

ISSN 1017-9623

中央銀行季刊

第48卷第1期

中央銀行 編印
中華民國 115 年 3 月

中央銀行季刊

第48卷 第1期

中央銀行 編印

中華民國 115 年 3 月

中央銀行季刊

目錄 第48卷 第1期

專 載

| | | |
|---------------------|---------|---|
| 中央銀行理監事聯席會議決議 | 中 央 銀 行 | 1 |
|---------------------|---------|---|

論著與分析

| | | |
|------------------------|-------|---|
| 台灣房價下行風險評估及其可能應用 | 鄭 漢 亮 | 5 |
|------------------------|-------|---|

經濟金融動態

| | | |
|---------------------------|-----------|----|
| 國內經濟金融情勢（民國114年第4季） | | |
| 總體經濟 | 國 內 經 濟 科 | 39 |
| 國際收支 | 國 際 收 支 科 | 49 |
| 貨幣與信用 | 金 融 統 計 科 | 57 |
| 金融市場 | 金 融 統 計 科 | 65 |
| | 國 際 收 支 科 | |
| 國際經濟金融情勢（民國114年第4季） | 國 際 經 濟 科 | 87 |

經濟金融日誌

| | | |
|-----------------------------|-----------|-----|
| 國內經濟金融日誌（民國115年1月至3月） | 國 內 經 濟 科 | 107 |
| 國際經濟金融日誌（民國115年1月至3月） | 國 際 經 濟 科 | 111 |

中央銀行理監事聯席會議決議

(115年3月19日發布)

一、國際經濟金融情勢

上(2025)年12月本行理事會會議以來，伴隨人工智慧(AI)相關投資增加，全球製造業景氣續呈擴張，全球經濟維持溫和成長。近期中東戰事爆發，國際油價高漲，恐助長通膨與抑制全球需求。國際機構下修本(2026)年全球經濟成長率預測值，並上修全球通膨率預測值。

本年以來，美國聯邦準備體系(Fed)、歐洲央行(ECB)及日本央行(BoJ)維持政策利率不變，中國人民銀行則延續寬鬆貨幣政策。近期美國關稅政策之變化及中東戰事之發展，加劇國際金融市場波動。

展望未來，中東地緣政治局勢緊張，加以美國經貿政策變化，干擾全球貿易及投資活動；主要央行貨幣政策調整路徑，將牽動國際資金流向，以及AI產業鏈之發展等，均增添全球經濟金融前景之不確定性。

二、國內經濟金融情勢

(一) 本年初以來，受惠AI等新興科技應用商機持續熱絡，出口暢旺，民間投資維持成長；消費者信心回升，激勵民眾消費動能。勞動市場方面，近月就業人數續增，失業率續

降，薪資溫和成長。

預期本年，新興科技應用商機持續拓展，將續帶動台灣出口穩健成長，並挹注民間投資動能，而民間消費成長亦可望增溫，本行上修本年台灣經濟成長率預測值為7.28%(主要機構預測值詳附表1)。

(二) 本年1至2月消費者物價指數(CPI)平均年增率為1.23%，不含蔬果及能源之核心CPI年增率則為1.93%，顯示當前通膨仍屬溫和。

展望本年，部分商品因減免徵貨物稅之降價效果持續，以及服務類價格可望維持緩降趨勢，惟近期中東戰事推升國際原油等大宗商品價格，在考量政府能源價格平穩機制下，本行上修本年CPI及核心CPI年增率預測值分別為1.80%、1.75%(主要機構預測值詳附表2)。國際地緣政治風險及天候因素，可能影響未來國內通膨趨勢。

(三) 國內市場流動性充裕，近月長短期市場利率小幅波動，本年1至2月銀行體系超額準備平均為560餘億元；日平均貨幣總計數M2及全體銀行放款與投資平均年增率分別為

5.27%、7.04%。

三、本行理事會一致同意維持政策利率不變綜合國內外經濟金融情勢，考量本年國內通膨展望仍屬溫和，以及預期國內經濟穩健成長；為審慎因應全球經濟金融前景之不確定性，及中東戰事與美國經貿政策對國內物價與經濟可能之影響，本行理事會認為本次維持政策利率不變，將有助整體經濟金融穩健發展。

本行重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率，分別維持年息2%、2.375%及4.25%。

本行將密切關注地緣政治風險、美國經貿政策衝擊、主要經濟體貨幣政策調整步調、AI產業鏈發展，以及極端氣候等不確定性對國內經濟金融與物價情勢之影響，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。

四、本行理事會同意調整選擇性信用管制措施

自2024年9月本行第七度調整選擇性信用管制措施，加以銀行落實執行自主管理不動產貸款總量以來，銀行受限貸款成數下降，民眾看漲房價預期心理趨緩；房市交易持續降溫，房價漲勢減緩。本國銀行辦理無自用住宅民眾購屋貸款占購置住宅貸款之比率持續上升，都更危老重建貸款占建築貸款之比率亦

持續增加。

全體銀行不動產貸款占總放款比率(不動產貸款集中度)由2024年6月底之高點37.6%，回降至本年2月底之36.0%。此外，全體銀行不動產貸款餘額年增率自2024年9月底之高點9.4%，降至本年2月底之3.7%；其中，購置住宅貸款餘額年增率自2024年9月底之高點11.3%，降至本年2月底之4.5%、建築貸款餘額年增率亦趨降至本年2月底之1.5%，顯示銀行信用資源過度流向不動產部門情勢已見改善。

考量本行選擇性信用管制成效逐漸顯現，且金融機構已持續強化不動產授信風險控管，房市投機炒作減少，並為回應民眾陳情申辦自然人第2戶貸款係供家人或自己購屋自住之需求，爰適度調整全國自然人第2戶購屋貸款之成數上限，由5成調升為6成，並修正「中央銀行對金融機構辦理不動產抵押貸款業務規定」，自本年3月20日起實施(詳附件)。

未來銀行仍須按月向本行報送不動產貸款相關資料，本行並加強辦理專案金檢，以檢視各銀行遵循本行規定及內部控管不動產貸款總量情形；同時密切關注房地產相關政策對房市的可能影響，滾動檢討信用管制措施之執行成效，適時調整相關措施內容，以促進金融穩定

及健全銀行業務。

五、新台幣匯率原則上由外匯市場供需決定。惟近期中東戰事之不確定性導致國際金融市場波動加劇，不利國內外匯市

場及金融市場穩定；本行將密切注意資金進出情況，並本於職責維持外匯市場秩序。

附件 「中央銀行對金融機構辦理不動產抵押貸款業務規定」

修正重點對照表

2026.3.20生效

| 貸款項目 | | 貸款條件 | |
|-------------|---------------|--|-----------------|
| | | 修正前 | 修正後 |
| 公司法人購置住宅貸款 | | 3成，無寬限期 | 維持不變 |
| 自然人 | 購置高價住宅貸款 | 3成，無寬限期 | 維持不變 |
| | 名下有房屋者第1戶購屋貸款 | 無寬限期 | 維持不變 |
| | 第2戶購屋貸款 | 5成，無寬限期 | 6成 ，無寬限期 |
| | 第3戶以上購屋貸款 | 3成，無寬限期 | 維持不變 |
| 餘屋貸款 | | 3成 | 維持不變 |
| 購地貸款 | | <ul style="list-style-type: none"> ● 5成，保留1成動工款 ● 檢附具體興建計畫，並切結於一定期間內動工興建 | 維持不變 |
| 工業區閒置土地抵押貸款 | | 4成，合於以下條件之一者除外： <ul style="list-style-type: none"> ● 抵押土地已動工興建開發 ● 借款人檢附抵押土地具體興建開發計畫，並切結於1年內動工興建開發 | 維持不變 |

附表1 主要機構對本年台灣經濟成長率預測值

單位：%

| 預測機構 | | 2026年(f) |
|------|--|----------|
| 國內機構 | 中央銀行 (2026/3/19) | 7.28 |
| | 台大國泰 (2026/3/16) | 5.80 |
| | 主計總處 (2026/2/13) | 7.71 |
| | 台經院 (2026/1/26) | 4.05 |
| | 中經院 (2026/1/19) | 4.14 |
| 國外機構 | Citi (2026/3/18) | 5.50 |
| | Goldman Sachs (2026/3/18) | 6.22 |
| | S&P Global Market Intelligence (2026/3/17) | 5.15 |
| | UBS (2026/3/16) | 6.92 |
| | J.P. Morgan (2026/3/13) | 8.60 |
| | BofA (2026/3/13) | 8.00 |
| | Morgan Stanley (2026/3/13) | 4.80 |
| | Nomura (2026/3/13) | 8.00 |
| | Standard Chartered (2026/3/13) | 8.00 |
| 平均值 | | 6.44 |

附表2 主要機構對本年台灣CPI年增率預測值

單位：%

| 預測機構 | | 2026年(f) |
|------|--|----------|
| 國內機構 | 中央銀行 (2026/3/19) | 1.80* |
| | 台大國泰 (2026/3/16) | 1.80 |
| | 主計總處 (2026/2/13) | 1.68 |
| | 台經院 (2026/1/26) | 1.66 |
| | 中經院 (2026/1/19) | 1.64 |
| 國外機構 | Citi (2026/3/18) | 1.50 |
| | Goldman Sachs (2026/3/18) | 1.91 |
| | S&P Global Market Intelligence (2026/3/17) | 1.51 |
| | UBS (2026/3/16) | 1.61 |
| | J.P. Morgan (2026/3/13) | 1.60 |
| | BofA (2026/3/13) | 1.60 |
| | Morgan Stanley (2026/3/13) | 1.80 |
| | Nomura (2026/3/13) | 1.80 |
| | Standard Chartered (2026/3/13) | 1.50 |
| 平均值 | | 1.67 |

*本行對本年核心CPI年增率預測值為1.75%，其中核心CPI(core CPI)係指扣除蔬果及能源後之CPI。

台灣房價下行風險評估及其可能應用*

鄭漢亮**

摘 要

台灣房地產法規嚴謹，且無造成美國次貸危機的證券化商品與次貸產品，房貸違約率不高並續創歷史新低，房市過熱時，政府、央行也會適時進場調控，穩定房市，要如同美國因房地產過度發展，而發生金融危機的可能性不高。綜觀，台灣過去的幾次金融危機，均多由信用過度擴張(如2005 Q3~2006 Q4雙卡風暴等)所致。惟房價下行風險或可能蘊含資產價格領先資訊，因此本研究除使用分量隨機森林模型建構房價下行風險，亦嘗試將其當做危機預警指標之一。實證結果顯示，分量隨機森林模型預測未來1季房價下行風險的表現優於傳統分量迴歸。此外，其在預測房價下行風險能力優於上行風險。另在樣本內外預測，房價下行風險或可做為危機有效早期預警指標之一。

* 本文初稿完成於民國112年8月，114年3月修正完稿。本文承蒙嚴副總裁宗大、吳局長懿娟、曹處長體仁、廖行務委員俊男、俞助理研究員欣榮、徐副研究員婉容與兩位匿名審稿人之悉心審閱，以及處內其他同仁給予寶貴意見，特此衷心謝忱。惟本文觀點純屬個人意見，與服務單位無關，若有任何疏漏或錯誤，概由作者負責。

** 作者為中央銀行經濟研究處研究員。

壹、前言

房屋不但是家庭擁有的重要資產，也是企業借款抵押品之一(Adrian et al., 2020)。房屋跌價會減損家庭淨資產，以及抵押品價值，而使信用大幅萎縮，並對銀行的投資組合、獲利能力與穩定性產生負面影響，進而衝擊經濟活動，且影響的時間可能比經濟衰退更為持久(Adrian et al., 2020)。長久以來，先進國家金融(銀行)危機發生之前，房價大多出現暴漲暴跌，2008年全球金融危機便是一個最好的例子，從房市崩跌蔓延至全面性的金融危機。因此，國外文獻已發現房價風險可幫助預測危機發生(參見IMF, 2019；Adrian et al., 2020)。由於這幾年許多先進國家房價同步上漲，房價下行風險增溫，與家庭槓桿率上升的情況下，預先掌握房市變動有助金融穩定以及政策形成(Adrian et al., 2020)，促使各國央行更加關注房價下行風險。

過去以來先進國家房價上漲後，急遽驟跌而阻礙經濟活動的情況屢見不鮮，若能找到與房價尾端分配關係緊密的金融經濟變數，分量迴歸或可成為預測房價下行風險的可行方式(IMF, 2019；Adrian et al., 2020)。若能準確預測房地產市場的脆弱性，可將之用於金融穩定監測，且總體審慎政策或可依據房價下行風險制定，減少房地產市場震盪(參見IMF, 2019；Galán and Rodríguez-

Moreno, 2020；Adrian et al., 2020)。

然而過去國內外關於房價的學術文獻多集中在估計房價基本面與泡沫，例如Mayer (2011)、Chen and Patel(2002)、Smith and Smith (2006)，少部分研究探討在房市不同狀態(繁榮與蕭條)之下，重要總體經濟變數對美國房價之影響，並進一步評估政策變動對房市狀態轉換之效果，如Nneji et al. (2013)等。近幾年才有國外文獻根據Adrian et al. (2019)，以分量模型評估房價下行風險(downside entropy)，並探討其對金融危機的預測力，如Galán and Rodríguez-Moreno (2020)、Adrian et al. (2020)等，並逐漸有研究將其拓展應用至通膨等下行風險評估，如Banerjee et al. (2020)。

國外文獻也發現房價風險評估可提供貨幣政策決策者經濟前景資訊。例如，Adrian et al. (2020)認為房價下行風險對經濟成長有重大影響；此外，張天惠、朱浩榜 (2020)則發現納入房地產與信用變數的金融情勢指數，相對於未考量前述變數，對於經濟衰退之預測能力表現更勝一籌。對於政策制定者而言，房價下行風險是一項重要且有用的資訊。

另一方面，台灣房地產市場法規嚴謹，且無造成美國次貸危機的證券化商品與次貸產品，加以房貸違約率不高並續創歷史新

低，房市過熱時，政府、央行也會適時進場調控，穩定房市，沒有美國房市暴漲暴跌的情況，要如同美國因房地產過度發展，而發生金融危機的可能性不高。綜觀，台灣過去的幾次金融危機，均由信用過度擴張(如2005 Q3~2006 Q4雙卡風暴等)所致。所以，尚無文獻檢視台灣房價下行風險與金融危機的關係。惟房價本身具有資產價格特性，可能隱含未來資訊(如前述之經濟成長動向)，且 Cheng and Chen (2021)研究發現台灣房價循環領先信用循環，房價下行風險或可提前反應部分金融失衡現象(如信用過度擴張等)。因此，本研究嘗試將房價下行風險做為金融危機預警指標之一。

此外，過去因計量工具的限制，致大量數據分析窒礙難行。直至隨機森林(Random Forest, RF)等機器學習模型問世，允許引入高維度資料(high-dimensional data)，並可排序解釋變數重要性，進行特徵變數篩選(features selection)，且能捕捉非線性關係的特質，使其表現往往較傳統線性時間序列迴歸模型更佳(Duan et al., 2022)，成為實證研究另一項選擇。相較其他Lasso等機器學習模型，Lasso無法處理嚴重的多重共線性，且當自變量高度相關，Lasso會隨機刪除其中一個變數；Lasso也只適用於線性分析，沒有辦法有效捕捉總體變數彼此間存在的非線性影響。由於總體經濟金融變數與房價變動之間可能為非線性關係，而隨機森林演算

法在變數篩選機制上更具優勢，將有助了解驅動房價上行或是下行風險之因素。

迄今為止，國內仍缺乏以分量隨機森林模型建構房價成長分配與下行風險之文獻^{註1}。有鑒於此，本文選取房地產市場供需、總體經濟、利率與貨幣供給、股票市場以及外部因素等共計47個變數，並使用Meinshausen (2006)分量隨機森林(quantile random forest, QRF)模型，以平均減少吉尼係數(Mean Decrease Gini)為標準，排序解釋變數相對重要性(relative important)，並參酌Dubey (2018)、Cysouw et al. (2021)建議，從大量數據中選取前10%重要變數，降低不相關變數的干擾。進一步，再根據Adrian et al. (2019)作法，以偏斜t分配(Skew-t Distribution)，建構房價成長分配、下行風險、預期損失(expected shortfall)與長期收益(expected longrise)等，並探討台灣房價下行風險可否做為預警指標之一。

實證結果顯示，由於分量隨機森林模型充分反映資料資訊，且能捕捉非線性關係，相較傳統分量模型更可捕捉房價成長脆弱性，樣本外未來1季與1年房價下行風險估計值與樣本內比較，幾乎沒有太大區別。此外，使用Quantile R^2 比較各分量預測表現，發現模型在房價下行風險預測力均高於上行風險；並且模型預測未來1年房價下行風險能力雖有下降，但其準確性仍優於中位數以及上行風險。

最後，本研究亦發現房價下行風險搭配其他總體變數，有助預測未來1年危機的發生。此外，模型較長期預測力較高，有可能是因為房價下行風險結合景氣與國際情勢波動等資訊，能更早的反應危機發生。

本文的其餘部分安排如下。首先，第

二節回顧房價下行風險與危機事件關聯之文獻；然後，第三節說明量化方法；第四節介紹房價風險估計的主要結論，包括樣本內外預測，以及房價下行風險對危機預測表現；最後一節為結論。

貳、文獻回顧

自Adrian et al. (2019)發表「Vulnerable Growth」乙文後，使用偏斜t分配，評估經濟成長下行風險的研究，如雨後春筍般湧現，並成為其他領域評估風險的主要工具，包括總體金融與匯率風險等，詳見Chicana and Nivin (2022)、Ferrara and Yapi (2022)。

近幾年先進國家等房價出現同步大漲現象，文獻研究紛紛將目光轉移至房地產市場，並以分量迴歸建構房價成長分配、下行風險(downside entropy或downside risk)，進而探討房價風險與危機預測之關聯。相關文獻包括：Adrian et al. (2020)使用分量迴歸，預測32個先進與新興市場經濟體未來房價成長下行風險。Adrian et al. (2020)也針對預防房價風險，提出政策建議。整體而言，總體審慎政策遏止房價下行風險最為有效。

Galán and Rodríguez-Moreno (2020)指出，分量迴歸風險評估係分析金融變數等對房價下行風險之影響，一實用架構與政策決策工具，且房價風險與金融穩定密切關聯。IMF(2019)認為分量迴歸是計算房價下行風

險的新方法，並且在金融危機預測模型加入房價風險指標，可增強模型預測能力，故房價下行風險是良好早期預警指標(early-warning indicator)。

另一方面，分量隨機森林模型雖尚未有應用至房地產風險研究，但已有大量運用至經濟風險的文章。如Duan et al. (2022)使用分量隨機森林模型，構建預測中國大陸系統風險(systemic risk)之資訊集，以評估未來總體經濟的下行風險，並發現分量隨機森林模型相對傳統分量迴歸，樣本外預測表現更為出色；Foltas and Pierdzioch (2022)探討1970年~2017年德國3個經濟研究機構發布經濟成長預測的正確性。他們使用分量隨機森林模型，以偏斜t分配，模擬各機構預測誤差的條件分配，發現樣本內外，均不支持強式效率預測(strongly efficient forecasts)，但無法拒絕弱式效率預測(weak efficiency of forecasts)。

國內房價相關研究方面，Chen and Patel(2002)發現家庭收入是長期決定台灣房價最重要的因素；短期內，股價與貨幣供

給等變數至關重要。至於房價風險評估方面的文獻，陳明吉與蔡怡純(2022)使用2階段ARCH模型並假設常態分配，評估台灣房價分配與下行風險；江明珠、李政峰、權清全(2011)假設房價報酬為常態分配，計算下行風險，或是以泰勒展開式近似厚尾分配，評估房價下行風險。但迄今為止，台灣尚未有使用分量隨機森林模型，建構房價成長分配

及下行風險之文章。

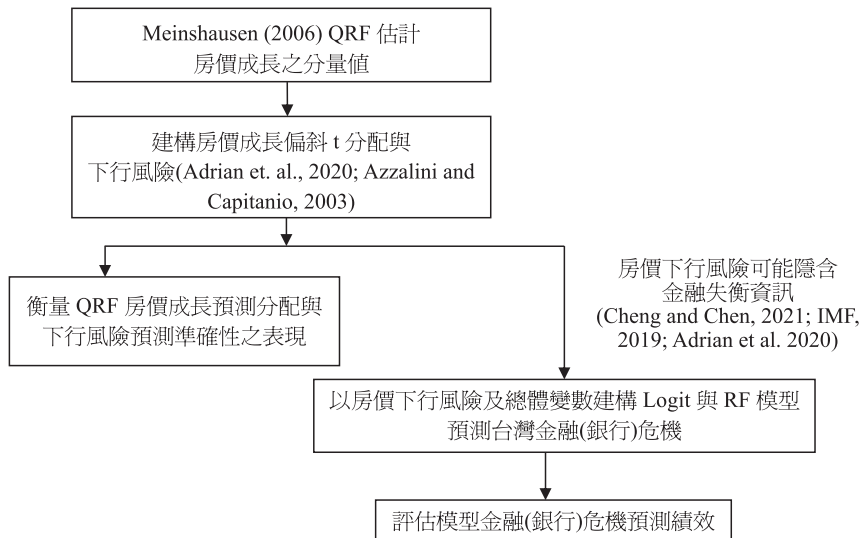
另也有國內研究進一步探討房價波動與變動的不對稱性，如使用T-GARCH模型、門檻誤差修正模型等，研究房地產價格向下波動不對稱性，藉以驗證不動產市場抗跌性，參見蔡怡純與陳明吉(2008)、蔡怡純、陳明吉(2013)。

參、模型設定

本研究實證步驟為，首先使用Meinshausen (2006)分量隨機森林模型篩選有用變數與估計房價成長 $\alpha = \{0.1, 0.25, 0.75, 0.9\}$ 之分量值。再依照Adrian et. al.(2020)、Azzalini and Capitanio (2003)做法，以平滑量

化函數，重建房價成長的偏斜t分配，估算下行風險，並進行樣本外預測分配(predicted distributions)績效與下行風險預測準確性評估等(如圖1所示)。

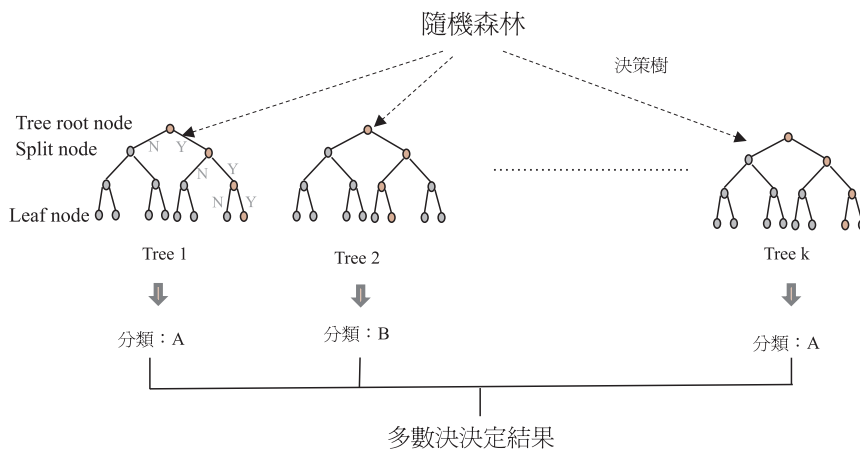
圖1 實證方法流程圖



其次，雖然台灣歷次金融危機與房市波動無關，但房價變動可能蘊含危機發生前的金融失衡資訊，如信用過度擴張等，因此以房價下行風險及總體變數等，建構傳統Logit與隨機森林模型預測台灣金融(銀行)危機，並評估其表現。

一、分量隨機森林

隨機森林(RF)模型集成(ensemble)多個決策樹(decision tree)，能有效降低模型的錯誤率、共線性等問題，常被運用在預測，且表現良好。以隨機森林處理分類問題為例，簡述如下，M表示訓練個數，n為變數數目：



1. 隨機抽樣M筆資料，形成一組新的訓練集。每次取出M筆樣本皆會重新放回母體，允許資料可重複。
2. 從選取的M筆資料中，建立決策樹。每筆資料皆含有n個觀察值，而每棵樹的節點大小(nodesize)，隨機選取m比例，共d個變數，用於做決策，且d小於n，並根據此d個變數，分割該節點，並對剩餘樣本作預測，評估誤差。
3. 以拔靴法(Bootstrap)隨機重新取樣產生新資料註2。重複步驟(1)與(2)k次，

產生k棵決策樹。

4. 彙總所有決策樹的預測，以多數決方式決定最終結果。針對分類問題，以投票機制進行；迴歸則選擇平均值預測。

Meinshausen (2006)指出隨機森林除可預測條件平均值，亦可擴展至條件分量預測。過程簡單說明如下，給定 $X_t = x_t$ ，第 τ 分量值 $Q_{y_{t+h}|x_t}(\tau|x_t)$ 出現機率，正好等於 τ ，數學式可表示為：

$$Q_{y_{t+h}|x_t}(\tau|x_t) = \inf \{y_{t+h} : F(y_{t+h}|X_t = x_t) \geq \tau\}, \quad (1)$$

其中， \inf 為最大下界； y_{t+h} 為 $t+h$ 之房價年增率； X_t 係變數向量，包含常數項。而式(1)中的 $F(y_{t+h}|X_t = x_t)$ 可進一步寫為：

$$F(y_{t+h}|X_t = x_t) = P(Y_{t+h} \leq y_{t+h}|X_t = x_t) \\ = E(1_{\{Y_{t+h} \leq y_{t+h}\}}|X_t = x_t), \quad (2)$$

式(2)說明 $F(y_{t+h}|X_t = x_t)$ 估計式可透過加權 $1_{\{Y_{t+h} \leq y_{t+h}\}}$ 指示函數(indicator function)得到，如下：

$$\hat{F}(y_{t+h}|X_t = x_t) = \sum_{i=1}^d \omega_i(x) 1_{\{y_{t+h}^i < y_{t+h}\}}, \quad (3)$$

其中， $i = 1, \dots, d$ ，為觀察值的數量；權數 $\omega_i(x)$ 設定可參見Meinshausen (2006)，簡單說明如下：

$$\omega_i(x, \theta) = \frac{1_{\{x_t^i \in R_{l(x, \theta)}\}}}{\#\{j: x_t^j \in R_{l(x, \theta)}\}}, \\ \omega_i(x) = k^{-1} \sum_{s=1}^k \omega_i(x, \theta_s), \quad (4)$$

其中， $\#$ 代表次數； $l(x, \theta)$ 為決策樹的每一片葉子(terminal nodes or leaf)； $R_{l(x, \theta)}$ 為葉子 l 對應的 x ； θ 為隨機參數向量，決定如每個節點分割考慮的變數數目。

進一步由 $\hat{F}(y_{t+h}|X_t = x_t)$ 可推知 τ 分量估計值 $\hat{Q}_{y_{t+h}|x_t}(\tau|x_t)$ ，即 y_{t+h} 小於 $\hat{Q}_{y_{t+h}|x_t}(\tau|x_t)$ 的機率等於 τ ，如下式所示：

$$\hat{Q}_{y_{t+h}|x_t}(\tau|x_t) = \inf \{y_{t+h}: \\ \hat{F}(y_{t+h}|X_t = x_t) \geq \tau\}. \quad (5)$$

分量隨機森林使用大量變數進行訓練，若參數設定不得宜，樣本內外表現易不一致。面對前述情況，一種處理方式為調整決策樹的參數，但Dubey (2018)認為該方法可

能落於太任意(ad hoc)；另一種方式為對變數進行隨機森林訓練，並根據變數重要性選擇較小的子集合。例如Kuhn and Johnson (2013)發現隨機森林模型中，變數過多可能包含許多不相關變數的負面影響，建議刪除不相關變數，而非調整隨機森林參數；Zhang and Yang (2020)依重要性順序，遞迴刪減不重要變數，選擇最佳隨機森林模型；Dubey (2018)建議簡單地選取前10%重要性最高的變數，或者也可依據 Fang et al. (2018)，選取重要性高於平均數加上2個標準差的變數，重新做為解釋變數；此外，Cysouw et al. (2021)為了減輕隨機森林模型過度配適，以變異數分析(ANOVA)分析決定保留前10%變數，減少變數輸入；Abdellatif et al. (2022)以前10個重要變數為準則，使用隨機森林模型檢測心臟病以及病患存活率；Masarat et al. (2016)指出隨機森林模型最佳變數數量亦常使用 $\log_2(p+1)$ 為標準，其中， p 是解釋變數個數。

本研究使用分量隨機森林演算法產生的「平均減少吉尼係數」，衡量特定解釋變數被隨機置換時，模型誤差增加的程度，以評估變數之重要性，並依據Dubey (2018)、Cysouw et al. (2021)方式，從中選取重要性最高的前10%變數，降低不相關變數的影響

註3。

二、建構房價成長偏斜t分配與下行風險

過去研究多使用2階段ARCH模型並假設常態分配^{註4}，評估房價分配與下行風險，新興研究趨勢為使用分量迴歸建構分配，而該方法也逐漸擴散應用至各類風險估計，如通膨風險等。由於分量迴歸不需強加分配參數或iid假設，相較ARCH模型，在構建下行風險指標更加彈性。

在Meinshausen (2006)分量隨機森林模型估計得到房價成長 $\tau = \{0.1, 0.25, 0.75, 0.9\}$ 之分量估計值 $\hat{Q}_{y_{t+h}|x_t}(\tau|x_t)$ ，進一步仿照Azzalini and Capitanio (2003)以平滑量化函數，重建房價成長偏斜t分配(更多討論可見 Adrian et al., 2019)：

$$f(y; \mu, \sigma, \alpha, \nu) = \frac{2}{\sigma} \phi\left(\frac{y-\mu}{\sigma}; \nu\right) \Phi\left(\alpha \frac{y-\mu}{\sigma} \sqrt{\frac{\nu+1}{\nu+\frac{y-\mu}{\sigma}}}; \nu+1\right), \quad (6)$$

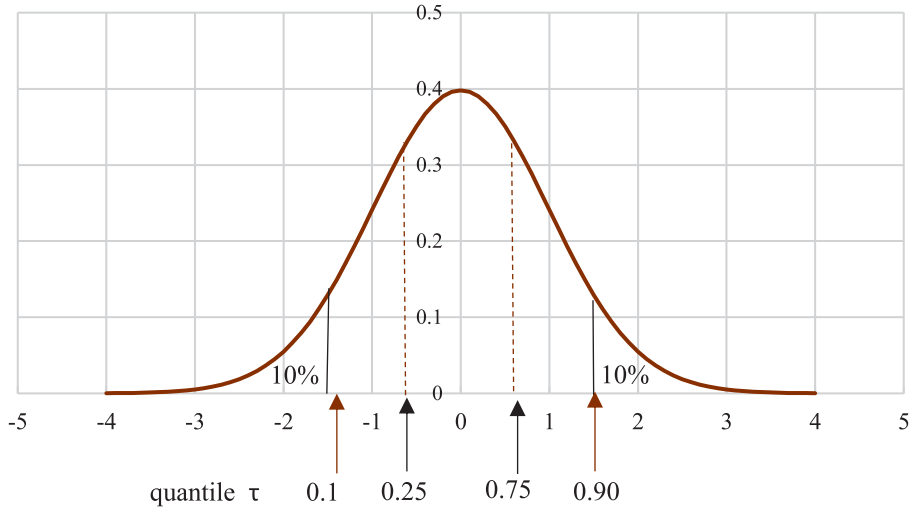
其中， $\phi(\cdot)$ 與 $\Phi(\cdot)$ 分別表示t分配的機率密度函數(probability density function, PDF)與累積機率函數(cumulative distribution function,

CDF)。t分配的 μ 、 σ 、 ν 以及 α 參數決定分配平均值(location)、規模(scale)、厚度(fatness)以及形狀(shape)，改變參數，可調整PDF偏斜效果。若 $\alpha=0$ 為傳統(traditional) t分配；在 $\alpha=0$ 與 $\nu=\infty$ 的情況，為平均值為 μ 、標準差為 σ 的高斯分配(Gaussian distribution)；當 $\nu=\infty$ 與 $\alpha \neq 0$ 時，為偏斜常態分配(skewed normal distribution)。偏斜t分配平滑化為在每次分量估計，選取偏斜t分配的4個參數 $\{\mu_t, \sigma_t, \alpha_t, \nu_t\}$ ，極小化0.1、0.25、0.75、0.9分量 $\hat{Q}_{y_{t+h}|x_t}(\tau|x_t)$ 值與偏斜t分配 $F^{-1}(\tau; \mu_t, \sigma_t, \alpha_t, \nu_t)$ 之間的差距平方項，如下式，進而再以前述4個參數建構偏斜t分配。

$$\{\hat{\mu}_{t+h}, \hat{\sigma}_{t+h}, \hat{\alpha}_{t+h}, \hat{\nu}_{t+h}\} = \underset{\mu, \sigma, \alpha, \nu}{\operatorname{argmin}} \sum_{\tau} (\hat{Q}_{y_{t+h}|x_t}(\tau|x_t) - F^{-1}(\tau; \mu, \sigma, \alpha, \nu))^2, \quad (7)$$

偏斜t分配若以均值 μ 為0與標準差 σ 為1的t分配(df=99)為例，0.1分量 $\hat{Q}_{y_{t+h}|x_t}(\tau|x_t)$ 值對應t分配累積機率達10%之處，如圖2所示，約莫是-1.66。所以當分量越低，越可反映尾端下行風險；反之，則為上行風險。

圖2 t分配與分量的關係



政策制定者除了關心房價趨勢，也會擔憂總體金融因素等帶來的下行或上行風險。依據Adrian et al. (2019)，總體金融造成的房價風險可藉由比較房價成長條件分配與無條件分配尾端差異得知，亦即衡量條件密度函數相對於非條件機率分配右尾與左尾的額外機率。Adrian et al. (2019)定義相對上行及下行風險值 Γ_t^U 與 Γ_t^D ，如下式：

$$\Gamma_{h,t}^D(\hat{\phi}_{y_{t+h}|x_t}; \hat{g}_{y_{t+h}}) = - \int_{-\infty}^{\Phi_{\hat{\phi}_{y_{t+h}|x_t}}^{-1}(0.5|x_t)} (\log \hat{g}_{y_{t+h}}(y) - \log \hat{\phi}_{y_{t+h}}(y|x_t)) \hat{\phi}_{y_{t+h}|x_t}(y|x_t) dy, \quad (8)$$

$$\Gamma_{h,t}^U(\hat{\phi}_{y_{t+h}|x_t}; \hat{g}_{y_{t+h}}) = - \int_{\Phi_{\hat{\phi}_{y_{t+h}|x_t}}^{-1}(0.5|x_t)}^{\infty} (\log \hat{g}_{y_{t+h}}(y) - \log \hat{\phi}_{y_{t+h}}(y|x_t)) \hat{\phi}_{y_{t+h}|x_t}(y|x_t) dy, \quad (9)$$

其中， $h=1, 4$ ； $\hat{g}_{y_{t+h}}$ 為利用偏斜t分配建構的房價成長非條件密度函數； $\hat{\phi}_{y_{t+h}}$ 則是條件密度函數； $\Phi_{\hat{\phi}_{y_{t+h}|x_t}}^{-1}(0.5|x_t)$ 為條件中位數 (conditional median)。

Adrian et al. (2019)又稱 $\Gamma_{h,t}^U$ 與 $\Gamma_{h,t}^D$ 為上

行與下行熵(entropy)風險值。熵起初代表能量退化的指標，用於計算一個系統中的失序，當系統內越混亂，熵值越高，故熵又稱為亂度。後來，廣泛地被應用於風險測度及經濟領域。熵風險值為相對熵(relative entropy)組成，用來解釋兩個分配的離散程度，衡量不確定性。下行熵已被文獻應用如通膨、經濟成長等下行風險評估，如Banerjee et al. (2020)。

依據式(8)與式(9)，當條件分配機率集中左尾，而非條件分配集中在右尾，上行與下行熵風險值會分別呈現負值與正值；反之，當條件分配機率集中右尾，而非條件分配多落在左尾，上行與下行熵風險值會分別出現正值與負值。綜上，若條件分配比無條件分配賦予左尾更多的機率，下行風險上升， $\Gamma_{h,t}^D$ 會增加；同樣地，條件分配比無條件分配賦予右尾更高的機率，代表上行風險

增溫， $\Gamma_{h,t}^U$ 將上升。

另外，為了更完整衡量房價成長的極端值風險，本文亦參照Adrian et al. (2019)，計算下行風險期望值 (SF_{t+h}) 與上行風險期望值 (LR_{t+h})，定義如下：

$$SF_{t+h} = \frac{1}{\pi} \int_0^{\pi} \hat{F}_{y_{t+h}|x_t}^{-1}(\tau|x_t) d\tau, \quad (10)$$

$$LR_{t+h} = \frac{1}{\pi} \int_{1-\pi}^1 \hat{F}_{y_{t+h}|x_t}^{-1}(\tau|x_t) d\tau, \quad (11)$$

此處設定 $\pi = 0.1$ ，計算房價變動大於0.9(小於第0.1)分量的條件期望值 $LR_{t+h}(SF_{t+h})$ ，提供尾端分配資訊。下行風險期望值增加，預期損失可能上升；反之，上行風險期望值增加亦同，預期長期收益將提高。

三、房價成長預測分配績效與下行風險預測準確性

(一) 預測分配表現評比

分配預測樣本外表現評比過程，為將樣本期間分為I個樣本內，以及O個樣本外部分，採遞迴法(recursive scheme)，每次分析擴增1季樣本，模擬預測分配，直至資料結束。至於樣本外分配預測表現比較，Diebold et al. (1998)最早提出透過機率積分轉換(Probability integral transform, PIT)評估樣本外預測分配的可靠性(reliability)。

令分量模型預測小於實際值 y_{t+h} 的累積分配機率为：

$$\begin{aligned} \hat{\Psi}_t(y_{t+h}) &= \int_{-\infty}^{y_{t+h}} \hat{\phi}_{t+h}(\epsilon|\Theta) d\epsilon \\ &= \hat{\Phi}_{t+h}(y_{t+h}|\Theta), \end{aligned} \quad (12)$$

其中， Θ 為資訊集。將累積分配 $\hat{\Psi}_t(y_{t+h})$ 機率積分轉換為：

$$Z_{t+h} = \hat{\Psi}_t(y_{t+h})$$

若條件分配正確預測，與資料 y 的生成過程(data-generating process)一致，Diebold et al. (1998)證明累積分配經機率積分轉換， Z_{t+h} 會服從i.i.d. $U(0,1)$ ，藉此可評斷樣本外分配預測可靠性^{註5}。

當 Z_{t+h} 對應 τ 的累積分配圖形，越接近45度線(即均勻分配的累積分佈)，模型分配預測具有更高的可靠性。Rossi and Sekhposyan (2017)進一步透過計算樣本外預測 Z_{t+h} 累積分配的信賴區間，評估分配正確性。若累積分配位於信賴區間之內，則預測分配被正確設定。

$$\text{信賴區間} = \gamma \pm \kappa_{\alpha} \sqrt{O}, \quad (13)$$

其中， γ 是均勻分配的CDF， κ_{α} 為Rossi and Sekhposyan (2017)計算的臨界值，O是樣本外數量。

(二) 房價下行風險預測準確性

樣本外各分量預測準確性可用Koenker and Machado (1999)的 Quantile R^2 指標評比，如下示：

$$\text{Quantile } R^2 = 1 - \frac{\frac{1}{T} \sum_t [\rho_{\tau}(y_{t+h} - \hat{y}_{t+h} \hat{\beta}_{\tau})]}{\frac{1}{T} \sum_t [\rho_{\tau}(y_{t+h} - \hat{q}_{\tau})]}, \quad (14)$$

其中， ρ_{τ} 為分量迴歸損失函數^{註6}。上式分子為條件分量迴歸殘差，而分母則代表無條件分量迴歸殘差，Quantile R^2 越大，解釋變數改善模型配適度的程度越高。但若無

條件分量迴歸比條件分量迴歸提供更好的解釋力，Quantile R^2 為負值。下文分別檢驗 $\tau=0.9、0.5、0.1$ 的預測表現，以了解模型捕捉房價成長上行風險、中位數以及下行風險的情形。

四、金融(銀行)危機預警與預警績效評估

黃朝熙、黃裕烈、黃淑君、謝依珊、楊茜文(2014)指出2008年前台灣經歷過兩次金融風暴，分別為台灣本土金融風暴(1998 Q2~2001 Q4)、雙卡風暴(2005 Q3~2006 Q4)。另因2008年10月次貸風暴引發實施存款全額保障措施，李桐豪、江永裕(2009)將其定義為金融危機。綜合前述文獻，分別將

1998 Q2~2001 Q4、2005 Q3~2006 Q4、2008 Q3~2008 Q4定義為金融(銀行)危機事件發生期間^{註7}。

文獻已指出房價風險可改善金融危機預測(參見IMF, 2019; Adrian et al., 2020)，雖然不一定適用台灣。本研究仍嘗試以Logit迴歸及隨機森林，評估樣本內外包含房價成長下行風險值的預警模型，可否預測台灣金融(銀行)危機，並以接收者操作特徵曲線面積(Area Under the Receiver Operating Characteristic, AUROC)與二次機率分數(the quadratic probability score, QPS)做為表現評斷標準。Logit迴歸設定、AUROC以及QPS等說明詳見附錄。

肆、實證結果

一、資料來源

本研究的房價指數取自信義房屋的台灣房價指數^{註8}，並從TEJ等資料庫，依據房地產市場、總體經濟、利率與貨幣供給、股票市場以及外部因素等面向，選取47變數，詳參見附錄，加上房價成長自我一階落後項，共計48個解釋變數，可供分量隨機森林模型篩選。而全體樣本期間為1992年Q1~2022年Q1^{註9}。

值得注意的是，從表1房價年增率基本統計量觀察，平均值為4.59%；整體非條件

分配的偏態(skewness)為0.25，大於零，為正偏(positive skew)或右偏，即少數時候房價會出現高漲幅，此代表台灣房價變動具不對稱性。此外，房價年增率分配的峰度(kurtosis)小於3，分布較常態分配分散。

表1 房價年增率基本統計量

| | 房價年增率 |
|-----|--------|
| 平均值 | 4.59% |
| 中位數 | 3.35% |
| 極大值 | 20.95% |
| 極小值 | -8.27% |
| 峰度 | 2.07 |
| 偏態 | 0.25 |

而之所以納入外部因素為候選解釋變數，其一，考量資本移動會影響全球資產價格共同變動，房價可能會隨證券投資及FDI等資本流入起伏。例如，證券投資資金流入會激勵股價上揚，民眾財富增加後，購屋需求可能會擴增(更多討論參見IMF, 2019; Kim and Yang, 2009a; Kim and Yang, 2009b; Taguchi et al., 2015)；其次，全球風險趨避傾向(global risk aversion)(通常以VIX指數做為代理變數)與影響全球資產價格共同變動的全球因子(global factor)密切相關，而且對於全球資本移動的走向也有重大影響力(Nier et al., 2014; Bergant et al., 2020)，故納入VIX指標捕捉全球風險趨避傾向。

至於危機預測，Logit樣本內迴歸以及隨機森林樣本外預測的解釋變數，除房價下行風險值，還包含景氣循環、實質有效匯率等控制變數。其中，GDP取自主計總處，並以CF濾波器萃取循環項；實質有效匯率則來自BIS。

二、房價條件分配之決定因素及其隱含資訊對預測分配之影響

本節首先以分量隨機森林訓練全樣本變數，預測未來1季房價成長分配，並依據Mean Decrease Gini準則，選取前10%重要性高的變數。除了房價成長1階自我落後項，還包括其他4個變數，分別為失業率、核發建造執照件數、核發建照執照樓板面積以及

就業人數。另一方面，隨機森林模型最佳變數數量亦常使用 $\log_2(p+1)$ 為標準，其中， p 是解釋變數個數，見Masarat et al. (2016)。依此標準，最佳變數數目約為5.62個，與前10%重要解釋變數數目共5個變數，差距不大，因此以前10%重要變數做為新變數集合。

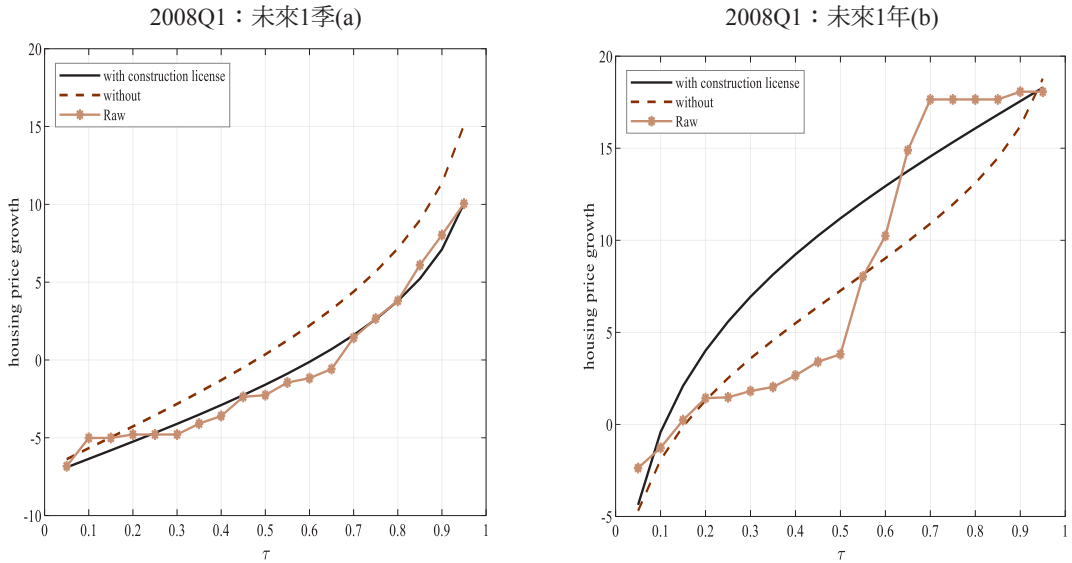
選取的變數中，失業率與就業人數可反映房地產需求，失業率越低以及就業人數越多，民眾所得增加，有助推升購房意願；核發建照執照件數與面積反映房屋供給，建商若看好未來房市前景，會積極購地推案，核發建照執照件數與面積將增加；反之則是放緩推案步調，建照數及建照面積將下滑(林左裕、程于芳, 2015)。綜上，核發建照執照件數與面積變化或可提早反應房市重大事件的來臨。

由於核發建照執照件數與面積反映建商對房地產市場前景的看法，可能隱含未來房價成長分配變動資訊。以下便以核發建造執照件數為例，模擬分析2008 Q1全球金融危機前以及2014 Q2房價起跌點，檢驗模型有無加入核發建造執照件數，能否提前預知房價成長分配變動。

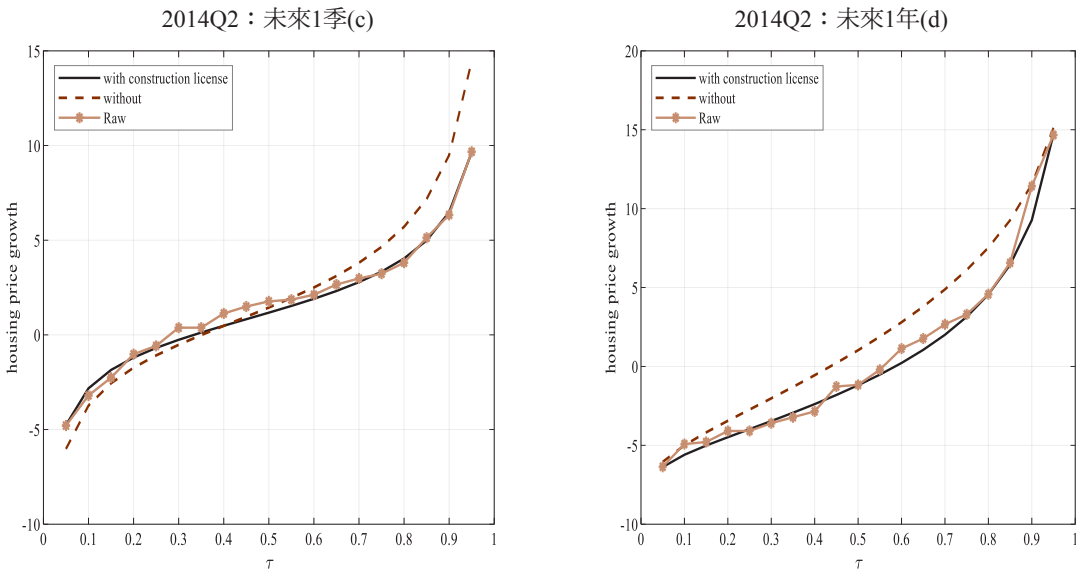
圖3的(a)與(c)、(b)與(d)分別表示站在時點2008Q1以及2014Q2，預測未來1季與1年房價成長條件分量之結果；其中，黑色實線與橘紅色虛線為分別代表，模型加入與不加入核發建造執照件數的條件預測分量^{註10}；

而圖3之中的(a)、(b)、(c)、(d)等4個子圖形下，所估算的實際房價成長條件分量值。裡的Raw曲線則為已擁有未來1季及1年資訊

圖3 條件分量預測(2008Q1與2014Q1)



註：對1季與1年的條件分量值估計；為便於比較，Raw為使用當時實際資料，以分量隨機森林估計的條件分量值。



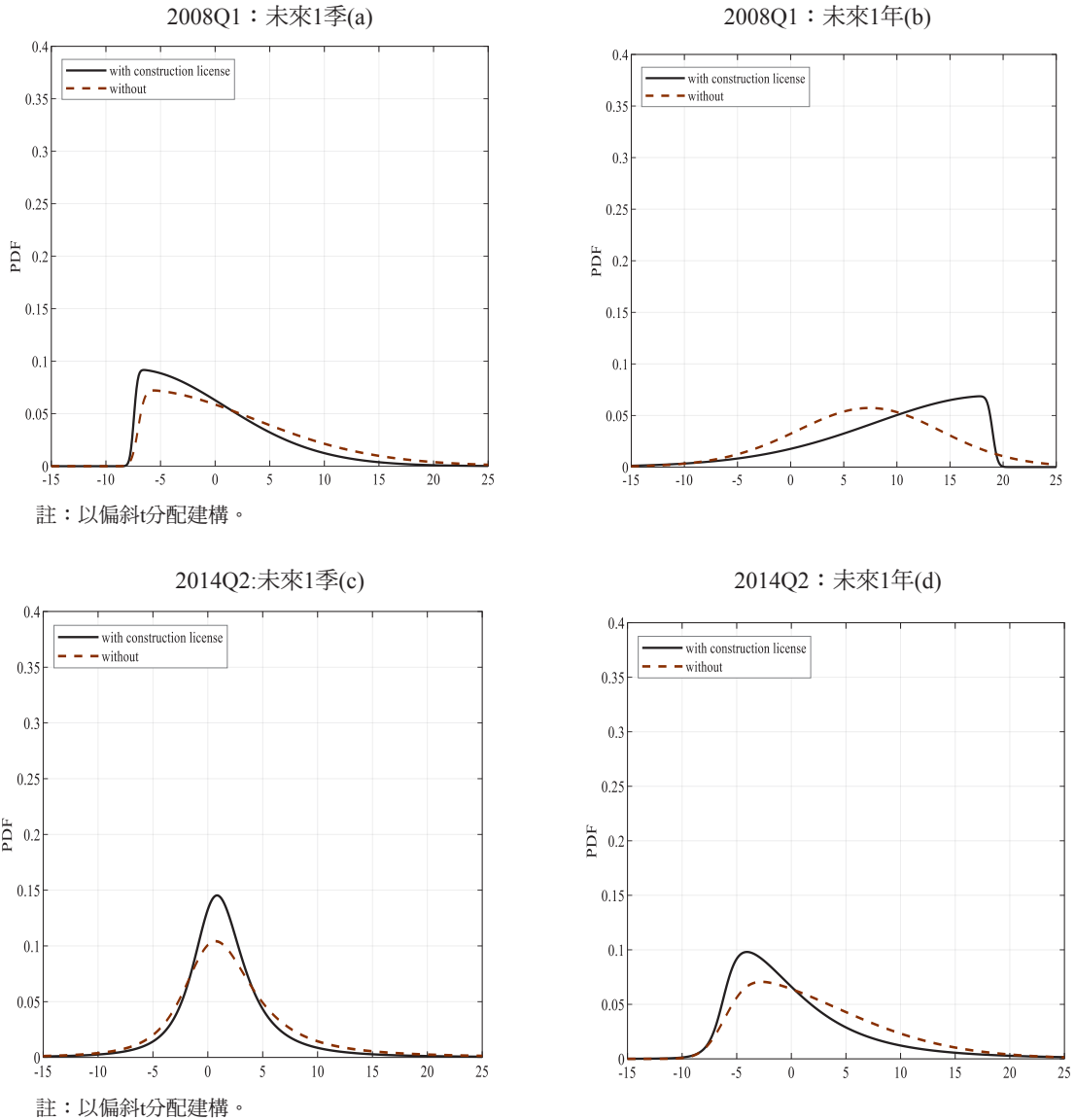
註：對1季與1年的條件分量值估計；Raw為使用當時實際資料，以分量隨機森林估計的條件分量值。

對照房價實際走勢，2008 Q2台灣房價在歷經全球金融危機後，走跌；另一方面，2014 Q3台灣房價亦出現跌勢。模型在納入核發建造執照件數之後，在2008 Q1以及2014 Q2對未來1季條件分量預測，明顯低於不考慮該變數時，特別是在右尾，並與Raw曲線(實際分量值)幾乎重合。即便只使用過去資料，模型仍提早預知了未來房價可能的下跌風險。綜上，核發建造執照件數能夠幫助適度先行反映房價成長下行風險；另一方面，台灣房價成長在金融危機後約1年的2009 Q1轉為回升；而相反地，2015 Q2則延續2014前1年房市疲軟態勢。模型在考量核發建造執照件數後，在2008 Q1對未來1年(即2009Q1)條件高分量預測值上移，與Raw曲線類似，顯示其或可幫助捕捉房價上漲轉折點；且在2014 Q2對未來1年(即2015Q2)的全

體分量預測值接近實際分量值，預測表現更勝一籌。

進一步，圖4為對應圖3，將不同預測時點之房價成長條件分量值，透過擬值方式轉換為t分配。從中可更清楚看出，當2008 Q1與2014 Q2之後未來1季(2008Q2與2014Q3)房價將出現大幅修正前，模型加入核發建造執照件數，未來1季條件分配預測更傾向左偏(例如在2008 Q1對未來1季的預測)，或者整體分配左移(例如在2014 Q2對未來1季的預測)，平均值降低。另一方面，在2008 Q1與2014 Q2對未來1年條件分配預測分別表現出，更大程度右偏與更高的平均值；以及分配左移與較低的平均值，大致符合2009Q1與2015Q2實際房價變化。總體而言，核發建造執照件數可改善模型預測房價成長分配變化，甚至是房市景氣轉折。

圖4 房價成長t分配預測(2008Q1與2014Q1)



三、全樣本分配預測

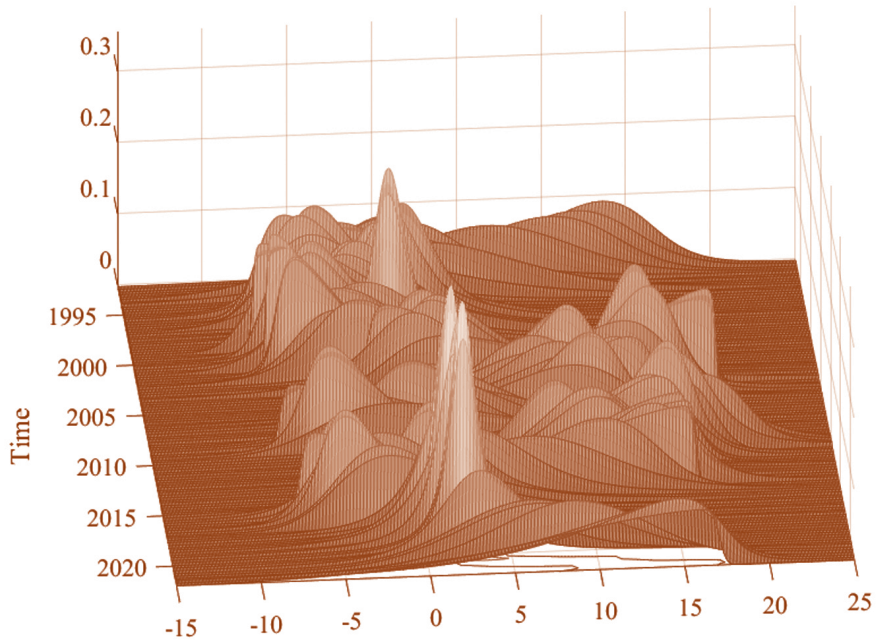
圖5與圖6為全樣本台灣歷年未來1季與1年房價成長預測分配，具有兩項特徵。

其一，分配中位數與左右尾表現出強烈的隨時間變化。例如，房市擴張階段，下行風險逐漸累積，條件分配傾向為左尾分配。

以最近一次房價上漲來看，條件分配明顯左傾；反之，在房價下跌時期，條件分配則多為右尾分配，房價可能在未來反彈。

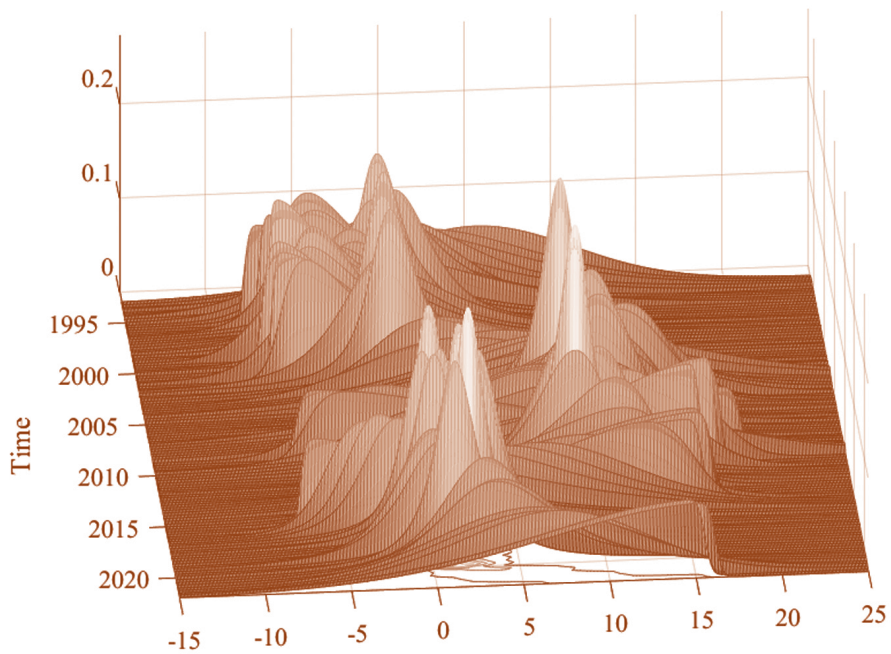
其次，房價成長條件分配動態變化具不對稱性，分配左尾極端值較集中；房價成長上行風險則較明顯波動，分布範圍較廣。

圖5 歷年未來1季房價成長預測分配



註：縱軸為時間；橫軸為分配對應的房價成長率(%)。
資料來源：自行計算

圖6 歷年未來1年房價成長預測分配



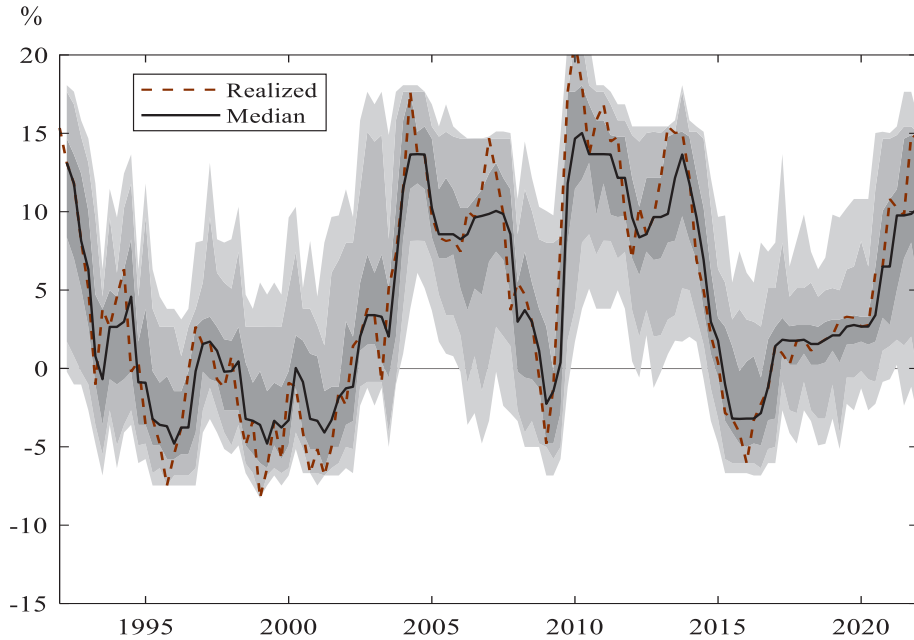
註：縱軸為時間；橫軸為分配對應的房價成長率(%)。
資料來源：自行計算

綜上，在房價在上漲過程，分配會逐漸往左傾斜，下行風險增加；反之，亦然。因此，房價持續上漲將累積潛在風險。

圖7進一步顯示未來1季房價成長的條件中位數以及0.05、0.1、0.25、0.75、0.9與0.95分量值估計，除2000年初房價上漲階段以及2008年後的房市反彈之外，低分量(例

如0.05、0.1、0.25)數值分布集中；而高分量(例如0.75、0.9、0.95)分布範圍較廣，呈現不對稱。前述現象與圖5與圖6觀察一致；若進一步觀察未來1年條件房價成長高分量，因為預測期間越長，資訊量降低，造成不同分量分布區間擴大。

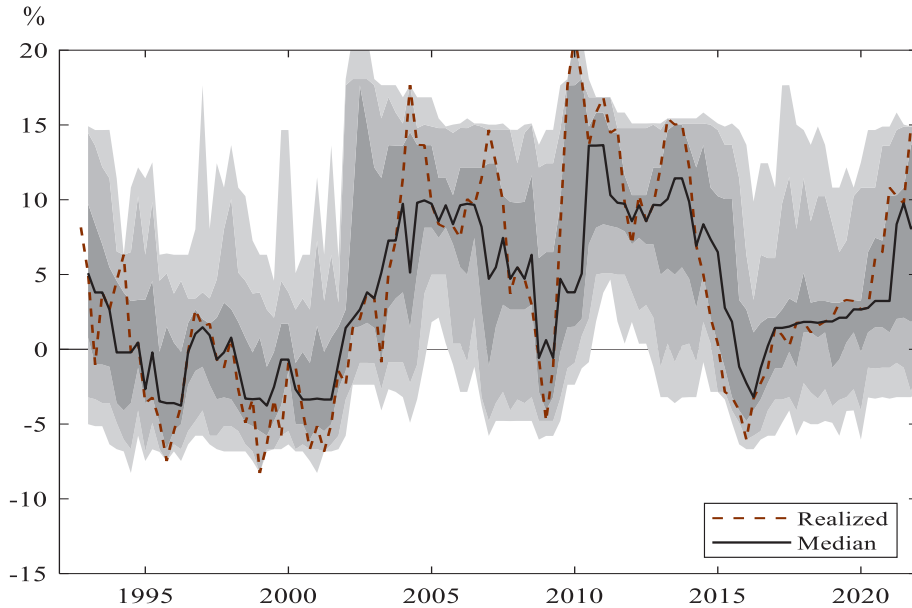
圖7 歷年房價成長各分量預測
未來1季



註：灰色色階分別為0.05、0.1、0.25、0.75、0.9與0.95分量估計值；黑色實線為0.5分量估計值；橘紅色虛線為實際值。

續圖7

未來1年



註：灰色色階分別為0.05、0.1、0.25、0.75、0.9與0.95分量估計值；黑色實線為0.5分量估計值；橘紅色虛線為實際值。

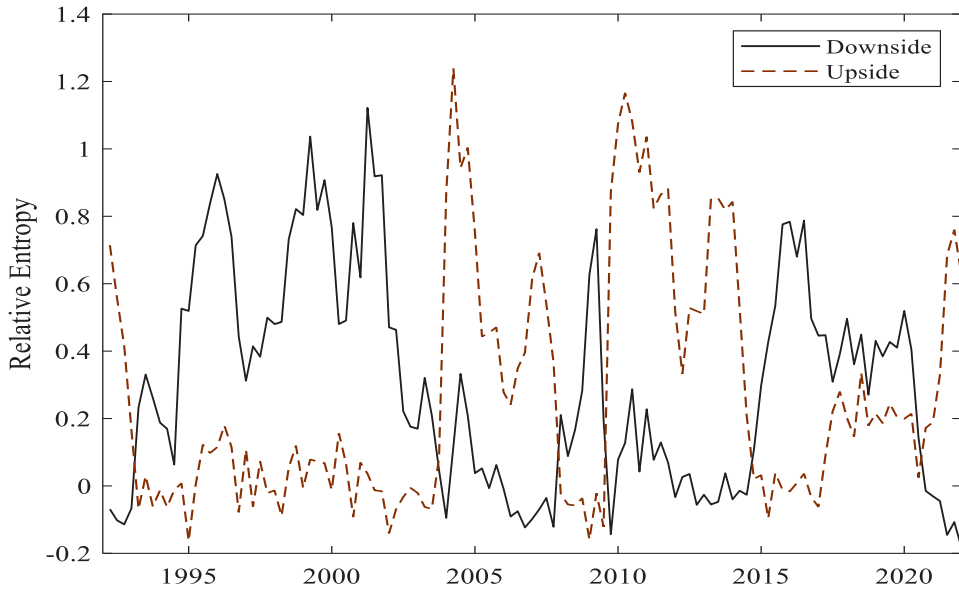
四、房價上行與下行風險

當房價下行風險較高時，且解釋變數蘊含額外資訊，條件分配的左尾機率將大於無條件分配(意味下行風險的相對熵(relative entropy)將上升)。同樣地，房價上行風險較高時，條件分配將比無條件分配給予右尾更高的機率(意味上行風險的相對熵(relative entropy)增加)。圖8縱軸為未來1季與1年的房價上行與下行風險值(即相對熵)變化走勢，

橫軸則為時間。以2022年期間趨勢為例，上行風險值為正，而下行風險值為負數，房價成長展現高度上行風險。

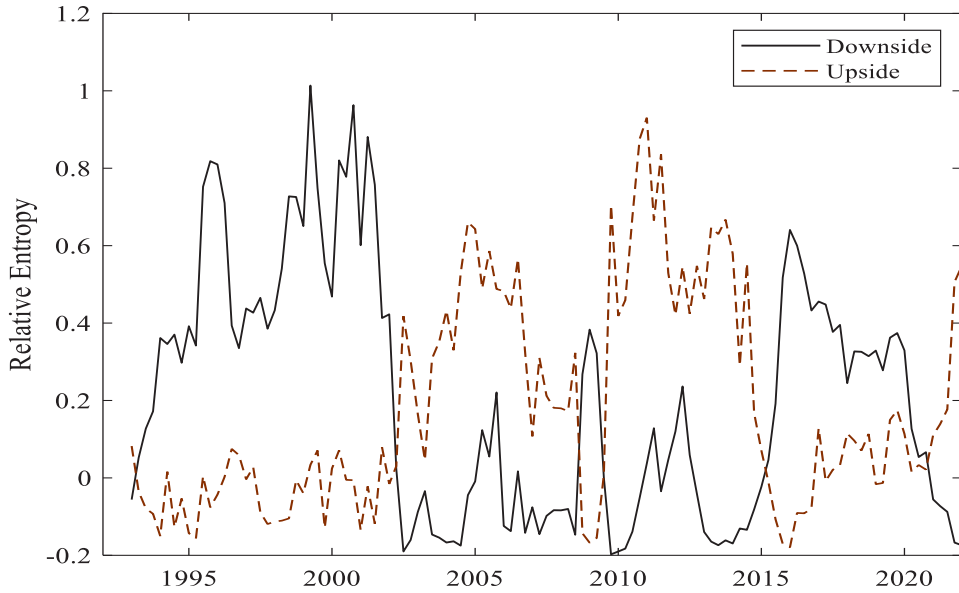
圖9上行(下行)風險期望值為計算房價年增率大於第90(小於第10)百分位的條件期望值，即為90%(10%)的預期長期收益(預期損失)。若下行風險期望值增加，預期損失上升；反之，預期長期收益可能提高。從圖9可發現，房價預期損失波動性相較預期長期收益明顯較低，具不對稱現象^{註11}。

圖8 房價風險變化(未來1季及1年)
 房價下行與上行風險值(Γ_t^D 與 Γ_t^U)：未來1季



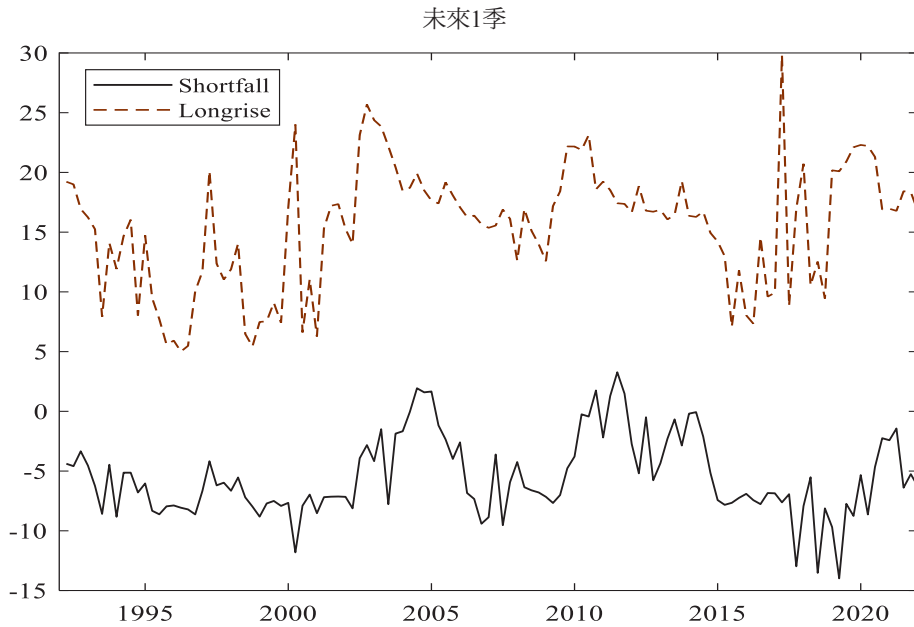
資料來源：自行計算

續圖8
 房價下行與上行風險值(Γ_t^D 與 Γ_t^U)：未來1年



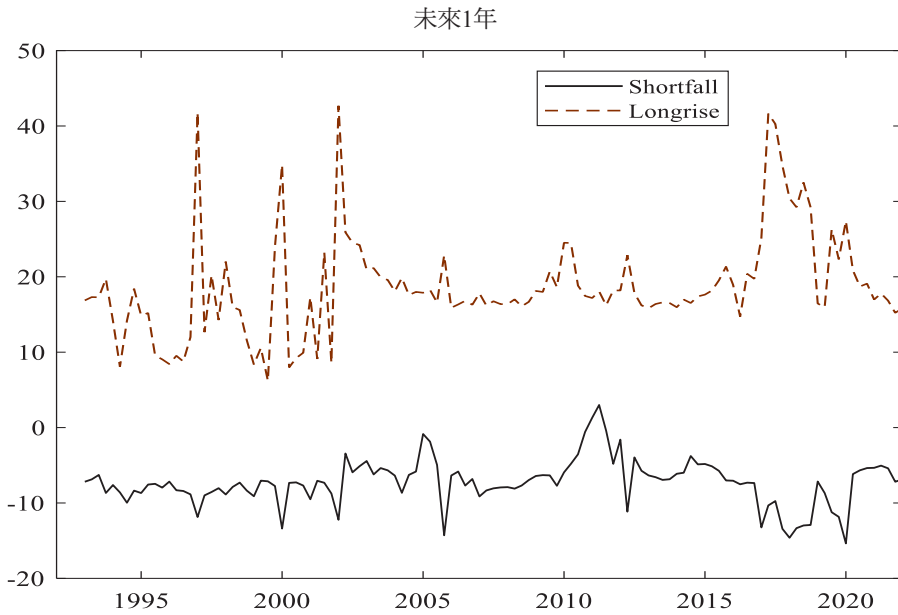
資料來源：自行計算

圖9 預期房價損失與長期收益(未來1季及1年)



註：Shortfall代表10%的預期損失；Longrise為90%的預期長期收益。
資料來源：自行計算

續圖9



註：Shortfall代表10%的預期損失；Longrise為90%的預期長期收益。
資料來源：自行計算

五、樣本外分配預測與績效評比

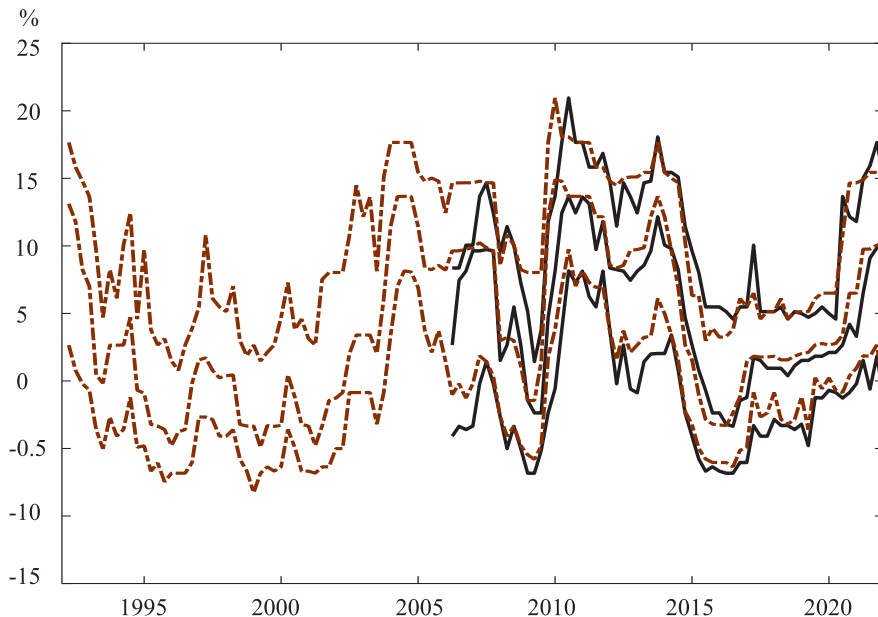
本節先使用全樣本進行分量隨機森林分類，建立各分量的預測值。再以2006 Q1為起點，使用遞迴方式，每次增加1筆樣本，估計未來1季及1年預測分配，直到樣本結束。換言之，在每次遞迴過程，進行分量隨機森林分類，除預測房價成長下行(0.1分量)與上行風險(0.9分量)以及中位數(0.5分量)，也建構偏斜t分配。

圖10黑色實線為樣本外各分量估計值，分別在2008年全球金融危機，與2011年歐債

危機，以及央行以總體審慎政策調控房市，奢侈稅與豪宅稅上路，2014年後出現較大幅修正；因此，模型遞迴估計樣本外各分量值時，雖然只使用過去資訊，惟仍可良好預測2008年與2014年等房市下跌事件對房價成長各分量值的影響。

此外，樣本外分量估計不論是未來1季或是1年大多與全樣本結果(橘紅色虛線)貼近，特別是在0.1分量估計值，模型較能發現房價成長脆弱性。反觀，模型在0.9分量預測能力相對較弱，且預測時間越長，估計值越明顯偏離全樣本結果。

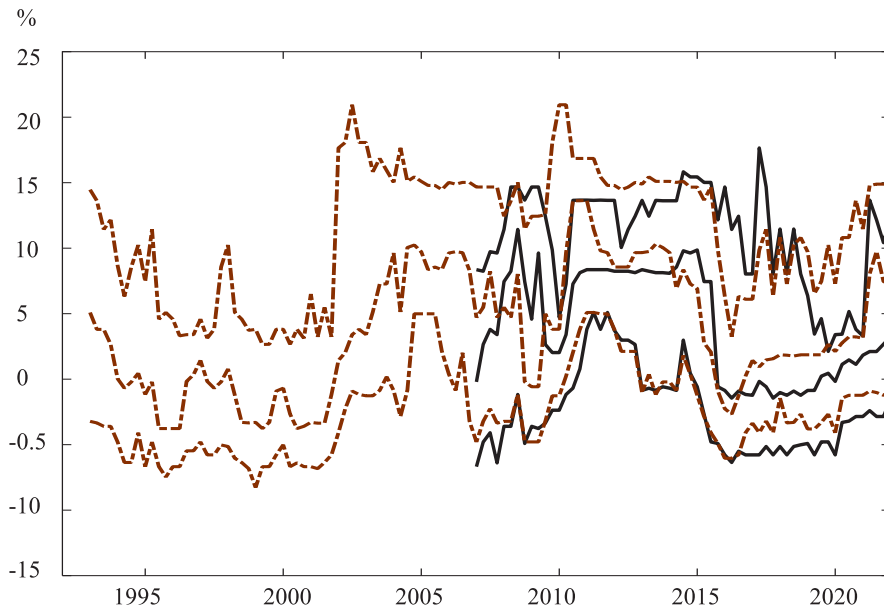
圖10 樣本內外主要分量值預測
未來1季



註：0.1、0.5與0.9分量估計值樣本內外預測；橘紅色虛線為全樣本估計，黑色實線為樣本外估計。

資料來源：自行計算

續圖10
未來1年



註：0.1、0.5與0.9分量估計值樣本內外預測；橘紅色虛線為全樣本估計，黑色實線為樣本外估計。

資料來源：自行計算

為評估各分量預測準確性，進一步使用 Quantile R^2 比較，表2顯示，模型在0.1分量預測力均高於0.9分量；並且雖然模型對未來1年各分量預測能力皆下降，但是於0.1分量預測準確性仍大於中位數以及0.9分量，模型對於較長期房價成長下行脆弱性預測之表現相對較佳。

表2 Quantile R^2 -分量隨機森林模型

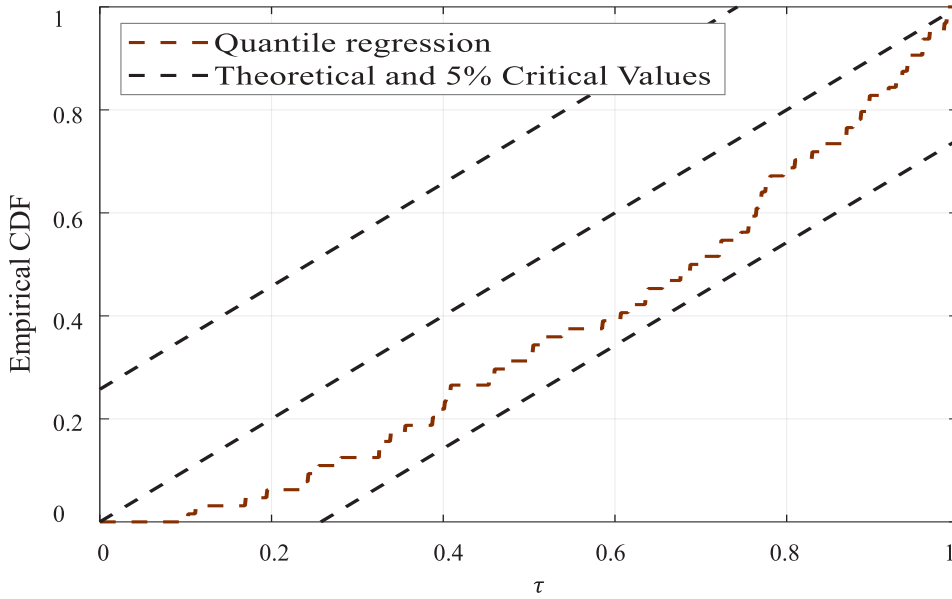
| | $\tau=0.10$ | $\tau=0.5$ | $\tau=0.90$ |
|-------|-------------|------------|-------------|
| $h=1$ | 0.7538 | 0.7428 | 0.2598 |
| $h=4$ | 0.4781 | 0.3463 | -0.5911 |

註：h代表預測長度；預測未來1季： $h=1$ ；預測未來4季： $h=4$ 。

最後，以機率積分轉換(PIT)檢驗樣本外分配預測可靠性。PIT衡量給定分量，累積分配越接近45度線，模型分配預測準確性就越高。

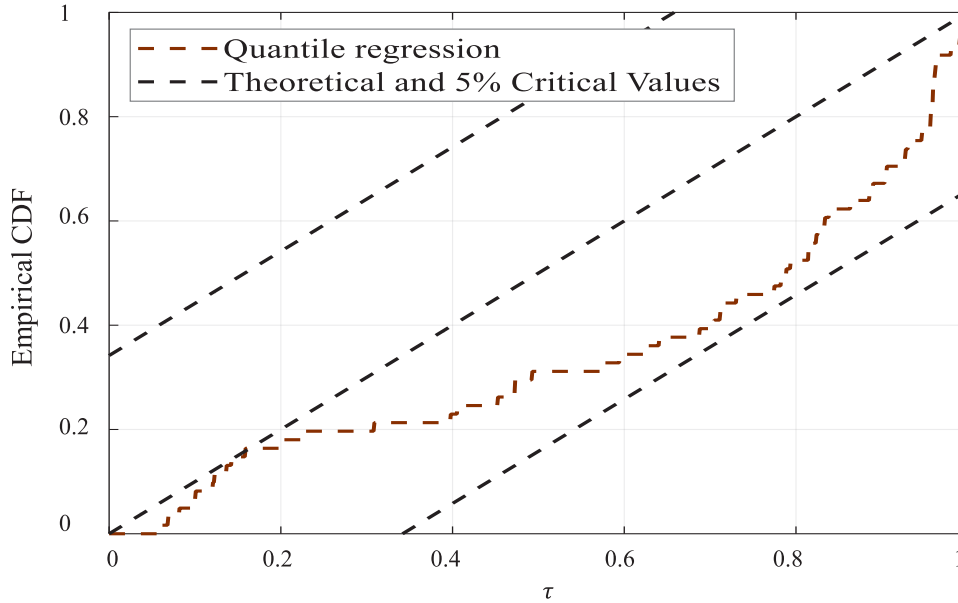
圖11中，PIT累積分配皆分布於信賴區間之內，並且未來1年低分量的預測累積分配更加靠近45度線，反映模型預測房價下行脆弱性的表現較優。整體來說，預測分配表現適當，且更能夠捕捉下行風險。

圖11 樣本外分配預測準確性
未來1季



註：機率積分轉換累積分配的臨界值以Rossi and Sekhposyan (2017)方式計算。
資料來源：自行計算

續圖11
未來1年



註：機率積分轉換累積分配的臨界值以Rossi and Sekhposyan (2017)方式計算。
資料來源：自行計算

六、穩健性檢定-傳統分量迴歸

本節以傳統分量迴歸進行各分量樣本外預測(變數同樣包括房價1階自我落後項、失業率、核發建造執照件數、核發建照執照樓板面積以及就業人數)，並利用 Quantile R^2 評比績效。比較表3與表2，傳統分量迴歸模型相較於分量隨機森林，在未來1季房價成長低分量(0.1分量)預測的 R^2 較小，且對於未來1年房價成長低分量預測的 R^2 為負值，模型預測下行風險能力較弱。

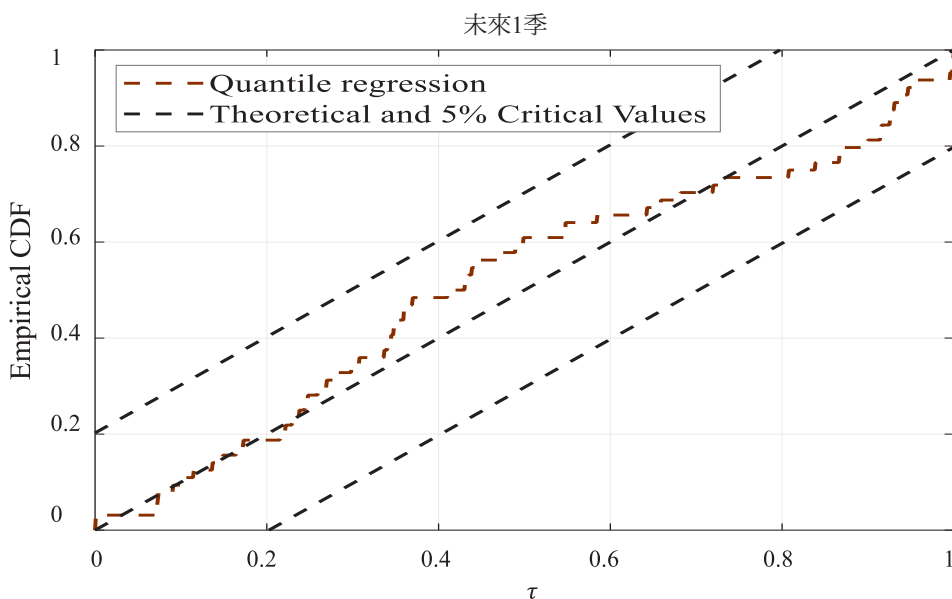
而圖12顯示，PIT累積分配均在信賴區間內，整體分配預測仍屬恰當；惟未來1年房價成長低分量預測的累積分配較偏離45度線，反映傳統分量模型預測較長期的房價下行風險表現相對較差。

表3 Quantile R^2 -傳統分量迴歸模型

| | $\tau=0.10$ | $\tau=0.5$ | $\tau=0.90$ |
|-------|-------------|------------|-------------|
| $h=1$ | 0.4232 | 0.9423 | 0.7929 |
| $h=4$ | -2.2742 | 0.8732 | 0.6701 |

註：h代表預測長度；預測未來1季：h=1；預測未來4季：h=4。

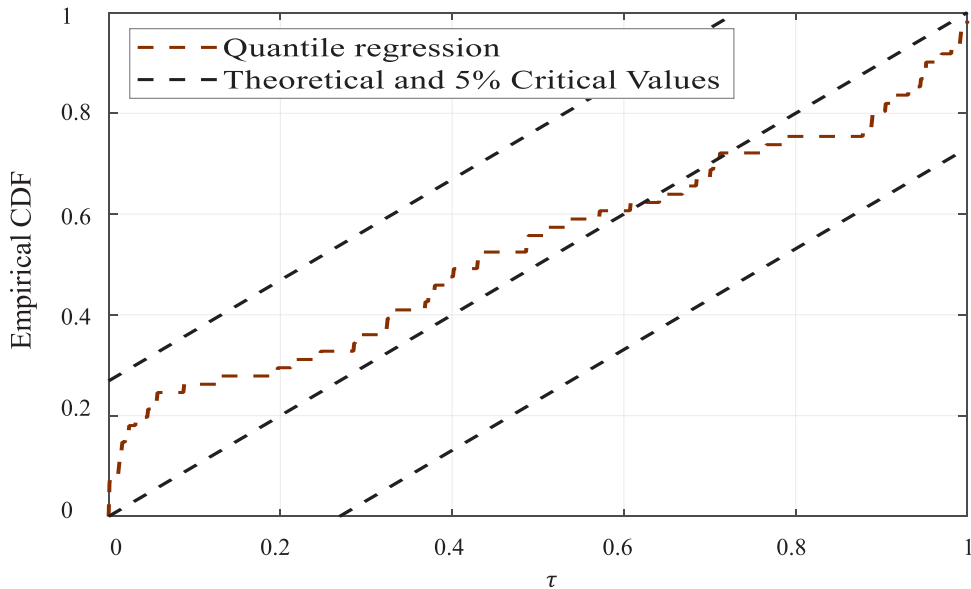
圖12 樣本外分配預測準確性



註：機率積分轉換累積分配的臨界值以Rossi and Sekhposyan (2017)方式計算。

資料來源：自行計算

續圖12
未來1年



註：機率積分轉換累積分配的臨界值以Rossi and Sekhposyan (2017)方式計算。
資料來源：自行計算

七、金融危機事件預警

本節參考Chen and Svirydzenka (2021)，透過Logit模型觀察房價風險指標迴歸係數是否顯著，評估其是否可作為金融(銀行)危機的預警指標之一。此外，由於房價風險係由分量隨機森林模型計算，為求模型一致性，金融(銀行)危機樣本外預測以隨機森林模型進行，兩者均為機器學習模型^{註12}。

首先，進行傳統Logit模型迴歸的樣本內表現評估，並設定危機預測期間 $h = 1, 4$ (即未

來1季與1年)。表4顯示，模型引入總體經濟控制變數，如產出循環($GDP.Cycle_t$)控制如景氣、信用擴張等造成之影響，以及REER捕捉外部衝擊，如國際情勢波動等，未來1季與1年房價下行風險值($\Gamma_{1,t}^D$ 、 $\Gamma_{4,t}^D$)迴歸係數仍統計顯著，房價風險如同其他資產價格會提前反應金融(銀行)危機到來。整體而言，房價下行風險資訊可做為金融(銀行)危機預警指標之一，特別是未來1季Logit迴歸模型II McFadden (1977)的 pseudo R^2 最高。

表4 Logit模型迴歸樣本內配適

| | $h=1$ | | $h=4$ | |
|-------------------------|-------------------|--------------------|-------------------|-------------------|
| | 模型I | 模型II | 模型I | 模型II |
| constant | -1.26 (1.83) | 1.85 (2.13) | -3.66 (2.21) | -2.22 (2.54) |
| $\Gamma_{1,t}^D$ | 3.14*** (0.92) | -- | 2.40*** (0.75) | -- |
| $\Gamma_{4,t}^D$ | -- | 4.31*** (1.06) | -- | 3.16*** (0.88) |
| $GDP.Cycle_t$ | 0.87*** (0.33) | 0.79*** (0.32) | 1.14*** (0.39) | 1.13 (0.41) |
| REER | -0.013 (0.02) | -0.04*** (0.02) | 0.01 (0.02) | -0.002 (0.02) |
| McFadden's pseudo R^2 | 0.15 | 0.21 | 0.15 | 0.19 |

註：* ** ***分別代表在10%, 5%, 1%顯著水準之下拒絕虛無假設；括弧內為標準誤。
資料來源：自行估計

緊接著，使用隨機森林模型，以遞迴方式進行金融(銀行)危機之樣本外預測。樣本內期間為1992Q1~2003Q1，預測範圍包括雙卡風暴(2005 Q3~2006 Q4)，以及2008年全球金融危機。表5實證結果顯示，當預測期間越長，則模型預測表現越佳，且所有AUROC值均大於0.5；而 QPS 相對穩定。模

型長期預測力較高，有可能是因為房價下行風險結合景氣與國際情勢波動等資料，能提供更早的危機資訊。

綜上，房價下行風險等變數建構的隨機森林模型最早可在1年前，便發出有用的危機警訊。

表5 金融危機樣本外預測

| | 模型I ($\Gamma_{1,t}^D$) | | 模型II ($\Gamma_{4,t}^D$) | |
|-------|--------------------------|-------|---------------------------|-------|
| | $h=1$ | $h=4$ | $h=1$ | $h=4$ |
| AUROC | 0.61 | 0.71 | 0.52 | 0.68 |
| QPS | 0.11 | 0.11 | 0.12 | 0.12 |

資料來源：自行估計

伍、結 論

過去以來，先進國家發生金融危機之前，房價大多先暴跌，如2008年的全球金融危機。近幾年許多先進國家的房價同步上漲，擴大房價下行風險並引起各界關注相關潛在後果。

近期國外許多研究開始使用Adrian et al. (2019)分量方法建構房價風險，並試圖探討其與危機的關聯，但台灣在此方面的研究仍相當匱乏。這可能係因為台灣房地產法規嚴謹，無造成美國次貸危機的證券化商品與次貸產品，且房貸違約率不高並續創歷史新低，房市過熱時，政府、央行也會適時進場調控，穩定房市，要如同美國因房地產過度發展，而發生金融危機的可能性不高。綜觀，台灣過去的幾次金融危機，均由信用過度擴張(如2005 Q3~2006 Q4雙卡風暴等)所致。惟房價下行風險或可能蘊含資產價格領先或台灣金融失衡資訊，因此本研究也嘗試將房價下行風險當做危機預警指標之一。

另一方面，分量隨機森林模型除能應用大量資料，亦可進一步篩選有用的特徵變數，加以具捕捉變數非線性關係的特質，預測表現可能較傳統時間序列模型更佳，成為實證研究新工具。本文蒐集房地產市場供需面向、總體經濟、利率與貨幣供給、股票市場以及外部因素等共47個變數，並以Meinshausen (2006)分量隨機森林模型建構

台灣房價成長分配及下行風險，以及探討其可能應用。截至目前為止，國內尚無以分量隨機森林模型分析房價成長分配等之相關文獻。

本研究主要結論如下：

1. 分量隨機森林模型可良好捕捉房價下行風險

分量隨機森林模型預測未來1季房價下行風險的表現優於傳統分量迴歸。此外，其在預測房價下行風險能力優於上行風險。

2. 房價下行風險或可做為危機預警指標之一

雖然台灣歷次金融危機與房價波動並無太大關連，但房價內含的領先資訊，在樣本內預測顯示，房價下行風險可做為危機有效早期預警指標之一；而樣本外預測期間越長，模型預測表現越佳，最早可在1年前發出警訊。

本研究亦提出幾點未來研究的可能方向：其一，本研究定義房價下行風險係以近期Adrian et al. (2019)提出的下行熵風險值衡量，未來可考量其他測量方式，例如風險價值(value-at-risk)等，並分析不同危機期間預測表現。或者使用因子模型縮減變數維度，再進行分量迴歸分析等。其次，可延伸本研究結果，探討總體審慎政策對於房價風險之抑制效果。

附 註

- (註1) 當房價風險與其他總體經濟變數結構關係複雜，或存在非線性關係(包括變數間潛在的非線性與交乘作用等)，傳統VAR線性模型將很難捕捉非線性傳遞管道與尾端風險資訊(相關討論見Duan et al., 2022)。本文目的為模擬房價成長分配與下行風險，針對變數之間與房價如何傳遞影響，並非研究重點。而分量隨機森林模型不受限於傳遞機制假設，更適合本文之研究目的。
- (註2) 台灣房價與總體變數均可能呈現自我相關，抽樣時或可考慮區塊抽樣(block bootstrap)。惟文獻顯示，即便拔靴法(bootstrap)抽樣考慮時間序列相關性，也不一定可以改善模型預測能力。例如，Cordeiro and Neves (2009)使用ETS對時間序列資料進行分解(分為趨勢項、季節性與殘差項)，然後以AR模型配適殘差，再利用篩網拔靴法(Sieve Bootstrap)，重製殘差，建構新的時間序列。整體而言，提升預測效果不佳，在季與月資料預測獲得些許改善，並且篩網拔靴法重建的時間序列，其預測能力往往不如原始序列。Bergmeir et al. (2016)對資料進行Box-Cox變換，將時間序列分解為趨勢、季節性與剩餘部分(remainder)，然後使用移動區塊拔靴法(moving block bootstrap)重製剩餘部分，再將趨勢與季節成分加回，建構新的數列。實證結果發現，因季與年頻率的樣本太短，預測改進效果不顯著，而月頻率序列較長，則可增進預測能力，故該方法較適合月資料。Goehry et al.(2021)考慮時間序列資料相關性，建立隨機森林模型，發現當最適區塊長度(block length)為最小季節成分(minimal seasonality)乘以2或3倍，以區塊拔靴法(block Bootstrap)重建時間序列，可顯著提高預測能力。區塊拔靴法目的是構建既能保持區塊間的依賴性，又能在一定程度上保持區塊獨立性，因此，在具季節性趨勢的資料下，最適區塊長度與季節成分相關。然而本研究序列多為年增率，已去除季節性，或不適用Goehry et al.(2021)的方法。再者，部分隨機森林應用實證研究均未考慮解釋變數自我相關的問題。如Foltas and Pierdzioch (2022)使用時間序列解釋變數，並以分量隨機森林模型與偏斜分配，模擬1970~2017德國各機構預測誤差之條件分量；或者是Lenza et al (2023)使用分量隨機森林，研究通膨分配等，均未考慮解釋變數自我相關。因此，本研究依據文獻做法，未使用區塊抽樣，相關改進研究或可待後續探討。
- (註3) 分量隨機森林模型參數設定方面，節點大小(nodesize)是控制樹(tree)生長的參數，分類問題可設節點數為1，而迴歸問題則設定為5，可產生良好的結果(Díaz-Uriarte and de Andrés, 2006；Goldstein et al., 2011)。本研究設定樣本內節點數為3，樣本外預測節點數為2；決策樹每個分叉的變數數量比例 m 為1/3；至於決策樹數量 k ，改變此參數，結果不會產生很大的差異，設定決策樹數量為1,000顆；另外，增加訓練樣本數 M 可提升模型正確率，但有可能會產生樣本內外表現不一致，降低樣本外預測能力，為了更好的樣本外預測，設定訓練樣本比例為30%。
- (註4) 例如假設房價成長為常態分配，利用ARCH模型估計條件變異數後，再計算下行風險等。
- (註5) PIT指連續隨機變數的累積分配函數 $Z=\Phi(y)$ 會服從均勻 $[0,1]$ 分配。簡單證明如下：累積分配函數 $\Phi(y)$ 介於0與1之間， $0<Z=\Phi(y)<1$ ， $z\in[0,1]$ 。由於 Z 小於 z 的機率為 $P(Z \leq z) = P(\Phi(y) \leq z) = P(\Phi^{-1}(\Phi(y)) \leq \Phi^{-1}(z)) = P(y \leq \Phi^{-1}(z)) = \Phi(\Phi^{-1}(z)) = z$ ，故 $Z \sim U(0,1)$ 。
- (註6) 損失函數 $\rho_{\tau}(u) = u(\tau - 1_{\{u < 0\}})$ 也稱為檢查函數(check function)，由 u 給予權重。其中， $1_{\{u < 0\}}$ 為指示函數。
- (註7) 每次金融危機發生的獨特性及原因可能大相逕庭，有些學者認為以統一標準認定危機具有侷限性，因此Caprio and Klingebiel (2003)除了使用事件觀察，也輔以人為判斷。透過文獻已有共識的金融危機事件，進行研究，將更妥適。
- (註8) 信義房價指數於1991年編製，自2009年起，信義房屋與政治大學商學院共同編製，其主要特點為選取公寓、華廈及電梯大樓，排除預售物件、排除偏差樣本，如工業住宅、屋齡偏高之成交物件等，相當於中古屋市場價格。
- (註9) 房價風險分析以高頻資料為基礎較佳，惟考量部分總體經濟變數為季資料以及台灣房價序列長度取得的限制，統一以季頻率進行分析。
- (註10) 模型其餘變數還包括落後1期的房價成長、失業率、核發建照執照樓板面積與就業人數。

- (註11) 此有可能是因房價下跌，屋主恐面臨資本損失，減低賣房意願，產生類似股票市場的「處置效應(disposition effect)」(林左裕、傅聖元, 2015)，而降低波動度。「處置效應」一詞源於行為財務學，指投資人傾向處置獲利的股票，持有價值下跌的股票。
- (註12) 隨機森林模型參數使用R軟體原始設定，包括針對分類問題，決策樹每個分叉的變數數量為 \sqrt{n} ；至於決策樹數量 k 則為500顆等。
- (註13) Chen and Svirydzhenka (2021)使用REER等控制變數，分析金融循環對金融(銀行)危機的預測力。

參考文獻

中文文獻

- 江明珠、李政峰、權清全(2011)，「台灣不動產市場的下方風險-以台灣四個縣市為例」，住宅學報，20(2)，頁1-24。
- 李桐豪、江永裕(2009)，「台灣金融危機領先指標之研究」，台灣金融服務業聯合總會委託計畫。
- 林左裕、傅聖元(2015)，「住宅市場處置效應之研究」，都市與計劃，42(3)，頁273-294。
- 林左裕、程于芳(2015)，「影響不動產市場之從眾行為與總體經濟因素之研究」，應用經濟論叢，95，頁61-99。
- 張天惠、朱浩榜(2020)，「台灣金融情勢與經濟預測」，經濟論文叢刊，48(1)，頁77-106。
- 陳明吉、蔡怡純(2022)，「建構台灣房價風險值量化評估模型」，央行季刊，44(4)，頁5-44。
- 黃朝熙、黃裕烈、黃淑君、謝依珊、楊茜文(2014)，「資產價格與信用循環對金融穩定之影響效果分析」，中央銀行季刊，36(4)，頁15-49。
- 蔡怡純、陳明吉(2008)。台北地區不動產價格波動之不對稱性探討。住宅學報，17(2)，頁1-11。
- 蔡怡純、陳明吉(2013)。房價之不對稱均衡調整：門檻誤差修正模型應用。臺灣土地研究，16(1)，頁37-58。

英文文獻

- Abdellatif, A., H. Abdellatef, J. Kanesan, C. O. Chow, J. H. Chuah, and H. M. Gheni (2022), "Improving the Heart Disease Detection and Patients' Survival Using Supervised Infinite Feature Selection and Improved Weighted Random Forest," *IEEE Access*, 10, 67363-67372.
- Adrian, T., A. Deghi, M. Katagiri, S. Shahid, and N. Valckx (2020), "Predicting Downside Risks to House Prices and Macro-Financial Stability," *IMF Working Papers* 2020/011.
- Adrian, T., N. Boyarchenko, and D. Giannone (2019), "Vulnerable Growth," *American Economic Review*, 109(4), 1263-89.
- Azzalini, A., and A. Capitanio (2003), "Distributions Generated by Perturbation of Symmetry with Emphasis on a Multivariate Skew t-Distribution," *Journal of the Royal Statistical Society: Series B (Statistical Methodology)*, 65(2), 367-89.
- Banerjee, R. N., J. Contreras, A. Mehrotra, and F. Zampolli (2020), "Inflation at Risk in Advanced and Emerging Economies," *BIS Working Papers* 883.
- Bergant, K., F. Grigoli, N. J. Hansen, and D. Sandri (2020), "Dampening Global Financial Shocks: Can Macroprudential Regulation Help (More than Capital Controls)," *CEPR Discussion Paper* 14948.
- Bergmeir, C., R. J. Hyndman, and J. M. Benítez (2016), "Bagging Exponential Smoothing Methods using STL Decomposition and

- Box-Cox Transformation,” *International Journal of Forecasting*, 32, 303–312.
- Bush, O., R. Guimarães, and H. Stremmel (2013), “Beyond the Credit Gap: Quantity and Price of Risk. Indicators for Macroprudential Policy,” Unpublished Manuscript.
- Caprio, G., and D. Klingebiel (2003), “Episodes of Systemic and Borderline Financial Crises.” World bank Research Dataset.
- Chen, M. C., and K. Patel (2002), “An Empirical Analysis of Determination of Housing Prices in the Taipei Area,” *Taiwan Economic Reviews*, 30(4), 563–595.
- Chen, S., and K. Sviryzdenka (2021), “Financial Cycles – Early Warning Indicators of Banking Crises?” Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3970194>.
- Cheng, H. L., and N. K. Chen (2021), “A study of Financial Cycles and the Macroeconomy in Taiwan,” *Empirical Economics*, 61(4), 1749-1778.
- Chicana, D., and R. Nivin (2022), “Evaluating Growth-at-Risk as A Tool for Monitoring Macro-financial Risks in the Peruvian Economy,” *IHEID Working Papers 07–2021*, Economics Section, The Graduate Institute of International Studies.
- Cordeiro, C., and M. M. Neves (2009), “Forecasting Time Series with Boot.EXPOS Procedure,” *Revstat - Statistical Journal*, 7(2), 135–149.
- Cysouw, M. C. F., B. H. E. Jansen, and T. van de Brug et al (2021), “Machine Learning-based Analysis of [18F]DCFPyL PET Radiomics for Risk Stratification in Primary Prostate Cancer,” *Eur J Nucl Med Mol Imaging*, 48(2), 340–349.
- Díaz-Uriarte, R., and S. Alvarez de Andrés (2006), “Gene Selection and Classification of Microarray Data using Random Forest,” *BMC Bioinformatics*, 7, 3.
- Diebold, F. X., T. A. Gunther, and A. S. Tay (1998), “Evaluating Density Forecasts with Applications to Financial Risk Management,” *International economic Review*, 39(4), 863–883.
- Duan, Y., J. W. Goodell, H. Li, and X. Li (2022), “Assessing Machine Learning for Forecasting Economic Risk: Evidence from an Expanded Chinese Financial Information Set,” *Finance Research Letters*, 46, 102273.
- Dubey, A. (2018), “Feature Selection Using Random Forest,” *Towards Data Science*.
- Fang, Y., P. Xu, J. Yang, and Y. Qin, (2018), “A Quantile Regression Forest Based Method to Predict Drug Response and Assess Prediction Reliability,” *PLOS ONE*, 13(10), 1–16.
- Ferrara, L., and J. Yapi (2022), “Measuring Exchange Rate Risks during Periods of Uncertainty,” *International Economics*, 170, 202–212.
- Foltas, A., and C. Pierdzioch, (2022), “On the Efficiency of German Growth Forecasts: An Empirical Analysis using Quantile Random Forests and Density Forecasts,” *Applied Economics Letters*, 29, 1644–1653.
- Galán, J. E., and M. R. Moreno (2020), “At-risk Measures and Financial Stability,” *Revista de Estabilidad Financiera*, Banco de España, issue Autumn.
- Goehry, B. (2019), “Random Forests for Time-dependent Processes,” HAL-01955331v2.
- Goldstein, B., E. Polley, and F. Briggs (2011), “Random Forests for Genetic Association Studies,” *Statistical Applications in Genetics and Molecular Biology*, 10, 32–32.
- IMF (2019), “Downside Risks to House Prices,” *IMF Global Financial Stability Report*, Chapter 2, April.
- Kim, S., and D. Y. Yang (2009a), “The Impact of Capital Inflows on Asset Prices in Emerging Asian Economies: Is Too Much Money Chasing Too Little Good?,” *Open Economies Review*, 22(2), 293–315.
- Kim, S., and D.Y. Yang (2009b), “Do Capital Inflows Matter to Asset Prices? The Case of Korea,” *Asian Economic Journal*, 23(3),

323–348.

- Koenker, R., and J. A. F. Machado (1999), “Goodness of Fit and Related Inference Processes for Quantile Regression,” *Journal of the American Statistical Association*, 94(448), 1296–1310.
- Kuhn, M., and K. Johnson (2013), *Applied Predictive Modeling*, Springer.
- Lenza, M., I. Moutachaker, and J. Paredes (2023), “Density Forecasts of Inflation: A Quantile Regression Forest Approach,” *ECB Working Paper Series* 2830.
- Masarat, S., S. Sharifian, and H. Taheri (2016), “Modified Parallel Random Forest for Intrusion Detection Systems,” *The Journal of Supercomputing*, 72(6), 2235–2258.
- Mayer, C. J. (2011), “Housing Bubbles: A Survey,” *Annual Review of Economics*, 3, 559–577.
- McFadden, D. (1977), “Quantitative methods for Analysing Travel Behavior of Individuals: Some Recent Developments,” *Cowles Foundation Discussion Papers* 474, Cowles Foundation for Research in Economics, Yale University.
- Meinshausen, N. (2006), “Quantile Regression Forests,” *Journal of Machine Learning Research*, 7, 983–999.
- Nier, E., T. S. Sedik, and T. Mondino (2014), “Gross Private Capital flows To Emerging Markets: Can the Global Financial Cycle Be Tamed?,” *IMF working paper* 14/196.
- Nneji, O., C. Brooks, and C. W. R. Ward (2013), “House Price Dynamics and Their Reaction to Macroeconomic Changes,” *Economic Modelling*, 32, 172–178.
- Rossi, B., and T. Sekhposyan (2017), “Alternative Tests for Correct Specification of Conditional Predictive Densities,” Unpublished.
- Smith, M. H., and G. Smith (2006), “Bubble, Bubble, Where’s the Housing Bubble?” *Brookings Papers on Economic Activity*, 2006(1), 1–67.
- Taguchi, H., S. Pravakar, and G. Nataraj (2015), “Capital Flows and Asset Prices: Empirical Evidence from Emerging and Developing Economies,” *International Economics*, 141, 1–14.
- Zhang, F., and X. Yang (2020), “Improving Land Cover Classification in an Urbanized Coastal Area by Random Forests: The Role of Variable Selection,” *Remote Sensing of Environment*, 251, 112105.

附錄一 傳統Logit迴歸模型設定與預警績效評比

Logit迴歸模型主要用於解釋二元變數的發生，當 $t+h$ 時間點爆發金融危機事件， $F_{t+h} = 1$ ，否則 $F_{t+h} = 0$ ，定義其機率分別為 p 與 $1-p$ ，如下式：

$$p = \text{prob}(F_{t+h} = 1) = \frac{e^{f(X)}}{1+e^{f(X)}}, \quad (1-1)$$

$$1 - p = \text{prob}(F_{t+h} = 0) = \frac{1}{1+e^{f(X)}}, \quad (1-2)$$

預測金融危機的解釋變數(X)參考Adrian et al. (2020)，註¹³ 包括未來1季或1年下行風險值 $\Gamma_{d,t}^D$ ，以及參考Chen and Svirydzenka (2021)，選取REER，體現全球金融風險的傳遞。另外，考慮經濟體質變差導致的金融壓力增加，加入景氣循環($GDP.Cycle_t$)等控制變數(Z_t)。

Logit迴歸式可表示如下：

$$P(X) = \ln \left[\frac{p}{1-p} \right] =$$

$$\beta_0 + \beta_1 \Gamma_{h,t}^D + Z_t + \varepsilon_t, h = 1, 4, \quad (1-3)$$

Logit迴歸樣本內配適度的優劣可由McFadden (1977)的pseudo R^2 判斷。

$$R_{McFadden}^2 = 1 - \frac{\log L_c}{\log L_{null}}, \quad (1-4)$$

其中， L_c 為模型最大概似函數值， L_{null} 代表模型只有截距項的最大概似函數值。

至於樣本外預測，由於房價風險指標係由分量隨機森林模型計算，為求模型一致性，金融危機樣本外預測以隨機森林模型進行。另一方面，模型樣本外預測金融(銀行)危機能力的高低，可透過計算預測值與實際值命中比例來評估。下表將預測情況分為：A正確預測金融危機發生；B為誤判，惟未發生金融危機；C是誤判，卻發生金融危機；D代表正確預測未發生金融危機。

各類預測情況

| | | 真實值 | |
|-----|-----------------|---------------|-----------------|
| | | $Y_t = 1$ | $Y_t = 0$ |
| 預測值 | $\hat{F}_t = 1$ | A (正確預測) | B (誤判，未發生金融危機) |
| | $\hat{F}_t = 0$ | C (誤判，發生金融危機) | D (正確預測未發生金融危機) |

定義TPR為在所有金融危機樣本之中，被正確地判斷之比率；而在所有未發生金融危機樣本中，誤判為假警報的比率，稱為FPR。

$$TPR = \frac{A}{A+C}, \quad FPR = \frac{B}{B+D},$$

若模型預期危機將至，但未發生(B情況)，為型I錯誤(Type I error)；或預期危機未發生，但實際上發生(C情況)，則是型II錯誤(Type II error)。良好的金融危機預警除須能正確地預測危機出現時點，亦須減少假警報的發布(B情況)，以提供決策者有效資訊，

俾益及時採取因應措施。

此時，可使用接收者操作特徵曲線面積(AUROC)，評估金融危機預測的正確性。操作特徵曲線(ROC)將1-FPR當做X軸(介於1~0)，正確判斷TPR機率則置於Y軸(介於0~1)；ROC曲線下方的面積稱為AUC (Area Under The Curve)。相關應用可參考Bush et al. (2013)。

AUROC運作方式為當模型預測機率高於門檻值(threshold)，分類為危機事件發生，最適門檻值為使ROC曲線下方面積極大化。AUROC值介於0~1之間：AUROC =1，

為完美分類； $0.5 < \text{AUROC} < 1$ ，預測優於隨機猜測；AUROC= 0.5，與隨機猜測無異。AUROC<0.5，劣於隨機猜測。

此外，亦使用二次機率分數(QPS)評估模型捕捉金融危機的表現。QPS可由以下運算式計算。

$$QPS = 2/O \sum_{t=1}^O (P_t - F_t)^2, \quad (1-5)$$

其中， P_t 為時點 t 的危機預測機率； F_t 為虛擬變數(金融危機發生等於1，否則為0)； O 代表樣本外預測數； QPS 介於[0, 1]之間，值越低，預測結果越佳。

附錄二

附表 分量隨機森林模型之變數定義及資料來源

| | 變數名稱 | 處理方式 | 資料來源 |
|---------------------|---------------------------------|-------------------|------|
| 房地產市場 | 1. 核發建照執照樓板面積(平方公尺)-月 | 2 | TEJ |
| | 2. 核發使用執照樓板面積(平方公尺)-月 | 2 | TEJ |
| | 3. 核發建造執照件數-月 | 2 | TEJ |
| | 4. 本國銀行消費者貸款購置住宅貸款年增率-月 | 1 | TEJ |
| | 5. 營造工程總指數(105=100)-月 | 2 | 主計總處 |
| 總體經濟 | 6. 領先指標不含趨勢指數-月 | 2 | TEJ |
| | 7. 就業人數(千人)-月 | 2 | TEJ |
| | 8. 勞動參與率(百分比)-月 | 1 | TEJ |
| | 9. 經常性薪資(元)-各行業-月 | 2 | TEJ |
| | 10. 勞動生產力指數-工業(2016=100)-月 | 1 | TEJ |
| | 11. 美元兌新台幣匯率-月 | 2 | TEJ |
| | 12. 實質GDP(2016=100)-台幣(百萬)-季 | 2 | TEJ |
| | 13. 實質國民消費(2016=100)-台幣(百萬)-季 | 2 | TEJ |
| | 14. 台灣名目平均每人GDP-台幣(元)-季 | 2 | TEJ |
| | 15. 核心CPI年增率(百分比)-月 | 1 | TEJ |
| | 16. WPI-前六個變動率(2016=100)(百分比)-月 | 1 | TEJ |
| | 17. 外銷訂單金額總計-美元(百萬元)-月 | 2 | TEJ |
| | 18. 生產量指數-製造業(2016=100)-月 | 2 | TEJ |
| | 19. 出口年增率(美元)-月 | 1 | TEJ |
| | 20. 進口年增率(美元)-月 | 1 | TEJ |
| | 21. 失業率-月 | 1 | TEJ |
| 利率與貨幣供給 | 22. 商業本票-次級市場-1-30天-月 | 1 | TEJ |
| | 23. 商業本票-次級市場-31-90天-月 | 1 | TEJ |
| | 24. 金融業隔夜拆款利率-加權平均-月 | 1 | TEJ |
| | 25. 短期融通利率-月 | 1 | TEJ |
| | 26. 商業本票-初級市場-91-180天-月 | 1 | TEJ |
| | 27. 可轉讓定期存單-次級市場-1-90天-月 | 1 | TEJ |
| | 28. 可轉讓定期存單-次級市場-91-180天-月 | 1 | TEJ |
| | 29. 五大銀行-放款基準利率-月 | 1 | TEJ |
| | 30. 郵政存簿儲金利率-月 | 1 | TEJ |
| | 31. 存款加權平均利率-本國一般銀行-月 | 1 | TEJ |
| | 32. 貨幣總計數-M1B-月底-台幣(百萬)-月 | 2 | TEJ |
| | 33. 貨幣總計數-M2-月底-台幣(百萬)-月 | 2 | TEJ |
| | 34. 重貼現率-月 | 1 | TEJ |
| | 35. 擔保放款融通利率-月 | 1 | TEJ |
| | 36. 貨幣機構放款與投資(性質別)-月底餘額-月 | 2 | TEJ |
| | 股票市場 | 37. 殖利率-上市公司-大盤-月 | 1 |
| 38. 股價淨值比-上市公司-大盤-月 | | 1 | TEJ |
| 39. 股票成交量週轉率-月 | | 1 | TEJ |
| 40. 上市公司家數-月 | | 2 | 主計總處 |
| 41. 上市股票總面額-月 | | 2 | 主計總處 |
| 42. 上市股票總市值-月 | | 2 | 主計總處 |
| 43. 上市股票總成交值-月 | | 2 | 主計總處 |
| 44. 加權平均股價指數-月 | | 2 | 主計總處 |
| 外部因素 | 45. VIX-月 | 1 | CBOE |
| | 46. BOP-直接投資-資產(百萬美元)-季 | 2 | TEJ |
| | 47. BOP-證券投資-資產(百萬美元)-季 | 2 | TEJ |

註：1為取月平均值，轉季資料；2為取年增率，或取月平均年增率，轉季資料。

國內經濟金融情勢（民國114年第4季）

總體經濟

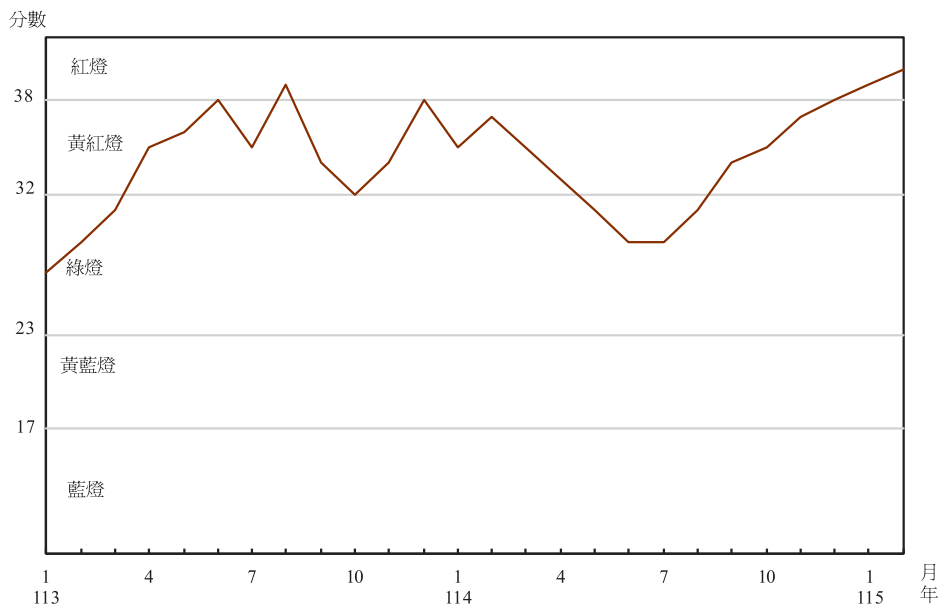
壹、國內經濟情勢

一、國內經濟穩健成長

受春節連假工作天數減少影響，製造業營業氣候測驗點轉為黃藍燈，惟因人工智慧(AI)應用需求強勁，以及春節落點差異，工業及服務業加班工時轉為紅燈，115年2月國發會景氣對策信號綜合判斷分數較上月增加1分，至40分，燈號續呈紅燈(圖1)；領先與同時指標皆續呈上升，顯示國內經濟維持穩健成長。

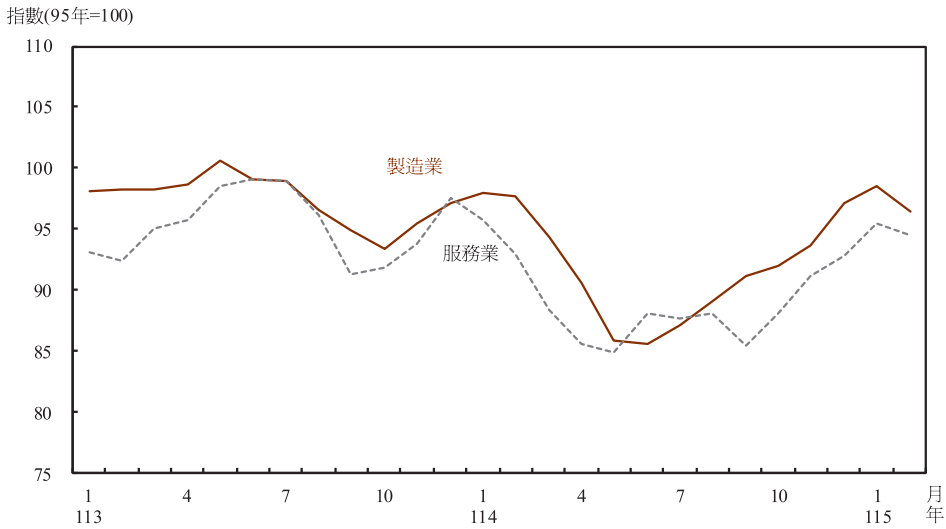
因春節連假影響，115年2月台經院製造業營業氣候測驗點由1月之98.51點降至96.41點，結束連續7個月上升趨勢。服務業方面，受連假效應帶動，旅遊與餐飲需求明顯升溫，惟受交易天數減少影響，券商經紀手續費收入縮減，服務業營業氣候測驗點由1月之95.42點降至2月之94.55點，結束連續4個月上升趨勢(圖2)。

圖1 景氣對策信號綜合判斷分數



資料來源：國家發展委員會

圖2 營業氣候測驗點



資料來源：台灣經濟研究院

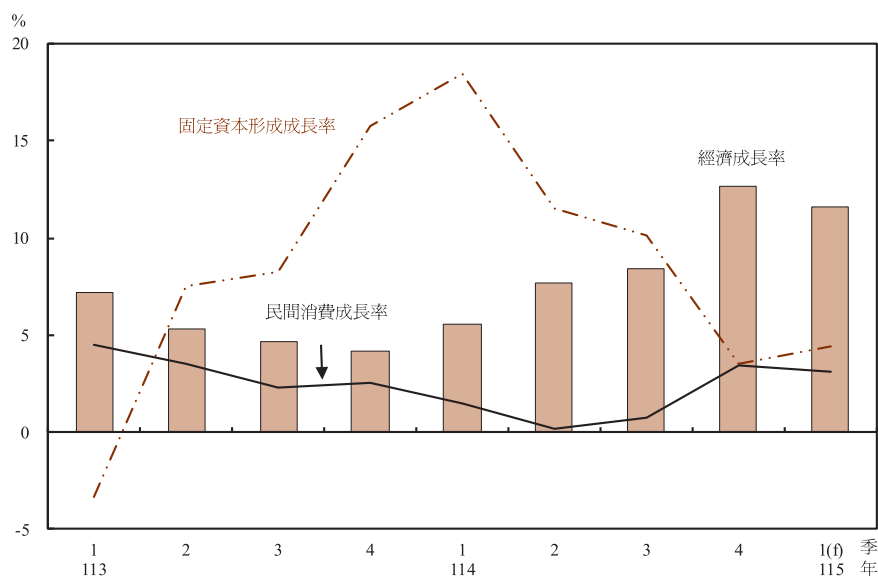
二、114年第4季經濟大幅成長12.65%， 預期115年第1季續雙位數成長

114年第4季，因AI等新興科技應用需求強勁，帶動資通與視聽產品、電子零組件出口大幅成長，加以政府普發現金、貨物稅減免徵政策及台股創高之財富效果等帶動民間消費，台灣出口及民間消費成長優於預期，經濟成長率達12.65%，係38年來單季新高。全年經濟成長率為8.68%，則係近15年來新

高(圖3、表1)。

展望115年第1季，AI等新興科技應用需求殷切，續帶動電子資通訊產品出口大幅成長及相關供應鏈廠商擴大投資，台灣輸出可望穩健成長，民間投資持續成長；受惠台股交易熱絡及國人出國旅遊熱度未減，挹注民間消費動能。本行預測115年第1季經濟成長率為11.56%。

圖3 經濟成長率、投資與民間消費成長率



註：f為預測數(中央銀行)
資料來源：行政院主計總處、中央銀行

表1 各項需求實質成長率

單位：%，百分點

| 年/季 | 項目 | 經濟成長率 | 民間消費 | 政府消費 | 固定資本形成 | | | 輸出 | 輸入 | |
|---------|---------|-------|------|------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | | 民間 | 公營事業 | 政府 | | | |
| 113 | | 5.27 | 3.20 | 3.03 | 7.07 | 6.72 | 6.07 | 10.19 | 8.71 | 11.62 |
| 114 p | | 8.68 | 1.46 | 1.22 | 10.53 | 10.81 | 16.38 | 5.06 | 31.82 | 26.75 |
| 115 f | | 7.28 | 2.46 | 5.32 | 3.72 | 3.81 | -5.56 | 8.47 | 12.85 | 9.83 |
| 113/4 | | 4.13 | 2.51 | 2.40 | 15.79 | 17.36 | 1.73 | 16.02 | 8.97 | 18.52 |
| 114/1 | | 5.54 | 1.43 | 0.70 | 18.44 | 21.07 | 4.24 | 1.08 | 20.66 | 25.31 |
| 2 | | 7.71 | 0.17 | 3.25 | 11.51 | 12.46 | 4.44 | 7.27 | 36.26 | 32.99 |
| 3 r | | 8.42 | 0.72 | 0.32 | 10.14 | 10.57 | 10.43 | 6.45 | 30.63 | 24.21 |
| 4 p | | 12.65 | 3.45 | 0.75 | 3.48 | 0.04 | 35.05 | 4.75 | 38.81 | 24.59 |
| 115/1 f | | 11.56 | 3.08 | 4.86 | 4.38 | 3.96 | 4.25 | 8.78 | 26.00 | 15.39 |
| 114年第四季 | 貢獻百分點 p | 12.65 | 1.59 | 0.10 | 0.94 | 0.03 | 0.73 | 0.18 | 24.15 | 12.25 |

註：r為修正數，p為初步統計數，f為預測數(中央銀行)
資料來源：行政院主計總處、中央銀行

三、114年第4季民間消費動能回溫， 預期115年第1季動能延續

114年第4季，因政府普發現金，以及汽

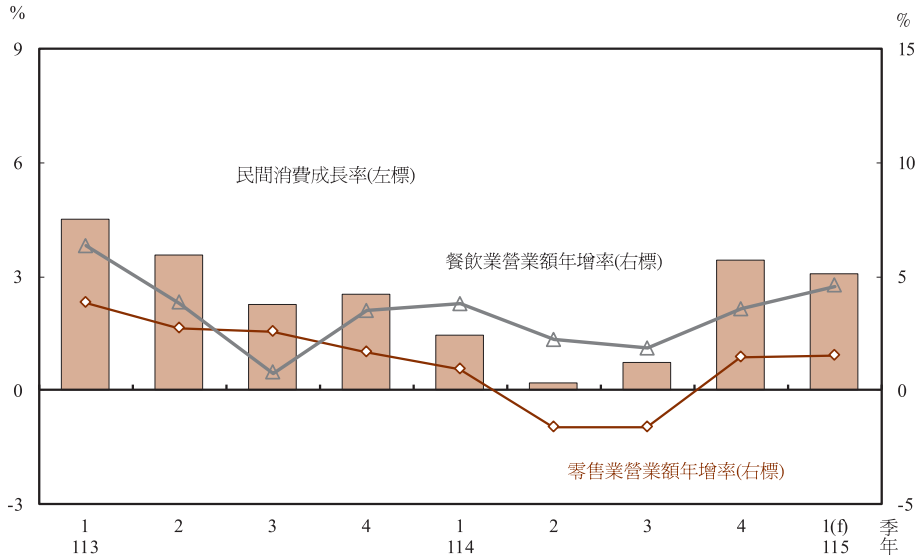
機車因政府減徵貨物稅而買氣回升，加以台股交易熱絡(上市櫃股票成交值年增44.3%)帶動手續費收入增加，民間消費成長率由上季

之0.72%升為3.45%(圖4、表1)。

115年1至2月，因農曆春節及228假期帶動需求，零售業及餐飲業營業額分別年增

1.5%、4.6%，民間消費動能可望延續，本行預測115年第1季民間消費成長率為3.08%。

圖4 民間消費成長率及零售業與餐飲業營業額年增率



註：f為預測數(中央銀行)；115年第1季零售業及餐飲業營業額年增率係1至2月平均值
資料來源：經濟部、行政院主計總處、中央銀行

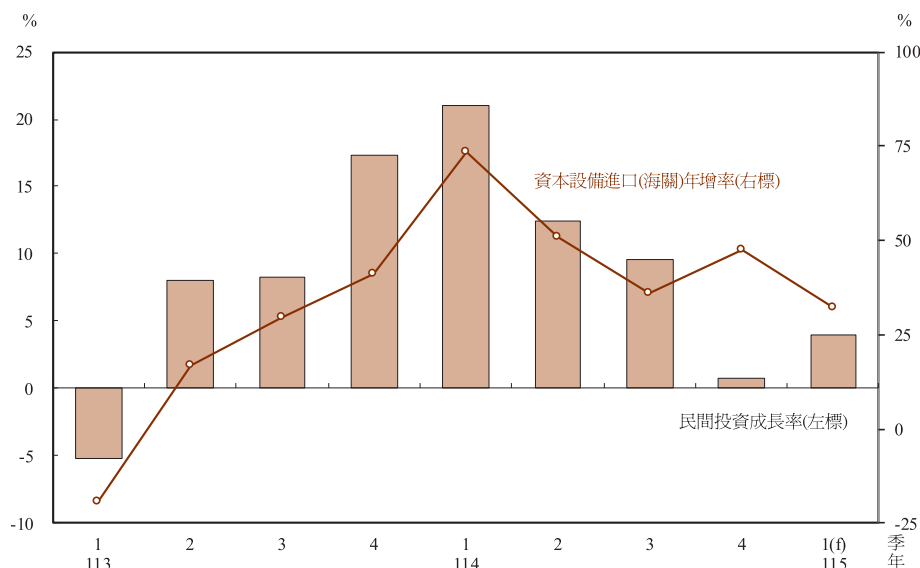
四、因基期較高，114年第4季民間投資成長減緩，預期115年第1季溫和成長

114年第4季，新興科技應用需求續強，廠商半導體設備購置續增，以新台幣計價之半導體設備進口成長23.9%，致以新台幣計價之資本設備進口年增34.7%，加以製造業投資財生產量年增82.3%，惟因基期較高，民間機器設備投資僅小幅成長0.2%，加以民

間運輸工具及營建工程投資續衰退10.8%、2.1%，民間投資成長率減緩為0.04%(圖5、表1)。

115年1至2月，雖以新台幣計價之資本設備進口年增32.3%，較114年第4季略緩，惟製造業採購經理人之未來6個月展望指數連續2個月呈現擴張(>50%)，民間投資可望持續成長，本行預測115年第1季民間投資成長率回升為3.96%。

圖5 民間投資成長率與資本設備進口年增率



註：f為預測數(中央銀行)；115年第1季資本設備進口年增率係1至2月平均值
資料來源：財政部、行政院主計總處、中央銀行

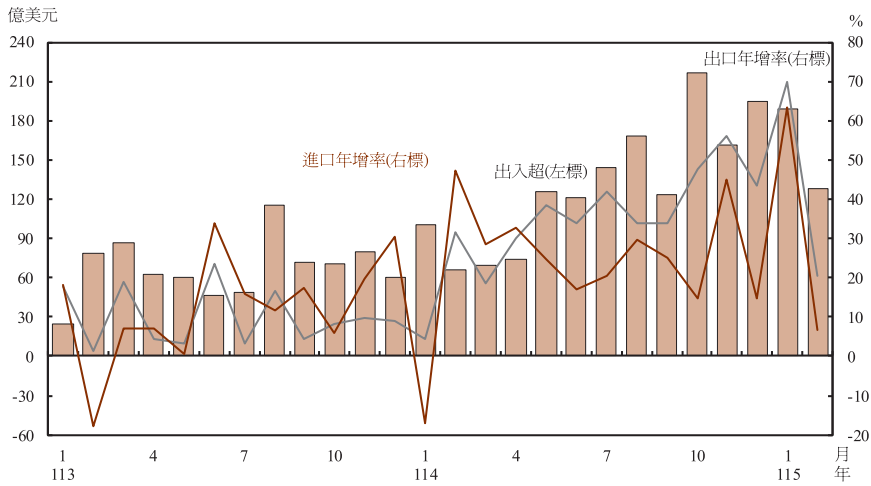
五、114年第4季出口持續大幅成長， 預期115年第1季續穩健成長

114年第4季，AI等新興科技應用商機續強，資通與視聽產品及積體電路出口分別年增144.2%、26.2%，帶動整體出口(以美元計價)成長48.9%；進口方面，因AI產業鏈國際分工與出口引申需求，積體電路進口成長29.6%，加以半導體設備購置進口成長

29.0%，整體進口(以美元計價)年增24.3%(圖6)。商品及服務併計之輸出、輸入成長率分別為38.81%、24.59%(表1)。

115年1至2月，資通與視聽產品及積體電路出口分別續年增81.5%、43.6%，帶動整體出口續成長44.5%；整體進口亦續年增32.5%(圖6)。本行預測115年第1季輸出及輸入成長率分別為26.00%、15.39%。

圖6 進出口貿易



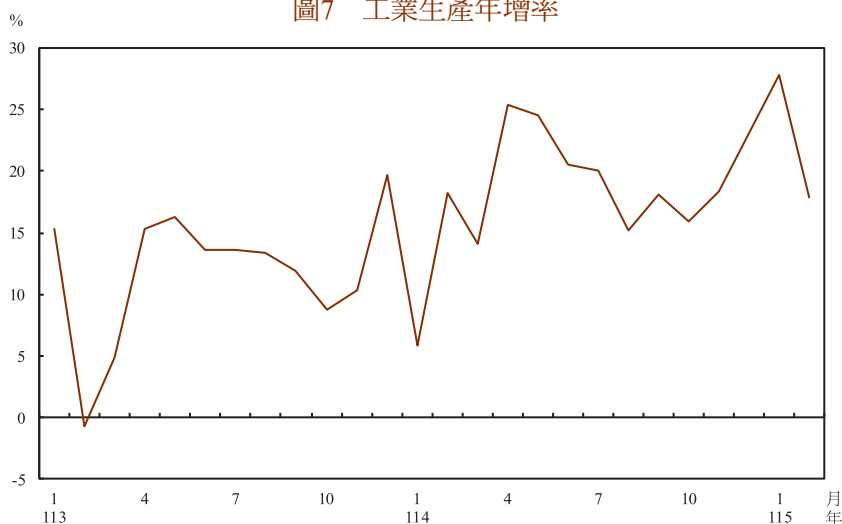
資料來源：財政部

六、工業生產續雙位數成長

114年第4季，雖傳產業之市場需求不佳，加以海外同業低價競爭，以及車市買氣保守觀望等而減產，惟AI、高效能運算及雲端資料服務等應用需求持續強勁，電腦、電子產品及光學製品業與電子零組件業生產指數分別年增118.8%與19.1%，帶動工業生產年增19.2%。

115年1至2月，電腦、電子產品及光學製品業及電子零組件亦續分別年增124.1%、25.0%，帶動工業生產成長23.0%(圖7)，其中，權重最大之製造業(93.7%)增產24.8%，四大業別中，資訊電子工業年增39.4%，增幅最大，金屬機電工業、化學工業及民生工業則分別減產1.0%、2.5%及2.6%。

圖7 工業生產年增率



資料來源：經濟部

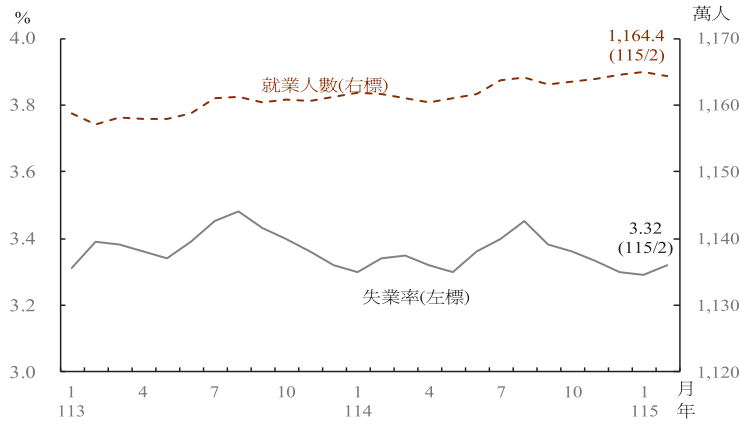
七、失業率季節性上升，實施減班休息人數減少；薪資成長增速

114年以來，受國內景氣熱絡、人力需求增溫影響，國內勞動市場續呈穩定，115年1月失業率降至3.29%(圖8)，就業人數則為1,164.9萬人，年增0.26%；受春節後轉職及部分臨時性工作結束影響，115年2月失業率上升0.03個百分點至3.32%，惟仍較114年同月下降0.02個百分點，且係90年以來同月新低，就業人數減至1,164.4萬人，惟仍年增0.24%。截至115年3月中，實施減班休息之企業計240家、3,839人，較114年底減少145家、3,532人。其中，製造業減少3,435人最多，主因台美貿易協議結果優於預期，部分

製造業廠商訂單回穩，暫停實施減班休息。

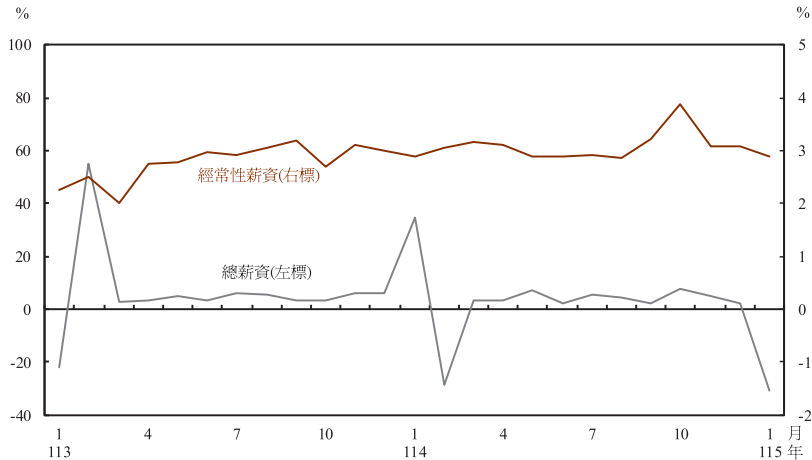
114年工業及服務業受僱員工名目經常性薪資平均年增3.09%，係89年以來最大增幅，總薪資則年增3.90%(圖9)。剔除物價因素後，114年實質經常性薪資年增1.41%，係近5年最高；實質總薪資則年增2.21%，係近7年新高。其中，工業部門實質總薪資年增3.74%，高於113年之2.44%；服務業部門則由113年之2.06%減緩至1.11%。115年1月經常性薪資與總薪資年增率分別為2.90%與-30.91%(圖9)，而總薪資負成長，主因114年同月逢農曆春節，多數廠商發放獎金所致；實質經常性薪資與總薪資年增率分別為2.18%、-31.38%。

圖8 失業率與就業人數



資料來源：行政院主計總處

圖9 工業及服務業平均名目總薪資與經常性薪資年增率



資料來源：行政院主計總處

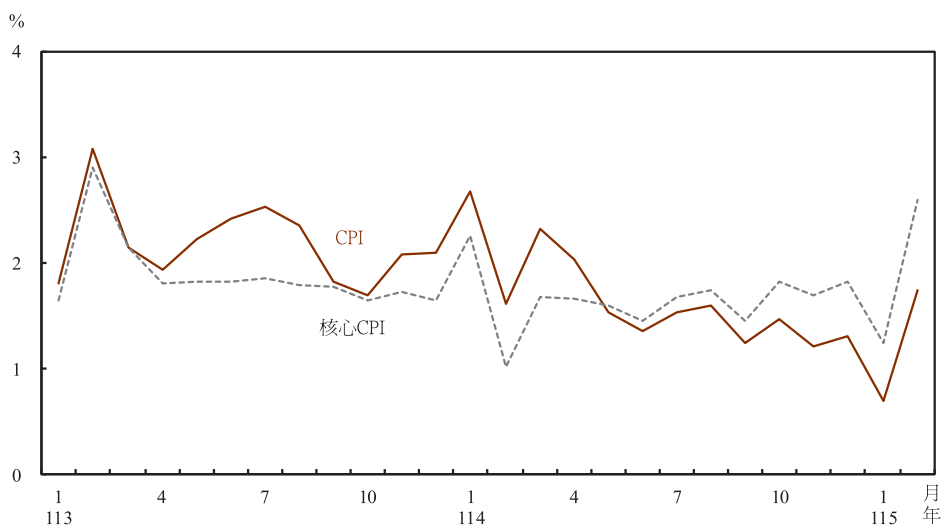
八、115年1至2月平均通膨率平穩

114年12月因金飾、珠寶等個人隨身用品及娛樂服務價格漲幅擴大，CPI年增率回升至1.30%。不含蔬果及能源之核心CPI年增率則為1.83%(圖10)。

114年CPI年增率由113年之2.18%續降為1.66%，係110年以來最低，且係111年以來首

度低於2%；核心CPI年增率亦由113年之1.88%續降為1.66%。受春節落點不同之比較基期因素影響，115年1、2月通膨率上下波動較大，1至2月平均CPI及核心CPI年增率則分別為1.23%、1.93%；上漲主因：(1)金飾、珠寶等個人隨身用品價格上漲；(2)外食費價格上漲；(3)房租調高；(4)娛樂服務價格上漲(表2)。

圖10 CPI與核心CPI年增率



資料來源：行政院主計總處

表2 影響115年1至2月CPI年增率主要項目

| 項目 | 權數 (千分比) | 年變動率 (%) | 對CPI年增率之影響 (百分點) |
|------------|-------------|-------------|---------------------|
| CPI | 1000 | 1.23 | 1.23 |
| 個人隨身用品 | 19 | 17.36 | 0.35 |
| 外食費 | 106 | 2.94 | 0.32 |
| 房租 | 149 | 1.92 | 0.29 |
| 娛樂服務 | 65 | 2.64 | 0.17 |
| 肉類 | 22 | 4.60 | 0.11 |
| 交通工具零件及維修費 | 18 | 4.06 | 0.08 |
| 成衣 | 38 | 1.89 | 0.07 |
| 家庭管理費用 | 12 | 5.48 | 0.07 |
| 蛋類 | 3 | 19.23 | 0.06 |
| 電費 | 12 | 5.68 | 0.06 |
| 醫療費用 | 29 | 1.82 | 0.05 |
| 合計 | | | 1.63 |
| 水果 | 21 | -11.99 | -0.31 |
| 油料費 | 22 | -7.62 | -0.18 |
| 蔬菜 | 16 | -9.14 | -0.14 |
| 交通工具 | 41 | -2.36 | -0.11 |
| 通訊設備 | 7 | -6.93 | -0.04 |
| 合計 | | | -0.78 |
| 其他 | | | 0.38 |

資料來源：行政院主計總處

貳、經濟展望

展望115年，近期中東戰事推升國際油價，恐助長通膨與抑制全球需求，惟新興科技應用趨勢延續，帶動台灣輸出穩健成長，並挹注民間投資動能。此外，在國內景氣穩

健與勞動市場情勢穩定之支撐下，民間消費成長可望回溫。本行預測115年經濟成長率為7.28%；國內外預測機構預測值之平均數為6.57%(表3)。

表3 國內外預測機構預測115年經濟成長率

單位：%

| 項 目 | 中央銀行 | 主計總處 | EIU | 國泰台大 | S&P Global | 平均值 |
|----------|----------|----------|----------|----------|------------|-------|
| 發布日期 | 115.3.19 | 115.2.13 | 115.2.11 | 115.3.16 | 115.3.17 | |
| 實質國內生產毛額 | 7.28 | 7.71 | 6.90 | 5.80 | 5.15 | 6.57 |
| 實質民間消費支出 | 2.46 | 2.51 | 2.50 | --- | 2.73 | 2.55 |
| 實質政府消費支出 | 5.32 | 5.32 | 2.20 | --- | 3.01 | 3.96 |
| 實質固定投資 | 3.72 | 4.08 | 3.60 | --- | 2.89 | 3.57 |
| 實質民間投資 | 3.81 | 4.24 | --- | --- | --- | 4.03 |
| 實質政府投資 | 8.47 | 8.47 | --- | --- | --- | 8.47 |
| 實質輸出 | 12.85 | 12.68 | 9.20 | --- | 8.95 | 10.92 |
| 實質輸入 | 9.83 | 9.06 | 3.80 | --- | 7.40 | 7.52 |

資料來源：各預測機構

國際收支

壹、概況

本(114)年第4季我國經常帳順差69,931 元，央行準備資產減少996百萬美元(表1及百萬美元，金融帳淨資產增加74,859 百萬美 圖1)。

表1 國際收支

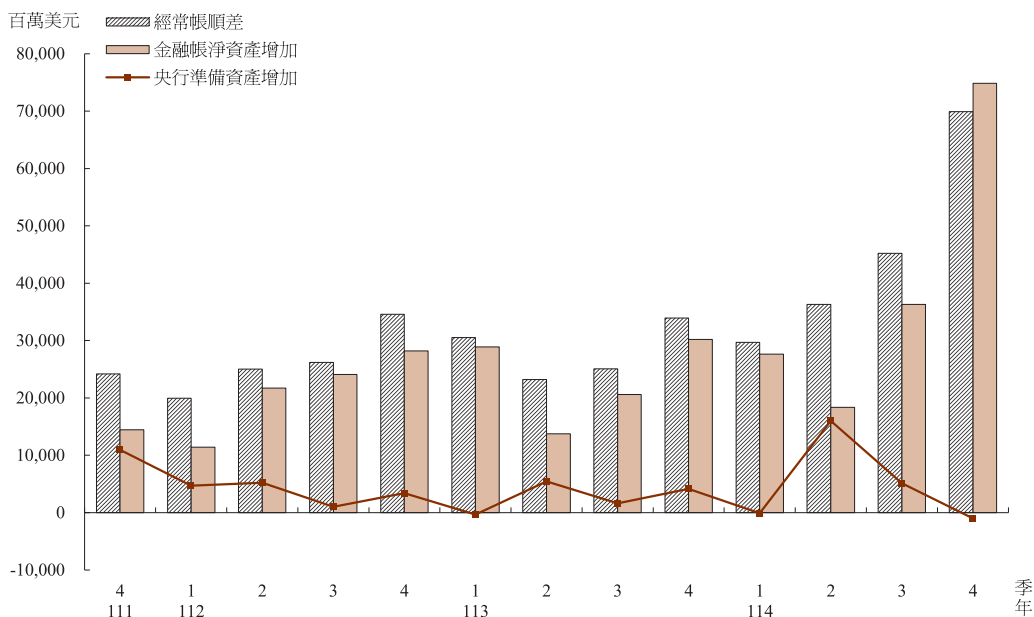
114年第4季暨113年第4季

單位：百萬美元

| | (1) 114年 第4季 | (2) 113年 第4季 | (1)-(2) |
|-----------------|--------------------|--------------------|---------|
| A.經常帳 | 69,931 | 33,910 | 36,021 |
| 商品貿易淨額 | 63,644 | 25,747 | 37,897 |
| 商品：收入（出口） | 171,128 | 108,075 | 63,053 |
| 商品：支出（進口） | 107,484 | 82,328 | 25,156 |
| 服務收支淨額 | -2,473 | -1,820 | -653 |
| 服務：收入（輸出） | 17,341 | 16,098 | 1,243 |
| 服務：支出（輸入） | 19,814 | 17,918 | 1,896 |
| 初次所得收支淨額 | 10,589 | 11,349 | -760 |
| 初次所得：收入 | 18,031 | 18,147 | -116 |
| 初次所得：支出 | 7,442 | 6,798 | 644 |
| 二次所得收支淨額 | -1,829 | -1,366 | -463 |
| 二次所得：收入 | 2,508 | 2,274 | 234 |
| 二次所得：支出 | 4,337 | 3,640 | 697 |
| B.資本帳 | 18 | -5 | 23 |
| C.金融帳 | 74,859 | 30,186 | 44,673 |
| 直接投資：資產 | 8,817 | 7,027 | 1,790 |
| 股權和投資基金 | 8,713 | 7,328 | 1,385 |
| 債務工具 | 104 | -301 | 405 |
| 直接投資：負債 | 3,840 | 2,962 | 878 |
| 股權和投資基金 | 4,230 | 999 | 3,231 |
| 債務工具 | -390 | 1,963 | -2,353 |
| 證券投資：資產 | 15,020 | 18,475 | -3,455 |
| 股權和投資基金 | 6,784 | 10,928 | -4,144 |
| 債務證券 | 8,236 | 7,547 | 689 |
| 證券投資：負債 | -15,090 | -6,598 | -8,492 |
| 股權和投資基金 | -17,432 | -7,119 | -10,313 |
| 債務證券 | 2,342 | 521 | 1,821 |
| 衍生金融商品：資產 | -7,786 | -7,883 | 97 |
| 衍生金融商品：負債 | -7,287 | -8,308 | 1,021 |
| 其他投資：資產 | 32,036 | 6,892 | 25,144 |
| 其他投資：負債 | -8,235 | 6,269 | -14,504 |
| 經常帳 + 資本帳 - 金融帳 | -4,910 | 3,719 | -8,629 |
| D.誤差與遺漏淨額 | 3,914 | 419 | 3,495 |
| E.準備與相關項目 | -996 | 4,138 | -5,134 |

註：正號表示經常帳及資本帳的收入、支出，以及金融資產或負債的增加；負號表示相關項目的減少。在經常帳及資本帳餘額，正號表示順差，負號表示逆差；在金融帳及準備資產餘額，正號表示淨資產的增加；負號表示淨資產的減少。

圖1 國際收支



一、經常帳

商品方面，按國際收支基礎(根據海關進出口貿易統計，就計價基礎、時差、類別及範圍¹予以調整)計算，本季出口171,128百萬美元，較上(113)年同季增加63,053百萬美元或58.3%；進口107,484百萬美元，較上年同季增加25,156百萬美元或30.6%。本季出口增額大於進口增額，商品貿易順差增為63,644百萬美元，較上年同季增加37,897百萬美元或147.2%，主要受惠於人工智慧(AI)等新興科技應用需求持續熱絡，出口擴增。

服務方面，本季服務貿易逆差2,473百萬美元，較上年同季增加653百萬美元或

35.9%，主要係國輪貨運收入減少及旅行支出增加。

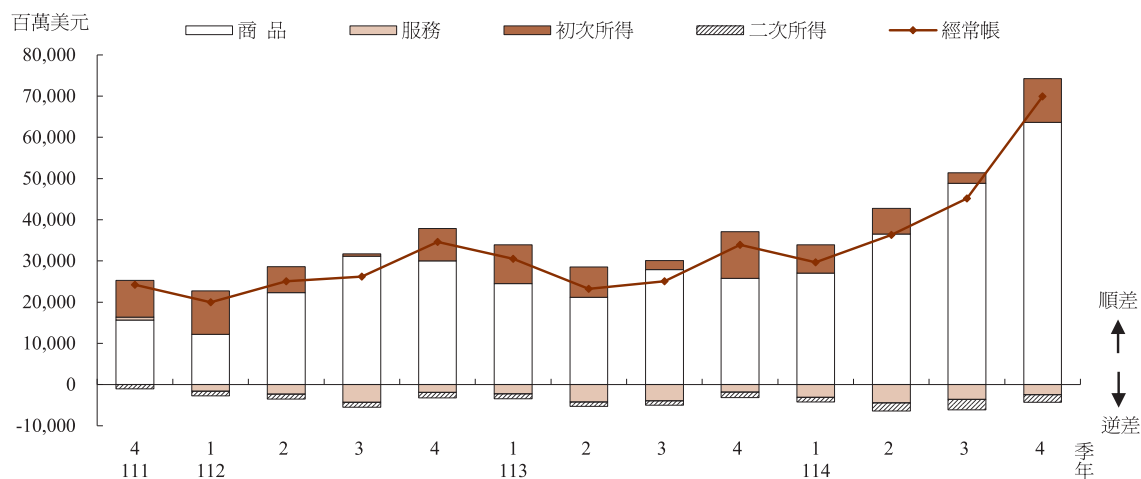
初次所得方面，本季初次所得順差10,589百萬美元，較上年同季減少760百萬美元或6.7%，主要係企業支付非居民直接投資所得增加。

二次所得方面，本季二次所得逆差1,829百萬美元，較上年同季增加463百萬美元或33.9%，主要係工作者匯出款增加。

本季與上年同季比較，雖然初次所得順差減少，且服務貿易及二次所得逆差增加，惟商品貿易順差擴大，致經常帳順差增為69,931百萬美元，計增加36,021百萬美元(圖2)。

¹ 國際收支統計根據所有權移轉記錄商品貿易，貨品雖經過台灣通關，但所有權未移轉者，須自商品進出口剔除；反之，雖未經過台灣通關，但貨品所有權已移轉者，須計入商品進出口。居民國外購料，直接於國外銷售，或經委託國外加工再銷售國外，過程中貨品未經台灣通關，惟貨款由居民收付，亦包含於商品貿易中。

圖2 經常帳



二、資本帳

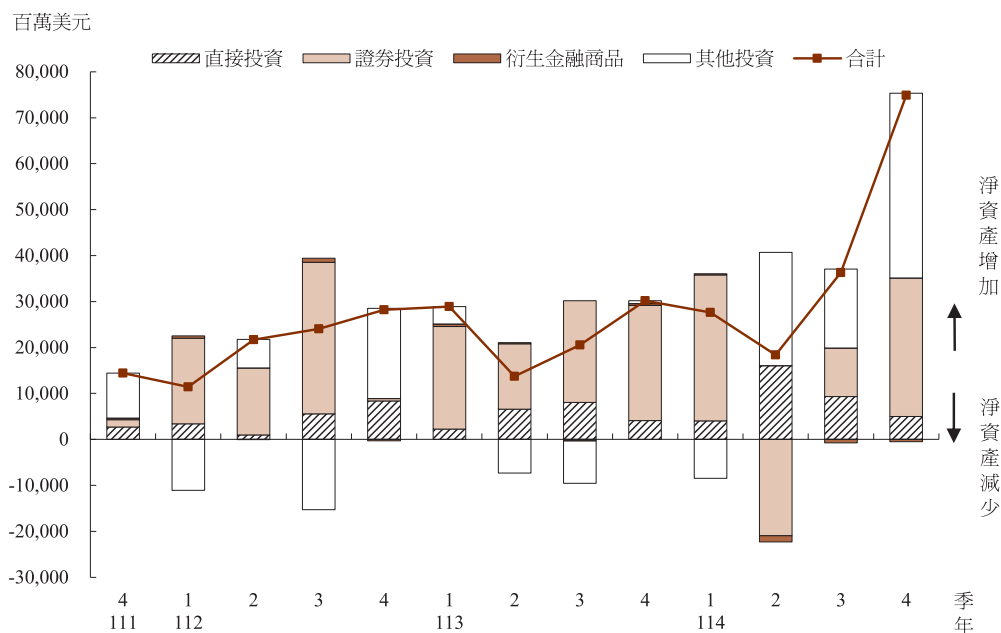
資本帳包括資本移轉(資本設備之贈與及債務之免除)與非生產性、非金融性資產交易(如商標、經銷權、網域名稱之買賣斷)。本季資本帳順差18百萬美元。

三、金融帳

本季金融帳淨資產增加74,859百萬美元(圖3)。直接投資淨資產增加4,977百萬美元,其中,居民對外直接投資及非居民來

台直接投資淨額分別增加8,817百萬美元及3,840百萬美元。證券投資淨資產增加30,110百萬美元,其中,居民投資國外證券淨增加15,020百萬美元,主要係民間部門增持國外股權證券及銀行部門增持國外債券;非居民投資國內證券淨減少15,090百萬美元,主要係外資減持台股。衍生金融商品淨資產減少499百萬美元,主要係其他金融機構收取衍生金融商品處分利益,資產減少。其他投資淨資產增加40,271百萬美元,主要係貿易授信及其他民間部門國外存款增加。

圖3 金融帳



貳、經常帳

一、商品貿易

本季商品貿易，依國際收支基礎計算，商品出口171,128百萬美元，較上年同季增加63,053百萬美元或58.3%，其中，商仲貿易商品淨出口4,955百萬美元，較上年同季增加1,117百萬美元或29.1%；商品進口107,484百萬美元，較上年同季增加25,156百萬美元或30.6%。本季出口增額大於進口增額，商品貿易順差增為63,644百萬美元，較上年同季增加37,897百萬美元或147.2%。

以下根據海關進出口貿易統計，進一步分析出、進口概況。

出口方面，本季出口較上年同季增加

49.4%，主要係AI等新興科技應用需求持續熱絡，資通與視聽產品及電子零組件出口擴增。本季進口較上年同季增加24.3%，主要係出口引申需求帶動廠商備料擴增，電子零組件及資通與視聽產品進口增加。由於出口增額大於進口增額，出超增加為57,903百萬美元，較上年同季增加36,775百萬美元或174.1%。

就主要貿易地區而言，本季對美國及東協出口增額較大，較上年同季分別增加40,645百萬美元及7,264百萬美元。進口方面，自東協、南韓及中國大陸(含香港，以下同)進口增額較大，較上年同季分別增加

4,448百萬美元、3,511百萬美元及3,117百萬美元。就主要出口市場比重而言，以美國所占比重36.0%為首，其次依序為中國大陸、東協及歐洲，比重分別為24.4%、16.7%及6.9%。主要進口來源以中國大陸比重19.2%最高，其次依序為南韓、東協及日本，比重分別為13.3%、13.1%及11.2%。

二、服務

本季服務收入17,341百萬美元，較上年同季增加1,243百萬美元；服務支出19,814百萬美元，較上年同季增加1,896百萬美元。由於支出增額大於收入增額，服務貿易逆差擴大為2,473百萬美元。茲就服務貿易主要項目之內容及變動說明如下(表2)：

表2 服務貿易

單位：百萬美元

| | 114年第4季 | | | 113年第4季 | | | 增減比較 | |
|---------------------|-----------|-----------|---------------|-----------|-----------|---------------|-----------|-----------|
| | (1) 收入 | (2) 支出 | (1)-(2) 淨額 | (3) 收入 | (4) 支出 | (3)-(4) 淨額 | (5) 收入 | (6) 支出 |
| 服務 | 17,341 | 19,814 | -2,473 | 16,098 | 17,918 | -1,820 | 1,243 | 1,896 |
| 一、加工服務 | 1,713 | 484 | 1,229 | 1,498 | 433 | 1,065 | 215 | 51 |
| 二、維修服務 | 417 | 509 | -92 | 157 | 484 | -327 | 260 | 25 |
| 三、運輸 | 2,636 | 3,208 | -572 | 3,275 | 3,358 | -83 | -639 | -150 |
| (一)客運 | 633 | 708 | -75 | 704 | 849 | -145 | -71 | -141 |
| (二)貨運 | 1,859 | 1,551 | 308 | 2,432 | 1,351 | 1,081 | -573 | 200 |
| (三)其他 | 144 | 949 | -805 | 139 | 1,158 | -1,019 | 5 | -209 |
| 四、旅行 | 3,138 | 5,525 | -2,387 | 2,968 | 4,926 | -1,958 | 170 | 599 |
| 五、其他服務 | 9,437 | 10,088 | -651 | 8,200 | 8,717 | -517 | 1,237 | 1,371 |
| (一)營建 | 474 | 1,678 | -1,204 | 167 | 1,153 | -986 | 307 | 525 |
| (二)保險及退休金服務 | 198 | 550 | -352 | 222 | 519 | -297 | -24 | 31 |
| (三)金融服務* | 1,408 | 630 | 778 | 1,214 | 682 | 532 | 194 | -52 |
| (四)智慧財產權使用費 | 708 | 1,441 | -733 | 552 | 1,273 | -721 | 156 | 168 |
| (五)電信、電腦及資訊服務 | 2,252 | 1,407 | 845 | 2,327 | 1,193 | 1,134 | -75 | 214 |
| (六)其他事務服務 | 4,114 | 4,047 | 67 | 3,487 | 3,662 | -175 | 627 | 385 |
| (七)個人、文化與休閒服務 | 179 | 145 | 34 | 150 | 88 | 62 | 29 | 57 |
| (八)不包括在其他項目的政府商品及服務 | 104 | 190 | -86 | 81 | 147 | -66 | 23 | 43 |

*金融服務包括間接衡量的金融中介服務（FISIM）。

(一) 加工服務

加工服務係指加工者對他人所屬貨品進行加工、組裝、加標籤及包裝等服務。本季加工收入1,713百萬美元，較上年同季增加215百萬美元，主要係接受非居民委託加工之加工費收入增加；加工支出484百萬美元，較上年同季增加51百萬美元。本季收入

增額大於支出增額，加工服務貿易順差增加為1,229百萬美元。

(二) 維修服務

維修服務係指提供或接受非居民對擁有的貨品的修理。本季維修收入417百萬美元，較上年同季增加260百萬美元，主要係航空器維修收入增加；維修支出509百萬美

元，較上年同季增加25百萬美元。本季收入增額大於支出增額，維修服務貿易逆差減少為92百萬美元。

(三) 運輸

運輸包括旅客運輸、貨物運輸及其他(主要為國外港口、機場費用)。本季運輸收入2,636百萬美元，較上年同季減少639百萬美元，主要係國輪貨運收入減少。運輸支出3,208百萬美元，較上年同季減少150百萬美元，主要係支付國外港口費用減少。本季收入減額大於支出減額，運輸服務貿易逆差增加為572百萬美元。

(四) 旅行

本季旅行收入3,138百萬美元，較上年同季增加170百萬美元，主要係來台旅客人次及平均停留夜數增加；旅行支出5,525百萬美元，較上年同季增加599百萬美元，主要係國人出國人次增加。本季支出增額大於收入增額，旅行收支逆差增加為2,387百萬美元。

(五) 其他服務

其他服務包括營建、保險及退休金服務、金融服務、智慧財產權使用費、電信、電腦及資訊服務、其他事務服務及個人、文化與休閒服務，以及政府服務等項目。本季其他服務收入9,437百萬美元，較上年同季增

加1,237百萬美元，主要係專業與管理顧問服務(其他事務服務項下)收入增加；其他服務支出10,088百萬美元，較上年同季增加1,371百萬美元，主要係營建支出增加。本季支出增額大於收入增額，其他服務貿易逆差增加為651百萬美元。

三、初次所得

初次所得包括薪資所得、投資所得及其他初次所得。本季初次所得收入18,031百萬美元，較上年同季減少116百萬美元，主要係居民對外直接投資所得減少；支出7,442百萬美元，較上年同季增加644百萬美元，主要係支付非居民直接投資所得增加。本季收入減少且支出增加，初次所得順差減少為10,589百萬美元(表3)。

四、二次所得

本季二次所得收入2,508百萬美元，較上年同季增加234百萬美元，主要係禮品及樣品收入增加；支出4,337百萬美元，較上年同季增加697百萬美元，主要係工作者匯出款增加。本季支出增額大於收入增額，二次所得逆差增加為1,829百萬美元。

表3 初次所得及二次所得

單位：百萬美元

| | 114年第四季 | | | 113年第四季 | | | 增減比較 | |
|----------|-----------|-----------|---------------|-----------|-----------|---------------|-----------|-----------|
| | (1) 收入 | (2) 支出 | (1)-(2) 淨額 | (3) 收入 | (4) 支出 | (3)-(4) 淨額 | (5) 收入 | (6) 支出 |
| 初次所得 | 18,031 | 7,442 | 10,589 | 18,147 | 6,798 | 11,349 | -116 | 644 |
| 一、薪資所得 | 345 | 176 | 169 | 320 | 213 | 107 | 25 | -37 |
| 二、投資所得 | 17,595 | 7,005 | 10,590 | 17,761 | 6,377 | 11,384 | -166 | 628 |
| (一)直接投資 | 6,721 | 2,810 | 3,911 | 7,162 | 1,985 | 5,177 | -441 | 825 |
| (二)證券投資 | 1,693 | 1,634 | 59 | 1,525 | 1,341 | 184 | 168 | 293 |
| (三)其他投資 | 9,181 | 2,561 | 6,620 | 9,074 | 3,051 | 6,023 | 107 | -490 |
| 三、其他初次所得 | 91 | 261 | -170 | 66 | 208 | -142 | 25 | 53 |
| 二次所得 | 2,508 | 4,337 | -1,829 | 2,274 | 3,640 | -1,366 | 234 | 697 |

參、金融帳

金融帳根據投資種類或功能分為直接投資、證券投資、衍生金融商品與其他投資。 本季金融帳淨資產增加74,859百萬美元。茲就本季金融帳變動說明如下(表4)：

表4 金融帳

單位：百萬美元

| | 114年第四季 | | | 113年第四季 | | | 增減比較 | |
|--------------|-----------|-----------|----------------|-----------|-----------|----------------|---------------|---------------|
| | (1) 資產 | (2) 負債 | (1)-(2) 淨資產 | (3) 資產 | (4) 負債 | (3)-(4) 淨資產 | (1)-(3) 資產 | (2)-(4) 負債 |
| 一、直接投資 | 8,817 | 3,840 | 4,977 | 7,027 | 2,962 | 4,065 | 1,790 | 878 |
| 二、證券投資 | 15,020 | -15,090 | 30,110 | 18,475 | -6,598 | 25,073 | -3,455 | -8,492 |
| (一)股權和投資基金 | 6,784 | -17,432 | 24,216 | 10,928 | -7,119 | 18,047 | -4,144 | -10,313 |
| (二)債權證券 | 8,236 | 2,342 | 5,894 | 7,547 | 521 | 7,026 | 689 | 1,821 |
| 三、衍生金融商品 | -7,786 | -7,287 | -499 | -7,883 | -8,308 | 425 | 97 | 1,021 |
| 四、其他投資 | 32,036 | -8,235 | 40,271 | 6,892 | 6,269 | 623 | 25,144 | -14,504 |
| (一)其他股本 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| (二)債務工具 | 32,036 | -8,235 | 40,271 | 6,892 | 6,269 | 623 | 25,144 | -14,504 |
| 1.現金與存款 | 6,864 | 3,782 | 3,082 | -2,518 | 1,759 | -4,277 | 9,382 | 2,023 |
| 2.貸款/借款 | 3,315 | 3,148 | 167 | 520 | 3,277 | -2,757 | 2,795 | -129 |
| 3.貿易信用及預付/收款 | 13,878 | -14,196 | 28,074 | -765 | 624 | -1,389 | 14,643 | -14,820 |
| 4.其他應收/付款 | 7,979 | -969 | 8,948 | 9,655 | 609 | 9,046 | -1,676 | -1,578 |
| 合 計 | 48,087 | -26,772 | 74,859 | 24,511 | -5,675 | 30,186 | 23,576 | -21,097 |

註：正號表示金融資產或負債的增加；負號表示相關項目的減少。在金融帳餘額，正號表示淨資產的增加；負號表示淨資產的減少。

一、直接投資

本季直接投資淨資產增加4,977百萬美元。其中，對外直接投資淨增加8,817百萬美元；非居民來台直接投資淨增加3,840百萬美元。根據經濟部投資審議司核備對外投資及核准對中國大陸投資統計，本季居民對外直接投資行業以金融及保險業、電腦、電子產品及光學製品製造業為主；非居民來台直接投資主要行業為批發及零售業、金融及保險業。

二、證券投資

本季證券投資淨資產增加30,110百萬美元。茲就資產與負債分別說明如下：

(一) 資產方面

本季居民投資國外證券淨增加15,020百萬美元。其中，股權和投資基金淨增加6,784百萬美元，主要係銀行特定金錢信託資金及證券商受託買賣資金增持國外股票和基金；債務證券淨增加8,236百萬美元，主要係銀行

部門增持國外債券。

(二) 負債方面

本季非居民投資國內證券淨減少15,090百萬美元。其中，股權和投資基金淨減少17,432百萬美元，主要係外資減持台股；債務證券投資淨增加2,342百萬美元，主要係非居民增持國內企業發行之海外公司債。

三、衍生金融商品

本季衍生金融商品淨資產減少499百萬美元。其中，資產淨減少7,786百萬美元，主要係其他金融機構收取衍生金融商品處分利得；負債淨減少7,287百萬美元，主要係其他金融機構支付衍生金融商品處分損失。

四、其他投資

其他投資包括其他股本及債務工具，本季其他投資淨資產增加40,271百萬美元，主要係貿易授信及其他民間部門國外存款增加。

肆、中央銀行準備資產

本季國際收支呈現逆差，反映在中央銀行準備資產減少996百萬美元。

貨幣與信用

壹、概述

上(114)年第4季，受資金淨匯出影響，M2年增率自上年9月之5.44%下降至12月之5.00%。本(115)年1月，因放款與投資年增率上升，M2年增率上升至5.16%，2月逢農曆春節，通貨發行增加，加以放款與投資年增率上升，M2年增率續升至5.38%(表1)。累計本年1至2月平均M2年增率為5.27%，落於本行的M2成長參考區間。

上年第4季底五大銀行平均一年期定期存款固定牌告利率為1.7%，與第3季底相同，且至本年3月底維持不變；上年第4季底五大銀行平均基準放款利率為3.265%，本年1月底微降至3.264%，至3月底維持不變。另五大銀行新承做放款加權平均利率(含國庫借款)則由上年第3季之2.17%降至第4季之2.156%，之後續降至本年2月的2.086%。

政策利率方面，考量本年國內通膨展望

仍屬溫和，並預期國內經濟穩健成長。為審慎因應全球經濟金融前景之不確定性，及中東戰事與美國經貿政策對國內物價與經濟可能之影響，本行理事會爰於本年3月決議維持政策利率不變，有助整體經濟金融穩健發展。

此外，考量本行選擇性信用管制成效逐漸顯現，且金融機構已持續強化不動產授信風險控管，房市投機炒作減少，為回應民眾陳情申辦自然人第2戶貸款係供家人或自己購屋自住之需求，爰適度調整全國自然人第2戶購屋貸款之成數上限，由5成調升為6成，自3月20日起實施；惟本行仍密切關注房地產相關政策對房市的可能影響，並滾動檢討信用管制措施之執行成效，適時調整相關措施內容，以促進金融穩定及健全銀行業務。

表1 重要金融指標年增率

單位：%

| 年 / 月 | 貨幣總計數 | | 準備貨幣 | 全體貨幣 機構存款 | 全體貨幣機構 放款與投資 | 全體貨幣機構對 民間部門債權 |
|--------|-------|------|------|--------------|-----------------|-------------------|
| | M1B | M2 | | | | |
| 113 | 4.61 | 5.83 | 5.58 | 5.63 | 8.24 | 9.41 |
| 114 | 3.56 | 4.54 | 6.02 | 5.07 | 6.23 | 6.84 |
| 114/ 1 | 4.38 | 5.53 | 8.35 | 5.01 | 8.19 | 9.71 |
| 2 | 3.10 | 5.19 | 5.01 | 4.97 | 7.68 | 9.18 |
| 3 | 1.82 | 4.38 | 6.00 | 3.93 | 7.40 | 8.84 |
| 4 | 1.85 | 3.88 | 5.50 | 3.52 | 6.88 | 8.19 |
| 5 | 1.97 | 3.33 | 5.25 | 2.77 | 5.89 | 6.75 |
| 6 | 2.44 | 3.45 | 5.55 | 2.58 | 6.69 | 6.77 |
| 7 | 2.86 | 3.42 | 5.57 | 4.16 | 6.63 | 7.24 |
| 8 | 4.45 | 4.76 | 5.51 | 5.21 | 6.59 | 7.17 |
| 9 | 5.24 | 5.44 | 5.66 | 5.50 | 6.02 | 6.64 |
| 10 | 4.84 | 5.04 | 6.07 | 5.42 | 5.98 | 6.64 |
| 11 | 4.94 | 5.11 | 6.95 | 4.89 | 5.94 | 6.67 |
| 12 | 4.85 | 5.00 | 6.87 | 5.07 | 6.23 | 6.84 |
| 115/ 1 | 5.59 | 5.16 | 4.28 | 6.04 | 6.71 | 7.32 |
| 2 | 7.12 | 5.38 | 7.57 | 5.82 | 7.37 | 7.84 |

註：M1B、M2與準備貨幣年增率係日平均資料(準備貨幣為經調整存款準備率變動因素後之資料)；其餘各項年增率則係月底資料。放款與投資之「證券投資」係以原始成本衡量。

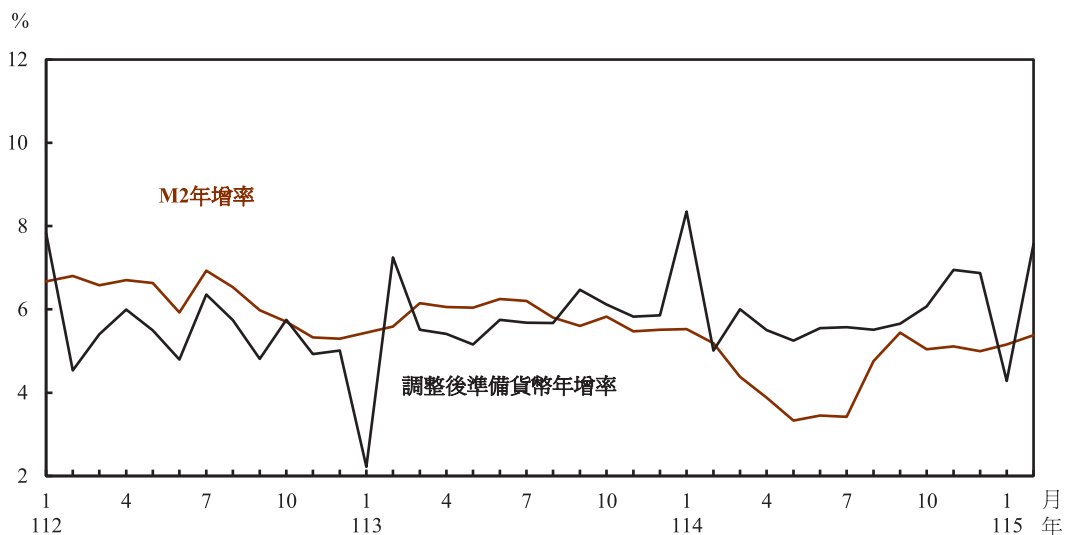
貳、準備貨幣年增率大抵先降後升

受活期性存款成長影響，準備金需求增加，致上年第四季日平均準備貨幣年增率為6.63%，高於第三季之5.58%。本年1月，因上年1月底適逢農曆春節，基期較高，致準備貨幣年增率下降至4.28%(圖1)，2月則逢農曆春節，通貨發行增加，放款與投資年增率上升，準備貨幣年增率升至7.57%。

就準備貨幣變動之來源分析，上年第4

季，雖有財政部發行公債及國庫券、國庫向銀行借款、稅款繳庫等緊縮因素，惟受公債還本付息、償還國庫券、國庫償還銀行借款、發放各項補助款與統籌分配款及本行定存單淨減少等寬鬆因素影響，日平均準備貨幣水準值較上季增加。至於本年1月及2月，日平均準備貨幣水準值亦呈逐月上升趨勢。

圖1 準備貨幣及M2年增率



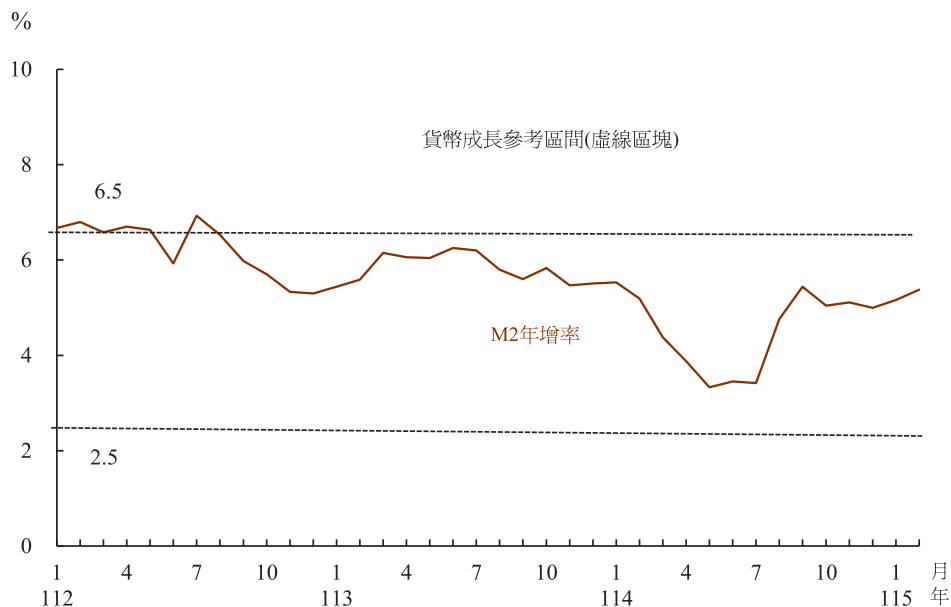
註：準備貨幣年增率，係將113年10月前的準備貨幣水準值依最近一次調整之存款準備率(113年10月1日)及準備金乙戶成數(90年11月)回溯調整後計算而得。

參、M2年增率落於成長參考區間

上年第4季，受資金淨匯出影響，M2年增率自上年9月之5.44%下降至12月之5.00%。本年1月，因放款與投資年增率上升，M2年增率上升至5.16%，2月逢農曆春

節，通貨發行增加，加以放款與投資年增率上升，M2年增率續升至5.38%。累計本年1至2月平均M2年增率為5.27%，落於本行的M2成長參考區間。

圖2 M2與貨幣成長參考區



肆、存款年增率大抵先降後升

上年第4季底，全體貨幣機構存款餘額較上季底增加7,349億元，其中，活期性存款及定期性存款分別增加2,331億元及7,241億元，政府存款則減少2,222億元。存款年增率由上季底之5.50%降至5.07%，主要係第4季底政府存款、活期性存款及定期性存款年增率均下降所致。本年1月底，因活期性存款及政府存款年增率上升，致存款年增率升至6.04%。2月底，因定期性存款成長趨緩，致存款年增率續回降至5.82%(圖3)。

就各類存款觀察，活期性存款方面，上年第4季底年增率由上季底之5.21%降至4.93%，主要係企業發放之現金股利及證券劃撥存款餘額均較上季減少，活期儲蓄存款年增率下降所致。本年1月，因本年與上年

春節連假落點不同，上年同月活存基期較低，加以股市熱絡，證券承銷款及基金申購款暫泊證券商及基金帳上，致活期存款年增率上升，月底活期性存款年增率升至7.52%。2月，適逢農曆春節，民眾對資金之流動性需求較高，加以股市持續熱絡，證券劃撥存款餘額續增，致活期儲蓄存款年增率上升，月底活期性存款年增率續升至8.07%。

定期性存款方面，上年第4季底年增率由上季底之5.36%降至5.22%，主要係前年第4季各家銀行為吸收穩定的定期性資金，紛紛祭出優利定存專案，定存基期較高，定期存款成長趨緩所致。本年1月，因春節連假落點不同，農曆年前企業往往因收益率考

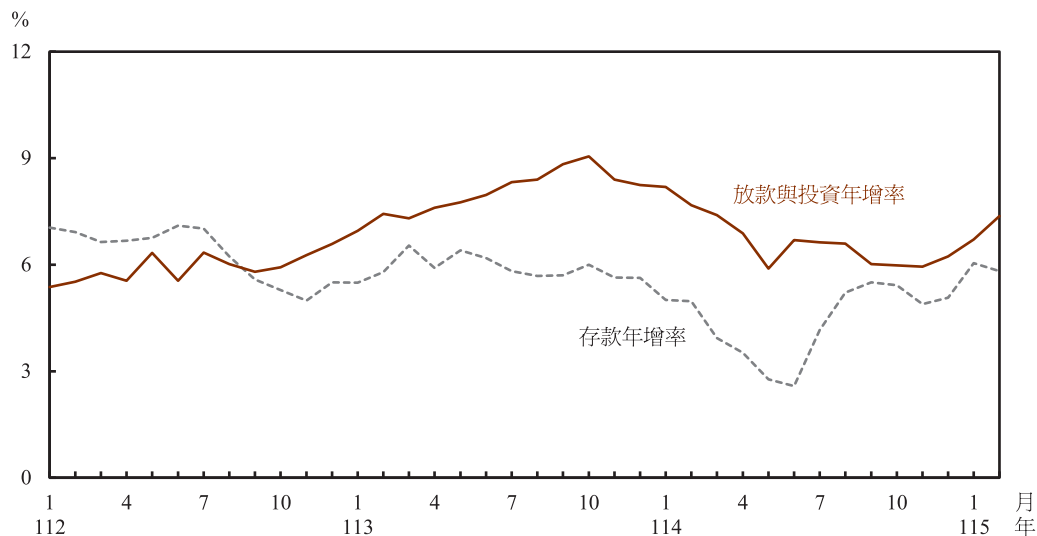
量，將活存資金轉存短天期定存，上年同月定存基期較高，致定期存款年增率續降，加以廠商匯回國外貨款淨收入較上月減少及民間部門增加國外投資部位，致外匯存款轉呈衰退，月底定期性存款年增率續降至4.60%。2月，因民間部門持續增加國外投資部位，加以部分民眾將外匯存款結售為新台幣，致外匯存款衰退幅度擴大，月底定期性存款年增率再降至3.92%。

政府存款方面，上年第4季底年增率由上季底之11.34%大幅降至4.16%，主要係國庫配合政府普發現金政策撥款及償還借

款所致。本年1月，因國庫借款增加及政府發行國庫券，致月底政府存款年增率升至14.75%。2月，則因國庫撥付地方政府年關補助款及各行政機關年終獎金，致月底政府存款年增率回降至13.90%。

比重方面，上年第4季底以定期性存款占總存款比重最高，由上季底之57.28%上升至57.74%；活期性存款占比居次，由39.13%下降至39.05%；政府存款比重由3.59%下降至3.21%。至本年2月底，定期性、活期性及政府存款比重分別為57.34%、39.54%及3.12%。

圖3 全體貨幣機構存款及放款與投資年增率



伍、放款與投資年增率上升

第4季底全體貨幣機構放款與投資餘額，以成本計價，較上季底增加7,511億元。就性質別觀察，放款增加4,992億元，投資增加2,520億元；放款與投資年增率由上季底之6.02%上升至6.23%，主要係因第4季底年關資金需求較高，銀行對民營企業及政府債權年增率上升；本年1月底，理財週轉金放款年增率上升，加以銀行證券投資年增率大幅增加，放款與投資年增率續升至6.71%(圖3)；2月適逢農曆春節，資金需求增加，銀行對民營企業、公營事業及政府週轉金放款年增率上升，放款與投資年增率上升至7.37%(圖3)。

就放款與投資之對象別觀察，第4季底全體貨幣機構對民間部門債權年增率由上季底之6.63%上升至6.84%，主要係因年關資金需求較高，對民營製造業放款增加，加以台股交投熱絡，融資餘額上升，帶動證券商營運資金需求上升，致銀行對民營企業放款年增率上升。對公營事業債權年增率由上季底之8.36%下降至6.81%，主要係因公營事業償還較多銀行借款，放款餘額下降，致銀行對公營事業放款年增率下降。對政府債權年增率由上季底之0.81%上升至1.57%，雖第4季底財政部國庫署向銀行償還借款，放款餘額下降，惟因上年同期償還更多，基期較低，

致銀行對政府放款年增率上升，加以銀行對政府投資年增率上升，致對政府債權年增率上升。

比重方面，第4季底以對民間部門債權比重最高，由上季底之84.79%上升至84.89%，2月底下降至84.39%；對政府債權比重次之，由上季底之11.20%下降至11.08%，2月底上升至11.58%；對公營事業債權比重，由上季底之4.01%上升至4.03%，2月底持平於4.03%。

在全體銀行¹對民營企業放款行業別方面，第4季底對民營企業放款餘額較上季底增加796億元。行業別方面，第4季底全體銀行對製造業放款則較上季底減少44億元，其中，以對化學材料製造業放款減少271億元最多，主要係因石化及塑橡膠產業面臨國際間產能過剩、低價搶單及庫存過高壓力，出口持續萎縮，年增率下滑，資金需求放緩所致；對服務業²放款增加873億元，以對金融及保險業放款增加661億元最多，主要係因台股交投熱絡，融資餘額上升，帶動證券商營運資金需求上升，加以民營投控、投資公司向銀行增加借款所致。本年2月底全體銀行對民營企業放款餘額較第4季底增加3,039億元，其中，對製造業放款增加925億元，對服務業放款增加1,907億元。

¹ 包括本國銀行、外國銀行及大陸銀行在台分行。

² 包括批發及零售業、運輸及倉儲業、住宿及餐飲業、資訊及通訊傳播業、金融及保險業、不動產業及其他服務業等。

就各業別比重而言，第4季底對服務業放款比重自上季底之53.09%上升至53.35%；對製造業放款比重則自上季底之38.08%下降

至37.87%。2月底對服務業放款比重上升至53.52%；對製造業放款比重下降至37.73%。

陸、銀行業利率小幅波動

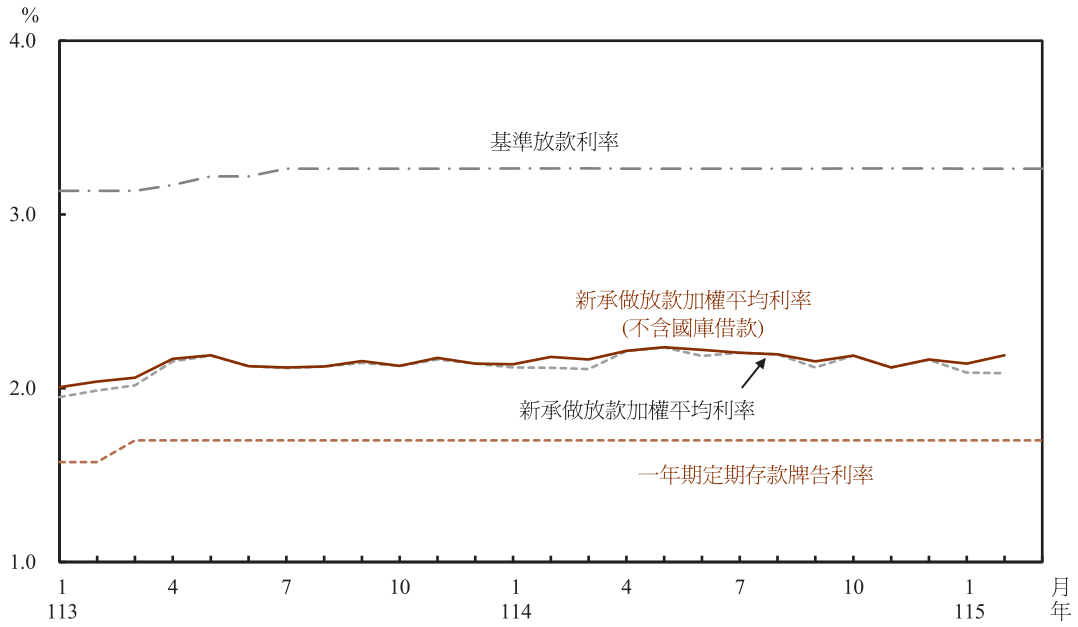
上年9月以來，主要銀行存款利率持穩。以臺銀、合庫銀、一銀、華銀及土銀等五大銀行平均利率為例，一年期定期存款平均固定牌告利率持穩於1.7%，與上年第3季底相同，至本年3月底仍維持不變。至於基準放款利率，由於華銀於上年10月、本年1月先升後降基準放款利率，致五大銀行平均基準放款利率由上年第3季底之3.264%先升至第4季底之3.265%，本年1月底回降至3.264%，至3月底維持不變。

由於部分銀行承做利率較低的政府借款金額增加，致五大銀行新承做放款加權平均利率由上年第3季之2.17%降至第4季之2.156%。之後，本年1月因部分銀行承做利率較低的政府借款金額增加，以及2月因

除週轉金貸款利率上升外，其餘各類貸款利率均下降，致加權平均利率續降至本年2月之2.086%，較上年第4季下降0.07個百分點；若不含國庫借款，新承做放款加權平均利率亦自上年第3季之2.184%降至第4季之2.157%。之後，則先降後升至本年2月為2.189%，較上年第4季上升0.032個百分點(圖4)。

政策利率方面，考量本年國內通膨展望仍屬溫和，並預期國內經濟穩健成長。為審慎因應全球經濟金融前景之不確定性，及中東戰事與美國經貿政策對國內物價與經濟可能之影響，本行理事會爰於3月決議維持政策利率不變，有助整體經濟金融穩健發展。

圖4 本國五大銀行平均利率



註：五大銀行係指臺銀、合庫銀、一銀、華銀及土銀。

金融市場

壹、貨幣市場

上(114)年12月適逢新曆年關將近，銀行審慎調度資金，惟在本行公開市場調節下，金融業隔夜拆款加權平均利率由上年11月之0.823%降至12月之0.811%；本(115)年1月初，國內市場資金情勢平穩，惟下旬接近農曆春節長假，銀行調度資金趨於保守，金融業隔夜拆款加權平均利率升至0.815%；2月適逢農曆春節長假與228連假，加以國庫券、本行定存單標售等緊縮因素，金融業隔夜拆款加權平均利率續升至0.819%。本年1月及2月的貨幣機構日平均淨超額準備為568億元，高於上年第4季之504億元。

綜合國內外經濟金融情勢，考量本年國內通膨展望仍屬溫和，以及預期國內經濟穩健成長；為審慎因應全球經濟金融前景之不確定性，及中東戰事與美國經貿政策對國內物價與經濟可能之影響，本行理事會爰於本年3月維持政策利率不變，將有助整體經濟金融穩健發展。

以下分別就上年12月至本年2月之資金情勢、利率走勢及票券流通餘額加以分析：

一、資金情勢

上年12月，受國庫發放各項補助款與統籌分配款等寬鬆因素影響，金融機構日平

均淨超額準備由11月之526億元增加至618億元；本年1月，受央行定存單發行淨減少、國庫發放各項補助款與統籌分配款等寬鬆因素影響，日平均淨超額準備增加至630億元；本年2月適逢農曆春節長假，市場資金需求高，日平均淨超額準備下降至507億元(圖1)。

二、利率走勢

上年12月適逢新曆年關，銀行謹慎調度資金，惟在本行公開市場調節下，金融業隔夜拆款加權平均利率由11月之0.823%降至0.811%；本年1月下旬，農曆春節長假將近，市場資金需求趨增，金融業隔夜拆款加權平均利率略升為0.815%；2月適逢農曆春節連假，加以國庫券、央行定存單標售緊縮因素影響，金融業隔夜拆款加權平均利率續升至0.819%(表1)。

至於各天期票券市場利率大抵呈上升趨勢。其中商業本票1-30天期發行利率由上年11月之1.60%升至本年2月之1.67%。次級市場利率則由上年11月之1.37%升至本年2月之1.39%；同期間，31-90天期發行利率由上年11月之1.63%升至本年2月之1.76%，次級市場利率亦由上年11月之1.49%升至本年2月之1.58%。

圖1 貨幣市場利率與貨幣機構超額準備

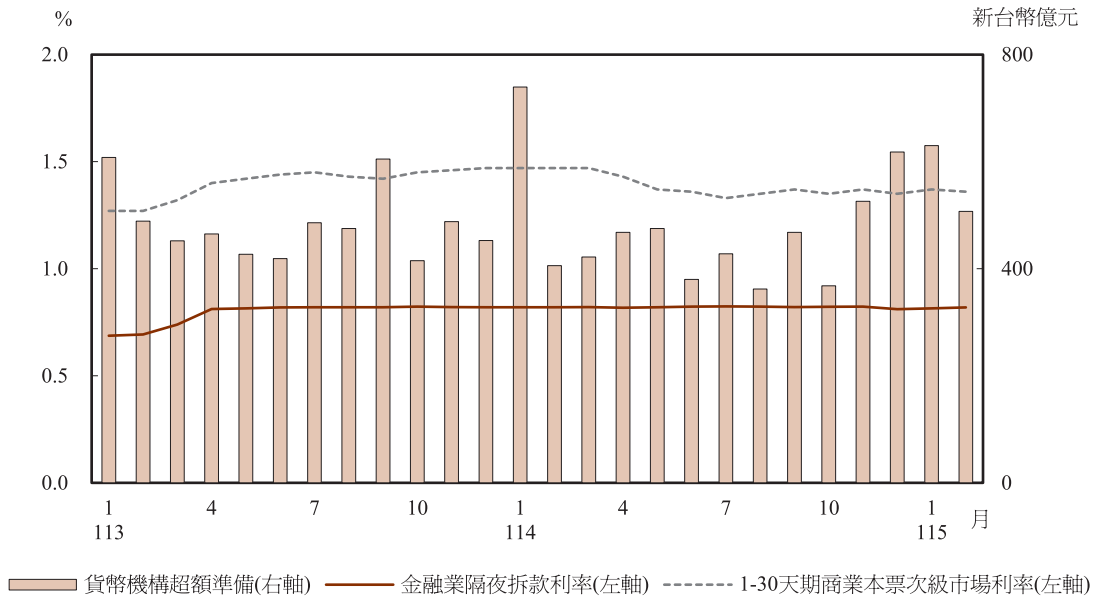


表1 貨幣市場利率

單位：年息百分比率

| 年/月 | 金融業 隔夜 拆款 | 商業本票 | | | | | | 中央銀行定期存單 ^註 | | | | |
|--------|-----------------|-------|--------|---------|-------|--------|---------|-----------------------|--------|---------|---------|---------|
| | | 初級市場 | | | 次級市場 | | | 初級市場 | | | | |
| | | 1-30天 | 31-90天 | 91-180天 | 1-30天 | 31-90天 | 91-180天 | 1-30天 | 31-91天 | 92-182天 | 274天-1年 | 1年以上-2年 |
| 112 | 0.646 | 1.43 | 1.49 | 1.48 | 1.20 | 1.30 | 1.46 | 1.003 | 1.124 | 1.240 | 1.191 | 1.160 |
| 113 | 0.794 | 1.67 | 1.71 | 1.72 | 1.40 | 1.57 | 1.70 | 1.122 | 1.243 | 1.365 | 1.390 | 1.407 |
| 114 | 0.820 | 1.65 | 1.68 | 1.68 | 1.39 | 1.52 | 1.65 | 1.146 | 1.275 | 1.395 | 1.385 | 1.359 |
| 114/ 2 | 0.820 | 1.72 | 1.77 | 1.78 | 1.47 | 1.65 | 1.75 | 1.129 | 1.275 | 1.395 | 1.451 | 1.442 |
| 3 | 0.821 | 1.74 | 1.77 | 1.76 | 1.47 | 1.60 | 1.78 | 1.157 | 1.275 | 1.395 | 1.456 | 1.456 |
| 4 | 0.818 | 1.71 | 1.73 | 1.77 | 1.43 | 1.57 | 1.74 | 1.156 | 1.275 | 1.395 | 1.461 | 1.449 |
| 5 | 0.820 | 1.64 | 1.69 | 1.68 | 1.37 | 1.52 | 1.63 | 1.150 | 1.275 | 1.395 | 1.448 | 1.430 |
| 6 | 0.823 | 1.62 | 1.66 | 1.65 | 1.36 | 1.49 | 1.59 | 1.153 | 1.275 | 1.395 | 1.420 | 1.413 |
| 7 | 0.824 | 1.59 | 1.62 | 1.61 | 1.33 | 1.45 | 1.58 | 1.158 | 1.275 | 1.395 | 1.391 | 1.384 |
| 8 | 0.823 | 1.59 | 1.61 | 1.62 | 1.35 | 1.45 | 1.59 | 1.159 | 1.275 | 1.395 | 1.379 | 1.368 |
| 9 | 0.821 | 1.62 | 1.63 | 1.62 | 1.37 | 1.44 | 1.58 | 1.132 | 1.275 | 1.395 | 1.361 | 1.331 |
| 10 | 0.822 | 1.59 | 1.62 | 1.59 | 1.35 | 1.48 | 1.56 | 1.150 | 1.275 | 1.395 | 1.321 | 1.244 |
| 11 | 0.823 | 1.60 | 1.63 | 1.60 | 1.37 | 1.49 | 1.58 | 1.160 | 1.275 | 1.395 | 1.258 | 1.222 |
| 12 | 0.811 | 1.66 | 1.69 | 1.67 | 1.36 | 1.51 | 1.62 | 1.146 | 1.275 | 1.395 | 1.228 | 1.206 |
| 115/ 1 | 0.815 | 1.67 | 1.71 | 1.68 | 1.38 | 1.54 | 1.70 | 1.088 | 1.275 | 1.395 | 1.210 | -- |
| 2 | 0.819 | 1.67 | 1.76 | 1.70 | 1.39 | 1.58 | 1.68 | 1.178 | 1.275 | 1.395 | 1.275 | 1.249 |

註：本行於90年迄今均未發行183-273天定期存單，故將此欄資料予以隱藏。另本行於102年8月起發行2年期定期存單。

三、票券流通餘額

上年第4季底票券流通餘額合計為4兆1,552億元，較第3季底增加1,797億元，其中，商業本票增加1,937億元為多，主要係證券商短期資金需求而增加發行金額。本年

1、2月票券流通餘額續升，2月底流通餘額合計為4兆4,168億元，較第4季底增加2,617億元(表2)，以商業本票增加1,811億元為最多，國庫券增加1,050億元為次多，均係因應農曆春節資金需求，考量資金調度，發行金額較多所致。

表2 短期票券之發行、償還及餘額

單位：新台幣億元

| 年/月 | 合計 | | | 國庫券 | | | 商業本票 | | | 銀行承兌匯票 | | | 可轉讓定期存單 | | |
|--------|---------|---------|--------|-------|-------|-------|---------|---------|--------|--------|-----|----|---------|--------|-------|
| | 發行額 | 償還額 | 餘額 | 發行額 | 償還額 | 餘額 | 發行額 | 償還額 | 餘額 | 發行額 | 償還額 | 餘額 | 發行額 | 償還額 | 餘額 |
| 112 | 204,786 | 200,216 | 33,480 | 2,600 | 2,600 | 300 | 193,906 | 189,745 | 30,009 | 111 | 116 | 23 | 8,169 | 7,755 | 3,148 |
| 113 | 232,188 | 228,535 | 37,133 | 2,500 | 2,500 | 300 | 218,222 | 215,506 | 32,725 | 95 | 99 | 19 | 11,370 | 10,430 | 4,089 |
| 114 | 246,688 | 242,264 | 41,552 | 2,300 | 1,900 | 700 | 233,330 | 228,814 | 37,241 | 91 | 95 | 15 | 10,967 | 11,454 | 3,595 |
| 114/ 2 | 19,510 | 18,377 | 38,362 | 350 | 0 | 650 | 18,505 | 17,438 | 33,862 | 7 | 8 | 18 | 648 | 930 | 3,833 |
| 3 | 19,459 | 20,186 | 37,635 | 0 | 0 | 650 | 18,087 | 18,447 | 33,502 | 9 | 10 | 17 | 1,363 | 1,730 | 3,466 |
| 4 | 19,776 | 19,717 | 37,694 | 650 | 0 | 1,300 | 18,436 | 18,895 | 33,044 | 7 | 8 | 16 | 682 | 814 | 3,334 |
| 5 | 19,187 | 18,982 | 37,899 | 0 | 0 | 1,300 | 18,466 | 18,303 | 33,207 | 8 | 6 | 19 | 713 | 673 | 3,374 |
| 6 | 18,185 | 18,141 | 37,944 | 600 | 0 | 1,900 | 16,651 | 17,394 | 32,464 | 7 | 8 | 18 | 927 | 738 | 3,562 |
| 7 | 21,898 | 20,660 | 39,182 | 0 | 650 | 1,250 | 20,484 | 19,101 | 33,847 | 8 | 8 | 17 | 1,407 | 902 | 4,067 |
| 8 | 21,364 | 20,267 | 40,279 | 0 | 0 | 1,250 | 20,587 | 19,116 | 35,318 | 7 | 6 | 18 | 770 | 1,144 | 3,693 |
| 9 | 20,979 | 21,503 | 39,754 | 0 | 600 | 650 | 20,040 | 20,054 | 35,305 | 7 | 9 | 16 | 932 | 840 | 3,784 |
| 10 | 24,352 | 22,781 | 41,326 | 0 | 0 | 650 | 23,422 | 21,637 | 37,091 | 10 | 7 | 18 | 920 | 1,137 | 3,567 |
| 11 | 20,690 | 21,077 | 40,938 | 0 | 350 | 300 | 19,919 | 19,821 | 37,189 | 6 | 7 | 17 | 764 | 899 | 3,432 |
| 12 | 22,631 | 22,012 | 41,552 | 700 | 300 | 700 | 20,733 | 20,681 | 37,241 | 9 | 11 | 15 | 1,189 | 1,020 | 3,595 |
| 115/ 1 | 25,186 | 22,757 | 43,981 | 700 | 0 | 1,400 | 23,852 | 21,881 | 39,212 | 7 | 6 | 16 | 626 | 869 | 3,352 |
| 2 | 17,053 | 16,865 | 44,168 | 350 | 0 | 1,750 | 15,975 | 16,136 | 39,052 | 13 | 7 | 22 | 715 | 723 | 3,344 |

註：1. 細項加總因四捨五入，容或與總數未盡相符。

2. 109年迄今均無地方政府發行市庫券，故將此欄資料予以隱藏。

貳、債券市場

上(114)年第4季債券發行市場，政府公債方面，中央政府為因應舉新還舊之需，持續定期適量發行政策，發行公債800億元(表1)，較上季增加150億元；公司債方面，企業發行2,520億元，較上季減少795億元，主要是受股市創新高引發股權融資排擠效應所致；金融債券方面，銀行發債總額為356億元，較上季減少377億元，主因美債殖利率震盪導致金融業海外持債面臨評價損失，使其轉趨保守並主動縮減發債規模。至於國際債券方面，外國機構在台發行總額折合新台幣為241億元，較上季減少36億元，主要受美元走弱影響資金轉向，且外匯避險成本居高不下降低發行與投資意願。

債券流通市場方面，上年第4季債券交易為9兆8,630億元，較上季減少1,273億元，

主要是發債籌碼未如預期增加，導致賣盤惜售所致。

以下就發行市場與流通市場分別加以說明：

一、發行市場

(一) 中央政府公債

上年第4季中央政府發行公債800億元，較上季增加150億元，發行年期有10年及30年期。就行業得標比重觀察，本季平均以銀行業得標比重52.87%為最高，其次為證券業的40.38%，再次為票券業的5.69%，至於保險業平均只標得1.06%。至第4季底，中央政府公債發行餘額為6兆326億元，較上季底增加450億元或0.75%，至本年2月底發行餘額則為6兆130億元(表2)。

表3 中央政府公債標售概況

| 期別 | 發行日 | 年期 | 發行額 (億元) | 最高得標 利率(%) | 行業得標比重(%) | | | |
|---------|-----------|----|-------------|---------------|-----------|-------|-------|------|
| | | | | | 銀行業 | 證券業 | 票券業 | 保險業 |
| 114甲10 | 114.10.17 | 10 | 300 | 1.318 | 46.16 | 41.17 | 12.67 | 0.00 |
| 114甲11 | 114.11.14 | 30 | 200 | 1.490 | 71.00 | 24.25 | 0.50 | 4.25 |
| ※114甲10 | 114.12.05 | 10 | 300 | 1.320 | 47.50 | 50.33 | 2.17 | 0.00 |

※為增額公債。

(二) 直轄市政府公債

235億元，本年2月底發行餘額為1,515億元。

上年第4季直轄市政府公債發行總額為

表4 國內債券發行概況

單位：新台幣億元

| 年/月 | 合計 | | 中央政府公債 | | 直轄市政府公債 | | 公司債 | | 金融債券 | | 資產證券化 受益證券 | | 外國債券 | | 國際債券 | |
|--------|--------|---------|--------|--------|---------|-------|-------|--------|-------|--------|---------------|----|------|-----|-------|--------|
| | 發行額 | 餘額 | 發行額 | 餘額 | 發行額 | 餘額 | 發行額 | 餘額 | 發行額 | 餘額 | 發行額 | 餘額 | 發行額 | 餘額 | 發行額 | 餘額 |
| 112 | 15,800 | 169,522 | 4,780 | 59,125 | 197 | 1,476 | 7,733 | 35,644 | 627 | 12,215 | - | 59 | 39 | 500 | 2,424 | 60,502 |
| 113 | 16,798 | 173,546 | 5,380 | 60,341 | 272 | 1,402 | 6,941 | 38,372 | 981 | 11,609 | - | 59 | 73 | 459 | 3,151 | 61,304 |
| 114 | 18,850 | 179,603 | 4,335 | 60,326 | 272 | 1,571 | 8,737 | 41,990 | 2,097 | 12,461 | - | 17 | 136 | 573 | 3,274 | 62,666 |
| 114/ 2 | 1,207 | 174,157 | 600 | 60,061 | - | 1,427 | 208 | 38,602 | 92 | 11,649 | - | 59 | 33 | 491 | 274 | 61,867 |
| 3 | 2,160 | 174,649 | 515 | 59,576 | 12 | 1,439 | 339 | 38,767 | 506 | 11,883 | - | 59 | 5 | 494 | 784 | 62,431 |
| 4 | 1,150 | 174,849 | 300 | 59,876 | - | 1,352 | 689 | 38,821 | 77 | 11,908 | - | 47 | - | 494 | 83 | 62,352 |
| 5 | 1,868 | 176,112 | 500 | 60,376 | - | 1,352 | 612 | 38,910 | 58 | 11,905 | - | 42 | - | 494 | 698 | 63,034 |
| 6 | 1,439 | 176,609 | 300 | 60,676 | - | 1,352 | 734 | 39,114 | 225 | 12,029 | - | 38 | - | 491 | 180 | 62,910 |
| 7 | 1,085 | 176,155 | 200 | 60,376 | - | 1,352 | 547 | 38,987 | 100 | 11,999 | - | 34 | 2 | 489 | 237 | 62,918 |
| 8 | 1,588 | 176,832 | 250 | 60,626 | - | 1,352 | 1,247 | 39,746 | 37 | 11,951 | - | 30 | 20 | 508 | 34 | 62,619 |
| 9 | 2,323 | 177,313 | 200 | 59,876 | - | 1,352 | 1,521 | 40,620 | 596 | 12,424 | - | 26 | - | 506 | 6 | 62,509 |
| 10 | 999 | 177,771 | 300 | 60,176 | - | 1,352 | 469 | 40,619 | 85 | 12,506 | - | 23 | 22 | 524 | 124 | 62,571 |
| 11 | 1,406 | 178,656 | 200 | 60,376 | - | 1,352 | 927 | 41,227 | 123 | 12,450 | - | 20 | 45 | 569 | 111 | 62,663 |
| 12 | 1,818 | 179,603 | 300 | 60,326 | 235 | 1,571 | 1,124 | 41,990 | 148 | 12,461 | - | 17 | 5 | 573 | 6 | 62,666 |
| 115/ 1 | 2,163 | 180,197 | 654 | 60,080 | - | 1,515 | 1,020 | 42,525 | 13 | 12,429 | - | 15 | 5 | 576 | 471 | 63,058 |
| 2 | 1,333 | 180,747 | 650 | 60,130 | - | 1,515 | 115 | 42,603 | 50 | 12,478 | - | 13 | 8 | 574 | 511 | 63,434 |

註：細項加總因四捨五入，容或與總數未盡相符。

資料來源：

- (1) 中央銀行「中華民國金融統計月報」
- (2) 金管會銀行局「資產證券化案件統計表」
- (3) 中華民國證券櫃檯買賣中心

(三) 公司債

上年第4季公司債發行總額為2,520億元，較上季減少795億元，主要是受股市創新高引發股權融資排擠效應所致。就債券發行期限觀察，以5年期券占44.81%為最大

宗，其次為10年期券的20.02%。至第4季底，公司債發行餘額為4兆1,990億元，較上季底增加1,370億元或3.37%，至本年2月底發行餘額為4兆2,603億元。

(四) 金融債券

上年第4季金融債券發行總額為356億元，較上季減少377億元，主因美債殖利率震盪，導致金融業所持有之美債面臨評價損失，使其轉趨保守並主動縮減發債規模。就債券發行期限觀察，以10年期券占46.10%為最大宗，其次為5年期券的21.72%。至第4季底，金融債券發行餘額為1兆2,461億元，較上季底增加37億元或0.30%，至本年2月底發行餘額為1兆2,478億元。

(五) 資產證券化受益證券

上年第4季資產證券化受益證券商品無新案發行，本年1、2月亦無發行，至2月底發行餘額為13億元。

(六) 外國債券及國際債券

外國債券係指外國機構在台發行以新台幣計價之公司債，目前流通在外之外國債券，大多為在台第一上市櫃之境外公司所發行之公司債。上年第4季外國債券發行總額為72億元，較上季增加51億元。至第4季底，外國債券發行餘額為573億元，較上季底增加67億元或13.24%。至本年2月底發行餘額為新台幣574億元。

國際債券係指外國機構在台發行以外幣計價之公司債。上年第4季國際債券發行總額折合新台幣為241億元，較上季減少36億

元，主要因外匯避險成本居高不下。就國際債券發行幣別觀察，以美元債占90.18%為大宗，其次為澳幣債的9.82%。至第4季底，國際債券發行餘額折合新台幣為6兆2,666億元，較上季底增加157億元或0.25%。至本年2月底發行餘額為新台幣6兆3,434億元。

二、流通市場

受市場對Fed降息預期及資金轉向長期布局影響，上年第4季10年期指標公債殖利率由上年第3季的1.39%，下降至1.30%。本年1月及2月殖利率分別升為1.41%及1.42%(圖1)，主要因股市大漲，資金由債市轉入股市。

上年第4季國內整體債市交易金額為9兆8,630億元(表3)，較上季減少1,273億元或1.27%，主要是發債籌碼未如預期增加，導致賣盤惜售所致。其中，買賣斷交易減少2,158億元或13.66%，附條件交易增加884億元或1.05%。就各類債券交易來看，第4季以公司債交易比重占66.07%為最高，交易金額為6兆5,162億元(表4)，其次依序為政府公債2兆6,099億元、金融債券3,627億元、外國債券1,918億元及國際債券1,823億元。本年1月至2月債券交易金額為5兆9,642億元，較上年同期增加4,058億元或7.30%。

圖2 各期別公債殖利率

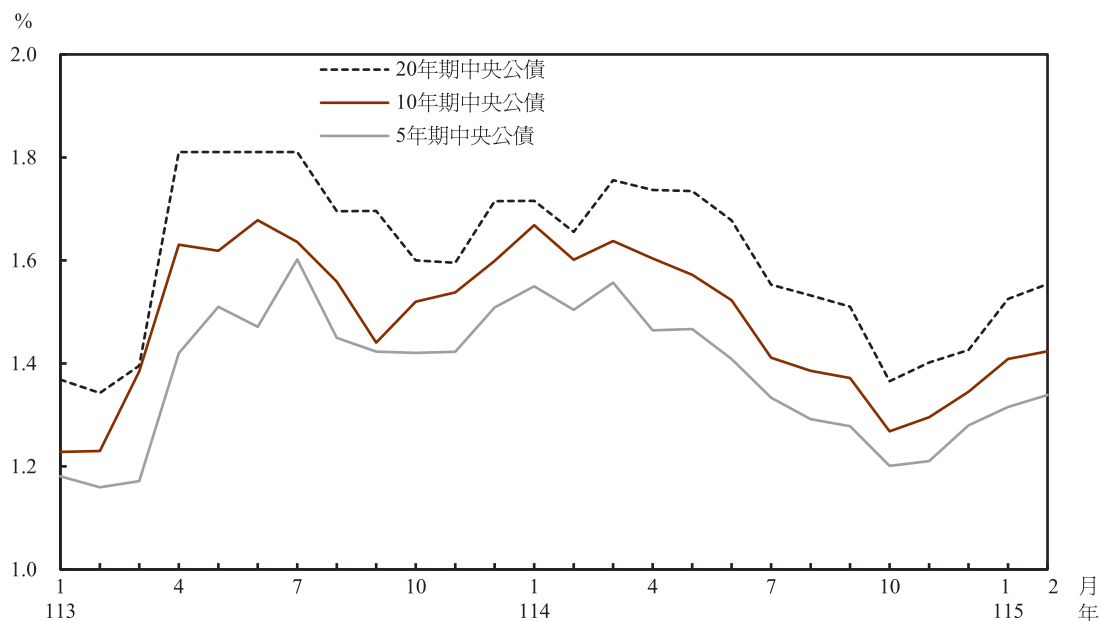


表5 國內債券市場買賣斷及附條件交易

單位：新台幣億元

| 年 / 月 | 總成交金額 | 買賣斷 | | 附條件交易 | |
|--------|---------|--------|--------|---------|--------|
| | | 金額 | 比重 (%) | 金額 | 比重 (%) |
| 112 | 354,064 | 49,728 | 14.0 | 304,337 | 86.0 |
| 113 | 381,365 | 40,644 | 10.7 | 340,721 | 89.3 |
| 114 | 380,137 | 49,829 | 13.1 | 330,309 | 86.9 |
| 114/ 2 | 29,567 | 3,676 | 12.4 | 25,891 | 87.6 |
| 3 | 31,383 | 3,539 | 11.3 | 27,844 | 88.7 |
| 4 | 31,165 | 2,860 | 9.2 | 28,305 | 90.8 |
| 5 | 30,123 | 2,901 | 9.6 | 27,221 | 90.4 |
| 6 | 33,350 | 4,654 | 14.0 | 28,695 | 86.0 |
| 7 | 36,047 | 5,701 | 15.8 | 30,347 | 84.2 |
| 8 | 30,863 | 5,002 | 16.2 | 25,861 | 83.8 |
| 9 | 32,993 | 5,092 | 15.4 | 27,901 | 84.6 |
| 10 | 31,617 | 3,678 | 11.6 | 27,939 | 88.4 |
| 11 | 32,007 | 4,794 | 15.0 | 27,213 | 85.0 |
| 12 | 35,006 | 5,164 | 14.8 | 29,841 | 85.2 |
| 115/ 1 | 34,582 | 5,407 | 15.6 | 29,175 | 84.4 |
| 2 | 25,060 | 2,762 | 11.0 | 22,298 | 89.0 |

註：細項加總因四捨五入，容或與總數未盡相符。
資料來源：中華民國證券櫃檯買賣中心

表6 國內債券市場各類債券交易

單位：新台幣億元

| 年/月 | 合計 | 政府公債 | 公司債 | | 金融債券 | 資產證券化 受益證券 | 外國債券 | 國際債券 |
|--------|---------|---------|---------|--------|--------|---------------|-------|-------|
| | | | 普通 | 可轉換 | | | | |
| 112 | 354,064 | 129,164 | 180,110 | 20,143 | 13,123 | 55 | 5,785 | 5,683 |
| 113 | 381,365 | 121,153 | 210,578 | 25,872 | 11,971 | 47 | 4,868 | 6,876 |
| 114 | 380,137 | 108,011 | 215,164 | 29,935 | 14,547 | 24 | 4,987 | 7,470 |
| 114/ 2 | 29,567 | 9,791 | 15,375 | 2,372 | 1,088 | 1 | 242 | 697 |
| 3 | 31,383 | 9,526 | 16,424 | 2,782 | 1,468 | 7 | 383 | 792 |
| 4 | 31,165 | 8,540 | 18,219 | 2,521 | 1,110 | 1 | 263 | 511 |
| 5 | 30,123 | 8,140 | 17,532 | 2,353 | 1,136 | - | 277 | 684 |
| 6 | 33,350 | 10,072 | 18,615 | 2,702 | 1,230 | - | 262 | 469 |
| 7 | 36,047 | 11,494 | 19,595 | 2,614 | 1,256 | 3 | 448 | 638 |
| 8 | 30,863 | 8,168 | 18,180 | 2,537 | 973 | 3 | 500 | 502 |
| 9 | 32,993 | 8,125 | 19,278 | 2,617 | 1,772 | - | 551 | 649 |
| 10 | 31,617 | 8,424 | 18,396 | 2,333 | 1,150 | - | 581 | 733 |
| 11 | 32,007 | 8,322 | 18,660 | 2,604 | 1,240 | - | 589 | 592 |
| 12 | 35,006 | 9,354 | 20,523 | 2,646 | 1,237 | - | 748 | 498 |
| 115/ 1 | 34,582 | 9,569 | 19,654 | 3,089 | 993 | - | 598 | 679 |
| 2 | 25,060 | 7,192 | 13,957 | 2,068 | 1,002 | - | 361 | 480 |

註：細項加總因四捨五入，容或與總數未盡相符。

資料來源：中華民國證券櫃檯買賣中心

參、股票市場

114年10月初以來，在全球AI應用與需求強勁、台灣出口暢旺、企業財報表現優異等因素帶動下，台股隨美國科技股上漲至11月3日之28,335點。嗣因AI估值偏高，美股回檔修正，加以外資逢高了結賣超台股，台股下跌至11月21日之26,435點。復受AI題材效益擴及整體供應鏈、美國關稅政策不確定性下降、市場資金充裕、行政院公布產業利多政策等因素激勵，台股震盪走升至115年2月底之歷史新高35,414點，較114年9月底上漲37.16%(圖3)。

一、大盤股價指數變動

114年10月份股價走升，10月底加權指數較上月底上漲9.34%。此期間主要利多因素包括：1.美中貿易衝突趨緩；2.美股頻創新高；3.AI熱潮帶動電子權值股走強；4.美國Fed降息一碼，股市資金充沛。

114年11月份股價雖先跌後拉回，11月底加權指數仍較上月底下跌2.15%。11月3日至11月21日股市走跌，此期間主要利空因素包括：1.多家投資銀行(如高盛、摩根士丹利等)示警AI股估值過高，致科技股回檔下修；2.外資逢高獲利了結賣超台股。11月24

日起股市回升，此期間主要利多因素包括：

1.美國Fed多位官員對12月貨幣政策決議釋放鴿派訊息，激勵美股反彈走升；2.投資人持續看好AI題材相關類股。

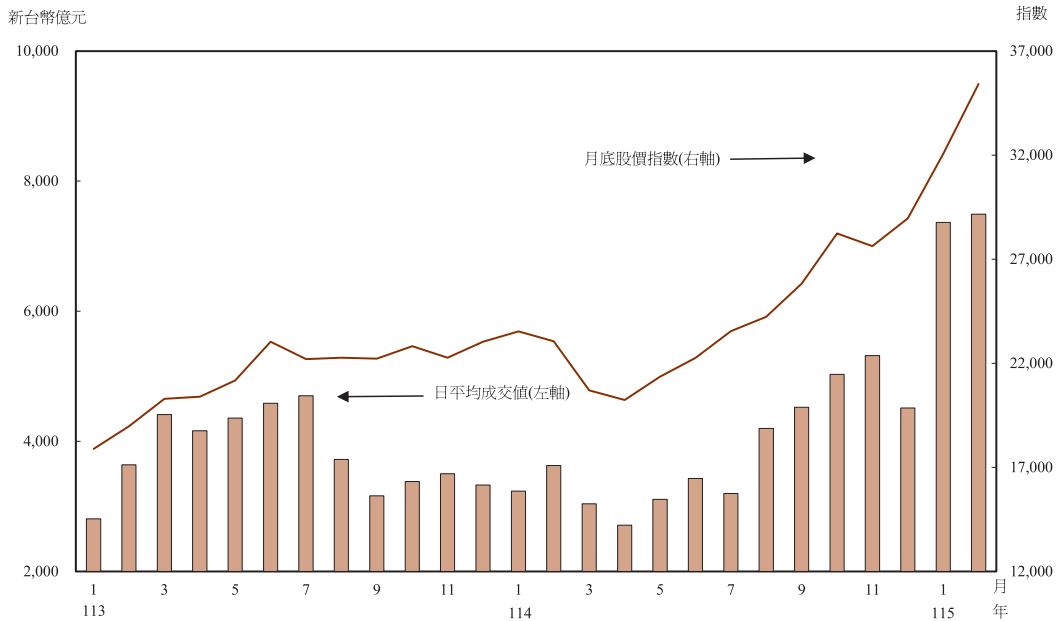
114年12月份股價震盪走升，12月底加權指數較上月底上漲4.84%。此期間主要利多因素包括：1.AI、高效能運算等新興科技應用需求強勁；2.美國Fed降息一碼，市場資金充裕；3.大型科技公司展望AI資本支出持續增加，激勵半導體供應鏈股價走強；4.年底法人與集團作帳行情。

115年1月份股價大漲，1月底加權指數較上月底上漲10.70%。此期間主要利多因素包括：1.美國費半指數屢締歷史新猷；2. AI題材效益擴及整體供應鏈，台積電法說會優於預期，帶動電子股走揚；3.美國關稅政策不確定性下降，全球貿易衝突趨緩；4.外資買超台股。

115年2月份股價續揚，2月底加權指數較上月底上漲10.45%。此期間主要利多因素包括：1.AI供應鏈需求爆發；2.美國科技股迭創新高；3.行政院公布產業利多政策¹；4.外資大幅買超台股。

¹ 行政院長於2月24日立法院報告，強調政府以「13項戰略產業」作為國家未來發展核心。其中以半導體為首，定調「根留台灣、布局全球、維持領先」之戰略方針，激勵以台積電為首的半導體類股大漲。

圖3 集中市場價量變動趨勢



二、各類股股價指數變動

觀察集中市場各類股股價指數變動情況(表7)，114年10月類股漲跌互見。其中，電子類股、電機機械類股、電器電纜類股皆受惠AI相關應用與需求動能延續，股價分別上漲12.82%、11.47%、7.45%；油電燃氣類股亦在AI帶動大量電力及全球電網基礎建設升級需求之趨勢下，股價上揚7.88%。下跌類股中，橡膠類股受國際橡膠價格走弱拖累，股價下跌9.23%最多；生技醫療類股受到全球新藥上市多數表現不如預期衝擊，股價下跌7.07%次之；水泥類股因中國大陸需求不振，廠商獲利縮水，股價下跌5.79%。

114年11月多數類股上漲。其中，玻璃陶瓷類股漲幅23.33%居冠；塑膠類股因產

業供需改善，部分大廠因轉型高附加價值領域，獲利提升，激勵股價上漲21.96%居次；油電燃氣類股股價續漲13.07%；紡織纖維類股受惠下游成衣業旺季效應，以及市場對高階紡織材料(如玻纖布等)需求勁揚，帶動股價上漲7.78%。下跌類股中，電機機械類股因股價漲多拉回，跌幅8.88%最多；化學類股由於化工產品需求疲弱、台化(1326)等主要大廠營收衰退，股價下跌3.94%；航運類股隨國際運價走低，股價下跌3.44%。

114年12月多數類股下跌。其中，金融保險類股由於台股價量均揚，證券業獲利大增，加以金控業財報亮眼，股價上漲7.58%居冠；電子類股及電器電纜類股受惠AI熱潮擴散，股價分別上漲5.68%及4.35%。下跌類股中，油電燃氣類股隨國際油價走弱，股價

下跌7.45%最多；生技醫療類股續跌6.64%次之；造紙類股因全球紙漿市場面臨供應過剩與需求疲軟的問題，股價下跌6.29%。

115年1月多數類股上漲。其中，玻璃陶瓷類股漲幅35.96%居冠；塑膠類股隨產業供需持續改善，廠商獲利提升，股價上漲23.10%居次；電器電纜類股在AI快速發展與廣泛應用下，股價續漲21.05%；生技醫療類股由於市場看好產業將結合AI醫療驗證，以及跨國併購潮重啟成長動能，股價隨美國NASDAQ生技類指數(NBI)走揚，上漲19.11%。下跌類股中，建材營造類股受到房市景氣放緩影響，股價下跌4.90%最多；貿

易百貨類股因美國關稅政策衝擊市場信心，股價下跌3.70%次之；食品類股因飲料及冰品消費進入傳統淡季，股價下跌3.04%。

115年2月多數類股上漲。其中，玻璃陶瓷類股及塑膠類股分別續漲24.13%及16.04%；電子類股在AI相關應用擴展、政策利多、外資買超帶動下，股價上漲11.95%；金融保險類股受惠台股價量齊揚創新高，證券業獲利大增，股價上漲7.96%。下跌類股中，電器電纜類股及生技醫療類股皆因股價漲多拉回，分別下跌9.79%及2.39%；鋼鐵類股因全球需求疲軟及中國大陸產能過剩，股價下跌1.16%。

表7 集中市場各類股股價指數之變動

| 類股名稱 日期 | 加權指數 | 電子 | 金融保險 | 水泥 | 食品 | 塑膠 | 紡織纖維 | 電機機械 | 電器電纜 | 玻璃陶瓷 | 造紙 |
|--------------------|----------|--------|---------|-------|---------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|
| 114年9月底 | 25,820.5 | 1504.9 | 2,227.8 | 126.9 | 2,067.4 | 119.3 | 518.5 | 400.9 | 93.1 | 69.5 | 247.3 |
| 114年10月底 | 28,233.4 | 1697.9 | 2,199.4 | 119.5 | 2,050.5 | 120.8 | 493.0 | 446.9 | 100.0 | 70.2 | 245.8 |
| 114年11月底 | 27,626.5 | 1644.1 | 2,225.5 | 124.9 | 2,012.4 | 147.3 | 531.3 | 407.2 | 97.6 | 86.6 | 264.4 |
| 114年12月底 | 28,963.6 | 1737.4 | 2,394.3 | 123.5 | 2,004.8 | 145.0 | 501.6 | 421.0 | 101.9 | 83.9 | 247.8 |
| 115年1月底 | 32,063.8 | 1960.1 | 2,404.4 | 129.2 | 1,944.0 | 178.5 | 514.5 | 489.4 | 123.3 | 114.1 | 248.3 |
| 115年2月底 | 35,414.0 | 2194.3 | 2,595.8 | 130.3 | 1,953.4 | 207.1 | 531.4 | 521.3 | 111.3 | 141.6 | 252.8 |
| 114年10月底 與上月底比% | +9.34 | +12.82 | -1.28 | -5.79 | -0.82 | +1.29 | -4.91 | +11.47 | +7.45 | +0.99 | -0.61 |
| 114年11月底 與上月底比% | -2.15 | -3.17 | +1.19 | +4.51 | -1.86 | +21.96 | +7.78 | -8.88 | -2.35 | +23.33 | +7.57 |
| 114年12月底 與上月底比% | +4.84 | +5.68 | +7.58 | -1.14 | -0.38 | -1.58 | -5.59 | +3.40 | +4.35 | -3.11 | -6.29 |
| 115年1月底 與上月底比% | +10.70 | +12.81 | +0.42 | +4.64 | -3.04 | +23.10 | +2.56 | +16.25 | +21.05 | +35.96 | +0.22 |
| 115年2月底 與上月底比% | +10.45 | +11.95 | +7.96 | +0.86 | +0.49 | +16.04 | +3.28 | +6.52 | -9.79 | +24.13 | +1.82 |

| 類股名稱 日期 | 鋼鐵 | 橡膠 | 汽車 | 建材營造 | 航運 | 觀光 | 貿易百貨 | 油電燃氣 | 化學 | 生技醫療 | 其他 |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|
| 114年9月底 | 118.9 | 209.4 | 331.7 | 481.6 | 178.8 | 109.9 | 250.5 | 59.9 | 160.9 | 88.7 | 285.8 |
| 114年10月底 | 114.5 | 190.1 | 323.0 | 477.9 | 181.8 | 105.6 | 246.0 | 64.6 | 157.2 | 82.4 | 274.6 |
| 114年11月底 | 114.9 | 191.6 | 334.4 | 472.0 | 175.6 | 106.9 | 250.3 | 73.0 | 151.0 | 81.8 | 277.8 |
| 114年12月底 | 115.3 | 185.6 | 321.4 | 489.5 | 180.3 | 105.6 | 236.6 | 67.6 | 152.4 | 76.4 | 272.3 |
| 115年1月底 | 124.8 | 188.4 | 319.5 | 465.5 | 180.3 | 104.9 | 227.8 | 74.5 | 162.6 | 91.0 | 267.6 |
| 115年2月底 | 123.3 | 197.9 | 325.6 | 482.7 | 186.9 | 105.8 | 237.9 | 76.3 | 174.0 | 88.8 | 270.4 |
| 114年10月底 與上月底比% | -3.70 | -9.23 | -2.63 | -0.77 | +1.70 | -3.85 | -1.80 | +7.88 | -2.31 | -7.07 | -3.93 |
| 114年11月底 與上月底比% | +0.34 | +0.82 | +3.52 | -1.25 | -3.44 | +1.24 | +1.76 | +13.07 | -3.94 | -0.75 | +1.18 |
| 114年12月底 與上月底比% | +0.43 | -3.15 | -3.89 | +3.71 | +2.65 | -1.26 | -5.48 | -7.45 | +0.90 | -6.64 | -1.99 |
| 115年1月底 與上月底比% | +8.16 | +1.53 | -0.58 | -4.90 | +0.02 | -0.69 | -3.70 | +10.19 | +6.69 | +19.11 | -1.72 |
| 115年2月底 與上月底比% | -1.16 | +5.04 | +1.91 | +3.69 | +3.67 | +0.89 | +4.40 | +2.40 | +7.03 | -2.39 | +1.02 |

資料來源：證交所

三、法人買賣超

觀察三大法人買賣超情況(表8)，114年10月至12月，外資利用台股高檔獲利了結，連續賣超台股；115年1月及2月，由於AI題材持續發酵，全球貿易衝突趨緩，外資回補買超台股。

投信法人方面，114年10月及115年1

月，由於作帳需要、因應投資人贖回壓力及指數處於相對高檔等因素，投信減碼賣超台股。114年11月、12月及115年2月，為拉升基金績效或被動建倉購入ETF成分股，投信法人買超台股。

此外，自營商採取較短線操作策略，通常在股市行情上揚時買超台股，而在股市下跌時出現賣超。114年10月、12月及115年1

月，由於台股走升，迭創新高，自營商買超 避險操作，以及調節持股部位，賣超台股。台股。114年11月及115年2月因自營商採取

表8 集中市場機構投資人買賣超

單位：新台幣億元

| 年 月 | 外 資 | 投 信 | 自 營 商 | 合 計 |
|--------|--------|--------|--------|--------|
| 112 | 2,754 | 2,373 | -2,620 | 2,507 |
| 113 | -6,951 | 8,321 | -8,238 | -6,868 |
| 114 | -5,995 | 1,058 | -1,482 | -6,419 |
| 114/ 1 | -506 | -10 | -200 | -716 |
| 2 | -1,660 | -62 | -346 | -2,068 |
| 3 | -4,656 | 992 | -1,574 | -5,238 |
| 4 | -614 | 385 | -1,062 | -1,291 |
| 5 | 2,200 | 388 | -540 | 2,048 |
| 6 | 934 | 605 | -661 | 878 |
| 7 | 2,280 | -138 | 966 | 3,108 |
| 8 | -629 | -48 | 235 | -442 |
| 9 | 1,999 | -767 | 663 | 1,895 |
| 10 | -991 | -499 | 897 | -593 |
| 11 | -3,749 | 121 | -684 | -4,312 |
| 12 | -603 | 92 | 824 | 313 |
| 115/ 1 | 88 | -1,185 | 133 | -964 |
| 2 | 1,259 | 492 | -457 | 1,294 |

註：細項加總因四捨五入，容或與總數未盡相符。

資料來源：證期局

四、股市重要措施

本期間股市主要措施有：

- (一) 114年11月13日，金管會宣布取消創新板不得列入當沖標的之限制，創新板股票自11月17日起納入當沖交易範疇。
- (二) 114年12月8日，期貨交易所推出「個股週選擇權」，首波納入台積電(2330)、鴻海(2317)、聯發科(2454)、長榮(2603)及緯創(3231)等五檔，掛牌方式比照台指週選擇權。
- (三) 115年1月1日，為強化資訊揭露時

效，金管會規定全體上市櫃公司須於期限內完成電子申報：(1)股東常會開會30日前，上傳股東會議事手冊及會議補充資料；(2)開會14日前，上傳年報電子檔，逾期未報者將面臨行政處分。

- (四) 115年1月6日，為建構台灣成為亞洲資產管理中心，證交所推動創新板改版升級，自即日起取消合格投資人限制，以活絡創新板流動性，並扶植新創企業。
- (五) 115年1月12日，在台股屢創新高、指數突破3萬點、國內經濟基本面

良好、投資人信心回溫、股市交易量放大、國際風險淡化等因素考量下，國安基金宣布自即日起退場。

本次護盤達279天，創歷來最長紀錄，累計投入金額與報酬率分別為122.5億元及52.5%。

肆、外匯市場

一、新台幣匯率走勢

114年第4季新台幣對美元匯率最低為12月17日之31.526元，最高為10月2日之30.415元，差距為1.111元。季底新台幣對美元匯率為31.438元，較第3季底貶值3.1%；同期間，對日圓升值2.5%，對人民幣、歐元及韓元則分別貶值4.8%、3.0%及0.5%。

本季(115年第1季)底與上季(114年第4季)底比較，新台幣雖對韓元、歐元及日圓升值，惟對人民幣及美元貶值，致對主要貿易對手一籃通貨之貿易加權平均匯價貶值0.8%。以下分別分析本季新台幣對各幣別之匯率變動。

新台幣對美元匯率：115年初，美國對委內瑞拉採取軍事行動，避險情緒升溫，外資賣超台股匯出，新台幣對美元貶值；隨後在AI熱潮延續下，台股持續攀升，外資轉為買超台股匯入，帶動新台幣對美元回升；1月底川普總統正式提名Warsh為新任聯準會(Fed)主席，市場擔憂其貨幣政策立場傾向鷹派，新台幣對美元走貶。2月中旬外資持續買超台股匯入，帶動新台幣對美元再度回升；2月底以來，美伊戰事致避險需求升溫，國際美元走強，外資大量賣超台股匯出，新台幣對美元轉貶。本季底新台幣對美元匯率為31.980元，較上季底貶值1.7%；就

平均匯率而言，本季新台幣對美元較上季貶值1.8%。

新台幣對歐元匯率：1月中旬以來，美國川普總統針對格陵蘭議題威脅對歐洲8國輸美產品加徵關稅，美歐貿易衝突升溫，加以美國政府再度面臨關門風險，投資人減持美元資產，避險資金流向歐元，歐元走升，新台幣對歐元走貶。2月初以來，歐洲央行(ECB)決議維持政策利率不變，市場認為ECB立場中性偏鴿，歐元升值動能趨緩，加以美國最高法院裁定川普政府援引《國際緊急經濟權力法》(IEEPA)之關稅措施逾越法律授權，川普政府隨即改按1974年《貿易法》第122條款，對全球加徵10%關稅，歐洲議會因而決定延後表決美歐貿易協議，復以美伊戰事致歐洲能源短缺疑慮再起，歐元轉貶，新台幣對歐元轉升。3月19日ECB貨幣政策聲明提及能源價格高漲恐為近期通膨帶來上行風險，市場對其升息預期升溫，歐元走升，新台幣對歐元貶值。嗣後因美伊緊張情勢持續升溫，歐元區通膨及經濟成長放緩壓力上升，致歐元復貶，新台幣對歐元升值。本季底新台幣對歐元匯率為36.689元，較上季底升值0.6%；惟就平均匯率而言，本季新台幣對歐元較上季貶值2.3%。

新台幣對日圓匯率：1月中旬市場對日本首相高市早苗將解散眾議院改選並推動財

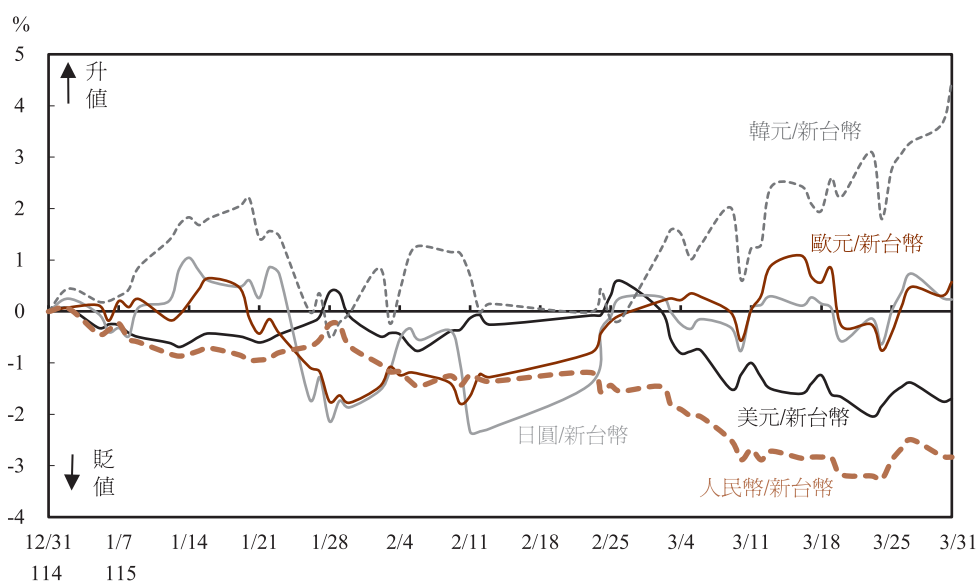
政激勵政策之預期升溫，日圓走貶，新台幣對日圓走升；嗣後因傳出美日可能聯合干預日圓匯率，日圓急升，新台幣對日圓走貶。2月中旬，市場對日本央行(BoJ)升息預期升溫，加以高市首相強調將推行負責任且積極之財政政策，降低市場對財源之擔憂，再度帶動日圓升值；嗣後因日本政府提名兩位貨幣政策立場偏鴿人士擔任BoJ審議委員，降低市場升息預期，日圓轉貶，新台幣對日圓走升。3月以來，美伊衝突持續升溫，市場擔憂國際能源價格居高衝擊日本能源供給，惟3月19日BoJ貨幣政策聲明述及國際油價上漲恐推升通膨，並重申可能繼續升息，支持日圓匯價，新台幣對日圓呈區間震盪。本季度新台幣對日圓匯率為0.2003元，較上季度升值0.2%；就平均匯率而言，本季新台幣對日圓較上季升值0.1%。

新台幣對人民幣匯率：年初以來，中國大陸外貿、消費及投資數據優於預期，且中國人民銀行(PBoC)持續調升人民幣中間價，

進行穩匯，市場預期中國大陸官方有意維持人民幣穩健升值，帶動市場對人民幣升值之預期，致出口商結匯需求增加，人民幣走升，新台幣對人民幣大致走貶。本季度新台幣對人民幣匯率為4.6293元，較上季度貶值2.8%；就平均匯率而言，本季新台幣對人民幣較上季貶值4.1%。

新台幣對韓元匯率：年初以來，南韓投資人持續投資海外證券，加以地緣政治風險升溫，韓元走貶，新台幣對韓元走升；1月下旬，南韓總統李在明對韓元信心喊話，南韓退撫基金亦下調海外持股比例，激勵韓元回升，新台幣對韓元走貶。3月以來，市場擔憂國際油價高漲恐衝擊高度依賴中東能源進口之南韓經濟並推升通膨，加以外資大量賣超韓股匯出，致韓元轉貶，新台幣對韓元走升。本季度新台幣對韓元匯率為0.0209元，較上季度升值4.5%；惟就平均匯率而言，本季新台幣對韓元較上季貶值0.7%。

圖4 新台幣對主要貿易對手國貨幣之升貶幅度
(與114/12/31比較)



二、外匯市場交易

114年11月至115年1月外匯市場(含DBU及OBU交易)各類商品之全體外匯交易淨額為28,851.4億美元，較上期(114年8月至10月，下同)減少5.3%，日平均交易淨額為458.0億美元。其中，OBU外匯交易淨額為3,431.9億美元，較上期減少10.0%，占外匯市場交易比重11.9%。

各交易類別中，以換匯交易最多，交易

量為14,486.3億美元，較上期減少14.9%；即期交易居次，交易量為11,949.1億美元，較上期增加10.4%；兩者占外匯市場交易比重分別為50.2%及41.4%。遠匯交易居第三，交易量為1,471.5億美元，占5.1%，較上期減少13.5%。匯率選擇權居第四，交易量為882.3億美元，占3.1%，較上期增加5.4%(表9及圖5)。

表9 台北外匯市場各類商品交易量(含OBU之交易)¹

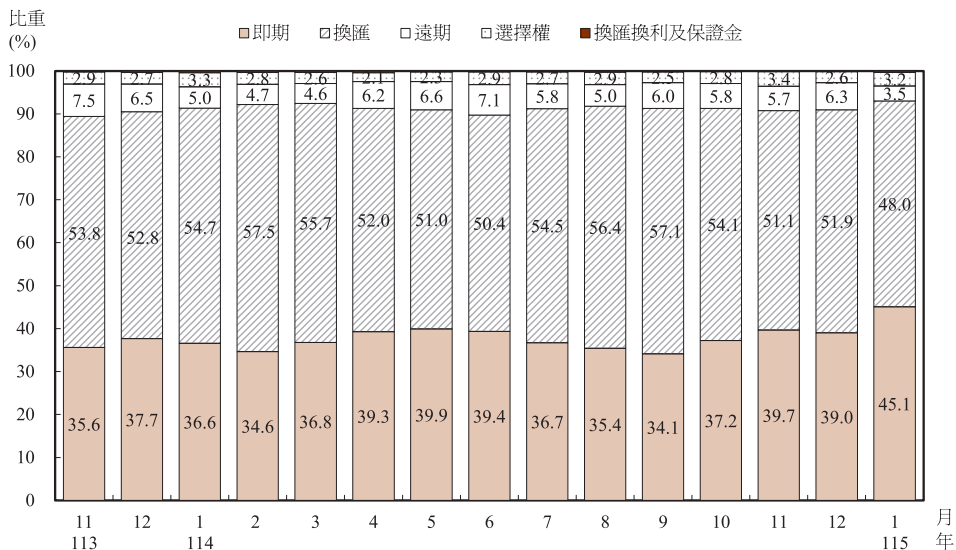
單位：億美元

| 年/月 | 即期 | 換匯 | 國內銀行 間新台幣 對外幣 | 遠期 | 新台幣對外 幣無本金交 割遠匯 ² | 保證金 交易 | 換匯換利 | 選擇權 | 交易淨額 | OBU 交易淨額 | 日平均 交易淨額 |
|--------|----------|----------|---------------------|---------|------------------------------------|-----------|-------|---------|-----------|-------------|-------------|
| | | | | | | | | | | | |
| 113 | 41,455.7 | 56,572.7 | 13,992.9 | 7,617.0 | 191.5 | 46.4 | 208.6 | 3,336.0 | 109,236.3 | 16,293.7 | 445.9 |
| 114 | 43,252.3 | 62,410.1 | 14,283.7 | 6,651.4 | 168.0 | 49.8 | 244.3 | 3,164.1 | 115,771.8 | 12,581.1 | 470.6 |
| 113/11 | 3,604.8 | 5,445.7 | 1,238.0 | 760.1 | 16.2 | 4.2 | 17.9 | 289.7 | 10,122.2 | 1,532.9 | 482.0 |
| 12 | 3,421.4 | 4,796.0 | 1,155.4 | 588.2 | 14.3 | 3.0 | 26.3 | 247.8 | 9,082.6 | 1,393.1 | 412.8 |
| 114/1 | 3,088.4 | 4,619.0 | 1,057.0 | 422.0 | 17.0 | 3.4 | 31.8 | 275.4 | 8,440.1 | 1,061.3 | 496.5 |
| 2 | 3,102.2 | 5,153.0 | 1,168.4 | 420.6 | 14.5 | 4.2 | 25.8 | 249.9 | 8,955.7 | 827.2 | 447.8 |
| 3 | 3,755.9 | 5,687.4 | 1,311.5 | 473.2 | 12.3 | 6.8 | 29.1 | 261.8 | 10,214.2 | 934.6 | 486.4 |
| 4 | 3,749.5 | 4,958.3 | 1,235.2 | 594.9 | 15.3 | 8.2 | 28.3 | 197.9 | 9,537.2 | 970.8 | 476.9 |
| 5 | 3,804.5 | 4,863.6 | 1,180.2 | 627.9 | 15.4 | 4.7 | 14.0 | 218.8 | 9,533.5 | 795.6 | 476.7 |
| 6 | 3,792.9 | 4,853.8 | 1,116.5 | 685.4 | 10.9 | 4.3 | 16.9 | 283.7 | 9,637.1 | 925.1 | 458.9 |
| 7 | 3,882.7 | 5,762.8 | 1,300.5 | 616.4 | 14.6 | 3.2 | 22.2 | 287.5 | 10,574.8 | 1,085.4 | 459.8 |
| 8 | 3,599.8 | 5,732.2 | 1,075.3 | 508.0 | 16.5 | 3.8 | 26.7 | 294.3 | 10,164.7 | 1,350.7 | 484.0 |
| 9 | 3,608.3 | 6,034.1 | 1,230.7 | 633.6 | 13.2 | 3.0 | 17.9 | 269.1 | 10,566.1 | 1,360.2 | 503.1 |
| 10 | 3,616.5 | 5,257.4 | 1,191.3 | 559.1 | 11.9 | 3.7 | 9.3 | 273.9 | 9,719.8 | 1,100.5 | 486.0 |
| 11 | 3,636.0 | 4,679.1 | 1,187.2 | 523.8 | 15.2 | 2.1 | 12.6 | 310.0 | 9,163.7 | 986.7 | 458.2 |
| 12 | 3,615.6 | 4,809.3 | 1,229.8 | 586.5 | 11.1 | 2.1 | 9.7 | 241.8 | 9,265.0 | 1,182.9 | 421.1 |
| 115/1 | 4,697.5 | 4,997.9 | 1,314.1 | 361.2 | 16.1 | 2.9 | 32.7 | 330.5 | 10,422.7 | 1,262.3 | 496.3 |

註：1. 本表各類交易量已剔除「銀行間交易」重複計算部分。此外，與匯率有關之衍生金融商品交易均列於此表。

2. 新台幣對外幣無本金交割遠匯(NDF)為遠期交易之一部分。

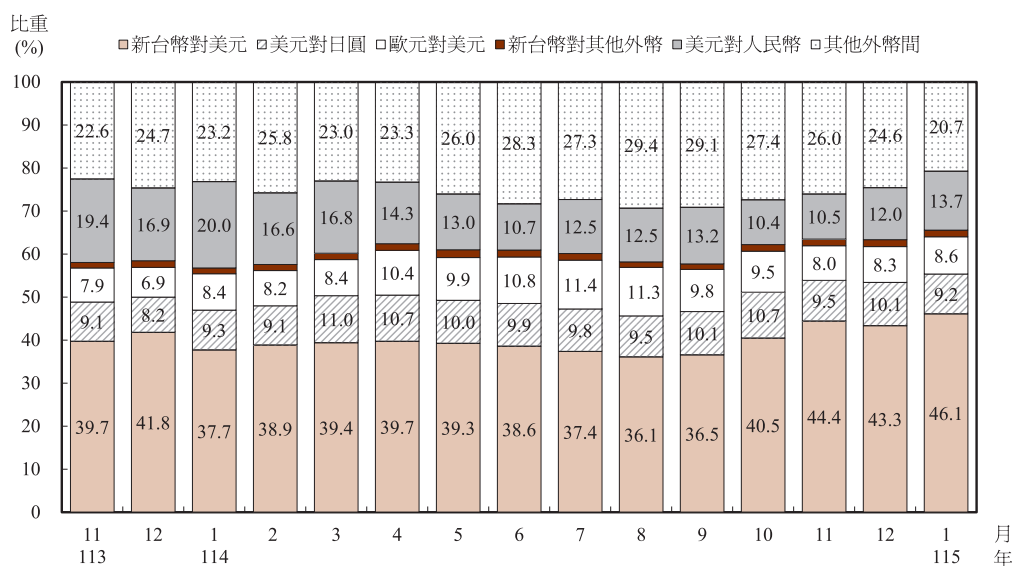
圖5 外匯交易-按交易類別



按交易幣別分，以新台幣對美元交易最多，114年11月至115年1月的交易比重為44.7%，較上期增加7.0個百分點；新台幣對其他外幣交易比重則甚低，僅1.6%；外幣間交易比重為53.8%，其中美元對人民幣交易

比重為12.2%，較上期增加0.1個百分點；美元對日圓交易比重為9.6%，較上期減少0.5個百分點；歐元對美元交易比重為8.3%，較上期減少1.9個百分點；其他外幣間交易比重為23.7%，較上期減少5.0個百分點(圖6)。

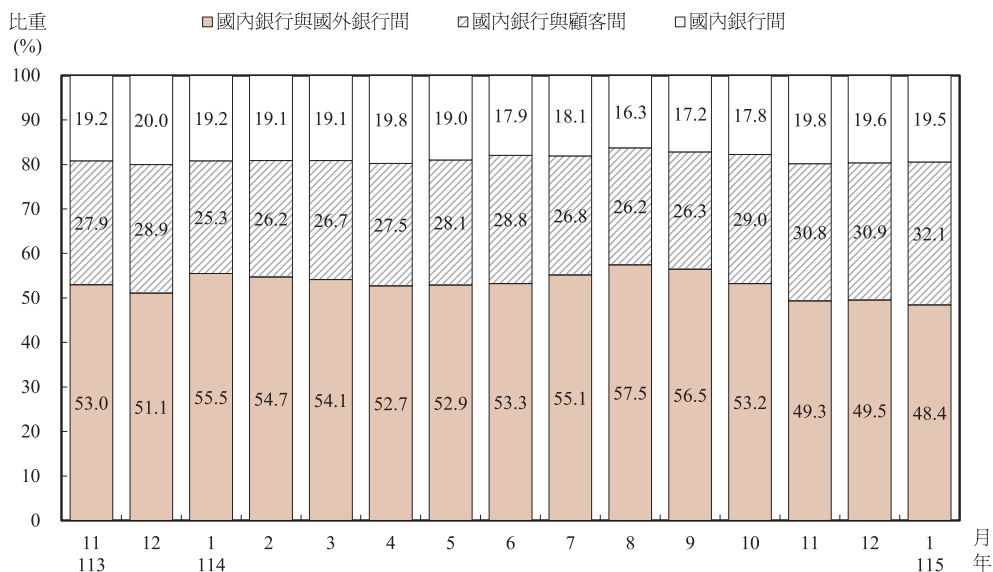
圖6 外匯交易-按幣別



按交易對象別分，以國內銀行與國外銀行間的交易最多，114年11月至115年1月交易比重為49.1%，較上期減少6.7個百分點；

國內銀行與顧客間交易比重為31.3%，較上期增加4.2個百分點；國內銀行間交易比重為19.6%，較上期增加2.6個百分點(圖7)。

圖7 外匯交易-按交易對象別



三、銀行間換匯及外幣拆款交易

國內銀行間新台幣與外幣換匯市場及銀行間外幣拆款市場係銀行調度外幣資金的主力市場，以下分別說明之。

新台幣與外幣換匯交易方面(表9)，114年11月換匯交易量為1,187.2億美元，較上月減少0.3%，主因美國政府結束停擺後，公布9月失業率升至4年來最高，11月消費者信心指數低於預期，另部分Fed官員支持12月持續降息，於美債殖利率走跌之際，投信壽險業等海外投資趨緩。12月交易量為1,229.8億美元，較上月增加3.6%，主因Fed如預期降息1碼，惟官員對進一步降息看法分歧，加以政府停擺造成經濟數據缺口待填補，Fed政策不確定性高，銀行承作短天期比率提高，周轉率上升，且因應年底資金調度需求

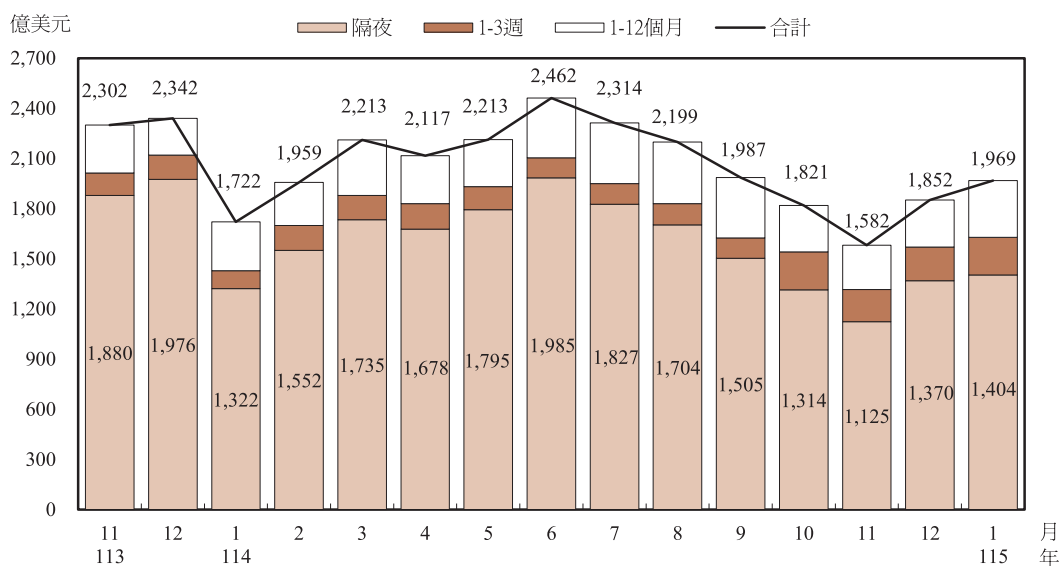
提升。115年1月交易量為1,314.1億美元，較上月增加6.9%，主因Fed如預期維持政策利率不變，Fed主席Powell暗示暫無進一步降息急迫性，惟因地緣政治不確定性致國際金融波動較劇烈，銀行以較短天期換匯交易調度資金，周轉率高，且因應農曆春節資金調度需求提高。

銀行間外幣拆款市場交易方面(圖8)，114年11月外幣拆款交易量為1,581.7億美元，較上月減少13.1%，主因Fed內部對12月降息意見分歧，為因應降息不確定性及跨年度資金需求，部分銀行以較長天期拆借支應，周轉率下降，加以適逢美國退伍軍人日及感恩節假期，交易日較少。12月交易量1,852.4億美元，較上月增加17.1%，主因Fed如預期降息1碼，惟決策官員對降息決策意見分歧，市場觀望115年降息幅度，加以適

逢年關，銀行多以短天期調度資金。115年1月交易量1,968.7億美元，較上月增加6.3%，主因地緣政治風險升溫，包括美國對委內瑞拉之軍事行動、美歐因格陵蘭議題關係緊張

等，金融市場不確定性升高，銀行短天期調度資金頻繁，周轉率高，加以部分銀行提前拆借資金因應農曆春節資金調度需求。

圖8 外幣拆款市場月交易量



四、匯率以外涉及外幣之衍生金融商品

114年11月至115年1月匯率以外涉及外幣之衍生金融商品交易量為594.7億美元，較上期減少25.0%。其中，以外幣換利交易

296.1億美元最多，占匯率以外涉及外幣之衍生金融商品交易量的49.8%，較上期減少4.3個百分點；外幣利率期貨交易居次為223.7億美元，所占比重為37.6%，較上期減少0.8個百分點(表10)。

表10 匯率以外涉及外幣之衍生金融商品的交易金額

單位：億美元

| 年/月 | 外幣 換利 | 外幣利率 選擇權 | 外幣利率 期貨 | 商品價格交換 與選擇權 | 股價交換 與選擇權 | 信用衍生 商品 | 合計 |
|--------|----------|-------------|------------|----------------|--------------|------------|---------|
| 112 | 797.7 | 86.0 | 1,682.6 | 17.8 | 19.0 | 4.8 | 2,608.0 |
| 113 | 926.9 | 64.1 | 1,885.9 | 25.7 | 24.2 | 8.0 | 2,934.9 |
| 114 | 1,219.8 | 112.9 | 1,162.3 | 33.8 | 29.6 | 4.3 | 2,562.7 |
| 113/11 | 81.6 | 4.7 | 111.9 | 1.8 | 1.7 | 0.1 | 201.8 |
| 12 | 50.0 | 1.8 | 54.7 | 1.4 | 2.0 | 0.1 | 110.1 |
| 114/ 1 | 82.3 | 5.5 | 76.0 | 1.1 | 2.4 | 1.3 | 168.6 |
| 2 | 87.1 | 6.7 | 139.4 | 1.4 | 2.3 | 0.5 | 237.2 |
| 3 | 121.9 | 8.1 | 107.1 | 2.5 | 1.3 | 0.5 | 241.5 |
| 4 | 115.6 | 8.9 | 109.4 | 2.9 | 0.5 | 0.4 | 237.7 |
| 5 | 63.1 | 5.4 | 77.7 | 3.6 | 1.4 | 0.1 | 151.2 |
| 6 | 60.1 | 10.3 | 95.2 | 3.4 | 2.4 | 0.0 | 171.3 |
| 7 | 74.8 | 8.7 | 124.7 | 3.6 | 2.8 | 0.0 | 214.7 |
| 8 | 115.9 | 8.7 | 123.1 | 2.9 | 4.0 | 0.2 | 254.8 |
| 9 | 152.8 | 14.4 | 95.3 | 2.2 | 3.7 | 0.1 | 268.5 |
| 10 | 160.3 | 14.6 | 86.4 | 4.0 | 4.4 | 0.4 | 270.0 |
| 11 | 123.5 | 7.1 | 71.8 | 3.5 | 2.1 | 0.8 | 208.9 |
| 12 | 62.5 | 14.4 | 56.1 | 2.7 | 2.3 | 0.2 | 138.2 |
| 115/ 1 | 110.0 | 33.2 | 95.8 | 5.0 | 3.5 | 0.2 | 247.6 |

註：「外幣遠期利率協議」自106年起交易量皆為0，故本表暫時予以剔除。

五、外匯自由化與外匯管理

為持續落實自由化、國際化既定政策，

以及促進外匯業務健全發展，本行持續同意指定銀行採事後報備方式，函報開辦新種外匯業務及衍生外匯商品業務等。

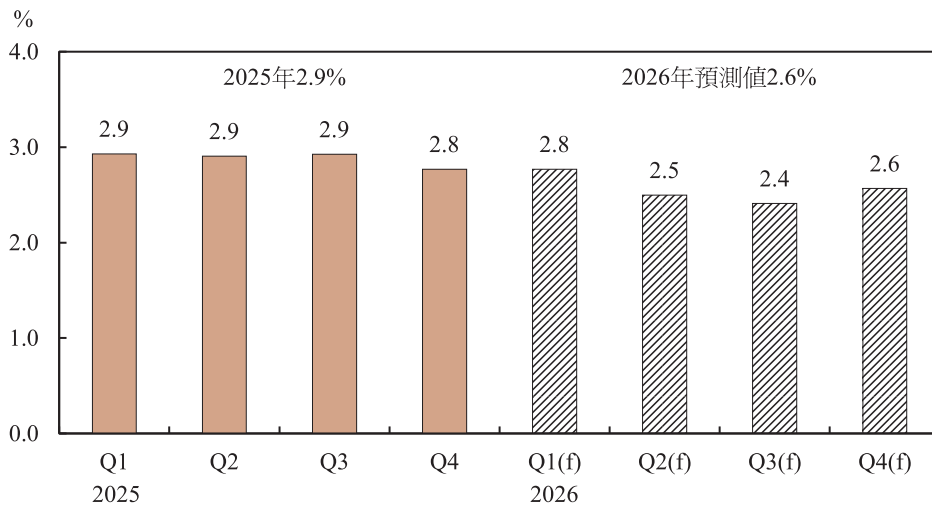
國際經濟金融情勢（民國114年第4季）

壹、概述：預期全球經濟成長放緩，通膨率回升；主要央行多維持政策利率不變

2025年第4季以來，人工智慧(artificial intelligence, AI)等新興科技應用強勁發展，緩解美國高關稅政策之負面衝擊，S&P Global Market Intelligence(以下簡稱S&P Global)估計全球第4季經濟成長率為2.8%，略低於第3季之2.9%；2026年2月中旬，美國聯邦最高法院裁定政府援引「國際緊急經濟權力法(IEEPA)」之對等關稅逾越法律授權，嗣後美國政府宣布改採《1974年貿易

法》122 條款對全球課徵關稅，並採301條款等其他措施補強關稅政策，貿易政策不確定性上升；2月底，美國與以色列聯合空襲伊朗，嗣後荷姆茲海峽航運中斷，國際能源價格上漲，推升全球經濟下行風險。S&P Global 假設戰爭於2026年4月中旬前和緩，預測第1季全球經濟成長率持平於2.8%，第2季則下滑，全年降至2.6%(圖1、表1)。

圖1 全球經濟成長率



註：f為預測值。

資料來源：S&P Global (2026/3/17)

表1 經濟成長率

單位：%

| 區域或經濟體 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | |
|---------|-----------------|-----------------|-------|-----|
| | | | (1) | (2) |
| 全球 | 2.8(3.3) | 2.9(3.3) | 2.6 | 3.3 |
| 先進經濟體 | 1.9 | 1.9 | 1.8 | 1.8 |
| 美國 | 2.8 | 2.1 | 2.5 | 2.4 |
| 日本 | -0.2 | 1.2 | 0.9 | 0.7 |
| 德國 | -0.5 | 0.2 | 0.8 | 1.1 |
| 英國 | 1.1 | 1.3 | 0.5 | 1.3 |
| 歐元區 | 0.9 | 1.4 | 1.0 | 1.3 |
| 台灣 | 5.27 | 8.68 | 5.1 | 2.1 |
| 香港 | 2.6 | 3.5 | 2.8 | 2.1 |
| 新加坡 | 5.3 | 5.0 | 3.7 | 1.8 |
| 南韓 | 2.0 | 1.0 | 2.0 | 1.9 |
| 新興市場經濟體 | 4.2 | 4.3 | 3.8 | - |
| 東協十國 | 5.0 | 4.9 | 4.6 | - |
| 泰國 | 2.9 | 2.4 | 1.7 | 1.6 |
| 馬來西亞 | 5.1 | 5.2 | 4.4 | 4.3 |
| 菲律賓 | 5.7 | 4.4 | 5.5 | 5.6 |
| 印尼 | 5.0 | 5.1 | 5.2 | 5.1 |
| 越南 | 7.1 | 8.0 | 6.6 | 5.6 |
| 中國大陸 | 5.0 | 5.0 | 4.5 | 4.5 |
| 印度 | 7.1 | 7.6 | 6.6 | 6.4 |

註：1. 資料中粗體字表實際值，其餘為預測值。

2. 2024、2025年區域經濟體為S&P Global資料，括弧內數字為IMF資料；各經濟體為官方資料，其中印度為財政年度(當年第2季至次年第1季)資料，2025年為官方預測值。

3. 2026年(1)為S&P Global資料，(2)為IMF資料；其中印度為財政年度(當年第2季至次年第1季)資料。

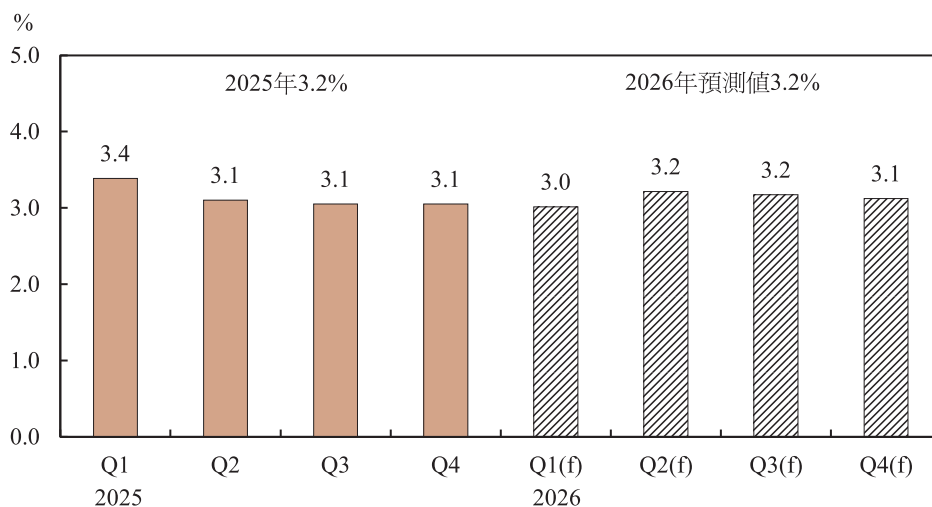
4. IMF與S&P Global計算全球經濟成長率方式不同，IMF以PPP計價之GDP計算全球各經濟體權重，S&P Global則以美元計價之名目GDP計算權重。

資料來源：S&P Global (2026/3/17)、IMF (2026), *World Economic Outlook Update*, Jan. 19、IMF (2025), *World Economic Outlook*, Oct. 14、各經濟體官方網站

通膨方面，近期中東戰爭致能源價格大漲，推升全球通膨壓力，S&P Global預測2026年第1季全球通膨率為3.0%，低於2025

年第4季之3.1%，第2季則將走高，全年預測為3.2%，持平於2025年(圖2)。

圖2 全球通膨率



註：f為預測值。

資料來源：S&P Global (2026/3/17)

貨幣政策方面，2026年初以來，美國聯邦準備體系(Fed)、歐洲央行(ECB)、日本中央

銀行(BoJ)均維持政策利率不變，中國人民銀行(以下簡稱人行)則延續寬鬆貨幣政策。

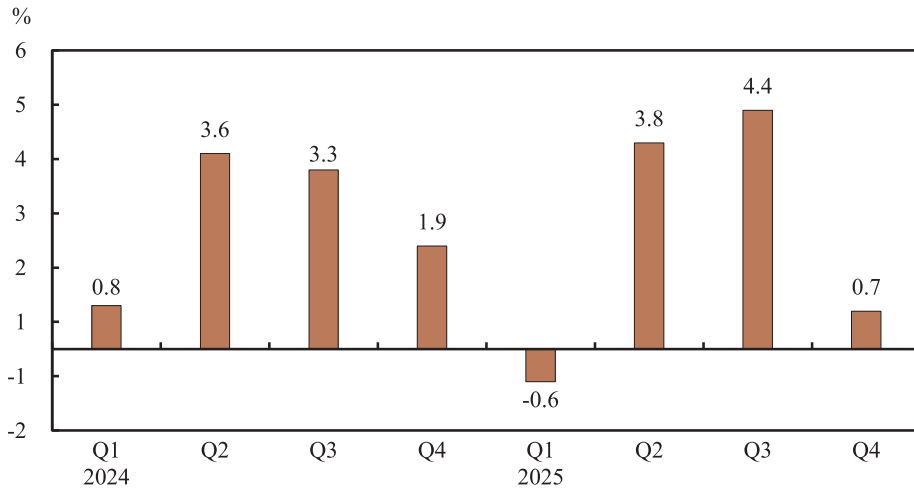
貳、美國經濟成長率及通膨率均下滑，Fed維持政策利率不變

一、2025年第4季經濟成長率大幅下滑，預期2026年第1季及全年將回升

2025年第4季，美國政府停擺拖累政府支出，經濟成長率(與上季比，換算成年率)由第3季之4.4%大幅降至0.7%；全年經濟成長率為2.1%(圖3、表2)。2026年第1季，美國

堅定其關稅政策立場，以其他法律途徑替代IEEPA，預期關稅政策調整影響有限，而中東戰爭影響則具不確定性；惟在2025年低基期效應下，S&P Global預測2026年第1季經濟成長率升至2.3%；全年預測值為2.5%(表1)。

圖3 美國經濟成長率



資料來源：Bureau of Economic Analysis

表2 美國重要經濟指標

單位：%

| 年 / 月 | 經濟成長率 | 失業率 | 工業生產年增率 | 消費者物價指數 | | 生產者物價指數 |
|---------|-------|-----|---------|---------|------------|---------|
| | | | | 年增率 | 扣除食品及能源年增率 | 年增率 |
| 2024 | 2.8 | 4.0 | -0.7 | 3.0 | 3.4 | 2.4 |
| 2025 | 2.1 | 4.3 | 1.2 | 2.6 | 2.8 | 3.0 |
| 2025/ 2 | | 4.2 | 0.8 | 2.8 | 3.1 | 3.4 |
| 3 | -0.6 | 4.2 | 0.6 | 2.4 | 2.8 | 3.2 |
| 4 | | 4.2 | 0.9 | 2.3 | 2.8 | 2.4 |
| 5 | | 4.3 | 0.1 | 2.4 | 2.8 | 2.7 |
| 6 | 3.8 | 4.1 | 0.6 | 2.7 | 2.9 | 2.4 |
| 7 | | 4.3 | 1.9 | 2.7 | 3.1 | 3.2 |
| 8 | | 4.3 | 1.2 | 2.9 | 3.1 | 2.7 |
| 9 | 4.4 | 4.4 | 1.9 | 3.0 | 3.0 | 3.0 |
| 10* | | - | 1.7 | - | - | 2.8 |
| 11 | | 4.5 | 2.1 | 2.7 | 2.6 | 3.0 |
| 12 | 0.7 | 4.4 | 1.3 | 2.7 | 2.6 | 3.0 |
| 2026/ 1 | | 4.3 | 2.3 | 2.4 | 2.5 | 2.9 |
| 2 | | 4.4 | 1.4 | 2.4 | 2.5 | 3.4 |

*：2025年10月失業率、消費者物價指數因美國政府停擺而取消公布。

資料來源：LSEG Datastream

2026年1~2月平均，美國失業率為4.4%，低於2025年11~12月(10月數據取消公布)平均之4.5%(表2)，非農就業新增人數自

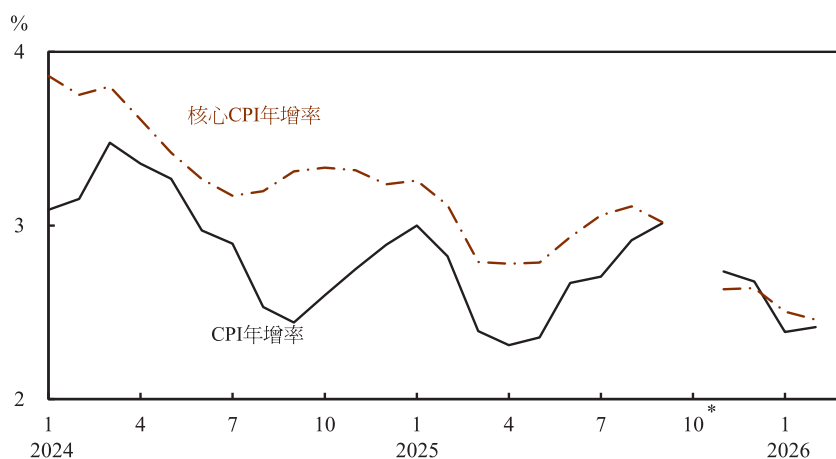
2025年第4季之-3.9萬人升至1.7萬人，勞動市場呈「低聘僱、低裁員」現象。

二、近月通膨率下滑，預期2026年持平於2025年

2026年1~2月平均美國消費者物價指數(CPI)年增率為2.4%，低於2025年11~12月平均之2.7%，主因商品類價格漲幅趨緩；扣除食品及能源之核心CPI年增率為2.5%，亦低

於2025年11~12月平均之2.6% (表2、圖4)。預期關稅轉嫁效應逐步減弱，惟近期汽油價格上漲將短暫推升通膨，S&P Global預測2026年CPI年增率為2.6%，與2025年持平，惟仍高於Fed之2%目標。

圖4 美國CPI及核心CPI年增率



*：2025年10月數據因美國政府停擺而取消公布。

資料來源：LSEG Datastream

三、Fed於1月及3月均維持政策利率不變

2026年1月及3月，美國聯邦公開市場委員會(FOMC)均決議維持聯邦資金利率目標區間於3.50%~3.75%不變；3月會議利率預估點陣圖顯示，2026年預期降息0.25個百分點；並上調2026年經濟成長率及通膨率預測

值。

Fed於本年3月貨幣政策會議表示，當前經濟穩健擴張，就業成長仍緩，最近數月之失業率無太大變化，通膨率仍略高；中東情勢對美國經濟之影響尚未明朗，將持續關注影響就業及通膨目標之風險。

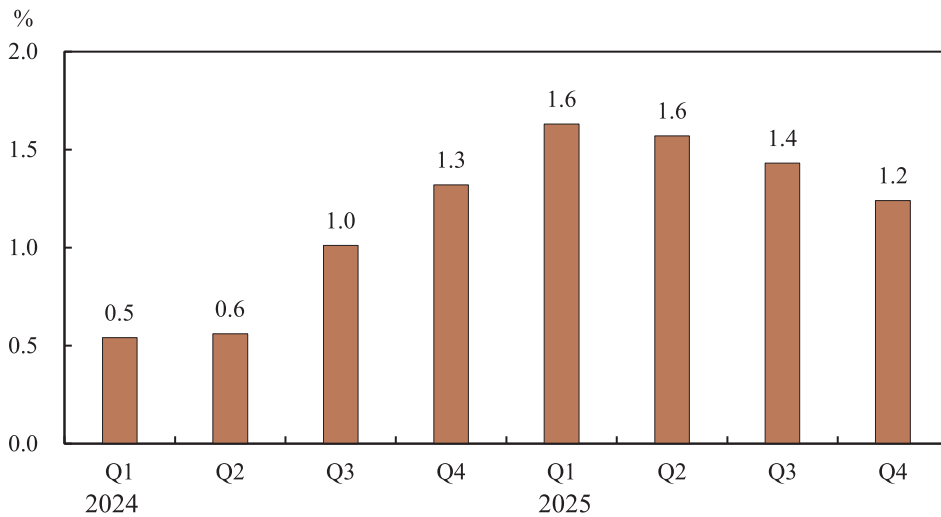
參、歐元區經濟溫和成長，通膨降溫，ECB維持政策利率不變

一、2025年第4季經濟溫和成長，預期 2026年第1季及全年經濟成長趨緩

2025年第4季，歐元區經濟成長率由第3季之1.4%降為1.2%，主因出口成長趨緩；全

年經濟成長率為1.4%(圖5、表3)，呈現溫和復甦。中東戰爭及其影響或將阻礙此一復甦進程，S&P Global預測2026年第1季經濟成長率降至1.0%，全年亦降至1.0%(表1)。

圖5 歐元區經濟成長率



資料來源：Eurostat

表3 歐元區重要經濟指標

單位：%

| 年 / 月 | 經濟 成長率 | 失業率 | 調和消費者 物價指數(HICP) | |
|---------|-----------|-----|---------------------|-------------------|
| | | | 年增率 | 扣除能源及未加工 食品年增率 |
| 2024 | 0.9 | 6.3 | 2.4 | 2.9 |
| 2025 | 1.4 | 6.3 | 2.1 | 2.5 |
| 2025/ 2 | | 6.3 | 2.3 | 2.6 |
| 3 | 1.6 | 6.4 | 2.2 | 2.5 |
| 4 | | 6.3 | 2.2 | 2.7 |
| 5 | | 6.3 | 1.9 | 2.4 |
| 6 | 1.6 | 6.3 | 2.0 | 2.4 |
| 7 | | 6.3 | 2.0 | 2.4 |
| 8 | | 6.3 | 2.1 | 2.3 |
| 9 | 1.4 | 6.3 | 2.2 | 2.4 |
| 10 | | 6.3 | 2.1 | 2.4 |
| 11 | | 6.3 | 2.1 | 2.4 |
| 12 | 1.2 | 6.2 | 2.0 | 2.3 |
| 2026/ 1 | | 6.1 | 1.7 | 2.2 |
| 2 | | | 1.9 | 2.3 |

資料來源：ECB、Eurostat、LSEG Datastream

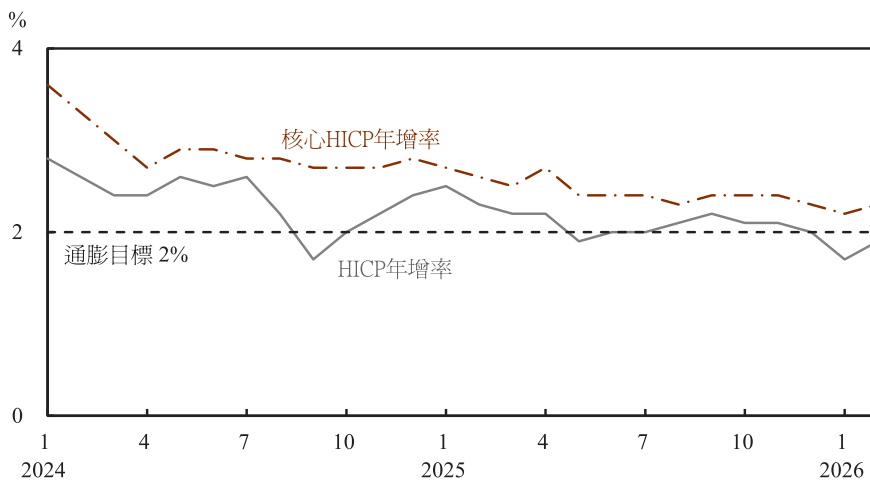
勞動市場方面，2026年1月失業率為6.1%，低於上年第4季之6.3%(表3)，創下歷史新低；惟ECB指出，近期勞動需求降溫，就業成長持續趨緩。

二、近月通膨率下滑，惟預期2026年高於2025年

2026年1~2月平均歐元區調和消費者物

價指數(HICP)年增率為1.8%，低於2025年第4季之2.1%，主因基期因素導致能源價格漲幅減緩；扣除能源及未加工食品之核心HICP年增率由2025年第4季之2.4%降為2.3%(表3、圖6)。受中東戰爭導致能源價格上漲影響，S&P Global預測2026年HICP年增率由2025年之2.1%回升至2.5%，高於ECB之2%對稱性通膨目標。

圖6 歐元區HICP及核心HICP年增率



資料來源：LSEG Datastream

三、ECB於2月及3月均維持政策利率不變

2026年2月及3月，ECB鑑於歐元區通膨率穩定於2%之對稱性通膨目標，長期通膨預期穩定，且近數季經濟展現韌性，決議維持隔夜存款利率、主要再融通操作利率與邊際放款利率於2.00%、2.15%及2.40%不變。資產購買計畫(APP)與因應疫情緊急購買計

畫(PEPP)均已終止再投資，資產負債表規模將隨持有債券到期逐步下降。

ECB總裁Christine Lagarde於3月政策會議後記者會表示，中東戰爭使經濟前景之不確定性上升，推升通膨上行風險及經濟成長下行風險；未來將持續基於最新經濟金融數據，逐次會議決議妥適之貨幣政策立場，不預先承諾利率路徑。

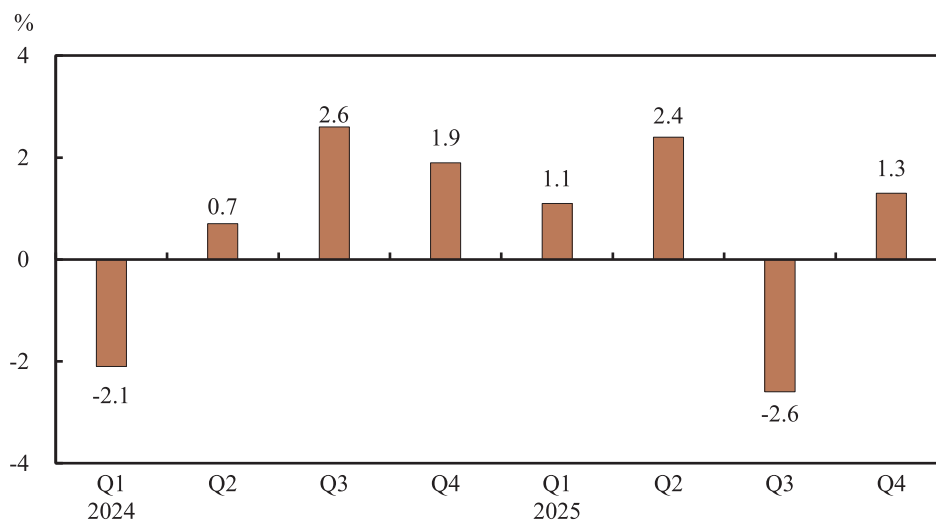
肆、日本經濟復甦，通膨降溫，BoJ維持政策利率不變

一、2025年第4季經濟恢復成長，預期2026年第1季續升，全年溫和成長

2025年第4季，日本經濟成長率(與上季比，換算成年率)由第3季之-2.6%回升至1.3%，主因個人消費擴張，且住宅投資及企業設備投資轉為正成長；全年經濟成長

率為1.2%(圖7、表4)。預期高市政府之追加預算案付諸實行，將帶動公共投資回升，S&P Global預測2026年第1季經濟成長率達1.8%；惟全球能源價格上漲恐抑制成長動能，預測全年成長率降至0.9%(表1)。

圖7 日本經濟成長率



資料來源：日本內閣府

表4 日本重要經濟指標

單位：%

| 年 / 月 | 經濟成長率 | 失業率 | 消費者物價指數 | | 企業物價指數 |
|---------|-------|-----|---------|-----------|--------|
| | | | 年增率 | 扣除生鮮食品年增率 | 年增率 |
| 2024 | -0.2 | 2.5 | 2.7 | 2.5 | 2.4 |
| 2025 | 1.2 | 2.5 | 3.2 | 3.1 | 3.2 |
| 2025/ 2 | | 2.4 | 3.7 | 3.0 | 4.3 |
| 3 | 1.1 | 2.5 | 3.6 | 3.2 | 4.3 |
| 4 | | 2.5 | 3.6 | 3.5 | 3.9 |
| 5 | | 2.5 | 3.5 | 3.7 | 3.1 |
| 6 | 2.4 | 2.5 | 3.3 | 3.3 | 2.8 |
| 7 | | 2.3 | 3.1 | 3.1 | 2.5 |
| 8 | | 2.6 | 2.7 | 2.7 | 2.6 |
| 9 | -2.6 | 2.6 | 2.9 | 2.9 | 2.8 |
| 10 | | 2.6 | 3.0 | 3.0 | 2.7 |
| 11 | | 2.6 | 2.9 | 3.0 | 2.7 |
| 12 | 1.3 | 2.6 | 2.1 | 2.4 | 2.4 |
| 2026/ 1 | | 2.7 | 1.5 | 2.0 | 2.3 |
| 2 | | | | | 2.0 |

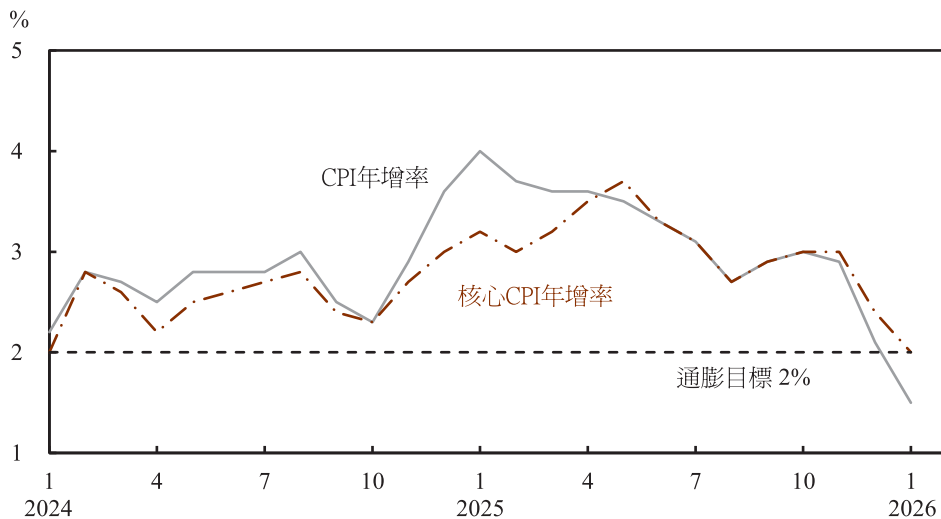
資料來源：日本內閣府、總務省統計局、BoJ、LSEG Datastream

二、近月通膨率下降，預期2026年低於2025年

2026年1月日本CPI年增率由2025年第4季之2.7%降至1.5%，主因汽油附加稅取消，加以2025年同期食品價格飆升墊高基期；扣

除生鮮食品之核心CPI年增率亦由2025年第4季之2.8%降至2.0%(表4、圖8)。受上年高基期影響，S&P Global預測2026年CPI年增率由2025年之3.2%降至2.0%。

圖8 日本CPI及核心CPI年增率



資料來源：日本總務省統計局

三、BoJ於1月及3月均維持政策利率不變

2026年1月及3月，日本央行(BoJ)決議維持政策利率(無擔保隔夜拆款利率)於0.75%不變。BoJ總裁植田和男於3月政策會議後記者

會表示，中東情勢緊張推升原油價格，未來將在維持升息路徑之立場上，視最新數據與資訊判斷政策方向，綜合考量物價上升及其對景氣惡化之影響程度，選擇最適當之政策因應。

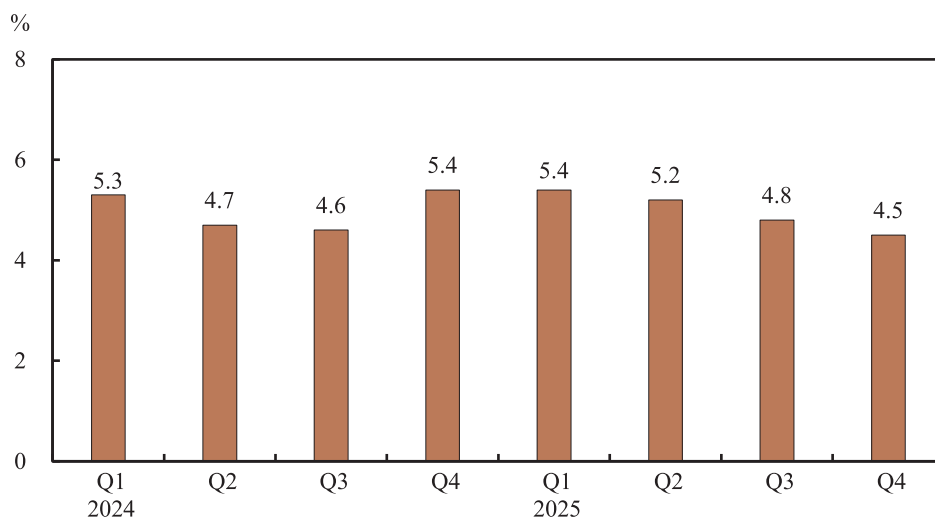
伍、中國大陸經濟成長下滑，通膨率回升，人行續寬鬆貨幣

一、2025年第4季經濟成長趨緩，預期2026年第1季回升，全年則下降

2025年第4季，中國大陸經濟成長率由第3季之4.8%降至4.5%，主因商品消費成長下滑，加以投資疲軟；全年經濟成長率為

5.0%(圖9、表5)。預期政府持續實施經濟激勵政策，S&P Global預測2026年第1季經濟成長率升至4.7%，全年則為4.5%(表1)，與中國大陸政府之4.5%~5.0%目標的下限持平。

圖9 中國大陸經濟成長率



資料來源：中國大陸國家統計局

勞動市場方面，受春節前後許多工廠停工或減產之影響，2026年1~2月平均城鎮調查失業率為5.3%，高於2025年第4季之5.1%(表5)。

表5 中國大陸重要經濟指標

單位：%

| 年 / 月 | 經濟成長率 | 城鎮調查失業率 | 消費者物價指數 | | 工業生產者出廠價格指數 | 出口年增率 | 進口年增率 |
|---------|-------|---------|---------|------------|-------------|-------|-------|
| | | | 年增率 | 扣除食品及能源年增率 | 年增率 | | |
| 2024 | 5.0 | 5.1 | 0.2 | 0.5 | -2.2 | 5.8 | 1.0 |
| 2025 | 5.0 | 5.2 | 0.0 | 0.8 | -2.6 | 5.5 | 0.0 |
| 2025/ 2 | | 5.4 | -0.7 | -0.1 | -2.2 | -3.1 | 1.6 |
| 3 | 5.4 | 5.2 | -0.1 | 0.5 | -2.5 | 12.2 | -4.3 |
| 4 | | 5.1 | -0.1 | 0.5 | -2.7 | 8.0 | -0.3 |
| 5 | | 5.0 | -0.1 | 0.6 | -3.3 | 4.7 | -3.3 |
| 6 | 5.2 | 5.0 | 0.1 | 0.7 | -3.6 | 5.8 | 1.2 |
| 7 | | 5.2 | 0.0 | 0.8 | -3.6 | 7.1 | 4.2 |
| 8 | | 5.3 | -0.4 | 0.9 | -2.9 | 4.3 | 1.4 |
| 9 | 4.8 | 5.2 | -0.3 | 1.0 | -2.3 | 8.2 | 7.4 |
| 10 | | 5.1 | 0.2 | 1.2 | -2.1 | -1.2 | 0.9 |
| 11 | | 5.1 | 0.7 | 1.2 | -2.2 | 5.9 | 1.9 |
| 12 | 4.5 | 5.1 | 0.8 | 1.2 | -1.9 | 6.6 | 5.7 |
| 2026/ 1 | | 5.2 | 0.2 | 0.8 | -1.4 | 10.0 | 25.6 |
| 2 | | 5.3 | 1.3 | 1.8 | -0.9 | 39.6 | 13.8 |

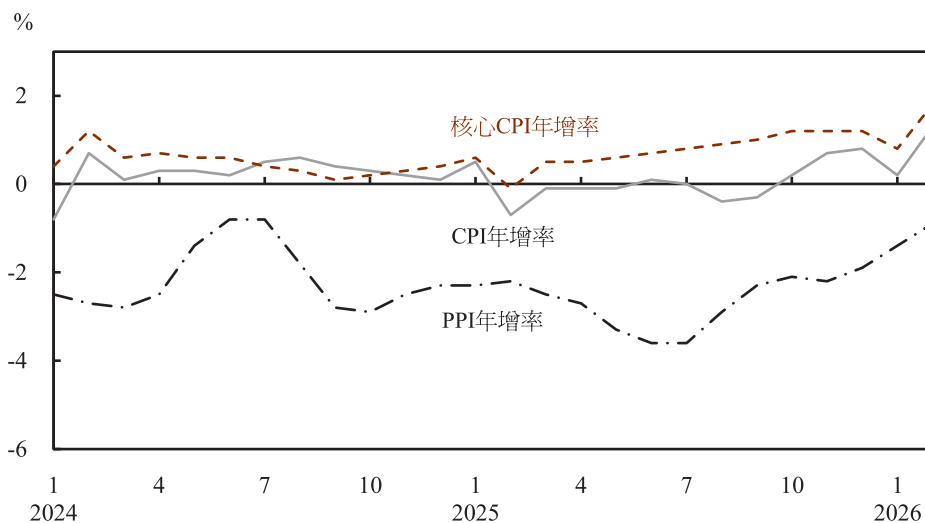
資料來源：中國大陸海關總署、LSEG Datastream

二、近月通膨率走升，預期2026年高於2025年

2026年1~2月平均中國大陸CPI年增率由2025年第4季之0.6%升至0.8%，主因春節效應帶動服務及食品價格上揚；扣除食品及能

源之核心CPI年增率由2025年第4季之1.2%上升至1.3%(表5、圖10)。中東戰事致油價上漲、推升通膨，S&P Global預測2026年CPI年增率由2025年之0.0%升至0.7%。

圖10 中國大陸主要物價指數年增率



資料來源：中國大陸國家統計局

三、人行持續實施寬鬆貨幣政策

為促進經濟穩定成長，人行延續寬鬆貨幣政策，維持7天期逆回購利率於1.4%不變，同時授權全國銀行間同業拆款中心公布

1年期及5年期以上貸款市場報價利率(LPR)亦分別維持於3.0%及3.5%不變；另於2026年1月下調再貸款、再貼現及各項結構性貨幣政策工具利率各0.25個百分點。

陸、南韓經濟成長放緩、通膨下降，南韓央行維持政策利率不變

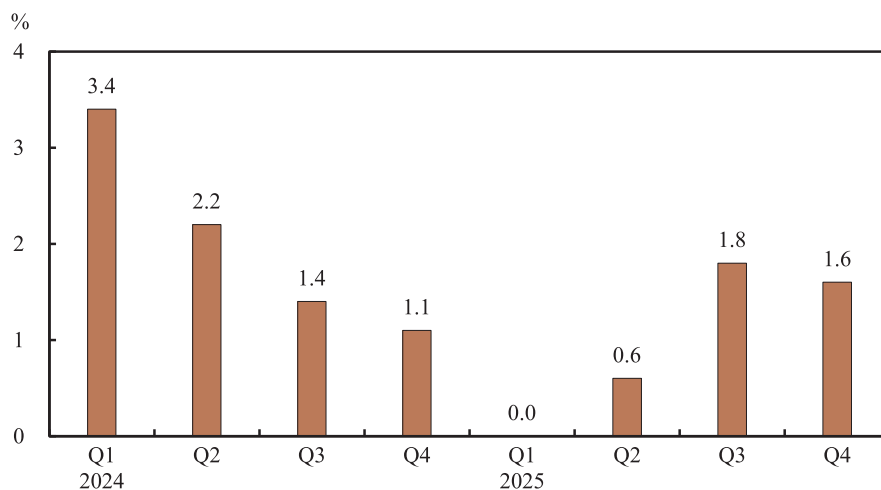
一、2025年第4季經濟成長略緩，預期2026年第1季及全年回升

2025年第4季，南韓經濟成長率由第3季

之1.8%降至1.6%，主因民間投資續疲；2025年全年經濟成長率為1.0%，低於2024年之2.0%(圖11、表6)。雖仍面臨美國關稅不確定

性及國內營建投資疲軟之風險，惟預期韓股走強將支撐消費，AI強勁需求亦將推升記憶體出口，S&P Global預測南韓2026年第1季經濟成長率回升至2.5%，受2025年低基期因素影響，全年升至2.0%(表1)。

圖11 南韓經濟成長率



資料來源：南韓央行

表6 南韓重要經濟指標

單位：%

| 年 / 月 | 經濟成長率 | 失業率 | 消費者物價指數 | | 生產者物價指數 | 出口年增率 | 進口年增率 |
|---------|-------|-----|---------|------------|---------|-------|-------|
| | | | 年增率 | 扣除食品及能源年增率 | 年增率 | | |
| 2024 | 2.0 | 2.8 | 2.3 | 2.2 | 1.7 | 8.1 | -1.7 |
| 2025 | 1.0 | 2.8 | 2.1 | 1.9 | 1.1 | 3.8 | 0.0 |
| 2025/ 2 | | 3.2 | 2.0 | 1.8 | 1.5 | 0.4 | 0.2 |
| 3 | 0.0 | 3.1 | 2.1 | 1.9 | 1.3 | 2.7 | 2.4 |
| 4 | | 2.9 | 2.1 | 2.1 | 0.8 | 3.4 | -2.9 |
| 5 | | 2.8 | 1.9 | 2.0 | 0.3 | -1.3 | -5.2 |
| 6 | 0.6 | 2.8 | 2.2 | 2.0 | 0.5 | 4.3 | 3.5 |
| 7 | | 2.4 | 2.1 | 2.0 | 0.5 | 5.7 | 0.7 |
| 8 | | 2.0 | 1.7 | 1.3 | 0.6 | 1.1 | -4.1 |
| 9 | 1.8 | 2.1 | 2.1 | 2.0 | 1.2 | 12.6 | 8.3 |
| 10 | | 2.2 | 2.4 | 2.2 | 1.6 | 3.5 | -1.5 |
| 11 | | 2.2 | 2.4 | 2.0 | 1.9 | 7.9 | 1.1 |
| 12 | 1.6 | 4.1 | 2.3 | 2.0 | 1.9 | 13.3 | 4.6 |
| 2026/ 1 | | 4.1 | 2.0 | 2.0 | 1.9 | 33.8 | 11.6 |
| 2 | | 3.4 | 2.0 | 2.2 | | 28.7 | 7.5 |

資料來源：南韓央行、LSEG Datastream

二、近月通膨率下降，預期2026年持平於2025年

2026年1~2月平均南韓CPI年增率由上年第4季之2.4%降至2.0%，主因石油類產品與農產品價格轉跌；扣除食品及能源之核心CPI年增率為2.0%，與2025年第4季持平(表6)。S&P Global預測2026年CPI年增率為2.1%，持平於2025年，僅略高於南韓央行目標值。

三、南韓央行於1月及2月均維持政策利率不變

2026年1月及2月，南韓央行考量經濟成長動能回升，且通膨大致持穩於央行目標值，決議維持基準利率於2.5%不變。

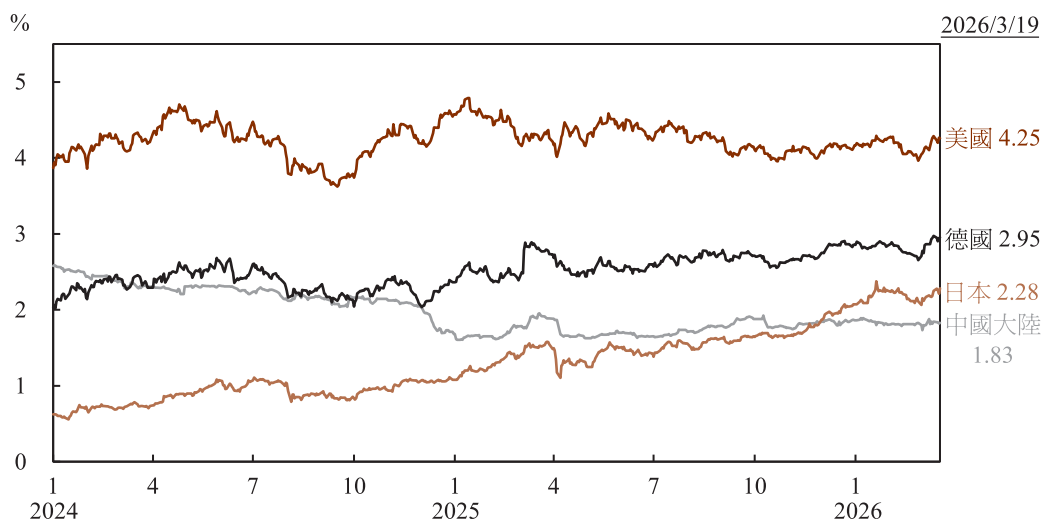
柒、公債殖利率近期走高，全球股市漲跌互見，美元指數先跌後漲

一、近期中東戰事推升通膨預期，各國公債殖利率回升

2025年底以來，日本首相高市早苗提前解散眾議院進行改選，並宣布為期兩年之食品飲料消費稅免徵政見，引發財政赤字惡化疑慮，日本10年期公債殖利率升至26年來新高，並帶動美、德10年期公債殖利率齊升；

嗣後因高市首相澄清不增發公債，且全球股市震盪引導資金避險，美、德、日殖利率回降。中國大陸因貨幣政策續寬鬆，公債殖利率維持低檔。近期受中東地緣政治衝突影響，通膨升溫擔憂加劇，各國公債殖利率回升(圖12)。

圖12 主要經濟體10年期公債殖利率



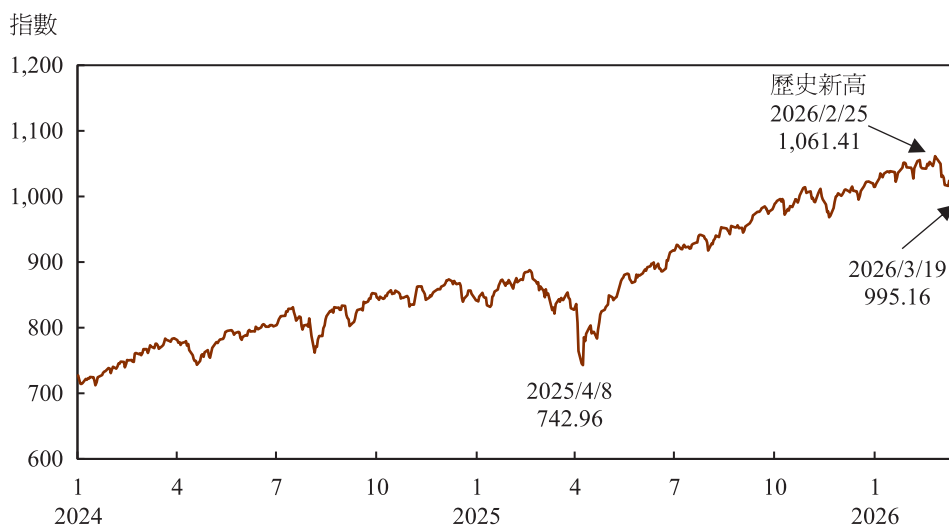
資料來源：LSEG Datastream、美國財政部

二、主要股市走勢分歧，近期中東戰事致股市波動度遽增

2025年底以來，AI資本支出持續增加，相關硬體設備及其供應鏈類股表現強勢，軟體類股因擔憂AI取代軟體服務而走弱，

MSCI全球股價指數於高點震盪。3月初，中東戰爭爆發推升市場不確定性，股市波動度遽增，MSCI全球股價指數自歷史高點回落（圖13）。

圖13 MSCI全球股價指數

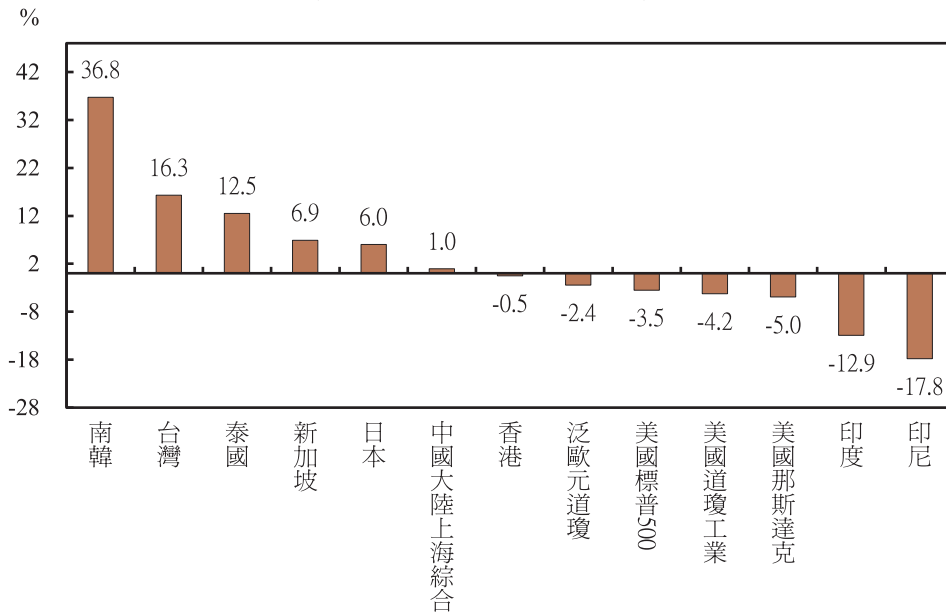


資料來源：LSEG Datastream

2026年3月19日與2025年底相較，美國因軟體公司市值占比較大，拖累整體股市表現，致那斯達克指數下跌4.7%；南韓股市因AI帶動記憶體需求，科技股領漲下大漲

36.8%；其餘亞洲經濟體如台灣、日本之股市亦受惠AI商機，分別上漲16.3%及6.0%(圖14)。

圖14 主要經濟體股價指數變動幅度
(2026年3月19日與2025年底比較)



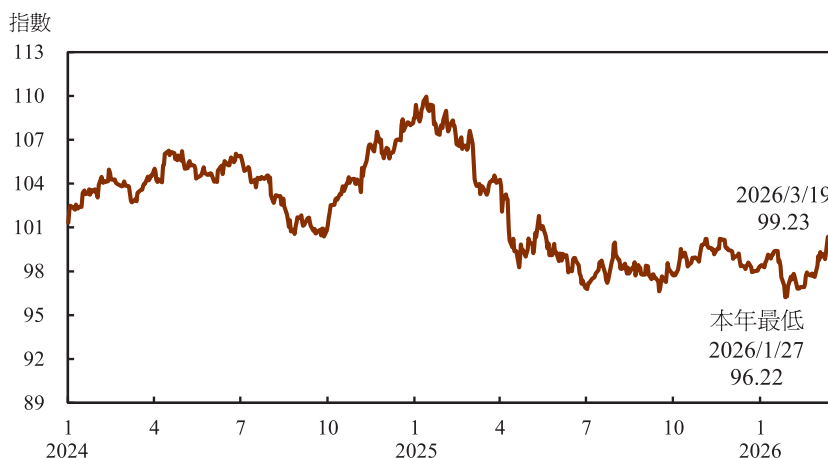
資料來源：LSEG Datastream

三、美元指數先跌後漲，主要經濟體貨幣對美元多走貶

2025年底以來，美國借格陵蘭島議題施壓歐洲盟國，國際美元指數(DXY)走低，

川普總統則表示不擔心美元貶值，致跌幅較大；後因Kevin Warsh受提名為新任Fed主席，加以中東戰爭致避險資金流入美元，美元指數逐步回升(圖15)。

圖15 DXY美元指數



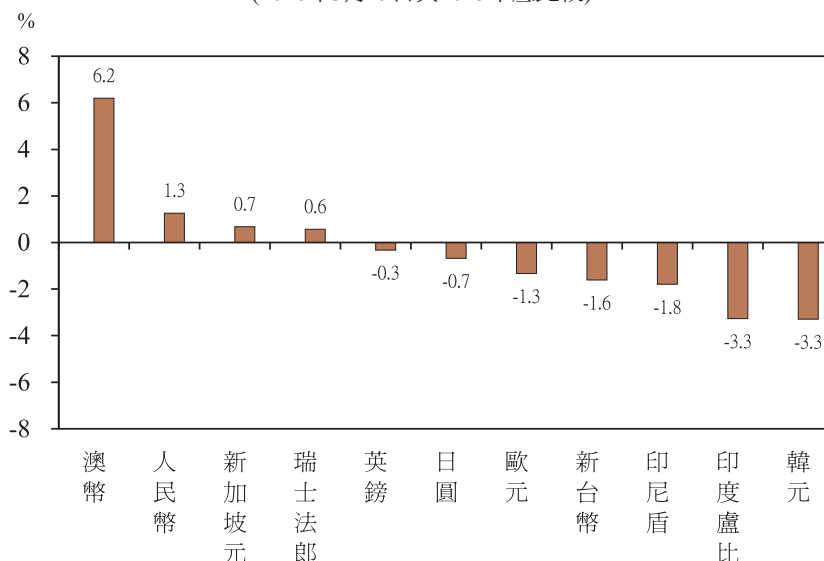
註：DXY美元指數權重為歐元57.6%、日圓13.6%、英鎊11.9%、加幣9.1%、瑞典克朗4.2%及瑞士法郎3.6%；基期為1973年3月(=100)。

資料來源：LSEG Datastream

2026年3月19日與2025年底相較，主要貨幣對美元多走貶。近期戰事預期推升能源通膨，致歐元區升息預期走高，惟進口成本上升引發對經濟成長擔憂，歐元對美元貶值1.3%；市場預期日本高市政府延續安倍經濟

學之寬鬆貨幣政策，復以能源價格上漲推升進口成本，預期衝擊經濟成長，日圓對美元貶值0.7%；人行持續寬鬆，惟中國大陸出口額創新高，人民幣對美元走升1.3% (圖16)。

圖16 主要經濟體貨幣對美元升貶值幅度 (2026年3月19日與2025年底比較)



資料來源：LSEG Datastream

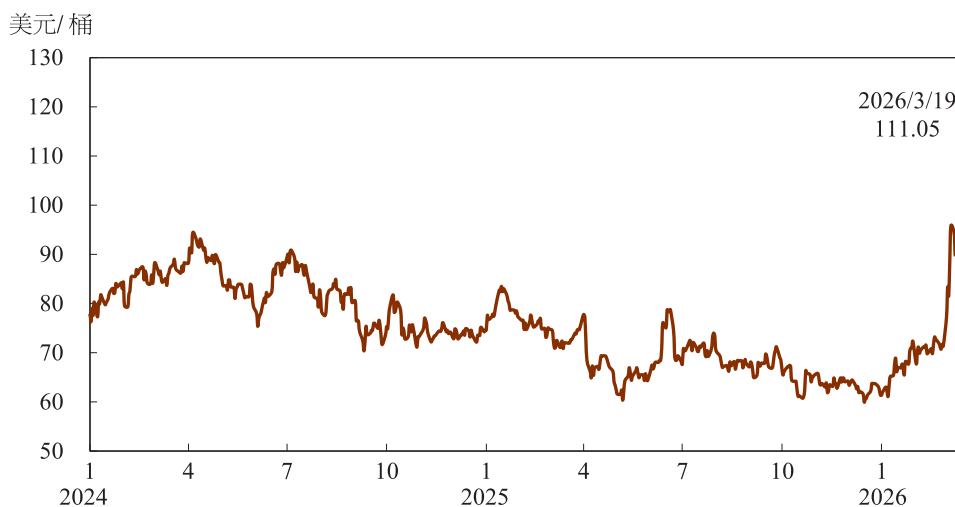
捌、中東戰爭推升國際大宗商品價格

一、國際原油價格因中東戰爭而大漲

2025年底以來，美國原油庫存因冬季風暴而大減，2月後中東戰爭擴大至其他主

要產油國，加以荷姆茲海峽航運受阻，油價走升。3月19日布蘭特原油現貨價格為每桶111.05美元，較2025年底上漲81.0% (圖17)。

圖17 布蘭特原油現貨價格



資料來源：LSEG Datastream

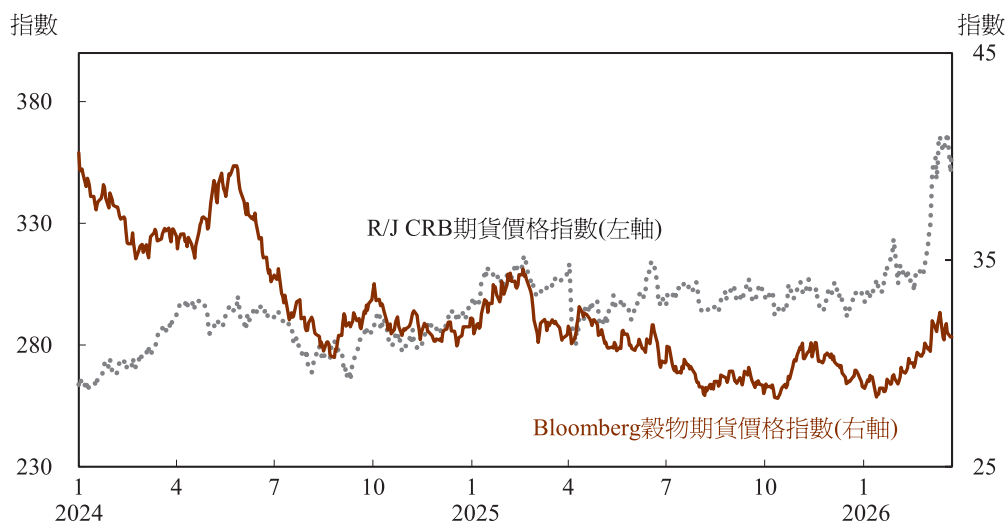
二、穀物及整體國際商品價格皆上漲

2025年底以來，中國大陸續買美國黃豆，冬季風暴影響小麥產出，另波斯灣沿岸國家為主要氮肥出口國家，近期因荷姆茲海峽航運中斷，導致氮肥及天然氣出口受阻，預期不利小麥、玉米等高度仰賴氮肥之作物產出，穀價上漲。3月19日Bloomberg穀物期

貨價格指數較2025年底上漲10.6%(圖18)。

2025年底以來，能源轉型及AI基礎建設推升工業用金屬需求，帶動基本金屬價格上漲；黃金因避險需求及多國央行買盤帶動，價格續升，3月19日代表整體國際商品價格之R/J CRB期貨價格指數較2025年底上漲21.9% (圖18)。

圖18 Bloomberg穀物期貨價格指數與R/J CRB期貨價格指數



註：Bloomberg穀物期貨價格指數係根據芝加哥期貨交易所(Chicago Board of Trade, CBOT)之黃豆、小麥、玉米距到期日3個月期貨合約價格計算；R/J CRB期貨價格指數係由能源(權重39%)、軟性商品(權重21%)、穀物(權重13%)、工業用金屬(權重13%)、貴金屬(權重7%)及牲畜(權重7%)等6大類商品期貨價格編製而成。

資料來源：Bloomberg、LSEG Datastream

國內經濟金融日誌

民國115年1月份

- 6日 △為確保契約公平、資訊透明與落實爭議申訴機制，並考量數位平臺產業創新空間及健全發展，立法院三讀通過「外送員權益保障及外送平臺管理法」草案，平衡外送員、消費者及合作商家的權利義務關係。
- 13日 △為減輕身障者或其照顧者之經濟負擔，立法院三讀通過「使用牌照稅法」第七條條文修正草案，增訂因身心障礙情況，致無駕駛執照者，其二親等以內親屬所有且車籍地與該身心障礙者戶籍地相同，供該身障者使用之車輛，免徵使用牌照稅。
- △為提升本土釀酒產業競爭力，立法院三讀通過「海關進口稅則」修正草案，將麥芽及啤酒花等啤酒原料進口關稅稅率調降至零。
- 15日 △金管會函釋「商業銀行設立標準」第18條之1第1項規定，純網路銀行原則上利用網路方式與客戶建立業務往來關係，惟仍可透過客戶服務中心、派人外出、金融服務站與客戶面對面提供服務，辦理該令所定作業項目如各項業務推廣及行銷活動宣傳等。

民國115年2月份

- 4日 △金管會核釋「保險法第145條之1第2項」，為維持保險業財務結構之健全與穩定，115年保險業因首次接軌國際財務報導準則(IFRS)第17號產生之保留盈餘淨增加數，應全數提列特別盈餘公積，自116年1月1日生效。
- 5日 △金管會發布114年度「保險業計算自有資本及風險資本之範圍及計算公式」，調降投資國內公共建設、社會福利事業及策略性產業之風險係數，以引導保險業資金投入國家發展重點領域，追溯自115年1月1日生效。
- △為使報表更公允反映壽險業長期經營實質，並引導壽險業健全發展，金管會依國際會計準則第1號規定，修正「保險業財務報告編製準則」之兌換損益規定，以減少不符壽險經營特性之財務報表短期評價雜訊，強化會計資訊品質，自115會計年度施行。

- 6日 △配合我國將接軌IFRS第18號規定，金管會修正「證券發行人財務報告編製準則」，明定綜合損益表之收益及費損應分為營業、投資及籌資等種類，並應揭露管理階層定義之績效衡量資訊，自117會計年度施行。
- 12日 △金管會核釋「保險業資金辦理專案運用公共及社會福利事業投資管理辦法」等規定，保險業得透過直接投資、間接投資及經外國中央政府保證之聯貸等管道，挹注資金於半導體、人工智慧、軍工、安控及次世代通訊等五大信賴產業，以配合國家政策發展。
- 13日 △為強化壽險業抵禦匯率風險之能力及其資本韌性，金管會修正「人身保險業外匯價格變動準備金應注意事項」，將外匯價格變動準備金分為「波動準備金」及「固定準備金」之雙軌制，明確提存來源，並強化特別盈餘公積提列規範，且此特別盈餘公積不得用於彌補虧損。
- 27日 △為使土方處理費用透明化，內政部國土署首度公告各縣市土石方處理平均價格及尚可收容土方之處理場所，並函請公平交易委員會協助調查土資場收受價格異常問題，以維護市場秩序及公共利益。

民國115年3月份

- 4日 △為降低中東戰事對國際油價上漲衝擊，並防範通膨風險，行政院決議將關鍵原物料稅負減徵措施延長至115年9月底，並持續落實「亞鄰最低價」及「油價平穩措施」雙緩漲機制，以確保國內物價穩定。
- 6日 △為使治水、TPASS交通月票及社福等計畫如期執行，立法院決議通過115年度總預算案中，具有急迫性及攸關重大民生之「新興資本支出及新增計畫」約718億元，予以先行動支。
- 9日 △針對國際能源價格波動，行政院強化穩定物價措施，包括啟動汽、柴油專案平穩機制，於原先雙緩漲機制外，再吸收至少6成售價漲幅；並擴大汽、柴油貨物稅減徵幅度至50%；另持續辦理農漁用油補貼、民生商品價格監測，以及產業供應鏈穩定等措施。
- 11日 △考量保險子公司長期經營之經濟實質，金管會修正「金融控股公司財務報告編製準則」有關兌換損益相關規定，以減少短期評價雜訊，自115會計年度施行。
- △為保障消費者權益，金管會公告將「融資租賃業」從事以自然人為對象之應收帳

款收買、分期付款買賣或具類似融資性質業務者，納入「金融消費者保護法」規範，自115年3月15日生效。

- 16日 △財政部公告擴大調降汽、柴油貨物稅至應徵稅額之50%，實施期間自115年3月16日至115年9月30日；並繼續調降卜特蘭一型水泥貨物稅應徵稅額，實施期間自115年4月1日至115年9月30日。
- 18日 △為減緩中東情勢變局對全球能源及物價之衝擊，行政院宣布自4月起，液化石油氣貨物稅減徵50%，以減輕業者營運及民眾負擔。
- 19日 △中央銀行理事會決議，重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率分別維持年息2%、2.375%及4.25%不變。另考量選擇性信用管制成效逐漸顯現，且金融機構已持續強化不動產授信風險控管，房市投機炒作減少，並為回應民眾陳情申辦自然人第2戶貸款係供家人或自己購屋自住之需求，中央銀行適度調整全國自然人第2戶購屋貸款之成數上限，由5成調升為6成，並修正「中央銀行對金融機構辦理不動產抵押貸款業務規定」，自115年3月20日實施。
- 24日 △財政部公告繼續機動調降牛肉、烘焙用奶粉、奶油、無水奶油及小麥等22項貨品關稅稅率，實施期間自115年4月1日至115年9月30日。
- 25日 △財政部公告繼續機動調減進口黃豆、小麥、玉米3項貨物應徵之營業稅100%，實施期間自115年4月1日至115年9月30日。
- 26日 △為擴大穩定民生物價，行政院宣布115年4月民生用天然氣、桶裝瓦斯、肥料價格凍漲；同時，協調增加國內石化上游原料產能，並搭建醫療耗材穩定供應平台，力求穩定塑膠、醫材等民生關鍵物資供給。
- 31日 △為配合政府穩定國內物價政策，台灣中油宣布115年4月天然氣價格，民生用戶不予調整，工業用戶微幅調漲5%，未調足部分續由台灣中油吸收；惟為合理反映高漲的氣源成本，電業用戶則調漲41.58%。
- △為強化產險業及再保險業因應巨災風險能力，金管會修正「強化財產保險業巨災準備金應注意事項」及「強化專業再保險業特別準備金應注意事項」，明定兩業因首次接軌IFRS第17號產生之保留盈餘淨增加影響數，應留存於負債項下之相關特別準備金，追溯自115年1月1日生效。

國際經濟金融日誌

民國115年1月份

- 1日 △保加利亞成為歐元區第21個成員國，歐元鈔券與硬幣開始在保加利亞流通，官方匯率為1.95583保加利亞列弗兌換1歐元，兩種通貨將並行使用1個月。
- 2日 △新加坡2025年第4季經濟成長率初估值為5.7%，高於第3季之4.2%，2025年全年成長率初估值為4.8%，亦高於2024年之4.4%，主因製造部門表現強勁。
- 5日 △聯合國（UN）發布「全球經濟情勢與展望」（World Economic Situation and Prospects）報告指出，AI技術進步有助提升生產力，惟其規模及時間點皆具高度不確定性，且效益無法平均分配，恐加劇各國現存之結構不均。UN估計2025年全球經濟成長率為2.8%，預測2026年略降至2.7%，2027年回升至2.9%。
- 13日 △世界銀行（World Bank）發布「全球經濟展望」（Global Economic Prospects）報告指出，美國貿易政策對全球經濟造成衝擊，惟AI投資大增，全球經濟仍維持韌性。World Bank估計2025年全球經濟成長率為2.7%，預測2026年略降至2.6%，2027年回升至2.7%。
- 15日 △南韓央行維持基準利率於2.50%不變，續為2022年8月以來新低，已連續5次維持利率不變。本次決議主要考量南韓經濟表現穩健，通膨率微降，惟匯率波動度高，金融風險仍存。
- △中國人民銀行宣布，將自1月19日起下調再貸款、再貼現及抵押補充貸款（Pledged Supplementary Lending, PSL）利率各0.25個百分點，並推出結構性貨幣政策工具措施，包括：增加支農支小再貸款額度5,000億人民幣、設立規模1兆人民幣的民營企業再貸款及擴充科技創新與技術改造再貸款額度4,000億人民幣等。
- 19日 △國際貨幣基金（IMF）發布「世界經濟展望更新」（World Economic Outlook Update）報告指出，2025年全球經濟在分歧力量中維持穩定，美國關稅與不確定性料將持續抑制經濟活動，惟預期其影響將逐漸減弱；另包括AI在內之科技相關投資大增、財政與貨幣政策支持、金融情勢寬鬆，以及供應鏈因應政策調整等，則有利經濟成長。IMF估計2025年全球經濟成長率為3.3%，預測2026年持平，2027年略降至3.2%。

- 20日 △中國大陸2025年第4季經濟成長率為4.5%，低於第3季之4.8%，主因商品消費增速下滑，加以房地產投資降幅擴大、基礎建設與製造業投資成長放緩，致消費與投資對經濟成長之貢獻下降。2025年全年經濟成長率為5.0%，與2024年持平，主因消費及淨輸出成長上揚，惟投資成長下滑。
- 22日 △南韓2025年第4季經濟成長率初估值為1.5%，低於第3季之1.8%，2025年全年經濟成長率初估值為1.0%，亦低於2024年之2.2%，主因固定資本形成萎縮幅度擴大及輸出成長轉弱。
- △美國2025年第3季經濟成長率（與上季比，換算成年率）自4.3%上修至4.4%，主要反映輸出及投資上調，惟部分受消費下調抵銷。另第4季經濟成長率因美國政府一度停擺，延後至2026年2月20日公布。
- 23日 △日本央行（BoJ）決議維持政策利率（無擔保隔夜拆款利率）於0.75%不變。會後新聞稿沿用以往之表述方式指出，考量物價上升後之實質利率仍偏低，若經濟與物價情勢改善符合預期，傾向調升政策利率。
- 28日 △美國聯邦公開市場委員會（FOMC）決議維持聯邦資金利率目標區間於3.50%~3.75%不變，並表示當前數據顯示經濟穩健擴張，就業成長仍緩，失業率出現穩定跡象，通膨率仍略高；持續評估經濟與物價情勢，若出現可能危及政策目標之風險，將適度調整貨幣政策。
- 30日 △歐元區2025年第4季經濟成長率初估值為1.3%，低於第3季之1.4%。主要成員國中，德國第4季經濟成長率為0.4%，高於第3季之0.3%；法國為1.1%，高於第3季之0.9%。

民國115年2月份

- 3日 △澳洲央行決議將現金利率目標上調0.25個百分點至3.85%，係2023年11月以來首度升息，主因通膨壓力自2025年7月以來大幅上升，勞動市場情勢略緊，且民間需求支撐國內經濟成長。
- 5日 △歐洲央行（ECB）鑒於通膨率穩定於2%之中期目標水準，決議維持隔夜存款利率、主要再融通操作利率與邊際放款利率於2.00%、2.15%及2.40%不變。
- 13日 △歐元區2025年第4季經濟成長率初估值為1.3%，低於第3季之1.4%，主因出口成長動能趨緩。主要成員國中，德國第4季經濟成長率為0.4%，高於第3季之0.3%；法

- 國為1.1%，高於第3季之0.9%。2025年經濟成長率由2024年之0.9%升至1.5%，主因內需回溫及服務業出口成長。
- 16日 △日本2025年第4季經濟成長率（與上季比，換算成年率）初估值為0.2%，高於第3季之-2.6%，主因住宅投資及企業設備投資由負成長轉正成長。2025年經濟成長率由2024年之-0.2%升至1.1%，主因民間消費、企業設備投資及輸出均溫和復甦。
- 19日 △菲律賓央行鑒於經濟成長率低於預期，加以通膨穩定，決議調降隔夜附賣回利率0.25個百分點至4.25%。
- 20日 △美國2025年第4季經濟成長率（與上季比，換算成年率）初估值為1.4%，遠低於第3季之4.4%，主因政府停擺拖累政府支出，加以輸出轉為負成長。2025年經濟成長率由2024年之2.8%降至2.2%，呈現溫和成長，主因民間消費及投資成長仍具韌性。
- 25日 △泰國央行鑒於經濟成長預測值低於長期潛在水準，且通膨下行風險增加，決議調降1天期附買回利率0.25個百分點至1.00%。
- 26日 △南韓央行維持基準利率於2.50%不變，係2025年7月以來連續6次維持利率不變，主因經濟成長續升且優於預期，通膨率持穩於2%目標值附近，而金融風險猶存。
- 28日 △美國聯合以色列對伊朗展開軍事行動，引發地緣政治衝突升溫。

民國115年3月份

- 6日 △歐元區2025年第4季經濟成長率修正值為1.2%，較初估值下修0.1個百分點。主要成員國中，德國第4季經濟成長率為0.4%，與初估值相同；法國為1.2%，較初估值上修0.1個百分點。2025年經濟成長率修正值為1.4%，較初估值下修0.1個百分點。
- 13日 △美國2025年第4季經濟成長率（與上季比，換算成年率）修正值為0.7%，自初估值1.4%大幅下修，主因淨輸出、消費、政府支出及投資均下調；2025年經濟成長率自2.2%下修至2.1%。
- 17日 △澳洲央行決議將現金利率目標上調0.25個百分點至4.10%，已連續兩次升息，主要考量國內需求強勁，近期通膨回升，加以中東情勢充滿高度不確定性，可能進一步加劇全球與澳洲的通膨壓力。委員會認為，通膨在一段時間內仍可能高於目標區間，且通膨預期風險已明顯偏向上行。

- 18日 △美國聯邦公開市場委員會（FOMC）決議維持聯邦資金利率目標區間於3.50%~3.75%不變，並表示當前經濟穩健擴張，惟就業成長仍緩，近數月之失業率大致持平，通膨率則仍略高；中東情勢對美國經濟之影響尚未明朗，將持續關注影響就業及通膨目標之風險。利率預估點陣圖顯示，預期2026年將降息1碼；與此同時，委員會上調2026年經濟成長率及通膨率預測值。
- 19日 △歐洲央行（ECB）鑒於通膨率處於2%目標附近，長期通膨預期穩定，且近數季經濟展現韌性，決議維持隔夜存款利率、主要再融通操作利率與邊際放款利率於2.00%、2.15%及2.40%不變。
- △日本央行（BoJ）決議維持政策利率（無擔保隔夜拆款利率）於0.75%不變。總裁植田和男於政策會議後記者會表示，中東情勢緊張推升國際原油價格，未來將在維持升息路徑之立場上，密切關注最新經濟數據與市場資訊，審慎評估物價上漲及其對景氣惡化之影響程度，選擇最適當之政策因應。
- 26日 △經濟合作暨發展組織（OECD）發布「OECD經濟展望」（OECD Economic Outlook）報告指出，中東戰事導致國際能源價格大漲，主要經濟體通膨壓力上升，且衝擊全球經濟成長。

中央銀行出版品一覽

| 序號 | 統一編號 | 出版單位 | 刊名 | 出版週期 | 定價 (新臺幣) 每期 | 備註 |
|----|-------------|---------|--|------|-------------------|----|
| 1 | 1009502856 | 業務局 | 中央銀行貨幣在支付系統中扮演之角色 | 圖書 | 190 | |
| 2 | 1009801703 | 業務局 | 中華民國支付及清算系統 | 圖書 | 150 | |
| 3 | 12029870018 | 發行局 | 臺幣・新臺幣圖鑑 | 圖書 | 3,500 | |
| 4 | 2008600047 | 金融業務檢查處 | 本國銀行營運績效季報 | 季刊 | 240 | |
| 5 | 2009701740 | 金融業務檢查處 | 中華民國金融穩定報告 | 年刊 | 300 | |
| 6 | 2009703514 | 金融業務檢查處 | Financial Stability Report, Central Bank of the Republic of China (Taiwan) | 年刊 | 300 | |
| 7 | 2005900017 | 金融業務檢查處 | 金融機構業務概況年報 | 年刊 | 320 | |
| 8 | 1009500679 | 金融業務檢查處 | 金融監理與風險管理選輯 | 圖書 | 400 | |
| 9 | 1009900249 | 金融業務檢查處 | 全球金融危機專輯 | 圖書 | 400 | |
| 10 | 1009900973 | 金融業務檢查處 | 全球金融危機專輯(增訂版) | 圖書 | 400 | |
| 11 | 2005100020 | 經濟研究處 | 中華民國金融統計月報 | 月刊 | 100 | |
| 12 | 2007000052 | 經濟研究處 | Financial Statistics | 月刊 | 40 | |
| 13 | 2006800019 | 經濟研究處 | 中央銀行季刊 | 季刊 | 250 | |
| 14 | 2007000029 | 經濟研究處 | 中華民國國際收支平衡表季報 | 季刊 | 110 | |
| 15 | 2006700023 | 經濟研究處 | 國際金融參考資料 | 半年刊 | 300 | |
| 16 | 2005100018 | 經濟研究處 | 中央銀行年報 | 年刊 | 250 | |
| 17 | 2005100019 | 經濟研究處 | Annual Report, Central Bank of the Republic of China (Taiwan) | 年刊 | 250 | |
| 18 | 2005900018 | 經濟研究處 | 中華民國資金流量統計 | 年刊 | 350 | |
| 19 | 2005700016 | 經濟研究處 | 中華民國公民營企業資金狀況調查結果報告 | 年刊 | 350 | |
| 20 | 12062810024 | 經濟研究處 | 中華民國中央銀行之制度與功能：中華民國五十年七月在台復業至八十年六月 | 圖書 | | |
| 21 | 12062850033 | 經濟研究處 | The Central Bank of China: Purposes and Functions (1961-1991) | 圖書 | 500 | |
| 22 | 1009203273 | 經濟研究處 | 中華民國中央銀行之制度與功能(92年版) | 圖書 | 500 | |
| 23 | 1009203552 | 經濟研究處 | 中華民國中央銀行之制度與功能(92年版) | 圖書 | 600 | 精裝 |

| | | | | | | |
|----|-------------|-------|---|----|-------|--|
| 24 | 1009501943 | 經濟研究處 | The Central Bank of China (Taiwan) : Purposes and Functions (1992-2004) | 圖書 | 350 | |
| 25 | 12061810019 | 經濟研究處 | 各國中央銀行法選譯(第一輯) | 圖書 | 500 | |
| 26 | 12061820026 | 經濟研究處 | 各國中央銀行法選譯(第二輯) | 圖書 | 500 | |
| 27 | 1009203958 | 法務室 | 各國中央銀行法選譯(92年版) | 圖書 | 600 | |
| 28 | 1009302083 | 法務室 | 各國中央銀行法選輯(2003年版)《中英對照本》 | 圖書 | 1,200 | |
| 29 | 1010203391 | 法務室 | 各國中央銀行法選輯(2013年版)(上冊) | 圖書 | 1,200 | |
| 30 | 1010203393 | 法務室 | 各國中央銀行法選輯(2013年版)(下冊) | 圖書 | 1,000 | |
| 31 | 1010802049 | 法務室 | 各國中央銀行法選輯(2019年版)(上冊)《中英對照本》 | 圖書 | 1,300 | |
| 32 | 1010802050 | 法務室 | 各國中央銀行法選輯(2019年版)(中冊)《中英對照本》 | 圖書 | 1,150 | |
| 33 | 1010802052 | 法務室 | 各國中央銀行法選輯(2019年版)(下冊)《中英對照本》 | 圖書 | 1,250 | |
| 34 | 1011401037 | 法務室 | 各國中央銀行法選輯(2025年版)(上冊)《中英對照本》 | 圖書 | 1,550 | |
| 35 | 1011401037 | 法務室 | 各國中央銀行法選輯(2025年版)(下冊)《中英對照本》 | 圖書 | 1,550 | |
| 36 | 1009801079 | 法務室 | 各國中央銀行法選譯(續編) | 圖書 | 600 | |
| 37 | 1009801080 | 法務室 | 各國中央銀行法選輯(續編)《中英文對照》 | 圖書 | 1,200 | |
| 38 | 12072880010 | 秘書處 | 認識通貨膨脹(88年12月) | 圖書 | 贈閱 | |
| 39 | 12072890017 | 秘書處 | 認識中央銀行(89年12月) | 圖書 | 贈閱 | |
| 40 | 1009004168 | 秘書處 | 中央銀行在我國經濟發展中的貢獻(90年12月) | 圖書 | 贈閱 | |
| 41 | 1009200895 | 秘書處 | The Central Bank of China (Taiwan) (2003/6) | 圖書 | 贈閱 | |
| 42 | 2007300032 | 中央印製廠 | 印刷科技季刊 | 季刊 | 100 | |
| 43 | 1009701447 | 中央印製廠 | 中央印製廠遷台60週年歷年印製鈔券圖輯 | 圖書 | 1,200 | |
| 44 | 1009200061 | 中央造幣廠 | 中央造幣廠幣章圖鑑82年至92年 | 圖書 | 600 | |
| 45 | 1009803376 | 中央造幣廠 | 中央造幣廠幣章圖鑑92年至98年 | 圖書 | 600 | |
| 46 | 1010600376 | 中央造幣廠 | 中央造幣廠幣章圖鑑98年至105年 | 圖書 | 600 | |
| 47 | 1011100910 | 經濟研究處 | 中央銀行臉書貼文系列專書I | 圖書 | 350 | |
| 48 | 1011200182 | 經濟研究處 | 中央銀行臉書貼文系列專書II | 圖書 | 500 | |
| 49 | 1011500190 | 經濟研究處 | 中央銀行臉書貼文系列專書III | 圖書 | 450 | |
| 50 | 1011200003 | 中央造幣廠 | 中央造幣廠幣章圖鑑105年至112年 | 圖書 | 600 | |



中央銀行暨所屬中央印製廠、中央造幣廠均設有行政革新信箱，供各界革新建言，歡迎多加利用：

中央銀行：

信箱號碼：台北郵政第5-64號信箱

專線電話：02-2357-1870

傳真號碼：02-2357-1981

另於國庫局及業務局營業大廳設有革新專用信箱

中央印製廠：

信箱號碼：台北郵政第16-1號信箱

專線電話：02-2215-7011

傳真號碼：02-2214-2636

中央造幣廠：

信箱號碼：桃園郵政第224號信箱

專線電話：03-3295174 轉 150 分機

傳真號碼：03-3291412



中央銀行季刊 (第48卷第1期)

發行人：楊金龍
主編：曹體仁
編輯委員：陳斐紋 葉盛 廖俊男 蔡美芬 劉淑敏
張天惠 許碧純 吳俊毅 鄭漢亮 林依伶
行政編輯：楊健業
發行所：中央銀行
地址：10066台北市羅斯福路1段2號
出版品網址：<http://www.cbc.gov.tw>
電話：(02) 2357-1526
電子出版品電話：(02) 2357-1714
出版年月：中華民國 115 年 3 月
創刊年月：中華民國 68 年 3 月
定價：新台幣250元

展售處：

一、五南文化廣場／網路書店：<http://www.wunanbooks.com.tw>

台中總店／地址：40042台中市區中山路6號

電話：(04) 2226-0330 傳真：(04) 2225-8234

物流中心／地址：406台中市北屯區軍福七路600號

電話：(04) 2437-8010 傳真：(04) 2437-7010

二、三民書局／網路書店：<http://www.sanmin.com.tw>

重南門市／地址：10045台北市重慶南路一段61號

電話：(02) 2361-7511 傳真：(02) 2361-7711

復北門市／地址：10476台北市復興北路386號

電話：(02) 2500-6600 傳真：(02) 2506-4000

三、國家書店／網路書店：<http://www.govbooks.com.tw>

松江門市／地址：10485台北市中山區松江路209號1樓

電話：(02)2518-0207 傳真：(02) 2518-0778

印刷者：震大打字印刷有限公司
地址：10077臺北市南昌路一段51巷7號
電話：(02) 2396-5877

GPN:2006800019

ISSN:1017-9623

◆ 著作財產權人保留對本刊依法所享有之所有著作權利。欲重製、改作、編輯或公開口述本刊全部或部分內容者，須先徵得著作財產權管理機關之同意或授權。(請洽中央銀行經濟研究處，電話：2357-1714) ◆

