

# 近年我國資金外流的原因、問題與影響\*

王正芬、陳裴紋\*\*

## 摘要

近兩年我國金融帳呈鉅額淨流出，主要係國人對外證券投資大幅增加。由於新台幣利率與幣值走低、台股表現不如國際市場，加上境外基金總代理制實施、國人海外所得將納入課稅、香港取消課徵遺產稅以及政府持續放寬資本管制等，均引發國人對外證券投資熱潮。

97年保險業、四大基金及投信業均放寬或提高對外證券投資額度，加上國內外的制度面變革，如國人海外所得納入課稅及中國新版企所稅之實施是否引發國人資金滯留海外，以及國內外金融及政經情勢之變化亦影響資金流向，如匯率、國內外利差、股市表現及外資動向等。各項多空因素對資金移動之影響力均不容小覷。

資金外流雖有助於紓緩目前國內游資過剩問題，惟原則上，國際收支宜維持平衡，為降低國人對外證券投資的熱度，可視經濟金融情勢調整利率與匯率、增加投資我國證券市場誘因及鼓勵金融業強化資產管理競爭力，以吸引國際資金長駐，並讓國人資金藉由國內正式管道投資理財，既可興盛金融業務，也加強保障國人財富。

\* 本文承蒙施局長燕、嚴處長宗大、葉副處長榮造與程研究員玉秀之悉心審閱，特致衷心謝忱。惟本文純屬個人觀點，與服務單位無關，若有任何疏漏或謬誤，概由作者負責。

\*\* 作者為中央銀行經濟研究處專員。

## 一、前言

近兩年我國經常帳雖仍有可觀的順差，惟被鉅額金融帳淨流出所抵銷，致國際收支綜合順差銳減，上(96)年且轉呈逆差40.2億美元。金融帳呈鉅額淨流出，主要係國人對外證券投資大幅增加，上年投資金額高達449.5億美元，創歷年新高，惟第4季之流出已趨緩和。為何國人熱衷投資國外證券？這對國內資金情勢、台幣匯率有何影響？此現象是否持續？均為本文探討重點。

本文主要架構共分七節，除此前言外，第二節分析我國資本移動的概況，第三節從國人對外證券投資之管道看資金外移的特性，第四節探討國人對外證券投資大幅成長之緣由，第五節檢視我國資金外流之影響，第六節分析影響我國未來資金外流之因素，最後為總結與建議。

## 二、從國際收支統計看我國資本移動概況

### (一) 資本移動之類型包括直接投資、證券投資與其他投資

根據IMF之國際收支手冊，金融交易以投資種類或功能區分為直接投資、證券投資及其他投資三種類型<sup>註1</sup>：

#### 1. 直接投資 (Direct Investment, DI)

直接投資反映一經濟體居民對非居民企業及非居民對居民企業之以獲取長遠利益為目的之投資。直接投資因涉及土地、廠房及

硬體設備等固定資產，其處理相對費時，故波動幅度不大。

#### 2. 證券投資 (Portfolio Investment, PI)

證券投資反映一經濟體居民對非居民所發行及非居民對居民所發行之各類有價證券的投資。依證券性質分為股權證券與債權證券（債券與票券、貨幣市場工具）。證券投資著眼於賺取買賣的價差，對金融市場中的任何變動極為敏感，資金可藉由資本市場快速進出，故其波動幅度相對較直接投資大，且由於其快速進出可能傷害金融體系的穩定，是以有些國家採課稅、限制持有期間等措施，來防堵該類資金之迅速撤離。

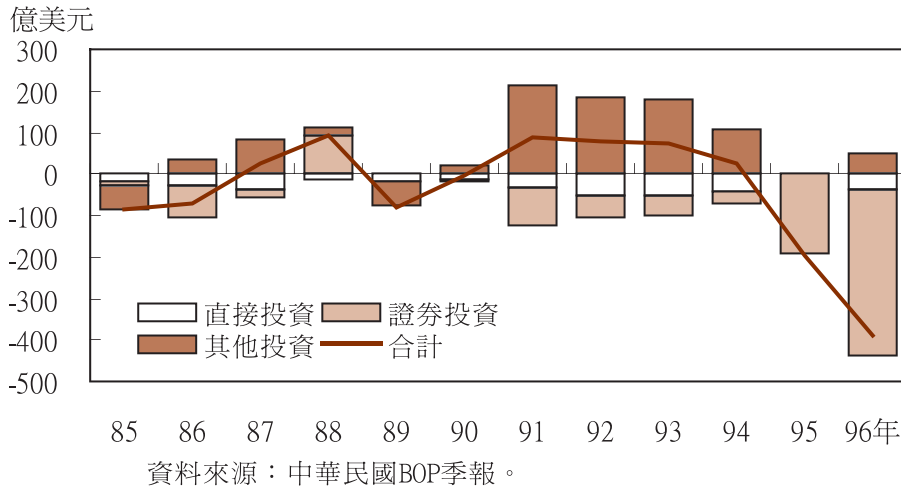
#### 3. 其他投資 (Other Investment, OI)

金融交易中，凡不屬直接投資、證券投資及準備資產的交易均歸類於此。依工具別分為貿易信用、借放款（含附買賣回交易）、現金與存款以及其他。其他投資因包含銀行之國內外資產負債操作與企業的貿易信用，機動性較強，相對波動幅度亦較大。

### (二) 金融帳淨流出創新高，以證券投資淨流出為主

過去十多年間，我國曾因兩岸導彈危機、亞洲金融危機以及IT股票泡沫破滅，金融帳數度呈淨流出，惟91至94年間金融帳一直維持淨流入。95年起金融帳再度轉為淨流出，96年淨流出速度更為加劇，達389.3億美元，創歷年淨流出新高，主要係因證券投資淨流出399.5億美元（圖1）。

圖1 我國淨資本移動



### (三) 國人對外證券投資均為淨流出，外人來台證券投資多為淨流入

國人對外證券投資歷年來均為淨流出，上年更創歷史新高達449.5億美元；外人證券投資方面，除86年亞洲金融危機外，自80年開放外人投資我國資本市場起，每年皆為淨流入，惟波動幅度甚大，上年淨流入僅50.0億美元，較前年銳減77.1%，主要係因下半年受美國次級房貸事件影響，外資有流動性需求，進而出售國內股票匯出資金。

### (四) 國人對外證券投資多超越外人來台證券投資

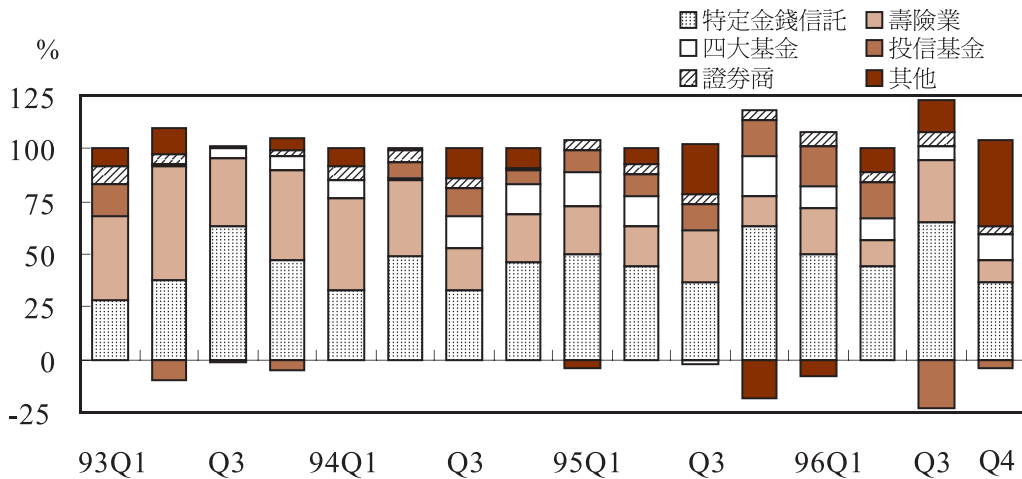
自85年起，除88年外，國人對外證券投資金額皆超越外人來台證券投資，致互抵後證券投資皆呈淨流出。若就成長幅度比較，

國人對外證券投資占GDP比重由85至90年的平均2.3%，近兩年(96及97年)上升至11.4%；同期間，外人證券投資占GDP比重僅由2.1%上升至3.6%。國人對外證券投資成長幅度明顯高於外人來台證券投資。

## 三、國人對外證券投資之管道

我國對外證券投資係以民間部門為主，個人主要透過特定金錢信託資金、投信基金或證券商受託買賣等方式間接投資；近年來保險業與四大基金亦積極投資國外。主要管道中，以特定金錢信託方式為最大宗，平均比重近5成，壽險公司居次，平均比重近3成（圖2）。

圖2 我國對外證券投資主要管道比重



資料來源：外匯局匯款科、中華民國BOP季報。

國人對外證券投資之主要投資管道的發展與近況如下：

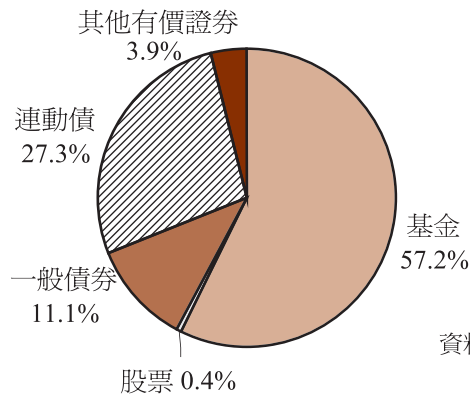
(一) 經由銀行信託部的特定金錢信託比重最大

金融機構的「特定金錢信託投資國外有價證券」業務因提供完整、豐富的國際金融理財產品線，可一次滿足國人海外投資需

求，因而深受國人喜愛。

近年來，經由該管道對外投資標的以境外基金為最大宗<sup>註2</sup>，次為債券，股票投資則比重甚微。根據中華民國信託業商業同業公會資料，截至上年底，國人經由該管道對外投資餘額達3.3兆元，投資境外基金及債券比重分別為57.2%及38.4%（圖3）。

圖3 我國特定金錢信託投資國外有價證券 (96年底)



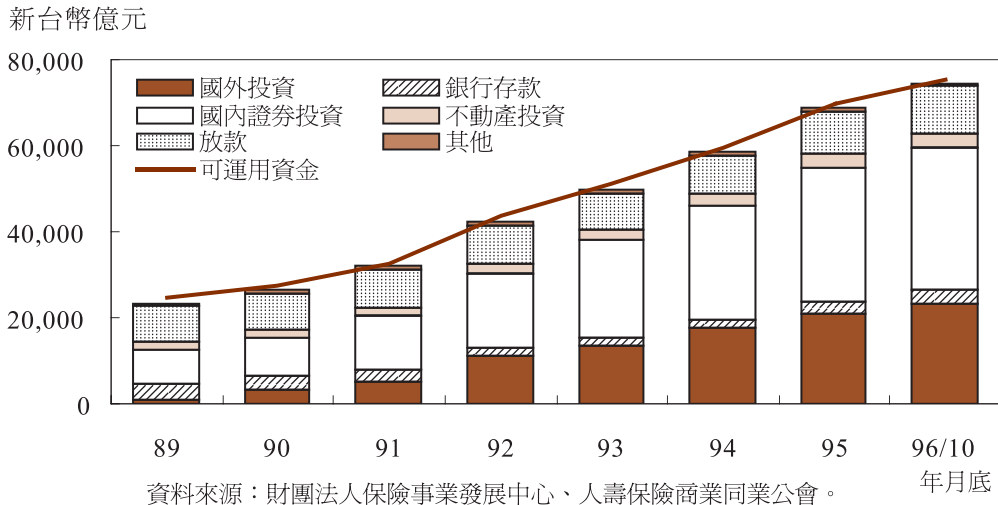
資料來源：中華民國信託業商業同業公會。

**(二) 壽險業海外投資比重居次，偏好投資長期債券**

壽險業擁有龐大的可運用資金<sup>註3</sup>（96年10月底止為新台幣7.5兆元），早期多用於投資國內有價證券、放款及存款。近年來由於利率走低，在舊有保單資金成本較高下，為改善利差損失，業者自90年起積極從事海

外投資，主管機關亦於92年起陸續放寬其資金運用限制，並提高國外投資上限比率至35%。96年更放寬為45%，惟相關配套辦法仍未施行。至96年10月底止，國外投資比重為31.5%，餘額達2.3兆億元（圖4），因資金特性九成以上投資國外長期債券。

圖4 我國壽險業資金運用



**(三) 投信公司發行的海外基金成長較整體投信基金快速**

國人投資國內投信發行的海外基金，可直接向投信公司或透過代銷機構（包括銀行或券商）買賣。投信業在國內募集可投資國

外有價證券之基金淨資產總值，自86年起突破新台幣百億元，上年底達1,995億元，為90年的7.7倍，遠較整體投信基金規模成長快速，且占整體基金規模更已超過3成（表1）。

表1 我國證券投資信託基金概況

單位:新台幣億元

年 底	可投資國外基金	可投資國內外基金	整體基金
	淨資產總值	淨資產總值	淨資產總值
86	177	147	5,570
87	267	150	7,460
88	536	216	10,590
89	385	386	10,967
90	258	334	17,776
91	316	387	21,812
92	531	840	26,668
93	424	948	24,813
94	784	1,871	19,631
95	1,496	3,460	19,665
96	1,995	4,994	20,409
96與90年底比較(倍數)	7.7	15.0	1.1

資料來源：證券期貨局之「證券投資信託基金發行概況表-依基金類型分類(8)」, 97年1月。

#### (四) 四大基金中以郵政儲金比重最大<sup>註4</sup>、 勞退新制投資最富彈性

由於三大退休基金漸入成熟期，未來給付日趨成長，為增加資金運用，91年起四大基金陸續修改法規開放可投資國外，並依年度資金運用計畫<sup>註5</sup>或資產配置比例所訂定之比例從事國外投資，且該比例逐年提升。另近年來亦陸續委託專業機構經營國外投資，以降低風險及提昇收益，使國外投資比重明顯上升(表2)。

至上年底止，四大基金實際投資國外金額均低於基金運用計畫之配置比例，國外投資尚有成長空間(表2)。

##### 1. 郵政儲金

92年1月放寬郵政儲金得投資國外公債、公司債、金融債券及短期票券，但國內

外債票券投資總額（不含國內公債、國庫券及中央銀行定期存單）不得超過郵政儲金10%。該資金自92年8月始從事海外投資，次年10月起大量投資，且為因應國外投資擴張需求，於上年2月修法將投資上限放寬至20%。惟至上年底止，投資國外比重只約7.1%。

##### 2. 退撫基金

為提高基金運用彈性，91年6月將基金運用範圍延伸至海外市場，可投資標的包含國外債券及受益憑證。次年12月撥款5億美元辦理首次國外投資委託經營業務，因代操績效良好，95年9月續撥6億美元的第二次委託，96年再增14億美元委託。上年度國外證券投資的中心配置比例（含國外委託）為38.4%，可運用額度約1,375億元，惟至年底

表2 我國四大基金國外投資之相關資訊

	郵政儲金	公務人員退休撫卹基金	勞工退休基金		勞保基金
			舊制	新制	
相關法源依據	郵政儲金投資債券票券管理辦法	公務人員退休撫卹基金管理條例	勞動基準法；勞工退休基金收支保管及運用辦法	勞工退休金條例；勞工退休金條例退休基金管理運用及盈虧分配辦法	勞工保險基金管理運用辦法
基金收支、保管及運用單位	郵匯局	基金管理委員會	台灣銀行	勞工退休基金監理會	勞工保險局
首次開放國外投資之法令修改(年/月)	92/1	91/6	92/12	94/7	91/7
國外投資標的	外國公債、公司債及金融債券	基金監理會審定通過，並報請考試、行政兩院核准之投資項目	外幣存款、有價證券、衍生性金融商品	國外存款、不動產、基金、上市櫃或私募之權益證券、債務證券、不動產投資信託或資產信託受益證券及衍生性金融商品	債務與權益證券、境外基金、資產證券化、外幣存款
國外投資上限	20% (國內外債票券合計)	年度基金運用及委託經營計畫書中訂定	20%	年度基金運用及委託經營計畫書中訂定	35%
96年12月底國外投資比例	7.1%	31.6%	11.3%	0.0%	16.4%
96年基金運用計畫之國外投資中心配置金額或比例	10% (國內外債票券合計)	1,375 (38.4%)	15%	5%	19~20%

資料來源：中央銀行、公務人員退休撫卹基金管理委員會、勞工退休基金監理會及勞工保險局各網站。

止，該基金投資國外金額為1,289.3億元，比重31.6%。

### 3. 勞工退休基金

#### (1) 舊制勞退基金

94年2月開始投資國外證券，最高投資上限為基金淨額的20%，且於上年6月首次辦理8億美元國外投資委託。上年度基金運用計畫中的國外投資比例為15%，惟至年底

止，合計自營及委外所持有之國外證券為516.8億元，占資產配置11.3%。

#### (2) 新制勞退基金

為有效管理及增加基金收益，新制基金運用以委外操作為原則，並大幅放寬基金投資運用範圍。上年度基金運用計畫的國外投資配置比例為5%，惟尚未進行任何海外投資。新制的國外投資標的與比例均較舊制富

有彈性，有利未來海外投資擴大運用。

#### 4. 勞工保險基金

自92年11月開始從事國外投資，初期投資比重不高。94年底撥款4億美元進行首次委託代操，因代操績效良好，上年10月續辦8.65億美元的委託，合計兩次委外比例已約基金的10%，使國外投資比重明顯上升。95年3月並將國外投資上限由10%提高至35%。至上年底止，合計持有國外證券698.5億元，占資產配置僅16.4%。

#### (五) 經由證券商受託買賣外國有價證券

隨著金融市場開放，國人投資理財亦日益國際化，然因語言、距離之隔閡，國人直接洽詢國外證券商開戶買賣仍屬不便，是以國內證券商受託買賣外國有價證券業務隨之蓬勃發展<sup>註6</sup>。

上年國人委託證券商買賣外國有價證券金額共321.87億美元，以投資受益憑證為

大宗，比重超過6成，且逐年擴增，次為股票，比重超過3成；區域別方面，則以盧森堡為主，次為美國，香港排名第三（圖5及6）。

### 四、國人對外證券投資大幅成長之緣由

近幾年來，國人為提高資金收益，熱衷投資國外證券，主要基於下列因素：

#### (一) 政府持續放寬資本市場及國人投資理財國際化

為積極推動金融國際化、自由化，政府逐年開放證券市場相關規範，例如放寬信託業募集可投資海外的基金及投顧業引進境外基金，開放國人直接投資國外有價證券以及外人來台發行有價證券（國際金融組織在台發行債券、外國企業發行台灣存託憑證及外幣債券）等。眾多放寬措施除可增加國人投

圖5 證券商受託買賣外國有價證券-工具別

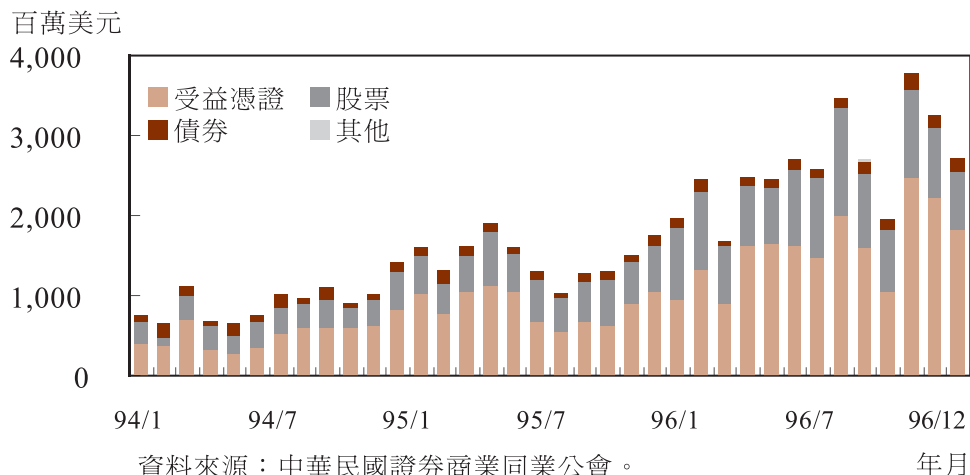
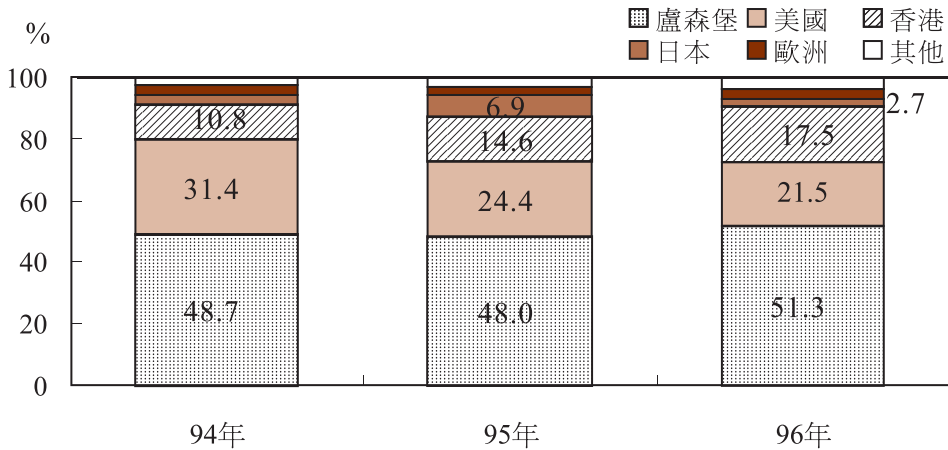




圖6 證券商受託買賣外國有價證券-區域別比重



資料來源：證券商同業公會。

資海外管道外，相關投資資訊較易取得，且買賣更為便捷，均助長國人的海外投資。且隨著經濟成長與國人累積大量財富，對理財需求日殷，加以資訊與通訊科技之進步，突破國界與時區限制，方便投資者即時獲取全球證券市場訊息，助長國人跨國投資，資金得以瞬間完成跨國間移轉，大幅降低跨國交易成本，有助投資國際化。

### (二) 國內利率水準低於國外利率

92年10月美國擺脫不景氣，聯準會於年中開始陸續升息，我國央行亦於93年9月開始升息，惟因我國升息幅度較小，致新台幣與美元利差漸趨擴大，95年年中最大利差達2.75個百分點，至於紐西蘭、澳洲及歐元區等外幣之利率也明顯高於我國利率（圖7）。由於國內利率水準偏低，國人紛將資金轉而投資國外有價證券以尋求更高獲利空間，造成近兩年我國資金持續外流。

### (三) 新台幣幣值走低

91年以來，國際美元大致呈貶值走勢，惟因新台幣對美元升值幅度小於其他通貨，致新台幣對主要貿易對手國之一籃通貨大致上呈持續貶值趨勢，96年底與89年初相較，新台幣加權平均貶值幅度約在一成左右（圖8）。由於新台幣相對其他幣值走低，國人將新台幣資金轉為持有強勢外幣資產，以賺取匯差，亦為我國資金持續外流的原因之一。

### (四) 台股表現不如國際股市

近五年來，在全球資金充裕以及經濟持續強勁擴張下，全球各主要股市漲聲連連，相形之下，國內股市表現較差。至95年底，除倫敦、東京及台北，主要股市均已回復89年網路泡沫化前之水準（圖9），台股直至96年中才回復。由於台股表現不如國際股市，國人對外股權證券投資自94年起明顯增

圖7 國內外利率比較圖

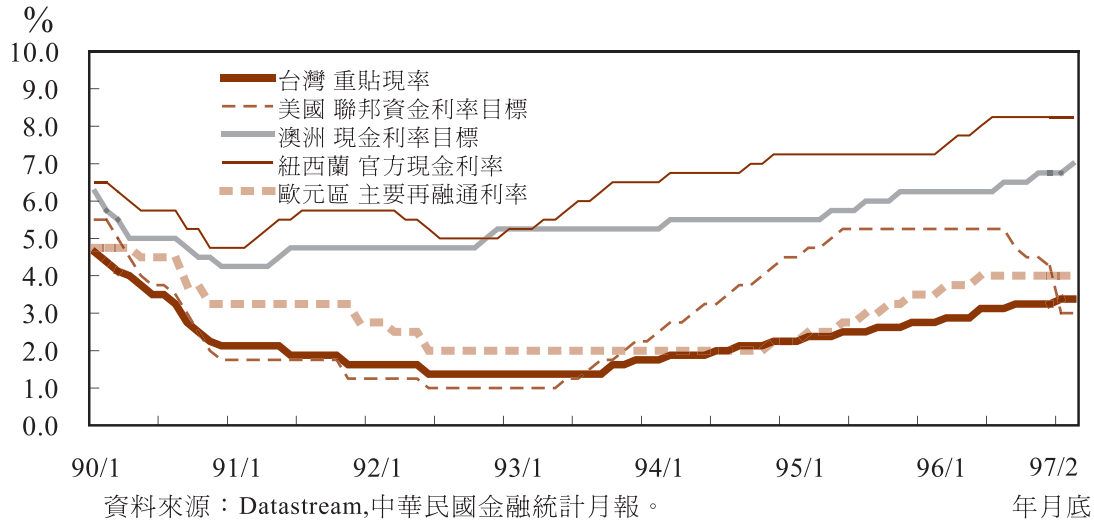
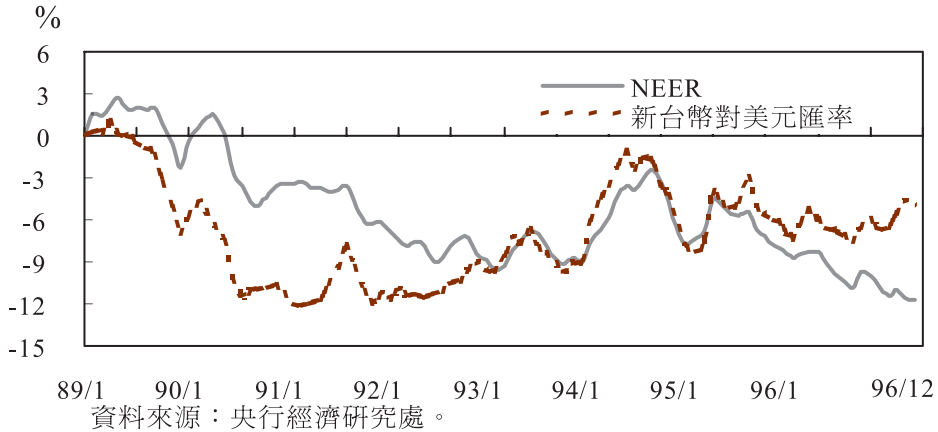


圖8 新台幣NEER及對美元匯率升貶幅度  
(與98/1比較)



加，96年投資352.4億美元，創歷年新高。

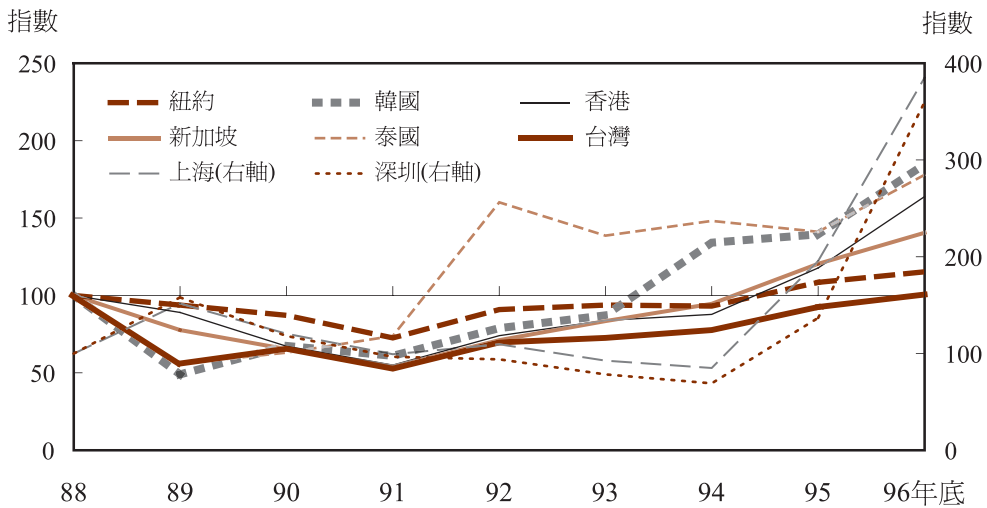
(五) 境外基金總代理制的實施

境外基金總代理制於上年初實施。實施前，境外基金須由投顧先在國內申請核備後，國人再透過銀行特定金錢信託、證券商受託買賣、投資型保單連結等方式間接投資，或匯錢至境外基金的國外專戶直接投

資，資訊較不透明，且法令未規範國外發行公司須在台設立分支機構，倘有紛爭，投資人須自行與發行公司聯繫，權益無法受到國內法令保障。

總代理制係規範境外基金須在台設立總代理，國內的投信、投顧、證券商均可爭取擔任總代理人，而投信、投顧及銀行與總代

圖9 國際主要股市之股價指數變動  
(以1999年底=100)



資料來源：台灣證券交易所。

理簽約後，即可在台銷售及募集。總代理制有助增加投資誘因，其優點有（1）銷售管道增加：可透過總代理人或代銷機構購買；（2）業者銷售行為受主管機關規範，且總代理人須對引進之基金負責，成為與國外發行公司之對話窗口；（3）資訊更公開便利：業者須每日公布基金淨值、買賣淨額等相關資訊供投資人查詢；（4）投資成本降低：若直接向總代理人購買，可減少以往間接投資方式之相關費用，如經由特定金錢信託購買須負擔的保管費。

#### （六）我國海外所得將納入所得課稅

為改善稅制結構及避免租稅獎勵措施衍生租稅不公，我國於95年1月開始實施「最低稅負制」<sup>註7</sup>，惟其中規範個人海外所得自98年起始納入最低稅負制之稅基。在海外所

得尚未納入稅基前，高所得者積極將資產移轉至海外隱藏，加速了資金外流風潮。

#### （七）香港取消課徵遺產稅

95年2月香港取消課徵遺產稅，藉以吸引投資人在港置產，帶動資產管理產業，打造香港成為國際資產管理與金融中心。

因我國的贈與稅和遺產稅採屬人主義，須課徵全球所得，雖不致造成立即影響，但由於我國與香港只一水之隔，文字、語言溝通無礙，香港取消遺產稅後，吸引部分我國富人資金。且實務上，可透過在免稅天堂設立境外公司，再轉移股權給子女，以規避贈與稅或遺產稅，吸引國人就近選擇香港設立境外公司。是以，近來香港成為國人資金貯水庫，使我國在兩岸三地的資金競賽中處於劣勢。

## 五、我國資金外流之影響

### (一) 有助於紓緩目前國內游資過剩的問題

由於貿易持續順差及國內投資低迷，近10年來超額儲蓄持續累積，金額達新台幣6.1兆元。國內資金長期處於供給大於需求的情況，超額流動性有增無減，國內市場利率不易提升。近兩年資金外流，有助於溫和紓緩過去多年來因經常帳順差及外資流入所形成國內游資過剩問題。

### (二) 對新台幣匯率有助貶阻升的作用

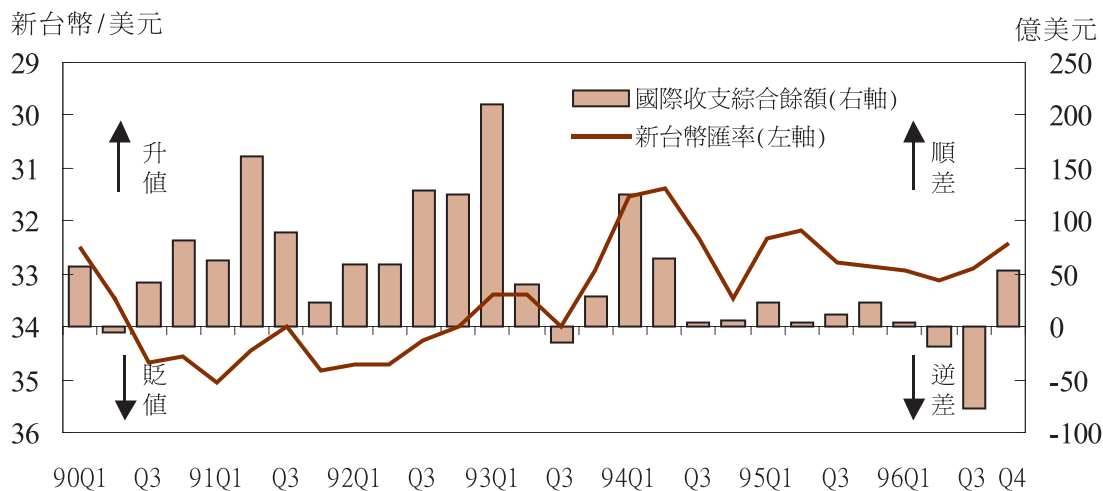
新台幣匯率係由國內外匯市場供需所決定，而國際收支交易則會影響國內外匯供需。理論上，當國際收支逆差（順差）時，國內外匯市場將出現超額需求（供給），本國貨幣將承受貶值（升值）壓力。雖然決定

新台幣匯率的國內外匯供需並不全然等同於國際收支的變動，但資金外流或國際收支順差縮小還是對新台幣匯率產生阻升助貶的影響（圖10）。

### (三) 民間持有國外資產相對央行之比例上升

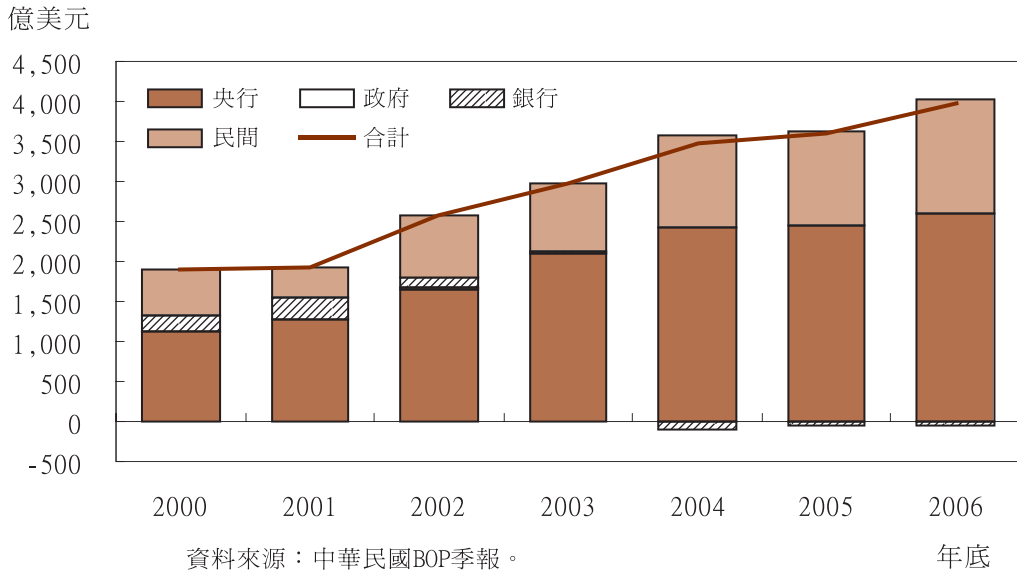
多年來我國經常帳持續順差，賺取之外匯則反映在本行外匯存底與民間部門持有之國外淨資產的增加。由於民間部門可自行持有及運用外匯，或赴國外投資設廠從事生產活動（對外直接投資），或投資國外股票、債券及海外存款等理財活動（對外證券與其他投資），而取得對外債權（圖11），根據我國國際投資部位統計，95年民間持有國外資產比重由0.48上升至0.52，本行則由0.40降至0.37，民間持有國外資產相對央行之比例上升。

圖10 我國國際收支與新台幣匯率



資料來源：中華民國BOP季報。

圖11 我國國外淨資產-部門別



事實上，擁有鉅額經常帳順差的日本亦是如此。觀察我國與日本國際投資部位表，日本民間部門擁有龐大的國外淨債權，是我國的6.2倍，而國外淨資產總額是我國之4.5

倍，顯示我國民間持有的國外淨資產比例仍有增加空間（表3）。如果民間對國外資產投資需求日增，對國內財富管理產業發展亦有正面的效益。

表3 我國與日本95年國際投資部位表－國外淨資產

單位：億美元

國外淨資產(部門別)	我國	日本
政府	0.0	-2,133.5
銀行	-44.3	2,465.4
民間	1,420.8	8,813.0
央行	2,604.2	8,958.8
合計	3,980.8	18,103.7

註：日本國外投資部位表原以日圓表示，以年底匯率118.81折換為美元。

## 六、影響我國未來資金外流之因素

以下謹分述影響資金外流的增減因素。

### (一) 減少資金外流之因素

新台幣看升:市場預期美國仍將調降利率，國際美元可能持續走跌，新台幣可望走升，國人持有之國外資產未來可能面臨匯差損失，將削弱其對外證券投資熱潮，但只要

仍具有比較利益，對外證券投資仍無法避免。

## (二) 增加資金外流之因素

### 1. 提高保險業對外投資上限及開放投資國外不動產

上年7月保險法修法放寬業者國外投資上限比率，由35%提高至45%。金管會表示相關配套審查辦法將於本年3月實施，惟基於循序開放原則，首年度最高僅可申請至40%，目前符合申請條件業者共11家，估計本年度將可增加約3,300億元的資金投資國

外。

### 2. 四大基金提高國外投資配置

為因應國外投資需求，四大基金均提高本年度之國外投資配置比例。郵政儲金之配置比例為11~12%；退撫基金之比例由上年38.4%增為41.8%；舊制勞退基金之比例從15%增為20%，新制則從5%增至30%；勞保基金之比例由20%增為24%。估計本年度四大基金共可增約3,500億元的國外投資動能（詳表4）。

表4 四大基金97年國外投資動能

單位：新台幣億元

	郵政儲金	退撫基金	勞工退休基金		勞保基金
			舊制	新制	
96年12月底：					
資金規模	40,692	4,078	4,590	2,347	4,270
國外投資金額	2,878	1,289	517	0	699
97年國外投資中心配置金額或比例	11%	1,763(或41.8%)	20%	30%	24%
97年尚可投資金額	1,598	474	401	704	326

資料來源：中央銀行、公務人員退撫基金管理委員會、勞工退休基金監理會及勞工保險局各網站。

### 3. 放寬投資陸港澳股之限制

(1)金管會為回應國內投信業者要求與境外基金公平競爭，於上年10月宣布開放國內投信業者亦得比照現行在國內販售的境外基金之投資範圍及比率，投資中國股市及港澳H股與紅籌股。依投信投顧公會估算，目前國內投信所發行的亞洲區域型基金總規模約1,000億元，若依開放比率10.4%計，單就

亞洲區域型基金國外投資最多會增加100億元；全球型基金則視投資比例而定，惟資料付闕無法估計增加的金額。

(2)金管會於上年11月採負面表列，明確規範國內證券商受託買賣的國外有價證券。依此規定，在香港掛牌的ETF商品中，排除少數幾檔百分之百成分股之中國企業外，均可成為證券商受託買賣的合法標的，滿足國

人投資目標多元化。

### (三) 其他可能的影響因素

#### 1. 利差可望縮小但避險成本亦降低

上年6月以來美國聯準會多次降息，我國則鑑於國內經濟持續成長、國際原油及原物料行情居高，通膨潛在風險仍在，益以實質利率尚低，為遏止持續惡化的資金外流情況則採升息措施，利差縮減降低國人海外投資誘因，資金外流情形可望舒緩。惟利差縮小亦可降低避險成本，增加對外證券投資之誘因。

#### 2. 國內外股市表現及外資動向

上年8月下旬以來，受美國次級房貸事件影響，全球股市重挫，惟台股相對跌幅較小，加上預期總統大選後兩岸經貿政策趨向開放，吸引外資流入加碼投資台股，資金外流趨緩。未來國際原物料漲勢與美國經濟疲軟程度將牽動國內外股市表現，以及外資動向都是影響我國資金移動的重要因素。

#### 3. 最低稅負制將海外所得納入課稅

95年1月實施最低稅負制，營利事業所得稅超過新台幣200萬元部分，最低將課10%的稅率；個人所得超過600萬，最低將課20%的稅率，個人海外所得則於98年始須申報。海外所得係指未計入綜合所得總額之非中華民國來源所得，一申報戶全年合計數未達新臺幣100萬元者，免予計入，在新臺幣100萬元以上者，應全數計入。考量課稅門檻，財政部認為影響範圍應屬有限。

#### 4. 中國實施新版企所稅

中國於今年開始實施新版企業所得稅法，取消外資企業所得稅優惠，外資企業與本國企業所得稅制雙軌合一，新稅率為25%，在中國的外資企業如匯出股利、利息和特許權等盈餘，須繳交10%預提所得稅。香港因與中國簽定最優惠租稅協定，若從中國匯出盈餘至香港，享有較低稅率優惠，將吸引外資企業赴港設立中間控股公司，作為資金進出的渡泊口，是否會引發台商將資金調度中心移往香港值得注意。

#### 5. 與國外交易所相互掛牌ETF產品

證交所與櫃買中心積極與國外交易所合作指數股票型基金（Exchange Traded Funds, ETF）雙邊掛牌，國人若有意投資海外股市，可於國內直接購買在台掛牌的國外ETF產品，此舉可增加國人投資國外股市管道，惟亦有效提高國內資本市場國際知名度，吸引國際資金流向國內股市。

## 七、總結與建議

### (一) 總結

由於民間持有的龐大資金缺乏理想投資機會，在資金供給大於需求下，國內利率低於其他許多國家。從國際收支的觀點而言，我國多年來經常帳順差，外匯存底充裕，民間部門增加國外投資有助於去化國內剩餘資金，對國內金融市場具有穩定效果。若國人未投資國外，國內剩餘資金將更為龐大，利

率將更低，通貨膨脹的風險將更大。我國已開放對外資本交易，國人得自由配置資金，目前國內的金融環境，加上今年保險業、四大基金及投信業均放寬或提高對外證券投資，國人對外證券投資趨勢短期內仍將持續。預估本年國外投資保險業可增加約3,300億元、四大基金可增加約3,500億元的投資動能。

此外，從影響本年我國資金外流的因素，再加上國內外的制度面變革，如國人海外所得納入課稅及中國新版企所稅之實施是否引發國人資金滯留海外，以及國內外金融及政經情勢之變化亦影響資金流向，如匯率、國內外利差、股市表現及外資動向等。各項多空因素對資金之影響力均不容小覷，未來仍應持續觀察國際上跨國證券投資之相關發展，作為國內相關政策之因應參考。

## (二) 建議

### 1. 視經濟金融情勢之需要，調整利率與匯率

若金融帳淨流出大於經常帳順差時，國

際收支綜合餘額將轉呈逆差，形成新台幣貶值壓力或預期新台幣貶值心理，以致國人不願持有新台幣，資金外流可能會持續，原則上，國際收支宜維持平衡，因此，可衡酌經濟金融情勢之需要調整利率與匯率，降低國人對外證券投資的熱度。

### 2. 增加外人投資我國證券市場的誘因

在資金無國界的時代浪潮下，資金只往有利可圖之處遷移，如何增加投資我國證券的誘因，吸引國際資金長駐，實為當局一重要課題。如，鼓勵優良企業上市、開放國外企業來台上市等措施，當可增加我國證券市場之深度與廣度，吸引外人投資。

### 3. 鼓勵國內金融業提升資產管理競爭力

可從金融商品、投資政策及稅賦條件等多方面進行改革，強化金融業競爭力，讓國人資金留在國內，藉由國內正式管道投資理財，既可興盛金融業務，也對國人財富有所保障。



## 附註

- (註1) 衍生性金融商品原包括在證券投資內，於2000年獨立，惟金額小，本文略而不予分析。
- (註2) 其可投資標的包含國外上市櫃股票、指數股票型基金或存託憑證、公債、公司債、保本型之結構型商品、連動式債券、以及經金管會核准在國內募集及銷售之境外基金等。
- (註3) 根據「保險法」第146條第4項規定，保險業之資金包括業主權益及各種責任準備金。
- (註4) 四大基金係指郵政儲金、公務人員退休撫卹基金、勞工保險基金及勞工退休基金。
- (註5) 各基金於年度前，審慎評估未來財務狀況、金融情勢、貨幣市場利率走向、景氣循環及產業前景等因素，並衡量各投資標的之風險承受度，擬定年度資金運用計畫、資產配置組合及目標收益率等，並經基金管理會及監理委員會審議通過後據以執行。
- (註6) 經營受託買賣外國有價證券業務之證券商的本公司或子公司、分公司、或轉投資之證券機構，須具有外國證券交易市場之會員或交易資格，若未具備者，得以直接或間接方式複委託其他具條件之證券商。本年11月金管會明確規範證券商得受託買賣之標的，採負面表列，除了陸股、H股及紅籌股外，還包括中國註冊並於港陸以外地區掛牌的有價證券，和「經政府認定」陸資持股50%以上，或低於50%但陸資具控制力的外國企業，此外皆不受規範。
- (註7) 為實施最低稅負制，我國特別制定「所得基本稅額條例」，該條例在民國94年12月28日完成立法，自95年1月1日起施行。

## 參考資料

一銀產經資訊(2006)，「我國境外基金市場之新時代來臨」，一銀產經資訊，第497期，8月。

中華民國國際收支平衡表季報(2008)，2月。

林淑玲、劉宗志(2007)，「國內基金可錢進陸港澳」，中國時報，10月25日。

李惠珍(2005)，「境外基金管理辦法之介紹」，證券暨期貨月刊，第23卷第9期，9月。

洪志明、張之勵、高逸潔、李彥霖(2001)，「跨國證券市場服務之探討」，臺灣證券集中保管股份有限公司研究報告，11月。

財政部，最低稅負制-所得基本稅額條例疑義解答，財政部網站。

莊昆明，「大陸內外資企業所得稅稅制統一對台商企業的影響與應對」，全球專業聯合會計師事務所網站。

證券投資信託暨顧問商業同業公會(2007)，「市場現況分析」，證券投資信託暨顧問商業同業公會九十五年年報。