

## 壹、概述

### 一、我國金融體系維持穩定

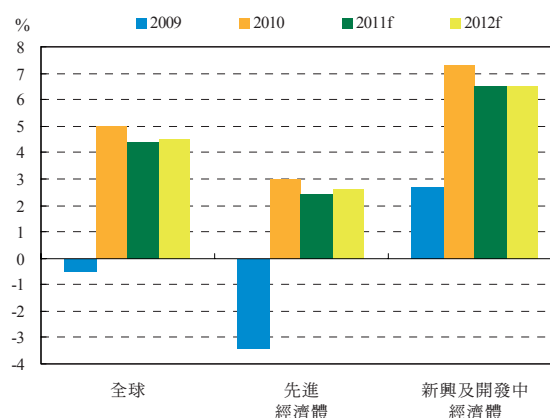
民國99年我國金融體系維持穩定。金融市場正常運作；除部分人壽保險公司外，多數金融機構獲利良好，資產品質佳，且資本適足；支付與清算系統順利運作，且通過民國百年年序問題之考驗。國內外景氣逐漸復甦，惟全球金融體系依然脆弱，加上國際資本持續流入新興經濟體，是否對我國金融體系有潛在影響，值得密切關注。此外，近一年來政府陸續採取健全房市及控管銀行不動產授信風險之多項措施後，房市買氣轉趨觀望，部分推案量大之地區議價空間擴大，授信風險高度集中於不動產之金融機構，宜研訂因應策略，並加強風險管理。

### 二、全球景氣持續復甦，惟金融體系依然脆弱

#### (一) 全球景氣復甦力道增強惟各區域步調不一，部分區域通膨壓力升高

2010年上半年全球經濟明顯好轉，惟下半年因存貨回補效應消退，加上歐洲主權債務危機再起，先進經濟體經濟下滑風險升高，全球經濟成長趨緩。國際貨幣基金(International Monetary Fund, IMF)估計，2010年全球經濟成長率為5.0%，較2009年之-0.5%大幅躍升，並預期2011年及2012年全球經濟持續成長，經濟成長率分別為4.4%及4.5%<sup>1</sup>。各區域復甦步調不一，歐美等先進經濟體受財政失衡、失業率高及金融體系脆弱等問題影響，復甦步調較緩；新興及開發中經濟體則受惠於國內需求強勁及全球貿易需求增加，經濟成長快速(圖1-1)，尤以亞洲新興經濟體最為顯著。

圖 1-1 全球經濟成長率



註：2011f及2012f為IMF預測值。

資料來源：IMF, "World Economic Outlook," April 2011.

<sup>1</sup> IMF, "World Economic Outlook," April 2011.

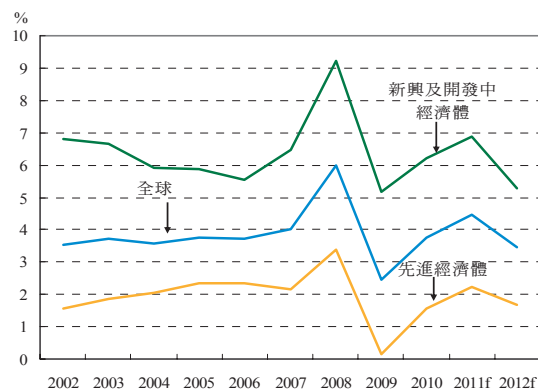
2010年原油與原物料價格大幅上揚，推升物價上漲壓力，並預期2011年壓力續增，至2012年始轉趨緩和。其中，部分新興及開發中經濟體面臨糧食價格上漲及景氣過熱情形，IMF估計2010年消費者物價指數(consumer price index, CPI)年增率由2009年之5.2%上升至6.2%，且預期2011年續升至6.9%，通膨壓力增高；先進經濟體則因經濟成長力道放緩且通膨預期穩定，通膨壓力較輕，2010年CPI年增率上升為1.6%，並預期2011年續升至2.2%<sup>2</sup>(圖1-2)。

IMF等國際機構評估，全球經濟前景尚面臨數項不利變數，主要包括主權債務危機持續擴散、部分先進經濟體中期財政整頓計畫缺乏進展、原物料價格高漲、新興經濟體景氣過熱疑慮及貿易保護主義抬頭等。

## (二) 中國大陸經濟快速成長，物價上漲壓力上升

2010年第1季中國大陸經濟持續快速擴增，其後在官方機構調整宏觀調控政策及中國人民銀行採取緊縮貨幣政策之下，第2季經濟開始降溫，惟全年經濟成長率仍高達10.3%，Global Insight預測2011年略降至9.3%<sup>3</sup>。2010年消費者物價因消費需求升溫及食品價格上揚，CPI漲幅逐月擴大，雖然大陸政府兩度採取穩定物價措施，並嚴查銀行信用資金挪用於農產品炒作，惟2010年全年CPI年增率仍高達3.3%，Global Insight預測2011年將續升至4.5%<sup>4</sup>，物價上漲壓力持續上升(圖1-3)。

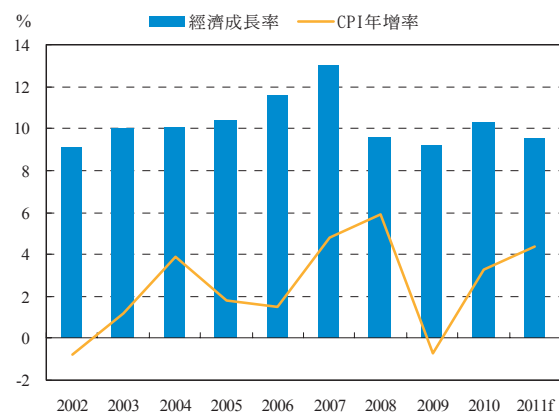
圖 1-2 全球消費者物價指數年增率



註：2011f及2012f為IMF預測值。

資料來源：IMF, "World Economic Outlook," April 2011.

圖 1-3 中國大陸經濟成長率及CPI年增率



註：2011f係Global Insight 2011年4月預測值。

資料來源：中國國家統計局、Thomson Datastream及Global Insight。

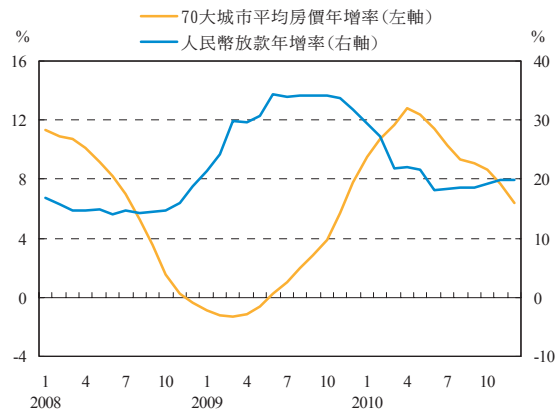
<sup>2</sup> 同註1。

<sup>3</sup> Global Insight 2011年4月預測值。

<sup>4</sup> 同註3。

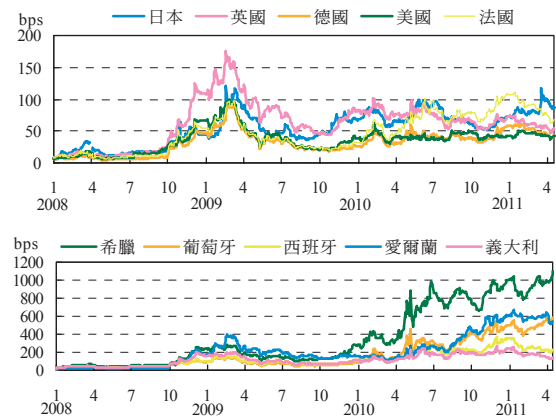
2009年間中國大陸採取寬鬆貨幣政策，造成信用擴增過速，且房市有過熱現象。為紓解房市泡沫化及物價上漲壓力，2010年間，中國人民銀行六度調高金融機構存款準備率共3個百分點，並兩度調升存放款利率及多次進行公開市場操作，積極收縮市場流動性；大陸國務院等官方機構亦陸續實施多項抑制房價高漲措施，逐漸使銀行信用及房價成長趨緩(圖1-4)。2011年初以來，中國人民銀行續採緊縮貨幣政策，國務院辦公廳亦進一步實施調控房地產市場措施，3月人民幣放款年增率及M2年增率進一步下降，房價上漲之城市數目亦逐漸縮減，惟房價調整對不動產業及銀行放款品質之衝擊，以及地方政府融資平台公司之償債能力問題，均值得關注。

圖 1-4 中國大陸房價及放款年增率



資料來源：中國人民銀行及中國國家統計局。

圖 1-5 先進經濟體政府債券CDS利差



註：CDS 採五年期證券。

資料來源：Bloomberg。

### (三) 全球金融體系已有改善，惟依然脆弱

受惠於經濟好轉、流動性充沛及投資人風險偏好提高，2010年全球金融市場表現轉佳，全球股價普遍上揚，且銀行資本狀況逐漸改善，IMF下修全球銀行損失金額至2.2兆美元<sup>5</sup>。

然而，全球金融體系依然脆弱，雙軌式全球復甦(two-track global recovery)<sup>6</sup> 持續對各國政策形成挑戰。其中，先進經濟體之經濟成長減緩及財政失衡問題，引發市場對其主權債務能否持續之疑慮，部分歐元區國家之政府債券信用違約交換(credit default swap, CDS)利差顯著上升(圖1-5)，加上政府債信與銀行部門暴險間之

<sup>5</sup> IMF, “Global Financial Stability Report,” October 2010.

<sup>6</sup> 亦即先進經濟體成長緩慢，而新興經濟體成長快速。

交互影響，使歐元區融資市場壓力再起；新興經濟體則因經濟強勁成長及先進經濟體採行寬鬆貨幣政策，吸引資金大幅流入，引發資產市場泡沫化之疑慮，以及資金一旦反轉流出之潛在風險，亦對政策形成挑戰。

對於各區域之金融體系問題，IMF建議<sup>7</sup>先進經濟體應進行結構性改革，包括有高額外債之國家應進一步採行中期且具可信度之財政整頓計畫及更佳公共債務管理，並且持續進行金融監理改革工作；新興經濟體除採行總體經濟政策外，並可輔以總體審慎政策，例如規定更嚴格之貸放成數及限制融資來源組合等，以降低可能之金融風險；若前述措施均無法有效降低風險，最後可考慮採行資本移動管理措施。

#### (四) 國際金融監理改革有重要進展

近期國際間金融監理改革已有明確進展。巴塞爾銀行監理委員會(Basel Committee on Banking Supervision, BCBS)於2010年12月發布資本與流動性改革內容(簡稱Basel III)，涵蓋強化個別銀行健全性之個體審慎監理法規，例如提高銀行資本品質及資本水準、增訂槓桿比率及最低流動性標準等，以及確保金融體系整體穩定之總體審慎監理政策，例如資本緩衝規定、增提系統風險附加資本或嚴格限制大額暴險等。Basel III將自2013年起分階段實施，對各國金融監理機關及銀行業均形成不小挑戰。

此外，國際間有關辨識系統重要性(systemically important)金融機構及衡量其系統風險貢獻度(contribution)之準則，用於降低系統風險之總體審慎監理政策，以及建立有效之跨國問題銀行處理機制(cross-border bank resolution)等，均尚在研擬或討論中，惟歐美國家已紛紛成立系統風險專責監督機關，以強化對系統風險之監控。此股金融監理制度改革之國際潮流，值得我國注意。

### 三、國內經濟快速成長，物價維持平穩，且外債償付能力佳

民國99年上半年經濟快速成長，下半年因全球經濟成長力道減緩及比較基期墊高，經濟成長幅度略緩；行政院主計處統計全年經濟成長率仍高達10.88%，係76年以

<sup>7</sup> IMF, "Global Financial Stability Report," April 2011.

來最高成長。展望100年，我國出口可望穩定成長且民間消費尚佳，惟因比較基期墊高，行政院主計處預測經濟成長率減緩為5.06%<sup>8</sup> (圖1-6)。

99年上半年因農工原料價格上漲及比較基期偏低，躉售物價指數(wholesale price index, WPI)明顯攀升，至6月起逐月回降，全年平均WPI年增率達5.46%。零售價格亦反映成本調漲，99年間消費者物價指數

(CPI)年增率大多維持在0.2%至2.4%左右水準，全年平均CPI及核心CPI年增率分別為0.96%及0.44%，物價維持平穩。展望100年，預期全球需求強勁及供給短缺，加以市場資金充沛，將推升國際原油及農工原料行情，帶動國內躉售及零售價格上漲，行政院主計處預測全年平均WPI及CPI年增率分別為3.42%及2.10%<sup>9</sup> (圖1-6)。

99年我國國際收支維持順差，外匯存底持續累積且屢創新高，100年4月底達3,995億美元，支應進口需求及償付短期外債之能力均相當堅強。此外，99年底我國對外債務餘額相當於全年GDP之23.43%及全年出口值之36.70%，無外債償付壓力。99年政府財政赤字已轉趨下降，惟政府債務未償餘額仍持續擴增。

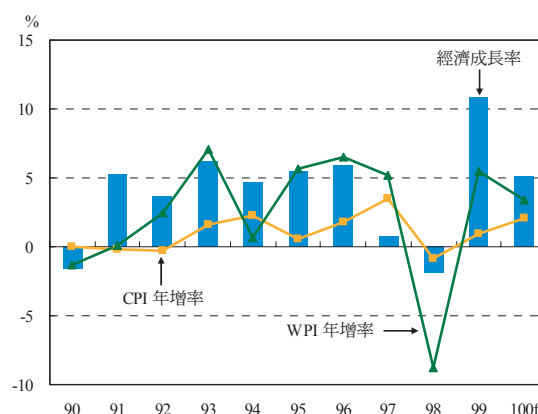
## 四、非金融部門

### (一) 企業部門

受惠於全球經濟逐漸復甦，99年前3季上市及上櫃公司獲利較上年同期大幅提升(圖1-7)；槓桿比率則因企業擴增產能增加負債而略為升高，流動比率下降，惟利息償付能力因獲利提升而增強，且企業借款逾期比率持續降低，信用品質仍佳。

然而，金融危機期間政府採行之多項協助企業融資措施已於99年底屆期退

圖 1-6 我國經濟成長率及物價指數



註：100f 係預測數。

資料來源：行政院主計處。

<sup>8</sup> 行政院主計處100年5月19日新聞稿。

<sup>9</sup> 同註8。

場，加上市場利率逐漸走升，部分財務狀況不佳或不具競爭力之企業可能再度面臨融資或繳息壓力。另原油與進口原物料價格攀升，以及日本地震及核電廠危機對我國電子、汽車等產業供應鏈之影響，宜持續注意並適時因應。

## (二) 家庭部門

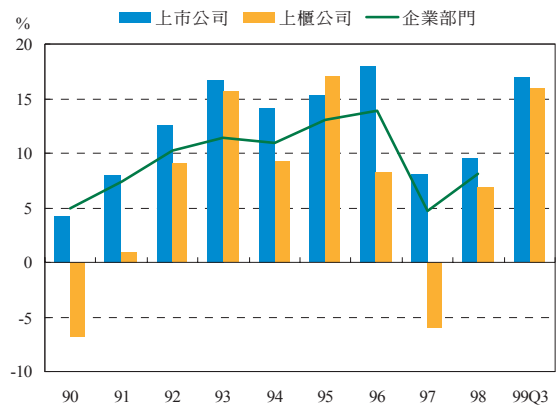
隨著股市轉佳及不動產市場增溫，99年家庭部門借款餘額上升，惟年底借款餘額對GDP比率因GDP增幅較大而下滑至82.17%。99年隨著可支配所得成長，家庭部門借款餘額對可支配所得之倍數回降至1.15倍，債務負擔略為減輕；借款還本付息金額占可支配所得比率亦因而下降為36.12%，短期償債能力改善(圖1-8)。

家庭部門在金融機構借款之逾放比率持續下滑，信用品質仍佳。國內失業率逐步降低，以及薪資成長率由負轉正，均有助於提升家庭部門借款人之還款能力，惟借款利率逐漸走高，對於部分負債程度較高之家庭，還本付息壓力將逐步上升。

## (三) 不動產市場

99年不動產景氣持續增溫，第4季房地產景氣對策訊號呈現代表「偏熱」之黃紅燈(圖1-9)。受熱錢流入、海峽兩岸經濟合作架構協議(Cross-Straits Economic Cooperation Framework Agreement, ECFA)簽訂及五都升格效應等影響，99年不動產價格持續攀升，房市交易熱絡；空閒住宅數仍多，且業者推案積極，未來陸續

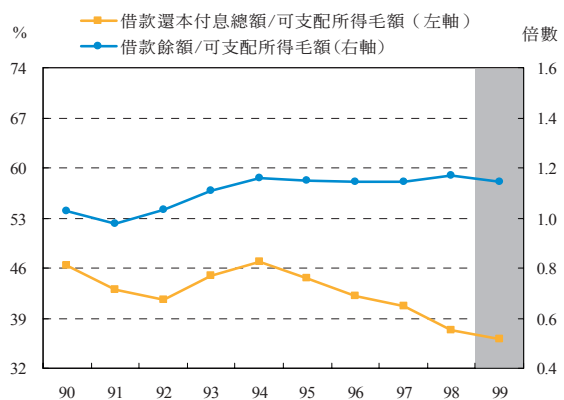
### 圖 1-7 企業部門淨值報酬率



註：1. ROE(淨值報酬率)=稅前息前淨利/平均淨值  
2. 本圖為年資料，99Q3 資料已年率化。  
3. 企業部門最新資料截至 98 年，上市及上櫃公司則至 99 年第 3 季。

資料來源：金融聯合徵信中心、台灣經濟新報公司。

### 圖 1-8 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毛額資料係推估值。

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、行政院主計處。

完工釋出後，將增加新住宅成屋之供給。100年2月下旬起，受本行及金管會強化不動產貸款風險控管，以及財政部將開徵特種貨物及勞務稅影響<sup>10</sup>，不動產市場轉趨觀望，部分推案量較大地區房市議價空間逐漸擴大。

隨著房價攀升，民眾購屋負擔加重，99年第4季六大都會區平均房價所得比及房貸負擔率上升至8.9倍及36.0%，均創新高，尤以台北市分別高達14.3倍及56.2%，購屋負擔最為沈重(圖1-10)。99年不動產放款持續成長，惟第3季起年增率趨緩；房貸利率隨著本行逐步調升各項貼放利率而緩步走升。

## 五、金融部門

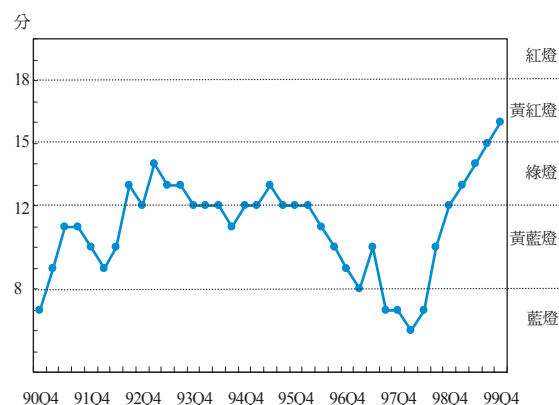
### (一) 金融市場

#### 1. 票債券市場交易量略回升，長短期利差維持在59至105個基本點區間波動

99年票債券市場交易量均較上年提升。其中，票券市場因國庫、企業短期資金需求及銀行資金調度需要，初級市場發行餘額及次級市場交易量均較上年回升；債券市場全年交易量雖較上年增加，惟9月起因市場預期利率走高及交易商年底前缺乏交易意願，買賣斷交易轉趨縮減，12月週轉率創近5年最低，且100年第1季仍維持低水準。

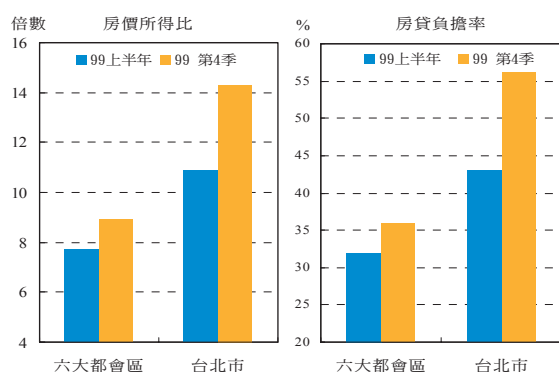
市場利率方面，99年上半年長短期利率走勢較為平緩。下半年隨著本行逐步升息，短期利率逐漸走揚；公債殖利率在第3季呈下滑走勢，惟11月起受美

圖 1-9 房地產景氣對策訊號



資料來源：內政部建築研究所及政治大學臺灣房地產研究中心「臺灣房地產景氣動向季報」。

圖 1-10 房價所得比及房貸負擔率



註：1.房價所得比=購屋總價/家庭年所得  
2.房貸負擔率=每月房貸支出/家庭月所得  
3.六大都會區包括台北市、新北市、桃竹縣市、台中市、台南市及高雄市。  
資料來源：內政部「住宅需求動向調查」。

<sup>10</sup> 「特種貨物及勞務稅條例」業於100年5月4日經總統公布，自100年6月1日施行。

殖利率大幅上揚及金管會加強外資投資公債比重限制等多項因素影響，殖利率再度走高，全年長短期利差多維持在59至105個基本點區間波動。100年第1季隨著短期利率緩步走揚及公債利率轉趨下滑，長短期利差逐漸縮小，最低至67個基本點(圖1-11)。

## 2. 股價指數創下近年新高後略為修正，波動率及週轉率均下滑

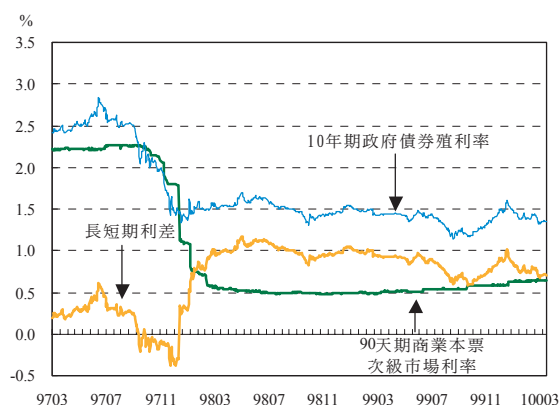
因國際主要股市緩步走高及兩岸ECFA題材發酵，99年我國上市股價指數多呈上揚走勢，僅第2季因歐洲主權債務危機擴散及外資大幅賣超而一度下跌；12月底上市股價指數收在8,973點之年度最高點，較6月最低點上漲27%。100年第1季，台股在農曆春節前再創9,145點之近年新高，其後受國際政情動盪及油價飆漲影響而轉呈整理格局，3月底收在8,683點。99年上半年上市股票指數波動率有較大起伏，下半年則大致呈下降趨勢；100年第1季波動率雖因台股回檔整理而反轉上揚，惟與全球金融危機時期比較，股票波動風險已明顯降低(圖1-12)。

99年上市股票市場成交值雖小幅減少，惟交易市況依然活絡；受總市值明顯增加影響，成交值週轉率轉趨下降，為近5年最低；100年1至2月因股市回檔及春節休市，各月成交值及週轉率均下滑，惟3月已見回升。

## 3. 下半年新台幣對美元匯率明顯走升，惟相較其他貨幣仍屬穩定

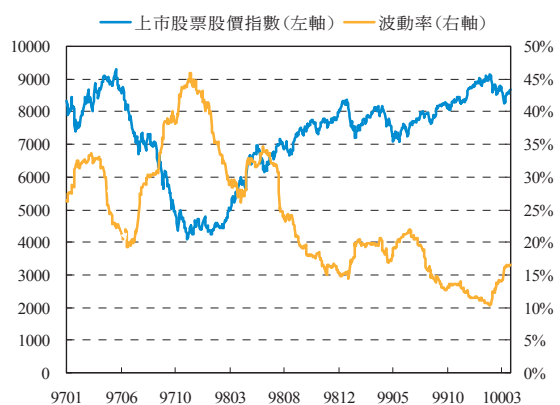
99年新台幣對美元匯率，除年中受歐洲主權債務危機蔓延及兩韓軍事緊張

圖 1-11 長短期利率差距



註：長短期利差=10年期公債殖利率-90天期CP利率  
資料來源：Bloomberg。

圖 1-12 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。



情勢升高導致美元走強之影響，而一度走貶外，多呈升值走勢，尤以下半年因國際資金持續流入，升值幅度較大，12月底1美元兌新台幣30.368元，全年升值5.47%。100年1月新台幣持續升值，其後因北非、中東政治動盪及外資憂慮新興經濟體相繼升息恐影響其經濟表現，國際資金自新興市場撤離，新台幣略為回貶，惟3月日本大地震後國際資金回流，新台幣轉趨升值，3月底1美元兌新台幣29.418元(圖1-13)。

新台幣對美元匯率波動幅度在99年5月間略為擴大，惟下半年轉趨平穩，全年平均波動率為3.74%；100年第1季波動率小幅回升至4.42%，惟尚稱平穩(圖1-13)；相較於日圓等其他貨幣，新台幣對美元匯率相對穩定。

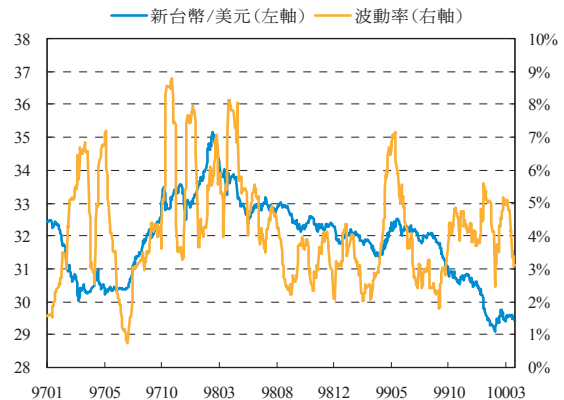
## (二) 金融機構

### 1. 本國銀行

99年本國銀行放款明顯成長，且資產信用品質維持良好(圖1-14)，惟不動產放款集中風險正逐漸升高，且企業放款集中於電子電機機械相關產業之集中度亦緩步走升。整體市場風險值對自有資本之影響有限，且因資金充沛，流動性風險不高。

因利息淨收益回升及呆帳費用明顯減少，本國銀行99年獲利大幅增加，淨值報酬率(return on equity, ROE)及資產報酬率(return on assets, ROA)分別攀升至

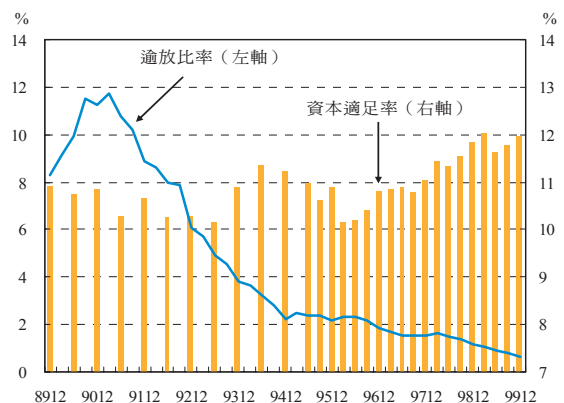
圖 1-13 新台幣對美元匯率及波動率



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 1-14 本國銀行逾放比率及資本適足率



註：資本適足率資料自 95 年 6 月起由每半年改為每季計算。  
資料來源：本行金檢處。

9.08%及0.57%(圖1-15)，整體資本適足率亦持續上升(圖1-14)，承受風險能力提高，惟備抵呆帳提列法規修正及財務會計準則第34號公報第3次修正規定等數項因素，恐影響其未來獲利能力。

## 2. 人壽保險公司

人壽保險公司99年虧損218億元，經營績效惡化，惟99年底平均資本適足率因相關法規修正而有所提升，高於法定最低標準200%(圖1-16)。

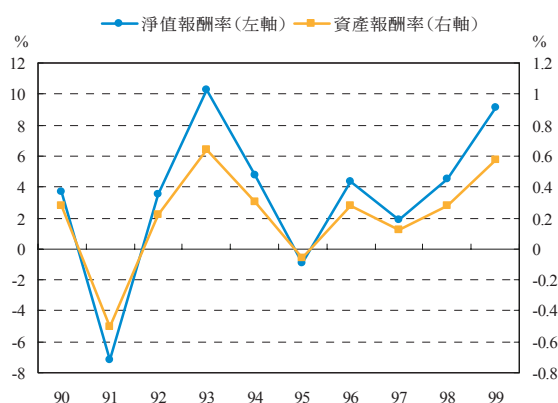
受惠於國內外金融市場反彈，人壽保險公司99年平均投資收益率回升至4.44%。本行自99年6月起逐步升息，有助於減輕壽險公司利差損問題，惟投機性熱錢在國際金融市場間快速移動，升高全球股匯市

波動幅度，將持續影響其投資績效。此外，金管會有條件開放壽險公司投資大陸地區有價證券及不動產，並增加其國外資產配置彈性，壽險公司亦應加強相關風險控管，以降低投資風險。

## 3. 票券金融公司

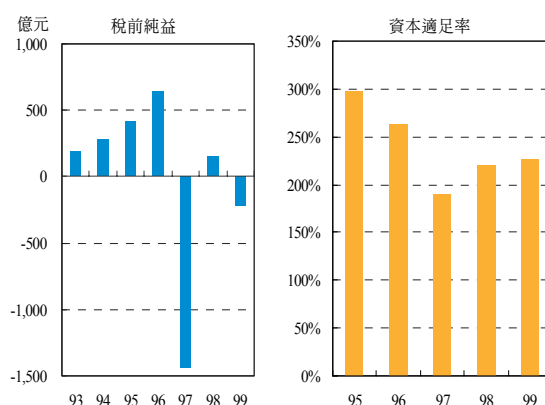
99年票券金融公司因債票券投資部位回升，資產規模恢復小幅成長。因持有債票券利息收入減少，99年獲利小幅縮減；授信品質維持良好，惟平均資本適足率因相關法規修正而明顯下滑(圖1-17)，但各公司均維持12%以上，負債對淨值之倍數亦小幅提高。

圖 1-15 本國銀行獲利能力



註：1.淨值報酬率(ROE)=稅前盈餘/平均淨值  
2.資產報酬率(ROA)=稅前盈餘/平均資產  
3.95年及96年不含被接管之中華銀行及寶華銀行。  
資料來源：本行金檢處。

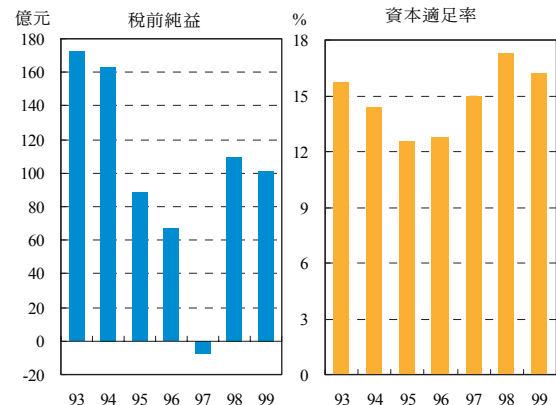
圖 1-16 人壽保險公司稅前純益及資本適足率



資料來源：金管會保險局。

99年票券金融公司以短支長情形依然存在，流動性風險仍高；保證業務則因企業資金需求增加而明顯回升。為降低票券金融公司流動性風險及避免其過度承擔信用風險，主管機關已陸續修正法規，調降主要負債及保證、背書總餘額對淨值之倍數上限。實施後，各票券金融公司均符合法定上限規定。

圖 1-17 票券金融公司稅前純益及資本適足率



資料來源：本行金檢處。

### (三) 金融基礎設施

99年我國金融機構資訊系統及金融支付系統均面臨民國百年年序問題，在各監理機關加強督導及各機構因應得宜下，所有系統之跨年運作均維持正常。此外，我國於99年12月6日開辦境內美元票券市場，讓因商業交易而有美元需求之企業，可發行美元票券籌措資金；兆豐銀行美元清算系統亦配合新制於同日上線，並辦理跨行美元匯款業務，不僅縮短美元資金交付流程，提供投資人當日即時且無時差的匯款服務，並免除匯款過程中間銀行收取額外費用。

99年間我國金融監理法規或監理措施之重要發展，包括：(1)存款全額保障措施99年底退場，100年1月1日順利回歸正常存款保險機制；以及(2)ECFA於99年6月簽署，金融服務業早收清單亦於100年1月1日生效。該等發展對健全我國金融體制及促進金融業長期發展，均有重要意涵。此外，對我國金融業影響甚大之國際財務報導準則第9號「金融工具」，第一階段草案預計於2013年生效，第二階段草案亦將於2011年第3季定案，金融機構宜及早準備，並評估可能衝擊及預擬因應措施。