

金融穩定報告

中華民國 104 年 5 月 / 第 9 期



中央銀行編印

發布「金融穩定報告」說明

一、本行「促進金融穩定」工作重點

「促進金融穩定」係本行法定經營目標之一，亦為確保本行貨幣政策有效運作之基礎。為達成此目標，本行除於必要時擔任最後貸款者外，平時即持續監控金融體系及總體經濟金融環境之發展，瞭解可能威脅金融體系穩定之潛在弱點與風險，以利金融主管機關及市場參與者及早採取因應措施，避免金融不穩定情形之發生。

本行「促進金融穩定」之工作重點，主要著眼於可能影響整體金融體系穩定之風險，惟因個別機構之弱點可能擴大引發系統性風險，本行亦將持續關注其發展。

二、本報告發布目的

本報告每年發布乙次，目的係讓各界瞭解我國金融體系之現況、潛在弱點與可能風險，並期透過各方討論，加強市場參與者之危機意識，及早採取因應對策，惟不表示本報告所提各項風險必然發生。此外，本報告之內容僅供金融主管機關、市場參與者及有興趣讀者參考，閱讀者應審慎解讀，並避免不當引用。

三、「金融穩定」之定義

目前國際間對「金融穩定」尚無普遍被接受之一致定義。若從正面定義，則「金融穩定」係指金融體系有能力：(1)有效率地在不同經濟活動及不同期間分配資源，(2)評估及管理金融風險，(3)承受不利衝擊；若從反面定義，則「金融不穩定」係指發生貨幣、銀行或外債危機，或金融體系不能吸納內部或外部不利衝擊，無法有效分配資源，以致於未能持續提升實質經濟表現。

註：本報告採用之各項資料及資訊，除特別註明者外，係採截至民國 104 年 4 月 30 日可取得最新資料。貨幣單位除特別註明外，係指新臺幣。

目 次

摘要.....	I
壹、概述.....	1
貳、潛在影響金融部門之總體環境.....	12
一、國際經濟金融情勢.....	12
二、國內經濟情勢.....	35
三、非金融部門.....	40
參、金融部門之評估.....	52
一、金融市場.....	52
二、金融機構.....	64
三、金融基礎設施.....	88
肆、促進金融穩定之措施.....	101
一、本行促進金融穩定之措施.....	101
二、金管會維持金融穩定之措施.....	103
附表：金融健全參考指標.....	107
「金融健全參考指標」編製說明.....	110

專 欄

專欄 1: 近期國際油價下跌原因及對全球與臺灣經濟之影響.....	27
專欄 2: 美國量化寬鬆貨幣政策退場對新興市場之影響.....	32
專欄 3: 本行採行不動產總體審慎措施之成效.....	49
專欄 4: 我國國際債券市場之發展歷程與展望.....	59
專欄 5: 票券金融公司之利率風險及因應措施.....	84
專欄 6: 行動支付之監管議題.....	96
專欄 7: 國際間銀行薪酬制度之改革與啟示.....	98

摘 要

民國 103 年，全球經濟溫和復甦，惟國際金融市場風險上升。我國經濟穩定成長，金融市場持續發展，金融機構體質健全，支付系統運作順暢，金融體系維持穩定。為避免銀行風險過度集中，本行與金融監督管理委員會持續加強不動產風險控管，金融監督管理委員會並強化對大陸地區暴險之監理機制，以促進銀行健全經營。

103 年全球景氣持續溫和復甦，惟主要經濟體表現分歧，其中美國經濟穩健成長，歐元區復甦力道依然疲弱，日本因調升消費稅而經濟表現受挫；新興經濟體則成長動能減弱。IHS¹預測 104 年先進經濟體將持續緩步復甦，新興經濟體成長速度則放緩。國際金融方面，美國、日本股市受惠於寬鬆政策而明顯走高，歐元區周邊國家金融市場仍面臨壓力；部分新興經濟體受油價下跌衝擊及外債居高不下，以及有大額資本流入之部分新興經濟體可能面臨資本反轉流出之挑戰，均使金融風險上升。

受惠於全球經濟穩健擴張，103 年我國經濟穩定成長，物價漲幅溫和，國際收支持續順差，12 月底外匯存底累計達 4,190 億美元，償付外債能力佳；政府財政仍呈赤字，政府債務規模擴增，惟政府正推動財政健全方案以進行改善。至於非金融部門方面，企業部門之上市櫃公司獲利成長，槓桿比率略降，財務體質增強；家庭部門借款續增，惟借款信用品質尚佳；而不動產市場量縮價緩降，民眾購屋負擔仍重。

由於國內外經濟金融情勢普遍改善，103 年我國金融體系維持穩定。從金融市場觀察，債券發行市場擴增，股票市場之股價逐步走升，外匯市場則維持動態穩定。就金融機構觀察，103 年本國銀行獲利大幅增加，創歷史新高水準；12 月底逾放比率僅 0.25%，且逾放覆蓋率達 502.87%，資產品質佳且準備提列充足；資本適足率 12.34% 遠高於法定標準，且金融體系流動性充沛。人壽保險公司及票券金融公司等機構經營績效持續提升，且

¹ 原 Global Insight 之預測資料，已移轉至 IHS 平台發布。

財務體質尚屬健全。益以金融基礎設施效能提高，103 年國內支付系統運作順暢，本行除持續擴充外幣結算平台功能外，並協助電子支付業務之發展及強化行動支付監管，使金融支付系統更為完善。

本行為達成「促進金融穩定」之法定經營目標，103 年賡續採行妥適貨幣政策，以因應國內外經濟金融情勢變化，包括：貨幣數量適度成長及利率續呈穩定；採取具彈性之管理浮動匯率制度，以維持新臺幣匯率動態穩定；持續執行不動產貸款風險控管措施，以促進銀行健全經營。

此外，金融監督管理委員會亦持續增修金融法規及強化金融監理措施，包括加強對銀行業不動產貸款及對大陸地區暴險之風險控管，健全保險業退場機制及強化保險安定基金功能，修法加強金融消費者保護，以及強化金融機構之法令遵循制度及上市櫃公司治理等。上述各項措施均有助於達成金融穩定之目標。

壹、概述

一、潛在影響金融部門之總體環境

(一)全球經濟溫和復甦，惟國際金融市場之風險上升

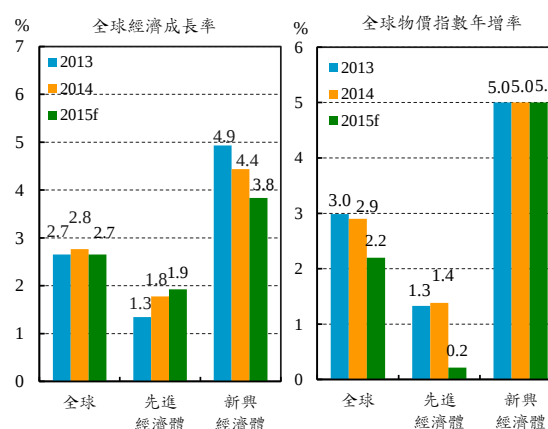
1.全球景氣持續溫和復甦，通貨膨脹下滑

2014 年全球景氣持續溫和復甦，惟主要經濟體表現分歧。其中，美國在民間消費及固定投資回穩帶動下，經濟穩健成長；歐元區儘管逐漸擺脫主權債務陰影，復甦力道依然疲弱；日本因調升消費稅打擊民間需求，經濟表現不佳；新興經濟體則受全球復甦步伐仍緩不利出口及部分經濟體內需疲弱影響，成長動能減弱。

2015 年第 1 季，美國受氣候及強勢美元影響，經濟表現不如預期，歐元區及日本持續推動寬鬆貨幣政策，帶動景氣逐漸回溫，惟先進經濟體復甦力道依然不足，加以新興經濟體成長明顯放緩，IHS²預測³2015 年全球經濟成長率將由 2014 年之 2.8%略降至 2.7%，其中先進經濟體經濟成長率僅略升至 1.9%，新興經濟體則續降至 3.8% (圖 1-1)。

物價方面，2014 年受國際原油及穀物價格下跌影響，全球消費者物價指數(consumer price index, CPI)年增率由 2013 年之 3.0%略降至 2.9%。其中，先進經濟體 CPI 年增率略升，新興經濟體則持平。IHS 預測 2015 年全球 CPI 年增率將續降至 2.2%，美國及歐元區均面臨通膨偏低問題(圖 1-1)。

圖 1-1 全球經濟成長率及物價指數年增率



註：2015f 為 IHS 預測值。
資料來源：IHS (2015/5/15)。

² 同註 1。

³ 依據 IHS 2015 年 5 月 15 日預測。

2. 影響金融穩定的風險由先進經濟體轉向新興經濟體

2014 年主要先進經濟體持續實施寬鬆貨幣政策，加上財政政策緊縮壓力獲得緩解，抵銷部分新興經濟體經濟放緩之不利影響，支撐全球經濟之緩步復甦，惟長期之寬鬆貨幣政策及低利率環境，促使金融逐利行為盛行及信貸市場產生結構性變化，影響金融穩定的風險已由先進經濟體轉向新興經濟體。

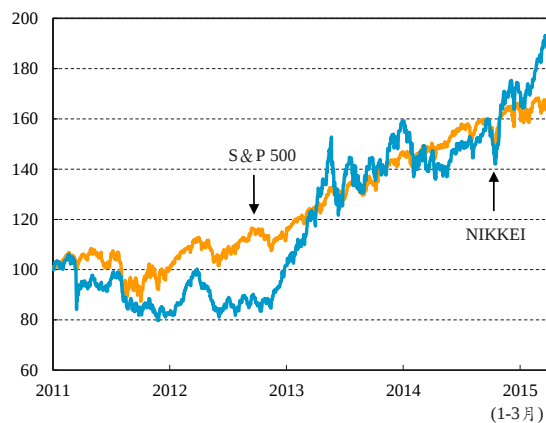
2014 年先進經濟體之金融市場未完全回穩。美國股市頻創新高，惟高殖利率公司債及槓桿貸款(leveraged loans)金額遽增，升高信用風險；日本擴大寬鬆政策激勵日股上揚(圖 1-2)，惟亦導致日圓急貶，恐加速國內資本外流，並外溢影響其他經濟體；歐元區周邊國家持續面臨政府債務高漲、失業率偏高、通縮風險升高等多項問題。

部分新興經濟體之金融風險上升。其中，部分石油及原物料出口國及外債居高不下之新興經濟體，面臨較高經濟及金融風險；有大額資本流入之亞洲新興經濟體，一旦資本反轉流出，將對其金融市場形成不小壓力；部分新興經濟體則面臨企業槓桿程度上升、貸款品質惡化等數項挑戰。

3. 中國大陸經濟成長力道放緩，社會融資規模略減

2014 年中國大陸受製造業產能過剩及房地產市場疲軟影響，全年經濟成長率由 2013 年之 7.7% 降至 7.4%。在中國大陸「新常態⁴」經濟情勢下，官方將 2015 年經濟成長目標下調至 7%，惟中國大陸仍存在產能過剩及餘屋規模龐大等問題，IHS 預測

圖 1-2 美、日股價指數表現



註：2011 年 1 月 1 日=100

資料來源：Bloomberg。

⁴ 係指經濟進入成長放緩、結構優化及動能轉化階段。

2015 年經濟成長率將續降至 6.5%。因內需不足及國際原物料價格走跌，2014 年中國大陸 CPI 年增率僅 2.0%，低於設定之 3.5% 調控目標；IHS 預測 2015 年將續降至 1.4% (圖 1-3)。

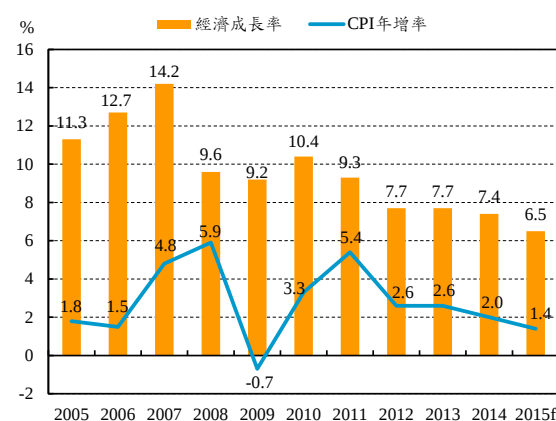
受房地產調控措施及投資信心不足影響，2014 年房地產銷售額下降，70 大城市平均房價亦自 2014 年 5 月起轉趨下跌，為避免房地產價格下跌拖累經濟成長，中國大陸政府陸續推出多項房市鬆綁措施，以穩定房價。2014 年全體社會融資規模⁵由 2013 年之歷史高點 17.3 兆人民幣縮減為 16.4 兆人民幣，主要因政府加強監管影子銀行體系及金融機構去槓桿化，使表外融資金額減少所致(圖 1-4)；對於地方政府債務問題，中國大陸政府亦推出多項因應措施進行處理。

(二)國內經濟穩定成長，物價漲幅溫和

民國 103 年我國出口持續擴張，民間消費增溫，且民間投資溫和成長，經濟成長率為 3.77%，高於上年之 2.23%。全年物價溫和上漲，CPI 年增率為 1.20%，高於上年之 0.79% (圖 1-5)。

104 年全球景氣復甦力道不如預期，加上中國大陸發展產業供應鏈在地化，對國內廠商競爭加劇，可能影響出口成長，以及食安問題仍制約部分消費動能，主計總處預測⁶全年經濟

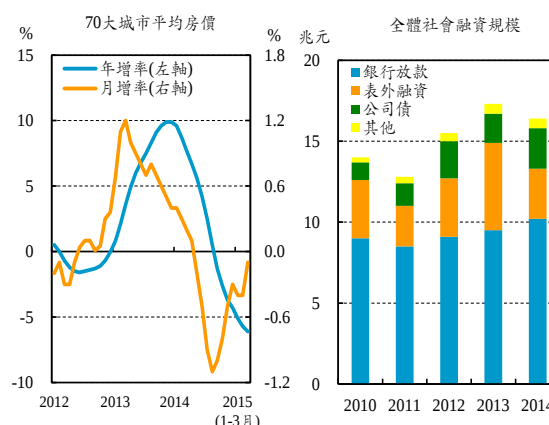
圖 1-3 中國大陸經濟成長率及 CPI 年增率



註：2015f 係 IHS 預測值。

資料來源：中國國家統計局、IHS (2015/5/15)。

圖 1-4 中國大陸 70 大城市房價及社會融資規模



資料來源：中國人民銀行、中國國家統計局、Thomson Reuters。

⁵ 係指一定期間內實體經濟從金融體系獲得資金總額，為增量概念。

⁶ 行政院主計總處 104 年 5 月 22 日新聞稿。

成長率為 3.28%；消費者物價指數受全球景氣略緩，原油及穀物等原物料價格疲軟等影響，CPI 年增率為 0.13% (圖 1-5)。

103 年底我國外債規模 1,779 億美元，惟外匯存底充裕達 4,190 億美元，償付外債能力佳。政府財政方面，103 年財政赤字擴大，相對於全年 GDP 比率亦上升至 2.06%⁷；103 年底政府債務餘額提高至 6.26 兆元，相對於全年 GDP 比率則因 GDP 成長幅度較大而降至 38.90%⁸。政府持續推動「財政健全方案」，以改善財政收支結構及控制債務規模。

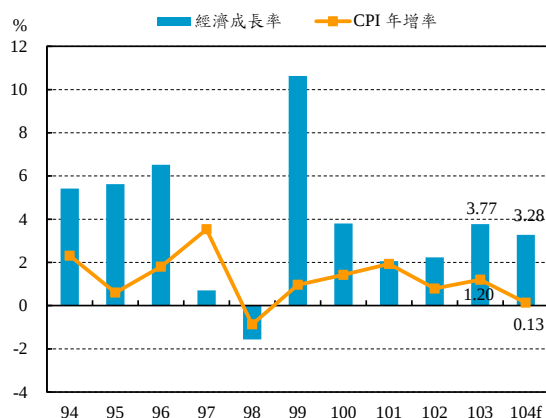
(三)非金融部門

1.企業部門

103 年上市櫃公司獲利較上年增加，主要因半導體等電子業獲利成長所致。103 年底上市櫃公司財務槓桿因權益總額增幅較大而下降(圖 1-6)，短期償債能力則因獲利挹注而提升。

103 年底金融機構對企業部門放款之逾放比率續降至 0.40%，居歷史低點，信用品質佳。惟國際間產業競爭激烈，加以中國大陸經濟成長動能趨緩及推動產業供應鏈在地化，對企業未來獲利將形成挑戰。

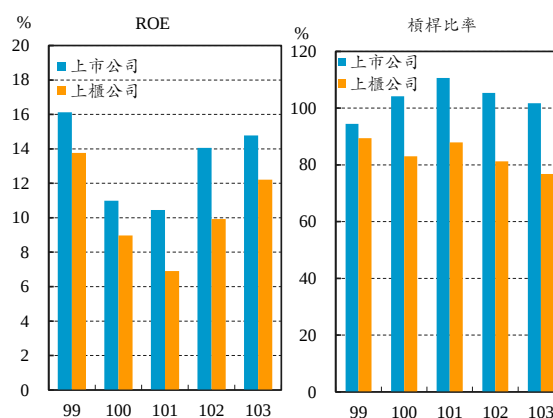
圖 1-5 我國經濟成長率及 CPI 年增率



註：104f 為行政院主計總處 104/5/22 預測數。

資料來源：行政院主計總處。

圖 1-6 上市櫃公司 ROE 及槓桿比率



註：1. 上市及上櫃公司為合併財務資料，100 年(含)以前資料依我國財務會計準則(ROC GAAP)編製，101 年起改依國際財務報導準則(IFRSs)編製。

2. ROE(權益報酬率)=稅前息前淨利/平均權益

3. 槓桿比率=負債總額/權益總額

資料來源：台灣經濟新報公司。

⁷ 參考歐盟馬斯垂克條約(Maastricht Treaty)及其後之「穩定暨成長協定(The Stability and Growth Pacts)」財政規範，歐盟各國財政赤字相對於 GDP 不得超過 3%。

⁸ 參考歐盟馬斯垂克條約(Maastricht Treaty)及其後之「穩定暨成長協定(The Stability and Growth Pacts)」財政規範，歐盟各國政府負債餘額相對於 GDP 不得超過 60%。

2. 家庭部門

103 年底家庭部門借款餘額續增至 13.31 兆元，相當於全年 GDP 之 82.76%。因家庭部門借款餘額增幅小於可支配所得，使借款餘額相對可支配所得總額之倍數略降至 1.32 倍，債務負擔略減；惟因同期間借款期限較短之購置動產及週轉金借款增幅較大，致借款還本付息金額相對可支配所得總額比率提高至 44.02%（圖 1-7），短期還款壓力不輕。

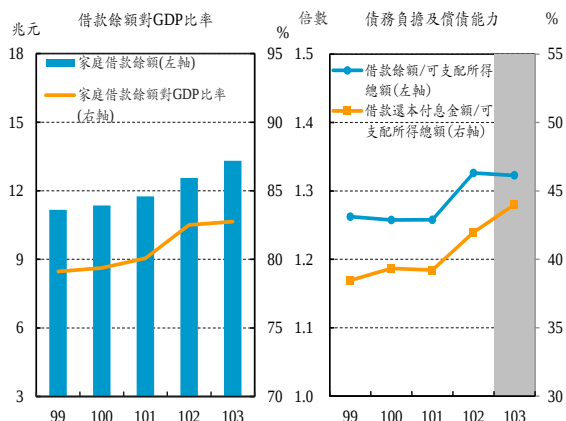
103 年底家庭部門在金融機構借款之逾放比率持續下滑至 0.23%，創近 15 年最低水準，信用品質良好。此外，國內失業率逐步下降且經常性薪資成長，有助於提升家庭部門之償債能力。

3. 不動產市場

受政府加強查稅、限縮非首購購屋貸款、加重持有高價住宅者及多族群之稅負，以及研擬實施房地合一實價課稅等因素影響，103 年起房市買方轉趨觀望，交易量持續縮減。隨房市交易降溫，成屋市場之信義房價指數及新推案市場之國泰房價指數分別自 103 年第 3 季及第 4 季起轉趨下滑（圖 1-8）。

因房價居高，貸款利率略升，103 年第 4 季全國貸款負擔率略升至 35.61%，房價所得比為 8.41 倍，尤以臺北市分別為 66.59% 及 15.73 倍最高（圖 1-9），購屋負擔仍重。

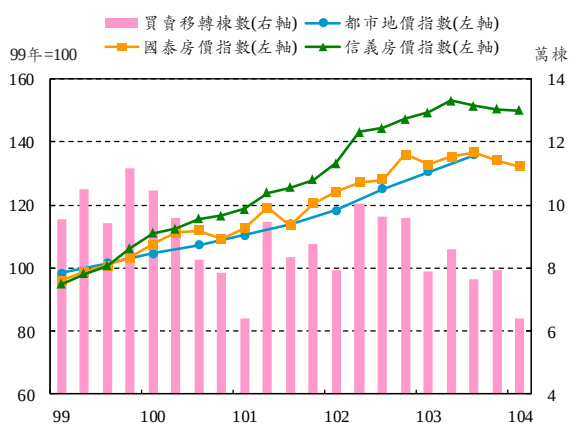
圖 1-7 家庭部門債務負擔及償債能力



註：標示陰影處之可支配所得總額資料係推估值。

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

圖 1-8 建物所有權買賣移轉棟數及地價房價指數



註：1. 都市地價總指數每半年發布1次，基準日分別為3月底及9月底。

2. 三指數經轉換為同一基期(99年平均=100)，以利比較。
資料來源：內政部「內政統計月報」、國泰房地產指數季報、信義不動產評論季報。

二、金融部門之評估

(一) 金融市場

1. 債券發行餘額擴增，惟買賣斷週轉率維持在低檔

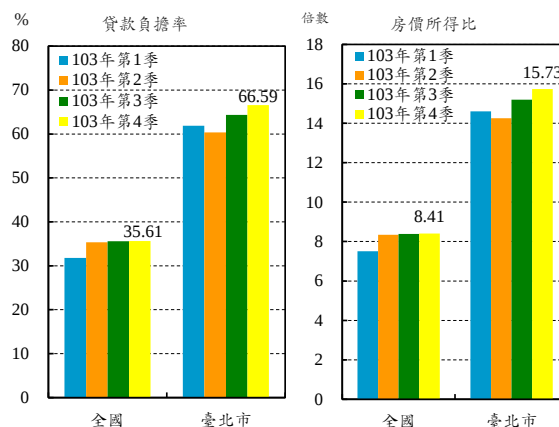
103 年底票券初級市場發行餘額較上年底略減，惟次級市場因商業本票票源擴增，以及市場資金充裕，銀行及法人等之買票需求增加，使交易金額增加；債券發行餘額則較上年底擴增，尤以外幣計價之國際債券成長最多。主要債券⁹買賣斷月週轉率仍維持在低水準(圖 1-10)。

短期利率方面，103 年前 3 季 90 天期商業本票次級市場利率多持穩，年底受季節性因素影響略為上升。長期利率多與美國公債走勢連動，9 月中旬預期未來 Fed 升息機率高，我國 10 年期指標公債殖利率隨之走高，第 4 季起因油價下跌通膨壓力減緩，加以部分國家相繼實施貨幣寬鬆政策，全球債市走多，我國 10 年期指標公債殖利率隨之下滑。

2. 股價指數逐步走升，波動率呈震盪走勢

103 年上市股票市場之表現優於 102 年。103 年底我國上市股價指數收

圖 1-9 貸款負擔率與房價所得比



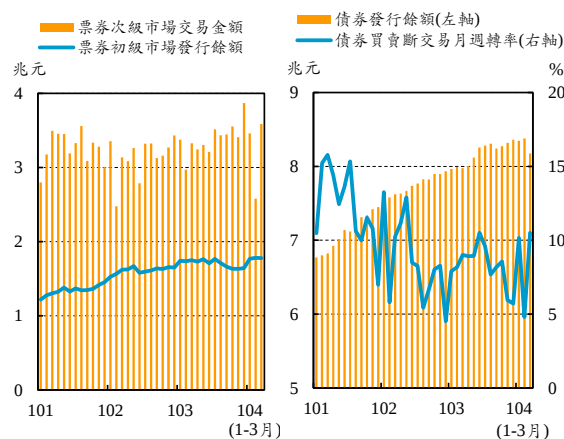
註：1. 貸款負擔率=中位數房價貸款月攤還額/家戶月可支配所得中位數

2. 房價所得比=中位數房屋總價/家戶年可支配所得中位數

3. 房價為內政部地政司之不動產交易實價登錄住宅類交易價格資料。

資料來源：內政部營建署「房價負擔能力指標統計」。

圖 1-10 票債券市場發行餘額及交易



註：1. 債券標的包括公債、公司債及金融債券。

2. 買賣斷交易月週轉率=當月買賣斷成交值/平均發行餘額，其中平均發行餘額=(當月底發行餘額+上月底發行餘額)/2。

資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」、金管會銀行局編「金融業務統計輯要」、金管會證期局。

⁹ 包括公債、公司債及金融債券。

在 9,307 點，全年漲幅 8.08%。104 年第 1 季金管會推動證券市場揚升計畫，復以美股頻創新高，台股持續震盪走升(圖 1-11)。

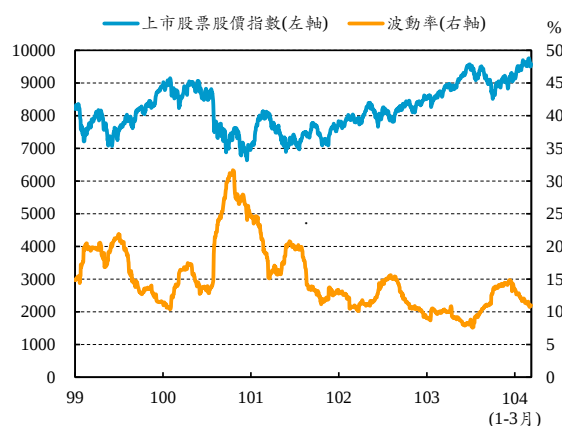
103 年我國上市股價指數波動率呈先降後升走勢，12 月底為 14.51%。104 年第 1 季隨台股回升走穩，波動率緩步下降(圖 1-11)。

3.新臺幣對美元匯率先升後貶，波動幅度相對其他貨幣仍屬穩定

103 年第 2 季起，因外資淨匯入金額增加，新臺幣對美元逐漸升值，7 月 2 日升抵 1 美元兌新臺幣 29.905 元全年最高點。其後因美國 Fed 於 10 月底結束資產購買計畫(Quantitative Easing, QE)，以及歐洲、日本央行擴大寬鬆貨幣政策，帶動美元兌其他貨幣升值，新臺幣對美元趨貶，103 年底貶至 1 美元兌新臺幣 31.718 元，全年貶值幅度為 5.57%。104 年第 1 季新臺幣對美元維持狹幅區間震盪(圖 1-12)。

103 年新臺幣對美元匯率波動率介於 0.79%-4.25%之間，全年平均波動率僅為 2.22%。104 年初由於歐洲、中國大陸及韓國掀起貨幣寬鬆與降息潮，加上瑞士央行放棄歐元兌瑞士法郎匯率下限政策，以及更多國家加入負利率政策行列，國際資金流入亞洲，金融市場震盪劇烈，新臺幣對美元匯率波動率一度上升至 5%上下，其後逐漸回降(圖 1-12)。惟相較於日圓、

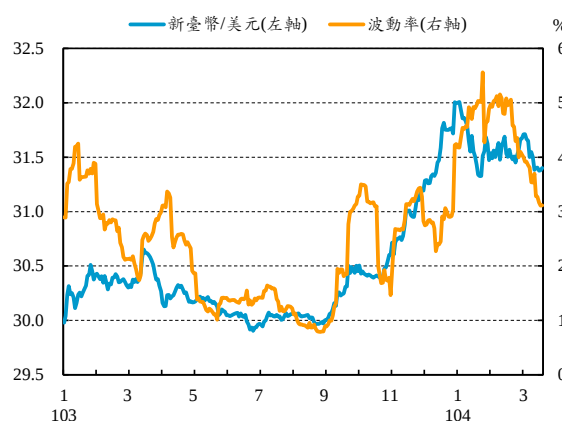
圖 1-11 上市股價指數及波動率



註：波動率係計算 60 個營業日之日報酬率標準差，再轉換為 1 年標準差。

資料來源：臺灣證券交易所、本行金檢處估算。

圖 1-12 新臺幣對美元匯率及波動率



註：波動率係計算 20 個營業日之日變動率標準差，再轉換為 1 年標準差。

資料來源：本行外匯局、本行金檢處估算。

歐元、韓元及星幣等貨幣，新臺幣對美元匯率相對穩定。

(二)金融機構

1.本國銀行

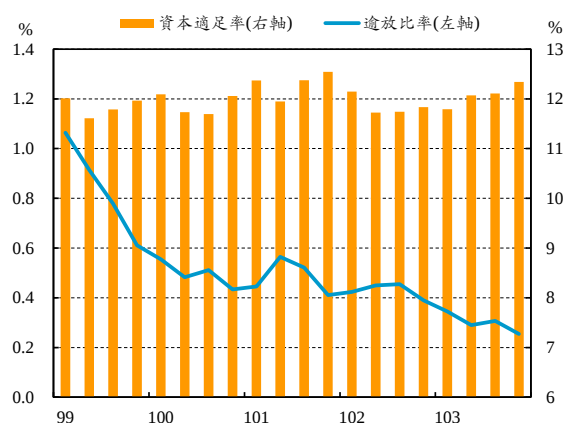
103 年本國銀行放款穩定成長；年底逾放比率降至 0.25%之歷史新低水準，資產品質持續提升(圖 1-13)，且備抵呆帳提列充足。企業放款之產業集中度持續下降，不動產放款集中度亦呈改善趨勢；前 3 季對中國大陸法定暴險額持續成長，惟第 4 季已轉趨下滑，103 年底法定暴險占淨值倍數為 0.68 倍，尚在法定 1 倍之限制範圍內。103 年底平均資本適足率在銀行現金增資及盈餘挹注下，較上年提升，有助於強化吸收損失能力(圖 1-13)。整體市場風險值¹⁰上升，惟對資本適足率之影響有限。

103 年本國銀行稅前淨利 3,207 億元，創歷史新高，平均權益報酬率(return on equity, ROE)及資產報酬率(return on assets, ROA)分別達 11.62%及 0.77%新高水準，經營績效大幅提升(圖 1-14)。

2.人壽保險公司

103 年人壽保險公司稅前淨利為 1,152 億元，較上年大增 80.65%，創歷

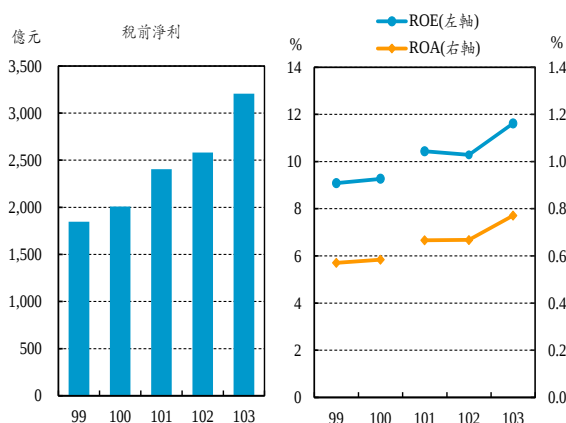
圖 1-13 本國銀行逾放比率及資本適足率



註：101 年底(含)以前資本適足率依 Basel II 及 ROC GAAP 計算，102 年起改依 Basel III 及 IFRSs 計算。

資料來源：本行金檢處。

圖 1-14 本國銀行獲利能力



註：1.100 年(含)以前資料依 ROC GAAP 編製，101 年起改依 IFRSs 編製。

2.ROE(權益報酬率)=稅前淨利/平均權益

3.ROA(資產報酬率)=稅前淨利/平均資產

資料來源：本行金檢處。

¹⁰ 市場風險值之計算，詳註 69。

史新高(圖 1-15)，主要係新臺幣走貶產生高額匯兌利益，以及持續擴增與調整債票券投資部位，帶動利息收入及備供出售金融資產已實現利益成長所致。

103 年底壽險公司平均資本適足率大幅提升至 300.12%(不含被接管之幸福人壽及國寶人壽)，為近年最高水準(圖 1-15)，惟少數公司資本適足率尚低於法定標準 200%，財務結構仍待改善。

3.票券金融公司

隨著景氣逐漸復甦，以及利率維持低檔吸引企業發行商業本票籌資，103 年底票券金融公司保證餘額增加，惟授信品質尚佳。以短支長情形依然存在，流動性風險仍高。

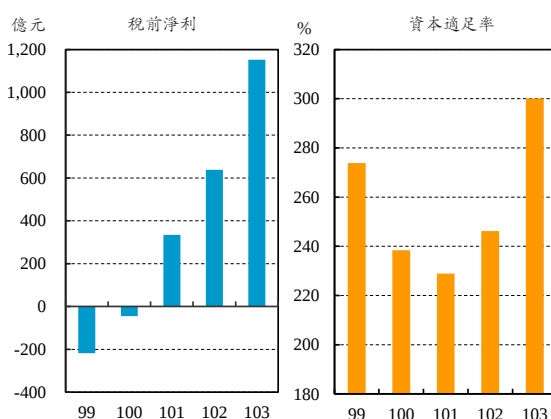
103 年稅前淨利 92 億元，較上年增加 8.12%；年底平均資本適足率回升至 14.06% (圖 1-16)，各公司均高於 13%。

(三)金融基礎設施

1.外幣結算平台功能持續擴充，並協助促進電子支付業務之發展

103 年國內三大重要支付系統¹¹均正常運作。外幣結算平台自 102 年 3

圖 1-15 人壽保險公司稅前淨利及資本適足率

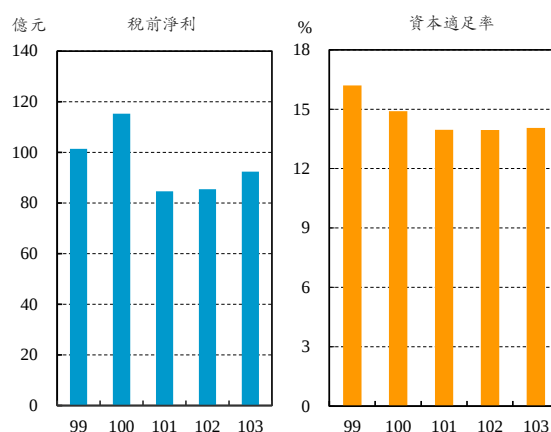


註：1.稅前淨利資料 100 年(含)以前依 ROC GAAP 編製，101 年起改依 IFRSs 編製。

2.103 年底資本適足率不含幸福人壽公司及國寶人壽公司，該等公司於 103 年 8 月被保險安定基金接管，並於 104 年 3 月標售予國泰人壽公司。

資料來源：金管會保險局。

圖 1-16 票券金融公司稅前淨利及資本適足率



註：稅前淨利資料 100 年(含)以前依 ROC GAAP 編製，101 年起改依 IFRSs 編製。

資料來源：本行金檢處。

¹¹ 我國三大重要支付系統，包括本行同資系統、財金資訊公司跨行支付結算系統及票據交換所票據交換結算系統。

月營運以來持續擴充，預計 104 年 6 月開辦歐元境內及跨境匯款，將可提供美元、人民幣、日圓、歐元及新臺幣等每兩種幣別間之款對款同步收付(PVP)，並預計 7 月將提供外幣債、票券交易之款券同步交割(DVP)服務。

此外，為促進電子支付機構健全經營與發展，提供網路安全便利之資金移轉服務，金管會於 104 年 2 月制定「電子支付機構管理條例」(即第三方支付專法)，本行亦配合修訂電子支付機構繳存準備金及外匯申報、結匯等規定，俾利電子支付機構辦理相關業務。另近年來行動支付漸為社會大眾接受，為利各國發展健全有效的行動支付監管架構，IMF 已於 104 年發布「行動支付監管議題」報告，可做為未來強化行動支付監理之重要參考。

2.其他金融法規改革

為強化銀行流動性風險管理，並使我國銀行流動性量化指標與國際規範一致，金管會及本行 103 年會同發布「銀行流動性覆蓋比率實施標準」，並自 104 年 1 月 1 日起正式實施。另 104 年 2 月已修法開放保險業得經營國際保險業務，並於 5 月發布相關管理辦法及實施細則，應有助於擴大我國保險市場規模及國際競爭力。

此外，我國公開發行公司自 104 年起，已全面接軌國際財務報導準則(International Financial Reporting Standards, IFRSs)，並升級採用金管會認可之 2013 年版(不包含 IFRS 9「金融工具」)，以提升資本市場財務資訊之國際化及透明度。主管機關已逐步改革金融機構之薪酬制度，有助於改善薪酬制度之誘因設計；以及 103 年底順利完成新臺幣金融契約定價指標之轉換等，均有助於進一步健全我國金融經營環境。

三、我國金融體系維持穩定

103 年全球景氣溫和復甦，國內經濟穩定成長，企業部門獲利增加。在此總體環境下，我國金融市場維持正常運作；金融機構獲利大幅提升，資產品質佳，除少數人壽保險公司外，多數機構均維持適足資本；國內三大

重要支付系統亦運作正常。整體而言，我國金融體系維持穩定。

面對國內外經濟金融情勢變化，特別是主要經濟體貨幣政策立場分歧對新興經濟體之外溢影響，以及中國大陸經濟成長動能趨緩等，本行將持續關注其對國內經濟及金融體系之影響，並採取適當之貨幣、信用及外匯政策；金管會亦持續增修金融法規及強化金融監理措施，包括加強對銀行業不動產貸款及對大陸地區暴險之風險控管，健全保險業退場機制及強化保險安定基金功能，修法加強金融消費者保護，以及強化金融機構之法令遵循制度及上市櫃公司治理等，以健全金融機構業務經營及促進金融穩定。

貳、潛在影響金融部門之總體環境

一、國際經濟金融情勢

(一)國際經濟情勢

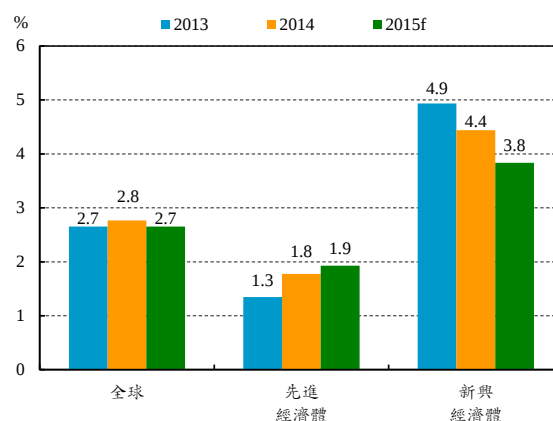
1.全球經濟溫和復甦

2014 年全球景氣持續溫和復甦，惟主要經濟體表現分歧，其中美國在民間消費及固定投資回穩帶動下，經濟穩健成長；歐元區儘管逐漸擺脫主權債務陰影，復甦力道依然疲弱；日本因調升消費稅打擊民間需求，經濟表現不佳；新興經濟體則受全球復甦步伐仍緩不利出口及部分經濟體內需疲弱影響，成長動能減弱。

2015 年第 1 季，美國受氣候及強勢美元影響，經濟表現不如預期，歐元區及日本雖持續推動寬鬆貨幣政策，帶動景氣逐漸回溫，惟先進經濟體復甦力道依然不足，加以新興經濟體成長明顯放緩，IHS 預測¹²2015 年全球經濟成長率將由 2014 年之 2.8%略降至 2.7%，其中先進經濟體經濟成長率僅略升至 1.9%，新興經濟體則續降至 3.8%(圖 2-1)。

此外，國際油價自 2014 年 6 月底以來下跌逾 40%，預期至 2015 年下半年始可望逐漸恢復供需均衡，使油價回穩。整體而言，低油價有利於全球經濟成長，且使美、歐、日等主要國家整體通膨率下滑，惟其對原油出口國(例如俄羅斯、委內瑞拉)之經濟將有不利衝擊(專欄 1)。

圖 2-1 全球經濟成長率



註：2015f 為 IHS 預測值。

資料來源：IHS(2015/5/15)。

¹² 同註 3。

(1)先進經濟體經濟表現分歧

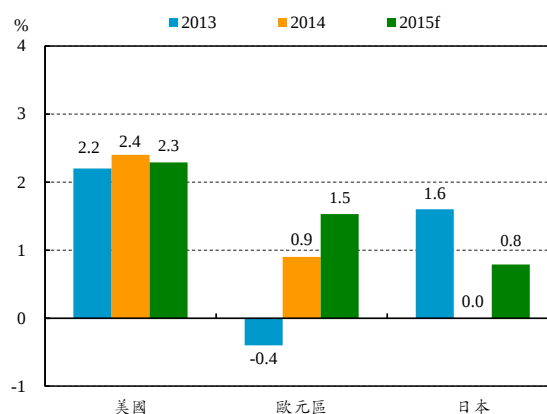
• 美國經濟穩健成長，就業市場持續改善

2014 年美國經濟穩健成長，儘管第 1 季受異常氣候拖累，景氣意外萎縮，所幸第 2 季起，在天候因素消退後，民間消費再度回穩，加以製造業回流政策鼓勵固定投資，經濟重拾復甦動能，全年經濟成長率由 2013 年之 2.2% 上升至 2.4%。2015 年第 1 季，美國受嚴寒氣候及強勢美元影響，經濟表現不如預期，IHS 預測 2015 年全年經濟成長率略降至 2.3% (圖 2-2)，成長力道放緩。

2014 年美國就業市場持續改善，失業率由 2013 年之 7.4% 續降至 6.2%，創 6 年新低。2015 年以來，儘管美國經濟成長力道放緩，惟失業率仍逐漸下降。IHS 預測 2015 年失業率將續降至 5.4% (圖 2-3)。

2014 財政年度美國財政赤字縮減至 4,833 億美元，為 2009 年以來最低水準，儘管財政狀況持續改善，政府債務負擔依然沈重。為因應龐大醫療保險、社會保障及國債利息等財政支出，美國政府債務餘額不斷攀升，2014 年底已逾 18 兆美元，對 GDP 之比率升抵 104.8%。展望未來，由於美國人口結構日趨老化，醫療保障支出持續加重政府債務負擔，國際貨幣基金 (International Monetary Fund, IMF) 估計 2015 年美國政府債務餘額對 GDP

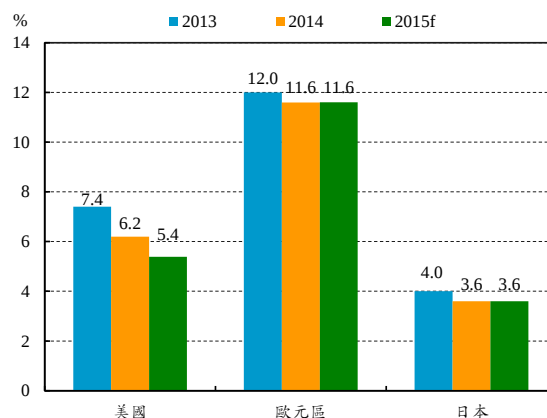
圖 2-2 美、歐、日經濟成長率



註：2015f 為 IHS 預測值。

資料來源：各官方網站、IHS(2015/5/15)。

圖 2-3 美、歐、日失業率



註：2015f 為 IHS 預測值。

資料來源：各官方網站、IHS (2015/5/15)。

比率將續升至 105.1%(圖 2-4)¹³。

• 歐洲央行實施量化寬鬆政策，以提振景氣及物價

隨歐債危機逐漸舒緩，歐元區自 2013 年第 2 季起恢復成長，惟因失業率未獲有效改善，政府厲行撙節措施造成需求不振，帶來通貨緊縮陰影，以及對俄羅斯實施經濟制裁衝擊德、法等國經濟，歐元區復甦力道疲弱，2014 年經濟成長率僅 0.9%。為提振經濟成長及通膨，2015 年 1 月 22 日歐洲央行宣布同年 3 月起實施 1.14 兆歐元之購債計畫，IHS 預測 2015 年歐元區經濟成長率將續升至 1.5% (圖 2-2)。

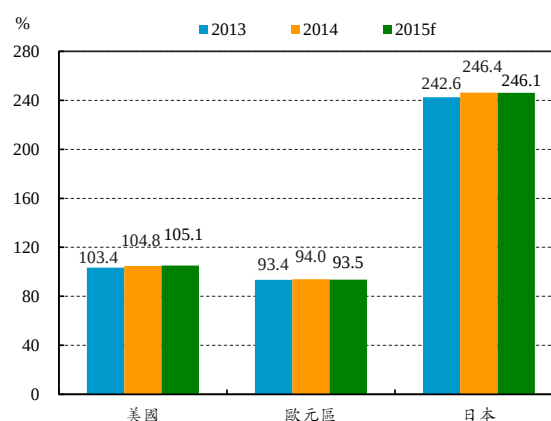
歐元區失業率雖由 2013 年歷史高峰 12.0% 逐漸下滑，惟 2014 年仍高達 11.6%，就業市場仍待改善。嚴重的青年失業問題未獲根本解決，希臘及西班牙青年失業率續逾 50%。由於歐元區就業市場深陷結構性問題，儘管 2015 年在歐洲央行量化寬鬆措施激勵下，歐元區景氣可望逐漸回溫，IHS 仍預測 2015 年失業率將持平於 11.6%(圖 2-3)

財政方面，在歐元區各國厲行撙節措施下，2014 年財政赤字對 GDP 比率降至 6 年新低 2.7%，西班牙及愛爾蘭亦陸續擺脫國際紓困計畫，惟因經濟復甦力道疲弱及希臘財政問題嚴峻，政府債務餘額對 GDP 比率續升至 94.0%。隨歐元區景氣逐漸回溫，IMF 預測 2015 年政府債務餘額對 GDP 比率將略降至 93.5% (圖 2-4)。

• 日本因調高消費稅率，致經濟表現受挫

儘管 2014 年日本加快實施 5.5 兆日圓之經濟刺激方案，惟因 4 月調高消費稅率，打擊民間耐久財消費及企

圖 2-4 美、歐、日政府債務餘額對 GDP 比率



註：2015f 為預測值。

資料來源：IMF (2015), *Fiscal Monitor*, April。

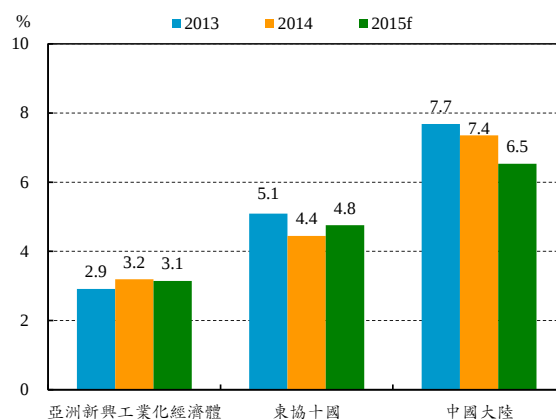
¹³ IMF (2015), *Fiscal Monitor*, April.

業設備投資，第 2 季起景氣轉呈衰退，全年經濟成長率由 2013 年之 1.6% 滑落至 0%。由於景氣陷入低迷且通貨緊縮預期增強，日本央行於 2014 年 10 月底擴大量質兼備寬鬆貨幣規模，日本政府並自 2015 年 4 月起分階段調降企業稅率 3.29 個百分點，以支撐企業獲利及提振投資；此外，鑑於消費稅率對消費信心之衝擊較預期深遠，安倍內閣延後提高第二階段消費稅率至 2017 年 4 月實施，並提出 3.5 兆日圓之緊急經濟對策，以增強民間消費力道。IHS 預測 2015 年日本經濟成長率將回溫至 0.8%，失業率持穩於 3.6%(圖 2-2、2-3)，IMF 則預測隨日本景氣回升，2015 年政府債務餘額對 GDP 比率將略降至 246.1%(圖 2-4)。

(2)亞洲新興經濟體成長放緩

2014 年多數亞洲新興經濟體成長放緩，其中，亞洲新興工業化經濟體出口減緩，所幸部分經濟體因油價下跌提振民間消費，整體經濟成長率由 2013 年之 2.9% 提升至 3.2%。東協十國中，泰國政治動盪不安，印尼受國際原物料價格下滑衝擊，貿易條件惡化，經濟成長走弱，影響所及，東協十國經濟成長率由 2013 年之 5.1% 下降至 4.4%。中國大陸持續調整經濟結構，在產能過剩及房價下跌衝擊消費及投資，以及國外需求降溫致出口減緩影響下，2014 年經濟成長率續降

圖 2-5 亞洲新興經濟體經濟成長率



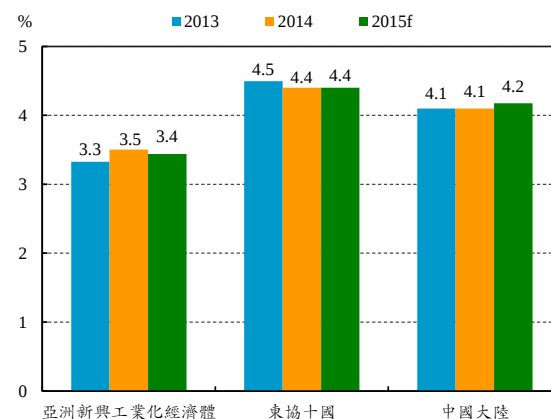
註：1.2015f 為 IHS 預測值。

2.亞洲新興工業化經濟體包括臺灣、香港、新加坡及南韓。

3.東協十國包括汶萊、柬埔寨、印尼、寮國、馬來西亞、緬甸、菲律賓、新加坡、泰國及越南。

資料來源：各官方網站、IHS (2015/5/15)。

圖 2-6 亞洲新興經濟體失業率



註：1.2015f 為 IHS 預測值。

2.亞洲新興工業化經濟體包括臺灣、香港、新加坡及南韓。

3.東協十國包括汶萊、柬埔寨、印尼、寮國、馬來西亞、緬甸、菲律賓、新加坡、泰國及越南。

資料來源：各官方網站、IHS (2015/5/15)。

至 7.4%，為 24 年來最低水準(圖 2-5)。

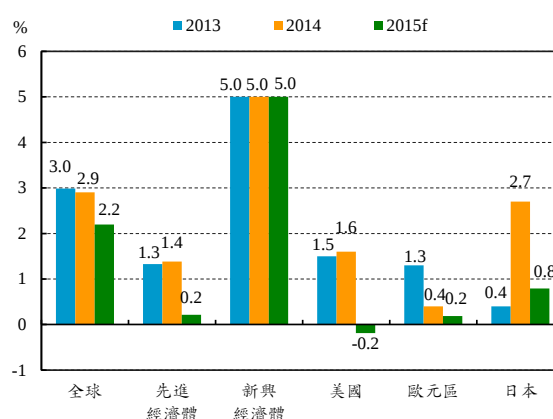
IHS 預測 2015 年亞洲新興工業化經濟體經濟成長率將微幅降至 3.1%；東協十國因菲律賓及越南經濟持續強勁成長，經濟成長率可望回升至 4.8%；中國大陸則仍存在產能過剩及餘屋規模龐大等問題，成長率將走緩至 6.5%(圖 2-5)。IHS 另預測 2015 年亞洲新興工業化經濟體失業率由 2014 年之 3.5%略降至 3.4%，東協十國與 2014 年同為 4.4%，中國大陸則由 2014 年之 4.1%略升至 4.2%(圖 2-6)。

2.全球通膨持續下滑

2014 年受全球原油供過於求及投機炒作影響，國際油價自 6 月中旬起持續下跌；穀物方面，年初因氣候不佳及烏克蘭情勢緊張影響農產品供給，國際穀物價格攀高，嗣後因氣候轉佳，黃豆、小麥、玉米等作物豐收，穀物價格轉呈下跌。影響所及，2014 年全球消費者物價指數年增率由 2013 年之 3.0%略降至 2.9%，其中因日本調高消費稅率使通膨大幅走高，使先進經濟體 CPI 年增率由 2013 年之 1.3%略升至 1.4%，新興經濟體則持平為 5%(圖 2-7)。

2015 年初以來，國際油價因美國鑽油平台數縮減及中東情勢緊張而小幅反彈，惟國際機構仍普遍預測油價將維持低檔；穀物方面，受氣候好轉及耕種面積增加影響，國際穀物價格

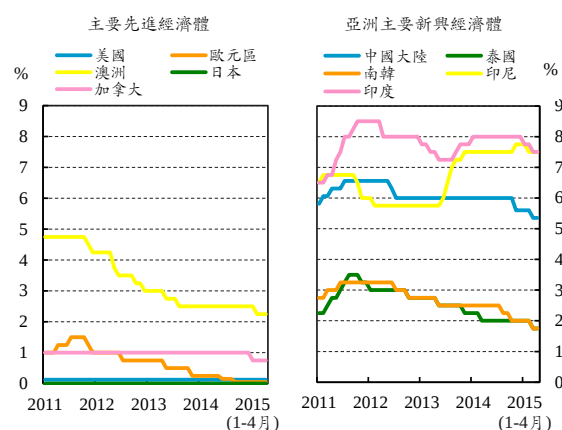
圖 2-7 全球消費者物價指數年增率



註：2015f 為 IHS 預測值。

資料來源：各官方網站、IHS (2015/5/15)。

圖 2-8 主要經濟體政策利率



註：1. 主要先進經濟體：美國為聯邦資金利率目標，歐元區為主要再融通操作利率，澳洲為現金利率目標，日本為無擔保隔夜拆款目標利率(2013 年 4 月 4 日起以貨幣基數為操作目標)，加拿大為隔夜拆款利率目標。

2. 亞洲主要新興經濟體：中國大陸為金融機構 1 年期放款基準利率，泰國為 1 天期附買回利率，南韓為基準利率，印尼為基準利率目標，印度為附買回利率。

3. 資料截至 2015 年 4 月 24 日。

資料來源：各國或地區央行網站。

持續震盪走跌。IHS 預測 2015 年全球 CPI 年增率將續降至 2.2%，美國及歐元區均面臨通膨偏低問題(圖 2-7)。

3.多數經濟體續採寬鬆貨幣政策，惟美國已結束資產購買計畫

2014 年以來，多數經濟體續採寬鬆貨幣政策。先進經濟體方面，美國因景氣復甦及就業市場改善，已於 2014 年 10 月底結束資產購買計畫，聯邦資金利率目標區間雖仍維持不變，惟未來一旦升息或停止債券到期本金再投資，其對新興經濟體之外溢影響，實值得關注(專欄 2)；日本及歐元區則因景氣及通膨疲弱不振，相繼擴大資產購買規模，加拿大及澳洲亦為刺激經濟成長，調降政策利率。亞洲新興經濟體為減緩全球景氣復甦動能不足對國內經濟之衝擊，以及防範主要經濟體採寬鬆貨幣政策之資金大舉流入，造成金融市場動盪，貨幣政策亦續呈寬鬆，多數經濟體持續調降政策利率(圖 2-8、表 2-1)。

表 2-1 先進及亞洲新興經濟體貨幣政策重要相關事件

經濟體	日期	內容
美國	2014/1、3、4、6、7、9	Fed 每次貨幣政策會議決議縮減購債規模 100 億美元。
	2014/10	Fed 決議結束資產購買計畫。
歐元區	2014/6、9	ECB 兩度調降主要再融通操作利率至 0.05%。
	2014/9、12	ECB 採行目標長期再融通操作(Target Long-Term Refinancing Operations, TLTROs)。
	2014/10、11	ECB 收購擔保債券(covered bond)及資產擔保證券(Asset Backed Security, ABS)。
	2015/1	ECB 宣布擴大資產購買計畫，自 2015 年 3 月至 2016 年 9 月，每月增加購債 600 億歐元，預計總規模將達 1.14 兆歐元。
日本	2014/10	日本央行擴大量質兼備寬鬆貨幣規模，每年增加 80 兆日圓之貨幣基數，並增購 80 兆日圓之長期公債(JGB)、3 兆日圓之指數股票型基金(ETF)及 900 億日圓之不動產投資信託(J-REIT)。
加拿大	2015/1	加拿大央行宣布調降隔夜拆款利率目標 1 碼至 0.75%。
澳洲	2015/2	澳洲央行宣布調降現金利率目標 1 碼至 2.25%。
南韓	2014/8、10、2015/3	南韓央行三度調降基準利率各 1 碼至 1.75%。
中國大陸	2014/4	中國人民銀行調降縣域農村商業銀行及農村合作銀行存款準備率各 8 碼及 2 碼至 16%及 14%。
	2014/6	中國人民銀行對符合審慎經營要求且對三農及小微企業貸款達一定比例之商業銀行，調降其存款準備率 2 碼(不包括 4 月已調降之銀行)。
	2014/9	中國人民銀行採用中期借款便利(Medium-term Lending Facility,

經濟體	日期	內容
		MLF)，提供特定金融機構較長期限(一般為 3 個月)資金。
	2014/11、2015/3	中國人民銀行兩度調降金融機構 1 年期存款、貸款基準利率至 2.5% 及 5.35%。
	2015/2	中國人民銀行調降大型及中小型金融機構存款準備率各 2 碼至 19.5% 及 16%，對小微企業貸款達一定比例之城市商業銀行、非縣域農村商業銀行額外調降 2 碼，對中國農業發展銀行額外調降 16 碼。
	2015/4	中國人民銀行調降大型及中小型金融機構存款準備率各 4 碼至 18.5% 及 15%，對符合條件之農村金融機構額外調降 4 碼，對中國農業發展銀行額外降低 8 碼，符合審慎經營要求且對三農及小微企業貸款達一定比例之國有及股份制商業銀行，其存款準備率可較同類金融機構低 2 碼。
泰國	2014/3、2015/3	泰國央行兩度調降 1 天期附買回利率各 1 碼至 1.75%。
印尼	2014/11	印尼央行調升基準利率 1 碼至 7.75%。
	2015/2	印尼央行調降基準利率 1 碼至 7.5%。
印度	2015/1、3	印度央行兩度調降基準利率各 1 碼至 7.5%。

註：1.本表資料截至 2015 年 4 月 24 日。

2.中國人民銀行另於 2015 年 5 月 10 日宣布進一步調降金融機構 1 年期存款、貸款基準利率 1 碼至 2.25% 及 5.1%。

資料來源：各官方網站。

(二)國際金融情勢

1.總體經濟衝擊為全球金融市場帶來威脅

2014 年主要先進經濟體持續實施寬鬆貨幣政策，加上財政政策緊縮壓力獲得緩解，抵銷部分新興經濟體經濟放緩之不利影響，支撐全球經濟緩步復甦。然而，長期之寬鬆貨幣政策及低利率環境，促使金融逐利行為盛行及信貸市場產生結構性變化，影響金融穩定的風險已由先進經濟體轉向新興經濟體，並由傳統銀行業轉向影子銀行體系，特別是資產管理業，造成市場風險及流動性風險上升。

依據 IMF 分析¹⁴，現行影響全球金融穩定之主要風險，包括：(1)持續的金融冒險逐利行為，扭曲資產價格；(2)石油及大宗商品出口國及企業，面臨資產價格下跌及信用風險上升之嚴重衝擊；(3)部分國家匯率快速貶值，使大額外幣借款企業之還款壓力大增，並引發大量資本由部分新興市場流出；(4)主要匯率波動幅度擴大，甚至高於全球金融危機時期，由於匯

¹⁴ IMF (2015), *Global Financial Stability Report*, April。

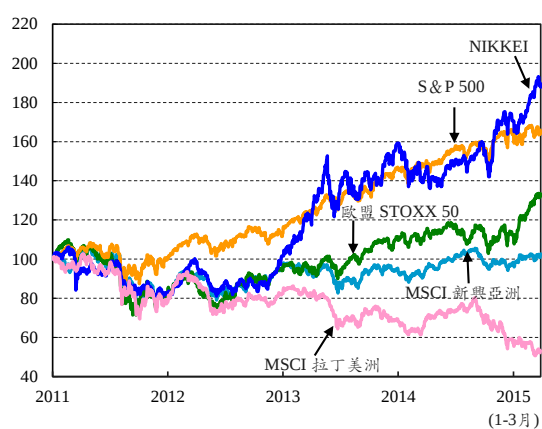
率巨幅波動可能益加常見，將提高市場風險與流動性風險。

2.先進經濟體之金融市場仍未完全回穩

2014 年美國 Fed 持續溫和縮減購債規模，其間美股(S&P 500)受國際利空消息影響一度下跌，惟其後受惠於國內企業財報表現優於預期，呈震盪走升且頻創新高(圖 2-9)。此外，隨景氣逐漸復甦，美國於 2014 年 10 月底結束資產購買計畫，並維持低利率政策不變。然而，長期低利環境已促使國內投機型公司之借款快速成長，高殖利率公司債及槓桿貸款(leveraged loans)金額遽增，加以信用市場放寬貸放條件，亦導致信用風險增加。另共同基金與股票指數型基金(ETF)持有流動性較差之高殖利率公司債或槓桿貸款比重增加，一旦基金投資人大量贖回時，將面臨流動性壓力，對金融穩定有不利影響。

2014 年初日本經常帳逆差創歷史新高，日經股價指數一度震盪盤整，其間在歐美股市帶動下，日股波動加劇；之後受政府退休投資基金(GPIF)決定大幅擴增國內股市配置比重，以及日本央行擴大寬鬆貨幣規模及延後實施第 2 階段調高消費稅率措施等激勵，日股反轉走升(圖 2-9)。10 月底日本央行擴大寬鬆貨幣規模，導致日圓急速走貶¹⁵(圖 2-10)，恐加速資

圖 2-9 國際股價指數表現

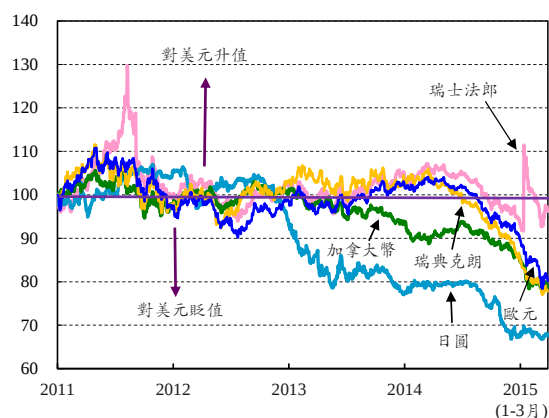


註：1.2011 年 1 月 1 日=100。

2.歐盟 STOXX50 為歐元區主要 12 個經濟體之 50 檔股票指數。

資料來源：Bloomberg。

圖 2-10 各種通貨對美元之升貶趨勢



註：2011 年 1 月 1 日=100。

資料來源：Bloomberg。

¹⁵ 2014 年底日圓匯價為 1 美元兌 119.62 日圓，較去年底重貶 12.24%。

本外流，其外溢效果同時衝擊新興經濟體及先進經濟體。

為因應可能之通縮風險及經濟成長減緩，歐洲央行(ECB)續採目標長期再融通操作(Targeted Long-Term Refinancing Operations)，並於 2015 年 1 月宣布量化寬鬆政策，推出總額達 1.14 兆歐元之購債計畫，引發歐股上漲及歐元大幅貶值(圖 2-9 及圖 2-10)，惟法國、義大利、葡萄牙、西班牙等部分國家之企業債務水準居高不下，對其經濟成長及金融穩定仍有不利影響。至於歐元區周邊國家，持續面臨政府債務高漲、失業率偏高、通縮風險升高且金融市場走向分歧(financial fragmentation)¹⁶等問題，尤其主張反撙節之希臘新政府 2015 年 1 月上台後，迄今仍無法與國際債權人重新達成紓困及償債協議，持續衝擊全球投資人信心。

此外，部分歐洲國家央行無預警的貨幣政策措施，亦引發金融市場之大幅震盪。例如，瑞士央行 2015 年 1 月宣布棄守 2011 年實施之「1 歐元兌 1.20 瑞士法郎」匯率下限政策，並調降存放央行活期存款利率 0.5 個百分點至-0.75%，立即造成瑞士法郎飆升及股市重挫¹⁷；2015 年 2 月瑞典央行亦意外降息至負利率，並推出 100 億瑞典克朗(12 億美元)之量化寬鬆貨幣政策，使瑞典克朗對美元匯價一度重挫至 2009 年 4 月以來新低¹⁸(圖 2-10)。

3.部分新興市場之金融風險上升

2014 年石油與原物料價格下跌及通膨壓力緩解，使新興經濟體受益，且美元走強亦有助於提升新興經濟體之市場競爭力，惟部分石油及原物料出口國及外債居高不下之國家，因出口收入驟減及償債壓力升高，面臨較高之經濟及金融風險，例如俄羅斯、阿根廷、巴西等。其中，俄羅斯

¹⁶ ECB 採寬鬆貨幣政策，將利率維持在歷史低檔，使核心歐元區經濟體企業得以低利率取得融資，惟周邊歐元區經濟體企業仍難以籌資。

¹⁷ 2015 年 1 月 15 日，瑞士央行宣布瑞士法郎與歐元脫鉤，瑞士法郎兌歐元匯率一度跳升 41%至 1.1741；股市盤中重挫 10%，創下 25 年來單日最大跌幅。

¹⁸ 2015 年 3 月 13 日瑞典克朗匯價一度跌至 1 美元兌 8.7136 瑞典克朗。

更遭受北約國家¹⁹經濟制裁，該國股市大幅下挫，並引發貨幣危機，2014年盧布對美元貶值逾45%(圖2-11)。

此外，在主要經濟體續採寬鬆貨幣政策下，大額資本流入亞洲新興經濟體，激勵多數亞洲國家股市上漲，除韓國及馬來西亞²⁰等部分國家外，臺灣、菲律賓、印尼及泰國等股市均呈上揚走勢。匯市方面，2014年因美元走強及日圓大幅貶值之比價效應，亞

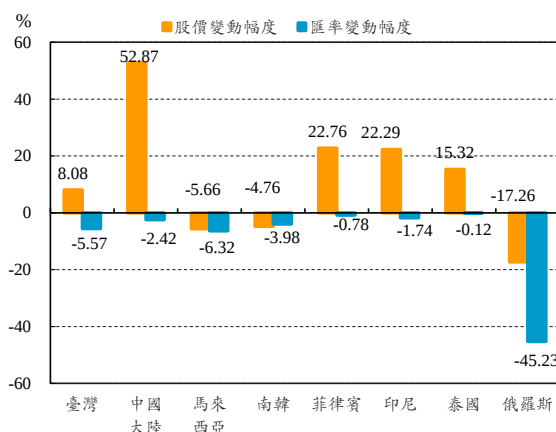
洲國家貨幣對美元多呈貶值，其中馬來西亞因國際原物料價格下跌衝擊其出口，對美元貶值幅度最大達6.32%；人民幣持續疲弱，全年對美元貶值幅度達2.42%(圖2-11)。

然而，有大額資本流入之新興經濟體，未來若美國升息或美元進一步升值，或因地緣政治風險上升，促使外國投資者減持資產大量匯出資金，將對其金融市場形成不小壓力。此外，部分新興經濟體尚面臨企業槓桿程度持續上升、貸款品質惡化及非銀行貸放快速成長等挑戰，亦將對其金融穩定構成威脅。

4.國際組織呼籲各國採取措施，以促進全球金融穩定

依據IMF評估²¹，2014年全球金融風險出現結構性變化，從先進經濟體蔓延至新興經濟體，從傳統銀行轉移至影子銀行，風險類型由信用風險轉為市場流動性風險。鑑於市場波動度增加及金融風險上升，IMF²²及

圖2-11 歐亞洲新興經濟體股匯市變動幅度



註：本表比較2013年及2014年之歐洲及亞洲新興經濟體股匯市變動情形。

資料來源：Datastream、Bloomberg。

¹⁹ 此處係指北大西洋公約組織之主要國家如英國、美國、德國、法國及義大利等。

²⁰ 南韓因主要出口產業受日圓貶值衝擊，加上手機市場遭激烈競爭而股價不振，馬來西亞亦受到能源股價格重挫影響，兩國股市分別下跌4.76%及5.66%。

²¹ 同註14。

²² IMF (2014), *Global Financial Stability Report*, October. IMF (2015), *Global Financial Stability Report*, April.

OECD²³等國際組織建議各國宜進一步採取防範措施以降低相關風險，主要政策建議如次：

- (1) 各國應審酌降低可能威脅全球金融穩定之外溢效果，並減少對非傳統貨幣政策及寬鬆流動性之依賴，從而轉為以投資為導向之穩定成長。
- (2) 監理機關應強化貨幣政策傳導機制及鼓勵信用有效配置，並妥善運用總體審慎工具，可避免過早調整利率，強化系統性重要金融機構之抗衝擊能力，並抑制資產價格及信用的順循環變化，以確保金融穩定。
- (3) 為處理影子銀行產生的風險，決策者可採取下列措施：(i)強化影子銀行或銀行對影子銀行暴險的監理；(ii)處理造成影子銀行成長的根本原因；(iii)將公共安全網之保護擴及系統性重要影子銀行；(iv)設立影子銀行之清理或類似銀行存款保險機制。
- (4) 隨跨國銀行縮減跨境貸款業務改由其子行承作當地貸款之經營模式趨增，政策制定者除須持續強化該等銀行承受風險能力外，亦須加強國際合作，以共同應對區域性或全球性衝擊。
- (5) 歐元區允宜鬆綁財政規範以提振疲弱不振之景氣，且應改善企業部門重整及銀行資產品質，惟監理機關應慎防銀行進一步去槓桿化後對國內授信之縮減，並避免將此不利效果外溢至其他經濟體。
- (6) 新興經濟體應採更強而有力之總體審慎措施，以解決大量國際資金流入，致其信用成長快速且槓桿過度增加問題。此外，監理機關宜要求銀行進行外幣及原物料價格風險有關壓力測試，並嚴密監控企業之槓桿程度及外匯暴險情況。
- (7) 因應資產管理業蓬勃發展和金融投資業務出現結構性變化，例如債券基金規模大幅擴增及資金運用於低流動性資產，各國監理機關應

²³ OECD (2014), *Economic Outlook*, NO. 96 November.

加強對資產管理業之監管措施，並重新檢視現有風險管理工具(例如流動性要求、費率和單位淨值規定等)之功能與妥適性。

(三)中國大陸經濟金融情勢

1.經濟成長力道放緩

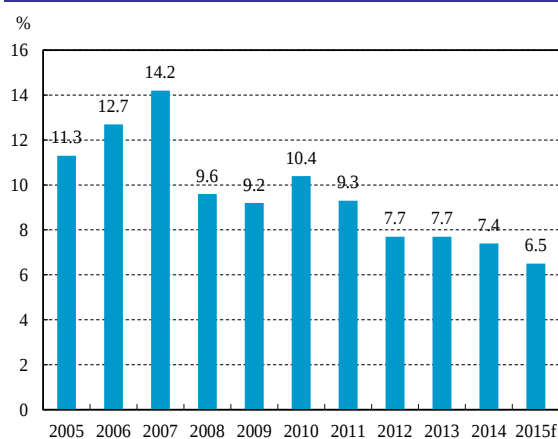
2014 年中國大陸受製造業產能過剩及房地產市場疲弱影響，第 1 季成長率僅 7.4%，第 2 季因推出微刺激方案²⁴，成長率微幅回升至 7.5%。下半年受房地產不景氣影響，第 3 季及第 4 季經濟成長率回降至 7.3%，創近 6 年來單季新低。2014 年全年經濟成長率由 2013 年之 7.7% 下滑至 7.4%(圖 2-12)，低於官方設定之 7.5% 成長目標。

展望未來，雖然油價下跌有利經濟成長，惟預期消費增速及投資成長將趨緩，中國大陸 2015 年 3 月人大及政協兩會將 2015 年經濟成長目標調降至 7%，揭示中國經濟將邁入「新常態」階段。IHS 預測 2015 年經濟成長率將續降至 6.5%(圖 2-12)。

2.物價走緩，房市呈下修走勢

因內需不足及國際原物料價格走跌，2014 年中國大陸 CPI 年增率僅為 2.0%，低於設定之 3.5% 調控目標；2015 年 1 月 CPI 年增率續降至 0.8%，創 5 年來新低，3 月略回升至

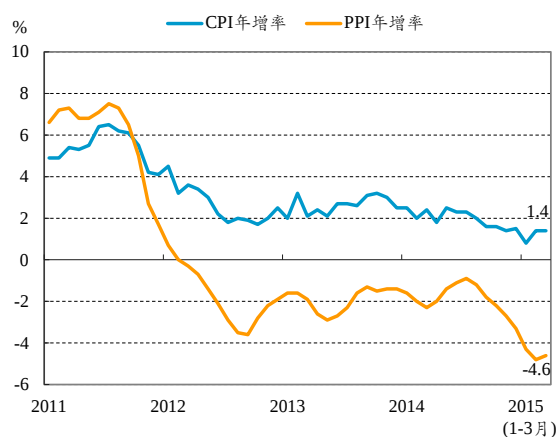
圖 2-12 中國大陸經濟成長率



註：2015f 係 IHS 預測值。

資料來源：中國國家統計局、IHS (2015/5/15)。

圖 2-13 中國大陸通膨率



資料來源：中國國家統計局。

²⁴ 包括擴大小企業減稅、推動老舊社區改造、鐵路改革建設及調降農村金融機構存款準備率等。

1.4%，IHS 預測 2015 年 CPI 年增率將降至 1.4%。此外，2014 年生產者物價指數(Producer Price Index, PPI)持續受產能過剩及內需不足之雙重影響，年增率為-1.9%；2015 年 3 月 PPI 跌幅擴大為-4.6%，已連續 37 個月負成長(圖 2-13)。

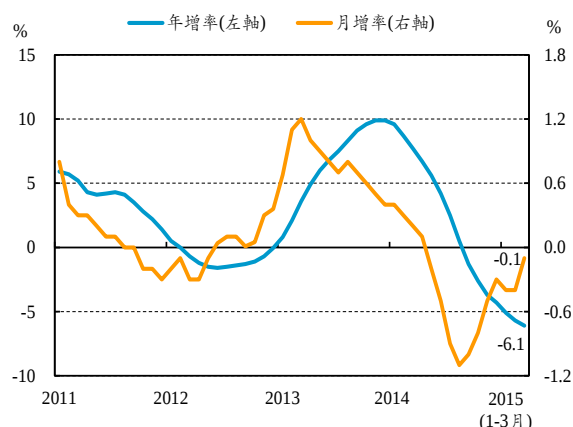
受房地產調控措施及投資信心不足影響，2014 年房地產銷售額下降 7.8%；70 大城市平均房價自 2014 年 5 月起轉趨下跌，且跌幅逐月擴大。9 月起，為避免房地產價格下跌拖累經濟成長，部分二線城市陸續鬆綁限購禁令，中國人民銀行並於 9 月底放寬住房貸款限制²⁵，房價跌幅轉趨縮小，12 月底 70 大城市平均房價月增率縮減至-0.3%，惟年增率續降至-4.3%。2015 年初房價仍呈下跌局面，房市持續低迷(圖 2-14)，因此中

國大陸政府進一步於 2015 年 3 月底推出多項房市鬆綁措施，包括降低二套房貸的首付款比率、縮短二手房營業稅免徵期限等優惠，以穩定房價及推動經濟成長。

3. 社會融資規模略減，惟銀行不良貸款比率走高

2014 年第 1 季廣義貨幣供給 M2 年增率平均為 12.9%，第 2 季隨著中國人民銀行擴大金融對實體經濟的支持，6 月底年增率擴增至 14.7%，惟

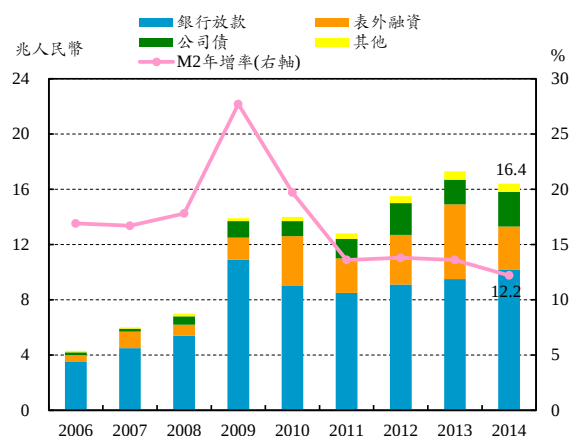
圖 2-14 中國大陸 70 大城市平均房價上漲率



註：2011 年起之數據係 Thomson Reuters 依中國國家統計局公布之數據推算。

資料來源：中國國家統計局、Thomson Reuters。

圖 2-15 中國大陸全體社會融資規模及 M2 年增率

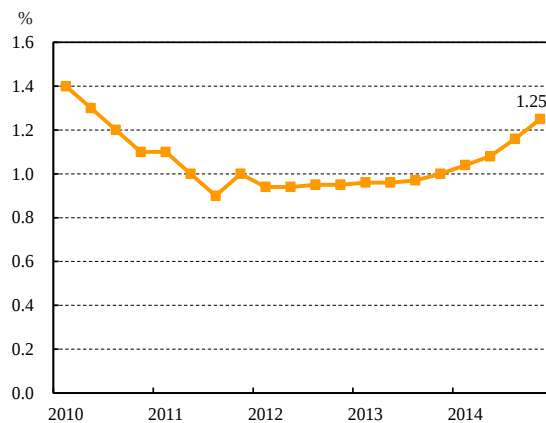


資料來源：中國人民銀行。

²⁵ 放寬限制內容包括對於已擁有 1 間住房並已結清相關房貸的家庭，再次申請購屋貸款，銀行業可執行相同於首購住房者的貸款政策，貸款最低首付款比例為 30%，貸款利率下限為貸款基準利率的 0.7 倍。

年底回降至 12.2%，略低於全年 13% 之目標²⁶。此外，全體社會融資規模²⁷亦由 2013 年之歷史高點 17.3 兆人民幣轉趨縮減，2014 年為 16.4 兆人民幣，主要係中國大陸加強監管影子銀行體系²⁸及金融機構去槓桿化等影響，導致信託及委託貸款等表外融資減少所致(圖 2-15)；其中，銀行放款雖連續 3 年擴增，惟不良貸款比率因經濟增速放緩及結構調整等因素，由 2013 年底 1.00% 逐漸走高，2014 年底上升至 1.25%(圖 2-16)。

圖 2-16 中國大陸商業銀行不良貸款比率



資料來源：中國銀行業監督管理委員會。

4. 針對地方政府債務陸續到期，相繼推出因應措施

根據中國審計署公布資料，2013 年 6 月底地方政府整體債務約 17.9 兆人民幣，其中 2.78 兆人民幣將於 2015 年到期。由於經濟成長減緩，地方政府債務還本壓力增大，為強化國家財政及地方債務透明度，並藉由風險重訂價使地方政府債務負擔得以降低，中國大陸於 2015 年 1 月實施新預算法，將地方政府債務納入管理，並透過下列方式處理地方政府債務問題：(1)允許地方政府直接發行債券；(2)以借新還舊方式為既有債務進行再融資；(3)平衡地方政府支出與收入；(4)給予地方政府更多稅收彈性，除發行債券外，允許地方政府以開徵房屋稅作為擴充財源之工具。

此外，中國國務院於 2015 年 3 月核准 1 兆人民幣之地方政府債務轉換計畫，將部分融資平台債務轉換為期限較長、利率較低之地方政府債券，並於 4 月初決議提高全國社保基金投資地方政府債券之額度，以協助解決地

²⁶ 中國人民銀行將 2015 年 M2 增長目標調降至 12%。

²⁷ 同註 5。

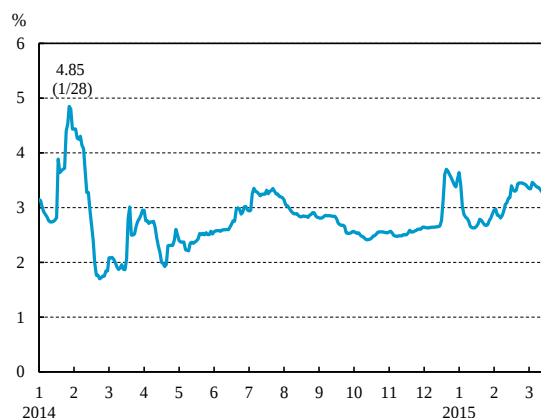
²⁸ 根據中國國務院 2013 年 107 號文，影子銀行包括：(1)未持有金融執照，完全不受監管之信用中介機構，包括新型網路金融公司、協力廠商理財機構等；(2)未持有金融執照，存在監管不足之信用中介機構，包括融資性擔保公司、小額貸款公司等；(3)持有金融執照，但存在監管不足或規避監管之業務，包括貨幣市場基金、資產證券化、部分理財業務等。

方政府債務到期問題。

5.採取寬鬆貨幣政策，以維持穩增長及調結構之平衡

為加強金融對實體經濟之支持，引導融資成本下降，以確保經濟穩步增長，2014 年中國人民銀行採取多項寬鬆貨幣政策，包括 2014 年 4 月及 6 月陸續針對農業及小微企業推出定向降準措施²⁹，其後改採定向寬鬆方式釋出資金，包括多次調降附買回操作³⁰利率，以及採行中期借貸便利³¹(Medium-term Lending Facility, MLF)及短期流動性調節工具(Short-term Liquidity Operations, SLO)等貨幣政策工具，並於 11 月採不對稱降息³²，分別調降金融機構 1 年期存款及貸款基準利率至 2.75%及 5.6%，為 2012 年 7 月以來首度降息。2015 年第 1 季經濟成長趨緩，中國人民銀行於 2015 年 3 月續降存款及貸款基準利率至 2.5%及 5.35%，並分別於 2015 年 2 月及 4 月全面調降各類存款類金融機構存款準備率，以確保中國經濟穩健成長。在寬鬆貨幣政策下，上海銀行間隔夜拆款利率除於春節期間因資金需求上升而有走高現象外，大致呈小幅區間震盪(圖 2-17)。

圖 2-17 上海銀行間隔夜拆款利率



資料來源：中國全國銀行間同業拆借中心。

²⁹ 中國人民銀行 2014 年 4 月 25 日起，調降縣域農村商業銀行及農村合作銀行存款準備率各 8 碼及 2 碼，分別至 16%及 14%；6 月 16 日再對三農和小微企業貸款達到一定比例的商業銀行，調降人民幣存款準備率 0.5 個百分點。

³⁰ 美國 Fed 及本行透過附買回操作釋出資金，所稱「附買回」係以交易對手立場而言。相同操作方式，中國人民銀行稱為逆回購操作，係以中國人民銀行立場而言。

³¹ 人行以設定利率及質押方式向特定金融機構釋出資金。期限一般為三個月。

³² 係指存款與放款利率雖同步降低，惟利差改變。2014 年 11 月人行調降存款利率 0.25 個百分點，放款利率調降 0.4 個百分點。

專欄 1：近期國際油價下跌原因及對全球與臺灣經濟之影響

國際油價自 2014 年 6 月底以來下跌逾 40%，除反映需求成長趨緩外，美國頁岩油與加拿大砂岩油供給加速成長，實為市場供過於求的關鍵因素，並與美國貨幣政策轉向致美元升值及原油期貨投機炒作等金融面因素有關。依據美國能源資訊署(Energy Information Administration, EIA)及國際能源總署(International Energy Agency, IEA)分析，2015 年上半年國際原油供給仍大於需求，但下半年供需可望逐漸恢復均衡，使油價回穩。本專欄探討近期國際油價下跌之原因，以及其對全球與臺灣經濟之影響。

一、近期國際油價下跌原因及展望

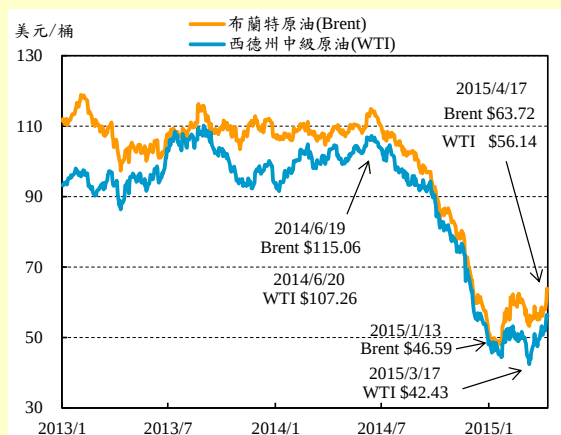
(一)近期國際油價下跌，主要因供給過剩及美元走強

布蘭特原油(Brent oil)價格從 2014 年 6 月 19 日高點每桶 115.06 美元，下跌至 2015 年 1 月 13 日 46.59 美元低點，跌幅約 60%；近期略有止跌跡象，4 月 17 日收在 63.72 美元。西德州中級原油(WTI)亦呈現類似走勢(圖 A1-1)。

美國聯準會主席 Yellen 於 2015 年 2 月 24 日國會聽證表示，本波油價重挫主要來自供給面因素¹，IMF 亦持類似看法²。此外，BIS 研究報告指出³，商品期貨交易與石油供需失衡，同為拖累油價大跌的因素。茲彙整本波油價下跌之可能原因如下：

- 1.供給成長加速及需求減緩：EIA 資料顯示，近 3 年全球供給量增加，主要來自美國頁岩油與加拿大砂岩油的供給增加。另經濟學人指出⁴，全球經濟疲軟、節能產品增加及替代能源崛起，導致原油需求成長趨緩。
- 2.美國貨幣政策轉向：近半年來，多數以美元計價的大宗商品，價格均明顯走跌，與美國貨幣政策走向(本年可能升息)帶動美元升值有關⁵。
- 3.期貨投機炒作：OPEC 認為⁶，原油供給僅小幅增加，不至於使油價大跌，故油價暴跌主因可能與投機炒作有關。沙烏地阿拉伯石油部長則強調，投機客及誤導性資訊的散布，為油價下跌的重要因素。IMF 亦指出⁷，金融投機是肇致油價波動的重要因素之一。

圖 A1-1 原油期貨價格走勢



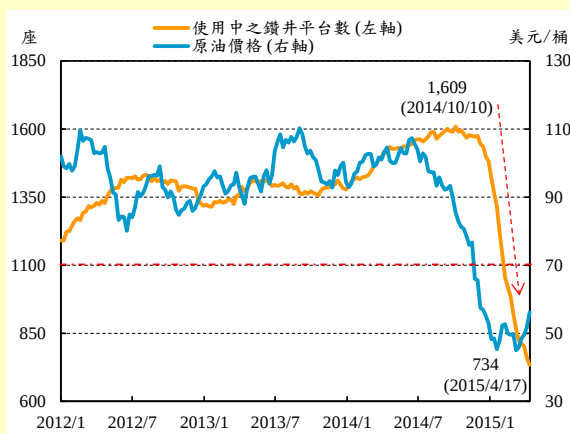
資料來源：Bloomberg。

(二)原油市場展望

1. 低油價已使美國頁岩油投資放緩，有利原油供需平衡

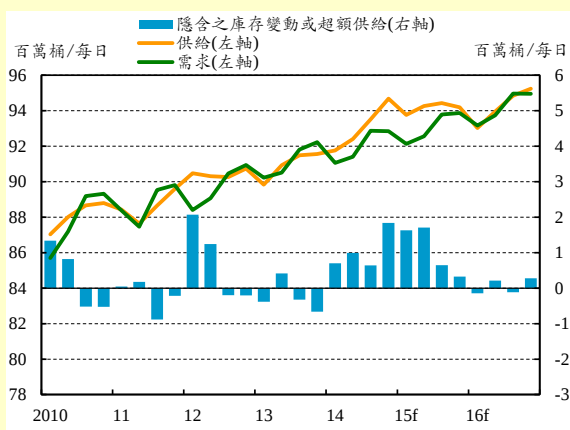
美國頁岩油鑽井平台創下連續 19 週下滑，鑽井平台使用數量已自 2014 年 10 月 10 日的 1,609 座，下滑至 2015 年 4 月 17 日的 734 座，創 2010 年 11 月底以來最低紀錄(圖 A1-2)。EIA 經濟學家亦指出，由於油價下跌，本年美國頁岩油業者的投資額將銳減⁸。

圖 A1-2 美國使用中鑽井平台數與 WTI 油價



資料來源：Bloomberg。

圖 A1-3 EIA 能源市場展望報告



資料來源：EIA。

2. 美國頁岩油業者對國際油價的訂價權增強

前聯準會主席 Alan Greenspan 表示⁹，儘管自 1970 年代石油禁運後，OPEC 掌握原油的訂價權，惟近幾年頁岩油業者受惠於鑽油科技的突破，已取代 OPEC 成為更有效率的市場穩定者(more effective market stabilizer)。儘管本次 OPEC

欲透過價格戰使高生產成本者退出市場，目前已略見成效，頁岩油業者的新投資已有減緩跡象，惟因頁岩油業者的變動成本比重不高且產能調節具高度彈性，即使以油價每桶 40 美元而言，短期內，多數生產者仍不會退出市場。

頁岩油的擴產已使原油市場轉為競爭市場，頁岩油業者取代 OPEC 成為生產調節者(swing producer)，市場普遍認為此代表如果油價走揚，因低油價而退場的頁岩油業者將重新投入生產而壓抑油價。油價已不易再見到每桶 100 美元之數字。

3. 2015 年下半年，國際原油供需可望逐漸恢復平衡

依據 EIA 預測¹⁰，2015 年上半年的超額供給將達每日 170 萬桶，惟下半年因低油價使北美的產量增速大幅減緩，加以全球需求成長，至 2016 年第 1 季，原油市場供需可望恢復平衡(圖 A1-3)。值得一提的是，2015 年 4 月 2 日伊朗與六大強權¹¹針對限制核武談判達成初步共識，倘若未來伊朗所受經濟制裁獲得解除，其

原油重回全球市場將顯著影響全球原油供需及價格預測，並使 EIA 原本預估的 2016 年油價恐因此下修 5~15 美元¹²。

此外，儘管油價在回升前可能還會進一步下跌，但已有原油產區因油價重挫而減產，因此 IEA 下修非 OPEC 產油國的每日產量，另受惠於低油價，上修全球每日需求量¹³；2015 年第 2 季超額供給將接近每日 150 萬桶，但下半年供給過剩問題將大幅改善，供需逐漸恢復平衡。

4. EIA 預測 2016 年油價將緩步上揚

依據 EIA 及經濟學人智庫(Economist Intelligence Unit, EIU)預測，由於 2015 年上半年超額供給問題嚴重，因此油價低點或將落於第 1、2 季之間(布蘭特油價約每桶 40~50 美元)，下半年隨供需恢復平衡，油價可望逐漸回升；2015 年全年均價約在 50~60 美元區間。預估 2016 年油價將緩步上揚，布蘭特油價約每桶 70~75 美元，西德州油價約每桶 65~71 美元。

二、低油價有利於全球經濟，惟原油進口國及出口國所受影響不同

根據 IMF 研究報告指出¹⁴，本波油價下跌 50%，將使 2015 年全球 GDP 成長率提高 0.3%~0.7%(表 A1-1)。對通膨影響方面，倘若油價下跌造成美、歐及日本等主要國家整體通膨率下滑 1 個百分點，核心通膨將下滑 0.2 個百分點。

此外，世界銀行(World Bank)2015 年 1 月「全球經濟展望報告」指出，當國際油價下跌 30%，中期將提高全球 GDP 成長率約 0.5 個百分點；整體而言，油價下跌對原油進口國(例如印度、中國大陸等)有利，但不利原油出口國(例如俄羅斯、委內瑞拉等)(表 A1-2)。

表 A1-1 本波油價下跌對全球、美國及中國大陸 GDP 之影響

單位：%			
年度	全球 GDP	美國 GDP	中國大陸 GDP
2015	+0.3 ~ +0.7	+0.2 ~ +0.5	+0.4 ~ +0.7
2016	+0.4 ~ +0.8	+0.3 ~ +0.6	+0.5 ~ +0.9

資料來源：IMF。

表 A1-2 國際油價下跌對全球經濟之影響

項目	油價跌幅	說明
全球經濟	30%	中期將提高全球 GDP 0.5 個百分點
石油進口國	10%	隔年其 GDP 成長 0.1~0.5 個百分點，且其財政與金融帳將顯著改善
石油出口國	10%	隔年其 GDP 減少 0.8~2.5 個百分點，且其財政壓力將顯著升高

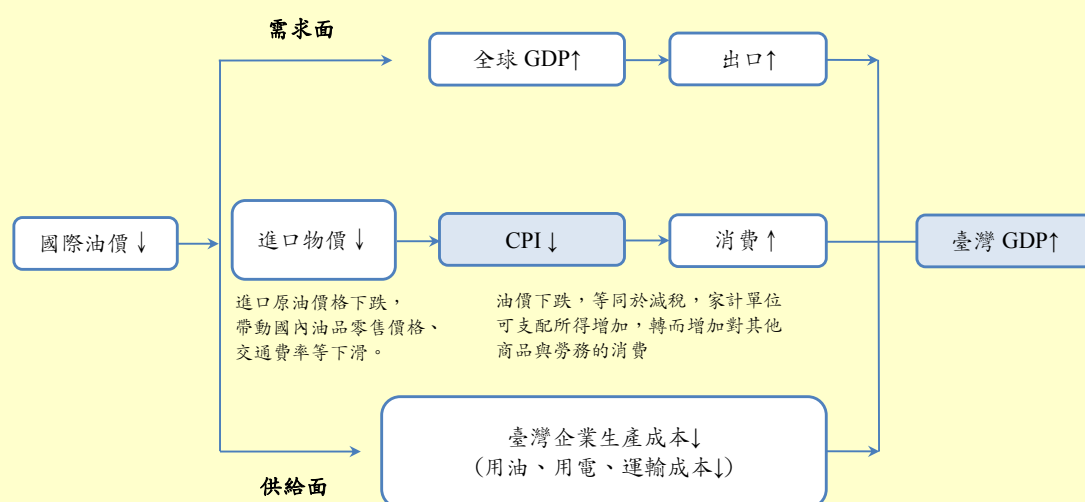
資料來源：World Bank。

三、臺灣經濟可望因國際油價下跌而受惠

就需求面而言，因國際油價下跌有利全球 GDP，將間接增加臺灣整體出口¹⁵，並帶動投資；另進口原油價格下跌，帶動國內油品零售價格下滑¹⁶，等同於減稅，使得家庭部門可支配所得增加。就供給面而言，國際油價下跌，使得臺灣企業用油、用電及運輸成本下滑，間接使生產成本下滑，故有利增加生產(圖 A1-4)。綜言之，臺灣可望因國際油價下跌而受惠。

根據梁啟源(2009)¹⁷及楊達鑫(2013)研究¹⁸結論推估，當國內油價下跌 10%，估計臺灣 GDP 將增加 0.10~0.24 個百分點。另根據本行經濟研究處估算，國際油價下跌 20%，反映至國內油品零售價格約跌 10%，在國內油品零售價格跌 10%且持續 1 年假設下，估計對 CPI 年增率之直接影響為-0.35 個百分點，間接影響為-0.15 個百分點，合計為下降 0.50 個百分點。

圖 A1-4 國際油價下跌對臺灣經濟的影響管道



資料來源：本行經研處。

註：1. Yellen, Janet (2015), *Semiannual Monetary Policy Report to the Congress Before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs*, Feb. 24.

2. Arezki, Rabah and Blanchard, Olivier (2014), *Seven Questions About The Recent Oil Price Slump*, IMFdirect, International Monetary Fund, Dec. 22.

3. BIS (2015), *Global liquidity: selected indicators*, Feb. 7.

4. Economist News (2014), *Oil Spill*, Economist, Dec. 15.

5. Frankel, Jeffrey (2014), *Why Are Commodity Prices Falling?* Project Syndicate, Dec. 15.; 美元指數自 2014 年 6 月底迄本年 4 月 17 日約上揚 22.1%。

6. Reuters News (2014), *OPEC Chief Defends Policy, Says Group to Try to Ride Out Price Fall*, Reuters, Dec. 14.

7. Beidas-Strom et al. (2014), *Oil Price Volatility and the Role of Speculation*, IMF Working Paper, No. 14/218, Dec. 18.

8. Resnick-Ault, Jessica(2015), *U.S. 2016 Oil Output Growth Seen Slowest in 5 Years-EIA*, Reuters, Jan. 14。

9. Greenspan, Alan (2015), *OPEC Has Ceded to the US Its Power over Oil Price*, Financial Times, Feb. 19.

10. US Energy Information Administration (2015), *Short-Term Energy Outlook*, Apr. 7.

11. 六大強權係指美國、英國、法國、德國、中國大陸及俄羅斯。

12. EIA 預估伊朗目前至少持有 3,000 萬桶的石油庫存，其相信伊朗有能力在 2016 年底前將每日原油產量增加 70 萬桶。
13. 假設 OPEC 原油生產量維持在每日 3,000 萬桶。International Energy Agency (2015), *Oil Market Report for April*, Apr. 13.
14. 同註 2。
15. 根據 IMF 估計，本波油價下跌 50%，將使 2015 年全球 GDP 成長率提高 0.3 至 0.7 個百分點。儘管國際油價下跌，不利臺灣油品與石化相關產品外銷(約占總出口比重 2 成)，惟臺灣出口以電子、資通訊產品為主(約占 4 成)，故整體而言可望受惠於全球 GDP 上揚。
16. 臺灣為原油進口國，2014 年原油進口占總進口比重約 12%；2015 年 1~2 月布蘭特原油價格較上年同期下跌 51.49%，國內油料費下跌 28.81%，使 CPI 年增率下降 1.08 個百分點，CPI 年增率降為-0.56%。
17. 根據梁啟源(2009)研究，國內油價下跌 20.6%，臺灣 GDP 將增加 0.49 個百分點，詳梁啟源(2009)，「能源價格波動對國內物價與經濟活動的影響」，中央銀行季刊，第三十一卷第一期，頁 9-34。若依線性等比例換算，國內油價下跌 10%，臺灣 GDP 將增加 0.24 個百分點。
18. 楊達鑫(2013)研究發現，國內油價上漲 10%，2013 年 GDP 將減少 0.10~0.195 個百分點，詳楊達鑫(2013)，「國內油價機制調整對經濟影響之研析」，國發會經濟研究年刊，第 14 期，頁 67-79。若假設該模型模擬效果具有對稱性，則國內油價下跌 10%，臺灣 GDP 將增加 0.10~0.195 個百分點。

專欄 2：美國量化寬鬆貨幣政策退場對新興市場之影響

雷曼兄弟公司於 2008 年 9 月 15 日宣告破產，引發金融危機波及全球，美國金融體系受創嚴重，美國聯準會(Fed)旋即陸續採取 3 輪量化寬鬆(Quantitative Easing, QE)政策，雖使美國公債殖利率下滑、股價上漲及房價明顯回升，惟其外溢效應(spillover effect)，已導致新興市場因鉅額資本流入，面臨貨幣升值、資產泡沫及通膨壓力。2013 年 Fed 高層曾多次釋放 QE 退場有關之訊息，新興市場股、匯市立即受到明顯影響。

由於美國經濟及就業數據逐漸好轉，Fed 已於 2014 年 1 月起陸續縮減每月債券購買規模，並於同年 10 月底結束資產購買計畫，未來若 Fed 升息或停止債券到期本金再投資，對新興市場之影響不容小覷。

一、美國 QE 之內涵及效果

(一) QE 之內涵

Fed 分別於 2008 年 11 月、2010 年 11 月及 2012 年 9 月實施 3 輪 QE，購買資產規模累計達 3.98 兆美元(表 A2-1)，導致 2014 年底 Fed 資產規模膨脹至 4.5 兆美元，約為 2006 年底的 5 倍。Fed 採取一系列資產購買計畫，購入中長期資產，挹注市場大量流動性，壓低中長期利率，並透過通膨預期、財富效果、信用及匯率等管道激勵經濟成長。

表 A2-1 Fed 資產購買計畫實施時程及規模

方案	QE1	QE2	QE3
實施期間	2008/11 至 2010/3	2010/11 至 2011/6	2012/9 至 2014/10
購買債券種類	1.機構債 (Agency Debt) 2.機構房貸擔保證券 (Agency MBS) 3.政府公債	政府公債	1.機構房貸擔保證券 (Agency MBS) 2.政府公債
資產購買規模	1.75 兆美元	0.60 兆美元	1.63 兆美元

資料來源：Fed。

(二) QE 之效果

QE 實施以來，美國金融情勢逐漸回穩，資產價格上升，就業市場逐步改善，經濟呈現溫和成長，惟寬鬆流動性環境亦使資產價格泡沫疑慮浮現，且所產生之外溢效應亦導致新興市場面臨鉅額資本流入、貨幣升值及資產價格上升之壓力。

二、2013 年 Fed 釋出 QE 可能退場之訊息，曾對新興市場造成不小影響

從美國實施 QE1 到 QE3，造成大量資金流入新興市場，使新興經濟體貨幣升值，並推升股市；若美國 QE 退場，亦可能造成新興經濟體股、匯市反向走勢及波動加劇。因此，Fed 政策訊息之經常變動，常造成外資頻繁進出各國，對全球金融市場造成重大影響。

(一) Fed 前主席於國會聽證會演說

Fed 前主席柏南克(Bernanke)2013 年 5 月 22 日於國會聽證會上首度釋出縮減 QE3 購債規模(tapering)訊息，亞洲新興市場立即受到明顯衝擊，外資以股市大幅淨賣超回應(表 A2-2)，股、匯市亦多呈現反轉走勢(圖 A2-1)。

(二) Fed 前主席於美國國家經濟研究局演說

Fed 前主席柏南克 2013 年 7 月 10 日於美國國家經濟研究局(National Bureau of Economic Research, NBER)演說後指出，逐漸縮減 QE 規模將視經濟情況調整，緩和市場不安，外資對亞洲金融市場之股市轉多呈淨買超(表 A2-2)。

(三) Fed 分行總裁發言

2013 年 8 月 6~8 日有 3 家 Fed 分行總裁表示，支持當年底開始逐漸縮減 QE 規模，外資對亞洲金融市場之股市多轉為淨買超(表 A2-2)。

表 A2-2 美國貨幣政策不確定性造成外資頻繁進出亞洲國家股市

單位：億美元

期間 國家	2013/1/2 至 5/22 追逐風險 (risk on)		5/22 至 7/10 規避風險 (risk off)		7/11 至 8/5 追逐風險 (risk on)		8/6 至 8/21 規避風險 (risk off)	
	淨買賣超	股價變動	淨買賣超	股價變動	淨買賣超	股價變動	淨買賣超	股價變動
臺灣	51.03	9.08%	-53.34	-4.61%	31.69	1.58%	-16.30	-3.76%
南韓	-43.45	-0.16%	-43.59	-8.51%	17.52	5.05%	5.24	-2.54%
印度	144.86	3.18%	-9.69	-3.83%	-10.17	-0.58%	-4.28	-6.65%
印尼	25.67	20.65%	-30.34	-14.00%	4.03	3.62%	-5.67	-9.10%
泰國	-1.45	17.19%	-25.19	-14.89%	0.82	2.59%	-8.95	-4.86%
菲律賓	15.90	27.05%	-0.89	-14.58%	2.09	3.20%	-0.95	0.25%

註：1. risk on/risk off 意指市場投資人因風險趨避程度下降/上升，而增持/減持風險性資產。

2. 股價變動為各國主要股價指數於當期之變化，依彭博資訊簡稱分別為：臺灣(TWSE)、南韓(KOSPI)、印度(SENSEX)、印尼(JCI)、泰國(SET)及菲律賓(PSEi)。

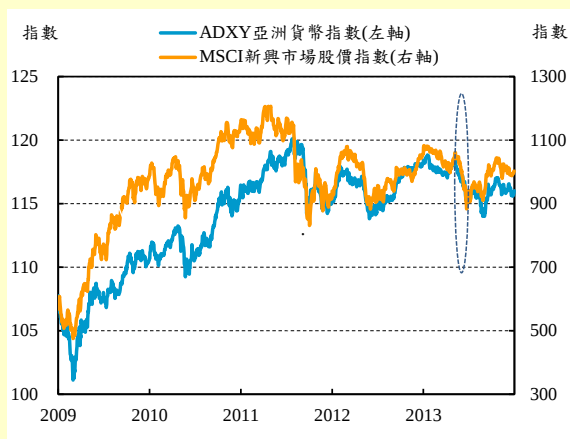
3. 追逐/規避風險時期，係反映 Fed 重要官員對外談話所釋放出之訊息造成市場投資人降低/提高風險趨避程度，進而買/賣風險性資產。上述重要訊息釋出時點包括：(1)柏南克 2013.5.22 於美國國會聽證會釋出縮減 QE 規模訊息；(2)柏南克 2013.7.10 於 NBER 演說後之說明，緩和市場對 QE 退場之疑慮；(3)2013.8.6~8.8 期間有 3 家 Fed 分行總裁表達支持年底開始逐漸縮減 QE 規模。

資料來源：本行整理。

三、美國 QE 退場對新興市場之影響

由於全球資金充沛，Fed 於 2014 年 10 月底結束資產購買計畫，對國際經濟金融之影響尚不大。未來若美國經濟及就業數據持續好轉，Fed 可能升息或停止債券到期本金再投資，全球資金將回流美國，對新興市場股、匯市之衝擊不低，惟歐洲央行(ECB)擴大 QE 規模¹效果發酵，以及其他主要國家央行續採寬鬆貨幣政策，應可緩和 Fed 升息之衝擊。

圖 A2-1 亞洲貨幣指數與新興市場股價指數走勢



資料來源：Bloomberg、本行整理。

(一) QE 退場衝擊新興市場

短期國際資本移動已經成為決定新興市場匯率及股價走勢的重要因素，惟外資常受到市場特定訊息影響，因而集體同為買方或賣方，快速進行轉換交易行為。這種因訊息不對稱與訊息不完全而出現的群聚行為，經常造成短期資金大量頻繁進出，使匯率及股市過度反應，偏離基本面。其中，美國貨幣政策訊息及走向，更是影響國際短期資本移動的重要關鍵因素。

QE 退場對部分體質脆弱之新興經濟體影響較大，因市場資金可能從新興經濟體流出，導致其國內借款利率上揚、信用緊縮及資產價格下跌，引發金融市場動盪，相關不利影響並可能由金融體系傳導至實體經濟，使其經濟基本面惡化。

(二) QE 退場對臺灣影響較小

相對於其他新興市場，由於臺灣經常帳持續呈現順差，加以外匯存底厚實，且金融體系之流動性相對充足，以及外債有限，資本外流的壓力相對較輕。因此，臺灣受美國 QE 退場的影響相對較小。例如 2014 年 2 月美國 Fed 針對 15 個新興經濟體(包含臺灣)之匯價升貶值與經濟脆弱性的研究指出²，經濟脆弱性愈高的新興經濟體，其匯價貶值愈嚴重，其中臺灣之經濟脆弱性最低，匯價相對穩定，面對 QE 縮減衝擊，其韌性明顯較佳。由於臺灣經濟基本面健全，未來 Fed 如開始升息，預期所受衝擊仍屬有限。

註：1.歐洲央行於 2015 年 1 月 22 日宣布擴大資產購買計畫，自 2015 年 3 月至 2016 年 9 月，每月增加購債 600 億歐元，總規模將達 1.14 兆歐元。

2.Fed 於 2014 年 2 月 11 日提交國會「貨幣政策報告書」(Monetary Policy Report)中，針對 15 個新興經濟體之匯價升貶值與經濟脆弱性進行分析。

二、國內經濟情勢

隨歐、美景氣增溫帶動全球經濟溫和成長，民國 103 年我國經濟穩定成長，就業市場持續改善，物價溫和上漲；經常帳持續順差且外匯存底充裕，短期償債能力佳；外債規模略增，惟償付外債能力尚佳；政府財政赤字回升，債務未償餘額擴增，惟政府正推動財政健全方案以進行改善。

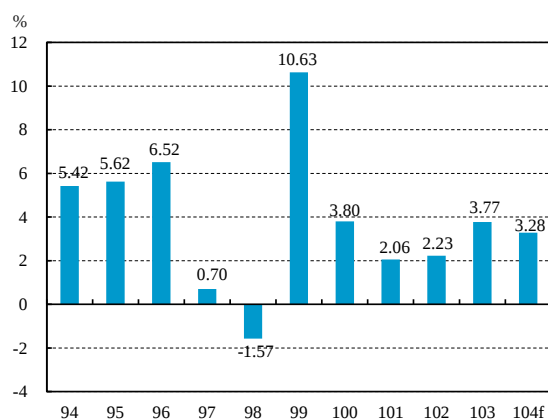
(一)經濟穩定成長，就業市場持續改善

由於全球景氣溫和擴張，103 年我國出口成長升溫，加以股市活絡，民間消費增溫，且民間投資溫和成長，前 3 季經濟成長率逐季走高，至第 3 季達 4.32%；第 4 季因礦產品及塑化等產品出口呈現衰退，加上食安問題衝擊，民間消費成長略緩，經濟成長率降為 3.47%，惟全年經濟成長率仍達 3.77%³³，高於上年之 2.23%(圖 2-18)。

由於景氣轉佳，企業獲利提高，103 年我國就業市場情勢持續改善，除 6 至 8 月受畢業生投入職場等季節性因素影響，失業率略為回升外，其餘多呈下降趨勢，至 12 月降為 3.79%，103 年平均失業率 3.96%，為 97 年金融海嘯以來新低水準(圖 2-19)。

104 年國際油價續處低檔可望對我國經濟有正面助益(專欄 2)，惟全球景氣復甦力道不如預期，加上中國大

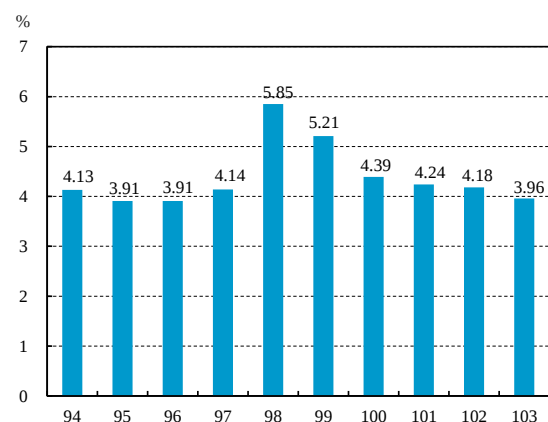
圖 2-18 經濟成長率



註：104f 為行政院主計總處 104/5/22 預測數。

資料來源：行政院主計總處。

圖 2-19 失業率



資料來源：行政院主計總處。

³³ 同註 6。

陸發展產業供應鏈在地化之成效漸顯現，對國內廠商競爭加劇，可能影響出口成長，以及食安問題仍約制部分消費動能，主計總處預測 104 年經濟成長率為 3.28%³⁴(圖 2-18)。

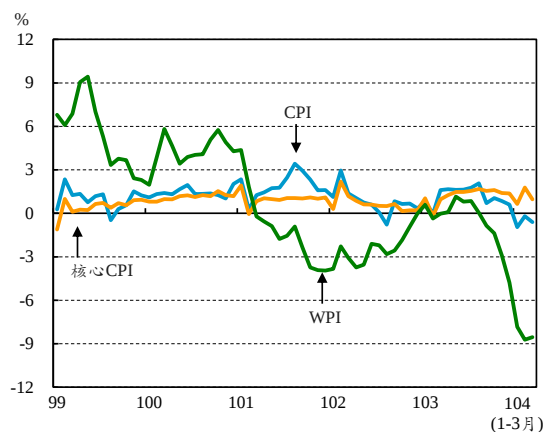
(二)物價漲幅溫和

103 年初以來，由於國際商品及原物料價格走升，使躉售物價指數(wholesale price index, WPI)年增率呈現微幅上升趨勢，至 5 月為 1.15%。6 月起，隨著國際原油等原物料價格走跌，WPI 年增率明顯下滑，至 9 月轉呈負數，12 月達-4.78%(圖 2-20)。全年平均 WPI 年增率為-0.57%，高於上年之-2.43%。

消費者物價方面，103 年初以來，受仔豬下痢疫情及天候等供給面不利因素影響，肉類及外食等食物類價格高漲，CPI 年增率走升，至 8 月為 2.07%；其後，因天候良好，蔬菜量增價跌，加上油料費反映國際原油價格大跌，CPI 年增率明顯回降，至 12 月為 0.60%(圖 2-20)。全年平均 CPI 年增率為 1.20%，高於上年之 0.79%；核心 CPI³⁵年增率則為 1.26%，亦高於上年之 0.66%，漲幅尚屬溫和。

由於全球景氣略緩，原油及穀物等原物料價格疲軟，主計總處預測 104 年 WPI 年增率為-6.42%，CPI 年增率為 0.13%³⁶。

圖 2-20 物價指數年增率



資料來源：行政院主計總處。

³⁴ 同註 6。

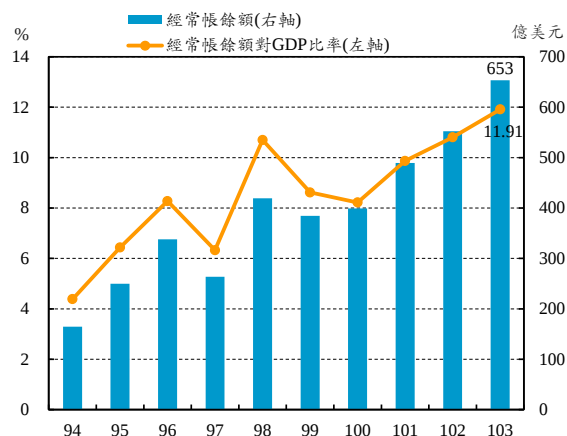
³⁵ 核心 CPI 係指不含蔬果及能源之消費者物價指數。

³⁶ 同註 6。

(三)經常帳維持順差，外匯存底充裕

103 年全球經濟穩定成長，我國進出口額均較上年增加，惟出口增額大於進口增額，使商品貿易順差增加，加上服務及所得收支順差擴大，以及經常移轉逆差縮小，全年經常帳順差 653 億美元，相當於全年 GDP 之 11.91%³⁷，較上年增加 101 億美元或 18.24%(圖 2-21)。

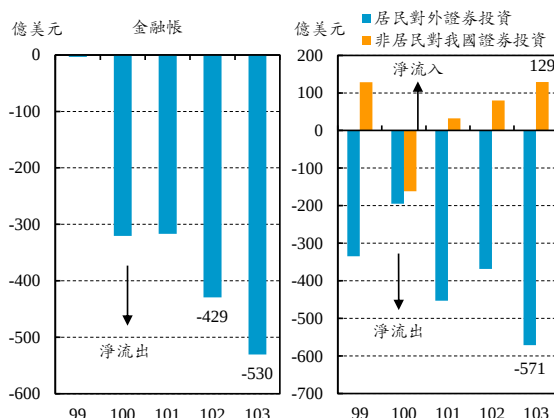
圖 2-21 經常帳餘額及相對 GDP 比率



註：本圖採全年經常帳餘額相對於同期間全年 GDP 之比率。
資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」、行政院主計總處。

金融帳方面，103 年淨流出金額 530 億美元，創歷年新高水準，主要係證券投資之淨流出金額為歷年最大所致。103 年居民對外證券投資淨流出 571 億美元，主要係保險公司國外投資增加；非居民證券投資淨流入 129 億美元，主因外資投資國內股市增加(圖 2-22)。

圖 2-22 金融帳及證券投資淨流出流入



資料來源：本行經研處。

我國金融帳淨流出雖較上年增加，惟經常帳順差亦擴大，使 103 年國際收支順差增為 130 億美元，較上年增加 14.99%。在外匯存底投資運用收益累積下，103 年外匯存底攀升，12 月底達 4,190 億美元，惟因歐元等主要貨幣對美元貶值，以該等貨幣持有之外匯資產折計美元後減少，致僅較上年底增加 0.52%；104 年 3 月底外匯存底雖略減為 4,147 億美元，惟仍相當充裕。103 年底外匯存底相對於短期外債之倍數因短期外債增幅較大而略降至 2.57 倍，仍遠高於國際警示

³⁷ 國際間一般認為經常帳逆差相對於 GDP 比率之風險臨界水準為 3%，比率若大於 3%且較前一年上揚超過 5 個百分點，風險較高。

標準³⁸，顯示我國外匯存底償付短期外債之能力尚佳(圖 2-23)。

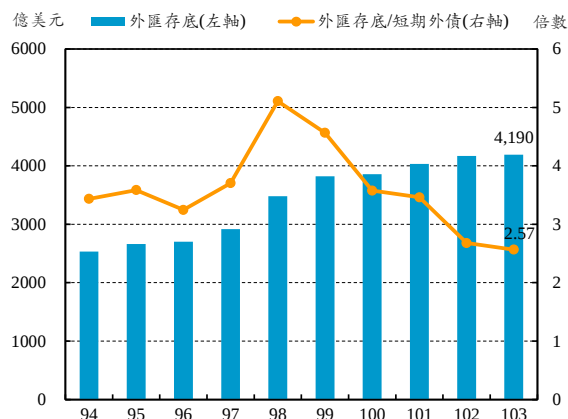
(四)我國外債規模略增，惟償付外債能力仍佳

103 年前 3 季我國外債餘額³⁹持續擴大，主要係銀行部門向國外聯行及同業引進資金增加所致，第 4 季因銀行部門資金充裕，償還國外借款，年底對外債務餘額縮減為 1,779 億美元，相當於全年 GDP 之 33.60%，外債規模較去年底略增，惟償付外債能力仍佳⁴⁰(圖 2-24)。

(五)政府財政赤字回升，債務未償餘額擴增

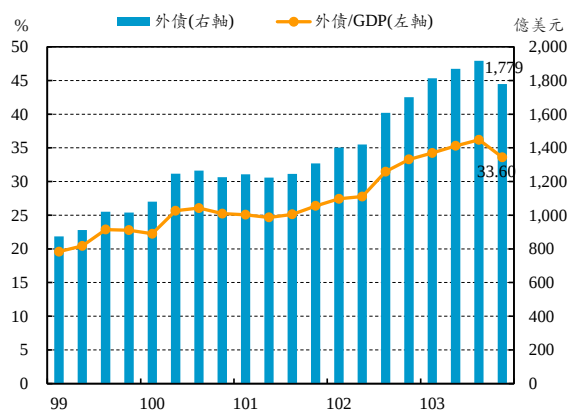
隨政府擴大內需措施及公共建設支出高峰已過，政府財政赤字由 98 年高點回降，至 102 年低點後，103 年為提供國內經濟穩定成長動能，歲出適度調增，財政赤字擴大為 3,312 億元，相對於全年 GDP 比率亦上升至 2.06%。預期 104 年財政赤字可望下降至 2,566 億元，相對 GDP 比率回降為 1.51%⁴¹(圖 2-25)。

圖 2-23 短期外債償付能力



資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」、本行外匯局、行政院主計總處、財政部。

圖 2-24 外債償付相關比率



註：本圖為各季外債餘額相對於全年 GDP 之比率。

資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」、本行外匯局、行政院主計總處及財政部。

³⁸ 國際間一般認為外匯存底相對於短期外債之倍數高於 1 倍時，較無風險。

³⁹ 依據本行外匯局統計，對外債務係指我國公共部門與民間部門對外債務之合計數，包括超過 1 年之長期債務及 1 年(含)以下短期債務。其中，公共部門對外債務係指公共部門有義務直接負擔償還或為付款保證者(自 93 年 12 月起本資料含本行與國際金融機構承作附買回交易產生之國外負債餘額)；民間部門對外債務則指未經公共部門付款保證之民間部門債務。

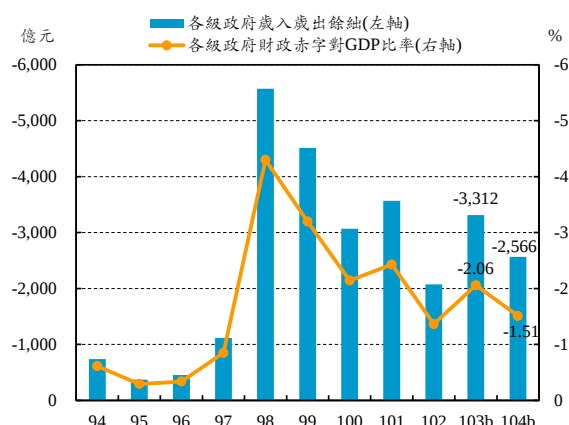
⁴⁰ 國際間一般認為外債相對於 GDP 之比率低於 50% 時，較無風險。

⁴¹ 同註 7。

由於政府財政仍呈赤字，加上債務還本依賴發債支應，各級政府債務未償餘額⁴²由 102 年底之 5.96 兆元擴增至 103 年底之 6.26 兆元⁴³，相對於全年 GDP 比率則因 GDP 成長幅度較大而降至 38.90%⁴⁴(圖 2-26)。

為維持國家財政穩健，財政部賡續推動「財政健全方案」，落實各項開源節流措施，改善收支結構及控制債務規模，統籌各項資源、多元籌措財源及適時調整稅制，以達健全財政目標。

圖 2-25 財政赤字規模

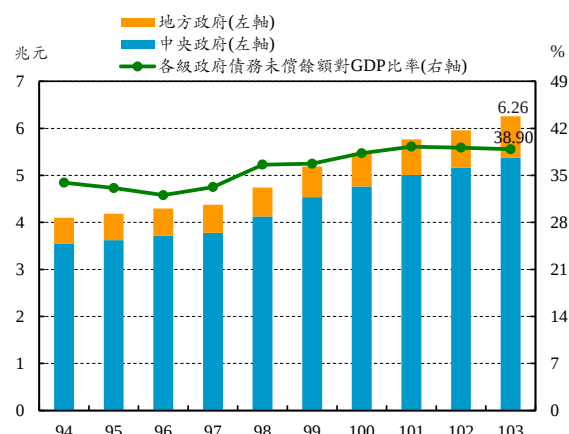


註：1.各級政府包括中央政府及地方政府。

2.103b 與 104b 為預算數。

資料來源：財政部、行政院主計總處。

圖 2-26 政府債務規模



註：1.各級政府債務未償餘額係指 1 年以上非自償性債務餘額，不包含外債。

2.103 年度中央政府為初估決算數，地方政府為預算數。

資料來源：財政部統計處及國庫署、行政院主計總處。

⁴² 各級政府債務未償餘額，係指 1 年以上非自償性債務餘額。截至 104 年 2 月底舉借之 1 年以上非自償性公共債務餘額實際數，中央政府、直轄市、縣(市)及鄉(鎮、市)分別為 5.33 兆元、0.58 兆元、0.17 兆元及 10 億元，各占前 3 年度名目 GDP 平均數之 34.74%、3.81%、1.08%及 0.01%，尚未超過「公共債務法」規定上限(1 年以上公共債務總餘額占前 3 年度名目 GDP 平均數比率，中央政府、直轄市、縣(市)及鄉(鎮、市)分別不得超過 40.6%、7.65%、1.63%及 0.12%)。

⁴³ 本資料中央政府為初估決算數，地方政府為預算數。截至 104 年 2 月底，各級政府 1 年以上非自償性債務未償餘額實際數 6.08 兆元。

⁴⁴ 同註 8。

三、非金融部門

(一) 企業部門⁴⁵

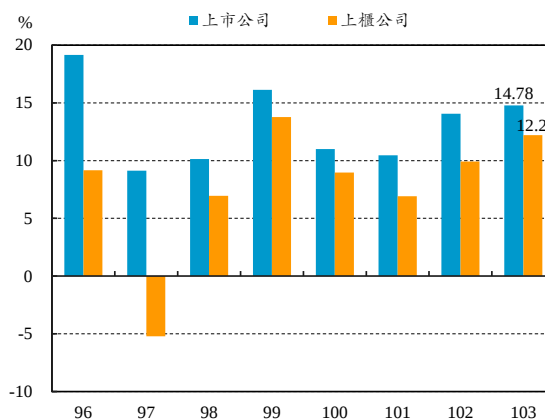
上市及上櫃公司 103 年獲利成長，財務結構穩定，短期償債能力提升；金融機構對企業部門放款之逾放比率居歷史低點，信用品質佳。然而，鑑於國際間競爭激烈、中國大陸經濟放緩及推動產業供應鏈在地化，以及國際主要匯率波動加劇，均使企業獲利前景面臨挑戰。

1. 103 年獲利成長

受惠於全球經濟溫和復甦，我國出口穩定成長，上市及上櫃公司 103 年平均權益報酬率(ROE)分別由上年之 14.06%及 9.92%提升至 14.78%及 12.21%(圖 2-27)，獲利能力提升，主要因半導體需求強勁、消費電子產品及智慧型手機銷售暢旺，帶動半導體業、電腦及週邊設備業及其他電子業獲利成長所致。

103 年上市公司主要產業中，除建材營造業及塑膠業外，ROE 均提高，並以電子業獲利增幅最大。上櫃公司中，除電子及鋼鐵業 ROE 大幅提升外，其他主要產業均微幅下降(圖

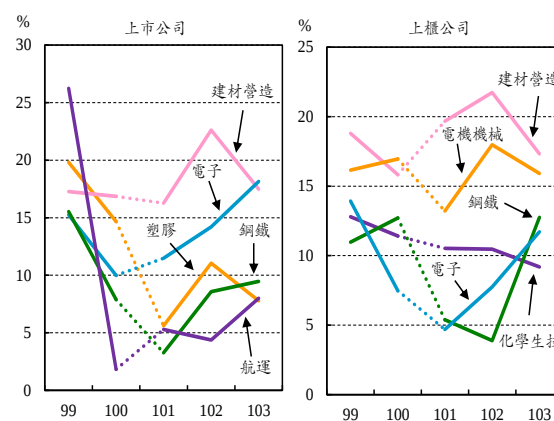
圖 2-27 企業部門 ROE



註：ROE=稅前息前淨利/平均權益

資料來源：台灣經濟新報公司。

圖 2-28 上市及上櫃公司主要產業 ROE



資料來源：台灣經濟新報公司。

⁴⁵ 企業部門原包括全體企業、上市及上櫃公司資料，由於我國上市及上櫃公司自 102 年起採用國際會計準則(IFRSs)，其他企業則仍沿用我國財務會計準則(ROC GAAP)，無法進行財務資訊整併，爰自本期報告開始企業部門分析對象僅包括上市及上櫃公司。本節上市及上櫃公司資料為合併財務資料(無子公司者為個別財務資料)，100 年(含)以前資料依 ROC GAAP 編製，101 年起依 IFRSs 編製，由於相關會計處理與表達方式多有變動，進行趨勢分析時宜審慎解讀。

2-28)。

2.槓桿比率下降

103 年底上市公司平均槓桿比率由上年底之 105.35% 降至 101.77%，惟財務槓桿仍處於相對較高水準。上櫃公司槓桿比率亦由上年底之 81.22% 降至 76.76% (圖 2-29)。雖上市櫃公司 103 年因投資及營運資金需求，增加銀行借款支應，使負債總額走高，惟其增加幅度低於權益總額增幅，致財務槓桿程度下降。

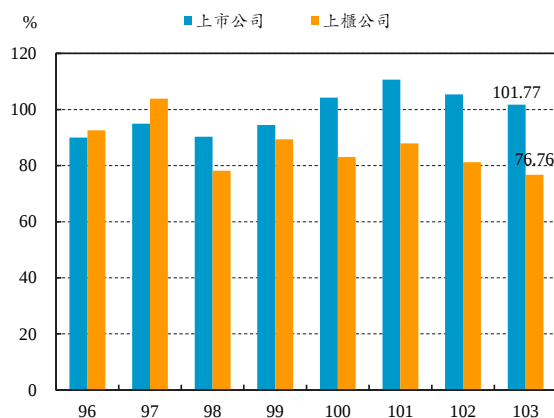
3.短期償債能力提升

103 年底上市公司流動比率因流動資產增加幅度較大而提高至 152%，利息保障倍數則略升至 13.38 倍。上櫃公司之流動比率及利息保障倍數分別提高為 184% 及 14.50 倍，為近年高點 (圖 2-30、2-31)。上市櫃公司短期償債能力提升。

4.企業部門放款之信用品質佳

103 年金融機構對企業部門放款之逾放比率持續下降，主要因銀行陸續轉銷台灣海陸運輸集團 (TMT Group)、茂德科技及福聚太陽能等大額逾期授信戶之債權所致。103 年底

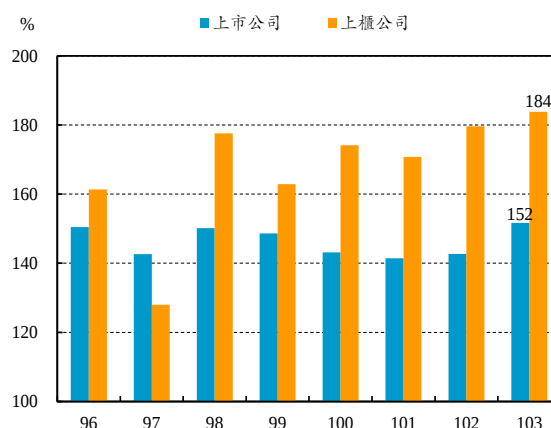
圖 2-29 企業部門槓桿比率



註：槓桿比率=負債總額/權益總額

資料來源：台灣經濟新報公司。

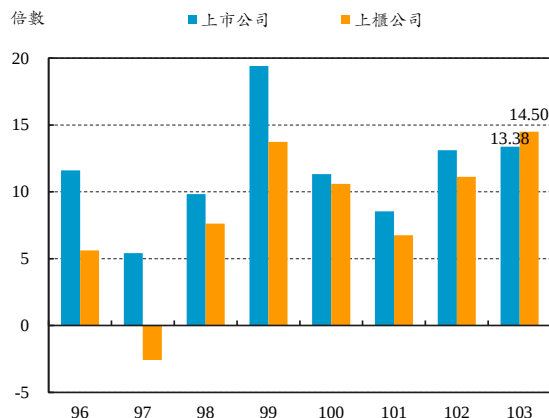
圖 2-30 企業部門流動比率



註：流動比率=流動資產/流動負債

資料來源：台灣經濟新報公司。

圖 2-31 企業部門利息保障倍數



註：利息保障倍數=稅前息前淨利/利息費用

資料來源：台灣經濟新報公司。

逾放比率由去年底之 0.63% 下降至 0.40%(圖 2-32)，居歷史低點，信用品質佳。

5. 企業獲利前景仍面臨挑戰

全球景氣略有復甦，雖有助於支撐企業獲利，惟國際間產業競爭激烈，加上中國大陸經濟趨緩與推動產業供應鏈在地化，以及近來主要匯率波動加劇，均密切影響我國出口產業之獲利。此外，國際油價下跌雖可間接降低企業生產成本，惟亦為我國礦產及塑化產業帶來負面影響。

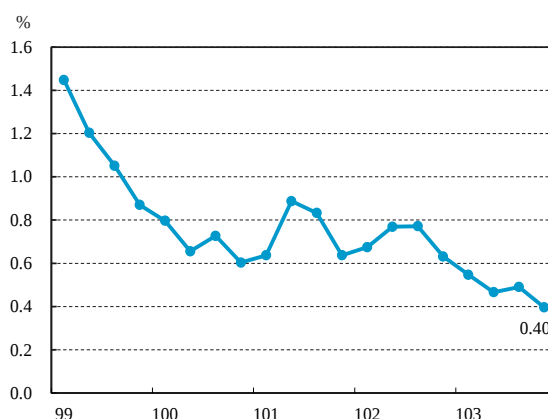
(二) 家庭部門

家庭部門借款餘額續增，惟因其增幅小於可支配所得成長，致家庭部門之整體債務負擔略減，短期還款壓力則因中短期借款增加而加重，惟家庭部門在金融機構借款之信用品質仍佳，復以國內失業率逐漸下降，且經常性薪資持續成長，均有助於提升家庭部門之償債能力。

1. 家庭借款餘額續增

103 年底家庭部門借款餘額⁴⁶續增至 13.31 兆元，主要是購置不動產及週轉金借款增加所致，相當於全年 GDP 之 82.76%(圖 2-33)。家庭部門借

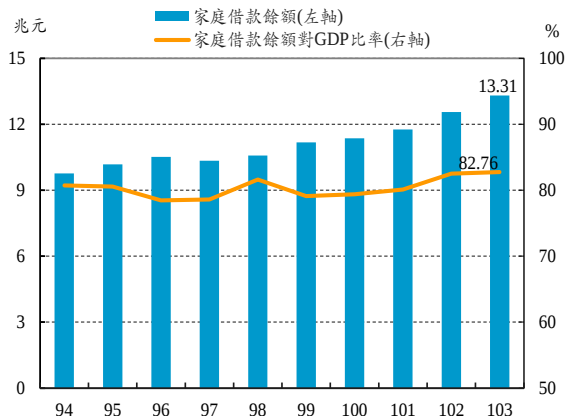
圖 2-32 金融機構對企業部門放款之逾放比率



註：各季比率為季底資料。

資料來源：金融聯合徵信中心。

圖 2-33 家庭部門借款餘額及相對 GDP 比率

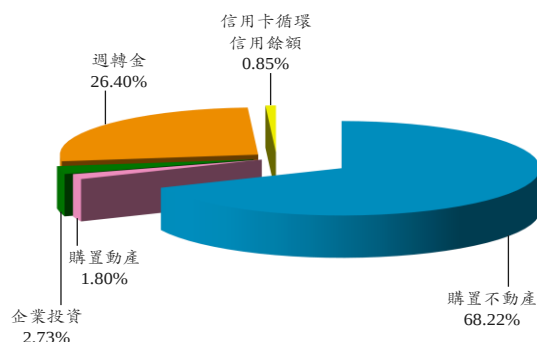


資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」、金融聯合徵信中心、行政院主計總處。

⁴⁶ 本節報告所稱家庭部門借款，係指家庭部門向下列金融機構之借款餘額及信用卡循環信用餘額：
 (1) 其他貨幣機構：包括本國銀行、外國銀行在臺分行、信用合作社、農會信用部、漁會信用部及中華郵政公司儲匯處。
 (2) 其他金融機構：包括信託投資公司(97 年以前資料)、人壽保險公司、證券金融公司及證券商。

款之用途，仍以購置不動產占 68.22% 為主，年增率為 3.65%；週轉金借款⁴⁷ 占 26.40% 次之，年增率明顯提高至 11.89%；購置動產借款(主要為汽車貸款)、企業投資借款及信用卡循環信用餘額占整體家庭借款比重均不大(圖 2-34)。

圖 2-34 家庭部門借款用途別

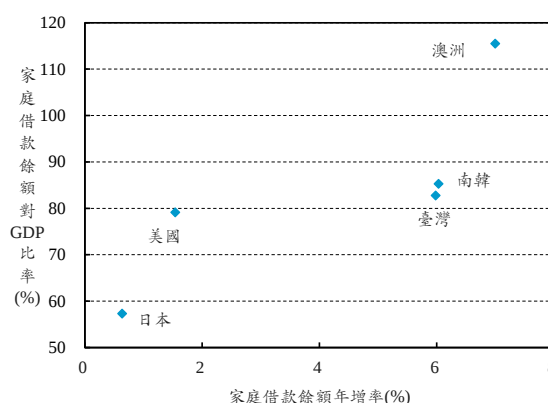


註：資料基準日為 103 年底。

資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」、金融聯合徵信中心。

我國家庭部門借款餘額年增率由上年底之 6.77% 下降至 5.98%，成長幅度仍高於日本及美國，與南韓大致相當，惟低於澳洲。另借款餘額相對於 GDP 之比率尚低於澳洲與南韓(圖 2-35)。

圖 2-35 家庭部門借款程度之跨國比較



註：臺灣與美國資料為 2014 年底，其餘為 2014 年 9 月底。

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

2. 家庭部門債務負擔略減，惟短期還款壓力加重

103 年家庭部門因借款餘額增幅小於可支配所得增幅，借款餘額對可支配所得總額⁴⁸之倍數略降至 1.32 倍，債務負擔略減，惟因同期間借款期限較短之購置動產及週轉金借款增幅較大，推升借款還本付息金額⁴⁹對可支配所得總額比率，由上年之 41.97% 提高至 44.02%(圖 2-36)，短期還款壓力仍重。鑑於國內失業率逐步下降，且經常性薪資持續成長(圖 2-37)，應有助於提升家庭部門之償債能力。

⁴⁷ 週轉金借款包括現金卡放款餘額。

⁴⁸ 家庭可支配所得總額=家庭淨可支配所得+租金支出+利息支出。103 年家庭部門可支配所得總額，係以家庭部門可支配所得總額及國民可支配所得之歷史資料為參數值，以線性插補法進行推估。

⁴⁹ 家庭部門每年還本付息金額，係採下列還款年數假設及五大銀行新承作各項放款利率進行估計：(1) 購置不動產貸款為 20 年，採購屋貸款利率；(2) 購置動產貸款為 3 年，採消費性貸款利率；(3) 企業投資及週轉金貸款為 1 年，採週轉金貸款利率。

3. 家庭部門借款之逾放比率降至新低

103 年底家庭部門在金融機構借款之逾放比率持續下滑至 0.23%，創近 15 年最低水準，主要係家庭部門購置不動產借款之逾期金額持續縮減所致，家庭部門借款之信用品質維持良好(圖 2-38)。

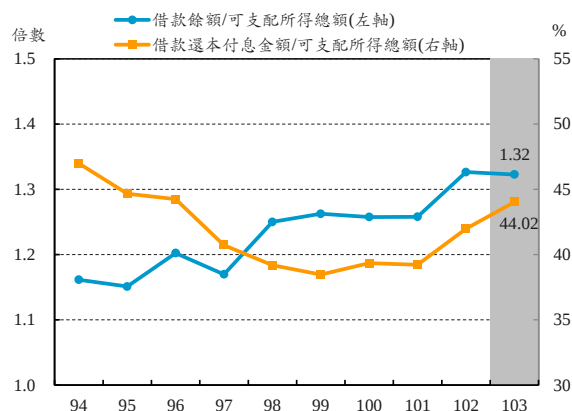
(三) 不動產市場

103 年以來，不動產交易量縮減，部分地區房價略有下跌跡象，惟仍居高。銀行購置住宅貸款與建築貸款成長趨緩，房貸利率略升。本行持續採取針對性審慎措施，並提醒民眾留意利率變動風險，且政府推動房地合一實價課稅改革等多項措施，均有助於房市健全發展。

1. 不動產交易量縮減

受政府擴大查稅範圍、強化非首購購屋貸款規範、加重高價住宅持有者及多屋族之稅負，並研擬實施房地合一實價課稅等因素影響，103 年房市買盤轉趨觀望，第 2 季起不動產交易量均呈兩位數負成長；至第 4 季，全國建物買賣移轉棟數降為 7.95 萬棟，較上年同期減少 17.30%(圖 2-39)。103 年全年累計為 32 萬棟，年增率為

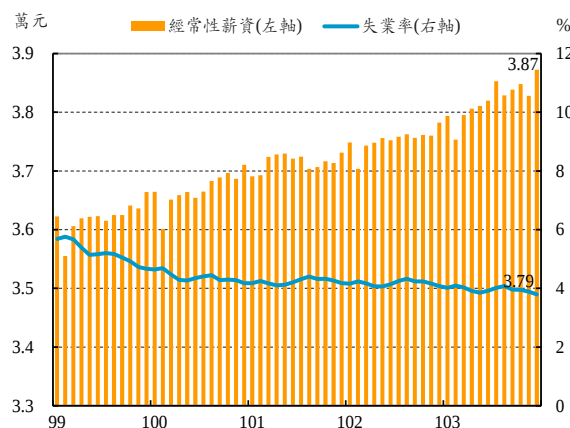
圖 2-36 家庭部門債務負擔及償債能力



註：標示陰影處之可支配所得總額資料係推估值。

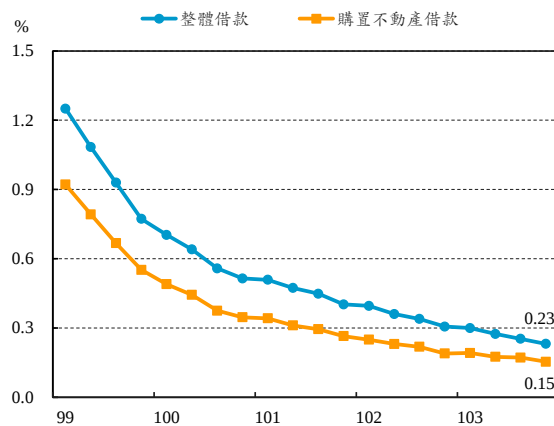
資料來源：本行金檢處、本行經研處編「中華民國金融統計月報」、金融聯合徵信中心、行政院主計總處。

圖 2-37 失業率及經常性薪資



資料來源：行政院主計總處。

圖 2-38 家庭部門借款之逾放比率



註：各季比率為季底資料。

資料來源：金融聯合徵信中心。

-13.79%，六都⁵⁰以新北市減幅 25.04% 最大，其餘減幅均逾 10%。

104 年第 1 季全國建物買賣移轉棟數續降，年增率為-18.55%；六都以新北市-25.15%減幅最大，臺北市-21.13%次之。

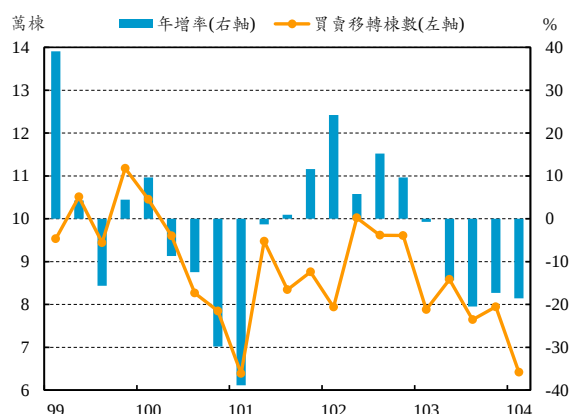
2. 不動產價格緩降

103 年隨房市降溫，房價緩降。土地價格則走高，9 月底都市地價總指數⁵¹年增率為 8.77% (圖 2-40)。

新推案市場之國泰房價指數漲幅逐漸縮小，103 年第 4 季全國房價指數反轉下滑，年增率轉為-1.20%。103 年平均為 4.67%，低於上年之 10.62%(圖 2-40)；臺北市、新北市全年平均年增率分別為 -0.46% 及 -5.46%。104 年第 1 季年增率為 -0.38%。

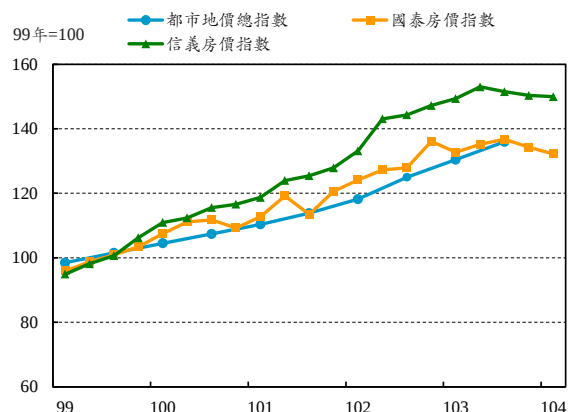
成屋價格方面，103 年第 3 季起信義房價指數回降，年增率亦呈縮小，第 4 季降為 2.12%。103 年平均漲幅為 6.55%，低於 102 年之 14.43%(圖 2-40)；其中，以新北市與高雄市之漲幅較大，臺北市於第 4 季轉呈下跌。104 年第 1 季年增率縮小為 0.38%；新北市與桃園市均轉呈下跌。

圖 2-39 全國建物所有權買賣移轉棟數



資料來源：內政部「內政統計月報」。

圖 2-40 地價及房價指數



註：1. 都市地價總指數每半年發布 1 次，基準日分別為 3 月底及 9 月底。

2. 三指數經轉換為同一基期(99 年平均=100)，以利比較。

資料來源：內政部「內政統計月報」、國泰房地產指數季報、信義不動產評論季報。

⁵⁰ 包括新北市、臺北市、桃園市、臺中市、臺南市及高雄市。

⁵¹ 依內政部重新選定 102 年 3 月 31 日為基期(指數=100)之都市地價總指數為 115.04。

3.民眾購屋負擔依然沉重

103 年因房價居高，貸款利率略升，第 2 季起全國貸款負擔率逐季升高，至第 4 季為 35.61%，房價所得比為 8.41 倍(圖 2-41)。其中，臺北市貸款負擔率和房價所得比分別為 66.59%及 15.73 倍最高。

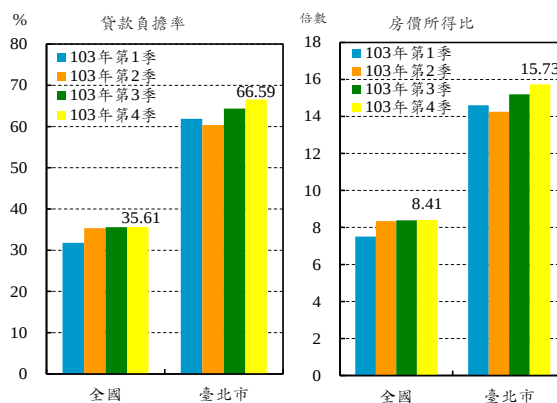
4.核發建照面積縮減，新建餘屋擴增

103 年雖景氣回溫，企業展店、擴廠需求增加，惟因住宅新推案縮減，核發建造執照總樓地板面積較 102 年減少 2.83%(圖 2-42)，其中住宅用面積減少 12.53%。104 年第 1 季核發建造執照總樓地板面積年增率降為 -13.38%，住宅用為 -20.25%。

103 年核發使用執照樓地板面積持續擴增(圖 2-42)，年增率為 10.24%，主因住宅用面積增加 7.23%。104 年第 1 季核發使用執照總樓地板面積年增率為 0.92%，住宅用為 8.19%。

若以台電表燈用電不及底度之非營業用戶資料推估，103 年空屋數約 143 萬宅(圖 2-43)。

圖 2-41 貸款負擔率與房價所得比



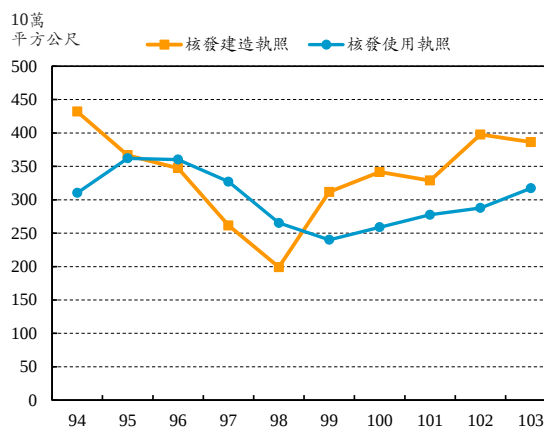
註：1.貸款負擔率=中位數房屋貸款月攤還額/家戶月可支配所得中位數

2.房價所得比=中位數房屋總價/家戶年可支配所得中位數

3.房價為內政部地政司之不動產交易實價登錄住宅類交易價格資料。

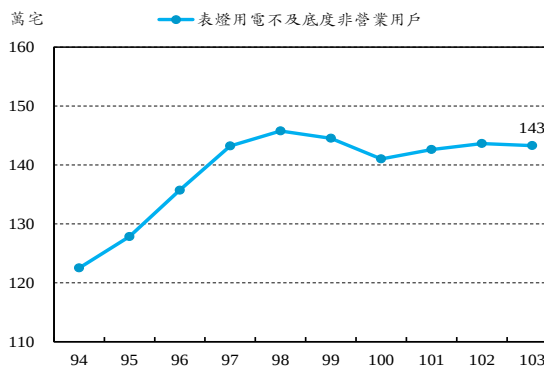
資料來源：內政部營建署「房價負擔能力指標統計」。

圖 2-42 核發建照及使用執照樓地板面積



資料來源：內政部「內政統計月報」。

圖 2-43 推估空屋數



註：表燈用電不及底度非營業用戶數為當年度月平均數。

資料來源：台灣電力公司。

5.購屋貸款與建築貸款成長略緩，房貸利率緩升

103 年 6 月以來，隨本行與金管會持續強化金融機構不動產貸款風險控管，購屋貸款成長減緩，至 104 年 3 月底全體銀行⁵²購置住宅與房屋修繕貸款合計餘額為 6.11 兆元，年增率為 2.44%；建築貸款餘額為 1.64 兆元，年增率為 6.52%(圖 2-44)。

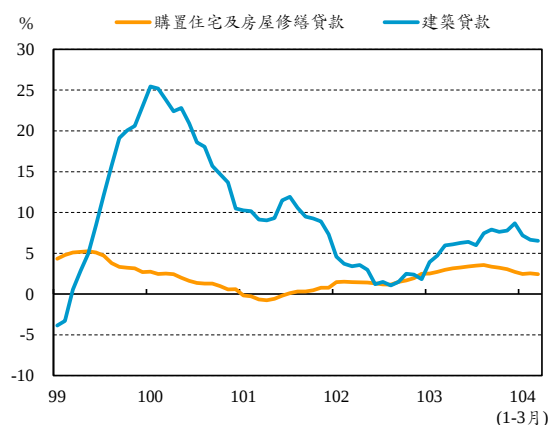
103 年五大銀行⁵³新承作購屋貸款金額為 5,024 億元，較上年減少 6.89%；104 年第 1 季續較上年同期大幅減少 30.07%。新承作購屋貸款利率緩升，惟仍處低檔，104 年 3 月為 1.990%(圖 2-45)。

6.本行持續採取針對性審慎措施，並提醒民眾留意利率變動風險

103 年本行賡續執行加強不動產授信風險控管措施，為進一步強化金融機構房貸風險控管，於 6 月擴大特定地區範圍，調整高價住宅認定標準，新增自然人第 3 戶以上購屋貸款規範，並調降高價住宅貸款及公司法人購屋貸款成數。

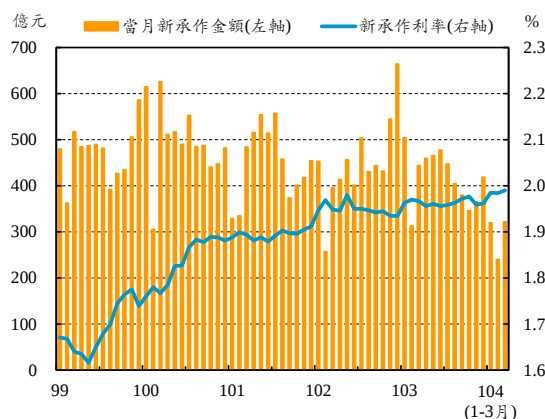
隨美國 QE 逐漸退場，市場預期未來利率將反轉上升，本行曾多次提醒借款人留意利率變動風險。

圖 2-44 住宅放款及建築貸款年增率



資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」。

圖 2-45 新承作房貸金額及利率



註：本圖係本國五大銀行新承作資料。

資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」。

⁵² 包括本國銀行、外國及大陸地區銀行在臺分行。

⁵³ 五大銀行係指臺銀、合庫銀、一銀、華銀及土銀。

另外，本行於 102 年 12 月 23 日促請銀行審慎辦理工業區土地抵押貸款業務、落實風險控管以來，多數銀行已配合實施。104 年 2 月 4 日本行再邀請相關機關及主要銀行會商討論，且獲致共識，對閒置工業區土地貸款應採較嚴格之自律規範。

上述針對性審慎措施實施以來，銀行不動產放款集中度及貸款成數均呈下降，有助健全銀行業務經營，促進金融穩定(專欄 3)。此外，政府推動房地合一實價課稅改革、對不動產交易加強查稅、擴增社會住宅及租金補貼戶數，以及持續完善不動產交易實價登錄制度等措施，均有助房市健全發展。

專欄 3：本行採行不動產總體審慎措施之成效

98 年下半年間，鑑於銀行授信有過度集中現象，且新增房貸集中在大臺北地區，不利銀行授信風險控管，本行於同年 10 月進行道德勸說，督促銀行審慎辦理不動產貸款業務，並自 99 年 6 月起，陸續訂定數項不動產貸款針對性之總體審慎措施(詳表 A3-1)，強化銀行不動產授信之風險控管。

表 A3-1 本行不動產貸款針對性之總體審慎措施

年/月	實施措施	主要內容
99 年 6 月	訂定特定地區購屋貸款規範	實施特定地區購屋貸款規範措施 1.已有 1 筆房貸之自然人申辦特定地區(臺北市及新北市 10 個行政區)購屋貸款。 2.最高貸款成數為 7 成、不得有寬限期等。
99 年 12 月	1.擴大購屋貸款特定地區範圍	擴大特定地區範圍(新增淡水、林口、三峽 3 區)及管制對象(納入公司法人)，降低最高貸款成數為 6 成。
	2.增訂土地抵押貸款規範	借款人以都市計畫劃定之住宅區或商業區土地申辦貸款，應檢附抵押土地具體興建計畫，最高貸款成數 6.5 成，且其中 1 成俟動工興建後撥貸。
101 年 6 月	訂定購置高價住宅貸款規範	實施購置高價住宅貸款規範措施 1.高價住宅：臺北市及新北市房價達 8 千萬元以上，及其他地區房價達 5 千萬元以上者。 2.貸款成數上限為 6 成、不得有寬限期等。
102 年 3 月	特定地區以外購屋貸款之自律措施	督促銀行對特定地區以外、房價漲幅較大地區(如桃園青埔、八德、蘆竹等)之購屋貸款，採取自律規範措施。
102 年 12 月	工業區土地貸款之自律措施	督促銀行加強辦理工業區土地抵押貸款風險控管 1.請借款人檢附興建或開發計畫及相關財務資料。 2.請借款人切結抵押土地於一定期間內動工興建或開發。 3.辦理貸後覆審工作，落實借款人承諾事項。
103 年 6 月	修訂購置住宅貸款業務規範	1.擴大特定地區範圍(新增新北市 4 個行政區及桃園市 4 個行政區)，自然人申辦第 2 戶特定地區房貸最高貸款成數為 6 成。 2.自然人於全國第 3 戶以上購屋貸款納入規範，限制最高貸款成數一律為 5 成。 3.調整高價住宅認定標準(臺北市 7 千萬元以上、新北市 6 千萬元以上及其他地區 4 千萬元以上)，並調降最高貸款成數為 5 成。 4.調降公司法人購置住宅貸款最高貸款成數，全國不分區一律為 5 成。
104 年 2 月	再請銀行針對閒置工業區土地貸款訂定較為嚴謹之自律措施	邀集相關主管機關及主要銀行會商討論閒置工業區土地之貸款原則，獲致共識如下： 1.銀行辦理貸款應先向聯徵中心查詢，屬閒置土地名單者，貸款條件如下： (1)舊貸續貸或轉貸案件：未動工興建者，貸款成數最高 5.5 成。 (2)新貸案件：應提興建或開發計畫，未依計畫執行，貸款成數最高 5.5 成。 2.非屬上開土地抵押貸款，持續落實本行 102 年 12 月發布之自律措施。 3.銀行應將上開貸款原則訂定自律規範並納入授信內規，金融主管機關並列為金融檢查重點。

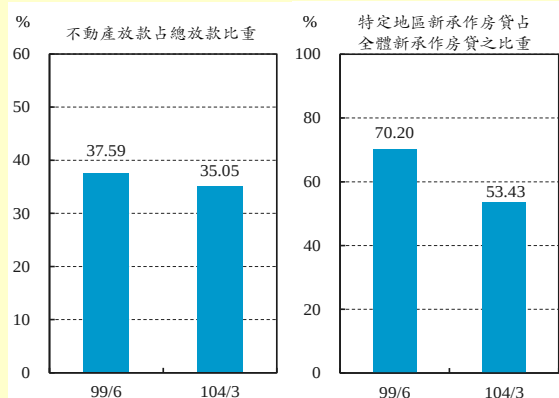
資料來源：本行業務局。

上開措施實施迄今已收成效，說明如下：

一、銀行不動產貸款集中度下降，特定地區房貸集中情形已見改善

受管制之不動產放款¹占總放款比重從 99 年 6 月底 37.59% 降至 104 年 3 月底之 35.05%(圖 A3-1)，此外，特定地區新承作房貸占全體新承作房貸之比重亦從 70.20% 降至 53.43%，房貸集中情形有所改善。

圖 A3-1 貸款相關比重

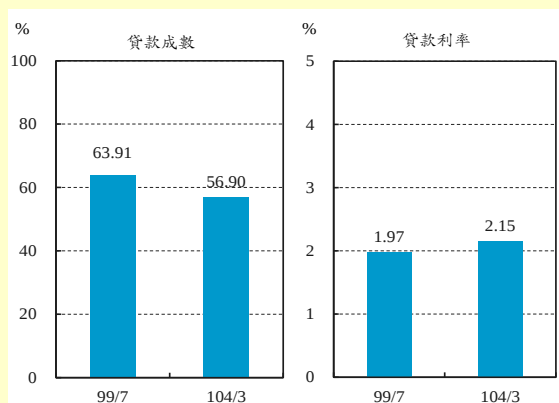


資料來源：本行經研處。

二、不動產貸款成數下降及貸款利率緩升

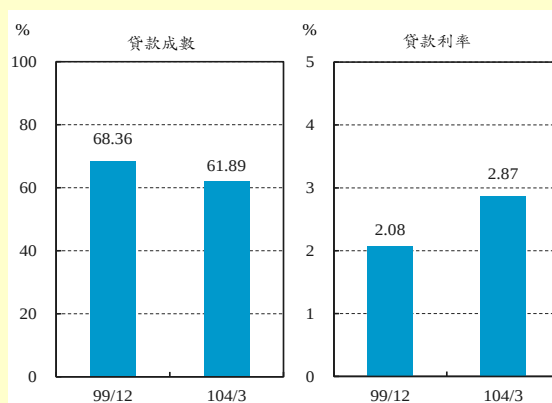
本行實施各項不動產貸款針對性之總體審慎措施規範之貸款案件，貸款成數均下跌，貸款利率則緩升(圖 A3-2、圖 A3-3、圖 A3-4)。

圖 A3-2 新承作特定地區受限戶購屋貸款成數及利率



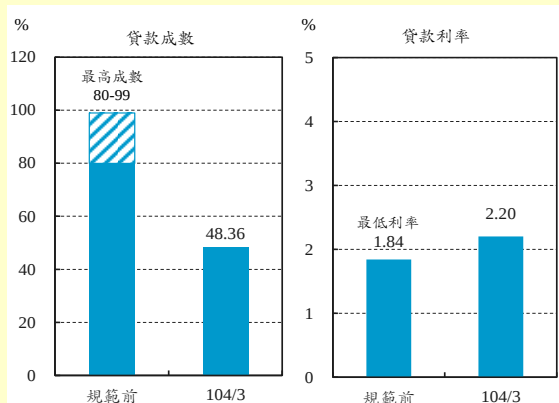
資料來源：本行業務局。

圖 A3-3 新承作土地抵押貸款成數及利率



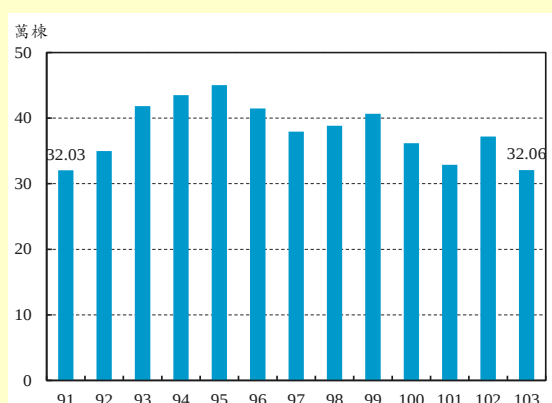
資料來源：本行業務局。

圖 A3-4 高價住宅貸款成數及利率



註：斜線方塊係指高價住宅貸款成數介於 80% 至 99% 之間。
資料來源：本行業務局。

圖 A3-5 全國建物買賣移轉棟數之變化



資料來源：內政部「內政統計月報」。

三、全國建物買賣移轉棟數下降

103 年全年建物移轉棟數與 91 至 92 年間之 SARS 期間相當(圖 A3-5)，且較 102 年下降 13.8%(表 A3-2)，104 年第 1 季進一步下滑²，房市投機交易情形已有所抑制。

表 A3-2 全國及特定地區建物買賣移轉棟數

地區 年度	全國	臺北市	新北市	桃園市	臺中市	臺南市	高雄市
102 年	371,892	39,496	80,601	50,870	53,695	23,378	43,755
103 年	320,598	32,023	60,416	43,662	47,887	20,552	38,815
年增減	-13.8%	-18.9%	-25.0%	-14.2%	-10.8%	-12.1%	-11.3%

資料來源：內政部「內政統計月報」。

註：1.係指購屋貸款。

2. 104 年第 1 季全國建物買賣移轉棟數為 64,190 棟，較上年同期減少 18.6%。

參、金融部門之評估

一、金融市場

民國 103 年，金融業拆款市場規模先升後降；票券初級市場發行餘額略減，惟次級市場交易金額增加；債券初級市場發行餘額明顯擴增，次級市場交易金額則維持在低檔，至於短期利率，持穩於相對低檔，長期利率則與美國公債連動性高。同期間，股票市場之股價指數走高，波動率則呈震盪走勢。新臺幣對美元匯率先升後貶，波動幅度相對穩定。

(一)貨幣及債券市場

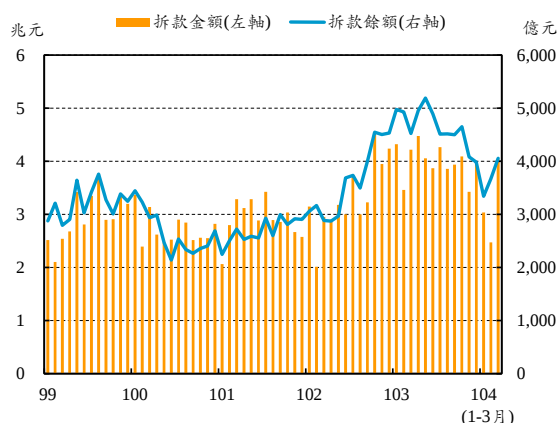
1.金融業拆款市場規模先升後降

103 年上半年金融業拆款市場之拆款餘額及拆款金額分別較上年同期大幅成長 42.15%及 58.13%，主要係市場資金持續寬鬆及銀行間資金分配不均，加以比較基期較低所致；下半年則因部分金融機構調整資金操作策略(例如考量資本適足率因素)，減少拆出資金，使拆款餘額及拆款金額下滑。104 年 1-2 月拆款餘額及拆款金額續維持低檔，惟 3 月已有回升(圖 3-1)。

2.票券發行餘額略減，惟次級市場交易金額增加

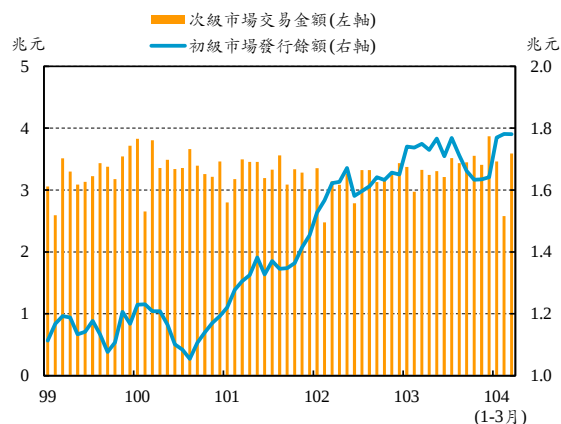
103 年底票券初級市場發行餘額較上年底減少 90 億元或 0.54%，其中

圖 3-1 金融業拆款市場



註：拆款餘額係指當日平均數。
資料來源：本行業務局。

圖 3-2 票券初級及次級市場



資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」、金管會銀行局編「金融業務統計輯要」。

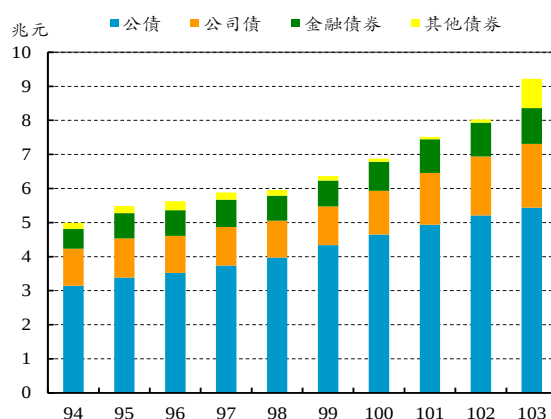
國庫券受國庫資金調度影響，較上年底減少 846 億元或 39.41%，銀行可轉讓定期存單餘額亦較上年底減少 321 億元或 13.83%；至於商業本票，因短期利率維持在低檔，吸引中油等公營事業及部分大型民營企業增加發行商業本票籌資，致發行餘額較上年底增加 1,076 億元或 8.98%。104 年 3 月底票券發行餘額大幅彈升至近年之高點(圖 3-2)。

票券次級市場方面，103 年交易金額較上年增加 7.72%，主要係商業本票發行餘額增加，票源擴充，以及市場資金充裕，銀行及法人等之買票需求增加所致⁵⁴。104 年除 2 月受季節性因素影響而下滑外，大致維持在高水準(圖 3-2)。

3.債券發行餘額擴增，惟買賣斷週轉率維持在低檔

103 年底債券發行餘額較上年底增加 14.80%，其中以外幣計價之國際債券⁵⁵成長 12.75 倍為最多，主要係金管會大幅簡化發行手續，並於 6 月起放寬保險業投資國際債券金額可不計入其國外投資限額，因而吸引國內外企業及金融機構相繼發債籌資所致(專欄 4)。公司債則因美國 QE 政策退場，企業預期未來 Fed 可能升息而提高其發債意願，致發行餘額成長

圖 3-3 各類債券發行餘額

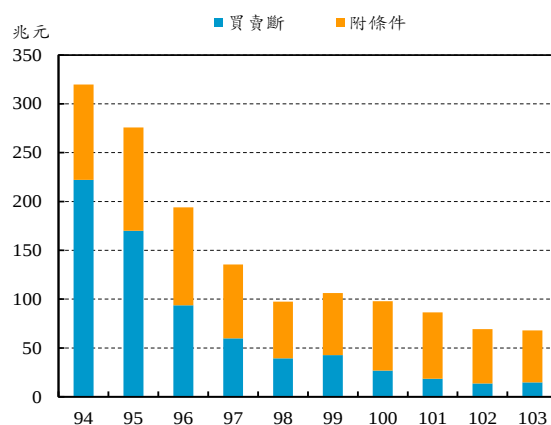


註：1.其他債券包括受益證券、外國債券及以外幣計價之國際債券。

2.103 年底其他債券發行餘額市占率 9.3%，其中國際債券占其他債券比重達 96.16%。

資料來源：金管會證期局。

圖 3-4 債券買賣斷及附條件交易量



資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」。

⁵⁴ 票券次級市場之商業本票交易金額所占比重超過 8 成，對整體交易量之增減影響大。

⁵⁵ 國際債券(International Bond)係指國內、外發行人於臺灣募集發行並向櫃買中心申請上櫃之外幣計價債券，如果採人民幣計價發行時，另稱為寶島債券(Formosa Bond)。

8.01%。金融債券因銀行為充實資本及增加購併動能，其發行餘額亦較去年底成長 5.94%。政府債券(以下簡稱公債)受持續採行公債定期適量發行政策影響，發行餘額僅成長 4.43% (圖 3-3)。

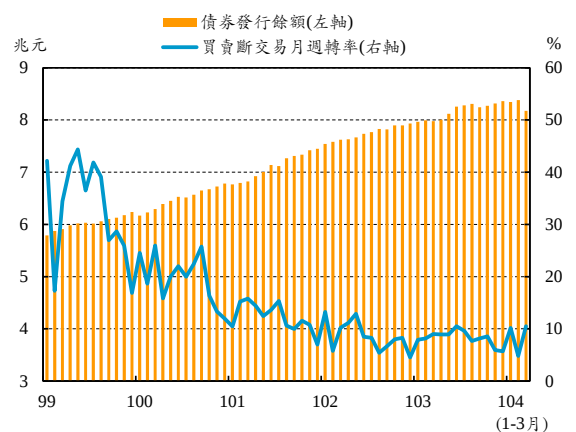
債券次級市場方面，103 年受美國 QE 退場及可能升息議題之影響，短線交易風險偏高，加上債券籌碼過度集中，買賣斷交易量略為萎縮(圖 3-4)，12 月主要債券買賣斷月週轉率降至 5.71% 低水準；104 年第 1 季主要債券買賣斷月週轉率大致維持在低水準(圖 3-5)。

4.短期利率持穩，長期利率多與美債走勢連動

短期利率方面，103 年本行政策利率維持不變且市場資金適度寬鬆，前 3 季 90 天期商業本票次級市場利率多持穩於 0.83% 上下，惟第 4 季受年底季節性因素影響，短期利率略為上升。104 年第 1 季，短期利率仍持穩於相對低檔(圖 3-6)。

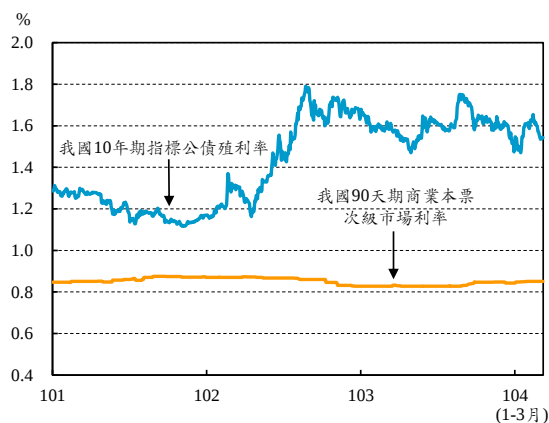
長期利率多與美國公債(以下簡稱美債)走勢連動，103 年第 1 季受烏克蘭地緣政治事件影響，全球資金紛紛流向美國避險，使美債殖利率走低，我國 10 年期指標公債(以下簡稱臺債)殖利率亦隨之下滑；6 月起因我國景氣復甦轉趨明顯，臺債殖利率從低檔反彈呈震盪整理；9 月中旬預期未來 Fed 升息機率高，推升長天期債券殖利率；惟第 4 季起因國際油價重

圖 3-5 主要債券發行餘額及買賣斷月週轉率



註：1.主要債券標的包括公債、公司債及金融債券。
2.買賣斷交易月週轉率=當月買賣斷成交值/平均發行餘額，其中平均發行餘額=(當月底發行餘額+上月底發行餘額)/2
資料來源：金管會證期局。

圖 3-6 長短期利率走勢



資料來源：Bloomberg。

挫，通膨壓力減緩，加以部分國家相繼實施寬鬆貨幣政策，全球債市走多，臺債殖利率隨之下滑。104 年第 1 季臺債殖利率亦隨美債走勢先升後降。

(二)股票市場

1. 股價指數逐步走升，波動率呈震盪走勢

103 年上市上櫃股票市場之表現優於 102 年。上半年由於全球景氣復甦，電子業營收持續增加及金管會開放雙向當日沖銷交易等措施，帶動法人買超，上市股票市場之發行量加權股價指數逐漸走高，7 月 15 日升抵 9,569 點之全年最高點，其後因高雄氣爆公安事件及食品安全問題等因素，影響市場信心，10 月 17 日指數下滑至 8,513 點。後續因美股指數上升，以及外資買超台股等因素，年底指數走高收在 9,307 點，全年漲幅 8.08%。104 年初因金管會為提升台股量能，提出證券市場揚升計畫，擬放寬股市漲跌幅限制活絡股市，復以美股頻創新高，帶動台股持續走升，3 月底收在 9,586 點，較 103 年底上漲 3.00% (圖 3-7)。

上櫃股價指數之走勢與上市股價指數雷同，自 103 年初逐步攀升，全年最高點為 7 月初之 154 點，年底收在 140 點，全年漲幅 8.34%；104 年第 1 季指數走高，3 月底收在 144 點(圖 3-7)。

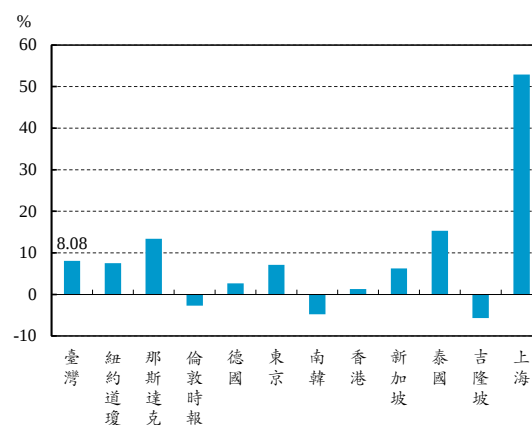
與歐美及亞洲主要股市比較，103 年國際主要股市，除英國、南韓與馬

圖 3-7 發行量加權股價指數



資料來源：臺灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心。

圖 3-8 國際主要股市漲跌幅比較



註：1. 本圖為 103 年各股市之股價指數漲跌百分比。

2. 臺灣部分為上市股票市場。

資料來源：臺灣證券交易所。

來西亞外，多呈上漲格局，尤以上海漲幅 52.87% 為最高；我國全年漲幅 8.08% (圖 3-8)。

就上市股票產業類股而言，受到半導體、面板及手機相關產品需求成長影響，103 年電子產業類股表現佳，尤以半導體業類股全年上漲 29.63% 最高。

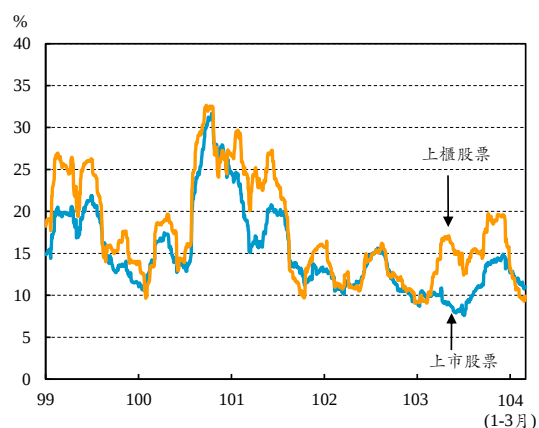
103 年我國上市股價指數波動率呈先降後升走勢，上櫃股價指數波動率亦震盪走高，12 月底分別為 14.51% 及 18.94%。104 年初隨著台股回升走穩，波動率緩步下降，3 月底上市及上櫃股價指數波動率分別為 10.99% 及 9.91% (圖 3-9)。

2. 上市股票成交值年週轉率略為回升，上櫃股票則連續 2 年上升

103 年我國上市股票交易市況升溫，其中上市股票市場平均月成交值約 1.82 兆元，較上年成長 15.61%，成交值年週轉率略回升至 84.63%。上櫃股票市場則表現較佳，103 年平均月成交值 5,297 億元，較上年增加 57.68%，成交值年週轉率續升至 241.92% (圖 3-10)。

比較 103 年歐美及亞洲主要股市之成交值年週轉率，以上海及東京最高，我國上市股市居中，與紐約道瓊股市相近，並高於倫敦時報、德國、香港、新加坡、泰國及吉隆坡等股市 (圖 3-11)。

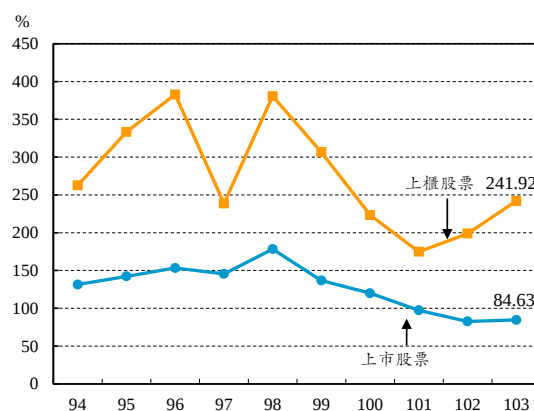
圖 3-9 股價指數波動率



註：波動率係計算 60 個營業日之日報酬率標準差，再轉換為 1 年標準差。

資料來源：臺灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心，本行金檢處估算。

圖 3-10 股票市場成交值年週轉率



資料來源：臺灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心。

(三)外匯市場

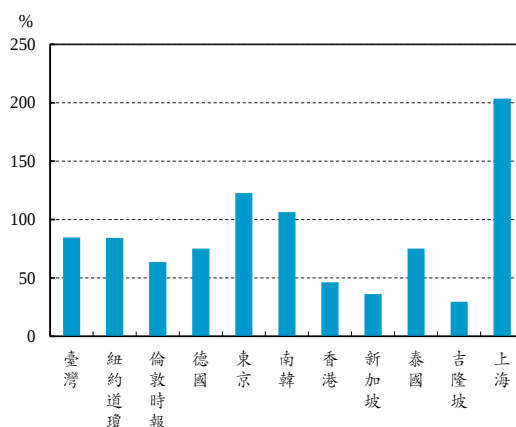
1.新臺幣對美元匯率先升後貶，外匯交易量擴大

103 年第 2 季起，因外資淨匯入金額增加，新臺幣對美元逐漸升值，7 月 2 日升抵 1 美元兌新臺幣 29.905 元全年最高點。其後因美國 Fed 於 10 月底結束資產購買計畫，以及歐洲及日本央行擴大貨幣寬鬆政策，帶動美元兌其他貨幣升值，新臺幣對美元趨貶，12 月 24 日貶至 1 美元兌新臺幣 31.815 元之全年最低點，103 年底略回升貶至 1 美元兌新臺幣 31.718 元，全年貶值幅度為 5.57%。104 年初，新臺幣對美元匯率在狹幅區間震盪，3 月底收在 1 美元兌新臺幣 31.401 元(圖 3-12)。

103 年其他主要亞洲貨幣對美元亦呈貶值，新臺幣貶值幅度 5.57%，高於韓元 3.26%、星幣 4.36%及人民幣 2.42%。104 年 3 月底，新臺幣較上年底微幅升值 1.01%，日圓、韓元、星幣及馬來西亞幣則呈貶值走勢(圖 3-13)。

至於新臺幣對其他國際主要貨幣之升貶情形，103 年受日圓續貶影

圖 3-11 國際主要股市年週轉率比較

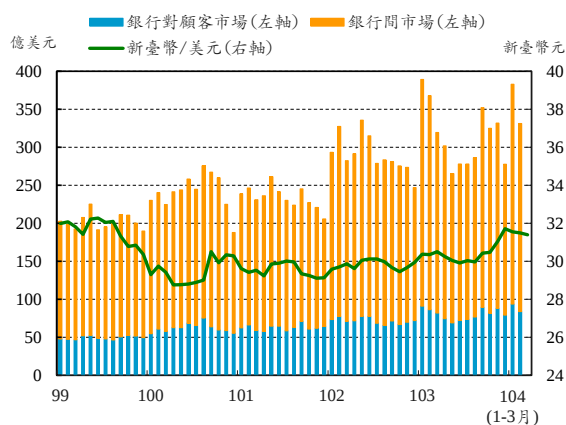


註：1.本圖係 103 年成交值年週轉率資料。

2.臺灣部分為上市股票市場。

資料來源：臺灣證券交易所。

圖 3-12 新臺幣/美元匯率及外匯交易量

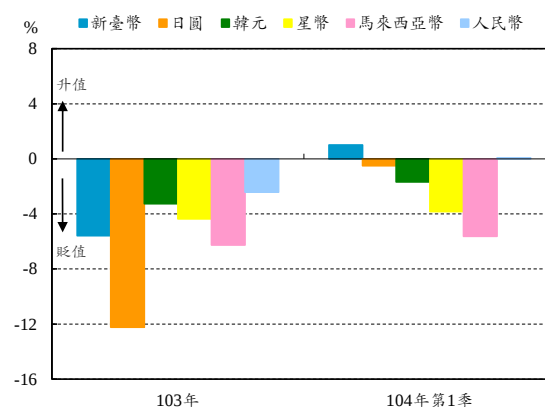


註：1.本圖係指月底匯率及當月日平均外匯交易量。

2.外匯交易量最新資料截至 104 年 2 月。

資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」。

圖 3-13 亞洲主要貨幣對美元之升貶幅度



資料來源：本行外匯局。

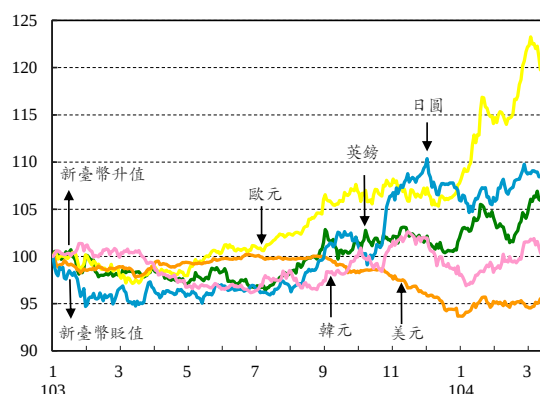
響，新臺幣對日圓匯率升值 7.59%；對歐元及英鎊亦分別升值 7.10% 及 0.29%；同期間，新臺幣對韓元則貶值 2.40%(圖 3-14)。

103 年因國內外資金進出規模擴大，外匯市場交易較上年更為活絡，臺北外匯市場全年日平均交易量高達 315 億美元，較上年平均 290 億美元增加 8.27%，主要因銀行間交易增加所致(圖 3-12)。依交易對象區分，103 年全年外匯交易量以銀行間市場占 74.44% 為主，銀行對顧客市場則占 25.56%；依交易類別區分，以換匯交易占 42.78% 為最多，即期交易占 36.52% 次之。

2. 新臺幣對美元匯率波動幅度相對穩定

103 年新臺幣對美元匯率波動率介於 0.79%-4.25% 之間，全年平均波動率僅 2.22%。104 年初由於歐洲、中國大陸及南韓掀起貨幣寬鬆與降息潮，加上瑞士央行放棄歐元兌瑞士法郎匯率下限政策，以及更多國家加入負利率政策行列⁵⁶，國際資金流入亞洲，金融市場震盪轉劇，新臺幣對美元匯率波動率上升至 5% 上下，惟隨後已逐步回降。103 年以來，相較於日圓、歐元、韓元及星幣等貨幣，新臺幣對美元匯率維持相對穩定(圖 3-15)。

圖 3-14 新臺幣對國際主要貨幣之升貶趨勢



註：基期 103 年 1 月 2 日=100。

資料來源：本行外匯局。

圖 3-15 新臺幣及其他貨幣對美元匯率波動率



註：波動率係計算 20 個營業日之日變動率標準差，再轉換為 1 年標準差。

資料來源：本行外匯局，本行金檢處估算。

⁵⁶ 繼歐洲央行 2014 年 6 月採行負利率政策後，瑞士及瑞典央行亦分別於 2015 年 1 月及 2 月採行。

專欄 4：我國國際債券市場之發展歷程與展望

國際債券(International Bond)係指國內、外發行人於臺灣募集發行並向櫃買中心申請上櫃之外幣計價債券，若採人民幣計價發行者，另稱為寶島債券(Formosa Bond)。國際債券市場除有助於國內發行人籌措外幣資金，以及藉由國外發行人在臺發債提升金融產業國際競爭力外，亦可提供國內充沛資金之重要去化管道，惟自 94 年開始發展以來，受總體經濟環境及部分制度層面之影響，市場發展有限，至 102 年起始漸為熱絡，103 年更呈現爆發性成長，逐漸成為國際級企業與銀行發債募集資金之重要選項，其發展歷程與展望值得探討。

一、國際債券市場之發展歷程

我國國際債券市場之發展，主要可分為三個階段：

(一)草創奠基期(95 年至 101 年 10 月)

1. 開放本國及外國發行人¹得募集與發行人人民幣以外之外幣計價國際債券，發行人或債券之信用評等應達一定等級以上，並應向主管機關申報及取得中央銀行同意，始得在臺發行國際債券。
2. 由櫃買中心建置國際債券交易系統，供自營商間買賣斷及附條件交易，一般投資人則可透過證券商營業處所進行議價交易。
3. 整體而言，本階段之開放措施，為國際債券市場奠定初步基礎。

(二)法規鬆綁及市況升溫期(101 年 11 月至 103 年 5 月)

1. 開放人民幣債券的募集與發行，以及建置兩岸貨幣清算機制及 DBU 正式開辦人民幣業務等，並將人民幣納入外幣結算平台，為臺灣發展人民幣離岸市場開啟新頁。
2. 實施國際債券市場分級管理機制

將投資人屬性區分為專業投資機構(係指金融消費者保護法第 4 條所稱之專業投資機構)及非專業投資機構(一般投資人)，大幅鬆綁專業板債券(僅銷售給專業投資機構者)之發行人資格、發行程序及審查書件等要求；至於可銷售予一般投資人之非專業板債券，則多維持原有作法，以保障一般投資人權益。專業板債券之簡化措施如下：

- (1) 外國發行人發行專業板債券，豁免其向主管機關申報生效，取消債券信用評等要求，發行前向本行報備即可(無須取得備查函)，以及向櫃買中心申請登錄掛牌所需時程縮短，可大幅減少債券發行作業時間及降低發行成本。

(2) 本國發行人發行專業板債券，簡化其申報流程，取消債券信用評等要求，以提升其發行時效。

3. 開放部分大陸地區註冊法人²來臺發行僅銷售予專業投資機構之人民幣計價普通公司債，大陸地區發行人應先向櫃買中心取具該債券得為櫃檯買賣之同意函，併同預定發行辦法、發行人基本資料及資金用途等資料事先報備本行外匯局，並副知金管會證券期貨局及櫃買中心後，始得發行。

4. 集保結算所與歐洲清算銀行(Euroclear)及明訊銀行(Clearstream)連結，提供外國投資人投資國際債券之款券交割服務。

5. 本階段之國際債券市場逐漸升溫。

(三)蓬勃發展期(103 年 6 月迄今)

1. 103 年 6 月 4 日修正「保險法」，放寬保險業投資於國內證券市場上市或上櫃買賣之國際債券，不計入其國外投資限額(最高不得超過各該保險業資金之 45%)，提供保險業海外投資資金回流之誘因。

2. 放寬專業板債券之銷售對象，由銀行業、證券業或保險業等「專業投資機構」擴大為「專業投資人」，俾具一定財力或專業能力之法人或自然人³參與。

3. 國際債券市場至此呈現蓬勃發展趨勢。

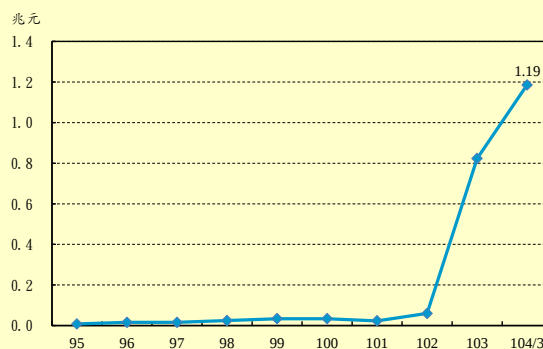
二、國際債券之業務概況

近年來，國際債券市場不論在發行面或交易面市況，均有顯著成長及活絡。

(一)發行規模

第一檔國際債券由德意志銀行於 95 年 11 月發行，惟受到總體經濟環境、法令規範與發行程序影響，雖歷經 6 年，其發行量及流通餘額之成長極為有限，102 年起始逐漸升溫(首檔人民幣債券由中國信託於 102 年 3 月發行)，103 年更呈爆發性成長(圖 A4-1)，且發行量首度超越公債發行量。茲就國際債券類型、發行人及投資人別分析如次：

圖 A4-1 國際債券發行餘額



註：外幣折合為新臺幣。
資料來源：金管會證期局。

1. 債券類型

歷年來(95 年至 104 年 3 月)，國際債券發行類型以專業板占 90.3%最高，非專業板僅占 9.7% (圖 A4-2)，顯示發行人偏好專業板債券之發行，主要係專業板債券發行程序大幅簡化，以及近來發行之債券大多附有可提前贖回條款，當其發行人執行贖回權時，若僅針對數量有限的專業投資人，手續相對簡便所致。

2. 發行人別

以外國發行人之發行比例最高達 71.8%；其次為本國發行人占 18.6%；大陸發行人(陸銀)僅占 9.6%(圖 A4-2)，主要因其進入市場時間尚短所致。

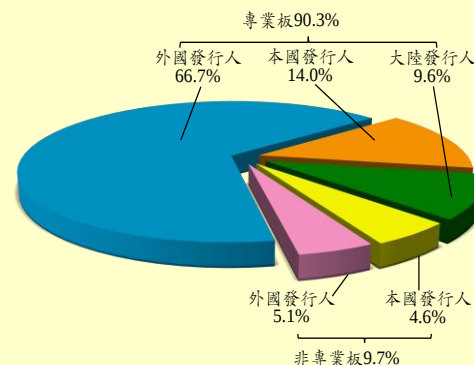
3. 投資人別

以 103 年 1 月至 104 年 3 月美元及人民幣計價之國際債券初級投資人分布情形分析，均以保險業者所占比率最高，分別達 93.1%及 44.8% (表 A4-1)。主要因國內保險業有龐大資金可一次認購較高之金額，因此，初級市場洽詢特定投資人時，多以保險業為主要對象；另美元債券發行期限長，較符合保險業長期持有之目的，致保險業認購美元債券比率明顯高於人民幣債券。至於外國法人，其認購國際債券之金額及比率尚低。

(二)交易規模

近年來，國際債券交易(次級)市

圖 A4-2 國際債券類型及發行人別



註：資料期間為 95 年至 104 年 3 月。

資料來源：本行外匯局。

表 A4-1 國際債券投資人別

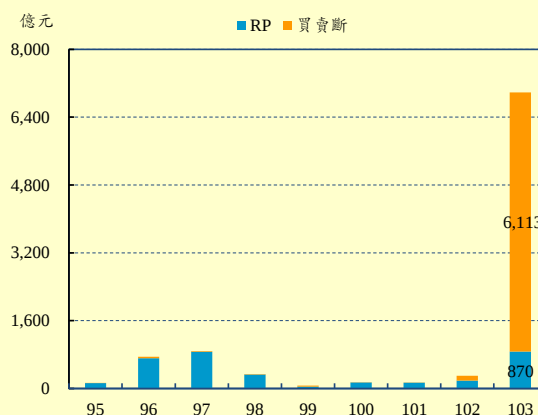
計價 幣別	投資人別	保險業	銀行業	證券商	外國法人	其他	合計
		金額 (億元)	金額 (億元)	金額 (億元)	金額 (億元)	金額 (億元)	金額 (億元)
美元	金額 (億元)	277.2	3.0	2.3	7.8	7.4	297.7
	比率 (%)	93.1	1.0	0.8	2.6	2.5	100.0
人民幣	金額 (億元)	146.0	90.7	58.6	17.4	13.1	325.8
	比率 (%)	44.8	27.8	18.0	5.3	4.1	100.0

註：1.資料期間為 103 年 1 月至 104 年 3 月。

2.美元國際債券未包括可轉換公司債 3 億美元。

資料來源：本行外匯局。

圖 A4-3 國際債券交易量



註：外幣折合為新臺幣。

資料來源：金管會證期局。

場與發行(初級)市場之走勢雷同,103年國際債券成交金額折合新臺幣6,983億元,較上年成長22.3倍。其中以買賣斷交易6,113億元為主,較上年成長53.2倍;附條件交易870億元,則較上年成長3.6倍(圖A4-3)。

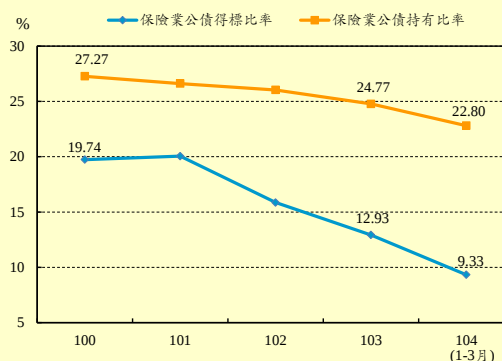
三、國際債券對臺灣公債市場之影響

國際債券市場提供國內外發行人多元籌資選項,亦為國內充沛資金重要去化管道之一,使臺灣債券市場國際化發展邁進一大步,惟國際債券之大量發行對臺灣公債市場產生一定程度影響。

(一)保險業投資由公債轉向國際債券之趨勢

因美元計價之長期國際債券利率(4%~5%)扣除避險成本(約1%)仍遠高於國內同期公債殖利率,對保險業具有投資誘因,加以103年6月起保險業投資國際債券可不計入其國外投資限額,投資轉向國際債券之趨勢更為明顯,致保險業(主要為壽險公司)成為國際債券主要投資人(表A4-1);反之,保險業標購中央公債得標比率及持有比率均呈下滑走勢(圖A4-4)。

圖 A4-4 保險業公債得標及持有比率



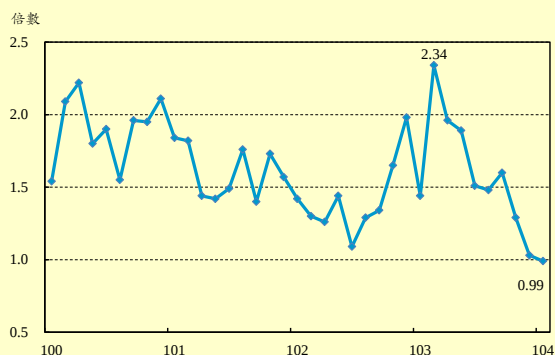
註：僅涵蓋具中央公債交易商資格之保險業。

資料來源：本行國庫局。

(二)可能影響交易商投標長期公債意願

由於國際債券收益率高於同期公債,可能降低交易商對長期公債投資需求,影響交易商積極投標意願,例如103年9月以來,20年期以上之公債投標倍數多呈下降趨勢(圖A4-5)。

圖 A4-5 臺灣 20 年期以上公債投標倍數



註：投標倍數=投標總額/標售額度

資料來源：本行國庫局。

四、未來展望與因應

(一)發行人有持續來臺發行寶島債券之意願,加上現行寶島債券發行餘額(2015年3月底為432億人民幣)相較香港點心債(2014年底約4,000億人民幣),其規模尚低,未來尚有大幅成長空間,惟仍須視主管機關對寶島

債券發行限額管制政策而定。

(二)大陸地區一般企業之財務透明度普遍較為不足，未來主管機關若研擬開放其來臺發行寶島債券，宜審慎規劃，並強化相關資訊揭露及管控。

(三)國際債券之發行，可增加國內金融市場規模與商機，惟未來若其發行餘額持續擴增，對整體債券市場發展之影響，似值得關注。

註：1.外國發行人須符合一定資格條件，例如第一、第二上市(櫃)公司及國外金融機構之分支機構等。

2.包括大陸地區境內政策性銀行、國有商業銀行或股份制商業銀行等3類銀行及其海外分行或子行。

3.係指總資產超過新臺幣5千萬元之法人、基金，或提供新臺幣3千萬元以上財力證明並具備充分金融商品專業知識、交易經驗之自然人。

參考文獻：

高青燁(2013)，「我國債券市場之發展契機及展望」，證券暨期貨月刊，第31卷，第8期。

周資輔、曾寶磁(2013)，「寶島債券現況介紹與未來發展契機」，證券暨期貨月刊，第31卷，第8期。

二、金融機構

(一)本國銀行

103 年本國銀行⁵⁷資產規模持續擴增，主要因放款成長所致；資產品質提升，企業放款之產業集中度持續下降，不動產放款集中度則持穩，惟不動產交易量縮價緩降，銀行宜審慎因應可能上升之授信風險。整體市場風險值上升，惟對資本適足率之影響有限。銀行體系資金充裕，流動性風險不高。本國銀行 103 年獲利金額創歷史新高，平均資本適足率提升，承受損失能力尚佳。

1.資產規模持續擴增

本國銀行 103 年資產規模持續擴增，年底資產總額 42.56 兆元，相當於全年 GDP 之 264.62%(圖 3-16)，年增率由上年底之 7.95%略降為 6.86%。

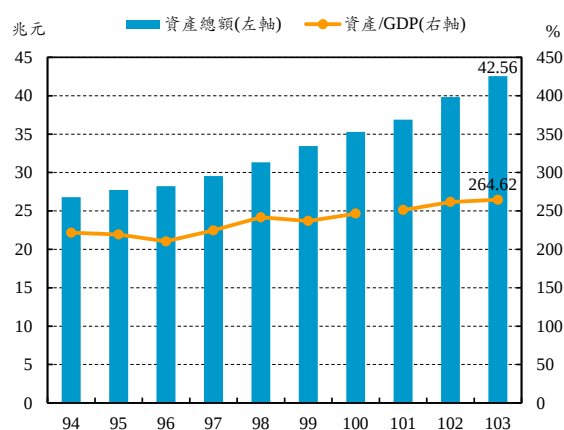
2.信用風險

(1)放款穩定成長

放款係本國銀行主要信用暴險來源，103 年底國內營業單位放款餘額⁵⁸為 21.11 兆元，占資產總額之 49.59%，年增率由上年底的 2.90%上升至 3.89%(圖 3-17)。

就 103 年底國內營業單位放款對象觀察，對企業放款年增率由上年底之 2.51%略升至 3.1%；對個人放款年增率與上年底相當，維持於 5.93%；對

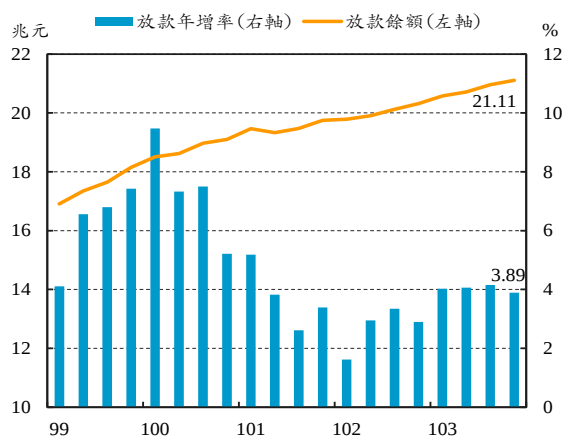
圖 3-16 本國銀行資產規模



註：100 年(含)以前資產總額依 ROC GAAP 編製，101 年起依 IFRSs 編製。

資料來源：本行金檢處、行政院主計總處。

圖 3-17 本國銀行放款餘額及年增率



資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」。

⁵⁷ 共有 40 家本國銀行，包括全國農業金庫。

⁵⁸ 所稱「國內營業單位」，不含國際金融業務分行(OBU)及海外分行。所稱放款，包括貼現、透支、其他一般放款及進口押匯等，惟不含出口押匯、催收款及對銀行同業之拆放款項。

政府機關放款年增率為-2.64%，主要係政府稅收及發行公債籌資餘額增加⁵⁹，致銀行借款需求降低。

(2)不動產放款集中度持平，惟不動產擔保授信比重上升

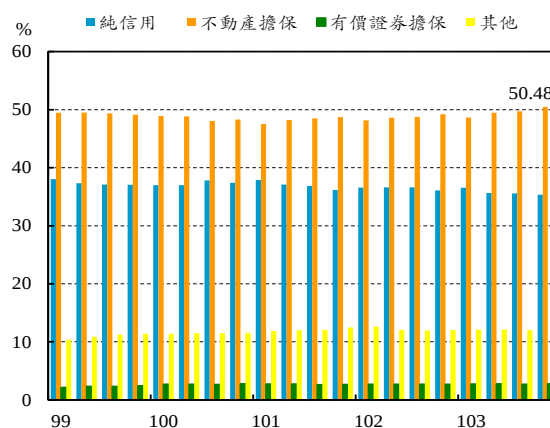
103 年底本國銀行國內營業單位承作不動產放款⁶⁰餘額為 7.73 兆元，占放款餘額之 36.58%，比重與上年底持平。近年來，由於政府持續採取不動產有關審慎措施，加以銀行不動產放款政策轉趨保守，不動產放款集中度與 99 年 6 月底之 38.66%相較已有改善。然而，103 年底本國銀行徵提不動產為擔保品之授信⁶¹餘額 13.25 兆元，占授信總餘額之 50.48%，比重仍較上年底提高 1.28 個百分點(圖 3-18)。

鑑於不動產交易量縮及房價略有下滑徵兆，銀行宜審慎調整放款策略及強化風險控管機制，以因應可能上升之授信風險。

(3)企業放款之產業集中度持續下降

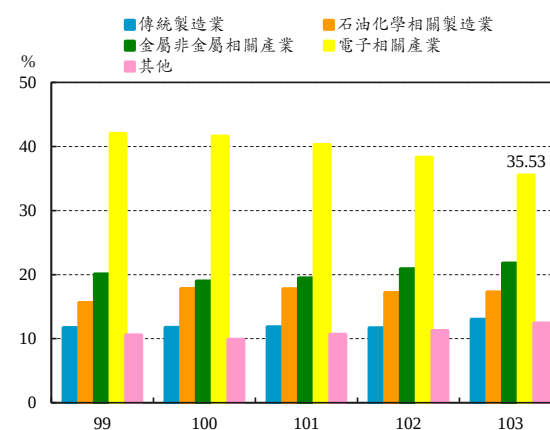
103 年底本國銀行國內營業單位承作之企業放款餘額 9.35 兆元，其中製造業放款 3.85 兆元占 41.20%為最大宗。而製造業放款⁶²中，又以對電子

圖 3-18 本國銀行授信擔保品別比重



資料來源：本行金檢處。

圖 3-19 本國銀行製造業放款之產業比重



註：1.產業比重=各產業別放款/製造業放款餘額

2.各產業定義詳見註 62。

資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」。

⁵⁹ 103 年全國賦稅實徵淨額及公債發行餘額分別較上年增加 1,420 億元(或 7.74%)及 2,307 億元(或 4.43%)。

⁶⁰ 包括購置住宅貸款、房屋修繕貸款及建築融資。

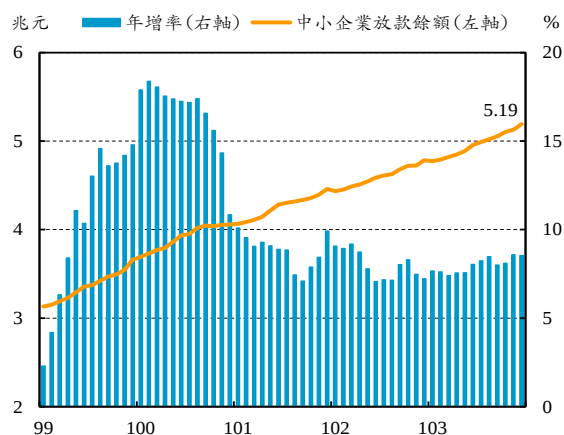
⁶¹ 所稱授信，包括本國銀行全行帳列之放款、應收保證款項及應收承兌票款。

⁶² 本報告將製造業放款區分為四大類產業，包括：(1)電子相關產業(含電腦通信、視聽電子產品及電子零組件製造業)；(2)金屬非金屬相關產業(含非金屬礦物製品製造業、金屬基本工業、金屬製品製造業)；(3)石油化學相關製造業(含化學材料製造業、化學製品製造業、石油及煤製品製造業、橡膠製品製造業及塑膠製品製造業)；以及(4)傳統製造業(含食品及飲料製造業、紡織業、成衣服飾品及其他紡織製品製造業、皮革毛皮及其製品製造業、木竹製品製造業、家具及裝設品製造業、紙漿、紙及紙製品製造業、印刷及其輔助業)。不屬於上述產業者列為其他。

相關產業之放款占多數，103 年底餘額為 1.37 兆元，占製造業放款餘額之 35.53%，比重逐漸下滑(圖 3-19)，產業集中度已見改善。

中小企業信用供給方面，103 年底本國銀行貸放中小企業放款餘額為 5.19 兆元，較上年底增加 4,082 億元或 8.54%(圖 3-20)，維持穩定成長，其占企業放款餘額之比重亦逐年提高，103 年底達 55.49%，為近 10 年來新高水準，顯示本國銀行在兼顧風險控管下，配合政府政策辦理中小企業放款已有相當成效⁶³。隨著銀行承作中小企業放款餘額增加，移送中小企業信用保證基金保證之放款餘額亦持續擴增，103 年底為 8,679 億元，年增率 4.30%，保證成數達 78.75%，有助於中小企業取得銀行融資。

圖 3-20 本國銀行中小企業放款餘額



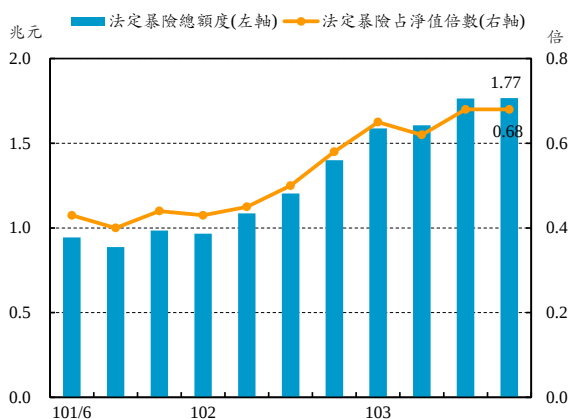
註：自 100 年起含全國農業金庫資料。

資料來源：本行金檢處。

(4) 前 3 季中國大陸暴險額持續成長，惟第 4 季轉趨下滑

依據「臺灣地區與大陸地區金融業務往來及投資許可管理辦法」第 12 條之 1 規定，臺灣地區銀行對大陸地區之授信、投資及資金拆存(以下簡稱法定暴險)總額度⁶⁴，不得超過其上年度決算後淨值之 1 倍。103 年底前三季，全體本國銀行對中國大陸法定暴險總額度持續成長，惟第 4 季轉趨下

圖 3-21 本國銀行對中國大陸法定暴險



註：金管會於 101 年 4 月訂定法定暴險之計算方法後，始有法定暴險資料。

資料來源：本行金檢處。

⁶³ 金管會持續推動「本國銀行加強辦理中小企業放款方案」，103 年底本國銀行(不含全國農業金庫)對中小企業放款餘額較上年底增加 4,029 億元，超過 103 年度中小企業放款年增 2,400 億元之預期目標，達成率為 167.88%。

⁶⁴ 法定暴險係指暴險總額排除：(1)一年期以內之短期貿易融資、(2)部分資金拆存(剩餘期限不足三個月且交易對手符合投資等級以上者僅計入 20%)、以及(3)擔保債權取具大陸地區以外保證或擔保品且為足額擔保可達風險移轉效果之授信及投資。

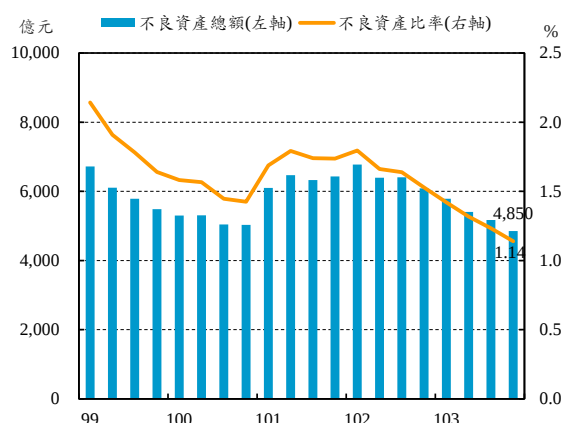
滑，年底為 1.77 兆元，占淨值之 0.68 倍，高於上年底之 0.58 倍(圖 3-21)，惟尚在法定上限控制範圍，且個別銀行均未超逾限額。

金管會鑑於大陸地區近年來之信用風險有持續上升趨勢⁶⁵，除已加強本國銀行對大陸暴險之專案檢查及管控外，並強化免計入法定暴險之短期貿易融資交易真實性的查核，以及短期資金拆存展期致實際承作期間超過 3 個月者應全額(即 100%)計入法定暴險總額度⁶⁶，以及要求本國銀行對大陸地區授信餘額之備抵呆帳提存率應於 104 年底前達 1.5%以上(詳第肆章第二節金管會維持金融穩定之措施)。本國銀行亦應密切注意中國大陸經濟金融情勢之變化，並審慎監控對其暴險。

(5) 資產品質持續提升

103 年底本國銀行不良資產⁶⁷總額計 4,850 億元，不良資產比率為 1.14%，分別較上年底減少 20.29%及 0.39 個百分點(圖 3-22)，資產品質持續提升。不良資產經銀行自行評估可能遭受損失⁶⁸為 536 億元，亦較上年底減少 267 億元或 33.23%。該等不良資產可能遭受損失占所提列備抵呆帳及各項準備之 14.49%，提列準備餘額足以支應預估損失，不至於侵蝕權益。

圖 3-22 本國銀行不良資產金額及比率



註：不良資產比率=不良資產/資產

資料來源：本行金檢處。

⁶⁵ 大陸商業銀行不良貸款餘額及不良貸款率持續提高，且 103 年下半年亦陸續發生陸資企業之不良貸款案。

⁶⁶ 資金拆存銀行同業之剩餘期限不足 3 個月且交易對手之長短期債信符合投資等級以上者，得以 20% 權數計入法定暴險總額度。

⁶⁷ 依據「銀行資產評估損失準備提列及逾期放款催收呆帳處理辦法」及「資產品質評估明細表」填報說明，授信資產分為 5 類，第 1 類為正常者，第 2 類應予注意者，第 3 類可望收回者，第 4 類收回困難者，第 5 類收回無望者；其他資產除第 1 類正常者外，餘分為第 2、4 及 5 類。不良資產係指除第 1 類外其他各類評估資產之合計，惟不含投資業務之累計減損或評價調整貸方金額。

⁶⁸ 所稱不良資產損失，係依「銀行資產評估損失準備提列及逾期放款催收呆帳處理辦法」估算，包括放款、承兌、保證、無追索權應收帳款承購及信用卡等業務產生之不良資產損失。

103 年底本國銀行逾期放款合計 640 億元，較上年底減少 31.15%，主要因轉銷呆帳及收回部分逾放所致，平均逾放比率降至 0.25% 之歷史新低水準(圖 3-23)。隨著逾期放款減少及備抵呆帳餘額增加，103 年底逾期放款覆蓋率及放款覆蓋率分別提高至 502.87% 及 1.28%(圖 3-24)。103 年底 40 家本國銀行之逾放比率，僅 1

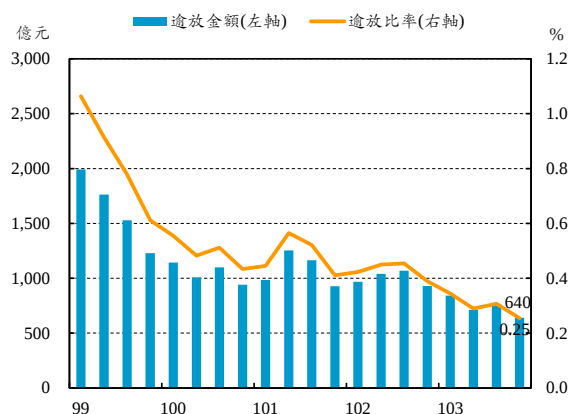
家銀行介於 1%-1.5% 之間，其餘銀行均低於 1%。與美國及亞洲鄰國比較，我國銀行逾放比率遠低於美國、泰國等其他國家(圖 3-25)。

3. 市場風險

(1) 整體市場風險值上升

103 年底本國銀行市場風險之暴險部位，以債務證券利率敏感性部位最大，權益證券淨部位居次，外幣淨部位最低。利用市場風險模型⁶⁹採截至 104 年 3 月市場資料以估算風險值，結果顯示 103 年底本國銀行匯率、利率及股價暴險部位之 10 個營業日總風險值為 2,918 億元，較上年底增加 281 億元或 10.66%(表 3-1)。

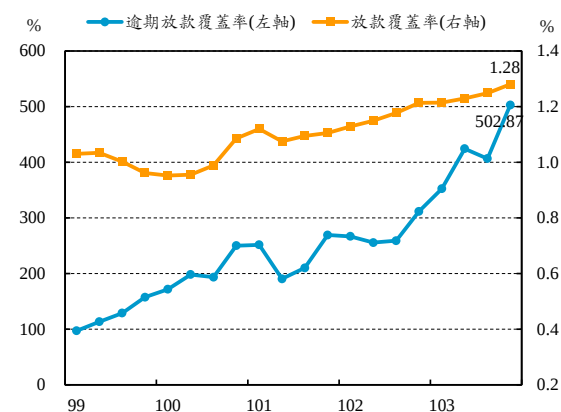
圖 3-23 本國銀行逾放金額及比率



註：不含對銀行同業之放款。

資料來源：本行金檢處。

圖 3-24 本國銀行備抵呆帳覆蓋率



註：1.逾期放款覆蓋率=備抵呆帳/逾期放款

2.放款覆蓋率=備抵呆帳/放款

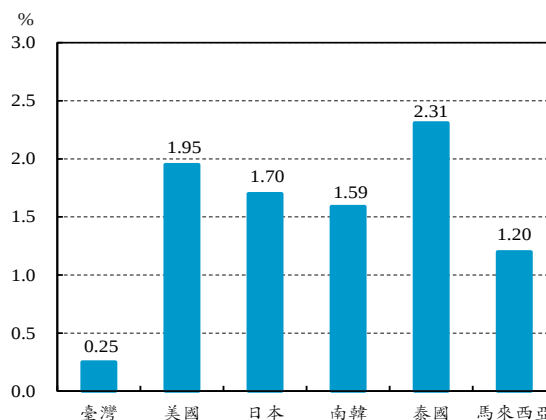
3.不含對銀行同業之放款。

資料來源：本行金檢處。

⁶⁹ 本報告市場風險模型，係採 99%信賴水準及假設部位水準不變，外匯、利率及股票市場各取 1,000 個樣本(資料截至 104 年 3 月 27 日)，以估計持有期間 10 個營業日之風險值。該模型納入外匯、利率及股票市場間之相關性結構，並採半參數法，將資產報酬率序列分配分為上、下尾部及內段三部分，其中上、下尾部以極值理論之一般化柏拉圖分配估計參數，內段則以 Kernel Gaussian 法配適資料。

各類風險之風險值均較上年增加，其中利率風險值增加 7.59%，主要係美債殖利率受美國經濟及就業數據表現，以及量化寬鬆政策(QE)退場等因素影響而走高，臺債殖利率亦隨之震盪走高所致；股價、匯率風險值則主要受先進國家貨幣政策走向分歧之影響，導致股、匯市波動加劇，相關風險值亦上升(表 3-1)。

圖 3-25 逾放比率之跨國比較



註：日本及南韓為 2014 年 9 月底資料，其餘為 2014 年底資料。
資料來源：本行金檢處、美國 FDIC、日本金融廳、南韓 FSS、泰國央行及馬來西亞央行。

表 3-1 市場風險彙總表

風險別	項目	102 年底	103 年底	比較增減	
				單位：新臺幣億元	
				金額	%/百分點
匯率	外幣淨部位	799	784	-15	-1.88
	匯率風險值	16	23	7	43.75
	風險值占部位比率(%)	2.00	2.93		0.93
利率	債務證券利率敏感性淨部位	67,237	70,332	3,095	4.60
	利率風險值	2,372	2,552	180	7.59
	風險值占部位比率(%)	3.53	3.63		0.10
股價	權益證券淨部位	5,974	7,092	1,118	18.71
	股價風險值	249	343	94	37.75
	風險值占部位比率(%)	4.17	4.84		0.67
總風險值		2,637	2,918	281	10.66

資料來源：本行金檢處計算。

(2)對資本適足率影響達 1 個百分點

依據前述估算結果，市場風險值對本國銀行平均資本適足率之影響數為 1.21 個百分點⁷⁰，調整後資本適足率由原 12.34%降為 11.13%，惟仍高於最低法定標準 8%。

⁷⁰ 銀行原已就市場風險依規定計提資本，為避免重複計算，本項風險值對資本適足率之影響數，已考量前述已計提資本，僅就計提不足部分計算其影響數。

4. 流動性風險

(1) 銀行體系資金充裕

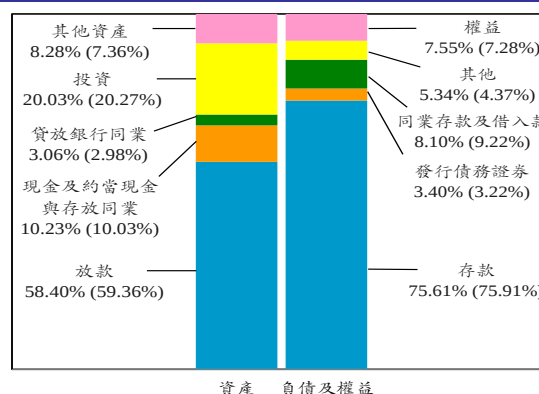
103 年本國銀行資產負債結構變動不大，資金來源仍以相對穩定之存款占 75.61% 為主；同業存款及借入款占 8.10% 次之，透過發行債務證券取得資金者僅占 3.40%；資金用途以放款占 58.40% 為主，債務證券及權益證券投資占 20.03% 次之，現金及約當現金與存放銀行同業則占 10.23% (圖 3-26)。

103 年底本國銀行存款增幅略高於放款，使平均存款對放款比率略升至 130.89%，存款資金支應放款需求後之剩餘金額因而擴增至 7.77 兆元，資金狀況持續寬鬆(圖 3-27)。

(2) 整體流動性風險不高

103 年各月份本國銀行平均新臺幣流動準備比率均遠高於法定最低標準 10%，12 月份達 29.04%，較上年同期略降 0.54 個百分點(圖 3-28)，各銀行比率均高於 15%。12 月份流動準備資產項目⁷¹中，以流動性最佳之第 1 類

圖 3-26 本國銀行資產負債結構

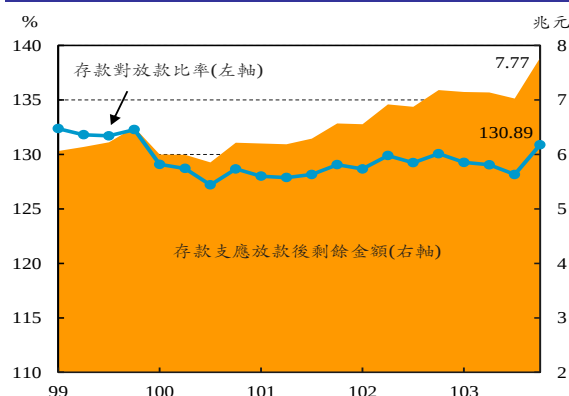


註：1. 資料基準日為 103 年底，() 內為 102 年底資料。

2. 權益含損失準備；同業存款含央行存款。

資料來源：本行金檢處。

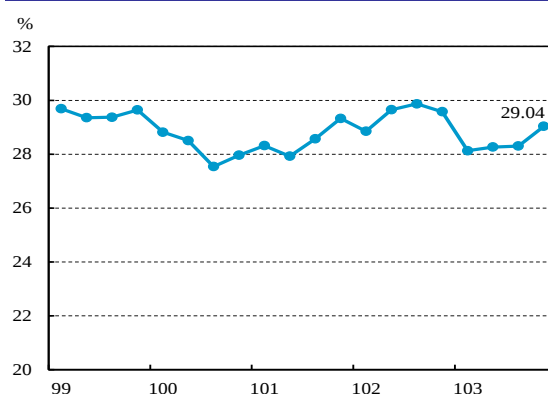
圖 3-27 本國銀行存款對放款比率



註：存款對放款比率=存款/放款

資料來源：本行金檢處。

圖 3-28 本國銀行新臺幣流動準備比率



註：本比率為各年 3、6、9、12 月份之當月平均數。

資料來源：本行業務局。

⁷¹ 依據「金融機構流動性查核要點」之應提流動準備調整表，將實際流動準備分為第 1 類包括超額準備、金融業互拆淨借差、轉存指定行庫 1 年期以下存款、央行定期存單、公債及國庫券；第 2 類包括國際金融組織來臺所發行之新臺幣債券、可轉讓定期存單、金融債券、銀行承兌匯票、商業承兌匯票、商業本票及公司債；其他類包括資產證券化受益證券及其他。

準備(主要為央行定期存單)占 87.01% 為多數，第 2 類及其他類準備合計占 12.99%，流動資產品質佳，整體流動性風險不高。

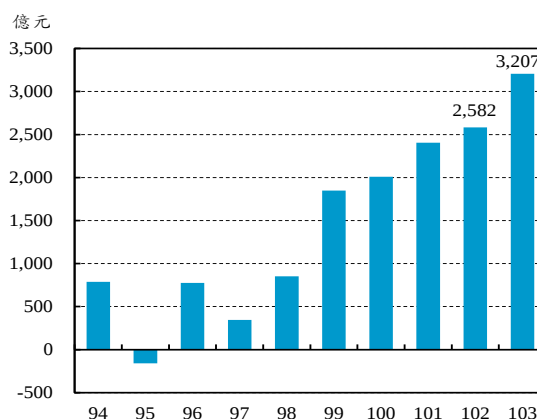
5.獲利能力

(1)受惠於 OBU 及海外分行獲利大幅成長，全年獲利創新高

本國銀行 103 年稅前淨利 3,207 億元，較上年增加 625 億元或 24.19%，創歷史新高，平均 ROE 及 ROA 亦分別達 11.62%及 0.77%新高水準，經營績效大幅提升(圖 3-29 及 3-30)。與亞太鄰國比較，我國銀行 ROA 仍相對落後(圖 3-31)。

獲利增加主要原因，除利息淨收益及手續費淨收益大幅增加外，中國信託銀行 103 年 6 月併購日本東京之星銀行(Tokyo Star Bank)認列廉價購買利益⁷²148 億元，亦是重要因素；若扣除該一次性利益的影響，全年獲利仍較上年增加 477 億元或 18.46%。其中 OBU 及海外分行 103 年稅前淨利分別較上年大幅成長 52.74%及 36.10%，兩者對整體獲利貢獻由上年之 31% 提高為 37%，比重明顯提升(圖 3-32)。

圖 3-29 本國銀行稅前淨利

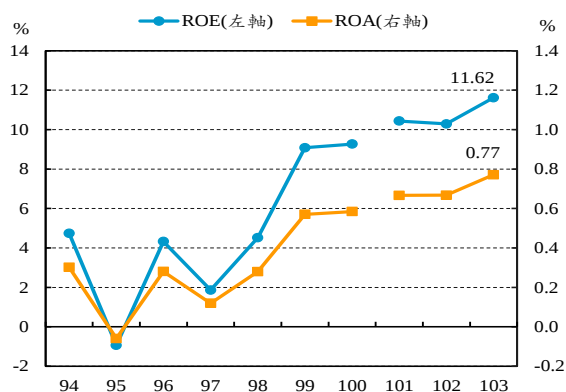


註：1.100 年(含)以前資料依 ROC GAAP 編製，101 年起依 IFRSs 編製(本節圖表皆同)。

2.95 年及 96 年不含被接管之中華銀行及寶華銀行。

資料來源：本行金檢處。

圖 3-30 本國銀行 ROE 及 ROA



註：1.ROE=稅前淨利/平均權益

2.ROA=稅前淨利/平均資產

3.95 年及 96 年不含被接管之中華銀行及寶華銀行。

資料來源：本行金檢處。

⁷² 企業併購時，收購者之移轉對價減被收購者之可辨認淨資產公允價值後，若為正值應認列商譽，若為負值則認列廉價購買利益。依 IFRS 3 規定，廉價購買利益應列入收購者之當期損益。

本國銀行 103 年 ROE 高於 15% 者由上年 4 家增為 7 家，ROA 達到國際一般標準 1% 以上者增至 10 家(圖 3-33)，並分別有 26 家及 28 家銀行表現優於上年。

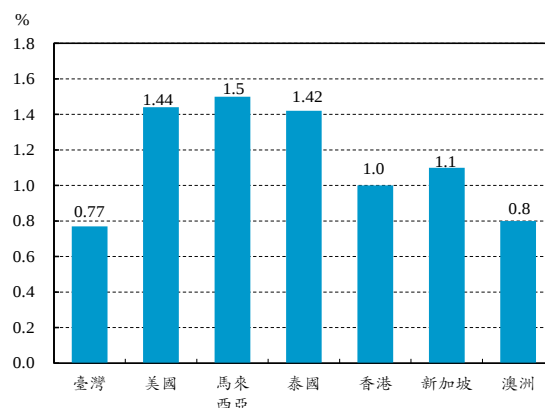
(2) 淨收益大幅成長

103 年整體淨收益 7,308 億元，較上年增加 885 億元或 13.78%，主要係利息及手續費淨收益大幅成長所致。其中，利息淨收益較上年增加 420 億元，年成長率亦由上年之 3.49% 擴大為 10.73%；手續費淨收益在財富管理業務帶動下，較上年增加 159 億元或 11.77%；金融工具淨收益則因按公允價值衡量之金融工具評價利益增加，較上年增加 92 億元或 9.74%(圖 3-34)。

(3) 總成本增加幅度相對較小

103 年總成本計 4,101 億元，較上年增加 260 億元或 6.78%。其中，非利息費用⁷³受短期員工福利及其他業管費用增加影響，較上年增加 273 億元或 8.06%，占總成本比重上升至 89%；呆帳費用及保證責任準備提存則較上年減少 13 億元或 2.94%，主要

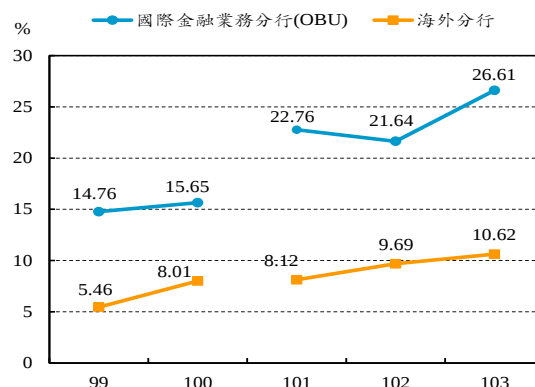
圖 3-31 銀行業 ROA 之跨國比較



註：資料基準日為 2014 年。

資料來源：本行金檢處、美國 FDIC、馬來西亞央行、泰國央行、澳洲 APRA 及 IMF。

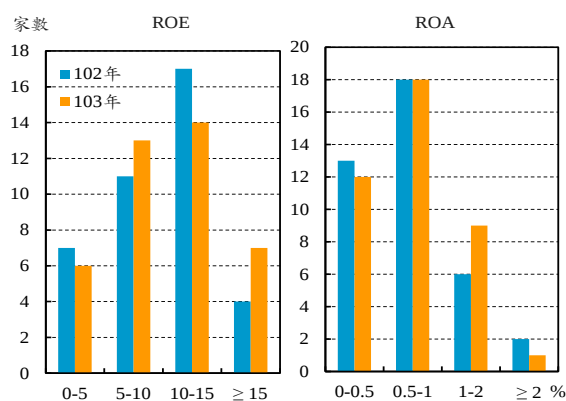
圖 3-32 OBU 及海外分行獲利貢獻度



註：海外分行含大陸地區分行。

資料來源：本行金檢處。

圖 3-33 本國銀行 ROE 及 ROA 之分布



註：102 年不含當年度設立之澳盛(台灣)銀行。

資料來源：本行金檢處。

⁷³ 非利息費用主要包括員工福利費用、折舊及攤銷費用、其他業務及管理費用。

因 102 年金管會要求第一類授信資產提列準備比率⁷⁴由 0.5%提高至 1%，使呆帳費用大增，墊高比較基期所致(圖 3-34)。

(4)影響未來獲利之因素

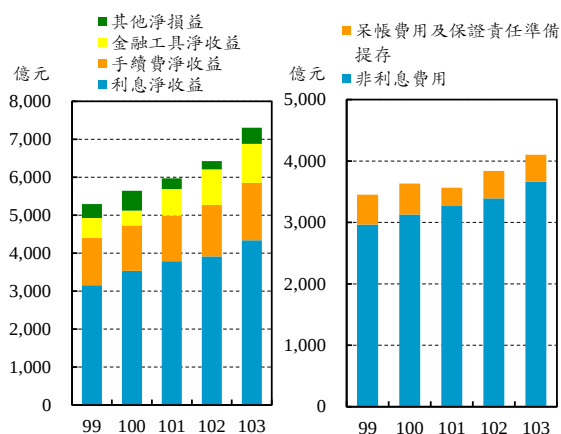
本國銀行 103 年存放款平均利差在新承作購屋貸款利率調升的帶動下逐季回升，第 4 季為 1.44 個百分點(圖 3-35)，有助於挹注未來獲利。

金管會為強化銀行不動產貸款風險承擔能力，103 年 12 月要求本國銀行辦理購置住宅加計修繕貸款及建築貸款餘額⁷⁵，備抵呆帳提存比率應至少達 1.5%，並於 105 年底前提足，部分大型民營銀行已於 103 年底一次提足，且尚有兩年增提準備緩衝期間。此外，金管會另於 104 年 4 月要求本國銀行對大陸地區授信第一類授信資產餘額(含短期貿易融資)之備抵呆帳及保證責任準備提存比率，應於 104 年底前提提高至 1.5%以上，預估該兩項措施對未來整體獲利影響有限。

6.資本適足性

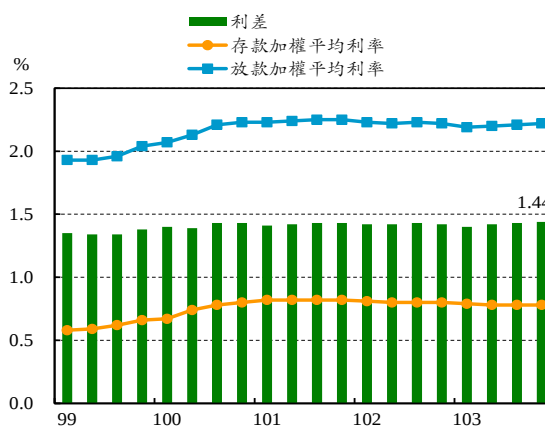
(1)資本適足率呈上揚趨勢

圖 3-34 本國銀行收益及成本結構



資料來源：本行金檢處。

圖 3-35 本國銀行存放款平均利差



註：1.利差=放款加權平均利率-存款加權平均利率

2.存放款利率不含軍公教退伍(休)人員優惠存款及國庫借款利率。

資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」。

⁷⁴ 係指第一類正常授信資產債權餘額扣除對我國政府機關之債權餘額後，提列備抵呆帳及保證責任準備之比率。

⁷⁵ 該不動產貸款餘額得扣除自 100 年 1 月 1 日起新增之政策性貸款，政策性貸款係指銀行以政府提供專案資金或自有資金配合政策辦理之各項政策性貸款。

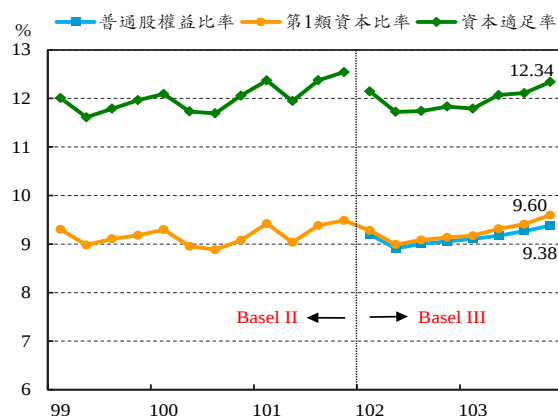
103 年第 1 季受風險性資產增幅較大影響，本國銀行平均資本適足率略為下滑，其後因銀行現金增資及盈餘挹注，並發行符合 Basel III 規定之次順位債券，充實自有資本，使年底本國銀行平均普通股權益比率、第 1 類資本比率及資本適足率分別由上年底之 9.06%、9.14%及 11.83%，提升為 9.38%、9.60%及 12.34%(圖 3-36)。惟與亞太鄰國相較，本國銀行第 1 類資本水準仍然偏低(圖 3-37)。

103 年底銀行自有資本結構中，以承擔損失能力最強之普通股權益第 1 類資本為主，占自有資本之 76.00%；非普通股權益之其他第 1 類資本僅占 1.77%，第 2 類資本則占 22.23%，資本品質尚佳。

(2) 個別銀行資本水準均高於 103 年法定最低標準

103 年底各本國銀行之普通股權益比率、第 1 類資本比率及資本適足率均高於 103 年法定最低標準(4%、5.5%及 8.0%)，亦符合 104 年法定最低標準(4.5%、6.0%及 8.0%)。與上年底比較，第 1 類資本比率高於 8.5%之家數明顯增加，顯示多數銀行為符合

圖 3-36 本國銀行資本適足率



註：1.101 年底(含)以前比率係依 Basel II 規定計算，102 年起依 Basel III 規定計算。

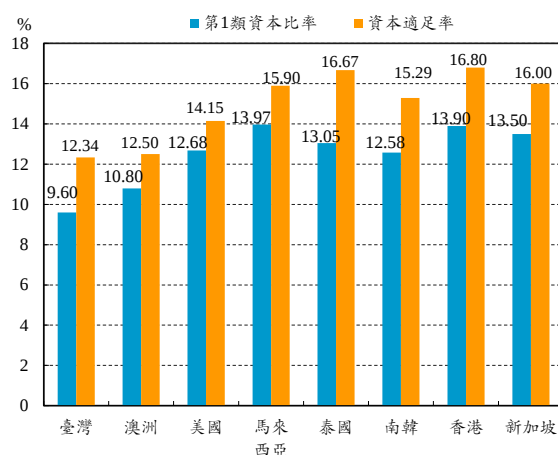
2. 普通股權益比率=普通股權益第 1 類資本淨額/風險性資產

3. 第 1 類資本比率=(普通股權益第 1 類資本淨額+非普通股權益之其他第 1 類資本)/風險性資產

4. 資本適足率=自有資本/風險性資產

資料來源：本行金檢處。

圖 3-37 銀行資本比率之跨國比較



註：香港、南韓與新加坡為 2014 年 9 月底資料；其餘為 2014 年底資料。

資料來源：本行金檢處、澳洲 APRA、美國 FDIC、馬來西亞央行、泰國央行、南韓 FSS、香港 HKMA 及新加坡 MAS。

Basel III 規範⁷⁶或增加購併動能，正逐步提升資本品質與水準(圖 3-38)。

(3)部分銀行仍面臨強化資本之壓力

103 年底各本國銀行資本比率雖均已高於 104 年法定最低標準，惟若與 105 年起之最低標準比較，尚有部分銀行未達到標準，尤其是部分公股銀行及小型民營銀行，將面臨強化資本壓力。該等銀行未來仍須透過現金增資、盈餘累積、發債或調整資產結構等方式，逐步提升資本比率。

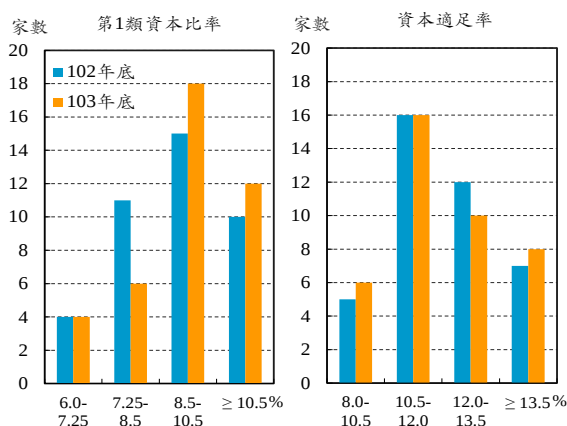
7.外部信用評等

(1)整體信用評等水準持平

觀察信用評等公司對我國銀行業之整體風險評估，標準普爾國際評等公司 (Standard & Poor's Ratings

Services，以下簡稱標準普爾)「銀行業國家風險評估」⁷⁷，對我國銀行業評估結果維持為第 4 組不變；與其他亞洲國家或地區比較，我國銀行業之風險較香港、新加坡、日本及南韓為高，與馬來西亞相當，惟低於中國大陸、

圖 3-38 本國銀行資本適足率之分布



資料來源：本行金檢處。

表 3-2 銀行體系風險指標

國家或地區別	標準普爾		惠譽國際	
	銀行業國家風險評估		銀行體系指標 / 總體審慎指標	
	103年2月底	104年2月底	103年2月底	104年2月底
香港	第2組	第2組	a/3	a/3
新加坡	第2組	第2組	aa/2	aa/2
日本	第2組	第2組	a/1	a/1
南韓	第3組	第3組	bbb/1	bbb/1
臺灣	第4組	第4組	bbb/1	bbb/1
馬來西亞	第4組	第4組	bbb/1	bbb/1
中國大陸	第5組	第5組	bb/3	bb/3
泰國	第6組	第6組	bbb/1	bbb/1
印尼	第7組	第7組	bb/3	bb/2
菲律賓	第7組	第7組	bb/1	bb/1

資料來源：標準普爾及惠譽國際信評公司。

⁷⁶ 有關我國實施 Basel III 之內容，請參見第 7 期「金融穩定報告」專欄 7。Basel III 過渡期間內之各項資本比率最低標準，詳下表：

	102 年	103 年	104 年	105 年	106 年	107 年	108 年起
普通股權益比率(%)	3.5	4.0	4.5	5.125	5.75	6.375	7.0
第 1 類資本比率(%)	4.5	5.5	6.0	6.625	7.25	7.875	8.5
資本適足率(%)	8.0	8.0	8.0	8.625	9.25	9.875	10.5

⁷⁷ 銀行業國家風險評估(Banking Industry Country Risk Assessment, BICRA)分類，係表彰標準普爾對各國銀行體系風險相對高低程度之評估結果，分為第 1 至第 10 組，風險最低者列為第 1 組，最高者列為第 10 組。評估構面分為經濟風險及銀行產業風險兩類，經濟風險之評估要項包括各國經濟穩定度與政策彈性、經濟失衡狀況及整體信用風險等，產業風險之評估要項則包括銀行法規與監理之品質與有效性、銀行體系競爭態勢及資金取得管道與穩定度等。

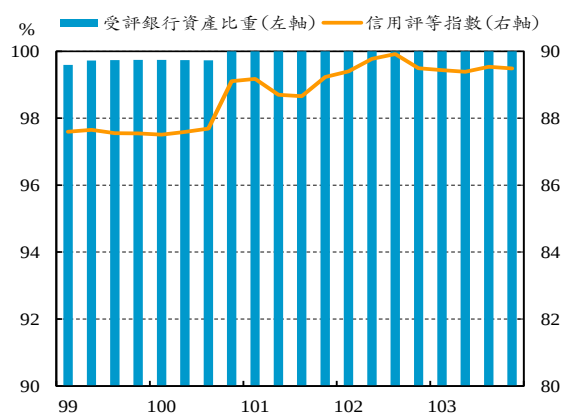
泰國、印尼及菲律賓。另惠譽國際信用評等公司(Fitch Ratings，以下簡稱惠譽)「銀行體系指標/總體審慎指標」⁷⁸對我國銀行業之評估結果，亦維持 bbb/1 等級不變(表 3-2)。

此外，依據信用評等公司發布資料⁷⁹計算，103 年底本國受評銀行信用評等加權指數⁸⁰較上年底略降(圖 3-39)，主要係渣打國際商銀因母集團評等遭標準普爾調降，信用評等由 twAAA 調降為 twAA+ 所致。

(2) 未來評等展望穩定

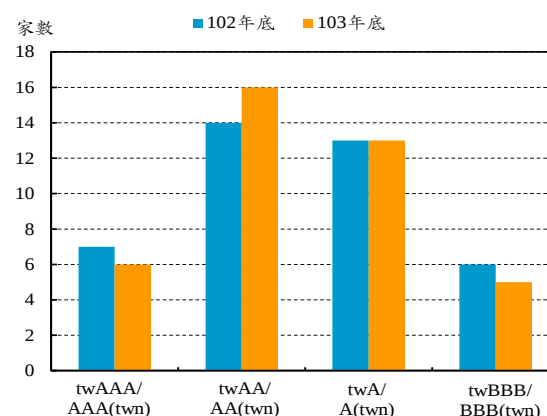
103 年底全體本國銀行均接受評等公司評等，其評等分布以 twAA/AA(twn) 及 twA/A(twn) 等級占多數，無銀行被評為投機等級 twBB/BB(twn) 以下(圖 3-40)，與上年底比較變化不大。截至 103 年底，除渣打、台中及遠東等 3 家銀行評等展望為負向⁸¹外，其餘 37 家銀行評等展望均維持穩定或正向。

圖 3-39 本國受評銀行信用評等加權指數



資料來源：中華信評、惠譽國際信評公司，本行金檢處編製。

圖 3-40 本國受評銀行長期信用評等



資料來源：各信用評等公司。

⁷⁸ 銀行體系指標(Banking System Indicator)及總體審慎指標(Macro-Prudential Indicator)係惠譽評估銀行系統風險之雙項構面，兩者交互作用形成銀行系統風險矩陣(Bank Systemic Risk Matrix)。其中 BSI 代表銀行體系之強度，分為 aa、a、bbb、bb/b、ccc/cc/c 等五級，依次代表非常強、強、佳、弱、極弱；MPI 則評估各國同時發生私部門授信過高、實質資產價格泡沫化及/或貨幣鉅幅升值之可能性，表彰總體環境之脆弱度，分為 1、2、3 等級，依次代表低、中、高之系統脆弱度。

⁷⁹ 103 年底取得中華信用評等公司(以下簡稱中華信評)發行人長期信用評等之本國銀行計 32 家，占全體本國銀行之多數，次為取得惠譽發行人國內長期評等者，故本節分析以中華信評之評等(tw~)為主，惠譽之評等(~(twn))為輔。

⁸⁰ 信用評等加權指數，係依據中華信評及惠譽對各受評銀行之長期信用評等等級，以資產總額加權換算後之百分位數，指數越高，代表整體償債能力越佳。

⁸¹ 渣打國際商銀係反映母公司渣打銀行「負向」之評等展望。台中商銀評等展望係反映其在 99 到 102 年期間大幅增加放款，對資產品質造成壓力。遠東銀行評等展望係反映其成長速度高於業界趨勢，惟其內部資本產生能力不足以支撐快速的成長，並導致較同業偏弱的損失吸收能力。

(二)人壽保險公司

103 年人壽保險公司(以下簡稱壽險公司)資產規模快速成長;獲利創歷史新高,經營績效改善;103 年底平均資本適足率大幅提升,惟少數壽險公司財務結構仍待改善。

1.資產規模快速成長

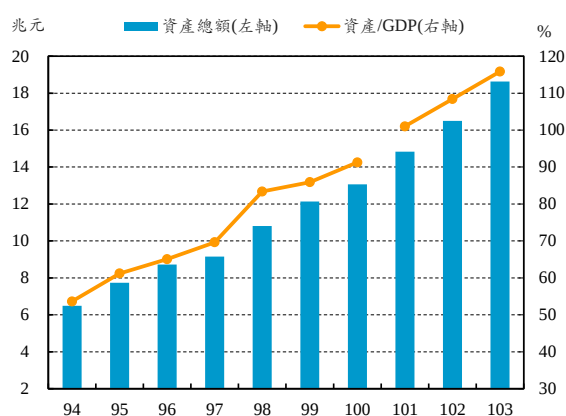
103 年壽險公司資產規模持續成長,年底達 18.64 兆元,相當於全年 GDP 之 115.86% (圖 3-41),年增率由上年底 11.24% 升至 12.93%,成長快速。

103 年底 23 家本國壽險公司⁸²資產市占率合計 98.56%,其中 4 家外資主要持股之壽險子公司⁸³市占率合計為 2.71%;另 4 家外商壽險公司在臺分公司⁸⁴僅占 1.44%。資產市占率前三大壽險公司依序為國泰(25.17%)、南山(15.21%)及富邦(14.96%),市占率合計達 55.34%,較上年底增加 1.37 個百分點,市場結構變動不大。

2.資金運用以國外投資比重最大

103 年底壽險公司之資金運用,主要為國外投資及國內有價證券投資,其中,國外投資主要受惠於保險法之修正,放寬保險業投資國際債

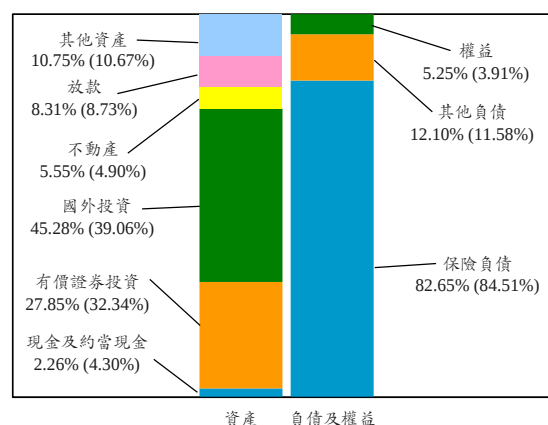
圖 3-41 壽險公司資產規模



註：100 年(含)以前資產總額依 ROC GAAP 編製，101 年起依 IFRSs 編製。

資料來源：行政院主計總處、金管會保險局。

圖 3-42 壽險公司資產負債結構



註：資料基準日為 103 年底；() 內為 102 年底資料。

資料來源：金管會保險局。

⁸² 含外資主要持股之壽險子公司。

⁸³ 4 家外資主要持股之壽險子公司，包括保誠、安聯、國際康健及保德信。

⁸⁴ 4 家外商壽險公司在臺分公司，包括友邦、蘇黎世、法國巴黎及中泰。

券得不計入國外投資限額之規定，比重提升至 45.28%，國內有價證券投資比重則下滑至 27.85%；資金來源主要為保險負債占 82.65%，權益則因備供出售金融資產評價利益及營業獲利大幅成長，比重提升至 5.25%，財務槓桿程度降低(圖 3-42)。

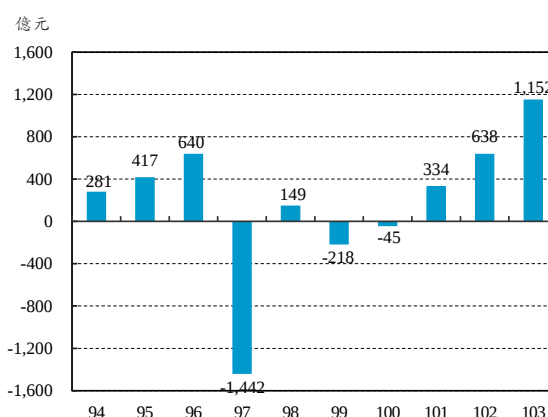
3.獲利創歷史新高

103 年壽險公司稅前淨利為 1,152 億元，較上年大幅增加 514 億元或 80.65%，創歷史新高(圖 3-43)，主要係新臺幣走貶產生高額匯兌利益，以及持續擴增與調整債票券投資部位，帶動利息收入及備供出售金融資產已實現利益成長所致。平均 ROE 與 ROA 分別為 14.20%及 0.66%，亦較上年之 10.20%及 0.41%大幅提升(圖 3-44)。27 家壽險公司中，獲利較佳且 ROE 高於 10%者有 9 家，較上年增加 3 家，惟經營產生虧損者仍有 11 家，較上年減少 3 家。

4.平均資本適足率為近 8 年最高水準

103 年壽險公司風險資本總額雖因投資部位成長而增加，惟受金管會調降國外投資部位之風險係數⁸⁵，以及調整風險資本計算公式，將匯率風

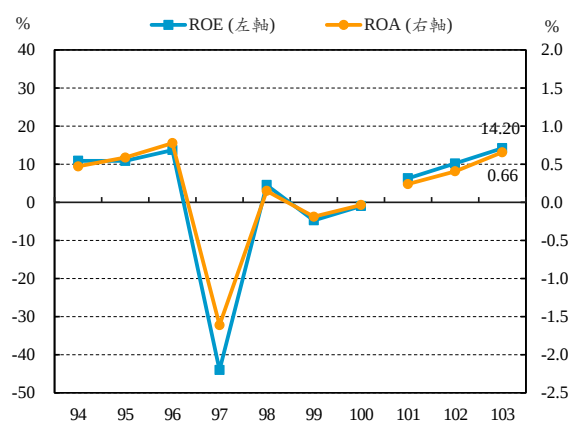
圖 3-43 壽險公司稅前淨利



註：100 年(含)以前資料依 ROC GAAP 編製，101 年起依 IFRSs 編製。

資料來源：金管會保險局。

圖 3-44 壽險公司 ROE 及 ROA



註：1.100 年(含)以前資料依 ROC GAAP 編製，101 年起依 IFRSs 編製。

2.ROE (權益報酬率)=稅前淨利/平均權益

3.ROA (資產報酬率)=稅前淨利/平均資產

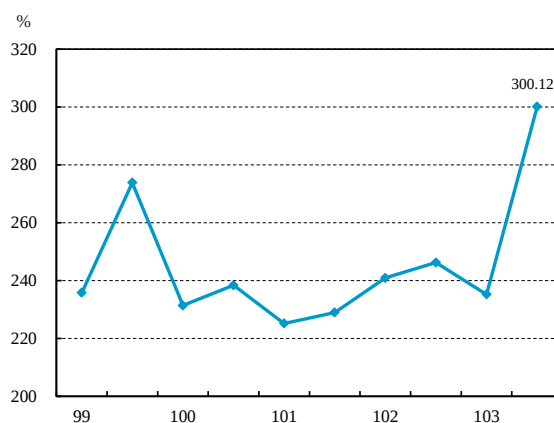
資料來源：金管會保險局。

⁸⁵ 依據金管會 103 年 12 月 2 日修訂之 103 年度保險業風險資本額制度，保險公司投資國外保險相關事業之風險係數，其控制與從屬關係者由 0.6701 調降為 0.35，餘則由 0.5912 調降為 0.3。投資國外股票原區分為八大工業國及非八大工業國，分別適用 0.1079 及 0.279 之風險係數，改區分為已開發國家及新興市場，分別適用 0.1884 及 0.2485 之風險係數。投資國外不動產之風險係數則由 0.2575 調降為 0.1。

險獨立計算等因素影響，致增幅有限，加以壽險公司經營獲利及金管會放寬投資性不動產增值得計入自有資本之規定⁸⁶，自有資本總額大幅增加，使 103 年底壽險公司平均資本適足率由上年底之 246.22% 大幅升抵 300.12%(不含被接管之幸福人壽及國寶人壽)，為近 8 年來最高水準(圖 3-45)。

個別壽險公司中，資本適足率高於 300% 者為 16 家，較上年底增加 4 家；低於法定標準(200%)者減少為 2 家(103 年底資料不含兩家被接管之壽險公司，圖 3-46)，其資產規模占全體壽險公司資產總額之 0.61%，比重尚低，惟財務結構亟待改善。此外，幸福人壽及國寶人壽因經營不善，資本適足率低於法定標準且權益持續為負值，遭保險安定基金於 103 年 8 月 13 日接管，並已於 104 年 3 月 23 日標售予國泰人壽，對於保障保戶權益及穩定金融市場秩序，有其助益。

圖 3-45 壽險公司資本適足率

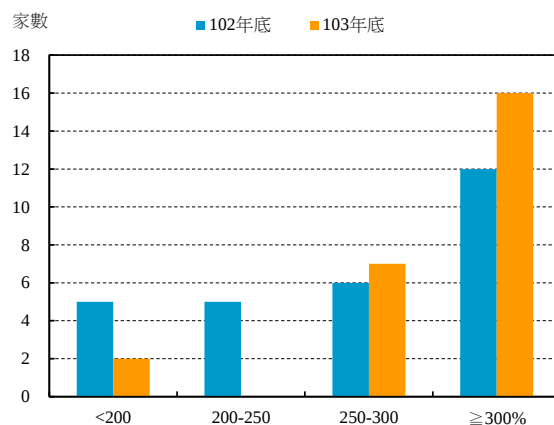


註：1. 資本適足率=自有資本/風險資本

2. 99 年(含)以後資料不含國華人壽公司，該公司於 98 年 8 月被保險安定基金接管，並於 102 年 3 月併入全球人壽公司；103 年底資料不含幸福人壽公司及國寶人壽公司。

資料來源：金管會保險局。

圖 3-46 壽險公司資本適足率之分布



註：103 年底資料不含幸福人壽公司及國寶人壽公司。

資料來源：金管會保險局。

⁸⁶ 依據金管會 103 年 12 月 2 日修訂之 103 年度保險業風險資本額制度，保險公司投資性不動產之後續衡量採公允價值模式者，單筆不動產稅後增值得計入自有資本之比率由原 75% 提高至 85%，種類由滿 3 年且即時利用之建物放寬為已完成建物，計入總額改以當期自有資本之 50% 或實收資本額之 50% 為限。

5.信用評等水準維持穩定，評等展望多為穩定⁸⁷

103 年 11 家受評壽險公司無信用評等被調整情形。截至 12 月底，所有受評壽險公司信用評等均在 twA 相當等級以上，其中，資產市占率前三大之壽險公司，信用評等均維持在代表履行財務承諾能力強之 twAA+ 等級。評等展望方面，除中國信託人壽因集團企業中國信託銀行資產負債結構轉弱，可能影響對其支援程度，致評等展望維持負向，其餘受評壽險公司均為穩定⁸⁸。

6.壽險公司應審慎進行有價證券投資部位之風險管理

近年來隨壽險公司可運用資金持續增加，有價證券投資部位快速成長，其中國外有價證券投資部位因國內長天期商品有限及法規持續鬆綁，擴增最速。該等國外投資部位之增加，雖有助於壽險公司提升資金運用效率，惟亦可能伴隨較高匯率風險。此外，壽險公司部分債票券投資係帳列透過損益按公允價值衡量之金融資產或備供出售金融資產，其部位價值及投資損益易受利率變動之影響，惟近來各國經濟金融情勢迥異，貨幣政策走向分歧，其中美國未來可能升息，使美債殖利率面臨揚升壓力，臺債殖利率亦一度走升，均可能增加該等部位之利率風險，壽險公司擁有龐大有價證券部位，仍應審慎進行風險管理。

(三)票券金融公司

103 年票券金融公司(以下簡稱票券公司)資產規模略減，授信品質尚佳，惟流動性及長期利率風險較高；獲利增加，平均資本適足率略增，各票券公司資本比率均高於法定最低標準。

⁸⁷ 由於多數受評壽險公司取得中華信用評等公司評等，本節分析以中華信評意見為主，其他信用評等公司意見為輔。

⁸⁸ 104 年 3 月 25 日中華信用評等公司將國泰人壽公司列入信用觀察負向名單，主要係基於該公司外匯風險升高及其得標之國寶人壽公司與幸福人壽公司權益為負值，恐影響其獲利表現或資本水準。

1. 資產規模略減

103 年底票券公司資產總額 8,181 億元，較上年底略減 1.32%，主要係持有之短期票券部位減少所致，資產總額相當於全年 GDP 之 5.09%(圖 3-47)。

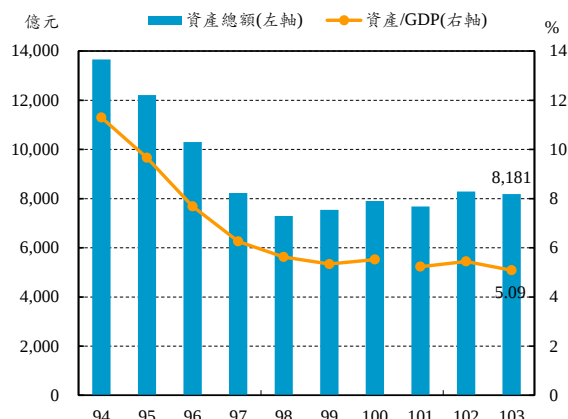
資產負債結構方面，103 年底票券公司資產面以債票券投資占 93.31%為主，比重較上年底減少 1.26 個百分點。負債面主要為短期性之附買回(RP)債票券負債及借入款，占 84.80%，權益則占 13.68%(圖 3-48)。

2. 信用風險

(1) 保證餘額及不動產擔保授信比重逐漸走高

103 年底票券公司保證餘額 4,637 億元，較上年底增加 300 億元或 6.92%，主要係景氣逐漸復甦，且票券市場利率持續維持低檔，企業透過貨幣市場發行商業本票籌資之情形增加，加以金管會於 103 年 7 月放寬資本適足率在 13%以上之票券公司辦理保證背書倍數上限由 5 倍提高至 5.5 倍⁸⁹，使其可承作授信空間擴大所致(圖 3-49)。103 年底票券公司保證及背書餘額占權益之平均倍數為 4.58 倍，高於上年底之 4.38 倍；各公司均符合法定上限之規範。

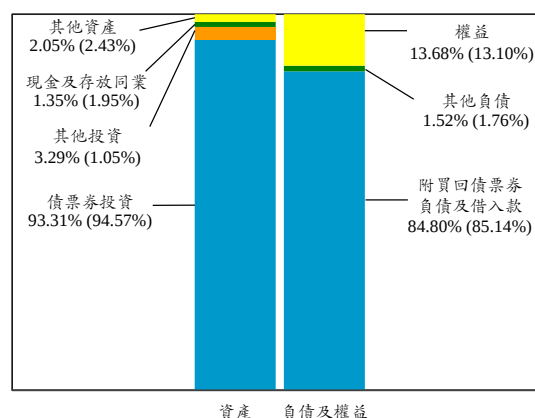
圖 3-47 票券公司資產規模



註：100 年(含)以前資產總額依 ROC GAAP 編製，101 年起改依 IFRSs 編製。

資料來源：本行金檢處、行政院主計總處。

圖 3-48 票券公司資產負債結構



註：資料基準日為 103 年底，()內為 102 年底資料。

資料來源：金管會銀行局、本行經研處編「中華民國金融統計月報」。

⁸⁹ 依據金管會 103 年 7 月 18 日修正「票券金融公司辦理短期票券之保證背書總餘額規定」，票券公司資本適足率在 13%以上者，保證背書總餘額不得超過淨值之 5.5 倍；資本適足率在 12%以上未達 13%者，不得超過 5 倍；資本適足率在 11%以上未達 12%者，不得超過 4 倍；資本適足率在 10%以上未達 11%者，不得超過 3 倍；資本適足率低於 10%者，不得超過 1 倍。

票券公司對不動產與營造業提供保證及以不動產為擔保之授信比重分別為 26.03% 及 30.37%，呈上升趨勢，在國內房市交易量縮價緩降趨勢下，宜注意不動產相關授信風險。

(2) 授信品質尚佳

103 年底票券公司保證業務墊款比率及逾期授信比率均為 0.05%，較上年底下降，授信品質尚佳(圖 3-50)；同日備抵呆帳及保證責任準備合計數占保證墊款或逾期授信之比率均高達 3,091.70%，準備提列相當充足。

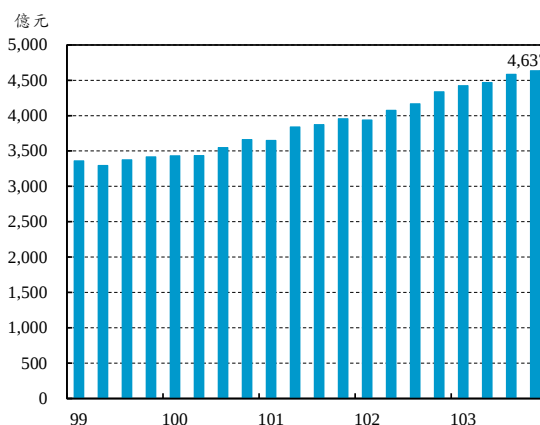
3. 流動性風險仍高

票券公司之資金來源高度仰賴短期性之金融機構拆款與附買回交易，而資金用途則有超過 4 成運用於

債券投資，以短支長情形依然存在，流動性風險較高。103 年底票券公司主要負債總額⁹⁰較上年底減少 1.71%，占淨值⁹¹之平均倍數亦由上年底之 7.13 倍下降至 6.85 倍，且各票券公司均低於法定上限之 10 倍或 12 倍⁹²。

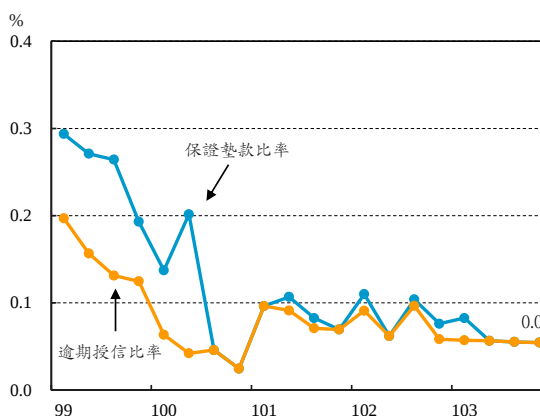
4. 獲利小幅提高

圖 3-49 票券公司商業本票保證餘額



資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」。

圖 3-50 票券公司保證墊款及逾期授信比率



註：1. 保證墊款比率=保證墊款金額/(保證墊款金額+保證餘額)

2. 逾期授信比率=逾期授信金額/(保證墊款金額+保證餘額)

資料來源：本行金檢處。

⁹⁰ 主要包括拆款融資、附買回交易、發行公司債及商業本票等。

⁹¹ 係指上年度決算分配後之淨值。

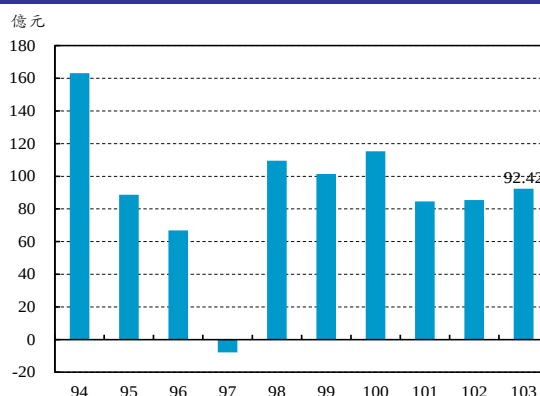
⁹² 依據「票券商主要負債總額及辦理附賣回條件交易限額規定」，票券公司資本適足率在 12% 以上者，主要負債不得超過淨值之 10 倍；資本適足率在 10% 以上未達 12% 者，不得超過 8 倍；資本適足率低於 10% 者，不得超過 6 倍；若有健全銀行股東或為金控公司子公司者，得再增加 2 倍。103 年 12 月底各票券公司資本適足率均高於 12%，故適用 10 倍或 12 倍之上限。

103 年票券公司稅前淨利 92.42 億元(圖 3-51)，較上年增加 6.94 億元或 8.12%；平均權益報酬率(ROE)及資產報酬率(ROA)分別為 8.38% 及 1.12%，均高於上年之 7.90% 及 1.07%(圖 3-52)，主要係票券公司積極承作商業本票保證及承銷業務，相關手續費收入增加，以及增加較高收益之非公債投資比重⁹³所致，惟預期美國 Fed 升息，長債利率可能隨之走高，債券部位將產生評價損失，除折減其權益外，對其未來獲利亦有一定程度之影響。票券公司對可能走升之利率風險，已逐步採取相關因應措施，期降低可能衝擊(專欄 5)。

5. 平均資本適足率回升

103 年底票券公司平均資本適足率為 14.06%，高於上年底之 13.95%，第 1 類資本比率亦由上年底之 13.75%略升至 13.84%(圖 3-53)，主要係部分票券公司大幅減少持有風險權數較高之免保商業本票，以及出售採權益法認列之股權投資⁹⁴所致。各票券公司資本適足率均在 13% 以上，高於法定最低標準 8%。

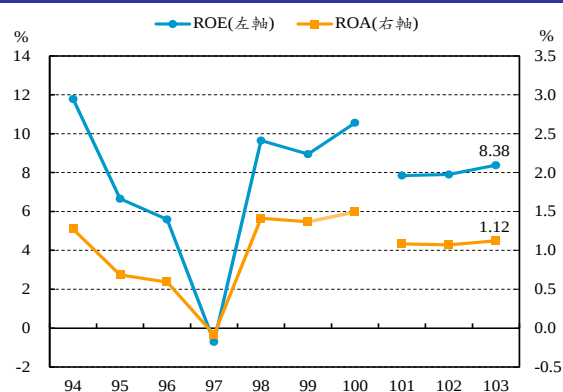
圖 3-51 票券公司稅前淨利



註：100 年(含)以前資料依 ROC GAAP 編製，101 年起改依 IFRSs 編製。

資料來源：本行金檢處。

圖 3-52 票券公司 ROE 及 ROA



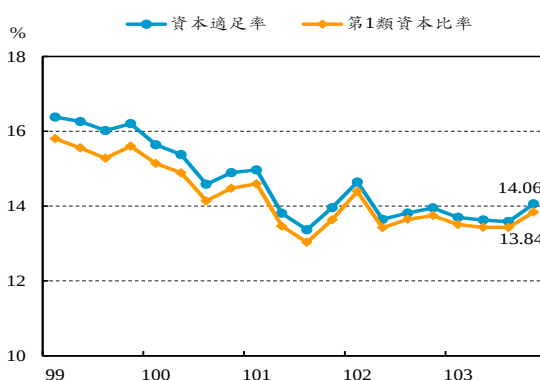
註：1.100 年(含)以前資料依 ROC GAAP 編製，101 年起改依 IFRSs 編製。

2. ROE=稅前淨利/平均權益

3. ROA=稅前淨利/平均資產

資料來源：本行金檢處。

圖 3-53 票券公司資本適足性相關比率



資料來源：本行金檢處。

⁹³ 103 年底票券公司投資公司債及金融債券(包括外幣計價者)等非公債部位占債券投資比重由 102 年底之 56.30%提高至 59.84%。

⁹⁴ 採權益法認列之股權投資，應自合格自有資本全額扣除。

專欄 5：票券金融公司之利率風險及因應措施

票券金融公司(以下簡稱票券公司)票、債券投資，主要係以附買回(RP)及拆款等短期資金支應。由於票券發行期間短，受利率走高之影響小；債券發行期間長，受利率走高之衝擊大。票券公司以短支長之營運模式，其資產結構面有超過 4 成配置在債券投資，致產生資金到期日不對稱(maturity mismatch)情形，除流動性風險較高外，在未來長期利率可能走升之趨勢下，將面臨較高之利率風險。本專欄探討票券公司債券投資面臨之利率風險及因應措施。

一、票券公司債券操作策略

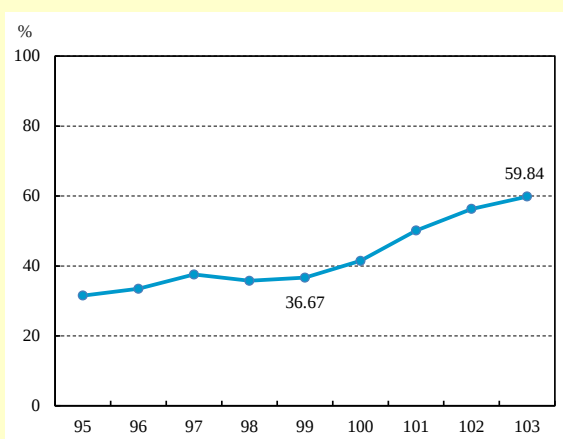
票券公司債券投資策略主要可分為養券操作及短線買賣斷交易，其中以買入債券之養券操作為最大宗。

(一)養券操作

1. 非公債之投資比重走高

票券公司持有之債券包括公債、公司債及金融債等，約有 95% 帳列「備供出售金融資產」(簡稱備供出售部位)。為提高投資收益，自 100 年起有逐漸增加收益率較高之公司債及金融債等非公債資產配置之情形，103 年底債券部位中公債比重升達 59.84% (圖 A5-1)。

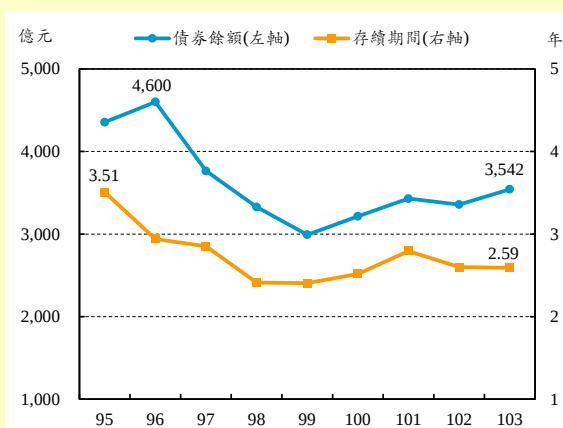
圖 A5-1 票券公司債券餘額中公債比重



註：本圖各期資料僅涵蓋現有 8 家票券公司，不包括已併入銀行者。

資料來源：金管會銀行局。

圖 A5-2 票券公司債券餘額及存續期間



註：1. 同圖 A5-1 註。

2. 存續期間係 3 家主要票券公司資料推估。

資料來源：本行金檢處。

2. 債券餘額及存續期間在相對低點

殖利率上升對債券價格下跌之影響程度，視債券餘額及存續期間長短而定。103 年底票券公司之債券餘額及存續期間多在近年來相對低點，受殖利率走揚之衝擊較小。債券餘額較上年底略為走高，主要係因應養券有新增債券投資需要所致；存續期間則與上年底相當(圖 A5-2)。

3. 養券利差逐漸走低

備供出售部位主要係透過 RP 交易，藉由以短支長之操作方式賺取利差。近年來，雖 RP 利率之走勢變化不大，惟養券利差逐漸縮小，主要係早期買進之較高收益債券已逐漸到期或賣出實現利益，後續新建立債券部位之利率較低，使整體債券收益率下滑所致，例如 103 年養券利差約 0.93 個百分點，明顯低於 99 年之 1.72 個百分點。

(二)短線買賣斷交易

1. 供短線拋補之部位低

票券公司帳列「透過損益按公允價值衡量之金融資產」(簡稱交易部位)供短線買賣斷交易賺取差價之部位比重多低於 5%，僅占少數。

2. 短線買賣斷交易意願降低

債券殖利率在 98 年跌至谷底後，即持續呈現狹幅震盪走勢。近年來，受美國 QE 退場及可能升息等因素影響，殖利率從底部反轉向上，加上債券籌碼過度集中少數金融機構，造成市場流通籌碼不足，整體債券買賣斷交易量萎縮及市場報價較不連續，導致短線拋補風險上升，票券公司多已減少短線買賣斷交易，以降低風險。

二、利率走勢對票券公司之影響

票券公司債券收益¹占稅前淨利比重曾高達 9 成，雖逐漸下降至低於 5 成，惟其對獲利之貢獻度仍高。債券投資收益明顯受市場利率走勢影響，茲就長短期利率走高之衝擊分析如下：

- (一)若僅短期利率走升，RP 交易或拆入成本隨之墊高，使養券利差縮小，直接衝擊當期獲利。此外，當市場資金緊俏時，RP 客戶常要求中途解約或到期不續約，若銀行拆款及透支額度之動用無法適時填補資金缺口，將不利票券公司之資金調度。
- (二)若僅長期利率走升，交易部位之評價未實現損失增加，將認列於當期損益，惟因交易部位比重低，對損益之影響不大；此外，備供出售部位之評價未實現損失亦將增加，雖不須認列於當期損益，惟將使權益減少，侵蝕合格資本，拉低資本適足率。
- (三)若長、短期利率同時走高，除養券成本提高，影響當期獲利，加上應提列備供出售部位之評價未實現損失，將使權益之減損擴大，對票券公司之衝擊較大。

三、票券公司對利率風險之評估機制及分析結果

票券公司普遍運用利率敏感性分析及壓力測試評估利率風險，俾提供其董事會及管理階層訂定經營策略及風險偏好之參考。

(一)債券利率敏感性分析

依據 DV01(dollar value of a basis point)進行債券利率敏感性分析，評估殖利率變動 1 個基本點，對整體債券部位價格之影響，為各票券公司最常採用之評估機制。

(二)利率風險壓力測試

主管機關雖尚未訂定票券公司辦理壓力測試規範，惟票券公司為強化利率風險評估，多自發性辦理利率風險壓力測試，模擬於壓力情境下對其損益及資本適足率之影響，惟有部分票券公司之壓力情境設定過於寬鬆²，似未能適當反映極端事件之衝擊。

四、票券公司對債券利率可能走升之因應措施

票券公司對未來利率走勢之看法，普遍認為短期利率將持穩不至於大幅上升，惟中長期利率可能走高，其主要因應措施如下：

(一)對債券備供出售部位之因應

1. 管控債券部位及存續期間，並採分批補券策略

票券公司現行持有債券平均存續期間大多在 3 年以內，未來將隨時間自然縮減，債券部位亦將隨每年債券到期還本而降低。票券公司基於養券考量，仍有補券需求，將管控債券部位及存續期間，並採分批補券策略，以降低風險。

2. 增加非公債之資產配置

公司債及金融債之收益率較公債高，票券公司基於流動性、收益性及維持資產品質考量下，可能增加信評等級較高公司債及金融債之投資。

3. 分散資金來源，降低養券成本

積極拓展成本相對較低之法人及自然人 RP 客源，分散資金來源管道，增加資金調度之應變彈性，並降低養券成本。

(二)對債券交易部位之因應

1. 以流動性最佳之指標債為交易標的。

2. 嚴格執行停損停利之操作。

五、結論

(一)票券公司長期經營債票業務，對利率走勢之敏感度高，在長期利率可能走升趨勢下，多已強化利率風險管理，未來除非長短期利率同時快速大幅攀升，似尚能因應利率風險之衝擊。

(二)部分票券公司雖自發性辦理利率風險壓力測試，惟設定之壓力情境有過於輕微情形，未能反映極端情境之衝擊。主管機關似可明訂票券公司壓力測試之規範，以督促業者強化風險管理。

(三)票券公司加碼非公債部位之投資，其信用風險相對較高，宜審慎因應。

註：1.包括淨利息收入、交易部位評價未實現利益及出售債券已實現利益。

2.例如債券殖利率上升 25 個基本點之壓力情境。

三、金融基礎設施

(一) 支付與清算系統

1. 支付系統營運概況

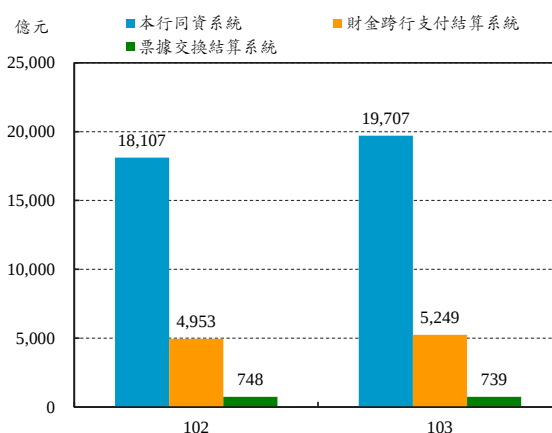
103 年新臺幣三大跨行支付系統每日平均交易金額，除票據交換結算系統微幅下降，其餘均較 102 年增加(圖 3-54)。其中處理金融市場大額支付及全國跨行支付最終清算之央行同資系統，每日平均交易金額約達 1.97 兆元，居於首位。

另為提升外幣清算效率，本行規劃由財金公司建置之外幣結算平台，自 102 年 3 月 1 日正式營運後，交易金額成長快速。103 年美元及人民幣每日平均交易金額分別為 80 億美元及 9.6 億人民幣，均較 102 年大幅增加(圖 3-55)。

2. 持續擴充外幣結算平台功能

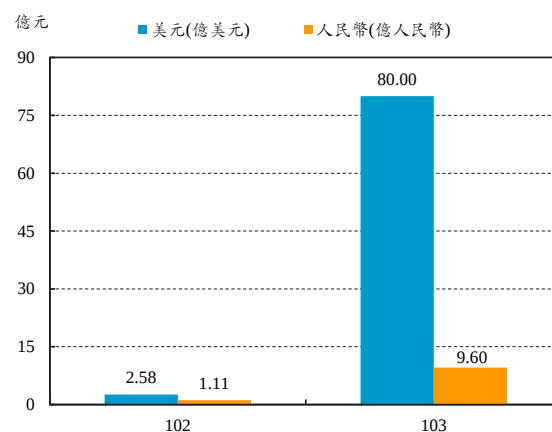
為完善金融支付系統，本行將持續擴充外幣結算平台功能。目前已提供境內及跨境(含兩岸)美元、人民幣及日圓匯款服務，預訂 104 年 6 月將開辦歐元境內及跨境匯款，屆時將可提供美元、人民幣、日圓、歐元及新臺幣等，每兩種幣別間之款對款同步收付(PVP)；另預訂 7 月將提供外幣債、票券交易之款券同步交割(DVP)服務(表 3-3)。

圖 3-54 三大重要支付系統每日平均交易金額



資料來源：本行業務局。

圖 3-55 外幣結算平台平均每日交易金額



資料來源：本行業務局。

表 3-3 外幣結算平台功能

外幣結算平台開辦項目		上線日期
1	境內美元匯款	102年3月1日
2	銀行WEB查詢服務	102年4月15日
3	境內及跨境(包括兩岸)人民幣匯款	102年9月30日
4	兩岸美元匯款	103年2月14日
5	美元與新臺幣、美元與人民幣之外匯交易款對款同步交割(PVP)服務	103年2月17日
6	增設「流動性節省機制」(Liquidity-Saving Mechanism)	103年7月30日
7	境內日圓匯款	104年1月28日
8	跨境日圓匯款	104年5月28日
9	境內及跨境歐元匯款	預定104年6月
10	外幣債、票券交易之款券同步交割(DVP)服務	預定104年7月

註：「流動性節省機制」係指在即時總額清算(RTGS)基礎上，採多邊互抵清算機制，以降低參加行的流動性需求，提昇資金運用效率。

資料來源：本行業務局。

3.協助電子支付業務之發展

隨著電子科技發展，國內部分銀行及非金融機構，以網路或電子支付平台為中介，發展新興支付服務。為促進電子支付機構健全經營與發展，金管會已針對該類機構辦理電子支付金流服務，制定「電子支付機構管理條例」(即第三方支付專法)，並於104年2月4日公布；本行亦配合修訂電子支付機構繳存準備金及外匯申報、結匯等規定，俾利電子支付機構辦理相關業務。

「電子支付機構管理條例」施行後，電子支付機構得申辦代收代付款項、收受多幣別儲值及小額款項移轉業務，其中亦包括實體通路交易(線下交易)之支付服務(即O2O，Online To Offline)。藉由電子支付機構提供多元支付服務，可增加交易便利性及安全性，為電子商務交易帶來成長動能，進而活絡經濟發展。

電子支付機構收受儲值及代理收付款項均應全部交付信託或取得銀行十足履約保證；其收受每一使用者之新臺幣及外幣儲值款項，餘額合計不得超過等值新臺幣5萬元；此外，辦理電子支付帳戶間款項移轉，每筆亦不得超過等值新臺幣5萬元。

4.強化行動支付監管

行動支付係結合多元支付工具與行動裝置之新興零售支付方式，邇來因智慧型手機高滲透率、金融普及與行動服務需求，促使其快速發展。消費者僅需透過 APP 將支付工具⁹⁵下載至行動裝置中，即可進行近端或遠端付款。行動支付具有便捷、應用多元化等優點，惟交易資料須透過網路傳遞，易產生安全顧慮。因此，為確保金融與個人資訊安全與隱密性，信任服務管理平台(Trusted Service Management, TSM)扮演著核心關鍵角色。

目前國際上發展之 TSM，大致區分為 PSP⁹⁶ TSM 及 MNO⁹⁷ TSM 兩種模式，前者由金融業者所建置，專責於支付工具管理及金融安全防護；後者由電信或資訊等業者建置，專司智慧手機安全元件管理。為促進金融支付安全與有效率的運作，現行多採 PSP TSM 與 MNO TSM 介接合作模式發展，整合服務提供者所提供之各類應用，可快速下載至使用者智慧型手機。

近年行動支付漸為社會大眾所接受，IMF 2014 年出版「行動支付監管議題」報告，建議各國主管機關應對行動支付等新興支付方式，檢視法律制度、金融廉正、客戶資金保障、作業應變彈性及支付風險控管與參加標準等議題，進而發展健全有效的監管架構(專欄 6)。

(二)我國實施流動性覆蓋比率

巴塞爾銀行監理委員會(BCBS)為強化銀行流動性風險之管理，於 2010 年發布「流動性風險衡量、標準及監控之國際架構」，提出流動性覆蓋比率(LCR)及淨穩定資金比率(NSFR)，作為全球一致之流動性量化指標。為強化銀行流動性風險管理，並使我國銀行流動性量化指標與國際規範一致，金管會及本行會同訂定「銀行流動性覆蓋比率實施標準」，並自 104

⁹⁵ 包括信用卡、金融卡、銀行帳戶或儲值帳戶等。

⁹⁶ Payment Service Provider (PSP)係指支付服務提供者。

⁹⁷ Mobile Network Operator (MNO)係指行動網路營運者。

年 1 月 1 日起實施；至於 NSFR，金管會正就 103 年 10 月 BCBS 發布之 NSFR 最終版本進行研議，預定 105 年底前提出適用國內之量化指標，並自 107 年開始實施。我國 LCR 之主要重點如下：

1.流動性覆蓋比率之定義：LCR 係指合格高品質流動性資產總額除以未來 30 個日曆日內之淨現金流出總額；其中，合格高品質流動性資產係指在壓力情境下仍具有相當流動性之資產，例如現金、央行存款準備、政府債券、符合一定條件之有價證券等；淨現金流出總額係指在特定壓力情境下，30 天內之總預期現金流出扣除總預期現金流入之金額。

$$\text{LCR} = \frac{\text{合格高品質流動性資產總額}}{\text{未來 30 個日曆日內之淨現金流出總額}} \times 100\%$$

2.法定最低標準：與國際規範同步，104 年銀行之 LCR 不得低於 60%，之後逐年提高 10 個百分點，自 108 年起不得低於 100%(表 3-4)。

表 3-4 流動性覆蓋比率最低標準

	104.1.1起	105.1.1起	106.1.1起	107.1.1起	108.1.1起
一般銀行	60%	70%	80%	90%	100%
工業銀行*	60%				

註：*工業銀行依法不得吸收零售存款，業務經營與商業銀行有別。

資料來源：本行業務局。

3.申報與通報機制：銀行應按月計算並申報 LCR 相關資訊；LCR 如低於法定最低標準，應即通報金管會及本行。

4.排除適用之銀行：LCR 係以全行為計算基礎，故外國銀行在臺分行、大陸地區商業銀行或陸資銀行在臺分行不適用。另經金管會派員接管、勒令停業清理或清算之銀行，已非以永續經營為基礎，亦無須適用。此外，輸出入銀行因業務性質特殊且未吸收存款，亦不適用。

104 年 3 月底，全體本國銀行平均 LCR 為 121%，其中公股銀行平均為 112%，民營銀行平均為 162%，各銀行均符合 104 年最低 60%之規定。

(三)開放保險業得經營國際保險業務

為擴大保險業者商機，增進我國保險市場國際競爭力，以及完整國際金融服務，「國際金融業務條例」部分修正條文業於 104 年 2 月 4 日公布，並於 5 月 25 日發布相關管理辦法及實施細則。該項修法開放保險業在中華民國境內設立國際保險業務分公司(OIU)，得辦理在中華民國境外之要保人及被保險人以外幣收付之人身保險業務、非屬我國境內不動產之財產保險業務、再保險業務及其他經主管機關核准之保險相關業務，由於有 10 年免徵營利事業所得稅、營業稅、印花稅及免予扣繳所得稅之租稅優惠，頗具競爭力，對我國保險產業發展、金融人才就業及整體經濟發展皆有所助益，將可擴大保險市場規模及邁向國際化，有助臺灣建立亞太理財中心。有關商機包括：

- 1.提供境外非居民財富管理與風險管理保險商品，結合 OBU 及國際證券業務分公司(OSU)之資源，對於境外客戶提供整合性平台，達到一站購足的金融服務。
- 2.利用 OIU 提供租稅優惠之吸引力，擴大承接國外再保險分入業務，引進創新商品、核保、理賠與再保險等保險經營的專業與思維。
- 3.推廣來臺旅客旅行平安保險。

(四)公開發行公司自 104 年起全面接軌國際財務報導準則(IFRSs)

我國企業自 102 年起分二階段採用 IFRSs，其中第二階段採用 IFRSs 之企業(非上市上櫃、興櫃之公開發行公司、信用合作社及信用卡公司)，已自 104 年起採用 IFRSs 編製財務報告。我國公開發行公司全面接軌 IFRSs，有助於提升資本市場財務資訊之國際化及透明度。

此外，為提高國際企業間財務報表比較性，縮小我國會計準則與國際間之版本差異，依據金管會 103 年 1 月公布之「我國全面升級採用 IFRSs 版本之推動架構(roadmap)」，自 104 年起由金管會認可之 2010 年版升級至 2013 年版(不包含 IFRS 9「金融工具」)，適用對象包括已採用 IFRSs 及

104 年採用 IFRSs 之公開發行公司。版本升級對企業影響較大之準則，主要包括 IFRS 10「合併財務報表」、IFRS 11「聯合協議」、IFRS 12「對其他個體之權益之揭露」及 IFRS 13「公允價值衡量」等。

至於 IFRS 9「金融工具」，國際會計準則委員會(International Accounting Standards Board, IASB)業於 2014 年 7 月定案公布，並將於 2018 年 1 月 1 日生效，修訂內容主要包括金融資產減損評估方式由「已發生損失模式」(incurred loss model)改採「預期損失模式」(expected loss model)，修改金融資產之分類與衡量方式，以及放寬適用避險會計之範圍與條件等，其中減損評估模式改變對金融業之影響最大。目前金管會尚在研議國內採行之時程，惟金融業仍宜提早因應，以降低衝擊。

(五)新臺幣金融契約定價指標之轉換

1.103 年底前，國內短期利率指標以 6165 使用最廣

湯森路透(Thomson Reuters) 6165/51328⁹⁸(以下簡稱 6165/51328)、台北金融業拆款定盤利率(TAIBOR)及臺灣短期票券報價利率指標(TAIBIR)為國內具有活絡市場報價之新臺幣短期利率指標(表 3-5)，103 年底前以 6165 承作金額最高，每年逾新臺幣 4 兆元。

表 3-5 新臺幣短期利率指標

短期利率指標	TAIBOR	TAIBIR	6165/51328
指標編製機構	中華民國銀行商業同業公會全國聯合會拆款中心委請湯森路透編製並發布	中華民國票券金融商業同業公會委請集保結算所編製並發布	湯森路透編製並發布
報價作業規範	中華民國銀行商業同業公會全國聯合會台北金融業拆款定盤利率作業規範(報央行核備)	中華民國票券金融商業同業公會臺灣短期票券報價利率指標作業規範(報金管會與央行核備)	無
報價機構家數	15家銀行	8家專營票券商及15家兼營票券業務之本國銀行	自104年1月1日起停止發布
ISDA名詞定義	納入	納入	

註：ISDA 名詞定義(Definition)由國際交換暨衍生性商品協會(ISDA)審核，旨在標準化金融商品之內容，並界定市場專有名詞定義。
資料來源：本行業務局整理。

⁹⁸ 6165/51328 為湯森路透(Thomson Reuters)編製並發布之新臺幣票券市場次級/初級利率指標。

2.報價機構考量報價風險責任，陸續退出 6165/51328 報價

受 101 年 LIBOR 遭不當操控之弊案影響，湯森路透於 102 年 11 月要求國內報價機構簽署該公司自訂之報價條款契約，對於因報價遭求償所產生之任何損害或不利判決，參與報價業者應全權負責，致原參與報價之金融機構基於報價風險責任承擔考量，陸續退出 6165/51328 報價。8 家專營票券商自 104 年 1 月起停止 6165/51328 報價，由於該等指標可能不具參考性或停止發布，相關金融商品契約面臨須轉換定價指標之問題。

3.主管機關協助利率指標轉換作業

利率指標轉換前，國內授信、票券及債券等金融商品已有部分契約以 TAIBOR 及 TAIBIR 作為定價利率指標，惟新臺幣利率衍生性金融商品多數報價係連結至 6165，至於連結至 TAIBOR 及 TAIBIR 之報價尚非活絡，未足以供市場轉換參考。

為協助金融機構妥適處理湯森路透指標未到期契約轉換事宜，並提供市場多元報價及定價之選擇，103 年 10 月金管會與本行議定下列配套措施，請相關機構配合辦理：

- (1)由銀行公會洽請新臺幣利率衍生性金融商品交易商，提供市場連結至 TAIBOR 及 TAIBIR 之利率衍生性商品報價。
- (2)各金融機構按期填報轉換時程計畫及執行情形，由集保結算所協助彙整，報金管會及本行參考。
- (3)由銀行公會擬定轉換作業程序供參，以協助會員機構於 103 年底前完成轉換。

4.利率指標轉換順利

103 年 10 月底，6165/51328 待轉換契約總計 73,641 件，未到期餘額新臺幣 15.2 兆元；截至 103 年 12 月底，轉換件數比率達 99.49%，其中轉

換至 TAIBOR 者逾 9 成(表 3-6)，由於 6165 與 TAIBOR 報價利率相當接近，因此降低交易雙方金融契約轉換之爭議。6165/51328 利率指標已於 104 年 1 月停止發布，尚未完成轉換案件多屬銀行聯貸案，多數銀行擬於次一利率重設日(104 年 6 月以前)前簽訂增補契約，以完成轉換作業。

表 3-6 6165/51328 未到期契約轉換情形

103年10月底 6165/51328 待轉換契約		截至103年12月底轉換情形									
		轉為TAIBOR		轉為TAIBIR		轉為其他指標		解約		合計	
		件數	金額 (兆元)	件數	比重	件數	比重	件數	比重	件數	比重
73,641	15.2	66,715	90.59%	1,138	1.55%	775	1.05%	4,641	6.30%	73,269	99.49%

資料來源：臺灣集中保管結算所。

(六)逐步改善金融機構之薪酬制度

全球金融危機之後，重要國際組織及歐美主要國家陸續提出薪酬制度改革提案，主要針對高階主管之變動薪酬制定規範，強調應採取延後發放或追回機制(clawback)，且針對第一線銷售人員應訂定風險與報酬之對應關係，避免鼓勵銷售人員過度承擔風險。

鑑於我國曾發生數起與薪酬制度不當誘因設計有關之金融事件，金管會自 98 年起陸續採取強化金融機構薪酬制度之措施，包括：(1)督導銀行公會修正「銀行業公司治理實務守則」，增訂給付董事、經理人及業務人員酬金之原則；(2)要求上市櫃及興櫃公司設置薪資報酬委員會；(3)督導信託業公會發布「信託業薪酬制度之訂定及考核原則」，避免理財專員為賺取高額獎金而不當銷售金融商品；以及(4)修正「銀行辦理衍生性金融商品業務風險管理自律規範」，要求衍生性金融商品業務人員之薪酬及考核避免直接與銷售業績連結等。該等修法有助於逐步改善我國金融機構薪酬制度之誘因設計，以利其健全經營，並兼顧金融消費者保護(專欄 7)。

專欄 6：行動支付之監管議題

因應零售支付創新的迅速發展，行動支付已蔚為未來電子商務發展之重要趨勢。為維護社會大眾信心及維持金融穩定，IMF 於 2014 年出版「行動支付監管議題」報告，建議主管機關應為行動支付等新興支付方法發展有效之監管架構，並提出當局應關注之行動支付監管議題：

一、法律制度

健全之法律制度是建立有效監管架構的基礎，有助於管理及降低潛在風險，並兼顧發展創新與穩定支付系統之公共政策目標。

行動支付等零售支付服務的監管範圍，可能因銀行或非銀行機構所提供之支付系統、工具及服務不同而有差異。大體上，目前歐美先進國家係將行動支付納入現有的零售支付法律監管架構下，以利依支付服務提供者類型予以分類監管，並釐清相關主管機關間的業務權責關係，避免因業務涉及多個法規或不同主管機關(例如電子資金移轉、消費者保護、個人資料保護、存款保險、防制洗錢、電子交易、外匯管制及金融交易申報等法規及相關主管機關)，而產生法律的不確定性。

二、金融廉正(Financial Integrity)

就金融廉正的觀點而言，行動支付比現金更具可追蹤性，惟行動支付所涉及之支付程序較傳統支付工具複雜，而可能增加洗錢及資助恐怖主義之風險，對法規面產生監管挑戰。

洗錢防制與打擊資助恐怖主義風險可能源自：(1)非面對面交易過程、客戶辨識與認證、資金來源之檢查；(2)彙編不同代理人間之交易資料困難；(3)地理覆蓋範圍廣泛；(4)電信公司等非傳統業者可能不受洗錢防制與打擊資助恐怖主義相關規範等。故有關當局應採行妥適之風險管理措施，例如，對客戶善盡身分審查職責、保存交易紀錄、交易監控及報告可疑活動等。

三、客戶資金保障

由非銀行機構提供之行動支付服務，一般是以儲值帳戶為基礎，且非銀行機構通常不似銀行受到高度金融監理，或不適用存款保險制度與金融安全網之保障，若缺乏適當的風險控管，可能面臨客戶資金保障不足的風險。

為建置行動支付相關客戶的資金保障機制，宜特別針對非銀行機構收受之儲值款項，訂定妥適之保障措施，例如：(1)限制資金用途，如限制客戶資金移轉或禁止作為

其他類似銀行的功能；或對非銀行機構增加流動性要求；(2)當非銀行機構經營不善進行清算時，應將客戶資金加以隔離，不受其他債權人求償；或由保險公司或信用機構提供一定程度的保障；(3)客戶資金應存放於已取得營業許可，且受審慎監理之銀行專戶，並訂有資金運用限制等。

四、作業應變彈性

作業風險增加可能削弱民眾對行動支付服務的信任。諸如電信網路作業中斷、設備承載能量限制、過時技術、銀行併購或分割造成的技術平台差異等，皆可能引發作業中斷風險。

就行動支付而言，倘若通信網路存在安全漏洞，可能造成系統性風險，並對金融穩定構成威脅，因此，網路風險(Cyber Risk)亦是金融主管機關所面臨的新議題，若能建置妥善的營運不中斷計畫(Business Continuity Plan, BCP)，將有助於降低作業中斷造成的系統性風險。

五、支付系統風險控管與參加標準

因應新興零售支付工具的快速發展，某些國家如英國，均積極發展快捷支付系統之基礎設施，專門處理網路及電話銀行支付業務，以提昇清算效率，達到近乎即時清算。惟在提高效率的同時，亦應持續強化風險控管，主要因行動支付等新興支付工具，仍可能存有潛在信用風險與流動性風險，以及因非銀行機構的參與而產生財務風險。

另一新興議題為支付系統之參加標準。目前許多國家只允許銀行參與指定的支付系統，而非銀行機構，不論是直接或間接參與，皆受到較多限制；尤其對於非銀行機構直接參加支付系統，均訂定嚴格之參加資格要件與風險控管機制，以降低所衍生之額外風險。

國內「電子支付機構管理條例」施行後，為銀行與非銀行機構辦理行動支付服務，提供公平競爭的明確法規環境，除強化客戶資金保障，並將洗錢防制納入規範。未來，有關當局仍應持續關注國內零售支付的發展情形，監督支付系統之風險控管與運作情形，以及採取適當的監管措施。

參考資料：

Tanai, Khiaonrong (2014), *Oversight Issues in Mobile Payments*, IMF Working Paper, WP/14/123, July.

專欄 7：國際間銀行薪酬制度之改革與啟示

一、前言

金融機構之薪酬制度與短期績效密切連結，未適當將長期風險納入考量，導致金融機構過度承擔風險，被認為是引發 2007 年全球金融危機的重要原因之一。為改善金融機構薪酬制度之不當誘因，金融穩定委員會(Financial Stability Board, FSB)依據 G20 領袖高峰會要求，於 2009 年 4 月發布「薪酬制度穩健準則及其執行標準」(Principles for Sound Compensation Practices and their Implementation Standards)，訂定金融機構薪資報酬制度之國際標準，美國、歐盟等亦陸續發布相關準則或規定，以符合國際規範。

我國過去亦發生數起與薪酬制度不當誘因設計有關之金融事件，例如 94 年雙卡事件、97 年連動債爭議，以及 103 年初客戶與銀行承作目標可贖回遠期契約(TRF)遭致大額損失之事件，均顯示健全薪酬制度之重要性。本專欄主要介紹銀行薪酬制度之國際改革內容，並說明我國銀行薪酬制度之改革現況。

二、國際間銀行薪酬制度之改革重點

全球金融危機之後，重要國際組織及歐美主要國家陸續提出薪酬制度改革提案，改革方向主要針對高階主管之變動薪酬制定規範，強調應採取延後發放或追回機制(clawback)，且針對第一線銷售人員應訂定風險與報酬之對應關係，避免鼓勵銷售人員過度承擔風險。茲彙整該等組織或國家改革方向如表 A7-1，並說明如次：

- (一)高階經理人薪酬原則：高階經理人報酬應與績效及風險連結，並考量長期績效表現；經理人薪酬給付發放儘量以股票、選擇權等形式，以利與銀行整體績效連結。
- (二)薪酬應考量承擔之風險：薪酬應依據所有類別風險進行調整，例如目前與未來之風險、資金成本及流動性等因素，且應考量壓力情境下之可能損失；應與風險管理部門密切合作，以有效評估薪酬制度衍生的風險誘因。
- (三)降低變動薪酬比重：變動薪酬所占比重愈高，愈可能鼓勵員工承擔風險以追求高報酬，因此應使固定薪酬能允當反映職務價值，並降低變動薪酬比重。例如，歐盟規定變動薪酬對固定薪資之比率最高為 1：1，若經出席投票股東 2/3 同意，比率可提高到 2：1。
- (四)變動薪酬應延後支付或有追回條款(clawback provision)：FSB 要求發放經理人現金紅利應訂有追回條款，變動薪酬至少應遞延 3 年，經理人至少應遞延 40%之變動薪酬，高階經理人則至少遞延 60%，且變動薪酬中 50%應以股票或股票連結之金融商品方式發放。

表 A7-1 國際組織與歐美主要國家之薪酬制度改革提案

組織/國家	改革內容
FSB	1. 現金分紅應有損失賠償或追回機制。 2. 每位經理人分紅至少 40% 應延後給付；高階經理人提高至 60%；且變動薪酬至少 50% 係針對團體貢獻分配而非個人本身。 3. 遞延期限至少 3 年；分紅獎酬給付 1/2 以上應為受限制之股票而非現金。 4. 薪酬制度應與風險結果相稱，且應隨時間而變動。
美國	1. 上市公司股東至少每三年對高階經理人薪酬進行無約束力之表決；要約收購時，股東應對黃金降落傘(golden parachutes)薪酬進行無約束力表決。 2. 公司應揭露：(1)高階經理人薪酬與公司財務績效關係；(2)不含 CEO 之平均薪酬、給付 CEO 薪酬及其占總薪酬之比率，以提高透明程度。 3. 高階經理人薪酬應納入追回條款(clawback provision)。 4. 除高階經理人外，為銀行帶來重大風險之員工(例如交易員、放款人員)均應納入薪酬制度規範範圍。
歐盟	1. 變動薪酬與固定薪資比率最高為 1：1，若經出席投票股東 2/3 以上同意，比率可提高至 2：1。 2. 長期(5 年以上)遞延給付之變動薪酬，最高 25% 可排除前款適用。 3. 經理人分紅至少 40% 應延後給付，高階經理人則提高至 60%。 4. 大型企業應完整揭露薪酬給付制度。
英國	1. 變動薪酬應依據目前與未來風險、資金成本及流動性等因素進行調整。 2. 風險機制應與執行董事(或高階經理人)之薪酬連結，變動薪酬之 1/2 以上應適用長期誘因機制，其中一半應基於 3 年以上之績效表現，另一半應為 5 年以上表現。 3. 變動薪酬以遞延方式發放，遞延期間至少 3 年，且應有追回機制。 4. 薪酬總額超過執行董事薪酬平均數之執行董事或高階經理人，其薪酬應有一定比重為公司股票。

註：黃金降落傘(golden parachutes)條款通常見於公司高階管理人員之聘僱合約，約定當公司控制權變動導致高階管理人員失去工作時給予其補償，因補償金額通常相當豐厚，故稱為"黃金"降落傘。

資料來源：IMF、美國 Fed、英國財政部。

三、我國銀行薪酬制度之改革現況

(一)強化銀行業薪酬制度之自律規範

為改善部分銀行經營虧損但董事仍領取高額酬勞之現象，並強化董事、經理人及業務人員之薪酬制度，銀行公會應金管會要求，參酌國際改革方向，於 98 年 10 月修正「銀行業公司治理實務守則」之自律規範，鼓勵銀行設置薪酬委員會或納入同功能之其他委員會，並提出董事、經理人及業務人員發放酬金之原則，例如應依據未來風險調整後之績效、獲利及風險胃納程度，同時考量同業整體狀況訂定；支付時間應配合風險調整後之獲利，並應有顯著比例以遞延或股權方式支付；離職金約定應依據已實現績效等。

(二)上市櫃及興櫃公司須設置薪資報酬委員會

為進一步健全金融業及其他企業之薪酬制度，金管會於 99 年 11 月增訂「證券交易法」第 14 條之 6 規定，要求所有上市櫃及興櫃公司(含金融業)設置薪資報酬委員會，並

於 100 年 3 月公布「股票上市或於證券商營業處所買賣公司薪資報酬委員會設置及行使職權辦法」，主要規定內容如下：

1. 薪酬委員會負責訂定及定期檢討董監事及經理人之薪酬政策、制度與標準，並定期評估該等人員之薪資報酬；委員會所提建議提交董事會討論。
2. 薪酬委員會成員至少 3 人，成員應具專業資格；設置獨立董事者，委員會成員至少 1 人為獨立董事；每年至少召開 2 次會議，並作成議事錄。

截至目前，上市櫃及興櫃之金控或銀行，均已依規定設立薪酬委員會，其中銀行屬於金控集團者，薪酬委員會多設於金控層級，僅少數在金控及銀行層級各設立一個委員會。

(三)改善金融商品業務人員之薪酬制度

全球金融危機期間，部分本國銀行因不當銷售金融商品而造成投資人大額損失，金融消費爭議頻傳，為避免理財專員為賺取高額獎金而不當銷售金融商品，信託業公會應金管會要求，於 100 年 3 月發布「信託業薪酬制度之訂定及考核原則」，要求信託商品銷售人員之薪酬應避免全部來自變動薪酬、避免立即發放及避免直接與業績連結，且要求變動薪酬之計算應綜合考量財務及非財務指標，其中財務指標之比重不得超過 60%，客戶紛爭或滿意度之比重不得低於 30%。

此外，103 年初 TRF 事件暴露出銀行金融市場部門薪酬制度之不當誘因問題，銀行公會應金管會要求，於 103 年 4 月修正「銀行辦理衍生性金融商品業務風險管理自律規範」，要求銀行辦理衍生性金融商品業務人員之薪酬及考核，應避免直接與特定金融商品銷售業績連結，並應納入非財務指標，包括是否有違反相關法令、自律規範或作業規定、稽核缺失、客戶紛爭及確實執行認識客戶作業(KYC)等項目。

四、結語

- (一)銀行薪酬制度若設計不當，可能誘使經理人及業務人員過度承擔風險，對銀行健全經營有不利影響，故國際間積極進行銀行薪酬制度之改革，實值得我國參考。
- (二)本國銀行在歷經數次金融商品消費爭議事件後，薪酬制度已有大幅改善，例如要求上市櫃及興櫃公司成立薪酬委員會，以及修正自律規範，提出銀行業訂定薪酬制度之原則，並要求信託商品及衍生性商品業務人員之變動薪酬避免與業績直接連結，且應納入客訴、違反法規、認識客戶(KYC)等多項非財務指標。
- (三)未來，我國宜持續關注國際間薪酬制度之改革進展，並審酌我國金融環境，適時評估及檢討金融機構薪酬制度之運作狀況，例如強化薪資報酬委員會功能及改善變動薪資制度設計等，以促使銀行健全經營及維護金融穩定。

肆、促進金融穩定之措施

103 年國內外經濟及通膨溫和成長，我國金融市場及基礎設施維持正常運作及穩健發展；金融機構獲利增加，資產品質持續改善，資本水準普遍提升。整體而言，我國金融體系維持穩定。

由於主要經濟體成長步調不一，貨幣政策走向分歧，導致國際金融市場波動加劇，提高全球景氣復甦之不確定性。面對國內外經濟金融情勢變化，特別是中國大陸景氣走緩、歐洲央行擴大 QE 措施及未來美國貨幣政策正常化之後續外溢效應，本行將持續密切注意其對國內經濟及金融體系的影響，並採取適當之貨幣、信用及外匯政策，金管會亦持續增修金融法規及強化金融監理措施，以健全金融機構業務經營及促進金融穩定。

一、本行促進金融穩定之措施

本行除持續審慎開放新種外匯金融商品，提供更多元化之新種外匯金融商品，以及適時檢討放寬外匯業務，提高金融機構業務廣度外，並採取適當之貨幣、信用及外匯政策，以促進金融穩定。

(一)因應國內外經濟金融情勢，採行妥適貨幣政策

1. 103 年本行政策利率維持不變

由於主要經濟體復甦態勢不一，貨幣政策走向分歧，致國際金融市場波動加大，全球景氣復甦仍具不確定性。益以國內產出缺口仍為負值，通膨展望尚在可控制範圍，為維持物價與金融穩定，並促進經濟成長，本行政策利率維持不變⁹⁹。

2. 貨幣數量維持適度成長

本行透過公開市場操作，調節市場資金，維持流動性於適當水準。全

⁹⁹ 本行自 100 年 7 月 1 日調升重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率各半碼分別為 1.875%、2.25% 及 4.125% 後，迄今維持不變。

體貨幣機構放款與投資穩定增加，貨幣總計數 M2 亦維持於目標區內成長，103 年全年平均年增率分別為 4.96%及 5.66%，均高於經濟成長率 3.74%，足以支應經濟活動所需資金。

3. 未來本行將採行妥適之貨幣政策及總體審慎政策工具

本行將持續密切關注物價情勢、產出缺口及國內外經濟金融情勢變化，彈性運用貨幣政策及總體審慎政策工具，以達成本行法定職責。

(二)持續執行不動產貸款之針對性審慎措施

為避免銀行資金流供房屋及土地炒作，並督促金融機構控管不動產授信風險，以保障存款大眾權益及促進金融穩定，本行自 99 年 6 月起持續採行針對性之總體審慎措施，控管特定地區購置住宅貸款、土地抵押貸款及高價住宅貸款。該措施實施以來，不動產貸款集中度及房貸成數下降，房貸利率上升，成效顯現。

為因應整體房市發展，強化金融機構授信風險管理，本行進一步於 103 年 6 月增修相關規範，包括(1)擴大特定地區範圍(新增新北市及桃園市各 4 個行政區)；(2)規範自然人第 3 戶以上購屋貸款最高貸款成數，全國不分區一律為 5 成；(3)調降高價住宅認定標準¹⁰⁰及最高貸款成數為 5 成；(4)調降公司法人購置住宅貸款最高貸款成數，全國不分區一律為 5 成。另為避免借款人利用銀行資金炒作工業區土地，並活化工業區土地利用，本行於 104 年 2 月再次籲請銀行辦理閒置工業區土地抵押貸款應訂定較為嚴謹之自律規範，以督促銀行落實工業區土地抵押貸款風險控管，並協助我國產業發展(專欄 3)。

(三)執行管理浮動匯率制度，維持新臺幣匯率動態穩定

1. 採取彈性匯率政策

¹⁰⁰ 臺北市 7 千萬以上、新北市 6 千萬以上及其他地區 4 千萬以上。

本行採行具有彈性之管理浮動匯率制度，新臺幣匯率原則上由外匯市場供需決定，惟若有不規則因素(如短期資金大量進出)及季節性因素，導致匯率過度波動與失序變化，不利經濟與金融穩定時，本行將適時調節。

2. 維持匯市秩序，促進匯市健全發展

103 年以來，美國、日本及歐元區等央行之貨幣政策出現分歧，使國際短期資本移動之走向更具不確定性，變動亦更為頻繁。本行將持續密切注意其動態及對新臺幣匯率之影響，若有資金大量進出情況，導致匯率過度波動，本行將採取適當管理措施，以維持匯市秩序。

- (1) 為防範新臺幣匯率大幅波動，危及金融安定，利用大額外匯交易即時通報系統，掌握最新匯市交易資訊。
- (2) 督促外匯指定銀行加強匯率風險管理，降低個別銀行暴險及整體市場系統性風險。
- (3) 加強外匯業務專案檢查及遠匯實需原則查核，遏止外匯投機行為，維護匯市紀律。
- (4) 為避免國外投機資金干擾市場，規定外匯指定銀行辦理無本金交割新臺幣遠期外匯及新臺幣匯率選擇權二者合計之部位限額不得逾總部位限額五分之一。

二、金管會維持金融穩定之措施

103 年以來，金管會除放寬 OBU 業務範圍，開放設立 OSU 及 OIU，推動金融進口替代、數位化金融環境及股市揚升計畫等多項促進金融發展及法規鬆綁措施外，亦持續強化金融監理，以維持金融穩定。

(一)持續針對不動產貸款採取相關監理措施

除 100 年起針對承作購置住宅(含修繕)貸款或建築貸款業務偏高之銀

行¹⁰¹，要求其控管承作比率並增提備抵呆帳，以及 100 年 4 月將非自用住宅貸款之風險權數由 45%提高至 100%外，103 年以來續採強化監管措施，包括：(1)103 年 5 月要求本國銀行進行房價下跌、利率上升及借款人所得衰退等壓力情境¹⁰²之壓力測試，以了解銀行承受壓力情境下損失之能力¹⁰³；(2)103 年 7 月強化銀行自用住宅貸款之認定，以一人一宅為原則；(3)103 年 12 月要求本國銀行辦理購置住宅加計修繕貸款及建築貸款餘額，備抵呆帳提存比率應至少達 1.5%，並於 105 年底前提足。

(二)強化本國銀行對大陸地區暴險之風險控管

針對本國銀行對大陸地區暴險之風險控管，除現有之風險限額規定¹⁰⁴外，103 年以來增採下列監理措施：

- 1.要求本國銀行依一致之壓力情境¹⁰⁵，對大陸地區暴險進行壓力測試，以了解銀行承受壓力情境下損失之能力¹⁰⁶。
- 2.為強化銀行對大陸暴險之控管，103 年底提出五項因應措施，包括：(1)加強對銀行大陸地區授信風險管理之檢查；(2)督導銀行研議適合當地之債權確保措施；(3)要求銀行審慎評估海外授信政策；(4)授信業務辦理情形列為申請海外分行准駁依據；以及(5)強化暴險申報內容，並協調中央存款保險公司及金融聯合徵信中心協助監控大陸地區信用風險。

¹⁰¹ 不動產放款集中度之列管標準包括：

列管項目	前 10 大銀行	其餘銀行
購置住宅(含修繕)貸款/放款總額	30%	40%
建築貸款/放款總額	10%	15%
不動產擔保放款/放款總額	70%	

¹⁰² 設定之輕微情境為房價下跌 20%及利率上升 1 個百分點；較嚴重情境為房價下跌 30%及利率上升 2 個百分點，兩種情境並均再假設所得減少，以加強壓力效果。

¹⁰³ 該測試結果顯示，本國銀行在輕微及較嚴重壓力情境下之可能損失合計分別約 374 億元及 738 億元，平均資本適足率分別下降至 11.71%及 11.56%，各銀行比率均高於法定標準 8%。

¹⁰⁴ 目前大陸地區暴險之風險限額規定，包括：(1)國內銀行累積指撥大陸地區分行之營業資金及在大陸地區投資總額之合計數，不得逾淨值 15%、金融控股公司在大陸地區投資總額不得逾淨值 10%；(2)國內銀行之第三地區分支機構及國際金融業務分行對大陸地區授信總餘額，不得超過其資產淨額合計數之 30%；(3)我國銀行對大陸地區之授信、投資及資金拆存總額度不得超過其上年度淨值之 1 倍。

¹⁰⁵ 設定之輕微情境為大陸地區 GDP 成長率 7%、不良貸款率 2.5%及利率上升 1 個百分點；較嚴重情境為大陸地區 GDP 成長率 5.5%、不良貸款率 4%及利率上升 2.5 個百分點。

¹⁰⁶ 該測試結果顯示，本國銀行在輕微及較嚴重壓力情境下之可能損失合計分別約 344 億元及 729 億元，平均資本適足率分別下降至 12%及 11.85%，各銀行比率均高於法定標準 8%。

3.104 年 4 月進一步採行四項強化措施，包括：(1)銀行辦理短期貿易融資應確實檢視相關單據之真實性；(2)稽核部門應加強短期貿易融資之真實性查核，如無法查證，應計入暴險計算；(3)銀行新承作之資金拆存案件，到期展期致實際拆存期間超過 3 個月者，應全額計入暴險計算；(4)對大陸地區授信第一類授信資產(含短期貿易融資)之準備提存比率，應於 104 年底前提高至 1.5%以上。其中，第一至三項措施將於 104 年底評估成效。

(三)健全保險業退場機制及強化保險安定基金功能

1.104 年 2 月修正「保險法」，增訂保險業立即糾正措施，將保險業依資本適足率，分為資本適足(資本適足率達 200%以上)、資本不足(150%以上、未達 200%)、資本顯著不足(50%以上、未達 150%)及資本嚴重不足(低於 50%或淨值低於零)等四個等級，分別採取不同之監理措施，其中資本嚴重不足者，主管機關應於限期(90 天)內為接管、勒令停業清理或命令解散之處分，以健全保險業之監理及退場機制。

2.為強化保險安定基金功能及保險業退場機制之運作，103 年 11 月修正「保險安定基金之組織及管理辦法」及「保險業監管及接管辦法」，增訂安定基金之墊支求償權、增訂監管人規定與接管人職權、增設風險管理部，以及必要時得研擬過渡保險機制等多項規定。此外，103 年 4 月發布規定，要求保險業改依風險分級之差別費率以計提保險安定基金，以引導業者降低經營風險且符合差異化管理之精神。

(四)其他強化監理措施

1.為加強消費者保護，104 年 2 月修正「金融消費者保護法」，加重金融服務業銷售金融商品或服務之相關責任，並增加金融消費者可請求之權利¹⁰⁷；另 104 年 2 月增訂銀行法第 47 條之 1 第 2 項規定，自 104 年 9 月 1

¹⁰⁷ 例如，金融服務業違反規定侵害金融消費者權益時，主管機關可視情節輕重，採行警告、停止商品銷售等行政管制處分，情節重大者，甚至可廢止其營業許可。另在處罰鍰部分，對於情節嚴重者，可在所得利益範圍內處以罰鍰，無金額上限。此外，為避免爭取業績而不當銷售金融商品或服務，增訂金融服務業之業務人員酬金制度及初次銷售複雜性高風險商品，應提報董(理)事會通過，以提高金融服務業內部經營決策層級對金融消費者權益之重視與責任。

日起，銀行辦理現金卡之利率或信用卡業務機構辦理信用卡之循環信用利率，不得超過年利率 15%，以降低經濟弱勢債務人之利息負擔。

- 2.鑑於部分銀行辦理複雜型衍生性金融商品有未落實認識客戶及商品適合度評估、未充分告知相關風險等缺失情事，除銀行公會於 103 年 6 月修正衍生性金融商品相關之自律規範外，金管會亦於 103 年 12 月修正「銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項」，強化銀行辦理複雜型高風險商品之風險控管及客戶權益保障、新種商品之審查程序、業務人員酬金制度及商品適合度規範，以利該項業務之健全發展。
- 3.為加強金融機構法令遵循制度之功能，103 年 8 月修正金融控股公司、銀行業及保險業有關之內部控制及稽核制度實施辦法，強化法令遵循單位之獨立性與職責，賦予其簽署權及考核權，並提升法令遵循主管之位階。
- 4.持續強化上市櫃公司之公司治理，包括：(1)督導證券交易所之公司治理中心於 103 年 3 月建置公司治理評鑑系統，並於 104 年 4 月發布首次評鑑結果；(2)要求上市櫃之特定公司(例如食品工業、化學工業、金融保險業及達一定條件之公司)，應於 104 年 6 月底或 12 月底前編製並發布企業社會責任報告書。

附表：金融健全參考指標

表1：本國銀行

單位：%

項 目 \ 年(底)	98	99	100	101	102	103
盈餘及獲利能力：						
資產報酬率	0.28	0.57	0.58	0.67	0.67	0.77
權益報酬率	4.52	9.08	9.27	10.44	R 10.29	11.62
利息淨收益/淨收益	59.54	59.52	62.61	63.37	60.97	59.34
非利息費用/淨收益	59.81	55.99	55.44	54.71	52.81	50.15
金融工具淨損益/淨收益	16.43	9.93	6.92	11.74	14.63	14.11
員工福利/非利息費用	57.56	57.67	57.71	59.66	59.32	57.50
放款及存款利差(百分點)	1.22	1.36	1.41	1.42	1.42	1.42
資產品質：						
逾期放款/放款總額	1.15	0.61	0.43	0.41	0.39	0.25
備抵呆帳覆蓋率	90.35	157.32	250.08	269.07	311.65	502.87
資本適足性：						
自有資本/風險性資產	11.83	11.96	12.06	12.54	11.83	12.34
第1類資本/風險性資產	9.03	9.18	9.08	9.49	9.14	9.60
普通股權益第1類資本/風險性資產	-	-	-	-	9.06	9.38
權益/資產	6.25	6.31	6.29	R 6.59	6.60	6.85
逾期放款扣除特定損失準備後淨額/權益	R 6.39	R 2.92	-0.38	-0.82	-3.24	-3.86
流動性：						
存款總額/放款總額	133.13	132.28	128.66	129.06	130.06	130.89
流動資產/資產總額	15.20	10.46	11.05	9.77	13.40	13.17
流動資產/短期負債	20.98	14.65	15.67	14.00	18.42	18.32

表1：本國銀行(續)

單位：%

項 目 \ 年(底)	98	99	100	101	102	103
信用風險集中度：						
個人放款/放款總額	46.41	46.67	46.06	46.36	47.73	48.67
企業放款/放款總額	43.26	43.66	44.91	44.82	44.65	44.32
大額暴險/權益	R 73.05	R 66.91	R 67.57	R 60.60	R 52.40	42.21
衍生性金融商品總資產部位/權益	8.17	8.54	7.57	5.84	6.79	15.61
衍生性金融商品總負債部位/權益	8.44	10.02	7.05	6.11	8.09	15.53
市場風險敏感性：						
外幣淨部位/權益	2.43	2.72	2.71	2.91	3.04	2.69
外幣放款/放款總額	16.22	16.28	18.14	R 18.10	R 19.90	21.22
權益證券淨部位/權益	25.69	24.48	R 24.25	22.13	22.71	24.33
外幣負債/負債總額	19.48	20.31	21.65	21.84	27.01	29.01

註：1.本國銀行盈餘及獲利能力指標100年(含)以前依ROC GAAP編製，101年起改依IFRSs編製。

2.102年(含)起資產報酬率及權益報酬率之分母分別改採日平均資產及日平均權益計算。

3.放款及存款利差資料不含軍公教退伍(休)人員優惠存款及國庫借款利率。

4.資本適足性指標自102年起依Basel III規定計算。

5.大額暴險資料修正為全體本國銀行歸戶後，前20大民營企業授信戶之授信餘額合計數。

6. R係修正數字。

表2：企業部門

單位：%、倍數

項 目 \ 年(底)	98	99	100	101	102	103
負債/權益						
上市公司	90.26	94.49	104.22	110.61	R 105.35	101.77
上櫃公司	78.18	89.41	83.03	87.95	R 81.22	76.76
權益報酬率						
上市公司	10.14	16.12	10.99	10.45	R 14.06	14.78
上櫃公司	6.95	13.77	8.97	6.91	R 9.92	12.21
稅前息前淨利/利息費用(倍數)						
上市公司	9.83	19.40	11.32	8.55	R 13.11	13.38
上櫃公司	7.62	13.74	10.59	6.75	R 11.12	14.50

註：1.上市及上櫃公司資料取自台灣經濟新報。

2.上市及上櫃公司為合併財務資料，100年(含)以前依ROC GAAP編製，101年起改依IFRSs編製。

3. R係修正數字。

表3：家庭部門

單位：%

項 目 \ 年(底)	98	99	100	101	102	103
家庭借款/GDP	R 81.60	R 79.11	R 79.38	R 80.09	R 82.51	82.76
應還本付息金額/可支配所得總額	R 39.17	R 38.46	R 39.34	R 39.21	R 41.97	44.02

註：1.可支配所得總額=家庭淨可支配所得+租金支出+利息支出

2.103年可支配所得總額資料係推估值。

3.102年(含)以前歷年GDP及家庭可支配所得總額資料均已依國民所得5年修正結果追溯修正。

4. R係修正數字。

表4：不動產市場

單位：指數、%

項 目 \ 年(底)	98	99	100	101	102	103
都市地價總指數	R 81.30	R 85.90	R 90.86	R 96.32	R 105.76	115.04
住宅不動產放款/放款總額	30.57	29.99	28.64	28.21	27.91	26.80
商業不動產放款/放款總額	12.47	13.25	13.70	14.14	14.26	14.05

註：1.都市地價總指數每半年發布1次，基準日分別為3月底及9月底，各年資料均採9月底之指數；指數基期(100)由原97年3月31日修正為102年3月31日。

2. R係修正數字。

表5：市場流動性

單位：%

項 目 \ 年(底)	98	99	100	101	102	103
上市股票市場累計成交值週轉率	178.28	136.74	119.87	97.33	82.64	84.63
債券市場平均月週轉率	32.13	32.95	19.73	12.26	8.59	8.26

註：1.上市股票成交值週轉率係指當期之累計週轉率資料。

2.債券市場週轉率係指當期平均之月週轉率資料。

3. R係修正數字。

「金融健全參考指標」編製說明

壹、一般說明

一、為利國際比較，「金融健全參考指標」附表列示之指標項目，係依據國際貨幣基金發布之「金融健全指標」(Financial Soundness Indicators, FSIs)編製，其中部分指標因近期開始編製，時間序列資料累積不足，尚未納入本報告分析。

二、各項指標資料之時點或期間，除有特別註明外，係指當期期末(存量資料)或當期累計(流量資料)資料。

三、本國銀行指標之編製

(一)本報告所稱本國銀行，103 年 12 月底包括臺灣銀行、臺灣土地銀行、合作金庫商業銀行、第一商業銀行、華南商業銀行、彰化商業銀行、上海商業儲蓄銀行、台北富邦商業銀行、國泰世華商業銀行、中國輸出入銀行、高雄銀行、兆豐國際商業銀行、全國農業金庫、花旗(台灣)商業銀行、澳盛(台灣)商業銀行、中華開發工業銀行、臺灣工業銀行、臺灣中小企業銀行、渣打國際商業銀行、台中商業銀行、京城商業銀行、匯豐(台灣)商業銀行、瑞興商業銀行、華泰商業銀行、臺灣新光商業銀行、陽信商業銀行、板信商業銀行、三信商業銀行、聯邦商業銀行、遠東國際商業銀行、元大商業銀行、永豐商業銀行、玉山商業銀行、凱基銀行、星展(台灣)商業銀行、台新國際商業銀行、大眾商業銀行、日盛國際商業銀行、安泰商業銀行及中國信託商業銀行等 40 家。

(二)本國銀行有關指標除特別註明外，係依據銀行按期填送未經審定或查核調整之資料計算而得，與銀行定期於其網站揭露經會計師查核簽證、核閱或自行作期後調整之資料，兩者之統計基礎略有不同。

(三)本國銀行有關指標之計算，係分別加總全體本國銀行之分子、分母金額後再求算比率，與本行金檢處編印之「本國銀行營運績效季報」採個別銀行比率之溫塞平均不同。

貳、指標內容說明

一、本國銀行指標

(一)盈餘及獲利能力

1.資產報酬率

(1)本指標分析資產使用效益。

(2)資產報酬率=稅前淨利/平均資產

●稅前淨利：係指稅前淨利(以下本國銀行指標均同)。

- 平均資產：101 年以前係期初及期末資產之平均數；102 年(含)以後為當年累計至基準日之日平均資產。

2. 權益報酬率

(1) 本指標分析自有資本之稅前獲利能力。

(2) 權益報酬率=稅前淨利/平均權益

- 平均權益：101 年以前係期初及期末權益之平均數；102 年(含)以後為當年累計至基準日之日平均權益。

3. 利息淨收益/淨收益

本指標分析利息淨收益占淨收益之比重。

- 利息淨收益：利息收入減利息費用之淨額。
- 淨收益：利息淨收益加利息以外淨收益之合計數(以下本國銀行指標均同)。

4. 非利息費用/淨收益

本指標分析非利息費用占淨收益之比重。

- 非利息費用：包括下列項目(以下本國銀行指標均同)：

- ◇ 員工福利

- ◇ 其他業務及管理費用：

- 財產及設備相關費用，包括購置、定期維修、折舊及租金支出等。

- 其他營業支出，包括購置商品及勞務，如廣告費、員工訓練費用及使用其他商品或非商品資產之專利權、版權等支出。

- 所得稅以外之稅賦，但須扣除政府補貼。

5. 金融工具淨損益/淨收益

本指標分析來自金融市場業務收入占淨收益之比重。

- 金融工具淨損益：包括下列項目

- ◇ 透過損益按公允價值衡量、備供出售及持有至到期日之金融資產及負債，其列入綜合損益表之淨損益。

- ◇ 以成本衡量之金融資產及負債淨損益。

- ◇ 無活絡市場之債務商品投資淨損益。

- ◇ 兌換損益。

6. 員工福利/非利息費用

本指標分析員工福利占非利息費用的比重。

- 員工福利：包括員工薪資、員工分紅及獎金、津貼、退休金、社會及醫療保

險等。

7.放款及存款利差

(1)本指標分析存放款利差對利息淨收益及獲利的影響。

(2)放款及存款利差=放款加權平均利率-存款加權平均利率。各年利差係指每季利差之簡單平均數。

(二)資產品質

1.逾期放款/放款總額

本指標分析放款品質。

- 逾期放款：係指「銀行資產評估損失準備提列及逾期放款催收款呆帳處理辦法」所定義之逾期放款(以下本國銀行指標均同)。
- 放款總額：包括押匯、貼現、放款及由放款轉列之催收款項。

2.備抵呆帳覆蓋率

(1)本指標分析放款備抵呆帳提存政策。

(2)備抵呆帳覆蓋率=放款備抵呆帳/逾期放款

(三)資本適足性

1.自有資本/風險性資產

本指標分析銀行自有資本之適足情形。依據銀行法第 44 條規定，銀行自有資本與風險性資產之比率，不得低於一定比率。

- 自有資本：係指第 1 類資本淨額及第 2 類資本淨額之合計數。
- 風險性資產：係指信用風險加權風險性資產總額，加計市場風險及作業風險應計提資本乘以 12.5 之合計數。

2.第 1 類資本/風險性資產

本指標分析以第 1 類資本支應風險性資產之程度。

- 第 1 類資本：係指普通股權益第 1 類資本淨額及非普通股權益之其他第 1 類本淨額之合計數。相關定義請參考「銀行資本適足性及資本等級管理辦法」之規定。

3.普通股權益第 1 類資本/風險性資產

本指標分析以高品質資本支應風險性資產之程度。

- 普通股權益第 1 類資本：係指「銀行資本適足性及資本等級管理辦法」第 7 條規定之普通股權益第 1 類資本。

4.權益/資產

本指標分析銀行利用非自有資金支應資產之財務槓桿操作情形。

5.逾期放款扣除特定損失準備後淨額/權益

(1)本指標分析逾期放款未來潛在損失對權益之影響程度

(2)逾期放款扣除特定損失準備後淨額/權益=(逾期放款-特定損失準備)/權益。

- 特定損失準備：係指依據「銀行資產評估損失準備提列及逾期放款催收呆帳處理辦法」第 5 條規定，應計提之備抵呆帳及保證責任準備金額。

(四)流動性

1.存款總額/放款總額

本指標分析以穩定資金來源(存款)支應非流動性資產(放款)之情形。

- 存款總額：包括支票、活期、定期、儲蓄等存款及匯款。
- 放款總額：包括押匯、貼現、放款及由放款轉列之催收款項。

2.流動資產/資產總額

本指標分析用於滿足預期及非預期現金需求之流動性。

- 流動資產：係指核心流動資產，包括現金、待交換票據、存放銀行同業、存放央行以及距到期日 3 個月內，可隨時轉換成定額現金且價值變動風險甚小之金融資產(以下本國銀行指標均同)。

3.流動資產/短期負債

本指標分析流動性資產因應短期資金需求之能力。

- 短期負債：包括距到期日一年(含)以內之存款、借入款、發行債務證券及衍生性金融商品負債減衍生性金融商品資產之淨額(若為負值則不計入)。

(五)信用風險集中度

1.個人放款/放款總額

本指標分析本國銀行國內營業單位放款對象集中於個人(或家庭)之情形。

- 個人放款：係指本國銀行國內營業單位對以購買消費財或提供要素勞務為主之任何個人或家庭之放款(含貼現、透支及進口押匯)，不含出口押匯及催收款項。

- 放款總額：指本國銀行國內營業單位對政府部門及國內各公民營事業與個人(或家庭)等之放款(含貼現、透支及進口押匯)，不含出口押匯及催收款項。

2. 企業放款/放款總額

本指標分析本國銀行國內營業單位放款對象集中於公民營企業之情形。

- 企業放款：係指本國銀行國內營業單位對公民營企業之放款(含貼現、透支及進口押匯)，不含出口押匯及催收款項。
- 放款總額：指本國銀行國內營業單位對政府部門及國內各公民營事業與個人(或家庭)等之放款(含貼現、透支及進口押匯)，不含出口押匯及催收款項。

3. 大額暴險/權益

本指標分析本國銀行授信信用集中度情形。

- 大額暴險：係指全體本國銀行歸戶後，前 20 大民營企業授信戶授信餘額之合計數。

4. 衍生性金融商品總資產部位/權益

本指標分析衍生性金融商品資產部位因價格變動對權益之影響。

- 衍生性金融商品總資產部位：包括避險及非避險之衍生性金融商品資產，例如交換、遠期契約及選擇權等之公平價值為正者之合計數，惟不含嵌入式無法分割之衍生性金融商品。

5. 衍生性金融商品總負債部位/權益

本指標分析衍生性金融商品負債部位因價格變動對權益之影響。

- 衍生性金融商品總負債部位：包括避險及非避險之衍生性金融商品負債，例如交換、遠期契約及選擇權等之公平價值為負者之合計數，惟不含嵌入式無法分割之衍生性金融商品。

(六) 市場風險敏感性

1. 外匯淨部位/權益

本指標分析權益受匯率變動之影響程度。

- 外幣淨部位：係依據「銀行自有資本與風險性資產之計算方法說明及表格」中「外匯(含黃金)風險－各幣別淨部位彙總表」之各幣別淨部位，以月底結帳匯率換算為新臺幣後，就長短部位互抵之淨

部位金額。

2. 外幣放款/放款總額

本指標分析放款總額中外幣放款之比重。

- 外幣放款：係指以外幣計價及帳列新臺幣但約定以外幣償還之貸放銀行同業與貸放企業、個人等一般客戶放款金額。
- 放款總額：係指貸放銀行同業及貸放企業、個人等一般客戶放款之合計數。

3. 權益證券淨部位/權益

本指標分析權益證券淨部位因股價變動對權益之影響。

- 權益證券淨部位：係指資產負債表內股權投資及權益型衍生性金融商品名目淨部位之合計數。

4. 外幣負債/負債總額

本指標分析負債總額中外幣負債之比重。

- 外幣負債：包括外幣計價負債及帳列新臺幣但約定以外幣償付之負債。

二、企業部門指標

1. 負債/權益

本指標為槓桿比率，分析企業透過負債而非自有資金進行融資情形。

- 權益：包括股本、資本公積、保留盈餘及其他權益等項目。

2. 權益報酬率

(1) 本指標分析企業自有資本之稅前獲利能力。

(2) 權益報酬率=稅前息前淨利/平均權益(註：本指標採稅前息前淨利，係依據國際貨幣基金之金融健全指標編製準則)

- 稅前息前淨利：繼續營業單位稅前淨利加利息費用之金額(以下企業部門指標均同)。
- 平均權益：期初及期末權益之平均數。

3. 稅前息前淨利/利息費用

本指標分析企業以淨利支應利息能力。

- 利息費用：當期支付債務利息之金額。

三、家庭部門指標

1. 家庭借款/GDP

本指標分析家庭部門借款相對於 GDP 之水準。

- 家庭借款：家庭部門向金融機構之借款及信用卡循環信用餘額；金融機構包括存款機構及其他金融機構(含信託投資公司、壽險公司、證券金融公司及證券商)。

2. 應還本付息金額/可支配所得總額

本指標分析家庭部門償債能力。

- 應還本付息金額：家庭部門借款當期應償還之本金及利息總額。
- 可支配所得總額：係指家庭部門受僱人員報酬、財產及企業收入總額及移轉收入之合計數，扣除其負擔之直接稅與移轉支出後之總額(以上稱淨可支配所得)，加上租金支出與利息支出。

四、不動產市場指標

1. 都市地價總指數

本指標分析臺閩地區都市地價之漲跌情形。

- 都市地價總指數：係指內政部統計月報每半年發布之臺閩地區都市地價總指數，基準日分別為 3 月底及 9 月底。

2. 住宅不動產放款/放款總額

本指標分析本國銀行放款集中於住宅不動產放款情形。

- 住宅不動產放款：係指以住宅不動產為擔保之個人放款，住宅不動產包括住屋及所屬土地(含自用及出租)。
- 放款總額：包括押匯、貼現、放款及由放款轉列之催收款項。

3. 商用不動產放款/放款總額

本指標分析本國銀行放款集中於商業不動產放款情形。

- 商業不動產放款：係指以商業不動產為擔保放款(包括法人及個人)及對營造業及不動產業之放款(不論有無擔保品)。商業不動產係指企業從事零售、批發、製造或其他類似目的之建物及所屬土地(含工業用不動產)。
- 放款總額：包括押匯、貼現、放款及由放款轉列之催收款項。

五、市場流動性指標

1. 上市股票市場累計成交值週轉率

- (1) 本指標分析股票市場之平均轉換頻率(亦即股票市場之流動性)。

(2)累計成交值週轉率=當年度成交值月週轉率之累計值；成交值月週轉率=總成交值/市值

- 總成交值：當月各股票成交金額之合計數
- 總市值：當月底上市股票總市值

2.債券市場平均月週轉率

(1)本指標分析債券市場之平均轉換頻率(亦即債券市場之流動性)。

(2)債券市場月平均週轉率=各月債券市場成交值月週轉率之合計數/12

- 債券市場成交值月週轉率=當月成交值/平均發行餘額
- 當月成交值=債券成交總值合計數(不含附買/賣回交易)
- 發行餘額=流通在外債券發行餘額；平均發行餘額=(當月底流通在外債券發行餘額+上月底流通在外債券發行餘額)/2