

財團法人俞國華文教基金會獎助出國專題研究報告書
(出國類別：研究)

美國國際交易統計之趨勢 —兼述美國及日本國際收支統計之變革

服務機關：中央銀行

姓名職稱：蔡美芬/一等專員

派赴國家：日本、美國

出國期間：101.8.16-101.11.15

報告日期：102.2.4

目次

壹、前言	1
貳、美國國際收支與國際投資部位趨勢.....	2
一、美國國際收支長期呈現經常帳逆差.....	2
二、美國經常帳逆差的成因與可持續性.....	3
參、所有權基礎的美國經常帳.....	22
一、所有權基礎的經常帳之基本架構.....	22
二、所有權基礎的美國經常帳之趨勢.....	23
肆、生產全球化下，新版國際收支統計對加工、商仲及研發貿易列帳方式的改變.....	31
伍、美國及日本新版國際收支統計之變革.....	35
陸、心得與對我國的啟示.....	41
一、未來對美國的關注不能僅限於經常帳逆差趨勢，更需關注其財政與貨幣政策改變的可能衝擊	41
二、新版國際收支的列帳方式有助於改善商品通關統計對 GDP 衡量的偏誤，但困難度高.....	42
三、協助國內企業加強研發，提高對外投資帶動國內出口的效果 ...	43
四、主管機關宜更精確掌握企業對外直接投資及外資來台直接投資的即時資訊.....	43
參考文獻	45

壹、前言

美國龐大經常帳逆差是否衝擊美國外債的可持續性及美元作為全球最重要準備資產幣別中的地位，向為全球央行及金融市場關注的焦點。美國財政赤字及近期持續推出量化寬鬆政策，使得美國利率走低及美元貶值，因此，外匯存底中，美元資產部位龐大的國家，極可能因為美國財政及貨幣政策的調整而遭受外匯存底價值縮水、獲利下降的衝擊。本報告擬從美國國際交易統計，觀察美國國際收支及國際投資部位的結構及趨勢，俾助於對相關議題的了解。

再者，美國雖為全球最大的國外淨債務國，但對外投資所得則呈淨收入。本報告觀察美國商務部經濟分析局公布之所有權基礎的美國經常帳資料，以了解美國多國籍企業間的交易訊息，以及美國企業在全球生產鏈中的角色。

另因應國際貨幣基金（IMF）國際收支手冊改版進程，各國已陸續進行國際收支統計改版工作。我國受限於非 IMF 會員國，無法參與該組織相關研討會，故透過參訪行程安排，了解美國及日本國際收支統計的變革，俾有助於我國改版實務問題的釐清。

本報告共分為六章，除前言外，第貳章描述美國國際收支與國際投資部位趨勢，並說明美國經常帳逆差的成因及調整；第參章介紹所有權基礎的美國經常帳，並從中觀察美國

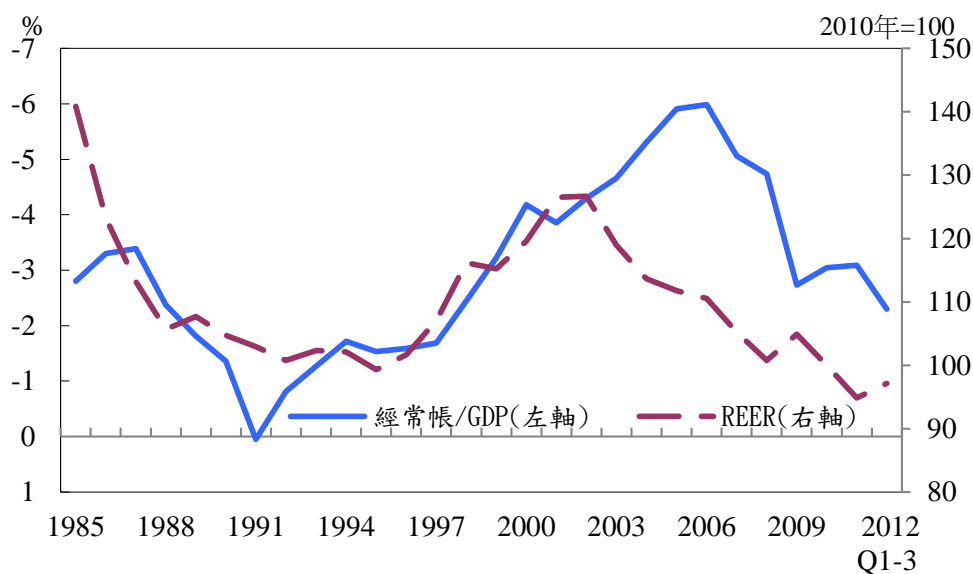
企業在全球投資營運及貿易的高度競爭力及利潤；第肆章說明生產全球化下，新版國際收支統計對加工、商仲及研發貿易列帳方式的改變；第伍章簡介美國及日本新版國際收支統計之變革，最後為結論與對我國的啟示。

貳、美國國際收支與國際投資部位趨勢

一、美國國際收支長期呈現經常帳逆差

自 1982 年開始，美國國際收支長期呈現經常帳逆差（除了 1991 年受波斯灣戰爭影響，呈小幅順差 29 億美元外），仰賴國外資金挹注其儲蓄的不足。即使 1985 年廣場協定（Plaza Accord），美、英、德、法、日 5 國央行聯合干預匯市，試圖協助美國化解巨額貿易逆差，但自 1990 年代初期開始，隨著美國商品貿易逆差仍不斷擴大，使得經常帳逆差相對 GDP 的比率大幅攀升，2006 年達歷史高點 6.0%，引起各方對美國經常帳逆差的可持續性的關切。2009 年至今，景氣趨緩，經常帳逆差相對 GDP 的比率縮減至維持 3.2% 以下，2012 年前 3 季的比率為 2.3%（圖 1）。

圖1 美國經常帳逆差相對GDP的比率與美元實質有效匯率指數



資料來源：美國商務部經濟分析局及Fed。

在經常帳逆差的情況下，美國金融帳則呈淨流入。對外資產以民間部門的對外股權投資為主，對外負債主要為非居民持有美國國庫券及公司債券。

二、美國經常帳逆差的成因與可持續性

(一) 美國經常帳逆差的成因

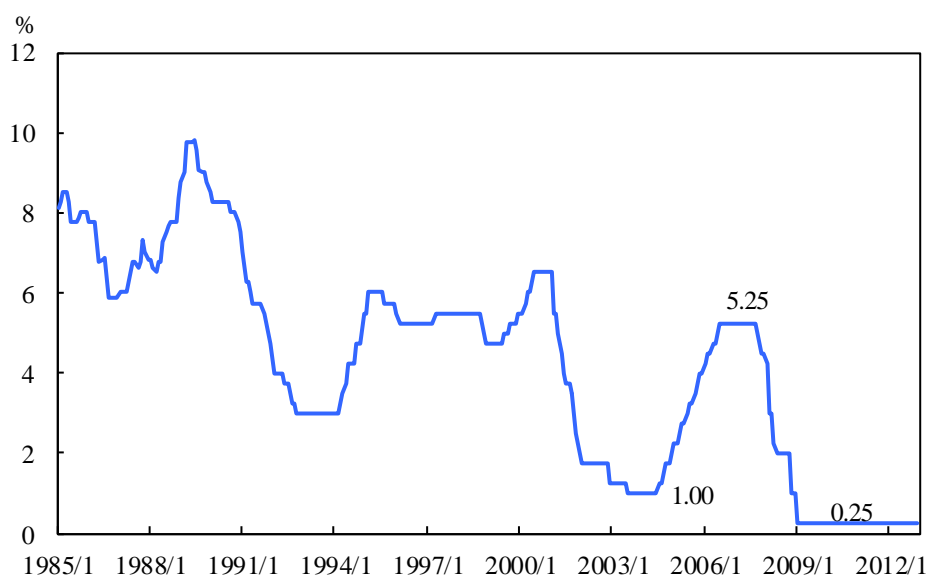
國際收支經常帳順差(CA_t)反映一經濟體的超額儲蓄， $CA_t = S_t - I_t$ 。若進一步將儲蓄(S_t)及投資(I_t)區分為民間(S_t^p 、 I_t^p)及政府(G_t 、 T_t)兩部分，則 $CA_t = S_t^p - I_t^p - (G_t - T_t)$ ，並忽略金額向來較小的資本帳，則 $S_t^p = I_t^p + (G_t - T_t) + FA_t$ ，其中， FA_t 為金融帳淨額，顯示民間儲蓄可用於三方面：國內民間投資、融通政府財政赤字、增加國外淨資產(對外提供融通)；相對的，當民間部門淨儲蓄不足、政府財政赤字，則呈現國外淨負債

增加(自國外融通)。

從相關式亦知，經常帳順差或逆差，並非單一因素決定。目前各國政府為降低全球金融海嘯對經濟活動及就業的衝擊，紛紛擴大財政支出，提高國內需求。當政府減少稅收、增加預算赤字，民間部門可能預期未來將支應更大的政府負債、負擔更重的稅負，因此增加當期儲蓄，則可能抵銷政府部門儲蓄減少（即李嘉圖等量，Ricardian equivalence）的效果，使得政府財政赤字對經常帳餘額的影響不如預期；反之，即使民間部門投資下降、超額儲蓄率提高的情況下，若政府財政赤字增額相對更大，仍將導致經常帳順差減少或逆差增加。

美國 1990 年代經常帳逆差主要係經濟成長升溫，民間部門的消費及投資增加，致淨儲蓄不足持續擴大。2000 年代前期，則因科技泡沫破滅後，Fed 為了避免景氣下滑及通貨緊縮，自 2001 年 1 月至 2003 年 6 月間，連續降息 13 次，聯邦資金利率目標 (Federal Funds Target Rate) 從 6.5% 一路降至 1%(圖 2)，形成超低利率的寬鬆環境，民間部門儲蓄不足；再加上政府實施減稅措施以及伊拉克戰爭、911 事件，國防支出規模增加，使得財政赤字惡化，經常帳逆差雪上加霜。

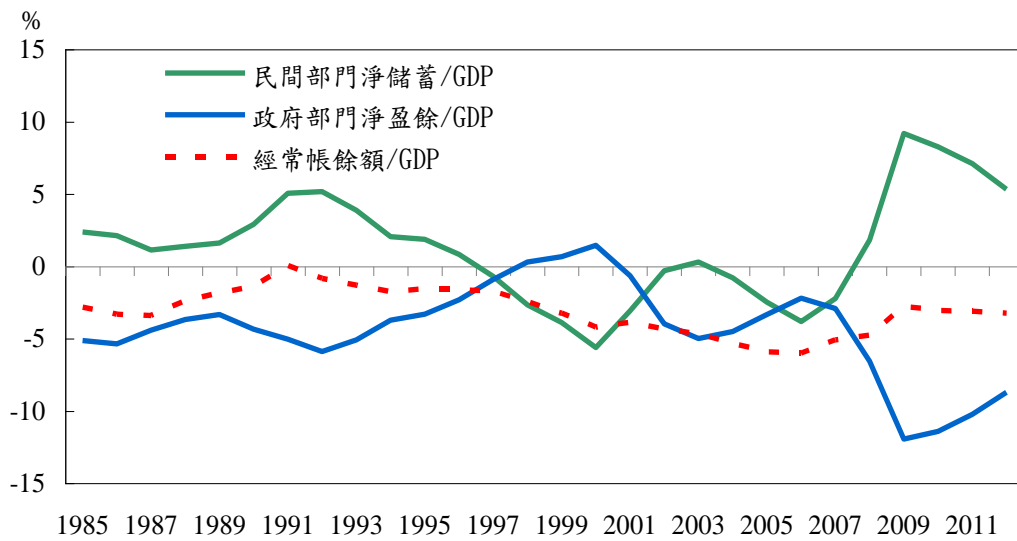
圖 2 美國聯邦資金利率目標



資料來源：THOMSON DATASTREAM 資訊公司。

2004 年中，美國貨幣政策從原先的極寬鬆轉趨緊縮，兩年的期間，聯邦資金利率由 1% 持續調高至 5.25%；加上次貸危機及全球金融海嘯爆發後，民眾財富縮水，消費及投資減少，輸入減幅較大，因此，自 2008 年起民間部門淨儲蓄由負轉正。儘管如此，美國政府為刺激低迷的經濟，推出大規模的振興經濟方案，擴大財政支出，加上稅收因景氣不佳而減少，使得財政赤字再度惡化，經常帳仍然維持逆差(圖 3)。

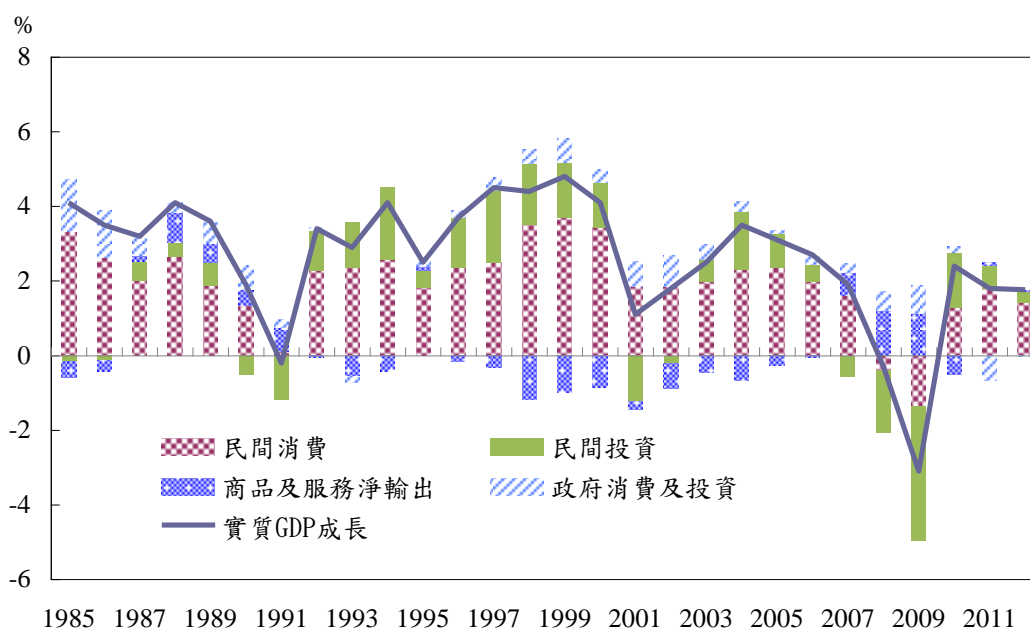
圖 3 美國民間及政府部門淨儲蓄率



資料來源：美國商務部經濟分析局。

觀察國民所得各需求項目對經濟成長率的貢獻度，可以發現民間消費是影響美國經濟成長最大的組成份子，其次為民間投資及政府支出，而淨輸出的貢獻度最小。在經濟成長、消費增加、投資熱絡的時候，淨輸出對經濟成長的貢獻為負；但在經濟趨緩、消費或投資減少時，淨輸出對經濟成長則轉呈正的貢獻(圖 4)。

圖 4 美國國民所得各需求項目對經濟成長率的貢獻度



資料來源：美國商務部經濟分析局。

此外，美國進口需求的所得彈性遠大於出口的所得彈性(表1)亦為美國經常帳逆差的主因之一。由於出進口的所得彈性存在不對稱性，使得美國即使與貿易對手國的經濟成長速度相同，貿易仍將呈現入超，造成經常帳逆差不易改善。

表1 美國出進口的所得彈性

估計者	資料期間	出口	進口
Wren-Lewis and Driver (1998)	1980-1995	1.21	2.36
Willem Thorbecke and Ginalyn Komoto (2010)	1981Q4-2008Q1	1.76	2.14
Mann (2003) *資料含商品及服務	1976-2000	1.4	2.2

資料來源：1. Anne-Marie Brook, Franck Sédillot and Patrice Ollivaud (2004)
2. Willem Thorbecke and Ginalyn Komoto (2010)

(二) 美國經常帳逆差的可持續性

美國經常帳逆差的可持續性，向為全球關注的焦點。Fed

學者 Caroline L. Freund (2000) 曾就主要工業化國家經常帳逆差調整進行實證研究，發現多數工業化國家的經常帳逆差在達到 GDP 的 5% 時，將開始出現反轉調整，且該逆差的調整通常伴隨所得成長下滑及貨幣實質貶值。

惟觀察美國的國際收支，經常帳逆差在 2004 年超過 GDP 的 5%，卻未出現反轉，2005 及 2006 年又進一步擴大到 5.9% 及 6.0%；而且，在經常帳長期逆差下，美元大致呈現貶值的趨勢，理應提高美國產品的價格競爭力，有助於增加出口、減少進口的調整，但是美元貶值對於縮小美國經常帳逆差的效果似乎有限。

1. 國外投資人大量購買美國債券

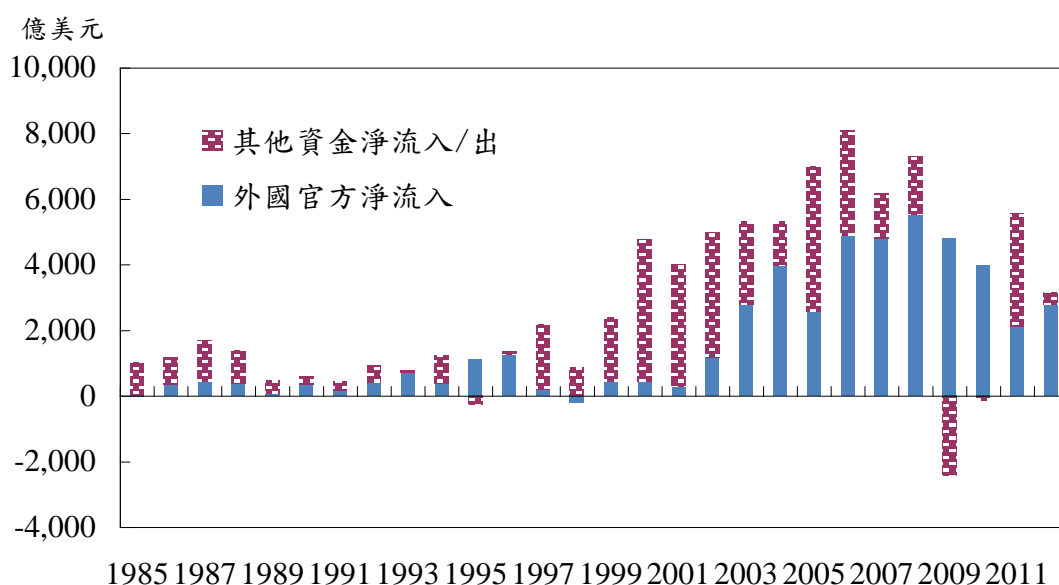
從美國對外交易帳來看，國外投資人大量購買美國債券、美元貶值產生美國淨國外負債部位縮減、全球金融海嘯前國外資產評價利益，以及國外投資所得順差等，均是經常帳逆差未如預期調整的主要原因。

當國外投資人對美元資產的需求增加，資金湧入美國，將對美元匯價及美國境內資產價格提供支撐的力量，有利於美國居民進口消費品的購買能力，也會減緩美國經常帳逆差的調整。

觀察美國國際收支金融帳淨流入資料可以發現，自 2003 年至 2012 年第 3 季近 10 年的期間，外國官方資金淨流入美

國、融通美國經常帳逆差的規模超過 3.8 兆美元，達金融帳淨流入金額的 7 成(圖 5)，。

圖 5 外國官方淨流入美國的資金



資料來源：美國商務部經濟分析局。

Fed 於 2008 年 11 月宣布實施量化寬鬆政策(Quantitative Easing1, QE1)，2010 年的 11 月再推出第 2 次量化寬鬆政策(QE2)，合計截至 2011 年 6 月底的 QE1 及 QE2 共釋出 2.35 兆美元的大量資金(表 2)，引發投資人對美元資產價值下跌的憂慮，使得 2009、2010 及 2011 年連續 3 年外國官方淨流入美國的資金遞減。2012 年 9 月 Fed 繼續推出每月購買不動產抵押證券(Agency MBS)400 億美元，屬無預定結束日期之無限期(open-ended)，雖然造成美元下跌，但因 2012 年歐債危機再次升溫的避險需求，以及新興市場國家的貨幣當局為降低歐美日等工業國家一波波寬鬆貨幣政策產生的龐大熱錢

流入對國內金融穩定的衝擊，進行外匯市場調節及外匯資產投資，從而使得外國官方淨流入美國的資金再度攀升。2012年前3季淨流入金額0.3兆美元，占金融帳淨流入金額的比重達88.7%。這段期間，美債重新吸引外國官方機構的青睞，亦反映了美國資本市場的深度、廣度及流動性，以及美元作為國際最主要準備貨幣與結算貨幣的獨特性。

表 2 美國量化寬鬆政策之資金規模

單位：美元

方 案		QE1	QE2	OT*	QE3**	QE3 延展**
實施期間		2008/11 宣布 2009/3 加碼 2010/3 結束	2010/11 宣布 2011/6 結束	2011/9 宣布 2012/6 再延長 2012/12 結束	2012/9 宣布 無預定結束日	2013/1 加碼 無預定結束日
購買有 價證券 種類及 規模	Agency Debt	2,000 億	—	—		
	Agency MBS	1.25 兆		—	每月 400 億	每月 400 億
	公債	3,000 億	賣短債、買長債 6,670 億	6,000 億		每月 450 億
釋出資金總規模		1.75 兆	6,000 億	0	執行期間每月 400 億	執行期間每月 850 億

* OT 係指 Fed 的扭轉操作 (Operation Twist)，即 Fed 賣出短期公債 (3 年期以內)，同時買入相同金額的長期公債 (6-30 年期)，因此，並未淨釋出資金至金融市場。

** 9 月 13 日 FOMC 決議購買 Agency MBS 每月 400 億，屬無預定結束日期之無限期 (open-ended)，換言之，此將執行到就業市場明顯好轉為止。12 月 12 日 FOMC 決議於 2013 年 1 月起再增購公債每月 450 億。

資料來源：中央銀行 102 年 1 月 28 日「美、日量化寬鬆政策」新聞稿。

美國持續推出量化寬鬆政策及龐大的財政赤字，使得美國利率走低及美元貶值，對新興市場國家央行的挑戰將更加險峻，包括原物料價格攀升、資金湧向新興市場造成匯率及資產價格的上揚。此外，外匯存底中，美元資產部位龐大的國家，極可能因此而遭受外匯存底價值縮水、獲利下降，但

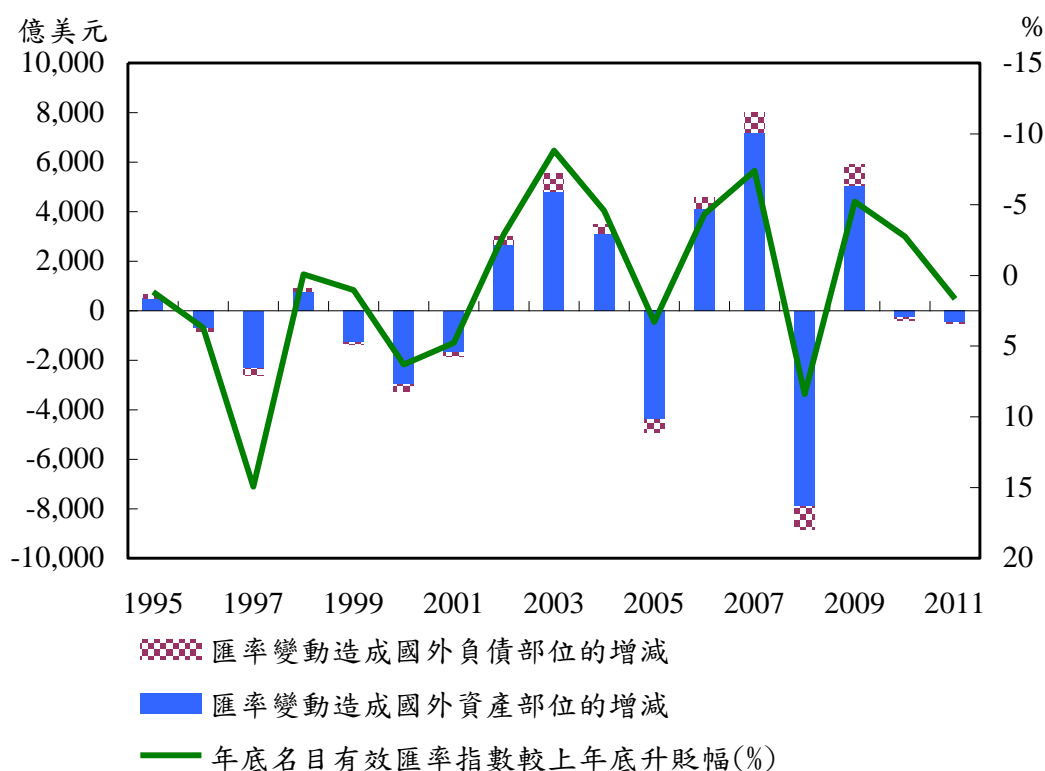
風險提高的衝擊。

對美國來說，對外投資多為外幣資產，故當美元貶值，將使得折算美元後的對外投資價值增加；對外負債方面，雖然美國是全球最大的債務國，惟由於大部分的外債係以美元計價，比較不受匯價變化的影響，但美元利率走低，則可以大為減輕美國外債付息的負擔。

2. 美元貶值使美國國外淨負債部位縮減

從美國的國際投資部位統計可以發現，匯率變動對美國對外資產及負債部位的改變，主要是反映在資產面。當美元升值，折算美元後的對外投資價值會大幅減少，而當美元貶值，則折算美元後的對外投資價值大幅增加，但負債面的影響有限(圖 6)。因此，美元貶值將使得美國國外淨負債部位縮減。

圖 6 美元匯價變動對美國國外資產負債部位的影響



資料來源：美國商務部經濟分析局。

3. 全球金融海嘯前，美國享有鉅額的國外資產評價利益

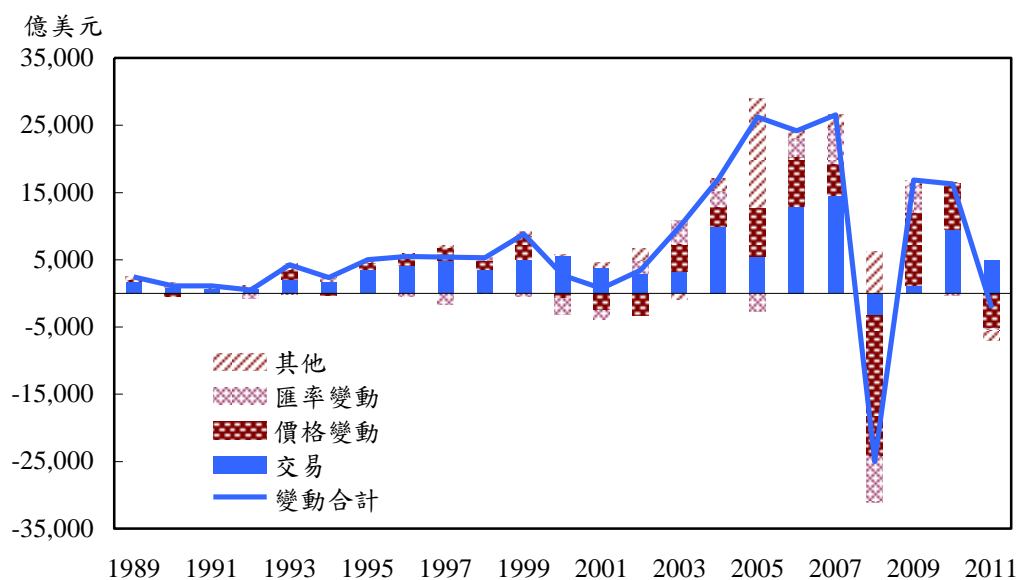
長期而言，經常帳維持順(逆)差的國家，通常累積較大部位的國外淨資產(淨負債)；但短期間，受到資產負債之價值改變的影響，會使得金融帳不等於國外資產負債淨額的變動。

1980 年中期以後，價格波動性較高的股權投資占全部對外資產負債的比重大幅提高，在金融全球化的浪潮下，加大了價值變動對金融資產負債餘額的影響，使得金融帳與國外淨資產部位變動數之間的差距擴大，甚至背離。尤其美國的國外資產及國外負債部位均為全球最大，故其國際投資部位

受金融商品價格變動的影響遠大於其他國家。

由於美國的國外資產與國外負債的結構存在相當大的不對稱性，國外資產以股權¹投資最多，但國外負債則以債權證券的負債最多，在全球金融海嘯爆發前，國際經濟景氣大幅上揚，國外股權資產價格不斷攀升，使得美國享有鉅額的國外資產評價利益，且超過國外負債因價格上升而增加的金額(圖 7、圖 8)。

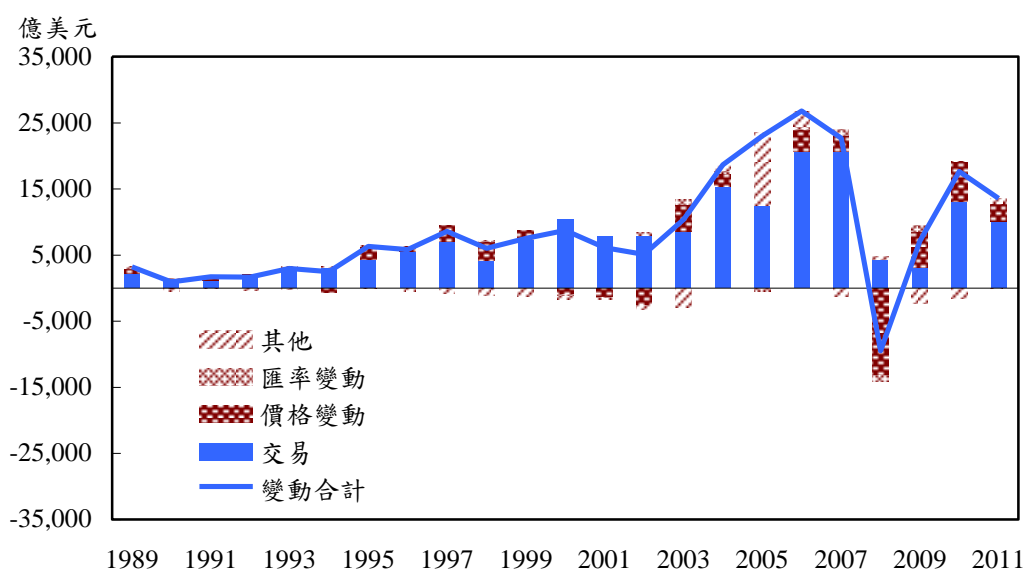
圖 7 美國國外資產變動因素



資料來源：美國商務部經濟分析局。

¹ 包括直接投資及證券投資中的股權證券投資。

圖 8 美國國外負債變動因素



資料來源：美國商務部經濟分析局。

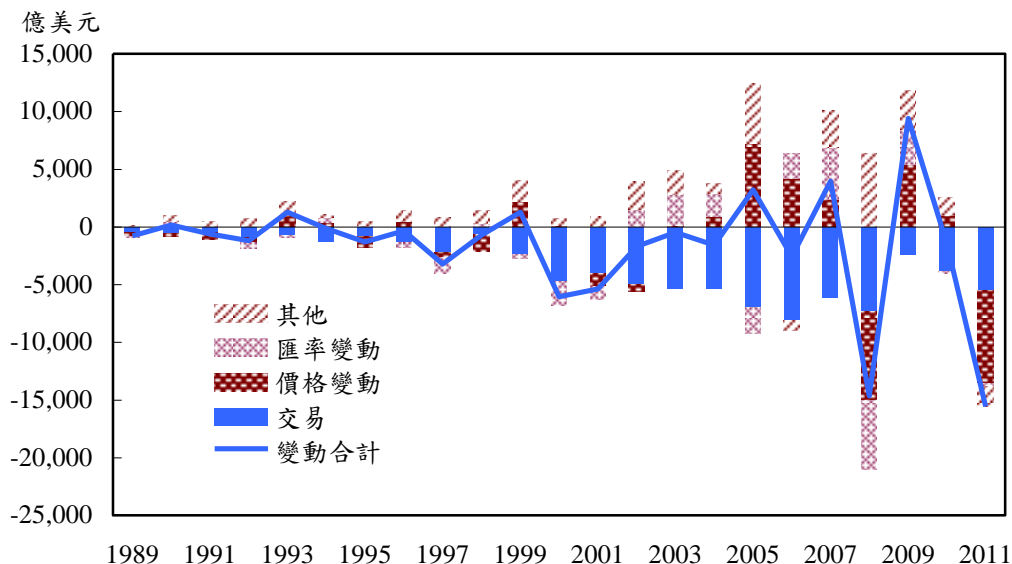
因此，雖然美國國際收支金融帳交易呈淨流入，即國外淨負債增加，但受益於股權資產價格上揚及前述匯率變動對國際投資部位的影響，使得美國在 2002 至 2007 年間的國外淨負債的增額均小於金融帳淨流入金額。

在直接投資採用重置成本法²衡量時，2005 及 2007 年美國國外淨負債轉呈減少(圖 9)，2004 至 2007 年經常帳逆差相對 GDP 比率超過 5% 的 4 年期間，其國外資產負債的價格及匯率變動產生的評價利益達 2.1 兆美元；若直接投資按市價計算時，則 2003 年、2005 至 2007 年國外淨負債均轉呈減少，2004 至 2007 年國外資產負債評價利益達 3.1 兆美元，超過同期間金融帳淨流入金額，也就是說，金融帳交易的國外淨

² 美國國際投資部位統計資料中，直接投資的衡量方法有兩種，包括重置成本法(current cost)及市價法(market value)，而國際貨幣基金(IMF)的國際金融統計(IFS)刊登的美國國際投資部位，係以重置成本法衡量直接投資的資料。

負債增加額已完全被評價利益抵銷。

圖 9 美國國外資產負債淨額的變動因素

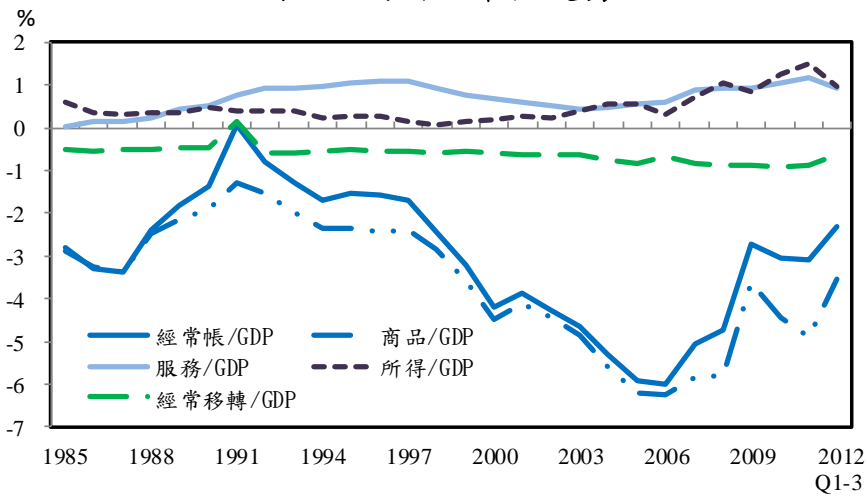


資料來源：美國商務部經濟分析局。

4. 國外投資所得順差

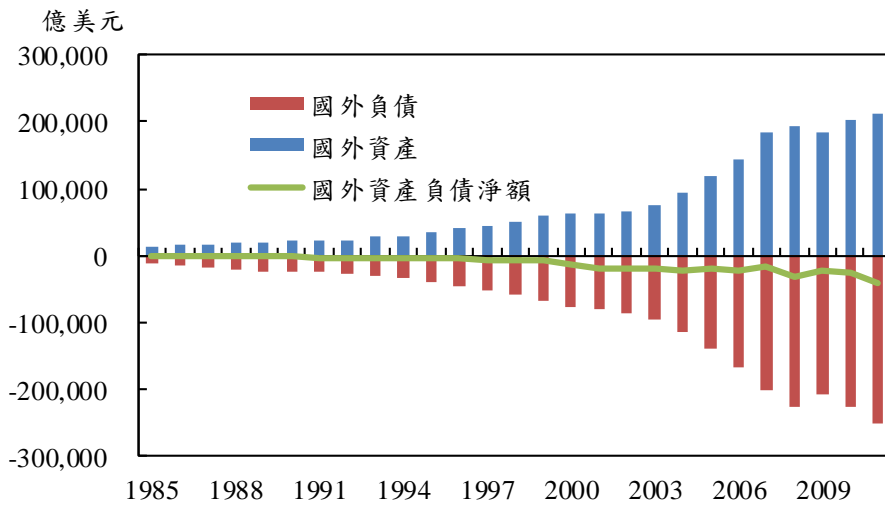
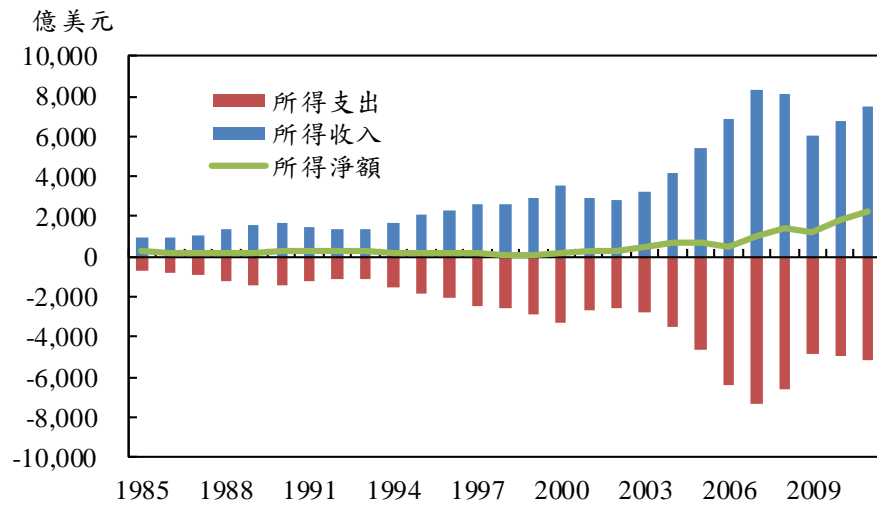
相對於龐大的商品貿易逆差，美國的所得收支向呈順差，1999 年起所得淨收入大致呈現增加的趨勢，近 3 年順差金額均超過服務貿易順差(圖 10)；相對的，自 1986 年起，美國的國際投資部位均呈淨負債(圖 11)，顯示美國對外投資報酬率遠高於外資對美國投資的報酬率。

圖 10 美國經常帳趨勢



資料來源：美國商務部經濟分析局。

圖 11 美國國際投資部位及所得收支

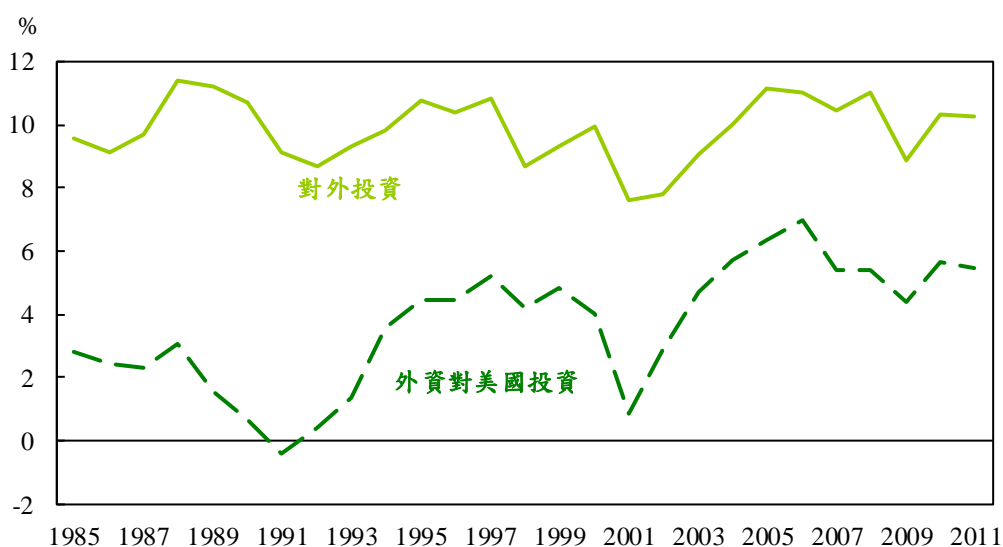


註：所得支出及國外負債均以負數表示。

資料來源：美國商務部經濟分析局。

運用美國國際收支所得帳及國際投資部位資料，分別計算美國直接投資與直接投資以外³的美國對外投資報酬率及外資對美國投資報酬率(圖 12、圖 13)。直接投資以外的投資報酬率方面，美國對外投資及外資對美國投資相當接近，且隨著全球利率走勢而呈現下降的趨勢；相對的，直接投資報酬率的升降則與全球景氣的變化較為有關，且美國對外投資明顯高於外資對美國的投資，近 10 年差距大致介於 4 至 6 個百分點。

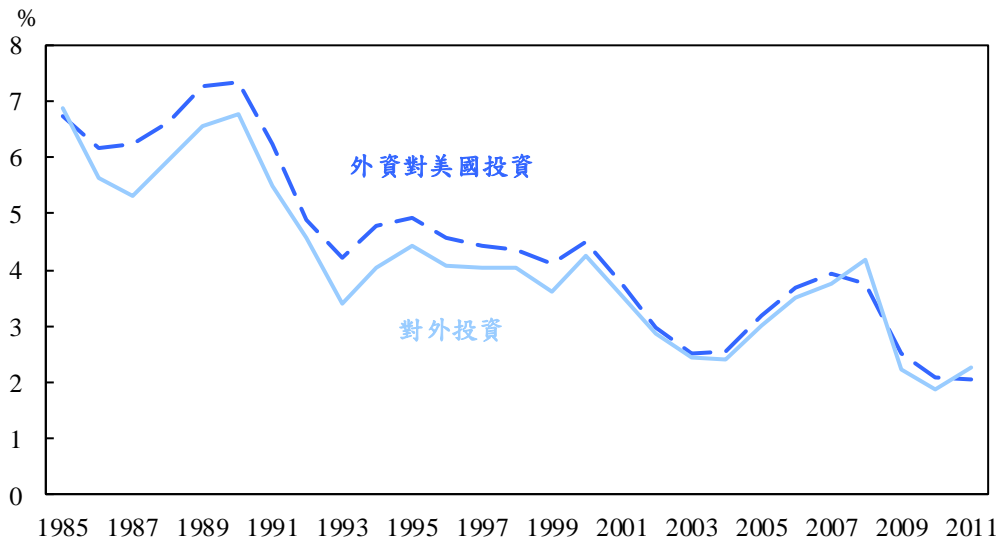
圖 12 美國直接投資的報酬率



資料來源：美國商務部經濟分析局。

³ 由於金融資產負債中，衍生金融商品交易未涉及投資所得，因此，本文計算直接投資以外的投資報酬率係將直接投資以外的投資所得除以包括證券投資、其他投資及準備的部位，但不含衍生金融商品。

圖 13 美國直接投資以外的投資報酬率



資料來源：美國商務部經濟分析局。

美國對外直接投資報酬率相對較高，向為關注及討論的焦點，也是美國經常帳逆差是否可持續的重要因素。而美國對外直接投資報酬率較高則與無形資產的列帳方式以及多國籍企業移轉訂價等避稅措施有關。

美國財務會計準則要求企業將研發支出在發生時作為費用計入當期損益，採取費用化的處理方式，該財會準則認為，由於難以預知研發活動最終是否成功，且未來的經濟效益亦存在很大的不確定性，因此認定研發不具備資產的特徵，故將其費用化可符合穩健原則。對企業而言，將研發支出直接費用化，可以減少當期盈餘，減輕當期稅負，有利於促進企業進行更多的研發活動，因此廣受企業歡迎。

美國多國籍企業的全球盈餘須按美國的稅率繳稅，採屬人主義(Worldwide Taxation)，對於設立在稅率較低國家的投

資事業盈餘，亦須在盈餘匯回時按稅率差距補繳稅款。因此，在降低稅負的考量下，美國多國籍企業盡可能將投資按無形資產的方式列帳，減少當期盈餘。

美國商務部經濟分析局(Bureau of Economic Analysis, BEA)學者 Benjamin Bridgman(2008)重新估計考量無形資產因素的美國對外直接投資資產負債後，則 1990 至 2001 年美國對外直接投資報酬率與外資對美國直接投資報酬率的差距由 4.7 的百分點大幅降到僅 1.1 個百分點。

此外，移轉訂價也是美國對外投資所得淨額較高的原因之一，特別是多國籍企業內部無形資產的交易。多國籍企業是美國研發活動的核心，比重約 85%⁴。一般來說，智慧財產多由具有先進技術能力的國家進行開發與輸出，然而實務上為了規避較高的稅負，透過企業內部的關係企業移轉訂價交易，卻可能呈現位處高稅率國家的母公司低報服務輸出、高報服務輸入，而位處低稅率國家的子公司則保有較高的盈餘，使得高稅率國家的服務貿易淨收入被低估、國外投資所得被高估，或是享有延遲繳稅的效益。

近年來美國企業將智慧財產移轉至租稅天堂及將境外公司設立在租稅天堂的比重愈來愈高，由 1977 年的不到 2 成大幅提高到 2007 年的 4 成左右(表 3)。

⁴ 詳 UNECE 聯合國歐洲經濟委員會 (2012)。

表 3 美國母公司智慧財產收入及對外直接投資

	<i>\$ millions</i>			
	1977	1982	1989	2007
Receipts of royalties and licence fees from foreign affiliates:				
All foreign affiliates	2,173	3,585	10,082	54,726
Foreign affiliates in tax-haven countries	283	486	1,723	20,020
Tax-haven share (per cent)	13.0	13.6	17.1	36.6
US direct investment position:				
In all countries	145,990	207,752	381,781	3,162,021
In tax-haven countries	27,879	45,819	87,069	1,403,880
Tax-haven share (per cent)	19.1	22.1	22.8	44.4

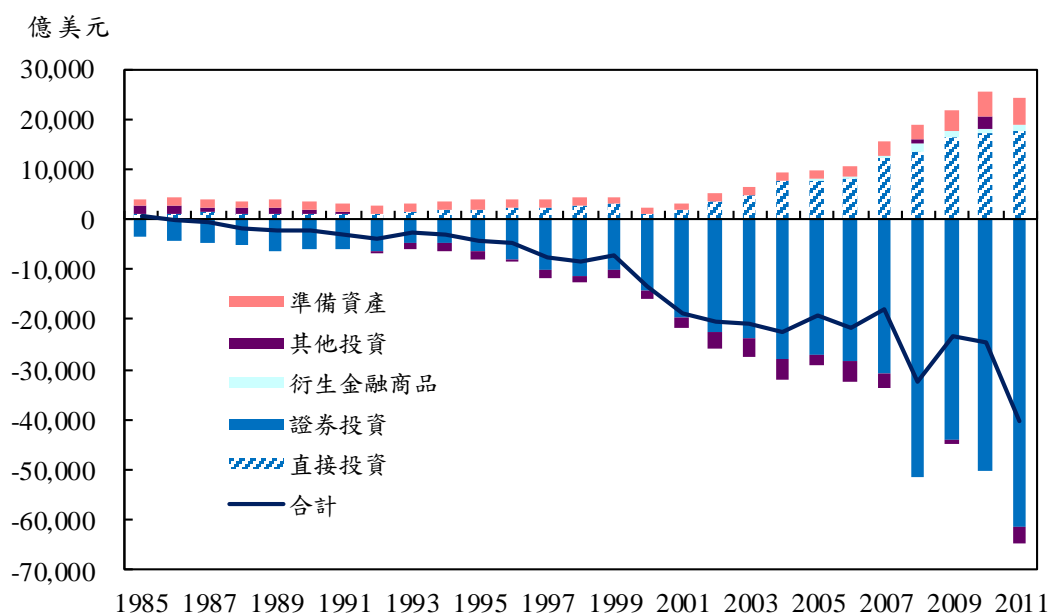
* Covers transactions and positions between US direct investors and their direct investment enterprises, using the standard international definition of direct investment based on ownership of 10 per cent or more of voting equity. The countries designated as "tax havens" in constructing this table were obtained from a list in Sullivan, 2004.

資料來源：UNECE 聯合國歐洲經濟委員會 (2012).

跨國間的移轉訂價操作雖會扭曲不同稅率國家間的服務貿易及 GDP 的衡量，但因其亦影響投資所得，因此，對經常帳餘額或國民所得毛額(GNI)的規模影響較小。

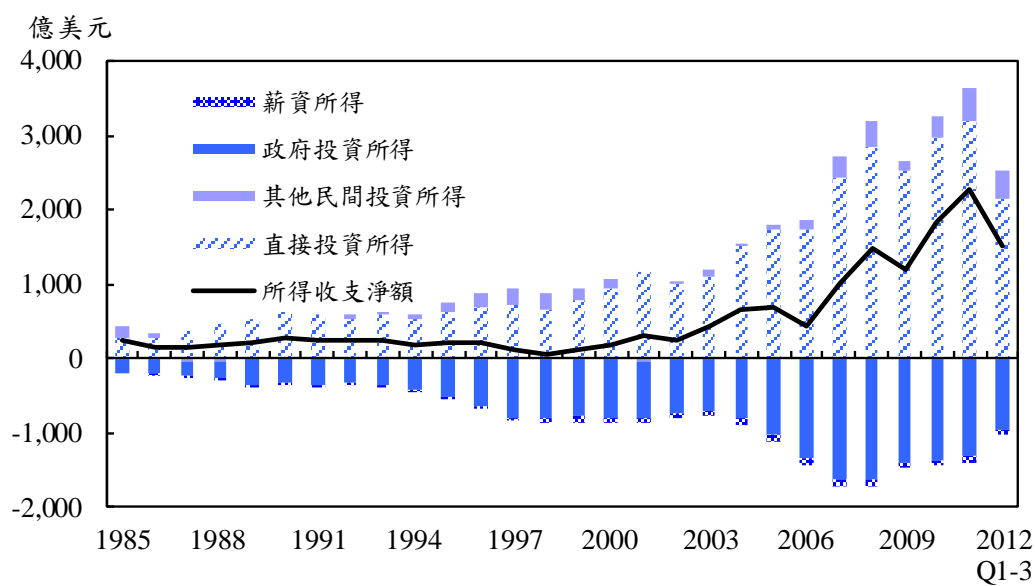
由於美國直接投資的報酬率高於其他投資項目的報酬，且對外直接投資的報酬率明顯高於外資對美國直接投資的報酬，加上直接投資為美國各項投資中，淨資產規模最大的項目(圖 14)，使得直接投資所得為美國所得淨收入的最大來源(圖 15)。

圖 14 美國國外資產負債淨額
(按工具別區分)



資料來源：IFS。

圖 15 美國各項所得收支淨額



資料來源：美國商務部經濟分析局。

參、所有權基礎的美國經常帳

一、所有權基礎的經常帳之基本架構

多國籍企業在美國對外交易扮演相當重要的角色，透過其國外分支機構銷售已成為一種更直接接近市場的商品及服務輸出模式，遠遠超過通關統計的交易型態。

標準的國際收支經常帳係記載一國居民與非居民之間商品、服務、所得及經常移轉收支的交易。由於國外分支機構為該機構所在地的居民，不是母公司所在地的居民，因此，國外分支機構在當地的經營活動不會反映在居民對外的商品及服務貿易中，而是透過認列母公司對子公司直接投資所得計入經常帳中。

但多國籍企業商品及服務的輸出則是透過國內外總分支機構的行銷運籌，達到利潤及節稅的規劃。美國商務部經濟分析局公布的所有權基礎的美國經常帳(Ownership-Based Framework of the U.S. Current Account)，可以視為經常帳的衛星帳，其在國際收支的基礎下，區分關係企業與非關係企業的交易，並將原有的直接投資所得收入詮釋為美國母公司因國外子公司商品服務的銷售產生的直接投資所得順差，而原有直接投資所得支出則記錄為外國公司在美國子公司對國外母公司支付商品服務產生的直接投資所得逆差(表4)。所有權基礎的經常帳可提供另一個角度觀察多國籍企業直接投

資對經濟活動的影響，提供產業發展決策的參考。

表4 所有權基礎的經常帳的基本架構

1. 商品、服務及所得收入
1.1 商品及服務輸出
1.1.1 對非關係企業的輸出
1.1.2 對關係企業的輸出
1.1.2.1 美國母公司對國外子公司的輸出
1.1.2.2 在美國子公司對國外母公司的輸出
1.2 所得收入
1.2.1 美國母公司因國外子公司銷貨產生的直接投資所得順差
1.2.2 其他所得收入
2. 商品、服務及所得支出
2.1 商品及服務輸入
2.1.1 自非關係企業的輸入
2.1.2 自關係企業的輸入
2.1.2.1 美國母公司自國外子公司的輸入
2.1.2.2 在美國子公司自國外母公司的輸入
2.2 所得支出
2.2.1 在美國子公司付給國外母公司因銷貨產生的直接投資所得逆差
2.2.2 其他所得支出
3. 經常移轉淨額
經常帳餘額(項目1~3合計)

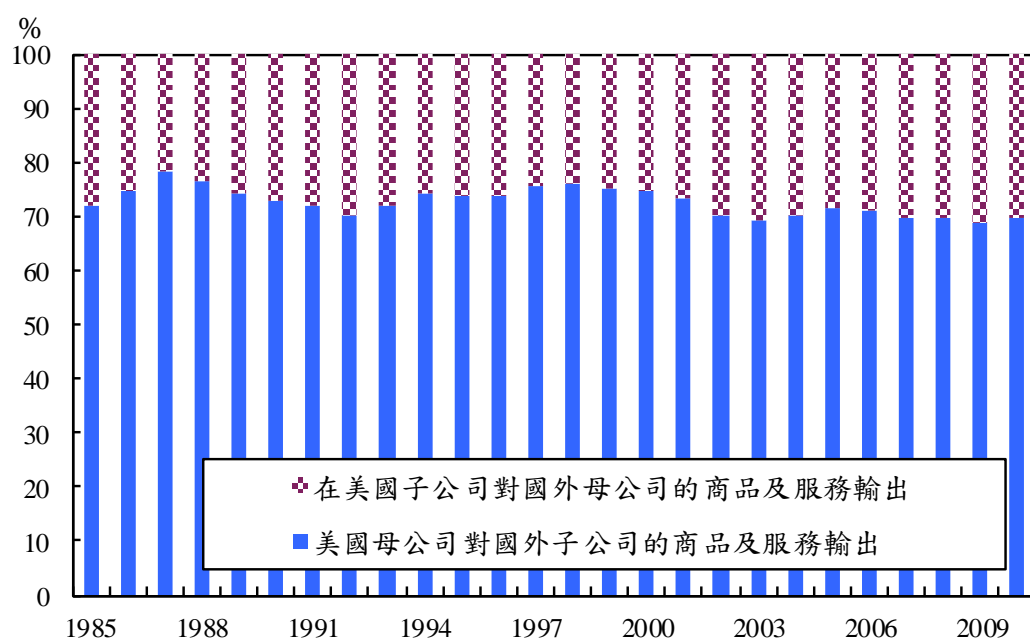
二、所有權基礎的美國經常帳之趨勢

(一) 無論輸出或輸入，多國籍企業內部的貿易均以母公司對子公司的輸出為主

國外子公司為母公司對外營運的延伸，由於母公司的技術及產品層次多優於國外子公司，或母公司藉由對外投資帶

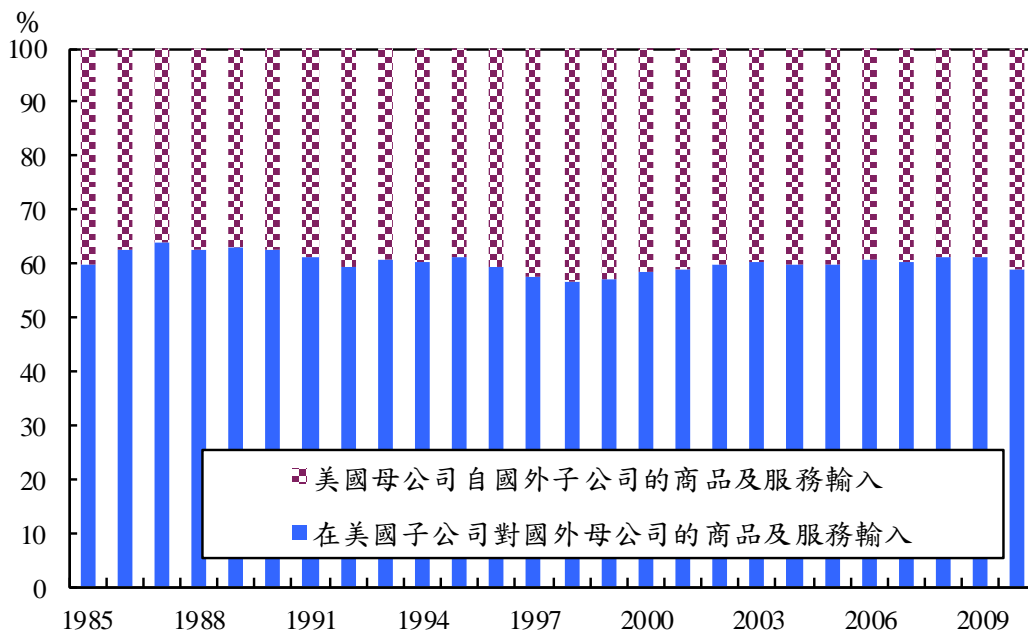
動商品及服務的輸出，因此，多國籍企業內部的貿易呈現美國母公司對國外子公司輸出大於在美國子公司對國外母公司的輸出，以及在美國子公司自國外母公司的輸入大於美國母公司自國外子公司的輸入。美國母公司對國外子公司的商品及服務輸出約占美國多國籍企業輸出的7成(圖16)，在美國子公司自國外母公司的商品及服務輸入約占美國多國籍企業輸入的6成(圖17)。

圖 16 美國多國籍企業內部的商品及服務輸出
(企業形態比重)



資料來源：美國商務部經濟分析局。

圖 17 美國多國籍企業內部的商品及服務輸入
(企業形態比重)

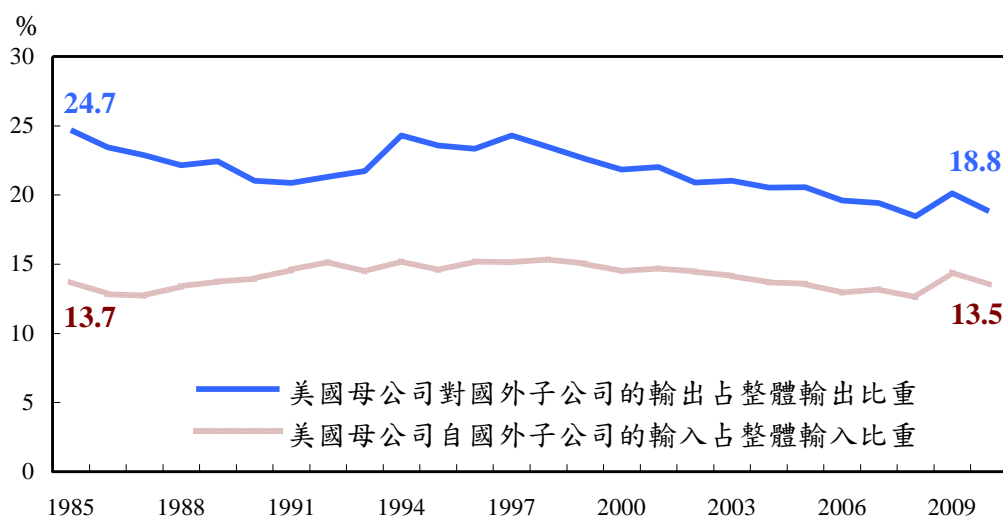


資料來源：美國商務部經濟分析局。

(二) 對外直接投資帶動出口成長的效果隨時間遞減

美國母公司對國外子公司的輸出占美國整體輸出的比重大致呈現下降的趨勢，從 1985 年的 24.7% 降至 2010 年的 18.8% (圖 18)，反映美國對外投資帶動出口成長的效果亦隨時間而遞減的現象。

圖 18 美國母公司對國外子公司輸出入占整體輸出入的比重



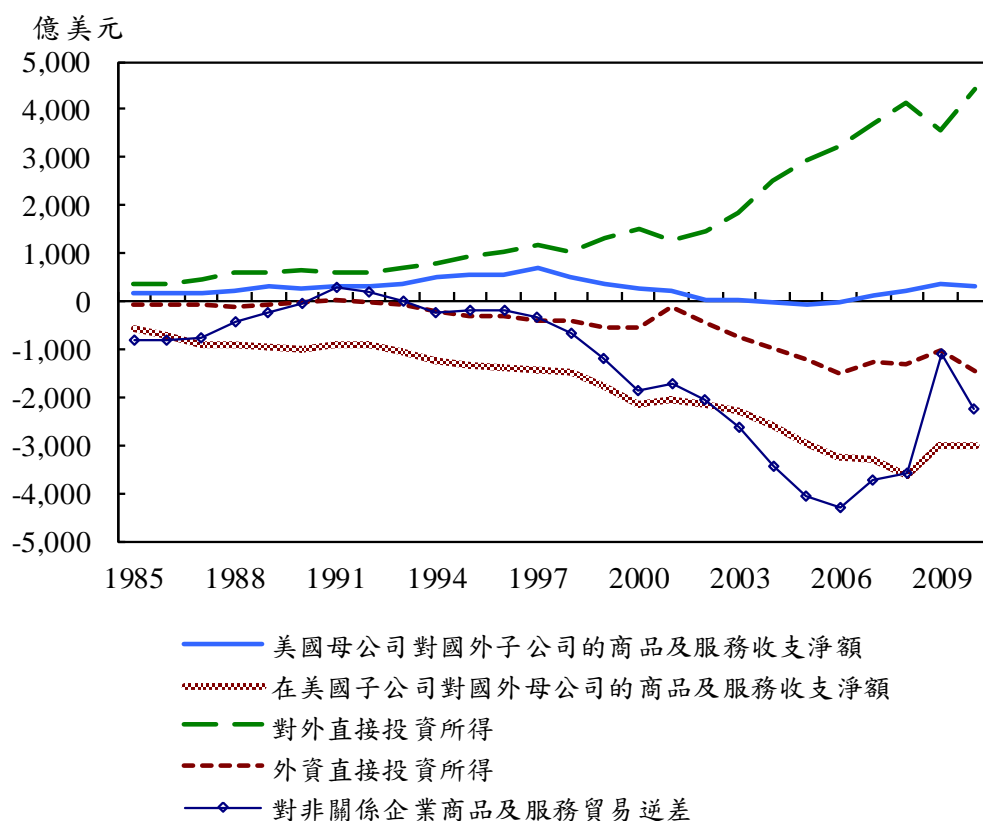
資料來源：美國商務部經濟分析局。

企業對外投資後，不免對母國經濟及就業造成影響。美國商務部經濟分析局學者 Maria Borga 及 William J. Zeile (2004)曾以美國對外直接投資調查資料分析發現，母公司研發密集度愈高、規模愈大，則其國外子公司自母公司中間財進口的比重愈高；另一方面，國外子公司所在國的人均 GNP 愈高、子公司未經母公司而自行銷售的比重愈高，則子公司自母公司中間財進口的比重愈低。

(三) 美國經常帳逆差的主要來源為對非關係企業的貿易逆差，以及在美國子公司對國外母公司的貿易及所得逆差

美國對關係企業及非關係企業的商品與服務貿易均呈逆差。1997 至 2006 年間，美國經常帳逆差明顯擴大，主要來自在美國的子公司對國外母公司的貿易及所得逆差，以及對非關係企業的貿易逆差(圖 19)。

圖 19 美國關係企業與非關係企業的貿易及所得餘額

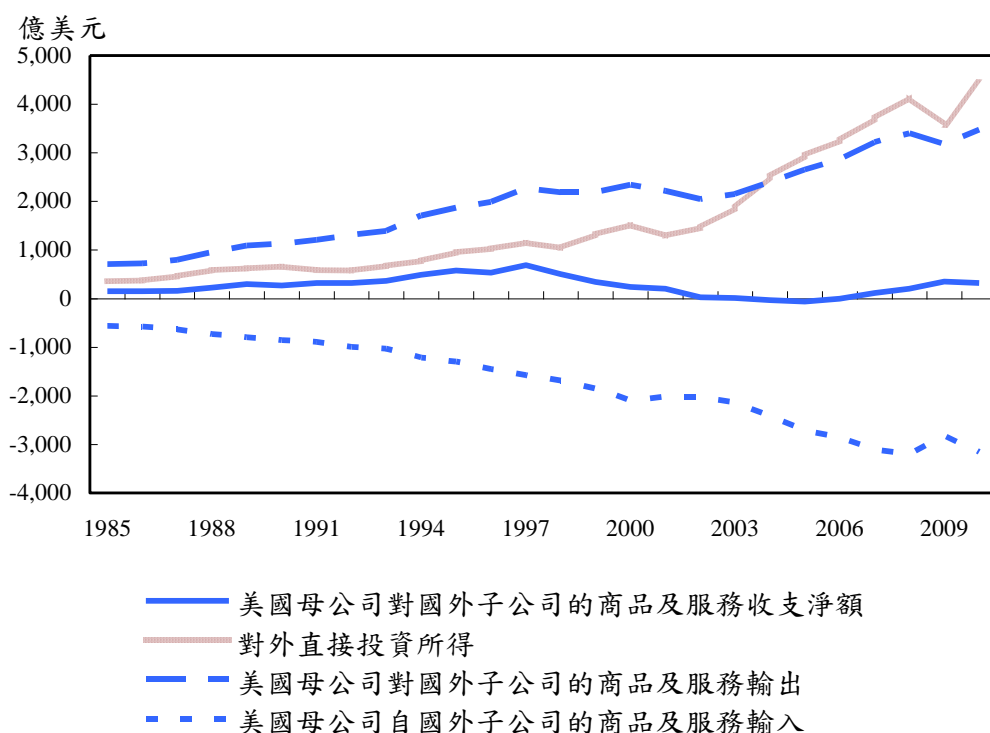


資料來源：美國商務部經濟分析局。

(四) 美國母公司對國外子公司的貿易多呈順差，且有巨額的直接投資所得

美國母公司對國外子公司的貿易，僅在 2004 至 2006 年呈小幅逆差外，其餘均呈順差；加上巨額的對外直接投資所得(圖 20)，顯見美國企業在全球投資營運及貿易的高度競爭力及利潤。

圖 20 美國母公司貿易及對外直接投資所得淨額



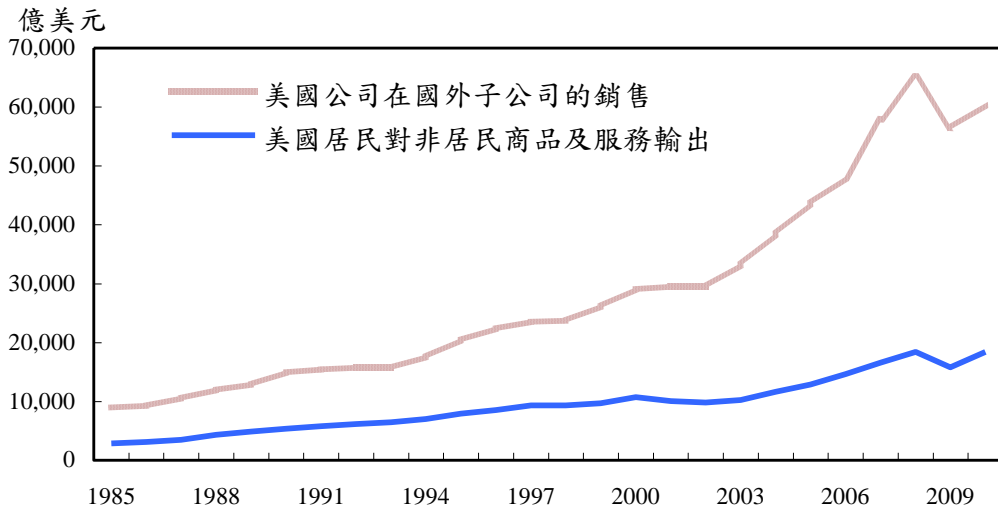
資料來源：美國商務部經濟分析局。

(五) 美國企業獲龐大盈餘，在全球生產鏈上的角色，遠超過傳統商品或服務貿易統計所能衡量

2004 年起，美國母公司對外直接投資所得更超越了其對國外子公司商品與服務輸出的金額。如同所有權基礎的經常帳對母公司對外直接投資所得係母公司因國外子公司銷貨產生的直接投資所得的詮釋，將美國企業國外子公司的銷售視為美國商品及服務對外銷售的延伸，可以發現美國企業國外子公司的銷售額遠大於美國居民對非居民的輸出金額，2010 年前者為後者的 3.3 倍(圖 21)，反映美國企業在全球生產鏈上的角色，遠遠超過通關統計或傳統商品服務貿易統計

所能衡量。

圖 21 美國商品及服務輸出 vs. 國外子公司的銷售



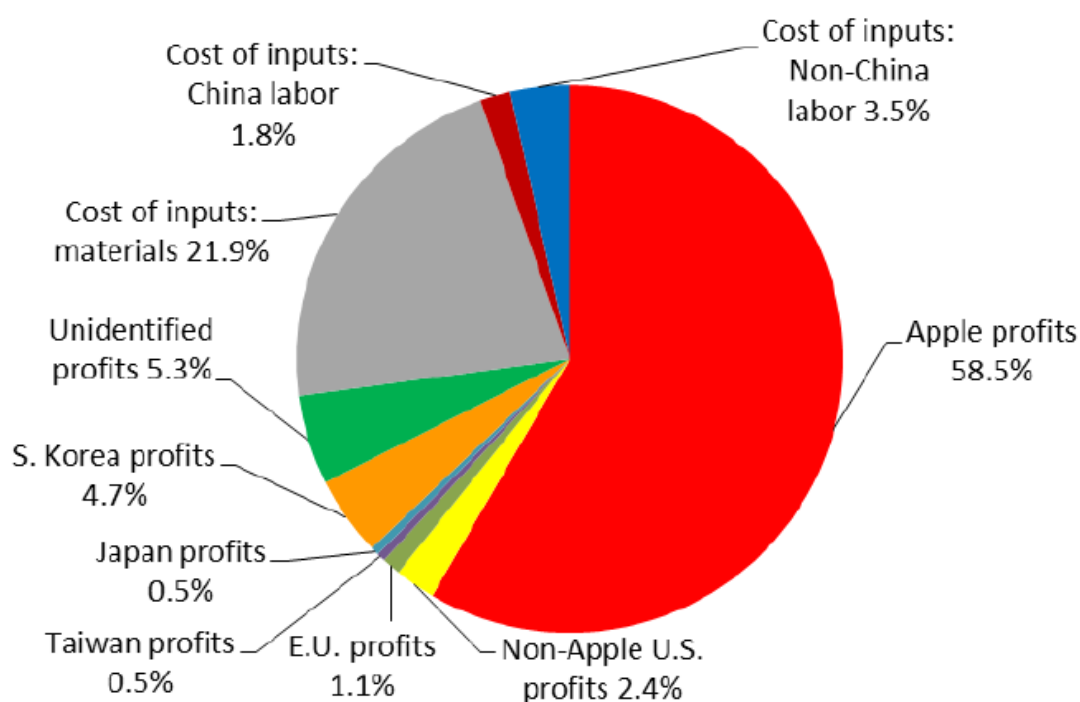
資料來源：美國商務部經濟分析局。

美國是全球研發投資最大的國家之一，擁有高價值品牌企業，在生產全球專業分工及企業追求利潤極大化下，多國籍企業或品牌大廠大量對外直接投資，除了輸出商品、商標、經銷權、專利權及生產技術外，更透過國外分支機構建立全球營運及銷售網絡，獲取巨額的直接投資所得。

智慧型手機 iPhone 的利潤分配高度集中於美國蘋果公司，亦有相似結論。Yuqing Xing and Neal Detert (2010)以 iPhone 的生產為例，該產品為美國蘋果公司設計發明，零組件由日本、南韓、德國及美國等國的企業製造，最後的組裝階段則在中國大陸完成，一支 iPhone 的批發成本為 178.96 美元，在中國大陸組裝只有 6.5 美元，但傳統的貿易統計，卻將整支 iPhone 的出口值全部記在中國的出口。而 Kenneth L.

Kraemer, Greg Linden, and Jason Dedrick (2011)關於 iPhone4 利潤分配的研究報告顯示，一支配有 16GB 記憶體之 iPhone4 銷售中，美國蘋果公司的利潤約占 58.5%(圖 22)，台灣則僅 0.5%。

圖 22 iPhone 的利潤分配(2010 年)



資料來源：Kenneth L. Kraemer, Greg Linden, and Jason Dedrick (2011)。

從所有權基礎的美國經常帳中，可以看到美國母公司透過國外子公司銷售了巨額的商品及服務，在全球生產鏈中，掌握了高附加價值的部分以及龐大的盈餘；同時，也提供了美國長期為全球最大的淨債務國，但所得收支卻反呈淨收入的原因說明。

肆、生產全球化下，新版國際收支統計對加工、商仲及研發貿易列帳方式的改變

因應生產全球化快速發展，跨國貿易型態大幅改變以及研發授權或買賣在多國籍企業全球生產鏈運作的重要性提高，第6版國際收支統計手冊(BPM6)對於加工、商仲及研發貿易等項目的統計方式朝向更準確界定生產附加價值的歸屬，俾提高國民所得統計的正確性。

一、加工

「加工服務」係指商品所有人付費請他人提供加工服務，亦即加工者對他人所屬商品進行加工、組裝、加標籤及包裝，如煉油、天然氣液化、電子產品與服飾的組裝等。由於是對「他人所屬商品」進行加工，故加工者並未取得商品所有權。

但第5版國際收支統計手冊(BPM5)對用於加工的商品則視為所有權移轉原則的例外，也就是說，在加工者未取得商品所有權的情況下，用於加工的商品及經加工製成的商品仍應按加工前及加工後的全值列帳於商品貿易，而國民所得(1993 SNA)亦按加工前後商品價值的差額設算加工的價值。

在產業分工全球化的浪潮下，最終產品多在開發中國家組裝，而上游的研發、設計、關鍵零組件製造及營運管理則

多掌握在美國等已開發國家，惟誠如前述 iPhone 的例子，即使中國大陸僅有極小部分的附加價值及利潤，但最終產品出口值中則亦包含了所有中間財的成本及美國企業的高附加價值生產的部分，同時，對美國的貿易順差也逐年擴大，彰顯了原有國民所得統計對加工貿易附加價值衡量的缺陷，會使得委託加工者創造的附加價值誤歸到加工者，以及國際貿易統計虛增貿易價值的問題。此外，加工前後的物流並無所有權移轉，而原有的統計方式則使得物流統計偏離了實際的金融交易。

BPM6 將加工貿易由商品貿易改列服務貿易，並改以加工者獲取的加工費列帳，俾更準確界定生產附加價值的歸屬。

二、商仲貿易

BPM6「商仲貿易」係延續 BPM5「三角貿易」⁵的定義，但明確排除商品持有期間加工製造的部分，因此統計範圍為居民向非居民購買商品，再將「相同產品」出售給另一個非居民，且交易過程中，商品未進出該編製經濟體。

BPM5 基礎下，居民從事商仲貿易過程中，雖然「短暫」擁有商品的所有權，但認為交易性質較近於仲介貿易，故視為商品採所有權移轉原則記帳的例外，而列計於「其他事務

⁵ 英文項目名稱同為「merchanting」。

服務」項下的「三角貿易及其他與貿易有關的服務」，以買賣前後的淨收入列帳，未歸類於「商品」貿易。

BPM6 強調所有權移轉原則，重新劃分商品與服務貿易的界線，由於涉及商仲貿易的商品所有權已移轉，所以由服務改列商品貿易。

新版國際收支對加工及商仲貿易的統計方式，有助於提高跨國生產附加價值的歸屬，惟國際貿易廣泛運用的通關統計未按所有權移轉編製，因此形成新版加工及商仲貿易統計實務的高度障礙，並使得改版後的國際收支商品貿易與通關統計間的差異擴大。

三、研發

1993 SNA 將「專利權、版權、工業製程與設計」與「商標及經銷權」等無形資產均歸類為「非生產性、非金融性資產」。由於國際收支統計對生產性資產的交易係列在經常帳項下的商品及服務，而非生產性資產的交易則列在資本帳，因此，BPM5 將上述無形資產的「買賣」均列於資本帳項下的「非生產性、非金融性資產的取得與處理」。

近年來，無論國民所得統計或會計規範，均對「專利權、版權、工業製程與設計」是否屬於生產性資產有所討論。

新版國民所得帳(2008 SNA)修訂非生產性資產的範疇及分類。非生產性資產的分類由 1993 SNA 區分「有形資產」

及「無形資產」兩大類，改為區分「自然資源」、「合約、租約及執照」及「商譽及經銷權」；而與「研發」有關的「專利權、版權、工業製程與設計」則改列為「生產性資產」。因此，BPM6 將「專利權、商標等使用費」項目名稱更名為「智慧財產權使用費」，其中「專利權、版權、工業製程與設計」的買賣由原來的資本帳之「非生產性、非金融性資產的取得與處理」改列於經常帳之「其他事務服務」項下新增的「研發服務」，範圍包括與基礎研究、應用研究以及新產品及製程之實驗開發相關的服務，原則上，包含有關自然科學、社會科學和人文學科的研發活動，與電子、醫藥和生物技術相關的商業研究也包括在內。由於 BPM6 定義的研發服務包括可能產生專利的其他產品開發，範圍較 2008 SNA 資本形成廣泛。惟有關研發成果之使用、重製或播送的支出，係列於智慧財產權使用費；至於商標與經銷權的買賣則維持列於資本帳。

2008 SNA 將「研發」由中間投入改認列為「生產性資產」，有助於提高研發成果淨輸出國家的 GDP，惟因各年增加的毛額不同，對經濟成長率的影響方向不確定。由於智慧財產權具有無形資產的特色，易於企業將智慧財產權註冊於較低稅率的國家，加上缺乏客觀衡量的市價，使得多國籍企業可藉由移轉訂價的操作，規避或延緩稅負，可能造成國民所得統計衡量的偏誤。

伍、美國及日本新版國際收支統計之變革

一、美國

美國國際收支改版係由商務部經濟分析局負責推動，預計在 2014 年完成。

(一) 已進行部分修改

1. 經常帳

(1) 部分涉及商品的對外軍售及國防支出，由服務改列商品貿易

美國商務部經濟分析局原對軍事相關之商品及服務的輸出入均按交易人基礎⁶，一併列帳於服務貿易項下⁷。為了更明確區分商品及服務貿易，故將對外軍售以及美軍的國外購油支出中，涉及商品貿易的部分由服務改列商品貿易⁸。

(2) 港口售油/購油改列於商品貿易

外國運輸業者在美國港口以及美國運輸業者在國外港口的購油，由其他運輸服務改列商品貿易。

⁶ 交易人基礎 (transactor basis) 係按交易人的身份 (不是按交易性質) 進行項目分類。例如，居民在國外旅行的商品及服務支出，均屬旅行服務支出，不需將其中的商品支出由服務轉列商品貿易。

⁷ 美國對外軍售計畫 (U.S. Foreign Military Sales, FMS) 的輸出列於服務項下的「transfers under U.S. military agency sales contracts」，軍用物資輸入列於服務項下的「direct defense expenditures」(前述 2 項目均為美國對外交易帳特有的項目，非國際收支標準項目名稱)。

⁸ 其他無法拆分的軍事用品尚留於服務貿易，未來 BEA 將持續試著區分並改列商品。

- (3) 配合 BPM6 修訂，將影片和電視節目播映權由其他服務 (other private services) 改列專利權及商標使用費 (royalties and license fees)。
- (4) 遊輪票價由運費改列旅行。
- (5) 郵務服務由政府雜項服務改列其他運輸。

2. 資本帳

- (1) 配合 BPM6 修訂，部分因重大災害引起的大額非壽險賠款，可以改列資本移轉，故將重大災害之保險賠款由經常移轉改列資本移轉。
- (2) 配合 BPM6 修訂，移民移轉為居民因改變經濟體所造成資產與負債的變動，不屬於居民與非居民間的交易，故將移民移轉自資本帳移除。

3. 金融帳

- (1) 與國外聯行間的長久性資金借貸，由直接投資改列其他投資

BPM5 認為聯行之間的資金借貸主要係因金融中介的資金調度性質，因此歸類於直接投資項下的借貸投資僅限於「長久性」的資金借貸。惟實務上較難客觀判斷資金借貸是否為長久性的動機，BPM6 將直接投資排除聯行間的資金借貸，美國商務部經濟分析局因此將原列於直接投資的聯行間

資金借貸，改列帳於其他投資。

(2) 調整 SDR 分配之列帳

BPM5 認為特別提款權(SDR)的分配僅反映在兩期末之國際投資部位差額的「其他數量的改變」，國際收支統計不列帳。BPM6 基礎下，當 IMF 分配 SDR 予會員國，則 SDR 接受國除須列帳「準備資產的增加」外，亦須認列「其他投資負債的增加」，因此，外債餘額亦將增加。會員國之間 SDR 的處分，則須反映在「準備資產的增加/減少」。

配合 BPM6 改變，美國商務部經濟分析局將對 SDR 分配，列帳於國際收支「美國官方準備資產(U.S. official reserve assets)」增加及「美國政府的其他負債(other U.S. government liabilities)」增加；並補列國際投資部位的負債餘額。

(二) 進行中的改版工作

因應多國籍企業的資料取得及加工及商仲貿易統計的困難度較高，經濟分析局商請普查局協助提供企業國外貨物貿易的資料，並在 2011 年基準調查項目增列智慧財產相關交易、加工及商仲貿易等調查項目，惟因企業反映加工及商仲貿易的填報實務困難度高，目前仍在評估此兩項調查項目資料的可使用性。

二、日本

日本國際收支及國際投資部位統計係財務省依據「外匯及外貿管理法 (Foreign Exchange and Foreign Trade Law)」第 55 之 9 條條文授權委託日本央行編製，並向內閣會議提出報告。日本央行預計在 2014 年完成國際收支統計改版作業。

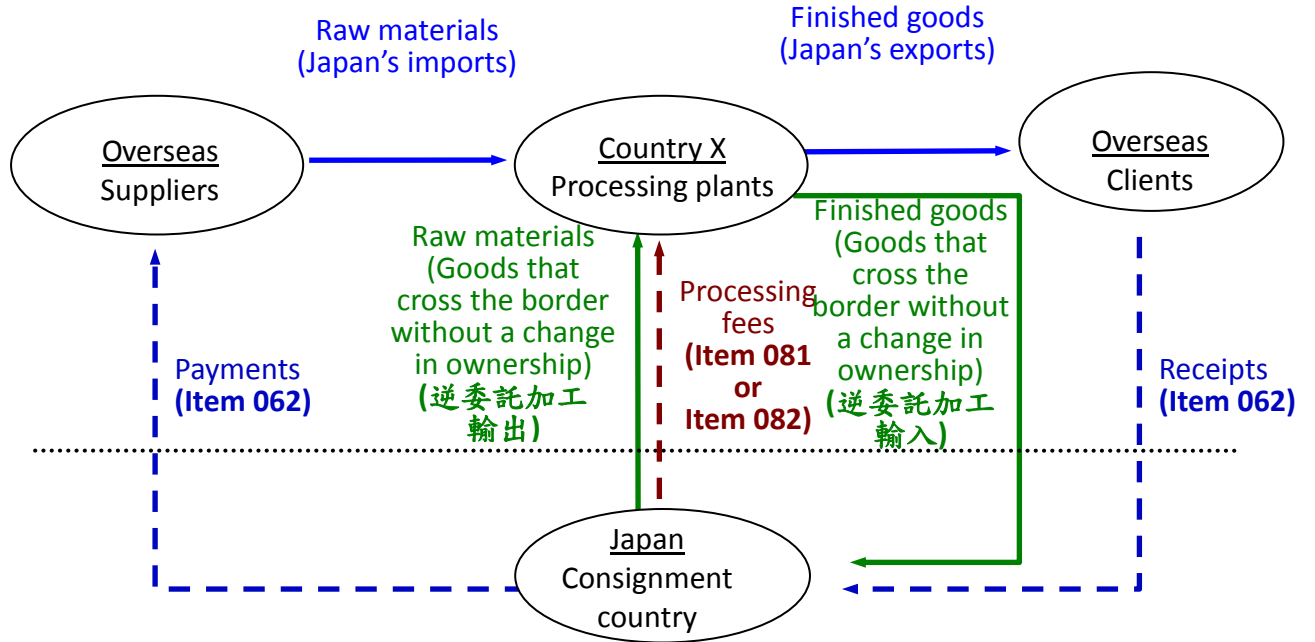
(一) 修訂 ITRS 申報格式

國際收支編製資料來源以現金基礎的匯款申報資料 (ITRS) 為主，並輔以國際收支申報表、調查及行政資料。因應國際收支改版，日本央行已進行 ITRS 申報格式及代碼的修改。

有關加工貿易統計中，對於通關貿易中須剔除的未涉及所有權改變的用於加工商品的金額，係採日本海關提供的資料，而加工費的收支、日本企業在境外買賣供境外加工使用的貨品及非居民在日本買賣供日本受委託加工使用的貨品金額，則均採 ITRS 資料(圖 23-1 及圖 23-2)。至於商仲貿易統計，亦採 ITRS 資料(圖 23-3)。

圖 23 日本加工及商仲貿易資料

圖 23-1 日本委外加工(逆委託加工)



Item 081: payment for the processing of green-line.

Item 082: payment for the processing of blue-line.

——> Goods flow

- - -> Cash flow

圖 23-2 非居民委託日本加工(順委託加工)

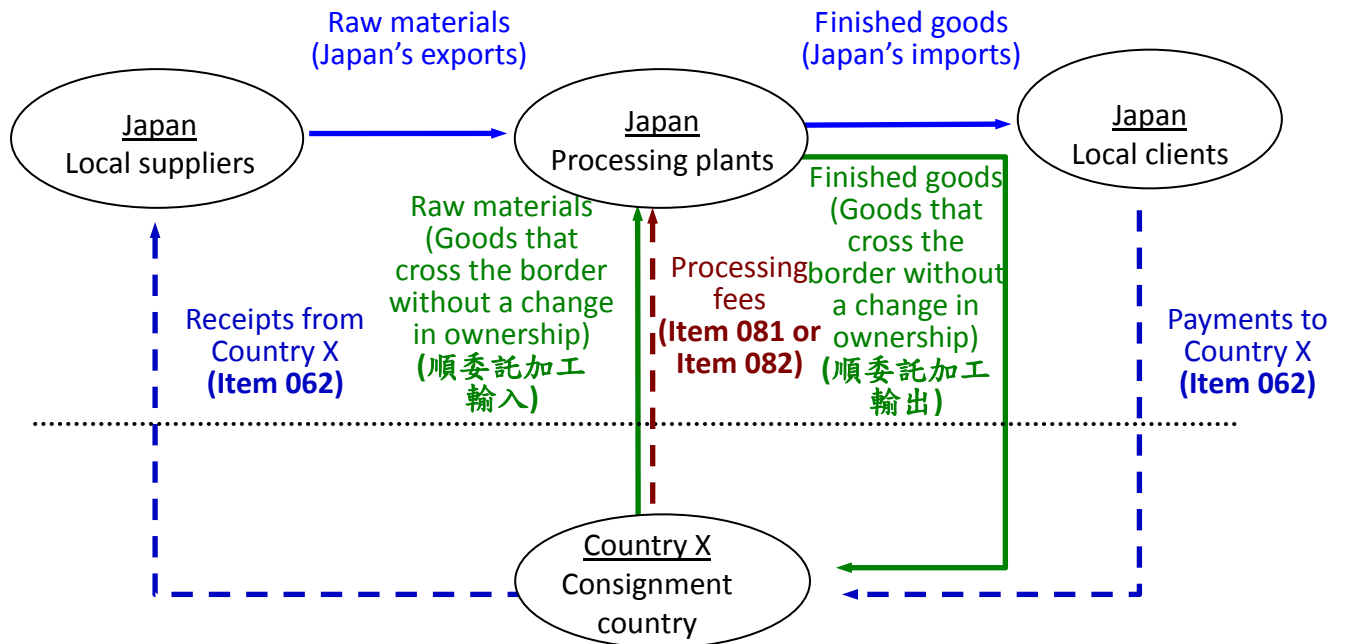
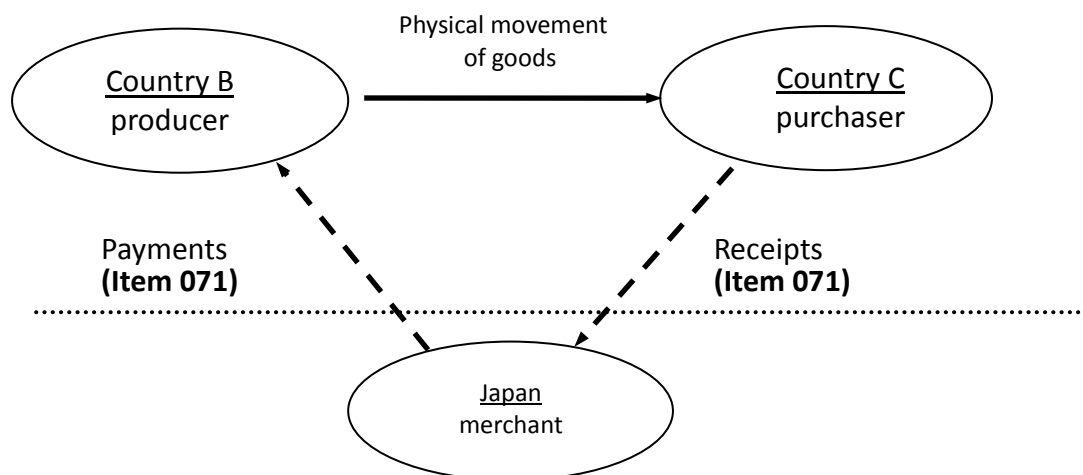


圖 23-3 日本商仲貿易



(二) 已修改部分帳列方式

1. 311 地震的保險賠款由經常移轉改列資本移轉

BPM5 對於所有非壽險賠款均列於經常移轉。BPM6 對於非經常性之重大災害的非壽險賠款得列資本移轉。由於 311 地震之保險賠款金額龐大，且主要係賠付資產之減損而非賠付經常性支出，因此，日本央行決定自 2011 年 6 月起，將 311 地震之相關非壽險賠款由經常移轉改列資本移轉，其他一般保險理賠則仍列經常移轉。

2. 不可分配黃金帳戶改列於存款

日本原對於居民與非居民間的「短期非貨幣性黃金交易」及「與黃金投資有關的非貨幣性黃金交易」分別列於經常帳的「其他事務服務」及金融帳的「其他投資—其他資產

—金融性黃金（Financial gold）」。

因應 BPM6 細分黃金投資的種類及列帳方式，並將非貨幣當局持有的不可分配黃金帳戶列於存款，日本央行進行調查發現，日本對外的「短期非貨幣性黃金交易」係透過不可分配黃金帳戶，故將「短期非貨幣性黃金交易」及「與黃金投資有關的非貨幣性黃金交易」均改列於金融帳「其他投資—現金與存款」。國際收支及國際投資部位統計分別追溯自 2010Q1 與 2009 年底的資料。

3. 調整 SDR 分配之列帳

配合 BPM6 對 SDR 列帳的改變，日本央行將針對 SDR 分配，於國際收支金融帳借記準備資產增加，貸記其他投資負債增加；SDR 的利息收入則列入經常帳的其他投資所得；日本國際投資部位及外債統計亦將反映 SDR 分配的負債。

陸、心得與對我國的啟示

一、未來對美國的關注不能僅限於經常帳逆差趨勢，更需關注其財政與貨幣政策改變的可能衝擊

美元為國際最主要的準備貨幣與結算貨幣，以及美國發達的資本市場吸引外國資金流入美國，特別是來自外國貨幣當局流入性質相對穩定的資金，融通其經常帳逆差。

美國財政赤字龐大及持續推出量化寬鬆政策，使美元利率走低及美元貶值，對外資產負債享有美元貶值的利益，外債負擔獲得減輕；但新興市場國家央行的挑戰將更加險峻，包括原物料價格攀升、資金湧向新興市場造成匯率及資產價格的波動。此外，外匯存底中，美元資產部位龐大的國家，對美國的關注不能僅限於其經常帳逆差的趨勢，更需關注其財政與貨幣政策對新興市場國家外匯存底價值縮水、獲利下降，但風險提高的衝擊。

二、新版國際收支的列帳方式有助於改善商品通關統計對GDP 衡量的偏誤，但困難度高

美國企業在全球生產鏈上的角色，已遠遠超過通關統計或傳統商品服務貿易統計所能衡量。因應企業全球運籌高度發展，以及研發授權或買賣在多國籍企業全球生產鏈運作的重要性提高，新版國際收支對於跨國的加工貿易、研發等項目的統計方式朝向更準確界定生產附加價值的歸屬。

新版國際收支統計方式的立意雖佳，惟實務上，加工及商仲貿易涉及企業在國外的物流安排，交易模式複雜，資料的取得與檢核不易；而研發多為沒有客觀市場價格的無形資產，因此，對各國國際收支統計編製者均是一大難題，須投入更多心力。

三、協助國內企業加強研發，提高對外投資帶動國內出口的效果

美國商務部經濟分析局的分析發現，母公司研發密集度愈高、規模愈大，則其國外關係企業自母公司中間財進口的比重愈高。近年台商赴大陸投資帶動台灣出口的效益明顯下降，加上大陸推動零組件進口替代政策成效顯著，已衝擊台灣對大陸的出口。因此宜協助國內企業加強研發，提高國內生產的附加價值及產品的不可替代性，改善對外投資帶動出口的效益。

四、主管機關宜更精確掌握企業對外直接投資及外資來台直接投資的即時資訊

多國籍企業在經濟生產活動的重要性不斷提高，例如美國企業透過國外子公司的國外銷售額達國內企業商品與服務輸出值的 3.3 倍。IMF、OECD 等國際組織除了調和及定義直接投資的架構與範圍外，亦已推出直接投資聯合調查 (CDIS)，聯合國貿易暨發展委員會 (UNCTAD) 也於每年進行各國吸引外資直接投資的評比。

為提高競爭力，企業對外投資及全球化布局已不可避免。近年我國企業持續對外直接投資，目前已是全球對外直接投資的主要國家之一，另一方面，吸引外資來台投資設廠研發亦為提升產業發展的重要課題。建議直接投資主管機關

宜盡速依循國際規範建置我國直接投資的資料蒐集系統，妥善做好投資後的服務，確實掌握企業對外投資及外資來台投資的即時動向，將有助產業及貿易政策的釐定與執行。

參考文獻

中央銀行經濟研究處國際收支科，第六版國際收支統計之變革，民國 100 年 11 月。

程玉秀，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，中央銀行國際金融參考資料第 55 輯，民國 97 年 6 月。

游淑雅，美國經常帳逆差問題之研析—兼論全球經常帳失衡，中央銀行國際金融參考資料第 51 輯，民國 95 年 8 月。

Anne-Marie Brook, Franck Sédillot and Patrice Ollivaud (2004), The Challenges of Narrowing the US Current-account Deficit and Implications for Other Economies, *OECD Economic Studies* No. 38, 2004/1.

Benjamin Bridgman (2008), Do Intangible Assets Explain High U.S. Foreign Direct Investment Returns?, U.S. Bureau of Economic Analysis, September 23.

Brock R. Williams and J. Michael Donnelly (2012), U.S. International Trade: Trends and Forecasts, *Congressional Research Service*, October 19.

Bank of Japan (2011), Progress in the Implementation of the Balance of Payments and International Investment Position Manual, Sixth Edition (BPM6).

Bank of Japan (2010), Recording of SDR Allocations in the Balance of Payments Statistics, January.

Bank of Japan (2010), Change in the Classification of Short-Term Gold Trading in the Balance of Payments Statistics, March .

Bank of Japan (2011), Change in the Classification of Insurance Claims in the Balance of Payments Statistics, August.

- Carol C. Bertaut, Steven B. Kamin, and Charles P. Thomas (2008), How Long Can the Unsustainable U.S. Current Deficit Be Sustained? Federal Reserve Board, July.
- Caroline L. Freund (2000), Current Account Adjustment in Industrialized Countries, International Finance Discussion Papers Number 692, Board of Governors of the Federal Reserve System, December.
- Craig K. Elwell (2012), The Depreciating Dollar: Economic Effects and Policy Response, CRS Report for Congress, February 23.
- Daniel R. Yorgason (2007), Treatment of International Research and Development as Investment: Issues and Estimates, U.S. Bureau of Economic Analysis/National Science Foundation, October.
- International Monetary Fund (1993), *The Fifth Edition of the Balance of Payments Manual*.
- International Monetary Fund (2009), *The Sixth Edition of the Balance of Payments and International Investment Position Manual*.
- Kenneth L. Kraemer, Greg Linden, and Jason Dedrick (2011), Capturing Value in Global Networks: Apple's iPad and iPhone, University of California, Irvine, University of California, Berkeley and Syracuse University, June.
- Kevin Barefoot and Jennifer Koncz-Bruner (2012), A Profile of U.S. Exporters and Importers of Services, Bureau of Economic Analysis, June.
- Kristy L. Howell (2012), Modernizing and Enhancing BEA's International Economic Accounts: A Progress Report, *Survey of Current Business*, May.
- Kristy L. Howell and Ned G. Howenstine (2011), Modernizing and Enhancing BEA's International Economic Accounts: A Progress Report, *Survey of Current Business*, May.
- Kristy L. Howell and Robert E. Yuskavage (2010), Modernizing and Enhancing BEA's International Economic Accounts—Recent Progress and Future Directions, *Survey of Current Business*, May.

- Caroline L. Freund (2000), Current Account Adjustment in Industrialized countries, *Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussion Papers* Number 692, December.
- Maria Borgia and William J. Zeile (2004), International Fragmentation of Production and the Intrafirm Trade of U.S. Multinational Companies, the U.S. Bureau of Economic Analysis, January.
- Obie G. Whichard and Jeffrey H. Lowe (1995), An Ownership-Based Disaggregation of the U.S. Current Account, 1982-93, the U.S. Bureau of Economic Analysis, October.
- Ralph Kozlow (2006), Statistical Issue Related to Global Economic Imbalances: Perspectives on “Dark Matter”, October.
- Richard H. Clarida, Manuela Goretti, Mark P. Taylor (2007), Are There Thresholds of Current Account Adjustment in the G7?, National Bureau of Economic Research, May.
- UNCEE (2012), Impact of Globalization on National Accounts.
- Willem Thorbecke and Ginalyn Komoto (2010), Investigating the Effect of Exchange Rate Changes on Transpacific Rebalancing, *ADB Working Paper Series* No. 247, September.
- Yuqing Xing and Neal Detert (2010), How the iPhone Widens the United States Trade Deficit with the People’s Republic of China, ADBI, May.