

金融穩定報告

中華民國109年5月 / 第14期



中央銀行編印

金融穩定報告

中華民國109年5月 / 第14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109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、潛在影響金融體系之總體環境.....	13
一、國際經濟金融情勢.....	13
(一) 國際經濟金融情勢.....	13
(二) 中國大陸經濟金融情勢.....	27
(三) 主要經濟體因應新冠肺炎疫情之措施.....	31
二、國內總體環境.....	35
(一) 國內經濟及財政情勢.....	35
(二) 企業部門及家庭部門.....	38
(三) 不動產市場.....	42
(四) 新冠肺炎疫情對國內總體環境之影響.....	52
參、金融體系之評估.....	55
一、金融市場.....	55
二、金融機構.....	62
三、金融基礎設施.....	91
四、新冠肺炎疫情對國內金融體系之影響.....	102
肆、促進金融穩定及因應新冠肺炎疫情之措施.....	105
一、108年本行及金管會促進金融穩定之措施.....	105
二、政府因應新冠肺炎疫情之措施.....	108
三、本行將持續於必要時採行措施以促進金融穩定.....	112
附表：金融健全參考指標.....	113
「金融健全參考指標」編製說明.....	115

專 欄

專欄 1：負殖利率債券現象之探討.....	23
專欄 2：利率、租稅與房價的相關議題.....	48
專欄 3：BigTechs發展對銀行業及金融穩定之影響.....	76
專欄 4：擔保貸款憑證(CLO)潛在問題及對我國金融業之影響.....	88
專欄 5：FinTechs與BigTechs在支付領域之發展及影響.....	94
專欄 6：國內系統性重要銀行之認定及其未來資本規畫.....	97

摘要

108年在國內外經濟成長趨緩及通膨溫和之環境下，我國金融市場維持正常運作；金融機構獲利大幅增加，資本水準多提升；國內重要支付系統運作順暢。109年初隨嚴重特殊傳染性肺炎(COVID-19，以下稱新冠肺炎)疫情爆發並蔓延全球，國內外經濟下行風險急遽升高，全球金融市場激烈動盪，惟因我國金融體系體質穩健，加以政府因應疫情措施得宜，金融體系受衝擊程度相對有限。

一、國內外總體環境及新冠肺炎疫情之衝擊

國際經濟金融方面，108年全球經濟成長放緩，主要經濟體多採寬鬆貨幣政策，全球股市多呈上揚走勢，公債殖利率則先降後升。109年初以來，新冠肺炎疫情爆發並擴散全球，重創各國經濟成長動能，IHS Markit預測全球經濟將陷入衰退；在投資人恐慌情緒加劇下，全球股市重挫，高收益公司債利差飆升，金融情勢明顯緊縮；中國大陸經濟成長亦明顯放緩，潛在風險上升。為減緩疫情衝擊，主要經濟體相繼採行降息、擴大資產購買計畫等寬鬆貨幣政策，並推出大規模財政刺激方案。

國內總體環境方面，108年我國經濟溫和成長，物價漲幅和緩；外債規模縮減且外匯存底充裕，償付外債能力佳；政府財政赤字及債務規模略增，惟仍維持於可控制範圍。上市櫃公司獲利能力下滑，家庭部門財務體質尚健全；不動產市場交易價量齊增，但民眾購屋負擔仍重。109年初以來，全球疫情蔓延衝擊我國經濟成長動能，恐影響企業與家庭償債能力，不動產市況亦轉趨觀望。此外，政府因應疫情推動大規模紓困振興措施，其中部分將以舉債支應，恐擴大政府財政赤字及債務餘額。

二、我國金融市場、金融機構及金融基礎設施尚能順利運作

108年我國票債券初級市場規模擴增，惟次級市場交易金額縮減；股票市場震盪走高，外匯市場維持動態穩定。本國銀行獲利及資本水準提升，承受損失能力仍佳；人壽保險公司獲利大幅增加，資本水準明顯回升；票券金融公司獲利增加，惟流動性風

險仍高。國內重要支付系統均運作順暢。

109年初起隨全球疫情擴散，我國公債殖利率波動加劇，臺股指數下挫後反彈回升，新臺幣對美元匯率則相對穩定；本國銀行存放款利差恐受壓縮且授信品質可能下滑，但財務體質穩健且風險承擔能力佳，應可承受疫情衝擊；人壽保險公司有價證券投資受不小衝擊，權益明顯下滑，惟近年持續獲利挹注資本，抵禦衝擊能力提高；票券金融公司授信品質可能受影響，所受衝擊不大。國內重要金融基礎設施運作正常，未受疫情影響。整體而言，我國金融體系尚能順利運作。

三、我國政府積極採取措施，以因應新冠肺炎疫情衝擊

108年本行續採適當之貨幣、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。109年初起為因應疫情對國內經濟、社會之衝擊，行政院推動1.05兆元之紓困振興方案，從防疫、紓困及振興等三大方向提供各類協助。此外，本行調降政策利率，且充分支應金融體系流動性及維護外匯市場穩定，金管會亦積極推出多項穩定金融市場措施，以降低疫情對金融體系之衝擊。

四、本行將持續於必要時採行措施以促進金融穩定

108年我國金融市場維持正常運作，金融機構財務體質尚佳，國內支付系統運作順暢，整體而言，我國金融體系維持穩定。109年初以來受新冠肺炎疫情影響，全球金融市場激烈波動，政府所推出各項紓困振興措施，應有助於維繫國內就業市場及支撐經濟成長動能；惟鑑於全球新冠肺炎疫情仍未平息，加上國際經濟金融發展尚有諸多不確定性因素，本行將持續密切關注相關後續發展對我國經濟金融之可能影響，並適時採取相關因應措施，以促進國內金融穩定。

壹、概述

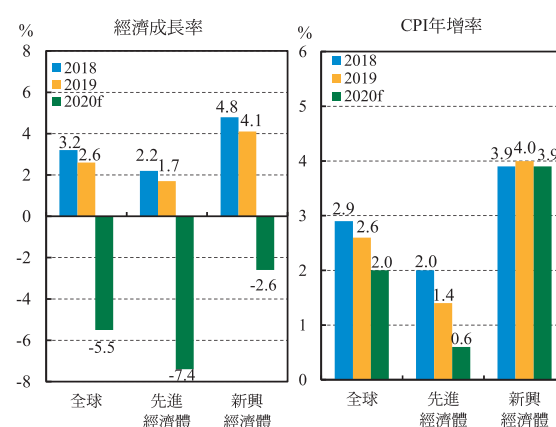
一、潛在影響金融部門之總體環境

(一) 國際經濟金融情勢

1. 受肺炎疫情影響，2020年全球經濟將陷入衰退，金融市場劇烈震盪

2019年受美中貿易不確定性損及商業信心並拖累出口，全球經濟成長率下滑至2.6%，全球消費者物價指數(consumer price index, CPI)年增率則因大宗商品價格走跌而降至2.6%。受經濟成長放緩等因素影響，主要經濟體貨幣政策轉趨鴿派，全球股市多呈上揚走勢，公債殖利率則先降後升；主要貨幣匯率走勢分歧，其中先進經濟體大致呈區間震盪走勢，新興經濟體美元指數則先升後貶。

圖 1-1 全球經濟成長率及CPI年增率



註：2020f為IHS Markit預測值。

資料來源：IHS Markit (2020/5/15)。

2020年初中國大陸爆發嚴重特殊傳染性肺炎(COVID-19，以下稱新冠肺炎)疫情並蔓延全球，重創各國經濟成長動能，IHS Markit預測¹ 2020年全球經濟將陷入衰退，經濟成長率預估降至-5.5%，其中先進經濟體降至-7.4%，新興經濟體則降至-2.6%(圖1-1左)。受疫情影響，IHS Markit預測全年原物料價格將維持低點，全球CPI年增率將降至2.0%(圖1-1右)，通膨走低。

¹ 依據IHS Markit 2020年5月15日預測。

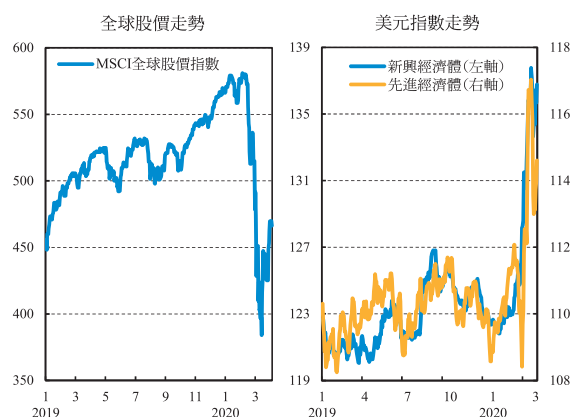
由於疫情蔓延與國際油價崩跌，加以全球槓桿程度居高不下，投資人恐慌情緒加劇，2020年3月間VIX指數²一度飆升至82.69之歷史新高，全球股市重挫(圖1-2左)，美股更多次觸發熔断機制³；主要經濟體公債殖利率亦因避險需求遽增而大降至近5年新低，美國高收益公司債利差則驟升至2008年金融危機以來新高，金融情勢轉趨緊縮，其後隨主要經濟體陸續採行因應疫情措施而略為緩和。

2020年初以來受全球疫情變化及美國Fed推出救市措施影響，全球匯率波動加劇(圖1-2右)，其中新興經濟體貨幣大幅貶值且資金大量外流，在其債務水準過高情形下，資金外流恐使貨幣貶幅擴大，金融脆弱度上升。

2. 中國大陸經濟成長明顯放緩，潛在風險上升

2019年中國大陸經濟成長率續放緩至6.1%，CPI年增率則上揚至2.9%，IHS Markit預測2020年在疫情衝擊下，經濟成長率將大幅降至0.5%，CPI年增率則持平於2.9%(圖1-3)。

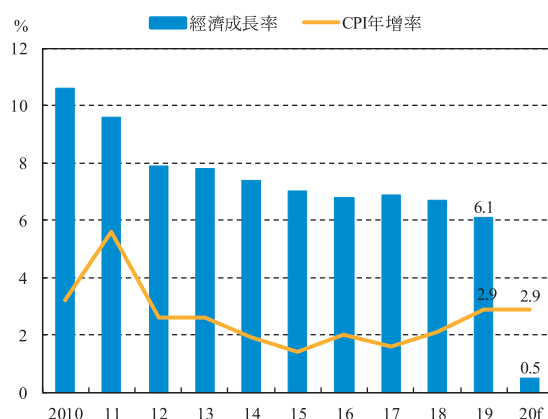
圖 1-2 國際股匯市表現



註：1. MSCI全球股價指數係摩根史丹利(Morgan Stanley)所編製之證券指數，涵蓋股票均為大型企業股。
2. 先進及新興經濟體美元指數係美國Fed編製，分別包含7個及19個主要貿易對手國貨幣之加權平均匯率，基期為2006年1月(=100)。

資料來源：Bloomberg、美國Fed。

圖 1-3 中國大陸經濟成長率及CPI年增率



註：2020f係IHS Markit預測值。

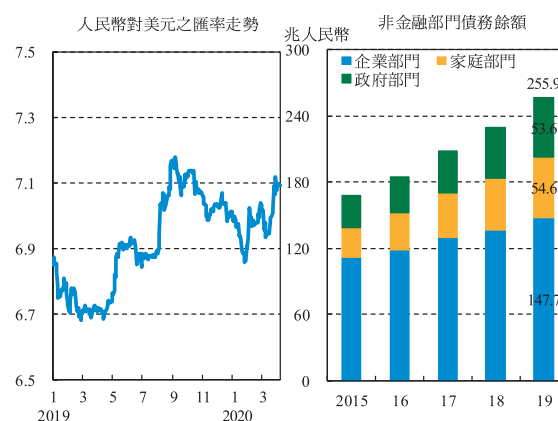
資料來源：中國國家統計局、IHS Markit (2020/5/15)。

² VIX指數(又稱恐慌指數)係指芝加哥選擇權交易所市場波動率指數，用以衡量S&P 500指數期貨未來30天市場預期的波動程度。2020年3月16日S&P 500指數重挫324.89點，創下有史以來最大跌點，VIX指數跳升至82.69，已逾2008年金融危機時水準，反映市場對未來出現非理性恐慌。

³ 美股熔断機制為1987年10月19日「黑色星期一」後推出之措施，主要目的係在美股重挫時，給投資人冷靜思考相關風險與操作策略時間，避免盲目跟風，並恢復市場流動性。目前採用三大關卡機制，若S&P 500下跌7%，將啟動第一波熔断，暫停交易15分鐘；恢復交易後若持續下跌至13%，將啟動第二波熔断，再度暫停交易15分鐘；若重新交易後下跌至20%，則當日暫停交易。

2019年5月起受美中貿易衝突升溫及美國將其列為匯率操縱國等影響，人民幣對美元匯率大幅貶值，9月後反轉回升(圖1-4左)；上海證交所綜合股價指數(以下簡稱上證指數)則先升後跌。2020年初人民幣匯率因國際金融市場恐慌情緒飆升而急遽走貶，上證指數亦隨國際股市重挫而走低，但跌幅相對較輕。

圖 1-4 中國大陸人民幣匯率及非金融部門債務



資料來源：本行外匯局、BIS。

2019年中國大陸社會融資規模續增，但銀行授信品質下滑，未來疫情若持續蔓延，信用風險恐進一步升高；年底企業、家庭及政府等非金融部門債務餘額創歷史新高(圖1-4右)，潛在風險上升。

3. 主要經濟體相繼採行寬鬆貨幣及擴張性財政政策，以因應疫情衝擊

為減緩疫情蔓延帶來之重大衝擊，美國聯準會(Fed)於2020年3月兩度緊急降息共6碼，且史無前例實施無上限之資產購買計畫，並推出2.3兆美元融資協助措施，其他主要經濟體央行亦多快速採行寬鬆貨幣政策，以維護實體經濟流動性。另為因應各國對美元需求，美國Fed與主要經濟體央行重啟或新增美元換匯協議，以緩解全球美元融資市場緊絀情勢。

此外，主要經濟體亦陸續推出大規模之財政刺激方案，以推動防疫及疫苗研發，對受創產業及企業提供貸款擔保與紓困，並對受創家庭提供直接性資金援助。其中，美國推出約達2.9兆美元之財政刺激方案，規模遠勝2008年金融危機時之0.79兆美元；日本提出117兆日圓振興經濟對策，為該國史上最大規模財政刺激方案。

(二) 國內總體環境

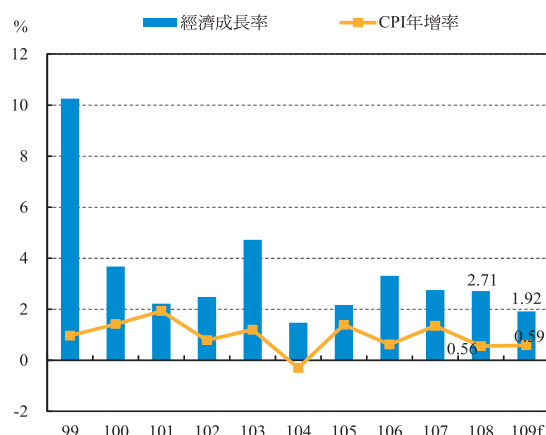
1. 108年國內經濟溫和成長，物價漲幅溫和，償付外債能力佳

民國108年國內因政府推動投資臺灣三大方案⁴且民間消費動能持穩，全年經濟成長2.71%，略低於上(107)年之2.75%；全年物價漲幅溫和，CPI年增率為0.56%，低於上年之1.35%(圖1-5)。年底外債⁵規模縮減至1,846億美元，且外匯存底充裕達4,781億美元，償付外債能力佳；政府財政赤字預算回升，相當於全年GDP之0.94%⁶；政府債務餘額略增，惟相對於全年GDP比率微降至33.93%，債務水準維持於可控制範圍⁷。

2. 企業部門獲利衰退，家庭部門財務體質尚健全

108年因美中貿易紛爭不斷及主要經濟體經濟成長動能減弱致市場需求疲軟，上市櫃公司獲利衰退(圖1-6左)，財務槓桿程度上升(圖1-6右)，惟短期償債能力尚屬適當；年底企業部門在金融機構借款之逾期比率續降至0.27%之歷史新低，信用品質提升。

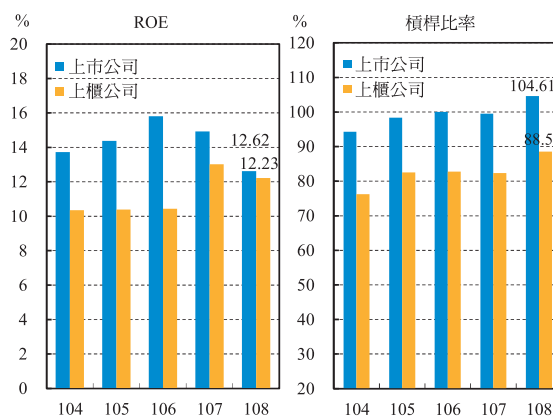
圖 1-5 我國經濟成長率及CPI年增率



註：109f為本行109年3月19日預測數。

資料來源：本行。

圖 1-6 上市櫃公司ROE及槓桿比率



註：1. ROE(權益報酬率)=稅前息前淨利/平均權益。

2. 槓桿比率=負債總額/權益總額

資料來源：台灣經濟新報公司。

⁴ 行政院自108年1月起推動「歡迎臺商回臺投資行動方案」，並於108年6月再核定「根留臺灣企業加速投資行動方案」及「中小企業加速投資行動方案」，吸引廠商回臺投資，且加速導引國內企業升級轉型。

⁵ 依據本行外債統計資料定義，外債係指一國居民對非居民之債務，可分為公共外債與民間外債，包括原始期限超過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。

⁶ 本報告各項相對GDP比率，其GDP係採主計總處109年2月12日公布金額。另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 Pact)」財政規範，歐盟各國財政赤字相對於GDP不得超過3%。

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 Pact)」財政規範，歐盟各國政府負債餘額相對於GDP不得超過60%。

108年底家庭部門借款餘額成長至16.39兆元，相當於全年GDP之86.74%(圖1-7左)，相對可支配所得總額之倍數持平於1.35倍(圖1-7右)，債務負擔平穩，且家庭部門擁有龐大淨資產⁸，近年其相對GDP比率均在8.2倍以上，財務體質尚健全，償債能力佳。家庭部門在金融機構借款之逾期比率降至0.22%之新低水準，信用品質佳。

3. 不動產市場價量齊增，民眾購屋負擔仍高

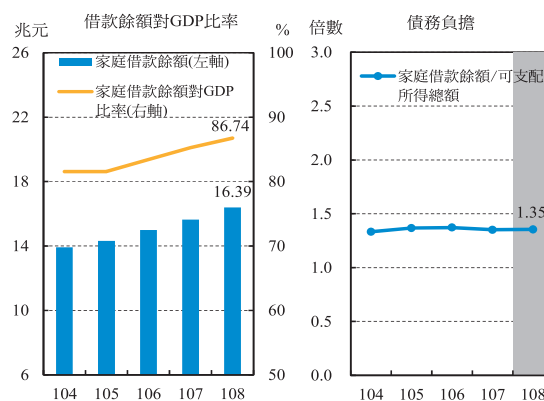
108年房市交易量增加，全國建物所有權買賣移轉棟數增加至30萬棟，為104年以來最高；同期間信義房價指數(成屋市場)緩步走升，國泰房價指數(新推案市場)則明顯走高。

108年第4季全國房貸負擔率為35.15%，房價所得比為8.58倍，均較上年同期略增，購屋負擔居高。六都中，臺北市房貸負擔率及房價所得比分別為57.11%及13.94倍(圖1-8)，購屋負擔仍重。

4. 疫情恐衝擊我國經濟成長動能，影響企業與家庭償債能力

109年初自肺炎疫情全球擴散後，跨境旅行幾乎停止，國內旅行人次亦大幅縮減，民間消費疲弱，且疫情蔓延加劇全球需求緊縮疑慮，我國出口亦將面

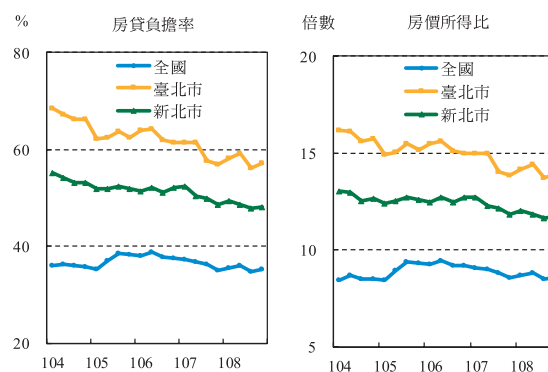
圖 1-7 家庭部門債務負擔



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 房貸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

資料來源：內政部營建署「房價負擔能力指標統計」。

⁸ 家庭部門淨資產包括非金融性資產淨額加上金融性資產負債淨額，其中非金融性資產包括生產性資產(房屋及營建工程、運輸工具及機械設備等)及非生產性資產(建地、非建地及其他資產)，金融性資產負債淨額包含國內外金融性資產減負債(主要包含存放款、上市櫃公司與其他企業股權投資及人壽保險準備等)。

臨相當壓力，主計總處初步統計第1季經濟成長率下滑至1.59%⁹，經濟成長動能減弱，惟仍優於美國(0.2%)及中國大陸(-6.8%)。鑑於民間消費與投資轉趨保守，且出口動能將受衝擊，本行預測我國109年上半年經濟成長率降為1.07%；下半年若疫情和緩，在民間消費逐步回補且新興科技商機支撐出口動能，以及政府推動紓困與振興措施支撐內需下，經濟成長可望回升，全年經濟成長率為1.92%¹⁰，較108年之2.71%下滑0.79個百分點(圖1-5)。

企業部門之各產業受疫情衝擊情形不一，其中製造業易受中國大陸生產供應斷鏈衝擊，且因全球需求萎縮而面臨訂單減少問題；服務業因疫情延燒影響觀光旅遊意願，批發、零售、運輸倉儲、住宿餐飲及娛樂休閒等產業之營收大受影響。此外，疫情影響我國就業市場，可能衝擊家庭收入來源，進而影響未來償債能力；不動產市場在疫情影響下，市況亦轉趨觀望。另政府為減緩肺炎疫情衝擊而推出規模1.05兆元之紓困振興措施，其中部分將以舉債支應¹¹，恐擴大政府財政赤字及債務餘額。

二、金融體系之評估

(一) 金融市場

1. 票債券發行餘額均擴增，惟次級市場交易量均縮減

108年底票券初級市場發行餘額較上年底增加5.85%，但次級市場交易量年減1.82%(圖1-9左)；債券初級市場發行餘額較上年底略增2.35%，惟次級市場交易量¹²較上年減少10.70%，其中附條件交易及買賣斷交易均呈現萎縮，主要債券¹³買賣斷月週轉率亦續降至3.68%新低水準，但109年第1季已見回升(圖1-9右)。

⁹ 行政院主計總處109年5月28日新聞稿。

¹⁰ 此係本行109年3月19日新聞稿發布之預測值；另行政院主計總處109年5月28日新聞稿公布我國109年經濟成長率預測值為1.67%。

¹¹ 特別預算共編列2,100億元，其中300億元係移用前年度累計歲計賸餘，1,800億元則預計舉債支應。

¹² 包括附條件及買賣斷交易。

¹³ 包括公債、國際債券、公司債及金融債券。

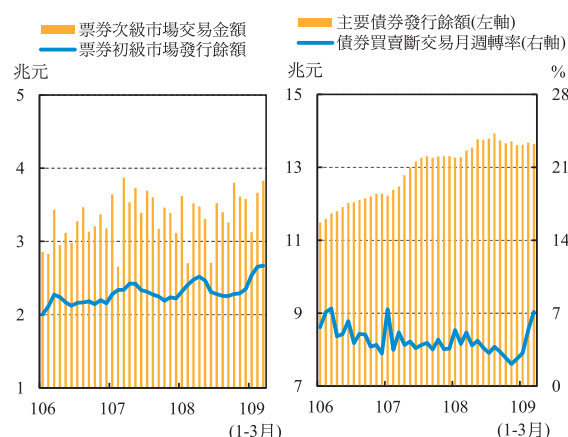
108年短期之金融業隔夜拆款利率持穩於低檔，長期之10年期指標公債殖利率大致呈下滑走勢。109年初受疫情及壽險補券壓力影響，臺債殖利率續降至0.44%歷史新低，其後雖因市場悲觀情緒帶動債市拋售潮而一度彈升，惟隨本行降息，帶動金融業隔夜拆款利率降至0.074%之低點，臺債殖利率亦再度回落。近來疫情肆虐使債市波動加劇，債券投資之利率風險仍高，值得關注。

2. 股價指數震盪走高，109年初起波動加劇

108年上市股價指數震盪走高，年底收在11,997點，全年漲幅23.33%。109年1月下旬起台股受全球股市震盪影響而反轉下跌，3月並隨美股暴跌及數度啟動熔斷機制而重挫，上市股價指數最低跌至8,681點後逐漸回漲，4月底指數升抵10,992點(圖1-10)，較108年底下跌8.38%，惟跌幅尚小於歐美主要股市。

108年我國上市股價指數波動率不高，年底僅9.71%；109年初起台股震盪下挫帶動波動率大幅走升，4月底波動率達33.54% (圖1-10)。

圖 1-9 票債券市場發行餘額及交易

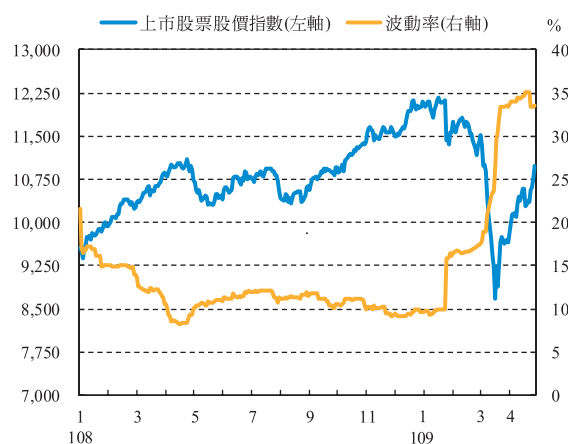


註：1. 主要債券標的包括公債、國際債券、公司債及金融債券。

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」、金管會證期局。

圖 1-10 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。

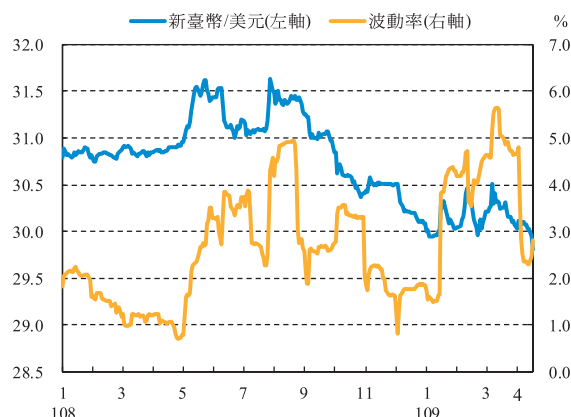
資料來源：臺灣證券交易所、本行金檢處估算。

3. 新臺幣對美元匯率大致呈升值趨勢，波動幅度相對穩定

108年隨美中貿易衝突情勢變化及9月後美國Fed降息影響，新臺幣對美元匯率先貶後升，年底收在1美元兌新臺幣30.106元，較上年底升值2.08%。109年第1季，因肺炎疫情等因素牽動市場情緒，加以3月外資大幅匯出，新臺幣對美元匯率轉貶，但4月受境內基金海外投資匯回及廠商賣匯等因素影響，新臺幣逐步走升，月底收在1美元兌新臺幣29.802元(圖1-11)，較108年底升值1.02%。

108年新臺幣對美元匯率波動率介於0.70%-4.94%之間，全年平均波動率2.39%。109年1-4月全球金融市場受疫情衝擊震盪劇烈，新臺幣對美元匯率波動率提高至1.50%-5.66%之間(圖1-11)，但相較於日圓、歐元及韓元等貨幣，新臺幣對美元匯率仍相對穩定。

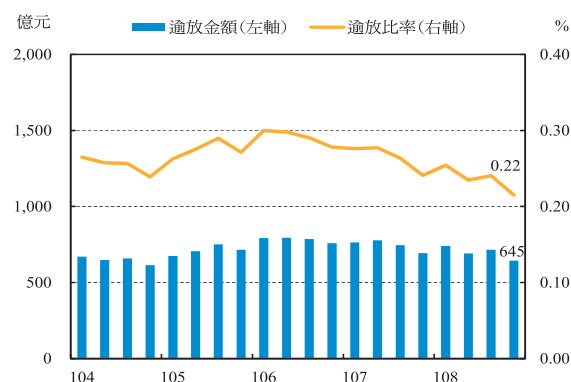
圖 1-11 新臺幣對美元匯率及波動率



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。

圖 1-12 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。

(二) 金融機構

1. 本國銀行財務體質仍佳，但應密切關注疫情帶來之衝擊

108年本國銀行放款持續成長，企業放款之產業集中度略降，但不動產放款集中度略增；年底逾放比率續降至歷史低點之0.22%(圖1-12)，且備抵呆帳提列充足。對中國大陸法定暴險總額縮減，年底法定暴險占淨值倍數降至0.46倍之近年低點。

108年本國銀行稅前淨利較上年增加7.94%至3,621億元(圖1-13左)，平均權益報酬率(return on equity, ROE)及平均資產報酬率(return on assets, ROA)提高至9.49%及0.70%(圖1-13右)，獲利能力提升。年底平均資本適足率提高至14.07%，且資本品質尚佳。

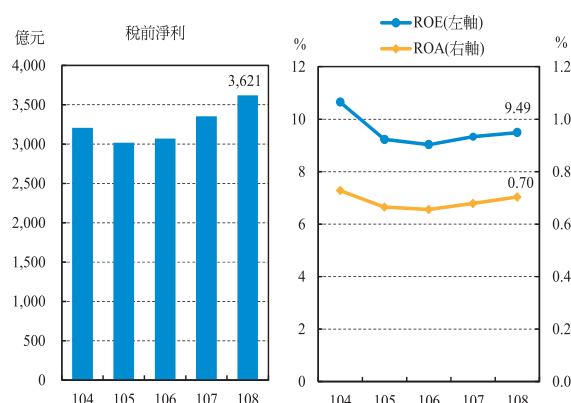
109年初以來，受新冠肺炎疫情衝擊，相關產業還款能力恐趨弱，可能使本國銀行資產品質下滑，進而影響未來獲利表現，疫情擴散引發金融市場劇烈震盪，亦使市場風險急遽升高，應密切關注其對資本水準之可能影響。

2. 人壽保險公司獲利及資本均提升，但面臨較高市場風險

108年人壽保險公司稅前淨利較上年大增84.74%至1,546億元(圖1-14左)，主要因投資利益擴增，以及安聯人壽上年認列大額營業外損失致比較基期較低所致。由於獲利增加及股債投資未實現利益擴增，年底平均資本適足率大幅回升至292.54%(圖1-14右)，權益對資產¹⁴比率亦明顯上升至7.10%。

109年初以來，因主要經濟體紛紛大幅降息，壽險公司再投資風險升高，3月間全球股市重挫及國際油價崩跌，引發國際金融市場激烈波動，股票及BBB等級以下公司債投資風險仍高，宜密切關注。

圖 1-13 本國銀行獲利能力

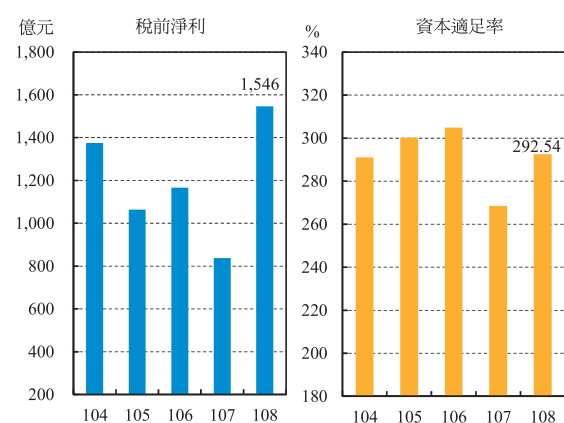


註：1. ROE(權益報酬率)=稅前淨利/平均權益

2. ROA(資產報酬率)=稅前淨利/平均資產

資料來源：本行金檢處。

圖 1-14 人壽保險公司稅前淨利及資本適足率



註：資本適足率資料不含經金管會依法接管公司，該等公司資料自遭接管年度起剔除。

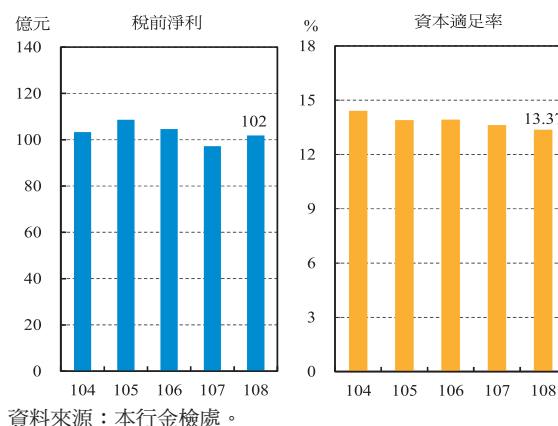
資料來源：金管會保險局。

¹⁴ 資產係扣除分離帳戶保險商品資產。

3. 票券金融公司流動性風險仍高，且應注意疫情對授信品質之衝擊

108年票券市場利率維持於低檔，吸引企業增發商業本票籌資，使票券金融公司保證餘額擴增；逾期授信比率尚低，惟應密切注意疫情對授信品質之衝擊；以短支長情形依然存在，流動性風險仍高。

圖 1-15 票券金融公司稅前淨利及資本適足率



108年票券公司稅前淨利較上年增加4.71%至102億元(圖1-15左)，主要因出售債券收益增加；年底平均資本適足率略降至13.37%(圖1-15右)，惟各票券公司均遠高於法定最低標準8%。

(三) 金融基礎設施

1. 行動支付金額快速成長，BigTechs涉足支付領域可能造成重大影響

108年本行營運之同資系統運作順暢，完成清算金額達GDP之25.9倍；零售電子支付市場蓬勃發展，電子支付比率¹⁵攀升至43.7%，行動支付亦快速成長，交易金額逾1,100億元。為促進行動支付更為普及，本行督促財金公司規劃建置「電子支付跨機構共用平台」，讓銀行及非銀行支付業者跨機構互聯互通，共同壯大支付版圖。

此外，近年BigTechs開始涉足支付領域，可能對市場造成重大影響，例如臉書計畫運用區塊鏈技術發行穩定幣Libra，提供全球支付服務。目前區塊鏈技術之應用仍存在諸多挑戰，支付領域部分僅跨境支付或有發揮空間。

2. 其他強化金融措施

為確保金融體系健全發展並與國際接軌，108年金管會訂定國內系統性重要銀行(domestic systemic important banks, D-SIBs)篩選架構，要求D-SIBs增提2%

¹⁵ 電子支付比率為電子支付消費金額(包括信用卡、金融卡、電子票證及電子支付帳戶)相對民間消費支出之比率。

緩衝資本及2%內部管理資本，並申報危機應變措施及通過壓力測試，以提高風險承擔能力；另為健全保險業發展暨保障保戶權益，金管會針對壽險業資金運用、商品結構、銷售等多項議題採行相關強化措施。

為因應亞太防制洗錢組織(Asia / Pacific Group on Money Laundering, APG)第3輪相互評鑑，我國積極推動相關配合措施，在公、私部門密切合作下，108年獲評「一般追蹤」等級¹⁶，為亞太地區會員國最佳成績。此外，因應臺商回流資金，108年8月金管會訂定「境外資金匯回金融投資管理運用辦法」，規範匯回資金從事金融投資之資金管理運用範圍與方式，將有助於我國金融市場發展。

(四) 新冠肺炎疫情對我國金融體系之影響

109年初以來新冠肺炎疫情蔓延，由於我國政府積極防疫且推動各項紓困振興措施因應，加以金融市場、金融機構及金融基礎設施體質穩健，我國金融體系受衝擊程度相對有限。其中，臺股指數下挫後反彈回升，跌幅相對較低，新臺幣對美元匯率則相對穩定；本國銀行存放款利差恐受壓縮且授信品質可能下滑，但財務體質穩健且風險承擔能力佳，應可承受疫情衝擊；人壽保險公司有價證券投資受不小衝擊，權益明顯下滑，但4月衝擊已減緩，且近年持續獲利挹注資本，抵禦衝擊能力提高；票券金融公司授信品質可能受影響，但所受衝擊不大；重要金融基礎設施均執行系統及資料異地備援與人員分流辦公機制，運作正常未受疫情影響。

三、我國促進金融穩定及因應新冠肺炎疫情之措施

108年在國內外經濟成長趨緩及通膨溫和之環境下，我國金融市場維持正常運作；金融機構獲利大幅增加，資產品質尚佳，且資本水準提升；國內重要支付系統運作順暢。整體而言，我國金融體系維持穩定。在此平穩之經濟金融環境下，本行採取適當之貨幣、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。

¹⁶ 評鑑結果從優到劣依序為「一般追蹤」(2年追蹤1次)、「加強追蹤」(1年追蹤1次)、「加速加強追蹤」(由APG會員大會決定改善報告追蹤頻率及時間，可能每季追蹤1次，最嚴重得要求每月追蹤1次)，以及FATF認定之「高風險及不合作國家名單」。

109年初隨新冠肺炎疫情全球擴散，國內外經濟下行風險急遽升高，全球市場激烈動盪。為減緩肺炎疫情對我國經濟金融帶來之衝擊，我國政府(含本行)推出規模1.05兆元紓困振興及資金融通等措施，本行並調降政策利率且與金管會積極採行各項穩定金融措施，主要包括：

(一) 貨幣政策：(1)本行調降重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率各0.25個百分點，分別至1.125%、1.5%及3.375%；(2)提供銀行及基層金融機構2,000億元轉融通資金辦理中小企業專案貸款，未來可視疫情變化，將該融通資金提高至4,000億元；(3)本行持續關注疫情影響，必要時將召開常務理事會或臨時理事會，妥適運用貨幣政策工具。

(二) 金融市場穩定措施：(1)為提供金融體系流動性，本行減少沖銷資金及適時減發本行定期存單，銀行則可持本行定期存單辦理提前解約，或以其為擔保品，向本行取得資金，且本行密切關注國際資金進出以維護外匯市場秩序，並於緊急情況下可進行擴大附買回操作；(2)金管會維持證券市場穩定，調降盤中借券賣出委託數量、放寬信用交易擔保品範圍、有條件限制放空及鼓勵實施庫藏股等。

(三) 融資、租稅協助及各項補貼：(1)金管會督促金融機構執行政府紓困措施，且促請銀行業對受創企業與個人提供融資協助；(2)財政部督促公股銀行提供貸款協助，並展延所得稅申報繳納期限；(3)勞動部對受創勞工提供補助、協助上工及紓困貸款等措施；(4)經濟部、衛生福利部、交通部及其他部會，分別依主管事業範圍，提供受疫情影響企業、個人或團體融資協助及營運、貸款利息、租稅、薪資、費用等補貼。

鑑於全球新冠肺炎疫情仍未平息，加上國際經濟金融發展尚有諸多不確定性因素，本行將持續密切關注相關後續發展對我國經濟金融之可能影響，並適時採取相關因應措施，以促進國內金融穩定。

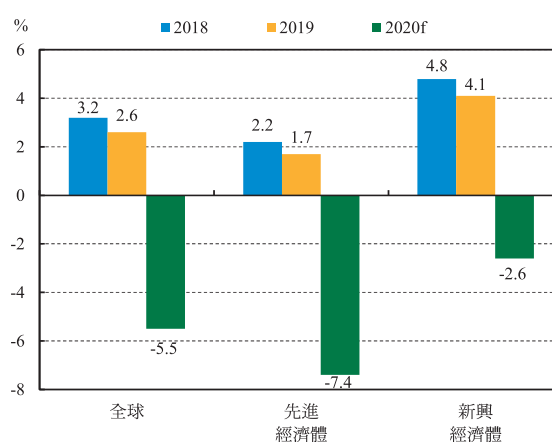
貳、潛在影響金融體系之總體環境

一、國際經濟金融情勢

(一) 國際經濟金融情勢

2020年初以來，美中簽署第一階段貿易協議，英國亦正式脫離歐盟，並進入11個月過渡期，惟中國大陸爆發新冠肺炎疫情，不僅對其經濟形成下行壓力，亦造成嚴重外溢效應，影響其他經濟體，並擴散至全球，致國際金融市場波動加劇，促使主要經濟體紛紛採行寬鬆性貨幣、擴張性財政政策及穩定金融市場等相關措施，以因應新冠肺炎疫情對其經濟成長及金融穩定之威脅。

圖 2-1 全球經濟成長率



註：2020f為IHS Markit預測值。

資料來源：IHS Markit (2020/5/15)。

1. 疫情大幅削弱全球經濟復甦動能，且原油價格崩跌將使通膨走緩

2019年受美中貿易緊張情勢持續升溫¹⁷影響，全球貿易量及投資成長率均下滑，年底兩國貿易衝突雖有所趨緩¹⁸，惟貿易不確定性已損及商業信心並拖累出口，全球經濟成長率由上(2018)年之3.2%降至2.6%(圖2-1)。

2020年初，全球第二大經濟體中國大陸¹⁹爆發新冠肺炎疫情，其後在全球迅速蔓延，重創各國經濟成長動能。中國大陸因應疫情採取封城、停工等措

¹⁷ 2019年5月美國針對自中國大陸進口2,000億美元家具及家電等商品調升關稅，稅率由10%調至25%，以及2019年8月針對自中國大陸進口3,000億美元消費性產品加徵15%關稅等；中國大陸亦提出加徵關稅反擊或向世貿組織提起訴訟。

¹⁸ 美中於2019年12月就貿易談判達成第一階段協議並於2020年1月簽署，協議內容涉及七大項，主要重點包括中國大陸承諾2021年底前加購2,000億美元美國商品與服務，並針對市場准入、智慧財產權保護與匯率操縱等做出相對應之努力，美方則調降部分關稅。

¹⁹ 以IHS Markit資料庫之名目GDP估算，2019年中國大陸GDP占全球比重約16.5%，為全球經濟成長之最大貢獻來源。

施，使海內外旅遊大幅減少、進口需求下降，並引發生產面「斷鏈」問題；其他主要經濟體為遏阻疫情，亦擴大採取嚴格之人流管制，拖累企業營運與民眾消費，恐引發需求面「斷單」效應。IHS Markit預測²⁰ 2020年全球經濟將陷入衰退，成長率預估將降至-5.5%；其中美國、歐元區及日本等先進經濟體成長率預估將降至-7.4%；新興經濟體受油價崩跌及全球需求大幅走弱之影響，經濟成長率預期將下滑至-2.6%(圖2-1)。全球經濟前景除受新冠肺炎疫情威脅外，尚面臨貿易衝突仍未完全平息、地緣政治衝突升溫及氣候變遷等因素帶來之下行風險。

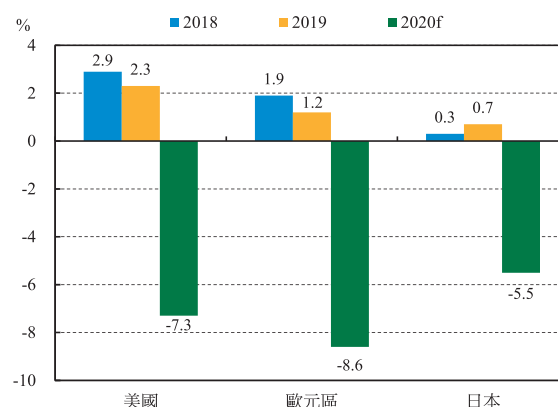
(1) 先進經濟體將陷入衰退

● 隨新冠肺炎疫情升溫，美國經濟將出現2010年以來首度衰退

2019年美國隨川普政府減稅及擴大支出政策²¹ 帶來之財政激勵效益逐漸消退，消費需求減少，加以美中貿易爭端損及出口與固定投資，經濟成長力道減弱，全年經濟成長率由上年之2.9%下降至2.3%(圖2-2)。

2020年以來隨新冠肺炎疫情加劇，美國成為全世界確診病例數最多國家，IHS Markit預測疫情將使其失業率由2019年之3.7%急遽上升至14.7%(圖2-3)，進一步削弱民間消費，並延緩企業投資，預估全年經濟將出現2010年

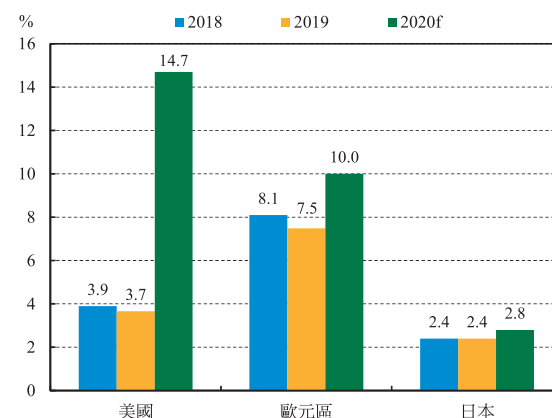
圖 2-2 美、歐、日經濟成長率



註：2020f為IHS Markit預測值。

資料來源：IHS Markit (2020/5/15)。

圖 2-3 美、歐、日失業率



註：2020f為IHS Markit預測值。

資料來源：IHS Markit (2020/5/15)。

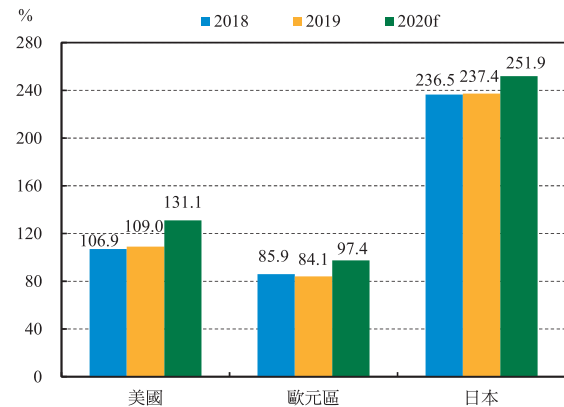
²⁰ 同註1。

²¹ 美國2017年12月公布「減稅及就業法案」最終版本，自2018年初起實施，預期10年內減稅約1.5兆美元，主要包括大幅降低企業稅(稅率由級距最高35%調降至單一稅率21%)，並對個人所得實施暫時性減稅(效期至2025年)。

以來首度負成長7.3%。

財政方面，因美國實施總額達3.6兆美元、史上最大之財政刺激方案²²，以因應新冠肺炎疫情衝擊，加上減稅法案及社福支出增加，IMF預測²³其財政赤字對GDP比率將由2019年5.8%大幅上升至15.4%，政府債務餘額對GDP比率亦由2019年之109.0%提高至131.1%(圖2-4)。

圖 2-4 美、歐、日政府債務餘額對GDP比率



註：2020f為IMF預測值。

資料來源：IMF (2020), *Fiscal Monitor*, April。

● 歐元區亦為疫情重災區，將嚴重打擊其經濟成長

2019年因歐洲的汽車排放標準日益嚴格²⁴，歐元區最大經濟體德國之汽車製造業生產低迷，加上全球因貿易衝突使需求走弱及英國脫歐不確定性尚存²⁵等內外因素，歐元區經濟成長率大幅滑落至1.2%。鑑於歐元區亦屬肺炎疫情重災區之一，疫情將嚴重損害其貿易、觀光業與金融市場，尤以義大利為甚，債務違約風險恐升高，IHS Markit預測歐元區2020年經濟成長率將大幅萎縮至-8.6%(圖2-2)，並拖累其勞動市場，推升失業率至10.0%(圖2-3)。

財政方面，自疫情爆發以來，歐盟推出財政刺激方案以援助成員國受影響之企業或勞工²⁶，在各國紛紛擴大財政支出之情況下，IMF估計2020年歐元區政府債務對GDP比率將由2019年之84.1%攀升至97.4%²⁷(圖2-4)。

²² 詳見本章「主要經濟體因應新冠肺炎疫情之措施」乙節。

²³ IMF (2020), *Fiscal Monitor*, April.

²⁴ 歐盟自2018年9月起實施全球輕型車測試規範(Worldwide Harmonized Light Vehicles Test Procedure, WLTP)，許多汽車大廠因無法符合新規範而出現缺貨情況，影響製造業生產。

²⁵ 自2019年1月15日起，英國國會3度否決前任首相梅伊(Theresa May)提出之脫歐協議，後來2019年7月強森(Boris Johnson)繼任首相，英國國會幾經折衝才通過脫歐協議，2020年1月31日正式脫歐，進入為期11個月的過渡期，雙方須就雙方人員往來、自由貿易協定(FTA)及漁權等議題進行談判。

²⁶ 同註22。

²⁷ 同註23。

● 疫情重創日本出口與觀光產業，經濟成長將陷入衰退

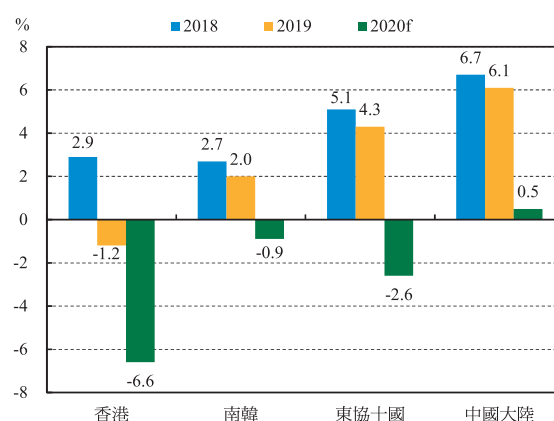
2019年前3季日本民眾為避開消費稅調漲²⁸影響提前消費，經濟穩健成長，惟第4季消費稅調漲影響發酵使經濟成長趨緩；全年經濟成長率由2018年之0.3%略升至0.7%(圖2-2)。2020年除消費稅調升影響外，新冠肺炎疫情更重創日本出口與觀光產業，加以東京奧運延期造成之負面效益，IHS Markit預測日本經濟成長率將大幅下滑至-5.5%(圖2-2)，失業率則升至2.8%(圖2-3)。

財政方面，因2020年4月日本宣布總額達117兆日圓之緊急紓困計畫以因應疫情²⁹，加以政府預算中養老金及醫療保健支出等社會福利費用仍高達35.81兆日圓，日本財政赤字將再度惡化，IMF預測政府債務餘額對GDP比率將升高至251.9%³⁰(圖2-4)。

(2) 多數亞洲經濟體之經濟成長下滑

2019年受全球貿易動能放緩及美中貿易爭端未解等影響，多數亞洲新興經濟體經濟成長走弱。其中，以出口為導向之南韓經濟成長率降至2.0%，香港經濟則受社會動盪³¹及美中貿易衝突影響，創下2008年金融危機後首度負成長；東協十國整體經濟成長率下降至4.3%，尤以新加坡及泰國經濟成長下降幅度較大；中國大陸因國內需求放緩與出口疲軟，以及美國加徵關稅帶來之壓力，2019年經濟成長率降至6.1%(圖2-5)，創1990年以來最低水準。

圖 2-5 亞洲新興經濟體經濟成長率



註：1. 2020f為IHS Markit預測值。

2. 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：IHS Markit (2020/5/15)。

²⁸ 2019年10月，日本將消費稅稅率自8%調高至10%。

²⁹ 同註22。

³⁰ 同註23。

³¹ 主要因2019年香港部分民眾反對「逃犯條例」修訂草案，引發大規模社會運動。

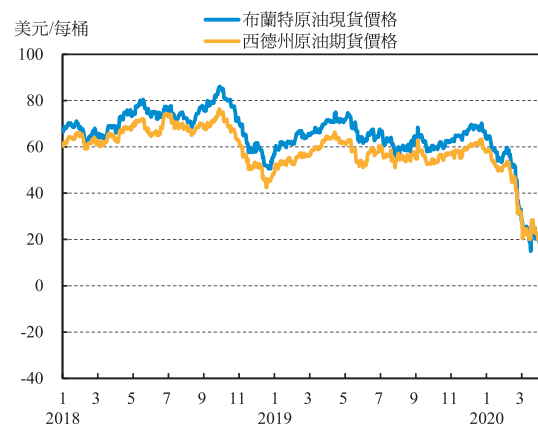
展望2020年，肺炎疫情衝擊中國大陸內需並重創製造業生產活動，2月製造業採購經理人指數(PMI)更驟降至35.7之歷史新低，IHS Markit預測中國大陸全年經濟成長率將大幅降至0.5%(圖2-5)。亞洲經濟體中，經濟高度依賴陸客觀光者如泰國、菲律賓等，或貿易往來及產業鏈與中國大陸緊密相連者如香港、南韓、印尼等，均可能受疫情之負面外溢效應拖累，IHS Markit預測香港、南韓及東協十國經濟成長率將分別大降至-6.6%、-0.9%及-2.6%。

(3) 原物料價格重挫，全球通膨將走低

2019年油價呈區間震盪走勢³²(圖2-6)，布蘭特原油(Brent crude oil)現貨全年平均每桶油價由2018年之71.19美元跌至64.37美元(西德州原油期貨走勢雷同)，金屬價格亦下跌，食品價格則呈上漲走勢³³。整體而言，因原油等大宗商品價格震盪走低，全球CPI年增率降至2.6%，其中先進經濟體大幅降至1.4%，新興經濟體多數通膨走緩，惟受中國大陸豬瘟疫情擴大物價漲幅之影響，整體CPI年增率上升至4.0%(圖2-7)。

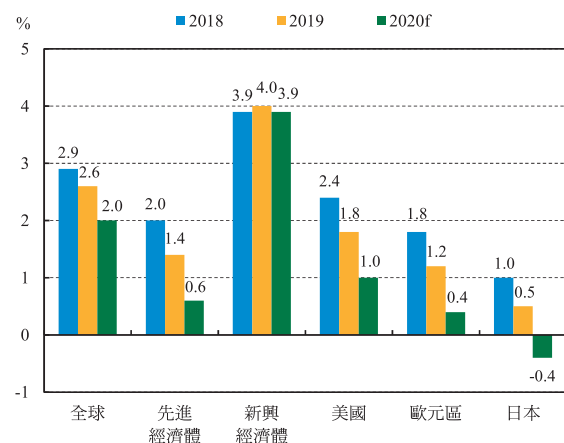
2020年初以來，新冠肺炎疫情升溫衝擊國際原油需求，國際油價反轉下跌，加以受石油輸出國組織(Organization of the Petroleum Exporting Countries,

圖 2-6 國際原物料價格



資料來源：EIA、Bloomberg。

圖 2-7 全球消費者物價指數年增率



註：1. 2020f為IHS Markit預測值。

2. 日本CPI年增率預測值降至負值，主要因觀光娛樂產業受疫情重創，預估收入將向下修正。

資料來源：IHS Markit (2020/5/15)。

³² 2019年上半年因產油國啟動新一輪減產措施及美國加強對伊朗制裁，國際油價走升，下半年先因美中貿易爭端惡化及美中製造業疲軟等負面因素，油價反轉下跌，嗣因沙烏地阿拉伯石油設施遭襲及美中達成第一階段貿易協議等因素，油價再度回升。

³³ 聯合國糧食及農業組織計算之食品價格指數，由2018年之168.4攀升至2019年之171.4。該指數係計算穀物、植物油、乳製品、糖及肉類等五個商品類別價格指數之加權平均數而得。

OPEC)與俄羅斯減產談判破局，致部分產油國提高供給³⁴，以及歐、美加強旅遊禁令，降低原油需求等因素影響，使油價崩跌³⁵，嗣後產油國雖達成大規模減產協議³⁶，惟減產幅度遠低於原油需求下滑幅度，2020年4月20日西德州中級原油(West Texas Intermediate Crude, WTI)期貨5月合約價每桶重挫至-37.63美元(圖2-6)，創歷史最低點³⁷。其餘大宗商品亦因疫情擴散需求大減，價格大幅走低，IHS Markit預測全年原物料價格將維持低點，全球通膨將降至2.0%，其中先進經濟體通膨降幅較明顯，CPI年增率將下降至0.6%，新興經濟體略降至3.9%³⁸(圖2-7)。

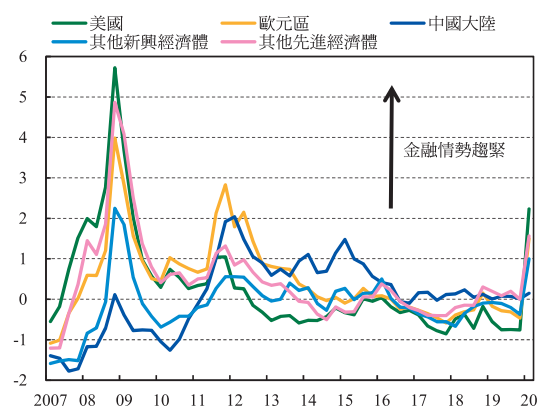
2. 受疫情影響，全球金融情勢趨緊，金融市場劇烈震盪

(1) 金融情勢轉趨緊縮

2019年受美中貿易衝突不確定性及全球經濟放緩影響，主要經濟體貨幣政策轉趨鴿派，其中美國及歐元區等先進經濟體金融情勢再呈寬鬆走勢，其他先進經濟體則續呈緊縮；中國大陸因股市下滑致金融情勢趨緊，其他新興經濟體則變化不大(圖2-8)。

2020年初以來，隨著新冠肺炎疫情急遽升溫，全球金融市場風險性資產面臨大量拋售壓力，使股價大跌與公司債利差擴大，主要經濟體(中國大陸除外)金融情勢多快速緊

圖 2-8 各國金融情勢指標



註：1. 金融情勢指標係金融情勢偏離整體資料平均之標準差。
2. 其他先進經濟體包括澳洲、加拿大及英國等11個經濟體。
3. 其他新興經濟體包括巴西及印度等6個經濟體。
資料來源：IMF (2020), *Global Financial Stability Report*, April。

³⁴ OPEC與俄羅斯於2020年3月商討擴大減產協議，以因應肺炎疫情造成之原油需求下降，惟俄羅斯拒絕配合減產致協議破局，沙烏地阿拉伯遂宣告發動價格戰，大幅調降外銷油價以搶奪市占且擬提高產量。

³⁵ 布蘭特原油現貨價格已由2020年1月6日每桶70.25美元高點暴跌至3月31日之每桶19.19美元，下挫幅度超過70%。

³⁶ OPEC與俄羅斯等產油國於2020年4月12日達成協議，5月及6月每日共減產970萬桶原油，7月起再逐漸降低減產幅度。

³⁷ 西德州原油期貨價格跌至負值主要係因5月到期的期貨合約須於4月21日進行交割，惟奧克拉荷馬州庫欣之儲油槽已快達儲油極限，無法再接受5月交割所致。負油價非市場常態，5月期貨平倉後，4月24日6月期貨價格已回到每桶16.94美元。

³⁸ IHS Markit預估中國大陸2020年CPI年增率持平於2.9%，與上年相當。

縮(圖2-8)。全球金融情勢趨緊將使企業部門因融資成本增加而減緩投資，並使個人延緩消費，加上疫情恐使經濟成長大幅放緩³⁹，將急遽推升全球經濟金融風險。

IMF指出⁴⁰，金融情勢趨緊將使脆弱度較高之企業部門與投資管理公司面臨更高風險⁴¹；銀行則受惠於2008年金融危機以來監管趨嚴，資本適足性與流動性均提升，有助於對疫情之因應，惟應注意授信違約之挑戰；壽險公司則面臨固定收益商品及股權投資損失等問題。

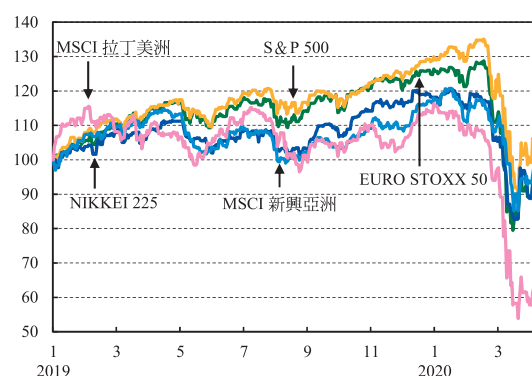
(2) 2020年初以來全球金融市場波動加劇，市場恐慌情緒蔓延

● 疫情引發全球股市重挫，美股更多次觸發熔断機制

2019年全球股市除5月與8月受美國宣布將對中國大陸進口商品加徵關稅而短暫下跌外，全年多呈上揚走勢(圖2-9)。

2020年1月全球股市延續2019年走勢持續上漲，美股更於2月初升抵歷史高點；惟2月下旬起，因新冠肺炎疫情迅速蔓延與國際油價崩跌，加以長期低利率環境使全球槓桿比率居高不下等因素，導致投資人恐慌情緒加劇，全球股市

圖 2-9 國際股價指數表現

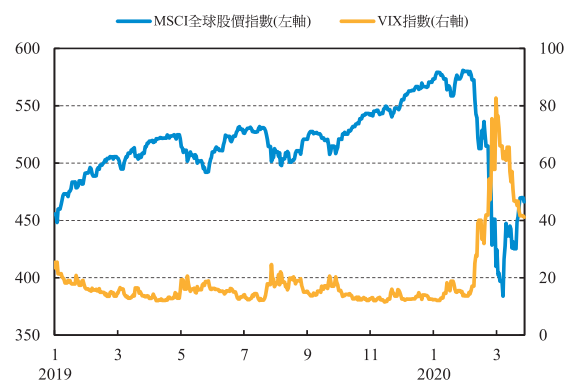


註：1. 2019年1月1日=100

2. EURO STOXX 50為歐元區12個主要經濟體之50檔股票指數。

資料來源：Bloomberg。

圖 2-10 全球股價指數與VIX指數



註：1. MSCI全球股價指數係摩根士丹利(Morgan Stanley)所編製之證券指數，涵蓋股票均為大型企業股。

2. VIX指數(又稱恐慌指數)係芝加哥選擇權交易所波動率指數，反映投資者對股票市場的心理預期，該指數愈高，表示市場參與者預期後市波動程度將加劇。

資料來源：Bloomberg。

³⁹ 根據IMF (2020), *Global Financial Stability Report*, April之模型估計，2020年全球經濟成長率有5%機率低於-7.4%。

⁴⁰ IMF (2020), *Global Financial Stability Report*, April.

⁴¹ 部分企業部門於2008年金融危機後累積過多債務，投資管理公司則在疫情爆發前已面臨高槓桿、期限與流動性錯配等問題，兩者脆弱度均較高。

反轉重挫(圖2-9)，3月間美股更多次觸發熔断機制⁴²，VIX指數⁴³一度飆升至82.69之歷史新高(圖2-10)；同月23日MSCI全球股價指數跌至384.04(圖2-10)，為2016年以來低點。嗣後隨主要經濟體陸續推出因應疫情措施⁴⁴，VIX指數回降至40上下，全球股市亦略回溫，惟3月底MSCI全球股價指數僅442.35，較2月高點581.02下跌約24%(圖2-10)。

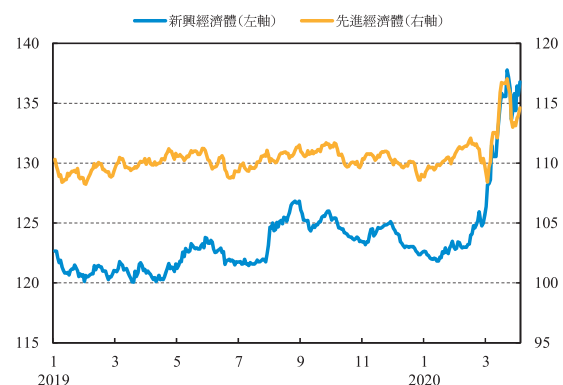
● 近期各經濟體匯率波動度驟升，新興經濟體貨幣則大幅走貶

2019年先進與新興經濟體貨幣對美元匯價走勢分歧，其中先進經濟體主要貨幣大致呈區間震盪走勢，新興經濟體美元指數前3季受美中貿易衝突升溫影響，隨人民幣貶值而震盪走升，惟第4季因美中貿易衝突趨緩等因素反轉下滑(圖2-11)。

2020年2月以來因疫情擴散，市場預期美國Fed將大幅降息，先進經濟體美元指數一度下挫，但3月中旬隨疫情急遽升溫，美元指數反轉走升，嗣後隨美國Fed宣布無限量購債而回降；波動度則較2019年大幅走升⁴⁵(圖2-11)。

同期間，新興經濟體受原油價格崩跌及疫情蔓延影響，貨幣大幅貶值，新興經濟體美元指數快速走升，其後，美國Fed為維持金融市場順利運作及貨幣政策有效傳遞宣布無限量購債，促使該指數回降(圖2-11)。IMF警告⁴⁶，疫情與大宗商品價格走弱將引發投資人拋售新興市場金融資產，自疫

圖 2-11 先進及新興經濟體美元指數走勢



註：先進及新興經濟體美元指數係美國Fed編製，分別包含7個及19個主要貿易對手國貨幣之加權平均匯率，基期為2006年1月(=100)。

資料來源：美國Fed。

⁴² 同註3。

⁴³ 同註2。

⁴⁴ 同註22。

⁴⁵ 先進經濟體美元指數標準差由2019年之0.74上升至2020年第1季之2.22。

⁴⁶ 同註40。

情爆發以來已有超過1,000億美元資金撤出新興經濟體，規模相當於該等經濟體整體GDP之0.39%⁴⁷，係2008年以來最大規模資金外流(圖2-12)，在新興經濟體債務水準過高之情況下，資金外流恐造成貨幣續貶，並推升其金融脆弱度。

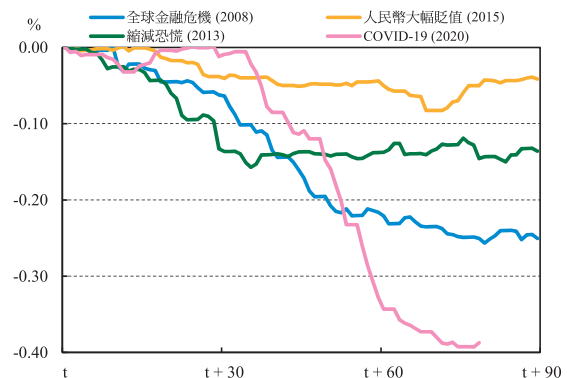
● 主要經濟體公債殖利率降至新低，恐加劇負利率債券問題

2019年隨全球景氣趨緩且通膨溫和，主要央行釋出貨幣政策轉趨寬鬆立場訊息，帶動長期公債殖利率一度走低，其後因美中達成第一階段貿易談判協議等正面消息而反轉走升。2020年2月以來，隨肺炎疫情升溫，全球對主要經濟體公債之避險需求增加，帶動該等

經濟體公債殖利率轉趨下滑，其後因疫情益趨嚴峻且國際油價暴跌，3月9日美國、英國及歐元區等國公債殖利率降至近5年新低，其後隨各國政府陸續推動財政刺激政策而略回升(圖2-13)。

2014年以來主要央行為提振景氣紛紛採行負利率政策，導致全球負殖利率債券規模大增，隨肺炎疫情蔓延全球，各國長期公債殖利率觸及歷史低點，恐擴大負殖利率債券所引發之負面影響(專欄1)。

圖 2-12 新興經濟體資金流出走勢



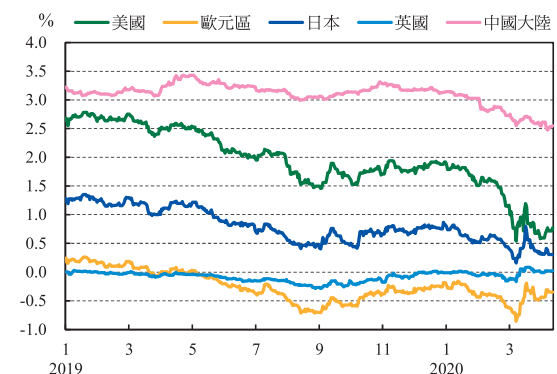
註：1. 數據係外國人累積投資金額對GDP比重。

2. t係事件爆發首日。

3. 本圖新興經濟體係指中國大陸、巴西、匈牙利、印度、印尼、南韓、墨西哥、巴基斯坦、菲律賓、卡達、斯里蘭卡、南非、臺灣、泰國、烏克蘭及越南等16國。

資料來源：IMF (2020), *Global Financial Stability Report*, April。

圖 2-13 主要經濟體10年期公債殖利率



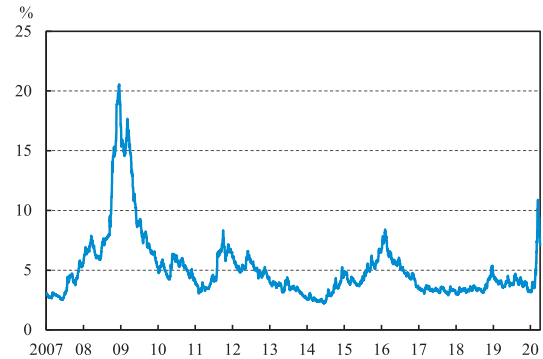
資料來源：Bloomberg。

⁴⁷ 同註40。

(3) 高收益公司債利差擴大，違約率可能上升

2008年全球金融危機後，長期寬鬆貨幣政策引導借貸成本走低，增加各經濟體舉債誘因。根據國際金融協會(Institute of International Finance, IIF)統計，2019年底全球債務規模已達255兆美元，相對GDP達322%，較2007年增加40個百分點，其中非金融部門之公司債務74.2兆美元，較2007年增加70%⁴⁸。

圖 2-14 美國高收益公司債利差



資料來源：Bloomberg。

2020年2月下旬以來，因新冠肺炎疫情蔓延，加上市場信用及流動性風險走升，投資等級公司債利差快速擴大，主要係市場憂心恐有大規模BBB等級公司債因疫情遭降等所致。高風險信貸市場⁴⁹中，美國高收益公司債利差升抵2008年金融危機以後新高(圖2-14)，當中尤以能源及航空旅遊業升幅最為明顯。IMF警告⁵⁰，目前全球債務過高且預期未來企業部門收益將大幅下滑，預估美國高收益債違約率將升至8%-10%以上⁵¹，恐對金融市場產生不利衝擊。

⁴⁸ IIF (2020), *Global Debt Monitor: COVID-19 Lights a Fuse*, April.

⁴⁹ 高風險信貸市場包括高收益債、槓桿貸款及私募債券，根據IMF統計，全球高風險信貸市場規模已達9兆美元。

⁵⁰ 同註40。

⁵¹ 在悲觀情境下，違約率將上升至超過12%，超越2008年金融危機水準。

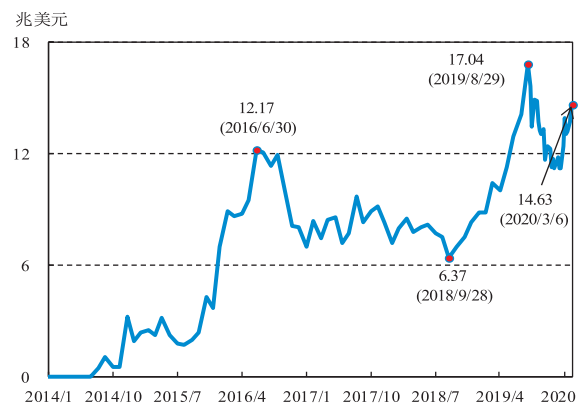
專欄1：負殖利率債券現象之探討

負殖利率債券係指投資人在債券到期收回的名日本金加利息，小於期初支付金額。本專欄探討近年造成全球負殖利率現象的原因，以及該現象若持續擴增對經濟金融的可能影響。

一、負利率政策引發負殖利率債券現象

2008年全球金融危機後，歐洲央行(ECB)與日本央行(BOJ)等大型經濟體央行陸續採行負利率政策，希望透過壓低實質利率、推升通膨預期，達到提振經濟之目的。瑞典¹、瑞士及丹麥等歐元區鄰近國家為抵銷ECB政策的外溢效果，避免熱錢湧入推升本國貨幣，亦跟進採行。2019年8月底全球負殖利率債券曾創17.04兆美元之歷史新高(圖A1-1)。歐元及日圓負殖利率債券仍為大宗，分別占54.9%及41.63%²。

圖A1-1 近年全球負殖利率債券規模



資料來源：Bloomberg。

二、全球債市負殖利率現象擴大之原因

債券殖利率降至負值之原因，大致可歸納為景氣循環因素與長期趨勢因素。

(一) 景氣循環因素

1. 經濟成長放緩與通膨下滑，壓抑當地公債殖利率

一國公債殖利率大致反映市場對該國未來經濟成長與通膨之預期。歐、日等地區或國家經濟成長放緩且通膨下滑，導致當地公債殖利率易跌難漲。

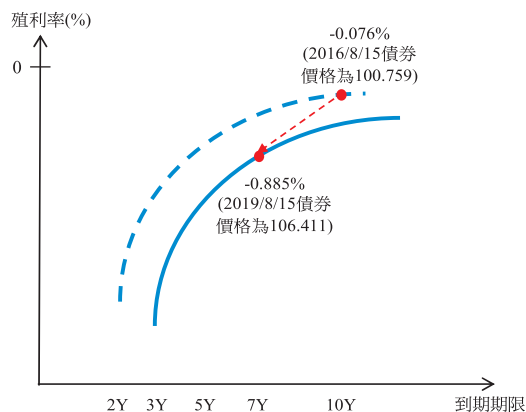
2. 負利率政策觸發負殖利率債券現象

先進經濟體透過非傳統性寬鬆貨幣政策壓低長短期利率，ECB及BOJ為強化政策力道，更進一步採行負利率政策，觸發負殖利率債券現象。

3. 投資負殖利率債券仍有獲利機會

大多數情況下債券殖利率曲線之斜率為正值，若市場預期該曲線下移機率將因央行維持寬鬆貨幣政策而攀升，投資人可透過滾動向下(roll down)策略賺取資本利得(圖A1-2)，亦可透過利差交易策略(carry trade)賺取長短期利差(圖A1-3)。

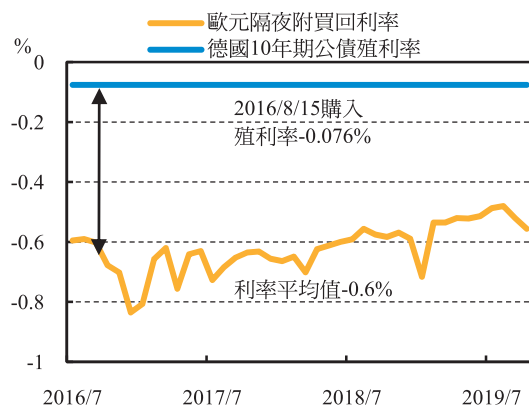
圖A1-2 滾動向下策略



註：本圖假設若2016年購入10年期德國公債，3年後(成為7年期公債)受益於殖利率曲線維持正斜率且下移，市價仍上漲(亦即殖利率下跌)。

資料來源：Bloomberg。

圖A1-3 利差交易策略



註：本圖假設若2016年購入殖利率-0.076%之10年期德國公債，並以其為擔保品承作附買回交易(利率平均值為-0.6%)，仍可獲得約0.5%之利差收益。

資料來源：Bloomberg。

(二) 長期趨勢因素

1. 潛在經濟成長率下降，帶動實質中性利率走低

人口老化與少子化導致勞動人口減少³，又全球資本財累積不足與技術進步放緩致潛在經濟成長率下降，帶動實質中性利率⁴走低，形成債券殖利率下行壓力。

2. 結構性因素拉低均衡通膨率，間接壓縮債券通膨貼水而壓抑殖利率

全球供應鏈興起及線上銷售模式盛行，持續提供物美價廉產品⁵，以及人口高齡化等結構性因素造成通膨預期下滑，甚至壓低均衡通膨率⁶。

3. 安全性資產需求增加且供給相對受限，使高信評債券殖利率易跌難漲

安全性資產多以先進經濟體公債為主，惟近年多數先進經濟體財政紀律趨嚴致公債發行量增速趨緩，但金融危機後銀行業法規趨嚴而對安全性資產⁷之需求增加，又央行現恐難以縮減資產負債表規模，加劇該等國家公債稀缺性問題，導致公債價格偏高(殖利率偏低)。

三、負殖利率債券規模增加對經濟金融之影響

(一) 傳統的儲蓄與投資行為改變，恐不利有效需求增加

研究指出⁸，日本較長天期利率降至極低水準或負值時，家計單位未雨綢繆致消費未受激勵反而儲蓄增加(2014年調升消費稅除外)，另利率偏低亦衝擊仰賴固定收益的民眾，這現象也發生在歐元區(圖A1-4)。

(二) 低生產力企業獲得利息補貼而不易被市場淘汰，不利潛在經濟成長率

過度壓低利率很可能讓經營不善之企業取得極低利率融資，而不易被市場淘汰，並提高新創企業進入市場門檻及降低市場活力，不利生產力提升。目前美、德兩國之企業新設與解散比率雙雙出現下滑。

(三) 貨幣政策易面臨有效利率下限困境

BIS等研究⁹指出，主要經濟體觸及有效利率下限之機率偏高，若無其他政策搭配，單靠貨幣政策難以提振景氣。

(四) 變相鼓勵非銀行部門從事高風險投資，易形成資產泡沫

家計部門為追求比存款利率更高的報酬，將更多資金轉移至高風險資產如不動產¹⁰等，而保險業等機構投資人為履行給付義務，增加買入私募股權等其他替代投資(圖A1-5)，除大幅推升部分資產價格外，亦讓自身更易受到金融市場波動之衝擊。

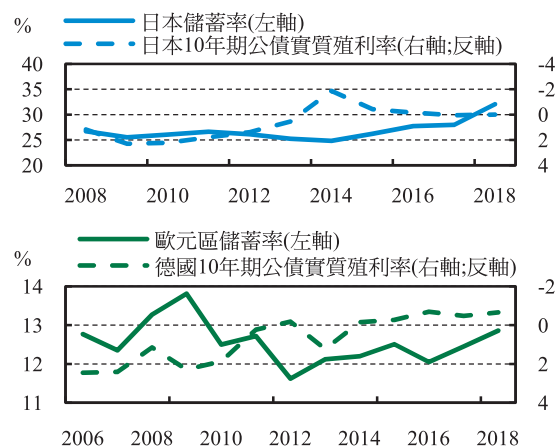
(五) 公債及貨幣市場流動性降低，可能損及金融市場運作機制

負殖利率公債規模伴隨QE及負利率政策的推出而增加，降低長期投資者交易該等債券意願，因而衝擊其流動性。例如日本公債次級市場交易量相對其在外流通餘額比率，由2011年第2季之7.68%大幅降至2019年第4季之1.45%。

四、結語

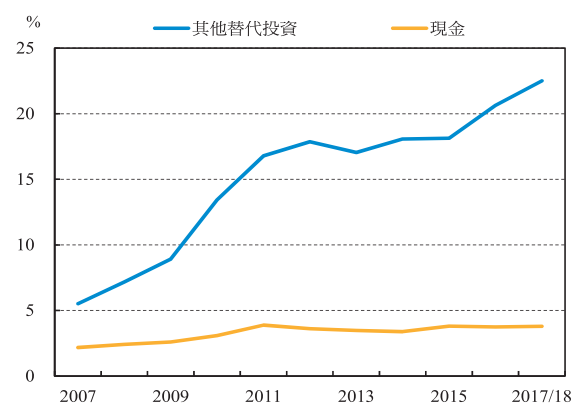
近年全球債市負殖利率現象益加普遍，除以歐元及日圓等幣別之債券為主外，同時蔓延至更長天期債券。若負殖利率債券現象延續過久，恐不利於經濟金融穩定，應密切注意其後續發展。

圖A1-4 日本與歐元區公債殖利率與儲蓄率變化



資料來源：Bloomberg。

圖A1-5 大型退休基金之另類投資比重



註：1. 統計樣本為全球700家大型退休基金，資產總規模約13兆美元。

2. 其他替代投資包括私募股權及房地產等。

資料來源：IMF (2019), *Global Financial Stability Report*, October。

- 註：1. 瑞典央行於2019年12月19日宣布調升附買回利率1碼，從-0.25%調升至零，終止其長達5年的負值。瑞典是危機後全球第一個採用負利率政策的國家，曾於2009年7月~2010年9月將存款利率調降至-0.25%，並在2015年2月跟進ECB調降附買回利率，由零降至-0.10%。
2. 依全球負殖利率債券規模指數Bloomberg Barclays Global Agg Negative Yielding Debt Index進行幣別拆解，2020年3月6日，歐元與日圓所占比重分別為54.9%及41.63%。
3. IMF估計，歐洲55-64歲的高齡工作人口占比每上升1個百分點，總要素生產力會下降0.8個百分點，其進而預測未來20年當地總要素生產力每年將下降0.2個百分點。參見Aiyar, Shekhar et al. (2019), “The Impact of Workforce Aging on European Productivity,” *IMF Working Paper*, December。
4. 實質中性利率(real neutral rate)係指在通膨與通膨預期穩定於目標值、產出缺口為零且中期亦將維持於零的情況下之利率水準。參見Archibald, Joanne and Hunter, Leni (2001), “What Is the Neutral Real Interest Rate, and How Can We Use It?” *Reserve Bank of New Zealand Bulletin*, Vol. 64, September。
5. Byrne, David M. and Carol A. Corrado (2017), “The Increasing Deflationary Influence of Consumer Digital Access Services,” *Federal Reserve, Finance and Economics Discussion Series*, 2020-21, January.
6. 均衡通膨率(equilibrium inflation rate)係指可避免通縮風險且不會產生惡性通膨之物價成長率。參見Jacques de Larosière (2019), “Tackling ‘Dead-end’ Monetary Policy,” *Central Banking*, October。
7. Stubbington, Tommy (2019), “Why the Global Shortage of Safe Assets Is Getting Worse,” *Financial Times*, November.
8. Miwa, Takashi et al. (2019), “Deeper Minus Rates, Household Concerns,” *Japan Economic Weekly, Nomura Research*, October.
9. Brunnermeier, Markus and Yann Koby (2017), “The Reversal Interest Rate: An Effective Lower Bound on Monetary Policy,” *Working Paper*, May; Franta, Michal (2018), “The Likelihood of Effective Lower Bound Events,” *BIS Working Papers*, No.731, June.
10. 近期丹麥銀行業甚至推出負利率房貸業務，吸引民眾貸款購屋，無形中助漲當地房價。

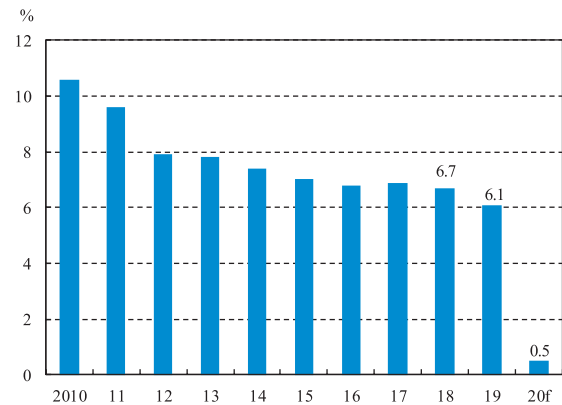
(二) 中國大陸經濟金融情勢

1. 經濟成長明顯放緩，續創新低

2019年因美中貿易衝突持續升溫，中國大陸對外貿易成長銳減⁵²，加以受去產能去槓桿政策影響，消費及投資動能疲弱，全年經濟成長率由上年之6.7%下降至6.1%(圖2-15)，續創新低。

2020年初美中簽署第一階段貿易協議，稍緩解緊張關係，有利景氣復甦，惟隨後新冠肺炎疫情爆發並迅速蔓延全球，使產業供應鏈中斷及消費需求急遽萎縮，重創中國大陸經濟，其第1季經濟大幅衰退6.8%，IHS Markit預測全年經濟成長率將大幅下修至0.5%(圖2-15)，遠低於未納入疫情影響前預測值之5.8%⁵³。受美中相互加徵關稅影響，部分外資已逐漸將供應鏈自中國大陸移出，加以2020年初中國大陸爆發疫情後，地方封城停工導致供應鏈中斷，更凸顯全球產業過度依賴中國大陸之問題，未來外資若加速撤離，恐對中國大陸經濟造成嚴重衝擊，值得關注。

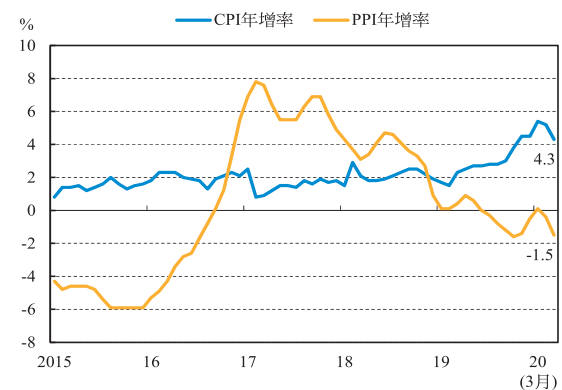
圖 2-15 中國大陸經濟成長率



註：2020f係IHS Markit預測值。

資料來源：中國國家統計局、IHS Markit (2020/5/15)。

圖 2-16 中國大陸通貨膨脹率



資料來源：中國國家統計局。

2. 消費者物價漲幅擴大，生產者物價反向走跌，房價則持續走高

2019年中國大陸受非洲豬瘟及天候條件不利等因素影響，豬肉及鮮果食物價格明顯上漲，CPI年增率為2.9%，較上年上升0.8個百分點；2020年初因季

⁵² 依中國國家統計局資料，以美元計算，2019年中國大陸貿易總額年增率由2018年之12.6%大幅縮減至-1.0%。

⁵³ 2020年1月15日IHS Markit預測值。

節性因素及上年基期較低，食物類價格持續上漲，3月CPI年增率高達4.3%(圖2-16)，IHS Markit預測全年CPI年增率持平於2.9%。此外，2019年受國際原油及天然氣等能源價格走跌影響，中國大陸生產者物價指數(producer price index, PPI)年增率為-0.3%，較上年大幅下降3.8個百分點；2020年3月PPI年增率下滑擴大至-1.5%(圖2-16)。

房市方面，由於中國人民銀行(簡稱中國人行)續採寬鬆貨幣政策，誘發投機性買盤帶動，2019年上半年房價持續上漲，但下半年漲勢減緩(圖2-17)。

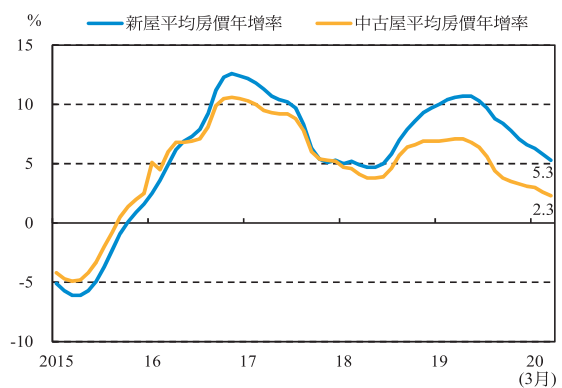
3. 續採穩健貨幣政策，提供市場流動性

為因應美中貿易衝突，2019年以來，中國人行透過定向或全面降準、中期借貸便利操作(MLF)⁵⁴等政策工具，並搭配短天期公開市場逆回購操作，維持金融體系充裕流動性，2019年上海銀行業間隔夜拆款利率呈震盪下滑走勢；2020年初因新冠肺炎疫情升溫引發金融市場動盪加劇，中國人行透過降準及提高公開市場逆回購操作規模並調降其承作利率，進一步引導隔夜拆款利率下滑(圖2-18)。

4. 積極實施擴張性財政政策

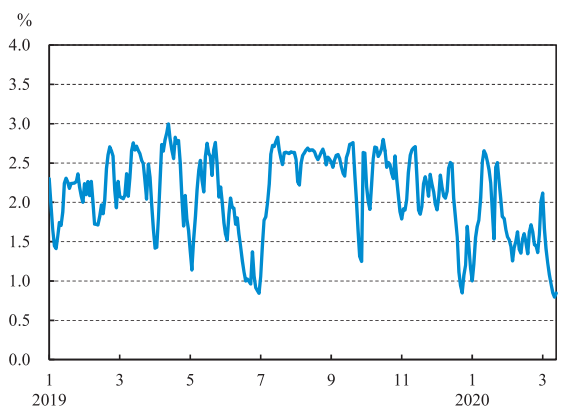
2019年中國大陸政府採行擴張性財政政策，包括擴大支出及減稅降費等，但經濟下行壓力仍大。2020年5月下旬人大會議之政府工作報告進一步提出擴大內需政策，將政府財政預算赤字相對GDP比率提高至3.6%，並將地方政府專項

圖 2-17 中國大陸70大城平均房價年增率



資料來源：Refinitiv Datastream。

圖 2-18 上海銀行業間隔夜拆款利率



資料來源：中國外匯交易中心暨全國銀行間同業拆借中心。

⁵⁴ 中期借貸便利操作(MLF)係指中國人行對提供合格質押品且符合總體審慎管理要求之商業及政策性銀行釋出資金，透過調節金融機構中期融資成本，引導其向實體經濟部門提供低成本資金，以降低企業融資成本。

債務額度上限提高至3.75兆人民幣，且發行抗疫特別國債1兆人民幣及擴大減稅降費規模5,000億人民幣，以因應肺炎疫情對經濟之重大衝擊。

5. 上證指數及人民幣匯率均走升後震盪下滑

2019年初受美中貿易衝突緩和及市場預期MSCI將調高中國大陸A股權重⁵⁵等利多激勵，帶動上證指數大幅反彈，但5月上旬受美中貿易爭端加劇影響而回檔，其後在區間震盪。2020年3月上證指數隨國際股市重挫而走低(圖2-19)，但跌幅較歐美主要股市為輕。

匯市方面，2019年初預期MSCI將調高A股權重吸引外資大量匯入，帶動人民幣對美元匯率走強，惟5月上旬美中貿易衝突升溫，加以8月初美國將中國大陸列為匯率操縱國，促使人民幣大幅貶值，其後隨美國Fed接連降息及美中貿易談判轉趨樂觀，人民幣止貶回升。2020年初國際金融市場恐慌情緒飆升引發美元指數走高，人民幣匯率則急遽走貶(圖2-20)。

6. 社會融資規模持續擴增，信用風險上升

受中國人行貨幣政策漸趨寬鬆影響，2019年M2年增率由上年8.1%上升至8.7%，社會融資規模增量達25.7兆人民幣，其中銀行放款增加16.8兆人民幣為最多，表外融資則因加強監管而持續縮減1.8兆人民幣，惟減幅收窄(圖2-21)；年底社會融資餘額為251.4兆人民幣，較上年底增加10.7%，持續走高。

圖 2-19 中國大陸上海證券綜合股票指數



資料來源：Bloomberg。

圖 2-20 人民幣對美元之匯率趨勢



資料來源：本行外匯局。

⁵⁵ 2019年3月MSCI宣布分3階段將中國大陸A股權重由5%調高至20%。

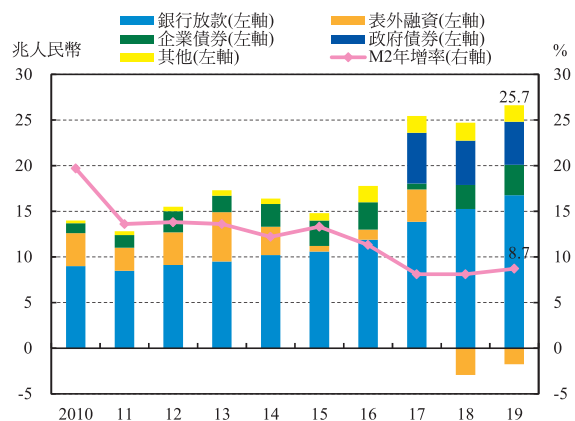
2019年底中國大陸商業銀行之不良貸款餘額2.41兆人民幣，較上年底擴增19.16%，不良貸款比率由上年底之1.83%上升至1.86%(圖2-22)，授信品質下滑，其中以農村商業銀行3.90%最高；關注類貸款⁵⁶ 餘額亦走升至3.77兆人民幣。兩者合計之有欠正常貸款餘額擴增至6.18兆人民幣。鑑於疫情對中國大陸經濟金融產生重大衝擊，未來疫情若持續蔓延，信用風險恐進一步升高，值得密切關注。

7. 中國大陸債務持續擴增，潛在風險升高

依據BIS統計，2019年底中國大陸非金融部門債務餘額達255.9兆人民幣，相當於GDP之258.7%(圖2-23)，較上年底上升9.1個百分點，續創歷史新高。其中，去槓桿化首要對象之企業部門，2019年底債務餘額147.7兆人民幣，年增率7.96%(圖2-23)，債務持續攀升，尤其仰賴影子銀行融資之民營企業，因融資管道受去槓桿政策影響而急遽緊縮，再融資風險升高，導致債券違約事件明顯增加⁵⁷。

家庭部門方面，2019年底債務餘額54.6兆人民幣，年增率達15.57%(圖2-23)，其中30.2兆人民幣為銀行房貸⁵⁸，且購屋自備款不足者多透過消費性貸款

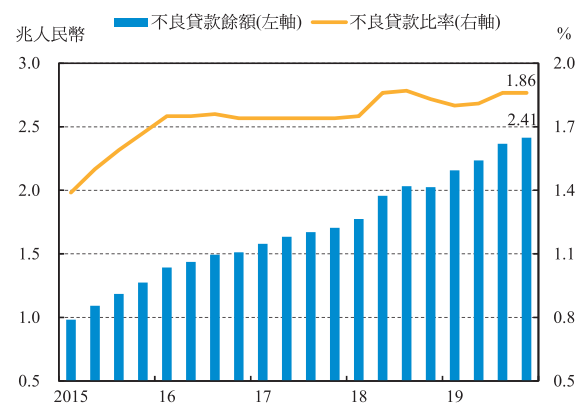
圖 2-21 中國大陸社會融資規模增量及M2年增率



註：1. 中國人行2019年9月起將「交易所企業資產擔保證券」納入「企業債券」統計；12月起將「國債」及「地方政府一般債券」納入統計，並與原有「地方政府專項債券」合併為「政府債券」，兩者均追溯至2017年。
2. 表外融資包括「委託貸款」、「信託貸款」及「未貼現銀行承兌匯票」等表外項目。

資料來源：中國人民銀行。

圖 2-22 中國大陸商業銀行不良貸款



資料來源：中國銀行保險監督管理委員會。

⁵⁶ 依據中國銀保監會規定，貸款分為正常、關注、次級、可疑及損失等5類，其中關注類貸款指借款人繳息還本正常，但有信用不良紀錄，可能影響未來還款能力之貸款。不良貸款包括次級、可疑及損失等3類貸款。

⁵⁷ 香港金融管理局2020年3月「貨幣與金融穩定情況半年度報告」指出，中國大陸2019年債券違約規模達1,790億元人民幣，較上年增加16.3%，違約率0.9%亦較上年上升0.1個百分點。

⁵⁸ 依據中國人行統計，2019年底個人房貸餘額30.2兆人民幣，占銀行對家庭部門放款餘額之5成以上。

及互聯網金融取得資金。家庭部門過度融資，恐推升房地產泡沫化風險。

2019年底政府部門債務餘額53.6兆人民幣，較去年底大增19.26%(圖2-23)，其中地方政府債務餘額21.3兆人民幣⁵⁹，較去年底成長15.89%，主要因近來政策鼓勵地方政府專項舉債進行基礎建設，以因應經濟下行風險，加上其運用融資平台或信託等其他融資管道變相舉債產生龐大隱性債務，債務還本付息壓力恐進一步升高。

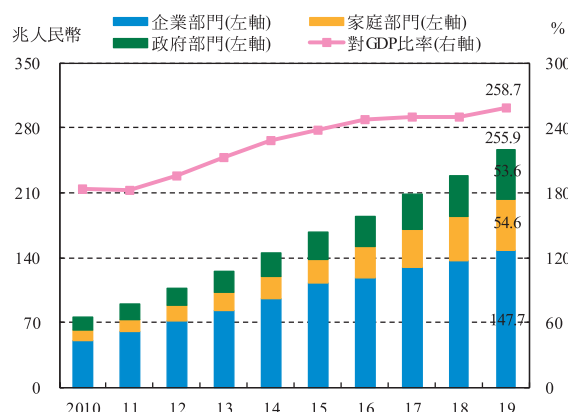
(三) 主要經濟體因應新冠肺炎疫情之措施

針對全球爆發新冠肺炎疫情問題，IMF建議⁶⁰各國應優先確保醫療體系擁有足夠資源並加強國際間合作，此外為避免疫情大幅衝擊經濟活動，中央銀行應確保市場有足夠信用供給及流動性，並擴大實施寬鬆貨幣政策，監理機關應鼓勵銀行與債務人進行債務重整，且各國政府應實施針對性財政政策。

1. 主要經濟體紛採寬鬆貨幣政策

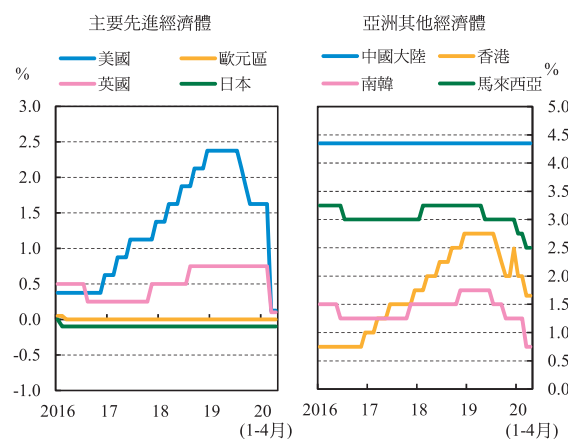
為因應疫情蔓延帶來之重大衝擊，主要經濟體央行多迅速採取降息(圖2-24)、擴大資產購買計畫或積極進行公開市場操作等措施，對市場提供大量流

圖 2-23 中國大陸非金融部門債務及對GDP比率



資料來源：BIS。

圖 2-24 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，英國為官方利率，日本為銀行存放央行之新增超額準備適用利率(2016/2/16前為無擔保隔夜拆款目標利率)。

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，香港為貼現窗口基本利率，南韓為基準利率，馬來西亞為隔夜政策利率。

3. 資料截至2020年4月30日。

資料來源：各國/地區央行網站。

⁵⁹ 依據中國財政部統計資料。

⁶⁰ IMF (2020), *World Economic Outlook*, April.

動性，以緩解市場恐慌。其中，美國Fed於2020年3月兩度緊急降息共6碼，並史無前例實施無上限之資產購買計畫，以及推出2.3兆美元融資協助措施，協助企業及個人取得資金等。其他主要經濟體央行亦多快速推出以量化寬鬆(QE)為主的寬鬆貨幣政策，並著重透過銀行融資給企業幫助渡過難關，維護實體經濟流動性。

此外，為緩解各國對美元需求，美國Fed與歐元區、日本、加拿大、英國及瑞士等5個經濟體央行重啟美元換匯協議，規模無上限，並新增與澳洲等9個經濟體央行簽訂暫時性換匯協議，每家央行額度分別為600億或300億美元，共4,500億美元，以緩解全球美元融資市場緊絀之情形。主要經濟體因應疫情採取之貨幣政策詳表2-1。

表 2-1 2020年以來主要經濟體因應疫情採取之貨幣政策

經濟體	日期	主要貨幣政策內容
美國	2020/3、4	<ul style="list-style-type: none"> ● 降息：美國Fed 3月兩度調降聯邦資金利率目標區間共6碼，降至0%-0.25%。 ● 擴大資產購買計畫：3月15日宣布規模達7,000億美元之QE；並於3月23日擴大QE規模至無上限。 ● 美元流動性換匯協議：與5家央行重啟換匯協議，規模無上限；另新增與其他9家央行簽訂暫時性換匯協議，每家額度分別為600億或300億美元。 ● 協助融資措施：4月9日美國Fed再宣布總額達2.3兆美元之新一輪協助融資措施，包括薪資保護貸款融資機制(PPPLF)、中小企業貸款計畫(MSLP)及地方政府流動性機制(MLF)等，並承諾將非投資等級公司債及指數股票型基金(ETF)納入融資標的。 ● 國外附買回機制：為維持美國金融市場順利運作，美國Fed建立外國及國際貨幣機關(FIMA)臨時附買回操作機制，與美國Fed有帳戶往來之外國央行可與其簽訂附買回協議，以滿足美元需求。 ● 緊急融通機制：美國Fed啟動交易商融資機制(PDCF)、商業本票融通機制(CPFF)及貨幣市場共同基金流動性機制(MMLF)等多項救市措施，以挹注金融機構及特定信用市場流動性。
歐元區	2020/3、4	<ul style="list-style-type: none"> ● 第三輪定向長期再融通操作(TLTRO-III)：ECB提供更優惠利率條件以支持銀行放款，利率為主要再融通操作利率平均值減50個基點，而對淨貸放金額達到門檻之合格機構，適用之借款利率將較目前平均存款機制利率低50個基點。 ● 非定向抗疫緊急長期再融資操作(PELTROs)：ECB提出新一輪非定向貸款計畫，將自2020年5月起進行7次再融資操作，以提供歐元區金融體系流動性。 ● 擴大資產購買計畫：原本購債規模擴大1,200億歐元，並新增7,500億歐元流行病緊急購債計畫，且取消收購各國公債上限。
英國	2020/3	<ul style="list-style-type: none"> ● 降息：BoE兩度調降官方利率共0.65個百分點至0.1%。 ● 擴大資產購買計畫：增加公債和公司債持有規模2,000億至6,450億英鎊。 ● 附買回機制：啟動「應急定期附買回機制」(CTRF)，利率為BoE官方利率加碼15個基點，期限最長3個月。

經濟體	日期	主要貨幣政策內容
日本	2020/3	<ul style="list-style-type: none"> ● 擴大資產購買計畫：BOJ增加商業本票及公司債之購買額度分別至3.2兆及4.2兆日圓，並提高購買ETF及不動產投資信託基金(J-REIT)額度分別至12兆日圓及1,800億日圓。 ● 公開市場操作及擔保放款融通：實施公債附買回操作5,000億日圓，以及提供固定利率0%之擔保放款融通1.5兆日圓。
中國大陸	2020/2、3、4	<ul style="list-style-type: none"> ● 調降政策利率：中國人行調降逆回購及中期借貸便利操作等利率。 ● 調降存款準備率：3月16日對達到普惠金融考核標準的銀行定向降準0.5~1個百分點，對符合條件的股份制銀行再額外定向降準1個百分點；另於4月及5月分別對地方中小型銀行定向降準各0.5個百分點。 ● 支持流動性及信貸：透過各項管道釋出人民幣資金，並透過銀行部門向企業提供低利貸款。
南韓	2020/3	<ul style="list-style-type: none"> ● 降息：南韓央行調降基準利率2碼至0.75%。 ● 擴大資產購買計畫：3月26日宣布將在每周二固定透過附買回交易購債，無上限提供市場流動性。 ● 調降操作利率：降低銀行中介貸款支持機制(BILSF)利率，俾利中小企業獲取資金。
香港	2020/3	香港金融管理局兩度隨美國降息調降貼現窗口基本利率至0.86%。

註：資料期間自2020年2月1日至4月30日。

資料來源：各官方網站及相關報導；本行整理。

2. 主要經濟體採擴張性財政政策

由於疫情蔓延阻礙人員與物資的流動，實體經濟遭受嚴重衝擊，帶來經濟下行風險，主要經濟體為協助企業及個人度過這次危機，陸續推出各項財政刺激方案，以減災及紓困為主，包括增加防疫支出、疫苗研發等，且對於疫情受創的產業與企業提供貸款擔保與補貼，對於受創家庭提供直接性的資金援助，例如美國推出4項財政刺激方案，規模約達2.9兆美元，刺激力道遠高於2008年金融危機時的0.79兆美元規模；日本提出史上最大規模之117兆日圓振興經濟方案，其他主要經濟體亦推出大規模財政刺激方案。主要經濟體因應疫情採取之財政政策詳表2-2。

表 2-2 2020年以來主要經濟體因應疫情採取之財政政策

經濟體	日期	主要財政政策內容
美國	2020/3	<p>3月及4月川普總統陸續推出4項財政刺激方案如次：</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 「抗疫緊急支出法」83億美元，用於推動疫苗研發及支應政府防疫所需等，以因應肺炎疫情蔓延。 ● 「家庭因應新冠肺炎紓困法」1,920億美元，提供全國免費病毒篩檢、暫時減免學生貸款利息、防疫照護假、各州醫療補助及挹注失業救助保險。 ● 「新冠病毒援助、救濟及經濟保障法」2.2兆美元，預計將提供中小企業融資、發放一次性現金補貼、擴大失業救助補助、提供受創嚴重產業流動性補助、提供減稅措施及增加醫療投資等。 ● 「薪資保護計畫與增強醫療保健法」4,830億美元，主要係為協助小型企業取得貸款俾利發放員工薪資，並加強對醫院與醫療人員之協助或照護。

經濟體	日期	主要財政政策內容
歐盟	2020/3	<ul style="list-style-type: none"> ● 撥款370億歐元以因應肺炎疫情，包括協助成員國健康照護體系、中小企業與勞動市場之疫情因應投資基金、擴大歐盟團結基金涵蓋範圍。 ● 放寬財政規則及政府補貼規定。 ● 歐盟委員會決議通過「一般豁免條款」，暫停約束歐盟各國財政赤字上限。
英國	2020/3	英國財政部宣布提供3,300億英鎊擔保貸款，並額外增加300億英鎊財政激勵方案，以支撐國家醫療服務體系、補助易受疫情影響的企業與弱勢族群並促進經濟成長。
日本	2020/2、3、4	<ul style="list-style-type: none"> ● 2月及3月日本政府提出4,460億日圓之因應肺炎疫情緊急措施，包括防範感染擴大與支援小企業及觀光業維持營運等，以及1.6兆日圓之支援中小企業低利貸款等計畫。 ● 4月7日首相安倍宣布總值達108兆日圓之緊急經濟對策，內容包括發放家庭與中小企業現金補助、減免固定資產稅及允許銀行提供無擔保融資等，4月20日隨現金補助發放金額增加，緊急經濟對策總額擴大至117兆日圓。
中國大陸	2020/3	<ul style="list-style-type: none"> ● 提供疫情防控補助資金1,087億人民幣。 ● 提前公布2020年新增地方政府債務額度，其中一般債務5,580億人民幣、專項債務2.29兆人民幣，並適當擴大專項債務使用範圍。 ● 對重點物資生產企業、公共交通和快遞等民生企業、醫療救護人員及小微企業等給予稅費優惠。 ● 逾20個省市推出5G網路、高鐵等新型基礎建設投資計畫，總規模達2~3兆人民幣。
南韓	2020/3、4	<ul style="list-style-type: none"> ● 3月18日推出史上最大規模追加預算案約11.7兆韓元，計劃未來4個月內向低收入勞工及年長者提供消費券。 ● 3月24日宣布將推出達100兆韓元之政府緊急援助計畫，主要用於中小企業貸款、債券市場穩定基金及證券市場穩定基金等。 ● 4月8日宣布將向受疫情影響嚴重之出口商提供36兆韓元低利貸款，並推出17.7兆韓元之新振興經濟措施。 ● 4月22日總統宣布將提供40兆韓元之企業穩定基金，援助航空業、汽車業及貨運業等七大產業。
新加坡	2020/2、3、4	2月至4月共提出三輪財政刺激方案，總值達595億新加坡幣，包括支持企業營運、協助醫護人員、補貼薪資、允許企業延後繳納所得稅，並直接向國民發放現金。
香港	2020/2、4	<ul style="list-style-type: none"> ● 2月成立300億港元防疫抗疫基金，推出稅費減免、對18歲以上永久性居民發放1萬港元等措施共1,200億港元，以帶動消費及紓緩民眾經濟壓力。 ● 4月再宣布達1,375億港元之抗疫防疫基金，包括保就業計畫、對特定行業提供援助、中小企融資擔保計畫及租金寬免等。

註：本表資料除美國截至2020年5月底外，其餘截至2020年4月底。

資料來源：各官方網站、IMF及相關報導；本行整理。

二、國內總體環境

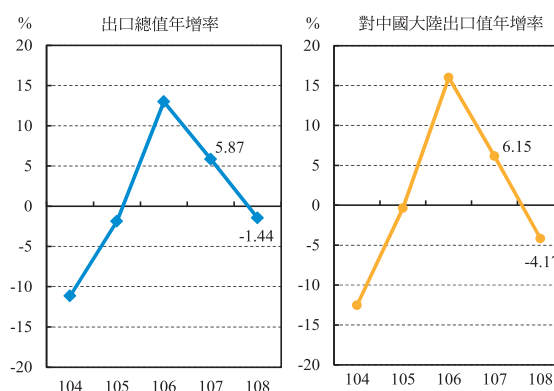
(一) 國內經濟及財政情勢

108年出口轉呈負成長，但因政府推動投資臺灣三大方案⁶¹且民間消費動能持穩，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，償付外債能力佳；政府財政赤字預算回升，債務未償餘額略增但仍在可控制範圍。

1. 經濟維持溫和成長

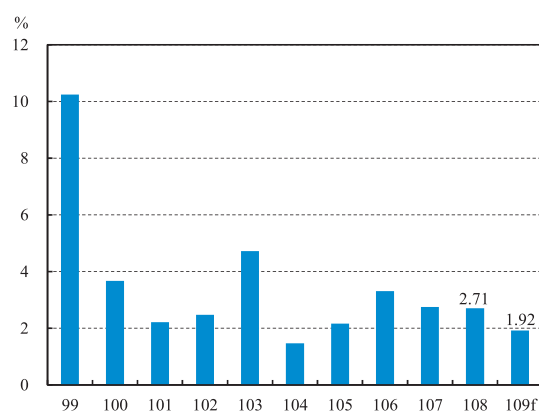
受國際貿易紛擾及國際原物料價格疲軟等影響，108年我國出口值較上年縮減1.44%⁶²，主要是化學品衰退金額及減幅較大，其中對中國大陸(含香港)出口亦轉為負成長4.17%(圖2-25)，惟因政府推動投資臺灣三大方案，且國內半導體廠商持續擴增資本支出，加以民間消費動能持穩，國內經濟仍維持溫和成長，全年經濟成長率為2.71%，略低於上年之2.75%(圖2-26)。

圖 2-25 出口年增率



資料來源：財政部。

圖 2-26 經濟成長率



註：109f為本行109年3月19日預測數，其餘為主計總處統計資料。

資料來源：行政院主計總處、本行。

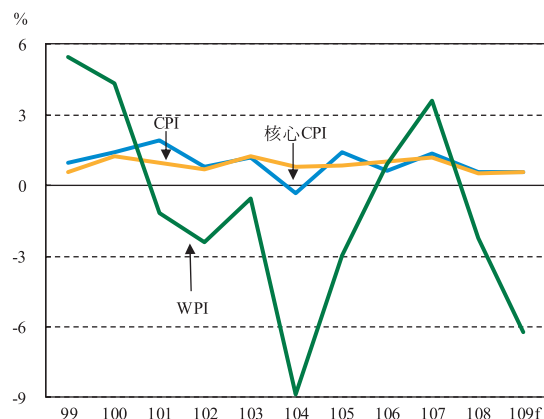
⁶¹ 同註4。

⁶² 108年我國對中國大陸(含香港)、美國、日本及歐盟等經濟體之出口比重分別為40.14%、14.05%、7.26%及7.07%。我國108年對外出口較上年縮減，但表現仍優於南韓(-10.3%)、香港(-5.9%)及新加坡(-5.2%)。就出口地區分析，我國對中國大陸(含香港)出口雖負成長，但對美國及日本出口分別創歷史新高之462億元及233億元。

2. 物價漲幅溫和

108年受美中貿易紛爭及國際原油價格下跌影響，躉售物價指數(wholesale price index, WPI)年增率降為-2.26%，遠低於上年之3.63%；主計總處預測109年WPI年增率將續降至-6.22%⁶³。消費者物價方面，108年CPI年增率為0.56%，低於上年之1.35%，主要因油料費、通訊費及成衣等價格調降；不含蔬果及能源之核心CPI年增率亦漲幅和緩，全年平均為0.49%，低於上年之1.21%(圖2-27)。109年預期受肺炎疫情衝擊，不利國內消費需求，加以國際原油等原物料價格走跌，本行預測全年CPI年增率及核心CPI年增率分別為0.59%及0.55%。

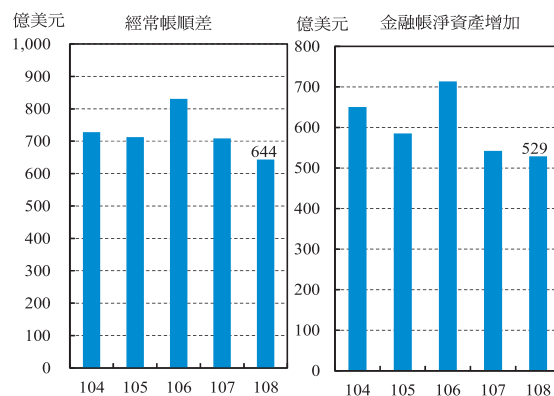
圖 2-27 物價指數年增率



註：109f 之WPI為主計總處109年5月28日預測值，其餘為本行109年3月19日預測數。

資料來源：行政院主計總處、本行。

圖 2-28 經常帳順差及金融帳淨資產增加



資料來源：本行經研處。

3. 經常帳維持順差，外匯存底充裕

108年我國出口減額大於進口減額，致商品貿易順差減少，全年經常帳順差因而較上年減少65億美元或9.17%至644億美元，相當於全年GDP之10.53%⁶⁴；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而持續流出，但外資大舉加碼臺股，抵銷部分流出，全年金融帳淨資產增加529億美元(圖2-28)。綜合前述結果，108年央行準備資產增加167億美元，主要係央行外匯存底投資運用收益。

⁶³ 同註9。

⁶⁴ 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。

108年底外匯存底成長至4,781億美元，較去年底增加3.54%，主要係外匯存底投資運用收益持續累積；109年4月底外匯存底續增至4,818億美元。

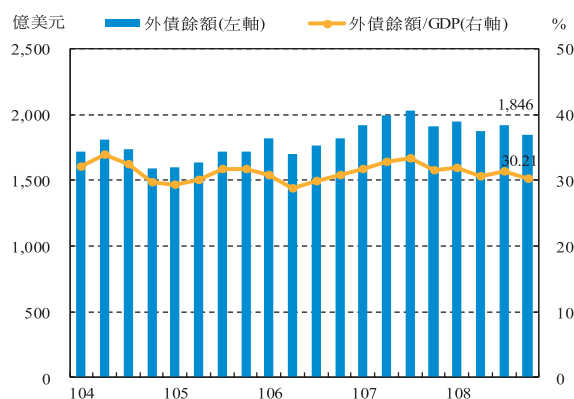
4. 外債規模縮減，償付外債能力佳

108年底我國外債餘額⁶⁵較上年底減少3.40%至1,846億美元(圖2-29)，主要係銀行部門對外短期債務減少所致；年底外債餘額以民間部門1,840億美元占大多數，公共部門僅6億美元。

108年底我國外債餘額對GDP比率為30.21%，低於國際警戒水準⁶⁶；與美國及亞洲鄰國相比，我國略高於南韓，但遠低於美國、日本及馬來西亞等國(圖2-30)。

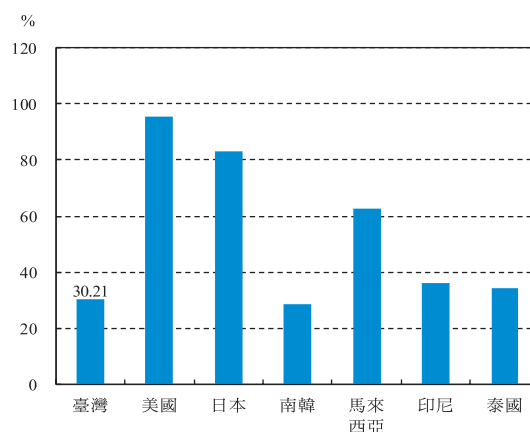
此外，108年底外匯存底相對於短期外債之倍數，因外匯存底增加且短期外債減少而上升至2.74倍，遠高於國際警戒水準⁶⁷，顯示我國外匯存底償付短期外債之能力仍佳(圖2-31)。

圖 2-29 外債餘額及其相對 GDP 比率



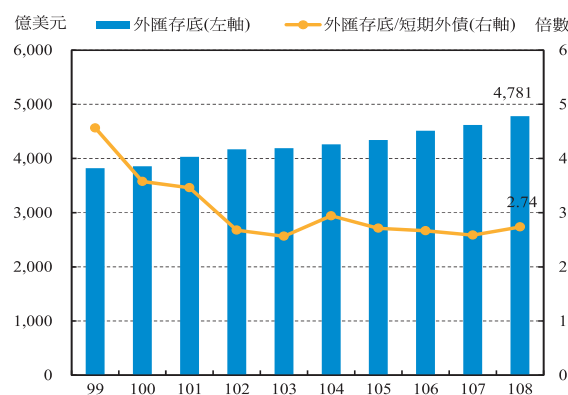
註：本圖為各季底外債餘額相對於全年GDP之比率。
資料來源：本行外匯局、行政院主計總處。

圖 2-30 外債餘額相對GDP比率之跨國比較



註：資料基準日為2019年底。
資料來源：CEIC資料庫。

圖 2-31 短期外債償付能力



資料來源：本行外匯局。

⁶⁵ 同註5。

⁶⁶ 國際間一般認為外債相對於GDP之比率低於50%時，較無風險。

⁶⁷ 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。

5. 政府財政赤字預算回升，債務未償餘額略增

108年政府因應經濟情勢推動前瞻基礎建設第2期、科技發展、產業創新及教育經費等多項計畫，各級政府因而擴增歲出規模，致財政赤字預算回升至1,767億元，相當於全年GDP之0.94%⁶⁸ (圖2-32)。

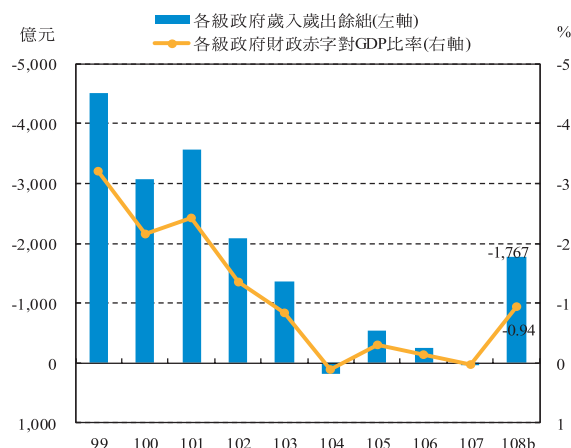
108年底各級政府債務未償餘額⁶⁹ 略增至6.41兆元⁷⁰，相對於全年GDP比率則因GDP成長幅度較大而微降至33.93%(圖2-33)，債務水準維持於可控制範圍⁷¹。

(二) 企業部門⁷² 及家庭部門

1. 企業部門

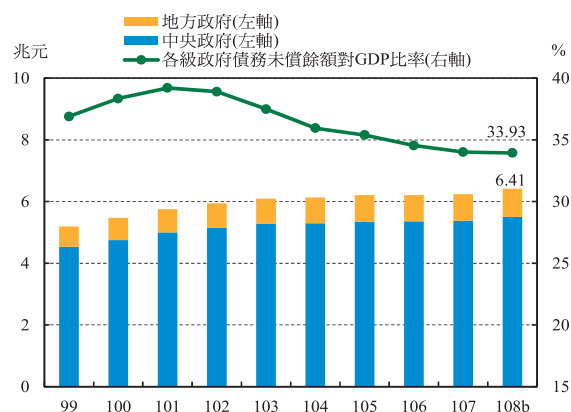
108年上市櫃公司獲利能力衰退，財務槓桿程度上升，惟短期償債能力尚屬適當；年底金融機構對企業部門放款之逾放比率續降至歷史新低，信用品質佳。

圖 2-32 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108b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 2-33 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108b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。

⁶⁸ 同註6。

⁶⁹ 各級政府債務未償餘額，係指1年以上非自償性債務餘額。

⁷⁰ 108年底各級政府債務未償餘額6.41兆元，其中中央政府為5.50兆元，地方政府為0.91兆元。截至109年3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6.09兆元，其中中央政府、直轄市、縣(市)及鄉(鎮、市)分別為5.34兆元、0.61兆元、0.14兆元及1億元，各占前3年度名目GDP平均數之29.00%、3.29%、0.78%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%)。

⁷¹ 同註7。

⁷² 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。

(1) 上市櫃公司獲利能力衰退

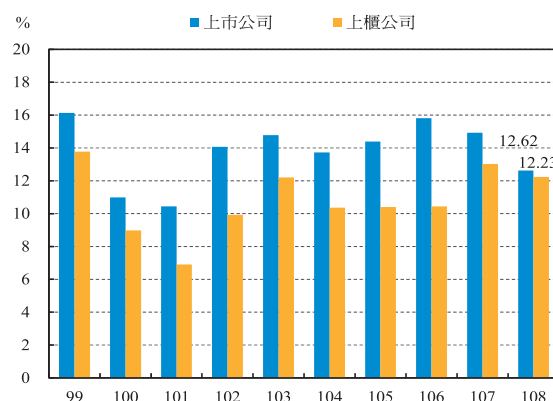
108年受美中貿易紛爭不斷及主要經濟體經濟成長動能減弱影響，市場需求疲軟，上市及上櫃公司平均ROE由上年14.92%及13.02%分別下滑至12.62%及12.23%(圖2-34)，獲利能力衰退。

上市櫃公司各主要產業中，除上櫃電子業外，其餘ROE均較上年下滑。其中，資產比重逾5成之上市電子業，受面板價格續跌及被動元件需求下滑使電子零組件業獲利大減，以及半導體業設備利用率降低使製程成本上升等影響，ROE較上年衰退；上櫃電子業亦受電子零組件業獲利不佳影響，惟受惠於光電業處分土地與廠房挹注利益，ROE反較上年微幅成長(圖2-35)。

(2) 財務槓桿程度上升，但短期償債能力尚維持適當水準

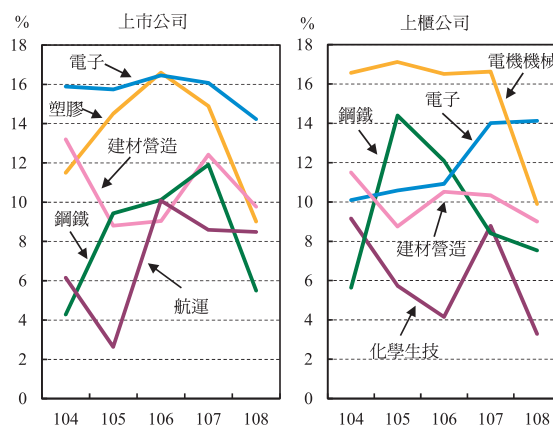
108年底上市及上櫃公司平均槓桿比率分別由上年底之99.48%及82.36%提高至104.61%及88.55%(圖2-36)，財務槓桿程度上升，主要因108年起我國適

圖 2-34 企業部門ROE



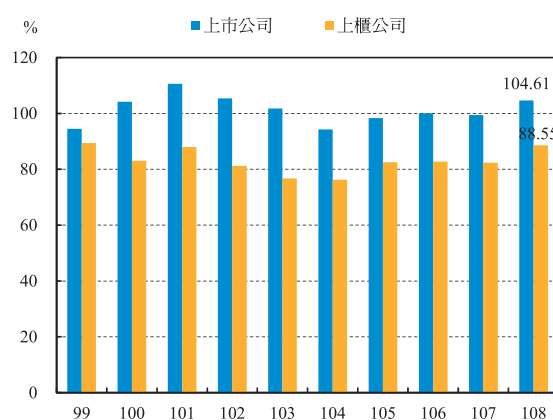
註：ROE=稅前息前淨利/平均權益
資料來源：台灣經濟新報公司。

圖 2-35 上市及上櫃公司主要產業ROE



資料來源：台灣經濟新報公司。

圖 2-36 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。

用IFRS 16「租賃」公報，承租企業增列租賃負債使整體負債總額增加較多，發行商業本票籌資亦有小幅擴增。

同期間，上市櫃公司流動比率分別降至151.19%及180.88%(圖2-37)，利息保障倍數亦分別下滑至9.35倍及15.99倍(圖2-38)，惟整體短期償債能力尚屬適當。

(3) 企業部門借款之信用品質仍佳

108年底企業部門在金融機構借款⁷³之逾期比率由去年底之0.30%續降至0.27%之歷史新低水準(圖2-39)，整體信用品質提升。

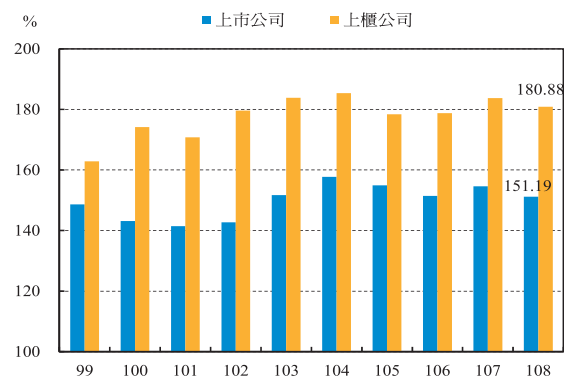
2. 家庭部門

108年家庭部門借款餘額持續成長，惟整體債務負擔持平，且淨資產相對GDP比率高，財務體質尚稱健全。家庭部門在金融機構借款之信用品質佳。

(1) 借款餘額持續成長

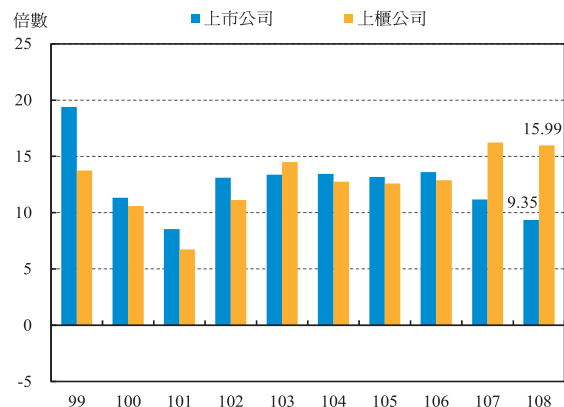
108年底家庭部門借款餘額成長至16.39兆元，相當於

圖 2-37 企業部門流動比率



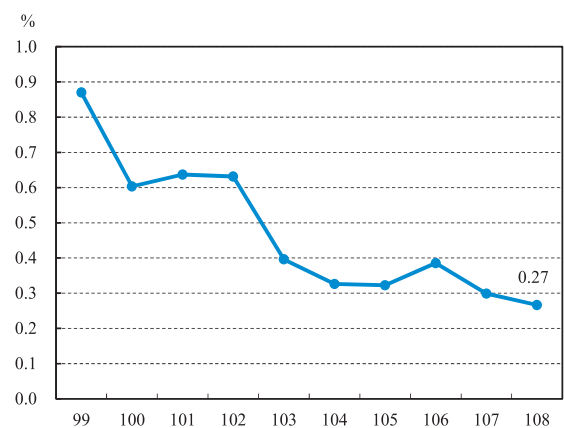
註：流動比率=流動資產/流動負債
資料來源：台灣經濟新報公司。

圖 2-38 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 2-39 企業部門借款之逾放比率



資料來源：金融聯合徵信中心。

⁷³ 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。

全年GDP之86.74%(圖2-40)，其借款用途以購置不動產占62.88%為主，週轉金借款⁷⁴占34.60%次之，其他借款比重不大(圖2-41)。

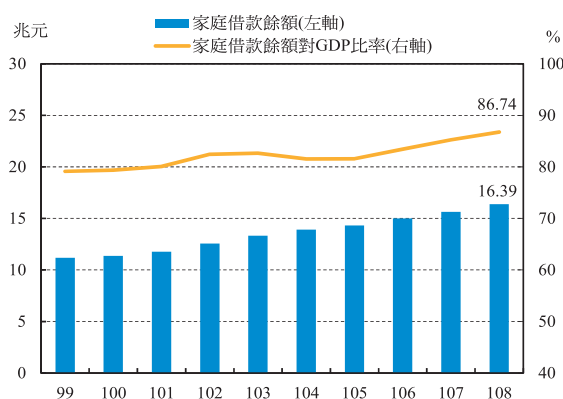
108年底家庭部門借款餘額持續成長，年增率由上年之4.24%略升至4.82%，變化不大，增加金額以購置不動產及週轉金借款為主。與其他國家比較，我國家庭部門之借款成長略低於南韓，惟高於澳洲、美國及日本；借款餘額相對於GDP之比率尚低於南韓及澳洲，但高於美國與日本(圖2-42)。

(2) 債務負擔持平，惟淨資產高

108年家庭部門因可支配所得增幅較大，借款餘額相對可支配所得總額⁷⁵之倍數持平於1.35倍，債務負擔平穩，家庭借款還本付息金額⁷⁶對可支配所得總額比率則由45.07%微降至44.98%(圖2-43)，短期償債壓力略減。

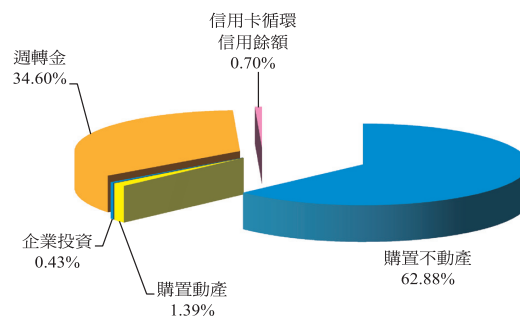
此外，長期以來我國家庭

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。

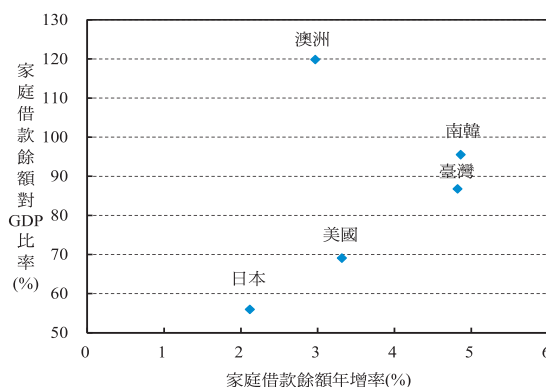
圖 2-41 家庭部門借款用途別



註：資料基準日為108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。

圖 2-42 家庭部門借款程度之跨國比較



註：資料基準日為2019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」。

⁷⁴ 週轉金借款包括現金卡放款餘額。

⁷⁵ 家庭可支配所得總額為家庭淨可支配所得、租金支出及利息支出之合計數。108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。

⁷⁶ 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作放款利率進行估計。

部門擁有龐大淨資產⁷⁷，近年均達GDP之8.2倍以上，且遠高於英、美、南韓及新加坡等國(圖2-44)，顯示我國家庭部門財務體質尚稱健全，償債能力佳。

(3) 家庭部門借款⁷⁸之信用品質佳

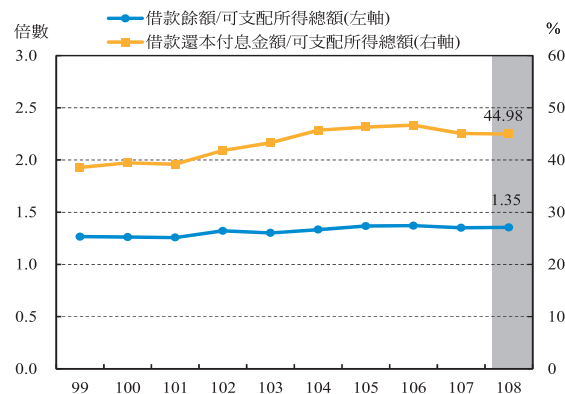
家庭部門在金融機構借款之逾期比率降至0.22%之新低水準，其中購置不動產借款之逾期比率亦續降至0.18%(圖2-45)，家庭部門借款之信用品質佳。

(三) 不動產市場

108年房市交易量增加，房價上漲；銀行新承作購置住宅貸款及建築貸款大幅成長，民眾購屋負擔略增。109年1至3月全國建物買賣交易量續溫和成長，惟受新冠肺炎疫情延燒之影響，市況轉趨觀望，4月六都建物買賣交易量轉呈衰退。

此外，本文以專欄2分析影響房價因素，並指出利率並非處理房價問題之最佳工具，平抑房價則以租稅措施效果較佳，欲紓緩我國房價居高問題，端賴相關部會及地方政府通力合作。

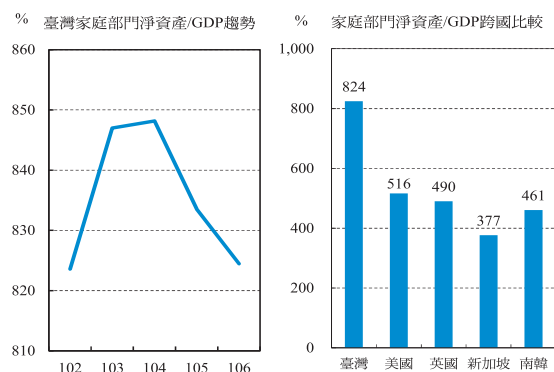
圖 2-43 家庭部門債務負擔及償債能力



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 家庭部門淨資產對GDP比率

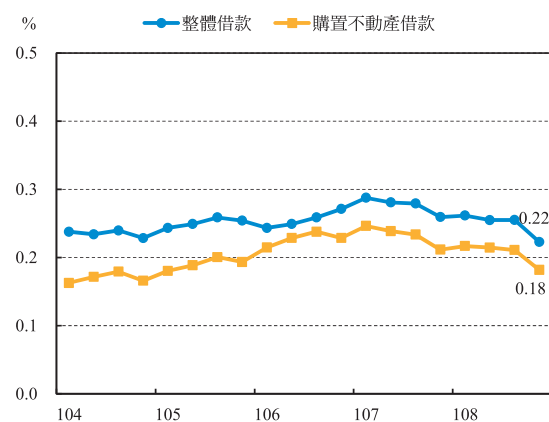


註：1. 含家庭及非營利團體之淨資產。

2. 右圖資料基準日，臺灣為106年底，其餘為107年底。

資料來源：行政院主計總處、各國官方網站。

圖 2-45 家庭部門借款之逾放比率



資料來源：金融聯合徵信中心。

⁷⁷ 同註8。

⁷⁸ 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。

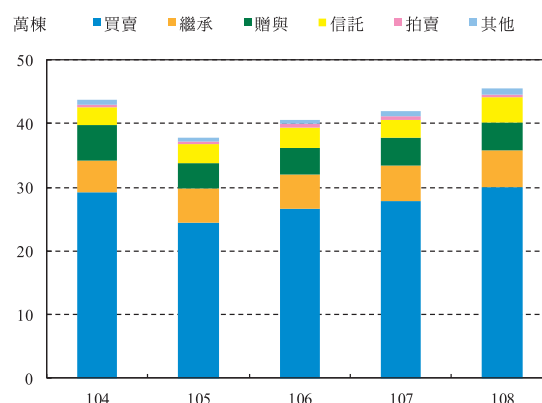
1. 不動產交易量增加

108年建物所有權移轉棟數為45.6萬棟，較上年增加9.00%。其中，買賣增至30萬棟(占65.82%)，為104年以來最高，年增率升為8.03%；信託(占8.57%)隨都更及以房養老貸款案件漸增，年增率遽升為37.00%；繼承(占12.64%)及贈與(占9.63%)年增率分別僅2.42%與2.16%(圖2-46)。

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；第2季起，隨著國內景氣穩定擴張，且臺商回臺投資帶動廠辦需求與市場預期心理，買氣回升，加上新屋陸續交屋，使全國建物買賣移轉登記棟數回復成長，第4季年增率達12.96%(圖2-47)。108年六都建物買賣移轉登記棟數均高於107年，但僅臺南市略高於長期平均值。

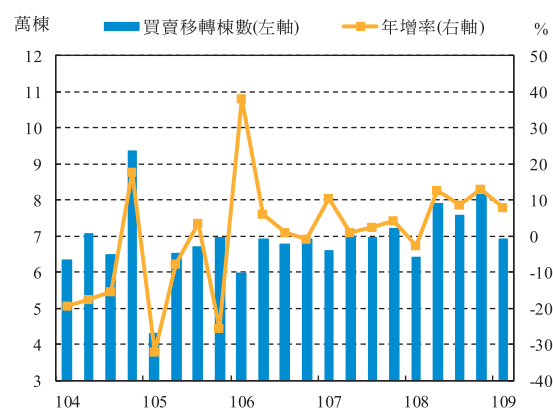
109年1至3月全國建物買賣移轉登記棟數年增8.00%。隨肺炎疫情延燒，買方觀望，4月六都建物買賣移轉登記棟數轉呈年減8.05%，致1至4月六都平均交易量均略低於108年月均量；惟六都合計年增率則為2.70%，以桃園市年增22.59%最顯著，主因遷入人口增加帶動購屋需求，且新屋交屋增加所致。

圖 2-46 全國建物所有權移轉棟數



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」。

2. 不動產價格⁷⁹ 走高，惟漲勢漸緩

108年初以來，內政部住宅價格指數緩升，至第4季升抵新高之104.14(圖2-48)，年增率為3.31%。

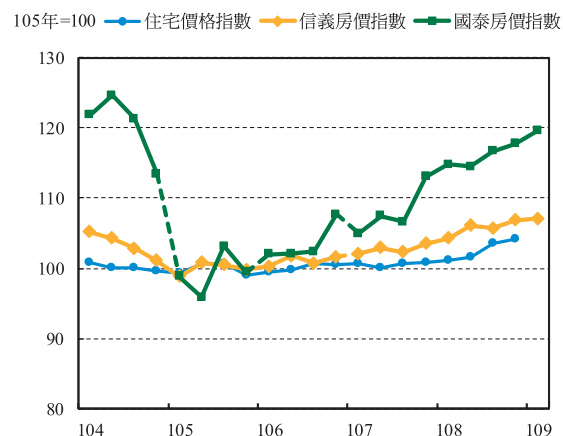
108年信義房價指數(成屋價格)亦緩升，109年第1季指數已接近103年第2季之高點水準。國泰房價指數(新推案價格)則明顯走高，109年第1季指數升至104年第4季水準(圖2-48)，惟年增率由108年第3季之9.39%降為4.19%。

3. 民眾購屋負擔仍居高點

由於實價登錄建物買賣案件之中位數房屋總價略增，且家庭所得中位數成長有限，108年上半年全國房貸負擔率略升；第3季因房屋總價下降，房貸負擔率由第2季之36.06%降為34.73%；第4季則隨房市交易升溫，房屋總價上升，房貸負擔率回升為35.15%(圖2-49)，較107年同

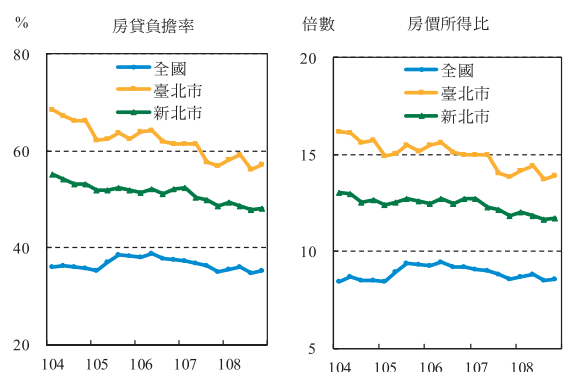
季微增0.03個百分點。108年全國房價所得比亦呈狹幅波動，第4季為8.58倍(圖2-49)，較107年同季微增0.01倍，購屋負擔居高。六都中，臺北市108年第4季房貸負擔率及房價所得比分別為57.11%及13.94倍(圖2-49)，購屋負擔仍沉重。

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，並以104年第4季為銜接點，回溯修正資料；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 房貸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
資料來源：內政部營建署「房價負擔能力指標統計」。

⁷⁹ 內政部住宅價格指數係以不動產交易實價查詢服務網之住宅交易價格資料，採類重複交易法編製指數；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，二者均採特徵價格法編製指數。

4. 核發建照與開工面積大增，新建餘屋壓力仍在

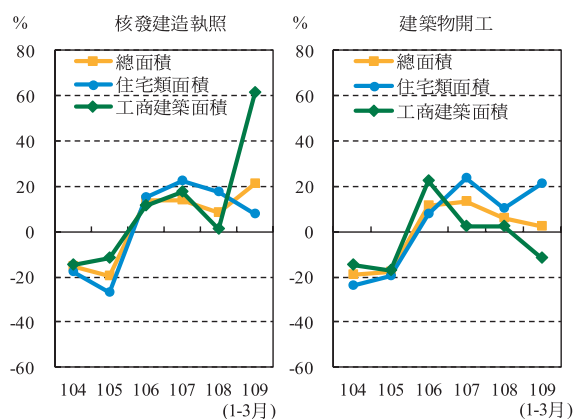
108年隨房市景氣回溫，業者積極住宅推案，加以企業擴建廠房需求，全年核發建造執照總樓地板面積續較107年增加8.66%，其中住宅類面積大增17.53%，工商建築面積則僅年增0.96%；109年1至3月總樓地板面積續較上年同期大增21.37%，主要因住宅類續增8.04%，工商建築則大增61.16%(圖2-50左)。

108年建築物開工總樓地板面積亦較107年增加6.02%，其中住宅類與工商建築面積分別增加10.28%及2.08%，主要因業者投資信心回升，加上社會住宅與工商建築陸續動工興建；109年1至3月總樓地板面積續年增2.46%，主要因住宅類面積大增21.05%，惟工商建築面積因上年廠商陸續擴建廠房，墊高基期，轉呈年減11.43%，抵銷部分總面積增幅(圖2-50右)。

108年核發使用執照樓地板面積年增率由107年之-1.57%擴大為-6.62%，主要因107年新住宅陸續交屋墊高基期所致，其中住宅類面積年增率轉呈-10.12%；109年1至3月總樓地板面積年增率為-3.63%，減幅縮小，主要因住宅類面積年減幅度縮小為5.15%所致(圖2-51)。

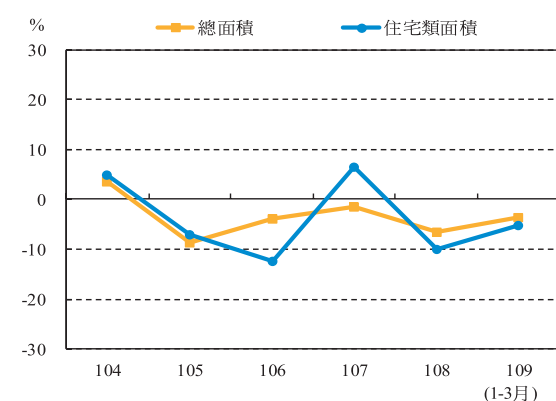
根據內政部統計，至107年第4季，新建餘屋(待售)住宅約7.52萬宅；108年核發使用執照釋出9.23萬新住宅，雖較107年減少0.67萬宅，惟住宅開工升

圖 2-50 核發建造執照及建築物開工面積年增率



註：工商建築包括商業類、工業、倉儲類及辦公、服務類。
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



註：109年資料係1-3月年增率。
資料來源：內政部「內政統計月報」。

達11.65萬宅，較107年增加1.43萬宅。在新住宅價格居高且銷售率未見起色下，市場新建餘屋去化壓力仍在。

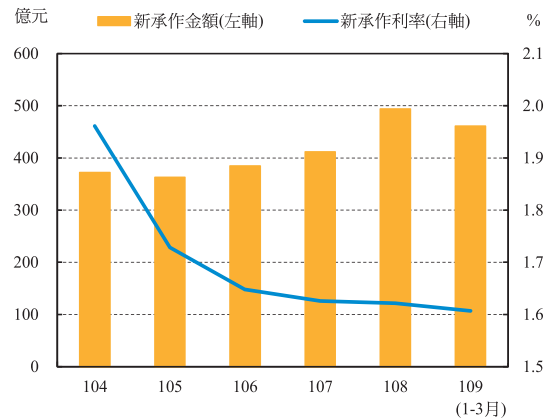
5. 住宅貸款與建築貸款成長，房貸利率走低

隨房市交易量擴增，108年五大銀行⁸⁰新承作購屋貸款合計5,926億元，月平均承作金額達494億元，較107年大幅增加19.92%；109年1至3月平均承作金額約461億元雖低於108年平均值(圖2-52)，仍較108年同期增加5.95%。

108年五大銀行新承作購屋貸款利率走低，12月降至1.608%；109年1月略回升至1.617%，3月隨央行降息，降至1.593%低點，1至3月平均則由108年之1.621%降為1.607%(圖2-52)。

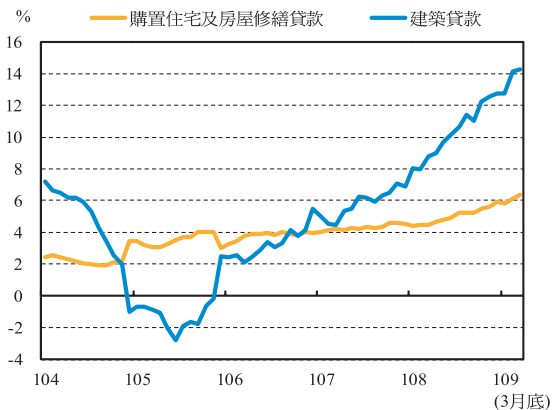
108年初以來，全體銀行⁸¹購置住宅與房屋修繕貸款餘額合計穩定成長，109年3月底年增率為6.36%；建築貸款餘額因建商購地與建案動工興建增加，108年6月起呈雙位數成長，109年3月底年增率升至14.29%(圖2-53)。

圖 2-52 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之各年月平均數。資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」。

圖 2-53 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」。

⁸⁰ 五大銀行係指臺銀、合庫銀、一銀、華銀及土銀。

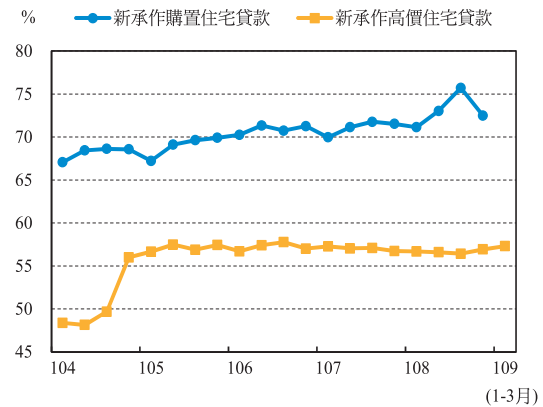
⁸¹ 包括本國銀行、外國及大陸地區銀行在臺分行。

6. 銀行房貸業務風險控管尚屬良好

108年隨房市景氣回溫，全體金融機構新承作購置住宅貸款之平均貸款成數上升為73.09%，小幅高於107年之71.10%；銀行新承作高價住宅貸款平均貸款成數則由107年之57.04%緩降至108年之56.66%，109年1至3月平均略回升至57.31%(圖2-54)。

107年下半年起，購置住宅貸款與建築貸款之逾放比率緩步下滑，108年底分別降至0.16%與0.08%，109年3月底則分別略升至0.17%與0.10%，惟仍處低檔，且低於本國銀行全體放款逾放比率0.24%(圖2-55)，銀行對不動產貸款之風險控管能力尚屬良好。

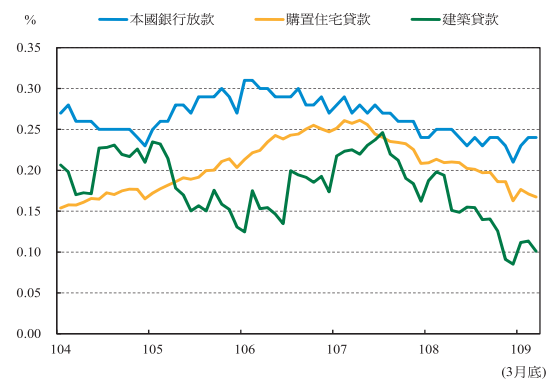
圖 2-54 新承作購置住宅貸款成數



註：新承作購置住宅貸款係全體金融機構平均數；新承作高價住宅貸款係全體銀行平均數。

資料來源：金融聯合徵信中心、本行業務局。

圖 2-55 本國銀行購置住宅與建築貸款逾放比率



資料來源：本行金檢處。

專欄2：利率、租稅與房價的相關議題

由於影響我國房價的因素甚多，並非單一部會能解決高房價問題。為健全國內房市發展，端賴各部會從不動產市場需求、供給與制度面通力合作。

一、影響房價的因素眾多，利率僅為其中一項

(一) 影響房價因素包括住宅供需及相關制度，利率僅為其中一項

房地產交易量與價格係由供需決定，主要受不動產稅負、家庭所得、財富效果、土地供給、市場對房地產價格預期，以及取得不動產貸款難易度等諸多因素交互影響。

其中，不動產貸款除受利率影響外，也與貸款規範包括貸款成數(Loan to Value, LTV)限制、銀行計算資本適足率之風險權數及呆帳準備等有關，並受房市交易價量影響。此外，土地與住宅政策、租稅及金融監理制度之規劃或執行，亦攸關住宅供需及金融穩定。

(二) 國際實證研究顯示，利率多非催生房市榮景主因

跨國實證研究¹指出，全球金融危機前，低利率與房價暴漲間無高度關連性或影響有限。2008年全球金融危機後，美、英、澳洲及紐西蘭等國大城市房價高漲，多因外來人口增加而住宅供給調整緩慢所致。

(三) 臺灣房價上漲受國人資金匯回及國際投資之資金行情影響，惟仍有地域性差異

2008年全球金融危機後，由於海外金融投資報酬欠佳，且2009年遺贈稅大幅調降致國人大量匯回資金；又國內超額儲蓄，不動產持有成本低，致資金流入房市推升房價。

2010年以來，隨國人因應國際肥咖條款、政府推動台商回台投資等因素匯回資金，以及國際對台直接投資及外資投資股市帶動之資金行情，銀行新承做購屋貸款利率走低，各縣市房價走勢有別。2015年以前市況呈北熱南溫，之後則南熱北冷，而2019年下半年起則以北部與中部較活絡，顯示房價係受地區性住宅供需及市場預期影響，利率應非推升房價之主因。

二、處理房價問題宜運用多元政策工具

(一) 本行肩負多種政策目標，運用不同政策工具；難以針對房價訂定利率

本行決定政策利率主要衡酌產出、物價及國內外經濟金融情勢變化，難以針對房價訂定利率。因應房價等金融風險，宜採貸款成數(LTV)限制等總體審慎工具。

(二) 以利率工具處理房價問題，影響廣泛且有侷限性

基於利率非影響房價之直接因素，央行須大幅調升利率才會影響房價；惟利率大幅調升將衝擊正常的經濟活動；且無法規範利用自有資金之投資大戶投資國內不動產行為，致難以有效抑制房價。國際實證研究及2010年間瑞典升息對抗房價的失敗經驗²顯示，以利率工具平抑房價之效果有限，且可能以景氣減緩為代價，其成本遠高於效益。

三、運用LTV限制可有效控管不動產貸款風險，租稅措施平抑房價之效果較佳

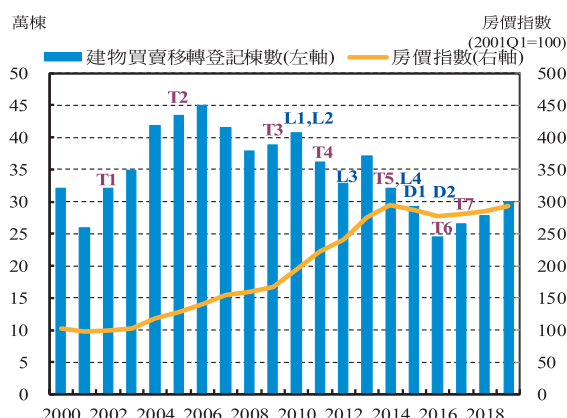
(一) 國際經驗顯示LTV限制可有效控管房貸擴張，租稅工具平抑房市價量之效果較佳

IMF與BIS研究³顯示，採行LTV上限等措施，可有效抑制銀行房貸成長，減緩系統性金融風險；至於平抑房價，則以不動產租稅措施的效果較佳。

(二) 本行貸款規範有效控管房貸擴張，租稅措施影響房市價量之效果較顯著

自2010年起，政府相關部會積極採行措施因應高房價問題，本行亦自2010年6月起採取不動產貸款規範，並陸續加重控管力道(圖A2-1之L1-L4，表A2-1)，相關部會亦推動健全房市措施(如圖A2-1之T4、T5，表A2-2)。2016年我國實施房地合一課稅新制後，隨房市景氣修正，相關部會與地方政府陸續調整相關措施，本行亦逐漸放寬貸款限制(圖A2-1

圖A2-1 建物買賣移轉登記棟數與房價指數



註：L1至L4為本行自2010年起限制不動產貸款成數措施；D1、D2則為放寬不動產貸款成數措施；T1至T7為2002年以來採行主要稅制變革，詳表A2-1及表A2-2。
資料來源：中央銀行、財政部、內政部。

表A2-1 2010年以來不動產貸款措施

年份	代碼	不動產貸款成數措施
限制貸款成數措施		
2010	L1	• 特定地區第2戶以上房貸，最高LTV為7成。
2010	L2	• 擴大特定地區範圍；最高LTV降為6成。 • 土地抵押貸款，最高LTV為6.5成。
2012	L3	• 高價住宅貸款，最高LTV為6成。
2014	L4	• 擴大特定地區範圍。 • 新增第3戶以上房貸，最高LTV為5成。 • 調整高價住宅認定標準，最高LTV降為5成。 • 公司法人購屋貸款，最高LTV降為5成。
放寬貸款成數措施		
2015	D1	• 刪除6個特定地區限制。 • 各項不動產貸款之最高LTV調升為6成。
2016	D2	• 解除高價住宅貸款以外之各項貸款成數限制。

資料來源：中央銀行。

表A2-2 2002年以來不動產租稅措施

年份	代碼	租稅措施
調降稅負措施		
2002	T1	• 土地增值稅：一般用地按原稅率減半徵收。
2005	T2	• 一般用地適用稅率降為20%、30%、40%。 • 給予長期持有者減免優惠。
2009	T3	• 遺贈稅由累進稅率(最高50%)改採單一稅率(10%)。
加重稅負措施		
2011	T4	• 開徵特種貨物勞務稅。
2014	T5	• 房屋稅制改革，提高非自用住宅稅率。
2016	T6	• 房地合一課稅改革。
2017	T7	• 遺贈稅由單一稅率(10%)改採累進稅率(最高20%)。

資料來源：財政部。

之D1-D2，表A2-1)。

臺灣實施不動產貸款規範成效之實證研究⁴顯示，LTV限制有助於減緩低利率對房價之影響。此外，2002年以來政府多次採行不動產租稅措施⁵，均對房市交易量與價格有影響⁶ (圖A2-1之T1-T7，表A2-2)，尤以2016年實施房地合一課稅新制，對抑制房市交易量之效果最為顯著。

四、解決房價居高問題，端賴相關部會及地方政府通力合作

(一) 解決高房價問題須租稅、土地、房屋及金融等政策相互配合

2018年以來，隨房市交易回穩，房價居高，惟家庭所得成長有限，民眾購屋負擔沉重。由於影響房價與購屋負擔能力之因素複雜，須租稅、土地、房屋及金融等政策相互配合，並非單一部會能解決。

(二) 臺灣不動產相關稅負低，難抑制民眾囤屋、養地，且易助長不動產投資需求

近年地方政府陸續調高地價稅稅基，惟仍遠低於市價，依內政部統計，2020年全國公告地價僅占一般正常交易價格⁷ 比率約19.8%，且減免規定多，易衍生民眾養地或土地閒置未有效利用等問題。部分縣市調高房屋構造標準單價，惟多僅適用於新建房屋，且針對非自住住家之房屋稅稅率仍多依最低稅率徵收，房屋稅稅負仍偏低。此外，2002年2月起土地增值稅減半徵收等變革，大幅減輕不動產交易稅負，助長不動產投資需求。

(三) 國際資金大量頻繁移動加劇房價波動，本行採行適當管理措施

全球金融危機後國際資金大量頻繁移動，加劇金融市場波動，致房價風險升高。IMF呼籲⁸ 各國應採行措施，減緩國際資金大量移動，以增強金融體系應變之韌性。2019年以來，臺商回臺投資增加，為避免大量資金回流炒高房價，政府已明訂配套措施，引導資金投入國內實體產業，並限制流入房市，本行亦針對高價住宅貸款續予規範，貸款成數維持最高6成。

五、結語

2016年我國實施房地合一課稅新制，有助於抑制短期炒作，惟因不動產持有稅負偏低，仍難抑制民眾囤屋、養地。2019年以來，我國房價仍居高，但房價問題並非單一部會即能解決，端賴中央政府各部會及地方政府通力合作，健全房地產市場。

註：1. IMF (2009), "Lessons for Monetary Policy from Asset Price Fluctuations," *World Economic Outlook*, October; Kuttner, Kenneth N. (2013), "Low Interest Rates and Housing Bubbles: Still No Smoking Gun," in Evanoff et al. (eds.), *The Role of Central Banks in Financial Stability: How Has It Changed?* World Scientific, December.

2. 見2016年6月30日中央銀行理監事會後記者會參考資料「二、以美國次貸危機為鑑，臺灣採行不動產針對性審慎措施具有成效」。

3. Kuttner, Kenneth N. and Ilhyock Shim (2013), "Can Non-Interest Rate Policies Stabilise Housing Markets? Evidence from a Panel of 57 Economies," *BIS Working Papers*, No 433, November; Zhang, Longmei and Edda Zoli (2014), "Leaning Against the Wind: Macroprudential Policy in Asia," *IMF Working Paper*, WP/14/22, February; Richter, Bjorn, Moritz Schularick, and Ilhyock Shim (2018), "The Macroeconomic Effects of Macroprudential Policy," *BIS Working Papers*, No. 740, August.
4. 王泓仁、陳南光、林姿妤(2017), 「房貸成數 (LTV) 對臺灣房地產價格與授信之影響」, *中央銀行季刊*, 第39卷第3期, 9月。
5. 措施包括：(1)2002年2月至2005年1月土地增值稅減半徵收，一般用地按原稅率(40%、50%、60%)減半徵收；(2)2005年2月起一般用地適用稅率降為20%、30%、40%，另給予長期持有土地者減免優惠；(3)2010年1月起，考量換屋需求，放寬適用自用住宅用地優惠稅率範圍，由原「一生一次」，新增「一生一屋」規定。
6. 屠美亞、黃耀輝(2014), 「不動產特銷稅有效性之實證研究：對短期交易與所得的衝擊」, *住宅學報*, 第23卷第2期, 12月；張婷韻(2014), 「特種貨物及勞務稅對臺灣主要都會區房地產交易之影響」, *財稅研究*, 第43卷第2期。
7. 該一般正常交易價格係各縣市政府調查資料，與市價仍有差距。
8. IMF (2017), "Increasing Resilience to Large and Volatile Capital Flows-The Role of Macroprudential Policies," *IMF Policy Paper*, June.

(四) 新冠肺炎疫情對國內總體環境之影響

1. 民間消費及出口成長均趨緩，經濟成長面臨下修壓力

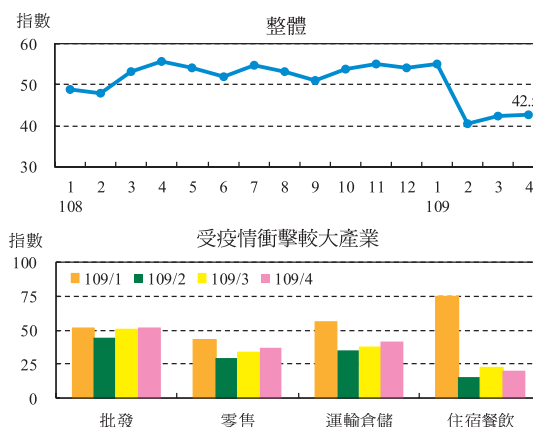
自109年初肺炎疫情大幅擴散後，全球跨境旅行幾乎停止，國內旅行人次亦大幅縮減，民間消費疲弱，已衝擊國內觀光相關產業。109年2月我國非製造業經理人指數(NMI)大跌至40.4，創指數編製以來最大跌幅，4月雖小幅回升至42.5，仍低於50榮枯線，尤以住宿餐飲業、運輸倉儲業及零售業受創最深(圖2-56)。

109年第1季我國出口表現仍佳，主要係5G通訊、高效能運算、人工智慧等新興科技發展，以及宅經濟商機加速崛起，支撐台灣積體電路及網通產品出口動能，惟其他產品出口多呈衰退，且3月出口已轉為負成長，隨疫情蔓延全球，加劇全球需求緊縮疑慮，我國出口將面臨相當壓力。

本次肺炎疫情擴散程度及不確定性均高於SARS，且隨著歐美主要國家的疫情升溫，重挫全球商品貿易及經濟成長，由於我國是小型開放經濟體，易受國際需求影響，主要機構多次下修我國經濟成長率至介於-4.0%~1.8%，差異甚大(圖2-57)。

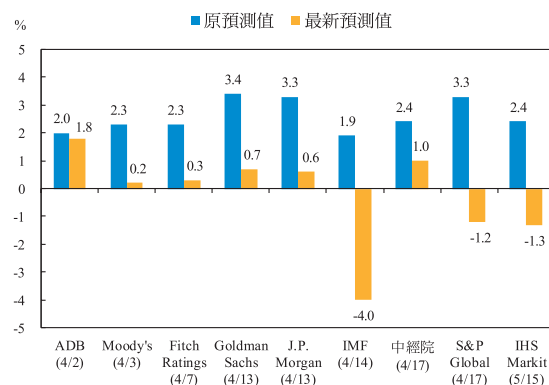
主計總處初步統計我國109年第1季經濟成長率從上季3.29%下滑至1.59%⁸²，

圖 2-56 我國非製造業經理人指數



資料來源：中華經濟研究院。

圖 2-57 我國109年經濟成長率預測值



註：1. ()內數值係各機構於109年發布相關預測值日期。

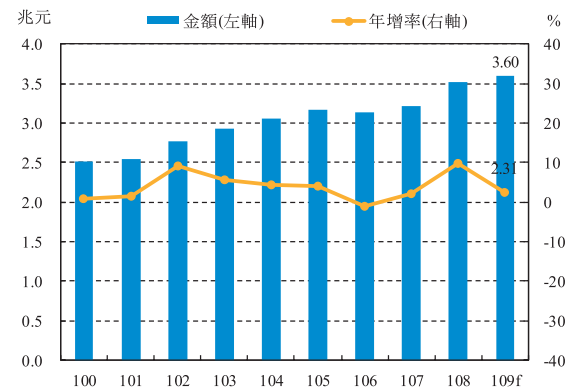
2. 原預測值係指未納入疫情影響前之預測值。

資料來源：各發布機構。

⁸² 同註9。

經濟成長動能減弱，惟仍優於美國(0.2%)及中國大陸(-6.8%)。鑑於民間消費支出及民間投資受疫情衝擊均轉為審慎保守，且出口動能將受衝擊，本行預期⁸³我國109年上半年經濟成長率降為1.07%；下半年若疫情和緩，全球供應鏈生產將逐步回復，且民間消費具遞延回補效果，以及5G通訊、人工智慧等新興科技商機等有利因素支撐出口動能，加以政府推動紓困與振興措施支撐內需，下半年經濟成長可望回升，全年經濟成長率預測值為1.92%，較108年之2.71%下滑0.79個百分點(圖2-26)。

圖 2-58 民間投資



註：1. 民間投資金額及年增率為實質資料。

2. 109f為行政院主計總處109年5月28日預測數。

資料來源：行政院主計總處。

2. 部分企業營運受衝擊，財務體質恐轉弱

企業部門之各產業受疫情衝擊情形不一。其中，製造業與中國大陸供應鏈緊密連結，易受中國大陸生產與物流受阻之斷鏈衝擊，部分製造業(如石化、工具機及電子零組件產業等)雖可能受惠於轉單效應，惟全球疫情擴散使整體需求萎縮，轉單效應恐不足以抵銷斷鏈及訂單減少之衝擊。服務業方面，由於疫情延燒影響國人觀光旅遊、餐飲聚會及外出活動意願，批發、零售、運輸倉儲、住宿餐飲及娛樂休閒等產業之營收大受影響。

此外，全球疫情延燒亦恐影響國內廠商投資意願，在比較基期較高情況下，主計總處預估109年我國民間投資實質年增率將由108年之9.86%放緩至2.31%(圖2-58)，可能影響企業未來獲利成長動能。

3. 就業市場轉趨嚴峻，可能影響家庭部門收入及還款能力

108年我國就業市場大致持穩，12月失業率為3.67%，惟109年初受新冠肺炎疫情影響，4月份失業率回升至4.03%，且服務業及部分製造業多實施鼓勵員工休假、申請減班休息、彈性上班及減薪等措施，部分甚至暫停營業或休業，

⁸³ 同註10。

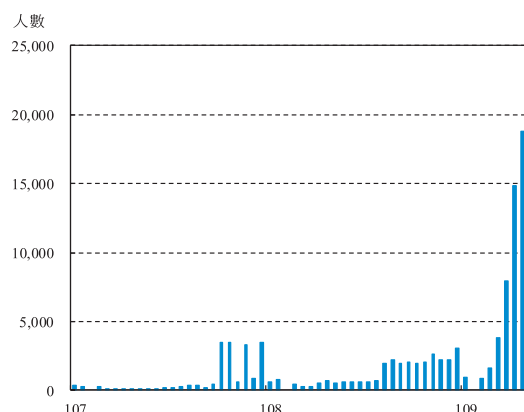
5月15日勞雇雙方協商減少工時實際實施人數高達21,067人，較108年底大增17,993人(圖2-59)，其中住宿餐飲、批發及零售業合計占37.40%。就業市場轉趨嚴峻，恐衝擊家庭部門收入來源，進而影響未來償債能力，值得密切關注。

4. 其他影響

108年政府為推動多項建設發展計畫，財政赤字及債務規模均有擴增情形，109年為減緩新冠肺炎疫情對國內經濟之衝擊，4月通過紓困振興措施規模達1.05兆元，占109年名目GDP之5.4%，特別預算共2,100億元，其中1,800億元將以舉債支應(詳第肆章)，政府財政赤字及債務餘額恐進一步擴大。

此外，目前疫情對不動產市場價量變化之影響雖尚不明顯，但已影響購屋者看屋意願，加上疫情影響個人工作及收入，可能使部分潛在自住購屋者因而縮手，不動產市場觀望情緒將更為濃厚。

圖 2-59 勞雇雙方協商減少工時實際實施人數



註：勞雇雙方協商減少工時實際實施人數係於每月中及月底公布，107年2月中、108年2月中及109年1月底適逢年假，故無統計數據。

資料來源：勞動部。

參、金融體系之評估

一、金融市場

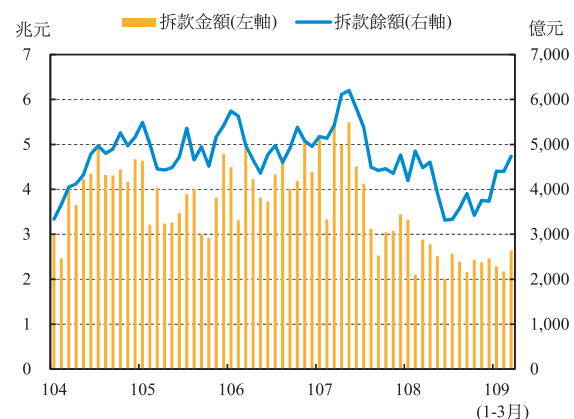
108年金融業拆款市場規模縮減；票券發行餘額持續擴增，但交易金額略下滑；債券發行餘額亦增加，惟買賣斷週轉率降至新低，109年初始回升；短期利率在本行109年3月降息後略走低，長期利率則受肺炎疫情影響波動加劇。108年我國股市震盪走高，但109年初起隨全球疫情擴散，股市重挫而波動加劇；108年新臺幣對美元匯率小幅走升，且109年1-4月維持升值趨勢，惟波動幅度相對穩定。

(一) 貨幣及債券市場

1. 金融業拆款市場規模縮減

108年因臺商回臺投資增加貸款需求，影響大型行庫資金拆出意願，加以票券公司資金調度減少資金拆入⁸⁴，金融業日平均拆款餘額較上年大幅減少23.71%至3,925億元；另因拆款市場之隔夜拆款金額占整體拆款金額之比重大幅降低⁸⁵，減少到期續拆頻率，同期間拆款金額亦大幅減少37.74%。109年第1季拆款餘額已見回升，惟拆款金額仍居低點(圖3-1)。

圖 3-1 金融業拆款市場



註：拆款餘額係指當月之日平均數。
資料來源：本行業務局。

2. 票券發行餘額增加，惟次級市場交易金額減少

108年底票券初級市場發行餘額為2.35兆元，較上年底增加1,300億元或

⁸⁴ 108年底票券公司拆入餘額813億元，較上年底減少32.6%。

⁸⁵ 108年隔夜拆款金額比重由上年之63.19%下降至48.75%。

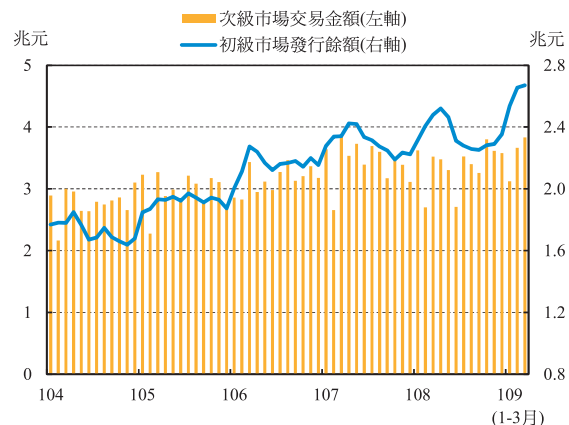
5.85%，其中財政部配合國庫資金調度需要增加發行國庫券，以及短期利率維持低檔，吸引企業發行商業本票籌資，兩者發行餘額分別較上年增加350億元及2,735億元，銀行可轉定期存單發行餘額則減少1,770億元。109年第1季票券初級市場發行餘額因商業本票及國庫券發行增加而持續成長(圖3-2)。

108年票券次級市場交易金額較上年略減1.82%至40.51兆元，以商業本票占94.63%為主；票券交易金額未隨發行餘額成長而提高，反而略減，主要係銀行可轉讓定期存單交易量隨發行餘額縮減而下滑所致。109年第1季票券交易金額則呈小幅上升走勢(圖3-2)。

3. 債券發行餘額小幅擴增，買賣斷週轉率則降至新低後回升

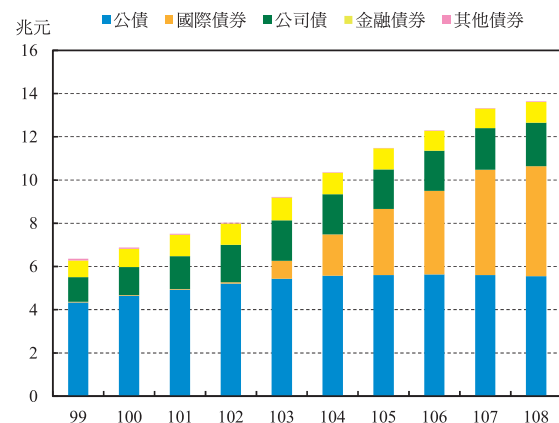
108年底債券發行餘額13.64兆元，較上年底小幅增加0.31兆元或2.35%。其中，國際債券⁸⁶ 在金管會限縮保險公司投資限額⁸⁷，以及美國降息引發大量提前贖回下，僅較上年底小增0.21兆元或4.41%，年增率較上年底之26.23%大幅下滑；公司債券因市場利率續處於低檔，企業為鎖定中長期資金成本而增加發債籌資，發行餘額較上年底增加905億元或4.69%；公債則在政府續採定期適量發行政策並落實財政紀律下，發行餘額較上年底減少515億元或0.92%(圖3-3)。

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」。

圖 3-3 各類債券發行餘額



註：其他債券包括受益證券及外國債券。

資料來源：金管會證期局。

⁸⁶ 國際債券係指國內、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。

⁸⁷ 107年11月金管會修正「保險業辦理國外投資管理辦法」，增訂保險業投資國際債券之總額加計國外投資不得逾國外投資額度之145%，以強化風險控管。

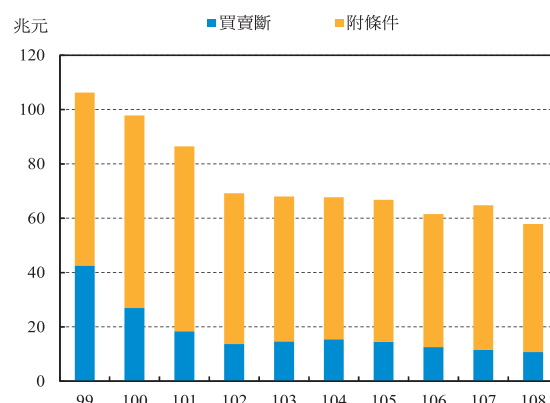
108年債券次級市場交易金額57.89兆元，較上年減少10.70%(圖3-4)，其中附條件交易量較上年縮減11.43%，主要係公債發行餘額下降使交易籌碼減少，以及債券投資策略以持有至到期為主之壽險業持有公債比重上升所致；買賣斷交易則因債券籌碼益加集中而進一步萎縮，主要債券買賣斷月平均週轉率續降至3.68%新低水準。109年第1季，壽險業因國際債券投資遭發行人大量贖回，為去化餘裕資金而積極增加投資公債及回補國際債券部位，致買賣斷交易月週轉率再度回升(圖3-5)。

4. 短期利率略為走低，長期利率則受疫情影響而波動加劇

短期利率方面，108年金融業隔夜拆款利率持穩於低檔，市場流動性尚屬充裕；109年3月本行調降政策利率及本行定期存單利率後，金融業隔夜拆款利率亦逐漸走低，並於4月9日降至0.074%之低點後呈低檔盤整走勢(圖3-6)。

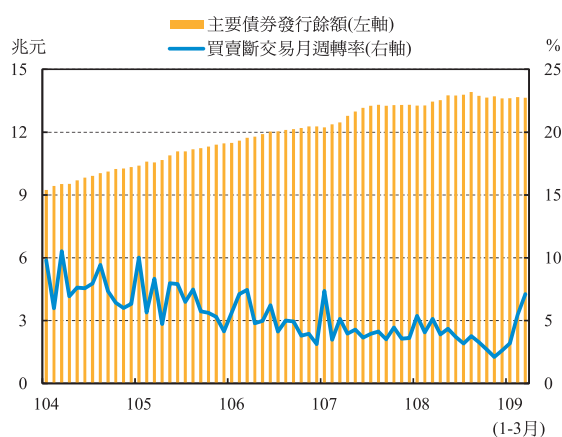
長期利率方面，108年初以來，我國10年期指標公債殖利率(以下簡稱臺債殖利率)在美債殖利率走低帶動下逐漸下滑，8月15日抵0.626%之低點；其後隨國際債市殖利率反轉向上而再

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」。

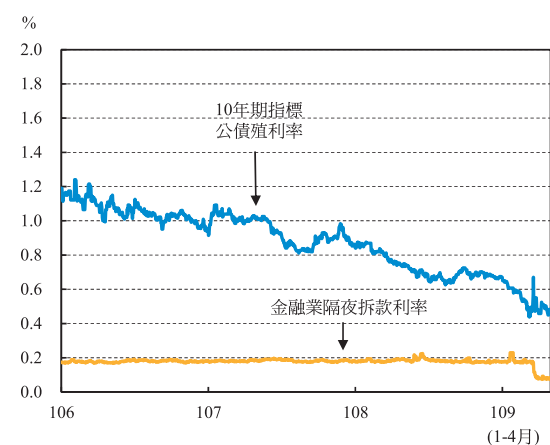
圖 3-5 主要債券發行餘額及買賣斷月週轉率



註：1. 主要債券包括公債、公司債、金融債券及國際債券。
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。

度走升，10月1日升抵0.725%後呈偏多整理格局。109年初以來，由於肺炎疫情引發美債殖利率大幅下滑，加上壽險業補券壓力漸增，臺債殖利率持續向下修正，3月9日創歷史新低之0.44%；其後隨全球疫情快速蔓延，市場悲觀情緒升高，債市亦出現拋售潮，使臺債殖利率一度於3月19日彈升至0.67%，惟在本行降息後再度回落，其後呈低檔區間盤整走勢(圖3-6)。鑑於疫情肆虐使債市波動加劇，債券投資之利率風險仍高，值得關注。

(二) 股票市場

1. 108年國內股市震盪走高，但109年初起隨全球股市重挫而大幅波動

108年前3季，隨美中貿易衝突時緊時緩，我國上市股價指數多在萬點以上震盪；第4季受惠於美國Fed降息及主要央行重啟量化寬鬆政策，指數攀越12,000點之上，年底略回降至11,997點，全年漲幅23.33%。上櫃股價指數走勢與上市股價指數相近，108年底收在149點(圖3-7)，全年漲幅20.90%。

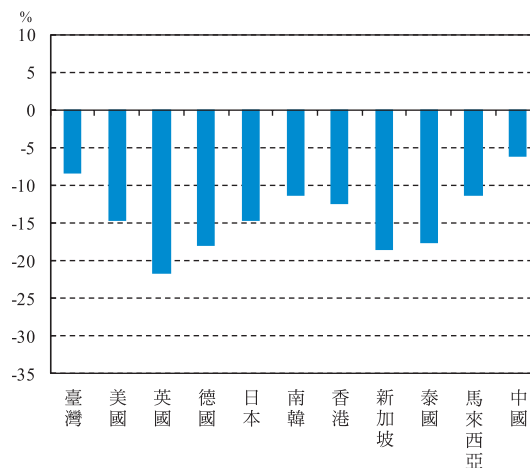
109年1月截至中旬，臺股指數維持高檔震盪，惟下旬隨著全球股市受肺炎疫情衝擊，台股1月30日曾大跌697點，創史上單日最大跌點。3月因疫情全球擴散及石油減產談判破裂致油價崩跌，加上美國Fed緊急降息且採取無上限量化寬鬆引發投資人憂慮，美股暴跌並數度啟動熔斷機制，台股亦隨之重挫，3月19日上市股價指數跌至8,681點，其後反彈回漲，4月底升抵10,992點。上櫃股價

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109年1-4月漲跌幅



註：臺灣為上市股票指數，美國為紐約道瓊指數，英國為FTSE-100指數，德國為DAX指數，日本為Nikkei 225指數，南韓為KOSPI指數，香港為恒生指數，新加坡為海峽時報指數，泰國為SET指數，馬來西亞為吉隆坡綜合股價指數，中國大陸為上海證券綜合指數。

資料來源：Bloomberg。

指數走勢雷同，4月底收在138點(圖3-7)，較108年底下跌7.81%。

109年初台股雖隨全球股市震盪而大幅下挫，但在金管會採取穩定股市措施⁸⁸及國安基金啟動護盤機制，加上台股具高殖利率優勢⁸⁹吸引逢低承接買盤之下，股價相對較具支撐，1-4月跌幅8.38%尚小於歐美主要股市(圖3-8)。

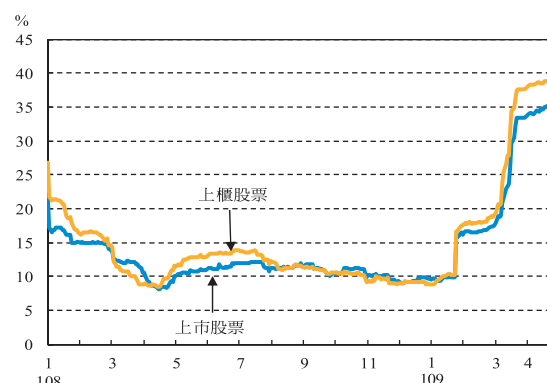
2. 隨肺炎疫情擴散，股價波動率大幅跳升

108年我國上市櫃股市之波動率除第1季較高外，多在10%上下變動，12月底上市及上櫃股市波動率分別為9.71%及8.91%。109年初起隨疫情恐慌情緒增溫，台股震盪下挫，致波動率陡升，4月底上市及上櫃股價指數波動率分別為33.54%及36.60%(圖3-9)。

3. 股市週轉率雖降，惟109年初已提升

108年上市及上櫃股票成交值年週轉率分別降至80.36%及236.49%(圖3-10)，惟仍高於多數國際主要股市(圖3-11)，顯示我國股市

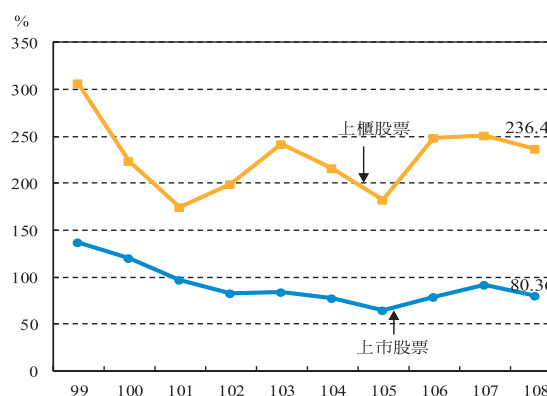
圖 3-9 股價指數波動率



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。

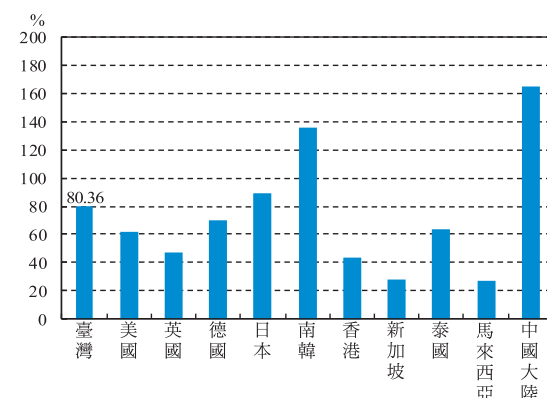
資料來源：臺灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心，本行金檢處估算。

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。

圖 3-11 國際主要股市年週轉率比較



註：本圖係108年成交值年週轉率資料。

資料來源：臺灣證券交易所及世界交易所聯合會(WFE)。

⁸⁸ 金管會採取穩定股市措施主要包括：(1)有條件禁止平盤以下放空；(2)調降每日盤中借券賣出總量；(3)放寬信用交易追繳差額之抵繳擔保品範圍；(4)鼓勵上市櫃公司實施庫藏股等。

⁸⁹ 根據臺灣證券交易所資料，108年底我國上市公司現金股利殖利率3.67%，高於美國(2.23%)、中國大陸(上海部分為2.22%)、日本(1.91%)及南韓(1.87%)水準。

交投不淡，流動性尚佳。

109年初起隨股市波動加劇，成交值週轉率亦上揚，3月上市及上櫃股市成交值月週轉率分別升至12.51%及29.79%，遠高於108年之月週轉率平均值6.70%及19.71%。

(三) 外匯市場

1. 新臺幣對美元匯率大致呈升值趨勢，外匯交易量略增

108年前4個月新臺幣對美元匯率在狹幅區間震盪，5月起隨美中貿易衝突加劇而兩度走貶至31.6；惟9月後美中恢復談判及美國Fed兩度降息，新臺幣對美元匯率轉呈升值走勢，年底收在1美元兌新臺幣30.106元，全年升值2.08%。109年第1季受肺炎疫情及美國Fed兩度緊急降息牽動市場情緒，以及3月外資大幅匯出等影響，新臺幣對美元匯率由升轉貶；4月受境內基金海外投資匯回及廠商賣匯等因素影響，新臺幣對美元匯率逐步走升，月底收在1美元兌新臺幣29.802元(圖3-12)，較108年底升值1.02%。

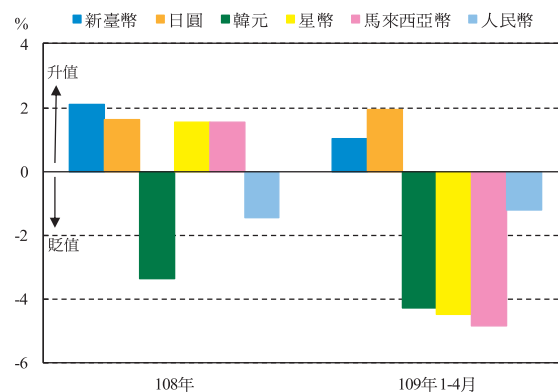
與主要亞洲貨幣比較，108年新臺幣對美元匯率升幅略高於日圓、新加坡幣及馬來西亞幣；109年1-4月新臺幣微幅升值，相較其他貨幣穩定(圖3-13)。至於新臺幣對其他國際主要貨幣之升貶情形，109年1-4月新臺幣對英鎊、韓元及歐元分別升值6.47%、5.54%及4.05%，對日圓則貶值0.89%(圖3-14)。

圖 3-12 新臺幣對美元匯率走勢



資料來源：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



註：108年為108年底相較107年底之升貶幅度，109年1-4月為109年4月底相較108年底之升貶幅度。

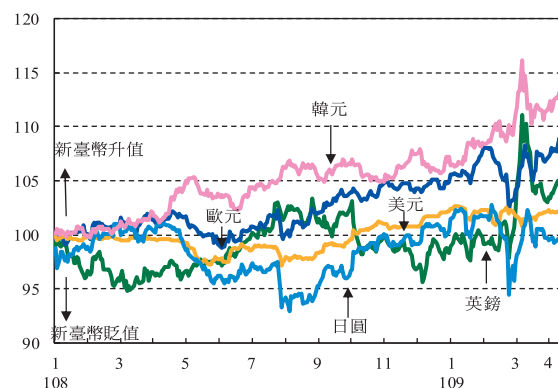
資料來源：本行外匯局。

108年臺北外匯市場交易規模略為擴大，日平均交易量為325億美元，較上年之321億美元增加1.14%(圖3-15)，主要係銀行對顧客間交易增加較多。依交易對象區分，108年全年外匯交易量以銀行間市場占67.34%為主，銀行對顧客市場則占32.66%；依交易類別區分，以換匯交易占50.00%為最多，即期交易占38.43%次之。

2. 匯市受疫情衝擊相對較輕，新臺幣對美元匯率波動幅度相對穩定

108年新臺幣對美元匯率波動率介於0.70%-4.94%之間，全年平均波動率2.39%。109年1-4月全球金融市場受疫情衝擊震盪劇烈，新臺幣對美元匯率波動率提高至1.50%-5.66%之間，惟因我國疫情較其他國家相對較輕，新臺幣對美元匯率仍較日圓、歐元及韓元等貨幣相對穩定(圖3-16)。

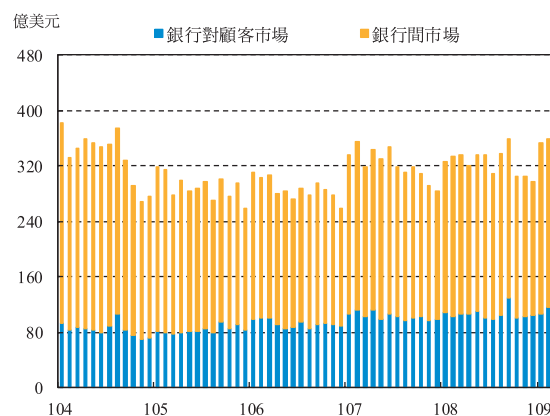
圖 3-14 新臺幣對國際主要貨幣之升貶趨勢



註：基期107年12月28日=100

資料來源：本行外匯局。

圖 3-15 外匯交易量

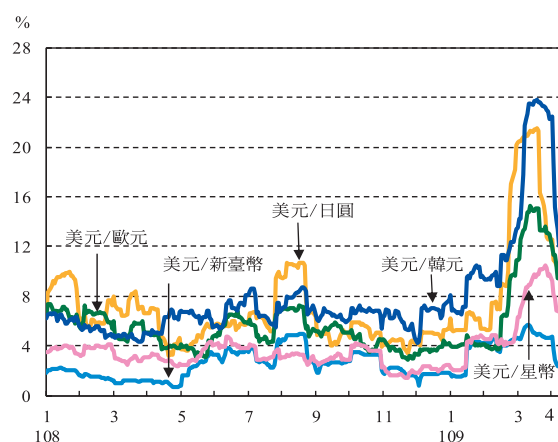


註：1. 本圖係指當月日平均外匯交易量。

2. 外匯交易量最新資料截至109年2月。

資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」。

圖 3-16 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。

二、金融機構

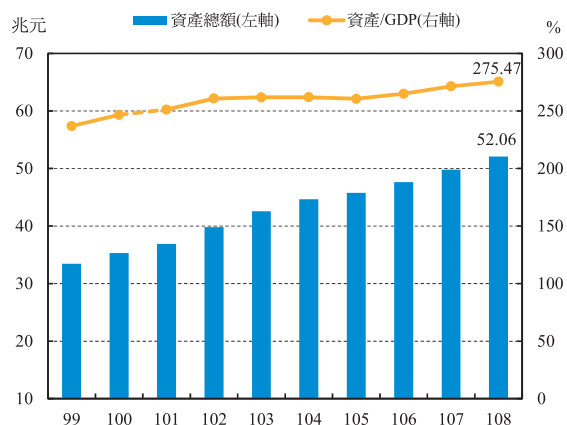
(一) 本國銀行

108年37家本國銀行⁹⁰ 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略降，惟不動產放款比重略增，鑑於整體房市續處盤整，仍宜持續注意不動產相關授信之信用風險。整體市場風險值上升，惟銀行體系資金充裕，流動性風險不高。108年獲利及平均資本適足率皆較上年提升，承受損失能力仍佳。

1. 資產規模持續成長

本國銀行108年資產規模持續成長，年底資產總額52.06兆元，相當於全年GDP之275.47%(圖3-17)，資產年增率略升至4.55%，主要係放款業務持續成長所致。就部門別而言，國內營業單位(DBU)及國際金融業務分行(OBU)之資產年增率均上升，僅海外分行反轉下降⁹¹(圖3-18)。

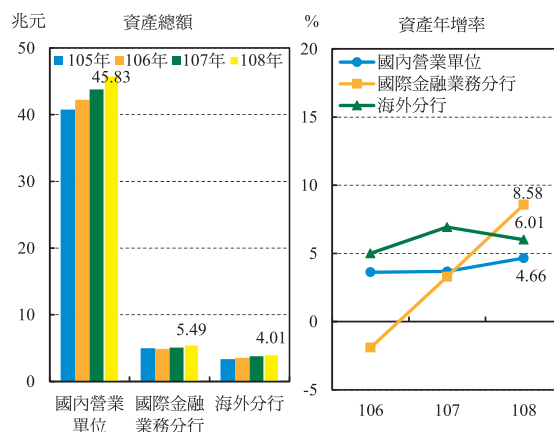
圖 3-17 本國銀行資產規模



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 3-18 本國銀行國內外單位之資產總額



註：本圖國內外單位之資產總額合計數大於圖3-17資產總額，係因未消除單位間之聯行往來金額。

資料來源：本行金檢處。

⁹⁰ 包括全國農業金庫。

⁹¹ 主要因美國及香港地區分行之存拆放央行及銀行同業大幅下降。

2. 信用風險

(1) 放款成長趨緩

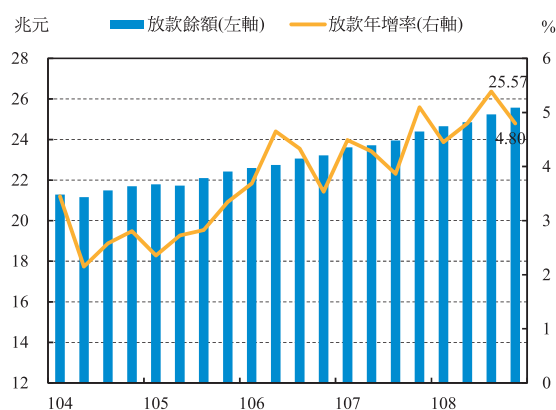
放款⁹² 係本國銀行主要信用暴險來源，108年底國內營業單位放款餘額25.57兆元，占資產總額之49.12%，年增率由上年底5.10%降至4.80%(圖3-19)。其中，個人放款因房貸需求穩定成長，年增率由上年底之5.58%略升至5.77%；企業放款成長趨緩，年增率由上年底之5.51%降至3.72%；政府機關放款年增率則由-1.86%上升至4.50%，主要係上年底基期較低所致。

(2) 不動產放款比重及不動產為擔保之授信比重均略增

108年底本國銀行國內營業單位承作不動產放款⁹³ 餘額9.56兆元，占放款總額之37.38%，比重較上年底略增0.87個百分點，不動產放款集中度略增；本國銀行徵提不動產為擔保品之授信餘額為17.79兆元⁹⁴，占授信總餘額之56.77%，亦較上年底增加1.31個百分點(圖3-20)，不動產相關貸款比重略有上升。

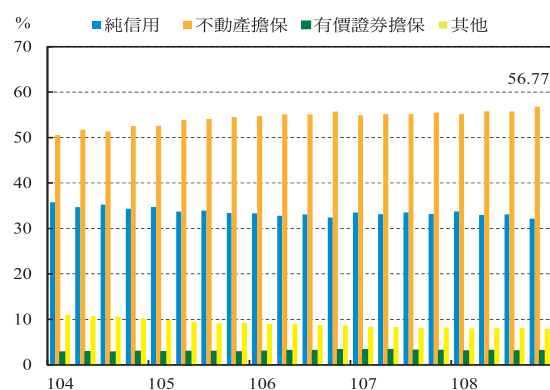
108年房市量增價漲，但新建餘屋去化壓力仍在，加以109年初受新冠肺炎疫情影响，房市轉趨觀望，宜持續注意不動產相關授信之信用風險。

圖 3-19 本國銀行放款餘額及年增率



註：本圖為國內營業單位放款，不含OBU及海外分行。
資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」。

圖 3-20 本國銀行授信擔保品別比重



資料來源：本行金檢處。

⁹² 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。

⁹³ 包括購置住宅貸款、房屋修繕貸款及建築融資。

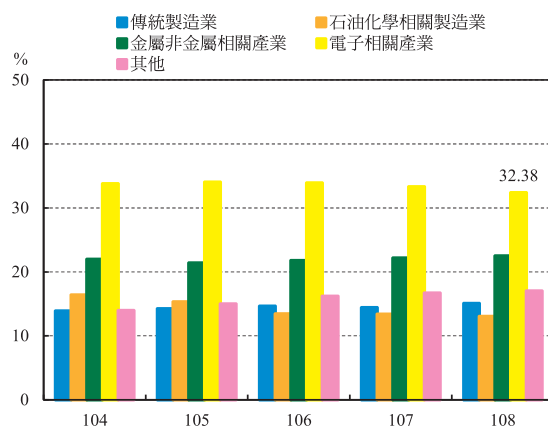
⁹⁴ 所稱授信，包括本國銀行全行帳列之放款、應收保證款項及應收承兌票款。

(3) 企業放款之產業集中度略降

108年底本國銀行國內營業單位承作企業放款餘額11.09兆元，其中以製造業放款4.28兆元占38.64%為最大宗。製造業放款⁹⁵中，又以對電子相關產業之放款占多數，108年底餘額為1.39兆元，占製造業放款餘額之32.38%，比重較上年底微幅下滑，產業集中度略降(圖3-21)。

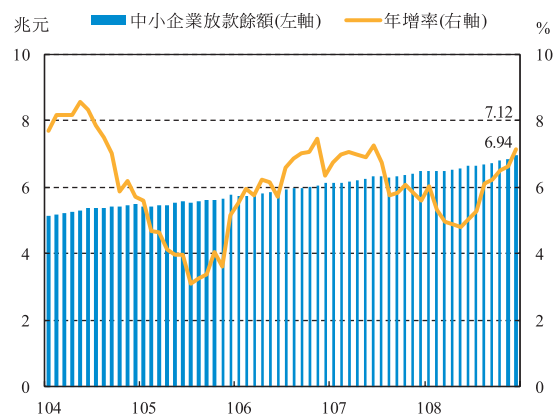
中小企業信用供給方面，108年底本國銀行對中小企業放款餘額6.94兆元，較上年底增加4,615億元或7.12%，持續成長(圖3-22)。中小企業放款占全體企業放款餘額之比重亦逐年提高，108年底達62.62%，再創新高水準，顯示本國銀行在兼顧風險控管下，持續配合政府政策辦理中小企業放款⁹⁶，以支應其資金需求。108年底本國銀行移送中小企業信保基金保證之融資餘額較上年底增加2.45%至8,094億元，為歷年相對高點。近期國內受新冠肺炎疫情衝擊，為協助受疫情影響之中小企業正常營運，本行109年3月透過銀行辦理中小企業貸款之專案融通方案2,000億元(主要由信保基金提供信用保證)，將推升109年信保基金保證之融資餘額。

圖 3-21 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95。
3. 本圖為國內營業單位放款，不含OBU及海外分行。
資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」。

圖 3-22 本國銀行中小企業放款餘額



資料來源：本行金檢處。

⁹⁵ 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。

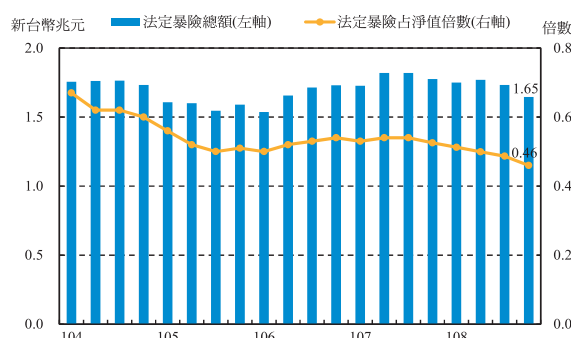
⁹⁶ 金管會持續推動「本國銀行加強辦理中小企業放款方案」，108年底本國銀行(不含全國農業金庫)對中小企業放款餘額較上年底增加4,599億元，超過2,700億元之年度目標，達成率170.3%。

(4) 對中國大陸暴險總額縮減，惟潛在風險升高

108年底本國銀行對中國大陸⁹⁷之法定暴險總額⁹⁸為1.65兆元，較上年底縮減1,299億元或7.32%⁹⁹，占上年度決算後淨值之倍數隨之降至0.46倍(圖3-23)，遠低於103年最高之0.69倍。

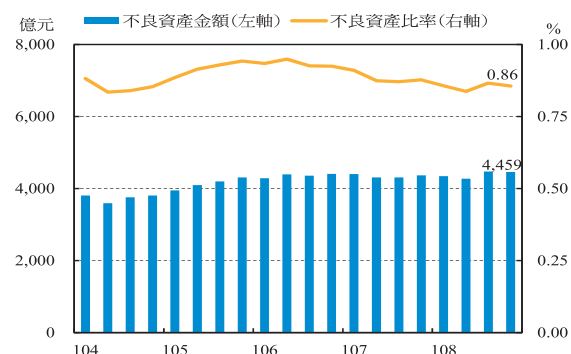
近年來中國大陸經濟成長明顯放緩且非金融部門債務快速擴張，加以109年初新冠肺炎疫情對其經濟金融產生重大衝擊，潛在風險升高。為加強本國銀行對大陸地區暴險之控管及風險承擔能力，金管會自103年起已陸續採取多項強化監理措施¹⁰⁰，本國銀行對大陸地區暴險逐年呈下滑趨勢，109年3月底續減至1.63兆元低點，惟我國與中國大陸之貿易依存度高，其經濟變化對我國有較大影響，本國銀行應密切注意其經濟金融情勢變化，審慎監控對其暴險。

圖 3-23 本國銀行對中國大陸法定暴險



資料來源：金管會。

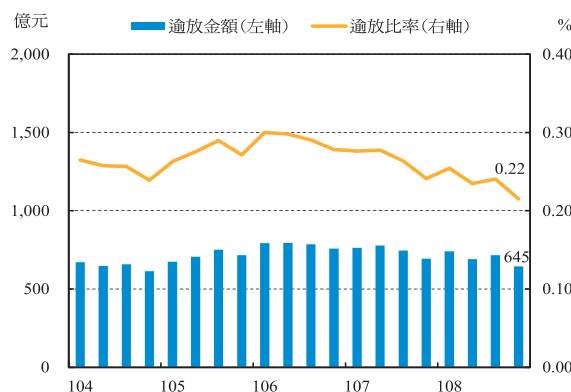
圖 3-24 本國銀行不良資產金額及比率



註：不良資產比率=不良資產/資產

資料來源：本行金檢處。

圖 3-25 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。

⁹⁷ 對象包括大陸地區人民、法人(含第三地區或臺灣地區法人在大陸地區設立之分支機構)及其在第三地區設立之分支機構或持有股份超過50%之子公司。

⁹⁸ 係指依「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第2項規定，臺灣地區銀行對大陸地區授信、投資及資金拆存之總額度(以下簡稱法定暴險總額)。該項法定暴險總額度之計算，係指暴險總額排除：(1)一年期以內具自償性之短期貿易融資；(2)部分資金拆存(債權剩餘期限不足三個月且交易對手之長、短期債信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之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。

⁹⁹ 主要係授信(不含短期貿易融資)及投資較上年底分別減少1,124億元(8.53%)及243億元(5.76%)。

¹⁰⁰ 詳見本行第9期「金融穩定報告」第四章第二節。

(5) 資產品質尚佳

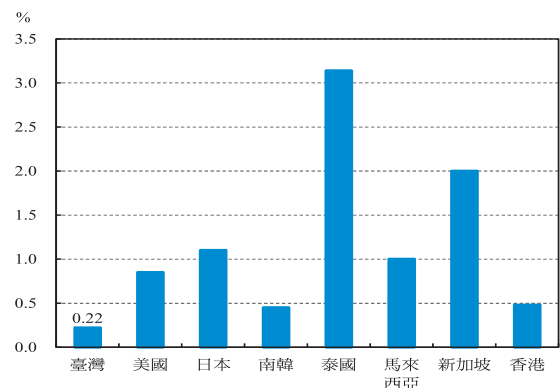
108年底本國銀行不良資產¹⁰¹總額4,459億元，較上年底增加2.08%；因資產總額增幅較大，不良資產比率反較上年底微幅下滑0.02個百分點至0.86%(圖3-24)，資產品質尚佳。不良資產經銀行自行評估可能遭受損失¹⁰²為585億元，亦較上年底增加8億元。該等不良資產可能遭受損失占所提列備抵呆帳及各項準備之12.60%，提列準備足以支應預估損失，不至於侵蝕權益。

108年底本國銀行逾期放款餘額645億元，較上年底減少7.08%，平均逾放比率由上年底0.24%降至0.22%(圖3-25)，為歷史新低，並遠低於美國及亞洲鄰國(圖3-26)。

由於備抵呆帳持續增加且逾期放款減少，108年底放款覆蓋率及逾期放款覆蓋率分別由上年底之1.38%及573.67%上升至1.40%及650.30%(圖3-27)，整體因應呆帳損失能力提升。

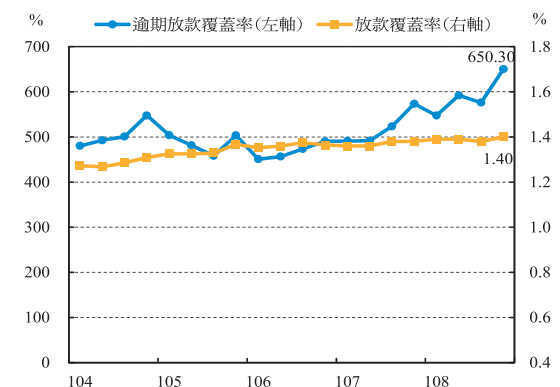
108年底37家本國銀行之逾放比率除3家銀行略高外，其餘均低於0.5%。就逾放對象分析，個人放款之逾放比率較上年底減少0.03個百分點至

圖 3-26 逾放比率之跨國比較



註：日本為2019年9月底資料，其餘為2019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、馬來西亞央行、新加坡MAS及香港HKMA。

圖 3-27 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。

¹⁰¹ 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」，授信及其他資產分為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。不良資產係指除第2-5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。

¹⁰² 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。

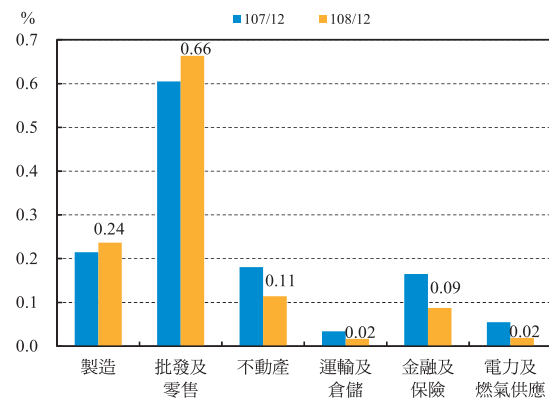
0.21%，企業放款之逾放比率亦下降0.01個百分點至0.25%。企業放款之對象中，僅製造業、批發及零售業之逾放比率上升，其餘產業則較上年底下滑(圖3-28)。

3. 市場風險

(1) 整體市場風險值上升

108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淨部位最大，外幣淨部位居次，權益證券淨部位最小。依據本行市場風險模型¹⁰³之估算結果，108年底本國銀行匯率、利率及股價暴險部位之總風險值為1,320億元，較上年底增加158億元或13.60%(表3-1)。其中利率與股價風險值分別較上年底增加13.53%及27.96%，主要係債務及權益證券之投資部位擴增，加以美中貿易衝突發展之不確定性¹⁰⁴，推升股債市波動度增加所致；匯率風險值因銀行外幣淨部位下降，較上年減少16.67%(表3-1)。

圖 3-28 企業放款行業別之逾放比率



註：不含對銀行同業之放款，亦不含海外分行放款。

資料來源：金融聯合徵信中心。

表 3-1 市場風險彙總表

單位：新臺幣億元

風險別	項目	107年底	108年底	比較增減	
				金額	%/百分點
匯率	外幣淨部位	1,955	1,735	-220	-11.25
	匯率風險值	42	35	-7	-16.67
	風險值占部位比率(%)	2.15	2.02		-0.13
利率	債務證券利率敏感性淨部位	17,960	19,572	1,612	8.98
	利率風險值	1,027	1,166	139	13.53
	風險值占部位比率(%)	5.72	5.96		0.24
股價	權益證券淨部位	r 631	868	237	37.56
	股價風險值	r 93	119	26	27.96
	風險值占部位比率(%)	r 14.74	13.71		-1.03
總風險值		r 1,162	1,320	158	13.60

註：r係修正數字，主要係部分銀行更新申報資料。

資料來源：本行金檢處計算。

¹⁰³ 本行市場風險模型中，利率風險採動態Nelson and Siegel期限結構模型及多變量一階自我迴歸VAR(1)，匯率風險採隨機漫步模型，股價風險則採AR(1)-EGARCH(1,1)模型。此外，利率及股價風險部位除估算一般市場風險外，並加計按標準法計算之個別風險(發行人違約導致市價下跌之風險)。模型詳細內容，請參見第10期「金融穩定報告」之專欄4。

¹⁰⁴ 108年美中貿易衝突處於局勢緊繃及緩和交替之情況，12月中始達成第一階段貿易協議。

109年初以來，隨新冠肺炎疫情擴散及產油國未達成減產協議，引發全球股市及油價崩跌，金融市場波動度加劇，市場風險急遽升高，應密切關注未來發展及可能影響。

(2) 對資本適足率之影響有限

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0.22個百分點¹⁰⁵，調整後資本適足率由原14.07%降至13.85%，仍遠高於法定最低標準10.5%。

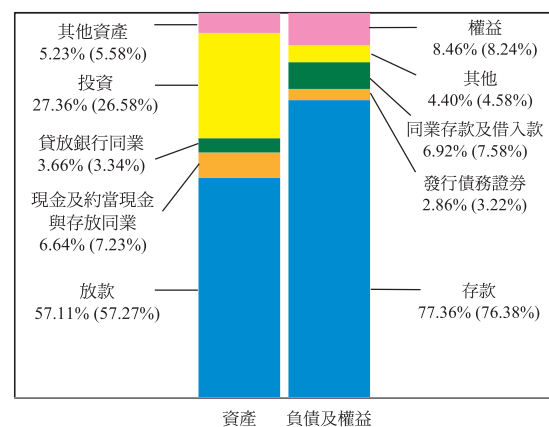
4. 流動性風險

(1) 銀行體系資金充裕

108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77.36%為主；權益占8.46%次之，透過發行債務證券取得資金者僅占2.86%；資金用途以放款占57.11%為主，債務及權益證券投資占27.36%次之，現金及約當現金與存放銀行同業則占6.64%(圖3-29)。

108年本國銀行存款增幅大於放款，使年底平均存款對放款比率上升至137.27%，存款資金支應放款需求後之剩餘金額因而擴增至11.17兆元，資金狀況持續寬鬆(圖3-30)。

圖 3-29 本國銀行資產負債結構

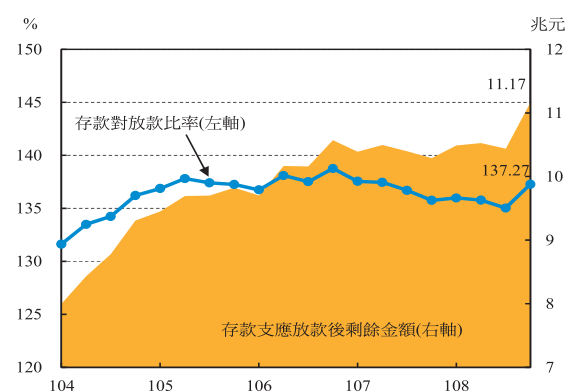


註：1. 資料基準日為108年底，()內為107年底資料。

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 3-30 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。

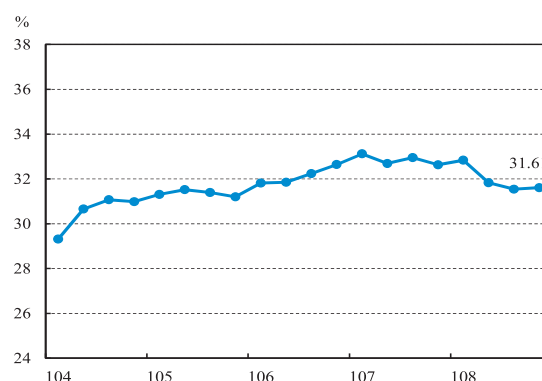
¹⁰⁵ 銀行原已就市場風險依規定計提資本，為避免重複計算，本項風險值對資本適足率之影響數，已考量前述已計提資本，僅就計提不足部分計算其影響數。

(2) 整體流動性風險不高

108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31.61%，較上年同期下降1.02個百分點(圖3-31)，各銀行比率均高於15%。12月份流動準備資產項目¹⁰⁶中，以流動性最佳之第1類準備(主要為央行定期存單)占84.01%為多數，第2類及其他類準備合計占15.99%，流動資產品質佳。

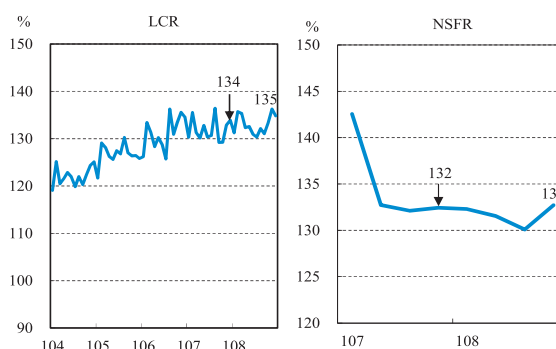
108年底本國銀行平均流動性覆蓋比率(LCR)為135%，較上年底134%略升(圖3-32左)，其中公股銀行平均為129%，民營銀行平均為139%，各銀行均高於108年最低標準¹⁰⁷；平均淨穩定資金比率(NSFR)為133%，略高於上年底之132%(圖3-32右)，各銀行均高於108年最低標準¹⁰⁸，整體流動性風險不高。

圖 3-31 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。

圖 3-32 本國銀行LCR及NSFR



註：1. LCR及NSFR分別自104年及107年起實施。
2. LCR申報頻率為按月、NSFR申報頻率為按季。
資料來源：本行金檢處。

¹⁰⁶ 依據「金融機構流動性查核要點」及相關說明，流動準備資產可分為：(1)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；(2)第2類，包括可轉讓銀行定期存單、銀行承兌匯票、商業本票、商業承兌匯票、金融債券、公司債、國際金融組織及外國發行人來臺所發行之新臺幣債券；以及(3)其他類，係指其他經本行核准者。

¹⁰⁷ 依據「銀行流動性覆蓋比率實施標準」，108年工業銀行流動性覆蓋比率最低標準為60%，其餘銀行為100%，惟銀行報經金管會洽商中央銀行同意後核准者，得不受最低標準之限制。

¹⁰⁸ 依據「銀行淨穩定資金比率實施標準」，108年本國銀行淨穩定資金比率最低標準為100%，惟銀行報經金管會洽商中央銀行同意後核准者，得不受最低標準之限制。

5. 獲利能力

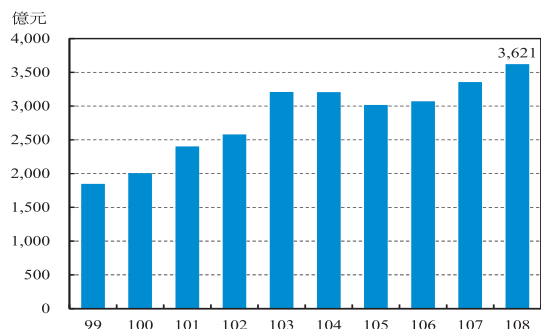
(1) 獲利提升

本國銀行108年稅前淨利成長至3,621億元，較上年大幅增加267億元或7.94%，創近十年新高(圖3-33)，主要因投資收益增加較多。平均ROE及ROA由上年之9.34%及0.68%提高至9.49%及0.70%(圖3-34)，獲利能力提升。與亞太鄰國比較，我國銀行ROE及ROA相對落後，僅優於南韓(圖3-35)。

108年DBU、OBU及海外分行獲利均較上年增加，尤以OBU及海外分行大幅增加21.16%及21.01%為最多，主要因外幣有價證券投資收益及利息淨收益增加，獲利貢獻度分別提升至26.49%及12.48%；DBU獲利僅較上年微增0.94%，獲利貢獻度則下降至61.03%(圖3-36)。

108年37家本國銀行均有盈餘。ROE在10%以上者有11家，較上年減少1家；ROA達到國際一般標準1%以上者有4家，與上年相同(圖3-37)，且有23家及27家銀行之ROE及ROA表現優於上年。

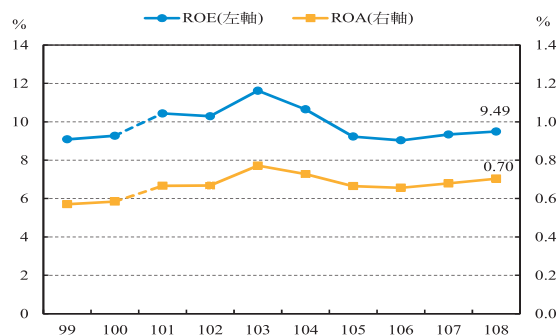
圖 3-33 本國銀行稅前淨利



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

資料來源：本行金檢處。

圖 3-34 本國銀行ROE及ROA



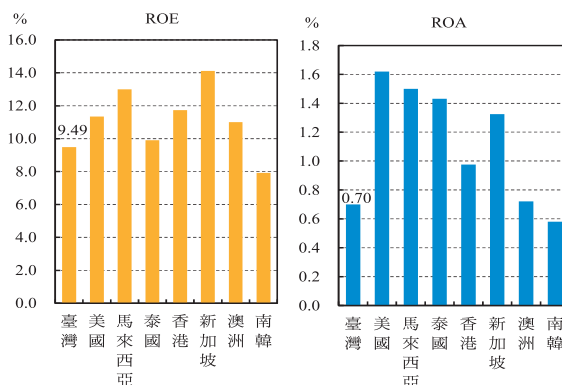
註：1. ROE=稅前淨利/平均權益

2. ROA=稅前淨利/平均資產

3. 虛線主要係因100年(含)以前資料依ROC GAAP編製，101年起依IFRSs編製。

資料來源：本行金檢處。

圖 3-35 銀行業ROE及ROA之跨國比較



註：資料基準日為2019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、南韓FSS及IMF。

(2) 淨收益持續成長

108年整體淨收益8,486億元，較上年增加407億元或5.04%，主要係金融工具淨利益及手續費淨收益分別成長687億元及134億元所致(圖3-38左)。

(3) 總成本因營業費用增加而成長

108年總成本4,865億元，較上年增加142億元或3.02%。其中，營業費用4,354億元，較上年增加189億元或4.54%¹⁰⁹；呆帳費用及保證責任準備提存較上年減少46億元或8.29% (圖3-38右)。

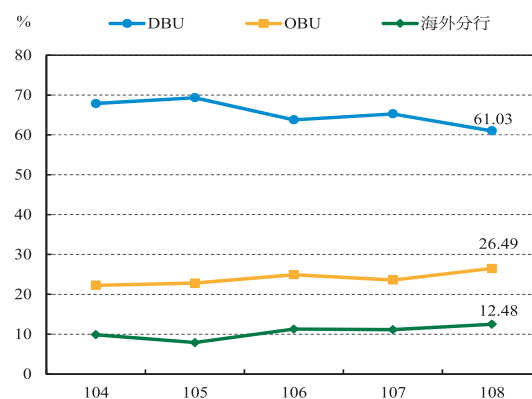
(4) 影響未來獲利之因素

受部分銀行新承作公民營企業大額低利貸款增加等因素影響，本國銀行108年存放款平均利差較上年下滑，各季均為1.32個百分點(圖3-39)，創近5年新低，恐不利銀行未來獲利成長動能。

108年本國銀行獲利雖提升，惟109年初受新冠肺炎疫情影響，第1季稅前淨利813億元較上年同期下降16.9%，其中

DBU、OBU及海外分行獲利均呈衰退。未來可能影響本國銀行獲利因素，包

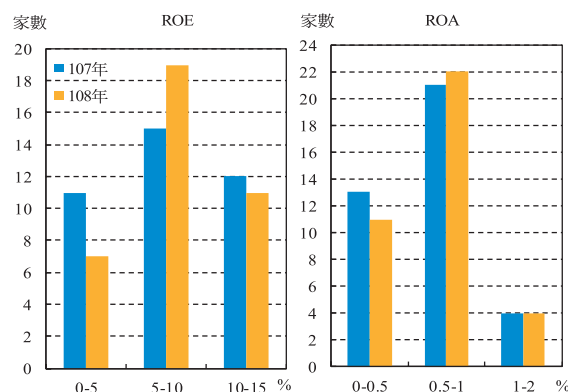
圖 3-36 本國銀行各部門獲利貢獻度



註：海外分行含大陸地區分行。

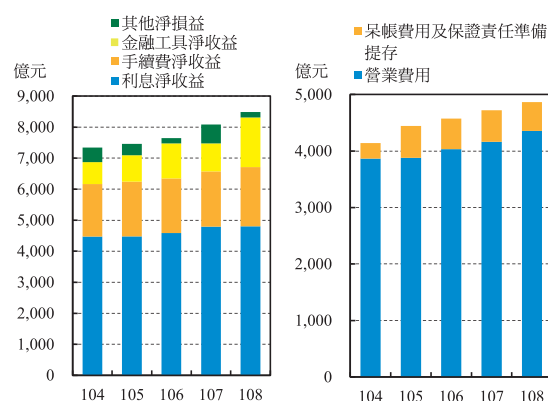
資料來源：本行金檢處。

圖 3-37 本國銀行ROE及ROA之分布



資料來源：本行金檢處。

圖3-38 本國銀行收益及成本結構



資料來源：本行金檢處。

¹⁰⁹ 營業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，108年營業費用增加主要係折舊及攤銷費用增加較多所致。

括：(1)受疫情衝擊之相關產業，還款能力恐轉弱，尤其是中小企業，一旦違約增加將侵蝕銀行獲利；(2)美國、英國、南韓及我國等紛紛推出降息政策因應，恐進一步壓縮臺外幣存放利差，影響未來獲利動能；(3)大型科技公司(BigTechs)挾其廣大客戶基礎及先進科技能力興起，提供創新金融服務，目前雖尚未對本國銀行造成嚴重威脅或衝擊金融穩定，惟我國相關主管機關仍應注意其後續發展並適時提出相關監理應對措施(專欄3)。

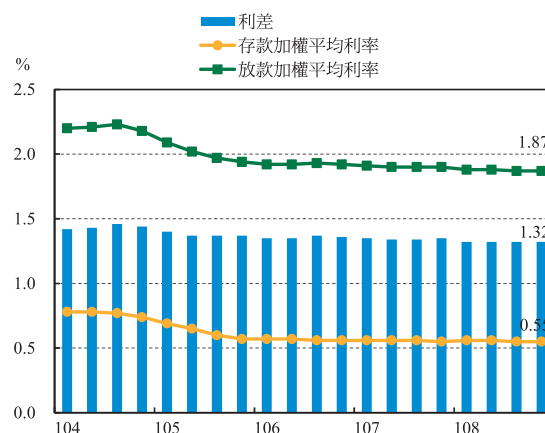
6. 資本適足性

(1) 平均資本水準提升

108年第2季本國銀行平均資本水準一度因受發放現金股利之季節性因素而下滑，其後在現金增資、土地作價增資、發行次順位債券及盈餘累積等挹注下，各項資本比率回升，年底平均普通股權益比率、第1類資本比率及資本適足率分別達11.32%、12.08%及14.07%(圖3-40)，均高於上年底水準。但與亞太鄰國相較，本國銀行之資本水準仍偏低(圖3-41)。

108年底本國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80.48%；非普通股權益之其他第1類資本僅占5.38%，第2類資本則占14.14%，資本品質尚佳。

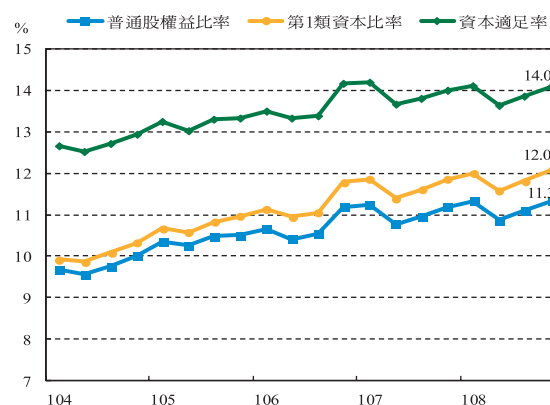
圖 3-39 本國銀行存放款平均利差



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」。

圖 3-40 本國銀行資本適足率



註：1. 普通股權益比率=普通股權益第1類資本淨額/風險性資產
2. 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
3. 資本適足率=自有資本/風險性資產

資料來源：本行金檢處。

此外，108年底本國銀行平均槓桿比率為6.71%，較上年底之6.56%提升，財務槓桿水準尚屬穩健。

(2) 個別銀行資本比率及槓桿比率均高於法定最低標準

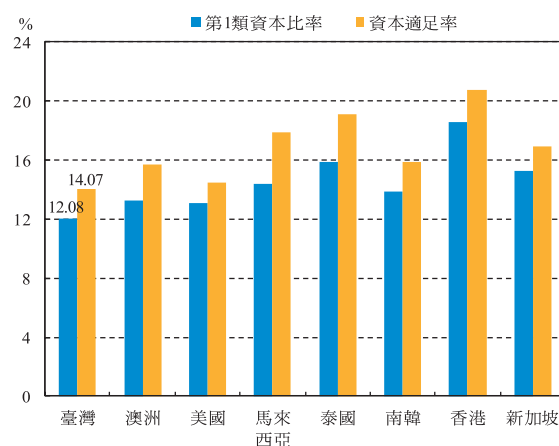
108年底各本國銀行之普通股權益比率、第1類資本比率及資本適足率，均高於法定最低標準(分別為7.0%、8.5%及10.5%)。與上年底比較，第1類資本比率及資本適足率偏低之家數減少(圖3-42)，顯示多數銀行資本品質與水準良好。另個別銀行槓桿比率均高於法定標準(3%)，但比率6%以上者較上年底減少2家(圖3-43)。

7. 外部信用評等

(1) 整體信用評等水準提升

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

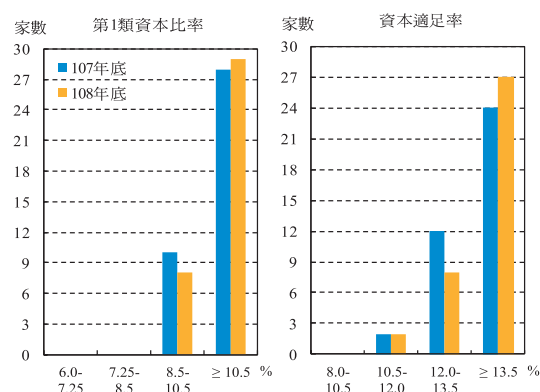
圖 3-41 銀行業資本比率之跨國比較



註：資料基準日為2019年底。

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及IMF。

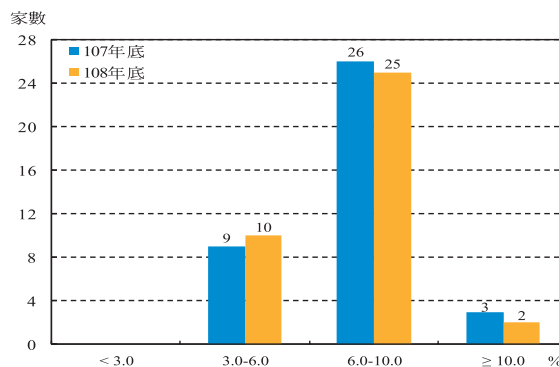
圖 3-42 本國銀行資本適足率之分布



註：108年底本國銀行家數由上年底之38家減至37家。

資料來源：本行金檢處。

圖 3-43 本國銀行槓桿比率之分布



註：1. 槓桿比率=第一類資本淨額/暴險總額

2. 108年底本國銀行家數由上年底之38家減至37家。

資料來源：本行金檢處。

估」¹¹⁰，對我國銀行業評估結果維持於中低風險之第4組不變；與其他亞洲國家或地區比較，我國銀行業之風險雖較香港、新加坡、日本及南韓為高，與馬來西亞相當，惟低於中國大陸、泰國、菲律賓及印尼。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」¹¹¹對我國銀行業之評估結果，亦維持bbb/2等級不變(表3-2)。

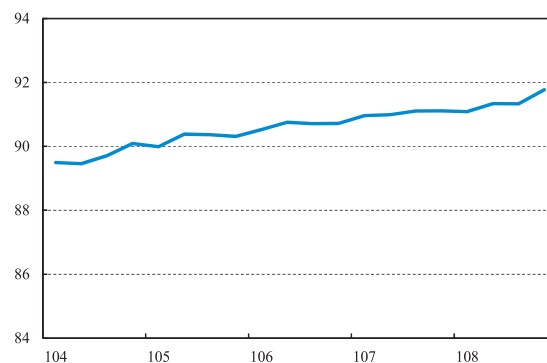
此外，108年底37家本國銀行均接受信用評等，依據信用評等公司發布資料¹¹²計算，本國銀行信用評等加權指數¹¹³較上年底略為提升(圖3-44)，主要係因遠東銀行、玉山銀行、彰化銀行、台新銀行及渣打銀行評等獲調升所致。

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	
	2019年2月	2020年2月	2019年4月底	2019年10月底
香港	第2組	第2組	a/3	a/2
新加坡	第2組	第2組	aa/2	aa/2
日本	第2組	第3組	a/2	a/2
南韓	第3組	第3組	a/1	a/1
臺灣	第4組	第4組	bbb/2	bbb/2
馬來西亞	第4組	第4組	bbb/1	bbb/1
中國大陸	第6組	第6組	bb/1	bb/1
泰國	第6組	第6組	bbb/1	bbb/1
菲律賓	第6組	第5組	bb/1	bb/1
印尼	第7組	第6組	bb/1	bb/1

資料來源：標準普爾、惠譽國際信評公司。

圖 3-44 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。

¹¹⁰ 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。

¹¹¹ 銀行體系指標(banking system indicator, BSI)及總體審慎指標(macro-prudential indicator, MPI)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aaa、aa、a、bbb、bb、b、ccc、cc、c、f等10級，其中aaa代表非常強，f代表倒閉；MPI則評估各國同時發生民間部門授信過高、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、2*、3等級，依次代表低、中、偏高、高之系統脆弱度。

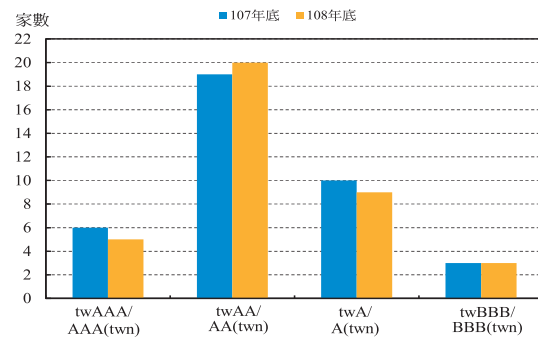
¹¹² 108年底取得中華信用評等公司(以下簡稱中華信評)發行人長期信用評等之本國銀行計27家，占全體本國銀行之多數，次為取得惠譽發行人國內長期評等者，故本節分析以中華信評之評等(tw~)為主，惠譽之評等(~(tw))為輔。

¹¹³ 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。

(2) 絕大多數銀行之評等展望為穩定

108年底本國銀行之信用評等分布以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3-45)。各銀行之評等展望或信用觀察，108年底除華泰銀行評等展望續為負向¹¹⁴外，其餘36家銀行均維持穩定。

圖 3-45 本國受評銀行長期信用評等



註：108年底本國銀行家數由107年底之38家減至37家。
資料來源：各信用評等公司。

¹¹⁴ 華泰銀行之評等展望為負向，係因該行信用結構可能因資產品質弱化而轉弱。

專欄3：BigTechs發展對銀行業及金融穩定之影響

近年來，部分非以提供金融服務為主之大型科技公司(BigTechs)如Amazon、Google或阿里巴巴(Alibaba)，挾其廣大客戶基礎及先進科技能力，由支付服務切入，提供融資、保險、儲蓄及投資商品等創新金融服務，其業務規模及競爭能力已對傳統銀行業形成挑戰，未來並可能影響金融穩定，逐漸引起國際間金融監理機關的關注。

一、驅動BigTechs提供金融服務之原因

BigTechs基於分散營收來源及提供客戶多元化服務以提高其忠誠度等原因，近年來積極切入金融服務領域；加上部分國家或地區金融服務未臻普及，傳統銀行金融創新能力不足致未能滿足消費者需求，以及部分國家未將非金融業者納入監管等，皆驅使BigTechs竄起提供金融服務。

此外，國際清算銀行(BIS)研究報告¹指出，BigTechs具備數據分析(data analytics)、網路外部性(network externalities)²及多元商業活動(interwoven activities)(統稱「DNA」)等彼此可相互強化效益之內在條件因素，同時結合非金融業務與金融服務，進而擴大市占率。再者，BigTechs透過原先非金融業務蒐集不同來源之客戶資料，可用於支持發展新業務，產生規模經濟(economics of scale)與範疇經濟(economics of scope)³效益，降低新種業務開發成本(表A3-1)。

表 A3-1 驅動BigTechs涉足金融服務領域之有利條件

有利條件	效益	說明
強大數據分析能力	有利金融服務徵信、訂價與行銷	運用先進科技蒐集並分析客戶資料，例如購物與財務紀錄、消費偏好或會員間網路互動，有利建立貸款信用評分、金融商品訂價與行銷策略之擬訂。
顯著網路外部性	蒐集大量且多樣化客戶資訊	透過多元商業活動，匯集廣大客戶，使得網路資訊傳遞及交易功能日趨活躍，除提升客戶使用效益，並進一步吸引更多客戶參與，以利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	客戶於專屬平台因交易衍生之金流(支付)需求，透過相關金融服務(例如線上支付)補足，以「一站式購物」(one stop shopping)方式增加客戶黏著度。
規模經濟與範疇經濟	新種業務開發成本低	原先非金融業務所蒐集客戶資料可用於支持發展新業務，產生規模經濟與範疇經濟效益，致業務開發成本較低。

資料來源：BIS (2019)；本行金檢處整理。

二、傳統銀行與BigTechs之經營特性及競合關係

傳統銀行之經營特性為提供金融服務功能齊全及服務通路較為多元，且客戶往來關係較穩健長久，且因經營良莠影響存款人權益至深，各國金融監理機關多採取高度監理。相較於傳統銀行，BigTechs透過多元商業活動互補，快速提升客戶黏著度，並同時掌握客戶

資訊流、物流及金流等資料，多方瞭解客戶習性，且資料運用亦較具彈性。

BigTechs與傳統銀行在全球間的競合關係，主要視傳統銀行金融服務滲透率及手持行動裝置普及率高低，以及BigTechs所處國家或地區之傳統銀行提供金融服務普及程度，以及其金融監理機關監管程度寬鬆等因素，分為互補合作或直接競爭等2種(表A3-2)。例如，已開發國家之金融服務滲透率高且金融監理較嚴格，且部分採取產金分離政策，BigTechs多與傳統銀行策略合作以提供金融服務；惟不少新興市場與開發中國家因金融服務滲透率較低及金融監理較寬鬆，BigTechs則多採取直接競爭策略。

表 A3-2 傳統銀行與BigTechs經營特性與競合關係及受監管程度

項目		傳統銀行	BigTechs
經營管理	金融服務種類	齊全	日趨多樣化
	服務提供方式	分行、網路	網路
	金融科技運用能力	逐漸強化	強大
客戶往來關係	客戶來源	對外推廣或自來客	衍生自原先非金融業務
	往來關係建立方式	透過長久往來建立	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)	涵蓋資訊流、物流及金流等
	資訊運用彈性	須符合個資法等規範	資訊運用彈性較大
與傳統銀行關係		—	互補合作或直接競爭
受監管程度		高度監管	逐漸納入監管 (例如銀行業務市場准入部分)

資料來源：本行金檢處整理。

三、BigTechs對銀行業及金融穩定之影響

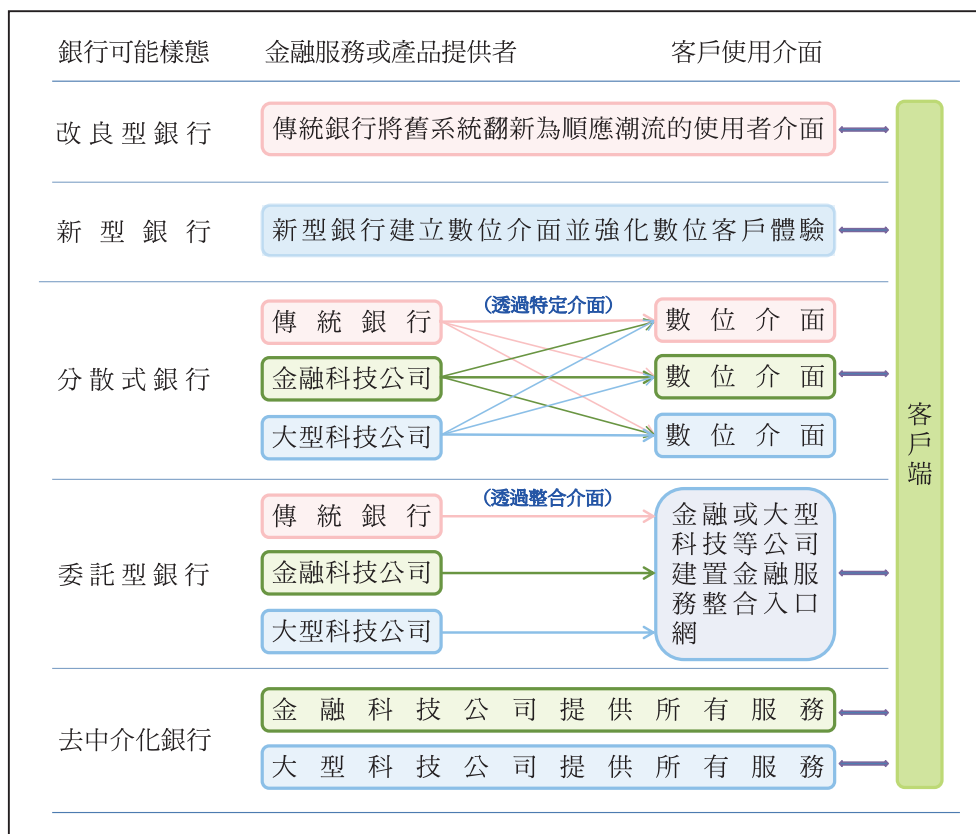
(一) 對銀行業之挑戰及其因應策略

FSB (2019)⁴ 指出，在銀行經營環境未受重大衝擊下，預估2025年傳統銀行的ROE為9.3%，但在BigTechs帶來數位化衝擊浪潮下，如果傳統銀行未積極因應導致客戶轉向BigTechs尋求金融服務，其ROE將滑落至5.2%，下滑幅度達4.1個百分點，惟若傳統銀行採取適當因應策略，ROE下滑幅度可縮減為1.5個百分點。該報告亦指出，銀行因應BigTechs威脅之核心策略，包括透過自行研發、與其他BigTechs業務合作、進行內部組織及流程再造，以及改善資訊設備等方式，以提升金融商品創新能力及數位化服務程度，強化競爭力。

此外，在金融科技持續創新及外來競爭者挑戰壓力下，傳統銀行在金融中介的角色可能出現重大改變。依據巴塞爾銀行監理委員會(BCBS)研究⁵，未來銀行業可能出現改良型銀行(better bank)、新型銀行(new bank)、分散式銀行(distributed bank)、委託型銀行(relegated bank)及去中介化銀行(disintermediated bank)等5種樣態之混合(圖A3-1)，

此時傳統銀行若未能轉型為改良型銀行，可能在分散式銀行或委託型銀行樣態下僅扮演部分角色，與FinTechs及BigTechs直接競爭，甚或在新型銀行或去中介化銀行樣態下被迫退出市場。

圖 A3-1 未來銀行業之五種可能樣態



資料來源：BCBS (2018)。

(二) 對金融穩定之潛在影響

BigTechs切入金融服務領域，提高金融體系的服務效率、提升金融商品訂價的競爭性與公平性、促使傳統銀行強化金融創新能力及促進普惠金融程度，例如，中國大陸透過阿里巴巴等BigTechs提供支付或融資等金融服務，使部分偏遠地區的金融需求得到滿足⁶。然而若BigTechs持續擴張其金融服務版圖，可能為金融穩定帶來下列影響：

1. 傳統銀行獲利下滑，可能被迫涉及高風險業務

BigTechs與傳統銀行愈趨競爭之結果，將影響傳統銀行獲利表現，銀行為維持獲利水準，可能從事更多高風險業務，並過度承擔風險。

2. 銀行與BigTechs業務高度連結，恐提高金融體系不穩定性

部分銀行逐漸倚賴BigTechs提供第三方服務，將提高作業與資安風險、增加金

融體系之複雜度與風險傳遞可能性，例如BigTechs若發生作業錯誤、遭受網路攻擊或發生財務危機，恐危及銀行正常運作，進而影響整體金融體系之穩定。

3. BigTechs規模擴大，產生大到不能倒之風險

未來當BigTechs直接提供金融服務的規模發展至一定程度，或運用強大市場力量造成壟斷，致服務提供集中在少數BigTechs時，若其發生經營危機而影響正常營運，將對整體金融體系造成廣泛衝擊，甚至影響經濟層面，將有大到不能倒之風險。

目前BigTechs進入國內金融服務領域，以提供行動支付為主，如Line Pay及Apple Pay等，整體而言，尚未對我國銀行業造成重大威脅或影響金融穩定，惟我國相關主管機關應注意其後續發展，適時提出監理因應措施，並強化國際監理之聯繫與合作，以降低可能之不利影響。

註：1. BIS (2019), “Big tech in finance: opportunities and risks,” *BIS Annual Economic Report 2019*, June.

2. 「網路外部性」又稱為網路效應(network effects)，係指一項產品價值取決於市場整體使用人數，當使用者或用戶人數越多，對新使用者的價值或效益就越高，越具吸引力。

3. 規模經濟係指單一產品的產量增加可分攤固定成本，使每單位的平均成本降低而產生經濟效益；範疇經濟則是同時生產多種產品時，可共同分攤成本而產生經濟效益。

4. FSB (2019), “BigTech in finance: Market developments and potential financial stability implications,” December.

5. BCBS (2018), “Sound Practices : Implications of fintech developments for banks and bank Supervisors,” *BCBS Publication*, February.

6. 據統計，中國大陸15歲以上擁有金融帳戶(包括行動支付的e-wallet)的人口比率，由2011年63.8%提升至2017年80.2% (資料來源同註4)。

(二) 人壽保險公司

108年人壽保險公司(以下簡稱壽險公司)資產規模維持快速成長，信用評等水準大致維持穩定，平均資本適足率及獲利皆上升，惟面臨較高再投資及股價風險。

1. 資產規模維持快速成長

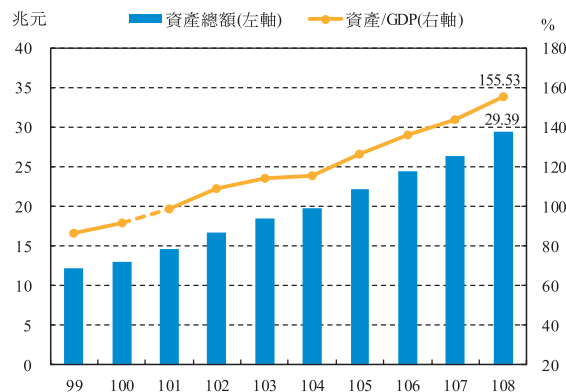
108年底壽險公司資產規模達29.39兆元，相當於全年GDP之155.53%(圖3-46)，年增率由去年底7.58%升至11.67%，維持快速成長。

108年底19家本國壽險公司¹¹⁵資產市占率合計98.37%，其中4家外資主要持股之壽險子公司¹¹⁶市占率合計為2.77%；另3家外商壽險公司在臺分公司¹¹⁷僅占1.63%。資產市占率前三大壽險公司依序為國泰(23.94%)、南山(16.48%)及富邦(14.88%)，市占率合計達55.30%，較去年底略減0.19個百分點，市場結構變動不大。

2. 國外投資比重下降，國內有價證券投資比重則上升

108年底壽險公司之資金運用，以國外投資及國內有價證券投資為主，其中國外投資主要係國際債券投資部位縮減¹¹⁸，降低國外投資增幅，使其比重下降至

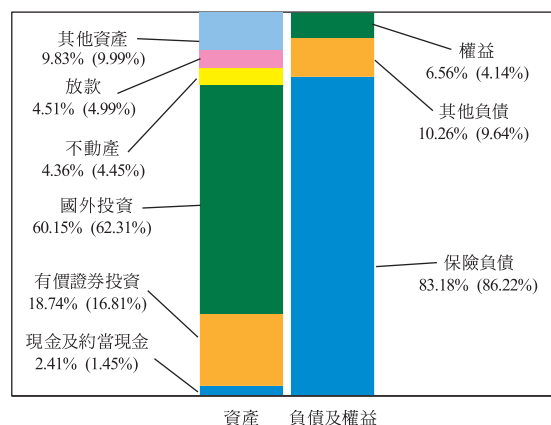
圖 3-46 壽險公司資產規模



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：金管會保險局、行政院主計總處。

圖 3-47 壽險公司資產負債結構



註：1. 資料基準日為108年底，()內為107年底資料。

2. 有價證券投資包含保險相關事業投資。

資料來源：金管會保險局。

¹¹⁵ 含外資主要持股之壽險子公司。

¹¹⁶ 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。

¹¹⁷ 3家外商壽險公司在臺分公司，包括英屬百慕達商友邦、法商法國巴黎及英屬百慕達商安達。

¹¹⁸ 自金管會於107年11月修正「保險業辦理國外投資管理辦法」，將國際債券納入國外投資限額控管後，壽險公司投資國際債券成長減緩，加以108年下半年起國際債券發行人大量提前贖回，使壽險公司投資國際債券自108年9月起轉呈下滑，108年底投資餘額4.08兆元，較去年底減少2.88%。

60.15%，國內有價證券投資則因積極加碼，比重上升至18.74%；資金來源以保險負債占83.18%為大宗，權益比重則因投資未實現利益大幅擴增使權益總額增加而上升至6.56%(圖3-47)。

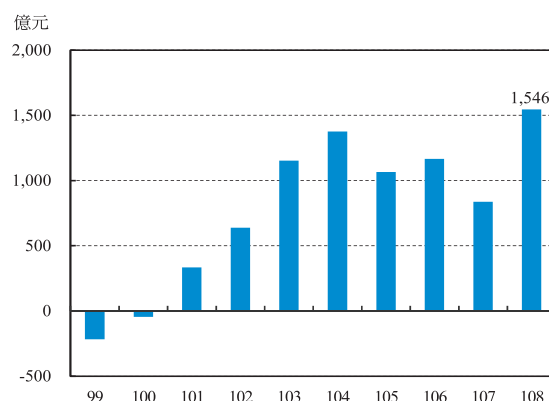
3. 獲利大幅成長

108年壽險公司稅前淨利1,546億元，較上年837億元大幅增加84.74%(圖3-48)，主要因透過損益按公允價值衡量之金融資產及負債利益擴增，以及安聯人壽上年認列大額營業外損失致比較基期較低；平均ROE及ROA分別由上年之6.82%及0.33%提升至10.24%及0.55%(圖3-49)，整體獲利能力提升。22家壽險公司中，獲利較佳且ROE高於10%者有10家，較上年增加1家，經營虧損者由上年8家大幅降為3家。

4. 平均資本適足率上升

108年壽險公司因獲利增加，加上股票及債券投資未實現利益擴增，使整體自有資本總額增加，年底平均資本適足率由上年底之268.43%大幅回升至292.54%¹¹⁹(圖3-50)。個別壽險公司中，資本適足率在300%以上者為13家，較上年底增加2家；無個

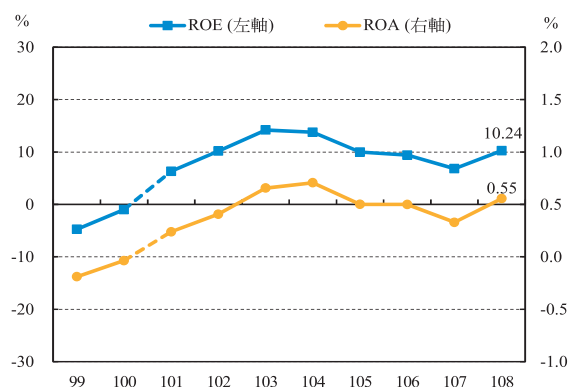
圖 3-48 壽險公司稅前淨利



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。

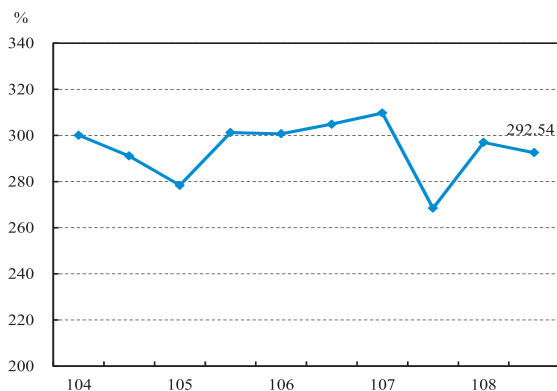
圖 3-49 壽險公司ROE及ROA



註：1. 100年(含)以前資料依ROC GAAP編製，101年起依IFRSs編製。

2. ROE=稅前淨利/平均權益；ROA=稅前淨利/平均資產
資料來源：金管會保險局。

圖 3-50 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. 本資料不含經金管會依法接管公司，該等公司資料自遭接管年度起剔除。

資料來源：金管會保險局。

¹¹⁹ 壽險公司每半年申報主管機關資本適足率資料。

別壽險公司低於法定標準(200%)(圖3-51)。另權益對資產比率由上年底之4.46%升至7.10%(圖3-52)，且所有壽險公司該比率皆達3%以上¹²⁰。

5. 信用評等水準大致維持穩定¹²¹

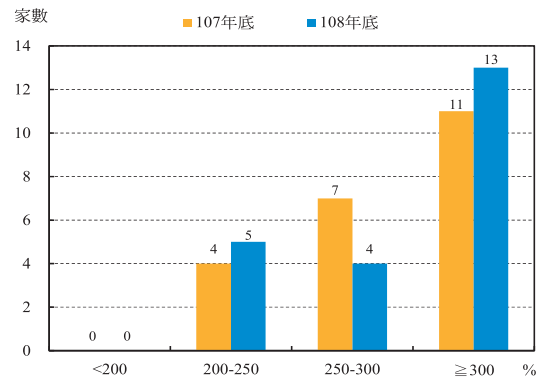
108年11家受評壽險公司無信用評等被調整情形¹²²，年底所有受評壽險公司信用評等均在twA相當等級以上，其中，資產市占率前三大之壽險公司，信用評等均維持在代表履行財務承諾能力強之twAA+等級；評等展望方面，除南山人壽評等展望為負向外，其餘受評壽險公司均為正向或穩定。

6. 國外投資部位擴大，面臨較高之再投資及股價風險

108年底壽險公司國外投資部位持續成長至17.68兆元，以美元部位逾9成為主。匯率風險方面，壽險公司為降低匯率波動衝擊，積極採用衍生性金融商品避險及依規¹²³提存外匯價格準備金因應，惟其未避險部位仍不低，109年4月新臺幣對美元匯率轉升，宜持續密切關注匯率風險。

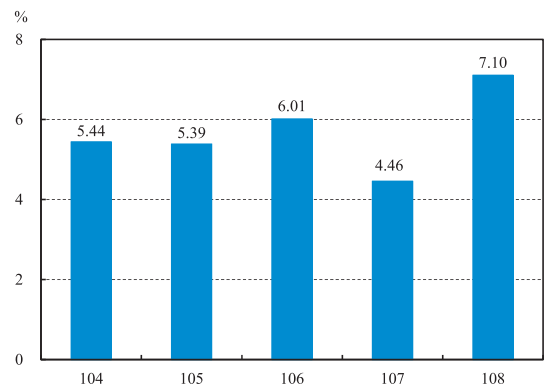
此外，壽險公司投資新臺幣計價債券ETF雖不計入國外投資限額，惟其投資標

圖 3-51 壽險公司資本適足率之分布



資料來源：金管會保險局。

圖 3-52 壽險公司權益對資產比率



註：1. 權益係壽險公司自編資料。

2. 資產係扣除分離帳戶保險商品資產。

資料來源：金管會保險局。

¹²⁰ 金管會108年12月4日修正「保險業資本適足率管理辦法」且自109年4月1日施行，其保險業資本適足率等級有關淨值比率(係指保險業經會計師查核簽證財務報告之業主權益除以不含投資型保險專設帳簿之資產總額)之劃分標準，除原有淨值低於零之資本嚴重不足等級外，新增如下：(1) 資本不足：係指最近二期淨值比率均未達3%且其中至少一期在2%以上者；(2) 資本顯著不足：係指最近二期淨值比率均未達2%且在零以上者。

¹²¹ 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。

¹²² 惟109年初以來，南山人壽因導入新資訊系統呈現諸多問題，遭主管機關裁罰並受令停止投資型保險商品新契約業務；保德信人壽則因母公司美商保德信金融集團規劃出售臺灣壽險子公司，其受集團支持之不確定性持續增加，分別於109年1月及5月遭調降評等。

¹²³ 「人身保險業外匯價格變動準備金應注意事項」。

的之匯率變動將反映至基金淨值，仍潛藏匯率風險，近年壽險公司投資該ETF快速成長，108年底投資金額達1.3兆元，較上年底0.37兆元增加251%，金管會已針對新臺幣計價債券ETF可能面臨之匯率風險，規定計算資本適足率時應增加適用匯率風險係數6.61%¹²⁴。此外，金管會於108年12月要求保險業投資之ETF，基金實際持有的債券信評不得低於BBB-，避免保險業藉由債券ETF投資大量高收益債或垃圾債，規避投資限額。

壽險公司國外投資類型以有價證券投資為主，有價證券中之債票券投資約占9成、股權投資約占1成。債券投資方面，109年初以來，美國聯準會及多國央行為因應新冠肺炎疫情衝擊，紛紛大幅降息，美國公債殖利率順勢走低，有利公債及高評等公司債投資部位之評價，惟面臨較高之再投資風險，尤以國際債券遭發行人大量提前贖回¹²⁵為甚。3月全球股市重挫及國際油價崩跌，國際金融市場波動加劇，股票及BBB等級以下公司債之投資風險仍高。此外，近幾年全球擔保貸款憑證(Collateralized Loan Obligation, CLO)市場快速成長，且其信用風險上升，我國壽險公司投資證券化商品(含CLO)比重雖不高，主管機關仍宜持續掌握金融機構投資CLO暴險情形及監控其相關風險(專欄4)。

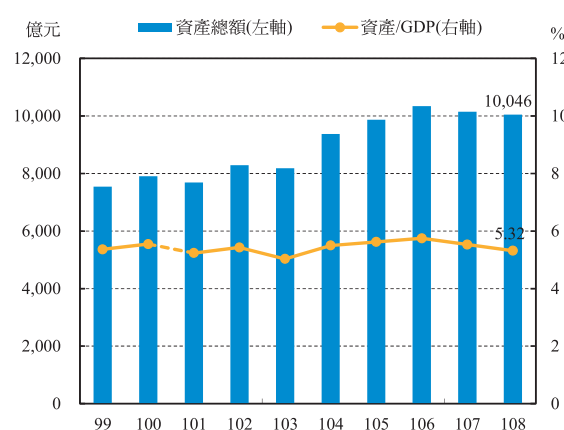
(三) 票券金融公司

108年票券金融公司(以下簡稱票券公司)資產規模略減，保證餘額擴增，授信品質尚佳，惟應注意疫情對授信品質之影響；獲利小幅提升，資本適足率續降，且流動性風險仍高。

1. 資產規模續減

108年底票券公司資產總額10,046億元，較上年底續減95億元或

圖 3-53 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。

¹²⁴ 金管會於108年10月調整「保險業計算自有資本及風險資本之範圍及計算公式」，並於108年底起適用壽險業資本適足率之計算。

¹²⁵ 108年及109年1-4月國際債券遭提前贖回金額分別為119億美元及227億美元。109年1-4月國際債券雖遭大額提前贖回，但同期間新發行金額超過贖回金額，致發行餘額擴增33億美元，惟新發行債券之利率普遍低於過去水準。

0.94%，主要係持有可轉讓定期存單減少所致，資產總額相當於全年GDP之5.32%(圖3-53)。

資產負債結構方面，108年底票券公司資產面以債票券投資占94.65%為主，較上年底微幅增加0.2個百分點；負債面主要為短期性之附買回債票券(以下簡稱RP)及借入款占85.66%，權益則占12.79%(圖3-54)，資產負債結構變動不大。

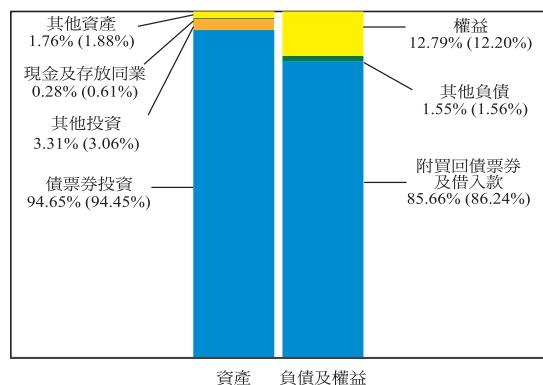
2. 信用風險

(1) 保證餘額擴增，不動產擔保授信比重走高

108年底票券公司保證餘額5,654億元，較上年底增加179億元或3.27%(圖3-55)，主要係票券市場利率大抵維持於低檔，吸引企業增加發行商業本票籌資所致。由於保證餘額擴增，以及國際票券減資24億元¹²⁶使整體淨值增幅降低，108年底保證及背書餘額占淨值¹²⁷之平均倍數由上年底之4.78倍上升至5.02倍，惟個別票券公司均未逾5倍或5.5倍之法定上限¹²⁸。

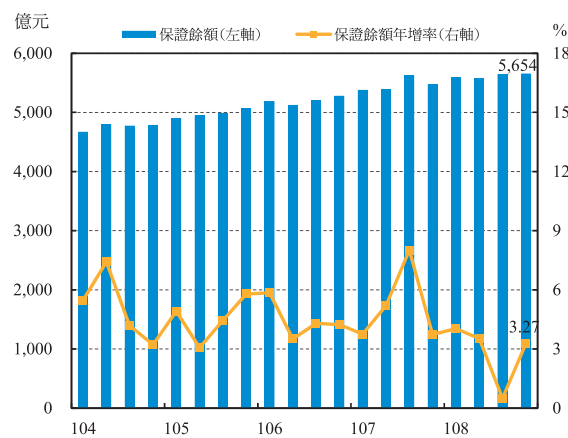
108年底票券公司對不動產與營造業提供保證及以不動產為擔保之授信比重分別續升為30.34%及41.47%，均居近期高點，儘管房市交易略有回溫，

圖 3-54 票券公司資產負債結構



註：資料基準日為108年底，()內為107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」。

圖 3-55 票券公司商業本票保證餘額



資料來源：本行金檢處。

¹²⁶ 國際票券減資係為充實其所屬國票金控營運資金，俾供投資設立純網路銀行，擴大業務領域之用。

¹²⁷ 本節所稱「淨值」均係上年度決算分配後之淨值。

¹²⁸ 依據金管會「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。108年底除1家票券公司適用5倍上限，餘均以5.5倍為限。

惟考量市場新建餘屋去化壓力仍在，以及新冠肺炎疫情使不動產市場觀望情緒濃厚，票券公司宜密切關注房市後續發展對不動產授信之影響，持續強化因應房市景氣變化之能力。

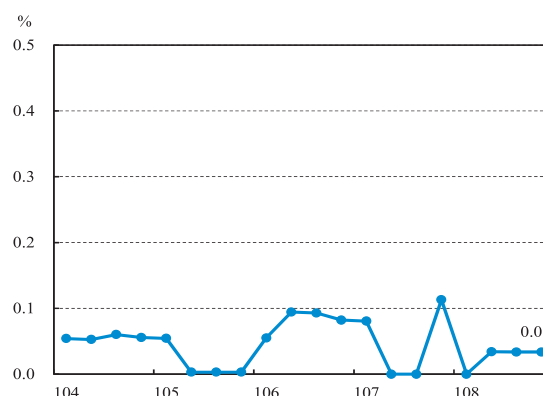
(2) 逾期授信比率尚低，惟應密切注意疫情對授信品質之衝擊

108年底票券公司逾期授信比率由去年底0.11%下降至0.03%，授信品質尚佳(圖3-56)；同日備抵呆帳及保證責任準備合計數為逾期授信之40.38倍，足敷因應可能呆帳損失。惟近來新冠肺炎疫情蔓延，使我國部分製造業面臨供應斷鏈及需求斷單問題，並重創交通運輸、百貨零售、觀光旅遊及住宿餐飲等產業，可能衝擊票券公司之授信品質，值得密切關注。

(3) 持有免保證商業本票續降，惟應注意其潛在之信用風險

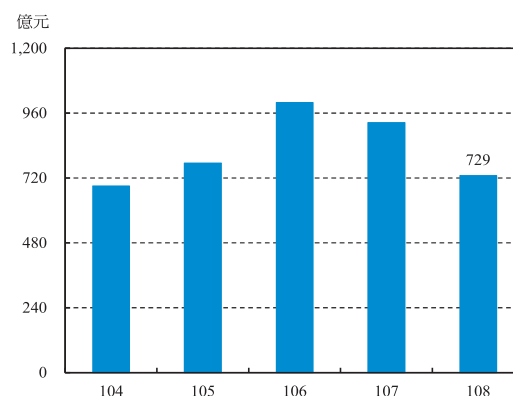
108年底票券公司持有之免保證商業本票餘額為729億

圖 3-56 票券公司逾期授信比率



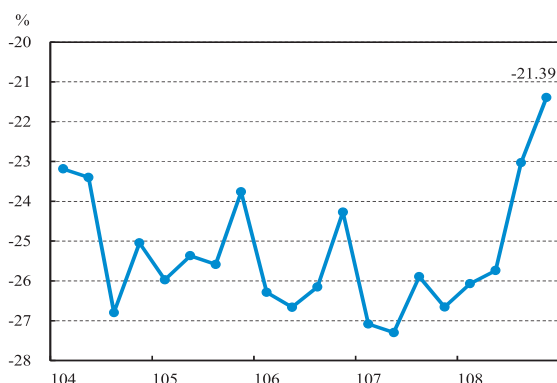
註：逾期授信比率=逾期授信金額/(保證墊款金額+保證餘額)
資料來源：本行金檢處。

圖 3-57 票券公司持有免保證商業本票餘額



資料來源：本行金檢處。

圖 3-58 票券公司0-30天期距缺口比率



註：0-30期距缺口比率=未來0-30天新臺幣資金流量期距缺口/新臺幣資產總額

資料來源：本行金檢處。

元，較上年底續減196億元或21.21%(圖3-57)，且各票券公司持有免保證商業本票餘額占其淨值之倍數均未逾2倍之上限¹²⁹，惟仍應注意其潛在之信用風險。

3. 流動性風險仍高

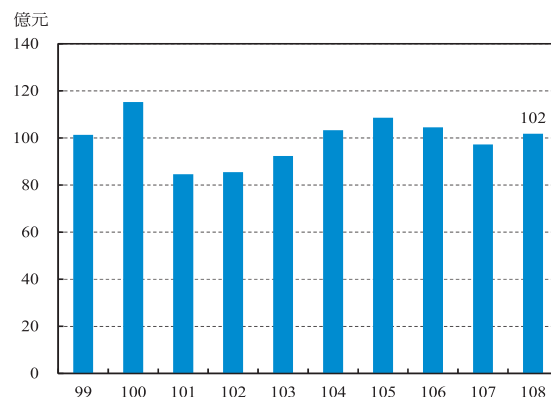
票券公司之資金來源八成以上仰賴短期性之金融機構拆款與附買回交易，而資金用途則有九成以上運用於債、票券投資，其中債券部位占46.34%，續有以短支長及資產負債到期日不對稱之情形。此外，票券公司新臺幣資金流量0-30天期距缺口對新臺幣資產總額比率，由上年底-26.66%收窄至-21.39%(圖3-58)，流動性風險雖降，惟仍居高¹³⁰。

108年底票券公司主要負債¹³¹對淨值之平均倍數為7.64倍，與上年底持平，且個別票券公司均低於法定上限之10倍或12倍¹³²，財務槓桿程度持穩。

4. 獲利能力小幅提升

108年票券公司稅前淨利102億元，較上年增加5億元或4.71%(圖3-59)，主要係出售債券收益增加所致；平均ROE及ROA由上年8%及0.96%略升至

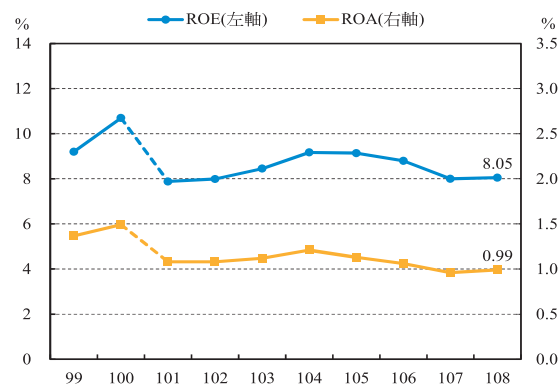
圖 3-59 票券公司稅前淨利



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 3-60 票券公司ROE及ROA



註：1. ROE=稅前淨利/平均權益

2. ROA=稅前淨利/平均資產

資料來源：本行金檢處。

¹²⁹ 依據「中華民國票券金融商業同業公會會員辦理免保證商業本票業務自律規範」規定，票券商持有免保證商業本票總額(含國營事業)，不得超過其淨值之2倍。

¹³⁰ 依據「票券金融公司流動性風險管理自律規範」，票券公司應建立未來0-30天新臺幣資金流量期距缺口限額比率之管理機制，並訂定緊急應變計畫，以強化流動性風險管理。

¹³¹ 主要負債包括拆款及融資、附買回交易、發行公司債及商業本票等。

¹³² 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。108年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。

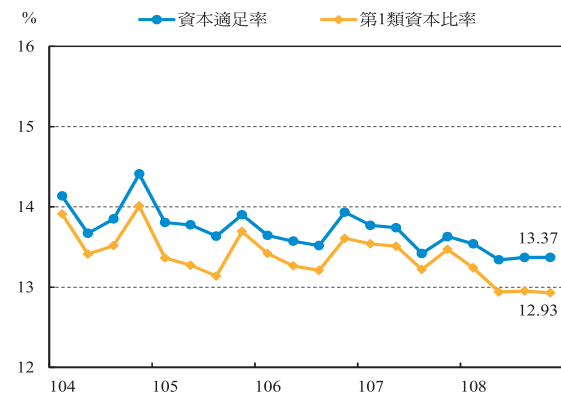
8.05%及0.99%(圖3-60)，獲利能力小幅提升。

5. 平均資本適足率續降

108年底票券公司平均第1類資本比率及資本適足率分別為12.93%及13.37%，均低於上年底之13.47%及13.63%(圖3-61)，主要係國際票券減資使自有資本總額增幅降低，以

及保證餘額擴增推升風險性資產總額所致，惟各票券公司資本適足率均遠高於法定最低標準8%。

圖 3-61 票券公司資本適足性相關比率



資料來源：本行金檢處。

專欄4：擔保貸款憑證(CLO)潛在問題及對我國金融業之影響

鑑於擔保貸款憑證(Collateralized Loan Obligation, CLO)資產池主要標的槓桿貸款¹之貸放條件漸趨寬鬆，若遇金融壓力升高，違約損失率恐攀升，近年來部分國際機構及央行紛紛對CLO市場快速成長及潛在風險提出示警。此外，109年新冠肺炎疫情衝擊全球經濟及金融市場，部分信評機構針對CLO進行壓力測試，以評估其受疫情影響程度²，顯示CLO的問題及影響，值得探討。本專欄說明CLO市場概況及整理國際間對全球CLO潛在風險提出之警訊，並探討其對我國金融業之可能影響。

一、CLO市場概況

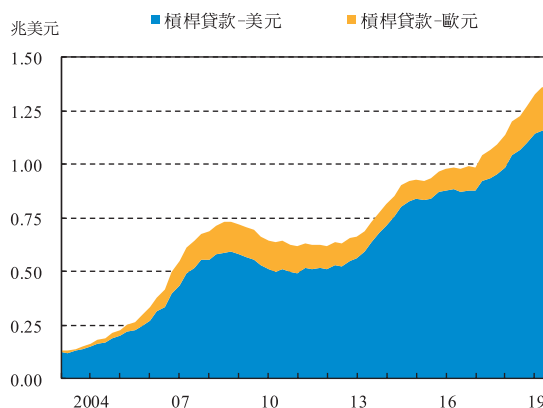
(一) 發行架構

CLO係將金融機構(通常是銀行)承作之聯合貸款或槓桿貸款包裝後，交由特殊目的機構(SPV)發行以該等貸款為擔保之證券化商品，其資產池主要組成爲槓桿貸款。CLO市場引發關注，係因該金融商品與2008年全球金融危機核心之擔保債權憑證(collateralized debt obligation, CDO)類似，兩者主要差異在CLO連接標的為槓桿貸款，CDO連結標的則較為廣泛，包括債券、企業貸款、房屋貸款及衍生性金融商品等。

(二) 全球CLO發行餘額大幅攀升

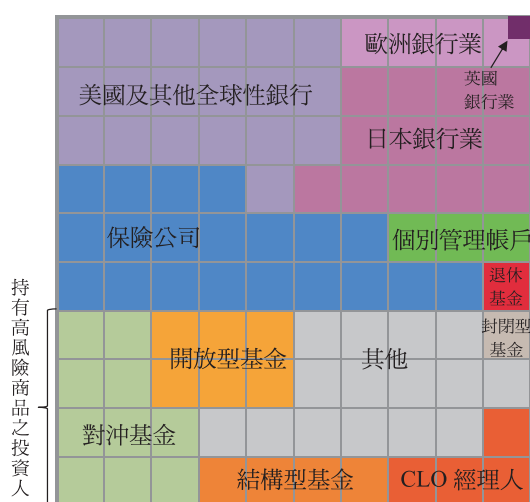
BIS (2019)³指出，近幾年槓桿貸款市場急速擴增，2018年底貸款餘額約1.4兆美元(圖A4-1)，多以美元計價，歐元計價者僅2,000億美元，在投資人追求高收益之風潮帶動下，連結槓桿貸款之CLO發行量亦大幅攀升，2018年底全球CLO流通在外餘額約7,500億美元(英格蘭銀行估計高達8,700億美元⁴)，遠高於2008年全球金融危機前CDO規模約6,400億美元。

圖 A4-1 槓桿貸款餘額



資料來源：BIS。

圖 A4-2 全球性銀行為CLO主要投資人



註：1. 本圖共100格方塊，每格代表CLO投資87億美元，共計8,700億美元。

2. 資料基準日為2018年底。

資料來源：BoE。

(三) 美國與日本銀行為全球CLO主要投資人

BoE (2019)⁴ 估計，2018年底全球CLO流通在外餘額約1/3由美國及日本銀行持有⁵，其餘2/3則由非銀行金融機構持有，包括保險公司及偏好持有風險較高層級商品之投資型基金等(圖A4-2)。

二、國際間對全球CLO潛在風險提出警訊

連結次級房貸之CDO為2008年全球金融危機核心的殷鑑不遠，由於與CDO類似之CLO全球發行餘額快速成長，英格蘭銀行、國際清算銀行及日本央行爰自2019年下半年陸續對CLO潛在問題(表A4-1)提出警訊，主要如次：

表 A4-1 金融機構投資CLO潛在問題

央行或國際組織	相關研究	國際金融機構投資CLO潛在問題
英格蘭銀行 (BoE)	2019年7月金融穩定報告	<ul style="list-style-type: none"> 由於槓桿貸款貸放條件益趨寬鬆，當金融壓力上升，將使CLO違約損失率達14%，遠高於全球金融危機前水準。 CLO恐面臨調降信用評等及巨額評價損失，迫使金融機構須增提自有資本。
國際清算銀行 (BIS)	2019年9月季度評估報告	<ul style="list-style-type: none"> 低核貸門檻槓桿貸款比重由2011年之未達20%驟升至2018年之80%，影響CLO債信，信用風險上升。 CLO商品欠缺透明度，推升金融機構直接暴險及間接暴險。
日本央行 (BOJ)	2019年10月金融體系報告	<ul style="list-style-type: none"> CLO連結之資產標的集中於少數企業之貸款，信用風險有欠分散。 一旦標的資產品質、經濟及市場情勢急遽惡化，即便是AAA高評等CLO亦可能面臨價格暴跌風險。

資料來源：BoE (2019)、BIS (2019)及BOJ (2019)；本行金檢處彙整。

(一) 金融壓力升高下，CLO違約損失率恐高於全球金融危機前水準

BoE (2019)⁴ 分析，鑑於全球槓桿貸款之貸放條件益趨寬鬆，當金融壓力升高，將使2018年CLO違約損失率達14%，遠高於2006年之9%。

(二) CLO信用品質益趨惡化

BIS (2019)³ 指出，槓桿貸款中屬低核貸門檻貸款(covenant lite loans)⁶ 之比重由2011年之未達20%驟升至2018年之80%，且借款人負債對淨利比率高於6倍之比重逐年攀升(圖A4-3)。此外，CLO資產池中低評等槓桿貸款比重倍增至18%，顯示CLO信用品質有益趨惡化現象。

(三) 金融機構應注意CLO價格可能暴跌風險

BOJ (2019)⁷ 指出，由於其國內投資收益率過低，近年該國主要銀行及其他金融機構海外暴險趨增，其中以CLO投資成長最顯著，投資餘額約占全球之15%，有99%屬AAA等級，惟部分CLO連結標的集中於少數企業之貸款，信用風險有欠分散。日本央行警告，CLO標的資產品質、經濟及市場情勢若急遽惡化，可能導致AAA等級CLO價

格下降10%，若CLO進一步被調降評等，將使價格下跌20%至30%。

三、我國金融機構投資CLO部位不高，惟仍應注意相關風險

(一) 本國銀行及壽險公司投資比重不高

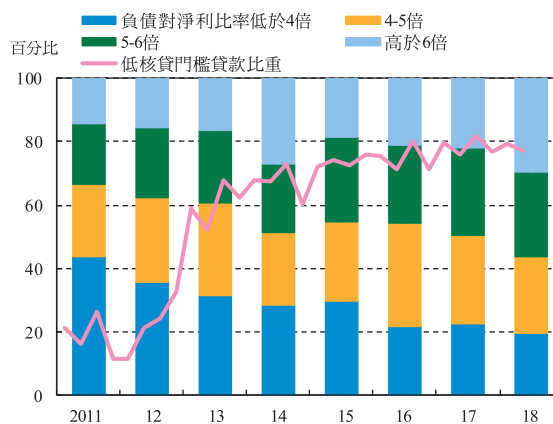
我國部分本國銀行於92-96年間，曾發行CLO，惟其包裝之標的資產多屬國內債信較佳企業貸款，與外國CLO包裝槓桿貸款之情形迥異，且該等CLO均已到期未有新發行案件。

就投資面來看，108年12月底本國銀行投資國外CLO之帳列淨額僅11億元，若有違約對該等銀行衝擊有限。同期間，壽險公司證券化商品(含CLO)投資僅占國外投資總額之4%(圖A4-4)及占資產總額之2%，比重均不高，投資CLO比重則更低。

(二) 宜持續監控我國金融機構投資CLO相關風險

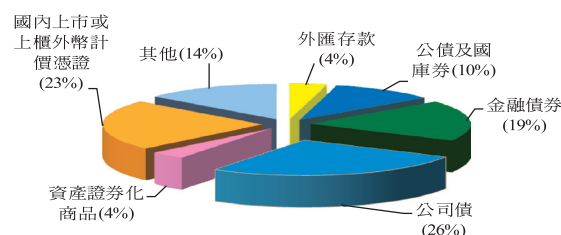
109年初以來，新冠肺炎疫情嚴重衝擊全球經濟及企業營運，可能推升企業貸款違約風險，尤以債信評等不佳或低核貸門檻之槓桿貸款受影響為甚，CLO信用風險恐升高。我國金融機構投資CLO部位雖不高，主管機關仍宜持續掌握金融機構投資CLO暴險情形及監控相關風險，俾適時採取因應措施，以降低其潛在金融風險。

圖 A4-3 低核貸門檻貸款比重及借款人負債對淨利比率分布



註：低核貸門檻貸款比重為季資料，餘為年資料。
資料來源：BIS。

圖 A4-4 我國壽險公司國外投資內容



註：基準日為108年底。
資料來源：金管會保險局。

- 註：1. 槓桿貸款通常為銀行對槓桿度較高(非投資級)企業之放款，用途為槓桿收購、再融資及企業經營擴張等，惟全球對槓桿貸款之定義沒有一致標準，通常指S&P評等BB+或更低之貸款，或評等為BBB-且放款利率以LIBOR加125個bp以上者。
2. 惠譽信評機構2020年3月20日發布新聞稿，將對CLO進行壓力測試，其資產池標的涵蓋航空、能源、休閒娛樂及住宿餐飲等產業所發行者，可能面臨降評壓力。參見Fitch Ratings (2020), "Fitch Stressing CLOs for Coronavirus Vulnerabilities," Fitch Ratings press release, March。
3. BIS (2019), *BIS Quarterly Review- International banking and financial market developments*, September.
4. BoE (2019), *Financial Stability Report*, July.
5. 銀行透過SPV發行CLO並予以投資，除可賺取槓桿貸款與CLO間利差外，並有利於資產負債管理及減少資本計提；銀行持有CLO以高信用等級部分為主。
6. 低核貸門檻貸款係對信用較差的借款人提高信用額度，貸款條件也相對寬鬆。
7. BOJ (2019), *Financial System Report*, October.

三、金融基礎設施

(一) 支付與清算系統

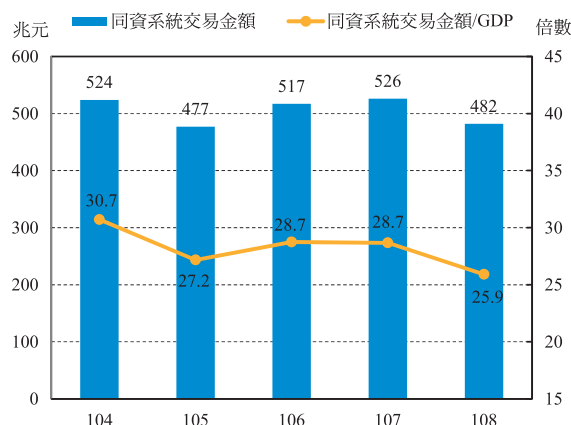
1. 營運概況

本行在支付系統扮演重要角色，並肩負維持支付系統安全暨效率運行之重要職責，以維繫金融穩定。

本行營運之同資系統係以銀行存放央行存款準備金(屬於中央銀行貨幣¹³³之一)，辦理銀行間大額資金移轉(如外匯、拆款及債券等交易)，並連結國內證券、票券、債券及零售支付等結算系統，辦理銀行間資金之最終清算。108年銀行存放央行作為清算用途之日平均準備金餘額約7,249億元，經由同資系統完成清算金額約482兆元¹³⁴，為當年GDP之25.9倍(圖3-62)。

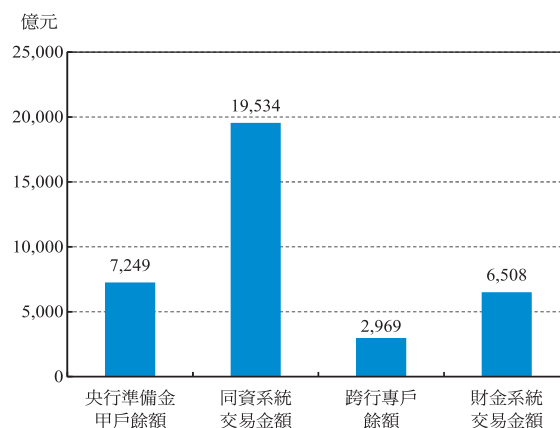
為利財金公司跨行金融資訊系統(以下稱財金系統)辦理零售跨行支付交易(包括匯款、ATM提領現金及轉帳等)之結、清算，本行於同資系統設置跨行業務結算擔保專戶(以下稱跨行專戶)¹³⁵，供各銀行自其準備金帳戶撥存資金至該專戶，作為逐筆結計跨行支付之擔保，即時完成清算作業。108年跨

圖 3-62 央行同資系統全年交易金額



資料來源：本行業務局、行政院主計總處。

圖 3-63 存款準備金支應跨行交易清算之情形



註：1. 各項資料為108年日平均值。

2. 央行準備金甲戶餘額包括跨行專戶餘額。

3. 同資系統交易金額包括金融機構透過央行準備金甲戶與跨行專戶間進行之資金調撥。

資料來源：本行業務局、財金公司。

¹³³ 中央銀行貨幣包括通貨及銀行存放在央行之準備金，因其具有國家信用保證，屬無信用風險資產，係健全一國支付及清算制度之基礎。

¹³⁴ 108年同資系統清算金額下降，主要係拆款、銀行間外匯及定存單等項交易金額減少所致。

¹³⁵ 跨行專戶為一集合帳戶，下設各銀行子帳戶。

行專戶日平均餘額約2,969億元，財金系統利用該專戶資金完成之日平均交易金額約6,508億元(圖3-63)。

2. 零售電子支付消費概況

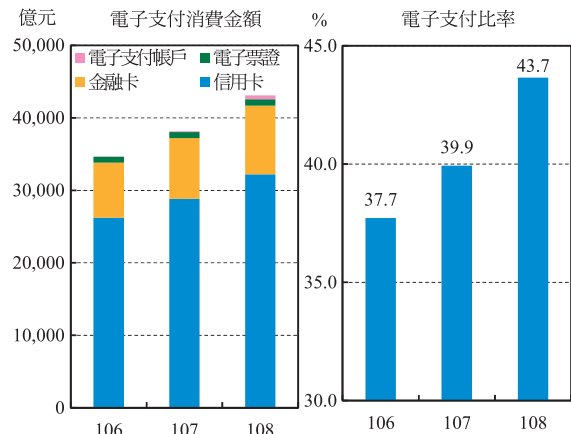
108年零售電子支付市場持續蓬勃發展，電子支付比率攀升至43.7%，較上年上升3.8個百分點。全年電子支付消費金額約4.3兆元，其中以信用卡消費金額3.2兆元為最高，其次為金融卡消費金額超過0.9兆元，至於電子票證及電子支付帳戶消費金額為1,399億元(圖3-64)，雖占整體零售支付比重不高，但較上年成長48%。

108年政府廣續推廣行動支付，大量導入於日常繳費、大眾運輸、觀光旅遊及民生消費等場域，同時商家與民眾也開始願意接受手機付款方式，行動支付交易動能有大幅提升現象，據調查資料顯示，行動支付之普及率已超過6成¹³⁶。另外，據本行統計國內20家銀行資料，自106年第4季以來，行動支付交易金額快速成長，108年交易金額超過1,100億元，較上年約成長1.2倍¹³⁷。

一般而言，行動支付大致分成NFC感應及QR Code掃碼兩大類，QR Code掃碼支付不受手機規格限制，民眾接受度較高，惟各業者推出的QR Code規格不一，有礙行動支付之普及，因此國際間包括歐盟、香港及新加坡等，均陸續推動QR Code共通支付標準，而我國於106年由財金公司偕同公股銀行推動QR Code共通支付標準，已然符合國際行動支付發展趨勢。

為後續長遠發展，本行督促財金公司在QR Code共通支付標準基礎下，規劃建置「電子支付跨機構共用平台」(圖3-65)，讓銀行及非銀行支付業者可以跨機

圖 3-64 零售電子支付消費概況



資料來源：本行、金管會、財金公司及行政院主計總處。

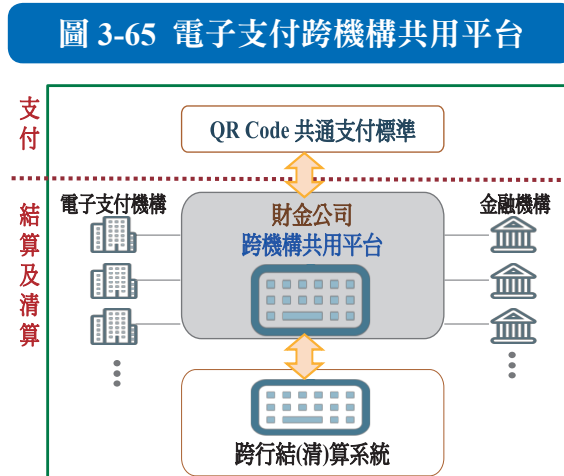
¹³⁶ 國發會引用資策會產業情報研究所(MIC)2019年下半年對18到65歲使用智慧型手機之網民調查結果，指出國內行動支付普及率已達6成。

¹³⁷ 本調查之行動支付包括手機信用卡、行動金融卡及手機連結銀行帳戶之感應支付及掃碼支付，107年交易金額約490億元。

構互聯互通¹³⁸，共同壯大支付版圖，同時用戶、商家及支付業者也能互蒙其利。截至108年底，民眾使用QR Code共通支付標準之累計交易筆數約 1,482萬筆，累計交易金額約669億元。

3. BigTechs崛起對支付市場之影響

近年來BigTechs開始涉足支付領域，不過相較於FinTechs與銀行合作模式，BigTechs由於規模更大，可能對市場造成重大影響，因此備受各國關注(專欄5)。此外，隨區塊鏈技術興起，BigTechs臉書亦計畫運用該技術發行穩定幣Libra，提供全球支付服務。然而，目前區塊鏈技術落實於實務應用尚存在諸多挑戰，例如須滿足安全、速度、隱私等交易需求，並符合防制洗錢/打擊資恐(AML/CFT)等監管要求。雖然區塊鏈技術問世引發系統設計之創新思維，不過在支付領域方面，傳統中心化支付系統已提供安全、效率之服務，且經歷市場長時間考驗，僅跨境支付部分，由於涉及多個中介機構及系統，導致交易過程耗費時間、人力，成本高且不透明，或有區塊鏈技術發揮之空間。



資料來源：財金公司。

¹³⁸ 目前電子支付機構及電子票證機構支付業者所提供之支付系統，屬於各自封閉體系，無法進行跨機構間款項移轉；為順應國際趨勢，政府已研擬開放該等機構間之資金互轉。

專欄5：FinTechs與BigTechs在支付領域之發展及影響

傳統銀行多著重於吸收存款及辦理放款，投入支付領域的資源相對較少，因此成為FinTechs與BigTechs發展的利基，紛紛透過連結銀行帳戶或發行電子貨幣等途徑進入支付市場，與傳統金融機構間形成複雜的競合關係，促使支付市場因創新與競爭而加速發展，卻也帶來新的風險與挑戰。

一、FinTechs與BigTechs對支付市場影響力不同

FinTechs具備創新的技術，專注於特定支付需求的商業模式，提供用戶更友善、便利的支付服務；然而，其主導市場的能力較低，主要是與銀行合作，擴大支付服務的族群及場域。BigTechs由於具備「DNA」的競爭力(詳專欄3)，以及廣大的用戶基礎，從提供支付服務開始，企圖逐漸擴展其他金融服務，具備主導市場的潛力(圖A5-1)。

(一) FinTechs輔助銀行優化支付市場的運作

FinTechs規模較小，多專注於特定單一領域(例如支付、借貸等)，主要透過與銀行合作，使銀行得以擴大支付體系的服務範圍，常見服務模式包括線上支付、線下支付及跨境支付(圖A5-2)。由於FinTechs提供的支付業務，通常透過綁定信用卡或銀行帳戶等方式，相關金流多回歸既有的銀行支付體系完成，不致對支付市場產生顛覆性的影響。

(二) BigTechs可能造成支付市場的重大改變

BigTechs的公司市值規模遠勝於FinTechs，甚至連國際大型金融機構亦可能難與之匹敵(圖A5-3)，具備主導支付市場的實力。若BigTechs成功將其DNA競爭力運用於支付市場，掌握攸

圖 A5-1 FinTechs與BigTechs之比較



FinTechs

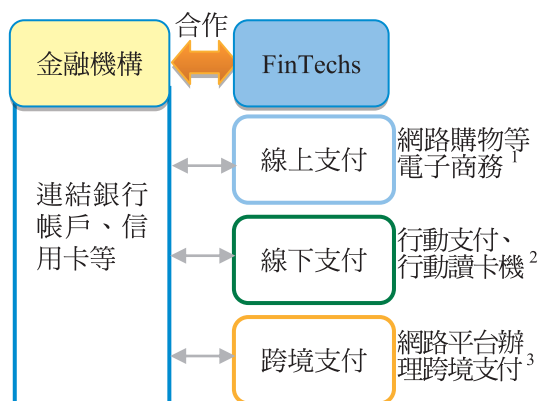
- 1.以創新技術提供金融服務
- 2.著重特定利基業務
- 3.主導市場能力較低

BigTechs

- 1.以 DNA 提供金融服務
- 2.可提供廣泛的金融服務項目
- 3.具主導市場潛力

資料來源：主要整理自2019年7月東南亞國家央行(SEACEN)研訓中心會議資料。

圖 A5-2 FinTechs提供支付服務模式



- 註：1. 例如美國PayPal公司過去協助eBay拍賣網站，提供信用卡等支付服務。
2. 例如美國Square公司提供商家行動讀卡機，能在不固定地點收受客戶信用卡等支付。
3. 例如英國TransferWise與各國銀行合作開立帳戶，透過其網路平台辦理民眾跨境支付，大幅節省時間及費用。

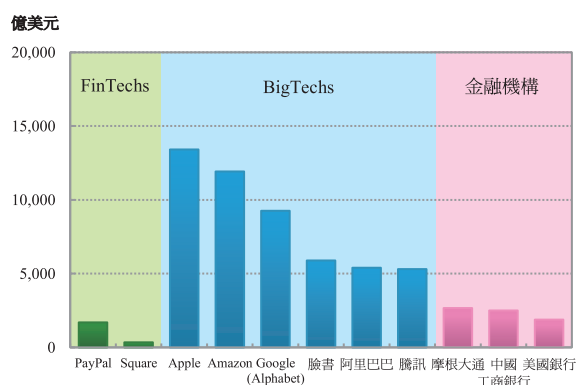
資料來源：本行業務局整理。

關隱私的金流資訊，將能完整分析個別消費者習性，甚至能洞悉市場全貌，大幅提高其競爭優勢，很有可能使市場發生結構性改變，甚至壟斷支付市場。

二、BigTechs可能衍生重大風險

BigTechs憑藉過去成功經驗，投身支付等金融產業，惟資訊與金融的本質不盡相同，一旦處理不當，規模龐大的BigTechs可能對金融穩定、數據隱私、公平競爭等帶來重大風險(表A5-1)，已引起各國主管機關密切關注。

圖 A5-3 FinTechs、BigTechs及金融機構之市值規模



資料來源：Refinitiv (2020/5/14)。

表 A5-1 BigTechs涉足支付領域可能衍生之風險

金融穩定	BigTechs一旦成功將支付服務擴及至既有的用戶規模，可能造成用戶持有的商業銀行貨幣，大規模轉換為電子貨幣或其他形式工具，將削弱銀行資產負債表的健全性，影響銀行體系的流動性及金融穩定。
數據隱私	BigTechs追蹤、分析消費者大量的個人數據，在數據的保管、運用上，常發生侵犯用戶隱私的情形。若BigTechs透過提供支付服務，進一步掌握關鍵的金流資訊，恐使個人隱私面臨重大風險。
公平競爭	BigTechs利用其規模及技術等競爭優勢，能透過壓低價格等方式取得市場占有率，造成不公平競爭，且若其壟斷支付市場，可能轉而採行對消費者不利的訂價模式；亦可能利用其掌握的資訊優勢，對消費者進行差別訂價，排斥少數或弱勢族群。
其他	BigTechs提供支付服務的金流，若未經由傳統銀行體系處理，恐造成主管機關監控支付市場的盲點，進而影響政策判斷等。

資料來源：本行業務局整理。

三、FinTechs與BigTechs監管

FinTechs與BigTechs為支付市場帶來競爭與多樣性創新支付服務，卻也帶來洗錢資恐、數據隱私、消費者保護等多項風險，尤其BigTechs具備較強市場力量，一旦使用規模擴增，對市場衝擊較大，甚至可能因壟斷而影響市場公平競爭與金融穩定，爰各國主管機關皆審慎看待，並依國情採取不同監管措施，以兼顧創新與風險控管。

目前FinTechs與BigTechs的發展，對我國金融穩定尚不致產生重大影響，惟相關主管機關正注意其後續發展，將適時提出相關監理應對措施，以符合「相同業務、相同風險，適用相同規範」(same business, same risks, same rules)的基本原則。

(二) 指定國內系統性重要銀行

為確保金融體系健全發展並與國際接軌，金管會參酌巴塞爾銀行監理委員會(BCBS)發布「處理國內系統性重要銀行架構」¹³⁹ 及主要國家具體作法，建構我國國內系統性重要銀行(domestic systemic important banks, D-SIBs)篩選架構，依規模、相互關聯性、可替代性及複雜程度等四類指標進行評估，指定我國D-SIBs。

為強化D-SIBs風險承擔能力，降低其經營危機對我國金融體系之衝擊，金管會於108年12月修正「銀行資本適足性及資本等級管理辦法」，並依據前述篩選架構指定中國信託、國泰世華、台北富邦、兆豐及合作金庫等5家銀行為我國D-SIBs(政府100%持有之國營銀行，不在篩選名單)，要求其額外提列2%緩衝資本及2%內部管理資本，並申報經營危機應變措施及每年辦理並通過2年期之壓力測試。另為減輕對D-SIBs之衝擊，金管會對D-SIBs提高資本比率要求給予4年調整期(其中內部管理資本要求延後1年實施)，但108年底資料顯示，5家D-SIBs各項資本比率多未達第5年最低標準，仍應積極進行資本規畫調整以符合規定(專欄6)。

此外，金管會亦提出四項差異化管理獎勵措施，以減緩D-SIBs強化監理措施之影響，包括：(1)申請轉投資金融相關事業在新臺幣5,000萬元以下且符合相關規定者，得採自動核准；(2)D-SIBs列為增設國內分支機構之評分有利項目，以及申設國外及大陸地區分支機構得優先核准；(3)依「銀行申請業務試辦作業要點」申請試辦時，資本適足比率納入審核項目並加速核准；以及(4)申請新種業務將優先核准，並於3年辦理期間屆滿申請延長時，對無重大違失者採自動核准。

¹³⁹ BCBS (2012), "A Framework for Dealing with Domestic Systemically Important Banks," October.

專欄6：國內系統性重要銀行之認定及其未來資本規畫

由於國內系統性重要銀行(Domestic Systemically Important Banks, D-SIBs)具有金融市場重要地位，其經營之穩健攸關金融體系健全發展，為強化金融穩定並與國際接軌，108年12月金管會依據篩選結果指定國內5家銀行為我國D-SIBs並採取強化監理措施，以提高其損失吸收能力。鑑於我國D-SIBs資本多數未達強化監理要求標準，未來恐面臨增資壓力，為其經營帶來相當挑戰，值得關注。

一、我國指定D-SIBs之現況

為解決金融機構大到不能倒問題(Too big to fail)，2012年10月巴塞爾銀行監理委員會(BCBS)發布「處理國內系統性重要銀行架構」¹，該文件提出原則性方法，建議由各國自訂衡量D-SIBs篩選指標及權重，且主管機關可依系統性重要程度，提高其損失吸收能力²。

金管會參酌BCBS前揭架構及主要國家具體作法，依規模、相互關聯性、可替代性及複雜程度等4大指標建立我國D-SIBs篩選架構(表A6-1)，並於108年12月修正「銀行資本適足性及資本等級管理辦法」及指定中國信託、國泰世華、台北富邦、兆豐及合作金庫等5家銀行為我國D-SIBs，要求該等銀行須額外提列緩衝資本2%及內部管理資本2%、申報經營危機應變措施及每年辦理並通過2年期之壓力測試等強化監理措施(表A6-2)，以提高其風險承擔能力，降低其發生經營危機對我國金融體系之衝擊。

其中額外緩衝資本要求2%已納入前揭管理辦法中，D-SIBs如未符合該項資本最低要求，將適用銀行法有關資本不足之相關監理措施；另內部管理資本要求2%，為該會對D-SIBs內部資本管理之期許，非屬法規要求項目，未訂於前揭管理辦法中，亦不適用於D-SIBs合併資本適足比率之計算範圍及2年期壓力測試之合格標準，嗣後如因景氣變化或銀行業務調整，致資本波

表 A6-1 我國D-SIBs篩選架構

指標類別 (權重)	個別指標	個別權重
規模(25%)	資產總額	25%
相互關聯性 (25%)	與金融同業有關之資產	8.33%
	與金融同業有關之負債	8.33%
	發行有價證券餘額	8.33%
可替代性 (25%)	存款及匯款	6.25%
	放款餘額	6.25%
	結算及清算交易量	6.25%
複雜程度 (25%)	保管業務	6.25%
	交易及備供出售金融資產	6.25%
	店頭衍生商品名目本金	6.25%
	跨國活動	6.25%
	集團內交互影響	6.25%

資料來源：金管會。

表 A6-2 我國D-SIBs強化監理措施

項目	規範內容
額外資本要求	<ul style="list-style-type: none"> 額外緩衝資本要求 2%：適用銀行法有關資本不足之相關監理措施。 內部管理資本要求 2%：僅要求 D-SIBs 納入內部管理，非法定標準。
提報應變措施	<ul style="list-style-type: none"> 應向金管會及中央存保公司申報經營危機應變措施(包括資本不足時之應變措施)。
辦理壓力測試	<ul style="list-style-type: none"> 應依 Basel III 第 2 支柱監理審查原則規定，每年向主管機關申報並通過 2 年期壓力測試。

資料來源：金管會，本行金檢處整理。

動未達期待值時，亦可由銀行說明資本回復規畫，給予彈性。

二、我國D-SIBs多未達調整期後最低標準，應積極進行資本規畫調整

因增提之緩衝資本及內部管理資本均須以普通股權益第一類資本支應，故D-SIBs之普通股權益比率、第一類資本比率及資本適足率最低標準將分別提高至11.0%、12.5%及14.5%，遠高於國內一般銀行³。為利於資本規畫，金管會允許D-SIBs自指定後之次年起，將2%額外緩衝資本要求分4年(109年至112年)平均於各年年底前提列完成，內部管理資本要求則延後一年實施(即自110年至113年分4年提列完成)，D-SIBs調整期間各項資本比率之最低標準如表A6-3。依據108年底資料分析，我國5家D-SIBs各項資本水準多未達調整期後最低標準(表A6-4)，未來5年應積極進行資本規畫調整以符合監理要求。

三、結語

由於我國銀行規模差異性不大，強化D-SIBs監理措施將墊高其營運成本，中長期雖可透過採取審慎業務成長策略，調整內部風險性資產結構，或在兼顧資本累積與盈餘分配下調整股利政策，以為因應，惟未來獲利若未能進一步提升，恐影響經營績效表現，為其經營帶來相當挑戰。

此外，主管機關未來可考量定期檢討各項篩選指標之內涵及權重，並依試算結果適時調整或酌予修正，以臻完善。

表 A6-3 D-SIBs調整期各項資本比率最低標準

調整期	普通股權益比率%	第一類資本比率%	資本適足率%
第一年	7.5	9.0	11.0
第二年	8.5	10.0	12.0
第三年	9.5	11.0	13.0
第四年	10.5	12.0	14.0
第五年	11.0	12.5	14.5

資料來源：金管會，本行金檢處整理。

表 A6-4 我國D-SIBs各項資本比率

銀行別	資本比率(最低要求%)	普通股權益比率(11.0%)	第一類資本比率(12.5%)	資本適足率(14.5%)
中國信託		14.17	14.17	14.17
國泰世華		10.73	12.30	15.09
台北富邦		11.97	12.46	14.12
兆豐銀行		12.66	12.66	13.92
合作金庫		10.52	11.16	13.58

註：1. 銀行各項資本比率為108年底資料，其資本最低要求係第5年調整期(亦即113年底)之標準。

2. 國泰世華銀行108年底資本適足率達15.09%，主要係母公司國泰金控對其現金增資100億元所致。

3. 藍色字體代表未達額外資本要求之最低標準。

資料來源：本行金檢處。

註：1. BCBS (2012), "A Framework for Dealing with Domestic Systemically Important Banks," October.

2. 有系統性重要銀行之國際監理規範內容，請參考本行第12期「金融穩定報告」專欄6。

3. 國內一般銀行適用之資本比率最低標準，分別為普通股權益比率7%、第一類資本比率8.5%及資本適足率10.5%。

(三) 強化對壽險業之監管措施

為兼顧保險審慎監理、產業健全發展及保障保戶權益的原則下，金管會除根據市場情勢適時調整壽險業責任準備金利率外，並針對壽險業管理運用資金、調整商品結構與銷售、強化資本結構，以及督促業者順利接軌IFRS 17¹⁴⁰等議題，提出相關因應對策措施主要如下：

1. 管理資金運用

為降低保險業投資新臺幣計價債券ETF投資區域為國外之風險，金管會於108年10月規定其應納入整體國外資產暴險部位計算匯率風險，風險係數為6.61%；另於12月要求保險業投資之債券ETF，基金實際持有的債券信評不得低於BBB-。此外，金管會亦定期調整責任準備金利率，惟今年以來為因應新冠肺炎疫情衝擊，全球相繼降息，於109年5月發布109年度下半年各幣別適用之新契約責任準備金利率，以確保壽險業穩健經營。

2. 調整商品結構

108年12月訂定「人壽保險商品死亡給付對保單價值準備金(保單帳戶價值)之最低比率規範」，以及修正「人身保險商品審查應注意事項」，以淡化保險商品儲蓄性質，回歸保障本質，並強化保險商品送審(確保商品重新計算之合約服務邊際(CSM)不得為負值)、宣告利率、銷售後管理機制；該等規定皆自109年7月1日生效。

3. 導正業者追求業績之不當銷售行為

108年11月修正「保險經紀人管理規則」、「保險代理人管理規則」及109年2月修正「保險業招攬及核保理賠辦法」，明定不得勸誘客戶解除或終止契約，或以貸款或保單借款繳交保費等不當招攬行為，以導正業者追求業績之不當銷售行為，落實公平待客原則。

¹⁴⁰ IFRS 17 之目的主要係收入於實際提供服務時認列，惟虧損應立即認列，且負債面依公允價值評價，以反映現時之負債水準。

4. 強化資本結構

考量淨值比率更能衡量保險業於金融情勢發生大幅波動時之市場風險承擔能力，108年12月修正「保險業資本適足性管理辦法」，增訂淨值比率低於3%或2%的保險業，得令其限期提出增資、財務或業務改善計畫等處置措施，以促使保險業重視資本結構，並自109年4月1日起施行。

5. 督促業者順利接軌IFRS 17

考量我國壽險業將逐步接軌IFRS 17及國際清償能力(ICS)等制度，金管會修正「人身保險業辦理利率變動型保險商品業務應注意事項」，督促壽險業者主動建立宣告利率平穩機制、強化每月宣告利率會議應評估與檢視項目，以及增列壽險公司就各區隔帳戶如仍有可供分配盈餘時應提列特別盈餘公積¹⁴¹，並自109年7月1日起施行。

(四) 我國獲得洗錢防制評鑑最佳成績

我國係亞太防制洗錢組織(APG)之創始會員國，為因應其107年第3輪相互評鑑¹⁴²，積極推動相關配合措施，例如：成立專責之「行政院洗錢防制辦公室」，統籌我國防制洗錢及打擊資恐(AML/CFT)政策、執行策略及相互評鑑工作，以及為符合FATF 40項建議，我國陸續增修近百部AML/CFT相關法規，並加強金融監理及不法金流追查等，力求爭取評鑑佳績。

我國整個評鑑準備過程，透過公、私部門密切合作，除陸續完成4次大規模國家風險評估程序會議，詳實檢視評估我國面臨的洗錢/資恐風險，並配合評鑑進程，進行公、私部門模擬評鑑。APG評鑑團為實際瞭解我國AML/CFT法制面建置及執行成效，自107年8月起陸續來臺進行相互評鑑會前會、實地評鑑及面對面溝通會議。

108年6月APG發布最終版報告草稿，我國達最佳的「一般追蹤」¹⁴³等級，於同年8月在澳洲坎培拉APG年會採認通過，最終報告於同年10月2日完成全球審

¹⁴¹ 壽險公司於會計年度結束，如仍有可供分配盈餘時，應就各區隔帳戶當年度資產價值超過各種準備金之淨增加數，依稅後金額之20%提列特別盈餘公積。

¹⁴² 我國分別於90年及96年接受APG前2輪相互評鑑。

¹⁴³ 同註16。

查程序並公布，為亞太地區會員國最佳成績，顯見我國政府及民間各界協力推動 AML/CFT 工作的努力成果，獲得國際肯定，對我國金融秩序及健全發展有正向且深遠的影響。

(五) 因應境外資金回臺，訂定金融投資管理運用辦法

因應美中貿易戰及全球反避稅浪潮興起，我國為吸引臺商資金回流挹注國內產業及金融市場，並促進經濟發展及增加就業，行政院於108年7月24日訂定「境外資金匯回管理運用及課稅條例」¹⁴⁴，自8月15日起施行，財政部、經濟部及金管會並依該條例授權，分別就課稅作業、金融投資管理運用及投資產業訂定相關子法¹⁴⁵，以利該條例順利施行，並確保資金確實用於產業投資及金融市場，而非其他用途(如炒作不動產市場)。

其中，金管會訂定之「境外資金匯回金融投資管理運用辦法」，自108年8月15日起施行，規範匯回境外資金從事金融投資之資金管理運用範圍與方式，說明如表3-3，預期匯回資金透過財富管理與資產管理業進行運用，將有助於我國金融市場之發展。

表 3-3 「境外資金匯回金融投資管理運用辦法」之規範重點

項目	規範內容
投資限額	「境外資金外匯存款專戶」資金扣除稅款後之25%為限。
投資方式	<ul style="list-style-type: none"> ● 須自「境外資金外匯存款專戶」存入「信託專戶」或「證券全權委託專戶」進行投資。 ● 其中「信託專戶」應為單獨管理運用之金錢信託，且以自益信託為限。
投資範圍	<ul style="list-style-type: none"> ● 國內有價證券：包括政府債券、公募之公司債、金融債、國際債券、上市櫃股票、投信基金(含ETF)、期貨ETF、指數投資證券(ETN)。 ● 避險衍生性商品：以避險目的買賣上市櫃認售權證及從事期貨或選擇權交易。 ● 保險商品：個人得在匯回稅後資金3%額度內，投保國內保障型及高齡化保險商品。
國內有價證券投資上限	<ul style="list-style-type: none"> ● 持股不得超過被投資公司股份之10%(採特定金錢信託方式為5%)。 ● 投資單一公司之股票及債券，不得超過國內有價證券投資總額之20%(採特定金錢信託方式為10%)。
投資禁止項目	<ul style="list-style-type: none"> ● 不得從事信用交易。 ● 不得出借或借入有價證券。 ● 不得投資槓桿或反向之ETF或ETN。 ● 不得作為質借或擔保標的，且國內保險商品不得辦理保險單借款。
資金取回	自存入外匯存款專戶日起算，屆滿5年、6年分別得取回1/3，屆滿7年得全部取回。

資料來源：金管會。

¹⁴⁴ 除「境外資金匯回管理運用及課稅條例」外，政府另於108年7月提出投資臺灣三大方案，包括「歡迎臺商回臺投資行動方案」、「根留臺灣企業加速投資行動方案」及「中小企業加速投資行動方案」，截至109年5月14日，三方案已通過審核480家企業投資約1兆36億元，預估創造82,555個就業機會。

¹⁴⁵ 該等子法包括財政部訂定之「境外資金匯回管理運用及課稅作業辦法」，經濟部訂定之「境外資金匯回投資產業辦法」，以及金管會訂定之「境外資金匯回金融投資管理運用辦法」。

(六) 外匯法規之修正

1. 放寬銀行業辦理外匯業務

為落實金融國際化及自由化，並促進金融服務業之發展，本行持續檢討外匯管理措施如下：

- (1) 108年2月修正「銀行業辦理外匯業務管理辦法」，增訂純網路銀行申請許可為指定銀行之資格條件，並修正銀行設置外幣提款機、受理顧客透過電子或通訊設備辦理外匯業務之應遵循事項等。
- (2) 配合前項管理辦法之修訂，同步修正「指定銀行受理顧客透過電子或通訊設備辦理外匯業務作業要點」，進一步放寬指定銀行受理顧客透過電子或通訊設備辦理外匯業務之業務範圍及簡化申辦程序。

2. 放寬證券業辦理外匯業務

配合開放證券業發行追蹤外國標的指數表現之指數投資證券(ETN)業務，108年2月訂定證券商向本行申請發行或增額發行ETN之相關程序及應遵循事項。

四、新冠肺炎疫情對國內金融體系之影響

109年初以來，新冠肺炎疫情蔓延，全球經濟情勢惡化且國際金融市場劇烈震盪，我國無法倖免亦受衝擊，惟我國政府防疫有成，且積極採取各項紓困振興措施因應，加以國內金融市場、金融機構及金融基礎設施體質穩健，金融體系受衝擊程度相對有限。

(一) 台股及新臺幣匯價相對穩定

109年初疫情爆發後，並迅速擴散至日本、南韓、義大利、英國及美國等主要經濟體，引發全球股市巨幅震盪。自108年12月31日至109年4月30日止，英國股市下挫21.76%，跌幅相對最重，美國道瓊工業指數跌幅亦達14.69%，但台股因具高殖利率優勢¹⁴⁶，吸引逢低承接買盤，僅下跌8.38%，受影響較小(圖3-66)。

¹⁴⁶ 同註89。

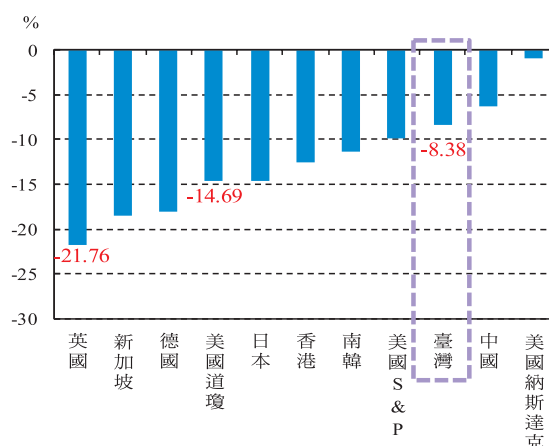
金融市場反映對全球經濟的擔憂，加以美元具避險貨幣功能，因此自108年12月31日至109年4月30日止，美元指數升值2.73%，其他主要貨幣(除日圓、新臺幣及瑞士法郎外)多對美元貶值，新臺幣對美元則升值1.02%(圖3-67)，表現尚稱穩定。

(二) 各類金融機構受衝擊程度不同

近期各國因疫情蔓延紛紛降息，本國銀行存放款利差恐受壓縮，進而影響未來獲利，且疫情衝擊部分產業，未來授信品質可能受影響，惟我國政府積極推動各項紓困振興措施協助企業及個人度過難關，可望減緩其影響程度。受疫情影響，本國銀行109年第1季獲利813億元，較上年同期減少16.96%¹⁴⁷(表3-4)，逾放比率較上季底略升至0.24%，逾放覆蓋率亦有下降情形，且近日少數銀行信評展望被調為負向，但本國銀行整體財務、業務營運尚稱穩健，資產品質良好且備抵呆帳提列充足，資本亦維持適足水準(表3-5)，風險承擔能力佳，尚有能耐承受疫情衝擊。

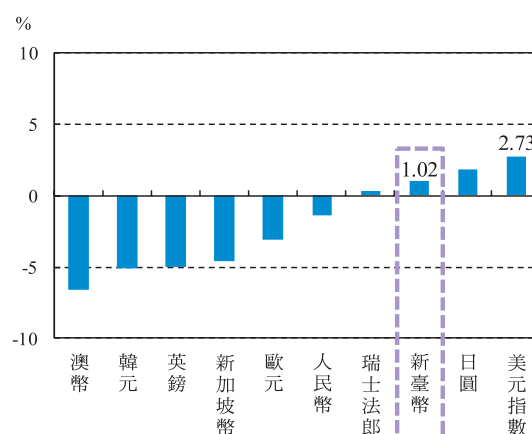
壽險公司龐大投資部位無法避免受到國際金融市場激烈震盪之影響，但各國紛紛降息引導利率下滑，有利於債券部位評價，美臺利差快速縮小，亦有助於避險成本下降。109年第1季因

圖 3-66 主要經濟體股價指數變動



註：本圖為109年4月底較108年底之變動幅度。
資料來源：Bloomberg。

圖 3-67 主要經濟體匯價及美元指數變動



註：本圖為109年4月底較108年底之變動幅度。
資料來源：Bloomberg。

表 3-4 主要金融機構稅前淨利

單位：億元

機構別	109/Q1	108/Q1	比較增減
本國銀行	813	979	-16.96%
壽險公司	633	327	+93.58%
票券公司	29	24	+20.83%

資料來源：本行金檢處、金管會保險局。

¹⁴⁷ 109年第1季獲利衰退主要因投資收益大減，尤以3月受疫情影響，衰退幅度較大。

積極實現股債資本利得，獲利較上年同期大增93.58%至633億元(表3-4)，但3月金融資產投資受全球股市大幅回檔及部分公司債券利差擴大影響，月底權益較108年底減少4,667 億元或24.18%，且因疫情使市場波動性升高與經濟前景疲軟，部分壽險公司信評展望被調為負向，壽險公司所受衝擊不小。然而，近幾年壽險公司持續獲利挹注資本，抵禦不利衝擊之能力提高，且4月全球主要股市明顯回升及公司債券利差縮小，應可減緩壽險公司受疫情之衝擊。

票券公司以債票券投資為主，疫情爆發後長期利率大幅走低，雖有利其債券投資評價，惟潛藏再投資風險；短期利率走低則有利其債票券之養券操作，惟宜注意未來授信品質可能受疫情影響情形。票券公司近年持續獲利，資本充足且資產品質尚佳，109年第1季仍有獲利29億元，較上年同期增加20.83%(表3-4)，且3月底權益僅較上年底減少0.54%，票券公司受疫情之衝擊不大。

(三) 國內支付與清算系統運作正常，未受疫情影響

我國支付與清算系統等重要金融基礎設施已具備完善之異地備援機制(包括系統及資料備份等)。因應本次疫情，本行營運的同資系統及財金公司營運的跨行金融資訊系統，另建立防疫作業機制，包括關鍵業務人力異地辦公等，並加強異地備援系統，以便在相關事件發生時立即接續作業，達成支付系統營運不中斷的目標。

另為因應本次疫情，本行109年3月訂定「因應重大疫情執行同資系統及公開市場操作系統作業應注意事項」，包括金融機構應預先備妥異地備援系統與作業人力及啟動異地作業之處理措施等，以確保金融機構參與本行系統之業務不中斷。若遇金融機構與本行系統連線中斷，同資系統方面，可改以離線媒體作業或採人工開票方式撥轉資金，若相關人員均遭隔離，金融機構亦可委託其他同業代為撥付資金；公開市場操作系統方面，亦可委託其他同業或向本行申請人工作業，多元因應方式可確保銀行間資金調度維持正常運作，不致中斷。整體而言，國內支付與清算系統運作正常，未受疫情影響。

表 3-5 本國銀行財務狀況

項目	109/Q1	108/Q4	比較增減(百分點)
逾放比率	0.24%	0.22%	+0.02
逾放覆蓋率	568%	650%	-82
資本適足率	14.27%	14.07%	+0.2

資料來源：本行金檢處。

肆、促進金融穩定及因應新冠肺炎疫情之措施

一、108年本行及金管會促進金融穩定之措施

(一) 本行促進金融穩定之措施

108年鑑於國內經濟穩定成長且通膨展望平穩，本行政策利率維持不變。另考量高價住宅價格波動較大，目前本行仍對高價住宅貸款續予規範。此外，本行持續採行彈性匯率政策，維持新臺幣動態穩定，並適當檢討外匯法規。

1. 因應國內外經濟金融情勢，採行妥適貨幣政策

考量108年全球景氣持穩，惟國際經貿前景仍存不確定性，加以國內經濟溫和成長，產出缺口微呈負值，通膨展望平穩，國內利率水準相較主要經濟體尚屬居中，本行維持政策利率不變，重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率分別為1.375%、1.75%及3.625%。

本行透過公開市場操作，彈性調節市場資金，以充足市場流動性。108年全體金融機構超額準備維持於寬鬆水準，全體銀行放款與投資平均年增率為4.71%，貨幣總計數M2平均年增率為3.46%，均高於經濟成長率之2.71%，顯示市場資金足以支應經濟成長所需。

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，採取妥適之貨幣政策，以維持物價與金融穩定，並促進經濟成長。

2. 續予規範購置高價住宅貸款業務

為落實執行政府健全房市政策，本行自99年6月起，積極採行一系列不動產貸款針對性審慎措施，督促金融機構加強控管不動產授信風險，實施以來已見成效，目前除高價住宅貸款續予規範外，其餘均回歸銀行自主管理。未來本行將持續關注金融機構不動產授信風險控管及國內不動產市場發展概況，適時採行妥適措施，以維持金融穩定。

3. 採行彈性匯率政策，維持新臺幣匯率動態穩定

臺灣貿易依存度高且經濟規模小，匯率波動程度不宜過大，適合採行管理浮動匯率制度(managed floating regime)。在此一制度下，新臺幣匯率原則上由外匯市場供需決定，惟若遇不規則因素(如短期資金大量進出)及季節因素，導致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。

近年國際短期資本大量且頻繁移動，已取代國際貿易或經濟基本面，成為短期左右匯率變動的主要因素。為避免短期國際資本大量移動對我國外匯市場的干擾，本行在必要時採取逆風操作維持外匯市場秩序，以緩和匯率的波動幅度，並增進外匯市場效率。新臺幣匯率動態穩定，有助國內經濟長期穩健發展。

此外，為維護匯市秩序及促進健全發展，108年本行持續採行適當管理措施，主要包括：(1)藉由大額交易即時通報制度，掌握最新外匯市場交易資訊；(2)加強遠匯實需原則查核，遏止外匯投機行為；(3)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；(4)加強外匯業務專案檢查，維護外匯市場紀律。

(二) 金管會維持金融穩定之措施

108年以來，金管會除持續推動金融業發展¹⁴⁸、增進普惠金融¹⁴⁹及鼓勵金融科技創新¹⁵⁰外，並訂定國內系統性重要銀行之辨識及加強監理規定，強化對保險業商品結構、銷售及資本健全性之監理，規範境外資金匯回之金融投資限制(參見第參章第三節)，以及強化銀行資本計提規範、洗錢防制作業及公司治理，且提升金融檢查與監理申報效能，以維持金融穩定。

¹⁴⁸ 例如推出財務管理新方案，透過法規鬆綁進一步開放更多元化之金融商品及服務。

¹⁴⁹ 例如辦理公平待客原則評核機制及建置我國普惠金融衡量指標。

¹⁵⁰ 例如(1)新增開放10項得線上申辦之銀行業務；(2)分三階段推動開放銀行服務，第一階段「公開資料查詢」已上線運作；(3)鼓勵金融機構在兼顧風險控管下，採業務試辦方式拓展金融商品與服務；(4)開放證券型代幣發行(Security Token Offering, STO)並研訂相關規範，以因應創新之投資及交易型態。

1. 修正本國銀行投資金融相關事業之資本計提規範

為使我國銀行資本適足率計算與國際一致，109年1月修正銀行投資金融相關事業資本工具及全球系統性重要銀行發行總損失吸收能力(total loss-absorbing capacity, TLAC)合格債務工具之資本計提規範，以持股10%區分為重大或非重大投資，採門檻扣除法或對應資本扣除法，自銀行自有資本扣除或計算加權風險性資產。

2. 強化金融科技創新實驗之防制洗錢措施

鑒於不同金融科技創新實驗所應遵循之洗錢防制規範不盡相同，於108年5月訂定「金融科技創新實驗防制洗錢及打擊資恐辦法」，明定實驗申請人應建立相關作業程序，包括確認參與者身分及持續審查機制、跨境匯款業務政策程序、洗錢防制內控與稽核制度及疑似交易申報程序等。

3. 持續加強公司治理及金融機構內部稽核制度

- (1) 為落實股權與財報透明化，108年12月修正股權申報相關法規¹⁵¹，要求大股東應將實質受益人/最終控制權人一併列入持股申報範圍，並於109年3月修正財報編製準則¹⁵²，要求每季財務報告應揭露股權比率5%以上之股東名稱、持股數額及比率等資訊。
- (2) 109年1月及3月修正公開說明書及年報相關法規¹⁵³，要求董事長與總經理(或相當職務)為同一人、互為配偶或一親等親屬者，應說明原因及合理性等，且符合特定條件時¹⁵⁴，應揭露個別董監事之酬金。
- (3) 持續強化風險導向內部稽核制度，並督導銀行公會訂定「本國銀行對國外分(子)行內部稽核作業管理自律規範」及實施保險業稽核工作考核等。

¹⁵¹ 108年12月修正「金融控股公司法第十六條第二項持有已發行有表決權股份申報應注意事項」及「銀行法第二十五條第二項持有已發行有表決權股份申報應注意事項」。

¹⁵² 109年3月修正證券發行人、證券商及期貨商、金控公司、公開發行之銀行及票券公司財報編製準則。

¹⁵³ 109年1月修正公司募集發行有價證券公開說明書應行記載事項準則及公開發行公司年報應行記載事項準則，以及109年3月修正金融業募集發行有價證券公開說明書，以及銀行、金控、票券公司年報應行記載事項準則。

¹⁵⁴ 包括公司最近3年曾有稅後虧損、公司治理評鑑不佳及非主管全時員工平均薪資偏低等。

4. 強化金融檢查及監理申報效能

- (1) 因應金融業務數位化及純網路銀行開放，除成立查核工作小組規劃相關檢查重點及導入本國銀行應用程式介面(API)自動排程申報方式外，並推動檢查作業電子化，例如建置系統供受檢機構上傳檢查所需資料及提供檢查人員遠端即時查詢資料等。
- (2) 108年10月訂定「本國銀行申報監理資料作業缺失處理要點」，對銀行延遲申報或申報錯誤進行記點，以強化監理申報品質。
- (3) 108年10月起推動「數位監理申報機制」，將分三階段就純網路銀行、票券公司及本國銀行，逐步建置數位監理申報平台及資料倉儲系統。

二、政府因應新冠肺炎疫情之措施

為因應新冠肺炎疫情對國內經濟、社會之衝擊，我國於109年2月公布「嚴重特殊傳染性肺炎防治及紓困振興特別條例」(以下簡稱「特別條例」)，對執行防治、醫療等有關機構及人員給予獎勵或補助，對因疫情發生營運困難事業及從業人員，給予紓困或補貼等，所需經費上限為新臺幣600億元，以特別預算方式編列，109年4月將上限提高至2,100億元¹⁵⁵。此外，行政院亦提出包括本行、郵政儲金及各公股行庫紓困規模共7千億的貸款額度，以及移緩濟急與基金加碼1,400億元，加上前述特別預算合計1.05兆元，即「紓困2.0」方案，從防疫、紓困及振興等三大方向提供各類協助。前述特別預算可視疫情狀況再追加2,100億元(須送立法院審議)，未來本行亦將視疫情需要調整融通額度，由目前2,000億元提高為4,000億元(表4-1)。

此外，為降低新冠肺炎疫情之衝擊，本行109年3月調降政策利率一碼，並充分支應金融體系流動性及維護外匯市場穩定，金管會則採取多項穩定金融市場之措施，其他部會亦積極推出各項因應措施。

¹⁵⁵ 特別預算2,100億元之各部會經費及紓困用途，包括經濟部975億元(用於資金紓困、振興措施、艱困企業協助及水電補貼)、衛福部365億元(防疫預算、隔離檢疫加碼及弱勢老人兒童身障津貼)、勞動部310億元(自營者補助及勞工紓困貸款利息補貼)、交通部309億元(對觀光及交通產業之融資利息補貼等)，以及農委會、教育部與文化部等其他部會141億元(主要為海外拓銷、補助運動事業產及藝文紓困等)。

表 4-1 行政院「紓困2.0」1.05兆元方案之概要

項目	額度	說明
特別預算	2,100億元	<ul style="list-style-type: none"> 原特別預算上限為600億元提高至2,100億元，未來可視疫情狀況，再加碼2,100億元(須送立法院審議)至4,200億元。 特別預算之各部會運用額度：經濟部975億元、衛福部365億元、勞動部310億元、交通部309億元及其他部會141億元，共計2,100億元。
基金及移緩濟急支出	1,400億元	<ul style="list-style-type: none"> 部會基金：勞委會、交通部、教育部及農委會基金共計526億元。 特種基金：國發基金及信保基金準備金等共計600億元。 提前採購：公共建設預算提前採購約120億元。 移緩濟急：約154億元。
紓困貸款	7,000億元	<ul style="list-style-type: none"> 貸款額度：包括本行提供轉融通資金2,000億元(未來將視疫情狀況提高額度至4,000億元)，以及郵政儲金與各公股行庫紓困額度5,000億元(各銀行另有自辦紓困貸款)。 貸款協助：經濟部及交通部等部會透過信保基金保證協助企業取得融通資金，以及提供企業及個人利息補貼等。

資料來源：行政院及相關部會網站。

(一) 貨幣政策

本行109年3月以來，為協助受疫情影響企業正常營運及考量大量資金移動影響金融穩定，調降政策利率，並推出中小企業融通機制，協助中小企業度過難關，穩定家計部門及企業信心，有助維持經濟活動順利運作。主要措施如次：

1. 調降政策利率：重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率各調降0.25個百分點，分別調整為1.125%、1.5%及3.375%，自109年3月20日起實施。
2. 提供銀行承作中小企業貸款之專案融通：自109年4月1日起，提供銀行2,000億元轉融通資金辦理中小企業專案貸款(融通利率為年息0.1%)，辦理機構除本國銀行外，並自5月4日起新增信用合作社及農漁會信用部¹⁵⁶，且本項貸款可搭配政府其他紓困貸款措施。該融通機制依據其貸款對象、額度、利率及擔保情形，可分為A、B、C三項方案(表4-2)，其中C方案係本行為加速簡化核貸流程，所增訂之小規模營業人簡易申貸方案¹⁵⁷，俾利協助小規模營業人儘速取得營運週轉金。

¹⁵⁶ 考量小規模營業人(亦即有稅籍登記且109年1月起任一月銷售額未達新臺幣20萬元之營利事業)與基層金融機構關係密切，本行自109年5月4日起透過合作金庫銀行與全國農業金庫轉融通方式，將基層金融機構納入小規模營業人簡易申貸方案辦理機構。

¹⁵⁷ 本方案係簡化銀行徵信作業，以「銀行簡易評分表」取代徵信報告，該表係參酌金管會109年4月14日及本行109年4月16日分別邀集經濟部中小企業處、銀行公會、主要銀行、信保基金及聯徵中心，以及109年4月18日行政院召集相關機關(構)商議訂定，並經109年4月30日行政院「企業紓困振興融資跨部會協調平台」第24次會議決議修正，其評分項目包括「稅籍登記期間」、「負責人從事本業經驗」、「負責人個人信用評分(聯徵J10)」、「不動產擔保設定」及「營業狀況」等5項。

表 4-2 本行辦理銀行承作中小企業貸款之專案融通方案

項目	A方案	B方案	C方案
貸款對象	中小企業 (含小規模營業人)	中小企業 (含小規模營業人)	僅限小規模營業人 ¹
貸款額度	每戶最高200萬元	每戶最高600萬元	每戶最高50萬元
貸款年利率	不超過1%	不超過1.5%	不超過1%
擔保情形	中小企業信用保證基金提供9成以上信用保證	銀行徵提擔保品 ²	中小企業信用保證基金提供10成信用保證

註：1. 小規模營業人指有稅籍登記且109年1月起任一月銷售額未達新臺幣20萬元之營利事業。

2. 擔保品係指「銀行法」第12條所列者，包括不動產或動產抵押權、動產或權利質權、借款人營業交易所發生之應收票據，以及各級政府公庫主管機關、銀行或經政府核准設立之信用保證機構之保證。

3. 截至109年5月21日止，A、B、C方案核准貸款金額分別為66.3億元、72.2億元及154.1億元計292.6億元。

資料來源：本行業務局。

3. 本行將持續關注疫情發展、主要經濟體貨幣政策走向及其對國內外經濟金融的影響。若有必要時，本行將召開常務理事會或臨時理事會，妥適運用貨幣政策工具，以達成本行法定職責。

(二) 金融市場穩定措施

1. 本行主要措施

為充分支應金融體系流動性及維護外匯市場穩定，本行採取主要因應措施如下：

- (1) 減少沖銷資金，並適時減發本行定期存單，以維持市場資金寬鬆。
- (2) 銀行若有資金需求，可隨時持本行定期存單，向本行辦理提前解約，或以其為擔保品向本行取得資金，以支應金融體系流動性。
- (3) 在緊急情況下，本行可進行在全球金融危機時期即備有之擴大附買回操作機制¹⁵⁸，對象除涵蓋銀行、票券公司及郵政公司外，尚包括證券、保險公司等，附買回期限可達180天。
- (4) 密切注意國際資金進出情況，本於職責維護外匯市場秩序及金融市場之穩定。

¹⁵⁸ 本行附買回操作可分為「一般附買回操作機制」及「擴大附買回操作機制」。

2. 金管會主要措施

金管會為維持證券交易市場秩序及穩定，保障投資人權益，並避免個股價格因放空交易行為加速跌勢，自109年3月19日起採取以下因應措施¹⁵⁹：

- (1) 調降每日盤中借券賣出委託數量，由原不超過該種有價證券前30個營業日之日平均成交數量之30%調降為10%¹⁶⁰。
- (2) 放寬信用交易追繳差額之抵繳擔保品範圍¹⁶¹。
- (3) 上市(櫃)股票及臺灣存託憑證當日收盤價跌幅達3.5%以上，次一交易日不得以低於前一交易日收盤價融券及借券賣出¹⁶²。
- (4) 鼓勵上市櫃公司適時實施庫藏股，以保障股東權益及強化投資人信心。

(三) 融資、各項補貼及租稅協助

我國「紓困2.0」方案主要運用於各部會辦理受影響企業及個人紓困融資及各項補貼等協助措施；此外，財政部亦推動輕稅紓困措施，提供相關租稅協助如次：

1. 金管會：透過評比獎勵、降低備抵呆帳提存率¹⁶³、減低存保費率等方式，鼓勵金融機構全力執行各部會提出之紓困措施¹⁶⁴，且提出銀行辦理該等貸款之手續費收取原則，並促請銀行業對受疫情影響之企業與個人提供融資協助，例如企業舊貸本金及個人金融商品展延或緩繳、加速受理紓困振興貸款案件時效及協調銀行反應本行降息措施等。
2. 財政部：督促公股銀行除辦理政策性專案貸款外，並提供中小與微型企業及個

¹⁵⁹ 除穩定金融市場措施外，為因應新冠肺炎疫情，金管會另要求業者應訂定災害緊急應變措施及資安管控相關規範，以及內部稽核單位辦理查核時，應將異地或居家辦公之作業流程內部控制及資安防護之落實執行情形列為查核重點等。

¹⁶⁰ 證券商因發行認售權證、營業處所經營結構型商品與股權衍生性商品交易業務、擔任受益憑證流動量提供者或期貨自營商擔任股票選擇權或股票期貨造市者等避險需求之借券賣出得不受限制。

¹⁶¹ 投資人經授信機構同意，得以具有市場流動性且能被客觀合理評估價值之其他擔保品，補繳融資自備款或融券保證金差額。

¹⁶² 證券商及期貨商因辦理業務之避險需求所為之融券及借券賣出，不在此限。

¹⁶³ 針對本國銀行辦理本行之受疫情影響中小企業專案貸款，正常授信資產之備抵呆帳提存比率由1%調降至0.5%。

¹⁶⁴ 截至109年5月26日，本國銀行受理紓困貸款逾1百萬戶，金額9,255億元，其中68萬戶金額7,358億元已獲核准。

人等紓困貸款協助，且配合本行降息，加碼調降房貸及消費性貸款利率，以及主動減稅、展延營利事業所得稅及個人綜合所得稅納稅義務人之申報及繳納期限等。

3. 勞動部：提出失業者擴大公共服務、對自營業者補助、安穩青年就業方案、安心即時上工方案及勞工紓困貸款等措施，以協助就業困難的民眾。
4. 經濟部、衛生福利部、交通部及其他部會：分別依「特別條例」訂定對受新冠肺炎影響發生營運困難產業事業紓困振興辦法，提供受影響企業、個人或團體之融資協助及營運、貸款利息、租稅、薪資、費用等補貼。

三、本行將持續於必要時採行措施以促進金融穩定

108年在國內外經濟成長趨緩、通膨溫和之環境下，我國金融市場及金融基礎設施維持正常運作及穩健發展；金融機構獲利大幅增加，資產品質尚佳，且資本水準提升。整體而言，我國金融體系維持穩定。在此平穩之經濟金融環境下，本行採取妥適之貨幣、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。

109年初以來新冠肺炎疫情全球擴散，衝擊全球供應鏈運作，大幅削弱國際貿易與消費需求動能，並引發全球金融市場激烈波動，加上國際油價崩跌、美中貿易爭端不確定性及地緣政治衝突等因素，致國內外經濟下行風險急遽升高。為減緩肺炎疫情對我國經濟金融帶來之衝擊，政府部門(包括本行)陸續推出各項紓困振興、資金融通及救市等措施，應有助於維繫國內就業市場及支撐經濟成長動能，進而促進金融穩定。

鑑於全球新冠肺炎疫情仍未平息，加上國際經濟金融發展尚有諸多不確定性因素，本行將持續密切關注相關後續發展對我國經濟金融之可能影響，並適時採取相關因應措施，以促進國內金融穩定。

附表：金融健全參考指標

表1 本國銀行

單位：%

項目	年(底)	103	104	105	106	107	108
盈餘及獲利能力：							
資產報酬率		0.77	0.73	0.66	0.66	0.68	0.70
權益報酬率		11.62	10.65	9.23	9.03	9.34	9.49
利息淨收益/淨收益		59.34	60.85	60.04	60.03	59.33	56.59
非利息費用/淨收益		50.15	52.62	52.01	52.74	51.55	51.30
金融工具淨損益/淨收益		14.11	9.60	11.37	14.85	11.23	18.78
員工福利費用/非利息費用		57.50	55.90	56.29	56.75	57.15	56.76
放款及存款利差(百分點)		1.42	1.44	1.38	1.36	1.35	1.32
資產品質：							
逾期放款/放款總額		0.25	0.24	0.27	0.28	0.24	0.22
備抵呆帳覆蓋率		502.87	547.66	503.45	490.59	573.67	650.30
資本適足性：							
自有資本/風險性資產		12.35	12.93	13.33	14.17	13.99	14.07
第1類資本/風險性資產		9.60	10.33	10.97	11.78	11.86	12.08
普通股權益第1類資本/風險性資產		9.38	10.03	10.50	11.19	11.19	11.32
權益/資產		6.85	7.12	7.37	7.35	7.50	7.72
逾期放款扣除放款特定損失準備後淨額/權益		-3.86	-3.03	-2.49	-2.18	-1.86	-1.78
槓桿比率		-	5.90	6.29	6.42	6.56	6.71
流動性：							
存款總額/放款總額		130.89	136.21	137.25	138.76	135.75	137.27
流動資產/資產總額		13.17	12.18	10.55	9.75	9.46	9.05
流動資產/短期負債		18.32	16.85	14.98	13.37	13.36	12.53
流動性覆蓋比率		-	125.13	125.81	r 134.54	133.89	134.82
淨穩定資金比率		-	-	-	-	132.44	132.71
信用風險集中度：							
個人放款/放款總額		48.67	49.79	50.10	50.93	51.16	51.64
企業放款/放款總額		44.32	43.74	43.79	43.63	43.80	43.36
大額暴險/權益		42.21	36.97	34.74	31.88	28.95	27.46
衍生性金融總資產部位/權益		15.61	16.62	12.33	6.29	6.92	6.95
衍生性金融總負債部位/權益		15.53	17.35	12.67	7.76	9.36	8.16
市場風險敏感性：							
外幣淨部位/權益		2.69	2.91	4.21	3.95	3.78	3.20
外幣放款/放款總額		21.22	21.55	20.80	20.35	20.14	20.67
權益證券淨部位/權益		24.33	22.52	21.73	21.42	22.51	24.56
外幣負債/負債總額		29.01	30.58	29.49	26.31	29.21	26.57

註：1. 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。

2. 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。

3. 資本適足性指標自102年起依Basel III規定計算。

4. 槓桿比率及流動性覆蓋比率自104年起公布，淨穩定資金比率自107年起公布。

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，主要因部分銀行更正流動性覆蓋比率(LCR)申報資料。

表2 企業部門

單位：％、倍數

項目	年(底)	103	104	105	106	107	108
負債/權益							
上市公司		101.77	94.29	98.33	100.07	99.48	104.61
上櫃公司		76.76	76.26	82.52	82.73	82.36	88.55
權益報酬率							
上市公司		14.78	13.73	14.38	15.81	14.92	12.62
上櫃公司		12.21	10.36	10.39	10.44	13.02	12.23
稅前息前淨利/利息費用(倍數)							
上市公司		13.38	13.45	13.18	13.60	11.18	9.35
上櫃公司		14.50	12.75	12.59	12.88	16.23	15.99

註：上市及上櫃公司資料取自台灣經濟新報。

表3 家庭部門

單位：％

項目	年(底)	103	104	105	106	107	108
家庭借款/GDP		r 81.91	r 81.54	r 81.57	r 83.43	r 85.26	r 86.74
應還本付息金額/可支配所得總額		r 43.31	r 45.70	r 46.32	r 46.67	r 45.07	r 44.98

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. 108年可支配所得總額資料係推估值。
 3. r係修正數字，主要係配合主計總處更新GDP及可支配所得資料，進行回溯調整。

表4 不動產市場

單位：指數、％

項目	年(底)	103	104	105	106	107	108
都市地價總指數		115.07	119.28	118.91	117.24	100.22	100.74
住宅不動產放款/放款總額		28.04	28.96	29.35	29.82	29.73	29.44
商業不動產放款/放款總額		14.70	15.87	16.60	17.54	17.78	17.73

註：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)為102年3月31日。

表5 市場流動性

單位：％

項目	年(底)	103	104	105	106	107	108
上市股票市場累計成交值週轉率		84.63	77.54	64.60	78.40	92.55	80.36
債券市場平均月週轉率		8.64	7.67	6.62	5.10	4.25	3.68

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之平均月週轉率資料。

「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，108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、王道商業銀行、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、凱基商業銀行、星展(台灣)商業銀行、台新國際商業銀行、日盛國際商業銀行、安泰商業銀行及中國信託商業銀行等37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：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：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、除列透過其他綜合損益按公允價值衡量及按攤銷後成本衡量之金融工具淨損益。

◇ 兌換損益。

◇ 不包括債券利息或股利收入。

6. 員工福利費用/非利息費用

本指標分析員工福利費用占非利息費用的比重。

- 員工福利費用：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類資本淨額之合計數。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. 逾期放款扣除放款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)逾期放款扣除放款特定損失準備後淨額/權益=(逾期放款-放款特定損失準備)/權益

- 放款特定損失準備：係指依「銀行資本適足性及資本等級管理辦法」第九條規定，按歷史損失經驗所估計放款預期損失之金額。

6. 槓桿比率

(1)本指標分析以第1類資本支應未經風險加權之暴險總額的程度。

(2)槓桿比率=第1類資本/暴險總額

- 暴險總額：係指資產負債表表內暴險、衍生性金融商品暴險、有價證券融資交易暴險及資產負債表表外項目暴險之加總。

(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)。

4. 流動性覆蓋比率

(1)本指標分析短期流動性之復原能力。

(2)流動性覆蓋比率=合格高品質流動性資產總額/未來30個日曆日內之淨現金流出總額

- 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。
- 未來30個日曆日內之淨現金流出：在特定壓力情境下，未來30個日曆日內之總預期現金流出總額扣除總預期現金流入之金額。

5. 淨穩定資金比率

(1)本指標為長期流動性量化指標。

(2)淨穩定資金比率=可用穩定資金/應有穩定資金

- 可用穩定資金：係指預期可支應超過一定期間(即超過1年)資金需求之權益及負債項目。
- 應有穩定資金：係指對穩定資金之需求量，即為銀行所持有各類型資產依其流動特性及剩餘期間所計算數額，包含資產負債表表外暴險。

(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. 衍生性金融總資產部位/權益

本指標分析衍生性金融資產部位因價格變動對權益之影響。

- 衍生性金融總資產部位：包括避險及非避險之衍生性金融資產，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. 衍生性金融總負債部位/權益

本指標分析衍生性金融負債部位因價格變動對權益之影響。

- 衍生性金融總負債部位：包括避險及非避險之衍生性金融負債，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回利息費用之金額(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(3月及9月)發布之臺閩地區都市地價總指數。

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

金融穩定報告

出版機關：中央銀行

地址：10066臺北市中正區羅斯福路1段2號

電話：(02) 2393-6161

編者：中央銀行金融業務檢查處

出版年月：民國109年5月

創刊年月：民國97年6月

刊期頻率：年刊

本刊同時登載於本行網站，網址為<http://www.cbc.gov.tw/ct.asp?xItem=31778&CtNode=899>

定價：新台幣300元（郵資另計）

展售處：中華民國政府出版品展售門市

一、國家書店

松江門市：10485臺北市中山區松江路209號1樓

電話：(02) 2518-0207

傳真：(02) 2518-0778

國家網路書店：<http://www.govbooks.com.tw>

二、五南文化廣場

臺中總店：40042臺中市區中山路6號

電話：(04) 2226-0330

傳真：(04) 2225-8234

印刷：震大打字印刷有限公司

地址：10074臺北市中正區南昌路1段51巷7號

電話：(02) 2396-5877

GPN：2009701740

ISSN：2070-1020

著作財產權人保留對本書依法所享有之所有著作權利。

擬重製、改作、編輯或公開口述本書全部或部分內容者，須先徵得著作財產管理機關之同意或授權（請洽中央銀行金融業務檢查處 電話：2357-1464）

