

第15屆金融與經濟政策研討會

台灣財經政策與金融市場

台灣金融政策與證券市場

周雨田

中央研究院經濟研究所

2019/05/25

國際金融情勢嚴峻

- ◆ **中美貿易戰火升級 威脅全球成長與投資**
 - ◆ 政經情勢不確性風險提升，連鎖效應影響企業獲利。
 - ◆ 貿易與工業生產出現雙降，漸失經濟成長主要動能。
- ◆ **中美貿易談判僵局 供應鏈重組跡象顯現**
 - ◆ 雙邊關稅制裁促轉單貿易，跨國企業重新定位布局。
 - ◆ 技術保護轉向科技霸權爭奪，貿易戰談判仍有變數。
- ◆ **金融市場轉趨動盪 避險情緒快速升溫**
 - ◆ 美科技巨頭產業步入熊市，台韓兩國首當受創最深。
 - ◆ 市場投資人心態轉趨保守，海外資金大舉流出股市。

經濟動能明顯放緩

■ 貿易爭端擴大、中國經濟放緩、歐洲增長低迷，連鎖效應影響企業獲利。

2018 我國出口國家比重
USA 占11.8%

WTO：
台灣占全球
出口規模1.7%

貿易爭端擴大

美國上調價值2000億美元輸美中國貨品加徵關稅的稅率，由10%進一步調高為25%

中國對 600 億美元美國商品提高加徵關稅稅率，分別加徵 25%、20% 或 10% 稅率

歐洲增長低迷

德國製造業景氣急萎縮
法國黃背心運動仍持續
義國財政預算赤字擴張

Europe 占9.4%

英國脫歐延後

英國國會修正脫歐協議表決
不確定性讓企業投資活動延後

中國經濟放緩

經濟結構轉向增民間消費比重
關稅效應衝擊出口與投資成長

China & HK 占41.2%

日本復甦緩慢

海外經濟減速影響出口和生產
消費與企業投資陷入停滯成長

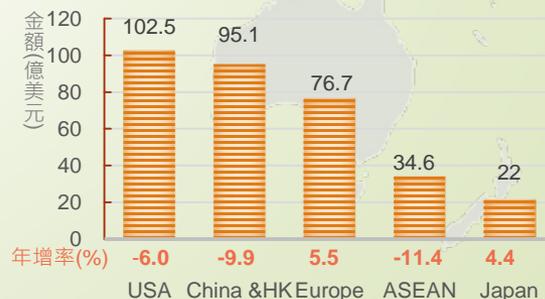
Japan 占6.9%

新興體動能降溫

新興市場面臨貨幣貶值
外幣債務不利情勢發展

ASEAN 占17.3%

2019年4月我國各主要接單地區表現



全球貿易降幅擴大

■ 貿易與工業生產出現雙降 經濟漸失動能

- 調升貿易關稅使全球商品流通量減少，中國2月外貿出口同比曾下降20.7%，創下三年來最大降幅，3月增長14.2%，4月出口反年減2.7%。
- 貿易保護主義瀰漫，德國汽車業因需要適應新尾氣排放標準而發展受阻；中國也因消費力道衰退影響汽車銷售，主要工業生產活動明顯下滑。

■ 貿易緊張衝擊再度顯現 重創製造業前景

- 歐元區4月PMI製造業採購經理人指數連續3個月低於枯榮線。
- 中、日 PMI製造業採購經理人指數4月仍呈現回落與萎縮。
- 美國ISM製造業指數降至川普當選以來最低點。
- 我國工具機、自行車、電子、鋼鐵等四大產業首當其衝。

主要央行轉向寬鬆

▶ 防止經濟惡化 寬鬆政策成共識救市

- ▶ 主要先進經濟體(美、陸、歐、日) 陸續釋出貨幣寬鬆態度。
- ▶ 中國與新興經濟體立場同樣轉趨審慎，延續適度寬鬆以對。

▶ 財政節擲政策 轉為新型貨幣政策

- ▶ 各國以擴大基礎建設、減稅、強化社會福利制度等財政政策提振經濟。
- ▶ 中國以持續降稅減費刺激措施，支撐股市行情。

▶ 公債殖利率倒掛 經濟趨緩前期預警

- ▶ 主要國家10年期公債殖利率呈現下降趨勢，長短利差趨於平坦。
- ▶ 美國出現10年期與3年期公債殖利率倒掛現象，全球經濟趨緩前期預警響起。

▶ 利率將長期走低 恐釀金融或貨幣危機

- ▶ 長期利率自2015年起因各國寬鬆政策而一路走低，且祭出負利率政策。
- ▶ 低利率誘使長期資金需求者過度融資及資金運用不具效率，若無法緊縮信貸抑制過剩資金，恐釀金融或貨幣危機。

市場波動漸成常態

■ 美中貿易談判再生變數，關稅威脅衝擊股海，市場波動幅度頻率激增。



貨幣資產波動加劇

■ 亞洲貨幣波動加劇 台資與金融業獲利減損

- ◆ 去年貿戰衝擊國際股市、聯準會升息引發國際熱錢回流美元資產、OPEC減產協議推升油價一度升至近4年新高，使亞洲貨幣競貶導致資金外流。
- ◆ 人民幣貶值影響台商及台資金融業獲利減損、出口價格競爭力受到影響。



市場避險情緒升溫

■ 市場資金紛紛外逃，轉進日圓黃金避險資產

貿戰影響主要亞洲貨幣持續貶值，具有避險功能的日圓匯價水漲船高。



資金撤離新興市場

- ▶ **資金撤離新興市場，市場出現嚴重資金外流**
 - ▶ 投資者恐懼加深，轉向持有美元資產作為安全避險管道。
 - ▶ 歐洲和日本整體經濟表現疲弱，歐洲和日本央行無法轉向緊縮政策，強勢美元格局仍可能持續。
 - ▶ 隨著美元上漲動力增強，打擊阿根廷和土耳其等國家的高殖利率資產，亦加劇阿根廷和土耳其的貨幣危機的發生。
- ▶ **新興市場貨幣和股票年初恢復走強，近期再度急劇下跌**
 - ▶ 巴西、南非、印度等高外債國貨幣趨向貶值，新興市場國家貨幣貶值之下，償還外債的壓力將倍增。
 - ▶ 貨幣貶值促使進口商品變貴，民間消費成本支出增加，將不利新興經濟體經濟成長。

我國證券市場概況

2018 台股創下史上最長萬點行情

上市總市值

29.3 兆元 (全球排名**17**)

上市公司日成交均值 1,302億元 (年增24%)
(創2008年新高)

上市公司籌資金額 4,966億元 (近五年新高)

外資持股比重 39.97% (歷史最高)

上市家數 928家 (歷史新高)

2019年 證交所發展目標

推動逐筆交易、招商引資、投資宣導、引進商品及持續精進上市公司治理等措施，公開透明的資本市場環境，創造資本市場多贏。

金融機構相對穩健 資產品質良好

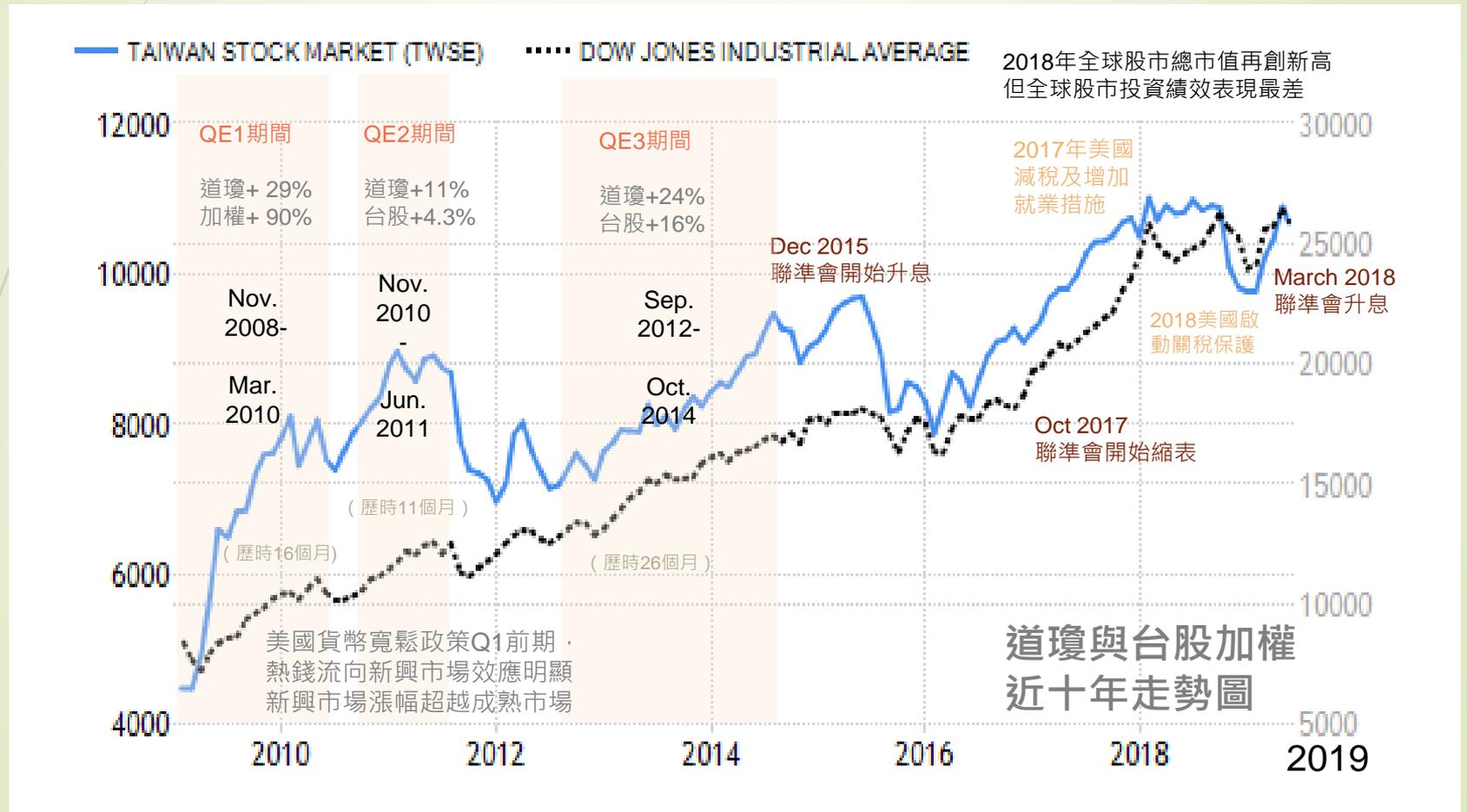
台股擁有低本益比(PE)、低股價淨值比(PB)、高殖利率特質

- 依台灣證交所統計，2018年台股經歷指數修正後，PE、PB及殖利率均呈現出高水準表現。
- 2018年底各為12.74倍、1.51倍、4.52%。均為金融風暴之後最優表現。

國家	現金股利殖利率	國家	本益比	國家	股價淨值比
深圳	1.41	香港	9.82	韓國	0.83
韓國	1.98	韓國	9.84	新加坡	1.07
日本	2.19	新加坡	11.36	香港	1.21
美國	2.43	上海	11.72	上海	1.3
上海	2.71	臺灣	12.74	臺灣	1.51
巴西	3.56	日本	13.86	日本	1.54
香港	3.88	英國	15.47	英國	1.59
新加坡	4.37	美國	15.54	巴西	1.87
臺灣	4.52	巴西	19.44	深圳	1.93
英國	4.91	深圳	20.45	美國	3.62

量化寬鬆 熱錢促股市創高

■ 流動性造成全球股市經歷史上最漫長的牛市



貿易戰燃 台股超跌與反轉



我國外資持續淨流出

■ 金融帳2019首季淨流出146.5億美元，連續35季淨流出

證券投資淨流出127.7億美元

居民對外證券投資增加 157 億美元
非居民證券投資淨增加 29.3億美元

直接投資淨流入14.7億美元

國人對外直接投資23.2億美元
外資來台直接投資8.4億美元

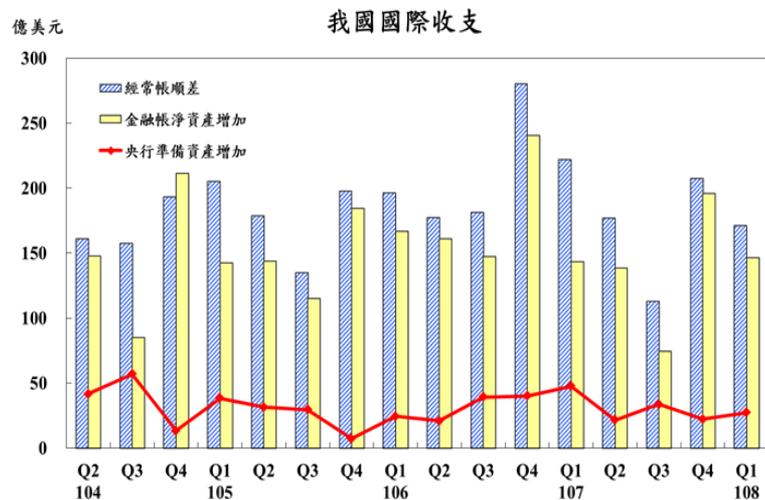
衍生性金融商品淨流入2.3億美元
其他投資淨流出 6.3億美元

累計金額4,289.9億美元，約合新台幣13.2兆元。

■ 外資2018年全年賣超 3669.4億元 終止連6年買超台股 創金融海嘯新高

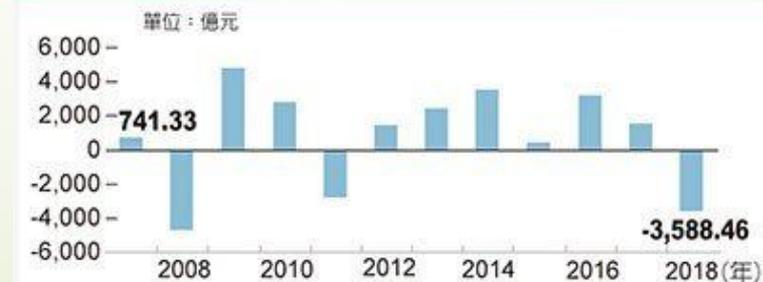
上市股票賣超 3551.4億元
上櫃股票賣超 118.0億元

2019年外資雖轉為淨匯入買台股
累計今年1到5月6日買入1672.6億美元，
然5月6日後外資大賣台股賣超金額1166.5 億元



圖形資料來源：2019/5/20 中央銀行網站 108年第一季國際收支新聞稿

外資近年在台股買賣超



資料來源：C'Money

圖形資料來源：2019/01/24 經濟日報 陳美君 報導

通膨低檔 央行利率維持不變

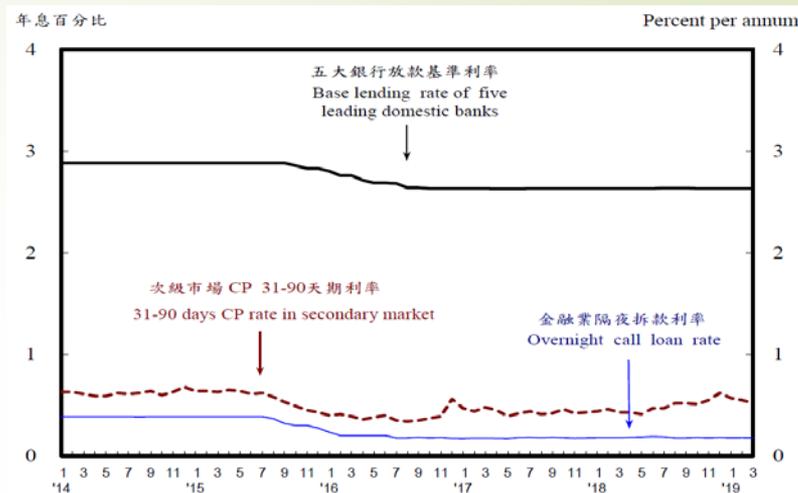
■ 央行理事會維持寬鬆貨幣政策

中央銀行Q1理監事聯席會議3/21決議政策利率連續11季不做調整，重貼現率續停在1.375%。

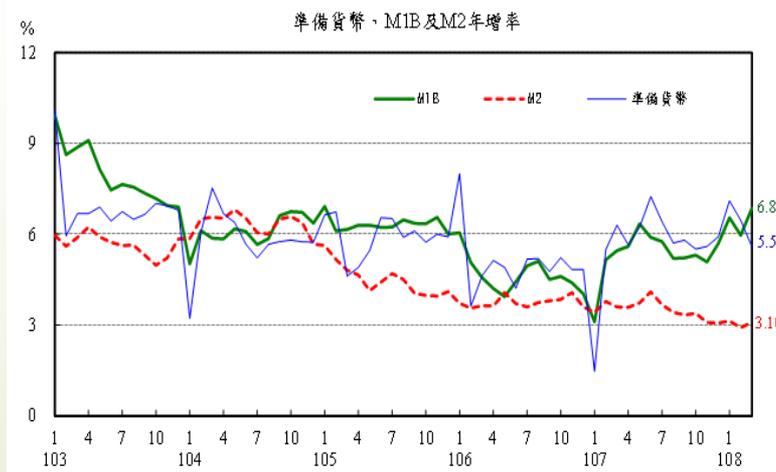
原因：目前國內名目利率及實質利率水準與主要經濟體相較仍屬居中，維持利率有助整體經濟金融穩健發展。

■ 國內資金水位回溫 有利股市動能

- 受資金流入之影響，3月M1B及M2年增率分別上升6.87%及3.10%，仍呈黃金交叉，有利股市動能。累計本年1至3月M1B及M2平均年增率分別為6.46%及3.05%。



圖形資料來源：中央銀行金融統計月報108年04月

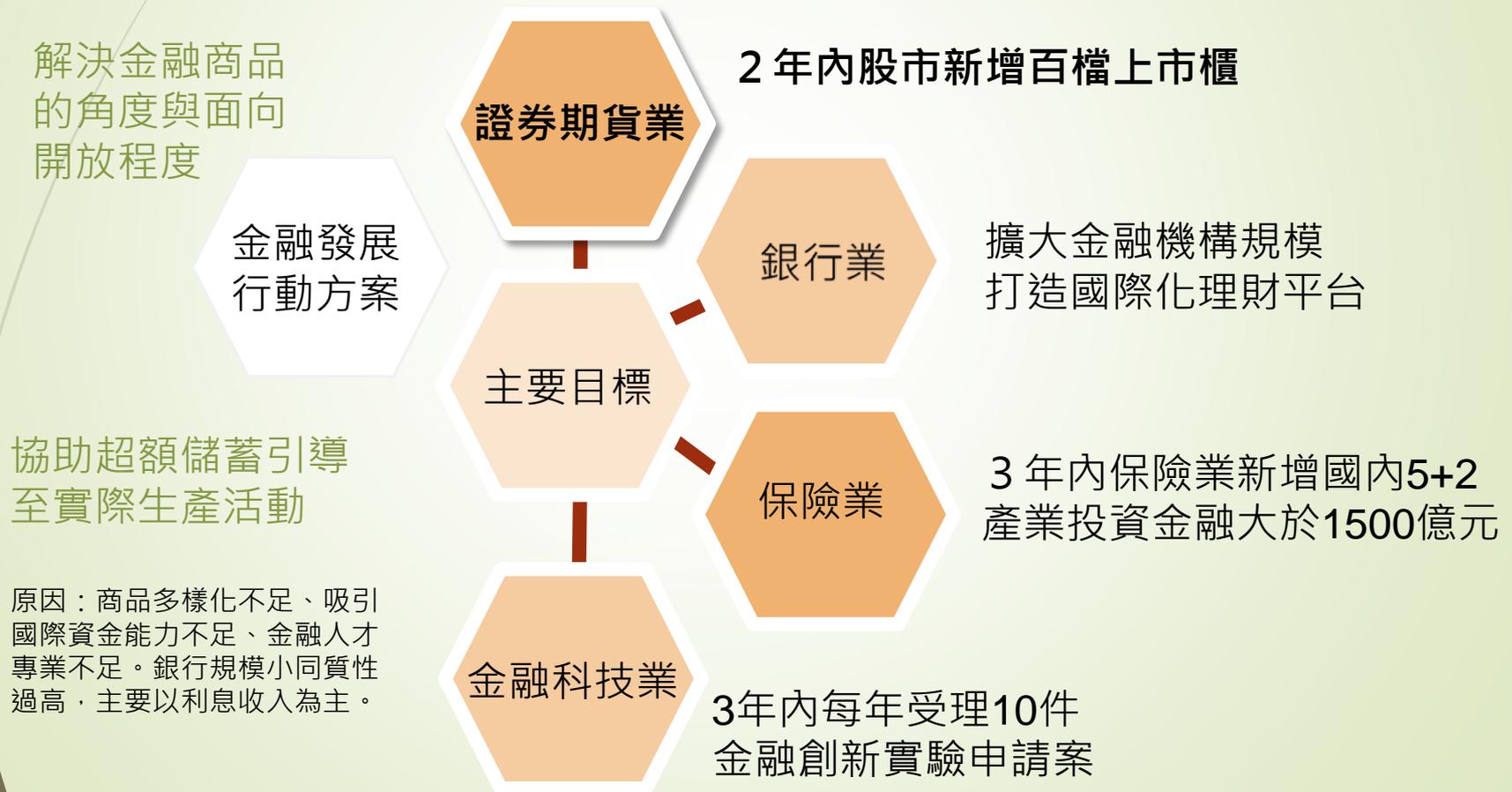


圖形資料來源：2019/4/23 中央銀行網站 3月金融情況新聞稿

當沖降稅 帶動投資人回歸市場

- ▶ **2017推動當沖降稅，2018年成交值顯著回升，提升上市公司流動性。**
 - ◆ 當沖證交稅減半自2017年4月28日上路後，稅率由千分之3減半為千分之1.5。
 - ◆ 集中及櫃買當沖日均量明顯成長，以2018年2月底為例，集中及櫃買當沖日均量占比分別為21.83%及31.08%，較2016年成長逾一倍。
 - ◆ 整體市場日均成交值，在2018年2月底則達1517.14億元，遠高於2016年日均成交值987.48億元，成長53.64%。
 - ◆ 以稅收為例，2018年8月底每日現股當沖交易證交稅稅收0.84億元，較延長降稅前每日0.56億元增加0.28億元，已比延長降稅前每日增加50%稅收。
- ▶ **2018 當沖證交稅減半再延至2021年底**
 - ▶ 當沖降稅優惠期4月27日屆滿前，立法院三讀通過修法再延長當沖降稅證交稅減半優惠至2021年12月31日，並納入自營商也可適用。

金管會推動 百兆金融發展行動方案



金融發展行動方案實施要則

營造友善投資環境， 推動制度國際接軌：

- 設置台商專責服務窗口，解決籌資障礙。
- 研議放寬新台幣計價外國債券之發行人資格條件。
- 推動證券市場逐筆交易，提升台灣資本市場競爭力。

增加併購之誘因， 提升產業競爭力：

- 縮短合併案件審查時程，研議給予合併後財務體質健全之證券商更大業務經營彈性；
- 放寬證券商轉投資創投事業或私募股權基金之限制。
- 以觀察員身分參與亞洲區域基金護照，強化證券商經營體質，協助業者跨國布局及基金銷售等。

2年內
股市新增
百檔上市櫃

目標

證券期貨業

策略

提升交易效率
擴大規模創新
拓展海外市場
放寬投資限制

擴大金融創新面， 促進商品多元化：

- 開放證券商發行指數投資證券(ETN)。
- 推展全權委託機器人理財顧問服務。
- 開放權證連結標的，可為期貨交易所上市之期貨契約。
- 推動美國那斯達克100指數期貨、布蘭特原油期貨掛牌等。

形塑公司治理文化， 提升台股能見度：

- 提升公司治理評鑑效度。
- 啟動新版公司治理藍圖計畫與引進公司治理人員制度等措施。
- 推動金融業簽署機構投資人盡責治理手冊。
- 強化上市櫃公司薪資與英文財報資訊揭露，及研修《證券交易法》增加裁罰態樣等。

貿易戰加劇 影響我國產業

- ◆ 經濟部指出，貿易戰加劇將會對台灣帶來兩個影響和兩個機會
 - ◆ 影響：於工具機、自行車、電子、鋼鐵等產業的大陸台商受衝擊。以及我方在大陸的台商與台灣出口到中國大陸的產品。
 - ◆ 機會：產業調整全力爭取轉單機會與台商回台投資。

經濟部盤點3千億美元關稅清單

可能受影響類別	去年中國大陸出口到美國金額（單位：美元）
手機（用於蜂巢網路）	350億
筆記型電腦（數據處理機）	352億
接收、轉換及傳輸或再生聲音、圖像或其他資料之機器，包括交換器及路由器	138億
輪式玩具（三輪車等）	72.67億
電子遊戲機	46.8億
其他具有橡膠外底及紡織材料鞋類	36.76億
發光二級體燈泡	17.73億

資料來源：經濟部、美國國際貿易中心

製表：馮建榮

台商匯回資金迫切需求

貿易戰延燒產線遷移潮

全球反避稅風潮興起

加徵關稅 產品將受影響

CRS追稅令 2019年上路

貿易戰局勢尚不明朗
避免貿戰波及企業加速遷廠

各國共同申報準則逐漸上路
海外資金需求迫切匯回

台商返台投資 兩大重點法案

公司法	CRS 《共同申報準則》
強化公司治理 增加企業彈性	帳戶資訊透明 稅務風險提升
具有誘因	負面影響
增加回台意願	減少境外設立控股公司意願

因應貿戰 政府穩定股匯市

因應美中及全球貿易新情勢8行動綱領

2019.05.10 總統府

加強穩定金融經濟

盤點並運用各種可行的政策工具，全力穩定國內金融及經濟情勢。採行擴張性財政政策，以維繫經濟成長動能。

加速協助台商回流

加強協助在中國大陸的台商回台投資，將「中國製造」轉變成「台灣製造」；協助台商在台灣重建高附加價值的產業供應鏈。或協助轉向新南向及其他國家或地區設廠發展。

加速產業升級轉型

加速推動「5+2產業創新計畫」，配合「境外資金匯回管理運用及課稅條例」之立法，引導海外台商資金回流並投入具未來性的產業，加速台灣產業轉型升級。

加強掌握國際情勢

精確評估對國內經濟、金融及產業的衝擊影響，以全盤掌握各種動態狀況

加速改善經濟結構

加速執行擴大內需各項計畫（包括前瞻基礎都市更新、社會住宅、長照2.0等），落實「出口與內需」並重的雙引擎成長。

加速全球合作佈局

加強台灣在新南向國家的佈局及策略性合作，並組建新南向青年軍及協助中小企業拓展新南向市場。持續推動台灣加入CPTPP，並積極和美國、日本、歐盟等主要貿易夥伴洽簽雙邊經貿協議，強化台灣與區域及世界中自由經濟體系的聯結降低對中國市場依賴。

加強維繫貿易秩序

防杜國內外企業違規轉運，或大規模在台灣將中國半成品加工後出口，以避免台灣成為貿易報復對象。及時採取必要的防禦措施，以維護公平貿易秩序。

加強防杜中國磁吸

行政院推動 臺商回臺投資方案

行政院推動「歡迎台商回台投資行動方案」
3年實施期程 (108年至110年)

貿戰重啓 (62家通過)
5/23 台商回台已破3千億元

五大策略

滿足用地需求
充裕產業人力
協助快速融資
穩定供應水電
稅務專屬服務

截至108年5月9日



52 家通過審核



總投資金額約新臺幣 2,795 億元



預估創造本國就業約 27,000 人

資料來源：行政院新聞稿 與 經濟部招商投資服務中心

- 自108年1月起歡迎受美中貿易戰影響的臺商回鄉投資。
- 推出一站式客製化單一窗口專人服務。
- 滿足廠商用地、人力、融資、水電、稅務需求。
- 主動發掘潛力廠商，引導投入重點產業。

財政部推動三箭政策 迎台商資金

財政部以三支箭策略迎接台商資金，第一是現在國稅局輔導窗口，第二箭是海外資金解釋令，將針對資金、所得證明文件做明確規範。第三則是海外資金匯回專法。

財政部三箭政策一覽

順序 項目	第一箭	第二箭	第三箭
政策	國稅局輔導窗口	資金回台解釋令	海外資金匯回管理運用及課稅條例
適用對象	本土企業	以第三地轉投資之台商	
效力	引渡台企海外分公司、子公司資金回國	從寬認定所得來源、資金免受管控	資金僅限投資5+2、前瞻與長照產業
實施日期	已上路	1月24日公布	最快為3月後
說明	前兩箭效力不彰才會啟動第三箭		

資料來源：PwC

製表：林昱均

經濟部擴延產創條例 提升投資動能

稅改政策 正面效益大

產創條例修正內容及延長十年稅式評估			
政策	租稅損失	租稅收益	淨效益
智慧機械投抵 (2019~2021年)	-476.63	490.46	13.83
5G投抵 (2019~2022年)	-95.46	81.87	-13.58
產創延長十年	-299.71	304.28	4.57
總效果	-871.8	876.61	4.81
資料來源：工業局	單位：億元	江睿智 / 製表	

資料來源：2019/04/25 江睿智 經濟日報

展延租稅優惠條文10年 (4/25 初審通過)

包含研發投抵、技術入股、創作人配股、員工獎酬、透視個體概念課稅、天使投資人等租稅優惠，以及增訂未分配盈餘減除規定，均施行至118年12月31日止。

提升投資動能誘因

實質投資列為未分配盈餘減項，可使所有產業、各企業規模皆受惠。

強化租稅措施誘因

- 鼓勵業者以自身獲利投資，有助提升資金的運用效率，提振產業投資動能。
- 個人技術入股、創作人配股，可採配股或售股較低價格者課稅。
- 擴大員工獎酬配股採孰低課稅適用對象。
- 鬆綁一次到位募資金額較大之有限合夥創投事業，得採透視個體概念課稅。

資料來源：整理自 2019/03/21 經濟部「產創條例部分條文修正草案」

海外資金匯回 開放投資台股

境外資金匯回新法，股市兆元銀彈上膛

項目	規範	內容
海外匯回資金	第一年	優惠稅率8%
	第二年	優惠稅率10%
投資金額	禁止項目	不得購買房地產及其相關金融產品
	5%資金	可自由運用
	25%資金	以創投、私募方式進行投資
	70%資金	進行實質投資。若完成實質投資，可申請退還50%稅款，匯回資金必須存在銀行專戶5年。
懲罰條款	違反規定	需按原定20%稅率補繳稅賦
新法產生效益	估計一年最低推估可以有1,300多億元的資金回台，最高可以達8,900億元	
股市活水	法人估，長期可能回流至股市2兆元	

製表：李娟萍

金融改革創新 提升投資價值

► 擴大規模與升級轉型 發展亞太金融中心

- ◆ 我國金融市場相對穩健，資產品質良好，若擴大規模升級轉型，鬆綁金融商品管制與法規，朝向發展臺灣為亞太金融中心，能強化資本結構。

► 實施降稅與投資扣抵 有利降低資金成本

- ◆ 目前我國展延租稅優惠年限與開放海外資金匯回投資台股，有利資金運用提升投資動能。
- ◆ 新台幣匯率相對其他亞洲幣別維持動態穩定，若資金確實返台，將有助金融帳淨流出規模縮減，活絡市場資金。

► 善用金融政策引金流 提高證券投資價值

- ◆ 台灣整體外銷訂單逾半數在海外生產，企業國內投資相對偏弱，致超額儲蓄率偏高，運用台商回流投資可紓解長期超額儲問題，與實質促進經濟成長。
- ◆ 我國金融業與其他服務業於GDP占比有逐年上升趨勢，顯見金融業在台灣的經濟發展上之重要性。若善用金融政策，除引出民間投資，推升產業競爭力外，也能強化我國金融市場的投資價值。

25

Thank you!

