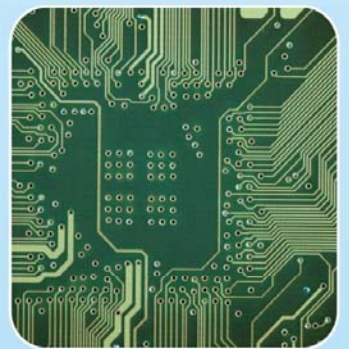


財團  
法人

中技社

# 國際情勢對美元霸權 未來發展之挑戰

CTCI FOUNDATION



財團法人中技社(CTCI Foundation)創立於 1959 年 10 月 12 日，以「引進科技新知，培育科技人才，協助國內外經濟建設及增進我國生產事業之生產能力」為宗旨。初期著力於石化廠之設計與監造，1979 年將工程業務外移轉投資成立中鼎工程後，業務轉型朝向裨益產業發展之觸媒研究、污染防治與清潔生產、節能、及環保技術服務與專業諮詢。2006 年本社因應社會環境變遷的需求，在環境與能源業務方面再次轉型為智庫的型態，藉由專題研究、研討會、論壇、座談會等，以及發行相關推廣刊物與科技新知叢書，朝知識創新服務的里程碑邁進，建構資訊交流與政策研議的平台；協助公共政策之規劃研擬，間接促成產業之升級，達成環保節能與經濟繁榮兼籌並顧之目標。

本著創社初衷，為求對我們所處的環境能有更多的貢獻，本社就國內前瞻性與急迫性的能源、環境、產業、社會及經濟等不同議題，邀集國內外專家進行全面的研究探討，為廣為周知，特將各議題研究成果發行專題報告，提供產官學研各界參考。

本專題報告由台北政經學院黃朝熙院長擔任議題召集人，主要作者包括：台北政經學院黃朝熙院長、台北政經學院陳添枝教授、臺灣經濟研究院吳中書董事長、中信金控林建甫首席經濟學家、台中商業銀行陳勇志專員、中山大學政經系辛翠玲教授、安永會計師事務所林宜賢會計師、台北大學財系楊子菡教授、政治大財政系陳國樑教授、東吳大學會計系石恩銘教授、資誠會計師事務所周依潔副總、中經院區域發展研究中心楊書菲副主任等，藉此誌謝。

發行人：潘文炎

主編：陳綠蔚、黃朝熙

作者：黃朝熙、陳添枝、吳中書、林建甫、陳勇志、辛翠玲、林宜賢、

楊子菡、陳國樑、石恩銘、周依潔、楊書菲

執行編輯：王鈺鎔、呂雨龍、鍾侑靜、許湘琴

發行單位：財團法人中技社

地址 / 106 臺北市敦化南路二段 97 號 8 樓

電話 / 886-2-2704-9805

傳真 / 886-2-2705-5044

網址 / [www.ctci.org.tw](http://www.ctci.org.tw)

本社專題報告內容已同步發行於網站中，歡迎下載參考

發行日期：中華民國 112 年 12 月

ISBN：978-626-97025-7-2 (平裝)

# 序

近年來俄烏戰爭、美中貿易戰、新冠疫情等重大國際事件，對全球政經乃至全球化與反全球化的發展，帶來重大衝擊，國際經濟秩序的相關制度與典範已逐漸開始改變。以美國為首的自由經濟體制國家，以及中俄領頭的「全球南方」(global south)間對全球經濟秩序的主導權展開競爭，其中，國際貨幣體系的主導權，或稱為美元霸權的地位為重要關鍵。其具體的展現如俄烏戰爭下，透過美元體系對於俄羅斯施予經濟制裁、中國倡議各國應逐漸以國際貨幣基金的「特別提款權」取代美元作為國際準備通貨、波灣國家接受以人民幣採購原油，逐步以「石油人民幣」取代「石油美元」、金磚五國(BRICS)發行共同通貨以作為跨境支付工具，試圖挑戰美元霸權等。在稅基侵蝕與利潤移轉的問題上，我們亦觀察到美國領頭的OECD國家，與多為「全球南方」的「租稅庇護所」國家間的利害衝突，而OECD國家所推動防堵跨國企業避稅方案計畫，代表的正是美國透過其霸權地位推動國際防堵避稅的新規範。

然而，美元的地位似乎尚未動搖，此與美國的政治經濟實力，以及美元當前的特殊地位有關，同時，美元的強勢地位與國際地緣政治的變化，亦加深了美元霸權面臨的挑戰。如美國與盟國對俄制裁，將其排除於環球銀行金融電信協會(SWIFT)網絡之外，並凍結俄國央行的海外美元資產，使不少國家心生警惕，開始積極進行「去美元化」行動，並成立替代性的跨境支付系統。其中以中國領頭的金磚五國，試圖透過其迅速攀升的政經影響力，發行共同通貨以作為跨境支付工具，以達成「去美元化」的目標。

此外，金融科技的進步，亦構成對美元霸權的另一挑戰，其中以民間數位通貨與央行數位貨幣(CBDC)為代表，其不僅可提升境內支付的便利性與效率，若各國CBDC採用共通架構，透過共同規範彼此連結，則跨境支付與匯款無需透過銀行帳戶及現存跨境支付系統(如SWIFT等)進行，將可大幅降低跨境交易與匯款成本，提升跨境支付效率，此將對現存代表美國利益的跨境支付系統產生威脅，並影響美元的國際地位，美國也勢必會做出因應的對策。本報告即探討在全球政經

情勢變動下，美元霸權形成的背景、影響與所面臨的挑戰，以及我國可能因應之道。

本專題報告特別感謝台北政經學院黃朝熙院長擔任議題召集人，以及台北政經學院陳添枝教授、臺灣經濟研究院吳中書董事長、中信金控林建甫首席經濟學家、台中商業銀行陳勇志專員、中山大學政經系辛翠玲教授、安永會計師事務所林宜賢會計師、台北大學財政系楊子菡教授、政治大財政系陳國樑教授、東吳大學會計系石恩銘教授、資誠會計師事務所周依潔副總、中經院區域發展研究中心楊書菲副主任。同時感謝資誠會計師事務所李佩璇合夥人於研究過程中提供許多寶貴意見。亦感謝中山大學 IBMBA 國際經營管理碩士學程潘承昀研究生、臺灣大學會計學系碩士班黃堃鈺研究生協助蒐集資料。以及本社同仁王鈞銘主任、呂雨龍研究員、鍾侑靜研究員、許湘琴組長的規劃執行、蒐研和彙集座談、訪談意見並綜整本專題報告。

本於本社智庫運作，做為產官學研溝通集思廣益平台的思維，對於協助提供實務意見的經濟、金融與國際政治專家：富邦投信史綱董事長、中央銀行經研處林宗耀處長(前)、國立清華大學科技管理學院梁國源榮譽教授、台北政經學院基金會龔天行監察人、台北外匯市場發展基金會顏輝煌董事長、中央銀行業務局陳一端局長(前)、台北論壇基金會何思因執行長、台灣戰略模擬學會張榮豐理事長、中華經濟研究院王國臣研究員等先進，提供相當有助益之資訊及看法，讓本報告得以順利完成。謹序對於以上協助本專題研討和未及備載的專家先進致上敬意與謝意。

財團法人中技社董事長

潘文炎

2023 年 12 月

# 目錄

序.....	I
目錄.....	III
圖目錄.....	V
表目錄.....	VII
執行摘要.....	1
一、問題及目標.....	1
二、研究範圍及內容.....	1
三、研究結論.....	2
四、改善對策及建言.....	2
第一章 緒論.....	5
第二章 當前國際準備貨幣之發展與因應.....	17
一、由布列敦森林制度觀國際準備貨幣的發展.....	17
二、美元霸權地位岌岌可危?.....	19
三、國際準備貨幣發展新趨勢下台灣因應之道.....	26
參考文獻.....	30
第三章 人民幣發展趨勢之影響與臺灣的因應.....	31
一、前言.....	31
二、中國外匯體制演變及人民幣國際化趨勢.....	31
三、人民幣成為下一個國際貨幣霸權?.....	43
四、人民幣未來發展方向及建議臺灣的因應對策.....	50
五、結論.....	53
參考文獻.....	54
第四章 本幣結算之發展與影響.....	55
一、前言.....	55
二、本幣結算的機制運作.....	56
三、本幣結算的發展進程.....	63
四、本幣結算的政治經濟分析.....	70
五、結論.....	74
參考文獻.....	76
第五章 數位經濟下加密貨幣對財稅影響與 OECD BEPS 行動計劃分析.....	79
一、前言與財稅議題.....	79
二、加密貨幣的演進以及對各國課稅主權的影響.....	80
三、國際上對加密貨幣強制揭露準則的發展.....	85
四、國際上對加密貨幣課稅機制的進展.....	89

參考文獻.....	96
<b>第六章 全球稅制改革趨勢與台灣的因應之道 .....</b>	<b>97</b>
一、前言.....	97
二、國際租稅改革與租稅新制形成之背景.....	97
三、兩支柱改革的內涵與最新進展.....	102
四、全球稅改下的整體經濟新面貌.....	111
五、我國政府面對全球稅改的因應之道.....	115
六、結語.....	117
參考文獻.....	119
<b>第七章 國際政經情勢變化對外人直接投資的影響與臺灣的因應.....</b>	<b>121</b>
一、全球重要政經情勢與供應鏈變化.....	121
二、各國政府投資政策調整.....	125
三、國際政經情勢變化對全球外人直接投資的影響.....	127
四、新國際局勢下，臺灣外人直接投資的轉變.....	139
五、因應變局的建議.....	146
參考文獻.....	149
<b>第八章 結論與建議.....</b>	<b>151</b>
一、結論.....	151
二、建議.....	153
<b>附錄.....</b>	<b>157</b>



## 圖目錄

圖 1.1 美國貿易赤字佔 GDP 百分比：1929 - 2022 .....	9
圖 1.2 美國聯邦政府盈餘與赤字佔 GDP 百分比：1929-2022.....	10
圖 1.3 美國聯邦政府公債佔 GDP 百分比：1966:Q1-2023:Q2 .....	10
圖 2.1 近年全球主要貨幣的支付比重排名 .....	20
圖 2.2 2023 年 7 月全球主要貨幣的支付比重最新排名 .....	21
圖 2.3 近年美元佔全球外匯準備的比重變化.....	23
圖 2.4 近年歐元及人民幣佔全球外匯準備的比重變化.....	24
圖 3.1 中國外匯儲備規模.....	34
圖 3.2 人民幣歷史走勢與升貶值情況.....	41
圖 3.3 美元佔全球儲備貨幣比例.....	46
圖 3.4 中國人民銀行構建的人民幣國際化指數.....	47
圖 3.5 2010-2021 年年度人民幣跨境收付情況 .....	51
圖 3.6 2021 年人民幣跨境收付金額國別和地區分布情況 .....	52
圖 4.1 美元結算與本幣結算的比較.....	57
圖 4.2 本幣結算的概念要素.....	58
圖 4.3 本幣結算的機制原理.....	60
圖 4.4 本幣結算的運作流程.....	61
圖 4.5 本幣結算合作關係.....	70
圖 4.6 本幣結算的發展脈絡與政治型態.....	73
圖 6.1 全球平均公司所得稅法定稅率變化趨勢.....	98
圖 6.2 計入所得法 (IIR) 之課稅權歸屬說明.....	104
圖 6.3 否準扣抵法 (UTPR) 之課稅權歸屬說明.....	105
圖 7.1 2016-2022 年外國併購美國關鍵技公司之案件數 .....	126
圖 7.2 2011-2022 年全球 IFDI 金額與趨勢變化 .....	129
圖 7.3 1999-2022 年外商在中國投資製造業趨勢變化 .....	132
圖 7.4 2021 年中國大陸各產業實際使用外資金額比重 .....	133
圖 7.5 2015 年 Q1-2023 年 Q2 中國國際收支平衡表之 OFDI 及 IFDI 金額變化	134
圖 7.6 中國外人直接投資比較：商務部統計 VS. 外匯局統計 .....	135
圖 7.7 中國外人直接投資與人民幣匯率變化關係.....	136

圖 7.8 2008-2022 年臺灣對外投資概況 .....	140
圖 7.9 2008-2022 年臺灣吸引外人投資概況 .....	144



## 表目錄

表 2.1 近十年來美元、人民幣與其他國際貨幣影響力的重要衡量指標變化 .	25
表 2.2 全球前十大央行持有黃金排名.....	27
表 3.1 各種數位貨幣比較.....	37
表 3.2 主要國家商品貿易總值占比.....	39
表 3.3 SWIFT 近年主要國家貨幣支付金額占比 .....	40
表 3.4 點心債存量及發行量 VS 國際美元債.....	42
表 3.5 全球官方儲備貨幣占比.....	43
表 3.6 主要國家名目 GDP 規模.....	44
表 3.7 俄羅斯與中國貿易額.....	45
表 3.8 中國經濟增長預估將逐步趨緩且與他國相比更顯著 .....	49
表 3.9 中國經濟結構槓桿率.....	50
表 4.1 本幣結算框架的普惠程度.....	62
表 4.2 本幣結算的政治型態與政治意涵.....	74
表 5.1 加密貨幣與法定貨幣的比較.....	82
表 6.1 各國實施全球低稅負制概況（更新至 2023 年 8 月）.....	110
表 6.2 全球最低稅負制各項過渡期措施與避風港條款一覽表 .....	111
表 7.1 2015-2022 年全球吸引外人投資區域變化 .....	130
表 7.2 2021-2022 年全球已宣告綠地投資金額 .....	138
表 7.3 2015-2022 年臺灣對外投資區域變化 .....	142
表 7.4 2015-2022 年臺灣吸引外人投資來源變化 .....	146



## 執行摘要

### 一、問題及目標

1944 年所制定的「布列敦森林體系」奠定了美元在國際支付與準備上的全球支配地位，或可稱為美元霸權。然而於 1971 年「布列敦森林體系」的瓦解後，美元在全球的地位卻不降反升，其原因為自 1980 年代以後，在自由化的國際浪潮下，解除資本管制蔚為風氣，國際資金流動成本日趨下降，國際熱錢流動益趨頻繁，而此造成了採匯率自由浮動的國家如美、日、德等，其間匯率呈劇烈波動。有鑑於劇烈匯率波動對國際貿易與整體經濟的不利影響，各國央行紛紛採用程度不一的「匯率管理」，以外匯干預的方式減緩短期匯率波動，但容許匯率在中長期自由浮動以反映市場供需變化，而此「管理浮動匯率」制度的普及卻意外成為美元國際地位提升的有力推手。

首先，各國央行在執行管理浮動匯率時，必須選擇「定錨通貨」作為匯率管理的依據，基於美元原本在國際支付上的特殊地位，各國多選擇美元作為「定錨通貨」或定錨之主要參考通貨，而此與「布列敦森林體系」下獨尊美元的做法幾無二致；其次，管理浮動匯率制度之有效運作，端賴央行擁有充裕的外匯存底，以作為抵抗投機客通貨攻擊的備援。基於美元在國際支付上的特殊地位，大多數央行外匯資產的累積多以美元資產作為標的，特別是被公認為安全性最高的美國聯邦政府公債，而此更進一步推升了美元在全球的地位。

跨國資金的便捷流動亦對全球租稅分配產生重大影響，在稅基侵蝕與利潤移轉的問題上，代表的正是美國與 OECD 國家透過其霸權地位推動國際防堵避稅的新規範。在外人直接投資的加速跨國移轉與重組上，亦與美國所發起的美中貿易戰與科技戰，導致全球供應鏈面臨重組壓力有關。

在此國際競合關係重大改變的環境下，國際經濟制度與典範，已悄然開展板塊移動，其對臺灣未來政經發展將產生深遠的影響。本研究的目的，即在深入探討美元霸權、國際租稅、以及外人直接投資等之變遷，其背後之全球政經背景、成因、影響、以及我國因應之道。

### 二、研究範圍及內容

本報告首先探討當前國際準備貨幣之發展與因應，由布列敦森林制度為起始，詳述國際準備貨幣的發展，分析美元霸權的演進及面臨的挑戰，並探討人民幣與本幣結算是否能形成對美元霸權的挑戰。再探討可能對美元霸權形成挑戰的加密貨幣，以及近年來 OECD 所推動國際租稅改革與租稅新制的衝擊與影響。最後，分析近年來全球外人直接投資趨勢的變化，以及我國外人直接投資的轉變以及政府因應的策略。並提出因應上述國際情勢的變動，臺灣的可能因應之道。

### 三、研究結論

本專題報告探討美元霸權未來發展的挑戰與我國因應之道，主要結論有四點：(1)美元在本世紀結束前仍能維持其全球霸權地位的機率相當高，原因為在當前尚無強權構成對美國全球霸權乃至「美國治世」的威脅；且美國聯邦政府雖不斷擴大的財政赤字與債務，但並未動搖國際對美元與美國公債的信心；再者，美國認為對其霸權最具挑戰的中國，然人民幣取代美元霸權地位的條件尚未臻成熟；最後，美國定會結合盟國，利用政府公權力與金融監督管理機制，限縮新金融科技發展在國際支付上扮演的角色，以維護美元的霸權地位。(2)人民幣成為國際貨幣仍面臨諸多障礙，中國經濟雖然保持持續成長，卻已明顯呈現趨緩，且人民幣僅能有限但無法自由兌換，因此，人民幣的風險在於它在國際上的流通性不足，但考量近年中國經濟及金融市場波動較大，研判中國官方較可能繼續維持資本帳管制。(3)本幣結算雖為新興風潮，然本幣結算不太可能取代美元霸權的角色，因目前本幣結算合作額度、現有機制的普惠程度皆有限，且美元的主導地位仍相當穩固，美元在跨國交易占比仍遙遙領先是毫無疑問的，然越來越多的國家認同多元、多中心的貨幣秩序。(4)美中貿易戰後，跨國企業迅速在中國之外建立第二生產基地，促使國際直接投資資金由已開發國家向開發中國家移轉。此外，中國近期國際收支中之外人投資金額大幅下滑，主要是源自於中國近期降息及人民幣貶值，投資機會銳減，中國資金外流尋求更高投資效益；以及中國當前經濟低迷，外資利潤縮減，再投資減少。

### 四、改善對策及建言

#### (一)以多元國際貨幣體系分散美元做為國際準備貨幣的配置，穩定匯率市場為重要工作

美元仍在全球經濟金融活動中扮演最主要國際貨幣之角色，我國央行外匯存底因應國人交易之需求，亦有八成以上為美元準備，建議：(1)長期仍應因應多元國際貨幣體系發展調整外匯準備部位及策略，以多元國際貨幣體系分散美元做為國際準備貨幣的配置，穩定我國金融體系運作；(2)美中貿易戰持續、聯準會強力升息，全球金融市場波動劇烈，在此期間，新台幣兌美元匯率較其他貨幣穩定，發揮穩定金融市場的功能，面對未來不確定性仍高的經濟金融情勢，積極穩定匯市仍為重要策略；(3)臺灣應擴大參與國際經貿合作，加強與其他國家和國際組織的合作，並接軌國際金融規範的制定，確保臺灣的金融體系發展能夠符合國際發展趨勢，在全球金融體系的變革中降低國際政經事件的衝擊；(4)臺灣的科技產業因具有全球科技供應鏈的重要地位，未來企業面臨供應鏈重組及多元布局發展，可能產生對多元國際貨幣體系之資金需求，我國金融業應給予投融資的支持與相關金融服務的協助，讓臺灣企業持續保持競爭優勢。

## (二)發展臺北人民幣離岸市場，成為人民幣境外交易中心

臺灣發展人民幣離岸中心，兩岸的跨境貿易將更多直接使用人民幣，雙方僅承擔一次的匯兌風險。金融方面，隨著人民幣資金池的累積，國內各金融機構勢必大舉推出各類人民幣理財商品，可豐富我國資本市場內涵、活絡資本市場的運作與發展。

就臺灣的金融體系觀之，整體金融組織架構完善、金融監管制度日益完備、貨幣支付體系井然有序、公平的市場競爭條件，以及進出相對自由的資金環境，毫無疑問的，臺灣著實具備爭取人民幣離岸中心的本錢，條件也不會輸給香港及新加坡等地。惟若臺灣成為人民幣離岸中心，人民幣匯率波動對我國經濟及金融市場之影響將更為顯著，政府勢必須對此研擬相關政策。人民幣離岸中心對臺灣仍有諸多效益，為了臺灣金融市場的發展，待兩岸關係改善、中國經濟前景轉佳，期待政府相關單位能有進一步行動。

## (三)有鑑於我國與東南亞國家互動密集，可評估與部分東南亞鄰國洽談本幣結算合作的可能

本幣結算雖然對於當前國際貨幣體系的影響仍有限，但以其發展之快速，臺灣對此仍需持續觀察，並對此發展有所瞭解。此外，有鑑於我國與東南亞國家民間、商業互動密集，我國亦可評估與部分東南亞鄰國洽談本幣結算合作的可能。例如印尼、越南等國，其與我國不僅各種往來頻繁、且有大量移工在臺灣，政府間本幣結算合作的建立可以適時評估。一方面除有助降低匯兌風險與成本，同時也可藉此強化我國與東南亞國家間的經貿與政治關係。

## (四)強化部會合作，修改我國有關金融、貨幣、財政、稅務等各種層面的法規

為使我國政府在數位經濟發展上，能夠趕上國際市場的變化趨勢，於促進數位經濟發展與洗錢防制打擊資恐上，取得產業與財政對策上最適當的平衡點，需強化以下部會的合作：(1)中央銀行應該儘速分析加密貨幣對法定貨幣的影響以及擬定新台幣與加密貨幣之間的兌換機制；(2)金融監督管理委員會必須盡快澄清加密貨幣的屬性是「貨幣」、「證券」或「資產」以確定監督管理的主管機關與應申報加密貨幣交易資訊的範疇；(3)財政部應參考 OECD CARF 的新規定儘速修改「共同申報作業辦法」以和其他國家進行涵蓋加密貨幣交易的財稅資訊交換體系，並導入加密貨幣的新課稅制度；(4)法務部應針對加密貨幣在洗錢與資恐防制上的特性分析與運作建立完整的監控與調查程序，並將所蒐集的資訊隨時和稅務機關分享；(5)數位發展部則應該持續掌握加密資產的區塊鏈技術新發展與新型態加密資產的開發，並隨時將此技術發展動態向其他部會通報。

## (五)我國政府與企業應及早就國際租稅的改革作準備

就稅制調整方向提供四點建議：(1)建立 QDMTT 制度：在「所得基本稅額條例」中新增章節，參考 OECD 的 QDMTT 立法範本，納入第二支柱的課稅原則，

對超過門檻的跨國企業計算課稅所得額，以 15% 的有效稅率算出全球最低稅負制下的稅額；(2) 增列海外所得扣抵稅額項目，並成立國際租稅爭端輔導與服務機制：為降低企業在「全球最低稅負制」下所面臨的重複課稅風險與租稅不確定風險，建議增列海外所得扣抵稅額，允許企業將為他國追徵之補充稅款作為可扣抵之項目，抵減部分我國企業所得稅負，以緩解其在全球稅改下可能面臨的重複課稅問題；(3) 全面檢討租稅獎勵優惠措施：善用實質性排除所得，亦即符合條件的薪資以及有形資產投資，既可發揮鼓勵投資或員工雇用之效果，並可避免被列入 GloBE 稅基；(4) 加強跨國稅務資訊交換合作，降低我國企業對 GloBE 規範的遵循成本：我國應加強國際間的稅務資訊交換合作，爭取簽署多邊及雙邊相關租稅協議，增加自動交換資訊夥伴，以減輕我國跨國企業於海外進行投資時須向他國政府提交所得資料之義務，並降低第二支柱在稅務行政上對我國跨國企業之衝擊。

財團法人中技社

## 第一章 緒論

自二戰後至今，在自由化的全球浪潮下，解除資本管制蔚為風氣，加上網路與金融科技快速進步，跨國資金移動成本日降，鉅額資金全球快速移動成為新常態。而此大環境的改變對全球金融秩序，特別是美元的霸權地位，以及全球租稅分配與外人直接投資，皆產生重大影響。在全球金融秩序方面，跨國資金的頻繁移動導致各國間匯率波動趨烈，而此促使各國央行紛紛採用程度不一的「匯率管理」，以「外匯干預」(foreign exchange intervention) 手段避免短期匯率劇烈波動。而此「管理浮動匯率」制度的普及卻意外促成了近三、四十年來全球美元地位的不斷提升：一方面，各國央行在執行管理浮動匯率時，必須選擇「定錨通貨」(anchor currency) 作為匯率管理的依準，而各國多選擇美元作為「定錨通貨」或定錨之主要參考通貨；其次，管理浮動匯率制度之有效運作，端賴央行擁有充裕的外匯存底，以作為抵抗投機客通貨攻擊的備援，而各國央行外匯資產的累積多選擇以美元資產為之，而這些作為皆推升了美元的全球霸權地位。

跨國資金的便捷流動亦對全球租稅分配產生重大影響；在跨國資金流通無障礙的環境下，跨國企業得以在幾無成本的情況下，將其所得(利潤)由高稅率母國移轉至低稅率的「租稅庇護所」(tax haven) 國家，達成避稅的目的，而此造成跨國企業母國的「稅基侵蝕」(base erosion)。此「稅基侵蝕與利潤移轉」(base erosion and profit shifting, BEPS) 問題，主要受害者為以美國為首的 OECD 先進經濟體，而「租稅庇護所」則多為擬藉低稅率吸引外資的國家。也因此，「稅基侵蝕與利潤移轉」構成了 OECD 國家與「租稅庇護所」國家間的政經利害衝突。

最後，在跨國資金流動益趨便捷的大環境下，外人直接投資 (foreign direct investment, FDI) 極易隨地緣政治的變化快速移轉重組。近年美中貿易戰與科技戰、俄烏戰爭、以及新冠疫情等，導致全球供應鏈面臨重組的壓力，各國為降低供應鏈斷鏈風險，紛紛開始尋找友善、低關稅、地理位置接近的替代生產地，而此造就了外人直接投資跨區域與跨國的加速移轉。基於供應鏈斷鏈風險的提高，貨品產地的選擇開始從過往以降低生產成本與提升生產效率為主要考量，轉變為以降低供應鏈斷鏈風險與提升供應鏈韌性 (resilience) 為主要考量，而原來在全球化下的「離岸外包」，開始轉為斷鏈風險較低的「友岸外包」(friendshoring) 或「近岸外包」(nearshoring)，或甚至「生產回流」(reshoring)，而以「在岸生產」(onshoring) 方式進行。

上述的美元霸權提升、稅基侵蝕與利潤移轉、以及外人直接投資重組等現象，雖然都與近半世紀來跨國資金流動益趨便捷相關，但其歷史進程與未來發展亦皆與以美國為首的自由經濟體制國家與中俄領頭的「全球南方」(global south) 間對全球經濟秩序主導權的競爭有關；一方面，美國挾其美元霸權，結合自由世界盟邦，對侵占克里米亞、發起俄烏戰爭的俄羅斯施予經濟制裁，另一方面，中國倡



議各國應漸以國際貨幣基金的「特別提款權」(special drawing rights, 簡稱 SDR) 取代美元作為國際準備通貨, 推動波灣國家接受以人民幣採購原油, 逐步以「石油人民幣」取代「石油美元」, 並提議金磚五國 (BRICS) 發行共同通貨以作為跨境支付工具, 試圖挑戰美元霸權。在稅基侵蝕與利潤移轉的問題上, 我們亦觀察到美國領頭的 OECD 國家與多為「全球南方」的「租稅庇護所」國家間的利害衝突, 而 OECD 國家所推動防堵跨國企業避稅方案計畫, 代表的正是美國透過其霸權地位推動國際防堵避稅的新規範。最後, 近年外人直接投資的加速跨國移轉與重組, 特別是其朝向「友岸外包」、「近岸外包」與「生產回流」等方向移動, 亦與美國所發起的美中貿易戰與科技戰, 導致全球供應鏈面臨重組壓力有關。而在此國際競合關係重大改變的環境下, 國際經濟制度與典範, 已悄然開展板塊移動, 其對台灣未來政經發展將產生深遠的影響。本研究的目的, 即在深入探討美元霸權、國際租稅、以及外人直接投資等之變遷, 其背後之全球政經背景、成因、影響、以及我國因應之道。

關於美元在國際支付、計價與準備上的全球支配地位, 或稱美元霸權地位, 可追溯自 1944 年二戰同盟國在美國新罕布爾州布列敦森林會議所制定的「布列敦森林體系」(Bretton Woods system)。在此之前, 特別是從 1815 年法國拿破崙戰敗後至 1914 年第一次大戰爆發前夕, 英國透過其全球強權的地位, 推廣金本位制度 (gold standard system)。在金本位制度下, 英格蘭銀行 (英國央行) 以庫存黃金作為準備發行英鎊, 而英鎊與黃金間維持固定兌換率。在此制度下, 由於英鎊含金量固定且可自由兌換黃金, 透過英國的推廣, 英鎊成為全球性的準備通貨與國際支付工具。即使英國國力在 19 世紀末已漸被美國超越, 英鎊的全球支配地位仍維持到一次大戰前甚至兩次大戰間。二戰結束後, 「布列敦森林體系」取代金本位制度, 成為全球國際金融體系的新典範, 此新體系賦予美元在國際支付、計價與準備上特殊的地位, 根據「布列敦森林體系」, 美元與黃金間訂定固定兌換率, 但兌換權僅限於各國政府 (央行), 亦即各國央行得以所持有之美元向美國央行 (聯邦準備體系) 兌換黃金, 而各國通貨與美元間維持固定匯率, 國際收支則以美元清算。在「布列敦森林體系」下, 美元成為國際支付的計價單位, 且由於各國央行具有將其美元兌換黃金的權利, 使得美元具備與黃金同等的價值儲藏功能, 美元資產成為各國央行外匯準備的主要部位, 美元從此取代了英鎊在國際支付、計價與準備上的全球支配地位。「布列敦森林體系」獨厚美元的制度設計, 實與二戰結束前美國已超越英國成為世界第一強權有關。在布列敦森林會議中, 以凱因斯 (John Maynard Keynes) 為首的英國代表團提出的戰後國際金融秩序藍圖, 即所謂的「凱因斯計劃」(Keynes plan), 並未賦予美元任何特殊地位; 其建議創造一個名為 Bancor 的超國家通貨 (supranational currency) 並成立「國際清算聯盟」(international clearing union) 的國際組織, 而國際收支採用 Bancor 為計價單位並透過「國際清算聯盟」進行跨國清算。有鑒於國際現實, 「凱因斯計劃」終未被布列敦森林會議採納, 而「布列敦森林體系」的制度設計最後主要依據美國代表團

懷特 (Harry Dexter White) 所主導的「懷特計劃」(White plan)，其賦予美元在國際金融秩序上特殊的地位，並開展了美元在國際支付、計價與準備的全球支配地位。

「布列敦森林體系」中獨厚美元的制度設計，對於二戰後至今國際貿易與金融發展，具有關鍵性的影響，一方面其協助建立了美元的全球霸權地位，但另一方面亦導致國際貿易失衡。「布列敦森林體系」中美元在國際支付、計價與準備上的特殊地位，啟動了二戰後全球對美元準備性資產需求的持續擴張：各國央行為因應國際貿易與資本流動的快速成長，需擁有充裕的美元準備；準此，美國勢需提供全球充裕的美元，以滿足各國對美元準備需求的不斷成長，而達成此的必要條件為美國長期性的貿易赤字：透過貿易赤字，美國將美元源源不絕的支付給貿易對手國，而這些美元（或以美元計價的資產）成為各國央行外匯存底的主要來源。上述美元作為國際支付工具導致長期美國貿易赤字與全球貿易失衡的現象，早在 1950 年代末即被經濟學家特里芬 (Robert Triffin) 提出，並被稱為「特里芬困境」(Triffin dilemma)，其精準描繪了過去超過半世紀全球貿易失衡的樣態。<sup>1</sup>

「布列敦森林體系」在二戰後正式上路後，很快即面臨美元發行量過多的問題：基於二戰後美國龐大對外經濟援助與軍事支出，包括推動戰後歐洲重建的馬歇爾計畫，參與 50 年代的韓戰與 60 年代的越戰等，美元發行量遠超過了美國庫存黃金準備的總金額（以當時 35 美元兌換一盎司黃金的官定兌換率計算），導致美國 60 年代末起的高通膨，以及美元的官定黃金兌換率高估了其在民間市場的價值。在此環境下，各國央行開始要求以所持有的美元向美國兌換黃金；為避免黃金流失與兌換損失，美國總統尼克森 (Richard Nixon) 在 1971 年 8 月 15 日片面宣布終止各國以美元向美國兌換黃金的權利，「布列敦森林體系」就此告終。

「布列敦森林體系」的瓦解宣告了美元在國際金融體系特殊法理 (de jure) 地位的終結，表面上看起來此事件對美元的全球霸權地位相當不利，但其後的發展卻顯示美元在全球的實際 (de facto) 地位不降反升。後布列敦森林體系時代的國際金融體系，大約可分為兩個時期：第一段為 1970 年代初「布列敦森林體系」瓦解起至 20 世紀末的過渡時期，第二段則為 21 世紀初起至今的「布列敦森林體系 II」時期。<sup>2</sup> 在所謂的過渡時期，各國所採匯率制度不一；一方面，世界主要經濟體如美、日、德等國通貨間的匯率維持自由浮動 (free floating)，但另有許多經濟體選擇加入區域性匯率協議或釘住主要通貨如美元，維持固定匯率。但從「布列敦森林體系 II」時期開始，介於浮動與固定匯率間的「管理浮動匯率制度」(managed floating system) 逐漸成為全球匯率制度的主流，此發展與跨國資金流動頻繁有關，但也意外地提升了美元的全球霸權地位。自 1980 年代以降，在自由化的全球浪潮下，解除資本管制蔚為風氣，跨國資金流動成本日降，國際熱錢流

<sup>1</sup> 相關詳細論述，請見 Triffin (1960)。

<sup>2</sup> 請見 Ilzetzki, Reinhart, and Rogoff (2022) 對國際匯率制度演變的詳盡分析。

動益趨頻繁，而此造成了採匯率自由浮動的國家如美、日、德等間通貨匯率呈劇烈的波動。有鑑於劇烈匯率波動對國際貿易與整體經濟的不利影響，從「布列敦森林體系 II」時期起，各國央行紛紛採用程度不一的「匯率管理」，以外匯干預的方式減緩短期匯率波動，但容許匯率在中長期自由浮動以反映市場供需變化，而此「管理浮動匯率制度」的普及卻意外成為提升美元全球地位的有力推手：首先，各國央行在執行管理浮動匯率時，必須選擇「定錨通貨」作為匯率管理的依準，基於美元原本在國際支付與計價上的特殊地位，各國多選擇美元作為「定錨通貨」或定錨之主要參考通貨<sup>3</sup>，而此與「布列敦森林體系」下獨尊美元的做法幾無二致；其次，管理浮動匯率制度之有效運作，端賴央行擁有充裕的外匯存底，以作為抵抗投機客通貨攻擊的備援。英國在 1992 年因英鎊遭投機客攻擊後劇貶而退出歐洲匯率機制 (European Exchange Rate Mechanism)，以及 1997-1998 亞洲金融危機東南亞新興經濟體與南韓等國的通貨因遭投機客攻擊而劇貶，經濟並陷入嚴重衰退，這些發展皆與上述國家缺乏充裕外匯存底以致難以防範投機客攻擊有關。而在亞洲金融危機期間，泰國、菲律賓、印尼與南韓等國皆因外匯巨幅流失而需向國際貨幣基金 (International Monetary Fund, IMF) 要求紓困，但國際貨幣基金的紓困條件往往是施行財政樽節等重大經濟改革，這些改革雖有助於被紓困國的長期經濟發展，但對短期景氣卻常雪上加霜，導致嚴重衰退。有鑒於上述的慘痛經驗，各國央行，特別是許多大型新興經濟體的央行，在亞洲金融危機後紛紛加速累積外匯資產，以降低對國際貨幣基金的依賴。基於美元在國際支付上的特殊地位，這些央行外匯資產的累積多以美元資產為之，特別是被公認為安全性最高的美國聯邦政府公債，而此更進一步推升了美元在全球的地位。

上述美元在後布列敦森林體系時期地位的不斷提升，其具體呈現一方面為美國貿易赤字的持續擴大，透過貿易赤字，美國源源不絕地提供各國央行美元準備，以滿足其對美元外匯成長的需求；另一方面則是美國聯邦政府財政赤字的持續擴大，以不斷增加的公債發行滿足各國央行對安全性美元資產的需求。如圖 1.1 所示，美國在二戰後的「布列敦森林體系」時期，尚能維持國際貿易收支平衡，甚至有若干盈餘；然而在 1970 年代中葉起，美國貿易赤字開始成為常態，且其佔國內生產毛額的比例有逐年上升的趨勢；從 1970 年代中到 20 世紀末介於 0.5% 至 3.5% 間波動，到 21 世紀起擴大為介於 3% 至 6% 間波動。

---

<sup>3</sup> 請見 Ilzetki, Reinhart, and Rogoff (2022) 對「布列敦森林體系 II」各國「定錨通貨」或定錨主要參考通貨的詳盡分析。

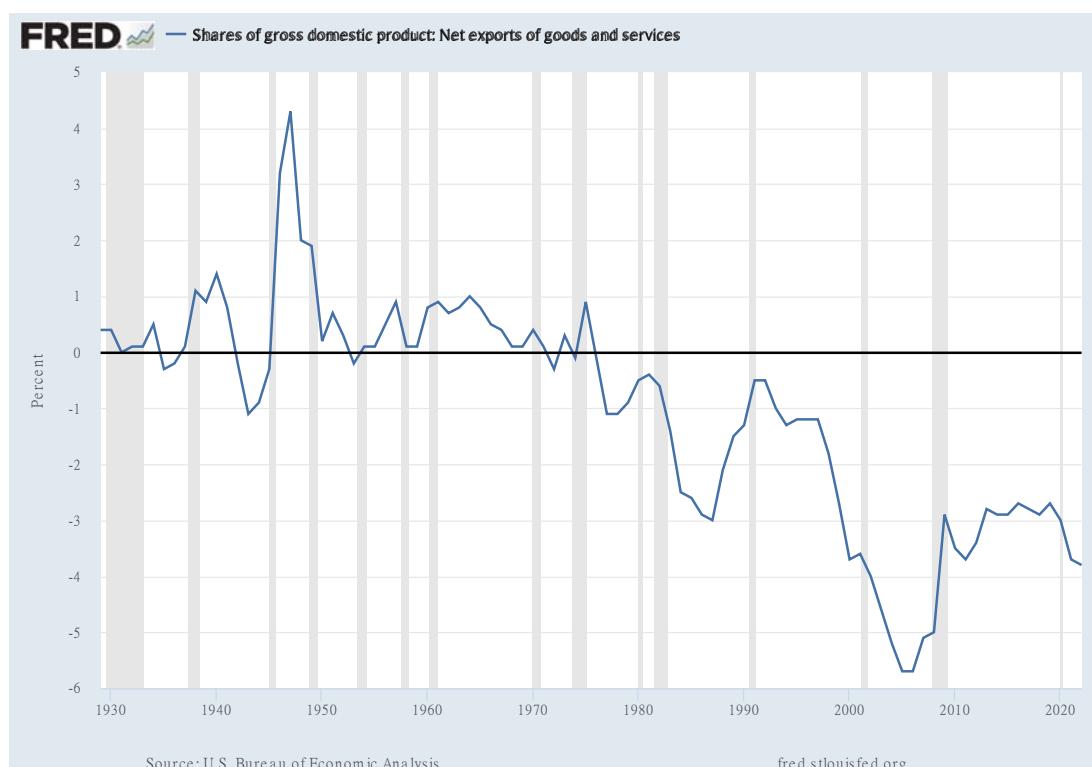


圖 1.1 美國貿易赤字佔 GDP 百分比：1929–2022

伴隨著全球美元外匯準備的累積，各國央行對於安全性美元資產的需求亦同步上升，而美國聯邦政府債券的持續成長恰好滿足了此項需求。由圖 1.2 我們可以看出，二戰後至今的美國聯邦政府預算，除了在戰後數年以及 1998-2001 間呈現盈餘外，其餘時期皆呈現赤字。此赤字佔 GDP 的比例在 1980 年代曾超過 5%，而在金融海嘯後之 2010 年以及新冠肺炎疫情最嚴重之 2021 年，更分別達到 10% 與 15%。與早期相比，近十多年來美國聯邦預算赤字佔 GDP 之比，有顯著上升的趨勢。而此預算赤字的上升，亦反映在美國聯邦政府公債的金額上；如圖 1.3 所示，美國聯邦政府公債佔 GDP 之比在 1966 年至 1980 年代初期，皆維持在 40% 以下，但從 1980 年代中葉起，即開始上升，並除在 1990 年代中葉後曾短暫下滑外，一路攀升至 2020 年約 135% 之高點，並在 2022 年 9 月底達 30.93 兆美元，至今則維持在 120% 左右的水準。

## 國際情勢對美元霸權未來發展之挑戰

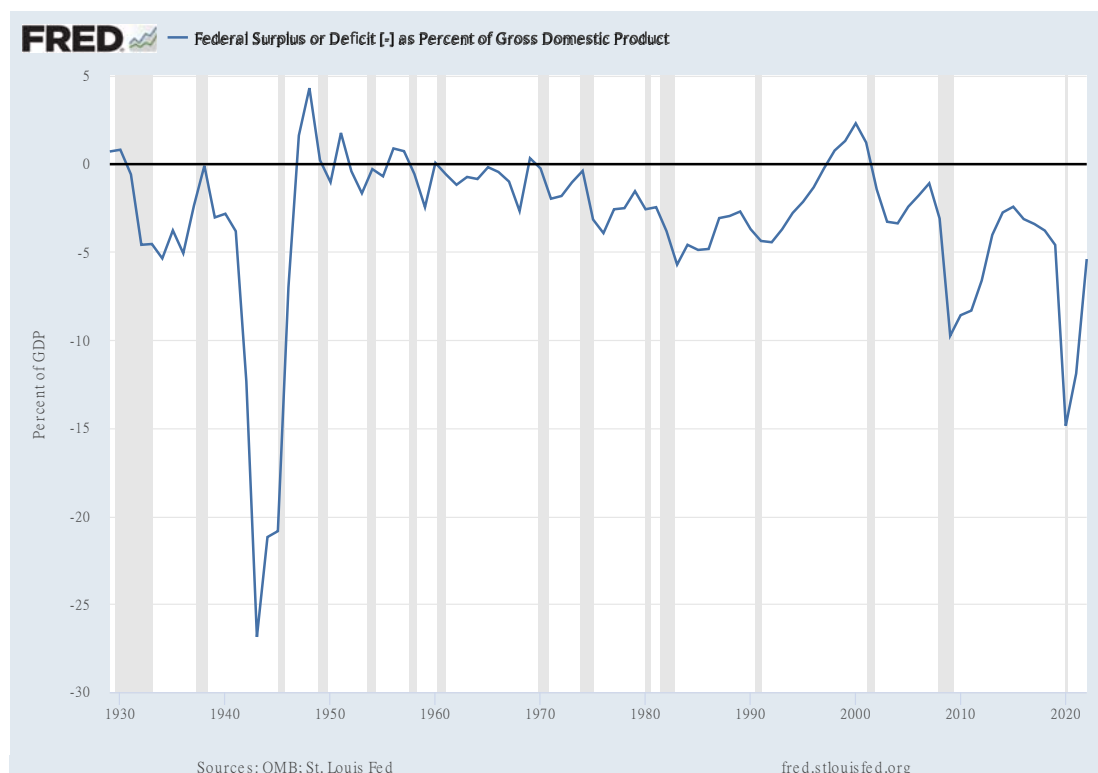


圖 1.2 美國聯邦政府盈餘與赤字佔 GDP 百分比：1929-2022

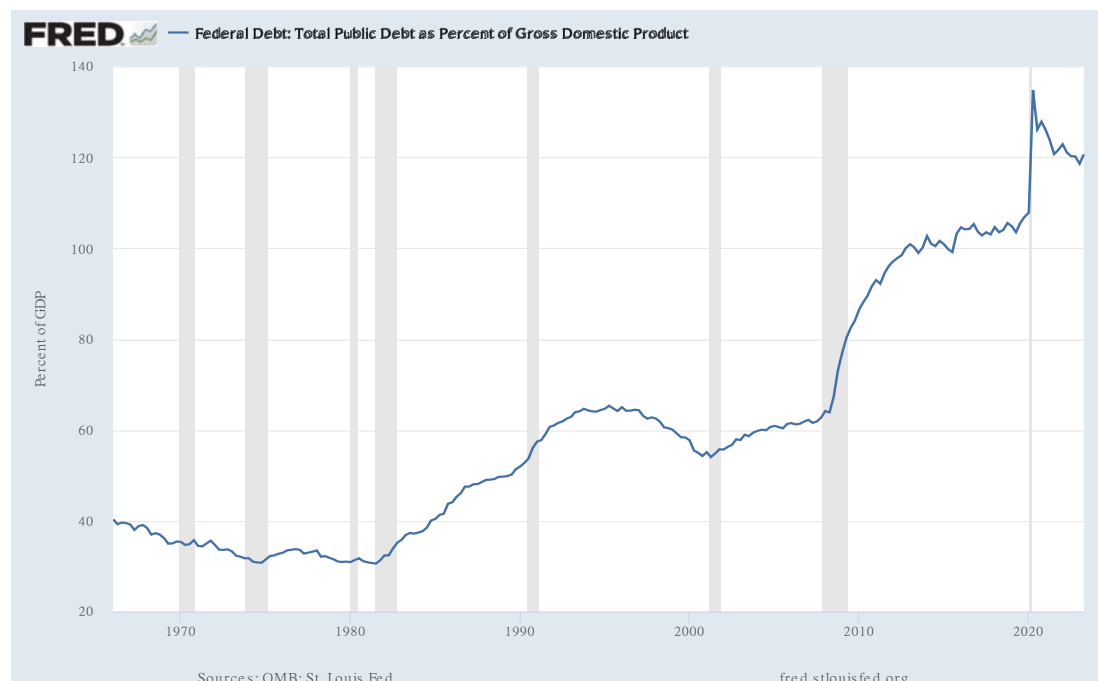


圖 1.3 美國聯邦政府公債佔 GDP 百分比：1966:Q1-2023:Q2

綜觀以上，在後布列敦森林體系時期，透過各國央行快速累積龐大的美元外匯資產，美元在全球的實際地位不降反升。然而近年來全球政經發展，似開始對此地位產生挑戰。首先，「特里芬困境」所描述美元作為國際支付工具所導致長期美國貿易赤字與全球貿易失衡的現象，更具體的顯現在「布列敦森林體系 II」時期，而在 2007-2009 全球金融海嘯後，中國人民銀行行長周小川即指出「特里芬困境」實為全球金融問題的基本根源，並提議各國央行應漸以國際貨幣基金的「特別提款權」取代美元作為國際準備通貨，以避免美國為因應國內經濟狀況所施行的貨幣政策對全球金融體系的不利影響。<sup>4</sup> 而與「特里芬困境」相呼應且更迫切的問題是，在全球央行對安全性資產如美國公債的需求持續增長之際，美國不斷擴大的財政赤字雖有助於滿足此需求的增加，但其是否終將因債務過高而導致債信危機，並動搖以美元為中心的國際金融體系？<sup>5</sup> 而 2023 年 8 月 1 日國際信評機構惠譽（Fitch）以財政惡化為由，無預警調降美國的 AAA 頂級主權債信評等至 AA+，即為一警訊。

近年來國際地緣政治的變化，亦加深了美元霸權面臨的挑戰。其中，俄國併吞克米里亞與發起俄烏戰爭，美國與盟國對俄制裁，將其排除於環球銀行金融電信協會（SWIFT）網絡之外，並凍結俄國央行海外美元資產，使不少國家心生警惕，開始積極進行去美元化，並成立替代性的跨境支付系統。相關措施包括：俄羅斯與中國分別建構金融資訊傳輸系統（SPFS）與人民幣跨境支付系統（CIPS），希望逐步替代 SWIFT；中國推動波灣國家將部分油品改由人民幣計價，並接受以人民幣採購原油，擬逐步以「石油人民幣」取代「石油美元」；多國推動本幣貿易結算，例如中國與俄羅斯、阿聯酋、伊朗等國簽訂雙邊本幣貿易結算安排；金磚五國倡議發行共同通貨以作為跨境支付工具，並考慮建構以金磚國家一籃子通貨為基礎的國際準備貨幣。這些做法代表許多國家，特別是中國領頭的金磚五國，試圖透過其迅速攀升的政經影響力，挑戰美元霸權，達成「去美元化」的目標。

最後，近年金融科技的進步，亦構成對美元霸權的另一挑戰：例如，過去如臉書（Facebook，現稱 Meta）等大型科技公司，擬透過其廣大網路社群，將支付整合到社交與商業活動中，建立自主的支付體系並發行數位通貨；這些民間數位通貨透過網路交易不限時地與成本低廉的優勢，極可能發展成威脅美元國際地位的超主權數位通貨。此外，各國央行近期紛紛研究推動央行數位貨幣（central bank digital currency, CBDC）的發行，央行發行 CBDC，不僅可提升境內支付的便利性與效率，若各國 CBDC 採用共通架構，透過共同規範彼此連結，則跨境支付與匯款無需透過銀行帳戶及現存跨境支付系統如 SWIFT 等設施進行，將可大幅降低跨境交易與匯款成本，提升跨境支付效率，此將對現存代表美國利益的跨境支付系統產生威脅，並影響美元的國際地位。特別是，中國人民銀行刻正積極推動其

---

<sup>4</sup> 請見 Zhou (2009)。

<sup>5</sup> 請見 Maggiori (2022) 對此問題的詳細分析。

數位貨幣 DCEP (Digital Currency Electronic Payment) 計畫，並與新加坡、香港、泰國與 UAE 等中央銀行合作，擬實現 DCEP 跨境支付。若人民銀行率先發行 DCEP，極可能主導 CBDC 的國際標準與跨境支付系統，此將使人民幣在國際金融體系中扮演更重要的角色，並對美元霸權產生挑戰。

誠然，美元在全球所面臨的諸多挑戰似已預告其在國際支付與準備地位的下降，然而基於以下理由，美元在本世紀結束前仍能維持其全球霸權地位的機率相當高：(一)由歷史觀之，一國的通貨霸權地位與其政經力量息息相關，而通貨霸權鮮少改變且變化過程緩慢：以早期西班牙的通貨霸權為例，自 16 世紀初起，透過西班牙的軍事力量以及其在南美洲大量開採的銀礦，西班牙銀元 (Spanish silver dollar) 成為歐洲各國貿易普遍使用的通貨；即使西班牙在無敵艦隊於 1588 年被英國擊敗後漸失霸權地位，西班牙銀元在國際貿易上的地位仍能延續到 19 世紀初。<sup>6</sup>此外，英鎊的全球霸權確立於 1815 年法國拿破崙戰敗後英國所取得的全球政經霸權地位，然而即使英國國力在 19 世紀末已被美國超越，英鎊的全球支配地位仍維持到一次大戰前甚至兩次大戰間。實際上，美元霸權乃二戰後至今「美國治世」(Pax Americana)中的一個重要環節；「美國治世」所代表的是美國藉由其政經力量，透過建立於政治與經濟自由以及國際多邊主義的一系列國際規範、制度與組織，維持所謂的「基於規則的國際秩序」(rules-based international order)，達到世界長期的穩定與和平，而美元霸權即為此國際規範、制度與組織的一部分。準此，在當前尚無強權構成對美國全球霸權乃至「美國治世」的威脅下，美元霸權在短期內被其他通貨取代的機會並不高；(二)美國聯邦政府不斷擴大的財政赤字與債務並未動搖國際對美元與美國公債的信心：美國聯邦政府公債 (以下簡稱美債) 係以美元計價，而美元發行權屬美國聯邦準備體系 (美國央行)，因此美國政府擁有啟動印鈔機償還美債的選項。準此，美債不似希臘國債，其並無違約不給付 (default) 的風險。誠然，若美國央行以大量印鈔方式協助清償美債，勢將引發通膨並導致美債實質債務下降，此將有損美債債信。然而美債與美國 GDP 之比雖從 1990 年代約 60% 上升到目前約 120%，此比例與過去英國 20 世紀中葉 160%-260% 以及日本目前約 260% 相比，仍有相當差距。<sup>7</sup>此外，美債與 GDP 之比已從 2020 年第二季度最高約 135% 降至 2023 年第二季度約 120%，且最近資料顯示，美國聯邦支出長期趨勢中最重要的決定因素之一：聯邦政府醫療衛生計劃 -Medicare 受益人支出的成長，在最近呈現趨緩的現象，若此反映的是長期趨勢，則美債與 GDP 之比未來將有下降的空間；<sup>8</sup> (三) 最積極挑戰美元霸權的中國，其發行的人民幣在短期內無法取代美元成為主要國際支付工具：人民幣雖因在

<sup>6</sup> 雖然西班牙在霸權地位被超越後，其銀元仍在全球支付上維持相當的重要性，自 17 世紀起至 1780 年間荷蘭盾成為歐洲貿易廣泛採用的計價單位與價值儲藏工具，相關論述參見 Izetki, Reinhart and Rogoff (2019)。

<sup>7</sup> 相關論述參見 Krugman (2023a)。

<sup>8</sup> 相關論述參見 Krugman (2023b)。



2016 年被納為國際貨幣基金特別提款權的成分貨幣而獲得國際地位的提升，然因中國所採的資本管制措施以及金融體系缺乏透明度等問題，各國央行以人民幣作為國際支付、計價與準備工具的意願仍有限；更重要的是，人民幣若要取代美元成為主要國際支付工具，中國必須長期維持貿易赤字，以提供各國央行所需的人民幣外匯準備，然以中國經濟發展仍仰賴出口與長期貿易順差觀之，人民幣取代美元霸權地位的條件尚未臻成熟<sup>9</sup>；(四) 新金融科技發展未構成對美元霸權的重大挑戰：近年金融科技發展使用區塊鏈 (blockchain) 等新技術所創立的民間數位貨幣與加密貨幣 (crypto currency) 等，常被認為具挑戰美元國際地位的潛力。然而各國政府基於反洗錢、消費者保護、金融穩定、反壟斷、以及維護本國貨幣主權等理由，紛紛將這些新興民間數位貨幣納入金融監督管理範疇，而大幅限縮了這些貨幣的發展空間以及其對美元霸權的挑戰，臉書最終放棄 Libra 的發行即為明證。此外，關於各國央行 CBDC 的推動可能對美元霸權形成的挑戰，以美國為首的主要自由經濟體，包括歐元區、日本、與英國等，基於 CBDC 的發行對個人隱私、金融穩定、以及金融中介的可能負面衝擊，對 CBDC 的發行皆持較保留的態度。<sup>10</sup> 中國人民銀行雖然積極推動其數位貨幣 DCEP 的發行，然而一旦其正式上路，美國定會結合盟國，利用政府公權力與金融監督管理機制，限縮 DCEP 在國際支付上扮演的角色，以維繫美元的霸權地位。

如前所述，跨國資金的頻繁流動造就了「後布列頓森林體系」時期美元霸權提升的有利環境，然而此資金的頻繁流動同時亦對全球租稅分配以及外人直接投資，產生重大影響。跨國資金的流動，若按期限長短區分，可分為短期與長期資金流動；短期資金流動來自跨國金融性投資，例如本國人購買外國證券所產生的資金流出，而跨國企業 (multinationals) 利用跨國利潤移轉以規避稅負所產生的資金流動亦屬此；長期資金流動則係指跨國實體投資，或所謂的外人直接投資，所產生的資金流動，例如本國人在海外設廠所產生的長期資金流出。在近年來全球化解除資本管制的國際趨勢下，隨著跨國資金流動成本的下降，上述短期與長期跨國資金流動益趨頻繁，跨國企業利用利潤移轉規避稅負的規模、以及外人直接投資隨地緣政治因素所產生的變化，益發無法忽視。

在跨國資金流動無障礙的大環境下，跨國企業為規避已開發國家高稅率的公司所得稅，透過利潤移轉將其所得 (利潤) 由高稅率國家移轉至低稅率的國家或所謂的「租稅庇護所」，達成避稅的目的，而此造成跨國企業母國的稅基侵蝕；其次，網路數位時代的來臨，亦提供了許多跨國企業避稅的新機會，特別是許多利用網路數位科技提供服務的跨國企業，由於毋須在所得發生地設立實體據點，其所得可直接移轉至「租稅庇護所」，此導致所得發生國無法對該跨國企業之所得課

<sup>9</sup> 此外，人民幣若要成就其世界霸權地位，先決條件為中國要能取代美國，成為國際規範、制度與組織的主導者。

<sup>10</sup> 請見黃朝熙等(2021)。

稅；此外，為了吸引外人直接投資，許多國家紛紛祭出優惠的租稅獎勵措施，在租稅競爭之環境下，公司所得稅稅率普遍下降，稅收亦隨之減少。上述「稅基侵蝕與利潤移轉」的問題，主要受害者為以美國為首的 OECD 先進經濟體，另一方面，「租稅庇護所」則多為擬藉低稅率吸引外資的國家。而此構成了 OECD 國家與「租稅庇護所」國家間的政經利害衝突。OECD 因應 G20 國家要求，已於 2015 年 10 月完成防堵跨國企業避稅方案計畫，建立新的國際租稅規範。我國現行已有反避稅法規，除針對跨國避稅議題，落實執行現行反避稅法規外，亦將根據 OECD 所發布之「稅基侵蝕與利潤移轉」改革建議，完備相關法規。而其對我國企業與租稅的影響，亦將為本計畫分析重點之一。

最後，在跨國資金流動益趨便捷的大環境下，外人直接投資極易隨地緣政治的變化劇烈移轉與重組。近年美中貿易戰與科技戰、俄烏戰爭、以及新冠疫情等，導致全球供應鏈面臨重組的壓力，各國為降低供應鏈斷鏈風險與提升供應鏈韌性，紛紛開始尋找友善、低關稅、地理位置接近的替代生產地，而此造就了直接投資跨區域與跨國的加速移轉。基於供應鏈斷鏈風險的提高，貨品產地的選擇開始從過往以降低生產成本與提升生產效率為主要考量，轉變為以降低供應鏈斷鏈風險與提升供應鏈韌性為主要考量，而原來在全球化下的「離岸外包」，開始轉為斷鏈風險較低的「友岸外包」或「近岸外包」，或甚至「生產回流」，而以「在岸生產」方式進行。此變化現況、趨勢以及對未來全球政經，乃至於我國產業環境的影響，亦將為本計畫研究重點之一。

本研究共分八章，除第一章緒論外，第二章探討當前國際準備貨幣之發展與因應，其由布列敦森林制度為起始，詳述國際準備貨幣的發展，分析美元霸權的演進及面臨的挑戰，並探討國際準備貨幣發展新趨勢下台灣因應之道；第三章則從對美元霸權最具威脅的人民幣出發，詳述人民幣的發展，探討人民幣是否能形成對美元霸權的挑戰，並分析「數位人民幣」的發展以及臺灣成為人民幣離岸中心對我國經濟可能產生的影響，以及提供政府因應對策的建議；第四章則介紹對美元霸權形成另一挑戰的「本幣結算」(local currency settlement, LCS) 近期的發展，說明本幣結算的基本概念、運作機制與流程，並整理從 2008 年全球金融海嘯以來，採納本幣結算的國家、重要案例以及發展狀況，最後則從區域發展與地緣政治兩大脈絡，探討本幣結算的政治意涵；第五章則探討可能對美元霸權形成挑戰的加密貨幣，其發展如何加深「稅基侵蝕與利潤移轉」問題，特別是國際貿易與直接投資如何透過加密貨幣與其他加密資產交換達成租稅規避；本章並針對 OECD 最新發布的加密資產「共同申報準則」(common reporting standards, CRS) 修正案、相關行動計畫以及我國政府開始執行的「共同申報準則」與「受控外國公司」(controlled foreign company, CFC) 法規，分析加密資產對租稅造成的影響，並提出我國政府未來針對加密資產交易的法規制定與課稅制度設計方向；第六章延續「稅基侵蝕與利潤移轉」相關議題，分析近年來 OECD 所推動國際租稅改革與租稅新制形成的背景，特別是租稅庇護所、國際租稅競爭以及數位經濟發展對

現行企業所得稅制的衝擊與影響，並論述各國與國際機構對這些議題的因應之策；本章並介紹最新國際租稅改革方案之內涵及全球稅改下整體經濟環境的新面貌，以及提出我國在稅改新制下面臨的挑戰與可能的因應之道；第七章則分析近年來全球外人直接投資趨勢的變化，特別是近年國際政經情勢，包括地緣政治(美中對抗、俄烏戰爭、臺海安全)、Covid-19 疫情、能源轉型與淨零碳排趨勢、以及區域經濟整合等之變化下，各國政府產業政策與投資政策以及跨國企業投資布局的調整，以及這些調整對全球外人直接投資的影響。本章最後亦分析在新國際局勢下，我國外人直接投資的轉變以及政府因應的策略；第八章提供本研究的重要結論。

## 參考文獻

1. 黃朝熙、吳中書、陳一端、劉孟俊、王國臣 (2021) 央行數位貨幣之內涵與影響因應研究，中技社專題報告，2021-02。
2. Eichengreen, Barry (2011) *Exorbitant Privilege: The rise and fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System*. Oxford University Press.
3. Eichengreen, Barry (2019) *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*. (3rd edition) Princeton: Princeton University Press.
4. FRED Economic Data, Economic Research, Federal Reserve Bank of St. Louis. <https://fred.stlouisfed.org>
5. Iztzki, Ethan, Carmen M. Reinhart, and Kenneth Rogoff (2019) “Exchange Arrangements Entering the 21st Century: Which Anchor Will Hold?” *Quarterly Journal of Economics* 134 (2): 599-646.
6. Iztzki, Ethan, Carmen M. Reinhart, and Kenneth S. Rogoff (2022) “Rethinking Exchange Rate Regimes,” In: Gita Gopinath, Kenneth S. Rogoff, and Elhanan Helpman (Eds.), *Handbook of International Economics*, vol. 6. Elsevier: North Holland.
7. Krugman, Paul (2023a) “Wonking Out: Is a U.S. Debt Crisis Looming? Is It Even Possible?” Aug. 4, 2023, *New York Times*.
8. Krugman, Paul (2023b) “Wonking Out: Is the Fiscal Picture Getting Better or Worse? Yes.” Sept. 8, 2023, *New York Times*.
9. Maggiori, Matteo (2022) “International Macroeconomics with Imperfect Financial Markets,” In: Gita Gopinath, Kenneth S. Rogoff, and Elhanan Helpman (Eds.), *Handbook of International Economics*, vol. 6. Elsevier: North Holland.
10. Triffin, Robert (1960) *Gold and the Dollar Crisis: The Future of Convertibility*. New Haven, Conn.: Yale University Press.
11. Zhou, Xiaochuan (2009) “Reform the international monetary system,” *Bank for International Settlements*.

## 第二章 當前國際準備貨幣之發展與因應

### 一、由布列敦森林制度觀國際準備貨幣的發展

綜觀國際貨幣發展的歷史，十七世紀至十九世紀，荷蘭的基爾德(guilder)及西班牙幣(real de a ocho)均曾一度被採用為主要國際貨幣。1588年英國打敗西班牙無敵艦隊，並於18世紀末取代荷蘭成為世界貿易中心，英鎊直至1945年布列敦森林體制成立前為主要國際貨幣。1816年，英國採用金本位制(Gold standard)，之後歐洲各國逐漸跟進採用，至十九世紀末大多數主要國家皆已採用金本位制。

在金本位制下，各國政府以本身設定的金平價(gold parity)比率買賣黃金，也就是以黃金作為貨幣的計價單位，各國貨幣之間形成固定的匯率。在此體制下，各國政府必須擁有相當的黃金準備數量，才能維持貨幣的價值。貨幣供給增加的速度要視該國政府增加黃金準備的速度而定，每單位貨幣價值等同於貨幣含金量。當不同國家使用金本位時，國家之間的匯率由各自貨幣含金量之比亦即金平價來決定。歷史上曾出現金幣本位制、金塊本位制、金匯兌本位制三種形式的金本位制，其中以金幣本位制最重要，亦為狹義的金本位制<sup>11</sup>。國際準備貨幣(international reserve currency)係指一國政府為國際支付或維持本國貨幣匯率能即時動用之對外支付或干預外匯市場的通用貨幣。由於黃金具有世界貨幣的功能，因此在經濟發展初期黃金常被作為國際準備貨幣，然而隨著國際經貿環境的變化，國際貨幣準備制度也逐漸演變。

由於第一次世界大戰的爆發，嚴重影響國際間貿易往來，美元在第一次世界大戰爆發前從每盎司 20.67 美元貶值到 35 美元，各國在本國貨幣無法兌換黃金的情況下造成金本位制度的崩潰。1929 年發生全球經濟大蕭條(Great Depression)，1939 年爆發第二次世界大戰，為了加強國際經濟合作重建國際貨幣秩序，1944 年 7 月 1 日由第二次世界大戰 44 個同盟國之代表於美國新罕布夏州(State of New Hampshire)的布列敦森林(Bretton Woods)華盛頓山賓館召開聯合國貨幣金融會議(United Nations Monetary and Financial Conference)或稱布列敦森林會議(Bretton Woods Conference)。

布列敦森林會議上通過了「聯合國貨幣金融協議最後決議書」、「國際復興開發銀行(International Bank for Reconstruction and Development, IBRD)或稱之為世界銀行(World Bank)協定」與「國際貨幣基金組織(International Monetary Fund, IMF)協定」兩個附件，總稱為「布列敦森林協定」(Bretton Woods Agreements)，

---

<sup>11</sup> 金幣本位制(Gold Specie Standard)又稱「金鑄幣本位制」，是將黃金鑄幣作為法定貨幣。金塊本位制(Gold Bullion Standard)指國內不鑄造、不流通金幣，只發行代表一定重量黃金的銀行券(或紙幣)來流通。銀行券不能自由兌換黃金和金塊，只能有限制的兌換。金匯兌本位制(Gold Exchange Standard)是指該國貨幣與另一個實行金本位制或金塊本位制國家的貨幣保持固定的比價，並在後者存放外匯或黃金作為平準基金，從而間接實行了金本位制。

期望以建立國際貨幣與金融交易的標準，並恢復戰後世界貿易及經濟的榮景。會議中亦決議包括各國的貨幣不能隨意貶值以維持固定匯率的穩定，並協助第三世界國家重建戰後的經濟體系。

國際貨幣(international currency)是指在國際間可充當計價單位(unit of account)、交易媒介(medium of exchange)與價值儲藏(store of value)之貨幣，如美元、歐元、日圓、英鎊...等。布列敦森林會議確立了以美元作為國際貨幣中心的貨幣制度，並建立世界銀行(World Bank)的核心組織國際復興開發銀行，以及國際貨幣基金組織兩大國際金融機構。其中國際復興開發銀行主要是提供中長期政府信用貸款來促進成員國經濟復甦；國際貨幣基金組織則負責向成員國政府提供短期貸款，透過資金的挹注以保障國際貨幣體系的穩定。布列敦森林協定將美元與黃金掛鈎，黃金的官方價格固定在 35 美元/盎司，美國需保證其他國家以美元向美國換取黃金時，依照 35 美元/盎司的官方價格執行，而其他國家貨幣則與美元掛鈎。布列敦森林協定是以美元為中心所建立的體系，使美元成為全球最主要的國際貨幣，結束了當時混亂的國際金融秩序。此外，美元作為儲備貨幣和國際清算媒介，彌補了黃金的不足，提高全球的購買力，在第二次世界大戰之後有效維持全球金融系統的穩定並擴大國際貿易發展。

在第二次世界大戰結束後的初期裏，布列敦森林體系運作頗為順暢，但隨著經濟金融情勢的轉變，1973 年 2 月布列敦森林體系停止運作。該體制瓦解的主要因素為：

### (一)制度本身缺陷；特里芬兩難(Triffin dilemma)

美元幣值要維持穩定才能在國際支付中被其他國家所接受，美元要穩定則美國須有足夠的資金儲備，此要求美國須保持順差；另一方面，全球要獲得充足的外匯儲備，則須美國出現逆差，但美國逆差會使資金儲備減少、美元貶值。50 至 60 年代，美國原占有全球黃金準備的 75%，1950 年代德國、法國、瑞士及日本經濟開始復甦，對美國貿易逐漸轉為順差而且持續擴大，1960 年代至 70 年代美國長期貿易逆差，導致國內資金大量流失，世界各國對美元之信心開始動搖。

### (二)美元危機與經濟危機頻繁爆發

1950 年韓戰爆發，軍費大增，使美國財政結構快速惡化，增添對美元幣值是否能維持穩定的疑慮。1960 年黃金儲備由二次大戰後初期的 245.6 億美元下降到 178 億美元，已低於當時 210.3 億美元的流動負債；1960 年中期因越戰爆發黃金儲備進一步減少；1968 年黃金儲備已下降至 102.1 億美元只有對外流動負債 678 億美元的 15.9%，喪失美元對外兌換黃金的能力。1967 年 11 月英國因國際收支赤字宣佈英鎊對美元貶值 14%，越戰與當時詹森總統社會福利計畫，使得美國國際收支及財政雙赤字問題益形嚴重，再加上通膨問題更使美元問題雪上加霜，造成各國加深對美元貶值之憂慮。此外，固定匯率制度不利於經濟正逐漸復甦的歐

洲國家，於是歐洲各國開始以美元換取較為保值的黃金，美元的國際地位岌岌可危。

1971年8月15日美國總統尼克森宣布美元貶值並停止美元兌換黃金，布列敦森林制度名存實亡。由於美國國際收支逆差需以黃金平衡，為緩衝黃金準備的流失，美國需透過增加商品和服務的出口或使美元貶值以減緩國際收支逆差的擴大。然而隨後美國持續的國際收支逆差，終於導致1973年2月美元進一步貶值，美國宣布美元與黃金脫鈎，美國聯準會停止向各國中央銀行出售黃金，終結了布列敦森林制度，世界各主要貨幣轉而施行浮動匯率制度直至今日。雖然布列敦森林體制瓦解，然而國際貨幣基金組織與世界銀行至今仍是國際重要的金融組織。布列敦森林協定對各國貨幣的兌換、國際收支的調節、國際準備貨幣的構成等議題提供了確定的規範及採取措施。

從上述國際準備貨幣的發展歷程，及觀察各國際貨幣形成的背景，大致可以推論一國貨幣是否能成為國際貨幣的主要因素包括：國家經濟規模與競爭力、貿易量、金融市場的深度與廣度、金融法規的國際性、金融市場國際的聯結性，資本市場的流通性，與經濟與金融市場的穩定性...等。

十九至二十世紀初期英鎊為當時全球主要貨幣，隨英國的國力逐漸衰退，美國崛起成為全球最大軍事經濟強國，美元於是取代英鎊成為全球主要貨幣。第二次世界大戰後布列敦森林制度建立以來，國際美元貨幣獨大且成為核心的地位已維持將近80年，採用美元做為國際貨幣的國家已占全球GDP的三分之二。目前雖然包括美元、歐元、日圓、英鎊等皆為國際準備貨幣，但由於美元在國際貨幣處於主導地位，以美元結算的國際貿易體系主導世界銀行、世界貿易組織(The World Trade Organization, WTO)與國際貨幣基金組織，且各國央行準備貨幣、商業支付、清算方式亦以美元為重心，使得美國在全球金融經貿體系中占有全面性的優勢地位。

### 二、美元霸權地位岌岌可危？

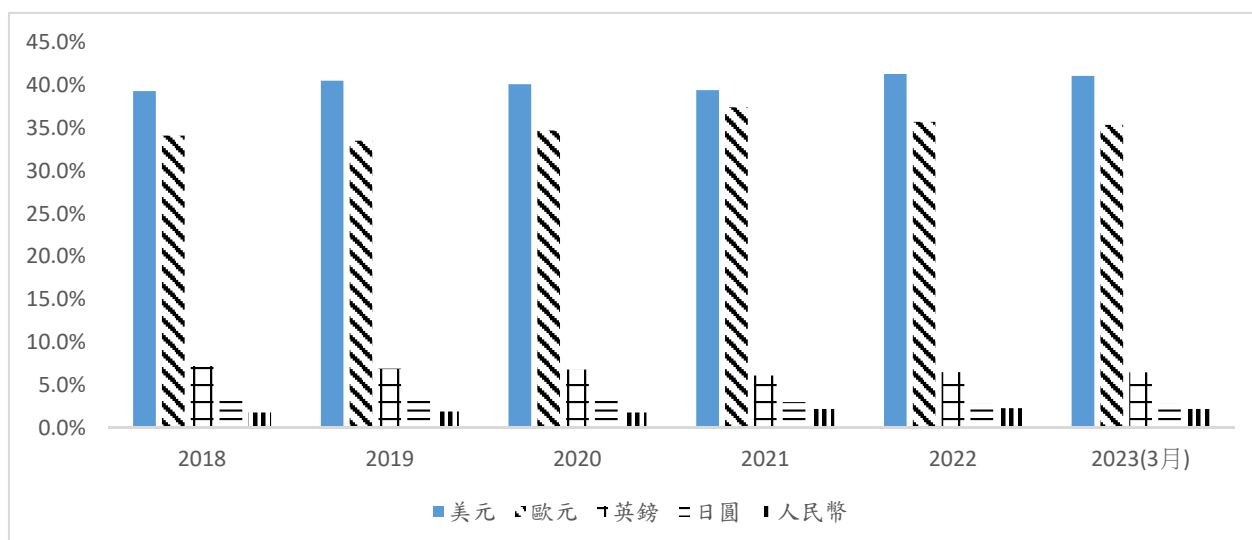
過去七十多年來，國際部分國家因長期受通貨膨脹之苦，貨幣不斷貶值，因此採取「美元化」(Dollarization)政策，直接以美元為官方貨幣，放棄本幣而用美元代替本幣執行貨幣的各項職能的制度。此現象更使得美元在國際交易中具有重要主導地位，各國之間的金融交易大都以美元作為交易媒介及計價，美元也因全球廣泛運用而地位進一步提升為可用以保值的國際準備資產。

根據國際清算銀行(Bank for International Settlements, BIS)統計，近30年來國際主要貨幣在全球外匯的交易比重中，美元從1992年的81.7%上升至2022年的88.5%，長期來看仍然呈現穩定上升趨勢，未因國際地緣政治經濟的劇烈變化而下降。歐元、日圓及英鎊等其他主要貨幣比重則逐漸下降。



BIS 每三年調查一次的最新數據顯示，由於新冠病毒疫情、俄烏戰爭及高通膨導致全球金融市場大幅震盪，2022 年全球外匯市場單日交易量已經衝破 7.5 兆美元創下歷史新高，其中美元仍然占大部分達 88.5%。排名第二的歐元較 2019 年略降至 30.5%，排名第三及第四的日圓及英鎊，則分別為 16.7%和 12.9%差異不大。而人民幣的比重增加最多，從 2019 年的 4.3%擴大至 7%，排名也從 2019 年的第 8 位，超越澳幣、加幣、瑞士法郎上升到第五位。

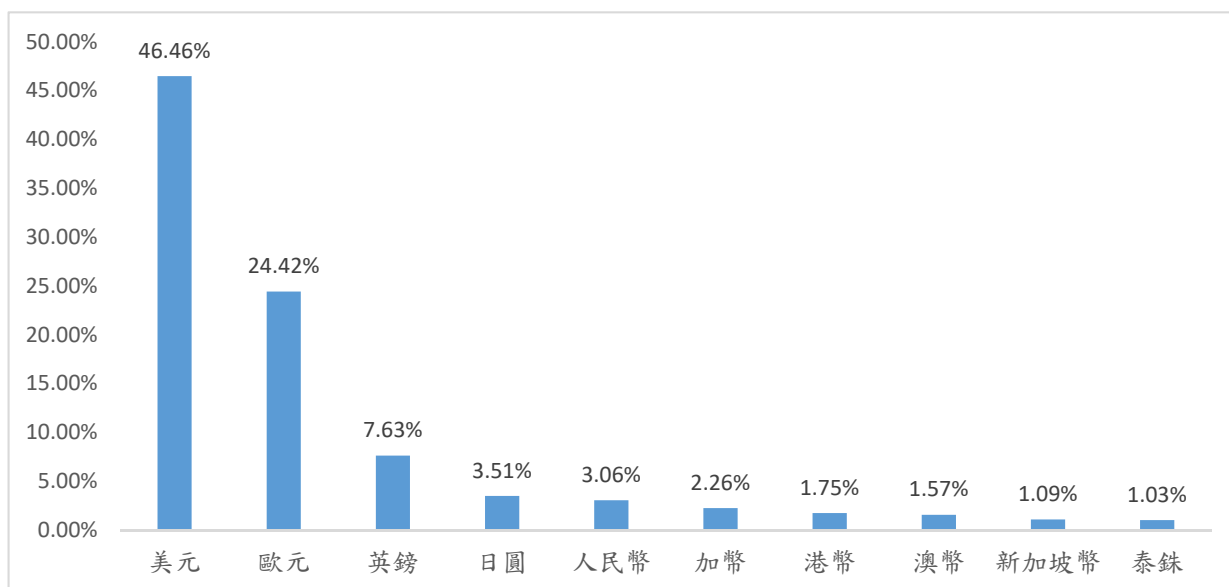
根據環球銀行金融電信協會(Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication, SWIFT) 2023 年 3 月全球主要貨幣的支付比重排名數據顯示(如圖 2.1)，美元、歐元、英鎊、日圓分別以 41.07%、35.36%、6.47%和 2.80%的占比位居前四位，人民幣占比 2.19%仍居第五，但全球支付比例下降。中國政府近年來一直致力發展人民幣跨境支付系統，然由於這兩年中國出口力道減弱，加上支付功能及範圍仍然有限，導致效果並未十分顯著。



資料來源：SWIFT (2023)

圖 2.1 近年全球主要貨幣的支付比重排名

若再觀察 SWIFT 2023 年 7 月統計數據(如圖 2.2)，則顯示變化較大，美元交易使用量仍然最高，由 6 月的 42.02%上升至 46.46%，並創下歷史新高，歐元卻由 6 月的 31.25%大幅下跌至 24.42%，並創下歷史新低。其他主要國際貨幣方面，英鎊使用比重從 6.88%上升至 7.63%、日圓從 3.36%降至 3.51%，而人民幣則從 2.77%上升至 3.06%。以過去全球交易使用量的統計紀錄來看，目前人民幣仍排名第五位，比重達 3%以上已經是統計以來的高點。



資料來源：SWIFT (2023)

圖 2.2 2023 年 7 月全球主要貨幣的支付比重最新排名

在外匯存底方面，截至 2022 年 12 月底，全球前 5 大外匯存底國依序為中國(3.31 兆美元)、日本(1.27 兆美元)、瑞士(9,240 億美元)、俄羅斯(5,820 億美元)及印度(5,630 億美元)。俄羅斯外匯存底於 2022 年正式超越印度位居全球第四，根據俄羅斯央行統計資料，截至 2022 年 12 月底，俄羅斯央行的外匯存底總額為 5,820 億美元，較 2021 年底的 6,306 億美元大幅減少了 7.7%，亦即因俄烏戰爭共減少了 486 億美元的外匯存底。而其中扣除被美國及歐盟凍結的 3,100 億美元外匯存底資產，以及也被列入歐盟制裁措施之中的 1,355 億美元的黃金準備，俄羅斯可用的外匯存底僅剩 1,365 億美元，占總外匯存底的 23.4%，其中有高達 450 億美元為人民幣外匯存底，分別占總數及可動用數的 7.7%及 32.9%。

根據國際貨幣基金(IMF)公佈的「官方外匯存底貨幣構成(The Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves, COFER)」統計顯示(如圖 2.3)，2022 年第四季美元仍是全球央行主要持有規模最大的準備貨幣，但美元計價的外匯存底比重較前一季的 59.15%下降 0.34 個百分點至 58.36%，為連續第三季下降，遠低於 2001 年的 73%，更創下 1995 年以來新低。第二到第四位則分別是歐元(20.47%)、日圓(5.51%)和英鎊(4.95%)，人民幣占 2.69%反而較 2021 年底下降。再看 2023 年第一季數據的變化，美元、歐元、日圓及英鎊分別為 59.02%、19.77%、5.47%、4.85%，人民幣為 2.58%，較 2022 年第四季更下降。上述資料顯示全球主要央行持有人民幣部位續居全球第五位，但比重卻不增反減(如圖 2.4)。

美元化的國際金融體制有其實務上運作的穩定性，然而近二十年來發生重大國際地緣政治及經濟金融事件，造成部分國家對於強勢美元向世界輸出通貨膨脹

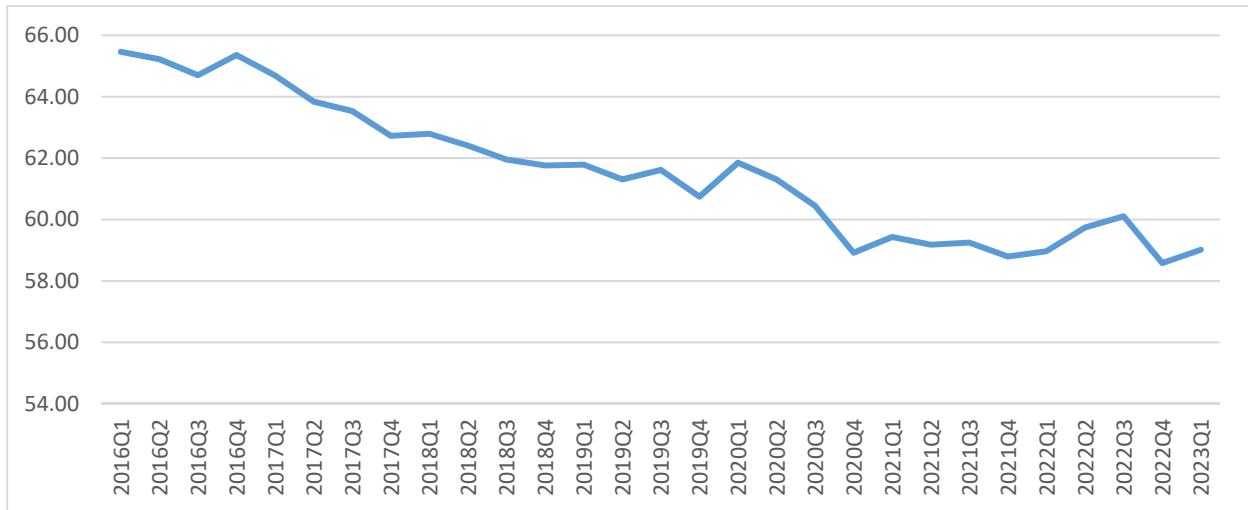
及「美元武器化」實施金融制裁的疑慮，導致持有美元資產風險升高，開始尋求替代美元或分散國際準備貨幣持有，美元霸權地位受到影響。

理想的貨幣與外匯市場需具三項特質，包括匯率穩定、獨立的貨幣政策，與資本自由流動，但根據國際金融理論之著名假說「不可能的三位一體」(impossible trinity)，此三項目標是很難同時達到。美元化的國家距離穩定匯率與資金市場開放目標最近，但離貨幣政策自主性的目標最遠，表示該國政府選擇穩定匯率與國際資金市場的開放，但犧牲貨幣政策的自主性及鑄幣權。然而由於該國中央銀行並沒有在本國經濟或財政體系發行貨幣，使得一旦爆發金融危機，該國央行藉由調整貨幣政策對經濟的拯救能力極為有限。

美元在國際上的霸權地位受到影響的觀察有幾個方向，第一、目前全球眾多國家央行外匯準備中大量持有美元部位，使得全球經濟對美元依賴程度極深。但若美元出現大幅貶值，各國央行對於多元化國際準備貨幣需求將增加，進而減少對美元的依賴。第二、包括中國、印度、東協等新興市場國家經濟實力崛起，這可能導致這些國家透過雙邊協定選擇以人民幣或美元以外的貨幣交易，降低美元的國際主導地位。第三、由於美元在國際貨幣的絕對主導地位，美國聯邦法律允許美國政府對全球的銀行和監管機構進行金融制裁(financial sanctions)。主要手段包括凍結受制裁國家美元資產、中止美元援助款項、切斷美元獲取能力和使用美元管道、禁止全球金融機構與受制裁國家之中央銀行及金融機構進行美元交易等。以美元為工具進行金融制裁的效果較政治、經濟、貿易等制裁的效果來說更為及時、直接及具殺傷力，且金融制裁耗費的內部成本可能遠低於軍事制裁。然而金融制裁易於波及到被制裁之外的其它國家以及引發國際金融市場高度風險的傳染效果，使得外部成本可能更高。美國財政部長葉倫(J.Yellen)示警，若美國持續對俄羅斯等國實施經濟制裁，以及採用美元作為工具的金融相關制裁，時間拉長恐怕使得這些遭制裁的國家轉而積極尋求替代美元的貨幣，對於美元在全球的主導地位將帶來風險。

如果以美元霸權地位主要顯現的面向來看，包括國際貿易結算支付、外匯準備、國際金融市場交易及能源交易四大功能。以國際貿易結算支付及國際金融市場交易二大功能來看，目前國際重要金融組織大部分國際貿易交易仍使用美元訂價及結算支付，加上美國公債市場為全球最龐大的市場，以及美元國際金融商品交易的高流動性，就連歐元亦無法與之分庭抗禮，使其成為國際準備貨幣的最重要核心地位仍無庸置疑。然而也因各國依賴美元甚深，此使得各國對於美國可能使用美元作為國際金融制裁的工具感到憂心。

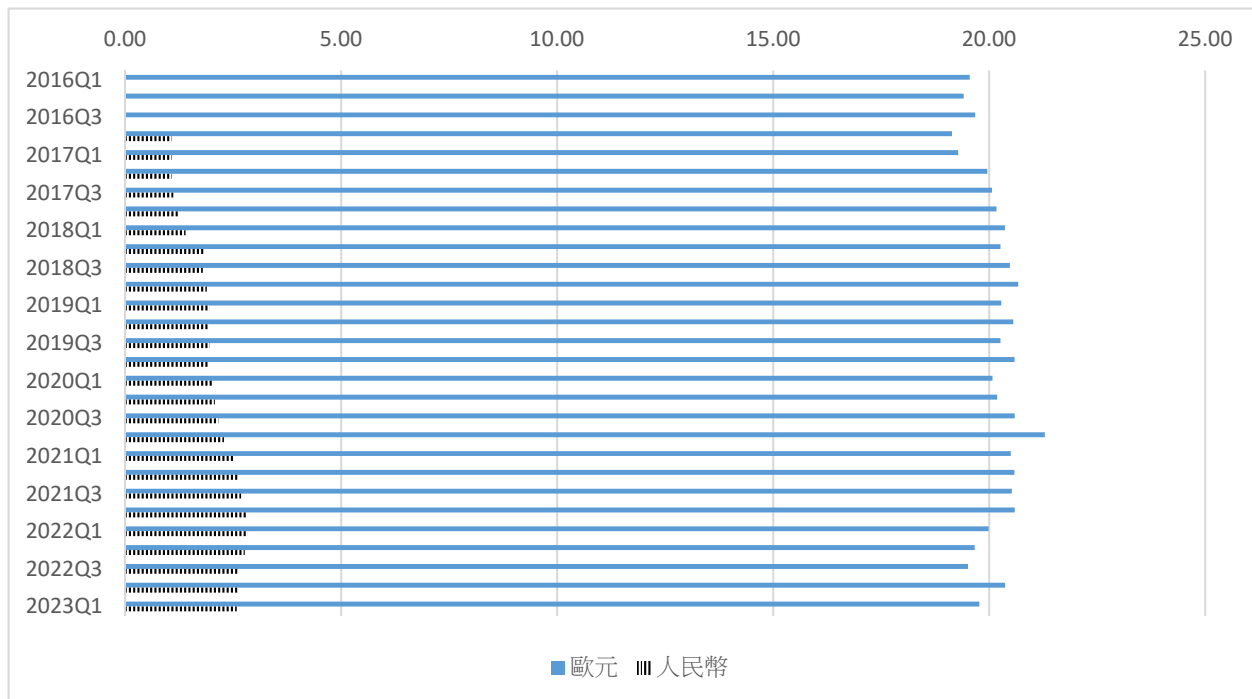
而外界輿論對於美元霸權地位變化的探討，可從央行外匯準備及能源交易二個面向來觀察。首先雖然美元在全球多數國家央行仍為主要外匯準備組成，但從IMF的COFER長期統計數據看來，美元占全球外匯準備的比重從2016年開始呈現下降趨勢。



資料來源：IMF(2023)

圖 2.3 近年美元占全球外匯準備的比重變化

近年美中貿易戰、俄烏戰爭等重大地緣政治情勢動盪，美國主導發動經濟金融制裁行動，以及 COVID-19 疫情前後美國聯準會貨幣政策劇烈調整，美元匯率及利率波動幅度大增，使得全球美元資產風險明顯提高。此是否會對中長期美元霸權地位造成後續的影響，而使得部分國家央行思考逐漸調降美元外匯準備的比重？觀察歐元及人民幣的全球外匯準備的比重變化，可發現二者的比重似有增加的趨勢，顯示各國央行可能是將降低對美元的依賴作為中長期的決策。



資料來源：IMF(2023)

圖 2.4 近年歐元及人民幣占全球外匯準備的比重變化

從 BIS 全球外匯交易比重、SWIFT 支付比重、IMF 外匯存底(COFER)比重、IMF 特別提款權(SDR)比重等衡量國際準備貨幣影響力的指標來看(如表 2.1)，美元身為核心國際準備貨幣的霸權地位仍然穩固，使得美國能夠透過貨幣政策和金融工具來影響全球經濟及國際金融體系，但也造成部分國家對於過度依賴美元的擔憂。特別是俄羅斯、中國、印度、伊朗基於不同的政治及經濟考量展現反美元霸權的立場，包括中國在積極推動人民幣國際化，希望增加人民幣在國際貿易和金融市場交易中的使用，減少對美元的依賴。

俄羅斯、伊朗因戰爭遭到美歐國家的嚴厲金融制裁，對此，俄羅斯央行不斷降低美元在其外匯準備中的比重，並從 2022 年 4 月起以盧布進行天然氣貿易結算，以及在其國際經貿及金融交易當中改為使用歐元和人民幣；伊朗亦積極尋求與其他國家進行雙邊貿易。印度央行 2022 年 7 月宣佈建立國際貿易的印度盧比結算機制，減少對美元的依賴，以色列央行從 2022 年起新增將日圓、人民幣、加幣、澳幣納入其外匯準備部位，展現其多元化國際準備貨幣體系的意願。

表 2.1 近十年來美元、人民幣與其他國際貨幣影響力的重要衡量指標變化

幣別	BIS 全球外匯交易 比重 2023 年(2014 年)	SWIFT 支付比重 2023 年(2014 年)	IMF 外匯存底比重 (COFER) 2023 年(2014 年)	IMF 特別提款權 (SDR)比重 2023 年(2014 年)
美元	88.50%(87.00%)	46.46%(44.64%)	59.02%(62.32%)	43.38%(41.90%)
歐元	30.50%(33.40%)	24.42%(28.30%)	19.77%(22.62%)	29.31%(37.40%)
日圓	16.70%(23.00%)	3.51%(2.69%)	5.47%(3.96%)	7.59%(9.40%)
英鎊	12.90%(11.80%)	7.63%(7.92%)	4.85%(3.84%)	7.44%(11.30%)
人民幣	7.00%(2.20%)	3.06%(2.17%)	2.58%(1.08%) <sup>12</sup>	12.28%(10.92%) <sup>13</sup>

資料來源：BIS(2023、2014)、SWIFT(2023、2014)、IMF(2023、2014)

美國貨幣政策對全球金融市場之影響深遠，加深風險性資產價格與資本流動對全球的影響力。Miranda-Agrippino and Rey(2020)研究認為，美國若實施貨幣寬鬆政策，美元對其他國家貨幣貶值，以致投機性資金大量流入國內，特別是流向新興市場，風險性資產價格上揚將大幅增加金融風險。當美國採取緊縮貨幣政策，將導致全球金融機構槓桿下降資金緊縮，即使是採取浮動匯率制度的國家亦無法避免。

觀諸全球 COVID-19 疫情發生初期，2020 年 3 月美國聯準會實施極度寬鬆貨幣政策，美國公債長短天期殖利率下跌，美元對其他國家貨幣貶值；2022 年因疫後全球爆發嚴重通貨膨脹，美國採取積極性貨幣緊縮政策，導致美國長短天期公債殖利率大幅反轉上揚及美元走強，資金自新興市場撤離導致風險性資產價格下跌，國際金融市場大幅震盪，經濟情勢亦面臨衰退的風險。從另一個面向觀察，COVID-19 疫情造成許多國家實施封鎖措施，全球產業供應鏈中斷，國際經濟受到嚴重影響，然而此時各國央行及市場投資人更傾向於持有美元部位來應對不確定的經濟環境，亦即美元的國際準備貨幣的核心功能發揮更大作用。因此 COVID-19 疫情是否引發美元霸權地位的減弱，或是更彰顯美元的霸權地位，實難以定論，由於正反面因素均存在，淨效果仍待持續觀察。

在石油交易方面，美元仍然是國際石油交易的主要計價貨幣，石油出口國通常以美元計價，大部分石油進口國也會使用美元支付這些交易，美元在國際能源貿易中使用十分廣泛。然而全球石油價格的波動亦可能會受到美元匯率的影響，美元升值使得石油進口國需要支付更多的本地貨幣來購買同樣數量的石油。近年部分國家和國際能源公司開始使用其他貨幣進行石油交易以減少對美元的依賴。中國目前為全球最大的液化天然氣進口國以及第四大生產國，同時也是全球最大

<sup>12</sup> 2016 年第 4 季人民幣首次出現在 COFER 統計數據當中(括弧為 2016 年第 4 季數據)。

<sup>13</sup> 2016 年 10 月 1 日起，人民幣始納入特別提款權(括弧為 2016 年 10 月 1 日數據)。

的石油進口國以及全球第五大石油生產國，透過要求以人民幣支付石油及天然氣款項來擴大人民幣國際使用，可穩定人民幣匯率避免大幅貶值。值得注意的是，沙烏地阿拉伯出口的石油有 25% 以上為中國所採購，沙烏地阿拉伯和中國已尋求新原油合約以人民幣計價。如果石油交易以人民幣計價，對人民幣流通境外而言具有正面的效益。沙烏地阿拉伯還研議將人民幣計價期貨合約以石油人民幣 (petroyuan) 為名，納入沙烏地阿拉伯國家石油公司的石油交易定價模型。然由於人民幣或盧布的國際流通性仍低，持有這些貨幣的國家在使用上仍需支付較高的交易成本，此將降低各國對人民幣與盧布的持有意願。

近期美國對於俄羅斯等國實施的經濟制裁，使得這些遭制裁國家正積極尋求替代美元的貨幣，以及中國積極與多國雙邊貿易改以人民幣計價，引發外界對於美元霸權動搖的熱烈議論。然而就國際現實環境及市場需求作綜合研判，美元在全球的主導能力及範圍可能受到限制進而影響美元的國際地位。此外，其他國際準備貨幣，如歐元、英鎊與日圓可部分替代美元，然而其與美元之間的連動性仍高，從風險分散的角度觀察，欲降低整體持有風險仍有不足。因此近年來人民幣或其他國際貨幣挑戰美元霸權地位的討論逐漸增溫，但其對美元霸權地位的挑戰能力短期內並未形成氣候。

### 三、國際準備貨幣發展新趨勢下台灣因應之道

要成為國際準備貨幣難度極高，首先國際上必需要有廣泛使用的意願才能具備兌換的便利性與高流通性，且需具有完整的金融市場交易通路，此外其幣值需具有穩定性才能發揮持有該貨幣的交易、結算、儲存與投資等重要功能。目前全球國際貿易支付以及全球外匯存底仍以美元為主，美元除了在全球外匯交易比重最高且持續上升，美元在 SWIFT 支付貨幣的比重亦為最高；此外美元在全球外匯存底的占比雖下降但仍高達 60% 以上，顯示美元仍是最主要的國際貨幣。

自 2022 年 2 月俄烏戰爭以來，美國對俄國進行經濟制裁，俄國美元資產遭受凍結，加上聯準會利率決策對全球經濟金融的政策外溢效果極大，國際間開始有去美元化聲浪。近期雖有部分國家進行貿易採避開美元交割清算的措施，但規模仍屬有限，且雙邊貨幣支付後最終仍須透過美元清算系統完成債權及債務關係，故美元仍維持最重要國際準備貨幣的地位。然而考量國際政經局勢的風險，各國央行逐漸降低美元外匯準備的比重而朝向多元化國際貨幣準備體系的趨勢發展。

由於聯準會大幅升息，美元債券類資產波動風險升高，以及金融制裁對全球金融體系的外溢效果，新興國家承受能力較低，各國央行近年逐漸增加黃金部位強化避險功能，降低美元資產比重以減少外匯存底波動風險的趨勢值得關注。俄羅斯央行近年在多國及國際性組織協力制裁下大舉增持黃金準備以抵禦金融制



裁衝擊，取代中國成為全球第 5 大黃金持有國。於潛在金融制裁威脅之下，預計中國黃金持有態度亦將轉趨積極，預計仍將持續增加黃金部位因應。

根據 2022 年世界黃金協會(The World Gold Council ,WGC)統計(如表 2.2)，2022 年全球央行共增加持有 1,136 公噸黃金，較 2021 年增幅上升 152%，創下 1950 年以來的歷史新高，占去年全球黃金需求總量達 24%。2023 年第一季全球央行持續加碼增持黃金，WGC 公佈截至 2023 年 3 月底仍以美國黃金準備比重最高達 68.7%，德國第二 68.2%，義大利 65.4%、法國 67.0%、俄羅斯 24.9%分別排在三至五位。中國排名第六僅 3.9%，然而 2023 年第一季人民銀行增加 57.9 公噸，增幅僅次於新加坡央行排名全球第二，土耳其央行、印度央行、俄羅斯央行、巴西央行亦明顯增加。

表 2.2 全球前十大央行持有黃金排名

排名	國家	數量(噸)	黃金占外匯存底比重(%)
1	美國	8,133	68.7
2	德國	3,354	68.2
3	義大利	2,452	65.4
4	法國	2,437	67.0
5	俄羅斯	2,327	24.9
6	中國	2,068	3.9
7	瑞士	1,040	6.6
8	日本	846	4.3
9	印度	795	8.7
10	荷蘭	612	57.7

資料來源：世界黃金協會(2023)

由於俄烏戰爭引發國際地緣政治局勢動盪、疫後通膨壓力大增及美國聯準會等主要央行強力升息三大因素影響，新興市場與已開發經濟體的央行對美元的國際準備貨幣核心地位看法不同。據 WGC 的調查報告，有超過 50% 已開發國家的央行認為美元霸權地位在未來五年將維持不變，但也有 46% 的已開發國家央行認為美元占全球外匯存底比重將下滑；而有高達 80% 的新興市場與開發中國家央行認為美元霸權地位將會減弱。

而 WGC 調查報告亦顯示，全球央行改持具備保值和避險特性的黃金部位，2022 年增加 1,136 公噸較 2021 年的 450 公噸大幅提高並創下近 55 年來新高紀

錄。2023 年又因美國矽谷銀行倒閉引發銀行業危機事件，全球有 24% 的央行將增加黃金部位，其中 68% 的新興市場國家央行預期未來五年黃金部位將持續增加，但僅有 38% 的已開發國家央行認同未來五年將增持黃金部位。例如俄羅斯央行近年在多國及國際性組織協力制裁下大舉增持黃金準備以抵禦金融制裁衝擊，並取代中國成為全球第 5 大黃金持有國。在可能金融制裁威脅之下，預計中國黃金持有態度亦將轉趨積極。

討論美元霸權地位的變化，人民幣的發展亦為外界研究關注的焦點，兩岸由於經貿頻繁，台灣亦應關注其發展態勢。2015 年國際貨幣組織(IMF)將人民幣納入特別提款權(Special Drawing Rights, SDR)貨幣組合，成為 SDR 貨幣籃中的第五種貨幣，權重為 10.92%，在 SDR 貨幣組合當中比重第三高。貨幣組合中原美元、歐元、英鎊、日圓來的四種貨幣權重分別為 41.9%、37.4%、11.3%、9.4%，人民幣加入後權重配合調降為 41.73%、30.93%、8.09%、8.11%，亦即人民幣加入後影響最大的為歐元。

2022 年 5 月 IMF 將人民幣在 SDR 權重由 10.92% 再上調至 12.28%，另外美元權重由 41.73% 上升到 43.38%，歐元由 30.93% 下降至 29.31%，日圓由 8.33% 下降至 7.59%，英鎊由 8.09% 下降至 7.44%。雖然透過國際金融組織支持使人民幣成為具有法定地位的國際貨幣，然而無論人民幣的供給、全球國家對人民幣的需求，以及在全球央行的外匯準備比重均極低，不足以成為各國的交易媒介或儲值工具，人民幣仍不具有強勢國際準備貨幣的條件。

人民幣納入 SDR 可說是中國積極爭取融入全球金融體系及國際化的重要里程碑。在國際結算方面，根據人行官方資料，2020 年中國跨境人民幣交易收付金額較加入 SDR 前成長 134.6%，截至 2021 年 3 月底境外機構和個人持有境內人民幣金融資產規模達 9.39 兆人民幣，較加入 SDR 前成長 1.5 倍。然而對國際金融市場來說，由於中國資本管制仍嚴格，國際貨幣無法自由流通，人民幣國際化的距離仍然遙遠。觀察人民幣在 SDR 當中權重增加，主要還是來自歐元、日圓、英鎊份額的減少，美元優勢地位依然穩固。

因此人民幣在 SDR 中份額恐怕在短中期來看仍難以明顯提升。2018 年 4 月 IMF 首度將 SDR 按照貨幣三大核心功能包括交易媒介、價值儲藏及計帳功能對應分為結算 SDR(M-SDR)、準備 SDR(O-SDR)和計價 SDR(U-SDR)，用以衡量一國貨幣國際化的程度。IMF 調整 SDR 貨幣組合的計算公式，提高對金融類指標重要性，並降低對出口比重的重視程度，對人民幣成為國際準備的評估而言難度更加提高。

以中國人民銀行開發的人民幣跨境支付系統(Cross-Border Inter-Bank Payments System, CIPS)，提供其成員進行跨境人民幣支付與貿易之清算和結算的支付系統，且 CIPS 亦與 SWIFT 採用同樣 BIC 商業識別碼的行業標準，2022 年總交易筆數僅 440 萬筆，交易金額 96.7 兆人民幣(13.9 兆美元)，截至 2023 年 3 月

底 CIPS 系統金融機構參與者有 1,427 家，其中直接參與者 79 家，而間接參與者 1,348 家當中仍以亞洲 1,014 家最多，業務範圍為全球 6 大洲 180 個國家和各地區超過 3,800 家金融機構。

但在交易規模上，CIPS 2022 年全年跨境支付總額約等於 SWIFT 的 2 天的交易額，可說相差甚遠，參與機構數相較 SWIFT 的 200 多國家地區與 11,000 多家銀行與法人機構差距仍大，且 CIPS 大部分都是間接參與機構，仍必須依賴 SWIFT 才能進行結算，需配合的主客觀因素極多，CIPS 要提高國際影響力可說難度仍高。

短中期內美元仍是國際支付結算系統的核心，但受到美中貿易、科技、金融角力持續之下，未來世界各國可能因產業技術發展、市場需求考量、雙邊及多邊合作及政治局勢，發展出新的跨境貿易支付及貨幣型態，國際準備貨幣可能發展出新趨勢，台灣應思考如何因應此新的國際貨幣變局。

第一、美元仍在全球經濟金融活動中扮演最主要國際貨幣之角色，我國央行外匯存底因應國人交易之需求，亦有八成以上為美元準備，但建議長期仍應因應多元國際貨幣體系發展調整外匯準備部位及策略，以多元國際貨幣體系分散美元做為國際準備貨幣的配置，穩定我國金融體系運作。第二、美中貿易戰持續、聯準會強力升息，全球金融市場波動劇烈，在此期間，新台幣兌美元匯率較其他貨幣穩定，發揮穩定金融市場的功能，面對未來不確定性仍高的經濟金融情勢，積極穩定匯市仍為重要策略。第三、台灣應擴大參與國際經貿合作，加強與其他國家和國際組織的合作，並接軌國際金融規範的制定，確保台灣的金融體系發展能夠符合國際發展趨勢，在全球金融體系的變革中降低國際政經事件的衝擊。第四、台灣的科技產業因具有全球科技供應鏈的重要地位，未來企業面臨供應鏈重組及多元布局發展，可能產生對多元國際貨幣體系之資金需求，我國金融業應給予融資的支持與相關金融服務的協助，讓台灣企業持續保持競爭優勢。

**參考文獻**

1. Barry Eichengreen and Marc Flandreau (2008), “The Federal Reserve, the Bank of England and the rise of the dollar as an international currency, 1914-39”, BIS Working Papers No 328.
2. Dooley, M., D. Folkerts-Landau and P. Garber (2003), “An Essay on the Revised Bretton Woods System, ” NBER Working Paper, No. 9971.
3. Higgins, Matthew and Thomas Klitgaard (2004), “Reserve Accumulation: Implications for Global Capital Flows and Financial Markets,” Federal Reserve Bank of New York, Vol. 10, 1-8.
4. Miranda-Agrippino and Rey(2020) , “ US Monetary Policy and the Global Financial Cycle ,” The Review of Economic Studies, Vol.87, No.6, pp.2754–2776.
5. Obstfeld and. K. Rogoff (2009), “Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes”, CEPR Discussion Papers. No 7606, December.

## 第三章 人民幣發展趨勢之影響與臺灣的因應

### 一、前言

中國於 2001 年加入世界貿易組織(WTO)後，國內生產總值占世界經濟總量的份額迅速增加，加上對外貿易持續擴大，人民幣國際地位穩步提升。2008 年美國爆發金融海嘯，聯準會採行量化寬鬆貨幣政策造成美元重貶，自此市場開始擔憂美元地位降低，或引發全球金融危機。各國央行為降低美元風險，儲備資產走向多元化。人民幣作為國際儲備貨幣的占比不斷提高，以及「一帶一路」倡議和數位人民幣發行，皆有助於提升人民幣國際地位。

近年人民幣匯率受中國內外政經情勢影響波動加劇，去(2022)年「清零政策<sup>14</sup>」重創中國經濟，加上美國聯準會激進升息，導致離岸人民幣貶破 2007 年以來低位，直到 10 月底中央逐步放鬆「清零政策」後，離岸人民幣才逐漸由貶轉升。儘管如此，並未阻礙人民幣國際化進程。俄羅斯、巴西、阿根廷等南美洲國家，陸續宣布採用人民幣結算與中國的商品貿易，一時之間「人民幣挑戰美元霸權」成為熱門話題。

對臺灣而言，由於近年兩岸交流互動減少，臺灣發展成人民幣離岸中心等相關議題已鮮有討論，然而人民幣國際化仍緩步推進，我國企業及投資人須留意人民幣發展趨勢帶來的機會與風險，政府也應對此提出相關因應政策。

考量現行關於人民幣發展趨勢的文獻較為分散，也較少有針對當前局勢進行深入研究，因此本文對此議題進行系統性分析，擬從三項重點進行論述：中國外匯體制演變及人民幣國際化趨勢、經濟層面觀察人民幣國際化發展、人民幣能否成為下一個國際貨幣霸權？最後建議臺灣的因應對策，俾能提供後續學術及政策研究之參考。

### 二、中國外匯體制演變及人民幣國際化趨勢

中國外匯體制演變是為人民幣發展重要觀察項目之一，本文分別從匯率制度及外匯管制進行探討，並論述人民幣國際化的相關政策及發展趨勢。

#### (一) 中國外匯管理制度之過去及現況

##### 1. 匯率制度：固定匯率轉向「雙向波動」

自 1949 年人民幣正式發行以來，人民幣一直屬於非自由兌換的貨幣，其匯

---

<sup>14</sup> 或稱零感染政策，係指當發現一例確診病例時，立即進行調查、隔離一切有接觸可能性人員、控制病毒的影響範圍，以最大力道減少傳播和確診人數，這也是新冠疫情期間最強力的防疫政策。

率由中國人民銀行決定，人行外匯政策主要做為調控對外貿易及改善國際收支的手段，避免匯率波動影響經濟及金融穩定。

改革開放後，中國開始調整外貿管理體制，但政府為避免匯率波動風險，匯率制度仍偏保守。國務院從 1981 年起實行兩種匯價制度，除了繼續保留官方牌價做為非貿易外匯結算價，設定匯率為 1.5(兌美元)，另外制定貿易外匯內部結算價，此匯率定為 2.8(稱為調劑市場外匯)。隨著中國進出口貿易規模擴大，民間調劑市場的外匯交易量逐步超越官方市場，且因官方與調劑匯率匯差逐漸擴大，產生套利空間及競租行為<sup>15</sup>，官方開始研擬修正匯率政策。

1990 年代國際情勢動盪，同時中國經濟加速成長，外貿規模迅速擴張，雙軌制引發諸多問題促使中國人行於 1994 年重採單軌制，同時公布人民幣兌美元等貨幣的參考匯率，並將人民幣兌美元的日內波動幅度限制在 $\pm 0.3\%$ 以內。

中國在 2002 年加入 WTO 後，國際資本大舉流向包括中國在內的新興市場，中國經常帳大幅增長，由於人民幣兌美元匯率 8.27 已明顯低估，來自日本和美國等國際社會要求人民幣升值和重估的聲音漸增，2005 年 7 月 21 日，中國人行宣布採行以市場供需為基礎，參考一籃子貨幣進行調節的管理浮動匯率制，並將人民幣兌美元由 8.2765 上調 2% 至 8.11，人民幣匯率的中間價由「參考上日銀行間市場加權平均價」修改為「參考上日收盤價」，日內波動幅度仍為 $\pm 0.3\%$ ，此為中國匯率制度轉向市場機制的里程碑。

2005 年匯改後，由於中國經濟強勁增長，加上出口規模不斷擴大，人民幣兌美元和其他貨幣進入升值階段，人民幣兌美元於 2014 年 1 月 14 日最高升至 6.0406，升值幅度達 27%，且對歐日貨幣皆呈現顯著升值。為提升人民幣匯率的波動性，改變對人民幣單邊升值的預期，中國人行分別於 2007 年 5 月，2012 年 4 月和 2014 年 3 月，三次擴大即期外匯市場人民幣兌美元交易價浮動幅度由 $\pm 0.3\%$ 到 $\pm 1\%$ ，以促進人民幣匯率的雙向波動。2015 年 8 月 11 日，中國人行改革人民幣匯率中間價報價機制，調整為「參考前一日銀行間外匯市場收盤價」，由人行每日發布人民幣匯率中間價，日內波動幅度擴大為 $\pm 2\%$ ，並於該年 12 月發布人民幣匯率指數，簡稱「811 匯改」。

此後人民幣波動幅度顯著擴大，2017 年 2 月和 2018 年 8 月，人行兩次在中間價報價中引入逆週期因子，加強對國際資本流動的「宏觀審慎管理」，但人行仍定調人民幣「雙向波動」，亦即人行僅在必要時出手穩定匯市，未來仍將減少對外匯市場的常態式干預。

綜合上述，在經歷多次重大的匯率制度調整後，人民幣匯率已漸趨由市場決定，但整體上仍由中國人行扮演穩定匯率的角色，「防止大升大貶」及「減緩單向波動」，並有助於人民幣在國際貿易及金融上的交易與使用普及。儘管如此，人民

---

<sup>15</sup> 意即非生產性的尋利活動。

幣匯率要實現真正的市場化，仍需待資本帳項目管制鬆綁，即允許資金全面自由進出。

#### 2. 外匯管制：由完全管制到經常帳項目可兌換、資本帳試點開放

中國於計劃經濟時期，由於外匯短缺，外匯收支實行嚴格計畫管理，參照蘇聯模式設立「外貿部」，將所有民營對外貿易企業，統籌交由該部門管理，全部外匯交易由國家統一辦理，並統負盈虧。1978年改革開放後，針對外貿缺失進行改革，主要在於減少中央管控、下放權力，以及擴大企業經營自主權。

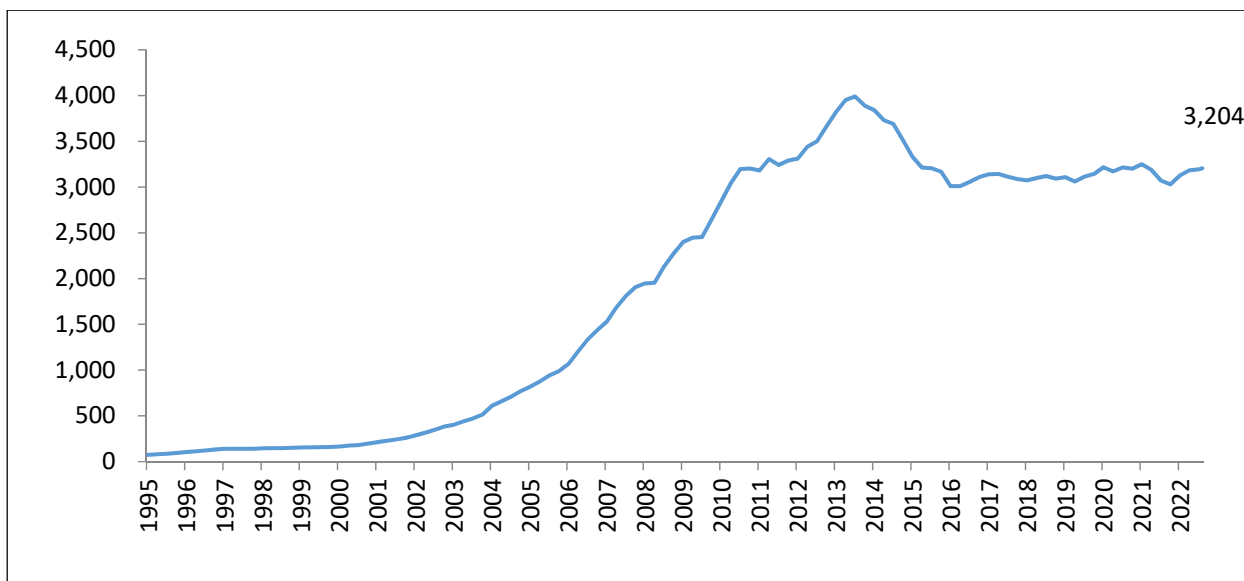
然而，當時中國對外貿易長年赤字，外貿出口虧損則仰賴政府補貼，外匯短缺問題依然嚴峻，1994年中國官方宣布採行強制結售匯制度，該制度要求企業和個人手中外匯都必須出售給外匯指定銀行，而外匯指定銀行必須把高於國家外匯管理局核准額度的外匯部位在市場上出售與中國人行，作為國家外匯儲備。

隨著中國出口加速擴張，貿易收支逐步改善，1996年12月，中國宣布接受國際貨幣基金組織(IMF)協定第八條規範，實現經常項目可兌換，中國居民可在國際收支經常性往來中將本國貨幣自由兌換成其所需的貨幣，對企業經常項目對外支付和移轉不予限制，但企業外匯收入原則上仍應出售給外匯指定銀行。

2000年後外匯管制逐步放寬，2012年取消強制結售匯制度，容許境內機構或個人的外匯收入可以自行調回境內或者存放境外，惟相關的條件、期限等仍由國務院外匯管理部門決定。

資本帳管制方面，過去很長一段時間對資本帳都實施嚴格管制，直到2015年中國國務院通過上海自貿區金改方案，包含試點人民幣資本帳可兌換和進一步擴大人民幣的跨境使用等方面。但有鑑於1998年亞洲金融風暴，促使中國政府更加警惕國際資金對中國經濟及金融市場的影響，特別是來自對沖基金的威脅，加上中國金融市場仍然處於發展中階段，因此儘管中國外匯儲備達3.20兆(2023/8)(圖 3.1)，未必能夠承受熱錢的衝擊，所以中國資本帳要完全開放仍須待中國金融市場更加健全，抵禦風險能力更強後才可能納入考量，因此當前中國對於在境內的外匯交易和國際間結算均設有管制措施。





資料來源：中國人民銀行

單位：十億美元

圖 3.1 中國外匯儲備規模

### 3. 小結

根據國際金融理論中「三元悖論」，隨著中國跨境資本流動規模日益擴大，若匯率彈性不足甚至採固定匯率，則將影響貨幣政策的自主性和靈活性。近年國際經濟及金融情勢動盪，歐美央行大規模量化寬鬆後又強力收緊貨幣政策，進一步導致人民幣的波動幅度擴大，中國金融體系抗風險能力雖有提升但政策仍須保持謹慎。考量中國經濟成長動能趨緩，政府大力推動擴大內需政策，人民幣匯率保持基本穩定更顯重要，預料未來中國外匯政策仍將維持現有步調，意即保持現有的資本管制政策(或僅做試點開放)，並確保貨幣政策獨立和人民幣匯率穩定。須待中國經濟前景轉佳、金融市場發展更趨完善，以及政策工具足夠應對熱錢移動，才可能擴大資本帳開放力道。整體而言，當前匯率及外匯政策工作對於推進人民幣國際化似乎已臻完善，進一步發展則需另闢途徑。

#### (二)中央及中國人民銀行貨幣政策持續推進人民幣國際化

1944 年至 1973 年，世界上大部分國家加入以美元作為國際貨幣中心的「布列敦森林」貨幣制度。1973 年 2 月「布列敦森林」制度崩潰後，國際貨幣基金組織誕生並創設特別提款權，美元仍在特別提款權、國際貿易及收支當中占主要地位。

自 2008 年美國爆發金融海嘯之後，美國政府實施量化寬鬆貨幣政策，造成美元大幅貶值。當時，國際金融市場上投資者紛紛恐懼美元一瀉千里，而大舉拋售美元，不僅美元地位受到威脅，更引發了全球金融危機。美金的貶值事件凸顯出國際貨幣體系的內在缺陷，導致國際上出現要求改革國際貨幣體系的聲音。而在此背景下，做為世界第二大經濟體的中國大陸，於 2005 年鬆綁匯率管制後，加上國際政經實力提升，人民幣兌美元強勁升值，中國開始試圖改變以美元為主導



的國際貨幣體系，積極推動人民幣國際化政策。

### 1. 近年中國人民幣國際化政策架構

考量人民幣真正走向國際化，須賴中國經濟與全球市場接軌，一般認為人民幣國際化起始於 2001 年中國加入 WTO，整體發展政策架構及歷程概述如下：

#### (1) 建立離岸人民幣市場，為人民幣國際化首要步驟

2001 年中國加入 WTO 後，推動了全球化趨勢加速，也奠定中國作為「世界工廠」的角色。中國受惠於龐大的人口及廉價的勞動力，吸引許多外資前來投資和設廠，形成了全球最大的進出口和製造集散地。為因應人民幣在全球商品貿易占比的快速擴張，2003 年中國人民銀行建立離岸人民幣市場，在香港提供人民幣清算業務，並允許在邊境地區貿易中使用人民幣計價和結算，以及允許境外機構到境內銀行開立人民幣結算帳戶，至今香港仍為最主要的人民幣離岸市場。

#### (2) 加入特別提款權(SDR)，成為全球儲備貨幣之一

自 2008 年美國爆發金融危機之後，中國意識到擁有以美元計價的外匯存款存在許多風險。例如中國用國內低廉的勞動力辛苦賺取的外匯存款，在美國實施 QE 政策後，遭受美元的貶值與通貨膨脹等購買力減損的威脅，更讓中國開始思考人民幣國際化的必要性。

2009 年 3 月 23 日，中國人民銀行行長周小川發表「關於改革國際貨幣體系的思考」，表示應該重建 IMF 特別提款權<sup>16</sup>的地位，取代美元作為超主權國際準備貨幣的建議，才能維護全球經濟金融系統的穩定。另一方面，透過將人民幣納入 SDR，有助於增加國際市場對人民幣的信心，同時也有利於企業跨境投資、在境外購買資源、技術和勞務等，是為人民幣國際化的重要里程碑。2016 年，IMF 宣布將人民幣納入 SDR 籃子，確認人民幣在全球金融體系中的作用。

#### (3) 逐步開放資本與金融項目，吸引國際資金增加對人民幣的需求

跨境投資方面，逐步開放資本與金融項目，中國人行於 2005 年，啟動合格境外機構投資者(QFII)計畫，允許經批准的境外投資者募集美元轉換為人民幣後進行境內投資，2011 年推出人民幣合格境外機構投資者計畫(RQFII)，使得外資能運用境外人民幣資金進行境內投資，進一步拓展了人民幣國際化的空間。

#### (4) 跨境結算及雙邊本幣互換，滿足各國人民幣業務發展之需求

中國人民銀行在 2008 年推出了「跨境貿易人民幣結算試點管理辦法」，同年開始與其他國家簽署貨幣互換協定，2010 年再發布「關於擴大跨境貿易人民幣結算試點有關問題的通知」，擴大貿易結算的試點與業務範圍，由原來的 5 個城市

<sup>16</sup> IMF 創設的一種儲備資產和記帳單位，依據各國在 IMF 中的份額進行分配，給會員國的一種使用資金的權利，可以供成員國平衡國際收支。

擴大到 20 個地省市，業務範圍則進展到跨境貨物貿易、服務貿易和其他經常帳項目人民幣結算。2011 年 8 月 23 日，更進一步將試點地區擴展到境外。

2015 年，中國人行開發並啟動第一期人民幣跨境支付系統<sup>17</sup>(CIPS)，進一步整合現有人民幣跨境支付結算管道和資源，滿足各國人民幣業務發展需求所建構的結算平臺，此為迄今推動人民幣國際化最重要的工具。

上海國際能源交易中心(INE)在 2018 年 3 月 26 日推出以人民幣計價的原油期貨合約，做為未來發展戰略商品計價的試點。在上市後 8 個月內，INE 原油期貨成交量即已超越杜拜商品交易所，成為全球第三大原油期貨交易市場，並進一步帶動人民幣結算金額增長。2022 年俄烏衝突以來，中俄貿易轉向其他非美元付款方式，CIPS 結算金額大增，交易筆數達到了 440.04 萬筆，交易額金額 96.70 兆人民幣，年增 21% 為 CIPS 啟動以來最快增長。

#### (5) 人民幣國際化之正面效應

中國積極推動人民幣國際化，不僅凸顯強大的政經實力並爭取國際話語權，也為中國整體經濟帶來正面影響。大致可從經貿及投資、金融市場、企業及民眾這三個層面來看。

經貿與投資角度方面，人民幣國際化之後。中國內外使用人民幣報價及結算的誘因將大幅提升，並顯著降低交易成本與匯兌風險，擴大中國對外經貿規模、帶動經濟成長。再者，因長期升值的趨勢，吸引國際資金流入中國市場，推升中國金融資產價格，並有助於活絡金融市場。

對企業而言，在人民幣升值的壓力下，將迫使以出口導向型的企業升級轉型、提高經營績效，長期而言對企業的永續發展有正面意義。此外，人民幣國際化將提供民眾更多元的投資管道，相關人民幣的衍生金融商品亦有助於民眾從事金融投資活動。

人民幣國際化若一旦成功，對世界經濟最大的影響，將是改變現行金融體體制，對於穩定國際金融市場勢必提供助益。就國際貨幣市場而言，人民幣的加入將可促使目前國際貨幣更加多元化，多了一項貨幣選擇可減輕美元波動的風險。然而，人民幣並非要真正取代美元，或是挑戰美元霸權的地位。最重要的是維護貨幣和金融系統的穩定，這也是符合美國國家利益，因此人民幣國際化程度愈高，對中美雙方均有利。

## 2. 人民幣數位化轉型趨勢

---

<sup>17</sup>截至 2023 年 9 月底，CIPS 系統共有參與者 1478 家，其中直接參與者 101 家，間接參與者 1377 家。系統不會直接進行資金轉換，而會送出支付指令，並必須由各機構所持有的往來帳戶處理。在金融信息交換中採用 SWIFT 行業標準，以保證相關信息能被主流金融處理系統讀取和處理。

數位貨幣起先是一種不受管制的、數位化的貨幣，通常由開發者發行和管理，被特定虛擬社群的成員所接受和使用。例如遊戲「魔獸世界黃金」是全封閉的、與實體經濟毫無關係且只能在特定虛擬社群內使用。逐漸的一些團體發行數位貨幣是可以用真實貨幣購買但不能兌換回真實貨幣，可用於購買虛擬商品和服務。尤其是到可以按照一定的比率與真實貨幣進行兌換、贖回，既可以購買虛擬的商品服務，也可以購買真實的商品服務時，確保交易安全就非常重要(表 3.1)。

表 3.1 各種數位貨幣比較

	數位人民幣	微信/支付寶	Libra	比特幣
發行部門	中國央行	非發行	100 家商業機構	無
法律效力	必須接受 DCEP 支付，等同於人民幣紙幣	部分商家不支持支付寶、微信	暫時未獲得美國監管機構許可	全球大部分地區不認可
離線支付	可以	小額支付	無法	閃電網絡支持
結算模式	央行結算	Libra 協會運行	全網共識機制	商業銀行結算
安全性	等同人民幣紙幣	Libra 協會節點共識		
破產保護	央行無限法償	機構(阿里、騰訊)經營風險	可能存在微小幣價波動	幣值波動大
風險識別	大數據識別	KYC	無	大數據識別
隱私保護	一定程度匿名	一定程度匿名	一定程度匿名	一定程度匿名
額度	依實名程度分級	依實名程度分級	無限制	依系統審核而定
手續費	無	提現手續費	低	提現手續費

資料來源：今周刊，第 1220 期

數位人民幣(e-CNY)是由中國人民銀行發行的數位形式的法定貨幣，由指定機構營運並向公眾兌換，貨幣以電子形式支付，價值與人民幣的紙鈔和硬幣同等。2014 年中國人行開展數位人民幣研究，2019 年於部分城市進行試點，截至目前，共有 8 家機構（國有六大行與兩家股份制銀行）參與營運。

根據中國官方的觀點，注入數位化的人民幣有助於加速人民幣國際化，現階段數位人民幣主要立足於境內零售支付，短期內雖不太可能立即對人民幣國際化帶來正面影響，但這種以數位貨幣為基礎、基於點對點的傳輸模式在跨境支付領域中仍具發展潛力。

中國人民銀行自 2020 年 8 月試行數位人民幣以來，今年進一步將其列入流

通中現金 (M0) 的範圍，並陸續開展不同場景的運用，截至 2022 年底，數位人民幣應用場景接近 150 萬個，覆蓋生活繳費、餐飲服務、交通旅遊、消費購物、洽公服務等領域。

2022 年 10 月，中國人民銀行數位貨幣研究所、香港金融管理局、泰國中央銀行，以及阿聯酋中央銀行積極開展多邊央行數位「貨幣橋」專案，進行超過 160 筆跨境支付和外匯兌換同步交收業務，結算金額折合人民幣逾 1.5 億元。「貨幣橋」將數位人民幣與跨境支付接軌，不僅能夠改善跨境支付的低效率、高成本和難監管等問題，還能促進多區域同步外匯交易，人民幣的流通規模也將受益於數位化的貨幣跨境貿易和投資結算程序，因此有助於人民幣國際化。然而，當前數位人民幣的發展面臨以下挑戰：

(1) 數位人民幣目前可以在中國多個省份部分城市使用，未來有望取代現金及各類支付平臺，但在經歷了 4 年的時間，始終處於不瘟不火的狀態，很多人即使開通了數位人民幣個人錢包，但也根本不用數位人民幣進行消費。主因在於民眾擔憂每一筆消費都會被記錄下來，雖名為可有效打擊洗錢犯罪，但個人隱私將會被中國官方掌握；另一方面，數位人民幣的場景數量太少，普及度尚不及支付寶及微信；加上支付寶和微信早已進入民眾的支付生活等。因此，數位人民幣在中國境內全面普及仍有相當大的困難度。

(2) 儘管「貨幣橋」有助於推動數位人民幣走出中國，並承擔跨境貿易和資金結算的重要工具，但「貨幣橋」運作尚無正式時間表。此外，數位人民幣跨境支付業務進展緩慢，主因在於美元仍是國際間主要計價、記帳，以及支付結算貨幣，僅憑人民幣的數位化並不能撼動美元的地位，且由於當前國際支付體系仍以美元為主，人民幣數位化後的跨境應用空間仍受限。須待中國與更多國家簽訂人民幣業務清算協議及央行間貨幣合作協議，擴大金融市場對外開放及跨境人民幣業務，才有助於擴張數位人民幣的應用範圍。

### (三) 經濟層面觀察人民幣國際化發展

#### 1. 全球貿易發展趨勢

二戰後，世界經濟重建且和平帶來效率，全球產業鏈形成了精密的垂直分工。每個國家基於經濟學「比較利益」原則，只做擅長部分，讓產業鏈拉長，整體成本也一降再降。經濟一體化成為必然的結果，大家也都享受全球化的紅利。WTO 於 1995 年成立後，全球貿易規模加快增長，尤以中國於 2001 年「入世(WTO)」後，全球化的趨勢加速，中國憑藉其龐大的人口及廉價的勞動力，吸引國際資本投資，逐步成為「世界工廠」。至 2022 年，全球商品貿易金額由 6.2 兆美元增長至 24.9 兆美元，中國貿易額占全球比例由不到 5% 增至 12.5% (表 3.2)，中國外貿及經濟實力增長提供人民幣國際化良好的發展空間。

自 2001 年加入 WTO 以來，中國國際收支出現了大規模順差，在維持人民幣匯率穩定目標下，積累了大量國際儲備資產，同時當局開始關心如何讓鉅額外匯儲備保值和增值，也更加深刻認識在國際貿易與資本流動中過度依賴美元的風險。

表 3.2 主要國家商品貿易總值占比

	中國	美國	德國	荷蘭	日本
1948	0.8%	17.2%	1.8%	2.8%	0.8%
1950	0.9%	15.6%	3.7%	3.2%	1.4%
1960	2.0%	13.5%	8.1%	3.7%	3.2%
1970	0.7%	13.3%	9.9%	4.5%	5.9%
1980	0.9%	11.7%	9.3%	3.7%	6.6%
1990	1.6%	12.8%	11.0%	3.6%	7.4%
2000	3.6%	15.6%	8.0%	3.4%	6.6%
2010	9.7%	12.3%	7.5%	3.5%	4.8%
2020	13.1%	10.8%	7.2%	3.6%	3.6%
2022	12.5%	10.8%	6.4%	3.7%	3.3%

資料來源：財政部

## 2. 人民幣在國際貿易中之應用

根據要素稟賦理論及比較利益模型，兩國貿易決定於兩國資源、技術，以及人力資本等要素的差異，形成比較利益。二戰以來至今國際美元持續作為國際間要素移轉的重要媒介，但自中國「入世」後，中國在國際經濟的影響力漸增，尤以中國人行啟動 CIPS 後，人民幣在國際貿易的支付占比顯著成長(表 3.3)。根據環球銀行金融電信協會<sup>18</sup>(SWIFT)數據顯示，2023 年 8 月人民幣國際支付份額升至 3.47%，創出紀錄新高。

<sup>18</sup> 1973 年 5 月成立，提供全球銀行及其他金融機構、企業金融信息傳輸服務，目前為全球多數國家公認最安全、最快捷以及重要的支持系統。SWIFT 的分支遍布世界各地，業務全球大部分國家金融中心，包含上海、香港及臺北。

表 3.3 SWIFT 近年主要國家貨幣支付金額占比

	人民幣	美元	歐元	日圓	英鎊
2012/12	0.57%	33.34%	39.76%	2.45%	8.68%
2013/12	1.12%	39.52%	33.21%	2.56%	9.13%
2014/12	2.17%	44.64%	28.3%	2.69%	7.92%
2015/12	2.31%	43.89%	29.39%	2.78%	8.43%
2016/12	1.68%	42.09%	31.3%	3.4%	7.2%
2017/12	1.54%	37.99%	33.99%	2.82%	6.74%
2018/12	2.07%	41.57%	32.98%	3.36%	6.76%
2019/12	1.94%	42.22%	31.69%	3.46%	6.96%
2020/12	1.88%	38.73%	36.7%	3.59%	6.50%
2021/12	2.7%	40.51%	36.65%	2.58%	5.89%
2022/12	2.15%	41.89%	36.34%	2.88%	6.08%
2023/5	2.77%	42.02%	31.25%	3.36%	6.88%
2023/8	3.47%	48.03%	23.22%	3.68%	7.14%

資料來源：環球銀行金融電信協會(SWIFT)

今年 4 月，中國工商銀行（巴西）有限公司宣布成功辦理首筆跨境人民幣結算業務，貿易雙方不再使用美元為中間貨幣，有利於兩國企業和金融機構使用人民幣進行跨境交易，進一步促進雙邊貿易及投資便利化。「中巴模式」未來可能發展路徑為，中國以人民幣購買巴西的礦產和石油，巴西則運用賺取的人民幣支付向中國採購的各項工業及民生必需品，有助於促進雙方貿易並創造雙贏。

俄烏戰爭爆發後，由於俄羅斯遭受歐美國家嚴厲制裁，俄羅斯對中國貿易依賴度大增。今年 5 月底，中國海關總署宣布自 6 月起，俄羅斯的符拉迪沃斯托克港（舊稱海參崴港）將成為中國內貿貨物中轉口岸，意即中國的貨物在國內運輸，穿過中俄邊境，通過該港口出海，並於中國東南沿海港口卸貨，中國僅需按國內貨物流通處理，無須經歷進出口繁雜程序。另一方面，由於俄方為應付戰爭的龐大軍事及經濟需求，俄羅斯可將遠東地區黃豆、小麥等雜糧經由該港口出口，賺取人民幣後向中國購買中國製造的各類商品，可規避歐美國家制裁並支撐俄羅斯經濟，以及支應俄烏戰爭長期消耗戰之需求。根據俄羅斯官方，俄中貿易結算目前已超過 70% 是用人民幣幣結算。

除了巴西及俄羅斯，近期計畫採用人民幣結算的國家漸增，且多為與歐美交惡的國家，如敘利亞和伊朗，以及美元計價債務沉重的經濟體，如阿根廷，主要原因在於降低遭受美國以美元和國際結算工具制裁的風險，且可便於以天然資源

和中國商品進行交換。惟即使中國官方極力發展人民幣結算工具及夥伴，當前全球主要大宗商品仍以美元計價和結算，加上人民幣仍非自由兌換的貨幣，人民幣在國際貿易中之應用仍屬有限。

### 3. 境外人民幣市場發展概況

2010 年離岸人民幣 (CNH) 市場的誕生，可謂人民幣國際化的里程碑。由於資本帳管制，因此將美元直接轉入境內非常困難，促使企業借助貿易融資的方式將資金轉入國內。此外，由於當時國際資金對人民幣的需求較低，監管機構因此放寬借款額度限制，又因 CNH 資金利率較在岸人民幣 (CNY) 低，中資企業則利用借入 CNH 並轉入境內以進行套利。

2011 年後，中國經濟維持強勁成長，市場普遍看升人民幣，2011 年離岸人民幣市場興起衍生性商品交易「目標可贖回遠期合約」(TRF)，藉由賣出多個人民幣賣權並買入一個人民幣買權，取得「零成本」選擇權契約。隨著更多資金看多人民幣，TRF 交易大增，有助於降低人民幣資金成本，進一步推動 CNH 貿易融資發展。

惟人民幣匯率在 2015 年 811 匯改後，終結市場對人民幣升值的預期，並造成 TRF 持有人面臨巨虧窘境，相關產品爆倉加重人民幣跌勢，外匯儲備迅速下降，中國官方推出各種限制來放緩資金外流的趨勢，導致境外人民幣流動性下降並進一步推升了境外人民幣的資金成本(圖 3.2)。在此情況下，最終監管當局不得不選擇在 2017 年開始頻繁干預 CNH 市場。從 2017 年以來央行干預離岸市場後，CNH 市場開始逐步恢復平靜，境內人民幣 CNY 和 CNH 的價差開始明顯收窄，同時境內外利率差異也明顯收窄。



資料來源：Bloomberg

圖 3.2 人民幣歷史走勢與升貶值情況

近兩年因美歐央行強力升息，但中國人行卻持續降息，致使人民幣利率走低，為 CNH 市場的再度繁榮提供了契機，中資機構持有的美元債務存在著再融資的

需求，但美元的高利率讓很多機構考慮轉向人民幣融資，預估到 2025 年，中資在港發行的債券「點心債」的年發行量可望升至 1 兆人民幣，全球投資者多元化配置、以及區域貿易發展，均有助於帶動人民幣債券的需求，並推進人民幣國際化。  
(表 3.4)

表 3.4 點心債存量及發行量 vs 國際美元債

年分	點心債存量 (億人民幣)	點心債發行量 (億人民幣)	中資美元債發行量 (億美元)
2011	1,467	1,080	206
2012	2,372	未公布	216
2013	3,100	1,170	324
2014	3,805	1,970	627
2015	3,680	750	965
2016	3,188	528	969
2017	2,124	未公布	1,119
2018	1,642	419	1,979
2019	1,686	494	1,731
2020	1,798	586	2,170
2021	2,314	1,096	2,029
2022	3,123	1,434	1,645

資料來源：香港金融管理局

#### 4. 各國央行人民幣儲備分析

自 2014 年人民幣納入 SDR 之後，人民幣占全球央行外匯儲備比例漸增。根據國際貨幣基金 (IMF) 最新公布的「官方外匯存底貨幣構成 (COFER)」資料顯示，2022 年第 1 季，人民幣在 COFER 中的占比最高達到 2.83%，主要是 2022 年地緣政治風險升溫、美國加速升息加劇金融市場波動，各國央行開始大量購入避險性的黃金，並透過多元化資產來降低外匯存底波動風險。

儘管全球人民幣儲備占比下降，部分國家卻因政治、經濟等因素，使該國人民幣儲備大增。其中，俄羅斯因俄烏戰爭爆發後，西方國家凍結了俄羅斯約 3,000 億美元的外匯儲備，並將一些俄羅斯銀行排除在 SWIFT 之外，作為對俄羅斯入侵烏克蘭的回應，此外，中國大力推動外貿人民幣結算，有助於促使俄羅斯擴大人民幣的儲備規模。

隨著美國政府將美元武器化，陸續有國家開始抵制美元。除俄羅斯外，中國和巴西於 4 月也達成協議，雙方將以本國貨幣進行貿易結算，不再使用美元為中間貨幣。因此，當中國在全球貿易量增加，加上推進人民幣結算，更多國家央行將為了貿易上的兌換需求，而持續增持人民幣儲備，有助於提升央行持有的人民



幣儲備規模。

全球央行持有的美元外匯存底逐漸縮減，但美元占全球央行外匯存底比重仍近 60%，超過其他貨幣合計，主因在於當前美元仍為全球多數商品及原物料計價貨幣，加上中國仍保留著對資本帳的管制，儘管中國在全球貿易上的規模漸增，各國央行人民幣儲備增加的幅度可能趨緩，後段將進一步分析人民幣成為國際貨幣仍面臨的障礙。(表 3.5)

表 3.5 全球官方儲備貨幣占比

年分	美元	歐元	日圓	英鎊	人民幣
1995Q4	58.9%	15.75% (德國馬克)	6.77%	2.11%	0%
2016Q4	65.36%	19.14%	3.95%	4.35%	1.08%
2020Q4	58.92%	21.29%	6.03%	4.73%	2.29%
2021Q4	58.80%	20.59%	5.52%	4.81%	2.80%
2022Q1	58.97%	19.99%	5.38%	4.89%	2.83%
2022Q2	59.74%	19.67%	5.15%	4.84%	2.77%
2022Q3	60.10%	19.51%	5.24%	4.58%	2.63%
2022Q4	58.58%	20.37%	5.50%	4.90%	2.61%
2023Q1	59.02%	19.77%	5.47%	4.85%	2.58%
2023Q2	58.88%	19.97%	5.40%	4.87%	2.45%

資料來源：國際貨幣基金(IMF)

### 三、人民幣成為下一個國際貨幣霸權？

#### (一) 歸納形成國際貨幣的條件

##### 1. 德國馬克及歐元

第二次世界大戰後，德國在馬歇爾計畫的協助下，憑藉強大的工業實力，推動德國經濟高成長。另一方面，1950 年代後，德國出口金額占世界出口的比例從 5% 持續上升至接近 10%，並逐步開放資本帳，以及實施浮動匯率制，德國馬克在歐洲地區的交易及儲備金額顯著上升。1970 年代，布列敦森林體系瓦解後，歐洲各國貨幣逐步解除與美元掛鉤，且因德國馬克幣值穩定，歐洲各國貨幣匯率逐漸與德國馬克建立起固定匯兌關係。1972 年馬克成為世界第二大儲備貨幣，為歐元的誕生奠定基礎。

歐元自 1999 年 1 月 1 日以 1 歐元兌 1.178 美元上市，且後續隨著歐盟東擴，更多國家加入歐元區，歐元的國際地位迅速提升。然而，歐元從 2000 年代中期國際地位逐步降低，2007~2009 年的金融海嘯和 2011~2012 年的歐債危機等事件削弱市場持有歐元意願。2018 年後，歐盟陸續推出多項政策，包含加強國際經貿合作、開發以歐元計價金融工具及能源商品，以及加強財政和貨幣政策的協調，歐元的國際地位綜合指數觸底回升，2022 年調整匯率影響後，指數上漲約 1.3 個百

分點至 20%且逐步回升。(表 3.6)

表 3.6 主要國家名目 GDP 規模

年分	歐元區	日本	英國	中國
2000	1,683.5	4,693.7	1,644.8	480.5
2005	2,554.5	4,532.7	2,405.6	669.4
2010	3,239.2	6,222.7	2,513.9	1,810.5
2015	2,899.1	4,486.2	2,830.4	2,968.4
2020	3,615.3	5,312.9	2,879.8	4,529.0
2021	3,640.8	4,799.6	3,072.8	5,127.4
2022	3,302.9	4,284.7	3,013.9	4,346.2

資料來源：國際貨幣基金(IMF)

單位：10 億美元

## 2. 日圓

二戰後日本百廢待舉，日本政府藉由扶植戰略性產業及鼓勵出口，以促使經濟恢復。但直到 1980 年代後，日圓國際化才逐步成形。日圓國際化之路大致可分為二階段：

(1)二戰後，美軍司令部掌控日本對外貿易，外匯業務則由駐日外資銀行代理。1952 年以後，日本恢復了對本國政治和經濟主權，1960 年日本大藏省(財政部)將日圓列入對外結算貨幣，1964 年 4 月允許經常帳自由兌換，1973 年 2 月實施浮動匯率制。

(2)1970 年代後日本經濟加速擴張，海外對日圓資產需求快速增加，並導致日本出現鉅額的經常帳順差，美國則對日本呈現鉅額貿易逆差。1980 年 2 月日本政府修改「外匯法」，允許資本帳可自由兌換，並進一步完善日圓國際化措施，包含金融自由化、歐洲日元自由化和建立東京離岸市場，日元國際化進程明顯加快。但隨後日本遭受美國政府的壓力，1985 年的廣場協議，迫使日元兌美元匯率急劇升值，直接導致日本經濟增長停滯、金融資產泡沫破裂，日圓國際化呈現停滯。

亞洲金融危機後，歐元崛起且國際地位快速提升，日本政府推出多項政策加快日圓國際化，並大力推動東亞區域內的金融和貨幣合作，但從全球角度來看，日圓的國際化進展緩慢，日圓在全球金融市場的使用程度仍然較低。

## 3. 小結

總結一國貨幣國際化的條件，歸納如下：

(1)須該國經濟高度且長時間成長，促使該國經濟規模占全球經濟比例顯著上升，藉此帶動對外貿易大幅擴張，同時若擁有強大的軍事實力，則更能有助於加強該國經貿在全球的地位。

(2)當建立起足夠規模的經濟及貿易且占全球比重明顯上升後，將帶動該國貨幣於國際上的使用頻率和計價功能。

(3)倘若政府能進一步藉由建立區域金融中心，將該國貨幣計價範圍從一般原物料商品拓展到金融商品，則最終將奠定該國貨幣霸權的地位。

## (二)人民幣已開始威脅美元地位

### 1. 「去美元化」形成之原因

雖然國際美元目前仍然是全球最強勢及廣泛使用的貨幣，但基於以下原因，可能導致全球加速「去美元化」並建構「多元貨幣體系」：

#### (1)降低美元利匯率波動風險

2022年美國聯準會大舉升息以前，美元匯率相對其他國家更為穩定，且長期保持較低利率水準，因此各國皆以美元為主要儲備及交易貨幣。但自2022年聯邦基金利率大幅上升，並推動國際美元走強，導致美元交易成本上升，迫使愈來愈多國家傾向儲備及交易採取非美貨幣。

#### (2)減緩或避免遭受美國制裁

近年一些國家出於地緣政治、經濟和戰略考量開始逐步去美元化，包含中國、俄羅斯、巴西和歐盟都各採措施減少在國際交易和金融市場對美元依賴。中、俄想降低受美元影響，被認為是對抗美國霸權並減輕美國制裁的衝擊。(表 3.7)

表 3.7 俄羅斯與中國貿易額

	從中國進口	從中國出口	合計
2015	2,598.6	3,049.9	5,648.5
2016	3,947.5	3,216.6	6,997.4
2017	4,056.2	4,078.4	7,106.1
2018	4,550.8	5,245.7	7,600.7
2019	4,918.6	5,539.2	7,968.5
2020	5,274.9	5,159.7	8,324.8
2021	8,136.9	8,306.9	11,186.7
2022	8,808.5	8,996.5	11,858.4

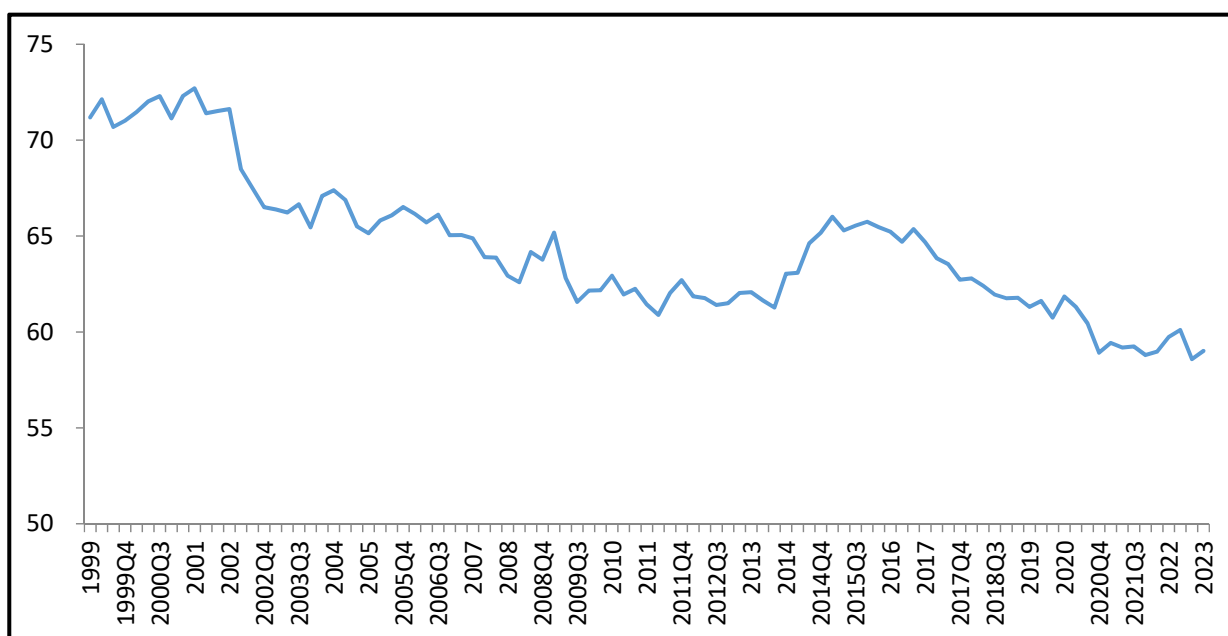
資料來源：中國海關總署

單位：百萬美元

### (3) 追求金融自主權

自歐元成立以來，歐元區積極追求去美元化，主要是為了促進歐元在國際的流通率，以提升全球經濟地位並確保金融自主權。此外，更多國家為打造更多元化及具韌性的金融體系，並擺脫易受單一儲備貨幣的影響，此時去美元化被視為能降低風險的手段之一。

根據前述分析，為避免受到美元箝制，更多國家選擇流動性佳、資本管制少的貨幣，納入外匯存底及結算。若此趨勢持續發展，預料未來全球各國可能形成多元政治意識型態、貿易體系、跨境支付及準備貨幣的區域，並衝擊美元霸權地位。(圖 3.3)



資料來源：國際貨幣基金(IMF) 單位：%

圖 3.3 美元占全球儲備貨幣比例

### 2. 人民幣國際地位提升

根據路透社參考中國外匯管理局資料估算，人民幣在中國跨境收支中的占比從 2010 年的接近零升至 2023 年 3 月 48.4%，美元則由 83% 下降至 46.7%，人民幣首次在跨境交易中的使用率超過美元。相關報導指出，中國長期以來一直在推廣使用人民幣進行跨境貿易結算，提升人民幣國際化，人民幣在全球貿易融資中的使用雖較低，但已呈現穩步增長。(圖 3.4)

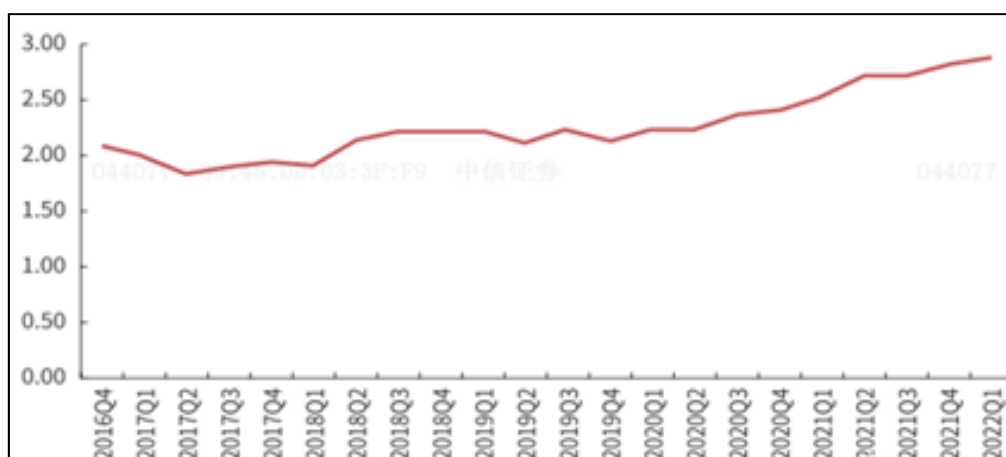
2014 年底中央經濟工作會議首次提出「穩步推進人民幣國際化」，取消人民幣在跨境使用中的多項限制，十九屆五中全會提出「穩慎推進人民幣國際化」，黨的二十大進一步形成「有序推進人民幣國際化」。人民幣國際化現今正面臨的歷史

機遇包含：

(1)中國金融市場逐步對外開放，加上市場機制漸趨完善，國際多項重要金融指數納入人民幣股票和債券，有利於提升外資在中國金融市場的參與度。

(2)新冠疫情衝擊全球經濟，歐美國家實施大規模寬鬆貨幣政策後又大舉緊縮，中國雖遭受跨境資本及人民幣匯率大幅波動的考驗，但總體抗風險能力良好，有利於增強境外投資者的信心。

(3)美國多次將美元「武器化」的操作，以及不斷膨脹的債務規模，降低市場對美元持有的意願，人民幣則伺機成為各國儲備及結算選項之一。



資料來源：2022 年人民幣國際化報告

圖 3.4 中國人民銀行構建的人民幣國際化指數

### 3. 人民幣威脅美元霸權？

美國前總統川普曾擔憂人民幣可能取代美元並成為全球主要儲備貨幣，而近年來則陸續有多國之間已達成協議，在商品交易中使用人民幣。但基於以下原因，人民幣挑戰美元霸權地位仍面臨諸多挑戰。

首先，美元是全球主要的儲備貨幣，主要原因包含：

(1)美國是全球最大的經濟體，且經濟增長狀況相對全球其他國家和經濟體更為穩定。經濟穩定有助於使美元價值相對穩定，有利於美國消費者購買他國商品和服務並提供足夠的美元，且由於美元通行全球，美元價值穩定有助於全球國際貿易。

(2)美國金融市場發達，具備足夠的深度及廣度，促使美元計價資產供應充足，全球投資人持有美元意願高。

(3)布列敦森林體系建立後，美元與黃金掛勾，使美元成為全球各國主要的儲備貨幣，即使布列敦森林體系崩潰後，以沙烏地阿拉伯為首的石油輸出國組織(OPEC)使用美元計價結算石油。此外，全球貿易大宗商品皆以美元計價，更為鞏

固美元霸權地位。

(4)美國法規完善，有助於提升全球對美元的信任，不過近年來有部分國家質疑其法律的公正性。

再看人民幣的發展現況，當今中國為全球第2大經濟體，因此從經濟基礎來看，人民幣具備強大的經濟規模做為後盾。此外，中國長期為世界工廠及全球最大的加工出口國，貿易夥伴將原物料和零組件送去中國加工、組裝後再出口到主要的已開發國家消費市場，因此也造就過去十多年來全球人民幣儲備量持續增加。

然而，觀察當前全球儲備貨幣結構，美元雖於近年持續下滑但占比仍接近60%，人民幣只占2.6%，依然明顯低於歐元、英鎊及日圓，再從SWIFT近期數據來看，人民幣在國際支付的占比雖最高提昇至2.8%，但依然遠低於美元和歐元的42.0%和31.2%。

近期有觀點指出，隨著中國經濟規模持續擴大，且長期對外貿易保持盈餘，有助於提升人民幣在全球的地位。但此觀點並未考慮到中美經濟結構的差異，主因中國經濟增長仍仰賴出口賺取外匯，提高財富並推動內需成長，然而美國是以消費為主而非生產出口為成長主力的經濟體，因此儘管美國長期貿易赤字，並不會影響美元在全球的地位。

另一方面，儘管多年來中國政府大力推動人民幣國際化，但中國的經濟政策優先順序並非使人民幣取代美元成為霸權貨幣，而是藉由貨幣政策推動經濟增長，尤其近年中國經濟增長趨弱，中國人行貨幣政策對於維繫經濟、金融及社會穩定更形重要。

綜合上述，無論從經濟或政治政策的角度觀察，人民幣尚未具備足夠條件及可能性取代美元霸權。「人民幣威脅美元霸權」的類似觀點主要來自網路評論，多數內容缺乏足夠資料佐證，中國至少在現階段與可見的10~20年內，沒有興趣和能力可以威脅美元霸權。

### (三)人民幣成為國際貨幣仍面臨諸多障礙

儘管存在歷史機遇，但前述提及當前人民幣國際地位仍遠低於主要國家，顯示人民幣若要成為國際貨幣依然有很長的路要走，且面臨以下挑戰：

#### 1. 中國經濟雖持續成長，卻已明顯趨緩

自中國改革開放後，經濟成長動能源於三駕馬車—消費、投資及出口。但近十年來，中國經濟增長呈現長期逐步趨緩，探究其內部因素，主因人口紅利漸失，以及政治體制阻礙技術進步等，不利消費及投資持續擴張。2022年更因新冠疫情反覆，官方祭出清零政策，導致經濟大幅降溫甚至瀕臨衰退。儘管解封後帶動2023年第1季經濟成長受低基期影響而回升至4.5%，但第2季後經濟再度降溫。鑑於

中國經濟表現是為人民幣能否成為國際貨幣的首要因素，倘若未來中國經濟持續降溫或僅能維持較低成長(表 3.8)，將阻礙人民幣國際化的進展。

表 3.8 中國經濟增長預估將逐步趨緩且與他國相比更顯著

時間	美國	中國	歐元區	臺灣
2023Q1	1.8	4.5	1.1	-3.3
2023Q2	2.6	6.3	0.3	1.4
2023Q3	2.1	4.6	0.3	2.0
2023Q4	1.4	5.0	0.5	3.9
2024Q1	0.9	4.4	0.7	4.1
2024Q2	0.5	4.9	0.8	3.4
2024Q3	0.8	4.7	1.0	2.5
2024Q4	1.1	4.9	1.2	1.9

資料來源：Bloomberg 調查機構預測中位數

## 2. 人民幣僅能有限但無法自由兌換

早在 1996 年，為加速國際貿易往來並推動人民幣可自由兌換，中國已決定接受 IMF 協議第 8 條的規定，實現經常帳項目下的可自由兌換，這也是 IMF 認定一國貨幣可兌換的最低標準，但對於資本帳仍維持有限度地開放。因此，人民幣的風險在於它於國際上的流通性不足，意即不可兌換或僅能有限兌換，而願意使用人民幣結算的國家，也難以使用避險工具來規避風險。

## 3. 中國難以開放資本帳管制

貨幣自由兌換，意味著金融體系完全對外開放，不可避免會引來金融風險。1998 年索羅斯集團做空港幣及恒指期貨，儘管最終香港政府成功避免危機擴大，但也反映香港甚至整個中國金融市場的脆弱性。

2013 年中國人行行長周小川建議在 2015 年底前讓資本帳完全自由化，但 8 年過去中國始終不敢全面開放資本帳，主因在於中國金融市場仍存在諸多問題未解，若此時貿然開放，短期可能收得人民幣加速國際化的效果，但也可能引發更多不確定風險。目前僅於 2021 年 7 月試點開放上海人民幣自由兌換、資本項目可兌換方面先行先試，但考量近年中國經濟及金融市場波動較大，研判中國官方較可能繼續維持資本帳管制。

#### 四、人民幣未來發展方向及建議臺灣的因應對策

##### (一) 人民幣匯率波動對臺灣經濟的影響

人民幣升值對中國經濟利大於弊，儘管出口相關產業可能遭受衝擊，但因中國出口占 GDP 比例低，因此對經濟影響有限。人民幣升值則有利於中國進口、外債負擔減輕、資產價值增加，以及居民消費購買力增強等，在陸台商則能享受到中國因人民幣升值而帶來的效益，人民幣計價的資產規模也可望提升，惟台商提供的商品及服務若以出口為主營收入來源，則可能因人民幣升值而使出口競爭力下降。整體來看，若正面效益較高，則仍可望提升公司價值及股價，有利於台股表現，並透過財富效果帶動臺灣經濟成長。

相反的，人民幣貶值雖有利中國出口，但也導致中國外債負擔加重(表 3.9)、資產價值下降，以及降低居民消費購買力等，通常弊大於利。由於在陸台商主要以出口為主營收入來源，人民幣貶值有利台商出口，若正面效益較負面高，則可望提升公司價值，反之則使公司價值及股價下跌，不利臺灣經濟表現。

表 3.9 中國經濟結構槓桿率

年分	總負債占 GDP 比例	家庭部門	非金融企業	政府
2016	238.8	44.7	157.6	36.5
2017	241.2	48.7	156.6	35.9
2018	239.3	52.1	151.0	36.2
2019	246.5	56.1	151.9	38.5
2020	270.1	62.2	162.3	45.6
2021	263.8	62.2	154.8	46.8
2022	273.9	62.4	161.8	49.7

資料來源：中國統計局

單位：%

##### (二) 數位人民幣對臺灣之影響

中國人民銀行自 2020 年 8 月試行數位人民幣以來，陸續開展不同場景應用。前文提到當前數位人民幣仍面臨諸多挑戰，對臺灣而言，由於目前數位人民幣僅能在中國「試點的城市或區域」使用，儘管國內可下載數位人民幣 APP，並不代表可在臺灣成功註冊或使用，加上臺灣商家商品標價及收付幣別，均以新臺幣為限，依規定不得收受人民幣，因此尚無威脅臺灣貨幣主權的疑慮。

惟仍須留意中國藉數位人民幣影響臺灣經濟及金融市場。俄烏戰爭導致俄羅斯遭歐美國家金融制裁，促使近年中國加快數位人民幣拓展進程，並可能加速推

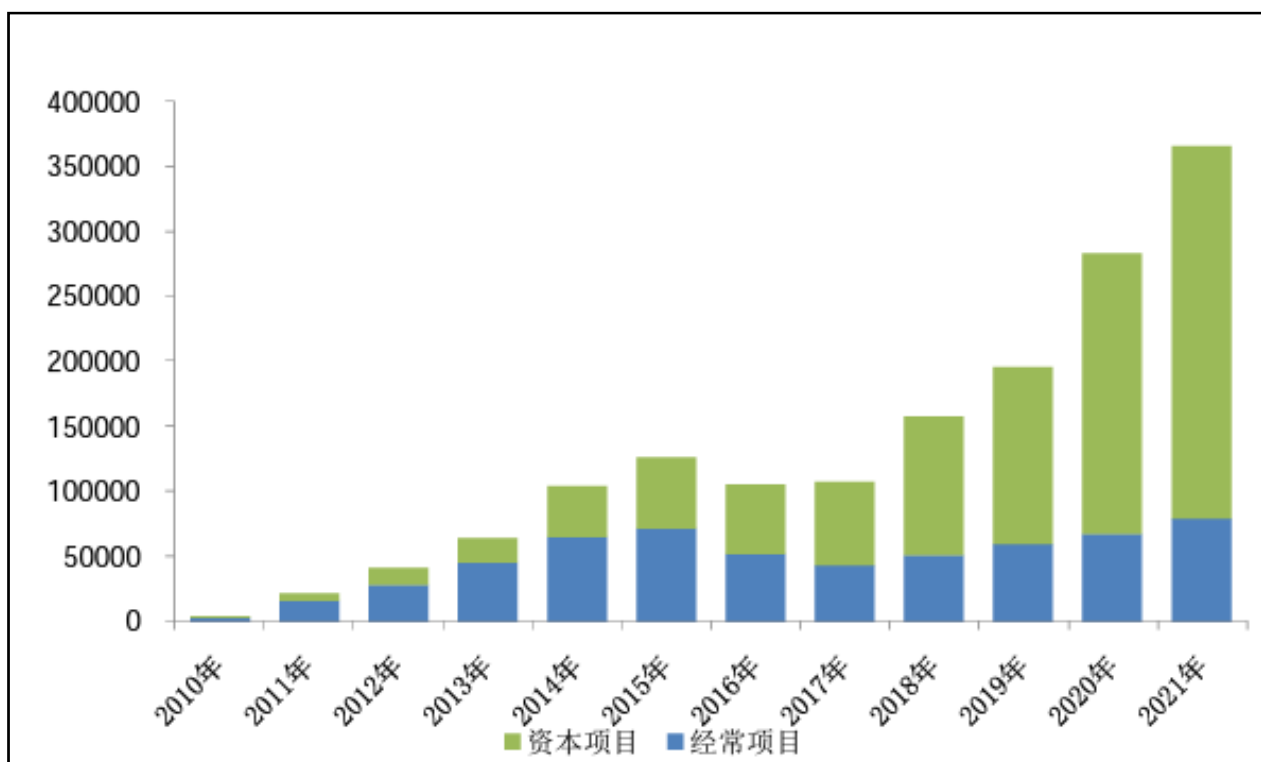


動數位人民幣向境外推廣使用，企圖擺脫美元支付與結清算的依賴。倘若在陸國人陸續使用數位人民幣，中國官方將掌握相關個資，在極端情況下，中國若要求兩岸貿易使用人民幣計價結算，可藉此對臺灣發動金融制裁，則將衝擊臺灣金融市場穩定。

### (三)臺灣發展成為人民幣離岸中心的利弊

#### 1.臺灣發展人民幣離岸業務歷程

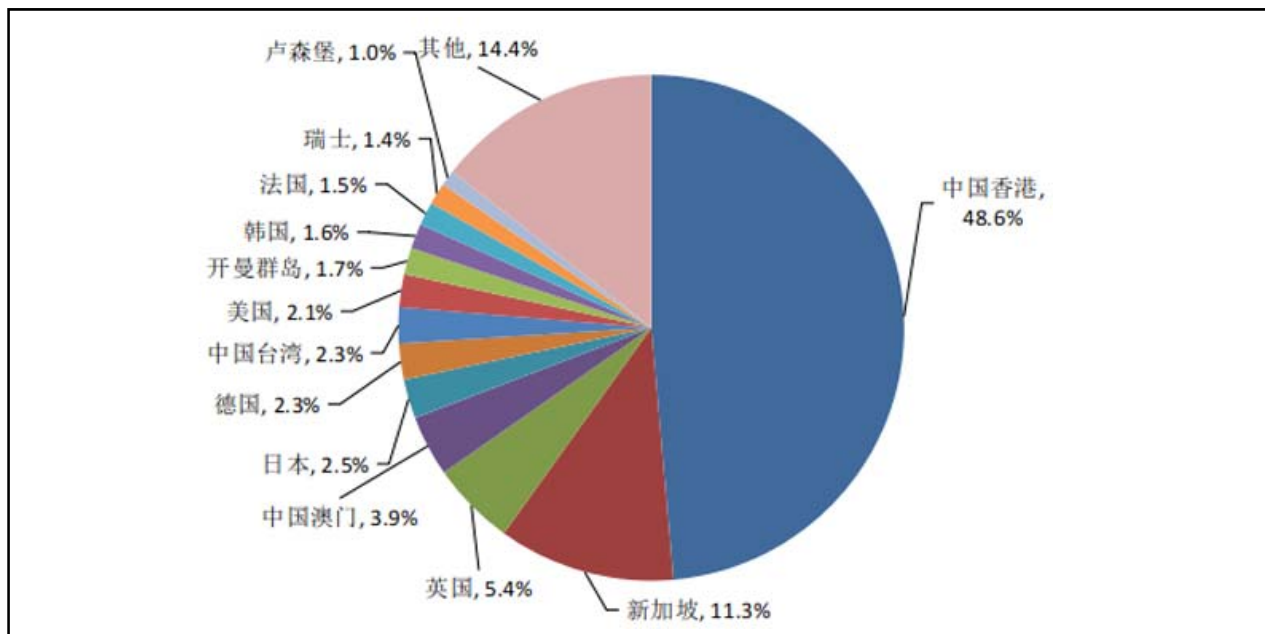
「人民幣離岸中心」意即中國政府核准中國(不含香港)境外設立人民幣交易中心，提供非中國居民相關金融產品和服務，一般包含外匯兌換、存款、貿易結算、人民幣債券等，有利於推進人民幣國際化。2003年以前，境外人民幣以非官方形式流通，中國人行無法監控境外人民幣流通狀況，2003年11月，中國人行於香港啟動人民幣清算業務，次年2月香港銀行正式開辦人民幣業務，現今為全球最大的離岸人民幣中心，根據香港金融管理局統計顯示，截至2022年底，全球離岸人民幣結算業務約75%在港進行(圖3.5)(圖3.6)。



資料來源：中國人民銀行

單位：億人民幣

圖 3.5 2010-2021 年各年度人民幣跨境收付情況



資料來源：中國人民銀行

圖 3.6 2021 年人民幣跨境收付金額國別和地區分布情況

2012 年 8 月兩岸簽訂貨幣清算合作備忘錄，根據該備忘錄由臺灣銀行（上海分行）擔任大陸地區新台幣清算行，並由中國人民銀行決定授權中國銀行臺北分行擔任臺灣人民幣業務清算行。臺灣金融業遂於 2013 年 2 月 6 日正式開辦人民幣業務。但可惜兩岸服貿協議卡關，加上政黨輪替後，近年兩岸金融往來並無明顯進展，臺灣尚未成為人民幣離岸中心。

## 2.發展人民幣離岸中心利弊

臺灣發展人民幣離岸中心，兩岸的跨境貿易將更多直接使用人民幣，雙方僅承擔一次的匯兌風險，臺灣廠商多了人民幣這種支付工具的選擇，亦有助於降低匯兌風險，並促進兩岸實體貿易經濟的發展。金融方面，隨著人民幣資金池的累積，國內各金融機構勢必大舉推出各類人民幣理財商品，可豐富我國資本市場內涵、活絡資本市場的運作與發展。惟若臺灣成為人民幣離岸中心，人民幣匯率波動對我國經濟及金融市場之影響將更為顯著，政府勢必須對此研擬相關政策。

### (四)建議政府的因應對策

近年兩岸關係緊張，加上國際情勢動盪，臺灣發展人民幣離岸中心相關討論似乎熄火。但就臺灣的金融體系觀之，整體金融組織架構完善、金融監管制度日益完備、貨幣支付體系井然有序、公平的市場競爭條件，以及進出相對自由的資金環境，毫無疑問的，臺灣著實具備爭取人民幣離岸中心的本錢，條件也不輸給香港及新加坡等地。人民幣離岸中心對臺灣仍有諸多效益，為了臺灣金融市場的發展，待兩岸關係改善、中國經濟前景轉佳，期待政府相關單位能有進一步行動。

## 五、結論

總結前述分析，人民幣未來發展動向，關注三大焦點：中國經濟前景、資本帳開放進度，以及人民幣國際化政策。倘若中國經濟前景轉好，則有助於推進資本帳開放，並加快人民幣國際化進程。

檢討中國最近的經濟表現，三架馬車的出口、投資、消費都表現不好。中國經濟遭遇逆風，導致近年人民幣存在貶值壓力，資本帳開放只好繼續延宕，人民幣國際化仍面臨諸多障礙。當前中國經濟正在被迫轉型，內需是發展的重中之重，中國過去幾年「鐵公基<sup>19</sup>」大基建的結果，對擴大內需也很有幫助。綜合前文，研判中國經濟仍有望維持穩定成長，人民幣國際化並未停滯，而是緩步推進中。

對我國企業之影響方面，人民幣國際化可能造成兩方面的影響。首先，人民幣匯率若採「雙向波動」，其波動幅度勢必由中國人行視經濟及政策而定。近年中國經濟增長趨緩，人行傾向使人民幣走勢趨貶以刺激出口，由於目前臺灣經濟與對岸關係仍緊密，台幣可能跟進貶值，企業進口成本大增，也會對臺灣的出口競爭力帶來巨大挑戰，企業須審慎思考匯率變化之影響。另一方面，倘若人民幣國際化順利推進，愈來愈多國家使用人民幣交易，則我國企業勢必評估是否應增持人民幣以應付交易所需，但需要考慮人民幣匯率風險及外匯管制等問題。

投資方面，當前我國民眾人民幣主要用作存款賺取利息，或透過國內基金參與投資中國市場，基本上無法買賣中國上市公司股票或金融機構發行的基金，因此人民幣去化管道相對受限。由於人民幣國際化有利於人民幣幣值穩定，也有助於改善我國民眾人民幣相關投資及存款意願，且倘若臺灣發展成人民幣離岸中心，則參與中國相關投資管道將更多元方便，但仍須留意中國經濟基本面表現、人民幣前景，以及經濟及金融政策的變化。

考量人民幣國際化已是大勢所趨，本文研擬以下建議，供後續研究及政策規劃參考。首先，兩岸在經濟及金融交流，仍有改善空間；其次，人民幣交易及買賣限制，建議可逐步放寬；第三，儘管現階段臺灣發展成人民幣離岸中心的可能性較低，但倘若未來人民幣在全球應用範圍擴大，仍建議我國能發展臺北人民幣離岸市場，並成為人民幣境外交易中心。

---

<sup>19</sup>指鐵路、公路、機場、水利等重大基礎設施建設。

## 參考文獻

1. 2022 年人民幣國際化報告，中國人民銀行，2022 年 9 月。
2. 央行理監事會後記者會參考資料(2014)，2014 年 3 月 27 日，人民幣業務現況與未來展望，中央銀行。
3. 林建甫、林巍(2015)，人民幣國際化進程與影響分析，兩岸經貿，2015 年 12 月號 288 期，財團法人海峽交流基金會，9-13。
4. 明明(2023)，人民幣國際化進展研究：人民幣能挑戰美元嗎，中信證券。
5. 黃志典(2015)，人民幣國際化之貿易與金融條件分析，遠景基金會季刊，16(2)，2015 年 4 月 1 日，P145 – 204。
6. 葉凡、劉彥宏(2023)，去美元化與人民幣國際化新策略——基於國際貨幣體系演變的解析，西南證券。
7. 德國馬克、日圓國際化對人民幣國際化的借鑑(2023)，崔嶸、李翀，中信證券。
8. 數位人民幣的發展、影響與衝擊，工商時報社論，2023 年 5 月 9 日。
9. 魏艾(2005)，人民幣匯率制度改革的影响與意涵，展望與探索月刊，3(8)，1-4。
10. 魏艾(2016)，人民幣納入 SDR 的意涵和影響，觀察，32，2016 年 4 月。
11. 聶建中(2014)，籌設臺灣人民幣離岸市場的意義與影響，法務部調查局，時評，P21-29。

## 第四章 本幣結算之發展與影響

### 一、前言

2008 年全球金融危機爆發，國際間對於美元本位的國際貨幣制度信心不足，各種繞道美元的國家間貨幣合作快速成形，本幣結算 (LCS)<sup>20</sup> 是其中越來越常被採用的模式。訴求直接使用本國貨幣清算跨境交易，不經由美元等第三國貨幣計價的 LCS，著眼於打造一套跨境金融基礎設施，建立跨境支付結算的專屬快速通路，藉以省卻換匯風險與成本，也簡化國際交易的程序。短短十五年來，納入本幣結算合作的國家數量不斷增加中。

LCS 對於非美元國際貨幣體系的發展至關重要，美元居領先地位已有多年，做為世界第一的經濟體，美國的政治地位與經濟實力足以支撐美元，確保其流通性和穩定性，美元也成為最廣為接受的儲備、計價、支付貨幣。但隨著美國對於中俄進行經濟制裁、貿易戰，美元武器化現象明顯，越來越多國家政府領導人力推繞道美元的國際貨幣金融貿易體系。以 2023 年為例，從年初就有馬來西亞首相安華多次宣示對本幣結算的支持與承諾 (Indonesia, CNBC, 2023)<sup>21</sup>，之後有中國與巴西傳出簽署本幣結算協議 (Silk Road Briefing, 2023)<sup>22</sup>；近期又有中國國家主席習近平另在甫落幕的上海合作組織年度峰會中，呼籲上合峰會成員國擴大本幣結算額度 (聯合報, 2023)。<sup>23</sup> 在此背景脈絡下，本幣結算的發展走勢也就格外引人注意。尤其在國際政經關係因美中角力、俄烏戰爭動盪不已，本幣結算對於美元作為國際儲備的角色的可能影響與意涵就更加敏感。

本幣結算是怎麼運作的？與其他國際貨幣合作機制有何異同？使用有多廣？在戰略對峙的大環境下，如何理解本幣結算在國際間的發展？針對上述問題，本報告藉由各種可取得的新聞資料與已公開文獻，探討本幣結算的制度特質、勾勒本幣結算在國際間的發展史，並分析其可能的趨勢與影響。本研究採用質性研究，文獻分析以及重點個案分析為主要的研究法。由於各地區 LCS 的類型繁多且名稱各異，但只要符合 LCS 的目標，概念與原理符合定義，運作方式也符合本幣結算特徵的個案，也都可以被視為 LCS。

LCS 又有單邊、雙邊與多邊等不同系統，單邊本幣結算為交易兩國同意以其

---

<sup>20</sup> 關於 local currency settlement 之中譯，兩岸各有不同。中國人民銀行將 settlement 譯之為結算，local currency settlement 為本幣結算。我國中央央行將 settlement 譯為清算，故 local currency settlement 的譯法為本幣清算。由於關於此議題的中文討論多以本幣結算稱之，普及度較高，故本章採用此名詞。

<sup>21</sup> <https://www.cnbcindonesia.com/news/20230109172514-4-404053/mirip-ri-anwar-ibrahim-ungkap-malaysia-siap-tinggalkan-dolar>

<sup>22</sup> <https://www.silkroadbriefing.com/news/2023/03/31/brazil-china-sign-agreement-to-drop-us-dollar-and-use-rmb-yuan-real-in-bilateral-trade/>

<sup>23</sup> <https://udn.com/news/story/7331/7278380>

中一方的貨幣結算支付，此種結算方式多數用於貿易量較大且其發行貨幣為主要交易貨幣的國家，例如中國人民幣在其本幣國際化的政策方向下，部分做法即以推動人民幣支付清算系統為主。至於雙邊 LCS 則為交易雙方同意以各自的貨幣支付結算，多邊 LCS 則為兩個以上國家所建立的多種貨幣本幣結算系統。本報告以雙邊為主，兼論多邊 LCS。

本章共分為五節，第二節首先說明 LCS 的概念，探討 LCS 機制的設計原理以及運作流程，強調本幣合作的 LCS 被多少國家採用？第三節整理採納 LCS 的國家名單，並按時間軸陳述重要案例，藉以瞭解 LCS 路線在國際貨幣體系內的發展。第四節奠基於此，進一步分析 LCS 之問題與特點，此節分為兩部分，第一部份由制度面探討其可能的運作問題；第二部分則帶入國際政治經濟的分析視角，分析本幣結算的各種政治意涵與可能影響。第五節總結全文，評估本幣結算未來的發展與我國可茲參考之處。

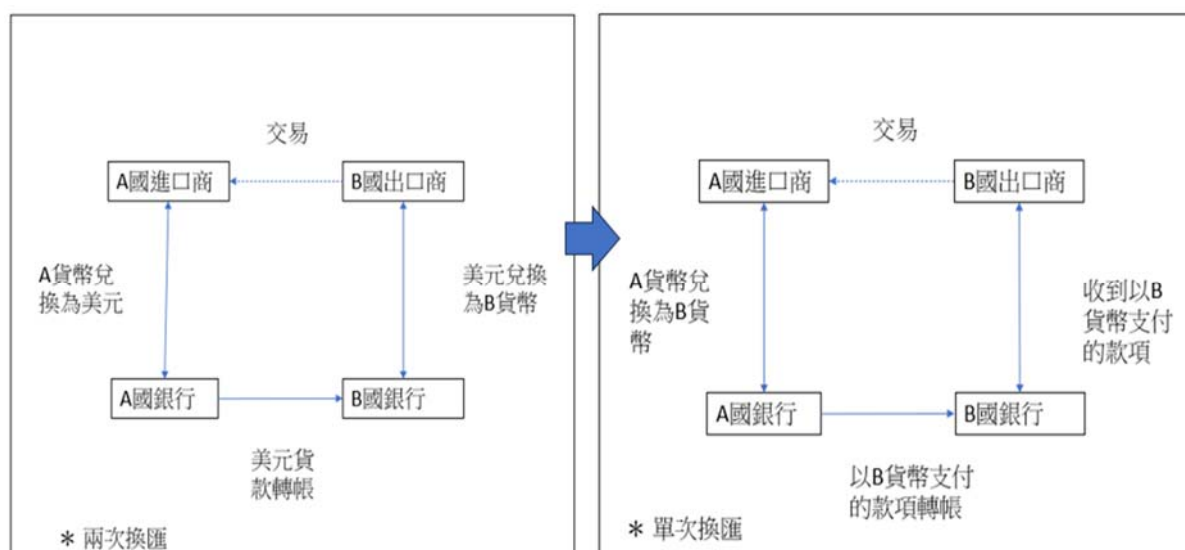
## 二、本幣結算的機制運作

### （一）定義與概念

根據國際清算銀行（Bank of International Settlement, BIS）的定義，貨幣清算是指在金融交易中，將款項完成從一方轉移到另一方的過程。與布列敦森林體系下透過美元等儲備貨幣或硬通貨的體系不同，LCS 則是貿易夥伴國之間，以各自的本國貨幣直接完成跨境清算。二戰後至今美元做為最主要的國際通貨行之有年，雖然有助國際經貿往來，但卻也讓美元以外的貨幣使用者需要承擔匯兌的手續與風險，方得以進行跨國交易。如何建立雙方貨幣直接交易機制，降低換匯成本，由美元中心換軌為本幣中心，正是本幣結算的目的（圖 4.1）。



圖 4.1 美元結算與本幣結算的比較

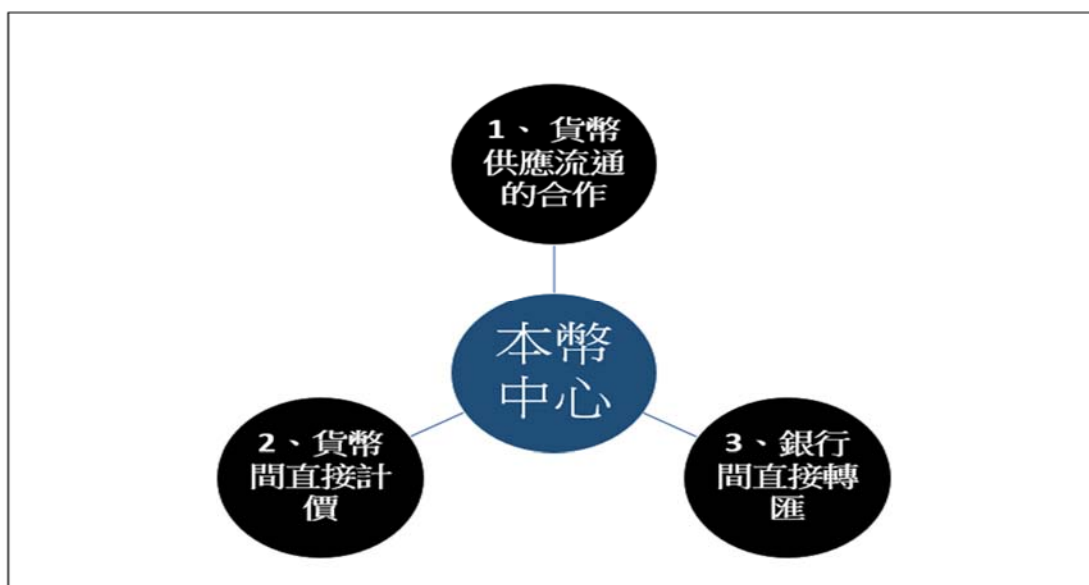


來源：本研究繪製

如以上圖 4.1 (左) 所示，當跨國交易雙方採美元結算模式的時候，進口商需要將貨款兌換為等值美元，再以美元支付。出口商收到美元之後，又須將其兌換為該國貨幣。不論是進口商或者是出口商，雙方都需要經過貨幣兌換的程序，雙重轉匯，換匯成本增加。相對之下，倘若交易雙方國家進行本幣貨幣合作，穩定供應彼此對方的貨幣並允許其流通，則進出口商可以直接以本國貨幣交易，整個程序也將隨之簡化許多。

再如圖 4.1 (右) 所示，採用本幣結算時，進口商需以其本國貨幣兌換為對方國家貨幣用以支付貨款。之後這筆款項即可直接透過雙方國家銀行匯入出口商帳戶。換句話說，整個交易過程當中，僅進口商需單次兌換貨幣，而出口商方則無需再一次處理匯兌問題。因此，不經由美元、採用本幣結算的時候，交易雙方均得以降低換匯成本，減少匯率波動的风险。

圖 4.2 本幣結算的概念要素



來源：本研究繪製

由上述討論可以進一步發現，以本幣使用為核心訴求的 LCS，其中又涵蓋數個概念要素：1.合作幣別貨幣的可流通與可取得；2.貨幣間直接計價；3.銀行間直接交易（圖 4.2）。以建築之間的用水合作來比喻：足夠的貨幣供應（第 1 要素）彷彿引進水源、直接計價（第 2 要素）是用水價格的設定；而直接轉匯的金融服務（第 3 要素）則是水路管線的佈建。三者皆到位時，跨境貨幣金流得以啟動。

LCS 與其他貨幣合作亦有異同。以國際間也常見的本幣貨幣互換(local currency swap)為例，指的是不同國家的央行將各自等值、期限與利率方法相同的貨幣資金，按照約定的匯率交換，到期以原始幣種歸還餘額，已使用的額度則加計利息。由於借出到還款，皆為約定匯率，所以沒有匯率損失的問題。<sup>24</sup> 所以本幣貨幣互換是國家間透過相互借貸的方式，提供各自的貨幣給對方。以圖 4.2 的 LCS 三要素比對，本幣交換強調的是圖 4.2 的第 1 與 2 要素的合作，至於第三要素是否具備，雙方無約定。個案國家是否將換得的貨幣統一運用，或釋放到民間，隨個案而不同。部分個案如中國與韓國的本幣互換啟動後，雙方政府亦繼續構建銀行承做管道，並開放給民間與企業；是以本幣互換之名，達本幣結算之實的例子。

另外也有貨幣合作雖亦名為清算或結算機制，但不具圖 4.2 中的第 2 要素。

<sup>24</sup> 本幣貨幣互換與國家間的美元貨幣互換，二者雖都稱之為貨幣互換(currency swap)，使用相同的名詞，但目的與做法卻不相同。本幣貨幣交換目的在於取得對方國家貨幣，為日常之用。美元貨幣互換乃國家間美元外匯儲備的相互周轉，以緩解短期的美元融資壓力；有多邊，也有雙邊，例如東亞國家之間的清邁多邊倡議，或例如日韓在 2023 年 6 月的財務對話中，同意重啟的雙邊貨幣互換協議，彼此承諾一旦陷於金融危機，一方願給予另一方融通上限 100 億美元。



例如我國央行與中國人民銀行在 2013 年生效的兩岸貨幣清算協議，強調的是支付、清算等技術面合作管道的開通，匯率計價仍經由美元。至於第 1 要素的部分，雙方對於貨幣的流通雖有涉及針對清算機構的要求、訊息交換、保密要求、業務檢查、風險處置、聯繫機制等，但無任何本幣交換、供給的合作約定，因此，兩岸貨幣清算協議雖與 LCS 同名，但協議的內容與定位與 LCS 並不相同。

除此之外，有些國家將其 LCS 合作稱之為本幣結算，例如中國與俄羅斯之間的合作案；有些則以支付系統(payment system)命名，例如南美洲國家間的本幣支付系統(Sistema de Pagos en Moneda Local, SML)、非洲地區剛推出不久的泛非洲支付系統(Pan-African Payment and Settlement System, PAPSS)。雖然有的以清算機制為命名，有的命名重點放在支付功能，名稱不同，但強調本幣的概念與目的相同，皆為 LCS 的一種。

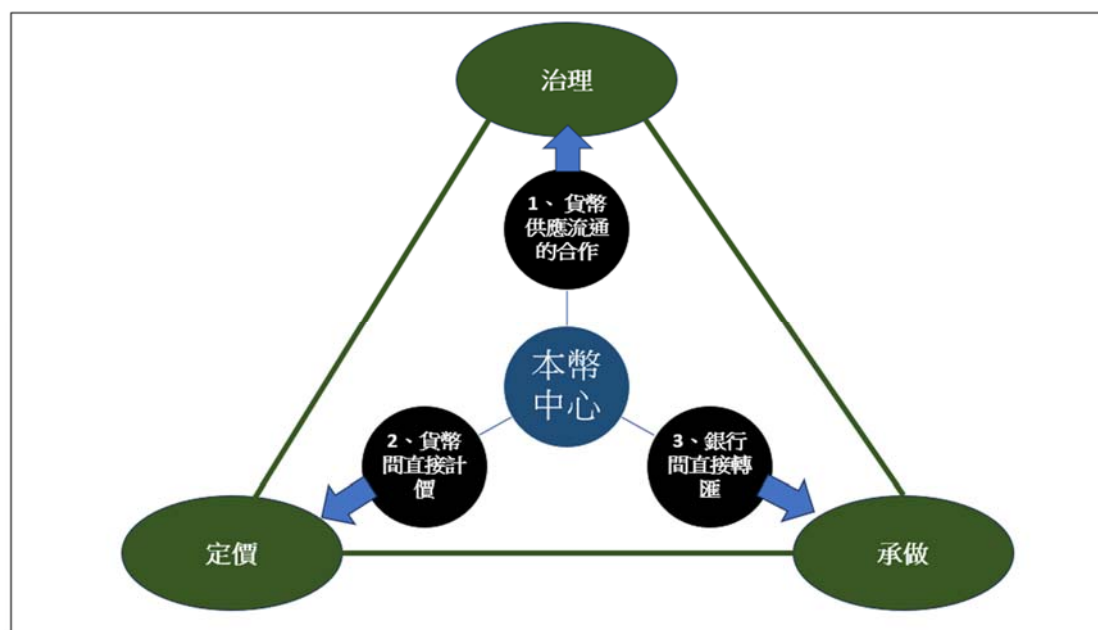
#### (二) 機制原理、框架與流程

從 LCS 的概念再延伸，一套 LCS 運作機制需有治理、定價、承做等能力(圖 4.3)。以下以對 LCS 態度積極的東協在 2019 年公布的東協本幣結算合作框架準則為例說明之。Central Bank of Malaysia(2019)<sup>25</sup>這份準則是東協資本帳戶自由化工作委員會(ASEAN Working Committee on Capital Account Liberalisation, WC-CAL)為有意建立本幣結算框架的會員國所擬的指導方針，並不具約束力。其對於 LCS 機制的承做、定價、治理該如何規劃，有清楚的原則性指引：

---

<sup>25</sup> Guideline on ASEAN Local Currency Settlement Cooperation Framework, 2019. 9.07.19 version with BNM BI BOT AMBD comments, [https://www.bnm.gov.my/documents/20124/761679/Infosheet\\_LCSF.pdf](https://www.bnm.gov.my/documents/20124/761679/Infosheet_LCSF.pdf)

圖 4.3 本幣結算的機制原理



來源：本研究繪製

承做：LCS 央行或權責機構確定並商定一套選擇/認證銀行作為指定交叉貨幣交易商（appointed cross-currency dealers, ACCD）的標準，授權 ACCD 承做外幣交易。

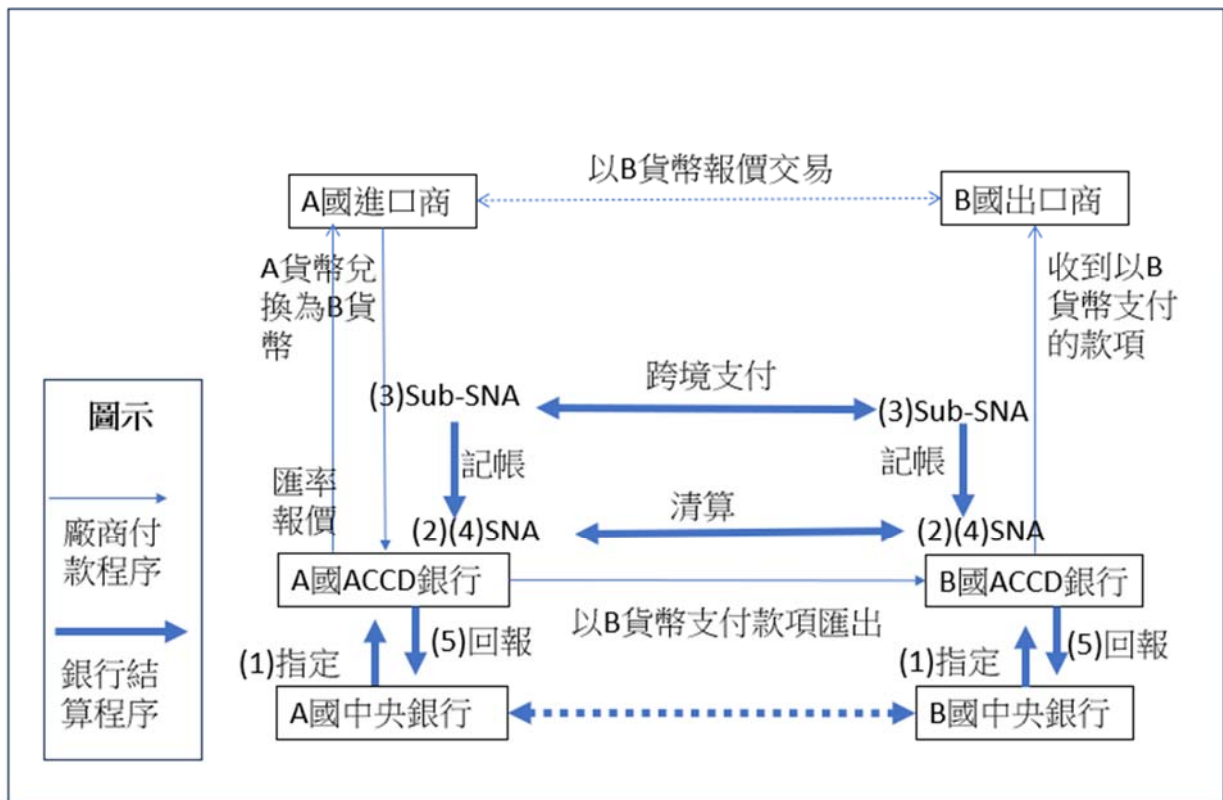
定價：LCS 強調直接報價與貨幣交易，中央銀行決定匯率之後，在選定的金融信息平臺（例如湯森路透，彭博終端，參與銀行網站，中央銀行網站）上發佈合作國家貨幣匯率。

治理：治理的相關機制包括中央銀行或監管機構對 ACCD 的要求與監測，為此 ACCD 向央行或監管機構提交定期報告；央行則追蹤 ACCD 貨幣交易的數據和資訊，監察 ACCD 是否有違反相關規定。央行或監管機構亦可設計關鍵績效指標，衡量 LCS 的成果。LCS 合作國之間的訊息交換、保密要求、業務檢查、風險處置、聯繫機制等也是治理的要點。

根據上述指導原則，LCS 具體操作流程即經由本幣兌換、貿易融資、報價交易等，讓本幣透過 LCS 框架在境內外自我循環。圖 4.4 為 LCS 的運作模擬。以下以馬來西亞與泰國在 2016 年開啟的 LCS 為例說明其由支付、清算到結算的完整流程。<sup>26</sup>

<sup>26</sup> Bilateral MoUs on Local Currency Settlement Framework between Bank Indonesia, Bank Negara Malaysia and the Bank of Thailand, 2016/12/23. <https://www.bnm.gov.my/-/bilateral-mous-on-local-currency-settlement-framework-between-bank-indonesia-bank-negara-malaysia-and-the-bank-of-thailand>

圖 4.4 本幣結算的運作流程



來源：本研究繪製

(1) 央行指定 ACCD 銀行：兩國央行通過協商委任 ACCD，ACCD 銀行可以是國籍或非國籍分行。例如，在馬來西亞/泰國的 LCS 中，馬國中央銀行委任的有駐馬國的盤谷銀行(Bangkok Bank)、聯昌國際銀行(CIMB)、馬來亞銀行(MayBank)等；泰國中央銀行委任的盤谷銀行、泰國聯昌國際銀行、泰國開泰銀行(Kasikornbank)等。

(2) ACCD 為往來 ACCD 開設 SNA 帳戶：ACCD 銀行承擔向客戶提供直接報價的義務，並以此向客戶提供匯兌服務，雙方 ACCD 銀行互開 LCS 專用的特殊同業帳戶 (SNA, Special Non-resident Account)。以馬泰 LCS 為例，馬方 ACCD 為合作的泰方 ACCD 開立令吉 SNA，反之，泰方 ACCD 則為馬方 ACCD 開立泰銖 SNA。理論上一個 ACCD 可以和對方國家多個 ACCD 同時建立合作的一對多關係；不過因為合作關係和管理成本等因素，實際上一個 ACCD 可能選擇只與一家 ACCD 往來的一對一合作。

(3) ACCD 為企業開設 Sub-SNA 帳戶：Sub-SNA (SNA 子帳戶) 是 ACCD 銀行為當地企業開立的專用結算帳戶，企業透過 Sub-SNA 兌換人民幣或遠期購匯。Sub-SNA 是企業跨境支付專用，非存款戶，無存款提款服務。

(4) SNA 帳戶餘額上限管理：如果某個 ACCD 的 SNA 每日終餘額如果突

破上限，則需向合作的 ACCD 說明將如何使餘額降至上限以下。

(5) ACCD 定期向央行報告 LCS 的相關數據：如外匯交易資訊、自己名下開立的外幣 SNA 賬戶餘額及變動情況，以及對方 ACCD 開立的本幣 SNA 賬戶餘額和變動情況等。

### (三) 不同的開放型態

LCS 並非金融自由化，而是審慎管理的金融開放；有經常項處理國際貨物、服務貿易的進出口；也有資本項的使用，如資金劃撥、即期和遠期直接報價、外匯交易、貿易融資、投資管理等。但每一組 LCS 框架設定的開放項目、開放程度都各有不同。從 LCS 的開放對象、業務範圍、行政作業等觀之，可將其粗分為限定、擴大、普及等不同的普惠程度（表 4.1）。

以開放的業務範圍而言，限定型 LCS 以貨物貿易、服務貿易等跨境貿易交易為主。擴大型的 LCS 合作框架則納入個人收入轉移、投資等的跨境金融活動。例如，馬來西亞與印尼、泰國兩國的 LCS 開放業務範圍即有不同，馬、泰國之間的 LCS 屬於擴大型，舉凡貿易、投資、收入轉帳、外匯對沖、融資等金融活動皆可透過本幣結算；而馬、印之間接近採限定型，僅可用於貿易支付。再以印尼為例，印尼與馬來西亞、中國等國採以貿易用途為主的基礎型 LCS，而其與日本之間的本幣結算則為涵蓋可用於跨境金融投資的擴大型。此外，由於開放的業務範圍不同，適用對象也有別。限定型的本幣結算僅限於進出口商使用，而本幣結算擴大型的適用者尚有企業、投資人、勞資僱傭雙方，範圍明顯擴大許多。再從行政作業論之，當 LCS 穩定之後，不少合作方會漸進簡化行政作業，例如減少需送審文件、審查程序等。馬泰、馬印的 LCS 合作都有類似進展。

表 4.1 本幣結算框架的普惠程度

	適用項目	適用對象	行政程序
限定型	貿易	企業	複雜
擴大型	貿易、投資、收入	企業、個人	簡化
普及型	一般消費交易	中小微型企業、個人	再簡化；數位支付

來源：本研究繪製

值得一提的是，除了傳統的 LCS 之外，印尼、馬來西亞、泰國、菲律賓、新加坡等五個東協國正推動本幣交易(local currency transaction, LCT)，LCT 可以說是 LCS 再進階的普及版。LCT 框架目前仍未有完整資訊釋出，但已知其中一部份規劃是串連各國數位支付系統的 ORIS。ORIS 結合各國支付系統服務提供商的不同 QR code<sup>27</sup>；一般民眾、微型企業藉由數位跨境支付網絡，掃描二維碼支付

<sup>27</sup> <https://asean2023.id/en/news/qris-simplifies-payments-in-asean-countries>

系統，完成各種觀光、消費交易，也不需要擁有特別帳戶或使用多個應用程序。此舉可降低消費者兌換貨幣的需要，也將 LCS 普及到日常生活中。另一個層面的意義是，東南亞 50% 的人口仍然沒有銀行帳戶，該地區有 99% 的企業 99% 是中小微企業來說，二維碼支付系統提供其使用上的便利性。

### 三、本幣結算的發展進程

強調本幣合作的 LCS 被多少國家採用？本節整理 2008 年金融危機之後至今，採納 LCS 的國家名單，以瞭解 LCS 路線在國際貨幣體系內的發展。並從時間軸的角度歸納，將其區分為開拓期、擴大期、爆發期等三個不同的階段。

#### (一) 開拓期：2008 年至 2013 年之間

2008 年金融危機爆發後，全球美元流動枯竭，各國也面臨資金鏈斷裂的風險。各國央行開始簽署貨幣交換的互助協定，以穩定美元融資與金融市場；於此同時本幣的角色也開始被重視，第三國之間能否不經由美元交易或減少對美元的依賴？本幣合作就在對美元的質疑下展開。

事實上，如何強化本幣一直是國際金融治理的話題之一。中國在 2005 年構想人民幣國際化政策，土耳其在 2007 年也有降低對美元依賴、本幣使用國際化的主張，金融危機之後，本幣合作開始在國際貨幣體系中萌芽。

第一個、也是此時期最重要的 LCS 案例是巴西在 2008 年成立的巴西阿根廷本幣支付系統(Sistema de Pagos en Moneda Local, SML)，這也是國際間最早具備 LCS 概念與機制原理的本幣合作。早在 1960 年代南美洲就有去美元倡議，而巴西正是主力推手，並把貨幣自主議程帶入南美洲區域整合組織，南方共同市場(Mercosur)。SML 匯率由合作國央行參考巴西里爾阿根廷比索、對美元的匯率所決定，利率參考自銀行間利率，但相對更為優惠。SML 的開放範圍也不斷擴大，由原本以實體法人、貨物交易為實施範圍，到納入自然人，允許非商業、具普惠金融意義的擴大型本幣跨境清算系統。

至於 SML 的運作狀況，兩國經驗不同。在巴西政府的積極推廣下。其與阿根廷的 SML 啟動四年之後，對阿根廷出口總值近 10% 改為經由 SML 管道(Messer, T., 2022)。另一方面，由於本幣的使用有助特別是中小企業降低跨境交易障礙，51% 的巴西廠商在結算與阿根廷的交易時，改為通過 SML 支付 (Reiss, D. G., 2015)。反之，阿根廷廠商則是直到 2011 年，該國政府實施外匯管制之後，才開始增加經由 SML 的交易。南美之外，歐、亞、非地區也紛紛開啟程度不等的本幣合作。

案例之二為 2008 年中國人民銀行與韓國銀行簽訂為期三年的中韓貨幣互換協定。此為金融危機以來中國簽署的第一份貨幣互換協議；這份協議後來多次續



簽，協議金額漸次擴大至 4000 億人民幣。<sup>28</sup> 在此基礎，中韓雙方並發展近似 LCS 的雙邊貿易投資機制，適用於實驗區。雖然實際上中韓間企業跨境貿易及投融资結算仍以美元為主，以人民幣或韓元進行結算的比例仍偏小，但中韓合作引領風潮，打開中國與鄰近國家的本幣合作。2009 年起之後的五年間，中國人民銀行與 31 個國家簽署貨幣互換協議，總額度為 30,845 億元人民幣 (鉅亨網, 2015)<sup>29</sup>，另外亦與鄰國建立邊境地區的跨境本幣結算。隨著本幣合作的展開，銀行結算點也增加許多。東協是其中的重點地區，從 2009 年至 2013 年 6 月底，中國與東協跨境人民幣結算量達一兆一千二百九十五億元 (人間福報, 2013)。<sup>30</sup> 此外，中韓本幣互換與結算機制的做法，後來被複製到中國與諸多貨幣互換國家間。

重要協議案例之三是 2011 年中國人民銀行與俄羅斯聯邦中央銀行在俄羅斯簽署的雙邊本幣結算協議。中俄央行在 2002 年即簽署邊貿本幣結算協定，2011 年協議則擴大為全面適用，這也是中國第一份具 LCS 元素與運作設計的本幣合作，且根據新協議，兩國業者可自行選擇、自由兌換貨幣人民幣或盧布以結算和支付。此前中俄雙方雖有本幣合作，但僅限於邊境地區；這次協議是中俄深化兩國金融合作的重要佈局，雖然在簽訂之後的三到四年間，實際交易額度低，僅佔雙方整體貿易的百分之三不到 (參考消息, 2021)<sup>31</sup>，但對日後俄羅斯在美國經濟制裁下另尋清算管道有深遠的意義 (參考消息, 2021)。<sup>32</sup> 循這份協議，中國又與哈薩克、吉爾吉斯等國家也建立 LCS 合作關係 (Bai, Y. & Wang, S., 2021)。

歐亞地區在本幣合作上，亦有值得注意的發展。以土耳其為例，埃爾多安 (Erdoğan) 政府從 2011 年與巴基斯坦簽署價值 10 億美元的雙邊本幣互換協定，次年與中國批准了金額為 20 億美元貨幣互換協定 (2016 年和 2019 年續簽) 之後，積極簽署本幣貨幣互換 (McDowell, 2019)。

除上述例舉之外，關於 LCS 的倡議、評估、討論也漸增。例如剛起步的金磚五國提出穩定擴大本幣結算的目標<sup>33</sup>；中日韓三國在 2011 年的聯合財長會議中<sup>34</sup>、2012 年時任中國國務院副總理王岐山到訪日本時，皆將本幣結算帶入議程。<sup>35</sup> 印度財政部在 2012 年也提出本幣結算的運作構想 (Dept of Finance, India)。

由此討論，此一階段的本幣合作在國際間的發展，可歸納以下特點：

---

<sup>28</sup> 2011 年和 2014 年，兩國央行分別續簽雙邊本幣互換協議，規模達到 3600 億元人民幣，在中國與 32 個國家地區簽署的互換協議中，規模僅次於中國/香港協議的 4000 億元人民幣，位居第二。

<sup>29</sup> <https://news.cnyes.com/news/id/496323>

<sup>30</sup> <https://www.merit-times.com/NewsPage.aspx?unid=319522>

<sup>31</sup> <http://www.mofcom.gov.cn/article/i/jyjl/e/202101/20210103028115.shtml>

<sup>32</sup> <http://www.mofcom.gov.cn/article/i/jyjl/e/202101/20210103028115.shtml>

<sup>33</sup> <http://paper.wenweipo.com/2011/06/24/F11106240036.htm>

<sup>34</sup> <http://hk.crntt.com/doc/1016/8/3/1/101683171.html?coluid=175&kindid=7098&docid=101683171>

<sup>35</sup> <https://www.reuters.com/article/us-japan-china-idUKTRE81I03Q20120219>

(1) 本幣合作以互換為主，LCS 少見：部分非西方、中大型國家在此一時期開始展開各種分散對美元依賴的本幣合作，且大多數的本幣合作以互換為主、搭配局部型的邊境本幣結算，但也有部分個案之間發展出 LCS 的合作關係。

(2) 地緣政治脈絡裡的 LCS：推動本幣合作較為積極的俄羅斯、土耳其、巴西、中國等國，皆為非西方國家、大型經濟體、分屬各地區的強權國。此現象讓本幣合作從一開始就很難不與地緣政治掛鉤；且隨其所處的地緣政治角色衝突性越高，本幣合作的程度就越徹底，合作方式從互換拓展至 LCS，合作金額也擴大。相較下，西方國家、非西方中小型國家極少主動發起本幣合作，此類國家如欲降低對美元依賴的國家，多採分散持有硬通貨幣種（例如：人民幣），或增購黃金儲備的做法。

(3) 區域發展脈絡下的 LCS：除了地緣政治之外，另一個出現完整 LCS 架構的在具區域整合關係的國家之間，例如，南美洲國家有南方共同市場的合作架構。尤其是具有共同市場規劃的區域整合，LCS 的做法可助其整合金融基礎設施。

(4) LCS 交易額比重低：LCS 對於本幣跨境交易有無影響呢？從其他文獻的記錄或調查，可看到不管是地緣政治或區域整合脈絡下的 LCS，其交易額佔整體交易額比例皆偏低，但整體制度有利中小企業使用本幣結算。巴西是此階段對於本幣結算使用最為頻繁的國家，在其與阿根廷的 SML 中，本幣結算機制很明顯提高中小企業使用本幣的意願。

#### (二) 擴大期：2014 年至 2021 年之間

2014 年起的數年間，先有俄羅斯出兵克里米亞、巴拉圭重返一度退出的南方共同市場、東協宣告強化整合力道，邁向區域共同體、土耳其政變，埃爾多安政府與美國裂痕加大，以及習近平第一任期拋出的中國夢訴求，一帶一路等海外投資合作大張旗鼓。隨著區域整合與地緣政治兩大環境背景脈絡皆有新的變數。LCS 也進入第二階段擴大期，從 2014 年之後，持續增生與擴大。

區域發展脈絡下，南美的 SML 在巴西與阿根廷於 2008 年啟動之後，2014 年巴拉圭也加入。巴拉圭先是分別與巴西、阿根廷，另外又與烏拉圭簽署雙邊 SML，這些國家皆是南美共同市場（MERCOSUR）成員國。

東協三國 LCS 是此時期區域整合脈絡下最主要的新增個案。在東協國家於 2015 年達成東協經濟共同體的共識，區域金融整合被列為整合工程重要一環，馬來西亞、泰國、印尼三國也從 2016 年開始 LCS 合作。馬來西亞國家銀行分別於 2016 年 3 月與 2017 年 12 月與泰國銀行（BOT）建立了令吉/泰銖 LCS，並與印尼銀行（BI）建立了令吉/盧比 LCS。2017 年 12 月，印尼、泰國和馬來西亞三國之間的雙邊本幣交易直接結算計劃確立，此既是東協區域金融的一大步，對於向來高度倚賴美元的泰、馬、印三國也是貨幣政策的重要轉折點。

三國合作的三組雙邊 LCS 框架隨著區域整合的推展，對內、對外持續同步擴

大、升級 LCS 規模。內部方面，新的參與國加入，2019 年在泰國清邁舉行的東協財長和央行行長會議期間，印尼、泰國、馬來西亞和菲律賓四國央行簽署了《本幣結算框架系列協議》，菲律賓也加入雙邊本幣結算框架。而原有的印、馬、泰三國，兩兩簽訂的 LCS 架構則持續升級。例如允許雙方移工使用馬來西亞與印尼的 LCS、鬆綁匯款額度上限、簡化所需審核的文件等。在政策引導下，LCS 清算交易量有逐漸增加的趨勢，以泰、馬兩國為例，在實施本幣交易三年之後，泰馬雙邊貿易額有約五分之一以本幣計價。再以印、馬之間為例，LCS 交易從 2018 年每月 2,250 萬美元（佔印、馬雙邊貿易總額的 1.4%）增至 2021 年每月 4,770 萬美元（佔印、馬雙邊貿易總額的 3.0%）。<sup>36</sup> 估計至 2022 年底印尼跨境貿易的 10% 可為本幣結算。

除了內部的擴大升級之外，向外延伸、與外部國家連結是東協國家 LCS 的另一個發展方向。北方的中、日、韓三國是主要連結對象，事實上，北方三國與東協國家的貨幣金融合作淵源已久，早在 1997 年亞洲金融危機之後，中、日、韓即與東協簽署緊急外匯互換紓困協議（即所謂的多邊清邁倡議，CMIM；清邁倡議 CMI 為其前身）。雖然 CMIM 生效以來，從未真正動用過，但卻成為參與國發展金融合作的倡議平台，事實上，本幣化則多次出現在 CMIM 的討論與制度修訂中。2020 年 CMIM 協議特別修訂，增加本幣出資條款，即在美元計價貸款以外，成員可提供本幣計價貸款，首次將本幣納入貨幣互換體系。

由東協十國與中日韓紐澳共同打造的全球最大自由貿易區，區域全面貿易夥伴協定（RCEP）在 2019 年談判完成，也是推動東南亞國家漸次與東北亞國家建立 LCS 合作的重要因素，印尼則是東協國家中向外連結腳步最快的一個。2020 年 8 月印尼先與日本締結 LCS。特別要提及的是，由於印尼與日本之間的 LCS 亦開放在日本的印尼移工使用，短短一年內，印尼和日本的 LCS 交易占經常帳戶交易總額（包括貿易、匯款和直接投資）的比例，就從 2020 年每月 980 萬美元，約佔印尼和日本之間貿易交易總額的 0.7%，驟增 9 倍至 2021 年每月 8,710 萬美元，成長速度可觀。除了日本之外，印尼與中國的 LCS 也在 2021 年 9 月啟動，雙方並推出人民幣/印尼盧比銀行間市場區域交易。2021 年 3 月，中國人民銀行與柬埔寨國家銀行簽署雙邊 LCS 協定，將本幣結算範圍放大至兩國已放開的所有經常和資本項下交易，另又與寮國、越南成立 LCS 合作。

地緣政治脈絡下的 LCS 也有新發展，土耳其、俄羅斯是代表案例。土耳其與美國就伊朗制裁、庫德問題，意見摩擦不小，2016 年土耳其政變、次年川普上台，皆使土耳其對於美元已有戒心，2018 年土耳其里拉爆發貨幣危機，里拉兌美元貶值 40%，在美元外匯不足、里拉的進口購買力大降的情形下，讓與美國以有多年齟齬的土耳其力推本幣合作，加速與其他國家簽署本幣互換或本幣結算協定，尤

<sup>36</sup> <https://biz.kompas.com/read/2021/08/09/215527628/bi-perkuat-transaksi-mata-uang-lokal-ri-malaysia-hingga-mencakup-remitansi>



其是與產油國之間的合作。其中，最關鍵的是土耳其分別與俄羅斯和伊朗達成的 LCS 協定，同意彼此不使用美元。伊朗和俄羅斯是土耳其的主要原油供應國，俄羅斯更是土耳其第一大原油進口來源，土耳其與兩國的 LCS 允許雙方以本國貨幣進行包括石油，天然氣在內等所有品項的雙邊貿易，至於匯率則由兩方中央銀行商定。<sup>37</sup>同時，土耳其與俄羅斯在 LCS 框架中也連結彼此的支付系統，除了土耳其銀行和公司加入到被稱為俄羅斯版 SWIFT 的 SPRS 金融資訊傳輸系統，也藉此強化土耳其的金融基礎設施，連接俄羅斯 MIR 卡系統在土耳其的流通，以由莫斯科設計的 MIR 卡，代替萬事達卡和 VISA 卡公司的清算系統。<sup>38</sup>此外，土耳其也強化既有的本幣合作關係，例如與中國之間的貨幣互換協定，擴大雙邊交換的額度。

2014 年 10 月，中國人民銀行與俄羅斯聯邦中央銀行簽署了雙邊本幣互換協議，規模為 1500 億元人民幣/8150 億盧布，旨在便利雙邊貿易及直接投資，促進兩國經濟發展。此後，中俄貿易中的本幣結算比重穩步增長。2016 年，俄羅斯央行把人民幣納入本國外匯儲備。截至 2021 年 11 月，人民幣在俄羅斯外匯儲備占比為 13.2%，是俄羅斯第三大儲備外匯。<sup>39</sup>2015 年中俄兩國元首共同發表《中俄關於全面戰略協作伙伴關係新階段的聯合聲明》，根據聲明，兩國將推進財金領域緊密協作，包括在中俄貿易、投資和借貸中擴大中俄本幣直接結算規模。2016 年，俄羅斯央行把人民幣納入本國外匯儲備，人民幣在俄羅斯央行黃金外匯儲備中的佔比為 12.2%，是俄羅斯第三大儲備外匯。2021 年 2 月 24 日，俄羅斯財政部決定將美元和歐元在國家福利基金（NWF）貨幣結構的比例從 45% 下調至 35%，而將人民幣的比例提高到 15%，<sup>40</sup>而中俄 LCS 結算額度不斷增加，2020 年，已有 1/4 的中俄雙邊貿易為 SC 計算。

### （三）爆發期：2022 年以後

2022 年之後國際情勢丕變，美元武器化與通膨，都加速了本幣結算進入爆發期。2022 年 2 月底，俄羅斯發動烏克蘭戰爭，美國與歐盟一起凍結了俄羅斯約 3000 億美元的外匯儲備在經濟制裁下，俄羅斯外匯資產被凍結、被逐出 SWIFT。美元武器化頻繁，使得非美國盟友的國家開始警覺要降低對美元的依賴，導致國際間加速去美元。

<sup>37</sup> 2018/10 [Turkey, Russia, Iran to trade using local currencies: report | S&P Global Commodity Insights \(spglobal.com\)](https://www.spglobal.com/commodityinsights/en/middleeast/article/turkey-russia-iran-to-trade-using-local-currencies-report)

<sup>38</sup> <https://www.reuters.com/article/russia-turkey-forex-idUSR4N26O04T>

<sup>39</sup> <https://zh.wikipedia.org/tw/%E4%B8%AD%E5%8D%8E%E4%BA%BA%E6%B0%91%E5%85%B1%E5%92%8C%E5%9B%BD%E2%80%94%E4%BF%84%E7%BD%97%E6%96%AF%E8%81%94%E9%82%A6%E5%85%B3%E7%B3%BB>

<sup>40</sup> <https://www.01icon.hk/article/209904/%E7%8E%8B%E6%9B%89%E6%B3%89-%E4%B8%AD%E4%BF%84%E7%B5%90%E7%AE%97%E6%94%AF%E4%BB%98%E9%AB%94%E7%B3%BB%E4%B8%AD%E4%BA%BA%E6%B0%91%E5%B9%A3%E7%B5%90%E7%AE%97%E5%89%8D%E6%99%AF%E5%88%86%E6%9E%90>

此外，俄烏戰爭突然爆發推高了大宗物資如基本金屬、糧食與燃料的價格，再加上與中國長期加關稅的貿易戰，以及美國長期的過度量化寬鬆與缺乏財政紀律等因素，導致美國通貨膨脹急劇升高。自 2022 年 3 月起，美國為了控制通膨，開始激進的升息進程，至今已升息 20 碼（500 個基點），利率從 0~0.25% 升至 5.00%~5.25% 區間。十次議息會議中，聯準會每一次都上調了基準利率，且 2022 年 6、7、9、11 月史無前例地連續四次加息 75 基點。<sup>41</sup>自聯準會實施激進的加息策略以來，發展中國家央行被迫提高利率，以防本幣大幅貶值，進而影響該國的進口購買力。以埃及為例，埃及人口破億卻耕地狹小，是必須大量進口麵粉等大宗商品的進口國，但在美元大幅升息導致外埃及鎊對美元匯率下跌近 50% 的匯兌危機之下，進口受到抑制，供應短缺導致嚴重的物價暴漲，通膨率升至 32.7%。在金融動蕩不安之際，本幣交易成了這些國家的避風港。

在此背景下，LCS 合作出現爆炸性成長。2022 年以來至今，本幣結算合作案湧現，以下為其中能見度較高的 LCS：

- 埃及解除美元綁定，與中國、俄羅斯和印度等金磚國家的貿易可使用本幣結算。埃及並批准使用俄羅斯 Mir 卡。
- 2022 年 9 月由非洲大陸自由貿易區(ACFTA)、非洲進出口銀行、非洲各國中央銀行等機構共推的泛非洲支付系統(Pan-African Payment and Settlement System, PAPSS)啟用。PAPSS 為覆蓋整個非洲大陸的支付和結算系統，訴求支持非洲國家使用本國貨幣在非洲大陸各國間的支付結算，減少對第三方貨幣的依賴。<sup>42</sup>
- 巴西與中國在 2023 年 3 月達成協議，使用雙方貨幣取代美元作為外貿結算。中國一直是巴西最大的貿易夥伴，2022 年中巴雙邊貿易額達到創紀錄的 1500 億美元。<sup>43</sup>肯亞、哈薩克、巴基斯坦、沙烏地阿拉伯、阿拉伯聯合大公國與中國的部分貿易也選擇繞開美元，以本國貨幣結算。<sup>44</sup>
- 2023 年 4 月泰國央行正與中國人民銀行談判，兩國考慮在當前美元持續波動下以人民幣-泰銖作為貿易結算，減輕外匯風險。<sup>45</sup>
- 2023 年 5 月第 42 屆東協峰會上，東協成員國協議加強區域支付互聯互通和使用本幣交易，GDP 佔全球 7% 的東協接下來將製訂東協本幣交易框架。<sup>46</sup>
- 2023 年 5 月印尼央行行長佩裏和韓國銀行行長李昌鏞在韓國舉行的「東盟

<sup>41</sup> <https://www.mitrade.com/zh/insights/shares/us-stock-investment/us-interest-rate-rise>

<sup>42</sup> <https://www.trade.gov/market-intelligence/pan-african-payment-and-settlement-system>

<sup>43</sup> <https://www.silkroadbriefing.com/news/2023/03/31/brazil-china-sign-agreement-to-drop-us-dollar-and-use-rmb-yuan-real-in-bilateral-trade/>

<sup>44</sup> <https://www.cna.com.tw/news/aopl/202304280124.aspx>

<sup>45</sup> <https://www.cna.com.tw/news/aopl/202304280124.aspx>

<sup>46</sup> <https://www.aseanbriefing.com/news/asean-to-increase-local-currency-transactions-reducing-reliance-on-the-us-dollar/>

加三財長和央行行長會議」期間，簽署諒解備忘錄，同意於兩國的雙邊交易中，使用各自國家本幣。

- 2023年5月亞洲清算聯盟(ACU)第51屆高峰會，決定成員國新一籃子貨幣，並協議不需歐元或美元就可進行交易清算。ACU成員包括伊朗、印度、孟加拉、不丹、馬爾地夫、尼泊爾、巴基斯坦、斯里蘭卡以及緬甸等國央行。<sup>47</sup>
- 2023年6月印度、緬甸雙邊貿易結算中直接互換使用緬幣和盧比。
- 2023年7月習近平建議擴大上合組織國家之間的本幣結算份額。
- 2023年7月印度與阿拉伯酋長國簽署了LCSS。印度與阿酋的貿易額接近850億美元，是印度繼美國和中國之後的第三大貿易夥伴，也是印度第四大原油來源國、第二大液化天然氣與液化石油氣來源國。兩國的石油產品貿易額達351億美元，是雙邊貿易總額的41.4%。與阿聯酋的LCSS意味著印度的貿易活動將避免使用價值850億美元的美元。<sup>48</sup>
- 2023年7月印尼和印度計畫以本幣結算雙邊交易，並連接兩國的快速支付系統。

在上述各LCS案例之外，最受關注的發展是2023年8月22日在南非舉辦的第15屆金磚峰會。此次峰會除了原有的五國之外，納入六個新成員，並將本幣結算列入核心議程，決議以本幣結算為其成員國未來貨幣合作的方向。此外，俄羅斯和中國之間超過80%的貿易結算以俄羅斯盧布和人民幣進行，2022年中俄雙邊貿易額超過1900億美元，其中能源佔據主要份額。中俄之間的能源交易已以人民幣和盧布結算。<sup>49</sup>

從亞洲到非洲，從雙邊到多邊，從東協、上合組織到金磚，各重要國際場合的議程上幾乎都列入關於本幣結算合作的討論，而實際上正在商談中、或已經啟動的合作案更是不勝枚舉。圖4.5是根據可取得的新聞資訊繪製而成的LCS合作關係圖。由關係圖可見，本幣結算已由第一階段的零星個案、第二階段的延伸發展，到現階段全面連結式的發展。各種雙邊與多邊合作案的串連之下，國際間越來越密集的LCS已出現網絡化端倪，甚至有改寫國際貨幣體系的態勢。

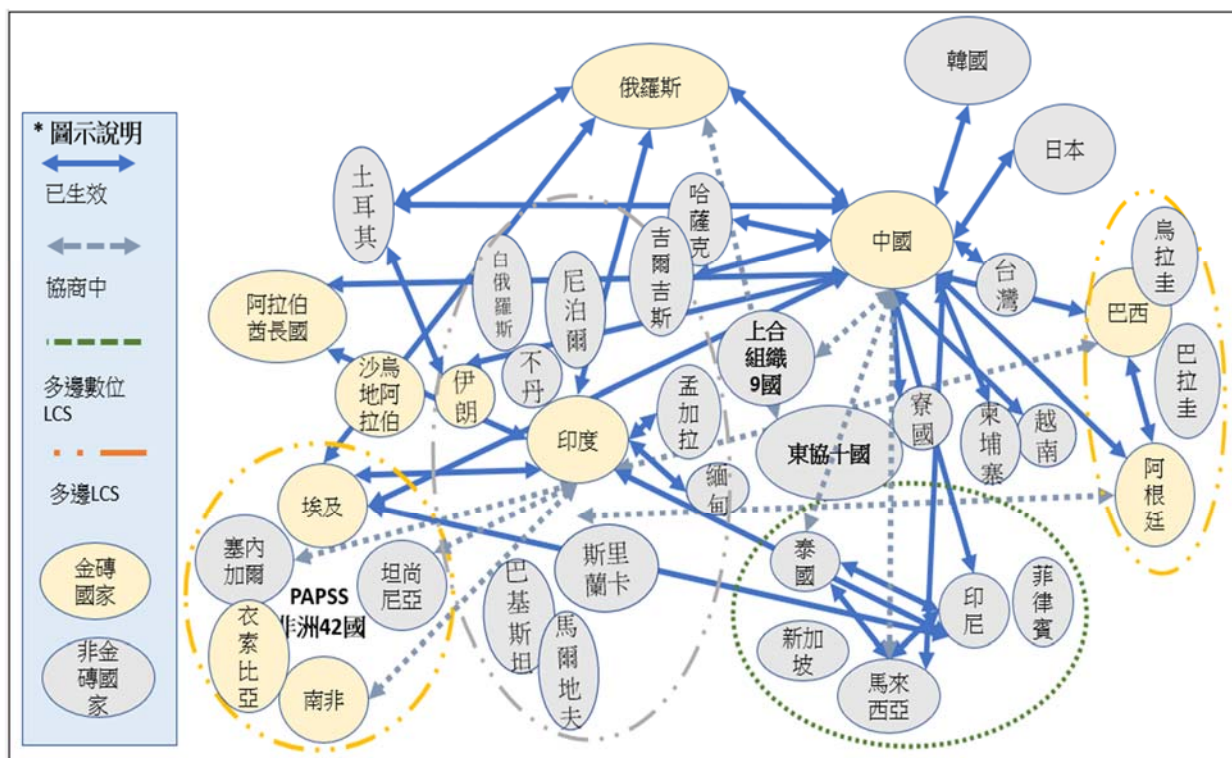
<sup>47</sup> <https://www.moneydj.com/kmdj/news/newsviewer.aspx?a=1865a7d3-cd4b-4db2-b38b-ff207bbc0f4c>

<sup>48</sup> <https://www.aninews.in/news/world/middle-east/first-ever-crude-oil-transaction-in-local-currency-undertaken-between-india-and-uae20230814205722/>

<sup>49</sup> <https://www.globaltimes.cn/page/202306/1292737.shtml>



圖 4.5 本幣結算合作關係



備註：1、本圖繪製於 2023 年 8 月底。後續個案及其即時動態未列入。

2、本圖按可取得之歷年公開新聞資料繪製，不排除有因無法取得新聞記錄而遺漏的個案。

來源：本研究繪製

#### 四、本幣結算的政治經濟分析

做為新的貨幣機制，本幣結算對現有經濟運作以及國際政治有何影響？本節聚焦分析本幣結算的制度治理與國際政治角色。

##### (一) 本幣結算的制度治理

經過十多年的發展，LCS 已成趨勢，交易量穩步增長，其中新興經濟體增長明顯。LCS 可預期有諸多正面效應，例如：降低匯率風險、避免與匯率波動相關的損失，可以消除貨幣兌換成本，提高跨境交易效率。再從國家的立場而言，採用本幣結算，可以加強經濟主權，加強對貨幣政策的控制，降低對外部衝擊的脆弱性，增強經濟彈性等。然而在 LCS 蔚為風潮的此時，做為新的貨幣制度，其為既有經貿運作與體制帶來新的問題、機會與挑戰也值得關注。

##### 1. 金融基礎設施和市場發展問題：

本幣結算的開啟，連動的面向不少，舉凡貨幣儲備多元化的配置、替代支付系統的建立之必要性等，都是需要再評估的問題。此外，實施本幣結算和去美元化需要健全的金融基礎設施和運作良好的資本市場。各國需要加強支付系統，發

展有深度和流動性的外匯市場，並改善監管框架，以有效支持這些舉措。

相關的金融業務開放問題，銀行、保險、證券等領域開放措施。擴大金融開放與管制資本流動之間。本幣結算與去美元化可能影響一個國家的貿易平衡和競爭力的衡量。例如，逐漸放棄美元會改變匯率和相對價格水平，從而影響進出口動態。故而有需要評估哪些部門可能因使用本幣而在國際市場上享有競爭優勢，以及可能因此增加哪些新的優勢合作地區。

### 2. 匯率管理和貨幣政策：

匯率穩定性是影響結算支付幣種選擇的重要因素，以中俄 LCS 合作而言，人民幣具世界主要通用貨幣身份，匯率較為平穩，相較之下其他貨幣，例如俄羅斯盧布匯率波動大，盧布匯率的不穩定，人民幣對盧布匯率不得不隨之調整。中國企業和金融機構大多不願承擔匯率不穩的盧布所造成的換匯風險，在本幣結算中更願意使用人民幣。

匯率形成機制是另一個挑戰，LCS 兌換匯率該如何確定需要合作雙方國家貨幣管理機構進行協商，是由雙方貨幣管理機構定期公佈官價，還是該成立一個銀行間的兩幣交易市場？尤其合作雙方國家的匯率制度不同，例如一方實行完全浮動匯率制，另一方實行管理浮動匯率制，要發揮兩幣直接兌換的功效，需要考慮如何建立直接而且有效率的最佳匯率形成機制。在去美元化的情況下，管理匯率穩定變得至關重要，各國需要謹慎調整貨幣政策，以確保貨幣估值穩定且可預測，在出口競爭力和通膨控制之間取得平衡。

### 3. 本幣回流機制問題：

本幣結算合作國對彼此貨幣的需求未必對等，當其中一方貨幣的流量明顯會遠大於另一方時，如何回流是個問題，俄羅斯與印度之間的 LCS 即面臨此難題。2022 年烏克蘭戰爭之後，印度趁機從俄羅斯大量進口廉價石油和煤炭，導致俄方最終將面臨每年超 400 億美元的盧比貿易逆差，由於印度在全球商品出口中的份額僅為 2% 左右，盧比不是可自由兌換貨幣，國際流動性不佳，再加上盧比五年內迅速貶值，在雙方貿易結構不均衡下，俄羅斯因而不願意持有盧比，希望改以人民幣，甚至美元結算雙邊貿易。

上述印俄兩國之例，恐怕也會出現在其他本幣結算合作之中，LCS 合作方該如何應對？開放企業發行該外幣計價債券、爭取更多該外幣的境外合格機構投資，擴大該合作外幣在本國的市場商機，藉以形成回流渠道等都是可能的做法。但有些業務或商品的形成，除需雙方金融管理部門批准外，還須視市場需求而定。

### 4. LCS 與區域一體化：

LCS 的發展常與更緊密的區域一體化議題相結合，事實上，從上述第三節的討論亦可見，不少 LCS 是區域整合脈絡下的產物，而這也帶來一個新的課題，當

LCS 與區域整合架構更加緊密掛鉤，則其對區域金融整合有何意義？區域經濟體將繼續以本幣運作，還是朝共同記帳單位發展，如 1970 年代歐洲共同體使用的歐洲貨幣單位「ECU」是否可能在共同記帳單位的基礎上，再進一步朝向共同貨幣的目標？

LCS 也的確打開了區域金融整合進程的想像，例如在馬來西亞首相安華、印尼總統佐科威等東協領袖在這一年間，關於去美元的談話中，除了提倡本幣合作之外，也聯合其他成員國推動東協升級本幣合作、區域內本幣數位支付系統，安華也提出亞洲貨幣基金（AMF）構想。而在南美洲，則有關於南方共同市場的共同記帳單位或共同貨幣提議。甚至金磚國家也在俄羅斯的主導下，出現了關於金磚共同貨幣的討論。上述想法多為倡議，各界也多有質疑，後續發展則待觀察。

#### 5. 金融穩定與治理：

金融穩定治理是貨幣機制重要的一環。美元中心的貨幣體系、國際貨幣基金做為國際間最後借貸者的角色會雖有諸多為人所詬病之處，但行之有年，也歷經多次金融危機的考驗。相較之下，仍屬新手上路的本幣結算合作，隨著清算規模逐漸擴大，一旦面臨貨幣信用不足，或出現金融危機狀況時，是否有足夠的救援紓困能力是另一待檢驗的環節。

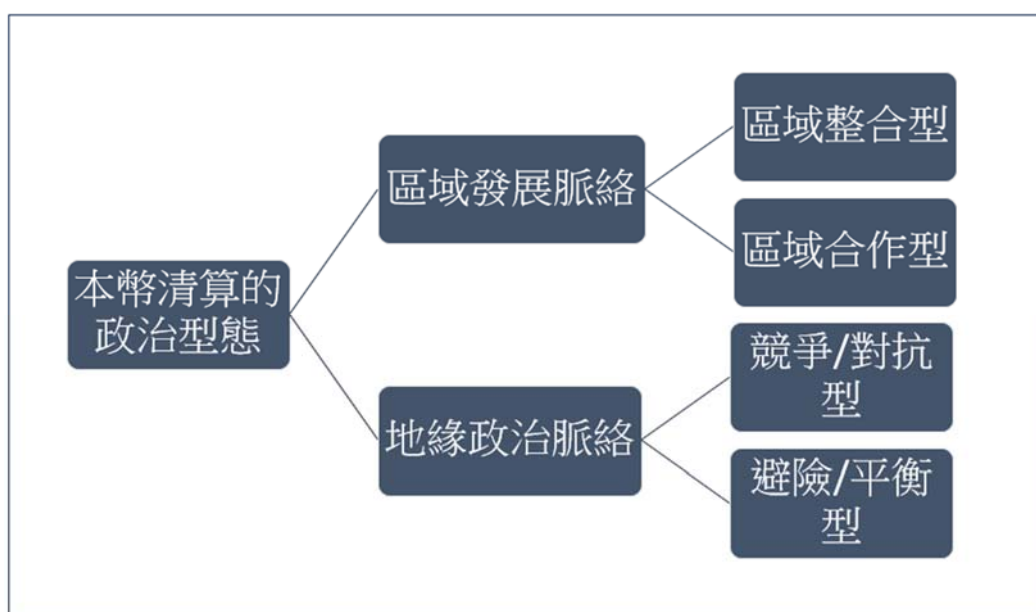
綜合觀之，訴求去美元化的本幣結算有可能重塑全球貿易和進出口活動的格局，並降低匯率風險、提高貿易效率和加強經濟主權。然能否成功實施，仍視其能否解決金融基礎設施發展和維持匯率穩定等。

#### （二）本幣結算的政治意涵

儘管本幣結算係以降低匯兌風險、成本、降低對美元依賴為訴求，然而從國際政治的角度看本幣結算，其政治效應仍是討論的焦點。本幣政治意味著去美元、甚至反美勢力的擴大嗎？

本幣結算雖然與美元的使用與否密切相關，但若直接與去美元或抗美畫上等號則又有過於簡化之虞。事實上每一個 LCS 個案的政治意涵各異，而此由其發展脈絡大致可辨識（圖 4.6）。

圖 4.6 本幣結算的發展脈絡與政治型態



來源：本研究繪製

LCS 的發展進程有區域發展與地緣政治兩大發展脈絡。區域發展脈絡 LCS 又可區分出兩種型態，分別為區域整合型與區域合作型。整合與合作是兩種不同的區域化概，前者強調市場單一化、成員間的深度連結，區域的深化整合。歐盟是高度深化整合的最佳範例，成員國不僅打造自由化的共同市場，在貨幣金融方面也有逐步整合的規劃，從加強本幣的使用、推出共同記帳單位、甚至發行單一貨幣。此類 LCS 是區域經濟體的貨幣整合工程，LCS 可能是其整合目標，也可能是整合過程中的一環。例如：南美洲的南方共同市場的 SML、東南亞的東協經濟共同體成員國之間的 LCS 與 LCT 構想也是此例。

區域合作型的 LCS 則是經濟往來區域化的結果，此類 LCS 對應外部市場環境的改變，例如東協成員國與中日韓三國之間的 LCS，乃隨東亞最大自由貿易區 RCEP 的成立而出現。區域合作型 LCS 與區域整合型 LCS 最大的差別在於成員國之間的合作背景、合作關係不同，區域合作型 LCS 是市場環境變化與需求下的產物，藉以讓雙方進行跨境交易時能以更便捷的方式促進交易程式的流暢，例如韓國和印尼的雙邊本幣結算簽署。如此一來，兩國企業在雙邊交易中更廣泛地使用各自的本幣，最終將有助於促進印尼和韓國的貿易，並深化兩國本幣金融市場。

至於地緣政治脈絡產生的 LCS 雖也有經濟角色與市場功能，但同時有更強的戰略面意義，LCS 的建立與發展與當事國在國際政治的角色、權力結構中的地位密切相關。而此脈絡下的 LCS 又可分為競爭/對抗型與避險/平衡型兩種型態。競爭/對抗型 LCS 常直接被賦予高度的政治意涵，主觀、客觀上被解讀成為與美國競爭或對抗的戰略佈局之一環，被視為美國戰略競爭者的中國、俄羅斯 LCS 皆屬此類。競爭/對抗型 LCS 也常見於與美歐有政治衝突或受西方制裁影響的國家，

例如土耳其、伊朗。

另一個讓此 LCS 型態具高度政治敏感意義的原因是，此類 LCS 常涉及能源戰略物資的買賣。例如，歐洲本有 40%的天然氣是來自俄羅斯，並且俄羅斯也是天然氣的第一大出口國和石油的第二大出口國。自戰爭以來，俄羅斯能源的禁運使歐洲列國的能源價格上升了 2~3 倍。而美國禁止俄羅斯使用美元交易，因此各國和俄羅斯的貿易皆只能透過盧布進行，因緣際會下也開啟了俄羅斯本幣結算的市場。俄羅斯和伊朗的雙邊本幣合作是另一個典型的競爭/對抗型 LCS，俄、伊兩國目前已經有 80%的相互結算使用本國貨幣——裡亞爾和盧布，其中涵蓋石油、天然氣、核能以及可再生能源方面的交易。

表 4.2 本幣結算的政治型態與政治意涵

	區域整合型	區域合作型	競爭/對抗型	避險/平衡型
<b>LCS 的角色</b>	區域金融整合的一環	區域化市場的金融便利措施	捍衛、爭取地位的金融工具	分散風險、多管道佈局
<b>政治意涵</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 降低依賴美元</li> <li>• 區域貨幣主權的建立</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 降低依賴美元</li> <li>• 打造可提高成本效益、新的清算管道</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 降低依賴美元</li> <li>• 在國際間建立貨幣流通地盤</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 降低依賴美元</li> <li>• 去風險，貨幣多元化</li> </ul>
<b>國家例舉</b>	巴西	印尼、馬來西亞	俄羅斯、中國	印度、南非

來源：本研究繪製

隨著每個 LCS 的政治型態各異，LCS 的政治意涵也有不同的意義，在地緣政治中走平衡/避險路線的國家，在戰略對抗的大局裡，或不選邊、與大國保持等距，或不靠向任何一方，多方往來。此路線下的 LCS，在意義上較接近貨幣多元化的概念。同時，另外也有訴求削弱美元、彼消我長的主要競爭/對抗型 LCS。以金磚國家為例，金磚五國雖然皆主張擴大本幣結算政策，但五國的 LCS 類型各有不同，其賦予本幣政策的政治意涵也各異（表 4.2）。

換句話說，本幣結算體系的合作國家之間，其政策、立場與目的未必一致；而本幣體系與美元體系也不必然是二分法的對立關係。

## 五、結論

綜觀本幣結算制自 2008 年全球金融危機之後問世至今，可得以下觀察結論：

1、發展方式與狀況：做為新興貨幣機制，本幣結算有區域整合與地緣政治兩



大發展脈絡。過去十多年間，LCS 並未引起太多的關注，直到最近幾年間國際政治與貨幣體系皆有變化。美元幣值波動劇烈、美國的貨幣政策導致新興市場資本大量外流、中美貿易摩擦、地緣政治下金融武器化頻繁等因素使然，推升本幣結算的發展。過去兩三年間，本幣結算更是出現爆發性成長，尤其是以金磚組織成員國、東協等區域整合組織會員為核心的全球南方國家紛紛洽簽各種本幣結算合作。

2、對國際貨幣體系的意義：本幣結算雖為新興風潮，但在可見的未來，其對於美元國際地位尚無直接影響。原因之一，本幣結算合作金額、現有機制的普惠程度皆有限。再者，美元的主導地位仍相當穩固，美元在跨國交易占比仍遙遙領先是毫無疑問的。其他如全球央行儲備資產、每日外匯交易量、全球消費支付等項目的幣別占比，美元也是獨占鰲頭，美元仍然擁有顯著優勢，其資本市場深厚且透明，有利於國際貿易。

儘管短期內包括本幣結算在內的任何貨幣機制都不太可能取代之多年的美元霸權，但本幣結算的發展卻也顯示，越來越多的國家認同多元、多中心的貨幣秩序，並試圖改變長久以來定於一尊的國際貨幣機制，轉變的力量正在點滴匯流之中。

3、台灣該有的應對：本幣結算雖然對於當前國際貨幣體系的影響仍有限，但以其發展之快速，台灣仍是需要持續觀察，並對此發展有所瞭解。此外，有鑑於我國與東南亞國家民間、商業互動密集，我國亦可評估與部分東南亞鄰國洽談本幣結算合作的可能。例如印尼、越南等國，其與我國不僅各種往來頻繁、且有大量移工在台灣，即便現已有各種地下本幣匯兌管道，但政府間本幣結算合作的建立仍是可適時評估的。一方面除有助降低匯兌風險與成本，同時也可藉此強化我國與東南亞國家間的經貿與政治關係，足可嘗試。

## 參考文獻

1. O'Byrne D. (2018 年 9 月 10 日). Turkey, Russia, Iran to trade using local currencies: report. 擷取自 S&P Global Commodity Insights: <https://www.spglobal.com/commodityinsights/en/market-insights/latest-news/oil/091018-turkey-russia-iran-to-trade-using-local-currencies-report>
2. ANI. (2023 年 8 月 14 日). First ever crude oil transaction in local currency undertaken between India and UAE. 擷取自 <https://www.aninews.in/news/world/middle-east/first-ever-crude-oil-transaction-in-local-currency-undertaken-between-india-and-uae20230814205722/>
3. Bai, Y. & Wang, S. (2021). Spirit of the silk road: Chinese trade and investment throughout the Eurasian Corrido. Springer Nature.
4. Bilateral MoUs on Local Currency Settlement Framework between Bank Indonesia Negara Malaysia and the Bank of Thailand Bank. (2016 年 12 月 23 日). 擷取自 <https://www.bnm.gov.my/-/bilateral-mous-on-local-currency-settlement-framework-between-bank-indonesia-bank-negara-mal>
5. Indonesia, CNBC. (2023 年 1 月 9 日). Mirip RI, Anwar Ibrahim Ungkap Malaysia Siap Tinggalkan Dolar. 擷取自 <https://www.cnbcindonesia.com/news/20230109172514-4-404053/mirip-ri-anwar-ibrahim-ungkap-malaysia-siap-tinggalkan-dolar>
6. Kompas.com. (2021 年 8 月 9 日). BI Perkuat Transaksi Mata Uang Lokal RI-Malaysia Hingga Mencakup Remitansi (BI Strengthens RI-Malaysia Local Currency Transactions to Include Remittances). 擷取自 <https://biz.kompas.com/read/2021/08/09/215527628/bi-perkuat-transaksi-mata-uang-lokal-ri-malaysia-hingga-mencakup-remitansi>
7. Mae Fah Luang University Institute of International Affairs and Charles A. Barrett Consulting Services Inc. Singapore. (2010). Ways to Promote Trade Settlement Denominated in Local Currencies in East Asia: Case Studies of Thailand, Singapore, EU and NAFTA.
8. Malaysia, Central Bank. (2019). Guideline on ASEAN Local Currency Settlement Framework. 擷取自 [https://www.bnm.gov.my/documents/20124/761679/Infosheet\\_LCSF.pdf](https://www.bnm.gov.my/documents/20124/761679/Infosheet_LCSF.pdf)
9. McDowell, D. (2019). Emergent international liquidity agreements: central bank cooperation after the global financial crisis. *Journal of International Relations and Development*, 22, 441-467.
10. McDowell, D. (2023). *Bucking the Buck: US Financial Sanctions and the International*. NY.: Oxford University Press.
11. Medina, F.A. (2023 年 5 月 12 日). ASEAN to Increase Local Currency Trade, Reducing Reliance on the US Dollar. 擷取自 ASEAN Briefing: <https://www.aseanbriefing.com/news/asean-to-increase-local-currency-transactions-reducing-reliance-on-the-us-dollar/>
12. Messer, T. (2022 年 7 月 26 日). Foreign Currency as a Barrier to International Trade: Evidence. 擷取自 <https://www.cemla.org/actividades/2022-final/2022-11-xxvii-meeting-of-the-central%E2%80%93bank%E2%80%93researchers->

- network/pdf/2.3.2%20Messer%20-%20Foreign%20Currency%20as%20a%20Barrier%20to%20International%20Trade.pdf
13. Mikko, H., & Heep, S. (2015). Learning geoeconomics: China's experimental financial and monetary initiatives . *Asia Europe Journal*.
  14. MoneyDJ 理財網. (2023 年 5 月 26 日). 伊朗央行主辦第 51 屆亞洲清算聯盟高峰會，決定新一籃子貨幣. 擷取自 <https://www.moneydj.com/kmdj/news/newsviewer.aspx?a=1865a7d3-cd4b-4db2-b38b-ff207bbc0f4c>
  15. Nofansya, A. (2022 年 8 月). Indonesia-Malaysia-Thailand Economic Cooperation: Strengthening the Local Currency Settlement (LCS) Framework in Facilitating Trade. *Padjadjaran Journal of International Relations*, 頁 164-178.
  16. PAN-AFRICAN PAYMENT AND SETTLEMENT SYSTEM. (2022 年 11 月 5 日). 擷取自 International Trade Administration, Department of Commerce, US: <https://www.trade.gov/market-intelligence/pan-african-payment-and-settlement-system>
  17. QRIS Simplifies Payments in ASEAN Countries. (2023 年 7 月 27 日). 擷取自 ASEAN Indonesia: <https://asean2023.id/en/news/qr-simplifies-payments-in-asean-countries>
  18. Reiss, D. G. (2015). Invoice currency: Puzzling evidence and new questions from Brazil. *Economia*, 16(2), 頁 206-225.
  19. Reuters. (2012 年 2 月 19 日). Japan, China to coordinate on IMF efforts on euro zone. 擷取自 <https://www.reuters.com/article/us-japan-china-idUKTRE81I03Q20120219>
  20. Reuters. (2019 年 10 月 9 日). Russia, Turkey agree on using rouble, lira in mutual settlements. 擷取自 <https://www.reuters.com/article/russia-turkey-forex-idUSR4N26O04T>
  21. Rizki, M. (2022 年 7-12 月). KERJASAMA INDONESIA DAN REPUBLIK RAKYAT TIONGKOK (RRT) MELALUI LOCAL CURRENCY SETTLEMENT (LCS) (INDONESIAN COOPERATION AND THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA (PRC) THROUGH LOCAL CURRENCY SETTLEMENT (LCS). *JOM FISIP*, 9(2), 頁 1-12.
  22. SCMP. (2022 年 2 月 16 日). China to work with Asian neighbours to grow use of local currencies over US dollar in trade, investment. 擷取自 South China Morning Post: <https://www.scmp.com/economy/global-economy/article/3167252/china-work-asian-neighbours-grow-use-loca>
  23. Silk Road Briefing. (2023 年 3 月 31 日). Brazil & China Sign Agreement To Drop US Dollar And Use RMB Yuan – Real In Bilateral Trade. 擷取自 <https://www.silkroadbriefing.com/news/2023/03/31/brazil-china-sign-agreement-to-drop-us-dollar-and-use-rmb-yuan-real-in-bilateral-trade/>
  24. Song, K. & Xia, L. (2020). Bilateral swap agreement and renminbi. *Economic and Political Studies*, 8(3), 頁 355-373.
  25. SucharitakulChantavarn. (2017 年 3 月 8 日). Internationalization of Regional Currencies: Thailand's Experiences in the use of regional (speech). Bank of Thailand.
  26. Sussangkarn, C. (2019). Chapter 3. Promoting Local Currency Usage . *Local Currency Contribution to the CMIM*.

27. Global Times. (2023 年 6 月 17 日). Over 80% of Russia-China trade settlement now using local currencies: Russian president. 擷取自 <https://www.globaltimes.cn/page/202306/1292737.shtml>
28. 人間福報. (2013 年 9 月 6 日). 跨境清算增印尼 人民幣區漸成形. 擷取自 <https://www.merit-times.com/NewsPage.aspx?unid=319522>
29. 中央社. (2023 年 4 月 28 日). 國際本幣結算漸增 專家籲美檢討美元武器化作風. 擷取自 <https://www.cna.com.tw/news/aopl/202304280124.aspx>
30. 中國人民銀行. (2021). 人民幣國際化報告.
31. 中國評論新聞網. (2011 年 5 月 5 日). 中日韓擬研究本幣貿易結算. 擷取自 <http://hk.crntt.com/doc/1016/8/3/1/101683171.html?coluid=175&kindid=7098&docid=101683171>
32. 文匯報. (2011 年 6 月 24 日). 中俄簽新雙邊本幣結算協定. 擷取自 <http://paper.wenweipo.com/2011/06/24/FI1106240036.htm>
33. 朱冠美. (2021 年 4 月 13 日). 王曉泉：中俄結算支付體系中人民幣結算前景分析. 擷取自 巨子 ICON: <https://www.01icon.hk/article/209904/%E7%8E%8B%E6%9B%89%E6%B3%89-%E4%B8%AD%E4%BF%84%E7%B5%90%E7%AE%97%E6%94%AF%E4%BB%98%E9%AB%94%E7%B3%BB%E4%B8%AD%E4%BA%BA%E6%B0%91%E5%B9%A3%E7%B5%90%E7%AE%97%E5%89%8D%E6%99%AF%E5%88%86%E6%9E%90>
34. 何深思. (2023 年 8 月 25 日). 美國升息對台灣有什麼影響？2023 美國升息時間表一覽. 擷取自 MITRADE: <https://www.mitrade.com/zh/insights/shares/us-stock-investment/us-interest-rate-rise>
35. 參考消息. (2021 年 1 月 3 日). 俄媒稱中俄本幣結算七年增九倍. 擷取自 中華人民共和國商務部: <http://www.mofcom.gov.cn/article/i/jyjl/e/202101/20210103028115.shtml>
36. 鉅亨網. (2015 年 4 月 20 日). 中國與馬來西亞續簽 1800 億元雙邊本幣互換協議. 擷取自 <https://news.cnyes.com/news/id/496323>
37. 維基百科. (無日期). 中華人民共和國—俄羅斯聯邦關係. 擷取自 <https://zh.wikipedia.org/zh-tw/%E4%B8%AD%E5%8D%8E%E4%BA%BA%E6%B0%91%E5%85%B1%E5%92%8C%E5%9B%BD%E2%80%94%E4%BF%84%E7%BD%97%E6%96%AF%E8%81%94%E9%82%A6%E5%85%B3%E7%B3%BB>
38. 鄭雅卉. (2015). 貨幣互換協議(SWAP)之法律風險分析. 行政院所屬各機關因公出國人員出國報告書.
39. 聯合報. (2023 年 7 月 5 日). 上合峰會 習近平提擴大本幣結算份額. 擷取自 <https://udn.com/news/story/7331/7278380>

## 第五章 數位經濟下加密貨幣對財稅影響與 OECD BEPS 行動計劃分析

### 一、前言與財稅議題

美元霸權主宰世界經濟脈動與國際貿易金流的地位很難被其他國家的法定貨幣所取代，加以「加密貨幣」(Cryptocurrency)亦難以撼動美元霸權地位。然而隨著各國政府開始積極發展數位法定貨幣，利用加密貨幣流通與兌換簡便快速的特性，建立各國法定貨幣不再透過美元的直接兌換機制，此機制的建立將可以影響與削弱美元在國際貿易與投資的影響力，而美國政府也意識到美元霸權可能受到加密貨幣的影響。因此透過 G20<sup>50</sup> 指示 OECD<sup>51</sup> 研究如何監控加密貨幣的交易，強化持有加密貨幣者的身份與其交易樣態金額的透明度，並制定課稅政策，但加密貨幣係以虛擬方式在線上進行交易，隱密性極高，必須透過各國政府基於共同申報準則 (CRS<sup>52</sup>) 所建立的資訊交換平台才能達到監控的目的與課稅效果。

鑑於數位經濟市場的快速發展與成長，加密貨幣已經是構成稅基侵蝕與利潤移轉的主要避稅工具，為確保在全球稅務資訊透明與財政稅收的考慮下，使用加密貨幣購買貨物與勞務的交易應該被課徵增值型營業稅或消費稅，而出售貨物與勞務收取加密貨幣所產生的利益必須被適當課徵所得稅，包括以法定貨幣買賣加密貨幣產生的兌換利益，也必須被課徵所得稅，國家財政稅收才不會被侵蝕，在 2021 年 4 月，G20 指示 OECD 基於 CRS 開發一個新的共同框架，以提供給各國政府能夠對加密貨幣攸關的稅務資訊進行自動交換。在 2022 年八月中，OECD 核准正式發佈加密資產申報框架 (Crypto-Asset Reporting Framework, CARF)，CARF 定義屬於應申報加密資產的範疇、中介商以及其他服務提供商的申報責任範圍，並加入了金融行動特別工作組織 (Financial Action Task Force: FATF) 所公布的全球洗錢防制標準規則，為了和 CRS 有一致的申報標準格式，其盡職調查程序要求辨識個人與法人個體客戶的身份外，也要辨識其控制權人 (Controlling Persons) 的真實身份，CARF 的申報採用累積基礎，申報項目以加密資產樣態與交易型態做區分。OECD 同時也核准了 CRS 法規的修正案，以引進特定的電子貨幣產品以

<sup>50</sup> G20: 二十大工業國 (Group of Twenty, G20) 是一個國際經濟合作論壇，於 1999 年 9 月 26 日在德國柏林成立，由七國集團 (加拿大、美國、英國、法國、德國、義大利、日本)、金磚五國 (巴西、俄羅斯、印度、中國、南非)、七個重要經濟體 (墨西哥、阿根廷、土耳其、沙烏地阿拉伯、韓國、印度尼西亞、澳洲) 及歐洲聯盟組成。按照慣例，國際貨幣基金組織與世界銀行列席該組織的會議。

<sup>51</sup> OECD: 經濟合作暨發展組織 (Organization for Economic Cooperation and Development, OECD) 是全球 38 個市場經濟國家組成的政府間國際組織，總部設在法國巴黎。

<sup>52</sup> CRS: 共同申報準則 (Common Reporting Standard: CRS) 是 OECD 仿效美國 FATCA 所設計出來的各國政府財政系統通用的財稅資訊申報機制。

及中央銀行數位貨幣到申報範疇中，除此之外，修正案也強化了盡職調查以及申報要求，包括要求申報每一個控制權人的角色。

OECD 於 2015 年發布十五項 BEPS 1.0 行動計畫的第一個首要計劃就是「數位經濟下的財稅挑戰」(Tax Challenges of Digital Economy)，其目的就是針對數位經濟下所產生的數位商品課稅政策制定一套全球一致的準則，除避免跨國企業透過藉由「不透明境外架構」(Opaque Offshore Structures)利用加密資產(Crypto-Assets)規避稅負，而造成國家蒙受巨額財政稅收損失，另一方面也要避免各國政府執行不同的課稅制度，對數位產品跨境交易構成重複課稅，而傷害了數位經濟的發展。我國政府配合國際財稅趨勢發展，參考 OECD BEPS 行動計劃與其他研究報告，於 2017 年引進「金融機構執行共同申報及盡職審查作業辦法」(簡稱「共同申報作業辦法」)，在 2018 年正式施行以強制金融機構主動揭露國際資金在企業與個人銀行帳戶間的流動資訊，並主動和其他國家執行資訊交換。

加密貨幣的特徵為去中心化，無法取得國際社會的信任，也難以成為企業與個人在進行交易活動上所信賴的媒介，所以加密貨幣要取代美元或者其他國家法定貨幣之地位依然非常困難，然而各種類型加密資產的出現對許多國家法定貨幣的數位化發展影響很大，例如中國大陸政府推動數位人民幣(e-CNY)的發展程度相當快速，有機會挑戰美元數位化的程度，而美國政府透過課稅系統想要影響加密貨幣的規則，同時也積極開發中央銀行數位貨幣，因此美元與人民幣數位化已經產生相當激烈的競爭，如何掌握數位貨幣國際標準以影響其他國家法定貨幣之交易，也將成為中美在全球金融體系的新戰場。然而數位貨幣最大的特性就是在跨境交易上非常有效率，如果各個國家的貨幣數位化程度提高，促進本幣交易的可行性與交易數量提升，減少依賴美元的程度，也是值得持續觀察的議題。

本財稅議題研究內容係針對 OECD 最新發布的加密資產 CRS 修正案、相關行動計畫以及我國政府開始執行的 CRS 法規，分析加密資產對我國財政稅收所造成的影響，同時對於國際貿易與投資的資金流動，透過加密貨幣與其他加密資產交換的租稅規避手法，因世界各國政府執行 BEPS 行動方案進行強制揭露措施所受到影響，並提出我國政府未來針對加密資產交易課稅制度設計方向與建議。由於近年來數位經濟中的虛擬資產樣態發展變化快速，因此本章研究主要標的「加密資產」包括「加密貨幣」以及「加密基礎代幣」或稱「非同質化代幣」(Cryptography-based Token or Non-Fungible Token, NFT)。

## 二、加密貨幣的演進以及對各國課稅主權的影響

### (一) 加密貨幣的演進以及和法定貨幣的比較

加密貨幣是一種使用密碼學原理來設定加密貨幣的所有權、確保交易安全及控制交易單位創造的交易媒介，跟平常使用的紙幣需要防偽設計一樣，加密貨幣

的防偽是利用數位虛擬貨幣使用密碼學及數字匯集而成，加密貨幣無需中心機構，其狀態通過分散式帳本的區塊鏈技術建立共識機制，才得以維持在國際市場運作，其系統能對加密貨幣及其所有權進行記錄，該系統允許通過交易來改變加密貨幣的所有權，交易僅可從能證明加密貨幣當前所有權的個人或法人實體發布，如果同一時間產生了兩個改變相同加密貨幣所有權的指令，該系統最多只能執行其中一個。

透過在建立加密貨幣系統過程中，公開定義貨幣發行速率，整個系統協同運作生成去中心化的加密貨幣，在傳統的中心化的銀行與經濟體系中，政府之中央銀行或聯邦儲備銀行通過印刷法定貨幣，或通過增加數位銀行分類帳的方式來控制法定貨幣的供應。但在去中心化的加密貨幣市場體系中，政府無法為加密貨幣提供保證，而且到今日為止也還沒有任何公司、金融機構或企業實體為加密貨幣的資產價值提供背書。在加密貨幣系統中，互不信任的參與者維護著分類帳的安全性、完整性及餘額，他們使用電腦幫助驗證交易，並根據特定的機制將交易添加至分類帳中。在大多數加密貨幣系統的設計中，貨幣的產量將會逐漸減少，使得流通貨幣的總額不超過設定的上限。與儲存在金融機構的傳統法定貨幣及自行保管的現金相比，加密貨幣更難以被執法機構搜查或扣押，但現行加密貨幣交易所與持有者仍以「美元」作為最基礎計價系統，主要使用在數位經濟下的跨國數位商品與電子服務交易類型上。

比特幣 (Bitcoin) 在 2009 年成為全世界第一個去中心化的加密貨幣，加密貨幣基於去中心化的機制，與依賴中心化監管的銀行金融體系相對，由於比特幣本身並沒有具有主權的國家級發行機構來維持其權威與唯一性，各種加密貨幣之間只能平等地相處，即使其是最被市場熟悉的比特幣，具有最大的使用者網路社群以及很強的網路效應，大部分時間也是市值最高的加密貨幣，但是並不具有絕對排它的地位，截至 2023 年市場上已有超過一萬多種加密貨幣流通，代表性的除了比特幣外，還有以太坊 (Ethereum)、泰達幣 (Tether)、狗狗幣 (Dogecoin) 等。加密貨幣與法定貨幣的比較如表 5.1。

表 5.1 加密貨幣與法定貨幣的比較

比較項目	加密貨幣	法定貨幣
呈現方式	電子錢包、私鑰	現金、存款餘額
發行方式	演算法、工作量證明	印鈔鑄幣、發行債券
存放方式	電子檔案（區塊鏈技術）	自行持有、存放在金融機構
存放成本	依據提供儲存裝置的收費	存放款利率差額
交易成本	依據區塊鏈擁擠程度而定	變化幅度視各國政府而定
防偽方法	密碼學及區塊鏈技術	紙鈔防偽技術與法律規範
信用媒介	相互信任機制	國家或聯盟主權保障黃金儲備量
支付結算	分散式	中心化
發行額度	通常設定有最高發行量	中央或聯邦儲備銀行控制
凍結方式	需要控制錢包與私鑰	實體扣押或金融機構停止交易
隱私程度	原則上採匿名但可以公開	依據存放金融機構而定

各國政府對加密貨幣的合法性規定與性質認定方式有相當大的差異，為了洗錢防制與打擊資恐，政策可能偏向抑制加密貨幣的使用，而為了提倡數位經濟發展，政策又可能偏向鼓勵加密貨幣的使用，世界上視比特幣為合法之法定貨幣國家為薩而瓦多，認為加密貨幣合法具有貨幣的性質但不視為法定貨幣的國家為：日本、新加坡、德國、瑞士等，認為加密貨幣屬於財產交易性質未明令禁止交易的國家包括：美國、台灣、印度等，而中國大陸則明令禁止加密貨幣的開採與交易。加密貨幣被視為有貨幣性質或者是財產性質，對於國家財政政策與課稅機制有極大的差異影響。

## （二）美國政府對跨國資金流動的財稅資訊監控機制

美國政府所執行的財政制度以建立強勢性課稅制度，嚴格要求各國金融機構提供美國個人與企業的金融帳戶資訊，在鞏固其美元的霸權地位上是重要的一環，其金融帳戶資訊包括銀行現金帳戶、證券帳戶與保險帳戶等，但加密貨幣的崛起除開始動搖美元在國際市場上的影響力外，也侵蝕了美國課稅主權，甚至加密貨幣已經成為恐怖份子購買武器的主要媒介而影響國家安全，因此美國政府積極對各類型加密資產進行監控，並強化對加密資產的課稅權。

美國政府監控法定貨幣與加密貨幣的機制源自在 2012 年施行的海外帳戶稅務遵循法（Foreign Account Tax Compliance Act, FATCA），我國商業界將 FATCA 簡稱「肥咖條款」，是 2010 年美國國會通過的一項聯邦法律，於 2012 年 12 月 31



日開始實施，該法案要求所有非美國境內的外國金融機構有義務搜尋美國公民在該機構的金融活動記錄，並向美國財政部報告這些人的資產和身份。美國海外帳戶稅收合規法還要求美國公民每年用 8938 表向美國國稅局申報他們的美國境外金融資產。美國海外帳戶稅收合規法適用於美國稅務居民，也適用於居住在美國以外國家的美國公民和美國綠卡持有人。而 FATCA 後來被歐盟與 OECD 發展成為 CRS，並提供各國政府蒐集個人與法人稅務居民財稅資訊的多邊交換機制。

FACTA 為美國政府和其他國家政府所簽署的一種政府間財稅資訊雙邊交易協議 (Inter-Governmental Agreement, IGA)，分為模式 1A：雙方國家互惠資訊交換 (Reciprocal Model 1A Agreement)，以及模式 1B：他國單邊資訊交換 (Non-Reciprocal Model 1B Agreement)，而我國政府與美國所簽訂的 FATCA 為模式 1B，僅我國金融機構需要提供美國個人與企業在台灣的金銀帳戶資訊給美國政府，但美國金融機構無需提供我國居民在美國的金銀帳戶資訊給我國政府。美國政府也會和其他國家政府簽署模式 2 協議，主要是提供外國金融機構如何制定盡職調查程序以辨識客戶的真實身份是否為美國個人與美國企業，以及辨識銀行帳戶的所得來源地的判別，例如利息與股利所得源自於美國或其他國家地區等。FATCA 規定表面上雖然只是針對應被申報對象為美國個人與美國企業在全世界的銀行帳戶資訊，但是申報責任確是擴及世界各國已經和美國政府簽訂 IGA Model 1A and Model 1 的金銀機構。

### (三) OECD 發布一般貨幣共同申報準則

共同申報及盡職審查準則 (CRS)，是受 G20 委託，於 2014 年 7 月 15 日由 OECD 制定用於金融帳戶資訊交換 (Automatic Exchange of Financial Account Information, AEOI) 的標準。其資訊交換的法源是基於 1988 年歐盟理事會與 OECD 所共同制定的「多邊稅務行政互助國際公約」，而概念與框架是來自美國的 FATCA。若兩個國家或司法管轄地相互簽署政府協議同意遵循共同申報準則，需主動提供對方國稅務居民在本地國所開立的金融帳戶資料，以供對方國的稅務機關稽查該國稅務居民的海外所得，因此可避免及打擊藉由境外銀行帳戶跨境避稅的問題，迄今已有一百多個國家加入 CRS 的包容性框架 (Inclusive Framework)。

金融帳戶財稅資訊自動交換的「標準格式」由主管機關間所制定的協議範本和統一報告標準兩部分內容組成：(1) 主管機關間協議範本是以互惠性模式為基礎，規範雙方國的稅務主管機關間如何開展金融帳戶財稅資訊自動交換的操作性文件，分為雙邊和多邊兩個版本；(2) 統一報告標準規定了金融機構收集和申報外國稅務居民個人和企業金融帳戶資料的相關要求和程序。首先由一國金融機構調查識別另一國稅務居民個人和企業在該機構開設的帳戶，每年向金融機構所在國主管機關申報帳戶持有人的個別金融稅務資訊，接下來該國主管機關與帳戶持有人的居民國主管機關進行資訊交換。目的是為各國及司法管轄地區進行跨境的課稅所得來源的監管，透過交換機制以取得可靠而正確的資訊。

#### (四) 加密貨幣對各國課稅主權的影響

加密資產市場正在快速增長，這也影響到稅務機關必須適應加密資產日益增長新型態課稅交易的稽徵作業實務，特別是加密資產的隱密特徵在 2022 年之前尚未被 FATCA 與 CRS 列入申報範圍，因此會對稅務機關的稽徵作業產生困難與挑戰，也無法確認納稅人是否誠實申報納稅而構成稅基的侵蝕，因此必須先分析加密資產對於金融市場與法定貨幣的影響，才能設計適當的資訊揭露與機制。

加密資產係基於密碼學和分佈式帳本技術，特別是區塊鏈技術，意味著加密資產可以以去中心化的方式發行、記錄、轉移和存儲，而不需要依賴傳統的金融中介機構或中央銀行來施行管理，所以傳統 CRS 針對金融機構的帳戶申報範圍將無法涵蓋加密資產。而加密資產市場催生了一系列新的中介機構和其他服務提供商，例如加密資產交易所和錢包提供商，這些提供商目前可能僅受到非常有限的監管，因此 CRS 必須將這些加密資產服務提供商納入申報帳戶資訊義務的範圍中。加密資產交易所係促進加密資產與其他加密資產或法定貨幣的購買、銷售和交換，類似股票交易所，而錢包提供商則提供「數位錢包」，個人可以通過公鑰和私鑰授權使用該錢包來存儲其加密資產，類似銀行存款帳戶，這些服務可以透過線上錢包提供儲存，也可以透過加密資產的服務提供商所設計的程式，允許個人將其加密資產離線下載存儲在電腦或手機的錢包上。這兩種類型的加密資產交易都是稅務機關需要蒐集與稽查的資訊。

加密資產市場中提供加密資產儲存交易所涉及的中介機構和其他服務提供商，構成了巨大的稅基侵蝕風險，因為交易無法被偵測而所得會被隱藏，全球 CRS 對法定貨幣所建構的成果將逐漸被加密資產所破壞。特別是加密資產市場的特點是從傳統的金融中介機構（例如銀行業證券業）轉向一組全新的中介機構和其他服務提供商，這些機構不會主動提供加密資產持有者與交易資料，因為無法受到金融監管，因此加密資產持有的納稅者通常不會遵守稅務申報的義務，造成個人與企業在任何中介機構提供的錢包中持有相關加密資產，並跨司法管轄區轉移此類相關加密資產的行為無法被揭露，存在加密資產被用於非法活動以及逃漏稅的風險。而加密資產行業的特點是降低了稅務機關對該行業進行稅務稽查相關活動的能力，也增加了查證相關個人與企業的納稅義務是否盡到適當申報和繳納稅捐的難度。

加密資產不屬於 CRS 的申報範圍，因為 CRS 僅適用於金融機構帳戶中所持有的傳統金融資產和法定貨幣，即使相關加密資產確實屬於託管帳戶中的金融資產定義範圍，但加密資產不僅可以由冷錢包(Cold wallets)中的個人直接持有，也可以透過不受到 CRS 規定申報義務的加密資產交易所代為持有，因為交易所並非金融機構，因此不可能以可靠的方式向稅務機關申報，修法之前的 CRS 涵蓋資產範圍以及應申報義務實體的範圍，無法讓稅務機關充分了解納稅人何時從事加密資產交易或採用相關加密資產銷售貨物服務等課稅行為，而進行營業稅與所得

稅的稽徵。

### 三、國際上對加密貨幣強制揭露準則的發展

#### (一) 加密資產共同申報準則修正案

OECD 於 2022 年 3 月 22 日發布了有關加密資產報告框架的公眾諮詢文件 (CARF)，建立了一套新的全球稅收透明度框架，主要在發展關於加密資產自動資訊交換系統，以及對現有 CRS 對於傳統金融資產與法定貨幣自動資訊交換機制的修正案。該諮詢文件旨在提供各國政府在擬具通報系統中可能採用的 CARF 方法及其相關設計模式，所擬具的框架是根據對加密資產的特性而製定的，因此可以強化現有的國際稅務透明度框架，進而深化洗錢防制與打擊資恐的國家安全體制。

CARF 強制要求新興數位市場的中介機構，例如加密資產交易所和錢包提供商，採用盡職調查程序來識別其客戶身份，並每年報告每個客戶加密資產交易總數資訊，並將資訊交換至客戶居住地的稅務機關。OECD 還提議對 CRS 進行更新，在 CRS 中引入新的數位金融產品，主要在提高 CRS 報告中資訊的正確性和可用性。CARF 規定以標準化方式報告加密資產交易的稅務資訊，並以自動交換機制傳送此類資訊，每年向客戶居住地的司法管轄區提供相關資訊。

CARF 規定應申報項目為：(1) 所涵蓋的加密資產的範圍；(2) 符合數據收集和報告要求的實體和個人；(3) 需要報告的交易以及與該交易相關的資料；(4) 如何進行盡職調查程序以識別加密資產用戶和實際控制權人，並確定將該報告交換到正確的目的地稅務主管機關。修正案也將某些虛擬電子貨幣產品和中央銀行數位貨幣納入其範圍，還進行了一些資訊蒐集方法的更改以確保 CRS 能夠涵蓋透過衍生性商品和特殊投資工具對加密資產進行的間接投資。

依據 CARF 所制定的規則，CRS 的修訂內容首次全面將新的金融資產、產品和中介機構納入其範圍，因為它們是傳統金融產品的潛在替代品，並根據 100 多個已實施 CRS 的司法管轄區政府和企業獲得的經驗與回饋，針對 CRS 的運作方式進行了修正，加強其盡職調查程序和報告內容之要求提高 CRS 報告的完整與正確結果，包括引入更詳細的報告要求、加強盡職調查程序、為投資實體引入新的非申報金融機構類別，此外 CRS 的註釋中還包含了更多詳細的內容，以提高 CRS 報告應用的一致性。

加密資產市場包括提供的加密資產類型、進行交易活動的實體和個人以及市場的新技術正在迅速發展，OECD 正在開展進一步的開發工作，制定有關應申報零售支付交易的規則，以確保對用於購買商品或服務的相關加密資產進行充分的稅務報告，詳細規則將在 2025 年中發布，並且會與 CARF 中關於應申報零售支付交易的現行規則配合應用，以支持 CARF 的一致應用，包括新型態加密資產的定義，特別是充分確定加密資產可以或不能用於支付或支付的判斷標準。此外

OECD 也準備對 CARF 進行修訂，以確保相關加密資產的完整的稅務報告，以及 CARF 的機制能夠在全球覆蓋，並將特別關注去中心化金融資產的最新發展。

## (二) 應申報加密資產與中介機構的涵蓋範圍

CARF 所提出的加密資產定義側重於加密安全分佈式帳本技術的使用，因為這是支撐加密資產的創造、持有和可轉讓性的一個重要因素，該定義還提到了「類似技術」，以確涵蓋範圍可以包括未來出現的新技術發展，這些技術的運作方式與加密資產類似，並會帶來類似的稅務風險，因此加密資產的定義針對所有可以去中心化方式持有和轉讓，而且無需傳統金融機構干預的資產項目，包括穩定幣、以加密資產形式發行的衍生商品和某些非同質化代幣 (NFT)。

CARF 所定義的「相關加密資產」(即應被申報相關交易報告的加密資產)將稅務遵循風險較低的三類加密資產排除在申報要求之外：第一類是加密資產服務提供商充分確定不能用於支付或投資目的的加密資產，該排除項目係依據 FATF 虛擬資產定義的範圍之外，旨在排除不具備用於支付或投資目的能力的加密資產；第二類是中央銀行發行的數位貨幣，代表對發行中央銀行或貨幣主管機關的法定貨幣，其功能類似於傳統銀行帳戶中所持有的通用貨幣；第三類為代表單一法定貨幣的特定電子貨幣產品，除了滿足某些特定條件外，主要是可以根據監管法規隨時以相同法定貨幣按面值贖回。金融帳戶中所持有的中央銀行數位貨幣和某些特定電子貨幣產品的申報將納入一般 CRS 的範圍內。而 CARF 涵蓋的相關加密資產也和 FATF 所建議的範圍一致，從而確保盡職調查要求能夠以現有的洗錢防制 (Anti-Money Laundry, AML) 以及確認客戶身份 (Know Your Client, KYC) 調查程序為基礎。

促成相關加密資產之間轉換以及相關加密資產與法定貨幣之間交換的中介機構和其他服務提供商在加密資產市場中屬於最重要的角色，因此為企業客戶或代表個人客戶提供執行相關加密資產交易服務的實體或個人，根據 CARF 規定被視為加密資產服務提供商，此類中介機構和其他服務提供商能夠全面性掌控相關加密資產的價值，以及在哪一個交易所中進行交易，這些中介機構和其他服務提供商也屬於 FATF 調查標的的實體的範圍，因此他們能夠收集和審查客戶所需的文件資料，包括基於 AML/KYC 調查程序的文件資料。因此加密資產服務提供商定義不僅涵蓋交易所，還涵蓋提供交易服務的其他中介機構和其他服務提供商，例如相關加密資產的經紀人、交易商以及相關加密資產儲存錢包與自動提款機的運營商。

關於應申報中介機構的定義與涵蓋範圍包括個人與法人，個人為應當申報的加密資產服務提供商是當地國的稅務居民，法人為根據該國的法律成立或組織，並具有法人資格或受該國法律管轄時，若構成關聯機構 (Nexus)，將受到 CARF 規則的約束以符合以下條件的稅務申報義務：(1) 在採用該規則的司法管轄區進行實質管理；(2) 在採用該規則的司法管轄區擁有固定營業地點；(3) 通過位於

採用該規則的司法管轄區的分支機構進行相關交易。CARF 還包含一些規則以避免加密資產服務提供商在不同司法管轄區均有關聯機構而構成重複報告的情形，方法是建立多層次結構的關聯機構規則 (Nexus Rule)，並包括針對應申報加密資產服務提供商與多個司法管轄區有關聯機構情況的申報規則，讓兩個司法管轄區基於相同類型關聯機構申報資訊不會構成重複或漏報。

### (三) 應申報加密資產交易類型的涵蓋範圍與盡職調查

以下三類交易屬於根據 CARF 應申報的相關交易資訊：(1) 相關加密資產和法定貨幣之間的兌換；(2) 一種或多種形式的相關加密資產間的交易；(3) 以相關加密資產的轉讓進行貨物或服務的交易，並區分「出境交易」和「入境交易」。為了提高稅務管理數據的可使用性，交易所交易的報告將區分加密資產到加密資產和加密資產到法定貨幣的交易，加密資產服務提供商必須了解這些交易資訊的分類方法，然後依據轉移類型（例如投資、質押或貸款等）進行分類資訊的申報。

CARF 對於加密資產與法定貨幣之間的交易，「支付」或「收取」的法定貨幣金額於申報中視為「收購總金額」或「出售總收益」，對稅務機關的課稅所得稽查是清楚的，但是對於加密資產轉換另一種加密資產的交易，要求加密資產的收購價值和處分總收益也必須以法定貨幣報告，才能讓稅務機關取的以法定貨幣設算出的課稅所得。根據這種方法，就加密資產到加密資產的交易而言，交易將分為兩個可報告要素：(1) 處置加密資產應申報總收益金額係處置當時等值的法定貨幣市場價值；(2) 收購加密資產應申報收購價值係基於收購當時等值法定貨幣市場價值，而 CARF 還包含根據轉換兩種加密資產時所進行申報相關的詳細估價規則。

納稅人在應申報的加密資產若不在服務商報告範圍之內，例如儲存加密貨幣在離線的電腦錢包中，持有和轉讓相關加密資產也是要提供相關資訊給稅務機關，為了提高這些方面的可見度，CARF 要求申報加密資產服務提供商代表加密資產用戶對離線錢包進行提領相關加密資產轉讓的單位數量和總價值申報，這項申報義務加密資產服務提供商和一般金融機構是相同的，例如銀行要申報客戶所提領現金總金額，如果此資訊產生合規遵循的問題，稅務機關可以透過現有的資訊交換管道進一步索取有關和加密資產用戶關聯的錢包地址更多詳細資料。

最後 CARF 還適用於報告加密資產服務提供商代表接受相關加密資產作為貨物或服務付款的商家代為處理付款的特定情況，重點在申報高價值的交易，即應報告零售支付交易。在這種情況下加密資產服務提供商還必須將使用加密資產購買商品與服務的客戶視為加密資產用戶，前提是加密資產服務提供商需要根據國內資訊來驗證客戶的身份，並採用洗錢防制規則來實施應申報零售支付交易，並在此基礎上報告貨物或服務的交易價值，此資訊可以為稅務機關提供有關使用相關加密資產購買商品或服務案件的重要資訊，從而核定處置此類相關加密資產所產生的加值型營業稅額與處分資產利得的所得稅額。



CARF 的報告涵蓋加密資產服務提供商識別其加密資產用戶身份、確定報告目的相關稅務管轄區、以及收集遵守 CARF 申報要求所需的相關資訊時應遵循的盡職調查程序。盡職調查程序主要目的在使申報加密資產服務提供商能夠有效率並可靠地確定其個人和實體加密資產用戶身份，以及控制某些實體加密資產用戶的自然人的身份和稅務居住地，盡職調查程序建立在 CRS 基於自我認證的流程以及 FATF 所規定的 AML/KYC 申報義務的基礎上，包括在 2019 年 6 月中有關加密資產服務提供商定義的更新範疇。

#### (四) 加密貨幣在洗錢與資恐防治上的特性分析與調查

隨著加密貨幣的使用量和持有量的快速增加，監管機構和執法機構了解、監控和防範此類資產帶來的風險越來越高。加密貨幣使用戶能夠繞過銀行系統，直接相互轉移價值，而不會被金融監管機構所偵查到。近年來，加密貨幣的使用已成為一種新的存儲、移動、價值和支付形式，目前有一萬多種不同類型的加密貨幣，隨著該領域技術的不斷發展和演變，犯罪分子實施金融犯罪的技術也會不斷提高，對洗錢防制執法部門如何識別和調查這些不法交易的技術要求也會隨之增加，稅務審查員也必須確保他們的知識跟上加密貨幣發展的步伐，才能夠確實稽徵到被逃漏的稅負。

使用加密貨幣者的錢包地址和個別的交易在公開網路上沒有可辨識身份的機制，只有錢包提供商或交易所才知道用戶的身份，越來越多國家的金融監督管理當局正在將加密貨幣交易定義為貨幣服務企業 (Money Service Business) 對其進行監管，並要求遵守和金融業相同的洗錢防治制度。面對持續的全球監管審查，另一種形式的加密貨幣交易已經出現 — 點對點交易 (Peer-to-Peer: P2P)。與加密貨幣交易所不同，點對點交易所連接加密貨幣的買家和賣家，並允許他們進行直接交易，而金融機構在交易前會進行的 KYC 程序無法適用於點對點交易，從而增加了對加密貨幣持有者身份與相關交易的隱蔽性，並提高了監督查核上的複雜性與難度，所以加密貨幣在加密平台上，越來越被消費者、投機者、投資者、交易者以及犯罪分子廣泛使用。

由於加密貨幣提供一定程度的匿名性，它們吸引了逃稅者、詐欺者和其他犯罪分子使用作為不法交易的媒介，例如犯罪分子在線上暗網市場向其他犯罪分子交付非法商品和服務 (例如毒品、武器、被盜的信用卡詳細信息和勒索軟件)，暗網市場上的非面對面交易通常只能使用加密貨幣進行。收到加密貨幣產生收入的犯罪分子需要將這些加密貨幣轉換為現金，即所謂的「套現」，有以下不同的提現方法：

1. 使用交易所：犯罪分子可以在交易所創建一個帳戶，將所持有的加密貨幣轉移到該交易所，然後將其出售為法定貨幣，並讓交易所將錢轉移到他們的外國銀行帳戶，這筆錢最終可以在本國提款機上領取。

2.使用加密貨幣交易者：也有個人交易者提供將加密貨幣兌換成現金的服務，但收取高額的仲介費用。

3.使用加密貨幣卡：預付型的加密貨幣卡，可以在普通提款機與線上支付平台上領取現金，加密貨幣卡多由外國法人機構發行。

4.使用硬幣提款機：有種特殊的硬幣提款機，可以將加密貨幣兌換為法定貨幣，或以法定貨幣兌換為加密貨幣。

5.使用線上賭場：線上賭場接受加密貨幣存款而無需揭露玩家的真實身份，線上賭場將加密貨幣存款轉入玩家的賭博餘額，加密貨幣賭金可以利用境內或境外銀行帳戶、預付信用卡、加密貨幣提款卡，或透過其他貨幣服務商的支付服務來提領現金。

犯罪分子將其非法犯罪現金所得購買加密貨幣，以加密貨幣在暗網市場上購買非法商品或服務，或將加密貨幣作為儲值工具時會有以下的交易特性：

- 1.交易或從採礦中獲得代幣無需相關設備或電力成本來證明；
- 2.在暗網上接受、交易或提供有歷史記錄的代幣；
- 3.從加密貨幣交易所收到資金後不久從銀行帳戶提取大量現金；
- 4.支付高額費用轉換出售加密貨幣以換取現金；
- 5.將大量現金存入個人帳戶後從合法交易所購買加密貨幣；
- 6.使用加密貨幣提款卡；
- 7.通過硬幣自動提款機進行大額現金存款和大額現金提取；
- 8.用來購買奢侈品的加密貨幣交易金額遠超過買家所申報的年收入；
- 9.買賣貨物或資金貸款活動中產生金額龐大的加密貨幣。

#### 四、國際上對加密貨幣課稅機制的進展

##### (一) OECD BEPS 行動計畫與加密貨幣交易課稅方式

於 2019 年 6 月 8 至 9 日在日本福岡市 G20 財政部長會議中所批准「數位經濟稅收工作計畫」，主要目的係透過持續國際合作平台，建立全球性公平、可維持性與現代化的國際租稅系統，並且增進可以支持經濟成長的稅收政策，重申全球執行 G20/OECD BEPS 的重要性，以強化稅收之確定性，對於因應數位化經濟稅務挑戰之最新進展，全力支持由兩大主軸所組成的「工作計畫」，以發展 BEPS 之包容性架構，在 2020 年預定發布的最終報告中取得全球一致的解決方案，近年來各國政府對於金融帳戶資訊自動交換上之稅務透明度，已經有相當大的成就，隨時公布對於尚無法完全執行國際性通認的稅務透明度標準法域之最新名單，考

慮所有可強化的標準對於這些法域施以防禦措施，呼籲全世界的法域都簽署與立法通過「稅務相互行政協助多邊公約」(Multilateral Convention on Mutual Administrative Assistance in Tax Matters)，透過稅收政策經驗分享與協調機制成立稅務合作平台(Platform for Collaboration in Tax, PCT)，以持續支持發展中國家建立稅務稽徵能力。因應數位化經濟稅務挑戰為 BEPS 行動計畫中最主要的範圍之一，在 2015 年度所公布之最終報告中屬於行動計畫一 (Action 1 Report)，此行動計畫一發現全球經濟正在高度數位化，對於數位經濟下之防杜規避稅負的工作非常困難，同時也觀察到經濟的數位化產生許多很大的稅收挑戰，主要攸關之議題為要如何將採用加密資產進行的跨境商業活動所產生的所得資訊，適當交付到各國稅務機關的手中以行使課稅權。

在 2018 年 3 月所公布之「數位化下稅收挑戰期中報告」(Tax Challenges Arising from Digitalization Interim Report – Interim Report 2018)，對於新型而持續改變數位化內容之營運模式的價值創造，以及所產生出來的稅收挑戰，提出了深入的分析，這些挑戰包括在可以透過加密資產快速移動所得之誘因下，仍然可以移轉所得到低稅負之環境，包容性框架之會員國對此期中報分析尚無法有所共識與結論，所有會員國承諾持續合作於 2020 年共同發布最終報告，企盼在有一致認同基礎下獲得長期性解決方案之目標。

在行動計畫一與期中報告之分析性框架下，對於審查方案有一致性的合議應該從兩大主軸來形成共識之基礎：第一個主軸陳述了數位化經濟下對課稅權如何分配之廣泛討戰；第二個主軸則陳述其他 BEPS 應解決的議題。此兩大主軸處理方式認知經濟的數位化是無所不在的，所產生廣泛的議題主要係由高度數位化事業產生，但不限於只有高度數位化的事業才會面臨這些議題，所衍生的問題是在這世界上之企業可以有效地深度介入不同領域的經濟生活，而無需透過任何重要的實體場所，並且面臨越來越多新型而經常的無形價值驅動因素，該企業與個人之稅負應該如何支付？同時數位化經濟的特質也加劇了國家財政稅基被侵蝕的風險，很容易地讓利潤移轉到可以規避稅負或者只會被課徵非常低稅率的主體上。

例如以傳統經濟商業模式銷售貨物與勞務的實體商店，必須座落在消費者當地所在國家地區，當地稅捐稽徵機關可以很容易獲取其收入資訊對實體商店課稅，但是在數位經濟商業模式下，銷售貨物與勞務係透過虛擬商店，而虛擬商店無需在消費者當地所在國家地區設立營業據點申報納稅，可將跨境電子商務設立在開曼群島或英屬維京群島等租稅天堂，這些租稅天堂因為財務與稅務資訊不透明，無法讓消費者當地所在國家地區的稅捐稽徵機關查核課稅，因此很容易讓利潤移轉到可以規避稅負或者只會被課徵非常低稅率的主體上，造成所得來源國家的稅基被侵蝕而嚴重衝擊國家財政收入。

包容性框架同意對於利潤分配與課稅關聯地的議題，應該同時考量每一個最



終被採用方案所扮演的核心角色，而且也注意到改變租稅協定內容之必要性。包容性框架的工作將從正確性與簡易性之間尋找出適當的平衡點作為驅動方式，這也象徵任何解決方案需要能夠讓稅捐稽徵機關與納稅義務人均能夠可適當執行，並考慮不同層級人員的發展與能力，包容性框架對於尋求解決方案、稅務行政作業簡化以及課稅權分配機制採開放之態度，但必須基於有理論之基礎，而且在不致導致重複課稅之結果下可以納入「扣繳稅」(Withholding Tax)與「加值型營業稅」(Value Added Tax)的課徵。

包容性框架同意應該採行無偏見的課稅權基礎，以強化特定司法管轄地對利潤的課稅能力，而該利潤在另一個擁有課稅權力的司法管轄地中卻適用較低的有效稅率，這些研究方案發現數位化經濟可以很容易操縱利潤分配，也對物機關的稽徵查核工作產生巨大的挑戰，因而也反映出最近的發展，例如美國的稅制改革。但是 OECD BEPS 行動計畫會考量若是沒有了多邊的行動 (multilateral action)，對於所有的國家，包括大型與小型、已開發與開發中國家，將會為了要吸引更大的稅基以及要保護現行稅基，產生無法協調、採取單邊行動，進而構成相互衝突的負面結果。有關加密資產交易樣態課稅方式，在包容性框架下，區分為以下三種型態：

1. 加密資產與法定貨幣的兌換：各國政府建立法定貨幣與加密資產直接的匯兌機制，並且(1)將加密貨幣視為貨幣性質的國家，原則上對於加密資產與法定貨幣的兌換不會課徵加值型營業稅，而因為匯兌所產生的收益與損失應納入所得稅兌換損益類型的課稅範圍；(2)將加密貨幣視為財產性質的國家，原則上對於加密資產與法定貨幣的兌換會課徵加值型營業稅 (台灣稅率 5%)，課徵營業稅率將會對於加密資產與法定貨幣的兌換產生過高的稅負成本，因此可考慮以證券交易稅來代替 (台灣稅率 0.3%)，而因為匯兌所產生的收益與損失應納入所得稅財產交易損益類型的課稅範圍。

2. 加密貨幣與另一種加密貨幣的相互交換：各國政府通常以法定貨幣基準作為兩種加密資產間交換的匯兌機制，也就是算做兩次交易，例如將比特幣換為狗狗幣，應該視為將比特幣先換為美元，再以美元購買狗狗幣，則(1)將加密貨幣視為貨幣性質的國家，原則上對於加密貨幣與另一種加密貨幣的兌換不會課徵加值型營業稅，而因為匯兌所產生的收益與損失應納入所得稅兌換損益類型的課稅範圍，(2)將加密貨幣視為財產性質的國家，原則上對於加密資產與另一種加密貨幣的兌換會課徵兩次加值型營業稅 (台灣稅率 5%)，課徵營業稅率將會對加密貨幣與另一種加密貨幣的兌換產生過高的稅負成本，因此可考慮以證券交易稅來代替 (台灣稅率 0.3%)，而因匯兌所產生的收益與損失應納入所得稅財產交易損益類型的課稅範圍。

3. 以加密資產為媒介購買與銷售貨物或服務：各國政府通常以法定貨幣基準作為以加密資產為媒介購買與銷售貨物或服務的計價機制，也就是算做兩種交

易，例如將比特幣購買商品，應該視為將比特幣先換為美元，再以美元購買商品，(1)將加密貨幣視為貨幣性質的國家，原則上對於加密貨幣與法定貨幣的兌換不會課徵加值型營業稅，僅在以法定貨幣購買商品時才會課徵營業稅，而因為銷售商品收取加密貨幣所產生的收益與損失應納入所得稅銷貨損益類型的課稅範圍，(2)將加密貨幣視為財產性質的國家，原則上對於加密資產與法定貨幣的兌換，和以法定貨幣購買商品時，會課徵兩次加值型營業稅（台灣稅率 5%），課徵營業稅率將會對於以加密資產為媒介購買與銷售貨物或服務產生過高的稅負成本，因此可以考慮加密資產與法定貨幣的兌換以證券交易稅來代替（台灣稅率 0.3%），以降低交易的營業稅重複課稅負擔，而因銷售商品收取加密貨幣所產生的收益與損失應納入所得稅銷貨損益類型的課稅範圍。

## （二）美國國稅局發表加密貨幣相關稅務指引

美國內地稅局(以下簡稱「IRS」)於 2023 年初發布兩份有關數位資產課稅機制相關之稅務規定，其一主要係針對國際上部分國家將加密貨幣作為法定貨幣使用之情形，IRS 重申其過往對於加密貨幣於稅務上認定非屬法定貨幣之看法，並不會因他國規定而受到影響，另一份建議備錄則係針對加密貨幣之課稅協議機制，說明在特定的情況中加密資產並未產生應稅事件也無相關稅負影響。

為回應國際上部分國家將加密貨幣作為法定貨幣使用之情形，IRS 透過發布第 2023-34 號通知，修正前一版本第 2014-21 號通知之部分內容。根據第 2014-21 號通知，加密貨幣普遍上被歸類為數位資產，應屬於財產性質，並非貨幣性質，因此涉及加密貨幣之相關交易，應將其視為財產交易而非貨幣交易，並以此進行課稅。本次第 2023-34 號通知中仍維持與先前一致的看法，認為具可轉換性之加密貨幣因不具有真實貨幣性質，故於美國聯邦所得稅上無法產生兌換損益。然而為反映上述國際現況，第 2023-34 號通知刪除於前一版本中有關「加密貨幣於其他租稅管轄區不具備法定貨幣功能」之相關文字，修改為：「雖於特定情形下，加密貨幣可能具備部分真實貨幣的功能可作為交易之媒介，但使用加密貨幣來執行真實貨幣之功能仍有其限制」。

藉由此次修正，IRS 進一步釐清，他方租稅管轄區將加密貨幣列為法定貨幣並以有限目的使用，並不促使 IRS 將其視為美國聯邦所得稅上所認可之貨幣，然而目前 IRS 尚無發布明確指引及標準，以供進一步判斷加密貨幣應如何於他方租稅管轄區擴大其使用範圍，方可符合美國聯邦所得稅上所認可為貨幣之性質。即便已於其他租稅管轄區被廣泛作為交易媒介使用，但仍不清楚 IRS 是否接受加密貨幣作為商品及服務的訂價記帳的單位。

IRS 亦提供釋例說明，納稅人將其所購買之 10 個加密貨幣存放於非託管型錢包，且該加密貨幣之原生區鏈進行共識機制升級，以改變未來交易之驗證方式，亦即由工作量證明機制（Proof-of-Work, PoW）轉換為權益證明機制（Proof-of-Stake, PoS），並增添新的區塊(即交易紀錄)至鏈上，但該共識升級不會影響過去的

交易歷史紀錄。針對前述釋例，IRS 認為該共識升級並未改變納稅人所持有之加密貨幣之相關規則或類型，且納稅人仍持有與原先相同之加密貨幣數量(10 個)，亦未從中獲得任何經濟利益(如:現金、服務或財產)，由於該升級未改變過去交易歷史紀錄或已驗證之交易或區塊，IRS 認為於該升級中納稅人所取得和移轉資產間並未產生實質上的經濟差異，故不會產生根據美國國內稅法第 1001 章節所定義之損益已實現之情況。此外於共識升級中納稅人並未取得任何已實現且納稅人對其具有控制支配權之經濟利益(如現金、服務或其他加密貨幣)，故亦未產生根據美國國內稅法第 61(a)章節所定義之應稅所得(Gross Income)，因此該升級不視為美國稅上之課稅交易項目，也不會產生相關稅負。

然而此次 IRS 並無針對因該升級產生額外獲得被動所得之能力，說明其是否需有實現損益之情形，此部分仍需待 IRS 後續釐清。惟若以臺灣收益實現原則的角度，收益之認列通常於收益已實現或可實現且已得時方可承認收益。因此，即便因該升級而產生額外獲得被動所得之能力，原則上亦應遞延至該所得實際發生時，才可進一步設算課稅所得額。雖現今國際上已陸續制定適用擬貨幣及區塊鏈相關課稅措施及指引，惟其發展迅速且其運作機制仍有許多細節尚須釐清，以供立法者制定完備相關法律規範。

### (三) OECD BEPS 工作計畫對我國租稅政策產生的改變

我國財政部在因應數位化經濟稅務挑戰之 BEPS 行動計畫一也有相當積極之作為，財政部於 107 年 1 月 2 日發布「台財稅字第 10604704390 號令」，制定外國營利事業跨境銷售電子勞務課徵所得稅規定，但仍缺乏對於加密貨幣與加密資產的課稅規定，此函令係屬於單邊處理數位化經濟稅務挑戰之課稅措施，此函令在公布之前曾召開公聽會，邀請國際著名電子商務公司代表參加，包括 Apple, Airbnb, FaceBook, Google 等，與會代表對於函令中所規定之課稅方式多持有保留態度。

另外此函令對於跨境電子商務公司之課稅對象僅限於「銷售電子勞務」，對於 Alibaba 與 Amazon 等跨境電子商務「銷售實體貨物」之公司，卻仍無法行使我國之課稅主權，銷售電子勞務公司所經營之業務，多數在我國境內並無提供相同業務之企業，因此對於我國產業之衝擊並不大，但在我國卻是要繳納偏高之稅負，然而銷售實體貨物之電子商務平台公司，才是衝擊我國境內經營實體店面中小企業的最大主因，這些銷售實體貨物之電子商務平台公司為了服務消費者可以迅速取得貨物，均在我國境內設立有發貨快遞中心，因此銷售實體貨物跨境電商之「重要經濟關聯場所」涉入我國之程度遠遠高於銷售電子勞務跨境電商之「重要數位關聯場所」，影響經濟層面非常巨大，但是卻無需在我國繳納任何所得稅負，造成 OECD 所提出稅基侵蝕與利潤移轉之嚴重租稅不公平現象，而我國稅捐稽徵機關卻是無法獲取正確與有效的金融資訊與加密貨幣資訊來執行課稅主權。

建議我國財政部應參考國際課稅準則，特別就加密資產與法定貨幣的兌換、

加密貨幣與另一種加密貨幣的相互交換、以加密資產為媒介購買與銷售貨物或服務，三種交易型態制定更為明確的課稅制度。

#### (四) 我國金融與財政對策因應加密貨幣應有的變革

國際上為了取得來自其他國家企業與個人之稅務資訊，可以透過簽署全面性所得稅協定，並依據協定資訊交換規定，透過外交換文方式以取得足夠而正確的稅務資訊，在不構成兩個協定主權司法管轄地對同一所得構成重複課稅之前提下，核課外國與本國企業與個人之所得稅負，而資訊交換的機制則基於 CRS 所規定的範疇，迄今和我國簽訂全面性租稅協定的國家共計 33 個，但進行雙邊自動資訊交換的國家僅有日本、紐西蘭、澳大利亞與瑞士等，而我國政府部會至今尚未針對加密貨幣或資產發布明確的政策與課稅機制，也會造成我國稅務機關難以取得相關加密資產交易資訊以進行稽查與課稅。

由於稅基侵蝕及利潤移轉包容性架構之參與不限制必須為 G20/OECD 之會員國，因此我國若能申請加入此包容性架構，積極參與「因應數位化經濟稅務挑戰工作計畫」，依據國際共同承認之利潤分配原則來重新制定我國的課稅規定，未來與所有包容性架構之會員國，透過多邊資訊交換的平台，共同分享跨電子商務與加密資產交易之財稅資訊，不僅能降低對銷售電子勞務之跨境電商重複課稅問題，也能針對銷售實體貨物之跨境電商行使我國課稅主權，同時也能夠協助我國之跨境電子商務公司，在其他司法管轄地中進行商貿活動時，依據各國所一致認同的「工作計畫」之利潤分配原則，在各司法管轄地中依法申報納稅，同時讓在其他司法管轄地所申報繳納之稅負得以扣抵我國的營利事業所得稅負以避免構成重複課稅議題而影響公司之營運，讓數位經濟下的國內外的大型電子商務公司與中小型新創事業在我國具有穩定健全的稅務環境下，基於財稅資訊公開透明與公平課稅的基礎上來發展商業活動，獲取與價值創造相當的利潤，並善盡申報納稅之義務。

我國稅務機關為了要獲取足夠而正確的稅務與財務資訊，透過雙邊的自動資訊交換機制仍是相當不足的，唯一的方式就是我國也能參與 OECD 所提倡多邊工具之包容性框架，參與全球包容性架構引進 OECD BEPS「工作計畫」以及 CARF 的最新規定修改我國有關金融、貨幣、財政、稅務等各種層面的法規，這個工作在我國政府中必須透過五個主要部會合作才能達到目的：

1. 中央銀行應該儘速分析加密貨幣對法定貨幣的影響以及擬定新台幣與加密貨幣之間的兌換機制；
2. 金融監督管理委員會必須盡快澄清加密貨幣的屬性是「貨幣」、「證券」或「資產」以確定監督管理的主管機關與應申報加密貨幣交易資訊的範疇；
3. 財政部應參考 OECD CARF 的新規定儘速修改「共同申報作業辦法」以和其他國家進行涵蓋加密貨幣交易的財稅資訊交換體系，並導入加密貨幣的新課稅

制度；

4.法務部應針對加密貨幣在洗錢與資恐防制上的特性分析與運作建立完整的監控與調查程序，並將所蒐集的資訊隨時和稅務機關分享；

5.數位發展部則應該持續掌握加密資產的區塊鏈技術新發展與新型態加密資產的開發，並隨時將此技術發展動態向其他部會通報。

透過以上五個部會的合作才能讓我國政府在數位經濟發展上能夠趕上國際市場的變化趨勢，不僅可導引區塊鏈技術開發與扶植我國數位台幣的健全發展，也同時掌控我國課稅主權與維持國家安全穩定的前提下，在加密資產蓬勃發展的跨國貿易體制中，於促進數位經濟發展與洗錢防制打擊資恐上，取得產業與財政對策上最適當的平衡點。

## 參考文獻

1. OECD (2022), “Crypto-Asset Reporting Framework and Amendments to the Common Reporting Standard (CRS)”
2. IMF/OECD/UN/WBG (2020), “The Taxation of Offshore Indirect Transfer – The Platform for Collaboration on Tax”
3. IMF (2019), “Hidden Treasures: The Impact of Automatic Exchange of Information on Cross-Border Tax Evasion”
4. OECD (2019), “Money Laundering and Terrorist Financing Awareness Handbook for Tax Examiners and Tax Auditors”
5. OECD (2018), “Model Mandatory Disclosure Rules for CRS Avoidance Arrangements and Opaque Offshore Structure”
6. OECD (2014), “Standard for Automatic Exchange of Financial Account Information (Common Reporting Standard: CRS)”
7. OECD/G20 (2015), “BEPS Action 1: Tax Challenges Arising from the Digitalization of the Economy”
8. OECD/G20 (2015), “BEPS Action 3: Design Effective Controlled Foreign Companies (CFC) Rules”
9. OECD/G20 (2015), “BEPS Action 5: Countering Harmful Tax Practices More Effectively by Transparency and Substance”

## 第六章 全球稅制改革趨勢與台灣的因應之道

### 一、前言

隨著全球化的興起，個人和企業在國際間從事經濟活動益趨自由與便利，跨國投資快速增加，跨國企業集團對於全球經濟的影響，亦達到前所未有的高峰。然而這股浪潮卻使得傳統公司所得稅的發展面臨三項巨大的挑戰：第一，為吸引外人直接投資(FDI)與資金流入，各國政府相繼祭出較他國更為優惠的租稅獎勵措施。幾十年來租稅競爭的結果，使各國公司所得稅稅率大幅下降，稅收因而減少。第二，跨國企業為規避已開發國家高稅率的公司所得稅，利用租稅庇護所(tax haven) 提供合法避稅的管道，使得跨國企業母國的稅基受到侵蝕。第三，傳統稅制規範無法適用於數位時代的商業模式，導致本質相同的經濟活動，會因實體或數位型態而有不同的租稅待遇，產生不公平和稅收流失問題。此三項巨大的挑戰，隨著數位經濟活動規模與範疇的擴大，更使問題雪上加霜。

面對這些挑戰，各國與國際機構紛紛尋求解決之道。近三十多年來，透過國際間多次摩擦、協商與合作，對於租稅制度應有的國際規範逐漸形成共識，全球性的租稅改革運動漸次具體成形。亦使得各國的租稅政策與制度，從過去由各國基於主權獨立設計行使，變成受到國際規範高度約束。在此態勢下，小型開放經濟體的國家，更須認真面對國際租稅環境的改變對於本國的衝擊與影響。

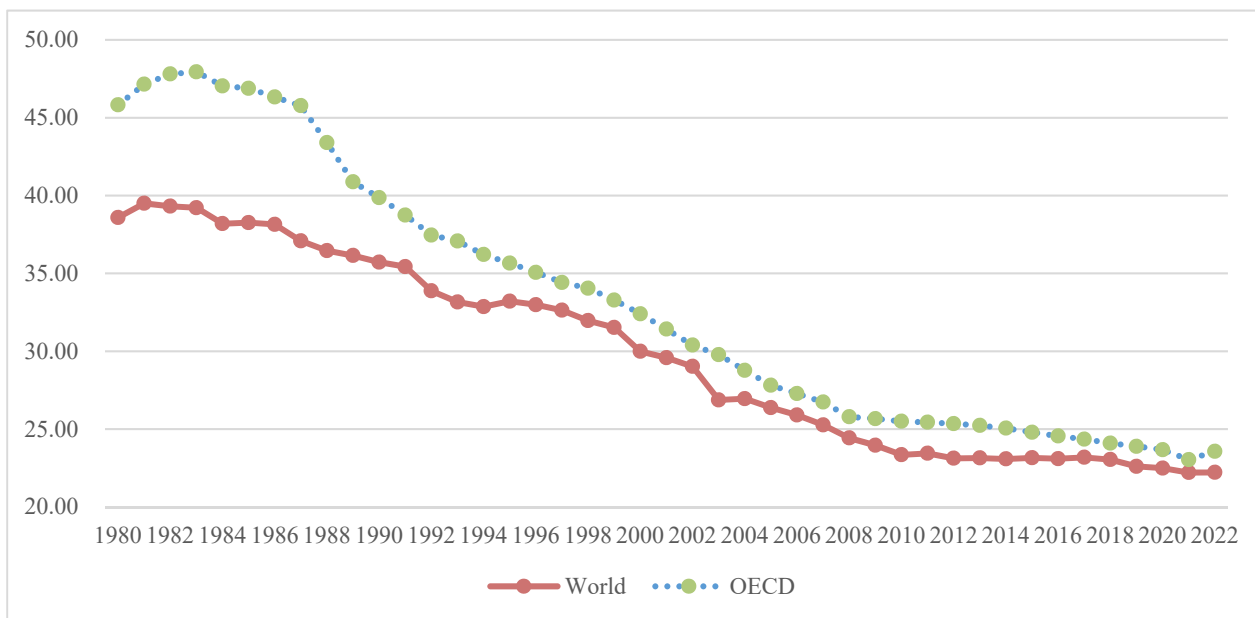
本文結構分為五部分，第一部分說明國際租稅改革與租稅新制形成的背景，特別是國際租稅競爭、租稅庇護所以及數位經濟發展對現行企業所得稅制的衝擊與影響，並論述各國與國際機構對這些議題的因應之策；第二部分介紹最新的國際租稅改革方案：「兩支柱」(two pillars) 之內涵與最新發展；第三部分探討全球稅改下的整體經濟環境新面貌；第四部分論述我國在新制下面臨的挑戰與可能的因應之道；第五部分結語，說明全球稅改與美國和美元的關聯性。

### 二、國際租稅改革與租稅新制形成之背景

#### (一) 國際租稅競爭導致公司所得稅率持續下滑

二十世紀後期以降，經濟全球化快速發展，跨國投資快速累積，根據聯合國貿易及發展委員會 (UNCTAD) 世界投資報告 (World Investment Report) 的統計，外人直接投資的累計金額，從 2000 年的 7.4 兆美元，增加到 2022 年的 44.3 兆美元，規模擴增 6 倍以上。隨著跨國投資的鉅額擴充，跨國企業集團隨之崛起，結合各國的生產資源，建立橫跨多國的供應鏈，除為集團本身賺進高額利潤，也為投資地帶來工作機會與繁榮。各國為爭取外人投資落地營運，或祭出各種租稅優惠，或為國際知名企業的投資量身打造特殊租稅待遇，從而形成國際間的租稅競爭，各國公司所得稅的法定稅率也向下逐底。

圖 6.1 是 Tax Foundation 統計全球各國公司所得稅法定稅率資料所繪製的趨勢圖，圖中呈現 1980 年全球平均公司所得稅法定稅率為 38.59%、OECD 國家平均則為 45.82%，然而，截至 2022 年為止，全球平均法定稅率僅剩 22.22%、OECD 國家平均則為 23.57%，反映出國際租稅競爭對於當前公司所得稅制度的影響。<sup>53</sup>



資料來源：Tax Foundation, Corporate Tax Rates around the World 2022, Data: 1980 - 2022 Rates, derive from: <https://taxfoundation.org/data/all/global/corporate-tax-rates-by-country-2022/>

說明：圖中呈現的平均稅率為普通算術平均數。

圖 6.1 全球平均公司所得稅法定稅率變化趨勢

2017 年美國川普總統推行《減稅與就業法案》(Tax Cuts and Jobs Act of 2017)，將公司所得稅最高稅率一口氣從 35% 下修到 21%，更引發可能帶動新一輪國際租稅競爭的疑慮 (陳聽安、陳國樑，2018)。<sup>54</sup> 國際租稅競爭導致公司所得稅稅率下降，使各國政府稅收減少。在因應全球化所導致經濟波動頻仍與貧富差距加大，需要更多政府支出以資因應之際，稅收下滑使各國政府更易面臨財源不足、赤字攀升的風險，影響政府的施政效能與財政穩定性。<sup>55</sup> 因此，經濟學者在 21 世紀初期即呼籲各國應儘速針對公司所得稅的稅率制定展開協商，以避免租稅競爭問

<sup>53</sup> 租稅競爭所導致的稅率下跌現象在財政學理上稱為「向下逐底」(race to the bottom)，係指國際間或地方政府間為了爭取所得、消費或資本等稅基流入自身管轄地，在稅率上相互競爭，使得經濟體系內的均衡稅率不斷降低。在最嚴重的情況下，均衡稅率將為 0，所有的政府都無法收取到一塊錢的稅收。

<sup>54</sup> 以基礎建設作為主要政見的拜登總統上臺後，為籌措建設所需財源，一改川普總統調降公司所得稅的立場，計劃將公司所得稅率拉升至 28%，並於 2024 年財政預算案中提出相關規劃。

<sup>55</sup> 詳情可以參見 Arcalean (2017) 的研究。



題惡化。<sup>56</sup>

## (二) 租稅庇護所造成稅基侵蝕

跨國企業在租稅庇護所設立子公司，並非為了從事實質營業活動，而是將之作為一種避稅工具，藉由移轉訂價、無形資產交易或其他方式，將大部分利潤轉移至租稅庇護所，以規避高稅率母國的所得稅負。以 Apple 以及星巴克為例，Apple 在 2014 年以前透過移轉訂價交易，將美國境外大部分的所得移轉至位於愛爾蘭的兩家子公司，並利用與愛爾蘭政府簽署的租稅優惠協議，使集團所得的實質有效稅率自 2003 年的 1% 下降至 2014 年的 0.005%；<sup>57</sup> 而星巴克則透過與荷蘭政府簽署租稅優惠協議，使自身在荷蘭境內僅需繳納小額的公司所得稅，便可將大部分於歐盟境內的所得透過支付無形資產權利金的方式，移轉至英國境內的有限責任合夥公司，該有限合夥之合夥主為星巴克集團底下的另一家美國子公司，非屬於英國公司所得稅的納稅主體，故星巴克無須繳納英國與歐盟的所得稅。<sup>58</sup> 由此可見，租稅庇護所為跨國企業提供全球範圍內進行租稅規劃的空間，使得稅率較高的已開發國家之稅基受到重大侵蝕，嚴重影響政府財政收入以及租稅公平性。<sup>59</sup>

除了協助跨國公司規避稅負，租稅庇護所也成為多國政要權貴隱匿資產、規避母國稅負和迴避利益申報制度的工具。巴拿馬文件 (Panama Papers)、天堂文件 (Paradise Papers) 與潘朵拉文件 (Pandora Papers) 的相繼出現，為上述行為提供具體證據，不但引發軒然大波，亦引起國際間對租稅庇護所問題的重視與凝聚改革的共識。

## (三) 數位經濟活動下的租稅規避行為

傳統稅制或租稅協定對跨國商業行為所得之課稅權的判定，通常以該企業於當地是否具有「實體據點」(physical presence) 或「常設機構」(permanent establishment) 為依據。然而，數位經濟的蓬勃發展，卻打破此一原則的適用性。<sup>60</sup> 具體而言，由於跨國企業毋需在當地設立實體據點，即可以透過數位化方式向

<sup>56</sup> 詳情可以參見 Hines and Summers (2009) 的研究。

<sup>57</sup> 詳情請參閱安侯建業聯合會計師事務所，《KPMG 國際租稅講義》第 1-3 至 1-6 頁。

<sup>58</sup> 有鑑於部分成員提供跨國公司租稅優惠所形成的不公平競爭，歐盟後續針對此類行為展開調查、並於 2017 年 12 月 5 日提出全球「EU 租稅不合作名單」(EU List of Non-cooperative Jurisdictions for Tax Purposes)，展開貿易制裁的前置作業。在星巴克的案例中，其與荷蘭之間的租稅協議被歐盟執委會 (European Commission) 判定為「非法取得國家補貼」，需補繳 3,000 萬元的稅款給荷蘭政府，此一決定也造成星巴克與歐盟之間的稅務爭訟。

<sup>59</sup> 在 Alstadsæter et al. (2018；2019) 兩篇研究當中，發現富有家庭利用海外資產進行租稅逃漏，其中，最富有的 0.01% 的家庭逃避了大約自身 25% 的稅負，並指出大量海外資產拉高最富有家庭的財富水準，使得富有家庭與貧困家庭的差距擴大。

<sup>60</sup> 在 OECD 第一個行動方案 (Action 1 Tax Challenges Arising from Digitalisation) 中指出，數位經濟具備「無須大規模」(scale without mass)、「仰賴無形資產」(reliance on intangible assets) 以及「以數位資料為中心」(the centrality of data) 等特徵，這些特徵使現行國際租稅制度難

市場國居民提供服務，使當地政府無法對該跨國企業之所得課稅。例如，Uber 總部位於荷蘭，其以數位方式對台灣的消費者與外送員工從境外提供 Uber 網路訂餐媒合服務，由於 Uber 公司在我國並未設置常設機構，使我國對 Uber 沒有課稅權。<sup>61</sup> 前述案例顯示隨數位經濟的興起，跨國企業所得發生地與產品消費地之間的界線已逐漸模糊，傳統國際租稅制度在數位新世代下已不敷使用。

綜上所述，傳統公司所得稅的課稅架構在租稅庇護所、租稅競爭與數位經濟發展的影響下，面臨稅率減少、稅基萎縮之困境。因此，近年來，許多國家與國際組織積極推行租稅改革與反避稅政策。其中，以 OECD、EU 與美國所提出的相關政策最具有代表性，爰依所採措施之性質說明如下。

#### (四)國際租稅改革與反避稅政策

##### 1.打擊租稅庇護所

在租稅庇護所為跨國企業集團提供避稅管道，並引發惡性租稅競爭方面，OECD 首先於 1998 年 5 月完成《有害租稅競爭報告書》(Harmful Tax Competition Report)後，陸續公布「有害租稅競爭名單」，對在該等國家設籍的企業之跨國交易所得與費用認列採取嚴格查核，或對支付給該國企業的所得提高扣繳率等措施，並要求改善不當租稅舉措。歐盟亦於 2016 年起，逐年公布「稅務不合作名單」，將租稅透明度較差的國家或地區納入，除予以警示外，並可能施予制裁。導致名單發布後，常引發列名國家資本市場劇烈震盪，促使其提高租稅透明度與合理性。

##### 2.數位經濟活動課稅

在數位經濟活動課稅方面，歐盟於 2018 年針對跨國數位經濟活動，倡議開徵數位服務稅 (Digital Service Tax, DST)。根據歐洲執行委員會 (European Commission) 統計，相較於傳統公司平均 23.3% 的有效稅率，大型跨國數位化公司的有效稅率僅有 9.5%，有些企業在積極的租稅規劃下，稅負甚至更低，已嚴重侵蝕歐盟成員國的公司所得稅稅基。為解決許多大型跨國公司透過數位化，在歐盟境內僅須繳納少額稅捐的問題，歐盟提出向跨國數位企業開徵數位服務稅，針對大型跨國企業在歐盟境內提供數位服務所獲取所得課以定額或定率稅捐，作為應對數位經濟導致稅收損失的彌補方案。此一倡議使得數位服務稅的開徵蔚為風潮，截至 2021 年 7 月，全球共有超過 40 個國家或課稅區，已開徵或積極規劃開徵數位服務稅。由於被課徵數位稅的跨國企業多為美國大型企業，這些舉措曾被美國川普總統視為有針對性的不友善行為，而揚言報復，引發美歐之間的緊張關

---

以適用於從事數位經濟活動之企業。取自 <https://www.oecd.org/tax/beps/beps-actions/action1/>

<sup>61</sup> 類似的課稅爭議也曾出現 Twitch、Facebook 等網路社交平台，因此，我國財政部於 2018 年 1 月 2 日年發布台財稅字第 10604704390 號解釋函令，訂定發布外國營利事業所得稅課稅及報繳規定，要求跨境電商如 Facebook、Uber 等自 2017 年開始，無論在台灣有無固定營業場所及營業代理人，取得境內所得時皆須依法辦理扣繳及申報。

係。<sup>62</sup>

### 3. 稅務相關金融資訊交換

另外，在透過國際間稅務相關金融資訊交換，防止租稅規避方面，以美國於 2010 年通過的「美國海外帳戶稅收合規法」(FATCA)影響最為深遠。此法案要求在美國有分支機構的外國金融機構向美國財政部通報擁有美國國籍者在該機構的資產。目的是增加海外帳戶的稅務透明度，避免美國納稅人利用這些帳戶在境外隱匿所得、規避申報義務。<sup>63</sup> 該法案推動的成功，帶動國際間擴大推行跨國租稅資訊交換，來防範個人與企業避稅的趨勢，OECD 於 2014 年發布「共同申報準則」(CRS)，建立一套國際間的稅務資訊交換機制，並將相關程序標準化，由各國稅局取得本地金融機構外籍帳戶持有人的資訊後，再與具有合作關係之外國稅務機關就該國帳戶持有人之資訊進行自動交換，以防止企業或個人利用海外帳戶規避母國稅負。由於 CRS 規範之目的與精神與 FATCA 非常相似，故又有「Global FATCA」之稱。<sup>64</sup>

### 4. 全面性多邊租稅改革行動

除了上述針對特定議題，各國所採行的措施外，OECD 更擴大對反避稅相關議題全面性的探討，於 2013 年提出「稅基侵蝕與利潤移轉」(BEPS，又稱 BEPS 1.0)報告，發布 15 項行動計畫，並於 2015 年提出 15 項行動計畫的最終報告。更在 2016 年以 BEPS 為主題，舉行包容性架構 (OECD/G20 Inclusive Framework on BEPS, IF) 第一次會議，邀請包含已開發國家、開發中國家與世界銀行等國際組織等共 82 名成員共同參與，廣泛交換意見，以凝聚共識，建立改革公司所得稅制度與制定反避稅政策之國際方針。<sup>65</sup> 迄 2023 年 6 月止，包容性架構成員已成長至 143 個國家或租稅領域。BEPS 行動計畫雖屬建議性質，並無強制約束性，但為解決有些國家的不作為帶來的負面效應，OECD 制訂最低標準 (Minimum Standard)，以督促各國採行必要的措施。

為因應數位經濟之挑戰，OECD 在 2015 年推出 BEPS 1.0 最終報告後，進一

<sup>62</sup> 有鑑於當時歐盟成員國之間的數位經濟發展程度不一，因此，個別國家實施數位稅的進程並不一致。其中，法國於 2019 年宣布針對營業收入超過 7 億 5000 萬歐元的跨國企業開徵數位稅，引起美國川普總統不滿，認為法國此舉是對於美國 Apple、Facebook 等大型跨國公司的租稅歧視，揚言以 100% 的關稅進行報復 (蘇翊豪，2020)。

<sup>63</sup> FATCA 授權內地稅務局 (Internal Revenue Service, IRS) 可以與外國金融機構簽屬協議，協助其識別出為美國帳戶持有人或不合作帳戶之資料給 IRS，同時要求符合 FATCA 條件之美國納稅義務人每年必須向 IRS 申報自身持有的境外金融資產。

<sup>64</sup> 鍾騏、謝嘉玲 (2020) 指出各國在租稅資訊交換的過程中，逐漸發展出一套資訊交換模式，稱之為「金融帳戶資訊自動交換」(Automatic Exchange of Financial Information; AEOI)，稅捐稽徵機關定期自其他國外合作之稅務單位取得納稅義務人資料及帳務資訊，以降低資訊取得之成本。

<sup>65</sup> BEPS 15 個行動方案內容包含但不僅限於數位經濟時代之租稅挑戰、打擊有害租稅競爭、訂立移轉訂價規範等多項政策，詳細可參考 <https://www.oecd.org/tax/beps/beps-actions/>

步在 2021 年推出 BEPS 2.0 的稅制改革方案，將全球稅制改革浪潮推向新的頂端。這便是於 OECD/G20 包容性架構 (IF) 於 2021 年 7 月所發布的「解決經濟數位化課稅挑戰之兩項支柱聲明」(以下簡稱兩支柱)，此聲明不但獲得 143 個 IF 成員的支持，並於同年 10 月獲得 G20 領袖會議發表宣言認同，正式成為國際公認全球租稅改革的主要框架，也宣告國際租稅新時代的來臨。

兩支柱中的第一支柱跳脫過往認為一國對公司所得課稅的課稅權，需建立在企業在該國有實質營運活動的見解，允許市場國(亦即企業僅將產品銷售該國，在當地並無實質營運活動)針對超大型跨國公司之「剩餘利潤」(abnormal profit)課徵額外稅負；第二支柱則是在既有的公司所得稅架構下，擴大受控外國公司(controlled foreign company; CFC)制度的適用範圍，要求跨國公司在全球範圍內的利潤必須支付至少 15% 的有效稅率(或稱全球最低稅負制；global minimum tax, GMT)。這項「兩支柱」改革預計將主導未來國際租稅的發展，對各國政府租稅政策和跨國企業的交易安排與投資計畫均有重大影響。

### 三、兩支柱改革的內涵與最新進展

#### (一) 兩支柱改革的內涵

##### 1. 第一支柱

第一支柱賦予市場國對於超大型跨國企業之「剩餘利潤」的課稅權，其要求全球營業額超過 200 億歐元(約新臺幣 6,600 億元)，且利潤率(即稅前利潤/收入)超過 10% 之跨國公司，須將其剩餘利潤(即超過利潤率 10% 之部分)的 25% 歸屬於「數額 A (Amount A)」，並將數額 A 的金額按照收入比例分予具有課稅連結(nexus)之市場國。<sup>66</sup> 課稅連結是指，可參與剩餘利潤分配之市場國需滿足跨國公司於該國擁有至少 100 萬歐元營業收入，方可參與分配，惟國內生產毛額(GDP)不足 400 億歐元的國家，參與門檻可降低至 25 萬歐元。<sup>67</sup>

另外，第一支柱的規範尚包含三個項目：其一，要求各國取消現有的「數位服務稅」以及其他類似的單邊措施。未來針對大型跨國數位化企業的課稅統一由第一支柱來規範，各國不得再單方面對這類企業開徵額外的補充稅負，已實施者也應取消相關稅制；其二，建立具約束力之租稅爭端解決機制(binding dispute resolution)，因應「剩餘利潤稅」施行後，可能出現新的稅務爭議；<sup>68</sup> 其三，公布多邊公約文本及解釋聲明，並提供國內立法範本，協助各國建立第一支柱相關之國內法制度。

<sup>66</sup> 目前第一支柱在適用上僅排除採礦業與金融業，其餘類型行業之公司只要企業營業收入與純益率達到標準，即屬於第一支柱的課稅範圍。

<sup>67</sup> 在判斷跨國企業收入來源時，原則上是以消費商品或勞務之最終市場國認定收入來源。

<sup>68</sup> 例如：國家間的相關移轉訂價利潤分配、營業利潤歸屬等。

公司所得稅發展一百多年來，在跨國企業所得課稅權的部分，已有既成規範 (norms)；優先課稅權屬於所得發生地政府，剩餘課稅權屬於企業總公司所在之居住地政府。面對跨國企業移轉訂價與數位化經營的趨勢，所得究竟於何處發生，實難以釐清；企業登記總機構所在，則可能徒具形式。此一傳統公司所得稅課稅權的分配，並無法適用於當前跨國企業的營運模式。第一支柱「數額 A」與「課稅連結」的設計，跳脫了既有框架，賦予了市場國政府對於跨國企業剩餘利潤課稅的權力，使公司所得稅制發展，向前邁出了一大步，是相當大的突破。

## 2. 第二支柱

第二支柱主要目標是終結各國的租稅競爭，防堵跨國公司利用低稅率國家或租稅庇護所 (tax haven) 進行利潤移轉規避稅負，並確保跨國公司之全球利潤需繳納至少 15% 的稅負，故又稱為「全球最低稅負制」。第二支柱在制度設計上有三項重要的概念：

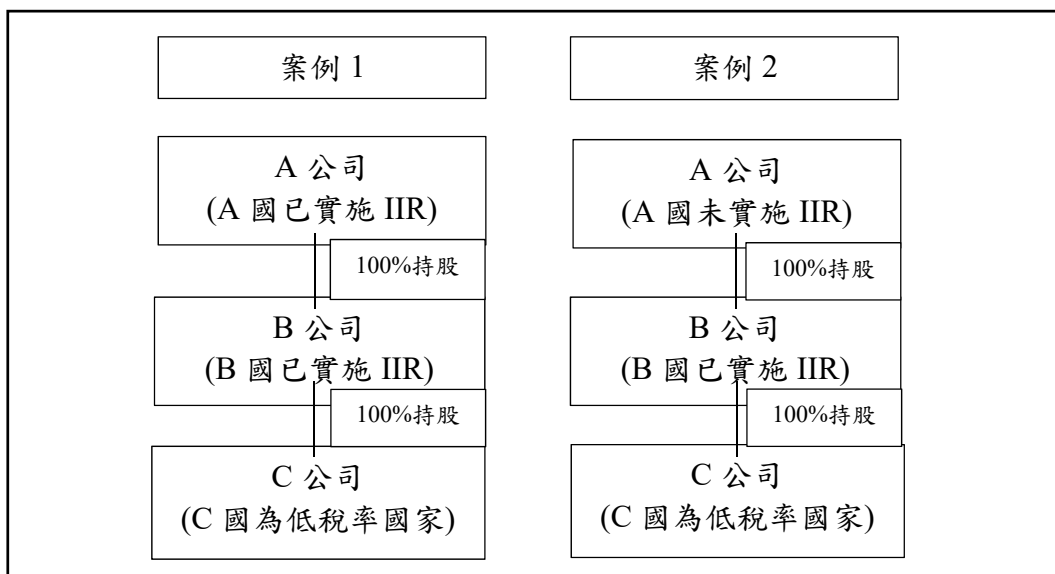
- (1) 建構「全球反稅基侵蝕規則」(Global Anti-Base Erosion Rules；GloBE Rules)，確立「全球最低稅負制」的課徵方式。
- (2) 辨認 GloBE 規則的適用對象，針對符合條件的跨國企業開徵補充稅負。
- (3) 建立應予課稅原則 (Subject to Tax Rule, STTR)，賦予開發中國家對特定交易所得課稅權，使開發中國家願意支持第二支柱的改革。

這三個概念構成「全球最低稅負制」的施行基礎。其中第一項全球反稅基侵蝕規則的具體實施方針包含二項原則：計入所得法 (Income Inclusion Rule, IIR) 以及否準扣抵法 (Undertaxed Payment Rule, UTPR)，以前者為主，後者為輔的方式，向跨國公司開徵「全球最低稅負制」。以下就這三項概念做進一步的說明。

### (1) 建構「全球反稅基侵蝕規則」

計入所得法賦予母公司所在國對其他海外子公司課徵「全球最低稅負」的權力。其原則是由最終層母公司 (Ultimate Parent Entity, UPE) 所在國優先享有對跨國企業的其他海外子公司所得課徵補充稅之權力，若跨國公司母國未實施計入所得法，則按公司股權結構，從上往下檢視，由下一層中間層母公司所在國擁有課稅權，若該國也未引進計入所得法，則依此類推。以圖 6.2 為例，在案例 1 中，A 國與 B 國皆非屬於低稅率國家且皆已實施 IIR，由於集團母公司 A 位於 A 國，故由 A 國取得對 C 公司所得課徵補充稅之權力；反之，在案例 2 中，A 國並未實施 IIR，在此情形下，由中間層母公司之所在國 B 國取得課稅權。<sup>69</sup>

<sup>69</sup> 此原則存在一例外情況：當 UPE 公司對中間層母公司支持股未達 100%，但中間層母公司仍 100% 持有下層子公司股權，則由中間層母公司之所在國取得課稅權，避免跨國企業將股權複雜化、分散化，以規避全球最低稅負。



資料來源：本研究自行整理

圖 6.2 計入所得法 (IIR) 之課稅權歸屬說明

母公司所在國依 IIR 開徵最低稅負時，須將海外子公司於當地所負擔的有效稅率與 15% 作比較，若低於 15%，則母公司所在國的稅捐稽徵機關得依據該差額比率作為補充稅稅率。而稅基則是以位於某低稅率國家之該集團所有子公司所得合計數，減去子公司 10% 的薪資費用與 8% 的有形資產帳面價值，得出「GloBE 稅基」後，與補充稅稅率相乘計算出跨國企業母公司應向母國繳納之補充稅負。<sup>70</sup> 計算公式可寫為<sup>71</sup>：

跨國企業母公司應向母國繳納之補充稅負 = (集團子公司當地總所得 - 10% × 薪資費用 - 8% × 有形資產帳面價值) × (15% - 集團子公司在當地的實質有效稅率)

計入所得法的課稅權執行方式類似於現行的受控外國企業(CFC)制度，但與之相比在兩點上更為嚴格。其一是採用有效稅率取代法定稅率作為判斷低稅率國家的標準，防止部分國家在維持公司所得稅法定稅率的前提下，透過提供稅額抵減、租稅協議或其他方法，降低企業於境內的實質稅負；母公司所在國稅捐主管機關得檢視跨國企業集團，在各租稅管轄區內的子公司所得合計數是否已負擔 15% 的有效稅率，一旦該管轄區的有效稅率低於 15%，母公司所在國的稅捐主管機關對該管轄地之子公司所得有對母公司課徵補充稅的權力。<sup>72</sup> 然而，IIR 的設計

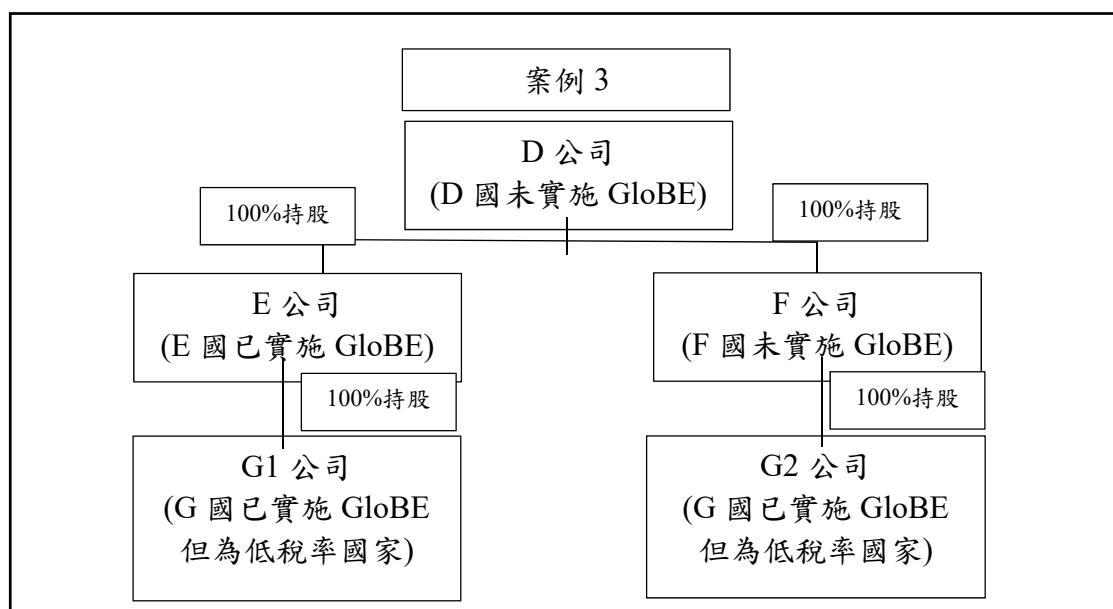
<sup>70</sup> 在 2023 年至 2033 年間，薪資費用與有形資產扣除比率皆會逐步遞減至 5%。

<sup>71</sup> 全球最低稅負制度的所得計算方法是將跨國企業集團在個別租稅管轄區內的所有子公司所得加總，然後分別計算應繳納的補充稅。

<sup>72</sup> 另外，在計入所得法的實行上，各國須遵循轉換原則 (Switch-over rule；SOR)。其內容係規範，當所得發生地對跨國公司的常設機構利潤，課徵不到 15% 的有效稅率時，母公司所在

存在一項漏洞，若跨國公司的最終母公司所在國與中間層母公司所在國皆未實施 IIR，則底下子公司之所得將無法被課足 15% 的實質稅率，導致「全球最低稅負制」出現破口，為解決此問題，第二支柱的架構中設有 UTPR，作為 IIR 的防護網。

UTPR 主要是對跨國企業未依 IIR 徵起補充稅之所得，由跨國集團子公司所在國，以限制或否准列報費用的方式，另行開徵補充稅。以案例 3 為例(如圖 6.3)，假設 D 國未實施 GloBE 規則，根據 IIR，課稅權會傳遞至下一順位的國家，也就是 E 國與 F 國。因此，E 國得就 G1 公司之所得，向 E 公司開徵補充稅，以確保其全球最低稅負的遵循。然而，F 國未實施 GloBE 規則，導致 G2 公司的所得無需按 IIR 繳納補充稅。在此情況下，G 國可以引入 UTPR 之規範，剔除 G2 公司部分所得稅費用或稅額扣抵，以使其有效稅率提升至 15%。



資料來源：本研究自行整理

圖 6.3 否準扣抵法 (UTPR) 之課稅權歸屬說明

實行 UTPR 有兩點須注意：其一，IIR 會優先於 UTPR 的適用。若子公司的上層母公司所在國皆未依 IIR 開徵「全球最低稅負」，子公司所在國方可依 UTPR 向子公司開徵補充稅；其二，UTPR 的施行訂有日出條款，若適用 GloBE 規則之

國對發生地之所得，可以補徵最低稅負。轉換原則的訂立主要是考量到，部分國家透過租稅協定，劃分兩國對所得的課稅權，如果海外子公司或分公司來源所得的課稅權屬於其所在國，且所在國為低稅率國家，則可能構成母公司所在國行使計入所得法的阻礙，因此，轉換原則要求「稅基侵蝕與利潤移轉包容性架構」之成員國須針對雙邊租稅協定進行修正，換言之，該原則賦予計入所得法在計算「全球最低稅負」時，相較於雙邊協定，有更優先適用的地位。



跨國企業集團，其子公司營運之國家不超過五個，且該跨國企業於海外無形資產低於 5,000 萬歐元，則在適用全球反稅基侵蝕規則的前五年，跨國企業海外子公司所得暫不列入 UTPR 的適用範圍，該豁免期間由 UTPR 開始實施的年度起算。

## (2) 辨認 GloBE 規則的適用對象

第二支柱針對適用 GloBE 規則的企業有兩項明確規範：第一，公司需在母國以外兩個以上租稅管轄區有營運活動，即只適用於跨國企業；第二，該跨國企業集團於前四個會計年度中，至少有兩個年度的營業收入達到 7 億 5 千萬歐元之門檻，方適用「全球最低稅負制」。此金額設計與現行 BEPS 1.0 的規範，對於跨國企業之移轉訂價需提供國別報告 (country-by-country report) 適用的門檻一致，便於對跨國企業適用條件的認定。不過，政府組織、國際組織、非營利組織、退休基金及投資、具 UPE 身分投資基金以及具 UPE 身分投資房地產投資工具，不適用「全球最低稅負制」的規範。另外，「全球最低稅負制」設有避風港條款，若跨國公司集團之子公司在某租稅管轄區內，其營業額低於 1,000 萬歐元且利潤低於 100 萬歐元，則在該租稅管轄區將不適用第二支柱的規範。

## (3) 建立「應予課稅原則」(STTR)

STTR 的主要目的是賦予開發中國家對特定交易所得課稅權，令其願意支持此次的全球稅改。開發中國家在參與 GloBE 規則時面臨兩項困境：其一，許多開發中國家尚未建立完整的 CFC 制度，難以配合實施 GloBE 規則；其二，由於跨國企業的母公司國籍大多隸屬於已開發國家，因此，已開發國家將取得大部分「全球最低稅負」的課稅權。在此情形下，開發中國家配合實施 GloBE 規則並無實質的稅收利益。因此，為了讓開發中國家支持此次的全球稅改，在兩支柱的架構中，建立了 STTR，賦予這些國家對關聯企業之利息、權利金和資本等相關交易進行課稅的權力。具體而言，STTR 允許所得發生地對前述所得徵收補充稅，而徵收的稅率是以 9% 為基準。與利息、權利金和資本等所得於收受國需負擔之法定稅率作比較，若該地稅率低於 9%，則所得發生地之國稅局可按照兩者之間的稅率差額，對該筆所得進行扣繳。為保障開發中國家的稅收收入，STTR 的適用優先於 IIR。換言之，在檢視海外子公司所在國之有效稅率時，STTR 所繳納的扣繳稅款應列入有效稅率作計算。只有當有效稅率仍然低於「全球最低稅負」的 15% 時，才會適用計入所得法，其意旨在確保開發中國家能夠從全球稅改中獲得相應的稅源。

## 3. 合格之當地最低稅負制 (qualified domestic minimum top-up tax ; QDMTT)

在第二支柱的實施架構中，OECD 允許不同國家根據其經濟發展和產業情況，制定適當的 QDMTT 制度，以確保跨國企業在各租稅管轄區內的有效稅率達到 15%。OECD 要求各國在制定 QDMTT 時，必須遵守二大原則：第一，QDMTT 的執行方式、稅負計算以及稅務行政方式等應與 OECD 發布之全球最低稅負制立法

範本之結果一致，亦即按照全球最低稅負制之規範決定 QDMTT 稅基；第二，QDMTT 須將國內 GloBE 所得之有效稅率補足至 15%，而其課稅結果須與 GloBE 規則保持一致。在遵守上述兩項原則的前提下，各國可以在一定程度上因地制宜，制定國內稅法的具體細節，但不能比 GloBE 規則更為寬鬆，僅能更為嚴格。在優先順序方面，若企業的子公司所在地已實施 QDMTT，則企業集團應優先支付當地的 QDMTT 補充稅，而在計算企業集團應支付的 GloBE 補充稅時，企業母公司所在國的稅捐主管機關應將已在其他租稅管轄地支付的 QDMTT 扣除，方可確定應繳納的 GloBE 補充稅金額。亦即 OECD 賦予 QDMTT 較 GloBE 更高的優先性。

兩支柱解決方案被 OECD 寄予厚望，希冀透過第一支柱解決國際間對數位經濟活動課稅的困境，並藉由第二支柱的施行，使跨國公司的全球所得不論地區，皆須面對 15% 的有效稅率，以緩減跨國公司租稅規劃造成的稅基侵蝕。惟兩支柱在實際執行方面仍有部分問題尚待解決，而各國在推展步調上也存有差異，因此，在後續的內容中，將介紹近期兩支柱在國際上的最新發展以及部分國家的實施情況。

### (二) 兩支柱改革的最新進展

#### 1. 第一支柱進度延遲影響各國數位服務稅的取消時程

七大工業國集團 (G7) 於 2023 年 5 月 13 日財長和央行行長會議後，由各國代表共同發表公報表達對 OECD 全球反避稅提案的兩大支柱的強烈支持。G7 各代表國除了肯定過去這段時間以來，各國在第一支柱多邊公約 (Multilateral Convention, MLC) 的談判中取得了重大進展，並且重申 G7 各國承諾快速完成談判，以在約定時間內備妥多邊公約條文以供各國簽署。然而 OECD 在 2023 年 7 月 12 日包容性架構會議後發布了新聞稿和成果聲明，提及將第一支柱的數額 A 多邊公約 (MLC) 公布時間延遲到 2023 年下半年，顯示包容性架構成員國對於多邊公約的組成要素，可能尚未達成共識<sup>73</sup>。

此外，即便已多達 50 個國家或地區已針對數位服務稅立法或已施行，但目前大部分實行數位服務稅的國家已暫停徵收數位服務稅，以等待第一支柱的最終方案能改革和協調各國數位服務的課稅機制及和稅率。有鑑於包容性架構成員需要更多時間對於多邊稅收公約達成共識，包容性架構絕大多數成員<sup>74</sup>已同意將徵收數位服務稅 (DST) 的暫停機制再延長一年至 2025 年，為第一支柱的談判和建立共識提供更長的時間框架，以解決數位經濟帶來的稅收挑戰。

<sup>73</sup> 歐盟委員會於 2023 年 6 月 30 日發布第一支柱的進展報告，當中有數個技術層面的議題尚未解決而有待於往後幾週的會議進行討論，包括消除雙重課稅、行銷和配銷安全港 (MDSH) 以及扣繳稅的處理、數位服務稅措施的停止與回復、自主國內企業豁免的實施以及生效條件。

<sup>74</sup> OECD 在 2023 年 7 月 12 日包容性架構會議後發布了新聞稿和成果聲明，包容性架構成員 143 個國家中僅白俄羅斯、加拿大、巴基斯坦、俄羅斯聯邦和斯里蘭卡未簽署共同聲明。

## 2. 主要國家已著手進行第二支柱相關國內修法程序

第二支柱方面，目前除了歐盟以外，日本、韓國都已完成立法，加拿大、澳洲、香港、新加坡、馬來西亞等皆已有預算案或預計導入第二支柱的時間表。OECD 指出，全球最低稅負制法規規範和實施進展順利，各項重要拼圖皆已陸續完成，目前全球已有 50 個地區已著手進行相關國內修法程序，包含半數 G20 成員和歐盟成員國，謹將美國、日本、歐盟及其主要成員國的相關進展<sup>75</sup>摘要如下(如表 6.1):

- (1) 美國：美國自 2023 年開始課徵 15% 最低稅負(Book Minimum Tax, BMT)，惟前述 BMT 之計算及課徵方式均與 OECD 所建議之全球最低稅負制有重大差異。美國目前尚未導入全球最低稅負制相關規定，預計於 FY24 預算案修改其全球無形資產低稅負所得稅(Global Intangible Low-Taxed Income, GILTI)，以 UTPR 及 QDMTT 取代現行的稅基侵蝕稅(Base Erosion and Anti-abuse, BEAT)，然而共和黨掌握的眾議院持續反對雙支柱的稅收提案，主要擔心美國將因導入雙支柱而處於競爭劣勢。
- (2) 日本：日本於 2023 年 3 月 31 日通過包含 IIR 的稅務改革法案，將於 2024 年 4 月 1 日(2024 會計年度起始日)起適用於跨國企業集團。該法案包含了計算補充稅以及相關過渡性安全港規定。此外，日本預計於 2024 會計年度提出稅務改革草案，引進 QDMTT 及 UTPR，預計最早實施日為 2025 年 4 月 1 日。
- (3) 歐盟：歐盟理事會於 2022 年 12 月 14 日發布有關實施第二支柱規則的指令(EU) 2022/2523，要求成員國應於 2023 年底前完成各國國內立法，並將 IIR 的實施日期設定在 2023 年 12 月 31 日，UTPR 則設定在 2024 年 12 月 31 日。若成員國實施指令案的範圍內的 UPE 集團不超過 12 個，可以選擇延遲導入 IIR 和 UTPR。
- (4) 英國：英國已於 2023 年 7 月 11 日立法導入了全球最低稅負制 IIR 和 QDMTT，將於 2023 年 12 月 31 日或之後開始的會計期間適用於符合門檻之跨國集團企業。英國亦於 2023 年 7 月 18 日對第二支柱規則多項修訂進行提案，其中包括 UTPR 相關措施，該提案需於納入財務法案後才會生效，預計生效日期將不早於 2025 年 1 月 1 日。
- (5) 加拿大：加拿大於 2023 年 8 月 4 日發布全球最低稅負制立法草案，包含 IIR 和 QDMTT，預計將自 2023 年 12 月 31 日起適用於符合 OECD 建議規模門檻之跨國企業集團的加拿大實體。前述草案徵求意見將於 2023 年 9 月 29 日截止，並預計於 IIR 及 QDMTT 相關規則確認後，發布草案於 2025 年起實行 UTPR。
- (6) 法國：法國為歐盟成員國之一，目前雖然尚未公布正式法令，但其必須根據歐

<sup>75</sup> PwC's Pillar Two Country Tracker, <https://www.pwc.com/gx/en/services/tax/pillar-two-readiness/country-tracker.html>

盟 2022 年 12 月 14 日發布的理事會指令 (EU) 2022/2523 實施第二支柱規則，以確保歐盟跨國企業集團和大型國內集團的全球最低稅負。法國政府於 2023 年 6 月表示，第二支柱相關規定將被納入下一個財政法案，預計於 2023 年 9 月底提交議會並在年底前通過。

- (7) 德國：德國為歐盟成員國之一，聯邦財政部於 2023 年 3 月 20 日發布了實施歐盟理事會指令(EU, 2022/2523)的法律草案，並於 2023 年 7 月 10 日發布了更新的法律草案，以涵蓋 2023 年 2 月起 OECD 行政指引的大部分內容，預計該法令通過後自 2024 年起施行。
- (8) 義大利：義大利為歐盟成員國之一，目前雖然尚未公布正式法令，但其亦必須根據歐盟理事會指令 (EU, 2022/2523) 實施第二支柱規則，以確保歐盟跨國企業集團和大型國內集團的全球的最低稅負。義大利於 2023 年 3 月通過稅收制度改革授權法案，預計依前述歐盟理事會指令，對企業的稅收激勵措施及其確定和使用機制進行審查和合理化。

此外，為避免全面導入全球最低稅負制跨國企業造成的沉重遵循負擔，OECD 分別於 2022 年 12 月及 2023 年 7 月提出避風港條款，就全球最低稅負制適用的短期及中長期分別提供簡化測試及排除機制，避免規模較小或補充稅額較低的跨國集團個體為了遵循 OECD 建議之全球最低稅負制要求，而無差別地需以複雜公式計算補充稅負(如表 6.2)。

OECD 也於 2023 年 7 月發布了 GloBE 資訊申報表(GloBE Information Return, GIR) 最終範本格式，一旦跨國企業集團個體的營運地區實施全球最低稅負制，集團最早需於 2026 年 6 月 30 日前提交 2024 年度 GIR 並申報集團所有營運地區的有效稅率和補充稅款。此外，國際會計準則 IAS 第 12 號也有因應第二支柱規則而發布修正的規則範本，企業針對第二支柱的稅負在其財報揭露面上會有影響，因此跨國企業在因應第二支柱資料蒐集與稅負調整計算等也將面臨重大挑戰。

表 6.1 各國實施全球低稅負制概況 (更新至 2023 年 8 月)

區域	國家	立法概況	計入所得法 (IIR)	否準扣抵法 (UTPR)	合格國內最低稅負制 (QDMTT)
美洲	美國	尚未依 OECD 建議立法，預計修改其現行反避稅機制並引入 UTPR 及 QDMTT	尚未公布	尚未公布	尚未公布
	加拿大	已公布草案徵求意見中 (至 2023/9/29)，預計導入 IIR、UTPR 及 QDMTT	2024 年 (預計)	2025 年 (預計)	2024 年 (預計)
	墨西哥	尚未依 OECD 建議立法，但已有類似 UTPR 之國內法，預計未來僅會參考 OECD 建議修改部分條文	尚未公布	尚未公布	尚未公布
歐洲	歐盟	(EU) 2022/2523 指令已生效，成員國應於 2023 年底之前將該指令納入其國內法	2024 年	2025 年	2024 年
	英國	法令已生效，導入 IIR 及 QDMTT，並將提案將 UTPR 修訂入法	2024 年	2025 年 (預計)	2024 年
亞洲	台灣	尚未依 OECD 建議立法，正在密切關注其他國家的實施情況，後續將評估如何將 OECD 建議入法或調整現行最低稅負制規定	尚未公布	尚未公布	尚未公布
	中國	尚未依 OECD 建議立法，官方尚未公開討論	尚未公布	尚未公布	尚未公布
	日本	法令已生效導入 IIR，預計透過 FY24 稅務改革草案導入 QDMTT 及 UTPR	2024 年 (4 月制)	尚未公布	尚未公布
	韓國	法令已生效，導入 IIR 及 UTPR	2024 年	2025 年	尚未公布
	越南	已公布草案徵求意見中 (預計 2023 年 10 月由國民議會通過)	2024 年 (預計)	尚未公布	2024 年 (預計)
	馬來西亞	已公布草案徵求意見中，預計導入 IIR、UTPR 及 QDMTT	2024 年 (預計)	尚未公布	2024 年 (預計)
	新加坡	已公布 FY23 預算案尚待實施，預計導入 IIR、UTPR 及 QDMTT	2025 年 (預計)	2025 年 (預計)	2025 年 (預計)
	印度	尚未依 OECD 建議立法，官方尚未公開討論	尚未公布	尚未公布	尚未公布
	香港	已公布計畫但尚未實施，預計導入所得涵蓋原則(IIR)及合格國內最低稅負制(QDMTT)	2025 年 (預計)	尚未公布	2025 年 (預計)
	泰國	已公布計畫但尚未立法，預計導入 IIR、UTPR 及 QDMTT，並以修訂現行租稅優惠政策	2025 年 (預計)	尚未公布	2025 年 (預計)
	澳洲	已公布計畫但尚未立法，預計於 2023 年底前完成中大型企業及顧問公司徵詢意見，預計導入 IIR、UTPR 及 QDMTT	2024 年 (預計)	2025 年 (預計)	2024 年 (預計)

資料來源：PwC's Pillar Two Country Tracker, <https://www.pwc.com/gx/en/services/tax/pillar-two-readiness/country-tracker.html>

表 6.2 全球最低稅負制各項過渡期措施與避風港條款一覽表

各項過渡期措施/避風港條款	適用條件	歷年制企業適用期間
過渡期國別報告避風港條款 (Transitional CbCR Safe Harbor)	通過下列任一測試，該地區當年度的 GloBE 補充稅款即視為零： 1. 排除計稅測試 (De minimis test) 2. 簡易有效稅率測試 (Simplified ETR test) 3. 例行性利潤測試 (Routine profits test)	2024~2026
過渡期徵稅不足支出原則避風港條款 (Transitional UTPR Safe Harbor)	集團最終母公司所在地適用至少 20% 的名目企業所得稅率	2025
合格當地最低稅負制避風港條款 (QDMTT Safe Harbor)	符合下列規定，該地區當年度的 GloBE 補充稅款即視為零： 1. 該地區最低稅負制符合 QDMTT 定義；且 2. 該稅制也符合以下三項測試： (1) QDMTT 會計標準 (2) 一致性標準 (3) 行政面標準	2024 年起且各地 QDMTT 生效之年度
永久性避風港條款 (Permanent Safe Harbor)	引入簡易計算 (Simplified Calculations) 概念，OECD 後續將再發布相關細節	過渡期間結束後開始之年度
過渡期簡化地區申報框架 (Transitional simplified jurisdictional reporting framework)	1. 沒有補充稅款的地區；或 2. 有補充稅款但毋須按組成個體分攤的地區	2024~2028

資料來源：勤業眾信聯合會計師事務所，「全球最低稅負制新增兩項避風港標準」新聞稿，2023 年 8 月 7 日。

#### 四、全球稅改下的整體經濟新面貌

綜上所述，兩支柱方案為 OECD 自 2013 年提出 BEPS 15 個行動方案以來，對於解決稅基侵蝕與利潤移轉問題之最新最完整的方案，旨在建立更公平、有效且可持續的國際稅租體系，確保企業按照最低有效稅率納稅，並阻絕租稅規避與租稅競爭。其中，第一支柱允許市場國參與分配大型跨國企業的剩餘利潤，解決過往跨國企業透過數位化方式向市場國居民提供服務，卻毋須於市場國繳納稅負之問題；而第二支柱則為使跨國企業之利潤於全球皆適用最低 15% 之有效稅率，降低企業集團透過租稅庇護所移轉利潤的動機，也使租稅庇護所和低稅率國家的避稅功能失效。此次兩支柱方案為全球性的租稅制度改革，預期將主導未來國際

租稅的發展趨勢，對於政府產業政策與企業投資布局有重大的影響，以下分為四點進行論述：

(一)企業財務資訊將日益透明，影響跨國企業全球投資布局

過去的 BEPS 1.0 的 15 項行動方案主要為各國提供規範稅基侵蝕與利潤轉移的政策指引與立法原則，讓各國透過於國內立法之方式，自行實施相關內容。然而，BEPS 2.0 的全球稅改不再僅限於單一國家內的課稅措施，而是同時涉及多個國家的課稅權利和義務。與此同時，國際間的租稅合作和稅務資訊交換大幅提高跨國間租稅資訊之透明度，降低企業或個人利用海外帳戶避稅的可能性。

OECD 將以多邊公約的形式來實施第一支柱，同時公佈多邊公約的內容和解釋性聲明，使各國在對跨國企業的剩餘利潤課稅方面，能夠維持制度上的一致性。過去超大型跨國企業利用其數位優勢，以非實體方式進行銷售，再藉由投資布局與交易安排進行租稅規畫，節省了大筆稅負。在第一支柱上路後，其作為將受到嚴格檢視，過去的避稅措施將難以為繼。因此，超大型跨國企業應重新檢視其經營策略，回歸經濟實質面，以實際營運需求為考量進行調整。不但可以避免過度租稅規畫導致的資源錯誤配置，還可節省尋租成本(rent-seeking costs)和降低稅務風險。此外，過去多年來因數位服務稅所導致之國際間貿易衝突與關稅戰爭之危機也將大幅降低。

除了各國稅局透過稅務資訊交換掌握跨國企業的營運狀況外，OECD 亦賦予跨國企業應自行揭露所有集團成員營運與所得資訊的義務。以移轉訂價為例，大型跨國企業每年應依 OECD 規範繳交移轉訂價三層文據。其中的國別報告書，須明列各集團成員的營運活動與利潤配置，交由各國稅局據以審查二者間是否有合理的對應關係。跨國集團亟應審慎檢視二者的關聯性，調整投資布局與交易安排，降低被補徵稅款的風險。另外，大型跨國企業應密切注意關係企業所在國家最新租稅法令的修法期程與 OECD 最新之課稅規範，以及早因應。

(二)政府產業政策從給予租稅優惠轉向補貼政策

過去許多國家為了吸引外人投資和促進特定產業的發展，常常採取給予租稅優惠的方式。然而，在「全球最低稅負制」實施後，要求一定規模以上的跨國企業於全球範圍內之所得，須負擔至少 15% 的有效稅率，大幅限制租稅優惠政策的實施空間。若有國家不遵循 GloBE 規則，持續向跨國企業提供租稅優惠，不但不能達到降低跨國企業集團稅負的效果，還會將原本歸屬本國的課稅權拱手讓人，由其他國家向該跨國企業集團追徵補充稅。使得租稅優惠政策吸引外資的效果大幅降低。

有鑑於此，部分國家開始將產業政策工具由租稅優惠轉向為提供補貼。以美國與歐盟的晶片法案為例，美國為避免自身國防與科技業所使用之晶片過於仰賴臺、日、韓三國而導致的地緣政治風險，亟欲提高國內的晶片自製率，因此，拜



登總統於 2022 年 8 月通過《晶片與科學法》(CHIPS and Science Act)宣布將挹注 527 億美元補貼半導體產業在美國投資設廠；歐洲聯盟執委於 2022 年 2 月也提出，投入 430 億歐元的公共和民間投資之補貼計畫，以大幅提升歐盟在全球晶片生產的市場佔有率。這些案例顯示，隨著「全球最低稅負制」的推動，各國開始意識到給予跨國企業租稅優惠的空間已被大幅限縮，因此，轉向提供補貼或由政府直接投資，以推動特定產業發展和提升在全球市場的競爭力。此次歐美國家針對晶片業採取的補貼措施，預計將帶動全球補貼核心戰略產業的風潮。

另外，就財政收支的觀點而言，對產業的補貼政策將使政府支出大幅上升，加重各國在 COVID-19 疫情過後的財政赤字壓力。惟在兩支柱實施後，稅基侵蝕與利潤移轉之問題可望獲得紓解，應可增加各國政府的稅課收入，有助於其籌措產業補貼政策所需之財源。綜上所述，預期兩支柱改革實施後，各國將展開更多的產業補貼政策，原先的國際租稅競爭將轉為「國際補貼競爭」，而兩支柱實施後所增加的稅收將成為政府重要的挹助財源。

### (三)全球稅制改革對外人直接投資與金融性投資之影響

全球稅改的第一支柱係針對年營業額在 200 億歐元以上的超大型跨國企業，其利潤率 10% 以上的剩餘利潤課徵 25% 的額外租稅，此舉雖然會降低超大型跨國集團的稅後利潤率，但因受影響的集團家數不多，且此一稅負性質上接近利潤稅，是以集團整體營收與所得合併計算課徵，尚不至於產生經濟上的扭曲效果，對全球外人直接投資之影響不大。(UNCTAD 2022) 第二支柱則不然。新制將對企業集團各成員在所在地國未繳足 15% 有效稅率的部分課徵補充稅。觀諸過去各跨國企業集團在各國的有效稅率遠低於各該國整體企業的有效稅率，預期新制將大幅拉高大型跨國集團的租稅負擔。在此情況下，各國的租稅優惠已失去誘因效果，對跨國企業的吸引力將大幅降低，但也使外人直接投資的考量回歸經濟基本面，以避稅為目標的投資架構將大幅縮減，預期將引發跨國企業全球投資佈局的重新調整，投資效率亦將因此提高。UNCTAD (2022) 亦認為第二支柱將引發 FDI 在地理位置上的重新配置。我們認為，兩支柱的推動，形同對三種企業型態給予不同的租稅待遇：

#### 1. 高利潤率的超大型跨國企業集團

凡符合在母國以外的兩個以上國家投資設立營業機構、集團超營收超過 200 億歐元，且利潤率超過 10% 三條件的企業集團，必須額外支付剩餘利潤的四分之一給市場國（支柱一），並應就其全球所得負擔 15% 的有效稅率（支柱二）。其所受租稅待遇最為嚴苛，稅務風險亦最高。預估全球超過 100 家以上的企業集團受到影響。

#### 2. 中大型的跨國企業集團

在母國以外的兩個以上的國家投資設立營業機構，集團年營收超過 7.5 億歐

元者，以及利潤率低於 10% 的超大型企業集團，應就其全球所得負擔 15% 的有效稅率(支柱二)。

### 3. 其他企業

上述兩類以外的其他企業，包含規模較小(年營收在 7.5 億歐元以下)或跨國投資幅度較低(僅在母國以外的單一國家投資營運)的企業集團，以及僅在國內營運的企業，則未在兩支柱規範之列。雖然 OECD 在 BEPS 1.0 的若干行動計畫中，對在低稅率國家營運的企業採取較嚴格的檢視措施，並要求租稅優惠制度應適用具實質性之活動，據此約束各國租稅制度的設計，但這些規模較小的企業仍可享受租稅優惠，不受 15% 有效稅率的限制。其租稅待遇相對寬鬆，稅務風險亦最低。

上述三種企業的租稅待遇，完全翻轉了過去跨國集團所擁有的優勢。過去大型企業集團透過設立跨國子公司，藉由關係人交易的安排規避稅負，或與投資地政府協商特殊減免待遇，使其有效稅率遠低於國內企業，但此種優勢現已不復存在，甚而因其跨國大規模營運的模式，受到更嚴格的檢視，承擔更大的稅務風險。這種「懲罰」大型企業集團的作法，未來將可能會使大型企業改變經營策略，例如，以外包(outsourcing)或其他策略聯盟的跨國合作模式，取代集團直接持有海外子公司(offshoring)。或者出現超大型跨國集團拆分為規模較小的數個集團的現象。此種跨國集團規模縮小，或由長鏈轉向短鏈或碎鏈，以及單國企業規模擴張的情勢，將使過去因跨國企業的快速成長，帶動經濟全球化的發展態勢出現轉折，跨國供應鏈的運作方式也將進入新的盤整轉型階段。

金融性投資方面，跨國集團過去常以避稅為目的，在租稅庇護所成立的紙上公司，隨著資訊透明化的進展和第二支柱的推動，以租稅庇護所持續累積盈餘不分配，即無須繳納稅款的行為將無以為繼。預期未來數年將會出現該類公司逐年分配股利後陸續清算解散的情形，造成新一波的國際資金流動。惟過去數十年來，租稅庇護所國家已發展出相當成熟的，便利資金在全球範圍內靈活調度的商業環境，預期仍會有部分外資公司留駐，並依國際新規範進行功能轉型。展望未來，這些國家應仍可透過提供多樣化金融服務等方式，維繫一定程度的經濟發展。

#### (四)對全球各國財政造成的影響趨勢

此次兩支柱解決方案被 OECD 寄予厚望，希冀能有效解決長期以來存在的企業避稅和利潤轉移問題。根據 2021 年 10 月 OECD 發布的兩份報告，第一支柱和第二支柱的實施將適度提升跨國公司在全球的有效稅率，為全球政府帶來額外的租稅收入，OECD 預估第一支柱實施後，預計將增加全球每年 1,250 億美元的稅收、第二支柱則可增加每年 1,500 億美元的稅收。<sup>76</sup>這些額外的稅收收入將有助於

<sup>76</sup> 稅收預估數請參閱 OECD，<https://www.oecd.org/tax/international-community-strikes-a-ground-breaking-tax-deal-for-the-digital-age.htm>

支持各國的公共服務，包括教育、醫療和基礎設施等，提升社會公平和經濟發展。

然而，部分專家學者對於此次改革抱持相對悲觀的態度。由於 2022 年全球公司所得稅法定稅率平均為 22.22%，加州大學柏克萊分校教授 Gabriel Zucman 認為，目前設定 15% 的全球最低稅負制的稅率過低，恐削弱第二支柱的效果，助長新一輪的租稅競爭；<sup>77</sup> 而諾貝爾經濟學獎得主 J. E. Stiglitz 亦憂心，15% 的最低稅率門檻在國際租稅競爭的壓力下，反而成為公司所得稅率的最高上限 (maximum limit)。<sup>78</sup> 另外，Dourado (2022) 則認為，在目前的第二支柱實施架構中，STTR 扣繳稅率規定對於開發中國家的稅源保障不夠充足。本文亦指出，在兩支柱改革之後，產業補貼政策將逐漸取代過去的租稅優惠措施，成為未來各國政府主要扶植產業發展和吸引資金流入的主要手段，然而，開發中國家在經濟與財政上的劣勢，難以負擔龐大的支出，採取與已開發國家同樣慷慨的補貼政策，有可能因此面臨企業投資外流和稅收減少的窘境。

## 五、我國政府面對全球稅改的因應之道

此次兩支柱改革對於我國企業於全球的投資布局影響重大，尤其是第二支柱的實施，根據財政部的估計，國內需適用第一支柱的企業僅台積電一家，而需適用第二支柱且屬於我國租稅管轄區之企業家數則預估有 419 家，包含 160 家我國跨國企業集團、259 家外國跨國企業集團在我國之成員。<sup>79</sup> 此外，由於我國目前並未成為「OECD/G20 稅基侵蝕及利潤移轉包容性架構」的成員，未能參與簽署此次改革的任何協議或聲明。若無適當的因應措施，我國企業將面臨巨大的租稅不確定性，使其稅務成本和營運風險增加。針對此次國際租稅的改革浪潮，我國政府與企業應及早為制度改革作準備。因此，本文就稅制調整方向提供四點建議供政府部門參考，以在保護我國營利事業所得稅收的前提下，協助企業因應此次兩支柱改革所帶來的衝擊，爭取在國際上的競爭優勢：

### (一) 建立 QDMTT 制度

首先，在「所得基本稅額條例」中新增章節，納入 QDMTT 制度，在現有的國內最低稅負法制當中，參考 OECD 的 QDMTT 立法範本，納入第二支柱的課稅

<sup>77</sup> Zucman, G. (2021, Oct. 1). A new global minimum tax and the future of corporate taxation. EU Tax Observatory, Retrieved from <https://hewlett.org/a-new-global-minimum-tax-and-the-future-of-corporate-taxation/>

<sup>78</sup> 實際上，在 OECD 於 2021 年 10 月 5 號的討論會議中，決議將「稅率至少 15%」的文字修正為「稅率 15%」，使愛爾蘭願意放棄反對立場，支持兩支柱的全球稅改。因此，第二支柱所設定的有效稅率未來是否會因為此一修正，反而成為各國稅率的最高上限，值得進一步觀察。參見羅昫玫編譯 (2021 年 10 月 8 日)。愛爾蘭點頭！全球最低 15% 企業稅邁向最後一哩路。鉅亨網。取自：<https://news.cnyes.com/news/id/4737071>

<sup>79</sup> 第二支柱影響的企業家數主要參考自立法院第 10 屆第 4 會期財政委員會第 12 次全體委員會會議中，財政部出具之「全球企業最低稅負制與我國因應之規劃與措施」專題報告。

原則，對超過門檻的跨國企業計算課稅所得額，以 15% 的有效稅率算出全球最低稅負制下的稅額。再比較依所得稅法、國內最低稅負制，和全球最低稅負制下所算出的應繳稅額，取三者中金額最高者課徵。

此一制度的優點，是既可兼顧國際規範，使我國企業免於被其他國家追徵稅款，維護我國企業所得稅基的完整，又可避免傷及無辜，影響國內其他無須受國際規範約束的納稅義務人。有業者建議直接將現行的所得基本稅額條例的稅率從 12% 調升為 15%<sup>80</sup>，但是由於國內現有的最低稅負制，其稅基涵蓋之範圍、所得額與稅額的計算方式等，均與第二支柱之規範不同，將現制下的名目稅率拉高到 15%，雖然有向國際宣示我國最低稅負制之稅率符合國際標準的效果，避免初步觀察即被判定為低稅率國家，但仍不能滿足第二支柱要求「有效稅率達 15%」的條件，實質效益不足，是否採行應仔細評估。

## (二) 增列海外所得扣抵稅額項目，並成立國際租稅爭端輔導與服務機制

由於我國非屬 IF 架構之成員國，我國籍的跨國企業即使在國內已繳足符合國際規範的營利事業所得稅，其他國家仍有可能將臺灣視為低稅率地區，而向我國企業追徵補充稅款。為降低企業在「全球最低稅負制」下所面臨的重複課稅風險與租稅不確定風險，建議增列海外所得扣抵稅額，允許企業將為他國追徵之補充稅款作為可扣抵之項目，抵減部分我國企業所得稅負，以緩解其在全球稅改下可能面臨的重複課稅問題。

此外，為協助我國廠商處理被補徵稅款的國際爭議案件，爭取在全球稅制體系內的應有權益，建議成立具備會計、稅務與法律專業能力與國際經驗的專責團隊，成立單一窗口，為我國的跨國企業提供相關輔導與服務。

## (三) 全面檢討租稅獎勵優惠措施

根據 OECD 的「盤點租稅優惠措施與全球企業最低稅負制之關聯性」報告，我國常用的租稅優惠類型，包含：免稅、費用加成減除及稅額抵減租稅優惠，均會降低跨國企業集團在我國之有效稅率，增加我國跨國企業在海外被課徵補充稅的風險，應優先檢討修正此三類的租稅優惠措施（林子斐等，2022）。

在檢討的方向上，首先應善用實質性排除所得，亦即符合條件的薪資以及有形資產投資，既可發揮鼓勵投資或員工雇用之效果，並可避免被列入 GloBE 稅基。例如：在所得稅法與促進民間參與公共建設法中的所得免稅之優惠；中小企

<sup>80</sup> 參閱財政部賦稅署 2023-08-30 新聞稿：「財政部刻正研議如何協助跨國企業因應全球企業最低稅負制，尚未設定推動期程」。  
<https://www.mof.gov.tw/singlehtml/384fb3077bb349ea973e7fc6f13b6974?cntId=cadbfe847c7a483cb3adc0c95ba18c22#:~:text=%E5%89%8D%E9%96%8B%E4%B8%8D%E5%8F%AF%E9%80%86%E5%8F%8A%E9%9B%A3%E4%BB%A5%E6%8A%B5%E6%8A%97,15%25%EF%BC%8C%E4%BB%A5%E6%8E%A5%E8%BB%8C%E5%9C%8B%E9%9A%9B%E3%80%82>（查詢日期：2023 年 9 月 5 日）

業發展條例、後備軍人召集優待條例以及運動產業發展條例中尚有費用加成減除之優惠；產業創新條例中的投資抵減優惠等。其中，促進民間參與公共建設法之免稅所得可以結合實質性排除所得之規定，不至於降低我國營利事業在 GloBE 規則下之有效稅率。

### (四)加強跨國稅務資訊交換合作，降低我國企業對 GloBE 規範的遵循成本

根據 OECD 所研議的第二支柱實施方針，跨國企業集團的母公司 (UPE) 須向集團子公司所在之租稅管轄地國稅局提交「GloBE 資訊報告」(GIR)，據以申報集團的組織架構、有效稅率、GloBE 所得與 GloBE 稅負計算等稅務資訊，作為各國開徵補充稅的基礎。<sup>81</sup> 惟當母公司所在國已與子公司所在國之租稅管轄區簽署「適格主管機關協議」(Qualifying Competent Authority Agreement)進行資訊交換時，則跨國企業僅須將這些申報資料提供予母國國稅局，無須向其他租稅管轄地逐一進行申報，可以降低跨國企業集團的稅務遵循成本。我國應加強國際間的稅務資訊交換合作，爭取簽署多邊及雙邊相關租稅協議，增加自動交換資訊夥伴 (AEOI partners)，以減輕我國跨國企業於海外進行投資時須向他國政府提交所得資料之義務，並降低第二支柱在稅務行政上對我國跨國企業之衝擊。

## 六、結語

美元作為國際間最主要的結算貨幣和儲備貨幣的地位，賦予美國強大的金融和經濟影響力，其中也包含對國際租稅政策的影響。以 FATCA 為例，它賦予美國內地稅務局 (Internal Revenue Service) 向美國境外的外國銀行和金融機構索取美國公民海外帳戶的資訊，作為其對海外所得課稅之依據，形同以美國國內法制約其他國家的金融制度。即令如此，為避免遭受美國的租稅懲罰，致使本國金融機構在美國的營業利潤蒙受重大損失而難以為繼，多數國家仍選擇與美國合作，配合 FATCA 的實施修改本國國內金融相關法規，允許金融機構在特定條件下，可以合法揭露客戶資訊。此舉強化了美國對國際資金流動的掌控，有助於維護美元在國際金融市場上的優勢地位。FATCA 推動的成功，也促成 BEPS 稅務資訊交換相關規範的建立以及 CRS 制度的推行，全面性的提高企業或個人海外帳戶資金流向的透明度，對於跨國投資和全球反避稅政策都產生重大的影響。由此可見國際租稅改革趨勢與美國政經局勢變化，以及美元強勢貨幣特性的關聯性。而此次全球稅改，美國亦扮演舉足輕重的角色。特別是拜登總統上台後，為實踐其承諾改善美國落後基礎建設之政見，預計將公司所得稅率自 21% 拉高至 28% 以籌措建設所需之財源。惟此舉可能導致美國企業資金出走，大量流向低稅率國家，對美國經濟造成打擊，因此，財政部長葉倫於 2021 年 4 月「芝加哥全球事務委

<sup>81</sup> GIR 的詳細規定與內容可以參考 OECD“Public Consultation Document - GloBE Information Return”與財政部「參加經濟合作暨發展組織 (OECD)『全球企業最低稅負制互動工作坊常見問題』視訊報告」。



員會 (Chicago Council on Global Affairs)」中發表演說，呼籲實施全球企業最低稅負作為預防策略，並積極推動第二支柱的改革進程。對於美國而言，全球最低稅負制的確立，實為其推動國內重大經濟建設時，避免資金外流的重要對策。然而，截至目前為止，美國行政部門推動兩支柱的國內立法並不順利，美國國會對於美國加入兩支柱體系，是否符合美國的利益及能否強化其全球競爭力，仍有疑慮。<sup>82</sup>然而，無論美國加入與否，全球稅改已勢在必行。未來兩支柱改革逐步實現後，勢必揭開國際投資重整、跨國資金流動與美元國際地位重新定位的新頁。

---

<sup>82</sup> 美國眾議院歲入委員會 (Ways and Means Committee) 的主席 Jason Smith 及其他共和黨議員於 2023 年 5 月 25 日提出「捍衛美國就業及投資法案」(Defending American Jobs and Investment Act)，抵制全球企業最低稅負制。請參閱 <https://kpmg.com/us/en/home/insights/2023/05/tmf-house-chairman-smith-introduces-bill-impose-additional-tax-foreign-jurisdictions-undertaxed-payments-rule.html>。(查詢日期：2023 年 10 月 13 日)

## 參考文獻

1. 林于斐、王齡懋、范良芳 (2022), 「全球企業最低稅負制對我國稅制之影響」, 財政部 111 年度自行研究報告提要表。  
<https://www.mof.gov.tw/singlehtml/132?cntId=79964> (查詢日期 2023 年 10 月 30 日)
2. 陳彩鳳、丁傳倫、張智揚、丁英泰、林嘉彥、陳慧玲、廖月波、張維欣 (2022), 《KPMG 國際租稅講義》, 出版社: 安侯企業管理股份有限公司。
3. 蘇翊豪 (2020), 「武漢肺炎疫情影響下的美歐數位稅談判」, 《國防安全雙週報》, 3, 27–31。
4. 楊葉承、陳鈺旻 (2017), 「OECD 金融帳戶資訊自動交換共同申報準則與我國反避稅條款關聯性之探討」, 《財稅研究》, 46, 55–96。
5. 周黎芳、蔡幸儒 (2013), 「他山之石可以攻錯—借鏡他國淺談『受控外國公司反避稅機制』」, 《稅務旬刊》, 2222, 31–34。
6. 鍾騏 (2022) 「經濟合作暨發展組織 (OECD) 兩項支柱架構簡析」, 財稅研究第 51(1), 96-117。
7. 鍾騏、謝嘉玲 (2020), 「稅務用途資訊交換國際趨勢與臺灣現況」, 《指南新政》, 12, 取自: [https://css.nccu.edu.tw/wp-content/uploads/2020/12/1\\_%E9%8D%BE%E9%A8%8F\\_%E7%A8%85%E5%B%99%E7%94%A8%E9%80%94%E8%B3%87%E8%A8%8A%E4%BA%A4%E6%8F%9B%E5%9C%8B%E9%9A%9B%E8%B6%A8%E5%8B%A2%E8%88%87%E8%87%BA%E7%81%A3%E7%8F%BE%E6%B3%81.pdf](https://css.nccu.edu.tw/wp-content/uploads/2020/12/1_%E9%8D%BE%E9%A8%8F_%E7%A8%85%E5%B%99%E7%94%A8%E9%80%94%E8%B3%87%E8%A8%8A%E4%BA%A4%E6%8F%9B%E5%9C%8B%E9%9A%9B%E8%B6%A8%E5%8B%A2%E8%88%87%E8%87%BA%E7%81%A3%E7%8F%BE%E6%B3%81.pdf)
8. 陳聽安、陳國樑 (2018), 「川普 2017 稅改之透視與剖析」, 《財稅研究》, 47, 1–24。
9. Alstadsæter, A., N. Johannesen, and G. Zucman (2018), “Who Owns the Wealth in Tax Havens? Macro Evidence and Implications for Global Inequality,” *Journal of Public Economics*, 162, pp. 89–100.
10. Alstadsæter, A., N. Johannesen, and G. Zucman (2019), “Tax Evasion and Inequality,” *American Economic Review*, 109, pp. 2073–2103.
11. Arclean, C. (2017), “International Tax Competition and the Deficit Bias,” *Economic Inquiry*, 55, pp. 51–72.
12. Casella, B. and B. Souillard (2022), “A New Framework to Assess the Fiscal Impact of a Global Minimum Tax on FDI,” *Transnational Corporations*, 30, pp. 105–143.
13. Dourado, A. (2022), “Editorial: Pillar Two Model Rules: Inequalities Raised by the GloBE Rules, the Scope, and Carve-Outs,” *Intertax*, 50, pp. 282–285.
14. Hines, J. and L. Summers (2009), “How Globalization Affects Tax Design,” *Tax Policy and The Economy*, 23, pp. 123–158.
15. UNCTAD (2022), “Chapter III: The Impacts of a Global Minimum Tax on FDI,” *World Investment Report 2022*.





## 第七章 國際政經情勢變化對外人直接投資的影響與臺灣的因應

### 一、全球重要政經情勢與供應鏈變化

近年來，全球政經情勢及產業發展變化快速，尤其美中經濟對抗長期化及 COVID-19 疫情對全球經濟與產業造成巨大衝擊，並加速全球供應鏈調整，對於跨國企業的對外直接投資(Outward FDI，以下簡稱 OFDI)布局及各國吸引外人投資(Inward FDI，以下簡稱 IFDI)的表現，皆產生很大的影響。綜整近期對 FDI 及產業供應鏈影響較大的政經情勢大致上可以歸納為四個面向，分別是全球地緣政治變化、COVID-19 疫情、主要國家產業政策，以及全球制度與協定。其中，全球地緣政治的變化是以美中角力為核心，而 COVID-19 疫情及俄烏戰爭又進一步惡化及複雜化這樣的對抗局勢。在產業政策方面，因大國博弈、對供應鏈斷供的擔憂，以及數位轉型及綠色轉型的產業發展需求，主要國家皆積極尋找新定位，提出新的產業政策，謀求戰略自主(strategic autonomy)或技術自主(technological sovereignty)，包括透過補貼政策吸引外人投資。影響外人投資的全球制度與協定則包括「區域全面經濟夥伴協定」(RCEP)及「跨太平洋夥伴全面進步協定」(CPTPP)等區域經濟整合進展、經濟合作暨發展組織(OECD)提出全球最低稅率 15%的規則等。

#### (一)全球地緣政治變化

##### 1. 美中貿易戰與科技對抗

##### (1)美中貿易戰

2017 年，美國總統川普甫上台，美中關係急遽變化。為制止中國崛起和技術競爭，川普政府不再使用歐巴馬時期的迂迴圍堵策略，取而代之的是根據貿易法 301 條款調查結果，指責中國對美國企業和產業進行不公平競爭行為，並對中國實行懲罰性關稅。中國政府也不甘示弱，以牙還牙，對美國進口品加徵關稅，雙方形成貿易戰。為避免關稅，跨國企業改變全球投資經營策略，如將中國生產據點轉移到中國以外地區，建立「中國+1」模式；而中國市場經營則逐漸由出口轉向「在地生產，在地銷售」的策略。全球供應鏈因此面臨解構與重組。

在「中國+1」模式下，跨國企業傾向將第二生產基地設在東協國家或南亞國家，尤其是家具、成衣、鞋類、玩具等傳統產業。對於高附加值產品，企業也會考慮移回母國生產，形成「再上岸」(reshoring)的現象。此外，亦有一些企業考慮在鄰近美國的墨西哥設廠，以利用美墨加自由貿易協定的免稅進口優惠出口到美國。

對於中國本土企業來說，美中貿易戰使其出口美國時面臨關稅歧視，也有明顯轉移生產基地到東協國家的現象。東協和中國之間有自由貿易協定，產品流通

基本上無關稅，加上地理上鄰近，運輸成本低，跨國生產管理容易，近年東協已成為中國的主要對外投資對象，更是中國出口最大市場和進口的最大來源。美中貿易戰促成中國與東協資源的加速整合。

### (2) 美中科技對抗

美中貿易戰在美國將華為納入出口管制實體清單後逐漸轉變為科技戰。美國將科技領域的優越地位視為國家安全問題，對中國的技術管制不斷擴大，包括高性能運算晶片、半導體設備等。中國也對美國的技術管制作出回應，加強自主研發，積極發展國內半導體產業。這種技術對抗對全球供應鏈帶來不確定性風險，「去風險化」成為跨國企業投資布局的重要考量。

美國政府同時提出「友岸外包」(friend-shoring)的概念，呼籲各國深化與理念相近夥伴間的經貿關係，以減少對地緣政治競爭對手的依賴，國際供應鏈調整遂成為各國政府達成外交和安全目的的政策工具。美中關係動態仍在不斷演變，未來仍可能出現新的變化和調整，進一步改變供應鏈布局。

### 2. 俄烏戰爭

自 2022 年 2 月俄烏戰爭爆發以來，美國聯同其盟友對俄羅斯實施廣泛的經濟制裁，包括貿易、金融、能源、運輸、技術和個人制裁。許多西方知名企業暫停在俄羅斯的業務並關閉工廠，供應鏈受到嚴重影響。隨著俄烏衝突升級及歐美對俄羅斯制裁持續加碼，引發全球商品價格飆升，加劇了通膨問題。美國和歐洲在 2022 年面臨數十年以來最高的通膨，美聯儲為對抗通膨而實施升息政策，對全球經濟和投資產生重大影響。2023 年上半年，美歐通膨雖有所緩和，但仍然超過 2% 的目標值，各國央行的貨幣緊縮政策不變，各國利率仍將維持在高水位，加劇了投資者的壓力與不確定，抑制了跨國投資的力道。

俄羅斯對歐洲縮減天然氣供應，造成歐洲當地天然氣及電價飆漲，生產成本暴增，嚴重影響過去支撐歐洲經濟的主要產業，如鋼鐵、化學、汽車等，其餘如玻璃、陶瓷、糖乃至衛生紙製造商也無法倖免於能源飆漲危機，紛紛透過關廠、減產、或外移來因應。為因應俄烏戰爭造成的能源短缺問題，各國除持續進行再生能源投資外，許多石化大廠亦大舉投資天然氣，帶動新一輪天然氣投資浪潮。

### (二) COVID-19 疫情

2020 年初爆發的 COVID-19 疫情對全球經濟造成了巨大衝擊。各國實施嚴格的貿易管制措施影響了全球供給和需求，並造成全球供應鏈中斷。從供給面來看，中國等主要生產基地因疫情停工停產，以及之後全球航運缺櫃、塞港等情況，導致全球供應鏈斷料斷供，企業被迫停產。從需求面來看，疫情造成活動減少，全球需求驟減，許多行業受到沉重打擊。2020 年全球經濟衰退，貿易量減少，外人直接投資也大幅下降。

疫情也引發各國對供應鏈的關注，各國政府和企業開始思考如何減少對中國供應鏈的依賴，以降低風險。一些國家針對國內關鍵產業供應鏈進行了評估，並制定因應政策和措施，以提高供應鏈韌性和應對突發事件的能力。這些措施包括支持企業回流或建立第二生產基地，特別是鼓勵攸關國家安全與產業競爭力的關鍵技術與原材料，以及與人民生命安全與健康相關的醫療產業，鼓勵優先回國內生產，以維持經濟安全。

疫情爆發後，「經濟安全」變成各國施政的重點。過去只考慮競爭力、效率的全球布局政策，開始做出修正，以降低風險。為避免重蹈斷供缺料、受制於人的覆轍，主要國家開始針對國內關鍵產業供應鏈進行脆弱性盤點。美國針對半導體、大容量電池、關鍵礦物、藥品、國防、公衛與生物製劑、資通訊、能源、運輸、農產與食品等十個產業進行供應鏈盤點，並針對各產業的供應鏈脆弱點擬定強化措施。歐盟則建立了《單一市場緊急應變機制》，以確保危機發生時，重要物資還是可以持續供應。日本及韓國也分別制定相關法案，以確保戰略物資穩定供應，增強供應鏈韌性和國家經濟安全。簡單說，在全球佈局上，地緣政治的變化激發「國家安全」的考量，COVID-19 疫情則激發「經濟安全」的考量。

### (三) 主要國家產業政策

近年來，歐美各國政府紛紛調整對產業政策的態度，以更積極的作為來應對經濟和國家安全的挑戰，除了受地緣政治的變化和 COVID-19 疫情的影響外，也受到未來產業兩大趨勢的影響，也就是數位轉型與綠色轉型。例如對技術尖端行業的補貼，確保國內擁有足夠的生產和創新能力，都是基於未來產業趨勢而設計。美國的政策轉變反映在其對半導體和潔淨能源等領域的政策上，美國政府通過《晶片與科學法》和《通膨削減法》，積極支持半導體、電動車和潔淨能源的研發和製造。這些政策的目標是確保美國在關鍵領域擁有足夠的製造能量，以應對未來趨勢和來自中國等競爭對手的挑戰。在電動車和潔淨能源方面，美國政府要求一定比例的附加價值必須源於美國或與美國簽署自由貿易協定(FTA)的國家，並限制使用中國原料，才可以獲得政府的相關補助，是基於經濟安全的考量。

美國針對半導體及淨零產業提出補貼政策後，各國紛紛仿效，有些國家是為了避免因為投資優惠劣勢，國內企業面對不公平的競爭以及防範企業出走，如歐盟的晶片法及「綠色政綱產業計畫」(草案)，日本對於半導體建廠補助等。而臺灣及韓國等居半導體製造領先的國家，則是基於鞏固供應鏈關鍵地位，亦對半導體產業提供租稅抵減優惠。這些補貼政策都會影響跨國企業的投資布局。

美、歐、日發展自主供應鏈政策下紛紛提出半導體補助計畫，積極邀請主要半導體企業前往投資，將驅動半導體跨國企業朝「多中心化」布局。這些政策使外人投資由開發中國家往先進國家轉移，和過去幾年的發展趨勢大不相同。如台積電長年以臺灣做為生產基地，但近來於美國、日本設廠，未來也將前往德國設廠。美國對電動車的補助亦吸引跨國企業前往美國及墨西哥設廠，如特斯拉供應

商廣達、和碩均擴大墨西哥廠之投資；日本 Panasonic、韓國現代汽車、中國國軒高科等則均擬在美國建造電池工廠。

#### (四)全球制度與協定

##### 1.區域經濟整合發展

區域經濟整合或雙邊 FTA 對貿易和投資產生深遠影響。這些協定能降低貿易和投資的障礙，創造新的商機，並改變企業的投資策略。特別是涉及多國的大型 FTA，對跨國企業投資布局及產業供應鏈調整的影響最大。CPTPP 涵蓋 11 個成員國，已於 2018 年 12 月 30 日正式生效，陸續吸引英國、中國大陸、臺灣等國申請加入。英國的進展最為迅速，在 2023 年 7 月完成加入文件簽署，預計 CPTPP 規範最快將在 2024 年下半年於英國生效。

RCEP 包含 15 個成員國，於 2022 年 1 月 1 日正式生效。RCEP 建立了「中國與日本」、「日本與韓國」二個新的自由貿易關係，並在既有的自由貿易協定基礎上深化區域連結，整合了區域內經貿規則，提高 FTA 利用率。RCEP 區域內之經貿交易成本，將隨著各國制度日益接軌與調和進一步降低，有利於整合的深化，對於想調整投資布局的跨國企業而言，無疑是一個強烈的驅動因素。

##### 2.全球反避稅趨勢

在經濟全球化的趨勢之下，許多跨國企業利用租稅規劃來降低稅負，導致各國稅收損失。為解決這個問題，國際組織如 OECD 和歐盟積極推動國際反避稅行動，強調「經濟實質法」的原則，要求當地利潤與實際經濟活動相符。為了遵守這一原則，如開曼群島和英屬維京群島等避稅天堂國家，已經實施了經濟實質法案，迫使企業重新評估投資布局。以往，一些企業透過在這些避稅天堂成立控股公司來享受稅收優惠或提高交易效率。但現在隨著這些地方實施了經濟實質法案，企業開始清理不必要的控股公司，減少紙上投資，並更傾向於直接投資。

此外，全球最低稅負制度的提出也對跨國企業產生了重大影響。這一制度要求大型跨國企業，在全球各地至少支付 15% 的最低稅負，以保護各國的稅基，防止各國不斷競相降稅，一些國家計劃在 2024-2025 年實施這一制度。<sup>83</sup>對於不跟進的國家且企業在該國有效稅率低於 15%，則其他有實施的國家將就差額部分享受優先課稅權，如此，不跟進的國家除了因提供租稅優惠造成稅收損失外，亦會變相地讓差額稅收成為他國財政缺口的補貼。

國際反避稅行動和全球最低稅負制度將對跨國企業的稅務策略及投資布局產生深遠影響，並對低稅率或避稅天堂國家，包括中南美洲的英屬維京群島、開曼群島、百慕達，歐洲的盧森堡、匈牙利、愛爾蘭，亞洲的香港與新加坡等的外

---

<sup>83</sup> 資誠(2023)，「IASB 公布全球最低稅負制財報揭露要求新規定」，2023-07-03，<https://www.pwc.tw/zh/news/press-release/press-20230703-1.html>。

資吸引力產生衝擊，降低此等國家利用稅率獎勵作為吸引跨國企業進駐之誘因。另外，過去提供廣泛租稅減免吸引外人投資的開發中國家，亦可能因而喪失外資吸引力。

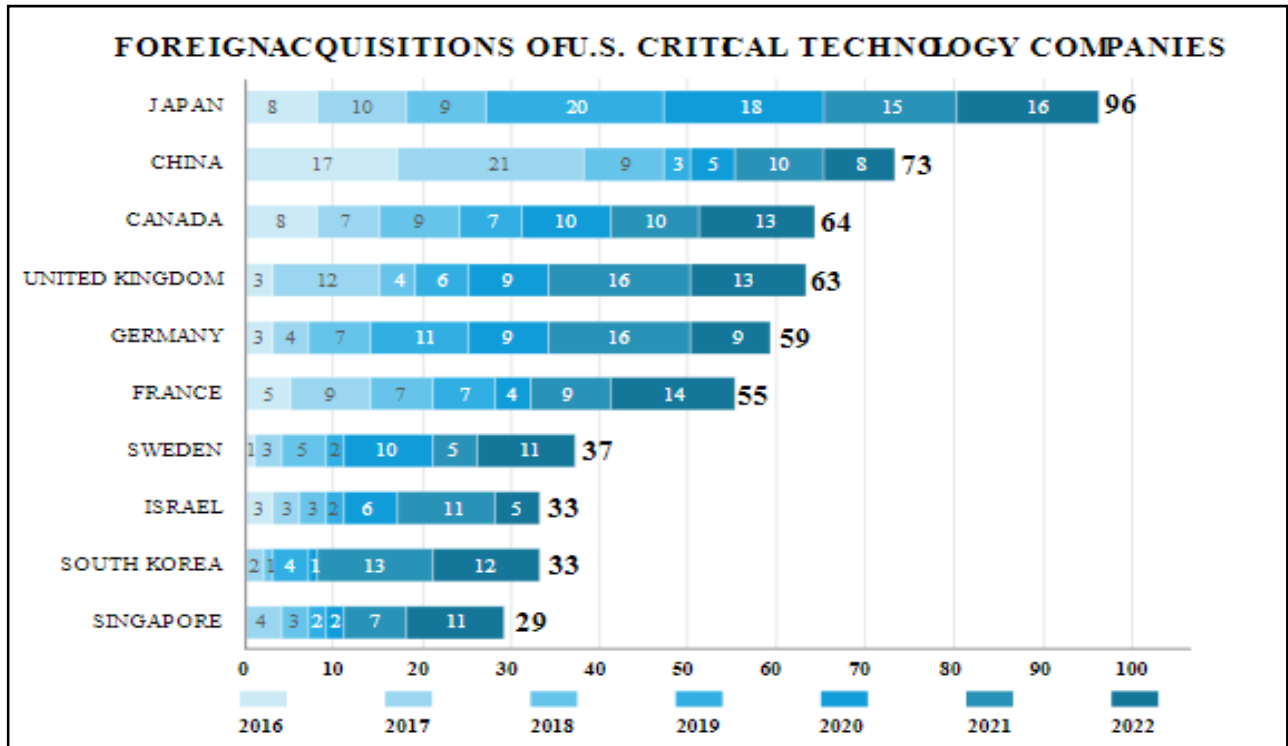
## 二、各國政府投資政策調整

### (一) 外人投資審查機制

為發揮外人投資帶動經濟成長效益，過去全球外資監管措施普遍朝有利於投資的方向調整。不過，自歐美等已開發國家逐漸意識到中國大陸併購高科技公司可能產生的國安問題後，外資監管措施逐漸趨嚴，致使近年全球監管措施中，已開發國家實施不利於投資的調整措施比重有明顯上升趨勢。不過，多數的開發中國家仍多致力於透過投資優惠吸引外人投資，導致全球投資政策出現二元發展的新趨勢。根據 UNCTAD 「2023 世界投資報告」統計，2022 年全球不利於投資的措施調整共 39 項，有 69% (27 項) 來自於已開發國家所採取的措施，多數是以「國家安全」為由，加強對外人投資的審查；有利於投資的措施調整共 102 項，有 75% (76 項) 來自於開發中國家所採取的措施，如簡化外商投資行政流程、放寬投資限制及擴大投資誘因等。

美國前總統川普上任後，美中對抗緊張關係升溫，並促使許多國家配合美國政策或國際氛圍而修改外人投資法規，嚴審來自中國企業的投資案件。美國通過《外國投資風險審查現代化法案》(Foreign Investment Risk Review Modernization Act, FIRRMA)，擴大美國外國投資委員會 (Committee on Foreign Investment in the United States, CFIUS) 管轄的交易範圍至與關鍵技術、關鍵基礎設施或敏感個人數據相關的美國企業(所謂的「TID」企業)的外人投資案件，即便外國投資人投資後對美國企業並不具有控制權。在 FIRRMA 的實施及美中對抗持續下，中國大陸對美國的投資已明顯下滑。

Mcgaughey et al. (2023)分析 2022 年美國 CFIUS 發布的年度報告指出，2022 年美國關鍵技術投資交易的主要來源國有日本、法國、加拿大、英國、南韓和瑞典。雖然 CFIUS 年度報告顯示中國共有 8 起涉及美國關鍵技術公司的投資交易，但 Mcgaughey et al. (2023)認為這個數字或許有所誇大，因為 CFIUS 報告中的圖表數字可能包括同一案件被撤回並多次重新提交，因此，中國 2022 年實際涉及美國關鍵技術公司的投資案件應不到 8 件。另外，相較於 2016 年及 2017 年中國涉及的關鍵技術投資的件數來看，分別為 17 及 21 件，2022 年的件數亦明顯減少。(詳圖 7.1)



資料來源：Mcgaughey et al. (2023), CFIUS – A Growing Quagmire for Cross-Border Deals: Takeaways from CFIUS’s Annual Report for 2022, <https://www.winston.com/en/global-trade-and-foreign-policy-insights/cfius-is-starting-to-become-a-quagmire-for-cross-border-deals-takeaways-from-cfiuss-annual-report-for-2022.html>.

圖 7.1 2016-2022 年外國併購美國關鍵科技公司之案件數

在歐洲方面，歐盟制訂了「FDI 審查架構規章」，建立歐盟境內 FDI 審查的正式合作機制，於 2020 年 10 月 11 日正式適用。目前已有九成歐盟成員國開始制定或修改相關法規，以符合這一規章。英國也實施了《國家安全與投資法》，專門針對外國投資者收購英國企業或資產涉及國家安全問題進行審查。該法案通過後，英國政府迄今已援引該法案否決多家中國或香港收購英國企業之案例，其中包括英國政府下令中國半導體大廠聞泰科技(Wingtech)旗下位於荷蘭的安世半導體(Nexperia)撤銷原已在 2021 年 7 月完成收購英國最大晶片廠 Newport Wafer Fab(NWF)之併購案。

儘管大多數開發中國家仍然鼓勵外人投資，但在全球政經情勢的變化下，一些開發中國家也開始對外人投資設限，特別是涉及國家安全或戰略性產業的領域。例如，印度要求來自邊界國家的國民被任命為印度公司的董事時需要經過內政部的安全許可。墨西哥則將鋰礦國有化，未來不會向外國或私營公司發放新的金屬開採許可證。

## (二)對外投資審查機制

過去多數國家普遍不針對企業對外投資進行審查，不過，在美中對抗下，為



防止美國的資金及專業知識被用於危害美國國家安全的活動，美國國會於2021年底提出《國家關鍵能力防禦法案》(National Critical Capabilities Defense Act, NCCDA)構想，欲規定美國實體及其附屬機構在「關注國家」的投資活動若涉及「關鍵和新興技術」，應先向聯邦政府通報，並接受政府審查。不過，美國國內對於NCCDA尚未取得共識，為加速限制美商對中國投資可能帶來的國安風險，拜登政府於2023年8月9日發布「解決美國在關注國家涉及國家安全技術與產品之特定投資(Addressing United States Investments in Certain National Security Technologies and Products in Countries of Concern)」行政命令<sup>84</sup>，限制美企在中國(含港澳)投資半導體及微電子、量子資訊技術、特定人工智慧系統等領域。該行政命令不採個案審查，而採部分領域禁止、其他領域申報制，並將與現行之出口管制措施互補。只要美國投資人認為投資計畫可能涉及特定領域並可能威脅美國國家安全，自行向財政部申報。美國同步公布法規制定預告(advance notice of proposed rulemaking, ANPRM)<sup>85</sup>，並就此徵求公眾意見。

美國與歐盟在今年5月30日至31日召開的美歐貿易和技術委員會(Trade and Technology Council, TTC)第四屆會議上，亦針對對外投資風險與機制進行討論，並一致認為此機制可以保護美國與歐盟的敏感技術不被用於威脅國際和平與安全。未來，美國與歐盟將持續與G7國家繼續協調與討論相關措施。歐盟亦表示後續將與會員國合作檢視對外投資之可能風險，並於今年年底前提出相關提案。除歐盟之外，英國首相Rishi Sunak亦表示正在考慮跟進美國，加強出口管制與限制英國企業對中國大陸的投資。

### 三、國際政經情勢變化對全球外人直接投資的影響

本文有關全球FDI的數據來源主要為聯合國貿易和發展會議(United Nations Conference on Trade and Development, UNCTAD)發布之歷年「世界投資報告(World Investment Report)」的相關統計數據。該數據以各國中央銀行公布之國際收支平衡表(Balance of Payments, BOP)的實際到位金額為主，包含股本投資(Equity capital)、公司內部借貸(Intra company loans or intra company debt transactions)和收益再投資(Reinvested earnings)三種資金來源，並以同時考慮新增投資與撤資的「淨值(net)」呈現，該數值可能出現負值。該統計數值可能涵蓋許多金融性或稅

---

<sup>84</sup> The White House (2023), “Executive Order on Addressing United States Investments in Certain National Security Technologies and Products in Countries of Concern” , <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/presidential-actions/2023/08/09/executive-order-on-addressing-united-states-investments-in-certain-national-security-technologies-and-products-in-countries-of-concern/>

<sup>85</sup> Karen L. Chiodini (2023), “Proposed Rules” , Federal Register, Vol. 88, No. 155, <https://home.treasury.gov/system/files/206/Provisions%20Pertaining%20to%20U.S.%20Investments%20in%20Certain%20National%20Security%20Technologies%20and%20Products%20in%20Countries%20of%20Concern.pdf>

務性操作的國際資金進出，不見得是屬於實質投資，在數據解讀上宜特別留意。

### (一)全球外人直接投資概況

2009 年全球金融海嘯後，全球經濟脆弱，復甦遲緩，全球吸引外人投資(IFDI)金額大致維持在 1.4~1.6 兆美元左右。2015 年全球 IFDI 增勢強勁，較 2014 年大幅成長 50%，達 2.03 兆美元(詳圖 7.2)，創金融海嘯以來的最高紀錄，主要是因跨國併購交易激增，以及「公司重構」(corporate reconfigurations)的行為，或出於避稅和安全理由而搬遷公司總部，多數僅是金融帳面上的轉移，對實際生產活動並無重大改變。

2017 年後，全球先後經歷了美中貿易戰、COVID-19 疫情、俄烏戰爭、全球高通膨及各國強勢升息等事件，國際政經環境充滿不確定性，致使全球 IFDI 振盪起伏，但整體呈現下行趨勢。2018 年全球 IFDI 因美國稅改等因素較 2017 年減少 16.4%至 1.38 兆美元。美國政府針對 2018 年 1 月 1 日以前之海外盈餘徵收一次性稅率(海外盈餘過渡稅)，基於此過渡性稅制可減少企業外國稅額扣抵之繁複稅務申報程序，更可能可以降低稅負成本，因此吸引許多美國跨國將海外盈餘(retained earnings)匯回美國。歷年來，美國一直是各國外人投資的主要來源，但美國跨國企業為享受此次稅改對海外資金回流的限時性稅率優惠，紛紛從海外匯回累積的投資獲利，在統計上視為是 IFDI 的減項，致使許多國家的 IFDI 大幅減少，尤其是歐洲部分低稅率國家(如愛爾蘭、瑞士、盧森堡)的 IFDI 更呈現負值。

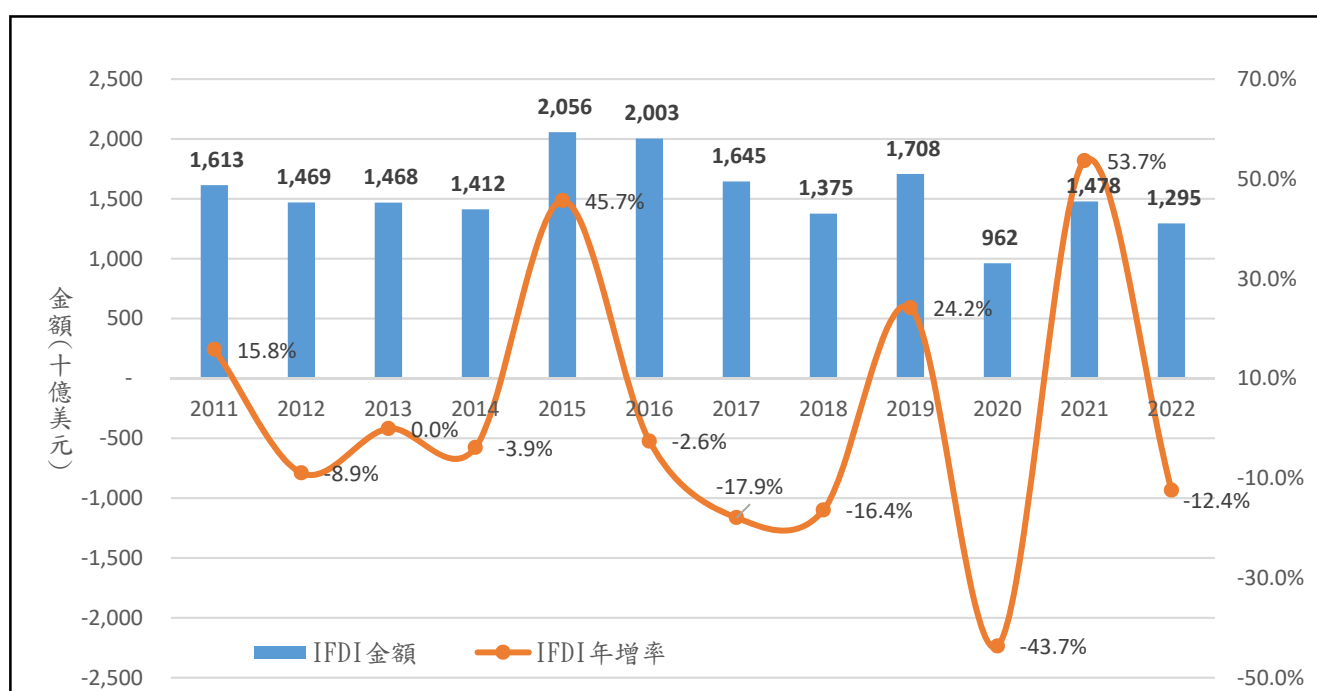
2018 年下半年開始，美國企業海外獲利回流放緩，歐洲低稅率國家 IFDI 金額逐漸恢復至先前水準，再加上美中貿易戰加速全球供應鏈移轉，致使 2019 年全球 IFDI 投資較 2018 年增加 24.2%至 1.71 兆美元。

2020 年全球 COVID-19 疫情爆發，各國為抑制疫情蔓延而紛紛實施嚴格的管制措施，進而影響全球投資活動，投資金額較 2019 年度下滑 43.7%至 9,620 億美元，比 2009 年全球金融海嘯時還少了近三成，倒退至 2005 年的投資規模。無論是跨國併購、新設投資，或是基礎建設重要資金來源的跨國專案融資，投資金額皆少於 2019 年的投資水準。其中，尤以已開發國家受疫情的衝擊尤其嚴重，許多已開發國家跨國企業面臨巨額虧損，收益再投資金額減少，並陸續撤回海外投資事業或部分資金，導致 IFDI 下滑幅度高達 68.4%；開發中國家減少 8.8%，受影響幅度相對較小。

為因應疫情對經濟的負面影響，2021 年全球主要國家採取寬鬆的貨幣政策，為投資者提供低利環境，並推出重大基礎設施之財政刺激政策，促使全球併購市場的蓬勃發展和跨國專案融資的快速成長，全球外人投資出現復甦態勢。2021 年全球 IFDI 強勁反彈，較 2020 年成長 53.7%至 1.48 兆美元。其中，在歐洲及北美洲國家推出經濟刺激方案下，跨國企業盈餘再投資增加，已開發國家 IFDI 較 2020 年成長 89.3%至 5,972 億美元，占全球 IFDI 總額的比重為 40.4%；開發中國家

IFDI 波動較已開發國家小，2021 年 IFDI 成長 36.3% 至 8,809 億美元，東亞及東南亞國家為主要吸引外資的地區。

2022 年在俄烏戰爭、食品與能源價格飛漲，以及多國面臨經濟衰退風險與債務壓力等全球多重危機下，全球 IFDI 再次下滑，較 2021 年減少 12.4% 至 1.30 兆美元。其中，已開發國家為遏制通膨而強勢升息，提高了投資成本，跨境併購及跨國專案融資交易受到嚴重衝擊，致使已開發國家 IFDI 水準較 2021 年減少 36.7% 至 3,783 億美元。開發中國家則在新設投資大幅增加 109.1% 下，IFDI 逆勢增加 4.0% 至 9,164 億美元，為已開發國家的 2 倍之多。



資料來源：「2023 年世界投資報告」，聯合國 UNCTAD。

圖 7.2 2011-2022 年全球 IFDI 金額與趨勢變化

## (二) 國際政經情勢對全球外人投資的影響

### 1. 國際直接投資資金由已開發國家向開發中國家移轉

美中貿易戰、COVID-19 疫情、俄烏戰爭及全球升息等情勢，使國際資金有往開發中國家流入的趨勢。表 7.1 比較 2015-2018 年與 2019-2022 年兩段期間，已開發國家及開發中國家吸引外人投資的表現。由表可以看到，已開發國家每年平均吸引外人投資的金額從 2015-2018 年的 1.07 兆美元下滑至 2019-2022 年的 5,724 億美元，減少 46.4%；占全球 IFDI 總值的比重亦由 60.4% 下降至 42.1%，減少 18.3 個百分點。反之開發中國家每年平均吸引外人投資的金額則由 7,013 億美元成長 12.4% 至 7,882 億美元。

表 7.1 2015-2022 年全球吸引外人投資區域變化

國家/地區	2015-2018 年平均		2019-2022 年平均		金額 變化率	比重變 化
	金額	比重	金額	比重		
全球	1,770,045	100.0	1,360,672	100.0	-23.1%	-
已開發國家	1,068,778	60.4	572,435	42.1	-46.4%	-18.3
歐洲	586,692	33.1	177,701	13.1	-69.7%	-20.1
北美洲	394,889	22.3	298,592	21.9	-24.4%	-0.4
美國	359,809	20.3	249,662	18.3	-30.6%	-2.0
其他已開發國家	87,197	4.9	96,142	7.1	10.3%	2.1
開發中國家	701,267	39.6	788,237	57.9	12.4%	18.3
非洲	47,066	2.7	52,417	3.9	11.4%	1.2
亞洲	502,661	28.4	585,972	43.1	16.6%	14.7
東亞	270,004	15.3	293,567	21.6	8.7%	6.3
中國大陸	135,977	7.7	165,164	12.1	21.5%	4.5
香港	126,668	7.2	116,584	8.6	-8.0%	1.4
臺灣	5,650	0.3	7,475	0.5	32.3%	0.2
東南亞	134,669	7.6	180,165	13.2	33.8%	5.6
新加坡	71,533	4.0	110,687	8.1	54.7%	4.1
印尼	15,426	0.9	21,393	1.6	38.7%	0.7
越南	13,500	0.8	16,370	1.2	21.3%	0.4
馬來西亞	9,609	0.5	10,021	0.7	4.3%	0.2
菲律賓	8,531	0.5	9,169	0.7	7.5%	0.2
泰國	8,613	0.5	6,311	0.5	-26.7%	0.0
柬埔寨	2,574	0.1	3,587	0.3	39.4%	0.1
緬甸	3,343	0.2	1,930	0.1	-42.3%	0.0
寮國	1,264	0.1	831	0.1	-34.3%	0.0
汶萊	250	0.0	216	0.0	-13.7%	0.0
南亞	52,360	3.0	60,048	4.4	14.7%	1.5
印度	42,651	2.4	52,187	3.8	22.4%	1.4
中西亞	45,628	2.6	52,192	3.8	14.4%	1.3
拉丁美洲及加勒比海地區	150,330	8.5	148,588	10.9	-1.2%	2.4
大洋洲	1,209	0.1	1,259	0.1	4.1%	0.0

資料來源：「2023 年世界投資報告」，聯合國 UNCTAD。

單位：百萬美元、%、百分點

美中貿易戰後，跨國企業加速自中國分散生產據點，積極在東協、印度等地建立第二生產基地，東南亞每年平均吸引外人投資的金額從 2015-2018 年的 1,347 億美元增加至 2019-2022 年的 1,802 億美元，增加 33.8%；占全球 IFDI 總值的比重亦由 7.6% 上升至 13.2%，增加 5.6 個百分點。個別國家中，又以新加坡、印尼及越南外人投資流入金額增加最為顯著，皆成長 20% 以上。新加坡是全球金融重鎮之一，也是國際資金中轉樞紐，每年外資流入金額皆位居世界前列。2020 年香港《國安法》實施後，外資企業對香港的商業環境信心下滑，導致部份資金、企

業及人才轉移至新加坡。另外，新加坡在半導體及製藥產業也具發展優勢，吸引跨國企業前往投資，前者如我國聯電及法國半導體材料供應商梭意科技 (Soitec) 在新加坡擴增新廠；後者如生產阿斯利康(AstraZeneca)新冠疫苗原料的中國藥明生物技術(WuXi Biologics)在新加坡設立研發及生產藥物製造廠。

印尼吸引的外人投資以電動車相關產業最受矚目，尤其印尼是車用電池重要原料——鎳的主要產地，在印尼政府限制鎳的出口後，吸引包括韓國現代汽車、LG、臺灣鴻海、中國寧德時代等在印尼投資電池廠，而特斯拉則與印尼鎳加工業者簽署鎳採購合約，並傳聞有意在於印尼增設一座超級工廠。印尼儼然成為電動車和電池生產兵家必爭之地。

越南因地理位置與中國大陸接壤，可直接連結中國南方產業供應鏈，陸運可行，加上勞工供應充沛，FTA 網絡綿密，因此，在美中科技戰及中國嚴苛動態清零政策期間，為了避免供應鏈中斷，許多跨國企業紛紛進駐越南或擴大既有投資，尤其以電子業布局最積極，如韓國三星電子、LG，臺灣鴻海、仁寶、和碩等代工廠等皆加碼在越南投資，並在北越逐步形成電子製造產業聚落。

印度同期間則從 427 億美元成長 22.4%至 522 億美元，占全球 IFDI 總值的比重由 2.4%上升至 3.8%，增加 1.4 個百分點。近年印度外人投資的主要領域包括 ICT、健康、基礎設施和能源等。印度以提高貿易壁壘的方法，吸引外人投資，幾年前退出 ITA-II 協定，最近又宣布對筆記型電腦和平板電腦的進口，必須事先申請進口許可。這些貿易壁壘目標是強迫外商以投資取代出口，以實現「Make in India」的政策。在美中貿易戰後，印度被認為有機會取代中國，成為「世界工廠」。但印度本身的政策，似乎只著眼於以內銷市場吸引外人投資，對加工出口型態的投資並無太大興趣。印度雖然人力資源豐富，但基礎建設落後，不利於出口競爭力。

除蘋果供應鏈赴印度投資外，也有 Facebook(現更名為 Meta)、Intel、高通等美國科技企業看中印度巨大的網路市場商機，紛紛收購印度最大電信商，也是世界第三大電信商 Jio Platforms Ltd.(簡稱 Jio)的股權。另外在綠色轉型趨勢下，2022 年法國能源巨頭 TotalEnergies 與印度 Adani 集團合作生產綠氫(green hydrogen)，共同打造世界上最大的綠色氫生態系統；而韓國鋼鐵企業浦項製鐵 (POSCO) 與印度阿達尼集團 ADANI 則聯合宣布投資 50 億美元，在印度古吉拉特邦蒙德拉建立綠色環保綜合鋼廠。

至於已開發國家跨國企業則因疫情期間收益再投資金額減少，且陸續撤回海外投資事業或部分資金，導致原投資當地國 IFDI 為淨流出；再加上歐美政府為抵制通貨膨脹持續升息，使資金成本大幅上升，嚴重打擊企業併購投資意願，影響已開發國家整體 IFDI 表現。

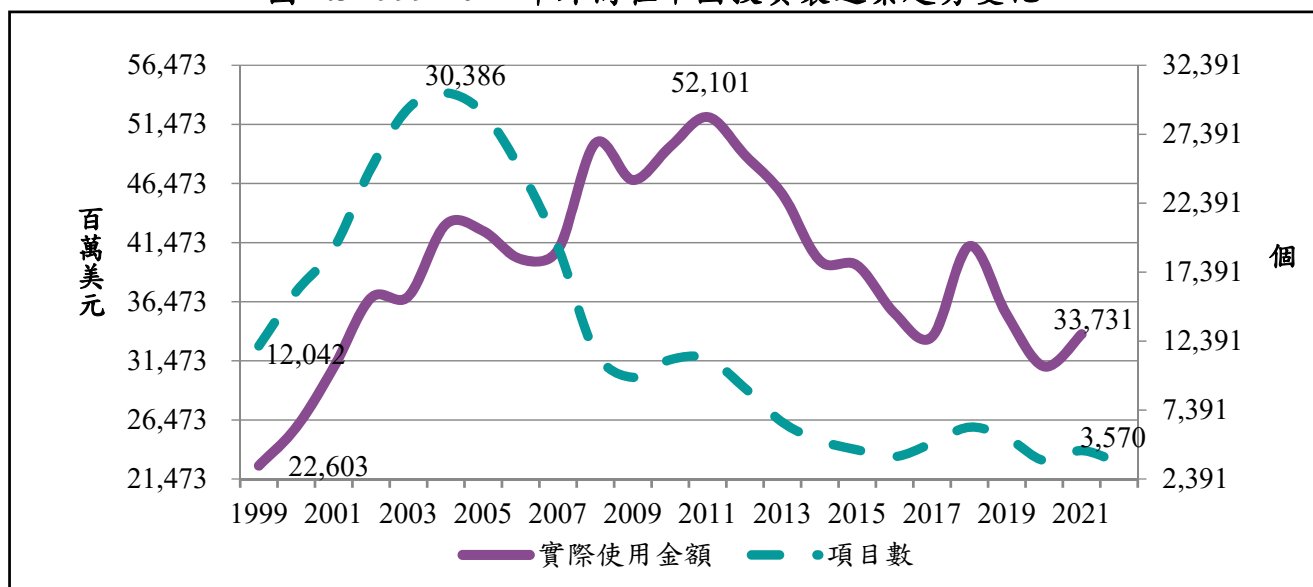
2.外資在中國投資製造業的意願持續下降，但並未出現外資大規模撤出的情況

(1)外資在中國投資的業別持續由製造業轉向服務業

儘管美中貿易戰及疫情之後，外商自中國大陸分散投資的消息不斷，但就 UNCTAD 的 IFDI 統計數據來看，中國大陸吸引外人投資金額不減反增，每年平均吸引外人投資的金額從 2015-2018 年的 1,360 億美元增加至 2019-2022 年的 1,652 億美元，增加 21.5%；占全球 IFDI 總值的比重亦由 7.7% 上升至 12.1%，增加 4.5 個百分點，穩居全球 IFDI 第二大國，僅次於美國。

進一步從外資流入的行業別觀察，可以看外商在中國投資製造業早在美中貿易戰前即已呈現明顯下滑趨勢(詳圖 7.3)，項目數從 2004 年約 3 萬個的高峰，至 2022 年時已下滑至剩 3,570 個；實際使用外資金額則在中國生產成本上升、環保趨嚴、缺工問題日益嚴重下，從 2011 年約 521 億美元的高峰，下滑至 337 億美元；占實際使用外資總值的比重則由 2004 年的七成下降至現在的二成。

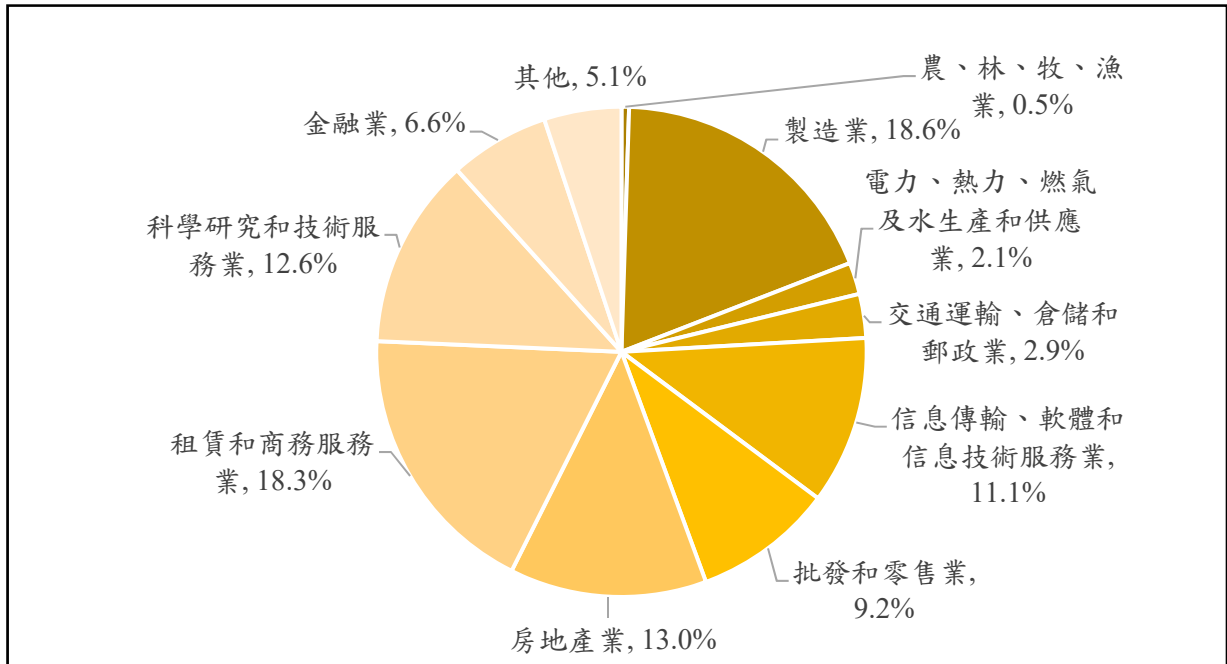
圖 7.3 1999-2022 年外商在中國投資製造業趨勢變化



資料來源：CEIC 資料庫，中國商務部公布之實際使用外資金額及項目數。

外商在中國投資逐漸往服務業集中，2021 年占中國實際使用外資的比重達 79.6%，租賃和商務服務業，房地產業，科學研究和技術服務業，資訊傳輸、軟體和資訊技術服務業，批發和零售業是服務業實際使用外資的前五大行業(詳圖 7.4)。不過，中國大陸具有廣大的內需市場，對許多外資企業仍具有相當大的吸引力，美國特斯拉、德國戴姆勒與 BMW 等國際汽車大廠均持續在中國大陸進行投資，尤其中國對外資在專用汽車、電動車、商用車及乘用車製造的持股比例限制在 2022 年全面取消，帶動 2022 年中國汽車製造業引資大幅成長 263.8%<sup>86</sup>。

<sup>86</sup> 中華人民共和國中央人民政府(2023)，「國務院新聞辦發布會介紹 2022 年商務工作及運行情況」，2023-02-03，[https://www.gov.cn/xinwen/2023-02/03/content\\_5739888.htm](https://www.gov.cn/xinwen/2023-02/03/content_5739888.htm)。



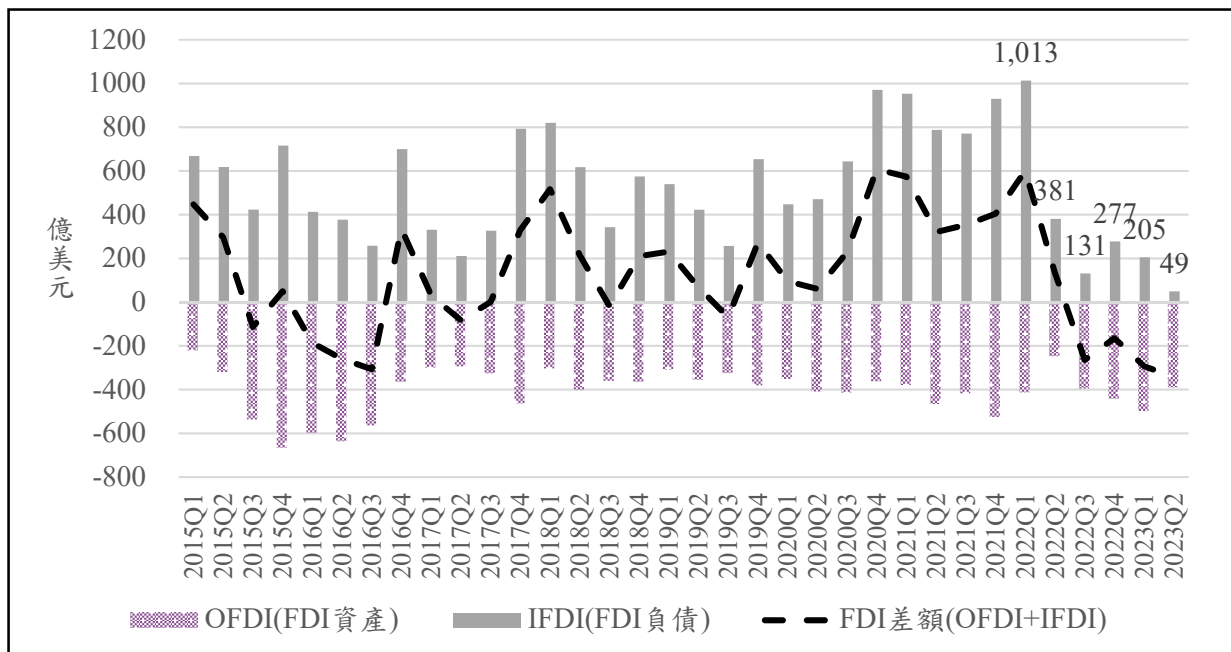
資料來源：中華人民共和國商務部，「中國外商投資報告 2022」，  
<http://images.mofcom.gov.cn/wzs/202301/20230104194934606.pdf#page=19&zoom=100,0,0>。

圖 7.4 2021 年中國大陸各產業實際使用外資金額比重

(2)2022 年下半年以來，中國 BOP 中之外人投資金額大幅下滑，主要源自於以追求金融收益為導向的外人投資減少

2023 年 Q2 中國國際收支數據顯示，中國外人直接投資流入淨值僅 49 億美元，較上年同期大減 87%，為 1998 年有季度資料以來最低，上半年則年減 82%，造成中國出現自 2016 年以來最嚴重的資金淨流出(詳圖 7.5)。該數據的公布引起各界關注，並質疑中國外資可能已出現大規模的撤資行為。不過，若根據中國商務部公布之實際使用外資金額來看，2023 年上半年中國的外人投資較上年同期減少 9%，幅度明顯較國際收支統計中的數值小。





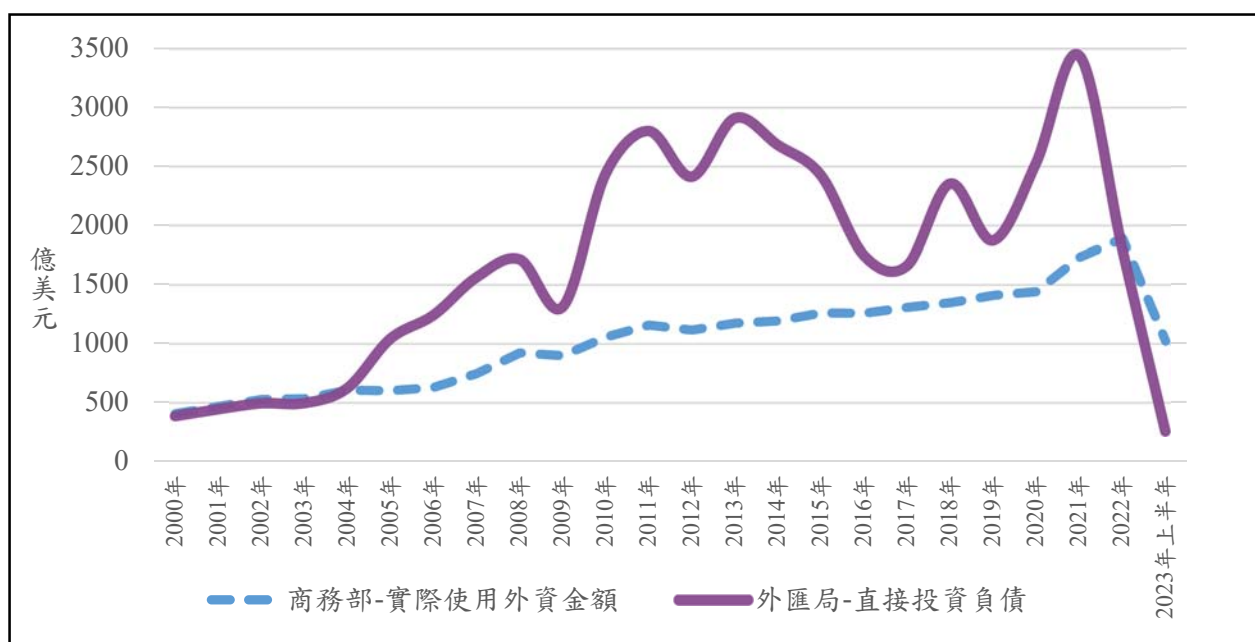
資料來源：中國國家外匯管理局，中國國際收支平衡表(Balance of payments, BOP) (季度表)。

圖 7.5 2015 年 Q1-2023 年 Q2 中國國際收支平衡表之 OFDI 及 IFDI 金額變化

中國吸引外人投資表現主要以商務部公布之實際使用外資金額為準，聯合國 UNCTAD「世界投資報告」亦主要採計此數值。根據中國國家外匯管理局《2022 年中國國際收支報告》<sup>87</sup>，中國國際收支統計的外人直接投資(即直接投資負債)與商務部統計的實際使用外資金額，主要差異在於，國際收支統計採用資產負債原則編制和列示，而商務部則採用方向原則編制和列示，兩者對逆向投資的記錄原則不同<sup>88</sup>。另外，國際收支統計中的外人直接投資還多包括了外商直接投資企業的未分配利潤、已分配未匯出利潤、股東貸款等內容。基於統計方法的不同，中國國際收支統計的外人直接投資金額普遍高於商務部統計的金額，兩者差距在 2013 年及 2021 年甚至高達 1,700 億美元。此種情況直至 2022 年 Q2 開始才反轉(詳圖 7.6)。

<sup>87</sup> 中國國家外匯管理局國際收支分析小組(2023)，「2022 年中國國際收支報告」，2023-03-31，[safe.gov.cn/safe/file/file/20230403/aa5f164c6974487db06e3ab9e199fcc6.pdf](http://safe.gov.cn/safe/file/file/20230403/aa5f164c6974487db06e3ab9e199fcc6.pdf)。

<sup>88</sup> IFDI 統計方法：(1)國際收支統計採資產負債原則：直接投資負債=境外母公司對境內股權和債權投資+境外子公司對境內母公司股權和債權投資(逆向投資)；(2)商務部採方向原則：外人直接投資=境外母公司對境內股權和債權投資-境內子公司對境外母公司股權和債權投資(逆向投資)。



資料來源：中國商務部及中國國家外匯管理局。

圖 7.6 中國外人直接投資比較：商務部統計 vs. 外匯局統計

根據中國外匯局與商務部對外人直接投資統計方法及涵蓋內容的差異進行推估，當國際收支統計數值較商務部統計數值大時，主要存在兩種可能性，即當年度母公司有較多的盈餘再投資，或境外子公司對中國母公司對境內股權/債權投資增加；反之相反。前者與外資在中國賺錢與否直接相關。根據國家統計局資料，2022年及2023年1-7月外商及港澳臺規模以上工業企業的利潤總額分別較上年同期減少9.5%及12.4%<sup>89</sup>，顯示在中國嚴格封控及解封後經濟復甦遲緩下，外商面臨虧損，致盈餘再投資減少。

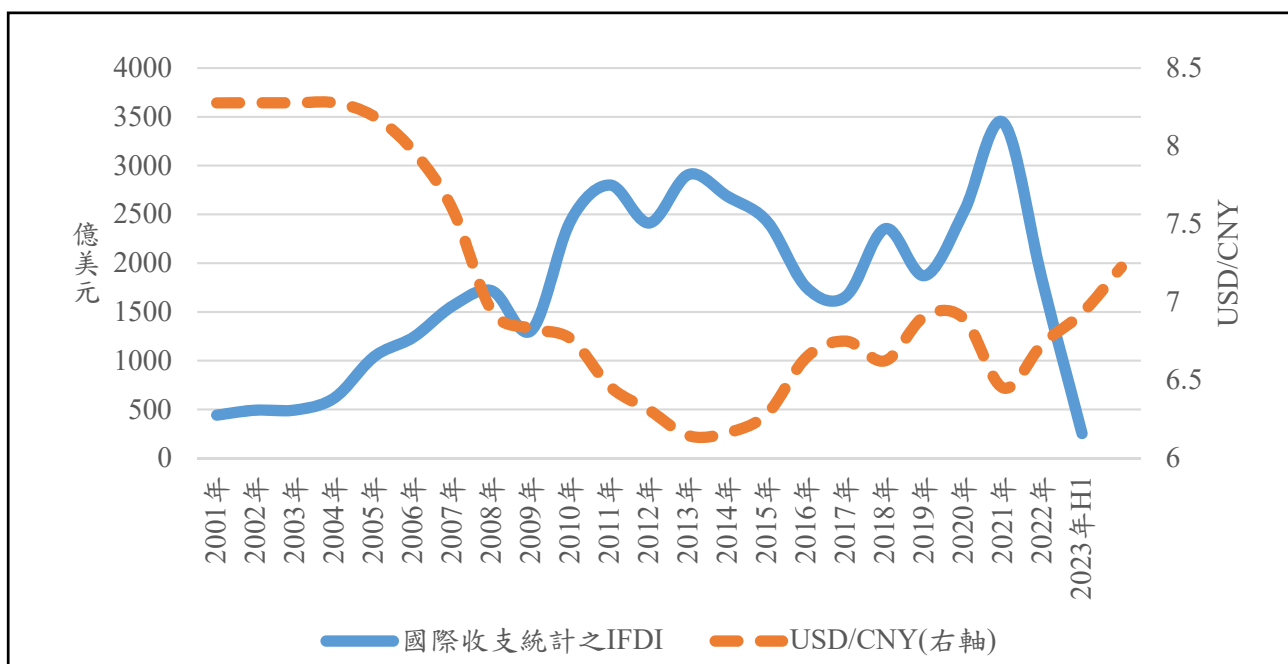
至於境外子公司對中國母公司股權/債權投資屬於集團內的跨境資金流動，造成這種資金流動的原因除了集團間營運資金的相互支援外，另一種可能性是為了套利或是避險，特別是中國對外直接投資的存量中，有56%集中於金融中心——香港，24%集中於英屬維京群島及開曼群島<sup>90</sup>，因此，中國集團根據不同國家之間的利差或匯差進行資金轉移或投資，以追求更高的收益或降低風險的可能性高。若把歷年來美元兌人民幣的變化與中國國際收支統計的外人直接投資金額相比較，可以發現兩者變化呈現高度的一致性(詳圖 7.7)，當中國集團預期人民幣升值時，會將更多的海外資金調配至中國，以賺取更高的收益，推升中國外人直接投

<sup>89</sup> 中國國家統計局(2023)，「2022年全國規模以上工業企業利潤下降4.0%」，2023-01-31，[http://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202302/t20230203\\_1901735.html](http://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202302/t20230203_1901735.html)；中國國家統計局(2023)，「2023年1-7月份全國規模以上工業企業利潤下降15.5%」，2023-08-27，[http://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202308/t20230827\\_1942335.html](http://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202308/t20230827_1942335.html)。

<sup>90</sup> 中國商務部、國家統計局、國家外匯管理局(2022)，「2021年度中國對外直接投資統計公報」，<http://images.mofcom.gov.cn/fec/202211/20221118091910924.pdf>。

## 國際情勢對美元霸權未來發展之挑戰

資金額。而當預期人民幣貶值時，中國集團則將資金停泊在海外尋找其他的投資機會，導致中國外人直接投資金額也隨之下降。人民幣自 2022 年 4 月後呈貶值趨勢，再加上歐美升息而中國降息，中國與國外利差縮小，中國集團在中國的投資收益下降，轉而將資金匯出，以尋求更高的收益，解釋了為何中國以國際收支統計的外人直接投資金額自 2022 年 Q2 以來相較過去大幅減少。綜上所述，中國近期國際收支中之外人投資金額大幅下滑，主要是源自於中國集團減少在本國進行投資，而非跨國企業因供應鏈移轉而撤出中國。至於中國未來是否會出現跨國企業大規模撤離的情況，尚需要更長時間的觀察。



註：USD/CNY 往下表示人民幣升值，往上表示人民幣貶值。

資料來源：IFDI 數值來自於中國國家外匯管理局發布之國際收支平衡表；匯率計算自 Investing.com, <https://cn.investing.com/currencies/usd-cny-historical-data>。

圖 7.7 中國外人直接投資與人民幣匯率變化關係

整體而言，雖然中國近期吸引外人投資的表現並不理想，且中國對跨國企業製造業投資的吸引力已明顯減弱，但各種外商調查報告並未顯示外資企業有大規模撤出中國大陸的跡象，與本文推論中國近期國際收支中之外人投資金額大幅下滑，主要是源自於以追求金融收益為導向的投資減少的觀點一致。許多臺商表示，分散化投資布局已是未來趨勢，在中國的經營將更朝向「地產地銷」模式，相關投資也將著眼於維持當地營運為主，大規模投資計畫將較過去減少。除此之外，美中經濟對抗、西方國家推動「友岸外包」，並將限制國內敏感企業赴中國投資、各國強調自主供應鏈，及中國國家政策走向等情勢，都使得中國大陸吸引外人直接投資的前景更趨於複雜。

(3)除供應鏈移轉投資外，攸關綠色轉型及數位轉型的項目為近期跨國企業投資重點

聯合國 UNCTAD「2023 年世界投資報告」數據顯示，在全球供應鏈重組壓力及各國為建立自主供應鏈而提出的產產業補助措施激勵下，2021 年及 2022 年與供應鏈移轉相關的綠地投資(Greenfield)件數分別增加 16%及 5%，投資金額分別增加 95%及 34%，其中電子及電機設備、汽車、機械設備及紡織、成衣及皮革等，在 2021-2022 年間的綠地投資件數或投資金額均有所成長(詳表 7.2)，這些產業顯然是供應鏈重組的主要項目。例如 2021 年在半導體投資的帶動下，電子及電機設備的投資金額大幅成長 189%，2022 年雖再成長 31%，但成長幅度略低於汽車及機械設備的 52-53%。美、歐、日政府為因應地緣政治風險，紛紛提出半導體建廠補助措施，帶動全球半導體企業投資熱潮。美國半導體產業協會(Semiconductor Industry Association, SIA)表示，《科學與晶片法》效果已發酵，自 2020 年 5 月至 2023 年 5 月美國已經吸引了 54 個半導體投資項目，包括建設新的半導體製造設施、擴建現有工廠以及供應晶圓製造所用材料和設備，投資金額共約 2,100 億美元，遍及美國 20 個州。其中，外國半導體製造廠商包括臺灣台積電、環球晶圓等廠商；韓國的三星、SK Siltron CSS；歐洲的 NXP、EMD Electronics 等。<sup>91</sup>另台積電、三星在日本、歐洲及 Intel 在歐洲亦均已進行投資布局或宣布投資計畫。

汽車投資主要集中在電動車相關領域，如美國電動車大廠特斯拉在墨西哥北部 Monterrey 興建一座大型工廠，該工廠是繼美國加州、德州、中國上海、德國柏林後，全球第五個超級工廠計畫。而韓國現代汽車、中國國軒高科、日本 Panasonic 等則在美國《通膨削減法》吸引下，陸續宣布赴美國投資電動車及電池工廠，以取得美國政府的補助。歐洲的投資案件則有中國大陸寧德時代(CATL)宣布在匈牙利東部 Debrecen、瑞典新創公司 Northvolt 擬在德國海德投資設立電動車電池廠等。

再生能源的投資方面，在能源轉型及淨零轉型趨勢帶動下，2021 年及 2022 年的再生能源相關基礎建設的綠地投資件數雖分別減少 5%及僅增加 6%，但投資金額卻分別增加 23%及 160%。近年來埃及藉由其豐富的太陽能及風能資源，在蘇伊士運河經濟區積極發展綠色氫和氨生產項目，吸引英國、印度、阿拉伯聯合大公國、沙烏地阿拉伯、澳大利亞等前往設立綠氫工廠<sup>92</sup>。此外，韓國浦項鋼鐵(POSCO)與澳大利亞合作夥伴計畫至 2040 年將投資 400 億美元共同開發潔淨能

<sup>91</sup> Semiconductor Industry Association (2023), "The CHIPS Act Has Already Sparked \$200 Billion in Private Investments for U.S. Semiconductor Production", <https://www.semiconductors.org/the-chips-act-has-already-sparked-200-billion-in-private-investments-for-u-s-semiconductor-production/>

<sup>92</sup> Recharge (2022), "Green hydrogen's new hotspot? Developers pledge \$42bn spend on flood of Egyptian projects", <https://www.rechargenews.com/energy-transition/green-hydrogens-new-hotspot-developers-pledge-42bn-spend-on-flood-of-egyptian-projects/2-1-1287230>

源項目，其中有 280 億美元為建置綠氫設施；另日本丸紅(Marubeni)則計劃在蘇格蘭東海岸開發海上風力發電場。

數位產業的投資方面，UNCTAD「2023 年世界投資報告」指出，大部分的數位跨國企業較少涉足綠地投資，多是以收購競爭對手或有價值的新創公司為主。惟電子商務公司因需建立倉儲及物流網絡，綠地投資規模較大，約占數位產業投資金額的 75%以上。2021 年電子商務投資不論在件數或金額均有明顯成長，但 2022 年的成長度則有所放緩，主要與亞馬遜公司減少相關投資有關。2022 年網路平台的綠地投資相對活躍，件數增加 6%，金額則翻倍成長，以 Alphabet 和 Meta 為主。其中，Meta 的海外綠地投資金額由 2021 年的 1.03 億美元大幅增加至 2022 年的 27 億美元，重要投資案例包括 15 億美元投資加拿大研發專案及 10 億美元投資西班牙數據中心。

表 7.2 2021-2022 年全球已宣告綠地投資金額

產業別	已宣告投資件數				已宣告投資金額			
	2021 年		2022 年		2021 年		2022 年	
	件數	年增率	件數	年增率	金額	年增率	金額	年增率
綠地投資合計	15,318	14%	17,598	15%	738,636	22%	1,212,650	64%
供應鏈移轉投資	3,232	16%	3,402	5%	197,388	95%	264,813	34%
電子及電機設備	1,100	24%	1,167	6%	137,928	189%	180,928	31%
半導體	111	102%	140	26%	84,575	416%	91,608	8%
汽車	718	24%	649	-3%	38,567	10%	58,949	53%
機械設備	650	-3%	727	12%	8,061	11%	12,224	52%
紡織、成衣及皮革	764	16%	814	7%	12,833	13%	12,712	-1%
再生能源	501	-5%	531	6%	135,971	23%	353,602	160%
數位產業	376	23%	338	-10%	31,172	47%	32,057	3%
數位內容	43	43%	37	-14%	1,804	257%	506	-72%
數位解決方案	48	26%	59	23%	2,962	146%	2,929	-1%
電子商務	231	16%	185	-20%	23,837	57%	22,368	-6%
網路平台	54	38%	57	6%	2,569	-40%	6,254	143%

資料來源：「2023 年世界投資報告」，聯合國 UNCTAD。

單位：百萬美元

#### (4)全球反避稅改革，跨國企業可能重新思考投資區域選擇

OECD 通過全球最低稅負 15%的共識，預計在 2024 年後陸續上路，將影響各種產業領域的公司，但可能以資通訊、半導體及醫藥產業受影響最大。根據 TAX Notes 統計，在美國標普 500 指數前 100 大成份股企業中，有 33 家目前享受低於 15%的稅率，包括 Intel、Nvidia、Amazon、Eli Lilly 等大型跨國企業，一旦 15% 最低稅率立法上路，這 33 家公司總計每年將多繳 200 億美元的稅，對其營運及

現金流量可能造成負面影響。另一方面，全球最低稅負制將消除各國企業稅上的不平等競爭，美國企業可能因此減少在荷蘭、盧森堡、愛爾蘭、新加坡等稅負優惠國家的投資(目前該等國家占美國直接投資總所得的六成)，轉而促進大型企業利潤回歸美國。<sup>93</sup> 另外，對於過去提供廣泛租稅減免吸引外人投資的開發中國家而言，例如中國大陸、東協國家等，未來也勢必調整吸引外資的政策，以彌補無法提供租稅優惠而喪失的吸引力。臺灣的稅率過去在吸引外人投資上相對較不具優勢，但全球最低稅負 15% 實施後，或將縮小臺灣與其他國家的租稅優惠差距。

#### 四、新國際局勢下，臺灣外人直接投資的轉變

##### (一) 臺商對外投資的趨勢變化

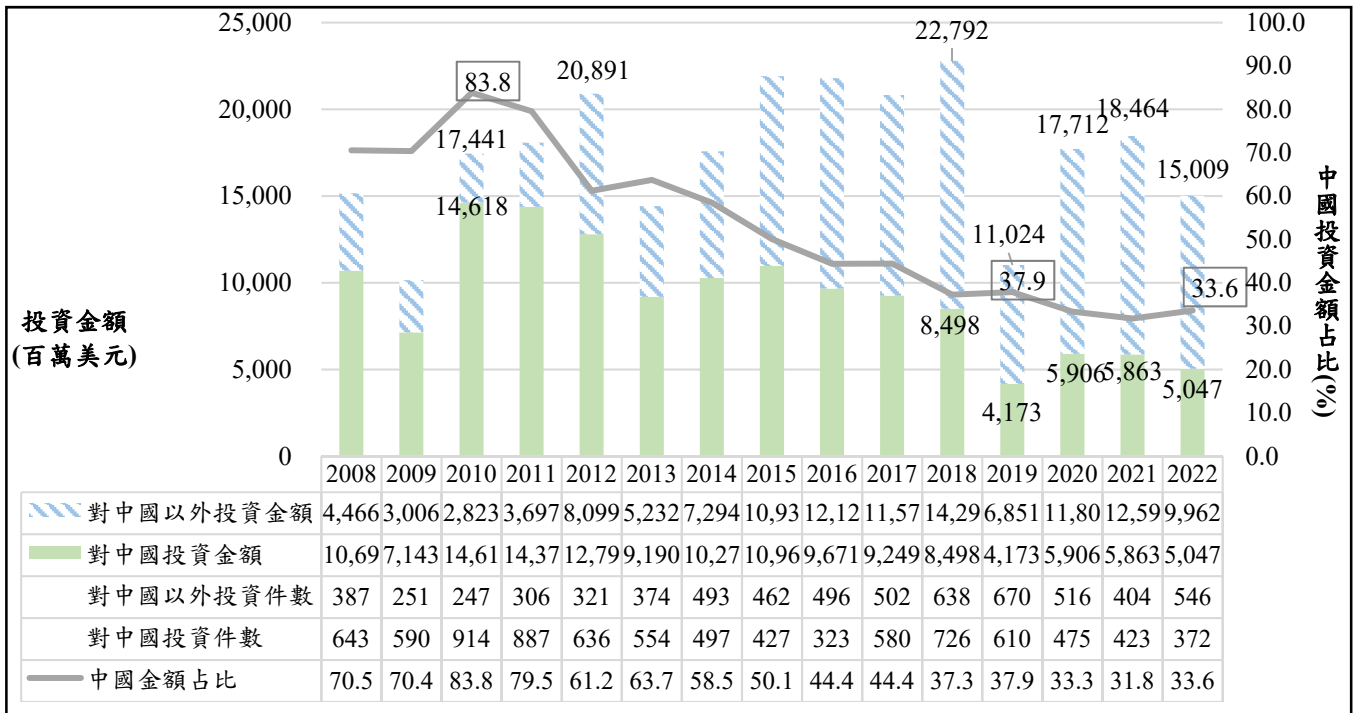
###### 1. 臺商對外投資整體概況

2002 年起，臺灣大幅放寬臺商赴中國大陸投資限制，並簡化投資申請程序後，臺商赴中國大陸投資金額由 2001 年的 27.8 億美元一舉上升至 67.2 億美元，帶動我國對外直接投資(OFDI)突破 100 億美元。此後的十年間，臺商赴中國大陸投資一直占我國 OFDI 總值的六成以上，投資金額在 2010 年及 2011 年更達到了 140 億美元以上的高點。相較之下，此段期間我國對中國大陸以外的直接投資金額多維持在 30-40 億美元左右，直到 2012 年之後在幾件大型投資案帶動下，臺商赴中國大陸以外地區投資的金額才有較明顯的成長，占我國 OFDI 總值的比率亦有所上升，主要驅動因素包括 TPP(現已更名為 CPTPP)完成談判，紡織成衣業者赴越南投資、東南亞內需商機擴大，政府推動「新南向政策」、金管會鼓勵國內金融業布局國際市場等。2015 年，我國對中國大陸投資及中國以外地區投資的金額雙雙達到 100 億美元，使我國 OFDI 在 2015~2018 年間穩定維持在 200 億美元以上的投資規模。(詳圖 7.8)

---

<sup>93</sup> 中國信託銀行(2021)，「最低稅負制重塑國際資本秩序」，2021-07-09，[https://www.ctbcbank.com/twrbo/zh\\_tw/index/ctbc\\_article/blog\\_market/blog\\_market\\_news/20210709001.html](https://www.ctbcbank.com/twrbo/zh_tw/index/ctbc_article/blog_market/blog_market_news/20210709001.html)。





資料來源：經濟部投審會「111年12月核准華僑及外國人投資、陸資來臺投資、對外投資、對中國大陸投資統計月報」。

圖 7.8 2008-2022 年臺灣對外投資概況

2018年下半年美中貿易衝突白熱化後，全球充滿不確定性，臺商對外投資轉趨保守，再加上政府啟動「歡迎臺商回臺投資行動方案」，鼓勵臺商回臺投資，因此雖然2019年我國對外投資件數僅減少6%(1,280件)，變化幅度不大，但投資金額卻大減52%，僅有2018年的一半左右(110億美元)，是臺灣近十年來對外投資金額首次低於外人來臺投資金額，其中赴中國大陸投資金額僅41.7億美元，不到2018年投資金額的一半，回到2000年代初期的投資水準，占我國OFDI總值的比重亦下滑至四成以下。2020年全球爆發COVID-19疫情，臺商海外投資活動轉向保守，對外投資件數較2019年減少22.6%；不過，在數件大型投資案帶動下，整體投資金額卻逆勢成長60.7%至177億美元，其中最大的投資案件為台積電申請以35億美元於美國亞利桑那州設置5奈米12吋晶圓廠，以就近滿足北美市場對於先進製程之需求。2021年疫情仍持續延燒，臺灣企業海外投資件數較2020年再減少16.5%至827件，惟受到國際產經情勢及地緣政治變化影響，部分大型臺商企業仍持續進行海外布局調整，如台積電赴日本設廠、和碩投資越南等，帶動投資金額較2020年增加4.2%，達到185億美元。許多受訪臺商表示，逐漸自中國大陸分散投資已成為不可逆的趨勢，不過對中國大陸的投資仍會持續；雖然可能不會再大規模擴大中國產能，但例如會持續投入自動化設備，以因應中國大陸日益嚴重的工資上漲及缺工問題。因此可以預期未來赴中國大陸的投資案件可能減少，但金額仍會維持在一定規模。



## 2. 臺商對外投資地點、動機、模式都更趨於多元化

近年臺灣對外投資出現不同以往的趨勢，主要顯現在對中國大陸投資的金額及比例下降，轉而往東協等其他國家布局。特別是美中貿易戰後，臺商配合客戶要求轉移中國產能至非中國地區生產，其中東協成為臺商調整投資布局的首選。臺灣對東協每年平均投資金額由 2015-2018 年的 26.54 億美元增加至 2019-2022 年的 38.60 億美元，增加 45.4%；占臺灣 OFDI 總值的比重亦由 12.2% 上升至 24.8%，增加 12.7 個百分點(詳表 7.3)。若以 2022 年數據來看，臺灣對東協投資金額達 47.32 億美元，占臺灣 OFDI 的 31.5%，與中國大陸占比 33.6% 相差無幾。另外，印度亦是臺商轉移產能的另一個目標，例如鴻海及和碩在蘋果公司的要求下，皆擴大在印度投資設廠。預計在品牌廠要求下，電子零組件業臺商對印度的布局將更為積極。

我國對外投資地區除了由中國逐漸轉往非中國地區(如東協、印度等)之轉變以外，對已開發國家投資亦較過去明顯熱絡，尤其對美國每年平均投資金額由 2015-2018 年的 8.89 億美元增加至 2019-2022 年的 15.80 億美元，增加 77.7%；占臺灣 OFDI 總值的比重亦由 4.1% 上升至 10.2%，增加 6.1 個百分點。赴已開發國家投資的案例包括台積電赴美國及日本設廠、雲端伺服器大廠緯穎科技增資美國廠、聯電收購日本三重富士通半導體、臺灣水泥赴歐洲投資再生能源儲能系統及電動車儲能業務、鴻海集團下之樺漢科技間接增資匈牙利 ENNOCONN HUNGARY KFT，從事智能金融、智能零售等業務等，顯示我國業者對外投資的動機、模式也逐漸改變，對外投資更加重視取得重要關鍵技術或提高對當地市場的供應與服務能力。

表 7.3 2015-2022 年臺灣對外投資區域變化

國家/地區	2015-2018 年平均		2019-2022 年平均		金額 變化率	比重 變化
	金額	比重	金額	比重		
合計	21,826	100.0	15,552	100.0	-28.7%	-
中國大陸	9,596	44.0	5,247	33.7	-45.3%	-10.2
中國以外地區	12,231	56.0	10,304	66.3	-15.7%	10.2
亞洲	4,842	22.2	5,563	35.8	14.9%	13.6
香港	443	2.0	467	3.0	5.4%	1.0
日本	1,407	6.4	687	4.4	-51.2%	-2.0
韓國	195	0.9	238	1.5	22.0%	0.6
印度	120	0.5	126	0.8	5.3%	0.3
東協十國	2,654	12.2	3,860	24.8	45.4%	12.7
新加坡	716	3.3	2,087	13.4	191.4%	10.1
越南	816	3.7	823	5.3	0.9%	1.6
印尼	177	0.8	307	2.0	73.8%	1.2
馬來西亞	138	0.6	88	0.6	-35.8%	-0.1
菲律賓	270	1.2	62	0.4	-77.1%	-0.8
泰國	384	1.8	278	1.8	-27.6%	0.0
歐洲	1,339	6.1	991	6.4	-26.0%	0.2
荷蘭	493	2.3	183	1.2	-62.8%	-1.1
德國	39	0.2	102	0.7	163.5%	0.5
歐洲其他地區	302	1.4	667	4.3	121.1%	2.9
北美洲	909	4.2	1,604	10.3	76.5%	6.2
美國	889	4.1	1,580	10.2	77.7%	6.1
中南美洲	4,670	21.4	1,555	10.0	-66.7%	-11.4
加勒比海英國屬地	4,363	20.0	1,134	7.3	-74.0%	-12.7
百慕達	217	1.0	294	1.9	35.5%	0.9
大洋洲	414	1.9	503	3.2	21.6%	1.3
薩摩亞	186	0.9	312	2.0	67.8%	1.2
澳大利亞	221	1.0	190	1.2	-14.2%	0.2
非洲	57	0.3	87	0.6	51.9%	0.3

註 1：因 2016 年鴻海以 3,888 億 1,165 萬日幣（約 1,108 億臺幣）投資日本夏普一案，導致臺灣 2015-2018 年對日本每年平均投資金額大幅攀升。

註 2：單位：百萬美元、%、百分點

資料來源：經濟部投審會「111 年 12 月核准華僑及外國人投資、陸資來臺投資、對外投資、對中國大陸投資統計月報」。

## (二) 外人來臺投資的趨勢變化

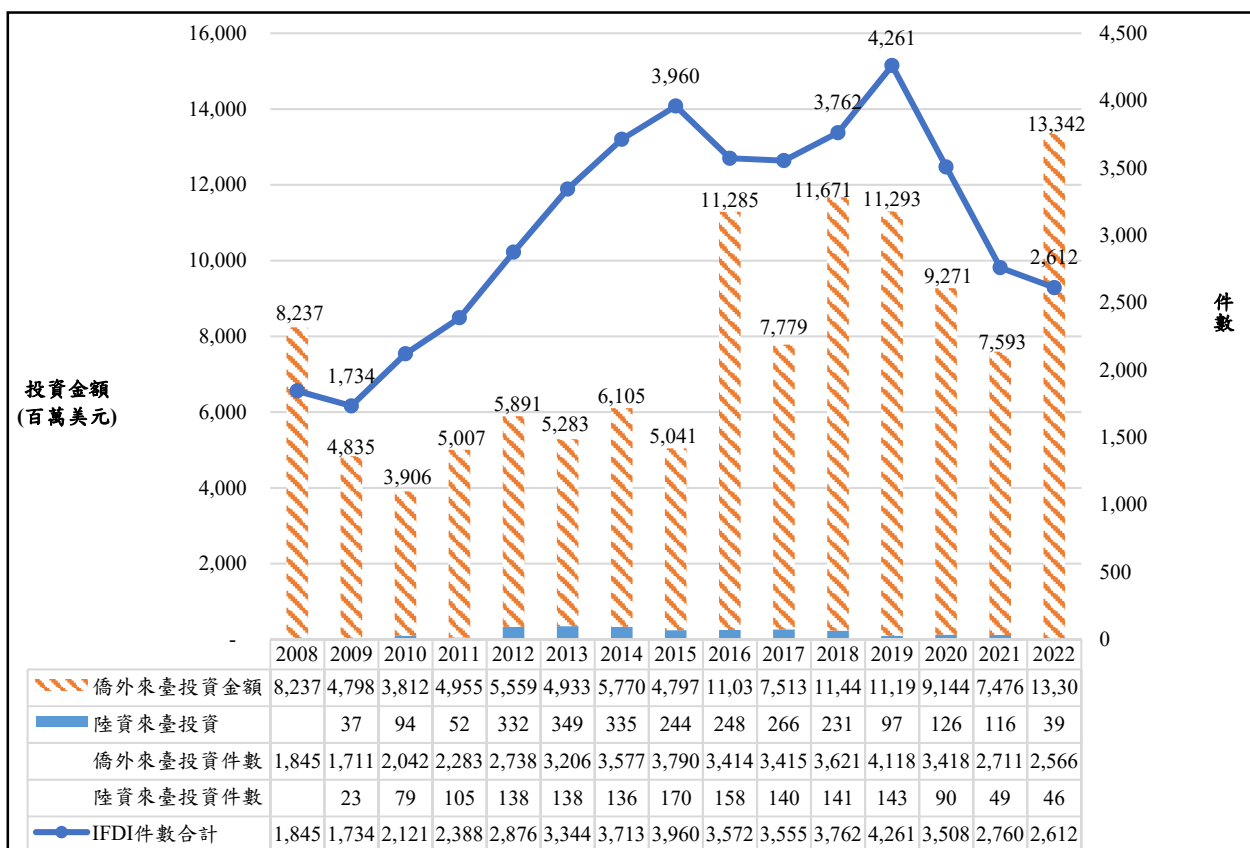
### 1. 外人來臺投資整體概況

全球金融海嘯後，我國吸引外人投資件數雖逐年成長，由 2009 年的 1,734 件增加至 2015 年的 3,960 件，但外人投資金額並沒有太明顯的成長，多維持在 40~60 億美元左右，這表示小型投資案件增加。2016 年至 2018 年美中貿易戰升溫之前，

我國吸引外人投資件數維持在 3,500 件以上，與 2014 年及 2015 年的投資件數並沒有相差太多，但投資金額卻大幅躍升至 100 億美元以上(詳圖 7.9)，投資金額的大幅增加主要是由少數幾件重大投資案所貢獻，如 2016 年美光併購華亞科，並於 2018-2019 年持續增資，擴大臺灣產能；2017 年 Google 收購 HTC 手機業務並在臺設立資料中心；2018 年私募基金併購李長榮、全興水產、百略醫學科技等。可以看出，在這段期間，多國籍公司積極強化在臺灣的生產基地。

2019 年，全球跨國企業因美中貿易戰積極調整投資布局，臺灣亦成為主要投資地點之一，2019 年我國 IFDI 投資件數也攀升至歷史新高的 4,261 件，但金額維持在 113 億美元的水位，這表示小型投資案增加。2019 年來臺投資最多的國家/地區，按投資件數計算的話，以香港占 36.4% 最多，此主要是受香港反送中事件影響，致使香港人以個人名義來臺進行移民投資的案件大幅增加；其次是日本(10.2%)及美國(6.8%)。另外，來自如中南美洲的加勒比海英國屬地、貝里斯、大洋洲的薩摩亞，及非洲的塞席爾等低稅率地區的投資件數合計亦占 13.5%。若按投資金額計算，則荷蘭約占 2 成，主要為美國半導體大廠美光透過荷蘭公司增資臺灣子公司 21 億美元，使美光成為在臺投資金額最大、雇用員工最多的外商；其次是日本，約占一成，除了一些併購案件外，日本該年度在臺投資電子、機械、化學等製造業的金額及比例亦明顯增加。

2020-2021 年因 COVID-19 疫情衝擊，國際情勢嚴峻，投資意願趨於保守，致使我國外人投資件數及金額連兩年雙雙衰退。2022 年受到綠能及離岸風電開發商陸續匯入建設資金的支撐下，2022 年投資金額較上年增加 75.7%，達 133 億美元，創近 15 年來新高，結束自 2018 年以來投資金額連續三年下滑的趨勢。



註：臺灣於 2009 年 6 月底正式開放陸資來臺投資。

資料來源：經濟部投審會「111 年 12 月核准華僑及外國人投資、陸資來臺投資、對外投資、對中國大陸投資統計月報」。

圖 7.9 2008-2022 年臺灣吸引外人投資概況

## 2. 臺灣吸引外人投資表現高度仰賴半導體、資通訊、離岸風電等重大投資案件

歷年來重大投資案件(投資金額 5,000 萬美元以下)占投資件數總數的比重多不到 1%，但占我國 IFDI 總值的比重在 2016 年後普遍達 35% 以上，2018 年甚至可以占至七成以上，並帶動我國當年 IFDI 金額達到 117 億美元，為全球金融海嘯後的高點。若扣掉重大投資案，2018 年我國 IFDI 僅餘 31.5 億美元，為 2011 年以來最低，顯見吸引重大投資案來臺投資對我國 IFDI 整體表現影響甚巨。

重大投資案除了金額規模較大外，尚有 3 個特點，第一是很高比例屬於收購案件，第二是主要集中在半導體、離岸風電、電子軟硬體、製藥及醫材等前瞻產業，第三是未來再增資的可能性較高。因此，臺灣未來若要維持 IFDI 的持續成長，勢必要積極吸引規模較大的重大投資案，而這些投資案又與全球科技發展趨勢及臺灣產業發展前景息息相關，臺灣必須擬定有利於這些前瞻產業發展的政策及營造友善且同時兼顧國安的企業併購環境，突顯臺灣產業發展優勢，才能夠在全球激烈的招商引資競爭中脫穎而出。

資通訊及電子產業(包括製造與服務)外商著眼於臺灣資通訊產業供應鏈完整，以及台積電所創造的巨大吸力，吸引半導體製造商及相關設備與材料廠商進

駐臺灣，如美光、ASML、默克、英特格、信越、三井化學等，希望以就近供應台積電，成為支撐臺灣 IFDI 的一大支柱。另一支柱為離岸風電，在政府政策引導下，自 2019 年以來，各國開發商在臺灣的投資金額大幅增加，2022 年投資金額初估占 IFDI 總值的三成以上，尤以歐商最為積極，包括丹麥商沃旭集團、荷蘭商捷熱(JERA)、NP HAI LONG、英商 GRP 等。

### 3. 經濟實質法案推動後，臺商流入免稅天堂之資金已明顯減少

長期以來，許多企業(包含臺商)基於租稅規劃考量，在境外避稅天堂如加勒比海英國屬地(英屬維京群島 B.V.I.、開曼群島 Cayman 等)以及薩摩亞(Samoa)等地設立紙上公司，再轉赴第三地或轉回臺灣投資，因此，歷年來該 2 地區皆位居我國前 10 大外人投資來源。隨著國際反避稅浪潮興起，低稅率或免稅地區包括開曼群島、英屬維京群島、百慕達等地皆自 2019 年起陸續公布經濟實質法案，要求在當地註冊之企業符合經濟實質規定，惟薩摩亞遲遲未公布任何經濟實質相關法規，該國亦為臺商另一常見運用的低稅率國家。

自開曼群島、維京群島等地於 2019 年陸續推動經濟實質法案後，臺商對於加勒比海英國屬地的投資呈現逐年減少的趨勢，每年平均投資金額由 2015-2018 年的 43.63 億美元減少至 2019-2022 年的 11.34 億美元，減少 74.50%，占臺灣 OFDI 總值的比重下降 12.7 個百分點(詳表 7.3)。薩摩亞尚未實施經濟實質法，我國 OFDI 金額仍持續增加。但臺商透過低稅率地區來臺投資的金額變化尚難觀察到明顯的下降趨勢，如加勒比海英國屬地(主要為開曼群島、維京群島)每年平均來臺投資金額由 2015-2018 年的 15.52 億美元增加至 2019-2022 年的 23.97 億美元，增加 54.5%(詳表 7.4)。值得一提的是，臺灣的國際反避稅措施——營利事業受控外國企業(CFC)制度於 2023 年實行，未來低利率地區控股公司之盈餘也須課稅，是否影響臺商的海外投資架構及來自開曼群島、維京群島的投資仍有待觀察。

表 7.4 2015-2022 年臺灣吸引外人投資來源變化

國家/地區	2015-2018 年平均		2019-2022 年平均		金額 變化率	比重變化
	金額	比重	金額	比重		
合計	8,944	100.0	10,375	100.0	16.0%	
中國大陸(陸資)	247	2.8	95	0.9	-61.7%	-1.85
中國以外地區	8,697	97.2	10,280	99.1	18.2%	1.85
亞洲	1,447	16.2	2,382	23.0	64.6%	6.78
香港	398	4.5	469	4.5	17.7%	0.06
日本	742	8.3	1,166	11.2	57.2%	2.95
韓國	41	0.5	114	1.1	175.6%	0.63
東協十國	253	2.8	626	6.0	146.9%	3.20
新加坡	129	1.4	349	3.4	171.9%	1.93
泰國	32	0.4	216	2.1	573.5%	1.72
馬來西亞	83	0.9	44	0.4	-46.4%	-0.50
歐洲	4,615	51.6	3,808	36.7	-17.5%	-14.89
荷蘭	3,102	34.7	1,086	10.5	-65.0%	-24.21
英國	643	7.2	444	4.3	-30.9%	-2.91
德國	233	2.6	245	2.4	5.2%	-0.24
歐洲其他地區	582	6.5	1,990	19.2	242.1%	12.68
北美洲	273	3.1	459	4.4	68.3%	1.38
美國	188	2.1	432	4.2	129.0%	2.05
中南美洲	1,700	19.0	2,522	24.3	48.4%	5.31
加勒比海英國屬地	1,552	17.4	2,397	23.1	54.5%	5.75
百慕達	23	0.3	16	0.2	-29.5%	-0.10
大洋洲	452	5.1	890	8.6	97.1%	3.53
薩摩亞	369	4.1	368	3.6	-0.2%	-0.58
澳大利亞	62	0.7	510	4.9	718.1%	4.22
非洲	210	2.3	217	2.1	3.5%	-0.25

單位：百萬美元、%、百分點

資料來源：經濟部投審會「111年12月核准華僑及外國人投資、陸資來臺投資、對外投資、對中國大陸投資統計月報」。

## 五、因應變局的建議

近年影響全球外人投資布局的因素，包括地緣政治、區域整合、國際租稅、數位轉型、綠色轉型(碳中和)等，其中地緣政治和區域整合兩因素，對臺灣吸引外人投資均不利，對臺商的對外投資，則產生難以抗拒的推力，使臺商投資處於完全被動的地位。臺商無論是對美歐投資，或對東南亞、印度投資，都處於被動的被重新布局，以因應多國籍企業所謂「供應鏈韌性」的需求。面對此一趨勢，臺灣必須鞏固重點產業(如半導體)的核心競爭力，強化上下游整合度，確保國內供應鏈本身的韌性，以確保相對外國的優勢，絕對不能追隨西方大國的政治利益

布局，陷入產業被掏空的局面。

數位轉型和綠色轉型是驅動未來產業投資的重要推力，臺灣近年發展風力發電產業，耗費巨資，也吸引相當多的外人投資，未來應朝產業鏈整合努力，發展臺灣具優勢的產業鏈環節，在國內風力發電投資趨於飽和以後，開發對外投資風力發電廠的能量，就像過去投資火力發電廠的經驗一樣。海上風力發電的風場開發、設備製造和裝置、風場管理都需要累積經驗和數據，才能獲得良好的效率和市場競爭力，臺灣有先行優勢，應予把握

在數位轉型方面，臺灣因為資訊產業硬體(含半導體)的實力，有能力吸引外人投資，也有能力對外投資，應積極推動雙向投資，促成資訊產業進一步的昇華。例如在人工智慧的應用，可以吸引半導體設計和軟體程式設計的外人投資，而且已經發生。更重要的是，如能掌握人工智慧應用的軟性技術，硬體設備就可以進行對外投資。臺灣的對外投資，因為貿易障礙的不利因素影響，越來越難用投資帶動硬體出口，必須轉型為用投資帶動軟體出口，而數位轉型正是臺灣發展軟體出口的好機會。

從臺商對外投資的趨勢來看，過去臺商大量投資中國大陸，但近年來，美中貿易衝突及其他因素使得臺商對中國投資變得較保守，而對東協、印度等地區的投資增加，這種多元化投資的趨勢有助於降低對單一市場的依賴。特別是近期中國大陸多次因政治因素對我國產業實施禁止進口的經濟脅迫措施，兩岸互信日趨薄弱。面對國際局勢與兩岸關係的快速變化，臺商應更留意相關投資風險，掌握中國新政策的可能影響，如《網路安全法》、《數據安全法》、《個人信息保護法》、《間諜法》等，以確保企業在中國大陸的安全營運。

未來在中國大陸持續投資營運的外商，將越來越集中於內需型的企業，加工出口的企業比例逐漸降低。在地緣政治的影響下，內需型產業與國際產業鏈的連結程度，必將漸漸淡化，外資企業的優勢減少，投資也變得困難。以臺灣的產業特性，未來仍可留在中國大陸繼續營運的，將只有技術水準相當高的企業，跨國經營的挑戰將是技術的應用與管理；不能避免技術流失的企業，將很快失去競爭優勢。政府對對外投資的管理，也應從資金進出的管理，轉換為技術流動的管理。

在吸引外人投資方面，由前面分析可以發現，近年我國 IFDI 整體表現依賴重大投資案，而這些重大投資案主要集中於半導體、離岸風電、電子軟硬體、製藥及醫材等，多屬於 5+2 或六大核心戰略產業範疇，顯示臺灣近年所提出的產業發展政策，與國際發展趨勢一致，成功吸引這些國際知名的大型企業來臺投資。未來仍要擬定有利於前瞻產業發展的政策、建立與國際接軌的法規體制、營造友善的投資環境、突顯臺灣產業發展優勢，才能夠在全球激烈的招商引資競爭中脫穎而出。

此外，臺灣正逐步邁入高齡化、少子化社會，許多企業(包括外資企業)表示



## 國際情勢對美元霸權未來發展之挑戰

招募人才困難。臺灣未來若要維持 IFDI 的持續成長，勢必也要設法增加人才供給。換言之，資金和人才要配套羅致，否則外人投資將排擠本土投資，白忙一場。臺灣在吸引外人投資商方面，常年投入許多資源，在吸引人才方面，則著力甚少，現在應該是改變觀念的時候了。

## 參考文獻

### 【中文部分】

1. 中華人民共和國中央人民政府(2023), 「國務院新聞辦發布會介紹 2022 年商務工作及運行情況」, 2023-02-03, [https://www.gov.cn/xinwen/2023-02/03/content\\_5739888.htm](https://www.gov.cn/xinwen/2023-02/03/content_5739888.htm)。
2. 中華人民共和國商務部(2023), 「中國外商投資報告 2022」, <http://images.mofcom.gov.cn/wzs/202301/20230104194934606.pdf#page=19&zoom=100,0,0>。
3. 中國信託銀行(2021), 「最低稅負制重塑國際資本秩序」, 2021-07-09, [https://www.ctbcbank.com/twrbo/zh\\_tw/index/ctbc\\_article/blog\\_market/blog\\_market\\_news/20210709001.html](https://www.ctbcbank.com/twrbo/zh_tw/index/ctbc_article/blog_market/blog_market_news/20210709001.html)。
4. 中國商務部、國家統計局、國家外匯管理局(2022), 「2021 年度中國對外直接投資統計公報」, <http://images.mofcom.gov.cn/fec/202211/20221118091910924.pdf>。
5. 中國國家外匯管理局(2023), 中國國際收支平衡表。
6. 中國國家外匯管理局國際收支分析小組(2023), 「2022 年中國國際收支報告」, 2023-03-31, [safe.gov.cn/safe/file/file/20230403/aa5f164c6974487db06e3ab9e199fcc6.pdf](http://safe.gov.cn/safe/file/file/20230403/aa5f164c6974487db06e3ab9e199fcc6.pdf)。
7. 中國國家統計局(2023), 「2022 年全國規模以上工業企業利潤下降 4.0%」, 2023-01-31, [http://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202302/t20230203\\_1901735.html](http://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202302/t20230203_1901735.html)。
8. 中國國家統計局(2023), 「2023 年 1-7 月份全國規模以上工業企業利潤下降 15.5%」, 2023-08-27, [http://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202308/t20230827\\_1942335.html](http://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202308/t20230827_1942335.html)。
9. 資誠(2023), 「IASB 公布全球最低稅負制財報揭露要求新規定」, 2023-07-03, <https://www.pwc.tw/zh/news/press-release/press-20230703-1.html>。
10. 經濟部投資審議委員會, <https://www.moeaic.gov.tw/>。

### 【英文部分】

1. Karen L. Chiodini (2023), “Proposed Rules”, Federal Register, Vol. 88, No. 155, <https://home.treasury.gov/system/files/206/Provisions%20Pertaining%20to%20U.S.%20Investments%20in%20Certain%20National%20Security%20Technologies%20and%20Products%20in%20Countries%20of%20Concern.pdf>
2. Mcgaughey et al. (2023), CFIUS – A Growing Quagmire for Cross-Border Deals: Takeaways from CFIUS’s Annual Report for 2022,

<https://www.winston.com/en/global-trade-and-foreign-policy-insights/cfius-is-starting-to-become-a-quagmire-for-cross-border-deals-takeaways-from-cfiuss-annual-report-for-2022.html>

3. Recharge (2022), “Green hydrogen's new hotspot? Developers pledge \$42bn spend on flood of Egyptian projects”, <https://www.rechargenews.com/energy-transition/green-hydrogens-new-hotspot-developers-pledge-42bn-spend-on-flood-of-egyptian-projects/2-1-1287230>
4. Semiconductor Industry Association (2023), “The CHIPS Act Has Already Sparked \$200 Billion in Private Investments for U.S. Semiconductor Production”, <https://www.semiconductors.org/the-chips-act-has-already-sparked-200-billion-in-private-investments-for-u-s-semiconductor-production/>
5. The White House (2023), “Executive Order on Addressing United States Investments in Certain National Security Technologies and Products in Countries of Concern”, <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/presidential-actions/2023/08/09/executive-order-on-addressing-united-states-investments-in-certain-national-security-technologies-and-products-in-countries-of-concern/>
6. UNCTAD (July 2023) , World Investment Report 2023: Investing in sustainable energy for all.

## 第八章 結論與建議

1944 年所制定的「布列敦森林體系」奠定了美元在國際支付與準備上的全球支配地位，或可稱為美元霸權。然而於 1971 年「布列敦森林體系」的瓦解後，美元在全球的地位卻不降反升，其原因為自 1980 年代以後，在自由化的國際浪潮下，解除資本管制蔚為風氣，國際資金流動成本日趨下降，國際熱錢流動亦趨頻繁，而此造成了採取匯率自由浮動的國家如美、日、德等，其間匯率呈劇烈波動。有鑑於劇烈匯率波動對國際貿易與整體經濟的不利影響，各國央行紛紛採用程度不一的「匯率管理」，以外匯干預的方式減緩短期匯率波動，但容許匯率在中長期自由浮動以反映市場供需變化，而此「管理浮動匯率」制度的普及卻意外成為美元國際地位提升的有力推手。

首先，各國央行在執行管理浮動匯率時，必須選擇「定錨通貨」作為匯率管理的依據，基於美元原本在國際支付上的特殊地位，各國大多選擇美元作為「定錨通貨」或定錨之主要參考通貨，而此與「布列敦森林體系」下獨尊美元的做法幾無二致；其次，管理浮動匯率制度之有效運作，端賴央行擁有充裕的外匯存底，以作為抵抗投機客通貨攻擊的備援。基於美元在國際支付上的特殊地位，大多數央行外匯資產的累積多以美元資產作為標的，特別是被公認為安全性最高的美國聯邦政府公債，而此更進一步推升了美元在全球的地位。

在自由化的國際浪潮下，跨國資金的便捷流動亦對全球租稅分配產生重大影響，在稅基侵蝕與利潤移轉的問題上，代表的正是美國與 OECD 國家透過其霸權地位推動國際防堵避稅的新規範。在外人直接投資的加速跨國移轉與重組上，亦與美國所發起的美中國的貿易戰與科技戰，導致全球供應鏈面臨重組壓力有關。

值此國際競合關係重大改變的環境下，國際經濟制度與典範，已悄然開展板塊移動，其對臺灣未來政經發展將產生深遠的影響。本研究的目的即在深入探討美元霸權、國際租稅、以及外人直接投資等之變遷，與其背後之全球政經背景、成因、影響、以及我國因應之道。

### 一、結論

#### (一)美元在本世紀結束前仍能維持其全球霸權地位的機率相當高

由歷史觀之，一國的通貨霸權地位與其政經力量息息相關，而通貨霸權鮮少改變且變化過程緩慢。且美元霸權乃二戰後至今「美國治世」(Pax Americana)中的一個重要環節，其所代表的是美國藉由其政經力量，建立所謂的「基於規則的國際秩序」，以達到世界長期的穩定與和平，而美元霸權即為此國際規範、制度與組織的一部分。在當前尚無強權構成對美國全球霸權乃至「美國治世」的威脅。

此外，美國聯邦政府雖不斷擴大的財政赤字與債務，但並未動搖國際對美元

與美國公債的信心。美債與美國 GDP 之比例雖從 1990 年代約 60% 上升到目前約 120%，前述比例相較英國 20 世紀中葉 160%-260% 以及日本目前約 260% 相比，仍有相當差距。且美債係以美元計價，美國政府擁有啟動印鈔機償還美債的選項。

再者，美國認為對其霸權最具挑戰的中國，其發行的人民幣在短期內無法取代美元成為主要國際支付工具，原因為其所採取的資本管制措施以及金融體系缺乏透明度等問題，更重要的是，中國經濟發展仍仰賴出口與長期貿易順差，難以提供各國央行所需的人民幣外匯準備，人民幣取代美元霸權地位的條件尚未臻成熟。

最後，新金融科技發展未構成對美元霸權的重大挑戰，各國政府基於反洗錢、消費者保護、金融穩定、反壟斷、以及維護本國貨幣主權等理由，紛紛將這些新興民間數位貨幣納入金融監督管理範疇。此外，以美國為首的主要自由經濟體，包括歐元區、日本、與英國等，基於 CBDC 的發行對個人隱私、金融穩定、以及金融中介的可能負面衝擊，對 CBDC 的發行皆持較保留的態度。中國人民銀行雖然積極推動其數位貨幣 DCEP 的發行，然而一旦正式上路，美國定會結合盟國，利用政府公權力與金融監督管理機制，限縮 DCEP 在國際支付上扮演的角色，以維護美元的霸權地位。

## (二) 人民幣成為國際貨幣仍面臨諸多障礙

中國經濟雖然保持持續成長，卻已明顯呈現趨緩，探究其內部因素，主要是因為人口紅利漸失，以及政治體制阻礙技術進步等，不利消費及投資持續擴張。2022 年更因新冠疫情反覆，官方祭出清零政策，導致經濟大幅降溫甚至瀕臨衰退。

此外，人民幣僅能有限但無法自由兌換，早在 1996 年，為加速國際貿易往來並推動人民幣可自由兌換，中國已決定接受 IMF 協議第 8 條的規定，實現經常帳項目下的可自由兌換，這也是 IMF 認定一國貨幣可兌換的最低標準，但對於資本帳仍維持有限度地開放。因此，人民幣的風險在於它在國際上的流通性不足，意即不可兌換或僅能有限兌換，而願意使用人民幣結算的國家，也難以使用避險工具來規避風險。目前僅於 2021 年 7 月試點開放上海人民幣自由兌換、資本項目可兌換方面先行先試，但考量近年中國經濟及金融市場波動較大，研判中國官方較可能繼續維持資本帳管制。

## (三) 本幣結算不太可能取代美元霸權的角色，然越來越多的國家認同多元、多中心的貨幣秩序

美元幣值波動劇烈、美國的貨幣政策導致新興市場資本大量外流、中美貿易摩擦、地緣政治下金融武器化頻繁等因素使然，推升本幣結算的發展。過去兩三年間，本幣結算已出現爆發性成長，尤其是以金磚組織成員國、東協等區域整合組織會員為核心的全球南方國家，紛紛洽簽各種本幣結算合作。

本幣結算雖為新興風潮，但在可見的未來，其對於美元國際地位尚無直接影

響。原因之一，本幣結算合作額度、現有機制的普惠程度皆有限。再者，美元的主導地位仍相當穩固。美元在跨國交易占比仍遙遙領先是毫無疑問的。其他如全球央行儲備資產、每日外匯交易量、全球消費支付等項目的幣別占比，美元皆獨占鰲頭。美元仍然擁有顯著優勢，其資本市場深厚且透明，有利於國際貿易。

#### **(四)國際直接投資資金由已開發國家向開發中國家移轉；外資在中國投資製造業的意願持續下降，但並未出現外資大規模撤出的情況**

全球外人直接投資的影響主要體現在三個面向，一是已開發國家的跨國企業在疫情期間減少收益再投資，撤回海外投資，並因美國升息影響降低併購投資意願；反之，美中貿易戰後，跨國企業迅速在中國之外建立第二生產基地，促使國際直接投資資金由已開發國家向開發中國家移轉。二是中國今年以來吸引外人投資的表現雖不理想，但若認為跨國企業已大規模撤離中國，尚言之過早。事實上，中國對跨國企業製造業投資的吸引力自 2011 年即已明顯減弱，目前中國外資約七~八成投資於服務業。中國近期國際收支中之外人投資金額大幅下滑，主要是源自於中國近期降息及人民幣貶值，投資機會銳減，中國資金外流尋求更高投資效益；以及中國當前經濟低迷，外資利潤縮減，再投資減少。第三、就投資業別來看，電子及電機設備、汽車、機械設備及紡織、成衣及皮革等供應鏈移轉投資十分熱絡，而攸關綠色轉型及數位轉型的項目亦為近期跨國企業投資重點。

## **二、建議**

### **(一)以多元國際貨幣體系分散美元做為國際準備貨幣的配置，穩定匯率市場為重要工作**

美元仍在全球經濟金融活動中扮演最主要國際貨幣之角色，我國央行外匯存底因應國人交易之需求，亦有八成以上為美元準備，建議：(1)長期仍應因應多元國際貨幣體系發展調整外匯準備部位及策略，以多元國際貨幣體系分散美元做為國際準備貨幣的配置，穩定我國金融體系運作；(2)美中貿易戰持續、聯準會強力升息，全球金融市場波動劇烈，在此期間，新台幣兌美元匯率較其他貨幣穩定，發揮穩定金融市場的功能，面對未來不確定性仍高的經濟金融情勢，積極穩定匯市仍為重要策略；(3)臺灣應擴大參與國際經貿合作，加強與其他國家和國際組織的合作，並接軌國際金融規範的制定，確保臺灣的金融體系發展能夠符合國際發展趨勢，在全球金融體系的變革中降低國際政經事件的衝擊；(4)臺灣的科技產業因具有全球科技供應鏈的重要地位，未來企業面臨供應鏈重組及多元布局發展，可能產生對多元國際貨幣體系之資金需求，我國金融業應給予投融資的支持與相關金融服務的協助，讓臺灣企業持續保持競爭優勢。

### **(二)發展臺北人民幣離岸市場，成為人民幣境外交易中心**

臺灣發展人民幣離岸中心，兩岸的跨境貿易將更多直接使用人民幣，雙方僅承擔一次的匯兌風險。金融方面，隨著人民幣資金池的累積，國內各金融機構勢

必大舉推出各類人民幣理財商品，可豐富我國資本市場內涵、活絡資本市場的運作與發展。

就臺灣的金融體系觀之，整體金融組織架構完善、金融監管制度日益完備、貨幣支付體系井然有序、公平的市場競爭條件，以及進出相對自由的資金環境，毫無疑問的，臺灣著實具備爭取人民幣離岸中心的本錢，條件也不會輸給香港及新加坡等地。惟若臺灣成為人民幣離岸中心，人民幣匯率波動對我國經濟及金融市場之影響將更為顯著，政府勢必須對此研擬相關政策。人民幣離岸中心對臺灣仍有諸多效益，為了臺灣金融市場的發展，待兩岸關係改善、中國經濟前景轉佳，期待政府相關單位能有進一步行動。

### **(三)有鑑於我國與東南亞國家互動密集，可評估與部分東南亞鄰國洽談本幣結算合作的可能**

本幣結算雖然對於當前國際貨幣體系的影響仍有限，但以其發展之快速，臺灣對此仍需持續觀察，並對此發展有所瞭解。此外，有鑑於我國與東南亞國家民間、商業互動密集，我國亦可評估與部分東南亞鄰國洽談本幣結算合作的可能。例如印尼、越南等國，其與我國不僅各種往來頻繁、且有大量移工在臺灣，政府間本幣結算合作的建立可以適時評估。一方面除有助降低匯兌風險與成本，同時也可藉此強化我國與東南亞國家間的經貿與政治關係。

### **(四)強化部會合作，修改我國有關金融、貨幣、財政、稅務等各種層面的法規**

為使我國政府在數位經濟發展上，能夠趕上國際市場的變化趨勢，於促進數位經濟發展與洗錢防制打擊資恐上，取得產業與財政對策上最適當的平衡點，需強化以下部會的合作：(1)中央銀行應該儘速分析加密貨幣對法定貨幣的影響以及擬定新台幣與加密貨幣之間的兌換機制；(2)金融監督管理委員會必須盡快澄清加密貨幣的屬性是「貨幣」、「證券」或「資產」以確定監督管理的主管機關與應申報加密貨幣交易資訊的範疇；(3)財政部應參考 OECD CARF 的新規定儘速修改「共同申報作業辦法」以和其他國家進行涵蓋加密貨幣交易的財稅資訊交換體系，並導入加密貨幣的新課稅制度；(4)法務部應針對加密貨幣在洗錢與資恐防制上的特性分析與運作建立完整的監控與調查程序，並將所蒐集的資訊隨時和稅務機關分享；(5)數位發展部則應該持續掌握加密資產的區塊鏈技術新發展與新型態加密資產的開發，並隨時將此技術發展動態向其他部會通報。

### **(五)我國政府與企業應及早就國際租稅的改革作準備**

就稅制調整方向提供四點建議：(1)建立 QDMTT 制度：在「所得基本稅額條例」中新增章節，參考 OECD 的 QDMTT 立法範本，納入第二支柱的課稅原則，對超過門檻的跨國企業計算課稅所得額，以 15% 的有效稅率算出全球最低稅負制下的稅額；(2)增列海外所得扣抵稅額項目，並成立國際租稅爭端輔導與服務機制：為降低企業在「全球最低稅負制」下所面臨的重複課稅風險與租稅不確定風險，



建議增列海外所得扣抵稅額，允許企業將為他國追徵之補充稅款作為可扣抵之項目，抵減部分我國企業所得稅負，以緩解其在全球稅改下可能面臨的重複課稅問題；(3)全面檢討租稅獎勵優惠措施：善用實質性排除所得，亦即符合條件的薪資以及有形資產投資，既可發揮鼓勵投資或員工雇用之效果，並可避免被列入 GloBE 稅基；(4)加強跨國稅務資訊交換合作，降低我國企業對 GloBE 規範的遵循成本：我國應加強國際間的稅務資訊交換合作，爭取簽署多邊及雙邊相關租稅協議，增加自動交換資訊夥伴，以減輕我國跨國企業於海外進行投資時須向他國政府提交所得資料之義務，並降低第二支柱在稅務行政上對我國跨國企業之衝擊。



## 附錄

## 專有名詞中英文及縮寫對照

專有名詞	英文	中文
IMF	International Monetary Fund	國際貨幣基金
SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication	環球銀行金融電信協會
CIPS	Cross-Border Inter-Bank Payments System	人民幣跨境支付系統
SPFS	Financial Message Transfer System	金融信息傳輸系統
CBDC	Central Bank Digital Currency	央行數位貨幣
SDR	Special Drawing Rights	特別提款權
DCEP	Digital Currency Electronic Payment	數位貨幣電子支付
IBRD	International Bank for Reconstruction and Development	國際復興開發銀行
BIS	Bank for International Settlements	國際清算銀行
COFER	The Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves	官方外匯存底貨幣構成
PAPSS	Pan-African Payment and Settlement System	泛非洲支付系統
ACCD	Appointed Cross-Currency Dealers	指定交叉貨幣交易商
SNA	Special Non-resident Account	特殊同業帳戶
SML	Sistema de Pagos en Moneda Local	(巴西阿根廷)本幣支付系統
CARF	Crypto-Asset Reporting Framework	加密資產申報框架
FATF	Financial Action Task Force	金融行動特別工作組織
NFT	Non-Fungible Token	非同質化代幣
FATCA	Foreign Account Tax Compliance Act	海外帳戶稅務遵循法
IGA	Inter-Governmental Agreement	政府間財稅資訊雙邊交易協議
AEOI	Automatic Exchange of Financial Account Information	金融帳戶資訊交換
CRS	Common Reporting Standards	共同申報準則
CFC	Controlled Foreign Company	受控外國公司
IIR	Income Inclusion Rule	計入所得法
UTPR	Undertaxed Payment Rule	否準扣抵法
UPE	Ultimate Parent Entity	最終層母公司
STTR	Subject to Tax Rule	應予課稅原則
QDMTT	Qualified Domestic Minimum Top-up Tax	合格之當地最低稅負制

國際情勢對美元霸權未來發展之挑戰

專有名詞	英文	中文
BMT	Book Minimum Tax	最低稅負
NCCDA	National Critical Capabilities Defense Act	國家關鍵能力防禦法案
ANPRM	Advance Notice of Proposed Rulemaking	法規制定預告
TTC	Trade and Technology Council	(美歐)貿易和技術委員會
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development	聯合國貿易和發展會議
BOP	Balance of Payments	國際收支平衡表
SIA	Semiconductor Industry Association	半導體產業協會

國家圖書館出版品預行編目(CIP)資料

國際情勢對美元霸權未來發展之挑戰 /黃朝熙、陳添枝、吳中書、林建甫、  
陳勇志、辛翠玲、林宜賢、楊子菡、陳國樑、石恩銘、周依潔、楊書菲作。

— 臺北市：財團法人中技社，民 112.12

163 面；21×29.7 公分

ISBN 978-626-97025-7-2 (平裝)

1.CST:國際金融 2.CST:國際貨幣 3.CST:國際政治經濟學

4.CST:趨勢研究

561.8

112021609

**著作權聲明©財團法人中技社**

本出版品的著作權屬於財團法人中技社（或其授權人）所享有，您得依著作權法規定引用本出版品內容，或於教育或非營利目的之範圍內利用本出版品全部或部分內容，惟須註明出處、作者。財團法人中技社感謝您提供給我們任何以本出版品作為資料來源出版的相關出版品。

未取得財團法人中技社書面同意，禁止改作、使用或轉售本手冊於任何其他商業用途。

**免責聲明**

本出版品並不代表財團法人中技社之立場、觀點或政策，僅為智庫研究成果之發表。財團法人中技社並不擔保本出版品內容之正確性、完整性、及時性或其他任何具體效益，您同意如因本出版品內容而為任何決策，相關風險及責任由您自行承擔，並不對財團法人中技社為任何主張。



財團  
法人 **中技社**

**CTCI FOUNDATION**

106 台北市敦化南路2段97號8樓

Tel : 02-2704-9805~7 Fax : 02-2705-5044

<http://www.ctci.org.tw>