

二、國內總體環境

(一) 國內經濟及財政情勢

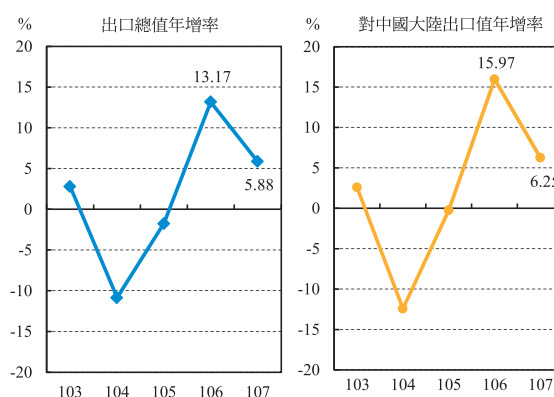
107年雖出口成長放緩，但因民間消費與投資動能持穩，經濟溫和成長，物價維持平穩；國際收支持續順差且外匯存底充裕，短期償債能力佳；外債規模雖略增，但償付外債能力仍佳；政府財政赤字預算回升，債務未償餘額略增，但政府債務水準仍維持於可控制範圍。

1. 經濟維持溫和成長

受全球經濟成長趨緩、美中貿易紛擾及上年比較基期較高等影響，107年出口成長率為5.88%，較上年明顯放緩，其中對中國大陸(含香港)出口成長率大幅下降至6.25%(圖2-24)。雖然107年出口成長有放緩情形，惟因就業持續改善，且民間消費與投資動能持穩，國內經濟維持溫和成長，全年經濟成長率為2.63%，但低於上年之3.08%(圖2-25)。

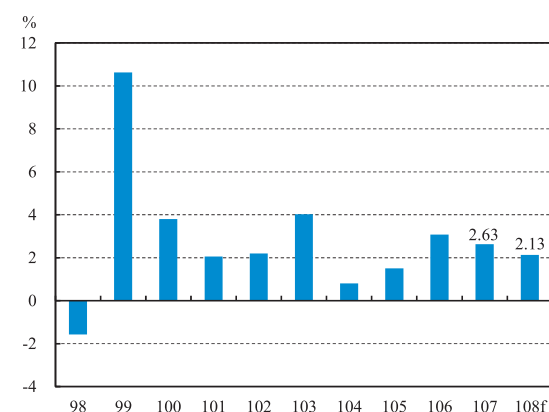
展望108年，預期民間消費續保動能及民間投資持續成長⁵⁷，可望成為經濟成長主力，但全球需求趨疲、中國大陸經濟降溫及英國脫歐進程之不確定性恐抑制我國出口表現，本行預測全年經濟成長率續降至2.13%⁵⁸ (圖2-25)。此外，臺灣是小型高度開放經濟體，美中貿易爭端引發全球經濟及金融市場之波動，且對臺灣商品出口及經濟成長可能有不小影響，值得關注(專欄3)。

圖 2-24 出口年增率



資料來源：財政部。

圖 2-25 經濟成長率



註：108f為本行108/3/21預測數，其餘為主計總處統計資料。
資料來源：行政院主計總處、本行。

⁵⁷ 108年4月行政院通過「境外資金匯回運用及課稅條例」草案，鼓勵並引導個人及營利事業資金回臺進行實質投資，可望挹注我國經濟成長動能，促進國內產業發展並帶動薪資成長。

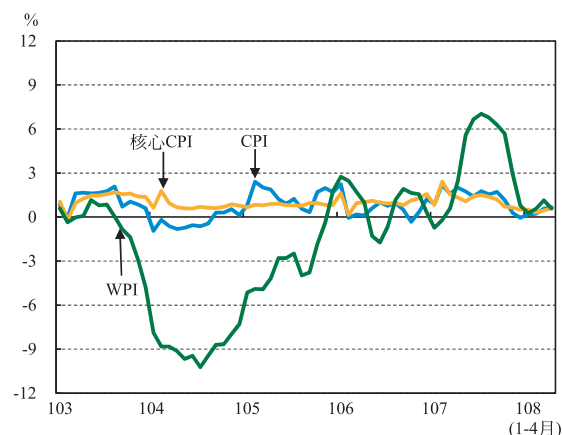
⁵⁸ 同註2。

2. 物價漲幅溫和

107年受國際原油價格上漲影響，躉售物價指數(wholesale price index, WPI)年增率由1月全年最低之-0.73%，一路走升至7月最高7.04%，其後大幅回降，12月為0.78%(圖2-26)；全年平均WPI年增率為3.63%，高於上年之0.90%。預期108年國際農工原料價格多呈跌勢，主計總處預測WPI年增率將下降至-0.63%⁵⁹。

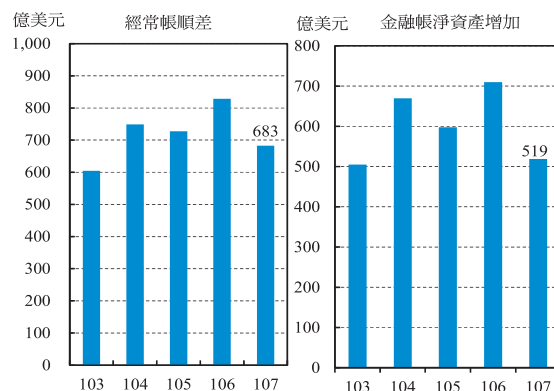
消費者物價方面，107年初受農曆春節需求增加影響，2月CPI年增率升抵2.2%之高點後緩降回穩，至年底因天候穩定及油料燃氣費率調降，12月下滑至低點之-0.06%；全年平均CPI年增率為1.35%，高於上年之0.62%，主要因油料費、香菸及外食費等價格上漲；107年不含蔬果及能源之核心CPI年增率亦漲幅和緩，全年平均為1.21%，略高於上年之1.04%(圖2-26)。108年預期國際油價低於上年，加上國內需求溫和，以及菸稅調高效應消失，通膨展望平穩，本行預測全年CPI年增率為0.91%⁶⁰，較上年下降。

圖 2-26 物價指數年增率



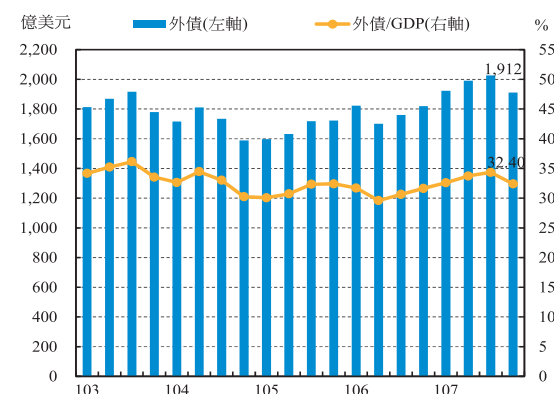
資料來源：行政院主計總處。

圖 2-27 經常帳順差及金融帳淨資產增加



資料來源：本行經研處。

圖 2-28 外債償付相關比率



註：本圖為各季底外債餘額相對於全年GDP之比率。

資料來源：本行外匯局、行政院主計總處。

⁵⁹ 行政院主計總處108年5月24日新聞稿。

⁶⁰ 同註2。

3. 經常帳維持順差，外匯存底充裕

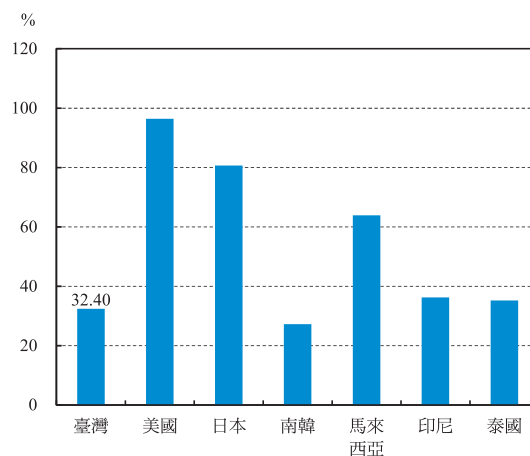
107年我國出口增額小於進口，致商品貿易順差減少，全年經常帳順差因而較上年減少146億美元或17.60%至683億美元，相當於全年GDP之11.57%⁶¹；金融帳雖因國內投信基金與保險公司擴增國外有價證券投資，以及外資減持台股而持續流出，但銀行部門存放國外聯行減少，以及自國外短期借款與附買回債票券交易增加，抵銷部分流出，全年金融帳淨資產增加519億美元(圖2-27)。因經常帳順差及金融帳淨資產同步縮減，107年國際收支順差持平於125億美元，與上年相當。

107年因外匯存底投資運用收益持續累積，年底外匯存底成長至4,618億美元，較去年底增加2.28%；108年4月底外匯存底續增至4,648億美元。

4. 外債規模略增，但償付外債能力仍佳

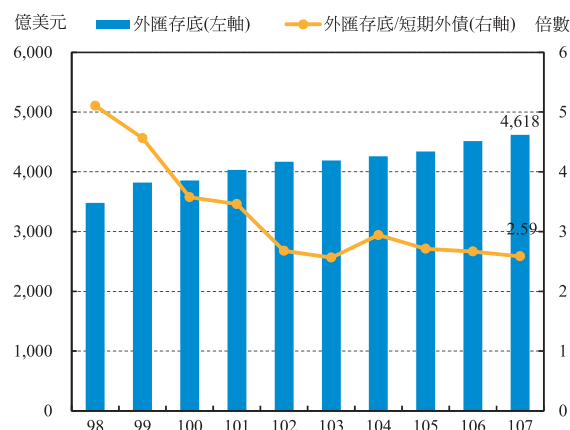
107年前3季底我國外債餘額⁶²持續擴增，第4季底回降至1,912億美元(圖2-28)，其中民間部門外債達1,910億美元，公共部門則僅2億美元，整體外債餘額仍較去年底增加5.07%，主要係銀行部門對外短期債務擴增所致。我國外債規模略增，惟仍低於國際警戒水準⁶³。

圖 2-29 外債餘額相對GDP比率之跨國比較



註：資料基準日為2018年底。
資料來源：CEIC資料庫。

圖 2-30 短期外債償付能力



資料來源：本行外匯局。

⁶¹ 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。

⁶² 依據本行外債統計資料定義，外債即一國居民對非居民之債務，可分為公共外債與民間外債，包括超過1年之長期債務及1年(含)以下之短期債務。其中，公共外債係指一國公共部門有義務直接負擔償還或為付款保證之外債，民間外債則為不含公共部門付款保證之外債。

⁶³ 國際間一般認為外債相對於GDP之比率低於50%時，較無風險。

與美國及亞洲鄰國相比，107年底我國外債餘額對全年GDP比率為32.40%，略高於南韓，但遠低於美國、日本及馬來西亞等國(圖2-29)。

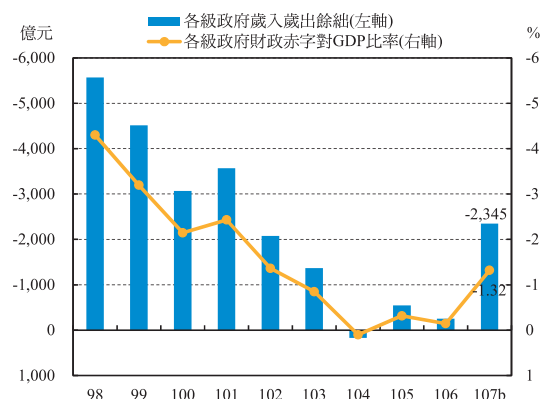
107年底外匯存底相對於短期外債之倍數，因短期外債增幅較大而下降至2.59倍，惟仍遠高於國際警戒水準⁶⁴，顯示我國外匯存底償付短期外債之能力仍佳(圖2-30)。

5. 政府財政赤字預算回升，債務未償餘額略增

107年政府積極推動國家發展計畫及振興經濟措施，以加速產業創新與結構轉型，各級政府因而擴增歲出規模，致財政赤字預算回升至2,345億元，相當於全年GDP之1.32%⁶⁵(圖2-31)。

107年底各級政府債務未償餘額⁶⁶略增至6.30兆元⁶⁷，但相對於全年GDP比率因GDP成長幅度較大而微降至35.38%(圖2-32)，債務水準維持於可控制範圍⁶⁸。為健全國家財政，108年財政部將持續多元籌措財源、改善稅制及強化債務控管，以維護財政紀律。

圖 2-31 財政赤字規模

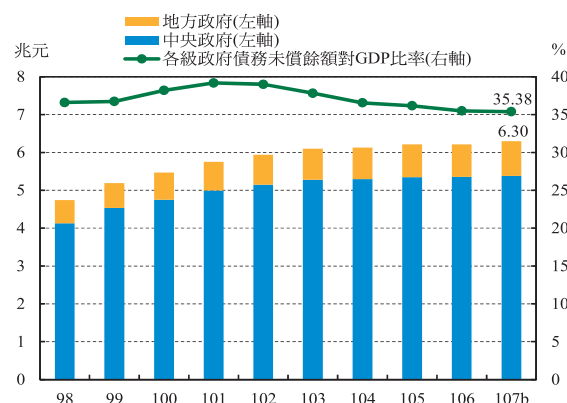


註：1. 各級政府包括中央政府及地方政府。

2. 中央政府107b為決算數，地方政府為預算數。

資料來源：財政部、行政院主計總處。

圖 2-32 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. 中央政府107b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。

⁶⁴ 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。

⁶⁵ 同註4。

⁶⁶ 各級政府債務未償餘額，係指1年以上非自償性債務餘額。

⁶⁷ 107年底各級政府債務未償餘額6.30兆元，其中中央政府為5.38兆元，地方政府為0.92兆元。截至108年4月底各級政府舉借之1年以上非自償性公共債務餘額實際數為6.13兆元，其中中央政府、直轄市、縣(市)及鄉(鎮、市)分別為5.39兆元、0.59兆元、0.15兆元及2億元，各占前3年度名目GDP平均數之30.82%、3.40%、0.85%及0.001%，尚未超過「公共債務法」規定上限(中央政府、直轄市、縣(市)及鄉(鎮、市)分別不得超過40.60%、7.65%、1.63%及0.12%)。

⁶⁸ 同註5。

(二) 企業部門⁶⁹

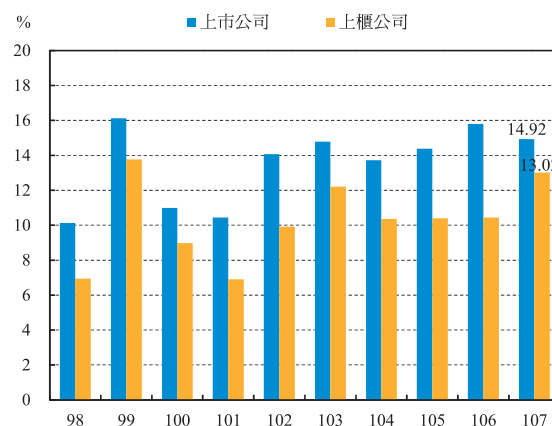
107年上市公司獲利能力略顯衰退，上櫃公司則大幅提升，整體而言，上市櫃公司財務槓桿程度略降，短期償債能力尚屬適當；年底金融機構對企業部門放款之逾放比率降至近年新低，信用品質佳，惟未來企業獲利前景仍面臨考驗。

1. 上市公司獲利能力略顯衰退，上櫃公司則大幅提升

受全球經濟成長力道減緩及美中貿易爭端升溫等影響，107年我國出口成長動能減弱，上市公司平均ROE由上年15.81%降至14.92%，獲利能力略顯衰退，主要係光電業受中國大陸紅色供應鏈不斷擴充產能及當地廠商削價去化庫存等影響，產品價跌且銷售量萎縮，獲利衰退幅度較大；上櫃公司則受惠於矽晶圓及被動元件之市場需求依舊強勁，加以生技新藥陸續研發上市，激勵相關產業獲利表現，使平均ROE由上年10.44%躍升至13.02%(圖2-33)，獲利能力大幅提升。

107年上市公司除建材營造業及

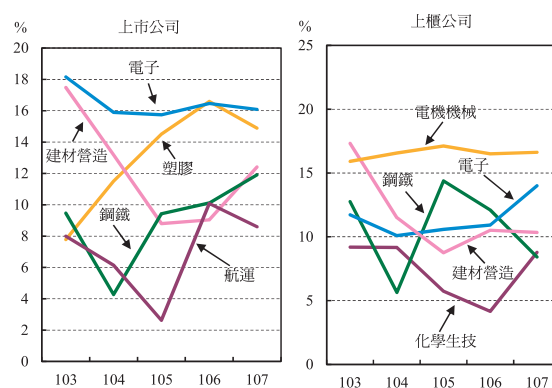
圖 2-33 企業部門ROE



註：ROE=稅前息前淨利/平均權益

資料來源：台灣經濟新報公司。

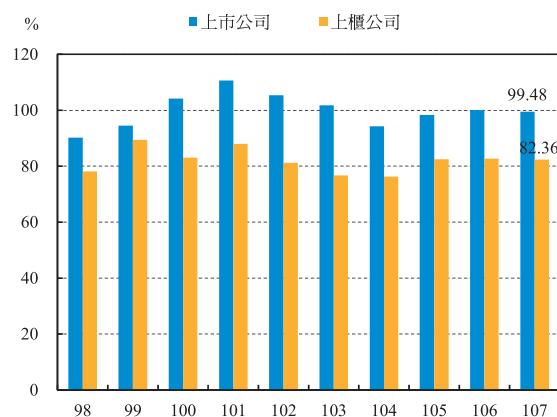
圖 2-34 上市及上櫃公司主要產業ROE



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 2-35 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。

⁶⁹ 企業部門分析對象包括非金融產業之上市及上櫃公司，採合併財務資料(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。

鋼鐵業外，其他主要產業ROE均呈衰退；上櫃公司主要產業ROE則多呈上揚，並以資產市占率合計逾7成之電子業與化學生技業⁷⁰增幅最大(圖2-34)。

2. 財務槓桿程度略降

107年底上市及上櫃公司平均槓桿比率分別由上年底之100.07%及82.73%小幅降至99.48%及82.36%(圖2-35)，財務槓桿程度略降，主要係因上市櫃公司營運持續產生獲利，使權益總額增幅較大所致。

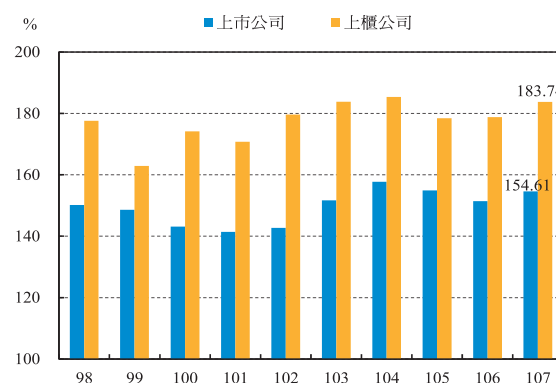
3. 短期償債能力尚維持適當水準

107年底上市公司流動比率升抵154.61%，流動資產支應短期債務能力提升，利息保障倍數雖降至11.18倍，惟營業獲利支應利息能力仍佳；同期間上櫃公司流動比率及利息保障倍數分別上升至183.74%及16.23倍，短期償債能力大幅提升(圖2-36、2-37)；整體而言，上市櫃公司短期償債能力尚維持適當水準。

4. 對企業部門放款⁷¹之信用品質提升

107年底金融機構對企業部門放

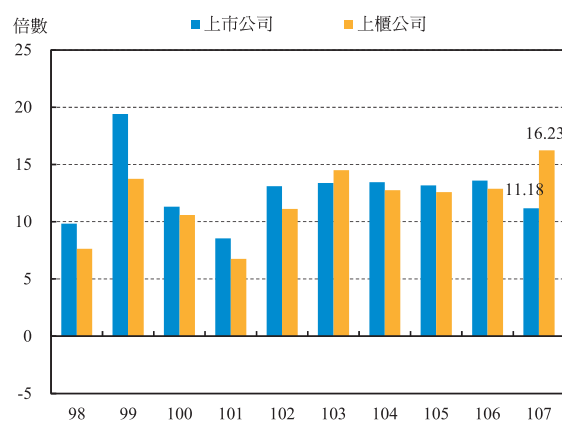
圖 2-36 企業部門流動比率



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。

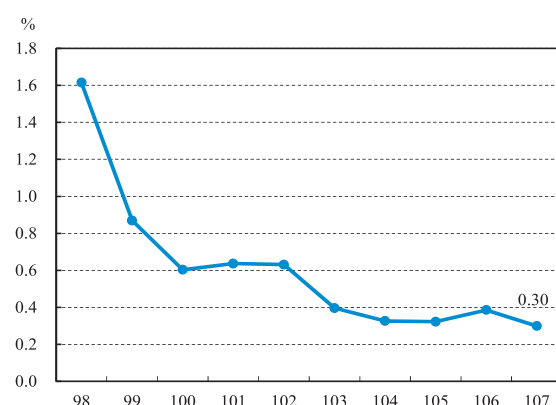
圖 2-37 企業部門利息保障倍數



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。

圖 2-38 金融機構對企業部門之逾放比率



資料來源：金融聯合徵信中心。

⁷⁰ 107年底，上櫃電子業及化學生技業之資產市占率分別為59.89%及10.17%。

⁷¹ 採用金融聯合徵信中心所統計各金融機構對全體企業之放款，惟不包含本國銀行海外分行資料。

款之逾期比率由去年底之0.39%回降至0.30%⁷²，為近10年最低水準(圖2-38)，整體信用品質提升。

5. 企業營運展望面臨考驗

主計總處預估在國內半導體廠商持續投資先進製程及前瞻基礎建設計畫廣續執行等因素帶動下，108年民間投資實質年增率可望續升至4.48%(圖2-39)，有助於提升企業未來獲利成長動能，惟鑑於全球景氣擴張力道趨緩、中國大陸景氣下滑、美中貿易談判不確定性及英國脫歐陷僵局等因素，我國企業營運展望仍面臨考驗。

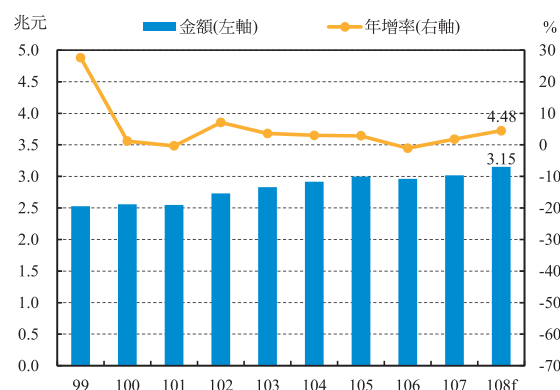
(三) 家庭部門

107年家庭部門借款餘額成長略減緩，金融機構對家庭部門放款之信用品質提升，整體債務負擔雖增，但國內失業率續降且經常性薪資持續成長，有助其維持穩健之償債能力。

1. 家庭部門借款餘額成長略減緩

107年底家庭部門借款餘額成長至15.64兆元，相當於全年GDP之87.89%(圖2-40)，其借款用途以購置

圖 2-39 民間投資

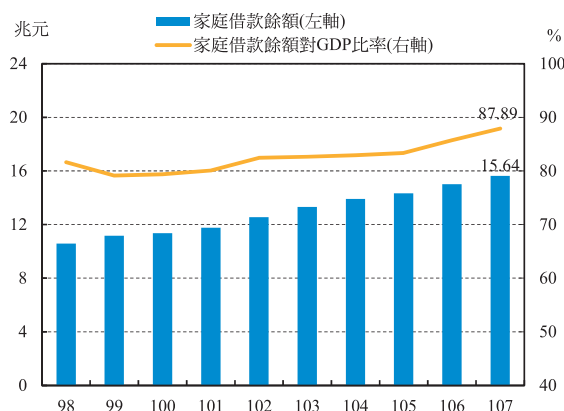


註：1. 民間投資金額及年增率為實質資料。

2. 108f為行政院主計總處108/5/24預測數。

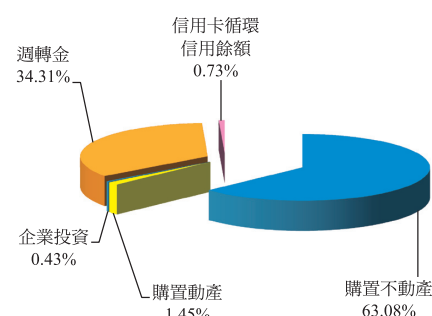
資料來源：行政院主計總處。

圖 2-40 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。

圖 2-41 家庭部門借款用途別



註：資料基準日為107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。

⁷² 主要係大部分企業營運狀況改善且獲利提升，借款違約情形減少，以及銀行業獲利成長及主管機關敦促下，加速打消呆帳所致。

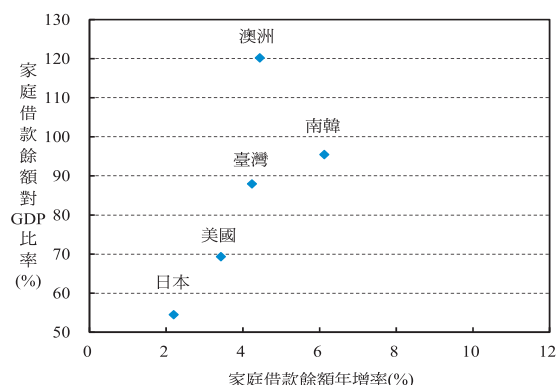
不動產占63.08%為主，週轉金借款⁷³占34.31%次之，其他借款所占比重不大(圖2-41)。

107年底家庭部門借款餘額成長略減緩，年增率由上年之4.77%降至4.24%，增加金額以購置不動產及週轉金借款為主。與其他國家比較，我國家庭部門之借款成長及借款餘額相對於GDP之比率均低於南韓及澳洲，惟高於美國與日本(圖2-42)。

2. 家庭部門債務負擔緩步上升

107年家庭部門因借款餘額增幅大於可支配所得，借款餘額相對可支配所得總額⁷⁴之倍數由上年之1.40倍上升至1.44倍，債務負擔緩步上升。由於借款期限較短之週轉金借款占比提高，亦使家庭借款還本付息金額⁷⁵對可支配所得總額比率由47.78%上升至48.15% (圖2-43)，短期償債壓力略增，惟近年來國內放款利率續處低檔，且失業率下降，以及工業及服務業受雇員工經常性薪資提高(圖2-44)，應有助於家庭部門維持穩健之償債能力。

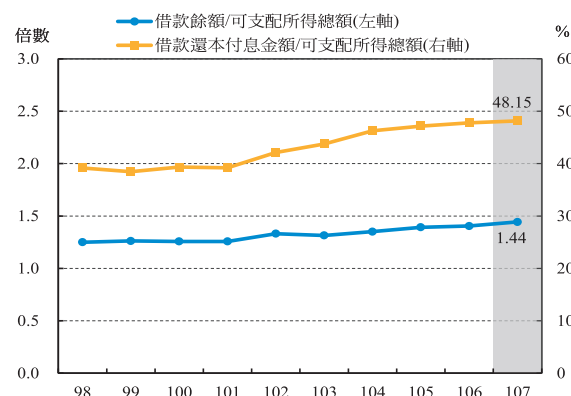
圖 2-42 家庭部門借款程度之跨國比較



註：資料基準日為2018年底。

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

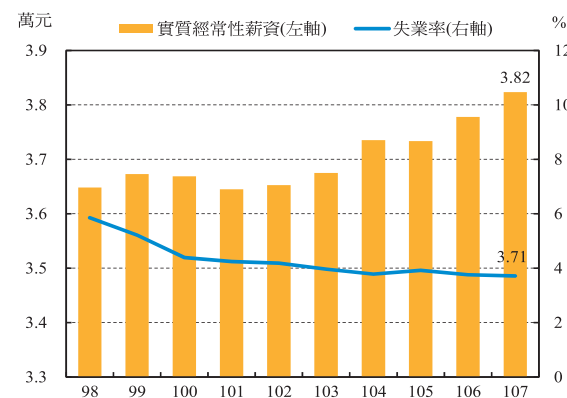
圖 2-43 家庭部門債務負擔及償債能力



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 2-44 失業率及經常性薪資



資料來源：行政院主計總處、勞動部。

⁷³ 週轉金借款包括現金卡放款餘額。

⁷⁴ 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。107年家庭部門可支配所得總額，係以家庭部門可支配所得總額及國民可支配所得總額等兩項之歷史資料為參數值，以線性插補法進行推估。

⁷⁵ 家庭部門每年還本付息金額，係採推估剩餘還款年數及五大銀行新承做放款利率進行估計。

3. 對家庭部門放款⁷⁶之信用品質提升

107年底金融機構對家庭部門整體及購置不動產借款之逾放比率分別為0.26%及0.21%，均較去年底略降，家庭部門借款之信用品質提升(圖2-45)。

(四) 不動產市場

107年房市交易量溫和成長，房價略漲；銀行承做購置住宅貸款及建築貸款成長，民眾購屋負擔略減但仍居高點。108年1至4月全國建物買賣交易量續溫和成長，惟南北市況差異大。

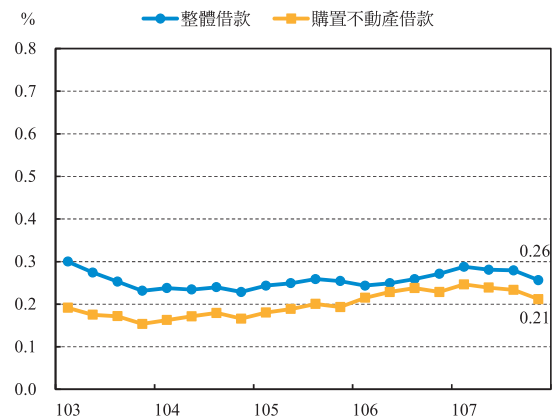
1. 不動產交易量溫和成長

107年建物所有權移轉棟數為41.85萬棟，較上年增加3.14%。其中，買賣移轉27.8萬棟(占66.41%)為105年以來最高，年增率降為4.47%；繼承(占13.46%)年增率升為5.22%；贈與(占10.28%)則因上年贈與稅新制⁷⁷實施前提早贈與案件增加，比較基期較高，致年增率降至0.07%(圖2-46)。

107年第1季隨國內景氣穩定擴張，全國建物買賣移轉登記棟數年

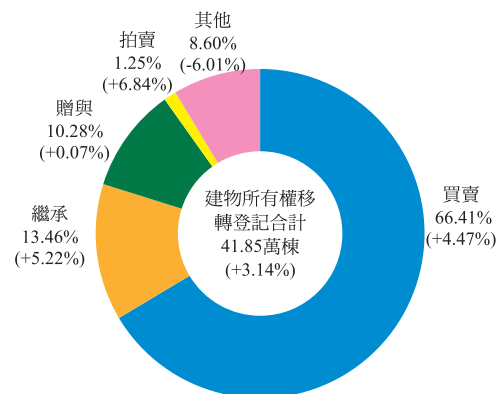
增10.63%；第2季房市交易量雖續增，惟因上年同期房市回溫，墊高比較基期，

圖 2-45 金融機構對家庭部門之逾放比率



資料來源：金融聯合徵信中心。

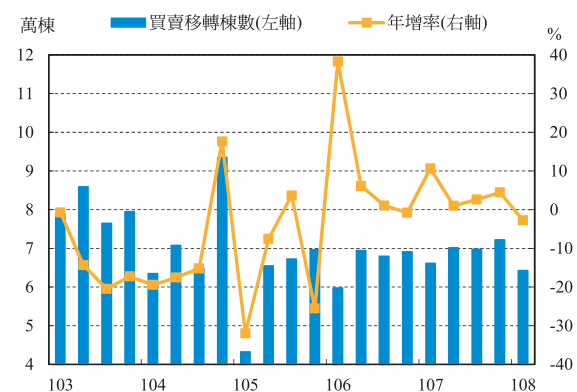
圖 2-46 107年建物所有權移轉棟數比重與年增率



註：括號內為年增率。

資料來源：內政部「內政統計月報」。

圖 2-47 全國建物買賣移轉棟數與年增率



資料來源：內政部「內政統計月報」。

⁷⁶ 採用金融聯合徵信中心所統計各金融機構對個人之放款，惟不包含本國銀行海外分行資料。

⁷⁷ 遺產及贈與稅新制於106年5月12日實施，由單一稅率10%調整為三級累進稅率，分別為10%、15%及20%。

年增率回降為0.97%；第3季年增率緩升，至第4季為4.46%，主要因新屋交屋增加及選舉不確定因素消除，買氣回升(圖2-47)。

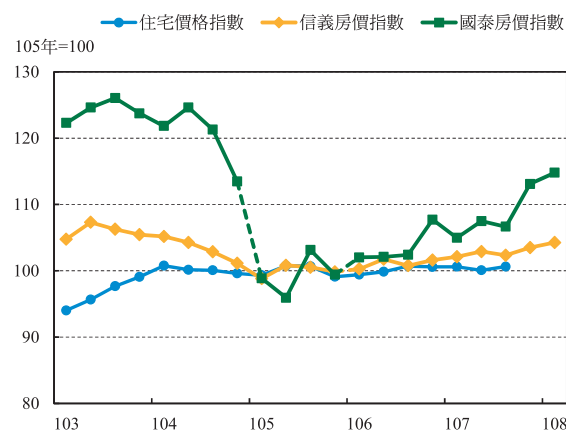
108年第1季全國建物買賣移轉登記棟數轉呈年減2.78%，主要因新屋交屋暫歇，加以房價居高，買賣雙方對房價看法差距仍大，4月買氣回升，加以新屋交屋大增，全國建物買賣移轉登記棟數回增至104年以來單月新高，年增28.65%，其中六都均呈雙位數成長；1至4月全國年增4.30%惟南北市況差異大，其中台北市年減4.21%，高雄市則因民眾對該地區投資信心提升新屋交屋增加，年增23.55%。

2. 不動產價格⁷⁸ 小漲

105年以來內政部住宅價格指數大致持平，107年第3季指數為100.63，年增率為-0.06%(圖2-48)。

107年下半年信義房價指數(成屋價格)緩升，108年第1季大致回到104年第2季水準。新推案市場則隨房市交易回溫，第4季國泰房價指數明顯上揚，108年第1季續走高(圖2-48)，主要因臺南市、高雄市新推案價格大幅上漲所致。

圖 2-48 房價指數

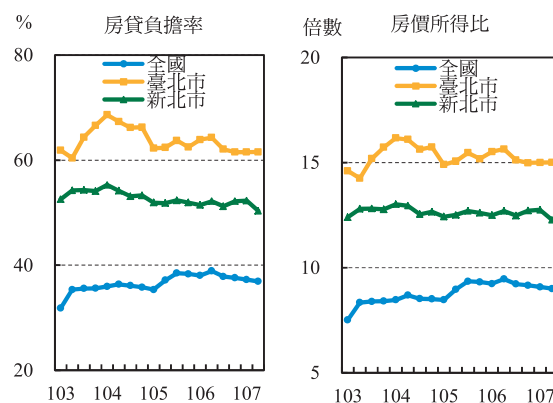


註：1. 國泰房價指數自105年第1季起調整可能成交價模型；107年第1季修正模型參數，並自106年1月起重新計算各季開價、成交價及指數。

2. 為利比較，各指數均轉換為同一基期(105年=100)。

資料來源：內政部「不動產資訊平台」、國泰房地產指數季報、信義不動產評論季報。

圖 2-49 房屋貸款負擔率與房價所得比



註：1. 房貸負擔率=中位數房屋貸款月攤還額/家戶月可支配所得中位數

2. 房價所得比=中位數房屋總價/家戶年可支配所得中位數

3. 最新資料截至107年第2季。

資料來源：內政部營建署「房價負擔能力指標統計」。

⁷⁸ 內政部住宅價格指數係不動產交易實價查詢服務網之住宅交易價格資料，國泰房價指數係新推案市場之市調資料，信義房價指數則為業者仲介成交之成屋價格資料，三者均採特徵價格法編製指數。

3. 民眾購屋負擔略減但仍居高點

由於實價登錄建物買賣案件之新屋占比持續下降，中位數總價下降，且家庭所得中位數漸增，貸款利率續處低檔，全國房屋貸款負擔率由106年第2季之38.90%高點緩降，107年第2季為36.90%(圖2-49)，較106年同期減少2個百分點；全國房價所得比亦自106年第2季之9.46倍高點緩降至107年第2季之9.00倍(圖2-49)，較上年同期減少0.46倍，購屋負擔略減，但仍居高點。六都中，臺南市購屋負擔最輕，臺北市貸款負擔率及房價所得比分別為61.56%及15.01倍(圖2-49)，購屋負擔最沉重。

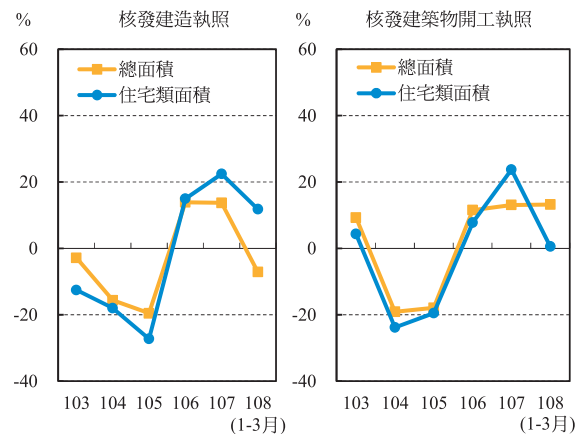
4. 核發建照與開工面積大增，新建餘屋壓力恐升高

107年隨房市景氣回溫，業者積極推案，加以企業擴廠、建廠需求增加，全年核發建造執照總樓地板面積續較上年增加13.72%，其中住宅用面積大增22.46%。108年1至3月總樓地板面積較107年同期減少7.10%，但住宅用續大幅擴增11.81%(圖2-50)。

107年核發建築物開工執照總樓地板面積亦較上年增加13.08%，其中住宅用增加23.76%，主要因業者投資信心回升，加以社會住宅與工商建築陸續動工興建；108年1至3月總樓地板面積續較107年同期增加13.22%，其中住宅用年增0.57%(圖2-50)。

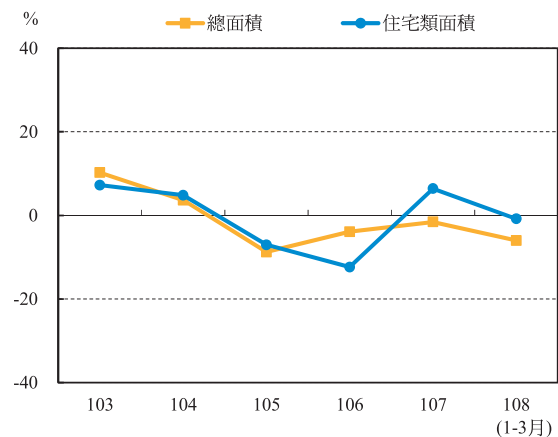
隨近年住宅推案陸續完工，107年核發使用執照樓地板面積年增率由上年

圖 2-50 核發建造及建築物開工執照面積年增率



資料來源：內政部「內政統計月報」。

圖 2-51 核發使用執照面積年增率



資料來源：內政部「內政統計月報」。

之-3.90%升為-1.57%，其中住宅用由-12.38%轉升為6.40%；108年1至3月總樓地板面積年增率回降至-6.01%，其中住宅用則亦下滑至-0.82%(圖2-51)。

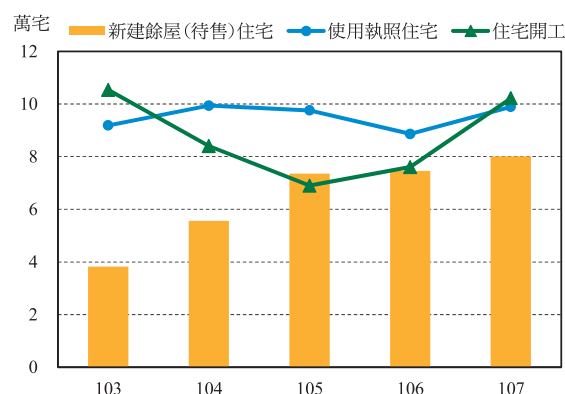
根據內政部統計，107年核發使用執照釋出9.90萬新住宅，較106年增加1.03萬宅，108年1至3月續釋出2.18萬宅；107年住宅開工達10.22萬宅，亦較106年增加2.62萬宅(圖2-52)，108年1至3月續開工2.22萬宅，在新住宅價格居高但購屋自住需求未大幅擴增下，未來新建餘屋壓力恐升高。

5. 住宅貸款與建築貸款成長，房貸利率續處低檔

隨房市交易量擴增，107年五大銀行⁷⁹新承做購屋貸款合計4,941億元，較上年增加7.09%；108年1至4月新承做金額續年增14.92%。107年新承做購屋貸款利率續處低檔，12月降至1.617%低點後略回升，108年4月為1.622%(圖2-53)。

107年以來，房貸市場仍以自住需求為主，全體銀行⁸⁰購置住宅與房屋修繕貸款餘額合計維持穩定成

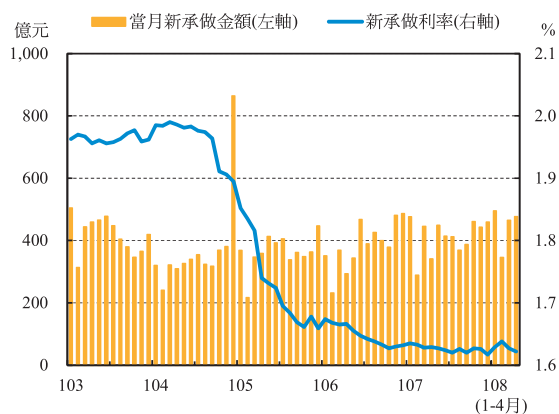
圖 2-52 新建餘屋、使用執照住宅數及住宅開工數



註：新建餘屋(待售)住宅係利用地籍、房屋稅籍與臺電用電資料，篩選屋齡5年內仍維持第1次登記且有銷售可能之住宅。目前資料僅公布至107年第2季。

資料來源：內政部「內政統計月報」、「不動產資訊平台」。

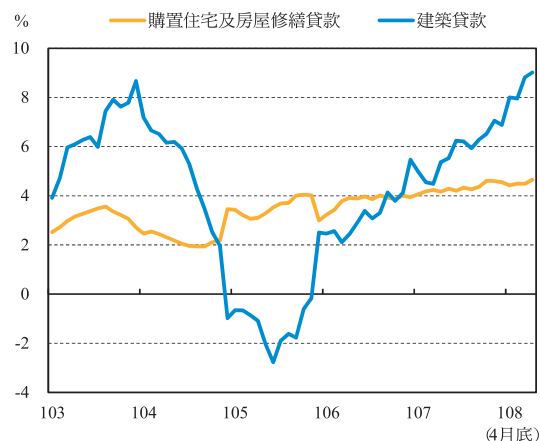
圖 2-53 新承做房貸金額及利率



註：本圖係本國五大銀行新承做資料。

資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」。

圖 2-54 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」。

⁷⁹ 五大銀行係指臺銀、合庫銀、一銀、華銀及土銀。

⁸⁰ 包括本國銀行、外國及大陸地區銀行在臺分行。

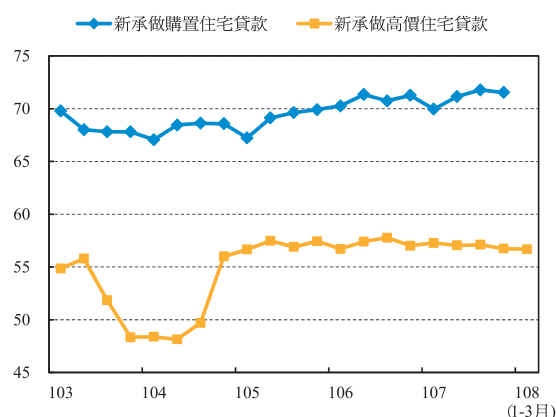
長，108年4月底年增率為4.65%。建築貸款餘額則因建商購地與建案動工興建增加，107年4月以來增幅持續擴大，108年4月底年增率上升至9.01%(圖2-54)。

6. 銀行房貸業務多採自主管理，風險控管能力尚佳

本行105年3月解除高價住宅以外之各項不動產貸款規範⁸¹，回歸金融機構自主控管相關授信風險。107年全體金融機構新承做購置住宅貸款之平均貸放成數為71.10%，略高於106年之70.90%，銀行新承做高價住宅貸款平均貸款成數則由106年之57.22%緩降至107年57.04%，108年第1季續降至56.68%(圖2-55)。

107年下半年，購置住宅貸款與建築貸款逾放比率緩步下降，108年3月底分別降至0.21%與0.19%，均低於本國銀行全體放款逾放比率0.25%，銀行對不動產貸款之風險控管能力尚佳。

圖 2-55 新承做購置住宅貸款平均成數



註：新承做購置住宅貸款係全體金融機構承做資料；新承做高價住宅貸款係全體銀行承做資料。
資料來源：金融聯合徵信中心，本行業務局。

⁸¹ 高價住宅貸款規範係指金融機構承作借款人購置高價住宅貸款條件，包括不得有寬限期、貸款成數最高6成(按金融機構鑑價或買賣價格孰低)，以及不得另以其他名目額外增加貸款金額等。

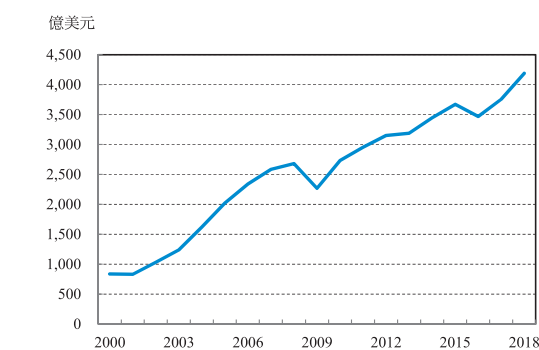
專欄3：美中貿易爭端對我國經濟及金融之影響

美國川普總統上任以來，對外經貿政策定調為「公平貿易」及「美國優先」之目標理念，透過逐步強化貿易保護措施¹以維護美國利益；中國大陸則受惠於全球化而崛起，並積極布局「中國製造2025」，引發美國各界的高度危機感，成為美中貿易爭端之主因。2018年以來美中雙方陸續提出多項具體且強硬的制裁與反制措施，並進行數次協商。鑑於美國及中國大陸同為臺灣重要貿易夥伴，若兩國貿易爭端未解，恐不利我國經濟成長及金融穩定，本專欄爰彙列美中貿易爭端之發展歷程，並探討其對我國經濟及金融之影響及相關因應措施。

一、美中貿易爭端發展歷程

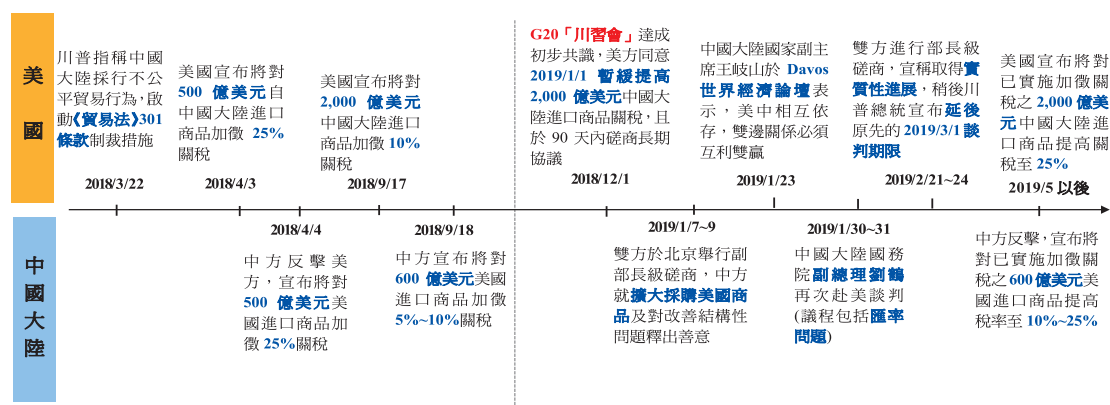
鑑於美中貿易長年失衡及美國對中國大陸貿易入超金額逐年擴大(圖A3-1)，川普總統自就任後逐步強化貿易保護措施，並於2018年3月22日宣布對進口鋼鐵及鋁分別加徵25%及10%從價關稅，開啟美中貿易紛爭序曲，其後美方陸續公布多項貿易制裁手段，中方亦隨即宣布回擊措施，美中貿易爭端歷程如圖A3-2。

圖A3-1 美國對中國大陸貿易入超金額



資料來源：美國商務部。

圖A3-2 美中貿易爭端歷程(2018.3~)



資料來源：彙整媒體新聞報導。

2018年12月1日美中於G20「川習會」達成初步共識後，中方願就關鍵性議題再度進行談判。其後，美中雙方雖就技術移轉、智慧財產權保護、非關稅貿易障礙、服務業、農業及匯率等議題進行數度協商，惟因雙方遲遲未能達成協議，2019年5月上旬美國與中國大陸

爰宣布將相互調高關稅，推升美中貿易衝突益趨白熱化。外界多認為即使美中貿易談判取得成果，由於雙方仍存在根本上的利益矛盾，美中強權競爭恐持續延燒。

二、對我國經濟及金融之影響

(一) 經濟面

美中貿易爭端對我國經濟面有一定程度影響，主要如次：

1. 臺灣高度參與全球價值鏈，易受大國貿易爭端波及

臺灣為小型高度開放經濟體，對全球價值鏈參與程度高達56.8%²，附加價值出口至美國占GDP比重高於南韓、中國大陸等亞洲國家³ (圖A3-3)，鑑於美中皆為我國主要出口市場⁴，若兩國相互採行貿易保護措施，恐不利臺灣商品出口及經濟成長。此外，未來中國大陸經濟若硬著陸，其引發之外溢風險將使我國經濟受到較大衝擊。

2. 美中和談可避免貿易爭端擴大，惟臺灣仍須審慎因應可能轉單效應及供應鏈重組

若美中貿易爭端能儘早和解，將有利全球貿易及經濟成長，臺灣出口可望受惠，惟因美中貿易協議發展不確定性仍高，未來中國大陸若承諾增購美國產品，可能對臺灣出口至中國大陸產品產生排擠效應。研究指出⁵，如果中國大陸擴大對美進口，將對我國出口之半導體產品影響最大。此外，美中雙方如陷入長期政經角力，恐加速全球供應鏈重心從中國大陸移至鄰近國家。面對未來中方擴大對美進口，以及跨國企業移轉生產基地，加以2019年5月中旬美國宣布對部分陸企實施制裁可能對我國供應鏈造成影響，臺灣宜審慎因應。

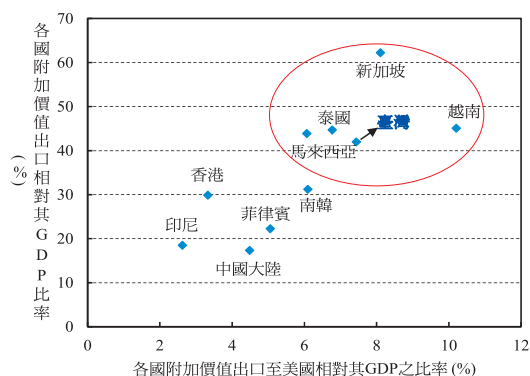
(二) 金融面

BIS報告⁶指出，當市場出現貿易爭端升溫訊息時，不僅全球股市受到負面衝擊，新興市場貨幣對美元亦轉呈貶值走勢，當中以中國大陸最為明顯，惟對我國股匯市之衝擊相對較小。

1. 107年全球股市下跌，惟臺灣的表現相對平穩

107年亞洲經濟體股市多呈下跌，其中以受美中貿易爭端直接影響之中國大陸股市跌幅最深(-24.59%)，我國上市股市跌幅(-8.60%)尚低於南韓(-17.28%)及香港

圖A3-3 亞洲主要國家附加價值出口



註：本圖依據公布之2015年最新資料計算。

資料來源：IMF、OECD-WTO TiVA資料庫。

(-13.61%)等亞洲經濟體。

2. 貿易爭端升溫加速全球資金移動，惟對我國匯市之衝擊相對有限

美中貿易爭端尚未平息，可能促使資金流向安全性資產(如美國公債、黃金及日圓等避險資產)，加速全球資金移動，不利金融市場穩定，惟因我國國際收支健全、經常帳持續順差、外匯存底充沛，且金融體系流動性充足，承受資金外流能力相對較佳，美中貿易爭端對我國匯市之衝擊相對有限，107年新臺幣對美元貶值幅度2.88%，低於人民幣及韓元之5.15%及4.05%。

三、我國因應措施

(一) 經濟及稅負面

未來美中如陷入長期政經角力，恐加速全球供應鏈重心從中國大陸移至鄰近國家，為因應可能之轉單效應及供應鏈重組，行政院陸續推出各項輔導或協助措施，包括：(1)強化我國研發生產比重，提升附加價值及經營管理技術，以推動產業升級；(2)加速內需投資，積極執行能源轉型及都市更新等內需發展計畫，並吸引臺商回臺投資；(3)提高創新動能，落實5+2產業創新計畫；以及(4)多元布局，積極推動多邊多元的經貿合作計畫等⁷。

其中，為引導臺商匯回境外資金，挹注國內產業及金融市場，行政院會108年4月通過「境外資金匯回管理運用及課稅條例」草案，提供個人匯回境外資金及營利事業獲配且匯回之境外轉投資收益，得選擇依規定管理運用⁸而適用優惠稅率⁹。鑑於臺商境外資金回流之運用仍以實質投資國內產業及金融市場為主，除須遵循洗錢與資恐防制相關規範外，另為避免鉅額境外資金流入，衝擊我國資本市場及金融市場，允宜妥適管理資金回流情形。

(二) 金融面

1. 金管會主要因應作法

- (1) 持續注意國際金融情勢變化，若發生實質影響未來經濟發展或影響投資人信心的重大事件，必要時將採取相關穩定股期市措施。
- (2) 銀行客戶可能受美中貿易爭端衝擊進而影響銀行債權，金管會前已建立本國銀行對大陸地區暴險管理機制，107年底法定暴險部位為1.78兆元，占決算後淨值之倍數略降至0.53倍，低於1倍之法定上限，風險尚在可控制範圍。另金管會亦要求本國銀行對大陸授信應提列備抵呆帳比率提高至1.50%，以強化其風險承受能力。

2. 本行主要因應作法

- (1) 將密切觀察美中貿易爭端之後續發展，若美中貿易爭端擴大，引發全球金融市場震盪，導致國際資金快速移動，致新臺幣匯率過度波動與失序變動，而有不利於經濟與金融穩定之虞時，本行將本於職責維持外匯市場秩序，並提供市場充分流動性，以支應正常經濟活動所需。
- (2) 本行亦將持續關注中國大陸經濟金融變化及本國銀行對中國大陸暴險情形，若有異常，必要時將移請金管會處理。

四、結語

美中貿易爭端若升溫，將對全球貿易動能帶來嚴重負面影響，除對美中自身經濟影響深遠之外，亦將加劇國際金融市場波動，成為影響全球經濟金融的不確定因素，惟在我國政府各部門密切關注及因應下，應可降低其對我國之衝擊。

- 註：1. 貿易保護措施係指進口關稅(import tariff)、反傾銷稅(anti-dumping)、反出口補貼(anti-subsidy)、政府採購優先考慮國內產品(public procurement localization)及其他類。參見Colliac, Stephane and Julien Ayme-Dolla (2018), "Trade Wars Reloaded," *Euler Hermes Economic Research*, February。
2. 依據OECD-WTO TiVA 公布之2018年12月資料分析。
3. 以2015年OECD-WTO TiVA最新資料分析出口附加價值發現，臺灣、南韓、馬來西亞除對美國直接出口比重高外，間接透過中國大陸出口至美國金額亦不少，故受美中貿易爭端之衝擊將高於其他新興市場國家。
4. 以107年臺灣出口總額計算，出口至美國及中國大陸占比分別為12%及41%。
5. 參見 Kwon, Gooheon and Irene Choi (2019), "Implications of A Potential US-China Chip Deal—Our First Take," *Goldman Sachs*, February; Wei, Maggie (2019), "Which Economies Could Lose From a Purchase Agreement?" *Goldman Sachs*, March。雖然該研究估計臺灣半導體出口將深受影響，惟其分析論點存在數項缺陷，如美國晶片廠商可能不願過度依賴中國市場，或應中方要求於當地設廠；美國晶片廠商擴大產能非一朝一夕可達成，同時存在週期性及營運風險；亞洲晶片廠商亦可能設法將部分生產轉移到美國境內。
6. BIS (2018), *BIS Quarterly Review*, September.
7. 經濟部國貿局(2018)，*中華民國國際貿易發展概況2018-2019*，8月。
8. 匯回境外資金中，5%可自由運用，但不得購置不動產；25%應於信託專戶或證券全權委託專戶從事金融投資；其餘可進行實質投資，直接投資產業或透過創投、私募股權基金投資重要政策產業；未從事金融或實質投資之資金，應於外匯存款專戶內存放達5年，屆滿後分3年提取。
9. 專法施行日起第1年及第2年匯回資金適用稅率分別為8%及10%，於規定期限內完成實質投資，得向國稅局申請退還50%稅款(即稅率4%及5%)。