

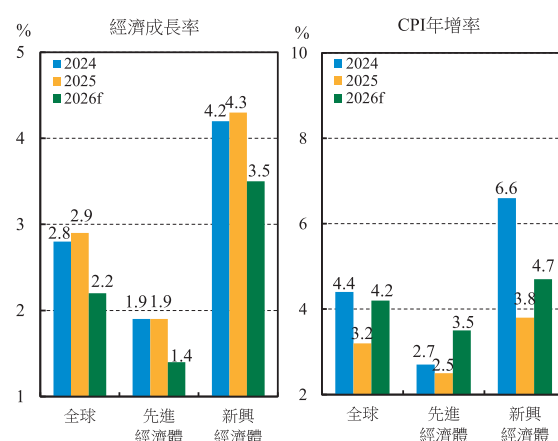
貳、影響金融體系之總體環境

一、國際經濟金融情勢

2025年受AI等新興科技發展帶動，加以美國延後對等關稅措施緩解市場恐慌，全球經濟穩步成長，資產價格反彈，金融情勢轉趨寬鬆。2026年以來，受中東戰事、地緣政治風險升溫、美國貿易政策變動及主要央行貨幣政策不確定性等因素影響，全球經濟前景不確定性增加，恐使各國經濟成長放緩，通膨壓力回升，並可能使金融情勢趨緊。另能源價格上升、主權債務與銀行聯動風險、AI產業高估值，以

及非銀行金融機構(Non-Bank Financial Intermediaries, NBFIs)與穩定幣規模快速擴張等問題，均可能提高全球金融脆弱度，增添金融不穩定風險，宜持續密切關注。

圖 2-1 全球經濟成長率及CPI年增率



註：2026f為S&P Global Market Intelligence預測值。

資料來源：S&P Global Market Intelligence (2026/5/15)。

(一) 全球經濟穩步成長，惟經濟前景不確定性高

2025年受惠於AI等新興科技強勁發展帶動，緩解美國高關稅政策之負面衝擊，全球經濟穩步成長，S&P Global⁸ 估計全年全球經濟成長率為2.9%(圖2-1)。其中，美國在科技投資支撐下成長仍具韌性，歐元區受航太出口回溫及財政支出擴張帶動動能回升；中國大陸出口成長率自2024年5.82%降至5.45%，成長動能尚屬穩健，惟內需疲弱；日本則因企業投資增加而呈溫和成長。

隨國際油價及穀物價格走低，全球通膨持續回降，S&P Global⁹ 估計全年全球CPI年增率由2024年之4.4%下降至3.2%(圖2-1)，主要央行多已啟動或延續寬鬆政策，以支撐經濟表現。

⁸ 同註1。

⁹ 同註1。

展望2026年，全球經濟成長動能可能轉趨放緩，S&P Global¹⁰ 預測2026年全球經濟成長率將下降至2.2%，其中先進經濟體及新興經濟體分別降至1.4%及3.5%(圖2-1)。儘管高科技產業與製造業擴張有助支撐經濟，惟中東戰事等地緣政治緊張情勢延續，加以美國貿易政策變動、主要央行貨幣政策調整路徑與AI發展之經濟效益及其影響未明，以及中國大陸內需疲弱與產能過剩問題等諸多因素，均推升全球經濟前景不確定性。

通膨方面，受中東戰事衝突推升國際原油等能源及大宗商品價格影響，S&P Global¹¹ 預測全年全球CPI年增率將升至4.2%，若戰事拖延，恐增添全球通膨上行壓力，並引發因預期心理導致物價持續上漲的「第二輪通膨效應」。

考量當前國際經濟前景不確定性高可能加劇金融市場波動，並透過利率、資本流動及資產價格等管道，擴大資產價格修正壓力，進而可能引發跨境資本快速移動與匯率波動，加劇全球金融體系之脆弱性，相關發展仍值得密切關注。

(二) 中東戰事加劇金融市場波動，恐致全球金融情勢轉趨緊縮

2025年4月，隨川普政府宣布實施對等關稅，各國股市重挫，市場避險情緒升高，全球金融情勢大幅緊縮¹²，中國大陸以外新興經濟體因匯率走勢穩定，抵銷股價下跌之影響，金融情勢緊縮程度相對溫和¹³；嗣後因美國延後對等關稅措施，並與多國進行貿易談判，加以和中國大陸達成暫緩互徵高額關稅協議，緩解金融市場恐慌情緒，全球資產價格大幅反彈，金融情勢轉趨寬鬆。

2026年2月28日中東戰爭爆發以來，金融市場運作大致正常，股市、債市與外匯市場流動性未見明顯惡化，全球金融情勢僅略為緊縮，且緊縮程度仍低於以往全球性衝擊，以歷史標準衡量仍屬相對寬鬆。惟IMF指出¹⁴，若中東衝突持續時間延長，金融情勢恐進一步惡化；未來風險走勢取決於金融情勢緊縮狀況與金融市場間負面交互效果，嚴重情況下恐使投資人與金融機構面臨龐大壓力。

¹⁰ 同註1。

¹¹ 同註1。

¹² IMF金融情勢指標包括利率、企業估值、房價與外部融資風險四大面向。

¹³ IMF (2025), *Global Financial Stability Report*, October.

¹⁴ IMF (2026), *Global Financial Stability Report*, April.

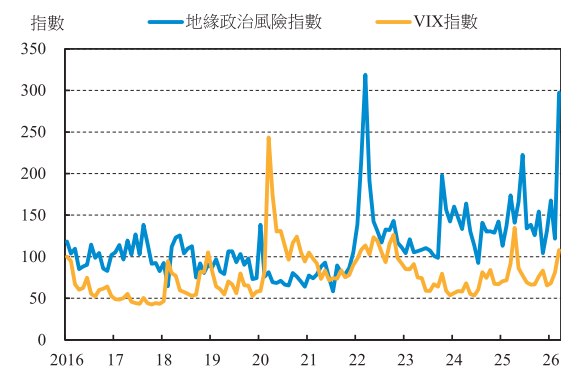
(三) 地緣政治風險將影響全球通膨走勢與金融市場穩定

隨中東戰爭爆發，2026年2月28日後地緣政治風險指標迅速飆升(圖2-2)，並帶動能源價格大幅上漲¹⁵，IMF預估未來兩年全球通膨率將分別上升0.3個與0.8個百分點¹⁶。在能源價格與美元走強影響下，以大宗商品進口為主之新興經濟體將同時面臨貨幣貶值與進口價格攀升等負面衝擊，脆弱度恐持續升高。

金融市場方面，中東戰爭爆發後，全球股市終止自2025年下半年開始之漲勢，波動度¹⁷亦明顯走升(圖2-2)。債市方面，G4¹⁸等先進經濟體在疫情後財政赤字與政府債務持續累積下，儘管投標倍數(bid-to-cover ratios)未見顯著變化¹⁹，惟近年來G4長天期公債於拍賣日之殖利率變動幅度明顯走升(圖2-3)，顯示投資人要求較高風險補償。鑑於G4公債被視為無風險資產，其債券殖利率急劇飆升可能對其他金融資產價格形成壓力。

信用評等較低之新興經濟體與前緣經濟體因融資管道相對受限，政府多依賴國內銀行購買主權債券，致銀行持有公債比重持續攀升，進而推升主權債務與銀行聯動風險(sovrenign-bank nexus)。根據IMF估計²⁰，在主權債價格下滑40%之極端

圖 2-2 地緣政治風險指數與VIX指數

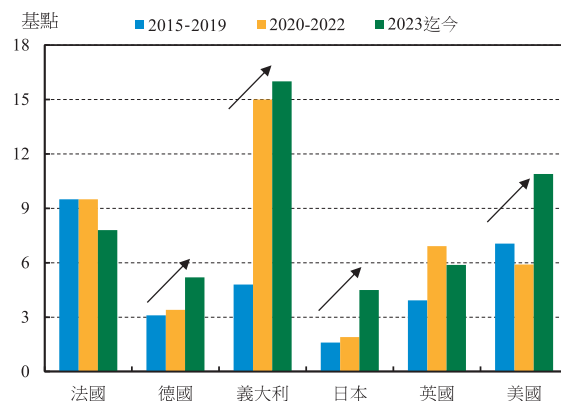


註：1. 地緣政治風險指數係量化10家新聞媒體報導關注度所得。

2. VIX指數係以2016年1月底資料作為基準值100估算所得。

資料來源：IMF (2026), *World Economic Outlook*, April。

圖 2-3 公債拍賣日殖利率變動幅度



註：圖中為30年期公債殖利率變動幅度。

資料來源：IMF (2026), *Global Financial Stability Report*, April。

¹⁵ IMF (2026), *World Economic Outlook*, April.

¹⁶ 同註14。

¹⁷ 股市波動度由VIX指數衡量，該指數係衡量S&P 500指數未來30天之波動度。

¹⁸ G4經濟體係歐盟、英國、日本及美國。

¹⁹ 投標倍數係指債券投標總額除以債券標售額度，一般用於衡量債券或票券在初級市場買氣。在2015至2019年、2020至2022年以及2023年迄今等三個時間區段中，30年期美債拍賣平均投標倍數幾乎持平在2.5，變化幅度有限。

²⁰ 同註14。

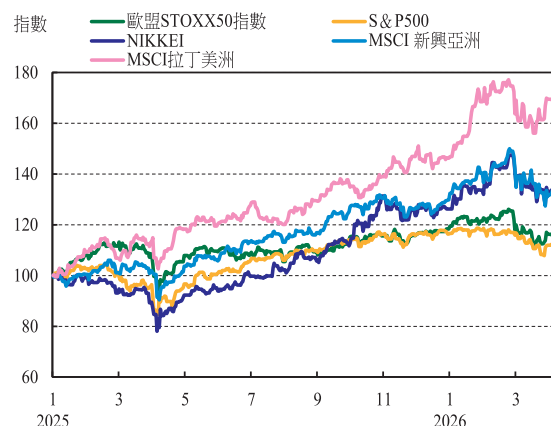
壓力情境下，近半數低評級²¹ 國家銀行因資本適足率跌破10%，將面臨增資壓力。此外，若同時考量全球通膨漲勢未見明顯緩解，主權債務違約機率恐進一步增加；一旦政府與銀行同時陷入困境，將引發信用緊縮，進而對總體經濟造成顯著衝擊。

(四) AI產業高估值與循環交易不透明，恐增添潛在系統性風險

2025年4月美國宣布對等關稅後，全球股市一度重挫，嗣後隨對等關稅措施延後及美中暫緩互徵高額關稅，金融市場情緒回穩，加以AI投資熱潮延續，帶動全球股價指數續創新高(圖2-4)。

惟IMF指出²²，自2025年11月以來，美股波動加劇，反映市場對AI產業未來獲利之疑慮升溫，目前S&P 500指數集中度已達歷史高點。IT相關股票之權重亦超過35%，其中「7大科技巨頭」²³ 之權重即高達33%。以赫芬達爾-赫希曼指數(Herfindahl-Hirschman Index)²⁴ 衡量，目前股票集中度風險甚至高於網路泡沫時期，若企業預期獲利無法支撐當前高估值²⁵，恐引發投資人情緒急遽反轉，導致該等股票價格面臨大幅修正風險。此外，AI產業鏈中存在供應商、客戶、股東及融資來源相互交織之「循環交易」(circular financing)模式²⁶，形成高度連結之結構，資訊不透明，增加法人與投資人評估AI公司股權結構與真實市場價值之困難度²⁷，可能增添潛在系統性風險。

圖 2-4 國際股價指數表現



註：1. 2025年1月1日=100

2. EURO STOXX 50為歐元區12個主要經濟體之50檔股票指數。

資料來源：Bloomberg。

²¹ 低評級國家係信用評等低於BB/B之經濟體。

²² 同註14。

²³ 7大科技巨頭係指輝達(NVIDIA)、蘋果(Apple)、微軟(Microsoft)、Alphabet(Google母公司)、亞馬遜(Amazon)、Meta(Facebook母公司)及特斯拉(Tesla)。

²⁴ 赫芬達爾-赫希曼指數(Herfindahl-Hirschman Index, HHI)是一種用來衡量市場集中度、評估競爭程度的綜合指標，計算方式為市場各廠商市佔率的百分比平方和，數值越大代表市場越集中、壟斷程度越高。

²⁵ 根據IMF內部模型估計，美國、英國、德國、法國、西班牙、義大利、日本與南韓股市之12個月前瞻性本益比(forward P/E ratio)均高於模型估算之市值，顯示股市價格有高估風險。詳見IMF (2026), *Global Financial Stability Report*, April。

²⁶ 循環交易係指A公司投資B公司後，B公司同時購買A公司產品或服務，例如晶片供應商輝達股權投資雲端服務商CoreWeave，CoreWeave再向輝達採購AI晶片。

²⁷ IMF (2026), *World Economic Outlook Update*, January.

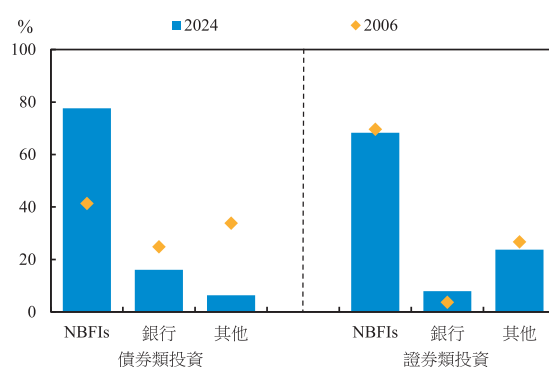
生成式AI崛起亦對傳統軟體服務業造成衝擊，引發私募信貸投資人對該產業所提供抵押資產品質之疑慮，導致贖回壓力升高²⁸，私募信貸市場面臨流動性考驗。因AI基礎設施高度依賴私募信貸等非傳統融資管道，一旦相關市場資金轉趨緊縮，可能連帶影響AI產業投資動能及後續發展(專欄1)。

另一方面，隨AI模型在資料處理與系統操作上之能力大幅提升，倘遭不當運用，可能被用於辨識金融基礎設施或交易平台之潛在漏洞，進而擴大網路攻擊之規模及精準性，對支付清算系統²⁹及貨幣政策傳導機制構成潛在不利影響。IMF亦指出³⁰，全球貨幣體系尚未充分準備因應AI相關風險，尤以資安相關風險值得關注，且目前各國防範大規模網路攻擊之能力仍顯不足，未來宜強化資安防護並深化國際合作，以維持金融穩定。

(五) 非銀行金融機構投資比重增加對新興經濟體帶來之衝擊

2008年全球金融危機後，隨金融監管法規趨嚴，新興經濟體轉向國際資本市場尋求其他融資管道，帶動NBFIs部門³¹快速擴張，並逐漸取代傳統銀行成為新興市場主要外部融資來源(專欄2)。根據IMF統計³²，流入新興經濟體的海外投資顯著增加，截至2025年累計金額接近4兆美元，其中債券類投資約占新興經濟體GDP之15%，且有五分之一的國家超過20%。該等資金來源多來自NBFIs部門，其持有新興經濟體債券之比重，自2006年以來已翻倍，2024年已高達80%(圖2-5)。

圖 2-5 新興經濟體海外金融機構投資比重



註：1. 圖中數字為該類海外金融機構對新興經濟體投資占整體投資比重。

2. NBFIs為非銀行金融機構。

資料來源：IMF (2026), *Global Financial Stability Report*, April。

²⁸ 2026年2月下旬Blue Owl為應對基金贖回需求，宣布出售約14億美元私募信貸資產；第1季黑石(Blackstone)旗下旗艦信貸基金BCRED的贖回率達7.9%；3月貝萊德(BlackRock)旗艦級私募信貸基金的贖回率為9.3%，Cliffwater旗艦私募信貸基金亦面臨超過7%的贖回申請。

²⁹ 新一代AI模型(如Mythos)可能具備辨識並利用系統漏洞之能力，在銀行仰賴部分舊有系統下，恐形成更廣泛網路攻擊路徑，進而推升重要基礎設施受攻擊之風險。

³⁰ 參見Economic Times (2026), "IMF Chief Warns Global Monetary System Not Ready for AI Cyber Threats," April 13。

³¹ NBFIs包括投資基金、退休基金與保險公司等。

³² 同註14。

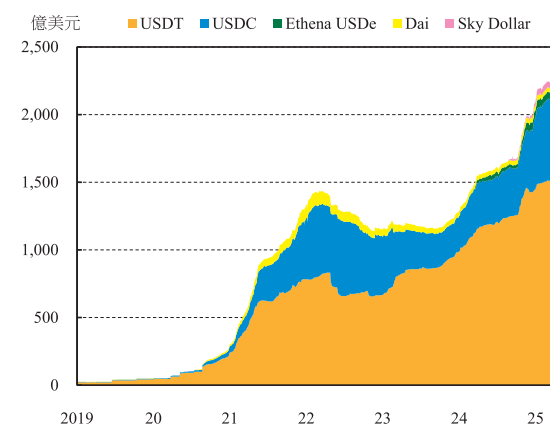
然而，NBFIs之結構特性亦帶來潛在風險，包括開放式基金之流動性錯配風險，當市場面臨壓力時易因大量贖回引發資產拋售潮；被動式基金因依循基準指數進行機械式投資組合調整，可能產生同步交易(synchronized trading)風險；此外，對沖基金的高槓桿特性及私募信貸之資訊透明度不足，均可能放大市場波動。一旦金融情勢轉趨不利，該等潛在風險恐加劇資本外流與資產價格下跌，使新興經濟體面臨更劇烈之金融衝擊³³。

考量NBFIs部門本身存在一定脆弱性，且其投資對全球避險情緒變化高度敏感，並隨VIX指數上升呈擴大效應。當全球金融體系面臨壓力時，監理制度較弱、外匯存底不足或負債比重過高之新興經濟體，極易面臨資金流入突然中斷與貨幣大幅貶值風險，進而陷入總體金融不穩定之惡性循環³⁴。

(六) 穩定幣規模不斷擴大，對金融穩定帶來風險

穩定幣(stablecoin)是價值與美元或其他法幣掛鉤之虛擬貨幣，憑藉高可取得性、相對匿名性及低成本跨境支付等優勢，快速擴展其應用範圍³⁵。全球穩定幣規模已由2019年之30億美元，大幅成長至2025年6月底近2,500億美元，且資產與交易量高度集中於泰達幣(USDT)與USDC等全球兩大主流美元穩定幣(圖2-6)。

圖 2-6 穩定幣市值走勢



資料來源：BIS (2025), *Annual Economic Report*, June。

IMF與BIS指出，穩定幣市值波動度雖不如其他加密貨幣，惟亦存在下列風險³⁶：(1)在總體經濟基本面較弱之經濟體，穩定幣易誘發隱性美元化(stealth dollarisation)之貨幣替代現象，侵蝕貨幣主權並削弱央行貨幣政策傳遞效率，使總體調控工具失去原有效力；(2)穩定幣發行需大量持有高品質流動資產(high-quality liquid assets, HQLA)，導致穩定幣發行人對短期政府公債需求增加，可能改變短期

³³ 同註14。

³⁴ 同註14。

³⁵ BIS (2025), *Annual Economic Report*, June.

³⁶ 詳見註13與註35。

公債市場供需結構，影響殖利率曲線³⁷，並削弱銀行提供家庭與企業貸款之能力，弱化銀行信用中介功能；以及(3)穩定幣存在潛在擠兌風險，一旦發生大規模贖回，發行人將被迫拋售準備資產，產生之外溢效果將傳遞至總體金融市場，甚至威脅整體金融穩定。

³⁷ 根據BIS估計，穩定幣市值每增加35億美元，將使美國公債殖利率下降約2.5至5個基點，詳見註35。

專欄1：AI相關產業投資快速成長與高估值之風險

人工智慧(AI)發展迄今已逾70年，隨晶片效能提升與資料大量累積，2022年底生成式AI熱潮興起，帶動AI相關產業蓬勃發展，並推升全球投資浪潮，使科技類股市值大幅上揚，惟相關風險亦逐漸浮現。本專欄介紹AI相關產業資本支出快速攀升現象、AI財務運作與潛在風險，以及高估值之風險，以加強市場參與者之危機意識。

一、AI相關產業資本支出快速攀升

自2022年底生成式AI技術取得突破性進展以來，全球科技產業逐步出現由算力需求所驅動的結構性轉型。AI不僅為提升生產力的工具，更被視為企業及國家未來競爭力核心。全球主要雲端服務商為建立技術優勢，持續大幅擴增資本支出至歷史罕見水準，TrendForce估計2026年全球8大雲端服務商(包含亞馬遜、Google、Meta、微軟、甲骨文、騰訊、阿里巴巴及百度)資本支出將年增約61%至7,100億美元以上¹，以期透過前期投資取得長期市占。同時，在地緣政治風險升溫下，「算力即國力」趨勢逐漸形成，美國、歐盟、日本、南韓、中國大陸、沙烏地阿拉伯及我國等主要經濟體相繼推動主權AI發展政策，使AI基礎設施投資成為各國競逐之重要領域。

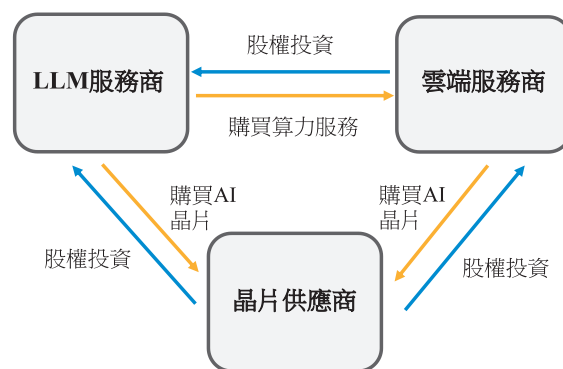
二、AI相關產業財務運作與潛在風險

(一) AI相關產業透過循環交易支援業務發展，營運與財務狀況高度連動

AI全球生態系主要由「晶片供應商及硬體製造商」、「雲端服務商」及「大語言模型(LLM)服務商」等核心角色組成²，各廠商間同時扮演供應商、客戶、股東及融資來源，藉由「我投你錢，你買我產品或服務」之循環交易模式相互挹注資金(圖A1-1)。

此等高度交織的交易安排，使各廠商之營運與財務狀況高度連動。在此結構下，部分營收實質上係由同一產業體系內部資金反覆流轉所支撐，而非終端市場對AI服務之最終需求，恐使財務報表對企業實際現金流創造能力之反映產生偏差。任一關鍵企業之營運變化，皆可能經由產業鏈與資金網絡快速傳導，引發連鎖反應，進而對整體產業流動性與資金運作造成重大影響。

圖A1-1 AI相關產業循環交易

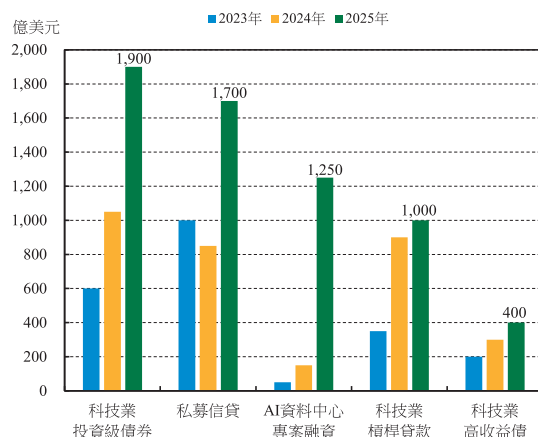


資料來源：本行整理。

(二) AI相關產業融資規模快速擴張，宜留意槓桿風險

AI廠商除透過循環交易相互支援業務外，亦運用多元融資工具籌措資金。以美國為例，2025年AI相關融資工具新發行規模大幅成長並創歷史新高，其中以投資級債券規模最大，發行規模由2023年之600億美元增至1,900億美元；其次為私募信貸³，由1,000億美元增至1,700億美元；專案融資規模亦由50億美元大幅增加至1,250億美元，顯示AI相關產業融資需求強勁(圖A1-2)。儘管目前AI科技巨頭與晶片供應商之營運及財務基本面仍屬穩健，且現金部位充裕，AI相關產業供應鏈風險尚屬可控，惟在AI相關投資快速擴張下，仍宜持續留意相關企業之營運表現及槓桿程度。

圖A1-2 美國AI相關融資工具新發行規模



資料來源：Reuters (2025), "Five Debt Hotspots in the AI Data Centre Boom," December 12；本行整理。

(三) AI廠商藉由表外融資優化財報，真實財務風險不易掌握

為支應AI基礎設施投資之龐大資金需求，AI廠商多採用「表外融資」策略，具體做法包括：(1)透過與私募信貸基金合資成立特殊目的公司(SPV)，再由SPV出資並興建資料中心。SPV透過發行私募債券等方式，向非銀行金融機構(如主權財富基金、私募信貸基金等)籌措資金，AI廠商則向SPV支付長期租金，以使用資料中心服務；及(2)將繪圖晶片(graphics processing unit, GPU)證券化，由AI廠商設立SPV，再由SPV向晶片供應商購買GPU。AI廠商以租賃方式使用GPU，SPV再以GPU及其長期租約現金流發行資產抵押債券(asset-backed securities, ABS)，向非銀行金融機構籌措資金。

此類表外融資可將AI廠商的高額一次性資本支出，轉化為分期支付的營運費用(如租金)，提升資金運用之靈活性，且因SPV承擔的負債不列入母公司(AI廠商)資產負債表，企業可藉此優化信用評等。然而，SPV資訊揭露透明度相對有限，投資人較難掌握AI廠商實際承擔的債務風險。

(四) 私募信貸係AI產業重要融資來源，惟該市場具高度脆弱性

私募信貸相較於傳統銀行貸款與公開債券市場，具備較高之彈性、時效性與客製化優勢，已成為AI產業重要的融資來源。近年來私募信貸市場快速擴張，惟亦伴隨多項潛在脆弱性，包括：(1)資訊不透明且未即時評價，風險不易掌握；(2)常見多重槓桿操作，易引發連鎖效應⁴；(3)資金來源散戶化及半流動性(semi-liquid)⁵信貸商品興起，

增加流動性錯配及擠兌風險；及(4)核貸標準趨於寬鬆等情形。

此外，私募信貸投資高度集中於資訊產業，其中又以軟體服務業占比最高。2026年初以來，生成式AI對傳統軟體服務產業造成衝擊⁶，引發投資人對相關貸款抵押資產品質之疑慮，出現大規模贖回潮⁷，使私募信貸市場面臨流動性考驗。鑑於AI產業對私募信貸融資依賴程度較高，若該市場資金出現緊縮，可能連帶影響AI產業發展。

三、AI相關產業高估值之風險

新技術發展初期，市場通常伴隨資金集中與估值提前上漲，反映未來成長潛力現象，惟面對當前AI相關產業投資熱潮，部分投資人對其估值合理性及成長永續性存在歧異，若未來實際經濟效益未如預期，相關資產價格可能面臨修正壓力，潛在風險值得關注。

(一) 全球AI相關產業面臨高估值修正壓力及獲利轉化能力不確定性

目前AI相關產業評價方式多依賴資本支出等領先指標。市場普遍將雲端服務商之擴張視為未來營收重要依據，並提前反映中長期發展潛力，加以產業內循環交易在短期內亦推升企業帳面表現，使整體估值快速攀升。然而，在估值已處高檔情形下，市場對利空消息之敏感度顯著提高，一旦企業成長動能未如預期，資產價格便可能出現較大幅度之修正。若總體經濟金融環境轉趨不利，或地緣政治干預供應鏈等因素再度浮現，相關產業可能面臨重新定價壓力。

此外，全球科技巨頭已投入大量資本建置及發展AI，若應用端商業化進程落後，導致AI相關產業實際產出與獲利能力未如預期，伴隨既有表外融資槓桿操作，恐造成其估值修正壓力。屆時AI相關產業投資人(含非銀行金融機構)之潛在損失可能透過金融網絡蔓延至整體金融市場，對整體金融體系穩定帶來外溢影響。

(二) AI相關產業快速發展對金融市場之影響

隨全球AI熱潮持續發酵，我國作為全球AI硬體供應鏈之核心，並受惠於半導體及伺服器AI相關產業競爭優勢，在強勁的資金動能帶動下，台股價量齊揚且頻創新高，惟應注意相關風險。

1. 市場集中於AI相關產業

AI投資熱潮推升台股AI相關產業股價，惟市場資金集中於少數AI族群，將放大單一產業趨勢變化對整體市場之衝擊。

2. 外資資金進出對匯市穩定帶來挑戰

受AI投資熱潮驅動，外資買賣台股日平均交易值增幅及外資持有國內資產市值對外匯存底之比率均攀升，其資金進出對外匯市場之影響性升高。

3. 投資人運用槓桿情形增加，宜留意風險管理

由於全球科技產業景氣熱絡，帶動資本市場行情升溫，投資人「恐失良機」(FOMO, Fear of Missing Out)情緒升高，除使用股票融資外，亦有透過銀行信用貸款及不限用途款項借貸等方式擴大投資部位之情形。然而，當市場波動加劇時，槓桿操作可能放大報酬與損失，增加財務脆弱性，投資人宜審慎評估自身財務條件與風險承受能力。

四、結語

近年AI相關產業投資快速成長，惟其伴隨的金融脆弱性已逐漸浮現。融資規模快速擴張、產業內高度交織的循環交易及表外融資模式等，可能使相關企業財報未能充分反映其實際獲利能力及債務風險，並隱含多重槓桿等潛在風險。另全球股市屢創新高，吸引投資人積極投入，惟若AI相關產業獲利成長放緩或未來經濟效益不如預期，需留意股市估值修正之影響。本行基於總體審慎監理目的，將持續關注AI相關產業發展及潛在風險，並適時透過跨部會金融監理聯繫小組分享研究結果，以因應AI等新興科技對金融穩定可能帶來之挑戰。

註：1. 資料來源：<https://www.trendforce.com.tw/presscenter/news/20260225-12933.html>。

2. AI晶片供應商(如輝達等)提供具備高速與高效能運算能力之晶片，並仰賴AI硬體製造商(以臺灣供應鏈為核心)進行晶片製造與封測；再由雲端服務商(如微軟、甲骨文等)以其基礎設施搭載高效能晶片，提供雲端算力服務予LLM服務商(如OpenAI)開發並訓練AI模型，進而發展各項AI應用服務，如醫療科技、行銷廣告、資安服務等。
3. 私募信貸(private credit)係指由資產管理公司、保險公司等非銀行機構，直接提供給企業的非公開債務融資。該類融資多透過私募信貸基金(private credit fund)運作，該基金通常由專業投資團隊管理，資金主要用於提供貸款予不易從傳統銀行取得融資之中小企業或新創公司。
4. 係指私募信貸基金本身可能舉債，其投資或融資對象亦常進行槓桿操作(如透過SPV舉債、槓桿收購)，形成多重槓桿結構，若一家公司倒閉，易引發連鎖效應。
5. 半流動性係指投資人可於特定日期贖回其基金持份，然贖回仍受到特定比例之門檻或暫停贖回等條款之限制。
6. 生成式AI對傳統軟體服務產業的衝擊，包含：(1)AI輔助開發軟體，使軟體開發變得更便宜、更快速，傳統軟體服務產業競爭加劇；(2)AI提升效率將使企業削減成本與人力，可能導致客戶縮減軟體授權數量；(3)商業模式的典範轉移，由一次性授權費或按使用量計費的軟體使用，轉向以AI產出成果為基礎之收費模式。
7. 2026年2月下旬Blue Owl為應對基金贖回需求，宣布出售約14億美元私募信貸資產；第1季黑石(Blackstone)旗下旗艦信貸基金BCRED的贖回率達7.9%；3月貝萊德旗艦級私募信貸基金的贖回率為9.3%，Cliffwater旗艦私募信貸基金亦面臨超過7%的贖回申請。其中，Meta與Blue Owl合資成立SPV，興建資料中心。

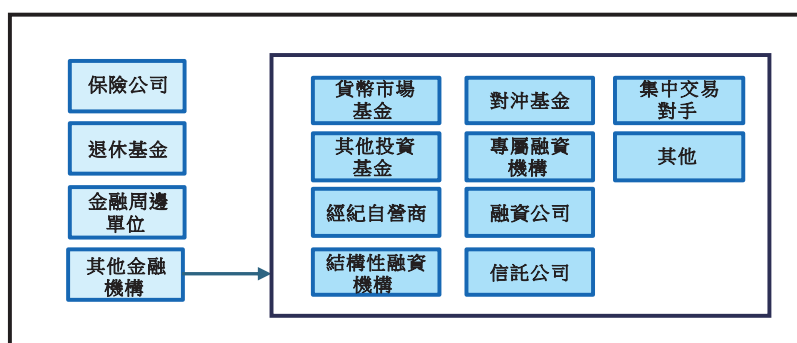
專欄2：全球非銀行金融機構之潛在風險及監理挑戰

非銀行金融機構(Non-Bank Financial Intermediaries, NBFIs)¹提供之金融中介功能，有助於滿足市場參與者對信用之多元需求與偏好，亦可擴增金融體系信用供給，降低融資成本，進而提高資源配置效率與風險承擔能力。近年隨著NBFIs之規模與市場參與程度持續擴大，其所潛藏之風險成為各國監理機關及國際組織關注之重要議題。本專欄主要說明全球NBFIs之發展情形、風險來源及監理挑戰，供各界參考。

一、非銀行金融機構之定義及範圍

NBFIs泛指銀行體系以外從事金融中介活動之各類金融機構，由於該等金融機構之態樣多元，國際間對NBFIs之定義不盡相同。金融穩定委員會(Financial Stability Board, FSB)將NBFIs定義為「在銀行體系外，扮演信用中介功能且可能涉及系統性風險或有監理套利情形之機構或活動」。

圖 A2-1 廣義NBFIs範圍



資料來源：FSB (2025)。

FSB從廣義及狹義認定NBFIs²。廣義NBFIs係指保險公司、退休基金、金融周邊單位及其他金融機構等非屬央行、銀行或公營金融機構之所有金融機構(圖A2-1)；狹義NBFIs則依風險導向篩選具信用中介功能，且可能引發系統性風險或涉及監理套利之活動，並依其經濟功能(economic functions, EF)區分為五大類型如表A2-1，以利監理機關進行風險辨識與持續監測。

表 A2-1 NBFIs 經濟功能及範圍

經濟功能	範圍
EF1：易產生贖回風險之集合投資工具	貨幣市場基金、固定收益基金、信用對沖基金及不動產基金
EF2：以短期資金從事放款活動	融資公司、租賃公司
EF3：以短期資金或抵押客戶資產所獲資金，進行金融中介活動	證券經紀自營商、證券金融公司
EF4：協助信用創造之機構	財務保證機構、信用保險公司、專業保險公司(monoline insurers)
EF5：為金融機構提供證券化或融資服務	證券化機構、結構型融資機構、資產抵押證券發行機構

資料來源：FSB (2025)。

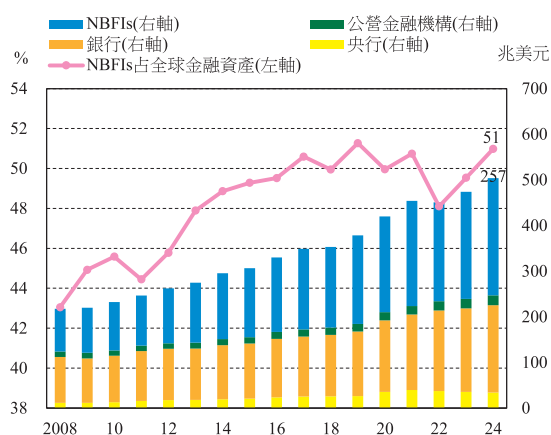
二、全球NBFIs發展趨勢、風險來源及監理挑戰

(一) 全球NBFIs規模持續成長

受長期低利率環境、銀行監理規範趨嚴，以及機構投資人追求較高收益與多元資產配置需求增加等因素帶動，近十餘年NBFIs快速成長，成為全球金融體系重要之資金融通管道。

2024年底全球NBFIs資產總額已達257兆美元，約占全球金融資產之51%³(圖A2-2)，超過銀行體系之38%。此外，雖然各國金融體系結構、監理制度與市場成熟度不盡相同，惟NBFIs資產規模之擴張趨勢卻具高度一致性，此種跨國同步擴張之趨勢，隱含NBFIs發展可能受到全球資本市場環境、投資人風險偏好等共同因素所驅動。

圖A2-2 全球NBFIs規模成長趨勢



資料來源：FSB (2025)。

(二) 系統性風險來源

隨金融活動逐步由銀行體系轉向NBFIs，其在信用供給、市場融資及資產管理之角色日益提升，惟所累積之槓桿風險、流動性螺旋及跨機構連結性等脆弱性，可能透過多重傳導機制影響金融穩定。主要風險來源⁴如下：

1. 槓桿風險與去槓桿壓力：部分NBFIs透過借款、附買回交易及衍生性商品提高財務槓桿。當市場價格下跌或融資條件趨嚴時，可能被迫出售資產以降低槓桿，進一步擴大市場波動。
2. 流動性錯配與流動性螺旋：NBFIs可能以短期或可贖回資金投資低流動性資產，如私募信貸、不動產或結構型商品。壓力期間若出現集中贖回，可能迫使NBFIs出售資產，引發價格下跌、擔保品價值縮減及融資能力惡化，形成「流動性螺旋 (liquidity spiral)」⁵與負向反饋機制。若風險外溢至核心融資市場或其他信用中介機構或實體經濟，將推升系統性風險。
3. 與銀行體系連結性提高：銀行與NBFIs透過跨境放款、附買回協議、衍生性商品保證金機制及信用額度等形成高度連結。IMF (2026)指出，全球銀行對NBFIs之暴險已接近全球GDP之13%。當NBFIs面臨流動性壓力或資產價格重挫時，相關風險可能透過信用損失、資金撤離或資產拋售向銀行體系傳導，進而擴大系統性風險。
4. 估值不透明與資產重估風險：部分NBFIs持有缺乏活絡市場之資產，估值依賴模型

假設或外部評價。一旦市場信心轉弱或信用條件惡化，資產價格可能因估值調整而快速重估，進一步加劇投資人贖回壓力與市場波動。

(三) 對金融監理之挑戰

NBFIs業務類型多元且各國差異大，加上長期以來存在資料缺口問題，均使金融監理面臨挑戰。

1. 系統性風險來源多樣：NBFIs業務模式多元，風險類型及脆弱程度各異，推升金融監理難度。
2. 監理套利：多數NBFIs監理較寬鬆，易促使資金從高度監理的銀行部門轉移至非銀行部門，形成監理套利。此外，各國監理架構不一致，引發跨境監理套利，恐進一步導致風險跨境移轉或擴散。
3. 監理資料缺口：多數NBFIs資訊不透明，存在嚴重資訊落差。監理資料缺口，使監理機關無法掌握NBFIs暴險與槓桿行為，進而難以評估逐漸累積之系統性風險。

三、結語

NBFIs具有滿足市場參與者對信用之需求與偏好、促進資金配置效率及分散市場風險等功能，隨其規模擴張，對全球金融市場之影響力亦日益提高。近年國際間已發生多起由NBFIs引發之金融動盪事件⁶，顯示其潛在風險不容忽視，如何在促進金融發展與維護金融穩定間取得平衡，已成為各國監理機關重要課題。未來宜強化相關監理資料蒐集、提升資訊透明度、深化跨機關與跨境合作機制，並透過風險導向監理及早辨識潛在脆弱性，以降低系統性風險對金融穩定之衝擊。

註：1. 2008年全球金融危機後，「影子銀行」(shadow banking)多用以指涉具信用中介功能但游離於傳統監理體系之外之非銀行活動。金融穩定委員會(FSB)於2011年提出相關定義及監測架構；嗣於2018年為避免用語可能產生誤解，將「影子銀行」改稱為「非銀行金融中介」或「非銀行金融機構」；參見FSB (2011), "Shadow Banking: Scoping the Issues," April。

2. FSB (2025), "Global Monitoring Report on Nonbank Financial Intermediation 2025," December.

3. 同註2。

4. 參見IMF (2023), *Global Financial Stability Report*, April; IMF (2026), *Global Financial Stability Report*, April; FSB (2025), "Vulnerabilities in Non-bank Commercial Real Estate Investors," June; BIS (2022), "Non-bank Financial Intermediaries and Financial Stability," *Working Paper*, No.972, January。

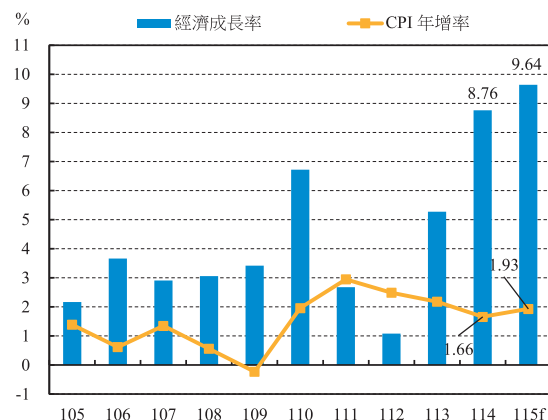
5. 當資產價格下跌，投資人會面臨保證金追繳(margin calls)而被迫賤價出售資產，該行為進一步壓低資產價格並增加後續保證金需求，形成負向循環。

6. 包括2020年3月新冠肺炎疫情使債券市場出現廣泛流動性衝擊、2021年3月Archegos家族辦公室倒閉使多家系統性重要銀行蒙受重大損失、2022年9月英國退休基金大幅拋售長天期公債引發市場運作失能，乃至近期全球私募信貸基金爆發贖回危機，多檔大型基金(如Blue Owl、Blackstone等)出現限制提款。

二、國內總體環境

114年我國出口與投資動能增強，推升國內經濟成長動能，經濟成長率創近15年新高，通膨率續降，房市買氣降溫。預期115年我國經濟續穩健成長，通膨展望仍屬溫和，惟近期美國新關稅政策及中東戰事增添全球經濟下行風險及通膨上揚壓力，若對國內經濟衝擊擴大，恐對企業部門、家庭部門，乃至不動產市場穩定性帶來不利影響，應持續密切關注與審慎因應。

圖 2-7 經濟成長率及CPI年增率



註：115f為主計總處115/5/29公布統計資料。

資料來源：行政院主計總處。

(一) 總體經濟情勢

114年受惠於AI與高效能運算等新興科技應用需求強勁成長，推升國內相關供應鏈出口動能與企業獲利表現，加以民間投資動能增強，全年經濟成長率達8.76%(圖2-7)，係近15年以來新高。消費者物價方面，國內消費者物價指數(CPI)年增率由113年之2.18%續降至1.66%(圖2-7)，核心CPI年增率亦由113年之1.88%降至1.66%，通膨率續緩步回降。

展望115年，預期AI新興科技應用商機持續拓展，將持續帶動臺灣出口穩健成長，並挹注民間投資動能，民間消費成長亦可望增溫，惟美國新關稅政策及中東戰事等不確定因素，仍可能影響全球經濟前景，115年3月本行預測全年經濟成長率為7.28%；而主計總處於115年5月上修全年經濟成長率至9.64%(圖2-7)，創近16年新高，主因AI、高效能運算及雲端基礎建設等新興科技需求超乎預期，可望支撐我國出口、投資及消費成長動能。

消費者物價方面，近期中東戰事推升國際原油價格，惟政府持續採行供給面穩定物價措施，115年3月本行預測CPI及核心CPI年增率分別為1.80%及1.75%；另主計總處於115年5月上修全年CPI年增率預測值至1.93%(圖2-7)，主要因商品類受天候、上年基數及AI需求推高電子零件成本影響而漲幅逐漸擴大，加以國內景氣甚佳、薪資持續調高，服務類價格漲幅延續所致。整體而言，通膨情勢仍屬溫和。

預期美國新關稅政策對我國經濟成長之影響應屬有限，中東戰事之影響程度則取決於戰事持續期間、強度與地理範圍，短期內影響不大。惟若戰事持續過久，恐嚴重衝擊全球經濟與通膨，進而影響我國經濟成長動能，並推升國內通膨壓力。本行將持續密切關注中東軍事衝突之最新發展及其對全球經濟與通膨之影響。

(二) 企業部門

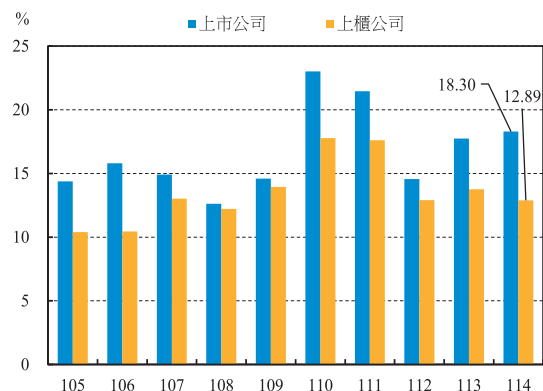
114年以來，受惠於全球AI基礎設施佈建與高效能運算(HPC)需求強勁，國內相關產業營收與出口大幅成長，帶動企業部門整體獲利同步走揚；年底上市及上櫃公司財務槓桿程度維持適中，短期償債能力尚屬穩健；年底金融機構對企業部門放款之逾放比率續創新低，信用品質佳。惟應注意不同產業間獲利與償債能力差異擴大對金融機構信用品質之潛在影響。

1. 營收顯著提升，整體獲利持續成長

在全球AI需求擴張與強勁出口動能推升下，114年上市及上櫃公司營業收入合計達44.37兆元，年增14.09%，進而推升企業部門整體獲利表現。上市公司受惠於AI相關產業之規模經濟與核心業務獲利躍升，平均ROE攀升至18.30%；上櫃公司則受傳統產業獲利成長趨緩影響，復以部分產業大幅增加資本支出致權益規模擴張，平均ROE下滑至12.89%(圖2-8)。

主要產業中，電子業受惠AI伺服器、HPC及先進封裝需求強勁，相關供應鏈獲利動能顯著提升，114年上市公司平均ROE續升至24.33%，上櫃公司則因消費

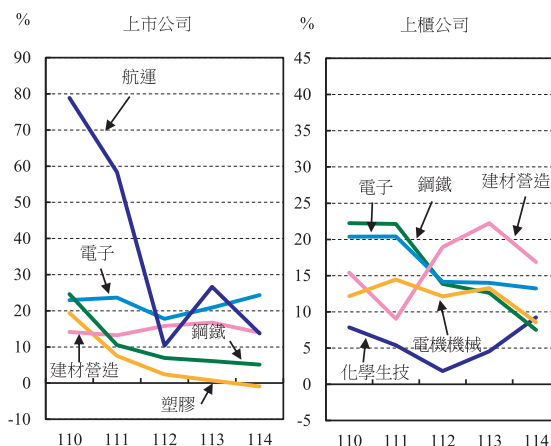
圖 2-8 企業部門ROE



註：ROE=稅前息前淨利/平均權益

資料來源：台灣經濟新報公司。

圖 2-9 上市及上櫃公司主要產業ROE



註：主要產業係上市及上櫃公司資產規模前五大產業。

資料來源：台灣經濟新報公司。

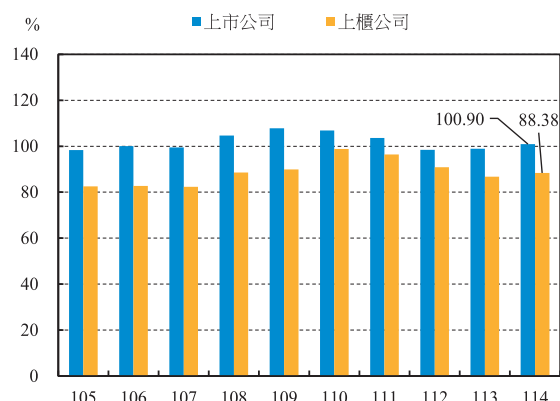
性電子產品終端需求回溫力道未如預期，加上缺乏規模經濟優勢，致成本轉嫁能力受限，平均ROE續降至13.23%；在航運業方面，短期雖受紅海航運干擾等地緣政治衝突因素支撐運價，惟隨營運成本走揚及運價逐步回歸常態，整體獲利空間縮減，上市公司平均ROE自上年底26.64%大幅回落至13.72%；鋼鐵業則因全球終端需求復甦力道有限，加以受中國大陸產能過剩及低價傾銷影響，市場競爭加劇，上市及上櫃公司平均ROE均呈下滑(圖2-9)。

2. 財務槓桿程度維持適中，短期償債能力尚屬穩健

隨市場需求回溫，多數企業傾向擴大財務槓桿以加速技術轉型與升級，114年底上市及上櫃公司平均槓桿比率分別由上年底之98.88%及86.78%上升至100.90%及88.38%(圖2-10)，惟整體財務結構仍屬穩健，槓桿程度維持適中。

受AI相關產業需求擴張及供應鏈備貨增加等因素影響，企業短期資金需求上升，114年底上市及上櫃公司流動比率分別由上年底之163.38%及186.14%降至158.78%及176.85%(圖2-11)；平均利息保障倍數則受獲利表現影響而呈現分歧，上市公司由上年14.98倍升至16.24倍，上櫃公司則由13.35倍降至

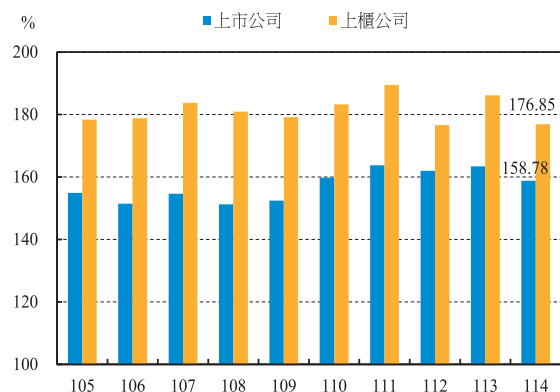
圖 2-10 企業部門槓桿比率



註：槓桿比率=負債總額/權益總額

資料來源：台灣經濟新報公司。

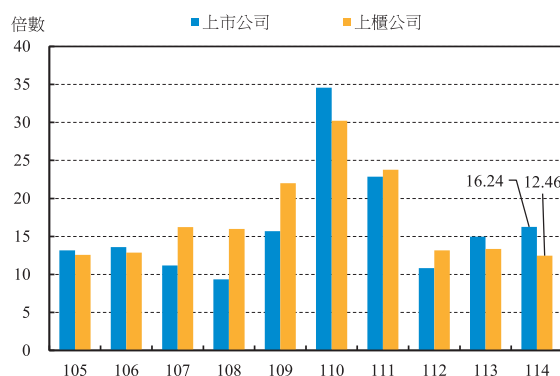
圖 2-11 企業部門流動比率



註：流動比率=流動資產/流動負債

資料來源：台灣經濟新報公司。

圖 2-12 企業部門利息保障倍數



註：利息保障倍數=稅前息前淨利/利息費用

資料來源：台灣經濟新報公司。

12.46倍(圖2-12)，惟整體短期償債能力尚屬穩健。

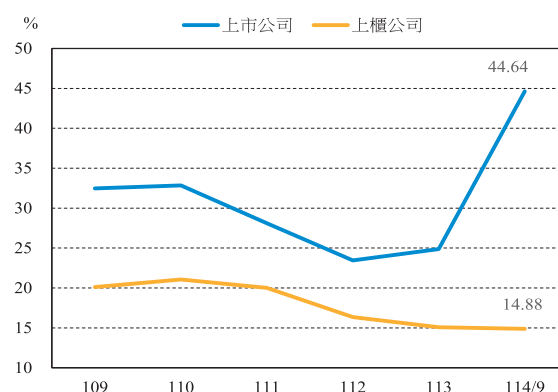
3. 上市公司外幣負債部位遽增，宜審慎管理匯率風險

114年以來，上市公司因應全球供應鏈重組，積極擴展海外布局，9月底外幣負債對權益比率由去年底24.87%遽升至44.64%；上櫃公司則受經營規模及財務結構差異影響，比率由15.07%略降至14.88%(圖2-13)。儘管美方關稅壓力暫緩，惟美國經貿政策不確定性與地緣政治風險仍可能加劇國際匯市動盪，進而影響企業獲利及債務償付能力，宜審慎管理匯率風險。

4. 企業部門逾放比率續創新低，信用品質佳

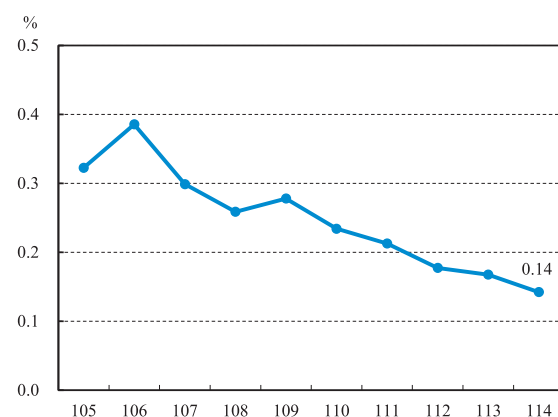
114年底企業部門在金融機構借款³⁸之逾期比率由去年底0.17%降至0.14%(圖2-14)，續創歷史新低，整體信用品質佳。在全球供應鏈去中心化及經貿重組趨勢持續發展，且美國貿易政策不確定性仍高之情況下，企業仍可能面臨結構性轉型壓力，宜審慎關注相關變化對金融機構信用品質之影響。

圖 2-13 企業部門外幣負債對權益比率



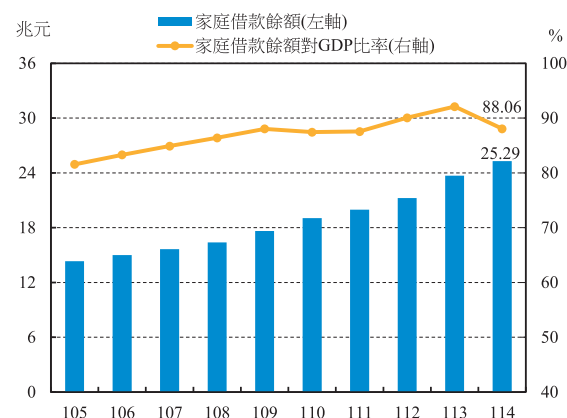
資料來源：台灣經濟新報公司。

圖 2-14 企業部門借款之逾放比率



資料來源：金融聯合徵信中心。

圖 2-15 家庭部門借款餘額及對GDP比率



資料來源：本行編「中華民國金融統計月報」、金融聯合徵信中心、行政院主計總處。

³⁸ 採用金融聯合徵信中心所統計各金融機構對全體企業之放款，惟不包含本國銀行海外分行資料。

(三) 家庭部門

114年家庭部門借款餘額持續成長，但整體債務負擔及短期償債壓力略減，且擁有龐大淨資產，財務體質尚佳。家庭部門在金融機構借款之逾放比率仍處低點，信用品質尚佳。惟115年以來通膨風險上升及金融市場波動加劇，可能提高家庭支出及財務風險，宜持續關注部分負債程度較高家庭之還款能力變化。

1. 借款餘額成長趨緩

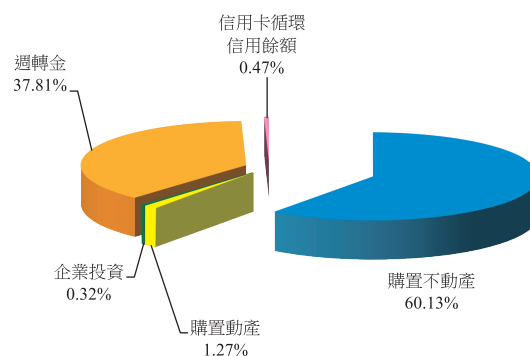
114年底家庭部門借款餘額25.29兆元，相當於全年GDP之88.06%(圖2-15)，較上年之92.10%下降。借款用途以購置不動產占60.13%為主，週轉金借款³⁹占37.81%次之，其他借款比重不大(圖2-16)。

114年家庭部門借款餘額持續成長，惟年增率由去年底之11.52%降至6.68%，增加金額續以購置不動產及週轉金借款為主。與其他國家比較，我國家庭部門借款餘額對GDP比率雖高於美國及日本，但仍低於澳洲及南韓(圖2-17)；惟借款成長幅度相對較高，應注意借款成長變化情形對家庭債務負擔之影響。

2. 債務負擔略減，且擁有龐大淨資產

受惠於國內最低工資調升⁴⁰及企業調薪⁴¹，帶動家庭部門可支配所得增加，

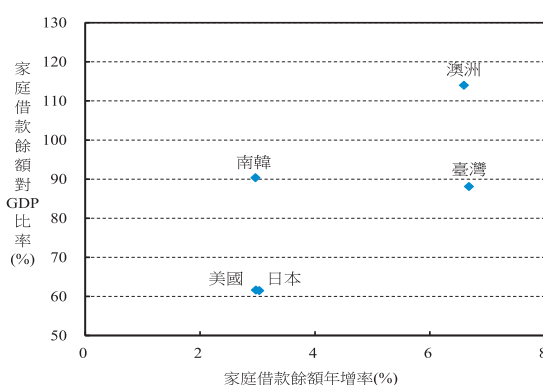
圖 2-16 家庭部門借款用途別



註：資料基準日為114年底。

資料來源：本行編「中華民國金融統計月報」、金融聯合徵信中心。

圖 2-17 家庭部門借款程度之跨國比較



註：資料基準日為2025年底。

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

³⁹ 週轉金借款包括現金卡放款餘額。

⁴⁰ 114年最低工資年增4.08%。

⁴¹ 114年全體受雇員工每人每月實質經常性薪資年增1.40%。

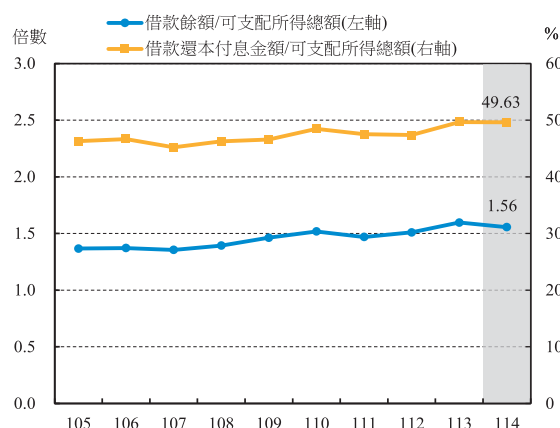
114年家庭部門借款餘額對可支配所得總額⁴²之倍數由去年底之1.60倍回降至1.56倍，債務負擔略減；家庭借款還本付息金額⁴³對可支配所得總額比率亦由49.68%微降為49.63%(圖2-18)，短期償債壓力稍減，惟仍須注意家庭部門所得差距對其還款能力之影響。此外，我國家庭部門擁有龐大淨資產⁴⁴，113年逾GDP之7倍，遠高於美、英、新加坡及南韓等國(圖2-19)，整體財務體質尚佳。

3. 家庭部門借款之逾放比率仍處低點，信用品質尚佳

114年底家庭部門在金融機構借款之逾期比率為0.15%，略高於去年底之0.14%。其中購置不動產借款之逾期比率略升至0.10%(圖2-20)，惟仍處低點，家庭部門借款之信用品質尚屬良好。

考量115年初中東戰事升溫，若地緣政治衝突持續並推升能源價格，可能再度帶動通膨上揚，增加家庭部門支出負擔；加以美國關稅政策走向仍具不確定性，且AI投資評價偏高之疑慮尚存，恐加劇金融市場波動，進而推升家庭部門財務風險，應密切注意部分負債程度較高家庭之還款能力變化。

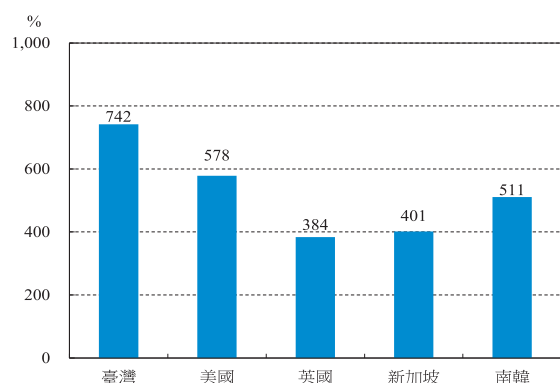
圖 2-18 家庭部門債務負擔及償債能力



註：標示陰影處之可支配所得總額資料係推估值。

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

圖 2-19 家庭部門淨資產對GDP比率



註：1. 含家庭及非營利團體之淨資產。

2. 資料基準日為113年底。

資料來源：行政院主計總處、各國官方網站。

⁴² 家庭可支配所得總額=家庭淨可支配所得+租金支出+利息支出。114年家庭部門可支配所得總額，係以家庭部門可支配所得總額及國民可支配所得總額等兩項之歷史資料為參數值，以線性插補法進行推估。

⁴³ 家庭部門每年還本付息金額，係採推估剩餘還款年數及五大銀行新承做放款利率進行估計。

⁴⁴ 同註3。

(四) 不動產市場

114年隨本行選擇性信用管制措施賡續實施，以及銀行落實自主控管不動產貸款總量，房市交易降溫，全體銀行不動產貸款成長減緩，不動產貸款集中度緩降。整體而言，不動產市場投機性需求逐漸降低，且本國銀行不動產相關貸款逾放比仍低，資產品質尚佳。

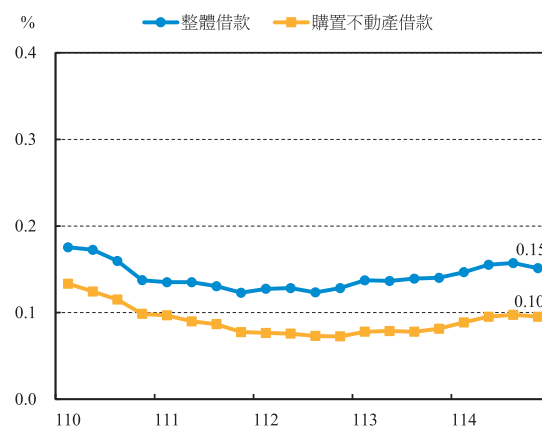
1. 不動產交易降溫

114年初以來，隨本行賡續實施選擇性信用管制措施，並督促銀行落實自主控管不動產貸款總量目標(實施期間為113年第4季至114年第4季)，銀行審慎核貸，加以4月美國宣布對等關稅政策後，金融市場大幅波動，影響民眾購屋信心，全國建物買賣移轉棟數明顯縮減，加上基期較高因素，前3季年減幅逐季擴大，至第4季隨國內出口屢創佳績，台股走高，房市買方觀望氛圍稍緩，年減幅縮小(圖2-21)。114年全年全國建物買賣移轉棟數為26.1萬棟，為自106年以來最低，較113年減少近9萬棟或25.45%，且交易集中於六都，合計占比由113年77.4%升為78.3%。

115年1至4月全國建物買賣移轉棟數合計8.0萬棟，續年減4.92%，惟減幅續縮小；六都中，臺中市、桃園市、高雄市分別年減14.75%、7.18%、3.65%，惟臺南市、新北市與臺北市則因交屋量增均轉呈正成長，致六都合計年減幅縮小為3.43%。

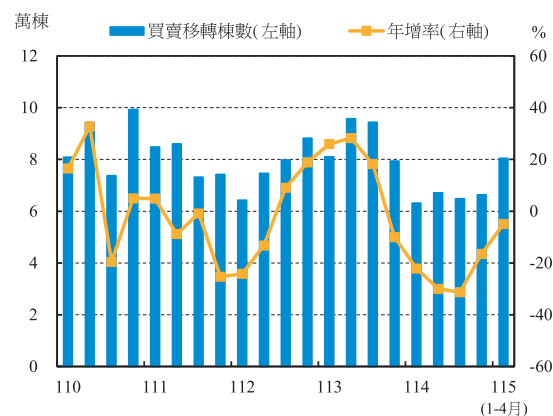
土地交易方面，隨房市交易降溫及基期因素，114年全國土地買賣移轉登記

圖 2-20 家庭部門借款之逾放比率



資料來源：金融聯合徵信中心。

圖 2-21 全國建物買賣移轉棟數與年增率



資料來源：內政部「內政統計月報」。

筆數亦轉呈年減24.44%，為歷年來最大減幅。115年1至4月全國土地買賣移轉登記筆數續年減6.83%，減幅亦縮小。

2. 成屋價格由高點反轉，新推案價格⁴⁵ 居高盤整

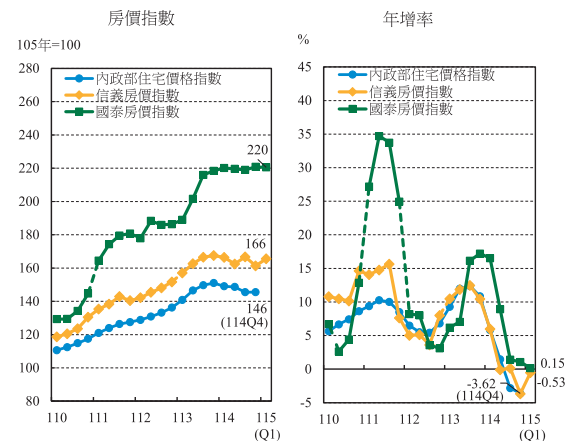
隨房市交易縮減，內政部住宅價格指數(成屋價格)自113年第4季之151高點緩降至114年第4季之146，年增率則由113年第3季之12.40%逐季降至114年第4季之-3.62%(圖2-22)，且六都指數均走緩。

信義房價指數(成屋價格)於113年第4季抵167高點後，緩步降至114年第4季之161，年跌3.66%。115年第1季指數回升至166，惟仍略低於上年同季。114年國泰房價指數(新推案價格)呈居高盤整，第4季升抵221高點後，115年第1季略降為220，年增率則降為0.15%，連續5季縮小(圖2-22)；七大都會區中，115年第1季除桃園市、臺中市與臺南市以外，其餘都會區房價均續創新高，而年增率則呈分歧。

3. 民眾購屋負擔緩降，惟負擔仍重

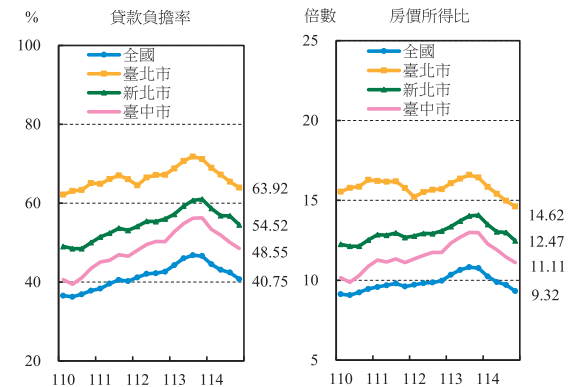
113年下半年來，隨中位數房價緩降，加以全國家戶中位數可支配所得漸

圖 2-22 房價指數與年增率



註：1. 國泰房價指數於111年第1季模型加入時間變數，並重新設定標準住宅條件及調整基期，109年起各季價格指數回溯修正。
2. 信義房價指數於111年調整基期與標準房屋樣本，並回溯修正歷年各季指數。
3. 為利比較，各指數均轉換為同一基期(105年=100)。
資料來源：內政部「不動產資訊平台」、國泰房地產指數季報、信義不動產評論季報。

圖 2-23 房貸負擔率與房價所得比



註：1. 房貸負擔率=中位數房屋貸款月攤還額/家戶月可支配所得中位數
2. 房價所得比=中位數房屋總價/家戶年可支配所得中位數
資料來源：內政部不動產資訊平台「房貸負擔能力指標統計」。

⁴⁵ 內政部住宅價格指數係以不動產交易實價查詢服務網之住宅交易價格資料，採類重複交易法編製指數；信義房價指數則為業者仲介成交之成屋價格資料，國泰房價指數係新推案市場之市調資料，非實際成交價，二者均採特徵價格法編製指數。

增，全國房貸負擔率⁴⁶自113年第3季46.80%之高點逐季降至114年第4季之40.75%；六都房貸負擔率均緩降，惟除桃園市及臺南市以外，其餘四都房貸負擔率均逾40%，以臺北市之63.92%負擔最為沉重，新北市與臺中市分別為54.52%及48.55%次之(圖2-23左)。114年全國房價所得比則自113年第3季10.82倍之高點逐季下降至114年第4季之9.32倍(圖2-23右)。

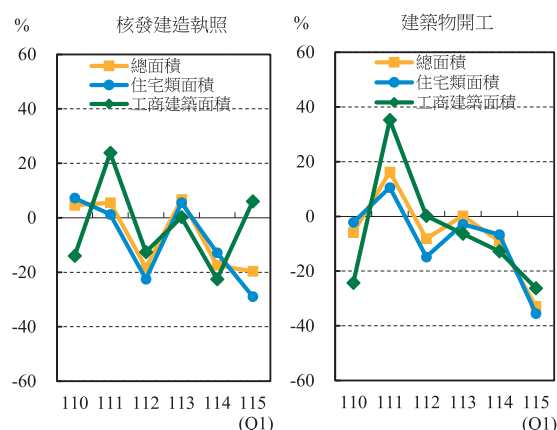
4. 核發建照及建築物開工面積均縮減，待售新成屋則持續擴增

114年因房市交易低迷，業者保守推案，加以113年基期較高，全年核發建造執照總樓地板面積由113年年增6.68%轉呈年減17.45%，其中住宅類及工商建築面積分別年減12.86%及22.55%(圖2-24左)。114年建築物開

工總樓地板面積亦由113年年增0.19%轉呈年減8.99%，其中住宅類因建案規劃小宅化，面積年減6.66%，工商建築面積亦年減12.73%(圖2-24右)。115年以來，復因廢土處理費用大漲，第1季核發建造執照總樓地板面積年減幅達19.65%，主因住宅類面積年減幅達28.92%；建築物開工總樓地板面積年減幅亦達32.92%，其中住宅類與工商建築面積分別年減35.49%、26.23%。

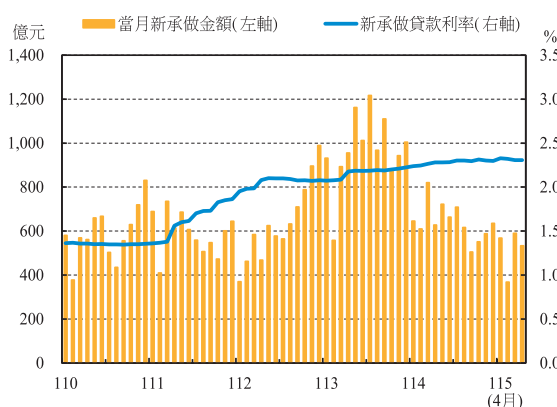
隨近年建案陸續完工，114年核發使用執照總樓地板面積續年增1.36%，其中住宅類面積年增0.69%，工商建築面積則年增5.74%；114年共釋出14.3萬新住宅，115年第1季則釋出3.2萬宅，年增0.58%。另據內政部統計，待售新成屋自

圖 2-24 核發建造執照及建築物開工面積年增率



註：工商建築包括商業類、工業、倉儲類及辦公、服務類。
資料來源：內政部「內政統計月報」。

圖 2-25 五大銀行新承做房貸金額及利率



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

⁴⁶ 計算房貸負擔率之每月還款金額，係以當季中位數房屋總價貸款7成，五大銀行新承做平均房貸利率，假設貸款20年期無寬限期，以每月平均攤還法計算；並非民眾實際之每月還款金額。

112年第4季底起逾10萬宅，114年第2季底增至11.21萬宅。鑑於新住宅供給量擴增、價格居高，且銷售表現未如預期，新成屋待售壓力恐升高，宜密切關注。

5. 建築貸款與住宅貸款成長走低，房貸利率緩升

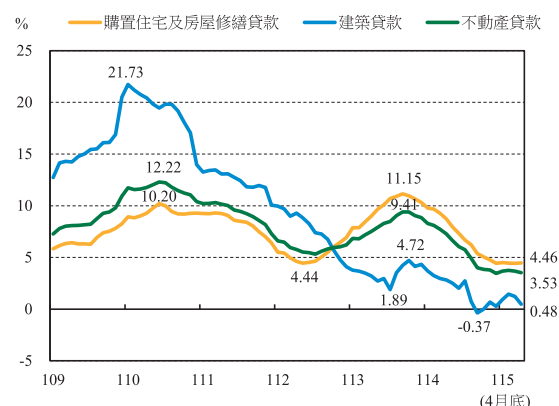
伴隨房市交易降溫，五大銀行⁴⁷新承做購屋貸款逐漸縮減，114年合計為7,694億元，較113年減少3,938億元，年減33.85%。115年1至4月五大銀行新承做購屋貸款金額為2,059億元(圖2-25)，續年減23.82%。

利率方面，隨本行於113年3月調升政策利率半碼，並於同年7月、10月二度調升新臺幣存款準備率各1碼，五大銀行新承做購屋貸款平均利率緩步走升，115年1月升至2.327%，為98年1月以來新高，4月則略降為2.307%(圖2-25)。

隨113年6月起，銀行核貸轉趨審慎⁴⁸，公股銀行新青安貸款撥貸金額自113年8月至114年9月呈下降趨勢；惟期間因待審案件累積及部分銀行銀行法第72條之2比率接近內部警戒值，出現貸款排撥情形。嗣隨金管會放寬相關規定⁴⁹，公股銀行受理新青安貸款案件回升，惟全年撥貸金額仍年減31.69%；115年1至4月撥貸金額續年減10.14%。

隨113年9月本行強化選擇性信用管制，全體銀行⁵⁰不動產貸款餘額年增率，自113年9月底之9.41%高點降至115年4月底之3.53%。其中，購置住宅及房屋修繕貸款餘額年增率，自113年9月底之11.15%高點降至115年4月底之4.46%；建築貸款年增率亦自113年10月底4.72%之高點趨降至115年4月底之0.48%(圖2-26)。

圖 2-26 住宅貸款、建築貸款及不動產貸款年增率



註：不動產貸款係指購置住宅貸款、房屋修繕貸款及建築貸款合計數。

資料來源：本行編「中華民國金融統計月報」。

⁴⁷ 五大銀行係指臺銀、合庫銀、一銀、華銀及土銀。

⁴⁸ 實施「青年安心成家購屋優惠貸款精進方案」(簡稱新青安貸款)優化管理措施。

⁴⁹ 114年9月，金管會放寬9月1日起青安貸款撥貸金額得排除於銀行法第72條之2計算(詳參114年9月4日金管銀國字第11402729841號令)。

⁵⁰ 包括本國銀行、外國及大陸地區銀行在臺分行。

6. 本行選擇性信用管制成效逐漸顯現，銀行不動產貸款風險控管良好

114年以來，隨本行廣續實施信用管制措施及督促銀行落實自主管理不動產貸款總量，房市交易降溫。本行信用管制措施成效逐漸顯現，不動產貸款成長減緩，不動產貸款集中度下降。115年4月底不動產貸款餘額升抵15.21兆元，占總放款比率則由113年6月底之37.61%高

點回降至35.42%，為109年3月底以來低點(圖2-27)。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由113年底之61.38%走升至115年4月底之64.50%、都更危老重建貸款占建築貸款之比率亦由113年底之20.86%升至115年4月底之24.59%，顯示信用資源持續支應無自用住宅者購屋、都更危老重建等配合政府政策相關用途。

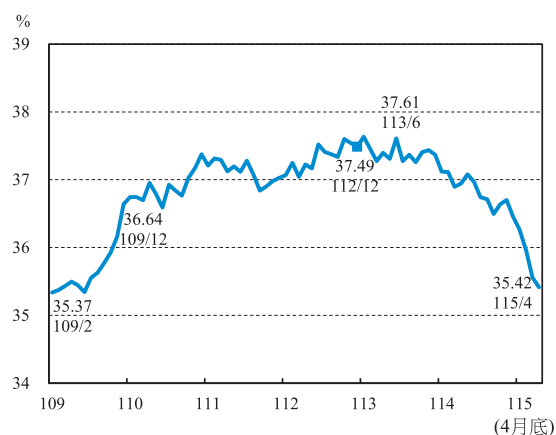
114年1月底本國銀行建築貸款逾放比率升至0.24%，後因部分逾期放款轉銷呆帳而回降，115年4月底逾放比率為0.07%；同期間，購置住宅貸款逾放比率則介於0.07%至0.08%之間，均處低檔。

7. 本行與相關部會廣續落實健全房地產市場相關措施，俾利房地產市場穩健發展

自109年12月起本行七度調整選擇性信用管制，並於113年8月請銀行辦理不動產貸款總量自主管理。隨相關措施逐步落實且不動產貸款相關指標改善，115年起不動產貸款總量回歸由銀行內部控管；另本行於115年3月適度調整全國自然人第2戶購屋貸款成數上限由5成調升至6成，維持無寬限期⁵¹。

此外，自113年7月起，房屋稅條例部分修正條文(房屋稅差別稅率2.0)施行，114年5月起開徵，加重持有多戶且未有效利用者的房屋稅負擔；另114年2月財政部持續修訂舊制個人出售房屋之財產交易所得標準，使設算所得更趨

圖 2-27 銀行不動產貸款占總放款比率



註：不動產貸款係指購置住宅貸款、房屋修繕貸款及建築貸款合計數。

資料來源：本行編「中華民國金融統計月報」。

⁵¹ 參見第肆章「促進金融穩定之措施」。

近實際所得。上述措施亦有助於促進房地產市場穩健發展，抑制投機性交易需求，使市場回歸居住本質；惟因部分健全房市措施之權責涉及地方政府職掌，未來仍需中央與地方政府相互合作，持續完善不動產相關制度並落實執行，方能實現健全房地產市場穩健發展之目標。

鑑於國際間多採信用管制措施以因應高房價伴隨不動產相關放款增加所潛藏之金融風險，近年鄰近南韓陸續採行強化信用管制措施，特於專欄3說明比較兩國近年強化不動產信用管制措施之背景與主要異同。

專欄3：我國與南韓不動產貸款成數限制措施之比較

鑑於房價飆漲伴隨不動產放款與家庭債務餘額上升，潛藏不利金融穩定風險，國際間多運用信用管制措施，抑制相關風險。近年我國與南韓相繼強化信用管制措施，惟因房市交易特性與金融監理制度不同，信用管制方式與強度差異大，茲簡要說明臺韓不動產貸款成數限制之異同，供各界參考。

一、近年臺、韓強化信用管制措施之背景

(一) 2023年下半年以來，臺灣房市交易快速升溫，購置住宅貸款加速成長，不動產貸款集中度升高，2024年6月起本行陸續強化信用管制措施；隨成效逐漸顯現，2026年3月本行適度調整相關管制規範

為降低不動產授信風險，本行自2020年12月至2023年6月五度調整選擇性信用管制措施，銀行不動產貸款成長趨緩；惟2023年下半年起，隨國內景氣復甦及新青安貸款施行，民眾看漲房價預期心理升高，房市交易逐漸升溫，房價漲勢擴及全國，帶動全體銀行購置住宅貸款加速成長。為強化管理銀行信用資源，降低相關授信風險，本行於2024年6月調降自然人特定地區第2戶購屋貸款最高成數上限為6成，並於同年8月邀請34家本國銀行來行座談，請其自主管理不動產貸款總量。

惟國內房市交易持續增溫，致全體銀行不動產貸款占總放款比率(不動產貸款集中度)於2024年8月升至37.5%，接近歷史高點。為進一步強化管理信用資源，引導信用資源優先提供無自用住宅者購屋貸款，本行於同年9月加強信用管制力道，新增自然人名下有房屋者之第1戶購屋貸款不得有寬限期，調降自然人第2戶購屋貸款最高成數至5成，並擴大實施地區至全國；另調降公司法人購置住宅貸款、自然人購置高價住宅貸款、第3戶(含)以上購屋貸款及餘屋貸款之最高成數至3成。

相關措施實施以來，房市交易明顯降溫，不動產貸款成長減緩，不動產貸款集中度亦回降，成效已逐漸顯現。加以考量銀行多已落實執行並達成其自訂不動產貸款總量目標，爰自2026年起不動產貸款總量回歸由銀行內部控管；同年3月，本行適度調整全國自然人第2戶購屋貸款成數上限由5成調升至6成，惟仍維持無寬限期。

(二) 2025年以來，因南韓首爾都會區房市交易明顯增溫，且家計部門貸款加速擴增，南韓政府於2025年6月起推出三波穩定房市措施，陸續強化家計部門貸款管理

2025年初以來，南韓因暫時解除首爾部分地區土地交易許可制，加以市場預期降息因素影響，首爾都會區(含首爾市、仁川市及京畿道)住宅交易價量俱揚(圖A3-1、A3-2)，漸呈過熱現象，並以首爾市交易熱度與房價漲幅較顯著，1至5月首爾市住宅

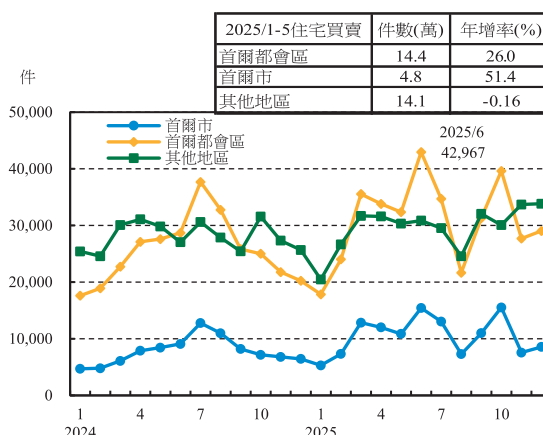
交易量年增51.4%；首爾都會區則年增26.0%，住宅交易量於6月增至4.3萬戶高點(圖A3-1)。1至5月首爾市住宅交易價格指數漲幅平均年漲8.9%，漲幅遠高於全韓及首爾都會區之1.3%與4.2%(圖A3-2)，惟非首爾都會區住宅交易則呈現量縮價跌態勢。

因南韓家計部門貸款相對GDP比率位居先進經濟體前茅，南韓金融委員會(FSC)與南韓央行均將家計部門貸款相關風險視為南韓主要金融風險。自2018年起，南韓FSC廣續採行強化家計部門貸款管理措施。2025年以來，因房市交易升溫，南韓家計部門貸款加速擴增，其中住宅抵押貸款年增率於6月底升至9.2%高點；嗣隨南韓政府於6月、9月及10月推出三波緊縮信用管制措施而逐漸減緩，至12月住宅抵押貸款年增率降至7.5%(圖A3-3)；惟首爾市住宅價格指數持續走高至11月之193.2高點後，12月則微降為192.6(圖A3-2)。

二、近年有關臺、韓不動產貸款成數限制措施之比較

南韓政府2025年6月起推出三波穩定房市措施，係依據購置住宅之座落地點、購屋金額、資金用途、借款人身分別與還款能力訂定不同貸款成數規範，且因南韓房市交易熱區與房價漲勢均以首爾市較顯著，為抑制該地區投機交易，針對特定地區(首爾市及指定投機管制地區)貸款，適用較嚴格條件(如調降成數上限及最高貸款額度、縮短最長貸款年限、調高計算償債收入比(Debt Service Ratio, DSR)之壓力利率下限，以及加強全

圖A3-1 南韓住宅交易量

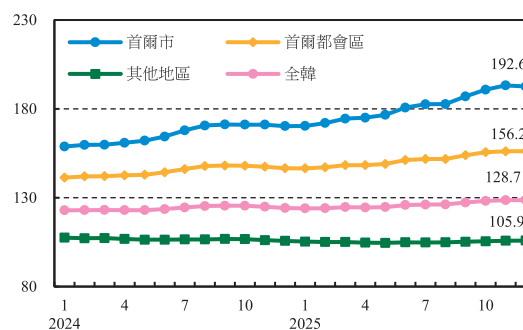


註：首爾都會區包含首爾市、仁川市及京畿道3地區；其他地區包含非首爾都會區之以外地區。

資料來源：南韓不動產委員會(Korea Real Estate Board)。

圖A3-2 南韓住宅交易價格指數

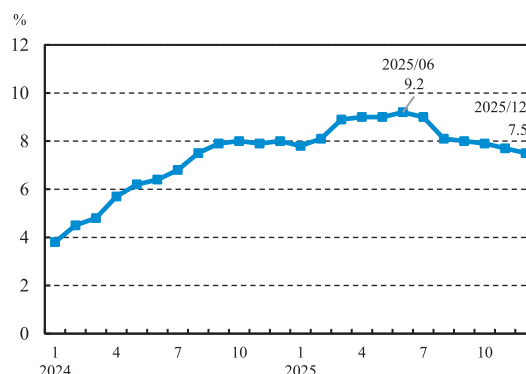
指數(基期:2017/1=100)



註：首爾都會區包含首爾市、仁川市及京畿道等3區；其他地區包含非首爾都會區之以外地區。

資料來源：南韓不動產委員會(Korea Real Estate Board)。

圖A3-3 南韓存款貨幣機構住宅抵押貸款年增率



資料來源：南韓央行。

租貸款管理等)，並逐漸擴大特定地區之適用範圍^註。另為防範借款人運用貸款資金購買高價住宅，南韓亦明訂購置住宅之價格越高，借款人可申貸之最高貸款額度越低。

有關臺、韓不動產貸款成數限制之比較，本行因2024年上半年國內房市交易普遍升溫，同年9月強化信用管制措施之規範範圍係全國一體適用，惟南韓對首次購屋、換屋族及多屋族，以及高價住宅貸款之貸款限制，均較本行管制措施嚴格。以高價住宅管制為例，南韓政府針對特定地區25億韓元以上之住宅可申請之最高貸款額度僅2億韓元；本行2024年9月之措施則僅調整貸款成數上限，並未限制最高貸款額度(表A3-1)。

表 A3-1 有關臺、韓不動產貸款成數限制措施之比較

	臺灣(2024年9月起適用)	南韓(現行規定)
1. 受限貸款範圍	受限貸款較有限 ^{註1註2} ： ● 符合特定條件之購置住宅貸款 ● 購地貸款 ● 餘屋貸款 ● 工業區閒置土地抵押貸款	受限貸款較廣，但未涉及土地抵押貸款： ● 針對消費者之住宅抵押貸款，並區分為生活用與購屋用等用途 ● 政策性購屋(或租屋)貸款 ● 針對消費者之信用貸款 ● 針對不動產業者之住宅抵押貸款
2. 購屋貸款成數上限	依借款人持有貸款戶數，明訂差別成數上限，最低為30%	依借款人持有住宅數，明訂差別成數上限，最低為0%
(1) 首次購屋者	未規範貸款成數上限及寬限期	● 購置特定地區住宅：貸款成數上限為70%，且須於購屋後6個月內入住 ● 購置非特定地區住宅：貸款成數上限為80%，未限制入住條件
(2) 非首次購屋者	● 自然人第1戶購屋貸款(借款人名下有屋無貸)者，新申貸取消寬限期，但無成數上限規定 ● 針對借款人名下已有購屋貸款者限制貸款成數上限，並取消寬限期 一第2戶購屋貸款(名下已有1戶購屋貸款)：50%(2026年3月調整為60%) 一第3戶以上購屋貸款(名下已有2戶購屋貸款)：30%	● 針對已持有特定地區1戶住宅者之新申貸購屋貸款成數上限： 一附出售條件者：位於特定地區40%；

註：1. 我國金融機構承作不動產抵押貸款，其屬依都市更新條例、都市危險及老舊建築物加速重建條例或其他配合政府相關政策之重建案件，不適用本行規定。

2. 我國自然人申辦財政部「青年安心成家購屋優惠貸款」不受本行規定自然人第1戶、第2戶購屋貸款限制。

3. 南韓政府於2025年10月公布高價住宅限制措施，因此以該月之本行「我國與主要貿易對手通貨對美元之匯率」之臺韓匯率資料換算。

資料來源：本行與南韓金融委員會新聞稿。

此外，南韓政府針對政策性購屋貸款或其他消費性貸款(如信用貸款)，依資金用途設定差別最高貸款額度；本行則為引導信用資源支應無自用住宅者購屋貸款，非購置高價住宅者之政策性購屋貸款均不適用本行規範。

註：2025年6月規範之特定地區為首爾市江南、瑞草、松坡、龍山4區；10月擴大至首爾市及京畿道全區共12個行政區。

三、國內外總體環境之綜合評估

114年隨貿易緊張局勢逐步緩解，全球經濟穩健成長，市場信心回升並帶動金融情勢轉趨寬鬆。然而115年2月以來，受中東戰事等地緣政治風險升溫、美國貿易政策變動及主要央行貨幣政策走向不確定性等因素影響，全球經濟成長趨緩，通膨壓力升溫，並使金融情勢趨緊，亦加劇金融市場波動，金融脆弱度隨之升高，惟相較歷史水準，整體金融情勢尚屬寬鬆；未來在多重風險交織下，全球金融情勢仍可能進一步緊縮，金融不穩定風險亦續升，值得密切關注。

國內總體環境方面，114年以來，出口與投資動能增強，帶動國內經濟穩健成長，且CPI年增率持續回降，反映整體通膨壓力減緩。上市櫃公司整體營收顯著提升，獲利持續成長，且財務槓桿維持適中，短期償債能力尚屬穩健，惟上市公司外幣負債部位遽增，宜審慎管理匯率風險。家庭部門借款餘額持續成長，惟短期償債壓力略減，且擁有龐大淨資產，財務體質仍屬健全，惟應密切關注部分負債程度較高家庭之還款能力變化。不動產市場交易量縮減，成屋價格由高點反轉，新推案價格則居高盤整，民眾購屋負擔緩降，惟負擔仍重，不動產相關貸款之逾放比率仍低，風險控管良好，惟仍宜持續關注新青安貸款寬限期屆滿後，對金融機構資產品質之影響。

整體而言，中東戰事等地緣政治緊張情勢延續、美國貿易立場及主要央行貨幣政策走勢仍具不確定性等因素，恐加劇全球經濟下行風險及金融市場波動度，進而影響我國企業部門營運前景、家庭部門償債能力及不動產市場走勢，增添金融部門風險，應密切關注其發展。

