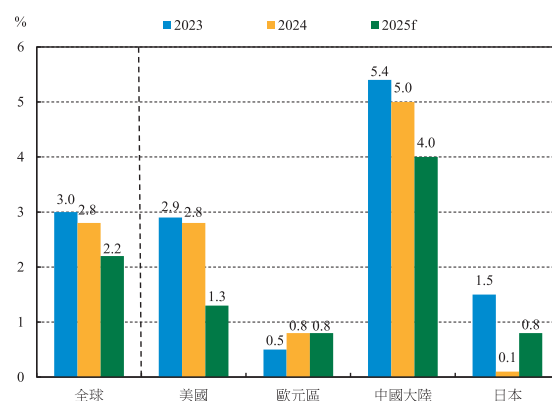


貳、影響金融體系之總體環境

一、國際經濟與金融情勢

2024年主要央行貨幣政策漸趨寬鬆，全球經濟溫和成長，且隨勞動市場回穩，通膨壓力趨緩，加以市場普遍預期利率下降，整體金融情勢漸趨寬鬆。2025年川普關稅政策預期將對全球經濟成長與通膨帶來負面影響。其中，關稅政策所帶來之不確定性已引發全球金融市場大幅震盪，金融情勢明顯趨緊，若金融市場價格持續修正，且主權債市波動仍存，可能推升金融不穩定風險，宜持續密切關注。

圖 2-1 全球經濟成長率



註：2025f為S&P Global Market Intelligence預測值。

資料來源：S&P Global Market Intelligence (2025/5/15)。

(一) 2024年經濟與金融情勢

1. 全球經濟溫和成長，通膨壓力趨緩

2024年全球經濟成長雖較2023年放緩，惟隨主要央行貨幣政策漸趨寬鬆，全球經濟溫和成長。S&P Global¹² 估計全年全球經濟成長率為2.8%(圖2-1)，惟各主要經濟體景氣表現出現分歧。其中，美國經濟受惠於消費支出穩健，保持強勁成長；歐元區製造業及商品出口低迷，但民間消費持續擴張，帶動經濟成長率略高於2023年；中國大陸則受不動產市場低迷及內需疲弱拖累，經濟成長動能平疲，且面臨通縮風險；日本汽車業因認證違規問題曾暫時停工，加以基期因素¹³ 影響，經濟成長近乎停滯。

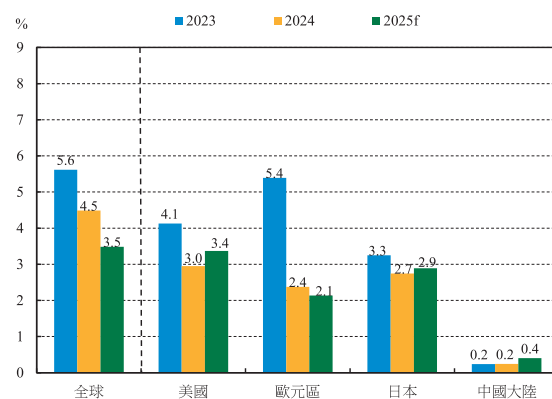
隨國際油價及穀物價格下跌，以及勞動市場逐步回穩帶動名目工資成長放

¹² 同註1。

¹³ 2023年日本受惠於旅客赴日觀光激增，以致該年經濟成長大幅提升。

緩，2024年全球通膨自數十年來之高點回落，S&P Global¹⁴ 估計全年全球CPI年增率由2023年之5.6%下降至4.5%(圖2-2)，整體通膨壓力趨緩。其中，核心商品價格通膨明顯回落，惟服務價格通膨仍稍僵固，並高於新冠肺炎疫情前之平均水準，以致部分經濟體通膨降溫進展放緩。

圖 2-2 全球消費者物價指數年增率



註：2025f為S&P Global Market Intelligence預測值。

資料來源：S&P Global Market Intelligence (2025/5/15)。

2. 全球金融情勢寬鬆

在後疫情時期供應鏈中斷與商品價格上漲等壓力逐漸緩解下，2024年全球勞動市場漸趨平衡，通膨朝各國央行設定之目標穩步邁進，多數央行貨幣政策轉趨寬鬆，美國、歐元區與英國等經濟體央行均已下調政策利率。在市場普遍預期利率下降及投資者樂觀情緒帶動下，全球金融市場波動性降低，整體金融情勢較2023年底明顯寬鬆，惟10月後略為緊縮¹⁵。

中國大陸為提振經濟低迷走勢，加大寬鬆貨幣政策力道使公司債信用利差縮小，金融環境由緊縮情勢迅速轉為寬鬆，金融情勢指標降幅遠較其他主要經濟體顯著。

3. 金融市場穩步走升

2024年在通膨趨緩下，除拉丁美洲外，全球股市均緩步復甦，惟8月受美國科技業財測不如預期，加以美國經濟前景一度轉弱影響，美股反轉下跌，並拖累其他經濟體股市走勢。10月以來，川普當選效應激勵美股走揚，惟貿易政策不確定性大幅上升，其他經濟體漲勢較弱(圖2-3)。債市方面，2024年上半年美債大致呈震盪走勢，儘管下半年起Fed開始邁入降息循環，惟美國新政恐致美國經濟衰退、通膨上升及公債供給增加，Fed終端利率(terminal rate)之不確定性

¹⁴ 同註1。

¹⁵ IMF (2024), "Chapter 1: Steadying the Course: Financial Markets Navigate Uncertainty," *Global Financial Stability Report*, pp. 1-53, October.

上升，使長天期公債之風險溢酬上揚，導致美國10年期公債殖利率走升(圖2-4)。

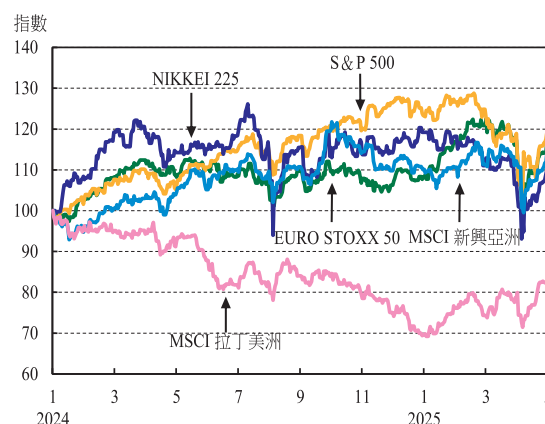
(二) 川普關稅政策對全球經濟與金融市場之衝擊

1. 貿易政策不確定性對全球經濟成長及通膨帶來負面影響

2024年10月市場認為川普可能當選，投資者開始就其關稅政策之影響押注川普交易(Trump Trade)¹⁶。起初市場樂觀看待其減稅政策，帶動金融市場走升，但川普政策激進且變動頻繁，對主要經濟體之經濟成長動能、通膨與金融市場造成一定衝擊。其中，以關稅措施為核心之貿易政策所帶來不確定性尤為顯著，全球政策不確定性指數大幅上升(圖2-5)，反映市場對未來貿易環境變數增加之高度關切，並可能對全球供應鏈重組、國際資本移動與資產配置策略帶來深遠影響。

2025年1月川普總統就任後，隨即宣布一系列關稅措施，包括對全球主要貿易對手採取對等關稅政策¹⁷，此次關稅行動不僅涵蓋範圍較其第一任期更為廣泛，且實施節奏亦更為頻繁且迅速，惟各項政策落實與否因貿易對手國回應多次調整與變動，致使政策可預測性與一致性大幅下降，進一步加深全球貿易環境的不確定性，並對全球經濟金融帶來負面衝擊(專欄1)。此外，大規模關稅

圖 2-3 國際股價指數表現

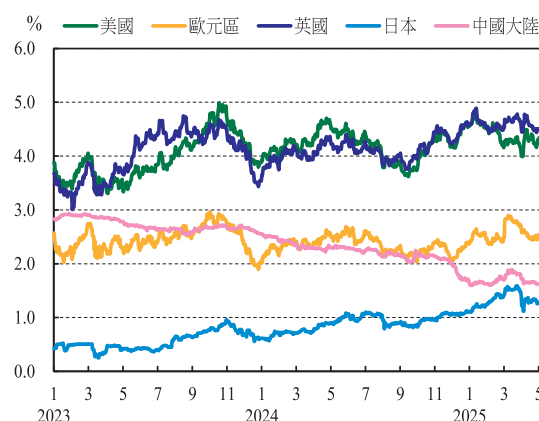


註：1. 2024年1月1日=100

2. EURO STOXX 50為歐元區12個主要經濟體之50檔股票指數。

資料來源：Bloomberg。

圖 2-4 主要經濟體10年期公債殖利率



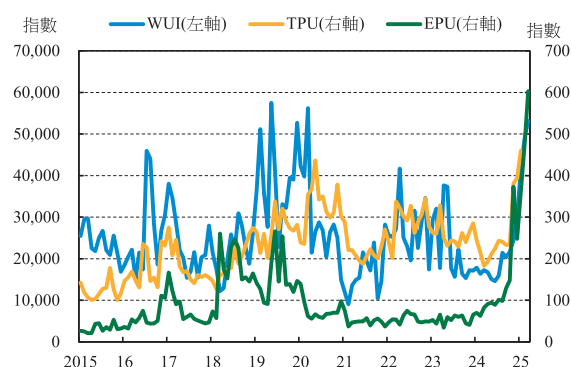
資料來源：Bloomberg。

¹⁶ 川普交易(Trump Trade)係指2016年川普首次當選美國總統後，市場基於其經濟政策預期所形成之投資策略，主要政策包括減稅、擴大基礎建設支出、放寬金融管制，以及實施貿易保護主義等措施。

¹⁷ 同註2。

政策亦使各國央行貨幣政策變得更加難預測。Fed主席鮑爾強調，儘管關稅可能導致通膨暫時上升，但Fed必須在「穩定物價」與「實現充分就業」兩項政策目標之間取得平衡¹⁸；歐洲央行雖於2025年4月再度降息，惟亦強調當前情勢極具不確定性，不預先承諾利率路徑¹⁹，凸顯其政策彈性與審慎取向。

圖 2-5 政策不確定性指數



註：不確定性指數係量化新聞報導關注度所得。WUI為整體不確定性指標、EPU為經濟政策不確定性指標，以及TPU為貿易政策不確定性指標。

資料來源：IMF (2025), *World Economic Outlook*, April。

儘管美國近期宣布對等關稅措施暫緩90天，惟美國政策之不確定性及負面經濟外溢效應可能持續發酵。S&P Global預測²⁰ 2025年全球經濟成長率將續降至2.2%(圖2-1)，為2008年金融海嘯以來(不含新冠肺炎疫情期間)最低的一年；同時，美國CPI年增率將由2024年之3.0%上升至3.4%(圖2-2)；IMF認為²¹ 美國關稅政策對加拿大、墨西哥、中國大陸及美國自身之影響尤甚，且隨關稅抑制資本累積，該衝擊將逐漸擴大，預測至2027年，將使全球GDP減少0.6個百分點，長期則可能減少達1個百分點，惟關稅上升直接造成之通膨壓力將有部分被經濟活動減緩帶來之通膨率下滑效果抵銷，預測在2025至2026年間，全球通膨僅略上升約0.1個百分點。

川普宣布實施對等關稅後，中國大陸亦宣布報復性關稅，隨後兩國輪番提高關稅稅率，形成「關稅螺旋式上升」局面，導致美中貿易緊張情勢持續升高，甚或引發美中貿易脫鉤，對中國大陸出口導向型經濟構成重大壓力，亦壓縮其貨幣寬鬆政策空間。除外部挑戰外，中國大陸內部經濟亦面臨房地產市場持續低迷、地方政府債務負擔沉重，且消費信心疲弱導致內需不振等問題。IMF預估²² 2025年中國大陸經濟成長率將下滑至4%，S&P Global則預測²³該國CPI年增率降至1%之機率大增，生產者物價指數(producer price index, PPI)亦持續低迷

¹⁸ Fed (2025), "Speech by Chair Powell on the Economic Outlook," April.

¹⁹ ECB (2025), "Monetary Policy Decisions," Press Release, April.

²⁰ 同註1。

²¹ IMF (2025), "Chapter 1: Global Prospects and Policies," *World Economic Outlook*, April.

²² 同註21。

²³ 同註1。

(圖2-6)，顯示陷入通縮螺旋之風險上升。由於中國大陸為全球主要製造業商品出口國，若美中貿易戰與內部通縮風險同步加劇，恐對全球價格及貿易環境產生連鎖衝擊。

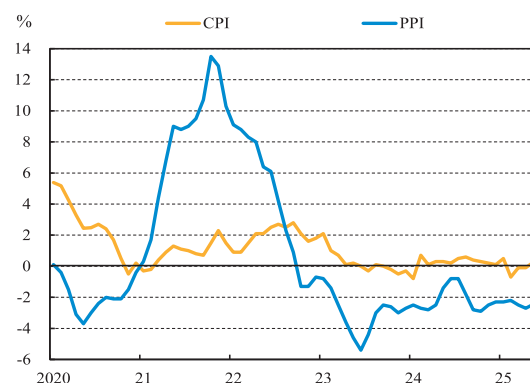
2. 美國關稅政策引發全球金融市場大幅震盪，金融情勢亦明顯緊縮

美國關稅政策引發投資人擔憂可能出現停滯性通膨(stagflation)，導致2025年第1季美國股市表現創下2022年以來最差紀錄，4月2日川普政府宣布實施對等關稅後，各國股市連日重挫，市場避險情緒升高，VIX指數大幅揚升至52.33(圖2-7)，尤以科技股下跌幅度最為明顯。然而，4月9日川普政府宣布對中國大陸以外之經濟體暫停實施對等關稅

稅率90天²⁴，促使全球股市強勁反彈，VIX亦回穩至23.55，顯示投資人情緒與市場走勢對貿易政策高度敏感(圖2-7)。債市方面，2025年以來美國殖利率因關稅政策不確定性而大幅震盪；同期間，日本因年初調升政策利率，加以通膨回溫，帶動公債殖利率顯著攀升，創2008年以來新高，惟後續因美國對等關稅政策引發市場避險情緒升溫而回落；中國大陸則因美中關稅紛爭擴大，預期中國人民銀行將加大寬鬆貨幣政策力道，公債殖利率回落(圖2-4)。

IMF指出²⁵，美國關稅政策宣布前，多數先進經濟體股票市值處於高點且公司債利差緊縮，其後受關稅政策反覆變動影響而波動加劇，金融情勢明顯緊縮，中國大陸以外新興經濟體因匯率走勢穩定，抵銷股價下跌之影響，金融情

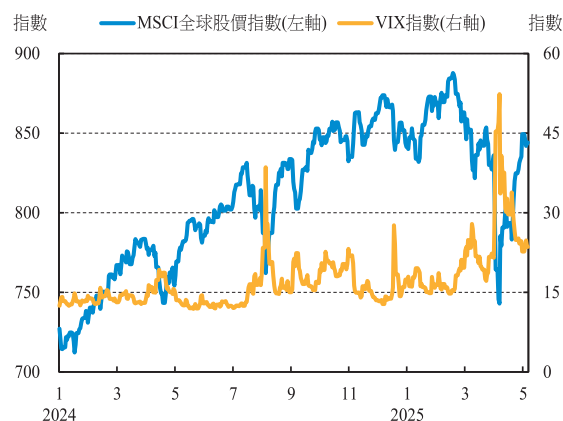
圖 2-6 中國大陸CPI與PPI走勢



註：圖中為月資料，均為該月與上年同期相比之。

資料來源：S&P Global Market Intelligence (2025/5/15)。

圖 2-7 全球股價指數與VIX指數



資料來源：Bloomberg。

²⁴ 川普於2025年4月9日宣布對等關稅暫降至10%，緩衝期為90天，其後對中國大陸進口商品加徵稅率升至145%，惟兩國5月中於瑞士舉行會談，達成關稅戰暫緩90天共識，貿易衝突短期內緩和。

²⁵ 同註3。

勢緊縮程度相對溫和。

3. IMF針對美國關稅政策大幅改變之政策建議

面對近期美國關稅政策急遽轉變所引發金融市場波動與潛在系統性風險，IMF提出以下四項政策建議²⁶，以強化各國金融體系韌性及應變能力：

- (1) 強化金融市場基礎設施與危機應變能力：金融市場價格持續修正及債市波動均可能推升金融不穩定風險，各國應強化市場基礎設施、實施審慎監理規範，備妥緊急流動性與規劃危機處理機制，以提升整體金融體系韌性。
- (2) 強化金融機構流動性應變能力：在經濟與金融市場不確定性升高下，監理機關需確保銀行與非銀行金融機構能及時使用中央銀行之流動性準備工具，並能及早介入因應重大流動性危機。
- (3) 靈活調整貨幣政策因應經濟與通膨變動：中央銀行應密切關注物價走勢，若經濟與通膨動能減弱，可逐步放寬貨幣政策至中性水準；若通膨風險升高，則須緊縮貨幣政策，並重申通膨目標，以避免金融市場大幅波動。
- (4) 新興市場應依據結構特性調整因應策略：新興市場目前雖展現韌性，惟資產價格劇烈修正仍可能導致金融情勢緊縮與匯率波動。IMF建議各國應依據自身特性調整因應策略，例如具有充分外匯市場深度或持有外債較低的經濟體，可依靠彈性調整匯率與貨幣政策因應危機；規模小或持有外債較高的經濟體，則應視條件實施市場干預，以穩定金融情勢。

²⁶ 同註3。

專欄1：川普新政府政策對全球經濟金融之可能影響

2024年11月川普再度當選美國總統，各界密切關注川普新政府之政策方向，川普上任後即透過對貿易對手國加徵進口關稅，鞏固並擴大美國利益；惟各界多認為美國加徵關稅可能引發他國採行相應報復措施，使關稅政策不確定性攀升，對主要經濟體經濟成長及通膨可能帶來負面衝擊。

此外，自2024年10月市場預期川普將當選美國總統，且預期金融市場將重現川普第一次當選後之走勢(美股、美元、美債殖利率皆上揚)，投資者開始押注川普關稅政策對金融市場可能影響之投資，即川普交易(Trump Trade)。本次川普交易可概略分為兩段期間：(1)2024年第4季美債殖利率及美元指數均呈上揚；美股亦因預期減稅措施有利企業獲利，多呈上漲；(2)2025年起，因川普迅速對相關經濟體提出大幅加徵關稅措施，且生效日反覆不定，加以近期通膨趨緩程度停頓且經濟成長亦有減緩跡象，各界對經濟前景產生疑慮，致金融市場出現快而略大的修正。

本專欄分析川普關稅政策對主要經濟體及產業之可能影響，並說明2024年第4季迄今美國金融市場趨勢之變化。

一、川普新政府之主要政策內容

川普總統以美國利益優先，主採關稅、減稅政策，輔以產業政策，促進企業投資美國。其中對外加徵關稅(施以棒子)，同時對內減稅(提供胡蘿蔔)作為主要政策工具，以降低貿易赤字、促進外人對美投資、振興本土製造業，達成保障就業，以及藉由供給面(放寬監理及鼓勵能源生產等)與需求面策略促進經濟成長之目標，其主要內容如下：

表 A1-1 川普新政之主要內容

政策	主要內容
貿易政策	● 對加拿大一般進口商品加徵25%關稅、能源進口商品加徵10%關稅，以及對墨西哥進口商品加徵25%關稅(2025年3月4日生效)，惟暫時豁免涉及美墨加協定(USMCA)涵蓋之商品服務(2025年4月2日生效) ● 對所有中國大陸進口品加徵145%關稅(其中10%於2025年2月4日生效，另外10%於2025年3月4日生效，另外125%為對等關稅) ● 對所有進口之鋼鐵及其製品全面取消豁免，恢復加徵25%關稅 ● 對所有進口鋁及其製品加徵25%關稅(2025年3月12日生效) ● 對所有進口汽車及零組件加徵25%關稅(分別於2025年4月3日及最遲於5月3日生效) ● 對購買委內瑞拉石油、天然氣之經濟體的進口商品加徵25%關稅(2025年4月2日生效) ● 對美國具有高額貿易順差及商品加徵高關稅或設置增值稅等貿易壁壘之經濟體加徵「對等關稅」(reciprocal tariff) (原訂於2025年4月9日生效)，惟川普於4月9日宣布暫緩對等關稅實施90天，此期間僅加徵10%基準關稅 ● 擬對進口半導體、藥品加徵25%以上關稅

政策	主要內容
移民政策	● 全面終止「逮捕與釋放」(catch-and-release)政策 ● 恢復「非法移民留在墨西哥」(Remain in Mexico)政策 ● 終止南部邊境庇護申請程序；暫停難民庇護計劃 ● 強化移民與海關執法，並於邊境部署軍隊
產業政策	● 宣布國家能源緊急狀態，並建立國家能源主導委員會，簡化能源之許可、生產及分配，廢除拜登政府降低通膨法案中的綠色獎勵措施，以支持美國發展人工智慧技術之龐大電力需求 ● 放寬人工智慧科技限制，撤銷《安全可靠且值得信賴之人工智慧開發暨使用》總統行政命令 ● 成立數位資產工作小組，並禁止發行及推廣中央銀行數位貨幣(CBDC) ● 計劃建立比特幣儲備
財政政策	● 擬延長「減稅和就業法案(TCJA)」中即將到期之個人及企業減稅措施 ● 成立政府效率部(DOGE)，削減聯邦政府機構，並限制公務員招募人數

資料來源：本行整理，截至2025年4月23日。

二、川普加徵關稅對全球經濟及產業之可能影響

(一) 川普加徵關稅政策對全球、美國及中國大陸經濟成長及通膨之可能影響

川普新政府政策雖擬提振美國經濟，但亦可能推升通膨，其加徵關稅政策引發全球貿易摩擦，加劇全球供應鏈重組，全球經貿不確定性攀升，不利未來全球及主要經濟體之經濟成長動能，如IMF、ADB、PIIE及OECD等國際機構或智庫均認為，倘若加徵關稅引發貿易對手國報復，可能衝擊全球經濟成長及通膨發展；其中OECD (2025)估計，川普加徵關稅政策將使第3年美國及全球GDP成長率分別下降0.7與0.3個百分點，前3年美國及全球CPI年增率平均上升0.7與0.4個百分點(表A1-2)。

自2024年9月底市場預期川普勝選機率上升後，S&P Global大抵呈逐月下調2025年全球經濟成長率預測值，並上調2025年全球通膨率預測值之趨勢；2025年3月S&P Global已下修2025年全球經濟成長率至2.48%，上調2025年全球通膨率至3.51%。

根據白宮發布的行政命令，自2025年4月5日起，美國將對所有國家加徵10%基準關稅。4月9日起對特定國家實施個別對等關稅，美國對臺灣加徵32%對等關稅，對中國大陸、香港及澳門則為34%；惟川普於4月9日宣布暫緩對等關稅實施90天，此期間僅加徵10%基準關稅，但對中國大陸加徵高達145%關稅。鑑於川普政府關稅政策具高度不確定性，且未來政策走向尚未明朗，本行將密切關注相關政策對國內外經濟情勢所可能產生之影響。

表 A1-2 國際機構對川普新政府政策衝擊之評估

國際機構	風險情境	川普4年任期(至2028年)政策衝擊程度
IMF ¹	● 美國全面加徵10%關稅 ● 貿易對手國亦採取相應關稅反制	美國、中國大陸及全球之GDP產出規模較2024年分別減少0.7%、0.4%、0.5%。 全球CPI年增率降低0.15個百分點。
ADB ²	● 美國對所有從國外進口之鋼鐵、鋁、汽車加徵25%關稅 ● 美國全面加徵10%基準關稅 ● 美國對部分經濟體加徵「對等關稅」	美國2025年及2026年之GDP將分別額外下降1.0%及0.6%。 全球2025年及2026年之GDP將分別額外下降0.4%及0.7%。 中國大陸2025年及2026年之GDP將分別額外下降0.4%及0.9%。
PIIE ³	● 情境A-1：美國全面加徵10%關稅	美國2025-2028年GDP將額外分別下降0.13%、0.36%、0.35%以及0.26%。 中國大陸2025-2028年GDP將額外分別下降0.25%、0.15%、0.11%以及0.08%。
	● 情境A-2：美國全面加徵10%關稅，貿易對手國均採相應反制措施	美國2025-2028年GDP將額外分別下降0.35%、0.88%、0.88%以及0.68%。 中國大陸2025-2028年GDP額外分別下降0.02%、0.13%、0.12%以及0.11%。
	● 情境B-1：美國對中國大陸加徵60%關稅	美國2025年GDP將上升0.03%；2026-2028年GDP將額外分別下降0.15%、0.19%以及0.19%。 中國大陸2025-2028年GDP額外分別下降0.89%、0.94%、0.94%以及0.89%。
	● 情境B-2：美國對中國大陸加徵60%關稅，貿易對手國均採相應反制措施	美國2025-2028年GDP將額外分別下降0.07%、0.39%、0.43%以及0.38%。 中國大陸2025-2028年GDP將額外分別下降0.81%、1.16%、1.22%以及1.17%。
OECD	● 美國對非商品進口加徵10%關稅 ● 貿易對手國亦採取相應關稅反制	美國、全球GDP在第3年下降約0.7%、0.3%。 美國、全球CPI年增率在前3年平均每年上升0.7、0.4個百分點。

資料來源：IMF (2024), "World Economy Outlook," October.; Asian Development Bank (2025), "Asian Development Outlook: April 2025," April; McKibbin, Warwick, Megan Hogan, and Marcus Noland (2024), "The International Economic Implications of a Second Trump Presidency," PIIE Working Paper, September; OECD (2025), OECD Economic Outlook, Interim Report March 2025: Steering through Uncertainty, OECD Publishing, Paris, March。

(二) 川普新政府加徵關稅對全球金屬、汽車、製藥及半導體產業之可能影響

自川普就職以來，已宣布對所有進口鋼鐵和鋁金屬進口加徵25%關稅(2025年3月12日生效)，以及對進口汽車加徵25%關稅⁴(2025年4月3日生效)，汽車零組件亦將在5月3日前徵收關稅，另川普亦暗示將對銅、製藥及半導體等特定產業加徵關稅。J.P.Morgan研究⁵指出，倘若前述貿易保護措施付諸實行，預計將對各行業、國家和全球供應鏈產生重大影響，尤其2018-2019年初美中貿易戰中豁免加徵關稅國家，如馬來西亞、新加坡等半導體產業重要國家，及越南、泰國等作為中國大陸繞道生產基地之國家，在此次新一輪美國加徵關稅中恐難獲得豁免，若以對美出口對該國GDP比率觀察，墨西哥(9.6%)、馬來西亞(4.2%)、加拿大(4.1%)、臺灣(3.7%)與新加坡(3.5%)將面臨較大衝擊(表A1-3)；惟本行依經濟部國貿署及主計總處2024年資料計算，2024年臺灣對美出口對本國GDP比率僅1.94%。

表 A1-3 美國額外針對4項產品加徵關稅，其主要貿易對手之暴險程度^{註1}

經濟體	醫藥品	半導體	鋼鐵/鋁/銅	汽車及零組件	加總
墨西哥	0.0	0.5	0.3	8.8	9.6
馬來西亞	0.0	4.0	0.1	0.1	4.2
加拿大	0.3	0.1	0.9	2.8	4.1
臺灣 ^{註2}	0.1 (0.04)	3.0 (0.9)	0.2 (0.6)	0.4 (0.4)	3.7 (1.94)
新加坡	3.2	0.3	0.0	0.0	3.5
南韓	0.2	0.5	0.3	2.3	3.3
越南	0.0	2.6	0.2	0.4	3.2

註：1. 暴險程度以2023年各經濟體之上述4項產品輸美金額占同年名目GDP比率衡量，比率愈高，則暴險程度愈大；另以紅色底色標示暴險程度，顏色愈深表示暴險程度愈大。

2. 臺灣數據中以括弧表示者，係本行依經濟部國貿署及主計總處2024年資料計算，其中半導體以積體電路(HS8542)為代表；其他經濟體資料為J.P. Morgan所計算。

資料來源：J.P. Morgan、本行整理。

三、川普新政對金融市場之影響

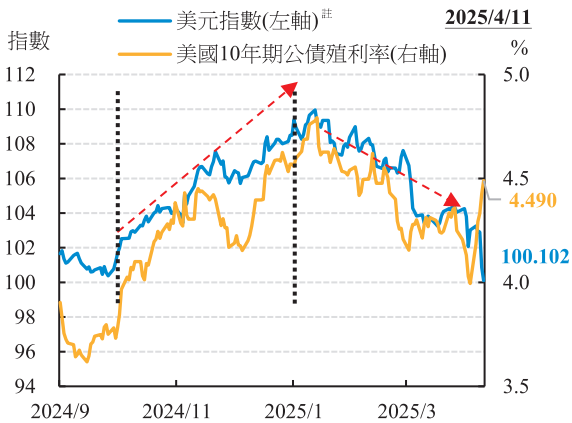
2024年第4季金融市場興起川普交易，呈現樂觀行情。2025年起，因川普加徵關稅政策反覆不定並具高度不確定性，及近期美國經濟成長動能似出現放緩，減損企業投資及民眾消費信心，各界據此下修經濟成長率預測值，金融市場之川普交易熱度降溫，美國金融資產價格大致修正到2024年押注川普交易前水準。

(一) 債券市場：公債殖利率先上揚後下跌

2024年第4季，市場預期川普2.0政策將支持經濟成長，通膨再升溫，加以2024年12月部分FOMC與會成員亦將川普新政之可能影響納入評估，上修美國經濟成長及核心PCE通膨等預估值，並下修本年降息幅度，帶動10年期公債名目殖利率上升79個基點。

本年迄今，川普關稅政策不確定性上升，市場轉而擔憂美國經濟或將陷入疲態，對經濟前景之信心減弱，下調實質經濟成長預期，公債名目殖利率隨實質利率回落至2024年第4季區間；惟近期公債殖利率再度上升，反映對等關稅恐將推升美國通膨之擔憂(圖A1-1)。

圖A1-1 美元指數及美國10年期公債殖利率走勢



註：美元指數係由美國國際交易所(ICE)編製，其組成權重分別為歐元(57.6%)、日圓(13.6%)、英鎊(11.9%)、加幣(9.1%)、瑞典克朗(4.2%)及瑞士法郎(3.6%)；基期為1973年3月(=100)。

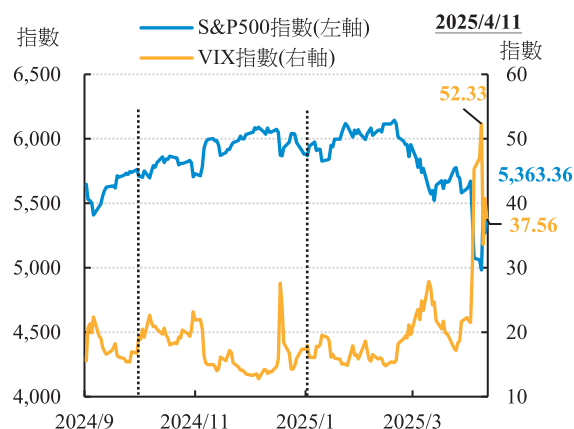
資料來源：Bloomberg。

(二) 外匯市場：國際美元先走強後明顯回檔

2024年第4季，市場預期川普勝選機率上揚，且其主張對他國加徵高額關稅政策可能對其他貨幣形成壓力，間接推升國際美元，美元指數⁶2024年第4季大幅走升7.65%。

2025年以來，由於川普政策之影響不確定性上升及美國經濟表現不如預期，美元指數回落至100.102(跌幅7.73%)；2024年10月初迄2025年4月11日下跌0.67%(圖A1-1)。

圖A1-2 標普500指數及VIX指數走勢



資料來源：Bloomberg。

(三) 股票市場：先上漲後下跌

2024年第4季，市場預期川普減稅政策將促進消費及投資、加徵關稅促使製造業回流美國、放寬產業監管有助提振企業獲利，有利美國企業未來獲利前景，使S&P 500指數大幅上漲2.07%。

2025年迄今，美國經濟數據不如預期，引發市場對於美國經濟成長之擔憂，加以川普上任後各項政策細節仍不明及經濟前景疑慮，拖累股市修正，S&P 500指數呈下跌趨勢(圖A1-2)。

(四) 恐慌指數(VIX)：上升且劇烈震盪

自2024年第4季迄今，尤其在川普就職後，新政府政策的高度不確定性且反覆不定，影響企業及消費者信心，增添經濟前景疑慮，市場因而出現明顯反轉，波動度大幅攀升；該期間VIX指數由2024年10月初之19.26，一度上升至52.33，其後於2025年4月11日回落至37.56(圖A1-2)。

四、結語

(一) 就川普政府政策主軸而言，基本上均以對貿易對手加徵關稅、國內法規鬆綁、降低稅率及限縮移民為核心，各項政策對美國及主要經濟體之經濟成長、通膨及國際金融市場具不同程度之影響，尤以加徵關稅最具不確定性，各界考慮川普加徵關稅因素，多下調美國及全球GDP成長率預估值，並上調美國及全球通膨率預估值。

(二) 川普交易係指投資者押注川普關稅政策對金融市場可能影響之投資，在2024年10月川普勝選機率升高時再度興起。2024年第4季，投資者預期川普各項政策多有助於提振企

業獲利，以及美國經濟表現仍具韌性，川普交易樂觀行情快速升溫，帶動(1)美國公債殖利率攀升、(2)美元指數上揚及(3)美股上漲。

(三) 惟本年起，川普甫上任即快速宣布一連串加徵關稅等措施，且生效與否或生效日期又常視對手國反應而反覆不定，政策影響之不確定性上升，不利市場信心，加以近期美國經濟成長動能有放緩跡象，川普交易之樂觀行情快速退潮：(1)美國公債殖利率暫時回落、(2)美元指數回跌、(3)美股下跌及(4)市場波動度上升。

(四) 川普關稅政策之不確定性擴大金融市場波動程度，尤其在川普交易之興起與降溫下，近期國際股、匯市波動度明顯上升。由於外資持有台股市值隨台股走揚而大幅上升，其短期集中且大量進出，對我國外匯市場穩定帶來挑戰；新臺幣匯率如過度波動或失序變動，而有不利益經濟金融穩定之虞時，本行將本於職責維持外匯市場秩序。另本行亦將密切關注川普關稅政策對國內產業造成之影響，以及國內企業取得融資情形，必要時適時採取金融穩定措施。

註：1. 國際貨幣基金(IMF)假設，若美國全面加徵10%關稅，而所有貿易對手國亦採取報復性關稅，恐直接影響全球約1/4商品貿易；貿易政策不確定性將大幅上升，對未來數年全球經濟造成持續性損失，惟加徵關稅對推升通膨之效果，亦將受總需求下降而抵銷，反可能出現通膨趨緩。IMF預估2025年、2026年及2027年全球GDP產出規模將因此分別較2024年減少0.3%、0.5%及0.6%，全球CPI通膨率則將分別較2024年下滑0.06個、0.11個及0.14個百分點。

2. 亞洲開發銀行(ADB)提出川普政策走向之基礎情境假設為美國對中國大陸等主要貿易夥伴之部分進口商品加徵20%關稅，而對墨西哥及加拿大加徵關稅將降低。極端風險情境則假設美國按照2025年4月2日公布之稅率對各國加徵對等關稅，且貿易對手國皆祭出報復性關稅措施。

3. 美國智庫彼得森國際經濟研究所(PHIE)預估，川普未來4年任期(2025-2028年)之累計影響：假設美國全面加徵10%關稅，且所有貿易對手國祭出報復性關稅，美國實質GDP將因此合計下降7,210億美元；同期間中國大陸實質GDP將因此減少690億美元。美國CPI指數合計上揚1.8%；同期間中國大陸CPI將上揚0.6%。

4. 參見Gavin Bade, Christopher Ottis and Sean McLain (2025), "Trump Plans 25% Tariff on Imported Vehicles," *WSJ*, March。

5. 參見Ho, Amy (2025), "Geopolitical Perspectives: Trade Wars Reloaded," *J.P. Morgan Strategic Research*, February。

6. 美元指數係由美國洲際交易所(ICE)編製，其組成權重分別為歐元(57.6%)、日圓(13.6%)、英鎊(11.9%)、加幣(9.1%)、瑞典克朗(4.2%)及瑞士法郎(3.6%)；基期為1973年3月(=100)。

二、國內總體環境

113年出口與投資動能增強，帶動經濟穩健成長，通膨減緩，房市買氣回升。114年初經濟延續成長動能，惟後續面臨美國加徵對等關稅等外部不確定性風險，若對國內經濟衝擊擴大，恐對企業部門、家庭部門，乃至不動產市場穩定性帶來不利影響，應持續密切關注與審慎因應。

(一) 總體經濟情勢

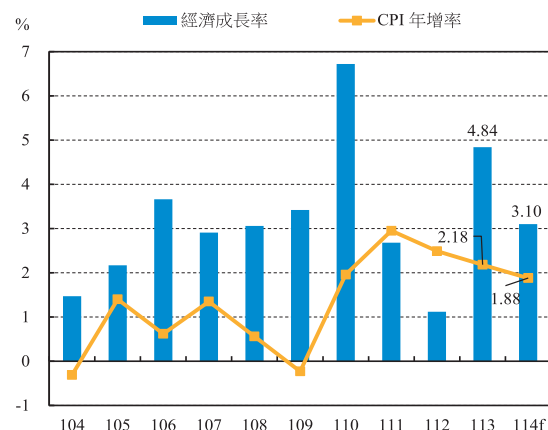
113年受惠於新興科技應用持續蓬勃發展，推升國內相關供應鏈出

口動能，帶動企業部門獲利成長，加以民間投資動能增長，全年經濟成長率達4.84%(圖2-8)，經濟穩健成長。消費者物價方面，國內消費者物價指數(CPI)年增率及核心CPI年增率分別降至2.18%(圖2-8)及1.88%，通膨率維持緩步回降趨勢。

展望114年，在內需及輸出成長動能可望延續下，本行於3月預測我國全年經濟成長3.05%；通膨則續呈緩降走勢，CPI年增率將續降至1.89%，核心CPI年增率(1.79%)可望連續兩年低於2%；另考量美國關稅政策高度不確定，5月主計總處預期114年下半年國內經濟成長可能顯著放緩，但上半年受惠於AI、高速運算設備出口強勁，加上客戶端因應美國關稅措施而提前備貨，出口表現優於預期，爰預測全年經濟成長率為3.10%，較114年2月預測值下修0.04個百分點。此外，隨國際油價及農工原物料價格下跌，加上新臺幣對美元走升，可抑低進口物價，緩解國內物價上漲壓力，主計總處下修114年全年CPI年增率至1.88%，為110年以來新低。

然而，美國宣布實施對等關稅政策所引發之外溢效應，仍將推升國內外經濟不確定風險。若該政策完全施行，將使我國資通訊產品需求遞延或減緩，進而抑制供應鏈出口動能。此外，我國傳統產業若較交易對手國課徵更高稅率，將影響其競爭力，限縮出口成長動能，連帶影響經濟表現，可能推升我國經濟下行風險。目前多家投資銀行預測若對我國課徵32%關稅，將使我國114年經濟成長率減

圖 2-8 經濟成長率及物價指數年增率



註：114f為主計總處114/5/28公布統計資料。

資料來源：行政院主計總處。

少0.4至1.1個百分點²⁷；主計總處及國發會則預估將下降0.43至1.61個百分點²⁸。

此外，美國關稅政策亦可能對臺灣經濟帶來正面效應，主要因我國AI等新興科技供應鏈仍具全球競爭優勢，應有助支撐整體出口表現，且114年第1至2季廠商備貨與新興科技應用需求強勁，可望支撐企業投資力道，加以各國對等關稅稅率不同，將有利我國廠商於轉單效應中受惠。S&P Global 114年5月對我國經濟成長率預測值為2.88%，較4月預估值回升0.26個百分點。至於國內物價方面，預期美國對等關稅對我國整體通膨影響仍屬有限，惟近年臺灣核心CPI物價調價週期出現明顯縮短，反映國際原物料價格波動、地緣政治風險與氣候變遷等非預期因素可能改變當前臺灣的通膨結構，進而對貨幣政策制定與執行形成新的挑戰(專欄2)。

²⁷ 分別為野村(114年4月3日評估；減少0.4個百分點)、高盛(114年4月4日評估；減少1個百分點)、美國銀行及渣打銀行(114年4月4日評估；減少1.1個百分點)。

²⁸ 參考114年4月9日「立法院第11屆第3會期經濟委員會第7次全體委員會議紀錄」及主計總處114年4月10日「川普對等關稅政策實施，對我國股匯市、經濟成長、物價、房市等項所造成之衝擊與因應措施」專題報告。

專欄2：從調價週期探討近年國內通膨結構變化

2021至2022年後疫情期間，全球在疫苗接種漸趨普及、經濟活動陸續解封的背景下逐漸擺脫疫情的陰霾，需求回溫。然而，因疫情衍生之供應鏈瓶頸尚未完全緩解、俄烏戰爭等地緣政治衝突因素使全球供需失衡，帶動國際能源及糧食等大宗商品價格上揚。以美、歐為例，前述因素加上後疫情期間緊俏的勞動市場，迫使企業須頻繁且大幅調價以維持利潤，除對經濟體帶來通膨攀升壓力外，調價週期的改變亦影響物價的僵固性與通膨預期，成為美、歐等主要央行持續關注的重點。有鑑於此，本專欄嘗試建構衡量臺灣各類消費者物價指數(CPI)品項的調價週期指標，據以評估疫情前後(2016至2019年及2021至2024年)臺灣通膨結構的變化，以供各界參考。

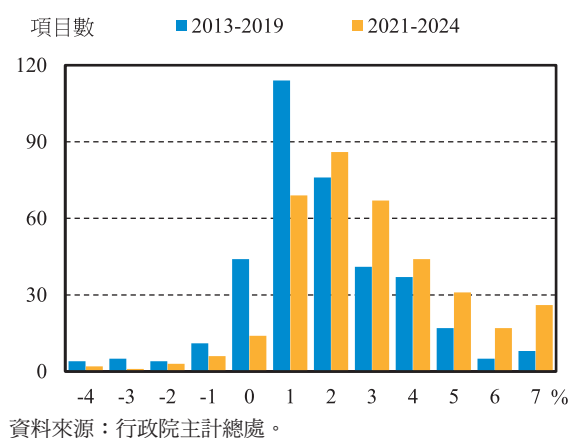
一、後疫情期間通膨與調價週期變化的影響與實證發現

(一) 臺灣近期通膨結構的變化

觀察臺灣物價變動歷史可見，2020年以前，臺灣通膨多呈低且穩定走勢，CPI年增率長期多維持在1%上下波動，2013至2019年臺灣CPI之368項查價項目平均年增率，介於0%至1%的項目共114項，約占整體查價項目的1/3，顯示當時物價變動相對溫和。然而，自2021年起，受全球供應鏈瓶頸、俄烏戰爭等地緣政治衝突，以及氣候變遷因素影響，原油、糧食等原物料進口價格高漲，源自供給端的成本上漲壓力逐漸傳

遞至國內CPI各項，帶動國內多項商品價格呈現顯著走升的趨勢：在臺灣CPI之368項查價項目群中，2021年至2024年平均年增率高於2%的品項達185項，占比達50.3%，遠高於2013至2019年的108項(占比29.3%，圖A2-1)，顯示自2021年以來，通膨上揚的現象擴散至更大範圍的日常消費品項中，整體通膨似乎出現結構性轉變，隱含臺灣各類品項的調價週期已發生變化。此外，Price et al. (2023)亦發現美國製造業與服務業部分品項價格變動頻率自2021年起顯著增加¹，顯示通膨上升後，美國企業開始更頻繁地調整價格，並傾向採取「持續小幅調價」策略，讓消費者逐步適應物價上漲環境，而非一次性大幅變動。

圖 A2-1 臺灣CPI368項查價項目群的年增率分布



(二) 近期核心物價的調價週期變化

依據主計總處公布之2021年基期CPI查價項目權數統計，核心物價(不含能源及蔬果)品項涵蓋368項查價項目群的287項目群，其權數占整體CPI逾90%。換言之，整體CPI的調價變化深受內部不同組成品項影響。進一步比較疫情前後兩個時期—即2016至2019年與2021至2024年，共計48個月的資料，在2%漲幅門檻下之調價週期差異，發現核心CPI的調價週期由疫情前的17.4個月縮減至疫情後的12.5個月，顯示整體調價頻率顯著提升。此外，核心CPI調價週期的分布亦出現顯著左移的現象(圖A2-2)：

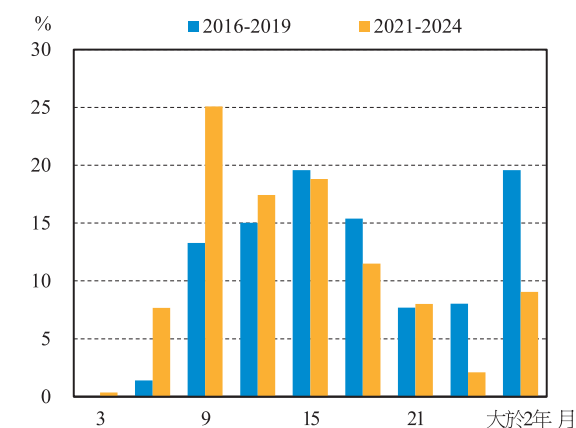
1. 調價週期低於半年內(6個月以下)之核心品項，在疫情前(2016至2019年)僅占整體核心品項的1.4%；至疫情後(2021至2024年)上升至8%，顯示短期內價格調整的品項明顯增多。
2. 調價週期長於兩年(24個月以上)的品項，在疫情前占整體核心品項達19.58%，至疫情後降至9.1%，反映長期價格僵固性降低。

由上述估算可知，自2021年後，臺灣多類原本具有僵固性之核心消費項目，其調價週期出現縮短現象，顯示在疫情過後，國際原物料價格變化、地緣政治風險與氣候變遷，正逐步改變當前臺灣的通膨結構。各類品項調價週期的變化，不但打破以往消費者對調價週期之既有認知，並使民眾對於通膨有更明顯的感受²。

二、結語

平抑物價波動、維持民眾購買力是安定社會的重要力量，也是政府施政重要關注議題之一。各國央行依據其賦予之法定職務，多以維持物價穩定為貨幣政策執行的首要任務，並透過引導市場利率、調控貨幣數量等措施，以減緩物價波動對經濟帶來的負面影響。根據Bryan and Meyer (2010)³的研究指出，僵固類的物價品項為形成通膨預期的重要變數，能提供未來通膨預測之額外訊息。美國Fed亞特蘭大分行(Federal Reserve Bank of Atlanta)即以此概念為基礎建構核心僵固類CPI指標，期能辨識通膨來源係來自於暫時性因素亦或結構性因素。近年臺灣核心CPI物價調價週期出現明顯縮短，反映國際原物料價格波動、地緣政治風險與氣候變遷等非預期因素可能改變當前臺灣的通膨結構，對貨幣政策制定與執行形成

圖 A2-2 近36個月核心CPI消費品項調價週期分布變化(2%漲幅基準)



資料來源：俞欣榮 (2024)。

新的挑戰。本行亦持續關注此類品項調價頻率之變化，適時調整貨幣政策，以達成維持物價穩定與金融穩定，並於上述目標範圍內協助經濟發展之法定職責。

註：1. Price, A. David, Tim Sablik and Matew Wells (2023), “How the Pandemic Era Changed Price-Setting,” Econ Focus, Fourth Quarter 2023.

2. 俞欣榮 (2024)，「從調價週期探討近年通膨結構之變化：台灣的個案研究」，中央銀行內部報告。

3. Bryan, Michael and Brent Meyer (2010), “Are Some Prices in the CPI More Forward Looking than Others? We Think So,” Economic Commentary, Federal Reserve Bank of Cleveland, May.

(二) 企業部門

近年隨著AI快速發展，相關產業營收顯著提升，113年企業部門整體獲利表現優於市場預期；年底上市及上櫃公司財務槓桿程度維持適中，整體短期償債能力提升；年底金融機構對企業部門放款之逾放比率續創新低，信用品質佳。鑑於美國關稅政策不確定性升高可能使我國企業部門面臨出口下降、產值受損及營收減少等嚴峻挑戰，進而影響未來獲利成長動能及償債能力，應持續關注其後續發展對金融機構信用品質之影響。

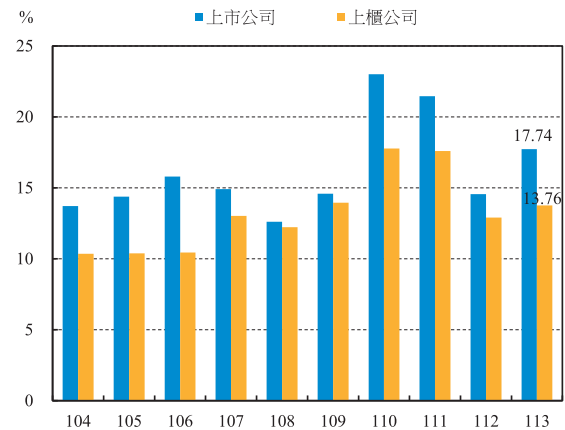
1. 營收顯著提升，整體獲利優於市場預期

隨全球經濟成長穩定回升，AI等新興科技應用需求殷切，推升相關供應鏈出口動能，113年上市及上櫃公司營業收入淨額分別為38.64兆

元及2.70兆元，較上年大幅成長12.73%及7.16%，帶動企業部門稅前淨利達4.65兆元，較上年成長30.5%，整體獲利優於市場預期，上市及上櫃公司平均ROE分別上升至17.74%及13.76%(圖2-9)。

主要產業中，電子業受惠AI應用與資通產品需求持續熱絡，獲利上揚，上市公司平均ROE回升至20.88%，上櫃公司平均ROE則略降至14.00%；航運業亦在全球貿易逐步復甦下，運價上漲挹注獲利，上市公司航運業平均ROE自上年底10.36%遽升至26.64%；鋼鐵業因需求續疲獲利縮減，上市及上櫃公司ROE多呈下滑(圖2-10)。

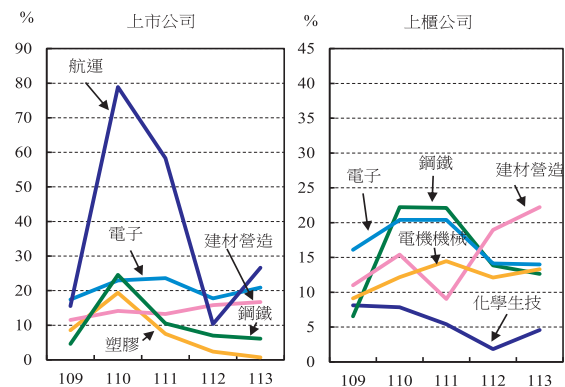
圖 2-9 企業部門ROE



註：ROE=稅前息前淨利/平均權益

資料來源：台灣經濟新報公司。

圖 2-10 上市及上櫃公司主要產業ROE



註：主要產業係上市及上櫃公司資產規模前五大產業。

資料來源：台灣經濟新報公司。

2. 財務槓桿程度適中，短期償債能力提升

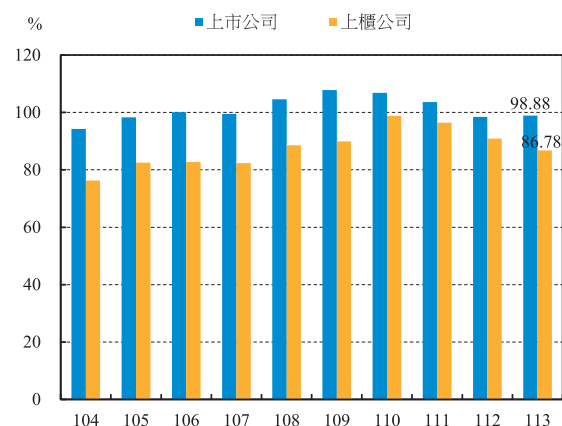
隨市場需求回溫與廠商積極布局新興科技，帶動企業擴增投資，113年底上市公司平均槓桿比率由上年底之98.44%上升至98.88%，上櫃公司因融資策略相對保守，平均槓桿比率則由上年底之90.89%續降至86.78%(圖2-11)，企業整體財務槓桿程度維持適中。

113年底上市及上櫃公司流動比率分別由上年底之161.97%及176.60%上升至163.38%及186.14%(圖2-12)；平均利息保障倍數因利息費用縮減，上市及上櫃公司分別由上年10.83倍及13.18倍回升至14.98倍及13.35倍(圖2-13)，整體短期償債能力提升。

3. 上市公司外幣負債部位增加，宜審慎管理匯率風險

113年9月底上市公司因外幣負債部位增幅較大，致外幣負債對權益比率由上年底之23.45%上升至26.53%，上櫃公司則由16.36%續降至13.67%(圖2-14)。由於美國宣布對等關稅政策對全球經貿活動及供應鏈影響之不確定性大增，將不利

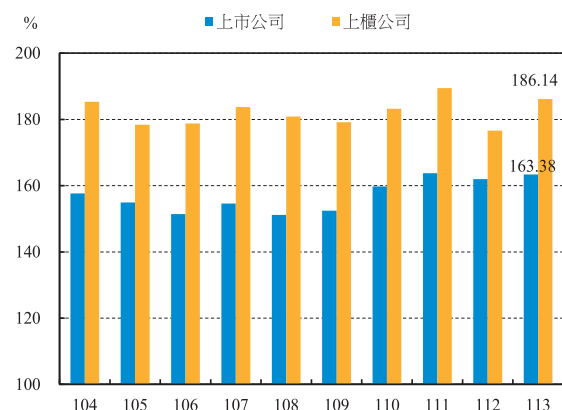
圖 2-11 企業部門槓桿比率



註：槓桿比率=負債總額/權益總額

資料來源：台灣經濟新報公司。

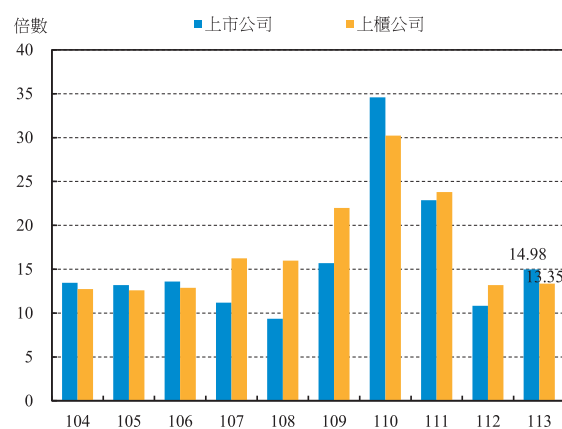
圖 2-12 企業部門流動比率



註：流動比率=流動資產/流動負債

資料來源：台灣經濟新報公司。

圖 2-13 企業部門利息保障倍數



註：利息保障倍數=稅前息前淨利/利息費用

資料來源：台灣經濟新報公司。

全球經濟成長，加以全球地緣政治衝突持續，恐加劇國際匯市波動，影響上市櫃公司償還外幣負債之能力，宜審慎管理匯率風險。

4. 企業部門逾放比率續創新低，信用品質佳

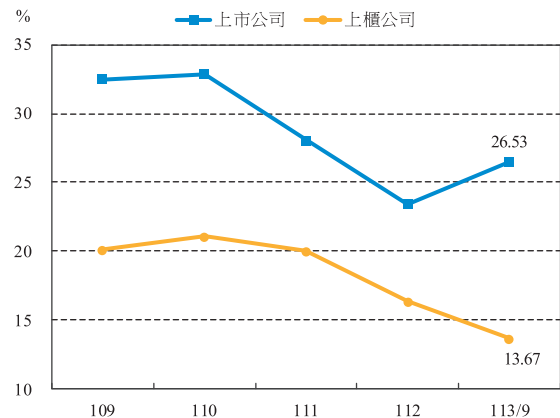
113年底企業部門在金融機構借款²⁹之逾放比率由去年底0.18%續降至0.17%(圖2-15)，續創歷史新低，整體信用品質佳。

鑑於近期美國川普政府宣布將對臺灣商品加徵32%對等關稅，雖嗣後暫緩90天，惟因受衝擊產業涵蓋高科技與傳統製造業，預估將使我國企業部門面臨出口下降、產值受損及營收減少等挑戰，進而影響未來獲利成長動能及償債能力，宜審慎關注其後續發展對金融機構信用品質之影響。

(三) 家庭部門

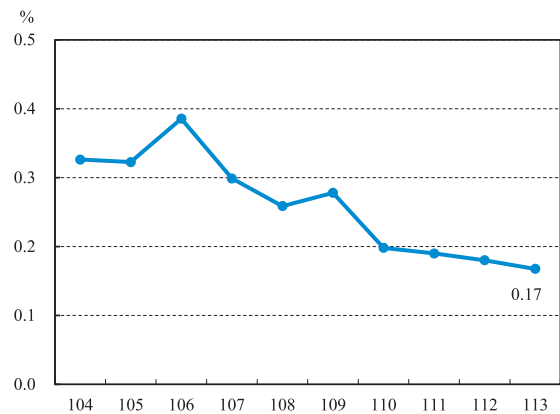
113年家庭部門借款餘額持續成長，整體債務負擔略增，且短期償債壓力稍增，惟因擁有龐大淨資產，財務體質尚稱健全。家庭部門在金融機構借款之逾放比率略升，但仍處低點，信用品質佳。114年考量公用事業費率可能調漲恐使家庭部門支出攀升，加以川普關稅政策引發股債市波動及對我國就業市場之外溢影響，可能衝擊家庭部門財富及收入，應注意部分負債程度較高家庭之還款能力變化。

圖 2-14 企業部門外幣負債對權益比率



資料來源：台灣經濟新報公司。

圖 2-15 企業部門借款之逾放比率



資料來源：金融聯合徵信中心。

²⁹ 採用金融聯合徵信中心所統計各金融機構對全體企業之放款，惟不包含本國銀行海外分行資料。

1. 借款餘額持續成長

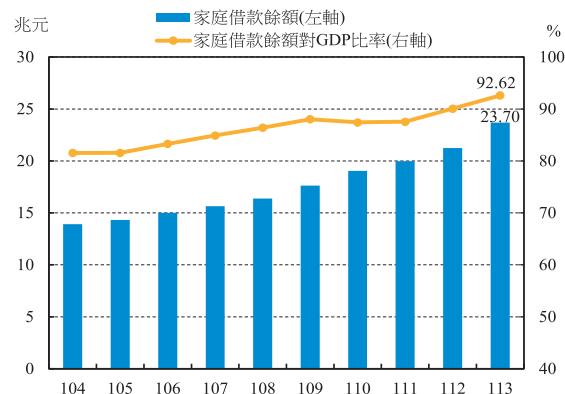
113年底家庭部門借款餘額23.70兆元，相當於全年GDP之92.62%(圖2-16)，較上年之90.07%增加。借款用途以購置不動產占61.29%為主，週轉金借款³⁰占36.59%次之，其他借款比重不大(圖2-17)。

113年家庭部門借款餘額持續成長，年增率由去年底之6.38%續升至11.52%，增加金額以購置不動產及週轉金借款為主。與其他國家比較，我國家庭部門借款餘額相對於GDP之比率高於美國、日本及南韓，且借款成長幅度亦相對較高，應注意借款成長變化情形對家庭債務負擔之影響(圖2-18)。

2. 債務負擔略增，但擁有龐大淨資產

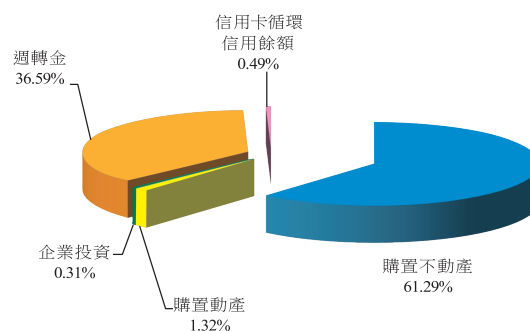
113年家庭部門借款餘額相對可支配所得總額³¹之倍數續升至1.52倍，債務負擔增加，且隨著銀行借款利率走升，家庭借款還本付息金額³²相對可支配所得總額比率亦由47.33%升至48.32%(圖2-19)，短期償債壓力增加，惟家庭部門擁有龐

圖 2-16 家庭部門借款餘額及相對GDP比率



資料來源：本行編「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。

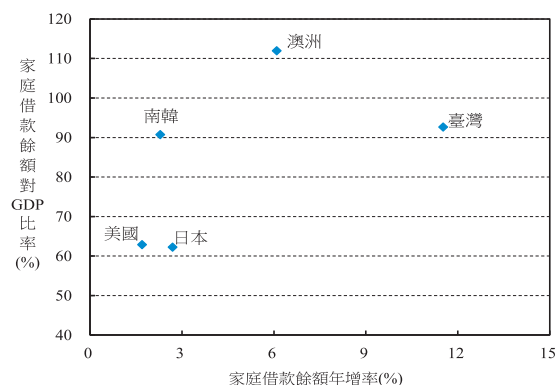
圖 2-17 家庭部門借款用途別



註：資料基準日為113年底。

資料來源：本行編「中華民國金融統計月報」、金融聯合徵信中心。

圖 2-18 家庭部門借款程度之跨國比較



註：資料基準日為2024年底。

資料來源：美國Fed、日本央行、南韓央行、澳洲統計局、IMF、行政院主計總處、金融聯合徵信中心、本行編「中華民國金融統計月報」。

³⁰ 週轉金借款包括現金卡放款餘額。

³¹ 家庭可支配所得總額=家庭淨可支配所得+租金支出+利息支出。113年家庭部門可支配所得總額，係以家庭部門可支配所得總額及國民可支配所得總額等兩項之歷史資料為參數值，以線性插補法進行推估。

³² 家庭部門每年還本付息金額，係採推估剩餘還款年數及五大銀行新承做放款利率進行估計。

大淨資產³³，112年近GDP之8倍，遠高於美、英、新加坡及南韓等國(圖2-20)，整體財務體質尚稱健全。

3. 家庭部門借款之逾放比率略升，但仍處低點，信用品質佳

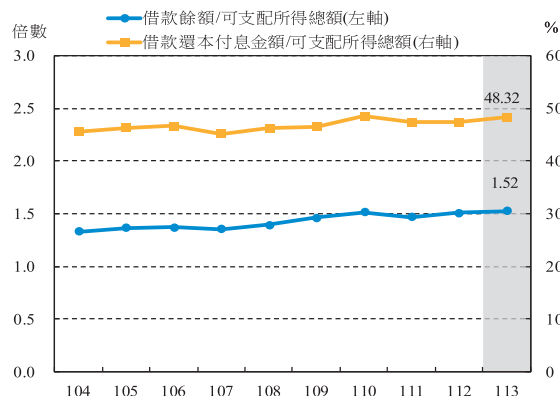
113年底家庭部門在金融機構借款³⁴之逾期比率由去年底之0.13%續升至0.14%。其中購置不動產借款之逾期比率略回升至0.08%(圖2-21)，惟仍處低點，家庭部門借款之信用品質尚屬良好。

近年國內基本工資調升，113年全體受雇員工每人每月實質經常性薪資年增0.57%，有助減輕家庭部門債務負擔。惟114年臺鐵票價、水電等公共事業費率可能調漲等因素，恐使家庭部門支出增加，加以川普關稅政策引發股債市波動加劇，推升家庭部門財務風險，且其外溢效應可能使國內就業市場轉趨嚴峻，進而影響家庭部門收入，應密切注意部分負債程度較高家庭之還款能力變化。

(四) 不動產市場

113年上半年房市交易熱絡，全體

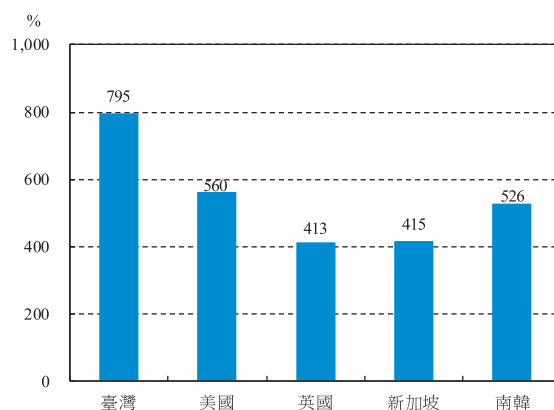
圖 2-19 家庭部門債務負擔及償債能力



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 2-20 家庭部門淨資產對GDP比率

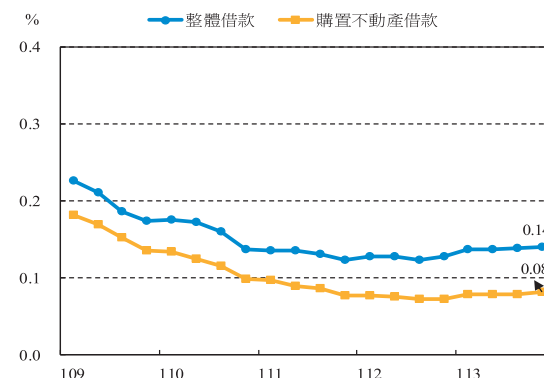


註：1. 含家庭及非營利團體之淨資產。

2. 資料基準日為112年底。

資料來源：行政院主計總處、各國官方網站。

圖 2-21 家庭部門借款之逾放比率



資料來源：金融聯合徵信中心。

³³ 同註6。

³⁴ 採用金融聯合徵信中心所統計各金融機構對個人之放款，惟不包含本國銀行海外分行資料。

銀行不動產貸款成長加速，不動產貸款集中度居高；下半年起，隨財政部於6月要求公股銀行加強審理新青安貸款³⁵，本行於113年6月、9月二度強化選擇性信用管制措施，並於8月請銀行自主控管未來1年(113年第4季至114年第4季)不動產貸款總量，房市交易降溫，購置住宅貸款餘額成長減緩，不動產貸款占總放款比率略降，授信風險控管尚佳。

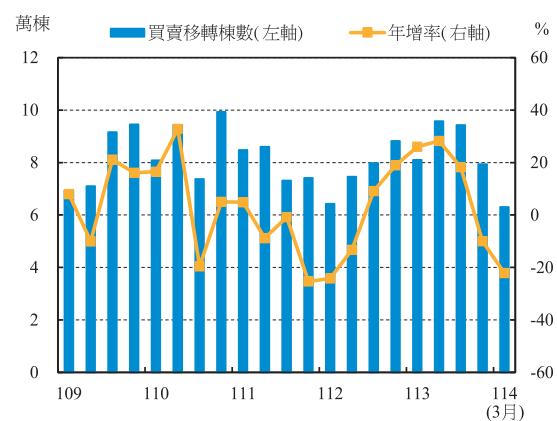
1. 不動產交易大增後回降

113年上半年，因國內景氣升溫，台股走高，民眾看漲房價預期心理上升，加以新青安貸款實施及大量新屋交屋，全國建物買賣移轉棟數年增率達27.23%；嗣後，財政部於6月採行青安貸款優化措施³⁶，本行於6月及9月二度強化選擇性信用管制措施，並於8月請銀行自主控管不動產貸款總量，全國建物買賣移轉棟數逐月縮減，且因112年同期基期較高，第3季年增率由第2季之28.28%降為18.22%，且第4季轉呈年減10.00%(圖2-22)；惟全年全國建物買賣移轉棟數升逾35萬棟，為103年以來新高，年增14.19%，其中六都中除新北市以外，均呈雙位數成長。

114年初以來，因房市買方觀望，且113年同期基期較高，1至3月全國建物買賣移轉棟數續年減22.11%；4月六都合計續年減26.32%，1至4月則年減24.34%，以臺南市與新北市均年減逾30%，減幅較大。

土地交易方面，113年下半年隨房市交易降溫，10月起全國土地買賣移轉登記筆數亦轉呈負成長，第4季年減8.47%；114年1至3月續年減19.82%。

圖 2-22 全國建物買賣移轉棟數與年增率



資料來源：內政部「內政統計月報」。

³⁵ 同註7。

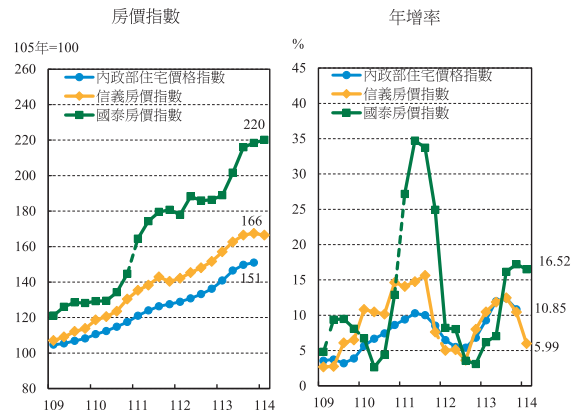
³⁶ 行政院113年6月27日通過「新青安貸款推動成效及優化措施」，要求公股銀行落實貸前審查防止人頭戶，新貸戶須簽署自住切結書，並新增每人限貸一次規定。

2. 不動產價格³⁷ 走高，惟漲勢漸緩

因113年初以來房市熱絡，第4季內政部住宅價格指數升抵151高點(圖2-23)，惟季增率連續2季縮小，年增率亦由第3季之12.40%高點縮小為10.85%，且六都指數除臺南市以外，其餘年增率均縮小。

113年國泰房價指數(新推案價格)逐季走升，114年第1季抵220高點，惟季漲幅為0.78%，連續兩季縮小，年增率亦縮小為16.52%；七大都會區中，114年第1季臺北市、新北市與桃園市指數均自113年第4季高點下降，其餘則續緩升；年增率除臺北市、臺中市與高雄市以外，其餘均縮小。113年信義房價指數(成屋價格)逐季上升至第4季之167高點後略回降，114年第1季降為166，年增率為5.99%，連續2季縮小(圖2-23)；主要都會區除新北市與桃園市指數續創新高外，其餘亦均自高點下降，年增率則均縮小。

圖 2-23 房價指數與年增率



註：1. 國泰房價指數於111年第1季模型加入時間變數，並重新設定標準住宅條件及調整基期，109年起各季價格指數回溯修正。

2. 信義房價指數於111年調整基期與標準房屋樣本，並回溯修正歷年各季指數。

3. 為利比較，各指數均轉換為同一基期(105年=100)。

資料來源：內政部「不動產資訊平台」、國泰房地產指數季報、信義不動產評論季報。

3. 民眾購屋負擔續增

113年，隨中位數房屋總價上漲及房貸利率緩升，全國房貸負擔率³⁸ 逐季上升至第3季之46.80%後，隨房價漲勢趨緩，加以全國家戶中位數可支配所得增加，第4季微降為46.62%，惟仍較上年同期增加3.96個百分點；六都中除桃園市以外，其餘房貸負擔率均逾40%，以臺北市之71.21%負擔最為沉重，新北市與臺中市分別為61.01%及56.26%次之(圖2-24左)。113年全國房價所得比逐季走升至第3季之10.82倍後，第4季亦微降為10.76倍，惟仍較上年同期增加0.79倍(圖2-24右)。

³⁷ 內政部住宅價格指數係以不動產交易實價查詢服務網之住宅交易價格資料，採類重複交易法編製指數；國泰房價指數係新推案市場之市調資料，非實際成交價，信義房價指數則為業者仲介成交之成屋價格資料，二者均採特徵價格法編製指數。

³⁸ 計算房貸負擔率之每月還款金額，係以當季中位數房屋總價貸款7成，平均房貸利率，假設貸款20年期無寬限期，以每月平均攤還法計算；並非民眾實際之每月還款金額。

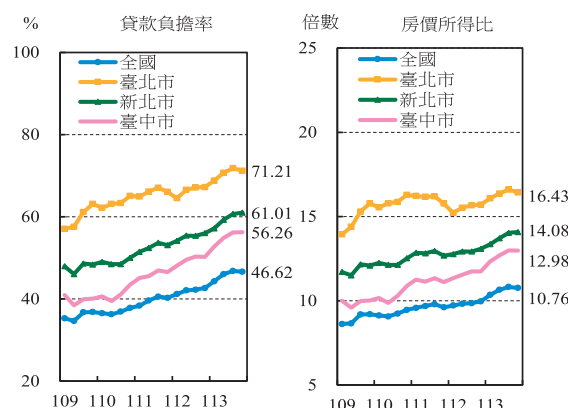
4. 核發建照面積增加，建築物開工總面積微增，待售新成屋則持續擴增

113年因上半年房市交易熱絡，業者積極推案，且112年基期較低，全年核發建造執照總樓地板面積由112年年減18.30%轉呈年增6.68%，其中住宅類及工商建築面積分別年增5.51%及0.23%。114年1至3月核發建造住宅類樓地板面積續年增21.16%，惟因工商建築面積轉呈年減6.65%，總樓地板面積年增率降為5.11%(圖2-25左)。

113年建築物開工總樓地板面積年增0.19%，其中住宅類因多較小面積建案，面積年減2.85%，工商建築面積亦年減6.34%；114年1至3月建築物開工總樓地板面積年增6.13%，主因營建缺工問題略緩解，住宅類開工漸增，較上年同期大增21.86%，工商建築則仍年減13.41%(圖2-25右)。

隨近年建案陸續完工，113年核發使用執照總樓地板面積續年增6.07%，其中住宅類年增12.75%，工商建築面積則轉呈年減10.68%。114年因部分住宅延至3月交屋，致3月住宅類面積年增逾30%；1至3月使用執照總樓地板面積轉呈年減1.40%，其中住宅類年減5.62%，主因上年同期交屋多，墊高基期，工商建築面積則仍年增9.17%。

圖 2-24 貸款負擔率與房價所得比

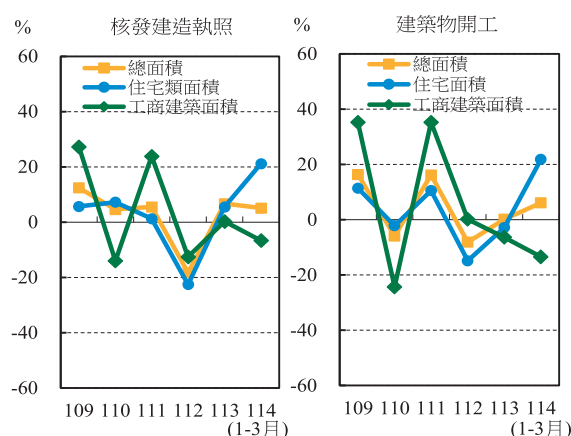


註：1. 房貸負擔率=中位數房屋貸款月攤還額/家戶月可支配所得中位數

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：內政部不動產資訊平台「房價負擔能力指標統計」。

圖 2-25 核發建造執照及建築物開工面積年增率



註：工商建築包括商業類、工業、倉儲類及辦公、服務類。

資料來源：內政部「內政統計月報」。

根據內政部統計，待售新成屋自112年第4季底起逾10萬宅，113年第2季底增至10.31萬宅。鑑於新住宅供給量大、價格居高，且銷售表現未如預期，未來待售新成屋恐持續累增，值得密切關注。

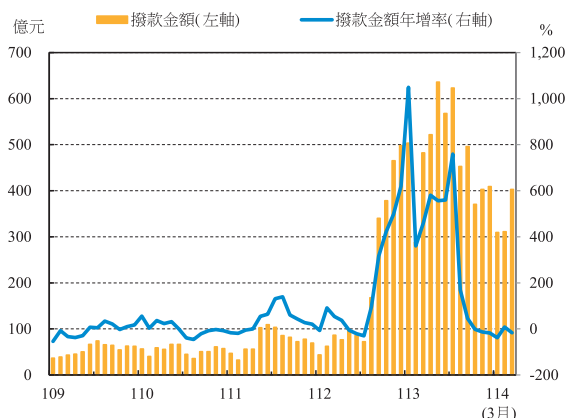
5. 建築貸款與住宅貸款成長減緩，房貸利率略升

113年初以來，公股銀行青安貸款撥款金額持續擴增，8月起因房市買方觀望，銀行核貸趨嚴，撥款金額逐漸縮減；114年以來，隨公股銀行逐步消化待審案件，3月受理與撥款金額均回升，惟撥款金額仍年減16.44%(圖2-26)。五大銀行³⁹新承做購屋貸款則自113年10月起逐漸縮減，惟全年合計逾1.16兆元，較112年增加3,966億元或51.74%；114年3月雖因分戶貸款增加，回增至820億元，惟1至3月合計為2,076億元，仍年減12.88%(圖2-27)。

利率方面，113年本行於3月調升政策利率半碼，並於7月、10月二度調升新臺幣存款準備率各1碼，加以銀行強化風險控管，五大銀行新承做購屋貸款平均利率緩步走升，至114年3月升至2.264%，為98年1月以來新高(圖2-27)。

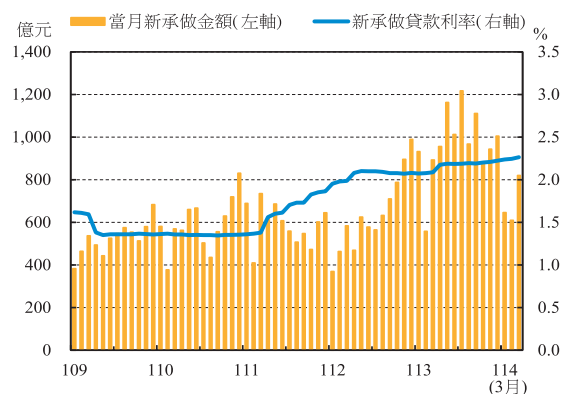
113年初以來，因民眾申貸踴躍，全體銀行⁴⁰購置住宅及房屋修繕貸款餘額年增率走升至9月底之11.15%高點後，隨本行強化信用管制措施，年增率逐步下降至114年3月底之9.26%；建築貸款年增率則自112年5月底起下降至113年7月

圖 2-26 公股銀行青安貸款撥款金額及年增率



資料來源：財政部國庫署「公股銀行辦理青年安心成家貸款統計」。

圖 2-27 五大銀行新承做房貸金額及利率



註：五大銀行係指臺銀、合庫銀、一銀、華銀及土銀。
資料來源：本行編「中華民國金融統計月報」。

³⁹ 五大銀行係指臺銀、合庫銀、一銀、華銀及土銀。

⁴⁰ 包括本國銀行、外國及大陸地區銀行在臺分行。

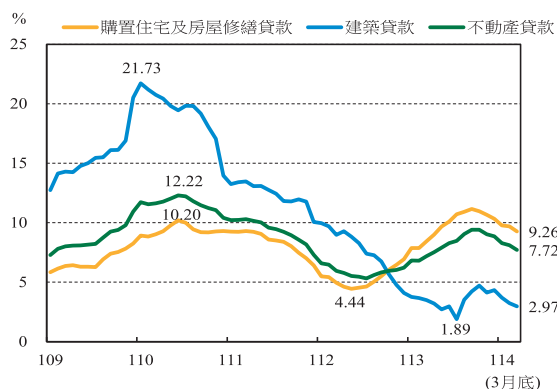
底之1.89%低點後，隨建築貸款興建房屋與週轉金貸款擴增，略回升至10月底之4.72%，惟隨本行信用管制成效持續顯現而回降至114年3月底之2.97%(圖2-28)。114年3月底不動產貸款餘額升抵14.64兆元，占總放款比率則由113年6月底之37.61%降至36.89%，且低於112年底之37.49%(圖2-29)。

6. 本行適時調整不動產貸款規範，銀行不動產貸款風險控管良好

113年以來，本行賡續強化信用管制措施⁴¹，惟因本國銀行無自用住宅民眾購屋貸款持續擴增，占其購屋貸款餘額比率自9月底起均逾61%，至114年3月底達61.93%，113年平均全體金融機構新承做購置住宅貸款之加權平均貸款成數⁴²由112年平均之71.86%略升為72.27%；惟全體銀行新承做受限貸款平均成數均較本行「規範前」⁴³明顯下降，114年3月受限貸款之平均成數以餘屋貸款之28.56%及自然人高價住宅貸款之28.84%最低。

113年10月以來，因個案逾期貸款增加，本國銀行建築貸款逾放比率略升至114年1月底之0.22%，其後因部分轉銷呆帳而略回降，114年3月底為0.19%；購

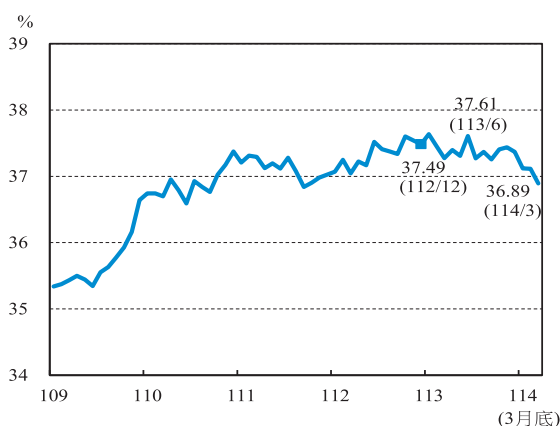
圖 2-28 住宅貸款、建築貸款及不動產貸款年增率



註：不動產貸款係指購置住宅貸款、房屋修繕貸款及建築貸款合計數。

資料來源：本行編「中華民國金融統計月報」。

圖 2-29 銀行不動產貸款占總放款比率



註：不動產貸款係指購置住宅貸款、房屋修繕貸款及建築貸款合計數。

資料來源：本行編「中華民國金融統計月報」。

⁴¹ 本行於113年6月與9月分別修正「中央銀行對金融機構辦理不動產抵押貸款業務規定」，其中6月措施係調降自然人特定地區第2戶購屋貸款最高成數至6成，自113年6月14日起實施；9月措施新增規範自然人名下有房屋者之第1戶購屋貸款不得有寬限期，調降自然人第2戶購屋貸款最高成數並擴大實施地區至全國，調降公司法人購置住宅貸款、自然人購置高價住宅貸款、第3戶(含)以上購屋貸款、餘屋貸款之最高成數，自113年9月20日起實施(詳本報告第肆章「本行促進金融穩定之措施」)。

⁴² 依據財團法人金融聯合徵信中心之購置住宅貸款統計。

⁴³ 「規範前」係指本行109年11月邀請14家參與座談銀行所報送109年1至9月資料；自然人購置高價住宅貸款「規範前」資料則指101年6月本行實施高價住宅貸款規範前銀行填報資料；自然人特定地區第2戶購屋貸款「規範前」資料係指112年1至5月資料。

置住宅貸款逾放比率則大致為0.07%，114年3月底建築貸款及購置住宅貸款逾放比率均仍處低檔。

7. 本行與相關部會賡續落實與精進「健全房地產市場方案」相關措施，俾利房地產市場穩健發展

政府109年12月推出「健全房地產市場方案」以來，本行與相關部會賡續精進相關措施。自109年12月起至今，本行七度調整選擇性信用管制措施，並於113年8月請銀行自主控管不動產貸款總量，以加強不動產貸款風險控管，相關信用管制成效逐漸顯現。為實現本行不動產信用管制措施目標，本行將持續審視各銀行自主管理不動產貸款每季具體改善方案執行情形，並持續加強辦理不動產貸款專業檢查，以及透過監理資訊分享，請金管會共同督促銀行落實法規遵循，改善相關貸款缺失。隨房市景氣逐漸降溫，加以美國經貿政策存在諸多不確定性，透過對國內經濟與金融市場的衝擊可能間接影響國內房市，進而影響金融機構資產品質，本行將密切留意後續發展，並持續提醒借款人應留意利率變動風險。

此外，113年7月起，內政部有關新建成屋與預售屋換約轉售限制措施施行，財政部亦實施「房屋稅差別稅率2.0方案」，加重持有多戶且未有效利用者的房屋稅負擔；加以財政部持續督促地方政府調整房屋稅稅基，並於114年2月修訂個人出售房屋之財產交易所得標準，均有助房地產市場穩健發展。然而，因部分健全房市措施之權責涉及地方政府職掌，未來仍需中央與地方政府合作持續完善相關制度並落實執行，方能實現健全房地產市場穩健發展目標。

三、國內外總體環境之綜合評估

國際經濟金融方面，113年主要央行貨幣政策漸趨寬鬆，全球經濟溫和成長，通膨壓力趨緩，加以市場普遍預期利率下降，整體金融情勢漸趨寬鬆。然而114年，川普關稅政策之不確定性已造成全球金融市場大幅震盪，金融情勢轉趨緊縮，且可能對全球經濟成長與通膨帶來負面影響。

國內總體環境方面，113年國內經濟穩健成長，物價指數溫和回降，反映整體通膨

壓力趨緩。企業部門營收顯著提升，整體獲利優於市場預期，且財務槓桿維持在合理水準，短期償債能力提升。家庭部門借款餘額持續成長，且短期償債壓力略增，但整體持有龐大淨資產，財務體質尚稱健全。不動產市場交易量大成長後逐漸回落，價格漲勢漸緩，民眾購屋負擔則續增，惟不動產貸款之逾放比率仍處低檔，風險控管尚屬良好。

114年以來，川普關稅政策將對我國總體環境帶來重大不確定性。若關稅政策完全採行，可能衝擊我國資通訊產品與傳統產業之供應鏈及競爭優勢，進而限縮出口成長動能，影響經濟表現，並可能推升我國經濟下行風險，國內外機構初估將使我國114年經濟成長率減少0.4至1.61個百分點，惟臺灣AI等新興科技供應鏈具全球競爭力、廠商備貨強勁及潛在正面轉單效應，有望減緩關稅政策之衝擊。114年5月S&P Global亦上修我國經濟成長率0.26個百分點至2.88%。

此外，美國關稅政策恐對企業部門帶來出口下降、產值受損、營收減少及匯率波動加劇等不少挑戰，進而影響未來獲利成長動能及償債能力；家庭部門則可能因就業市場轉趨嚴峻，使可支配所得減少，加上股債市波動加劇可能提高家庭部門財務風險，應密切注意部分負債程度較高家庭之還款能力變化。至於不動產市場，隨房市景氣逐漸降溫，且美國經貿政策不確定性將透過對國內經濟與金融市場之衝擊而間接影響國內房市，進而影響金融機構資產品質，應密切關注後續發展。

整體而言，目前我國總體經濟及企業、家庭等實質部門表現尚良好，惟未來面臨美國關稅政策高度不確定性可能帶來之直接及間接衝擊，應持續審慎關注其後續發展與外溢效應。

