

台灣國際投資部位表的編製與運用*

蔡美芬

摘要

國際投資部位表 (IIP) 係國際貨幣基金 (IMF) 第五版國際收支手冊新增的統計，記載某特定時點一經濟體居民對非居民之資產與負債的存量。IIP 與國際收支平衡表 (BOP) 構成一經濟體的整套國際帳戶，IIP 為存量統計，BOP 為交易量統計，惟兩個時點 IIP 的差額，並不等於對應期間的 BOP，該差額除了反映 BOP 所記載的對外交易值，尚包含國外資產及負債的價格變動、匯率變動及其他調整。原則上 IIP 按當時的市價計價，若無公開市價的交易，則得以面值或淨

值計價。實務上各國對直接投資存量的評價方式存在較大歧異。經請教 IMF 專家，目前我國 IIP 編製方法係符合 IMF 規範。

本行自本 (2004) 年 6 月底起新增公布我國 IIP。由於我國經常帳長期順差，2000 年至 2003 年底 IIP 均呈淨資產，2003 年底對外淨資產餘額達 3,085.1 億美元。運用 IIP 相關指標可知近年來我國金融開放比率逐年升高，且我國對外債務穩定程度高、流動性風險低。相關指標與國際間比較，顯示我國整體金融穩健性甚高。

壹、前言

1945 年 12 月生效之國際貨幣基金協定 (Articles of Agreement of the International Monetary Fund) 第八條第五款即已列示提供國際投資部位 (International Investment Position, 以下簡稱 IIP) 為其會員國的一般義務之一，惟截至 1977 年國際貨幣基金 (IMF) 出版之第四版國際收支手冊 (BPM4) 仍只針對

國際投資部位之對外金融資產與負債的存量作概念上的簡單說明。直到 1993 年，IMF 出版之第五版國際收支手冊 (BPM5) 才對國際投資部位表的編製格式作較明確的規範，但在編製細節的著墨有限。

1994 年墨西哥金融危機發生後，突顯即時、透明而完整之經濟金融資訊對風險管理

* 本文承施處長燕、葉副處長榮造、施副處長遵驊及程研究員玉秀的悉心審閱與斧正，以及儲蔚、朱美智二專員與本處國際收支科同仁於編製工作之討論，特致謝忱。惟本文觀點僅代表個人意見，與服務單位無關，如有疏漏或謬誤，概由作者負責。

的重要性，亦促使 IMF 在 1996 年 3 月制定「特別資料公布標準(註 1)」(SDDS)，而 IIP 統計亦為其中重要揭露項目之一。根據 SDDS 規範，參加的國家必須按照 BPM5 規定的格式按年編製 IIP，且在隔年 6 月底或 9 月底(註 2)前公布，公布的項目須按資產及負債分列直接投資、證券投資(包括股權證券及債權證券)、其他投資及準備，並鼓勵會員國針對負債面之債券及借款的貨幣種類及原始期限分類。為使各國儘早完成 IIP 編製，IMF 在 2002 年 10 月推出「國際投資部位資料來源指南」(*International Investment Position: A Guide to Data Sources*)。根據 IMF 的資料(註 3)，截至 2003 年 11 月共有 95 個國家提出 IIP，其中 12 國僅有部分項目內容，而提出完整 IIP 的國家共 83 國，其中大多為已開發國家，亞洲國家中則有日本、香港、南韓、新加坡、馬來西亞、菲律賓及泰國。

IIP 記載一國對外金融資產及負債餘額，不僅是本國政府制定金融與外匯政策的重要參考指標，也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。惟我國並非以「調查」作為對外交易統計的主要資料來源，許多對外資產負債的存量資料取得不易，加上我國非 IMF 會員國，無法獲得來自 IMF 的直

接協助，因此 IIP 編製的困難度相對較高。鑒於國際資本移動頻繁且規模日趨擴大，IIP 資訊揭露對投資及風險評估的重要性日益提高，本處於 1998 年即開始研究編製我國 IIP，並積極參考 IMF 及歐洲央行等國際金融組織網站提供之相關說明，惟當時大部分對外投資存量資料付闕，編製工作進展有限，及至 1999 年起上市上櫃公司開始以媒體申報其投資海外子公司相關資訊(包括對外投資餘額)給財政部證期會(2004 年 7 月後改制為金管會證期局)，且本行自 2000 年起正式加入國際清算銀行(BIS)國際金融統計(*International Banking Statistics*)行列，可藉以得知我國居民在各報告國銀行之存款及借款存量，加上本行自 2001 年 8 月起對外公布我國全體外債統計(註 4)，這些資料陸續出爐，本處乃另發函請本行外匯局、證券商及複委託期貨商提供居民對外證券投資存量資料，於 2002 年完成試編，並將試編方法及結果與國內外學者專家討論，經陳報總裁核定，自本(2004)年 6 月底起新增公布我國 2000 年至 2003 年四年底的國際投資部位表。

全文共分五節，除此前言外，第貳節說明國際投資部位表的內容；第參節介紹我國的編製情形；第肆節介紹國際投資部位資料於總體經濟金融之運用；最後為結論及建議。

貳、國際投資部位表之內容

一、概念

國際投資部位表（International Investment Position, IIP）記載某特定時點（通常為年底）一經濟體居民對非居民之資產與負債的存量統計表。國外金融資產存量減去國外金融負債存量則為淨國際投資部位，差額為正數，表示該經濟體為淨債權國；差額為負數，則為淨債務國。

IIP與國際收支平衡表（BOP）構成一經濟體的整套國際帳戶（international accounts），IIP根據投資種類或功能分為直接投資、證券投資、衍生性金融商品、其他投資及準備資產，與BOP金融帳的分類一致。由於IIP記載至某一時點為止之對外金融資產與負債的現值，原則上，係按當時的市價（current market value）入帳。

二、各投資項目之內涵

本小節分別按直接投資、證券投資、衍生性金融商品、其它投資及準備資產描述各投資項目的定義，並介紹目前可作為IIP編製參考之現有國際間的調查或統計。

（一）直接投資

由於直接投資不若證券投資及其他投資中的貿易信用、存款、貸款等具有明確的面值或市值，因此對直接投資作較詳細的說明。

1. 定義

根據IMF國際收支手冊的定義，直接投資係指投資者基於取得持久利益之投資，投資者對企業的經營管理具有有效的影響力及發言權。它的範圍不僅包含投資者與企業初期建立關係時的交易，亦包括之後投資者與被投資企業及其轉投資企業的所有交易。近年來由於全球化及自由化的趨勢，資金的投資動機愈來愈難區分，為此，BPM5以10%作為客觀的劃分標準，亦即對無法區分投資者投資動機的資金，控股權或投票權在10%（含）以上者視為直接投資，低於10%者則視為證券投資。

為了調和各國直接投資流量及存量統計的方法及方便跨國分析比較，1997年5月IMF與經濟合作暨發展組織（Organization of Economic Co-operation and Development, OECD）共同推出「直接投資認定標準的調查」（The Survey of the Implementation of Methodological Standards for Direct Investment, SIMSDI）。2003年公布之2001 SIMSDI調查報告總計有61個報告國（註5），其中八成以上的國家係採持股比例10%作為直接投資的唯一門檻；有些國家則除了以持股比例至少10%來定義直接投資外，另將持股未超過10%但對被投資企業具有影響力之投資再加計入直接投資，例如比利時、波札那、以色列、荷蘭、挪威、葡萄牙及加拿大

(資產面)；或將持股比例超過 10%但對企業不具有效影響力者排除在外，例如荷蘭、加拿大(資產面)及克羅埃西亞(負債面)。我國目前仍按投資的動機來界定是否屬直接投資，惟近年來因大幅放寬外資證券投資限制，使得直接投資與證券投資的界線已愈趨模糊，目前已著手評估將非居民持股比例超過 10%之證券投資改列為直接投資的可行性。

2. 資料來源

各國直接投資的主要資料來源可歸納為三種：(1)對外交易申報系統(International Transaction Reporting System, ITRS)、(2)主管機關核准資料及(3)調查統計。ITRS 通常僅記錄現金交易的部分，對於以再投資收益及機器設備等非現金交易型態或未經國內銀行匯出投資的部分，必須輔以其他統計資料；而主管機關核准金額並非實際交易資料，亦不適用於 BOP 及 IIP 統計。此外，ITRS 及主管機關核准資料均為流量統計，欠缺以市價計價的存量資料。2001 SIMSDI 調查報告中，已完成直接投資存量統計的 47 個國家中，約有 3/4 國家以調查統計為主要資料來源，以 ITRS 統計為主要資料來源的國家約占 1/4；而 47 個國家中，直接投資存量最完整的 11 國，有 8 個國家採調查統計資料為主要資料來源，有 3 個國家採主管機關核准資料或其他方法(註 6)，但無國家以 ITRS 統計為主要資料來源。根據 SDDS 各國最新的(2004

年 8 月)編製說明，目前亞洲地區以調查統計作為直接投資存量主要資料來源的國家包括南韓、香港、新加坡、泰國、印尼及馬來西亞；日本則以企業按年申報之直接投資與再投資收益部位報告(註 7)作為 IIP 直接投資餘額的主要資料來源。

3. 評價方式

雖按國際標準 IIP 組成項目應該反映當時市價，惟直接投資之被投資企業的價值主要包括其建立的顧客基礎、管理方式及無形資產的所有權，以及多國籍企業對生產資源的跨國地理配置，這些價值具有特殊性，流動性較低，價值重估尚缺乏廣泛接受的標準，也不若證券投資、存款及借款等具有明確的面值或市值，所以直接投資的評價較 IIP 其它組成項目更難決定，各國歧異也較大。

實務上直接投資企業資產負債表記載之投資餘額通常為未按市價作資產重估價之帳面價值。根據 IMF 於 1995 年出版之「國際收支編製指南」(*Balance of Payments Compilation Guide*)的說明與建議，若被直接投資企業的股票在有組織的市場交易，得以股價來評價直接投資者投資於企業的價值；惟若被直接投資企業的股票未於有組織的市場交易或市價資料無法取得，則可改以「淨值」(net worth)來評量，而且最好是市價為基礎所計算之淨值；若仍無法取得此項資料，則以歷史成本為基礎所計算之淨值亦可被接受。

2001 SIMSDI 調查報告的 61 個報告國中，除了美國、以色列及奧地利之對外直接投資與非居民對該國直接投資餘額均分別提供市價及帳面價值評價之資料外，其它仍有半數以上的國家係以帳面價值計算之淨值作為直接投資的計價基礎（表一）；部分國家，例如新加坡、以色列及大多數歐元區國家，對公開發行公司的投資以市價評價，對非公開發行公司的投資則採帳面價值評價，

我國目前對外股本直接投資的評價亦採此法；也有部分國家，例如西班牙、法國、愛沙尼亞及哈薩克，對直接投資中的股本投資與母子公司間借貸投資採用不同的評價方式，我國目前對母子公司間借貸投資存量的計算，在資產面（居民對外投資）採 BOP 歷年流量數值加總，在負債面（非居民在台投資）則採外匯局外債統計資料（帳面價值），亦不同於股本投資統計的評價。

表一 我國主要貿易國家對直接投資存量之評價方式

國家別	非居民投資				居民對外投資				
	市價		帳面價值		市價		帳面價值		
	股本投資	母子公司 借貸投資	股本投資	母子公司 借貸投資	股本投資	母子公司 借貸投資	股本投資	母子公司 借貸投資	
美國	√	√	√	√	√	√	√	√	
日本	×	×	√	√	×	×	√	√	
香港	√	√	×	×	√	√	×	×	
南韓	√	√	×	×	√	√	×	×	
新加坡	√	√	√	√	√	√	×	×	
馬來西亞	√	√	×	×	√	√	×	×	
泰國	√	√	×	×	√	√	×	×	
菲律賓(註)	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
印尼	√	√	×	×	√	√	×	×	
澳洲	√	√	×	×	√	√	×	×	
比利時	√	√	×	×	√	√	×	×	
加拿大	×	×	√	√	×	×	√	√	
法國	√	×	×	√	√	×	×	√	
德國	×	×	√	√	×	×	√	√	
荷蘭	×	×	√	√	×	×	√	√	
瑞士	×	×	√	√	×	×	√	√	
英國	×	×	√	√	×	×	√	√	
2001	√(yes)	21	19	36	36	19	18	34	33
SIMSDI	×(no)	30	32	15	15	29	30	14	15
國家數	NA	10	10	10	10	13	13	13	13

註：菲律賓部分採市價法，部分採帳面價值。

資料來源：1. 2001 SIMSDI, IMF。

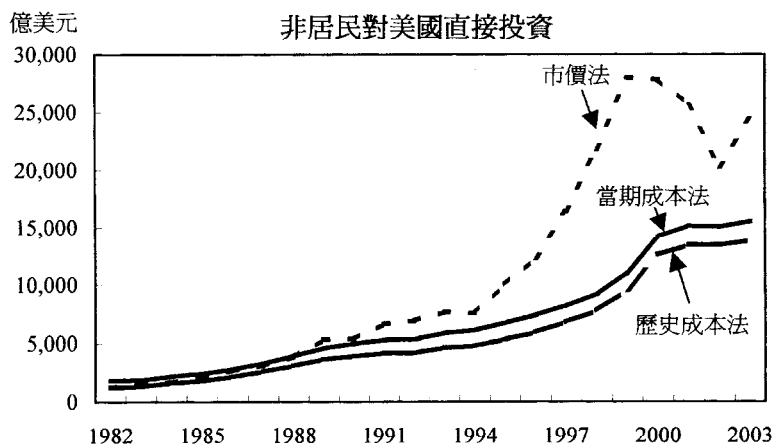
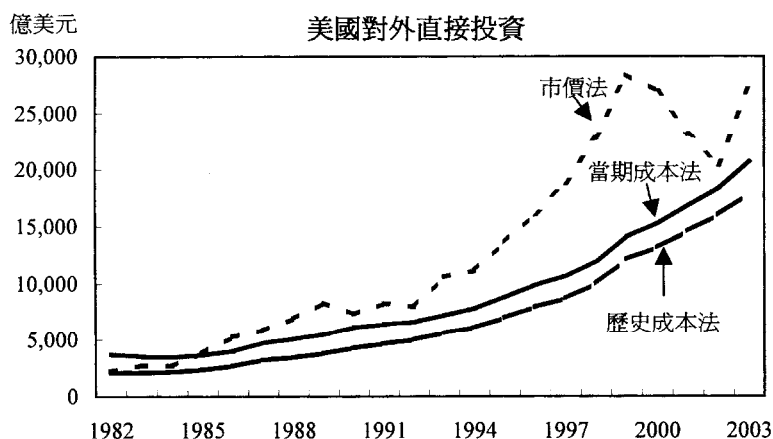
2. 南韓及印尼參加東南亞中央銀行研訓中心（SEACEN CENTER）舉辦2004年國際投資部位研習會之報告。

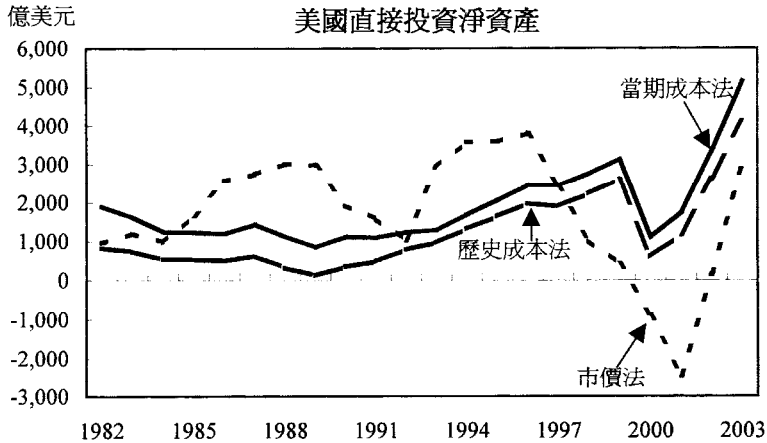
3. IMF網站有關菲律賓SDDS之IIP編製說明。

由於國情及統計制度不同，目前各國對於直接投資的評價方式仍存在差異，而此差異也使得統計呈現不同結果。舉例來說，根據美國商務部經濟分析局（Bureau of Economic Analysis, Department of Commerce, U.S.A.）資料，按當期成本法（current-cost method）計算之美國對外直接投資及非居民對美國直接投資存量，與按歷史成本法（historical-cost method）計算結果的趨勢較為相近；惟按市價法評量，自 1990 年以來的趨勢及數

值則呈較大差異，尤其 1999 年—國際間主要市場股價指數達到歷史新高，按市價計算之美國對外直接投資及非居民對美國直接投資存量分別為按歷史成本法計算者之 2.3 倍及 2.9 倍（圖一）；此外，觀察美國直接投資淨資產/淨負債（對外直接投資減非居民對美國直接投資），無論按歷史成本法或當期成本法評價，美國均屬直接投資淨資產國，但以市價法評價，美國於 2000 及 2001 年底則為直接投資的淨負債國。可見評價方式的不同

圖一 不同評價方式之美國直接投資存量





資料來源：美國商務部經濟分析局。

將使統計結果產生極大的差異，因此從事跨國比較時，必須審慎並注意其註明的評價方式(註 8)。

(二) 證券投資

證券投資通常是在有組織的市場交易，按投資工具別區分為股權及債權證券。股權證券包括股份、股票、參加憑證或其他足以表彰股權的證券如存託憑證、共同基金及信託投資等；債權證券包括債券及貨幣市場工具。

為獲得更完整之地區別及工具別的跨國證券投資資訊，及瞭解全球證券投資之負債遠大於資產的不對稱問題(註 9)，IMF 於 1997 年底首次進行「證券投資聯合調查」(Coordinated Portfolio Investment Survey, CPIS)，並自 2001 年起按年調查，截至 2002 年底共 69 國參加，包含大多數世界主要投資國家及十餘個具有國際金融中心地位之小型經濟體。CPIS 著重於參加國證券資產的地區

別分布，各參加國按 *BPM5* 的定義及分類作為統計的共同準則，以債權國立場申報其對其他各國之證券投資資產(按發行國劃分)，故相對國家可用此資料得到其證券投資之負債。未來隨著參加國家持續增加，CPIS 數據的準確性、全面性及可利用性可望進一步提升。目前已參加 CPIS 的亞洲國家包括日本、香港、南韓、新加坡、印尼、泰國、馬來西亞及菲律賓。

(三) 衍生性金融商品

根據 IMF 1993 年出版 *BPM5*，衍生性金融商品尚包含於證券投資之債權證券項下，惟鑑於近十年來衍生性金融商品的市場規模及性質已有重大發展，IMF 專家經過多次討論，遂於 2000 年出版「衍生性金融商品—1993 年 *BPM5* 補篇」(*Financial Derivatives, a Supplement to the Balance of Payments Manual 5th ed., 1993*) 修改 BOP 及 IIP 的分類，將衍生性金融商品自證券投資分出，並提升至

第二層分類（即與證券投資在同一層級），以彰顯其重要性。

衍生性金融商品是一種與另一具體金融工具、指數或商品掛勾的金融工具，透過此工具，可在金融市場就具體的金融風險（註 10）本身進行交易。主要分為兩大類：遠期（包括期貨及交換）及選擇權。就遠期言，訂約時雙方交換市價相等的風險曝露，價值為零，一旦掛勾標的物之價格發生變化，將使得每一訂約方風險曝露的市值產生改變，債權及債務的規模及方向亦隨之改變，締約雙方均可能為債權人或債務人。在選擇權方面，買方向賣方支付權利金取得按議定價格，在特定日或該日之前買進或賣出特定標的物的權利，訂約時部位價值即為權利金金額，買方為債權人，賣方為債務人，惟由於只有在交割條件有利於買方的情況下，該選擇權才會被執行，因此，選擇權於到期時可能失去價值。至於在衍生性金融商品市場中為保障某一交易對手不受違約風險損害之可退還保證金（原始保證金），並不列於衍生性金融商品，若以現金支付，則列於其他投資—存款，若以證券交付，則不登錄任何交易。

(四) 其他投資

其他投資按工具別區分為貿易信用、貸/借款、現金與存款以及其他資產負債。原則上除了現金與存款屬短期工具外，其他項目則按原始期限別超過一年或一年（含）以下

區分為長期及短期。

由於其他投資各項目中，多屬交易者間不預備轉讓的投資項目（如貸/借款、存款、其它應收款及應付款），按 IMF 的規定可按名目價值或面值計入。

各國在編製 IIP 時，除了有國際金融組織聯合推出的跨國性金融統計可供參考外，也可要求主要之投資夥伴國提供其對外投資部位之地區別資料。目前這類由夥伴國提供之資料主要運用在直接投資及證券投資，部分原因係直接投資的投資者與被投資者間具有長期利害關係，通常攸關各國產業發展，故較受到主管機關重視，統計的可得性與可靠性較高；而證券投資則因參與 CPIS 的國家多，涵蓋範圍較廣。至於其他投資，由於目前各國較少按地區別統計，因此很難由單一或數個夥伴國資料得知對外其它投資的全部資產或負債。

目前 IMF 推薦各國可以利用國際清算銀行（BIS）的地區性金融統計（註 11）（locational banking statistics）作為 IIP 的資料來源。我國即以其中之按國別劃分的非銀行部門在債權銀行的借款及存款，作為 IIP 其它投資之借款（負債面）及存款（資產面）。惟該統計並未按期限將借款區分為長期或短期，因此 IIP 係以非銀行部門在債權銀行的借款作為民間部門在國外金融機構的借款總數，扣除已列計民間部門對國外金融機構之中長期外債後之餘額，列計於民間部門短期

外債中。

(五) 準備資產

準備資產係指貨幣當局所控管且隨時可動用的國外資產，包括外匯資產（含外幣現金、存款及有價證券）、貨幣用黃金、特別提款權、在 IMF 的部位及其他債權。統計資料來源大多可直接由貨幣當局資產負債表取得。

三、國際投資部位與國際收支及外債的關係

(一) IIP 與 BOP

1. BOP 為交易量統計，IIP 為存量統計

IIP 與國際收支平衡表（BOP）構成一經濟體的整套對外交易帳，BOP 為交易量統計，記載當期（季或年）實際發生的交易金額，IIP 則為存量統計，記載至當年底為止對外資產與負債的現值。

圖二 國際投資部位的主要項目及其與國際收支之關係

		國際收支					
		經常帳					
		資本帳					
期初部位		金融帳		部位的其他變化		期末部位	
(1)		(2)		(3)		(4)=(1)+(2)+(3)	
國際投資部位	資產	資產				資產	
	直接投資	直接投資				直接投資	
	證券投資	證券投資				證券投資	
	衍生性金融商品	衍生性金融商品				衍生性金融商品	
	其他投資	其他投資				其他投資	
	準備資產	準備資產				準備資產	
	負債	負債				負債	
	直接投資	直接投資		價格變動	匯率變動	其他調整	直接投資
	證券投資	證券投資					證券投資
	衍生性金融商品	衍生性金融商品					衍生性金融商品
其他投資	其他投資					其他投資	
淨國際投資部位		淨國際投資部位				淨國際投資部位	

2. 兩個時點之 IIP 的差額不等於 BOP

兩個時點之 IIP 的差額，除了 BOP 所記載的對外交易，尚包含國外資產及負債的價格變動、匯率變動及其他調整，部分國家尚包括評價方式的差異。

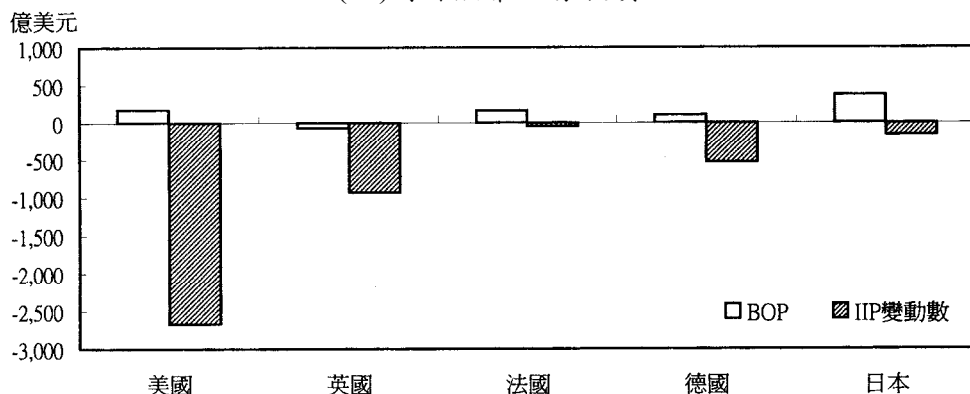
(1) 資產價格與匯率變動

由於 BOP 記載之金融資產及負債的交易只是影響該資產與負債存量的其中之一因素，因此當金融資產價格（如股價）或匯率

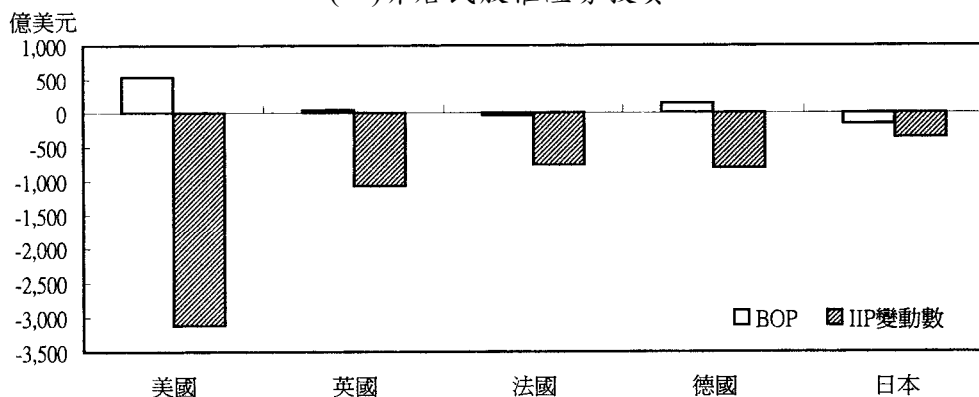
波動較大時，則兩個時點間 IIP 的差額與該期間 BOP 數值之間，即會呈現較大的差異。例如 2002 年美國、德國及日本三國 BOP 之對外股權證券投資分別「增加」176 億美元、104 億美元及 373 億美元，但受到 2002 年世界主要證券市場股價指數大幅下跌（註 12）的影響，2002 年底與 2001 年底比較，IIP 存量卻分別「減少」2,676 億美元、535 億美元及 165 億美元（圖三）。

圖三 2002 年主要工業國家股權證券投資
—BOP 與 IIP 變動數的比較

(一) 對外股權證券投資



(二) 非居民股權證券投資



資料來源：IFS, 2004年8月。

(2) 其他調整

其他調整則包含特別提款權的分配/取消、黃金貨幣化/非貨幣化、重新分類、債務的免除、徵收或沒收等。*BPM5*對於「與交易無關之準備資產的變化」的作帳方式與第四版手冊不同，亦即特別提款權的分配/取消以及黃金貨幣化/非貨幣化均不計入國際收支中，但反映於國際投資部位。

在重新分類方面，根據 *BPM5* 規定，單一投資人對同一被投資企業持股比例達 10% 或以上時，可將該證券投資轉為直接投資。

以持股比例至少 10% 作為直接投資與證券投資之分界的國家為例：

例 1，2000 年甲國 A 公司對乙國 X 公司投資 200 萬美元，持股 8%，BOP 及 IIP 均屬甲國對乙國之證券投資；2001 年甲國 A 公司再對乙國 X 公司投資 100 萬美元，兩年總計持股 12%。若不考慮其它價值調整，則 2001 年甲國 BOP 對外直接投資金額為 100 萬美元，年底 IIP 對外直接投資存量為 300 萬美元，較上年底增加 300 萬美元，該增額並不等於 BOP 直接投資之 100 萬美元。

甲國	BOP		IIP			
	直接投資	證券投資	直接投資		證券投資	
			年底存量	該年流量	年底存量	該年流量
2000 年		200 萬			200 萬	+200 萬
2001 年	100 萬	0 萬	300 萬	+300 萬	0 萬	-200 萬

不相等
 不相等

例 2，假設 2000 年甲國 A、B、C 三公司對乙國 X 公司分別持股 2%、4% 及 6%，2001 年甲國 D 公司向 A、B、C 三公司收購其對乙國 X 公司之持股，共值 1,200 萬美元，持股比例為 12%（超過 10%）。若不考慮其他價值變動因素，則 2001 年甲國及乙國之國際收支均不須作帳（未涉及居民與非居民的交易），但 2001 年底甲國國際投資部位表之對外直接投資存量將較上年底增加 1,200 萬美元，相對的，對外股權證券投資存量則減少

1,200 萬美元。

(3) 編製實務上的差異

A. 評價方式不同

根據 *BPM5* 規定，原則上 BOP 及 IIP 均以市價作為編帳的評價方式，惟實務上，企業資產負債表記載之投資餘額通常為未按市價作資產重估價之帳面價值，而此資料卻是目前大多數國家直接投資存量統計的資料來源，使得這些國家直接投資的 BOP 統計雖採市價評價，但 IIP 存量統計卻以帳面價值計

甲國	BOP		IIP			
	直接投資	證券投資	直接投資		證券投資	
			年底存量	該年流量	年底存量	該年流量
2000年		1,200萬			1,200萬	+1,200萬
2001年	0萬	0萬	1,200萬	+1,200萬	0萬	-1,200萬

不相等

不相等

價，造成兩者間的歧異。根據日本銀行（2003年）的報告（註13），此評價方式的差異係造成2002年底與2001年底之間非居民對日本直接投資存量差額與BOP流量統計不同的主要原因。

B. 資料來源的差異

有些國家BOP及IIP編製之資料來源不同，這種情況較常發生於以申報資料作為對外交交易統計之主要資料來源的國家。例如，日本以申報資料為直接投資的主要資料來源，惟根據日本外匯及對外貿易法（Foreign Exchange and Foreign Trade Law），外匯收付的申報門檻為3千萬日圓，但直接投資存量資料的申報門檻為帳面價值超過10億日圓，造成存量統計涵蓋的範圍小於交易量統計。我國BOP資料來源主要為外匯局之匯出、入匯款分類統計，但IIP則另採其他存量或估算之資料，此亦為我國兩個時點IIP差額不等於對應期間BOP的原因之一。

3. 經常帳長期順差的國家，通常累積較大IIP淨資產部位

BOP複式記帳制度下，假若遺漏誤差為零，其資本帳與金融帳（含準備資產）合計的差額應與經常帳的差額相等但正負相反，且相對於金融帳，資本帳交易金額相當小，幾乎可忽略不計，換言之，BOP經常帳交易的另一方，絕大部分反映在金融帳項下，也間接影響國際投資部位。當資本帳極小時，期末IIP將相當接近於期初IIP價值重估後數值與當期經常帳的合計值。

IMF於1995年出版之「國際收支編製指南」（Balance of Payments Compilation Guide）建議使用「永續存貨法」（perpetual inventory method）去推估交易量為存量。根據永續存貨法的公式：

$$ESV = SSV \times \frac{EI}{SI} + TV \times \frac{EI}{\left(\frac{SI+EI}{2}\right)} \dots\dots\dots(1)$$

- 其中，ESV：期末存量
- SSV：期初存量
- TV：當期交易值
- EI：期末價值指數
- SI：期初價值指數

通常期初存量等於前期期末存量，期初價值指數亦接近前期期末價值指數，因此(1)可簡化為：

$$ESV_t = ESV_{t-1} \times \frac{EI_t}{EI_{t-1}} + TV_t \times \frac{EI_t}{\left(\frac{EI_{t-1} + EI_t}{2}\right)} \dots\dots (2)$$

當 t=1

$$ESV_1 = 0 + TV_1 \times \frac{EI_1}{\left(\frac{EI_0 + EI_1}{2}\right)} \dots\dots\dots (3)$$

當 t=2

$$ESV_2 = TV_1 \times \frac{EI_1}{\left(\frac{EI_0 + EI_1}{2}\right)} \times \frac{EI_2}{EI_1} + TV_2 \times \frac{EI_2}{\left(\frac{EI_1 + EI_2}{2}\right)}$$

$$= \left[\frac{TV_1}{\left(\frac{EI_0 + EI_1}{2}\right)} + \frac{TV_2}{\left(\frac{EI_1 + EI_2}{2}\right)} \right] \times EI_2 \dots\dots\dots (4)$$

⋮

$$ESV_t = \left[\frac{TV_1}{\left(\frac{EI_0 + EI_1}{2}\right)} + \frac{TV_2}{\left(\frac{EI_1 + EI_2}{2}\right)} + \dots + \frac{TV_t}{\left(\frac{EI_{t-1} + EI_t}{2}\right)} \right] \times EI_t \dots\dots\dots (5)$$

由(5)可知，期末 IIP 存量為各期 BOP 金融帳價值調整後的合計值，又如同前述 BOP 金融帳反映大部分的經常帳交易，因此，經常帳長期順差的國家，通常也累積較大的國際投資淨資產部位。

此外，就 IIP 與 BOP 經常帳項下投資所得的關係言，投資所得除了受利率水準的影響外，通常國外金融資產及負債的存量愈大，應計之投資所得收入或支出亦愈大。因此，藉由國際投資部位表金融資產負債的存

量與組成以及國際收支經常帳項下投資所得資料，可以概觀對外投資的收益情況。但在淨投資收入與淨投資部位之間的關係則較為複雜，例如，前者可能為正值而後者為負值，此可能反映國外資產的收益率大於國外負債的收益率或者反映國際投資部位資產負債的組成不同所致。舉例而言，美國自 1989 年以來 IIP 均為淨債務，但投資所得淨額均為正數，顯示美國對外投資的平均報酬較高於對外負債的平均成本（註 14）。

(二) 外債為 IIP 負債面的一部份

外債（external debt）與 IIP 同屬 SDDS 的重要揭露項目。近年來，由於金融工具的運用愈加靈活，外債的涵蓋範圍不再侷限於狹義的借款，而是指某特定時點一經濟體居民對非居民尚未償還且未來必須償付之非或有的實際負債餘額。外債為 IIP 負債面（external liabilities）的一部份，分布於 1. 母子公司間的借貸投資、2. 非居民債券及票券投資以及 3. 其他投資等項目（表二），換言之，外債為一經濟體居民對非居民之不含股本、股權證券及衍生性金融商品的債務。為了方便從不同角度評估一經濟體系對外的金融發展與表現趨勢，外債的發布格式與國際投資部位表略有差異：國際投資部位表的層次依序為資產/負債、投資組成、投資工具及部門別，外債統計則依序為部門別、期限別及投資組成。

表二 國際投資部位表主要項目與外債

(一)資產	(二)負債
1. 對外直接投資	1. 來台直接投資
1.1 股本投資及再投資收益	1.1 股本投資及再投資收益
1.2 其他資本(母子公司間借貸投資)	1.2 其他資本(母子公司間借貸投資)*
2. 證券投資	2. 證券投資
2.1 股權證券	2.1 股權證券
2.2 債權證券	2.2 債權證券*
3. 衍生性金融商品	3. 衍生性金融商品
4. 其他投資	4. 其他投資*
4.1 貿易信用	4.1 貿易信用*
4.2 貸款	4.2 貸款*
4.3 現金與存款	4.3 現金與存款*
4.4 其他資產	4.4 其他負債*
5. 準備資產	

註：* 表示該項目屬於外債。

目前國際金融組織進行的外債統計主要有 1.世界銀行主導的以「債務人」為基礎、按「原始期限別」區分長、短期的「開發中國家」外債統計，及 2.BIS-IMF-OECD-World Bank 聯合發布之外債統計，此係將不同國際組織個別編製及出版的開發中國家外債及國際準備資產資料加以彙編，絕大部分係取自

「債權人」及金融市場，部分由債務國提供，期間長短則按「剩餘期限」區分。

本行自 2001 年 8 月起公布以債務人為基礎、按原始期限別區分長、短期的我國全體外債統計（資料期間起自 1999 年 6 月底），其中，部份中長期民營事業外債為我國 IIP 的資料來源。

參、我國 IIP 的編製

依照 IMF 的建議，第一階段可使用現有的資料，先編製局部的 IIP，第二階段則應發展申報系統或調查統計制度以編製完整的 IIP。由於我國並非以「調查」作為對外交易統計之主要依據，因此編製 IIP 時，面臨許多存量資料取得的限制，部分項目因而改採推估的方式。

我國 IIP 資料來源原則上儘量利用既有的

存量資料，再做現值推估；若無存量資料，再以流量累計或其他方法推估。表三顯示目前我國 IIP 的編製過程中，涉及推估的部分主要為民間部門的對外部位，事實上，民間部門對外部位資料的付闕也是各國編製 IIP 時最常見的問題，即使是透過家計調查作為資料來源的國家，低報或不報的現象亦相當普遍，特別是在資產面。

表三 目前我國 IIP 之編製方法或資料來源

		對外債權	對外債務
直接投資	股本投資	流量累計再推估淨值	依外資投資上市上櫃、非上市上櫃公司及外國公司在台分支單位分別以市價法、淨值法及推估法彙總
	母子公司間的借貸投資	BOP 淨流量累計	外匯局外債統計
證券投資	銀行	銀行國外資產負債表	1. 銀行國外資產負債表 2. 外匯局①外資資金運用資料 ②GDR 及 ECB 發行餘額
	民間部門	1. 指定用途信託資金年底淨值 2. 證券商受託買賣外國有價證券年底市價 3. 國內投信募集基金投資外國有價證券年底淨值 4. 其他管道－推估 5. TDR 流通在外市值 6. 國際金融組織在台發行債券－非銀行持有的部分	
衍生性金融商品	銀行	銀行國外資產負債表	銀行國外資產負債表
	民間部門	以複委託期貨商資料推估全體	外匯局外資資金運用資料
其他投資	銀行	國外資產負債表	1. 銀行國外資產負債表 2. 國內投信自國外募集資金之存款
	政府及民間部門	貿易信用	1. 銀行承作進出口貿易信用業務 2. 台電、中油及台塑進口預付款 3. 外匯局外債統計
		借款	國合會對外貸款資料
	現金與存款	1. BIS 統計我非銀行部門於申報銀行存款 2. 指定用途信託基金－存款	世銀及亞銀資料
	其他	1. 對亞銀認股額 2. 指定用途信託基金－其他 3. 民間部門其他長期投資－BOP 淨流量累計 4. 民間部門其他短期投資－BOP 當期淨流量	1. 民間部門其他長期投資－BOP 淨流量累計 2. 民間部門其他短期投資－BOP 當期淨流量
準備	央行資產負債表		

一、各投資項目編製方法

(一) 直接投資

直接投資按資產及負債分為居民對外直接投資及非居民對台直接投資，再各依投資項目區分為股本投資（含再投資收益）及子公司借貸投資。

1. 居民對外直接投資

(1) 以淨值推估對外股本投資餘額

我國現有四種對外直接投資統計，惟各有其限制，均無法直接作為 IIP 的存量統計（表四）。

表四 我國對外直接投資統計來源

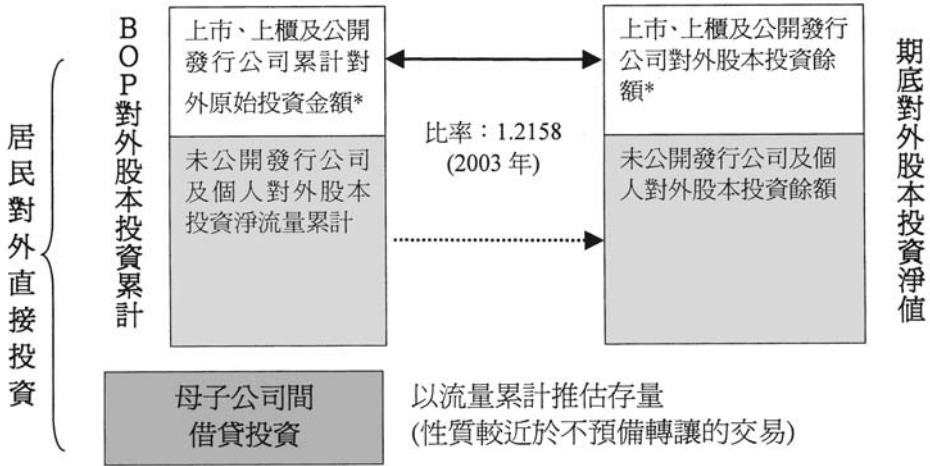
	範圍完整	存量資料	價值調整	備註
BOP 統計	○	x	x	
投審會核准資料	x	x	x	未考量「撤資」或「減資」，特別是未上市公司及個人的部分低估現象較嚴重
經濟部投資業務處彙整當地國資料	○	x	x	部分為實際金額，部分為「核准」或「協議」金額
證期會彙整上市、上櫃及公開發行公司資料	x	○	x	缺乏未公開發行公司及個人對外投資資料

註：○表示「是」，x 表示「否」。

現有的存量資料僅為證期會彙總之上市、上櫃及公開發行公司對外投資帳面餘額，故根據此資料推估全體居民對外投資餘額，也就是以部分居民（上市、上櫃及公開發行公司）現有對外投資餘額放大為全體居民（包括上市上櫃、公開發行公司、未公開發行公司及個人）對外投資餘額。放大的比例是依照上市、上櫃及公開發行公司累計對

外投資金額（流量累計）占全體居民累計對外投資金額（BOP 流量累計）之比重，也就是以累計流量的比重當做存量的比重，把部分存量放大為全體存量（圖四）。由於目前我國對外直接投資企業在當地國掛牌上市的家數很少，依照 IMF 手冊可以淨值（net worth）列計，因此全體存量並未按市價重新評估。

圖四 IIP 對外直接投資的推估



* 證期會彙整之資料中，原始投資金額係指投資公司歷次匯款至海外子公司之總金額，投資餘額係指依權益法認列之投資餘額，包含投資損益、現金股利及累積換算調整數...等。

(2) 母子公司借貸投資

母子公司借貸投資的債權面無現成存量數據，惟其性質較近於不預備轉讓的交易，故不作價值調整，逕以流量累計推估存量。

2. 非居民來台直接投資

(1) 非居民對台股本投資

根據目前規定，非居民對台股本投資係透過經濟部投審會、加工出口區管理處、科學工業園區管理局、經濟部商業司或財政部等五個核准窗口，其中透過經濟部投審會、加工出口區管理處或科學工業園區管理局核准的非居民直接投資的標的有二：甲、上市上櫃公司，乙、非上市上櫃公司；透過商業司或財政部核准的為外國公司在台分支單位。因此，非居民對台股本投資依投資標的不同分三部分計算，甲、上市上櫃公司—以

非居民直接投資之股數乘以期末市價列計（市價法）；乙、非上市上櫃公司—以非居民持有之期末股東權益估計（淨值法），其方法係計算非居民持有上市上櫃公司之期末股東權益，再按投審會累計核准資料中，上市上櫃公司及非上市上櫃公司的比例推估；丙、在台分支單位—非居民來台股本投資在台分公司，因市值認定困難，且無股東權益資料，故根據商業司公布之全體外國公司在台分公司年底累計登記資本額做為投資存量，外商銀行採用淨值，外國保險公司則為業主權益。以上甲~丙合計即為非居民對台股本投資餘額。

(2) 母子公司借貸投資

母子公司借貸投資的債務面採現成存量資料—外匯局外債統計。

(二) 證券投資

1. 銀行部門

銀行部門投資國外有價證券（資產面）及對外發行各種證券（負債面），係以銀行體系國外資產負債表之期末餘額列計。另外，負債面尚包括非居民投資國內銀行股，資料來源為保管銀行定期向主管機關報告的市值資料。

2. 民間部門

(1) 對外證券投資

民間部門投資國外有價證券的管道有四：甲、透過銀行辦理的「指定用途信託資金」；乙、委託證券商投資國外有價證券；丙、購買國內投信公司募集之投資國外基金；丁、從其他管道，如直接以網際網路下單方式。其中管道甲、乙與丙有現成的存量資料，可直接作為 IIP 對外證券投資統計之用，管道丁則利用透過法人對外證券投資之市值去推估。此外，再加計年底流通在外台灣存託憑證（TDR）的市值以及民間部門投資國際金融組織在台發行債券之年底餘額。

(2) 非居民來台證券投資

資料來源主要為保管銀行定期向主管機關報告非居民在我國資金運用及各項投資的市值，故編製 IIP 時即直接使用該等數據。此外，再加計民間部門海外公司債及全球存託憑證發行餘額。

(三) 衍生性金融商品

銀行部門衍生性金融商品的對外資產及

對外負債，資料來源皆為銀行國外資產負債表。

民間部門投資國外衍生性金融商品方面，一般而言，衍生性金融商品分為期貨、選擇權、交換及遠期商品。其中，期貨及部分選擇權在集中市場進行交易；部分選擇權、交換及遠期商品則在店頭市場進行交易。由於無法取得店頭市場交易的衍生性金融商品相關資料；而在集中市場交易的選擇權商品，資料取得亦十分困難（註 15），且因考量實務上，居民較少投資國外選擇權商品，故此處僅蒐集期貨的資料。推估方式係以美商愛德盟等五家複委託期貨商（註 16）提供之年底持有部位價值，按該五家複委託期貨商投資國外期貨之淨匯出金額占民間部門對外投資衍生性金融商品淨匯出金額的比重，放大為全體民間部門對外投資衍生性金融商品年底存量。

至於民間部門衍生性金融商品的對外負債，資料來源為保管銀行定期向主管機關報告非居民在我國資金運用及投資資料。

(四) 其他投資

根據 BPM5 說明，有些項目依其性質，現有存量資料即可代替市價列計，如其他投資中屬交易者間不預備轉讓的部分（如借款、存款、其他應收款及應付款）可按名目價值代替市價列計。

(五) 準備資產

貨幣當局之準備資產係根據現有存量資

料—本行資產負債表列計。

二、我國 IIP 概況

由於我國經常帳長期順差，2000 年至 2003 年底之國際投資部位均呈淨資產，2003 年底對外淨資產餘額達 3,085.1 億美元，其中，直接投資、證券投資、衍生性金融商品

及其他投資等項目均呈淨資產。如與各個已公布 IIP 國家比較（表五），2002 年底我國對外資產及負債總額分別為全球第 14 位及第 28 位；淨資產部位則居全球第 4 位，僅次於日本、瑞士及香港。

表五 2002 年底全球國際投資部位之排名

單位：億美元

排名	淨資產		資產		負債	
	國別	金額	國別	金額	國別	金額
1	日本	14,621.6	美國	64,735.6	美國	90,787.2
2	瑞士	4,318.5	英國	50,444.6	英國	51,323.5
3	香港	3,433.4	德國	32,176.5	德國	29,875.3
4	台灣	2,848.2	日本	30,520.8	法國	24,872.0
5	德國	2,301.2	法國	26,783.8	荷蘭	16,107.2
6	法國	1,911.8	瑞士	15,119.7	日本	15,899.2
7	比利時	1,053.7	荷蘭	14,811.2	義大利	12,802.9
8	俄羅斯	502.0	義大利	12,035.9	瑞士	10,801.2
9	新加坡	450.5	香港	10,301.0	愛爾蘭	9,490.2
10	巴林	59.8	愛爾蘭	9,191.5	西班牙	9,260.1
			台灣(第14)	3,944.9	台灣(第28)	1,096.7

資料來源：IMF, *International Financial Statistics*, 2004年6月。

2000 年至 2003 年我國對外資產總額持續增加（表六），2003 年底為 3,944.9 億美元。按投資工具別區分，準備資產為其中最大部分，此項資產的增加也是近年來我國對外資產擴增的最主要因素，2003 年底金額達 2,111.4 億美元，占對外資產的比重由 2000 年底之 37% 上升至 44%；其次為其他投資，近 4 年來金額變化不大，2003 年底金額為 1,000.7 億美元，惟比重由 2000 年底之 30%

降為 21%，主要為銀行對外存放款及民間部門國外存款與不動產投資。近年來由於居民投資理財國際化，民間部門透過金融機構指定用途信託資金投資國外證券風氣盛行，且保險公司為提高資金收益亦積極投資國外證券，致居民對外證券投資餘額屢創新高，2003 年底金額達 877.2 億美元，約為 2000 年底之 2.6 倍，對外證券投資增加也是近年來我國對外資產擴增的主因。此外，國內企業為

降低營運成本、提高競爭力及全球運籌等因素的考量，亦積極對外直接投資，2003 年底居民對外直接投資餘額達 840.9 億美元，惟因目前我國對外直接投資企業在當地國掛牌

上市之家數很少，故對外直接投資存量係按淨值計價，未做市價評估。對外衍生性金融商品投資金額最小，2003 年底僅 2.2 億美元。

表六 我國 IIP—國外資產

單位：億美元

	2000年底	2001年底	2002年底	2003年底
直接投資	666.6	707.6	768.5	840.9
證券投資	344.0	417.7	558.3	877.2
股權證券	222.9	272.3	335.0	507.1
債權證券	121.1	145.4	223.3	370.1
衍生性金融商品	0.0	0.9	1.7	2.2
其他投資	926.8	1,005.2	956.0	1,000.7
貿易信用	19.6	16.5	17.9	17.3
貸款	260.4	326.7	302.9	321.9
現金與存款	354.0	386.5	350.3	367.5
其他	292.8	275.6	284.9	294.0
準備資產	1,113.7	1,265.7	1,660.5	2,111.4
合計	3,051.0	3,397.2	3,944.9	4,832.5

註：因四捨五入關係，細項加總與合計數有尾差。

2003 年底我國對外負債餘額為 1,747.3 億美元（表七），約為 2000 年底之 2.1 倍，非居民股權證券投資餘額增加為近年來我國對外負債擴增的最主要原因。按投資工具別區分，非居民證券投資占對外負債之比重最大，該比重由 89 年底之 40%逐年略減，惟 2003 年底轉增至 47%，金額達 828.6 億美元，約為 2000 年底之 2.5 倍，主要係外資持續投資國內股市、國內企業熱衷以發行海外公司債及全球存託憑證方式籌資，以及 2003 年間我國股價指數明顯上揚所致。第二大項為其

他投資，2000 年至 2003 年間其占對外負債平均比重為 35%，2003 年底其他投資負債為 545.6 億美元，主要為銀行部門引進國外資金。第三大項為直接投資，2000 至 2003 年間占對外負債平均比重為 25%，2001 年因我國加入 WTO 承諾開放服務業市場，吸引外資前來投資，加上國內股價上揚，致年底以市價計算之非居民來台直接投資餘額達 380.3 億美元；2002 年非居民來台直接投資雖呈淨流入，惟因國內股價下跌，致年底存量較 2001 年底減少；2003 年間則因國內股價回升，致

年底非居民來台直接投資餘額增加為 371.3 億美元。僅 1.8 億美元。衍生性金融商品金額最小，2003 年底

表七 我國 IIP—國外負債

單位：億美元

	2000年底	2001年底	2002年底	2003年底
直接投資	175.8	380.3	280.6	371.3
證券投資	334.1	441.5	383.8	828.6
股權證券	290.6	397.3	322.4	726.4
債權證券	43.5	44.2	61.5	102.2
衍生性金融商品	0.1	0.2	0.5	1.8
其他投資	319.7	354.3	431.8	545.6
貿易信用	20.7	17.3	21.1	25.5
借款	84.0	94.9	120.4	122.9
現金與存款	195.8	227.7	272.2	373.9
其他	19.2	14.4	18.1	23.4
合計	829.7	1,176.2	1,096.7	1,747.3

註：因四捨五入關係，細項加總與合計數有尾差。

肆、於總體經濟金融之運用

一、計算金融開放比率，評估一國之國際金融整合程度

過去二十年來，隨著資本移動限制的持續放寬，跨國性金融交易與日俱增，個別國家與國際資本市場的整合程度不斷提高。以往實證分析對於資本自由化程度的評估，大多衡量官方對資本移動限制的情形，其著眼於資本管制措施的項數，較無法客觀了解這些措施的強度（註 17），而藉由計算該國「金融開放比率」（Financial Openness Ratio），亦即計算 IIP 直接投資及證券投資的資產與負債合計存量相對國內生產總值（GDP）的比

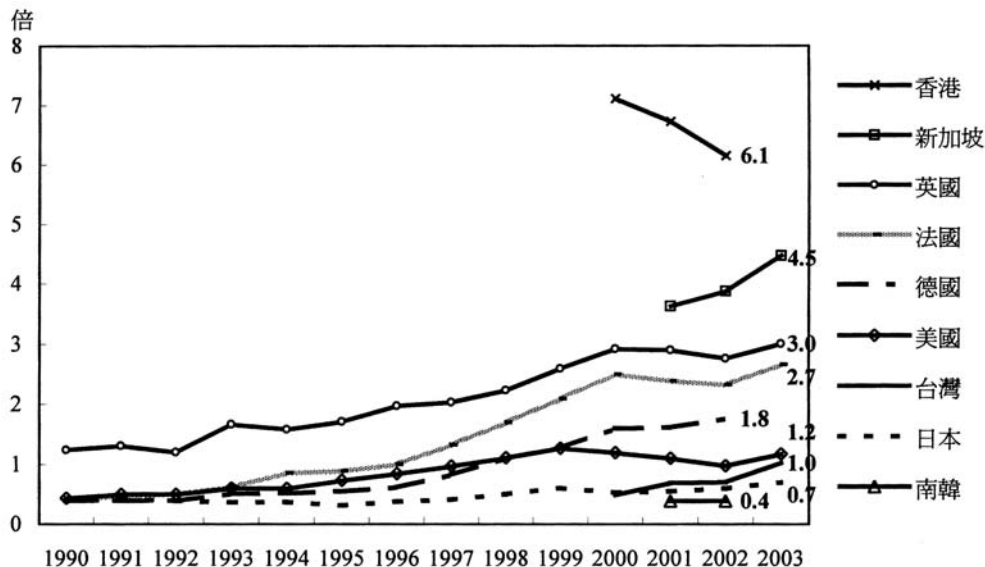
率，則是方法簡單且較客觀的指標（註 18）。

1980 年代以來，無論已開發國家或開發中國家，金融開放程度均大幅提高，惟根據 IMF 學者 Eswar Prasad 等人（2003）的研究顯示，對開發中國家而言，國際金融整合程度與該國經濟成長之間存在正相關，惟尚無實證顯示兩者間具有顯著因果關係，反而呈現金融整合具有門檻效應（threshold effect），也就是說，開發中國家隨著金融開放程度的提高將面臨較大的消費波動，直到金融開放比率達到 0.5 以上，國際金融整合促使總體經濟波動下降的效益才能彰顯，而大部

分開發中國家的金融開放比率均低於此水準。我國金融開放程度雖較香港、新加坡及歐美工業國家低，惟近年來積極推動金融自

由化及全球化，金融開放比率逐年升高，2000 年底為 0.49，2001 年底首度超過 0.5 而為 0.69，2003 年底升達 1.02（圖五）。

圖五 金融開放比率
(亞洲四小龍及五大工業國)



資料來源：整理自 IFS、南韓央行網站及我國 IIP 資料。

二、由非居民直接投資相對外債的比率，評量一國對外融資的穩定度

過去的金融危機顯示，一國若發生危機，可能面臨國內資金快速反向流出及到期的短期外債無法續獲展期，使得本國貨幣大幅貶值。根據 Wei (2001) 及 Taylor and Sarno (1999) 的實證結果顯示，不同型態的資本流動中，以直接投資的波動性最低。Chang and Velasco (1996) 及 Frankel and Rose (1996) 則指出，非居民直接投資相對外債的比率愈高，對外融資資金的穩定程度愈高，發生通貨危機的機率愈低。2002 年底我

國非居民直接投資相對外債的比率為 0.62，在四小龍中低於香港及新加坡，高於南韓，2003 年底略降為 0.59。

三、作為評估一國金融風險的基礎

1990 年代全球發生多次金融危機，諸如 1994 年墨西哥危機、1997 年亞洲金融風暴、1998 年俄羅斯危機、2001 土耳其危機以及 2000 年與 2002 年的阿根廷危機，突顯國外金融資產負債之風險管理的重要性。

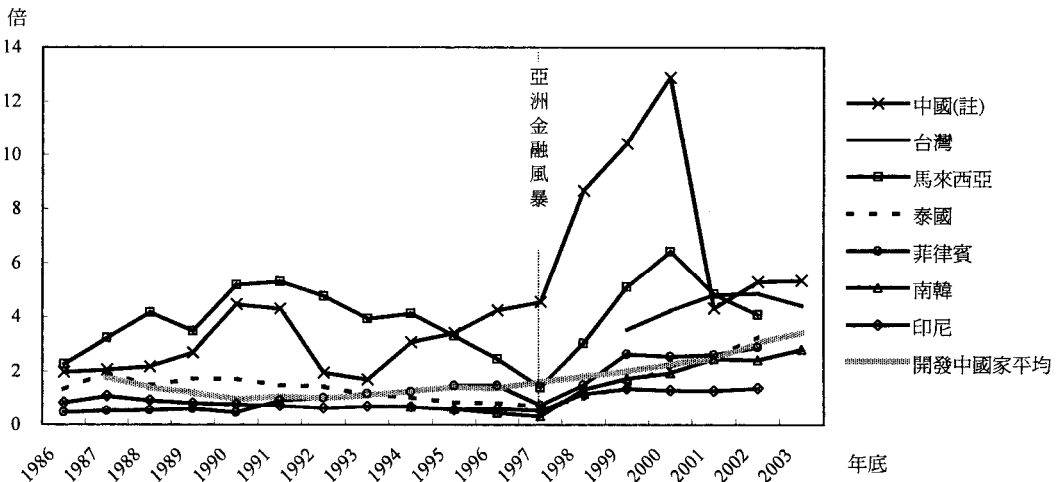
(一) 計算準備資產相對短期外債的比率，評量流動性風險

從最近幾次的金融危機可以發現，一國

發生流動性危機時，勢將付出慘痛的代價。亞洲金融風暴期間，我國央行因擁有充裕的準備資產，得以捍衛新台幣匯率於合理價位而不受國際投機性資金攻擊，並確保國內經濟受創較輕。一般而言，最適的準備資產可分別由進口需求、貨幣需求及短期外債來評估。IMF 相關的實證研究（註 19）顯示，三種評估方法中，以準備資產相對短期外債的比

率和金融危機時期表現的關係最密切，亦即該比率愈大，準備資產可支應短期外債的能力愈高，金融危機的發生機率及惡化程度愈小。近年來，特別是亞洲金融危機發生後，從短期外債來評估最適準備資產的受重視度愈來愈高。2003 年底我國準備資產相對短期外債之比率為 4.4（註 20），高於開發中國家平均值 3.4（圖六）。

圖六 我國及亞洲主要國家準備資產相對短期外債之比率



註：中國自 2001 年 6 月起，調整其外債統計的範圍：(1)將境內之外資金融機構對外負債納入外債統計範圍，同時扣除境內機構對境內之外資金融機構的負債；(2)將所有貿易項下對外融資納入外債統計內；(3)將剩餘期限 1 年以下之長期債務改列短期債務。由於自 2001 年起中國短期外債統計範圍與以往有所差異，致其準備資產相對短期外債之比率大幅下降。

資料來源：1.各期 Globe Development Finance, World Bank；2.IFS；3.南韓央行統計資料庫；4.中國外匯管理局網站。

(二) 日資產負債結構，進行資產價格變動的風險評估

國際投資部位呈淨資產或淨負債，或是其資產負債的結構，係以股權為主或債權為主，長短期之配置，計價之幣別...等的不同，在其面臨資產價格或匯率變動引發的風險亦不同。

從部門別觀察，相對於貨幣當局、政府及銀行體系，民間部門投資於股本及股權證券的比重較大，因此，價格變動愈大對民間部門的財富效果影響愈大，進而影響其投資及消費決策。

此外，各國的情況也有差異，對呈淨資產的國家而言，風險主要來自外國資產價格

相對於本國資產價格跌幅大或本國通貨升值，使得以本國幣折算表示之國外淨資產價值縮減；另一方面，對淨負債國家而言，若外幣借款占國外負債的比重較大，一旦本國通貨貶值或外國利率上升，將使得國外淨負債增加。例如日本直接投資及其他國外淨債權均為正數，一旦日圓快速升值，將使得以日圓折算表示的日商國外資產價值大幅減少，因此風險主要來自日圓升值（註 21），這可能說明日本銀行介入干預，避免日圓發生高估的原因之一（註 22）。美國則與日本不同，美國直接投資及其他金融投資的淨部位均為負數，理論上風險主要來自美元貶值及國外利率上升，惟實際上由於美元為全球最主要的國際準備貨幣，絕大部分的美國外債是以美元計價而不受匯價影響，因此，美元貶值反而促使美國經常帳餘額改善，減少美

國對其他國家的借款需求，從而降低 IIP 淨負債部位。歐元地區 IIP 大致上為平衡，惟對外直接投資的資金來自以外幣計價的借款，因此主要風險為外國股市指數下跌導致國外資產價值的下跌，以及國外利率上升導致借貸成本增加。

（三）對外資產與負債之部門別不對稱的新興市場國家，外債總額與金融不穩定風險的相關性較高

觀察 IIP 對外資產與負債總額及其投資項目別與部門別結構，可作為風險評估的基礎。例如阿根廷等政府外債較多的國家，雖然民間部門持有國外資產，惟由於部門別的不對稱，加上這些資產產生的收益大多未流回國內，因此政府可用以應付金融危機的資源有限。

伍、結論與建議

一、我國 IIP 的編製方法，IMF 專家認為可以接受，惟需加註說明

IIP 是 IMF 新發展的統計，由於我國非採調查統計方式，故編製 IIP 時，常面臨市價存量資料取得的困難。本處在沒有 IMF 的指導下，自力救濟，從無到有，完成我國 2000 年以來各年底 IIP。目前在證券投資方面多已取得市價的存量資料；對外直接投資則因我國對外投資對象多屬未上市櫃公司，故全體存量是採淨值推估；非居民來台直接投資則按

被投資對象分別以市價法及淨值法計算。經負責統計同仁於東南亞中央銀行研訓中心（SEACEN Center）研習會中請教 IMF 專家，上述我國的做法均可被接受，惟建議在公布時加以說明。本處已於本（2004）年 6 月底首次公布國際投資部位表記者會的新聞稿且於本年 8 月出刊之國際收支平衡表季報刊載國際投資部位表的頁面加以說明。

二、新的「金融商品之會計處理準則」之施行將使企業對外投資帳面價值更接近於

IIP 的評價原則

1990 年代國際間陸續發生金融危機後，國際組織對於金融統計的評價基礎轉移至以市場價值為主，但依會計準則定義的資本及相關的財務比率，大多是基於成本法或權益法(註 23)計算之「帳面價值」，這也是目前許多國家編製 IIP 時無法獲得以市價計算之對外直接投資部位的最主要原因。

2001 年國際會計準則第 39 號公報已確立金融工具的衡量以公平價值為主，歷史成本為例外的原則，我國亦於 2003 年 12 月 25 日公布財務會計準則第 34 號公報—「金融商品之會計處理準則」，規定自會計年度結束日在 2006 年 12 月 31 日(含)以後之財務報表須將公司持有之長、短期投資的評價方式改以「公平價值」入帳，衍生性金融商品則由過去只要「揭露」改為須「入帳」且按公平價值評價。由於公平價值通常是參考交易或市場價格來決定，顯示國內、外會計準則與金融統計基礎將愈趨一致，未來企業資產負債表對外投資資產及負債的數值將更接近 IIP 的評價原則。

三、建議主管機關遵循國際金融統計規範，更新或建立完整的資料，俾作管理上之參考

近年來我國對外直接投資的規模屢創新高，目前已是全球對外直接投資的主要國家之一。與已公布 IIP 的國家相比，2002 年底對外直接投資存量居全球第 15 名，惟至今尚

無完整的存量調查統計。建議投資主管機關—經濟部(投審會)可參考 IMF 之 SIMSDI 統計規範，修法要求對外直接投資者以及有非居民直接投資之國內企業申報投資所得及年底之淨值及(或)市價。一旦制度建立後，政府即可有效掌握對外及來台直接投資之狀況，作為制定經濟發展政策的參考。

我國雖非 IMF 會員國，但本行為維護金融穩定，過去對於提升相關金融統計品質著力甚多，惟近年來 IMF 等國際金融組織已陸續推出「特別資料公布標準(SDDS)」、「直接投資認定標準的調查」(SIMSDI)、「證券投資聯合調查」(CPIS)，近三年又提出國際準備與外幣流動性手冊(2001 年)、衍生性金融商品—1993 年 *BPM510* 補篇(2002 年)(註 24)、國際投資部位資料來源指南(2002 年)及外債統計手冊(2003 年)等新的金融統計規範。為防範金融危機發生、因應金融工具不斷創新、提昇對外金融交易資訊的透明度及調和統計間的差異，本行仍須隨時注意並遵循國際間新的統計標準，主動積極跟進國際社會的腳步，更新或建立完整的資料，除可提升統計品質並調和各統計間的差異，便於跨國比較，並可及早偵測管理上之脆弱處，提供政策制訂、信用評等及投資決策的參考。未來本處將藉由參加國際研討會的機會多與他國交流，並多方面積極汲取新知及他國經驗，持續改善我國 IIP 的統計品質。

附 註

- (註 1) IMF 統計資料發布標準分為兩個層次，第一層為「特別資料公布標準 (Special Data Dissemination Standard, SDDS)」，係針對已參與或有意參與國際金融市場的國家 (包括多數工業化國家及部分新興市場國家) 制定經濟金融數據公布之內容、時效性、可靠性及公開性的指導原則；第二層為「一般資料公布標準 (General Data Dissemination System, GDDS)」，則為針對所有尚未達到 SDDS 要求的成員國制定的另一套標準。
- (註 2) IMF 出版之 *Guide to the Data Dissemination Standards* (1996 年 5 月) 原規定 SDDS 參加國在次年 6 月底前公布 IIP；惟 IMF 於 *Third Review of the Data Standards Initiatives* (2000 年 3 月) 的結論則允許外債統計公布日在次年 6 月底的國家，IIP 公布期限得延長至次年 9 月底。
- (註 3) 詳 "Country Practices in Reporting Balance of Payments and International Investment Position Data to the Fund" 一文附件，2003 年 12 月。
- (註 4) 附載於國際收支平衡表季報。
- (註 5) 包括 30 個 OECD 國家及 31 個 IMF 會員國。
- (註 6) 另外，阿根廷採企業資產負債表資料，秘魯採主管機關核准資料並以永續存貨法 (永續存貨法公式詳本文第貳之三之(一)) 推估非居民直接投資存量，以色列對外直接投資餘額的最主要資料來源則為國際收支統計。
- (註 7) 由於日本會計年度結束於次年 3 月底，故無論是日本對外直接投資或非居民對日直接投資，均以申報人所申報之 3 月底存量資料，再加上該年 BOP 之 4 月至 12 月的流量資料，作為 IIP 年底存量金額。
- (註 8) 國別及項目別資料性質可查閱 <http://dsbb.imf.org/Applications/web/bymetaclass/>
- (註 9) IMF 計算 1990 年至 1998 年全球證券投資流量累計資料，負債大於資產的差異值共 0.95 兆美元；IMF 並比較 CPIS 及 IIP 彙總資料，1997 年底該差異值為 1.6 兆美元，2001 年底為 2.4 兆美元，2002 年底縮小為 1.9 兆美元。
- (註 10) 例如利率風險、外匯風險、股票及商品價格風險及信用風險。
- (註 11) 係依報告機構所在地為基礎之銀行 (含本國及外商銀行) 國際債權債務的統計。統計範圍包括銀行資產負債表上的對非居民的所有幣別的資產與負債，及對居民的外幣資產與負債。
- (註 12) 例如，2002 年底與 2001 年底比較，紐約道瓊工業指數下跌 16.8%，倫敦 FTSE-100 指數下跌 24.5%，德國 DAX 指數下跌 43.9%，東京 NK-225 指數下跌 18.6%。
- (註 13) 詳日本銀行 Maiko Wada and Kouichirou Oonishi (2003) 報告。
- (註 14) 參考 Frederic Lambert and Laurent Paul (2002) 報告。
- (註 15) 因選擇權交易在美國屬證券公司 (非期貨商) 的業務，故民間部門投資國外集中市場之選擇權商品並無透過複委託期貨商，而是透過期貨經紀商直接向國外下單，而期貨經紀商家數眾多，且選擇權評價複雜，故取得資料困難。
- (註 16) 因台灣無歐洲及香港期貨商的分公司，而有美國、日本及新加坡期貨商的分公司 (總公司擁有國外期貨交易所結算會員資格)。故民間部門投資美國、日本、新加坡期貨商品均須透過美商愛德盟、瑞富羅盛豐、日商聯貿及新加坡華華大、曼氏等五家複委託期貨商；投資歐洲及香港期貨商品，則透過多家期貨經紀商直接向國外下單。
- (註 17) 例如 1970 及 1980 年代，若干拉丁美洲國家雖然施行資本管制措施，惟因執行資本管制的效率甚低，跨國資本移動及金融整合程度仍高；另一方面，許多非洲國家對資本移動的限制甚少，但實際的跨國資本移動規模卻相當小。參考 Eswar Prasad, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei and M. Ayhan Kose (2003) 報告。
- (註 18) 此指標也有缺點。例如，分子為存量資料，但其以 GDP (流量資料) 作分母，來調整國際比較中相對國家大小的問題。有些學者建議可改採國內金融資產存量作為分母。
- (註 19) IMF 分別以進口、廣義貨幣及短期外債相對準備資產的比率與危機指數的關係作為風險評估的參考。從進口的角度來看，傳統上以準備資產可支應之商品及服務進口的月數來評估一國是否擁有最適的準備資產。這雖是最簡單的方法，但其著重於經常帳的實質需求，忽略資本市場波動性的影響。IMF 的實證研究發現，進口相對準備資產的比率

和該國於國際金融危機時期的表現，兩者關係很微弱。另從廣義貨幣的角度衡量：資本外逃（capital flight）通常發生於一國貨幣需求不穩定或銀行體系脆弱時，當一國貨幣需求穩定且本國通貨的信心度高，則準備資產相對廣義貨幣的比率較小；反過來說，當該比率很大，則反映該國發生資本外逃的潛在可能性亦高。惟 IMF 的實證研究顯示，廣義貨幣相對準備資產的比率和該國金融危機期間的表現，兩者的關係亦相當薄弱。詳 IMF（March 2000）。

(註 20)根據 IMF（March 2000）與（February 2000）二文敘述，無論對外脆弱指標（indicators of external vulnerability）或早期預警系統（early warning system），「準備資產相對短期外債之比率」中的短期外債均指「居民對非居民」「剩餘期限」一年以下所有幣別的外債。目前與外部脆弱指標相關的實證研究多採 BIS-IMF-OECD-World Bank 聯合發布之短期外債統計，惟該統計存有統計不完整及部分項目重複計算的問題，加上目前我國外債統計僅有本行外匯局編製之我國全體外債統計，係按「原始期限別」區分長、短期，為求一致性，此處所使用的短期外債為原始期限一年以下之外債。

(註 21)此外，尚包括外國利率的下降或外國股市指數下跌。

(註 22)參考 Lambert and Laurent (2002) 報告。

(註 23)例如根據我國商業會計法規定，短期投資以取得成本入帳，若有公開市場隨時可變現之有價證券投資，期末應按成本與市價孰低估價；一般長期投資亦採成本法，期末按成本與市價孰低法評價；對被投資公司具有重大影響力（財務會計準則規定為持股超過 20%）之長期股權投資應採權益法評價，亦即當被投資公司股東權益發生增減變化時，投資公司應按投資比例增減長期投資之帳面價值，並依其性質作為投資損益或資本公積。

(註 24)該手冊首次推出於 2000 年，2002 年係修正版。

參考文獻

- 中央銀行經濟研究處國際收支科，「我國國際投資部位表試編說明」（未發表），2003 年 5 月。
- 香港政府統計處，「國際投資頭寸、對外債務與國際收支平衡的關係」，2002 年 6 月。
- 陳明道，「加強資產評價制度之建立—公平價值會計的國際規範與財報彙整」，台灣證券交易所委託研究，2003 年 8 月。
- 程玉秀，「中央銀行各單位因公出國人員報告單一國際投資部位表的編製與運用 SEACEN 研習會」（未發表），2004 年 8 月，中央銀行經濟研究處。
- 廖俊男，「國際金融統計之發展現況暨本行配合進行之統計興革」，中華民國九十年中央銀行年報，2002 年。
- 儲蔚、蔡美芬，「參加 SEACEN 國際投資部位研習會報告」，2003 年 10 月，中央銀行經濟研究處。
- Canberra, "Use of International Investment Position Statistics in UK", Committee Paper for Fifteenth Meeting of the IMF committee on Balance of Payments Statistics, BOPCOM-02/52, October 2002.
- Cedric Tille, "The Impact of Exchange Rate Movements on U.S. Foreign Debt", Current Issues in Economics and Finance, Federal Reserve Bank of New York, January 2003.
- Eswar Prasad, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei and M. Ayhan Kose, "Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence", IMF, March 2003.
- European Central Bank, "Impact of International Accounting Standards on External Statistics", ECB, September 2003.
- Financial Flows and Stocks Task Force, European central Bank, "International Investment Position: Methodological and Practical Issues", Committee Paper for Eleventh Meeting of the IMF committee on Balance of Payments Statistics, BOPCOM98/1/27, 1997.
- Frederic Lambert and Laurent Paul, "The International Investment Position: Measurement Aspects and Usefulness for Monetary Policy and Financial Stability Issues", Bank of France, September 2002.
- IMF/OECD, "Foreign Direct Investment Statistics: How Countries Measure FDI", Report on the 2001 SIMSDI update results, IMF, October 2003.
- International Monetary Fund, "Balance of Payments Manual, 5th edition", IMF, 1993.

- International Monetary Fund, "*Balance of Payments Compilation Guide*", IMF, 1995.
- International Monetary Fund, "*Guide to the Data Dissemination Standards, Module 1: The Special Data Dissemination Standard*", IMF, May 1996.
- International Monetary Fund, "*Financial Derivatives, A Supplement to the Balance of Payments Manual, 5th ed., 1993*", IMF, 2000 & 2002.
- International Monetary Fund, "*Background Paper-Conference on Capital Flow and Debt Statistics: Can We Get Better Data Faster?*", IMF, February 2000.
- International Monetary Fund, "*Debt- and Reserve-Related Indicators of External Vulnerability*", IMF, March 2000.
- International Monetary Fund, "*Third Review of the Fund's Data Standards Initiatives*", IMF, March 2000.
- International Monetary Fund, "*International Investment Position: A Guide to Data Sources*", IMF, 2002.
- International Monetary Fund, "*External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users*", IMF, 2003.
- International Monetary Fund, "*Country Practices in Reporting Balance of Payments and International Investment Position Data to the Fund*", Committee Paper for Sixteenth Meeting of the IMF committee on Balance of Payments Statistics, BOPCOM-03/47, 2003.
- Javier Guzman Calafell, "*The Ratio of International Reserves to Short-term External Debt as an Indicator of External Vulnerability: Some Lessons From the Experience of Mexico and Other Emerging Economies*", Banco de Mexico.
- Maiko Wada and Kouichirou Oonishi, "*Differences in Treatment of Direct Investment in the Balance of Payments Statistics and the International Investment Position*", Bank of Japan, December 2003.
- Ralph Kozlow, "*Valuing the Direct Investment Position in U.S. Economic Accounts*", Committee Paper for Fifteenth Meeting of the IMF committee on Balance of Payments Statistics, BOPCOM-02/29, 2002.