

# 從美國國際交易統計看美國國際收支失衡 問題及對我國的啟示

程 玉 秀

## 摘 要

美國的經常帳逆差是否會引發美元與美國經濟崩盤而衝擊全球經濟與金融的穩定一直是全球關注的焦點。本文從美國國際交易統計的內涵去探討支撐美國國際收支失衡的因素，並由美國的發展經驗看我國目前與未來需要加強的業務，提供相關主管單位參考。

對美國經常帳逆差能否持續，悲觀與樂觀者的看法有極大的差異。有哈佛學者認為美國官方高估經常帳逆差與低估國外資產，理由是官方低估美國的對外直接投資。學者以淨投資順差按 5% 的投資收益率反推對外投資的餘額，根據他們的估計 2004 年底美國的國外資產低估了 3.1 兆美元，國際投資部位應由淨負債 2.2 兆美元反轉為淨資產 0.9 兆美元，經常帳逆差也要同幅下修，他們認為這樣的結果才能合理解釋美國的對外交易帳。

編製統計的商務部經濟分析局則反駁統計不是以假設條件去推估，應該依循國際規範，以資料的可觀測價值（儘量按市價）計算，並對外界的質疑，包括淨負債與所得順差並存的原因，經常帳逆差並未高估提出說

明；對學者推估美國是淨資產，則以銀行業為例，銀行對家庭是淨負債，惟因貸款利率高於存款利率，銀行對家庭有投資所得淨收入。若以淨收入的 5% 反推銀行的部位將永遠是淨資產，顯然這種推估的方式是不合理的。

其次，從美國國外關係企業間貿易統計，顯示貿易逆差的主要來源是非關係企業之間的貿易，在美國的外國子公司居次；美國母公司與其國外子公司則為貿易順差，而且由高額的直接投資所得順差顯示在全球生產鏈中，高附加價值的部分仍掌握在美國母公司這一端。由於美國是全球最大的對外直接投資國與被投資國，相當重視國外關係企業對美國經濟貿易的影響，美國也是全球最先完成國外關係企業貿易統計的國家，其相關的統計做法值得我國學習。

本文經過深入的研究，提出美國國際收支失衡可以維持並逐步微調縮小的結論，理由是美國的經常帳逆差是美國的國際政策使然，美國認為以國際貿易幫助新興經濟體的經濟發展與成長的效果，遠較提供開發援助

的效果要好，使美國成為全球最大的商品進口國，尤其是一些新興經濟體最重要的出口市場。再觀察美國的商品貿易結構，美國的消費財與「原油及其產品」逆差比重高達 72.8%；資本財與工業原材料製造業則仍深具國際競爭力，占出口比重達 66.1%。只要減少消費要縮小美國貿易逆差不難，更何況美國擁有全球最大經濟規模、全球金融領導地位與美元貶值不會造成美國企業倒閉或金融危機等優勢。事實上，本（2007）年以來美元對歐元與加元大幅貶值已發揮支出移轉效果，經常帳逆差與占 GDP 的比重均呈下降。

全球匯率制度仍以管理浮動制度為主。全球資金的大量移動與利差交易盛行，聯合國在 2007 年的「貿易與發展報告」中即表示反對完全由市場力量主導的匯率調整機制，因為當匯率的升貶未能軋平未拋捕的利率平價時，完全浮動的匯率制度可說是投機者的

天堂，尤其是小型開放的經濟體，其外匯市場規模不夠大，更是投機者最容易獲利的市場。此外，為因應國際貿易結構與型態迅速的變化，先進國家計算有效匯率指數之方法改採年環比指數公式，每年變動權數，通貨權數分配納入第三市場競爭效果，並擴大通貨籃範圍。本行亦已採用上述方法試算新台幣有效匯率指數，提供匯率政策參考。

最後從美國經驗對照我國的現況提出六點政策建議，分別是：1. 唯有投資才能維繫經濟的永續發展；2. 建立台商海外資金的回流機制以提升國內的投資；3. 檢討現行對外投資的管理模式，直接投資主管機關籌劃開辦國外關係企業貿易統計；4. 宜加強對美國的出口及直接投資；5. 區塊經濟貿易的發展模式強化同一區塊內各國通貨匯率的比價效應；6. 積極跟上國際統計標準，及時掌握全球化的脈動。

## 壹、研究動機

美國持續擴大的經常帳逆差一直是全球關注的焦點。從 1985 年廣場協定至今的 22 年間，只有在 1991 年出現小幅順差（28 億美元），其後，經常帳又轉呈逆差，且逐年擴大，至 2006 年經常帳逆差已是 1985 年的 6.5 倍，占 GDP 的 6.1%，遠超過國際貨幣基金 (International Monetary Fund, 以下簡稱 IMF) 認為美國經常帳逆差應維持在其 GDP 的 3% 的水準。然而，許多人擔心的美元與美國經濟

崩盤衝擊全球經濟與金融穩定的大災難一直到目前並未出現，到底是什麼因素支撐美國的國際收支？又美國自 1989 年由債權國轉為債務國，至 2000 年已是全球最大的（淨）債務國，惟其所得帳卻一直是淨收入，又是怎麼回事？近年來，已經有一些研究報告將研究方向移轉至美國的國際投資部位 (International Investment Position, 以下簡稱 IIP) 或是美國的國外關係企業貿易 (Foreign Affiliate Tra-

de, 以下簡稱 FAT) 統計的內涵。

IIP 與 FAT 兩項新興統計逐漸受到國際間的重視是因應國際資本交易自由化與生產模式全球化的需求, 使得傳統上被視為內容周延、品質備受肯定的國際收支 (Balance of Payments, 以下簡稱 BOP) 平衡表在有效掌握對外交易資訊上漸有不足。於是, 國際貨幣基金推出國際投資部位統計(IIP), 提供存量基礎的對外交易資訊; 美國則力倡國外關係企業間貿易(FAT), 分析多國籍企業的營運對母國或被投資國的影響。本研究除了從傳統的國際收支, 並就 IIP 與 FAT 兩項新興統計觀點分析美國經常帳逆差外, 其他相關的議

題, 還包括全球匯率制度的趨勢、有效匯率指數的編製新法與資本移動等也是本研究的重點。

我國的外貿順差一直是經濟成長的重要來源, 惟近年來在國內生產成本大幅提高與產業加速外移後, 母公司與國外關係企業間的貿易占整體對外貿易的比重已大幅提高, 惟國內尚無 FAT 統計。美國是全球第一個完成 FAT 統計的國家, 其經驗值得我國學習。此外, 我國雖已完成 IIP 統計, 惟資料蒐集系統與推估方法仍然有改進的空間, 亦可參考美國的做法。

## 貳、美國國際交易統計的爭議性議題

### 一、經常帳逆差的持續性問題

根據工業化國家過去的經驗, 認為經常帳逆差占 GDP 比率若超過 5%, 就是採取調整國際收支失衡的底限。IMF 也認為美國經常帳逆差占 GDP 的比率應維持在 3% 才算適當。惟 2005 年美國經常帳逆差占 GDP 的比率已高達 6.34% (註 1) (圖 1), 但美元與美國經濟並未崩盤, 反而有人認為美國的經常帳逆差並不如美國商務部經濟分析局(the Bureau of Economic Analysis, 以下簡稱 BEA) 公布的數字那麼大, 不是急需解決的問題, 因為美國雖是全球最大的 (淨) 債務國, 然而, 其國際收支中的所得收支卻呈現順差 (圖 2), 表示美國對外投資的報酬遠高於外

資在美國投資的報酬, 因此, 經常帳逆差導致的淨債務持續擴大, 不會發生無法償還債務的問題。悲觀與樂觀者對美國經常帳逆差能否持續, 顯然有極大的差異。

### 二、哈佛學者質疑美國經常帳逆差被高估

對美國持續擴增的經常帳逆差以及國際投資淨負債, 與投資所得順差增加共存的矛盾現象, 也有人認為美國 BEA 的統計有問題。哈佛大學甘迺迪學院的學者 R. Hausmann and F. Sturzenegger (2006 年) 最先提出神秘物質 (dark matter) 來解釋上述的矛盾現象。他們認為官方發布的美國的淨負債部位是錯的, 主要的理由是 BEA 低估美國的國外資產, 尤其是低估母公司對其海外關係企業擁

圖 1 美國經常帳逆差占 GDP 比率與 REER 走勢

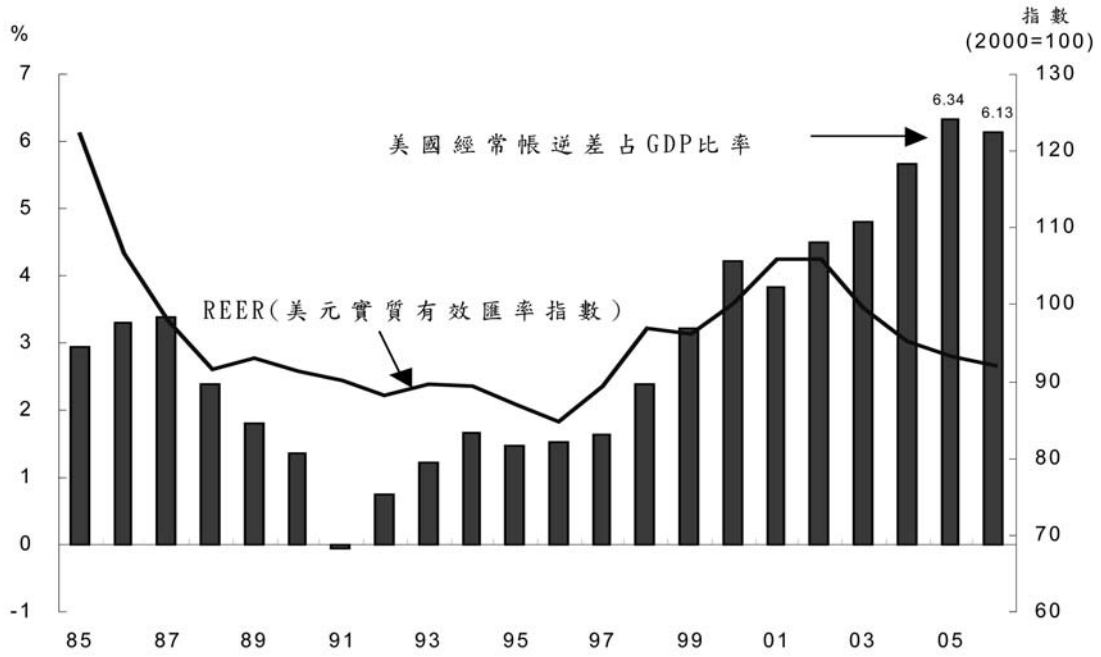
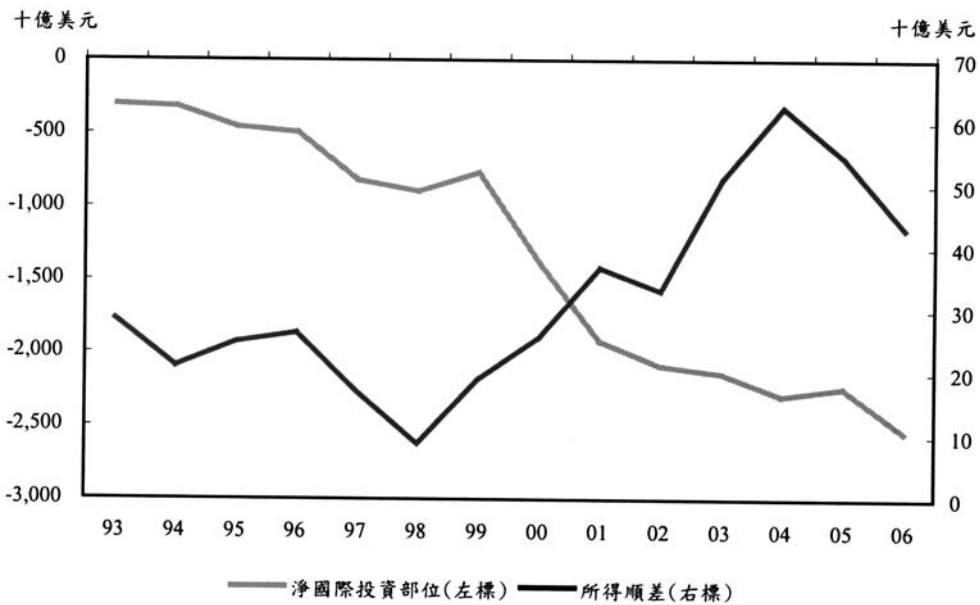


圖 2 美國的淨投資部位與所得順差



有很大的無形資產。他們以淨投資收入按 5% 的投資收益率反推對外投資的餘額，並以此一餘額減去 BEA 的數字定義為 dark matter。根據他們的估計 2004 年底美國的國外資產低估了 3.1 兆美元，亦即 2004 年底的 dark matter 為 3.1 兆美元，而 BEA 公布的國外資產是 11.6 兆美元。若根據 Hausmann and Sturzenegger 的估計，則 2004 年底美國的國際投資部位應由淨負債 2.2 兆美元反轉為淨資產 0.9 兆美元，他們認為這樣的結果才能合理解釋美國的投資所得是順差。

由於國際投資部位是國際收支平衡表中金融帳的存量統計，若國際投資部位由淨負債轉呈淨資產，美國國際收支平衡表中的金融帳淨流入與經常帳逆差應大幅減少，因此，Hausmann and Sturzenegger 一併主張美國母公司對其國外關係企業有很大的無形資產的輸出，美國的經常帳逆差應該遠低於 BEA 公布的數字，也就是 BEA 低估美國對外國的輸出與金融帳的流出。

### 三、BEA 的反駁

BEA 認為各國的 BOP 或 IIP 統計都應該依循國際間認可的規範，也就是國際貨幣基金的手冊編製，以資料的可觀測價值（儘量按市價）計算，而不是以假設條件去推估。並對哈佛學者的研究報告提出下列反駁：

- (一) BEA 統計的直接投資並非是帳面價值，並未低估國外資產的價值

Hausmann and Sturzenegger 認為 BEA 採

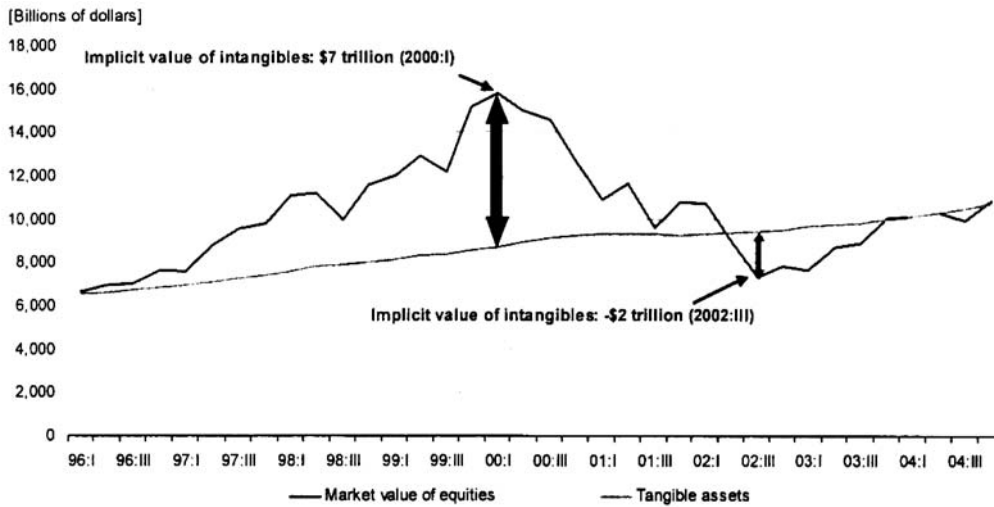
用帳面價值計算直接投資部位是造成美國國外資產價值低估的主要原因，BEA 則說明這是學者的誤解。事實上，自從 1991 年（註 2）起 BEA 也採用股價指數與有形資產的重估價值公布按市價計算的直接投資部位。雙方差異的主要來源是無形資產的價值認定。BEA 遵循國際規範，在公司發生購併或買賣時，有經過市場認可的無形資產價值重估時，才會把無形資產重估的價值計入相關的統計。而不是以比價的資料去推估全體無形資產的市價，因為如此做法將導致資料劇烈的波動或大幅的扭曲。BEA 即認為 Fed 編製的資金流量統計，2000 年第 1 季無形資產的隱含價值增加 7 兆美元，2002 年第 3 季則減少 2 兆美元，而無形資產的規模（註 3）仍穩定成長（詳圖 3）。

(二) 投資所得呈現順差主要係因：

1. 美國對外直接投資占美國國外資產的比重（32%）遠高於外資在美國的直接投資占美國國外負債的比重（21%）。
2. 美國對外投資的收益率，尤其是直接投資，高於外資在美國的投資收益率。

Hausmann and Sturzenegger 的研究係建立在報酬率高的資產的價值高於報酬率低的資產的假設上。惟根據 BEA 的資料，過去數十年，美國對外直接投資的平均報酬率比美國國內非金融性公司的報酬率高一個百分點，其所顯示的意義並非美國國外資產的價值高於國內非金融性公司資產的價值，而是

圖 3 美國無形資產的價值



Source: FRB Flow of Funds (L.102 and B.102) release March 9, 2006. Data based on nonfarm nonfinancial corporate business.

國外的投資風險較高。外資在美國的直接投資的報酬率則低於美國國內非金融性公司的報酬率。外資在美國的直接投資報酬率較低的原因可能很多，例如：

(1) 市場占有率愈低，其利潤率愈低。根據 BEA 的研究，外資擁有的美國公司在各產業中所占的比重相對偏低。

(2) 許多外資在美國的直接投資的融資來源是國外，而主要外資投資國的長期利率，平均來說，已有一段期間均低於美國的長期利率。一些主要的投資國，特別是日本，其長期利率非常低，因此，日本的投資者在美國的投資報酬率雖然相對較低，但仍然高於其國內投資的報酬率，因此，低利率國家樂意投資美國的資產。

(3) 外資在美國設立子公司，並經由子公

司在美國的行銷，享有美國這個大市場的規模經濟利益，可以提高其母公司的報酬率。

(三) 經常帳逆差並未高估，主要理由如下：

1. 利用移轉訂價低報出口價格，高報進口價格的理由並不充分

也有研究認為外國直接投資者與其美國子公司之間利用價格移轉（即低報出口價格，高報進口價格）的方式壓低其在美國的投資利潤。有研究（註 4）指出一年的價格移轉金額約有 1,000 億美元，也就是說美國經常帳逆差的金額一年約可減少 1,000 億美元。長久以來，這個問題經常被討論，而且估計的金額眾說紛紜。BEA 認為美國的公司所得稅率並沒有特別高，與主要貿易對手國比較，美國的平均有效公司所得稅率低於義大利與日本，高於荷蘭、墨西哥與英國，與加拿

大、德國的稅率相當。因此，支持價格移轉的理由並不充分。

2. 價值變動不能視為實質的貨物交易而增加商品或服務的輸出

根據當前的國際金融統計標準，若用投資報酬率反推得到的較大的美國對外投資餘額，並非美國與非居民之間的交易，美國的出口是不能因此而增加的。如同圖 3 所顯示的無形資產的隱含價值的變動，也不能計入出口，頂多只能計入國際投資部位的價值變動項。若採用 Hausmann and Sturzenegger 的說法，國民所得帳也必須隨之更改。因為  $GDP=C+I+G+X-M$ ，輸出（X）是 GDP 的組成項目，輸出上調，經濟成長率應該也要調高。

3. 管理與智慧財產權收入已計入經常帳  
外界認為美國的對外投資因為優質的管理與擁有優勢的智慧財產權，所以投資報酬率較高，事實上，管理與智慧財產權收入在國際收支經常帳的服務項已有紀錄。

### 參、美國的國外關係企業貿易統計

從上一章的討論，可以知道美國國際交易統計的爭論焦點在於美國的對外直接投資的資產價值與高額的直接投資所得收益。再加上美國是全球最大的直接投資（淨）輸出國（註 5），眾多的國外關係企業對美國的經濟發展到底扮演著什麼樣的角色？關係企業間的貿易對美國經常帳逆差是加分還是減分？自然是值得研究的議題。美國也是全球第一

（四）用理論的假設條件推估統計數字會產生嚴重扭曲

如果國際投資部位與國際收支採用 Hausmann and Sturzenegger 的估計方法，為顧及統計方法的一致性，那麼，其他的統計也該一律適用。例如，銀行業的存款大多來自家庭部門，放款對象則為企業與家庭，所以，銀行對家庭為淨負債部位，且由於貸款利率高於存款利率，銀行對家庭一定是有投資所得淨收入。若以淨收入的 5% 反推銀行的部位將永遠是淨資產，推估得來的淨資產與實際淨負債的差額，則視為銀行的金融服務收入，也就是國民所得帳中個人消費支出，從而提高 GDP 成長率。顯然的，這種推估的方式將嚴重破壞整套國際經濟金融與國民所得統計。所有統計帳的編製均應依循國際間接受的準則，與分析這些統計帳戶的技巧是兩回事，許多的分析技巧是很有創意的，但是對統計卻造成嚴重的扭曲。

個完成 FAT 統計的國家，目前絕大多數研究 FAT 統計的人員是不會錯過 BEA 的經驗。

#### 一、FAT 統計的定義以及其與國際收支的差異

FAT 是以主要投資者（註 6）的國籍為基礎的統計，有別於國際收支以經濟利益為基礎的統計，簡單的說，FAT 是以企業所有權者的國籍為基礎；BOP 則是以企業的所在地

為基礎。例如，在台北的 A 公司的母公司是美國企業，在國際收支統計中，A 公司是台灣國際收支的國內企業，A 公司與台灣國內任一家企業或個人的交易均非國際收支交易；但 A 公司與美國母公司或台灣以外的任何個體的交易均算入台灣的國際收支統計。FAT 則將統計重點放在 A 公司的營運對台灣的影響以及與美國母公司之間的交易對美國的影響。

國際收支統計的概念著重在交易者的經濟利益所在地，如上述的 A 公司設在台北，它的經濟活動以台北為主，它的銷售、採購、雇用員工、繳稅都直接有利於台灣的經濟發展。但是，隨著全球化的普及，跨國直接投資的快速成長，國際間的比較利益法則不再僅用於商品貿易，企業更善於利用在國外建立生產基地或營業據點的方式，以便更接近當地的消費者，並以其優勢的生產技術或管理知識來獲取最大的利潤。而多國籍企業投資利潤的處理與流向，以及營運項目（如 R&D 或製造地）的分配，均是 FAT 統計的重點。

## 二、所有權基礎的經常帳

BEA 從 1990 年代即開始 FAT 統計。目前每年 1 月 BEA 會發布兩年前的以所有權為基礎（註 7）(ownership-based)的經常帳統計，例如 2007 年發布 2005 年的資料。所有權基礎的經常帳係在國際收支基礎下，將與關係企業有關的交易獨立列帳，可以視為經常帳

的一個衛星帳。由於跨國直接投資的普遍化，以所有權為基礎的國際貿易統計可提供從另外一個角度來衡量各國經濟的強弱、適當的幣值或提供產業發展決策者的參考。

從 1995 年至 2005 年所有權基礎的美國經常帳可以發現下列趨勢（表 1 列出 1995、2000 與 2005 年的資料，趨勢與全期間是一致的）：

（一）商品與服務貿易逆差的主要來源是非關係企業之間的貿易

美國對關係企業的商品與服務的輸出、入占總商品與服務輸出、入的比重均呈現遞減，輸出從 1995 年的 25.2% 降至 2005 年的 18.7%；輸入從 1995 年的 30.8% 降至 2005 年的 23.6%，這種遞減的趨勢符合直接投資帶動的貿易成長效果會隨時間而遞減。就商品與服務貿易淨額言，逆差金額雖然從 1995 年的 791 億美元增至 2005 年的 2,525 億美元，但是，商品與服務貿易逆差占經常帳逆差的比重卻是呈現遞減，從 1995 年的 69.7% 降至 2005 年的 31.9%，表示近年來持續擴大的商品與服務貿易逆差的主要來源是非關係企業之間的貿易。

（二）美國母公司與其國外子公司為貿易順差；在美國的外國子公司與其母公司集團則為貿易逆差

將關係企業分為美國母公司與其國外子公司，以及在美國的外國子公司與其母公司集團兩類，可以發現美國母公司與其國外子



表 1 所有權基礎的美國經常帳

單位：十億美元，%

	1995		2000		2005	
	金額	比重	金額	比重	金額	比重
1. 商品、服務與所得收入	1,004.7	100.0	1,421.5	100.0	1,749.9	100.0
3. 商品與服務輸出	794.4	79.1	1,070.6	75.3	1,275.2	72.9
5. 對關係企業的輸出	253.3	25.2	314.4	22.1	327.8	18.7
7. 對美國母公司的國外子公司	187.1	18.6	234.1	16.5	227.8	13.0
9. 對在美國有子公司的外國母公司集團	66.2	6.6	80.3	5.6	100.0	5.7
所得收入	210.3	20.9	350.9	24.7	474.7	27.1
11. 美國母公司因國外子公司銷貨產生的直接投資所得順差	95.3	9.5	151.8	10.7	251.4	14.4
其他所得收入	115.0	11.4	199.1	14.0	223.3	12.8
2. 商品、服務與所得支出	1,080.1	100.0	1,778.1	100.0	2,455.4	100.0
4. 商品與服務輸入	890.8	82.5	1,448.2	81.4	1,992.0	81.1
6. 自關係企業的輸入	332.4	30.8	504.5	28.4	580.3	23.6
8. 自美國母公司的國外子公司	129.7	12.0	209.9	11.8	233.2	9.5
10. 自在美國有子公司的外國母公司集團	202.7	18.8	294.6	16.6	347.1	14.1
所得支出	189.3	17.5	329.9	18.6	463.4	18.9
12. 在美國的國外子公司付給母公司因銷貨產生的直接投資所得逆差	30.3	2.8	56.9	3.2	117.0	4.8
其他所得支出	159.0	14.7	273.0	15.4	346.4	14.1
經常帳餘額(逆差=a+b)	-113.5	100.0	-415.2	100.0	-791.6	100.0
a. 商品、服務與所得淨額(逆差=1-2)	-75.4	66.4	-356.6	85.9	-705.5	89.1
對關係企業的商品與服務貿易淨額(=5-6)	-79.1	69.7	-190.1	45.8	-252.5	31.9
美國母公司與其國外子公司(=7-8)	57.4		24.2		-5.4	
在美國的國外子公司與其母公司集團(=9-10)	-136.5		-214.3		-247.1	
關係企業因銷貨付給母公司的投資所得淨額(順差=11-12)	65.0		94.9		134.4	
b. 經常轉移淨額	-38.1	33.6	-58.6	14.1	-86.1	10.9

資料來源：作者整理自 "Ownership-Based Framework of the U.S. Current Account" BEA, January 2007

公司的貿易差額在 2004 年以前均呈現順差，2005 年才轉呈小幅逆差 54 億美元；相對的，在美國的外國子公司與其母公司集團的貿易差額則持續呈現逆差，且逆差呈現小幅成長，金額從 1995 年的 1,365 億美元增至 2005 年的 2,471 億美元。

(三) 高額的直接投資所得順差顯示在全球生產鏈中，高附加價值的部分仍掌握在美國母公司

不過，所有權基礎經常帳最重要的一項資訊是統計經由直接投資方式所產生的投資所得，即表 1 的第 11 項：「美國母公司因國外子公司銷貨產生的直接投資所得淨收入」與第 12 項：「在美國的外國子公司付給母公司因銷貨產生的直接投資所得淨支出」。BEA 認為上述的直接投資所得與證券投資、存放款投資等投資所得顯示的經濟意義是不同的。直接投資所得代表的是美國公司為了提高效率、降低運輸成本或避免貿易壁壘等因素將生產基地外移國外的獲利情形，也可以將這些直接投資所得的一部分視為美國母公司對國外子公司的管理收入；證券投資、存放款投資等投資所得則屬於被動性質的投資所得，因為獲利率主要是掌握在被投資國手中。

若從投資所得觀察，美國母公司因國外子公司銷貨產生的直接投資所得順差則自 1995 年的 953 億美元逐年快速增加至 2005 年的 2,514 億美元，遠大於在美國的外國子公司

付給母公司因銷貨產生的直接投資所得逆差（1995 年為 303 億美元，2005 年為 1,170 億美元），收支相抵，關係企業因銷貨付給母公司的投資所得淨額持續呈現順差且持續成長，從 1995 年的 65 億美元增至 2005 年的 1,344 億美元，是美國所得帳呈現順差的最大的因素。例如，2005 年美國的直接投資所得順差僅 113 億美元，扣除上述的直接投資所得順差 1,344 億美元，其他項目（包含證券投資、其他投資與薪資所得）的所得逆差高達 1,231 億美元，占美國國際投資部位中直接投資以外的淨負債 32,735 億美元的 3.8%，也就是美國淨債務的平均利率約為 3.8%，由此觀之，BEA 的統計仍相當合理，並無哈佛學者所質疑的 dark matter 的存在。

更深一層的意義是美國的商品貿易逆差如此龐大，但是，美國母公司與其國外子公司因銷貨所產生的高額直接投資所得收入可以彌補部份的商品貿易逆差，顯示在全球生產鏈中，高附加價值的部分仍掌握在美國母公司這一端。

(四) 2001 年以後，美國幾乎每年均下修其經常帳逆差

由於投資所得收入的資料來自美國財政部與聯邦準備理事會的年度調查，資料落後一年以上，因此，BEA 通常在年中會修正前一年以及過去數年的國際收支與國際投資部位統計。本（2007）年 6 月修正 2006 年經常帳逆差減少 452 億美元（註 8），主要係因所得

順差增加 439 億美元，其中，所得收入增加 284 億美元；所得支出減少 155 億美元。而所得順差增加則因國際投資部位淨負債修正減少 4,554 億美元所致。

在本節介紹的所有權基礎的經常帳的資料係來自 BEA 的兩項調查：「在美國的外國子公司的營運」與「美國國外子公司的營運」，這兩項調查提供了企業國際化經濟活動的詳細資訊與數據，也是美國制定國際經濟政策與產業政策的重要依據。以下兩節分別說明其統計內涵，可進一步由美國多國籍企業的營運觀察美國經常帳逆差的來源與衡量其持續性。

### 三、在美國的外國子公司的營運

#### (一) 產出的附加價值與雇用員工數

BEA 大約於每年 8 月 (註 9) 會發布兩年前在美國的外國子公司的營運資料，例如 2007 年 8 月發布 2005 年的資料 (註 10)，包括美國母公司與其國外關係企業間，以及在美國的外國子公司與其母公司集團間的總資產、廠房設備總值、廠房設備支出、銷貨、所得淨額、附加價值、員工薪資、雇用員工數、商品貿易與研究發展 (Research and Development, 以下簡稱 R&D) 支出。惟 BEA 最重視的是附加價值與雇用員工數，因為這兩項數據與美國的經濟發展關係最為密切。附加價值與雇用員工數還按產業別與母國作細項分類。目前最新的資料為 2004 年。

根據外國子公司的產出附加價值分析，

2004 年的附加價值為 5,150 億美元，占美國非銀行私部門附加價值的 5.7%，較 2003 年增加 8.4%。主要的外國子公司 (註 11) 母國最大者為英國，比重為 20.8%，其次依序為德國、日本、荷蘭、法國與加拿大，比重為 12.9%、12.8%、8.5%、8.4% 與 7.8%；若按產業別分類排序，最主要的產業還是製造業，其次是批發業、資訊業、零售業與非銀行的金融保險業。製造業與批發業的生產附加價值占全部外國子公司生產附加價值的比重分別達 46.5% 與 18.0%，主要係因有些外國子公司係從事原油代煉與石油批發，油價上漲提高了他們的附加價值。其次是資訊業，比重為 6%。

若從外國子公司的雇用員工數分析，2004 年雇用人數為 170 萬人，占美國非銀行私部門雇用員工人數的 4.5%，較 2003 年減少 2.4% (註 12)，減少的原因為 2004 年有數件外國母公司出售美國子公司的持股，致外國母公司持股低於 50%，而使其美國子公司不計入本項分析的樣本，並且大多數的這些被出售的子公司是屬於勞力密集的產業。BEA 在雇用員工數未作國別分析；在產業別中，則仍然以製造業雇用員工數最多，比重為 11.8% (詳見表 2)。

綜合上述分析，在美國的外國子公司的生產附加價值占美國非銀行私部門的比重是 5.7%，高於雇用員工數的比重 (4.5%)，顯示在美國的外國子公司的勞動生產力相對較

表2 在美國的外國子公司（非銀行）的營運

2004年	附加價值			雇用員工		
	金額（百 萬美元）	比重 <sup>1</sup>	與上年比 較增減	人數 （千人）	比重 <sup>1</sup>	與上年比 較增減
合計	514,957	5.7	8.4	5,116.0	4.5	-2.4
主要投資國				NOT AVAILABLE		
英國	107,220	20.8	13.8			
德國	66,424	12.9	5.0			
日本	66,054	12.8	6.3			
荷蘭	43,775	8.5	1.0			
法國	43,071	8.4	4.6			
加拿大	40,333	7.8	13.7			
主要產業						
製造業	239,641	46.5	8.6	1,707.6	11.8	-3.5
批發業	92,485	18.0	6.8	420.4	7.3	2.3
資訊業	30,975	6.0	18.9	198.1	6.3	-7.9
零售業	28,989	5.6	4.1	598.5	3.8	3.9
金融保險業	24,957	4.8	8.7	190.9	4.5	-15.9

<sup>1</sup> 在合計與主要投資國指的是占美國非銀行私部門的比重；在主要產業則是占美國該產業的比重。

資料來源：作者整理自 "Operations of U.S. Affiliates of Foreign Companies " BEA, August, 2006

高，原因如上所述，是有些外國子公司係從事原油代煉與石油批發，油價上漲提高了他們的附加價值。此外，排名第三的外國子公司行業為資訊業，也是勞動生產力較高的行業。

#### （二）國際商品貿易

在美國的外國子公司的國際商品貿易占美國總貿易比重（出口比重約為 20%、進口比重約為 25%）遠高於上述的附加價值與雇用員工數兩項比重，顯示在美國的外國子公司（尤其是批發業）的業務偏重在國際貿易，而且大約 50%的出口、80%的進口都是

與其母公司集團間的企業內貿易，換算企業內貿易占美國總出口與總進口比重分別為 8-10%與 20-25%。

從長期觀察，1987 年以來，在美國的外國子公司的商品出口占美國總出口比重與對母公司集團的出口比重一直穩定在 20%與 9% 上下；商品進口占美國總進口比重與自母公司集團的進口比重則均呈下降，分別由早期的 33%、25%降至 2004 年的 26%與 20% 上下（圖 4）。由於出口比重持穩，進口比重下降，在美國的外國子公司的商品貿易逆差金額雖然從 1987 年的 941 億美元增加至 2004

年的2,242 億美元，惟比重則由53%降至35%（圖5）。

若從母公司國別分析，在美國的外國子公司的主要投資國前五名分別為日本、德國、英國、法國和南韓。日本子公司的貿易值一直都是名列第一，2004年自母公司集團的進口即占全體外國子公司進口的36.2%，

主要進口品是運輸設備（汽車），且進口遠大於出口，貿易逆差比重亦高達41.3%。值得注意的是南韓子公司的急速竄升，2004年出口增加40.1%並成為出口值的第五大，主要出口品為晶片、半導體與通信設備；進口亦增加29.7%，為第三大，主要進口品為電子產品與運輸設備（汽車）。我國子公司的

圖4 在美國的外國子公司的商品貿易比重

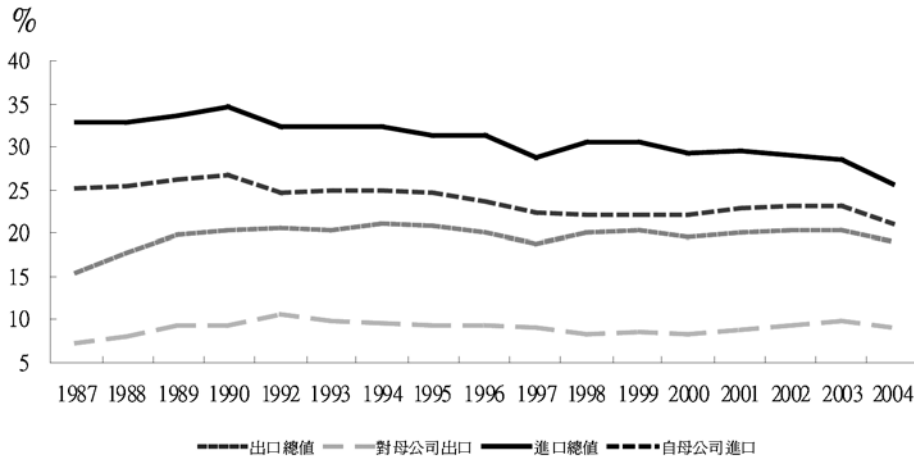


圖5 在美國的外國子公司的商品貿易逆差比重

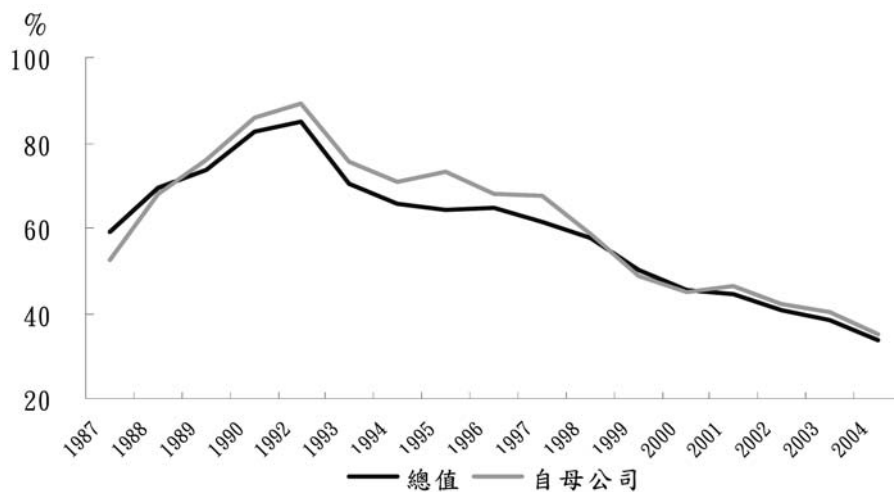


表3 在美國的外國子公司（非銀行）的商品貿易

2004年	出口			進口			貿易差額(逆差)		
	金額(百 萬美元)	比重 <sup>1</sup>	與上年比 較增減	(百萬美 元)	比重 <sup>1</sup>	與上年比 較增減	金額(百 萬美元)	比重 <sup>1</sup>	與上年比 較增減
合計	153,902	100.0	4.2	378,111	100.0	6.0	-224,209	100.0	7.2
主要投資國									
日本	44,260	28.8	7.9	136,924	36.2	2.8	-92,664	41.3	0.5
德國	32,343	21.0	0.1	61,744	16.3	-0.5	-29,401	13.1	-1.1
英國	14,752	9.6	8.4	26,339	7.0	3.0	-11,587	5.2	-3.1
法國	9,365	6.1	-3.9	15,393	4.1	6.2	-6,028	2.7	27.0
南韓	7,295	4.7	40.1	28,632	7.6	29.7	-21,337	9.5	26.4
台灣	1,074	0.7	34.5	2,043	0.5	23.7	-969	0.4	13.6

資料來源：作者整理自"Operations of U.S. Affiliates of Foreign Companies" BEA, August, 2006

貿易規模則相對小於南韓甚多，出口僅達南韓的15%，進口亦僅有7%。法國子公司出口減少係因法國母公司將一些子公司賣給美國（表3）。

#### 四、美國國外子公司的營運

BEA在2006年11月發布2004年美國多國籍企業的營運基準調查結果，顯示多國籍企業的營運重心仍在美國的母公司，比重70%，國外子公司僅占30%；80%的國外子公司設在高所得國家（註13）；最主要的行業是商品製造業，比重達68%。調查的資料包括美國母公司以及其國外關係企業的總資產、銷貨、所得淨額、資本支出、產出的附加價值、員工薪資、雇用員工數與商品貿易。惟BEA最重視的仍是產出的附加價值與雇用員工數，這兩項數據還按產業別與被投資國作細項分類。

##### （一）產出的附加價值與雇用員工數

根據國外子公司的產出附加價值分析，2004年的附加價值為8,243億美元，最大的國外子公司所在地亦為英國，比重為18.2%，其次，才是加拿大，比重為11.6%，若再加上德國（比重9.0%）、法國（比重5.8%）、日本（比重5.3%）和義大利（比重3.6%），則比重達53.6%，顯示一半以上的產出附加價值來自這6個高度發展的富有國家。亞洲國家的比重均不大，惟值得注意的是，我國的比重從1999年的1.1%降至2004年的0.7%，減幅甚大；相對的，中國的比例則由0.7%升至1.6%，增幅相當顯著，印證生產基地移出台灣的廠商也包括美國的台灣分公司。若按產業別分類排序，最主要的產業還是商品製造業，比重高達68%，其次是專業科技服務業、非銀行的金融保險業、資訊業與批發業，比重則小了許多，介於7%至3%之間。

若把產出的附加價值對照雇用員工數分

析，發現美國國外子公司在英國、日本與新加坡的雇用員工數比重相對低於產出附加價值的比重，亦即在這3個國家雇用較少的人，生產較高附加價值的產品，也意味著在這些國家的產業是低勞動密集產業；在中國的情況則相反，雇用員工數比重為4.7%，產出附加價值比重為1.6%，惟在中國的成長率分別是以20%與53%的高年增率成長；我國與南韓的兩項比重則相當。在產業別方面，仍然以製造業雇用員工數最多，比重為50.0%，但是，主要產業中的製造業、專業科技服務業、非銀行的金融保險業與資訊業的雇用員工數比重均低於產出附加價值的比重，只有批發業的雇用員工數比重高於產出附加價值

的比重（詳見表4）。

## （二）國際商品貿易

2004年美國與其國外子公司的商品貿易占美國總貿易比重，出口為22.5%、進口為15.8%；其中，出口的84.1%、進口的85.8%為企業內貿易。美國與其國外子公司的商品貿易雖亦呈現逆差，惟其中54%逆差來自設在加拿大的子公司，其次為愛爾蘭與中國，三國的逆差合計比重即高達91%；相對的，設在英國、日本、台灣和南韓的子公司卻呈現順差，與該四國設在美國的子公司的商品貿易均呈逆差是完全不同的貿易型態（表5）。

美國母公司對國外子公司的出口65%是

表4 美國國外子公司（非銀行）的營運

2004年	附加價值			雇用員工		
	金額(百 萬美元)	比重 <sup>1</sup>		人數 (千人)	比重 <sup>1</sup>	與上年比 較增減
		1999年	2004年			
合計	824,336	100.0	100.0	8,617.2	100.0	4.5
被投資國						
英國	132,527	18.2	16.1	1,166.3	13.5	1.1
加拿大	94,205	11.6	11.4	1,065.1	12.4	0.4
日本	46,491	5.3	5.6	227.6	2.6	-3.5
中國	13,336	0.7	1.6	407.9	4.7	20.4
新加坡	13,353	1.7	1.6	110.7	1.3	14.7
南韓	6,902	0.6	0.8	79.6	0.9	2.8
台灣	5,927	1.1	0.7	75.2	0.9	9.8
主要產業		100.0	100.0		100.0	
製造業	563,320	68.6	68.3	4,309.2	50.0	2.2
專業科技服務	50,887	6.9	6.2	475.1	5.5	10.4
金融保險業	39,845	4.4	4.8	242.8	2.8	-15.4
資訊業	35,916	3.9	4.4	318.3	3.7	-2.2
批發業	30,144	5.2	3.7	733.5	8.5	-3.5

<sup>1</sup>指的是占美國全體非銀行國外子公司的比重。

資料來源：作者整理自 "Operations of U.S. Multinational Companies" BEA, November, 2006

表 5 美國國外子公司（非銀行）的商品貿易

2004年	美國對子公司的出口			美國自子公司的進口			貿易差額(逆差)	
	金額(百 萬美元)	比重 <sup>1</sup>	與上年比 較增減	金額(百 萬美元)	比重 <sup>1</sup>	與上年比 較增減	金額(百 萬美元)	與上年比 較增減
合計	184,143	100.0	5.0	231,518	100.0	9.5	-47,375	31.9
被投資國								
加拿大	58,898	32.0	2.7	84,518	36.5	8.7	-25,620	25.9
英國	11,850	6.4	8.9	9,783	4.2	-3.6	2,067	179.7
德國	6,168	3.3	-0.8	6,146	2.7	20.1	22	-98.0
愛爾蘭	2,224	1.2	8.6	15,533	6.7	3.4	-13,309	2.6
日本	9,409	5.1	-0.8	2,644	1.1	30.2	6,765	-9.3
新加坡	7,946	4.3	18.0	9,895	4.3	19.0	-1,949	23.5
中國(含香港)	5,402	2.9	7.1	9,719	4.2	19.3	-4,317	39.0
台灣	3,099	1.7	27.2	1,184	0.5	7.5	1,915	43.4
南韓	1,917	1.0	14.7	303	0.1	1.7	1,614	17.6

<sup>1</sup> 指的是占美國全體非銀行國外子公司的比重。

資料來源：作者整理自 "Operations of U.S. Multinational Companies" BEA, November, 2006

為了再製造，35%則是為了銷售。製造業則是 94%是為了再製造，再製造的比率較全部行業高出甚多。

##### 五、美國多國籍企業的角色與影響

根據聯合國的統計，多國籍企業在全球經濟活動的比重急劇上升，2005 年國外關係企業的銷售值已達 22 兆，是全球出口值的 2 倍；相較於 1990 年時，國外關係企業的銷售值僅是全球出口值的 25%。美國對外直接投資規模名列全球第一，這些母公司在美國的多國籍企業在全球化的過程中對美國或被投資國的影響，當然也引起美國相關決策者的高度注意。本節即介紹 2006 年 1 月 BEA 發表其對美國多國籍企業一些值得關切的問題所做的研究結果。我國對外直接投資規模在 2006 年底亦已高達 1,270 億美元，經濟部也

曾對我國的多國籍企業母公司作過類似調查研究，但是美國多國籍企業的歷史悠久，渠等經驗應值得我國參考。

BEA 的研究結果採問答方式如下：

問題一：多國籍企業如何影響母國與被投資國的產出、所得與就業？

研究結果：美國多國籍企業在海外投資的最主要原因是進入國外的市場，多國籍企業在美國本土的產出附加價值、資本支出與雇用員工數在 2003 年分別占其全球比重的 74%、74%與 72%；較 1997 的 75%、79%與 78%降低，惟在美國本土的比重仍然達 2/3，顯示多國籍企業的經營重心仍在美國。此外，多國籍企業增加國外新的投資，與母國以及對被投資國的產出均呈現正相關，亦即同時增加母國與被投資國的產出。對雇用員



工數與薪資的影響則不顯著。

問題二：多國籍企業如何決定生產地點？

研究結果：美國 2/3 的對外直接投資是在高所得國家，而非選擇去低工資國家從事生產。投資的目的是要打入發展潛力大的當地市場，設計符合當地市場需求的產品，以便銷售其產品或服務，其次的考量因素還包括稅負或減少轉運成本。

問題三：多國籍企業如何因應貿易與投資壁壘？

研究結果：利用在稅負較低的國家成立控股公司因應，控股公司占對外直接投資比重由 1982 年的 9% 上升至 2004 年的 34%，2006 年則降至 30%。

問題四：多國籍企業對貿易量與貿易餘額的影響？

研究結果：一般認為對外直接投資會帶動貿易量的增加，美國公司的海外關係企業確實自母公司進口大部分的半成品，惟這種投資帶動的效果會隨時間的拉長而遞減。

問題五：多國籍企業的投資係著眼於垂直式的生產整合或水平式的擴張業務？

研究結果：BEA 認為大多數美國企業的對外直接投資是水平式的擴張，而非在不同國家生產不同階段產品，藉以降低成本的垂直式的整合，惟著眼於降低生產成本垂直式的整合投資愈來愈多。

問題六：多少工作機會已經外移？

研究結果：估計多少工作機會已經移往

境外是相當困難的。因為有許多公司並不知道自己的業務是由境外的公司來執行的。例如，一家美國公司將一項工作外包給另一家美國公司，第二家美國公司再將部分工作委由外國公司承做，美國的生產與工作機會確實移轉到外國，但是這兩家美國公司並未外移，也就無法估計多少工作機會已經外移。更何況有些外包工作與美國的生產活動是互補，而非替代，工作者因為工作外包轉而從事更有生產力與高獲利率的新工作。

另一項困難是缺少相對的比較情境，很難量化。例如一家美國公司若不外移，卻很可能結束營業，美國失去了這家公司的生產與雇用；相對的，外移的公司卻可能蓬勃發展，連帶的在美國的母公司仍然持續運作，持續雇用員工與部分的產值。因此，評估產業外移對國內就業的影響是不容易的。

一國的人口成長、勞動參與率與教育訓練決定整體就業水準與結構。美國 40 年前與現在的失業率均約在 4.5%，並未因工作外包或企業對外直接投資而使失業率上揚；同期間，美國的勞動力就業增加兩倍，不過，就業結構則從製造業移轉至服務業，目前服務業市場已是最重要的就業市場。

觀諸美國國際收支資料更可清楚說明此一趨勢。美國的經常帳逆差雖因商品貿易逆差的擴大而持續惡化，惟其服務順差卻不斷增長，從 1987 年的 76 億美元增至 2005 年的 622 億美元，18 年間成長了 8 倍；2005 年美

國的服務貿易輸出占全球服務貿易輸出的15.1%；服務貿易輸入占全球服務貿易輸入的12.8%，美國是全球最大的服務貿易輸出國，也是最大的服務貿易輸入國，同時也是最大的服務順差國。

問題七：多國籍企業在國際金融流量所扮演的角色？

研究結果：無法有明確的答案。因為金融操作的複雜性與日俱增，不可能釐清哪些金融流量是與多國籍企業相關的。

研究結論：

雖然從BEA的研究資料並不能回答所有大眾關心的企業外移的問題，但是，BEA的研究結果顯示在經貿全球化、自由化的趨勢下，產業競爭更加艱鉅，基於各國競爭條件與比較利益差異，多國籍企業、產業垂直分

工、外包生產是企業維持競爭力必備的經營方式。美國企業在國際激烈的競爭環境中，一直是以生產技術創新獨占鰲頭，加上先進的通訊與運輸設備，降低美國多國籍企業的成本並增加利潤，使美國企業的經營更加多元化，不論新的市場出現在哪裡，美國多國籍企業均得以優勢的競爭力掌握住機會。因此，以通關統計計算的商品貿易出超或入超，其經濟意涵是否仍然如以前一樣值得重視，還是應該關心貿易自由化讓美國享受著全球物美價廉的商品與其高額的對外直接投資利潤的歸屬才更為重要？開發中國家出口1億件襯衫的金額才等於進口波音公司1架民航客機，而1億件襯衫的利潤則遠低於1架民航客機，如果是代工名牌襯衫，則利潤可能更低。

## 肆、美國國際收支失衡可以維持並逐步微調縮小

### 一、美國的經常帳逆差是全球貿易失衡的結果

理論上，將全球各國的經常帳餘額加總應該是零，也就是某些國家的經常帳順差就是其他國家的經常帳逆差。觀察1996年與2006年全球的經常帳變化顯示，美國以外的已開發國家的經常帳順差由1996年的1,559億美元增至2006年的2,042億美元，計增加483億美元，惟日本即增加了1,047億美元，歐元區與英國則是逆差增加較多的地區，美國的經常帳逆差增額6,867億美元大於全體已

開發國家的逆差增額（6,384億美元）；相對的，發展中國家的經常帳則由1996年的逆差828億美元轉呈順差，且順差大幅增加至7,260億美元，尤其是受金融危機傷害過的國家，經常帳順差顯著增加，如東亞國家的香港、南韓、泰國與台灣；拉丁美洲的巴西與阿根廷。此外，中國是經常帳順差增加最多的國家，中東產油國則居次。整體而言，美國的經常帳逆差增額約略等於新興經濟體與產油國經常帳順差的增額（詳見圖6與表6）。

圖 6 主要國家（地區）的經常帳餘額

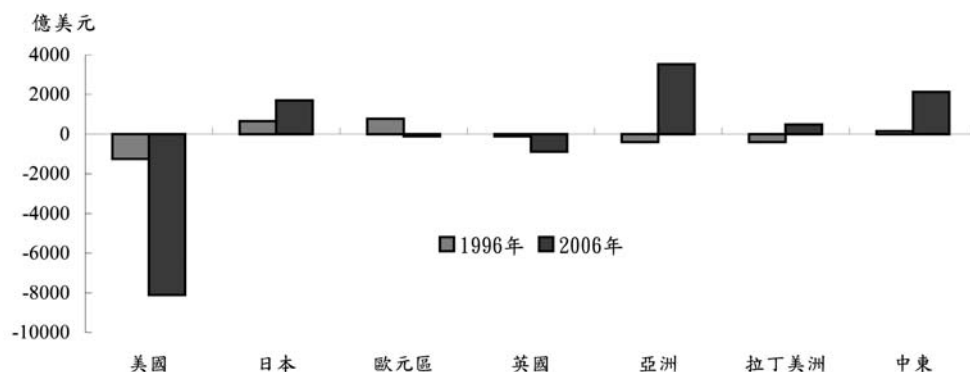


表 6 主要國家（地區）的經常帳餘額

	億美元		
	(1)1996年	(2)2006年	(2)-(1)
已開發國家	311	-6,073	-6,384
美國	-1,248	-8,115	-6,867
日本	657	1,704	1,047
歐元區	773	-111	-884
法國	234	-283	-517
德國	-140	1,464	1,604
義大利	368	-416	-784
西班牙	-14	-1,080	-1,066
其他	129	450	321
澳洲	-154	-409	-255
加拿大	34	215	181
瑞士	220	698	478
英國	-105	-883	-778
美國以外的已開發國家	1,559	2,042	483
發展中國家	-828	6,432	7,260
亞洲	-402	3,521	3,923
中國	72	2,499	2,427
香港	-40	206	246
南韓	-231	61	292
台灣	109	247	138
泰國	-144	32	176
拉丁美洲	-391	487	878
阿根廷	-68	52	120
巴西	-235	136	371
墨西哥	-25	-15	10
中東	151	2,124	1,973
中國以外的亞洲開發中國家	-474	1,022	1,496

註：無符號表示經常帳順差；負號表示經常帳逆差。

資料來源：IFS, Aug.2007

## 二、美國的優勢條件

美國經常帳逆差是全球貿易失衡的結果，以出口為經濟支柱的國家將商品大量賣到美國，以維持經濟成長；出超國又將所得的資金投資美國的資本市場，融通美國的進口。在此循環之下，美國的國際收支失衡逐年擴大，但是，美國的國際收支失衡是可以維持的，不會引爆國際間的金融危機，主要係因美國有下列的優勢條件：

### （一）全球最大的經濟規模與強勁的經濟成長

以美國全球第一的經濟規模，一年的國內生產毛額達 13 兆美元以上，最近五年還能以平均 3% 的年增率成長，即可知美國經濟的強勁，在工業國家中是相當優異的表現，超越歐元區國家與日本。而在高經濟成長的另一面，即是其高進口需求所造成商品貿易逆差。事實上，美國的國際政策即認為以國際貿易幫助新興經濟體的經濟發展與成長的效果，遠較提供開發援助的效果要好（註 14），因此，美國是全球最大的商品進口國，尤其是一些新興經濟體最重要的出口市場。

另一方面，美國最具活力與生產力的公司也是以出口為導向的製造業：包括飛機、營建設備、資本財、科學性儀器、塑膠與化學等出口廠商，其擁有較先進的技術、能夠給付較高的薪酬與創造較多的就業機會。非屬製造業的軟體開發、線上服務的美國高科技公司也是深具國際競爭力的佼佼者。而這

些公司透過設立國外生產據點、外包以維持其優勢的競爭力，高附加價值的部分仍掌握在美國母公司的這一端，國際收支中的所得順差即是這些頂尖公司的貢獻。

此外，美國在服務貿易一直是全球最強的，它的服務貿易順差一年約有 600 至 700 億美元，是全球各國中最大的順差，尤其是在專利權、版權與商標，「商業、專業與技術服務」（包括法律、財務會計、工程、建築設計、電影、均是技術、軟體開發等）、金融、旅行以及教育，這些高附加價值的服務業，都是美國的優勢項目。2006 年上述各項服務淨收入分別高達 360 億美元、316 億美元、286 億美元、137 億美元以及 102 億美元（詳表 7）。這些服務貿易的收入都是相當穩定，且領先其他國家甚多，是支撐美國經常帳逆差最大的支柱。

### （二）全球金融的領導地位

美國除了領導全球的政治與經濟，其廣度與深度兼具的金融市場，再加上美元是全球最普遍被接受的國際通貨，美國在最近的半世紀一直是全球金融的霸主。

以出口支撐經濟成長而擁有經常帳順差的國家，長久以來將國內的超額儲蓄投資在美國的金融市場，一方面可穩定本國的通貨匯率，避免打擊出口競爭力，另一方面也是因美國金融市場的流動性、安全性，甚至是獲利性與穩健性都比其他市場高。這種經常帳順差國家與美國雙方互惠的局面不會因美

表 7 2006 年美國的服務貿易

億美元；%

	出口		進口		貿易差額	
	金額	比重	金額	比重	金額	比重
旅行	857	20.9	720	21.0	137	20.4
客運	222	5.4	275	8.0	-53	-7.9
其他運輸	463	11.3	653	19.1	-190	-28.4
專利權、商標等	624	15.2	264	7.7	360	53.7
其他民間部門的服務	1,877	45.8	1,165	34.0	712	106.3
關係企業間	576	14.1	482	14.1	94	14.0
美國母公司	325	7.9	260	7.6	65	9.7
在美國的外國子公司	251	6.1	222	6.5	29	4.3
非關係企業間	1,301	31.8	683	19.9	618	92.2
教育	146	3.6	44	1.3	102	15.2
金融	371	9.1	85	2.5	286	42.7
保險	93	2.3	336	9.8	-243	-36.3
通信	62	1.5	46	1.3	16	2.4
商業、專業與技術	474	11.6	158	4.6	316	47.2
其他	155	3.8	14	0.4	141	21.0
其他	51	1.2	347	10.1	-296	-44.2
合計	4,094	100.0	3,424	100.0	670	100.0

資料來源：作者整理自 U.S. International Transactions Data, "Survey of Current Business" BEA, July & August, 2007

元的貶值而崩潰，因為歐元區的經濟規模與進口市場不及美國，無法容納新興國家對美國的出口移轉至歐元區，況且歐元區國家也需要仰賴出口維持其經濟成長。因此，自 2002 年美元高點以來，美元對歐元持續貶值，至本（2007）年 9 月底已對歐元貶值 34%，惟歐元區也已經出現要歐洲中央銀行注意歐元升值對歐元區國家出口的不利影響。由此觀之，歐元很難取代美元全球關鍵通貨的地位。在全球經貿互動緊密的環境中，美元應該會採取對不同地區的通貨有不

同的匯率政策，對開發中國家的通貨貶值的幅度與速度都將有限，以避免傷害這些發展中國家的經濟。也就是說，美元國際通貨的地位繼續維持，商品貿易順差國家的超額儲蓄仍然會持續投資美國，美國全球金融霸主的地位也不會動搖。

### （三）美元貶值不會造成美國企業倒閉或金融危機

美元貶值不會造成美國企業倒閉或金融危機是美國的另一項優勢，因為美國企業與銀行的資產負債表的資產與負債絕大多數以

美元持有，沒有幣別不對稱的問題，也就是沒有匯率風險，當美元大幅貶值時，不會因為國外負債增加而倒閉，反而是美國企業的國外資產在美元貶值時，換算成美元的國外資產增加，淨負債反而減少，有利於縮小經常帳逆差。2006年美國的國際投資部位的國外淨負債僅增加3,013億美元，遠低於2006年的經常帳逆差8,115億美元，主要原因即在於國外股市大漲以及外國貨幣對美元升值，美國持有的外國資產增值所致。美元貶值對美國多國籍企業國外獲利的增加有相當的助益，在美國國內經濟降溫的時候，海外的獲利更加顯現其重要性。

(四) 美國的資本財與工業原材料製造業仍  
深具國際競爭力

若從美國的商品貿易結構觀察，要縮小美國的貿易逆差並不困難。美國的出口以資本財與工業原材料為主，占出口比重達66.1%；顯示美國在資本財與工業原材料領域

的製造能力很強；若以出進口相抵之後的貿易差額言，消費財與「原油及其產品」逆差比重高達72.8%，只要減少消費財與「原油及其產品」進口，增加其出口，使其貿易逆差減少一半，即可降低經常帳逆差占GDP比重達2.3%，使經常帳逆差占GDP比重接近3%（表8）。

觀諸美國社會目前的生活型態，平均每人消耗的汽油與自用汽車的密度高居全球第一，汽油價格低於許多開發中國家，甚至日常生活用品與食品價格也低於台灣。由於車輛、汽油與一般消費品價格低廉，美國消費者享受著高所得、低物價的生活，也因此被指為是「揮霍」的一群。當美元貶值，進口品價格上升，美國消費者要減少消費，犧牲一些生活的享受，適度減緩生活水準成長，進口消費品減少對美國經濟的傷害並不大，且商品貿易逆差就可以減少。美國經常帳逆差調整的代價較其他遭受金融危機創傷的國

表8 2006年美國的商品貿易結構

	出口		進口		貿易差額	
	金額	比重	金額	比重	金額	比重
食物與飲料	660	6.4	749	4.0	-89	1.0
工業原材料	2,673	25.9	2,901	15.4	-228	2.7
原油及其產品	--	--	3,024	16.1	-3,024	35.6
資本財	4,139	40.2	4,183	22.2	-44	0.5
車輛	1,072	10.4	2,567	13.7	-1,495	17.6
消費財	1,300	12.6	4,461	23.7	-3,161	37.2
其他	462	4.5	919	4.9	-457	5.4
合計	10,306	100.0	18,804	100.0	-8,498	100.0

資料來源：作者整理自U.S. International Transactions Data, "Survey of Current Business" BEA, July & August, 2007

家要低很多。

然而，美國的經常帳逆差終須受到控制。美元貶值確實可以發揮支出移轉效果，使美國國內原用於購買外國產品的支出移轉為對本國產品的支出。根據本年 10 月最新資料，2006 年美國經常帳逆差占 GDP 的比重由 2005 年的 6.34 降為 6.13，為 2002 年以來首度下降，占 GDP 的比重亦由過去 4 年平均每年增加 0.62 個百分點反呈減少 0.21 個百分點；經常帳逆差年增率已從過去 4 年平均 20% 降為 2.5%，預期本年經常帳逆差將會持續減少，占 GDP 比重將進一步下降。本年 1-7 月美國商品貿易逆差已經減少 4%，其中，由於

美元對加元與歐元的大幅貶值，對加拿大(註 15)與歐元區的貿易逆差減少最為顯著。若加上服務貿易，逆差減幅達 8%，美元貶值的效果已經逐漸顯現。

由於我國是典型的小型開放經濟體，輸出入占 GDP 的比重高達 126%，相對的，美國的輸出入占 GDP 的比重僅 28%，國外交易對其經濟金融的影響較小，對我國的影響則要比美國大很多，尤其是，國際資本移動與匯率變動。因此，在評估美國經驗對我國的啟示與提出政策建議之前，以下兩節先說明全球匯率制度與國際收支發展的最新情勢。

## 伍、全球匯率制度的趨勢

全球經濟金融的緊密關連，國際資金的自由移動增強匯率的傳染效果，幾次國際的金融危機(註 16)使得全球的匯率制度往釘住的固定匯率與浮動匯率兩個極端發展，原有的介於釘住與浮動的爬行或區間匯率制度都禁不住國際資金流動的衝擊而紛紛被各國放棄。浮動匯率制度又分為完全獨立的浮動與管理浮動，目前除了少數國家採行完全獨立的浮動匯率制度，大多數國家普遍採行的是管理浮動匯率制度。

聯合國在 2007 年的「貿易與發展報告 (Trade and Development Report)」中即表示反對完全由市場力量主導的匯率調整機制，因為當匯率的升貶未能軋平未拋捕的利率平

價時，完全浮動的匯率制度可說是投機者的天堂，因為投機者可以大量移動資金，影響匯率往有利於投機者的方向波動，在外匯市場有領頭羊的示範效果，尤其是小型開放的經濟體，其外匯市場規模不夠大，更是投機者最容易獲利的市場。因此，該報告建議開發中國家的匯率政策宜降低潛在投機資金移動的動機，維持平穩與有競爭力的實質匯率。事實上，在目前的國際金融市場，沒有任何經濟體的匯率機制是不受國際因素影響的，除了尋求實質匯率與市場力量的均衡，貿易對手國匯率的動向也是調整機制中的重要指標。

以主要貿易對手國一籃通貨與本國貨幣

雙邊匯率以及相對物價計算的實質有效匯率指數，由於較均衡匯率模型計算方便，可以掌握最即時的匯率變動，分析本國貨幣對外國貨幣升、貶值幅度，顯示本國產品國際競爭力的高低，一直是國際組織與各國貨幣當局倚重的匯率政策指標。目前國際間計算有效匯率指數之方法大致分為兩種，一種採年環比指數(annually chain-linked index)公式，每年變動權數，通貨權數分配納入第三市場競爭效果，並擴大通貨籃範圍（以下簡稱新法）；另一種為傳統計算公式，固定權數，用雙邊貿易比重計算通貨權數，不考慮第三市場競爭（以下簡稱舊法）。美國、日本及

英國央行已改採新法。這樣的改變主要也是因應全球化以及新興市場國家在全球貿易體系之重要性日益提升，國際貿易結構與型態迅速的變化。

不過，由於新法計算繁複，且每年變動權數，尤其是計算第三市場競爭效果，致IMF及歐洲中央銀行(European Central Bank, 以下簡稱ECB)仍採傳統的計算公式；然而，為能兼顧反映國際貿易結構的轉變，IMF每五年變動基期與權數以為因應（關於新舊有效匯率指數與上述各機構計算方法之比較表請詳見附錄一）。

## 陸、國際收支的發展階段

國際收支的發展階段與一國經濟發展關係密切，法國學者 Lafay Gerard 以下列圖形說明國際收支發展的四個階段：區域 1 是經常帳順差，資金流出，達到國際收支均衡，實質匯率保持平穩；區域 3 是經常帳逆差，資金流入融通經常帳逆差，國際收支與實質匯率保持平穩；區域 2 是經常帳大額逆差，實質匯率必須貶值以增強本國產品的出口價格競爭力，增加出口、減少進口，縮小經常帳逆差，並且由於本國貨幣貶值，吸引外國資金流入，達到國際收支均衡；相對區域 2 是區域 4，表示經常帳大額順差，實質匯率必須升值，縮小經常帳順差，達到國際收支均衡。區域 1 以已開發國為主，區域 3 則主要

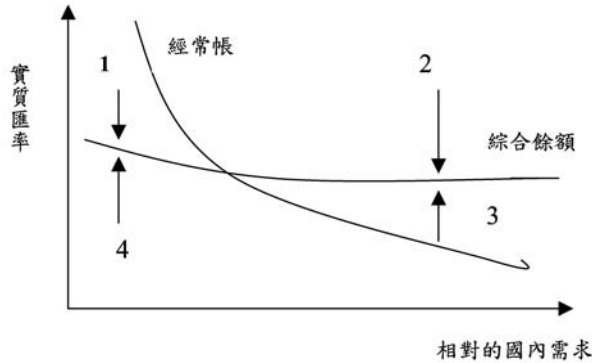
是開發中國家，已開發國家的實質匯率較高，經由資金的流出至開發中國家，使雙方的國際收支皆能達到均衡。區域 2 與 4 則因經常帳順（逆）差過大，必需經由實質匯率的升貶來矯正失衡。

惟實務上，交易是動態的，是商品貿易主導資本移動，還是資本移動影響商品貿易變動是很難釐清的，加上經常帳中的所得收支主要受資本流出入的影響，因此，在這四種階段類型中，再把所得獨立出來，共可分成 11 種類型。本文鑒於 11 種類型過於複雜，另外介紹 1957 年哈佛學者 Crowther W. G. 的 6 種國際收支發展階段類型如表 9。

目前全球各國的國際收支，有許多開發



圖 7 國際收支均衡圖解



較遲的國家仍然在第一階段的不成熟債務國，也有一些國家因為經濟發展，如巴西與俄羅斯已進展到債務償還國，如中國大陸更進展至不成熟債權國。然而，受生產全球化與資金國際化影響，目前衡量國際收支的角度與 70 或 80 年代是有不同的：

一、經常帳的組成細項重要性提升

由於企業基於降低生產成本、取得原物料或接近消費市場等不同考量因素，生產據點的設置走向全球化，造成商品貿易型態不

變，復出口、復進口與加工貿易的規模擴大，通關統計的商品貿易出入超的重要性漸趨式微，加上服務業貿易的比重提高、跨國資金的大量移動與自然人跨國工作漸趨普遍，經常帳中的服務、所得與移轉交易規模與重要性提高，因此，經常帳失衡是否需要政策調整以及該採用哪一種政策，必須看失衡的來源與失衡的持續性而定。

其次，經常帳逆差表示的可能是一國的投資高於儲蓄，只要能夠吸引國際資金持續

表 9 Crowther W. G. 的國際收支發展階段類型

發展階段	經常帳	商品與服務	所得	資本及金融帳
1 不成熟債務國	-	-	-	+
2 成熟債務國	-	+	--	+
3 債務償還國	+	++	-	--
4 不成熟債權國	++	+	+	-
5 成熟債權國	+	-	++	-
6 債權處置國	-	--	+	+

註：正號在經常帳、「商品與服務」以及所得表示順差，在資本與金融帳表示逆差（資本淨流入）；負號在經常帳、「商品與服務」以及所得表示逆差，在資本與金融帳表示順差（資本淨流出）。

的流入，融通其經常帳逆差，對其經濟發展反而有益；相對的，經常帳順差可能是一國的儲蓄大於投資，投資若長期低迷，對其經濟發展反而有害。在不同的經濟發展階段，會有不同的國際收支結構，如何將資源配置在最有效益的部門或產業，遠比經常帳或國際收支順、逆差來得重要。

## 二、加強金融紀律、深化與廣化，吸引國際資金流入有競爭力的投資，促進經濟發展

目前國際金融市場的緊密結合，資金移動的動機不僅著眼於經濟前景榮枯與匯率升貶的預期，不同貨幣間的利率差距也是資金移動的重要因素（即利差交易），加上金融

商品的創新，各國貨幣與金融監理當局都比以往面臨更大的挑戰。開發中國家從經常帳逆差轉呈順差，普遍有超額儲蓄，資金輸出的現象，同時由於金融市場的開放，也有外國資金流入，如何導引資金流入有競爭力的固定投資，幫助經濟持續發展，同時又能兼顧金融市場的穩定，就必須深化與廣化金融市場，並建立金融市場的有效監理制度。

不論已開發或開發中國家，金融帳交易的規模多大於經常帳，成為影響各國國際收支順差或逆差的主要因素，但是，金融帳中的直接投資、證券投資與其他投資的資金性質差異甚大，對不同的資金宜採不同的管理政策，以配合國內經濟發展階段的不同需求。

## 柒、對我國的啟示（註17）

### 一、美國的經驗：唯有投資才能維繫經濟的永續發展

美國的經驗明確顯示，持續的經濟發展必須不斷的投資。目前美國的製造業、服務業與金融市場均居全球領導地位，造就美國全球最大的經濟產值。美國高技術的飛機、營建設備、資本財、科學性儀器、塑膠與化學製造業是國際間深具競爭力與高獲利的產業，而外移的企業仍把高附加價值的部分留在美國母公司；美國也擁有全球最大的服務順差，穩定的服務與所得順差是支撐美國商品貿易逆差的主要來源。金融市場的流動性、安全性，甚至是獲利性與穩健性都比其

他市場高。而我國年年經常帳順差，超額儲蓄率達8%以上，宜提升國內投資意願往製造業升級或服務業發展。

### 二、建立台商海外資金的回流機制以提升國內的投資

健全的資金流出入機制可提升資金的有效配置。根據我國國際投資部位表，2006年底我國民間非銀行部門的國外資產餘額達3,843億美元，直接投資餘額也有1,270億美元，若這些國外資產的投資收益或海外子公司的獲利可以回流國內，或反映在台灣母公司的獲利，讓國內投資股東可以分享企業全球佈局的利益，或將獲利的一部分回饋投資

在國內較高技術層次的產品或建置研發中心，將有助於國內產業升級或提升固定投資的規模。

### 三、檢討現行對外投資的管理模式，直接投資主管機關籌劃開辦 FAT 統計

我國多年來累積了大額的經常帳順差，自然是一個資金的輸出國，加上全球化潮流的推波助瀾，對外投資與全球佈局的生產模式是企業維持或提升競爭力的發展途徑。美國與其他先進國家的發展軌跡很可能是像我國這樣的開發中經濟邁向已開發經濟的方向。既然對外投資的潮流不可逆，與其限制資金的移動而換來迂迴模糊的資訊，不如採取直接開放政策，讓企業與政府的立場不再對立，主管單位可以掌握確實的對外投資資料。經濟部目前每年都有「製造業對外投資實況調查」，似可擴大籌劃開辦母公司與國外關係企業統計（FAT），幫助產業政策的釐定。美國的國外投資所得可以支撐美國商品貿易逆差，國外關係企業間的統計可以如此完整，均值得我國學習。

### 四、加強對美國的出口及直接投資

不論從美國或我國的統計，我國對美國的商品出口比重與出超金額均大幅下降。從我國的通關統計，對美出口比重從 1984 年的 49% 下降至本（2007）年 1 至 9 月的 13%，貿易出超的巨額減少更是由來已久，惟本年 1 至 9 月我對美出口減少、進口增加，致出超較上年同期大幅減少 51%；從美國的統計也

反映相同的趨勢，本年 1 至 8 月美國整體的貿易入超減少 6%，對台灣的貿易入超則大減 25%，在主要的貿易對手國中僅次於對英國入超的減幅 39%，對英國的入超大幅減少尚可歸因於英鎊對美元的大幅升值，惟新台幣對美元並未升值。美國對我國的主要貿易對手-南韓-的入超仍然持續增加。

若從我國與南韓在美國的子公司的商品貿易值觀察，我國子公司的貿易規模僅有南韓子公司的 8.7%（請見表 3），入超金額更是只有南韓的 4.5%。美國的進口需求是全球最大，經貿主管當局宜深入輔導我國企業增加對美國的直接投資，以便更接近美國消費者，設計符合當地市場需求的產品並就近提供服務，扭轉嚴重衰退的對美國的商品出口。

### 五、區塊經濟貿易的發展模式強化同一區塊內各國通貨匯率的比價效應

歐元區與自由貿易區的運作將全球經濟貿易推向區塊發展，亞洲也積極推動自由貿易區、區域換匯協定和發展亞元。更由於中國經濟的快速成長，帶動東亞國家在直接投資與區域內貿易的蓬勃發展，同時也使得彼此間的匯率連動性比以往更為密切，形成比價效應。再加上國際資金移動對各國匯率的傳染效果，各國貨幣當局亟需維持平穩與有競爭力的實質匯率，因此，衡量一國的匯率是否適當，以一籃子通貨的加權平均有效匯率指數取代單純的雙邊匯率，是比較客觀的

標準。惟在浮動匯率制度與貿易結構快速變化的影響下，國際間最新計算有效匯率指數已採年環比指數(annually chain-linked index)公式，每年變動權數，通貨權數分配納入第三市場競爭效果，並擴大通貨籃範圍等的方法來計算有效匯率指數，美國、英國與日本均已採用上述方式計算其通貨的有效匯率指數。本行亦已採用新法試算新台幣有效匯率指數，提供匯率政策參考。

#### 六、積極跟上國際統計標準，及時掌握全球化的脈動

全球化帶來生產模式與金融市場劇烈的改變，使得國際組織在最近 10 年間更新原有的統計手冊或推出新的統計手冊的數量是史上最多(註 18)，國際組織聯手推動的統計調查規模也愈來愈大，整合國際統計的差異性也比以往更為積極。可惜的是，我國政治上的孤立，常常無法參與一些重要國際組織的

訓練或研習，若主管單位亦未主動搜尋國際間的資訊，就會抱殘守缺，落後而不自知，失去與國際比較的標準。

統計是一種國際語言，各項統計資料為便於國際比較，其編製方法應參照聯合國、國際貨幣基金或國際清算銀行等國際組織之規範。雖然統計人員必然面對比過去更多的挑戰，惟遵循國際組織所制定的統計標準是基本的要求，否則，花費了人力與財力卻編製一些不合時宜的統計，不僅是浪費，而且讓我國的經濟金融失去可用的指標。此外，積極尋找其他的管道加強國際統計資訊交流，增進國際統計合作與連繫，吸取各國統計新知、經驗及研究成果，突破無法參加國際組織活動的限制，以提升統計的範疇與服務品質。國際進步是很快的，唯有跟上國際的規範與掌握國際的潮流，才不會讓台灣與世界的距離愈來愈遠。

## 【附錄一】

新舊有效匯率指數計算方法之比較表

	IMF	ECB	Fed	BOJ	BOE
公式	傳統公式(舊法) $REER_t = \prod_{j=1}^N \left( \frac{e_j / P_j}{e_i / P_i} \right)^{w_j} = \prod_{j=1}^N \left( \frac{P_i}{P_j} \times \frac{e_j}{e_i} \right)^{w_j}$		年環比(chain-linked)指數公式(新法) $REER_t = REER_{t-1} \times \prod_{j=1}^{N(t)} \left( \frac{e_{j,t} \cdot P_i / P_{j,t}}{e_{j,t-1} \cdot P_{i-1} / P_{j,t-1}} \right)^{w_{j,t}}$		
(指數基期)	2000年	1999第1季	1973年3月	1973年3月	2005年1月
權數	進口、雙邊出口及第三市場權數	同IMF <sup>1</sup>	同IMF <sup>1</sup>	出口權數	同IMF <sup>1</sup>
(權數基期)	固定權數		移動權數		
	1999-2001	1995-1997及1999-2001			
通貨籃	ULC : 20	24	26	15	狹義 : 15 廣義 : 24
物價指數	ULC或CPI	詳註2	CPI	PPI或WPI	CPI

註1：整體通貨權數均為進口權數、雙邊出口權數及第三市場競爭力權數的線性組合，惟係數計算方法與IMF不同。

註2：實質有效匯率平減指數包括CPI、PPI、GDP deflator、製造業單位勞動成本(ULCM)及整體單位勞動成本(UCLT)。

## 【附錄二】

訪問美國商務部經濟分析局與聯邦準備理事會，除了報告內容外，其他屬於統計實務的結論如下：

一、在衡量國際收支統計品質方面，不再僅重視第四版國際收支手冊所設的評量標準：即誤差與遺漏除以商品出口與進口之和若大於5%，即需檢討國際收支統計的品質。主要的原因係金融帳交易的規模已大過商品交易，美國更重視的是各項調查的回收率與

查核資料的正確性。

二、美國國民所得帳中的對外交易帳與國際收支經常帳中的商品與服務的差異，主要係因國民所得帳只統計五十州的資料，而國際收支還包括波多黎各與北Mariana群島。

三、國際投資部位與資金流量統計的淨國外負債差異，主要則因編製單位不同，各自有不同的資料來源，國際投資部位由BEA編製；資金流量統計由Fed編製，彼此對資

料的範圍、資料的選擇與對交易的處理方式均有不同。而且，在短期內兩個單位並未計畫相互調和彼此的差異。

四、國際貨幣基金國際收支手冊規範投資國外不動產計入直接投資。惟購買國外不動產供營業用或自住用，交易性質差異甚大，似不宜一律計入直接投資。BEA 亦認為自住用的不動產投資宜計入其他投資或資本移轉而非直接投資，俾與供營業用有所區分。

五、BEA 認為雙邊（地區）統計會愈來愈受重視，在 10 年前 BEA 仍未感受到雙邊資料的重要，惟現在 BEA 認為雙邊資料比全球資料更正確、更實用。

六、國外關係企業間貿易（FAT）統計就投資關係有按中間投資人或最終投資人兩種定義，美國的 FAT 則兩種定義均有編製，且結果相差甚遠。

七、就查核國際交易資料正確性方面，BEA 表示困難度日益提高，有賴高功能的資料庫與統計技巧，高素質的人力亦不可缺少。

八、Fed 的訪問主題為其編製的美元有效匯率指數：

1. Fed 改採年環比指數（annually chain-linked）公式編製美元有效匯率指數，主要係因此公式計算的指數值與其他經濟金融變數的解釋程度較高。惟權數採 1/2, 1/4 與 1/4 全為主觀設定，並非經過計量模型決定。目前亦未計畫重新檢討改變此三項係數。亦未考慮加入服務貿易去計算權數。

2. 由於美元匯率政策屬於美國財政部的職責，美元有效匯率指數卻由 Fed 編製，與談者亦不知當初是如何分工的。不過，Fed 在許多方面的研究均使用有效匯率指數，包括對外貿易、物價、利率、資金移動…等。

## 附 註

(註 1) 2006 年美國經常帳逆差占 GDP 的比重由 2005 年的 6.34 降為 6.13，為 2002 年以來首度下降。

(註 2) 資料則追溯自 1989 年開始。

(註 3) 無形資產的帳面價值。

(註 4) 請參閱 D. Gros, "Foreign Investment in the U.S. (II): Being Taken to the Cleaners?", Centre for European Policy Studies Working Document No. 243, April 2006.

(註 5) 根據國際投資部位統計，美國是全球最大的直接投資輸出國，同時也是最大的直接投資輸入國，輸出入相抵後，則仍是全球最大的直接投資淨輸出國。

(註 6) BEA 對關係企業的定義係以主要投資人的持股在 10% 以上為界定的標準。惟因持股在 50% 以下的資料過於零散，因此，在作 FAT 統計分析時，大多以持股在 50% 以上者為對象。

(註 7) 所有權基礎架構下的統計是以多數股權(50%以上)為界定的標準。

(註 8) 2004 與 2005 年的經常帳逆差則分別修正減少 251 億美元與 367 億美元，約占 GDP 的 2%。

- (註 9) BEA 的作業程序是優先處理與所有權基礎有關的經常帳資料，因此，所有權基礎的經常帳發布時間較早。
- (註 10) BEA 於每年 4 月會先發布兩年前在美國的外國子公司簡要的營運資料，主要是雇用員工數、資本支出與銷貨的總數。2005 年資料尚未發布。
- (註 11) 此處的外國子公司是以非銀行且多數股權(50%以上)為對象。由於銀行的股權變動比較固定，BEA 只有在每 5 年一次的基準調查時才調查銀行的資料；每年的調查則以非銀行為調查對象。
- (註 12) 2004 年美國的私部門雇用員工數較 2003 年仍增加 1 %。
- (註 13) 高所得的標準是根據世界銀行最新的分類，係指 2005 年 per capita 在 10,726 美元以上的國家。
- (註 14) 世界銀行將開發中國家分為「全球化者 (globalizers)」與「未全球化者 (nonglobalizers)」兩組，前者的貿易占 GDP 的比重，在過去 20 年上升了兩倍，經濟成長率由 1970 年代的平均每年 2.9%，加速上揚至 80 年代的 3.5% 與 90 年代的 5%；後者的貿易占 GDP 的比重則呈現下跌，經濟成長率由 1970 年代的平均每年 3.3%，加速上揚至 80 年代的 0.8% 與 90 年代的 1.4%。
- (註 15) 2007 年 9 月加幣對美元匯率升破 1 元，是自 1976 年以來 1 加元首次超越 1 美元，較 2002 年美元高點價位升幅達 59%。
- (註 16) 例如亞洲金融危機，外國資金反向流出導致匯率過度貶值，並傳染給區域內國家的痛苦經驗。
- (註 17) 訪問美國商務部經濟分析局與聯邦準備理事會，除了本報告內容外，其他屬於統計實務的結論請參見附錄二。
- (註 18) 國際組織更新原有的統計手冊或推出新的統計手冊比較重要的有聯合國：1. 國民經濟會計制度 (System of National Account, SNA93)、2. 國際商品貿易統計 (International Merchandise Trade Statistics, IMTS04)；國際貨幣基金：1. 貨幣金融統計 (Monetary and Financial Statistical Manuals, MF5M05)、2. 國際收支統計 (Balance of Payments Manual, BPM6)、3. 外債統計 (External Debt Guide, EDG, 2003) 以及 (Quarterly External Debt Survey, QEDS, 2004) 4. 國際投資部位 (International Investment Position, IIP, 1993)、5. 聯合證券投資調查 (Coordinated Portfolio Investment Survey, CPIS, 1997)、6. 資產負債表法 (Balance Sheet Approach, BSA, 2002)、7. 金融衍生性商品 (Financial Derivatives, FD, 2002)；世界貿易組織：國際服務貿易統計手冊 (Manual on Statistics of International Trade in Services, MSITS, 2002)。

## 參考資料

1. 黃慧雯，"先進國家編製有效匯率指數之新方法：兼論 Fed 方法於新台幣匯率的應用" 中央銀行經濟研究處未發表之研究報告，2005 年 9 月。
2. Ben S. Bernanke "Global Imbalances: Recent Developments and Prospects " Board of Governors of the Federal Reserve System, September 2007
3. Brahim Razgallah "The balance of payments stages "hypothesis": A reappraisal" EIU Conference, May 2004
4. Crowther W. G., (1957), Balances and imbalances of payments, Graduate school of Business Administration, Harvard U.P.
5. Diego Valderrama, "The U.S. Productivity Acceleration and the Current Account Deficit", FRBSF economic Letter 2007-08, March 30, 2007
6. Jeffrey H. Lowe "An Ownership-Based Framework of the U.S. Current Account, 1995-2005" Bureau of Economic Analysis, January 2007
7. Mico Loretan, (2005) "Indexes of the Foreign Exchange Value of the Dollar", Federal Reserve Bulletin, winter
8. Ralph Kozlow, "Statistical Issues Related to Global Economic Imbalances: Perspectives on "Dark Matter"" IMF Committee on Balance of Payments Statistics, October 2006
9. Ralph Kozlow, "Globalization, Offshoring, and Multinational Companies: What Are the Questions, and How Well Are We Doing

- in Answering Them?" Research Report, Bureau of Economic Analysis, January 6, 2006
10. Raymond J. Mataloni Jr. and Daniel R. Yorgason "Operations of U.S. Multinational companies-Preliminary Results From the 2004 Benchmark Survey" Bureau of Economic Analysis, November 2006
  11. Ray Mataloni "Summary Estimates for Multinational Companies: Employment, Sales, and Capital Expenditures for 2005", Bureau of Economic Analysis, April 2007
  12. R. Hausmann and F. Sturzenegger, " Global Imbalances or Bad Accounting? The Missing Dark Matter in the Wealth of Nations" January, 2006
  13. Thomas W. Anderson and William J. Zeile, "U.S. Affiliates of Foreign Companies Operations in 2004" Bureau of Economic Analysis, August 2006
  14. United Nations Conference on Trade and Development "Trade and Development Report, 2007, Chapter 1" September 2007/11/7
  15. Whichard, Obie G. "Measuring Globalization: the Experience of the United States of American, Prepared for the 22nd CEIES Seminar, Copenhagen, Demark. June 2003

(本文定稿於 96 年 11 月，作者現為本行經濟研究處研究員)