

壹、概述

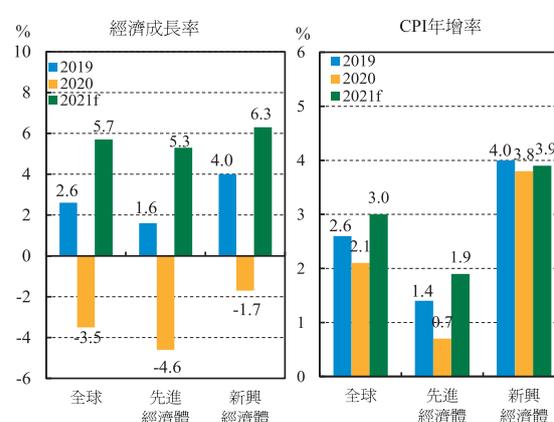
一、潛在影響金融部門之總體環境

(一) 國際經濟金融情勢

1. 全球經濟嚴重衰退後可望復甦，但金融脆弱度持續累積

2020年嚴重特殊傳染性肺炎(COVID-19，以下稱新冠肺炎)疫情對經濟衝擊甚鉅，在貿易萎縮、經濟活動停擺及供應鏈中斷影響下，全球經濟成長率驟降至-3.5%，係大蕭條以來最嚴重衰退，且先進及新興經濟體均陷入負成長；全球消費者物價指數(consumer price index, CPI)年增率則因原油及其他能源價格下跌而降至2.1%(圖1-1)。

圖 1-1 全球經濟成長率及CPI年增率



註：2021f為IHS Markit預測值。

資料來源：IHS Markit (2021/5/15)。

展望2021年，受惠於各國陸續施打疫苗、防疫措施放寬及寬鬆財政與貨幣政策支持，加以基期較低，IHS Markit預估全球經濟成長率將大幅回升至5.7%，全球CPI年增率則因原物料價格持續回溫，預測將回升至3.0%(圖1-1)。然而，IMF提出警告¹，配送疫苗之物流問題及疫苗普及程度與有效性等不確定因素，均可能再度重創全球經濟²。

2020年初受疫情急遽升溫影響，全球金融市場陷入恐慌，股價大跌且公債殖利率走低，金融情勢快速緊縮，下半年隨主要經濟體推出大規模寬鬆貨幣與擴張財政政策，加以疫苗研發成功等正面消息，帶動金融市場價格明顯上揚，金融情

¹ IMF (2021), *World Economic Outlook*, April.

² 根據IMF估計，在疫苗普及度不如預期，或大眾抗拒接種之悲觀情境下，2021年全球經濟成長率將較基準情境下降1.5個百分點。

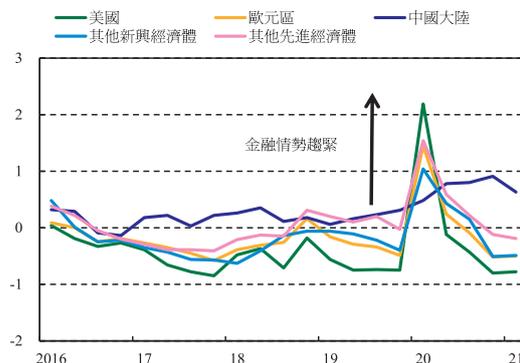
勢轉趨寬鬆(圖1-2)。然而，超寬鬆金融環境推升非金融部門債務水準，且出現股市與實體經濟脫鉤問題，金融脆弱度上升，若實質利率快速上升，將使金融市場大幅修正，影響市場信心並危及金融穩定。

2. 中國大陸經濟成長逐步回升，惟潛在風險仍高

受疫情影響，2020年中國大陸經濟成長率大幅降至2.3%，CPI年增率亦跌至2.5%，IHS Markit預測2021年在疫情有效控制且基期較低之下，經濟成長率將大幅回升至8.3%，CPI年增率則因民間消費動能疲弱而續降至1.8%(圖1-3)。

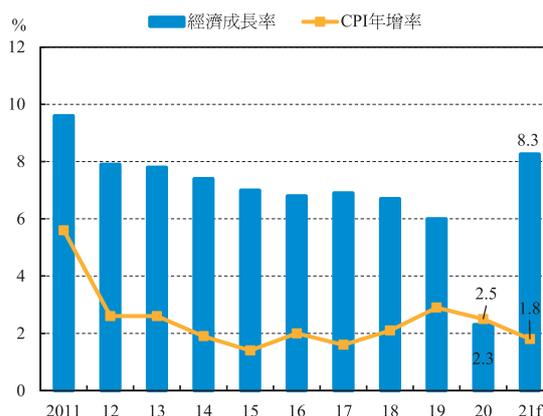
2020年下半年來中國大陸房價逐步回升，有日益金融化及泡沫化現象，政府陸續推出強化銀行不動產貸款之監理措施，以降低房市泡沫風險。人民幣匯率隨經濟景氣逐步回升及美中利差擴大等多項因素，由貶轉升(圖1-4左)，上海證交所綜合股價指數隨中國大陸疫情有效控制及外資大量湧入，大幅反彈並震盪走升。2021年初人民幣匯率持續走升，但3月後因美債殖利率上揚而由升轉貶，上證指數亦因美國通膨預期升溫而回檔修正。

圖 1-2 各國金融情勢指標



註：1. 金融情勢指標係金融情勢偏離整體資料平均之標準差。
2. 其他先進經濟體包括澳洲、加拿大及英國等11個經濟體。
3. 其他新興經濟體包括巴西及印度等6個經濟體。
資料來源：IMF (2021), *Global Financial Stability Report*, April。

圖 1-3 中國大陸經濟成長率及CPI年增率



註：2021f係IHS Markit預測值。
資料來源：中國國家統計局、IHS Markit (2021/5/15)。

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。

2020年中國大陸社會融資規模續增，中小型金融機構之脆弱度較高；年底企業、家庭及地方政府等非金融部門債務餘額續創歷史新高(圖1-4右)，潛在風險仍高。

3. 主要經濟體續採寬鬆貨幣政策及加大財政激勵力道，以減緩經濟下行風險

2020年初疫情爆發後，主要經濟體央行紛紛採取較以往更寬鬆之貨幣政策以因應疫情衝擊，其中美國Fed於2020年3月降息共6碼，並延長美元流動性換匯協議及維持每月購債規模不變。2020年下半年以來，鑑於經濟未恢復成長動能，主要經濟體央行仍維持低利率之寬鬆貨幣政策不變。

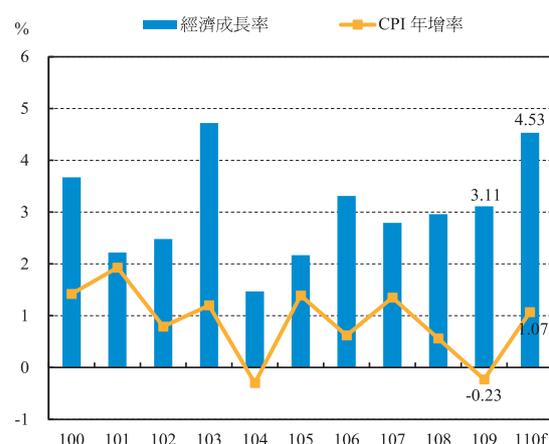
此外，2020年上半年主要經濟體為減緩疫情衝擊，推出大規模財政激勵方案；下半年起因疫情未歇，續推擴張性財政政策，其中美國於2021年3月推出總額達1.9兆美元之財政激勵方案，歐盟成立7,500億歐元復甦基金，日本推出新一輪73.6兆日圓之振興經濟方案。

(二) 國內總體環境

1. 國內經濟維持溫和成長，物價持穩，且償付外債能力仍佳

民國109年我國出口逆勢成長，加上政府消費需求及公營事業投資增加，雖然民間消費因疫情轉趨保守，全年經濟成長率達3.11%，高於上(108)年之2.96%，維持溫和成長；CPI年增率為-0.23%，低於上年之0.56%(圖1-5)。惟110年5月中起國際疫情再起及國內疫情增溫，其對經濟成長動能之影響，應密切注意。

圖 1-5 我國經濟成長率及CPI年增率



註：110f為本行110年3月18日預測數。

資料來源：行政院主計總處、本行。

此外，109年底外債³規模略增至1,899億美元，但外匯存底充裕達5,299億美元，償付外債能力佳。109年政府財政預算赤字創新高，相當於全年GDP之2.28%⁴，且政府債務餘額相對全年GDP比率回升至33.76%，但債務水準尚維持於可控制範圍⁵。

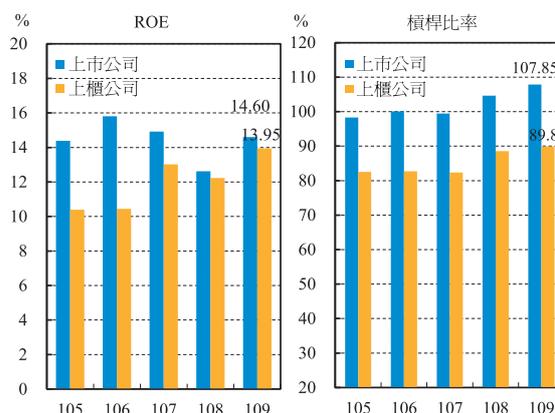
2. 企業部門獲利能力大幅提升

109年因疫情全球擴散帶動龐大遠距商機，使半導體、資通訊與5G應用商品需求湧現，上市櫃公司獲利能力大幅提升(圖1-6左)；財務槓桿程度雖亦上升(圖1-6右)，惟短期償債能力尚維持適當水準。年底企業部門在金融機構借款之逾期比率微升至0.28%，信用品質尚佳。

3. 家庭部門財務體質尚屬健全

109年底家庭部門借款餘額成長至17.63兆元，相當於全年GDP之89.15%(圖1-7左)，相對可支配所得總額之倍數上升至1.48倍(圖1-7右)，債務負擔增加，但考量我國家庭部門擁有龐大淨資產⁶，近年其相對GDP比率均在8.3倍以上，財務體質尚健全，償債能力仍佳。家庭部門在金融機構借款之逾期比率降至0.17%之新低水準，信用品質佳。

圖 1-6 上市櫃公司ROE及槓桿比率

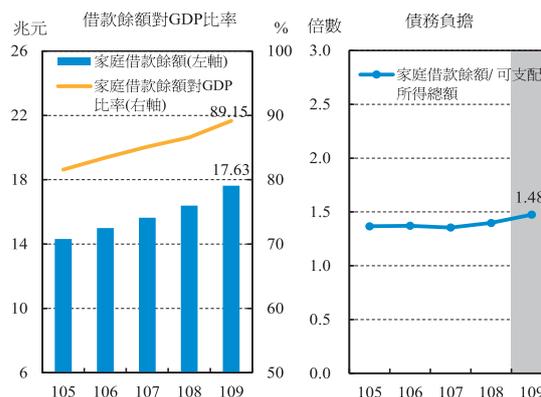


註：1. ROE(權益報酬率)=稅前息前淨利/平均權益

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。

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。

³ 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。

⁴ 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比率不得超過3%。

⁵ 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比率不得超過60%。

⁶ 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)。

4. 不動產市場價量齊增，民眾購屋負擔回升

109年房市交易量增加，全國建物所有權買賣移轉棟數年增8.76%，內政部住宅價格指數、信義房價指數(成屋市場)及國泰房價指數(新推案市場)亦升抵新高，但新建餘屋賣壓仍在。109年第4季全國房貸負擔率為36.81%，房價所得比為9.20倍，均較上年同期略增，購屋負擔回升，六都中以臺北市購屋負擔最重(圖1-8)。

為抑制房市炒作，政府於109年12月推出「健全房地產市場方案」，相關部會相繼修法完善相關管理制度並合理化不動產稅負等，本行亦兩度調整選擇性信用管制措施，均有助房地產市場穩健發展。

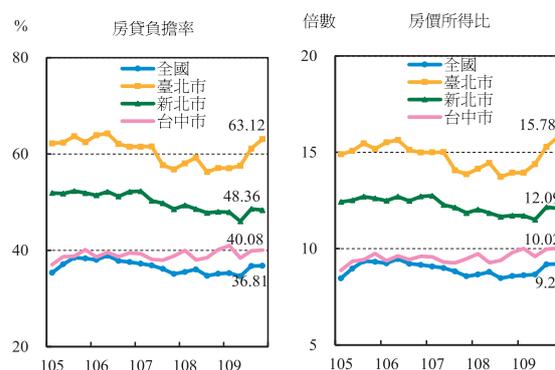
二、金融體系之評估

(一) 金融市場

1. 票債券發行餘額創歷史新高，次級市場交易量互有增減

109年因企業增發商業本票籌資，年底票券初級市場發行餘額年增16.75%，次級市場交易量亦年增8.97%(圖1-9左)；債券初級市場亦因債市利率創新低而吸引發債，年底發行餘額年增5.32%，惟次級市場交易量⁷減少9.30%，主要係附條

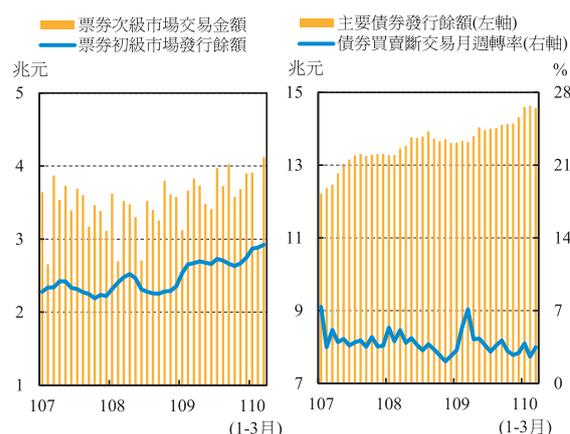
圖 1-8 房貸負擔率與房價所得比



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」。

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。

⁷ 包括附條件及買賣斷交易。

件交易縮減。主要債券⁸買賣斷月週轉率一度於3月間上揚至7.11%之近年高點，其後即再度回落(圖1-9右)。

109年隨著本行降息，短期之金融業隔夜拆款利率走低後持穩於低檔，長期之10年期指標公債殖利率則先降後升。近期市場對美國通膨預期升溫，恐推升美債殖利率並帶動臺債殖利率進一步走升，債券投資面臨之利率風險上升，值得關注。

2. 股價指數屢創歷史新高，波動幅度擴大

109年3月我國上市股價指數受疫情衝擊而遽跌至8,681點，嗣後隨各國大幅實施貨幣寬鬆政策及財政紓困措施，加以國內經濟強勁復甦，上市指數反彈走升，全年漲幅22.80%，領先多數國際主要股市。110年初上市股價指數持續震盪走高，4月底收在17,567點，較109年底上漲19.24%，惟5月中受美國升息預期及國內外疫情升溫等影響，股價指數再度下挫。

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。

109年上半年臺股波動率大幅跳升，12月底回降至12.55%，但仍高於上年底之9.71%。110年初起美國公債殖利率快速上揚引發全球股市震盪，臺股波動幅度亦擴大，4月底升至17.91%(圖1-10)，且5月再擴大至20%以上。

3. 新臺幣大致呈升值走勢，波動幅度相對穩定

109年初受到疫情及外資匯出等因素影響，新臺幣對美元匯率震盪走貶，其後因我國出口及經濟表現亮麗，新臺幣對美元逐步走升，年底收在1美元兌新臺幣28.508元，全年升值5.61%。110年初新臺幣對美元大致續呈升值走勢，4月底

⁸ 包括公債、國際債券、公司債及金融債券。

收在1美元兌新臺幣27.950元，較109年底升值2.00% (圖1-11)。

109年新臺幣對美元匯率波動率介於0.49%-5.66%之間，全年平均波動率2.66%；110年1-4月波動率介於1.17%-3.42%之間(圖1-11)，但相較於日圓、歐元、星幣及韓元等貨幣，新臺幣對美元匯率仍相對穩定。

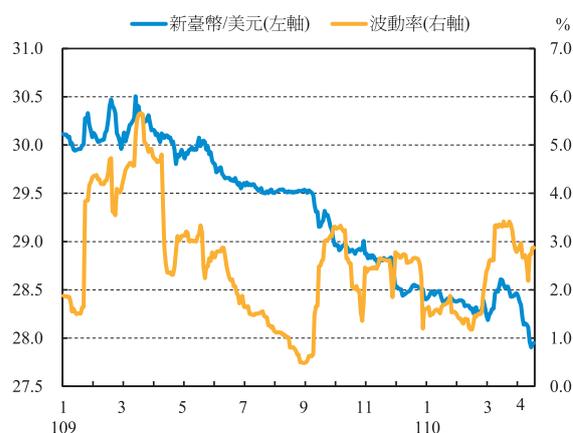
(二) 金融機構

1. 本國銀行獲利衰退，但資本水準提升且資產品質尚佳

109年本國銀行放款持續成長，企業放款之產業集中度及不動產相關貸款比重均略升；年底逾放比率為0.22%，資產品質尚佳(圖1-12)，且備抵呆帳提列充足，但應持續觀察疫情發展對銀行授信品質之影響。109年對中國大陸法定暴險總額持續縮減，年底法定暴險占淨值倍數降至0.39倍，續創新低，仍應注意潛在風險。此外，銀行業面臨LIBOR將退場問題，應審慎評估並妥善因應。

109年本國銀行稅前淨利較上年減少13.19%至3,143億元，為近10年最大減幅(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)分別降至7.84%

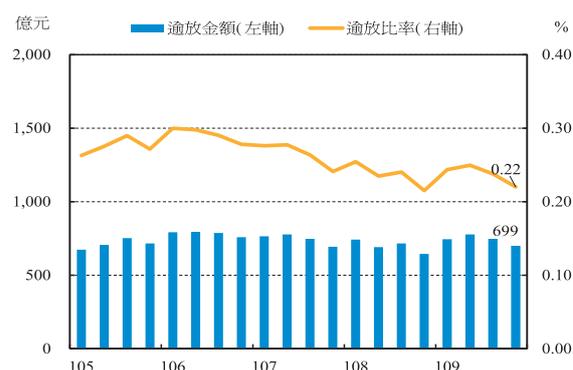
圖 1-11 新臺幣對美元匯率及波動率



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。

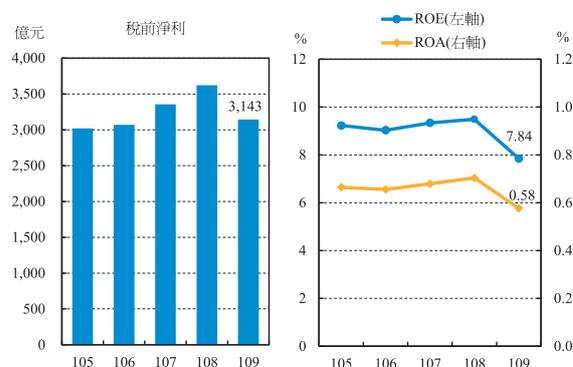
圖 1-12 本國銀行逾放金額及比率



註：不含對銀行同業之放款。

資料來源：本行金檢處。

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。

及0.58%(圖1-13右)，獲利能力下滑，但年底平均資本適足率大幅提高至14.84%，且資本品質佳。

2. 人壽保險公司獲利及資本均提升，但面臨較高市場風險

109年人壽保險公司稅前淨利較上年大幅增加33.26%至2,061億元(圖1-14左)，主要因積極處分股債實現獲利推升投資收益所致。年底平均資本適足率回升至299.13%(圖1-14右)，權益對資產⁹比率亦大幅提升至8.57%。

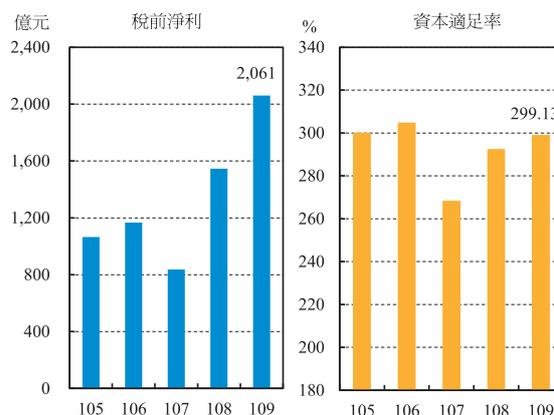
109年底壽險公司國外投資部位成長至18.66兆元，鑑於110年以來部分金融市場強勁反彈似與實體經濟脫鉤，恐有泡沫化之虞，加以美債殖利率攀升，恐衝擊債券評價利益，壽險公司面臨較高之股票投資風險及利率風險。

3. 票券金融公司流動性風險仍高，但獲利能力大幅提升

109年票券市場利率創新低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；年底保證墊款比率續降至0.01%，授信品質尚佳，惟應注意疫情發展之影響；以短支長情形依然存在，流動性風險仍高。

109年票券公司稅前淨利較上年大幅增加20.79%至123億元(圖1-15左)，主要因利率走低使票債券附買回交易利息費用縮減；年底平均資本適足率略升至13.38%(圖1-15右)，各票券公司均遠高於法定最低標準8%。

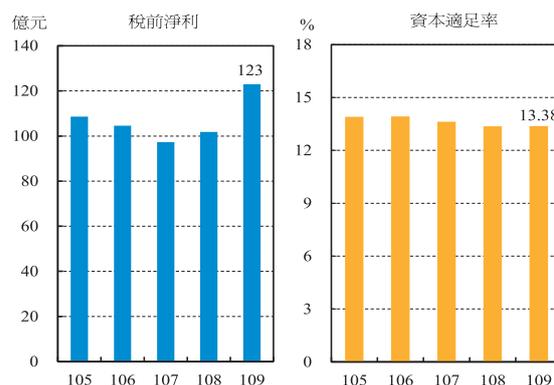
圖 1-14 人壽保險公司稅前淨利及資本適足率



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。

圖 1-15 票券金融公司稅前淨利及資本適足率



資料來源：本行金檢處。

⁹ 資產係扣除分離帳戶保險商品資產。

(三) 金融基礎設施

1. 國內支付系統運作順暢，行動支付普及率上升

109年本行營運之同資系統運作順暢，完成清算金額達GDP之25.5倍；受疫情影響，各類電子支付工具¹⁰，之整體消費金額雖略減0.37%，但行動支付快速成長，109年9月行動支付普及率¹¹提升至67.5%。為促進行動支付更加普及，本行督促財金公司建置「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，以促進整體支付市場效率。

2. 因應數位支付時代來臨，本行啟動CBDC研究試驗計畫

因應國際間央行積極研究數位支付創新之趨勢，本行於109年6月完成第1階段「批發型央行數位貨幣(Central Bank Digital Currency, CBDC)可行性技術研究」，並於同年9月啟動第2階段「通用型CBDC試驗計畫」。

3. 其他強化金融措施

為與國際接軌及強化競爭力，109年底金管會修訂銀行不動產授信暴險之風險權數規定，改依「貸放比率」(Loan-to-Value, LTV)為基礎，且提出「公司治理3.0」及「綠色金融行動方案2.0」，推動我國企業及金融機構永續發展。此外，金管會鼓勵銀行推動開放銀行服務，加速金融資料共享，並提出「建構國際理財平台」新財管方案，以提升我國理財產業競爭力。

另為因應金融數位化及外匯業務經營趨勢，並促進國內金融債券市場與金融商品多元化發展，本行於110年1月修正「銀行業辦理外匯業務管理辦法」，放寬銀行業辦理外匯業務。

¹⁰ 電子支付工具包括信用卡、金融卡、電子票證、電子支付帳戶及ACH跨行代收等。

¹¹ 國發會訂定行動支付普及率為當年度曾使用行動支付之用戶數，占智慧行動載具用戶數之比率。

三、我國促進金融穩定及因應新冠肺炎疫情之措施

(一) 109年本行及金管會促進金融穩定之措施

1. 本行促進金融穩定之措施

為降低疫情對國內經濟及就業之衝擊，109年3月本行調降重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率各0.25個百分點，且自4月起開辦中小企業貸款專案融通，其後陸續滾動檢討調整方案內容，促使銀行中介功能順利運作與中小企業融資無虞。另為維持市場充裕資金，本行實施公開市場操作，且自109年4月起調整各天期申購存單發行頻率，彈性調整定期存單發行規模，並定期辦理小規模附買回測試操作。

此外，本行於109年12月及110年3月兩度調整選擇性信用管制措施，以防範銀行信用資源過度流向不動產貸款，並續採彈性匯率政策及適當外匯管理措施(如加強遠匯實需原則查核及督促外匯指定銀行加強匯率風險管理等)，以維持匯率動態穩定及維護匯市秩序。

2. 金管會促進金融穩定之措施

109年以來金管會除陸續針對資本市場、綠色金融、公司治理及信託業務推出多項政策，以協助金融產業穩健發展外，3月因應疫情對國內股市之衝擊，適時採取限制放空等數項彈性措施以穩定市場交易秩序，至6月因市場不確定性因素緩和而退場。

此外，金管會要求本國銀行及保險業進行壓力測試，以瞭解其因應疫情衝擊之能力，並採取多項措施(包括專案檢查)以強化金融機構不動產授信之風險控管，且推動保險業新一代清償能力制度及將淨值比率納入資本等級評量標準，以強化其風險承擔能力。

(二) 政府因應新冠肺炎疫情措施之成效

為因應疫情對國內經濟及社會之衝擊，109年政府陸續提出規模合計1.26兆元之紓困振興方案，相當於GDP之6.1%；本行推出之中小企業貸款專案融通機制亦

有效協助中小企業取得資金渡過疫情困境。在政府紓困措施發揮成效下，109年我國經濟維持正成長3.11%，大幅優於歐美及亞洲主要經濟體；失業率由高峰逐步回降，且勞雇雙方協商減少工時實際人數亦大幅縮減。上市櫃公司獲利能力大幅提升，並帶動股市屢創新高。

109年在疫情衝擊下，我國金融機構仍持續獲利，其中壽險公司及票券公司獲利更大幅成長；逾放比率維持在低點，授信品質仍佳；資本水準亦維持適足，且遠高於法定最低標準。前述表現均顯示金融機構在疫情衝擊下仍能穩健經營，此外，疫情對我國金融市場衝擊有限，且重要金融基礎設施仍維持正常運作及穩健發展，未受疫情影響。

此外，因應110年5月中國際疫情再起及國內疫情變化，立法院已於110年5月31日三讀通過「嚴重特殊傳染性肺炎防治及紓困振興特別條例」部分條文修正案，將適用期限延長1年至111年6月30日止，並提高特別預算上限至8,400億元，以降低疫情對國內經濟及社會之衝擊。

(三) 本行將持續於必要時採行措施以促進金融穩定

整體而言，109年在疫情影響下，我國金融體系仍維持穩定。為因應疫情對國內外經濟金融帶來之影響，本行將持續採取妥適之貨幣、信用及外匯政策，金管會亦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。

鑑於全球經濟金融情勢仍面臨諸多不確定性，加以國內疫情未息，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。

