

專題三

外資獲利了結賣股匯出資金為 2022 年新台幣貶值主因¹

2022 年美國 Fed 為抑制高通膨而加速緊縮貨幣政策，美債殖利率大幅攀升，美台利差雖擴大，惟外資並無明顯出脫台股或減持新台幣存款之情形。由於全球股市因殖利率上揚及金融市場去槓桿化影響而大幅修正，外資基於全球資產配置及基金贖回等資金需求考量，賣超台股實現龐大獲利後大舉匯出；加以其在國內匯市交易比重達 7 成，致台北外匯市場美元需求大於供給，為當年新台幣對美元匯率貶值近 10% 之主因。

一、Fed 緊縮貨幣政策，致台股隨美股連動下跌，外資賣股實現獲利

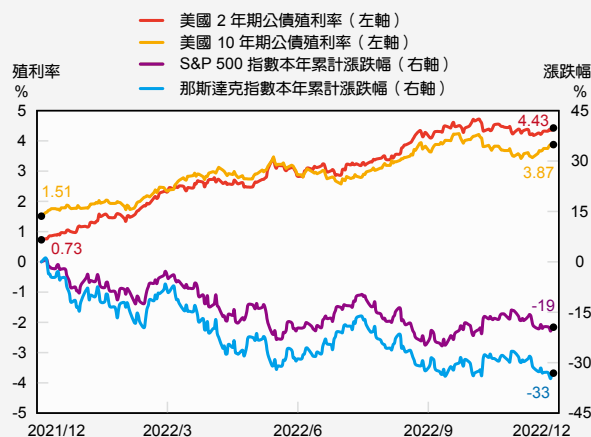
（一）美股評價下修，尤以科技股較為顯著

2022 年以來，美國 Fed 因國內通膨嚴峻而加速緊縮貨幣政策，致短期國庫券等無風險利率上揚，並帶動美國公債殖利率快速攀升，引發市場擔憂經濟動能趨緩而下調企業獲利展望（預期未來股利將下滑），加以經濟前景之不確定性升高，投資者持有股票時所希望獲得之

$$\text{股價評價} = \frac{\text{未來每期股利}}{\text{無風險利率} + \text{股票風險溢酬}}$$

變動因素	股利折現模型公式 (DDM)	股價評價
未來每期股利 ↓	分子 ↓	↓
無風險利率 ↑	分母 ↑	↓
股票風險溢酬 ↑	分母 ↑	↓

美國公債殖利率與美國股票指數



資料來源：Bloomberg。

風險溢酬上升，股票評價因而面臨修正壓力，原享有高本益比之那斯達克指數跌幅尤深。

（二）台股與美股連動高，加以外資持股帳面利益高，外資賣股實現獲利

1. 以科技股為主之台股與美國那斯達克指數連動緊密，相關係數達 0.93。
2. 台股自 2020 年 3 月 COVID-19 爆發之低點至 2021 年底大漲 113%，為外資帶來優渥帳面利益。此外，因上市櫃公司獲利再締新猷，2022 年發放股息創新高達新台幣 2.32 兆元（約 770 億美元），亦為外資貢獻大量股利收入，推估外資獲配股息約新台幣 6,632 億元（約 220 億美元）。
3. 隨美股大幅修正，外資基於全球資產重新配置及面臨基金贖回之資金需求等考量，實現其在台股之龐大帳面利益，致 2022 年以來台股震盪下跌。

¹ 主要取材自中央銀行（2022），「本年 Fed 緊縮貨幣政策對台灣匯市及資本移動之影響——外資賣股匯出資金為新台幣貶值主因」，央行理監事會後記者會參考資料，9 月 22 日。

台灣加權指數與美國那斯達克指數走勢



二、外資賣超台股並匯出，致台北外匯市場美元需求大於供給，為新台幣貶值主因

隨全球金融緊縮，風險性資產價格多呈下跌，國際美元因資金流回美國而走強。在台北外資與全球股市投資者同步降低風險性資產部位，因而賣超台股並匯出資金，此為 2022 年新台幣對美元匯率貶值之主因。而外界所認為外資係因美台利差擴大而匯出資金，並不符外資投資台灣資本市場之實際情形。

(一) 外資匯入資金絕大多數以投資台股為主，近年債券投資金額占比不到總持有資產市值 0.3%，持有新台幣存款金額相對穩定，

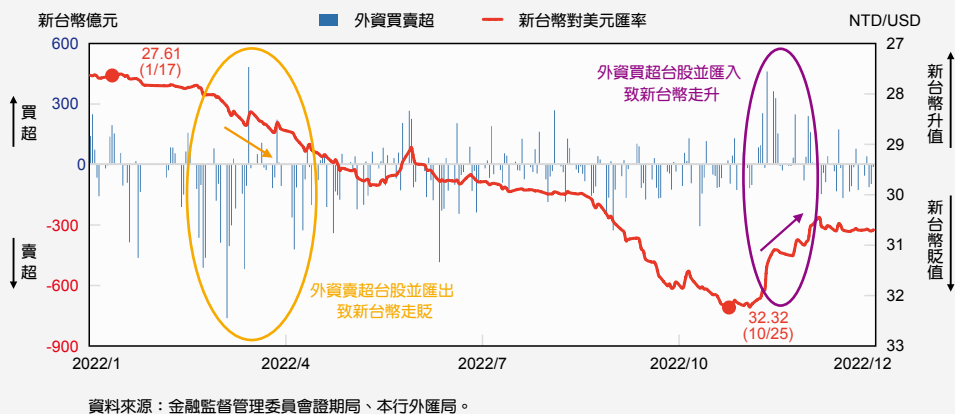
外資並未因美台利差擴大而大舉出脫台債或減持新台幣存款。

(二) 外資全年賣超台股達 1.14 兆元並匯出，且 7、8 月間所領取稅後現金股利約新台幣 3,300 億元，亦多數匯出，而外資占國內銀行間外匯交易比重達 7 成，使國內外匯市場出現鉅額美元超額需求，新台幣對美元匯率最低貶值至 32.32，創近 3 年低點，此為新台幣對美元貶值之主因。

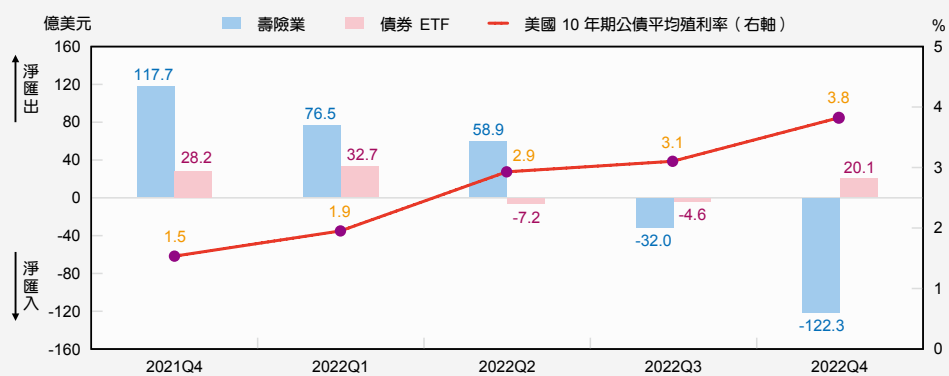
(三) 另我國壽險業投資國外資金漸減，並自第 3 季轉為淨流入（即外匯供給大於需求），且本年第 2 季國內投信之債券 ETF 因其主要投資人壽險業大幅贖回，資金轉為淨流入，顯示美台利差亦非壽險業投資海外之主要考量。

(四) 我國當年出口雖續創新高，廠商結售美元亦呈增加，惟外資大舉匯出資金的美元需求，超過廠商美元淨供給，使台北外匯市場呈現美元超額需求；在國內匯市供需有失衡之虞時，本行適時進場調節以穩定匯市。

外資買賣超與新台幣匯率走勢



我國壽險業及投信基金淨匯出與美國公債殖利率



資料來源：Bloomberg、本行外匯局。