

6月26日央行理監事會後記者會參考資料
(增修版)

中央銀行
103.7.18

前 言

本行肩負維持物價穩定與金融穩定職責，必須密切注意國內外經濟金融情勢變化，妥適運用政策工具，以達成政策目標。

本年 6 月 26 日，本行理事會決議推出新房貸管制措施，為讓社會各界充分了解相關增修規範之主要考量，有必要特予補充說明。

同時，本次理監事會議召開前後，社會各界及媒體人士對本行採行之貨幣政策、總體審慎政策、匯率政策，以及人民幣業務發展等相關議題，多所關注；例如，某論者認為中國大陸及菲律賓的存款準備率均高達 20%，為何台灣只有 5%？也有論者認為可提撥外匯存底成立主權財富基金等議題。爰就相關議題，提供分析說明暨參考資料，彙集成冊，廣供參閱，期盼有助釋疑。

目 次

頁次

壹、對利率、總體審慎政策與房價問題之說明

一 面對房價問題，採用「租稅」或「房貸成數」手段，只是頭痛醫腳？

- 一、兩個不同目標(經濟穩定 vs.金融穩定)，需兩種不同工具(貨幣政策 vs.總體審慎政策) 1
- 二、以影響層面廣泛的貨幣政策(利率)處理房地產問題，大而不當(too blunt) 2
- 三、南韓、香港、新加坡運用多元政策工具因應高房價問題，並以租稅工具成效較佳 4
- 四、台灣亦早已採行總體審慎措施，有效促使房市信用回穩，惟讓房價合理化的能力有限 6
- 五、結論與建議 9

貳、匯率穩定、金融穩定及發展金融服務業之關係

一 穩定有礙金融開放或發展區域金融中心？

- 一、國際對匯率穩定與金融穩定重要性的共識 11
- 二、香港、新加坡及瑞士等均強調匯率穩定與金融穩定，無礙於金融開放及發展金融中心 11
- 三、匯率動態穩定與金融穩定有助台灣金融市場的開放與發展 12
- 四、央行外匯管理與資金進出已充分自由 16
- 五、結論：匯率動態穩定與金融穩定有助促進金融服務業之發展 17

參、最新房貸管制措施相關議題

- Q1：為何要擴大特定地區範圍？ 18
- Q2：為何不將台中七期、八期重劃區及高雄美術館特區納入特定地區範圍？ 20
- Q3：為何調整高價住宅認定標準及最高貸款成數？ 21
- Q4：為何將全國不分區自然人第3戶以上購屋貸款納入規範？ 22
- Q5：為何將公司法人購置住宅貸款最高貸款成數調降為5成？ 22

肆、貨幣政策與物價相關議題

- Q1：某論者認為，相較於中國大陸及菲律賓約20%的存款準備率，台灣的存款準備率偏低，導致新台幣利潤被壓低？ 23
- Q2：某論者認為，央行營造低利率環境導致台灣的實質利率偏低，是劫貧濟富的行為？ 25
- Q3：國內資金充沛對央行貨幣政策之影響為何？ 27
- Q4：某論者以台灣的10年期公債殖利率有時還低過日本，認為台灣要和日本經濟看齊嗎？ 28
- Q5：低利率是否為房價高漲主因？處理高房價問題的政策工具為何？ 30
- Q6：近幾個月來食物類價格攀高，加上近期國際油價翻揚，是否造成國內通膨壓力上升？ 31

伍、匯率政策相關議題

Q1：某論者主張新台幣貶值 7%，效果等同於台灣與世界各國簽訂「自由貿易協定」(FTA)? 32

Q2：某論者認為關稅由進口商支付，即使沒有 FTA，也不會影響出口? 33

Q3：影響台灣貿易條件的主要因素是什麼?貿易條件與匯率的關係為何? 34

陸、人民幣業務相關議題

Q1：有論者認為台灣缺乏人民幣回流機制，央行要儘速建立? 35

Q2：台灣發展人民幣離岸市場成效如何? 37

柒、外匯存底相關議題

Q1：什麼是主權財富基金(Sovereign Wealth Fund, SWF)? 43

Q2：本年 6 月底我國外匯存底已達 4,234 億美元，何不動撥外匯存底成立主權基金? 45

捌、央行彈性調整貨幣政策因應景氣與物價變動 47

壹、對利率、總體審慎政策與房價問題之說明

— 面對房價問題，採用「租稅」或「房貸成數」手段，只是頭痛醫腳？

一、兩個不同目標(經濟穩定 vs.金融穩定)，需兩種不同工具(貨幣政策 vs.總體審慎政策)

國際間咸認¹，央行如肩負兩項政策目標，那就需要兩種政策工具：

(一) 以**貨幣政策**影響總合需求，達成**物價穩定**及**產出穩定**。

(二) 以具針對性的**總體審慎政策**(macroprudential policy)，**抑制特定的金融風險**。

政策目標	政策工具	主要內容
物價穩定 產出穩定	貨幣政策	利率工具
金融穩定	總體審慎政策	<ul style="list-style-type: none">● 房貸成數(LTV)上限、貸款負擔率(DTI)上限等；● 與不動產相關的稅負，包括交易稅及持有稅。

¹ IMF 等國際組織近年的研究大抵指出，貨幣政策的主要目標仍將是物價穩定，至於金融穩定，最好交付予審慎政策(兼備個體審慎及總體審慎)。

二、以影響層面廣泛的貨幣政策(利率)處理房地產問題，大而不當(too blunt)

(一) 低利率與房價並無必然的關連性

- ▶ IMF 的實證研究結果顯示²，近十年來低利率與房價暴漲，兩者之間並沒有必然的關連性。
- ▶ 例如，澳洲、紐西蘭及英國的利率都比美國高，但房價漲幅卻比美國高。

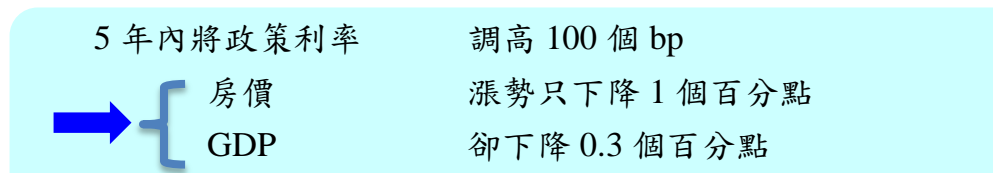
(二) 當前的國際共識³：對於處理房價問題，利率政策是大而不當，因為利率政策不具針對性

▶ IMF、BIS 等國際組織及大多數國家央行：

-須大幅調升利率對房價才會有影響，但利率不具針對性，影響層面甚廣，將使正常經濟活動受到明顯的衝擊，成本相當昂貴。

-利率適合用來處理一般性的物價與景氣問題；至於房價問題，則應採具針對性的總體審慎政策。

- ▶ IMF 實證研究顯示⁴，央行若以調升利率來抑制房價高漲，效果有限，還可能以景氣復甦力道減緩為代價：



² IMF (2009), “Ch3: Lessons for Monetary Policy from Asset Price Fluctuations,” *World Economic Outlook*, Oct.

³ Fed 主席 Yellen 指出，大多數中央銀行家都認為，處理金融穩定，利率政策是大而不當的工具；因其不具針對性，無法對症下藥。

前任 Fed 主席 Ben Bernanke 直指，若央行以調升利率來戳破資產泡沫，即使央行確定這麼做有用，但在此同時，卻會導致經濟陷入衰退，而這違反了貨幣政策的目的。

⁴ 見 Dell’Ariccia, Giovanni and Deniz Igan (2011), “Dealing with Real Estate Booms,” BOK-IMF Workshop, Apr. 11-12.

(三) 國際實證研究顯示，具針對性的總體審慎政策，最適合處理房價問題，又以租稅工具成效較佳

► IMF 與 BIS 的實證研究顯示⁵(詳下表)：

-房貸成數 (LTV) 上限、不動產稅負手段等措施，對抑制不動產信用，均有顯著影響。

-以不動產相關稅負，對平抑房價的效果最為顯著。

		BIS (2013)研究		IMF(2014)研究	
樣本		57國(含台灣)		13國亞洲國家(含台灣)和33個其他國家	
資料期間		1980年第1季至2011年第4季		2000年第1季至2013年第2季	
實證 結果	抑制不動產信用效果	DTI限制	有顯著影響	LTV規定、DTI上限，以及 不動產相關租稅措施等	有顯著影響
	抑制房價效果	不動產相關租稅措施	有顯著影響	不動產相關租稅措施	有顯著影響

⁵ Zhang, Longmei and Edda Zoli (2014), "Leaning Against the Wind: Macroprudential Policy in Asia," *IMF Working Paper*, WP/14/22, Feb. 6; 以及 Kuttner, Kenneth N. and Ilhyock Shim (2013), "Can Non-Interest Rate Policies Stabilise Housing Markets? Evidence from a Panel of 57 Economies," *BIS: Working Papers*, No 433, Nov.

三、南韓、香港、新加坡運用多元政策工具因應高房價問題，並以租稅工具成效較佳

(一) 主要國家皆未以利率工具來處理房價高漲問題，而係以總體審慎措施因應；其中，又以積極運用不動產稅負的南韓、香港、新加坡的穩定房價成效，獲得國際間的肯定⁶。

➤ 南韓、香港、新加坡大刀闊斧運用租稅措施，主要包括大幅調高不動產交易的印花稅稅率，並加重短期買賣與非居民買家的稅負，以及依市價課徵累進的持有稅負，且大幅調高多屋者的稅率。

(二) 南韓、香港、新加坡除以總體審慎措施來調控房市需求面外，亦採行供給面及制度面等措施：

主要房市調控措施			台灣	香港	新加坡	南韓
需求面	金融工具	調降不動產貸款最高成數 (LTV)	●	●	●	●
		設定貸款負擔率 (DTI) 上限		●	●	●
		調高不動產貸款適用之風險權數	●			
	租稅工具	加重不動產交易稅負	·	●	●	●
		加重不動產持有稅負	·		●	●
供給面	擴建平價住宅		·	●	●	●
制度面	限制外國人來本地購屋		·	●	●	
	稅制改革 (不動產交易實價課稅或持有稅改採累進課稅)				●	●

註：以新加坡為基準，●表示措施力道相當，●表示力道略輕，·表示力道輕微。

資料來源：各國官方網站

⁶ 見 Lagarde, Christine (2014), "Navigating Monetary Policy in the New Normal," Speech at the ECB Forum on Central Banking, May 25; Arnold, Michael S. (2014), "In Asia, Policy Makers Take Aim at Housing Bubbles," *The Wall Street Journal*, May 13; Constâncio, Vítor (2014), "The ECB and Macro-prudential Policy," Jun. 23.

(三) 穩定房市措施發揮成效：新加坡、南韓房價緩步走低，香港房價則持穩。

圖 1 新加坡整體住宅售價指數（季指數）

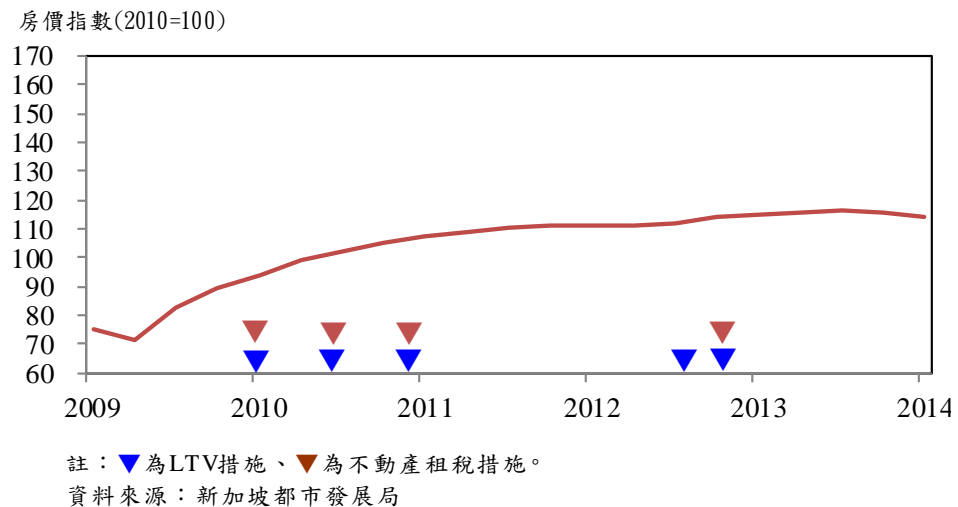


圖 2 香港整體住宅售價指數（月指數）

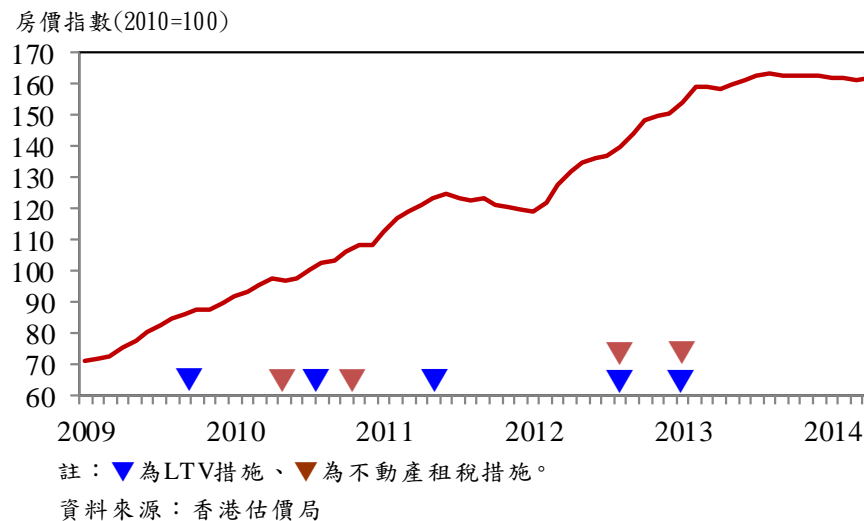
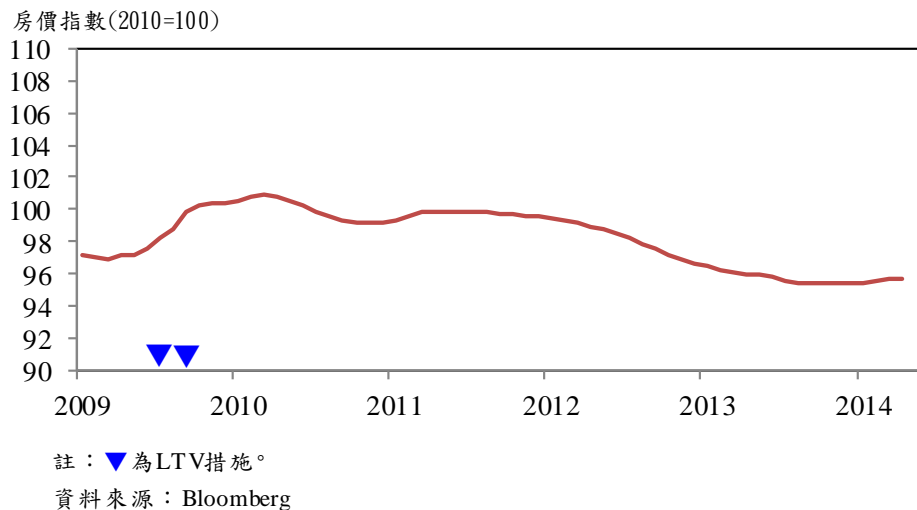


圖 3 南韓首爾住宅售價指數（月指數）



四、台灣亦早已採行總體審慎措施，有效促使房市信用回穩，惟讓房價合理化的能力有限

(一) 央行早已採行金融類型的總體審慎措施(選擇性信用管制)：

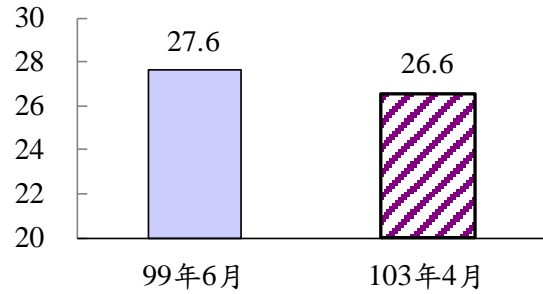
- ▶ 2009年10月，央行即開始進行道義說服及專案金融檢查，以促使金融機構加強控管不動產授信風險。
- ▶ 自2010年6月起，央行陸續對特定地區第二戶、全台高價住宅及土地抵押貸款的最高貸款成數(LTV)加以限制。

(二) 央行採行的總體審慎措施，迄今已達下列成效：(見圖4)

- ▶ 平穩房市信用成長
- ▶ 銀行不動產貸款集中度降低
- ▶ 特定地區房屋交易量明顯下降
- ▶ 特定地區房價漲幅減緩

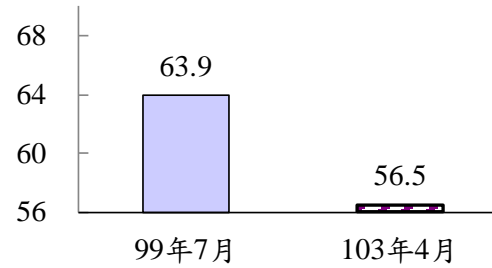
圖 4 金融型總體審慎措施實施以來之成效

購置住宅貸款占總放款比重(%)

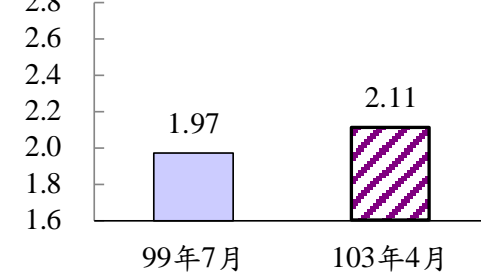


銀行新承做特定地區受限戶購屋貸款

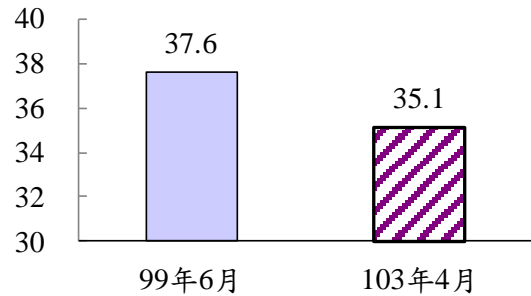
貸款成數(%，上限6成)



貸款利率(%)

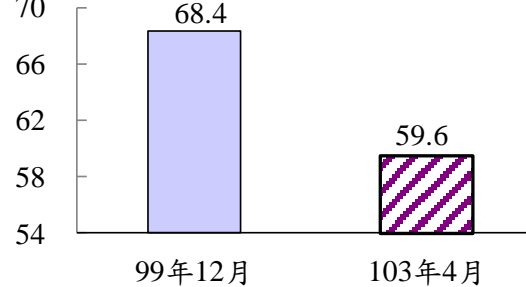


不動產貸款占總放款比重(%)

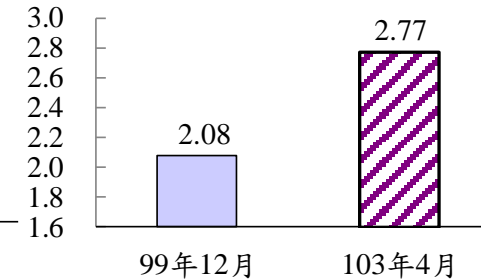


銀行新承做土地抵押貸款

貸款成數(%，上限6.5成)

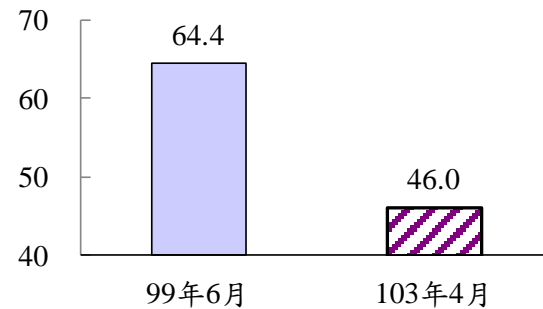


貸款利率(%)



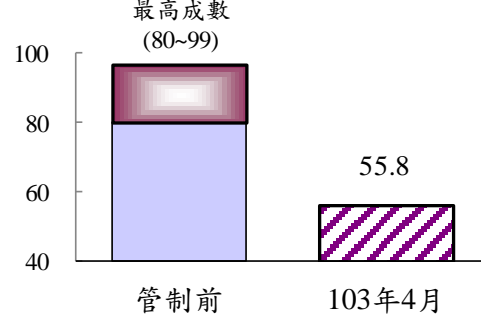
註：不動產貸款係指購置住宅貸款、房屋修繕貸款與建築貸款合計。

特定地區新承做房貸金額占全體新承做房貸總額之比重(%)

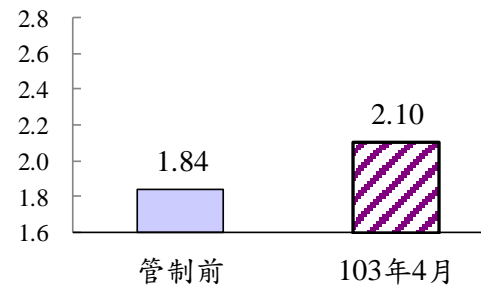


銀行新承做高價住宅貸款

貸款成數(%，上限6成)



貸款利率(%)



資料來源：中央銀行業務局與經濟研究處

(三) 金融類型的總體審慎措施雖有效促使房市信用回穩，但讓房價合理化的能力有限，因為：

▶ 信用管制影響範圍僅及於全台 28.5% 的屋主，效果無法擴及全台。

房貸成數 (LTV) 限制的影響範圍只及於全台 28.5% 的屋主。

▶ 無法約束口袋深的大戶，特別是 2009 年遺贈稅大調降後，台商大舉將資金匯回投資不動產。大都會地區精華地段的知名豪宅，有不少買家係以現金購入⁷。

(四) 財政部亦推出影響範圍能擴及全台的租稅型總體審慎措施

▶ 交易稅負方面：

近年財政部推出的「特種貨物及勞務稅」(俗稱奢侈稅)、加強豪宅交易的核實課稅等。

▶ 持有稅負方面：

財政部為打擊囤房，於本年 6 月 9 日配合房屋稅條例修正，公告自住房屋認定標準，並調高非自住稅率。

⁷ 例如，據媒體報導：本年 3 月，某家族以 8.3 億現金買入「皇翔御璫」的 280 坪豪宅；本年 4 月，某人士以 4.5 億現金購入「仁愛吾疆」的 177 坪豪宅。

五、結論與建議

- (一) 從 IMF、BIS 國際組織及大多數國家央行的看法，以及相關實證研究可見，面對房價問題，採用「租稅」或「房貸成數」等總體審慎措施，是對症下藥，而非頭痛醫腳。
- (二) 台灣應繼續以具針對性的總體審慎政策，來處理房市問題，貨幣政策則旨在達成物價穩定及產出穩定。
- (三) IMF 等國際組織及信評機構，肯定央行維持物價穩定、金融穩定，以及執行貨幣政策的成效：
- ▶ IMF 於 2011 年 4 月指出⁸：香港、南韓、新加坡、台灣等亞洲經濟體，針對不動產市場採行的針對性審慎措施，有效限制金融風險的攀升，有助於強化金融體系的韌性。
 - ▶ 本年 7 月，國際信評公司 Moody's 指出⁹，台灣央行最新的房貸風險調控措施，有助抑制投機性交易，促使房價維持在較合理的水準，並降低銀行對過熱的不動產市場之債權暴險，有益銀行業的資產品質。
 - ▶ 上(2013)年，Fitch、S&P 及 Moody's 等國際信評公司，將台灣的物價穩定及民眾對金融體系之信心，歸因於央行執行貨幣政策的良好表現。
 - ▶ 本年 5 月，S&P 再次肯定台灣央行的貨幣管理健全。

⁸ IMF (2011), "Policy Responses to Capital Flows in Emerging Markets," *IMF Staff Discussion Note*, SDN/11/10, Apr.

⁹ Moody's (2014), "Taiwan's Tightened Mortgage Lending Rules Are Credit Positive for Banks," *Credit Outlook*, Jul.3.

(四) 借鏡國際間有效平抑房價之對策，建議相關部會共同從需求、供給與制度等層面三管齊下。

需求面 抑制炒作	○ 持續加強貸款風險控管
	○ 持續課徵特銷稅，擬將非都市計畫之工業區土地納入課稅範圍
	○ 持續加強查稅，防杜逃漏稅
	○ 提高房屋稅稅率，並研擬房屋稅累進課稅
供給面 增加多元 住宅選擇	○ 推動捷運延伸建設，並加強配套管理
	○ 配合活化國有閒置土地與都市更新（如眷村改建），提供住宅用地
	○ 活化國有閒置房舍 ¹ ，優先興辦社會住宅，並委外管理，有助勞動移動（Labor Mobility）
制度面 持續改善	○ 健全租屋市場，擴增租金補貼戶數，並提供租屋協助，加強宣導
	○ 完善實價登錄制度
	○ 推動房地合一課稅制度（不動產交易所得實價課稅）

貳、匯率穩定、金融穩定及發展金融服務業之關係

一 穩定有礙金融開放或發展區域金融中心？

匯率穩定及金融穩定對台灣等小型開放經濟體很重要，不僅無礙市場自由化與金融開放，且有助強化發展金融服務業之效益。

一、國際對匯率穩定與金融穩定重要性的共識

(一) 國際間咸認**金融危機**的代價過於龐大，各國**須更加關注金融穩定**¹⁰

(二) **匯率過度波動與失序**，會**危及金融穩定**，且可能對新興市場國家的經濟帶來傷害

二、香港、新加坡及瑞士等均強調匯率穩定與金融穩定，無礙於金融開放及發展金融中心

(一) **匯率穩定與金融穩定**是金融業務發展之**基本條件**，而非阻礙因素

(二) 香港、新加坡及瑞士均為**小型開放**且**貿易依存度高**的經濟體，均採取**匯率穩定政策**

- **香港採聯繫匯率**制度(港幣直接釘住美元)，**新加坡**則採**釘住一籃通貨**的**管理浮動匯率**制度，並未影響金融服務業發展。

¹⁰ Dallas Fed 保守估計，美國因本次危機的損失約年 GDP 的 40%~90%，總金額約 6 兆~14 兆美元，平均每人損失約 5 萬~12 萬美元；此外，危機還造成美國龐大的社會財富損失、國家社會心理層面的創傷、大規模失業所引發的技能浪費，以及政府因應危機的干預成本等。見 Atkinson, Tyler, David Luttrell and Harvey Rosenblum (2013), "How Bad Was It? The Costs and Consequences of the 2007-09 Financial Crisis," *Dallas Fed: Staff Papers*, No. 20, July.

- 瑞士央行向來維持瑞郎匯價穩定，近來且設定瑞郎兌歐元匯率上限，並未影響瑞士私人財富管理中心的地位。
- 香港金融管理局(HKMA)及新加坡金融管理局(MAS)依法均有促進金融穩定的職責¹¹，未阻礙其發展成為金融中心。
- IMF 最新的研究報告指出¹²，全球金融危機後各金融中心均致力於強化金融穩定措施，金融穩定對發展金融中心十分重要。

三、匯率動態穩定與金融穩定有助台灣金融市場的開放與發展

(一) 發展金融業的目的為服務實體經濟

- IMF 執行長 Lagarde 指出，金融部門提供企業投資資金，帶動就業與經濟成長，扮演服務實體經濟的角色¹³，而非支配實體經濟。
- 近年來，冰島、愛爾蘭、賽普勒斯等小國瀕臨破產，凸顯小國傾全力發展金融中心而忽略金融穩定，存在極高風險¹⁴。

¹¹ HKMA 依據外匯基金條例及銀行條例，肩負四大主要功能：(1)在聯繫匯率制度之架構下維持貨幣穩定；(2)促進金融體系(包括銀行體系)之穩定與健全；(3)維持香港成為國際金融中心之地位，包括維護與發展香港金融基礎設施；(4)管理外匯基金。MAS 依據 MAS 法第 4 條規定，負有四項主要目標：(1)維持物價穩定以利經濟永續成長；(2)發展健全且受敬重之金融中心，並促進金融穩定；(3)穩健及有效地管理新加坡官方外匯準備；(4)提升新加坡成為具國際競爭力之金融中心。

¹² Lesle, Vanessa Le, Franziska Ohnsorge, Minsuk Kim, Srikanth Seshadri(2014), “Why Complementarity Matters for Stability—Hong Kong SAR and Singapore as Asian Financial Centers,” *IMF Working Paper*, No. 14/119, July 8.

¹³ Lagarde, Christine(2014), “Economic Inclusion and Financial Integrity,” *Speech at the Conference on Inclusive Capitalism*, May 27.

¹⁴ Beck, Thorsten (2013), “Cyprus: What Are the Alternatives?” *VoxEU*, Mar. 22.

(二) 匯率是影響台灣經濟最重要的管道

- IMF 實證研究顯示：匯率管道對於南韓、新加坡、台灣與泰國等，係影響經濟活動最重要的管道¹⁵。
- 與主要國家貨幣比較，新台幣匯率波動幅度較低(詳表 1)，有助總體經濟穩定。

表1：主要幣別匯率平均波動幅度

(期間：各年底~2014/7/8)

單位：%

	2011年底 ~2014/7/8	2012年底 ~2014/7/8	2013年底 ~2014/7/8	倍數
新台幣(NT\$/US\$)	2.77	2.90	2.35	1.0
星幣(S\$/US\$)	4.29	3.84	3.16	1.3
韓元(KRW/US\$)	6.23	6.47	5.53	2.4
歐元(US\$/EUR)	7.35	6.62	5.14	2.2
日圓(YEN/US\$)	8.85	10.49	6.70	2.8

註：各幣別波動幅度係根據匯率變動計算過去20天期之標準差（並將其年率化）。

波動幅度愈大，表示該幣別之匯率走勢較不穩定。

¹⁵ IMF (2010), "Chapter I: Moving to Sustainable Growth: Risks and Challenges," *Asia and Pacific Regional Economic Outlook*, Oct..

(三) 近年在匯率動態穩定與金融穩定的環境下，央行與金管會推動金融開放

- 央行與金管會均有促進**金融穩定職責**，惟**央行**肩負**控管系統性風險**的職責，有別於金管會較側重個別金融機構的穩健經營；由於央行的金融開放措施或匯率政策，須考慮對整體經濟金融的衝擊，因此宜**採審慎開放、循序漸進**的方式。
- 央行與金管會在**兼顧金融與匯率穩定**下，近年已採行下列重要措施，**建立金融服務業發展之環境**，有利市場自由化及**壯大金融服務業**。

開放措施重點	預期效益
● 2011年7月開放 OBU 辦理 人民幣業務 。	● 發展OBU成為海外及大陸台商資金調度中心。
● 2012年8月建立兩岸貨幣清算機制，2013年2月開放外匯指定銀行 (DBU) 辦理 人民幣業務 。	● 有利臺灣發展人民幣離岸市場，擴大金融商機。
● 2013年起推動強化台灣 人民幣回流機制 。	● 確保人民幣流動性來源及擴大人民幣業務商機。
● 放寬外匯業務規定 ，例如2013年1月及9月兩度開放DBU辦理衍生性人民幣商品業務。	● 有利金融業開發金融商品。
● 2013年3月 外幣結算平台 正式營運。	● 強化金融基礎設施，提昇匯款效率。
● 2013年6月 開放 證券商設立國際證券業務分公司 (OSU) 。	● 擴大國內資本市場版圖，提升證券商國際競爭力。
● 2013年迄今配合自由經濟示範區，大幅 放寬銀行及證券業 得辦理 業務及商品範圍 。	● 有利於金融創新、培育金融人才、以及發展財務與資產管理業務。

(四) 在穩定的金融環境下，近幾年我國金融業經營績效明顯提升

- 在金融穩定下，國內銀行資產品質明顯改善(圖 1)，承受壞帳能力增強。
- 國內銀行業經營績效明顯提升(圖 2)，也有助金融業發展。

圖1 本國銀行資產品質

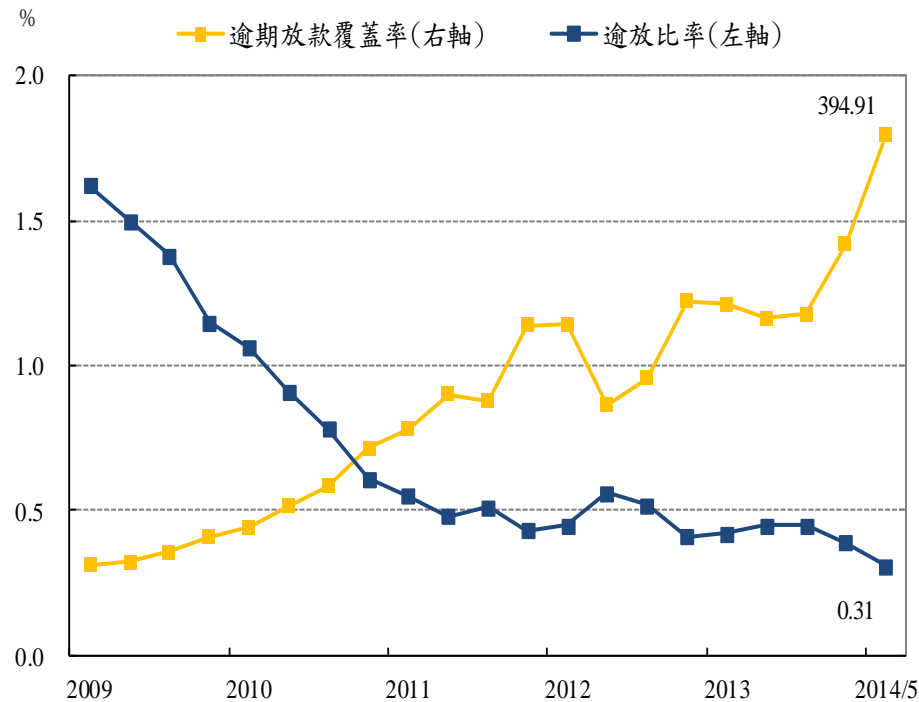
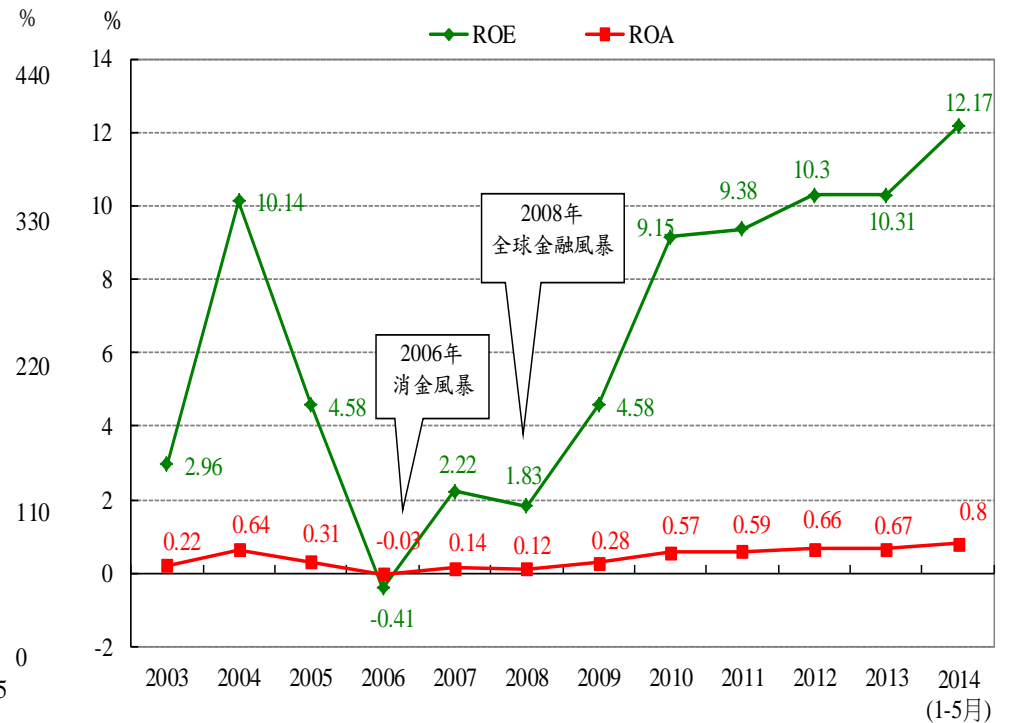


圖2 本國銀行獲利績效



四、央行外匯管理與資金進出已充分自由

(一) 外匯管理已大幅放寬，資金進出充分自由

- 不涉及新台幣兌換的外幣資金進出已完全自由。
- 涉及新台幣兌換的資金進出方面，有關商品與服務貿易的外匯收支，以及經主管機關核准的直接投資，其資金進出已完全自由。
- 外資投資國內證券只要在證交所完成登記手續，並無投資金額或資金匯入期限的限制。

(二) 為維持新台幣匯率動態穩定，宜審慎規範涉及新台幣與外幣間之相關金融商品開放

- 自 1991 年至 2014 年 6 月底已開放達 29 種新金融商品，其中新台幣與外幣間之衍生性金融商品共計 5 種¹⁶，足供匯率避險需求。

(三) 央行對純外幣業務一向採自由開放低度管理，對涉及新台幣與外幣間之業務，則以實質經濟需求為優先，只要是實質貿易及投資需求者必全力支持。

¹⁶ 新台幣與外幣間之衍生性金融商品共計 5 種：(1)遠期外匯；(2)新台幣與外幣間換匯交易；(3)無本金交割之新台幣與外幣間遠期外匯交易(承作對象限國內銀行間及自行海外分行)；(4)未限定期初、期末皆須交換本金之新台幣與外幣間換匯換利交易；(5)新台幣匯率選擇權。

五、結論：匯率動態穩定與金融穩定有助促進金融服務業之發展

- (一) 根據香港、新加坡、瑞士等國的經驗顯示，央行**維護匯率與金融穩定**，並不會阻礙市場自由化與**區域金融中心的發展**
- (二) **金融穩定才是長期經濟金融發展的基礎**。國外的經驗也顯示，快速的金融自由化往往產生相當嚴重的問題，並因而導致系統性危機
- (三) 一國在追求金融開放的同時，也必須促進金融穩定，才能在穩定中求發展
- (四) 在維持**匯率動態穩定與金融穩定**的情況下，近年央行及金管會已大幅放寬金融業務範圍，提供銀行業務充分發展的金融環境，**有助其提高經營績效與競爭力，促進我國金融服務業之發展**

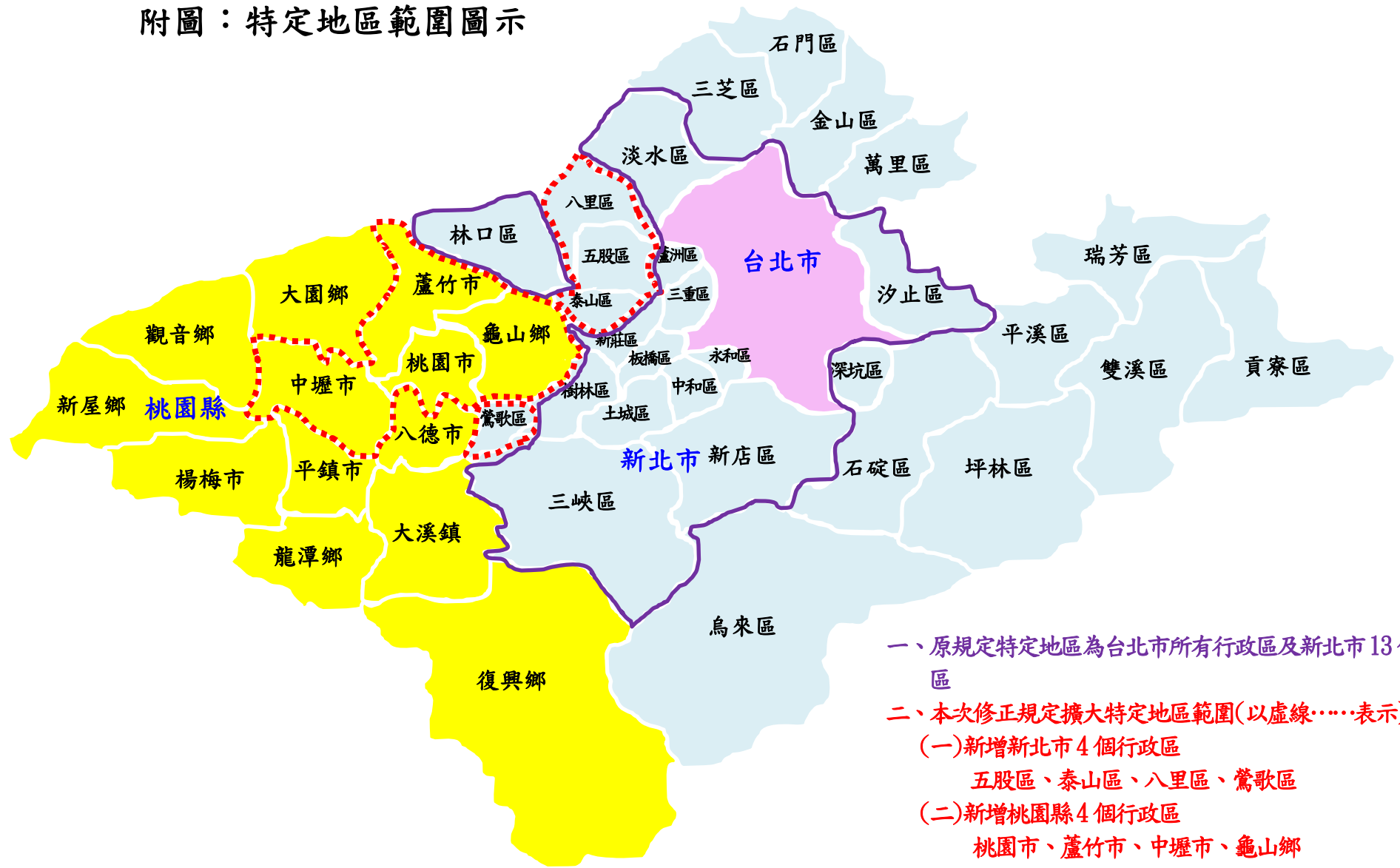
參、最新房貸管制措施相關議題

Q1：為何要擴大特定地區範圍？

A：

- 一、自 2013 年 3 月起，央行督促銀行對於特定地區以外，房價漲幅較大地區之購屋貸款，採取自律規範。
- 二、根據央行金檢及相關資料分析顯示，**銀行自律措施寬嚴不一**，且**房貸集中及房價高漲情形**，有從特定地區**外溢至鄰近行政區之現象**。
- 三、為使銀行辦理購屋貸款**有一致性規範**，並**抑制特定地區房價外溢現象**持續擴大，央行將外溢情形較明顯之行政區納入特定地區之範圍(詳附圖)。
- 四、新增納入特定地區之行政區(均為原特定地區之鄰近行政區)，包括：
 - (一) 新北市 4 個行政區：五股區、泰山區、八里區、鶯歌區。
 - (二) 桃園縣 4 個行政區：桃園市、蘆竹市、中壢市、龜山鄉。

附圖：特定地區範圍圖示



- 一、原規定特定地區為台北市所有行政區及新北市 13 個行政區
- 二、本次修正規定擴大特定地區範圍(以虛線……表示):
 - (一)新增新北市 4 個行政區
五股區、泰山區、八里區、鶯歌區
 - (二)新增桃園縣 4 個行政區
桃園市、蘆竹市、中壢市、龜山鄉

Q2：為何不將台中七期、八期重劃區及高雄美術館特區納入特定地區範圍？

A：

一、上述**重劃區**或**特區並非行政區**，其範圍**認定不易**

(一)建物所有權狀登載的是**房屋座落之行政區**，難以從權狀判別房屋是否座落在**重劃區**或**特區**。

(二)若將重劃區或特區納入特定地區範圍，恐造成銀行授信及貸款民眾，認定貸款條件是否受限之困擾。

二、前述重劃區或特區，為**當地高價住宅及投資客國房主要集中地區**。本次修正規定已採取下列配套措施加以規範：

(一)調整雙北市以外地區高價住宅之認定標準為**4,000萬元**，並調降最高貸款成數為**5成**。

(二)將**全國**不分區自然人**第3戶**以上房貸納入規範，最高貸款成數**5成**。

Q3：為何調整高價住宅認定標準及最高貸款成數？

A：

- 一、高價住宅價格波動較大，金融機構承作高價住宅貸款之風險較一般購屋貸款為高。
- 二、修正前規定對於台北市與新北市之高價住宅，採相同認定標準(8,000 萬元以上)；惟鑑於新北市房價及所得與台北市有所差異，將新北市與台北市之高價住宅採不同認定標準。
- 三、為強化金融機構授信風險控管，調整高價住宅認定標準及最高貸款成數如下：

地區	高價住宅認定標準		最高貸款成數	
	修正前	修正後	修正前	修正後
台北市	8,000 萬元以上	7,000 萬元以上	6 成	5 成
新北市	8,000 萬元以上	6,000 萬元以上	6 成	5 成
其他地區	5,000 萬元以上	4,000 萬元以上	6 成	5 成

Q4：為何將全國不分區自然人第3戶以上購屋貸款納入規範？

A：

- 一、根據央行金檢及相關資料分析，**單一借款人**申辦**多筆購屋貸款**之比重偏高，顯示有**投資客利用銀行資金囤房**之現象，有必要加以規範。
- 二、為加強金融機構房貸風險控管，新增**全國不分區自然人第3戶以上購屋貸款**之規定，限制其最高**貸款成數為5成**。

Q5：為何將公司法人購置住宅貸款最高貸款成數調降為5成？

A：

- 一、修正理由：鑑於部分**公司法人購置住宅**(部分是高價住宅)，係提供其負責人或相關人士等居住使用，為避免公司負責人以公司法人名義**利用銀行資金囤房**，因此修正規定，將**全國不分區公司法人購置住宅貸款**之最高**貸款成數**調降為5成。
- 二、原規定：公司法人高價住宅貸款，或特定地區之購屋貸款，最高貸款成數6成。
新規定：**全國不分區公司法人購置住宅貸款**之最高**貸款成數**調降為5成。

肆、貨幣政策與物價相關議題

Q1：某論者認為，相較於中國大陸及菲律賓均約 20% 的存款準備率，台灣的存款準備率偏低，導致新台幣利潤被壓低？

A：

一、何謂存款準備率？功能為何？

(一)存款準備率(以下簡稱準備率)是中央銀行要求銀行就其吸收的存款，按某一比率以庫存現金或存放央行存款的形式握持，俾有起碼的流動性應付客戶提現。

例如，某銀行吸收客戶 100 萬元活期存款，若法定存款準備率為 10%，其中 10 萬元須以在中央銀行存款或庫存現金握持，則僅有 90 萬元可放款及投資。

(二)準備率調高，會降低銀行的放款及投資能力，因此準備率的調整可充當控制銀行信用及貨幣總計數的工具。

二、存款準備率不是愈高愈好

(一)準備率提高，會加重銀行的經營成本，不利於銀行與非銀行的公平競爭，進而導致反中介(disintermediation)現象，且會扭曲資源配置，對經濟帶來負面影響。

因此，先進國家自 1980 年代以來均大幅調降準備率，至 2000 年代末期，絕大多數皆低於 5%¹⁷。台灣目前的準備率平均約 5%左右，與先進國家相當。

(二)開發中國家如中國大陸、菲律賓(準備率目前均高達 20%左右)相當仰仗準備率管理流動性，主因：

1.中國大陸主要是經常帳大幅順差，民間資本大量流入，致外匯存底高達 4 兆美元、國內流動性過多，因此須透過高準備率進行沖銷。

2.菲律賓 M3 貨幣供給年增率於 2013 年下半年超過 30%，本(2014)年第 1 季更高達 36%，加以本年 5 月的物價年增率達 4.5%，創近 30 個月新高，因此須透過高準備率進行緊縮。

(三)準備率高，代價不小。以中國大陸為例，近年來影子銀行(shadow banking)興起，多半與銀行的管制成本太高有關；這是因為，非銀行挾其低資金成本的優勢，提供存款人高報酬的金融商品，導致銀行存款大幅流失，並造就了龐大的影子銀行。

(四)論者指稱台灣的準備率太低，導致新台幣利潤不斷被壓低，此與準備率高會加重銀行資金成本負擔的事實不符；況且，各國的金融情況不一，適合的準備率有別，準備率並非愈高愈好！

¹⁷ OBrien, Yueh-Yun C. (2007), "Reserve Requirement Systems in OECD Countries," Federal Reserve Board: *Finance and Economics Discussion Series*, 2007-54, Oct.

Q2：某論者認為，央行營造低利率環境導致台灣的實質利率偏低，是劫貧濟富的行為？

A：

一、低利率係全球央行因應景氣低迷的共同對策

- (一) 低利率是全球央行面對景氣低迷時，所採行的共同對策**，旨在提振景氣、促進就業。而且低利率可減緩借款人負擔，促進金融市場活絡，增加投資與消費動能。因此，**低利率對整體經濟成長有正面影響**。
- (二) 前 Fed 主席 Bernanke 曾指出¹⁸**，全球金融危機與隨之而來的經濟衰退、工作的流失，唯一能解決這些問題的，便是找到能讓經濟回復更強勁成長的方法。
- (三) Bernanke 表示，對央行而言，須靠採寬鬆性貨幣政策來促使經濟更強勁成長**，因此當然需要降低利率；難道在景氣衰退或景氣復甦不確定的情況之下，還要逆勢提高利率，其結果將是對經濟帶來更嚴重傷害，屆時如果民眾連工作都沒有了，對儲蓄者、投資人才是真正的災難，在意的絕不會是利率的高低。
- (四) 換言之，低利率旨在提振景氣、促進就業**，這是有利全民福祉的作為，怎會被論者扭曲並說成是劫貧濟富呢？

¹⁸ Bernanke, Ben S. (2012), "Five Questions about the Federal Reserve and Monetary Policy," Federal Reserve, Speech of Chairman at the Economic Club of Indiana, Indianapolis, Indiana, Oct. 1.

二、台灣的實質利率與其他國家相較，並未偏低(見表 1 及表 2)。

表1 主要經濟體實質利率比較表

(CPI年增率：2013/6至2014/5平均)

單位：%

經濟體	(1) 1年期定存利率 (2014年6月16日)	(2) CPI年增率* (2013/6至2014/5平均)	(3)=(1)-(2) 實質利率
南韓	2.000	1.25	0.750
台灣	1.355	0.67	0.685
中國大陸	3.000	2.58	0.420
馬來西亞	3.050	2.73	0.320
瑞士	0.160	-0.01	0.170
泰國	1.750	1.95	-0.200
歐元區	0.507	0.93	-0.423
美國	0.530	1.47	-0.940
日本	0.025	1.23	-1.205
英國	0.950	2.25	-1.300
新加坡	0.250	1.71	-1.460
印尼	5.125	7.63	-2.505
菲律賓	0.750	3.43	-2.680
香港	0.050	5.08	-5.030

*除馬來西亞、美國、日本、英國、新加坡、香港為2013年5月至2014年4月之平均數外，其餘皆為2013年6月至2014年5月之平均數。

表2 主要經濟體實質利率比較表

(CPI年增率：2014年預測值)

單位：%

經濟體	(1) 1年期定存利率 (2014年6月16日)	(2) CPI年增率* (2014年預測值)	(3)=(1)-(2) 實質利率
中國大陸	3.000	2.17	0.830
南韓	2.000	1.49	0.510
瑞士	0.160	0.10	0.060
台灣	1.355	1.34	0.015
馬來西亞	3.050	3.21	-0.160
歐元區	0.507	0.84	-0.333
印尼	5.125	5.80	-0.675
泰國	1.750	2.46	-0.710
英國	0.950	1.82	-0.870
美國	0.530	1.86	-1.330
新加坡	0.250	2.56	-2.310
日本	0.025	2.73	-2.705
菲律賓	0.750	4.27	-3.520
香港	0.050	3.76	-3.710

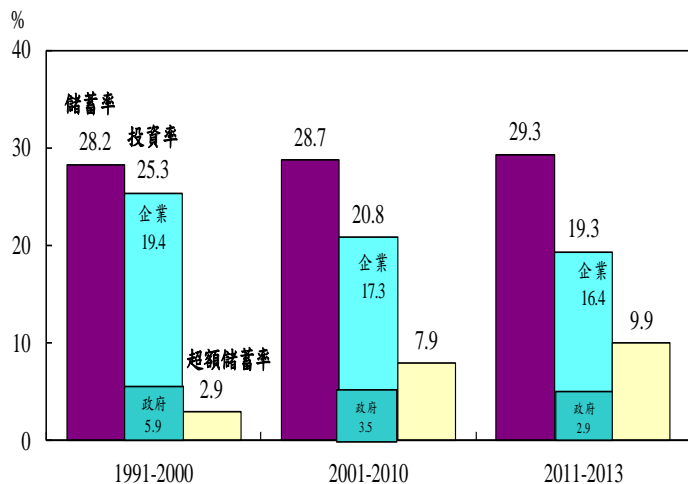
*為 Global Insight 2014年6月15日之預測數。

Q3：國內資金充沛對央行貨幣政策之影響為何？

A：

- 一、1990年以來，儲蓄率大多維持在29%左右，投資率則由25%下滑至近年之19%（見圖1）；2001至2013年間累計之超額儲蓄高達13.9兆元，以致資金充沛。
- 二、為維持金融穩定，央行已竭盡所能，動用各項工具，將銀行超額準備維持在200至300億元左右之必要水準（見圖2）；貨幣供給M2成長率亦維持在目標區內（見圖3）。
- 三、央行擬定貨幣政策主要的考量為國內外總體經濟金融與物價情勢。
- 四、本年5月，標準普爾信評公司(S&P)即指出，台灣央行貨幣政策極具彈性，儘管金融體系流動性充裕，但央行貨幣管理健全，致通膨率低且穩定。

圖1 國民儲蓄與國內投資



資料來源：行政院主計總處

圖2 超額準備

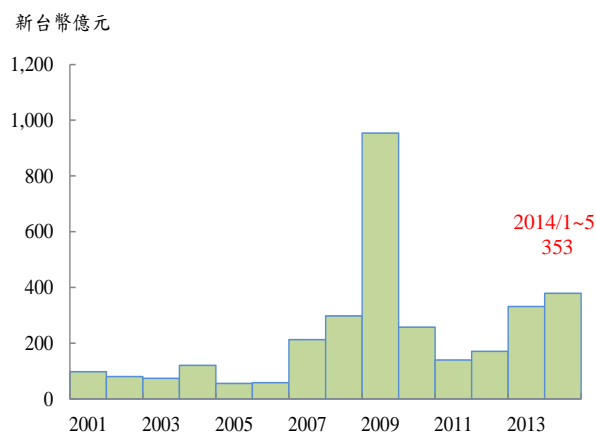
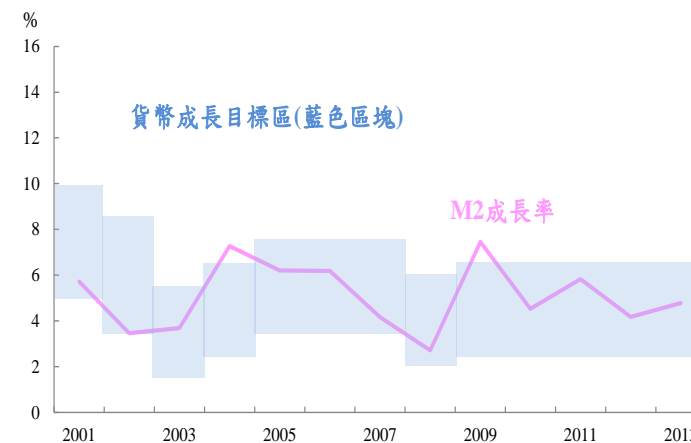


圖3 M2成長率與貨幣成長目標區



Q4：某論者以台灣的 10 年期公債殖利率有時還低過日本，認為台灣要和日本經濟看齊嗎？

A：

一、台灣的 10 年期公債殖利率在大多數時期均較日本為高

(一) 2001 年以來，台灣 10 年期公債殖利率絕大多數時期皆明顯高於日本，僅有極少數時點略低於日本(見圖 1)。

圖 1 台灣與日本 10 年期公債殖利率的利差

2001 年 1 月~2014 年 6 月



資料來源：Bloomberg。

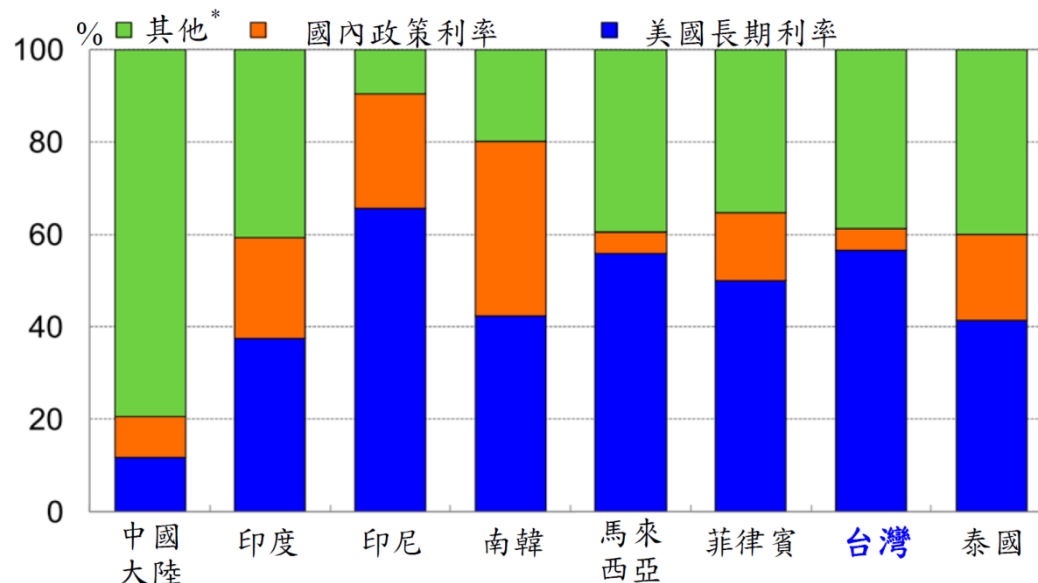
(二) 長期以來，日本面臨嚴重的通縮困境，台灣則無此問題；論者以 10 年期公債殖利率推論台灣經濟狀況恐向日本看齊，明顯是誇大。

二、台灣的 10 年期公債殖利率主要受美國長期利率走勢影響

IMF 研究指出¹⁹，亞洲國家的長期利率主要受到美國長期利率的影響，特別是印尼、馬來西亞、菲律賓及台灣的 10 年期公債利率(見圖 2)，這也是何以先進國家在決定其自身的貨幣政策時，須考慮對其他國家所帶來的外溢效應(spillover effect)。

圖 2 亞洲新興國家 10 年期公債利率的影響因素

2005~2010 年



*包括通膨預期、匯率變化、全球風險趨避及 GDP 成長。

¹⁹ Jain-Chandra, Sonali, and D. Filiz Unsal (2012), "The Effectiveness of Monetary Policy Transmission Under Capital Inflows: Evidence from Asia," *IMF Working Paper*, WP/12/265, Nov. 2.

Q5：低利率是否為房價高漲主因？處理高房價問題的政策工具為何？

A：

- 一、利率雖會影響房地產持有成本，但低利率不必然造成房價上漲。IMF(2009)實證研究²⁰，日本利率低，房價仍下跌；紐西蘭、澳洲等國利率雖高，房價仍大幅上漲。
- 二、近十年房價高漲，主因**預售屋炒作**、不動產**稅負偏低**，加以國人資金匯回與**遺贈稅大幅調降**，以及**捷運便捷**等，致房地產需求增加。
- 三、因應高房價問題，若採利率政策，須**大幅調升**利率才會**影響房價**，但**影響層面甚廣**；且提高利率會**鼓勵資金流入**，**不利金融穩定**。
- 四、國際經驗顯示，處理房價問題，採**針對性審慎政策工具**較適宜。
 - (一)為平抑房價，各國多採行**針對性審慎工具**，例如**調降最高房貸成數(LTV)**、**提高**不動產貸款適用之計提**資本風險權數**，以及運用房地產有關的**租稅工具**等。
 - (二)由於全國**住宅僅約 28.5%有貸款**，致**央行不動產貸款規範成效受限**。處理房價問題，有賴相關部會從房屋市場之需求面、供給面與制度面**三管齊下**。
 - (三)近年**新加坡、香港與南韓**均採行**針對性審慎措施**，其平抑房價之成功經驗，**可供借鏡**。

²⁰ IMF (2009), "Ch3: Lessons for Monetary Policy from Asset Price Fluctuation," *World Economic Outlook*, Oct.

Q6：近幾個月來食物類價格攀高，加上近期國際油價翻揚，是否造成國內通膨壓力上升？

A：

- 一、受仔豬疫情及天候等供給面因素影響，食物類價格攀高，加以近期中東局勢動盪導致原油價格走高，國內油價反映調漲，推升通膨預期。
- 二、地緣政治風險影響油價漲勢與持續期間仍有待觀察，在全球景氣復甦和緩下，國際穀物價格回跌，原物料價格亦不致於大幅波動，加上國內需求溫和，存在負的產出缺口，預期通膨率雖略為升溫，但尚在可控制範圍內。
- 三、主要機構預測本年 CPI 年增率介於 1.25% 至 1.60% 之間，主計總處預測值為 1.53%。

主要機構預測對本年 CPI 年增率之預測

單位：%

預測機構	主計總處	中經院	台經院	台綜院	元大寶華	Global Insight	HSBC	Goldman Sachs	EIU
發布日期	2014/5/23	2014/4/15	2014/4/25	2014/6/17	2014/6/25	2014/6/15	2014/6/20	2014/6/23	2014/6/23
年增率	1.53	1.30	1.25	1.46	1.60	1.34	1.40	1.40	1.40

伍、匯率政策相關議題

Q1：某論者主張新台幣貶值 7%，效果等同於台灣與世界各國簽訂「自由貿易協定」(FTA)?

A：

一、如果貶值可以取代FTA，各國就不必費盡心力洽簽FTA。

FTA的協議範圍廣泛，例如，貿易便捷化、投資保障、勞工與環境保護、爭端解決機制等，**效益並非只有關稅降低**。

二、貨幣貶值在極短期內雖可提高出口價格競爭力，但也會使進口成本上升。因此，**貶值的效果會被物價上漲抵銷，最後留下來的的是高物價**。貶值效果**不等同於FTA關稅減讓**。

Q2：某論者認為關稅由進口商支付，即使沒有 FTA，也不會影響出口？

A：

進口關稅的確由進口商支付。

假設：

一、A、B兩國均生產面板。

二、**進口國只與A國簽有FTA。**

進口商為節省進口關稅，會**選擇從A國進口面板，B國面板就賣不出去。**

由此可知，**FTA的確會影響出口。**

Q3：影響台灣貿易條件的主要因素是什麼？貿易條件與匯率的關係為何？

A：

一、貿易條件(Terms of Trade, TOT) = $\frac{P_x(\text{出口價格})}{P_m(\text{進口價格})}$ ，表示一單位出口品能換取進口品的單位數。

二、**台灣貿易條件深受國際原物料價格影響。**

(一) 台灣以資訊科技產品為出口主力，由於市場競爭激烈，出口價格不易上升。

進口則以原物料為大宗，多年來，**進口價格漲多跌少**。

(二) 南韓及日本亦**仰賴原油進口**，貿易條件與台灣類似，**多呈惡化**；**資源豐富國家**，如 OPEC 國家、澳洲及巴西，**貿易條件則明顯改善**。

三、**貿易條件是實質匯率的解釋變數。**

(一) 國際研究²¹多認為，「**貿易條件為實質匯率(RER)的解釋變數**」，而不是「匯率影響貿易條件」，即 **RER = f(TOT, ...)**，而不是 **TOT = f(RER, ...)**。

(二) 近期**加拿大**央行總裁 Stephen S. Poloz 及**紐西蘭**央行總裁 Graeme Wheeler 分別表示，貿易條件已是影響加元及紐幣匯率的重要因素²²。

²¹ 詳 International Monetary Fund (2012), "Real Exchange Rates: What Money Can Buy", March 28、Camarero et al. (2007)整理國際間近 10 篇論文、Coudert et al. (2008)對 68 個國家 1980~2007 年資料之實證分析、美國 Rosenberg (2003)及加拿大 Bergen (2010)，中央銀行 2011 年 10 月 5 日新聞參考資料。

²² 詳 Bank of Canada (2014), "Economic Adjustments Will Bring Benefits to All, Says Bank of Canada Governor Stephen S. Poloz", April 24、ForexLive (2014), "Bank of Canada's Governor Poloz: Terms of Trade Has Been an Important Driver of the CAD", April 30，以及 Central Banking (2014), "RBNZ's Wheeler Threatens Currency Intervention", May 7。

陸、人民幣業務相關議題

Q1：有論者認為台灣缺乏人民幣回流機制，央行要儘速建立？

A：

2013年2月央行開放外匯指定銀行辦理人民幣業務以來，台灣人民幣離岸業務成長快速，惟外界迭有關心台灣人民幣去化與回流管道不足的問題，要求央行應儘速建立去化與回流管道，說明如下：

一、台灣人民幣資金之去化與回流管道包括：

1. 轉存清算行中銀台北	2. 拆放人民幣給其他境外銀行
3. 跨境貿易以人民幣支付結算	4. 個人人民幣匯款至大陸
5. 參加行投資大陸銀行間債券市場	6. 購買人民幣金融商品(含債券)
7. 企業以人民幣用於大陸之直接投資	8. 人民幣放款(包括放款至上海自貿區)

因此，台灣之人民幣存款轉存中銀台北只是眾多去化管道之一，並非唯一管道。台灣銀行業吸收人民幣存款後，基於人民幣資金收益性及流動性管理之考量，可利用各種去化與回流管道做適當之配置。

二、台灣人民幣之去化與回流管道，與其他重要之人民幣離岸市場(如香港、新加坡與倫敦)相較，並未比較少(詳附表)，只有在人民幣合格境外機構投資者(RQFII)機制方面，因服貿協議尚未通過，台灣金融機構仍無法以RQFII資格投資大陸資本市場。

三、目前香港、新加坡、英國倫敦與德國法蘭克福等皆積極發展人民幣離岸市場，未來全球人民幣離岸市場形成之人民幣「境外循環」的規模將持續擴大，亦可提供台灣人民幣去化管道，因此台灣銀行業應放眼全世界，尋求與其他人民幣離岸市場之金融業者合作，開發更多元化的人民幣離岸商品及服務。

附表：台灣、香港、新加坡與倫敦人民幣去化與回流機制比較

日期:2014年6月26日

	台灣	香港	新加坡	倫敦(註3)
存款轉存清算行	○	○	○	×
拆放人民幣給其他境外銀行	○	○	○	○
跨境貿易以人民幣支付結算	○	○	○	○
個人人民幣匯款至大陸	○ 不限區域 <u>不限同名帳戶</u>	○ 不限區域 <u>限同名帳戶</u>	×(註2)	×
參加行投資大陸銀行間債券市場	○	○	○	○
購買人民幣金融商品(含債券)	○	○	○	○
企業以人民幣用於大陸之直接投資(RFDI)	○	○	○	○
人民幣合格境外機構投資者(RQFII)	× <u>(1,000億人民幣，尚待服貿協議通過)</u>	○ (2,700億人民幣)	○ (500億人民幣)	○ (800億人民幣)
貸款給上海自貿區設點之企業	○	○	○	○
其他	○ 台灣外匯指定銀行可辦理人民幣貸款業務，供國內顧客向大陸昆山試驗區內之同一集團企業提供人民幣融資。	○ 香港銀行業可直接貸款人民幣給大陸深圳前海特區之企業。	○ 新加坡銀行業可向蘇州園區內符合條件之企業辦理人民幣貸款業務。	×

註1: ○為目前可辦理；×為目前不可辦理。

註2: 中國工商銀行新加坡分行可辦理個人人民幣匯款至大陸境內開放個人人民幣匯款政策的地區，惟一般新加坡銀行業尚無法辦理。

註3: 2014年6月18日大陸人民銀行授權中國建設銀行(倫敦)擔任倫敦人民幣業務清算行。未來英國銀行業可否將人民幣存款轉存清算行中國建設銀行(倫敦)、可否辦理個人人民幣匯款至大陸境內以及辦理跨境人民幣貸款給大陸境內企業，須俟大陸與英國雙方政府後續協商而定。

Q2：台灣發展人民幣離岸市場成效如何？

A：

- 一、繼香港、台灣及新加坡之後，英國倫敦與德國法蘭克福亦相繼成立人民幣清算行，將使**人民幣離岸業務更蓬勃發展，致人民幣國際化過程中的「跨境循環」及「境外循環」可並行拓展。**
- 二、以目前的情況來看，香港因有大陸政策上的支持，再加上發展較早，**是目前最有條件成為全球主要之人民幣離岸中心。**
- 三、在上述人民幣離岸市場中，不可能所有的市場皆可成為「中心」，**如果每個人民幣離岸市場皆成為「中心」，則無「中心」可言。**
- 四、**人民幣離岸業務為兩岸金融業務的一環**，台灣金融業者除協助企業提升資金調度之靈活性，並經由提供多樣化商品及服務，創造企業及金融業雙贏的商機。
- 五、**台灣人民幣離岸業務有其特點與優勢，截至目前為止已具有一定之成效。央行已成立專案小組擬訂策略，並推動相關措施**，希望台灣金融機構能與主管機關共同努力，持續擴展台灣人民幣離岸市場。

六、台灣發展人民幣離岸市場特色與成效

(一) 台灣人民幣業務已具國際化

1. 境外參加行之參與

截至 2014 年 6 月 26 日止，共有 **78 家** 金融機構成為台灣人民幣清算行之參加行，其中 **12 家** 為境外銀行，分別來自 **香港、澳門、首爾、新加坡、法蘭克福、巴黎、盧森堡、東京、金邊、胡志明市及約翰尼斯堡**。這些地區或國家之銀行可藉此參與台灣人民幣離岸市場從事人民幣資金調度，並可透過中國銀行台北分行進行跨境人民幣結算。

2. 台灣人民幣資金來源與去路

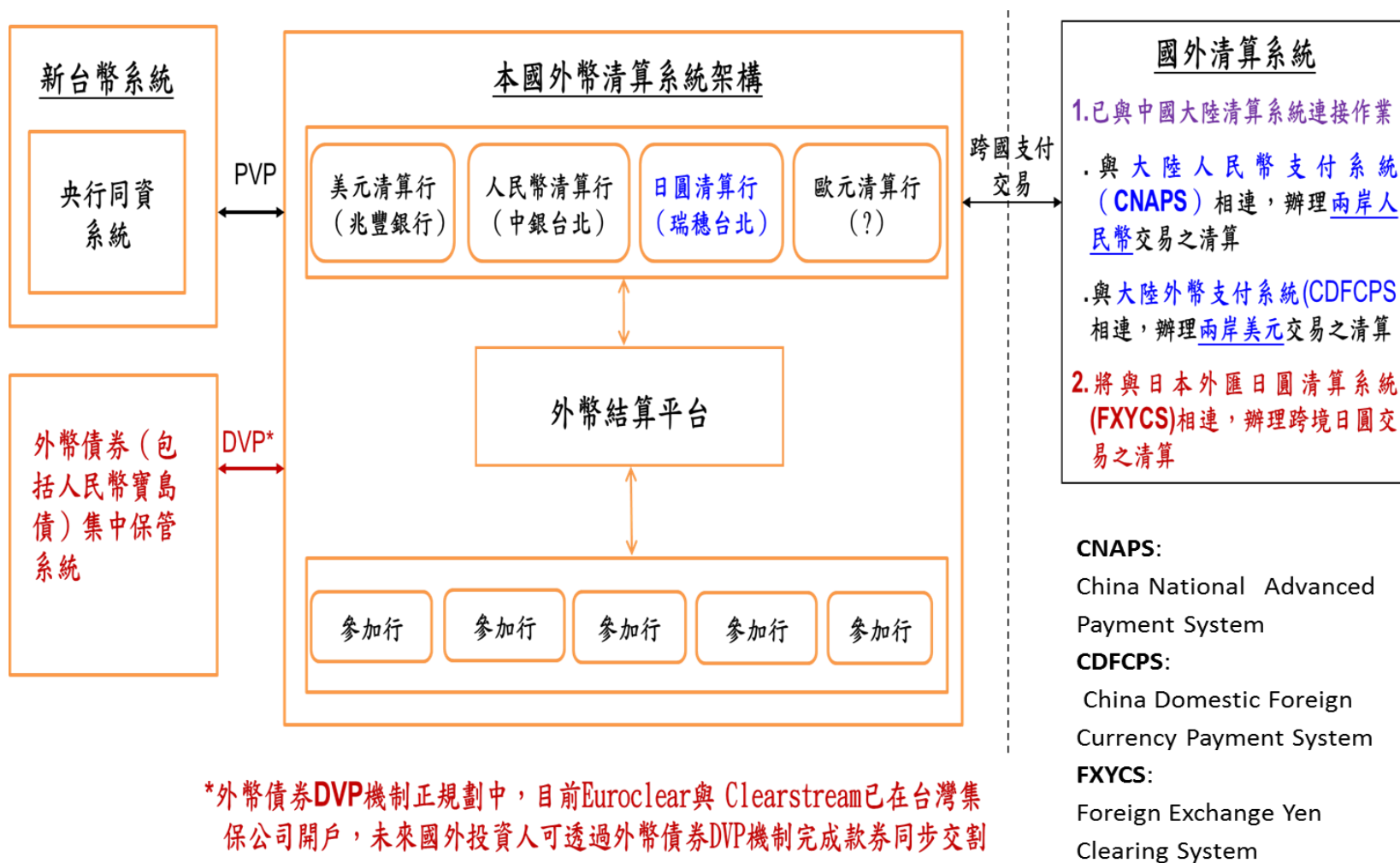
台灣銀行業已與大陸、香港、盧森堡、新加坡、法國、日本、南韓、泰國、德國、義大利、澳洲及阿拉伯聯合大公國等境外金融機構，進行人民幣資金雙向往來，**顯示台灣人民幣資金來源與去路國際化，同時兼具「跨境循環」及「境外環環」之特色**。

此亦可自國內銀行業的人民幣資產規模(約 6,000 億元)相對人民幣存款餘額(約 3,000 億元)達 2 倍餘，反映出銀行業人民幣資金確有其多元化之來源與去路。

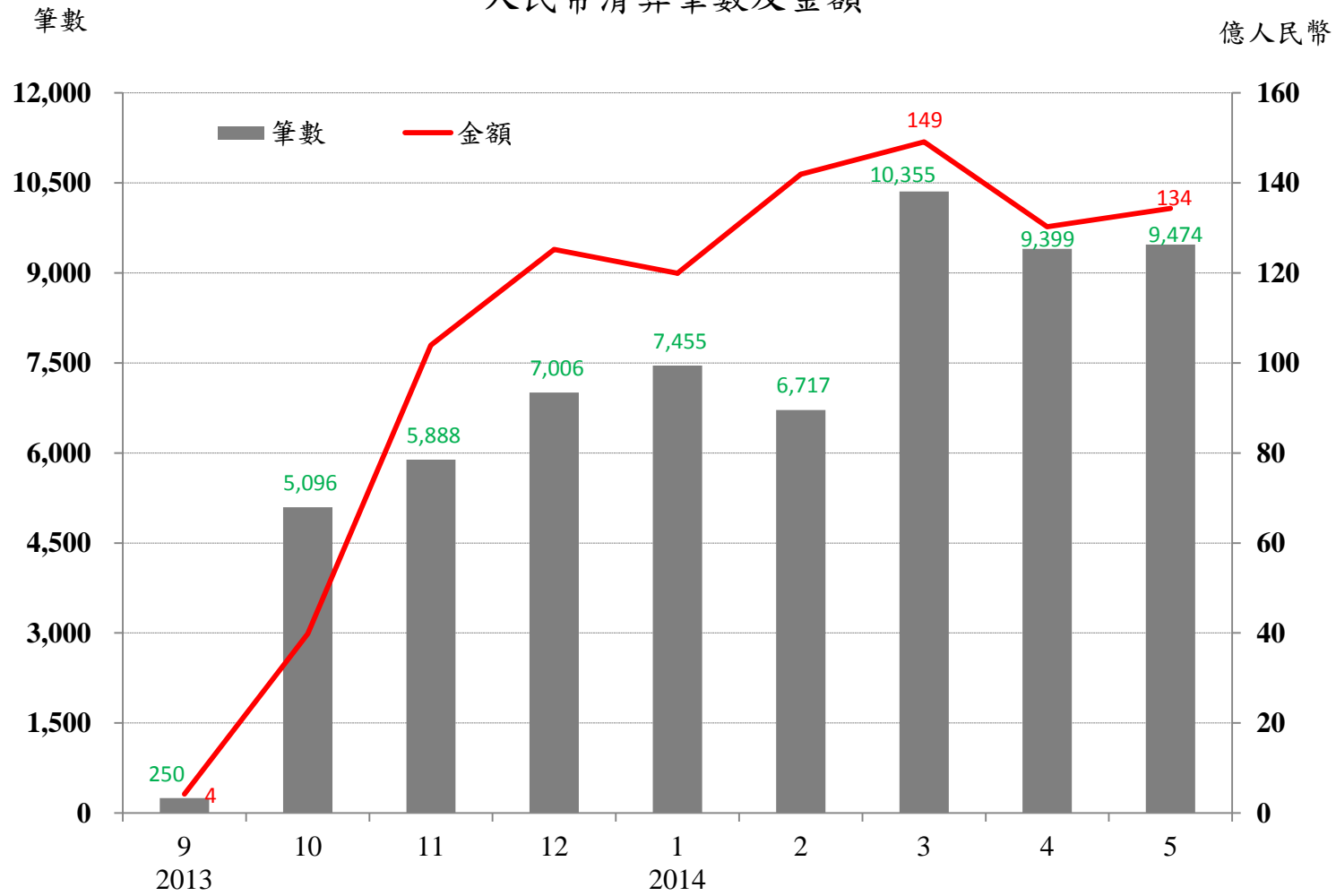
3. 外幣結算平台連結通路

已間接連結**大陸人民幣及外幣清算系統**，未來並將與**日本外匯日圓清算系統(FXYCS)**相連，辦理跨境日圓交易之清算；同時亦可透過**中國銀行全球海外資訊系統**，增加人民幣匯款時效，讓資金在大陸及全球的調度更順暢。

另外，目前 Euroclear 與 Clearstream 已在台灣集保公司開戶，俟外幣債券(包括寶島債)DVP 機制建置後，**未來國外投資人買賣國內外幣債券得採用 DVP 款券同步交割方式，以減少交割風險**。



人民幣清算筆數及金額



(二) 台灣人民幣離岸業務成效

1. 業務量

單位：億人民幣

業務項目	金額
存款餘額(截至 2014 年 5 月底)	2,901
匯款總額(2013 年 2 月-2014 年 5 月)	8,840
人民幣外匯交易總額(2013 年 2 月-2014 年 5 月)	87,935
18 檔人民幣計價債券發行金額(截至 2014 年 6 月 25 日止)	141

2. 人民幣兌美元之外匯交易量居新台幣以外之外幣兌美元外匯交易的首位

2014 年 5 月台北外匯市場各幣別交易金額及比重								(億美元，%)	
全體交易量		美元對新台幣		美元對人民幣		美元對歐元		美元對日圓	
金額	比重	金額	比重	金額	比重	金額	比重	金額	比重
5,575.5	100	2,373.1	42.6	819.6	14.7	702.5	12.6	535.3	9.6

七、未來人民幣業務拓展重點

(一) 建構國際化之人民幣清算服務

持續鼓勵境外銀行及本國銀行海外分支機構成為台灣人民幣清算行之境外參加行，**為台灣地區人民幣清算服務建構完整之國際化網絡**，協助發展台灣人民幣離岸市場。

(二) **積極擴大人民幣「境外循環」之資金流動及交易規模**

加強與其他離岸人民幣市場之連結，並藉助國外金融業者之專業及經驗，開發更多元化的人民幣離岸商品及服務，**以擴大離岸人民幣市場間之資金流動及交易規模**。

(三) **推動人民幣跨境貿易結算，創造相關商機**

兩岸貿易及匯款量大，但以人民幣結算之比重仍低，有相當之成長空間。**國內金融機構應積極協助台商的人民幣貿易結算與人民幣資金調度移回台灣**，不僅為台灣離岸人民幣市場提供穩定與大量之人民幣資金來源，國內金融機構亦因此衍生更多相關之人民幣業務，例如，進、出口融資、信用狀、商業貸款、匯率避險交易及資金管理等，創造相關商機。

(四) **擴展人民幣資本市場及理財商品**

1. 國內金融機構應積極研議如何使國內人民幣商品多樣化，如寶島債、人民幣計價基金、人民幣保單，人民幣結構型商品等，**使人民幣資金能有適切之投資管道**。
2. **建立台灣的離岸人民幣匯率與利率定價機制**，作為台灣地區人民幣衍生性商品訂價參考及比價基礎，以深化台灣人民幣商品之發展。

(五) **適時檢討國內相關法令**

央行將偕同主管機關定期檢討國內相關法令並適時調整，以因應台灣人民幣離岸市場的發展。

柒、外匯存底相關議題

Q1：什麼是主權財富基金(Sovereign Wealth Fund, SWF)?

A：

一、早期的 **SWF**，係由石油輸出國如科威特(1953)及阿布達比(1976)所成立，在油源將逐漸枯竭，為後代子孫維持購買力的考量下，把**出口石油收入**的一部分，**投資於期限較長、風險較高的資產**，以換取**較高的報酬率**。

近年來，由**非產油國**所成立且規模較大，並為各界所注意的 SWF，以**新加坡**的**政府投資公司(GIC)**及**中國大陸**的**中國投資公司(CIC)**為代表。這兩個 SWF 都由**政府發行公債**，取得**本國幣別的資金**，交給 GIC 及 CIC，在**外匯市場購買外匯**，進行**海外投資**。

二、國際間，各國**政府的退休基金**也被列入**廣義的 SWF**。其中規模最大的為日本政府退休基金(GPIF，規模約 1.26 兆美元)，近年來 GPIF 並逐漸增加其海外投資比重；其次為挪威的政府退休基金(GPFG，規模亦達 8,780 億美元)。

三、我國在勞動部成立後，**勞保、勞退及國民年金**即委由該部操作，如再加上銓敘部主管的**退撫基金**，**總規模相當龐大**(本年 4 月底已達新台幣 30,580 億元，近 5 年平均年增率且達 16.6%)，也已經有相當大的部分**投資海外資產**。

行政院副院長和考試院副院長並定期共同召集會議，對政府基金的運作，進行檢討。我國**退休基金雖無 SWF 之名，但已有 SWF 之實。**

四、**SWF 追求報酬的極大化**，因此多將資金投資於全球的股票、大宗商品、不動產、對沖基金及私募基金等。

但**高報酬也承擔了高風險**。2008 年 9 月 15 日美國引發全球金融危機，全體 SWF 虧損了 6,000 億美元；其中挪威的政府基金就虧損了 907 億美元，約基金的 1/4。

五、**SWF 的規模逐漸龐大**，某些 SWF 的**操作**進出非常**頻繁**，會**干擾投資目的國**（尤其是小型而高度開放的國家）的**金融市場**；因而有人比喻為「大白鯊躍進小池塘，引起水花四濺。」²³(Like a big fish entering a small pond, it has caused a big splash, disrupting economic and financial stability in recipient countries.)。

²³ Haldane, Andrew G. (2011), “The Big Fish Small Pond Problem,” BoE’s Financial Stability Executive Director Speech at the Institute for New Economic Thinking Annual Conference, Bretton Woods, New Hampshire, Apr. 9.

Q2：本年 6 月底我國外匯存底已達 4,234 億美元，何不動撥外匯存底成立主權基金？

A：

一、本年 6 月底我國**外匯存底**(類同國家的**流動資產**)雖達 4,234 億美元，但**外資持有**國內股票及債券市值(類同國家的**流動負債**)也有 3,016 億美元，**約當外匯存底的 71%**。流動資產扣掉流動負債後的**營運資金**僅 1,218 億美元。

二、**外匯存底**與**主權基金**的目的迥然**不同**，二者**操作原則**必然**不同**，詳見下表：

	外匯存底	主權財富基金
目的	提供一國對外交易的流動性： 係為 挹注國際收支發生短絀 時的外匯需求，目的在於調節供需、維持有秩序的外匯市場	財富管理： 以未來及當代國民的未來福祉為重要考量，目的在於創造更多的財富
資產管理操作原則	須保持高度的 安全性 與 流動性	承擔較高的 短期價格風險 ，以獲取 長期較高的報酬率

基於上述理由，**不宜將「外匯存底」以「主權基金」的方式操作。**

三、資產的報酬率與風險及流動性有關。**報酬率較高的資產**，其**風險較高、流動性較低**。

因此，只有承擔的風險與具有的流動性一致的情況下，資產報酬率的比較才有意義。

外匯存底的**投資標的**須具備高度的**安全性及流動性**，不宜承擔高風險，因此報酬率必然相對較低。

SWF 平常承擔**較高的風險**，因此**報酬率比較高**；但發生金融危機時，往往無法全身而退，而遭受龐大的損失，平時較高的報酬率會被抵銷。

四、事實上，我國的**勞保、勞退、國民年金及退撫基金**，雖無 **SWF** 之名，但已有 **SWF** 之實。

五、我國如要另行**成立 SWF**，應先立法，在**法律**允許的範圍內，由**專業機構管理運作**。

六、**SWF** 如擬投資外幣資產，宜以**新台幣**從**外匯市場**上購買外匯。

捌、央行彈性調整貨幣政策因應景氣與物價變動

