

央行理監事會後記者會參考資料

中央銀行

107.6.21

前 言

本(2018)年3月本行理事會以來，出口暢旺，消費增加，國內經濟持續成長。下半年，消費動能穩定，投資增加，內需仍為驅動經濟成長之主力。物價方面，國際油價走升，惟下半年菸稅調高效應將漸消退，通膨可望趨緩。

國際經濟金融方面，全球景氣持續穩健擴張，大宗商品價格上揚，通膨升溫。美國持續升息，美元走強，致部分新興市場資金外流、貨幣貶值，全球金融市場波動擴大。台灣國際收支穩健，加以新台幣匯率維持動態穩定，承受國際資本移動能力佳，惟本行仍將持續密切關注相關情勢之發展。

鑑於勞動市場對經濟之影響，且本行有協助經濟發展之責，值國內刻正推動「最低工資法」立法，爰介紹主要國家最低工資規範特色、發展經驗及對就業與經濟之可能影響，以供政策研參。

此外，政府宣布將開放設立純網路銀行，故簡介國際上純網路銀行之發展現況，探討其營運模式、風險及監理等議題，提供外界參考。

再者，虛擬通貨價格波動大、投機性高，易淪為洗錢工具，且平台遭駭等風險，近年一一浮現。而虛擬通貨所衍生之首次代幣發行(ICO)，多數涉及金融詐騙、違法募資等問題，致各國監管趨嚴，民眾宜注意投資風險。

茲就上述議題分析說明，彙集成冊，希望有助增進社會大眾之認識與瞭解。

目 次

一、國內經濟與物價情勢分析—經濟穩定成長，通膨尚屬溫和	1
二、國際經濟金融情勢及展望—全球經濟穩健擴張，惟通膨升溫，金融市場波動擴大	16
三、近期美國雙率上揚衝擊部分新興市場經濟體之分析	32
四、主要國家最低工資制度發展經驗及對我國之啟示	45
五、純網路銀行之發展與相關議題	71
六、虛擬通貨與首次代幣發行(ICO)之發展近況、風險及監管重點	87

一、國內經濟與物價情勢分析－經濟穩定成長，通膨尚屬溫和

受惠於全球經濟持續成長，本(2018)年上半年外需表現可望優於預期，下半年民間投資受上(2017)年基期較低且半導體業者擴大資本支出等有利因素而成長加速；民間消費雖可能受7月年金改革實施影響，惟薪資溫和成長，且廠商獲利增加，現金股利發放將創新高，加以下半年通膨可望趨緩，均有助維繫成長動能，本行上調本年全年**經濟成長率預測值至 2.68%**，全年**CPI 年增率預測值則為 1.40%**。整體而言，國內經濟仍呈穩定成長，通膨尚屬溫和，惟本年下半年輸出因基期較高，內需仍為驅動經濟成長主力。

以下就國內經濟成長、物價情勢及展望，分別加以說明。

(一)國內經濟成長分析－內需為驅動經濟成長之主力

1. 全年經濟成長率上修，惟下半年成長趨緩

(1)本行**預估本年**全年經濟成長率為**2.68%**¹，較本行於本年3月預測值**2.58%**上修**0.1**個百分點。

－受惠於全球經濟增溫及新興科技應用需求帶動，本年第1季出口(以美元計價)年增率達10.62%；益以民間消費及政府消費分別成長2.73%及6.58%，致本年第1季國內經濟成長率達3.02%²。

－由於本年**第1季經濟成長率優於預期**，加上預期**輸出及民間投資將比前次(3月)預測為佳**，本行**上調本年經濟成長率預測值至 2.68%**³，上修0.1個百分點。

¹ 本年5月主計總處將本年經濟成長率預測值由2.42%上修至2.60%，並預估第2季至第4季經濟成長率分別為3.08%、2.33%及2.03%。

² 本行原預估第1季經濟成長率為2.83%。

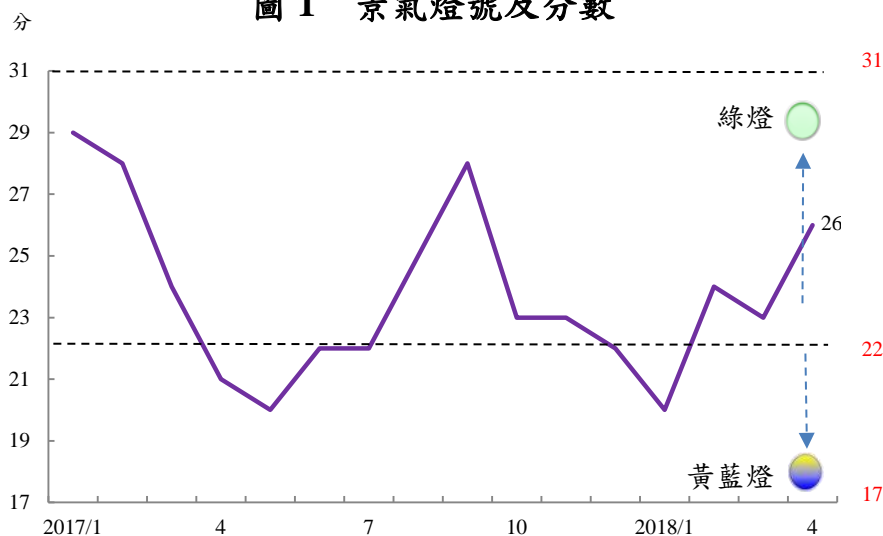
³ 本行預估本年第2季至第4季經濟成長率分別為3.17%、2.37%及2.23%。

(2)當前景氣溫和擴張，惟下半年成長動能可能減弱。

—4月景氣對策信號綜合判斷分數為26分，續呈綠燈，顯示**國內景氣溫和擴張**（圖1）。

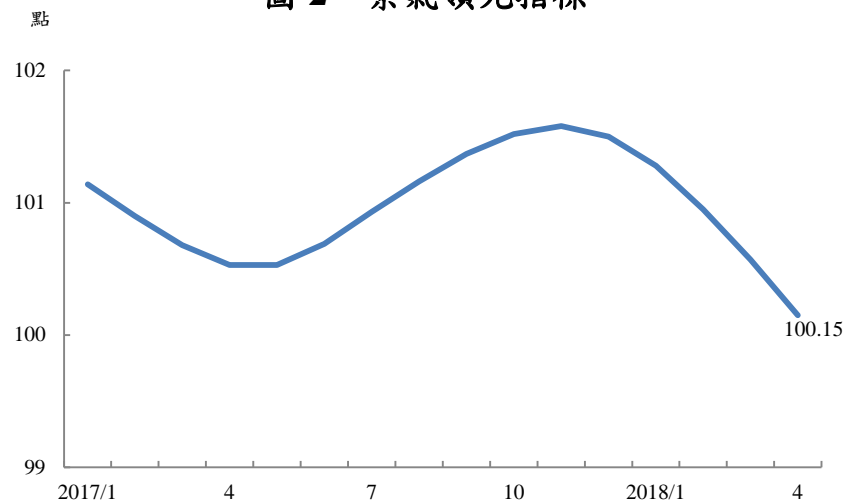
—惟反映景氣循環動向的領先指標(不含趨勢)已連續5個月下跌，顯示**下半年景氣擴張力道可能不強**（圖2）。

圖1 景氣燈號及分數



資料來源：國家發展委員會

圖2 景氣領先指標



註：領先指標由外銷訂單指數、實質貨幣總計數 M1B、股價指數、工業及服務業受僱員工淨進入率、住宅、商辦及工業倉儲核發建照面積、實質半導體設備進口值，及製造業營業氣候測驗點等 7 項構成項目組成，可預測未來景氣之變動。

資料來源：國家發展委員會

(3)下半年經濟成長遜於上半年，內需仍為驅動經濟成長的主力。

- 上半年因全球景氣擴張，**國外淨需求較原先預期佳**，加以就業市場持續改善及**薪資溫和上漲**，有助**民間消費穩定成長**，預估經濟成長率可達 3.09% (表 1)。
- 下半年受上年**輸出基期較高**及全球貿易活動**不確定性增加**等因素影響，國外淨需求轉為負貢獻 1.77 個百分點；惟民間消費穩健成長，民間投資受上年基期較低，加以半導體業者擴大資本支出等有利因素而成長加速，致內需貢獻達 4.08 個百分點，仍為驅動經濟成長主力，預測**下半年經濟成長率**為 2.30%，**遜於上半年**。

表 1 本年台灣經濟成長率及 GDP 各組成項目貢獻度預測

	經濟成長率 (%) =(a)+(b)+(c)+(d)+(e)	各項貢獻(百分點)									
		內需 =(a)+(b)+(c)+(d)	民間消費 (a)	民間投資 (b)	政府支出			存貨變動 (d)	(e)	國外淨需求	
					(c)	消費	投資*			輸出	(-) 輸入
上半年	3.09	1.82	1.50	0.20	0.54	0.41	0.12	-0.42	1.28	4.03	2.76
下半年	2.30	4.08	1.29	1.20	0.53	0.15	0.38	1.05	-1.77	0.65	2.43
全年	2.68	2.99	1.39	0.72	0.54	0.28	0.26	0.34	-0.31	2.28	2.59

*：包含公營事業投資。

資料來源：中央銀行預測數

2. 受基期較高等因素制約，預期下半年輸出小幅成長

(1) 預估上半年輸出成長率達 6.4%。

— IMF 上修本年先進經濟體經濟成長率預測值⁴，加以**全球景氣穩定擴張**，自動控制、智慧製造技術等**機械設備需求提升**，及物聯網、人工智慧等新興應用**需求持續擴散**，帶動 1 至 5 月**商品出口成長逾 10%**(圖 3)。

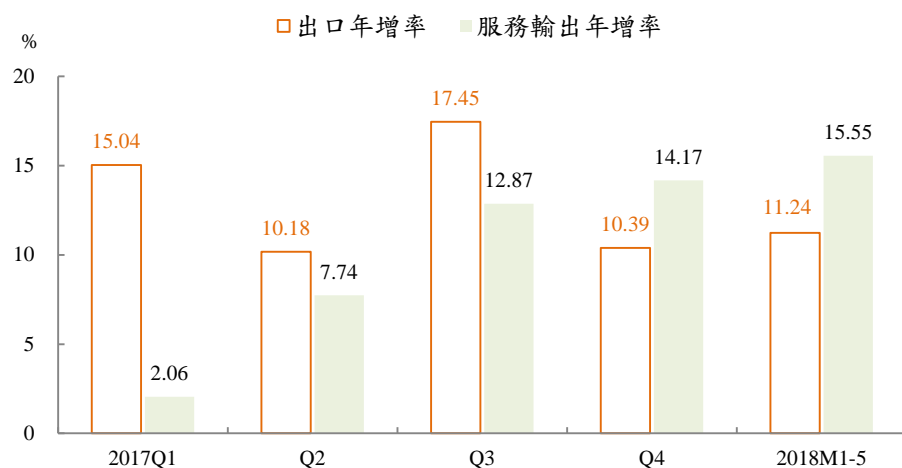
— 服務輸出亦呈穩定成長，主要係因來台旅客人數增加。

(2) 惟**中美貿易摩擦加劇**，致**全球貿易衝突持續**，加以台灣上年出口基期較高，下半年**輸出恐僅小幅成長 1% 左右**(圖 4)。

(3) 全年輸出成長率預測值為 3.5%。

圖 3 2017~2018 年 1~5 月之出口及服務輸出年增率

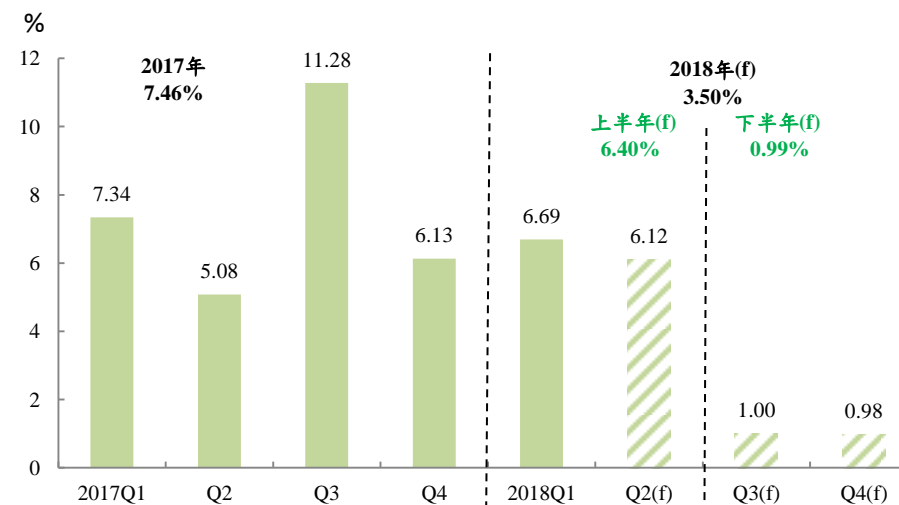
(以美元計價)*



*：2018 年服務輸出年增率為第 1 季資料。

資料來源：財政部海關統計、中央銀行國際收支統計

圖 4 2017~2018 年輸出年增率



註：f 代表中央銀行預測數，其餘為實際數。

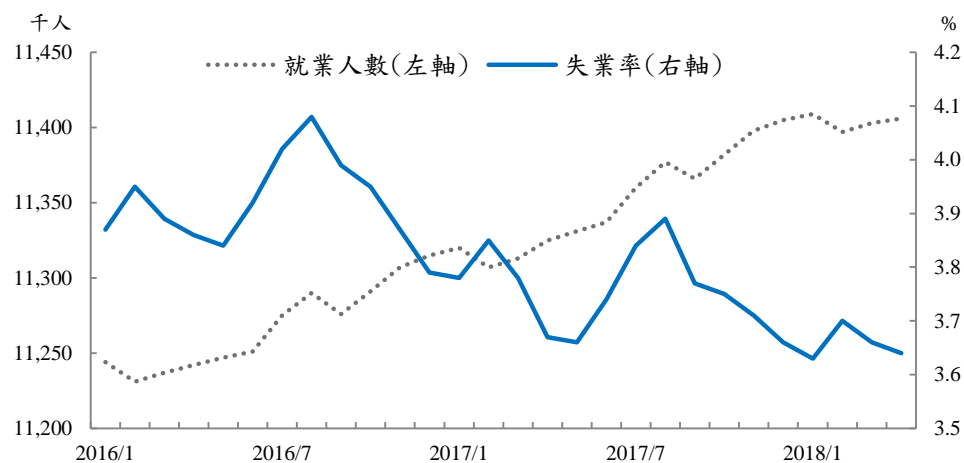
⁴ IMF 4 月世界經濟展望報告(World Economic Outlook)預估 2018 年先進經濟體經濟成長率為 2.5%，較 1 月預測值上調 0.2 個百分點。

3. 下半年國內需求穩健成長，民間投資成長動能轉強

(1) 民間消費動能穩定

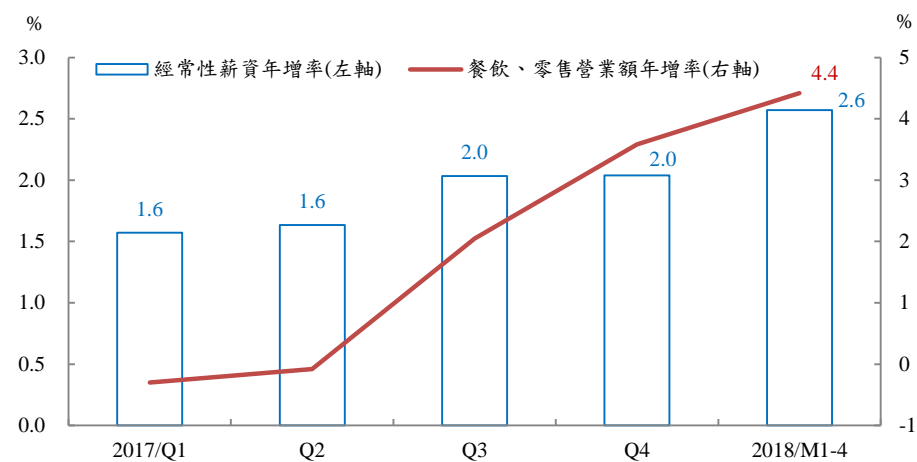
—近月勞動市場持續改善，就業人數上升、失業率下降及薪資溫和成長(圖 5 及圖 6)，加以廠商獲利成長，**現金股利發放創新高**，有助**維繫民間消費成長**，餐飲、零售業營業額增幅擴大(圖 6)。

圖 5 近年就業人數與失業率



資料來源：主計總處

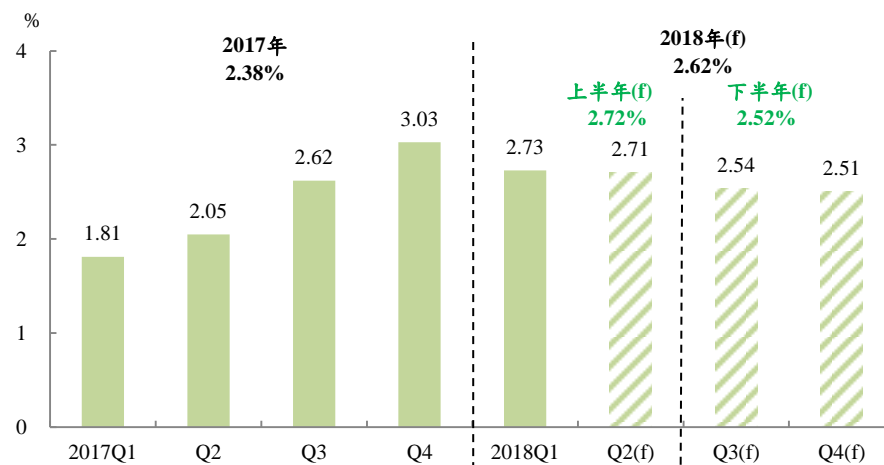
圖 6 2017~2018 年 1~4 月經常性薪資及餐飲、零售業營業額年增率



資料來源：勞動部、經濟部統計處

— 外食等民生消費價格調漲、消費者信心轉弱⁵及 7 月年金改革正式實施，將影響消費意願，惟基本工資調漲、軍公教調薪及民間薪資溫和成長，加以下半年通膨可望趨緩，有助維繫消費動能，預測下半年民間消費成長率略趨緩和(圖 7)。

圖 7 2017~2018 年民間消費年增率



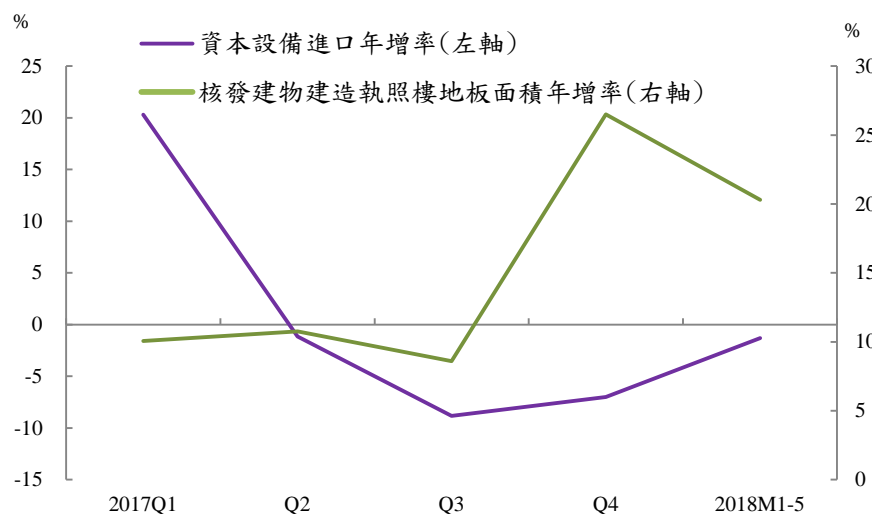
註：f 代表中央銀行預測數，其餘為實際數。

⁵ 2018 年 5 月中央大學消費者信心指數(CCI)為 85.61 點，較 4 月減 1.28 點，連續 2 個月下滑。

(2) 預期下半年民間投資成長加速

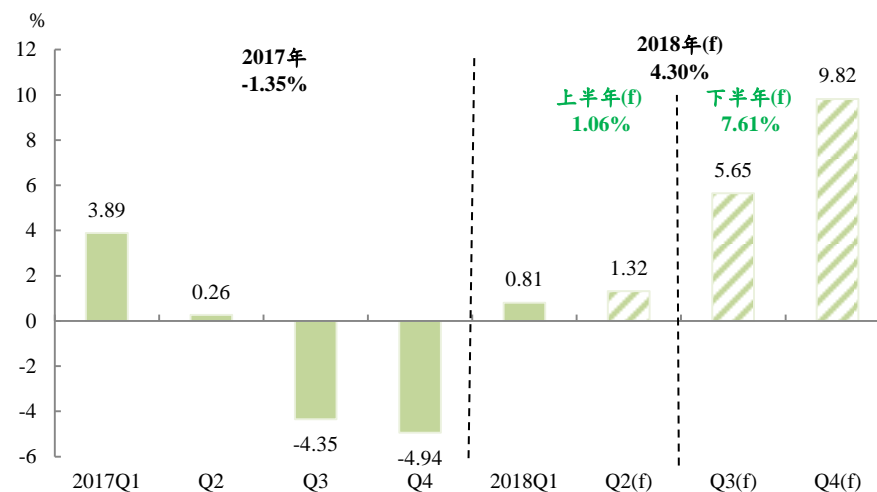
- 本年以來，資本設備進口年增率跌幅漸縮小(圖 8)；且**主要半導體業者**為維持先進製程領先與擴充高階產能，預期**擴大資本支出**，加以國際知名企業相繼來台設立研發總部⁶，可望提升智慧財產投資，**增添民間投資成長動能**。
- 房市回穩及景氣穩定擴張，**住宅建築需求(以核發建物建造執照衡量)持續成長(圖 8)**，加以政府**興建社會住宅**，均有**助於營建工程投資成長**。
- **由於基期較低**，本年下半年民間投資年增率將明顯較上半年高(圖 9)。

圖 8 2017~2018 年 1~5 月資本設備進口及核發建物建造執照樓地板面積年增率*



*：2018 年核發建物建造執照樓地板面積年增率為 1-4 月之資料。
資料來源：財政部貿易統計、內政部統計處

圖 9 2017~2018 年民間投資年增率



註：1. f 代表中央銀行預測數，其餘為實際數。
2. 民間投資包括機器及設備、營建工程、智慧財產及運輸工具，2017 年各項占比分別為 34.0%、33.1%、25.1%及 7.8%。

⁶ 微軟、亞馬遜、英科智能(Insilico Medicine)與 Google 在台灣設立人工智慧研發中心，IBM 預計在台灣發展雲端研究中心，思科(Cisco)則建立創新中心。

4. 部分機構上修台灣本年經濟成長率預測值，平均為 2.71%

(1)隨全球經濟穩定成長，帶動台灣出口擴張，部分國內外**主要機構上調本年經濟成長率**，預測值**介於 2.45%至 3.0% 之間**，平均為**2.71%** (表 2)。

(2)由於國內**經濟前景仍面臨**全球貿易爭端恐持續等**諸多不確定因素**，部分國內外機構雖上調本年台灣經濟成長率預測值，惟調幅溫和。

—如**地緣政治緊張**、**歐洲民粹主義**及先進國家**貨幣政策正常化**，全球金融市場波動恐將加劇。

—政府優化國內投資環境及推動「**前瞻基礎建設計畫**」等政策之**落實及執行成效**，均影響未來台灣經濟成長動能。

表 2 國內外主要機構對 2018 年台灣經濟成長率之預測值

機構 (預測日期)	中經院 (4/18)	台經院 (4/25)	主計總處 (5/25)	IHS Markit (6/15)	Nomura (6/15)	JP Morgan (6/16)	Barclays (6/18)	UBS (6/18)	BoA Merrill Lynch (6/19)	Goldman Sachs (6/19)	央行 (6/8)	平均值
預測值	2.47 (↑0.20)	2.45 (↑0.11)	2.60 (↑0.18)	2.72 (↑0.17)	3.00 (持平)	2.70 (↓0.4)	2.80 (持平)	2.96 (持平)	2.51 (持平)	2.90 (持平)	2.68 (↑0.10)	2.71

註：括弧內數值係與上次預測值比較之修正幅度。台經院、主計總處及中經院上次預測值發布時點為本年 1 月、2 月及上年 12 月，其餘機構為本年 3 月之公布值。

(二)當前物價情勢及展望

本年 5 月消費者物價指數(CPI)年增率由 4 月之 2.00%降為 **1.64%**，主因電信業者推出**行動通訊費優惠**方案；不含蔬果及能源之**核心 CPI**年增率亦由 4 月之 1.32%降為 **0.95%**，**連續 3 個月下降**。1 至 5 月平均 CPI 年增率為 **1.66%**，主因**蔬菜、香菸及油料費**等價格**上漲**；若**剔除菸稅**之影響，則估計 CPI 年增率為 **1.23%**，另**核心 CPI**年增率為 **1.40%**，漲幅仍均屬溫和。

國際油價漲勢雖**超乎預期**，增加國內通膨壓力，惟近來**行動通訊費率調降**，加以下半年**菸稅調高之遞延效應**將逐漸**消退**，**通膨可望趨緩**。本行預測本年 **CPI**年增率為 **1.40%**(**剔除菸稅**因素，估計約為 **1.04%**)，**核心 CPI**年增率則為 **1.16%**。

1. 國際油價漲勢超乎預期，惟新台幣對美元升值有助減輕輸入性通膨壓力

(1)地緣政治風險升溫，一度推升國際油價抵 3 年多來新高

—由於美國恢復對**伊朗經濟制裁**，恐影響中東原油供給，加上**委內瑞拉油產續減**，以及美國原油庫存下滑，布蘭特(Brent)油價**走升**至 5 月 22 日之 **80.42** 美元/桶，係 **2014 年 11 月 13 日**以來**新高**；嗣後因沙烏地阿拉伯及俄羅斯擬議增產，Brent 油價回跌(圖 10)。



資料來源：Thomson Reuters Datastream

一由於地緣政治風險升高，加上全球經濟穩健擴張帶動原油需求，以及全球原油庫存仍低，主要機構**上修本年油價預測值**，平均漲幅為**33.1%**(表 3)。

表 3 布蘭特原油價格預測值

美元/桶

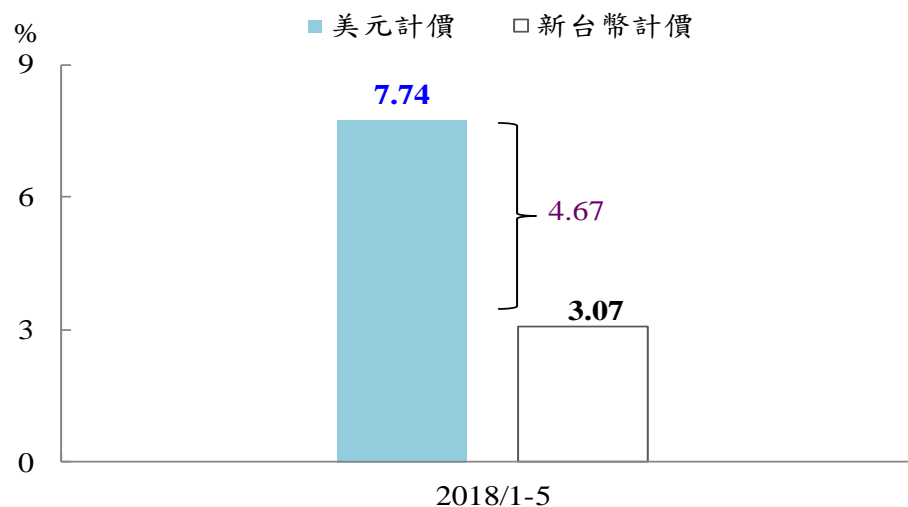
預測機構	2017 年 實際值	2018 年 預測值	漲跌幅(%)
EIU (2018/5/16)	54.3	72.0	32.6
EIA (2018/6/12)		71.1	30.9
IHS Markit (2018/6/15)		73.7	35.7
平均預測值		72.3	33.1

資料來源：美國能源資訊署(EIA)、IHS Markit、經濟學人智庫(EIU)

(2)新台幣對美元升值有助減輕輸入性通膨壓力

- 本年以來，國際原油等商品價格上揚，推升國內進口物價，5月以美元計價及新台幣計價之進口物價指數年增率分別升為**9.71%**及**8.69%**，分別創下2017年4月及2011年12月以來新高；躉售物價指數年增率亦隨之逐月走高，5月為5.61%，亦創2011年11月以來新高，輸入性通膨壓力升溫。
- 1至5月平均以美元計價之進口物價指數年增率升為**7.74%**，惟同期間新台幣對美元較上年同期升值4.39%，致以新台幣計價之進口物價指數年增率降為**3.07%**(圖11)，二者相差4.67個百分點，本行估計CPI年增率因而減緩**0.28**個百分點，新台幣對美元升值有助減輕輸入性通膨壓力。

圖 11 進口物價指數年增率

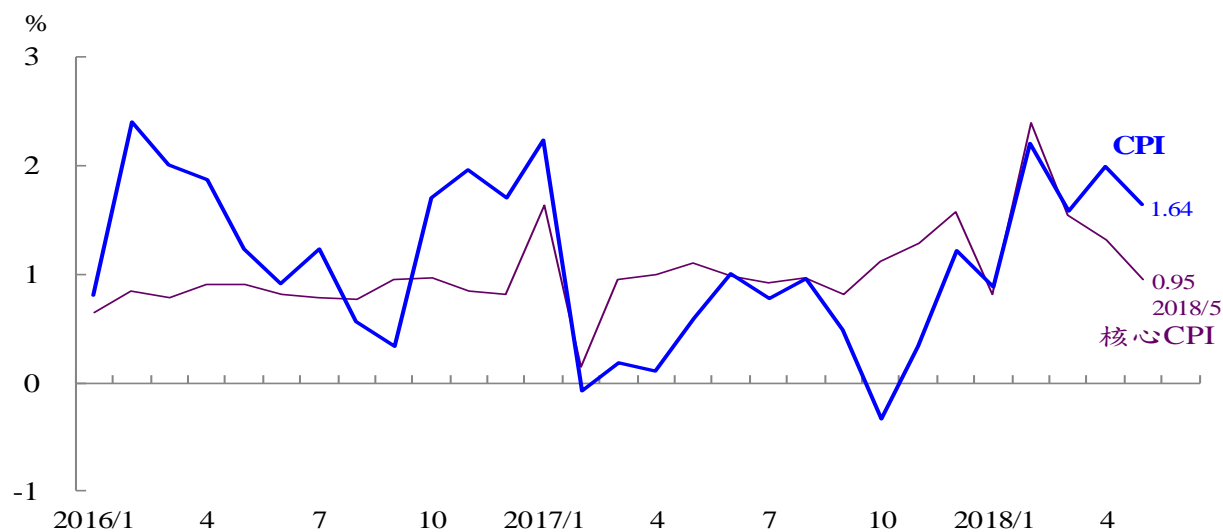


資料來源：主計總處

2. 受水果量增價跌及通訊費率調降促銷影響，本年5月CPI年增率由4月之2.00%回降至1.64%

(1)本年5月CPI年增率為1.64%，主因油料費調漲，加以反映菸稅調漲新菸售價，惟水果量增價跌，以及電信業者推出行動通訊優惠方案促銷，通訊費下降，抵銷部分漲幅。不含蔬果及能源之核心CPI年增率亦由4月之1.32%降為0.95%，係連續3個月下滑(圖12)。

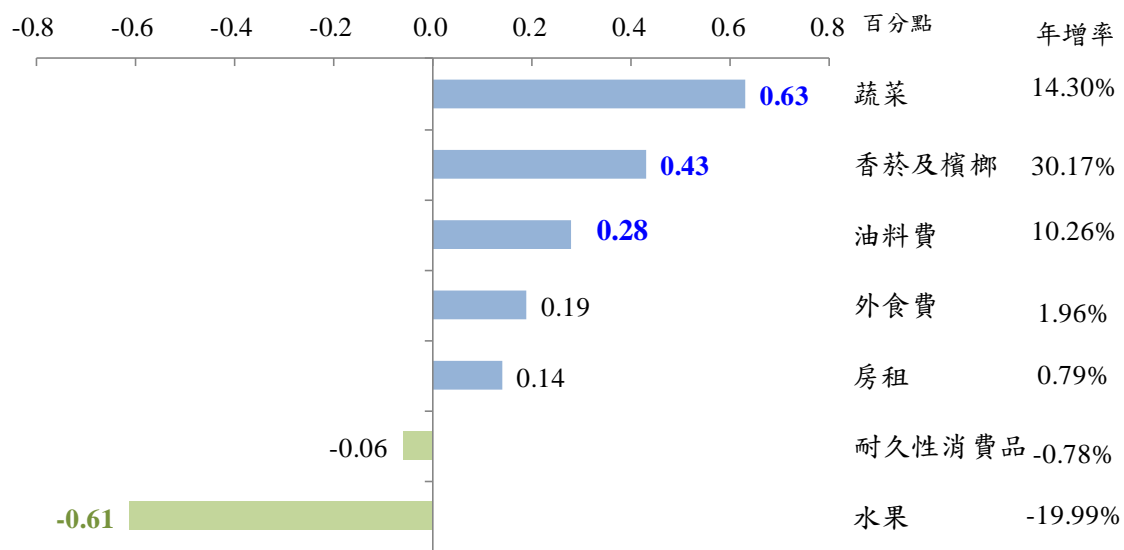
圖 12 CPI與核心CPI年增率



資料來源：主計總處

(2)1 至 5 月平均 CPI 年增率為 1.66%，主因蔬菜、香菸及油料費等價格上漲(圖 13)，若不含菸稅之影響，估計 CPI 年增率為 1.23%；至於**核心 CPI**年增率則為 **1.40%**。

圖 13 本年 1~5 月影響 CPI 年增率主要項目
(對 CPI 年增率之影響)



資料來源：主計總處

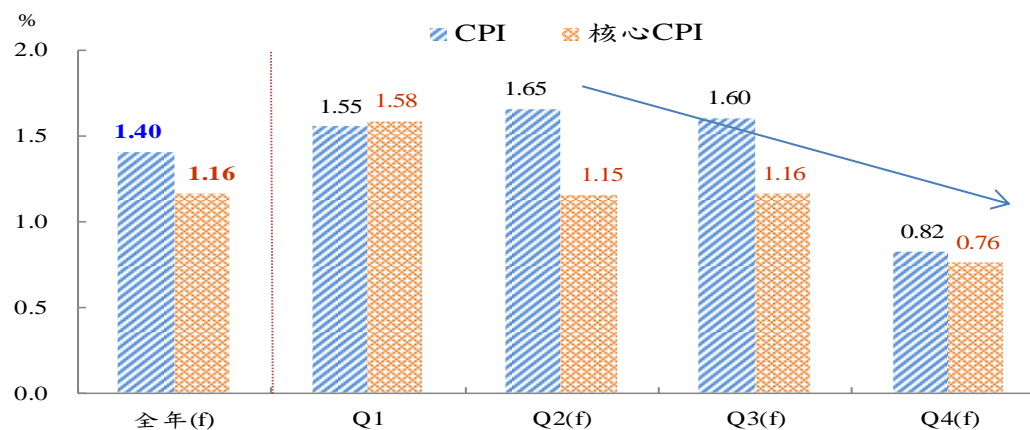
3. 國際原油價格漲勢超乎預期，增加國內通膨壓力，惟下半年通膨率可望較上半年趨緩

(1)本行預測**本年 CPI 及核心 CPI 年增率**分別為**1.40%、1.16%**，下半年通膨率可望較上半年趨緩。

—受地緣政治風險升溫影響，國際原油價格漲勢超乎預期，國內通膨壓力增加。

—惟近來行動通訊費率調降，加以經濟部針對油價上漲推出「**油價平穩機制**」⁷及**下半年菸稅調高之遞延效應**將逐漸消退，**通膨可望趨緩**；本行預估**第 4 季 CPI 年增率降至 1% 以下**，全年為**1.40%**(剔除菸稅因素，估計約為**1.04%**)，**核心 CPI 年增率則為 1.16%**(圖 14)。

圖 14 本行對本年 CPI 及核心 CPI 年增率之預測

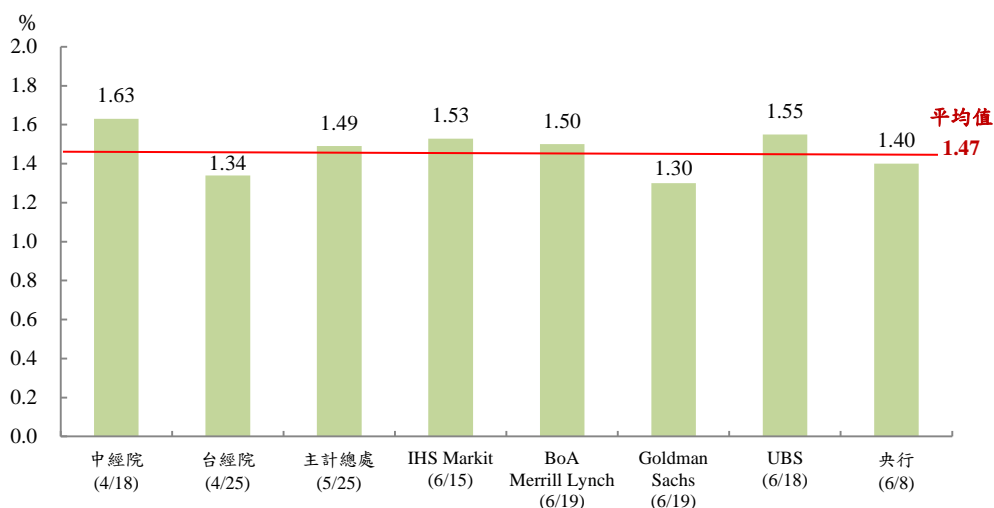


註：f 代表中央銀行預測數，其餘為實際數。

⁷ 台灣中油公司依經濟部指示，於 5 月 14 日起實施「油價平穩機制」，當週 95 無鉛汽油售價上漲至 30~32.4 元及 32.5~34.9 元區間時，將由中油分別吸收 25% 及 50% 之漲幅，上漲至 35 元以上時，將由中油及政府合計吸收 75% 的漲幅。

(2)主計總處、IHS Markit 等機構上修本年台灣 CPI 年增率預測值(圖 15)；Consensus 發布之本年台灣 CPI 通膨率預測數平均值亦升為 1.4%(圖 16)。

圖 15 主要機構對台灣本年 CPI 年增率之預測



與上次預測數之比較*

*：台經院、主計總處及中經院上次預測值發布時點為本年 1 月、2 月及上年 12 月，其餘機構為本年 3 月之公布值。

圖 16 專業預測機構對台灣本年通膨率之預測值*



*：係十多家專業預測機構對台灣 CPI 通膨率之預測數平均。

資料來源：Asia Pacific Consensus Forecasts, Consensus Economics Inc.

二、國際經濟金融情勢及展望－全球經濟穩健擴張，惟通膨升溫，金融市場波動擴大

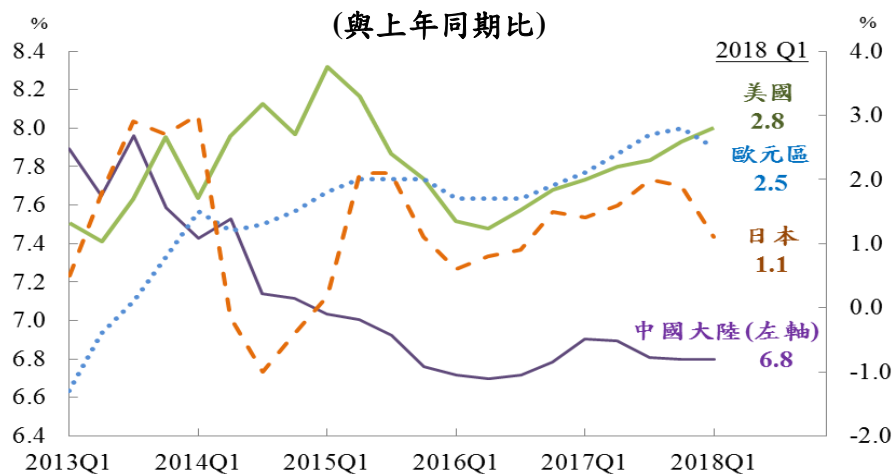
本(2018)年3月本行理事會會議以來，**全球景氣持續穩健擴張**，通膨升溫。市場預期美國聯準會(Fed)恐加速升息，致**美元走高**，**新興市場資金外流**、**股市下跌**、**貨幣貶值**。未來面臨金融脆弱性提高、債務持續增加及貿易摩擦等風險，全球金融市場波動可能擴大，不利經貿活動。

(一)近期全球經濟穩健成長，貿易展望趨緩；本年經濟表現可望與上年持平

1. 主要經濟體經濟表現不一，近期歐元區、日本 PMI 走勢略緩

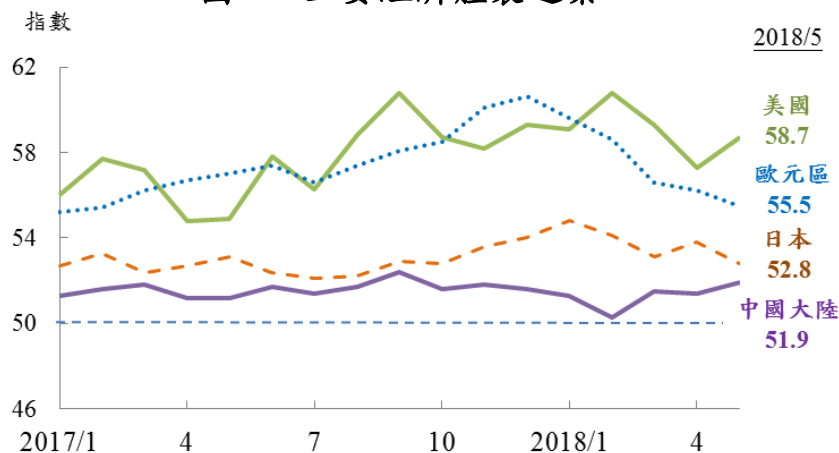
本年第1季**美國經濟持續穩健擴張**，**歐元區及日本成長放緩**，**中國大陸則持平**(圖1)，IHS Markit 預估全球經濟成長率為3.5%，與上(2017)年第4季持平，第2季將略降至3.3%。在國際油價大漲、貿易爭端升溫下，近期**歐元區**、**日本製造業採購經理人指數(PMI)**均自年初高點下滑，美國及中國大陸則略回升，惟均高於50之榮枯線，呈擴張趨勢(圖2)。

圖1 主要經濟體 GDP 成長率



資料來源：各經濟體官網

圖2 主要經濟體製造業 PMI



註：1. 高於50代表看好的比例較高，即製造業擴張；低於50則表示看壞的比例較高，即製造業緊縮。
2. 美國為ISM數據，歐元區及日本為IHS Markit數據，中國大陸為官方數據。

資料來源：Bloomberg

2. 近期全球貿易展望趨緩，未來貿易自由化受阻恐抑制全球貿易成長

WTO 預期全球電子零組件貿易持續暢旺，惟汽車生產及農業原物料貿易疲弱，將使第 2 季全球商品貿易成長略放緩，全球貿易展望指標(World Trade Outlook Indicator, WTOI)較第 1 季下降(表 1)。

本年 4 月 **IMF 指出**，全球經濟穩健擴張有助貿易活動，在尚未納入日漸升溫的貿易摩擦情境下，預測**本年全球貿易量成長率將由上年之 4.9%略增至 5.1%**(圖 3)。

6 月 **World Bank 則預測**本年全球貿易量成長率將由上年之 4.8%放緩至 4.3%(圖 3)，主要受**中國大陸與多數先進經濟體之資本支出可能減緩**影響；另**中期而言**，結構性因素如**全球價值鏈成長放緩及進一步貿易自由化之需求下滑**等，將持續**抑制全球貿易成長**。

表 1 WTO 全球貿易展望指標

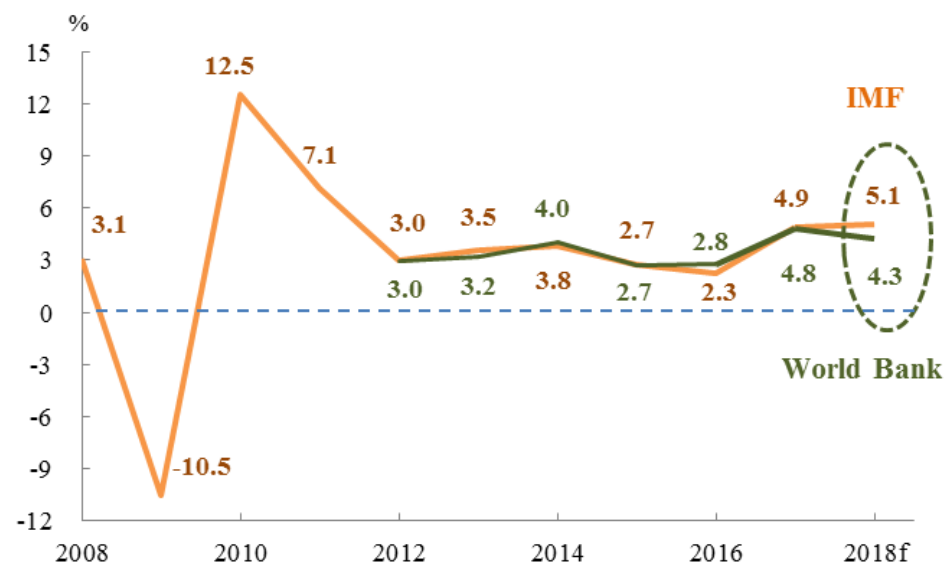
公布日期	指數
2017 年 2 月	102.0
2017 年 5 月	102.2
2017 年 8 月	102.6
2017 年 11 月	102.2
2018 年 2 月	102.3
2018 年 5 月	101.8

註：1. WTOI 為全球商品貿易情勢之領先指標，係將與全球商品貿易量具高度相關及領先性之相關項目(出口訂單、國際空運量、貨櫃港口吞吐量、汽車生產與銷售量、電子零組件貿易量及農業原物料貿易量)合併之單一綜合指標。

2. 指數 100 為平均趨勢值，高於 100 代表未來 1 季之全球貿易量將擴張，低於 100 則代表將萎縮。

資料來源：World Trade Outlook Indicator News Archive, WTO

圖 3 全球貿易量成長率



註：包含商品及服務貿易；f 表示預測值。

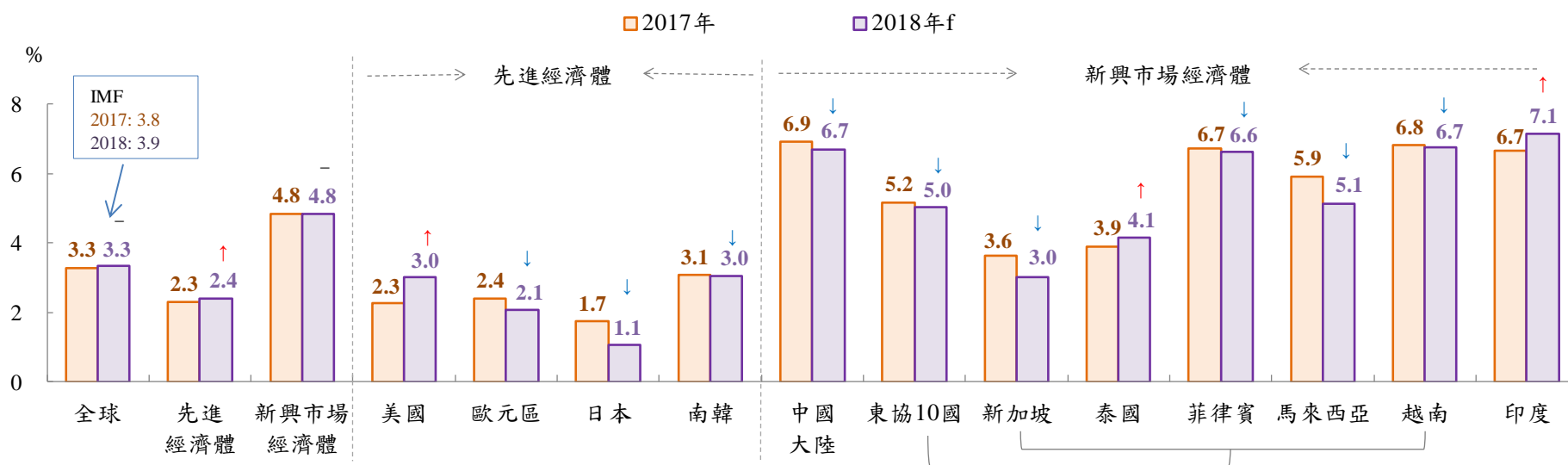
資料來源：IMF World Economic Outlook Database (2018/4/17)、World Bank Global Economic Prospects (2018/6/5)

3. 本年全球景氣穩健擴張主要係由美國經濟加速成長所帶動

在美國減稅措施將激勵其經濟走強，並帶動全球景氣穩健擴張下，本年全球經濟可望成長 3.3%，與上年持平。

先進經濟體經濟成長率預測值由上年之 2.3% 升至 2.4%，除美國加速成長外，歐元區及日本成長則放緩；新興市場經濟體經濟成長率預測值為 4.8%，與上年相同，其中，中國大陸等經濟體成長速度略緩，印度成長力道則增強 (圖 4)。

圖 4 IHS Markit 對全球及主要經濟體經濟成長率之預測



註：1. IHS Markit 係以美元計價之名目 GDP 計算權重，IMF 則以國際比較計畫(International Comparison Program, ICP)發布的 2011 年調查版本之 PPP 計價之 GDP 計算權重；f 表示預測值。

2. ↑、↓及—分別表示較 2017 年上升、下降及持平。
3. 印度每年經濟成長率係財政年度(即當年之 Q2 至次年之 Q1)數據。
4. 東協成員國中，新加坡屬先進經濟體。

資料來源：各經濟體官方網站、IHS Markit (2018/6/15)、IMF World Economic Outlook Database (2018/4/17)

茲就與臺經貿關係密切經濟體之經濟情況分述如下：

美國	<ul style="list-style-type: none">● 本年第 1 季民間投資動能增強，輸出亦穩健成長，但因年初氣候嚴寒及上年底購物旺季後需求降低，致民間消費成長減緩，經濟成長率(與上季比，換算成年率)為2.2%，低於上年第 4 季之 2.9%；年增率為 2.8%，則高於上年第 4 季之 2.6%。● 本年在實施減稅措施並擴大政府支出、就業情況持續好轉及房地產市場表現穩健等有利因素下，消費支出及企業投資可望持續成長，預測本年經濟成長率為3.0%，高於上年之 2.3% (圖 4)。● 惟財政刺激經濟效果屬暫時性，且將導致財政赤字擴大，恐影響未來經濟成長。
歐元區	<ul style="list-style-type: none">● 本年第 1 季內需續強，但因全球貿易放緩、部分成員國勞動供給及產能受限，加以德國爆發嚴重流感，經濟較上年同期成長2.5%，低於上年第 4 季之 2.8%。● 本年經濟除持續受前述因素影響外，義大利疑歐派新內閣上任亦可能影響經濟信心，預測本年經濟成長率由上年之 2.4% 降至 2.1% (圖 4)。
日本	<ul style="list-style-type: none">● 本年第 1 季因天候不佳，生鮮蔬果價格大漲導致民間消費成長停滯，加以輸出成長放緩，住宅投資續減，經濟成長率(與上季比，換算成年率)為-0.6%，低於上年第 4 季之成長 1.0%；年增率為 1.1%，亦低於上年第 4 季之 1.9%。● 明(2019)年 10 月消費稅將提高之提前購買效應可望帶動本年下半年消費，惟若主要貿易夥伴間之貿易摩擦加劇，恐影響投資意願及出口，預測本年經濟成長率為1.1%，低於上年之 1.7% (圖 4)。

<p>南韓</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年第 1 季出口加速成長，企業投資及政府支出增加，經濟較上年同期成長 2.8%，與上年第 4 季持平。 ● 受政府抑制房價及刪減基礎建設預算，致營建投資減緩之影響，預測本年經濟成長率由上年之 3.1% 略降至 3.0%(圖 4)。
<p>中國大陸</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年第 1 季消費穩健成長及投資增速，惟淨輸出衰退幅度擴大，經濟較上年同期成長 6.8%，與上年第 4 季持平。 ● 隨政府持續去槓桿及金融監管趨嚴，房地產活動與基礎建設投資受限，加以美中貿易摩擦不確定性上升，預測本年經濟成長率由上年之 6.9% 略降至 6.7% (圖 4)。
<p>東協 10 國</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 與我國貿易往來密切之新加坡、越南、馬來西亞、菲律賓及泰國，本年第 1 季經濟大抵持續穩健成長，其中新加坡因製造業大幅擴張，經濟較上年同期成長 4.4%，泰國因商品出口及觀光業表現強勁、菲律賓受惠於政府支出大增，經濟分別較上年同期成長 4.8%、6.8%。 ● 主要經濟體漸轉為內向型政策(inward-looking policies)，可能削弱亞洲地區之出口及外人直接投資，本年東協經濟成長率預測值為 5.0%，低於上年之 5.2%，各成員國景氣相較上年多略緩(圖 4)。
<p>印度</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 上年實施稅改法案對企業之衝擊已逐漸消退，本年第 1 季在投資及消費需求強勁帶動下，經濟較上年同期大幅成長 7.7%，高於上年第 4 季之 7.0%。 ● 薪資成長及部分政府預算用以支持鄉村經濟，可望持續帶動消費，預測本年(財政年度)經濟成長率由上年之 6.7% 升至 7.1%(圖 4)。

(二)大宗商品價格上揚，主要經濟體通膨預期上揚

1. 國際油價漲至3年多來高點後回軟

本年4月以來，美、英、法等國聯合空襲敘利亞，美國退出伊朗核協議並恢復對伊朗實施經濟制裁，加以美國譴責委內瑞拉總統以舞弊行為勝選，而對委國石油業實施制裁，帶動油價上漲，5月22日布蘭特原油現貨價格漲至每桶80.42美元，創2014年11月以來新高(圖5)；嗣因沙烏地阿拉伯及俄羅斯考慮增產，市場預期減產協議可能將結束，復因美國持續增產，近期油價自高點下滑。

由於全球經濟展望樂觀帶動原油需求，加以地緣政治風險仍存，及全球原油庫存量下降，近來主要機構分別上修本年布蘭特原油價格預測值至平均每桶72.3美元，大幅高於上年之54.3美元(表2)。



資料來源：Thomson Reuters Datastream

表2 布蘭特原油價格預測值

預測機構	2017年 實際值	2018年 預測值	漲跌幅 (%)
EIU (2018/5/16)	54.3	72.0	32.6
EIA (2018/6/12)		71.1	30.9
IHS Markit (2018/6/15)		73.7	35.7
平均預測值		72.3	33.1

資料來源：美國能源資訊署(EIA)、IHS Markit、經濟學人智庫(EIU)

2. 穀物及基本金屬價格一度漲至近年高點

本年4月以來，美國、阿根廷、巴西及俄羅斯等產地乾旱，損及穀物產出，致穀物期貨價格走高，5月下旬曾漲至上年7月以來高點；嗣因預期本年印度與美國小麥產量尚充裕及巴西黃豆產量高，穀物期貨價格轉跌(圖6)。

另由於美國宣布制裁全球第二大鋁生產商俄羅斯鋁業聯合公司等企業，鋁供應恐減少，帶動基本金屬期貨價格在4月中旬漲至2013年3月以來新高，嗣因美國表示可能放寬制裁，基本金屬期貨價格回跌；6月初以來，位於智利之全球最大銅礦公司開始薪資談判，市場擔憂可能影響銅供給，基本金屬期貨價格再度上漲，嗣因該談判可望取得進展，且中國大陸經濟數據疲弱而回跌(圖7)。

圖6 Thomson Reuters 穀物期貨價格指數



註：Thomson Reuters 穀物期貨價格指數係由黃豆、小麥、玉米期貨合約價格計算而得之指數，凡距到期日6個月內之期貨合約，皆涵蓋在指數編製範圍。

資料來源：Thomson Reuters Datastream

圖7 Bloomberg 基本金屬3個月期貨價格指數



註：Bloomberg 基本金屬3個月期貨價格指數(Bloomberg Base Metals 3-Month Price Commodity Index)係由倫敦金屬交易所之鋁(權重45%)、銅(權重25%)、鋅(權重15%)、鉛(權重12%)、鎳(權重2%)及錫(權重1%)距到期日3個月期貨合約價格計算而得。

資料來源：Bloomberg

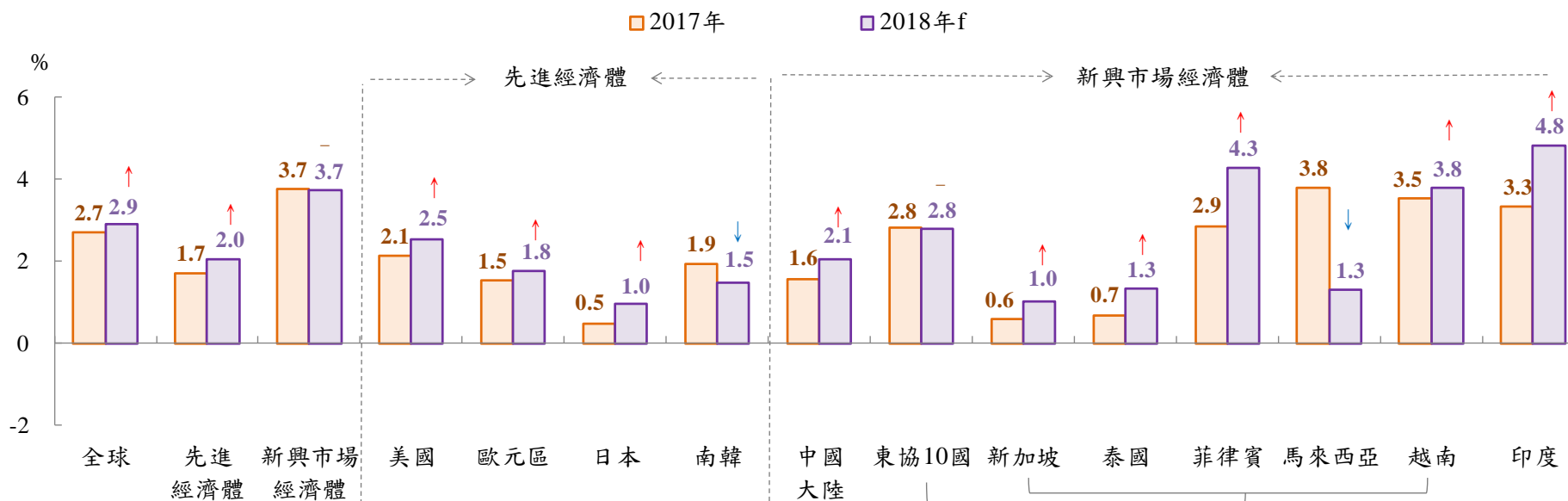
3. 多數經濟體通膨預期上揚

由於大宗商品價格上揚，加以全球經濟前景佳，本年全球通膨率預測值由上年之 2.7% 升至 2.9% (圖 8)。

先進經濟體中，美國、歐元區及日本可能分別因財政激勵政策、失業率續降及內需增強，本年通膨率均高於上年。新興市場經濟體中，中國大陸可能因食品及能源價格上揚，帶動本年通膨率高於上年。

目前全球薪資成長率仍緩，惟美國失業率已降至 18 年來新低、歐元區主要經濟體失業情況亦改善、日本則面臨勞動力短缺，主要先進國家勞動市場好轉，對通膨預期之影響待密切留意。

圖 8 IHS Markit 對全球及主要經濟體通膨率之預測



註：1. f 表示預測值。

2. ↑、↓及—分別表示較 2017 年上升、下降及持平。

3. 東協成員國中，新加坡屬先進經濟體。

資料來源：各經濟體官方網站、IHS Markit (2018/6/15)

(三)四大央行貨幣政策立場仍屬寬鬆，部分新興市場經濟體調升政策利率

1. Fed 升息 1 碼，歐洲央行將維持低利率至少到明年夏季，日本央行則維持超寬鬆貨幣政策不變

□ 美國：Fed 6 月升息 1 碼

- 由於勞動市場持續增強，經濟活動穩步升溫，企業固定投資強勁成長，且通膨數據已超過 2% 目標，**Fed** 宣布將聯邦資金利率目標區間調升 0.25 個百分點至 1.75%~2.00% (圖 9)，並自 7 月起，將每月資產縮減規模由 300 億美元提高至 400 億美元。
- 主席 **Powell** 於會後記者會表示，當前的貨幣政策立場仍屬寬鬆。

□ 歐元區：歐洲央行 6 月宣布將於本年底結束資產購買計畫，惟維持低利率至少到明年夏季

- **歐洲央行**(ECB)宣布將主要再融通操作(main refinancing operations)利率、邊際放款(marginal lending facility)利率及存款(deposit facility)利率分別維持於 0.00%、0.25% 及 -0.40% 不變，且至少到明年夏季。
- 本年 10 至 12 月之每月資產購買規模將由目前之 300 億歐元降至 150 億歐元，並於年底結束資產購買計畫，而到期債券之本金將持續再投資以維持流動性。

□ 日本：日本央行 6 月維持貨幣政策不變

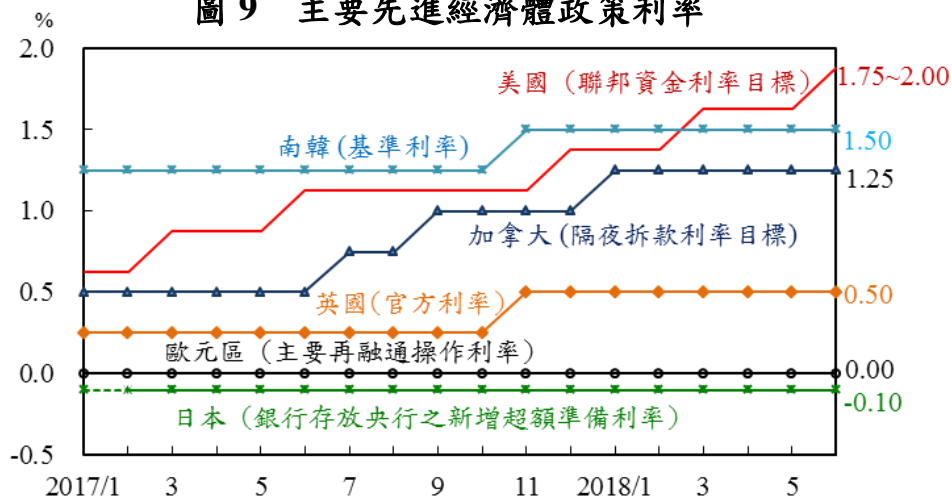
- 由於通膨疲弱，**日本央行**(BoJ)仍維持貨幣政策不變。
- 黑田總裁會後表示，日本勞動市場緊俏且產出缺口改善，惟長期通縮心態仍存，中、長期通膨預期未明顯上升，因此須耐心維持超寬鬆貨幣政策。

- 英國：英國央行於5月維持貨幣政策立場不變，並下修經濟成長與通膨預期。
- 新加坡：新加坡貨幣管理局4月在預期本年核心通膨上行壓力將持續下，小幅緊縮貨幣政策，將新加坡元名目有效匯率(S\$NEER)區間之斜率由零小幅調升(即小幅升值)。

2. 中國人民銀行維持貨幣政策不變，部分新興市場經濟體升息以因應通膨升溫、貨幣貶值或資金大幅流出

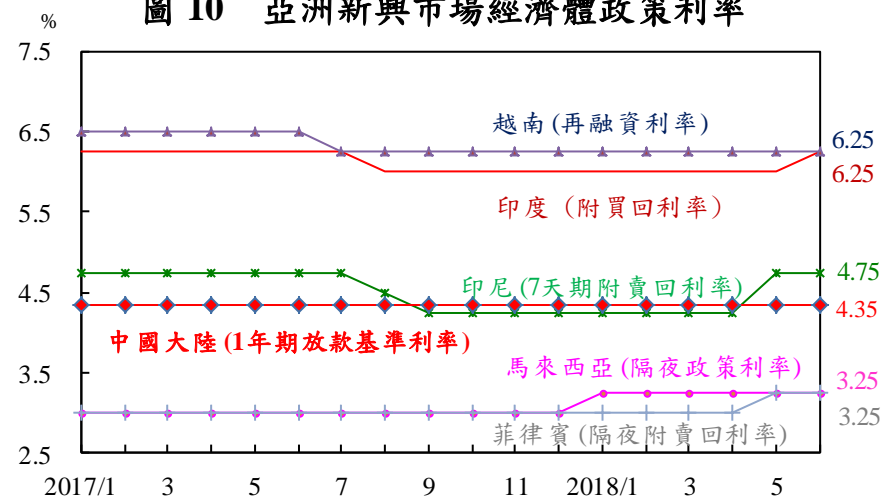
- 中國大陸：中國人民銀行持續維持政策利率不變，且6月亦未調升公開市場操作利率，可能係因去槓桿政策導致社會融資成長速度下滑，且經濟面臨下行壓力(圖10)。
- 菲律賓、印尼、印度：為抑制通膨及貨幣貶值壓力，5月以來菲律賓、印尼及印度央行分別升息0.25個百分點、0.50個百分點及0.25個百分點(圖10)。
- 阿根廷、土耳其：為緩和資金流出壓力，阿根廷央行自4月底8天內連續3次升息，政策利率從27.25%急拉至40%；土耳其央行於5月以來將政策利率由13.5%大幅調高至17.75%。

圖9 主要先進經濟體政策利率



註：美國之政策利率為一區間，故以上限及下限之平均數繪製折線圖。
資料來源：各經濟體官方網站

圖10 亞洲新興市場經濟體政策利率



資料來源：各經濟體官方網站

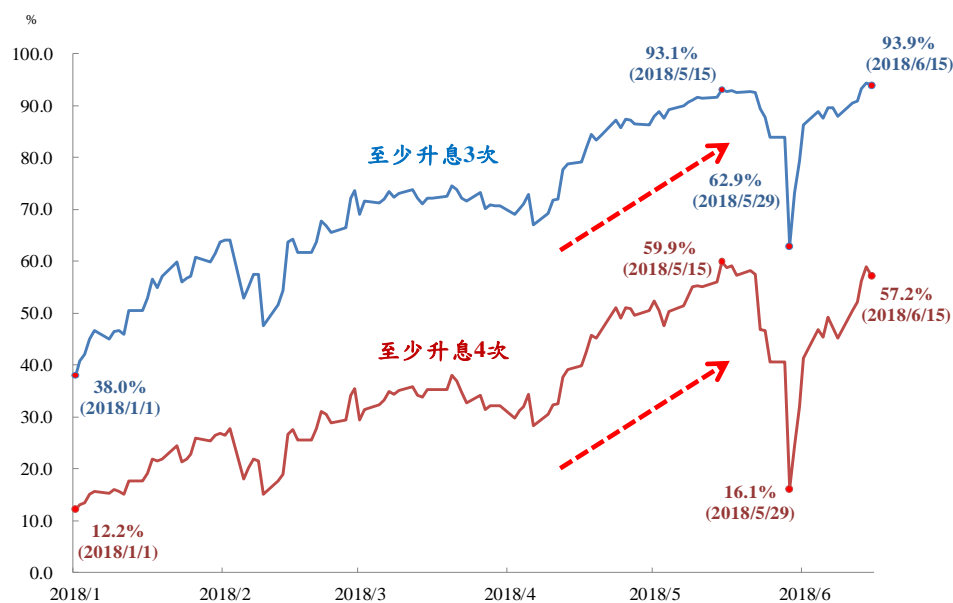
(四)美元走高，新興市場資金外流壓力上升，金融市場大幅波動

1. 美元指數升至本年高點，美國 10 年期公債殖利率升破 3.0%後略下滑

4 月以來由於美國經濟持續穩健成長，且通膨率已超過 2% 目標，市場預期 Fed 本年至少升息 4 次之機率大幅上升，嗣後雖受義大利與西班牙政治不確定性衝擊一度下滑，惟 6 月 Fed 再度升息，並上修本年經濟成長與通膨率預測，致全年至少升息 4 次之機率再度攀高至近 6 成(圖 11)。

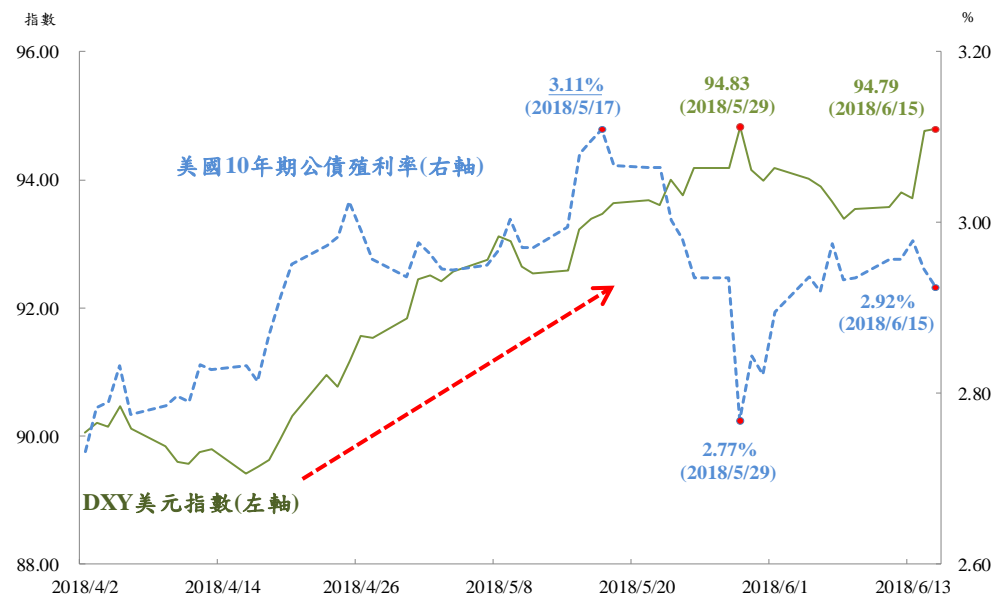
Fed 升息預期上升，帶動美元指數自 4 月以來即反轉走高；美國 10 年期公債殖利率亦呈上升趨勢，並於 5 月中旬突破 3.0%，嗣受義、西政治風險影響一度下滑後緩步回升。6 月中旬 Fed 升息且預期本年將再升息 2 碼，而 ECB 雖宣布年底結束購債，惟明確表示政策利率在明年夏季前將維持於目前歷史低點不變，國際資金流入美元資產，致歐元走貶，美元指數升至近本年高點，較 3 月底上揚 5.1%(圖 12)。

圖 11 Fed 本年底前升息之機率



資料來源：Bloomberg

圖 12 美國 10 年期公債殖利率與美元指數變動



資料來源：Thomson Reuters Datastream

2. 新興市場資金外流壓力上升，股、匯價多下跌

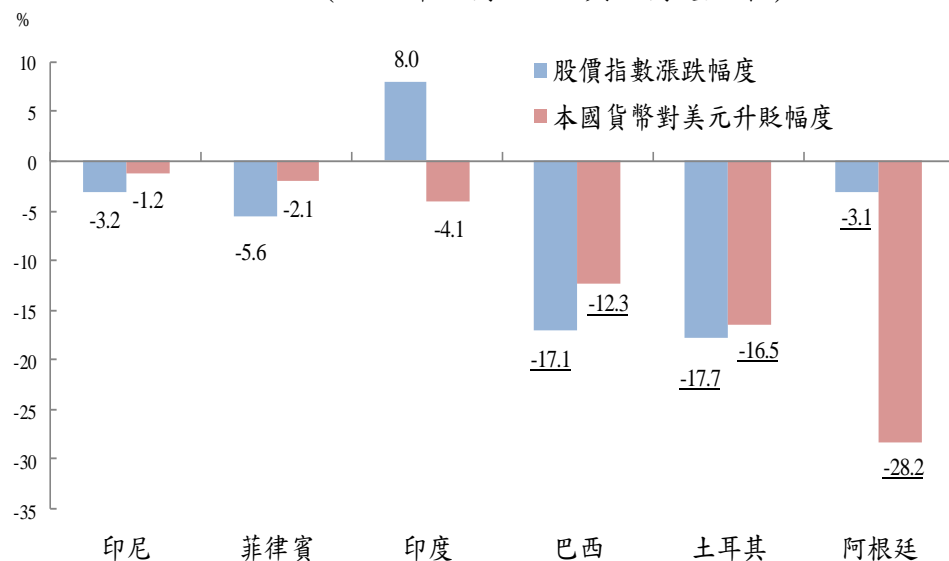
4月下旬以來，美國利率、匯率快速走升，致**部分國際資金撤出新興市場¹**，**阿根廷、土耳其及巴西等國貨幣面臨大幅貶值壓力**，股市亦重挫(圖 13)，阿根廷嗣與 IMF 達成 500 億美元融資紓困協議，金融市場波動情勢略回穩。

委內瑞拉則因國內經濟政策失當，致貨幣巨幅貶值，自去年底之 1 美元兌 10 委內瑞拉幣，跌至 5 月底之 1 美元兌 80,000 委內瑞拉幣。

近期貨幣大幅貶值者均為經常帳逆差國，且**外債偏高**；其中，**土耳其及阿根廷**之經常帳逆差相對 GDP 比率均約達 5%，且外債相對 GDP 比率均逾 35%(圖 14)。

圖 13 新興市場經濟體股、匯市表現

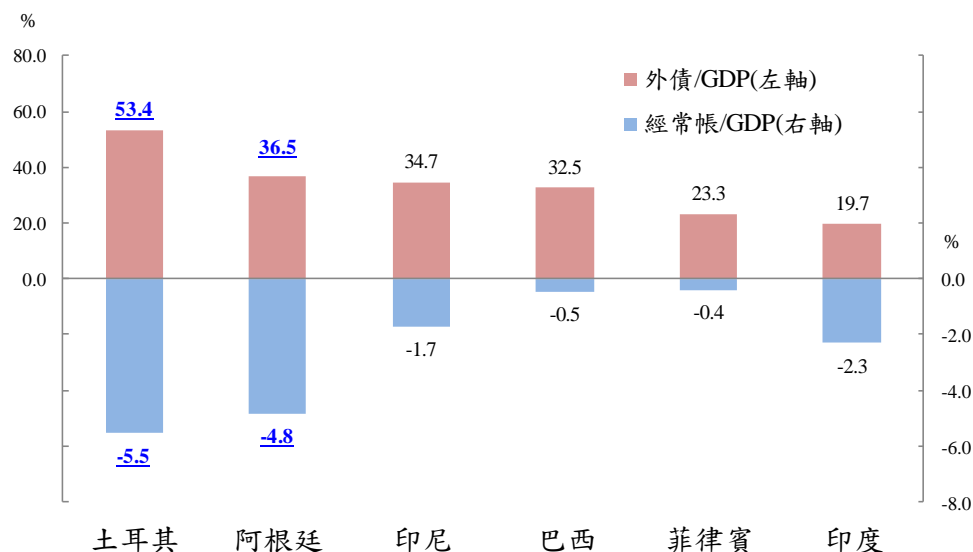
(2018 年 6 月 15 日與 3 月底比較)



資料來源：Thomson Reuters Datastream

圖 14 新興市場經濟體經常帳與外債餘額相對 GDP 比率

(2017 年)



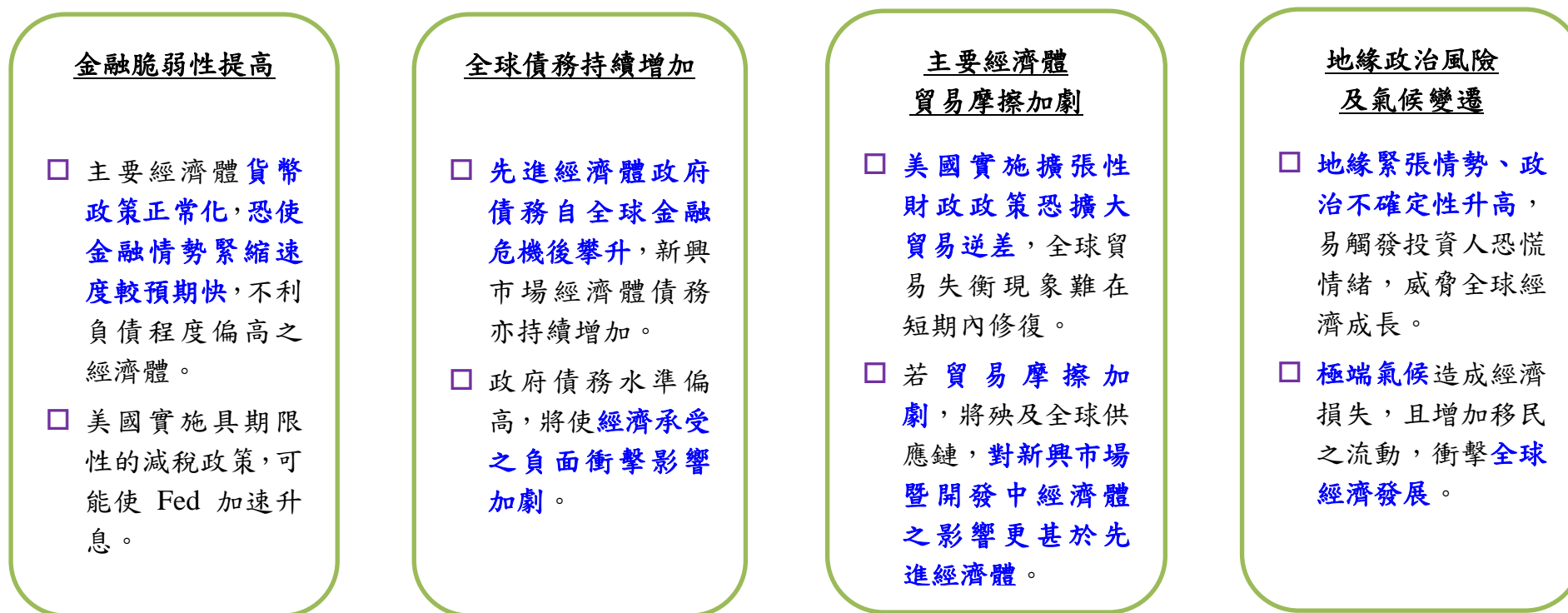
資料來源：Bloomberg

¹ 據 Institute of International Finance 估計，本年 5 月外國投資人自新興市場股、債市撤出約 123 億美元，為 2016 年 11 月以來最高金額；詳見 Wheatley, Jonathon (2018), "Emerging Markets Suffer Biggest Portfolio Outflows in 18 Months," *Financial Times*, Jun. 5。

(五)未來可能影響經濟前景之風險

當前**全球經濟**持續穩健擴張，惟**未來仍面臨金融脆弱性提高、債務持續攀升、貿易摩擦加劇及地緣政治等風險** (圖 15)。上述**風險相互連動**，任一項實現均可能觸發其他風險，對經濟之影響不容小覷；另外，**主要經濟體貨幣政策及財政政策再度擴張之空間有限**，各國應密切關注相關情勢發展。

圖 15 影響經濟前景之風險

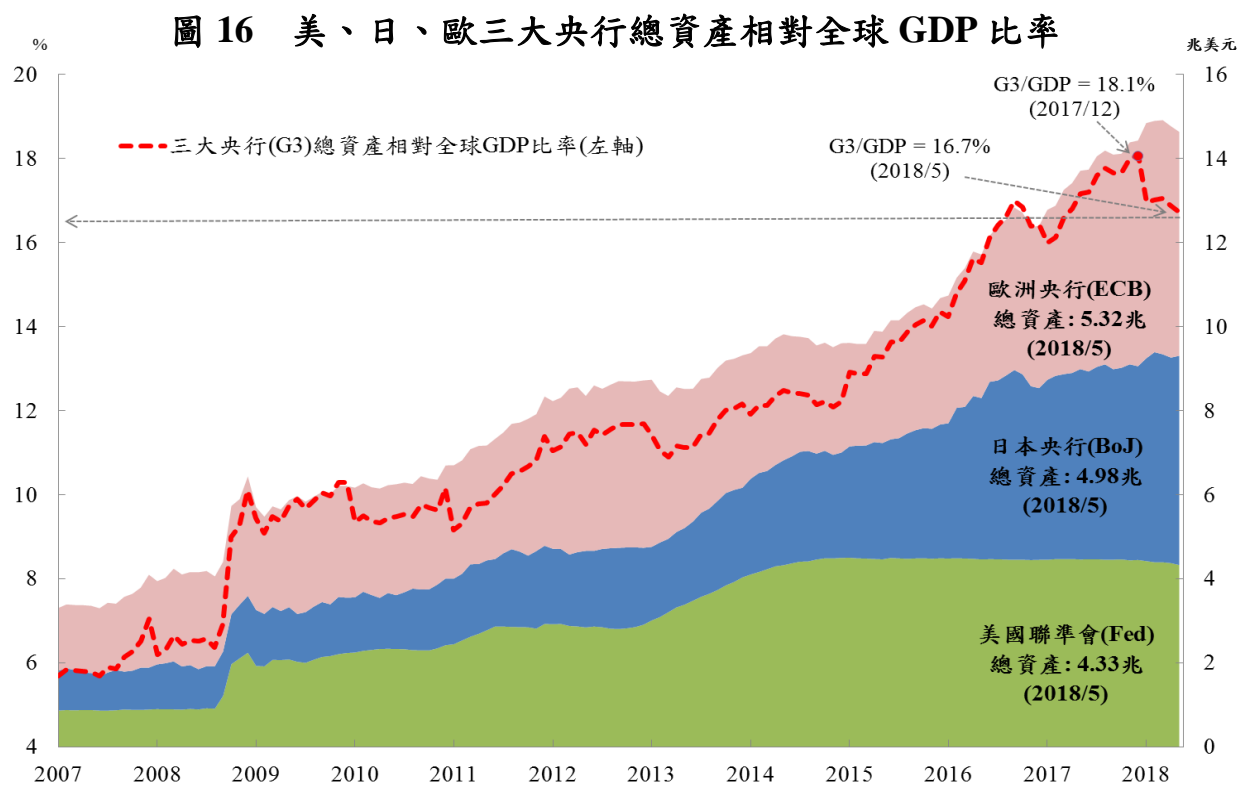


參考資料：IMF (2018), “Cyclical Upswing, Structural Change,” *World Economic Outlook*, Apr. 17；IMF (2018), “Capitalizing on Good Times,” *Fiscal Monitor*, Apr. 18；OECD (2018), “OECD Economic Outlook,” May 30；World Bank (2018), “Global Economic Prospects,” Jun. 5

1. 全球金融脆弱性提高

2008 年全球金融危機後主要央行釋出大量流動性，致金融脆弱性持續累積，近年**主要經濟體貨幣政策趨向正常化**，流動性已開始下降(圖 16)，將擴大**債券期限溢酬及推升債務成本**，另若物價大幅上漲，恐使全球流動性趨緊**情形加劇**，金融資產價格下跌，衝擊債務偏高之新興市場經濟體。

美國在經濟成長率高於潛在產出成長率下，實施具期限性之減稅政策，可能使 Fed 加速升息引發金融情勢大幅緊縮，**若與美國減稅措施到期引發之需求疲軟現象同時出現**，恐產生更大幅度之外溢衝擊²。



資料來源：Thomson Reuters Datastream

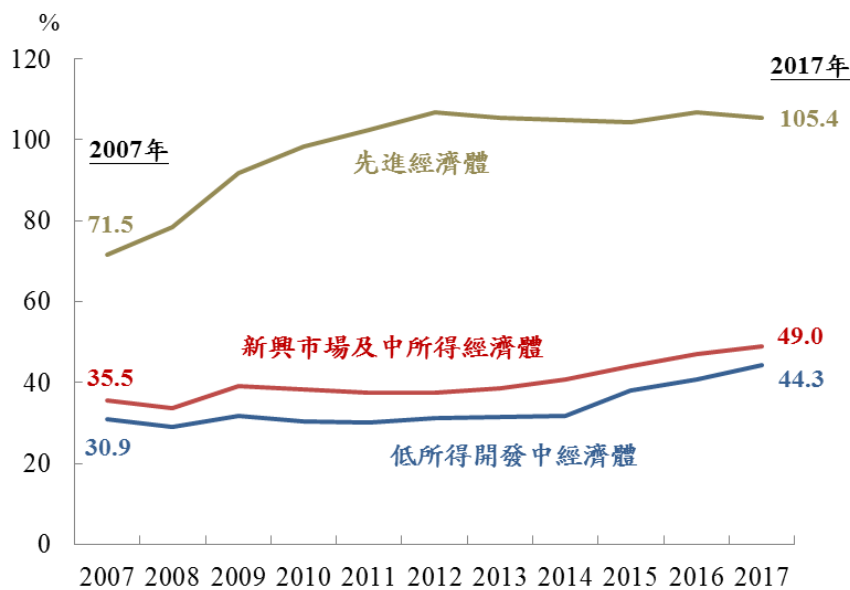
² IMF (2018), "Cyclical Upswing, Structural Change," *World Economic Outlook*, Apr. 17.

2. 全球債務持續增加

2016 年全球債務總額達 164 兆美元之歷史新高，約為全球 GDP 之 225%，主要係因**全球金融危機後**政府債務大增，其中**先進經濟體政府債務相對 GDP 比率大幅攀升**，新興市場與低所得經濟體政府債務亦持續累積(圖 17)；先進經濟體中以**日本、義大利與美國之政府債務比率較高**，且美國在推行減稅及擴張財政支出下，未來該比率將持續上升；新興市場經濟體中，**預估中國大陸之政府債務比率將持續增加**³ (圖 18)。

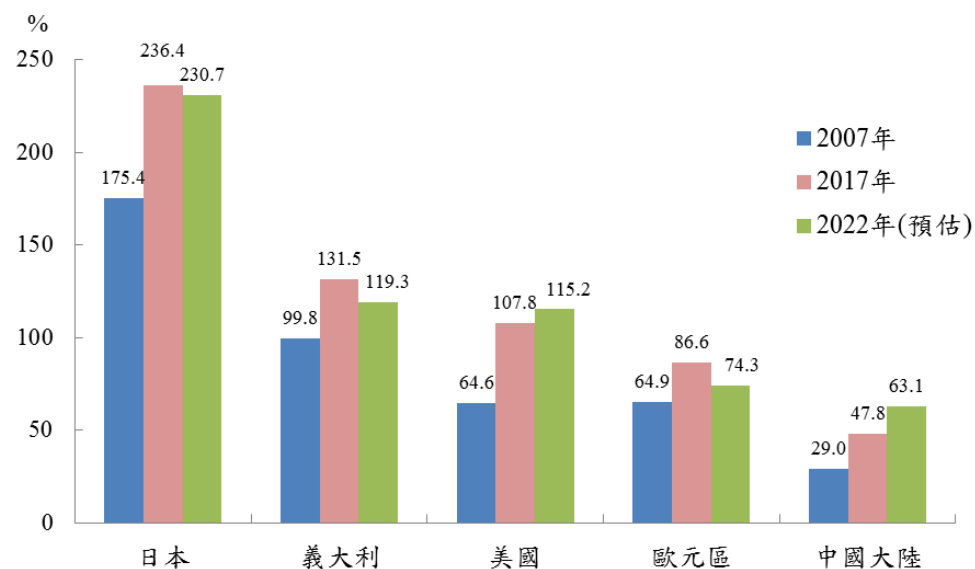
在此情況下，一旦全球金融情勢緊縮或投資人避險情緒升溫，各經濟體**債務到期時於金融市場融資能力將面臨考驗**，若未來經濟再度面臨逆風，亦將**不利政府推行反景氣循環之激勵政策**。

圖 17 全球政府債務相對 GDP 比率



資料來源：IMF Fiscal Monitor Database (2018/4/6)

圖 18 主要經濟體政府債務相對 GDP 比率



資料來源：IMF Fiscal Monitor Database (2018/4/6)

³ IMF (2018), "Capitalizing on Good Times," *Fiscal Monitor*, Apr. 18。

3. 主要經濟體貿易摩擦加劇

美國實施擴張效果強大的財政政策恐使進口增加，進一步擴大貿易逆差，全球貿易失衡現象恐難在短期內修復，加以對科技變革及全球化的擔憂加劇，可能導致各國加速轉向內向型政策，不利對外貿易及投資。

目前全球進出口貿易相對全球 GDP 比率持續上升，顯示全球經濟相互連結程度較過去高，若主要經濟體貿易摩擦加劇⁴，貿易成本的上升透過全球價值鏈分攤至各國，將損及市場信心、殃及全球供應鏈結構、減緩新科技散播，降低全球生產力與投資，嚴重阻礙全球經濟擴張，且對新興市場暨開發中經濟體之影響更甚於先進經濟體⁵。

4. 地緣政治風險及氣候變遷

美國空襲敘利亞，並恢復對伊朗實施經濟制裁，致國際油價大幅上漲；另義大利自 3 月大選後陷入組閣僵局，一度使全球金融市場恐慌情緒攀升，疑歐派新內閣上任，恐影響未來歐洲情勢發展，地緣關係緊張與政治風險持續威脅全球經濟成長。

此外，本年初歐、美、日酷寒氣候影響經濟活動，全球高溫、旱澇等災害事件頻傳，極端氣候造成經濟損失及增加移民之流動，恐衝擊全球經濟發展。

⁴ 本年 6 月 15 日美國宣布將對價值約 500 億美元之中國大陸進口商品加徵 25% 關稅，中國大陸隨即回應將對價值約 500 億美元之美國進口商品加徵關稅；歐盟成員國亦決議對美國威士忌酒及摩托車等商品加徵 25% 關稅，以反制美國對歐洲鋼、鋁商品分別加徵 25%、10% 關稅。

⁵ IMF (2018), "Cyclical Upswing, Structural Change," *World Economic Outlook*, Apr. 17; OECD (2018), "OECD Economic Outlook," May 30; World Bank (2018), "Global Economic Prospects," Jun. 5。

三、近期美國雙率上揚衝擊部分新興市場經濟體之分析

2008 年金融危機爆發以來，全球主要央行為振興經濟陸續實施非傳統貨幣政策，全球金融市場流動性充沛；同期間部分新興市場經濟體公、私部門擴大舉債，致其負債對 GDP 比率大幅上揚，金融脆弱度上升。

隨著美國經濟復甦並接近充分就業，Fed 自 2015 年底啟動貨幣政策正常化。上(2017)年底及本(2018)年初美國陸續通過擴張性財政政策，增強經濟成長動能；本年以來美國公債殖利率上揚及美元走升，導致部分新興市場經濟體(特別是背負龐大美元計價債務經濟體，如阿根廷及土耳其)產生金融動盪。

近期美國雙率上揚已對部分新興市場經濟體帶來衝擊，是否可能產生傳染效應引發市場關注。為討論前述受影響新興市場是否會產生傳染效應，本文先就新興市場經濟體體質進行初步探討，再針對當前部分新興市場金融動盪的可能影響提供扼要分析，供外界參考。

鑑於過去曾受金融危機衝擊之新興市場經濟體(如新興亞洲)其經濟結構多已改善(如減少經常帳逆差、累積外匯存底等)，因應外部金融衝擊的緩衝空間增加，且先進經濟體已陸續落實金融穩定機制，在全球經濟如預期持續同步復甦下，近期部份新興市場金融動盪尚無明顯的傳染效應，惟全球流動性逐漸減少，加以美中貿易摩擦加劇，是否引發國際資金撤出新興市場經濟體及其後續影響，宜密切觀察。

(一)全球金融危機後大國非傳統貨幣政策之外溢效應致新興市場貨幣升值、舉債增加

1. 主要央行除採行低利率政策外，並實施大規模資產購買計畫使得低廉資金蔓延至全球各地

—Fed、ECB 與 BoJ 等三大央行總資產規模對全球 GDP 比率，由 2007 年 1 月 5.7%一路攀升，最高曾於上年 12 月 31 日達 18.1%。全球金融市場流動性充裕有助股價上漲、債券殖利率下跌，推升各地資產價格(圖 1)。

2. 國際投資人為追求較高收益，資金湧向新興市場，變相鼓勵當地增加舉債

—先進經濟體央行採行低利率甚至負利率政策，快速推升當地資產價格，卻也造成長期收益率下滑，投資人轉而增購新興市場高收益資產(searching for yield)。另新興市場經濟體政府及民間部門在低利率環境下擴大舉債，其中，前 26 大新興市場經濟體總債務對 GDP 比率由 2008 年的 148% 躍升至上年 9 月的 211%，以本幣及外幣計價的債務對 GDP 比率分別已達 181% 及 30% (圖 2)。

圖 1 三大央行資產負債表與 MSCI 全球股價指數

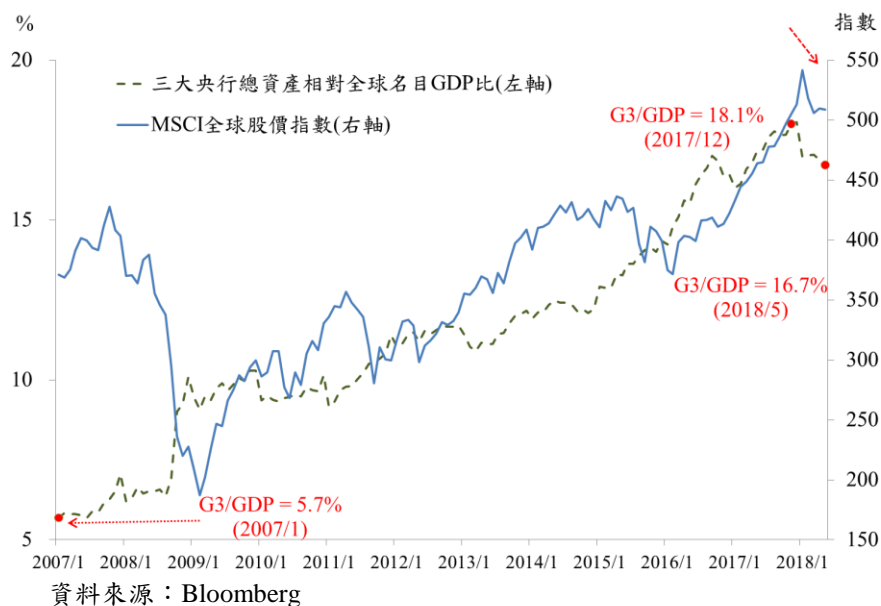
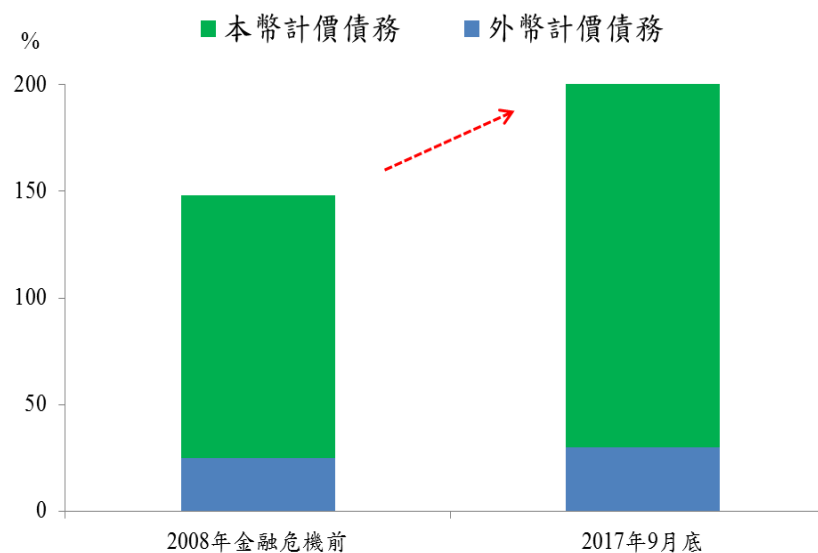


圖 2 前 26 大新興市場經濟體債務對 GDP 比率



資料來源：Financial Times、Institute of International Finance(IIF)

(二) 美國景氣復甦促使 Fed 推動貨幣政策正常化，帶動美國雙率走升，衝擊部分新興市場經濟體

1. 上年底 Fed 啟動縮表並持續升息，致新興市場經濟體逐漸感受壓力

(1) 美元流動性減少，資金成本攀升，投資人減持新興市場經濟體資產

—美元利率走高帶動新興市場融資成本上揚，不利當地企業盈餘成長，投資人**預期未來股價漲幅有限**而減碼持股，將資金匯出新興市場，**對當地貨幣形成貶值壓力**。

—以 MSCI 新興市場股價指數與貨幣指數¹為代表，前述指數自上年底迄今(2018/6/18)已分別**下跌 4.53%**與**1.55%**(圖 3)。

(2)投資人風險趨避程度提高，出售新興市場債券，使得當地信用貼水擴大

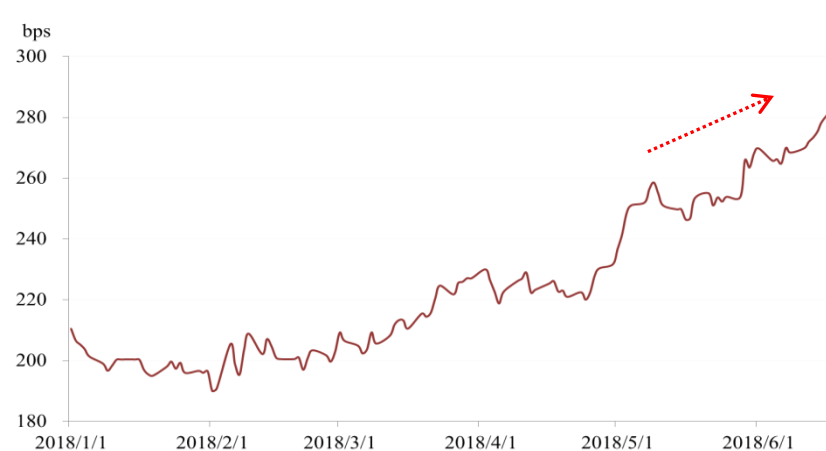
—美國利率與美元匯率上揚導致國際投資人風險趨避程度升高，其不僅**減少**新興市場**風險性資產持有比重**，更對新興經濟體**要求更高的信用貼水**。以 Bloomberg Barclays 新興市場債券指數之信用利差²為例，本年以來(截至 2018/6/18)該利差已**上揚 73.9 個基點(bps)**(圖 4)。

圖 3 MSCI 新興市場股價與貨幣指數



資料來源：Bloomberg

圖 4 Bloomberg Barclays 新興市場債券指數信用利差



資料來源：Bloomberg

2. 部分體質不佳之新興市場經濟體面臨貨幣重貶、利率攀升等問題

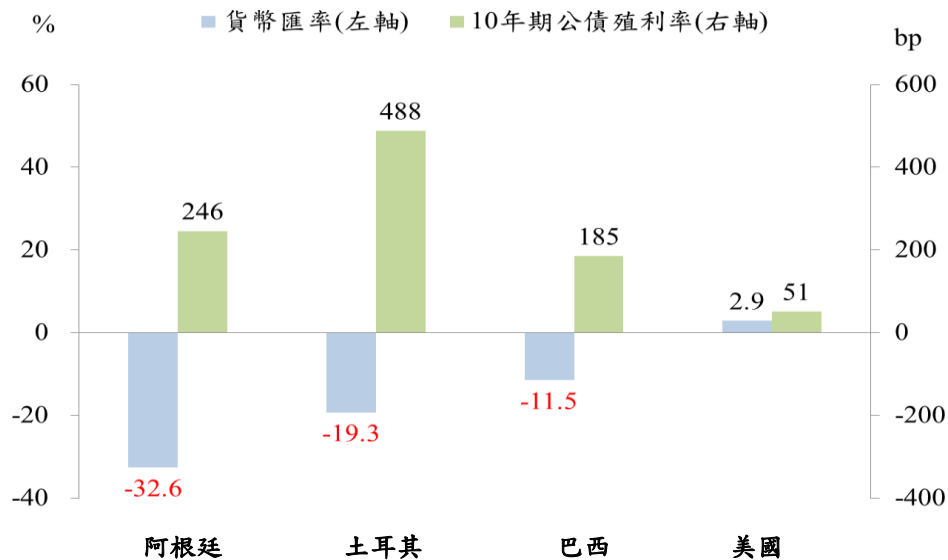
¹ Morgan Stanley 根據所選取的新興市場經濟體(目前 24 個)，依其股市表現與本國貨幣對美元的匯價變化，分別編製 MSCI 新興市場股價指數與 MSCI 新興市場貨幣指數。

² Bloomberg Barclays 新興市場債券指數包含新興市場之主權債、類主權債與公司債等；其信用利差為與美國 10 年期公債殖利率之差異。

本年以來，阿根廷、土耳其與巴西等新興市場經濟體貨幣貶值幅度較大，主要反映其近年經常帳惡化、外債攀升及政府債務等相關問題，尤其資本外流往往造成資產價格重挫及利率攀升，更加不利其經濟金融穩定。

- 上年底至今(2018/6/18)，阿根廷、土耳其與巴西等經濟體貨幣對美元皆貶值超過 10%(圖 5)，遠大於 MSCI 新興市場貨幣指數 1.55% 貶幅。
- 在利率部分，阿根廷、土耳其與巴西等經濟體 10 年期指標公債殖利率皆上揚超過 150 個基點，明顯高於同期間 10 年期美國公債殖利率 51 個基點升幅。
- 近幾年此三國經常帳及外債均有惡化情形；同時，除巴西外，土耳其及阿根廷的外匯存底餘額或有不足之虞；而巴西外匯存底較多，但財政問題則較為嚴重(表 1)。

圖 5 阿根廷、土耳其與巴西之貨幣匯率與 10 年期公債殖利率變動
(2018/6/18 與 2017 年底比較)



資料來源：Bloomberg

表 1 2017 年阿根廷、土耳其及巴西重要經濟指標

	阿根廷	土耳其	巴西
經常帳/GDP	-4.8%	-5.5%	-0.5%
外債*/GDP	36.5%	53.4%	32.5%
財政餘額**/GDP	-6.5%	-2.3%	-7.8%
政府債務餘額***/GDP	52.6%	28.5%	84.0%
外匯存底/月進口金額	75 個月	4.1 個月	19.8 個月
外匯存底/短期外債	101.7%	71.5%	705.1%

*：外債係指由 IMF 與 World Bank 等國際組織彙編之一國公私部門對非居民負債金額；其中短期外債為到期期間 1 年以下債務及長期外債利息支出。

**：財政餘額(overall balance)為政府總收入減總支出。

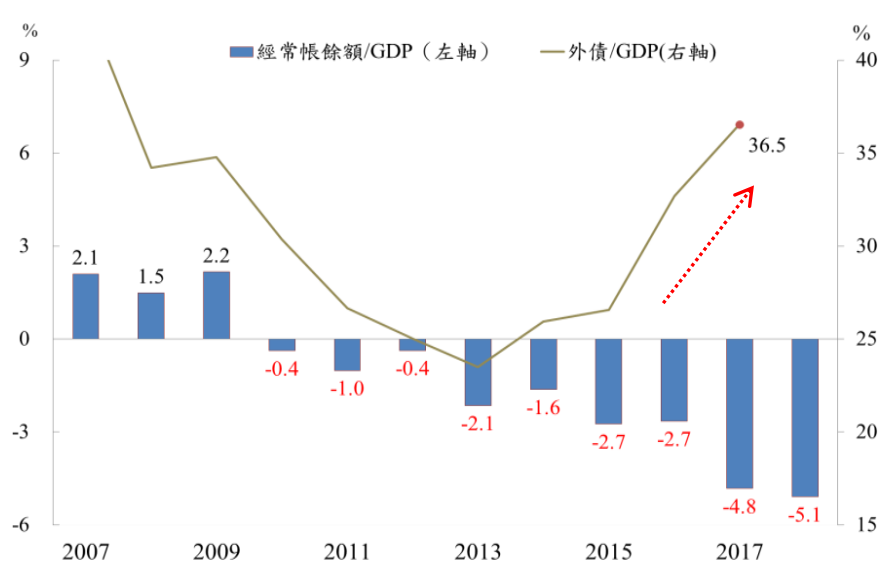
***：政府債務餘額係指一國政府整體債務，包括中央政府與地方政府部分。

資料來源：Bloomberg

(1) 阿根廷經常帳逆差不斷惡化，政府債務與外債伴隨增加

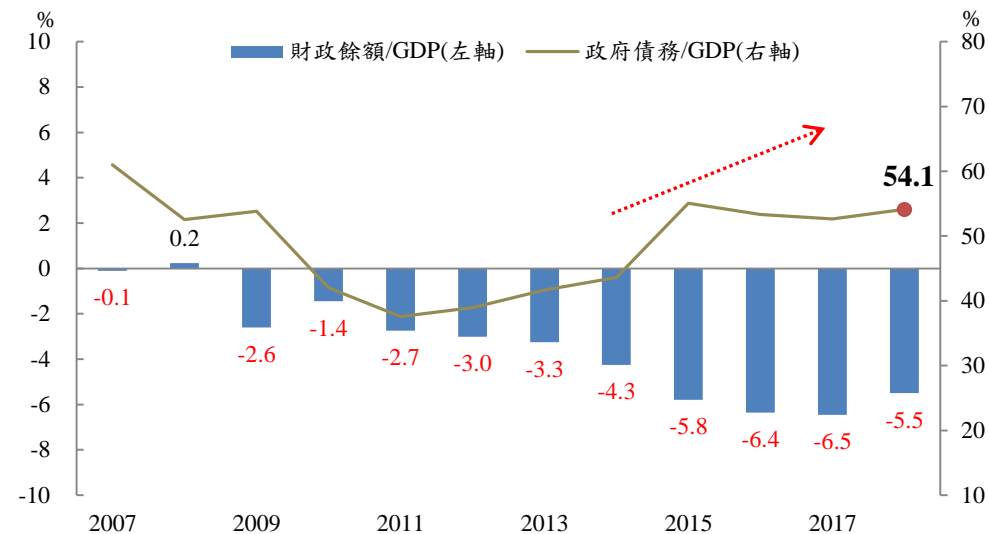
- 2008 年全球金融危機前後，阿根廷經常帳失衡現象曾一度好轉，然 2010 年逆差問題再度浮現，IMF 預計本年該國經常帳逆差對 GDP 比率將達 5.1%(圖 6)。
- 由於當地資本市場發展不足，須仰賴國外資本，導致近幾年阿根廷外債餘額再度攀升(2017 年底相對 GDP 比率達 36.5%)³。
- 阿根廷政府財政長期有入不敷出現象，IMF 預測本年該國政府總債務餘額對 GDP 比率恐升至 54.1%，資本流出及公債殖利率上升恐加重外界對其償債能力之疑慮(圖 7)。

圖 6 阿根廷經常帳與外債餘額對 GDP 比率



資料來源：Bloomberg

圖 7 阿根廷財政餘額與政府總債務對 GDP 比率



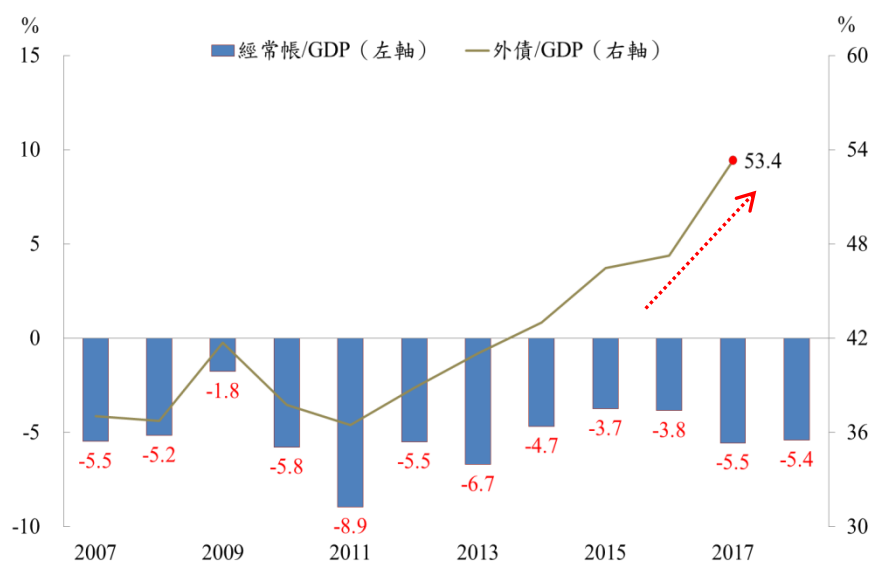
資料來源：Bloomberg

³ 阿根廷於本年 5 月初向 IMF 請求 300 億美元的金融援助協議貸款(Stand-By Arrangement Loan, SBA)，雙方並於本年 6 月 8 日達成為期 3 年、金額 500 億美元的 SBA，惟須再經 IMF 理事會核准。

(2) 土耳其經常帳逆差未明顯改善，外債餘額持續擴大

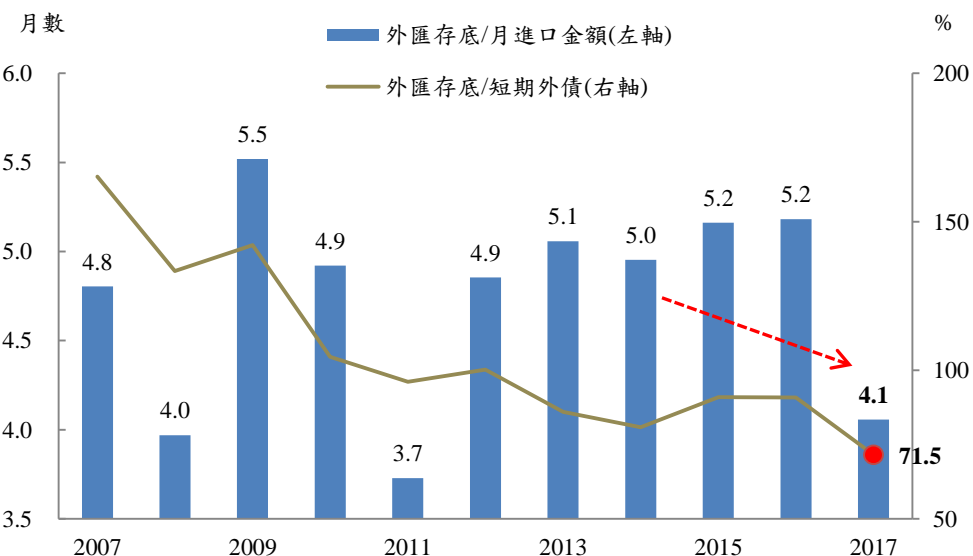
- 土耳其長期存在經常帳逆差係反映民間部門儲蓄不足，高度依賴商品進口；歐債危機時，該國**經常帳逆差對 GDP 比率曾接近 9%**，IMF 預估本年該比率仍有 **5.4%**(圖 8)。
- 長年經常帳逆差，使土耳其有向外舉債之需求，**全國外債餘額對 GDP 比率於 10 年內提高 16.3 個百分點**，至上年底之 **53.4%**。
- 土耳其財政問題雖相對較輕，但因外匯存底少，相對進口金額月份與相對短期外債餘額比率僅分別為 **4.1 個月**與 **71.5%**，**低於一般國際建議標準(3 到 6 個月及 100%)**，不利匯率穩定(圖 9)。

圖 8 土耳其經常帳與外債餘額對 GDP 比率



資料來源：Bloomberg

圖 9 土耳其外匯存底對進口及短期外債比率

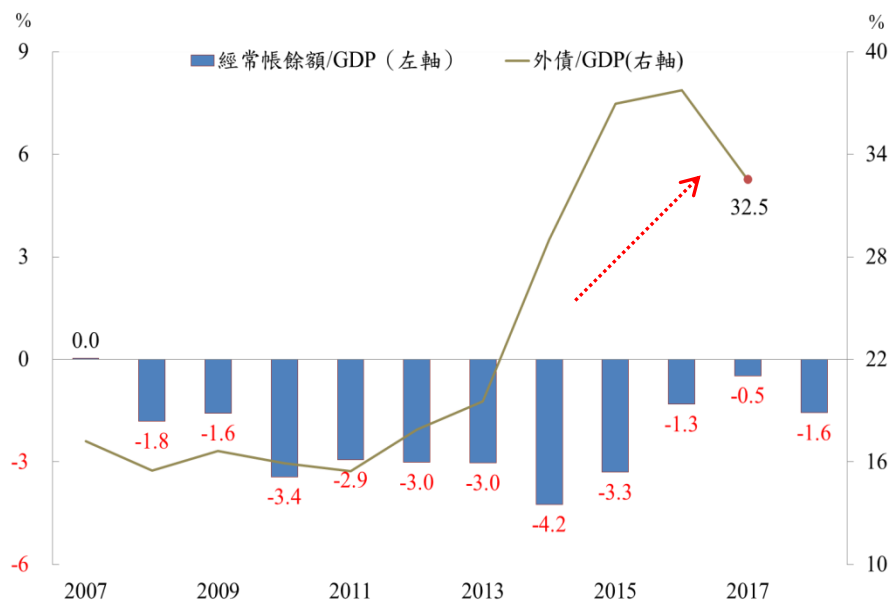


資料來源：Bloomberg

(3)巴西低經濟成長與高通膨限縮該國經濟發展，衍生政府債務與外債問題

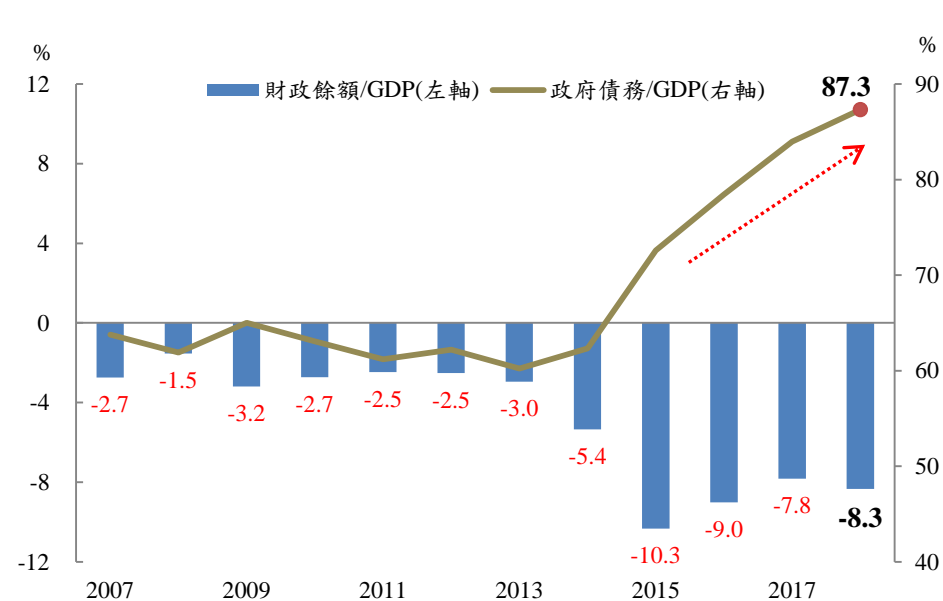
- 巴西經濟表現**多依靠大宗商品出口**，然商品價格波動度大，常影響該國經濟穩定，加上**國內重消費、輕投資**之傾向，**不利生產力提升**，造成巴西相對其他新興市場經濟體 GDP 成長率偏低、物價年增率卻過高之情形。
- 因長期經常帳逆差，巴西外債餘額明顯增加，上年底其相對 GDP 比高達 **32.5%**，較全球金融危機前(2007 年底)增加 15.3 個百分點(圖 10)。
- 巴西亦面臨拉丁美洲經濟體常見的**財政脆弱性問題**，長期**財政赤字於 2014 年再度擴大**，IMF 預估本年該國**財政赤字與政府債務餘額對 GDP 比率分別達 8.3%與 87.3%**，近期巴西公債殖利率攀升，可能進一步加重巴西政府債務負擔(圖 11)。

圖 10 巴西經常帳與外債餘額對 GDP 比率



資料來源：Bloomberg

圖 11 巴西財政餘額與政府總債務對 GDP 比率



資料來源：Bloomberg

(三)過去受金融危機衝擊之亞洲新興市場經濟體多已改善原本失衡的經濟結構

1.多數亞洲新興市場經濟體已縮減經常帳逆差、降低對外負債

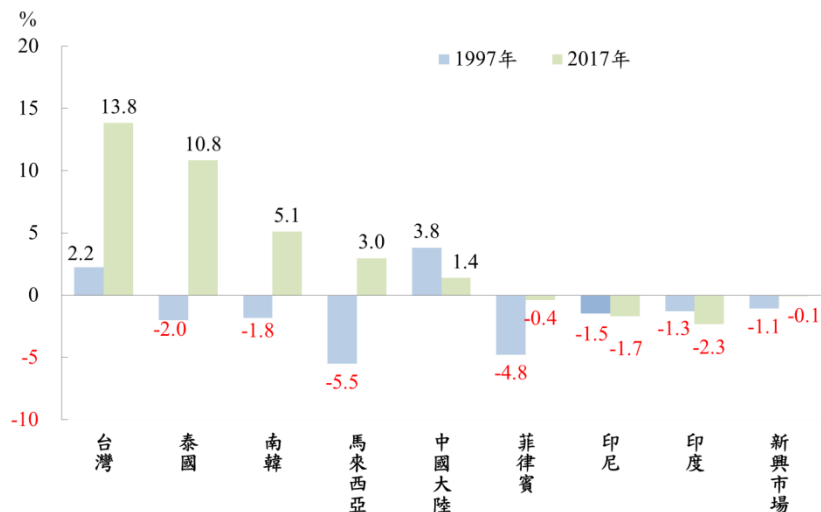
(1)經歷過 1997 年亞洲金融風暴，區域內曾受衝擊之經濟體多致力改善國際收支帳

- 早期南韓與泰國等東南亞經濟體經常帳時常出現逆差情形，隨著各國戮力調整經濟結構，鼓勵國內儲蓄，**近年不僅逆差縮小，亦開始呈現順差**(圖 12)。
- 目前**整體新興市場經常帳餘額對 GDP 比率為-0.1%**，而亞洲主要新興市場經濟體**僅印尼與印度**有較高的經常帳逆差，比率分別為**-1.7%**與**-2.3%**。

(2)經常帳逆差減少及國內資本市場發展，有助降低國際融資之需求

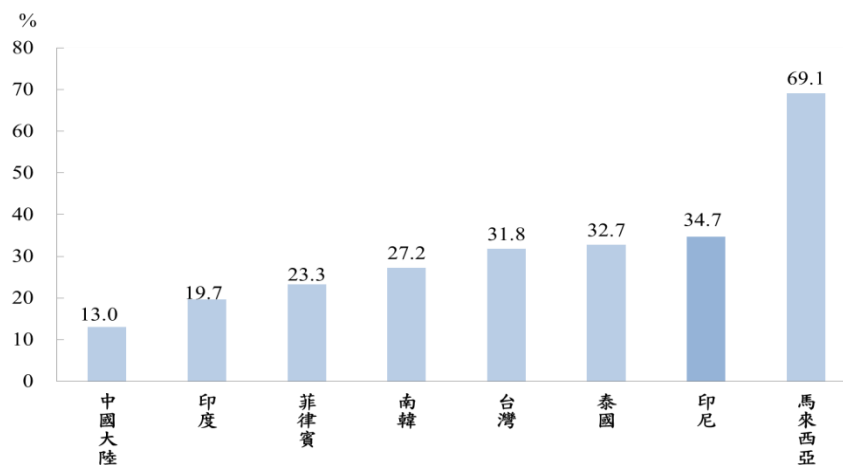
- 最新資料顯示，亞洲主要新興市場經濟體之**外債對 GDP 比率多在 3 成以下**，僅**馬來西亞高達 69.1%**，且其短期債務占總外債比重自 1998 年 20% 升至 2016 年 **41%**，值得留意(圖 13)。

圖 12 亞洲主要新興市場經濟體經常帳餘額對 GDP 比率*



*：此處新興市場數據係以 IMF 所定義新興市場經濟體加以計算。
資料來源：Bloomberg

圖 13 亞洲主要新興市場經濟體外債對 GDP 比率*



*：台灣外債主要係反映國內銀行部門之境外廠商存款及其與外國銀行日常拆借金額。
資料來源：Bloomberg、中央銀行

2. 體質較佳的新興市場經濟體目前金融情勢大致穩定

(1) 多數亞洲新興市場經濟體幣值相對穩定

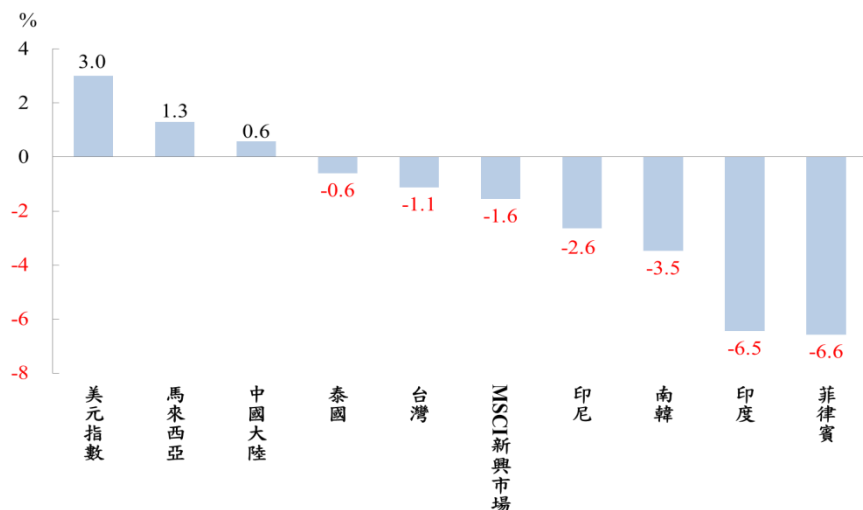
— 新興市場貨幣升貶，常被視為**國際投資人對該經濟體信心之最直接指標**。本年以來，美元指數攀升，新興市場貨幣面臨貶值壓力，惟**多數亞洲新興市場貨幣相對穩定**，僅**印尼盾、印度盧比與菲律賓披索**出現較大貶幅，分別為**2.6%、6.5%與 6.6%**(圖 14)。

(2) 多數亞洲新興市場經濟體外匯存底變動不大

— 新興市場經濟體外匯存底大幅增減可**間接反映當地跨境資金異常移動情形**。近期除了 2014 年美元曾出現多頭走勢及 2015 年中國大陸發生資本外逃，造成新興市場經濟體外匯存底流失外，**目前各經濟體外匯存底多高於 2008 年全球金融危機前水準**。

— 本年以來，**亞洲主要新興市場經濟體之外匯存底大致增加**，僅**印尼、中國大陸與菲律賓**等經濟體外匯存底略微下降，**降幅分別為 0.7%、0.9%與 3.4%**(圖 15)。

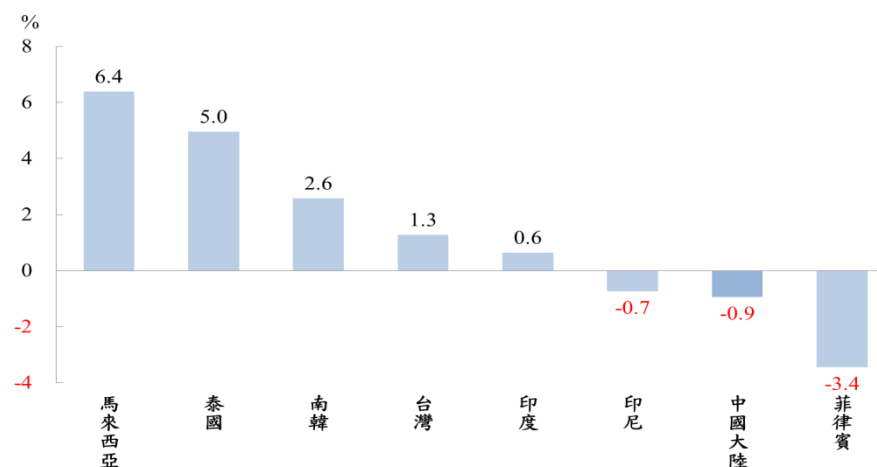
圖 14 本年亞洲主要新興市場經濟體貨幣升貶值情形*



*：MSCI 新興市場貨幣指數係 2018/6/18 與上年底比較；美元指數及其餘貨幣係 2018/6/19 台北時間下午 4 時 30 分與上年底比較。

資料來源：Bloomberg、中央銀行

圖 15 本年亞洲主要新興市場經濟體外匯存底變化*



*：本年 5 月底(最新資料)與上年底比較。

資料來源：Bloomberg

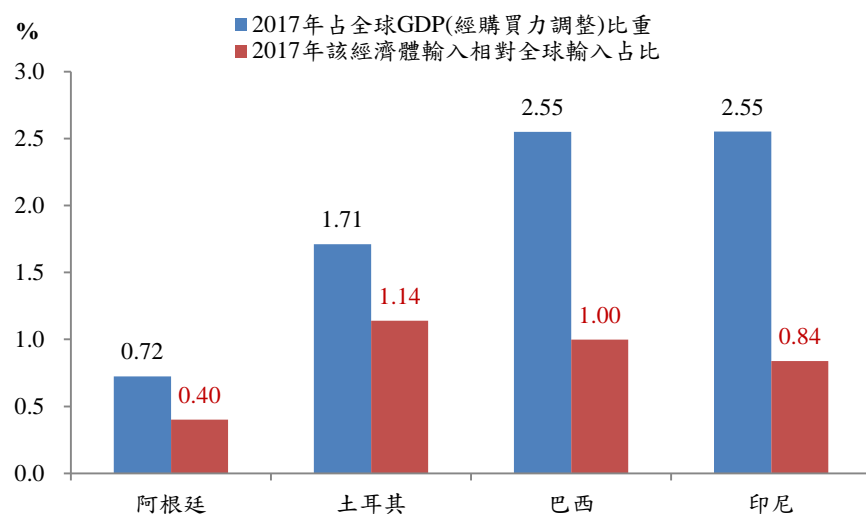
(四)全球景氣持續復甦，近期部份新興市場金融動盪尚無明顯傳染效應

1.目前受衝擊之新興市場經濟體，其經濟規模相對不大、對外聯結程度較低，對全球經濟衝擊力道應不大

(1)由於阿根廷、土耳其、巴西及印尼之 GDP 相對全球 GDP 比重⁴僅分別為 0.72%、1.71%、2.55%及 2.55%，合計約 7.53%，經濟規模相對不大(圖 16)；此外阿根廷、土耳其、巴西及印尼之全球貿易金額比重⁵，僅分別為 0.4%、1.14%、1.0%及 0.84%，合計約 3.38%，故直接影響全球經濟程度應不大(圖 16)。

(2)以股市市值為例，截至上年底阿根廷、土耳其、巴西及印尼之全球股市市值占比分別為 0.13%、0.28%、1.10%及 0.63%，合計約 2.14%，顯示占全球金融市場比重低，另本年迄今，前述經濟體股市市值合計占比則下降至 1.78%(圖 17)。

圖 16 受衝擊之新興市場經濟體 GDP 比重及全球貿易比重

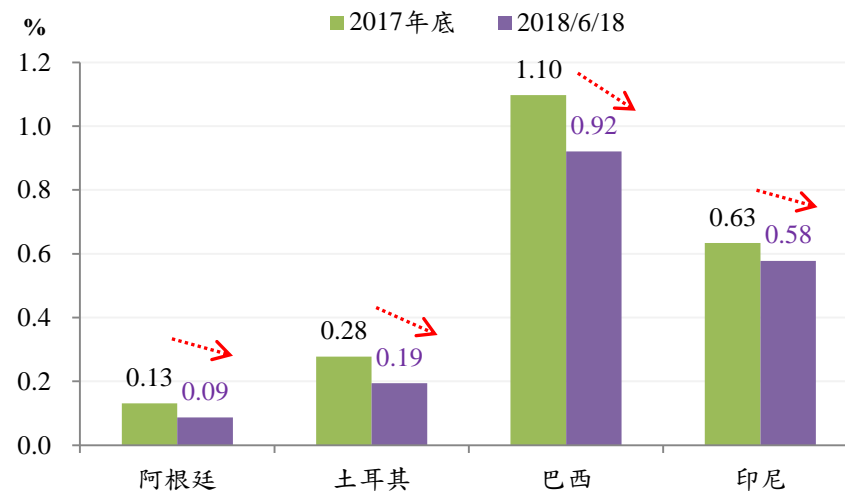


註：1. 各國 GDP 占比=該國經購買力調整後之 GDP/全球經購買力調整後之 GDP

2. 此處輸入係商品輸入及服務貿易輸入之總和

資料來源：Bloomberg

圖 17 受衝擊之新興市場經濟體股市之全球市值占比



資料來源：Bloomberg

⁴ 採 IMF 計算經購買力調整後之 GDP。

⁵ 採 WTO 統計商品輸入及服務輸入，各國輸入金額=商品輸入金額+服務輸入金額，各國輸入比重則為其輸入金額除以全球輸入金額。

2. 先進經濟體汲取 2008 年全球金融危機與 2010 年歐債危機的教訓，已著手強化金融穩定機制

(1)以美國及歐元區為例，自 2008 年迄今已分別採行**支持資產價格與流動性**、**強化金融監理**等措施，例如實施金融機構壓力測試，前述措施已強化其金融穩定性(表 2)。

(2)另先進經濟體等亦陸續推動 **Basel III** 規範，如強化**資本適足性**、**新增抗景氣循環資本緩衝**等，以強化**銀行部門承受風險**之能力(表 2)，有助增加先進經濟體等因應外部金融衝擊的能力。

表 2 全球金融危機後，美歐採行之新金融穩定機制

政策目標	美國	歐元區
支持資產價格與流動性	Fed 依據 Federal Reserve Act 第 14 節規定，進行公開市場操作(包含必要時採行 QE)	ECB 必要時可實施 QE、 設立歐洲穩定機制(ESM)⁶ 及 直接貨幣交易(OMT)⁷ 均獲得歐洲法庭(ECJ)認可與其法定職責相符
強化金融監理	— 年度壓力測試 — 加強 系統重要性金融機構監管(SIFIs)⁸ — 推動 陶德—法蘭克法案 (Dodd-Frank Act)⁹	— 年度壓力測試 — 籌組歐元區銀行同盟，包含 單一監理機制(SSM)¹⁰ 及 單一重整機制(SRM)¹¹
強化銀行部門承受風險之能力	推行 Basel III，包含：(1)強化 資本適足性 (例如更嚴格的最低資本要求)；(2)新增 財務槓桿限制與流動性要求 ；(3)新增 抗景氣循環資本緩衝 ；(4)新增 總體審慎監理措施 ；(5)強化 風險揭露 與市場紀律。	

資料來源：Fed、ECB、BIS

⁶ ESM(European Stability Mechanism)為歐元區常設紓困基金，由歐元區會員主導，規模達 7,020 億歐元(800 億資本及 6,220 億的承諾資本)，在會員國發生債務危機時，以比市場低的利率提供資金及擔保服務給會員國；另 ESM 可在次級市場購買主權債券，並且在會員國發生重大問題前，為各國提供金援計畫。

⁷ ECB 於 2012 年 9 月宣示創設 OMT(Outright Monetary Transactions)，在特定條件下，可無上限購買接受紓困國家公債，惟迄今尚未動用此機制。

⁸ SIFI(Systemically Important Financial Institution)係指銀行、保險公司或其他金融機構違約時，將引發金融危機。

⁹ 美國川普政府擬放寬「陶德—法蘭克法案」，惟多數學者與主管當局(包括 Fed 前主席 Janet Yellen、前副主席 Stanley Fischer、ECB 總裁 Mario Draghi 及 IMF 執行長 Christine Lagarde 等)大抵認為，金融管制改革仍有其重要性，可避免金融業重蹈覆轍。

¹⁰ SSM(Single Supervisory Mechanism)係由 **ECB 扮演獨立的金融監理機構**，負責金融監理、實地查核及調查等，並與該區各國金融主管機構合作，確保歐洲銀行監理具有有效性及一致性。

¹¹ SRM(Single Resolution Mechanism)適用於受單一監理機制(SSM)管理的銀行，藉由**金融重整委員會**(single resolution board)或**金融重建基金**(single resolution fund)處理該區倒閉或接近倒閉的銀行，並確保處理過程不會傷害實體經濟或造成金融不穩定。

3. 台灣國際收支健全且政府外債極低，加上新台幣匯率維持動態穩定，承受國際資本移動能力佳

- (1)我國經常帳持續順差，且自 2008 年以來呈現上揚走勢，另本年 5 月底外匯存底約 4,573 億美元，顯示我國國際收支健全及外匯存底充沛(表 3)。
- (2)截至本年 3 月底我國政府外債僅約 2 億美元；自 2008 年以來貨幣機構存款及放款與投資均呈現正成長，顯示我國金融體系流動性充足。
- (3)承上，加以新台幣匯率維持動態穩定，故我國承受資金外流的能力相對較佳，對新台幣匯率之衝擊亦相對有限。

表 3 台灣金融體質穩健，承受國際資本移動能力佳*

年	經常帳餘額	外匯存底	公共外債餘額	貨幣機構存款		貨幣機構放款與投資	
	(億美元)	(億美元)	(億美元)	期末餘額 (新台幣億元)	年增率 (%)	期末餘額 (新台幣億元)	年增率 (%)
2008	248	2,917	15	278,702	6.98	213,315	3.42
2009	407	3,482	59	294,486	5.66	214,823	0.71
2010	368	3,820	80	310,063	5.29	228,037	6.15
2011	379	3,855	45	323,022	4.18	241,729	6.00
2012	432	4,032	33	333,004	3.09	255,488	5.69
2013	499	4,168	23	350,624	5.29	267,206	4.59
2014	604	4,190	19	371,339	5.91	281,106	5.20
2015	749	4,260	11	393,558	5.98	294,063	4.61
2016	728	4,342	11	407,174	3.46	305,492	3.89
2017	829	4,515	3	420,940	3.38	320,227	4.82
2018	-	4,573	2	426,546	3.35	327,477	5.03

*：2018 年外匯存底及公共外債資料係分別截至 2018 年 5 月及 3 月底；2018 年貨幣機構存款、貨幣機構放款與投資係截至 2018 年 4 月底，其年增率係與上年同期比較。
資料來源：中央銀行金融統計月報

(五)小結

歐美日先進經濟體之貨幣政策透過跨境資本移動、融資槓桿、信用創造及資產價格等管道形成**全球性金融循環**，致新興市場經濟體受到其**貨幣政策外溢效應波及**，惟有**藉由總體審慎等措施**才能抑制國內信用過度成長等相關衍生問題。全球金融危機主要央行採行之非傳統貨幣政策，造成金融市場流動性四溢，部分新興市場經濟體因負債大幅攀升，不利金融穩定。

本年以來，美元利率與匯率雙升，**對體質欠佳之新興市場經濟體形成莫大壓力**，當地金融市場多已出現動盪，迫使其政府提出各項安定措施，例如：**阿根廷向 IMF 尋求 500 億美元的備用融資、巴西擴大國內外匯市場換匯額度、土耳其及印尼與印度央行接連調升政策利率**等，冀望恢復投資人信心、減少資本外流。

過去曾受金融危機衝擊之新興市場經濟體，特別是在亞洲地區，其經濟結構多已改善。此外，相對其他新興市場經濟體，**台灣國際收支健全、經常帳持續順差、外匯存底充沛、我國政府外債極低**，配合**新台幣匯率維持動態穩定**，承受國際資本流動的能力佳。

綜合上述，在未來全球景氣如各界所預期**持續復甦**下，加上全球金融危機教訓敦促**先進經濟體強化國內與跨國間之金融穩定機制**，**近期部份新興市場金融動盪尚無明顯的傳染效應**，惟**全球流動性逐漸減少**，加以**美中貿易摩擦加劇**，是否引發國際資金撤出新興市場經濟體及其後續影響，宜密切觀察。

四、主要國家最低工資制度發展經驗及對我國之啟示

本行在促進金融穩定、健全銀行業務、維護幣值穩定等目標下，亦有協助經濟發展之責；因勞動市場影響物價與經濟發展，因此本行須加以關注。近年**全球勞動市場多面臨工資成長低落、勞動所得份額下滑與所得不均惡化等現象**，為維持基本生活水準及改善所得分配不均問題，最低工資(minimum wage)¹政策及其影響備受矚目與討論。

主要國家包括美、英、德、日及南韓等國均已有最低工資專法，多對**適用對象、調整方式及審議組織運作等清楚規範**，並**定期檢視及調整其最低工資水準**。將**最低工資規範立法，透過法制化明確區分權責**，並將**審議及檢視機制透明化與常態化**，可**避免決策爭議**，另以**罰則強化規範之落實**，**有助制度推廣**。鑑於國內刻正推動「最低工資法」立法，本文爰介紹**主要國家最低工資規範特色、發展經驗及對就業與經濟之可能影響**，以供政策研參。

(一)常見的最低工資形式與設定方式

為改善工資成長疲弱及所得不均等問題，**許多國家採行或修訂最低工資制度**，**制度發展因不同國情而異**，**設定與調整常需參考多樣化指標**，且雖有保障全體勞工工資權益之目標，惟實務上則有排除適用或另設最低工資群體。

1. 單一及多元最低工資

部分國家制定單一最低工資標準適用於全體勞工，另有多數國家依據產業、職業(occupation)或地理區域等，採多元方式訂定不同之最低工資標準。**單一最低工資制度**具有簡單明瞭，以及便於政府與勞資雙方溝通等優點，惟相較多元最低工資制度，則有**未能將不同區域或產業之差異性納入考量之缺點**；然**多元最低工資制度亦可能因規範繁雜**，而有**缺乏調整彈性等缺點**(表 1)。

¹ 最低工資為對勞工在一定期間內提供之勞務或服務之最低給付金額，旨在保障勞工及其家庭之最低生活需求。

目前全球較多經濟體採行多元最低工資制度，約為採行單一最低工資制度者之3倍²。

表1 單一及多元最低工資制度實施方式與優缺點

	單一最低工資制度	多元最低工資制度
實施方式	<ul style="list-style-type: none"> ● 以單一最低工資水準適用於全體勞工，建立在全體勞工應擁有相同薪資保障權利基礎上。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 考量不同區域或產業存在顯著差異性，依據一項或多項類別，制定差異化之最低工資標準。 ● 目前主要可分為依地理區域別、職業別及產業別3種。
優點	<ul style="list-style-type: none"> ● 工資標準簡單明瞭，便於政府與勞資雙方溝通及制度宣導，亦易於監控。 ● 相關數據統計較單純，決策者分析參考較易。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 能更貼近不同產業或不同地理區域之需求，避免不同產業或區域別對最低工資費率之意見過於分散時，造成制訂作業之困難。
缺點	<ul style="list-style-type: none"> ● 未考量不同區域或產業之商品及勞務成本可能存在顯著差異性。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 若設定類別及對應標準過多，可能因規範繁雜，未能即時因應產業變化調整，導致制度不合時宜。 ● 未獲明確分類之勞工可能無法獲得最低工資保障。
採行經濟體	<ul style="list-style-type: none"> ● 台灣、南韓、泰國、葡萄牙及荷蘭等。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 依地理區域別：美國、日本、巴西及俄羅斯等。 ● 依職業別：法國、義大利、加拿大、菲律賓、越南等。 ● 依產業別：印度、日本、南非、奧地利、瑞士等。 ● 依年齡別：英國。

資料來源：ILO (2016), “Minimum Wage Policy Guide,” Jun. 8；ILO (2014), “General Survey on Minimum Wage Systems,” Feb. 10

² 參見 ILO (2016), “Minimum Wage Policy Guide,” Jun. 8；ILO (2014), “General Survey on Minimum Wage Systems,” Feb. 10。

2. 最低工資之設定與調整

(1)最低工資之設定：考量因素包括**勞工及其家庭之生活成本**，以及**該國經濟因素**(表 2)，另考量**受最低工資變動影響之勞工人數**對整體工資結構影響程度。

—國際機構如國際勞工組織(ILO)及經濟合作暨發展組織(OECD)多以**最低工資相對工資中位數之比率**，作為跨國比較指標，其中**先進經濟體**之比率約為**35%~60%**，而**新興經濟體**則因位於工資中位數者多屬低薪勞工，此比率**通常高於先進經濟體**(圖 1)。

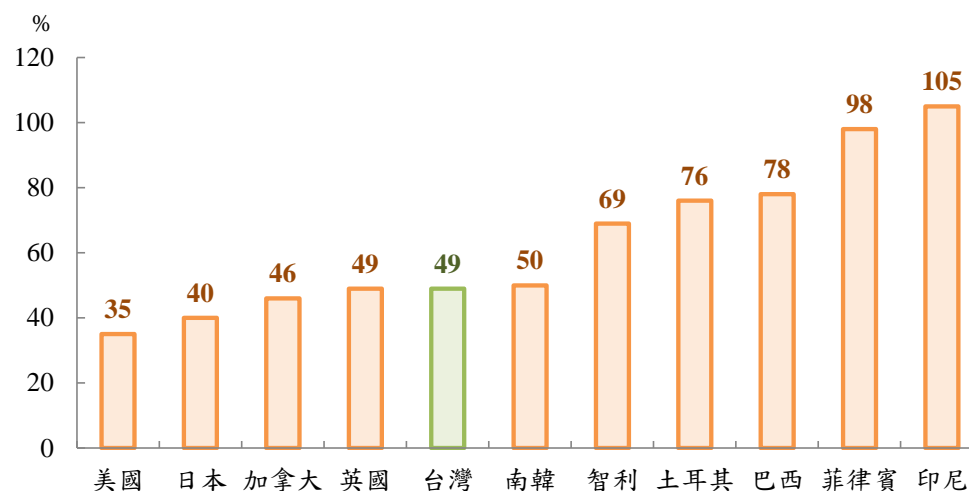
(2)最低工資之調整：最低工資水準應隨前述生活成本及經濟指標檢視及調整。為避免實質最低工資受通膨侵蝕，最低工資**常根據消費者物價指數(CPI)調整**，目前**以一年調整一次較為常見**。

表 2 最低工資設定之參考指標

指標	說明
勞工及家庭生活成本	<ul style="list-style-type: none"> ● 包括食物、住所、健康醫療、子女教育等花費。 ● 搭配考量家庭成員數或單一家庭中領取最低工資人口等，有助更明確評估家庭生活成本受最低工資影響之程度。
總體經濟指標	<ul style="list-style-type: none"> ● 如物價、勞動生產力、總需求，以及與經濟成長、國家競爭力及投資等相關經濟指標。 ● 評估受最低工資變動影響之勞工人數，有助衡量最低工資變動對整體工資結構之影響程度。

資料來源: ILO

圖 1 最低工資相對工資中位數之比率



註：除巴西、菲律賓及印尼為 2009 年資料外，其餘為 2016 年資料。

資料來源：OECD、ILO、主計總處

3. 常見排除適用或另設最低工資標準之群體

- (1)並非所有勞動階級均納入最低工資保障，如**家庭傭工**或**家族企業員工**可能因未納入**勞動法規**而不適用**最低工資**，而部分國家為**鼓勵企業發展**，將**規模較小或營業額較低之企業**排除適用**最低工資**(表 3)。
- (2)**學徒、青年勞工及身心障礙人士**為常見另設**最低工資標準之群體**，部分國家對青年勞工或身心障礙人士設定較低之**最低工資水準**，**主要目的在於提高渠等之就業**。

表 3 常見被排除適用最低工資標準之群體

群體	說明
農漁業工作者	美國、加拿大、南韓排除部分農漁業工作者適用最低工資。
家庭傭工	可能因該類勞工 未納入勞動法規 因此無法適用最低工資， 或因其僱用條件已包含食宿等內容 而剔除適用最低工資規定，如加拿大、南韓及香港等。
公部門員工	公職人員或廣義的 公部門員工 薪資經常 歸屬行政法規管理 ，因此不適用最低工資。
小企業員工	部分國家為 鼓勵企業發展 ，將 規模較小或營業額較低之小企業 排除適用 最低工資 ，例如菲律賓極小城鎮的微型企業不適用最低工資。
學徒	如德國將 18 歲以下的 青少年勞工 ，或基於 職業培訓、實習中之勞工 排除適用最低工資，英國則排除特定種類之 學徒 。
家族企業員工	家族企業 可能因排除適用勞動法規 ，致其員工 不適用最低工資 ，如香港。

資料來源: ILO (2014), “General Survey on Minimum Wage Systems,” Feb. 10

(二)主要國家最低工資規範與新措施—以德國、英國、美國、日本及南韓為例

近年最低工資成為強化勞工基本生活保障之重要政策工具，**主要國家多訂有最低工資法規**，使最低工資規範內容經過立法機關審查，**透過法制化明確區分權責**，並將**審議及檢視機制透明化與常態化**，**避免決策爭議**，另**透過法律懲戒落實規範內容**，均**有助制度推廣**。本節列舉德國、英國、美國、日本及南韓等國有關最低工資規範之重要內容(表 4)及近期新措施加以說明。

表 4 主要國家最低工資規範重要內容

	德國	英國	美國	日本	南韓
立法時間	2014 年通過最低工資法，2015 年起實施	1998 年採行最低工資法	1938 年訂定公平勞動基準法(聯邦最低工資)	1959 年採行最低工資法	1986 年訂定最低工資法，1988 年生效
最低工資水準	時薪	時薪，依年齡別不同	時薪	時薪，依產業、地區不同	時薪
規範實施對象	排除部分勞工適用	排除部分勞工適用	規定主要適用對象與排除對象	排除部分勞工適用	排除部分勞工適用
最低工資調整之決定權	政府	國會	國會	政府	最低工資委員會
參考指標	勞工最低水準生活保障所需工資、整體工資發展及就業等	勞動生產力、通膨、勞工薪資等	未特別說明	勞工之基本生活費、工資上漲率，一般企業支付能力，以及實地訪查報告等	勞工生活成本、勞工薪資、勞動生產力及所得分配比等
檢視及調整期間	每 2 年	每年	不定期	實務上每年開會公布	每年 8 月 5 日前決定
罰則內容	罰款(50 萬歐元以下)	罰款(依最低時薪、受害人數及日數計算)	罰款(最高 10,000 美元)、監禁、對勞工損害賠償等	罰款(50 萬日圓以下)、徒刑	罰款(最高 2,000 萬韓元)、監禁(最高 3 年)

資料來源：各國官方網站

1. 改變最低工資制度

(1) 德國實施法定最低工資

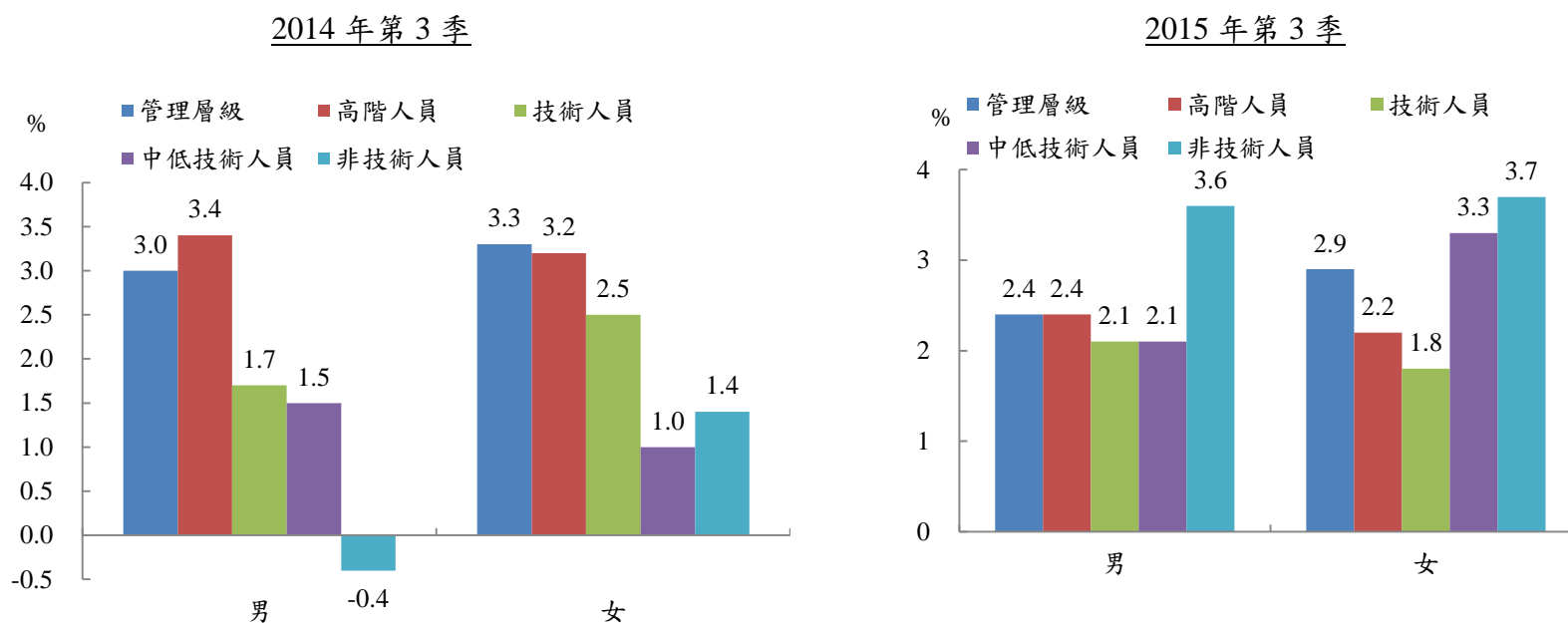
- 德國集體協商設定最低工資雖已涵蓋約 60% 之勞工，惟仍無法提供整體勞工最低標準的保護，因此於 2014 年通過最低工資法，並自 2015 年起實施，且訂於 2020 年檢視此法案成效。

德國最低工資法之內容

- 設定時薪水準，設有過渡時期，部分行業可延後適用最低工資法。
- 全體勞工適用，惟排除基於職業培訓而受僱的勞工及實習生等群體。
- 每 2 年調整 1 次。
- 設定及調整方式係由最低工資委員會決定最低工資後送交聯邦政府，聯邦政府有調整之權利。
- 決定最低工資時，應考量勞工最低水準生活保障所需工資、整體工資發展，同時不影響就業。
- 最低工資委員會成員包含 1 位主席、6 位具投票權委員，及 2 位不具投票權之學者委員，每 5 年由聯邦政府重新任命。主席由勞方及資方組織共同推舉，再經聯邦政府任命；具投票權委員係由勞方及資方組織分別推出後，由聯邦政府各選 3 人出任；不具投票權之學者委員係由勞方及資方組織共同推舉，並不得於勞方或資方組織或其關係組織任職。
- 訂有罰則，對支付工資低於最低工資水準之雇主，處 50 萬歐元以下罰款。

—最低工資法實施後，各薪級勞工工資年增率變化明顯(圖 2)，其中工資較低之技術人員、中低技術人員及非技術人員皆有所提高，管理層級及高階人員則較為下滑，且整體就業持續穩定成長，失業率由 2014 年之 6.7% 降至上(2017)年之 5.7%。

圖 2 德國實施法定最低工資前後各薪級勞工之工資年增率



資料來源：Amlinger, Marc, Reinhard Bispinck and Thorsten Schulten (2016), “The German Minimum Wage: Experiences and Perspectives after One Year,” WSI-Report No. 28e, *Institute of Economic and Social Research*, Oct.

(2)英國增設國民生活工資

- 英國於1998年採行最低工資法，將最低工資名稱訂為國民最低工資(National Minimum Wage)，另為考量青年勞工可能因缺乏經驗，在面臨就業市場競爭時恐較為弱勢，因此設定依年齡分類。該法案係參考1997年成立之獨立的低薪委員會(Low Pay Commission)向政府提供之最低工資制度涵蓋範圍，及最低工資金額等意見而訂定。

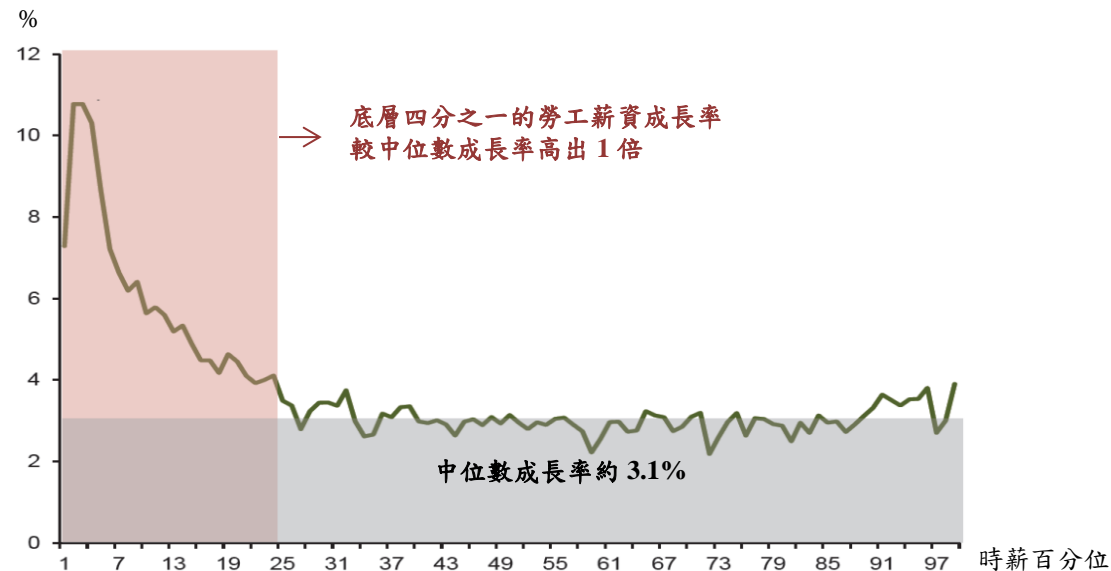
英國最低工資法之內容

- 設定時薪水準，並依年齡分類。
- 排除部分勞工適用，如特定種類之學徒等。
- 每年由低薪委員會檢視勞動生產力、通膨、勞工薪資等情形，評估最低工資水準是否需調整。
- 設定及調整方式由政府依照當時經濟狀況及低薪委員會提供之意見，訂定最低工資水準後，由國會決定。
- 低薪委員會包含1名主席及8名委員，由內閣大臣指派，主要職責係藉由雇主協會、工會及學界專家等多方蒐集之資訊，訂定合適之最低工資水準，並向政府提供意見。
- 訂有罰則，對支付工資低於最低工資水準之雇主將處以罰款，金額為當時法定最低時薪之2倍，乘以受害(工資低於最低工資)勞工人數，再乘以勞工受害日數。

—英國另於 2016 年 4 月推出國民生活工資(National Living Wage)作為 25 歲以上勞工之最低工資率，以強制方式大幅提高渠等之最低工資，25 歲以下仍沿用國民最低工資。

- 國民生活工資對位於時薪分配底層四分之一的勞工(圖 3)，以及 25 歲以下青年勞工之薪資成長，均有提升效果，且低薪勞工占比下滑，就業水準未受影響³。
- 物價因雇主轉嫁成本而有上揚現象，據英國官方調查，12%~14%的受訪雇主表示已提高售價因應，惟提高售價行為因產業而有差異，如餐飲業表示在市場可容忍範圍內調高價格，零售或紡織等價格競爭激烈或倚賴外貿之產業則較未能調高售價⁴。

圖 3 2015~2016 年英國 25 歲以上不同時薪分配階層之薪資成長率



資料來源：Low Pay Commission (2016), “The National Living Wage: A Summary of the LPC's Findings on the £7.20 Introductory Rate,” *Autumn 2016 Report*, Nov. 23

³ 參見 D’Arcy, Conor (2017), “Low Pay Britain 2017,” Resolution Foundation, Oct. ; Low Pay Commission (2016), “The National Living Wage: A Summary of the LPC's Findings on the £7.20 Introductory Rate,” *Autumn 2016 Report*, Nov. 23。

⁴ Low Pay Commission (2016), “The National Living Wage: A Summary of the LPC's Findings on the £7.20 Introductory Rate,” *Autumn 2016 Report*, Nov. 23。

2. 調升最低工資費率

(1) 美國地方政府陸續調高最低工資

— 美國聯邦政府為防止弱勢勞工受到剝削及促進經濟發展，於 1938 年公平勞動基準法中訂有最低工資規範，明訂在勞工部下設置專責機關，執行該法及其他相關勞動法令，另州、郡或城鎮等地方政府亦可透過其自治權訂定最低工資。

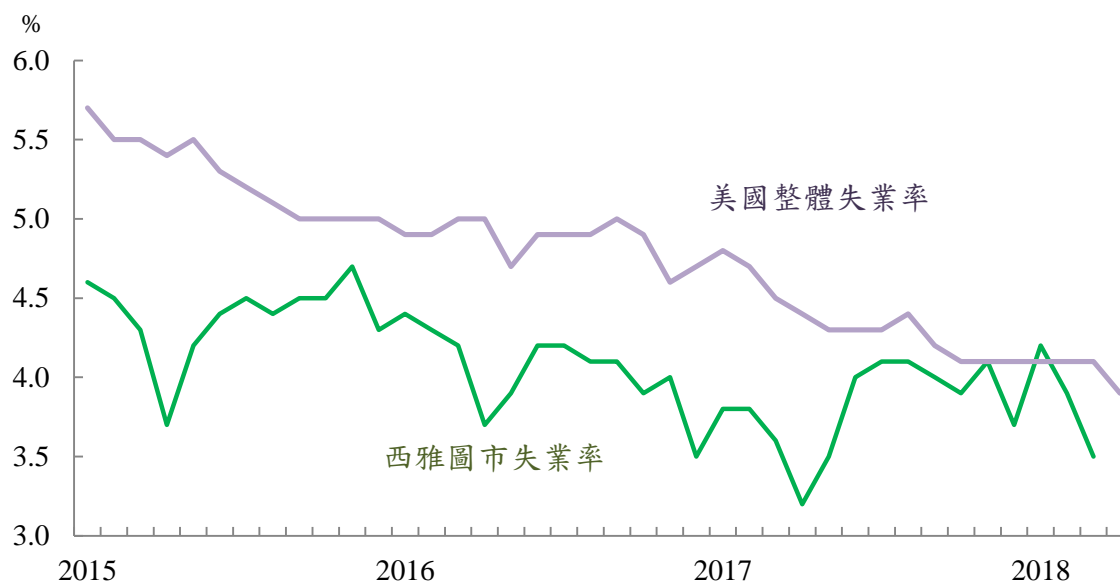
美國聯邦及地方政府最低工資法之內容

- 設定時薪水準。
- 聯邦最低工資主要適用於年營業額 50 萬美元以上之企業，或者規模較小，惟從事跨州商業或生產活動之企業勞工，以及各級政府、醫院及學校等機構員工與家庭傭工等，並排除部分農業工作者等群體適用。
- 聯邦最低工資調整係由國會提案並表決通過後實施，例如 2007 年通過「2007 年最低工資法」，係針對公平勞動基準法進行修正，分階段將最低工資調整至時薪 7.25 美元。
- 各州依其自治權可自訂最低工資法保障非屬聯邦法律適用之勞工，惟若勞工同時可適用州及聯邦最低工資法時，則適用較高者。州以下之地方政府亦可自行訂定最低工資，主要方式包括地方立法機構立法，或舉行公民投票等。
- 訂有罰則，例如勞工領取之工資低於聯邦最低工資水準時，得提起訴訟要求雇主支付工資差額、損害賠償金及相關訴訟成本等；故意違規者可能會被起訴並處以最高 10,000 美元之罰款，且第 2 次定罪即可能遭監禁。雇主故意或反覆違反最低工資標準時，每次違規均會受到民事罰款處罰。

一聯邦最低工資於 2007~2009 年間逐步調升至時薪 7.25 美元，之後未再進行調整，惟許多州、郡或城鎮等**地方政府**透過其自治權**陸續調高最低工資**。本(2018)年 1 月 1 日起，計有 18 州調高最低工資，**目前逾半數以上之州所訂之最低工資高於聯邦最低工資**。

- 2015 年起**西雅圖市**逐步調升最低工資，**為目前最低工資水準相對較高區域**(目前為時薪 11.5 美元~15.45 美元間)，雖部分實證發現有低所得勞工就業下滑及總工作時數減少等現象，惟亦有研究認為就業未受明顯衝擊⁵。近年西雅圖**失業率大致呈現下降趨勢**，且**多低於美國整體失業率**(圖 4)。

圖 4 美國整體及西雅圖市失業率



資料來源：US Bureau of Labor Statistics

⁵ 參見 Reich, Michael, Sylvia Allegretto and Anna Godoey (2017), “Seattle’s Minimum Wage Experience 2015-16,” *Center on Wage and Employment Dynamics*, Jun ; The Seattle Minimum Wage Study Team (2016), “Report on the Impact of Seattle’s Minimum Wage Ordinance on Wages, Workers, Jobs, and Establishments Through 2015,” University of Washington, Jul. °

(2)日本提出最低工資每年提高約 3%至 1,000 日圓之目標

一日本於 1959 年制定最低工資法並實施，旨在改善低工資勞工之勞動條件及促進其生活安定。在制定最低工資法之前，有關最低工資之規定係於勞動基準法中加以規範，僅在政府認為必要時方啟動，惟 1 次也未曾啟動過。最低工資法實施以來，實務上每年均開會及公布最低工資水準，近 15 年來每年均調整最低工資水準。

日本最低工資法之內容

- 設定時薪水準，並依據產業別及地區別訂定不同最低工資，船員排除適用。
- 於厚生勞動省設置中央最低工資審議會，且於各行政區(都道府縣)勞動局設置地區最低工資審議會，以因應厚生勞動大臣或都道府縣勞動局長之諮詢，並負責調查及審議最低工資之重要事項。
- 設定及調整方式係由中央最低工資審議會綜合考量勞工之基本生活費、工資上漲率，以及一般企業支付能力，將各行政區依據經濟實況分級，提出地區別最低工資調整額度之目標，提供地區最低工資審議會參考。
- 都道府縣最低工資審議會參考上述中央最低工資審議會之調整目標，及各行政區勞動局視察勞工之工作及工資實況，並實地訪談勞資雙方意見後所作「關於最低工資之基礎調查結果」，最後由都道府縣勞動局長決定地區別最低工資。
- 中央及各都道府縣最低工資審議會係由勞工組織推薦之勞工代表、企業團體推薦之企業代表及政府指派之公益代表組成，各占 3 分之 1，任期 2 年。中央為 18 位，地方為 15 位。
- 訂有罰則，對違反地區別最低工資水準之雇主，可處 50 萬日圓以下罰款，對違反產業別最低工資水準之雇主，可處 30 萬日圓以下罰款(依據勞動基準法)；勞工若因申訴雇主違反最低工資規定而遭解雇，雇主可能被處以 6 個月以下徒刑或 30 萬日圓以下罰款。

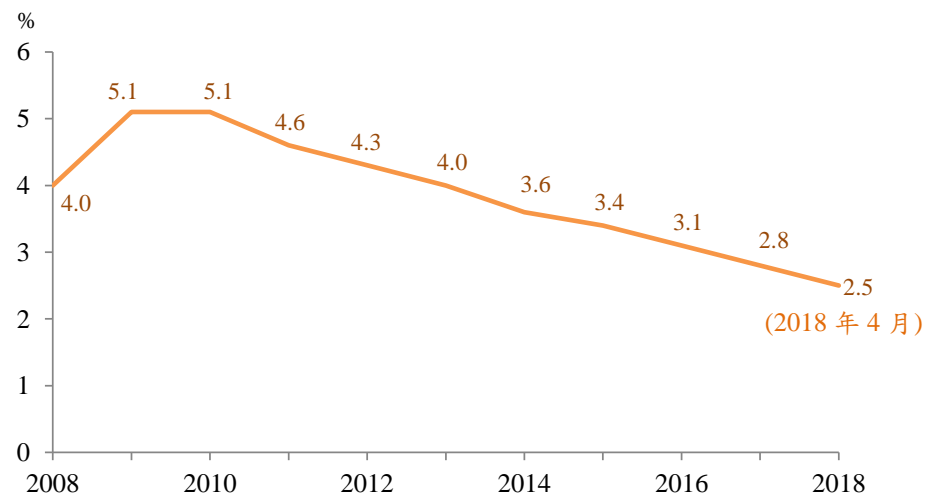
- 一上(2017)年 3 月日本政府提出「勞動方式改革實行計畫」，目標為將地區別最低工資每年提高約 3%至 1,000 日圓。
- 一上年 7 月中央最低工資審議會建議將最低工資平均時薪自 823 日圓調升 3%至 848 日圓，為 2002 年以來最大升幅，9 月底起各地區陸續調升地區別最低工資，平均時薪已達 848 日圓。
- 一日本最低工資金額雖逐年調升，惟近年失業率呈下滑趨勢(圖 5、圖 6)。

圖 5 日本地區別最低工資變化(平均時薪)



註：括號內數字為較前一年增加之金額。
資料來源：日本厚生勞動省

圖 6 日本失業率



資料來源：日本總務省統計局

(3)本(2018)年南韓最低工資調升幅度達 16.4%，遠高於近 10 年平均之 6.4%

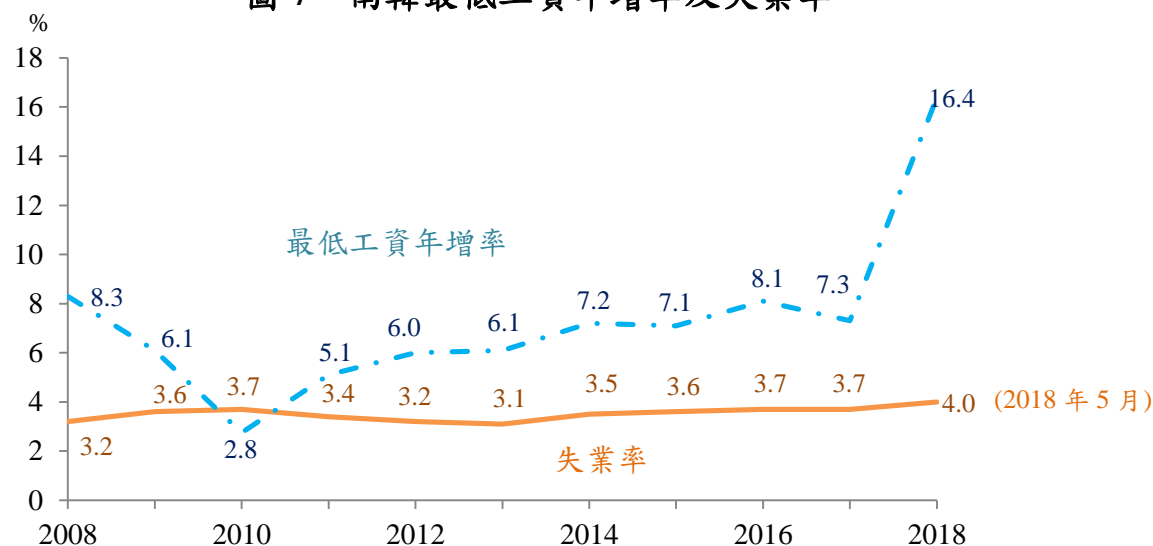
—南韓於 1986 年訂定最低工資法，旨在穩定勞工生活，提高勞動人口素質，從而促進國家經濟健全發展。惟雇主擔憂恐推升工資水準，加重企業財務負擔，要求延緩實施，該法因而遲至 1988 年方生效。

南韓最低工資法之內容

- 設定時薪水準。
- 適用於一人以上企業或工作場所之勞工，不論為臨時或固定雇用、本國或外國籍勞工均一體適用，惟排除部分群體適用，如家庭傭工、漁業工作者等。
- 調整方式係由最低工資委員會依勞動部長提出商議要求而集會，在相關技術委員會評估後，於 90 日內決定新的最低工資水準調整方案送交勞動部長宣布(勞動部長可因勞、資方提出異議等理由，要求最低工資委員會重新商議)。
- 決定最低工資水準之參考指標包括勞工生活成本、勞工薪資、勞動生產力及所得分配比等。
- 最低工資委員會係由工商團體推薦之資方代表、工會總聯盟推薦之勞工代表及勞動部長提名之公益代表各 9 位，共 27 位委員組成，具有決議最低工資水準之投票權；尚可邀請相關政府官員，或研究經濟、社會問題及勞資關係之專家為特別委員。
- 每年須開會且於 8 月 5 日前決定最低工資水準，近 10 年每年均調升最低工資水準。
- 訂有罰則，支付工資低於最低工資水準之雇主將受到最高 3 年監禁處罰或最高 2,000 萬韓元罰款。

- 南韓近年最低工資調升幅度約為 5%~8%，惟其失業率大致維穩於 3%左右，未因最低工資年增率變化而出現大幅波動(圖 7)。
- 自本年起，最低工資時薪由 6,470 韓元調升至 7,530 韓元，升幅達 16.4%，遠高於近 10 年(2008 年~2017 年)之平均值 6.4%。2 月以來失業率升至逾 4%，批發、零售及餐飲等領取時薪勞工占多數之行業，就業機會亦減少，遭質疑恐因最低工資升幅過大所致；惟近期造船及汽車業結構調整，以及中國大陸組團遊韓禁令造成觀光業低迷等因素亦為可能原因，後續影響仍待密切觀察。
- 另部分中小型企業表示⁶，為因應最低工資大幅調升，可能增加自動化設備或提高售價，導致自動化取代低技術勞工現象可能加劇，政府對此現象應妥善因應，否則提高最低工資將加重對弱勢勞工的傷害。

圖 7 南韓最低工資年增率及失業率



資料來源：Minimum Wage Commission, Republic of Korea、Statistics Korea

⁶ 參見 Moon, Ji-Woong and Choi Mira (2017), “Four Out of 10 Korean SMEs to Reduce Hiring Next Year,” *Maeil Business Newspaper*, Dec. 18。

(三)我國基本工資發展現況與實施影響評估

我國勞動基準法第 21 條規定，工資不得低於基本工資，顯示基本工資即有保障勞工基本生活並維持其購買能力之意旨，實施目的與國際所稱之最低工資近似，惟尚未有專法規範，歷次調整時程不一(如 1998 年~2006 年間、2008 年~2010 年間均未進行調整)，且勞資團體較難產生調整共識。

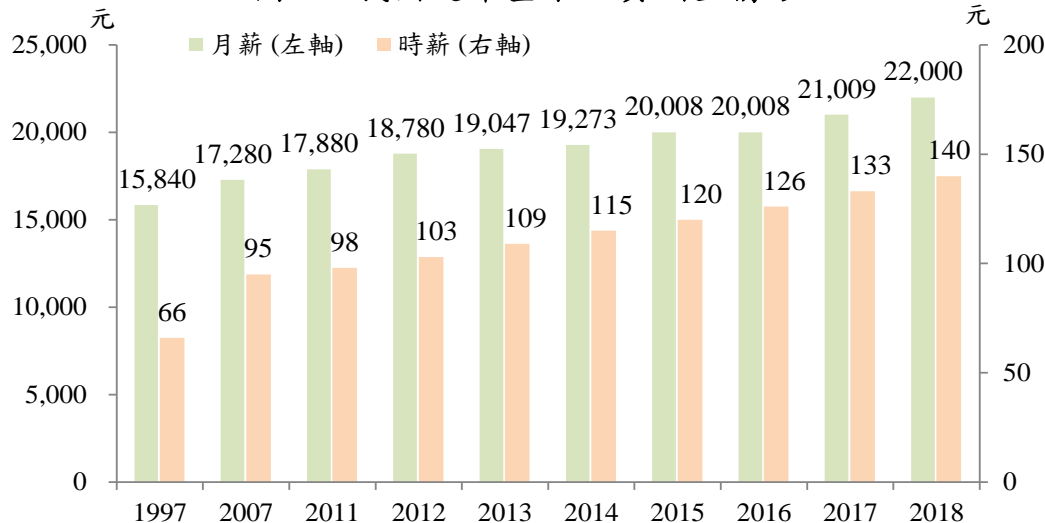
然而近年我國受惠於基本工資幾乎每年調整，且景氣回溫，除低薪情形改善，最高與最低月薪之倍數亦縮小，另實證研究顯示適度調升基本工資未傷害就業。

1. 我國基本工資發展概況

(1)我國基本工資分為月薪及時薪 2 種標準。2011 年以來大約每年調整一次，近 3 年之調幅約為 4%~5%。本年起，基本工資月薪及時薪分別調升至 22,000 元及 140 元(圖 8)，調幅分別為 4.7%及 5.3%。

(2)基本工資水準之制訂係依據基本工資審議辦法，主要參考 7 項指標(表 5)。

圖 8 我國近年基本工資調整情形



資料來源：勞動部

表 5 我國審議基本工資參考指標

● 國家經濟發展狀況
● 躉售物價指數
● 消費者物價指數
● 國民所得與平均每人所得
● 各業勞動生產力及就業狀況
● 各業勞工工資
● 家庭收支調查統計

資料來源：勞動部

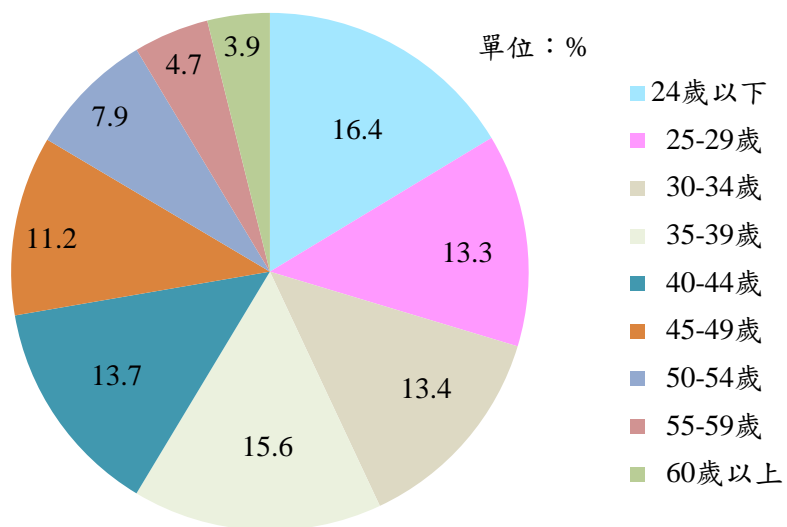
(3) 預估本年受基本工資調整影響之勞工數將近 200 萬人⁷，調升基本工資水準對於該勞工群之生計影響重大。

一以性別區分，女性人數略多於男性，以年齡別區分則以 24 歲以下占比 16.4% 為最高(圖 9)。

一就行業別觀察，以製造業占 26.7% 較高，其次為批發零售業之 16.8%，而包括住宿餐飲業、營建工程業及其他服務業等，占比亦均達 8% 以上(圖 10)。

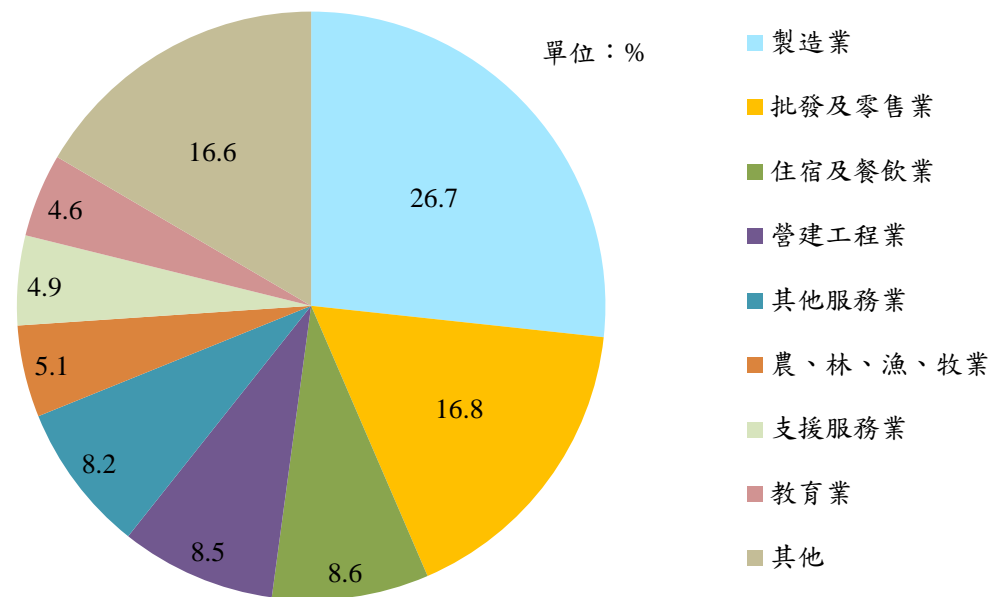
圖 9 我國基本工資影響範圍(依性別與年齡別)

性別	男性	女性
占比(%)	48.3	51.7



註：依據勞保投保薪資在 22,000 元以下之人數自行估算。
資料來源：勞動部

圖 10 我國基本工資影響範圍(依行業別)



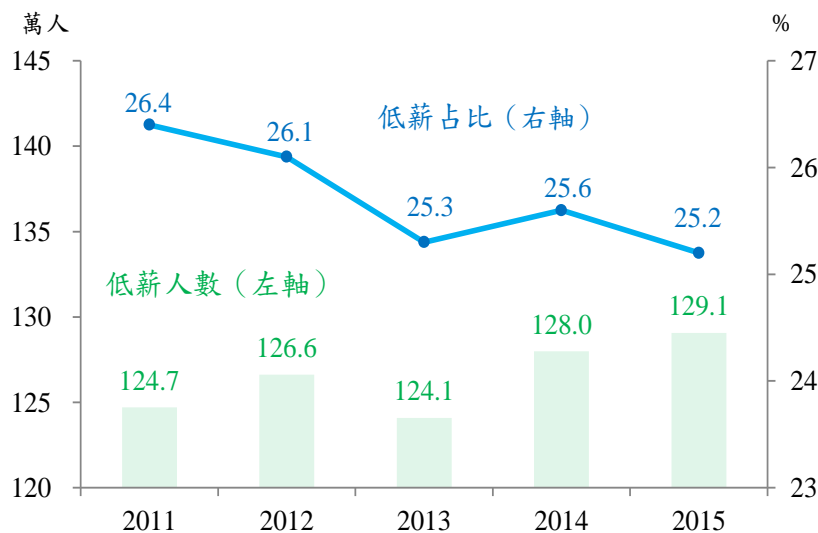
註：依據勞保投保薪資在 22,000 元以下之人數自行估算。
資料來源：勞動部

⁷ 上年 9 月 6 日勞動部新聞稿指出，本年 1 月起每月基本工資調升至 22,000 元，預估有 166 餘萬名勞工受惠；每小時基本工資調升至 140 元，預估約有 39 餘萬名勞工受惠。

(4)受惠於**基本工資調升**與景氣回溫，**低薪情形與所得分配皆獲改善**⁸。

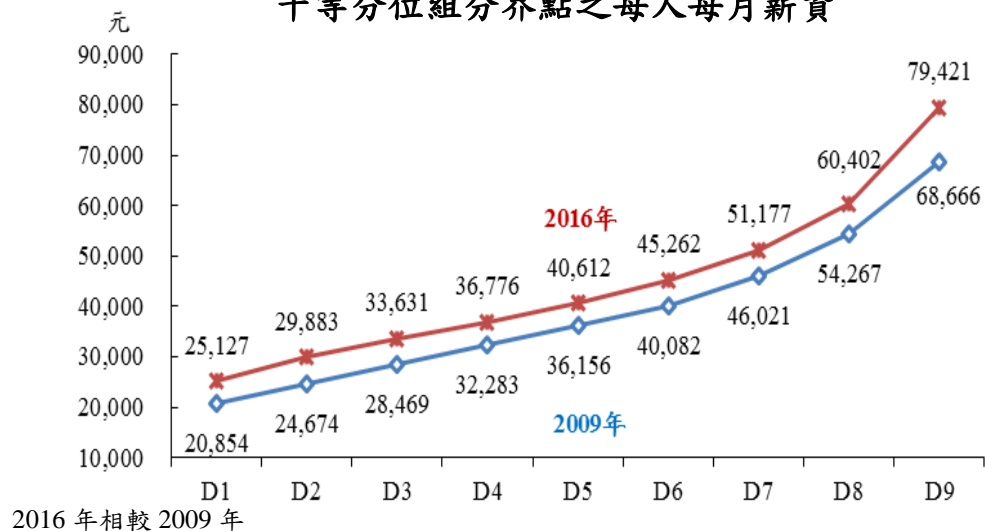
- 低薪族(薪資低於中位數三分之二者)占比**由2011年的26.4%，逐漸降至**2015年的25.2%**(圖11)。
- 2016年與2009年相較，**最低及次低薪資群體之薪資成長率均逾20%**，較其他群體之11%~18%為高，且**最高薪資群體相對最低薪資群體之薪資倍數**由2009年之3.29倍縮小至2016年之**3.16倍**(圖12)。

圖 11 我國低薪勞工人數及占比



資料來源：財政部(2017)，「由財稅大數據探討台灣近年薪資樣貌」，財政部統計處，8月

圖 12 我國工業及服務業受僱員工人數十等分位組分界點之每人每月薪資



2016年相較2009年

增加值(元)	4,273	5,209	5,162	4,493	4,456	5,180	5,156	6,135	10,755
增加率(%)	20.5	21.1	18.1	13.9	12.3	12.9	11.2	11.3	15.7

註：十等分位組係將受僱員工薪資由小至大排列後，按人數等分為10組，各組間分界點即十等分位數。如第1十分位數(D1)為第1十分位組與第2十分位組之分界點，以此類推。

資料來源：主計總處

⁸ 財政部指出，最高10%與最低10%之月均薪資平均數差距，由2011年之13.3倍降至2015年之12.6倍，此與近年基本工資數額調整及景氣回溫等因素有關，參見財政部(2017)，「由財稅大數據探討台灣近年薪資樣貌」，財政部統計處，8月。

2. 以國際比較指標觀察，我國基本工資仍有調升空間，且近期實證研究顯示適度調升基本工資未傷害就業

(1) 不論以最低工資相對薪資中位數比率或相對平均薪資比率等指標觀察，目前我國與國際比較尚屬居中(表 6)，顯示該比率仍有調升空間，因此合理適度調高基本工資對於強化勞工生活保障應有助益。

表 6 2016 年主要國家最低工資相對薪資中位數與平均薪資之比率

經濟體	美國	日本	英國	台灣	南韓	澳洲	法國
最低工資相對薪資中位數比率(%)	35	40	49	49	50	54	61
最低工資相對平均薪資比率(%)	25	35	41	41	40	45	49

註：台灣係為基本工資相對薪資中位數比率及相對平均薪資比率。

資料來源：OECD、主計總處

(2) 盧其宏(2018)指出我國 2007 年 7 月調整基本工資，使低薪者所得明顯提升，與其他薪資階層之薪資差距縮減，而且對就業未發現不利影響⁹。

一為獲得較確實之研究結果，該研究透過勞保資料找出實際受影響者，並以 22 歲~54 歲勞工為對象，資料顯示 2006 年~2015 年間，基本工資調整對兼職者之影響比例由 2% 左右逐漸增加至逾 5%，影響全職者之比例約在 14%~22%。

一低薪者所得提升且未衝擊就業，可能原因包括我國勞工議價能力較弱，勞動市場屬於非完全競爭市場，工資比較會低於完全競爭市場下之均衡工資，調高基本工資有助增加就業；或可能係因廠商改以削減福利或轉嫁成本等方式因應。

⁹ 參見盧其宏(2018)，「基本工資的政策效果：勞動經濟學的觀點與台灣的實證」，台灣大學經濟研究所，4 月 30 日。國外對調整最低工資的可能影響，亦有諸多討論(見附件)。

(3)黃仁德等(2016)主要針對**製造業、營造業、批發及零售業等產業**，透過薪資及生產力統計彙整與分析，認為我國**2015年7月調升基本工資後**，產業受僱人數增加，勞工經常性薪資上升，且未對企業產生顯著不利之影響¹⁰。

—**2015年7月調升基本工資後**，不論以2015年7月與6月比較，或2015年下半年與上半年比較，**製造業、營造業、批發及零售業、住宿及餐飲業等產業之受僱人數、月平均工時及月經常性薪資均增加**。

—以勞動生產力指數及單位勞動成本指數觀察，2015年7月調升基本工資後，並未出現勞動生產力持續下降或單位勞動成本明顯上升之情形，因此認為基本工資調升未對企業產生顯著不利影響。

(4)據調查，2016年全體加薪廠商中，**逾20%將「基本工資調整」列為首要參考因素**，顯示提升基本工資或有助促進企業調薪(表7)。

表7 國內廠商調升經常性薪資之首要參考因素

	有調升薪資的廠商比例	首要參考因素				
		生產力或生產績效表現較佳	基本工資調整	本身營利狀況較佳	激勵員工士氣	留住或吸引人才
全體	20.9	29.6	22.9	16.4	10.7	7.6
製造業	29.3	34.7	20.7	13.7	10.7	10.5
服務業	20.3	27.5	23.4	17.6	10.4	7.1

註：首要參考因素尚包括同業調薪情形、物價變動情形、勞資協商後訂定及其他等，因重要性較低，故未列於表中。

資料來源：主計總處

¹⁰ 參見黃仁德、王綾炫、鍾建屏(2016)，「基本工資調升對我國企業的影響」，台灣勞工季刊，第48期(12月)。

(四)我國訂立最低工資專法宜參酌主要國家經驗並考量國情

我國刻正推動「最低工資法」立法，以強化勞工基本生活保障，似可參考上述主要國家經驗；惟各國國情不同，不宜全然仿效，應就**主要制度**、**適用對象**及**調整機制**等考量本國國情充分研議後訂立。

1. 適合採單一最低工資制度

單一或多元最低工資制度各有其優缺點，政府宜考量本國國情採行。例如，美、日幅員較為遼闊、人口較多，官方確有詳盡統計各區域間經濟情勢之必要；**我國則屬小型開放經濟體**，地域及人口規模較小，且**欠缺對各縣市經濟發展情勢之完善統計**，或須深化其統計內涵，才能作為訂立區域性最低工資之依據，可能**較適合採單一最低工資制度**¹¹。

2. 以時薪與月薪並行之制度較為合宜

目前**我國**勞動基準法與基本工資審議辦法均未明確規定最低工資為時薪或月薪，**實務上**則為**時薪與月薪並行制**，由於我國薪資制度以月薪為主，將來**最低工資法立法時**，似以**時薪與月薪並行制較為合宜**。

3. 最低工資適用對象似可適度排除

儘管最低工資未必造成整體就業人數減少，惟政府在最低工資的決策過程中，仍應顧及對低技能、青少年勞工等部分族群就業之影響，方能符合政策之立意¹²。例如，部分國家**為鼓勵企業發展**，**將規模較小或營業額較低之企業排除適用最低工資**；部分國家**為避免對學徒、青年勞工或身心障礙人士就業造成負面衝擊**，排除其適用最低工資，或**另設最低工資標準**。

¹¹ 部分學者則認為，宜針對特殊對象勞工或按行業特性訂定不同的最低工資，以滿足以中小企業為主、產業結構快速變遷、因貿易全球化造成衝擊各異的勞動市場之需求，以真正保障勞工基本生活需求之目標。參見黃麗璇(2016)，「各主要國家最低(基本)工資調整機制之研究」，勞動部委託研究。

¹² 詳參 OECD (2015), "Employment Outlook 2015," Jul.。

4. 宜明訂最低工資審議的召開時間及審議期限

目前主要國家最低工資調整審議會會議，以每年一次較常見；我國基本工資審議辦法則未明訂法定會議召開時間及審議期限¹³，致歷次最低工資調整時程不一，將來最低工資立法宜取法主要國家多採每年定期審議是否調整最低工資¹⁴。

5. 依據違規情節適度強化罰則，以落實最低工資制度之施行

目前我國規定，雇主違反勞基法第 21 條第 1 項規定時，可處新臺幣 2 萬元以上 100 萬元以下罰鍰，相較主要國家之罰則強度似有不足，或可參酌主要國家之立法規定，對支付工資低於最低工資水準之雇主，除罰款外亦配合徒刑等罰則，或提供勞工訴訟權，強制性落實對低薪勞工之保障，

6. 可訂定檢討法案成效之期限

以近期開始實施法定最低工資之德國為例，其於 2014 年制定最低工資法時即明訂於 2020 年檢視法案成效，我國「最低工資法」立法時，亦可訂定檢討法案成效之期限，以確保規範之合宜性。

¹³ 基本工資審議辦法第 5 條第 1 項規定，基本工資審議委員會原則於每年第 3 季進行審議。

¹⁴ 黃麗璇(2016)，最低工資制度之跨國比較—台灣基本工資制度之省思，*台灣勞工季刊*，第 48 期。

(五)改善薪資成長低緩問題根本之道係中長期結構改革，最低工資調整宜溫和漸進

最低工資旨在保障弱勢勞工，**調整最低工資宜溫和漸進**，避免激進大幅調整對勞動市場造成負面影響；如**欲改善薪資成長低緩問題**，**中長期仍須透過產業轉型、提振投資與教育改革等措施**，方為根本之道。

1. 最低工資旨在保障低薪勞工權益，**調整最低工資宜溫和漸進**，**避免激進大幅調整對勞動市場造成負面影響**。
 - (1)若欲確實衡量**最低工資之效果**，尚**需考慮其影響**是否**擴及相對較高薪者**(產生外溢效果)、**相關法規落實**與否，以及**勞工總所得變化**等多項因素。
 - (2)我國最低工資調整除**對兼職者影響比例提升**，**對全職者亦有影響**。實證研究顯示**調升最低工資有助減緩低薪情形**，且**未傷害就業**，可能因勞動市場屬於非完全競爭市場，在勞工議價能力較弱下可發揮效果；**惟若係因雇主以削減福利或轉嫁成本等措施因應最低工資調升**，**恐無法對勞工總所得產生明顯助益**。
2. 我國薪資成長低緩主要係反映勞動供需、產業及制度面等長期結構問題，**須透過中長期之產業轉型、提振投資與教育改革**，提高企業獲利能力與生產力，方為根本之道。
3. 政府將透過**提高公部門薪資帶動加薪、薪資透明化、補助與獎勵加薪企業**，以及**提高最低工資**等作法，**逐步拉高薪資水準**；換言之，**提高最低工資僅是整體改革配套措施之一**¹⁵。

¹⁵ 參見行政院新聞傳播處(2018)，「2018年5月14日我國薪資現況、低薪研究及其對策記者會」，行政院：本院新聞，5月14日。

附件 國外對調升最低工資對就業與經濟可能影響的相關研究

1. 部分學者認為採行或調升最低工資將衝擊就業

學者	主要內容
Neumark and Wascher(2006)	檢視逾 100 份研究最低工資對就業影響之文獻，發現將近 3 分之 2 的文獻，包括美國、加拿大、英國、墨西哥等國均出現負面就業效果。
Braun-Pollon et al. (2011)	對加拿大之情形研究估計，當最低工資調升 10%，可能因企業裁員、減緩或暫停僱用新員工，而減少 9.23 萬~32.13 萬個就業機會。
Clemens and Either (2014)	針對美國 2007 年~2009 年調升聯邦最低工資之研究指出，2006 年~2012 年間，就業人口比重下滑 0.7 個百分點，實習性質等無報酬勞工之比率亦增加，且低技術勞工因就業機會減少，缺乏工作經驗累積之機會，向中產階級流動的可能性進而降低。

參考資料：Neumark, David and William Wascher (2006), "Minimum Wages and Employment: A Review of Evidence from the New Minimum Wage Research," *NBER*, Nov. ; Braun-Pollon, Marylin, Amelia DeMarco and Queenie Wong (2011), "Minimum Wage: Reframing the Debate," *CFIB*, Feb. ; Clemens, Jeffrey and Michael Either (2014), "The Minimum Wage and the Great Recession: Evidence of Effects on the Employment and Income Trajectories of Low-Skilled Workers," *NBER*, Dec.

2. 亦有實證指出調升最低工資對就業幾無負面影響，且可改善所得分配

學者	主要內容
Card and Krueger (1995)	針對 1990 年代初期，美國聯邦政府及部分州政府調升最低工資之影響(以餐飲業為主)進行研究，認為調升最低工資未對就業造成負面影響，尚可提高原本已略高於最低工資之勞工工資。
Schmitt and Rosnick (2011)	針對 2004 年美國部分城市首度設定最低工資後之就業與薪資變化進行研究，發現包括餐飲服務及零售等產業，低薪勞工之所得改善，就業則未受衝擊。
Lavoie and Stockhammer (2013)	從全球經濟發展的角度來看，整體經濟應屬於工資引導型(wage-led)體制，在此體制下，實質工資上漲將可能增加總合需求，同時提高勞動生產力。若所有國家同時採行工資引導型成長策略 (wage-led growth strategy)*，將為未來帶來更穩定之經濟成長，對勞工及雇主均有利。
Harasztosi and Lindner (2017)	針對 2000 年~2002 年匈牙利調高最低工資一倍之研究發現，大致上對就業僅有微小負面衝擊或幾無影響。
Dube (2017)	分析美國 1984 年~2013 年之人口調查資料，認為提高最低工資有助改善低所得家庭之所得，減少貧困家庭數。
Bodnár, et al. (2018)	針對逾 7,400 家中歐及東歐企業調查其因應最低工資調升之措施，發現提高最低工資僅使少數企業選擇減少僱用，且明顯具有帶動企業調薪之正向外溢效果。

*：工資引導型成長策略即親勞工(pro-labour)的所得分配政策及結構性政策，例如提高最低工資，或增強勞工集體談判能力等。

參考資料：Card, D. and A. B. Krueger (1995), Myth and Measurement: The New Economics of the Minimum Wage, *Princeton University Press*, Dec. ; Schmitt, John and David Rosnick (2011), “The Wage and Employment Impact of Minimum-wage Laws in Three Cities,” *CEPR*, Mar. ; Lavoie, Marc and Engelbert Stockhammer (2013), “Wage-Led Growth: Concept, Theories and Policies,” *Wage-Led Growth: An Equitable Strategy for Economic Recovery*, Palgrave Macmillan ; Harasztosi, Peter and Attila Lindner (2017), “Who Pays for the Minimum Wage?” *The Society of Labor Economists*, May ; Dube, Arindrajit (2017), “Minimum Wages and the Distribution of Family Incomes,” *The IZA Institute of Labor Economics*, Feb. ; Bodnár, Katalin et al., (2018), “How Do Firms Adjust to Rises in the Minimum Wage? Survey Evidence from Central and Eastern Europe,” *ECB*, Jan.

3. 多位學者及國際機構呼籲調高最低工資以提升總需求及就業

學者或機構	主要內容
Joseph Stiglitz et al. (2012)	主張提高法定最低工資不僅讓領取最低工資之勞工受惠，亦可望增加略高於最低工資之勞工工資，促使邊際消費傾向較高之低工資勞工提高消費支出，進而提升總需求及就業，2012年時即呼籲當時之美國總統歐巴馬應調升最低工資。
IMF (2016)	執行長 Lagarde 表示，透過加強勞工技能訓練等勞動市場改革措施，並搭配提高最低工資，將有利促進經濟成長。
ILO (2016)	最低工資政策有利解決低薪和貧窮問題，讓低工資勞工所得提升，同享經濟成果。

參考資料：Stiglitz, Joseph, et al. (2012), "Time to Raise the Minimum Wage," *EPI*, Jul. 23；IMF (2016), "Decisive Action to Secure Durable Growth," Lecture by Christine Lagarde, Managing Director, *IMF Press*, Apr. 5；ILO (2016), "Global Wage Report 2016/17: Wage Inequality in the Workplace," Dec. 15

五、純網路銀行之發展與相關議題

科技進步逐漸顛覆傳統銀行營業模式，民眾上網率及行動通訊裝置持有率提高，以及部分國家金融普及性仍有不足，均提供純網路銀行(internet-only bank)¹有利之發展機會。純網路銀行提供更便利且價格更優惠的金融服務，吸引年輕網路族群開戶及交易，但可能衍生與傳統銀行不同之風險與監理問題，值得關注。鑑於近期我國主管機關宣布將開放設立純網路銀行，本文簡介國際上純網路銀行之發展現況，探討其營運模式、風險及監理等議題，並說明我國開放政策內容，提供外界參考。

(一)純網路銀行之定義

1. 純網路銀行通常指**沒有實體分行**，所有金融服務均透過**網路或行動管道**進行之銀行。純網路銀行雖沒有實體分行，但實務上部分純網路銀行設有體驗分行或實體客服中心，提供諮詢或客訴服務。
2. **各國對純網路銀行之定義略有不同**，南韓係指沒有實體分行，在線上或行動環境提供存款、貸款、支付及結算等金融服務之銀行；香港則指主要透過互聯網或其他電子傳送管道，而非實體分行提供金融服務之銀行；日本未明確定義純網路銀行，但將其歸類為新型態銀行，係指主要透過網路及自動櫃員機(ATM)提供服務之銀行。

(二)網路銀行業務滲透率提高，提供純網路銀行發展契機

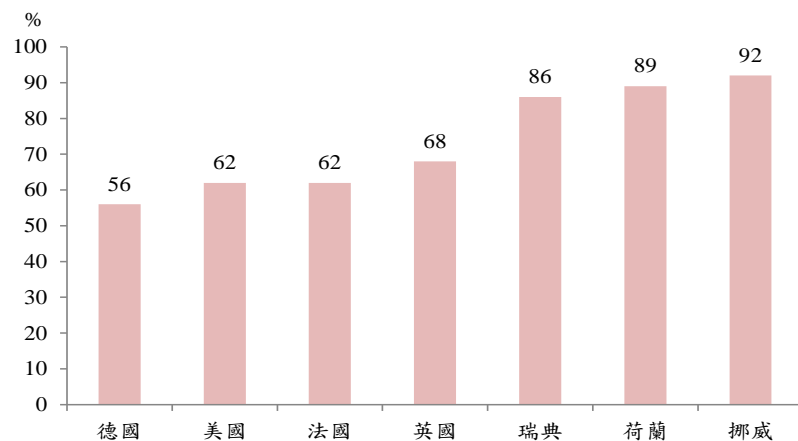
1. 近年來全球**網路銀行業務滲透率**²大幅提高，主要歐美國家多在**50%以上**，北歐國家甚至超過**85%**(圖 1)。另 Statista 估計上(2017)年全球**網路銀行客戶**達**1.24 億戶**，較 2010 年成長 1 倍，並預估 2020 年將成長至**1.57 億戶**。

¹ 國際間純網路銀行之用語，除 internet-only bank 外，尚有 online-only bank、digital-only bank、virtual bank、pure play internet bank 等。純網路銀行與網路銀行業務(internet banking)有所不同，後者泛指銀行透過網路或行動管道提供金融服務，包括純網路銀行提供之服務及傳統銀行透過網路或行動管道提供之服務。

² 網路銀行業務滲透率係指成人中最近 3 個月曾使用網路銀行之比重。

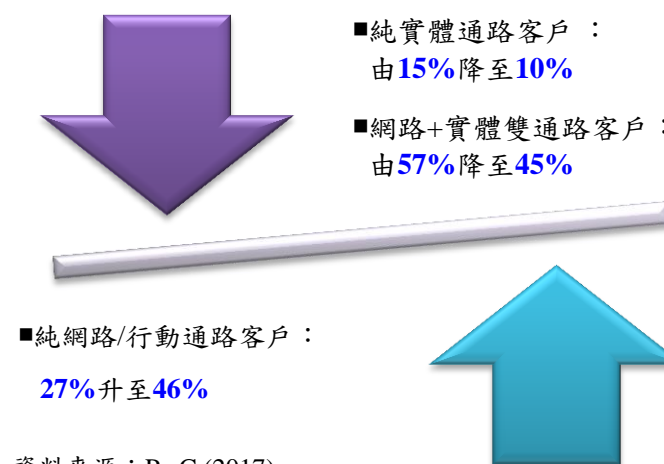
2. 依據PwC調查³，消費者**僅透過網路/行動通路辦理銀行業務**之比重由2012年27%大幅提高至**2017年46%**(圖2)，而**曾使用行動銀行**之消費者比重亦由2012年36%大幅提高至**2017年60%**，均顯示民眾透過網路/行動管道使用銀行服務之意願提高，促使純網路銀行之快速發展。
3. 亞洲地區亦有類似現象，依據麥肯錫調查⁴結果，近3年亞洲地區之網路銀行滲透率提高1.5~3倍，其中已開發亞洲國家⁵之中位數為**97%**，新興亞洲國家⁶則為**52%**。

圖1 主要國家網路銀行滲透率*
(2017年)



*：美國為2016年資料。
資料來源：Statista 網站

圖2 銀行不同通路之客戶比重
(2012-2017年)



資料來源：PwC (2017)

³ PwC (2017), "(Don't) take it to the bank: What customers want in the digital age," May。

⁴ McKinsey&Company (2018), "Asia's digital banking race: Giving customers what they want," Apr.。

⁵ 已開發亞洲國家包括澳洲、香港、日本、紐西蘭、新加坡、南韓及台灣。

⁶ 新興亞洲國家包括中國大陸、印度、印尼、馬來西亞、緬甸、菲律賓、泰國及越南。

(三)純網路銀行之國際發展現況

1. 純網路銀行起源於美國，英國後來居上成為主要領導市場

- (1)美國是金融科技之發展先驅，全球首家純網路銀行 Security First Network Bank (SFNB)於 1995 年在美國成立，該銀行雖開業數年後被購併⁷，但其後陸續有多家純網路銀行設立。
- (2)歐洲首家純網路銀行 First-e⁸於 1999 年在英國成立，並帶動歐洲純網路銀行之新創風潮。2017 年全球 50 大純網路銀行⁹中 1/3 以英國為根據地，使英國在純網路銀行居全球主要領導市場之地位。
- (3)歐美地區的**純網路銀行**，**部分**係由**傳統銀行**¹⁰或**金控公司投資設立**以吸引純數位化客戶，例如法國巴黎銀行之 Hello Bank、加拿大 Equitable Bank 之 EQ Bank 及美國 Ally Financial 之 Ally Bank；**部分**則為**科技新創業者**設立，其利用網路競爭優勢及更佳顧客體驗以搶奪傳統銀行市場，例如英國 Atom Bank、德國 Fidor Bank。

2. 亞洲主要國家以日本起步最早，中國大陸及南韓則後來居上

- (1)亞洲主要國家中，純網路銀行發展以日本起步最早。**日本首家純網路銀行**為 2000 年成立之 **Japan Net Bank**，發展至今已有 **8 家**¹¹。就開戶數而言，前 3 大依序為樂天銀行、Japan Net Bank 及住信 SBI Net 銀行。
- (2)中國大陸首波純網路銀行是 2015 年成立之**微眾銀行(騰訊集團)**及**網商銀行(阿里巴巴集團)**，其後 2016 年及 2017 年分別有新網銀行及百信銀行陸續成立。其中，微眾銀行與網商銀行快速壯大，2017 年已分居全球 50 大純網路銀行**第 1 名及第 2 名**¹²。

⁷ SFNB 創辦人成立銀行係為證實純網路銀行可以兼顧安全與效率，並測試銀行子公司開發之網路銀行軟體 Security First (S1)。該銀行開業數年後管理階層決定專注於 S1 軟體業務，乃於 1998 年將銀行業務出售予加拿大皇家銀行金融集團，退出純網路銀行市場。

⁸ First-e 係由 Banque d'Escompe (法國籍銀行)旗下之網路育成公司 ENBA 投資設立。

⁹ Financial IT (2017), "Top 50 Digital Only Banks Ranking 2017," Special Sibos & Money 20/20 Issue。該雜誌以三項因素進行評比，包括：(1)媒體詢問度、(2)員工人數、以及(3)整體影響度評估。

¹⁰ 另香港上海匯豐銀行(HSBC)推出 First Direct 及摩根大通銀行推出 Finn by Chase，屬於該等銀行之純網路銀行事業部門，而非獨立子公司。

¹¹ 8 家係指日本金融廳定義之新型態銀行，包括 6 家純網路銀行及 2 家與商店、賣場合作之銀行。

¹² 同註 9。

(3)南韓發展較慢，2017年4月首家純網路銀行 K Bank 成立，KakaoBank 亦於同年7月開業。該兩家銀行雖然成立時間不長，但因有母集團¹³既有客戶群為基礎，業務成長快速，2017年 K Bank 與 KakaoBank 分居全球 50 大純網路銀行之**第 9 名及第 18 名**。

(4)與歐美國家比較，亞洲主要國家之純網路銀行較少由科技新創業者設立，多係電子商務、電信、通訊軟體、零售業等集團企業或金融控股公司設立，或兩者合資設立。

3. 國際上純網路銀行之成立模式可概分為四種

(1)綜合前述歐美及亞洲國家之純網路銀行，其成立模式大致可分為下列 4 種(圖 3)：

- ①**科技業**創設者，具有創新之科技技術及營運模式等優勢；
- ②**集團企業**投資者，擁有企業龐大客戶群而有利於業務擴展；
- ③**集團企業與銀行業**合資者，兼具企業客戶群及金融專業之好處；
- ④**金控公司**投資者，具有金融集團客戶群及金融專業之利基。

(2)有關歐美、日本、中國大陸及南韓知名純網路銀行之股東背景及經營特點，詳附件。

¹³ K Bank 之主要股東為該國最大電信商「韓國電信」(KT)及零售業者 GS Retail；KakaoBank 之主要股東為韓國最大即時通訊 APP 業者 Kakao 公司。

圖 3 純網路銀行成立模式之比較

科技業創設	集團企業投資	集團與銀行合資	金控公司投資
<ul style="list-style-type: none"> • 具金融科技背景人員創業設立 • 利基：擁有創新之科技技術及營運模式 • 例如英國Atom Bank、德國Fidor Bank 	<ul style="list-style-type: none"> • 由集團企業跨業投資成立 • 利基：集團企業龐大客戶群 • 例如中國大陸網商銀行、日本樂天銀行、南韓K Bank 	<ul style="list-style-type: none"> • 集團企業與銀行業合資設立 • 利基：集團企業龐大客戶群+銀行金融專業 • 例如中國大陸百信銀行、日本Japan Net Bank、自分銀行 	<ul style="list-style-type: none"> • 金融控股公司投資設立 • 利基：金融集團既有客戶群+金融專業 • 例如美國Ally Bank、日本大和Next銀行、住信SBI Net銀行

資料來源：本報告整理

(四)純網路銀行之營運模式

1. 國際上純網路銀行之經營模式，大致可分為**強調科技創新及客戶體驗之模式**（以**歐美國家**為代表），以及強調**完整營運生態圈**之模式（以**亞洲國家**為代表）（表 1）。
2. 歐美國家因金融普及率較高，民眾不缺乏金融服務，故純網路銀行著重提供**價格優惠之金融服務及提升客戶體驗**以吸引客戶¹⁴，例如美國 Ally Bank 提供最優惠之存款服務，英國 Atom Bank 提供客製化行動銀行服務，德國 Fidor Bank 則強調社群金融。

¹⁴ 通常客戶在挑選往來之純網路銀行時，主要考量存貸利率是否優惠、網路交易是否安全、金融產品是否多元化、使用帳戶是否便利及是否提供優良客服，其中使用帳戶之便利性，例如提供行動網銀、帳戶間轉帳方便、不收取手續費、可自 ATM 提現鈔、有交易警示功能等。

3. 亞洲國家之純網路銀行多由**電子商務、電信、通訊軟體、零售業或金融控股公司投資設立**，其運用主要股東綿密業務網絡及龐大客戶群，並結合**物流、金流及資訊流**¹⁵建立完整之營運生態圈，故能快速拓展業務並獲利，尤其**中國大陸因金融普及性不足**，使純網路銀行在提供小微企業或個人之小額存款、貸款服務，更具競爭利基。

表 1 純網路銀行不同經營模式之比較

強調科技創新及客戶體驗之模式	強調完整營運生態圈之模式
1. 以年輕數位族群為主力客戶，提供 優惠價格 之存款、貸款或其他服務，並以新科技 提升客戶體驗 。 2. 部分銀行之經營目標為 極大化客戶數與業務量 ，以利取得更多注資或提高被併購價值。	1. 結合電商、電信或即時通訊等平台 ，以短期內取得龐大客戶數及擴大業務量，整合 物流、金流、資訊流 形成完整之營運生態圈，並利用大數據資料進行金融商品 設計、行銷及信用評估 。 2. 中國大陸 因金融普及性不足，以未能自銀行取得金融服務之小微企業或個人客戶為主要對象。

資料來源：本報告整理

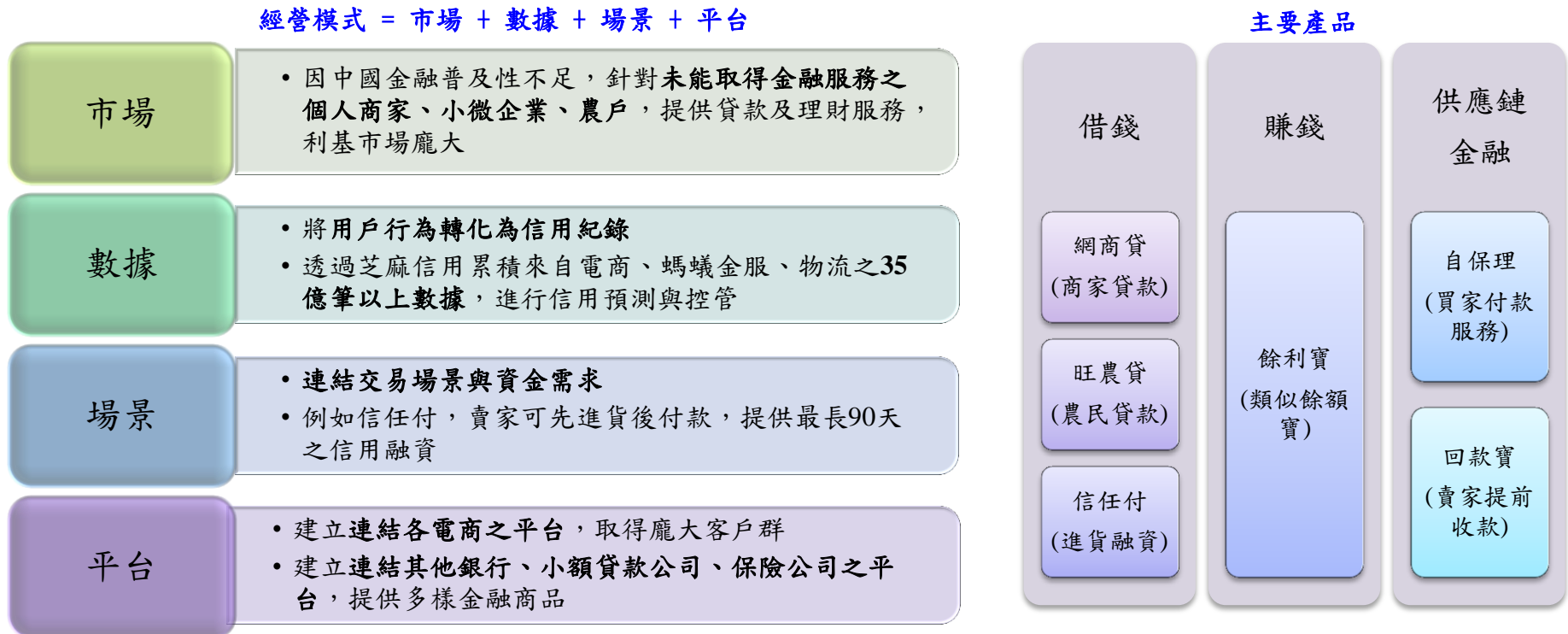
4. 以**螞蟻金服**¹⁶旗下之**網商銀行**為例，因中國大陸金融普及性不足，該銀行針對**無法自銀行取得金融服務之眾多小微企業、個人商家及農戶**，運用母集團累積**客戶行為大數據資料**進行信用分析以降低風險，並**連結交易場景與資金需求**，以**整合式平台**提供金融服務，故能短期內成長為全球最大純網路銀行並快速獲利¹⁷(圖 4)。

¹⁵ 資訊流係指平台交易或社群網站等龐大資訊，該等資訊蒐集後可用以建構信用評分系統。

¹⁶ 螞蟻金服係阿里巴巴旗下之網路金融集團。

¹⁷ 網商銀行開業第 2 年(2016 年)已獲利人民幣 3.1 億元。

圖 4 螞蟻金服旗下網商銀行之經營模式



資料來源：本報告整理

5. 麥肯錫(2016)¹⁸提出網路銀行業務之成功模式有六大要素，純網路銀行亦同樣適用，包括：(1)專注於價值所在；(2)最佳化客戶體驗；(3)創新、彈性及快速之組織環境；(4)雙軌資訊系統模式；(5)創意行銷；以及(6)建立營運生態圈(表 2)。國際間知名純網路銀行多具備六大成功要素，尤其是亞洲純網路銀行將建立營運生態圈之效能發揮到極致。

¹⁸ McKinsey&Company (2016), "Building a Digital-Banking Business"。

表 2 純網路銀行之成功要素

六大成功要素	說明
1.專注於價值所在	分析目標市場之獲利來源及監理法規，發掘具價值之利基市場，例如新營運模式或新客戶群。
2.最佳化客戶體驗	深入且即時瞭解每個客戶之行為及痛點，提升客戶體驗。
3.創新、彈性及快速之組織環境	建立涵蓋銀行經營與新科技之跨領域團隊及高階管理核心小組，並提供開放式工作環境。
4.雙軌資訊系統模式	同時運用快速、彈性、客戶導向之前台資訊系統，以及傳統、安全、穩定及交易導向之後台資訊系統。
5.創意行銷	針對年輕數位化族群進行創意行銷，並善用口碑推薦及社群媒體回應以降低行銷成本，例如 2014 年騰訊微信支付推出之發紅包活動，即為成功行銷案例。
6.建立營運生態圈	透過社群軟體(如 Facebook)行銷或與電子商務業者結盟，擴大客群。

資料來源：McKinsey&Company (2016)

6. 綜合而言，安全、效率、創新及客戶體驗最佳化是純網路銀行吸引客戶並取得客戶信賴之重要成功因素¹⁹，但與電子商務、電信、金融機構等母集團或策略夥伴合作，運用其原有龐大客戶群推展業務，則是純網路銀行能快速壯大且獲利之關鍵。若純網路銀行僅提供較佳的存放款條件而無其他利基，此種營運模式未必能長久成功經營。

¹⁹ IMF 官員 Griffoli 指出金融業成功要素之一是獲得客戶信任，除非客戶相信銀行提供之服務具安全性與穩定性，否則不願將財富、交易及個人資料交給銀行。參見 Griffoli, Tommaso Mancini (2017), “Banking on Change”, *Finance and Development*, Vol. 54. No.3, Sep.。

(五)純網路銀行之風險、影響與監理

1. 純網路銀行面臨之風險

- (1)純網路銀行雖高度運用各項新金融科技，但其**本質仍是銀行**，**業務內容亦與傳統銀行大致相同**，故傳統銀行之風險如策略、信用、市場、作業、流動性、聲譽等風險，純網路銀行亦同樣面臨，但由於純網路銀行之所有金融服務完全透過網路/行動管道，使其**風險內涵**與傳統銀行**或有所差異**。
- (2) BCBS (2018)²⁰報告指出，金融科技對銀行業之影響有五種可能情境²¹，其一為純網路銀行取代傳統銀行，而各種情境將面臨不同程度之**作業風險**、**流動性風險**、**法遵風險**、**個資保護風險**、**委外風險**及**資安風險**等(表 3)。

表 3 金融科技對銀行業(含純網路銀行)所帶來之風險

風險類型	風險內涵
作業風險	高度 依賴第三方廠商或策略夥伴 ，若未適當監督其作業，將使資料安全、個資保護、洗錢防制、網路犯罪等作業風險上升。
流動性風險	新科技使客戶可快速在不同銀行、不同帳戶間移轉資金以取得較高報酬，導致 客戶忠誠度降低及存款波動度提高 ，提高銀行之流動性風險。
法遵風險	與未受金融監管之金融科技公司合作 ，因該等公司遵循法令之意識相對薄弱，提高純網路銀行違反金融法令之風險。
個資保護風險	大數據運用及更多委外作業 ，使違反個資保護法規之風險提高。
委外風險	銀行多項作業仰賴第三方廠商(尤其金融科技公司)，當作業發生問題時 責任歸屬不清 ，且若 多家銀行依賴相同第三方廠商 ，一旦該廠商出問題，將產生系統性風險。
資安風險	高度仰賴應用程式介面(API)、雲端運算及其他新科技 ，提高網路攻擊之可能性，使資安風險上升。

資料來源：Basel Committee on Banking Supervision (2018)

²⁰ Basel Committee on Banking Supervision (2018), "Sound Practices: Implications of Fintech Developments for Banks And Bank Supervisors," Feb. 19。

²¹ 該報告提出之五種可能情境，包括：(1)更佳銀行，指傳統銀行應用金融科技進行數位化及現代化；(2)新銀行，指科技導向之純網路銀行取代傳統銀行；(3)分散式銀行，指金融服務切割分由科技公司及傳統銀行提供；(4)委託式銀行，指傳統銀行僅提供金融商品，全部交由科技公司建立之平台銷售給客戶；(5)去中介化銀行，指傳統銀行完全被去中介化之交易平台(如 P2P 借貸平台)取代。

(3)此外，純網路銀行在**洗錢防制**、**消費者保護**，以及運用**非傳統信用資料**(例如社群網路資料)作為授信依據之可能風險，亦不容小覷。

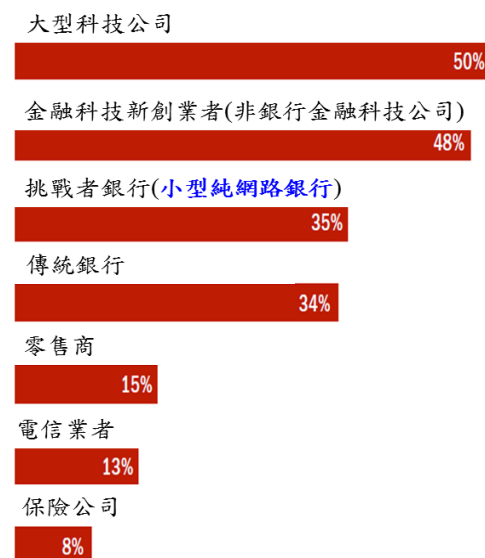
2. 對傳統銀行及金融體系之可能影響

(1)依據 Efma-Infosys Finacle (2017)調查²²，在金融科技盛行下，傳統銀行認為**最大競爭威脅**來自**大型科技公司**(如 Google、Facebook、Amazon 等)、**金融科技新創公司**及**小型純網路銀行**(圖 5)，尤其是支付、行動錢包/P2P 及貸款等業務最受影響，顯示純網路銀行已對傳統銀行帶來一定程度之威脅。

(2)純網路銀行將挑戰傳統銀行之業務經營，並連帶驅動金融業與資訊科技業合作，可**提高整體金融業競爭力**。而傳統銀行在競爭壓力下將被迫增加網路銀行服務，甚至促其**商業模式轉型**，使傳統銀行之網路銀行業務與純網路銀行業務之**界線漸趨模糊**²³。

(3)**目前**各國純網路銀行之規模相對於傳統銀行仍不大，**尚未對傳統銀行造成重大威脅**，但 BCBS (2018)²⁴認為，未來純網路銀行**若成長至相當規模**，傳統銀行將面臨**客戶流失**、**收益下降**及**資金流出**等問題，影響其穩健經營。此外，若純網路銀行侵蝕到傳統銀行業務，將使**實體分行價值下降**，銀行面臨分行數縮減及輔導員工轉型之挑戰。

圖 5 傳統銀行之主要競爭威脅者



註：本表百分比係指受訪者贊同比重。
資料來源：Efma-Infosys Finacle (2017)

²² Efma-Infosys Finacle (2017), “Digital Banking Report: Innovation in Retail Banking 2017”。

²³ 例如美國與日本之純網路銀行開始設立實體分行，而美國與南韓之傳統銀行亦正減少實體分行數，積極擴展網路銀行業務。

²⁴ 同註 20。

3. 主要國家監理做法

- (1) 歐美國家對純網路銀行之監理與傳統銀行無重大差異，未訂定特別監理法規，主要遵循「有效銀行監理之核心準則」²⁵。若純網路銀行涉及吸收存款，均須申請銀行執照，且多已參加存款保險，並適用與傳統銀行相同的金融監理規範。
- (2) 中國大陸、日本及南韓等國亦未針對純網路銀行訂定專法，係適用一般商業銀行之監理規定，主要規範如下：
- 中國大陸：民營銀行(含純網路銀行)之單一民營股東持股上限為 30%，且發起人應自願承擔破產清算時的剩餘風險，並於開業前制定銀行復原及清理計畫。
 - 南韓：適用銀行法規定，限制單一非金融業之持股上限為 10%²⁶，以避免財閥勢力過度擴張，惟近年該國主管機關對該項持股上限是否提高有不同看法²⁷，迄今仍無定論。
 - 日本：回歸銀行法，對純網路銀行無特別限制。
- (3) 香港金融管理局(HKMA)於本(2018)年 5 月發布「虛擬銀行的認可」指引，規定虛擬銀行須適用傳統銀行相同之監理準則，最低資本額為港幣 3 億元，並要求銀行或信譽良好受監管金融機構應持有最少 50% 股份，且至少設置 1 家實體辦事處及於申請時提交退場計畫。

²⁵ Basel Committee on Banking Supervision (2012), “Core Principles for Effective Banking Supervision,” Sep.。該核心原則第四條規定，持有執照且接受監理之銀行才能吸收存款。

²⁶ 南韓銀行法第 16-2 條規定，非金融業者持有銀行股份不得超過 4%，但具備財務穩健性且取得金融服務委員會(FSC)核准者，可提高持股上限至 10%。

²⁷ 南韓金融服務委員會(Financial Services Commission, FSC)提議提高持股上限至 50%，以鼓勵更多參與者進入純網路銀行市場，但金融監理局(Financial Supervisory Service, FSS)基於產金分離原則而持反對意見。

(六)我國發展純網路銀行之現況

1. 近期金管會宣布將開放新設 2 家純網路銀行

(1)為鼓勵金融創新及深化金融普及，本(107)年 4 月 26 日金管會發布開放純網路銀行新設之政策內容，在考量國內銀行家數仍多之下，預計開放純網路銀行以 **2 家為上限**²⁸，並須符合最低資本額、業務範圍、申請資格、監理原則及營業據點等五項要求²⁹(表 4)。

(2)金管會預計**本年 10 月底**完成純網路銀行相關**法規修正**，**11 月起受理申請**，明(108)年 5 月底公布審查結果。

表 4 我國開放新設純網路銀行之政策內容

項目	開放原則
最低實收資本額	新臺幣 100 億元 (與商業銀行設立標準相同)。
業務範圍	與商業銀行相同 。
申請資格	1. 發起人至少 1 家銀行或金融控股公司 ，且 持股比率應達 50% 以上 。 2. 大股東須符合適格性基本原則。 3. 非金融業大股東如具有金融科技、電子商務等專業，能提出成功業務經營模式。
監理原則	適用現有商業銀行之法規與監理要求 ，包括法令遵循、客戶資料保護、資訊安全控管、防制洗錢及公司治理等，並須加入存款保險。
營運據點	除設置總行據點及設立與客戶面對面提供服務之客服中心外， 不得設立實體分行 。

資料來源：金管會 107 年 4 月 26 日新聞稿

2. 潛在申請案與日本、南韓及中國大陸模式相似

據瞭解目前有數家非金融業者有意願申設純網路銀行，正私下與國內銀行或金融控股公司洽詢合作可能性。由發起人背景來看，其模式與**日本、南韓、中國大陸相似**，期藉由主要股東龐大電子商務、電信、通訊軟體等客戶群，

²⁸ 國內王道銀行亦標榜為台灣首家以虛擬通路為主的原生數位銀行，其消費金融業務係以純網路銀行形態經營。

²⁹ 對於純網路銀行申設條件有關銀行或金融控股公司持股過半及最低資本額新台幣 100 億元，科技業者有不同意見，金管會表示將召開公聽會蒐集各方意見。

儘速擴展客戶數及業務。

3. 我國具備發展純網路銀行之基本條件，但銀行家數過多問題及民眾對網路金融交易安全之疑慮仍待克服

(1)我國具備網路銀行業務發展之基本條件，例如家戶上網率高、智慧型手機持有率高等，且金融監理沙盒已正式施行，有利於純網路銀行運用新科技提供服務。此外，近期有意申請者均擁有龐大客戶群，有助於銀行成立後業務快速擴展(表 5)。

(2)但我國**金融普及性高**，對純網路銀行之需求較不迫切，且**銀行家數過多**及業務競爭激烈，民眾對**網路金融交易安全**仍有疑慮，對純網路銀行爭取客源及獲利均是不小挑戰(表 5)。

表 5 我國新設純網路銀行之有利及不利因素

有利因素	不利因素
<ol style="list-style-type: none">106 年家戶上網率達 82.3%，上網普及率高。智慧型手機持有率高，行動上網人數高達 1,500 萬人。金融監理沙盒規範正式施行，有利金融科技創新。潛在申請案之非金融業股東有龐大客戶基礎，有助擴展業務。	<ol style="list-style-type: none">金融普及性高，對純網路銀行較無迫切需求。銀行家數過多，新設銀行之業務與獲利空間恐有限。無實體通路與客戶交流建立信任感，不易維持客戶忠誠度。為建立客戶對純網路銀行安全性及穩定性之信任，相關投資將所費不貲。民眾對於網路金融交易安全仍有疑慮。

資料來源：本報告整理

(七)結語與建議

1. 與策略夥伴有效合作，是獲利關鍵

由日本、中國大陸與南韓模式觀察，純網路銀行與電子商務、電信、通訊軟體、金融等背景之**母集團或策略夥伴合作**，建立**結合物流、金流與資訊流**之營運生態圈，是業務快速成長且獲利之關鍵。

2. 安全與效率才能獲得客戶信任

純網路銀行欲成功營運，獲得**客戶信任**至關重要。由國際知名純網路銀行之營運模式分析，**安全、效率、創新與客戶體驗最佳化**是吸引客戶並獲得客戶信任之重要因素。

3. 流動性、資安及法遵風險，攸關純網路銀行之穩健經營

純網路銀行之業務內容與傳統銀行大致相同，但所面臨風險因完全透過網路/行動管道提供服務而有差異，尤其是**流動性、資安及法遵(含洗錢防制)風險**，對純網路銀行之穩健經營最為攸關。

4. 虛擬分行取代實體分行可能衍生之人員配置及轉型問題，應及早因應

若純網路銀行侵蝕到傳統銀行業務，傳統銀行可能被迫縮減實體分行，衍生之人員配置調整及再訓練轉型問題，傳統銀行應及早思考因應措施。

5. 主管機關可參考國外經驗，監控相關風險與預擬因應對策

(1)無論金融網路或網路金融，其本質仍為金融，**純網路銀行之金融本質**自不待言。因此，主管機關須確保純網路銀行**遵循金融法規**，並加強流動性、資安、法遵等各項**風險監控**，且依監理基本精神及國外經驗訂定相關規範(例如主要股東持股比率限制)，以兼顧金融創新與金融穩定。

(2)本行亦將審慎評估其未來**對貨幣、信用與外匯政策及金融穩定之影響**，並就潛在流動性風險預擬適當因應對策。

附件 國際知名純網路銀行之股東背景及經營特點

國家	銀行名稱	主要股東(行業、持股比率)	經營特點
美國	Ally Bank	Ally Financial* (銀行控股、100%)	<ol style="list-style-type: none"> 1. 提供最優惠存款條件，包括高存款利率、無最低存款額限制、無帳戶管理費、無 ATM 提款手續費、無透支費等。 2. 與母公司 Ally Financial 合作，提供汽車貸款及房屋貸款。 3. 連續 5 年被 Money Magazine 評為全美最佳純網路銀行。
英國	Atom Bank	Anthony Thomson 等人創設，其後得到數輪注資(2018 年中西班牙 BBVA 銀行持有該銀行股份 39%)	<ol style="list-style-type: none"> 1. 純行動銀行，行動 APP 介面可自行設計，以生物辨識進行身分認證，並結合 AI 與機器學習，提供全年無休客服。 2. 連續 3 年被 KPMG 列為全球前 10 大金融科技公司之一。
德國	Fidor Bank	創辦人 Matthias Kröner，2016 年被法國 BPCE 銀行集團收購	<ol style="list-style-type: none"> 1. 社群金融銀行，存放款利率視銀行臉書按讚數而調整，自建理財社群平台，並對開發商提供串聯金融系統之軟體服務。 2. 2015 年被世界經濟論壇(WEF)列為 132 家全球成長企業之一，並被 Oliver Wyman 評為 2015 年全年無休模範銀行。
中國大陸	微眾銀行 (WeBank)	騰訊(即時通訊/第三方支付、30%) 深圳百業源投資(金融投資、20%) 深圳立業集團(金融投資、20%)	中國大陸首家純網路銀行，主要提供信用貸款，主力商品為微粒貸(個人信貸)及微車貸(二手車貸)。
	浙江網商銀行 (MYBank)	螞蟻金服(第三方支付/理財、30%) 上海複星工業(投資控股、25%)	以小微企業、農戶為對象，主力商品包括網商貸(電商平台賣家)、旺農貸(農戶)等。
	四川新網銀行 (XWBank)	銀米科技(小米科技子公司，29.5%) 新希望集團(農牧業、30%) 紅旗連鎖(物流業、15%)	以中國西部為目標市場，目前只針對個人推展業務，主力商品為好人貸，最小貸款金額人民幣 500 元。
	百信銀行 (aiBank)	百度(搜尋引擎、30%) 中信銀行(銀行業、70%)	結合中信銀行商品創新與管理能力及百度網路技術與用戶流量，以百分貸(消費金融)、百興貸(微型企業)及智惠寶(財富管理)為核心業務。

國家	銀行名稱	主要股東(行業、持股比率)	經營特點
南韓	K Bank	1. GS Retail(零售業)等 5 家企業各持股 10%** 2. 韓國電信 KT(電信業)及 KG Inicis(電子支付)各持股 8%	南韓首家純網路銀行，提供透過手機或網路辦理之線上開戶、優惠利率存放款及快速匯款服務。
	KakaoBank	韓國投資控股(投資公司、58%)、Kakao(網路公司、10%) KB 國民銀行(銀行業，10%)	Kakao Talk 為韓國市占率超過 9 成之通訊軟體，透過 Kakao Talk 平台，提供快速匯款、個人信貸、企業小額貸款等服務。
日本	樂天銀行 (Rakuten Bank)	樂天集團(電子商務，100%)	結合電子商務會員制，提供信用卡、證券、保險、外幣定存、信用卡貸款、住宅貸款，其中樂天信用卡為日本市占率第一。
	AEON 銀行 (AEON Bank)	永旺集團(零售業，100%)	客戶可透過 AEON 銀行設於永旺購物中心及迷你商店之 6,000 台 ATM，辦理日幣現金提領、國內匯款、定存及金融卡貸款等業務。
	Seven 銀行	7-11(零售業，50%) Ito YoKado(零售業，50%)	客戶可透過 Seven 銀行設於 7-11 商店 24,000 台 ATM，辦理日幣現金提領、國內外匯款、定存及金融卡貸款等業務。
	自分銀行(Jibun Bank)	KDDI(電信業，50%) 三菱日聯銀行(銀行業，50%)	日本唯一純行動銀行，提供存款、外幣存款、房貸、信用卡貸款、股票及共同基金等服務。
	日本網路銀行 (Japan Net Bank)	YAHOO(入口網站，41.16%) 三井住友銀行(銀行業，41.16%)	日本首家純網路銀行，提供外幣存款、匯兌、投資信託、貸款等服務。
	大和 Next 銀行 (Daiwa Next Bank)	大和證券集團(證券業，100%)	銀行與證券帳戶資金可自由移轉，且大和證券客戶開立銀行帳戶可享優惠利率，主要商品為活期、定期及外幣存款等。
	住信 SBI 網路銀行 (SBI Net Bank)	三井住友信託銀行(銀行業，50%) SBI Holdings(投資控股，50%)	日本純網路銀行資產規模最大者，與 SBI 證券合作高利率金融商品及定存，首創手機認證服務，並推出多種貸款商品。
	索尼銀行(Sony Bank)	索尼金控公司(金控、100%)	主要提供外幣存款、信託投資及家庭貸款等。

*：Ally Financial 前身為 1919 年成立之通用汽車金融公司，早期以提供汽車貸款為主，1985 年透過購併進入次級房貸市場，2008 年金融危機時因大幅虧損，重組為銀行控股公司並接受 Fed 救援，2009 年更名為 Ally Financial。

**：持股 10% 之 5 家企業包括 GS Retail(零售業)、韓華壽險(保險業)、友利銀行(銀行業)、NH 投資證券(證券業)及 Danal(行動支付)。

資料來源：各銀行網站及相關報導，本報告整理

六、虛擬通貨與首次代幣發行(ICO)之發展近況、風險及監管重點

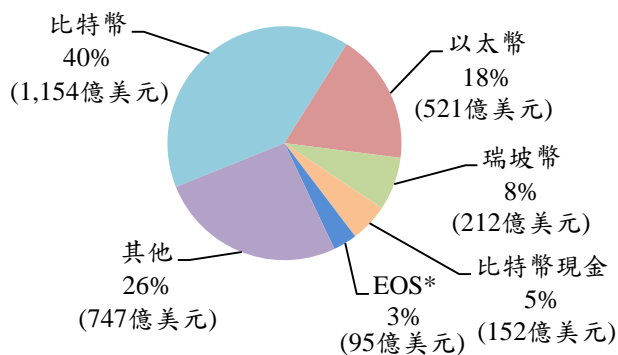
比特幣等虛擬通貨為高度投機之虛擬商品，其匿名交易之特色，易成為洗錢及資恐工具，而虛擬通貨所衍生之首次代幣發行(Initial Coin Offering, ICO)投機風氣過盛，多數涉及金融詐騙、傳銷吸金及違法募資等，已衍生金融、社會問題，對監理形成挑戰。此外，虛擬通貨發展至今，國際機構考量其不具貨幣功能，已陸續以加密資產(crypto asset)一詞代替。

中國大陸自上(2017)年9月全面禁止虛擬通貨交易及ICO後，近期平台業者似有轉向鄰近監管較為寬鬆國家從事相關交易業務之情形，相關風險與問題也隨之擴散至其他國家，值得密切關注。

(一) 虛擬通貨市場與 ICO 發展近況

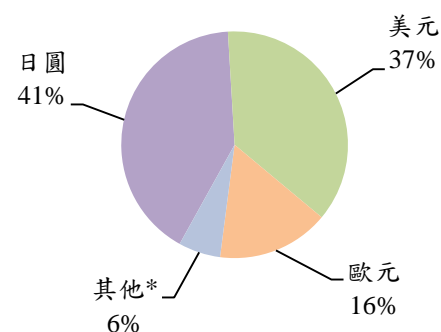
1. 全球多達 1,600 種虛擬通貨，市值以比特幣居首；比特幣交易幣別以日圓為主。截至本(2018)年6月19日止，全球虛擬通貨總市值計約 2,881 億美元，比特幣市占率約 40%居首(圖 1)，比特幣交易幣別以日圓為主(圖 2)。

圖 1 虛擬通貨市值占比



* EOS 係新創公司 Block.one 發行，以建立新一代區塊鏈基礎設施。
資料來源：CoinMarketCap 網站(2018.6.19)

圖 2 比特幣交易幣別比重



* 包括英鎊、韓元、盧布、巴西幣、波蘭幣及南非幣等貨幣。
資料來源：bitcoin charts 網站(2018.6.19)

2. 比特幣價格波動大，近期走勢疲軟，交易量下滑

(1) 比特幣價格波動大，易受人為操控，投資風險極高¹，上年 1 月每單位不及 1 千美元，12 月初一度漲至 2 萬美元，除反映市場對美國比特幣期貨合約上市的期待，主要恐與人為操控有關²；惟 12 月下旬南韓宣布加強監管措施及本年 1 月底日本交易平台遭駭蒙受鉅額損失，致比特幣價格快速下滑至 6 千美元左右；近期各國強化監管之措施，更使比特幣價格走勢疲軟。

(2) 本年以來，比特幣交易量能呈現下滑趨勢，近日日交易量約 10 萬單位左右(圖 3)，顯示比特幣市場熱度似有緩和的跡象。

圖 3 比特幣價格與交易量



註：本圖係統計比特幣區塊鏈上之日交易量。

資料來源：CoinMarketCap 及 Blockchain.info 網站(2018.6.19)

¹ 自 2015 年以來，比特幣價格飆漲，已超越 17 世紀的鬱金香狂熱，成為史上最大的泡沫，此外，比特幣所有權高度集中，超過 8 成是由不到 1% 的帳戶持有，價格易受人為操控，請參考 2018 年 3 月 22 日央行理監事會後記者會參考資料「虛擬通貨、區塊鏈等相關議題之最新發展」。

² 2018 年 6 月德州大學奧斯汀分校 John Griffin 教授出版「Is Bitcoin Really Un-tethered(比特幣真的不被束縛?)」，指稱虛擬通貨價格有被操控之疑慮。

3. 虛擬通貨為投機資產或商品

- (1) 歐美等國均認為虛擬通貨不是貨幣，其中美國、加拿大、歐洲及法國等央行認為較類似投機資產或商品之概念。
- (2) 鑒於虛擬通貨不具交易媒介、價值儲存及記帳單位等貨幣三大功能，近期國際機構陸續改以加密資產(crypto asset)一詞取代虛擬通貨。
 - 歐洲央行(ECB)於上年 11 月及本年 2 月均指出，虛擬通貨被稱作通貨(currency)一詞並不恰當(misnomer)³。
 - 20 國集團(G20)於本年 3 月發布之財長及央行首長公報中，以加密資產取代虛擬通貨一詞⁴。
 - 國際貨幣基金(IMF)近期均以加密資產一詞取代虛擬通貨⁵。

4. ICO 市場成長快速

ICO 係向社會大眾發行數位代幣(token)，並收取主流虛擬通貨(如比特幣或以太幣)之籌資行為。依瑞士金融市場監理局(FINMA)發布之 ICO 規範指引⁶，ICO 代幣可分資產型、效用型及支付型 3 種型態。

- (1) 資產型代幣(asset tokens)：此代幣持有人對 ICO 發行者之資產有請求權(如股權或債權)，例如，代幣持有人若可分享發行者營運所產生之盈餘，則該代幣性質即形同股權(equities)。
- (2) 效用型代幣(utility tokens)：此代幣持有人可將代幣使用在發行者提供之應用與服務⁷。
- (3) 支付型代幣(payment tokens)：此代幣可作為廣泛被接受之支付工具，其對發行者無請求權。

近期 ICO 市場成長快速，本年前 5 月全球募資金額已達 95 億美元(圖 4)，遠超過上年的 38.8 億美元。

³ 參考 <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2018/html/ecb.sp180208.en.html> 與 <http://uk.reuters.com/article/uk-ecb-currency/cryptocurrencies-can-never-drive-out-money-ecbs-constancio-idUKKBN1D92CR>。

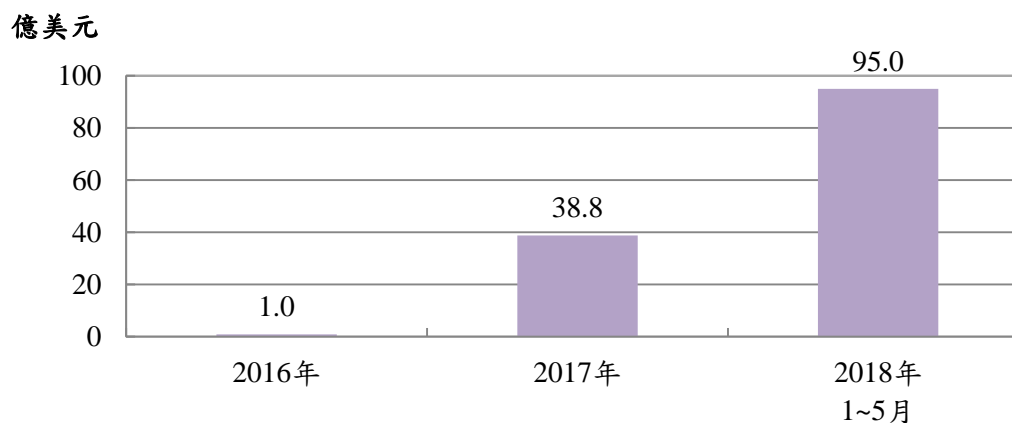
⁴ 參考 <http://www.g20.org/en/news/communique-first-g20-meeting-finance-ministers-and-central-bank-governors-2018>。

⁵ IMF 主席 Christine Lagarde 本年 4 月網路發文(<http://blogs.imf.org/2018/04/16/an-even-handed-approach-to-crypto-assets>)。

⁶ 參考 <http://www.finma.ch/en/news/2018/02/20180216-mm-ico-wegleitung>。

⁷ 例如，部分虛擬通貨交易平台以 ICO 方式發行自己的代幣，投資人在平台交易，如以該代幣支付，則可享手續費或所購商品之優惠與折扣。

圖 4 ICO 全球募資金額



資料來源：CoinSchedule 網站(2018.5.31)

(二) 虛擬通貨與 ICO 之相關風險

1. 虛擬通貨系統設計存在瑕疵、投機性高、被駭事件頻傳、易淪為洗錢工具

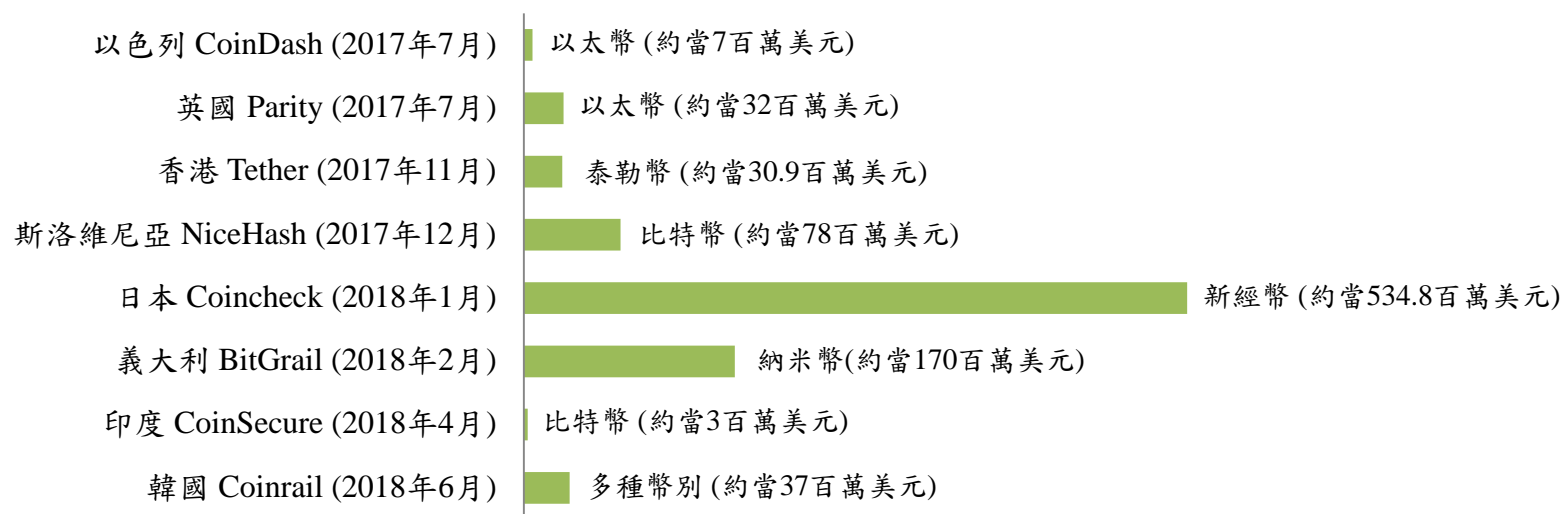
BIS 近期報告指出虛擬通貨的系統設計存在瑕疵，例如透過全體節點同時對所有交易進行驗證之運作效率低、對電腦與電力之耗能高、系統不具擴展性無法同時處理大量交易、交易不具最終確定性、以及去中心化的共識決機制存在脆弱性等因素，可能導致虛擬通貨之運作機制瓦解，而使其價值歸零⁸。

此外，近年來由於虛擬通貨投機炒作盛行，惟交易平台被駭事件一再發生，另因其具備匿名交易、網路跨境流通等特性，能規避傳統監管體系，易淪為洗錢及資恐等犯罪用途，已成為各國監理的一大挑戰。

⁸ 參考 BIS(2018)年度經濟報告(<http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2018e5.htm>)。

虛擬通貨交易平台類型可分為代購代售與交易撮合平台(詳附件)，前者係以自己持有或以客戶存放之虛擬通貨部位，在平台上對其買賣方客戶提供雙向報價交易；後者提供買、賣客戶下單之交易撮合平台。不論何種交易平台類型，均涉及保管客戶存放之虛擬通貨，平台相關安全保管機制如有漏洞，即可能遭駭而損及客戶權益。近期虛擬通貨相關駭客攻擊及竊盜事件如圖 5。

圖 5 2017 年以來損失金額較大之駭客攻擊及竊盜事件



資料來源：Insider.pro 網站

2. ICO 除具備虛擬通貨所有風險外，更衍生出金融詐騙、傳銷吸金、違法募資等問題

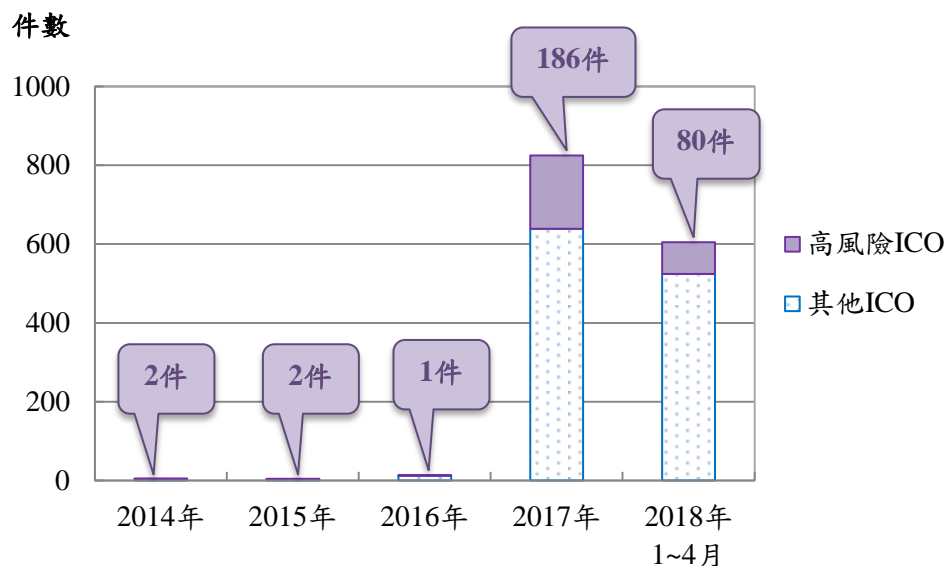
由虛擬通貨發展出的 ICO 籌資部分，近期市場成長快速，然而 ICO 發行的數位代幣除同樣具備虛擬通貨所有風險外，目前已有不法人士利用 ICO 名義，將傳統金融詐騙、傳銷吸金⁹等犯罪手法重新包裝，騙取社會大眾財產。

⁹ 以未實際發行之虛假代幣邀集投資人參與購買，標榜高報酬，並以多層次傳銷的龐氏騙局方式，吸收大眾資金。

此外，部分 ICO 行為涉及有價證券之募集與發行，卻未依證券交易法相關規定辦理，產生違法募資的問題。

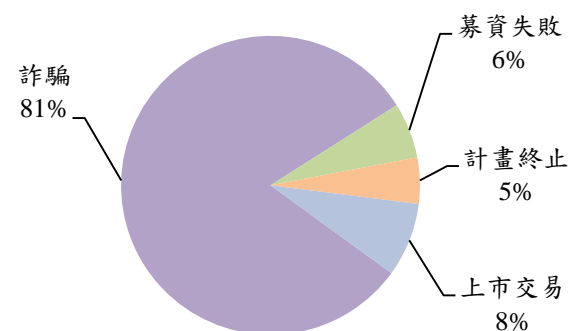
華爾街日報比對全球 1,450 份 ICO 白皮書，發現近 2 成內容陳述係彼此抄襲、ICO 團隊與組織成員造假、或允諾跨張不實的報酬，屬於高風險 ICO(圖 6)；BIS 近期報告亦警告有高比例之 ICO 涉及詐騙¹⁰；另美國 ICO 顧問公司 Satis Group 於本年 3 月發布的研究報告指出，所有 ICO 案件高達 81% 係屬騙局，僅 8% 成功上市交易(圖 7)。

圖 6 ICO 白皮書內容造假件數



資料來源：華爾街日報(2018.5.17)

圖 7 ICO 案件詐騙比重過高



資料來源：Satis Group(2018)

¹⁰ 參考 BIS (2018)年度經濟報告(<http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2018e5.htm>)。

(三)監管重點

1. 國際間對虛擬通貨之監管發展

(1) 虛擬通貨交易平台之管理

由於虛擬通貨及 ICO 之投機炒作及所衍生的諸多風險，使國際間對其監管議題愈加重視。其中對虛擬通貨部分係將其交易平台納管，並要求遵循洗錢防制規範。目前除中國大陸禁止交易平台之營運外，美國、日本及南韓等國均加強反洗錢之監管措施(表 1)。美國針對比特幣價格操控問題已展開調查；日本則因 2014 年全球最大交易平台 Mt.Gox 被駭，引發市場不安及投資人求償等問題，爰於上年 4 月起由日本金融廳立法將交易平台業者納入管理，以進一步落實消費者保護等措施。

—美國：

- ① 財政部金融犯罪網(FinCEN)於 2013 年認定虛擬通貨交易平台係屬資金服務業(Money Services Businesses, MSB)，應遵循既有洗錢防制規範。
- ② 鑒於比特幣價格可能受到人為操控，而影響在芝加哥商品交易所(CME)掛牌的比特幣期貨價格，近期美國商品期貨交易委員會(CFTC)與司法部合作進行調查，並對美國數家虛擬通貨交易平台發出傳票，要求交易平台提供比特幣交易相關資訊¹¹。

—南韓：本年 1 月底起，在交易平台及銀行開立帳戶之用戶均採實名制，以利銀行就用戶實際資金進出情形執行反洗錢作業。銀行應就涉及大額或疑似洗錢交易向金監會(FSC)之金融情報局(KoFIU)進行反洗錢通報。

—日本：日本立法監管後，交易平台被駭事件仍層出不窮¹²，本年 5 月間，金融廳表示擬對平台業者採較嚴格的監管態度，如客戶與業者資產應區隔管理、應以離線方式保管虛擬通貨、不得買賣透明度低且易被用於洗錢的

¹¹ 參考 <http://www.wsj.com/articles/u-s-regulators-demand-trading-data-from-bitcoin-exchanges-in-manipulation-probe-1528492835>。

¹² 日本警察廳統計 2017 年日本共發生 149 件虛擬通貨駭客事件，金額達 6.624 億日圓；此外，2018 年 1 月發生虛擬通貨交易平台 Coincheck 被駭事件，金融廳遂要求所有平台業者重新檢討系統安全，並與當地金融檢查機關展開實地檢查，結果發現部分業者有挪用客戶資產、疏於核實客戶身分及不當處理可疑交易等情形。

虛擬通貨¹³等。

表 1 國外對虛擬通貨交易平台防制洗錢之監管作法

監管方式	國家(地區)	主要內容
禁止	中國大陸	2017 年 9 月間禁止交易平台營運。
應經金融主管機關核准取得執照才能經營	美國	1. 聯邦層級：2013 年，財政部金融犯罪網(FinCEN)視虛擬通貨平台業者為資金服務業(Money Services Businesses, MSB)，應接受反洗錢相關規範。 2. 州層級：2014 年，虛擬通貨業者應向州政府金融主管機關取得執照才可經營交易平台，例如紐約州金融服務署(NYDFS)發給之執照(Bitlicense)。
	日本	2017 年 4 月通過法令，平台業者須經登記，由金融廳(FSA)規管；平台業者另依洗錢防制相關法令，須向警察廳犯罪收益移轉防止對策室(JAFIC)通報可疑交易。
無須經金融主管機關核准即可經營交易平台，但著重反洗錢之監管	南韓	2018 年 1 月 30 日起客戶在交易平台以及銀行開立之帳戶均採實名制，以利執行反洗錢作業。銀行應對虛擬通貨交易所進行高度盡職調查，並就涉及大額或疑似洗錢交易向金監會(FSC)之金融情報局(KoFIU)進行反洗錢通報。
	新加坡	金管局(MAS)未納管或禁止；惟平台業者應向警政署商業事業部(CAD)通報洗錢交易。
	澳洲	澳洲央行(RBA)及證投會(ASIC)未納管或禁止；澳洲 2018 年 4 月已修法實施，將平台業者納入既有洗錢防制體系，由司法部澳洲交易報告與分析中心(AUSTRAC)監管。

資料來源：各國相關網站

¹³ 例如，完全無法查看並追蹤交易內容的虛擬通貨 Zcash 等。

(2) 國際組織承諾將 FATF 洗錢防制標準應用至虛擬通貨交易

- 國際防制洗錢金融行動工作組織(FATF)於 2014 年起陸續發布報告，建議各國虛擬通貨交易之洗錢防制控管措施，宜鎖定在虛擬通貨之交易平台業者。
- G20 於本年 3 月財長及央行首長會議發布公報，允諾將 FATF 洗錢防制標準適用至虛擬通貨交易。IMF 亦呼籲各國有關當局與國際標準制定者，應一同監控虛擬通貨，並在監管方法之一致性上，加強國際合作。

(3) 民間成立自律組織

目前虛擬通貨業者的系統安全性、經營情形等資訊並不透明，對消費者的保護不充分，市場上甚至有部分人士假借虛擬通貨名義惡意詐騙。為促進虛擬通貨相關產業的健全發展，目前已有部分國家民間業者成立自律組織。

- 南韓：本年 4 月，南韓 66 家民間業者正式組成「韓國區塊鏈協會」(Korean Blockchain Association)，訂定資本要求、安全標準及資訊揭露等自律規範¹⁴，並透過評估會員實際遵循的情形，以提高投資人的信心。
- 英國：本年 2 月，英國 7 家民間業者組成「CryptoUK」，要求會員採取適當的 KYC 措施、作業標準及預防金融犯罪等¹⁵。
- 美國：本年 3 月，美國虛擬通貨業者(Gemini)提議組成「虛擬商品協會」(Virtual Commodity Association)，透過建構產業標準及制度，創造安全、負責任及創新的市場¹⁶。
- 日本：本年 4 月，日本 16 家民間業者組成「日本虛擬通貨事業協會」，協助會員遵循相關法規，並就技術、會計、法規及市場實務等議題進行研究與討論¹⁷。

¹⁴ 參考 <http://cointelegraph.com/news/korean-blockchain-association-reveals-self-regulatory-rules-for-14-member-exchanges>。

¹⁵ 參考 <http://www.cryptocurrenciesuk.info>。

¹⁶ 參考 <http://medium.com/gemini/a-proposal-for-a-self-regulatory-organization-for-the-u-s-virtual-currency-industry-79e4d7891cfc>。

¹⁷ 參考 <http://cryptocurrency-association.org>。

2. 國際間對 ICO 的監管發展

ICO 發行之代幣如屬於有價證券，則 ICO 行為應遵循證券交易相關法令，爰各國對 ICO 之監管主要仍由證券主管機關個案認定。我國金管會已於上年 12 月發布新聞稿，提醒民眾注意相關風險，並表示 ICO 行為如有涉及有價證券之募集與發行，應依證券交易法相關規定辦理。至於 ICO 代幣是否屬證券交易法規範之有價證券，應視個案情況認定。

目前國際上除中國大陸與南韓等少部分國家禁止 ICO 行為外，其他國家作法則包括發布警示、加強宣導提醒投資人相關風險、發布指引採個案認定、或是發布監管規範，以利市場遵循(表 2)。

(1)禁止 ICO：中國大陸、南韓等。

(2)發布警示或加強宣導 ICO 的投資風險高：日本、歐盟、德國、馬來西亞、香港及美國等。

(3)採個案認定：

—瑞士金融市場監理局(FINMA)於本年 2 月發布指引，定義 3 種 ICO 類型¹⁸，指出具證券屬性之代幣須遵循證券相關法令，以利市場遵循。

—泰國頒布新法¹⁹，規定 ICO 發行者僅限有限公司，且 ICO 募資須獲證管會(SEC)核准，並透過 SEC 認可的平台；SEC 刻正就 50 件 ICO 申請案例審查，預計可能有 5 件將會通過²⁰。

—美國證管會(SEC)、新加坡金融管理局(MAS)、加拿大證券管理局(CSA)及香港證監會(SFC)指出，ICO 須個案認定，若所發行的代幣實質上具證券屬性，則應遵循證券相關法規。

¹⁸ 即本章第(一)節第 4 點所列資產型、效用型及支付型等 3 種類型。

¹⁹ 泰國於 2018 年 5 月 14 日頒布數位資產事業法(Digital Asset Business Law)。

²⁰ 參考 <http://www.bangkokpost.com/business/finance/1483753/sec-expects-5-icos-in-the-pipeline-once-law-enacted>。

表 2 主要國家對 ICO 之監管方式

監管方式	國家(地區)	主要內容
禁止	中國大陸、南韓	<ul style="list-style-type: none"> — 中國大陸禁止 ICO 相關活動。 — 南韓表示，若干 ICO 項目利用代幣進行股權募資，違反資本市場法案，將嚴懲違法平台。
發布警示或加強宣導	日本、歐洲、馬來西亞、香港、美國	<ul style="list-style-type: none"> — 日本金融廳警示虛擬通貨價格變化劇烈，風險極大，且部分 ICO 可能涉及詐騙行為。 — 歐洲證券與市場監理機關(ESMA)指出，ICO 對投資人的風險很高。 — 馬來西亞央行(BNM)與證券委員會(SC)均表示，未經允許及從事 ICO 業務，恐觸犯 SC 轄下的證券相關法規及 BNM 轄下的金融服務相關法規。 — 香港的金融監管當局運用多元的媒體管道強化宣導，提醒大眾留意投資虛擬通貨與 ICO 的風險。 — 美國證管會(SEC)設置虛構的 ICO 網站，引誘民眾點閱，將其引導至宣導網站，並依實際經驗，提供反詐騙資訊。
個案認定	瑞士、泰國、美國、新加坡、加拿大、香港	<ul style="list-style-type: none"> — 瑞士金融市場監理局(FINMA)於 2018 年 2 月發布指引，定義 3 種 ICO 類型，指出具證券屬性之代幣須遵循證券相關法令，以利市場遵循。 — 泰國於 2018 年 5 月頒布數位資產事業法(Digital Asset Business Law)，規定 ICO 發行者僅限有限公司，且 ICO 募資須獲證管會(SEC)核准，並透過 SEC 認可的平台；此外，ICO 發行者須定期向 SEC 提交財務及營運報告。 — 美國證管會(SEC)、新加坡金融管理局(MAS)、加拿大證券管理局(CSA)及香港證監會(SFC)指出，ICO 須個案認定，若所發行的代幣實質上具證券屬性，則應遵循證券相關法規。

資料來源：各國相關網站

(四)結語

1. 虛擬通貨不是貨幣，係屬高度投機之加密資產或商品

本行與金管會於 2013 年底聯合發布新聞稿，認為比特幣並非貨幣而係屬高度投機之虛擬商品，此定位與國際間主要機構看法一致。近期，國際間均認為虛擬通貨不是貨幣，而較類似投機商品或投機資產之概念，鑒於其不具備貨幣之主要特性，部分國際機構(包括 ECB、G20 及 IMF)已陸續以「加密資產」取代「虛擬通貨」乙詞，以避免虛擬通貨被誤導為貨幣。

2. 虛擬通貨及 ICO 之投機炒作行為，使國際間對其監管議題愈加重視，民眾宜注意其風險

前揭 2013 年發布之聯合新聞稿中所提醒之虛擬通貨風險，包括價格波動大、投機炒作、易淪為非法洗錢工具，以及交易平台遭駭等，近年均一一浮現；其後，虛擬通貨又衍生出 ICO 之籌資活動，其中有相當高比例係屬詐騙與違法吸金行為，致各國對相關監管議題愈加重視。

近期 BIS 報告並指出，虛擬通貨的系統設計存在瑕疵，其運作效率低、耗能高、系統不具擴展性、交易不具最終確定性、以及去中心化的共識決機制存在脆弱性等因素，可能導致虛擬通貨之運作機制瓦解，而使其價值歸零；此外，在 ICO 方面亦有高比例涉及詐騙。本行提醒大眾對於虛擬通貨及 ICO 之交易，均需注意其潛在之風險。

區塊鏈技術如被應用至實體經濟層面，如貿易融資、保險及商品履歷溯源紀錄等領域，有利實體經濟之發展，本行樂觀以待；惟區塊鏈技術若應用在虛擬通貨之募資或投機炒作交易²¹，則宜持審慎態度。

3. 國內對虛擬通貨交易之管理，已規劃納入洗錢防制體系

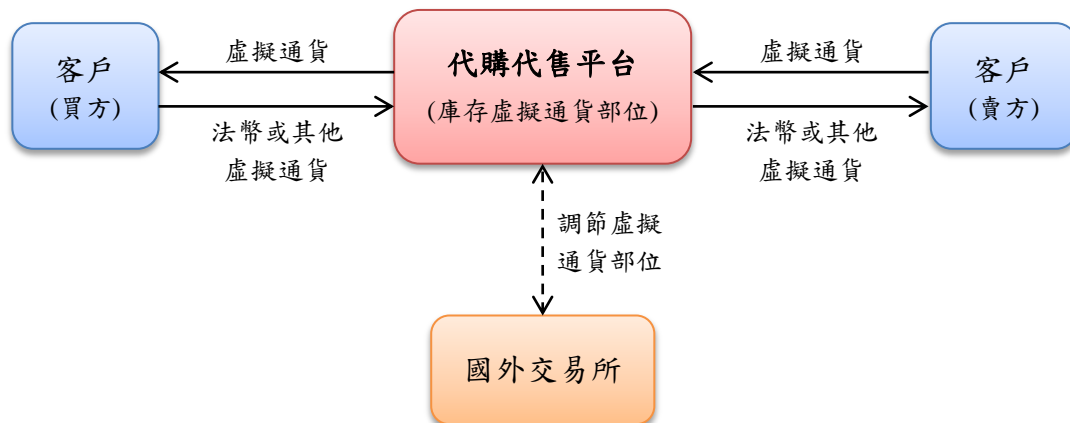
為避免虛擬通貨交易具匿名性之特性助長國內洗錢交易，並配合國際防制洗錢金融行動工作組織之建議，本行前已提醒相關單位宜將虛擬通貨交易平台納入洗錢防制體系。

²¹ 例如，虛擬通貨價格因波動幅度甚大，部分交易平台如又提供其客戶進行融資融幣之槓桿交易時，將使交易風險劇增。

我國交易平台洗錢防制之管理方式，法務部已與金管會、本行與經濟部等相關單位進行會商，後續將由法務部呈報行政院裁示。至於 ICO 部分，我國金管會已於上年 12 月 19 日發布新聞稿，除提醒大眾務必要審慎評估投資風險，並表示 ICO 是否屬證券交易法規範之有價證券，視個案情況認定。

附件 虛擬通貨代購代售及交易撮合平台說明

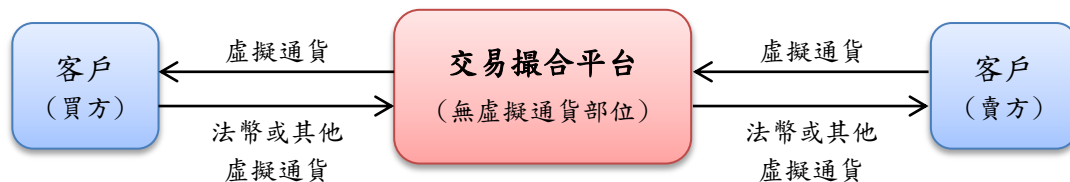
(一)代購代售平台



說明：

1. 平台業者可能以自有或客戶存放之虛擬通貨部位進行買賣。
2. 平台業者若庫存虛擬通貨部位不足，可透過國外交易所買入，以進行調節。

(二)交易撮合平台



說明：

1. 平台業者提供買賣雙方客戶虛擬通貨交易撮合服務。
2. 部分交易平台另提供融資與融幣功能，讓客戶進行槓桿交易。

資料來源：本行繪製