

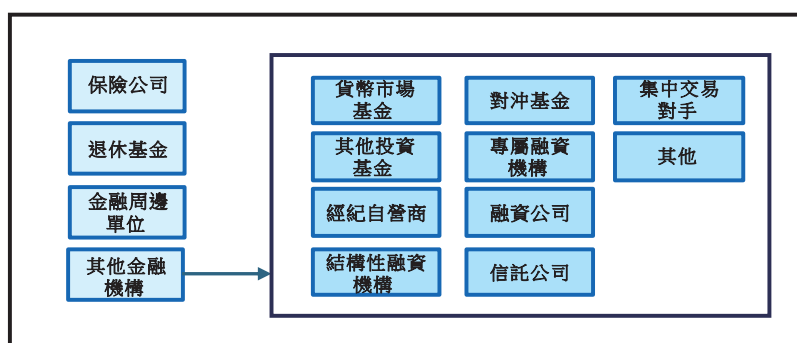
專欄2：全球非銀行金融機構之潛在風險及監理挑戰

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)。

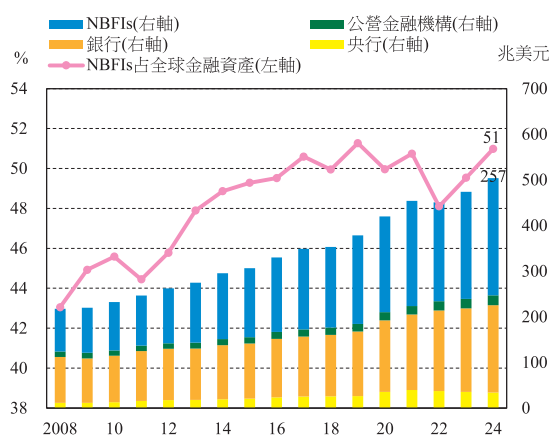
二、全球NBFIs發展趨勢、風險來源及監理挑戰

(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。