



## 資金流動 捎來的信息

倫元投顧總經理◎錢冠州

FED今年以來啟動三次降息，不過在2019年12月暫時停止降息的動作，會不會又引動資金流動的方向改變呢？由長線來看，美元指數在97~100點附近似乎也是漲勢停滯的位置，似乎FED開始降息的動作也將引發國際資金面有開始轉向的可能性，而資金的挪移，也會對於經濟面甚至產業面有長遠的影響，我們就來看看資金流動釋放出什麼樣的訊息。

### 美國經濟持續穩健、FED鴿派，全球經濟面迎接復甦機會

美國基準利率目前在1.5%~1.75%的水準，聯準會在十月降息過後，在其聲明稿刪除6~9月的預防性降息措辭，顯示聯準會對國內經濟前景有信心，並暗示年內不會再進一步降息。Powell 於記者會中，暗示3次降息以及大量的鴿派貨幣市場工具足夠支持經濟前景，這給了資金面一項很重要的訊息，



圖 1、美元指數月線圖

資料來源：TradingView

那就是短中期內，美國大約不容易出現連續性降息的走勢，但是FED依舊維持鴿派，因此寬鬆的環境將繼續延續，由2019年底到2020年上半年左右，國際資金將出現明顯的挪移效應，美元，可能由強轉弱，新興市場貨幣，將有可能繼續接受熱錢的青睞。

## 美國經濟及資金面重點

1. 美國經濟面持續維持穩健擴張的架構
2. FED刪除預防性降息措辭，將影響資金流動

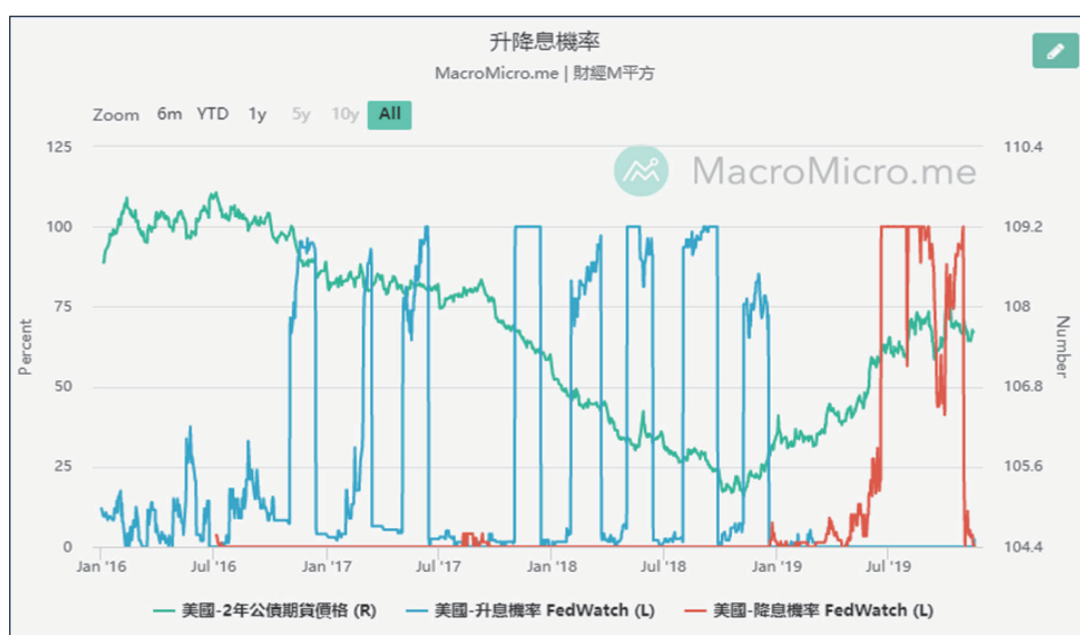


圖 2、美國年底降息機率

資料來源：財經 M 平方

既然外資有持續往新興市場的趨勢，那對於經濟及產業面，就有相當的影響了，尤其在亞洲新興市場，影響效益將最為明顯，其中，臺灣自然不可或缺，臺商回流在今年以來已經達到數千億新臺幣的規模，而台股，在這段時間更創下29年新高，外資持續進場也是相當明顯的訊號，這些是最明顯資金引導之下的例證。

資金面有利於經濟面回升，總體經濟面預估也有機會在貿易戰和緩的趨勢之下有所增

溫，美中貿易戰有機會在後續簽訂第一階段的協議之後轉為溫和，這也就相當有利於全球經濟面回升，在避險需求減緩之下，包含美元、日圓、黃金等商品價格承受壓力，資金也比較往風險性資產前進，那麼包括股市及房市等，有機會持續走出復甦或成長力道。

由產業面觀察，外在環境的和緩及資金面走向寬鬆，尤其新興市場及亞洲最為受惠，由三大經濟體及週邊來看，美國維持成長態勢未變，但在利率趨勢及寬鬆環境影響



## Market information

之下資金面繼續流出，歐洲部分也是資金流出的態勢，經濟成長性比較微弱，且仍受到「英國脫歐」議題的影響，由歐洲央行的動向來看，維持寬鬆或更寬鬆的趨勢未變，因此歐元長期趨貶的壓力仍在，那麼亞洲來說就相對有機會，尤其在臺灣及中國，近期新臺幣及人民幣雙雙走強，也是很明顯資金及資本流動的現象。

### 臺商回臺投資行動方案帶動資金需求

在近兩年的中美貿易戰的時空背景下，政府在2018年12月推動「歡迎臺商回臺投資行動方案」整合土地、水電、人力、稅務與資金等政策措施，積極吸引並協助臺商回臺投資，截至2019年11月，共有152家通過審

核，預估回流金額將可望突破7,000億新臺幣左右，在此一波臺商資金及產業回流臺灣的過程中，預計第一波受惠族群為在2020年相關的金融機構。

以目前貿易戰動向觀察，中美貿易摩擦議題減緩並有機會於近期簽訂第一階段協議，加上貨幣持續寬鬆，金融類股的營運會相對穩定，預期2020年外部環境會較2019年緩和，但以目前的金融類股評價來看，評價處於長期以來的相對低位階，而在2020預計總體環境呈現溫和成長的狀況下，相對評價較低的金融個股會較具上檔空間。在金融類股中，受惠於長、短債利差擴大及經濟持穩的個股，且評價上處低點的為壽險類股、消費性服務為主的銀行類股，將比較具有發展空間。



圖 3、2018 年以來金融類股本益比

資料來源：富邦投顧

## 資金移動對於區域經濟的影響

當然，臺商資金會匯回來除了受到中美貿易長期的對抗所影響之外，貨幣走向及升貶趨勢對中短期來說，也會是很重要的一環，弱勢貨幣的低區比較難以吸收資金的進駐，當然對於投資甚至影響到經濟層面，也就相對困難。

以新興市場為例，由於新興國家大多屬於淺碟型的經濟體，也是受到資金移動而影響到經濟面最明顯的區域，當外資看好新興國家的未來發展前景時，一窩蜂地將資金匯入新興國家，易使當地的股匯市資產以及房地產價格膨脹，並且帶動一波經濟榮景。

然而，一旦金融市場不穩定性增加時，外資有可能會因為看壞新興市場的未來經濟前景而選擇離開當地市場，或是被迫賣出新興市場的持股以籌措資金，匯回母國公司以彌補資金的缺口。無論基於何種原因選擇離開，外資的交易將會使貨幣面產生持續的貶值及資金離開，而使投資銳減及經濟走下坡，也就造成經濟狀況的雪上加霜。

## 短線的資金移動對經濟不僅無利反而有害

資金的移動與外資息息相關，而外資的直接投資與股權投資可為新興國家帶來成長及建設所需要的資金，降低新興市場的資金成本與提高報酬率，對於新興國家的經濟成長有許多的貢獻。

但是，有些國際熱錢假借外資投資之

名，於國際資本市場之間到處流竄，其目的在於短期的匯率或資產價格的變化，這些國際投機客將熱錢匯往預期資產價格會大幅上升的地區，假借要進行股權投資，但卻是要將資金用往股權投資、土地買賣或其他賺取短期價差的交易，同時也就是該地貨幣產生持續升值的狀況及經濟繁榮的假象，等未來幣值升值或是股票及土地等資產價格上漲之後，再將資金大筆匯出，賺取價差。

這些短線熱錢的流入流出對新興國家的經濟體發展不但沒有貢獻，還可能造成一些危害，包括：

### 一、外匯市場的劇烈波動

大多數的開發中國家都是靠出口來帶動經濟成長，外匯市場的劇烈波動，將造成該地區國家的產業面臨巨大的進出口匯出與匯入的匯率風險，進而影響到產業成長。

### 二、資產價格的泡沫

當熱錢流至新興市場，容易造成資產價格不合理的高估，例如土地成本上升或房價的飆漲，這些最終都會造成該地區國內投資或產業升級的成本大幅提升，而對於區域人民來說，房價的飆漲使居住成本大幅增加，進而影響到經濟的發展。

### 三、影響某國家或某區域的正常經濟活動

國際熱錢的流入，使當地的貨幣價值高估、資產或房地產價格上升，進而物價攀升引發通貨膨脹的壓力上升，甚至造成資本市



# Market information

場交易的扭曲。而一旦熱錢快速流出之後，又會造成經濟泡沫破滅，當地資產價格暴跌。這些都會影響正常的經濟活動並產生傷害經濟面的影響。

## 外部資金的直接投資有好有壞，而長期優於短線

國際熱錢或外部資金直接投資於某一國或某一區域來說，並非全然為一國的經濟帶來正面的影響，它也有可能帶來的是負面的衝擊；

至於是正面的影響或是負面的影響取決於外部資金直接投資的型態、產業、規模、投資期間、在相同產業內屬於本國公司的數量、規模和其它可能因外部資金投入該產業而引發的利弊衝擊。畢竟外部資金直接投資本質上還是投資行為；利用便宜的資源（勞工與土地等）來獲取更大的財富就是其本質上的目的，但執政者如何規劃與管理，而創造雙贏的效果，這就需要政府或主管機關有比較長期或妥適的規劃以及相關法規的擬定。

	利益	風險
外國人長期投資	增加國內投資 促進經濟升級 促進產業發展	長期資本仍有退出風險
外國人短期投資	刺激短期經濟 短期資產價格上揚	高度撤離風險 造成短期金融產品或資產價格上揚或扭曲

圖 4、外國人長短期投資的利弊分析

資料來源：錢冠州

## 對於長期資金的流入，政府應採取積極態度

國際資金的流入多數來說，被認為是可以帶動或有助於當地的經濟發展，無論是透過直接投資或建立生產線及技術移轉等方式，雖說其本質目的為運用當地便宜資源來達到獲利的目的，但是政府開放市場及建立相關規範來管理，仍有助於經濟的正面發展，故政府應該採取更積極的方式來開放屬於長期性的資本或直接投資來促進本身的經濟及產業發展，其方式可能採取使外國人直接在本地建立工廠或生產基地，或取得本地企業的參股或經營權等方式，那麼，在這樣的做法之下，外國人投資及本地經濟體各有

哪些利基呢？

對於國外投資的一方來說，外資投資本質當然是以獲利的角度來看投資的決策，但如果被投資區域可提供良好的投資環境如土地成本、租稅優惠、電力水資源等基礎設施、聯絡交通及人力素質等優勢，那麼使外資長期投入於本地市場並且獲得穩定利潤，如此外資當然也就有相當意願以長期的角度來看待此投資項目，進而增進本區域的長遠發展。

對於國內的經濟面影響，若外資在本區域長期投入，所帶動起來的將明顯是工作機會、資本投入及累積、失業率降低、產業升級或技術移轉機會等，而若屬於不是熱錢炒

作的外國人證券投資其實也對經濟有正面的助益，包含活絡當地證券市場、資金成本降低、資本市場增長、金融業產業升級及更加國際化等等，除了金融業影響正面之外，籌資及資本市場的規模壯大也對於整體經濟有強化體質的效果。當然，比較負面的影響也會有，如物價上漲或房地產上漲、資產泡沫化、金融市場波動度提高、未來資本流出可能造成的衝擊等。

國際資本進入當地的確會造成有利有弊的影響，但是若於經濟面來說，在管理得當地情況下，我們認為仍是利多於弊的情況，所以管理者在採取開放的政策之下並且搭配適當的配套管理措施就格外重要。

正面看待國際資本流動，用適當的配套來健全資本移動對經濟面影響。

### 一、對於短期熱錢進行適度的管制措施

在自由經濟市場來說，我們不太可能完全防範或靜止熱錢的移動或炒作，對於小型經濟體來說，若僅是短期熱錢對於資本市場的影響，反而會對經濟面造成傷害，例如對於證券市場或外匯市場的衝擊，因此我們可以選擇一定的資本管制措施，例如，限制外資投資固定收益產品的額度，例如不可以投資於過多公債或定存，以防炒匯等等。

### 二、改善投資環境，吸引外資進行長期投資

多數外資投資的目的在於賺取價差，但若吸引外資採取利用本地優勢如便宜勞工、

優質人力素質或優良基礎設施等而進行投資，則有利於本地的產業升級及經濟成長等，反而將對於我們的經濟面有直接的貢獻，因此，外國人投資會比較著重的基礎項目，如人員素質、交通網絡、機電基礎設施、租稅環境等，將更能夠吸引把國際熱錢轉換為國際直接投資，就對於本地的經濟影響有正向的效果。

### 三、健全證券初級及次級市場

一個高度流通的資本市場，將可以提供國內產業及國際企業良好的籌資平台，這當然也對經濟的穩定及蓬勃發展有正面的效益，不過屬於受到國際資金流動影響較大的新興市場股市，多數屬於比較淺碟型的市場型態，受到國際資金或熱錢的流入或流出，往往造成市場劇烈波動，因此，因應市場的波動，提升國人對於金融市場波動的避險概念及相關管道就格外重要，臺灣期貨市場近年蓬勃發展，包含指數期貨、個股期貨、指數及個股選擇權、外國指數及外匯等相關商品發展健全，就提供給國人或外國相關投資機構相當良好的避險管道，這也就是健全國內金融市場重要的環節。

國際資本移動對於一區域的經濟影響是重大的，短期移動弊多於利，但長期移入則有利於經濟面發展，透過良好的管理及配套將使資本移動反而成為有利於經濟面發展的元素之一。

