

# 台灣國際收支資金淨流出的說明

中央銀行

107.8.29

## 摘要

一、經常帳順差的國家，對外淨債權必然增加(資金淨流出)，惟若干市場人士對其意涵似未充分了解，爰以國際收支釋例予以說明

(一) 國人對外投資不會造成國際收支資金淨流出，外資來台投資亦不會造成國際收支資金淨流入。

國際收支除須考慮國人或外資投資的資金淨流出/入，亦須考慮此一交易同時衍生國內銀行國外資產或國外負債變化的資金淨流入/出，兩者金額會相抵。

(二) 當一國經常帳順差，因國外收入大於支出，該國對外淨債權必然增加，此現象非台灣獨有。經常帳順差、金融帳淨流出的持續期間，瑞士及新加坡均比台灣的 32 季更長，德國、日本、盧森堡、挪威、南韓及荷蘭等亦曾大於 24 季。

二、善用經常帳順差、淨流出的資金，可提高整體經濟效益

(一) 台灣是小型開放經濟體，國內需求相對有限，國外需求的成長可挹注國內經濟成長的動能，通常使經常帳呈現順差，累積國外淨債權，截至 2017 年底為全球第 5 大淨債權國。

(二) 善用淨流出的資金，對台灣經濟金融具正面助益如下：

1. 國人對外投資獲取合理的投資報酬，可提高國人的可支配所得；
2. 企業藉由對外直接投資，取得關鍵技術，提高競爭力，確保在全球價值鏈的關鍵地位；
3. 充裕的國外資產可提供國內金融業者發展財富管理的基礎；
4. 台灣不是 IMF 的會員國，須獨力因應國際金融衝擊；足夠的對外淨債權，為外部衝擊的緩衝器，有助因應國際資金快速進出的風險；
5. 足夠的對外淨債權，為國際信評機構給予台灣較高主權評比的主因之一，可使本國企業對外籌資取得較低的融通利率。

### 三、持續仰賴國外資金(吸引外資流入)融通本國經常帳逆差的國家，不利其國內經濟金融的長期穩定

- (一)近期土耳其里拉危機及 1997 年泰國在亞洲金融危機的經驗顯示，若持續仰賴國外資金(吸引外資流入)融通本國經常帳逆差，當外資資金快速反轉外流，不利國內經濟金融的長期穩定。
- (二)土耳其里拉危機爆發後，彭博資訊檢視當前主要新興市場國家經濟脆弱度的排名指出，土耳其最為脆弱；南韓及台灣則因擁有經常帳順差、較少的外債、政府治理良好及低通膨，經濟金融相對穩健。

### 四、增加國內投資，擴大內需引擎，可降低我國超額儲蓄及資金淨流出

- (一)經常帳順差反映超額儲蓄。台灣經濟成長的動能高度仰賴國外需求，致長期經常帳順差及資金淨流出；惟經濟易受國際景氣波動的衝擊，且台灣出口產品及市場均高度集中，容易受單一特定產業或國家景氣的影響。因此，採行「外需」、「內需」並重之雙引擎策略，擴大內需引擎，增加國內投資，可降低超額儲蓄。
- (二)全球貿易衝突升溫，台灣難免受波及。透過增加國內投資，擴大內需引擎，可適時減緩外部衝擊對國內的影響。
- (三)政府已啟動「加速投資臺灣專案會議」，擬定策略，改善投資環境。根據主計總處發布之國民所得預測結果，台灣於 2018 及 2019 年兩年均是以內需帶動經濟成長，其中固定投資較往年扮演更重要的角色。
- (四)在財政空間允許下，擴大公共建設，可協助產業調整轉型，進而帶動民間投資，增加國內資本累積，以提高生產力、增加就業及促進薪資成長。

## 目次

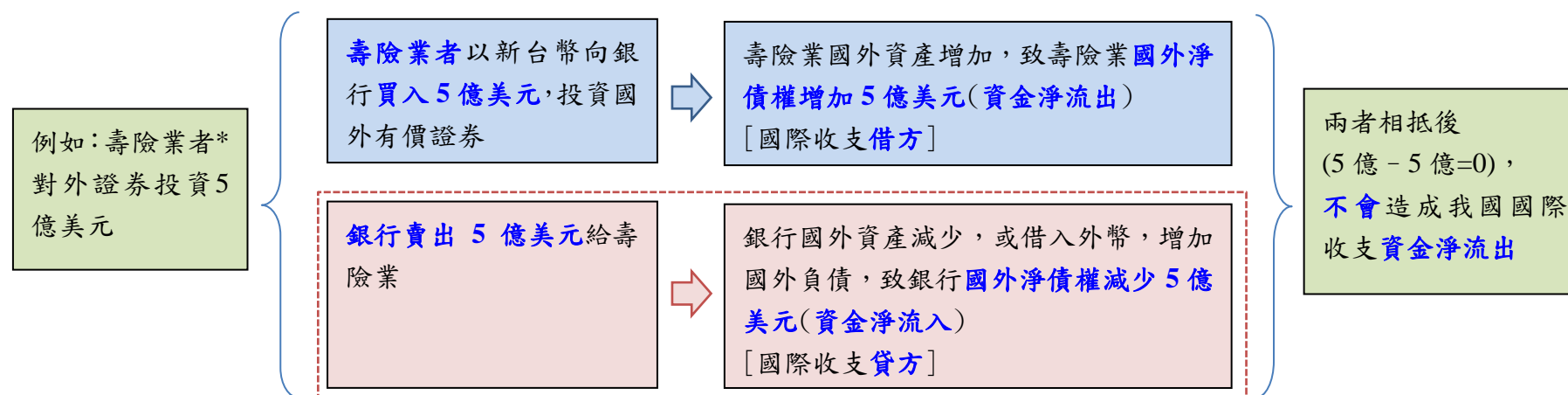
一、國際收支資金淨流出的說明.....	1
二、善用經常帳順差、淨流出的資金，可提高整體經濟效益.....	6
三、持續仰賴國外資金(吸引外資流入)融通本國經常帳逆差的國家，不利其國內經濟金融的長期穩定.....	9
四、增加國內投資，擴大內需引擎，可降低我國超額儲蓄及資金淨流出.....	11
附件 三大國際信用評等公司對台灣長期信評之評論摘要說明.....	13

有關外界對台灣金融帳持續淨流出的疑慮，本行曾多次對外說明，**經常帳順差的國家，對外淨債權必然增加(資金淨流出)**；惟若干市場人士對國際收支資金淨流出的意涵似未充分了解，爰再說明如下：

## 一、國際收支資金淨流出的說明

### (一) 國內壽險業或民眾對外投資，會造成台灣國際收支資金淨流出？

**說明：從國際收支的觀點，企業或個人對外投資，不會造成國際收支資金淨流出。**

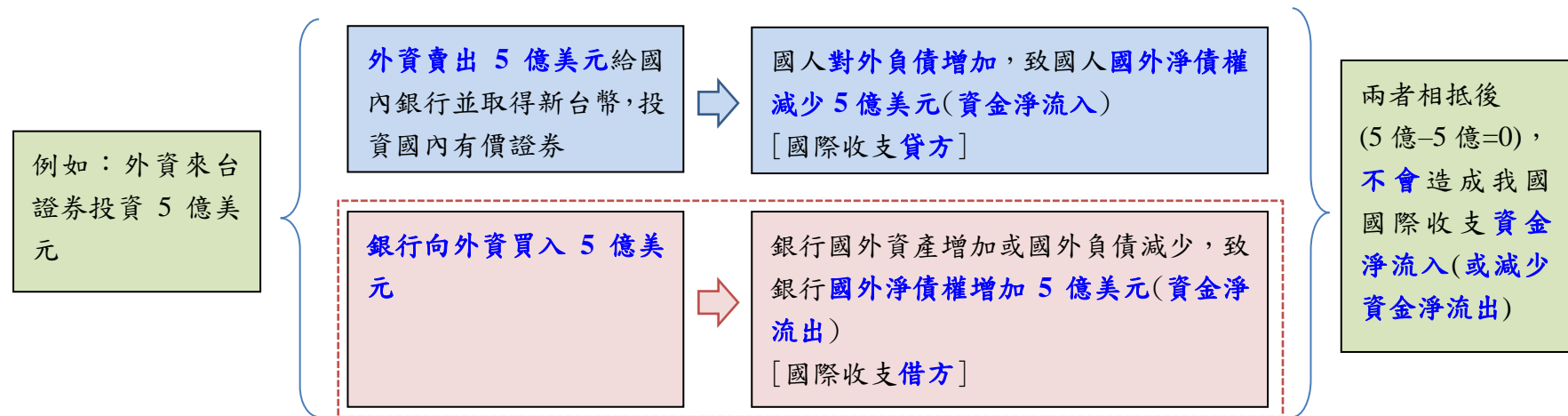


\*：壽險業對國外固定收益的長期債券投資明顯增加，主要係壽險契約多為長期合約，而國內長期投資標的不足所致。

從上述釋例可知，壽險業對外投資時，除須考慮壽險業國外淨債權增加所顯示的資金淨流出，亦須考慮銀行國外資產減少或國外負債增加所顯示的資金淨流入，兩者會相抵。

## (二) 吸引外資來台投資，可使國際收支資金淨流出減少？

說明：從國際收支的觀點，吸引外資來台投資，不會造成國際收支資金淨流出減少。



從上述釋例可知，外資來台投資時，除須考慮國人國外淨債權減少所顯示的資金淨流入，亦須考慮銀行國外資產增加或國外負債減少所顯示的資金淨流出，兩者會相抵。

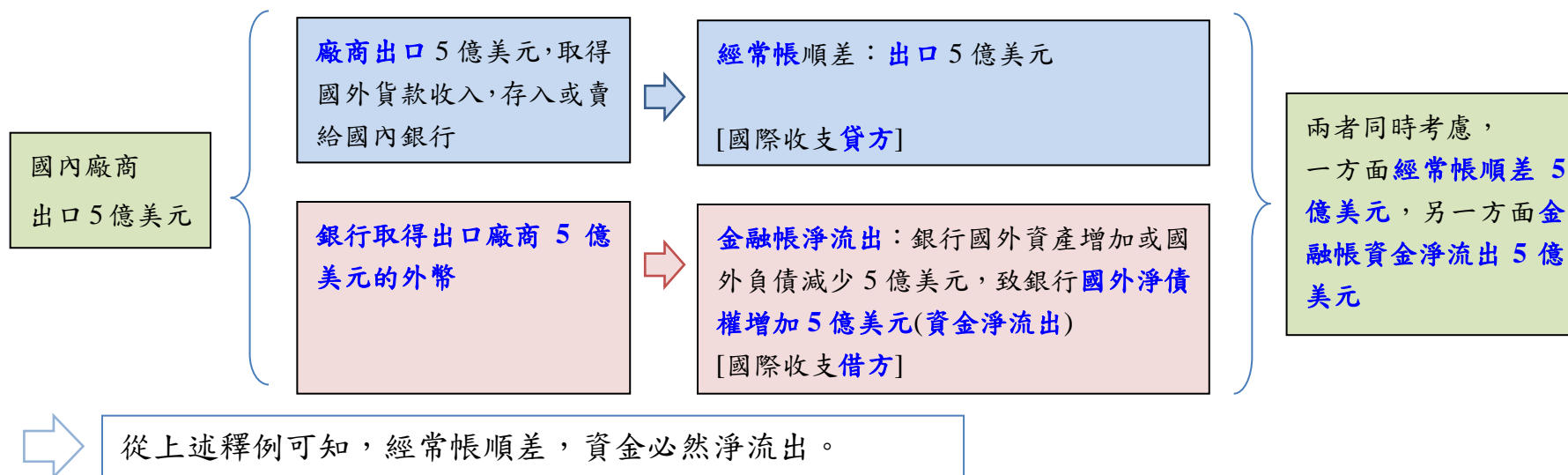
### (三) 金融帳淨流出反映資金投資信心不足？

說明：經常帳順差的國家，資金必然淨流出。

1. 國際收支經常帳係統計一段期間一國對外商品及服務貿易，以及所得收支等交易，如商品及服務輸出大於輸入，或有淨國外所得收入，使得**經常帳呈順差**，則因**國外收入大於支出**，該國**對外淨債權**(包括民間與央行持有)**必然增加**；亦即，經常帳順差的國家，**資金淨流出**為必然的現象。

上述對外淨債權的增加，**若由民間部門持有，即為金融帳的淨流出**；若由央行持有，即為央行準備資產的增加。

2. 舉例來說，假設國內 A 廠商出口 5 億美元，將收到的貨款存入或賣給國內銀行。國際收支反映經常帳順差 5 億美元，同時，銀行國外資產亦增加 5 億美元，而此項銀行國外淨債權增加 5 億美元，即為金融帳資金淨流出 5 億美元。



#### (四) 經常帳長期順差、金融帳持續淨流出，為台灣特有的現象？

說明：先進經濟體中，經常帳持續順差的經濟體，金融帳亦多呈持續淨流出，非台灣獨有。

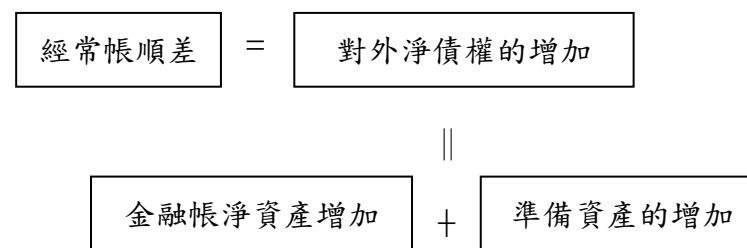
1. 依據國際貨幣基金(IMF)資料，2017年**37個先進經濟體**<sup>1</sup>中，有20個經濟體的國際收支呈**經常帳順差、金融帳淨流出**，顯示**此為全球國際收支健全國家普遍的現象，並非台灣獨有**；另有11個經濟體呈經常帳逆差、金融帳淨流入的現象(表1)。
2. 從全球的角度來看，有些國家出現經常帳順差，代表另一些國家呈現經常帳逆差。**經常帳逆差**的國家，對外貿易支出大於收入(或存在淨國外所得支出)，須**透過減持國外資產或增加國外負債**(即**國外淨債權減少**，亦即**資金淨流入**)來**融通**其經常帳的逆差。

表1 2017年37個先進經濟體經常帳及金融帳順逆差概況

經常帳順差， 金融帳淨流出 (20個)		經常帳逆差， 金融帳淨流入 (11個)	經常帳逆差， 金融帳淨流出 (0個)	經常帳順差， 金融帳淨流入 (6個*)
德國	瑞典	拉脫維亞		瑞士
日本	奧地利	比利時		香港
荷蘭	斯洛維尼亞	希臘		以色列
台灣	盧森堡	塞普勒斯		捷克
南韓	馬爾他	斯洛伐克		芬蘭
新加坡	葡萄牙	紐西蘭		立陶宛
義大利	冰島	法國		
愛爾蘭	愛沙尼亞	加拿大		
西班牙	澳門	澳大利亞		
丹麥		英國		
挪威		美國		

\* 除了芬蘭為誤差與遺漏較大外，其餘5個經濟體的國外淨債權增加反映在準備資產增加；惟整體而言，經常帳順差就是資金的淨流出。

資料來源：IFS；各國官方資料



<sup>1</sup> IMF 歸類之先進經濟體共 39 個經濟體，其中，聖馬利諾(San Marino)未編製國際收支統計，波多黎各亦未按 IMF 最新規範編製國際收支。



3. 若干國家存在經常帳持續順差，且金融帳持續淨流出的現象。

根據 IMF 資料，**瑞士及新加坡存在長期的經常帳順差，且金融帳持續淨流出的期間均比台灣的 32 季更長**；其他如德國、日本、盧森堡、挪威、南韓及荷蘭之經常帳順差、金融帳淨流出的持續期間亦曾大於 24 季(表 2)。

表 2 經常帳順差、金融帳淨流出之持續期間

國家	期間	經常帳順差、金融帳淨流出持續期間
瑞士	1999Q1~2007Q2	34季
新加坡	2010Q2~2018Q2	33季
台灣	2010Q3~2018Q2	32季
德國	2003Q4~2011Q2	31季
日本	2004Q2~2011Q3	29季
盧森堡	2002Q4~2009Q3	28季
挪威	2008Q1~2014Q2	26季
南韓	2012Q2~2018Q2	26季
荷蘭	2009Q1~2014Q1	24季

資料來源：IMF 資料庫、各國官方資料

## 二、善用經常帳順差、淨流出的資金，可提高整體經濟效益

(一) 台灣由於經常帳長期順差，累積國外淨債權，截至 2017 年底為全球第 5 大淨債權國<sup>2</sup>。前述有長期經常帳順差，且金融帳淨流出的國家(瑞士、新加坡、德國、日本、德國、挪威及荷蘭)，國外淨債權亦名列前茅(表 3)。

表 3 2017 年底全球國際投資部位淨資產排名

單位：億美元

排名	國家	金額
1	日本	29,091
2	德國	23,134
3	中國大陸	18,141
4	香港	13,941
<b>5</b>	<b>台灣</b>	<b>11,808</b>
6	挪威	8,891
7	瑞士	8,691
8	新加坡	8,043
9	荷蘭	6,123
10	沙烏地阿拉伯*	5,973

\* 2017 年底 IIP 資料以 2016 年資料暫代。

資料來源：台灣資料來自本行；其餘各國資料來自 IMF-IFS 資料庫、IMF-SDDS 及各央行網站。

<sup>2</sup> 根據各國國際投資部位(International Investment Position, IIP)淨債權進行比較。國際投資部位係記載一國中央銀行、銀行部門、政府部門與民間部門對外持有之金融資產與負債的存量統計，國外資產與國外負債存量的差額等於國外淨債權。

(二) 經常帳順差取得國外淨債權的資金運用，對台灣經濟具正面助益：

1. 從國民所得會計恆等式觀點，

$$\text{國民所得支出面： } Y \equiv \underbrace{C+I+G}_{\text{國內需求}} + \underbrace{(X-M)}_{\text{國外需求}}, \quad \text{國民所得分配面： } Y \equiv C+S+T$$

其中，C=民間消費；I=民間投資；G=政府支出=政府消費+政府投資；

X=商品及服務輸出；M=商品及服務輸入；S=民間儲蓄；T=政府稅收

$$\Rightarrow C+I+G+(X-M) \equiv C+S+T$$

$$\Rightarrow S \equiv [I+(G-T)]+(X-M)$$

國人儲蓄的用途包括：(1)國內投資及融通財政赤字，以及(2)國外淨債權增加。

2. 台灣經濟規模小，國內需求相對有限，國外需求的成長可挹注國內經濟成長的動能，通常使經常帳呈現順差，國外淨債權增加。以 2017 年為例，台灣經濟成長 2.89%，輸出為主要的成長動能，貢獻當年經濟成長 4.69 個百分點；淨外需貢獻 2.07 個百分點，遠超過國內需求所貢獻的 0.83 個百分點(表 4)。

表 4 2017 年台灣經濟成長率與各組成項目貢獻度

	經濟成長率 (%) =(a)+(b)+(c)+(d)+(e)	各項貢獻度(百分點)							
		國內需求 =(a)+(b)+(c)+(d)				淨外需			
		民間消費 (a)	政府消費 (b)	固定投資 (c)	存貨變動 (d)	(e)	輸出	(-)輸入	
2017年	2.89	0.83	1.25	-0.16	-0.07	-0.19	2.07	4.69	2.62

資料來源：主計總處

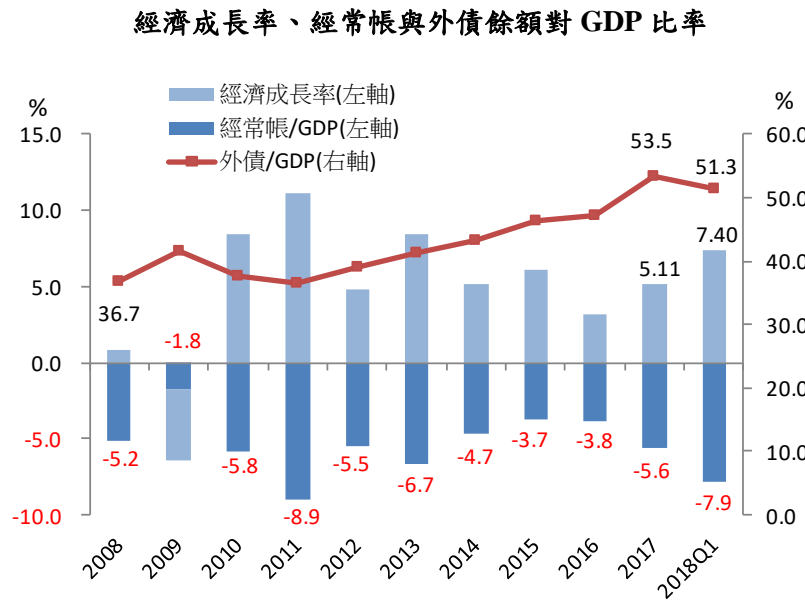
3. 善用淨流出的資金，對台灣經濟金融具正面助益：

- (1) 國內投資人可將資金配置於報酬率較高的國外資產，**提高投資所得及國民可支配所得**。
- (2) 企業可藉由對外直接投資或跨國併購，**取得關鍵技術及戰略性資源**，**整合生產鏈**，提高產業**競爭力**，**確保在全球價值鏈的關鍵地位**。
- (3) 財富配置及金融全球化的時代，國人充裕的國外資產可**提供國內金融業者發展財富管理事業的基礎**，**提升金融產業的競爭力**。
- (4) **台灣不是IMF的會員國**，**須獨力因應國際金融衝擊**；足夠的對外淨債權，可作為**外部衝擊的緩衝器**，較可因應國際資金快速且大量流動對國內金融市場的衝擊。
- (5) 有**足夠的對外淨債權**，可降低台灣外幣流動性的風險，為國際信評機構給予台灣**較高主權評比**的主因之一(詳附件)，可使本國企業**對外籌資取得較低的融通利率**。

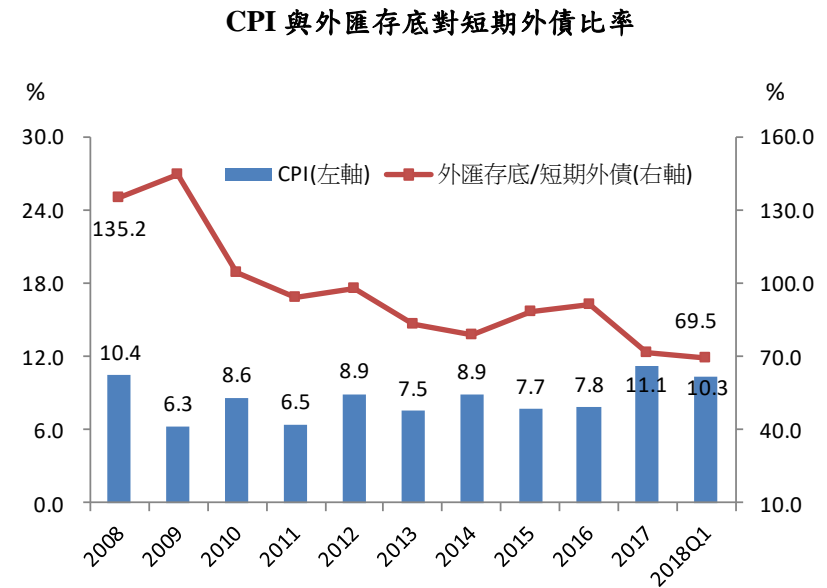
### 三、持續仰賴國外資金(吸引外資流入)融通本國經常帳逆差的國家，不利其國內經濟金融的長期穩定

- (一) 以近期**土耳其里拉危機**為例，土耳其通貨膨脹率高，政府財政入不敷出，**經常帳長期逆差**，須藉由**國外資金淨流入(外債高築)**支應其經濟**高成長**，當對外政經衝突及美國雙率走升，**外資資金快速反轉外流**，造成該國**資產價格重挫及貨幣(里拉)劇貶**，不利經濟金融穩定。
- (二) 又如引爆**1997年亞洲金融危機的泰國**，當時亦借入大量**短期外幣資金支應經常帳逆差**，以支撐國內經濟成長，在資產泡沫破滅後，外資大量反向匯出，導致**金融危機蔓延**。

圖 1 土耳其經濟金融指標



資料來源：IMF、土耳其央行及統計局



資料來源：IMF、土耳其央行及財政部

(三) 土耳其里拉危機爆發後，彭博資訊檢視當前主要新興市場國家經濟脆弱度的排名(主要以經常帳餘額對 GDP 比率、外債對 GDP 比率、政府治理有效性與通膨率作為評分標準)，土耳其最為脆弱；而南韓及台灣則因擁有經常帳順差、較少的外債、政府治理良好及低通膨，經濟金融相對穩健<sup>3</sup>。

圖 2 主要新興市場國家的脆弱度排名

	Vulnerability ranking	Current-account balance	External debt	Government effectiveness	Inflation
Turkey	1	-5.4%	53.5%	0.05	12.8%
Argentina	2	-5.1	36.8	0.18	27.8
Colombia	3	-2.6	40.3	0.02	3.2
South Africa	4	-2.9	49.6	0.27	4.5
Mexico	5	-1.9	38.2	0.14	4.6
Indonesia	6	-1.9	34.8	0.01	3.3
Brazil	7	-1.6	32.5	-0.18	3.3
India	8	-2.3	19.6	0.10	4.8
Philippines	8	-0.5	23.3	-0.01	4.8
Russia	10	4.5	33.9	-0.22	2.4
Poland	11	-0.9	72.3	0.69	1.8
Chile	12	-1.8	65.5	1.02	2.1
Peru	13	-0.7	31.4	-0.17	1.0
Malaysia	14	2.4	68.9	0.88	1.3
Saudi Arabia	15	5.4	21.7	0.24	2.3
China	16	1.2	13.0	0.36	1.8
Thailand	16	9.3	32.8	0.34	1.3
South Korea	18	5.5	27.2	1.07	1.5
Taiwan	18	13.6	31.4	1.37	1.7

Data: Rankings by Bloomberg Economics. Current account: IMF estimates of 2018 trade in goods and services plus investment income as share of GDP. External debt: World Bank estimates of government and private debt owed to nonresidents as share of GDP at end of 2017. Government effectiveness: 2016 World Bank calculations. Inflation: change in consumer prices from 2Q 2017 to 2Q 2018.

資料來源：Coy, Peter (2018), "Turkey Was Ripe for a Currency Crisis. Will It Spread?" *Bloomberg*, Aug. 16.

<sup>3</sup> Daoud, Ziad, Tom Orlik, Justin Jimenez, and Scott Johnson (2018), "Lira is in crisis: Who's next?" *Bloomberg*, Aug. 13.

#### 四、增加國內投資，擴大內需引擎，可降低我國超額儲蓄及資金淨流出

前述國民所得恆等式：假定  $G=T$ ，則  $I+(X-M)=S$ ，即  $X-M=S-I$ ，一國經常帳順差係反映其超額儲蓄。

- (一) 在全球專業分工下，**企業拓展國外市場**，讓生產發揮規模經濟，使得經常帳長期順差及金融帳持續淨流出。然而，**經濟仰賴外需易受國際景氣波動衝擊**，加上目前台灣出口產品及市場均高度集中，**易受單一特定產業或國家的景氣影響**，因此，採行「外需」、「內需」並重之**雙引擎策略**，**擴大內需引擎**，**增加國內投資**，可**降低超額儲蓄及資金淨流出**。
- (二) 當前**全球貿易衝突升溫**，增加企業投資的不確定性及風險，可能衝擊全球貿易量及經濟活動。由於台灣為小型且高度開放經濟體，高度參與全球價值鏈，難免遭受波及。因此，透過**增加國內投資**，**擴大內需引擎**，可以**適時減緩外部衝擊對國內經濟的影響**。
- (三) **政府已啟動「加速投資臺灣專案會議」**，就**排除投資障礙**等議題擬定策略，改善國內投資環境。根據主計總處8月17日發布之國民所得預測結果，台灣於**2018**及**2019**年兩年均是以**內需帶動**經濟成長，其中**固定投資**相較前幾年扮演更重要的角色(表5)。

表5 2018及2019年台灣經濟成長率與各組成項目貢獻度

	經濟成長率 (%) =(a)+(b)+(c)+(d)+(e)	各項貢獻度(百分點)							
		國內需求 =(a)+(b)+(c)+(d)				淨外需			
		民間消費 (a)	政府消費 (b)	固定投資 (c)	存貨變動 (d)	(e)	輸出	(-)輸入	
2018年	2.69	3.00	1.31	0.44	0.94	0.32	-0.31	2.19	2.49
2019年	2.55	2.17	1.35	0.01	0.86	-0.06	0.39	2.05	1.67

資料來源：主計總處

(四) 全球金融危機後，**港、星、韓採內需為主之成長策略**，致經濟成長的降幅(與 1998-2007 年相較)均小於台灣。因此，在財政空間允許下，**擴大公共建設**，可協助產業調整轉型，進而**帶動廠商投資意願**，亦**增加國內資本累積**，以提高**生產力**、增加**就業**及促進**薪資成長**。

[請參閱本行 107 年 4 月 2 日提供立法院第 9 屆第 5 會期財政委員會第 11 次全體委員會議「**20 年來(1998-2017 年)我國經濟成長率、通貨膨脹率及人均 GDP 與新加坡、韓國及香港之比較**」報告第 5 頁及第 15 頁。]



附件 三大國際信用評等公司對台灣長期信評之評論摘要說明

信評公司	賦予台灣之長期信用評等	對台灣對外部門之評論
標準普爾 (2018.4.30)	AA-	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 台灣<b>強健</b>的外部指標是支持政府信用評等的關鍵因素，此係反映台灣有<b>大額且持續的經常帳順差</b>。</li> <li>2. 台灣公共與金融部門持有高流動性金融資產，且其<b>超過</b>總外債金額。</li> <li>3. 台灣的對外淨資產<b>超過</b>經常帳收入的<b>250%</b>。</li> <li>4. <b>相對靈活</b>的新台幣匯率政策有助於<b>緩衝</b>經濟與金融衝擊。</li> </ol>
穆迪 (2018.7.3)	Aa3	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 台灣的外部脆弱性風險<b>非常低</b>，主要反映台灣有<b>充沛的外匯存底、外債不多</b>，且預期未來2年台灣仍將有相當<b>可觀的經常帳順差</b>。</li> <li>2. 預期台灣的外匯存底將<b>持續成長</b>，為政府提供重要的<b>外部緩衝</b>。</li> </ol>
惠譽 (2018.5.11)	AA-	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 台灣為惠譽所評級的主權國家中，<b>第8大</b>淨外部債權人(約GDP之<b>185%</b>)，<b>外部融資實力佳</b>。</li> <li>2. 台灣外匯存底<b>規模大</b>，且儘管經歷多次外部衝擊，<b>30餘年來仍維持經常帳順差</b>。</li> <li>3. 2017年台灣經常帳順差相對GDP比為<b>14.7%</b>，且台灣的外匯存底規模約為其每月的經常帳支出之<b>15.9倍</b>，提供該國<b>充足緩衝</b>。</li> </ol>