

2017年中华人民共和国台湾地区跟踪评级报告

本次评级结果

长期外币信用等级: AA_i
 长期本币信用等级: AA_i
 评级展望: 稳定

上次评级结果

长期外币信用等级: AA_i
 长期本币信用等级: AA_i
 评级展望: 稳定

评级时间

2017年11月30日

主要数据

单位: %

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
GDP (亿美元)	4959.19	5115.99	5305.15	5252.36	5295.75
GDP 增长率	2.06	2.20	4.02	0.72	1.48
CPI 增幅	1.60	0.34	0.60	0.14	1.69
失业率	4.24	4.18	3.96	3.78	3.92
人均 GDP (美元)	21269.61	21887.99	22638.92	22358.02	22497.00
财政盈余/GDP	-4.36	-3.18	-2.96	-1.77	-2.13
政府债务/GDP	39.21	39.03	37.86	36.61	36.16
财政收入/政府债务	40.30	41.34	41.13	43.39	43.47
外债总额/GDP	26.38	31.44	33.54	30.27	32.50
CAR/外债总额	346.61	279.37	256.44	260.15	225.45
外汇储备/外债总额	308.18	259.13	235.45	268.02	252.09

注: 1、GDP 增长率为实际 GDP 增长率, 以本币计算, 不考虑汇率变动因素;

2、财政盈余/GDP 为负表示财政赤字相当于 GDP 的比值;

3、政府债务为一般政府债务总额;

4、CAR 为经常账户收入;

5、外汇储备为官方外汇储备。

分析师

翟亚宁 程泽宇

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层

网址: www.lhratings.com

评级观点

2016 年, 中华人民共和国台湾地区 (以下简称“台湾”) 政府治理能力依旧保持较强水平, 经济增速有所回升, 失业率保持在较低水平, 通胀水平控制在合理范围内。台湾经济发达程度较高, 整体营商环境较好, 银行体系较为稳健, 但存在产业结构性问题和人口老龄化问题。台湾财政实力较强, 财政赤字水平小幅上升, 政府债务水平保持低位, 财政收入对政府债务的保障能力有所提高。台湾外债水平不高, 政府零外债, 经常账户常年盈余, 外汇储备充裕, 外部债务偿付能力很强。经综合评估, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 维持台湾长期本、外币信用等级均为 AA_i。该评级结果表示台湾的主权信用风险很低, 按期偿付债务本息的能力很强。

随着国际经济开始缓慢复苏, 台湾出口有望增加, 贸易前景向好, 再加上受益于宽松的货币政策和扩张的财政政策, 未来一段时期内台湾经济增速有望平稳回升, 政府偿债能力有望保持稳定。经综合评估, 联合资信确定台湾长期本、外币评级的展望均为稳定。

优势

- 经济增速小幅回升, 就业市场保持健康;
- 岛内市场开放程度较高, 营商环境良好;
- 政府债务水平较低, 财政收入对其保障水平小幅上升;
- 对外贸易和经常账户长期盈余;
- 外债水平较低, 经常账户收入和外汇储备对其保障程度很高。

关注

- 民进党上台后两岸关系有所恶化, 对双边贸易产生一定影响;
- 人口老龄化和低薪化问题将对台湾的经济增长产生一定影响;

- 扩张的财政政策导致赤字水平有所上升。

一、国家概况

中华人民共和国台湾地区（以下简称“台湾”）位于中国大陆东南沿海，东临太平洋、东北邻琉球群岛，南界巴士海峡与菲律宾群岛相对，西隔台湾海峡与福建省相望。台湾由台湾岛、绿岛、澎湖列岛等岛屿构成，总面积约 3.60 万平方公里，海岸线长达 1567 千米，是中国第一大岛。

台湾地区现行行政区划为 2 个省（台湾省和“福建省”¹）和 6 个直辖市，台北市是台湾的政治、经济和文化中心。台湾现有人口约 2323 万，其中汉族约占总人口的 98%，还有阿美、泰雅、雅美和赛夏等 9 个少数民族。台湾宗教信仰以佛教、道教以及妈祖等中国民间神祇为主。台湾官方货币为新台币²，官方语言为普通话。

台湾地理区位优势明显，是中国大陆与太平洋地区各国海上交通的重要枢纽，台湾目前拥有 7 座国际商港、4 座主要港和 3 座辅助港，为其开展全球贸易提供了交通便利。台湾地处亚热带以及寒暖流交界处，拥有丰富的林业和渔业资源，但在农业资源及能源方面相对匮乏。台湾位于欧亚板块和太平洋板块的交界地带，频发地震给经济安全带来一定风险。

二、国家治理

1. 台湾政治体制完善，总统拥有较大权力

台湾当前的政治体制属于半总统半议会制，兼具总统制和议会制的特点。同时，台湾实行行政、立法、司法、考试、监察五权分立原则，五权相互独立且相互制衡。

“总统府”由“总统”和“副总统”构成，“总统”作为地区最高领导人，具有颁布“法律”、任免官员、统帅海陆空三军以及解散议会

等权利，“总统”由选民直接选举产生，每届任期四年，现任领导为蔡英文。“立法院”（议会）为台湾地区最高立法机构，行使立法、行政监督、审核财政法案的权力，并且有权提案罢免、弹劾“总统”。

“行政院”是台湾最高行政机关，负责向“立法院”提出施政方针及施政报告，以及行使质询权、“倒阁权³”、提出法律、预算议决权等；“司法院”是台湾最高司法机关，主管民事、刑事和行政诉讼的审判，对公务人员惩戒审议等事项；“监察院”是台湾最高监察机关，对政府部门行使纠举、审计、调查权；考试院为台湾最高考试机关，掌管公务人员考试、任免等相关事宜。

总体看，台湾政局形成“一府五院”的格局，“总统”掌握全局大权但受到“立法院”制衡，其余四院实力相对削弱。

2. 台湾政党格局复杂，形成多党竞争、两大联盟对立的政治局面

台湾实行多党制，有超过 60 个党派，整体党派格局形成两大阵营。一是以国民党为首的泛蓝阵营，不倡导“台湾独立”，主张“三不”⁴原则。二是以民进党为核心的泛绿阵营，主张“台湾独立”，否认一个中国原则。

2016 年 1 月 16 日，台湾举行第十四任“总统”选举，民进党候选人蔡英文成为台湾第一位女性领导人。蔡英文在两岸关系上，主张维持现状并决口不提“九二共识”⁵，岛内“台独”势力兴起，加剧两岸关系紧张态势，导致大陆赴台旅游人数锐减以及相关下游产业链经营状况不佳，给大陆和台湾之间的政治和经济交流带来不稳定性。

3. 台湾法律法规完善、政府效率高，但在

1 “福建省”驻金門县金城镇，辖 2 县。“福建省”与台湾省分别在 1956 年和 1988 年将省级政府职能精简，将大部分省级政府机关并入“中央政府”以虚化行政职能，只保留象征性工作。

2 截至 2017 年 10 月 31 日，美元兑新台币的汇率为 30.1700。

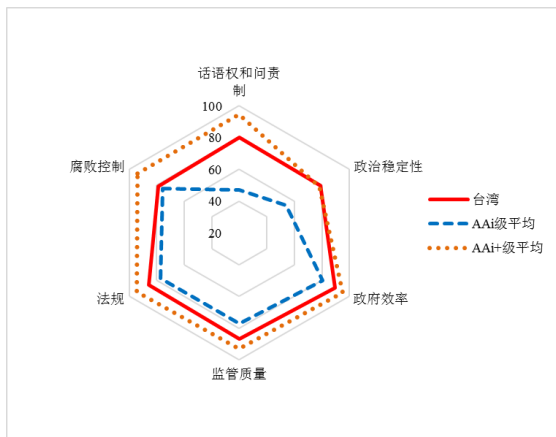
3 立法院全体立法委员 1/3 以上联署，则可对行政院长提出不信任案，应进行记名投票表决，如果 1/2 以上立法委员赞成，行政院长应于 10 日内提出辞职。

4 台湾对大陆的三不政策：不独、不统、不武。

5 九二共识是指，大陆和台湾同属一个中国，两岸不是国与国关系，明确界定了两岸关系的根本性质。

话语权及腐败控制上仍需改善

在政府治理能力方面，根据世界银行 2016 年发布的全球政府治理指数表现看，台湾政府治理能力均值为 83.29，较上年均值（82.30）小幅上升。台湾法律法规体质完善、政府效率及稳定性高，但在人民话语权和问责制与腐败控制方面相对较差，总体政府治理能力较强。综合来看，台湾整体政府治理水平高于 AA_i 国家平均水平，在政治稳定性和政府效率上面基本与 AA_i+ 国家水平相当。



注：所选用的 AA_i+ 级主权样本为新西兰、法国和奥地利。AA_i 级主权样本为比利时、韩国、沙特阿拉伯和阿拉伯联合酋长国，以下同。

数据来源：世界银行

图 1 台湾政府治理能力

三、宏观经济政策和表现

1. 新任政府维持宽松的货币政策，同时推行经济改革和“新向南”政策，以刺激经济发展

货币政策上，台湾央行自 2013 年后一直保持宽松货币政策以促进内需，刺激经济增长。在台湾物价压力尚且温和背景下，2016 年央行连续四季度降息，将贴现率从 1.50% 下调约 12 个基点至 1.38%。央行降息有助于支持台湾经济增长，缓解全球贸易下行带来的外部风险。

经济政策上，新任政府主张进行结构性改革。一是稳定经济，以绿色产业、未来产业、生活产业为重心进行产业结构调整；二是打造创新产业研发集群，建立如高雄国防产业集群、桃园亚洲硅谷、柱北生物技术产业聚落等，激

发产业创新能量，带动产业全面转型升级；三是扶持中小企业，政府搭建中小企业之间的沟通平台，协助其掌握国际咨询以获得政策支持和融资便利；四是优化青年创业环境，简化审批，设置创投基金，提供政策优惠，鼓励创业。

为提振经济发展，新任政府提出“新向南”政策，其主要目的是目标促进台湾和东盟、南亚及大洋洲等国的经贸、科技、文化等各方面的合作，积极扩大台湾与东南亚各国之间的联系并建立人才双向流动机制，最终达到资源共享、人才互联以及建立“经济共同体意识”的目的。

2. 经济增速稳步回升

台湾经济高度自由开放，外向型特征明显，其经济表现与全球经济环境密切相关。2012 年~2014 年，由于全球经济稳健复苏，台湾商品出口逐渐回暖，拉动岛内经济迅速增长，2014 年台湾 GDP 增长率达到 4.02%。但 2015 年台湾经济下行态势明显，全年 GDP 增速仅为 0.72%，较上年下降 3.30 个百分点，主要是由于出口衰退、投资下滑、消费增长有所放缓所致。

2016 年，受益于岛内居民消费回暖以及投资逐步增长，台湾经济有所恢复，GDP 总量达到 5295.75 亿美元（或 17.12 万亿新台币），GDP 增幅上升至 1.48%，较上年增长 0.76 个百分点。消费方面，随着岛内居民收入增长，有效带动汽车等耐用品的销售量，2016 年台湾居民消费支出较上年增长超过 2.24%，同时政府消费支出也较上年增长 3.13%。整体看，消费对经济拉动作用明显。投资方面，台湾半导体技术的发展有效带动了民间固定资产投资的增长，2016 年台湾资本投资总额较上年增长 1.29%，增速较上年基本持平，投资对经济的贡献度保持稳定。贸易方面，2016 年台湾净出口较上年减少了 9.41%，贸易对经济的贡献度大幅下降，主要是由以下原因导致：一是台湾对发达国家的技术依赖性较高，整体工业很难取得实质性

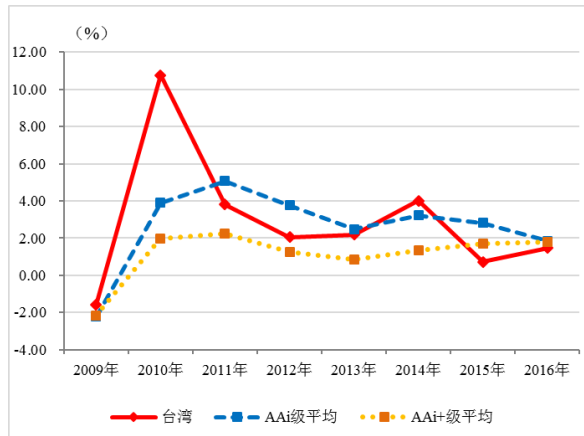
发展，外包行业优势有所下降；二是台湾是贸易导向型经济体，受全球贸易疲软的影响，台湾国际贸易增速放缓；三是蔡英文上台后推出“新南向”政策，两岸的服务贸易情况有所恶化。

表 1 2012 年~2016 年台湾宏观经济表现情况

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
GDP 总量(万亿新台币)	14.69	15.23	16.11	16.76	17.12
GDP 总量(亿美元)	4959.19	5115.99	5305.15	5252.36	5295.75
GDP 增长率(%)	2.06	2.20	4.02	0.72	1.48
CPI 增幅(%)	1.60	0.34	0.60	0.14	1.69
失业率(%)	4.24	4.18	3.96	3.78	3.92

注：GDP 增长率为实际 GDP 增长率，以本币计算，不考虑汇率变动因素。

数据来源：IMF



数据来源：IMF

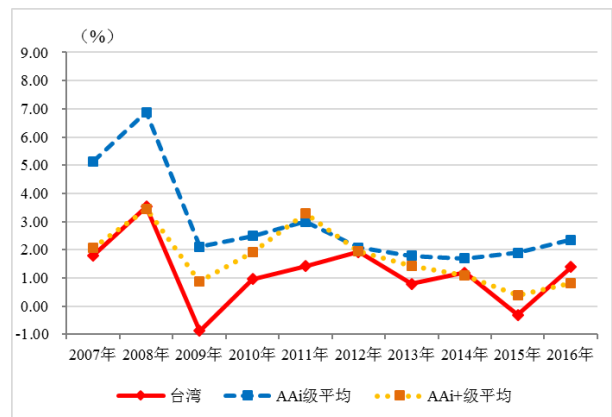
图 2 近 10 年台湾 GDP 增长率

台湾近 10 年的 GDP 平均增长率（3.06%）高于 AA_i+和 AA_i级国家的平均水平（2.51%和 1.28%），但台湾经济波动性（10 年 GDP 增长率的标准差，为 3.49%）也较 AA_i+和 AA_i级国家的平均水平（2.00%和 1.43%）高。总体看，近年台湾经济保持较快增长，但增长波动性较大，经济稳定性较差。

3. 通胀水平有所提升，仍处于合理可控范围

2012 年~2016 年，台湾通货膨胀一直处于较低水平。2015 年，由于需求疲软、国际原材料价格下跌以及批发物价指数负增长，台湾 CPI

增幅下降至 0.14%，创近年来新低。2016 年 CPI 增幅上涨至 1.69%，达到近 5 年以来的最高涨幅，主要因为下半年多次台风侵袭导致食品类价格上涨。具体看，蔬菜价格累计上涨 22.95%，水果价格累计上涨 19.19%，两者都创最近 11 年最大涨幅。台湾由于长期薪资停滞不前，民生必需品价格上升对岛内居民生活产生一定负面影响。2007 年以来台湾 CPI 普遍低于 AA_i+和 AA_i级国家平均水平，但在 2016 年受到食品价格影响，CPI 增幅略高出 AA_i+级国家平均水平。从波动性来看，台湾 10 年平均波动处于 AA_i+和 AA_i级国家之间。



数据来源：IMF

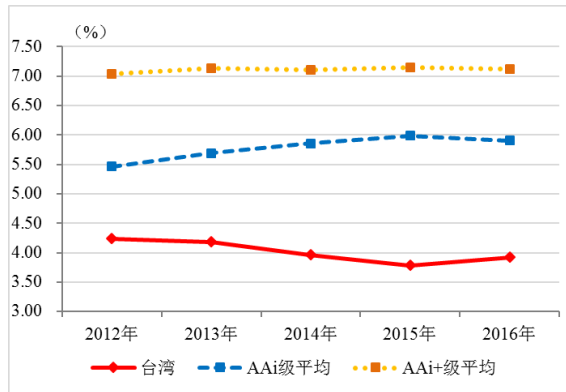
图 3 近 10 年台湾 CPI 同比增长

2017 年 2 月，受台湾食品价格小幅回落影响，台湾 CPI 增幅为-0.07%，远低于去年同期水平（2.41%）。之后通胀水平继续保持低位运行，直至 2017 年 9 月，受房地产及交通运输价格上涨影响，台湾 CPI 增幅上升至 1.00%。但随后通胀水平继续呈现下降趋势，预计 2017 年全年台湾物价水平将回落至 1.00%左右。

4. 就业市场稳定，但结构性失业问题不容忽视

2012 年~2016 年，台湾失业率呈下降趋势。2016 年，台湾失业率为 3.92%，较上年小幅上升 0.14 个百分点，整体就业市场保持稳定。劳动人口参与率由 2015 年的 58.63% 上升至 58.75%。台湾虽然失业率较低，但就业市场存在结构性问题。青年（15 岁~24 岁）失业率高

达 11.20%，且大学教育程度以上失业率较高，结构性失业问题明显。和其它国家相比，台湾近五年失业水平远低于 AA_i+ 和 AA_i 级国家平均水平。



数据来源: IMF

图 4 台湾失业率

根据台湾人社部公布数据，2017 年一季度全岛城镇登记失业率为 3.97%，低于去年同期失业率水平。一季度新增就业人数 334 万人，其中制造业用人需求同比增加 9.30%，是 2015 年以来制造业用人需求首季同比增长。预计 2017 年台湾失业率将保持在 4.00% 左右。

5. 台湾“新向南”政策将提振消费和出口增长

2016 年台湾与“新向南”国家之间的贸易总额较上年增长了将近 20%。台湾政府希望在今后的几年，妥善利用亚洲太平洋经济合作组织 (APEC) 的多边合作平台推动“新向南”政策，并在越南、菲律宾、印尼、缅甸、泰国等国家建立投资窗口。同时，蔡英文政府希望通过海外信保等级制为岛内企业提供信用担保，促进岛内企业和“新向南”国家企业顺利达成合作。

总体看，台湾经济对外部需求依赖度较高，但受到 2016 年全球经济缓慢复苏的影响，短期内消费低迷的现状难以有效缓解。随着 2017 年全球经济逐步复苏、岛内消费回暖、“新向南”政策的推进，台湾二季度 GDP 增速同比增长 2.13%，较去年同期增长 1.00 个百分点。由于台湾上半年经济表现向好，预计 2017 年经济增

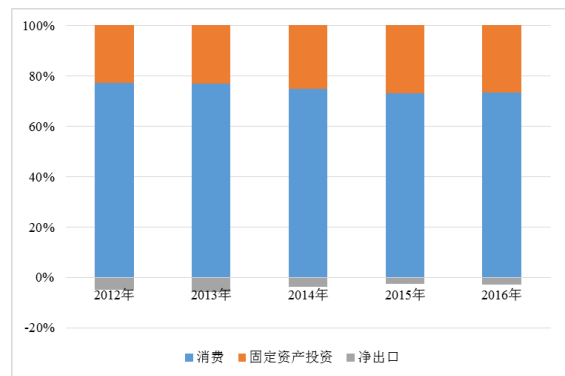
速可达到 2.00% 左右，2018 年则有望进一步提升至 2.50% 左右。

四、结构特征

1. 贸易对经济的贡献度有所下降

从消费看，2012 年~2016 年台湾居民消费支出和政府消费支出占 GDP 的 5 年平均比例为 54.77% 和 14.77%，消费是拉动台湾经济增长的主要动力。2016 年台湾消费对经济的贡献比率 70.51%，较上年 (69.73%) 略微提升，消费能力继续保持强劲。从投资看，2012 年~2016 年台湾固定资产投资占 GDP 的比重保持稳定。2016 年该比值为 22.89%，与 2015 年持平。从对外贸易看，近 5 年台湾净出口有一定增长，但在 2016 年受全球贸易不景气以及与大陆贸易关系恶化的影响下，净出口占比下降至 6.60%，较上年 (7.38%) 下降 0.78 个百分点。

总体看，台湾经济发展主要依靠消费和投资，但随着外部贸易有所恶化，贸易对经济的贡献度有所下降。



数据来源: 台湾统计局

图 5 台湾 GDP 构成

2. 三大产业仍待进一步改善

农业上，台湾有丰富林业和渔业资源，但在农业及能源方面相对匮乏。台湾仅有 24% 的土地适于耕种，由于农业面积零碎狭小，对现代化农业发展有所阻碍；台湾的煤、天然气、金属矿产类资源都相对较少。

制造业上，台湾以半导体、光电、TFT-LCD 等高科技产业为支柱，具有传统优势的电脑、

面板、手机等产业竞争力和地位有所下滑。由于对国际市场资金和技术依赖度高，台湾 90% 的面板、光电等产业关键零部件依赖从欧美和日本进口，并且制造业产业密集度高，产业间关联度不强，始终处于供应链下游。随着美日等发达国家推进再工业化战略，且新兴经济体和发达国家工资差距日渐缩小，生产环节开始向发达经济体回流，台湾竞争优势逐渐减弱。

服务产业是台湾的支柱产业，台湾服务业主要以内需服务（商业批发、房地产）为主。2012 年~2016 年，台湾内需型服务业表现不佳，主要依靠境外旅游拉动消费来提振经济。近 10 年服务业增长率低于工业增速，服务业投资增长不明显，民间投资、外资多进入制造业，服务业对就业的贡献率有所降低。

3. 经济发达程度高，营商环境良好

台湾经济发达程度较高，其人均 GDP 低于 AA_i+级和 AA_i级国家平均水平。2012 年~2016 年，台湾人均 GDP 呈现小幅上升趋势，至 2016 年达到 22497 美元。

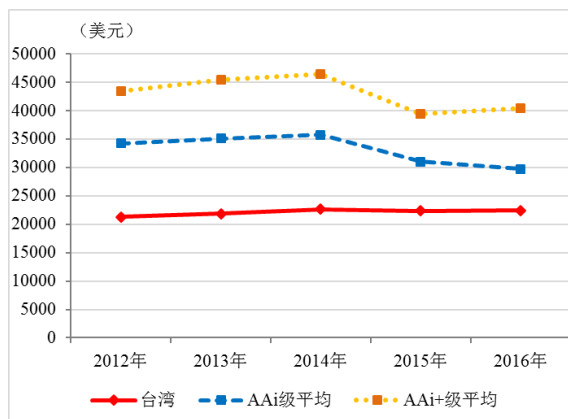


图 6 台湾人均 GDP

根据世界银行发布的《2017 年营商环境报告》，受益于基础设施完善、政策稳定性较高、政府效率良好及税收体系合理等因素，台湾综合营商环境综合得分为 81.09，高居世界 11 位（全球共计 190 个国家和地区）。

4. 金融体系运行稳健，金融风险较低

近十年，台湾公营银行和民营银行的合并范围加大，银行业更加集中。台湾本土银行包括国泰世华银行、华南商业银行、台湾银行业等 40 家，以民营银行为主（24 家）、“国有”银行共计 16 家，另有 5 家外资银行在台湾经营。

近年来，台湾央行维持适度宽松的货币政策，总体金融运行情况稳定。截止 2016 年底，台湾银行平均资本充足率为 13.33%，较上年增长 0.40 个百分点；一级资本充足率为 10.97%，较上年增长了 0.64 个百分点，资本充足率有逐渐上升趋势，有一定的抵御风险能力。银行不良贷款率为 0.27%，较上年增长了 0.03 个百分点，不良贷款率虽略有提升，但仍然维持较低水平。

5. 台湾存在人口老龄化、低薪化等社会问题

根据台湾“国发局”报告，2016 年起台湾人口呈现高龄化特点，且人口平均寿命将有所延长，65 岁以上人口所占比率、人口年龄中位数及老化指数均向上调升，人口老龄化问题将越发严重，且人口零增长最快于 2019 年到来。为应对老龄化社会问题，台湾当局采取一些应对措施：一是扩大幼童免学费范围；二是提高妇女劳动参与率；三是通过年金改革延后退休年龄；四是出台大量吸引人才的举措。

除此之外，台湾还面临低薪化社会问题，工资增长长期停滞。一是因为台湾产业结构以代工制造为主，没有顺应时代进行产业升级转型，随着中国大陆和东南亚等代工业的发展，对其产生排挤作用；二是因为台湾在 2008 金融危机和 2012 欧债危机后，欧美市场需求疲软，台湾的代工业利润日渐微薄，企业盈利能力水平下降，工资收入也相应下降。台湾的低薪化现象抑制了民间消费且导致人才流失到新加坡等薪资更高的地区，对经济增长产生拖累。

五、公共财政实力

1. 台湾政府采取扩张的财政政策以促进

经济发展

财政政策上，2016年，新任政府采取了扩张的财政政策，主张增加社会福利支出并积极争取超前项目建设。从实际效果来看，一方面，扩张的财政政策有助带动积极发展和解决民生问题；另一方面，财政支持增大对经济产生排挤效应，导致经济发展的财政资源紧张，降低了决策效率和政策效果。根据2018年台湾预算法案，2018年政府财政开支总额将增长0.60%，再加上特别预算，则开支总额将增长4.30%，为2008年全球金融危机以来的最大增幅。2018年预算计划虽在未来会因政府变动而进行修订，但整体立场依然为扩张性，以提振内需和发展经济。

2. 财政赤字水平小幅上升

财政收入方面，2016年台湾政府财政收入26908.59亿新台币，较上一年增长了1.07%，相当于GDP的15.72%。其中税收收入为22020亿新台币，占财政收入的81.83%，较上年增长3.10%。台湾税收收入主要来源于所得税和营业税，收入构成较为稳定。近年来台湾受经济低迷的影响，所得税和证券交易税有所减少。

财政支出方面，2016年，政府财政支出30677.14亿新台币，较上年增加3.62%，相当于GDP的17.92%。其中，社会福利支出以及经济发展支出是政府财政支出的主要构成部分，占总财政支出的比重近5年均超过20%，其次为支教育文化支出和国防支出。为扶持经济发展和鼓励投资，2017年财政预算增加经济建设投资支出，下调社会福利支出，总体财政支出仍将扩大。

2012年~2016年，台湾政府财政赤字情况好转。2016年，由于财政支出扩大，政府财政赤字为3656.03亿新台币，较上年大幅增长23.26%，财政赤字相当于GDP的比重达到2.13%，较上年增加0.36个百分点。

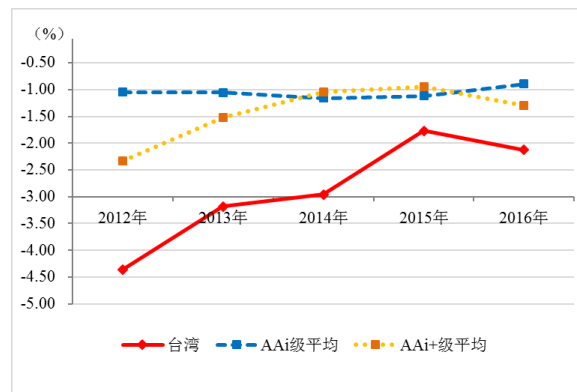
表2 2012年~2016年台湾财政状况

单位：亿新台币/%

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
财政收入	23212.05	24576.32	25088.15	26623.28	26908.59
财政收入/GDP	15.81	16.14	15.57	15.89	15.72
财政支出	29542.51	29517.38	29487.83	29604.33	30677.14
财政支出/GDP	20.12	19.38	18.30	17.67	17.92
财政盈余	-6385.18	-4861.54	-4708.91	-2966.10	-3656.03
财政盈余/GDP	-4.36	-3.18	-2.96	-1.77	-2.13

注：财政盈余为负表示财政赤字，财政盈余/GDP为负表示财政赤字相当于GDP的比值，以下同。

数据来源：IMF



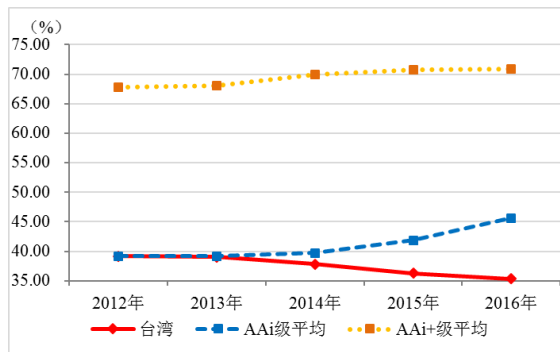
数据来源：IMF

图7 台湾财政盈余/GDP

3. 台湾政府债务水平和政府净债务水平均较低

从政府债务总水平来看，2012年~2016年，台湾政府债务水平呈现下降趋势。截至2016年底，台湾政府债务为61907.38亿新台币，较2015年的61358.93亿新台币上升了0.89%，相当于GDP的比重为35.37%。台湾政府债务相当于GDP的比值明显低于AA_i及AA_i国家平均水平，政府债务保持在较低水平。

从政府债务净额来看，2012年~2016年台湾政府债务净额呈下降趋势。截至2016年底，台湾政府债务净额为58687.28亿新台币，较上年增加0.83%，相当于GDP的比例为34.28%，较上年末减少0.45个百分点。整体看，台湾政府债务和政府净债务水平均较低。



数据来源：IMF

图 8 台湾政府债务/GDP

表 3 2012 年~2016 年台湾一般政府债务情况

单位：亿新台币/%

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
债务总额	57591.23	59444.27	60998.02	61358.93	61907.38
债务总额/GDP	39.21	39.03	37.86	36.61	36.16
债务净额	54828.56	56579.30	57967.31	58206.49	58687.28
债务净额/GDP	37.33	37.15	35.98	34.73	34.28
财政收入/债务总额	40.30	41.34	41.13	43.39	43.47

注：债务总额为一般政府债务总额，以下同。

数据来源：IMF

4 财政收入对政府债务的保障能力呈现上升趋势

从财政收入对政府债务的保障情况看，2012 到 2016 年，政府财政收入与一般政府债务总额的比值稳定在 42% 左右，且呈现逐渐上升趋势。截至 2016 年末，台湾财政收入与一般政府债务总额的比值为 43.47%，该比例较上年（43.39%）基本持平，财政收入对于政府债务的保障程度略有上升。

总体看，台湾政府税收措施起到了一定效果，财政收入有所增长。政府为刺激经济增长而扩大财政支出，导致政府财政赤字小幅增长。政府债务水平较低，政府债务偿还能力有所上升。

六、外部融资实力

1. 台湾常年保持贸易顺差，经常账户常年盈余

对外贸易方面，2012 年以来，台湾长期处于贸易顺差状态。近五年贸易顺差额与 GDP 比

率的平均值为 8.06%，2016 年台湾贸易顺差额与 GDP 的比值为 9.34%，较上年增加 0.18 个百分点。贸易结构上，台湾前五大出口地区为中国大陆、东盟、美国、欧洲和日本。近年来美国、欧盟贸易需求有所减少，日本由于日元贬值而减少进口，台湾对欧美日出口量下滑，大陆依然是台湾最大的贸易伙伴。2016 年上半年美日欧等发达国家经济增速放缓、新兴市场增长动力减弱、全球经济增长乏力等因素导致原材料价格徘徊低端，台湾贸易受到制约，同时台湾与大陆关系恶化影响到双方贸易，2016 年台湾进出口额全年为 5113.36 亿美元，较 2015 年小幅下降 2.15%。2016 年台湾进口总额为 2309.37 亿美元，出口总额为 2803.99 亿美元，净出口总额为 96.49 亿美元，均较上年有所下降。

经常账户方面，近五年台湾经常账户收入有所下降，但始终保持盈余。2016 年，台湾经常账户收入 3883.04 亿美元，较上年同期下降 6.10%。2016 年，台湾经常账户盈余 742.80 亿美元，较上年下降 2.47%。

表 4 2012~2016 年台湾经常账户情况表

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
进口额(亿美元)	3064.09	3114.28	3200.92	2853.43	2803.99
出口额(亿美元)	2773.23	2780.09	2818.49	2372.19	2309.37
贸易差额(亿美元)	290.86	334.19	382.43	481.24	494.62
CAR(亿美元)	4534.33	4493.55	4563.25	4135.17	3883.04
CAB(亿美元)	472.75	530.54	638.12	761.65	742.80
CAB/GDP (%)	9.53	10.37	12.03	14.50	14.03

注：CAR 为经常账户收入，CAB 为经常账户余额，下同。

数据来源：世界银行、IMF

2. 整体外债水平不高，台湾政府无外债

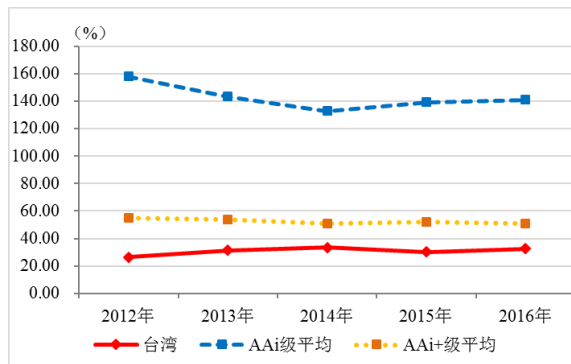
台湾经济高度自由开放，外向型特征明显，对外贸易与投融资活动十分频繁。截至 2016 年底，台湾政府无外债，但非政府机构拥有外债 1722.38 亿美元，较 2015 年增长 8.36%，相当于 GDP 的 32.50%，增长幅度较大，主要是台湾企业在国际市场上的外币贷款。台湾外债相当于 GDP 的比重从 2015 年起增速略有加快，但外债水平远低于 AA_i+ 和 AA_i 国家平均水平。

表 5 2012 年~2016 台湾外债情况

单位：亿美元/%

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
外债总额	1308.21	1608.48	1779.45	1589.54	1722.38
外债总额/GDP	26.38	31.44	33.54	30.27	32.50
外汇储备	4031.70	4168.10	4189.80	4260.30	4342.00
CAR/外债总额	346.61	279.37	256.44	260.15	225.45
外汇储备/外债总额	308.18	259.13	235.45	268.02	252.09

数据来源：世界银行



数据来源：世界银行

图 9 台湾外债总额/GDP

3. 经常账户收入和充足的外汇储备对外债保障能力强

从经常账户收入与外债总额的比值来看，近五年呈下降趋势。由于外债总额增长，2016 年经常账户收入与外债总额的比值为 225.45%，较上年下降 35.70 个百分点，降幅较大，但经常账户收入对于外债的保障程度仍很强。

2016 年，台湾外汇储备创历史新高，达到 4342.00 亿美元，较上年增加 1.92%，位居全球第六位，充裕的外汇储备对其外债保障能力很强。

4. 2016 年后新台币兑美元呈现稳步升值态势

汇率制度上，台湾采用自由浮动的汇率制度，新台币可以自由兑换，资本也可以自由转移。

2012 年 10 月末~2015 年 10 月末，受到东亚地区地缘政治局势紧张、美国削减量化宽松货币政策等因素的影响，投资者为规避风险而

撤资台湾，导致美元兑新台币呈现上升趋势，新台币贬值幅度累计超过 12%。2015 年 11 月~2017 年 11 月，美元兑新台币汇率由 32 下降至 30 左右，新台币兑美元稳步升值，主要是因为台湾对外贸易和经常账户长期盈余，强劲的外部融资势力有助于新台币保持较强地位。汇率的逐步走稳有助于稳定台湾的外债偿还能力。



数据来源：台湾央行

图 10 美元兑新台币汇率变化图

总体看，台湾外部融资势力较强。台湾贸易和经常账户长期保持盈余，虽然台湾外债水平有所上升但仍处于较低水平，经常账户收入和外汇储备对外债的保障程度很高。

台湾主要数据

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
宏观数据					
GDP (万亿新台币)	14.69	15.23	16.11	16.76	17.12
GDP (亿美元)	4959.19	5115.99	5305.15	5252.36	5295.75
GDP 增长率 (%)	2.06	2.20	4.02	0.72	1.48
CPI 增幅 (%)	1.60	0.34	0.60	0.14	1.69
失业率 (%)	4.24	4.18	3.96	3.78	3.92
结构特征					
人均 GDP (美元)	21269.61	21887.99	22638.92	22358.02	22497.00
消费在 GDP 中的占比 (%)	69.52	69.14	68.79	69.73	70.51
投资在 GDP 中的占比 (%)	22.44	22.66	22.75	22.89	22.89
净出口在 GDP 中的占比 (%)	8.03	8.20	8.46	7.38	6.60
进出口总额/GDP (%)	117.72	115.21	113.46	99.50	96.49
银行资本充足率 (%)	12.54	11.83	12.35	12.93	13.33
银行业不良贷款率 (%)	0.41	0.39	0.25	0.24	0.27
公共财政					
财政收入 (亿新台币)	23212.05	24576.32	25088.15	26623.28	26908.59
财政收入/GDP (%)	15.81	16.14	15.57	15.89	15.72
财政支出 (亿新台币)	29542.51	29517.38	29487.83	29604.33	30677.14
财政支出/GDP (%)	20.12	19.38	18.30	17.67	17.92
财政盈余 (亿新台币)	-6385.18	-4861.54	-4708.91	-2966.10	-3656.03
财政盈余/GDP (%)	-4.36	-3.18	-2.96	-1.77	-2.13
政府债务总额 (亿新台币)	57591.23	59444.27	60998.02	61358.93	61907.38
政府债务总额/GDP (%)	39.21	39.03	37.86	36.61	36.16
财政收入/政府债务 (%)	40.30	41.34	41.13	43.39	43.47
政府净债务	54828.56	56579.30	57967.31	58206.49	58687.28
政府净债务/GDP (%)	37.33	37.15	35.98	34.73	34.28
外部融资					
出口总额 (亿美元)	3064.09	3114.28	3200.92	2853.43	2803.99
进口总额 (亿美元)	2773.23	2780.09	2818.49	2372.19	2309.37
进出口净额 (亿美元)	290.86	334.19	382.43	481.24	494.62
经常账户收入 (亿美元)	4534.33	4493.55	4563.25	4135.17	3883.04
经常账户余额 (亿美元)	472.75	530.54	638.12	761.65	742.80
经常账户余额/GDP (%)	9.53	10.37	12.03	14.50	14.03
外债总额 (亿美元)	1308.21	1608.48	1779.45	1589.54	1722.38
外债总额/GDP (%)	26.38	31.44	33.54	30.27	32.50
外汇储备 (亿美元)	4031.70	4168.10	4189.80	4260.30	4342.00
经常账户收入/外债总额 (%)	346.61	279.37	256.44	260.15	225.45
外汇储备/外债总额 (%)	308.18	259.13	235.45	268.02	252.09

数据来源：台湾央行、台湾统计局、世界银行、IMF

国家主权长期本外币信用等级设置及其含义

联合资信国家主权长期信用评级包括长期外币信用评级和长期本币信用评级，并划分为三等十级，分别用 AAA_i、AA_i、A_i、BBB_i、BB_i、B_i、CCC_i、CC_i、C_i 和 D_i 表示，其中，除 AAA_i 级和 CCC_i 级（含）以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于基础等级。具体等级设置和含义如下：

等级	级别	含义
投资级	AAA _i	信用风险极低，按期偿付债务本息的能力极强，几乎不受可预见的不良影响的影响。
	AA _i	信用风险很低，按期偿付债务本息的能力很强，基本不会受到可预见的不良影响的影响。
	A _i	信用风险较低，按期偿付债务本息的能力较强，有可能受到环境和经济条件不利变化的影响。
	BBB _i	信用风险低，具备足够的能力按期偿付债务本息，但易受环境和经济条件不利变化的影响。
投机级	BB _i	存在一定信用风险，尚可从商业部门或金融部门获取资金偿付债务本息，但易受到不利环境和经济条件冲击。
	B _i	信用风险较高，保障债务安全的能力较弱，目前能够偿还债务本息，债务的保障能力依赖于良好的商业和经济环境。
	CCC _i	信用风险较高，债务保障能力较弱，触发信用风险的迹象增多，违约事件已经成为可能。
	CC _i	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C _i	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D _i	已经违约，进入重组或者清算程序。