

台美經貿關係與新台幣匯率走勢

中央銀行

110 年 3 月

目 次

一、2020 年台對美貿易出超擴大，主要反映美國對台灣資通訊產品需求大幅增加	1
二、Fed 基於充分就業之法定職責而實施 QE，本行則基於金融及幣值穩定之法定職責而調節匯市	3
三、近年我國政策作為	8
四、對美方匯率政策報告之建議	9
附錄 經常帳順差反映國內超額儲蓄；2020 年台灣經常帳順差增加，主要反映消費支出因疫情萎縮，超額儲蓄擴大	12

一、2020 年台對美貿易出超擴大，主要反映美國對台灣資通訊產品需求大幅增加

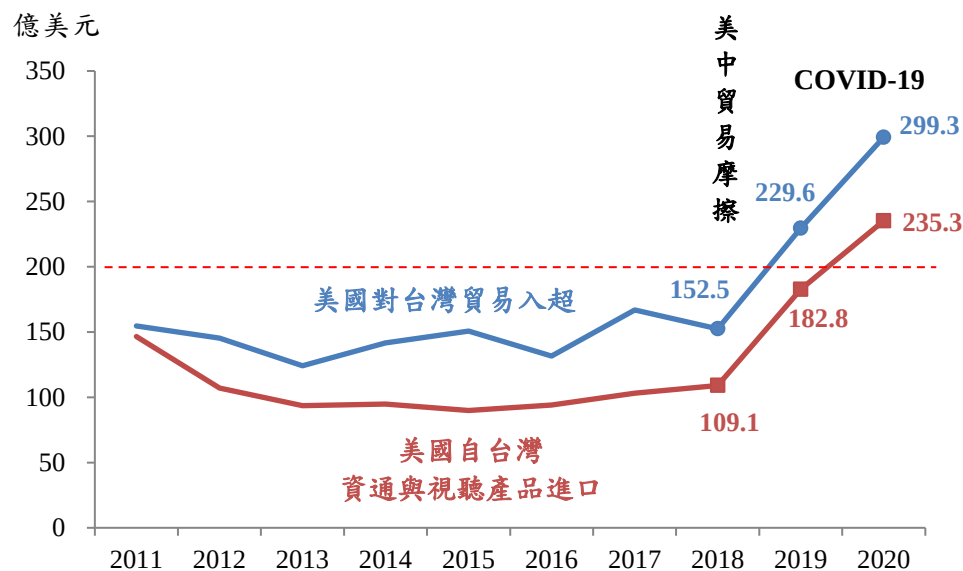
(一)美中貿易及科技爭端及 COVID-19 疫情，致美對我 ICT 產品需求增加，對台入超逾 200 億美元

1. 長久以來，台灣對美國商品貿易出超均未逾 200 億美元之檢視標準。
2. **2019 年起**，美國自台灣進口**資通訊與視聽產品大增**，致台對美出超始逾 200 億美元，2020 年再擴大至 299.3 億美元(圖 1)，主要係下列因素，**而與匯率因素無關**：

- (1) **美中貿易及科技爭端**的轉單效應，以及**美國強化資安防護**
- (2) **COVID-19 疫情**使**零接觸相關的科技產品需求劇增**

美國增加自台灣進口資通訊與視聽產品(表 1)
(2020 年該項目進口達 235.3 億美元，
較 2018 年增加 126.2 億美元)

圖 1 美國對台貿易入超及自台灣資通與視聽產品進口



資料來源：美國商務部

表 1 美國資通訊與視聽產品進口

單位：億美元

	2020年	2020年增減	
		較2018年	較2019年
自全球進口	2,858.4	-85.6	130.3
自中國大陸進口	1,319.1	-367.0	-24.3
自台灣進口	235.3	126.2	52.5
自ASEAN進口	465.3	151.4	90.3

資料來源：美國商務部

(二)台美貿易呈雙向互利關係

- 2020 年在美國前 13 大商品貿易入超國中，台灣為美國第 6 大出口國及第 9 大進口國。美國對越南、瑞士、愛爾蘭及馬來西亞入超均大於台灣，惟對其出口金額卻遠小於台灣(表 2 紅字)，顯示台美貿易連結度高，較呈雙向互利。
- (1) 台灣出口至美國 **604.3 億美元的商品**，主要為美方目前需求殷切的**資通訊產品**，**占比接近 4 成**。
- (2) **台灣出口增加會帶動台灣向美國進口上游原料及設備等產品**；同時，台灣亦須支付美國智慧財產權使用費。例如，2020 年台灣自美國進口**積體電路**(43.3 億美元)、**生產半導體等機械設備**(39.3 億美元)及**智財權使用**(23.9 億美元¹)等**合計達 106.5 億美元**。
- 台灣積極與美國產業合作，按台灣投審會資料，**2020 年台灣廠商對美國直接投資 41.9 億美元，創歷年新高**。

表 2 美國前 13 大商品貿易入超國 (2020 年及 2019 年)

單位：億美元

美國入超 排名	貿易 對象	2020年出口 (1)	2020年進口 (2)	2020年入超 (3)=(1)-(2)	雙邊貿易		2019年入超 (5)	2020年與2019 年比較 (6)=(3)-(5)
					金額 (4)=(1)+(2)	排名		
	全球	14,316.4	23,365.8	-9,049.4	37,682.2		-8,543.7	-505.7
1	中國大陸	1,246.5	4,354.5	-3,108.0	5,601.0	1	-3,452.0	344.0
2	墨西哥	2,126.7	3,253.9	-1,127.2	5,380.7	2	-1,014.0	-113.2
3	越南	99.9	796.5	-696.6	896.3	10	-557.7	-138.9
4	德國	578.0	1,151.2	-573.2	1,729.2	5	-673.9	100.7
5	瑞士	180.4	747.8	-567.4	928.3	8	-267.5	-299.9
6	愛爾蘭	95.6	654.7	-559.2	750.3	12	-528.4	-30.8
7	日本	641.0	1,195.1	-554.1	1,836.1	4	-691.9	137.7
8	馬來西亞	125.0	441.6	-316.7	566.6	18	-273.8	-42.9
9	台灣	305.0	604.3	-299.3	909.2	9	-229.6	-69.7
10	義大利	199.2	494.6	-295.4	693.9	15	-334.2	38.8
11	泰國	111.7	376.0	-264.3	487.7	19	-201.5	-62.8
12	南韓	512.2	760.2	-248.0	1,272.4	6	-209.3	-38.7
13	印度	273.9	511.9	-238.0	785.8	11	-234.1	-3.9

資料來源：美國商務部

負值係指
入超擴大，
正值係指
入超縮小

¹ 採美國商務部資料，由於尚未公布 2020 年金額，因此採 2019 年資料。

二、Fed 基於充分就業之法定職責而實施 QE，本行則基於金融及幣值穩定之法定職責而調節匯市

(一)Fed 寬鬆貨幣政策之外溢效果改變全球資本移動方向，小型開放經濟體面臨資金流入的挑戰

1. 上年 3 月 Fed 為達成充分就業，降息至零利率底限及採行無限量 QE 等寬鬆貨幣政策，導致美元貶值(圖 2)。
2. 由於**美元為核心國際準備貨幣**，Fed 貨幣政策之**外溢效果改變全球資本移動方向**，**鉅額資金大量流入**小型開放經濟體，使其**外匯市場穩定**面臨挑戰，致該國金融穩定與物價、實體經濟活動易受到負面衝擊。
3. 因此，小型開放經濟體為**維持金融穩定的政策目標**，**調節匯市為其必要之貨幣政策工具**。近期**瑞士、香港及新加坡**等央行的淨買匯金額均已**逾其 GDP 之 10%**(圖 3)，我國該比率為 5.8%。

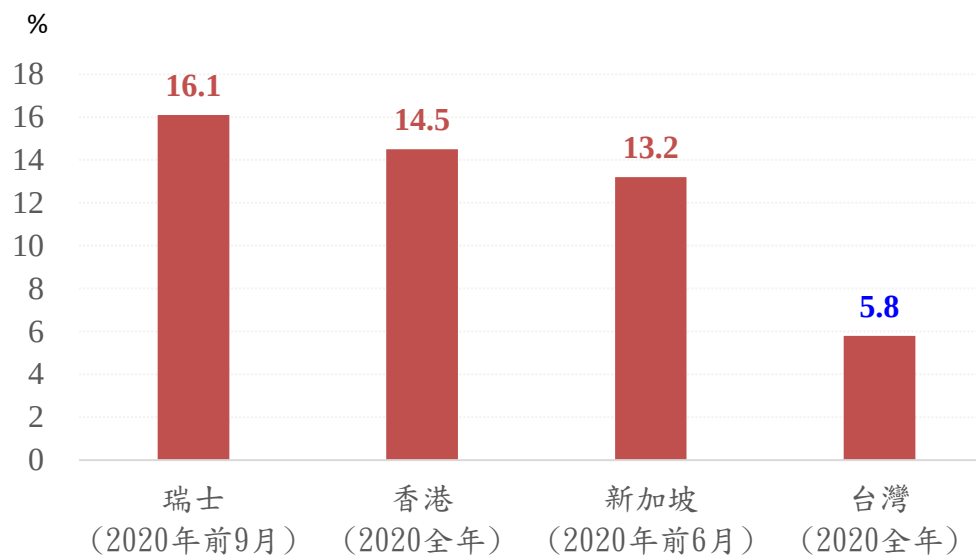
圖 2 美元指數自 2020 年 Fed 擴大 QE 而走貶



*基期為 1973 年 3 月(=100)

資料來源：Bloomberg

圖 3 四國央行淨買匯金額相對 GDP 比率(2020 全年)



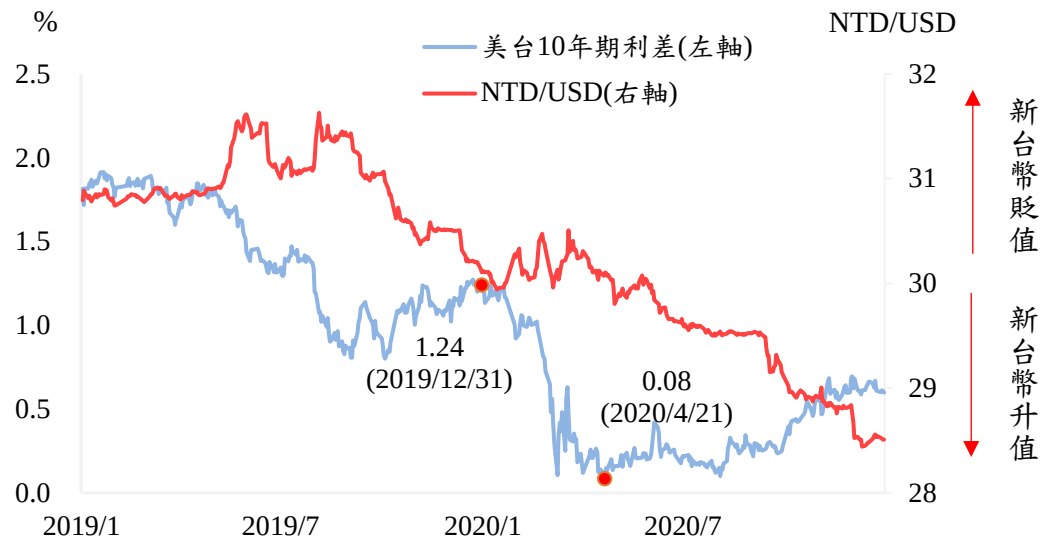
資料來源：各國央行

(二)本行則遵循法定職責²，透過進場調節匯市，維持金融穩定及幣值穩定

1. 受疫情及美國 QE 影響，美台利差大幅縮小，美元資金大量流入。

- (1) 2020 年 3 月以來，Fed 為因應疫情緊急降息至 0~0.25%且持續大規模購債，致其資產規模於本年 2 月底創下歷史新高 **7.6 兆美元**，較 2019 年底增加約 3.7 兆美元。受此影響，**美、台公債利差大幅縮小**(圖 4 藍線)，資金大量流入我國。
- (2) 自 Fed 採行前述寬鬆政策後，美元指數從波段高點 102.817 走貶；此外，因台灣防疫表現及經濟基本面較佳、吸引外資匯入投資台股，加以整體貿易出超擴大、台商回台投資帶動海外資金回流等因素，**大幅增加市場對新台幣匯率升值的預期心理**(圖 4 紅線)。

圖 4 上年美台 10 年期政府公債利差大幅縮小



*此處美台利差係指 10 年期美債殖利率減去 10 年期台債殖利率
資料來源：Bloomberg

² 依據「中央銀行法」第二條，本行經營目標包括：(1)促進金融穩定；(2)健全銀行業務；(3)維護對內及對外幣值之穩定；(4)於上列目標範圍內，協助經濟之發展。

2. 2020 年下半年本行即使為穩定匯市而增加買匯金額，新台幣對美元匯率仍明顯升值。

- (1) 2020 上半年國內匯市美元大致均衡，惟下半年國內匯市美元供需嚴重失衡³。尤其在 11 及 12 月時，更因外資鉅額匯入而使匯市供需失衡情形更為嚴重。
- (2) 倘若本行未進場調節，國內匯市將嚴重失序，進一步造成金融不穩定且外溢至實體經濟面，本行僅於前述二個月期間加大匯市調節力道，使市場運作順暢。
- (3) 本行於 2020 年下半年淨買匯約 352 億美元，惟儘管如此，該年新台幣對美元仍升值 5.6%。

³ 美元超額供給大幅增加至 410 億美元(較上半年大幅增加 415 億美元)。

3. 近年來新台幣對美元雙邊匯率及新台幣對主要貿易對手國一籃貨幣所編製之有效匯率指數(NEER)升幅領先其他亞幣，且全球金融危機後迄今，升幅亦領先多數亞幣。

(1) 近 2 年以來，**新台幣升幅仍高於韓元、日圓、新加坡幣等主要亞洲貨幣**(下頁表 3)。

— 自 2018 年底至 2020 年底，**新台幣對美元升值 7.80%**，升幅大於日圓、人民幣、新加坡幣及韓元等亞幣；另統計 2019 年底至今(2021/3/15)，**新台幣對美元升幅 6.60%**，**僅次於人民幣 7.12%**。

— 自 2018 年底至 2020 年底，**新台幣對主要貿易對手國一籃貨幣所編製之有效匯率指數(NEER)漲幅(4.80%)**，位居亞幣之冠。

(2) 自全球**金融危機後(2010 年)迄今**，新台幣對美元匯率升幅為 **12.94%**，位居**亞幣之冠**；同期間，新台幣對**主要貿易對手國一籃貨幣所編製之有效匯率指數(NEER)升幅高達 22.68%**(圖 5 及下頁表 3)。

圖 5 新台幣名目有效匯率指數及其趨勢與波動

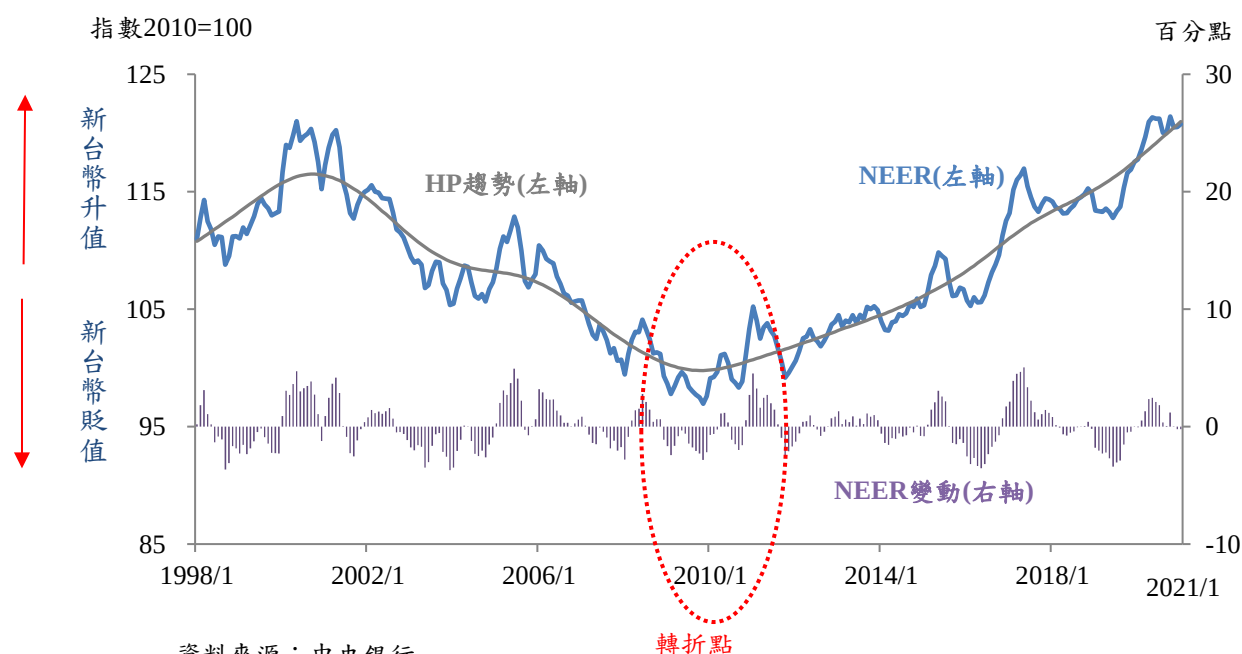


表 3 亞洲主要貨幣對美元匯率與其對主要貿易對手國一籃貨幣所編製之有效匯率指數漲跌幅

期間	對美元雙邊匯率			對主要貿易對手國一籃貨幣所編製之有效匯率指數 (NEER)		
	2018 年底~ 2020/12/31	2019 年底~ 2021/3/15	2010/1~ 2021/3/15	2018 年底~ 2020/12/31	2019 年底~ 2021/3/9	2010/1~ 2021/3/9
新台幣	升 7.80%	升 6.60%	升 12.94%	漲 4.80%	漲 3.11%	漲 22.68%
韓元	升 2.71%	升 1.61%	升 1.63%	跌 1.13%	跌 0.99%	漲 13.23%
日圓	升 7.08%	貶 0.50%	貶 14.77%	漲 2.78%	跌 2.85%	跌 8.67%
新加坡幣	升 3.46%	貶 0.03%	升 4.11%	跌 1.06%	跌 2.26%	漲 14.53%
人民幣	升 4.98%	升 7.12%	升 4.99%	漲 2.40%	漲 6.57%	漲 23.57%
泰銖	升 8.11%	貶 2.98%	升 8.18%	漲 4.14%	跌 5.18%	漲 22.34%

資料來源：中央銀行、BIS

三、近年我國政策作為

儘管前述國際因素持續影響台灣，惟我國仍致力增進台美互利的經貿關係，如持續增加對貴國採購與投資、政府致力擴大內需，以縮小經常帳順差。

擴大對美採購*	台灣是貴國 農產品第 7 大 的海外市場，人均消費更是名列前茅。
	貴國已分別躍居 台灣第 2 大原油及第 5 大石油氣之進口來源國 。
	貴國奇異公司參與我國台電公司發電機組統包工程高達 約 36 億美元 標案。
	我國 TSMC 將於 2021 至 2029 年在亞利桑那州投入 約 120 億美元 興建晶圓代工廠。
	目前台美供應鏈較以往更緊密合作，當我國電子業出口增加之際，貴國對台灣的機械設備出口及智慧財產權使用費等收入亦伴隨成長；2019 年前二項收入金額為 63 億美元。
	根據貴國國防安全合作局資料，2017 年以來，台灣 對美軍品採購達 183 億美元 。 <u>(前述若干項目除屬貴國對台灣之服務貿易淨收入外，亦有機敏軍品未列入商品通關統計，加上部份貴國產品經第 3 地轉運台灣，渠等皆未納入貴部檢視方法中，恐難以客觀衡量台美雙邊貿易全貌)</u> 。
我國政府亦致力擴大內需，縮小台灣經常帳順差	前瞻基礎建設—2017 年 7 月以來持續推動，且於 2020 年 10 月通過特別預算 新台幣 5,100 億(折約 180 億美元) 。
	投資台灣三大方案—自 2019/7/1 實施至 2021/2/25 累積總金額 新台幣 1.19 兆(折約 420 億美元) 。
	因應人口高齡化的趨勢，推出 長照十年計畫 2.0 ，建置社區整體照顧服務體系。
	因應新冠肺炎疫情，共編列達 新台幣 1.26 兆(折約 445 億美元) 之紓困預算。

*近年來台灣已自美國進口大量原油及天然氣，並擴大對美軍購規模，俟**未來油價上漲時，或前述軍購實際履約交付時**，未來台灣對美國貿易出超將縮小。

四、對美方匯率政策報告之建議

(一)2020 年我國觸及三項美國檢視標準，主要歸因於國際政經情勢變化

1. 2020 年台對美貿易出超達 299.3 億美元、經常帳順差對 GDP 比率 14.1%及淨買匯金額(全年 391 億美元⁴)約當 GDP 的 5.8%，使我國觸及三項檢視標準。
2. 其中我國經常帳順差反映國內存在超額儲蓄(詳見附錄)，部分係受到人口老化之影響。上年經常帳順差擴大係因疫情造成台灣民眾海外旅行支出驟降，且國際油價重挫，我國輸入減幅擴大影響所致。未來隨國內投資增加，及全球重啟經濟後(reopening)，我國經常帳順差對 GDP 比率將下降。

(二)台對美出超擴大，反映美國對台灣資通產品需求大增，與匯率無關

1. 台灣對貴國的商品貿易出超擴大，主係美中貿易與科技戰之轉單效應，及新冠肺炎疫情引發對資通與視聽產品需求激增，與匯率無關。
2. 此外，台美間存有緊密且互利的雙邊貿易關係，且在半導體等科技供應鏈上為重要戰略夥伴。近年來，為因應美中貿易爭端，廠商進行供應鏈重組⁵，加深台美科技大廠合作關係；且美方對台資通訊與視聽產品需求殷切，均凸顯出我國與美國為科技等領域之重要戰略夥伴，此非匯率報告三項檢視標準所能衡量。

⁴ 2020 年上半年淨買匯 39 億美元，下半年淨買匯 352 億美元。

⁵ 如在台美商 DRAM 大廠因應美對中加徵關稅、中對美判決侵權等貿易摩擦，自中國大陸進口 DRAM(HS8542320023)在台加工為 DRAM 模組(HS847330)，原產地改為台灣，再直接或間接出口美國，亦會導致台灣對美國貿易出超擴大。

3. 面對貿易帳失衡問題，無法單靠新台幣匯率調整來解決

(1) 隨全球價值鏈興起，以中間財出口為主的國家(如台灣)，匯率對貿易之影響弱化⁶。

由於全球供應鏈緊密連結，跨國分工趨於精細且專業化，尤其台灣商品出口集中電子及資通訊產品，**出口對進口的引申需求大，出口內含進口的比重高**，因此，**匯率變動對進口的影響將抵銷其對出口之效果**。

(2) 跨境資本移動已成為決定匯率的主要因素，若要以匯率做為貿易失衡的調整工具將更為困難。

當前金融自由化及資本自由移動下，大部分全球外匯交易與進出口貿易相關性小，**國際資金頻繁的移動為影響匯率波動的主因**，欲透過匯率變動來調整貿易失衡將更為困難⁷；且均衡匯率亦將因此更難加以衡量，貴部引用 PIIE 外部模型(假設經常帳餘額為影響匯率之主要因素)，並稱新台幣低估，意義不大。

(3) 一國經常帳餘額，反映其儲蓄與投資，美國經貿政策僅能影響美國的貿易入超在貿易夥伴間的重分配。

經濟學家多認為⁸，美國的貿易入超反映美國儲蓄小於投資，在美國未解決國內儲蓄不足問題前，限制與其所稱匯率操縱國的貿易，**只會將美國貿易逆差重新分配至其他貿易對手**。以 2020 年為例，美國對中國入超雖較 2019 年減少 344.0 億美元，惟對瑞士、越南、墨西哥、台灣、泰國、馬來西亞、南韓、愛爾蘭及印度等國入超均擴大。

⁶ 詳 Nikhil Patel, Zhi Wang and Shang-Jin Wei(2017),“Global Value Chains and Effective Exchange Rate at the Country-Sector Level,” BIS Working Paper, No. 637, May；許碧純(2016),「台、日、韓匯率變動對出口的效果-匯率轉嫁程度及全球價值鏈影響之分析」，中央銀行經濟研究處研究報告。

⁷ 如 Edwards(2015)與 Rey(2013, 2017)指出，大國貨幣政策會產生外溢效果，在全球金融循環下，不論何種匯率制度，各國皆難以達成貨幣的自主性。詳 Edwards, S. (2015), “The Illusion of Monetary Policy Independence under Flexible Exchange Rates,” VOX, Feb. 4.；Rey, H. (2013), “Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence,” paper presented at the Jackson Hole Symposium, Aug.；Rey, H. (2017), “Andrew Crockett Memorial Lecture: The Global Financial System, the Real Rate of Interest and a Long History of Boom-Bust Cycles”。

⁸ 詳 Roach, Stephen (2015), “The Currency Manipulation Charade,” Project Syndicate, May 27；Feldstein, Martin (2017), “Inconvenient Truths about the US Trade Deficit,” Project Syndicate, April 26.。

(三)本行淨買匯增加，係基於本行金融穩定及幣值穩定之法定職責

1. 上年由於受 COVID-19 疫情影響、Fed 基於法定職責採行 QE 等政策，致資本大量流入台灣，國內匯市出現美元超額供給，尤其在上年 11 月及 12 月更因外資大量匯入致國內匯市嚴重失衡，匯率價格機能喪失；為避免前述現象影響金融穩定，甚至外溢至實體經濟，本行基於金融穩定及幣值穩定之法定職責，在前述兩個月期間加大調節力道，維持新台幣的幣值穩定及金融市場的穩定。
2. 自 2010 年以來，無論就新台幣對美元之雙邊匯率或 NEER，新台幣升值幅度均為亞幣中最高；其中新台幣 NEER 升幅遠大於日圓、韓元及新加坡幣。
3. 在當前主要國家實施寬鬆貨幣及財政政策的影響下，小型開放經濟體不得不積極調節匯市，以因應前述政策外溢效果之衝擊、維持金融穩定。誠如瑞士央行強調⁹，干預匯市係小型開放經濟體必要的貨幣政策工具之一。事實上，小型開放經濟體的匯率干預，與美國實施量化寬鬆相同，均為達成本國法定職責的重要貨幣政策工具。

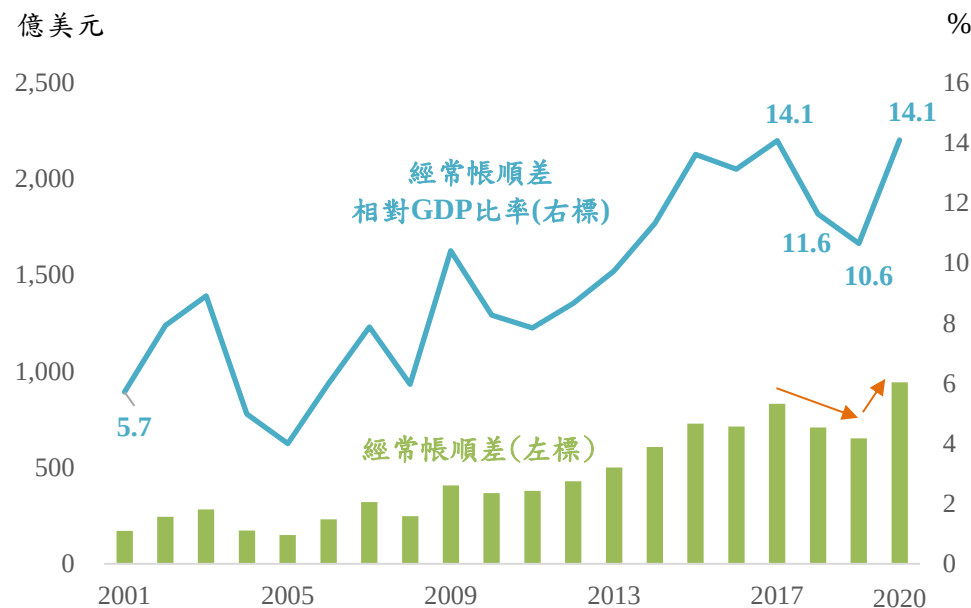
(四)基於美中貿易爭端及 COVID-19 疫情期間係屬特殊情況，現行美方三項檢視標準似不太適合用來衡量貿易對手國之經貿及匯率政策。建議貴國或可考量在 COVID-19 疫情期間，暫緩前述檢視標準之適用，以避免即使在進行雙邊諮商時，仍會產生懲罰美國重要戰略夥伴之效果，同時避免貴部匯率政策報告強化各國金融市場的預期心理而出現不必要之動盪。

⁹ Jordan, Thomas J. (2020), "Small Country – Big Challenges: Switzerland's Monetary Policy Response to the Coronavirus Pandemic," 2020 IMF Michel Camdessus Central Banking Lecture, July, 14 ; Staff, Reuters (2021), "Swiss National Bank won't be Deterred by Currency Manipulator Tag," Reuters, Feb. 2.

附錄 經常帳順差反映國內超額儲蓄；2020 年台灣經常帳順差增加，主要反映消費支出因疫情萎縮，超額儲蓄擴大

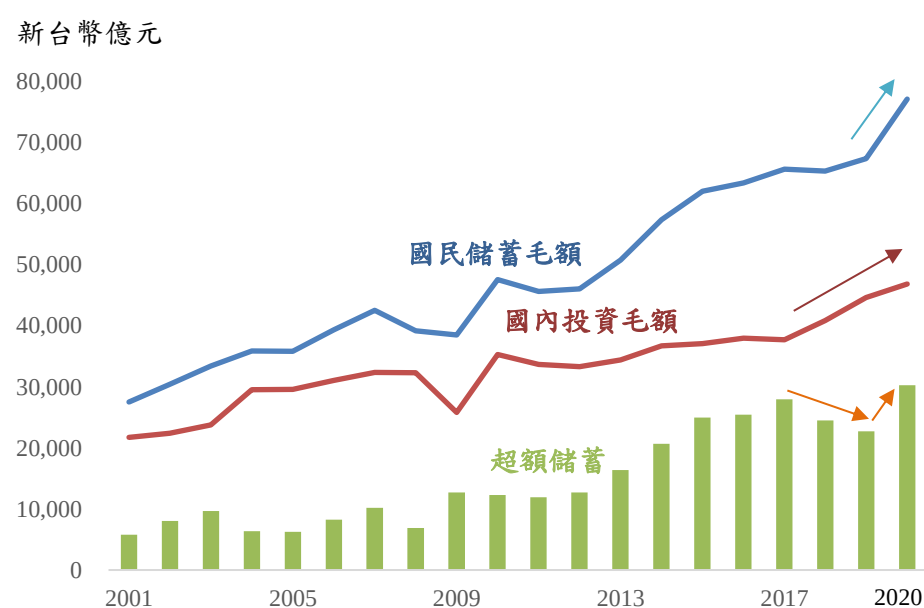
- 長期以來，我國經常帳順差(附圖 1 綠色)主要反映國內超額儲蓄(附圖 2 綠色)，兩者亦步亦趨，而與匯率無關。
 - 全球金融危機後，廠商投資前景不明，2009 年起台灣企業的儲蓄轉而大於投資，變成儲蓄的提供者，致超額儲蓄擴大；同期間經常帳順差亦呈增加。
 - 2018、2019 年台灣我國投資加速成長，超額儲蓄下降；同期間經常帳順差亦呈下降趨勢。
- 2020 年因 COVID-19 疫情，致台灣消費支出萎縮，國民儲蓄率再次攀高，超額儲蓄擴大；經常帳順差亦因輸入(旅遊支出及原油進口)大幅減少，致其相對 GDP 比率轉升(附圖 1 藍線)，與匯率無關(此期間新台幣仍呈升值)。

附圖 1 台灣經常帳餘額對 GDP 比率



資料來源：台灣主計總處、中央銀行

附圖 2 台灣超額儲蓄



資料來源：台灣主計總處