

ISSN 1017-9623

中央銀行季刊

第 48 卷 第 2 期

中央銀行 編印

中華民國 115 年 6 月

中央銀行季刊

第48卷 第2期

中央銀行 編印

中華民國 115 年 6 月

中央銀行季刊

目錄 第48卷 第2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

台灣銀行業資本比率、槓桿比率與循環變數關係之探討 —兼論銀行放款行為	廖俊男、張天惠	5
---	---------	---

經濟金融動態

國內經濟金融情勢（民國115年第1季）		
總體經濟	國 內 經 濟 科	37
國際收支	國 際 收 支 科	47
貨幣與信用	金 融 統 計 科	55
金融市場	金 融 統 計 科	63
	國 際 收 支 科	
國際經濟金融情勢（民國115年第1季）	國 際 經 濟 科	85

經濟金融日誌

國內經濟金融日誌（民國115年4月至6月）	國 內 經 濟 科	105
國際經濟金融日誌（民國115年4月至6月）	國 際 經 濟 科	109

中央銀行理監事聯席會議決議

(115年6月18日發布)

一、國際經濟金融情勢

本(2026)年3月本行理事會會議以來，人工智慧(AI)相關投資持續增加，全球製造業景氣續呈擴張；惟中東衝突影響全球能源供給，主要國際機構預期國際原油等大宗商品價格居高，推升全球通膨壓力，並抑制全球需求，進而下修本年全球經濟成長率預測值，並上修本年全球通膨率預測值。近日隨美、伊達成初步協議，原油價格已明顯回降。

近月以來，歐洲央行(ECB)轉向升息；日本央行(BoJ)重啟升息；美國聯邦準備體系(Fed)雖維持政策利率不變，但貨幣政策立場趨向緊縮；中國人民銀行則延續寬鬆貨幣政策。近期市場對主要經濟體央行貨幣政策立場轉變之預期，以及對AI產業鏈股價是否高估之疑慮，加劇國際金融市場波動。

展望未來，中東局勢後續發展、主要央行貨幣政策動向、美國經貿政策變化，以及AI產業前景等，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) 本年第1季，受惠AI等新興科技應用需求強勁，出口大幅成長，民間投資穩健擴增，加以民間消費增

溫，經濟成長遠優於預期；預期第2季經濟續呈高度成長。勞動市場方面，與上(2025)年同期相比，本年1至4月平均失業率下降，就業人數上升；薪資溫和成長。

至於下半年，新興科技應用商機持續拓展，將續帶動台灣出口穩健擴張，並挹注民間投資動能，民間消費可望持續成長。本行上修本年台灣經濟成長率預測值為9.45%(主要機構預測值詳附表1)。

(二) 本年1至5月平均消費者物價指數(CPI)年增率為1.52%，不含蔬果及能源之核心CPI年增率則為1.96%。

由於主要國際機構上修本年全年國際油價預測值，加以我國進口物價持續上揚，且服務類通膨轉趨上升，惟在考量政府能源價格平穩機制下，本行略上修本年台灣CPI及核心CPI年增率預測值分別為1.91%、1.90% (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) 近月長短期市場利率趨升，惟國內市場流動性仍屬充裕，本年3至5月銀行體系超額準備平均為500餘億

元。

伴隨台股交易熱絡，民眾擴大借貸從事理財活動，本年以來全體銀行個人理財週轉金貸款與對民營證券期貨及金融輔助業投融資明顯成長；銀行宜留意相關信用擴張情形及其風險控管。

本年1至5月日平均貨幣總計數M2及全體銀行放款與投資平均年增率分別為6.12%、7.94%，分別高於上年全年平均之4.54%、6.66%。

三、本行理事會同意維持政策利率不變

綜合國內外經濟金融情勢，考量國內通膨展望尚屬溫和，以及預期國內經濟成長動能穩健；為審慎因應全球經濟金融前景之不確定性，及中東衝突效應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%。

未來本行仍將持續關注中東局勢發展、主要經濟體貨幣政策動向、AI產業鏈發展、美國經貿政策變化，以及極端氣候等不確定因素對國內經濟金融之影響，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、自本年3月本行適度調整全國自然人第2戶購屋貸款之成數上限以來，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增加，都更危老重建貸款占建築貸款之比率亦趨升；惟民眾看漲房價預期心理仍緩，房市交易降溫，房價漲勢減緩。

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%，續降至本年5月底之35.2%；此期間，不動產貸款餘額仍持續增加，而其他放款(即總放款扣除不動產貸款)餘額增幅則大於不動產貸款餘額增幅，其中，與股市活動相關之信用明顯擴張。本行採取選擇性信用管制措施，係為防範銀行信用資源過度集中不動產市場，並期引導信用資源流向生產事業實質活動所需之資金。未來本行仍將持續檢視各銀行內部控管不動產貸款總量情形，並關注信用資源流向生產事業實質活動狀況；此外，留意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，但若有不規則因素(如短期資金大量進出)與季節因素，導致匯率過度波動或失序變動，而有不利的於經濟金融穩定之虞時，本行將本於職責維持外匯市場秩序。

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（2026/6/18）	9.45
	國泰台大（2026/6/17）	10.10
	台綜院（2026/6/16）	9.33
	主計總處（2026/5/29）	9.64
	台經院（2026/4/24）	7.56
	中經院（2026/4/17）	7.22
國外機構	Citi（2026/6/17）	7.85
	Goldman Sachs（2026/6/17）	10.30
	S&P Global Market Intelligence（2026/6/15）	5.64
	UBS（2026/6/15）	8.02
	J.P. Morgan（2026/6/12）	9.90
	Morgan Stanley（2026/6/12）	8.90
	Nomura（2026/6/12）	9.90
	Standard Chartered（2026/6/12）	9.50
平均值		8.81

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（2026/6/18）	1.91*
	國泰台大（2026/6/17）	2.00
	台綜院（2026/6/16）	1.96
	主計總處（2026/5/29）	1.93
	台經院（2026/4/24）	1.89
	中經院（2026/4/17）	1.98
國外機構	Citi（2026/6/17）	1.87
	Goldman Sachs（2026/6/17）	1.93
	S&P Global Market Intelligence（2026/6/15）	2.07
	UBS（2026/6/15）	1.89
	J.P. Morgan（2026/6/12）	2.00
	Morgan Stanley（2026/6/12）	1.80
	Nomura（2026/6/12）	2.00
	Standard Chartered（2026/6/12）	2.10
平均值		1.95

*本行對本年核心CPI年增率預測值為1.90%，核心CPI(core CPI)係指扣除蔬果及能源後之CPI。

台灣銀行業資本比率、槓桿比率與循環變數關係之探討－兼論銀行放款行為*

廖俊男、張天惠**

摘要

全球金融危機後，Basel III新增槓桿比率監理規範，以補充風險加權資本適足率之不足，期望降低銀行過度槓桿操作及順景氣循環行為對實體經濟之衝擊。本文針對台灣實施Basel III前後之不同銀行類別，分析銀行業資本比率、槓桿比率與循環變數之關係，並檢視其銀行放款行為變化於Basel III實施後是否轉變。

本文採追蹤資料迴歸分析，並納入銀行間差異的固定效果，另為減緩內生性，以循環變數前期項作工具變數，運用兩階段最小平方方法(2SLS)進行估計。樣本期間為2005年上半年至2023年下半年9家本國公股銀行與20家民營銀行，合計29家銀行。實證結果顯示，全樣本期間下，全體銀行及各類型銀行的第一類資本比率與資本適足率大致呈順景氣循環，槓桿比率之順景氣循環程度較低；信用循環的結果則較不一致。進一步比較Basel III實施前後發現，Basel III實施前，全體及各類型銀行的三項比率均具明顯順景氣循環；Basel III實施後，資本比率仍持續順景氣循環，槓桿比率之順景氣循環性減弱，部分銀行甚至轉為逆景氣與逆信用循環。此外，第一類資本比率與資本適足率均無信用循環。整體而言，本文結果支持Basel III的槓桿比率規範具有有效的限制，有助避免台灣銀行體系過度槓桿操作，減緩景氣波動。

最後，當全體銀行放款增加時，銀行負債與資本均同步擴張，其中銀行傾向以增加負債作為主要支應來源；而Basel III實施後，此現象於全體及各類型銀行均更為明顯。

關鍵詞：Basel III、第一類資本比率、資本適足率、槓桿比率、順景氣循環

JEL分類代號：E51、G21、G32

* 作者感謝兩位匿名審稿人給予寶貴意見，以及本行嚴副總裁宗大、吳局長懿娟、曹處長體仁、陳專員慧明、方專員惠蓉、蕭助理研究員宇翔與計量科同仁。惟本文觀點與服務單位無關，若有任何疏漏或錯誤，概由作者負責。

** 作者分別為中央銀行行務委員及經濟研究處研究員兼科長。

壹、前言

一般咸認金融機構放款行為具順景氣循環(procyclical)特性，亦即在景氣擴張期，銀行放款會顯著增加；反之，在景氣衰退時，放款則大幅減少。若銀行放款行為具有此順景氣循環的特性，易加劇景氣循環波動及金融不穩定，2008年全球金融危機的爆發即是一個很好的例子。2000年初起科技泡沫，致資產價格大幅上升加以信用快速擴張，金融機構大幅擴大資產負債表，提高槓桿倍數(leverage，定義為總資產相對資本比率)；然而，當全球金融危機爆發，金融機構積極地去槓桿化(deleverage)，大幅削減放款與縮減資產負債表，致使經濟活動陷入衰退。因此，金融機構放款行為的順循環特性多被視為將金融風險傳遞至實質經濟的擴大機制(amplification mechanism)，會對實體經濟活動造成更大、更持續之負向影響。

全球金融危機前，國際清算銀行(Bank for International Settlements, BIS)轄下之巴塞爾銀行監理委員會(Basel Committee on Banking Supervision, BCBS)已針對金融機構不同類型的風險訂有金融監理指標，且隨時間與金融市場複雜程度加深而與時俱進，如1988年公布之Basel I在計算資本適足率(capital adequacy ratio)時僅考量信用風險，但對信用風險區別卻考量不夠周延，且亦未將市場風險與作業風險納入；2004年正式公

布之Basel II除了建立最低資本適足、監理審查及市場紀律等3大支柱(three pillars)之架構，並納入前述Basel I未涵蓋之市場風險及作業風險，增加風險加權資本適足率(risk-weighted capital requirements)之規範。然而，不論採用標準法或內部評等法(internal rating-based approach)計算之風險權數都可能深受景氣循環之影響。當景氣擴張期，違約率(probability of default, PD)與違約損失率(loss given default, LGD)皆較低，金融機構較易符合風險加權資本適足率之規範，因此，會增加高風險之資產或放款，進而使景氣更熱；但當景氣反轉時，隨著PD與LGD的上升，再加上因虧損帶來資本的減少，為符合資本適足率的要求，在籌資成本較高的景氣收縮期，金融機構反而被迫大幅減少放款，此將更推升景氣的衰退。Basel II之風險加權資本適足率之規範不僅加深景氣循環，且亦無法對金融機構之槓桿操作進行有效的限制，不利於央行維持總體經濟之穩定(Panetta et al., 2009)。

因此，全球金融危機後，為避免金融機構過度運用槓桿操作而釀成金融危機，BCBS於2010年12月提出之Basel III架構^{註1}中增訂槓桿比率(leverage ratio)之最低要求，作為風險加權資本適足率之補充監理。槓桿比率定義為第1類資本淨額占總暴險(包含表內

與表外項目資產)之比率，而BCBS引入此透明、簡單、非以暴險且不須仰賴違約率為計算基礎之槓桿比率可用來監督金融機構資產負債表表內與表外累增之槓桿操作，減緩金融機構於景氣循環反轉時去槓桿化對實體經濟活動帶來的衝擊。根據我國「銀行資本適足性及資本等級管理辦法」第4條規定，槓桿比率不得低於3%，而第5條則規定第一類資本比率與資本適足率分別不得低於8.5%與10.5%。

過去文獻多從不同金融機構屬性來探討槓桿操作的順循環行為，如Adrian and Shin (2010)以美國商業與投資銀行為例；Baglioni et al. (2013)採歐洲國家主要銀行；Damar et al. (2013)以加拿大銀行資料；Mommel and Raupach (2010)則以德國銀行資料等進行分析，這些文獻發現銀行槓桿具順循環特性，且投資銀行較一般傳統商業銀行具更顯著之順景氣循環行為。而Dursun-de Neef and Schabdlbauer (2020)利用美國資料，發現資本較不足的銀行更具槓桿順循環行為。此外，BCBS的Basel規範的改變亦可能是影響金融機構槓桿行為的來源，如Brei and Gambacorta (2016)研究顯示Basel III中採用的槓桿比率相較風險加權資本比率具顯著逆景氣循環(countercyclical)特性。

國內文獻方面，陳家彬等人(2012)與黃朝熙等人(2020)證實台灣的銀行放款行為具順景氣循環行為，尤其是民營銀行放款具顯

著的順循環特性。丁碧慧與劉美纓(2017)發現Basel III新增之抗景氣循環緩衝資本提列措施，依銀行類型而異，在景氣繁榮程度愈高，對經營型態偏向美式或小銀行而言，可顯著降低銀行緩衝資本對放款增加的影響。另黃朝熙等人(2018)則探討風險加權資本適足率與槓桿比率之循環性，實證結果顯示本國銀行之槓桿比率較資本適足率更具順循環特性，因而推論Basel III恐無助降低景氣循環波動。然而，黃朝熙等人(2018)囿於資料的限制，其槓桿比率簡化為股東權益總額除以資產總額，且該文僅以Basel II作為樣本切割之實證分析，並非實際探討Basel III實施後的效果；而國外文獻多得到槓桿比率可減緩景氣波動之結論。

囿於過去金融監理指標相關資料的限制，且國內相關文獻亦較少，本文主要貢獻與目的在於補足台灣文獻之缺口，針對台灣實施Basel III前後之不同銀行類別間(特別的是除全體銀行、公股與民營銀行外，並考慮大型與中小型銀行)，分析銀行業資本比率、槓桿比率與循環變數之關係；此外，在目前銀行存放款利差縮小、競爭日益激烈的環境下，銀行為追求放款業務，可能易忽略風險控管及授信風險，為達成Basel III新規範，銀行勢必得調整其資產配置決策，重新檢視其資產負債表是否具穩健性。因此，本文除了從金融監理指標探討銀行於Basel III前後之循環性變化外，另進一步探討為因應

Basel III新規範(比較Basel III前後)，銀行面對放款增加的資產負債表結構變化。

鑒於上述，本文之作法為，首先將探討銀行資本比率(包含第一類資本比率與資本適足率)、槓桿比率等資本監理指標與循環變數之關係，尤其在Basel III採行槓桿比率的補充監理架構之後是否有助減緩景氣波動之現象。再者，Basel III金融監理新規範，勢將導引銀行調整決策，使銀行重新檢討其資產負債表之穩健性，因此，本文進一步聚焦於銀行放款行為，從銀行端資產負債結構穩健程度的角度，分析當銀行面對私部門資

金需求增加，放款增加、擴張資產負債表的同時，銀行將如何管理這樣的資產負債表擴張。

本文之架構如下。除第壹節為前言外，第貳節簡要地回顧國內外相關文獻。第參節則為資料說明與估計方法；第肆節為實證結果，探討影響台灣不同類型銀行資本比率與槓桿比率之景氣循環性及實施Basel III前後的差異；以及銀行如何管理因放款增加的資產負債表擴張。最後，第伍節為本文結論與政策意涵。

貳、文獻回顧

Basel III實施之前，已有很多文獻證實銀行槓桿操作具景氣順循環特性。如Adrian and Shin (2010)，該文以美國1997~2008年的5家主要銀行進行實證，除了證實銀行槓桿(以槓桿倍數衡量)的順循環特性外，亦發現投資銀行具較明顯的順景氣循環行為，而商業銀行槓桿操作卻與景氣循環較無關。Baglioni et al. (2013)則以2000~2009年77家位於18個歐洲國家的主要銀行(包含商業與投資銀行)資料，採用追蹤資料模型，探討銀行槓桿(以槓桿倍數衡量)是否具順循環特性。實證結果亦發現，歐洲銀行之槓桿操作具順循環，且投資銀行運用較傳統的商業銀行更為明顯。Nuño and Thomas (2012)與Adrian and Boyarchenko (2012)則採用一般

均衡模型證明銀行部門具有槓桿順循環特性。這些文獻呼應Adrian and Shin (2010)之結果，亦即在供給面金融加速因子(financial accelerator)的推波助瀾下，會擴大景氣循環波動。

其他文獻如Damar et al. (2013)以加拿大銀行資料、Mommel and Raupach (2010)以德國銀行等皆發現銀行槓桿操作之順循環行為。而Kalemli-Özcan et al. (2012)則是以2000至2009年全球包含美國、歐洲、日本、加拿大、台灣等共68個經濟體之銀行與企業資料，藉以探討槓桿順循環在不同銀行、企業與國家間的差異。實證結果發現全球金融危機前，美國投資銀行與大型商業銀行之槓桿倍數大幅上升，具顯著順循環特性，其中

大型商業銀行多採用表外項目投資以擴增資產。新興經濟體的銀行則因其受較嚴格的管制措施，且為偏向風險趨避者，而無明顯的槓桿操作行為。

與過去文獻多採公平價值(fair value)計價或歷史成本之槓桿倍數會降低順循環槓桿的觀點不同，Laux and Rauter (2016)採用帳面價值計算槓桿(book leverage)，分析1994年第1季到2013年第1季美國商業銀行與儲蓄銀行順循環帳面槓桿之決定因子。該文發現總資產成長與GDP成長兩者均與槓桿成長呈正相關，亦即銀行槓桿具順循環性質。

Basel III實施後，後續文獻除了對銀行槓桿操作行為持續研究外，另對新規範架構進行檢視。如Brei and Gambacorta (2016)分析Basel III中槓桿比率、風險加權資本比率與景氣循環關係。該文利用1994至2012年105家銀行總部設於14個先進經濟體的國際銀行資料，考量全球金融危機後，銀行行為的結構改變(structural shift)，設定部份調整模型(partial adjustment model)，並以兩階段「系統一般化動差法(system GMM)」進行實證估計。實證結果發現，Basel III中採用的槓桿比率相較風險加權資本比率更顯著地具反景氣循環特性，亦即在景氣繁榮時期，銀行放款行為受到較嚴格限制，而在景氣衰退期，銀行放款行為限制較為寬鬆，支持Basel III中槓桿比率之最低規範。

Janda and Kravtsov (2019)以2007至2016

年捷克銀行資料，探討槓桿比率、資本比率與景氣循環關係，實證結果亦發現在經濟承平期，槓桿比率與資本比率皆呈順循環特性；但危機時，槓桿比率則具顯著反景氣循環性質。而Yang (2016)則是從資本適足率等指標可否預測銀行危機的角度來檢視Basel III的新規範，由於放款損失準備具順循環性質，實證發現以槓桿比率預測大型銀行的倒閉危機優於風險加權資本比率，而此兩比率在預測小型銀行倒閉危機則皆重要。該研究結果支持Basel III，即採補充最低槓桿比率監理，可強化銀行韌性。

再者，一些文獻從銀行資金成本管道(funding cost channel)說明銀行槓桿行為的變化。如Dursun-de Neef and Schabdlbauer (2020)利用美國大城市銀行放款明細資料，考量中年人(35~54歲)較其他年齡層有較高的銀行貸款需求，因而銀行會較積極提供其資金。實證發現當中年人貸款需求增加時，銀行會提高放款供給，擴大資產負債表，提高債務，進而使第一類資本(Tier 1)比率下降與提高槓桿倍數，亦即槓桿具順循環。然而，該實證進一步發現，不同類型銀行在面對貸款需求增加時，其籌措資金的行為亦有差異。資本較不足(worse-capitalized)的銀行因無法緩衝資本適足率，會減少資金供給，Tier 1比率將不變，但槓桿倍數卻增加。相反地，資本較充足(better-capitalized)的銀行之Tier 1比率下降，槓桿倍數卻無顯著上

升。因此，資本較不足的銀行較具槓桿順循環行為。而Khan et al.(2017)則是分析籌資流動性(funding liquidity)與銀行承受風險之關係。該文以美國銀行控股公司1986至2014年季資料，研究發現籌資流動性風險(以存款比率為代理變數)愈低的銀行，較易承受更高風險，亦即籌資流動性風險愈低，銀行反而會追求較高的風險性資產、創造較大的流動性，增加銀行風險。因此，在Basel III架構下，較大流動性及資本要求有其意涵，當銀行具較低籌資流動性風險，銀行規模及資本緩衝(capital buffer)會限制銀行承受更高風險，可減緩順循環行為。

國內文獻亦支持台灣的銀行放款行為具景氣順循環特性。如陳家彬等人(2012)認為機構記憶假說(institutional memory hypothesis)在銀行放款過程扮演重要角色，亦即放款人員經驗能力的衰退會導致放款標準(lending standards)的寬鬆，推深銀行放款行為的循環性。該文以1987至2007年台灣銀行業追蹤資料進行實證分析，研究發現台灣的銀行授信決策深受景氣影響，且印證機構記憶假說，亦即在景氣繁榮期，銀行不但放寬放款標準，且隨著距離前次金融(放款)危機的時間越久遠，其放款標準愈低，加深順循環特性，尤其對小銀行的放款行為影響更大。黃朝熙等人(2020)則利用1999年11月至2017年7月的8家公股銀行與24家民營銀行財務報表與信用資料，探討公股與民營銀行在

金融危機與景氣衰退時的放款行為。實證結果發現，民營銀行放款具顯著的順景氣循環特性；公股銀行在景氣衰退或金融危機期間的順循環特性較小，或甚至反而增加放款。

在Basel II或Basel III規範與景氣循環相關的國內文獻部份，如丁碧慧與劉美纓(2017)認為過去Basel II之資本計提方式可能造成銀行於景氣擴張期增加放款，而在衰退期會減少放款，加重景氣循環的波動。該文以2001至2011年台灣銀行業半年之財務報表資料，推論Basel III新增之抗景氣循環緩衝資本提列措施，會視銀行類型而異，在景氣繁榮程度愈高，對經營型態偏向美式或小銀行而言，可顯著降低銀行緩衝資本對流動性創造的正向影響；惟大銀行的此效果並不明顯。

而黃朝熙等人(2018)利用本國銀行1998年第4季至2016年第2季資料，檢視Basel II中之風險加權資本適足率規範與不納入風險計算的槓桿比率之循環特性。實證結果發現本國銀行的槓桿比率比資本適足率呈現更強的順景氣循環與順信用循環的波動特色。該文因而推論BCBS的Basel III新增規範恐無法達到減緩景氣波動與國內信用風險的效果。

綜合前述，考量國內相關文獻較少，且黃朝熙等人(2018)受制於資料不足，其槓桿比率採用簡化的股東權益總額除以資產總額計算，惟經查詢台灣經濟新報(Taiwan Economic Journal, TEJ)，此資料可追溯至

2008年下半年^{註2}，因此值得重新檢視槓桿比率與景氣(信用)循環的關係、銀行放款行為變化，以及其於Basel III實施後是否有轉變。

參、資料與模型說明

表1為台灣本國銀行資產負債表，銀行的資產是其收入的主要來源，以資產面來看，本國銀行對民間部門放款占比最大，為54.17%，其次為對中央銀行債權與國外資產，占比分別為15.33%與11.21%。在負債面方面，本國銀行以活期儲蓄存款(24.38%)與定期儲蓄存款(15.96%)等存款類(又稱核心資金，core funding)為主。股東權益又稱淨值或銀行資本(bank capital)，約占7.79%，若以簡單的槓桿比率(權益相對總資產比率)來看，台灣本國銀行的7.79%高於Basel III 3%的最低要求。

表1 本國銀行資產負債表(2023年10月)

			單位：新台幣億元；%		
資產	金額	占比	負債	金額	占比
庫存現金	2,137	0.36	支票存款	3,939	0.67
對金融機構債權			活期存款	65,213	11.01
對中央銀行債權	90,734	15.33	活期儲蓄存款	144,356	24.38
對其他貨幣機構債權	7020	1.19	定期存款	60,829	10.27
對壽險公司等債權	69	0.01	可轉讓定存單	1,455	0.25
放款			定期儲蓄存款	94,491	15.96
政府機構	13,139	2.22	外匯存款	84,356	14.25
公營事業	9,337	1.58	政府存款	12,191	2.06
民間部門	320,731	54.17	對金融機構負債		
證券投資			對中央銀行負債	1,306	0.22
政府機構	24,352	4.11	對其他貨幣機構負債	26,594	4.49
公營事業	8,565	1.45	對壽險公司等負債	7,155	1.21
民營企業	28,562	4.82	金融債券	11,883	2.01
金融機構	3,027	0.51	國外負債	12,396	2.09
國外資產	66,381	11.21	其他負債	19,799	3.34
其他資產	18,002	3.04	權益(銀行資本)	46,093	7.79
合計	592,056	100.00	合計	592,056	100.00

資料來源：金融統計月報，作者整理

一、資料說明

考量金融統計月報為本國銀行加總資料且為資產負債表之大項，本文主要利用TEJ的銀行追蹤資料(bank-level panel data)，

TEJ蒐集上市櫃及非上市櫃銀行非合併財務報表資料^{註3}，本文採用2023年仍在營運且資料完整的本國銀行半年報資料^{註4}，包含第一類資本比率、資本適足率^{註5}、槓桿比率、總資產、逾期放款比率(non-performing loans

ratio)、資產報酬率(ROA)等變數，樣本期間為2005年上半年至2023年下半年，共9家本國公股銀行與20家本國民營銀行，合計29家銀行，追蹤資料樣本數共1,102筆。同時，我們也從主計總處的總體統計資料庫及央行的金融統計資訊網蒐集與景氣循環和信用循環相關的資料，如實質GDP與主要金融機構放款與投資餘額等，建構循環變數，並運用這些循環變數進行迴歸式估計分析。

本文實證研究所採用的變數包括第一類資本比率、資本適足率、槓桿比率以及總體循環相關變數。其中，第一類資本比率與資本適足率為分別為銀行第一類資本淨額^{註6}與自有資本(包括第一類資本淨額與第二類資本淨額^{註7})相對風險性資產總額^{註8}之比率，而槓桿比率定義為第一類資本淨額相對曝險總額^{註9}之比率。有關本文所採用的變數定義、資料來源、資料處理等說明詳如表2。

表2 變數定義及變數處理

編號	變數	資料來源	資料頻率	說明
1	第一類資本比率	TEJ	半年	第一類資本淨額相對風險性資產總額之比率
2	資本適足率	TEJ	半年	自有資本相對風險性資產總額之比率
3	槓桿比率	TEJ	半年	第一類資本淨額相對曝險總額之比率
4	總資產	TEJ	半年	本國銀行資產負債表之總資產(取對數值)
5	總負債	TEJ	半年	本國銀行資產負債表之總負債，實證分析採用其變動率(先取對數再與前期相減得到變動率)
6	放款	TEJ	半年	本國銀行資產負債表之放款，實證分析採用其變動率(先取對數再與前期相減得到變動率)
7	(銀行)資本	TEJ	半年	本國銀行資產負債表之總權益，實證分析採用其變動率(先取對數再與前期相減得到變動率)
8	其他資產	TEJ	半年	本國銀行庫存現金、證券投資、國外資產及其他資產(即總資產減放款)(先取對數再與前期相減得到變動率)
9	逾期放款比率	TEJ	半年	逾期放款相對總放款比率
10	資產報酬率(ROA)	TEJ	半年	淨收益(=利息淨收益+利息以外淨損益)相對資產總額之比率
11	實質GDP年增率	主計總處	季	以第1、2季加總為上半年；以第3、4季加總為下半年，分別計算年增率(=(X-X ₂)*100/X ₂)
12	產出缺口	主計總處	季	上(下)半年實際值(取對數)減去其長期趨勢值(取對數)乘上100而得
13	實質信用缺口	中央銀行	月/季	主要金融機構的放款與投資餘額，以各年6月及12月月底數代表上、下半年數字。放款與投資餘額除以CPI得到實質信用，再以HP方法計算其趨勢值，最後兩者各取對數值相減乘上100得到實質信用缺口

關於整體經濟循環性的描繪，我們參考Drehmann (2013)、Brei and Gambacorta (2016)以及黃朝熙等(2018)等研究，建構景氣循環、信用循環變數，其中景氣循環變數包括：(1)經濟成長率(即實質GDP年增率)；(2)實質GDP缺口(或產出缺口)：利用HP濾波法(Hodrick-Prescott filter)估算實質GDP的長期趨勢(λ 值設定為400)^{註10}，實質GDP與其長期趨勢值之差即為實質GDP缺口。而信用循環變數部份，文獻多證實信用可作為系統風險(systemic risks)的良好預警指標(early warning indicator)，可用來捕捉信用(或金融)循環(如Borio and Drehmann, 2009；Terrone et al., 2011；Drehmann et al., 2012等)。信用

循環變數與前述景氣循環變數處理方式一致，以實質信用缺口衡量，此處「實質信用」係指主要金融機構的放款與投資餘額，先除以CPI得到實質值，再利用HP濾波法估算實質信用的長期趨勢值(λ 值設定為400)，該數列的原始值與其長期趨勢值之差即為實質信用缺口^{註11}。

本文使用的重要變數包括銀行資本比率(包括第一類資本比率與資本適足率,以下同)、槓桿比率及控制變數(如總資產、逾放比率、資產報酬率)以及循環變數(包括實質GDP年增率、產出缺口、實質信用缺口等)之敘述統計量，詳表3。

表3 變數之敘述統計量

	第一類資本比率	資本適足率	槓桿比率	總資產(取對數)	逾放比率	資產報酬率	實質GDP年增率	產出缺口	實質信用缺口
平均數	10.055	12.386	6.057	20.492	0.831	0.866	3.559	-0.065	-0.012
標準差	2.652	2.092	1.725	1.089	1.030	0.367	3.325	3.575	1.347
第25分位數	8.200	10.880	4.970	19.561	0.190	0.693	2.096	-3.349	-0.710
中位數	9.680	12.365	5.950	20.533	0.370	0.835	3.532	-0.318	0.055
第75分位數	11.840	13.950	6.730	21.436	1.090	0.998	5.405	2.970	0.617
最小值	3.480	5.050	2.450	18.230	0.000	-4.082	-6.882	-9.651	-2.936
最大值	29.440	20.720	15.010	22.548	7.640	2.950	11.791	7.612	2.835
偏度	1.256	0.014	1.269	-0.183	2.525	-1.970	-0.607	-0.309	-0.019
峰度	9.590	2.801	6.269	1.828	11.701	38.442	5.035	2.802	2.909
樣本數	1102	1102	893	1102	1102	1102	1102	1102	1102

資料來源：作者自行整理

從表4之銀行第一類資本比率、資本適足率與槓桿比率三者間的相關係數來看，第一類資本比率與資本適足率相關係數達

0.863，其次，為第一類資本比率與槓桿比率的0.776，而資本適足率與槓桿比率的相關係數為0.640；此外，景氣循環變數(包括實質

GDP年增率與產出缺口)與銀行資本比率、槓桿比率均呈正相關(係指各銀行的平均與循環指標的同期相關係數)，而實質信用缺口與銀行資本比率、槓桿比率亦呈正相關，其中景氣循環變數、實質信用缺口與槓桿比

率相關係數僅0.02~0.05，而與第一類資本比率、資本適足率之相關係數明顯稍高。此外，景氣循環與信用循環變數間之相關係數不高，可能反映信用循環週期較長，與景氣循環對應可能也不一致。

表4 銀行資本比率、槓桿比率與循環變數之相關係數

	第一類資本比率	資本適足率	槓桿比率	實質GDP年增率	產出缺口	實質信用缺口
第一類資本比率	1.000					
資本適足率	0.863	1.000				
槓桿比率	0.776	0.640	1.000			
實質GDP年增率	0.095	0.107	0.023	1.000		
產出缺口	0.106	0.129	0.016	0.436	1.000	
實質信用缺口	0.225	0.218	0.051	0.174	0.197	1.000

資料來源：作者自行整理

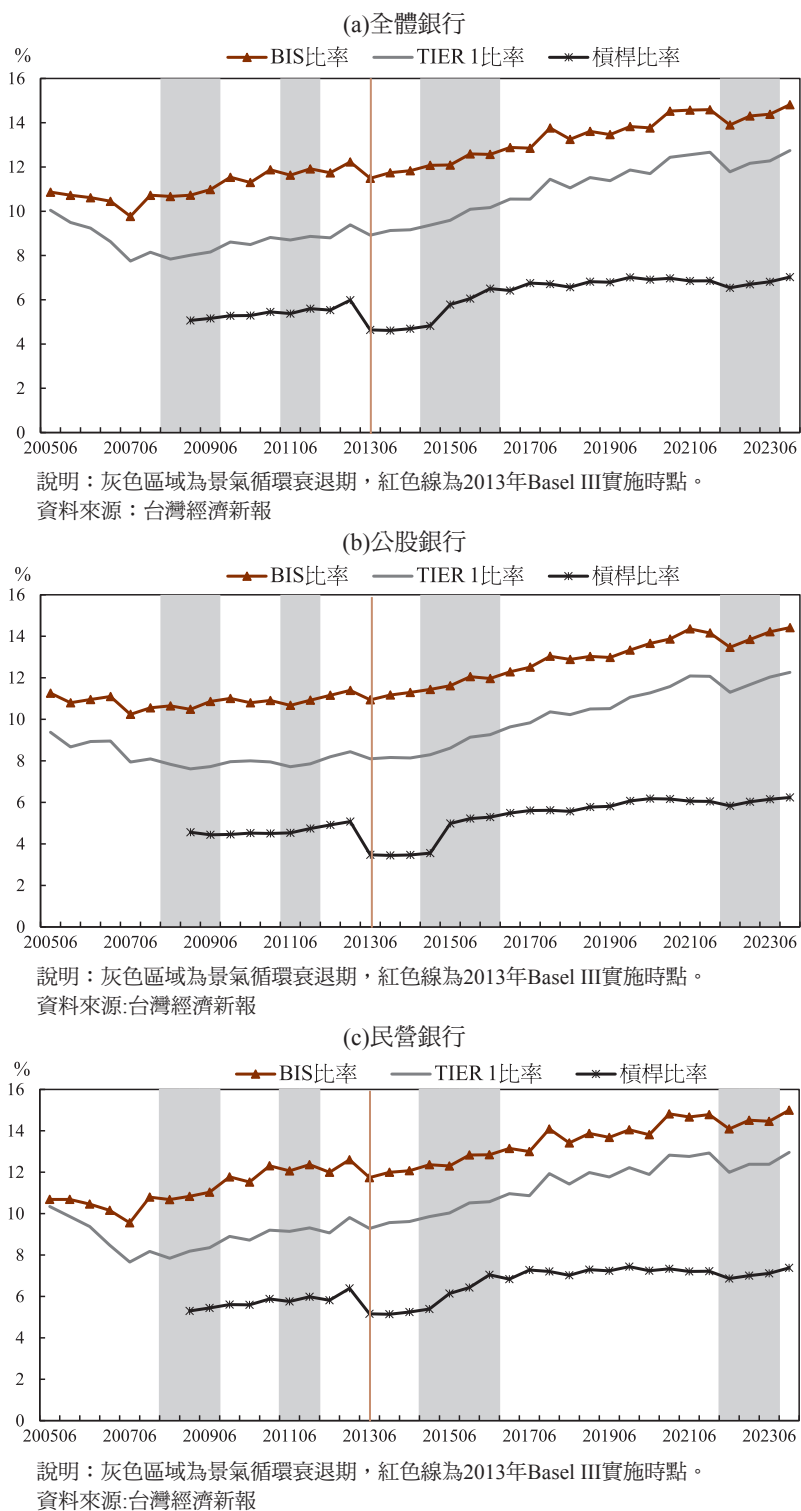
圖1為全體銀行、公股銀行、民營銀行之第一類資本比率、資本適足率與槓桿比率在景氣循環過程中的變化，圖中三項比率的計算係採用各類型銀行的總合資料(各銀行的比率平均值)，灰色區域為國發會所認定的景氣收縮期^{註12}。如圖1所示，除2007年上半年之前及2011年下半年至2014年下半年期間外，銀行第一類資本比率、資本適足率在景氣擴張期(順循環)大致似有趨勢同時向上的特性，而與景氣收縮期似無明顯關係，至於槓桿比率與景氣擴張期與收縮期關係大致並不明顯。有關三項比率變動特色如下：

1. 全體銀行、公股銀行與民營銀行的第一類資本比率與資本適足率在2005年

上半年至2007年上半年間大致呈現明顯的下滑趨勢；

2. 公股銀行的第一類資本比率與資本適足率在2007年下半年至2011年下半年間波動不大，惟民營銀行呈較明顯的上升走勢；槓桿比率方面，同期間全體銀行、公股銀行與民營銀行的波動均相當有限。
3. 從2013年Basel III實施後，全體銀行、公股銀行與民營銀行的第一類資本比率與資本適足率皆呈現長期上升的趨勢。槓桿比率方面，全體銀行、公股銀行與民營銀行上升趨勢相對和緩許多。

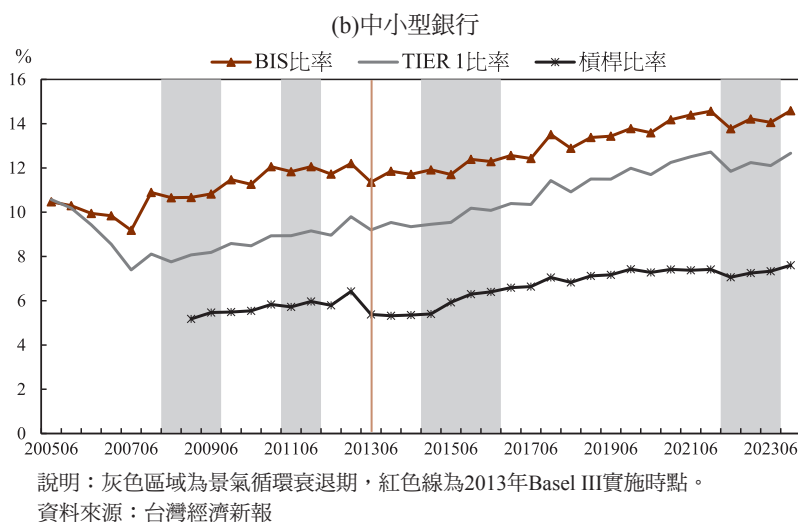
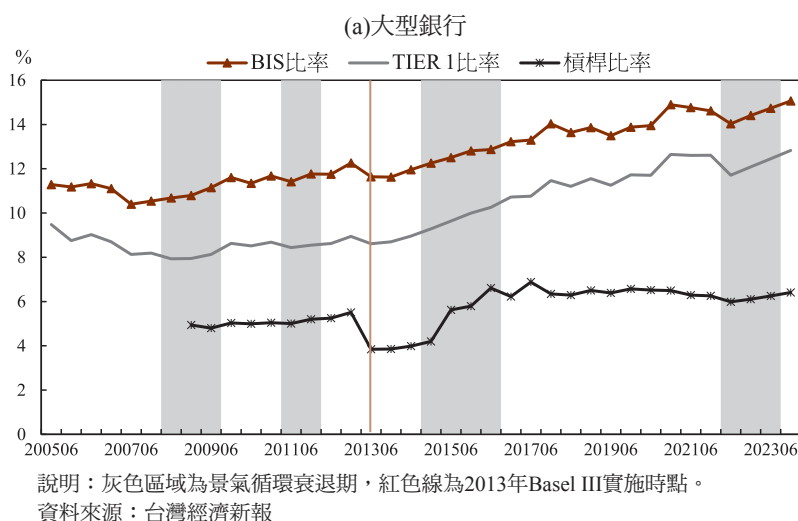
圖1 第一類資本比率、資本適足率與槓桿比率在景氣循環的變化
－全體銀行、公股銀行、民營銀行



另將銀行依樣本平均資產總額1.32兆元為界，區分為大型銀行與中小型銀行，圖2為大型與中小型銀行之第一類資本比率、資本適足率與槓桿比率在景氣循環的變化。與圖1相同的是，不論大型或中小型銀行，除2007年上半年之前及2011年下半年至2014年下半年期間外，銀行第一類資本比率、資本

適足率在景氣擴張期大致似有趨勢同時向上的特性，而與景氣收縮期似無明顯關係，其中大型銀行的第一類資本比率與資本適足率走勢猶如公股銀行，而中小型銀行的第一類資本比率、資本適足率與槓桿比率則與民營銀行之走勢相似。至於槓桿比率與景氣擴張期與收縮期關係大致亦不明顯。

圖2 第一類資本比率、資本適足率與槓桿比率在景氣循環的變化
—大型銀行、中小型銀行



二、模型說明

在本小節中，我們利用追蹤資料進行追蹤資料迴歸分析(panel data regression)，檢視2005年上半年至2023年下半年本國銀行第一類資本比率、資本適足率與槓桿比率在景氣循環與信用循環過程中變化，並檢視此三項比率的循環程度差異。此外，為瞭解Basel III是否有助減緩第一類資本比率、資本適足率、槓桿比率順景氣循環之現象，我們在迴歸式中加入與Basel III實施時期相關的虛擬變數，以檢視Basel III實施前後第一類資本比率、資本適足率與槓桿比率循環性的差異。

首先，本文基本迴歸模型設定如下：

$$SI_{i,t} = \alpha_i + \alpha_1 CV_t + \alpha_2 X_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中， $SI_{i,t}$ 代表金融監理指標，包括資本比率(capital ratio, CR)及槓桿比率(Leverage ratio)，前者考量兩種CR：即第一類資本比率(Tier 1比率)與資本適足率(CAR)； CV_t 為循環變數，如前一節所述，分別為實質GDP年增率、實質GDP缺口與實質信用缺口。而 $X_{i,t}$ 為與銀行特性相關的控制變數，本文參考Brei and Gambacorta (2016)，並依據可取得的資料，納入衡量銀行規模的總資產、衡量銀行風險的逾放比率，以及衡量銀行獲利能力的資產報酬率(ROA)等變數落後1期作為控制變數^{註13}。

另為避免內生性問題，本文採兩階段

最小平方法(two-stage ordinary least square method, 2SLS)進行估計^{註14}，以循環變數前期項當作工具變數(instrument variable)，另由於個別銀行間的存在差異性，因此，上述迴歸模型皆將銀行的固定效果(fixed effect)納入考量。

為了檢視Basel III實施前後，第一類資本比率、資本適足率與槓桿比率循環性的差異，我們進一步以上述同樣方法估計以下迴歸式：

$$SI_{i,t} = \beta_i + \beta_1 Basel\ III_t + \beta_2 CV_t + \beta_3 (Basel\ III_t \times CV_t) + \beta_4 X_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

其中， $Basel\ III_t$ 為虛擬變數，自2013年上半年起， $Basel\ III_t$ 之值設定為1，2012年下半年(含)之前其值設定為0。實施Basel III之後，國內銀行為滿足金融監理之規範，銀行資本比率或槓桿比率應會提升，因此我們預期(2)式 β_1 (代表截距差)之值應大於0；另(2)式 β_2 代表實施Basel III之前，循環變數對銀行資本比率與槓桿比率之影響，若估計係數大於0，代表其具有順循環特性，反之，則為逆循環。再者，若Basel III後銀行資本比率與槓桿比率更加順循環，此時 β_3 (代表斜率差)之值會大於0^{註15}，反之，若其小於0，表示其在Basel III之後抵銷原先順循環特性。至於實施Basel III之後，循環變數對銀行資本比率與槓桿比率之影響則為 $\beta_2 + \beta_3$ ，若其為大於0且經卡方檢定拒絕 $H_0: \beta_2 + \beta_3 = 0$ 表示實施Basel III之後，銀行

資本比率與槓桿比率均呈現順循環特性。

實證分析時，除全體銀行資料外，本文將銀行依股權持有者的角度區分為公股銀行與民營銀行，同時以樣本平均總資產規模1.32兆元為界，區分為大型銀行與中小型銀

行，進一步利用各類型銀行資料所計算的第一類資本比率、資本適足率與槓桿比率，分別估計(1)式與(2)式，而每次估計時僅納入一項循環變數。

肆、實證分析

一、銀行資本比率、槓桿比率與景氣循環之關係

(一) 不同類別銀行三項比率之循環性

考量文獻從不同的衡量指標(槓桿倍數或槓桿比率，兩者計算方式相反)探討銀行順循環行為^{註16}。本文採用如同Brei and Gambacorta (2016)等的方式，以Basel III新增的槓桿比率與景氣循環的正向關係來說明銀行是否具順循環特性，亦即，若槓桿比率與景氣循環呈正相關，即定義其為順循環特性；反之，若為負相關則為逆循環特性。依此關係，若本文實證結果得到槓桿比率具逆景氣循環特性(或順景氣循環程度低，或於Basel III實施後轉呈不顯著)，則表示Basel III的槓桿比率規範對台灣銀行業監理具有成效，有助總體與金融穩定。

我們首先探討公股銀行、民營銀行與全體銀行各組內的第一類資本比率、資本適足率與槓桿比率之循環性。表5列示迴歸式(1)的估計結果。

以全體銀行而言，當應變數為第一類資

本比率、資本適足率與槓桿比率時，經濟成長率之估計係數為負值，惟統計不顯著，而實質GDP缺口的估計係數均顯著為正值，顯示此三項比率均具有明顯的「順景氣循環」特徵；此外，當應變數為第一類資本比率，代表信用循環的實質信用缺口變數之估計係數為正值，惟統計不顯著；而當應變數為資本適足率與槓桿比率，其估計係數則統計顯著為負值，顯示兩項比率具有顯著「逆信用循環」特色。

若進一步分析公股銀行與民營銀行，就三項比率來看，實質GDP缺口的估計係數均為正值且統計顯著，顯示公、民營銀行此三項比率具有「順景氣循環」特色；至於實質信用缺口變數，對三項比率的影響則呈現分歧，其中，對公股銀行的第一類資本比率影響顯著為正值，而對其槓桿比率影響則顯著為負值；此外，就民營銀行而言，實質信用缺口對其資本適足率與槓桿比率均為顯著負值。綜合來說，公股銀行有明顯「順景氣循環」，而對第一類資本比率具順信用循環；對槓桿比率則為逆信用循環。至於民營銀行

則具有順景氣循環及逆信用循環的特性。

進一步檢視大型與中小型銀行的情況。就三項比率來看，實質GDP缺口對大型與中小型銀行的估計係數均為正值且統計顯著，顯示大型與中小型銀行的三項比率具有「順景氣循環」特色。另實質信用缺口僅對大型銀行的槓桿比率具有逆信用循環特性，對第一類資本比率與資本適足率影響符號均不顯著。至於實質信用缺口對中小型銀行的第一類資本比率與槓桿比率均呈統計不顯著，而資本適足率為負值且統計顯著，顯示其有明顯逆信用循環特性。

綜合上述，若比較全體銀行、公股與民

營銀行，以及大型與中小型銀行的第一類資本比率、資本適足率與槓桿比率的循環性，我們發現，不同類型銀行的三項比率大致呈現順景氣循環^{註17}，且相較於第一類資本比率與資本適足率，槓桿比率順景氣循環程度較低，此與Brei and Gambacorta (2016)得到的結果相似^{註18}；至於三項比率之信用循環的情況則呈現分歧，如公股銀行的第一類資本比率呈順信用循環；全體銀行與民營銀行的資本適足率與槓桿比率呈逆信用循環；而大型銀行槓桿比率亦呈逆信用循環，中小型銀行則是在資本適足率具明顯逆信用循環性。

表5 基本迴歸模型估計結果

	全體銀行			公股銀行			民營銀行		
	TIER1 ratio	BIS ratio	LR	TIER1 ratio	BIS ratio	LR	TIER1 ratio	BIS ratio	LR
1. 經濟成長率	-0.023 (0.038)	-0.030 (0.030)	-0.042 (0.030)	0.047 (0.051)	0.005 (0.033)	-0.015 (0.036)	-0.043 (0.049)	-0.037 (0.040)	-0.046 (0.040)
2. 實質GDP缺口	0.174*** (0.034)	0.144*** (0.026)	0.065*** (0.020)	0.117*** (0.045)	0.092*** (0.030)	0.050** (0.025)	0.193*** (0.044)	0.163*** (0.035)	0.069*** (0.027)
3. 實質信用缺口	0.046 (0.057)	-0.077* (0.045)	-0.203*** (0.055)	0.167** (0.078)	0.037 (0.051)	-0.373** (0.089)	-0.007 (0.073)	-0.131** (0.059)	-0.193** (0.071)

	大型銀行			中小型銀行		
	TIER1 ratio	BIS ratio	LR	TIER1 ratio	BIS ratio	LR
1.經濟成長率	0.012 (0.038)	-0.029 (0.030)	-0.062 (0.039)	-0.045 (0.061)	-0.030 (0.049)	-0.039 (0.046)
2.實質GDP缺口	0.135** (0.035)	0.131*** (0.027)	0.064** (0.027)	0.205*** (0.055)	0.160*** (0.043)	0.076*** (0.025)
3.實質信用缺口	0.060 (0.060)	-0.029 (0.046)	-0.457*** (0.081)	0.040 (0.091)	-0.126* (0.072)	-0.110 (0.081)

說明：1. 表中僅列出各項循環變數之估計係數，括弧中之數值為標準差，***、**與*分別表示在1%、5%與10%的顯著水準下統計顯著。

2. 本表為估計結果簡表，截距項與控制項變數之估計係數未在表中列出。

(二) Basel III實施後不同資本比率之循環性

表6為納入Basel III實施後之交乘項的估計結果(迴歸式(2))。表中Basel III估計係數 β_1 代表截距差，而循環變數之估計係數，即迴歸式(2)的 β_2 ，分別代表Basel III實施之前銀行資本比率與槓桿比率的循環特性。

從表6可發現無論是全體銀行、公股銀行及民營銀行的第一類資本比率、資本適足率與槓桿比率之 β_1 估計係數多數為正值且統計顯著，顯示實施Basel III後，此三項比率截距項多明顯提高。

此外，就全體銀行來說，當應變數為第一類資本比率、資本適足率及槓桿比率時，實質GDP缺口的係數為顯著正值(惟經濟成長率係數不顯著)，顯示在Basel III實施之前，三項比率具有明顯的「順景氣循環」特色。至於第一類資本比率、資本適足率與槓桿比率在Basel III實施前的信用循環，根據表6所示，三項比率之實質信用缺口的估計係數均未顯著異於0，顯示在Basel III實施之前，三項比率均未呈現明顯信用循環的特徵。

另從表6估計結果我們亦發現，Basel III實施後與實施前比較(觀察 β_3)，全體銀行的第一類資本比率、資本適足率更明顯受經濟成長率影響，且影響程度較Basel III實施前為大，顯示實施Basel III後，銀行資本比率具「順景氣循環」現象(代表 $\beta_2 + \beta_3$ 明顯大

於0)；不過，實質GDP缺口與Basel III交乘項係數卻轉呈負值，顯然其順循環效果遭到抵銷，惟Basel III實施之後順景氣循環現象仍然存在(代表 $\beta_2 + \beta_3$ 明顯大於0)。至於全體銀行之槓桿比率，Basel III實施之後卻未顯著呈順景氣循環。此外，實質信用缺口與Basel III交乘項係數(β_3)對第一類資本比率、資本適足率與槓桿比率影響均不顯著，惟Basel III實施後卻呈逆信用循環特徵($\beta_2 + \beta_3$ 明顯小於0)。

就公股銀行來說，以經濟成長率來看，實施Basel III前，三項比率無明顯景氣循環，而實施Basel III後，第一類資本比率與資本適足率具明顯的「順景氣循環」。以實質GDP缺口來看，在Basel III實施前，三項比率均呈明顯的「順景氣循環」，在Basel III實施後，並無明顯順循環特徵($\beta_2 + \beta_3$ 未明顯大於0)。以實質信用缺口而言，在Basel III實施前，對第一類資本比率影響顯著為正，對資本適足率並無明顯影響而對槓桿比率影響顯著為負；在Basel III實施後，對第一類資本比率與資本適足率均無明顯影響，而對槓桿比率則顯著呈現逆信用循環。

就民營銀行來看，實施Basel III前，代表景氣循環變數之中，實質GDP缺口對第一類資本比率、資本適足率及槓桿比率三項比率在1%顯著水準下均統計顯著為正，而經濟成長率對三項比率均無顯著影響；實質信用缺口僅對資本適足率具逆信用循環的

效果，對第一類資本比率、槓桿比率則無影響。

若比較實施Basel III前後差異，以經濟成長率變數來說，第一類資本比率與資本適足率從無顯著影響均轉為順景氣循環，對槓桿比率則無影響；而實質GDP缺口對三項比率在Basel III前後出現反轉(因 $\beta_3 < 0$)，但其中第一類資本比率與資本適足率的 $\beta_2 + \beta_3$ 仍明顯大於0，顯示在Basel III之後，就實質GDP缺口而言，民營銀行第一類資本比率與資本適足率仍具有順景氣循環特性，對槓桿比率則無影響。至於實質信用缺口，在Basel III之後，對資本適足率影響不再是逆信用循環(因 $\beta_2 + \beta_3$ 資本適足率未顯著小於0)。特別的是，Basel III之後，實質信用缺口對槓桿比率卻顯著為負值(雖 β_2 、 β_3 均未顯著小於0，但 $\beta_2 + \beta_3$ 卻顯著小於0)，因此對槓桿比率而言，呈現逆信用循環。

此外，進一步分析Basel III實施前後，大型銀行與中小型銀行的三項比率之景氣循環或信用循環特性。本文發現大型銀行與公股銀行情況相似^{註19}；而中小型銀行則與民營銀行較為相像。

首先，以大型銀行來說，以經濟成長率來看，實施Basel III前，除對槓桿比率有顯著負向影響外，對第一類資本比率與資本適足率無明顯景氣循環，而實施Basel III後，第一類資本比率與資本適足率具明顯的「順景氣循環」，對槓桿比率則轉為無顯著「逆

景氣循環」特性。以實質GDP缺口來看，在Basel III實施前，三項比率均呈明顯的「順景氣循環」，在Basel III實施後，除槓桿比率呈明顯逆循環特徵($\beta_2 + \beta_3$ 明顯小於0)外，其餘比率無明顯循環特性。以實質信用缺口而言，在Basel III實施前，對槓桿比率影響顯著為負，而對第一類資本比率與資本適足率並無明顯影響；在Basel III實施後，對槓桿比率則持續顯著呈現逆信用循環特性，而對第一類資本比率與資本適足率均無明顯影響。

至於中小型銀行部分，實施Basel III前，代表景氣循環變數之中，而經濟成長率對三項比率均無顯著影響；實質GDP缺口對第一類資本比率、資本適足率及槓桿比率三項比率在5%顯著水準下均統計顯著為正，實質信用缺口僅對資本適足率具逆信用循環的效果，對第一類資本比率、槓桿比率則無影響。

接著比較實施Basel III前後差異，以經濟成長率來說，第一類資本比率與資本適足率從無顯著影響均轉為順景氣循環，對槓桿比率則無影響；而實質GDP缺口對三項比率在Basel III前後出現反轉(因 $\beta_3 < 0$)，但僅資本適足率的 $\beta_2 + \beta_3$ 明顯大於0，顯示在Basel III之後，就實質GDP缺口而言，中小型銀行之資本適足率仍具有順景氣循環特性。至於實質信用缺口，在Basel III之前對資本適足率為顯著逆信用循環，Basel III之後對資本

適足率影響轉為無明顯信用循環(因 $\beta_2 + \beta_3$ 對槓桿比率卻顯著為負值(雖 β_2 、 β_3 均未顯著小於0)。特別的是，Basel III之後，與 顯著小於0，但 $\beta_2 + \beta_3$ 卻顯著小於0)，因此對民營銀行一樣，中小型銀行之實質信用缺口 槓桿比率而言，呈現逆信用循環。

表6 Basel III實施前後不同資本比率之循環特性估計結果

	全體銀行			公股銀行			民營銀行		
	TIER1 ratio	BIS ratio	LR	TIER1 ratio	BIS ratio	LR	TIER1 ratio	BIS ratio	LR
1. Basel III (β_1)	0.661** (0.268)	0.519** (0.211)	-0.012 (0.207)	0.129 (0.377)	0.012 (0.243)	-1.174*** (0.270)	0.725** (0.354)	0.577* (0.287)	0.146 (0.276)
經濟成長率(β_2)	-0.019 (0.045)	-0.029 (0.035)	-0.048 (0.040)	0.041 (0.062)	-0.007 (0.040)	-0.070 (0.046)	-0.037 (0.058)	-0.032 (0.047)	-0.048 (0.053)
Basel III與經濟成長率交乘項(β_3)	0.121** (0.057)	0.111** (0.045)	0.039 (0.046)	0.053 (0.080)	0.088* (0.051)	0.058 (0.053)	0.143** (0.074)	0.116** (0.060)	0.043 (0.061)
$H_0: \beta_2 + \beta_3 = 0$									
卡方統計量(1)	8.54***	8.94***	0.16	3.67**	6.44***	0.17	5.55**	5.30**	0.03
p-value	0.000	0.003	0.690	0.050	0.001	0.677	0.018	0.021	0.855
2. Basel III (β_1)	1.208*** (0.215)	1.011*** (0.166)	0.492*** (0.190)	0.265 (0.317)	0.267 (0.219)	-0.309 (0.328)	1.444*** (0.285)	1.162*** (0.224)	0.668*** (0.242)
產出缺口(β_2)	0.447*** (0.109)	0.349*** (0.084)	0.533*** (0.142)	0.319** (0.140)	0.250*** (0.097)	0.405*** (0.132)	0.493*** (0.144)	0.387*** (0.113)	0.555*** (0.181)
Basel III與產出缺口交乘項(β_3)	-0.399*** (0.112)	-0.301*** (0.087)	-0.557*** (0.143)	-0.300** (0.145)	-0.237** (0.100)	-0.434*** (0.135)	-0.433*** (0.147)	-0.324*** (0.116)	-0.577*** (0.182)
$H_0: \beta_2 + \beta_3 = 0$									
卡方統計量(1)	3.36*	5.84**	1.51	0.28	0.30	1.28	3.08*	5.68**	0.76
p-value	0.067	0.016	0.219	0.600	0.581	0.258	0.079	0.017	0.383
3. Basel III (β_1)	1.022*** (0.182)	0.941*** (0.143)	0.245*** (0.140)	0.076 (0.289)	0.242 (0.189)	-1.358*** (0.251)	1.197*** (0.235)	1.033*** (0.190)	0.413*** (0.185)
實質信用缺口(β_2)	0.047 (0.078)	-0.146 (0.061)	-0.231 (0.165)	0.261** (0.117)	0.052 (0.077)	-1.720*** (0.686)	-0.017 (0.100)	-0.220*** (0.081)	-0.197 (0.201)
Basel III與實質信用缺口交乘項(β_3)	-0.108 (0.104)	0.113 (0.081)	0.010 (0.168)	-0.279* (0.158)	-0.073 (0.103)	1.497** (0.674)	-0.083 (0.133)	0.171 (0.108)	-0.047 (0.206)
$H_0: \beta_2 + \beta_3 = 0$									
卡方統計量(1)	0.85	0.40	28.10***	0.03	0.11	13.83***	1.33	0.50	20.26***
p-value	0.358	0.527	0.000	0.854	0.745	0.000	0.248	0.482	0.000

說明：1. 表中僅列出Basel III虛擬變數、各項循環變數以及其交乘項之估計係數，括弧中之數值為標準差，***、**與*分別表示在1%、5%與10%的顯著水準下統計顯著。

2. 本表為估計結果簡表，截距項與控制項變數之估計係數未在表中列出。

	大型銀行			中小型銀行		
	TIER1 ratio	BIS ratio	LR	TIER1 ratio	BIS ratio	LR
1. Basel III (β_1)	0.459*	0.003	-0.882***	0.564	0.691*	0.130
	(0.274)	(0.214)	(0.321)	(0.446)	(0.355)	(0.319)
經濟成長率(β_2)	0.008	-0.044	-0.108**	-0.039	-0.018	-0.043
	(0.045)	(0.035)	(0.054)	(0.073)	(0.058)	(0.063)
Basel III與經濟成長率交乘項(β_3)	0.085	0.116***	0.070	0.141	0.109	0.063
	(0.058)	(0.045)	(0.062)	(0.093)	(0.074)	(0.071)
$H_0: \beta_2 + \beta_3 = 0$						
卡方統計量(1)	6.69***	13.26***	1.64	3.25*	4.04**	0.41
p-value	0.009	0.000	0.200	0.071	0.044	0.524
2. Basel III (β_1)	0.759***	0.413**	0.392	1.315***	1.244***	0.671***
	(0.245)	(0.211)	(0.378)	(0.349)	(0.262)	(0.243)
產出缺口(β_2)	0.360***	0.355***	0.554***	0.523***	0.363***	0.434**
	(0.115)	(0.099)	(0.152)	(0.179)	(0.134)	(0.171)
Basel III與產出缺口交乘項(β_3)	-0.331***	-0.327***	-0.607***	-0.463**	-0.299**	-0.433***
	(0.118)	(0.102)	(0.155)	(0.184)	(0.138)	(0.173)
$H_0: \beta_2 + \beta_3 = 0$						
卡方統計量(1)	1.42	1.05	3.68*	2.03	4.08**	0.00
p-value	0.234	0.306	0.055	0.155	0.043	0.959
3. Basel III (β_1)	0.622***	0.390***	-0.882***	1.024***	1.098***	0.430***
	(0.208)	(0.162)	(0.161)	(0.288)	(0.228)	(0.203)
實質信用缺口(β_2)	0.119	-0.030	-1.188***	0.040	-0.227**	-0.148
	(0.087)	(0.068)	(0.321)	(0.123)	(0.097)	(0.234)
Basel III與實質信用缺口交乘項(β_3)	-0.252**	-0.048	0.895***	-0.089	0.215*	-0.001
	(0.114)	(0.089)	(0.326)	(0.165)	(0.130)	(0.238)
$H_0: \beta_2 + \beta_3 = 0$						
卡方統計量(1)	2.13	1.94	31.94***	0.21	0.02	5.98**
p-value	0.144	0.164	0.000	0.650	0.891	0.015

說明：1. 表中僅列出Basel III虛擬變數、各項循環變數以及其交乘項之估計係數，括弧中之數值為標準差，***、**與*分別表示在1%、5%與10%的顯著水準下統計顯著。

2. 本表為估計結果簡表，截距項與控制項變數之估計係數未在表中列出。

(三) 小結

我們將前述之實證結果綜整於表7，此處以經濟成長率或實質GDP缺口變數其中之一的估計係數具統計顯著性；或以循環變數估計係數與其交乘項估計係數之和統計具顯著性即視為其具有循環性。

全樣本而言，以景氣循環來說，包括全體銀行及各類型銀行的第一類資本比率、資本適足率、槓桿比率具明顯順景氣循環效果，惟若觀察此三比率之大小，則全體銀行及各類型銀行的槓桿比率之順景氣循環程度皆低於第一類資本比率與資本適足率。

就信用循環來說，各類型銀行表現則呈現分歧，其中公股銀行的第一類資本比率具順信用循環；全體銀行、民營銀行與中小型銀行之資本適足率呈逆信用循環；而除了中小型銀行以外的其他各類型銀行的槓桿比率具有逆信用循環特徵。

若進一步檢視Basel III實施前後之差異，首先，景氣循環方面，Basel III實施前，全體銀行及其他類型銀行的第一類資本

比率、資本適足率與槓桿比率均具有明顯順景氣循環效果，惟槓桿比率順循環效果大致略大於第一類資本比率、資本適足率；惟Basel III實施後，全體銀行及其他類型銀行的銀行資本比率持續順景氣循環效果，而槓桿比率則除大型銀行轉為逆景氣循環外，其他類型銀行則無景氣循環特性，顯示新增規範有助避免銀行體系的過度槓桿操作，減緩景氣波動。

至於信用循環方面，Basel III實施前，僅公股銀行第一類資本比率具有順信用循環性質；然而，Basel III實施後，各類型銀行的第一類資本比率均無信用循環。關於資本適足率，Basel III實施前，僅民營銀行與中小型銀行呈現逆信用循環特徵，惟在Basel III實施後，各類型銀行的資本適足率均無信用循環。至於槓桿比率方面，公股銀行及大型銀行在Basel III實施前為逆信用循環，而在Basel III實施後，全體銀行及各類型銀行均具有逆信用循環特性。

表7 不同類型銀行資本比率、槓桿比率之循環特性估計結果彙整

(a)全樣本期間						
循環類別	銀行型態	第一類資本比率	資本適足率	槓桿比率		
景氣循環	全體銀行	順向	順向	順向(較低)		
	公股銀行	順向	順向	順向(較低)		
	民營銀行	順向	順向	順向(較低)		
	大型銀行	順向	順向	順向(較低)		
	中小型銀行	順向	順向	順向(較低)		
信用循環	全體銀行	X	逆向	逆向		
	公股銀行	順向	X	逆向		
	民營銀行	X	逆向	逆向		
	大型銀行	X	X	逆向		
	中小型銀行	X	逆向	X		
(b)Basel III實施之前後						
循環類別	銀行類型	第一類資本比率	資本適足率	槓桿比率		
景氣循環	Basel III之前	全體銀行	順向	順向	順向	
		公股銀行	順向	順向	順向	
		民營銀行	順向	順向	順向	
		大型銀行	順向	順向	順向/逆向	
		中小型銀行	順向	順向	順向	
	Basel III之後	全體銀行	順向	順向	X	
		公股銀行	順向	順向	X	
		民營銀行	順向	順向	X	
		大型銀行	順向	順向	逆向	
		中小型銀行	順向	順向	X	
信用循環	Basel III之前	全體銀行	X	X	X	
		公股銀行	順向	X	逆向	
		民營銀行	X	逆向	X	
		大型銀行	X	X	逆向	
		中小型銀行	X	逆向	X	
	Basel III之後	全體銀行	X	X	逆向	
		公股銀行	X	X	逆向	
		民營銀行	X	X	逆向	
		大型銀行	X	X	逆向	
		中小型銀行	X	X	逆向	

資料來源：作者整理

二、銀行放款行為之分析

本文前小節從金融監理指標與循環變數關係的角度，說明Basel III新增規範有助避免台灣銀行業的過度槓桿操作，減緩景氣波動。而銀行資本比率等金融監理指標從管理銀行資本量與資本品質，以期降低銀行經營風險。但在存放款利差縮小、競爭日益激烈的環境下，銀行為追求放款業務，可能易忽略風險控管及授信風險，為達成Basel III新規範，銀行勢必得調整其資產配置決策。亦即，因應槓桿比率等Basel III新規範的導入，會使銀行重新檢視其資產負債表之結構是否穩健。因此，本小節則從銀行端資產負債結構穩健程度的角度，進一步分析在Basel III後面對放款增加，銀行如何管理資產負債表的變化。

首先，我們說明為何銀行因應放款增加之資產負債結構變動對主管機關是重要的。從貨幣政策傳遞觀點來看，貨幣政策透過許多不同的管道，如利率、匯率、信用、通膨預期、財富效果等運作影響經濟活動。央行透過掌握貨幣政策之傳遞機制，決定採取何種政策工具，進而評估採取貨幣政策的時機與成效。其中銀行放款管道(bank lending channel)，又稱狹義信用管道，主要係透過改變銀行準備金，影響銀行可貸資金的運作，當央行採行緊縮性貨幣政策時，銀行將減少放款，進而投資、消費等經濟活動也將

下降，此管道對於依賴銀行(bank-dependent)之中小型企業影響尤大。台灣企業大多屬中小企業，囿於規模不大、財務透明度相對較低等限制，仰賴銀行等金融機構提供貸款。因此，當金融機構放款行為的順循環特性，將透過影響中小企業，對實體經濟活動造成更大、更持續之影響，為將金融風險傳遞至實質經濟的擴大機制。

再者，從金融機構角色及其對資產負債表之管理角度來看，銀行主要業務之一在吸收短期存款，貸放出較長期放款(或進行投資)，亦即將短期負債轉換為長期資產。由於放款期限通常較存款期限長，只要長期利率(或報酬率)高於短期利率，存在正的期限利差，縱使存在到期期限錯配(maturity mismatch)現象，但問題可能不大。若是從台灣銀行業放款資料觀察，純信用授信比例較低，大部分產業皆以擔保品借款較多。因此，當擔保品價值變動，尤其是大幅下降時，銀行整體的預期資產組合價值也下降，會使銀行的資本適足惡化，恐進一步限制銀行擴張信用的能力。反之，當擔保品價值提高，銀行面對私部門資金需求上升時會增加資金供給，將同時擴張資產負債表，銀行可能採取增加負債(liability)或是銀行資本(equity)來因應。本小節我們將探討銀行如何管理這樣的擴張。

如同前面小節，樣本期間為2005年上半年至2023年下半年，採追蹤資料迴歸分析，

納入考量個別銀行特性之固定效果，且為避免內生性問題，本小節亦運用2SLS進行估計，以經濟成長率前期項為工具變數。被解釋變數為負債變動率與資本變動率，解釋變數則為放款變動率、其他資產(包含庫存現金、投資、國外資產等，即總資產減去放款)變動率、衡量銀行獲利能力的資產報酬率(ROA)與衡量總體面經濟情勢的經濟成長率等變數，結果如表8(a)與(b)。

表8(a)結果顯示，當全體銀行放款增加時，全體銀行之負債顯著增加；而當公股、民營、大型、中小型銀行放款增加時，其負債亦顯著增加。而其他非放款類之資產上升時，不論全體、公股、民營、大型、中小型銀行之負債也顯著上升。銀行獲利上升與經濟成長率提高時，銀行亦會增加負債，惟部分估計係數不顯著。表8 (b)結果顯示，當全體銀行放款增加時，全體銀行之資本顯著增加；而當公股、民營、大型、中小型銀行放款增加時，其銀行資本亦顯著增加。其他資產上升時，不論全體、公股、民營、大型、中小型銀行之資本也顯著上升。銀行獲利上升與經濟成長率提高時，銀行反而是減少資本，惟部份估計係數不顯著。

若將表8(a)與(b)一併說明，由於銀行負債與資本規模差距大，如樣本內全體銀行平均負債為11.9億元，平均資本為8200萬元，

因此，我們將估計結果轉換為標準化說明。以全體銀行之結果為例，當全體銀行放款增加時，全體銀行之負債與銀行資本皆顯著增加，其中放款成長增加1個標準差會使負債上升0.536%個標準差，使資本增加0.277%個標準差^{註20}，亦即銀行多以調整負債增幅大於銀行資本增幅的方式因應放款的上升。

公營、民營銀行與中小型銀行亦有相似情形，當放款增加時，公營、民營銀行與中小型銀行的負債增加幅度會大於資本。大型銀行中放款變動率對負債與資本之估計係數分別為顯著的0.611與0.746，但轉換後顯示放款增加1個標準差會使負債上升0.639%個標準差，使資本增加0.547%個標準差；若以規模計算，放款成長增加1個標準差將使平均負債增加4,637萬元，但平均資本僅上升264萬元，因此，放款增加亦是以負債規模增加較多。此結果可呼應Adrian and Shin (2010)與Dursun-de Neef and Schabdlbauer (2020)，當銀行面對資金需求增加時，同時擴張資產負債表，銀行會以大幅增加負債因應，而較少使用(增加)其資本。

此外，銀行獲利上升與經濟成長率提高對銀行負債與資本變動的影響剛好相反。銀行獲利上升，銀行負債會顯著上升而資本下降；經濟成長率提高時，銀行負債亦上升而資本卻會減少。

表8 放款增加對銀行擴張資產負債表影響之估計結果

(a)被解釋變數為負債變動率

	(1) 全體銀行	(2) 公股銀行	(3) 民營銀行	(4) 大型銀行	(5) 中小型銀行
放款變動率	0.642*** (0.013)	0.656*** (0.011)	0.631*** (0.016)	0.611*** (0.007)	0.664*** (0.021)
其他資產變動率	0.407*** (0.006)	0.351*** (0.006)	0.424*** (0.008)	0.385*** (0.004)	0.414*** (0.009)
資產報酬率	0.813*** (0.210)	-0.556 (0.397)	0.802*** (0.248)	0.198 (0.169)	0.853*** (0.311)
經濟成長率	0.021 (0.046)	0.013 (0.037)	0.012 (0.062)	0.036 (0.025)	0.006 (0.081)
截距項	-0.949*** (0.228)	0.287 (0.282)	-1.003*** (0.302)	-0.303** (0.150)	-1.003*** (0.383)
Observations	1,050	315	735	490	560

(b)被解釋變數為銀行資本變動率

	(1) 全體銀行	(2) 公股銀行	(3) 民營銀行	(4) 大型銀行	(5) 中小型銀行
放款變動率	0.607*** (0.069)	0.630*** (0.079)	0.568*** (0.088)	0.746*** (0.060)	0.541*** (0.114)
其他資產變動率	0.338*** (0.034)	0.127*** (0.042)	0.406*** (0.043)	0.172*** (0.038)	0.402*** (0.049)
資產報酬率	-9.541*** (1.153)	3.932 (2.756)	-10.393*** (1.351)	-4.555*** (1.420)	-10.710*** (1.643)
經濟成長率	-0.286 (0.251)	-0.431* (0.255)	-0.374 (0.336)	-0.422** (0.212)	-0.386 (0.428)
截距項	9.847*** (1.250)	-0.096 (1.960)	11.564*** (1.642)	5.995*** (1.265)	11.374*** (2.024)
Observations	1,050	315	735	490	560

說明：括弧中之數值為標準差，***、**與*分別表示在1%、5%與10%的水準下顯著。

本文進一步將Basel III實施之影響納入，將樣本切分為Basel III實施前(2013年以前)與實施後(2013年含以後)兩個子樣本，實證結果如表9。表9(a)與(b)可發現，不論全體銀行、公股、民營、大型、中小型銀行，實施Basel III後，其銀行放款增加，銀行會顯著增加以負債支應；且公股與大型銀行，在

實施Basel III後，放款增加對資本變動之估計係數轉呈不顯著，若從資料來看，公股與大型銀行負債面的存款相對總資產比率分別為從Basel III實施前的79%與78%上升至Basel III實施後的81%與80%，顯示公股與大型銀行在面對資金需求時，會多以負債面存款支應。

表9 放款增加對銀行擴張資產負債表影響之估計結果

(a)被解釋變數為負債變動率

	(1) 全體銀行	(2) 公股銀行	(3) 民營銀行	(4) 大型銀行	(5) 中小型銀行
Basel III實施前					
放款變動率	0.651*** (0.012)	0.662*** (0.017)	0.648*** (0.016)	0.617*** (0.010)	0.693*** (0.027)
經濟成長率	-0.047 (0.038)	-0.004 (0.055)	-0.058 (0.050)	-0.008 (0.036)	-0.067 (0.066)
Observations	435	135	300	210	225
Basel III實施後					
放款變動率	0.627*** (0.008)	0.637*** (0.018)	0.612*** (0.009)	0.597*** (0.012)	0.631*** (0.011)
經濟成長率	0.134*** (0.049)	0.013 (0.078)	0.181*** (0.062)	0.131** (0.052)	0.135* (0.081)
Observations	638	198	440	308	330

說明：1. 括弧中之數值為標準差，***、**與*分別表示在1%、5%與10%的水準下顯著。

2. 為利於比較，本表為簡表，僅列出放款變動率與經濟成長率估計係數。

(b)被解釋變數為銀行資本變動率

	(1) 全體銀行	(2) 公股銀行	(3) 民營銀行	(4) 大型銀行	(5) 中小型銀行
Basel III實施前					
放款變動率	0.689*** (0.108)	0.817*** (0.122)	0.638*** (0.144)	0.902*** (0.086)	0.344* (0.201)
經濟成長率	-0.109 (0.330)	-0.341 (0.398)	-0.101 (0.442)	-0.227 (0.306)	0.044 (0.578)
Observations	435	135	300	210	225
Basel III實施後					
放款變動率	0.530*** (0.052)	0.161 (0.112)	0.561*** (0.064)	0.061 (0.090)	0.642*** (0.070)
經濟成長率	-1.511*** (0.326)	-1.080** (0.489)	-1.689*** (0.429)	-1.254*** (0.380)	-1.635*** (0.509)
Observations	638	198	440	308	330

說明：1. 括弧中之數值為標準差，***、**與*分別表示在1%、5%與10%的水準下顯著。

2. 為利於比較，本表為簡表，僅列出放款變動率與經濟成長率估計係數。

伍、結論與政策意涵

一、結論

金融機構放款順循環特性多被視為將金融風險傳遞至實質經濟的擴大機制，會對實體經濟活動造成更深、更持續之負向衝擊。過去BCBS公布Basel I及Basel II架構，針對金融機構不同類型的風險訂有金融監理指標，對風險加權資本適足率有不同的計算方式。全球金融危機後，為避免金融機構過度運用槓桿操作，BCBS於2010年提出之Basel III架構中增訂槓桿比率之最低要求，補充監理Basel II中風險加權資本適足率之不足。槓桿比率為簡單、非以暴險且不須仰賴違約率為計算基礎，可用來監督金融機構資產負債表的表內與表外累增之槓桿操作，藉以減緩金融機構於景氣循環反轉時去槓桿化對實體經濟活動帶來的衝擊。

過去國外文獻多印證不同類型銀行之槓桿行為(以槓桿倍數衡量)可能具順景氣循環性質。此外，Brei and Gambacorta (2016)實證發現槓桿比率具顯著逆景氣循環特性，顯示BCBS的Basel III新增槓桿比率規範將有助改善景氣循環對實體經濟的衝擊。國內文獻，如黃朝熙等人(2018)實證結果發現台灣本國銀行之槓桿比率較資本適足率更具順循環特性，推論Basel III新增槓桿比率規範恐無助降低景氣循環波動。然而，黃朝熙等

人(2018)囿於資料的限制，其槓桿比率簡化為股東權益總額除以資產總額，且該文僅以Basel II作為樣本切割之實證分析，並非實際探討Basel III實施後的效果。

囿於過去金融監理指標相關資料的限制，且國內相關文獻較少，因此，本文擬補足台灣文獻之缺口，針對台灣實施Basel III前後之不同銀行類別間，分析景氣循環與銀行業資本比率、槓桿比率之關係。另進一步討論為因應Basel III新規範(比較Basel III前後)，銀行面對放款增加的資產負債表結構變化。

本文採追蹤資料迴歸分析，考量個別銀行間的差異，納入銀行的固定效果，另由於解釋變數與被解釋變數可能具內生性問題，運用兩階段最小平方法(2SLS)進行估計，以循環變數前期項當作工具變數。樣本期間為2005年上半年至2023年下半年，共9家本國公股銀行與20家本國民營銀行，合計29家銀行。實證分析時，除全體銀行及依股權持有者的角度區分為公股銀行與民營銀行外，同時以樣本平均總資產規模新台幣1.32兆元為界，區分為大型銀行與中小型銀行。

本文首先探討銀行資本比率(包含第一類資本比率與資本適足率)、槓桿比率等資本監理指標與景氣循環之關係，尤其是探討Basel III採行補充監理架構之後是否有助減

緩景氣波動之現象。此外，本文亦進一步聚焦於銀行放款行為，亦即當銀行面對私部門資金需求增加，放款增加、擴張資產負債表的同時，銀行將如何管理這樣的資產負債表擴張。有關本文實證結果分述如下：

(一) 全樣本期間分析

若比較全體銀行、公股與民營銀行，及大型與中小型銀行的資本比率與槓桿比率的循環性，不同類型銀行的三項比率大致呈現順景氣循環，且相較於第一類資本比率與資本適足率，槓桿比率順景氣循環程度遠低於前二者，此結果與黃朝熙等人(2018)實證得到槓桿比率較資本適足率更具順循環特性的結論不同，但與Brei and Gambacorta (2016)得到的結果相似；另一方面，三項比率之信用循環的結果則呈現分歧，其中公股銀行的第一類資本比率呈順信用循環；全體銀行、民營銀行與中小型銀行的資本適足率呈逆信用循環。而除中小型銀行外，全體銀行及其他各類型銀行呈逆信用循環。

(二) Basel III實施前後循環性之差異

景氣循環方面，Basel III實施前，全體銀行及其他類型銀行的第一類資本比率、資本適足率與槓桿比率大致具明顯順景氣循環效果；在Basel III實施後，全體銀行及其他類型銀行的銀行資本比率持續順景氣循環效果，而槓桿比率除大型銀行轉為逆景氣循環外，其餘各類型銀行則轉為無景氣循環特性。

在信用循環方面，Basel III實施前，僅公股銀行第一類資本比率具有順信用循環性質；民營銀行與中小型銀行呈現逆信用循環特徵；公股及大型銀行為逆信用循環，然而，Basel III實施後，全體及其他各類型銀行的第一類資本比率與資本適足率均未呈現信用循環特性，但槓桿比率均具有逆信用循環特性。

(三) 銀行放款行為分析

從銀行主要業務(放款增加)來看其對資產負債表之管理，亦即當銀行面對私部門資金需求增加時，增加資金供給與擴張資產負債表的同時，銀行如何管理這樣的擴張。實證結果發現當全體銀行放款增加時，全體銀行之負債與資本皆顯著增加，其中銀行多以調整負債增幅大於資本的方式因應放款上升。公股、民營銀行與中小型銀行亦有相似情形，當放款增加時，公股、民營銀行與中小型銀行的負債增加幅度皆會大於資本。大型銀行之放款增加亦是以負債規模增加較多，亦即樣本期間內放款成長增加1個標準差將使大型銀行平均負債增加4,332萬元，但大型銀行平均資本僅上升284萬元。進一步將樣本區分為Basel III實施前後，發現實施Basel III後，不論全體銀行、公股、民營、大型、中小型銀行，當銀行放款增加，銀行會顯著增加以負債支應。此結果呼應Adrian and Shin (2010)與Dursun-de Neef and Schabdlbauer (2020)，當銀行面對資金需求增加時，同時

擴張資產負債表，銀行會以大幅增加負債因應，而較少使用(增加)其資本。

二、政策意涵

- (一) 景氣循環方面，Basel III後各類型銀行資本比率續呈順景氣循環特性，恐加深景氣波動；但槓桿比率無特別景氣循環性，顯示新增規範有助避免銀行體系的過度槓桿操作，減緩景氣波動，監理機構似可不必過分擔心

就政策意涵而言，本文發現Basel III後全體銀行及各類型銀行的第一類資本比率、資本適足率相較於Basel III之前均持續呈現明顯順景氣循環的特性，亦即原Basel II之風險加權資本適足率之規範有可能加深景氣下行對銀行資本比率的下降效果。然而，全體銀行及各類型銀行的槓桿比率則由Basel III之前的順景氣循環轉為Basel III之後無特別的循環特性，顯示Basel III新增規範的槓桿比率有助避免銀行體系的過度槓桿操作，減緩景氣波動，監理機構似可不必過分擔心。

- (二) 信用循環方面，實施Basel III之後，全體銀行及各類型銀行的第一類資本比率、資本適足率均無信用循環性，而槓桿比率均為逆信用循環，顯示Basel III的槓桿比率補充規範具有有效的限制，為好現象

信用循環部分，顯示實施Basel III後全體銀行及各類型銀行的第一類資本比率與資本適足率均無循環特性。此外，Basel III後全體銀行及各類型銀行的槓桿比率均為逆信用循環，顯示Basel III的槓桿比率補充規範具有有效的限制，此為好現象，將有助總體與金融穩定。

- (三) 銀行放款增加，主要透過增加負債(主要為存款)因應，惟突發事件可能造成擠兌效應，甚至引發金融傳染，監理機關仍應關注其後續發展

為正確評估貨幣政策中銀行放款管道之效果，有必要進一步了解金融機構放款行為與其變化。本文研究發現台灣銀行業放款增加時，資產負債表擴張的內涵顯示負債與資本皆顯著增加，但銀行會以大幅增加負債調整，而少量使用資本的方式因應放款的上升。而這些增加的負債皆來自存款，一旦突發事件引發恐慌心理，銀行手中持有的現金無法支應民眾或企業過多的提款，恐將造成銀行擠兌(bank run)，甚至後續引發金融傳染(financial contagion)連鎖性的骨牌效應，實不可不慎。目前台灣本國銀行資產負債結構尚屬穩健，流動性指標，如流動性覆蓋比率(liquidity coverage ratio, LCR)仍高於法定標準，流動性尚無虞，惟監理機關仍應隨時關注其發展。

附 註

- (註1) BCBS要求銀行提高資本品質，不僅從嚴規定合格資本條件，並取消第3 資本。此最低資本要求於2013 起開始逐步實施。2013年至2019年間為過渡期。至2019年第一類資本比率應達8.5%，資本適足率應提高至10.5%，槓桿比率則應大於等於3%。
- (註2) 經查TEJ，大部分銀行槓桿比率資料可追溯至2008年下半年(惟早期銀行公布之槓桿比率算式未必與現行定義完全相符)，僅少數銀行資料略為落後，對此則以其前後樣本點之平均值補齊。
- (註3) 其中2005年TEJ提供的極少數銀行資料缺漏，係以央行金檢處發布之「本國銀行營運績效季報」相關資料補齊。此外，本文亦曾就銀行合併財報資料進行實證分析，得到的結果差異有限。
- (註4) 由於本文係使用銀行非合併財報資料，許多銀行係公開發行、非上市櫃，故只能取得半年報資料。再者，即便已上市櫃銀行的槓桿比率季資料過去亦有些不完整，甚至也未提供。
- (註5) 根據已蒐集的資料，各銀行均使用標準法計算資本適足率，2024年1月金管會同意銀行可申請採用內部評等法計算資本適足率，此舉有助銀行減輕增資壓力，還可擴大業務規模，且配發股息空間也加大。
- (註6) 第一類資本涵蓋「普通股權益第一類資本淨額」及「非普通股權益之其他第一類資本淨額」。前者包括普通股及其股本溢價、預收股本、資本公積、法定盈餘公積、特別盈餘公積、累積盈虧、非控制權益、其他權益項目；後者包括永續非累積特別股及其股本溢價、無到期日非累積次順位債券等。
- (註7) 第二類資本之範圍涵蓋永續累積特別股及其股本溢價、無到期日累積次順位債券、可轉換之次順位債券、長期次順位債券、非永續特別股及其股本溢價、不動產於首次適用國際會計準則時，以公允價值或重估價值作為認定成本產生之保留盈餘增加數、營業準備及備抵呆帳等。
- (註8) 指信用風險加權之風險性資產總額，加計市場風險及作業風險應計提之資本乘以12.5倍之合計數。但已從自有資本中刪除者，不再計入風險性資產總額。
- (註9) 指資產負債表內及表外之曝險金額。
- (註10) 根據Hodrick and Prescott (1997)建議季資料平滑參數 λ 為1600；年資料取100；月資料取14400，本文資料頻率為半年，計量軟體Eviews給予的平滑參數 λ 內建值為400。
- (註11) 此外，文獻證實信用對GDP比率缺口亦可刻劃信用(金融)循環，且如BCBS (2010)及Bank of England (2014)說明該缺口為Basel III實施抗景氣循環資本計提的重要參考指標之一。本文亦曾嘗試以信用對GDP比率缺口進行實證分析，惟估計結果不如預期，可能係因信用相對GDP比率須同時評估分子與分母，如景氣好時，信用成長高，以信用成長評估風險較為直接，但此時信用相對GDP比率可能卻不高，以比率衡量循環性亦可能不易區分循環擴張期與衰退期。綜合考量前述，加上為與景氣循環變數(實質GDP)處理方式一致，因此將信用轉為實質信用，再以實質信用估算潛在趨勢後計算實質信用缺口。
- (註12) 由於本文係以半年資料觀察，因此就景氣衰退期來看，若某半年期間含3個月以上衰退期，則此半年列為衰退期，如第12次景氣循環高峰至谷底為2008年3月至2009年2月，則此循環衰退期涵蓋2008年上半年至同年下半年，但不包括2009年上半年。
- (註13) 事實上，這些控制變數亦為是影響銀行資本管理的重要因素，詳如Berger et al. (2008)、Gropp and Heider (2010)與Abbas et al. (2020)等。
- (註14) 解釋變數與誤差項(error term)可能存在相關性問題，我們尋求一工具變數 Z_i (以循環變數落後1期代理)，使 $E(Z_i, \varepsilon_i) = 0$ 且 $\text{Cov}(Z_i, CV_i) \neq 0$ 。第一階段先估計 $CV_t = \varphi_0 + \varphi_1 Z_{i,t} + \varphi_2 X_{i,t-1} + e_{i,t}$ ，第二階段再將前式估計之 $\widehat{CV}_t$ 代入 $SI_{i,t} = \alpha_i + \alpha_1 \widehat{CV}_t + \alpha_2 X_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$ 重新估計。

- (註15) 若 β_3 接近於零，代表Basel III實施前後，斜率大致相同，顯示銀行資本比率、槓桿比率未受Basel III實施之影響而改變其與循環變數之關係。
- (註16) 如Adrian and Shin (2010)、Baglioni et al. (2013)等以槓桿倍數在景氣好時上升，景氣衰退時下降(即去槓桿化)，定義其為順循環；而Brei and Gambacorta (2016)等則採槓桿比率對應景氣循環狀態來認定，亦即槓桿比率在經濟成長時上升，在衰退時下降就定義為順循環。
- (註17) 由於景氣循環變數包括經濟成長率及產出缺口，若兩者影響不同向，其中之一的影響顯著，另一個統計不顯著，本文則以統計顯著者之估計係數符號為準，判斷其景氣循環特性。若影響方向相反且同時統計顯著，則結果並列。以下的分析均同。
- (註18) Brei and Gambacorta (2016)實證結果發現，槓桿比率的逆景氣循環程度較第一類資本比率為高，而本文結果則為槓桿比率較第一類資本比率與資本適足率的順景氣循環程度低，兩種結果均表示槓桿比率之監理具有成效。
- (註19) 依本文分類，大型銀行有14家，中小型銀行有15家，其中大型銀行有8家屬於公股銀行(包括台銀、華銀、兆豐銀、合庫銀、土銀、一銀、彰銀、台灣中小企銀)，占比約57%。
- (註20) 負債0.536%個標準差=放款變動率估計係數0.642*(放款標準差5.95/負債標準差7.13);銀行資本0.277%個標準差=放款變動率估計係數0.607*(放款標準差5.95/銀行資本標準差13.01)。

參考文獻

中文文獻

- 丁碧慧、劉美縷 (2017)，「抗景氣循環緩衝資本對銀行流動性創造行為影響之研究」，管理與系統，第27卷第2期，頁167-213。
- 陳家彬、許治文、賴怡洵與連琮助 (2012)，「銀行放款行為之順景氣循環現象：機構記憶假說之檢測」，管理評論，第31卷第3期，頁1-20。
- 黃朝熙、鍾經樊、謝依珊、周卉敏 (2018)，「本國銀行業資本結構分析－跨越循環期的槓桿比率與資本適足率比較」，中央銀行季刊，第40卷第3期，頁15-50。
- 黃朝熙、謝依珊、林宜樞 (2020)，「臺灣公股與民營銀行在景氣衰退與金融危機期間放款差異性之實證研究」，經濟研究，第56卷第1期，頁29-78。

英文文獻

- Abbas, Faisal, Shoaib Ali, Imran Yousaf and Sohail Rizwan (2020), "How Commercial Banks Adjust Capital Ratios: Empirical Evidence from the USA?" *Cogent Business & Management*, 7(1), 1-18.
- Adrian, Tobias and Hyun Song Shin (2010), "Liquidity and leverage," *Journal of Financial Intermediation*, 19(3), 418-437.
- Baglioni, A, E. Beccalli, A. Boitani, A. Monticini (2013), "Is the Leverage of European Banks Procyclical?" *Empirical Economics*, 45, 1251-1266.
- Bank of England (2014), The Financial Policy Committee's Powers to Supplement Capital Requirements: A Policy Statement, 14 January.
- BCBS (2010), "Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems," December.

- Berger, Allen N., Robert DeYoung, Mark Jeffrey Flannery, David K. Lee, and Özde Öztekin (2008), “How Do Large Banking Organizations Manage Their Capital Ratios?” *Journal of Financial Services Research*, 34(2-3), 123-49.
- Borio, C and M Drehmann (2009), “Assessing the Risk of Banking Crises – Revisited”, *BIS Quarterly Review*, March, 29-46.
- Brei, Michael and Leonardo Gambacorta (2016), “Are Bank Capital Ratios Pro-cyclical? New Evidence and Perspectives,” *Economic Policy*, 31(86), 357-403.
- Laux, Christian and Thomas Rauter (2017), “Procyclicality of U.S. Bank Leverage,” *Journal of Accounting Research*, 55(2), 237-273, May.
- Damar, H. Evren, Césaire A. Meh, and Yaz Terajima (2013), “Leverage, Balance-Sheet Size and Wholesale Funding,” *Journal of Financial Intermediation*, 22(4), 639-662.
- Dursun-de Neef, H. Özlem and Alexander Schandlbauer (2020), “Procyclical Leverage: Evidence from Banks’ Lending and Financing Decisions,” *Journal of Banking and Finance*, 113, 1-15.
- Drehmann, Mathias, Claudio Borio and Kostas Tsatsaronis (2012), “Characterizing the Financial Cycle: Don't Lose Sight of the Medium Term!” *BIS Working Papers* 380, Bank for International Settlements.
- Drehmann, Mathias (2013), “Total Credit as an Early Warning Indicator for Systemic Banking Crises,” *BIS Quarterly Review*, June.
- Gropp, Reint and Florian Heider (2010), “The Determinants of Bank Capital Structure,” *Review of Finance*, 14(4), 587-622.
- Hodrick, Robert and Prescott, Edward C. (1997) , “Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation,” *Journal of Money, Credit, and Banking*, 29 (1), 1–16.
- Janda, Karel and Oleg Kravtsov (2019), “Basel III Leverage and Capital Ratio over the Economic Cycle in the Czech Republic and its Comparison with the CEE Region,” *European Financial and Accounting Journal*, 18(4), 5-24.
- Kalemli-Özcan, Sebnem, Bent Sorensen, Sevcin Yesiltas (2012), “Leverage Across Firms, Banks, and Countries,” *Journal of International Economics*, 88(2), 284-98.
- Khan, Muhammad Saifuddin, Harald Scheule, and Eliza Wu (2017), “Funding Liquidity and Bank Risk Taking,” *Journal of Banking and Finance*, 82, 203-216.
- Mimmel, Christoph and Peter Raupach (2010), “How do Bank Adjust Their Capital Ratios?” *Journal of Financial Intermediation*, 19(4), 509-528
- Panetta, Fabio, Paolo Angelini, Ugo Albertazzi, Francesco Columba, Wanda Cornacchia, Antonio Di Cesare, Andrea Pilati, Carmelo Salleo, and Giovanni Santini (2009), “Financial Sector Pro-Cyclicality: Lessons from the Crisis,” Bank of Italy Occasional Paper No. 44.
- Terrones, Marco, Ayhan Kose, and Stijn Claessens, “Financial Cycles: What? How? When?” IMF Working Paper No. 2011/076.
- Yang, Xi (2016), “Predicting Bank Failures: The Leverage versus the Risk-weighted Capital Ratio,” *EconomiX Working Papers* 2016-15, University of Paris Nanterre.

Capital Adequacy, Leverage, and Cyclical Dynamics in Taiwan's Banking Sector: A Study of Bank Lending Behavior*

Liao, Chun-Nan, Chang, Tien-Huei

Abstract

Following the global financial crisis, Basel III introduced the leverage ratio requirement to complement the risk-weighted capital adequacy framework, aiming to mitigate the adverse effect of excessive bank leverage and procyclical behavior on the real economy. This study examines the relationships among capital ratios, leverage ratios, and cyclical variables for different types of banks in Taiwan before and after the implementation of Basel III, and further investigates whether banks' lending behavior changed under the new regulatory framework. To this end, we employ panel regression models with bank fixed effects and apply the two-stage least squares (2SLS) method to address potential endogeneity. The sample consists of 29 domestic banks in Taiwan, including 9 state-owned banks and 20 private banks, spanning from the first half of 2005 to the second half of 2023.

The empirical results show that, over the full sample period, Tier 1 capital ratios and capital adequacy ratios generally exhibit procyclical patterns, while the leverage ratio displays weaker procyclicality. Before Basel III, all three ratios were strongly procyclical. After Basel III implementation, capital ratios remained procyclical, whereas the procyclicality of the leverage ratio weakened significantly, with some banks even exhibiting countercyclical patterns. In addition, neither the Tier 1 capital ratio nor the capital adequacy ratio shows significant credit cyclicity after Basel III.

Overall, our findings support the effectiveness of the Basel III leverage ratio requirement in constraining excessive leverage and mitigating cyclical fluctuations in Taiwan's banking system. The results also indicate that, as bank lending expands, both liabilities and capital increase simultaneously, with banks relying more heavily on liabilities as the primary funding source. This pattern becomes even more pronounced across all bank categories following the implementation of Basel III.

Keywords: Basel III, Tier 1 capital ratios, capital adequacy ratios, leverage ratio, procyclicality

JEL classification code: E51, G21, G32

* The views expressed in this paper are those of the authors and do not necessarily reflect the position of the Central Bank of the Republic of China (Taiwan). Any errors or omissions are the responsibility of the authors.

國內經濟金融情勢（民國115年第1季）

總體經濟

壹、國內經濟情勢

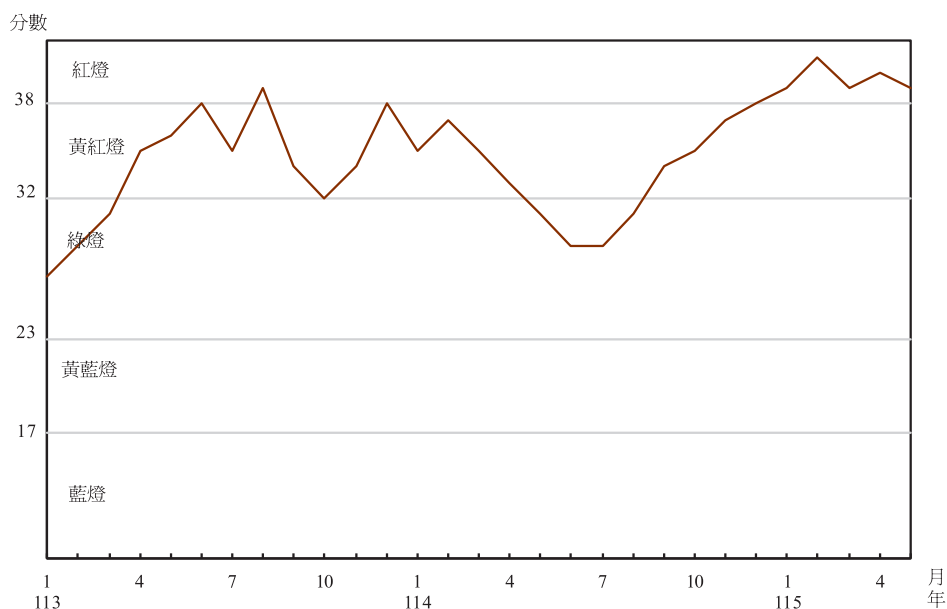
一、國內景氣穩健擴張

受上(114)年同月基期較高影響，本(115)年5月工業及服務業加班工時由黃紅燈轉呈綠燈，製造業銷售量指數由紅燈轉呈黃紅燈，致國發會景氣對策信號綜合判斷分數較上月減少1分，為39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。

因人工智慧(AI)需求持續擴張，帶動相

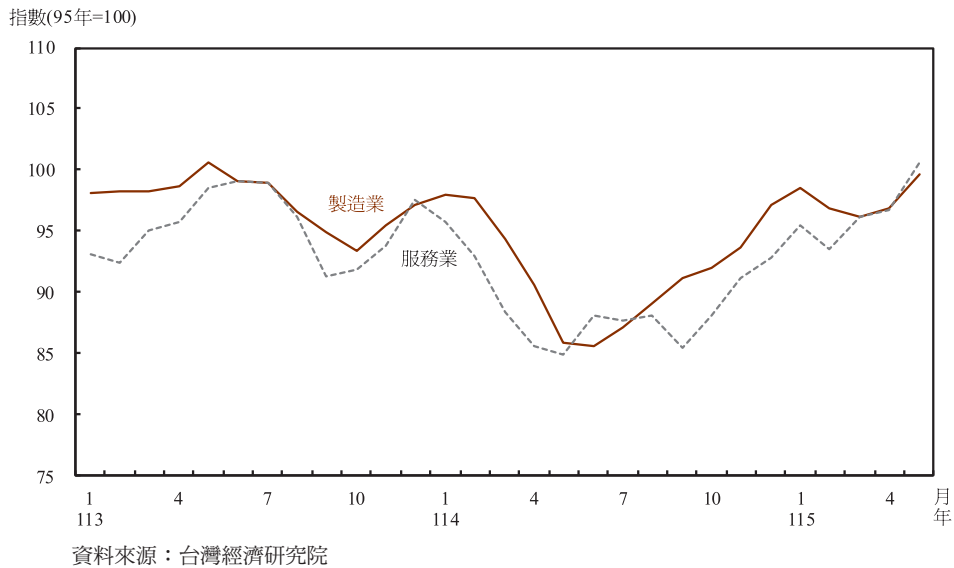
關供應鏈出口成長，本年5月台經院製造業營業氣候測驗點由4月之96.92點升至99.58點，連續2個月上升，且為113年6月以來新高。服務業方面，因股市交易熱絡及企業放款需求增加，帶動金融業營收成長，加以連假及母親節檔期帶動旅遊與聚餐需求升溫，服務業營業氣候測驗點由4月之96.73點升至5月之100.62點，連續3個月上升(圖2)，且為110年4月以來新高。

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



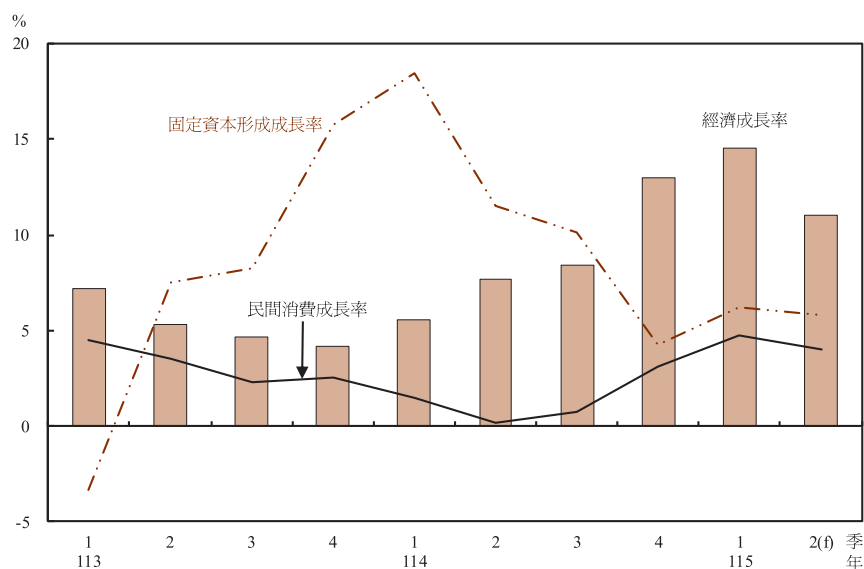
二、本年第1季經濟大幅成長14.55%， 預期第2季續雙位數成長

本年第1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，並挹注民間投資動能，加以台股頻創新高之財富效果等帶動民間消費，台灣出口、民間投資及民間消費成長均優於預期，經濟成長率達14.55%(圖3、表1)，係67

年第4季以來單季新高。

展望第2季，AI等新興科技應用需求續強，可望帶動出口大幅成長，預期台灣輸出穩健成長；廠商資本設備購置續增，增添民間投資動能；受惠台股交易持續熱絡，帶動金融服務手續費增加，民間消費成長態勢可望延續。本行預測第2季經濟成長率為11.02%。

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
114 r		8.76	1.36	1.23	10.75	10.96	16.36	5.84	32.14
115 f		9.45	3.43	5.07	6.07	6.71	-5.61	8.14	20.05
114/1		5.54	1.43	0.70	18.44	21.07	4.24	1.08	20.66
2		7.71	0.17	3.25	11.51	12.46	4.44	7.27	36.26
3		8.42	0.72	0.32	10.14	10.57	10.43	6.45	30.63
4 r		12.95	3.08	0.77	4.28	0.64	35.01	6.96	40.02
115/1 p		14.55	4.74	4.06	6.21	5.79	8.99	9.00	35.76
2 f		11.02	4.03	2.90	5.79	6.56	-6.97	6.44	21.19
115 年第1季	貢獻百分點 p	14.55	2.16	0.48	1.69	1.36	0.12	0.21	24.36

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、本年第1季民間消費動能增溫，預期第2季成長動能延續

本年第1季，台股創高推升財富效果，

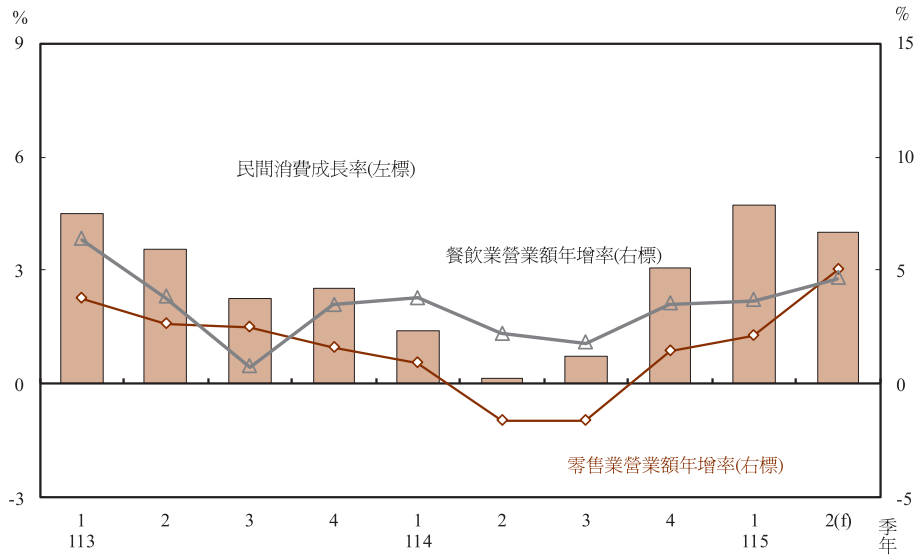
提升民眾消費意願，零售業及餐飲業營業額分別年增2.1%、3.7%，加以台股交易熱絡(上市櫃股票成交值年增117.2%)帶動手續費

收入增加，民間消費成長率升為4.74%，係112年第4季以來新高(圖4、表1)。

由於台股交易持續熱絡，除手續費收入續增外，本年4至5月，零售業及餐飲業營業

額分別年增5.0%、4.6%，民間消費動能可望延續，本行預測第2季民間消費成長率為4.03%。

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2季零售業及餐飲業營業額年增率係4至5月平均值
資料來源：經濟部、行政院主計總處、中央銀行

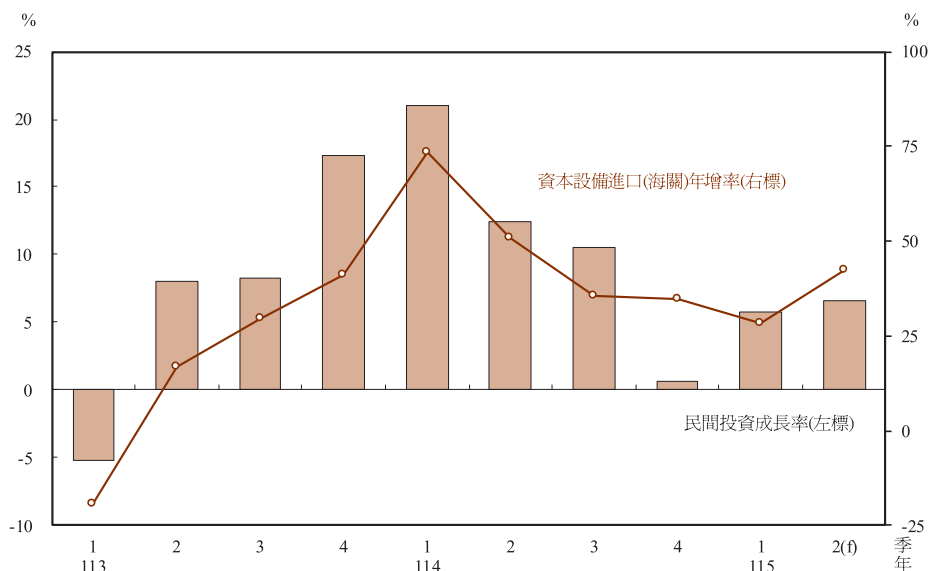
四、本年第1季民間投資穩健成長，預期第2季持續成長

本年第1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17.1%，致以新台幣計價之資本設備進口年增28.4%，加以製造業投資財生產量年增90.9%，民間機器設備投資由上年第4季衰退0.1%，轉呈成長7.9%，

民間運輸工具投資亦由上年第4季衰退9.5%轉呈成長9.1%，帶動民間投資成長率升為5.79%(圖5、表1)。

本年4至5月，以新台幣計價之資本設備進口年增42.3%，加以製造業投資財生產量續年增42.2%，民間投資動能可望延續，本行預測第2季民間投資成長率升為6.56%。

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2季資本設備進口年增率係4至5月平均值

資料來源：財政部、行政院主計總處、中央銀行

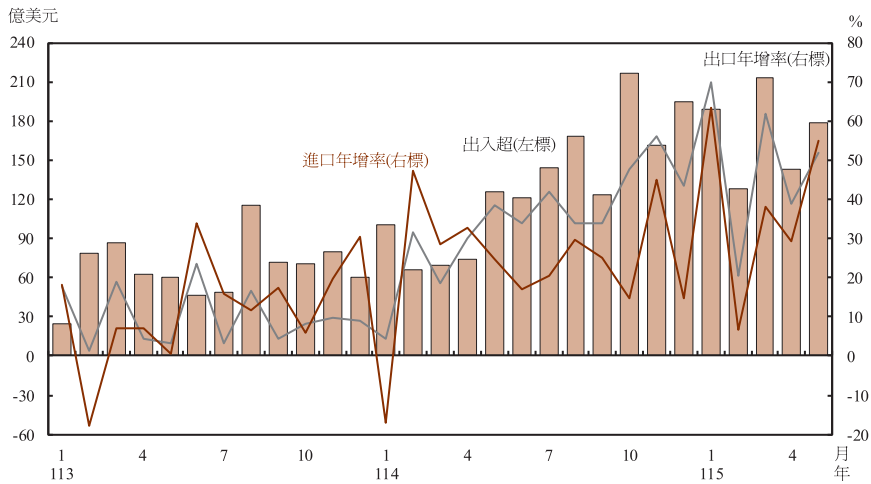
五、本年第1季出口持續大幅成長，預期第2季續雙位數成長

本年第1季，AI等新興科技應用商機持續擴增，資通與視聽產品及積體電路出口分別年增102.3%、44.3%，帶動整體出口(以美元計價)成長51.1%；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53.1%，加以半導體設備購置進口成長

21.7%，整體進口(以美元計價)年增34.8%(圖6)。商品及服務併計之輸出、輸入成長率分別為35.76%、26.34%(表1)。

本年4至5月，資通與視聽產品及積體電路出口分別續年增69.0%、49.5%，帶動整體出口續成長45.5%；整體進口亦續年增41.7%(圖6)。本行預測第2季輸出及輸入成長率分別為21.19%、16.50%。

圖6 進出口貿易



資料來源：財政部

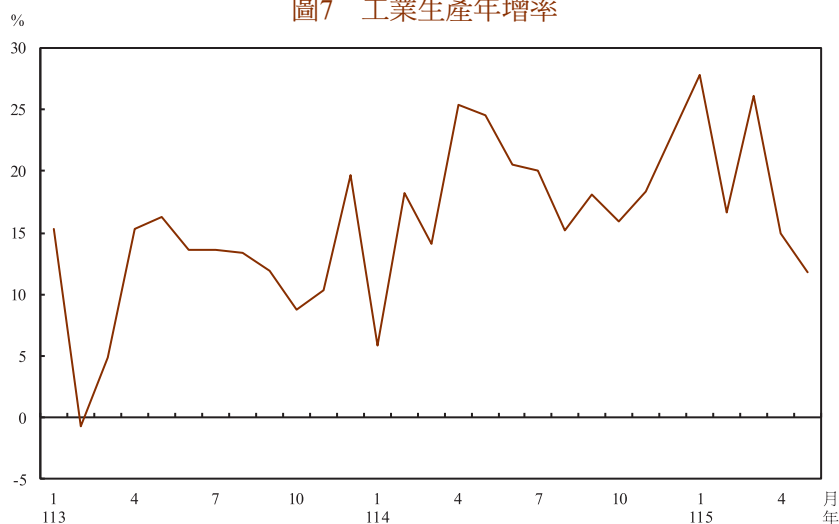
六、工業生產持續成長

本年第1季，雖傳產業因海外同業市場競爭及市場需求續疲影響而減產，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131.7%與23.7%，帶動工業生產年增23.7%。

本年4至5月，AI、高效能運算及雲端

資料服務等應用需求續強，電腦、電子產品及光學製品業，以及電子零組件業分別年增55.5%、12.5%，帶動工業生產成長13.3%(圖7)，其中，權重最大之製造業(93.7%)增產14.3%，四大業別中，資訊電子工業年增20.4%，增幅最大，金屬機電工業增產6.9%，民生工業及化學工業則因市場需求不佳及客戶下單保守，分別減產3.8%及4.2%。

圖7 工業生產年增率



資料來源：經濟部

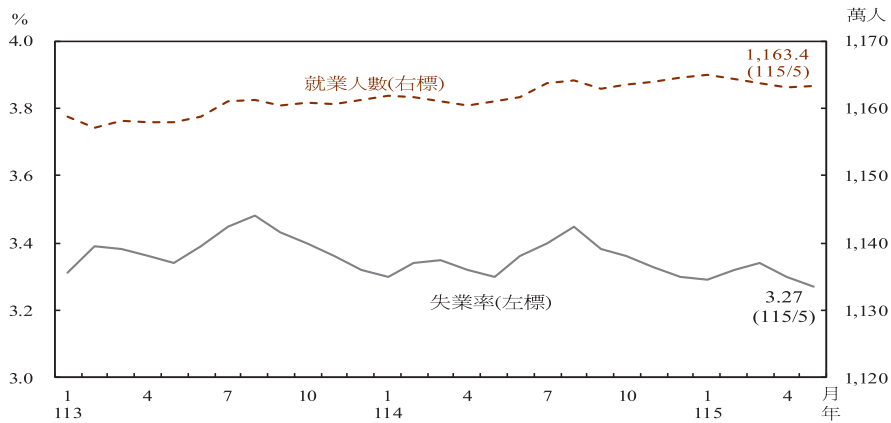
七、失業率先升後降，實施減班休息 人數減少；薪資溫和成長

受年後轉職潮影響，本年3月失業率升至3.34%，惟仍係90年以來同月新低。隨年後轉職民眾陸續找到工作，5月失業率回降至3.27%，較上年同月下降0.03個百分點(圖8)。5月就業人數則為1,163.4萬人，年增0.20%。截至本年6月中，實施減班休息之企業計247家、2,898人，較3月底減少14家、789人。其中，製造業減少726人最多，主因部分廠商訂單回穩，暫停實施減班休息。

本年以來，工業及服務業受僱員工名目經常性薪資溫和成長，4月年增2.90%，

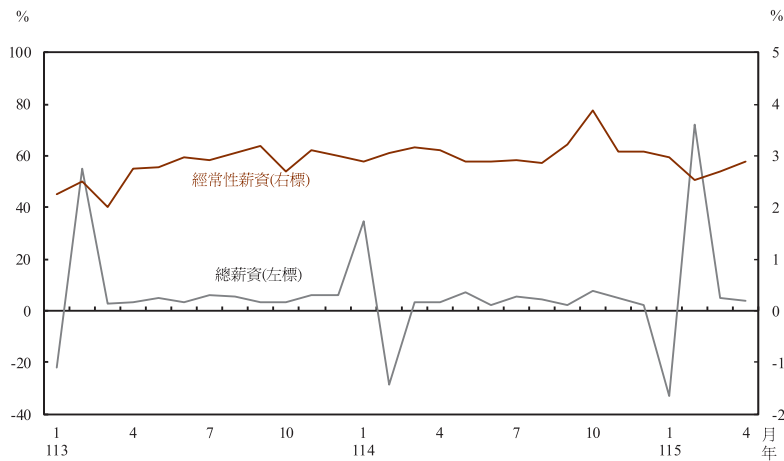
總薪資則年增3.60%(圖9)。本年1至4月工業及服務業受僱員工名目經常性薪資平均數為48,826元，年增2.77%；總薪資平均年增3.37%。剔除物價因素後，本年1至4月實質經常性薪資年增1.40%，係近6年同期最高。實質總薪資則年增1.99%，係近8年同期最高，其中，工業部門實質總薪資年增率由上年同期之2.05%，增為2.57%；服務業部門之實質總薪資年增率亦由上年同期之年減0.08%，轉呈年增1.60%，主因不動產業、支援服務業及醫療保健與社會工作服務業之實質總薪資轉呈年增，以及金融及保險業實質總薪資年增率上升。

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、政府積極採供給面措施穩定國內物價，國內通膨仍屬溫和

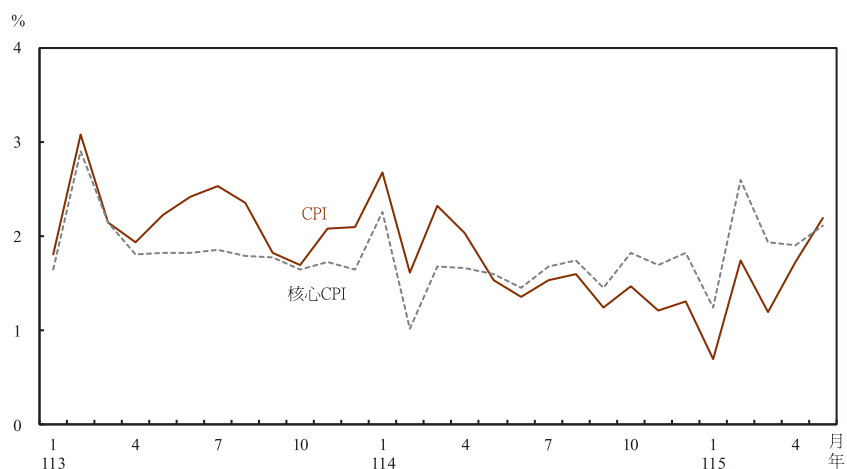
本年3月CPI年增率曾降至1.20%，主因農曆春節過後，部分服務費回降，加以水果價格跌幅擴大。4月因油料費轉呈上漲，CPI年增率回升，5月則因機票價格反映燃油附加費調漲，致運輸費及娛樂服務費漲幅擴大，加以

油料費及蔬菜價格漲幅擴增，CPI年增率升至2.20%，係114年4月以來新高；不含蔬果及能源之核心CPI年增率則為2.12%(圖10)。

本年2月底以來，中東衝突干擾能源運輸，推升國際能源等價格，惟在政府積極採供給面措施穩定國內物價下，本年1至5月平均台灣CPI年增率為1.52%，通膨情勢仍屬溫和；上

漲主因係個人隨身用品及外食費價格上漲、房租調高，以及娛樂服務、教養費用及運輸費上漲所致(表2)；核心CPI年增率則為1.96%。

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5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	1.52	1.52
個人隨身用品	19	15.46	0.32
外食費	106	2.93	0.32
房租	149	1.87	0.28
娛樂服務	65	2.93	0.18
教養費用	53	2.62	0.14
運輸費	32	3.58	0.11
肉類	22	3.78	0.09
交通工具零件及維修費	18	4.14	0.08
成衣	38	1.66	0.06
家庭管理費用	12	4.88	0.06
電費	12	5.74	0.06
油料費	22	3.27	0.06
醫療費用	29	1.56	0.05
合計			1.81
水果	21	-16.35	-0.41
交通工具	41	-2.55	-0.11
合計			-0.52
其他			0.23

資料來源：行政院主計總處

貳、經濟展望

本年第1季，輸出暢旺、民間投資動能穩健與民間消費增溫，帶動經濟成長優於預期。第2季，預期出口持續大幅成長，且民間投資與消費成長動能延續，經濟續呈高速成長。展望下半年，AI等新興科技運用需求續強，且廠商加碼在台擴產投資，帶動台灣

輸出及民間投資穩健成長，加以民間消費可望持續成長；惟比較基期已高，本行預測本年下半年經濟成長率為6.50%，低於上半年之12.74%，全年則為9.45%；國內外預測機構預測值之平均數為9.11%(表 3)。

表3 國內外預測機構預測115年經濟成長率

單位：%

項 目 \ 預測機構	中央銀行	主計總處	EIU	S&P Global	台綜院	國泰台大	平均值
發布日期	115.6.18	115.5.29	115.6.4	115.6.15	115.6.16	115.6.17	
實質國內生產毛額	9.45	9.64	10.50	5.64	9.33	10.10	9.11
實質民間消費支出	3.43	3.60	4.00	3.25	3.51	---	3.56
實質政府消費支出	5.07	5.01	2.30	3.67	4.87	---	4.18
實質固定投資	6.07	5.83	8.40	5.15	5.53	---	6.20
實質民間投資	6.71	6.43	---	---	6.16	---	6.43
實質政府投資	8.14	8.07	---	---	7.75	---	7.99
實質輸出	20.05	19.93	21.10	21.00	19.62	---	20.34
實質輸入	17.78	17.30	16.90	23.31	16.34	---	18.33

資料來源：各預測機構

國際收支

壹、概況

本(115)年第1季我國經常帳順差62,529 元，央行準備資產減少4,655百萬美元(表1及百萬美元，金融帳淨資產增加64,864 百萬美 圖1)。

表1 國際收支

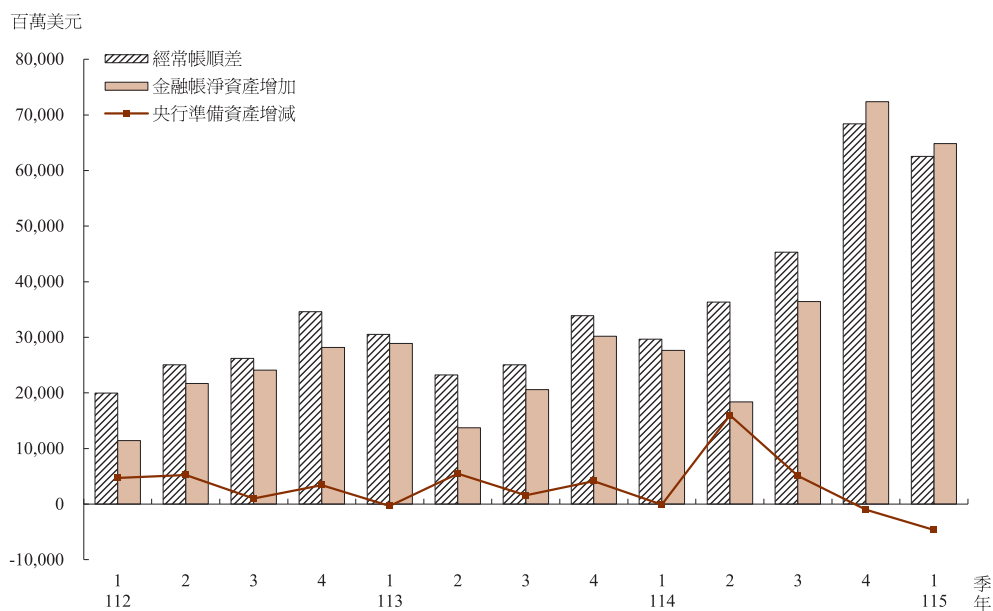
114年第4季暨113年第4季

單位：百萬美元

	(1) 115年 第1季	(2) 114年 第1季	(1)-(2)
A.經常帳	62,529	29,686	32,843
商品貿易淨額	58,005	27,036	30,969
商品：收入（出口）	180,677	117,853	62,824
商品：支出（進口）	122,672	90,817	31,855
服務收支淨額	-3,423	-3,076	-347
服務：收入（輸出）	16,670	15,110	1,560
服務：支出（輸入）	20,093	18,186	1,907
初次所得收支淨額	9,221	6,862	2,359
初次所得：收入	15,140	12,792	2,348
初次所得：支出	5,919	5,930	-11
二次所得收支淨額	-1,274	-1,136	-138
二次所得：收入	2,862	2,667	195
二次所得：支出	4,136	3,803	333
B.資本帳	-4	-10	6
C.金融帳	64,864	27,629	37,235
直接投資：資產	10,006	7,572	2,434
股權和投資基金	9,887	5,521	4,366
債務工具	119	2,051	-1,932
直接投資：負債	2,638	3,529	-891
股權和投資基金	1,856	868	988
債務工具	782	2,661	-1,879
證券投資：資產	16,167	12,226	3,941
股權和投資基金	9,332	4,958	4,374
債務證券	6,835	7,268	-433
證券投資：負債	-25,340	-19,509	-5,831
股權和投資基金	-25,661	-20,261	-5,400
債務證券	321	752	-431
衍生金融商品：資產	-11,657	-6,462	-5,195
衍生金融商品：負債	-11,426	-6,757	-4,669
其他投資：資產	29,262	-155	29,417
其他投資：負債	13,042	8,289	4,753
經常帳 + 資本帳 - 金融帳	-2,339	2,047	-4,386
D.誤差與遺漏淨額	-2,316	-2,134	-182
E.準備與相關項目	-4,655	-87	-4,568

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180,677百萬元，較上(114)年同季增加62,824百萬元或53.3%；進口122,672百萬元，較上年同季增加31,855百萬元或35.1%。本季出口增額大於進口增額，商品貿易順差增為58,005百萬元，較上年同季增加30,969百萬元或114.5%，主要受惠於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3,423百萬元，較上年同季增加347百萬元或

11.3%，主要係旅行支出增加。

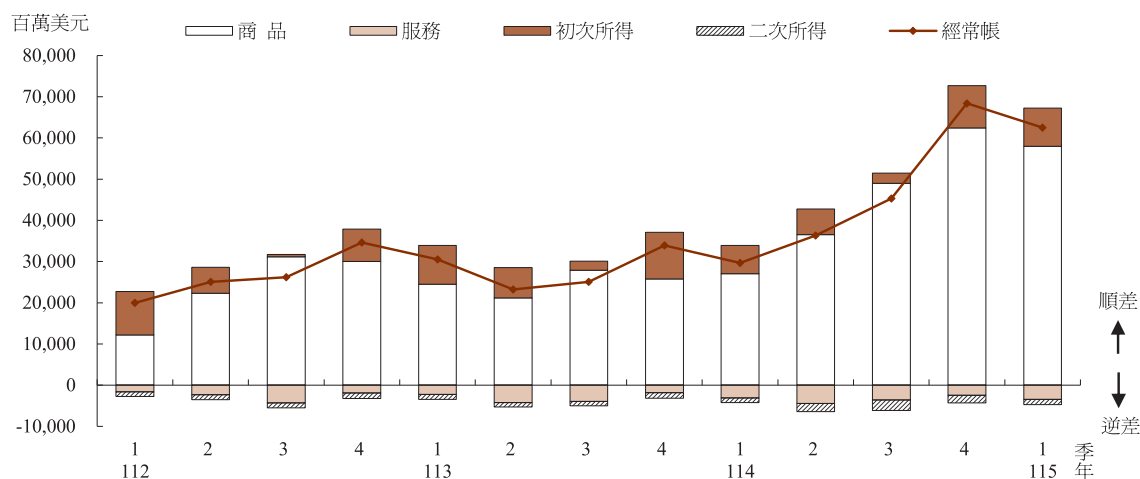
初次所得方面，本季初次所得順差9,221百萬元，較上年同季增加2,359百萬元或34.4%，主要係居民對外直接投資所得收入增加。

二次所得方面，本季二次所得逆差1,274百萬元，較上年同季增加138百萬元或12.1%，主要係工作者匯出款增加。

本季與上年同季比較，服務貿易及二次所得逆差增加，惟商品貿易及初次所得順差擴大，致經常帳順差增為62,529百萬元，計增加32,843百萬元(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，須自商品出進口剔除；反之，雖未經過台灣通關，但貨品所有權已移轉者，須計入商品出進口。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

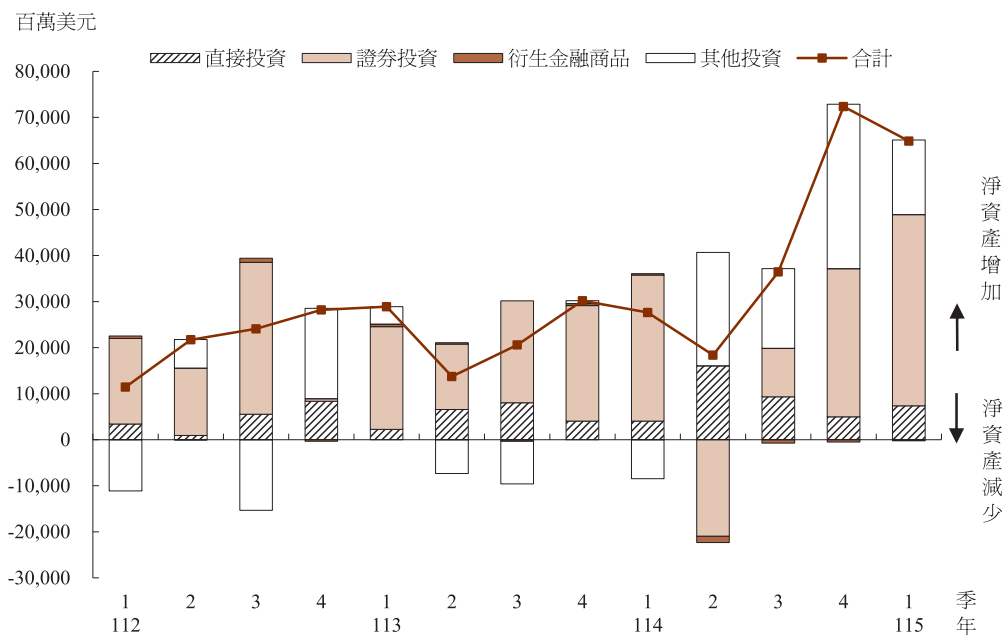
資本帳包括資本移轉(資本設備之贈與及債務之免除)與非生產性、非金融性資產交易(如商標、經銷權、網域名稱之買賣斷)。本季資本帳逆差4百萬美元。

三、金融帳

本季金融帳淨資產增加64,864百萬美元(圖3)。直接投資淨資產增加7,368百萬美元，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10,006百萬美元及2,638百萬美元。證券投資淨資產增加41,507百萬美元，其中，居民投資國外證券淨增加16,167百萬美元，主要係銀行部門增持國外債券及民間部門增持國外股權證券；非居民投資國內證券淨減少25,340百萬美元，主要係外資減持台股。衍生金融商品淨資產減少231百萬美元，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16,220百萬美元，主要係其他民間部門國外存款及貿易授信增加。

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180,677 百萬美元，較上年同季增加62,824 百萬美元或53.3%，其中，商仲貿易商品淨出口4,995 百萬美元，較上年同季增加1,935 百萬美元或63.2%；商品進口122,672 百萬美元，較上年同季增加31,855 百萬美元或35.1%。本季出口增額大於進口增額，商品貿易順差增為58,005 百萬美元，較上年同季增加30,969 百萬美元或114.5%。

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

51.1%，主要受惠於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34.8%，主要係出口引申需求帶動廠商備料擴增，資通與視聽產品及電子零組件進口增加。由於出口增額大於進口增額，出超增加為52,948 百萬美元，較上年同季增加29,323 百萬美元或124.1%。

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32,589 百萬美元及13,753 百萬美元。進口方面，自中國大陸(含香港，以下同)、東協、及南韓進口增額較大，較上年同季分別增加

7,563百萬美元、7,399百萬美元及7,010百萬美元。就主要出口市場比重而言，以美國所占比重33.5%為首，其次依序為中國大陸、東協及歐洲，比重分別為23.7%、20.5%及7.1%。主要進口來源以中國大陸比重19.2%最高，其次依序為東協、南韓及日本，比重分別為14.4%、14.0%及10.9%。

二、服務

本季服務收入16,670百萬美元，較上年同季增加1,560百萬美元；服務支出20,093百萬美元，較上年同季增加1,907百萬美元。由於支出增額大於收入增額，服務貿易逆差擴大為3,423百萬美元。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

	115年第1季			114年第1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	16,670	20,093	-3,423	15,110	18,186	-3,076	1,560	1,907
一、加工服務	1,575	483	1,092	1,224	421	803	351	62
二、維修服務	460	549	-89	190	455	-265	270	94
三、運輸	2,650	3,051	-401	2,849	3,231	-382	-199	-180
(一)客運	768	667	101	699	794	-95	69	-127
(二)貨運	1,728	1,442	286	2,000	1,385	615	-272	57
(三)其他	154	942	-788	150	1,052	-902	4	-110
四、旅行	2,920	6,470	-3,550	2,711	5,530	-2,819	209	940
五、其他服務	9,065	9,540	-475	8,136	8,549	-413	929	991
(一)營建	223	1,255	-1,032	135	1,293	-1,158	88	-38
(二)保險及退休金服務	117	513	-396	101	420	-319	16	93
(三)金融服務*	1,357	547	810	1,181	716	465	176	-169
(四)智慧財產權使用費	726	1,444	-718	606	1,274	-668	120	170
(五)電信、電腦及資訊服務	2,301	1,715	586	2,313	1,314	999	-12	401
(六)其他事務服務	4,111	3,763	348	3,612	3,296	316	499	467
(七)個人、文化與休閒服務	150	121	29	106	86	20	44	35
(八)不包括在其他項目的政府商品及服務	80	182	-102	82	150	-68	-2	32

*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1,575百萬美元，較上年同季增加351百萬美元，主要係接受非居民委託加工之加工費收入增加；加工支出483百萬美元，較上年同季增加62百萬美元。本季收入

增額大於支出增額，加工服務貿易順差增加為1,092百萬美元。

(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460百萬美元，較上年同季增加270百萬美元，主要係航空器維修收入增加；維修支出549百萬美

元，較上年同季增加94 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89 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2,650百萬美元，較上年同季減少199 百萬美元，主要係國輪貨運收入減少。運輸支出3,051百萬美元，較上年同季減少180百萬美元，主要係支付外航客運費用減少。本季收入減額大於支出減額，運輸服務貿易逆差增加為401百萬美元。

(四) 旅行

本季旅行收入2,920 百萬美元，較上年同季增加209百萬美元，主要係來台旅客人次增加；旅行支出6,470 百萬美元，較上年同季增加940百萬美元，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3,550 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9,065百萬美元，較上年同季增加929 百萬美元；其他服務支出9,540 百萬美元，較上年同季增加991百萬美元，主要均係專業與管理顧問服務(其他事務服務項下)收支增加。本季支出增額大於收入增額，其他服務貿易逆差增加為475百萬美元。

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15,140 百萬美元，較上年同季增加2,348 百萬美元，主要係居民對外直接投資所得增加；支出5,919 百萬美元，較上年同季減少11百萬美元，主要係銀行支付國外利息減少。本季收入增加且支出減少，初次所得順差增加為9,221百萬美元(表3)。

四、二次所得

本季二次所得收入2,862百萬美元，較上年同季增加195百萬美元，主要係禮品及樣品收入增加；支出4,136 百萬美元，較上年同季增加333百萬美元，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1,274 百萬美元。

表3 初次所得及二次所得

單位：百萬美元

	115年第1季			114年第1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	15,140	5,919	9,221	12,792	5,930	6,862	2,348	-11
一、薪資所得	412	193	219	379	184	195	33	9
二、投資所得	14,592	5,474	9,118	12,361	5,538	6,823	2,231	-64
(一)直接投資	4,068	1,185	2,883	2,973	1,141	1,832	1,095	44
(二)證券投資	1,801	1,811	-10	1,696	1,541	155	105	270
(三)其他投資	8,723	2,478	6,245	7,692	2,856	4,836	1,031	-378
三、其他初次所得	136	252	-116	52	208	-156	84	44
二次所得	2,862	4,136	-1,274	2,667	3,803	-1,136	195	333

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64,864百萬美元。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

	115年第1季			114年第1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	10,006	2,638	7,368	7,572	3,529	4,043	2,434	-891
二、證券投資	16,167	-25,340	41,507	12,226	-19,509	31,735	3,941	-5,831
(一)股權和投資基金	9,332	-25,661	34,993	4,958	-20,261	25,219	4,374	-5,400
(二)債權證券	6,835	321	6,514	7,268	752	6,516	-433	-431
三、衍生金融商品	-11,657	-11,426	-231	-6,462	-6,757	295	-5,195	-4,669
四、其他投資	29,262	13,042	16,220	-155	8,289	-8,444	29,417	4,753
(一)其他股本	0	0	0	0	0	0	0	0
(二)債務工具	29,262	13,042	16,220	-155	8,289	-8,444	29,417	4,753
1.現金與存款	8,007	10,897	-2,890	1,098	3,799	-2,701	6,909	7,098
2.貸款/借款	6,584	6,827	-243	1,043	1,881	-838	5,541	4,946
3.貿易信用及預付/收款	11,502	-11,557	23,059	-1,268	834	-2,102	12,770	-12,391
4.其他應收/付款	3,169	6,875	-3,706	-1,028	1,775	-2,803	4,197	5,100
合 計	43,778	-21,086	64,864	13,181	-14,448	27,629	30,597	-6,638

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7,368百萬美元。其中，對外直接投資淨增加10,006百萬美元；非居民來台直接投資淨增加2,638百萬美元。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為主；非居民來台直接投資主要行業為電子零組件製造業。

二、證券投資

本季證券投資淨資產增加41,507百萬美元。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16,167百萬美元。其中，股權和投資基金淨增加9,332百萬美元，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6,835百萬美元，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25,340百萬美元。其中，股權和投資基金淨減少25,661百萬美元，主要係外資減持台股；債務證券投資淨增加321百萬美元，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231百萬美元。其中，資產淨減少11,657百萬美元，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11,426百萬美元，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16,220百萬美元，主要係其他民間部門國外存款及貿易授信增加。

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4,655百萬美元。

貨幣與信用

壹、概述

受放款與投資年增率上升影響，M2年增率自上(114)年12月之5.00%上升至本(115)年3月之5.79%。嗣因資金淨匯入及放款與投資年增率上升，M2年增率續升，至5月為7.83%(表1)。累計本年1至5月平均M2年增率為6.12%，落於本行的M2成長參考區間。

本年1月以來，五大銀行的一年期定期存款平均固定牌告利率及平均基準放款利率分別持穩於1.700%及3.264%，與去年底相同，且至6月底仍維持不變。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4季之2.156%降至本年第1季之2.095%，之後回升至5月的2.208%。

政策利率方面，考量國內通膨展望尚屬

溫和，並預期國內經濟成長動能穩健。為審慎因應全球經濟金融前景之不確定性，及中東衝突效應對國內物價與經濟可能之影響，本行理事會爰於6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，為防範銀行信用資源過度集中不動產市場，引導信用資源流向生產事業實質活動所需之資金。本行仍持續檢視各銀行內部控管不動產貸款總量情形，關注信用資源流向生產事業實質活動狀況，並留意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。

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/ 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	7.36	7.77
3	7.83	5.79	7.10	5.90	7.64	8.06
4	8.25	6.45	7.78	7.76	8.61	9.32
5	9.56	7.83	8.80	9.13	9.36	10.29

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期底資料。放款與投資之「證券投資」係以原始成本衡量。

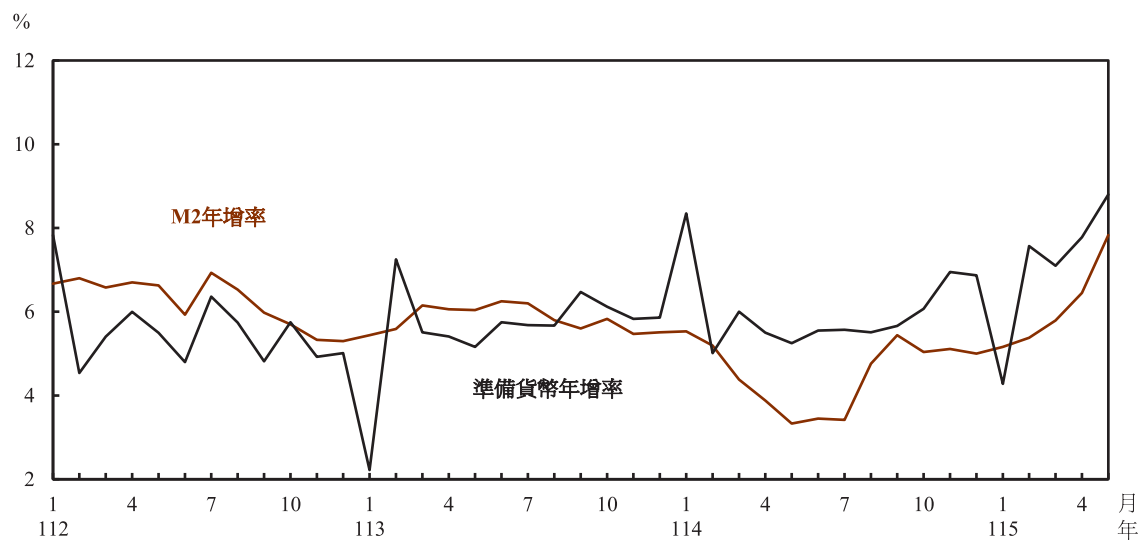
貳、準備貨幣年增率先降後升

本年第1季，通貨淨額年增率較上年第4季下降，致日平均準備貨幣年增率為6.32%，低於上年第4季之6.63%。之後因資金淨匯入，放款與投資成長大增，準備金需求提高，準備貨幣年增率由3月之7.10%升至5月之8.80%(圖1)。

就準備貨幣變動之來源分析，本年第1

季，雖有財政部發行公債及國庫券、國庫向銀行借款及稅款繳庫等緊縮因素，惟受公債還本付息、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4月及5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



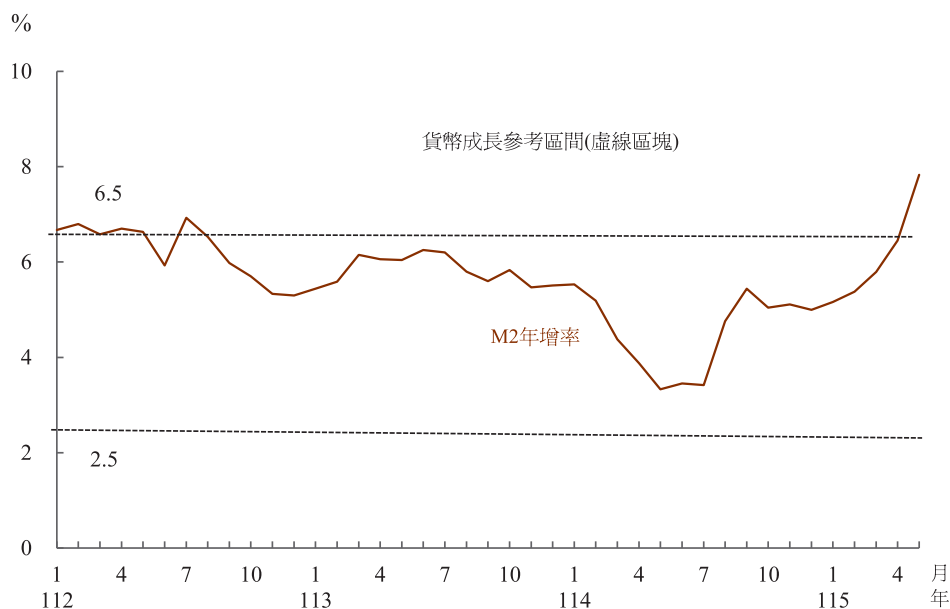
註：準備貨幣年增率，係將113年10月前的準備貨幣水準值依最近一次調整之存款準備率(113年10月1日)及準備金乙戶成數(90年11月)回溯調整後計算而得。

參、M2年增率上升

本年第1季，受放款與投資年增率上升影響，M2年增率自上年12月之5.00%上升至本年3月之5.79%。嗣因資金淨匯入及放款

與投資年增率上升，M2年增率續升至5月為7.83%。累計本年1至5月平均M2年增率為6.12%，落於本行的M2成長參考區間。

圖2 M2年增率與貨幣成長參考區間



肆、存款年增率大抵呈上升趨勢

本年第1季底，全體貨幣機構存款餘額較上季底增加11,347億元，其中，活期性存款、定期性存款及政府存款分別增加4,441億元、6,606億元及301億元。存款年增率由上季底之5.07%升至5.90%，主要係活期性存款及政府存款年增率上升所致。4月底，因活期性存款及定期性存款年增率上升，致存款年增率續升至7.76%。5月底，因定期性存款、政府存款及活期性存款年增率均上升，致存款年增率再升至9.13%(圖3)。

就各類存款觀察，活期性存款方面，第1季底年增率由上季底之4.93%升至7.46%，主要係股市熱絡，證券劃撥存款餘額增加，活期儲蓄存款年增率上升，加以出口成長，

部分企業將所收貨款暫泊活存帳戶，活期存款年增率上升所致。嗣因股市價量齊揚，證券劃撥存款餘額增加，以及基金申購募集款與證券承銷款暫泊基金及證券商帳戶，活期性存款年增率續升，至5月底為10.23%。

定期性存款方面，第1季底年增率由上季底之5.22%降至4.37%，主要係民間部門增加海外投資部位及部分企業因資金需求將外匯存款結售為新台幣，外匯存款轉呈衰退，加以股市熱絡，部分民眾將定儲資金轉投入股市，定期儲蓄存款成長趨緩所致。4月，因廠商匯回國外貨款淨收入較上月增加，加以社會保險及退休基金收回部分海外投資款，致外匯存款恢復成長，月底定期性存款

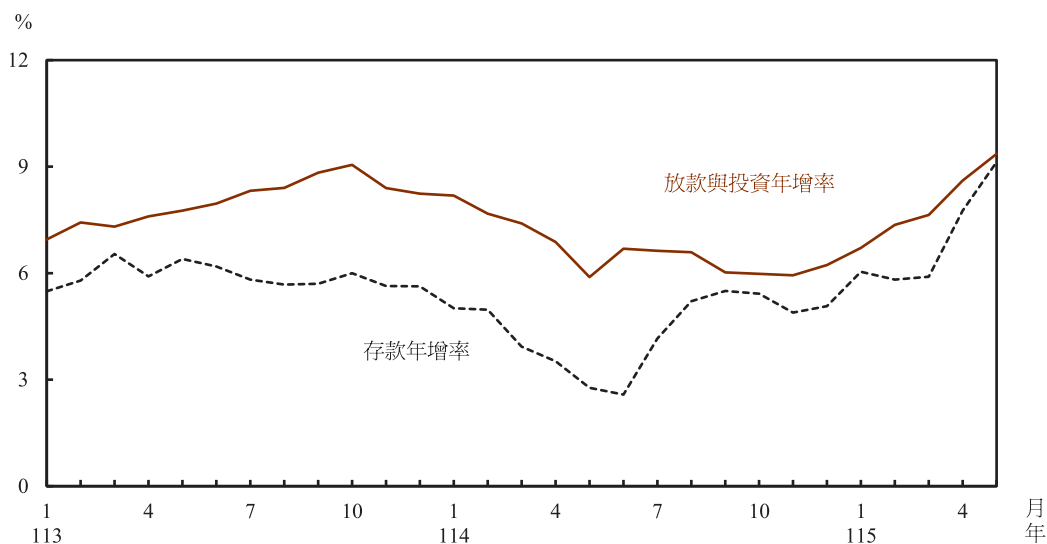
年增率上升至5.88%。5月，因部分企業發行海外公司債，加以社會保險及退休基金持續收回部分海外投資款，致外匯存款年增率續升，月底定期性存款年增率續升至7.34%。

政府存款方面，第1季底年增率由上季底之4.16%上升至15.89%，主要係國庫借款增加及政府發行國庫券所致。4月，因政府發行公債及國庫券，致月底政府存款年增率續升至17.86%。5月，受稅款繳庫及上年所

得稅結算申報及繳納期限延長至6月底之基期因素影響，稅收較上年同月大幅增加，致月底政府存款年增率大升至30.35%。

比重方面，第1季底以定期性存款占總存款比重最高，由上季底之57.74%略升至57.75%；活期性存款占比居次，維持為39.05%；政府存款比重則由3.21%略降至3.20%。至5月底，定期性、活期性及政府存款比重分別為57.23%、39.28%及3.49%。

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

本年第1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16,557億元。就性質別觀察，放款增加13,510億元，投資增加3,047億元；放款與投資年增率由上季底之6.23%上升至7.64%，主要係因銀行對民間部門、公營事業債權年增率上升所致；4月底，銀行對民間部門、公營事業債權年增率續升，放款與投資年增率上升至8.61%(圖3)；5月底，銀行對民間部門放款年增率上升，放款與投資年增率續升至9.36%(圖3)。

就放款與投資之對象別觀察，第1季底全體貨幣機構對民間部門債權年增率由上季底之6.84%上升至8.06%，主要係因進出口動能強勁，民營製造業資金需求上升，向銀行週轉金借款增加，加以個人理財週轉金放款年增率上升所致。對公營事業債權年增率由上季底之6.81%上升至8.26%，主要係因公營事業向銀行週轉金借款增加，銀行對公營事業放款年增率衰退幅度縮小所致。對政府債權年增率由上季底之1.57%上升至4.47%，主要係因財政部國庫署向銀行週轉金借款增加，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1季底以對民間部門債權比重最高，由上季底之84.89%下降至84.31%，5月底回升至84.60%；對政府債權比重次之，由上季底之11.08%上升至11.60%，5月底下降至11.31%；對公營事業債權比重，由上季底之4.03%上升至4.10%，5月底下降至4.09%。

在全體銀行¹對民營企業放款行業別方面，第1季底對民營企業放款餘額較上季底增加5,743億元。行業別方面，第1季底全體銀行對製造業放款則較上季底增加3,688億元，其中，以對電腦、電子產品及光學製品製造業放款增加3,614億元最多，主要係因AI、高效能運算及雲端服務等應用需求擴增，資通與視聽相關產品出口創歷年單月新高，帶動該行業資金需求上升，向銀行增加週轉金借款所致；對服務業²放款增加1,545億元，以對金融及保險業放款增加732億元最多，主要係因證券商營運相關資金需求上升，向銀行拆入及週轉金借款成長所致。5月底全體銀行對民營企業放款餘額較第1季底增加4,070億元，其中，對製造業放款增加1,240億元，對服務業放款增加2,476億元。

就各業別比重而言，第1季底對服務業

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、出版及影音等內容傳播業、電信及資訊服務業、金融及保險業、不動產業及其他服務業等。

放款比重自上季底之53.35%下降至52.50%；對製造業放款比重則自上季底之37.87%上升至38.71%。5月底對服務業放款比重上升至53.66%；對製造業放款比重則下降至37.56%。

陸、銀行業利率小幅波動

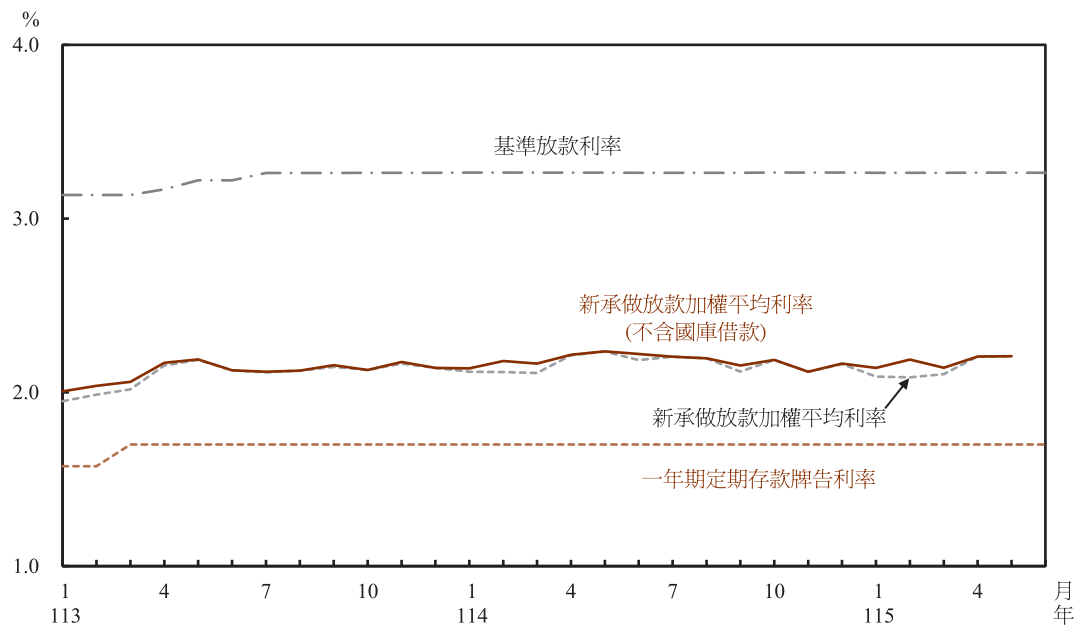
本年1月以來，主要銀行存、放款利率持穩。以臺銀、合庫銀、一銀、華銀及土銀等五大銀行平均利率為例，一年期定期存款平均固定牌告利率及平均基準放款利率分別持穩於1.700%及3.264%，與上年第4季底相同，至6月底仍維持不變。

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4季之2.156%降至本年第1季之2.095%。之後，因部分銀行承做利率較低的政府、大額公民營企業貸款金額減少，致加權平均利率上升至5月之2.208%，較第1季上

升0.113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4季之2.157%降至本年第1季之2.154%。之後，由於五大銀行均未承做國庫借款，亦升至5月之2.208%，較第1季上升0.054個百分點(圖4)。

政策利率方面，考量國內通膨展望尚屬溫和，並預期國內經濟成長動能穩健。為審慎因應全球經濟金融前景之不確定性，及中東衝突效應對國內物價與經濟可能之影響，本行理事會爰於6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

本(115)年3月，中東地緣政治局勢緊張，外資匯出資金，金融業隔夜拆款加權平均利率由本年2月之0.819%升至3月之0.823%；4月台股交投熱絡，引發銀行間資金移轉，惟金融業隔夜拆款加權平均利率仍持平於0.823%；5月台股交投持續熱絡，資金由貨幣市場流向股票市場，金融業隔夜拆款加權平均利率上升至0.825%。本年4月至5月的貨幣機構日平均淨超額準備為524億元，略低於第1季之532億元。

綜合國內外經濟金融情勢，考量國內通膨展望尚屬溫和，以及預期國內經濟成長動能穩健；為審慎因應全球經濟金融前景之不確定性，及中東衝突效應對國內物價與經濟可能之影響，本行理事會爰於本年6月維持政策利率不變，將有助整體經濟金融穩健發展。

以下分別就本年3月至5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

本年3月，中東地緣政治局勢緊張，外資匯出資金，金融機構日平均淨超額準備由2月之507億元減少至459億元；4月受國庫還

款及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512億元；5月受央行定存單發行淨減少、公債付息、國庫還款及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至535億元(圖1)。

二、利率走勢

本年3月，中東地緣政治局勢緊張，外資匯出資金，銀行間資金分配不均，金融業隔夜拆款加權平均利率由2月之0.819%升至0.823%；4月台股交投熱絡，引發銀行間資金移轉，惟金融業隔夜拆款加權平均利率仍持平於0.823%；5月台股交投持續熱絡，資金由貨幣市場流向股票市場，金融業隔夜拆款加權平均利率上升至0.825%(表1)。

各天期票券市場利率亦呈上升趨勢。其中商業本票1-30天期發行利率由本年2月之1.67%升至5月之1.82%；次級市場利率則由本年2月之1.39%升至5月之1.46%。同期間，31-90天期發行利率由本年2月之1.76%升至5月之1.85%，次級市場利率亦由本年2月之1.58%升至5月之1.63%。

圖1 貨幣市場利率與貨幣機構超額準備

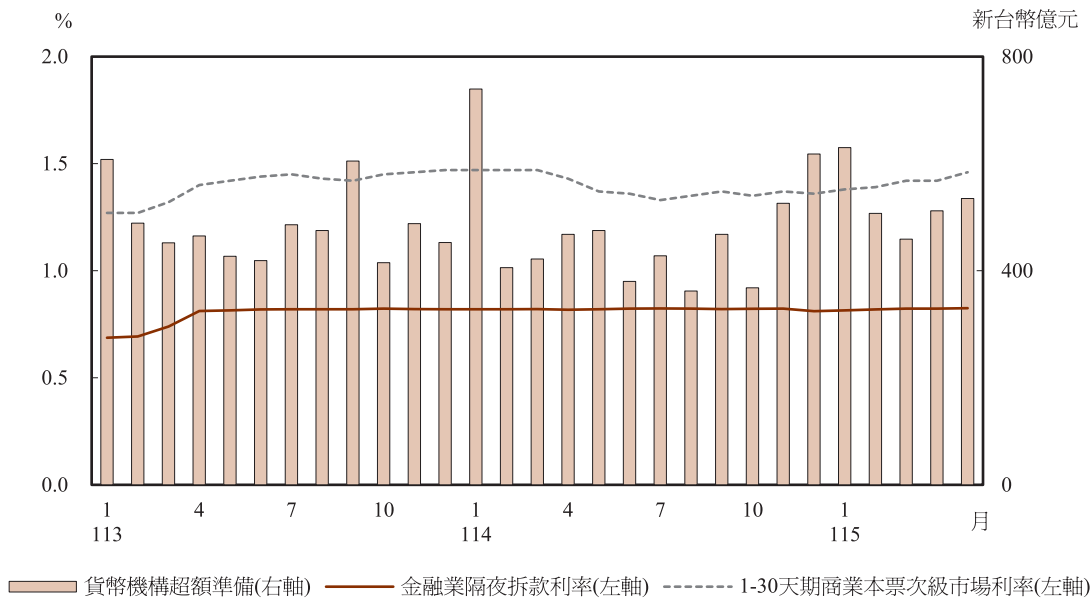


表1 貨幣市場利率

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
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/ 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
3	0.823	1.70	1.74	1.73	1.42	1.61	1.72	1.093	1.275	1.395	1.261	1.278
4	0.823	1.73	1.77	1.83	1.42	1.62	1.76	1.152	1.275	1.395	1.285	1.322
5	0.825	1.82	1.85	1.95	1.46	1.63	1.95	1.176	1.275	1.395	--	--

註：本行於90年迄今均未發行183-273天期定期存單，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

本年第1季底票券流通餘額合計為4兆4,492億元，較上年第4季底增加2,940億元，其中，國庫券增加1,400億元為最多，商業本票增加1,366億元為次多，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。本年4、5月票券流通餘額續升，5月底流通餘額合計為4兆7,602億元，較第1季底增加3,110億元(表2)，以商業本票增加2,876億元最多，主要係證券商短期資金需求而增加發行金額。

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
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/ 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
3	24,733	24,409	44,492	350	0	2,100	22,614	23,059	38,607	10	15	17	1,759	1,335	3,769
4	25,936	23,494	46,934	550	0	2,650	24,652	22,525	40,734	14	13	18	720	956	3,532
5	23,795	23,127	47,602	0	0	2,650	23,071	22,322	41,483	11	6	23	713	799	3,446

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

本(115)年第1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1,554億元(表1)，較上季增加754億元；公司債方面，企業發行1,516億元，較上季減少999億元，主要因市場預期利率可能走升，企業發債籌資轉趨保守觀望所致；金融債券方面，銀行發債總額為316億元，較上季減少40億元，主要係銀行業於去年底已陸續完成階段性籌資，且發債成本隨市場利率走高而增加，致發行量略減。至於國際債券方面，外國機構在台發行總額折合新台幣為1,471億元，較上季增加1,230億元，主要係美國貨幣政策路徑漸趨明朗，外國發行人踴躍來台發行美元債券以鎖定資金成本，且國內壽險業對外幣固定收益商品需求殷切帶動所致。

債券流通市場方面，本年第1季債券交易為9兆5,227億元，較上季減少3,403億元，

主要受農曆春節假期使交易營業日減少，加上首季公債殖利率震盪走高，市場觀望氣氛轉濃，致買賣斷及附條件交易意願下降。

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

本年第1季中央政府發行公債1,554億元，較上季增加754億元，發行年期有2年、5年、10年、20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69.30%為最高，其次為證券業的25.74%，票券業的3.60%，保險業只標得1.35%。至第1季底，中央政府公債發行餘額為5兆9,280億元，較上季底減少1,046億元或1.73%，至5月底發行餘額則為6兆308億元(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
115甲1	115.01.12	5	300	1.317	71.16	25.17	3.67	0.00
115甲2	115.01.22	2	350	1.234	66.58	26.28	7.14	0.00
115乙1	115.01.30	30	4	1.598	75.00	25.00	0.00	0.00
115甲3	115.02.10	10	350	1.425	73.28	23.00	2.29	1.43
※115甲1	115.02.26	5	300	1.341	74.16	20.17	4.00	1.67
115甲4	115.03.03	20	250	1.579	59.40	36.20	0.00	4.40

※為增額公債。

資料來源：中央銀行國庫局

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	18,845	179,598	4,335	60,326	272	1,571	8,732	41,985	2,097	12,461	-	17	136	573	3,274	62,666
114/ 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	1,813	179,598	300	60,326	235	1,571	1,119	41,985	148	12,461	-	17	5	573	6	62,666
115/ 1	2,163	180,192	654	60,080	-	1,515	1,020	42,520	13	12,429	-	15	5	576	471	63,058
2	1,330	180,739	650	60,130	-	1,515	112	42,595	50	12,478	-	13	8	574	511	63,434
3	1,435	180,546	250	59,280	50	1,509	385	42,799	252	12,672	-	13	10	581	489	63,693
4	1,305	180,965	600	59,880	30	1,515	500	42,509	160	12,815	-	-	-	569	16	63,678
5	1,802	181,791	429	60,308	-	1,515	1,297	43,042	45	12,838	-	-	6	564	26	63,524

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

(二) 直轄市政府公債

本年第1季直轄市政府公債發行總額為50億元，5月底發行餘額為1,515億元。

(三) 公司債

本年第1季公司債發行總額為1,516億元，較上季減少999億元，主要因市場預期利率可能走升，企業發債籌資轉趨保守觀望所致。就債券發行期限觀察，以5年期券占47.89%為最大宗，其次為3年期券的24.80%。至第1季底，公司債發行餘額為4兆2,799億元，較上季底增加814億元或

1.94%，至5月底發行餘額為4兆3,042億元。

(四) 金融債券

本年第1季金融債券發行總額為316億元，較上季減少40億元，主要係銀行業於去年底已陸續完成階段性籌資，且發債成本隨市場利率走高而增加，致發行量略減。就債券發行期限觀察，以10年期券占59.57%為最大宗，其次為5年期券的25.62%。至第1季底，金融債券發行餘額為1兆2,672億元，較上季底增加211億元或1.70%，至5月底發行餘額為1兆2,838億元。

(五) 資產證券化受益證券

本年第1季資產證券化受益證券商品無新案發行，且4月已清償完畢，5月底無資產證券化受益證券在市場上流通。

(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。本年第1季外國債券發行總額為23億元，較上季減少50億元。至第1季底，外國債券發行餘額為581億元，較上季底增加8億元或1.43%。至5月底發行餘額為新台幣564億元。

國際債券係指外國機構在台發行以外幣計價之公司債。本年第1季國際債券發行總額折合新台幣為1,471億元，較上季增加1,230億元，主要係美國貨幣政策路徑漸趨明朗，外國發行人踴躍來台發行美元債券以鎖定資金成本，且國內壽險業對外幣固定收益商品需求殷切帶動所致。就國際債券發行幣別觀察，以美元債占98.17%為大宗，其次為澳幣債的1.83%。至第1季底，國際債券發行餘額折合新台幣為6兆3,693億元，較上季底

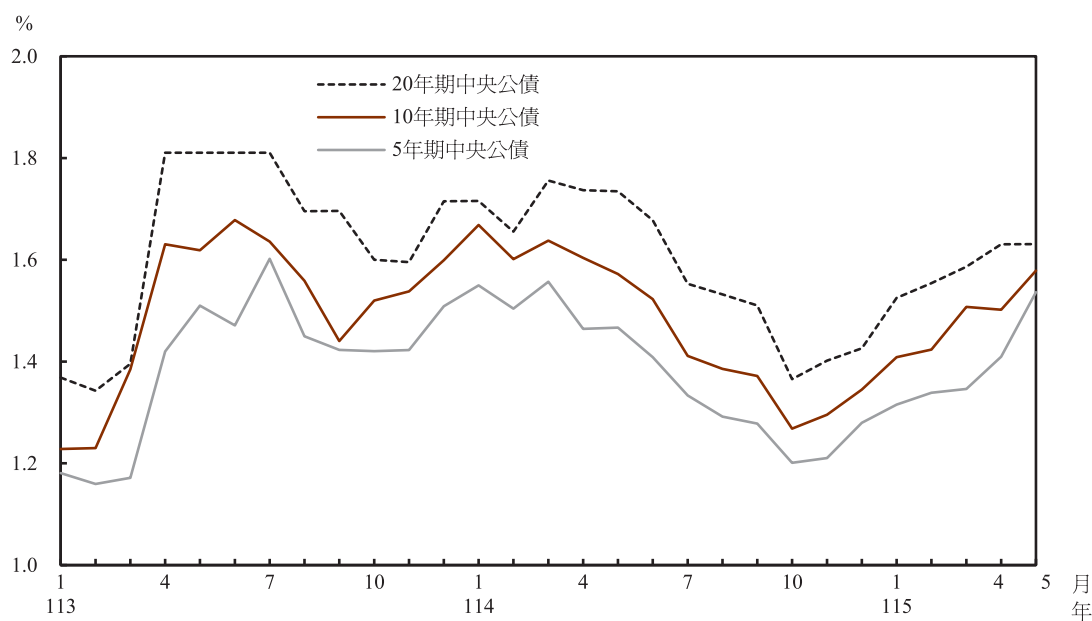
增加1,027億元或1.64%。至5月底發行餘額為新台幣6兆3,524億元。

二、流通市場

本年第1季10年期指標公債殖利率由上年第4季平均的1.30%，上升至1.45%。4月及5月殖利率分別為1.50%及1.58%(圖1)，主要因股市大漲，市場資金由債市流向股市，債券需求下跌，致債券殖利率上漲。

本年第1季國內整體債市交易金額為9兆5,227億元(表3)，較上季減少3,403億元或3.45%，主要受農曆春節長假導致交易營業日減少，加上首季公債殖利率走高，投資機構操作轉趨保守觀望，進而影響整體市場交投意願。其中，買賣斷交易減少1,493億元或10.95%，附條件交易減少1,910億元或2.25%。就各類債券交易來看，第1季以公司債交易比重占65.69%為最高，交易金額為6兆2,557億元(表4)，其次依序為政府公債2兆5,891億元、金融債券3,438億元、國際債券1,821億元及外國債券1,521億元。4月至5月債券交易金額為6兆8,315億元，較上年同期增加7,027億元或11.47%。

圖2 各期別公債殖利率



資料來源：中央銀行「中華民國金融統計月報」

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/ 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
3	35,585	3,976	11.2	31,609	88.8
4	33,382	2,809	8.4	30,573	91.6
5	34,934	4,341	12.4	30,593	87.6

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/ 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
3	35,585	9,130	20,108	3,682	1,442	-	562	661
4	33,382	8,736	19,053	3,363	1,134	-	602	493
5	34,934	7,898	21,398	3,423	1,402	-	394	420

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

115年元月初以來，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2月26日之35,414點。嗣因中東衝突爆發，地緣政治風險升溫，全球股市重挫，油價飆漲增加美國Fed升息壓力，加以外資大幅賣超台股，拖累台股下跌至3月31日之31,723點。復隨美伊戰火暫歇，市場回歸AI發展基本面，外資回補買超台股，激勵台股隨美股反彈回升至5月底之44,733點，創歷史新高，較114年底上漲54.45%(圖3)。

一、大盤股價指數變動

115年1月份股價走升，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.美國半導體類股表現強勁；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熱潮延續；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。

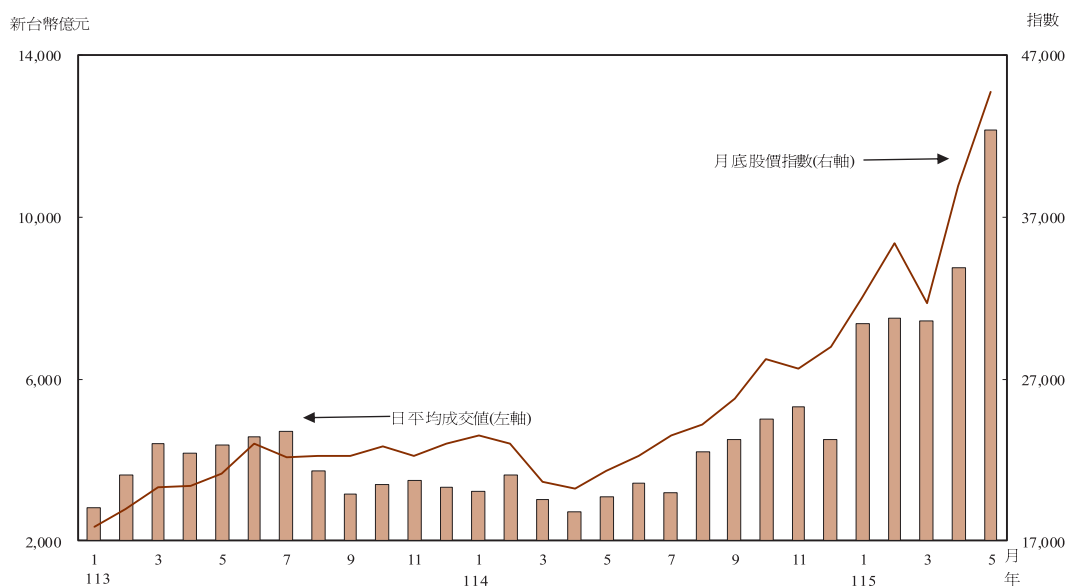
115年3月份股價重挫，3月底加權指數較上月底下跌10.42%。此期間主要利空因素包括：1.中東衝突爆發，地緣政治風險升溫，全球股市重挫；2.油價飆漲增加美國Fed升息壓力；3.外資大幅賣超台股。

115年4月份股價大幅走高，4月底加權指數較上月底大漲22.71%。此期間主要利多因素包括：1.中東緊張局勢緩和，市場信心回穩；2.AI伺服器與半導體先進製程硬體需求持續強勁，供應鏈產能與營收展望佳；3.美國科技股創高；4.內外資皆買超台股權值股。

115年5月份股價續揚，5月底加權指數較上月底上漲14.92%。此期間主要利多因素包括：1.AI應用大廠法說會與科技巨頭財報表現優於預期；2.大盤多頭格局不變，電子類股尤受投資人青睞；3.股票成交量能顯著放大，締歷史新猷；4.外資持續買超台股。

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)，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%。

115年3月多數類股下跌。其中，生技醫療類股隨美國NBI回檔下挫，股價下跌23.24%最多；電機機械類股亦漲多拉回，股價下跌16.82%居次；電器電纜類股續跌16.44%；汽車類股因車用晶片供需調整及消費市場觀望，股價下跌14.20%。上漲類股僅

兩項，造紙類股受惠於國際紙漿價格調漲及工紙需求回溫，股價上漲8.26%居冠；油電燃氣類股受惠中東衝突導致國際原油價格走高，股價微幅上漲0.81%。

115年4月多數類股上漲。其中，電機機械類股受惠於台電電網外銷訂單大增，以及自動化設備需求回溫，股價大漲27.95%居冠；電子類股隨中東局勢降溫、美國費半指數創高，以及AI先進製程產能展望優異，股價上漲27.50%次之；玻璃陶瓷類股在兩岸營建與基礎建設傳統旺季帶動需求下，股價上漲26.53%；化學類股因電子特用化學品拉貨轉趨強勁，股價上漲16.33%。下跌類股中，造紙類股因前月漲幅已高，面臨獲利回吐修正賣壓，股價下跌12.94%最多；食品類股由於原物料成本上升衝擊獲利，股價下跌

2.58%次之；觀光類股受到清明連假過後進入短期旅遊淡季影響，股價下跌1.48%。

115年5月多數類股上漲。其中，電器電纜類股由於電網計畫持續推進，加上國際銅價走高推升產品報價，股價大漲17.26%居冠；電子類股及玻璃陶瓷類股續揚，股價分別上漲17.25%及8.39%；金融保險類股受惠於台股交投熱絡，證券及壽險投資獲利大幅提升，股價上漲7.08%。下跌類股中，油電燃氣類股因中東地緣政治風險緩解，國際原油價格回落，股價下跌4.75%最多；貿易百貨類股由於電商競爭激烈，衝擊獲利，股價下跌3.06%次之；水泥類股因中國大陸需求不振，以及國內房市景氣放緩，股價下跌1.73%。

表7 集中市場各類股股價指數之變動

類別股名稱 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
115年3月底	31,723.0	1958.8	2,380.6	119.4	1,919.7	180.1	458.2	433.6	93.0	121.4	273.7
115年4月底	38,926.6	2497.5	2,478.2	123.5	1,870.2	205.7	453.6	554.9	94.9	153.6	238.3
115年5月底	44,733.0	2928.4	2,653.6	121.3	1,878.3	207.9	464.8	577.4	111.3	166.5	240.3
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
115年3月底 與上月底比%	-10.42	-10.73	-8.29	-8.42	-1.72	-13.04	-13.77	-16.82	-16.44	-14.24	+8.26
115年4月底 與上月底比%	+22.71	+27.50	+4.10	+3.43	-2.58	+14.17	-1.00	+27.95	+2.06	+26.53	-12.94
115年5月底 與上月底比%	+14.92	+17.25	+7.08	-1.73	+0.43	+1.10	+2.48	+4.06	+17.26	+8.39	+0.84

類別股名稱 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
115年3月底	115.4	191.8	279.3	451.8	175.0	101.9	232.1	76.9	164.0	68.2	263.9
115年4月底	114.3	189.4	279.8	452.0	173.6	100.4	228.8	78.4	190.7	73.9	266.9
115年5月底	117.3	189.1	297.6	450.9	182.7	100.3	221.8	74.7	198.7	78.7	262.5
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
115年3月底 與上月底比%	-6.42	-3.07	-14.20	-6.40	-6.39	-3.66	-2.44	+0.81	-5.78	-23.24	-2.38
115年4月底 與上月底比%	-0.95	-1.28	+0.18	+0.06	-0.79	-1.48	-1.42	+1.91	+16.33	+8.45	+1.13
115年5月底 與上月底比%	+2.62	-0.15	+6.35	-0.26	+5.27	-0.15	-3.06	-4.75	+4.17	+6.38	-1.66

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)，115年1月及2月，由於AI題材持續發酵，全球貿易衝突趨緩，外資買超台股；115年3月，中東地緣政治衝突升溫，全球股市重挫，外資大幅賣超台股；115年4月及5月，隨中東局勢緩和及AI晶片先進製程需求大增，外資回補買超台股。

投信法人方面，115年1月，由於作帳需要及因應投資人贖回壓力，投信賣超台股。115年2月至5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。115年1月及4月，由於台股走升，迭創新高，自營商買超台股。115年2

月、3月及5月，因自營商採取避險操作，以及調節持股部位，賣超台股。

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
113	-6,951	8,321	-8,238	-6,868
114	-5,995	1,058	-1,482	-6,419
114/ 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
3	-9,682	965	-2,236	-10,953
4	2,481	414	610	3,505
5	2,360	1,761	-1,059	3,062

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) 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。
- (二) 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，以提升創新板市場流動

性及資本市場籌資功能。

- (三) 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%。
- (四) 115年4月24日，為提升基金投資彈性，金管會調整國內股票型基金與主動式ETF投資單一公司股票，不得超過基金淨資產價值由10%限制放寬至25%。

肆、外匯市場

一、新台幣匯率走勢

本(115)年第1季新台幣對美元匯率最低為3月23日之32.092元，最高為2月26日之31.251元，差距為0.841元。季底新台幣對美元匯率為31.980元，較上(114)年第4季底貶值1.7%；同期間，對人民幣貶值2.8%，對韓元、歐元及日圓則分別升值4.5%、0.6%及0.2%。

本季(115年第2季)底與上季(115年第1季)底比較，新台幣雖對人民幣貶值，惟對日圓、韓元、歐元及美元升值，致對主要貿易對手一籃通貨之貿易加權平均匯價升值0.6%。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：4月初以來，美伊達成為期兩週之停火協議，暫緩市場對荷姆茲海峽運輸受阻及中東衝突擴大之憂慮，避險需求下降，國際美元走弱，加以市場聚焦AI題材，外資大量匯入買超台股，帶動新台幣升值。6月初，美國公布5月非農就業數據優於市場預期，且通膨壓力持續升溫，提高市場升息預期。6月中旬，聯準會維持政策利率不變，惟利率點陣圖及主席Kevin Warsh談話釋出偏鷹訊號，國際美元走強，復以外資賣超台股匯出，新台幣對美元貶值。本季底新台幣對美元匯率為31.837元，較上季底

升值0.4%；就平均匯率而言，本季新台幣對美元較上季升值0.2%。

新台幣對歐元匯率：4月初以來，中東衝突情勢暫緩，市場對歐洲能源短缺之擔憂趨緩，歐元走升，新台幣對歐元走貶。4月下旬公布之歐元區綜合採購經理人(PMI)指數跌破50之榮枯線，顯示歐元區商業活動普遍疲弱，復以4月30日歐洲央行(ECB)雖決議維持政策利率不變，惟亦指出歐元區通膨上行風險及經濟成長下行風險已加劇，歐元轉貶，新台幣對歐元轉升。6月中旬ECB如預期升息1碼，惟6月22日ECB總裁Christine Lagarde表示，能源價格上漲引發的通膨目前尚未對薪資及通膨預期產生第二輪效應，市場淡化對ECB後續升息之預期，歐元續貶，新台幣對歐元升值。本季底新台幣對歐元匯率為36.289元，較上季底升值1.1%；就平均匯率而言，本季新台幣對歐元亦較上季升值0.7%。

新台幣對日圓匯率：4月以來，中東局勢致國際油價居高，市場擔憂恐衝擊日本企業獲利及通膨，加以4月28日日本央行(BoJ)雖決議維持政策利率不變，惟因國際油價上漲而下修本年(財政年度)日本經濟成長率預測值、上修通膨率預測值，致日圓走貶，新台幣對日圓走升。嗣後，日本官方進場干預日圓匯價，日圓一度明顯回升，新台幣對日

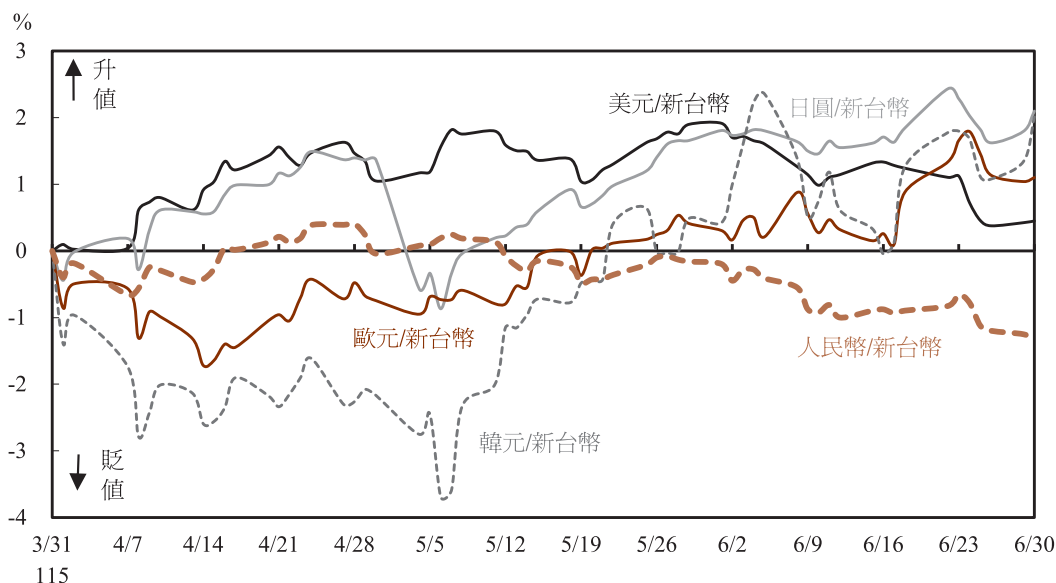
圓走貶，5月中旬以來，市場再度擔憂國際油價居高恐衝擊日本經濟及通膨，6月16日BoJ如預期升息1碼，惟嗣後公布之核心CPI年增率續低於BoJ 2%目標，加上日本政府公布長期經濟藍圖草案，敦促BoJ配合政府維持有利於經濟成長的利率政策，市場預期將限制BoJ後續升息空間，日圓轉貶，新台幣對日圓轉升。本季度新台幣對日圓匯率為0.1962元，較上季底升值2.1%；就平均匯率而言，本季新台幣對日圓較上季升值1.6%。

新台幣對人民幣匯率：4月中旬中國人民銀行(PBoC)發布之人民幣中間價較市場預估偏弱，顯示有意緩和人民幣升勢，加以中國大陸3月出口表現遜於預期，致人民幣走貶，新台幣對人民幣走升。4月底以來，PBoC發布之人民幣中間價改往升值方向調整，加以美中經貿緊張趨緩，且於6月9日展開新一輪經貿談判，復以中國大陸4、5月出口表現優於預期，均帶動人民幣走升，新台幣對人民幣轉貶。本季度新台幣對人民幣匯

率為4.6921元，較上季底貶值1.3%；就平均匯率而言，本季新台幣對人民幣較上季貶值1.6%。

新台幣對韓元匯率：4月美伊停火兩週，市場樂觀預期美伊達成和平協議，加上南韓外貿表現亮麗，韓元走升，新台幣對韓元走貶。5月以來，市場擔憂國際油價居高恐推升通膨，加以外資逢高賣超韓股匯出，且出口商預期韓元匯價將持續走弱、結售外匯意願低，致韓元貶值，新台幣對韓元走升。5月底，南韓政府宣布自7月6日起正式實施韓元對美元24小時全天候交易制度，並加強外匯市場監管，有助於貿易商因應夜間匯率波動風險，韓元一度明顯回升，新台幣對韓元走貶；嗣後外資持續賣超韓股匯出，韓元走貶，新台幣對韓元升值。本季度新台幣對韓元匯率為0.0205元，較上季底升值2.0%；就平均匯率而言，本季新台幣對韓元較上季升值2.5%。

圖4 新台幣對主要貿易對手國貨幣之升貶幅度
(與115/3/31比較)



二、外匯市場交易

本年2月至4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26,989.0億美元，較上期(上年11月至本年2月，下同)減少6.5%，日平均交易淨額為481.9億美元。其中，OBU外匯交易淨額為3,498.5億美元，較上期增加1.9%，占外匯市場交易比重13.0%。

各交易類別中，以換匯交易最多，交易

量為14,089.9億美元，較上期減少2.7%；即期交易居次，交易量為10,943.8億美元，較上期減少8.4%；兩者占外匯市場交易比重分別為52.2%及40.5%。遠匯交易居第三，交易量為950.4億美元，占3.5%，較上期減少35.4%。匯率選擇權居第四，交易量為915.2億美元，占3.4%，較上期增加3.7%(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

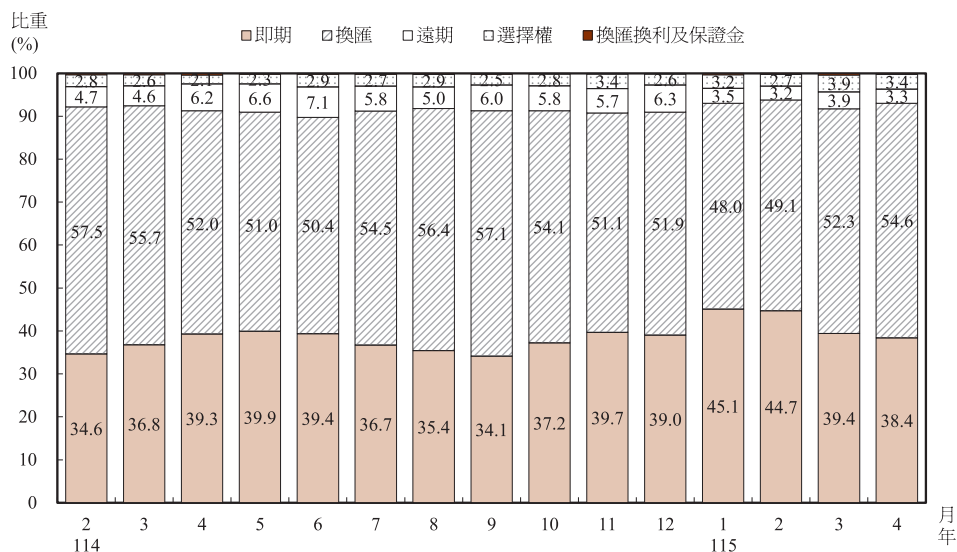
單位：億美元

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
112	36,082.6	47,738.0	14,093.0	6,809.7	171.9	41.7	155.5	2,582.8	93,410.4	12,950.5	378.2
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
114/ 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
2	3,377.6	3,711.4	985.3	243.1	15.6	6.6	16.5	200.8	7,556.0	828.7	539.7
3	3,987.0	5,287.0	1,431.4	398.2	23.3	2.6	38.0	398.0	10,110.8	1,379.7	459.6
4	3,579.2	5,091.5	1,513.3	309.1	14.4	2.1	23.9	316.4	9,322.3	1,290.1	466.1

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。

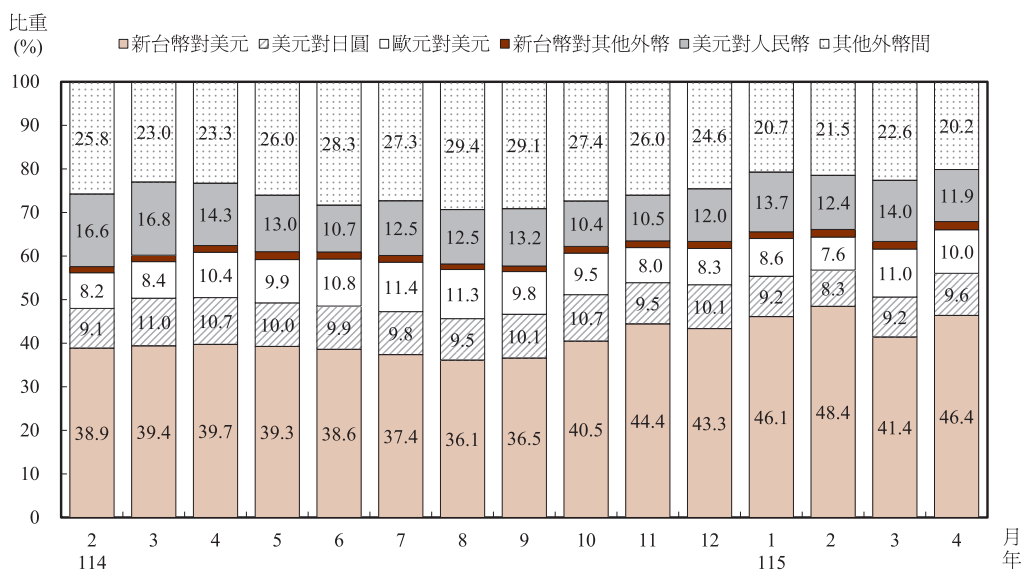
圖5 外匯交易-按交易類別



按交易幣別分，以新台幣對美元交易最多，本年2月至4月的交易比重為45.1%，較上期增加0.4個百分點；新台幣對其他外幣交易比重則甚低，僅1.8%；外幣間交易比重為53.1%，其中美元對人民幣交易比重為

12.8%，較上期增加0.6個百分點；美元對日圓交易比重為9.1%，較上期減少0.5個百分點；歐元對美元交易比重為9.7%，較上期增加1.4個百分點；其他外幣間交易比重為21.5%，較上期減少2.2個百分點(圖6)。

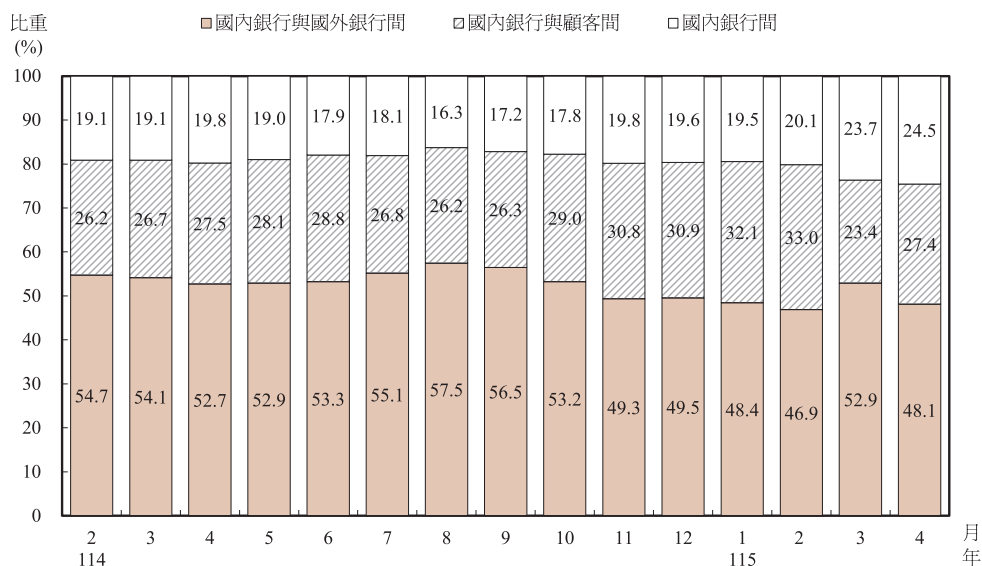
圖6 外匯交易-按幣別



按交易對象別分，以國內銀行與國外銀行間的交易最多，本年2月至4月交易比重為49.6%，較上期增加0.5個百分點；國內銀行

與顧客間交易比重為27.5%，較上期減少3.9個百分點；國內銀行間交易比重為23.0%，較上期增加3.4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)，本年2月換匯交易量為985.3億美元，較上月減少25.0%，主因美國最高法院裁定川普總統援引1977年《國際緊急經濟權力法》(IEEPA)對全球加徵關稅措施失效，貿易不確定性增加，加以中東地緣政治關係緊張，投信壽險業海外投資趨保守，且適逢台灣農曆春節及和平紀念日假期，營業天數較少。3月交易量為1,431.4億美元，較上月增加45.3%，主因中東局勢不確定性致國際金融波動較劇烈，加以適逢季底，銀行以較短天期換匯交易調度資金，周轉率高，且營業天數較2月

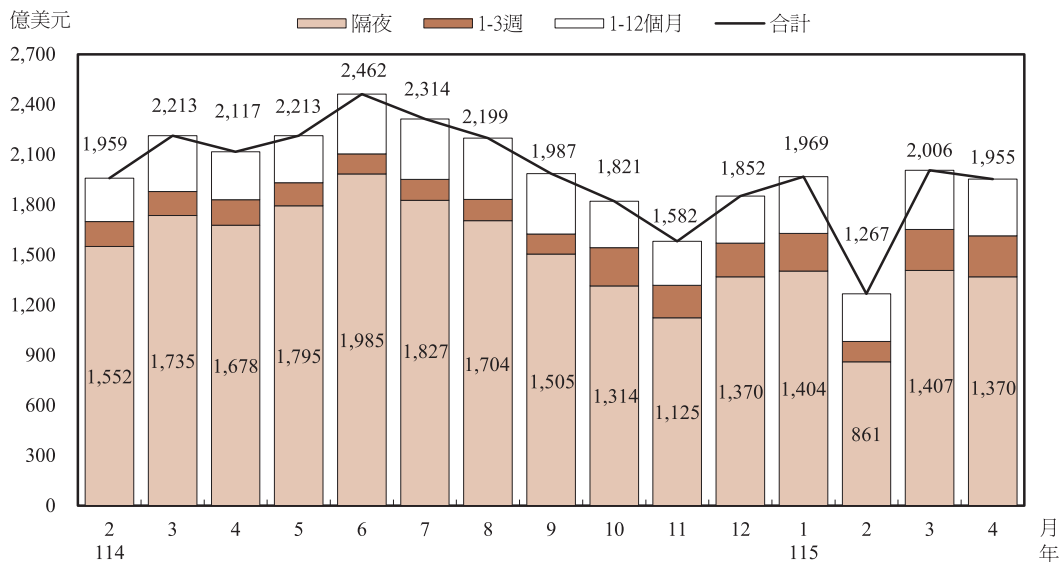
增加。4月交易量為1,513.3億美元，較上月增加5.7%，主因美國聯準會(Fed)維持政策利率不變，並表示對通膨升溫之擔憂加劇，另中東衝突雖暫時停火，惟和平談判仍具不確定性，銀行以較短天期換匯交易調度資金，周轉率高。

銀行間外幣拆款市場交易方面(圖8)，本年2月外幣拆款交易量為1,267.2億美元，較上月減少35.6%，主因美國總統川普宣布提名Kevin Warsh為新任Fed主席，市場預期渠或將支持同時降息與縮表，且適逢台灣農曆春節及和平紀念日假期，營業天數較少，銀行為利資金調度多傾向以較長天期拆借。3月交易量2,006.1億美元，較上月增加58.3%，主因適逢季底，且營業天數較2月增加，加以中東衝突引發能源價格上漲且推升通膨，市場預期Fed降息時程或將延後，

長天期利率明顯走高，銀行多以隔夜資金拆借，周轉率提高。4月交易量1,954.6億美元，較上月減少2.6%，主因適逢台灣清明假期及海外耶穌受難日與復活節等假期，銀行

多已提前調度資金因應；嗣後中東衝突雖暫時停火，惟荷姆茲海峽航運仍受阻，不確定性仍高，銀行拆借較為保守。

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

本年2月至4月匯率以外涉及外幣之衍生金融商品交易量为788.2億美元，較上期增加32.5%。其中，以外幣利率期貨交易361.4億

美元最多，占匯率以外涉及外幣之衍生金融商品交易量的45.8%，較上期增加8.2個百分點；外幣換利交易居次為304.1億美元，所占比重為38.6%，較上期減少11.2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
114/ 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
2	61.9	39.0	95.7	3.1	1.8	0.3	201.9
3	149.2	16.4	163.6	5.5	2.4	0.7	337.8
4	93.1	44.1	102.1	3.8	5.1	0.4	248.6

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。

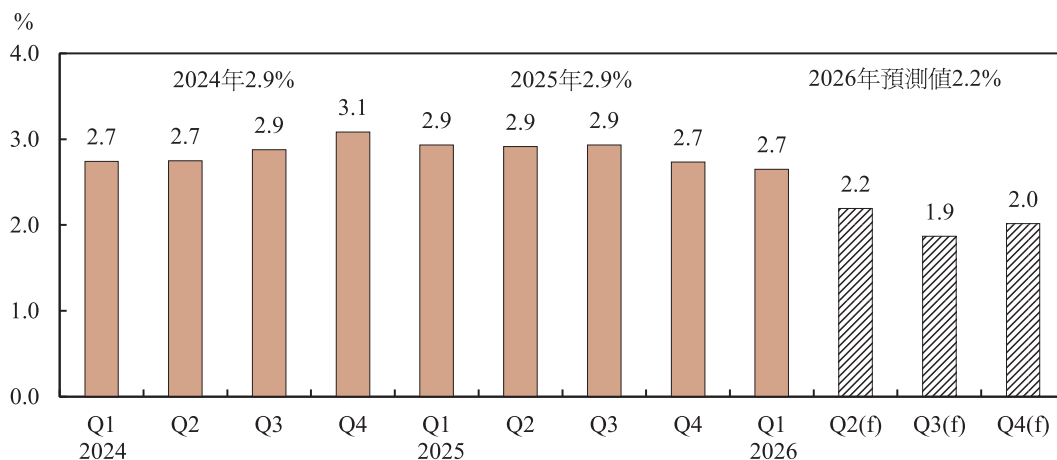
國際經濟金融情勢（民國115年第1季）

壹、概述：全球經濟成長放緩、通膨升溫，主要央行貨幣政策多趨緊

本(2026)年第2季以來，美伊宣布停火後進行談判，惟進程反覆，直至6月中旬簽署備忘錄(MOU)，逐步開放荷姆茲海峽，預計於60天內達成最終協議。預期荷姆茲海峽航運與中東能源供應全面恢復需數月時間，全球經濟前景仍具不確定性，惟美國等主要國

家擴大投資AI基礎建設，有助減緩部分經濟衝擊；S&P Global Market Intelligence(以下簡稱S&P Global)預測本年第2季全球經濟成長率由第1季之2.7%降至2.2%；全年亦由上(2025)年2.9%降至2.2% (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 (2026/6/15)

表1 經濟成長率

單位：％

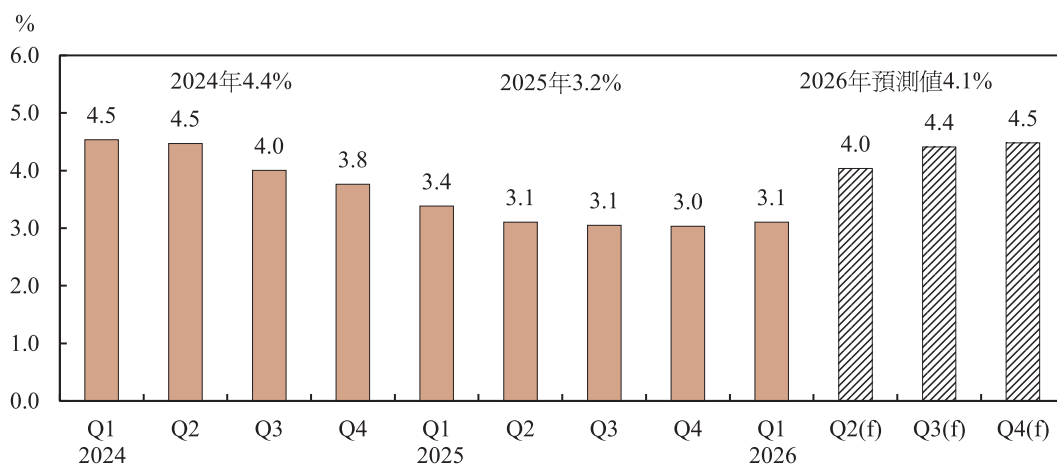
區域或經濟體	2024年	2025年	2026年	
			(1)	(2)
全球	2.9(3.4)	2.9(3.4)	2.2	3.1
先進經濟體	1.9	1.9	1.4	1.8
美國	2.8	2.1	2.1	2.3
日本	-0.2	1.1	0.6	0.7
德國	-0.5	0.2	0.4	0.8
英國	1.0	1.4	0.6	0.8
歐元區	1.0	1.4	0.2	1.1
台灣	5.3	8.8	5.6	5.2
香港	2.6	3.6	2.5	2.4
新加坡	5.3	5.0	3.8	3.5
南韓	2.2	1.1	1.8	1.9
新興市場經濟體	4.3	4.3	3.5	-
東協十國	5.0	4.9	4.3	-
泰國	2.9	2.4	1.4	1.5
馬來西亞	5.2	5.2	4.2	4.7
菲律賓	5.7	4.4	4.1	4.1
印尼	5.0	5.1	5.0	5.0
越南	7.1	8.0	6.3	7.1
中國大陸	5.0	5.0	4.5	4.4
印度	7.1	7.7	5.7	6.5

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。
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 (2026/6/15)、IMF (2026), *World Economic Outlook*, Apr. 14、各經濟體官方網站

本年3月底以來，能源價格衝擊大幅推升主要經濟體汽、柴油價格，加以中東關鍵原物料供應受阻，致企業生產成本壓力浮現；S&P Global預測本年第2季全球通膨率由

第1季之3.1%升至4.0%。在國際油價居高假設下，S&P Global預測全年全球通膨率由上年之3.2%大幅升至4.1%(圖2)。

圖2 全球通膨率



註：f為預測值。

資料來源：S&P Global (2026/6/15)

貨幣政策方面，本年3月底以來，美國聯邦準備體系(Fed)維持政策利率不變，歐洲央行(ECB)及日本央行(BoJ)皆調升政策利率

1碼(0.25個百分點)，中國人民銀行(以下簡稱人行)則維持寬鬆貨幣政策。

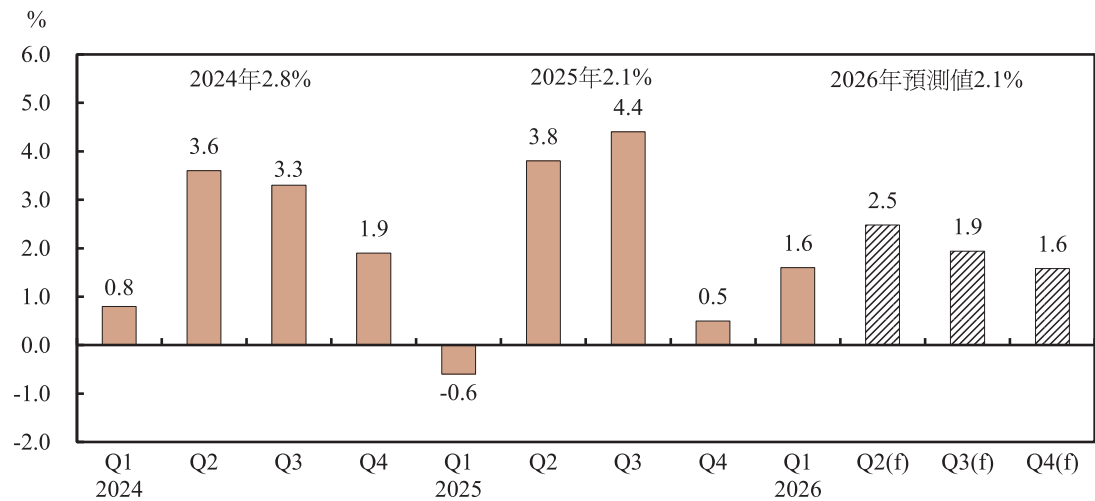
貳、美國經濟成長率及通膨率回升，Fed維持政策利率不變

一、本年第1季經濟成長率回升，預期第2季續升，全年則與上年持平

本年第1季，美國經濟成長率(與上季比，換算成年率)由上年第4季之0.5%升至1.6%，主因AI投資暢旺，加以政府活動重

啟，政府支出回升。預期汽油價格大漲將排擠民間消費，惟AI投資保持強勁，S&P Global預測本年第2季經濟成長率升至2.5%；全年為2.1%，與上年持平(圖3、表2)。

圖3 美國經濟成長率



註：f為預測值。
資料來源：Bureau of Economic Analysis、S&P Global (2026/6/15)

表2 美國重要經濟指標

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	1.1	2.6	2.8	3.0
2025/ 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*		-	1.8	-	-	2.8
11		4.5	1.8	2.7	2.6	3.1
12	0.5	4.4	1.2	2.7	2.6	3.1
2026/ 1		4.3	1.1	2.4	2.5	3.1
2		4.4	0.8	2.4	2.5	3.4
3	1.6	4.3	0.6	3.3	2.6	4.3
4		4.3	1.4	3.8	2.8	5.7
5		4.3	1.7	4.2	2.9	6.5

*：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

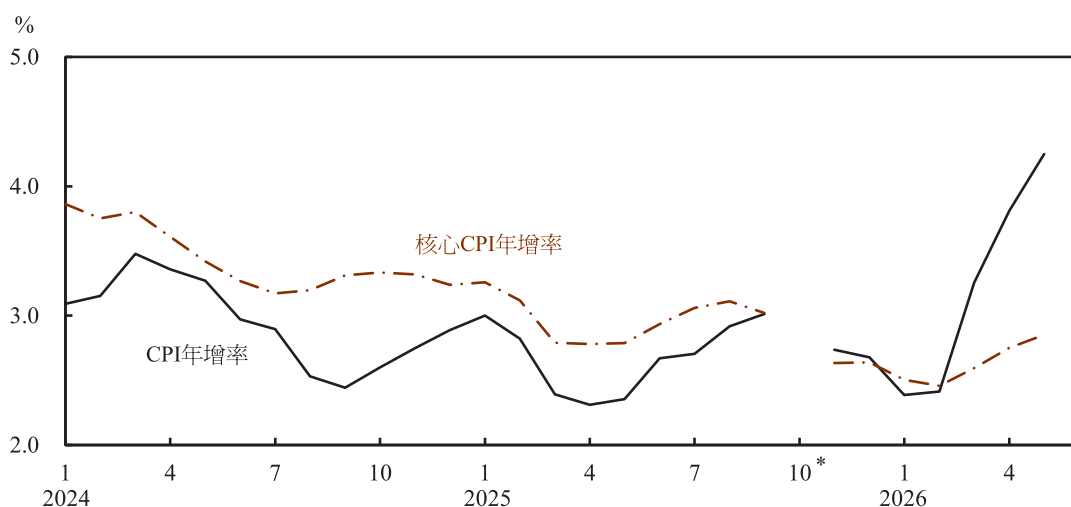
本年4~5月平均美國失業率為4.3%，與第1季持平(表2)；非農就業則平均新增17.6萬人，高於第1季之7.3萬人，顯示美國勞動市場呈現回穩跡象。

二、近月通膨率走升，預期本年將高於Fed通膨目標

本年4~5月平均美國消費者物價指數(CPI)年增率為4.0%，大幅高於第1季之2.7%，主因汽油及食品價格漲幅擴大；扣除

食品及能源之核心CPI年增率為2.8%，亦高於第1季之2.5%(表2、圖4)。預期能源價格居高，S&P Global預測本年美國CPI年增率由上年之2.6%升至3.8%，將遠高於Fed之2%政策目標。

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本年4月及6月均維持政策利率不變

本年4月及6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。6月會議大幅上調本年通膨率及核心通膨率預測值，略調降經濟成長率預測值；利率預估點陣圖顯示，委員會對本年底政策利率之預期介於維持不變及升

息之間，顯示內部意見仍分歧；主席Warsh未提交其預測值。

Fed於本年6月貨幣政策會議表示，中東衝突致不確定性升高，惟美國經濟仍穩健擴張，勞動市場持穩；通膨率相較於2%目標仍偏高，部分反映供給面衝擊推升通膨壓力；Fed將致力於實現物價穩定。

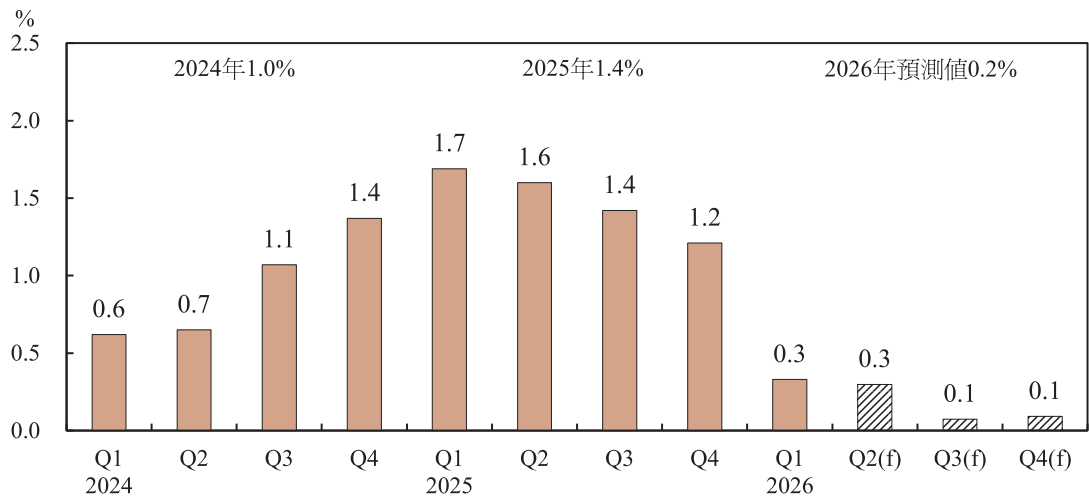
參、歐元區經濟低迷，通膨率上升，ECB調升政策利率

一、本年第1季經濟成長率下滑，預期第2季及全年持續不振

本年第1季，歐元區經濟成長率由上年第4季之1.2%降至0.3%，主因中東衝突衝擊全球供應鏈，歐元區淨出口大幅下滑，加以

企業信心下滑致投資近乎停滯。預期高能源成本將侵蝕實質購買力，S&P Global預測本年第2季經濟成長率仍低，續為0.3%；全年由上年之1.4%降至0.2%(圖5、表3)。

圖5 歐元區經濟成長率



註：f為預測值。
資料來源：Eurostat、S&P Global (2026/6/15)

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	1.0	6.4	2.4	2.9
2025	1.4	6.3	2.1	2.5
2025/ 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	6.3	2.0	2.3
2026/ 1		6.3	1.7	2.2
2		6.4	1.9	2.3
3	0.3	6.3	2.6	2.2
4		6.3	3.1	2.1
5			3.2	2.3

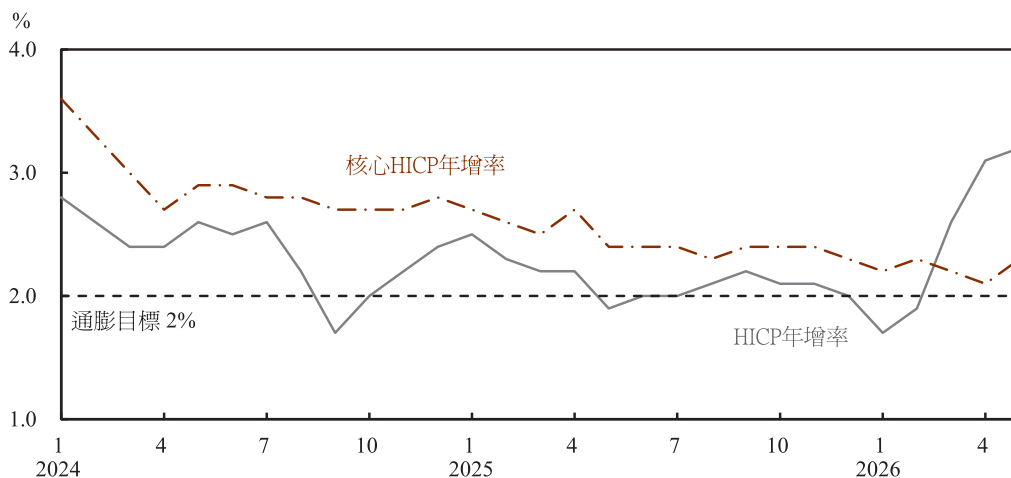
資料來源：ECB、Eurostat、LSEG Datastream

勞動市場方面，企業徵聘需求逐漸降溫，惟考慮未來重新聘僱之人事成本較高，故主動裁員意願仍低，致勞動市場尚屬穩定，本年4月失業率為6.3%，與第1季持平(表3)。

二、近月通膨率上升，預期本年高於ECB目標

本年4~5月平均歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率為3.2%，高於第1季之2.1%，主因能源價格大幅上漲；扣除能源及未加工食品之核心HICP年增率為2.2%，與第1季持平(表3、圖6)。S&P Global預測本年HICP年增率自上年之2.1%升至3.1%，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本年3月及4月維持政策利率不變，6月調升政策利率

ECB本年3月及4月決議維持政策利率不變；6月鑑於中東衝突推升通膨壓力，決議調升隔夜存款利率、主要再融通操作利率與邊際放款利率各0.25個百分點至2.25%、2.40%及2.65%。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

債規模將隨持有債券到期逐步下降。

ECB總裁Christine Lagarde於6月政策會議後記者會表示，中東衝突導致通膨具上行風險、經濟成長具下行風險；中東衝突對中期通膨與經濟活動之影響，將取決於能源價格衝擊之強度與持續時間。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。

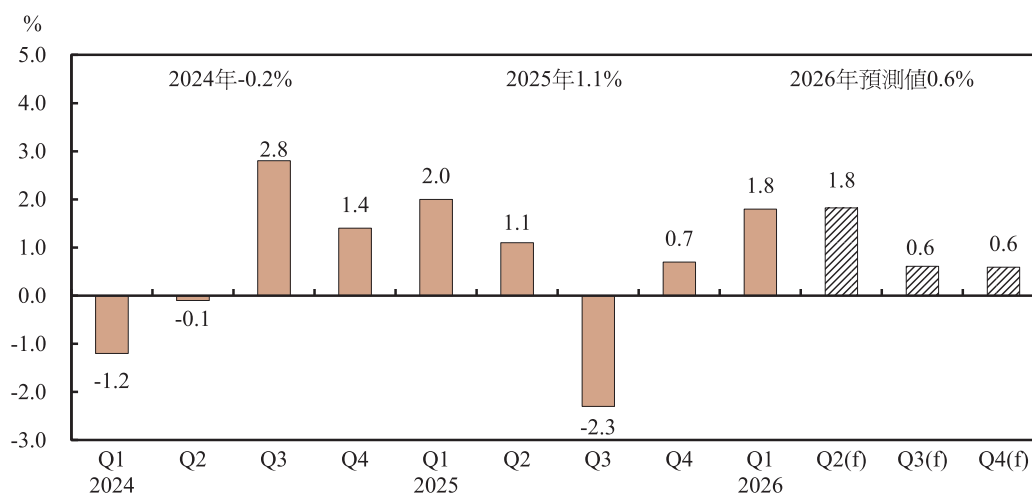
肆、日本經濟成長率續升，通膨持穩，BoJ調升政策利率

一、本年第1季經濟成長率續升，預期第2季及全年則放緩

本年第1季，日本經濟成長率(與上季比，換算成年率)由上年第4季之0.7%升至1.8%，主因美國關稅政策影響鈍化，加以汽

車出口恢復成長，且政府投資轉為正成長。預期中東衝突擾動供應鏈，降低企業及消費信心，S&P Global預測本年第2季經濟成長率降至0.6%，全年亦由上年之1.1%降至0.6%(圖7、表4)。

圖7 日本經濟成長率



註：f為預測值。

資料來源：日本內閣府、S&P Global (2026/6/15)

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	1.1	2.5	3.2	3.1	3.2
2025/ 5		2.5	3.5	3.7	3.1
6	1.1	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	-2.3	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	0.7	2.6	2.1	2.4	2.4
2026/ 1		2.7	1.5	2.0	2.4
2		2.6	1.3	1.6	2.1
3	1.8	2.7	1.5	1.8	2.8
4		2.5	1.4	1.4	5.3
5					6.3

資料來源：日本內閣府、總務省統計局、BoJ、LSEG Datastream

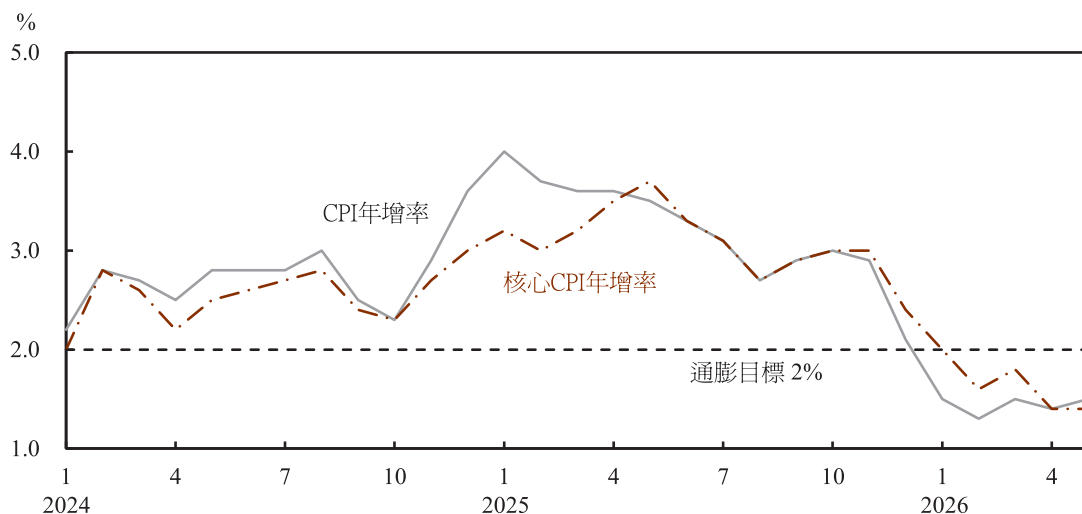
二、近月通膨持穩，惟預期本年仍高於BoJ通膨目標

本年4月日本CPI年增率為1.4%，與第1季持平(表4、圖8)。鑑於中東衝突致石油腦

(塑膠及化學纖維原料)短缺，石化相關產品價格上漲，預期自夏季起逐漸反映至消費者物價，並擴及其他日常用品，通膨率將於下半年走高，惟政府延續補助電費、瓦斯及汽

油費用，有助平抑物價，S&P Global預測本年CPI年增率自上年之3.2%降至2.3%，惟仍高於BoJ之2%通膨目標。

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本年4月維持政策利率不變，6月調升政策利率

BoJ本年4月決議維持政策利率(無擔保隔夜拆款利率)於0.75%不變；6月鑑於中東衝突推升油價，並傳遞影響整體物價，調升政策利率0.25個百分點至1.00%。

副總裁內田真一於會後記者會表示，將根據經濟、物價與金融情勢，繼續上調政策利率，適時調整貨幣寬鬆程度。此外，為維持債券市場穩定，BoJ自明(2027)年4月起停止縮減購債規模措施，此後將維持每月約2.0兆日圓之公債購買規模。

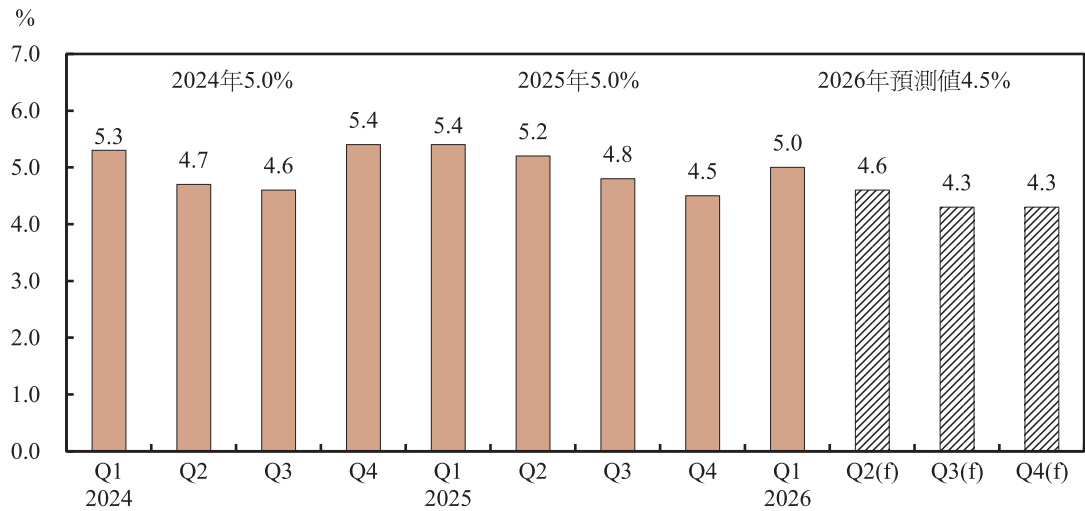
伍、中國大陸經濟成長率及通膨率回升，人行續寬鬆貨幣政策

一、本年第1季經濟成長率回升，預期第2季及全年則下滑

本年第1季，中國大陸經濟成長率由上年第4季之4.5%升至5.0%，主因基礎建設投資回升。預期房市低迷之負面財富效應持續

削弱消費信心，加以全球貿易保護主義升溫抑制外需，S&P Global預測本年第2季經濟成長率降至4.6%，全年則由上年之5.0%降至4.5%(圖9、表5)，為政府設定4.5%~5.0%目標區間之下限。

圖9 中國大陸經濟成長率



註：f為預測值。
資料來源：中國大陸國家統計局、S&P Global (2026/6/15)

勞動市場方面，失業率居高，本年4~5 1季之5.3%(表5)。
月平均城鎮調查失業率為5.2%，僅略低於第

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	5.4	0.2
2025/ 5		5.0	-0.1	0.6	-3.3	4.6	-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	26.3
2		5.3	1.3	1.8	-0.9	39.6	14.2
3	5.0	5.4	1.0	1.1	0.5	2.5	28.3
4		5.2	1.2	1.2	2.8	14.0	25.2
5		5.1	1.2	1.1	3.9	19.4	27.4

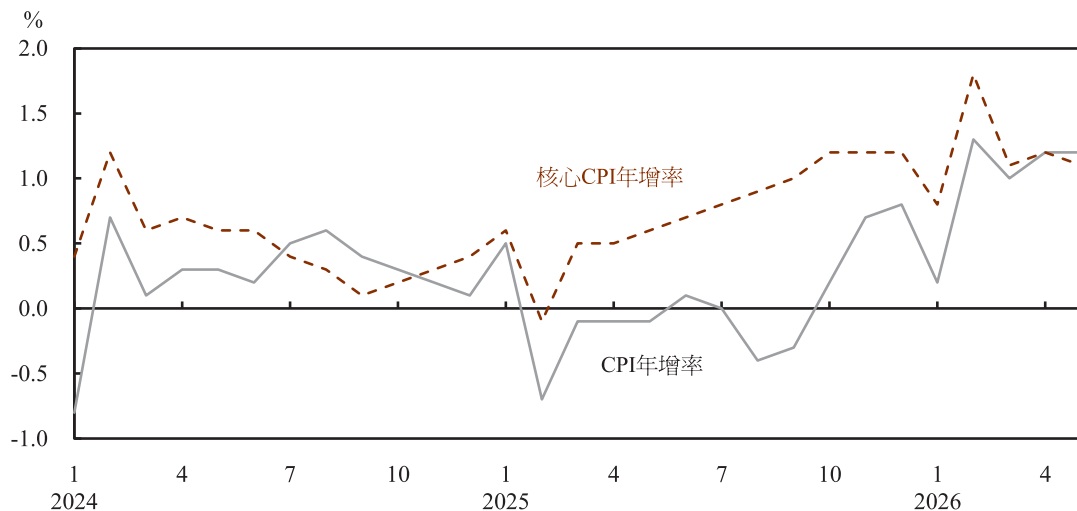
資料來源：中國大陸海關總署、LSEG Datastream

二、近月通膨率走升，預期本年仍低於政府目標

本年4~5月平均中國大陸CPI年增率為1.2%，高於第1季之0.8%(表5、圖10)，主因中東地緣政治緊張推升國際油價，帶動境

內能源價格走揚，加以上年同期比較基期偏低；扣除食品及能源之核心CPI年增率為1.2%，與第1季持平。S&P Global預測本年CPI年增率由上年之0.0%升至1.1%，惟仍低於政府之2.0%左右目標。

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

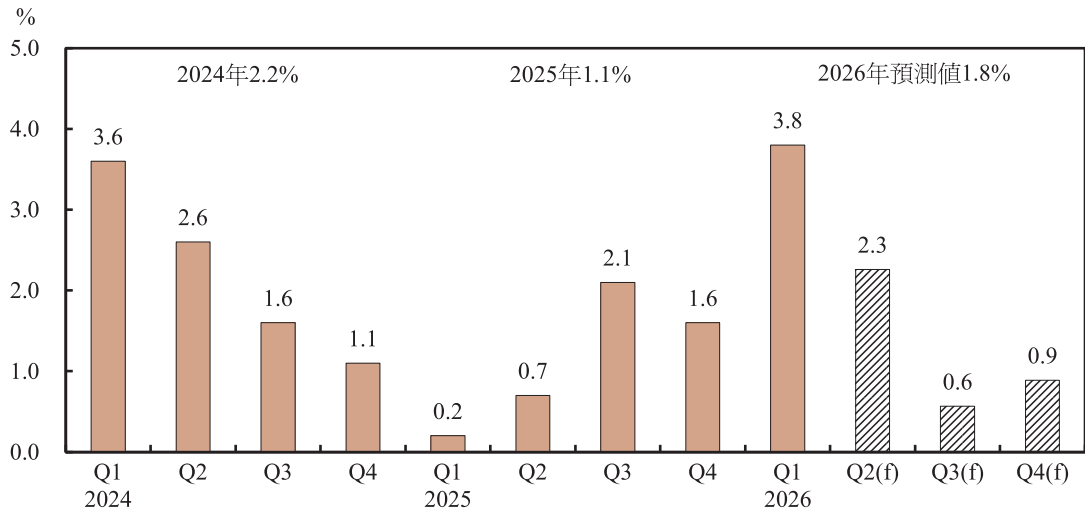
三、人行持續實施寬鬆貨幣政策

為推動經濟穩定成長與物價溫和回升，人行延續寬鬆基調，維持7天期逆回購利率於1.40%不變，授權全國銀行間同業拆款中心公布之1年期及5年期以上貸款市場報價

利率(LPR)分別維持於3.00%及3.50%不變。此外，為緩解企業繳納所得稅期間資金緊

將支撐經濟成長動能，惟美國關稅政策與中東衝突情勢之不確定性仍高，S&P Global預測本年第2季經濟成長率放緩至2.3%，全年則由上年之1.1%升至1.8%(圖11、表6)。

圖11 南韓經濟成長率



註：f為預測值。
資料來源：南韓央行、S&P Global (2026/6/15)

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	2.2	2.8	2.3	2.2	1.7	8.1	-1.7
2025	1.1	2.8	2.1	1.9	1.1	3.8	0.0
2025/ 5	0.7	2.8	1.9	2.0	0.3	-1.3	-5.2
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	2.1	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		4.1	2.3	2.0	1.9	13.3	4.6
2026/ 1	3.8	4.1	2.0	2.0	1.9	33.9	11.6
2		3.4	2.0	2.3	2.5	29.4	7.3
3		3.0	2.2	2.2	4.1	50.4	13.3
4		2.9	2.6	2.2	7.2	47.9	16.6
5		2.9	3.1	2.5	8.5	53.4	20.7

資料來源：南韓央行、LSEG Datastream

二、預期本年通膨率高於南韓央行目標值

本年4~5月平均南韓CPI年增率為2.9%，高於第1季之2.1%，主因國際油價上漲，致石油產品價格漲幅創4年新高；扣除食品及能源之核心CPI年增率為2.4%，亦高於第1季之2.2%。預期國際油價續居高檔，S&P Global預測本年CPI年增率由上年之2.1%升至3.1%。

三、南韓央行本年4月及5月維持利率不變，未來可能升息

本年4月及5月，南韓央行考量中東情勢發展及其影響具高度不確定性，決議維持基準利率於2.50%不變；5月會議鑑於出口強勁帶動經濟成長，加以中東衝突推升通膨壓力，立場略偏鷹，本次投票結果與未來6個月利率點陣圖皆顯示可能轉向升息。

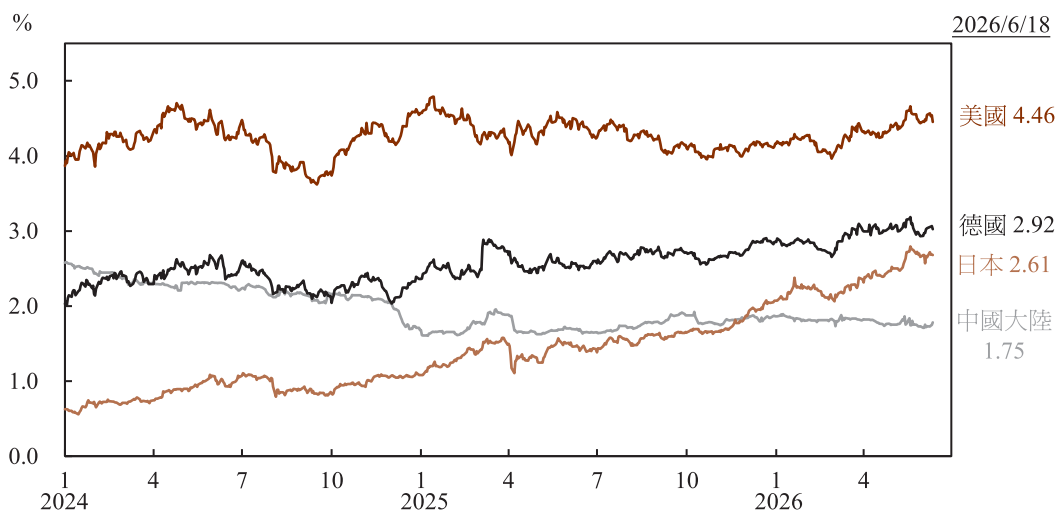
柒、公債殖利率隨通膨預期震盪，全球股市自高點回檔修正，美元指數走升

一、美、德、日10年期公債殖利率高檔震盪，中國大陸則維持低檔

本年3月底以來，市場預期油價居高將推升通膨壓力，市場評估美國經濟表現仍穩健，限縮Fed降息空間，美國10年期公債殖利率走升，德、日因貨幣政策趨向緊縮，恐

增加其財政壓力，致該等國家公債殖利率走升；後均隨油價自高點下滑而震盪走低。中國大陸因內需仍弱，通膨率雖然轉正惟仍處低檔，預期人行貨幣政策將持續寬鬆，致其10年期公債殖利率續降(圖12)。

圖12 主要經濟體10年期公債殖利率

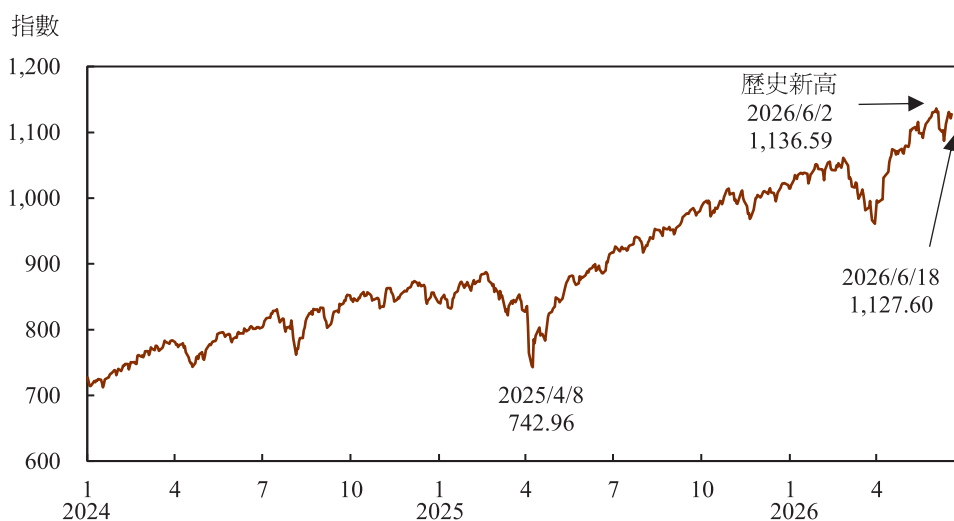


二、全球股價指數創高後拉回修正， 美伊宣布達成初步協議後反彈， 主要股市多上漲

本年3月底以來，美伊宣布停火及AI需求強勁，帶動半導體類股勁揚，全球股市同

步走高，惟全球通膨壓力升溫，主要央行貨幣政策趨緊縮，復以部分AI企業成長展望未如預期及融資疑慮，股市回檔修正，嗣因美伊宣布將簽訂MOU，股市止跌回升(圖13)。

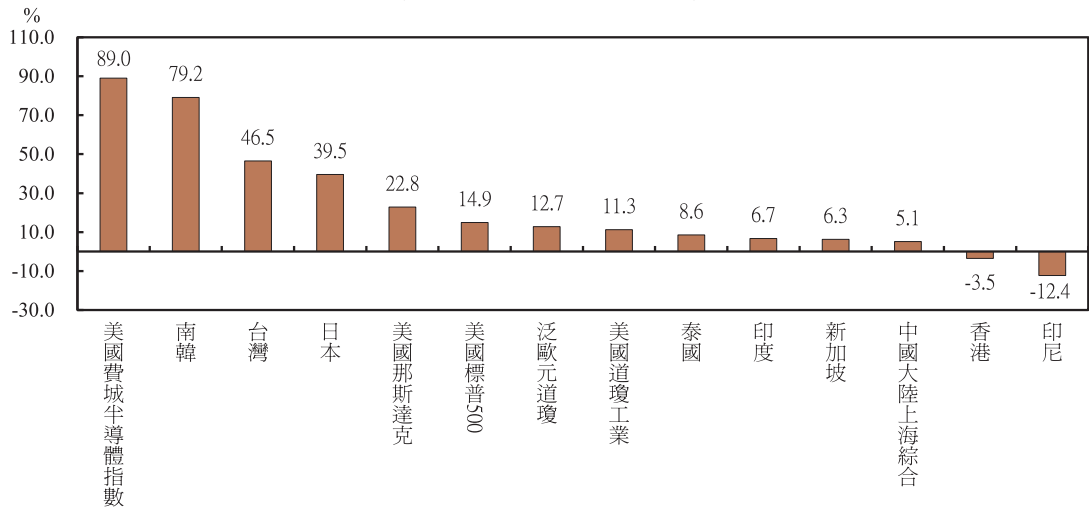
圖13 MSCI全球股價指數走勢



本年6月18日與3月底比較，各國股市漲幅依科技類股占比多寡而有所差異，美國具AI紅利之費城半導體指數大幅上漲89.0%，南韓、台灣及日本亦受惠AI商機，分別上漲

79.2%、46.5%及39.5%。另印尼股市因部分權值股遭MSCI調降權重而下跌12.4%，跌幅較大(圖14)。

圖14 主要經濟體股價指數變動幅度
(2026年6月18日與3月底比較)



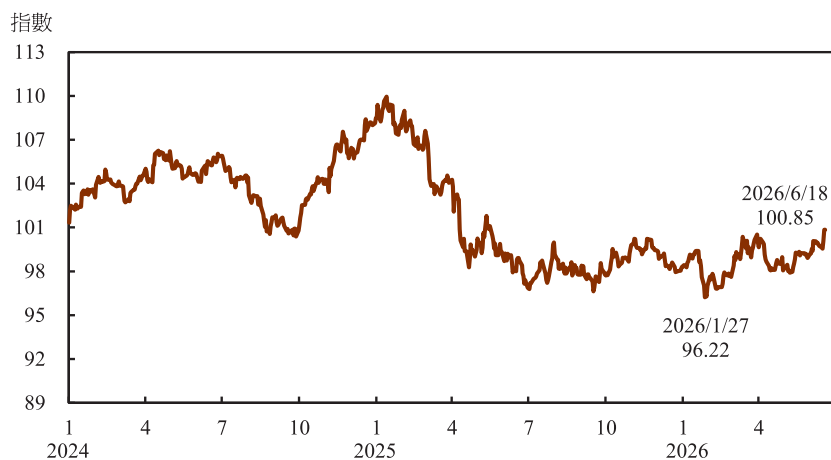
資料來源：LSEG Datastream

三、美元指數先降後升，主要經濟體貨幣對美元多走貶

本年3月底以來，美元指數大抵維持區間波動，4月初美伊宣布停火致美元避險需

求下降，美元指數走低，後因美國通膨率走升及就業數據優於預期，市場預期Fed降息可能性下降，並可能轉為升息，美元指數回升(圖15)。

圖15 DXY美元指數



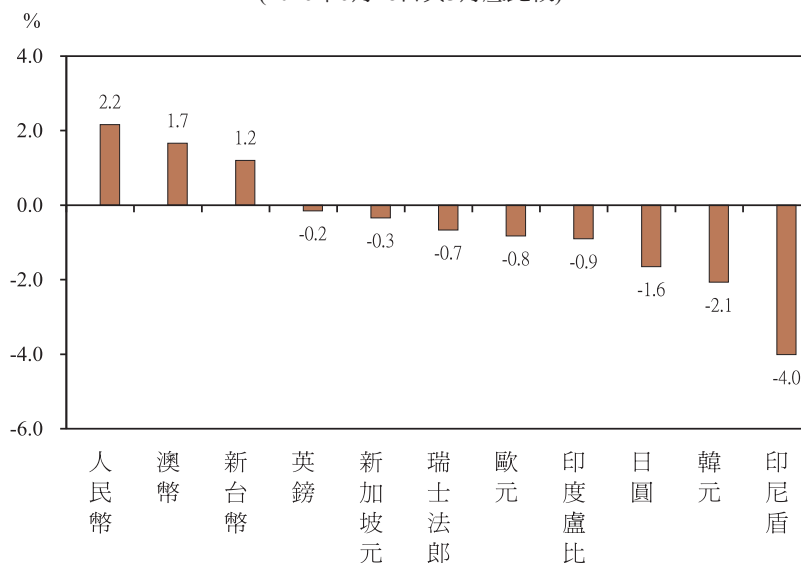
註：DXY美元指數權重為歐元57.6%、日圓13.6%、英鎊11.9%、加幣9.1%、瑞典克朗4.2%及瑞士法郎3.6%；基期為1973年3月(=100)。

資料來源：LSEG Datastream

本年6月18日與3月底相較，主要經濟體貨幣對美元多走貶。人民幣因人行上調匯率中間價，當局建立境外投資安全審查制度，限制跨境資金流動，人民幣對美元升值2.2%；歐元因能源價格推升歐元區通膨率，

ECB轉向升息，惟經濟表現疲弱，歐元對美元略貶0.8%；日圓因當局干預外匯市場一度走升，惟美國經濟數據強化Fed升息預期，民間資金持續流向海外市場，日圓對美元貶值1.6% (圖16)。

圖16 主要經濟體貨幣對美元升貶值幅度
(2026年6月18日與3月底比較)



資料來源：LSEG Datastream

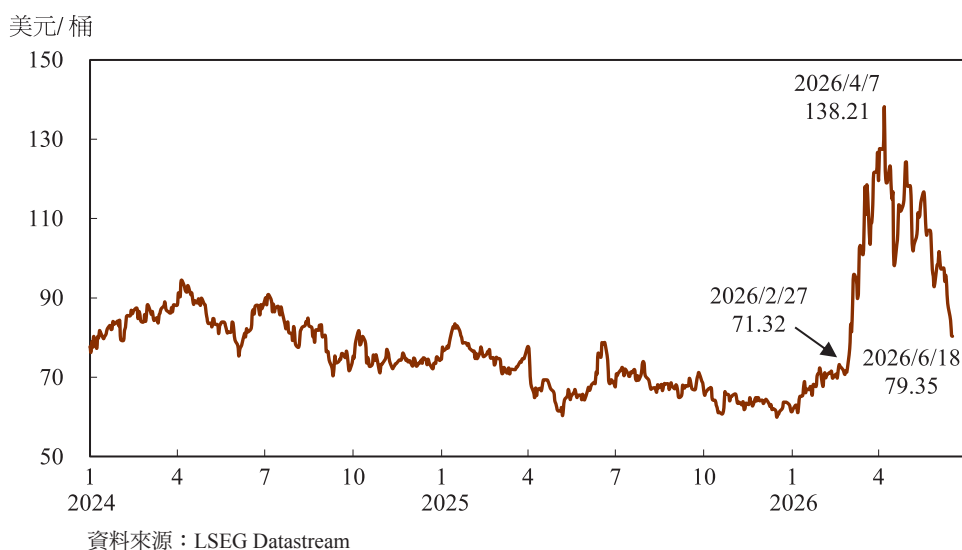
捌、中東衝突一度推升國際大宗商品價格

一、國際油價自高點回降

本年3月底以來，油價隨美伊談判進展於高檔震盪，5月下旬雙方有望達成初步協議，布蘭特原油現貨價跌破每桶100美元關

卡。6月中旬美伊雙方簽署MOU，逐步開放荷姆茲海峽，油價續跌。6月18日布蘭特原油現貨價格較3月底下跌37.4%，較2月底衝突前則上漲11.3% (圖17)。

圖17 布蘭特原油現貨價格



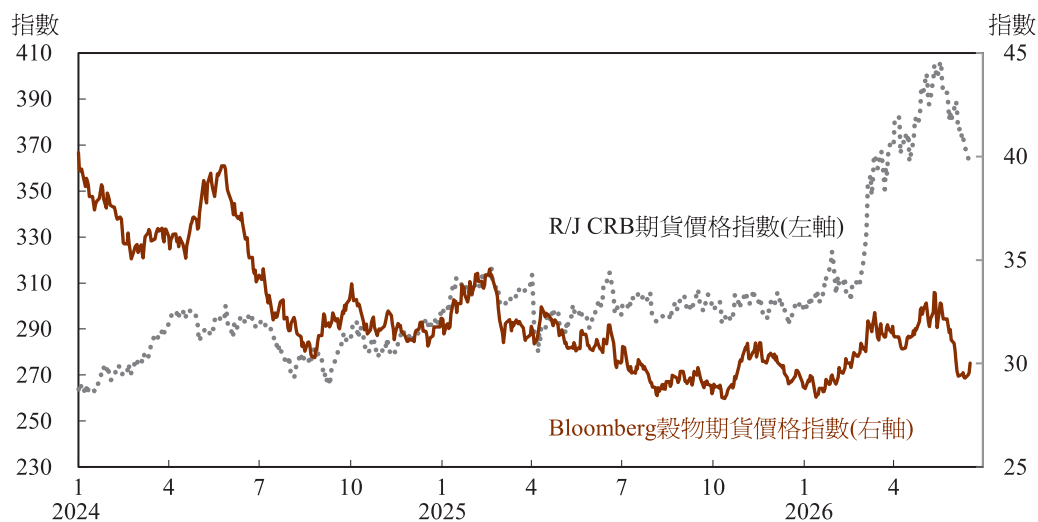
主要預測機構如S&P Global、經濟學人智庫(EIU)與美國能源資訊署(EIA)預期荷姆茲海峽全面恢復仍需數月，對本年布蘭特原油價格之預測值平均為每桶99.4美元；另長期油市仍呈供給過剩情況，預測明年回降至每桶88.8美元，仍高於上年實際值之每桶69.1美元。

二、穀物價格下跌，金屬價格上漲， 整體國際商品價格略跌

本年3月底以來，市場預期荷姆茲海峽有望開放，氮肥供應緊張情勢可望趨緩，復以美國產區天氣有利作物產出，穀價下跌。6月18日Bloomberg穀物期貨價格指數較3月底下跌6.5%(圖18)。

本年3月底以來，美伊停火致風險情緒改善，復以AI基礎建設帶動工業用金屬需求，多空交錯下，6月18日代表整體國際商品價格之R/J CRB期貨價格指數較3月底下跌2.8% (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4月份

- 1日 △財政部公告機動調降液化石油氣(桶裝瓦斯)貨物稅至應徵稅額之50%，實施期間自115年4月2日至115年9月30日。
- △受美伊戰爭影響，進口氣源成本及海運費大幅增加，惟為廣續配合政府穩定物價之政策，台灣中油暫行吸收價差，並宣布115年4月液化石油氣價格不予調整。
- 20日 △為推動數位金融服務以提升國人透過銀行通路投保之便利性，金管會修正「銀行、保險公司、保險代理人或保險經紀人辦理銀行保險業務應注意事項」，擴大保險業關懷訪問方式（如視訊、遠距訪問）；另將關懷訪問影音紀錄保存期限延長為5年。
- 21日 △為提升保險業作業效率並兼顧保戶投保權益，金管會修正「保險業招攬及核保理賠辦法」及「投資型保險商品銷售應注意事項」，新增保險公司得依實務作業可行性及經驗等，並報金管會備查，得免除對65歲以上客戶銷售時須另行辦理錄音錄影及電訪等措施；另明確禁止業務員收取因不當勸誘客戶貸款之報酬。
- 23日 △為因應中東局勢變化、減輕產業負擔及照顧民生需求，行政院推動3項穩定物價新措施：
- (一) 民生物價凍漲：5月份民生用天然氣及桶裝瓦斯維持凍漲。
 - (二) 交通運輸補貼：5月20日起啟動計程車油價補貼專案，每臺車最高補貼6千元；另大眾運輸票價凍漲3個月，包含國內航空(自4月起)、公路客運及國內船舶(均自5月起)。
 - (三) 漁業支持：遠洋漁業提供「每船120萬至350萬元的作業補助」或「80萬至200萬靠港整補」擇一申請；沿近海漁業則於漁船用油價格超過每公秉2萬1,565元標準時，啟動每公秉補助1,000元措施。
- △配合「勞工保險條例」及「勞工職業災害保險及保護法」規定，勞動部公告自115年5月起，依消費者物價指數累計成長率，調整100年、101年、105年至107年及111年共6個年度請領勞工保險年金者，以及111年度請領職業災害保險年金者之給付金額，以反映物價變動，維護相關勞工退休後之實質所得保障。

- 24日 △為使娛樂稅課稅項目趨於合理，並保留地方政府財政自主空間，立法院三讀通過「娛樂稅法」部分條文修正草案，刪除藝文活動（如電影、演唱會等）及各種競技比賽之娛樂稅課稅項目，保留舞廳或舞場、高爾夫球場等課稅項目，並授權地方政府得視需要停徵；另調降舞廳或舞場及其他課稅項目之法定稅率上限。
- 29日 △為確保投資型保險連結投資標的之穩健及符合實務作業，金管會修正「投資型保險投資管理辦法」及「投資型保險專設帳簿保管機構及投資標的應注意事項」，明定投資型保險連結標的不得包含具損失吸收能力債券（TLAC債券），並加強投資型保險連結以投資非投資等級債券及新興市場債券為訴求之基金投資限額規範。
- △標準普爾（S&P）信評公司報告指出，我國長期主權信用評等為「AA+」，展望「穩定」。
- 30日 △為配合政府穩定國內物價政策，台灣中油宣布115年5月民生及工業用戶天然氣價格，不予調整，續由中油吸收；惟為合理反映氣源成本，電業用戶則調漲9.34%。

民國115年5月份

- 1日 △中東情勢依舊緊張，液化石油氣之海運費大幅增加，惟為配合政府穩定國內物價政策及減輕民生負擔，台灣中油續吸收價差，並宣布115年5月份液化石油氣價格不予調整。
- 6日 △考量國際監理趨勢並健全金融機構穩健經營，金管會修正「金融控股公司及銀行業內部控制及稽核制度實施辦法」，包括納入內部控制三道模型精神，以強化三道間之協作；將營運韌性及氣候變遷等新興風險納入控管等。
- 8日 △為因應敵情威脅及迫切之國防需要，立法院三讀通過「保衛國家安全及強化不對稱戰力計畫採購特別條例」，明定相關軍事採購以一年一期之特別預算編列，預算上限包括第一批及第二批合計7,800億元，且各年度中央政府總預算案之社福支出於施行期間，不得少於115年度編列數，施行期間自115年5月11日至122年12月31日止。
- 12日 △受國際情勢影響致國內油價攀升，為減輕計程車營運負擔，交通部推動計程車油價折讓補貼措施，提供計程車加油每公升5元、每車最高6,000元之補貼，實施期

間自115年5月20日至115年12月31日。

- 25日 △中央銀行函釋，依「金融機構流動性查核要點」，銀行收存中華郵政公司轉存之定期存款，應納入應提流動準備之負債項目，並自115年6月1日起納入計算。
- 28日 △美國聯邦公報公告，臺美投資合作備忘錄(MOU)所載明之非半導體232關稅優惠措施，包含汽車零組件以及原木、木材及木製衍生品稅率降為不高於15%，且不疊加最惠國待遇稅率(MFN)；航空器零組件中鋼、鋁、銅衍生品豁免232關稅，僅課徵MFN，追溯自115年5月1日生效。
- 29日 △立法院三讀通過「115年度中央政府保衛國家安全及強化不對稱戰力計畫採購特別預算案」，編列第一批部分項目經費88億餘元，全數以舉借債務支應，用於籌購自走砲、火箭飛彈系統等裝備，執行期間為115年度。
- 30日 △為減輕民生負擔及維持物價穩定，台灣中油宣布115年6月民生用戶天然氣價格不予調漲；電業用戶因4、5月已充分反映成本，本月亦不調漲；工業用戶則微幅調漲5%，未調足部分續由中油吸收。
- △為賡續配合政府穩定物價之政策，台灣中油宣布115年6月液化石油氣價格不予調整，自115年6月2日生效。

民國115年6月份

- 4日 △穆迪(Moody's)信評公司發布我國主權信用評等報告，維持長期信用評等於「Aa3」，展望亦維持「穩定」。
- △為深化臺灣與捷克的產業合作，並協助臺灣企業更穩健地佈局歐洲市場，國發會與經濟部合作，在既有的投資基金架構下額外匡列5千萬歐元，推動「中東歐投資基金—捷克加碼專案」。
- 8日 △為減輕業者與民眾負擔，行政院持續推行交通運價平穩措施，包括大眾運輸票價凍漲延長為6個月，以及計程車油價補貼加碼至1.5萬元；肥料價格持續凍漲，並擴大化肥原料漲幅補助至14項；另密切關注瀝青混凝土等原物料價格，防範不合理漲幅，以確保市場秩序與民生安定。
- 12日 △為落實臺美投資MOU，國發會研提「企業投資美國融資保證機制」，由國發基金與15家公民營銀行共同出資成立保證專款，首期金額達13.75億美元，預估可促成金融機構提供550億美元融資，以協助企業擴大國際布局，並降低銀行授信風險。

- 16日 △為鼓勵保險業投資國內公共建設及實體產業等，金管會修正「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，開放保險業得投資「AI新十大建設推動方案」之策略性產業，以及放寬對國內私募股權基金之投資限額。
- 18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。
- △瑞士洛桑管理學院(IMD)公布「2026年IMD世界競爭力年報」，在全球70個受評比經濟體中，台灣排名第4，較2025年進步2名，創歷年最佳表現，且在人口超過2,000萬人的經濟體中，台灣連續6年排名第1。
- 25日 △因應銀行體系資金情勢及銀行資產配置需求，中央銀行調降364天期存單每月標售金額，由1,400億元降至1,200億元；2年期存單則維持250億元不變，自115年7月1日生效。
- 30日 △為強化虛擬資產服務商（VASP）監理、明確規範穩定幣發行及管理，以及防止市場不公正行為，立法院三讀通過「虛擬資產服務法」，對VASP管理將由洗錢防制提升至「全面健全營運與市場秩序」，以保障交易人權益，施行日期將由行政院另定之。
- △雖中東情勢趨緩，國際油氣價格下跌，惟中東情勢變化仍待觀察，且考量台灣中油過去吸收金額，115年7月民生及工業用戶天然氣價格皆不予調整；另為合理反映成本，電業用戶則調降4.72%。

國際經濟金融日誌

民國115年4月份

- 10日 △亞洲開發銀行（ADB）發布「亞洲發展展望」（Asian Development Outlook）報告指出，美伊衝突降低能源供應及貿易韌性，預測本年及明年先進亞太經濟體經濟成長率為2.2%及1.8%，通膨率則為2.6%及1.9%。4月29日發布更新報告指出，因美伊衝突更為持久之可能性增加，本年及明年先進亞太經濟體經濟成長率預測值進一步下調至1.5%及1.4%，通膨率則大幅上調至4.1%及2.4%。
- △南韓央行決議將官方基準利率（Base Rate）維持於2.50%不變，主要考量中東地緣政治局勢高度不確定帶來多重風險，包括能源價格上漲之通膨上行壓力，經濟下行風險升高，金融市場與匯市波動加劇。
- 14日 △國際貨幣基金（IMF）發布「世界經濟展望」（World Economic Outlook）報告指出，美伊衝突若短期結束且規模有限，全球經濟成長將溫和放緩，預測本年經濟成長預測值為3.1%，較1月預測下調0.2個百分點，明年預測值則維持於3.2%不變；通膨率預測值則分別為4.4%及3.7%，分別較1月預測上調0.6個百分點及0.3個百分點。另IMF警示，若戰事延長，致能源短期內難以恢復供應，對全球經濟之負面影響恐更趨嚴峻。
- △新加坡本年第1季經濟成長率初估值為4.6%，低於上年第4季之5.7%，主因工業及服務業成長率均下滑。
- △新加坡貨幣管理局（MAS）表示，美伊衝突導致經濟成長放緩，惟產出缺口仍維持正值，而通膨上行風險升溫，決議小幅調升新加坡元名目有效匯率（S\$NEER）斜率，區間寬度及政策區間中點則維持不變，貨幣政策趨緊縮。
- 17日 △中國大陸本年第1季經濟成長率為5.0%，高於上年第4季之4.5%，主因政府加大基礎建設投資力道，且年初地方政府專項債券發行進度加快，以及航空航天器等「新質生產力」相關製造業投資維持高速成長，致投資對經濟成長之貢獻明顯回升，惟消費之貢獻持平，淨輸出之貢獻下滑。
- 19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。總裁植田和男於政策會議後記者會表示，預估隨著中東局勢緊張，原油價格上漲將推

升物價；另一方面，亦會對景氣帶來下行壓力。為進一步觀察其對經濟與物價之影響，決定暫緩升息。

- 23日 △南韓本年第1季GDP年增率初估值為3.6%，高於上年第4季之1.6%，係2021年第4季以來最高，主因民間消費成長，輸出大幅擴張，固定資本形成轉呈正成長。GDP季增率亦由-0.2%回升至1.7%，且係2020年第3季以來最高。

△菲律賓央行基於美伊衝突持續延燒，通膨展望趨惡化；全球油價及肥料價格上漲已外溢至國內燃料與食品價格，核心通膨率亦持續攀升，決議調升隔夜附賣回利率0.25個百分點至4.5%。

- 29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，並表示近期指標顯示經濟以穩健步調擴張，惟就業成長仍緩，失業率變化不大，通膨則上升，部分源於近期國際能源價格上漲；另中東局勢加劇經濟前景不確定性，將持續關注影響通膨與就業雙重目標之風險。

- 30日 △美國本年第1季經濟成長率（與上季比，換算成年率）初估值為2.0%，高於上年第4季之0.5%，主因人工智慧（AI）投資暢旺，加以政府重啟帶動政府支出回升。

△歐元區本年第1季經濟成長率初估值為0.8%，低於上年第4季之1.3%。主要成員國中，德國本年第1季經濟成長率為0.3%，低於上年第4季之0.4%；法國為1.1%，低於上年第4季之1.3%。

△歐洲央行（ECB）基於美伊衝突加劇通膨上行風險與經濟成長下行風險，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。

民國115年5月份

- 5日 △澳洲央行基於中東衝突可能帶來通膨第二輪效應，使通膨壓力擴及更廣泛的商品與服務價格，且本年初即因需求強勁導致高通膨，致研判通膨可能在一段期間內持續高於央行目標區間（2%~3%），決議將現金利率目標上調0.25個百分點至4.35%。

- 13日 △歐元區本年第1季經濟成長率初估值為0.8%，低於上年第4季之1.3%。主要成員國中，德國本年第1季經濟成長率為0.3%，低於上年第4季之0.4%；法國為1.1%，低

於上年第4季之1.3%。

- 19日 △日本本年第1季經濟成長率（與上季比，換算成年率）初估值為2.1%，高於上年第4季之0.8%，主因汽車出口恢復成長，帶動經濟連續兩季維持正成長。
 - 20日 △印尼央行為強化印尼盾匯率穩定，並為維持通膨於政府設定的目標區間（1.5%~3.5%），決議調升7天期附賣回利率0.50個百分點至5.25%。
 - 22日 △Fed新任主席Kevin Warsh就任，可能調整並重新檢視Fed政策架構，其主張包含縮減央行資產負債表規模、淡化利率點陣圖及對外發言之前瞻性指引，以及調整物價衡量指標，並認為人工智慧（AI）將提升生產力且降低通膨。
 - 28日 △美國本年第1季經濟成長率（與上季比，換算成年率）自2.0%下修至1.6%，主要反映投資與消費支出下調。
- △南韓央行決議維持官方基準利率於2.50%不變，並持續評估中東衝突、金融情勢變動之影響。該行發布之利率點陣圖顯示，本年下半年可能轉向升息。

民國115年6月份

- 3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，中東衝突趨緩，惟中東能源供應全面恢復尚需時間；本年全球通膨壓力上升，經濟成長續面臨下行壓力。
 - 5日 △歐元區本年第1季經濟成長率由初估值0.8%下修至0.3%，低於上年第4季之1.2%。主要成員國中，德國本年第1季經濟成長率為0.3%，與初估值相同，低於上年第4季之0.4%；法國由初估值1.1%下修至0.9%，低於上年第4季之1.1%。
 - 8日 △日本本年第1季經濟成長率（與上季比，換算成年率）由初估值2.1%下修至1.8%，主因企業設備投資由正成長下修為負成長。
 - 9日 △南韓本年第1季經濟成長率由初估值3.6%上修至3.8%，高於上年第4季之1.6%，係2021年第4季以來最高，主要反映設備投資及民間消費表現優於初估。
- △印尼央行召開非例行董事會會議，決議調升7天期附賣回利率0.25個百分點至5.50%，以強化印尼盾匯率穩定，並維持通膨於政府設定的目標區間（1.5%~3.5%）。
- 11日 △歐洲央行（ECB）基於中東衝突推升通膨壓力，決議調升隔夜存款利率、主要再融通操作利率與邊際放款利率各0.25個百分點至2.25%、2.40%及2.65%。ECB表

示，中東衝突導致歐元區通膨具上行風險、經濟成長具下行風險；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。

16日 △日本央行（BoJ）基於中東衝突推升油價，並傳遞影響整體物價，決議調升政策利率（無擔保隔夜拆款利率）0.25個百分點至1.00%。BoJ表示，將根據經濟、物價與金融情勢，繼續上調政策利率，適時調整貨幣寬鬆程度。此外，為維持債券市場穩定，BoJ自明年4月起停止縮減購債規模措施，此後將維持每月約2.0兆日圓之公債購買規模。

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，並表示美國經濟穩健擴張，勞動市場持穩；通膨率相較於2%目標仍偏高，部分反映供給面衝擊推升通膨壓力；Fed將致力於實現物價穩定。利率預估點陣圖顯示，委員會對本年底政策利率之預期介於維持不變及升息之間，顯示內部意見仍分歧；新任主席Kevin Warsh未提交其預測值。

△印尼央行為強化印尼盾匯率穩定，並維持通膨於政府設定的目標區間（1.5%~3.5%），繼6月9日升息後，再度決議升息，將7天期附賣回利率調升0.25個百分點至5.75%。

△菲律賓央行基於國際能源及肥料價格造成通膨第二輪效應，推升核心通膨及通膨預期路徑，決議調升隔夜附賣回利率0.25個百分點至4.75%。

25日 △美國本年第1季經濟成長率（與上季比，換算成年率）由初估值1.6%上修至2.1%，主要反映輸入大幅下修。

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2期）

發行人：楊金龍
主編：曹體仁
編輯委員：陳裴紋 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 6 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台中市中區中山路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） ◆