

超額儲蓄統計意涵解析

110年我國超額儲蓄達3.5兆元，占國內生產毛額比率逾1成，高於多數主要國家，引發消費與投資不足的疑慮。本文由經常帳交易餘額變化觀察，提供更能完整呈現超額儲蓄統計意涵的思惟。

吳佩璇（行政院主計總處綜合統計處專門委員）

壹、前言

國內生產毛額（GDP）是指一國境內在定期間的生產總成果，包括外國國民在本國提供勞動、資本等生產要素而得到的報酬；國民所得毛額（GNI，之前稱為國民生產毛額 GNP）則為一國國民（精準的用語為常住居民）在定期間的生產總所得，包括本國國民在國外提供生產要素而得到的報酬。110年 GDP 為 21.7 兆元，將 GDP 扣除前述本國支付外國國民的要素所得支出，再加上本國國民在國外的要素所得收入（相抵為國外要素所

得收支淨額），得到 GNI 為 22.1 兆元（表 1）。

另由於本國對外國有經常

移轉支出，也有來自國外的經常移轉收入，因此，一國國民可支配的所得毛額（GNDI）係

表 1 國民所得帳中的超額儲蓄

	(110年)	(兆元)
GDP (國內生產毛額)		21.7
+ 國外要素所得收支淨額		0.4
GNI (國民所得毛額)		22.1
+ 國外移轉收支淨額		-0.1
GNDI (國民可支配所得毛額)		22.0
- 國民消費		12.6
S (國民儲蓄毛額)		9.3
- I (國內投資毛額)		5.8
S - I (超額儲蓄)		3.5

資料來源：行政院主計總處初步統計數。

GNI 再加國外經常移轉收支淨額，為 22.0 兆元，扣除用於國民消費（含民間消費及政府消費）的 12.6 兆元後，餘額為國民儲蓄毛額（S）9.3 兆元，當中 5.8 兆元供作國內投資毛額（I，為民間、公營企業及政府之實體投資，不含金融投資）之財源，差額（S - I）即一般外界所稱超額儲蓄，為 3.5 兆元，繼 109 年增 35.6% 之後再增 15.9%，占 GDP 比率連續 9 年超過 1 成，如何解讀備受關注。

貳、儲蓄對經濟的影響存在不同論點

針對超額儲蓄擴大，外界通常歸因於國內消費與投資不足，認為不利經濟發展，其疑慮主要源於凱因斯的有效需求不足理論，認為在其他條件不變之下，當整個社會自發性消費減弱（自發性儲蓄增加），將會透過乘數效果造成總合需求減少，衍生供給過剩，進而抑制廠商投資意願，加劇失業，使均衡所得下降，誘發性儲蓄隨之減少，最終導致儲蓄總量

不增反減，產生「節儉的矛盾（Paradox of Thrift）」現象。

然而，非凱因斯學派的經濟學家對此論點大多不表認同。例如，當自發性儲蓄增加導致總合需求下滑時，物價隨之下跌將可重新刺激需求；自發性儲蓄增加挹注可貸資金，亦有助利率下降，進而刺激消費及投資；且在開放經濟體系下，多餘產能可輸出他國，最後不必然會發生節儉的矛盾。

由於儲蓄對經濟的影響在不同經濟理論有不同觀點，相關假設條件與推論面向均可能影響結論的適切性。我國近年投資明顯擴增，消費雖受疫情衝擊，表現也不差，經濟成長率優於全球平均，目前並無我國超額儲蓄損及經濟成長之實證。

參、超額儲蓄的統計意涵

一、超額儲蓄等於對外經常交易餘額

按超額儲蓄之定義，係指國民儲蓄（S）與國內投資（I）之差額，由國民經濟總體帳，可導出超額儲蓄與對外經常交易餘額（或順差，以 CAB 表示）具有恆等式關係，即「S - I = CAB」，其中 CAB 包含商品及服務輸出入淨額（X - M）、國外要素所得與移轉收支淨額（圖 1）。在不考慮統計誤差下，一國的超額儲蓄等於對外經常交易餘額（或順差），以 110 年為例，超額儲蓄 3.5 兆元，等於商品及服務

圖 1 關係式與推導

$$\begin{aligned}
 \text{GDP} &= \text{國民消費} && + \text{國內投資} && + \text{輸出入淨額} \\
 &(\text{民間消費} + \text{政府消費}) && (\text{民間} + \text{公營} + \text{政府投資}) && (\text{商品及服務輸出} - \text{輸入}) \\
 &(\text{C} + \text{G}) && + \text{I} && + (\text{X} - \text{M}), \\
 \text{移項後, } &\text{GDP} - (\text{C} + \text{G}) - \text{I} &= &(\text{X} - \text{M}), \\
 \text{併計國外要素所得收支淨額 (NFI) 及國外移轉收支淨額 (NCT) 後,} &&&&& \\
 \text{等式左邊: } &\text{GDP} + \text{NFI} + \text{NCT} - (\text{C} + \text{G}) - \text{I} &&& \\
 &= \text{GNDI} - (\text{C} + \text{G}) - \text{I} &&& \\
 &= \text{S} - \text{I} \text{ 為超額儲蓄,} &&& \\
 \text{等式右邊: } &(\text{X} - \text{M}) + \text{NFI} + \text{NCT} = \text{CAB} \text{ 為對外經常交易餘額 (或順差),} &&& \\
 &\text{即 } \text{S} - \text{I} = \text{CAB} \text{。} &&&
 \end{aligned}$$

論述》統計·調查

貿易順差 3.2 兆元、國外要素所得收支淨額 0.4 兆元，及國外移轉收支淨額 -0.1 兆元之和。

前述等式顯示一國經濟內部平衡與外部平衡的恆等關係，當一國對外有經常交易餘額時，國內亦存在超額儲蓄，二者為一體兩面。由於恆等式中的 S、I、X、M 等國民所得變數均為內生變數，彼此相互影響，即等式兩側不能以因果關係進行推論，例如，在增加國內投資 I 的情況下，仍可能因其他因素使對外經常交易餘額及儲蓄增加，而使超額儲蓄不降反升。

二、由影響對外經常交易餘額的因素看超額儲蓄之意涵

除了注意消費、儲蓄與投資之狀況外，同時觀察對外經常交易餘額之變化，更有助於瞭解超額儲蓄背後的經濟狀況。

(一) 外貿依賴程度

由 $S - I = CAB$ 之等式可知，超額儲蓄是在開放經

濟才會存在，且較高的超額儲蓄通常伴隨較高的（ $X - M$ ），或外貿依存度，我國與新加坡、南韓及德國等國輸出占 GDP 比重相對較高，超額儲蓄率即較以國民消費為主（占 GDP 比重逾 8 成）的美國為高。

(二) 國產化程度

1. 當超額儲蓄高，代表當年國內生產的商品及服務供消費及實體投資後，仍有很多可供出口，外界因此多建議朝向提振國內需求，包括消費與投資，來減緩超額儲蓄累積。然而，並非增加消費及投資就必然降低超額儲蓄（反之亦然），而是要看增加消費或投資能否降低（ $X - M$ ）而定。舉例來說，當國人增加對國內生產之使用，未排擠出口及帶動進口（意味國內產出增加），則 $X - M$ 不變，超額儲蓄亦不變。反之，當國內整體的消費、投資及輸出不變，但國產化程度提高時（使用的進口降

低），超額儲蓄也會提高。

2. 以半導體產業為例，台積電於 101 年發起「大同盟」（Grand Alliance），結合全球客戶、電子設計（EDA）及智財（IP）合作夥伴、關鍵設備和材料供應商，將生產優勢留在國內，並鼓勵及扶植上游廠商組成在臺供應鏈，提升產業技術，國外關鍵供應商如德國默克、日商德山及信越化學等亦紛紛來臺設廠，就近供應，取代部分進口，效益日漸明顯，我國商品及服務輸入占輸出比重近年呈顯著下降趨勢（下頁圖 2），亦即代表 $X - M$ 在擴大。

(三) 人口或消費結構

人口結構影響消費傾向與跨期選擇，是消費與儲蓄決策的基本因素，有研究指出此為影響德國經常帳順差的因素之一，除儲蓄傾向會因人口老化及預期壽命延長而提高，強制退休金制度及高提撥率導致高儲蓄率外，高齡人口在國外消費比重相

對較低亦會使 X - M 擴大。我國 20 至 59 歲工作年齡人口比率於民國 99 年達 62.2% 高峰，之後逐年降低，平均

消費傾向自 98 年達 0.851 後，亦呈向下走勢（圖 3），影響國人在國外及整體消費力道。

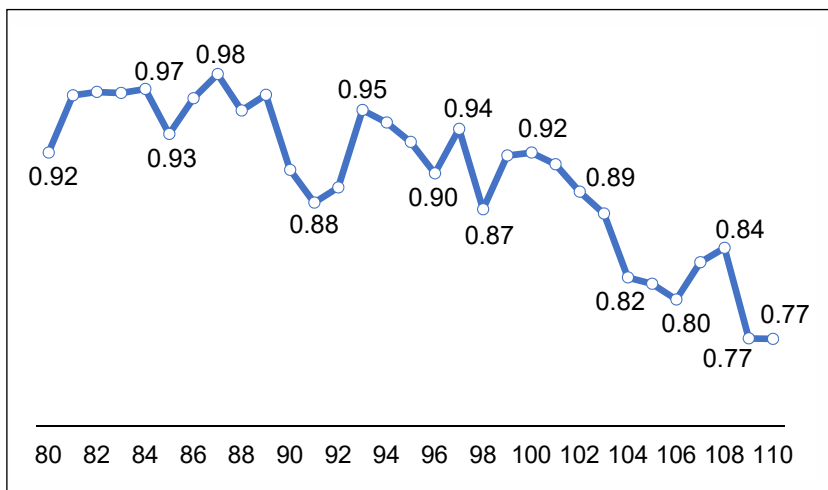
（四）近 2 年經常帳順差擴增原因

我國外貿依存度高，貿易差額 X - M 長期呈增加趨勢，亦帶動經常帳餘額及超額儲蓄大致呈逐年遞增，107 年受原物料價格上漲，進口農工原料金額擴增，及 108 年因美中貿易爭端升溫，加速全球供應鏈重組，國內投資明顯提升，進口資本設備大增逾 2 成，使 107、108 年貿易順差及超額儲蓄連 2 年縮小，109 及 110 年則再次回復上升態勢（下頁圖 4），以下就原因進一步分析：

1. 貿易順差大幅擴增：我國 109、110 年商品及運輸服務出口暢旺，而國外旅行受阻，服務逆差大幅縮小，使淨輸出大幅擴增。

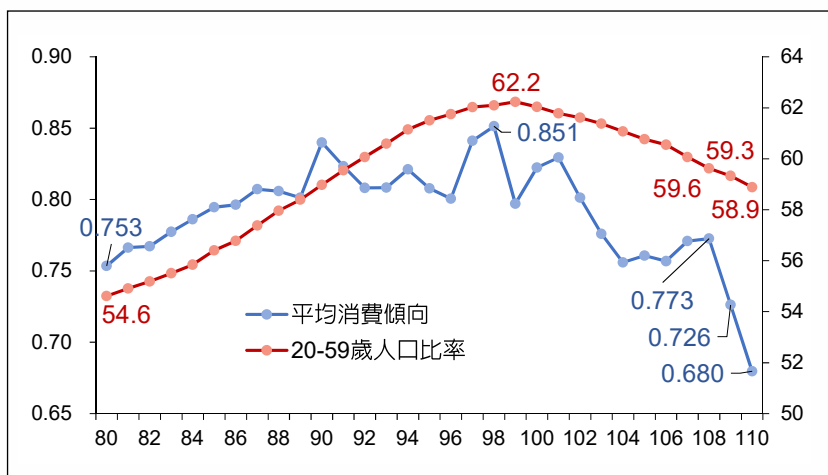
（1）商品出超攀升：受惠於國內半導體廠商技術優勢與臺商回流帶動產能提升，推升遠距與新興應用貨品出口，109 年我國海關商品出口 3,451 億美元（+4.9%），110 年

圖 2 我國商品及服務輸入占輸出比重（名目 M / X）



資料來源：行政院主計總處。

圖 3 我國人口結構與消費



註：109、110 年因 COVID-19 疫情影響，出國人數驟減，國人國外消費劇降，加上間歇發生本土疫情，國人自律約制國內消費，致平均消費傾向呈非常態性下降。
資料來源：行政院主計總處、內政部統計處。

論述》統計・調查

更達 4,464 億美元，增 29.3%，出超分別擴大為 590 及 649 億美元。

(2) 運輸服務輸出大增：由於各國防疫管制打亂全球物流，塞港、

缺櫃、缺工問題未能緩解，全球航運量能吃緊，運價飆升，我國由於航運業者積極擴增承運能力，前三大航運業者（長榮海運、陽明海運及萬海

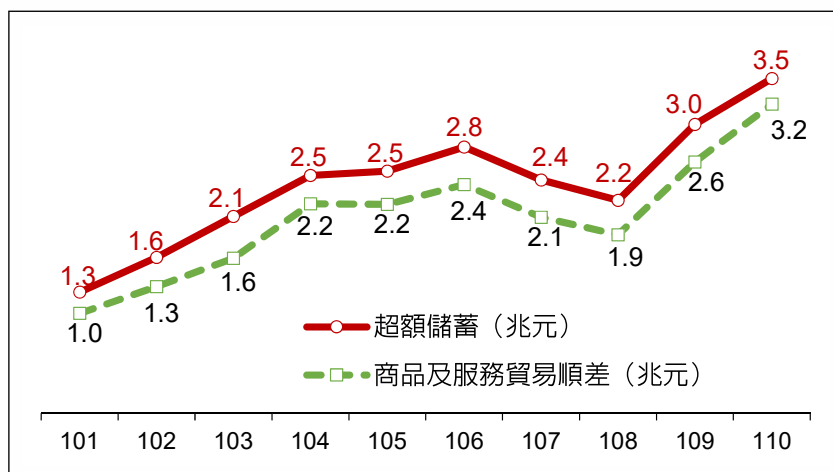
航運）貨櫃裝運能力約占全球 1 成，推升整體運輸服務輸出。

(3) 旅行服務逆差縮減：疫情以來，來臺人次及相應之旅行服務輸出驟降（表 2），然國人出國人次及相關的國外花費減幅更大，拉低旅行服務輸入金額，109 年旅行輸入由 108 年 205 億美元降至 30 億美元，110 年亦僅 12 億美元，使整體旅行服務逆差大幅縮小，推升貿易差額。

2. 國外要素所得收支淨額提高：109 年國外要素所得收支淨額 5,718 億元，較 108 年增 20.1%；110 年雖因證券投資所得匯出大增 3 成而回落，與往年相較仍居高檔（下頁圖 5）。

(1) 境外資金匯回：由於美中貿易爭端後臺商回流投資，加上我國自 108 年 8 月起以專法對境外資金匯回提

圖 4 超額儲蓄與貿易順差



資料來源：行政院主計總處。

表 2 跨境旅行人次及收支

	來台旅客 人次	國人出國 人次	旅行收支		
			收入	支出	淨額
	(萬人次)		(億美元)		
107 年	1,107	1,664	137	194	-57
108 年	1,186	1,710	144	205	-61
109 年	138	234	18	30	-12
110 年	14	36	8	12	-4

資料來源：交通部觀光局、中央銀行。

供為期 2 年之租稅措施，使國外要素所得收入連續 5 年突破兆元，規模高於往年。按財政部統計，截至 110 年 8 月 14 日（期限屆滿日）共 3,548 億元境外資金申請適用專法，其中 2,704 億元完成匯回程序，推升國外要素所得收入金額。

(2) 外國企業保留在臺盈餘：國內外商若降低收益之分配（國外要素所得支出減少）而

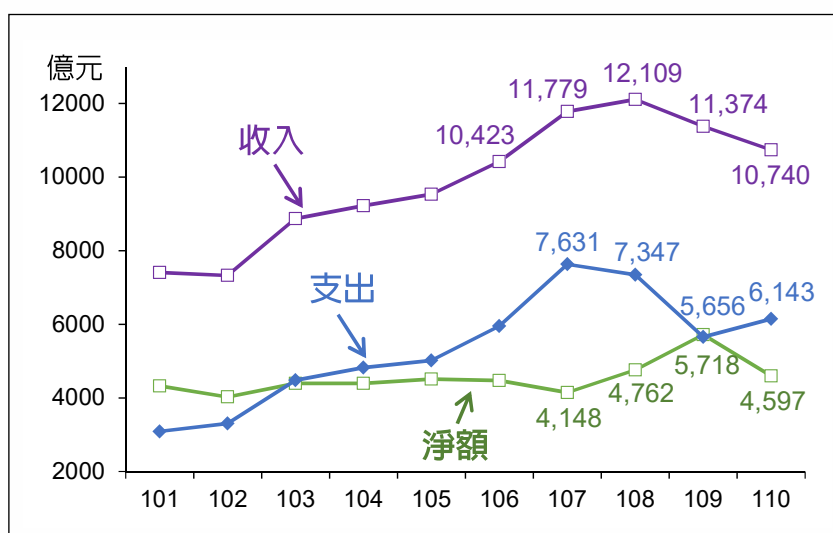
保留在我國，會推升我國當期經常帳餘額。109 年國際收支帳直接投資所得支出為 75.97 億美元，較 107 年高峰降 37.54 億美元，110 年亦較 107 年低約 2 成。

肆、結語

長期以來，我國超額儲蓄大抵呈走高之勢，即反映經常帳長期呈現順差，其中又以貿易順差占比約 8-9 成為主。近年貿易順差之擴增，係受惠於國內半導體廠商技術優勢，以及

臺商回流帶動產能提升，推升遠距與新興應用貨品出口，加上我國航運業者承運力約占全球 1 成，航運價量齊揚使運輸服務輸出大增；另疫情以來跨國旅行受阻，使服務逆差（國人出國支出減少幅度遠大於來臺旅客）大幅縮小，及國產化程度提高，減少對進口依賴，均加大順差規模。這樣的結果除了疫情的非常態因素外，更重要的是體現了國內產業優勢及乾淨供應鏈趨勢，臺商回流擴增實體投資，跨國大廠亦深化在臺供應鏈，形成群聚效應等經濟體質優化的結構性因素，不宜簡化為國內資源未妥善利用，而應從更多的層面去解析。

圖 5 國外要素所得收支



資料來源：行政院主計總處。

參考文獻

1. 黃麗倫（2019），參加瑞士央行基金會舉辦之「貨幣政策、匯率及資本移動」課程出國報告，中央銀行。
2. 吳孟道（2021），「節儉到底是一種美德還是矛盾？」，台灣經濟研究院。
3. 黃玉均（2019），「近年我國超額儲蓄之變化」，主計月刊，765 期。❖