

壹、概述

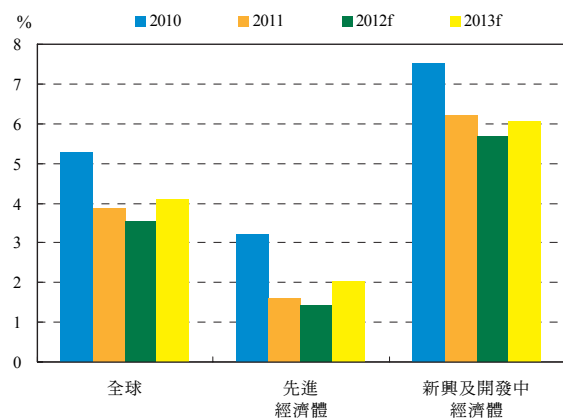
一、全球景氣下滑風險升高，且金融體系依然脆弱

(一) 全球經濟成長放緩且下滑風險升高，惟通膨壓力趨緩

2011年上半年，全球經濟成長略緩，下半年起受歐元區主權債務危機(以下簡稱歐債危機)加劇及其他地區經濟脆弱等影響，經濟成長動能受阻，且下滑風險升高。國際貨幣基金(International Monetary Fund, IMF)估計，2011年全球經濟成長率為3.9%，較2010年之5.3%明顯回降，並預期2012年續降至3.5%，至2013年可望因金融情勢改善及財政緊縮減緩而回升為4.1%¹ (圖1-1)。其中，先進經濟體經濟成長明顯放緩，歐元區甚至陷入輕度衰退；新興及開發中經濟體經濟成長力道減弱且幅度大於預期。

2011年上半年全球物價持續走升，尤以新興及開發中經濟體最為明顯；惟下半年隨著全球需求疲軟，國際原物料價格走勢回穩，消費者物價普遍趨穩或下降，通膨壓力減輕。IMF估計2011年全球消費者物價指數(consumer price index, CPI)年增率為4.84%，仍高於2010年之3.68%；預期2012年國際原油價格受地緣政治影響而居高不下，惟其他非石油商品價格可望下滑，全球CPI年增率將回降為

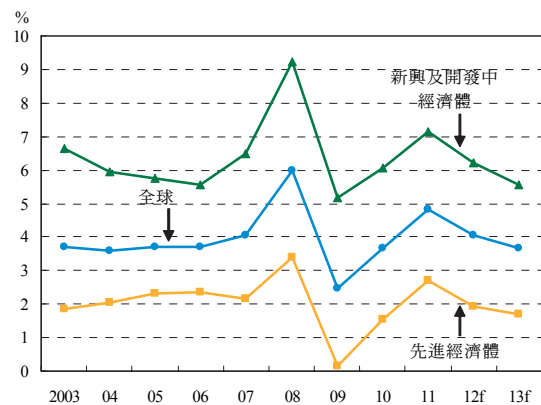
圖 1-1 全球經濟成長率



註：2012f 及 2013f 為 IMF 預測值。

資料來源：IMF (2012), *World Economic Outlook*, April.

圖 1-2 全球物價指數年增率



註：2012f 及 2013f 為 IMF 預測值。

資料來源：IMF (2012), *World Economic Outlook*, April.

¹ IMF (2012), *World Economic Outlook*, April.

4.04%² (圖1-2)。

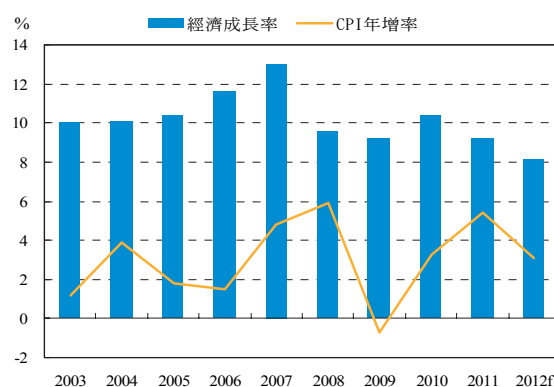
IMF等機構分析³，全球經濟前景仍面臨數項風險，主要包括歐元區大規模且長時間之銀行去槓桿化及信用緊縮、金融體系脆弱及總體需求疲弱、美國及日本中期財政調整計畫之進展不足、先進經濟體經濟下滑蔓延影響新興經濟體、石油供給風險升高、資本成本因全球風險趨避(risk aversion)而上升、以及先進經濟體寬鬆貨幣政策導致新興經濟體資產價格泡沫、貨幣升值及通膨升溫等。

(二) 中國大陸經濟成長放緩，信用擴張減速

2011年中國大陸貿易順差成長放緩，固定資產投資成長動能縮減，實質消費成長略降，致經濟成長率逐季滑落，全年經濟成長率由2010年之10.4%降為9.2%。2012年，由於歐美景氣持續看淡將衝擊出口表現，且經濟發展模式轉型影響投資增長，環球透視(Global Insight)預測中國大陸經濟成長率將續降至8.1%⁴(圖1-3)。

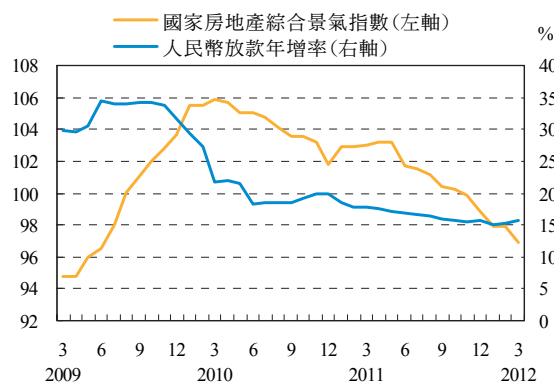
2011年前3季，中國人民銀行延續緊縮銀根措施，惟第4季起，鑑於市場流動性趨緊，中小企業因資金斷鏈而倒閉之事件頻傳，復以通膨壓力已有減輕，貨幣政策轉向寬鬆，三度調降金融機構存款準備率。2011年中國大陸信用擴張放緩且房市降溫(圖1-4)，房價快速修正對不動產相關業者及銀行資產品質之可能不利衝擊，須密切關注。此外，中國大陸蓬勃發展之影

圖 1-3 中國大陸經濟成長率及CPI年增率



註：2012f為 Global Insight 2012年5月預測值。
資料來源：中國國家統計局、Global Insight。

圖 1-4 中國大陸信用供給及房地產景氣



資料來源：中國人民銀行、中國國家統計局。

² 同註1。

³ IMF (2012), *World Economic Outlook Update*, January; IMF (2012), *World Economic Outlook*, April; OECD (2011), *Economic Outlook*, No. 90, November; UNCTAD (2012), *World Economic Situation and Prospects 2012*, January.

⁴ Global Insight 2012年5月預測值。

子銀行體系⁵，面對經濟成長趨緩及房市降溫，相關信用風險持續上升，恐透過傳染效應衝擊銀行資產品質，宜審慎注意可能影響。

(三) 全球金融體系依然脆弱

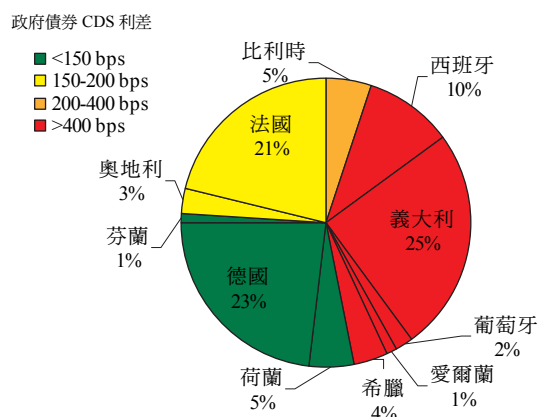
2011年下半年歐債問題持續惡化，主權債務融資壓力從歐元區周邊國家擴散影響歐元區核心國家，導致許多歐元區國家政府債券之信用違約交換(credit default swap, CDS)利差大幅

擴大(圖1-5)。危機並從主權國家層面傳染至銀行業，引發金融體系與實質經濟間之惡性循環(adverse feedback loop)，全球金融體系陷入不穩定之險境。國際組織及歐元區國家陸續採取多項政策措施，以抑制歐債危機及銀行業問題惡化，其中部分措施已發揮穩定市場信心之作用，惟歐元區周邊國家主權債務融資仍面臨相當壓力，將持續威脅全球金融穩定⁶。

(四) 國際金融改革持續進展

近期國際金融改革之發展，首先是各國為因應2013年開始實施資本與流動性改革(又稱Basel III)，正加緊相關國內修法工作，目前僅少數國家完成修法，多數國家正研擬草案或已發布草案正徵詢意見中。其次，「金融穩定委員會」(Financial Stability Board, FSB)針對全球系統性重要金融機構(global systemically important financial institutions, G-SIFIs)提出一套政策性架構，以及近年來歐美金融監理機關日益重視壓力測試，以評估金融機構或金融體系承受不利衝擊之能力，均是近期金融改革之關注重點。

圖 1-5 歐元區政府債券之CDS利差



註：1.本圖比率係指各國政府債券餘額占歐元區總額之比重。
2.截至2012年4月底政府債券利差資料。
3.2011年第2季歐元區政府債券共6.9兆歐元。
資料來源：Bloomberg, IMF (2012), *Global Financial Stability Report*, April。

⁵ 中國大陸之影子銀行體系，包括：(1)當舖、擔保公司、小額貸款公司等非銀行機構；(2)私募股權基金；(3)委託貸款、信託貸款、個人理財等銀行財富管理業務；以及(4)資產證券化及衍生性商品等金融創新業務等。本項定義係參考IMF (2011), *People's Republic of China: Financial System Stability Assessment*, Country Report No. 11/321, November, 以及張大成 (2011)「中國影子銀行風險積聚」，台灣銀行家雜誌2011年12月號。

⁶ 為因應全球金融不穩定之風險上升，IMF認為各國應立即徹底進行國際間政策協調，並採行必要的金融穩定因應對策，參見專欄1。

二、國內經濟成長趨緩，通膨壓力漸增，惟外債償付能力佳

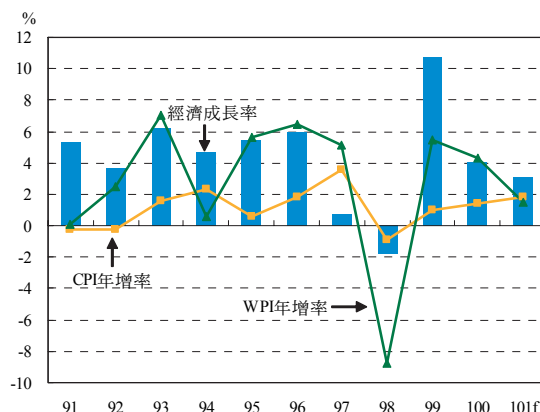
民國100年上半年國內經濟維持穩健成長，惟下半年因歐債危機加劇及全球景氣放緩，經濟成長率轉趨下滑。依據行政院主計總處統計，100年經濟成長率為4.03%，較上(99)年之10.72%大幅回降，且預期101年續降至3.03%⁷(圖1-6)。

100年第1季躉售物價指數(wholesale price index, WPI)隨著國際原物料價格居高而彈升，惟年底已明顯回降，全年平均WPI年增率為4.32%，低於上年之5.46%。100年上半年消費者物價亦逐漸走升，惟下半年因國際原物料價格回落而趨緩，全年平均CPI及核心CPI年增率分別為1.42%及1.13%，雖高於上年之0.96%及0.44%，惟仍屬溫和上漲。展望101年，國際油價居高推升能源商品上漲壓力，且政府101年4月推動「油氣價格合理化方案」及自6月起分三階段調整電價，恐引發民生物價波動，惟全球需求走緩壓低農工原料價格，加上行政院「穩定物價小組」已督促各部會採行各項穩定物價及相關配套措施，行政院主計總處預測101年平均WPI及CPI年增率分別為1.49%及1.84%⁸，均維持在2%以內(圖1-6)。

本行鑑於100年下半年全球經濟金融不確定性升高，可能影響國內經濟成長，且當時國內物價上漲尚屬溫和，自第3季起三度維持政策利率不變，以利物價與金融穩定，且協助經濟成長。未來本行並將持續密切注意物價之情勢發展，適時採行妥適之貨幣政策，以維持國內物價穩定。

100年我國國際收支維持順差，外匯存底持續累積，101年4月底達3,951億美元，支應進口需求及償付短期外債之能力均相當堅強。此外，100年底我國對外債務餘額相當於全年GDP之26.27%及全年出口值之39.75%，外債償付能力佳。100年政府財政赤字縮減，惟政府債務未償餘額持續擴增。

圖 1-6 經濟成長率及物價指數



註：101f為預測數。

資料來源：行政院主計總處。

⁷ 行政院主計總處101年5月25日新聞稿。

⁸ 同註7。

三、非金融部門

(一) 企業部門

100年受下半年歐債危機及全球景氣趨緩影響，上市及上櫃公司獲利均較上年衰退(圖1-7)，其中光電產業虧損金額擴大。上市公司財務槓桿水準因部分企業發債籌措資金而小幅提高，惟上櫃公司因負債減少而轉趨下降。上市櫃公司因獲利衰退致短期償債能力減弱，惟尚能維持適當水準。

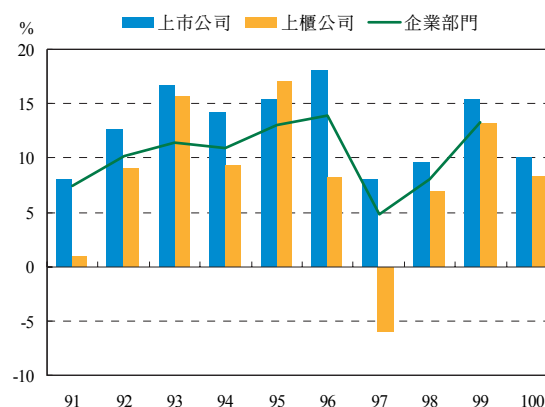
金融機構對企業部門放款之逾放比率續降，信用品質佳，惟部分產業受市場需求疲弱及全球同業競爭影響，營運績效惡化，信用風險上升。此外，國際油價上漲、全球經濟成長趨緩及中國大陸下修經濟成長目標等不利因素，對我國企業未來營運之影響，值得密切注意。

(二) 家庭部門

100年家庭部門借款餘額成長減緩，年底餘額11.36兆元，相當於同年GDP之82.65%。由於可支配所得增幅相對較大，100年底家庭部門借款餘額占可支配所得毛額之倍數回降至1.16倍，債務負擔略為減輕，惟因短期性週轉金借款增加相對較多，使100年借款還本付息金額占可支配所得比率上升為36.40%，短期還款壓力略升(圖1-8)。

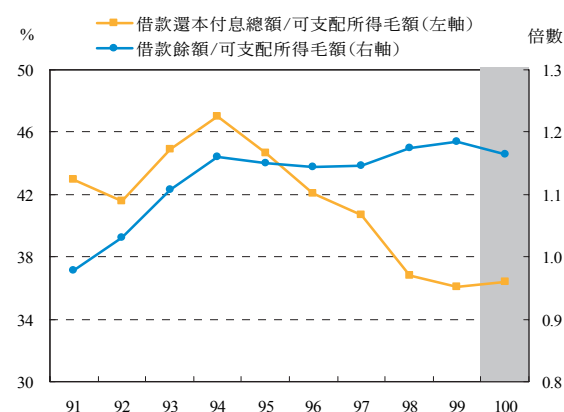
100年家庭部門在金融機構借款之逾放比率持續下滑，信用品質佳，且國內失業率逐步下降，經常性薪資持續成長，均有助於提升家庭部門之償債能力。

圖 1-7 企業部門ROE



註：1. ROE(淨值報酬率)=稅前息前淨利/平均淨值
2. 企業部門最新資料截至99年，上市及上櫃公司則至100年。
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、行政院主計總處。

(三) 不動產市場

100年上半年不動產價格持續攀升，指數屢創新高，惟6月起受開徵特種貨物及勞務稅(即所謂奢侈稅)、景氣趨緩及股市下跌等因素影響，房價逐漸走緩，推案量大地區之房價下修壓力漸增；101年初新推案價格回升，惟議價空間持續擴大(圖1-9)。100年第2季以來，不動產交易量明顯下滑，住宅空屋數仍居高水準，且近年業者推案逐漸完工釋出，將增加新屋供給。

隨著房價攀升，100年六大都會區平均房價所得比及房貸負擔率均有升高情形，其中第4季臺北市分別高達15.3倍及47.8%，購屋負擔最為沈重(圖1-10)。另受本行與金管會持續強化銀行不動產放款風險控管之影響，100年不動產放款成長趨緩，房貸利率則隨著本行100年上半年調升政策利率，緩步回升。

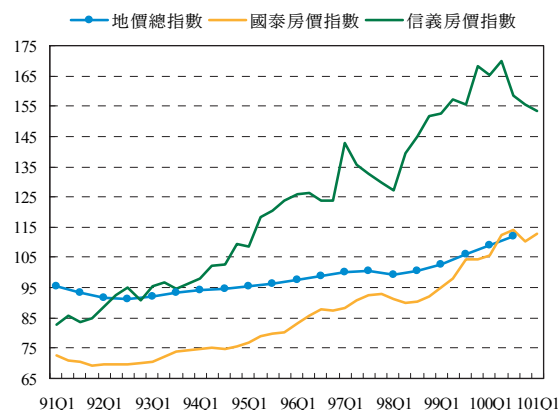
四、金融部門

(一) 金融市場

1. 票券交易市況略回升，惟債券市場持續低迷

100年票券初級市場發行餘額小幅成長，主要係銀行可轉讓定存單及商業本票發行增加較多，次級市場交易量亦隨之增加。債券市場交易市況則持續低迷，其中買賣斷交易因資金寬鬆及流通籌碼不多，交易市況不振，且預期101年

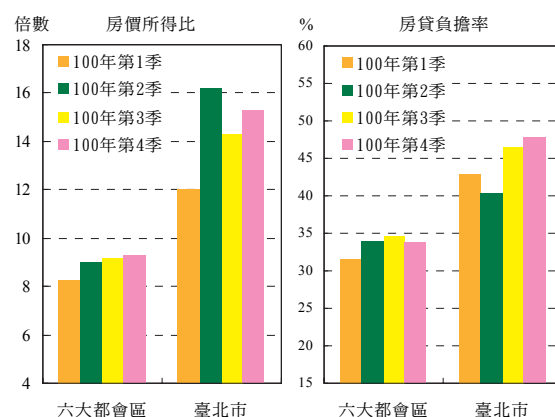
圖 1-9 地價及房價指數



註：1.地價總指數每半年(3月及9月)發布乙次。

2.國泰房價指數計算資料，自95年第4季起包括竹北地區。
資料來源：內政部統計月報、國泰建設公司、信義房屋。

圖 1-10 房價所得比與房貸負擔率



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

3.六大都會區包括臺北市、新北市、桃園縣市、臺中市、臺南市及高雄市。

資料來源：內政部「住宅需求動向調查」。

仍將維持低量水準。

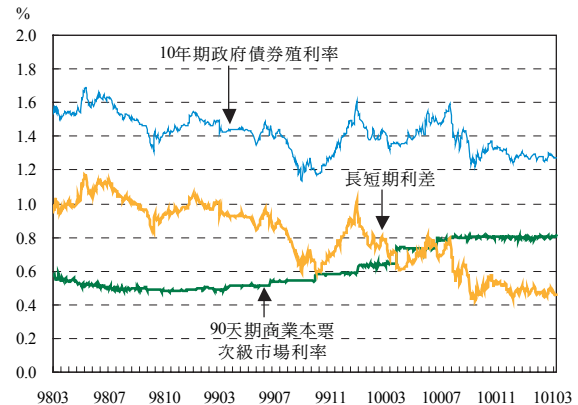
市場利率方面，100年上半年本行兩度升息，使短期利率走揚，並帶動債券殖利率上升，惟8月起歐債危機加劇，資金轉往債券市場避險，各期債券殖利率因而下滑並創下本年新低，壓縮長短期利差。101年3月底長短期利差僅46個基本點，仍處於低水準(圖1-11)。

2. 股價指數創近年新高後震盪走低，波動率一度驟升後回降

100年1月底上市股價指數升抵9,145點之高點後，受國際政經情勢動盪及日本311地震影響而回跌盤整，8月起再因歐債危機擴散等多項利空因素及外資大幅賣超⁹，指數一路走跌，12月19日跌至6,633點之最低點，年底則收在7,072點，全年跌幅為-21.18%。101年初因歐美經濟表現優於預期，國際股市上揚，加以國內總統大選結束，不確定因素消退，投資人信心回復，外資買超台股，台股反彈走升，3月底收在7,933點，較100年底上漲12.17%¹⁰(圖1-12)。

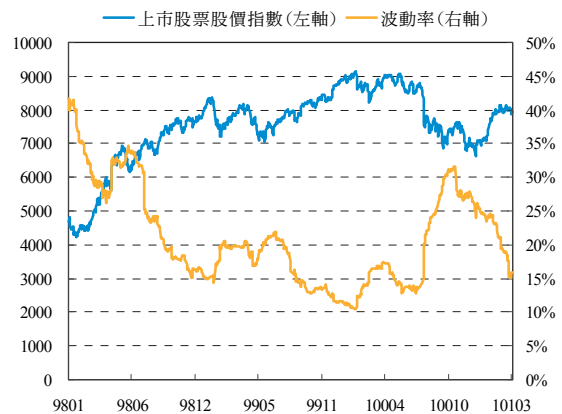
100年上半年我國上市股價指數波動率均維持在低點，惟下半年隨著股價指數快速走跌，波動率急遽攀升，10月達年度最高後逐漸回降。101年1至3月因台股反彈回穩，波動率持續緩步下滑(圖1-12)。

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。

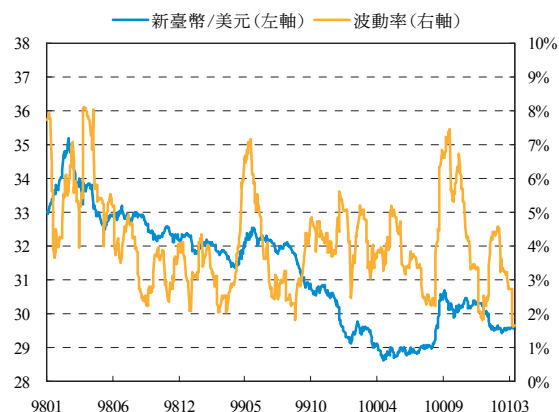
⁹ 100年8月外資(境外外國機構暨境外華僑及外國自然人)累計淨賣超台股計新臺幣1,903億元，為繼99年5月後之單月淨賣超金額新高。

¹⁰ 101年4月起，受證所稅復徵議題及歐債危機升高等影響，上市股價指數反轉走跌，4月底收在7,502點，較100年底漲幅縮小為6.08%。

3. 新臺幣對美元匯率先升後貶，惟相較其他貨幣仍屬穩定

100年上半年新臺幣對美元匯率大致維持升值走勢，惟下半年歐債危機擴散引發全球股市重挫，外資賣出台股並大量匯出，且美元因避險需求而走強，新臺幣匯率震盪走貶，12月底1美元兌新臺幣30.290元，全年微幅升值0.26%。101年初新臺幣續呈升值走勢，3月底升至1美元兌新臺幣29.530元(圖1-13)。

圖 1-13 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。

100年上半年新臺幣對美元匯率之波動率約在3-5%區間內，惟9月起波動率明顯走高，10月中旬最高達7.47%，至年底始轉趨緩和，全年平均波動率為4.25%。101年1至3月新臺幣對美元匯率平均波動率僅3.14%(圖1-13)，相較於日圓等其他貨幣，新臺幣對美元匯率相對穩定。

(二) 金融機構

1. 本國銀行

100年受全球景氣趨緩及開徵特種貨物與勞務稅，企業及個人房貸需求轉弱影響，本國銀行放款成長趨緩；逾放比率續創新低，資產品質持續提升(圖1-14)，惟數家大額授信戶申請債務協商，對資產品質及獲利能力之可能影響值得注意¹¹。授信集中於不動產程度有所改善，但仍居高水準；對中國大陸授信比重仍低。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。

本國銀行因存放款利差擴大致利息淨收益增加，100年稅前淨利達2,008億元，創歷史新高；同期間平均淨值報酬率(ROE)及資產報酬率(ROA)提升為

¹¹ 其中，本國銀行對茂德公司放款已於101年4月全數轉列逾期放款，4月底逾放比率上升至0.63%，惟本國銀行已針對該公司債權平均提列8成之備抵呆帳，其對銀行未來獲利之影響有限。

9.27%及0.58%，接近93年高水準(圖1-15)。平均資本適足率回升至12.06%(圖1-14)，承受風險能力提高，惟國際資本改革趨勢及國內資本法規修正，均提高未來增資壓力。

2. 人壽保險公司

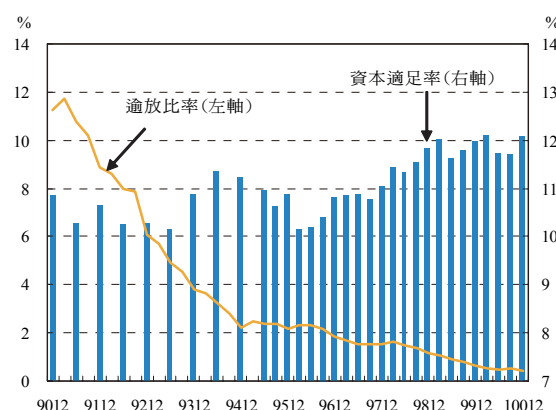
壽險公司因適用第40號財務會計準則公報致保費收入縮減，以及投資部位利益減少甚至虧損等影響，100年持續虧損，獲利能力亟待提升(圖1-16)；同期間平均資金運用收益率僅3.52%，利差損問題仍未改善，且歐債危機引發全球金融市場激烈動盪，將影響其國內外投資績效。

100年底壽險公司(扣除被接管之國華人壽¹²)平均資本適足率(RBC)為238.38%，雖較上年底273.84%下滑，惟仍高於法定標準200%(圖1-16)，主要因經營虧損影響自有資本累積，以及投資國內外有價證券部位擴大使風險資本總額上升所致。為降低短期匯價波動對損益之影響，金管會同意壽險公司可於負債項下提存外匯價格變動準備金，自101年3月1日開始施行，應有助於平穩壽險公司匯兌損益，並使其能更有彈性地管理匯率風險及降低避險成本。

3. 票券金融公司

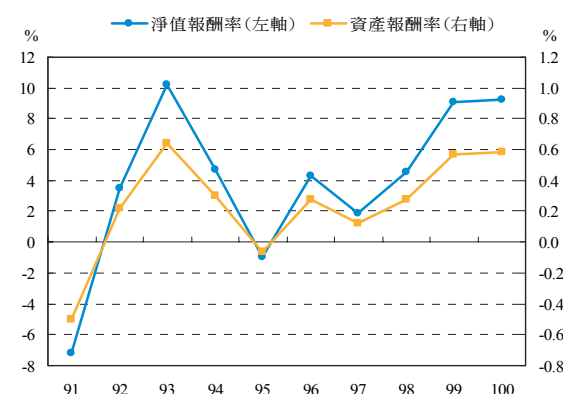
100年票券金融公司整體獲利因業外收益增加而小幅成長，惟本業獲利仍呈衰退；授信資產之信用品質維持良好，平均資本適足率持續下滑(圖1-17)，惟各

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。

圖 1-15 本國銀行獲利能力



註：1.ROE(淨值報酬率)=稅前淨利/平均淨值
2.ROA(資產報酬率)=稅前淨利/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。

¹² 國華人壽已於98年8月4日被保險安定基金接管。

公司均維持13%以上，高於法定標準8%。

票券公司以短支長情形依然存在，流動性風險仍高，惟100年底主要負債總額占淨值之平均倍數為7.15倍，尚低於法定上限10倍或12倍；另商業本票保證餘額逐漸回升，但100年底保證及背書餘額占淨值之平均倍數為3.90倍，未逾5倍之法定上限。

(三) 金融基礎設施

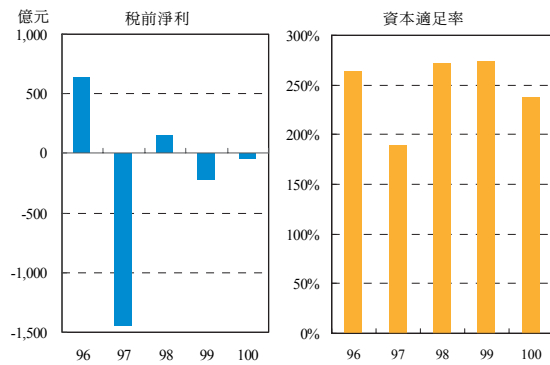
1. 支付系統維持正常運作且效率持續提升

100年我國三大重要支付系統均維持正常運作。此外，為降低交換票據系統之運送風險，本行督促票據交換所訂定相關規範，並函請交換銀行及各票據交換分所配合辦理。本行並同意集保結算所透過本行同資系統，辦理銀行NCD到期兌償作業，除提升交割作業效率外，並有助於消除清算資產之信用風險及流動性風險，且符合國際清算銀行「證券清算系統建議準則」。

2. 金融監理法規續有重要改革

100年金融監理法規與措施續有重要改革，對我國金融體系健全與金融機構經營發展有正面助益，主要包括：(1)100年12月30日金融消費者保護法開始施行，依該法設立之「金融消費評議中心」亦自101年1月2日成立運作，為我國金融消費者保護開啟新紀元；以及(2)金管會100年9月再度修正兩岸金融往來許可辦法，放寬銀行投資大陸地區及業務往來項目之限制，並開放我國銀行國際金

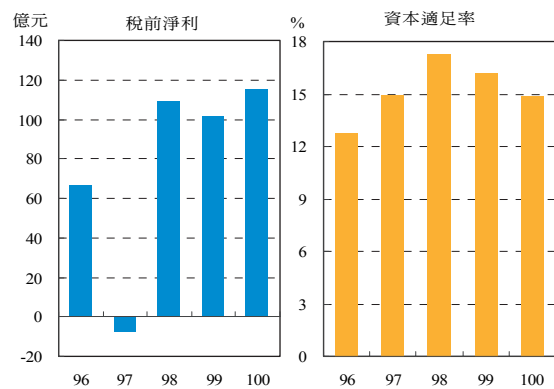
圖 1-16 人壽保險公司稅前淨利及資本適足率



註：資本適足率資料不含國華人壽公司，該公司已於 98 年 8 月 4 日被保險安定基金接管。

資料來源：金管會保險局。

圖 1-17 票券金融公司稅前淨利及資本適足率



資料來源：本行金檢處。

融業務分行及海外分支機構辦理人民幣業務及投資大陸地區有價證券。

此外，為配合國際改革趨勢並提升銀行經營體質，金管會宣示我國將配合國際時程，自2013年起分階段實施Basel III，相關法規修訂作業正加緊進行中。因本次修法幅度頗大，對我國銀行業之長期資本規劃、風險管理及業務經營將有大幅影響，銀行宜及早評估影響性及預作因應。

五、我國金融體系維持穩定

綜合前述分析，100年我國金融市場受歐債危機惡化影響，下半年一度大幅波動，惟年底已恢復穩定；金融機構獲利大幅回升，且資產品質佳，資本適足率除部分人壽保險公司外均屬適足；支付與清算系統亦順利運作，故整體而言，我國金融體系仍維持穩定。然而，全球經濟成長趨緩及全球金融體系依然脆弱，對我國實質經濟及金融體系之後續影響，應密切關注。此外，我國企業部門獲利衰退，以及不動產市場價格緩降及交易量縮減，對金融機構授信品質之可能影響，亦宜提高警覺，並適當因應。

