



中央銀行理監事聯席會議 會後記者會簡報



108.9.19

壹、本次理事會政策考量因素

一、國內因素

(一)本(2019)年經濟成長上修，明(2020)年續穩定成長，通膨展望溫和

1. 本行預估**本年GDP**、**CPI年增率**，分別為**2.40%**、**0.70%**

預測**明年GDP**、**CPI年增率**，分別為**2.34%**、**0.88%**。

本行對**經濟成長率**、**通膨率**預測值

單位:%

	2019年(f)	2020年(f)
GDP	2.40 (2.06)	2.34 ↓
CPI	0.70 (0.87)	0.88 ↑

註：括弧內為本行6月預測值。

資料來源:實際值—主計總處；預測值—本行

2. 本行上調本年全年經濟成長率預測值至2.40%，主要係因第2季經濟表現與7~8月實質商品出口優於預期，有助延續成長動能。
3. 明年政府消費與存貨變動轉為正貢獻，惟民間投資與輸出成長放緩，預估明年經濟成長率將低於本年。

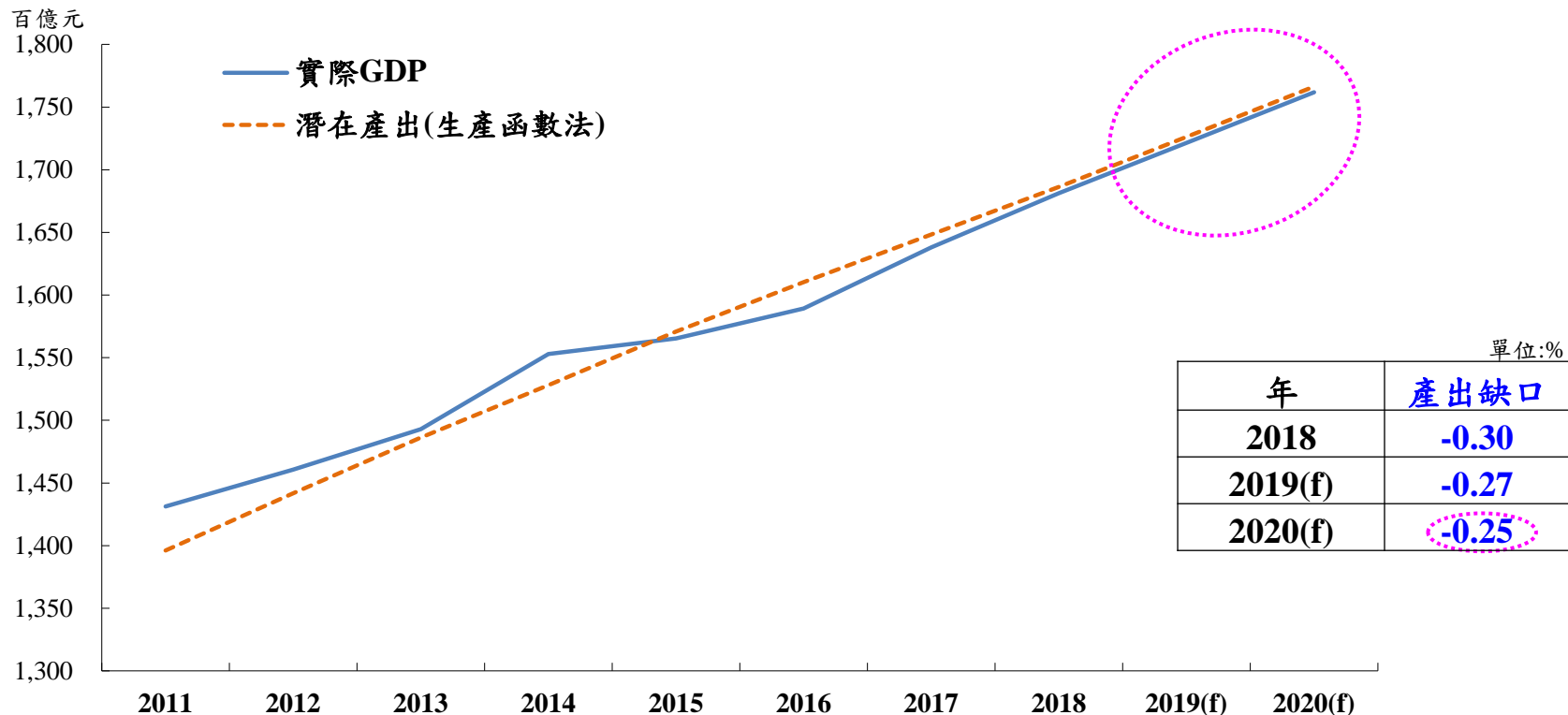
今、明年台灣經濟成長率及GDP各組成項目貢獻度

單位:%/百分點

	經濟成長率 =(1)+(6)	內需貢獻(1)=(2)+(3)+(4)+(5)					淨外需貢獻			
		民間消費 (2)	民間投資 (3)	政府支出(4)		存貨變動 (5)	(6)	輸出	(-)輸入	
				消費	投資					
2019年(f)	2.40	1.71	1.05	0.86	-0.02	0.40	-0.58	0.69	2.38	1.69
上半年	2.12	1.79	0.85	1.20	-0.43	0.28	-0.11	0.33	1.61	1.28
下半年(f)	2.66	1.63	1.24	0.54	0.37	0.51	-1.02	1.03	3.09	2.06
2020年(f)	2.34	2.26	1.07	0.54	0.32	0.24	0.08	0.08	2.05	1.97

註:政府支出項目，係包含政府及公營事業消費、投資。
資料來源：本行

(二)2019~2020年負的產出缺口略為縮小



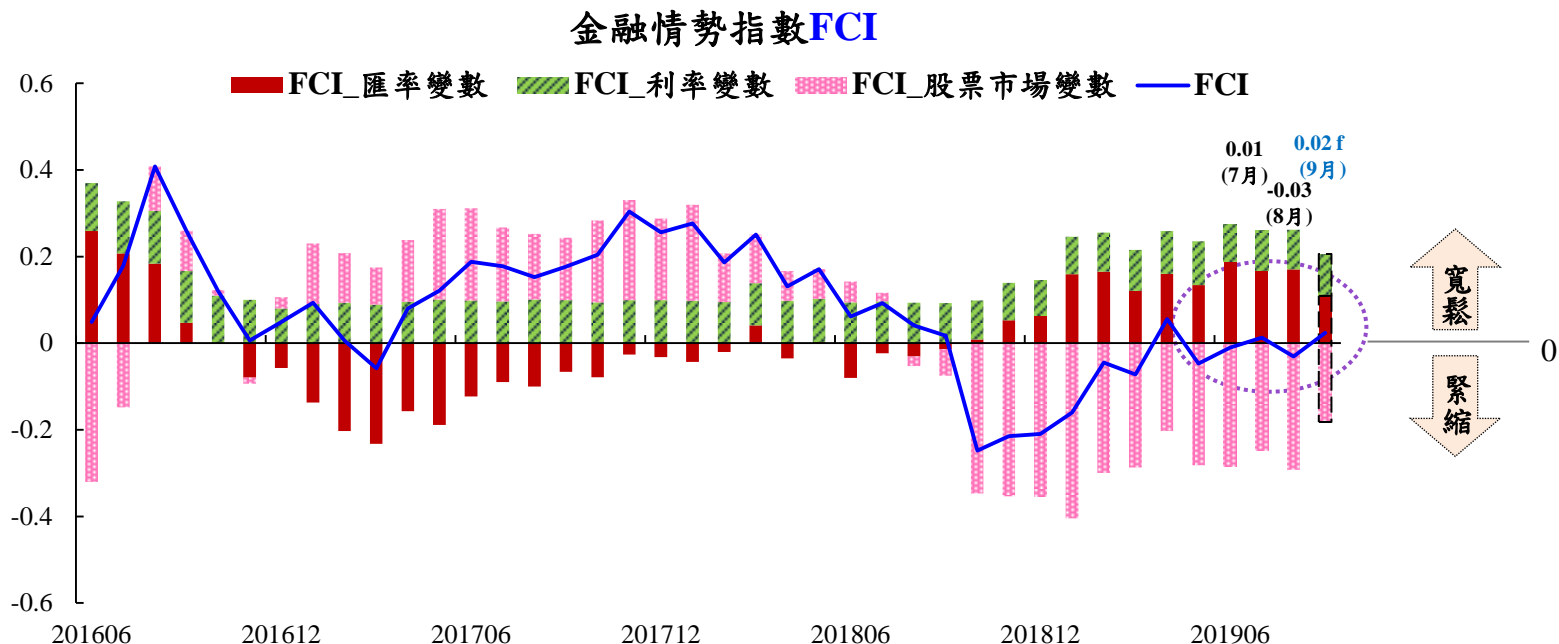
註: 1. 潛在產出係指一國充分利用所有生產要素, 所能生產的最大產量, 亦即生產要素充分就業情況下所能生產的產出。

2. 產出缺口(%) = $100\% \times (\text{實質GDP} - \text{潛在產出}) / \text{潛在產出}$ 。

資料來源: 本行依生產函數法自行估算

(三)金融情勢呈中性偏寬鬆

一主因:近期雖美中貿易衝突不斷，全球股市下挫，股票市場續呈緊縮，
惟新台幣匯率較上年同期貶值，外匯市場寬鬆；貨幣市場亦呈寬鬆。



註：1.金融情勢指數為正，表示金融情勢較為寬鬆，對未來經濟成長有正向拉力；為負，表示金融情勢較為緊縮，抑制經濟成長；
2.f為本行預測數。

(四)相較其他國家，台灣實質存款利率水準尚屬居中

主要經濟體實質存款利率比較表

單位:%

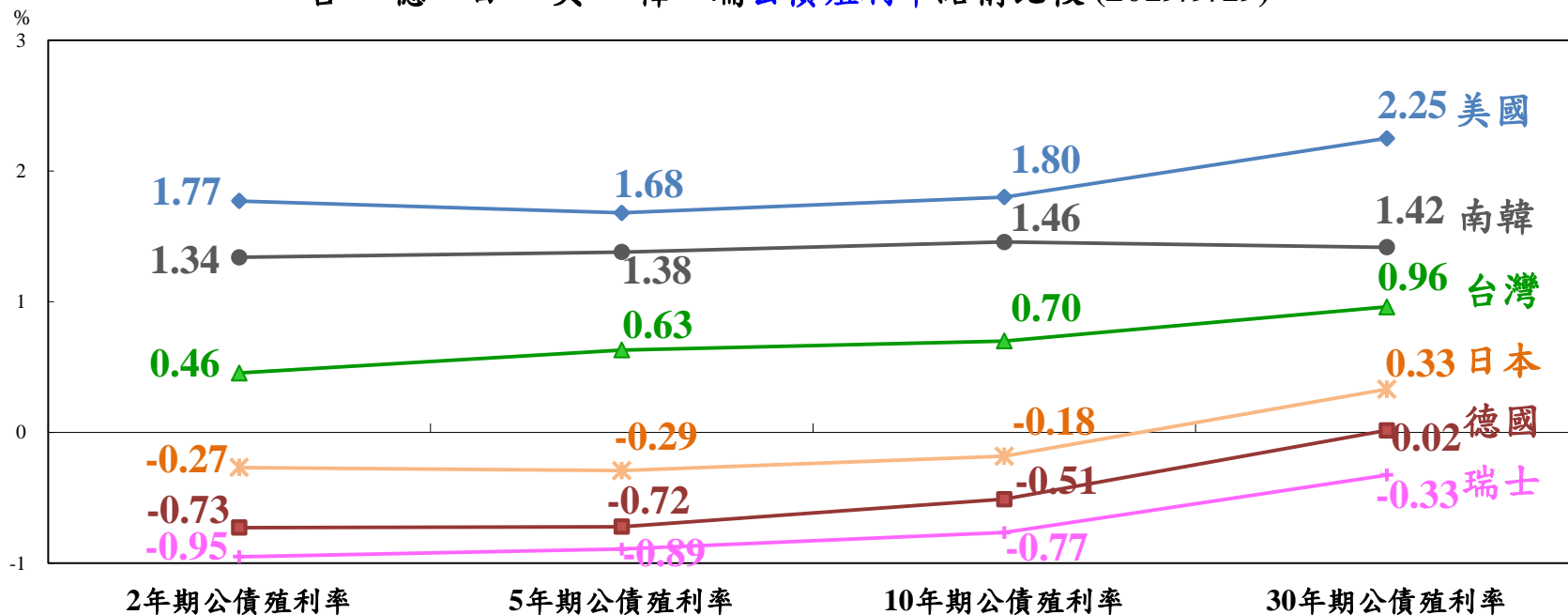
經濟體	(1) 1年期定存利率 (2019年9月19日)	(2) CPI年增率* (2019年預測值)	(3)=(1)-(2) 實質利率
馬來西亞	2.750	0.93	1.820
印尼	4.750	3.18	1.570
南韓	1.100	0.32	0.780
泰國	1.500	0.94	0.560
台灣	1.065	0.70	0.365
美國	1.980	1.82	0.160
新加坡	0.700	0.78	-0.080
瑞士	0.000	0.52	-0.520
日本	0.010	0.69	-0.680
中國大陸	1.500	2.53	-1.030
歐元區	0.050	1.31	-1.260
英國	0.700	2.00	-1.300
菲律賓	0.500	2.61	-2.110
香港	0.300	2.69	-2.390

*台灣: CPI年增率係本行預測值；其他經濟體: CPI年增率為IHS Markit(2019/9/17)預測值。

(五) 台灣名目公債殖利率

高於日、德、瑞士
低於美、韓

台、德、日、美、韓、瑞公債殖利率結構比較 (2019/9/19)

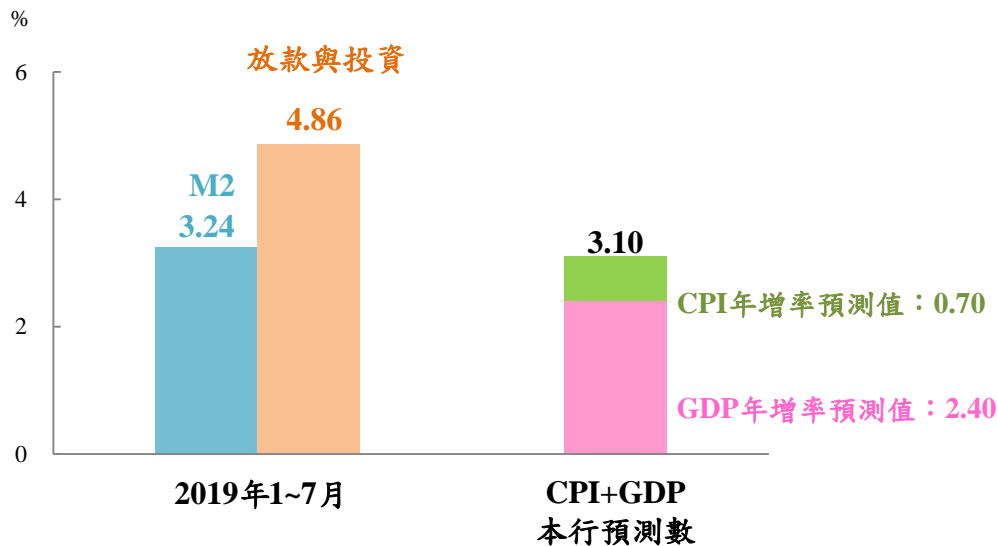


資料來源：Bloomberg、證券櫃檯買賣中心、美國財政部

(六) 貨幣信用足以支應經濟成長所需

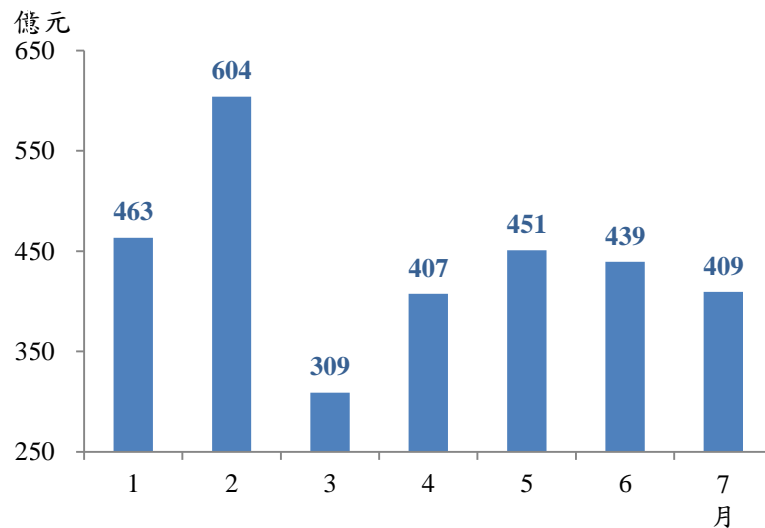
1. 1至7月M2、銀行放款與投資平均年增率分別為3.24%、4.86%，顯示國內銀行體系資金充裕。
2. 本年以來，銀行淨超額準備多維持在400餘億元。

2019年經濟成長率與M2、放款與投資年增率



資料來源：金融統計月報、本行

2019年金融機構淨超額準備

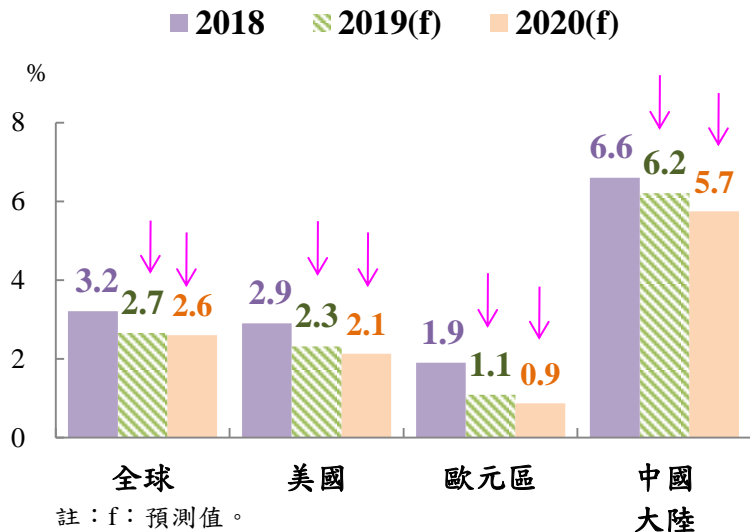


資料來源：金融統計月報

二、本行關注之國際因素

(一)在美中貿易摩擦加劇、中國大陸經濟金融風險上升等諸多不確定性下，今、明兩年**全球景氣降溫**，**貿易成長下滑**。

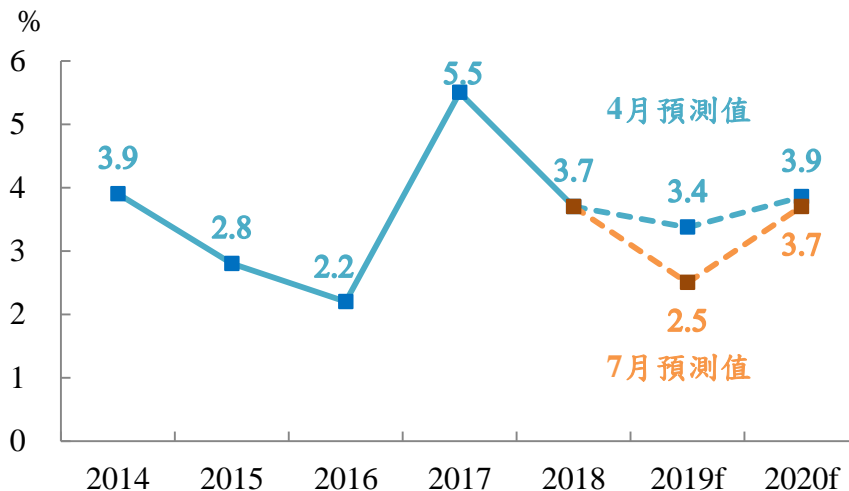
全球及美、歐、中經濟成長率



註：f：預測值。

資料來源：IHS Markit (2019/9/17)

全球貿易量成長率



註：貿易量包含商品及服務貿易。

資料來源：IMF World Economic Outlook Database (2019/4/9)、IMF World Economic Outlook Update (2019/7/23)

(二)美國、歐元區及部分亞太央行降息，主要經濟體貨幣政策立場趨寬鬆

美國	<ul style="list-style-type: none">9月貨幣政策會議再調降聯邦資金利率目標區間0.25個百分點至1.75%~2.00%。假若未來政策利率再降至有效底限(0%~0.25%)，Fed將考慮執行QE及前瞻指引政策，而非負利率政策。
歐元區	<ul style="list-style-type: none">9月貨幣政策會議調降存款準備金利率0.10個百分點至-0.50%。另11月1日將重啟資產購買計畫，每月購債額度200億歐元。
日本	9月貨幣政策會議決議維持目前極低之長、短期利率水準至少至明年春季，且若通膨喪失朝向2%目標之動能，將毫不遲疑地進一步寬鬆貨幣。
中國大陸	利用公開市場逆回購操作及多項借貸便利機制釋出資金、改革放款市場報價利率形成機制，並下調金融機構存款準備率。
亞太地區	為激勵經濟成長，7月以來，印尼及紐西蘭降息0.50個百分點，印度降息0.35個百分點，澳洲、南韓、泰國、菲律賓及越南則降息0.25個百分點。

(三) 全球經濟面臨不確定因素

全球貿易紛爭不斷，製造業疲弱恐拖累服務業

- 美中貿易衝突持續，雙方雖計劃恢復談判，惟缺乏互信，不確定性仍高。
- 美中、美歐、日韓貿易緊張情勢若惡化，恐再衝擊已疲弱之全球製造業產出，進而拖累服務業活動。

英國脫歐陷政治紛爭，未來發展不確定性仍高

- 英國國會通過法案阻止無協議脫歐，脫歐期限可能再延至明年1月31日。
- 英國首相正試圖就主要關鍵議題與歐盟協商，未來發展不確定性仍高。

中國大陸經濟放緩，經濟金融風險上升

- 美中貿易衝突升溫，使中國大陸生產、消費、投資及出口皆走弱，經濟下行壓力加大。
- 中國大陸債務續升至歷史高點，企業違約日益嚴重，金融脆弱性上升。

地緣政治緊張情勢升溫

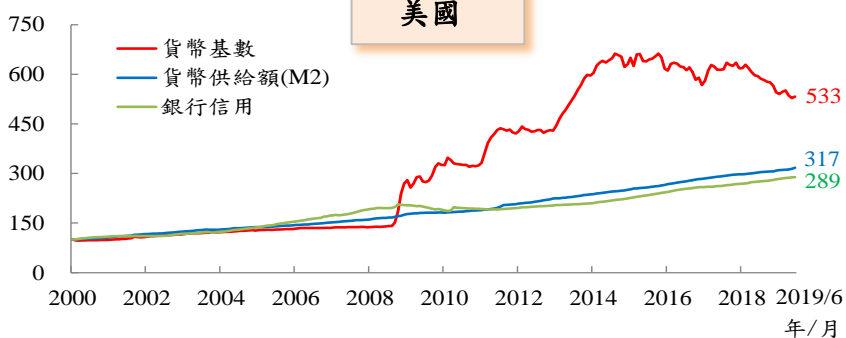
- 香港反送中抗爭已嚴重衝擊經濟及金融市場，且似未完全平息。
- 沙烏地阿拉伯原油設施遭嚴重襲擊，美國與伊朗關係惡化。

貳、我國銀行授信管道暢通，
銀行經營健全，符合本行經營目標

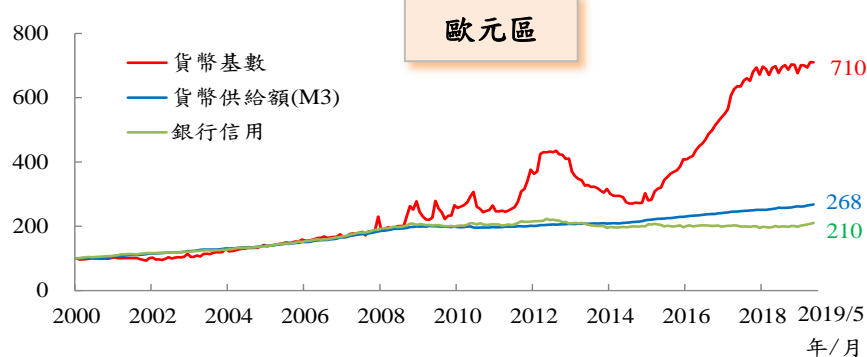
一、主要國家實施QE後，貨幣基數卻與貨幣供給與銀行授信脫鉤

主要國家採行QE後，貨幣基數之增幅遠高於貨幣供給及銀行信用之增幅

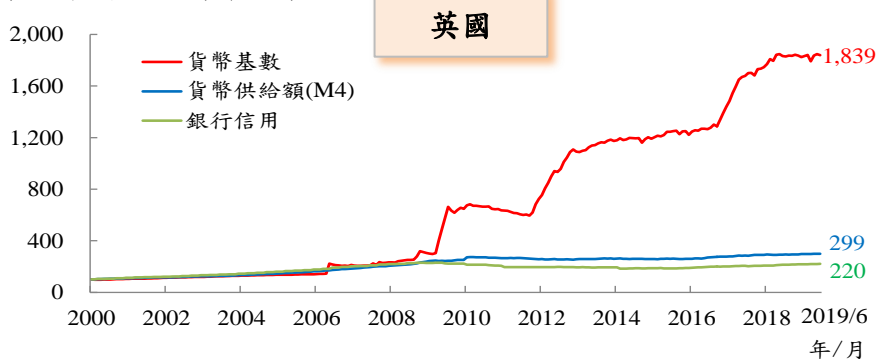
(2000年1月=100，季節調整)



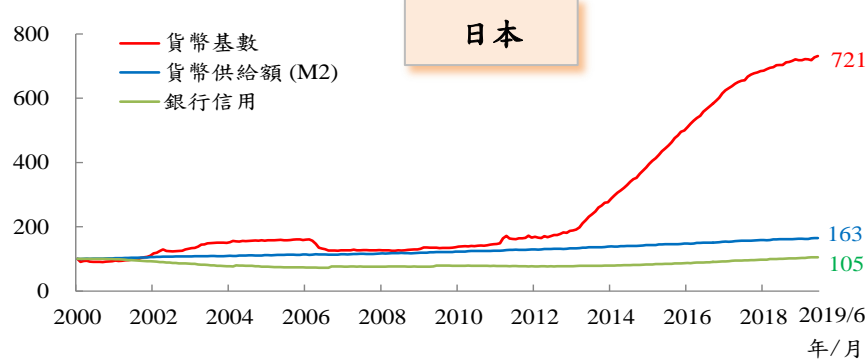
(2000年1月=100，季節調整)



(2000年1月=100，季節調整)



(2000年1月=100，季節調整)

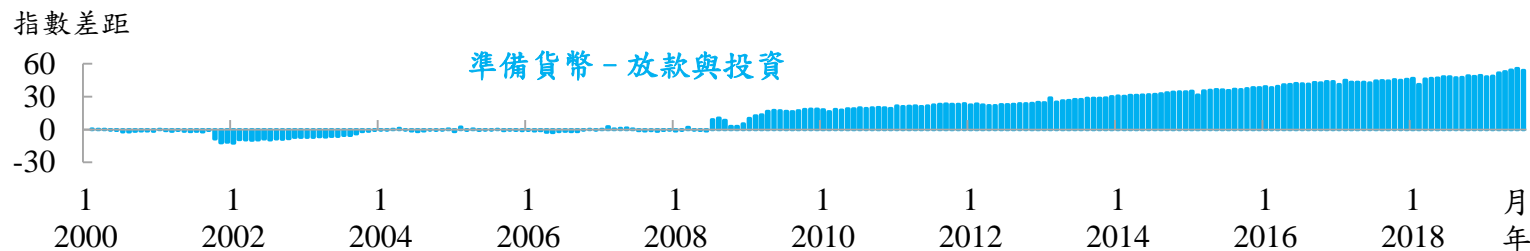
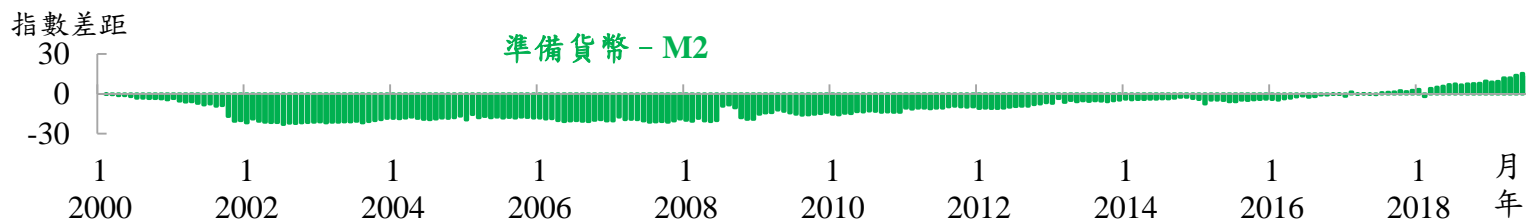
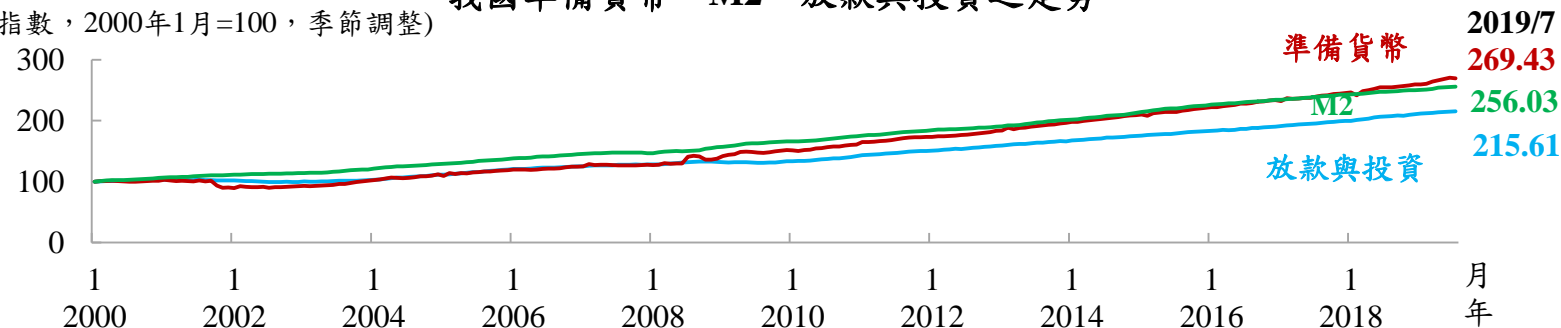


資料來源：各國官方網站

二、本行未實施QE，惟準備貨幣、M2、銀行放款與投資仍同步上揚，脫鉤現象並不明顯

我國準備貨幣、M2、放款與投資之走勢

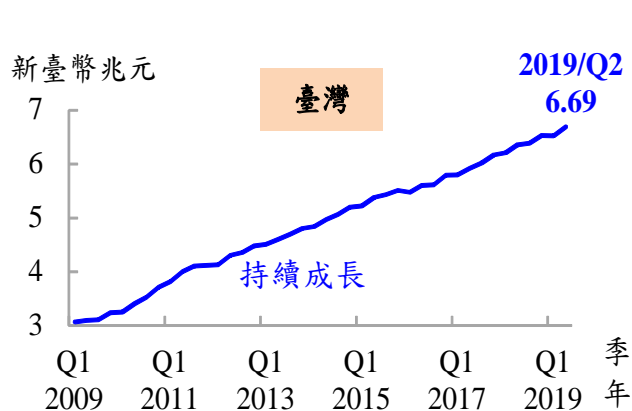
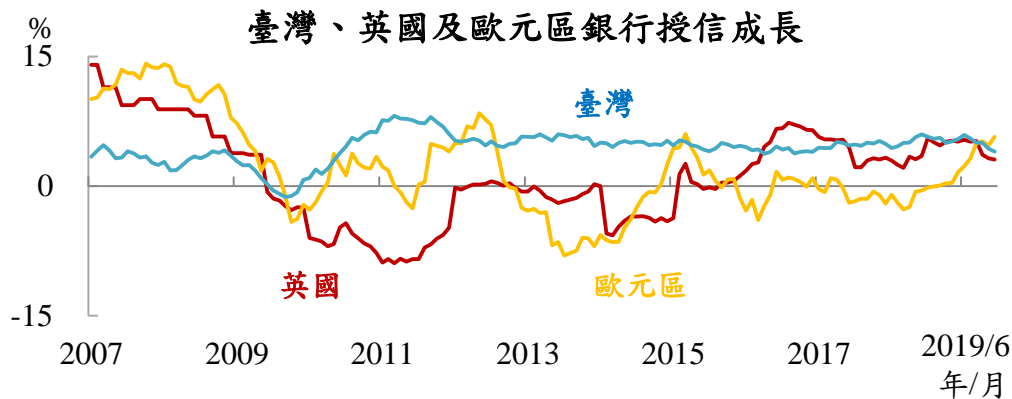
(指數，2000年1月=100，季節調整)



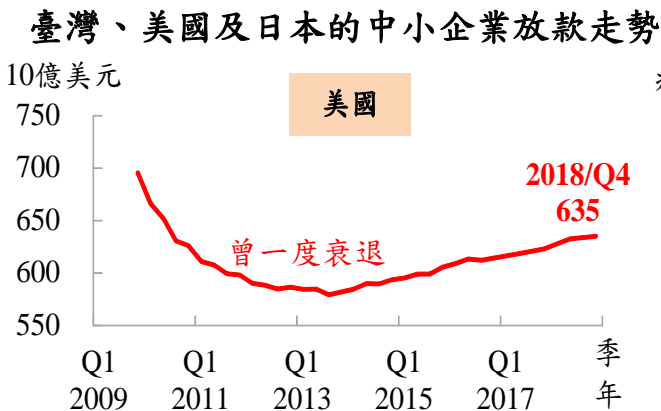
註：我國準備貨幣相當於前述主要國家之貨幣基數。

資料來源：金融統計月報

三、我國授信管道仍屬暢通，並無信用緊縮現象，近年授信成長維持在4%至5%間。反觀英國與歐元區，授信長期不佳，美、日中小企業放款則曾持續衰退



資料來源：金管會



資料來源：FDIC



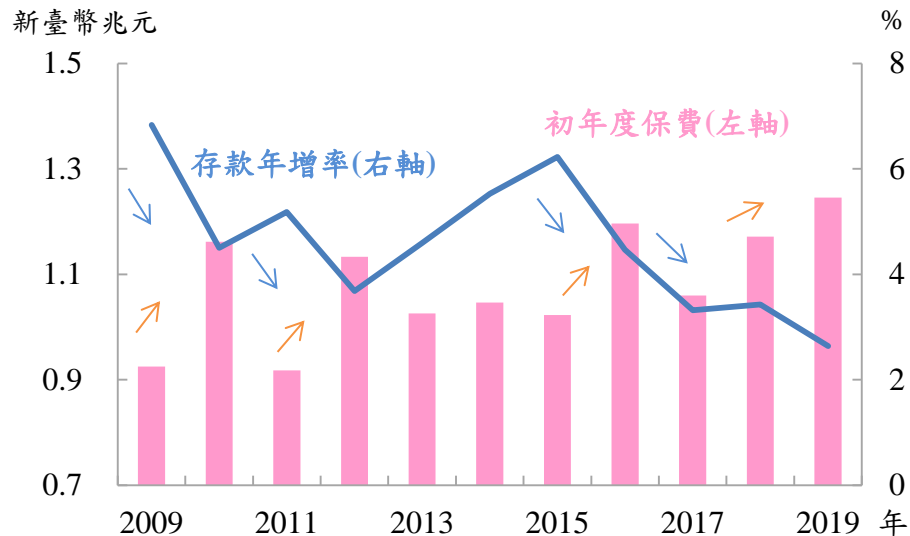
資料來源：日本央行

四、M2成長趨緩，主因國人理財多元化及全球化，資產配置不再侷限於存款

(一)民眾將部分存款轉為購買壽險商品，存款年增率大幅下滑。

(二)或購買固定配息之指數型證券投資信託基金(ETF)，ETF規模加速擴大。

存款年增率及新增壽險保費收入

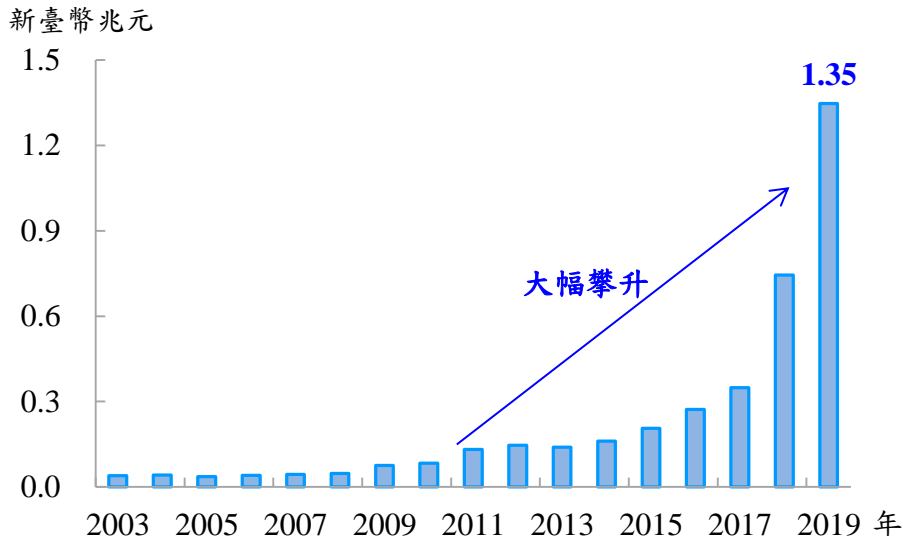


註1：初年度保費為壽險公司之傳統型與投資型保險商品的保費收入合計。2019年保費收入係以1~7月平均乘以12估算。

註2：存款年增率係指全體貨幣機構平均存款年增率；2019年存款年增率係1~7月平均年增率。

資料來源：金融統計月報、壽險公會

ETF淨資產價值



註1：2019年ETF淨資產價值係2019年7月數值。

註2：自2003年起第1檔ETF掛牌上市。

資料來源：金管會

五、銀行放款與投資成長幅度小於準備貨幣之主因：

(一)全球金融危機後，企業投資率下降，儲蓄率上升，漸由資金需求者轉為資金供給者，致銀行借款需求減緩。此外，政府超額儲蓄自2014年之後由負轉正。

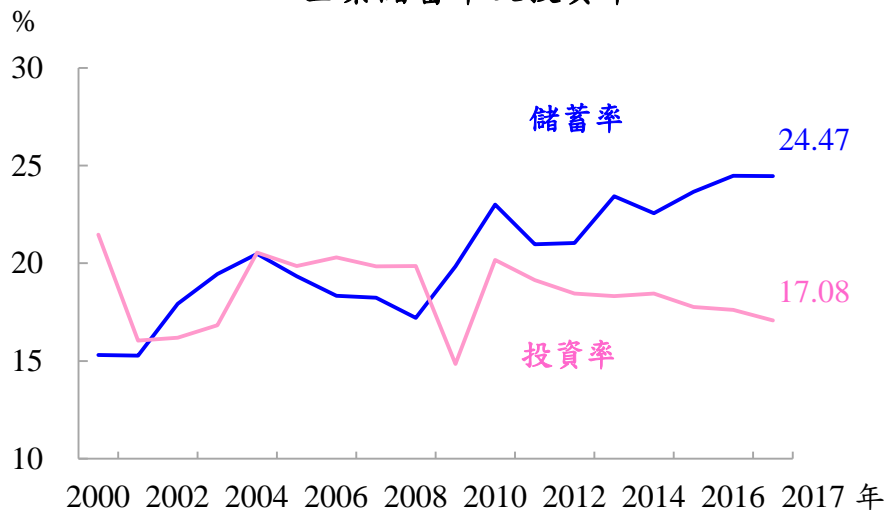


資料來源：主計總處

說明：超額儲蓄率＝儲蓄率-投資率。

(二)BASEL III對流動性風險監理規範趨嚴，銀行授信態度更趨謹慎。

企業儲蓄率及投資率



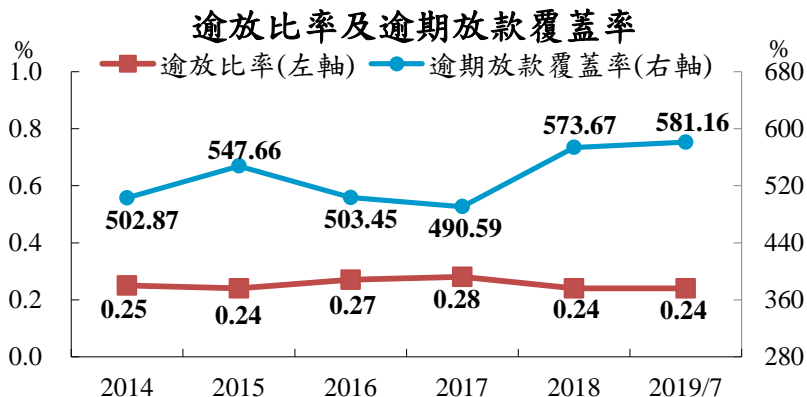
註：企業儲蓄率係指資本形成毛額之財源來自公司企業儲蓄(包括固定資本消耗)的部分，除用於國內投資外，尚有部分作為國外投資。

資料來源：主計總處國民所得統計摘要

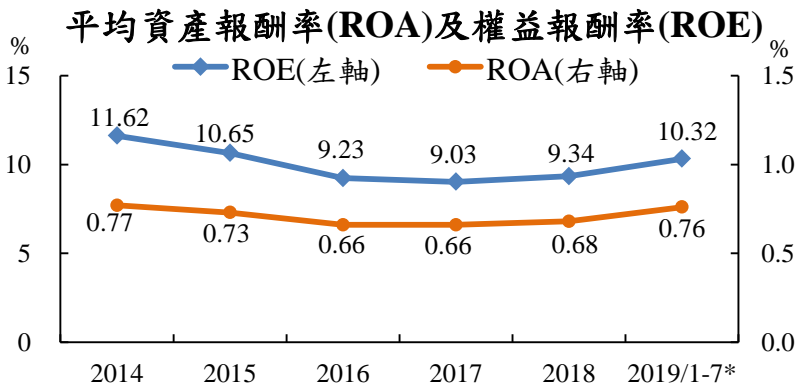
流動性風險管理量化指標

流動性量化指標公式	說明
$LCR = \frac{\text{高品質流動資產餘額}}{\text{30天內淨現金流出金額}}$	持有高品質流動資產增加LCR比率上升， 銀行 可能 傾向降低流動性較低的長期放款
$NSFR = \frac{\text{可用穩定資金(資金來源 - 淨值與負債項)}}{\text{應有穩定資金(資金運用 - 資產項)}}$	銀行以長期穩定資金支應長期資金運用的程度愈高NSFR比率上升，惟 銀行資金來源 以 未滿兩年 的存款為 大宗 ，可能 限制其長期放款之意願

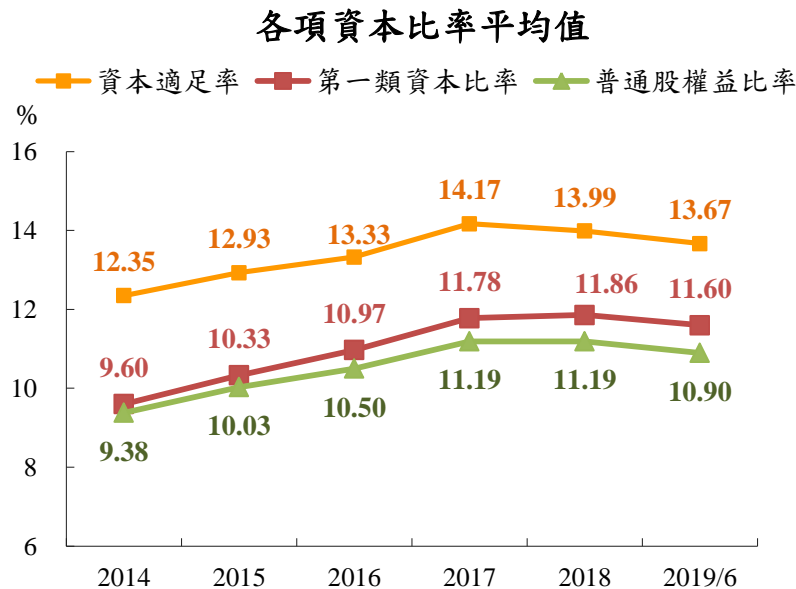
六、銀行經營健全：逾放比率低，資產品質佳；銀行資本適足比率均符合法定最低標準；ROA、ROE穩定提高



資料來源：本行金檢處



註：2019/1-7資料已年率化。資料來源：本行金檢處



註：Basel III規定2019年資本適足率、第一類資本比率及普通股權益比率法定最低標準分別為10.5%、8.5%及7.0%。

資料來源：本行金檢處

七、小結

(一)全球金融危機後，主要國家實施QE，卻發生準備貨幣、貨幣供給與銀行授信脫鉤現象，顯示其QE效果不如預期。

(二)我國授信管道仍屬暢通，準備貨幣、M2、銀行放款與投資仍同步上揚，銀行健全經營，符合本行的經營目標。

惟全球金融危機後，國內企業投資率下降，儲蓄率上升，由資金需求者轉為供給者，致銀行授信與M2的成長率不如準備貨幣成長率。

(三)因應美中貿易衝突，台商如能持續回台投資，將能減少企業超額儲蓄問題，並能強化央行貨幣政策的信用管道。

參、外界關心之議題

- 一、本年全球經濟成長及通膨展望
- 二、國內經濟成長及通膨展望
- 三、近期美國公債殖利率曲線發生倒掛現象之探討
- 四、香港聯繫匯率制度運作機制之介紹

專題：FinTechs與BigTechs在金融領域之發展、影響與管制議題

- 五、FinTechs與BigTechs在支付領域之發展及影響
- 六、FinTechs與BigTechs對銀行業及金融穩定的影響
- 七、FinTechs與BigTechs衍生的風險與管制議題

對於外界關心的議題，除例行性的國內外經濟成長及通膨展望之外，選擇下列議題：

□ 近期美國公債殖利率曲線發生倒掛現象之探討

- 近期美債殖利率曲線倒掛問題引起各界關切，產生對美國景氣衰退的疑慮。
- 在各國出口衰退之際，台灣對美出口大幅增加，帶動國內經濟成長。美國經濟興衰對台灣影響至鉅，爰予探討。

□ 香港聯繫匯率制度運作機制之介紹

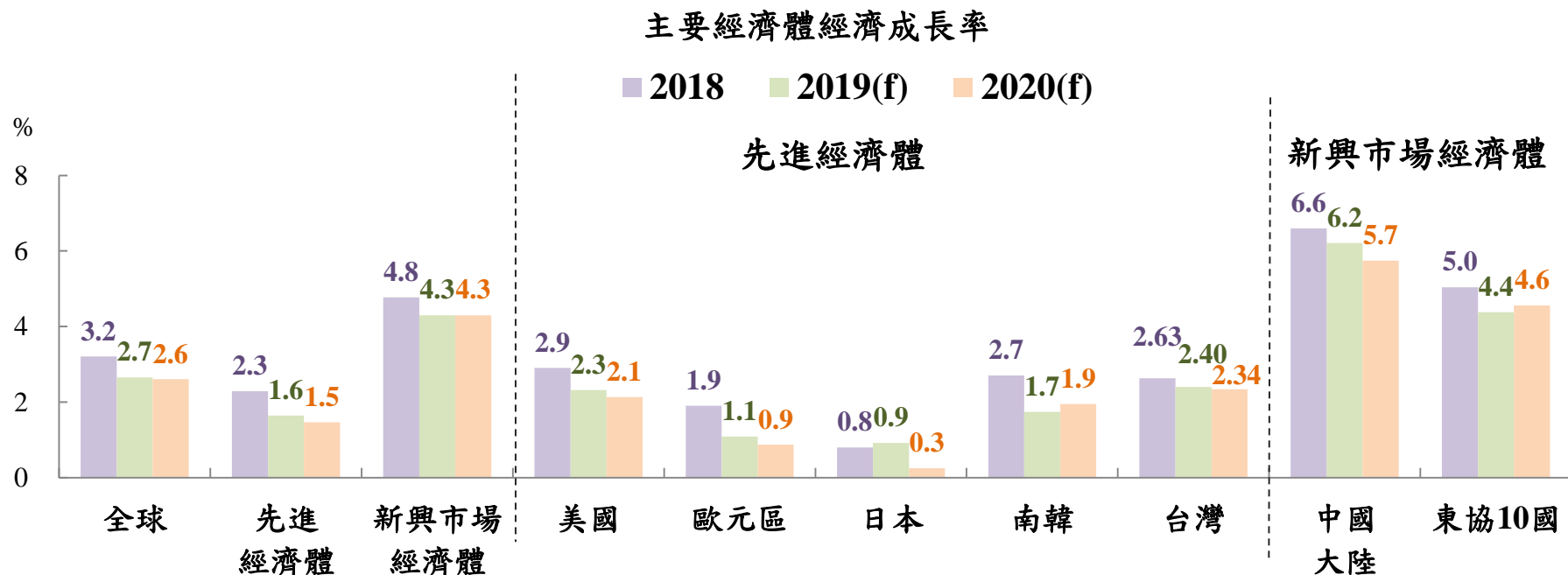
- 近期香港因反送中事件，經濟走緩，信用評等遭降。
- 港幣與美元聯繫匯率制度能否維持，引起市場關注，爰介紹該制度之運作機制。

□ FinTechs與BigTechs在金融領域之發展、影響與管制議題

金融科技公司(FinTechs)與大型科技公司(BigTechs)在金融服務市場快速發展，特別是臉書(Facebook)擬推出Libra，引起市場及主要監管機關的關注。爰利用此機會，介紹3篇專文，供各界參考。

一、本年全球經濟成長及通膨展望

(一) 本年主要經濟體受貿易衝突及製造業擴張力道減緩影響，經濟成長多續緩，新興市場經濟體亦受拖累，明年則升降互見。



註：東協會員國中，新加坡屬先進經濟體。

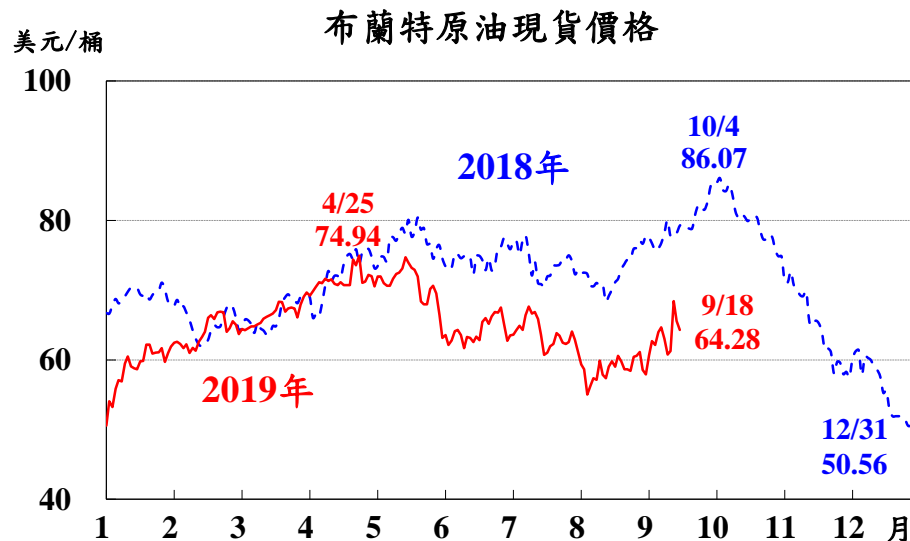
資料來源：實際值－各經濟體官方網站；預測值－台灣為本行(2019/9/19)，其他國家為IHS Markit (2019/9/17)

(二) 國際油價下跌，全球通膨低緩

1. 近日因沙國油田遭受破壞，致國際油價波動，惟應屬短期現象。預期今、明兩年油價低於上(2018)年，主因：

(1) 美國油產仍高；

(2) 美中貿易衝突致全球經濟展望不佳，全球油需成長可能放緩。



資料來源：Refinitiv Datastream

布蘭特原油價格預測

單位：美元/桶

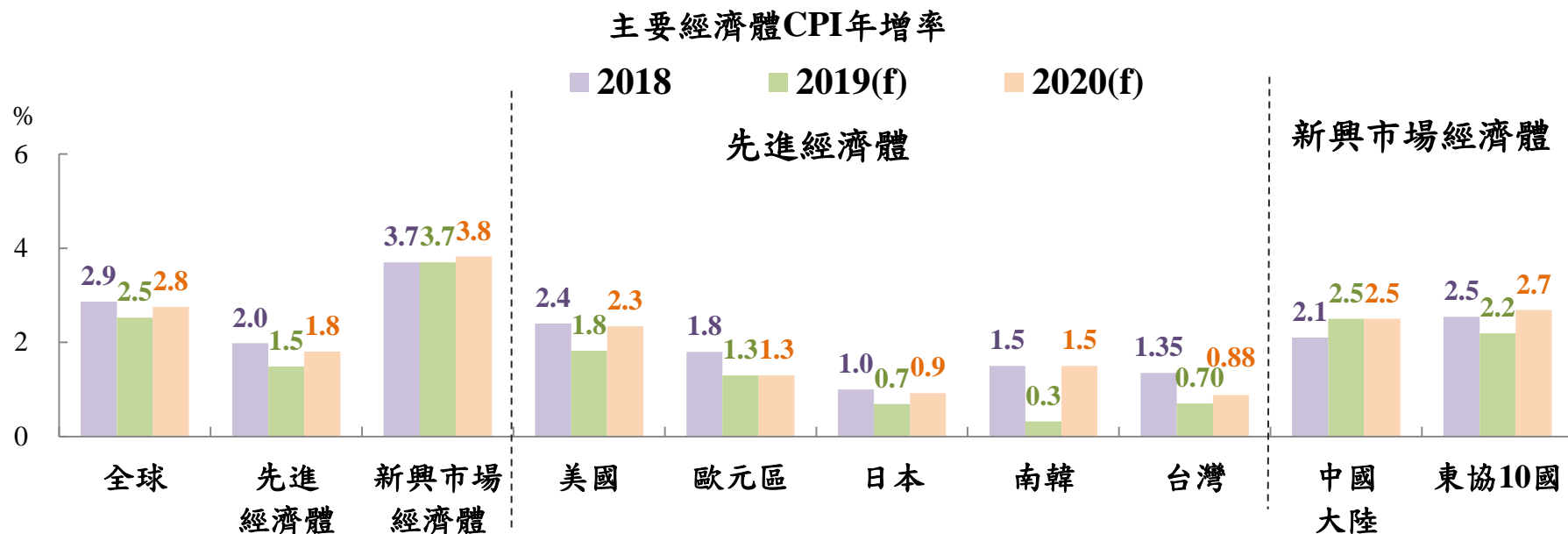
預測機構	2018年 實際值	2019年 預測值	2020年 預測值
EIA(9/10)	71.0	63.4	62.0
IHS Markit (9/17)		64.9	63.8
EIU(9/18)		65.0	63.0
平均		64.4	62.9

資料來源：Refinitiv Datastream、美國能源資訊署(EIA)、IHS Markit、經濟學人智庫(EIU)

2.全球通膨預期仍低緩：

(1)本年美、歐、日、韓、台通膨率預測值均低於上年，明年則略升。

(2)中國大陸受豬瘟疫情影響，預測今、明兩年通膨率均高於上年。



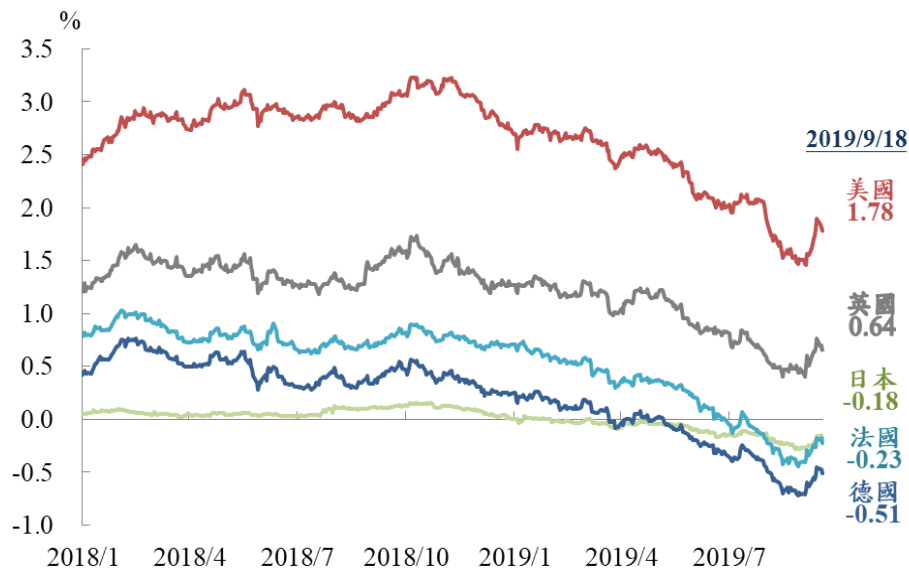
註：東協會員國中，新加坡屬先進經濟體。

資料來源：實際值－各經濟體官方網站；預測值－台灣為本行(2019/9/19)，其他國家為IHS Markit (2019/9/17)

(三)國際金融市場震盪：公債殖利率下降、股匯市大幅波動

1.全球經濟展望不佳、貿易政策不確定性升高，資金流入公債市場避險，主要國家10年期公債殖利率均跌至近年低點，美國長期利率低於短期利率的情況加劇；9月在美、中傳出將重啟談判訊息後，殖利率反彈回穩。

主要國家10年期公債殖利率



資料來源：Refinitiv Datastream

美國長短期公債殖利率利差



資料來源：Refinitiv Datastream

2. 8月人民幣貶破7.0關卡，新興市場貨幣亦多伴隨走弱；9月因美中可望重啟談判而止貶回穩。
3. 8月美中貿易衝突升溫，主要股市轉跌，9月則在衝突緩和下止跌回穩。

人民幣匯率與美元指數走勢



資料來源：Refinitiv Datastream

全球主要股價指數



資料來源：Refinitiv Datastream

二、國內經濟成長及通膨展望

(一)內需為驅動今、明兩年經濟成長的主力

- 1.上半年經濟表現優於預期。
- 2.本行預測今年經濟成長率為**2.40%**，明年經濟成長率預測值為**2.34%**，內需為經濟成長主力。

今、明年台灣GDP及各組成項目成長率

單位:%

	經濟成長率	內需					淨外需		
			民間消費	民間投資	政府支出		輸出	(-)輸入	
					消費	投資			
2019年(f)	2.40	1.91	1.96	5.03	-0.14	9.93	-	3.56	3.00
2020年(f)	2.34	2.53	2.00	3.04	2.27	5.19	-	3.08	3.46

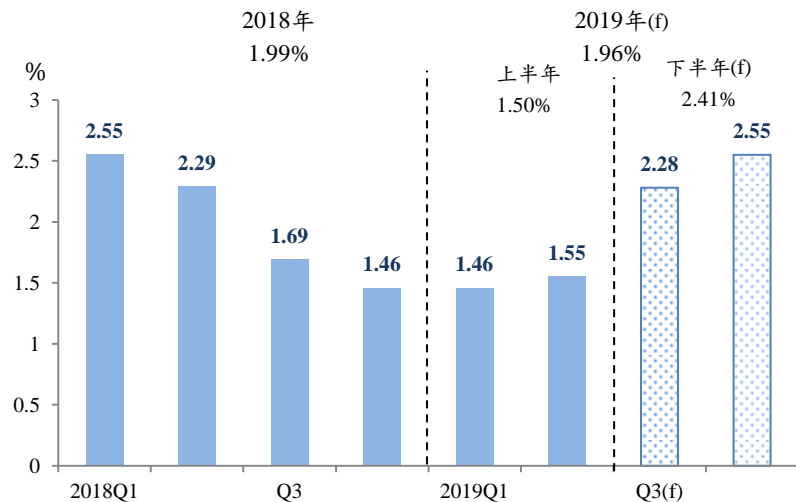
註:政府支出項目，係包含政府及公營事業消費、投資。

資料來源：本行

(二)內需：國內需求續穩健成長

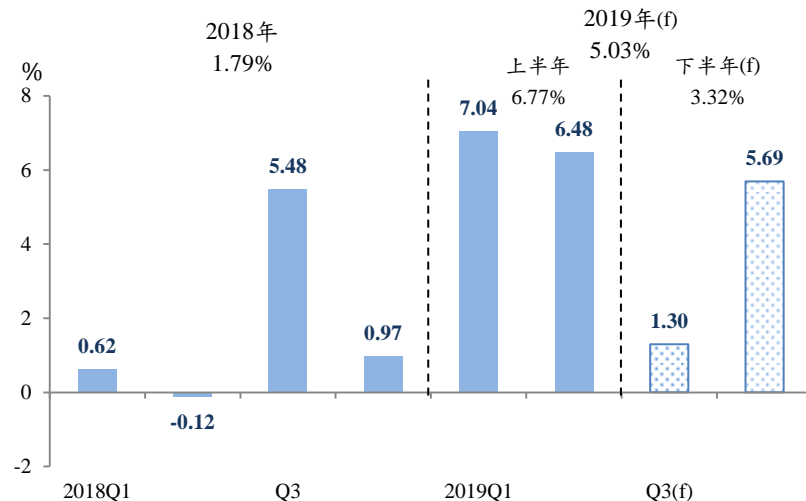
- 1.民間消費：薪資成長穩定，政府續推擴大內需方案(如：國內旅遊補助、節能家電退稅)，有助帶動民間消費成長。
- 2.民間投資：半導體業者持續擴充設備及提升製程，加以台商回台投資逐步落實，民間投資動能可望持續，惟本年基期墊高，明年成長率將放緩。

民間消費成長率



註：f代表本行預測數；其餘為主計總處公布之實際數。

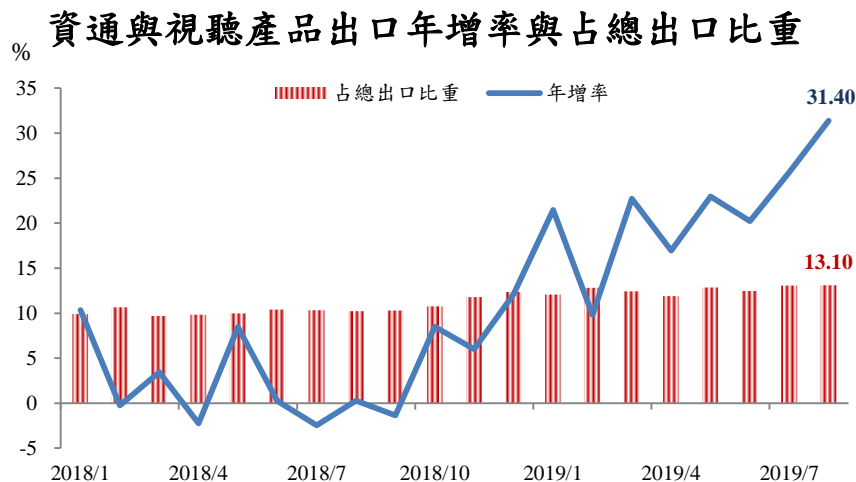
民間投資成長率



註：f代表本行預測數；其餘為主計總處公布之實際數。

(三)外需：預期輸出將持續成長

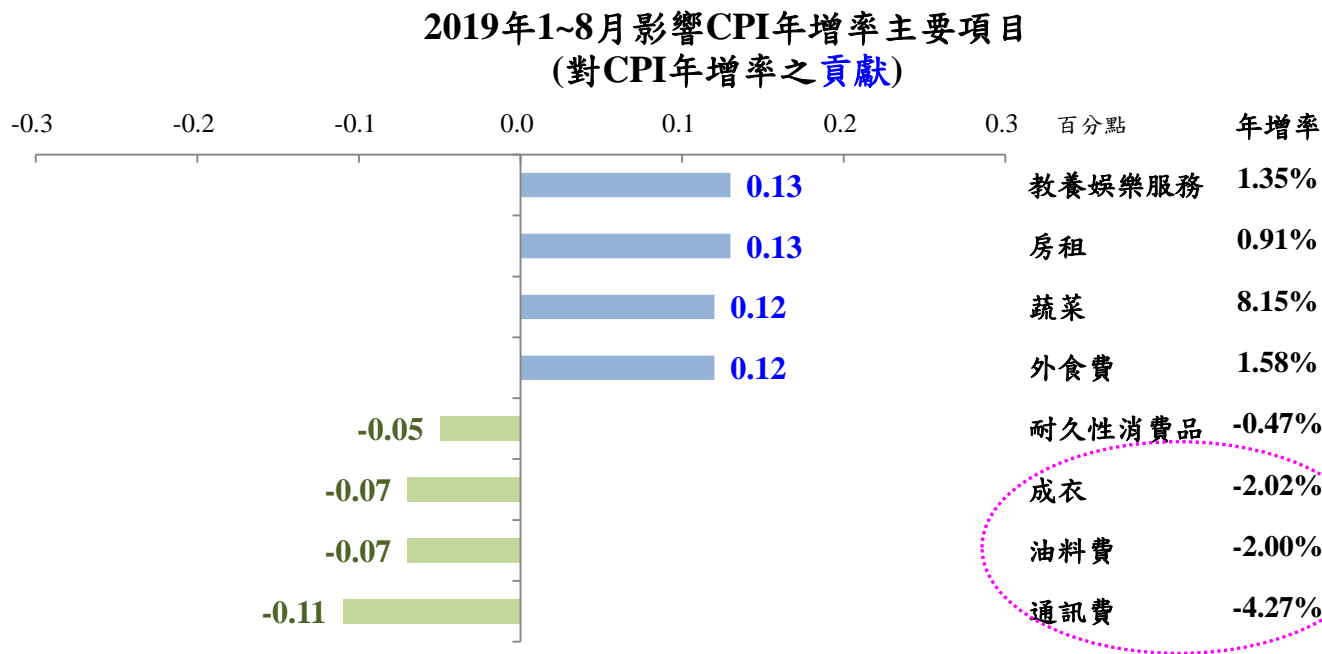
- 1.產能擴增、訂單移轉與拉貨效應帶動資通及視聽等產品出口暢旺，加以積體電路產品需求增加，有助帶動下半年出口持續成長。
- 2.預期台商回台效應與新興應用擴增持續，惟國際經濟不確定性仍高，加以本年基期較高，預估明年實質輸出成長率低於本年。



註：以美元計價。資料來源：財政部

(四)當前通膨率低而穩定，展望溫和

1. 1至8月平均CPI年增率為**0.53%**，主因**通訊費、油料費、成衣價跌**，
抵銷**教養娛樂服務、房租、蔬菜、外食費**等部分漲幅。

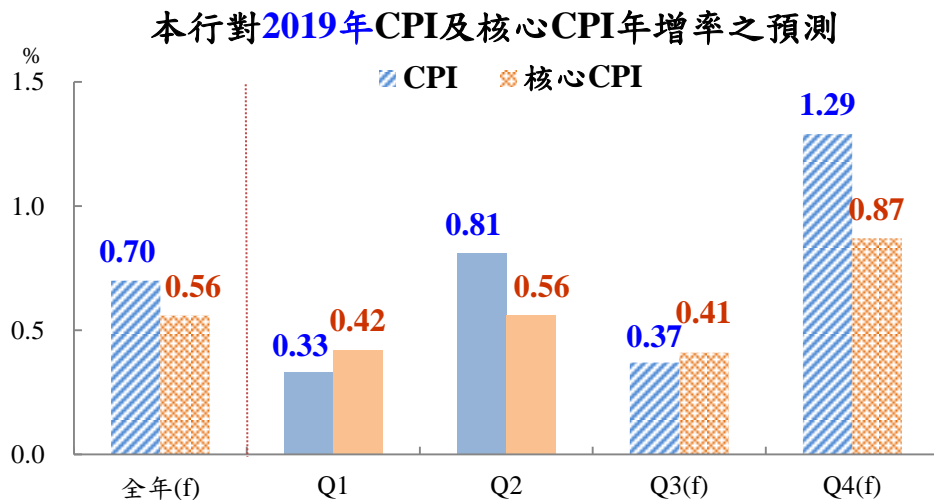


資料來源：主計總處

2.全球經濟成長趨緩，抑低原油需求，本年及明年通膨展望溫和

(1)本年第3季CPI年增率將維持低而穩定，第4季因比較基期較低，CPI年增率將略升；**全年CPI、核心CPI年增率分別為0.70%及0.56%。**

(2)預期國際原油等原物料價格疲軟，國內需求溫和，通膨展望平穩。
明年CPI、核心CPI年增率分別為0.88%、0.77%。



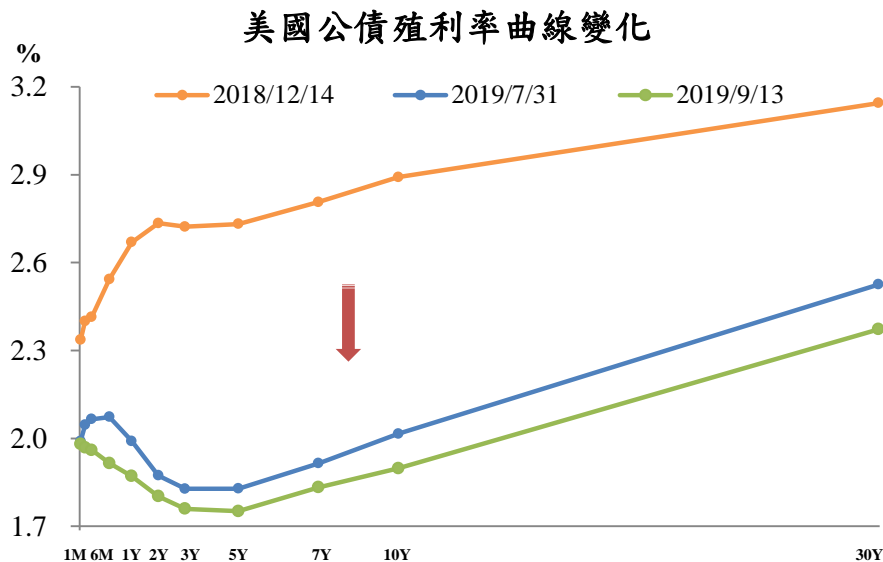
	<u>2019</u>	<u>2020</u>
CPI	0.70%	0.88%
核心CPI	0.56%	0.77%

資料來源:實際值—主計總處；預測值—本行

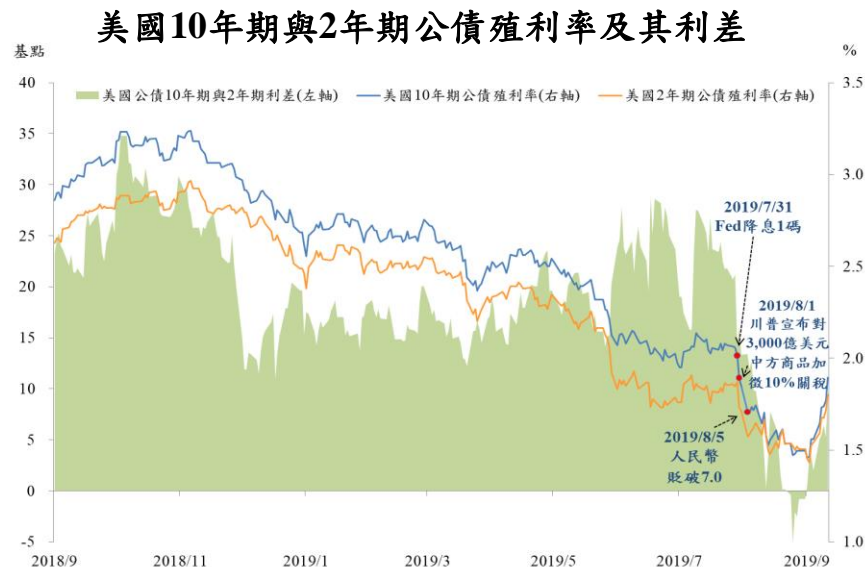
三、近期美國公債殖利率曲線發生倒掛現象之探討

(一) 上年第4季起，美債殖利率曲線轉為下移且持續趨平；本年底以來，除平坦化加速更出現倒掛情形

1. 本年8月26日10年期與2年期公債利差降至-0.4個基點(2008年以來首次負值)。
2. 近期美中衝突不斷，美債殖利率跌幅日深，曾數日日內波動超過10個基點。



資料來源：Bloomberg



資料來源：Bloomberg

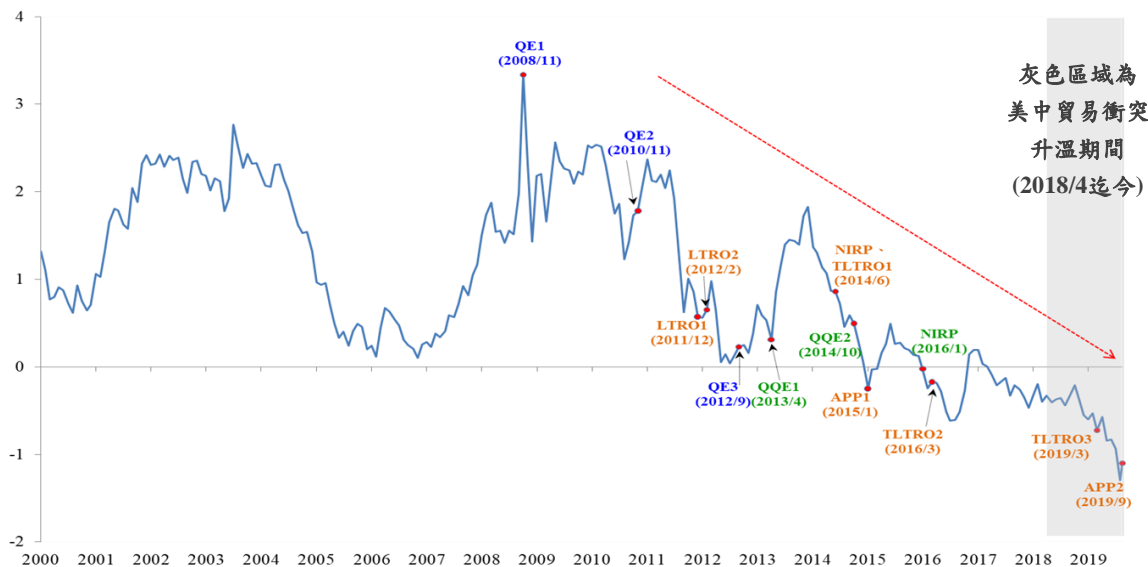
(二)此次美債殖利率曲線倒掛主要反映美中貿易衝突加劇、Fed貨幣政策轉向及其他主要國家利率走低等因素

1.長天期債券殖利率可拆解成三因子，且各自經濟意涵並不相同。

長天期債券殖利率 = 實質利率期望值 + 通膨預期補償 + 期限溢酬

(反映經濟成長預期) (反映未來通膨預期) (反映市場不確定性)

美國10年期公債期限溢酬約自2008年底以來呈向下趨勢

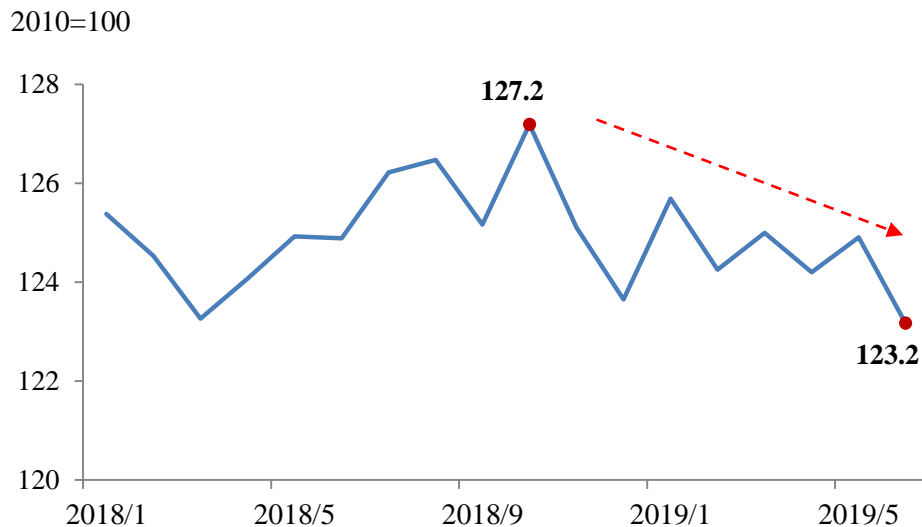


近期美債期限溢酬大幅下滑，多源於：

- 2008年全球金融危機後主要央行實施QE等非傳統貨幣政策
- 國際政經情勢動盪不安(如2018年4月起美中貿易衝突升溫)，全球資金對高安全性之美國公債需求大增

2. 全球貿易量多受**美中貿易衝突**影響，滑落至近年低點，致反映未來經濟成長的實質利率期望值下降，也使得與物價相關的通膨預期補償走低。
3. 上年底以來，市場開始**預期Fed將調降政策利率**及提前結束縮表，致美債殖利率內的實質利率期望值及期限溢酬逐漸被壓低。

全球貿易量自上年第四季後明顯走低

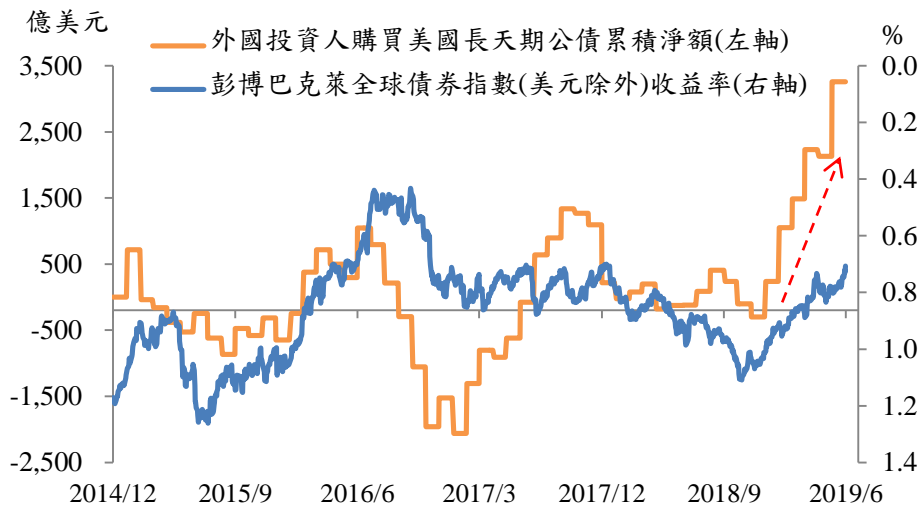


資料來源：CPB World Trade Monitor

4. 因其他主要央行尚在實施負利率政策及QE，其外溢效果拉低美債殖利率（特別是中、長天期公債）內含的期限溢酬。

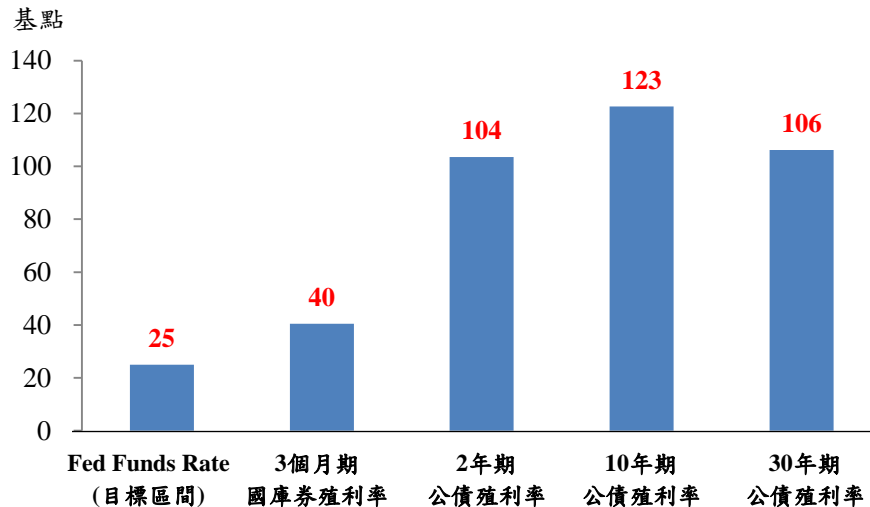
5. 雖然美債短天期利率同受前述因素影響而下跌，惟受制於Fed於本年7月底始降息1碼，其跌幅不若長天期利率大，易致殖利率曲線趨平甚至倒掛。

海外投資人購買美國長天期公債金額走勢



資料來源：US Treasury、Bloomberg

美債短天期利率受Fed政策利率牽制而降幅較小

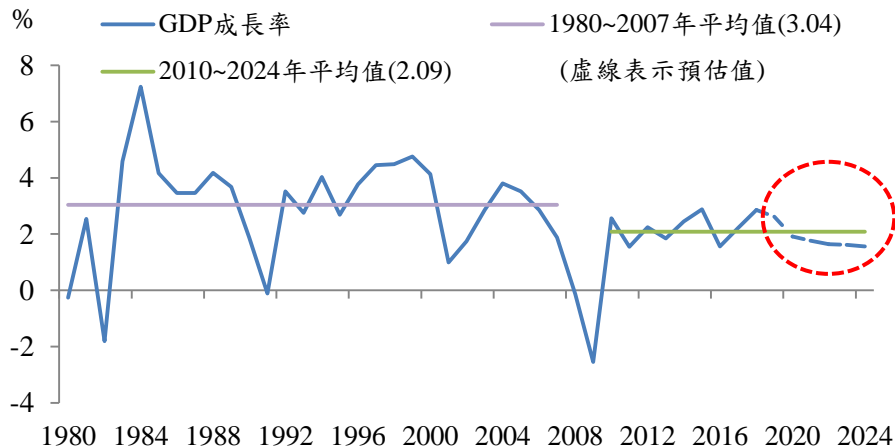


*2018/12/31至2019/9/3(近期10年期公債殖利率收盤價低點)之降幅。
資料來源：Bloomberg

(三)市場多預測，短期內美債殖利率不易大幅回升，且曲線平坦化 恐維持一段時間

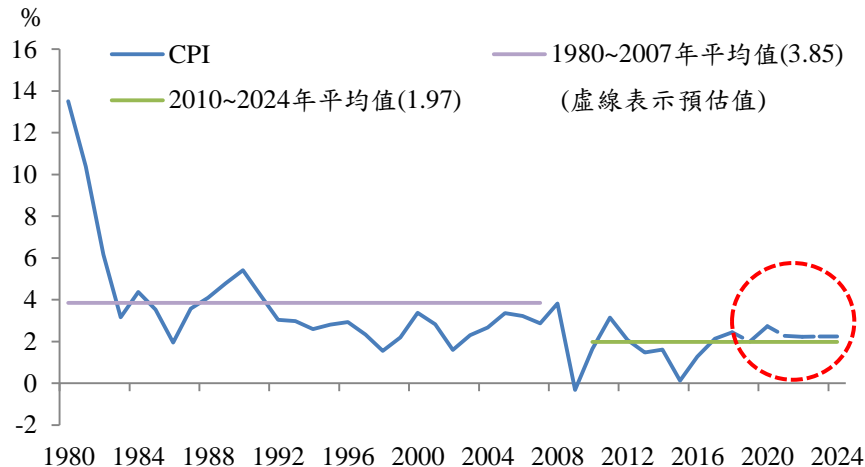
- 1.美國等先進經濟體面臨勞動人口減少、資本累積不足及缺乏重大創新等瓶頸，致經濟成長趨勢向下，此現象或將拉低美債的實質利率期望值。
- 2.全球化等結構性因素使得美國通膨率低且平穩，故美債殖利率內含的通膨預期補償易降難升。

美國經濟成長率



資料來源：IMF

美國通膨率



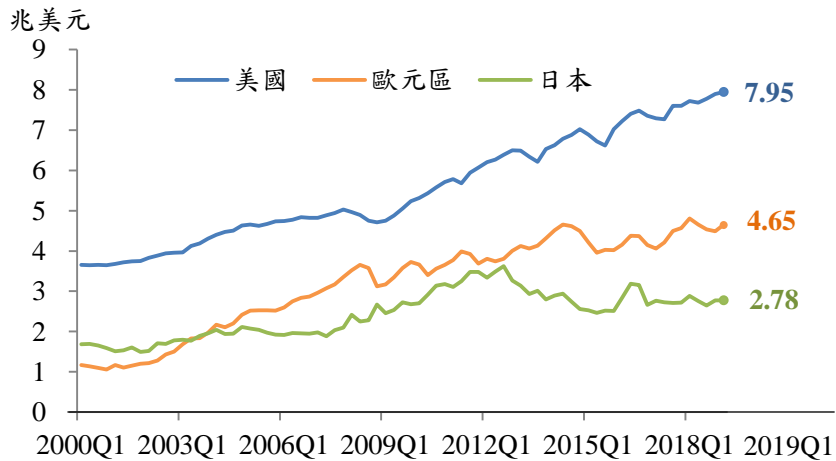
資料來源：IMF

3. 退休基金與壽險業者對長天期債券需求大，及主要央行或再加碼QE，恐拉低美債殖利率內含的期限溢酬

4. 短天期利率受制於政策利率有效下限，增加美債殖利率曲線趨平的可能性。

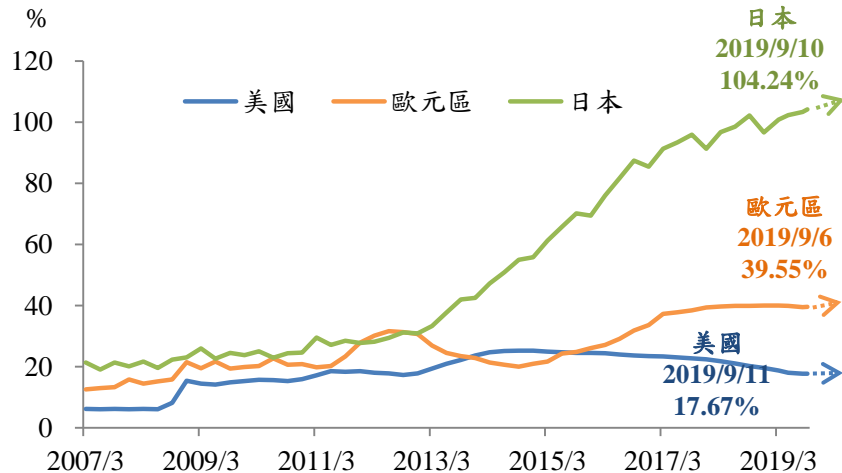
(四) 綜合多項參考指標研判，短期內美國經濟陷入衰退機率不大，惟若美債殖利率曲線倒掛過久，恐催生自我實現式的景氣衰退

主要國家退休基金與壽險業者握持債券規模



資料來源：Fed、ECB、BoJ

主要央行資產規模對GDP比率



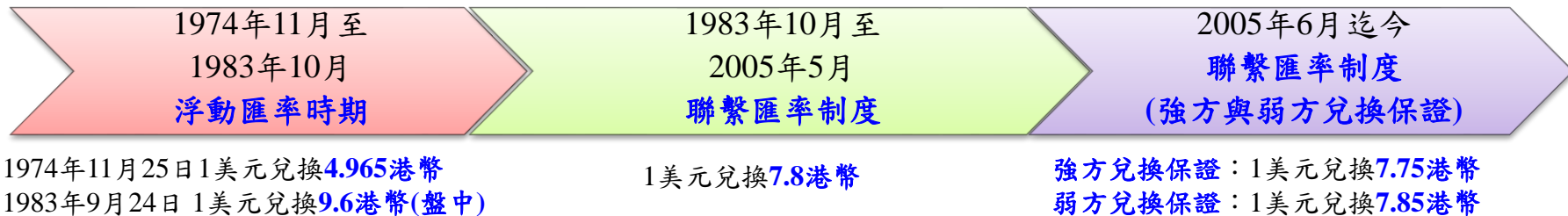
資料來源：Bloomberg

四、香港聯繫匯率制度運作機制之介紹

(一) 香港聯繫匯率制度之緣起及演變

1. 香港曾於1974年至1983年採浮動匯率制度，惟1980年代初期因香港回歸中國大陸的不確定性曾導致其**股市重挫**、**港幣大貶***。
2. 為維持港幣匯率穩定，自1983年10月起香港金管局(HKMA)改採聯繫匯率制度，在亞洲金融危機後，HKMA於**2005年推出雙向兌換保證之強化措施**而沿用迄今。

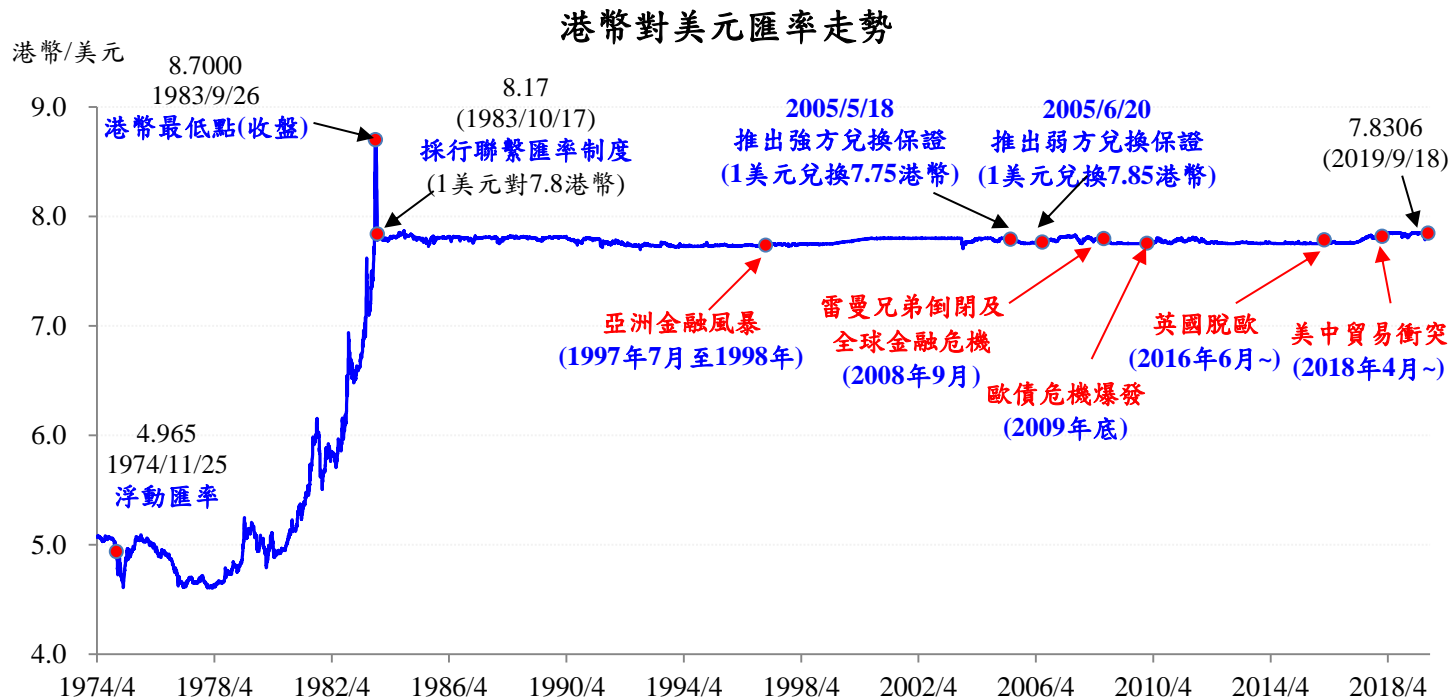
香港匯率制度之演變



資料來源：香港金管局

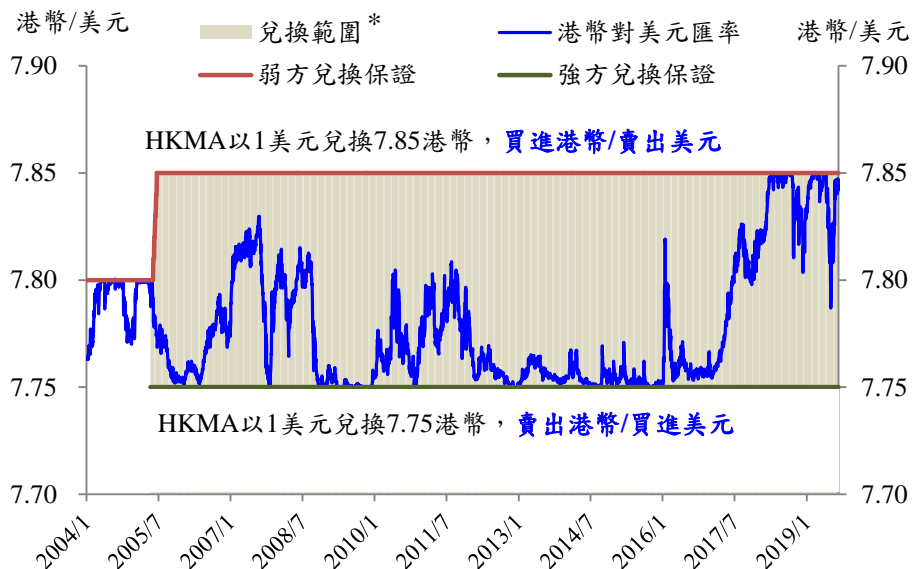
*港幣從開始實施浮動匯率日(1974年11月25日)4.965貶至1983年9月26日的8.7(貶幅約43%)；港股則從1981年7月17日的1,810.20點，下跌至1983年10月4日的波段低點690.06點，跌幅約62%。

3. 港幣在浮動匯率時期曾由1美元兌5港幣貶至8.7，後因採聯繫匯率制度而回穩，且自2005年起港幣對美元匯率即使經歷全球金融危機、歐債危機、英國脫歐及美中貿易衝突等事件，仍維持在7.75至7.85區間波動。



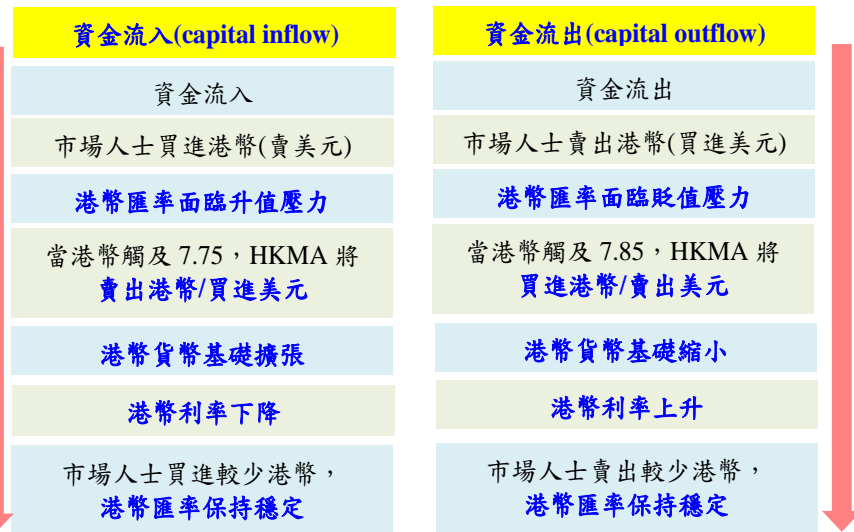
4. 為了消弭人民幣升值預期所引發熱錢湧入香港，HKMA於2005年進一步推出**雙向兌換保證**之強化措施，並透過**利率自動調節機制**來維持港幣匯率的穩定。

港幣對美元匯率及雙向兌換保證



*：在前述兌換範圍內，HKMA可進行符合聯繫匯率制度運作原則的市場操作
資料來源：香港金融管理局，Bloomberg

聯繫匯率制度之自動調節機制

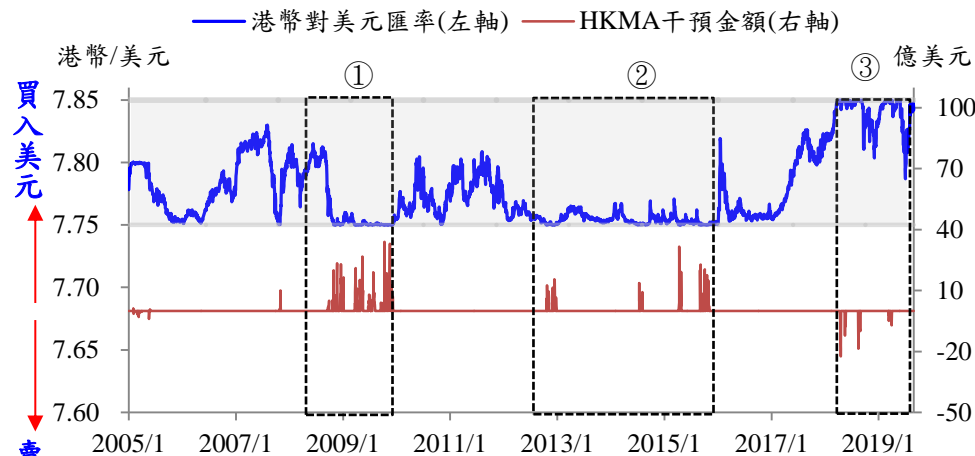


資料來源：香港金融管理局

(二)香港聯繫匯率制度採雙向兌換保證以來之運作情形

1. 自推出雙向兌換保證強化措施以來，港幣多次觸及(強/弱)兌換保證，HKMA進場干預(買/賣美元)。
2. 2005年以來HKMA累積買入逾千億美元，並反映於外匯存底增加及銀行體系流動性擴增。

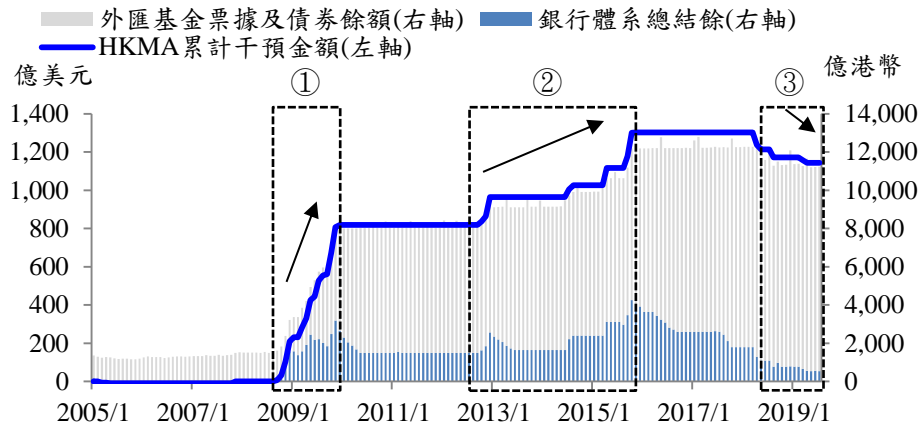
港幣對美元匯率及外匯市場操作



- ①：全球金融危機期間(2008/9~2009/11)
- ②：歐債危機與中國大陸資金外流期間(2012/10~2015/11)
- ③：美中貿易衝突及美元與港幣利差擴大(2018年上半年至2019年上半年)

資料來源：香港金融管理局，Bloomberg

累計干預金額與香港銀行體系流動性



- ①：全球金融危機期間(2008/9~2009/11)
- ②：歐債危機與中國大陸資金外流期間(2012/10~2015/11)
- ③：美中貿易衝突及美元與港幣利差擴大(2018年上半年至2019年上半年)

資料來源：香港金融管理局

(三)結論

1. 近期人民幣貶值及反送中活動，使港幣走勢再度成為關注焦點。若因金融風險增高，或有引發大量資本外流之虞，將再度衝擊香港聯繫匯率制度之運作。
2. 2018年香港外匯存底約4,247億美元，截至2019年6月底，銀行體系流動性達1兆又1,229億港幣，目前各界評估香港仍有足夠資源，維持聯繫匯率制度。
3. IMF及HKMA強調，聯繫匯率制度運作順暢，仍為香港最好的安排。
4. 本行持續密切關注香港政經情勢之發展，必要時將提供外幣資金支援本國銀行*。

*中央銀行(2019)，「本行密切關注香港計畫發動之銀行擠兌運動，必要時將提供外幣資金支援本國銀行」，中央銀行新聞稿，8月16日。

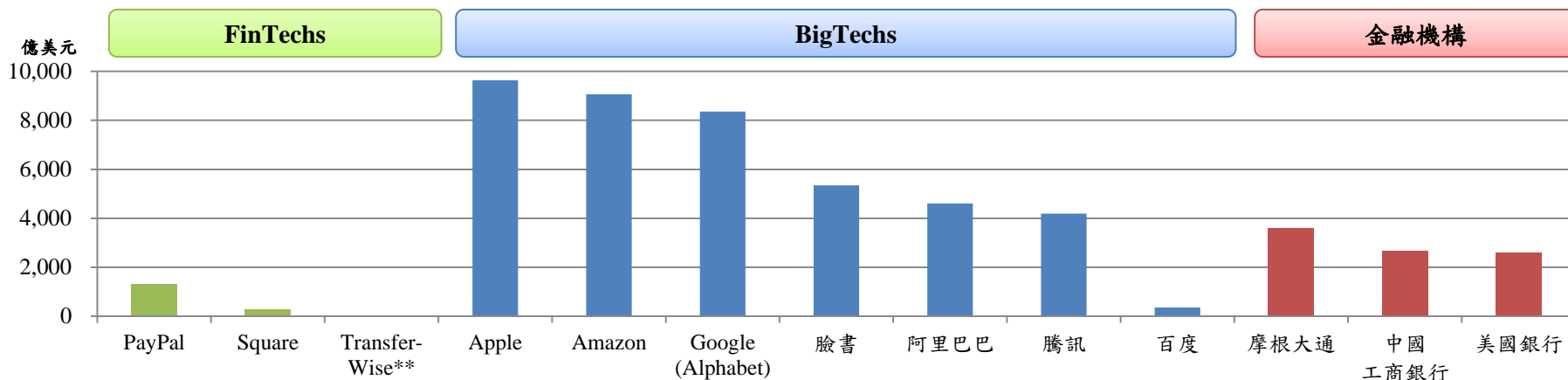
(二) FinTechs與BigTechs涉足支付領域

1. **FinTechs與BigTechs促進支付市場的競爭**，讓消費者享受到更好的服務。

(1) **FinTechs**具備創新技術，專注於特定需求，主要與**金融機構合作**，補充現有服務的不足，主導市場的能力較低。

(2) **BigTechs**規模能與**金融機構抗衡**，利用核心的DNA*競爭力，從提供支付服務開始，企圖擴展其他金融服務，具備主導(壟斷)市場潛力。

FinTechs、BigTechs及金融機構之市值規模



資料來源：Reuters(2019.9.9)

*DNA係指數據分析(Data analytics)、網路外部性(Network externalities)與多元化商業活動(Activities)。

**TransferWise尚未公開上市，依據本年5月Reuters新聞報導，當時估值約為35億美元。

(三)各界對臉書發行穩定幣之看法

1. 臉書計劃發行穩定幣Libra，擬作為全球性的支付工具。

(1)旨在「建立一套簡單、全球性的通貨，以及為數十億人服務的金融基礎設施」。

(2)採傳統中心化的發行方式，依據美元、英鎊、歐元、日圓等主流貨幣構成的發行準備，發行以一籃子貨幣計價的Libra。

Libra與電子貨幣及比特幣之比較

比較項目	Libra	電子貨幣	比特幣
中心化發行	○	○	×
有發行準備	○	○	×
以法償貨幣計價	△ (一籃子貨幣計價，有匯率風險)	○	×
區塊鏈技術	○	×	○
受政府監管	?**	○	△***
全球流通	○	×	○
使用場域	全球支付	國內小額支付為主	投機為主

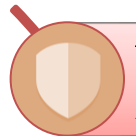



*雖Libra宣稱使用區塊鏈技術，惟其交易紀錄並非以區塊鏈的方式鏈結，部分人士不認可其為區塊鏈技術。

**Libra仍在與各國溝通、商討相關的監管方式。

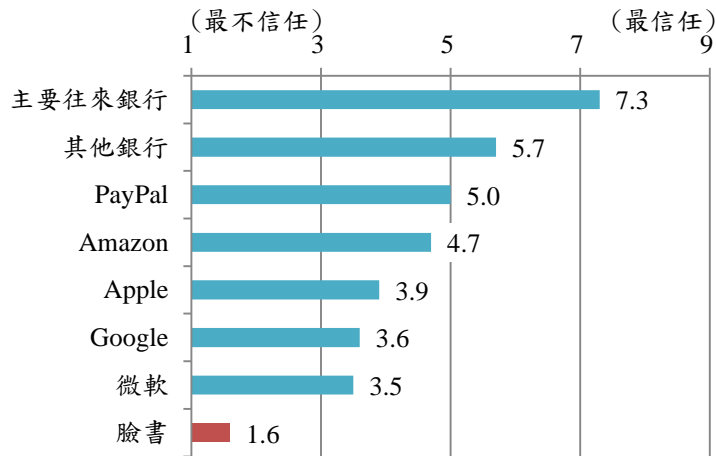
***目前國際間主要透過監管虛擬通貨交易平台業者，要求遵循反洗錢等規範。

2. Libra涉及的層面廣泛，可能影響消費者保護、個人隱私、資本移動管理、反洗錢、反資恐、銀行支付業務、金融穩定及貨幣政策等。
3. 各國主管機關多對Libra抱持審慎的態度，認為須採行最高標準之監理規範，確保具備完善的風險管理措施，且與傳統金融機構競爭基礎一致，以符合「相同業務、相同風險，適用相同規範」的監管原則。
4. Libra發展仍面臨考驗，為符合各國監管規範，或將抵銷其競爭優勢。

Libra可能的影響及風險

-  存在消費者保護及個人隱私之隱憂
交易可能涉及境外機構、美國民眾也不信任臉書管理個人資金、處理攸關隱私的金流資訊
-  提升資本移動管理難度，並增加逃漏稅、洗錢及資恐等風險
金流繞過傳統銀行體系，將使管理難度上升，衍生風險
-  恐對銀行的支付業務及流動性造成衝擊，影響金融穩定
衝擊銀行匯兌業務收入、流失客戶數據、削弱金融中介功能、影響金融穩定
-  若Libra替代貨幣使用，或將降低央行貨幣政策的效果
若民眾很容易能以Libra替代一國貨幣使用，且Libra發行準備少有或沒有該國貨幣，則央行貨幣政策不易影響該國使用Libra的民眾

美國民眾不信任由臉書管理個人資金

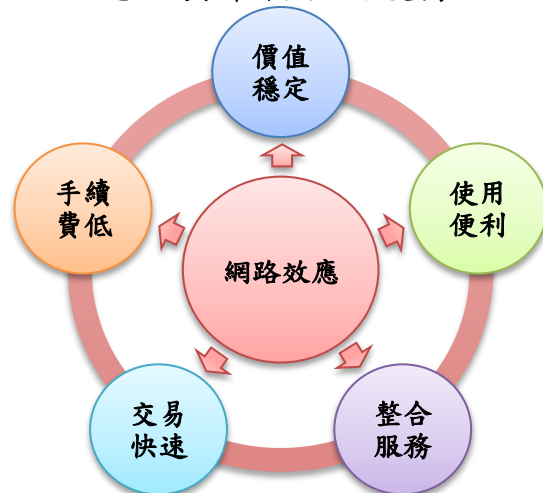


資料來源：Bain Retail Banking Study 2017

(四) 電子貨幣可能是未來數位支付的趨勢

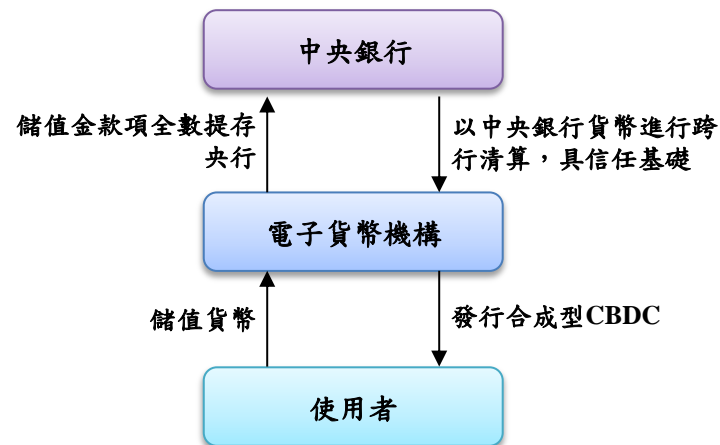
1. 電子貨幣具備價值穩定等發展優勢，未來在網路效應的推動下，可望日益普遍；IMF認為有可能會超越現金及銀行存款，成為民眾最常用的貨幣形式。
2. IMF亦建議各國央行或可斟酌國情，考量透過公私部門合作方式，以中央銀行貨幣作為發行準備，由電子貨幣機構對民眾發行「合成型CBDC」(synthetic CBDC, sCBDC)。
 - 民間電子貨幣機構可發揮支付創新、業務推廣、客戶服務等專長，並負責KYC、反洗錢等業務；央行則以提供信任及提升清算效率為主。

電子貨幣發展的優勢



資料來源：主要整理自IMF(2019)

合成型CBDC發行架構圖



資料來源：主要整理自IMF(2019)

(五)本行促進數位支付的政策方向及措施

持續完善我國支付基礎設施，協助行動支付發展

- 國內支付基礎設施健全，提供國人24小時全年無休的即時跨行提款、轉帳服務；近年銀行及非銀行業者已積極發展行動支付
- 本行督促下，財金公司將與銀行合作，規劃推出「手機門號跨行轉帳」服務，省去輸入一長串銀行代碼及帳號的麻煩，以強化用戶體驗

擴大非銀行支付機構(科技業者)參與支付系統之運作

- 我國不同支付品牌間獨立運作，訊息與通路無法互通共享，不利消費者及商家廣泛使用
- 財金公司已制定QR code共通支付標準，並積極建置跨機構電子支付共用平台，預計本年10月開始測試
- 金管會亦修訂「電子支付機構管理條例」，提供財金公司辦理該項業務之法源依據

成立CBDC研究專案小組，研究與試驗發行數位貨幣的可能性

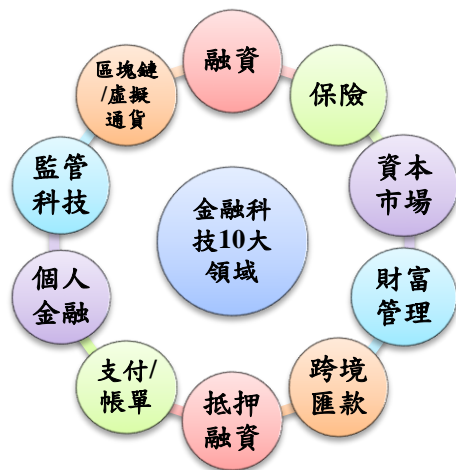
- 央行發行數位貨幣能讓民眾在數位時代中仍能選用法償貨幣作為支付工具，可因應部分國家現金使用減少等特殊國情；IMF則建議亦可考慮合成型CBDC的選項
- 我國尚無發行CBDC急迫性，惟仍須及早因應數位經濟的未來趨勢，本行已成立CBDC研究計畫專案小組進行研究與試驗

六、FinTechs與BigTechs對銀行業及金融穩定的影響

(一)FinTechs以其科技專業提供創新金融服務

- 1.多為新創公司，資本規模不大。
- 2.專注特定金融領域，與現有傳統銀行大抵呈互補或合作關係。
- 3.國際間逐漸將其金融服務納入監管，例如金融監理沙盒實驗。

全球FinTechs涉入之10大金融領域



資料來源：CB Inshgth (2019), “Global FinTech Report Q2 2019”

國際間FinTechs涉入金融服務案例

服務領域	公司名稱	說明
融資	Zopa (英國)	全球最早成立的P2P借貸公司
	Lending Club (美國)	透過信用評分與風險管理進行小額融資
支付	PayPal (美國)	通行於200多個國家之跨境第三方支付平台
	Square (美國)	提供店家免費行動讀卡機，方便信用卡付款
跨境匯款	TransferWise (英國)	與各國銀行合作，大幅減少匯款時間及費用
個人金融	SoFi (美國)	提供學生低利貸款
財富管理	Robinhood (美國)	手機app提供金融商品投資服務，且不收取佣金

資料來源：本行整理

(二)BigTech挾其客戶基礎與科技能力涉入金融服務領域

- 1.以從事跨國性電子商務、社群媒體、搜尋引擎及手機製造等非金融業務為主。
- 2.具有DNA-數據分析(data analytics)、網路外部性(network externalities)及多元商業活動(interwoven activities)等互相強化內在條件。
- 3.由支付切入，漸次提供多元金融服務。
- 4.掌握客戶資訊流(例如交易紀錄)、物流(商品運送)及金流(支付狀況)等數據。

國際間重要BigTechs所涉入之金融服務領域

本業	代表性公司	支付	融資	活存帳戶管理	資產管理	保險
電子商務	Amazon	V	V	V		V
	阿里巴巴	V	V	V	V	V
社群媒體	Facebook	V	V			
	騰訊	V	V	V	V	V
搜尋引擎	Google	V	V			V
	百度	V	V	V		V
手機製造	Apple	V				V
	Samsung	V				

資料來源：主要整理自FSB (2019)

驅動BigTechs涉足金融服務的內在條件因素及效益

內在條件	效益
強大數據分析能力	有利金融服務徵信、訂價與行銷
顯著的網路外部性	蒐集大量且多樣化客戶資訊
多元商業活動具互補性	增加客戶黏著度
具規模經濟與範疇經濟	新業務開發成本低

資料來源：主要整理自BIS (2019)

(三)FinTechs、BigTechs與傳統銀行經營特性及競合關係

- 1.傳統銀行：受監管程度**最高**，金融服務及通路**最齊全**，客戶往來關係**穩健長久**。
- 2.FinTechs：金融服務多限於**特定項目**，與傳統銀行大致呈**互補或合作**關係。
- 3.BigTechs：運用**強大科技能力**，且**掌握客戶物流、資訊流及金流**等資訊。

FinTechs、BigTechs與傳統銀行提供金融服務特性及競合關係

項目		傳統銀行	FinTechs	BigTechs
經營與管理	金融服務種類	最齊全	特定項目	日趨多樣化
	服務提供方式	分行、網路	網路	網路
	金融科技運用能力	逐漸強化	特定專長	強大
客戶往來關係	客戶來源	對外推廣或自來客	部分與傳統銀行合作	衍生自原先非金融業務
	往來關係建立方式	長久往來	限於特定業務	透過多元商業互補，快速增加客戶黏著度
	資訊掌握	偏重財務面(金流)	與利基業務有關	包括物流、資訊流與金流等
	資訊運用彈性	遵守個資法等法令規範	較大	較大
與傳統銀行關係		-	多為合作或互補	既競爭亦合作
受監管程度		高度監管	逐漸納入監管	已引起國際關注

資料來源：本行整理

(四) BigTechs較FinTechs對全球銀行業及金融穩定更具威脅

1. BigTechs以其強大市場力量(market power)，可能對銀行及金融穩定造成影響。
2. BigTechs未來可能扮演新型銀行、分散式銀行、委託型銀行及去中介化銀行等角色。
3. BigTechs尚未對本國銀行造成顯著影響，惟相關主管機關仍應關注金融穩定、資訊安全及法令遵循等議題。

BigTechs未來可能扮演的角色

新型銀行	分散式銀行	委託型銀行	去中介化銀行
提供創新數位金融服務 (例如純網銀)	傳統銀行與FinTechs及BigTechs各依專業，透過平台提供具利基的服務	傳統銀行純粹提供金融商品，銷售及客戶關係則委託給FinTechs或BigTechs	FinTechs或BigTechs直接透過專屬平台提供金融服務

資料來源：主要整理自BCBS(2017)

BigTechs對金融穩定潛在的負面影響



資料來源：本行整理

七、FinTechs與BigTechs衍生的風險與管制議題

(一) FinTechs與BigTechs衍生的若干風險

洗錢、資恐與數據隱私保護

- 尤其是用戶數據隱私方面，國際間BigTechs已傳出多起受罰事件。
- 臉書的劍橋分析公司(Cambridge Analytica)醜聞案，最受矚目。

市場力量威脅

- BigTechs擁有數據分析(data analytics)、網路外部性(network externalities)與多元化商業活動(activities)之「DNA」競爭優勢，恐因市場力量而有壟斷之虞。

消費者權益受損之疑慮

- 透過大數據分析，恐對少數消費族群產生偏見，使彼等金融服務受限。
- 另恐產生數據獨佔，對用戶進行差別訂價，獲取不公平利潤。

監管套利
(regulatory arbitrage)

- FinTechs與BigTechs所推出的新產品，可能因現有的法規缺口(gap in rules)而不受管制；恐對傳統金融機構形成不公平競爭。

貨幣穩定與金融穩定風險

- 資金移動移動變得更快速，可能加劇傳統銀行資金來源的波動性。
- 若穩定幣(如Libra)被普遍接受，或將降低央行貨幣政策之效果。

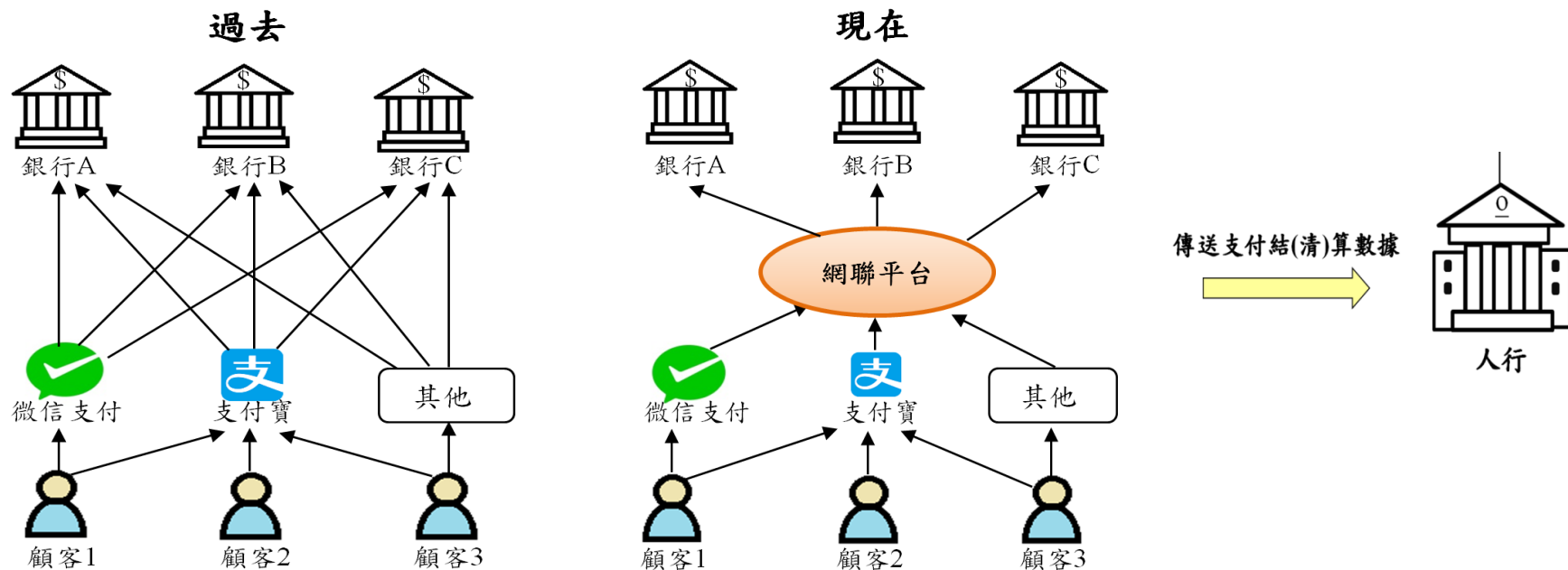
(二) 對FinTechs、BigTechs的管制態度

1. 國際間對FinTechs與BigTechs參與金融服務市場，接受度不一

參與者	FinTechs	BigTechs
競合關係	與傳統金融機構大致呈 互補性	全盤掌握金流、物流及資訊流，帶來 競爭威脅
管制態度	接受度較高，鼓勵發展	抱持較大疑慮，近期擬 嚴加管制
採行措施	<ul style="list-style-type: none">• 鬆綁法規、提供租稅獎勵。• 若干央行支持：例如，考慮允許在央行開設支息帳戶、持有準備金。• 建置監理沙盒：目前已有逾30國(包含台灣)，建置監理沙盒進行試驗。• 仍有主張應接受與傳統銀行相同的管制規定。	<ul style="list-style-type: none">• 展開反壟斷調查；另有美國參議員等人主張分拆BigTechs之平台與商業活動。• 歐洲政府就公平稅負爭議，開徵數位稅反制。• 針對臉書預計發行的穩定幣Libra，國際間咸認須加強管制。• 建立管制規範：例如，數據隱私保護規則、對客戶須進行「認識客戶」(KYC)作業。

2. 中國大陸在電子支付方面的管制已愈趨嚴格

- (1) 過去，第三方支付機構可繞過人行的結(清)算系統，直通銀行；2018年6月30日起，彼等受理涉及銀行帳戶的所有網路支付業務，都須改為網聯平台集中結(清)算。
- (2) 人行可藉此掌握資金流向，俾讓BigTechs無法壟斷金融、消費大數據。



資料來源：BIS (2019), "III. Big Tech in Finance: Opportunities and Risks," *Annual Economic Report 2019*, BIS, Jun. 23.

(三)結語

1. FinTechs與BigTechs參與金融服務，雖為市場帶來若干效益，但同時也衍生不少威脅與風險，尤其是BigTechs較引發疑慮。
2. 主管機關的管制規範應與時俱進，在創新與風險控管間取得平衡，並加強各主管機關間、國際間的合作，俾提升監理的有效性。
3. 本行持續關注金融科技對貨幣金融體系的可能影響，避免損及貨幣穩定與金融穩定；對Libra計畫持審慎態度，將密切關注主要國家的後續回應。
4. 本行將持續透過現行雙層金融體系的制度性安排、提供安全暨效率的支付系統，並採行妥適的貨幣政策，以強化民眾對法償貨幣的信任，並確保法償貨幣在支付的地位。

簡報完畢
謝謝!

