

台灣資金運用的戰略思考

中央銀行
楊金龍

108年7月2日

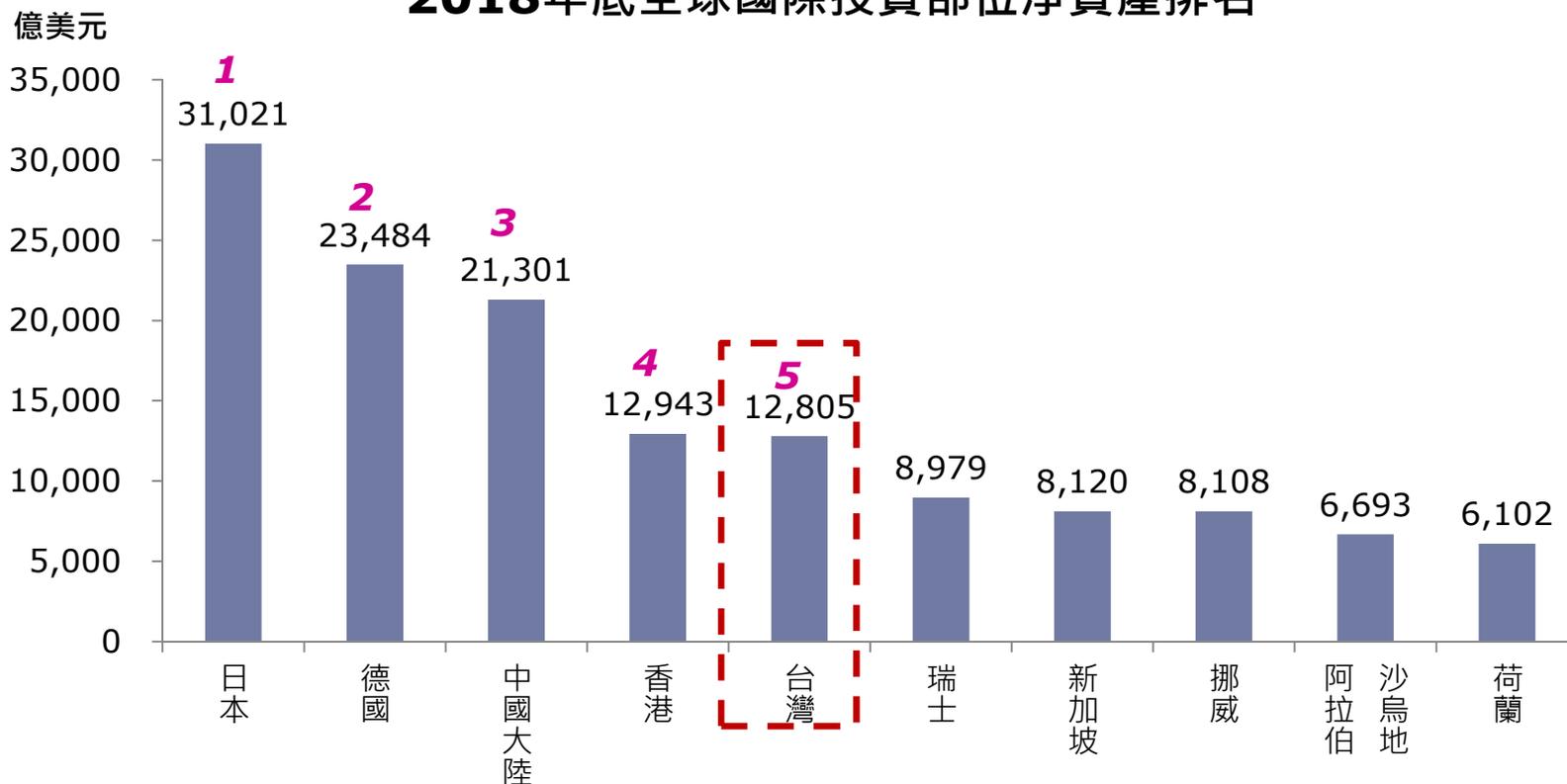
簡報大綱

- 一、台灣的國際投資部位、經常帳順差與超額儲蓄
- 二、迎接台商回流與海外資金匯回的資金浪潮
- 三、利率與匯率政策之挑戰
- 四、引導資金運用的戰略意義
- 五、結語

一、台灣的國際投資部位、經常帳順差與超額儲蓄

- 依據本行統計，截至**2018**年底，台灣對外淨債權達**1兆2,805**億美元，排名全球第**5**大。

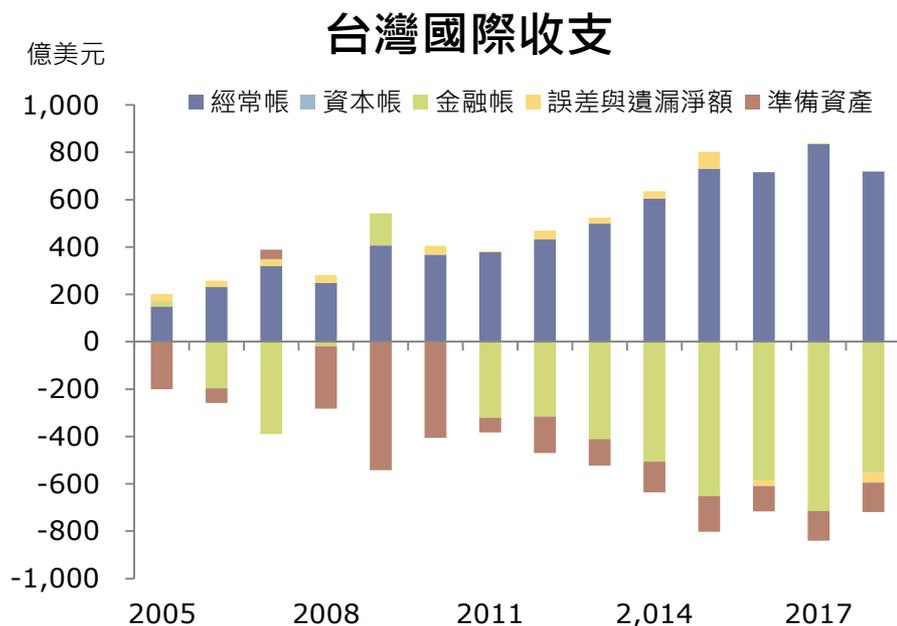
2018年底全球國際投資部位淨資產排名



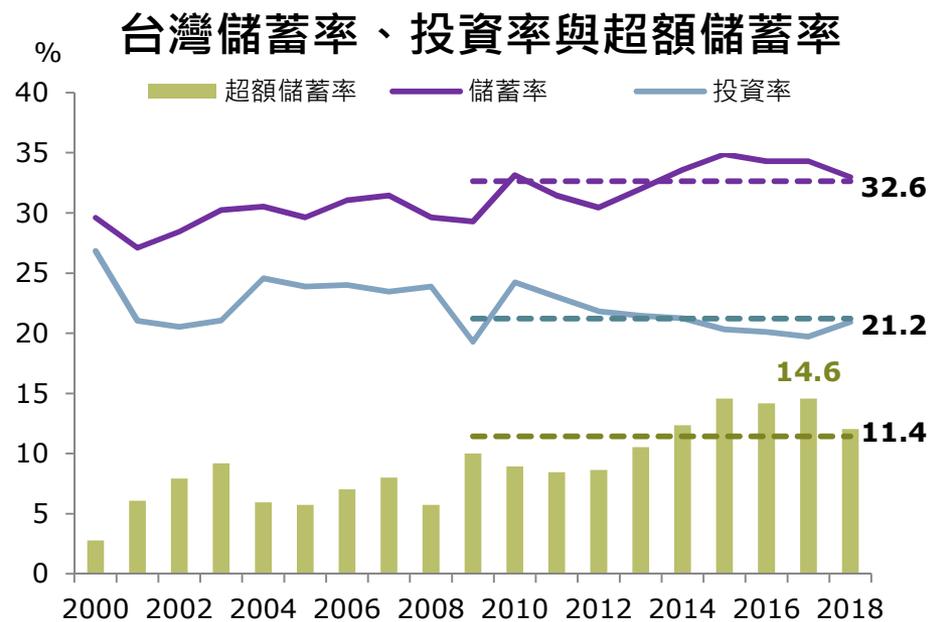
資料來源：台灣資料來自本行；其餘各國資料來自IMF-IFS
資料庫、IMF-SDDS及央行網站

一、台灣的國際投資部位、經常帳順差與超額儲蓄

- 龐大國外淨債權主要來自經常帳長期順差，同時反映國內的超額儲蓄。
- 台灣儲蓄率居高、投資率不足，**2009~2018年超額儲蓄率平均達11.4%**。



資料來源：中央銀行

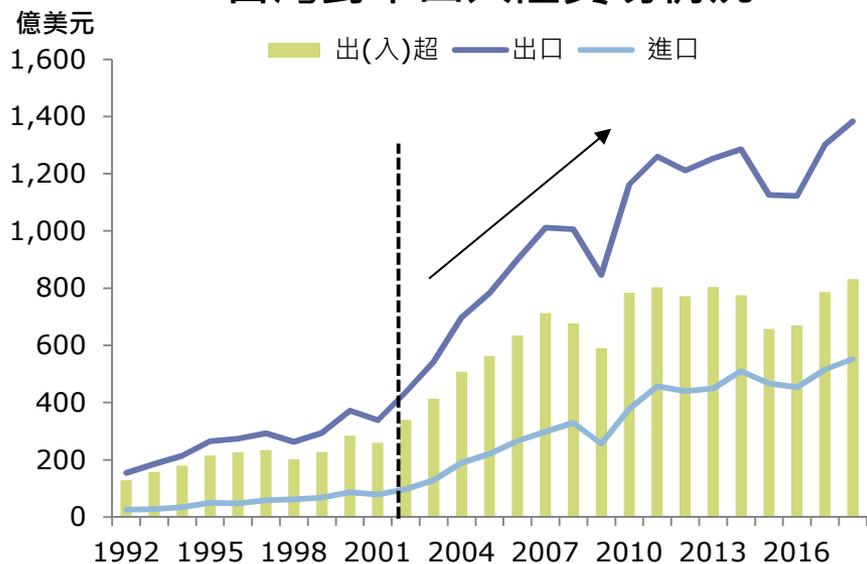


資料來源：主計總處

一、台灣的國際投資部位、經常帳順差與超額儲蓄

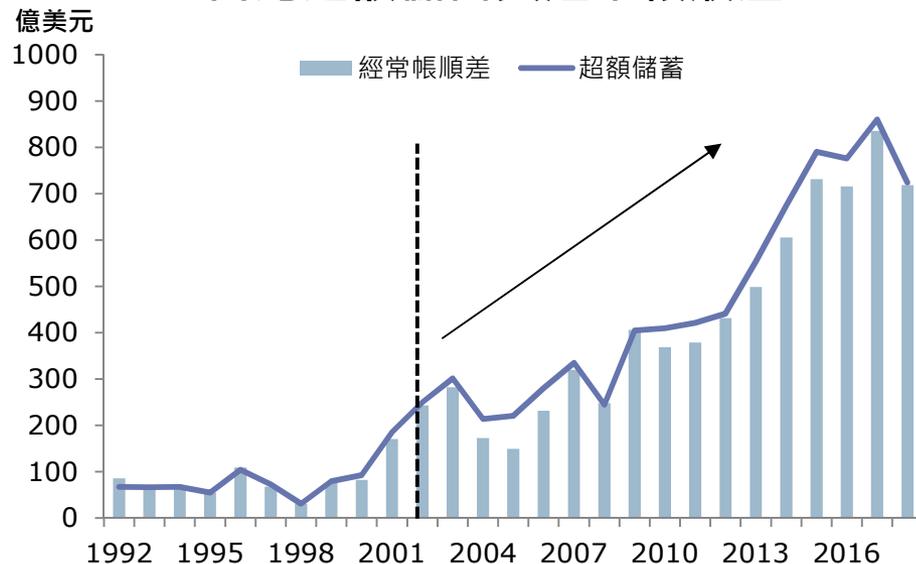
- 中國大陸與台灣於**2001~2002**年間先後加入**WTO**，積極參與全球供應鏈。
- 台灣對中國大陸貿易出超持續增加，帶動經常帳順差擴大，超額儲蓄同步攀升。

台灣對中國大陸貿易情況



資料來源：財政部貿易統計

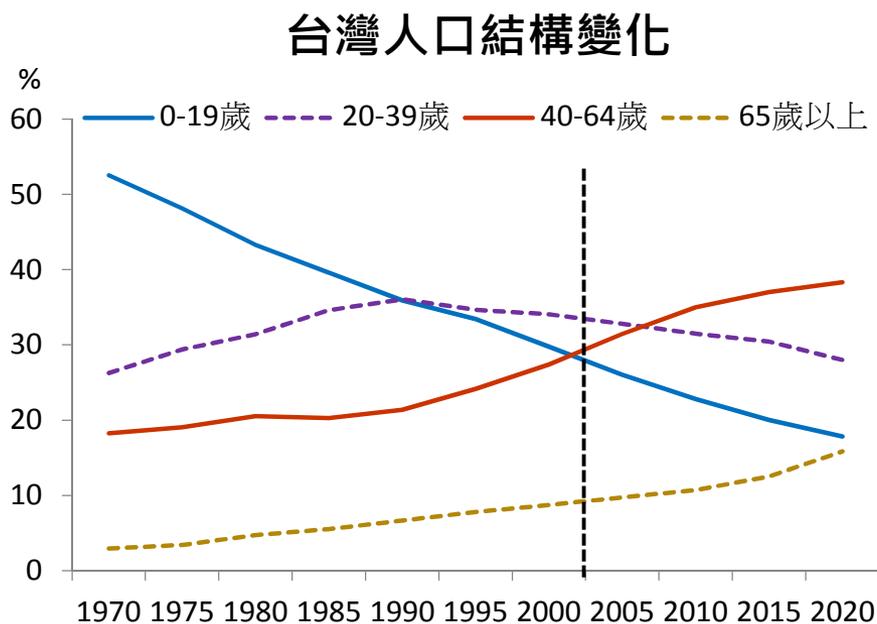
台灣超額儲蓄與經常帳順差



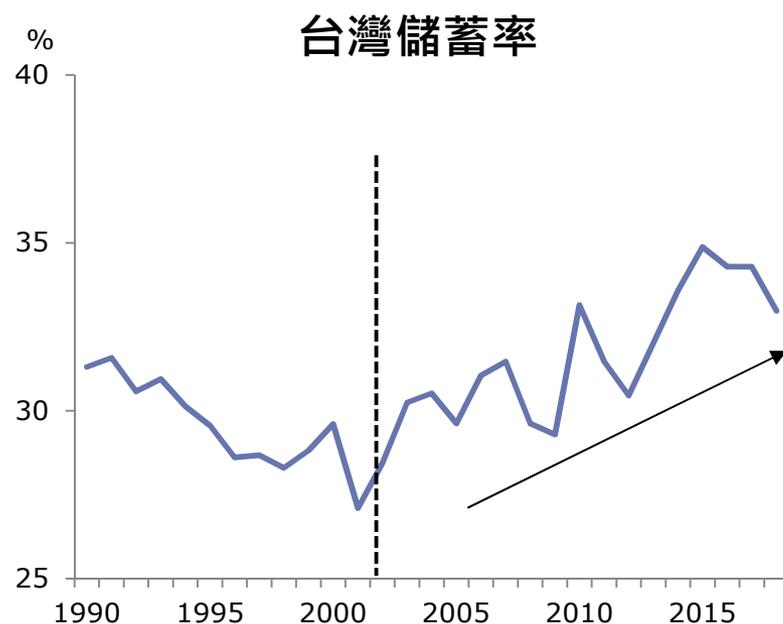
資料來源：中央銀行，主計總處

一、台灣的國際投資部位、經常帳順差與超額儲蓄

- 社會淨消費者(0-19歲)人口比重明顯下降，儲蓄者(40-64歲)占比攀升，且自2000年初期以來，後者占比更超越前者。
- 不同年齡層消費與儲蓄行為不同，少子化與人口老化加速，持續推升儲蓄率。



資料來源：聯合國

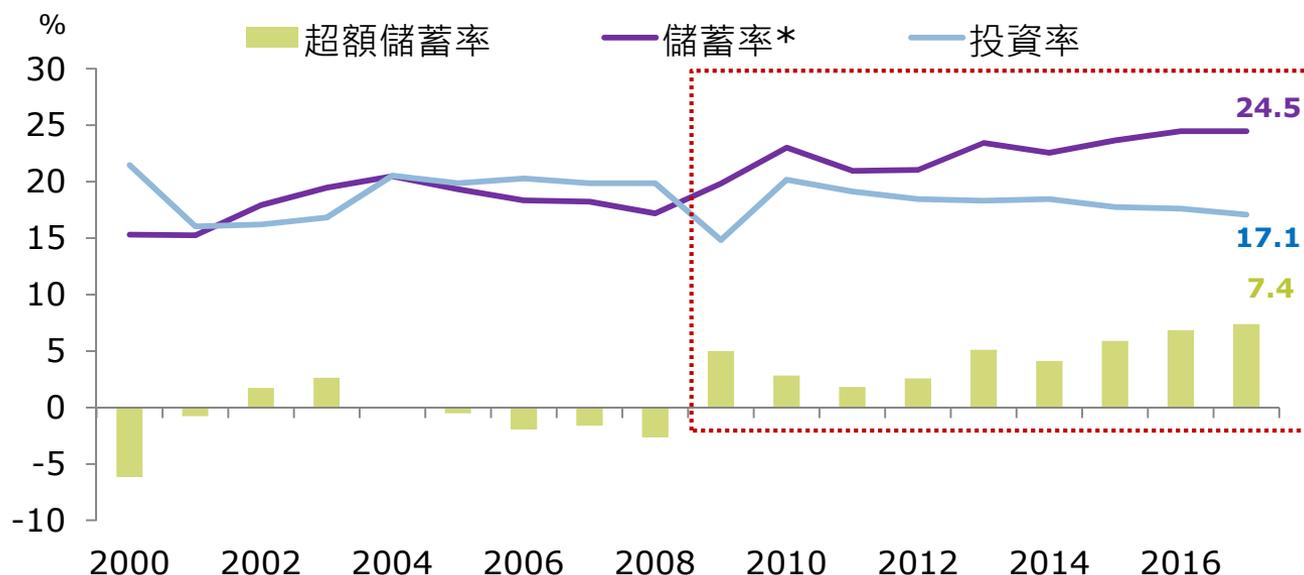


資料來源：主計總處

一、台灣的國際投資部位、經常帳順差與超額儲蓄

- **2008年金融危機後，全球經濟長期停滯 (secular stagnation)，企業投資趨於保守。**
- **2009年以來，經濟金融不確定增加，企業投資率下降，由資金需求者轉為供給者；2017年企業超額儲蓄達7.4%。**

台灣企業之儲蓄率、投資率與超額儲蓄率



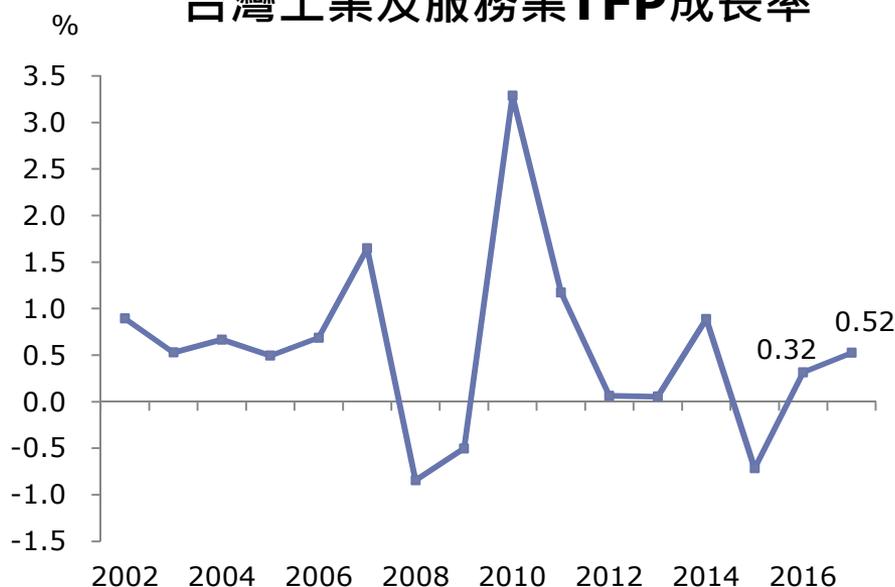
* 以儲蓄淨額加上固定資本消耗合計數所計算之儲蓄率

資料來源：主計總處

一、台灣的國際投資部位、經常帳順差與超額儲蓄

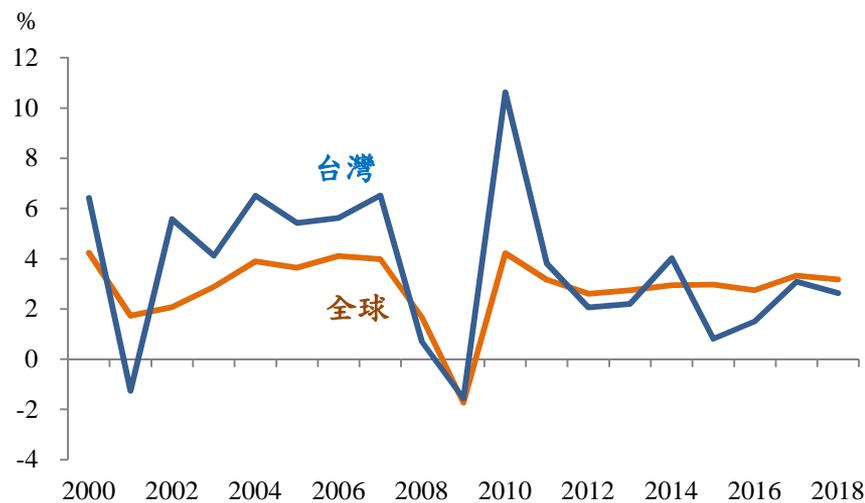
- 依經濟成長理論，勞動生產力成長須仰賴創新與技術進步的總要素生產力(TFP)提升，以及固定資本形成的累積。
- 全球金融危機後，台灣企業投資率下降，資本累積不足，不利創新與技術進步，致總要素生產力成長偏弱，經濟與薪資成長動能趨緩；此期間台灣**GDP**成長率低於全球平均。

台灣工業及服務業TFP成長率



資料來源：主計總處

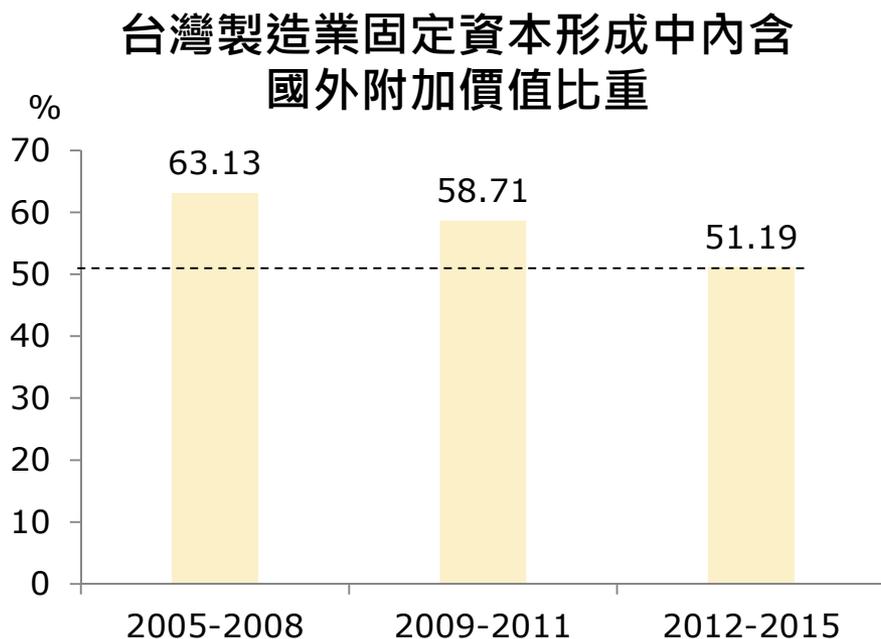
台灣與全球經濟成長率



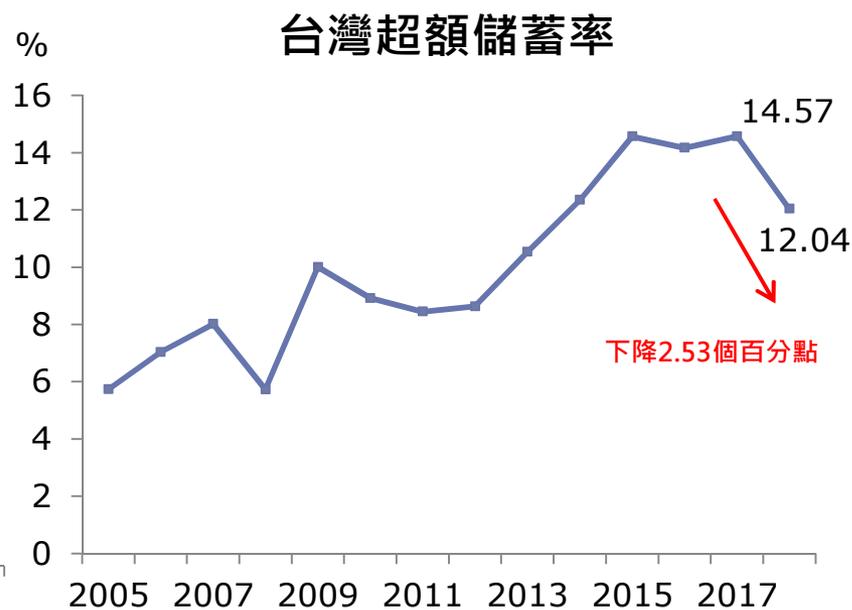
資料來源：主計總處、IHS

一、台灣的國際投資部位、經常帳順差與超額儲蓄

- 台灣製造業固定資本形成中，內含國外附加價值比重逾半，亦即投資增加將會帶動資本設備進口增加。
- 提振民間實質投資動能，可減緩超額儲蓄擴大並縮減經常帳順差，進而促進經濟對內對外的平衡發展。



資料來源：OECD TiVA 資料庫



資料來源：主計總處

二、迎接台商回流與海外資金匯回的資金浪潮

- 美、中經貿政策調整影響東亞供應鏈發展。
- 美中貿易衝突加速供應鏈重組，台商擴大全球布局與回台投資。

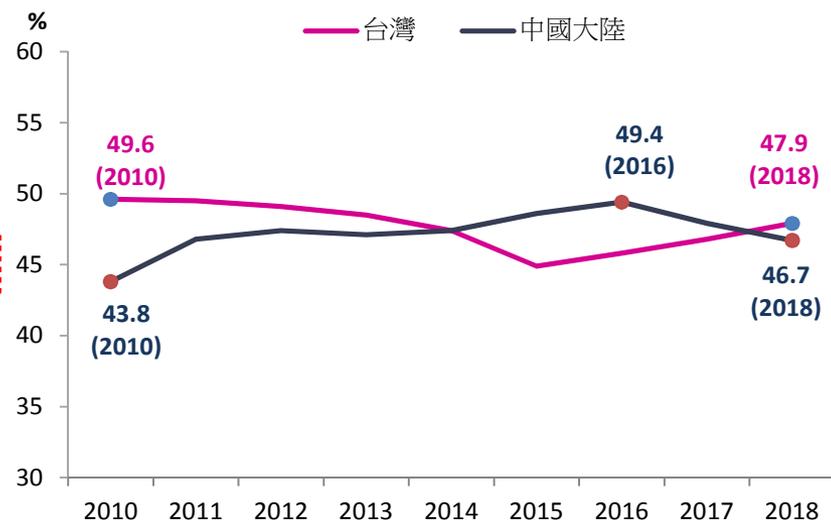
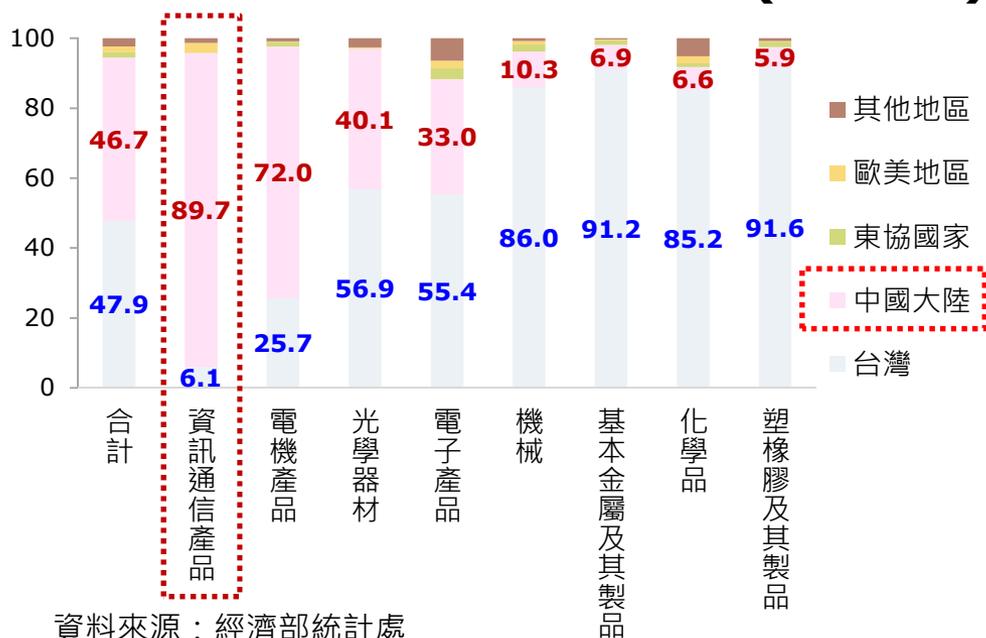
東亞供應鏈之發展

| 1990年~2008年 東亞供應鏈成形 | 2009年~2017年 東亞供應鏈調整 | 2018年~迄今 東亞供應鏈加速重組 |
|---|---|---|
| <ul style="list-style-type: none">● 中國大陸成為世界工廠● 供應鏈全球化 | <ul style="list-style-type: none">● 中國大陸進行經濟「再平衡」結構改革● 美國製造業回流 | <ul style="list-style-type: none">● 美中貿易衝突升溫● 供應鏈短鏈化與在地化 |
| <ul style="list-style-type: none">● 台商赴中國大陸投資興盛 | <ul style="list-style-type: none">● 部分台商積極投資美國、布局新南向國家 | <ul style="list-style-type: none">● 台商擴大全球布局與回台投資 |

二、迎接台商回流與海外資金匯回的資金浪潮

- 中國大陸為台灣最大的海外生產重鎮及出口市場；「台灣接单、大陸生產出貨、歐美消費」三角貿易模式盛行。
- 惟受美中貿易衝突影響，部分台商移回國內生產，**2018年**外銷訂單國內生產比重達**47.9%**，創**5**年來新高，且為**2015年**以來首次超過中國大陸(含香港)的生產比重(**46.7%**)。

% 台灣外銷訂單各主要生產地比重(2018年) 台灣生產及中國大陸(含香港)生產比重



資料來源：經濟部統計處

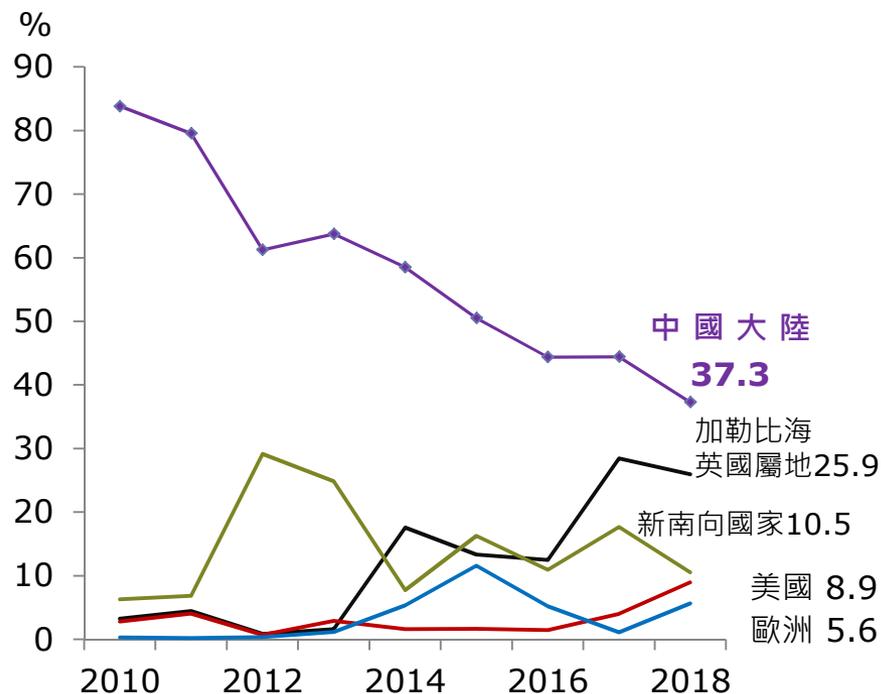
二、迎接台商回流與海外資金匯回的資金浪潮

- 美中貿易政策調整下，供應鏈分流考慮生產要素與貼近市場。
- 台商加速調整全球布局，台灣對中國大陸直接投資比重下降。

供應鏈分流趨勢

| | |
|--------|---|
| 生產要素考量 | <p>① <u>勞力密集、成本導向</u>，越南等<u>東南亞</u>國家。</p> <p>② <u>研發及高階製造者</u>，台、日、韓及美國。</p> |
| 貼近市場考量 | <p>① 電子加工組裝廠遷至歐美周邊國家。</p> <p>② 銷售中國大陸內需市場，在地產能支應。</p> |

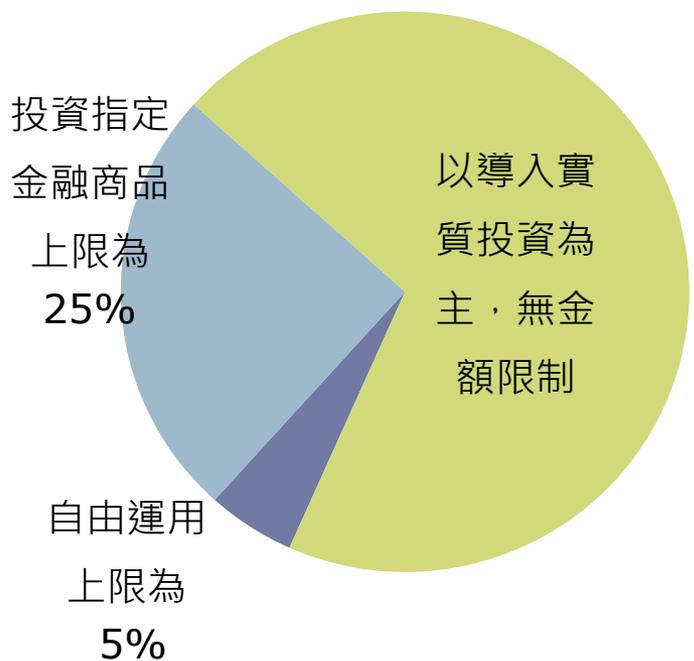
台灣對外直接投資主要地區別比重



資料來源：經濟部投審會

二、迎接台商回流與海外資金匯回的資金浪潮

- 資金回流外部因素：全球逐步實行的「共同申報準則」(**CRS**)，增加海外資金匯回誘因
- 資金回流內部因素：海外資金匯回專法(草案)



除實質投資事業的生產或營業用建物外，禁止購置不動產

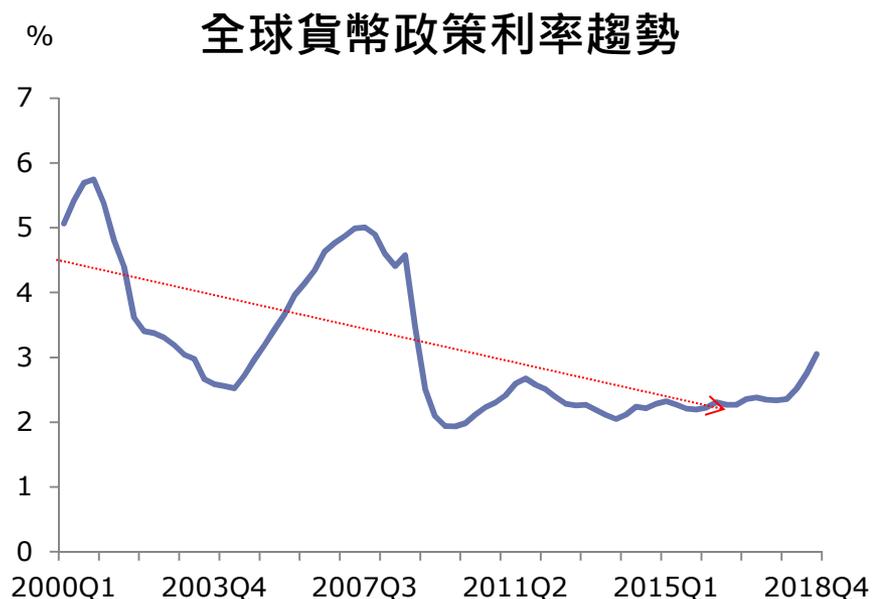
| 資金運用限制 | |
|--------|-------------------------------|
| 實質投資 | 1年內提計畫、2年內完成投資或未完成可延長2年 |
| | 1年內申請創投或私募股權基金投資重要產業，投資應達4年 |
| 資金專戶 | 停留滿5年，可領出1/3，滿第6年及第7年可再領出各1/3 |
| | 未滿5年提前離開專戶，須補繳差額稅款 |

二、迎接台商回流與海外資金匯回的資金浪潮

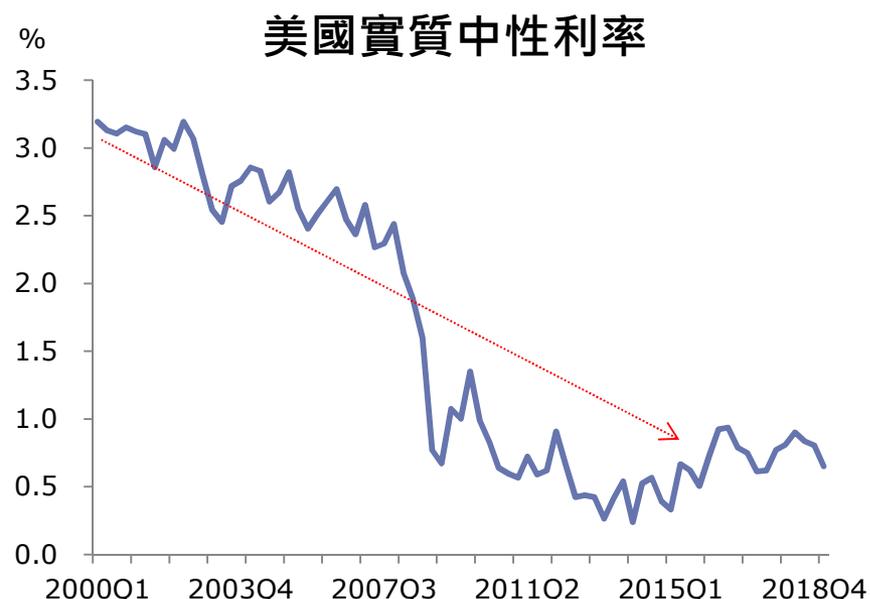
- 各界對於如何鼓勵海外資金匯回及有效管理，促進國內實質投資及發展金融市場，有極高的期望：
 - 1) 充實稅收，增加產出
 - 2) 增加就業，促進薪資成長
 - 3) 避免回流資金流入不動產炒高房價
 - 4) 避免造成外匯及金融市場波動

三、利率與匯率政策之挑戰

- 全球經濟長期停滯，有效需求疲弱、投資不足，導致全球利率走低。
- 人口成長減緩、加速老化及生產力成長減緩等結構性變動，經濟復甦緩慢，預期通膨持續低檔，壓低實質中性利率。



資料來源：IHS Markit



資料來源：Federal Reserve Bank of New York, *Measuring the Natural Rate of Interest*

三、利率與匯率政策之挑戰

- 台灣通膨率低而穩定，通膨展望平穩，產出缺口常為負，致名目利率偏低；惟實質利率水準與主要國家相較仍屬適中。
- **政策挑戰**：國人資金大量回流，若未能用於實質投資而停泊於金融市場，將進一步壓低國內利率水準，恐影響本行貨幣政策傳遞機制的有效運作。

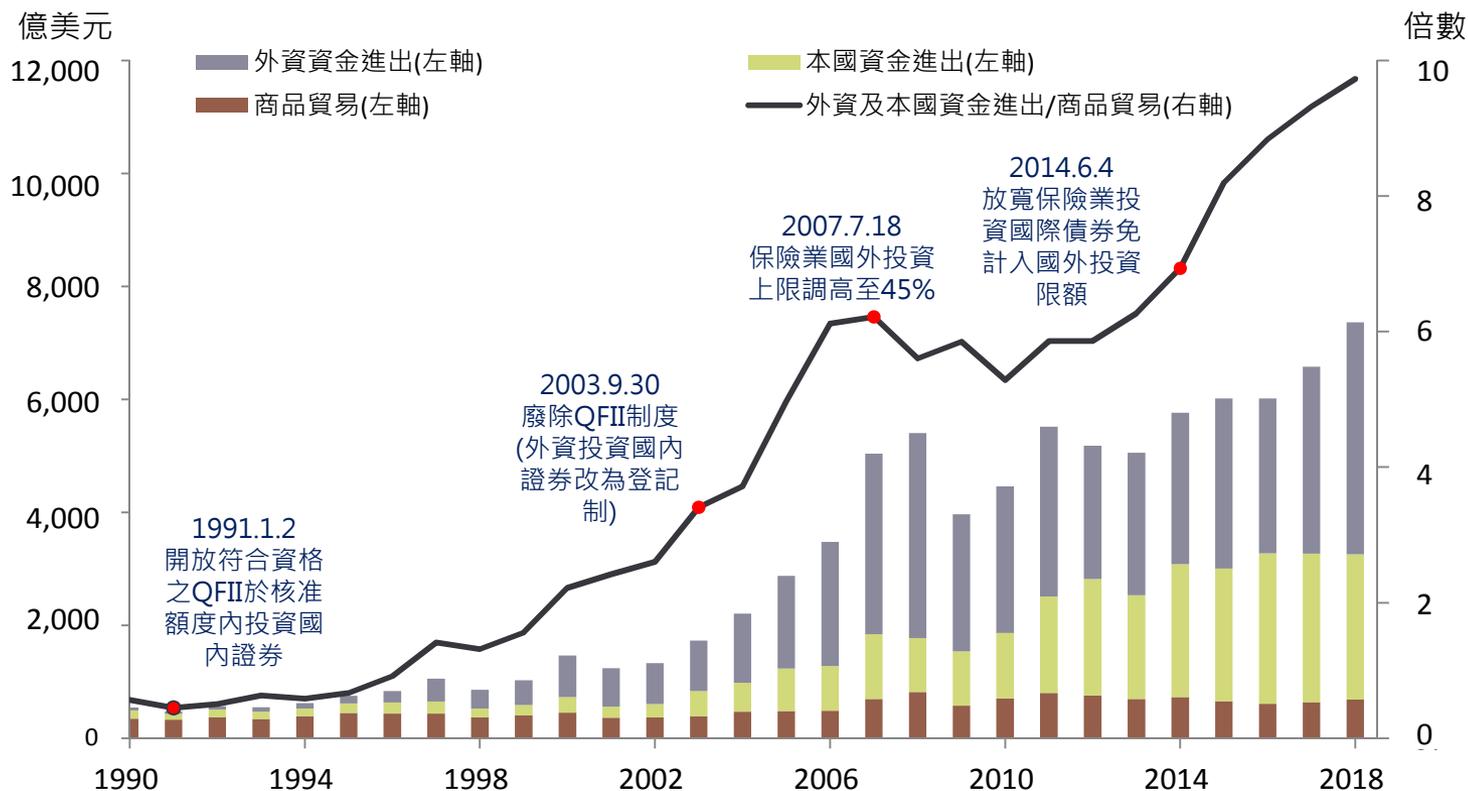
主要經濟體實質利率比較表

| 經濟體 | (1) | (2) | (3)=(1)-(2) |
|-----|-------------|----------|-------------|
| | 1年期定存利率 | CPI年增率* | 實質利率 |
| | 2019.6.20資料 | 2019年預測值 | |
| 南韓 | 1.500 | 0.50 | 1.000 |
| 台灣 | 1.065 | 0.71 | 0.355 |
| 日本 | 0.010 | 0.65 | -0.640 |
| 美國 | 1.240 | 2.07 | -0.830 |
| 中國 | 1.500 | 2.40 | -0.900 |
| 歐元區 | 0.050 | 1.44 | -1.390 |

三、利率與匯率政策之挑戰

- **1990年代以來逐步鬆綁跨境資本移動管理措施。**
- **2018年跨境資本交易約為商品貿易收支金額的10倍。**

歷年我國外匯收支金額之結構變化



資料來源：中央銀行

三、利率與匯率政策之挑戰

- 台灣外匯市場的參與者結構改變，目前資金進出相當自由。
- 政策挑戰：未來境外資金匯回若大量且集中兌換為新台幣，將使新台幣面臨升值的壓力。
- 本行將配合海外資金匯回草案的相關配套措施，密切關注及因應其發展；
- 如本行已建請經濟部及財政部等，在核發許可文件時副知本行，以協助本行掌握相關資金進出動態。

四、引導資金運用的戰略意義

- 由於國內存在超額儲蓄，為因應人口老化及生產力成長疲弱等結構問題，應把握此次資金回流契機，發揮正面效益。

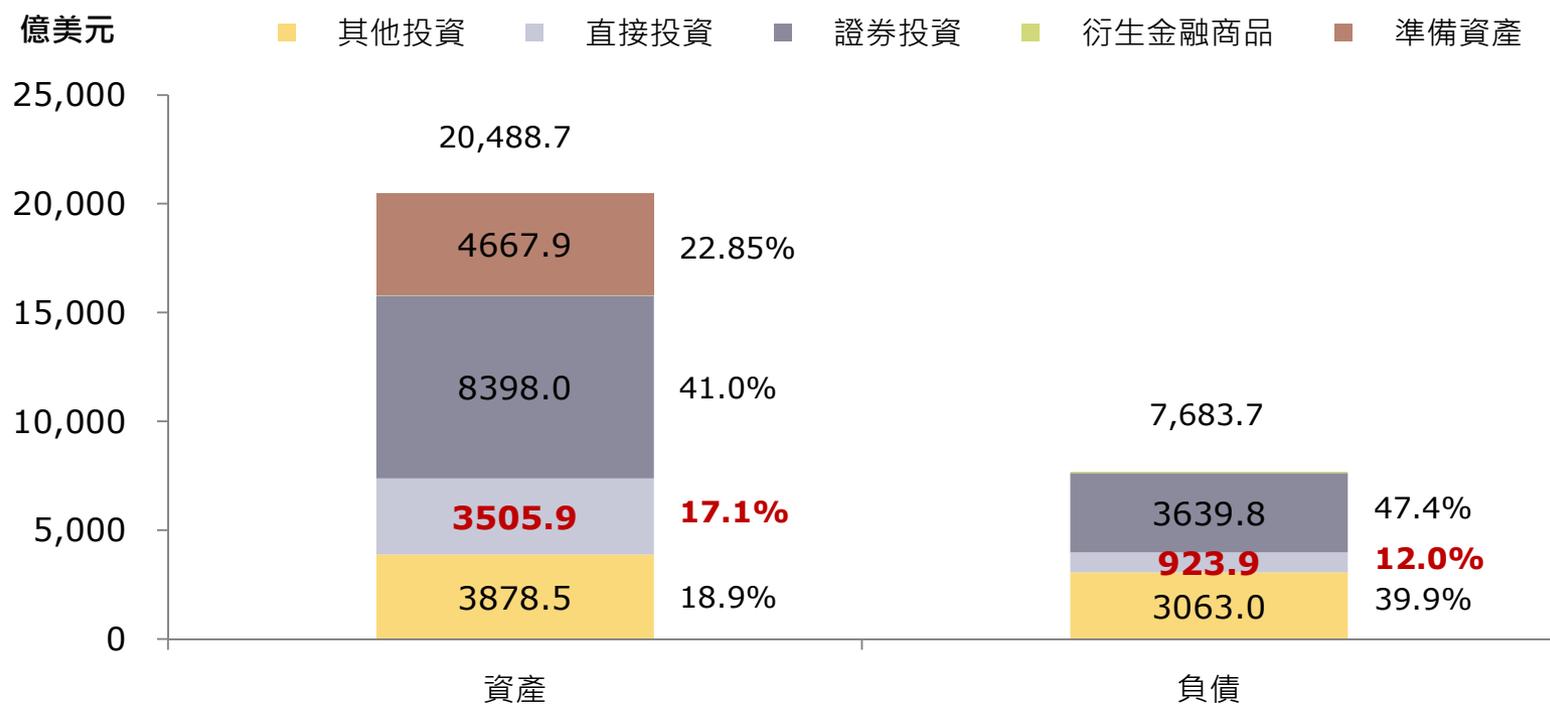
| 結構問題 | 方針 | 戰略意義 |
|---------|--|--|
| 生產力成長減緩 | 引導資金(含國內及國外) 進行實質投資及海外併購 | <ul style="list-style-type: none">• 產業升級、生產力提升• 經濟成長、帶動薪資上漲 |
| 人口老化 | <ul style="list-style-type: none">• 引導資金投資長照產業• 引導資金發展金融服務業及財富管理業務 | <ul style="list-style-type: none">• 滿足銀髮族長期照護需求• 滿足退休理財及跨世代財富傳承的需求• 提升金融業生產力 |

- 國內實質投資挹注經濟成長動能，有助所得及消費提升，可舒緩國內名目利率水準走低的壓力，提升貨幣政策傳遞機制的有效性。

四、引導資金運用的戰略意義

- 國際投資部位中，國人對外投資與外人對本國投資中的直接投資比重皆低。
- 戰略意義：引導資金(包含國內及國外)投入實質投資。

台灣國際投資部位(2018年底)



資料來源：中央銀行

四、引導資金運用的戰略意義

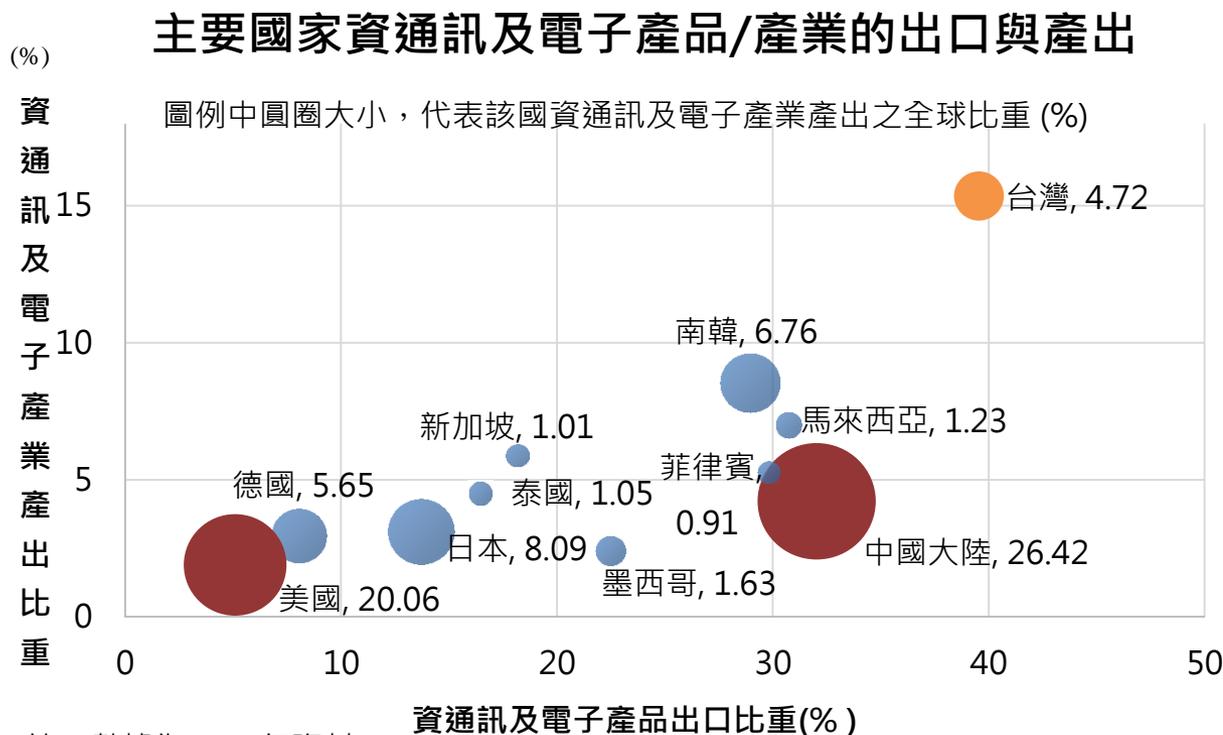
(一) 引導資金投入國內實質投資

- 投資台灣三大方案：**(1)** 歡迎台商回台投資方案；
(2) 根留台灣企業加速投資方案；
(3) 中小企業加速投資方案。
- 戰略意義：
 - 1) 將資金導入前瞻性投資，透過資本累積與深化提升生產力，帶動產業升級，增進經濟及國人薪資成長。
 - 2) 因應人口老化問題，引導資金投入於銀髮或長期照護等具長期未來性的產業，亦為當前提振內需的重要政策方向。

四、引導資金運用的戰略意義

(一) 引導資金投入國內實質投資

- 以完善的資通訊產業聚落吸引外資直接投資。
- 戰略意義：引導資金投入**AI**、**5G**、**物聯網(IoTs)**、**金融科技**等具前瞻性及未來性的產業，提升產業競爭力。



註：數據為2015年資料。

資料來源：OECD-TiVA 資料庫 (2018年版)

四、引導資金運用的戰略意義

(一) 引導資金投入國內實質投資

- 創造良好的投資環境，改善生產條件，吸引國內外企業回台或來台進行實質投資。
- 戰略意義：強化投資動能，促進資本累積，協助企業運用其資金在新創及高附加價值的產業，增進產業生產力。

「歡迎台商回台投資行動方案」的核准金額

| 業別 | 核准金額(新台幣億元) |
|----------------|-------------|
| 電子零組件、伺服器及網通 | 2,830 |
| 工具機 | 202 |
| 自行車與車用零組件 | 207 |
| 紡織、造紙 | 157 |
| 塑橡膠 | 62 |
| 化學、生醫 | 84 |
| 其他 | 152 |
| 未揭露個別金額者 | 423 |
| 總額(至2019/6/27) | 4,117 |

資料來源：經濟部

四、引導資金運用的戰略意義

(二) 鼓勵跨國併購，協助廠商全球布局

- 台灣資源有限，易受土地、勞動等生產要素等資源限制而影響產出，積極發展全球戰略，以突破生產條件限制。
- 戰略意義：透過跨國併購，取得關鍵技術及戰略性資源，強化技術能力與提高生產力，鞏固在全球價值鏈的關鍵地位。

以某工具機大廠為例

減緩貿易戰衝擊

中國大陸營收的比重高，惟全球併購布局早，全球產能相互支援，可降低中國大陸工具機出口被美國加徵關稅衝擊。

提升生產力

透過跨國併購整合技術資源，有利推進技術能力與品牌價值，鞏固供應鏈關鍵角色。

四、引導資金運用的戰略意義

(三) 促進財富管理業務及提升金融服務業生產力

- 壽險公司保費收入增加反映超額儲蓄，惟國內債券市場規模小，致壽險資金去化困難，開放本國資金海外投資後，壽險公司大幅增加國外債券投資，有助其兼顧收益率、分散風險及提高流動性。
- 應善用國內充裕資金，吸引優秀外國資產管理業者來台投資設立據點，導入技術及經驗，發展國內財富管理業務並提升國內金融生產力。
 - ✓ 以回流資金之理財需求及政府退休基金之委託經營，擴大在地金融服務。
 - ✓ 另加強國人的金融理財教育，提升退休基金績效，滿足退休生活需求。
- 戰略意義：充裕的資金可提供國內金融業者發展財富管理事業的基礎，提升金融產業的生產力。

五、結語

- 國內長期存在超額儲蓄，因應人口老化及生產力成長疲弱等結構問題，應把握此次資金回流契機，引導資金投入國內實質投資，並透過跨國併購協助廠商全球布局；此外亦可促進財富管理業務及提升金融服務業生產力。
- 惟台商回台投資，最關切仍為友善投資環境，亦即須替台商解決土地、水、電、勞工及人才等問題。
- 引導資金運用於實質投資，有利利率及匯率政策之有效運作，協助國內經濟的持續成長。
- 海外資金匯回應有相關配套措施，如閉鎖期設計、分散結匯時點、原幣保留再投資使用以減少投資人反復結匯的成本，及掌握資金進出的資料，降低對外匯、金融市場的影響。
- 若海外資金匯回草案獲得立法部門通過，本行將配合其執行，透過跨部會合作使專法效益達到最大。

感謝聆聽

敬祝大家

身體健康、萬事如意！

謝謝！