同表2-1-1。

2、國際比較

台灣8月失業率為4.67%，低於香港（6.8%）、美國（5.4%），但較南韓（3.6%）與英國（2.7%）為高。

表 2-9-2 主要國家失業率比較

單位：%

	90	91	92	93 年 8 月
台灣	4.6	5.2	5.0	4.67
香港	5.1	7.3	7.9	6.8
日本	5.0	5.4	5.3	4.9(7 月)
南韓	3.8	3.1	3.4	3.6
新加坡	3.3	4.4	4.7	4.5(第 2 季)
美國	4.7	5.8	6.0	5.4
加拿大	7.2	7.7	7.6	7.2
德國	10.0	10.9	10.5	10.5
英國	3.3	3.1	3.1	2.7
法國	8.7	9.0	9.5	9.8(7 月)

註：香港、韓國、美國及加拿大則為季節調整後資料。
資料來源：同表 2-1-1。

3、93 年 7 月工業及服務業平均薪資較上年同期增加 2.47%

93 年 7 月工業及服務業受雇員工每人每月平均薪資為 40,015 元，較上年同月增加 2.47%，其中經常性薪資較上年同月減少 0.18%。1 至 7 月平均薪資為 44,805 元，較上年同期增加 2.42%，經常性薪資為 35,228 元，亦增加 1.12%。

7 月製造業勞動生產力指數為 117.95（90 年＝100），因製造業生產較上月增加 0.57%，低於總投入工時增幅 4.39%，致勞動生產力指數下降 3.64%，單位產出勞動成本指數為 78.56（90 年＝100），亦較上月下降 0.71%，其中以印刷業、石油及煤製品業因生產增幅較大，致勞動生產力指數上升 8.73%及 7.66%，單位產出勞動成本分別較上月減少 15.16%及增加 5.07%。

國際原油價格自去年年底至 93 年 9 月底漲幅達四成以上，近三個月以來持續居於高檔，以 7 月底上漲 16%幅度最大。雖然近來油價上揚主要肇因於伊拉克、俄羅斯及委內瑞拉政情變化影響石油出口，以及國際避險基金及投機客等持續炒作，這種短期供需失衡現象會透過價格機制調整而獲致紓緩，但整體而言，在 OPEC 國家的增產空間已達極限、國際煉油大廠面臨生產瓶頸、恐怖攻擊事件頻傳及最近俄羅斯的尤科斯公司停產消息，均使得石油供給面的不確定性持續升高；在全球景氣復甦下，來自於中國、印度等全球新興市場的石油需求強勁。因此，即便市場預期心理及短期飆漲因素有機會消除，但以整體經濟成長及原油需求來看，低油價時代恐已告結束。政府

短期將從提高能源效率作起，長期則以促進高科技、高附加價值及低耗能產業之發展，及推動再生能源及潔淨能源的開發與利用，以營造多元能源永續安全的環境。

表 2-9-3　受雇員工每人每月平均薪資之變動

單位：新台幣元

	工 業 及 服 務 業							
		製 造 業			水 電 燃 氣 業			金融及保險業
		薪資	勞動生產力指數	單位產出勞動成本指數	薪資	勞動生產力指數	單位產出勞動成本指數	
			90 年 =100			90 年 =100		
92 年	42,287	39,583	115.34	87.17	91,034	111.15	88.61	64,693
1 月	73,482	70,268	112.23	159.32	182,223	101.56	191.73	133,629
2 月	39,555	37,105	117.59	100.88	67,617	116.57	80.45	58,170
3 月	38,093	35,540	113.01	78.95	67,765	102.27	71.22	51,185
4 月	38,464	35,623	110.39	80.22	67,601	100.33	69.93	59,150
5 月	39,019	36,715	110.90	82.48	109,408	110.35	106.19	54,982
6 月	38,516	35,952	112.91	83.08	66,952	117.77	63.94	59,175
7 月	39,050	36,772	110.05	79.94	67,233	119.48	55.74	62,929
8 月	39,913	36,635	115.51	79.81	76,018	128.58	64.10	58,461
9 月	40,905	36,771	116.78	80.03	108,621	118.46	99.49	63,375
10 月	38,473	36,060	120.75	72.91	96,261	109.56	91.24	53,734
11 月	38,328	36,356	122.36	76.28	67,230	112.55	67.39	54,739
12 月	43,699	41,515	121.69	80.59	115,489	99.01	114.73	67,266
93 年平均	44,855	42,845	122.99	90.15	90,766	116.14	86.48	72,789
1 月	76,688	74,298	128.21	172.55	174,715	124.33	181.53	149,797
2 月	39,802	38,010	123.68	81.06	67,204	105.92	71.23	62,476
3 月	39,192	36,604	121.81	71.56	70,507	100.90	68.84	62,517
4 月	38,965	37,051	121.35	74.96	67,695	104.04	66.71	59,799
5 月	39,097	36,881	125.53	73.27	113,151	127.58	97.66	55,833
6 月	40,227	38,705	122.41	79.12	70,685	123.64	61.20	60,503
7 月	40,015	38,369	117.95	78.56	71,406	12,658	58.19	58,603

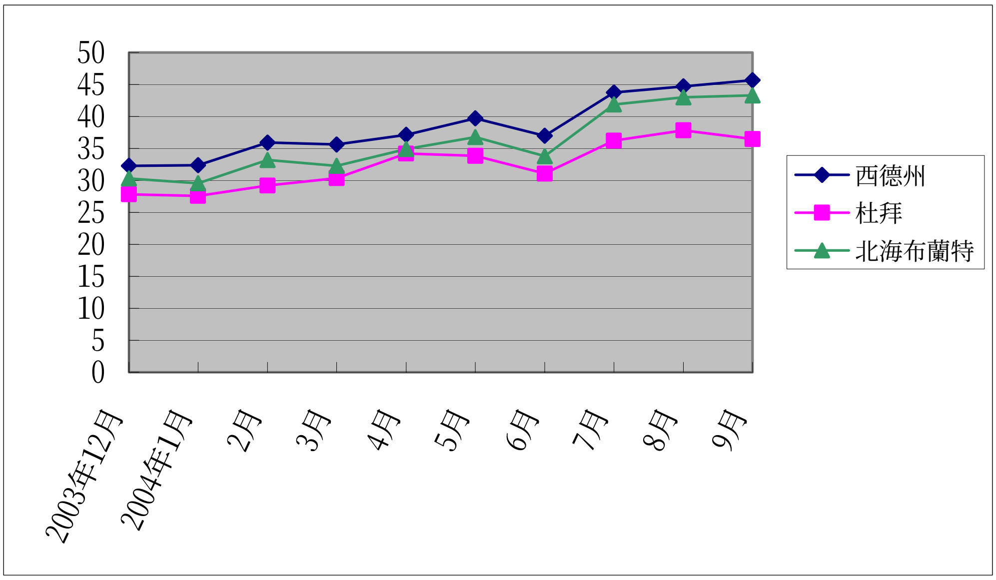
資料來源：主計處。

表 2-9-4　2004 年以來國際主要原油價格變動表

單位:美元/美桶；%

	2003	2004								較2003年底增減(%)	較上月底增減(%)		
	12/31	1/30	2/27	3/31	4/30	5/30	6/30	7/31	8/31	9/30	9 月	7 月	8 月	9 月
西德州	32.25	32.38	35.93	35.59	37.13	39.68	36.95	43.73	44.69	45.68	41.61	18.35	2.20	2.22
杜拜	27.82	27.56	29.18	30.36	34.20	33.84	31.08	36.21	37.85	36.45	31.00	16.51	4.53	-3.70
北海布蘭特	30.30	29.57	33.18	32.27	34.89	36.79	33.79	41.88	42.98	43.26	42.79	23.94	2.23	0.65

資料來源：經濟部能源局。



三、大陸經濟

（一）1-8 月工業生產持續快速成長

－8 月份工業生產為 4,544.46 億人民幣，成長 15.9%，較 7 月份增加 0.4 個百分點。能源、原材料成長速度仍高，其中，原煤、原油和天然氣分別成長 17.2%、5.7%、22.6%，分別較 6 月增加 3.2、1.3、6.1 個百分點。

－1-8 月大陸工業生產達 33,911 億人民幣，成長 17.1%。其中，重工業為 22,822.83 億人民幣，成長 18.6%，比重為 67.3%；輕工業為 11,087.94 億人民幣，成長 15.4%；外商及港澳臺投資之工業生產為 9,526 億人民幣，成長 20.6%，比重達 28.1%。

（二）2003年中國大陸對外直接投資

－2003 年中國大陸對外投資額為 28.5 億美元，約占全球對外投資的 0.45%。

－對外投資的企業以國有企業為大宗，比重達 43%；有限責任公司、股份有限公司、私營企業比重則分別為 22%、11%、10%。主要投資方式包括，收購、股本投資、利潤再投資等，所占比重分別為 18%、14%、35%。

－投資行業集中在製造業、批發和零售業、商務服務業、採礦業，占大陸對外投資比重達 92%。主要投資地區為香港、美國、日本、德國，其中對香港投資比重最大，占 21%。

－累計至 2003 年，計有 3,439 家中國企業對外投資，累計投資額為 332 億美元。

表 3-1　大陸地區主要經濟統計指標

年（月）別	經濟成長率（%）	固定資產投資成長率（%）	商品零售總額成長率（%）	居民消費價格指數年增率（%）
1998 年	7.8	13.9	6.8	-2.6
1999 年	7.1	5.2	6.8	-3.0
2000 年	8.0	9.3	9.7	0.4
2001 年	7.3	16.0	10.0	0.8
2002 年	8.0	16.1	8.8	-0.8
2003 年	9.1	28.4	9.1	1.2
2004 年 1-8 月	**9.7 (1-6 月)**	**30.3**	**12.9**	**4.5**

資料來源：「中國統計年鑑」(2003)、「中國海關統計」；中國大陸「國家統計局」、「中國人民銀行」。

（三）吸引外資方面

1. **8 月份實際利用外資 51.55 億美元**

—前 8 月大陸實際利用外資金額為 435.59 億美元，成長 18.77%，較 2003 年 1.44%的增幅上升 17.33 個百分點；新批設立外商投資企業 28,748 家，提高 11.73%，協議外資金額為 937.92 億美元，成長 38.89%，較 2003 年的 39.03%減少 0.14 個百分點。

2.前十大外資國／地區 1-8 月實際投資金額比重達 86%

前十大外資地區實際投資金額依次爲：

(1)香港：131.28 億美元

(2)維京群島：49.77 億美元

(3)韓國：46.61 億美元

(4)日本：37.75 億美元

(5)美國：30.73 億美元

(6)臺灣：23.69 億美元

(7)開曼群島：17.25 億美元

(8)新加坡：14.52 億美元

(9)薩摩亞：8.26 億美元

(10)德國：6.98 億美元

表 **3-2**　大陸地區外商直接投資統計表

單位：億美元；%

年（月）別	家數	協議金額		實際利用外資		到位率
		金額	成長率	金額	成長率	
1997 年	21,028	510.0	-30.4	452.6	8.5	87.4
1998 年	19,799	521.0	2.2	454.6	0.4	87.3
1999 年	17,100	412.2	-20.9	403.2	-11.3	98.0
2000 年	22,347	624.0	51.3	407.0	1.0	65.2
2001 年	26,139	691.9	10.9	468.5	14.9	67.7
2002 年	34.171	827.68	19.62	527.43	12.51	63.72
2003 年	41,081	1,150.70	39.03	535.05	1.44	46.50
2004 年 1-8 月	**28,748**	**937.92**	**38.89**	**435.59**	**18.77**	**46.44**

資料來源：「中國對外經濟貿易年鑑」、「中國統計年鑑」、中國大陸「國際貿易」月刊。

（四）對外貿易方面

1.8月份進出口值持續快速成長

－8月份大陸進出口總額達983.1億美元，較去年同期成長36.6%。其中出口514.0億美元，成長37.5%；進口469.1億美元，成長35.6%，貿易順差44.9億美元。

－1-8月份大陸進出口總值爲7,221.3億美元，較去年同期成長38.2%。其中，出口額為3,605.9億美元，進口額為3,615.4億美元，分別成長35.8%和40.8%，逆差縮小為9.5億美元。

－前8個月主要貿易地區以歐盟、美國、日本分居前三位，貿易總額為1,116.5億美元、1,070.4億美元、1,066.1億美元，分別成長36.6%、36.3%、27.2%；與加拿大、澳洲、韓國之雙邊貿易值成長亦超過45%，分別為58.3%、49.2%、48.8%。

2.外資企業帶動大陸貿易成長

- 外商企業前8個月貿易值為4112.12億美元，成長44.84%，占全體進出口總值的56.9%。其中，出口2,048.19億美元，增長43.07%，占同期出口總值的56.80%；進口2,063.93億美元，增長46.65%，占同期進口總值的57.09%。

3.1-8月份出口以機電產品為大宗，食用植物油、原油進口量成長快速

- 出口商品中，機電產品出口為最大宗。累計1-8月，機電產品出口1,949.4億美元，成長45.3%。
- 1-8月進口商品中，食用植物油449萬噸，增加43.4%；大豆1,250萬噸，下降15.1%；原油7,996萬噸，增加39.3%；鋼材2,215萬噸，下降10.9%。

表 **3-3**　大陸地區進出口貿易統計

單位：億美元；%

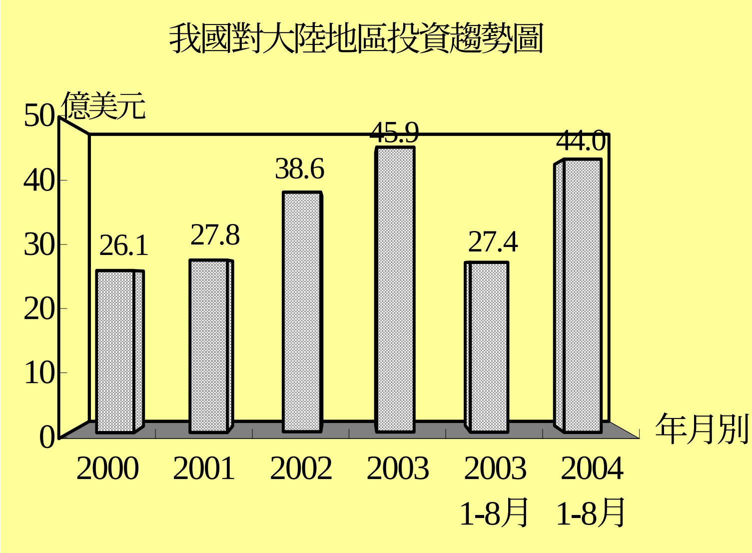
年（月）別	貿易總額		出口總額		進口總額		順（逆）差
	金額	成長率	金額	成長率	金額	成長率	金額
1997年	3,251.6	12.1	1,827.9	21.0	1,423.7	2.5	404.2
1998年	3,239.2	-0.4	1,837.6	0.5	1,401.7	-1.5	435.9
1999年	3,606.5	11.3	1,949.3	6.1	1,657.2	18.2	292.1
2000年	4,743.0	31.5	2,492.0	27.8	2,251.0	35.8	241.0
2001年	5,097.8	7.5	2,661.6	6.8	2,436.1	8.2	225.5
2002年	6,207.9	21.8	3255.7	22.3	2952.2	21.2	303.5
2003年	8,512.1	37.1	4,383.7	34.6	4,128.4	39.9	255.3
2004年1-8月	**7,221.3**	**38.2**	**3,605.9**	**35.8**	**3,615.4**	**40.8**	**-9.5**

資料來源：「中國海關統計」、中國大陸「商務部」。

四、兩岸經貿統計

（一）我對大陸投資方面

- 2004 年 1-8 月我對大陸投資件數為 1,474 件，金額為 44.0 億美元，較去年同期成長 60.5%，占我整體對外投資金額比重達 70.6%。累計自 1991 年至 2004 年 8 月(含經核准之臺商補辦案件金額)，臺商赴大陸地區投資共計 387.1 億美元，占我整體對外投資總額比重達 50.8%。大陸十六屆四中全會後，經濟政策未來仍將持續採行宏觀調控措施，台商赴大陸投資宜密切觀察其政經動向並審慎考量，適度分散風險。



- 2004 年 1-8 月臺商投資大陸地區，主要仍集中於江蘇、廣東及浙江等省份，比重分別為 55.4%、19.9%及 8.7%；投資業別以電子產業為主流，前五項行業分別為電子電器製造業、基本金屬製造業、非金屬製造業、塑膠製品製造業及化學品製造業，比重分別為 47.6%、9.2%、6.25%、4.63%及 4.62%。

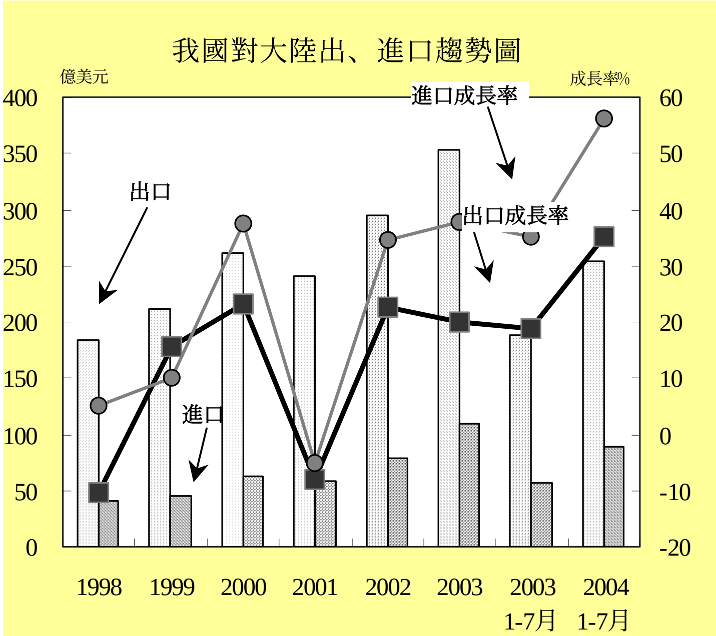
表 4-1　臺商赴大陸投資概況

		1991 年－1996 年	1997 年		1998 年		年	2000 年	2001 年	2002 年		2003 年		2004 年 1-8 月	1991 年以來
			新申請	補辦許可	新申請	補辦許可				新申請	補辦許可	新申請	補辦許可		
經濟部核准資料	數量（件）	11,637	728	7,997	641	643	488	840	1,186	1,490	#3,950	1,837	#8,268	1,474	32,625
	金額（億美元）	68.7	16.2	27.2	15.2	5.2	12.5	26.1	27.8	38.6	#28.6	45.9	#31.0	44.0	387.1
	平均投資規模(萬美元)	59.1	221.8	—	237.0	—	256.7	310.7	234.4	259.0	—	250.1	—	298.5	118.7
	占我對外投資比重(%)	42.4	35.8	—	31.6	—	28.1	34.0	38.8	53.4	—	53.7	—	70.6	50.8
中共對外宣佈	協議金額（億美元）	332.8	28.1		29.8		33.7	40.4	69.1	67.4		85.6		*22.9	*710.0
	實際金額（億美元）	146.8	32.9		29.2		26.0	23.0	29.8	39.7		33.8		*7.8	*368.9
	到位率（%）	44.1	116.9		97.8		77.0	57.0	43.1	58.9		39.5		*34.1	*52.0
	占外資比重(%)	9.4	7.3		6.4		6.5	5.6	6.4	7.5		6.3		*5.6	*7.5

附　　註：1.＃係指台商第三次補辦登記經核准件數(含新投資案、增資案)及金額；1991 年以來之件數統計不含補辦增資案件數
2.＊為累計至 2004 年 1-3 月
3.到位率＝實際金額/協議金額

資料來源：臺灣地區資料經濟部投審會統計；大陸地區資料來自大陸「商務部」統計。

（二）兩岸貿易方面



- 2004 年 7 月份我對大陸出、進口分別成長 42.1%及 56.4%。1-7 月我對大陸貿易總額估計為 344.1 億美元，其中，出口為 254.7 億美元，占我總出口比重 25.8%，進口為 89.4 億美元，占我進口總額的 9.5%；貿易順差達 165.2 億美元，成長 26.2%。
- 今年 1-7 月我對中國貿易總額年增率突破 40%，且占我同期對外貿易額的 17.9%，比重較去年增加 1.3 個百分點，顯示中國實施宏觀調控措施，並未影響兩岸貿易往來。惟根據大陸海關統計，1-7 月大陸自我國進口成長率為 39.8%，雖持續兩位數成長，然成長增幅低於大陸整體進口成長率，所占比重亦較上年同期減少，市場占有率下降情況值得注意。
- 2004 年 1-7 月我對大陸地區輸出前五項貨品為電機設備及其零件(成長 34.2%) 、光學、照相等儀器及其零附件(142.4%)、機械用具及其零件(15.8%)、塑膠及其製品(32.0%)及鋼鐵(-1.9%)。其中，除鋼鐵持續今年以來負成長外，餘均維持兩位數成長。

表 4-2　兩岸貿易概況

單位：億美元；%

年　份		1998 年	1999 年	2000 年	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年 1-7 月
貿易總額	金　額	224.91	257.48	323.7	299.6	373.9	463.2	344.1
	比　重	10.4	11.1	11.2	13.0	15.4	17.1	17.9
	成長率	-8.0	14.5	25.7	-7.4	24.8	23.8	40.1
我對大陸地區輸出估算值	金　額	183.80	212.21	261.4	240.6	294.5	353.6	254.7
	比　重	16.6	17.5	17.6	19.6	22.5	24.5	25.8
	成長率	-10.4	15.5	23.2	-8.0	22.4	20.0	35.3
我自大陸地區輸入值	金　額	41.11	45.26	62.2	59.0	79.5	109.6	89.4
	比　重	3.9	4.1	4.4	5.5	7.1	8.6	9.5
	成長率	5.0	10.1	37.5	-5.2	34.7	37.9	56.1
順逆差	金　額	142.7	167.0	199.2	181.6	215.0	244.0	165.2
	成長率	-14.1	17.0	19.3	-8.8	18.4	13.4	26.2

資料來源：經濟部國際貿易局。

專題：泛論公司治理—經濟面的思惟

一、前言

國內近年來接二連三爆發上市上櫃公司財務危機，計有漢陽集團、禾豐集團、聯蓬食品、新巨群集團、東隆五金、瑞聯集團、擎碧建設、伯爵建設、國隆企業、吉米鹿、台灣日光燈、美式家具、安峰集團、宏福集團、廣三集團、隆州集團、長億集團、台鳳集團等，而今年以來博達、衛道、榮睿、訊碟及皇統等公司涉嫌造假帳、掏空公司資產及公司債無力清償等問題引爆了地雷效應，若干公司經營體質較差及產業前景欠佳之公司股價狂跌，使投資人損失慘重，同時也帶來金融及產業面若干負面衝擊。

綜觀上述企業其所經營之業務雖不相同，然核心之原因大體相同，即不專注於本業，或過於盲目轉投資及涉入不可操控之衍生性金融商品之炒作，而為掩飾此等超越本業及經營能力之不當作為，乃利用包括虛設海外子公司、轉投資公司，或透過虛設之人頭戶、假造之應收帳款及現金流量，來美化公司財務報表，或藉此透過發行海外 ECB 及 ADR 等可轉換公司債方式，吸收游資、以債養債，終致掏空公司資產，此種作法無疑也是金融犯罪之手法。

值此資本管制趨於自由化、衍生性金融商品泛濫、全球高密度之競爭、技術快速變遷及產業循環替代加快之時期，企業經營風險相對提高，企業體質若未能適時改善，公司治理(corporate governance)若未能強化，未來勢將引爆更多之地雷公司，不但擾亂產業金融秩序，造成更多不公平之經濟詐欺行為與事件，

對於國家金融市場之安定與形象亦將產生不良之影響。有鑒於國家經濟發展奠基在健全之公司經營基礎上，公司治理上軌道，則企業才有競爭力可言。

外資券商里昂證券（CLSA）與亞洲企業監管協會於今年 9 月 15 日發表第 5 份亞洲國家公司治理報告，台灣在涵蓋日本以外的亞洲 10 個主要市場中排名第 6，2004 年台灣公司治理的表現僅得到 5.5 分，排名居亞洲四小龍之末，並較排名第一的新加坡得分之 7.5 分差距落後高達 2 分，同時，僅微幅領先曾飽受 1997 年東亞金融危機之苦的泰國(5.3 分)0.2 分，而公司治理形象素來欠佳的菲律賓(5.0 分)、中國(4.8 分)及印尼(4.0 分)，則緊追在後。台灣公司治理成績評價欠佳，主要在於企業之獨立性及有效監控方面受到較大之質疑，可見我國公司治理機制仍待加強，對於根深蒂固之問題亦需澈底檢討。由於公司治理涉及範圍甚廣，因此，本文將擬限縮在經濟面的角度，來詮釋公司治理之重要性，及國際間關於公司治理之重要發展趨勢，最後提出參考性建議。

二、公司治理之意涵及發展沿革

(一)公司治理之意涵與理論基礎

公司治理是美國管理學界最近一、二十年來最重要的主題之一(註 1)，該研究主題結合經濟學的代理理論(agency theory)、產權理論(property right theory)、交易成本理論(transaction cost theory)，以及社會學的組織理論、文化理論等。公司治理所探討的基本問題包括所有權與經營權的關係、企業所有權問題、董監事組成運作以及管理績效等面向。公司治理所界定的不僅是所有者與企業之關係，尚包括相關利益團體(管理者、員工、客戶、供應商及所在社區等)間的關係。

廣義的公司治理涉及之法理及契約，包括公司法、破產法、勞動基準法、公司內部之章程及各種契約。公司治理所欲解決涉及公司發展成敗之基本問題，包括：如何透過制度之設計機制，消極面避免經營管理階層之道德危險，致做出違背股東利益之決策，從而損及股東之利益及公司長遠之發展；積極面，則在實現股東價值之最大化，並滿足相關之利益團體不同之需求，從而實現社會效率之極大化。此外，引入市場競爭機制，包括：透過商品及服務的市場競爭、資本市場對企業評價及專業經理人之淘汰競爭，則為提升公司績效，達到公司治理良性發展目標的必要條件。

(二)先進國家推動公司治理之歷程

1991 年 5 月，英國財務報告委員會、倫敦證券交易所先後成立了由 Adrian Cadbury、Richard Greenbury 及 Ronald Humpel 為首的三屆治理結構委員會，並分別於 1992、1995 及 1998 年發表關於公司治理方面之報告。1999 年 5 月，OECD 發布<<OECD 公司治理原則>>(OECD Principles of Corporate Governance)(註 2)，並成立一專責委員會，針對 OECD 國家之公司治理結構進行系統性調查，並於歐洲境內由 7 個國家率先推動公司治理結構改革，開設國際公司治理結構論壇，並發表<<公司治理結構：提高競爭力及聯結全球資本市場>>報告，自此揭開全球公司治理結構風潮之序幕，主要國際機構如 World Bank 及 APEC，以及先進國家紛紛推動公司治理結構方面之改革。根據 Cadbury 報告之論點，國家經濟發展有賴於公司的效率及發展，因此，公司董事會履行其職責的效率決定了國家經濟競爭之優勢，故董事會應擁有運作公司的自由，但必須在合法之

框架內行使此項權利。而根據 OECD 之報告，認為公司治理結構是提高經濟效率之關鍵因素，完善的公司治理結構，設計一套運作機制，使得公司管理階層及董事會之間，受到適當的激勵機制，俾在追求符合公司及股東利益目標之時，亦能有效發揮監督及制衡之作用。

(三)公司治理蔚為全球風潮之經濟背景

1.全球化及資本市場解除管制帶來之弊病，提高公司治理之需求

Becht 等人(2002，註 3)指出公司治理受到重視之原因：全球過去二十年來之民營化趨勢，年金制度改革及私人儲蓄之成長，1980 年代之併購浪潮，資本市場之解除管制及加速整合，加上資訊取得成本降低，先進國家之年金資金、避險基金(Hedge fund)等為尋求更大之獲利、套利機會與出路，使得國際金錢遊戲盛行，但在不景氣及公司負責人預謀不軌之情形下，傳統著重資產負債與經營損益之財務報表忽略了企業從事衍生性金融商品、資產或債務證券化及員工股票選擇權等所隱藏之財務高槓桿風險，加上經理人如欲謀不軌，與財務主管勾結，以隱瞞重要訊息、財報灌水、潤飾等美化作用，在經濟基本面出現系統性風險時，公司之財務即無法繼續掩飾。例如，1997 年爆發之東亞金融危機，即是由於泰國經濟基本面失衡，泰銖已無法反應實際匯率價值，在泰國央行耗盡外匯存底亦無法穩定匯率之前題下，放棄固定匯率後引來國際金融炒家攻擊泰銖，並引發一連串之骨牌效應，使星星之火燎原。在那段期間裡，許多高負債比之大財團在財務槓桿過度運用之情形下，紛紛不支倒閉。由於東亞國家股權集中程度高於全球其他地區，在公司治理機制不完善的情形下，而導致金融

危機；而美國 IT 產業發生泡沫後的調整期內，若干知名企業亦相繼爆發財務報表作假之醜聞，如安隆(Enron)、國際組合(Global Crossing)、Adelphia、Tyco 及世界通訊(WorldCom)等重量級企業，因不堪營運狀況出現窘境，資金出現巨額缺口，而爆發企業財報醜聞；另 IBM、微軟(Microsoft)、奎斯特(Qwest Communications)、必治妥(Bristol-Myers Squibb)及全錄(Xerox)等知名企業亦發生會計處理不當之財報問題。此財報醜聞事件爆發後，一時之間，財務報表之可信度嚴重打擊美國投資人之信心，迫使美國當局於 2002 年 7 月實施沙氏法案(Sarbanes-Oxley Act)，該法案通過並配合其餘改善之配套措施，使美國公司治理績效改善 10%，超越英國及加拿大，排名全球公司治理首位，一時之間，使公司治理成為國際投資潮流。

2.資產效率與股票價值連動性提高，點燃公司治理之競爭

Yoshikawa 及 Phan (2001，註 4)指出全球高密度之競爭及快速技術變遷導致低成本/低毛利，迫使企業如欲透過集資追求成長機會時，會將注意焦點集中在如何極大化資產效率及提高股票之價值。2001 年麥肯錫顧問公司針對亞洲企業之一項調查發現，在財務狀況類似之情形下，投資人願意為公司治理良好之企業多付出 20~27%之溢價(註 5)；在 2002 年該公司針對美國企業之調查亦發現，在財務狀況類似之情形下，投資人願意為公司治理良好之企業多付出 14%之溢價(註 6)。此外，由於技術進步降低交易成本及資訊蒐集研究之成本，賦予投資人更能接觸全球資本市場。此點燃了全世界資本市場及公司治理在全球間的競爭。

3.個別公司治理未上軌道，導致集團財務風險驟增引發金融危機

在亞洲地區，獨特的家族企業經營方式、政府介入、裙帶關係或特權關係交易及法制體系與執法上的缺失與弱點，導致代理問題諸如在龐大的企業控制權與現金流量及小股東權益保障之間很大的落差。傳統的公司治理機能，諸如，接管者及董事會之功能並未強大到減緩代理問題。集團企業及交叉持股結構使代理問題進一步複雜化。這些代理問題及公司治理未上軌道，不僅使廠商績效不彰及財務風險提高，更會導致總體經濟等系統性風險，例如，1997 年的東亞金融危機，因此，在亞洲地區國家的代理問題與公司治理更應特別地重視。

三、公司治理之理論基礎及主要國家之觀點

雖然直至目前，經營權與所有權分開之論點仍在世界主要國家處於主流地位，但最近 Core 等學者之研究(註 7)卻認為公司如賦予企業經理人更大之代理權限，則經理人恐將利用此權限於追逐擴大私人之利益，從而衍生更大之代理問題，此一論點直接挑戰「經營權與所有權」分開之主流地位。由於對公司或廠商不同功能之詮釋，將影響公司治理之理論基礎，以下謹就傳統經濟學及新古典學派對廠商功能之見解，說明如下：

(一)傳統經濟學對廠商功能之見解

傳統經濟學家僅將廠商視為具有生產功能之組織(註 8)，此一觀點導致今日公司組織的結構，亦即生產者、經理人及資本投入僅是一項生產因素，而未能涉及企業所有權之概念。因此，經理人對於公司資源分配之決策究會如何影響公司之價值等結果，並未充分考慮在內，對於公共政策、家庭結構變化等之影

響亦未包含在生產函數內，對於公司董事會、股東及經理人間的合約關係亦甚少涉及。

(二)新古典學派對廠商功能之見解

新古典經濟學家視公司(廠商)為各種合約關係的連結(Alchian & Demsetz 1972; Jensen & Meckling 1976 ; Fama 1980，註 9)。在此一認知下，廠商透過專業化合作關係，促使各種資源擁有者提高生產力。業主與供應商及團隊之間則係單純之合約關係人。股東及公司債權人可以迫使經理人為股東及公司之利益作出最佳決策，如無此權利，則難迫使經理人舉債或進行投資及生產之活動。

(三)人力資本 vs.貨幣資本

最近國際間盛行人力資本(又稱為主動資本)之概念，包括公司內擁有技術創新能力之工程師及市場推廣能力之專業經理人，此為公司內部的核心價值。人力資本的重要性最近似乎有凌駕貨幣資本(又稱為被動資本)之地位，因此，未來公司治理之方向，應朝向激勵人力資本與約束人力資本的機制設計，以避免專業經理人危害出資人(股東或所有權人)的貨幣資本利益。

(四)各國公司治理之理論觀點比較

參考何家成對於主要國家公司治理之比較研究發現(註 10)，各國公司治理主要可歸納為以下四種理論觀點：

1. Berle 等人之理論—1932 年 Berle 等人即根據美國公司之組織結構與經營績效加以分析，得出所有權與經營權分離，可以在經濟上帶來高效率；但也帶來

經營者可能並且經常違背股東利益之問題，亦即「經營者強，所有者弱」之問題，此一發現奠定往後西方國家數十年有關公司治理之研究基礎。

2. Franks 等之理論—1995 年 Franks 等人提出所有權與經營權「兩權分離」之兩種類型，其一為外部治理模式(outsider system)，以美國及英國企業為典型，其特色為股票公開上市，股權分散且法人機構逐漸成為投資結構主體，在公司治理地位提高，促使經理人汰換率升高；另一種為內部治理模式(insider system)，以歐陸企業及日本企業為代表。歐陸企業主要特性為鮮少公開上市，且股權高度集中、家族控制、與銀行關係密切、交叉持股及金字塔結構，在上市公司中，80%之公司擁有一個持股超過 25%之大股東。在內部治理模式下的利益衝突，主要來自控制力強大的大股東及少數的小股東。
3. La Porta 之理論—1999 年發現兩權分離之內部型不僅適用於歐陸企業，亦是全球主流形式，而外部型僅存在於美、英等少數國家，出現此一情況最重要之原因為絕大多數國家均缺乏有效保護小股東之法律。
4. 歐洲公司治理協會之理論—90 年代後期，該協會發現歐陸企業之企業股權高度集中在一個絕對控股之股東上，而英美公司則不存在一個絕對控股之股東；此外，歐陸企業大股東多屬家族成員，而英美之大股東則多屬經營管理階層，但只要不是自己經營而係委託專業經理人經營，則「經營者強、所有者弱」之問題仍然存在。

在法人投資機構的影響力增加下，過去不受監督制約的「管理人資本主義」逐漸轉向由投資人控制、監督經理層的「投資人資本主義」。以美國為例，由於

資本市場較為健全且股票流動率高，故法規上對於資訊公開之要求特別嚴格，但由於股權分散，故董事會對公司經理人的監督力量相對薄弱，所幸由於法人機構投資比重增加，由 1950 年的 6.1%上升到 1997 年的 48%，對於公司治理的影響力提高，間接影響公司之決策及提高對經理人的監督能力，如 90 年代初，IBM、通用汽車及康柏等企業之董事會在法人機構投資者之施壓下，先後解雇了 CEO。

四、公司治理與廠商經營績效之關聯

一般而言，公司治理可以分成兩個部分：其一是治理結構（governance structure），另一部分則是治理機制（governance mechanism）。治理結構包括股權結構、資本結構、董事會、監事會、經營管理階層等。治理機制包括用人機制、監督機制和激勵機制，其中，用人機制又可細分為董事長人選、獨立董事人選、CEO 人選等。治理結構及治理機制這兩部分決定了公司治理效率之高低。由於董事會在公司治理中扮演重要之角色，學者對於董事會之組成及領導結構之研究不少，而美國大公司自 1990 年代以來，改進公司治理之重點，不再是侷限於規範股東大會或經營管理階層，而是改進董事會的制度及運作，尤其是如何完善獨立之董事制度，使具備特定領域專長而決策獨立之董事能發揮提高公司治理績效及監督制衡之機制。

以下僅就學者對於董事會之功能、大小及外部獨立董事等範疇與廠商績效之實證分析結果摘要說明如下：

(一) 董事會之功能─在探討董事會功能之文獻中，Johnson 等學者(1996，註 11)

列出三個廣泛被認可的董事會功能，亦即控制、服務及資源依賴等三個角

色。在代理理論中，文獻多將董事會之功能集中在控制功能，亦即強調現代公司所有權(股東)與經營權(專業經理人)之分離。此一觀點，係將董事會定位為最主要的內部控制機能，董事會之角色在於制衡專業經理人的行為，並調和股東及經理人之利益(Jensen 1993，註 12)。董事會扮演服務之角色，在於提供 CEO 專業性看法及策略性建議(Dalton & Daily 1999； Lorsch 1995；Westphal 1999，註 13)。至於董事會在資源依賴之角色等論點，係將董事會視為對外尋求重要資源(如財務融通)及資訊(如競爭者及產業趨勢等資訊)以創造持續性競爭優勢之工具(Conner & Prahalad 1996，註 14)。此外，聲譽卓著的董事會對於新設立之廠商亦有加分效果(Au et al.2000，註 15)。在香港及台灣等華商較多之地區，董事會之功能似乎以對外資源依賴功能為主(Young et al.2001，註 16)。

(二) 董事會大小—過去似乎存在董事會愈大對於公司治理及績效愈有利之論點，包括董事會成員來自不同領域之專家可協助公司 CEO 做出更佳之決策，同時對於強勢的 CEO 也可產生支配上的優勢。然而最近學者之研究，卻認為董事會人數不宜太多。Jensen(1993)及 Lipton & Lorsch (1992，註 17)認為董事會人數過多，不但較無效率，同時也容易遭到 CEO 之操控。董事會太大，不但不易協調且在處理問題之過程亦會面臨較大之困難。董事會人數較少，可減少董事搭便車之情形，並增加個別董事之責任。Yermack(1996，註 18)之實證研究指出，美國大企業之市場評價與董事會大小呈負相關，通常董事會成員人數較小者，市場賦予較高之評價；Eisenberg et al.(1998，註

19)亦發現，在芬蘭，公司董事會大小與企業獲利之間呈負相關之結論，甚至在所有權與經營權分離並不明顯的小型公司裡，此一結論亦未改變。Mak及 Yuanto(2003，註 20)在回應上述文獻時，亦指出新加坡及馬來西亞的實證情形，發現公司董事會成員只有五人時，市場對公司之評價最高。美國花旗集團之資產總額相當高，但董事會人數僅 17 人、Walmart 之銷售金額及員工人數十分龐大，但董事會僅 14 人，時代華納旗下之子公司眾多，但董事會僅 13 人，顯然董事會人數與資產總額、銷售總額、員工人數及旗下子公司數目並無絕對之關聯。

(三) 外部董事之獨立性問題—至於董事會成員究應為公司內部員工或與公司有親蜜關係之內部董事(inside directors)或局外人(outsiders)，則並無結論。一方面，由於內部董事嫻熟公司業務，並可對總經理不稱職之行為就近監視；然另一方面，外部董事亦可以專業立場提供建言，以確保內部董事間產生良性競爭，俾刺激其採取與股東價值極大化之一致性行動，尤其在全球化情形下，顧客的差異性、營運及市場競爭，外部董事跨領域之專才應可彌補公司董事會因應此方面挑戰之能力，以建立更具效率及穩健的董事會。

(四) 外部董事之聘雇與公司績效之關聯

Fields & Keys(2003，註 21)對於外部董事之功能等問題採取廣泛之實證研究，其結論與大多數學者(Brickley & James 1987；Weisbach 1988；Byrd & Hickman 1992；Brickley et al.1994，註 22)之發現相符，亦即外部董事在提供監控及顧問諮詢上的功能，對股東有益，但內/外部董事之比率與公司績

效卻無明顯之關聯(Hermalin & Weisbach 2001，註 23)。Bhagat & Black 2002(註 24)之研究則發現，公司董事之獨立性與公司獲利性呈正相關。Baysinger & Butler (1985，註 25)則針對採取內外部董事混合之公司，發現其績效在採取外部董事後有提高之情形。Agrawal & Knoeber(1996，註 26)認為基於政治性酬庸等所導致外部董事人數的擴充，對於公司績效毫無助益。

(五) 股權結構與公司經營績效之關聯

在公司所有權與經營權分離之情形下，股權結構與公司經營績效之關聯如何。文獻中分兩派，其一為強調經理人低持股時，具正向效果的「利益收斂假說」(Convergence-of-interest hypothesis)，如 Jensen & Meckling(1976，註 27)，彼等認為當股權集中在少數大股東手上時，有較大之誘因去監控管理者，並提升公司績效及企業價值；另一派則強調經理人持股增加時具負向效果的「職位鞏固假說」(Entrenchment hypothesis)，以 Densetz(1983，註 28)、Jensen & Ruback(1983，註 29)等為代表。此派認為基於「職位安全性」之考量，董事會有可能發生「反接管行為」(anti-takeover behavior)，包括否決對公司有價值之併購案及股權收購行動等，因此，股權結構與公司績效不存在明顯之關係。

五、法律制度及投資人/債權人之保護

不同之司法體制，對於投資人及債權人之保護角度亦有所不同，包括對公司、安全、破產、接管及競爭法、會計準則及股市交易規範及揭露事項之條件等。

最近之研究認為投資者之合法保障在金融市場發展中為一項重要之要件，例如，La Porta 等(2000，註 30)指出，對於投資人/債權人之法律保護不僅對於阻止經理人及少數股東在濫權方面相當重要，對於瞭解所有權結構之分配、公司治理及資本市場深度與廣度亦相當重要。然而在修法保護投資人/債權人方面卻須面臨現有經濟利益者之阻力。

六、參考性建議

(一)提高獨立董監事之誘因，發揮實質獨立之超然精神

目前國內證券主管當局對於推動獨立董監制度，限定上市公司必須有一定比例之獨立獨監事，用意固然良好，但基本心態仍是防弊多於興利，即以負面表列之方式，限定獨立董監事之資格，而非以興利之角度提供誘因，發揮董監事運作功能，並鼓勵董監事為股東創造更大之利益。且依目前規劃中之制度，欲當選獨立董監事，仍須股東之選票，因此，實質上仍會受到最初支持其當選之大股東的箝制。而如無實質獨立的情形，恐難發揮監督公司治理之效果。未來除應提高外部獨立董事之比例、提高獨立性標準及賦予其更廣泛之監督權力為努力方向外，對於改進獨立董事的提名制度與選舉方式，以及提高獨立董事之激勵誘因及超然地位，應是重點方向之一。

(二)推動公司治理立法及相關法規修法

行政院雖已於 92 年 11 月 12 日通過「強化公司治理政策綱領暨行動方案」，以作為未來相關部門推動公司治理之依據，然而公司治理立法應為國際趨勢。根據巴黎國際商務部(International Chamber of Commerce, ICC)最近審視 20 餘國之公司治理立法情形發現，所有的國家對於公司治理均有立法或賦予法定優先權，以規範公司決策系統之標準程序(SOP)，例如，對於介乎董事會及公司經營管理階層之間的權利義務如何分配、董事會成員之薪資結構、評估及組成、董事之責任等均加以明確規範。為重振大眾對上市櫃公司之信心，推動公司治理立法應屬必要。

目前美國通過「2002 年沙氏法案 (Sanbanes-Oxley Act of 2002)」企業改革暨投資人保護法案，改進公開發行公司之財務報表之品質及透明度、稽核獨立性及會計服務；美國證券交易所規則並要求揭露審計委員會之監督過程、書面之「審計委員會執行職務辦法」；香港「證券及期貨條例」制定建立現代化監理制度；新加坡「證券暨期貨法」制訂為加強整體證券市場之監管制度；德國資訊透明度及資訊揭露法(Transparency and Disclosure Law)，則藉由強化公司治理資訊揭露，落實公司治理之理念。

(三)落實保障投資人之權益

目前國內諸多公司惡意倒閉、掏空資產、偽造財報之負責人，所受之罰則太輕，甚至遠走海外，使投資大眾求償無門，相關債權銀行亦徒增呆帳。反觀目前各國公司治理立法在保障股東權益方面，除規範公司會計實務及財務報告相關事項、保障股東權益及審計實務相關事項外，部分國家如德國政府預計於

2005 年實施一項投資人易於向公司董事提出損害賠償之提案，准許持股金額超過十萬歐元或持投比率超過 1%以上之投資人可向董事求償(註 31)，而 OECD 2004 年新版之公司治理準則中，亦加強對投資人之保護，以及改進投資人對抗公司經理人及控股股東的詐欺或濫權行為的能力(註 32)；香港當局最近完成公司法檢討，於 2004 年 1 月 20 日由公司法檢討委員會提出增進公司治理之方案，建議對於上市公司強制設立審計委員會、公司應揭露個別董事之酬勞及會計師應每五年更換一次(註 33)。

國內在保護投資人權益方面，雖已於 91 年 7 月 17 日完成「證券投資人及期貨交易人保護法」，財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心(以下簡稱投資人保護中心)並於隔年 2 月 20 日正式運作，受理投資人求償登記，受理國產、東隆、台鳳、順大裕、新巨群、峰安等多家涉及財報不實之詐欺案件，但其中除東隆案重整成功外，其餘多家涉經濟犯罪重嫌之負責人，不是掏空資產遠走海外，或官訟纏身，已無償債能力，追討幾已無望，對於投資人毫無實質保障。

(四)嚴格審查公司發行海外 ECB 及 ADR 之資金流向

鑒於全球化及資本解除管制後，不肖公司透過海外第三地(尤其是在免稅天堂 BVI)虛設控股公司，以大量發行可轉債或海外信託憑證方式募集增資資金，然募集所得資金實際卻未用於原先之投資計畫，反成為企業負責人掏空公司資產，進行五鬼搬運之工具，這些不肖公司有恃無恐之原因，主要在於海外查帳及資金流向查核困難，同時對於屆期應償還公司債，公司負責人多傾向由投資人轉換成股票之心態，缺乏慎密周延之償債計畫。相關單位對於經常發行 ECB

或 ADR 募集資金，但卻長年虧損賠累之公司，未來除應嚴格審核把關外，似應由公正人士組成公司治理評鑑小組，定期公開評審資訊，藉由資訊的透明化，由媒體及法人機構之力量發揮制衡效果，使居心不良之 CEO 難所遁行，並由市場之力量加速淘汰體質不良、績效欠佳之公司。

註　　釋

(註 1)詳見 Barclay, Michael. and Clifford Holderness. (1989) “Private Benefits from Control of Public Corporations”. *Journal of Financial Economics*, vol.25: pp.371-395.；Berglof, Erik. and Enroico Perotti. (1994) “The Governance Structure of the Japanese Financial Kerietsu.” *Journal of Financial Economics*, vol.36: pp.259-284；Charkham, Jonathan. (1994) *Keeping Good Company: A Study of Corporate Governance in Five Countries.* Oxford: Clarendon Press.；Hansmann, Henry. (1996) *The Ownership of Enterprise. MA*: Harvard University Press, Cambridge. Shleifer, Andrei. and Robert W. Vishny. (1997) A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, vol.52: pp.737-783.

(註 2)OECD1999 年所提出之公司治理原則，主要目的在提供政策制定者及市場參與者一個良好的公司治理指導方針，涵蓋股東權利、對股東之公平待遇、公司治理與利害關係人角色、資訊公開與透明化及董事會職責等五個主要層面。

(註 3)Becht, M., Bolton, P. & Rosell, A.2002, *Corporate Governance and Control* , w9371, National Bureau of Economic Research, Cambridge.

(註 4)Yoshikawa, T. & Phan(2001), “ Alternative Corporate Governance Systems in Japanese Firms : Implications for a Shift to Stockholder-Centered Corporate Governance”, *Asia Pacific Journal of Management*, vol.18, no.2, pp.183~205.

(註 5)請參閱哈佛商業評論叢書，<<公司治理之比較>>，天下文化書坊，2002。

(註 6)請參閱 L.Rout ， “Corporate Governance”, *Wall Street Journal*, 2003 年 10 月 27 日。

(註 7)Core, J.E., Holthausen, R.W. & Larcker, D.F.(1999) “ Corporate governance, chief executive officer compensation ,and firm performance” , *Journal of Financial Economics*, vol. 51.no.3, pp.371-406.

(註 8)Coase, R.H. (1937) “The nature of the Firm”, *Economica*, vol.4, pp.386~405.

(註 9)Alchian, A.A. & Demsetz, H. (1972), “Production, Information Costs, and Economic Organization “, *The American Economic Review*, vol. 62, no.5, pp.777-795. ; Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976) “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics*, vol.3, pp.305-350.; Famm, E.F. (1980),”Agency Problems and The Theory of The Firm”, *Journal of Political Economy*, vol. 88, no.2, pp.288-307.

(註 10)何家成，<<公司治理結構、機制與效率的國際比較>>。

(註 11)Johnson, J.L., Daily, C.M.& Ellstrand, A.E.1996, “Boards of directors : a review and research agenda”, *Journal of Management*, vol.22,no.3, pp.409~438.關於公司治理機制與廠商經營績效之關聯，完整之探討與文獻彙整，請參閱 Pei Sai Fan, “Review of Literature & Empirical Research on Corporate Governance, “ *MAS Staff Paper*, March 2004

(註 12)Jensen, M.C.(1993), “ The Modern Industrial Revolution, Exit and the Failure of Internal Control Systems”, *The Journal of Finance*, vol.48, no.3,pp.831~880.

(註 13)請參閱 Dalton, D.R.& Daily, C.M.(1999), “ What’s wrong with having friends on the board ? ”, *Across the Board*, vol.36,no.3, pp.28~32.

(註 14)Conner, K.T. & Prahalad, C.K.(1996) “ A Resource-Based Theory of the Firm : Knowledge versus Opportunism", *Organization Science*, vol.7, no.5, pp.477~501.

(註 15)Au, K., Peng M, W.& Wang, D.(2000), " Interlocking Directorates, Firm Strategies, and Performance in Hong Kong : Towards a Research Agenda", 17,vol.1,no.29~47.

(註 16)Young, M. N., Ahlstrom, D., Bruton , G.D. & Chan, E.S.(2001), "The Resource Dependence, Service and Control Functions of Boards of Directors in Hong Kong and Taiwanese Firms" *Asia Pacific Journal of Managemen*t, vol.18.no,pp.223~244.

(註 17)Lipton , M.& Lorsch, J.W.(1992) " A modest proposal for improved corporate governance", *The Business Lawyer*, vol.48, no.1, pp.59~77.

(註 18)Yermack, D.(1996) " Higher market valuation of companies with a small board of directors", *Journal of Financial Economics*, vol.40, no.2, pp.185~211.

(註 19)Eisenberg, T., Sundgren, S.& Wells, M.T.(1998), "Larger board size and decreasing firm value in small firms", *Journal of Financial Economics*, vol.48, no.1, pp.35~54.

(註 20)Mak, Y.T.,& Yuanto, K.(2003) " Board Size Really Matters : Futrther Evidence on the Negative Relationship Between Board Size and Firm Value', *Pulses by Singapore Stock Exchange*, no.June2003 Issue.

(註 21)Fields, M.A.& Keys, P.Y.(2003)," The Emergence of Corporate Governance from Wall St. to Main St. : Outside Directors , Board Diversity , Earnings Management, and Managerial Incentives to Bear Risk", *The Financial Review*, vol.38, no.1, pp.1~24.

(註 22)Brickley, J.A.& James, C.M.(1987), "The takeover market, corporate board composition, and ownership structure : The case of banking ", *Journal of Law and Economics*, vol.30,pp.161~181.; Weisback, M.S.(1988), " Outside Directors and CEO Turnover", *Journal of Financial Economics*, vol.20,pp.431~460.;Byrd, J.W. & Hickman, K.A.(1992), " Do Outside Directors Monitor Managers? : Evidence from Tender Offer Bids", Journal of Financial Economics, vol.32,no.2,pp.195~221.; Brickley, J.A.,Coles, J.L. & Terry, R.L.(1994) " Outside directors and the adoption of poison pills", Journal of Financial Economics, vol.35,pp.371~390.

(註 23)Hermalin, B.E. & Weisbach, M.S.(2001), *Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution : A Survey of the Economic Literature*, w8161, National Bureau of Economic Research, Cambridge.

(註 24)Bhagat, S. & Black, B.(2002), " The Non-Correlation Between Board Independence and Long-Term Firm Performance", *Journal of Corporation Law,* vol.27, no.2, pp.231~273.

(註 25)Baysinger, B.D. & Butler, H.N.(1985) " Corporate governance and the board of directors : Performance effects of changes in board composition", *Journal of Law, Economics, and Organization,* vol.1, pp.101~124.

(註 26)Agrawal, A. & Knoeber, C.R. (1996), " Firm performance and mechanism to control agency problems between managers and shareholders", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol.31,pp.377~397.

(註 27)Jensen, M. & W. Meckling (1976), "Theory of the firm : managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, vol.3, pp.305~360.

(註 28)Demsetz, H.(1983), "The structure of ownership and theory of the firm", *Journal of Law and Economics*, vol.26, pp.375~390.

(註 29)Jensen, M.C., & Ruback, R.S.(1983), “The market for corporate control : The scientific evidence.” *Journal of Financial Economics*, vol.11, pp. 5~50.

(註 30)La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F. & Shleifer, A.(2000), “ Investor protection and corporate governance”, *Journal of Financial Economics*, vol.58, no.1-2, pp.3~27.

(註 31)請參閱國際公司治理發展簡訊雙月刊，第三期，2004 年 3 月 15 日之相關報導。

(註 32)同註 27 出處。

(註 33)請參閱國際公司治理發展簡訊雙月刊，第四期，2003 年 11 月 15 日之相關報導。