

第一章 緒論

第一節 研究動機

我國中央銀行於每季第二個月中旬會公布前季國際收支概況，包括國際收支淨額、經常帳、金融帳，以及央行準備變動等¹。國際收支平衡表是反映一定時期一國同外國的全部經濟往來的收支流量表，是一個國家與其他國家進行經濟技術交流過程中所發生的貿易、非貿易、資本往來以及儲備資產的實際動態所作的系統記錄，亦為國際收支核算的重要工具。透過國際收支平衡表，可綜合反映一國的國際收支平衡狀況、收支結構及儲備資產的增減變動情況，為制定對外經濟政策，分析影響國際收支平衡的基本經濟因素，採取相應的調節措施提供依據，並為其他核算表中有關國外部分提供基礎性資料。

國際收支之分析，可做為政府擬定貨幣、匯率、貿易等政策的參考；相對的，民間也可以藉此觀察政府施政的動向，擬定因應策略。政府為達成國際收支平衡所施行的政策，為影響國內總體經濟變數不可忽視的因素，其效果更導致國內產業結構之調整。因此，引發作者研究台灣國際收支結構之動機。

第二節 研究目的

台灣是個四周環海的小國家，又缺乏天然資源，所以必須不斷尋求向外發展的機會，擴展與其他國家間的貿易關係，才能使經濟保持成長。本研究

¹ 新、舊版國際收支分類不同，本研究係根據央行國際收支平衡表電子版本資料，其已悉數轉換為新版（第五版）編製，亦方便本研究依相同分析基準得到合理資訊。有關新舊版國際收支主要項目對照請參照李榮謙（2000），「貨幣銀行學第六版」，P.130，智勝出版社，本文收錄於附表一。

希冀透過台灣近二十年來國際收支結構性的分析，以瞭解國際收支平衡表各項目作為政府政策參考之指標性意義，並藉由台灣內部及外部需求的變動分析，敘述其互相影響之狀況。

本研究的目的是探討台灣近二十年來國際收支的結構，以 Eviews 軟體工具取得用台灣經濟新報資料庫之相關資料，利用 SPSS 軟體獨立性樣本 t 檢定，判斷一九八一年至一九九〇年（第一期）及一九九一年至二〇〇〇年（第二期）前後兩段期間的國際收支情況是否存在著顯著差異，藉以比較分析近二十年來台灣的國際收支變化情況。

第三節 研究架構及研究方法

本研究共分為六章。第一章緒論說明本文的研究動機、目的、架構及研究方法；第二章敘述國際收支結構的學術研究文獻；第三章比較分析台灣的國際收支結構，並評估其潛在的金融危機；第四章比較分析台灣的經常帳收支結構，敘述研究期間內台灣外部需求的變遷，並探討外部需求與儲蓄、投資支出和財政赤字的關係；第五章比較分析台灣的資本帳收支結構，並敘述研究期間內台灣資本流動的變遷；第六章結論。

本研究之流程如下：

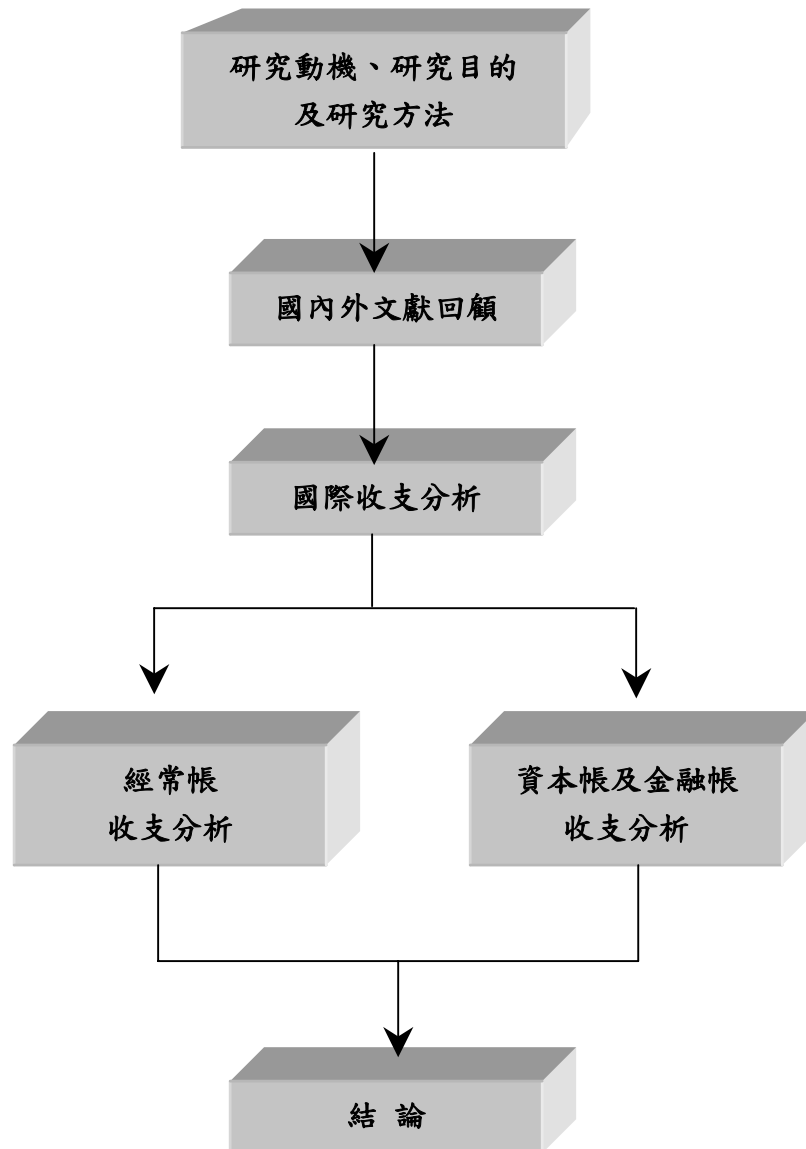


圖 1-1 研究流程圖

本研究利用一九八一年至二〇〇〇年國際收支平衡表上各項目的季資料，資料來源取自台灣經濟新報資料庫，其係依據中央銀行編製之國際收支平衡季報得來。

本研究之實證方法，係利用 SPSS 軟體獨立性樣本 t 檢定，判斷一九八一年至一九九〇年（第一期）及一九九一年至二〇〇〇年（第二期）前後兩

段期間的國際收支情況是否存在著顯著差異，藉以比較分析近二十年來台灣的國際收支變化情況。

獨立樣本 t 檢定 (Independent Samples T Test) 的基本假設如下：

1、常態化 (normality)：樣本來源之兩母體分別呈常態分配，當二組抽樣數目增加，其樣本平均數差異的抽樣分配則亦趨近於常態分配。

2、變異數同質性 (Homogeneity of variance)：兩個母體群的變異數相等，

$$\text{即 } \sigma_1^2 = \sigma_2^2 = \sigma^2。$$

3、獨立性 (Independent)：每個樣本觀察值是獨立的，彼此間無任何關聯。

t 檢定的虛無假設與對立假設為：

$$\begin{cases} H_0: \mu_1 = \mu_2 \\ H_1: \mu_1 \neq \mu_2 \end{cases}$$

在本研究中， μ_1 表示前期的平均值， μ_2 表示後期的平均值。

對於二常態母體 $N(\mu_1, \sigma_1^2), N(\mu_2, \sigma_2^2), H_0: \mu_1 = \mu_2$ 之檢定，t 檢定計算公式如下：

首先先進行變異數是否相等的檢定，

1、假設 $\sigma_1^2 = \sigma_2^2$ ，對於兩獨立樣本，適當的 t 統計式：

$$t = \frac{\bar{x}_1 - \bar{x}_2}{\sqrt{s_p^2 \left(\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right)}}$$

整合變異數 (pooled variance) 是：

$$s_p^2 = [(n_1 - 1)s_1^2 + (n_2 - 1)s_2^2] / (n_1 + n_2 - 2)$$

2、假設 $\sigma_1^2 \neq \sigma_2^2$ ，近似的統計式為：

$$t = \frac{\bar{x}_1 - \bar{x}_2}{\sqrt{\frac{s_1^2}{n_1} + \frac{s_2^2}{n_2}}}$$

自由度為：

$$v = \frac{\left[\frac{s_1^2}{n_1} + \frac{s_2^2}{n_2} \right]^2}{\frac{[s_1^2/n_1]^2}{n_1 - 1} + \frac{[s_2^2/n_2]^2}{n_2 - 1}}$$

這兩種 t 值皆可由 SPSS 軟體計算出來，F 統計值則可用來測試 $\sigma_1^2 = \sigma_2^2$ 之假設。 $F' = (s_1^2, s_2^2 \text{ 兩者選其大者}) / (s_1^2, s_2^2 \text{ 兩者選其小者})$ 。

獨立樣本之兩組資料皆為獨立個體，兩組的反應不相互影響，在實驗設計中又稱為「受試者間設計 (between-subjects design)」，或完全隨機化設計。獨立樣本的 t 值等於組平均數差值除以組平均數差值的標準誤，因而如果 t 值愈大，表示兩組間平均數差距愈大，愈會達顯著水準。

在 SPSS 分析結果之「Levene's Test for Equality of Variances」欄，為判別母群體變異數是否相同的依據，其「虛無假設」(null hypothesis) 是兩個母體群的變異數相等，而其「對立假設」(alternative hypothesis) 是兩個母體群的變異數不相等，這就是變異數同質性的考驗。如果所呈現的 F 值達到顯著，則組別平均數的 t 檢定要選用「異質變異數分析法」，SPSS 分析結果之表格上 t 值要看「Equal variances not assumed」(假定變異數

不相等) 列之 t 值。相反的，如果 F 值未達顯著，則無法拒絕虛無假設 $\sigma_1 = \sigma_2$ ，表示兩組母體變異數相等 (同質)，即二組分配的形狀相同，此時，則要看「Equal variances assumed」(假定變異數相等) 列之 t 值。

第二章 文獻回顧

第一節 國內文獻回顧

黃仁德（1990）從貨幣面探討台灣為何能夠享有這樣長期的持續貿易順差。研究方法是以向量自我迴歸多變數時間數列，分析國外資產的變動對國內資產變動的影響。其研究結果：1、台灣的國際收支由持續逆差轉變為持續順差時，貨幣需求所得彈性也隨之提高。在順差時期，高彈性有助於吸收部份因貿易順差所導致的貨幣供給增加，因此有助於台灣物價水準的穩定。2、約有 90% 的國外資產變動，被國內資產的變動所沖銷，顯示我國貨幣當局試圖儘可能長期斷絕自動調整機能的運作。3、向量自我迴歸分析顯示國外資產的變動格蘭導致（Granger-cause）國內資產的變動，相關係數高達 0.81。

李品瑩（1990）藉由一總體模型的建立，透過歷史模擬與事後預測，驗證模型陳述事實的能力，再假設五種不同的開放政策，進行政策模擬分析，探討其對於台灣經濟社會中，實質生產、經常帳、貿易帳與平均物價水準的影響，以對政府在解除國際收支帳管制時的適當次序，有所建議。其實證結果顯示：1、先開放貿易帳再開放資本帳，就實質生產、經常帳、貿易帳及物價水準來看，卻較優先開放資本帳為佳。而同時開放資本帳與降低關稅的結果，又較先開放資本帳再降低關稅好。2、若單方面開放，則只開放經常帳又較只開放資本帳好。故其研究建議，對於台灣解除國際收支帳管制的適當次序，一如大多數學者所言，應先開放貿易帳，再解除資本帳的管制。

邱振崑（1991）則認為，台灣自 1981 年起經常帳持續順差，一般人多持悲觀看法，謂其造成通膨壓力、資源浪費，且延緩國內投資。但作者並不認同，並就期間貿易的觀念分析，經常帳順差的另一面即資本帳逆差。經常帳順差代表本國對現時財的生產超過國內對立的需求，資本帳逆差代表我國

將資本存在國外升息，或借給外國人坐收利息，兩者代表我國以現有財消費的節省，來換取未來財的消費增加。而上述二者是總體現象，與貿易政策無關，與不公平貿易亦無關。與貿易政策有關者，乃貿易政策鼓勵我國資源生產太多的貿易財，造成國內供過於求而廉價出口，而非貿易財又生產太少又不能進口，造成國內非貿易財價格高漲。

張冀東（1993）利用 1974 年第一季至 1992 年第一季的經常帳餘額與資本帳餘額資料，根據 Granger 之因果關係定義，並遵循 Hsiao 之循序方法來檢定台灣地區經常帳與資本帳之因果關係型態，同時考慮就匯率、相對所得、相對貨幣供給與國內外利率差四總體變數對國際收支之影響。其研究得出三項結論：1、經常帳與資本帳存在因果關係，二者之高內生性，使任何政策顯得更加困難且須小心處理。2、長期資本對經常帳之間的關係，與資本帳對經常帳之關係成頗大差異。3、影響經常帳，除資本帳外，以匯率、相對所得與相對貨幣供給為主，顯示價格與景氣對經常帳之重要性。

Huang（1993）利用恆常所得假說所隱含之消費平滑觀點，加上外匯管制的問題，來解釋台灣 1961 至 1990 年之經常帳變化。文中採用 Campbell（1987）之方法，以 VAR 模型來估計跨期經常帳現值模型，並利用跨式限制式與未受限之 VAR 模型進行概似比率檢定（Likelihood ration test）。實證結果顯示，雖然模型能夠解釋台灣地區部份經常帳的歷史資料，不過整體而言，模型並無法完全捕捉台灣地區經常帳的變動情形，尤其是在兩次石油危機發生時，因而作者認為模型中所忽略之貿易條件的改變可能是影響台灣地區經常帳變動之決定性因素。

第二節 國外文獻回顧

Johnson(1986)利用 Hayashi(1982)所提出之工具變數法(Instrumental

variable technique) 來檢定生命循環假說下之經常帳模型。文中利用 1952 至 1976 年間加拿大之年資料來檢測兩個相對的模型：一為李嘉圖均等定理不成立(Ricardian non-equivalence)，另一則假設李嘉圖均等原理(Ricardian equivalence principle) 成立時，而利用尤拉方程式 (Euler equation) 的實證結果僅接受其第一個模型。

Ahmed (1986) 致力於解釋 1900 至 1980 年間英國之貿易餘額。其分析著重於政府支出和投資對經常帳之影響，並將政府支出區分成暫時性與恆常性兩種，探討二者對經常帳影響之差異。結果顯示，Ahmed 的實證非常榮億受模型所選擇用來預測政府未來支出之訊息集 (Information set) 影響，而僅在其所選擇的訊息集下，檢定結果支持該模型。為了避免 Ahmed 所面對的問題，Roubini (1988) 結合消費與租稅平滑假說來探討 OECD 國家的預算赤字、投資率與暫時性產出變動與經常帳之間的關係。雖然 OECD 國家之年度資料支持了 Roubini 的聯合假說，但其估計係數仍與理論上的預期值有所差距。

而本研究與前述國內外文獻之不同點，在於利用簡單的差異性檢定，將台灣一九八一年至二〇〇〇年間之國際收支資料，以十年期間為區分，做差異性分析研究。首先，觀察台灣國際收支平衡表有關項目資料的序列圖表，發現存在疑似顯著變動的情況，進而尋找相關佐證，深入探討期間內歷史資料所能顯示的實際經濟背景及政策意涵；最後，經由 SPSS 科學驗證，即兩期的差異性分析，卻顯示主要項目不存在前後期顯著的差異，僅在經常帳項下之勞務、所得與經常移轉存在平均數顯著差異情況。研究中並透過外匯存底的變動、金融帳及外匯匯率之變化，來探討台灣發生金融危機之潛在性因素；另外，在台灣內部及外部需求的變動分析中，發現存在兩期間各項需求佔 GDP 比例存在顯著差異情形。

第三章 國際收支分析

第一節 台灣 1981 年到 2000 年國際收支變化情況概述

3.1.1 主要項目說明：

1、國際收支餘額：

國際收支餘額為一國在一定期間資金流出、流入的統計，分為經常帳（商品貿易、勞務、所得與移轉收支）、資本帳（資本移轉及非生產性、非金融性的資產交易）與金融帳（直接、證券及其他投資）。可以協助一國政府評估該國的競爭優勢與弱點，並可預估通貨強度。

1997 年改按國際貨幣基金（IMF）的國際收支手冊第五版編製，其與第四版的差異在於，將以往的資本帳（直接投資、長短期資本）合併，改稱為金融帳，因為資本愈來愈不容易區分長、短期。最大的意義在於國際金融市場和國際資金的重要性提高，順差表示統計期間資金流入大於資金流出，對外收支有餘；逆差則表示不足。

若資金大量流入，中央銀行必須加強沖銷市場上過多的資金藉以控制貨幣供給成長，才不會導致物價上漲的壓力。

2、經常帳：

經常帳主要是量度實質資源的流動，包括貨物的進出口、勞務的輸出及輸入、從外地應收及應付與外地的收益，以及從外地經常轉移。經常帳的交易按總額紀錄，反應一個經濟體系向世界

各地提供，或從世界各地獲取實質資源的情況。

3、資本帳及金融帳：

在第五版的資本帳是將以前的資本帳擴大為資本與金融帳，且將大部份的資本交易歸為金融帳，只有資本移轉與非生產性、非金融性資產（如專利權、商譽和無形資產）交易屬於資本帳。

3.1.2 圖形分析：

本研究的實證期間為台灣從 1981 年第 1 季至 2000 年第 4 季，所採取的資料為季資料，共 80 個樣本數。（參見附表一資料）

如圖 3-1，BOP 為國際收支餘額，GD 為商品貿易，CRT 為經常帳，CPFN 為資本帳與金融帳。在西元 1981 年至 2000 年之間，台灣貿易收支餘額都維持在順差狀態，而且經常帳餘額也一直保持順差。但是，金融帳餘額從 1988 年到 1997 年期間持續有逆差的現象。至於國際收支餘額在 1988、1989、1990、1992、1995、1996、1997 和 2000 等 8 年都曾經出現逆差現象。在這 8 年，因金融帳的逆差餘額大於經常帳順差餘額，所以國際收支出現逆差餘額。自 1981 年至 2000 年，國際收支帳各期皆有盈餘，金額更於民國 1987 年達到近 180 億美元之高峰，其後隨著新台幣升值及國外新競爭對手國之加入國際市場而滑落。

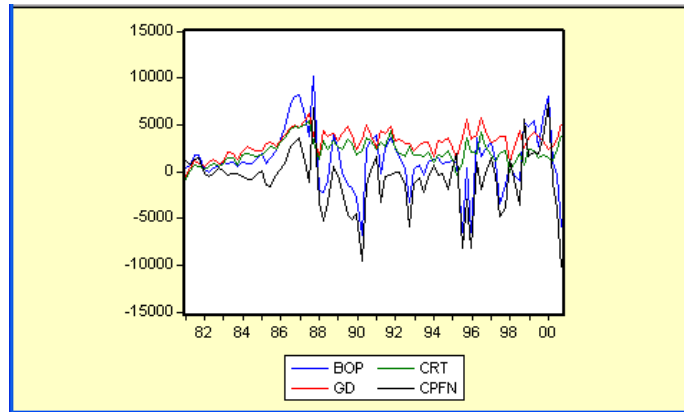


圖 3-1 國際收支、商品貿易、經常帳與資本帳金融帳
序列圖

第二節 前後期國際收支差異性檢定

使用 SPSS 分析工具，由獨立性樣本 t 檢定求得表 3-1 及表 3-2 如下：

表 3-1 國際收支統計量

| | 1981~2000 | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|---------|-----------|----|---------|----------------|-----------------|
| 國際收支餘額 | 前期 | 40 | 1625.40 | 3202.026 | 506.285 |
| | 後期 | 40 | 988.23 | 3112.552 | 492.138 |
| 經常帳 | 前期 | 40 | 2255.03 | 1477.214 | 233.568 |
| | 後期 | 40 | 1957.15 | 997.688 | 157.748 |
| 資本帳及金融帳 | 前期 | 40 | -603.30 | 2744.192 | 433.895 |
| | 後期 | 40 | -983.70 | 3433.998 | 542.963 |

資料來源：台灣經濟新報資料庫（2004），本研究 SPSS 分析結果。

表 3-2 國際收支樣本 t 檢定結果

| | | Levene's Test for Equality | | t-test for Equality of Means | | |
|---------|-----------------------------|----------------------------|------|------------------------------|--------|-----------------|
| | | of Variances | | t | df | Sig. (2-tailed) |
| | | F | Sig. | | | |
| 國際收支餘額 | Equal variances assumed | .059 | .808 | .902 | 78 | .370 |
| | Equal variances not assumed | | | .902 | 77.937 | .370 |
| 經常帳 | Equal variances assumed | 7.662** | .007 | 1.057 | 78 | .294 |
| | Equal variances not assumed | | | 1.057 | 68.451 | .294 |
| 資本帳及金融帳 | Equal variances assumed | 1.653 | .202 | .547 | 78 | .586 |
| | Equal variances not assumed | | | .547 | 74.382 | .586 |

註：**表在 5%的水準下顯著。

資料來源：台灣經濟新報資料庫（2004），本研究 SPSS 分析結果。

國際收支和資本帳及金融帳之 F 值不顯著，代表二組母體變異數相等(同質)，即二組分配的形狀相同；此時，則要看「Equal variances assumed」（假定變異數相等）列之 t 值。而經常帳之 F 值顯著，採「Equal variances not assumed」（假定變異數不相等）列之 t 值。由考驗結果看出，前後二期間，在國際收支餘額、經常帳收支和資本帳及金融帳收支結構性變化比較中，t 值都不顯著，所以無法拒絕虛無假設 $\mu_1 = \mu_2$ 。在貿易收支持續順差情況下，台灣的經濟結構雖然產生變化，但基本上在這二十年間，在國際收支餘額、經常帳和資本帳金融帳上，前、後期平均數的差異並不顯著。

第三節 評估台灣潛在的金融危機

所謂金融危機，簡單的說，就是本國貨幣價值崩跌，以及「以本國貨幣表示」的金融資產價值急速縮水所造成的本國貨幣信用低落現象。在金融危機情勢下，本國貨幣對外匯率大幅貶值，本國資金兌成外匯逃至境外，有形

資產價值縮水，銀行承做的本國貨幣貸款大量出現呆帳，並導致銀行資金流動性嚴重不足，甚至出現銀行擠兌、倒閉現象。台灣是一個小型開放經濟的體系，對外國市場的倚賴更大，國際收支對新台幣之支撐作用，實有過之而無不及。

一國可能發生潛在金融危機有四要素：1、國際收支長期逆差；2、外匯存底不足；3、採固定匯率制度；4、人民對政府缺乏信心。台灣是否符合其中幾項要件呢？

本節希冀藉由探討台灣國際收支結構、金融帳及外匯存底的變化，以讓時人窺出整體金融結構運行的良窳健全與否，並提供政府機關及專家學者作為將來內、外在環境因素變化時，策略性的參考方向。

3.2.1 主要項目說明：

1、金融帳：

金融帳記載一經濟體系對外的金融資產負債的交易，根據投資的功能或種類分為直接投資、證券投資與其他投資，各類投資分為資產（居民對非居民之債權）及負債（居民對非居民之債務）。

央行表示，金融帳淨流出要看其顯現在何種項目，如果是銀行對外債權增加，顯示銀行為了消化外幣部位，並規避匯率風險，因此對外拆出或存放國外，此部分資金乃從銀行體系流出，債權握在本國銀行手中，因此不等同於外界所稱資金外流。

不過，銀行接受民眾外匯存款後，不論是對外拆借、對

外投資、存放國外銀行，或是對海外廠商放款，資金終究是流向境外，若以廣義而言，當屬於資金外流。況且這些資金乃低度利用，並未以新台幣的方式在國內金融市場流通，亦即無法挹注國內資金，也正顯示了民眾信心不足及資源低度利用，因為廠商寧可以外幣的形式持有資金，也不願投資國內。

2、外匯存底：

指國際準備中之外匯準備部份，一國貨幣當局用以挹注國際逆差時，可動用之外幣資產（不含黃金），通常以美元表示。通常即為中央銀行持有的外匯數量。保有外匯存底的目的及用途，除了可做為發行貨幣的準備，也可以在發生緊急狀態時用來購買所需的各種物資及商品。最適宜的外匯存底數量，約是一國的三到六個月的進口總值。

3.2.2 實證結果分析：

1、圖形分析：

茲就金融帳直條圖（圖 3-2）、國際收支與金融帳序列圖（圖 3-3）、及國際收支與外匯存底序列圖（圖 3-4）觀察，圖中，FN 為金融帳，BOP 為國際收支，FRRESV 為外匯存底：

- a、1987 年外匯開放初期，嚴格管制資金流入，對資金流出則非常寬鬆，其後由於新台幣持續升值，國際收支順差逐漸縮小，外匯市場供過於求的現象也逐漸減輕；甚至於在 1990 年因對外

投資大量增加²，一時使外匯市場求過於供，對匯出入款之限制也隨之調整³。

b、可以發現在 1996 年第一季的資本外流數顯著高於之前數量。主要因當時中共實施一連串軍事演習，兩岸關係轉趨緊張，使民眾搶購美元、外匯市場預期新台幣貶值，而使短期資本大量流出，致使金融帳的其他投資的資產項大幅減少。而央行在當時為維持新台幣匯價，而於外匯市場賣出外匯，致使官方準備發生變動，外匯存底減少。

c、在 1996 年第二季資本外流數未如預期增加，此因台灣當時由於基本面良好，所以吸引外來資金進入台灣進行避險；另外又受當時國內股市將於 1996 年下半年納入摩根史坦利新興市場指數所影響，預期心態吸引投資國內證券的外資甚或投機客資金的流入，及國內存放在國外銀行的存款回流影響，使當時短期資本轉為流入增加的情勢。

e、資本外流數在 1997 年第二季及 1998 年第三季大幅增加，應與當時官方準備資產減少了 3385 百萬美元有關，其主要係銀行間外匯市場賣出外匯所致。當東協國家受泡沫經濟破滅、出口減緩及金融機構壞帳大幅攀升等不利因素影響，市場信心不足，導致資金大量外逃，也就是外人來台投資股本增加至 1088 百萬美元的同時；央行也為了穩定匯價而於外匯市場賣出大量外匯，而使得外匯存底減少。

² 1990 年投資資金淨流出大幅增加，對外投資快速增加的主要原因有貨幣的升值、國內勞工短缺、經常帳餘額及資金外流管制放寬等。

³ 上項自由結售外匯額款，1989 年 7 月提高為廿萬美元，9 月提高為 50 萬美元，11 月提高為 100 萬美元，1990 年 7 月提高為二百萬美元，1991 年 3 月提高為三百萬美元，1993 年 8 月提高為五百萬美元並適用於公司行號及團體。

f、雖然 2000 年第三季貿易順差表現不弱，但因外資大量匯出，企業海外募資活動因行情不佳停擺，金融帳淨流出金額較第二季持續擴大，可能導致整個國際收支帳轉為逆差，凸顯資本快速流出困境。而且在 2000 年第二、三、四季，由於國內政經局勢並不是那麼穩定，政黨首度在 50 年後第一次進行輪替，投資者對國內市場信心不足，而官方為了穩定局勢也就進場干預，造成外匯存底下降。

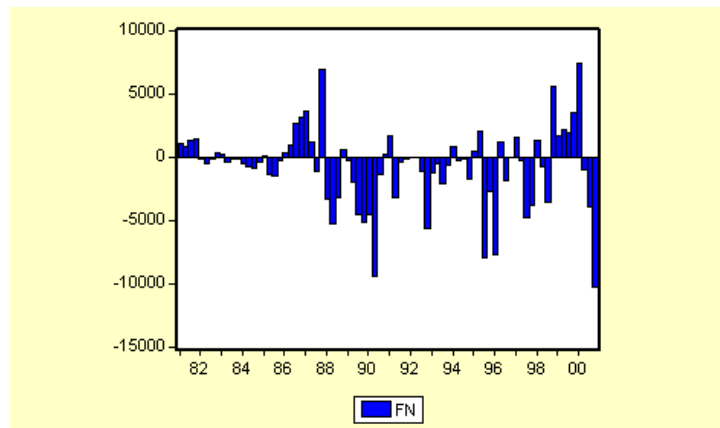


圖 3-2 金融帳直條圖

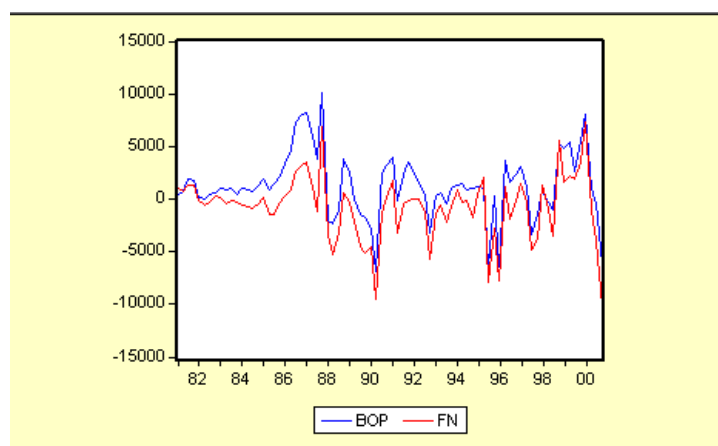


圖 3-3 國際收支與金融帳序列圖

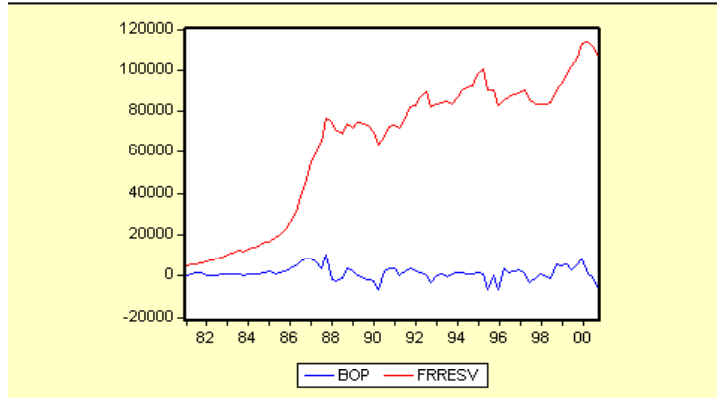


圖 3-4 國際收支與外匯存底序列圖

2、 差異性檢定：

使用 SPSS 分析工具，由獨立性樣本 t 檢定求得表 3-3 及表 3-4

如下：

表 3-3 金融帳及外匯存底統計量

| | | 1981~2000 | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|------|----|-----------|----|----------|----------------|-----------------|
| 金融帳 | 前期 | | 40 | -598.10 | 2739.925 | 433.220 |
| | 後期 | | 40 | -889.55 | 3411.264 | 539.368 |
| 外匯存底 | 前期 | | 40 | 37222.78 | 28136.132 | 4448.713 |
| | 後期 | | 40 | 89928.78 | 9992.857 | 1580.009 |

資料來源：台灣經濟新報資料庫（2004），本研究 SPSS 分析結果。

表 3-4 金融帳及外匯存底樣本 t 檢定結果

| | | Levene's Test for Equality of Variances | | t-test for Equality of Means | | |
|-----|-------------------------|---|------|------------------------------|----|-----------------|
| | | F | Sig. | t | df | Sig. (2-tailed) |
| 金融帳 | Equal variances assumed | 1.600 | .210 | .421 | 78 | .675 |

| | | | | | | |
|------|-----------------------------|-----------|------|-----------|--------|------|
| | Equal variances not assumed | | | .421 | 74.532 | .675 |
| 外匯存底 | Equal variances assumed | 114.276** | .000 | -11.164 | 78 | .000 |
| | Equal variances not assumed | | | -11.164** | 48.685 | .000 |

註：**表在 5%的水準下顯著。

資料來源：台灣經濟新報資料庫（2004），本研究 SPSS 分析結果。

金融帳之 F 值不顯著，此時，則要看「Equal variances assumed」（假定變異數相等）列之 t 值；而外匯存底之 F 值則顯著，採「Equal variances not assumed」（假定變異數不相等）列之 t 值。由考驗結果看出，前後二期間，金融帳之 t 值不顯著，所以無法拒絕虛無假設 $\mu_1 = \mu_2$ ；而外匯存底之 t 值則顯著，表示拒絕虛無假設，即其 $\mu_1 \neq \mu_2$ 。

觀之 1997 年 7 月爆發之亞洲金融風暴，其個體現象為企業債務過多和銀行不良債權攀升，雙雙陷入經營困境，至於總體現象則為短期資本的跨國快速移動，而造成這種總體現象的因素有三：1、在資金面，美國多年的龐大經常帳逆差形成國際上過剩的流動性；2、在制度面，近十年來亞洲國家紛紛推動金融自由化與國際化，放寬對短期資本移動之管制；以及 3、在技術上，新種金融商品及電子通訊交易方式的快速發展。由於短期資本的跨國快速移動，各國資本帳顯得相當不穩定，進而導致風暴受害國的外匯存底減少，貨幣貶值、股價大跌、以及利率攀升等金融緊縮的現象，再經過惡性循環的作用，終於導致生產、消費、投資等經濟實質面緊縮之效果。上述促使短期資本快速移動的有關金融自由化與國際化之制度面因素，今後仍將繼續存在，甚至將進一步發展下去。兩岸在加入 WTO 後，將各自面對進一步開放其國內金融市場之壓力，而為因應短期資本移動所帶來之負面影響，從這次亞洲金融風暴所得到的啟示，則為有必要對資本帳做更健全之管理⁴。

⁴台新銀行總經理李勝彥（2001），「中、台 WTO 入會與東亞金融合作之契機」

短期資本移動，一方面影響匯率，另一方面卻也受到匯率預期變動之影響。短期投機性的資本流動，也就是所謂的「熱錢」，其對於預期報酬率或風險較敏感，當政治或金融危機產生、較高的賦稅、預期本國通貨貶值、預期本國政府將採取資本的管制措施及通貨膨脹惡化時，熱錢的反映將特別敏銳。熱錢太多會導致泡沫經濟，也代表匯率在不均衡情況下的一個外在調整機制。

因實證顯示兩期間國際收支無顯著差異，且金融帳及其他投資表示的短期資本（熱錢）移動，亦無顯著差異，為何兩期比較之外匯存底卻發現存在顯著差異呢？我們考慮此二期間新台幣實質有效匯率的變化情形：

本研究採用的新台幣實質有效匯率指數，係以 1993 年 1-12 月的指數平均為基期，選擇與我國貿易關係密切國家的貨幣，組成一個貨幣籃，加權計算出新台幣名目有效匯率指數，再除以購買力評價指數所得出。當指數大於 100 時，表示目前一單位的台灣商品將可換得較基期為多的外國商品，顯示出目前新台幣的價位相對於基期有被高估的現象；反之，當新台幣實質有效匯率小於 100 時，代表新台幣相對於基期有被低估的情況，此時投資人將預期新台幣匯升值，所以將資金留在國內。

由圖 3-5 觀之，圖中，橫座標之 EXG 為匯率，縱座標之 FRRESV 為外匯存底。可明顯看出新台幣實質有效匯率指數與外匯存底間有正相關，匯率升值，外匯存底增加；反之亦然。

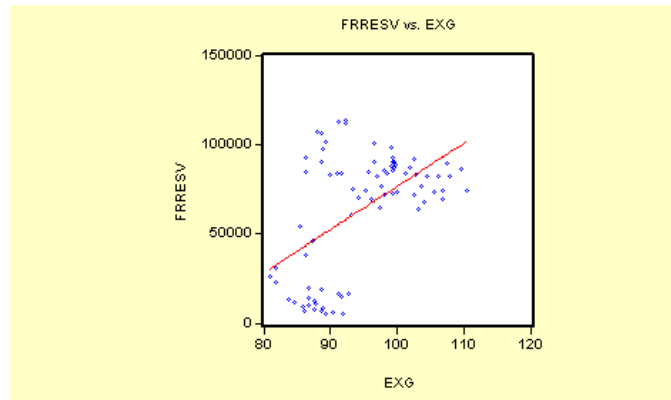


圖 3-5 匯率對外匯存底之散佈圖

由新台幣實質有效匯率指數序列圖（圖 3-6）中可看出，1980 年至 1988 年有效匯率指數小於 100，存在匯率低估情況，當時因台灣對外貿易出超驟增（見圖 3-1 之 GD 商品貿易曲線），面臨著來自內在⁵、外在⁶的升值壓力。因當時外匯存底不斷累積的主要因素，是因貿易持續大量出超所造成的，而你又與新台幣低估有著密切的關係；由於我國是屬於小型開放經濟體系，經濟成長必須依賴出口貿易的成長，故在匯率管制的背景下⁷，當局訂定匯率偏向於對出口廠商有利。

在外匯存底由 1985 年之 225.56 億美元劇增至 1987 年之 767.5 億美元之同時，新台幣兌美元匯率更是由 39.90 快速升值至 28.06，造成我國勞力密集產業喪失其原有之競爭力，而發生對外投資增加與產業外移效果。

⁵ 因貿易出超而產生外匯存底加速累積，央行無法全額沖銷，導致我國貨幣供給額急速膨脹，衍生出物價上漲的威脅，央行只好由外匯市場供需適度使新台幣對美元升值。

⁶ 1988 年，美國因我國出口集中美國，對美貿易出超顯著，而要求我新台幣升值。

⁷ 經濟日報特別報導（1988），“國際經濟及匯率政策報告”，當時的新台幣匯率，係由央行根據一籃貨幣作為管理匯率指南，在人為的管理浮動制度之下波動，新台幣對美元的每日匯價由銀行間交易匯率決定。

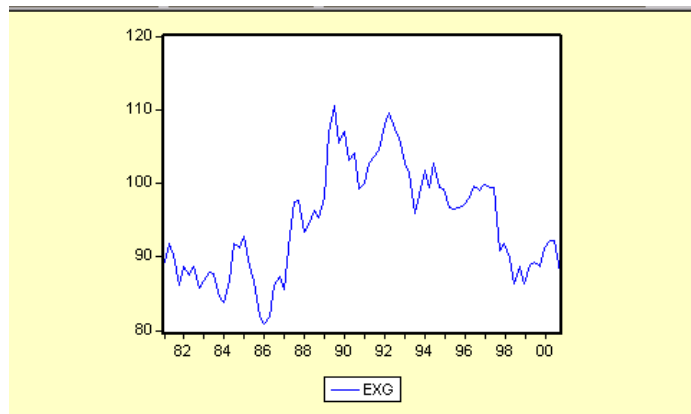


圖 3-6 新台幣實質有效匯率指數序列圖

在 1986 年以前，新台幣匯價幾乎沒有變動，但到了 1987 年以後，就有急速的升值，加上日圓與馬克對美元的大幅升值，使得在 1987 年，國內股市飆漲，金錢遊戲盛行，外資機構資金流入台灣，賺取匯差和在股市獲利。

反觀 1995 年底到 1997 年中，雖然新台幣實質有效匯率指數小於 100，但因為在當時中共進行飛彈演習、亞洲金融風暴等許多重大事件的發生，致使投資者甚或投機客立即透過即期、遠期、無本金遠期外匯市場等管道大舉建立美元部位，致使匯率開始全面走跌。也因為如此，我國央行開始積極調節匯市，為避免海外投機客炒作新台幣，於是在 1998 年關閉國內法人承作無本金遠匯（NDF）管道，並以道德勸說方式說服匯銀減少囤積美元部位。

理論上在新台幣貶值期間，資本外流應會增加。但 1998 第四季及 1999 年資料顯示，卻呈現相反現象。由於台灣的資本市場為淺碟式市場結構，匯率很容易受到外在因素而產生波動，如常受到政府政策的干預或受到投機者預期心理的影響。所以當投資者認為匯率有超貶現象時，資本被套牢的情況下，自然不會輕易將資金移往國外。換句話說，當投資者認為本國匯率已經貶到谷底時，會產生預期升值的心態而不會馬上將資金匯出，造成資本外逃

數減少的現象；反之，當投資者認為本國匯率已被高估，則將預期貶值而將資金移出。此種匯率預期因素即為 1998 年第四季及 1999 年匯率明顯低估下，反而當期資金流入卻增加，外匯存底亦向上累增的幕後推手。另外可能產生負向的原因是受到政府的管制措施，如央行實施外匯管制，致使留在國內的龐大資金流出管道部份受阻而無法移到國外，導致資金外流數減少的情況產生。

使用 SPSS 分析工具，由 t 檢定得知，在兩期間，新台幣實質有效匯率指數存在顯著差異，如下表 3-5 及表 3-6 所示：

表3-5 NT實質有效匯率指數統計量

| | 1981~2000 | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|----------|-----------|----|---------|----------------|-----------------|
| NT實質有效匯率 | 前期 | 40 | 92.0503 | 7.58223 | 1.19886 |
| 指數 | 後期 | 40 | 97.2355 | 6.28001 | .99296 |

資料來源：台灣經濟新報資料庫（2004），本研究SPSS分析結果。

表 3-6 NT 實質有效匯率指數樣本 t 檢定結果

| | | Levene's Test for | | t-test for Equality of Means | | |
|------------|-----------------------------|-----------------------|------|------------------------------|--------|-----------------|
| | | Equality of Variances | | | | |
| | | F | Sig. | t | df | Sig. (2-tailed) |
| NT實質有效匯率指數 | Equal variances assumed | 1.115 | .294 | -3.331** | 78 | .001 |
| | Equal variances not assumed | | | -3.331 | 75.385 | .001 |

註：**表在 5%的水準下顯著

資料來源：台灣經濟新報資料庫（2004），本研究 SPSS 分析結果。

新台幣實質有效匯率指數之 F 值不顯著，此時，要看「Equal variances assumed」（假定變異數相等）列之 t 值。由考驗結果看出，前後二期間，NT

實質有效匯率指數之 t 值顯著，所以拒絕虛無假設，其 $\mu_1 \neq \mu_2$ 。

可見這二十年期間，央行仍透過其強大影響力量，或者道德勸說各匯銀配合政策，在市場上買賣外匯，雖非純粹浮動匯率制度，然利用管理浮動匯率制度適度干預，透過外匯存底操作，已達成其阻止輸入型通貨膨脹等策略性目的。

探討潛在金融危機構成四要素：1、國際收支長期逆差；2、外匯存底不足；3、採固定匯率制度；4、人民對政府缺乏信心。台灣國際收支長期以來，以順差居多，從表 3-5 觀察前後期平均數皆為正數，外債少故能避免外債到期資金無法調度的危機。至於第二項要素，台灣外匯存底累積持續增加（見圖 3-4），展現了經濟實力的穩固，除支應外債還本付息及進口外匯的需要外，亦挹注在特殊情況下國家對外匯的不時之需。如 1995 年底及 1996 年上半年，中共對台文攻武嚇，以及 1997 年下半年亞洲金融風暴時，均發生資金大量外流，新台幣貶值壓力沉重；幸賴外匯存底富裕，中央銀行大量拋售外匯，遏止國際投機客趁機操作，新台幣小幅貶值後穩定下來。因此，台灣亦不存在此項金融危機因素。採浮動匯率制度，幣值隨外匯市場的供需而調整，減少資本與貨幣市場隨外匯市場的波動而波動，雖非採純粹浮動匯率制度，透過央行之適度干預，亦常能力挽狂瀾。至於第四項信心問題，因台灣擁有充足的外匯存底，經濟基本面佳，雖經過幾度兩岸關係緊張之信心危機考驗，終能維持金融市場穩定。

綜上所述，台灣並不具備金融危機構成之任一要件，因此無潛在金融危機之威脅。

第四章 經常帳收支分析

第一節 台灣 1981 年到 1999 年經常帳變化情況概述

4.1.1 主要項目說明：

1、商品貿易淨額：

商品，包括所有可移動的貨物，其所有權由本地居民轉移至非本地居民（出口），及由非本地居民轉移至本地居民（進口）。包括一般商品、加工處理之商品、修理之商品、港口商品，以及非貨幣性黃金。

2、勞務淨額：

包括本地居民向非本地居民（出口），和由非本地居民向本地居民（進口）所提供的服務，按服務類分類為運輸、旅遊及其他服務。

3、所得淨額：

為提供生產要素而賺取的所得，包括本地居民向非本地居民（應收收益），或非本地居民從本地居民（應付收益）所賺取的所得收益組成。主要為薪資所得及投資所得，薪資所得指居留期間在一年以下的非居民工作的報酬；而投資所得，係指持有國外金融資產一定期間的收益，或使用國外金融負債一定期間之支出，包括直接投資所得、證券投資所得及其他投資所得。

4、經常移轉淨額：

國際收支係依複式簿記借貸原理記帳，當居民向非居民無償提供了一項實際資源或金融資產，移轉即為一對等的抵銷項目。在國際貨幣基金（IMF）所編製的國際收支手冊第五版中將移轉收支分為經常移轉與資本移轉。經常移轉屬於經常帳，資本移轉則列為資本帳，如此劃分主要是為了與國民所得帳一致；經常移轉分為政府部門與其他部門。

經常移轉，是指一個經濟體系，在無同等經濟價值回報的情況下，對其他經濟體系所提供實質及金融資源，且該資源在移轉後，會立即或於短期間內被消耗。例如某經濟體系的居民收取，或支付與非居民的職工匯款，及該經濟體系的政府或居民給予或接受其他政府或非居民的捐贈。

4.1.2 圖形分析：

由下圖（圖 4-1）觀察，圖中，CRT 為經常帳，GD 為商品貿易，SERV 為勞務，INCOM 為所得，而 CRTTRNT 為經常移轉。發現商品貿易基本上與經常帳之變動趨勢吻合，即商品貿易項目為牽動經常帳餘額變化的主要因素，此與台灣長期以來因內需市場狹小，而依賴對海外市場的商品貿易所得，以維持基礎經濟發展的結構有關；這二十年來經常帳持續順差，反映我國出口競爭力強，對外貿易有不錯的表現，連帶有益於經濟成長。惟經常帳項下勞務、所得及經常移轉兩期間卻存在顯著差異性，亦可由序列圖觀察來探討其原因：

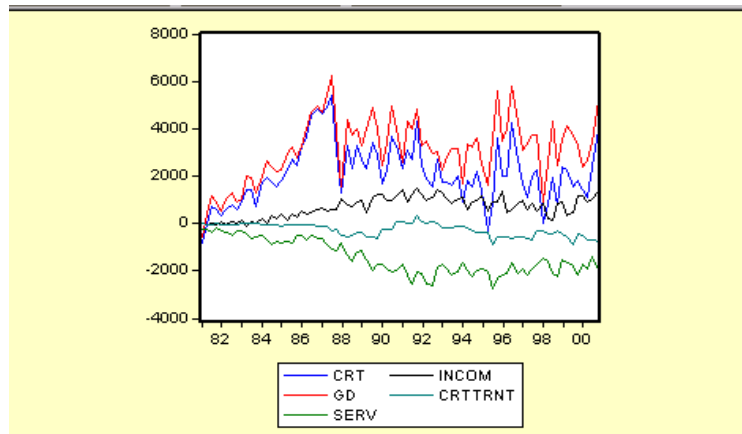


圖 4-1 經常帳、商品貿易、勞務、所得與經常移轉序列圖

a、勞務：勞務貿易主要內涵為運輸、旅遊、經紀及三角貿易，近年隨著國際間資訊流通發達，商業往來增加，以及自由化程度加深，我國勞務貿易持續成長。

各類勞務收入中，三角貿易淨收入成長最快⁸，主因是我國企業全球多角化經營策略盛行，海外交易、台灣押匯案件增加；勞務支出則以旅行支出為大宗，其次為運輸服務支出。隨著政府開放國人出國觀光及放寬外匯管制，最近十年來，國人出國旅行支出快速擴張，國際收支結構也出現結構性變化。

我國勞務貿易向來呈現逆差，即流出資金多於流入。2000年勞務逆差為 69.8 億美元，為商品順差的 51%，其中以旅行收支逆差為主要來源，且所占比重持續上升，1991 年占 43% 至 2000 年為 43.7 億美元，佔勞務逆差 63.6%⁹。旅行支出可區分為商務、觀光、留學與探親等，從 1987 年開放大陸探親

⁸三角貿易淨收入是我國勞務貿易中少有的順差項目。三角貿易指貨物非由我國通關進出而逕由他地進出口，但貨款是由我國貿易商在國內收付。近年來國內廠商大量至海外投資設廠，台灣接單，海外生產，資金則透過國際金融業務分行調度的情況相當普遍，導致三角貿易淨收入快速增加。

⁹資料來源為中央銀行網站國際收支官方數據資料，<http://www.cbc.gov.tw/>。

以來，出國人數逐年增加，尤其近年來國人所得提高，出國觀光風氣日盛，旅行支出已成為勞務支出中最大項目。

至於外人來台旅行，受限於國內日支費用增加，旅遊環境難以提升情況下，而未能大幅成長，致使旅行收支逆差居高不下。以 2000 年為例，旅行支出金額高達 81.07 億美元，但收入只有 37.38 億美元。

在運輸項目部份，可區分為旅客運輸、貨物運輸及其他項目。運輸收支的逆差主要是國輪與國航支付國外港口及機場的費用支出。但在兩岸直航計畫下，未來應可縮減逆差金額。

其他勞務收支方面，包括通訊、營建、保險、金融、電腦資訊、個人文化與休閒、政府勞務等項目。其中，主要收支逆差項目為出口佣金及其他代理費，專利、商標等使用費，顯見我國在研發技術、自創品牌及產品通路的掌握上，都有待加強。

b、所得：國際收支帳上的所得淨額如同勞務淨額，亦在 1988 年左右逐年有較大幅度的變化，但始終維持在順差。值得注意的是，由於近來國內電子廠商及金控公司熱衷赴海外籌資，發行海外公司債及海外存託憑證（GDR），造成非居民證券投資淨流入。

c、經常移轉：經常移轉亦如同勞務及所得，觀察期內各期皆呈赤字，在 1988 年後有較大變動，與開放外勞進口有關，尤以 1989 年達到 21 億美元之高峰，續於 1994 年之後，赤字持續擴大，

這與我國正式開放「僑匯」大陸有密切關係。1999 年第三季逆差數最高，為 8.94 億美元。

第二節 前後期經常帳收支差異性檢定

使用 SPSS 分析工具，由獨立性樣本 t 檢定求得表 4-1 及表 4-2 如下：

表 4-1 經常帳收支之統計量

| | 1981~2000 | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|------|-----------|----|----------|----------------|-----------------|
| 經常帳 | 前期 | 40 | 2255.03 | 1477.214 | 233.568 |
| | 後期 | 40 | 1957.15 | 997.688 | 157.748 |
| 商品貿易 | 前期 | 40 | 2851.15 | 1592.218 | 251.752 |
| | 後期 | 40 | 3375.13 | 998.971 | 157.951 |
| 勞務 | 前期 | 40 | -884.48 | 548.184 | 86.675 |
| | 後期 | 40 | -1993.68 | 313.632 | 49.590 |
| 所得 | 前期 | 40 | 448.13 | 416.314 | 65.825 |
| | 後期 | 40 | 914.10 | 336.818 | 53.256 |
| 經常移轉 | 前期 | 40 | -159.78 | 193.285 | 30.561 |
| | 後期 | 40 | -356.40 | 290.897 | 45.995 |

資料來源：台灣經濟新報資料庫（2004），本研究 SPSS 分析結果。

表 4-2 經常帳收支樣本 t 檢定結果

| | | Levene's Test for Equality of Variances | | t-test for Equality of Means | | |
|-----|-----------------------------|---|------|------------------------------|--------|-----------------|
| | | F | Sig. | t | df | Sig. (2-tailed) |
| 經常帳 | Equal variances assumed | 7.662** | .007 | 1.057 | 78 | .294 |
| | Equal variances not assumed | | | 1.057 | 68.451 | .294 |

| | | | | | | |
|------|-----------------------------|----------|------|----------|--------|------|
| 商品貿易 | Equal variances assumed | 13.071** | .001 | -1.763 | 78 | .082 |
| | Equal variances not assumed | | | -1.763 | 65.585 | .083 |
| 勞務 | Equal variances assumed | 12.059** | .001 | 11.108 | 78 | .000 |
| | Equal variances not assumed | | | 11.108** | 62.061 | .000 |
| 所得 | Equal variances assumed | 3.706 | .058 | -5.503** | 78 | .000 |
| | Equal variances not assumed | | | -5.503 | 74.742 | .000 |
| 經常移轉 | Equal variances assumed | 6.897** | .010 | 3.561 | 78 | .001 |
| | Equal variances not assumed | | | 3.561** | 67.819 | .001 |

註：**表在 5% 的水準下顯著。

資料來源：台灣經濟新報資料庫（2004），本研究 SPSS 分析結果。

經常帳、商品貿易、勞務和經常移轉之 F 值顯著，此時，要看「Equal not variances assumed」（假定變異數不相等）列之 t 值；而所得之 F 值不顯著，採「Equal variances assumed」（假定變異數相等）列之 t 值。由考驗結果看出，前後二期間，在經常帳收支和商品貿易之結構性變化比較中，t 值皆不顯著，所以無法拒絕虛無假設 $\mu_1 = \mu_2$ ；而勞務、所得及經常移轉之 t 值則顯著，表示拒絕虛無假設，其 $\mu_1 \neq \mu_2$ 。

表 4-2 的結果顯示，兩期間經常帳平均數的差異性並不明顯；其項下之商品貿易帳兩期比較在 95% 信賴區間內，t 值亦不顯著¹⁰，雖然第二期商品貿易之平均數成長了 5.24 億美元。然而，根據 t 檢定，勞務、所得及經常移轉在兩期間則存在顯著差異，在勞務方面，台灣之勞務淨額二十年來皆為逆差，且自 1988 年後逆差數額擴大（附表一），將前期平均數 8.84 億美元，與後期平均數 19.94 億美元相較，成長逾一倍以上。值得一提的是，旅行支出逆差顯示國人依然比較喜歡赴國外旅遊，惟相對的，外國人來台旅遊為我國帶來的收入，遠遠不及國人赴海外旅遊的支出。

¹⁰ 此處商品貿易帳在 10% 的水準（ $\alpha = 0.1$ ，90% 的信賴區間）則顯著。

在所得方面，前期平均數 4.48 億美元，與後期平均數 9.14 億美元相較，成長近一倍。在經常移轉上，將前期平均數逆差 1.6 億美元，與後期平均數 3.56 億美元相較，成長超過一倍以上。

第三節 台灣外部需求、儲蓄、投資支出和財政赤字的變遷

開放的經濟體系，如依支出面來衡量，則國內生產毛額（GDP）可表示為：

$$GDP=C+I+G+(X-M) \quad (4.1)$$

式中 C、I、G 和 X-M 分別代表消費、投資、政府支出和淨出口（出口減進口）。從收入的歸屬的角度來看，我們知道在 GDP 中包含外國投資者的淨財產收入，因而我們可得到下述關係式：

$$GDP=GNP+Y_a=C+I+G+(X-M) \quad (4.2)$$

其中 GNP 是國民總產值， Y_a 是國外投資者的淨投資收入（利潤收入等）。從收入所有者的角度看，GNP 只有三個用途：購買消費品、儲蓄和納稅。即

$$GNP=C+S+T \quad (4.3)$$

S 代表私人儲蓄，T 代表政府稅收。

由式 (4.2) 和式 (4.3) 可得：

$$I-[S+(T-G)]=M-X+Y_a \quad (4.4)$$

$M-X+Y_a$ 大致等於國際收支中的經常帳逆差。在不考慮 Y_a 或假設國內投資這一概念中不再包含外國利潤的再投資時，則由式 (4.2) 和式 (4.3) 可得：

$$I-[S+(T-G)]=M-X \quad (4.5)$$

如果把政府預算赤字 (T-G) 解釋為政府儲蓄，則式 (4.5) 表明，若國內投資等於國內儲蓄，則貿易逆差必為零。如果國內投資大於國內儲蓄，則出現外貿逆差；如果國內儲蓄大於國內投資，則有外貿順差¹¹。

將式 (4.5) 整理，得：

$$(X-M) = S-I - (G-T) \quad (4.5^*)$$

本節將以式 (4.5*) 探討外部需求、儲蓄、投資支出和財政赤字之關係。

經濟的成長和穩定有許多的原因。但是，擴張的世界經濟則是經濟穩定的來源，因為貿易緩和了個別國家經濟不平衡的幅度和期間的長度。當一個國家的經濟因為國內需求減少而變得遲緩時，只要世界經濟維持興盛，貿易便能使該國更容易從經濟不景氣中恢復，因為國外的市場提供了持續生產和工作的機會。除此之外，貿易也是經濟成長的強烈催化劑，因此，由國際貿易引起的世界經濟擴張，造成已開發國家生活水準的提升現象，也就不足為奇了。

台灣是個四周環海的小國家，又缺乏天然資源，所以必須不斷尋求向外發展的機會，擴展與其他國家間的貿易關係，才能使經濟保持成長。自從 1960 年代以來台灣即有計畫進行工業化，實施進口替代與出口擴張政策，對外貿易逐步地提高，並能視國際經濟情勢的變化，調整產業結構，使生產技術不斷升級，維持產品在國際市場的競爭力。台灣對外貿易因而快速成長，2000 年進出口貿易總額達 2,800 億美元以上。

台灣 2000 年出口金額高達 1,483 億美元，美國是台灣最主要出口地區，佔台灣總出口的 23.5%。在 1980 年代末期以前，日本一直是台灣第二大出口

¹¹余永定 (1997)，「關於外匯儲備和國際收支結構的幾個問題」，世界經濟與政治，1997 年第 10 期。

國家，但隨著中國經濟日益開放，及台灣政府放寬管制，台商陸續赴中國投資，導致台灣對中國機械及中間原料的出口增加，中國在近年來已取代日本成為台灣出口的第二大區域，而且有凌駕美國之勢，2000年出口至大陸約佔台灣總出口的20%左右。2000年台灣出口到亞洲的金額為766億美元，佔總出口的51.7%。

至於進口，2000年共1,400億美元，其中近27.5%是來自日本，美國則是第二大的進口來源，佔台灣總進口的17.9%。台灣自亞洲進口784億美元，約56%¹²。

台灣對外貿易快速成長有下列因素：

- 1、有利的國際經濟環境：由於GATT的貿易回合談判，使關稅大為下降，國際市場不斷成長的國際環境。
- 2、台灣的經濟政策：由於國內市場有限，外匯不足、天然資源缺乏但勞力充沛，加速工業化以創造就業機會，出口擴張的工業化是台灣長期以來所採取的發展策略（包括設立加工出口區以吸收僑外資）。
- 3、以中小企業為主的產業結構，中小企業能夠隨著國內外經濟條件的變化而隨時調整，因此，隨著經濟環境的變化，台灣的出口從以勞力密集產品為主變為技術密集產品，出口市場也從出口最終消費品為主逐漸轉變為以投資帶動的機械及中間產品為主，以維持台灣產品在國際市場的競爭力¹³。

¹²以上資料來源取自財政部進出口貿易統計網站資料，<http://www.mof.gov.tw/>。

¹³吳榮義（2001），“二十一世紀的台灣--加入WTO及在亞洲經濟圈所扮演的角色”，台灣經濟研究院 <http://www.tier.org.tw/07publication/President/26.htm/>。

由圖 4-2，可看出台灣之外部需求(X-M)，即經常帳佔 GDP 比率之趨勢，圖中，CRTG 為(X-M)/GDP。顯見後期外部需求佔 GDP 之比率趨於穩定減少，不若前期之巨幅升跌，此亦受 1987 年政府開放外匯市場、解除外匯管制所影響。

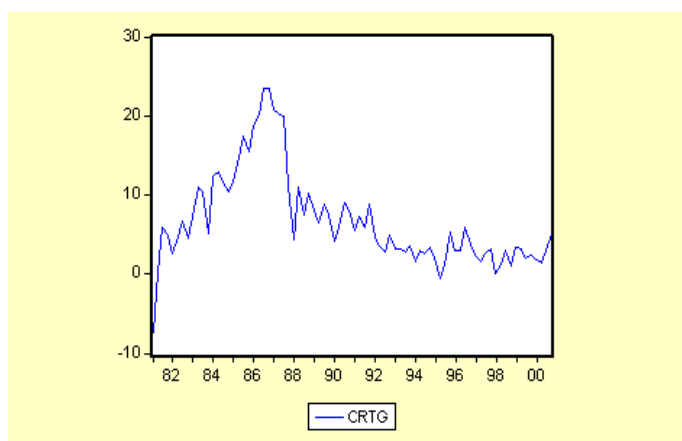


圖 4-2 (X-M)/GDP 序列圖

任何國家在一定期間的總生產若非用於外銷，便是供國內消費之用。前者是外需，其消長除價格及品質因素外，受消費國購買力強弱所左右；後者是內需，除所得增減因素外，其增減深受政策因素的影響。通常在景氣底部時外貿對經濟成長的貢獻都非常高，而高峰時主要貢獻則來自於內需。

出口增長波動主要受世界經濟環境的影響。進口增長波動則主要受國內需求的影響。國際收支情況是否良好，主要是看經常帳表現，特別是從經常帳占國內生產毛額 (GDP) 比重，便可評估經濟基本面好壞。

將前述 $(X-M) = S - I - (G-T)$ 式 (4.5*)，分別除以 GDP，分析進出口差額 (X-M)、儲蓄 (S)、國內民間投資 (I) 及政府赤字 (G-T)，佔國內生產毛額之比例互為消長之關係。

即

$$\frac{(X-M)}{GDP} = \frac{S}{GDP} - \frac{I}{GDP} - \frac{(G-T)}{GDP} \quad (4.6)$$

使用 SPSS 分析工具，由獨立性樣本 t 檢定求得表 4-3 及表 4-4 如下：

表 4-3 外部需求、儲蓄、投資支出和財政赤字佔 GDP 之統計量

| | 1981~2000 | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|-------------|-----------|----|---------|----------------|-----------------|
| (X-M)佔GDP比率 | 前期 | 40 | 7.5613 | 4.56464 | .72173 |
| | 後期 | 40 | 10.9958 | 2.60407 | .41174 |
| 投資佔GDP比率 | 前期 | 40 | 21.8833 | 3.78024 | .59771 |
| | 後期 | 40 | 23.5727 | 2.80658 | .44376 |
| 儲蓄佔GDP比率 | 前期 | 40 | 33.6890 | 4.71956 | .74623 |
| | 後期 | 40 | 27.6263 | 3.77113 | .59627 |
| (G-T)佔GDP比率 | 前期 | 40 | 7.5613 | 4.56464 | .72173 |
| | 後期 | 40 | 10.9958 | 2.60407 | .41174 |

資料來源：台灣經濟新報資料庫（2004），本研究 SPSS 分析結果。

表4-4 外部需求、儲蓄、投資支出和財政赤字佔GDP之樣本t檢定結果

| | | Levene's Test for Equality | | t-test for Equality of Means | | |
|-------------|-----------------------------|----------------------------|------|------------------------------|--------|-----------------|
| | | of Variances | | | | |
| | | F | Sig. | t | df | Sig. (2-tailed) |
| (X-M)佔GDP比率 | Equal variances assumed | .763 | .385 | -4.133** | 78 | .000 |
| | Equal variances not assumed | | | -4.133 | 61.954 | .000 |
| 投資佔GDP比率 | Equal variances assumed | 2.752 | .101 | -2.270** | 78 | .026 |

| | | | | | | |
|-------------|-----------------------------|------|------|----------|--------|------|
| | Equal variances not assumed | | | -2.270 | 71.975 | .026 |
| 儲蓄佔GDP比率 | Equal variances assumed | .369 | .545 | 6.347** | 78 | .000 |
| | Equal variances not assumed | | | 6.347 | 74.379 | .000 |
| (G-T)佔GDP比率 | Equal variances assumed | .763 | .385 | -4.133** | 78 | .000 |
| | Equal variances not assumed | | | -4.133 | 61.954 | .000 |

註：**表在5%的水準下顯著。

資料來源：台灣經濟新報資料庫（2004），本研究SPSS分析結果。

因 F 值皆不顯著，此時，看「Equal variances assumed」(假定變異數相等)列之 t 值。由考驗結果看出，前後二期間，t 值都顯著，所以拒絕虛無假設，其 $\mu_1 \neq \mu_2$ 。即表 4-4 的結果顯示，台灣在這二十年期間，不論是外部需求抑或是內部需求佔 GDP 比率，兩期相比都存在顯著結構性的差異。

而由 Eviews，輸入 1981 年至 2000 年台灣之 $(X-M)/GDP$ 、 S/GDP 、 I/GDP 與 $(G-T)/GDP$ 數據資料¹⁴，以 $(X-M)/GDP$ 為應變數， S/GDP 、 I/GDP 與 $(G-T)/GDP$ 為自變數，得出最小平方之自我迴歸資料如下表 4-5；其中，CRTG 表 $(X-M)/GDP$ ，IG 為 I/GDP ，SG 為 S/GDP ，GTG 為 $(G-T)/GDP$ 。

¹⁴ 參見附表三。

表 4-5 外部需求、儲蓄、投資支出和財政赤字佔 GDP 之
最小平方迴歸分析結果

| Dependent Variable: CRTG | | | | |
|----------------------------|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| Method: Least Squares | | | | |
| Date: 08/04/04 Time: 10:13 | | | | |
| Sample: 1981:1 2000:4 | | | | |
| Included observations: 80 | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | 2.705225 | 2.139373 | 1.264494 | 0.2099 |
| IG | -1.064184 | 0.074565 | -14.27195 | 0.0000 |
| SG | 0.896040 | 0.048182 | 18.59715 | 0.0000 |
| GTG | 0.080817 | 0.064226 | 1.258315 | 0.2121 |
| R-squared | 0.876284 | Mean dependent var | 6.738750 | |
| Adjusted R-squared | 0.871400 | S.D. dependent var | 5.988341 | |
| S.E. of regression | 2.147469 | Akaike info criterion | 4.415164 | |
| Sum squared resid | 350.4835 | Schwarz criterion | 4.534265 | |
| Log likelihood | -172.6066 | F-statistic | 179.4360 | |
| Durbin-Watson stat | 1.238263 | Prob(F-statistic) | 0.000000 | |

資料來源：台灣經濟新報資料庫（2004），本研究 EViews 分析結果。

迴歸分析結果，首先由 P 值看來，參數的相關性是顯著的；判定係數 R^2 及 \bar{R}^2 分別為 0.88 及 0.87，模型配適度理想。Durbin-Watson 值為 1.24，在 $n=80$ ， $k'=3$ 下¹⁵，有第一順位正向序列相關。

得出方程式：

$$\text{CRTG} = 2.71 - 1.06 \times \text{IG} + 0.9 \times \text{SG} + 0.08 \times \text{GTG} \quad (4.7)$$

實證結果與式（4.6）相吻合。

4.3.1 台灣外部需求與儲蓄的關係：

1、圖形分析：

¹⁵ $n=80$ ， $k'=3$ ，查表得 $d_L=1.56$ ， $d_U=1.72$ ， n 為樣本數（number of observations）， k' 為自變數（number of explanatory variables）數目。

由外部需求、儲蓄佔 GDP 比率之散佈圖看出其間有正相關(圖 4-3)，即 S/GDP 增加，一國之外部需求 $(X-M)/GDP$ 亦增加，與理論相吻合。圖中， $CRTG$ 為 $(X-M)/GDP$ ， SG 為儲蓄/GDP。此因一國儲蓄多而有效投資和消費相對較少，其結果只能是過剩儲蓄轉移到境外，必然進一步擴大國際收支順差。

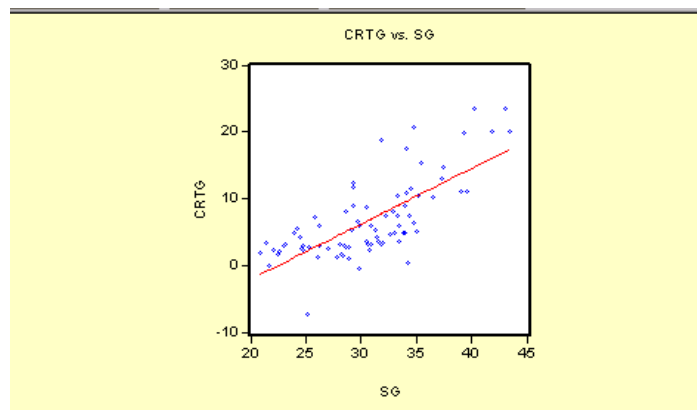


圖 4-3 S/GDP 對 $(X-M)/GDP$ 之散佈圖

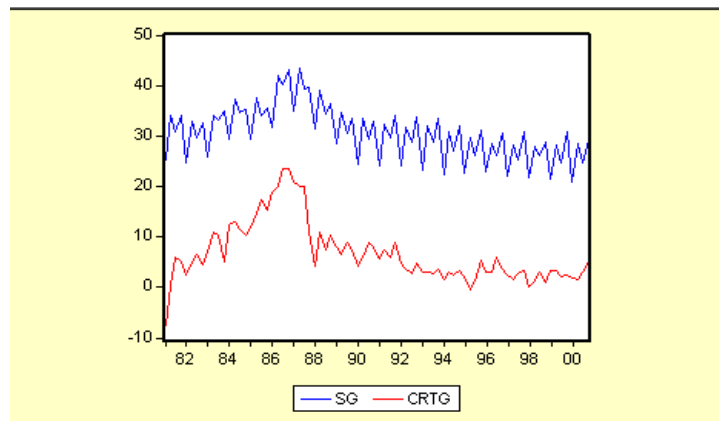


圖 4-4 S/GDP 與 $(X-M)/GDP$ 序列圖

國民儲蓄毛額（含固定資本消耗準備）及國外借入淨額，是國內資本形成的主要財源。 S/GDP 的高低，可用來評估一國投資的潛力。而除了在 1981 年第一季經常帳逆差情況下，發生儲蓄率低於投資率的情形（附表三），其他各期皆有超額儲蓄，且投資率與儲蓄率在時間序列圖上有穩定規則、亦步亦趨的變化趨勢。由圖 4-4

可看出，台灣在 1987 年第二季時，S/GDP 登上 43.45% 的高峰，自此一路下滑。

造成儲蓄率下滑的原因很多，包括 1988、1989 年股市及房市投機風盛行，許多人一夕致富，因此養成浮華的消費習慣，加上關稅稅率調降、開放觀光、實施每月兩次周休二日等，都促使民間消費擴增迅速。1990 年代起，國內經濟因受波灣危機、國際景氣復甦遲緩，及國內出口遭遇開發中國家激烈競爭影響，轉趨中度成長，亦導致國民儲蓄率逐年下降。其中，民營企業及一般家庭的儲蓄率，受景氣低迷及房價、股市上漲，改變國民消費型態影響，而稍有變動，但仍屬穩定；政府與公營事業部門儲蓄率，則因財政困難而明顯下降。

S/GDP 長期走低，在消費不易下降下，未來我國投資所需資金動能將出現缺口，進而影響產能的擴增，屆時須靠「吃老本」和向國外舉債，才能繼續投資，不利我國長期經濟發展。

2、差異性檢定：

由表 4-3 之兩期平均數比較，台灣(X-M)佔 GDP 比率前期為 7.56%，後期為 11%，可見經常帳順差佔國民所得經濟成長的比重上升；反觀儲蓄佔 GDP 的比率卻由 33.69% 降至 27.63%，儲蓄對台灣國民所得經濟成長貢獻所佔的比重反而下降了。

若此處將消費平滑假說¹⁶應用在解釋經常帳決定之問題，經常

¹⁶ 自 Hall (1978) 將恆常所得假說所隱含之消費平滑 (consumption smoothing) 觀念引入其模型，近二十年來，在開放總體經濟理論上，許多學者紛紛以代表性個人消費平滑之跨期替代和理性預期的觀點來探討經常帳模型，較早期有 Obstfeld (1981)、Sachs (1982)、Greenwood (1983)、Svensson and Razin (1983) 與 Roubini (1988)；近期則有 Sheffrin and Woo (1990)、Otto (1992)、Milbourne and Otto (1992)、Ghosh (1995)、黃朝熙與祁玉蘭 (1995)、Karfakis (1996) 與 Bergin

帳可視為一種緩衝器 (buffer) 以平滑國內的消費。當經濟體面臨暫時性的產出減少，或暫時性的政府支出或投資增加時，經濟體會向外舉債，使經常帳餘額減少或產生赤字；然而若這些衝擊為恆常性的，則對經常帳的影響非常微小。另一方面，當預期未來所得增加、政府支出或投資減少時，則經濟體亦會向外舉債，使經常帳餘額減少或產生赤字；反之，若預期未來所得減少、政府支出或投資增加時，則必須增加當期之儲蓄，因而造成經常帳餘額的增加或盈餘，此種結論和 Compbell (1987) 所提出之「未雨綢繆 (Saving for a rainy day)」的道理是一致的。

4.3.2 台灣外部需求與投資支出的關係：

1、圖形分析：

觀察投資與外部需求佔 GDP 比重之散佈圖 (圖 4-5)，圖中，CRTG 為 $(X-M)/GDP$ ，IG 為投資/GDP。發現其存在負向關係，與方程式模型相符，即內部需求 I/GDP 增加時，外部需求 $(X-M)/GDP$ 減少。再由序列圖 (圖 4-6) 及台灣內外部需求變化表 (附表三) 作比較，發現除了在 1986 年及 1987 年第一季，曾發生 I/GDP 低於 $(X-M)/GDP$ 之情形，否則 I/GDP 始終高於 $(X-M)/GDP$ 。

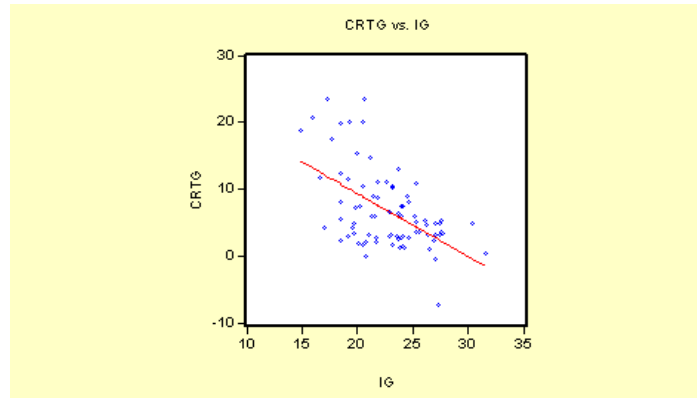


圖 4-5 I/GDP 對(X-M)/GDP 之散佈圖

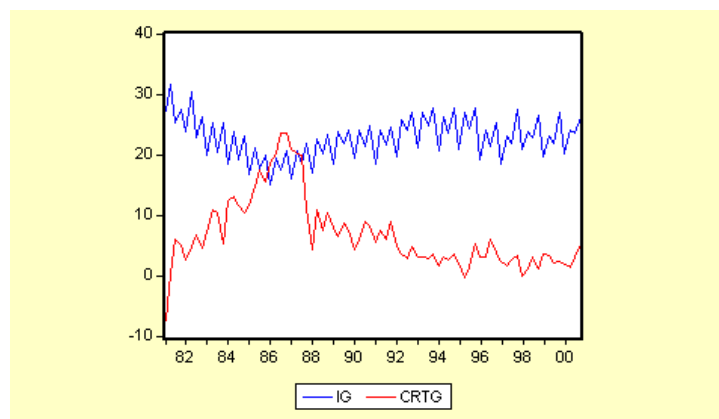


圖 4-6 I/GDP 與(X-M)/GDP 序列圖

雖然提高投資率，有助於改善貿易出超(X-M)狀況；然而，近年來國內工資之相對上漲、環保意識之抬頭等問題，則是提高投資意願的障礙。

台灣在 1991 年~1995 年間的經濟表現雖未如東南亞國家亮麗，經濟和固定投資成長率相對較低，但積極穩健的作法，終讓台灣在金融風暴中遭受較少的損失。最近台灣的民間投資開始大幅增加，且以機器設備投資成長最快。由於機器設備投資是促進經濟成長的主要來源，它不但能增加產能，並可帶來新的技術，使經濟加速成長。故目前台灣的投資結構，讓人對未來的經濟成長更具信心。

2、差異性檢定：

由表 4-3 之兩期平均數比較，台灣的投資佔 GDP 的比率由 21.88% 升為 23.57%，其對台灣國民所得經濟成長的貢獻比重提高。

4.3.3 台灣外部需求與財政赤字的關係：

1、圖形分析：

觀察台灣的財政赤字 ($G-T$) 與外部需求 ($X-M$) 佔 GDP 比率之序列圖 (圖 4-8)，並與台灣內外部需求變化表 (附表三) 比較，第一期不論是 $(X-M)/GDP$ ，或是 $(G-T)/GDP$ 皆有顯著之起伏變動，圖中，CRTG 為 $(X-M)/GDP$ ，GTG 為 $(G-T)/GDP$ 。且圖 4-7 中， $(G-T)/GDP$ 與 $(X-M)/GDP$ 呈反向變化，即內部需求 ($G-T$)/GDP 增加時，外部需求 $(X-M)/GDP$ 反而減少，此亦驗證了上述之方程式模型。

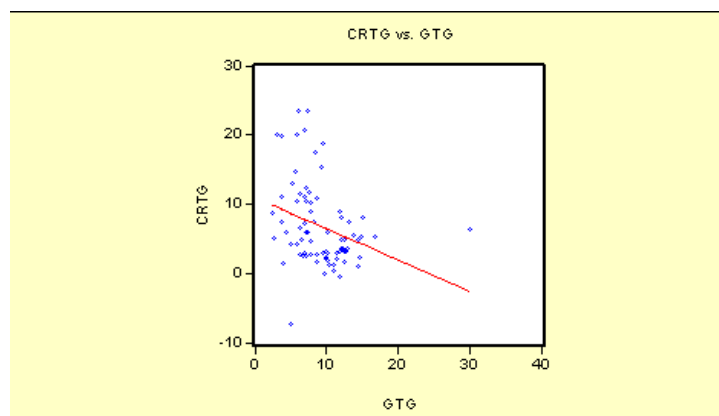


圖 4-7 $(G-T)/GDP$ 對 $(X-M)/GDP$ 之散佈圖

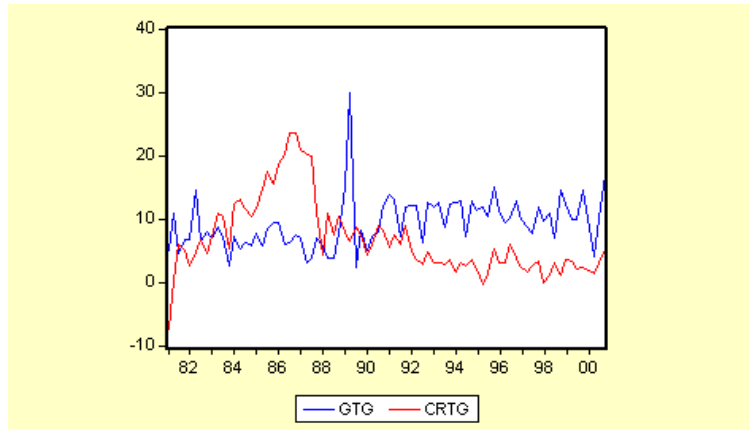


圖 4-8 (G-T) /GDP 與(X-M)/GDP 序列圖

根據凱因斯之理論，透過政府支出之增加，再藉由乘數效果，可有效帶動經濟成長，擺脫經濟不景氣，而凱因斯理論也成功帶領全球經濟走出 30 年代的蕭條。

惟政府欲藉由擴大財政支出帶動經濟成長，其先決條件在於能因此有效引導出民間投資及消費的意願。政府財政支出的效率包含刺激景氣、帶動景氣復甦的支出以及移轉支付等，如果政府財政赤字逐漸攀升，財政失衡，勢必無法帶動國內的投資與消費信心，國家經濟也無法發展，就像 80 年代末期的美國、日本以及部分歐洲國家，現階段均面臨這樣的問題，這也顯示國家資源配置沒有效率。只要財政赤字增加，對國內資本市場的發展將產生相當不利的影響，也會影響我國國際評等。

我國財政收支短差逐年擴大，有幾個主要原因，賦稅收入成長彈性低，租稅制度未能隨著產業結構變化因應改變，是其中一個重要因素，1981 年賦稅收入占 GDP 比率為 19.3%，而 2000 年降至 12.6%，顯見稅收成長率遠低於我國 GDP 的成長率。

各項減稅與免稅措施固然是造成賦稅收入減少的主因，但我

國稅制僵化也是不可忽略的因素，如果將我國公、勞、農、軍、健保的被保險人與雇主支付的保險費視為社會安全捐，則我國含社會福利捐的稅課收入占 GDP 的比率為 18.5%，不但比 OECD 全體國家為低，也低於南韓的 23.6%與日本的 26.2%¹⁷。

2、差異性檢定：

由表 4-3 之兩期平均數比較，台灣的財政赤字 (G-T) 佔 GDP 的比率由 7.56% 升為 11%，反應其對台灣國民所得經濟成長的貢獻比重提高。

¹⁷朱澤民 (2004)，「官方慎編預算加強績效評估」，經濟日報，2004 年 3 月 10 日 8 版。

第五章 資本帳收支及金融帳收支分析

第一節 台灣 1981 年到 1999 年資本帳及金融帳變化情況概述

5.1.1 主要項目說明：

1、直接投資：

指一個經濟體系內的某投資者購買設立在另一經濟體系內的企業，並且對該企業有持久性利益，及管理上有效的控制權。有效的控制權，係指持有該企業超過百分之十（含）以上的股份。

直接投資包括股本投資、再投資收益與其他投資（關係企業間的股東往來借貸）。股本投資，指在分公司的股本，及子公司和聯屬企業所持有的股票；再投資收益，指投資者在子公司及聯屬企業所獲得之股票股息而未再配發盈餘；其他資本，則包括總公司與其子公司、聯屬企業和分公司間之借款。

2、證券投資：

包括股權證券與債權證券投資。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等，共同基金與信託投資皆屬之；債權證券包括債券、貨幣市場工具及衍生性金融商品等。

3、其他投資：

凡不屬於直接投資和證券投資的金融交易，均歸類在其他投資項下，包括貿易信用、借款、現鈔與存款，及其他應收應付款項。

可再分為長期與短期，長期係指契約期限超過一年或未載明到期日者，短期則指契約期限在一年及一年以下者。

4、誤差與遺漏：

誤差與遺漏係一平衡科目，國際收支平衡表係根據複式記帳制度，記載借方合計數應等於貸方合計數。惟實際上不太可能借貸相等，原因如下：

- a、編製國際收支平衡表所利用之資料，大部分係為了其他目的而編製，以致於常不合乎國際收支概念之要求，因此需要依其定義再加以調整。
- b、國際收支其中每一筆交易借貸雙方，常根據不同的資料來源及紀錄時點。
- c、國際收支之資料頗多係根據抽樣調查或其他估計方法得來。
- d、資料欠缺，或各機關所提供之原始資料數據錯誤等因素，以致於國際收支借貸雙方合計數不可能相等，而需以「誤差與遺漏」科目來平衡。

誤差與遺漏之合理水準，並沒有絕對的標準，而國際貨幣基金根據其經驗法則，認為「誤差與遺漏」淨額若佔商品出口與進口總值之5%以上，可能表示該國國際收支之資料或統計方式出了問題。

5.1.2 圖形分析：

透過序列圖（圖 5-1），圖中，CPFN 為金融帳與資本帳，DINV 為直接投

資，PROINV 為證券投資，OTRINV 為其他投資，而 EROM 則為誤差與遺漏。可看出在 1987 年外匯自由化後，顯然資本帳及金融帳交易活絡多了。

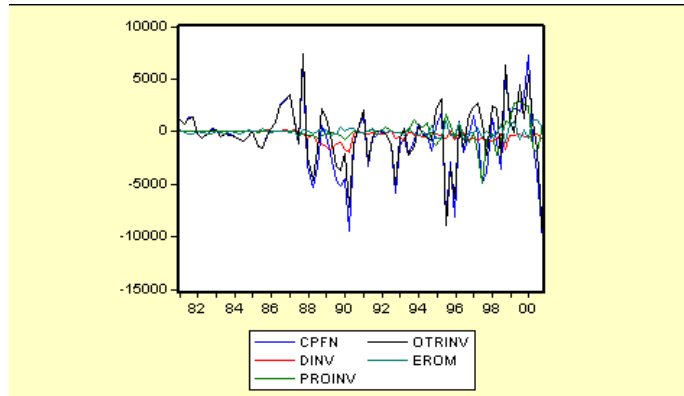


圖 5-1 資本金融帳、直接投資、證券投資、其他投資
及誤差與遺漏序列圖

觀察圖 5-1，直接投資淨額與證券投資淨額的變化相對平穩，惟其他投資淨額的變動起伏較大，並影響整體金融帳淨額的變動。比較直接投資、證券投資與其他投資之資本移動，可發現該三項淨額變動受到外國人資本移動的影響較大，受到國人資本移動的波動反而較小。在直接投資淨額方面，有三個時點的變動較為明顯，推測期間可能是受到墨西哥金融危機、亞洲金融危機及我國本土金融風暴等國內外因素的影響，使外人來台直接投資淨額大幅下降。

在證券投資方面，除 1997 年 7 月亞洲金融危機期間投資淨額明顯下降外，其餘的變動大多與放寬外國人投資國內證券市場的限制有關，如 1993 年 7 月外資投資股市總額由 25 億美元提高至 50 億美元、1995 年 2 月取消外資投資股市的總額限制，與 1998 年 1 月提高投資之持股比例等措施均使證券投資淨額上升，並使該項目的波動明顯增加。

在其他投資淨額方面，其金額與變化幅度較前兩項大，推究其原因可能是

因為其他投資所包含的統計項目較多，凡不屬於直接投資與證券投資的部分均納入本項統計，故金額較大。另一個原因是在其他投資中比重較高的兩個項目－貿易信用與放款，分別受到國際貿易付款方式與金融機構本身持有外匯部位高低的影響，使該項目的整體波動較為明顯。

推究影響金融帳變化的原因很多，包括外匯存款餘額增減及廠商預購遠期外匯等，若國際收支中經常帳為順差，但因外匯市場預期新台幣貶值心理轉濃，銀行外匯存款與廠商預購美元大增，金融帳大幅淨流出，並抵銷經常帳順差，將使當季國際收支接近收支平衡，可能在逆差邊緣。

我國從 1981 年以來，因外貿大量出超，國際收支大體上都是保持大額順差局面，直到近幾年因金融自由化、國際化，國人對外投資不斷，進出國內的外資也快速移動，國際收支順差才趨減少；至於 1990 年與 1995 年國際收支出現逆差，則分別是因為政爭因素及兩岸關係緊張，引發資金大量外流，屬於較特殊狀況。

對外投資，早期由於國內資金不足，因此政府的政策基本上是不鼓勵，甚至設立種種限制。但自 1980 年代開始，由於出口快速成長，貿易出超持續擴大，造成外匯累積大幅成長，到 1986 年出超占當年 GDP 的比例高達 20.3% 的空前記錄。因此，政府才解除外匯管制，甚至鼓勵資金外流，以降低新台幣快速升值的壓力。新台幣對美元的匯率在短短幾年從 1985 年的 40 元台幣兌換一美元，快速升到 1991 年底的 25.75 台幣折算一美元；加上工資亦快速上漲，使原來以出口為主的勞工密集產業失去國際競爭力，紛紛轉移生產陣地。在 1990 年前，由於政府對於赴中國投資仍嚴格禁止，故台商海外投資以赴東南亞國家為主，1991 年起政府開始放寬赴中國投資之後，台商才紛紛前往中國投資。而外人直接投資在台灣經濟發展過程中一直扮演十分重要的角色，尤其在發展初期更兼具提供資金與技術人力之雙重功能。

在證券投資方面，由於我國早期實行外匯管制，故我國資產組合投資之資金流入與匯出並不多見，在 1986 年以前證券投資之金額在美金 1 億元以下（見附表二）。然而，隨著我國金融國際化、自由化腳步加快，再加上 1986 年新台幣兌美元大幅升值，而股票市場亦出現長期大多頭行情，外資匯入國內市場既賺取新台幣升值匯差，又可賺取資本利得(Capital Gains)，匯出金額高於匯入資本，因而證券投資遂在 1987 年至 1990 年出現赤字。

由於在國際市場籌資成本較低（如發行費用較低、發行經驗較多等），再加上我國實質利率在 1987 年以後皆維持高檔並較美、日、德等國為高，因此，企業向國外發行國際債券或向外國商業銀行申請中長期貸款之金額逐年成長¹⁸。

而 1997 年第三季剛好碰到東南亞金融風暴，台北匯市、股市亦受波及，在股市行情走低及預期新台幣貶值心理濃厚下，匯入國內投資證券的外資又匯出不少，同期間進口商紛紛提前預購外匯，以規避新台幣貶值風險，出口商則多惜售出口所得外匯，甚至把所得外匯暫時滯留國外而未匯入，持有外匯的廠商則把美元存放銀行外匯存款，是造成國際收支逆差的主因。

第二節 前後期資本帳及金融帳差異性檢定

使用 SPSS 分析工具，由獨立性樣本 t 檢定求得表 5-1 及表 5-2 如下：

表 5-1 資本帳及金融帳之統計量

| | 1981~2000 | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|--------|-----------|----|---------|----------------|-----------------|
| 資本帳金融帳 | 前期 | 40 | -603.30 | 2744.192 | 433.895 |
| | 後期 | 40 | -983.70 | 3433.998 | 542.963 |

¹⁸董瑞斌（1995），“我國資本移動之結構性轉變”，經濟部經濟情勢暨評論季刊，第 1 卷第 2 期。

| | | | | | |
|-------|----|----|---------|----------|---------|
| 直接投資 | 前期 | 40 | -286.65 | 601.969 | 95.180 |
| | 後期 | 40 | -452.75 | 340.082 | 53.772 |
| 證券投資 | 前期 | 40 | -93.65 | 189.709 | 29.996 |
| | 後期 | 40 | 2.38 | 1462.749 | 231.281 |
| 其他投資 | 前期 | 40 | -217.28 | 2332.792 | 368.847 |
| | 後期 | 40 | -308.77 | 3324.544 | 525.657 |
| 誤差與遺漏 | 前期 | 40 | -26.35 | 190.313 | 30.091 |
| | 後期 | 40 | 3.68 | 538.786 | 85.190 |

資料來源：台灣經濟新報資料庫（2004），本研究 SPSS 分析結果。

表 5-2 資本帳及金融帳之樣本 t 檢定結果

| | | Levene's Test for Equality of Variances | | t-test for Equality of Means | | |
|--------|-----------------------------|---|------|------------------------------|--------|-----------------|
| | | F | Sig. | t | df | Sig. (2-tailed) |
| 資本帳金融帳 | Equal variances assumed | 1.653 | .202 | .547 | 78 | .586 |
| | Equal variances not assumed | | | .547 | 74.382 | .586 |
| 直接投資 | Equal variances assumed | 9.272** | .003 | 1.519 | 78 | .133 |
| | Equal variances not assumed | | | 1.519 | 61.594 | .134 |
| 證券投資 | Equal variances assumed | 25.625** | .000 | -.412 | 78 | .682 |
| | Equal variances not assumed | | | -.412 | 40.312 | .683 |
| 其他投資 | Equal variances assumed | 3.123 | .081 | .142 | 78 | .887 |
| | Equal variances not assumed | | | .142 | 69.911 | .887 |
| 誤差與遺漏 | Equal variances assumed | 28.473** | .000 | -.332 | 78 | .741 |
| | Equal variances not assumed | | | -.332 | 48.583 | .741 |

註：**表在 5%的水準下顯著。

資料來源：台灣經濟新報資料庫（2004），本研究 SPSS 分析結果。

資本帳和其他投資之 F 值不顯著，此時，看「Equal variances assumed」（假定變異數相等）列之 t 值；而直接投資、證券投資及誤差與遺漏之 F 值則顯著，採「Equal variances not assumed」（假定變異數不相等）列之 t 值。由考驗結果看出，前後二期間，在資本帳收支結構性變化比較中，資本帳及其每一細項之 t 值都不顯著，所以無法拒絕虛無假設，即 $\mu_1 = \mu_2$ 。

台灣在兩期間比較下，國際收支表現在資本帳、金融帳及其細目上顯然不存在差異性。然而，由表 5-1 之兩期平均數比較，資本帳及金融帳總淨額由 6.03 億美元逆差擴大為 9.84 億美元逆差；直接投資由 2.87 億美元逆差擴大為 4.53 億美元逆差，成長 1.6 倍；證券投資由前期之 0.94 億美元逆差反轉為 0.02 億美元之順差；其他投資由 2.17 億美元逆差擴大為 3.09 億美元之逆差，成長 1.4 倍；而誤差與遺漏則由負 0.26 億美元轉為後期之正 0.04 億美元。

第三節 台灣資本流動的變遷

理論上，資本移動透過效率的金融市場中介或引導，可以有助一國平穩消費、促進資本累積與增進生產效能，並提高資金配置的效率，惟資本大量進出與短期投機性的資本交易，容易造成金融市場的不穩定，並提高央行貨幣政策操作的難度，使資本移動在經濟發展與金融穩定的角色上備受爭議。

就我國而言，鑑於拉丁美洲及東南亞開發中國家在推動自由化與國際化過程中，因市場與制度發展尚未成熟，反而未蒙其利先受其害，因此對於資本帳的管制與放寬均持審慎的態度，並採取循序漸進的方式，以降低資本移動可能產生的不利影響。此外，在政府推動金融自由化與國際化政策下，我國從 1987 年修訂「管理外匯條例」後，已陸續大幅解除外匯管制，並放寬對資本帳交易的限制（見附表五）。

台灣自 1980 年代末期開始積極對外投資活動，1990 年代台商更如火如荼地投入中國市場，迄今台灣已成為亞洲的第四大對外投資國家。早期外移的台灣產業集中在勞力密集產業，例如製鞋、食品製造及成衣業，這些在台灣不再具有國際競爭力的傳統產業逐漸外移，台灣的產業技術也跟著調整升級。產業結構的變遷，也反映在出口結構的變化。1990 年我國高技術密集產品的出口比重為 26.7%，2000 年已上升到 42.4% 的水準；而低技術密集產品則由 34.7% 降為 14.3%。

以馬來西亞為例，台商近年在當地的累計投資佔全體外人投資的 7.8%，排名第三大。在泰國，台商是僅次於日本、美國與新加坡的第四大投資國，佔泰國所吸引的外人直接投資總額比重 9%，而在印尼與菲律賓的投資分別佔這些國家的外人直接投資金額的 6.3% 及 3.3%，排名都是第五大投資國。近年來，台灣對越南的投資活動也越來越頻繁，台灣已成為越南的第二大投資國。這些台商投資多數為出口，這一方面與地主國鼓勵出口政策有關，但另一方面也是因為台商國內生產原以出口為主，較熟悉勞力密集的出口產業。這些台商在亞洲開發中國家的投資，正符合當地發展發展的需要，對於該國在技術及資金的引進，出口市場的開拓及外匯的收入及就業的創造的貢獻，具有特別的意義。

政府自 1991 年起開放對大陸間接投資，台灣廠商對大陸的投資呈快速增加的趨勢，累計至 2004 年 6 月底止，經濟部核准國內廠商對大陸投資案共 32,225 件，金額 376.98 億美元，占我對外投資總額的比重為 48.46%¹⁹，大陸已成為台灣對外投資的第一大國。根據中共對外宣布的資料，台資企業在大陸的投資項目為 55,700 個，協議金額達 614.7 億美元，實際投資金額為 331.1 億美元，居大陸外人投資第四位。惟許多台商以第三地（維爾京群島、

¹⁹資料來源為經濟部投資審議委員會發布之核准僑外投資、對外投資、對大陸投資統計資料。

香港及新加坡等地) 公司的名義赴大陸投資，如果加計經第三地的轉投資，台灣在大陸外人投資的排名為第二位，約占外資總額的 20%。

近年來，台商企業大量移往大陸，造成資金外流，據非正式估計，台商對大陸的投資金額約 1,000 億美元，但是台商在大陸投資的所得多用於當地的再投資，累計匯回台灣的資金僅占匯出資金的 1.2%，資金匯出與匯入金額相差懸殊，造成兩岸資金往來失衡的現象，引起政府及各界的關注。不過，台灣對大陸貿易連年享有鉅額順差，自 1991 年至 2004 年 4 月底止，我對大陸貿易順差累積高達 2,102 億美元。就國際收支觀點，兩岸投資與貿易往來的結果，截至 2003 年為止，台灣係處於資金淨流入的地位，流入台灣的大陸資金總額估計約 1,000 億美元，扣除民間赴大陸旅遊支出（2003 年 273 萬人次²⁰，支出約 30 億美元）及接濟或捐贈親友之小額匯款（2003 年為 14.1 億美元²¹），台灣對大陸的國際收支仍處於有利的地位。

第四節 國際收支與財政赤字及金融赤字之關係

由央行的資產負債表，我國全體貨幣機構的資產可簡分為：

1、國外資產 (Foreign asset, FA)：係指金融機構對非居民之債權，包括貨幣用黃金、庫存外幣、運送中外幣、存放國外銀行同業、國外銀行同業透支、即期及遠期出口押匯、買入國外匯款、買入外幣有價證券、國外聯行往來借方餘額、對國際金融業務分行債權及其他等。

2、對政府債權 (Claim on government, CG)：即銀行對政府的透支與墊款。

²⁰ 資料來源為中國統計月報、中國旅遊年鑑。

²¹ 資料來源為中央銀行外匯局。

3、其他資產 (Other assets, OA)：

a、對公營事業的債權：金融機構對公營事業的放款與投資，包括其發行債券之投資。

b、對民營事業的債權：金融機構對民營事業的放款與投資，包括其發行債券之投資。

c、其他。

我國全體貨幣機構的負債，則包括：

1、M1B：.貨幣總計數 $M1B = \text{通貨淨額} + \text{存款貨幣}$ ，或

$M1B = M1A + \text{個人(含非營利團體)在貨幣機構之活期儲蓄存款}$ 。(目前只有個人及非營利團體可以開立儲蓄存款帳戶)。

2、國外負債 (Foreign liabilities, FL)：係指金融機構對非居民之負債，包括國外銀行同業存款、透支國外銀行同業、應付國外票據、承兌國外匯票、國外同業融資、匯出國外匯款、國外聯行往來貸方餘額、國外發行票券、對國際金融業務分行負債及其他等。

3、政府存款 (Government deposit, GD)：係指中央、省(市)、縣(市)及縣(市)以下等各級政府機關在貨幣機構之各種存款。包括政府機關普通存款、政府機關公庫專戶存款、公庫收入總存款、及政府機關外匯存款。

4、其他負債 (Other liabilities, OL)：如準貨幣、信託資金、人壽保險準備等。

則資產負債表中資產與負債的二方要相等，即

$$FA+CG+OA=M1B+FL+GD+OL \quad (5.1)$$

則

$$\begin{aligned} M1B &= (FA+CG+OA) - (FL+GD+OL) \\ &= \underbrace{(FA-FL)}_{\substack{\text{國際收支} \\ \text{盈餘}}} + \underbrace{(CG-GD)}_{\substack{\text{財政} \\ \text{赤字}}} + \underbrace{(OA-OL)}_{\substack{\text{金融赤字} \\ \text{(金融擴張程度)}}} \end{aligned} \quad (5.2)$$

即貨幣供給由「一個盈餘」及「兩個赤字」所造成：

1、國際收支盈餘 (FA-FL)：當一國出口超過進口而有順差，此時出口商向銀行結匯，銀行收回美元，釋出新台幣；而銀行因準備部位的壓力，或外匯部位的上限，再將美元賣給央行，央行則釋出新台幣，貨幣供給因此上升。

2、財政赤字 (CG-GD)：當政府支出增加超過稅收，政府只好採取發行公債，央行雖在次級市場買入，但仍釋出資金。

3、金融赤字 (OA-OL)：銀行體系之放款及投資年增率，超過儲蓄的存款年增率，即銀行放款太多，信用快速擴張²²。

下表 5-3 為我國全體貨幣機構資產負債表，由表中可得知我國貨幣機構的資產與負債之狀況。

²²謝明瑞、黃建森、沈中華、梁榮輝、盧陽正 (2003)，貨幣銀行學，國立空中大學。

表 5-3 全體貨幣機構資產負債表

單位：新台幣十億元

| | 1987 | 1993 | 1997 | 2000 | 2003 | | 1987 | 1993 | 1997 | 2000 | 2003 |
|----|-------|--------|--------|--------|--------|-----|-------|--------|--------|--------|--------|
| FA | 2,411 | 2,717 | 3,471 | 4,883 | 8,848 | M1B | 1,563 | 2,797 | 3,715 | 4,492 | 6,553 |
| CG | 53 | 591 | 1,396 | 2,063 | 1,945 | FL | 430 | 422 | 489 | 458 | 1,134 |
| OA | 3,515 | 9,247 | 13,047 | 15,085 | 15,838 | GD | 318 | 745 | 834 | 932 | 924 |
| | | | | | | OL | 3,668 | 8,591 | 12,876 | 16,149 | 18,020 |
| 總計 | 5,979 | 12,555 | 17,914 | 22,031 | 26,631 | 總計 | 5,979 | 12,555 | 17,914 | 22,031 | 26,631 |

資料來源：央行金融統計月報，本研究整理。

表 5-4 影響貨幣供給變動之因素

單位：新台幣十億元，%

| | 1987 | 1993 | 1997 | 2000 | 2003 |
|------------------------|-------------------|------------------|------------------|--------------------|--------------------|
| 1、國際收支盈餘 (佔 M1B 比率) | 1,981 (126.7%) | 2,295 (82.1%) | 2,982 (80.3%) | 4,425 (98.5%) | 7,714 (117.7%) |
| 2、財政赤字 (佔 M1B 比率) | -265 (-17%) | -154 (-5.5%) | 562 (15.1%) | 1,131 (25.2%) | 1,021 (15.6%) |
| 3、金融赤字 (佔 M1B 比率) | -153 (-9.8%) | 656 (23.5%) | 171 (4.6%) | -1,064 (-23.7%) | -2,182 (-33.3%) |
| M1B (1+2+3) | 1,563 | 2,797 | 3,715 | 4,492 | 6,553 |

資料來源：央行金融統計月報，本研究整理。

由表 5-4 可看出國際收支盈餘因近年來出口順差增加，對我國貨幣供給的貢獻上升；而財政赤字佔貨幣供給比率逐步上升，在 2000 年甚至高達 25.2%，所幸至 2003 年漸回降；而金融赤字對貨幣供給雖然在過去由負轉正，在 1993 年時達 23.5%，然而亦因直接金融興起、放款下降，其佔貨幣供給比率再由正大幅轉為負，至 2003 年降為-33.3%。

第六章 結論

本研究針對台灣於 1981 至 2000 年國際收支平衡表季資料，作前後各十年兩期間國際收支、經常帳、資本帳及金融帳差異之探討，經由圖表及數據資料之觀察，再對照歷史資料及總體經濟變化，得到相關項目變化消長之背景及政策性意涵。然而，在 SPSS 之 t 檢定實證結果，得到上述三大項目在前後 10 年間並未出現顯著差異性變化；惟經常帳下之細目勞務、所得及經常移轉則有顯著差異存在。顯見雖外匯市場漸次開放，政府政策性的干預仍是幕後不容忽視的黑手，藉由政策宣示、道德勸說，甚或與外商銀行喝咖啡等方式，在外匯指定銀行的配合下，始終能將國際收支拉回穩定常軌。

研究中並分析台灣在二十年期間外匯存底及資金外流之情形，由 t 檢定檢驗出外匯存底於兩期間有顯著性差異存在，台灣外匯存底快速累積，咸認係央行阻升新台幣，或使新台幣跌多漲少之操作方式造成，央行持續在外匯市場買入美元刻意壓低新台幣幣值，以維持廠商的出口競爭力；如此一來，一方面會增快外匯存底累積的速度，另一方面又因央行買入美元釋出強力貨幣，使得銀行體系資金浮濫，銀行拆款利率日益低下。文中並納入新台幣實質有效匯率指數 20 年季資料數據，探討其在研究期間之變化，果然由 t 檢定檢驗亦存在顯著差異性，且分析其結果與外匯存底變動方向，發現央行在此期間對市場匯率仍有相當之政策性管制，顯然直至 2000 年，仍因台灣的政治敏感性高，為維持國際金融之穩定，雖然外匯市場已自由開放，我國央行採取干預的動作仍明顯。

在台灣國際收支狀況變化中發現，對一個國家而言，經常帳能否保持穩定順差非常重要，亞洲金融風暴之所以觸發即是亞洲各國經常帳由順差轉為逆差，儘管我國沒有這方面的困擾，但仍宜保持高度注意。而金融帳是國際收支不穩定的最主要來源，其中包括直接、證券與其它投資等，也就是所謂

的「熱錢」，是造成國際收支和匯率大幅波動的最主要原因。金融帳順逆差通常和景氣以及股市行情具有高度相關，如果預期景氣和股市行情表現良好，熱錢流入便會源源不絕，也會順勢將台幣匯率推升；反之若景氣表現不佳，熱錢也會快速流出，形成負面衝擊。

本研究結果，顯示台灣國際收支結構在過去二十年兩期間，國際收支平衡表各項目比較並未出現顯著差異，縱使經常帳下之勞務、所得及經常移轉存在顯著性差異情況，惟數額不大，且互為消長，加總其效果後，在當期經常帳餘額上仍無法拒絕虛無假設而推論其具差異性。顯見台灣的整體政經發展，透過國際收支情況表現，在海島經濟、外貿依存度偏高且外匯自由開放的環境下，仍能維持在成熟穩健中求成長，且在抵禦金融危機之風險管理上，我國央行亦具備相當的政策實力與應變性，這對台灣經濟未來的永續發展有樂觀的預期與助力。



參考文獻

一、中文部份

- 1、王鶴松(2003)，“加入WTO後兩岸經貿互動的利益與風險”，中國商銀月刊，2003年2月號。
- 2、田慧琦(2001)，“資本帳管制對我國資本移動與股、匯市波動之影響”，中央銀行季刊，第23卷第2期，61-80。
- 3、朱澤民(2004)，“官方慎編預算加強績效評估”，經濟日報，2004年3月10日8版。
- 4、李勝彥(2001)，“中、台WTO入會與東亞金融合作之契機”，許介鱗編，「第一屆台日國際研討會—激變世紀中的東亞」研討會論文集。
- 5、李榮謙(2000)，貨幣銀行學第六版，智勝出版社。
- 6、李品瑩(1990)，“解除國際收支帳管制對台灣總體經濟影響”，淡江大學金融研究所碩士論文。
- 7、余永定(1997)，“關於外匯儲備和國際收支結構的幾個問題”，世界經濟與政治，1997年第10期。
- 8、吳明隆(2003)，SPSS統計應用實務，松崗電腦圖書資料股份有限公司。
- 9、陳玉穎(2002)，“近十年台灣地區資本外逃的影響因素”，淡江大學國際貿易系研究所碩士論文。
- 10、社論(2002)，“國慶看外匯存底創新高”，經濟日報，2002年10月10日2版。
- 11、邱振崑(1991)，“我國國際收支帳的期間分析”，台北市銀月刊，61-70。
- 12、黃朝熙、祁玉蘭(1995)，“六個東亞國家恆常所得跨期模型經常帳模型的實證研究”，開放總體經濟論文集，89-120。

- 13、黃仁德（1990），“台灣地區國際收支失衡之貨幣面實證分析”，台灣銀行季刊，105-125。
- 14、張冀東（1993），“台灣地區國際收支之因果關係”，淡江金融研究所碩士論文。
- 15、董瑞斌（1995），“我國資本移動之結構性轉變”，經濟部經濟情勢暨評論季刊，第1卷第2期。
- 16、蕭欽篤（2003），國際金融四版，智勝出版社。
- 17、謝明瑞、黃建森、沈中華、梁榮輝、盧陽正（2003），貨幣銀行學，國立空中大學。

二、英文部分

- 1、Ahmed, S. (1986), “Temporary and Permanent Government Spending in an Open Economy”, *Journal of Monetary Economics*, Vol.17, 197-224.
- 2、Chander, K. (2000), “East Asian Crisis and Capital Flight”, unpublished paper.
- 3、Huang, C. H. (1993), “An Empirical Study on Taiwan’s Current Account: 1961-90”, *Applied Economics*, Vol.25, 927-936.
- 4、Johnson, D. (1986), “Consumption, Permanent Income and Financial Wealth in Canada: Empirical Evidence on the Intertemporal Approach to the Current Account”, *Canadian Journal of Economics*, Vol.19, 189-206.
- 5、Roubini, N. (1988), “Current Account and Budget Deficit in an Intertemporal Model of Consumption and Taxation smoothing. A Solution to the Feldstien-Horioka Puzzle”, *National Bureau of Economic Research Working Paper*, No. 2773.

- 6、 Studenmund, A. H. (2001), “Using Econometrics : A Practical Guide , Fourth Edition” , Addison Wesley Longman.

三、網路資源

- 1、 Johnson, R. R. (2003), “A Guide to Using Eviews with Using Econometrics : A Practical Guide” , <http://www.acusd.edu/~eguide//>.
- 2、 中央銀行網站 (2004), <http://www.cbc.gov.tw//>.
- 3、 台灣經濟新報資料庫 (2004) .
- 4、 行政院主計處網站 (2004), <http://www.dgbas.gov.tw//>.
- 5、 吳榮義 (2001), “二十一世紀的台灣--加入 WTO 及在亞洲經濟圈所扮演的角色” , 台灣經濟研究院。<http://www.tier.org.tw/07publication/President/26.htm//>.