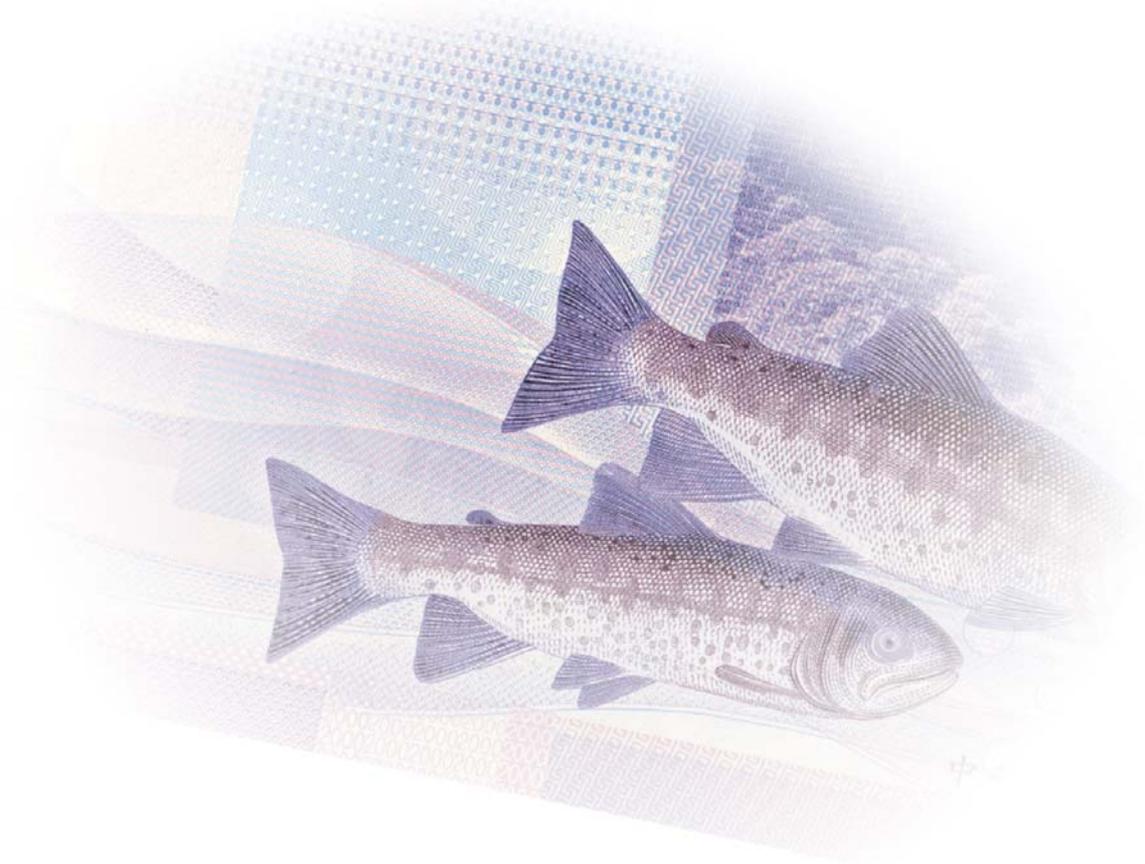


伍、專載



伍、專載

從國際投資部位之變動分析金融海嘯對主要國家的影響

國際投資部位是國際貨幣基金監測會員國對外支付能力與金融穩定的重要指標，亦是國際信用評等機構、國際金融聯貸市場與國際投資人評量一國信用等級或投資決策的重要依據。

2008年的金融海嘯造成全球財富大幅縮水，國際金融市場劇烈波動。本文從19個主要國家¹ 2008年底國際投資部位表（International Investment Position, IIP）發現各國國外金融資產與負債的變化甚大，例如法國由第7大淨資產國逆轉為第3大淨負債國；俄羅斯、英國與南韓由於外資大量撤離，負債減少，但也導致市場資金流動性短缺的危機，金融市場嚴重創傷。

以下按國際投資部位表主要項目的變動，分別說明主要的已開發與開發中國家在金融海嘯衝擊下受到的影響。

一、直接投資受評價方式差異的影響甚大；除中國外，其他主要國家直接投資普遍萎縮

直接投資可按市價或帳面價值計算²，

受金融海嘯引發全球資產價格重挫影響，兩種基礎計算的差異甚大。例如美國2008年底按帳面價值計算的資產與負債分別增加7.2%及8.0%；法國增加9.6%及5.7%；日本的增幅更大，分別成長25.4%及53.1%。但改採市價評價後，美國及日本的直接投資資產與負債雙雙呈現大幅衰退26%以上；法國的直接投資資產減幅更高達46.6%，是造成法國由淨資產國逆轉為淨負債國的最主要原因。

開發中國家則以俄羅斯及香港減額最大，其中，俄羅斯因股市跌幅全球最大，外資直接投資較去年底衰退56.5%；香港是間接投資中國的中繼站，雙向直接投資規模為其他三小龍平均的5倍，受資產價格大幅下跌影響，雙向直接投資合計蒸發5,769億美元，減幅平均達26%；中國的外資直接投資則持續增加，較去年底成長24.5%。

二、國際間的股權證券投資大幅萎縮，惟債券投資反呈增加

不論已開發或開發中國家，證券投資

¹ 包括G7的美國、加拿大、日本、英國、德國、法國及義大利，以及盧森堡、荷蘭、瑞士、西班牙4個已開發國家，再加上開發中國家的金磚四國—中國、俄羅斯、印度、巴西，以及亞洲四小龍—南韓、香港、新加坡及台灣。

² 各國IIP統計中，直接投資的評價方式差異較為顯著；證券投資、衍生性金融商品一般按市價計算；其他投資與準備資產則多按帳面價值計算。

的減幅均係主要投資項目中最大的。其中，股權投資受全球股市重挫影響，合計主要國家的資產與負債減幅均超過40%，是全球財富縮水的主要原因。由於富有的已開發國家自開發中國家股市撤資，致開發中國家股市跌幅較深，亦使已開發國家資產減幅大於負債減幅，淨資產大幅縮水。

美國的股權投資減額全球最大，且資產減額為負債減額的2.1倍，使美國淨負債金額大幅增加。相對的，開發中國家股權投資負債減額為資產減額的2.8倍，像俄羅斯、南韓、巴西及香港負債面的減幅均超過5成，造成各國匯價大幅貶值³，幾乎瀕臨破產。唯一逆勢成長的是中國，不僅外資持續加碼投資中國股市，其亦有能力繼續投資外國股市。

在股市重挫下，債市反而成為投資人的避風港。加上各國政府為振興經濟，大量發行公債，美國、法國、德國及日本的政府公債都成了國際資金買入的標的。尤其是美國，為解決問題金融資產，大量發行國庫券以支應龐大的紓困支出，債券投資負債增加3,292億美元。

資金轉入債券市場，亦使得債券殖利率下降、價格上揚。觀察全球主要國家長期公債之殖利率走勢發現，2008年10月爆發金融海嘯後，10年期公債殖利率明顯下滑，至2008年底達到最低點，之後因市況漸穩，殖利率才止跌回升。

三、其他投資以銀行為主，歐美國家減少，亞洲及新興市場多呈增加

銀行是其他投資最主要的交易部門。歐美大型投資銀行為求自救，由高度財務操作轉向去槓桿化，相繼出脫海外資產，以籌措資金填補母公司的財務缺口，導致歐美銀行部門的其他投資資產與負債均呈萎縮。其中，以英國的減額最大（因為倫敦為世界金融中心），資產與負債約分別減少1兆3千億與1兆8千億美元。

由於國際資金緊俏，日本與開發中國家的銀行反而提供金援給其國外聯行，其他投資資產呈現增加，其中，以日本增額最大。

四、中國準備資產續居全球之冠，遭外資大量撤離的南韓與俄羅斯準備資產減少最多

金磚四國、亞洲四小龍及日本均持有大量的外匯存底，故準備資產部位亦較大。其中，中國外匯存底續居全球之冠，準備資產續增，占其對外資產的比重高達67%，主要係因外資持續流入與貿易出超；南韓及俄羅斯則因外資大量撤出，國內美元需求緊俏，為提供外幣流動性，拋售外匯存底，致準備資產減少最多。

本文透過各國國際投資部位表的變動，觀察金融海嘯過後，各國金融實力的消長，主要結論如下：

³ 2008年底韓元、巴西里爾及俄羅斯盧布分別較2007年底大幅貶值25.7%、24.2%及16.4%。

1. 中國是唯一外資直接投資與證券投資持續成長的國家，其國際金融實力與影響力提升，不容小覷。
2. 日本與美國仍分別是全球最大的淨資產國與最大的淨負債國，且淨部位持續增加中。
3. 亞洲四小龍的金融開放比率⁴高，受創亦不小，以南韓最為嚴重。韓元的劇貶使南韓 2008 年對外衍生性金融商品交易虧損 143 億美元⁵，外匯存底減少 613 億美元。
4. 金融開放比率較高的經濟體，在開放資本交易的決策上宜更加審慎。

2008 年主要國家國際投資部位之增減額

單位：億美元

	美 國	日 本	英 國	法 國	南 韓	香 港	台 灣	中 國	俄 羅 斯
資產	16,094	3,658	-23,895	-16,895	-1,053	-4,500	103	5,459	-887
對外直接投資	2,473	1,377	-2,635	-11,406	208	-2,352	168	535	-1,673
證券投資	-26,426	-1,469	-8,245	-4,728	-832	-2,232	-601	-327	-21
股權證券	-23,966	-1,788	-6,791	-3,942	-570	-2,421	-683	11	-14
債券	-2,461	319	-1,454	-786	-262	189	82	-339	-8
衍生性金融商品	40,652	384	...	991	68	393	100	...	39
其他投資	-771	2,793	-13,009	-1,629	113	-608	222	1,062	1,277
準備資產	165	572	-6	-123	-610	299	214	4,189	-508
負債	29,386	758	-30,910	-7,945	-2,250	-5,857	-875	1,888	-4,698
外人直接投資	1,967	705	-2,760	-5,825	-367	-3,417	-32	1,727	-2,775
證券投資	-8,049	-3,968	-10,087	-1,966	-2,049	-2,459	-973	146	-2,333
股權證券	-11,341	-4,897	-8,377	-3,961	-1,954	-2,182	-972	150	-2,099
債券	3,292	929	-1,710	1,995	-95	-277	-1	-4	-234
衍生性金融商品	39,771	420	...	879	94	359	114	...	95
其他投資	-4,303	3,601	-18,062	-1,035	72	-341	16	15	315
淨資產	-13,292	2,900	7,015	-8,950	1,197	1,357	978	3,571	3,811

2008 年主要國家國際投資部位之年增率

單位：%

	美 國	日 本	英 國	法 國	南 韓	香 港	台 灣	中 國	俄 羅 斯
資產	8.8	6.8	-18.7	-21.8	-17.6	-16.6	1.2	23.0	-8.1
對外直接投資	7.2	25.4	-14.4	-46.6	27.8	-23.3	10.6	46.1	-45.2
證券投資	-36.5	-5.8	-24.3	-15.7	-52.5	-28.7	-24.1	-11.5	-7.9
股權證券	-45.7	-31.2	-45.0	-45.9	-54.3	-47.1	-49.3	5.7	-33.3
債券	-12.3	1.6	-7.7	-3.6	-48.8	7.2	7.4	-12.8	-3.3
衍生性金融商品	158.8	98.6	...	42.5	290.8	82.1	281.7	...	272.5
其他投資	-1.6	21.8	-17.3	-8.4	11.5	-8.4	12.2	24.9	57.4
準備資產	6.0	5.9	-1.1	-10.7	-23.3	19.6	7.8	27.1	-10.6
負債	14.4	2.4	-23.1	-10.8	-27.2	-26.2	-22.5	15.6	-38.3
外人直接投資	8.0	53.1	-21.9	-36.0	-30.1	-29.0	-6.5	24.5	-56.5
證券投資	-7.8	-20.4	-26.3	-6.9	-44.9	-51.5	-46.7	9.9	-67.7
股權證券	-35.1	-39.3	-51.1	-39.5	-61.1	-50.3	-48.0	11.6	-71.8
債券	4.6	13.3	-7.8	10.8	-7.0	-63.0	-1.8	-2.4	-44.7
衍生性金融商品	159.9	96.4	...	25.9	191.3	110.4	296.1	...	1,088.3
其他投資	-8.3	34.6	-21.9	-4.0	3.0	-6.2	1.3	0.4	8.1

資料來源：國際金融統計資料庫 (IFS)、特別資料公布標準 (SDDS) 及各國央行網站。

註：本表按 IFS 資料編製，美國與日本的直接投資為帳面價值資料，而法國為市價資料。

...無資料。

⁴ 根據國際貨幣基金定義：金融開放比率 = $\frac{\text{直接投資} + \text{證券投資}}{\text{GDP}}$ 之資產與負債。

⁵ 此處為南韓國際收支 (BOP) 統計資料，衍生性金融商品交易在 BOP 為已實現的利得或損失，在 IIP 為部位餘額的變化。