



我國民間投資成長趨緩之主要結構性因素探討

投資為推動經濟成長的重要引擎，近年我國與許多先進國家均面臨民間投資成長減速的困境：IMF 等國際機構研究指出，導致民間投資不振的成因，除了景氣波動外，尚有結構性因素，本文爰嘗試簡析可能影響我國民間投資成長趨緩的主要結構性因素。

黃耀民 (行政院主計總處綜合統計處科員)

壹、前言

近年我國民間投資成長趨緩，投資率下降，超額儲蓄率升高，引發各界關注。然民間投資成長減速並非我國獨有的現象，許多先進經濟體亦面臨投資不振的困境，國際貨幣基金 (International Monetary Fund, IMF) 去 (104) 年即指出，金融海嘯後，先進經濟體民間投資復甦力道仍然疲軟；IHS 環球透視 (IHS Global Insight, GI) 今 (105) 年 6 月亦表示，多數已開發經

濟體企業投資占國內生產毛額 (GDP) 比重在過去 25 年間持續下滑。

民間投資長期不振，除受短期景氣波動 (如網路泡沫、全球金融海嘯等) 干擾外，尚受其他結構性因素影響。本文嘗試歸納主要國際機構之看法，並簡要分析可能影響我國民間投資長期趨勢之結構性因素。

貳、我國民間投資概況

過去 25 年我國民間投資成長步調，在網路泡沫前後呈現迥異的表現。民國 80 至 89

年間，實質民間投資成長迅速，平均年成長率達 11.2%；90 年受網路泡沫影響，實質投資金額銳減 22.5%，97、98 年復因全球金融海嘯衝擊，分別縮減 14.2% 及 15.3%，連續兩年衰退，其後雖大致恢復成長，惟成長力道不若以往，90 至 104 年間實質民間投資平均年成長率僅 1.4%，遠低於 80 至 89 年之成長幅度 (下頁圖 1)。

再就民間投資占 GDP 比重觀察，近 10 年來大抵呈下降趨勢，104 年為 17.0%，較 95 年高點 18.8% 下滑 1.8 個百分

點，亦可看出民間投資不振的跡象（圖 2）。投資為累積資本及厚植經濟實力的基礎，係推動經濟成長的重要動能；民間投資占比不增反減，實為經濟發展之隱憂，背後原因殊值關注。

參、民間投資成長趨緩之主要結構性因素

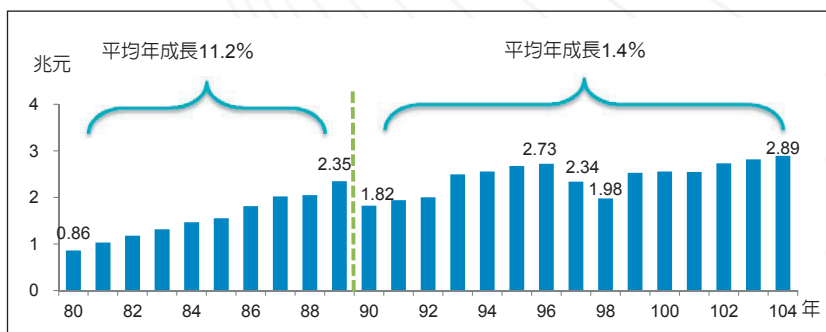
一、國際機構之探討

民間投資成長趨緩並非我國特有狀況，先進經濟體亦多面臨相同課題（圖 3），國際間甚為重視，IMF 及 GI 等近年乃先後探討民間投資成長趨緩的現象，並提出可能的成因。

IMF 指出，先進經濟體民間投資在歷經金融海嘯期間之劇減後，回升力道仍弱；IMF 研究認為，金融海嘯後全球景氣低迷，市場需求疲弱，致企業紛紛削減資本支出以因應不明的銷售前景，為約制民間投資成長之主因；此外，融資限制及政策不確定性等因素，亦衝擊相關產業的投資意願與規模。

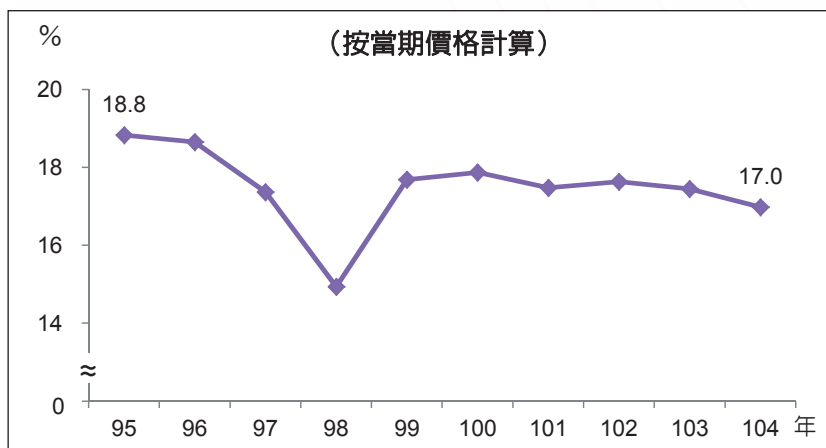
GI 則從長期資料觀察，發

圖 1 實質民間投資



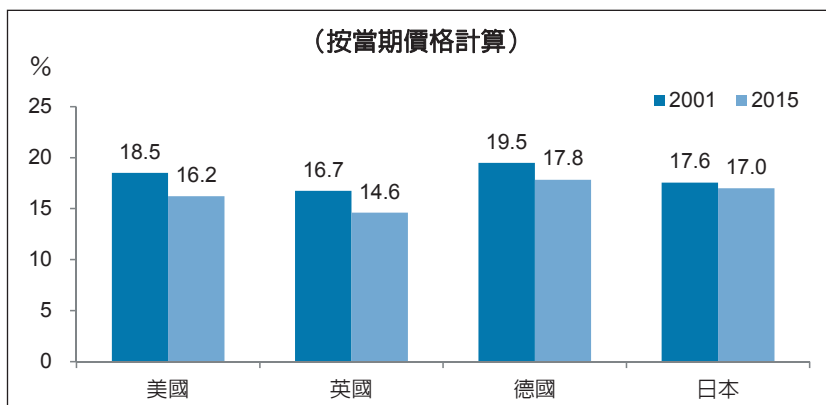
資料來源：行政院主計總處。

圖 2 民間投資占 GDP 比重



資料來源：行政院主計總處。

圖 3 主要國家民間投資占 GDP 比重



資料來源：IHS Global Insight。

論述》統計・調查

現過去 25 年間先進經濟體企業固定投資與儲蓄占 GDP 比重呈現此消彼長的態勢，對於儲蓄何以無法轉化為投資之原因，GI 提出若干看法，包括企業投資型態變化、預期潛在產出（potential output）成長趨緩及全球化趨勢等因素。

依 GI 分析，25 年來美國企業投資在智慧財產及創新的比重逐漸升高，其成長速度約為整體資本支出成長的 2 倍；然而，與傳統產業相比，以智慧財產或網路為基礎之新興經濟模式所需的資本支出金額通常較低，致新經濟投資支出占比增加，卻可能不利整體投資金額之擴增。以經營商品零售為例，網路銷售業者僅需少數倉庫存放貨品，不像傳統零售業必須仰賴大量實體店面維運，若網路交易模式日漸普及，並取代實體交易，則整體營建投資反而可能減少。

其次，勞動力與生產力成長減速，約制潛在產出，影響企業營收表現，進而降低投資意願。根據經濟學之加速原理（accelerator principle），廠商投資金額與經濟體預期未來

潛在產出成長有關，所得成長快，會加速投資步調，反之，則會使投資裹足不前。GI 指出，目前 OECD 國家預期潛在 GDP 成長僅約為 20 年前的三分之二，致企業投資更為謹慎保守。

再者，隨企業國際化，許多先進國家企業將投資移往開發中國家或新興市場，其整體資本支出或許並未縮減，惟可能因而排擠國內投資規模。

二、我國主要結構性因素

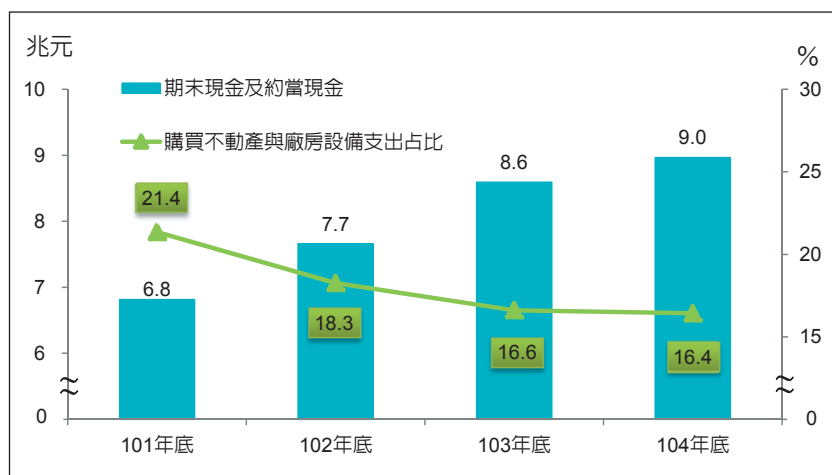
近年來，國內企業也呈現資金充裕，但投資成長動能不足之現象。以上市櫃公司現金流量觀察，現金及約當現金逐

年攀升，由 101 年底之 6.8 兆元，增至 104 年底之 9 兆元，惟購買不動產與廠房設備支出占比則由 101 年底之 21.4% 下滑至 104 年底之 16.4%（圖 4），顯示企業資金流量無虞，財源絕非國內民間投資成長趨緩之肇因。再參照前述國際機構之看法，除景氣波動、市場供需與產業競爭等因素外，全球化與產業外移，以及知識經濟發展等結構性因素，亦限縮了國內民間投資長期成長動能。

（一）全球化與產業外移

在全球化經濟浪潮的推波助瀾下，不論是為貼近客戶需求，尋求價格低廉的生產要素，或為擴大市場等考

圖 4 上市櫃公司現金流量概況



註：2016 年 4 月 11 日 1,509 家上市櫃資料。
資料來源：台灣經濟新報資料庫。

量，我國企業布局漸朝國際化發展，更加重視調配接單與生產基地，生產不再侷限於國內，廠商採「國內接單，海外生產」的三角貿易模式日趨普遍，產業外移的現象至為明顯。

依經濟部統計，我國外銷訂單海外生產比率不斷攀升，自 99 年突破 50% 後，104 年已達 55.1%，較 90 年 16.7% 大幅增加 38.4 個百分點；其中占我國外銷訂單比重最高的資訊通信產品（近 10 年平均占比 25%），104 年海外生產比更高達 93%，占比居次的電子產品（占 24%）及精密儀器（占

8%），海外生產比重亦均超越 5 成（圖 5）；產業產能持續外移，國內投資因而難以擴增。

在全球化時代，若能吸引國外資金投資，國內民間投資或可獲得部分支撐，惟依經濟部投資審議委員會統計，近 5 年（100 至 104 年）平均每年核准華僑及外國人來臺投資金額僅約 52 億美元，反觀同期間我國核備（准）之對外及對中國大陸投資金額平均每年為 176 億美元¹，為僑外來臺投資規模之 3.4 倍；廠商大幅投資海外不免排擠國內民間投資能量，引進之僑外投資則相形

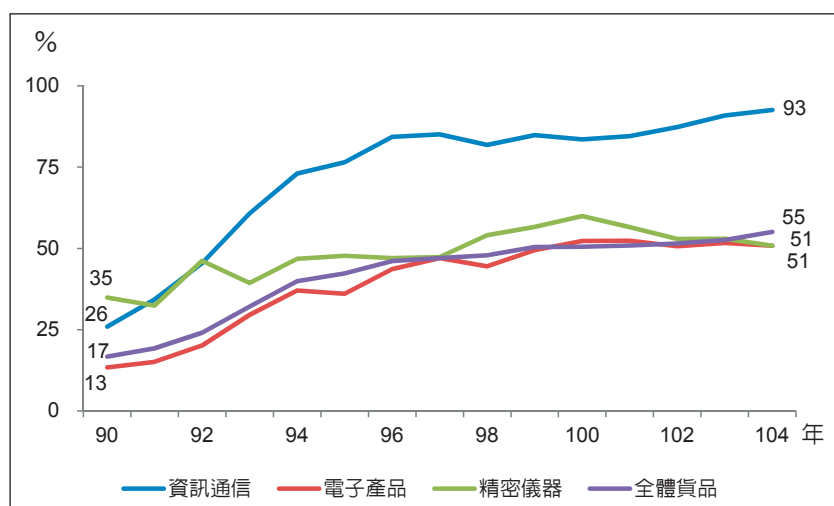
有限，不足以彌補外流的缺口。

（二）知識經濟發展

21 世紀邁入知識經濟時代，網路、研發與創新之重要性逐漸提升，企業投資內涵隨之調整，前述美國企業投資型態變化，在我國亦已浮現。按投資型態別觀察，我國民間投資向以機器設備所占比重最高，營建工程次之，智慧財產投資居第三，運輸工具占比最低；然就長期資料來看，機器設備、營建工程及運輸工具占比均呈下滑，90 至 104 年平均占比比較 80 至 89 年分別下降 2.2、3.8 及 2.9 個百分點，僅智慧財產投資（主要為研發與軟體投資）占比提高 8.9 個百分點（下頁圖 6）。

就投資占比下降最明顯之機器設備觀察，國內民間機器設備投資大多來自半導體產業，在業者持續添購設備以維繫製程領先優勢之支持下，投資規模大致平穩，惟仍未達金融海嘯前的高點，近 10 年平均年增率僅 0.1%。另一方面，智慧財產

圖 5 外銷訂單海外生產比



資料來源：經濟部統計處。

論述》統計·調查

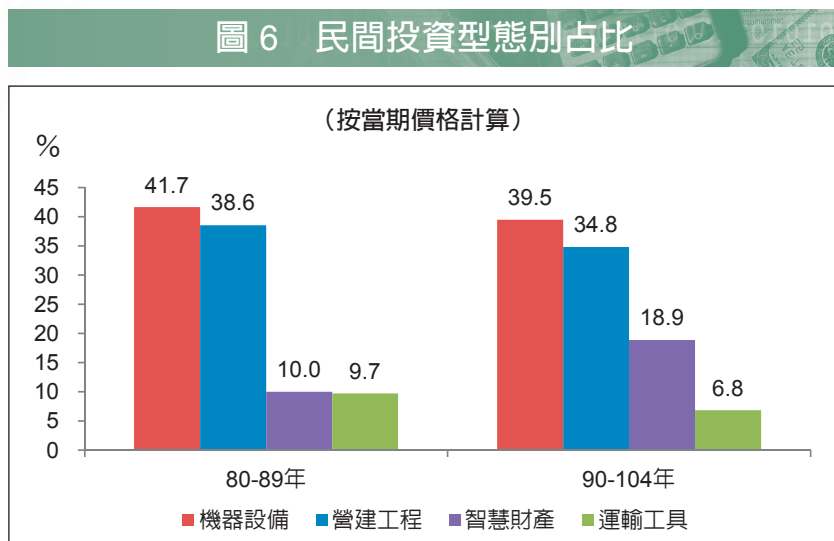
投資金額則隨研發支出增加而穩健成長，自 100 年突破 5 千億元後，104 年已達 6,437 億元，近 10 年平均年增率為 6.7%（圖 7）。

雖國內智慧財產投資快速增加，直接推升整體投資

規模，惟研發創新、軟體開發及相關網路科技之快速發展，造就了許多新興的經濟模式，而誠如前述國際機構之分析，這些新興產業之投資規模通常不及被其取代之傳統產業，除前面所提網路

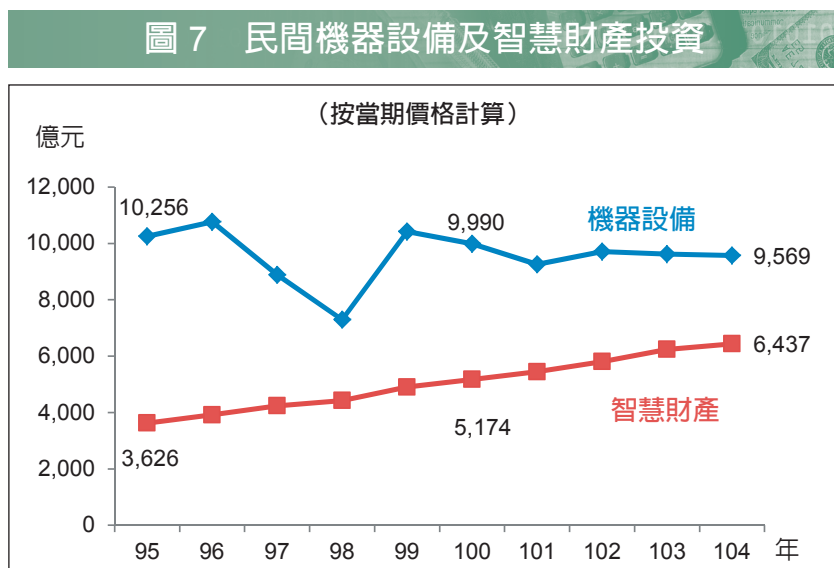
銷售所需資本支出遠低於實體零售外，新興分享經濟，如 Airbnb、Uber，多係利用既有的資產從事住宿及運輸相關服務，所需新增的資產購置相當有限，反而壓縮了整體投資規模之成長力道。

圖 6 民間投資型態別占比



資料來源：行政院主計總處。

圖 7 民間機器設備及智慧財產投資



資料來源：行政院主計總處。

肆、結語

民間投資為國家未來經濟發展的基石，我國民間投資面臨長期成長趨緩之困境，除短期經濟波動因素外，全球化與產業外移影響國內投資能量，而知識經濟快速發展，低資本支出之網路、雲端與共享等新經濟模式興起，也會抑低整體投資規模擴增力道，但資源運用效率則相應提高。

註釋

1. 對中國大陸投資金額不含因兩岸人民關係條例修正而申請之補辦案件。

參考文獻

1. IHS Global Insight (2016), 'Global Executive Summary: June 2016'.
2. International Monetary Fund (2015), 'Private Investment: What's the hold up?', Ch.4, World Economic Outlook. ❖