

中華民國 103 年 11 月 13 日

立法院財政委員會會議

如何避免企業透過國內外利率差異，
進行套利，進而影響國內金融及匯率之
穩定，暨一般企業及壽險業者海內外資金
調度、投資，對台灣金融、外匯市場影響

中央銀行總裁 彭淮南

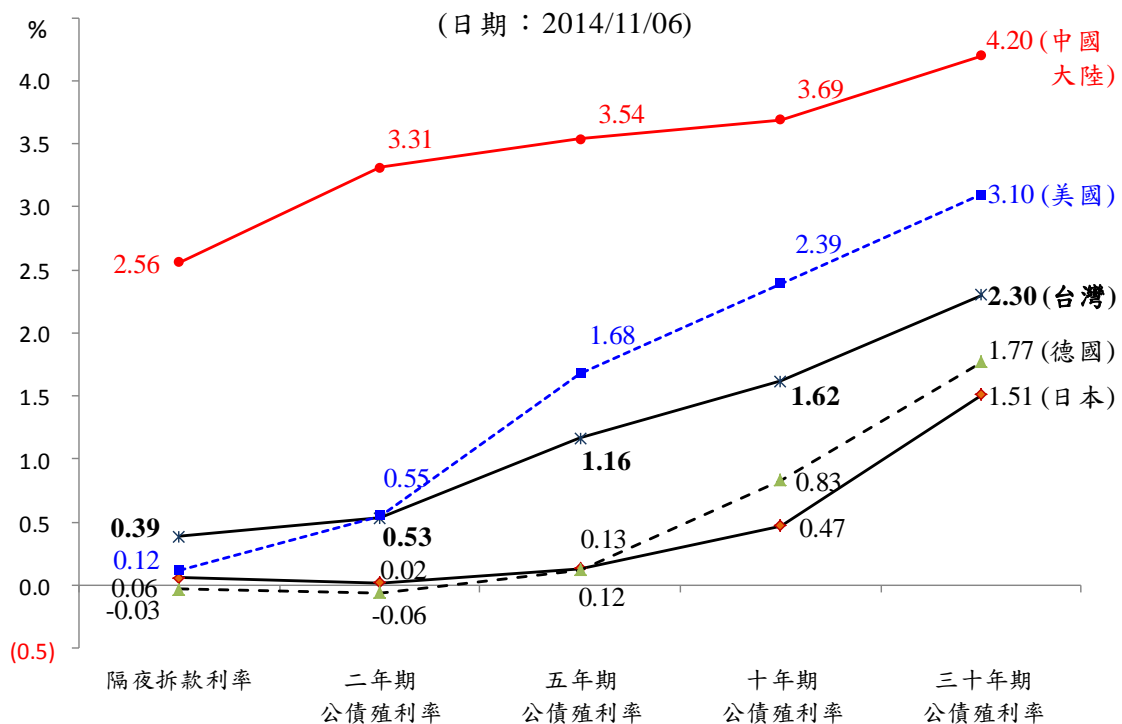
主席、各位委員、各位女士先生：

今天承邀列席 貴委員會，就「如何避免企業透過國內外利率差異，進行套利，進而影響國內金融及匯率之穩定，暨一般企業及壽險業者海內外資金調度、投資，對台灣金融、外匯市場影響」進行專題報告，並備質詢。本行提出報告如下，敬請 指教。

一、資本帳已開放，資金可自由進出

- (一) 因各國經濟金融情勢、通膨壓力與預期、以及債券流動性與風險程度不一，致各國利率水準有所不同（圖一）。
- (二) 由於資本帳開放，資金可自由進出，個人及企業基於本身資金運用情形，會進行國內、外資產配置。

圖一、主要國家名目利率之比較



資料來源：Bloomberg、央行、櫃買中心

二、壽險業、企業之國外投資與資金調度

(一) 壽險業

1. 壽險業者之資金多屬**長期**，而國內長天期固定收益投資工具相對**有限**，美國長期債券市場規模大且收益率相對較高；因此，為**提升資金報酬率**，壽險業**逐年增加國外投資之資產配置**。
2. 依「**保險業辦理國外投資管理辦法**」，目前金管會核定壽險業者辦理國外投資比例上限視各家經營而有差異化管理，其上限為可運用資金（含業主權益及各項準備）之比率，**最高為 45%，最低為 10%**；
3. 另依據該辦法第 15 條之 2 規定，不計入國外投資額度之項目（主要為**外幣保單準備金**及國內上市或上櫃買賣之**外幣計價股權或債權憑證**）可排除計入，故目前數家大型壽險業者之國外投資比例，實際上可**超過 50%**。
4. 為降低匯率風險，對外投資部分，業者多以**換匯交易(SWAP)**進行**匯率避險**；以此方式對外投資，對外匯供需及新台幣資金供需，**並無影響**。
5. 由於換匯交易之利差成本會抵銷國外投資所增加之投資收益，業者亦會採行投資一籃貨幣、平行貨幣及提存匯率變動準備金等方式，因應匯率變動風險。前述方式如在外匯市場結購外匯，將會增加台北外匯市場之外匯需求。
6. 有關壽險業國外投資概況，詳見表一。

表一、壽險業國外投資概況

103年9月30日

單位：百萬元

	可運用 資金	可投資 國外總額	已投資 國外總額	尚可投資 國外總額
新台幣	15,181,295	7,642,343	7,203,666	438,677
折計美元	498,808	251,101	236,688	14,413

(二) 企業資金調度

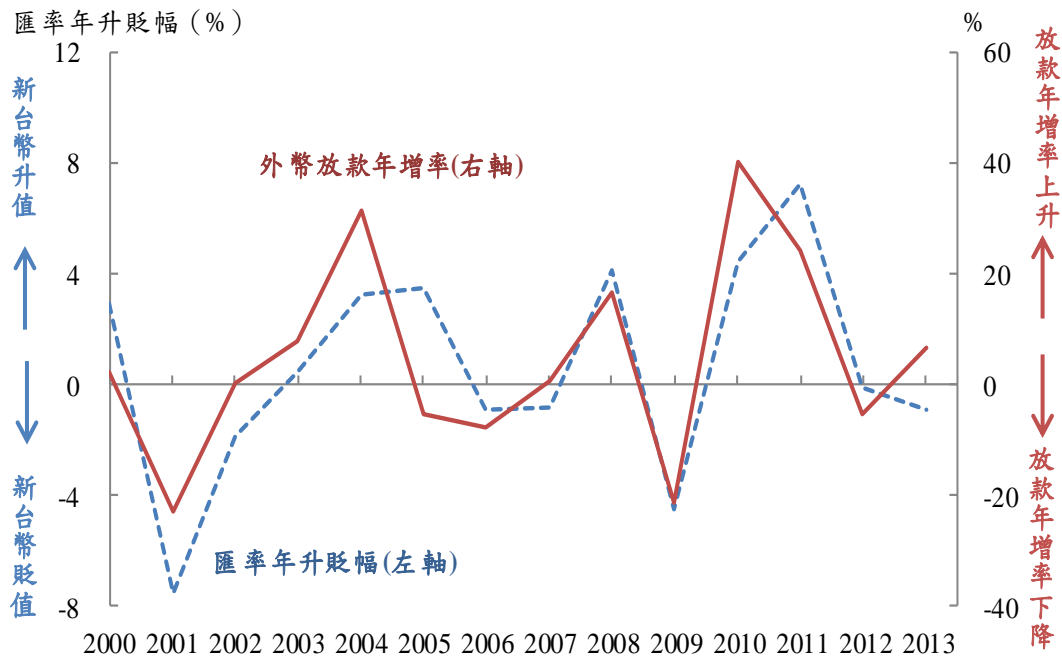
1. 企業為資金調度常進行跨境資金管理。

(1) 如境外利率水準較高時，企業會將海外子公司盈餘或收到之貨款，延遲匯回台灣，暫時先轉存於當地銀行，以賺取較高利息收入；而企業在台灣所需之營運資金，則向國內銀行取得較低利率之短期資金支應。

(2) 在維持流動性及有效風險控制前提下，企業靈活跨境資金調度，為國際企業正常資金調度方式，也是國際金融市場常見之操作策略。

2. 另一方面，企業有時基於避險與套利考量，在新台幣升值時，通常會增加外幣借款（圖二）。

圖二、外幣放款年增率與匯率升貶幅之走勢



三、外資大量頻繁進出，影響我國金融穩定

(一) 外資在台灣之投資概況

1. 103 年 10 月底，外資證券投資占全體上市櫃股票總市值比率為 **29.75%**，如加計直接投資，則為 **36.37%**。
2. 同時間，全體上市櫃股票總市值為 **9,312 億美元**；
3. 而外資持有國內股票及債券（不含直接投資，按當日市價計算），連同其新台幣存款餘額共折計 **2,874 億美元**，約當外匯存底 **4,214.76 億美元**之 **68%**（最高曾達 **72%**）。

(二) 外資大量頻繁進出，不利國內金融穩定

1. 自 92 年取消合格外國機構投資人 (QFII) 制度，大幅放寬外資投資國內證券以來，外資在集中市場成交金額比重逐

年明顯上升，102 年已達 **25.8%**。

2. 自 101 年以來，投資台灣股市之外資約 **8,242 戶**，截至 103 年 10 月底：

(1) 全體外資資金進出金額占銀行間外匯交易之比率達 **38.06%**。

(2) 其中資金進出較頻繁之 **20 戶**，其進出金額即占全體外資資金進出總額之 **35.36%**；占銀行間外匯交易之比率達 **13.46%**。

四、為因應企業套利行為、壽險業資金調度及外資大量頻繁進出對金融市場之影響，本行採行下列措施：

- (一) 透過公開市場操作，穩定金融市場，並提供**足夠流動性**，以支應經濟活動所需。
- (二) 上述行為如導致**匯率過度波動**，而有不利經濟與金融穩定之虞時，本行將**維持外匯市場秩序**。

本行業務素承 各位委員鼎助與支持，謹藉此機會表達衷心感謝之意，今後仍請 各位委員隨時指教。謝謝！