

【主題演講二】

大投資 似真是假

◎薛 琦（金融研訓院院長）

重新檢視成長貿易條件的持續惡化

二〇〇〇年以來，台灣的經濟是好、不好？找答案要看你問誰，或你看什麼資料。為了客觀，先看一些基本資料。

先看經濟成長率。以二〇〇〇年為界，一九九五至一九九九年平均成長率是五·八四%，二〇〇〇至二〇〇六年平均是三·七二%。後者明顯受二〇〇〇一年經濟負成長二·一七%的影響。若某一年經濟受全球不景氣或天災等因素影響，經濟成長率固然下跌，但只要成長的動力還在，體質健全，因為前一年基期偏低，隔年成長率會較高。也就是長期

而言，經濟會回到過去成長的軌跡。兩次能源危機，以及亞洲金融風暴，並未改變台灣當時成長的型態，是很好的例證。但二〇〇〇年以來，七年中有五年成長率不到五%。顯然這裡隱藏了其他因素。

一般看經濟成長都以實質GDP的變動率表示，是為了去掉GDP受通貨（物價）膨脹的影響。在物價上漲時，必須這樣做，但是當物價下跌時呢？若造成物價下跌的原因關係到消費者並未真能享受到物價下跌的好處，那關係大矣。

同樣從一九九五至一九九九年，台灣的名目GDP平均成長了七·六五%。這段期間有通貨膨脹，當然應去掉物價上漲影響，以實質GDP成長為主。但從二〇〇〇至二〇〇六年，名目GDP只成長了二·六六%，比實質成長率少了一個百分點。名目GDP是根據當期價格所做的統計，也就是根據公司行號當年實際的收支會計資料，包括了的薪水、銀行的利息、公司繳的稅、發放的股利股息、保留的折舊準備等。換言之，主計處先統計名目GDP，然後透過平減指數調整成實質GDP。因此，一般工商企業或個人所感受到的成長與政府公佈調整後的成長是有差距的。舉個例子，去年電子零組件製造業按當期價格計算的生產毛額是五八六五億元，但按二〇〇〇一年價格計算的數字是九〇六五億元，比前者增加了五十五%，哪一個數字比較正確？

其實最能反映一般百姓生活水準的是每人所得資料。從一九九五到一九九九年，平均每人實質年所得增加了四·六三%，但二〇〇〇至二〇〇〇六年只增加了一·三八%。兩者差了三個百分點，不可謂小。比較這段期間，軍公教人員只調薪兩次，二〇〇〇一年與二〇〇五年各調了三個百分點。各行業平均薪資在二〇〇〇至二〇〇〇六年一共也只增加了七·五二%，平均每年增加一%，顯然跟經濟成長率差了一截。為何如此？

嚴格地說，從二〇〇〇三年以來，台灣出現了前所未有的「持續」現象，就是貿易條件的惡化。台灣是一個高度開放的經濟，依賴貿易的程度很高。於是台灣出口與進口價格的相對變化，也就是所謂的「貿易條件」，就非常重要。我們當然希望出口價格愈高愈好，進口價格則相反。若兩者同時漲、同時跌，那就希望我們的出口價較進口價漲得多，或跌得少。可是事與願違，台灣二〇〇〇三年以來的貿易條件可說是大幅惡化。這項因素之所以重要，因為一旦採實質的觀念，所有價格都要調整成某一年價格，進出口相對價格的變化也就被隱蓋起來了。

表一為二〇〇〇年以來，每年貿易條件變動對台灣不利產生的損失以及占GDP比例。這項損失從二〇〇〇三年開始明顯上升，二〇〇〇六年占GDP比例高達八·四四%，難怪實質GDP與經過貿易條件變動損益調整後的實質國民所得，兩者差距會如此之大。了解了這些

數字的關係後，過去幾年來台灣的經濟是好或不好，不是看那一個人怎麼說，而是看你要選那一項資料來解讀。

促進對的投資創造資本效率

經濟要能長期成長，是靠投資，而非消費。有儲蓄才有投資，而且儲蓄最好都能用到投資上，若還有剩，即為超額儲蓄，此亦表示將儲蓄給別人（國）用了。貿易出現出超，長期來說並非好事。至於投資能創造多大的產值、對GDP有多少貢獻，需看資本的效率；又因投資是新增的資本，所以嚴格說來是資本的邊際效率，也就是每年新增的投資可創造多少新增的GDP。

表二指出，一九九五至一九九九年平均的儲蓄率為二十六·五二%，投資率二十三·九二%，平均每年投資與新增GDP的平均比例是三·二九。後者表示為了每新增一元的GDP，需投資三·二九元，它的倒數 0.30 是投資的生產力，表示每一元投資可創造 0.30 元GDP。但是從二〇〇〇至二〇〇六年，儲蓄率為二十六·七二%，投資率十九·二九%，投資產出比例大幅提升到五·四七，或投資的生產力只有 0.18 。這裡指出了

	名目 GDP 成長率	實質 GDP 成長率	名目 NI 年增率	實質 NI 年增率	實質 Per Capita GNP年增率	實質 Per Capita NI 年增率	各行業受雇 員工每人月 平均薪資年 增率
1995	8.67	6.49	8.55	5.07	5.48	4.18	5.20
1996	9.54	6.30	9.35	7.17	5.27	6.30	3.84
1997	8.38	6.59	7.90	6.47	5.30	5.53	5.01
1998	7.30	4.55	6.69	4.97	3.28	4.00	2.91
1999	4.36	5.75	3.99	3.99	5.10	3.15	2.85
2000	4.06	5.77	3.59	2.95	5.38	2.15	2.46
2001	-1.69	-2.17	-2.63	-2.72	-2.30	-3.39	0.21
2002	3.37	4.25	3.59	4.06	4.12	3.51	-0.89
2003	1.22	3.43	1.60	1.88	3.73	1.44	1.49
2004	4.38	6.07	4.63	2.86	5.88	2.49	1.74
2005	3.49	4.03	2.57	1.36	2.78	1.01	1.38
2006	3.81	4.62	3.89	2.84	4.49	2.47	1.13

註*：國內投資指以當期價格計算之國內固定資本形成毛額，不包括存貨變動。
資料來源：行政院主計處。

表一 國民所得與薪資統計1995-2006

	國內投資 占新增GDP比例*	國民儲蓄毛額 占GNP比率(儲蓄率)	國民投資毛額 占GNP比率(投資率)
1995	2.86	26.86	24.82
1996	2.35	26.51	22.78
1997	2.71	26.15	23.82
1998	3.24	25.99	24.77
1999	5.30	26.07	23.42
2000	5.88	25.67	22.94
2001	-11.46	24.15	18.01
2002	5.47	25.54	17.04
2003	14.90	26.31	16.86
2004	4.83	26.32	20.73
2005	5.87	25.19	19.73
2006	5.31	26.86	19.71

資料來源：行政院主計處。

表二 國民投資與儲蓄比率統計1995-2006

二個問題。其一，前後兩期儲蓄率變動不大，都在二十六%左右，但投資率差了四·六三個百分點，表示台灣一直有貿易出超的現象或問題，但後期比前期嚴重。出超固然來自國內需求不足，但如果是國內投資不足，當然會影響成長，這是政府提出「大投資」的原因。但另一個更值得重視的問題是，後期投資對GDP的貢獻大幅下滑。因此，我們不但應促進投資，而且更要投資到對的地方。

大投資，大溫暖——地球暖化？

大投資會導致大溫暖嗎？會的，只是變溫暖的恐怕是地球，而不是社會。儘管地球暖化與二氧化碳排放的關係，容或還有學術上討論的空間，但是台灣二氧化碳在二〇〇五年的排放量是一九九〇年的三倍。更重要的是，目前所提出的多項重大投資案，都集中在石化、煉鋼以及電子零件，即所謂的兩兆雙星產業，而這些產業又是最耗能的產業。據估計，如果這些計畫都一一實現，台灣的二氧化碳排放量會比二〇〇五年再增加四十三%。就每人二氧化碳排放量而言，台灣已是全球僅次於美、加、澳，超過歐、日。又，台灣在十年前已進入工業化國家之林，在IMD的統計資料中被正式列入先進經濟中的新興已工業

化亞洲經濟，並被要求壓低二氧化碳排放自須適用工業化國家標準。我們實不能、也不該在談成長時，強調自己的成就，但在盡義務時又想規避。如果國際上對二氧化碳排放達成一定協議，而且有貿易懲罰措施，政府在推「大投資」方案時，是否該有個應變措施，或至少要考慮這項因素？同樣，計畫投資人也要認真思考這個問題，因為它一旦發生，政府是無力解決的。到時候，出口被設限，國內市場是消化不了這些產品的。

其次，在每年的投資中約有三分之一集中在製造業，又根據主計處民營製造業投資調查中，電子零組件業大約占到總投資的七成。這個產業每件投資不但金額龐大，而且是高科技產業，技術變動快，因此每年的折舊準備更為驚人，大約占該業生產毛額的四十%。

台灣GDP與NI的差距逐年擴大，跟每年投資多集中在這個產業有關。圖一顯示，台灣從二〇〇〇年以來，貿易條件逐年惡化，與這個產業加上電腦、通訊及視聽電子產品業出口價格逐年明顯下滑有關。舉出這些數字的目的並不在貶低這個大家心目中明星產業的地位，而只在指出這個產業的特色。當策略性或目標產業的目的是扶植某些特定產業的發展，而這些產業又發展得很好時，這種產業政策便該適可適時而止。我們需要一個平衡的產業政策，改善投資環境，至於要發展那些產業，就讓市場與卓越的企業家去決定就可以了。

雙重補貼造成雙重干預與浪費

政府常對特定產業或技術的開發，提供各種租稅及非租稅的獎勵或補助，理由是補足市場機能的不足。但事實可能是政府破壞市場機能在先，不思從根本上改正放棄自己干預的解決方法，反而透過各種補貼，想可以減少損害，提升效率。殊不知雙重的補貼是對市場進行兩次的干預，造成的傷害可能更大。

以政府補助興建停車場為例，正確的做法是加強取締違規停車，讓違規者一定得付出成本，自然民間就有興建停車場的誘因。政府捨本逐末，不努力取締違規停車，反而提供補貼，想降低停車場收費，結果是不開車的人補貼開車的人，而且還未必有人進停車場。同理，政府不思課徵能源稅、提高水費，以正確反應能源價格，反而刻意壓低價格，然後再補貼節能、節水設施的開發與安裝；看來政府是做了兩次好人，結果是錯上加錯，造成更大的浪費或不公，甚至不法。台灣各類能源產品的稅金，可說是全球非產油國中最低者。低能源價格當然降低節能的動機，刺激能源消費，有利能源消費大戶。然後，政府又提出各種節能獎勵，結果又讓能源大戶再得利一次，完全偏離了政府應扮演公與義的角色。

回歸市場機制 提升經濟自由度

美國傳統基金會每年初都會公佈一份全球經濟自由度排名，今年採用新的方法，而且資料可追溯到一九九五年（見表三）。台灣今年在一六一國家中，排名二十六，比去年的三十一名有進步。但回頭一看，台灣在一九九五年排名第六，而在二〇〇〇年公布的資料中，也還排在第十名，以後則每況愈下。政府的強項是稅賦低，支出占GDP比例不高（但財政赤字未被列入），企業進出市場自由，低關稅。弱項是兩個基本生產要素市場——勞動與資本，都有問題，政府介入的程度都深。再就是政府的清廉度，免於貪瀆的自由評分都不及格。這表示台灣勞動市場的效率與彈性在逐漸流失。金融市場金融監理的強化，問題金融機構的處理，市場重新開放等都是須繼續努力之處。但最關鍵的是，在所有的評比項目中，並沒有列出台灣當前經濟最不自由的地方，就是對兩岸經貿關係的諸多限制。美國傳統基金會若加上這項因素，台灣經濟自由度不知會退後多少名次。這是今天台灣經濟的最大問題。

台灣經濟早已進入所謂後工業化時期，服務業占GDP比重已達七成三。但在談到投資時，想到的還只是製造業的投資，而且是看得見固定資本的有形投資。這裡有兩個被輕忽

單位：NT\$ billion, (%)

	GNP		貿易條件變動損益		折舊*	NI	(%GDP)	
2000	10,220	5.77	-50	0.49	1,127	11.24	9,053	2.95
2001	10,054	-2.17	0	0	1,247	12.65	8,807	-2.72
2002	10,524	4.25	-35	0.33	1,313	12.88	9,164	4.05
2003	10,964	3.43	-258	2.35	1,378	13.36	9,337	1.89
2004	11,651	6.07	-643	5.52	1,448	13.45	9,604	2.86
2005	12,016	4.09	-813	6.77	1,490	13.37	9,735	1.36
2006	12,601	4.62	-1,064	8.44	1,575	13.61	10,011	2.84

註*：資本折舊按當期價格計算
資料來源：行政院主計處，中華民國統計年鑑，94年。

表三 台灣經濟自由度分數與排名1995-2000



圖一 GDP.NI年增率 1995-2006

之處：首先，我們的服務業還有很大發展空間，像空運、海運、觀光、醫療，甚至教育。其次，我們的投資均未把對人、制度的投資，以及品質的提升，一起考慮進去。試想，台灣仍有多少環保法令無法執行或執行不徹底？污水下水道的興建、髒亂的排除，許多此類的投資是短期未必見效，但長期一定正確，而且早做，甚至慢慢做、好好做，都比不做、趕著做要來得好。經濟成長是認認真真、腳踏實地做出來的，不是、也不用去拼出來。

A. Smith老早告訴我們，「限制一個國家國民（長期）成長最重要的因素是這個國家的法令與制度」。經濟實證分析也告訴我們，一個國家的經濟政策可能有誤，但只要制度完備，就可以適時改正。這裡制度的品質，是指政府的可信賴度、政策的一致性、政府官員的素質，以及老百姓對法令的遵從。台灣當前面臨的考驗，事實上還不只是政策的問題，制度品質的滑落，才令人憂心。

「大投資」表示國內投資不振，但不振的原因，正是政府加在企業經營的各種限制，或對價格的壓抑。在這情形下，大投資成了對市場進一步的干預，後果不堪設想。換個角度來看，大投資何不從「對市場鬆手」做起？這才是真做。如果政府還認為可以駕馭市場，那是假做了。讓市場決定的投資，才是真的投資。這樣大投資，才能從「似真」變成「是真」。