

行政院及所屬各機關出國報告

(出國類別：其他)

參加 SEACEN-IMF 舉辦之第 3 期 「國際收支管理」研習會報告

服務機關：中央銀行
姓名職稱：王正芬 二等專員
 陳裴紋 三等專員
派赴國家：尼泊爾
出國期間：96.09.02 ~ 96.09.16
報告日期：96.12.12

目 錄

壹、前言.....	1
貳、匯率指標與國家競爭力.....	2
一、匯率指標與競爭力之關係.....	2
二、匯率指標.....	3
三、IMF 實質有效匯率指數之最新編算方法.....	8
四、均衡匯率.....	14
參、國際收支預測.....	19
一、國際收支預測之重要性.....	19
二、國際收支之預測方法.....	19
三、經常帳之預測.....	19
四、資本帳與金融帳之預測.....	22
肆、貿易自由化及直接投資之議題.....	24
一、貿易政策.....	24
二、對外直接投資(FDI)政策.....	29
伍、外債持續性與國際收支失衡政策調整之探討.....	32
一、外債持續性之探討.....	32
二、國際收支失衡政策調整之探討.....	37
陸、結論與建議.....	41
附錄一、國際收支管理課程表.....	43
附錄二、編製國際收支統計之問題交流.....	46

壹、前言

職等於96年9月2日至16日奉 派參加東南亞國家中央銀行研究及訓練中心（以下簡稱SEACEN）與國際貨幣基金（以下簡稱IMF）於尼泊爾加德滿都舉辦之第3期「國際收支管理」研習會，課程為期2週（詳附錄一），會中邀請IMF之新加坡訓練機構專家、新加坡學者、日本央行與SEACEN會員國之央行官員擔任講師，參加學員共25名，分別來自10個國家，包括布丹、柬埔寨、印度、印尼、馬來西亞、尼泊爾、菲律賓、斯里蘭卡、泰國及台灣。

研討會內容主要分為三部分，（一）有效匯率指數與均衡匯率。（二）國際收支帳與總體帳戶的關係、第五版國際收支帳的彙編分類、資料來源及預測。（三）貿易與資本自由化、直接投資、外債持續性分析及國際收支失衡之政策調整。此外，職等亦利用本次研習機會，將平日國際收支編製業務上的問題與講師交換意見，獲益良多，茲將其中重要的討論結果羅列於附錄二。

本篇報告架構如下，除此前言外，第二節說明匯率指標與國家競爭力的關係、各項匯率指標、IMF實質有效匯率指數的最新編製方法，以及均衡匯率的概念；第三節介紹國際收支預測的重要性，以及如何運用總體經濟變數進行國際收支預測；第四節探討貿易自由化及直接投資之議題；第五節分析外債持續性與國際收支失衡政策調整議題；最後為本文的結論與建議。

貳、匯率指標與國家競爭力

一、匯率指標與競爭力之關係

(一) 競爭力之定義與重要性

「短期」著重價格或成本的競爭力—在現行價格與成本下，商品貿易部門（進出口廠商）在國際市場上的獲利能力。當商品貿易部門的市占率提升或獲利率增加，表示競爭力提升；反之為競爭力衰退。

「長期」則著重國家經濟表現在全球市場的地位—在自由貿易與公平市場機制下，一國可提供符合國際市場標準的商品與服務，且同時增進其人民長期實質所得的程度。

競爭力是經濟表現的重要關鍵。競爭力不足將導致經濟走緩與失業、貿易部門萎縮與降低長期成長率，以及外債部位無法持續。惟競爭力過度亦會導致經濟過熱與通貨膨脹、非貿易部門發展不足，以及大量的經常帳盈餘與外匯存底累積。

(二) 扭曲競爭力的因素

競爭力的問題可能起因於：1.工資與物價的僵固性，且匯率釘住在不適當的水準；2.工資與物價的僵固性，且搭配不適當的總體經濟政策；3.不健全的資本市場。

(三) 匯率指標與競爭力的關係

匯率是國際金融貿易的相對價格指標。匯率貶值（升值）可以提升（降低）「出口商」及「與進口商競爭的廠商」的競爭力，因此匯率指標是評估競爭力的工具。惟匯率指標也可能誤導，故須搭配其他資訊而審慎闡釋。匯率指標有多種形式，包括有：1.雙邊匯率與多邊匯率；2.名目與實質匯率（可採用消費者物價指數(CPI)、單位勞動成本(ULC)、

GDP deflator，或出口單位價值指數平減)，因而產生名目雙邊匯率、名目有效匯率指數(NEER)、實質雙邊匯率、實質有效匯率指數(REER_{CPI}、REER_{ULC}…)等多種指標。

二、匯率指標

(一) 名目雙邊匯率與名目有效匯率指數

當本國貨幣對某些貨幣升值而對另一些貨幣貶值時，若僅觀察名目雙邊匯率，可能產生相互衝突的訊息。因此透過計算一籃外國通貨與本國貨幣之名目雙邊匯率變動的名目有效匯率指數(NEER)，則可提供較明確的本國貨幣升貶趨勢。

名目有效匯率指數在編製上，須考量通貨籃、權數與計算公式的選取。權數的選擇包括有：1.雙邊貿易權數係採出口、進口或出進口權重；2.是否納入本國與貿易對手國在第三地市場的競爭效果，如 IMF、FRB 與 ECB 建構之有效匯率指數皆考慮第三地市場效果；3.出進口包含商品亦或服務；4.採固定權數或變動權數（權數變動的頻率高低主要在於正確性與便利性的取捨考量，如美國權數變動頻率較高(每年)，而 IMF 權數變動頻率較低(每 10 年一次)）。而加權計算的方式則包括算術平均¹、調和平均²與幾何平均³。實務上，較常採用幾何平均法，至於算術平均與調和平均法則較少被使用。

NEER 為名目指標，要衡量匯率變動的實質影響，仍需考量物價與薪資的變動，即須計算實質雙邊匯率(RER)或實質有效匯率指數(REER)。

¹ 公式為 $100 \times \sum w_j E_j$ ，其中 E 為外幣對一單位本國幣之匯率。

² 公式為 $100 / \sum_j w_j R_j$ ，其中 R 為本國幣對一單位外幣之匯率。

³ 公式為 $100 \times \prod_j (E_j)^{w_j}$ 。

(二) 實質匯率與實質有效匯率指數

1. 實質匯率

理論上，實質匯率有兩種概念，一是偏離購買力平價(Purchasing Power Parity, PPP)的程度，一是非貿易財與貿易財的相對價格。這兩種概念雖經常交互使用，但只有在特定情況下兩者才會一致。

(1) 依購買力平價定義實質匯率

「絕對購買力平價」理論根植於「單一價法則」(the law of one price)，即在效率市場假設下，同一商品在不同國家間出售應具有相同價格，因此兩國間的名目匯率應反映兩國通貨的購買力，即 $P=EP^*$ (E 為名目匯率，以本國幣對一單位外幣表示， P 為本國物價水準， P^* 為外國物價水準)

。理論上當 PPP 成立，實質匯率 $R_t = E \frac{P}{P^*}$ 應等於 1。而實務上，因市場存在貿易障礙（關稅及非關稅障礙）與資本管制等管理措施，且因商品品質不同，因此 PPP 通常不成立。以麥當勞「大麥克」指數為例，各國間的大麥克價格差異頗大，由 1.45~3.22 美元不等（詳表 2-1）。

表 2-1 大麥克價格指數-2007 年價格

國家	大麥克價格		實際匯率 1USD=	相對美元 高估或低估(%)	PPP
	本國幣	美元			
美國	3.22	3.22	1		
中國	Yuan 11	1.45	7.6	-55.1	3.42
香港	HK\$ 12	1.53	7.8	-52.3	3.73
印尼	Rupiah 15,900	1.76	9049.8	-45.4	4938
日本	¥ 280	2.27	1234.4	-29.5	87
馬來西亞	M\$ 5.5	1.59	3.5	-50.4	1.71
菲律賓	Peso 85	1.84	46.1	-42.8	26.4
新加坡	S\$ 3.6	2.37	1.5	-26.4	1.12
南韓	Won 2,900	3.15	920.5	-2.1	901
台灣	NT\$ 75	2.28	32.8	-29.0	23.3
泰國	Baht 6.2	1.96	31.7	-39.1	19.3

資料來源：Reza Siregar, IMF STI-Singapore, Sep. 2007

由「絕對購買力平價」可導出「相對購買力平價」。因 $\frac{R_t}{R_{t-1}} = \left(\frac{E_t}{E_{t-1}}\right) \left(\frac{P_t/P_{t-1}}{P_t^*/P_{t-1}^*}\right)$
 $= (1 + \varepsilon_t) \left(\frac{1 + \pi_t}{1 + \pi_t^*}\right)$ ，對上式取對數後，可得 $\% \Delta RER \approx \% \Delta E + (\pi - \pi^*)$ ，因此實質匯

率的升貶等於名目匯率的升貶加上兩國通膨率的差距。當兩國通膨相等時，則實質匯率的變動等於名目匯率的變動；當名目匯率不變時，本國通膨若大（小）於外國通膨，則實質匯率上升（下降），表示本國通貨貶值（升值），競爭力下降（提高）。

(2) 依非貿易財與貿易財的相對價格定義實質匯率

若將上述實質匯率定義 $R_t = E \frac{P}{P^*}$ 取對數後，可得到另一種實質匯率的定義，即 $rer_t = e_t + p_t - p_t^*$ 。再假定價格指數是貿易財價格與非貿易財價格的幾何平均，即本國物價指數 $p_t = \alpha p_t^N + (1 - \alpha) p_t^T$ 及外國物價指數 $p_t^* = \alpha^* p_t^{N^*} + (1 - \alpha^*) p_t^{T^*}$ ，則實質匯率 $rer_t = e_t + p_t^T - p_t^{T^*} + \alpha(p_t^N - p_t^T) - \alpha^*(p_t^{N^*} - p_t^{T^*})$ 。因此實質匯率由三部分組成，(1) 貿易財的相對價格，(2) 本國非貿易財與貿易財的相對價格，(3) 外國非貿易財與貿易財的相對價格。

若假定「一價法則」對所有商品皆成立且各國具有相同的消費籃，則 PPP 成立且取對數後的實質匯率 rer_t （即實質匯率變動）等於 0。惟若 PPP 只對貿易財成立，則實質匯率將由非貿易財與貿易財的相對價格來決定，即 $rer_t = \alpha(p_t^N - p_t^T) - \alpha^*(p_t^{N^*} - p_t^{T^*})$ 。非貿易財與貿易財的相對價格受兩部門資本密集度與生產力差異所影響。一般而言，當貿易財生產力相對高於非貿易財生產力時，一國整體物價水準通常較高。而當本國與外國之非貿易財與貿易財的相對價格不同時，PPP 將不成立，此稱為 Balassa-Samuelson (B-S) 效果。若本國貿易財之相對生產力小（大）於外國時，則實質匯率上升（下降），表示本國通貨貶值（升值），競爭力下降（提高）。

2. 實質有效匯率指數

實質有效匯率指數係由名目有效匯率指數平減本國與貿易對手國相對物價或成本而得，即 $REER_i = \frac{P}{\prod_j (P_j^*)^{w_j}} NEER_i$ ，其中 $NEER_i = 100 \times \prod_j (E_j)^{w_j}$ 。

實務上面臨的問題在於要選取物價或成本指標？可供選擇的總合物價指標包括消費者物價指數(CPI)、躉售物價指數(WPI)、GDP deflator 及出口單位價值指數；成本指標則為單位勞動成本(ULC)。REER 一般係根據 CPI 與 ULC 來計算（如 IMF 為多數國家建構 CPI-based REER；且為工業國家建構 ULC-based REER）。以下分析 REER 採各種物價或成本指標平減之優劣：

(1) 依總合物價指數平減

若基於貿易財價格在所有國家都相同的假設下，則相對物價指數的改變是反映不同國家間非貿易部門價格的變化。因此就衡量競爭力的指標而言，當非貿易財價格上漲，表示資源由貿易財部門重新配置。

採用 CPI 的優點包括較多權重放在非貿易財上、各國 CPI 內涵較相近因此跨國易比較、正確性高、公布頻率高且可快速取得，缺點包括各國貿易財權數不同、排除資本財，且受稅賦、補貼或價格管制所影響。

採用 WPI（或 PPI）的優點是相較於 CPI 更接近貿易財價格，缺點則是相較於 CPI，各國 WPI 內涵差異較大、統計品質受到質疑、過分強調原料商品與半製成品，及部分時候給予進口品過多權重。

採用 GDP deflator 的優點是廣泛衡量總合國內成本及避免 CPI 的偏誤，缺點則是時效性較差且經常修正。至於採用出口單位價值指數的優點是直接衡量貿易財價格，缺點包括國際競爭會壓縮價差，且出口成分在不同國家及時間變動下並不相同。

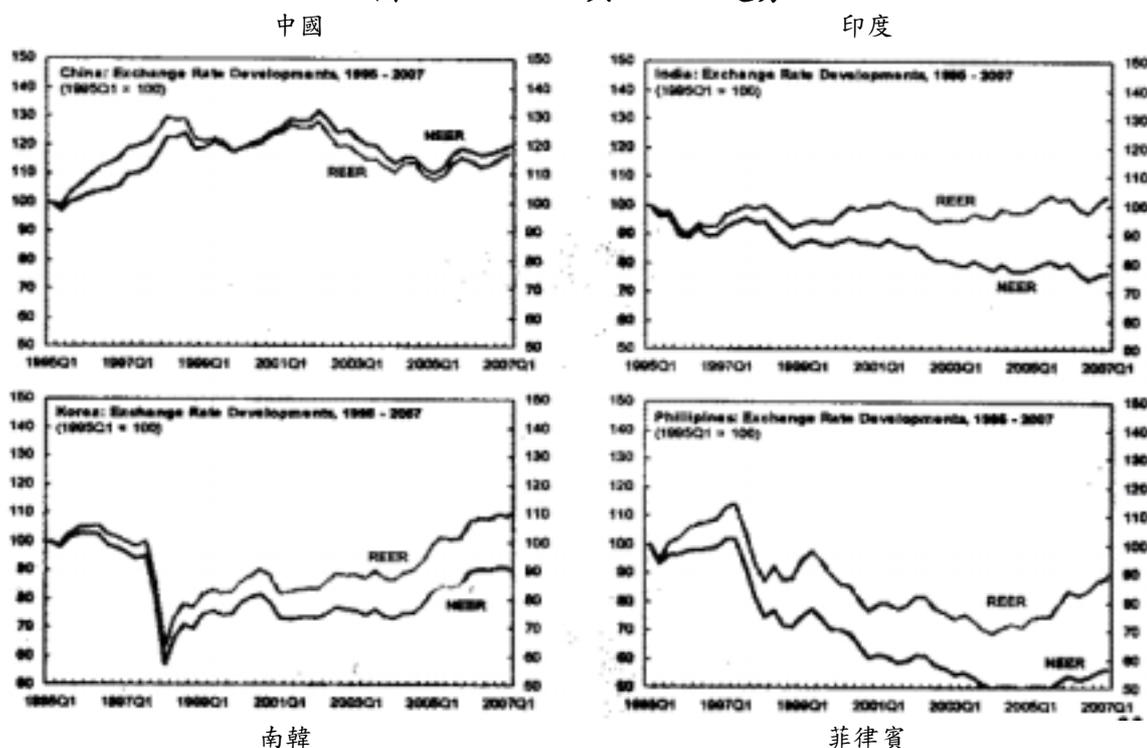
(2) 依成本指數平減

就衡量競爭力的指標而言，當單位勞動成本上漲時，表示獲利性降低。採用 ULC 的優點包括易跨國比較且包含多數非貿易財的成本，缺點則是若要將該指數視為競爭力指標，必須建立在貿易財價格在所有國家都相同且資本勞動比率不變的兩項假設下。

(三) 各項競爭力指標的比較

REER 與 NEER 趨勢通常不同（詳圖 2-1），而 CPI-based REER 與 ULC-based REER 趨勢有時也不相同（詳圖 2-2）。

圖 2-1 REER 與 NEER 趨勢

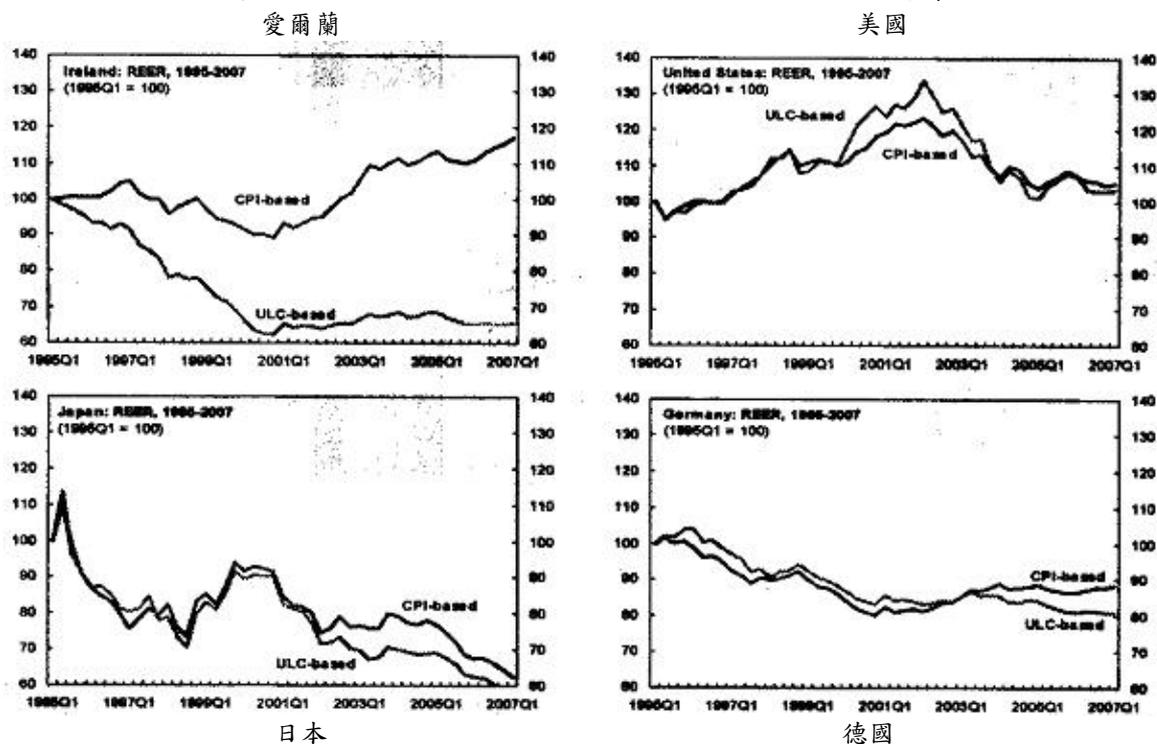


資料來源：Rajan Govil, IMF STI-Singapore, Sep. 2007

一項優良的競爭力指標，應不論導致競爭力變動的因素為何，要能總是正確的反應方向，如匯率相關指標在競爭力下滑（上揚）時，應總是呈現貶值（升值）。而現實中並不存在如此完美的指標。相較下，REER 是衡量經濟競爭力變化的較佳指標，不過由於採用不同物價或成本指標

平減的 REER 變動可能出現歧異，因此必須配合其他資訊，如部門間的生產力與出口表現等，審慎衡量競爭力的變化。

圖 2-2 CPI-based REER 與 ULC-based REER 趨勢



資料來源：Rajan Govil, IMF STI-Singapore, Sep. 2007

三、IMF 實質有效匯率指數之最新編算方法

(一) 新權數

自 2006 年 1 月起，IMF 依據 1999~2001 年期間的貿易資料更新 164 個國家的實質有效匯率指數權數（舊權數則係根據 1989~1991 年的貿易資料所計算），以反映過去 10 年間加速全球化與開發中國家在全球貿易體系重要性日益提升的趨勢。新舊權數的分割點在 1995 年 12 月，基期移到 2000 年。

主要工業與開發中國家的新貿易權數，以及新舊權數間的差異彙總於表 2-2。該表反映全球貿易發展有以下的幾項趨勢：1. 工業國家仍然是國際貿易體系的中心，但重要性顯著下降。2. 工業國家中，美國與歐元區

最重要。美國的權重增加（主要反映在北美自由貿易協定(NAFTA)的會員國），但其他地區則權重減少。3.亞洲是最重要的開發中國家地區。中國貿易權重增加最多，ASEAN 國家的重要性也提升，但其他亞洲國家（含台、港、新、韓）的重要性卻下降。4.區域內貿易的重要性提升。

表 2-2 主要工業化與開發中國家之新貿易權數與新舊貿易權數間的差異
(底色列為新權數；白色列為新權數減去舊權數的差異)

貿易對手國 國家	工業化 國家	美國	日本	歐元區	其他工 業國	開發中 國家	非洲	亞洲	中國	ASEAN	其他亞 洲國家	拉丁 美洲	中東	轉型中 國家 ¹	區域
															NAFTA
美國	0.56	-	0.13	0.19	0.25	0.44	0.01	0.23	0.07	0.05	0.11	0.17	0.01	0.02	0.27
	-0.12		-0.05	-0.06	-0.01	0.12		0.04	0.05	0.02	-0.03	0.08		0.01	0.08
加拿大	0.83	0.66	0.05	0.08	0.05	0.17	0.01	0.09	0.03	0.02	0.04	0.05	0.01	0.02	0.69
	0.01	0.17	-0.06	-0.08	-0.02	-0.01		-0.02	0.02		-0.04				0.18
墨西哥	0.88	0.69	0.04	0.08	0.07	0.12	0.00	0.07	0.02	0.02	0.04	0.03	0.00	0.01	0.73
	0.01	0.18	-0.05	-0.09	-0.04	-0.01		-0.01	0.01		-0.02				0.17
															NIA²+ ASEAN
日本	0.55	0.27	-	0.17	0.11	0.46	0.01	0.38	0.12	0.09	0.17	0.04	0.01	0.02	0.24
	-0.11	0.04		-0.09	-0.06	0.11		0.11	0.08	0.04	-0.01	0.08		0.03	0.02
中國	0.69	0.24	0.19	0.17	0.10	0.30	0.01	0.21	-	0.04	0.17	0.03	0.01	0.03	0.20
	0.09	0.11	0.03	-0.04		-0.09		-0.10		0.01	-0.11			0.01	-0.10
台灣	0.65	0.23	0.19	0.15	0.09	0.35	0.01	0.28	0.10	0.07	0.11	0.03	0.01	0.02	0.16
	-0.12		-0.04	-0.05	-0.04	0.12		0.11	0.07	0.03				0.01	0.03
香港	0.56	0.18	0.08	0.15	0.15	0.45	0.01	0.39	0.21	0.05	0.13	0.03	0.01	0.02	0.15
	0.01	0.06	-0.08		0.03	-0.01		-0.03	-0.03	0.02	-0.02			0.01	-0.01
韓國	0.64	0.23	0.18	0.14	0.09	0.36	0.01	0.26	0.11	0.06	0.09	0.04	0.02	0.03	0.13
	-0.16		-0.07	-0.05	-0.04	0.16		0.12	0.09	0.03		0.01		0.02	0.02
新加坡	0.59	0.21	0.14	0.15	0.09	0.41	0.01	0.36	0.06	0.16	0.14	0.02	0.01	0.02	0.26
	-0.08	0.02	-0.04	-0.02	-0.03	0.08		0.07	0.04	0.02	0.02				0.02
泰國	0.64	0.19	0.20	0.15	0.10	0.36	0.01	0.28	0.06	0.06	0.16	0.03	0.01	0.02	0.20
	-0.07	0.05	-0.03	-0.07	-0.02	0.07		0.07	0.04	0.03				0.01	0.03
馬來西亞	0.63	0.24	0.15	0.14	0.09	0.37	0.01	0.30	0.05	0.06	0.19	0.03	0.01	0.02	0.23
	0.01	0.08		-0.04	-0.03	-0.01		0.00	0.03	0.02	-0.06			0.01	0.03
印尼	0.60	0.17	0.17	0.16	0.11	0.40	0.02	0.29	0.06	0.06	0.17	0.04	0.03	0.03	0.20
	-0.09	0.05	-0.04	-0.08	-0.01	0.09		0.06	0.03	0.02				0.02	0.01
菲律賓	0.67	0.26	0.19	0.13	0.08	0.33	0.01	0.28	0.04	0.06	0.18	0.03	0.01	0.02	0.23
	-0.05	0.05	0.02	-0.07	-0.04	0.05		0.07	0.02	0.03	0.02	-0.01			0.05
印度	0.65	0.19	0.07	0.25	0.14	0.34	0.04	0.19	0.04	0.04	0.11	0.03	0.04	0.04	0.14
	-0.13	0.04	-0.04	-0.08	-0.04	0.13	0.01	0.07	0.03	0.02	0.02		0.02	0.03	0.03
															次區域³
澳洲	0.65	0.19	0.13	0.16	0.16	0.36	0.02	0.27	0.07	0.04	0.13	0.03	0.02	0.02	0.21
	-0.11		-0.04	-0.07		0.11		0.08	0.04	0.04			0.02		0.05
															次區域⁴
歐元區	0.60	0.20	0.08	-	0.32	0.40	0.03	0.17	0.05	0.03	0.09	0.05	0.02	0.13	0.27
	-0.10	0.01	-0.04		-0.07	0.10	-0.02	0.03	0.03					0.10	-0.06
英國	0.79	0.15	0.05	0.49	0.10	0.22	0.02	0.12	0.03	0.02	0.07	0.02	0.02	0.04	0.06
	-0.05	0.02	-0.02	-0.04	-0.02	0.05		0.02	0.02					0.03	-0.02

註：1. 包括東歐與中亞國家；2.NIA(新興工業國家)包括台灣、香港、南韓與新加坡；3.包括 NIA、ASEAN(東南亞國協國家)與紐西蘭；4.包括挪威、瑞典、丹麥、瑞士與英國。
資料來源：IMF Staff Papers Vol.53 No.2, "New Rates from New Weights", 2006.

(二) 新權數的編製方法

在介紹新權數的編製方法前，本文先介紹舊權數的編製方法，以供比較。

1. 舊權數的編製方法

IMF 的貿易權數係採加總製造品、初級產品及觀光服務的貿易權數，即 $W_{ij} = \alpha_M W_{ij}(M) + \alpha_C W_{ij}(C) + \alpha_T W_{ij}(T)$ ，其中 $W_{ij}(M)$ 、 $W_{ij}(C)$ 與 $W_{ij}(T)$ 分別表示 ij 兩國間製造品、初級產品與觀光服務的權數，而 α_M 、 α_C 與 α_T 分別表示三種貿易型態占 i 國全體貿易的比重。以下分述這三種貿易權數的編製方法。

(1) 製造品權數

製造品假定為跨國間無法完全取代的異質化商品。 i 國對 j 國製造品的競爭包括來自進口競爭（即 ij 兩國在 i 國市場的競爭）、直接出口競爭（即 ij 兩國在 j 國市場的競爭）以及第三地出口競爭（即 ij 兩國在 ij 兩國以外市場的競爭）。因此 i 國對 j 國製造品的競爭權數 $W_{ij}(M)$ 等於進口權數 $MW_{ij}(M)$ 與總合出口權數 $XW_{ij}(M)$ （含直接出口與第三地出口競爭權數）的加權平均 $W_{ij}(M) = \beta_i^M MW_{ij}(M) + \beta_i^X XW_{ij}(M)$ ，其中 β_i^M 與 β_i^X 由製造品的進口與出口比重來決定。

至於進口權數 $MW_{ij} = s_j^i$ ，為 j 國占 i 國全體製造品進口的比重（定義 $s_j^k = X_j^k / \sum_{l \neq k} X_l^k$ 為 j 國占 k 市場總進口的比重， X_j^k 為 j 國在 k 市場的銷售額）；總合出口權數 $XW_{ij} = \mu_i^{BX} BXW_{ij} + \mu_i^{TX} TXW_{ij}$ ，為「雙邊（直接）出口權數 BXW_{ij} 」與「第三地出口競爭權數 TXW_{ij} 」的加權平均。又直接出口競爭權數 $BXW_{ij} = w_i^j$ ，為 i 國對 j 國出口占 i 國總出口的比重（定義 $w_i^k = X_i^k / \sum_{n \neq i} X_i^n$ 為 i 國出口到 k 市場占 i 國總出口的比重）；而第三地出口競爭權數 $TXW_{ij} =$

$\sum_{k \neq i, j} w_i^k s_j^k / \sum_{k \neq i} w_i^k (1 - s_i^k)$ ，則與 j 國在第三地市場 k 的重要性及第三地市場 k 對 i 國的重要性有關。至於兩項出口競爭權數的比重則依全球體系（含 146 個國家）與工業體系（含 21 個工業國家）而不同—全球體系直接賦予雙邊與第三地出口競爭權數相同的比重（即各 0.5）；工業體系的雙邊出口競爭權數比重 $\mu_i^{BX} = \sum_{k \neq i} w_i^k s_k^k / \sum_{k \neq i} w_i^k (1 - s_i^k)$ 與第三地出口競爭權數的比重 $\mu_i^{TX} = \sum_{k \neq i} w_i^k (1 - s_i^k - s_k^k) / \sum_{k \neq i} w_i^k (1 - s_i^k)$ ，則與第三地市場 k 之本國製造者的重要性及第三地市場 k 對 i 國的重要性有關。

(2) 初級產品權數

初級產品假定為可完全替代的同質化商品，因此每一種產品只有一種價格及一個市場。權數反映該國在全球商品市場（買方或賣方）的重要性。對每一種產品而言，i 國對 j 國的比重，不是由雙邊貿易所決定，而是由 j 國產品在全球的市占率所決定；而全體產品的權重，則是由個別產品的權重加總而得。這種方式等於同時考量了每一種產品在該國產品貿易的重要性，以及該國在每一種產品的全球重要性。若本國在該產品具有全球性的重要地位，在加總個別商品為整體商品權重時，將會加重其比重。

令 X_j^h 為 j 國 h 商品的出口， M_j^h 為 j 國對 h 商品的進口，則 j 國占商品 h 的全球貿易比重 $s_j^h = (M_j^h + X_j^h) / (\sum_n M_n^h + \sum_n X_n^h)$ ；商品 h 占 i 國所有商品貿易的比重 $w_i^h = (M_i^h + X_i^h) / (\sum_n M_n^h + \sum_n X_n^h)$ 。因此，ij 兩國間的初級產品貿易權數 $W_{ij}(C) = (\sum_h w_i^h s_j^h) / (\sum_h w_i^h (1 - s_i^h))$ 。

石油與能源商品不列入初級產品計算，理由包括匯率的變動不大可能影響石油交易（除非長期間），能源部門對其他經濟體的影響多是受到政府支出決策所影響而非匯率變動所影響，全球石油市場受卡特爾 (Cartel) 強烈影響，因此匯率變動僅對該市場有間接影響。

(3)服務貿易權數

服務貿易只考慮觀光服務，服務貿易權數的計算方式與全球體系的製造品類似， $w_{ij}(T) = \beta_i^M(T)s_j^i(T) + \beta_i^X(T)\left(1/2w_i^j(T) + 1/2\left(\sum_{k \neq i,j} w_i^k(T)s_j^k(T) / \sum_{k \neq i} w_i^k(T)(1-s_i^k(T))\right)\right)$ ， $s_j^k(T)$ 表示j國所有觀光支出中支付給k國的比重， $w_i^k(T)$ 表示k國占i國總觀光收入的比重。當該國觀光出口超過其總出口的20%，才需計算該權數。

(4)物價(或成本)指數的選擇

全球體系以消費者物價指數為平減指數(CPI-based REER)。工業體系採單位勞動成本為平減指數(ULC-based REER)。

2.新權數的三大改變

(1)164個國家皆適用相同的編製方法：過去適用於工業國家計算第三地市場競爭效果的製造業貿易權數方法，擴展至164個國家。

(2)新增服務貿易內涵：過去服務貿易只採用觀光服務，新權數則包括所有服務貿易的計算。在缺乏服務貿易的雙邊統計(觀光服務除外)下，鑒於兩國間的服務貿易與製造品貿易受相同基本因素所影響，如兩國間的地理距離、相對GDP水準與文化關聯等，因此設定非觀光服務貿易與製造品具有相同的權數。新權數計算方式如下：

$W_{ij} = (\alpha_M + \alpha_s)W_{ij}(M) + \alpha_c W_{ij}(C) + \alpha_T W_{ij}(T)$ ，其中 $W_{ij}(M)$ 、 $W_{ij}(C)$ 與 $W_{ij}(T)$ 分別表示ij兩國間製造品、初級產品與觀光服務的權數，而 α_M 、 α_s 、 α_c 與 α_T 分別表示製造品、非觀光服務、初級產品與觀光服務貿易占i國整體貿易的比重。

(3)建立單一歐元區指數：過去權數係以歐元區個別國家計算，採用新權數的計算方法後，其他國家實質有效匯率通貨籃中的歐元區權數降

低，惟降幅有限。

3.新法下的製造品權數

新法下的第三地市場競爭效果的重要性不再是直接賦予 0.5 之比重，而是取決於第三地出口市場本國製造者之於進口者的相對重要性。第三地市場競爭效果的重要性與出口市場的開放程度有關，所以對加拿大與墨西哥而言，因大部分是出口到關係密切的美國，所以第三地市場競爭效果的重要性較小。而對新加坡、澳洲與印度等國，其主要出口市場是相對開放的亞洲市場，因此第三地市場競爭效果的重要性較大。一般而言，第三地市場競爭效果權數相對於雙邊出口權數的比重都小於 0.5。

而製造品進口權數高的國家主要為傳統非石油商品輸出國，如澳洲、智利、阿根廷與紐西蘭，這些國家進口的製造品比出口的多；相對而言，製造品進口權數低的國家主要為缺乏天然資源的國家，因此進口初級產品而出口製造品，如香港、新加坡、台灣與日本。

4.新法下的初級產品權數

初級產品權數高的國家主要為傳統非石油商品輸出國，如智利、紐西蘭、阿根廷、俄羅斯、澳洲與巴西，初級產品權數超過 20%；相對而言，新加坡與台灣初級產品權數占不到整體對外貿易的 5%。

(三) 根據新權數重建實質有效匯率指數

給定 i 國對貿易對手國的一組權數，計算雙邊實質匯率的幾何平均

$$E_i = \prod_{j \neq i} \left(\frac{P_i R_i}{P_j R_j} \right)^{w_{ij}}$$

，即為 REER（其中 P 為物價或成本指數， R 為雙邊名目匯率，以美元對一單位本國通貨衡量）。

以新權數計算主要國家的 REER，發現採用新法計算的美國 REER 在 1995 年到 2002 年 2 月間只升值 25%（若採用舊法則升值 40%），且

新法計算的美國 REER 已接近美國官方自行計算的 REER。

四、均衡匯率

(一) 均衡匯率的重要性與失衡的定義

匯率未來的走勢與經濟成長及通膨的預測，以及評估總體展望的風險息息相關，但若匯率預測期間超過一年以上，事前的匯率預測在事後看來往往不正確，因此，「均衡匯率」有助於預測影響總體經濟決策的中期匯率。且評估匯率制度與匯率是否嚴重「失衡」而導致總體經濟的困境（如喪失競爭力、通膨、成長率減緩與通貨危機），亦是極度重要的議題。1997 年泰銖失衡導致金融危機、2001 年阿根廷披索崩跌，以及目前人民幣與美元匯率的爭議等，再再顯示評估均衡匯率的重要性。

匯率失衡定義為「現行市場匯率」偏離其「均衡匯率」，即 $e^{EQUIB} \neq e^{spot}$ 。評估均衡匯率的相關問題包括，採用的匯率衡量指標是名目或實質？雙邊或多邊？相對何種通貨—美元、日圓或歐元？短期或長期？由貨幣或總體因素決定均衡匯率？當採用的匯率指標不同，自然產生不同的均衡匯率（有關匯率指標見本節二、(二) 分析）。以下介紹各種均衡匯率估計方法，包括購買力平價法、總體經濟均衡法等傳統方法，以及貨幣法與行為均衡匯率法的優劣。

(二) 均衡匯率的估計方法

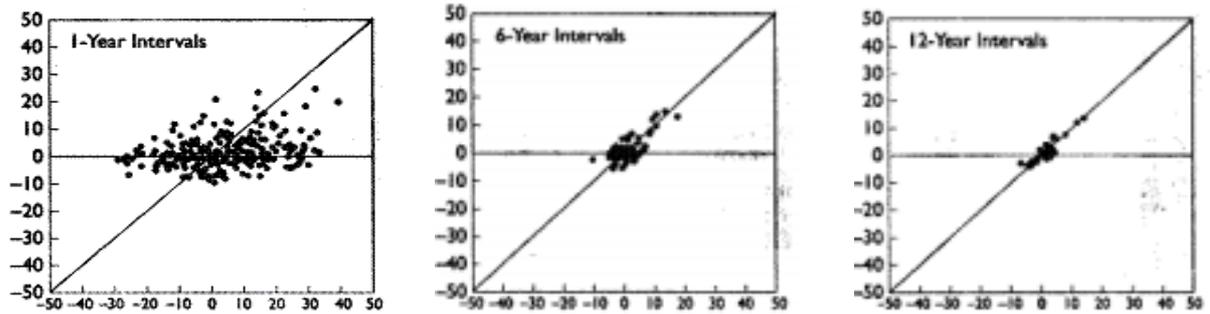
1. 購買力平價法

根據 PPP 理論，「名目匯率」應調整使國內外物價水準相等，否則本國或他國將喪失競爭力；在 PPP 理論下，兩國間的實質匯率將維持不變（應等於 1）。

基本上 PPP 理論建構在短期的名目匯率與物價水準間的關係，惟實

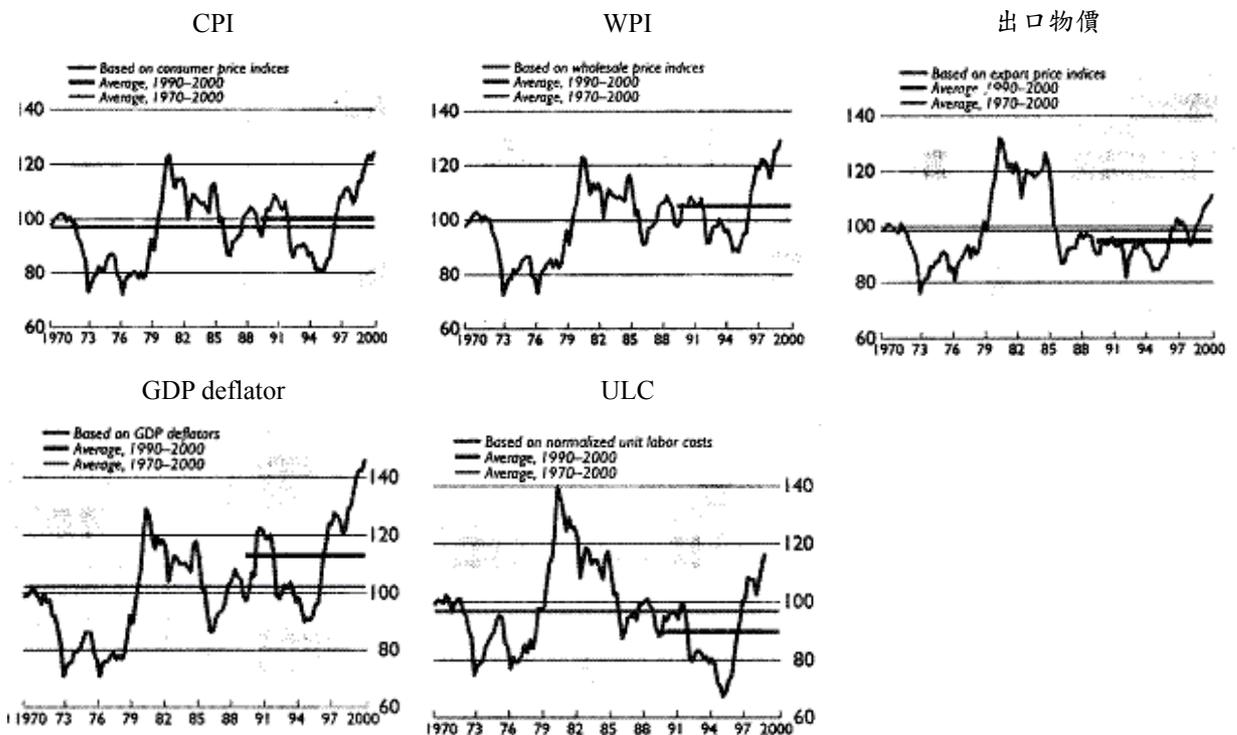
證顯示 PPP 在長期間才成立 (詳圖 2-3)。且利用 PPP 公式調整名目匯率至均衡水準，須考量採用何種物價 (或成本) 指數以使實質匯率維持不變。然實質匯率受物價指標與基期的影響很大 (如圖 2-4，英鎊對馬克高估而偏離均衡的程度因所用的物價指標及基期明顯不同，範圍由 10% ~ 40%)，因此 PPP 法似乎不是評估均衡匯率的好方法。

圖 2-3 不同時間長度下的匯率變動與通膨差距關係



資料來源：Reza Siregar, IMF STI-Singapore, Sep. 2007

圖 2-4 1970~2000 年英鎊對馬克的實質匯率—採不同物價或成本指標 (1970=100)

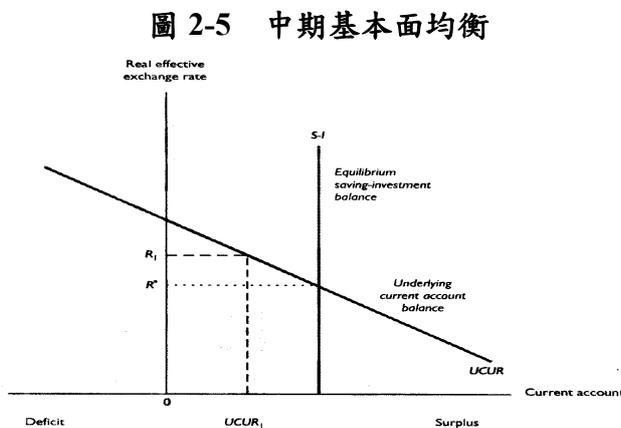


資料來源：Reza Siregar, IMF STI-Singapore, Sep. 2007

2. 總體經濟均衡法 (又稱為基本均衡匯率法 (Fundamental Equilibrium Exchange Rate, FEER))

根據總體經濟均衡法，當本國產出在均衡（內部均衡）時，「實質匯率」應調整使經常帳達到均衡（外部均衡）。總體經濟均衡法根植於國際收支與國民所得恆等式，即經常帳餘額(CUR)=國際資本外流淨額(CAP)=國內儲蓄(S)-國內投資(I)⁴。總體經濟均衡法的均衡實質匯率是會隨時間而改變的，且估算的是「中期」均衡匯率，與 PPP 法不同。

總體經濟均衡法的建構步驟如下。步驟一是估計該國的 underlying current account balance(UCUR)。所謂 UCUR 是指國內外產出皆在潛在產出水準下且過去匯率變動效果實現下所呈現的經常帳部位（中期觀點）。即須建構衡量實質有效匯率指數(R)及其他變數(如國內外的總合需求)與經常帳餘額(CUR)間的 reduced-form model。R 與 CUR 呈負斜率關係，即實質有效匯率指數下降（貶值）有助於改善經常帳餘額（詳圖 2-5）。接續依據所建構的模型，找出對應於目前實質有效匯率指數(以 R_1 表示)的 UCUR（以 $UCUR_1$ 表示）。



資料來源：Reza Siregar, IMF STI-Singapore, Sep. 2007

步驟二是估計中期 CAP 或 S-I 的均衡行為。一般而言，因國際資本移動甚難估計，因此係估計投資儲蓄的均衡行為。即須估計 S-I 與相關解釋變數（如財政赤字、經濟發展與人口結構）間的歷史關係，並考量

4 國民所得帳與國際收支帳具有下列關係，經常帳=儲蓄 - 投資(CUR=S-I)。上述恆等式係由下列定義式所導出： $Y=C+I+G+(X-M)$ $(Y-C-G)-I=X-M$ $S-I=X-M=CUR$ ；又國際收支平衡式 $CUR-CAP=0$

對外淨負債對 GDP 的均衡比例，而使 S-I 均衡水準能穩定上述均衡比例。接續計算 UCUR₁ 與 S-I 均衡水準間的差異（詳圖 2-5）。

步驟三則計算須調整多少實質有效匯率指數以使 UCUR 等於 S-I 均衡水準。達成中期基本面均衡的實質有效匯率為 R^* 。步驟四是進行敏感度分析，即分析不同 S-I 均衡水準假設及其他考量對 R^* 的影響。

採用總體經濟均衡法估算均衡匯率的缺點包括，估算 UCUR 的 reduced-form model 忽略生產力的改變，及估算 S-I 的 reduced-form model 多是根據歷史平均水準導出均衡水準，此對快速結構轉變的新興或發展中國家而言可能是很大的問題，因此此法最大的缺點是必須依據一組假設才能估算均衡匯率。

3. 貨幣法

貨幣法是延伸 PPP 理論，建立結合「名目匯率」與貨幣基本面的理論架構，其所估算的均衡匯率亦是屬於「長期」的概念。根據貨幣市場均衡條件：貨幣需求（為所得與名目利率的函數）等於貨幣供給（外生決定），則本國貨幣市場的均衡式 $m_t - p_t = \alpha_1 y_t - \alpha_2 i_t$ ；外國貨幣市場的均衡式 $m_t^* - p_t^* = \beta_1 y_t^* - \beta_2 i_t^*$ 。根據上兩式且假設 $\alpha_1 = \beta_1$ 與 $\alpha_2 = \beta_2$ ，可導出 $p_t - p_t^* = (m_t - m_t^*) - \alpha_1 (y_t - y_t^*) + \alpha_2 (i_t - i_t^*)$ 。在假定長期物價可彈性調整及 PPP 成立下，可建構決定匯率的貨幣法 reduced-form，即 $e_t = p_t - p_t^* = (m_t - m_t^*) - \alpha_1 (y_t - y_t^*) + \alpha_2 (i_t - i_t^*)$ 。因此名目匯率的變動是起因於本國相對於外國有較多的貨幣供給、產出與名目利率水準。儘管貨幣法的理論基礎很吸引人，但實證上卻缺乏一致性的定論。

4. 行為均衡匯率法 (Behavioral Equilibrium Exchange Rate, BEER)

本法嘗試解釋「短期」或暫時性的「實質匯率」變動，基本概念建

構於非拋捕的利率平價(uncovered interest rate parity, UIP)理論。即 $E(e_{t+1}) - e_t = i_t - i_t^*$ ，其中 $E(e_{t+1})$ 為 t 期對(t+1)期名目匯率的預測值， e_t 為名目匯率，以本國幣對一單位外幣表示， i_t 與 i_t^* 代表本國與外國利率。將 UIP 扣除兩國間之預期通膨差距 $(E_t(p_{t+1}) - p_t) - (E_t(p_{t+1}^*) - p_t^*) = E_t(\Delta p_{t+1}) - E_t(\Delta p_{t+1}^*)$ 後，則可將名目利率平價轉換為實質利率平價，即 $E(q_{t+1}) - q_t = r_t - r_t^*$ 。因此， $q_t = E(q_{t+1}) - (r_t - r_t^*)$ ，可觀察的實質匯率 q_t 是實質匯率預測值 $E(q_{t+1})$ 與兩國實質利差的函數，又實質匯率預測值可假設由長期經濟基本面 Z_t 所決定，故由 BEER 法產生的均衡匯率係結合長期經濟基本面因素 ($E(q_{t+1}) = f(Z_t)$) 與短期利差所決定的。

(三) 均衡匯率模型的抉擇

儘管採用不同均衡匯率模型，可能得到不同程度之失衡結果（如表 2-3 評估人民幣失衡程度）。但決策者面臨多項均衡匯率模型可供選擇時，有幾項建議可供參考：1. 估計均衡匯率與分析失衡因素的先決條件在於，明確定義與建構實質匯率指標。2. 所有均衡匯率模型皆須基於假設與判斷，因此沒有一項均衡模型能完全正確估算失衡的程度，惟模型的貢獻在於提供是否嚴重失衡的訊息而不在於精確衡量失衡的程度。3. 由於各項均衡匯率模型皆有其優劣，因此不要僅依賴一項模型，而是可同時採用多種模型來估算均衡匯率的「區間」。4. 決策者可依其施政目的，選擇適合的均衡匯率模型。

表 2-3 人民幣失衡程度之估算

作者/研究	方法	匯率形式	期間	失衡程度
Frankel (2004)	Modified PPP	Dollar	2000	-35%
Jeong and Mazier (2003)	FEER	REER、Dollar	2000	-33%、-60%
Coudert and Couharde (2005)	BEER	Dollar	2002	-18%
Wren-Lewis (2004)	Modified BEER	Dollar	2002	20%
Coudert and Couharde (2005)	FEER	REER、Dollar	2003	-23%、-44%
Goldstein (2004)	Simplified FEER	REER	2003	-15 ~ 30%
Wang (2004)	BEER	REER	2003	Near 0

資料來源：Reza Siregar, IMF STI-Singapore, Sep. 2007

參、國際收支預測

一、國際收支預測之重要性

國際收支預測的重要性在於協助政府發現國際收支潛在的失衡問題，並及早提出因應的調整政策。針對無法持續的經常帳赤字問題，需考量削減支出或增加儲蓄來因應，否則該國的金融負債將持續增加且外匯存底將持續減少至無法負荷的地步。

二、國際收支之預測方法

原則上，國際收支預測的準確性與預測項目的精細程度有關。預測項目越精細雖可提高準確度，但須考量可行性與成本，因此一般國際收支預測主要針對大項目，即針對經常帳（含商品貿易、服務、要素所得與經常移轉）、資本帳與金融帳，以及誤差與遺漏三大項目來預測。

經常帳方面，商品與服務出進口主要運用經濟理論來預測；要素所得主要採外匯存底與外債資料來估算利息收支，及以近期趨勢來估算薪資；至於經常移轉，雖無經濟理論可供預測，但可運用過去趨勢及其他資訊（如是否新增援助計畫）來估算。資本帳與金融帳方面，由於國際資本移動快速，一般極難採用模型來預測資本帳與金融帳，但仍可藉由觀察指標（如實質匯率）與過去趨勢來預測資本流向。至於誤差與遺漏項，理論上應預測為零，不過若誤差與遺漏設定為零，表示須調整其他項目的預測值。

以下就經常帳及資本帳與金融帳細項的預測方法分別說明。

三、經常帳之預測

（一）商品出口值與進口值之預測

一國商品出口總值(V)=出口數量(Q)×出口價格(P)，若要預測出口

值，須先預測出口數量的變動(ΔQ)，以及出口價格的變動(ΔP)。下期出口值 = 本期出口值 $\times (1 + \Delta Q (\%)) \times (1 + \Delta P (\%))$ 。而進口值的預測方法，與前述出口值預測方法雷同。

商品出進口數量變動(ΔQ)的預測可運用經濟理論；價格變動(ΔP)的預測則可運用歷史資料、商品價格預測或主觀判斷法。

1. 出口數量的預測—「彈性法」

一國出口數量(XR)，為國外需求(YR ，國外實質 GDP)、實質匯率(RER)及國內超額需求($EXDD$)的函數，即 $XR = f(YR, RER, EXDD)$ 。其中實質匯率 $RER = (ER \times PD) / PX = (\text{名目匯率 (以 USD/本國幣表示)} \times \text{本國物價}) / \text{外國物價}$ 。

當國外實質所得與國內外商品價格相對變動時，將會改變一國的出口數量。出口數量變動的多寡，則與出口所得彈性及價格彈性有關。

(1) 出口所得彈性 (ε_y) = $\frac{\% \Delta XR}{\% \Delta YR}$ ，衡量國外需求(YR)每變動 1%，造成出口

數量(XR)變動百分比的比率。當國外實質所得增加時($YR \uparrow$)，將增加本國商品需求，導致出口增加($XR \uparrow$)，故所得彈性為正。

(2) 出口價格彈性 (ε_p) = $\frac{\% \Delta XR}{\% \Delta (RER)} = \frac{\% \Delta XR}{\% \Delta (ER \times PD / PX)}$ ，衡量實質匯率或國內

外相對物價比率($ER \times PD / PX$)每變動 1%，造成出口量(XR)變動百分比的比率。當本國名目匯率貶值(即 $ER \downarrow$)，本國產品價格相對外國產品便宜，導致出口增加($XR \uparrow$)，故價格彈性為負。

出口數量的總變動，來自預期的所得效果與價格效果總和，即 $\% \Delta XR = \{\varepsilon_y \times \% \Delta YR\} + \{\varepsilon_p \times \% \Delta RER\}$ 。一般而言，出口所得彈性估計介於 1~2，短期價格彈性為 -0.1~-1.0；長期價格彈性為 -0.5~-2.0。

2.進口數量的預測—「彈性法」

進口數量的預測方法與上述出口數量的預測方法類似。一國進口數量(MR)，為國內實質所得(YR)、實質匯率(RER)以及國內超額需求(EXDD)的函數，即 $MR = f(YR, RER, EXDD)$ 。

當國內實質所得與國內外商品價格相對變動時，將會改變一國的進口數量。進口數量變動的多寡，則與進口所得彈性及價格彈性有關。

(1)進口所得彈性 (η_y)：衡量國內所得(YR)每變動 1%，進口量(MR)變動百分比的比率。當國內所得增加(YR↑)，將增加對國外商品的需求，導致進口增加(MR↑)，故所得彈性為正。

(2)進口價格彈性 (η_p)：衡量實質匯率或國內外相對物價比率($ER \times PD / PX$)每變動 1%，造成進口量(MR)變動百分比的比率。當本國名目匯率升值(即 ER↑)，本國產品價格相對外國產品昂貴，導致進口增加(MR↑)，故價格彈性為正。

進口數量的總變動，來自預期的所得效果與價格效果總和，即 $\% \Delta MR = \{\eta_y \times \% \Delta YR\} + \{\eta_p \times \% \Delta RER\}$ 。一般而言，進口所得彈性介於 1~2 間，短期價格彈性為 0.1~0.7，長期價格彈性為 0.5~1.5。

此外，為增加商品進出口預測的準確性，可針對不同商品分項預測。若本國為石油的重要出進口國，則可針對石油與非石油商品分別進行預測。

(二) 旅行收入與支出之預測

旅行收入(類似出口)，為實質匯率與主要旅客來源國實質所得的函數；而旅行支出(類似進口)，為實質匯率與國內實質所得的函數。預測旅行收支，如同預測商品出進口，須考量所得效果與價格效果，但

旅行之所得與價格彈性與商品不同，根據 IMF 講師 Dr. Govil 指出，來自西歐國家旅客的旅遊支出所得彈性約為 2，對單一國家的價格彈性也約為 2。

(三) 投資所得之預測

1. 利息收入

利息收入=(前期外匯存底) \times (外匯存底的平均孳息率)+(預測期間的外匯存底變動數/2) \times (平均利率)。

由於上式中的「預測期間的外匯存底變動數」須來自於預測後的全體國際收支綜合餘額，因此利息收入預測值必須採用「迭代法」(iterative approach)才能得到。即先初步假定外匯存底的變動數，得到初步的利息收入，並加上國際收支其他項目預測值，得到全體國際收支綜合餘額及外匯存底變動數。再根據新的外匯存底變動數，估算利息收入，反覆上述步驟，直到收斂，即可得到最終的利息收入預測值。

2. 利息支出

利息支出=(前期外債存量) \times (平均利率)+(預測期間的新增外債數/2) \times (新債的平均利率)。

(四) 經常移轉之預測

沒有經濟理論可供預測。若經常移轉具有上升或下降的趨勢，可採用過去的平均成長率來預測；或可採用經常移轉與其他經濟變數（如本國 GDP）的比率趨勢，來預測經常移轉。

四、資本帳與金融帳之預測

根據經濟理論，資本流向受到各國風險調整後的資本報酬率所影響。但由於投資人對資本報酬率的預期心理變化快速，因此難以掌握短期

資金流向，更遑論以模型預測資本流向。不過，仍可參考下列指標或近期趨勢以供預測。

- (一) 直接投資：考量近期趨勢與特定部門或新興投資部門的獲利性。
- (二) 證券投資：考量獲利成長率、近期股價趨勢與市況。至於國內外 GDP 成長率的差異可能與證券資本流向較無關。
- (三) 借貸：考量國內外利差。

而對於變動性較小之金融帳項目—中長期融資（如直接投資、中長期放款、債券等），若與國內 GDP 之比率維持穩定趨勢，則可採用過去數年平均值進行預測。此外，可觀察本國與其他競爭對手國的實質匯率，當本國實質匯率高估時，不利出口，可能導致資本流入減緩。

肆、貿易自由化及直接投資之議題

一、貿易政策

貿易政策改革採取自由化，可排除國與國間的貿易障礙，促使經濟市場運作更具效率。

(一) 貿易政策之基本架構

1. 貿易政策工具

(1) 進口管制：包含進口關稅、進口配額、對手國的自主性出口管制、其他非關稅壁壘（如政府採購、健康或安全標準⁵、繁瑣手續）。

(2) 出口擴張：包含出口補貼、對手國的自主性進口擴張。

2. 貿易保護之爭議

(1) 扶植初創產業：政府基於產業初創期缺乏經驗，或因國內資本市場不完善、勞動市場缺乏彈性等因素，致其發展容易失敗，因而予以扶植採取一些保護政策，惟有人質疑將降低其競爭力。

(2) 貿易條件之改善（乃透過價格決定，係指一單位的出口貨物可以換得的進口貨物數量）：若大國提高進口關稅，進口成本上揚，會降低進口需求，促使該進口品之國際價格走跌，大國之貿易條件得以改善，若此貿易條件利得大於因課關稅所致之福利減少⁶，則可增進該國之福利，惟若他國亦採關稅報復，則將抵銷其貿易條件之利得。

(3) 總體經濟考量：採取貿易保護雖可短期改善國際收支帳，但長期效果則不一定。如採用關稅促使短期間進口減少，可改善經常帳逆差，對外匯需求因而減少、國內貨幣升值，而升值又促使進口需求增加，可

5 以保護環境為由，制訂出非常苛刻的環保技術標準，使其他國家的商品難以進入其國內市場。

6 一國課徵關稅後消費者剩餘減少、生產者剩餘增加、政府關稅收入增加，致該國淨福利減少。

能導致經常帳惡化。另保護產業政策雖可增加該產業之勞工僱用，但相對亦減少其他產業之勞工僱用，將使人力及受訓勞工集中於某特定產業，造成配置扭曲。

(4)非經濟理由之保護政策：政府常因國家安全因素、為對抗不平等的環境標準及低廉的外國勞工，而採取一些保護政策。

3.貿易策略

(1)進口替代工業化：係根據傳統的保護幼年工業理論，偏重數量管制、高關稅及貨幣升值。該策略可對抗出口偏好，使產業改為偏好在國內銷售而非海外。

(2)出口導向策略(出口擴張)：係根據經濟規模理論，偏重出口補貼、較便宜的進口投入及貨幣貶值。該策略可促使海外銷售高於國內銷售，並使經常帳產生盈餘，但亦可能面臨貨幣升值及貿易夥伴可能報復之壓力。長期而言仍應建立中立貿易政策為佳。

(二) 貿易改革

全球貿易自由化可達成大規模生產經濟，促使資源於貿易往來國間進行重分配，並將生產者之生產與配置效率利得轉移至消費者手中，惟自由化亦可能會產生一些調整成本，甚或引發政治上的難題。而一國往往因受限於其資源、市場失靈、或遭受資源重整過程中所產生之成本，而可能無法達到上述目標。

1.貿易自由化

貿易自由化係包含商品、商業(金融)及匯率(總體)等政策，可促使一國成為更開放的經濟體，例如，降低及簡化進口關稅、廢除進口數量管制、出口管制及出口稅制等政策。實施貿易自由化可增進一國消費力，

且經由競爭力及效率之提高可促進價格降低，而市場擴大亦可使產品多元化，自由化並成為經濟結構調整之重大推力，且經由知識交流與學習可加速經濟成長，並促成更多的跨境銀行借貸(資本流動)。

2. 貿易改革之指導方針

貿易改革政策較適的採行順序為依序廢除配額、消除無關稅障礙、停止出口限制及廢除課稅寬減額。其執行進度則應視國家當時情勢而定，並可分階段實施或依事前公布之時間表執行，以使業者有較充裕時間調整因應，以減緩改革之衝擊。至於改革速度之快慢則各有利弊，快速之改革可避免利益團體關說，且累計的產出損失較小；而循序漸進之改革，則可使政府對改革過程中的所得分配予以較溫和之調整，使革新策略之修正可更具彈性。

貿易改革政策除上述措施外，尚有其他有關配額與其他管制革新，如，以關稅取代配額、確保配額申請程序透明化、停止貿易獨佔、確保進口品與國產品間之標準與法規無差別待遇、廢除其他管制。其中關稅的革新措施，可採以從價關稅取代從量關稅、依時間表降低關稅、統一關稅結構、確保進口品與國產品間之間接稅無差異。

貿易自由化雖有潛在利益但亦可能面臨一些代價，如自由化後某些部門表現可能反而更糟，資源重分配將使產出與就業呈現短暫縮減狀況，而政府預算收入可能因而短少，國際收支綜合餘額短期內可能較差。且若總體經濟表現欠佳、短期供給較弱、政府不當的承諾、制度或行政弱勢等，均可能使貿易自由化之成果可能失效。是以，貿易自由化之執行須伴隨下列情勢，才能有效達到應有成果，即具有能促進競爭力和有效資源分配的體制革新，可促進總體經濟穩定的政策，以及一些相關配套措施（如稅制革新、匯率調整、勞動市場政策等）能抵銷實施貿易

自由化所產生之成本。

(三) 多邊、區域及雙邊貿易協定

貿易自由化、管制鬆綁及科技產業(如通訊)快速發展，趨使全球化發展。國界的模糊使政府經濟政策工具之影響力為之縮減，此時如 WTO、OECD 等多邊組織的規範功能便彰顯其重要性。

多邊、區域與雙邊貿易協定間係相輔相成，且具有促進貿易自由化目標之功能。若區域及雙邊貿易協定能符合世界貿易組織(WTO)之目標，則促進成員國間經濟發展之成效必然更加顯著，惟多邊貿易體系，才是貿易自由化要追求的最終目標。

1. 多邊談判(Multilateral Negotiations)

近來雖有不少跨國性合作藉由雙邊協定解決，但有人質疑雙邊合作與 WTO 及最惠國待遇原則相違背，且易受一些主觀及自利心態之限制。多邊談判主要有過去的關稅暨貿易總協定(GATT)及現在的 WTO。

2. 區域貿易協定(Regional Trade Agreement or Arrangement, RTA)

在多邊談判中，由於參與成員國眾多，部分議題又較敏感，造成協商過程爭議較多，而由少數國家組成之區域貿易協定因之興起，成為 90 年代推動貿易自由化的新潮流，其成員為少數具共同開放意願的貿易夥伴，可加速形成共識，且僅對成員開放本國市場，對國內產業衝擊亦較全面性開放來得小。區域貿易協定可分為多種型式：

- (1) 優惠性貿易協定：對成員國之貿易障礙較非成員國低。
- (2) 自由貿易協定(FTA)：撤除或減少成員國間的貿易障礙，對非成員國則仍可保有貿易障礙。
- (3) 關稅同盟(CU)：FTA 加上對非成員國的共同貿易政策，即成員國間具

有共同的對外貿易政策。

(4)共同市場(CM)：CU 加上勞動及資本可在成員國間自由移動。

(5)經濟同盟：CM 加上成員國間具一致的貨幣政策、財政政策及貿易政策。

區域貿易協定具有二種基本成效，一為貿易創造，即以成員國之較低成本進口品取代國產品，另一為貿易移轉，即以成員國之較高成本進口品取代非成員國之較低成本商品。

3.雙邊自由貿易協定(Bilateral Free Trade Agreements)

亞洲金融危機之發生，促使了亞洲太平洋各國間之雙邊及優惠性貿易協定之進行，因某些具多邊貿易協定的國家，在此危機中受不利之影響，故促使其他國家(如新加坡)加速雙邊協定。而一些國家則因在全球、多邊或區域貿易協定中欠缺實際進程，因而轉而進行雙邊協定。目前較積極從事雙邊自由貿易協定的國家有東南亞經濟體(特別是新加坡與泰國)、中國及印度。

雙邊自由貿易協定之運作，較廢除關稅與非貿易壁壘為佳。其範圍則包含國內政策合作、反傾銷政策與防護、關稅協調、生產要素(含勞動)之自由移動等。

二、對外直接投資(FDI)政策

(一) 亞洲 FDI 之趨勢與因素

近年來亞洲開發中國家的 FDI 多流入製造部門，惟 2004 年印度服務部門的 FDI 存量則高於製造部門甚多，且多集中在屬於基礎建設的服務部門，而 2004 年新加坡與香港之金融服務則均超越了 1 千億美元。

大量跨國併購(Merger and Acquisition, M&A)造成全球及亞洲 FDI 之快速成長。其中大部分的跨國併購集中於服務部門，特別是金融部門，以及運輸與通訊。亞洲金融危險發生後，一些亞洲國家(特別是泰國與馬來西亞)的銀行及企業被收購，使得 1998 年的亞洲跨國併購為 1996 年的 2 倍。

(二) FDI 的經濟意涵

FDI 與經濟成長間不必然存有因果關係。就廠商面來研究，FDI 不必然會促進經濟成長，因無證據顯示國外投資對於國內廠商具有正面的技術外溢效果；以總體面研究，則惟有在國內經濟體具有高品質的人力資源、發展良好的金融市場，以及採開放的國際貿易政策下，FDI 對國內的經濟成長才或許有所貢獻。

但 FDI 對本地經濟體仍具有一些正面的外溢效果，如，人力資源之開發、技術移轉與學習、貿易的擴展、國內投資的擴張、生產力及國內工資水準的提高，以及金融能力的提昇，且在發生金融或經濟危機時，FDI 資本較跨國證券投資資本相形穩定。惟 FDI 亦有一些負面的外溢效果，如，使得個別與區域團體間的不公平現象升高，且會直接或間接影響本國的研發能力，而若係以稅收減免來吸引 FDI 更將侵蝕稅基，可能侵蝕勞動與環境標準，且欲從危機中恢復 FDI 需時較久。

(三) FDI 之決定因素

投資特定區域之決定因素包含所有權、地點及該區域之國際化程度。而影響 FDI 流量之因素則包括下述幾大類：

1. 總體經濟風險因子：人均 GDP、實質經濟成長率、通貨膨脹率、預算均衡及經常帳均衡等。
2. 金融風險因子：外債占 GDP 比率、外債占貨物及服務出口比率、貨物及服務出口占經常帳比率、淨流動性(外匯存底可支應進口月數)及匯率穩定。
3. 投資計畫：契約之可行性、收益之匯回、付款延遲、勞動市場與人力法規、投資法規、基礎建設、官僚文化與法律制度等。
4. 金融與企業部門之優勢：槓桿倍數與償付能力、流動性(如利息覆蓋率)、獲利性(ROE、ROA)及壞帳情況。

(四) 吸引 FDI 之政府政策

政府所推之政策須能滿足資訊不足、國外投資者與國內廠商間不同之利益與目標，以及國外投資者對基礎建設之需求，特別是人力技術。而政策之目標主要在於吸引 FDI、提昇 FDI、加強對國內廠商之聯結與外溢效果。

1. 吸引潛在投資者之政策

- (1) 產業政策：金融與財政獎勵措施⁷、有效率的行政手續、所有權法規、發展特定產業以產生群聚效應及發展出口特區。
- (2) 總體政策：須有良好的基礎建設、優良人力、良好勞資關係、表現佳的總體經濟與願景、民營化機會、金融市場的發展與債務部位，且無

⁷ 如出口稅寬減額、降低移民者稅率、降低社會安全捐、信用津貼。

貿易障礙。

其他影響投資之因子，例如，貪污將影響 FDI 之資本流入，但開放貿易卻有益吸引 FDI，改善專利權保護則可吸引美國投資，且基礎建設之品質是美國投資海外製造業的一項重要決定因素。

2. 鼓勵現有投資者提高 FDI 之政策

(1) 產業政策：包含稅制優惠、績效要求、鼓勵研發或與研究機構之互動以及員工訓練。

(2) 總體政策：包含勞動市場政策、貿易政策、出口獎勵、競爭力政策及金融市場之發展。

若欲提昇本國機構之角色，使其從多國籍企業之供應商角色提昇為策略夥伴，則須加強技術移轉，推出針對研發之稅制獎勵，惟稅制優惠對於促進多國籍企業活動之有效性似乎不大。

3. 吸引國內廠商參與之政策

(1) 產業政策：包含鼓勵與多國籍企業之聯繫、鼓勵研發、人力資源政策與供給面管理。

(2) 總體政策：包含教育訓練、勞動流動性、競爭力政策與出口獎勵政策。

伍、外債持續性與國際收支失衡政策調整之探討

一、外債持續性之探討

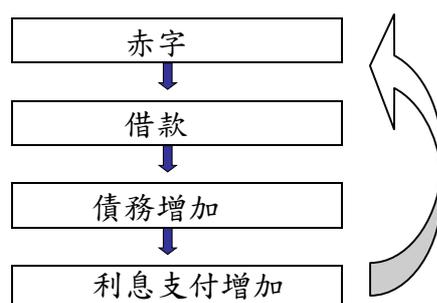
一國舉借外債，藉由融通具生產力的投資以促進經濟成長，並有助緩衝經濟干擾所帶來之衝擊，惟若債務超過其支付能力，則可能爆發債務危機，為此付出嚴重的經濟與社會成本。是以，能否正確衡量一國外債持續性，進而採取必要之外債管理措施，甚為重要。以下將探討外債持續性，包括持續性之評估、持續性指標與脆弱性指標之檢視等。

(一) 債務持續性之定義與重要性

1. 定義與概念

債務持續性(Debt Sustainability)係指借款人之收支於未來無重大變化下仍可維持償還債務之情形。其相關概念有：(1)清償能力(Solvency)係指依時清償現有債務之能力；(2)流動性(Liquidity)係指應付到期債務之能力；(3)脆弱性(Vulnerability)係指缺乏償還能力及流動性之風險。流動性與清償能力彼此關聯，當一國遭遇流動性危機時，可能無法再融通以取得所需資金，致清償能力出現危機，但一國即使擁有足夠流動資產，仍可能面臨清償能力不足之問題。

一國因赤字增加而借款，借款增加使債務惡化，債務惡化使利息支出增加，更進而加重赤字惡化，使一國陷入赤字與債務之惡性循環中(如下圖所示)。



2.債務持續性之重要性

若一國債務清償能力不足或缺流動性，可能引發大變動及國際收支危機，如幣值大貶、財富縮水及銀行體系遭受嚴重衝擊等，最後導致大幅通貨膨脹及產出減少，因此債務持續性議題不容忽視。從三方面觀察債務過高所產生之成本，(1)成長面：債務高築將使利率上升，致投資與成長縮減；(2)財政面：債務支出增加，將使稅負負擔加重，阻礙匯率調整；(3)金融面：借款利率因高風險貼水而上漲、易受投機所衝擊、金融穩定風險提高。

評估債務持續性對各國之益處，可幫助中度負債國家確認其債務的潛在脆弱性，俾助面臨債務危機之國家設計有效之穩定措施，協助已發生債務違約之國家評估與建立適當之債務重建計畫。

外債持續性與財政持續性常互為關聯，財政問題可能削弱外債持續性，而外債問題亦可能威脅財政持續性。若政府債務占 GDP 比例過高，政府可能無力負擔財政支出，若外債占 GDP 比例過高，則政府可能有償還外債困難，任一比例過高表示債務問題可能已產生。

(二) 債務持續性之評估方法

首先依目前債務存量設定預算限制式，並納入重要總體經濟指標(含利率、經濟成長率及經常帳餘額等)，進而推衍債務最終狀況是趨於穩定或擴張，最後，探究債務穩定下各因素間之關係。

1.各種變數符號設定如下:

D_t : 債務存量

CB_t : 經常帳餘額

FDI_t : 國外直接投資

π_t : 通貨膨脹率

g_t : 實質 GDP 成長率

$P_t Y_t$: 名目 GDP

i_t : 名目利率

r_t : 實質利率

cb_t : 經常帳餘額占 GDP 比率

fdi_t : 直接投資占 GDP 比率

2. t 時點之預算限制式如下： $D_t = (1+i_t)D_{t-1} - CB_t - FDI_t$ (i)

3. 將上列方程式(i)兩邊除以名目 GDP 後可得到下式：

$$\frac{D_t}{\underbrace{PY_t}_{d_t}} = \frac{(1+i_t)}{(1+g_t)(1+\pi_t)} \frac{D_{t-1}}{\underbrace{PY_{t-1}}_{d_{t-1}}} - \frac{CB_t}{\underbrace{PY_t}_{cb_t}} - \frac{FDI_t}{\underbrace{PY_t}_{fdi_t}}$$

$$d_t = \phi_t d_{t-1} - cb_t - fdi_t \quad \text{(ii)}$$

其中 $\phi_t = \frac{(1+i_t)}{(1+g_t)(1+\pi_t)} = \frac{(1+i_t)}{(1+g_t + \pi_t + g_t \pi_t)}$

由上列公式得知，若 $(1+i_t) < (1+g_t)(1+\pi_t)$ ，債務相對 GDP 比例最終會趨於收斂，表債務穩定不成問題，反之，若 $(1+i_t) > (1+g_t)(1+\pi_t)$ ，則債務相對 GDP 比例最終會趨於擴增，表債務問題可能面臨危機。

欲穩定債務，可將方程式(ii)兩邊同時扣除 d_{t-1} ，並令 $\Delta d_t = 0$ ，可得到下式： $\Delta d_t = (\phi_t - 1)d_{t-1} - cb_t - fdi_t$ (iii)

$$cb_t + fdi_t = (\phi_t - 1)d_{t-1} \quad \text{where} \quad (\phi_t - 1) = \frac{r_t - g_t}{1 + g_t}$$

由上式可知，若一國實質利率大於實質 GDP 成長率之差距越大、債務相對 GDP 比例越大及實質 GDP 成長率越小時，該國必須有更多的經常帳順差或直接投資流入才能穩定債務。

(三) 外債持續性之實務分析方法

1. 外債持續性之評估

先假設或預測 GDP 成長率、通貨膨脹率、利率及匯率等變數，再預測經常帳、債務性質及非債務性質之資本移動，然後針對中期預測情境，依各種假設進行敏感性測試（以兩個標準差進行）。

2. 外債持續性指標之比較

藉由審視一國外債持續性指標，可瞭解該國外債之嚴重程度。各項指標之標準門檻值如下表：

	指標項目	外債程度	
		嚴重	中度
1.	外債相對出口之淨現值	200-250%	120-150%
2.	外債相對 GDP 之淨現值	80%	50%
3.	債務服務相對出口比例	20-25%	

3. 壓力測試(stress testing)之分析

一般而言，外債相對 GDP 比例高的國家較易受外在衝擊影響，有時甚至導致債務危機，如國外利率上揚，使經濟成長降低及貶值加深，增加風險貼水，進而又降低經濟成長及擴大貶值。即使預測顯示債務趨於穩定或減少，惟預測是否正確？非預期性衝擊之負面影響究竟有多大？鑑於此，實有必要另採取壓力測試來檢視外部衝擊對債務之影響。

IMF 所採行之債務持續性評估壓力測試包括：至少五年之基本值預測、用歷史平均檢視基本值預測之合理性、個別衝擊與綜合衝擊測試，以及各國特有情境分析等。

4. 脆弱性指標之檢視

根據統計，爆發債務危機國家通常有偏高之債務比例，惟債務多少才算過高，各國不盡相同。歐盟債務比例上限(占 GDP 之 60%)對開發中國家而言可能太高；曾發生債務危機之新興市場國家，其中 55%的公共債務相對 GDP 比例是低於 60%，35%的該比例低於 40%。

下述為衡量外債脆弱性之重要指標：

- (1)國際準備/短期外債：此乃衡量準備適足性之實用指標。該比率應大於一，惟比率小也不代表一定會引發危機。
- (2)國際準備/進口：此乃衡量準備適足性之傳統指標，容易理解且可能繼續沿用。在無其他資金流入與流出情況下，該數據即代表一個國家國際準備能夠支撐目前進口的月數。
- (3)國際準備/廣義貨幣：此乃衡量居民對於國內貨幣失去信心之可能衝擊，但並非很好之預測指標。
- (4)經常帳赤字/GDP：為金融危機預警系統中一項重要參考指標。比例若超過 5%，係重大警訊，表示危機可能會發生。

財政或外債無法持續均可能導致金融部門脆弱，若政府債務無法維持，銀行資產持有債券比例將增加，易引起銀行部門不穩定，若外債無法持續，銀行之外幣曝險將提高，可能導致貨幣貶值，進而引發銀行危機。反之，金融危機也會削弱財政或外債之穩定性，若廣泛的銀行危機可能增加政府債務(如存款保險)，若銀行部門不穩定將需要政府紓困，導致潛在通膨及貨幣貶值，加重經常帳赤字。是以，維持金融穩定須採取整合性對策。

目前外債持續性分析已成為評估一國經濟健全與否之重要項目，一般係依債務動態公式來分析外債能否持續，並配合壓力測試檢視外部衝擊對債務之影響，另也參考脆弱性指標之意涵。最重要的是，一旦出現危機警訊，務須於危機爆發前採取必要政策措施，以防範於未然。

二、國際收支失衡政策調整之探討

(一) 外部失衡與調整之基本概念

外部失衡⁸係指一經濟體發生威脅國際收支均衡之龐大且持續的經常帳赤字，以及龐大淨資本流出現象。而為解決此一嚴重外部失衡現象，該經濟體之總體經濟與相關結構政策須隨之因應改變，予以適度調整。

若外部失衡調整失利，可能導致金融危機，且伴隨出口崩潰、資本外流、進口或支出之限制，而使一國之產出嚴重受損，故如何將外部失衡給予妥善調整，成為一重要課題。

外部失衡的原因，可能源於一些外來衝擊，例如自然災難、進口價格上揚或出口價格大跌，以及一些為解決經常帳赤字或龐大淨資本流出之內部政策之合併效果。若源於經常帳失衡，則通常反映一國之國內所得與支出間或儲蓄與投資間之失衡。理論上，根據國民所得恆等式，儲蓄和投資之差就等於經常帳的差額，如果一國的儲蓄低於其投資，那麼該國必然存有經常帳逆差。

若外部失衡為短暫現象，且資源足以解決該失衡(例如，商品價格之短期波動)，則可採融資策略；惟若資源不足以因應短期失衡或該失衡似為長期現象(例如，無法支付外債)時，則應採取調整政策。

(二) 調整之決定因素

國際收支處於失衡狀態下時，其矯正失衡的調整，可由四方面來考量。經由採取穩定措施來調整需求面，亦即採行總體經濟政策工具，以帶動需求迎合供給；須確保相對價格之適合性，亦即調整匯率、利率及

8 內部失衡係指發生顯著的通貨膨脹之現象。

其他管理價格至適當的價位水準；另可藉由結構之變革來調整供給面，但此種方式通常需時較長；亦應採取適宜且有效之措施，以建立調整計畫之有效性。

(三) 調整之策略與政策

調整政策之矯正失衡原則在於使收入面及支出面產生相對變化。一般而言可分下述三大類：

1. 支出縮減政策(總體經濟政策)：可調整總合需求水準。

(1) 財政政策：應著重於債務持續性(公共債務占 GDP 比率應少於 50%)，及著重抑制需求以縮減赤字。

(2) 貨幣政策：減緩貨幣成長或調高利率，可降低通貨膨脹率。

2. 支出變動政策(匯率調整政策)：可改變貿易財與非貿易財間之需求，或國產品與進口品間之需求。藉由匯率政策促進國產品之國際競爭力及維持經常帳順差。

3. 其他政策(調整經濟主要價格)：藉由改變相對價格來影響需求。

(1) 操控價格：將價格維持低於市場水準，將可抑制國內生產、有利進口。

(2) 利率政策：須避免實質利率為負。

(3) 匯率政策：本國幣值高估將不利出口、有利進口，低估則可能造成通貨膨脹。

(4) 工資政策：在高通貨膨脹國家，此政策較為重要。避免完全指數化，即工資隨一般物價水準變動而予完全調整，抵消價格水準變動之的影響。

(四) 促進經濟成長之調整政策

1.政策間之協調與順序

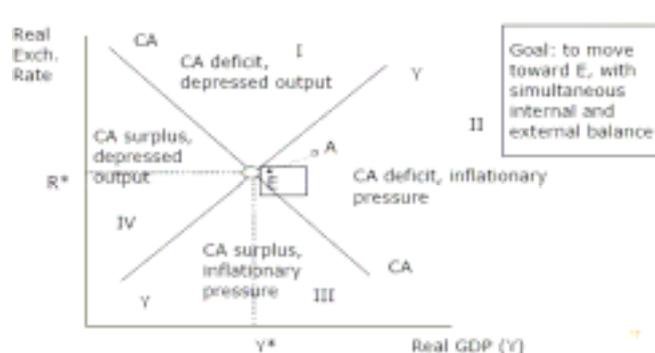
政策間之協調性甚為重要，如財政政策與貨幣政策應互相支援，且應與匯率政策相容。而政策間之執行順序亦甚為重要，如價格自由化與穩定性政策應並行，以防止發生通貨膨脹；而金融部門自由化(例如，解除利率管制)的前題，則須先有穩定的金融及嚴格的銀行監理。

2.達到穩定與成長

總體經濟政策目標是為達到穩定與成長，亦即達到低通貨膨脹、潛在 GDP、持續且均衡的國際收支及永續的經濟成長。而穩定與成長需伴隨一完善的金融體系，以避免發生銀行風險或對外部門危機；穩定與成長亦隱含一經濟體須達到內部與外部均衡。

3.達到內部均衡與外部均衡之調整政策

以 Swan Diagram 來說明各種不同類型國家之經濟情況。X 軸為實質 GDP，Y 軸為實質匯率，共分四個象限(如下圖)，象限 I 表一國處於經常帳赤字與產出不振狀況，如很多太平洋島國；象限 II 表一國處於經常帳赤字與通膨壓力狀況，如 1996 年的泰國；象限 III 表一國處於經常帳盈餘與通膨壓力狀況，如各產油國家；象限 IV 表一國處於經常帳盈餘與產出不振狀況，如日本、西歐及曾遭受亞洲金融風暴後之一些國家。



(1)解決經常帳赤字之政策

- A.調整內部之政策：緊縮財政政策與貨幣政策可降低總需求，用以縮減經常帳赤字並抑制通貨膨脹，但亦可能降低了經濟成長。
- B.調整匯率：本國貨幣貶值可促進出口、減少進口，使經常帳赤字得以縮減，惟亦可能使通貨膨脹較高。
- C.綜合多種政策可解決經常帳赤字及通貨膨脹，惟經濟成長可能較差。

(2)解決經常帳盈餘及低經濟成長之政策

- A.匯率貶值可促進經濟成長，惟代價是可能造成較高通貨膨脹。
- B.採行寬鬆的財政政策與貨幣政策，可經由降低利率與對民間部門之更多貸放，來促進經濟成長。
- C.體制之變革雖可促進經濟成長及較低之通貨膨脹，惟須費時較久。

4.因應經常帳赤字之各政策的成效

因應政策	執行速度	影響速度	有效性
緊縮貨幣政策	極快	時間落後長	降低通貨膨脹
緊縮財政政策	稍快	時間落後	經濟成長、 財政持續性
匯率貶值	快	對進口快	外部均衡
體制改革	慢	慢	經濟成長

陸、結論與建議

一、持續追蹤 IMF 國際收支統計委員會修訂 BPM6 的進展，積極參與 SEACEN 舉辦之國際收支相關課程，以掌握國際金融統計最新發展

隨著全球經濟金融國際化與自由化，跨國資金移動日趨頻繁，反應一國對外交易活動的國際收支與全球經濟金融發展息息相關。國際收支編製手冊第六版(BPM6)草本已於本年 3 月公布於 IMF 網站，預計明年底公布最終版本，鑒於我國並非 IMF 會員國，將來無法直接參與由 IMF 主辦為期一個月的國際收支訓練課程，因此若將來 SEACEN 主辦 BPM6 相關訓練課程，則我國應積極派員參加，以掌握國際金融統計最新發展。而國際收支相關人員亦應主動研讀最新手冊，俾跟上國際規範變動的腳步。

二、均衡匯率提供中期匯率預測資訊，決策者可同時參考多種均衡匯率模型估算均衡匯率的區間，以判讀匯率是否嚴重失衡

匯率未來的走勢與經濟成長及通膨的預測，以及評估總體展望的風險息息相關，估算均衡匯率有助於預測影響總體經濟決策的中期匯率，且評估匯率制度與匯率是否嚴重失衡而導致總體經濟的困境，亦是極度重要的議題。決策者在面臨多項均衡匯率模型可供選擇時，有幾項建議可供參考：1.估計均衡匯率與分析失衡因素的先決條件在於，明確定義與建構實質匯率指標。2.所有均衡匯率模型皆須基於假設與判斷，因此沒有一項均衡模型能完全正確估算失衡的程度，惟模型的貢獻在於提供是否嚴重失衡的訊息而不在於精確衡量失衡的程度。3.由於各項均衡匯率模型皆有其優劣，因此不要僅依賴一項模型，而是可同時採用多種模型來估算均衡匯率的區間。4.施政者可依其施政目的，選擇適合的均衡匯率模型。

三、簽署區域性貿易協定已蔚為國際趨勢，相關談判人才之培育機制應積極建立

隨著全球化進展，市場開放的需求不斷增強，對自由化之規範也延伸至與貿易相關之措施，如投資、非關稅障礙及智慧財產權等，加深了自由化的深度與廣度。WTO 架構下的區域性貿易協定有助於改善會員國的對外經貿關係，若甚少參與簽署，未來經貿發展可能會被邊緣化，因此，我國應加緊推動相關作業。由於政治因素，我國多年來未參與重要經貿組織，因此對各種議題之談判與諮商經驗都較為缺乏，而我國目前參與之重要經貿組織首推 WTO，相關政府部會應積極推動相關談判人才之培育機制。

四、對外債持續性之分析仍有其重要性

外債持續性分析為評估一國經濟健全與否之重要一環，台灣雖無外債問題，惟現今全球化程度更甚於以往，各國之間彼此影響也日鉅，1997年7月泰國爆發金融風暴，隨之擴散成為亞洲金融危機，台灣所幸未受嚴重波及，但對於仰賴全球資本市場融通之國家而言，評估對外債務之穩定性，進而採取必要之外債管理措施，實至重要，我國對外債持續性之探討仍應予以關注。

附錄一、國際收支管理課程表

**3rd SEACEN-IMF Course on
Balance of Payments Management
Kathmandu, Nepal, 3 – 14 September 2007
Course Programme**

Sunday, September 2

3:30 p.m. – 5:00 p.m. “Group Dynamics” session
Venue: Regency Room, Hotel Yak & Yeti

Monday, September 3

8:30 a.m. – 9:30 a.m. **Opening Ceremony**
Venue: Durbar Room, Hotel Yak & Yeti

Welcome Remarks by
Dr AG Karunasena
Executive Director, The SEACEN Centre

Remarks by
Dr Sunil Sharma
Director, IMF Singapore Regional Training Institute

Opening Address by
Mr Krishna Bahadur Manandhar
Governor, Nepal Rastra Bank

Multimedia Presentation
Group Photograph

9:30 a.m. – 12:30 p.m. L-1 External Sector Surveillance and the IMF
Lecture by Dr Sunil Sharma, IMF-STI

1:30 p.m. – 5:00 p.m. L-2 Balance of Payments and Its Relationship with Other Macroeconomic Accounts
Lecture by Prof Ng Beoy Kui
Nanyang Technological University, Singapore

Welcome Dinner hosted by the SEACEN Centre

Tuesday, September 4

9:00 a.m. – 12:30 p.m. L-2 Balance of Payments and Its Relationship with Other Macroeconomic Accounts (continued)
Lecture by Prof Ng Beoy Kui
Nanyang Technological University, Singapore

1:30 p.m. – 5:00 p.m. L-3 Balance of Payments Accounting System
Lecture and Exercise presented by Ms Loida D. Cruz
Bangko Sentral ng Pilipinas

Wednesday, September 5		
9:00 a.m. – 12:30 p.m.	L-4	Data Sources and Methods Underlying BOP Statistics <i>Lecture by Ms Loida D. Cruz, Bangko Sentral ng Pilipinas</i>
1:30 p.m. – 5:00 p.m.	L-5	Compilation of Balance of Payments with Cash Based Reporting System and Developments in Japan's BOP <i>Lecture by Mr Joji Ishikawa & Ms Toshie Kori, Bank of Japan</i>
Thursday, September 6		
9:00 a.m. – 10:30 a.m.	L-6	Forecasting the Balance of Payments <i>Lecture by Dr Rajan Govil, IMF-STI</i>
11:00 a.m. – 12:30 p.m.	W-1	Workshop: Forecasting the Balance of Payments <i>Session conducted by Drs Govil, Greene & Siregar, IMF-STI</i>
1:30 p.m. – 5:00 p.m.	W-1	Workshop: Forecasting the Balance of Payments <i>Session conducted by Drs Govil, Greene & Siregar, IMF-STI</i>
Friday, September 7		
9:00 a.m. – 12:30 p.m.	W-1	Workshop: Forecasting the Balance of Payments <i>Session conducted by Drs Govil, Greene & Siregar, IMF-STI</i>
1:30 p.m. – 5:00 p.m.	W-1	Workshop: Forecasting the Balance of Payments <i>Session conducted by Drs Govil, Greene & Siregar, IMF-STI</i>
Saturday, September 8		
9:00 a.m. – 5:00 p.m.		Sightseeing tour
6:00 p.m. – 8:00 p.m.		Participants' Cultural Night
Sunday, September 9		
9:00 a.m. – 5:00 p.m.		Sightseeing tour
Monday, September 10		
9:00a.m. – 12:30 p.m.	L-7	Exchange Rate Indices and Indicators of Competitiveness <i>Lecture by Dr Rajan Govil, IMF-STI</i>
1:30p.m. – 5:00 p.m.	W-2	Workshop: Effective Exchange Rate Indices <i>Session conducted by Drs Govil, Greene & Siregar, IMF-STI</i>
Tuesday, September 11		
9:00 a.m. – 12:30 p.m.	L-8	Equilibrium Exchange Rates <i>Lecture by Dr Reza Siregar, IMF-STI</i>
1:30 p.m. – 5:00 p.m.	L-9	Capital Account Issues: Capital Flows and Liberalization <i>Lecture by Dr Joshua Greene, IMF-STI</i>
Wednesday, September 12		
9:00 a.m. – 12:30 p.m.	L-10	Debt Sustainability: Analysis and Techniques <i>Lecture by Dr Joshua Greene, IMF-STI</i>
1:30 p.m. – 5:00 p.m.	W-3	Workshop on Debt Sustainability Analysis <i>Session conducted by Drs Govil, Greene & Siregar, IMF-STI</i>

Thursday, September 13

9:00 a.m. – 12:30 p.m.	L-11	Trade Policy: Global, Regional and Preferential Trade Agreements and Regional Integration <i>Lecture by Dr Reza Siregar, IMF-STI</i>
1:30 p.m. – 5:00 p.m.	L-12	Foreign Direct Investment: Policies and Challenges <i>Lecture by Dr Reza Siregar, IMF-STI</i>
7:30 p.m. – 10:00 p.m.		Farewell Dinner hosted by Nepal Rastra Bank

Friday, September 14

9:00 a.m. – 12:30 p.m.	L-13	External Adjustment: Analysis and Policies <i>Lecture by Dr Joshua Greene, IMF-STI</i>
2:30 p.m. – 3:30 p.m.		Course Evaluation Session <i>Session conducted by IMF-STI & SEACEN Centre</i> Presentation of Certificates of Participation

附錄二、編製國際收支統計之問題交流

1. 日本三角貿易的編製方式：日本央行 *Mr. Ishikawa* 與 *Ms. Kori* 表示，日本三角貿易資料來自「現金制」的「國際交易申報系統」(International Transactions Reporting Systems, ITRS)的外匯資料。日本將三角貿易區分為兩種形式，第一種形式是買賣均在同一國(resale in country of origin)；第二種形式是買入並賣出至第三國(merchanting commissions)，兩種形式各有不同外匯申報代碼。若為第一種形式則直接以廠商申報的買賣價差外匯資料作為三角貿易淨收入。至於第二種形式的三角貿易交易量非常大，原本應以廠商申報的三角貿易出口減出三角貿易進口得到的三角貿易買賣價差入帳，但因存在進出口時差問題，致每個月的價差呈現大幅度的波動，有時甚至出現負值，所以實務上係以過去的「買賣價差比例」乘以當期的「三角貿易出口」來估算三角貿易淨收入。至於「買賣價差比例」採用編製時期的前12個月買賣價差（ITRS下的三角貿易出進口差額）占三角貿易出口的平均比例，目前比例約為6%。
2. 若三角貿易之資料來源來自調查者，一般並不再推估，其理由如下：
(1)通常調查樣本已涵蓋相當比例之資料(如80%以上)；(2)除非已對母體性質十分了解，否則不宜貿然推估。
3. 理論上，國際收支帳之淨輸出入應與國民所得帳之淨輸出入相等，但部分國家出現差異的原因為何？(1)菲律賓央行講師 *Ms. Cruz* 表示，部分國家的兩套帳務係來自不同機構編製因而導致差異。(2)日本央行 *Ms. Kori* 表示，日本國際收支帳與國民所得帳之淨輸出入的差異主要來自調整長期大型營建工程。
4. 根據IMF 2002年國際收支編製手冊第五版之補充手冊規定，衍生性

金融商品不再歸類於證券投資項目，而與證券投資同列在金融帳項下，且配合實務，衍生性商品交易之實現損益採「淨額」方式表達。但淨額表達有多種方式，如以顧客別或工具別為淨額基礎，日本央行 *Ms. Kori* 建議可採逐筆交易為淨額基礎。

5. 居民因自用或供海外親人居住（非商業投資目的）而對外投資不動產的國際收支帳務處理：(1)日本央行 *Ms. Kori* 建議放在「資本移轉」項下；若匯出款項當時並非立即購置不動產，可放在「其他投資」之「現金與存款」項下。(2)菲律賓央行講師 *Ms. Cruz* 認為，仍應遵照第五版國際收支手冊之規定，放在「直接投資」之「其他資本」項下。
6. 國際收支統計品質（「誤差與遺漏」項）的衡量標準：(1)IMF 專家 *Dr. Siregar* 與 *Dr. Govil* 表示，IMF 並未明定任何標準來衡量誤差遺漏項的大小。(2)日本央行 *Ms. Kori* 表示，日本央行內部亦未明定誤差與遺漏的衡量標準。(3)菲律賓央行講師 *Ms. Cruz* 認為，可參考第四版國際收支手冊之標準—誤差與遺漏占商品出口與進口總值的 5%。