

立法院第 11 屆第 1 會期
財政委員會會議專題報告

從 ETF 熱賣看政府如何健全投資管道
引導民間游資，避免熱錢過度投入房市

中央銀行

113 年 3 月 18 日

主席、各位委員、各位女士、先生：

今天承邀前來貴委員會報告「從 ETF 熱賣看政府如何健全投資管道引導民間游資，避免熱錢過度投入房市」，至感榮幸。以下謹就本行業務相關部分提出報告，敬請惠賜指教。

壹、台灣經常帳長期順差，超額儲蓄持續累積，致國內資金充足

一、台灣為小型開放經濟體，經濟成長動能高度仰賴國外需求，致經常帳長期順差(圖 1)。

二、經常帳順差反映超額儲蓄，兩者是一體兩面¹。台灣超額儲蓄持續累積，致使國內資金充裕。



資料來源：中央銀行、主計總處

三、台灣國民儲蓄率遠大於國內投資率，致超額儲蓄持續累積，近 10 年(103~112 年)超額儲蓄率持續超過 10%(圖 2)。

(一)109 年起受肺炎疫情衝擊，消費減少，國民儲蓄率上升；隨疫

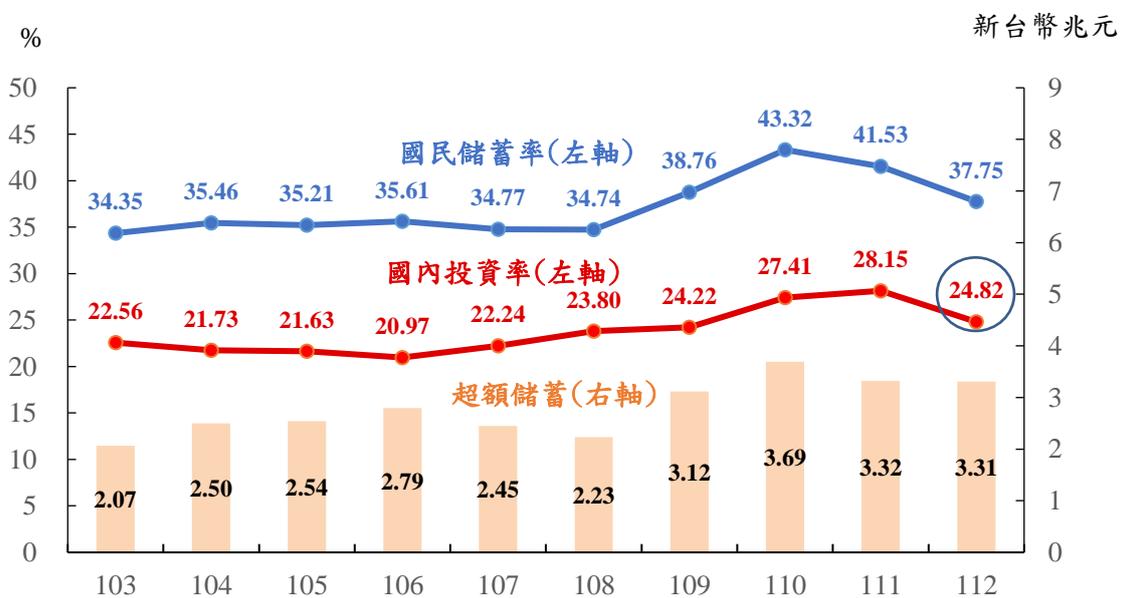
¹ 從國民所得會計恆等式觀點，經常帳順差與超額儲蓄是一體兩面。國民所得支出面： $Y \equiv C + I + G + (X - M)$ ；國民所得分配面： $Y \equiv C + S + T$ ，在 $G = T$ (財政收支平衡) 的假設下，可推得 $X - M \equiv S - I$ ，即經常帳順差，反映超額儲蓄。同樣地，超額儲蓄係指將政府與民間的儲蓄用於國內投資後所剩的資金。

後民眾生活如常，消費支出大幅增長，112 年儲蓄率降為 37.75%。

(二)近年受政府加速公共建設投資，以及半導體產業持續投資先進製程等因素，民間投資表現亮眼；惟 112 年民間投資成長動能疲弱不振，國內投資率降至 24.82%。

(三)近年國內投資率雖已略提升，惟因儲蓄率上升更多，致超額儲蓄仍高。

圖 2 台灣國民儲蓄率、國內投資率與超額儲蓄



資料來源：主計總處

貳、本行妥善沖銷餘裕資金，持續公開市場操作

一、國內銀行體系資金充裕，本行積極進行公開市場操作，適時發行央行定存單調節金融

(一)國內銀行體系資金充裕，無向本行資金融通之需求

由於我國經常帳長期順差，反映國內存在龐大超額儲蓄，國內銀行體系資金持續寬裕，因此，並無向本行融通之資金需求。

相反地，為回收銀行體系餘裕資金，長年以來，本行持續發行

定期存單沖銷。

(二) 本行透過發行定期存單，適時調節金融

為避免資金過度浮濫，在資金寬鬆時，央行發行 28 天期、91 天期、182 天期定存單回收餘裕資金；110 年 5 月央行定存單餘額一度上揚至 9.53 兆元。

此外，為因應近年金融市場情勢變動，本行自 109 年 4 月起，每日發行 7 天期定存單，以緩和銀行短天期資金大幅變動情形，有助維持市場利率之穩定。

在本行積極進行公開市場操作下，截至 113 年 2 月止，央行定存單餘額為 7.83 兆元。

二、本行運用各項操作工具，妥善沖銷市場餘裕資金，維持銀行體系資金於妥適水準

除公開市場操作外，本行主要貨幣政策操作工具尚包括準備金制度與銀行業轉存款；截至 112 年 12 月底，本行各項操作工具沖銷餘額總計 12.9 兆元。

三、銀行存款資金之運用，依法有其限制性；銀行資產配置運作實務，常需持有超額準備

(一) 銀行存款資金依法不能全部用來放款，故外界不宜將存、放款差額視為「爛頭寸」

為強化銀行流動性風險規範，並保障民眾存款資金之安全性與流動性，銀行存款資金之運用，依法有其限制性，銀行收受之存款必須提存一定比率做為存款準備金(稱為「應提存款準備金」)，以及購買易於變現之金融資產(稱為「流動準備」與「高品質流動資產」)；扣除上述法定用途後之存款資金，銀行才可以自由運用於放款及其他用途。

以 112 年 12 月底本國銀行資料為例，說明銀行資金均妥善運用。112 年 12 月底，銀行存款資金 54.92 兆元，扣除法定用途資金 12.78 兆元後，銀行可自由運用資金為 42.14 兆元；其中，用於放款 38.47 兆元、金融資產投資 3.66 兆元，其餘為超額準備 0.01 兆元，兼顧遵法性、收益率及流動性。

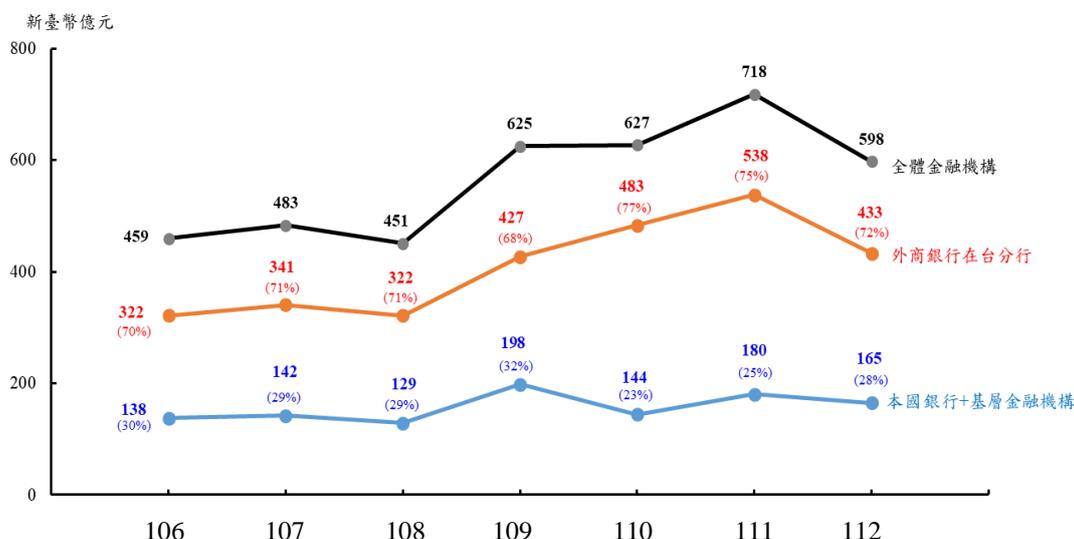
(二) 銀行資金用於購買金融資產獲取收益；惟銀行為因應不確定因素，亦保有不具收益性之超額準備

前述銀行可自由運用之資金並不會全部用於放款；原則上，銀行主要係綜合考量各項資產之收益性、流動性及資本適足率之風險係數；由於各銀行之營運目標與策略不同，資產配置選擇因而有所不同，甚至差異頗大。

超額準備雖不具收益性，但係銀行為因應資金調度之不確定性，如客戶臨時需動用貸款額度或提取大額存款等，而需保有之資金。

我國銀行體系超額準備近 70% 係由外商銀行在台分行持有，且集中少數幾家外商銀行在台分行，主要係為因應短期外匯資金移動之不確定性，或受限於母國總行資金運用規範；至於本國銀行與基層金融機構超額準備則變動不大(圖 3)。

圖 3 我國全體及各類金融機構超額準備(年平均)



說明：本國銀行含全國農業金庫及中華郵政公司；基層金融機構係指信用合作社、農漁會信用部。

資料來源：中央銀行金融統計月報、中央銀行業務局

參、本行實施選擇性信用管制，落實信用資源有效配置

一、配合行政院「健全房地產市場方案」，本行五度調整選擇性信用管制措施，旨在避免過多信用資源流向不動產市場

(一) 為促進金融穩定及健全銀行業務，並落實「健全房地產市場方案」有關「信用資源有效配置及合理運用」分工項目，本行自 109 年 12 月以來，五度調整選擇性信用管制措施，不動產貸款成長率趨降，有助強化銀行控管不動產授信風險，減緩信用資源過度流向不動產市場，並降低房市投機。

(二) 本行於 111 年 3 月至 112 年 3 月五度升息及二度調升存款準備率，亦有助強化選擇性信用管制措施成效。

二、為防範熱錢流入不動產市場，仍有賴相關部會通力合作

(一) 影響房市投資因素眾多

影響房市投資因素，除總體經濟金融因素以外，尚包括區域住宅供需、市場預期心理、經濟發展與地方建設，以及住宅相關制度。

(二) 為防範熱錢流入房市，相關部會賡續精進相關措施

1. 為抑制不動產炒作及囤屋現象，近年內政部實施「不動產實價登錄 2.0」，禁止預售屋紅單炒作；施行「平均地權條例」部分修正條文，限制新建成屋與預售屋換約轉售。財政部實施「房地合一稅 2.0」，加重短期交易稅負；推動「房屋稅差別稅率 2.0」，預計本年 7 月起施行；以及督促地方政府調整房屋稅稅基及加強查緝逃漏稅，均有助房地產市場穩健發展。
2. 因健全房市措施多屬制度變革，政策成效需較長時間才會顯現，且部分權責涉及地方政府職掌，未來仍需中央與地方政府合作落實相關措施，持續完善相關制度，方能防範熱錢流入房市。

肆、宜善用資金投入國內、外實體投資，係解決超額儲蓄過多的有效方法，進而可促進經濟平衡發展

一、增強民間部門參與公共建設(BOT)量能，以提振民間投資；並因應少子化、高齡化趨勢，以及淨零排放目標，推動相關基礎建設

(一)促參法 2.0 版加速民間參與公共建設投資。

(二)引導保險業龐大資金投入國內產業及重要建設。

(三)為因應少子化、高齡化，相關基建規劃宜著重人工智慧(AI)、社會住宅、長期照護等發展。

(四)為達成 2050 年淨零排放目標，政府宜持續優化國內投資環境，加速推動綠電、電動車等相關投資。

二、為因應家庭儲蓄率高，可引導民間資金發展金融服務業及財富管理業務，以提升金融產業生產力

(一)隨人口高齡化，退休理財及財富傳承規畫需求增加，可善用信託，搭配稅務諮詢，提供財富管理方案。

(二)財富配置及金融全球化的時代，國人充裕資金可提供國內金融業者發展高階資產管理中心的基礎，提升金融產業的生產力。

三、台灣資源有限，宜善用超額儲蓄進行跨國併購，取得關鍵技術及戰略性資源，協助廠商全球布局，鞏固其全球價值鏈的地位

(一)台灣資源有限，易受土地、勞動等生產要素等資源限制而影響產出，宜積極發展全球戰略，突破生產條件限制。

(二)善用超額儲蓄，把握全球供應鏈重組之契機，積極運用跨國併購，取得關鍵技術及戰略性資源，強化供應鏈韌性。

(三)因應地緣政治風險，提高供應鏈全球布局，民間部門可擴大國外投資，掌握料源與客戶需求，鞏固其全球價值鏈的地位。

伍、結語

政府各部會刻正積極合作與努力，引導民間游資進行有效運用及管理，本行亦持續運用各項貨幣操作工具，促進信用資源有效配置，並降低金融市場及不動產市場的之風險，俾利台灣經濟金融之長期穩健發展。

以上報告，敬請各位委員惠予指教，謝謝！