

台灣國際收支資金淨流出的說明



107.8.29

目次

- 一、國際收支資金淨流出的說明
- 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
- 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
- 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、國際收支資金淨流出的說明

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：

(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？

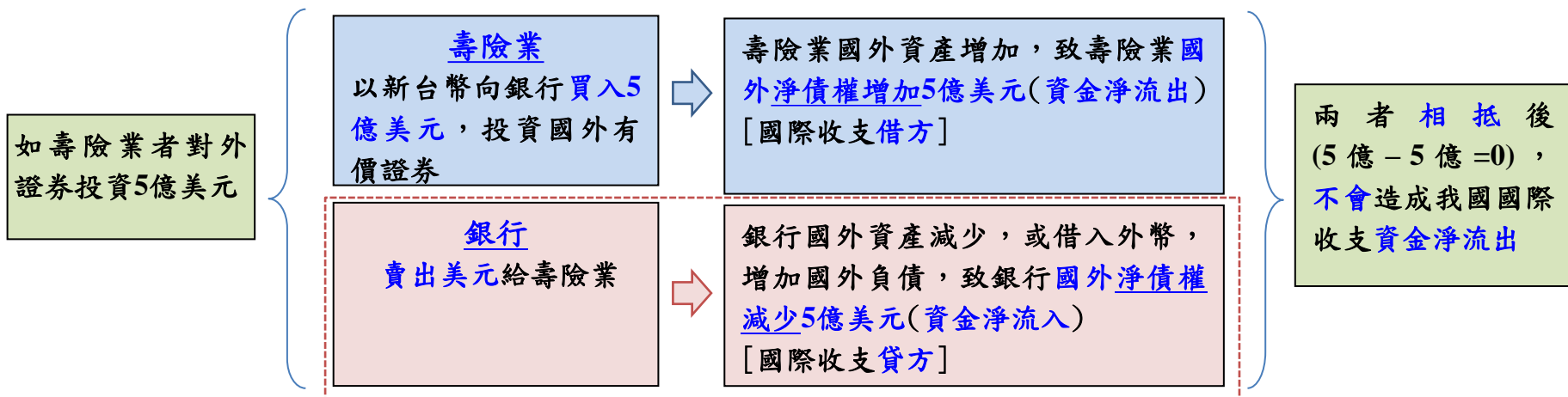
(二)吸引外資來台投資，可使國際收支資金淨流出減少？

(三)金融帳淨流出反映資金投資信心不足？

(四)經常帳長期順差、金融帳持續淨流出，為台灣特有的現象？

(一)國內壽險業或民眾對外投資，會造成國際收支資金淨流出？

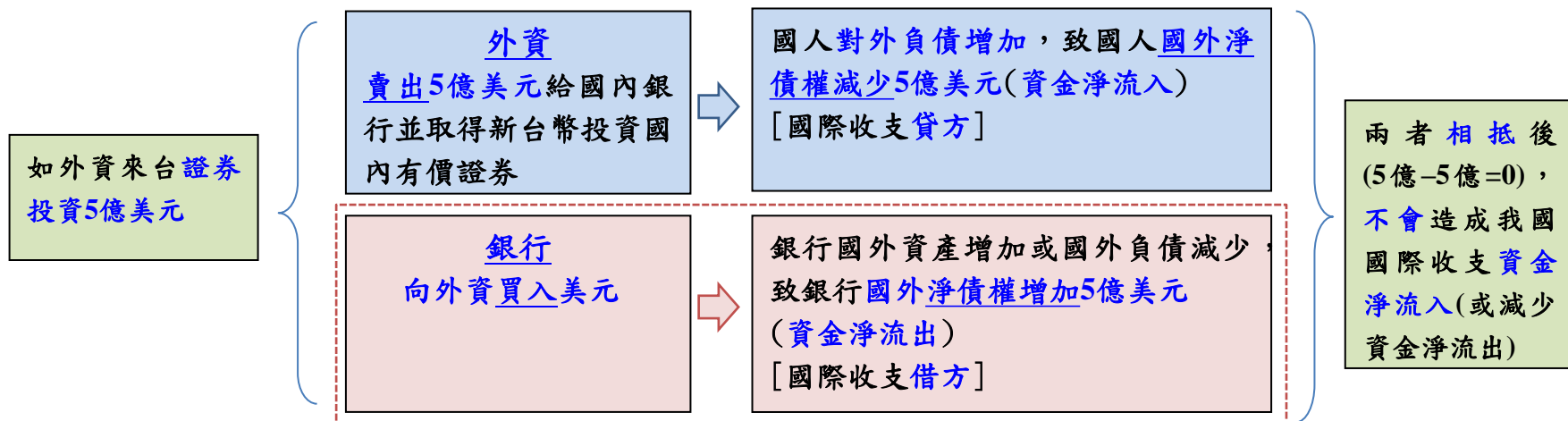
說明：企業或個人對外投資，**不會造成資金淨流出**



由釋例可知，壽險業對外投資時，除須考量壽險業國外淨債權增加所顯示的資金淨流出，亦須考量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？

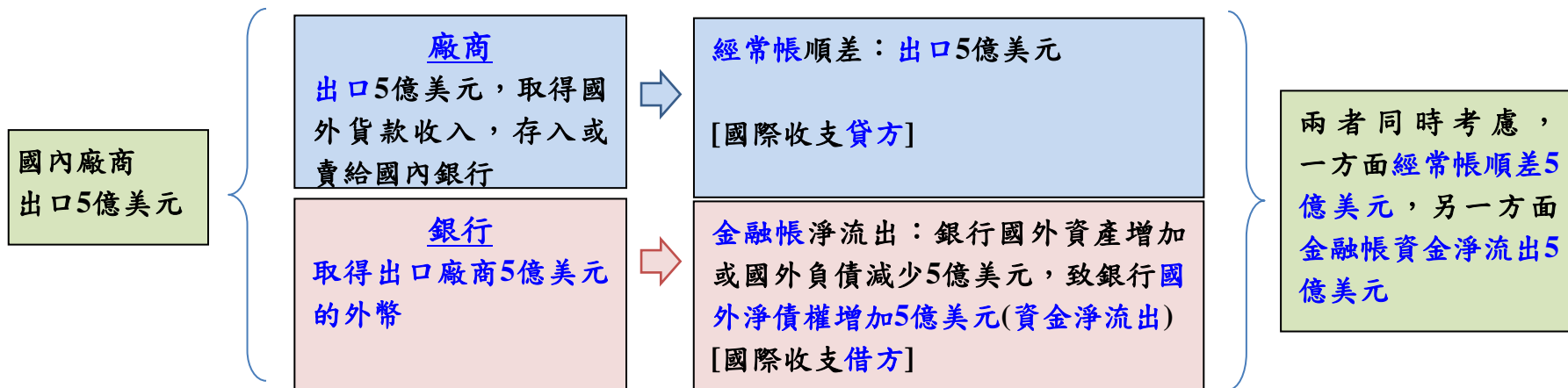
說明：吸引外資來台投資，**不會**減少國際收支資金淨流出



由釋例可知，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



2. 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。

— 瑞士及新加坡金融帳持續淨流出的期間比台灣長。

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、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

(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

2017年底全球國際投資部位(International Investment Position, IIP*) 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
5	台灣	11,808
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

* IIP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。

** 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

(二)根據國際收支基本概念，國人儲蓄的用途用於：

國內的投資及融通財政赤字，以及國外淨債權增加

$$\left[\begin{array}{l} \text{國民所得支出面：} Y \equiv C + \underbrace{I + G}_{\text{內需}} + \underbrace{(X-M)}_{\text{外需}} \\ \text{國民所得分配面：} Y \equiv C + S + T \end{array} \right.$$

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

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

$$\Rightarrow S \equiv [I + (G - T)] + \text{國外淨債權增加}$$

⇒國人儲蓄的用途包括：(1)國內投資及融通財政赤字 $[I + (G - T)]$ 。
(2)國外淨債權增加。

註：C=民間消費；I=民間投資；G=政府支出(含消費及投資)；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。

(三)台灣經濟規模小，內需相對有限，外需成長可挹注國內經濟成長動能，通常使經常帳呈現順差

—以2017年為例，經濟成長2.89%，輸出貢獻達4.69個百分點，帶動淨外需貢獻達2.07個百分點。

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)							
	內需 =(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	
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

(四) 善用淨流出的資金，對台灣經濟金融具正面助益

1. 國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，提高競爭力，確保在全球價值鏈的關鍵地位。
3. 充裕的國外資產有助國內金融業者發展財富管理事業，提升金融業的競爭力。
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，為外部衝擊的緩衝器，可因應國際資金快速且大量流動帶來的衝擊。
5. 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，
使企業對外籌資取得較低的融通利率。

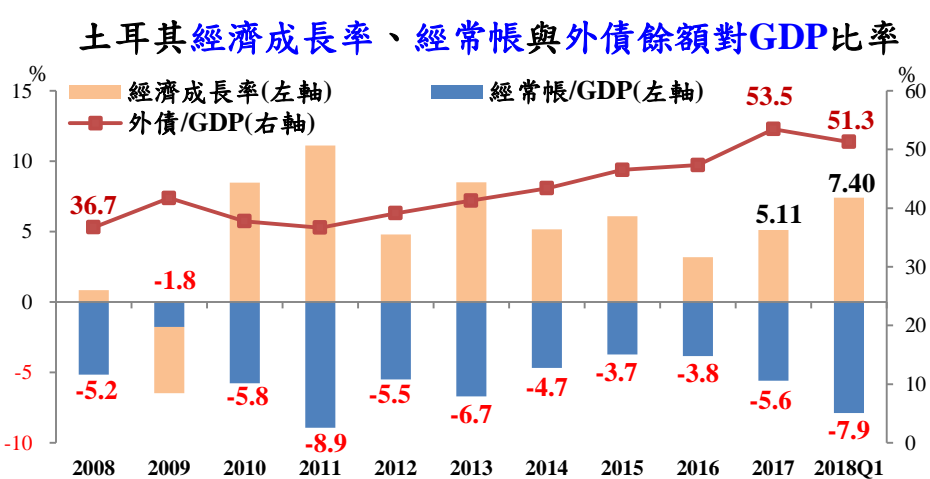
三、持續仰賴國外資金(吸引外資流入)融通本國經常帳逆差的國家，不利其國內經濟金融的長期穩定

(一)近期土耳其里拉危機及1997年亞洲金融危機的泰國經驗

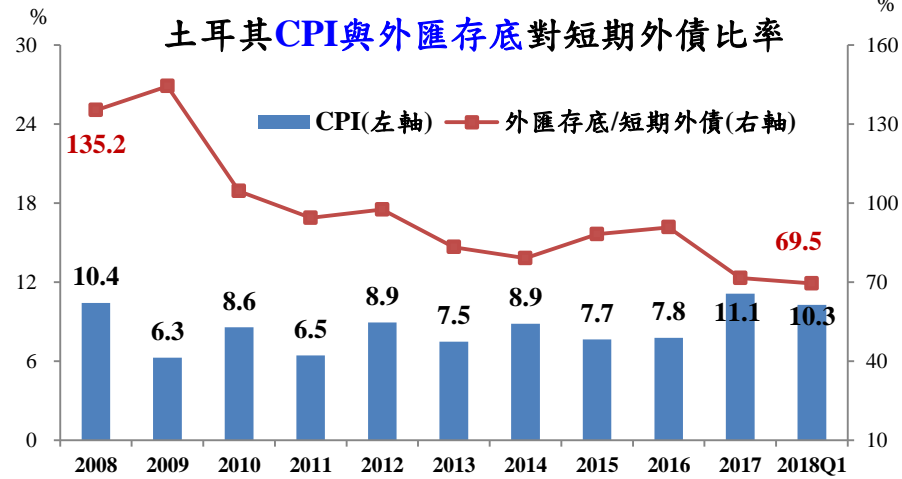
1.土耳其：經常帳長期逆差，須藉由國外資金(外債高築)支應經濟成長；

當資金快速反轉外流，使其資產價格重挫及貨幣(里拉)劇貶，不利經濟金融穩定。

2.1997年泰國：借入大量短期外幣資金支應經常帳逆差，在資產泡沫破滅後，外資大量反向匯出，致金融危機蔓延。



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

(二)土耳其里拉危機爆發後，《彭博資訊》於今年8月13日指出：
台、韓擁有經常帳順差、較少外債、政府治理良好及低通膨，
經濟金融相對穩健

19個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

資料來源：Bloomberg Economics

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

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

根據國民所得恆等式，假定 $G=T$ ，則 $X-M=S-I$ ，即經常帳順差反映超額儲蓄

(一)台灣宜採行「外需」、「內需」並重之雙引擎策略

- 1.台灣為小型開放經濟體且仰賴外需，惟易受國際景氣衝擊，且出口產品及市場高度集中，易受單一特定國家或產業的景氣影響。
- 2.當前全球貿易衝突升溫，台灣高度參與全球價值鏈，易遭受波及，透過增加國內投資，可適時減緩外部衝擊。

(二) 今、明兩年內需均為驅動經濟成長的主力

—根據主計總處今年8月17日發布之國民所得預測結果：
台灣於今、明兩年均是以內需帶動經濟成長，
且固定投資相較前幾年扮演更重要的角色。

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)							
		內需 =(a)+(b)+(c)+(d)	內需				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(2018/8/17)

(三) 1998~2017年台、星、韓、港之經濟成長內外需比較

1.全球金融危機後，港、星、韓採內需為主之成長策略，致經濟成長降幅(與1998~2007年相較)均低於台灣。

(1)南韓：經濟規模較大，內需市場相對大，且因財政寬裕適時採財政激勵措施。

(2)新加坡、香港：新加坡內需貢獻增加主要來自民間投資；香港來自民間消費。

(3)台灣：因民間消費與固定投資成長下降，致內需貢獻減少。

2.在財政空間允許下，政府宜擴大公共投資。

—擴大公共建設，可協助產業轉型，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。

單位:%；百分點

	1998~2007年(A)			2008~2017年(B)			差異(B)-(A)		
	經濟成長率	貢獻度		經濟成長率	貢獻度		經濟成長率	貢獻度	
		內需	淨外需		內需	淨外需		內需	淨外需
台灣	4.99 (2)	2.66	2.33	2.69 (3)	1.39	1.30	-2.30	-1.26	-1.03
新加坡	5.55 (1)	2.72	2.83	4.41 (1)	3.25	1.16	-1.14	0.53	-1.67
南韓	4.90 (3)	3.51	1.39	3.09 (2)	2.65	0.44	-1.81	-0.86	-0.95
香港	3.78 (4)	1.52	2.26	2.60 (4)	3.38	-0.78	-1.18	1.86	-3.04

註：括號內為四個經濟體經濟成長表現之排序。請參閱本行2018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。

簡報完畢
謝謝!