

中華民國 103 年 12 月 8 日

立法院財政委員會會議

「美國可能升息對台灣之影響及因應，暨四波選擇性信用管制與房貸風險權數調整之成效」專題報告

中央銀行總裁 彭淮南

目 次

壹、前言	1
貳、美國可能升息對台灣之影響及因應	2
參、四波選擇性信用管制之成效	9
肆、結語	15

壹、前言

主席、各位委員、各位女士、先生：

今天承邀前來 貴委員會報告「美國可能升息對台灣之影響及因應，暨四波選擇性信用管制與房貸風險權數調整之成效」，至感榮幸。以下謹就本行業務部分提出報告，敬請 指教。

貳、美國可能升息對台灣之影響及因應

一、美國實施三次量化寬鬆(QE)之說明

(一)QE 時程與規模

表 1 聯準會(Fed)實施三次 QE 之時程與規模

	QE1	QE2	QE3		單位：美元
	2008/11	2010/11	2012/9		Fed 資產規模 (2014/12/3)
	2010/3	2011/6	2014/10/29		
Fed 資產購買	17,500 億	6,000 億	16,300 億	= 39,800 億	
銀行超額準備	+5,039 億	+5,890 億	+12,880 億	2008/9~2014/10： +2.52 兆	
銀行授信	-1,087 億	-671 億	+8,495 億	2008/9~2014/10： +1.23 兆	

(二)實施 QE 對美國經濟所帶來之正面效果

- 1、避免物價下跌，維持金融穩定；
- 2、股價上漲；

表 2 美國股市變化

	S&P500	美股 總市值
2009/3/9	676	8 兆美元
2014/12/4	2,072	24 兆美元

+2 倍

- 3、房價止跌回升；
- 4、失業率自 2009 年 10 月之高點(**10%**)降至 2014 年 11 月之 **5.8%**；
- 5、就業及經濟成長方面：一般認為較不明顯。

Fed 前主席柏南克(Bernanke)曾推估，前兩輪 QE 使經濟成長率共增加 **3%**，就業人數**增加 2 百萬人**。

(三)實施 QE 所產生的負面效果

- 1、Fed 持有公債及房貸抵押證券(MBS)占流通在外比重已分別高達 **20%**及 **29%**，影響債券市場流動性，並擴大其**波動幅度**。

表 3 Fed 持有各類證券流通在外之比重

2014/10/20	Fed 持有債券/流通在外
公債	20.3%
房貸抵押證券	29.0%
機構債(Agency Debt)	2.0%

- 2、造成國內及國外的財富重新分配：

- (1)國內：無股票者不利；
- (2)國際：持有美國公債之外國投資者**利息收入減少**。

(2010~2013 年 Fed 盈餘繳交財政部計 **3,160 億美元**)

表 4 美國 10 年期公債殖利率變化

	最高	最低	目前
金融海嘯前後期間	2007/6/12	2012/7/24	2014/12/4
10 年期公債殖利率	5.29%	1.39%	2.23%

- 3、外溢效果(spill-over effect)干擾新興市場國家金融市場的穩定。

2014 年 11 月 7 日，紐約聯邦準備銀行總裁 **William Dudley** 說：「由於美元扮演著國際準備貨幣的角色，聯準會有責任妥善管理美國貨幣政策，以促進全球金融穩定」。

“Given the dollar’s role as the global reserve currency, the Federal Reserve has a **special responsibility** to manage U.S. monetary policy in a way that helps promote global **financial stability**.”

同時，「聯準會有義務促進全球金融穩定」。

“**Fed has obligation to promote global financial stability.**”

(四)未來 Fed 結束寬鬆貨幣政策所將使用的退場工具

- 1、調高超額準備利率(目前為 **0.25%**)；
- 2、從事附賣回操作(目前約為 **0.05%**)；
- 3、調高聯邦資金利率目標值(目前為 **0%~0.25%**，2015 年底時，Fed 之預測中值為 **1.375%**)。

(五)預期未來 Fed 升息與停止到期本金再投資之時點

- 1、目前各界預期 Fed 升息時點，約在 2015 年下半年；
- 2、預期可能在 2016 年初起停止到期本金再投資。

二、Fed 前主席柏南克釋放 QE 退場訊息曾衝擊全球金融市場

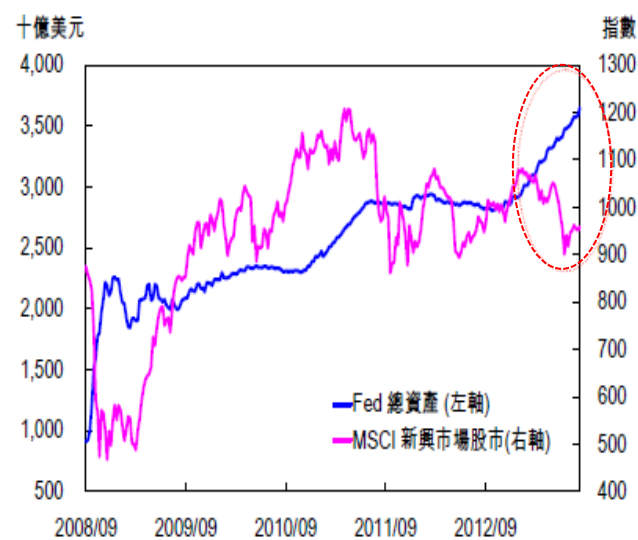
(一)美國量化寬鬆政策對新興市場的外溢效果

從實施 QE1 到 QE3，美國 QE 造成資金明顯流入新興市場，使新興市場國家貨幣升值，並推升股市。然而，當 QE 退場訊息釋出後，各國股、匯市則出現反轉走勢(圖 1、2 標示的橢圓形部分)。

圖 1 Fed 總資產規模與亞洲貨幣指數



圖 2 Fed 總資產規模與新興市場股價指數



資料來源：Bloomberg (ADXY 為其與 JP Morgan 所編之亞洲主要 10 個貨幣加權平均指數)

(二) 釋放 QE 退場訊息對亞洲國家金融市場之衝擊

2013 年 5 月 22 日柏南克於國會聽證會上首度釋放縮減 QE3 購買規模(tapering)訊息，使亞洲金融市場受到明顯衝擊；且因 Fed 政策訊息之經常變動，亦造成外資頻繁進出各國。

表 5 美國貨幣政策不確定性造成外資頻繁進出亞洲國家

單位：億美元

	2013/1/2~5/22 追逐風險 (risk on)		5/22~7/10 規避風險 (risk off)		7/11~8/5 追逐風險 (risk on)		8/6~8/21 規避風險 (risk off)	
	淨買超	股市變動	淨買超	股市變動	淨買超	股市變動	淨買超	股市變動
台灣	51.03	9.08%	-53.34	-4.61%	31.69	1.58%	-16.30	-3.76%
南韓	-43.45	-0.16%	-43.59	-8.51%	17.52	5.05%	5.24	-2.54%
印度	144.86	3.18%	-9.69	-3.83%	-10.17	-0.58%	-4.28	-6.65%
印尼	25.67	20.65%	-30.34	-14.00%	4.03	3.62%	-5.67	-9.10%
泰國	-1.45	17.19%	-25.19	-14.89%	0.82	2.59%	-8.95	-4.86%
菲律賓	15.90	27.05%	-0.89	-14.58%	2.09	3.20%	-0.95	0.25%

資料來源：Bloomberg。(重要時點：5/22 為國會聽證會；7/10 柏南克於 NBER 演說後指出，tapering 將視經濟情況調整，緩和市場不安；而 8/6~8/8 期間有 3 家 Fed 分行總裁表達支持年底開始 tapering。

(三)台灣受 QE 退場訊息之衝擊

我國股市及匯市亦受到 QE 退場訊息所衝擊(圖 3 及圖 4)。

圖 3 2013 年台灣股價指數月變動率及外資買賣超

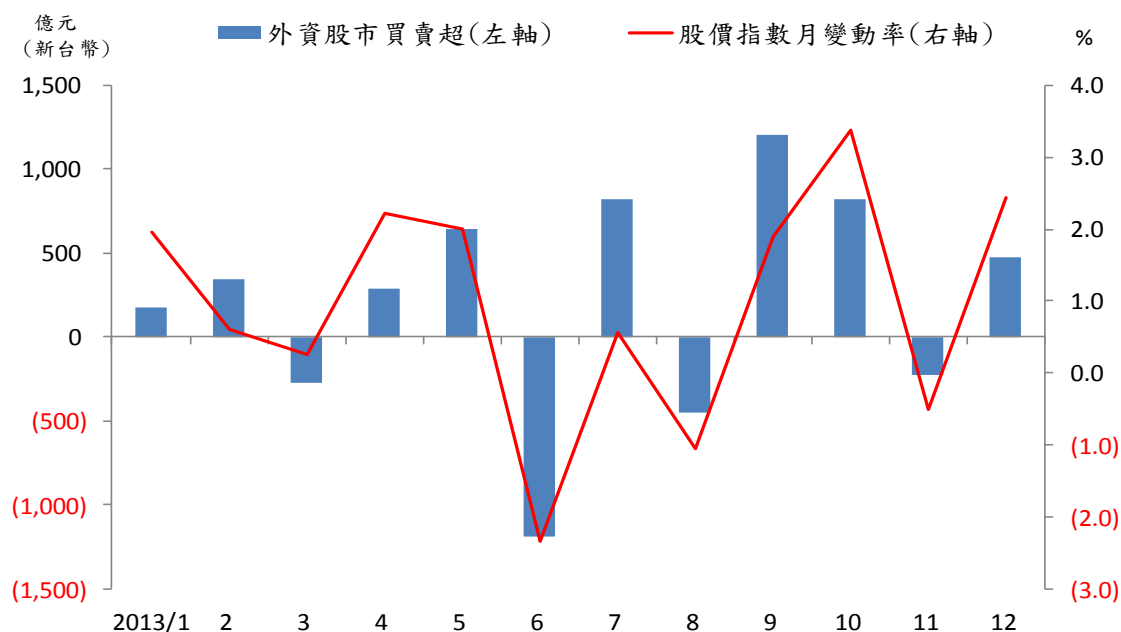
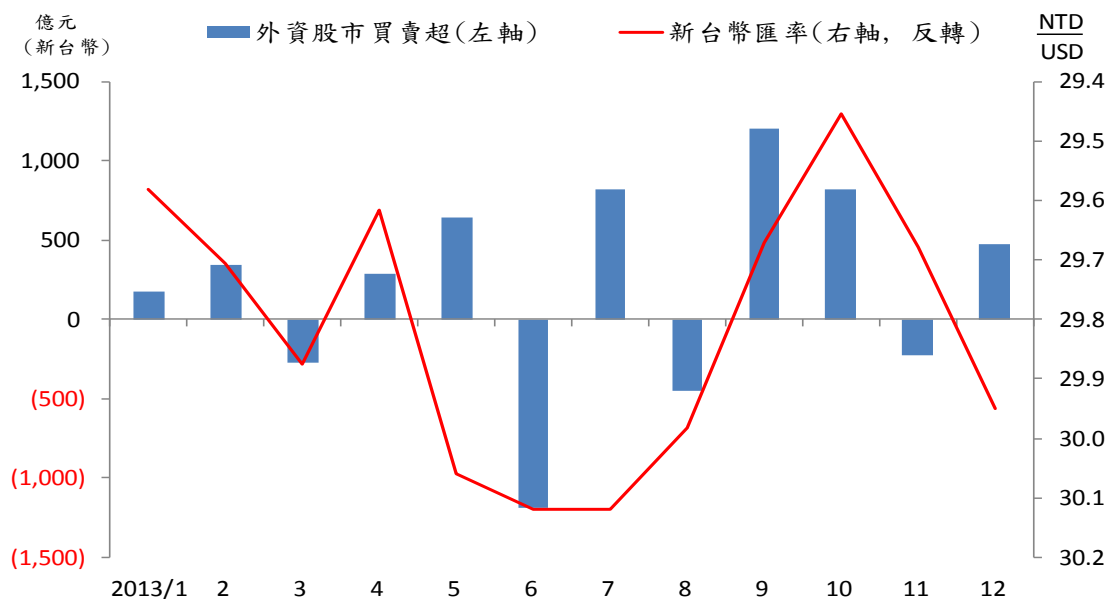


圖 4 2013 年新台幣匯率走勢及外資買賣超



資料來源：中央銀行及台灣證券交易所

三、美國 QE 退場衝擊新興市場，惟對台灣影響較小

短期國際資本移動已經成為決定新台幣匯率的主要因素，外資常受到市場特定訊息影響，因而集體同為買方或賣方，快速進行轉換交易行為。這種因訊息不對稱與訊息不完備等而出現的群聚行為，經常造成短期資金大量頻繁進出，使匯率過度反應，偏離基本面的水準。其中，美國貨幣政策訊息及走向，更是影響國際短期資本移動的重要關鍵因素。

相對於其他新興市場，由於台灣經常帳持續呈現順差，加以外匯存底豐厚，且金融體系之流動性相對充足，以及外債有限，資本外流的壓力相對較輕。因此，台灣受美國 QE 退場的影響相對較小。例如，本年 2 月美國聯準會針對 15 個新興經濟體(包含台灣)之匯價升貶值與經濟脆弱性的研究指出，經濟脆弱性愈高的新興經濟體，其匯價貶值愈嚴重，如土耳其、巴西、印度、印尼及南非；而台灣之經濟脆弱性最低，匯價相對穩定，面對 QE 縮減衝擊，其韌性明顯較佳¹。

換言之，由於台灣經濟基本面健全，未來 Fed 如開始升息，預期所受衝擊仍屬有限。

¹ Fed 於 2014 年 2 月 11 日提交國會的「貨幣政策報告書」(Monetary Policy Report)中，針對 15 個新興經濟體之匯價升貶值與經濟脆弱性進行分析。詳 Board of Governors of the Federal Reserve System (2014), “Financial Stress and Vulnerabilities in the Emerging Economies,” *Monetary Policy Report*, Feb. 11。

四、針對主要國家貨幣政策走勢，本行之因應措施

台灣屬小型且高度開放經濟體，本行採行具有彈性之管理浮動匯率制度。新台幣匯率原則上由外匯市場供需決定，惟若有不規則因素(如短期資金大量進出)及季節性因素，導致匯率過度波動(係指升貶雙向波動)與失序變化(disorderly movements)，不利經濟與金融穩定時，本行將維持外匯市場秩序，此亦為各國中央銀行之職責。

本年以來，美國、日本及歐元區等央行的貨幣政策已出現紛歧，使得國際短期資本移動之走向更具不確定性，變動亦更為頻繁。本行將持續密切注意其動態及對新台幣匯率之影響，若有資金大量進出情況，導致匯率過度波動，本行將本於職責，進場維持匯市秩序。

參、四波選擇性信用管制之成效

2009年下半年間，鑑於銀行授信有過度集中現象，且新增房貸集中在大臺北地區，不利銀行授信風險控管，本行於同年10月積極採行道義說服，督促銀行審慎辦理不動產貸款業務，並辦理專案金檢，促請銀行注意不動產授信風險控管。

為將上開道義說服事宜予以明確規範，俾供金融機構一體遵循，且為落實政府「健全房屋市場方案」之「不動產貸款風險控管」項目，本行自2010年6月起陸續訂定數項不動產貸款針對性審慎規範(選擇性信用管制)，加強金融機構控管不動產授信風險。

一、本行針對性審慎規範主要內涵

(一)2010年6月實施特定地區購屋貸款規範

針對借款人於特定地區(臺北市全區及新北市10個行政區)第二戶以上之購屋貸款，規定最高貸款成數為7成，且不得有寬限期。

(二)2010年12月擴大特定地區範圍，並實施土地抵押貸款規範

除擴大特定地區範圍(新增新北市3個行政區)與管制對象(納入公司法人)，以及最高購屋貸款成數降為6成外，並對全國都市計畫劃定之住宅區與商業區土地貸款，規定借款人應檢附抵押土地具體興建計畫，最高貸

款成數為 6.5 成，其中 1 成應俟動工興建始得撥貸。

(三)2012 年 6 月實施購置高價住宅貸款規範

對借款人購買臺北市及新北市 8 千萬元，其餘地區 5 千萬元以上高價住宅申辦之購屋貸款，規定最高貸款成數為 6 成，且不得有寬限期。

少數銀行在本行此項規定之前，承作此類貸款成數偏高者，經本行道義說服後，承作銀行已收回部分貸款金額，貸放成數多已降為 6 成以下。

(四)2014 年 6 月增修購置住宅貸款相關規範

為進一步強化金融機構房貸風險控管，並使其辦理購置住宅貸款有一致性的規範，2014 年 6 月本行增修購置住宅貸款相關規範，重點如下：

1、擴大特定地區範圍

新增新北市 4 個行政區及桃園縣 4 個行政區，自然人申辦第 2 戶特定地區房貸最高貸款成數為 6 成。

2、新增第 3 戶以上購屋貸款規範

自然人於全國第 3 戶以上購屋貸款納入規範，限制最高貸款成數一律為 5 成。

3、調整高價住宅貸款規範

調整高價住宅認定標準(臺北市 7 千萬元以上、新北市 6 千萬元以上，及其他地區 4 千萬元以上)，並調

降最高貸款成數為 5 成。

4、調整公司法人購置住宅貸款規範

調降公司法人購置住宅貸款最高貸款成數，全國不分區一律為 5 成。

二、本行亦採行下列相關措施，督促金融機構落實不動產授信風險控管

(一)辦理不動產貸款統計及金融檢查

為瞭解金融機構辦理不動產授信情形，以及是否確實遵循本行相關規定，本行請金融機構定期報送貸款統計資料，並進行不動產貸款專案金檢。

(二)提醒房貸戶注意利率變動風險

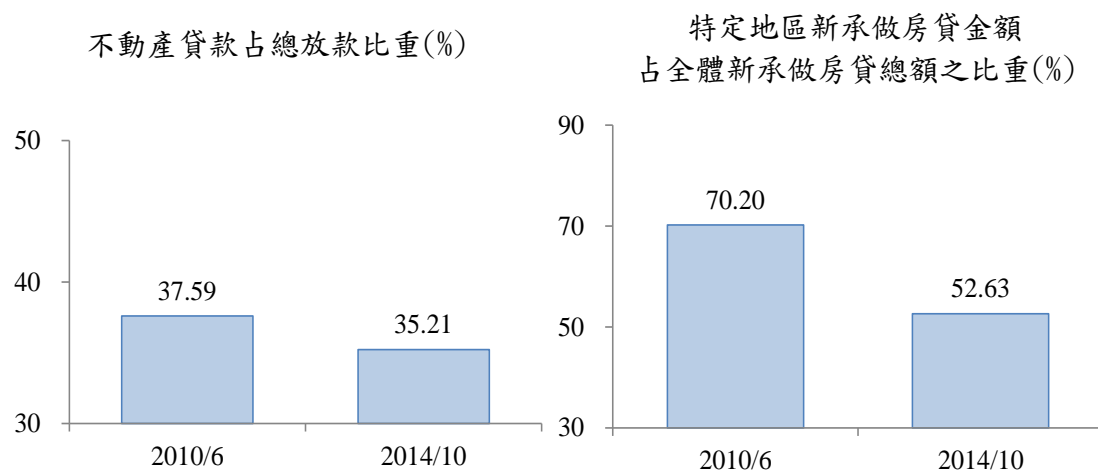
鑑於利率變動將影響民眾貸款利息負擔，本行於 2010 年 1 月函請銀行公會轉知會員銀行辦理房貸時，應以顯著警語提醒借款戶房貸利率變動風險。此外，由於房貸支出占家庭所得比率逾 3 成，本行理事會於 2013 年 9 月會議中重申，借款人宜留意利率變動之風險。

(三)督促銀行訂定房貸自律控管措施

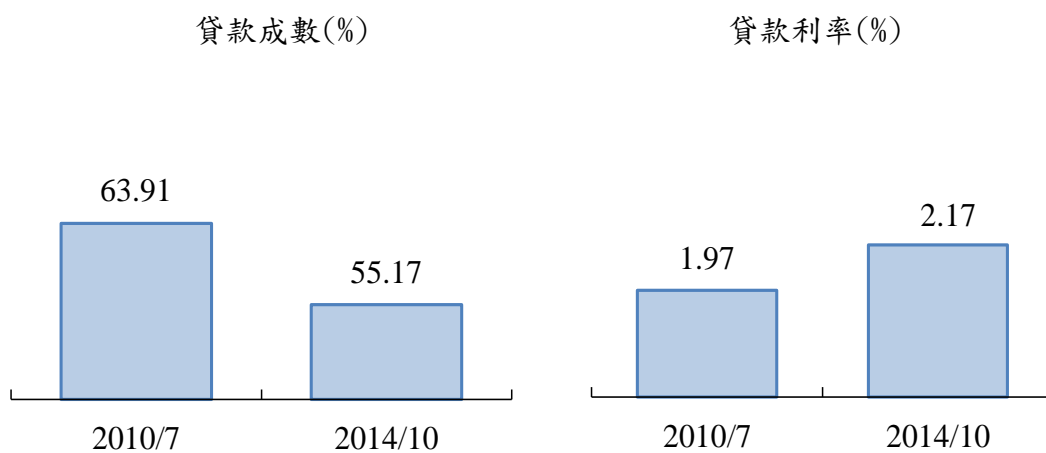
鑑於特定地區以外，部分地區房價亦有高漲現象，本行於 2013 年 3 月促請銀行對特定地區以外房價漲幅較大地區之購屋貸款，採取自律審慎措施。

三、本行針對性審慎措施已見成效

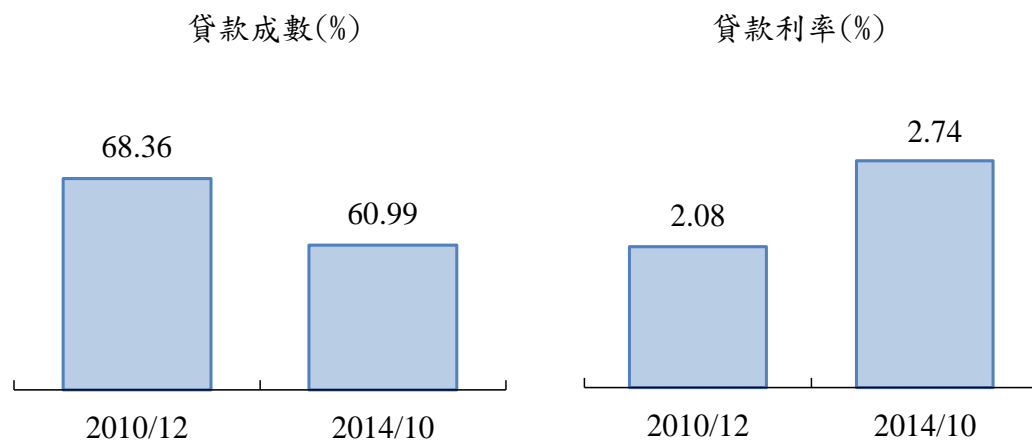
(一)不動產貸款集中度下降，特定地區房貸集中情形已見改善



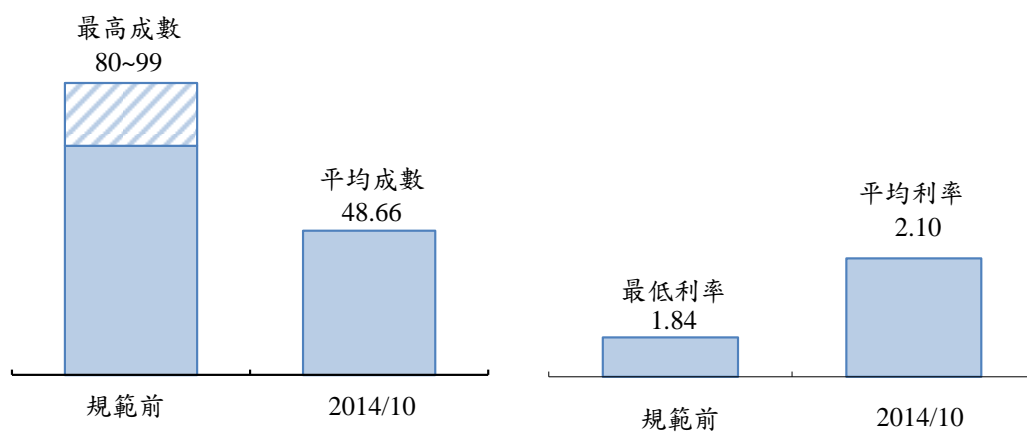
(二)特定地區受限房貸成數下降，房貸利率上升



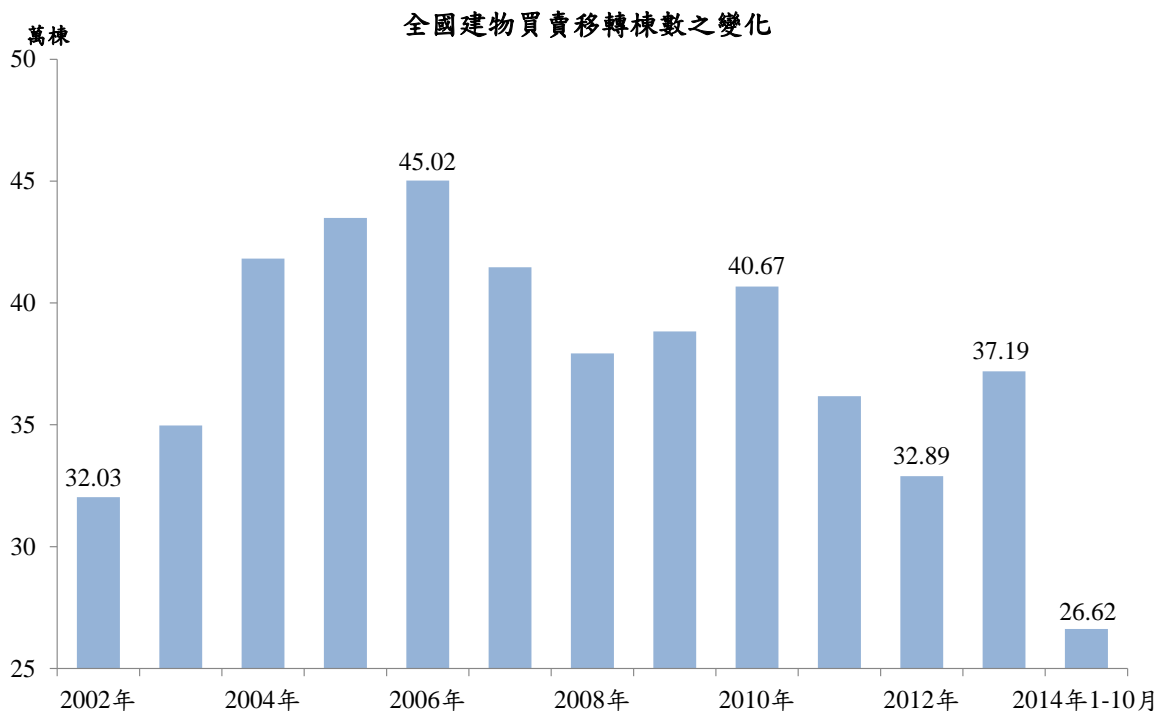
(三) 銀行新承作土地抵押貸款成數下降，貸款利率上升



(四) 高價住宅貸款成數下降，貸款利率上升



四、全國建物買賣移轉棟數下降



單位：棟

	全國	臺北市	新北市	桃園縣	臺中市	臺南市	高雄市
2014/1~11 (2014/1-10)	266,176	28,968	54,869	39,129	43,153	18,782	35,158
2013/1~11 (2013/1-10)	306,476	36,040	73,083	46,533	47,681	21,314	39,727
年增減	-13.1%	-19.6%	-24.9%	-15.9%	-9.5%	-11.9%	-11.5%

資料來源：內政部、各縣市地政局

五、本行採行不動產貸款針對性審慎措施，係為加強金融機構不動產授信風險控管，有助於金融穩定，屬健全房市方案之一環，惟侷限於需求面管理措施；事實上，健全房市仍有賴各部會共同從需求面、供給面及制度面通力合作，始能達成。

肆、結語

以上謹就美國可能升息對台灣之影響及因應，暨四波選擇性信用管制之成效提出報告，敬請 各位委員先進惠賜指教。謝謝！