

貳、國內外經濟金融情勢

一、國際經濟金融情勢

2011年歐洲主權債務危機(以下簡稱歐債危機)及其他地區經濟脆弱性加劇，全球經濟急速下滑。其中，主要先進經濟體因主權債務融資壓力仍高，經濟復甦力道疲弱，尤其是歐洲地區恐陷入輕度衰退。新興及開發中經濟體受全球經濟惡化及內需減弱影響，成長動能放緩且幅度大於預期，惟經濟活動大多維持活絡；中國大陸則經濟成長力道減緩，抑制投資過熱及通膨措施見到成效，物價上漲壓力減輕，信用擴張減速，惟影子銀行體系之信用風險持續上升。2012年初，由於歐盟採取挽救歐債危機之系列措施，加以美國經濟有所改善，全球經濟略為回穩，惟4月起歐洲反對財政緊縮聲浪高漲、希臘政局紛擾、西班牙銀行業壞帳嚴重，歐債危機升高，全球經濟展望轉趨保守。

全球金融體系因歐債危機由歐元區周邊國家擴及核心國家，並從主權國家層面傳染至銀行業，陷入不穩定之險境，且歐洲銀行採取去槓桿化行動，導致信用緊縮，可能引發金融面與經濟面之惡性循環(adverse feedback loop)。歐元區國家及國際貨幣基金(International Monetary Fund, IMF)採取多項措施，部分確已發揮穩定市場信心作用，惟危機仍未解除，部分國家主權債務融資持續面臨相當挑戰，將威脅全球金融穩定。此外，歐債危機亦擴散影響新興經濟體，尤其歐洲新興經濟體受到衝擊最大；歐洲以外新興經濟體之銀行體系抵抗衝擊能力較過去提升，惟資本反轉流出及流動性惡化，將使其金融市場面臨不小壓力。

(一) 全球景氣下滑風險升高，惟通膨壓力趨緩

1. 全球經濟成長放緩，且依然脆弱

2011年上半年，全球經濟成長略緩，下半年起受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。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，且2012年預期受主權債務利

率上升、銀行去槓桿化影響實質經濟產出及財政進一步整頓等影響，全球經濟成長率將續降至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%¹³(圖2-1)。其他機構對全球經濟未來走勢之預測較為悲觀，其中環球透視(Global Insight)預測2012年全球經濟成長率放緩至2.9%，2013年回升為3.5%¹⁴，聯合國則預測2012年全球經濟平均成長率為2.6%，2013年回升至3.2%¹⁵。

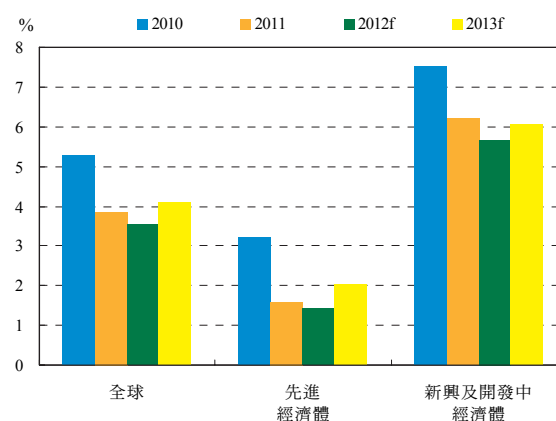
2011年以來，多數先進經濟體受經濟活動疲弱及歐債危機蔓延影響，經濟成長速度逐季放緩，惟美國受惠於民間消費回溫及企業固定投資強勁，經濟成長表現優於預期。IMF估計先進經濟體2011年經濟成長率由2010年之3.2%下滑為1.6%，遠低於新興及開發中經濟體之6.2%，並預期2012年進一步下降至1.4%，2013年回升為2.0%(圖2-1)。其中，歐元區因銀行去槓桿化對實質經濟產生效應，且多國政府將進一步採取財政整頓措施，預期2012年該區經濟將陷入輕度衰退；美國經濟在國內需求增強及就業市場改善之帶動下，預期維持溫和成長。

新興及開發中經濟體2011年經濟成長力道大幅放緩，且減緩幅度大於預期，IMF估計經濟成長率由2010年之7.5%下滑為6.2%，惟亞洲地區成長幅度仍達7.8%，優於其他地區，其中中國大陸受出口動能及國內需求均呈疲弱之影響，成長率縮減為9.2%。IMF預期新興及開發中經濟體2012年經濟成長率將持續下滑至5.7%，2013年則回升為6.0%(圖2-1)。

2. 通貨膨脹壓力減輕

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

圖 2-1 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.

¹³ 本節有關IMF對經濟成長率及物價指數年增率之估計與預測，除有特別註明外，均採2012年4月IMF「全球經濟展望(World Economic Outlook)」之資料。

¹⁴ Global Insight (2012), *Global Executive Summary*, May.

¹⁵ UNCTAD (2012), *World Economic Situation and Prospects 2012*, January.

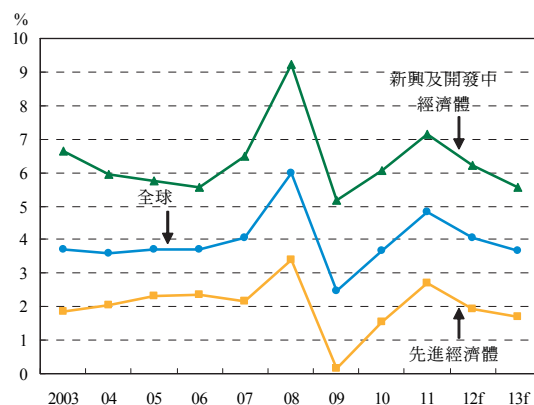
費者物價普遍趨穩或下降，通膨壓力趨緩，IMF估計2011年全球消費者物價指數(consumer price index, CPI)年增率為4.84%，仍高於2010年之3.68%。2012年，IMF預期國際原油價格受伊朗等地緣政治影響而居高不下，惟其他非石油商品價格將較2011年下滑，全球CPI年增率可望回降為4.04%(圖2-2)。

先進經濟體因經濟成長疲弱且通膨預期控制良好，通膨壓力持續走低，IMF預期CPI年增率將從2011年2.7%之高峰，回降至2012年1.9%；其中，美國及歐元區經濟體通膨壓力減緩，日本則通縮疑慮未除。新興及開發中經濟體因經濟成長減緩及糧食價格下降，通膨壓力獲得紓解，IMF預期2012年CPI年增率將從2011年之7.1%降為6.2%(圖2-2)；其中，亞洲新興經濟體除印度及印尼外，通膨壓力普遍減輕。

3. 先進經濟體失業率略有改善，惟各經濟體表現不一

IMF估計先進經濟體2011年失業率由2010年之8.28%降至7.94%，並預期2012年美國及日本失業狀況可望持續改善，惟英國及歐元區恐繼續惡化(圖2-3)。其中，美國長期疲弱之就業市場逐漸改善，2012年3月失業率續降至8.2%¹⁶，創2009年3月以來新低。英國2011年失業率仍居8%之高水準，且第4季因經濟不振而持續推升，2012年3月達8.2%，青年失業人口有1.02百萬人¹⁷。日本因震災後進行重建，2011年9月失業率一度下降至4.2%，惟2012年3月回升至

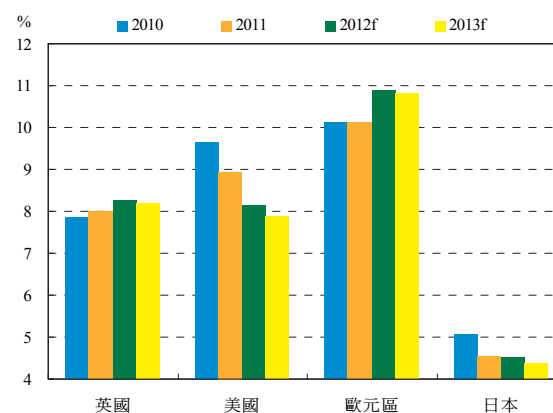
圖 2-2 全球物價指數年增率



註：2012f及2013f為IMF預測值。

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

圖 2-3 主要先進經濟體失業率



註：2012f及2013f為IMF預測值。

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

¹⁶ 美國勞工統計局2012年4月6日公布資料。

¹⁷ 英國國家統計局(Office for National Statistics) 2012年5月16日公布之2012年3月底失業率資料。

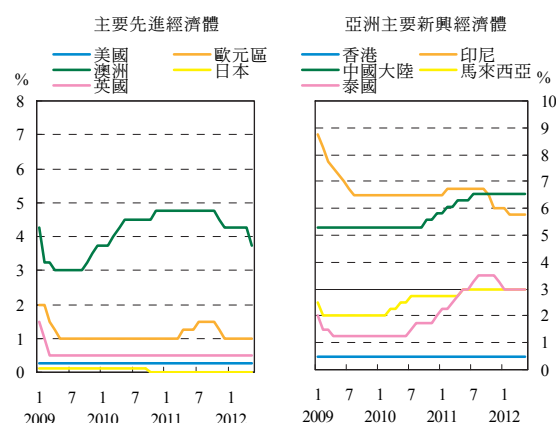
4.5%¹⁸。

歐元區因歐債危機惡化及經濟成長趨緩，企業裁員頻傳，導致失業率不斷攀升(圖2-3)。2012年2月，17個成員國平均失業率上升至10.8%，創1999年實施歐元制度以來新高。區內各國落差頗大，其中奧地利及荷蘭就業市場表現較為穩健，失業率分別為4.2%及4.9%，西班牙與希臘失業情況最為嚴重，失業率分別高達23.6%及21.8%¹⁹，尤其25歲以下年輕族群之失業率更超過50%。歐元區失業率居高不下，特別是年輕族群之高失業問題，已是各國政府須迫切解決之棘手問題。

4. 先進經濟體續採寬鬆貨幣政策，並改善財政赤字

2011年多數先進經濟體續採寬鬆貨幣政策，以促進經濟穩健復甦。其中，美國、英國及日本央行均維持低政策利率不變²⁰；歐洲央行(European Central Bank, ECB)於11月及12月兩度降息²¹，以提供銀行流動性，澳洲央行則自11月起三度調降政策利率至3.75%(圖2-4)。此外，為減緩歐系銀行美元流動性短缺危機，美國、歐元區、日本、英國、加拿大及瑞士等六大央行2011年11月30日聯手調降美元換匯利率，將隔夜指數換匯利率(overnight index swap, OIS)由加碼1%調降至加碼0.5%，以紓解金融市場流動性緊縮現象，加速銀行

圖 2-4 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，澳洲為現金利率目標，英國為官方利率，歐元區為主要再融通操作利率，日本為無擔保隔夜拆款利率目標。
2. 亞洲主要新興經濟體：香港為貼現窗口基本利率，中國大陸為金融機構1年期放款基準利率，泰國為1天附買回利率，印尼為印尼央行利率目標，馬來西亞為隔夜拆款政策利率。
3. 資料截至2012年5月3日。
資料來源：各國或地區央行網站。

¹⁸ 日本總務省統計局、政策統括官及統計研修所2012年4月27日公布資料。

¹⁹ 奧地利、荷蘭及西班牙為2012年2月底資料，資料來源為歐洲聯盟統計局(Eurostat) 2012年4月2日公布數據。希臘為2012年1月底資料，資料來源為希臘統計局(Hellenic Statistical Authority) 2012年4月12日新聞稿。

²⁰ 美國聯邦公開市場委員會(FOMC) 2012年4月25日決議維持聯邦資金利率目標區間在0%~0.25%，並至少維持該利率水準至2014年後期。此外，截至2012年5月3日，英格蘭銀行官方利率仍維持0.5%，日本銀行無擔保隔夜拆款利率目標則維持0%~0.1%水準。

²¹ ECB 2011年11月將主要再融通操作利率調降1碼至1.25%，12月續降至1.0%；澳洲央行則於2011年11月及12月各調降現金利率目標1碼，2012年5月1日續降利率兩碼至3.75%。

對企業與家庭放款，藉此提振經濟活動。

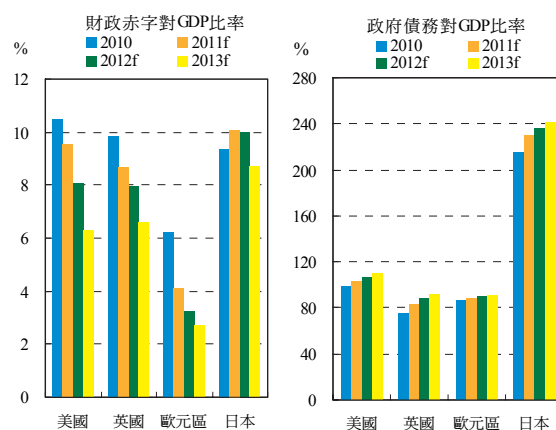
亞洲新興經濟體因各國國情不同，貨幣政策方向亦有差異。中國大陸2010年前3季持續採取控制房價及物價之緊縮政策，三度調升政策利率，惟第4季起鑑於市場流動性趨緊及中小企業資金斷鏈倒閉事件頻傳，貨幣政策轉向寬鬆，至2012年5

月中旬已三度調降金融機構存款準備率。印尼為因應全球景氣趨緩，2011年10月至2012年2月間三度調降政策利率至5.75%²²。泰國2011年上半年維持升息走勢，惟下半年因水患重創經濟，2011年12月及2012年1月兩度降息至3.0%。馬來西亞自2011年5月升息1碼後，維持政策利率不變(圖2-4)。

2011年多數先進經濟體之財政赤字狀況有明顯改善，惟政府債務規模持續擴增(圖2-5)，財政風險仍高。美國及英國財政赤字相對於GDP比率逐年下降，惟政府債務相對於GDP比率持續攀高。日本因震災相關重建成本增加，2011年財政赤字及政府債務規模均持續升高，其中政府債務相對於GDP比率高達229.8%。2011年歐元區整體財政赤字大幅下滑，主要因德國財政明顯改善所致，西班牙財政狀況亦有顯著提升，法國與義大利因新財政措施須至2012年始完全生效，故改善幅度有限，希臘則因經濟表現不佳，財政赤字高於預期。

2012年多數先進經濟體將進一步實施大規模財政整頓措施，財政赤字可望持續下降，IMF預估先進經濟體財政赤字相對於GDP比率將由2011年之6.6%續降至5.7%，2013年再降至4.5%，惟政府債務相對於GDP比率將由2011年103.5%續升至106.5%，2013年進一步推高至108.6%²³。鑑於先進經濟體成長趨緩，歐元區經濟恐陷入輕度衰退，此時大規模財政緊縮可能對經濟前景造成不利影響，並加劇金融市場壓力。

圖 2-5 主要先進經濟體財政赤字及政府債務狀況



資料來源：IMF (2012), *Fiscal Monitor*, April.

²² 中國大陸2011年2月、4月及7月分別調升金融機構一年期放款基準利率至6.06%、6.31%及6.56%；印尼繼2011年10月及11月分別調降政策利率(BI rate)至6.5%及6.0%後，2012年2月再降息1碼至5.75%。

²³ IMF (2012), *Fiscal Monitor*, April.

事實上，經濟學界一直對「財政擰節措施」持不同意見，渠等認為歐債危機也是投資人對歐盟決策者不信任之「信心危機」，在經濟衰退之際仍全面推動擰節措施，在理論上維持歐盟財政紀律之想法並無不當，但現實面卻與理論背道而馳，因財政擰節措施將使經濟進一步萎縮，失業率飆升，稅收銳減，財政更加惡化，更難以挽回投資人信心。2012年以來，在擰節措施遲遲未能有效舒緩歐債危機之疑慮加深，加上經濟學家之唱和下，反擰節已逐漸匯聚為主流，主張改以刺激經濟成長之結構性改革取代財政緊縮之擰節措施，讓歐洲在經濟衰退之際，優先振興經濟，有效解決高失業率問題後，歐洲才能轉危為安，全球經濟金融繼之能回歸正軌。

5. 未來經濟風險

依據IMF等機構分析²⁴，全球經濟前景仍面臨數項不利變數，景氣下滑風險高，包括：(1)歐元區主權債務與銀行融資壓力間之惡性循環加劇，導致更大規模且更長時間之銀行去槓桿化及信用緊縮；(2)金融體系依然脆弱及總體需求疲弱；(3)先進經濟體失業率居高不下；(4)美國及日本中期財政調整計畫之進展不足，尤其美國短期內面臨政治不確定性可能引發財政緊縮風險；(5)先進經濟體之經濟下滑風險透過國際貿易與金融管道，將威脅新興經濟體之經濟成長與穩定；(6)地緣政治之不確定性，可能觸發石油價格急遽上升；(7)受全球風險趨避(risk aversion)影響，資金成本上升；以及(8)先進經濟體之寬鬆貨幣政策，導致部分新興經濟體資產價格泡沫、貨幣升值及通膨升溫。針對日益升高之總體經濟風險，IMF等國際組織建議各國應適時採取適當政策或措施，以資因應(專欄1)。

(二) 中國大陸經濟成長放緩，信用擴張減速

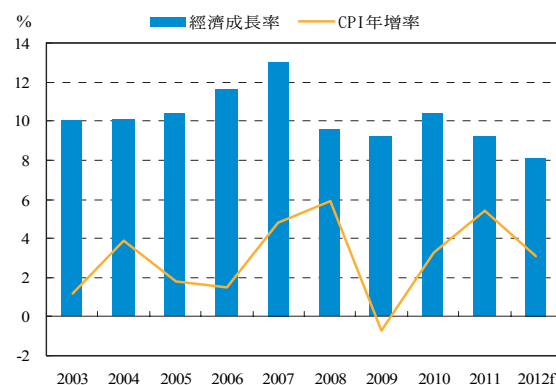
1. 經濟成長放緩，物價上漲壓力減輕

2011年受全球經濟成長趨緩影響，中國大陸貿易順差成長放緩，且在

²⁴ IMF (2012), *World Economic Outlook*, April; OECD (2011), *Economic Outlook*, No. 90, November; OECD (2012), *What is the economic outlook for OECD countries? An interim assessment*, March; UNCTAD (2012), *World Economic Situation and Prospects 2012*, January; Global Insight (2012), *Global Executive Summary*, January.

「十二五」規劃下力求擴大內需，以調整原倚重投資及外需之經濟發展模式²⁵，導致固定資產投資成長動能縮減，惟因內需短期提振不易，實質消費成長反較上年略降，致經濟成長率由第1季之9.7%逐季滑落，第4季降至8.9%，全年經濟成長率則由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，經濟發展模式轉型影響投資增長，Global Insight預測中國大陸經濟成長率將續降至8.1%²⁶(圖2-6)。

圖 2-6 中國大陸經濟成長率及CPI年增率



註：2012f係 Global Insight 2012年5月預測值。

資料來源：中國國家統計局、Global Insight。

物價方面，由於工資及國際原物料成本上揚推升食品價格，2011年上半年CPI年增率延續2010年走勢，由1月4.9%持續攀升，7月達6.5%，創近3年多來新高；下半年在中國大陸官方積極推動各項穩定農產品供應量之措施，以及國際原物料價格回檔之帶動下，食品價格漲幅趨緩，12月CPI年增率降至4.1%，惟全年CPI年增率仍較2010年上升2.1個百分點達5.4%。2012年因來自農產品供應不足之壓力可望獲得紓解，以及過剩產能持續平抑非食品類價格，Global Insight預測中國大陸全年CPI年增率將降至3.1%(圖2-6)，物價上漲壓力減輕。

2. 銀行信用擴張放緩，貨幣政策轉向寬鬆

中國大陸為紓解2009年信用擴張過速引發資產泡沫化及物價上漲壓力，2010年起改採緊縮貨幣政策，並針對過熱的不動產部門及地方政府融資平臺採行監管措施。2011年前3季，中國人民銀行延續緊縮銀根措施，六度調高金融機構存款準備率共3個百分點，三度調升1年期存、放款利率分別至3.5%及6.56%，並多次進行公開市場操作，積極收縮市場流動性。第4季起，鑑於強力緊縮措施使市場流動性趨緊，中小企業因資金斷鏈而倒閉之事件頻傳，復以通膨壓力已

²⁵ 中國大陸全國人民代表大會2011年3月14日公布「經濟和社會發展第十二個五年(2011-2015年)規劃綱要」(簡稱十二五規劃)，做為2011年至2015年間中國大陸社會與經濟發展之藍圖。十二五規劃以「穩增長、調結構、促消費」為主軸，藉由擴大內需，調整長久以來倚重投資及外需之經濟成長模式。

²⁶ Global Insight 2012年5月預測值。

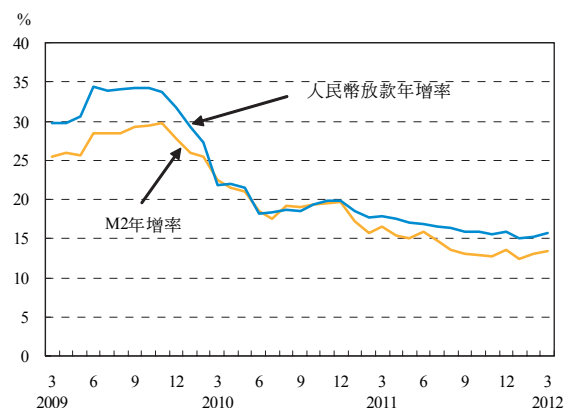
有減輕，中國人民銀行自2011年12月至2012年5月中旬三度調降金融機構存款準備率共1.5個百分點，貨幣政策轉向寬鬆。由信用成長及房市景氣指標觀察，2012年3月底，M2及人民幣放款年增率分別由2009年高峰之29.7%及34.4%降至13.4%及15.7%(圖2-7)，國家房地產景氣指數亦由2010年間高峰之105.89滑落至96.92(圖2-8)，信用擴張放緩且房市降溫，房價快速修正對不動產相關業者及銀行資產品質所產生之不利衝擊，須密切關注。

此外，由於中國大陸實施利率與信用分配管制，資金供需失衡，以及金融機構准入限制使信貸市場由國營銀行寡占，不利民營企業取得資金，以致銀行體系金融中介功能有所不足，各種形式之影子銀行應運而生²⁷。受中國大陸2010年以來採行之貨幣緊縮政策及房市降溫措施影響，許多企業被迫求助於非正規銀行融資管道以彌補資金缺口，更助長影子銀行體系蓬勃發展，整體社會之借貸規模快速成長。鑑於當前中國大陸經濟成長趨緩且房市降溫，影子銀行信用風險持續上升，恐透過傳染效應衝擊銀行資產品質，並加重經濟下滑風險，宜審慎注意後續發展與影響。

(三) 全球金融體系依然脆弱

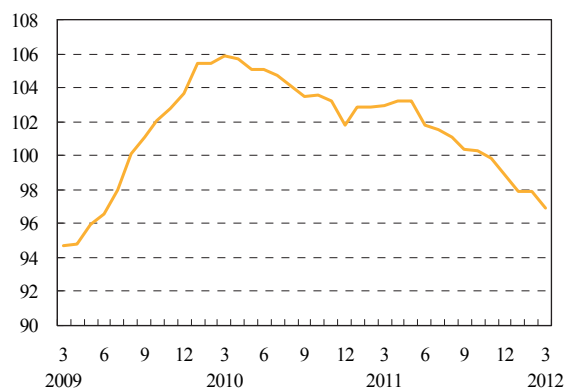
2011年下半年歐債問題持續惡化，主權債務融資壓力從歐元區周邊國家擴及

圖 2-7 中國大陸M2及人民幣放款年增率



資料來源：中國人民銀行。

圖 2-8 中國大陸國家房地產景氣指數



註：國家房地產綜合景氣指數係由房地產開發投資、資金來源、土地開發面積、房屋施工面積、空屋面積、房屋平均銷售價格等 6 項指數構成。

資料來源：中國國家統計局。

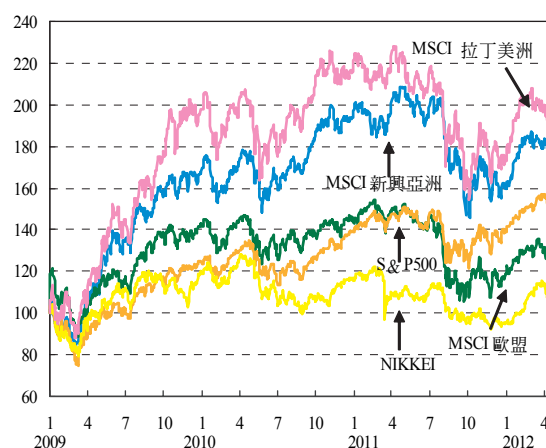
²⁷ 中國大陸之影子銀行體系，包括：(1)當鋪、擔保公司、小額貸款公司等非銀行機構；(2)私募股權基金；(3)委託貸款、信託貸款、個人理財等銀行財富管理業務；以及(4)資產證券化及衍生性商品等金融創新業務等。本項定義係參考IMF (2011), People's Republic of China: Financial System Stability Assessment, Country Report No. 11/321, November, 以及張大成 (2011) 「中國影子銀行風險積聚」, 台灣銀行家雜誌2011年12月號。

歐元區核心國家，並從主權國家層面傳染至銀行業，全球金融體系陷入險境，風險大幅升高。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，其中部分措施確已發揮穩定市場信心之作用，惟某些國家主權債務融資仍面臨相當挑戰，將持續威脅全球金融穩定。此外，美國與日本尚未就中期赤字削減計畫達成國內政治共識，亦為全球金融穩定帶來潛在風險。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(專欄1)。

1. 先進經濟體主權債務問題惡化，擴散影響銀行體系

2011年上半年雖然許多先進經濟體主權債務問題尚未完全解決，惟在經濟前景改善及各國提供適切流動性與總體經濟政策之支持下，影響全球金融穩定之風險逐漸降低。惟下半年起，隨著經濟復甦步伐減緩，市場對歐元區周邊國家主權債務能否延續之疑慮再起，加上歐元區會員國間對財政調整與財政紓困政策難以達成政治共識，主權債券違約風險升高，主權信用評等紛遭調降，導致投資人信心喪失，引發全球股市重挫(圖2-9)，並使歐元區周邊國家政府債券之信用違約交換(credit default swap, CDS)利差大幅飆升，且擴散影響歐元區核心國家，法國、奧地利、德國等國政府債券之CDS利差亦紛創歷史新高。2012年4月底法國及奧地利政府債券

圖 2-9 國際股價指數表現

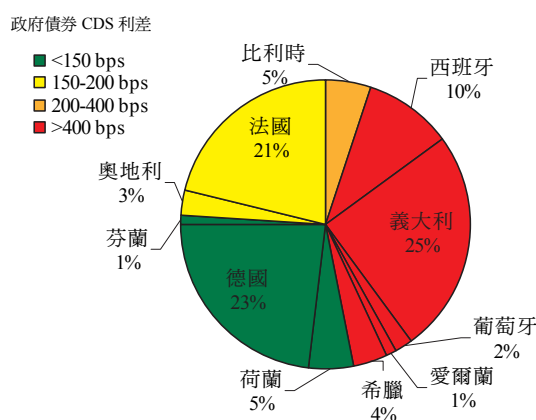


註：1.2009年1月1日=100。

2.MSCI 歐盟指數包括歐洲經濟暨貨幣聯盟國家及英國。

資料來源：Bloomberg。

圖 2-10 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CDS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。

CDS利差均超過150個基本點，比利時則約250個基本點，西班牙、義大利、葡萄牙、愛爾蘭及希臘等5國更高於400個基本點，依據IMF估計²⁸，該5國政府債券發行餘額合計占歐元區發行總額之42% (圖2-10)。

歐元區周邊國家主權違約風險升高，擴散影響整個歐盟銀行體系，且波及實質經濟。法國、德國、英國等歐洲核心國家之銀行持有大量歐元區周邊國家之政府債券，因債券價格大跌而蒙受鉅額損失，導致銀行體質轉劣，信用評等頻遭調降。部分銀行融資管道因交易對手風險升高而關閉，使銀行因融資困難而面臨嚴重流動性風險，融資成本亦大幅提高，甚至高於雷曼兄弟公司倒閉時期。銀行間融資緊張情勢並蔓延影響實質經濟，中小企業及個人取得銀行貸款之條件更為嚴格。此外，依據IMF評估²⁹，歐洲銀行受主權風險升高、歐元區經濟成長乏力、融資展期困難及資本緩衝提高等多項因素影響，正被迫採取大規模去槓桿化行動，大幅縮減資產負債表規模，若歐元區政府未進一步採取其他因應措施，則2011年9月至2013年底間，大型歐洲銀行可能縮減資產規模達2.6兆美元，相當於總資產之7%，資產縮減方式除出售有價證券及非核心資產外，約1/4將來自放款減少，可能再度引發銀行體系與實質經濟間之惡性循環。

為穩定金融市場及恢復投資人信心，歐盟、ECB及IMF陸續採取一系列因應措施，包括提供流動性紓困資金、要求接受紓困國家削減財政赤字、會員國簽署新財政協定及要求歐洲主要銀行強化資本等，雖發揮一定程度之穩定市場作用，阻止危機繼續惡化，惟部分國家主權債務融資能力持續面臨挑戰，且長期再融通操作(Long-term Refinancing Operations, LTRO)、歐洲金融穩定基金(European Financial Stability Facility, EFSF)等措施之效果有其侷限性³⁰，影響金融穩定之風險仍高。有關歐債危機之起因、影響、因應措施及未來展望等更完整說明，詳見專欄2。

近來美國銀行業財務體質已逐漸恢復，惟美國與歐元區在金融及貿易上有密切往來，且美國銀行業對歐洲銀行有不少暴險，加上歐洲銀行去槓桿化而出

²⁸ IMF (2012), *Global Financial Stability Report*, April.

²⁹ 同註28。

³⁰ IMF (2012), *Global Financial Stability Report Market Update*, January。該報告指出，長期再融通操作有助於消除銀行融資困難問題，但對降低歐元區周邊國家主權債券利差飆升之作用不大；歐洲金融穩定基金之規模有限，在扣除已承諾之融資計畫後，剩餘可用資金不足以抑制危機惡化下飆漲之主權債務利差。

售美國資產，均使美國金融體系易受歐債危機加劇之衝擊。事實上，近期美國之商業抵押貸款證券(CMBS)及資產抵押證券(ABS)等市場，即遭遇來自歐洲銀行去槓桿化賣壓之影響，歐元區美元融資壓力升高亦可能傳染影響美國銀行業。雖然美國政府債券市場因歐元區資金流入美國尋求安全投資標的而受益，惟此種情況不可能持久，且美國房貸市場依然脆弱，而在更嚴格金融監理環境下，銀行不容易維持過去高獲利狀況，復以美國在財政整頓上面臨政治僵局，可能使主權風險再度升高，均為影響該國金融體系之不穩定因素。

2. 歐債危機亦外溢影響新興經濟體

2011年上半年，新興經濟體因經濟體質佳且利率相對高於先進經濟體，吸引大額資本流入，帶動新興經濟體股價指數普遍上揚，並引發部分國家面臨強大貨幣升值壓力，例如臺灣、南韓、中國大陸及巴西等(圖2-11)，且伴隨國內流動性與信用供給增加、槓桿水準升高及資產價格高漲等問題，提高經濟過熱及金融失衡之風險。

至下半年，歐債危機惡化擴散影響歐洲銀行體系，除直接嚴重衝擊新興歐洲經濟體外，並外溢影響其他新興經濟體。其中，由於歐洲銀行在新興歐洲經濟體有大量業務經營，因此歐洲銀行去槓桿化行動將使資金流入停止，導致新興歐洲經濟體之信用供給緊縮及總體經濟受到重創。此外，歐債危機亦透過融資緊縮及資本外流等管道，間接影響其他新興經濟體之金融體系，歐洲銀行縮減跨國融資(尤其是貿易融資)，以及歐洲母行停止對新興經濟體分行貸款之支持，均不利於新興經濟體之融資供給，而資本外流及流動性惡化等則使新興經濟體之外匯、債券及股票市場面臨壓力，例如2011年下半年許多新興經濟體面臨資金大幅流出，導致股市由高點重挫及外匯市場激烈波動情形(圖2-9及2-11)，至2012年初始逐漸恢復穩定。

圖 2-11 各種通貨對美元之升貶趨勢



註：2009年1月1日=100。

資料來源：Bloomberg。

整體而言，大多數新興市場仍有能力因應來自先進經濟體之金融衝擊及經濟外溢影響，惟若金融與經濟情勢惡化，例如國內及跨國銀行大幅緊縮銀根或資本突然大幅外流等，可能嚴重考驗部分新興經濟體(特別是歐洲新興經濟體)之復原力。

(四) 國際金融改革之進展

為強化全球銀行體系因應不利衝擊之能力，並維持市場對資本適足率之信心及提供各國公平競爭環境，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(又稱Basel III)，將自2013年1月起分階段實施，至2019年完全施行。各國為如期實施Basel III，2011年起加緊進行國內資本適足性法規之修法工作，惟依據BCBS最新調查³¹，截至2012年3月底，27個會員國中，僅日本及沙烏地阿拉伯完成發布Basel III法規，其餘國家或地區多正在研擬草案或已公布草案徵詢意見中(表2-1)，顯示修法工作之複雜度頗高。我國向來參酌國際金融監理規範，目前金管會亦加緊Basel III之修法工作，預計2012年上半年發布草案，下半年將請銀行進行試算後正式發布法規，自2013年1月起實施³²。

此外，為降低大型金融機構倒閉之可能性與嚴重性，防範系統性危機再度發生，「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)之系統性風險及道德風險，提出一套政策性架構，包括：(1)建立問題金融機構之有效清理架構；(2)預先訂定G-SIFIs復原與清理計畫；(3)要求G-SIFIs增提1%-2.5%資本；以及(4)對G-SIFIs進行更嚴密且有效之金融監理。該套架構經2010年首爾G20領袖高峰會通過，將自2012年起逐步實施，2019年完全施行(專欄3)。

³¹ Basel Committee on Banking supervision (2012), Progress Report on Basel III Implementation, April.

³² 我國詳細進展，請參見本報告第肆章第三節「金融基礎設施」之「(四)我國逐步推動實施Basel III」。

表2-1 BCBS會員國實施Basel III之最新進展

國家別	進展階段 ^(註)	未來實施計畫
阿根廷	1	研擬草案中。
澳洲	2	2011年11月公布流動性草案，2012年3月30日公布資本適足性草案。
比利時	(2)	直接適用歐盟發布之資本法規指引(歐盟已發布第三版指引草案)。
巴西	2	2012年2月17日公布草案。
加拿大	2	1. 2011年2月要求2013年1月銀行普通股權益比率須達7%以上。 2. 2011年8月發布或有資本(non-viability contingent capital)規定；同年11月發布不合格資本工具之過渡期規定。 3. 2012年3月發布資本定義及交易對手風險資本計提之草案。
中國大陸	2	已發布整合Basel II、Basel 2.5及Basel III之草案，預計2012年第3季定案。
法國	(2)	直接適用歐盟發布之資本法規指引。
德國	(2)	直接適用歐盟發布之資本法規指引。
香港	1,3	香港立法局2012年2月29日通過實施Basel III法案，相關草案正研擬中，預計2012年下半年公布草案。
印度	2	2011年12月30日公布草案。
印尼	1	預計2012年第2季公布草案。
義大利	(2)	直接適用歐盟發布之資本法規指引。
日本	3	2012年3月30日正式公布法令，預計2013年3月開始實施。
南韓	1	預計2012年上半年公布草案。
盧森堡	(2)	直接適用歐盟發布之資本法規指引。
墨西哥	1	預計2012年第2季發布法令。
荷蘭	(2)	直接適用歐盟發布之資本法規指引。
俄羅斯	1	研擬草案中。
沙烏地阿拉伯	3	已正式發布法令。
新加坡	2	草案正徵詢意見中，預計2012年中正式發布法令。
南非	2	2012年3月30日公布草案。
西班牙	(2)	直接適用歐盟發布之資本法規指引。
瑞典	(2)	直接適用歐盟發布之資本法規指引。
瑞士	2	Basel III草案正徵詢意見中，預計2012年中正式公布；SIFI草案亦正徵詢意見中，預計2012年底正式公布。
土耳其	1	預計2012年中公布草案。
英國	(2)	直接適用歐盟發布之資本法規指引。
美國	1	預計2012年中公布草案，實施日期將配合Dodd-Frank法之實施時程。
歐盟	2	2012年3月28日公布第三版草案。

註：進展階段「1」為尚未發布草案，「2」為已發布草案，「3」為已正式發布法令，「4」為已正式實施，「(2)」為適用歐盟進展階段。

資料來源：BCBS (2012), *Progress Report on Basel III Implementation*, April.

另在全球金融危機期間，歐洲及美國為化解外界對該地區或該國金融機構健全度之疑慮，穩定市場信心，陸續要求銀行進行壓力測試並公布測試結果，使壓力測試成為國際間之關注焦點。此外，各國中央銀行基於金融穩定之職責，近年來亦積極發展妥適之金融穩定分析架構，以評估金融體系風險來源及承受風險能力，總體壓力測試即為其中一項重要評估工具。為因應該等國際趨勢，我國金管

會依據Basel II第二支柱，自2010年起每年要求本國銀行進行壓力測試，並將測試結果函報金管會，作為金融監理之參考；本行亦基於「促進金融穩定」之法定經營目標，自2010年起逐步發展市場風險及信用風險之總體壓力測試模型，以瞭解整體金融體系之健全性與承受衝擊能力。專欄4彙整近年來主要國家央行及金融監理機關進行壓力測試之實務做法，供各界參考。

二、國內經濟金融情勢

民國100年我國經濟成長因比較基期墊高而趨緩，物價溫和上漲；經常帳持續順差且外匯存底充裕，短期償債能力堅強；外債規模擴大，惟償付外債能力尚佳；政府財政赤字縮減，惟債務未償餘額續增。

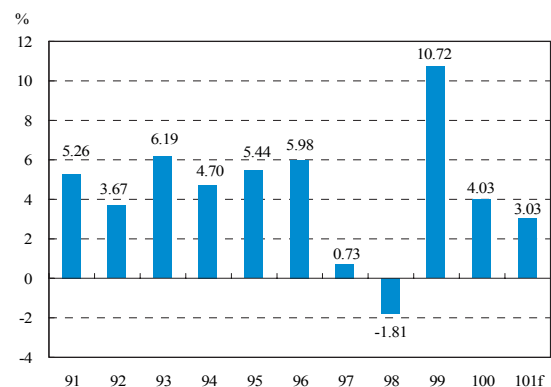
(一) 100年經濟成長趨緩

100年上半年，我國出口在新興經濟體需求穩定擴增之下維持平穩成長，加以民間投資持續增強，且民間消費成長亦隨就業增加、薪資回升及金融市場活絡而走穩，第1季經濟成長率達6.62%，第2季則略下滑為4.52%。至下半年，由於全球景氣復甦動能放緩使我國出口成長逐季下滑，股市交投轉淡及金融財富價值縮水亦削弱部分民間消費動能，益以民間投資因外需減緩而呈衰退及比較基期較高，第3季及第4季經濟成長率分別下滑至3.45%及1.85%。行政院主計總處統計，100年經濟成長率為4.03%，較上年10.72%大幅回降(圖2-12)。

為降低歐美經濟走緩對我國經濟之不利影響，100年11月行政院推出「經濟景氣因應方案」，其中短期逆景氣循環措施已發揮相當成效。此外，101年2月行政院進一步整合成立「國際經濟景氣因應小組」，以中長期策略之角度，提升我國因應經濟景氣變化之能力，並調整經濟體質。

101年第1季受出口衰退及民間投

圖 2-12 經濟成長率



註：101f為預測數。

資料來源：行政院主計總處。