

壹、概述

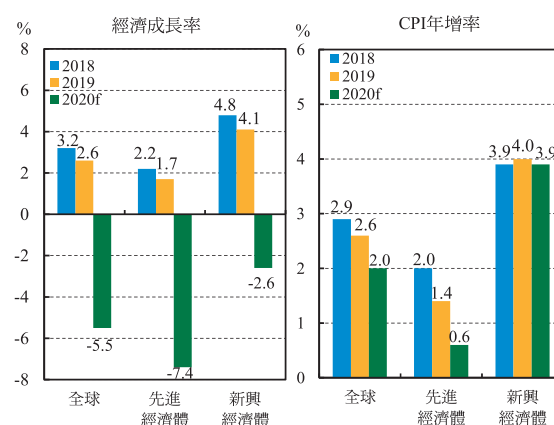
一、潛在影響金融部門之總體環境

(一) 國際經濟金融情勢

1. 受肺炎疫情影響，2020年全球經濟將陷入衰退，金融市場劇烈震盪

2019年受美中貿易不確定性損及商業信心並拖累出口，全球經濟成長率下滑至2.6%，全球消費者物價指數(consumer price index, CPI)年增率則因大宗商品價格走跌而降至2.6%。受經濟成長放緩等因素影響，主要經濟體貨幣政策轉趨鴿派，全球股市多呈上揚走勢，公債殖利率則先降後升；主要貨幣匯率走勢分歧，其中先進經濟體大致呈區間震盪走勢，新興經濟體美元指數則先升後貶。

圖 1-1 全球經濟成長率及CPI年增率



註：2020f為IHS Markit預測值。

資料來源：IHS Markit (2020/5/15)。

2020年初中國大陸爆發嚴重特殊傳染性肺炎(COVID-19，以下稱新冠肺炎)疫情並蔓延全球，重創各國經濟成長動能，IHS Markit預測¹ 2020年全球經濟將陷入衰退，經濟成長率預估降至-5.5%，其中先進經濟體降至-7.4%，新興經濟體則降至-2.6%(圖1-1左)。受疫情影響，IHS Markit預測全年原物料價格將維持低點，全球CPI年增率將降至2.0%(圖1-1右)，通膨走低。

¹ 依據IHS Markit 2020年5月15日預測。

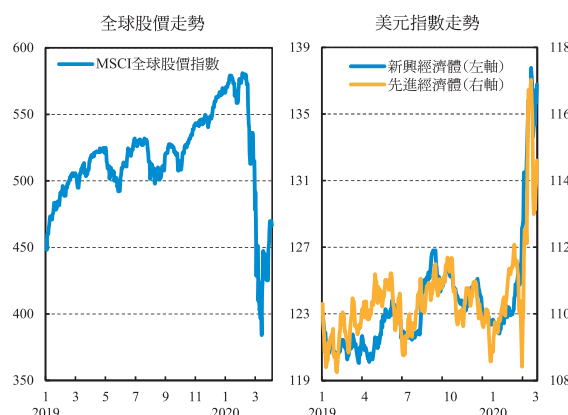
由於疫情蔓延與國際油價崩跌，加以全球槓桿程度居高不下，投資人恐慌情緒加劇，2020年3月間VIX指數²一度飆升至82.69之歷史新高，全球股市重挫(圖1-2左)，美股更多次觸發熔断機制³；主要經濟體公債殖利率亦因避險需求遽增而大降至近5年新低，美國高收益公司債利差則驟升至2008年金融危機以來新高，金融情勢轉趨緊縮，其後隨主要經濟體陸續採行因應疫情措施而略為緩和。

2020年初以來受全球疫情變化及美國Fed推出救市措施影響，全球匯率波動加劇(圖1-2右)，其中新興經濟體貨幣大幅貶值且資金大量外流，在其債務水準過高情形下，資金外流恐使貨幣貶幅擴大，金融脆弱度上升。

2. 中國大陸經濟成長明顯放緩，潛在風險上升

2019年中國大陸經濟成長率續放緩至6.1%，CPI年增率則上揚至2.9%，IHS Markit預測2020年在疫情衝擊下，經濟成長率將大幅降至0.5%，CPI年增率則持平於2.9%(圖1-3)。

圖 1-2 國際股匯市表現

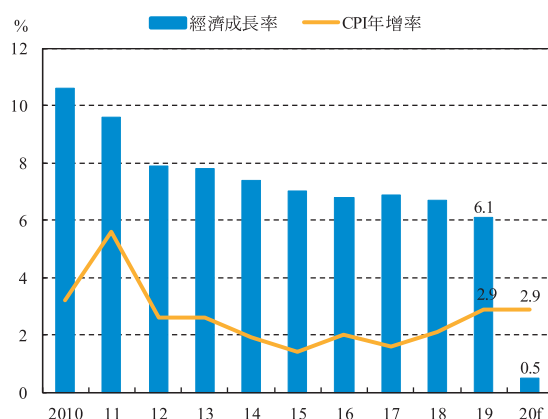


註：1. MSCI全球股價指數係摩根士丹利(Morgan Stanley)所編製之證券指數，涵蓋股票均為大型企業股。

2. 先進及新興經濟體美元指數係美國Fed編製，分別包含7個及19個主要貿易對手國貨幣之加權平均匯率，基期為2006年1月(=100)。

資料來源：Bloomberg、美國Fed。

圖 1-3 中國大陸經濟成長率及CPI年增率



註：2020f係IHS Markit預測值。

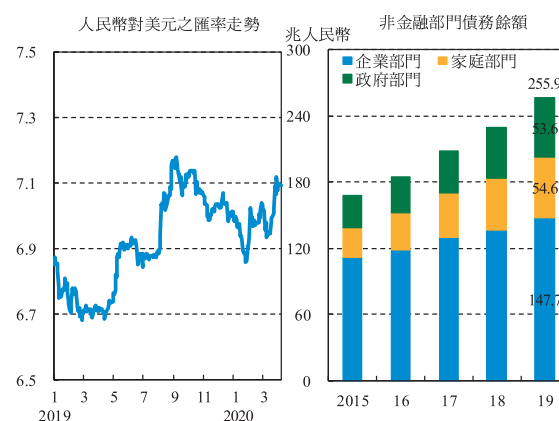
資料來源：中國國家統計局、IHS Markit (2020/5/15)。

² VIX指數(又稱恐慌指數)係指芝加哥選擇權交易所市場波動率指數，用以衡量S&P 500指數期貨未來30天市場預期的波動程度。2020年3月16日S&P 500指數重挫324.89點，創下有史以來最大跌點，VIX指數跳升至82.69，已逾2008年金融危機時水準，反映市場對未來出現非理性恐慌。

³ 美股熔断機制為1987年10月19日「黑色星期一」後推出之措施，主要目的係在美股重挫時，給投資人冷靜思考相關風險與操作策略時間，避免盲目跟風，並恢復市場流動性。目前採用三大關卡機制，若S&P 500下跌7%，將啟動第一波熔断，暫停交易15分鐘；恢復交易後若持續下跌至13%，將啟動第二波熔断，再度暫停交易15分鐘；若重新交易後下跌至20%，則當日暫停交易。

2019年5月起受美中貿易衝突升溫及美國將其列為匯率操縱國等影響，人民幣對美元匯率大幅貶值，9月後反轉回升(圖1-4左)；上海證交所綜合股價指數(以下簡稱上證指數)則先升後跌。2020年初人民幣匯率因國際金融市場恐慌情緒飆升而急遽走貶，上證指數亦隨國際股市重挫而走低，但跌幅相對較輕。

圖 1-4 中國大陸人民幣匯率及非金融部門債務



資料來源：本行外匯局、BIS。

2019年中國大陸社會融資規模續增，但銀行授信品質下滑，未來疫情若持續蔓延，信用風險恐進一步升高；年底企業、家庭及政府等非金融部門債務餘額創歷史新高(圖1-4右)，潛在風險上升。

3. 主要經濟體相繼採行寬鬆貨幣及擴張性財政政策，以因應疫情衝擊

為減緩疫情蔓延帶來之重大衝擊，美國聯準會(Fed)於2020年3月兩度緊急降息共6碼，且史無前例實施無上限之資產購買計畫，並推出2.3兆美元融資協助措施，其他主要經濟體央行亦多快速採行寬鬆貨幣政策，以維護實體經濟流動性。另為因應各國對美元需求，美國Fed與主要經濟體央行重啟或新增美元換匯協議，以緩解全球美元融資市場緊絀情勢。

此外，主要經濟體亦陸續推出大規模之財政刺激方案，以推動防疫及疫苗研發，對受創產業及企業提供貸款擔保與紓困，並對受創家庭提供直接性資金援助。其中，美國推出約達2.9兆美元之財政刺激方案，規模遠勝2008年金融危機時之0.79兆美元；日本提出117兆日圓振興經濟對策，為該國史上最大規模財政刺激方案。

(二) 國內總體環境

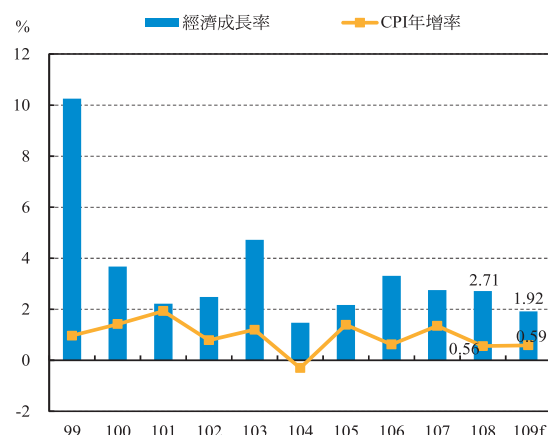
1. 108年國內經濟溫和成長，物價漲幅溫和，償付外債能力佳

民國108年國內因政府推動投資臺灣三大方案⁴且民間消費動能持穩，全年經濟成長2.71%，略低於上(107)年之2.75%；全年物價漲幅溫和，CPI年增率為0.56%，低於上年之1.35%(圖1-5)。年底外債⁵規模縮減至1,846億美元，且外匯存底充裕達4,781億美元，償付外債能力佳；政府財政赤字預算回升，相當於全年GDP之0.94%⁶；政府債務餘額略增，惟相對於全年GDP比率微降至33.93%，債務水準維持於可控制範圍⁷。

2. 企業部門獲利衰退，家庭部門財務體質尚健全

108年因美中貿易紛爭不斷及主要經濟體經濟成長動能減弱致市場需求疲軟，上市櫃公司獲利衰退(圖1-6左)，財務槓桿程度上升(圖1-6右)，惟短期償債能力尚屬適當；年底企業部門在金融機構借款之逾期比率續降至0.27%之歷史新低，信用品質提升。

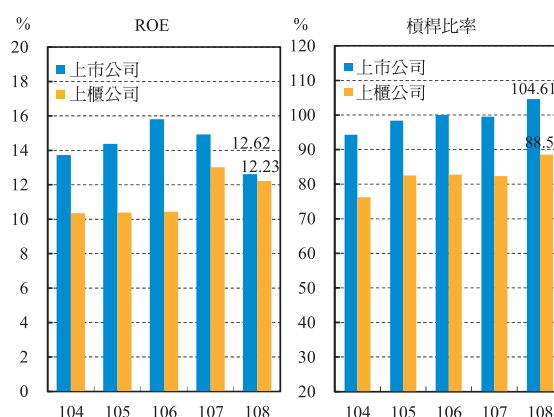
圖 1-5 我國經濟成長率及CPI年增率



註：109f為本行109年3月19日預測數。

資料來源：本行。

圖 1-6 上市櫃公司ROE及槓桿比率



註：1. ROE(權益報酬率)=稅前息前淨利/平均權益。

2. 槓桿比率=負債總額/權益總額

資料來源：台灣經濟新報公司。

⁴ 行政院自108年1月起推動「歡迎臺商回臺投資行動方案」，並於108年6月再核定「根留臺灣企業加速投資行動方案」及「中小企業加速投資行動方案」，吸引廠商回臺投資，且加速導引國內企業升級轉型。

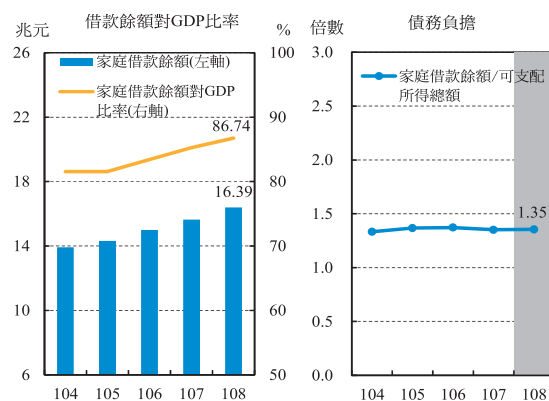
⁵ 依據本行外債統計資料定義，外債係指一國居民對非居民之債務，可分為公共外債與民間外債，包括原始期限超過1年之長期債務及1年(含)以下之短期債務。其中，公共外債係指一國公共部門有義務直接負擔償還或為付款保證之外債，民間外債則為不含公共部門付款保證之外債。

⁶ 本報告各項相對GDP比率，其GDP係採主計總處109年2月12日公布金額。另參考歐盟馬斯垂克條約(Maastricht Treaty)及其後之「穩定暨成長協定(The Stability and Growth Pact)」財政規範，歐盟各國財政赤字相對於GDP不得超過3%。

⁷ 參考歐盟馬斯垂克條約(Maastricht Treaty)及其後之「穩定暨成長協定(The Stability and Growth Pact)」財政規範，歐盟各國政府負債餘額相對於GDP不得超過60%。

108年底家庭部門借款餘額成長至16.39兆元，相當於全年GDP之86.74%(圖1-7左)，相對可支配所得總額之倍數持平於1.35倍(圖1-7右)，債務負擔平穩，且家庭部門擁有龐大淨資產⁸，近年其相對GDP比率均在8.2倍以上，財務體質尚健全，償債能力佳。家庭部門在金融機構借款之逾期比率降至0.22%之新低水準，信用品質佳。

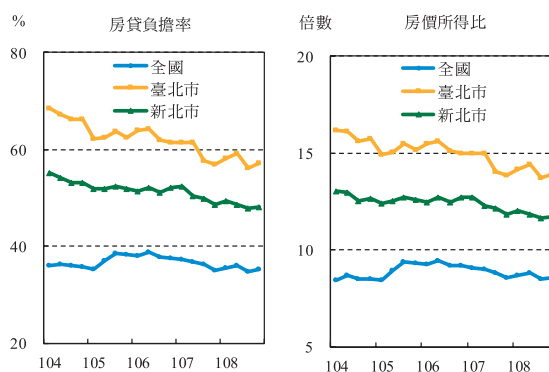
圖 1-7 家庭部門債務負擔



註：標示陰影處之可支配所得總額資料係推估值。

資料來源：本行金檢處、本行經研處編「中華民國金融統計月報」、金融聯合徵信中心、行政院主計總處。

圖 1-8 房貸負擔率與房價所得比



註：1. 房貸負擔率=中位數房屋貸款月攤還額/家戶月可支配所得中位數

2. 房價所得比=中位數房屋總價/家戶年可支配所得中位數

資料來源：內政部營建署「房價負擔能力指標統計」。

3. 不動產市場價量齊增，民眾購屋負擔仍高

108年房市交易量增加，全國建物所有權買賣移轉棟數增加至30萬棟，為104年以來最高；同期間信義房價指數(成屋市場)緩步走升，國泰房價指數(新推案市場)則明顯走高。

108年第4季全國房貸負擔率

為35.15%，房價所得比為8.58倍，均較上年同期略增，購屋負擔居高。六都中，臺北市房貸負擔率及房價所得比分別為57.11%及13.94倍(圖1-8)，購屋負擔仍重。

4. 疫情恐衝擊我國經濟成長動能，影響企業與家庭償債能力

109年初自肺炎疫情全球擴散後，跨境旅行幾乎停止，國內旅行人次亦大幅縮減，民間消費疲弱，且疫情蔓延加劇全球需求緊縮疑慮，我國出口亦將面

⁸ 家庭部門淨資產包括非金融性資產淨額加上金融性資產負債淨額，其中非金融性資產包括生產性資產(房屋及營建工程、運輸工具及機械設備等)及非生產性資產(建地、非建地及其他資產)，金融性資產負債淨額包含國內外金融性資產減負債(主要包含存放款、上市櫃公司與其他企業股權投資及人壽保險準備等)。

臨相當壓力，主計總處初步統計第1季經濟成長率下滑至1.59%⁹，經濟成長動能減弱，惟仍優於美國(0.2%)及中國大陸(-6.8%)。鑑於民間消費與投資轉趨保守，且出口動能將受衝擊，本行預測我國109年上半年經濟成長率降為1.07%；下半年若疫情和緩，在民間消費逐步回補且新興科技商機支撐出口動能，以及政府推動紓困與振興措施支撐內需下，經濟成長可望回升，全年經濟成長率為1.92%¹⁰，較108年之2.71%下滑0.79個百分點(圖1-5)。

企業部門之各產業受疫情衝擊情形不一，其中製造業易受中國大陸生產供應斷鏈衝擊，且因全球需求萎縮而面臨訂單減少問題；服務業因疫情延燒影響觀光旅遊意願，批發、零售、運輸倉儲、住宿餐飲及娛樂休閒等產業之營收大受影響。此外，疫情影響我國就業市場，可能衝擊家庭收入來源，進而影響未來償債能力；不動產市場在疫情影響下，市況亦轉趨觀望。另政府為減緩肺炎疫情衝擊而推出規模1.05兆元之紓困振興措施，其中部分將以舉債支應¹¹，恐擴大政府財政赤字及債務餘額。

二、金融體系之評估

(一) 金融市場

1. 票債券發行餘額均擴增，惟次級市場交易量均縮減

108年底票券初級市場發行餘額較去年底增加5.85%，但次級市場交易量年減1.82%(圖1-9左)；債券初級市場發行餘額較去年底略增2.35%，惟次級市場交易量¹²較上年減少10.70%，其中附條件交易及買賣斷交易均呈現萎縮，主要債券¹³買賣斷月週轉率亦續降至3.68%新低水準，但109年第1季已見回升(圖1-9右)。

⁹ 行政院主計總處109年5月28日新聞稿。

¹⁰ 此係本行109年3月19日新聞稿發布之預測值；另行政院主計總處109年5月28日新聞稿公布我國109年經濟成長率預測值為1.67%。

¹¹ 特別預算共編列2,100億元，其中300億元係移用前年度累計歲計賸餘，1,800億元則預計舉債支應。

¹² 包括附條件及買賣斷交易。

¹³ 包括公債、國際債券、公司債及金融債券。

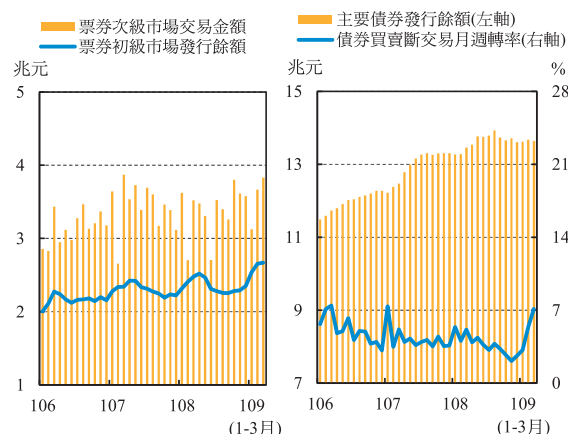
108年短期之金融業隔夜拆款利率持穩於低檔，長期之10年期指標公債殖利率大致呈下滑走勢。109年初受疫情及壽險補券壓力影響，臺債殖利率續降至0.44%歷史新低，其後雖因市場悲觀情緒帶動債市拋售潮而一度彈升，惟隨本行降息，帶動金融業隔夜拆款利率降至0.074%之低點，臺債殖利率亦再度回落。近來疫情肆虐使債市波動加劇，債券投資之利率風險仍高，值得關注。

2. 股價指數震盪走高，109年初起波動加劇

108年上市股價指數震盪走高，年底收在11,997點，全年漲幅23.33%。109年1月下旬起台股受全球股市震盪影響而反轉下跌，3月並隨美股暴跌及數度啟動熔断機制而重挫，上市股價指數最低跌至8,681點後逐漸回漲，4月底指數升抵10,992點(圖1-10)，較108年底下跌8.38%，惟跌幅尚小於歐美主要股市。

108年我國上市股價指數波動率不高，年底僅9.71%；109年初起台股震盪下挫帶動波動率大幅走升，4月底波動率達33.54% (圖1-10)。

圖 1-9 票債券市場發行餘額及交易

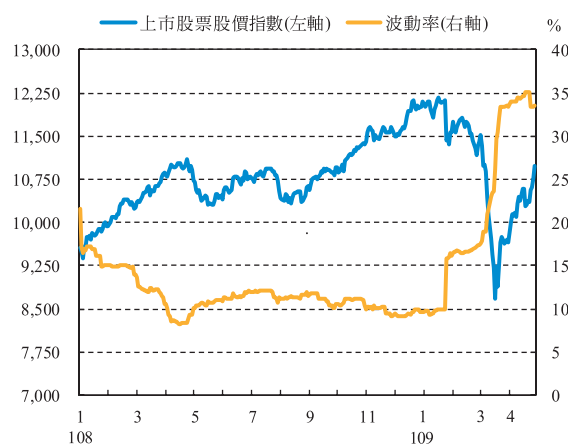


註：1. 主要債券標的包括公債、國際債券、公司債及金融債券。

2. 買賣斷交易月週轉率=當月買賣斷成交值/平均發行餘額，其中平均發行餘額=(當月底發行餘額+上月底發行餘額)/2。

資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」、金管會證期局。

圖 1-10 上市股價指數及波動率



註：波動率係計算60個營業日之日報酬率標準差，再轉換為1年標準差。

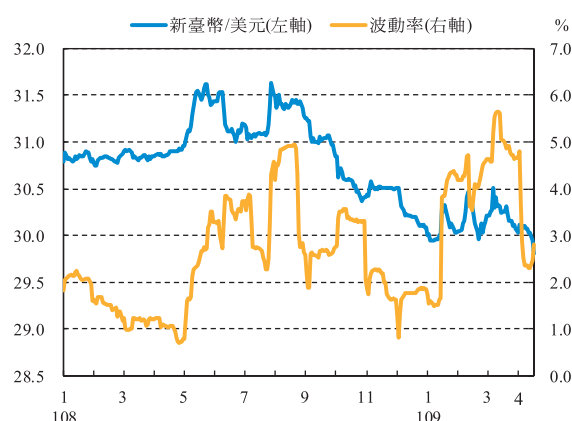
資料來源：臺灣證券交易所、本行金檢處估算。

3. 新臺幣對美元匯率大致呈升值趨勢，波動幅度相對穩定

108年隨美中貿易衝突情勢變化及9月後美國Fed降息影響，新臺幣對美元匯率先貶後升，年底收在1美元兌新臺幣30.106元，較去年底升值2.08%。109年第1季，因肺炎疫情等因素牽動市場情緒，加以3月外資大幅匯出，新臺幣對美元匯率轉貶，但4月受境內基金海外投資匯回及廠商賣匯等因素影響，新臺幣逐步走升，月底收在1美元兌新臺幣29.802元(圖1-11)，較108年底升值1.02%。

108年新臺幣對美元匯率波動率介於0.70%-4.94%之間，全年平均波動率2.39%。109年1-4月全球金融市場受疫情衝擊震盪劇烈，新臺幣對美元匯率波動率提高至1.50%-5.66%之間(圖1-11)，但相較於日圓、歐元及韓元等貨幣，新臺幣對美元匯率仍相對穩定。

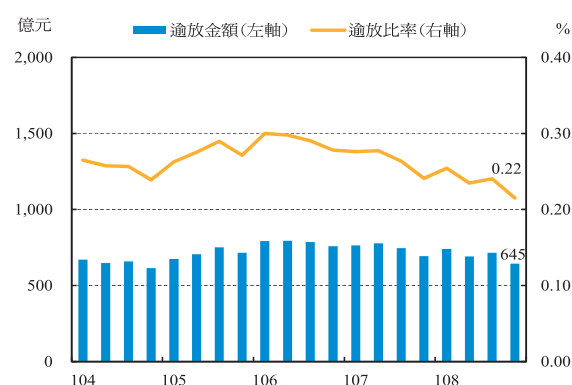
圖 1-11 新臺幣對美元匯率及波動率



註：波動率係計算20個營業日之日變動率標準差，再轉換為1年標準差。

資料來源：本行外匯局、本行金檢處估算。

圖 1-12 本國銀行逾放金額及比率



註：不含對銀行同業之放款。

資料來源：本行金檢處。

(二) 金融機構

1. 本國銀行財務體質仍佳，但應密切關注疫情帶來之衝擊

108年本國銀行放款持續成長，企業放款之產業集中度略降，但不動產放款集中度略增；年底逾放比率續降至歷史低點之0.22%(圖1-12)，且備抵呆帳提列充足。對中國大陸法定暴險總額縮減，年底法定暴險占淨值倍數降至0.46倍之近年低點。

108年本國銀行稅前淨利較上年增加7.94%至3,621億元(圖1-13左)，平均權益報酬率(return on equity, ROE)及平均資產報酬率(return on assets, ROA)提高至9.49%及0.70%(圖1-13右)，獲利能力提升。年底平均資本適足率提高至14.07%，且資本品質尚佳。

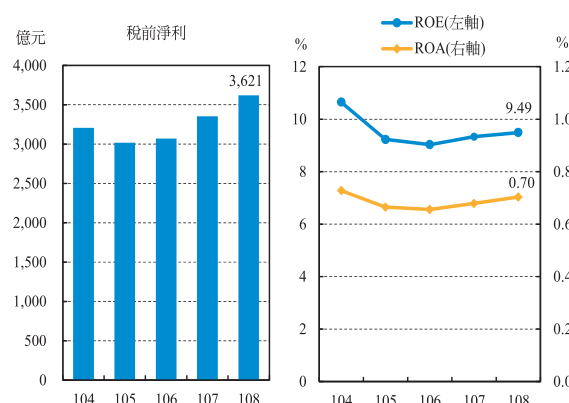
109年初以來，受新冠肺炎疫情衝擊，相關產業還款能力恐趨弱，可能使本國銀行資產品質下滑，進而影響未來獲利表現，疫情擴散引發金融市場劇烈震盪，亦使市場風險急遽升高，應密切關注其對資本水準之可能影響。

2. 人壽保險公司獲利及資本均提升，但面臨較高市場風險

108年人壽保險公司稅前淨利較上年大增84.74%至1,546億元(圖1-14左)，主要因投資利益擴增，以及安聯人壽上年認列大額營業外損失致比較基期較低所致。由於獲利增加及股債投資未實現利益擴增，年底平均資本適足率大幅回升至292.54%(圖1-14右)，權益對資產¹⁴比率亦明顯上升至7.10%。

109年初以來，因主要經濟體紛紛大幅降息，壽險公司再投資風險升高，3月間全球股市重挫及國際油價崩跌，引發國際金融市場激烈波動，股票及BBB等級以下公司債投資風險仍高，宜密切關注。

圖 1-13 本國銀行獲利能力

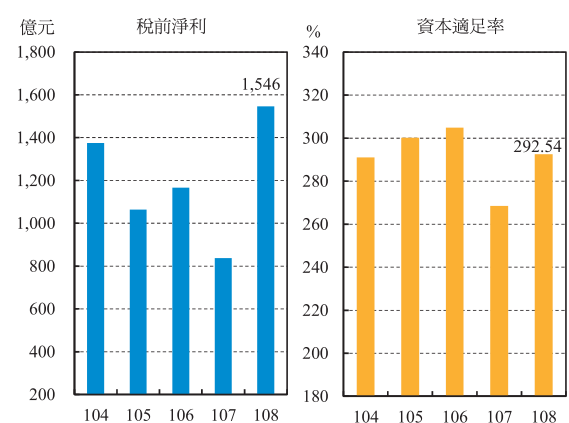


註：1. ROE(權益報酬率)=稅前淨利/平均權益

2. ROA(資產報酬率)=稅前淨利/平均資產

資料來源：本行金檢處。

圖 1-14 人壽保險公司稅前淨利及資本適足率



註：資本適足率資料不含經金管會依法接管公司，該等公司資料自遭接管年度起剔除。

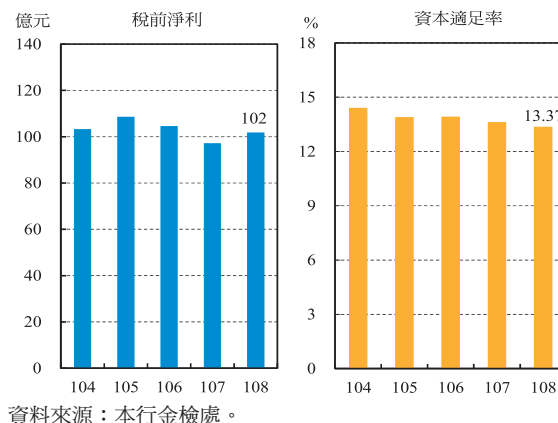
資料來源：金管會保險局。

¹⁴ 資產係扣除分離帳戶保險商品資產。

3. 票券金融公司流動性風險仍高，且應注意疫情對授信品質之衝擊

108年票券市場利率維持於低檔，吸引企業增發商業本票籌資，使票券金融公司保證餘額擴增；逾期授信比率尚低，惟應密切注意疫情對授信品質之衝擊；以短支長情形依然存在，流動性風險仍高。

圖 1-15 票券金融公司稅前淨利及資本適足率



108年票券公司稅前淨利較上年增加4.71%至102億元(圖1-15左)，主要因出售債券收益增加；年底平均資本適足率略降至13.37%(圖1-15右)，惟各票券公司均遠高於法定最低標準8%。

(三) 金融基礎設施

1. 行動支付金額快速成長，BigTechs涉足支付領域可能造成重大影響

108年本行營運之同資系統運作順暢，完成清算金額達GDP之25.9倍；零售電子支付市場蓬勃發展，電子支付比率¹⁵ 攀升至43.7%，行動支付亦快速成長，交易金額逾1,100億元。為促進行動支付更為普及，本行督促財金公司規劃建置「電子支付跨機構共用平台」，讓銀行及非銀行支付業者跨機構互聯互通，共同壯大支付版圖。

此外，近年BigTechs開始涉足支付領域，可能對市場造成重大影響，例如臉書計畫運用區塊鏈技術發行穩定幣Libra，提供全球支付服務。目前區塊鏈技術之應用仍存在諸多挑戰，支付領域部分僅跨境支付或有發揮空間。

2. 其他強化金融措施

為確保金融體系健全發展並與國際接軌，108年金管會訂定國內系統性重要銀行(domestic systemic important banks, D-SIBs)篩選架構，要求D-SIBs增提2%

¹⁵ 電子支付比率為電子支付消費金額(包括信用卡、金融卡、電子票證及電子支付帳戶)相對民間消費支出之比率。

緩衝資本及2%內部管理資本，並申報危機應變措施及通過壓力測試，以提高風險承擔能力；另為健全保險業發展暨保障保戶權益，金管會針對壽險業資金運用、商品結構、銷售等多項議題採行相關強化措施。

為因應亞太防制洗錢組織(Asia / Pacific Group on Money Laundering, APG)第3輪相互評鑑，我國積極推動相關配合措施，在公、私部門密切合作下，108年獲評「一般追蹤」等級¹⁶，為亞太地區會員國最佳成績。此外，因應臺商回流資金，108年8月金管會訂定「境外資金匯回金融投資管理運用辦法」，規範匯回資金從事金融投資之資金管理運用範圍與方式，將有助於我國金融市場發展。

(四) 新冠肺炎疫情對我國金融體系之影響

109年初以來新冠肺炎疫情蔓延，由於我國政府積極防疫且推動各項紓困振興措施因應，加以金融市場、金融機構及金融基礎設施體質穩健，我國金融體系受衝擊程度相對有限。其中，臺股指數下挫後反彈回升，跌幅相對較低，新臺幣對美元匯率則相對穩定；本國銀行存放款利差恐受壓縮且授信品質可能下滑，但財務體質穩健且風險承擔能力佳，應可承受疫情衝擊；人壽保險公司有價證券投資受不小衝擊，權益明顯下滑，但4月衝擊已減緩，且近年持續獲利挹注資本，抵禦衝擊能力提高；票券金融公司授信品質可能受影響，但所受衝擊不大；重要金融基礎設施均執行系統及資料異地備援與人員分流辦公機制，運作正常未受疫情影響。

三、我國促進金融穩定及因應新冠肺炎疫情之措施

108年在國內外經濟成長趨緩及通膨溫和之環境下，我國金融市場維持正常運作；金融機構獲利大幅增加，資產品質尚佳，且資本水準提升；國內重要支付系統運作順暢。整體而言，我國金融體系維持穩定。在此平穩之經濟金融環境下，本行採取適當之貨幣、信用及外匯政策，金管會亦持續增修金融法規及強化金融監理措施，以健全金融機構業務經營及促進金融穩定。

¹⁶ 評鑑結果從優到劣依序為「一般追蹤」(2年追蹤1次)、「加強追蹤」(1年追蹤1次)、「加速加強追蹤」(由APG會員大會決定改善報告追蹤頻率及時間，可能每季追蹤1次，最嚴重得要求每月追蹤1次)，以及FATF認定之「高風險及不合作國家名單」。

109年初隨新冠肺炎疫情全球擴散，國內外經濟下行風險急遽升高，全球市場激烈動盪。為減緩肺炎疫情對我國經濟金融帶來之衝擊，我國政府(含本行)推出規模1.05兆元紓困振興及資金融通等措施，本行並調降政策利率且與金管會積極採行各項穩定金融措施，主要包括：

- (一) 貨幣政策：(1)本行調降重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率各0.25個百分點，分別至1.125%、1.5%及3.375%；(2)提供銀行及基層金融機構2,000億元轉融通資金辦理中小企業專案貸款，未來可視疫情變化，將該融通資金提高至4,000億元；(3)本行持續關注疫情影響，必要時將召開常務理事會或臨時理事會，妥適運用貨幣政策工具。
- (二) 金融市場穩定措施：(1)為提供金融體系流動性，本行減少沖銷資金及適時減發本行定期存單，銀行則可持本行定期存單辦理提前解約，或以其為擔保品，向本行取得資金，且本行密切關注國際資金進出以維護外匯市場秩序，並於緊急情況下可進行擴大附買回操作；(2)金管會維持證券市場穩定，調降盤中借券賣出委託數量、放寬信用交易擔保品範圍、有條件限制放空及鼓勵實施庫藏股等。
- (三) 融資、租稅協助及各項補貼：(1)金管會督促金融機構執行政府紓困措施，且促請銀行業對受創企業與個人提供融資協助；(2)財政部督促公股銀行提供貸款協助，並展延所得稅申報繳納期限；(3)勞動部對受創勞工提供補助、協助上工及紓困貸款等措施；(4)經濟部、衛生福利部、交通部及其他部會，分別依主管事業範圍，提供受疫情影響企業、個人或團體融資協助及營運、貸款利息、租稅、薪資、費用等補貼。

鑑於全球新冠肺炎疫情仍未平息，加上國際經濟金融發展尚有諸多不確定性因素，本行將持續密切關注相關後續發展對我國經濟金融之可能影響，並適時採取相關因應措施，以促進國內金融穩定。