

壹、概述

一、潛在影響金融部門之總體環境

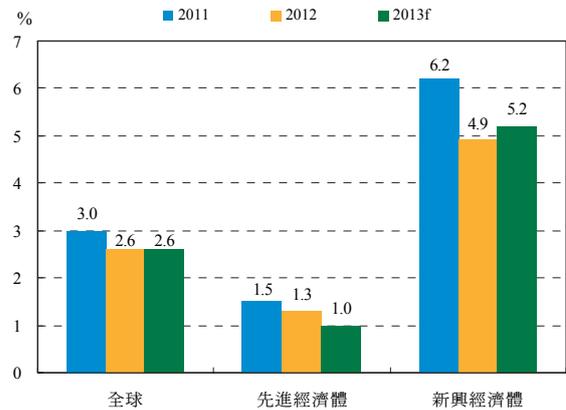
(一) 全球經濟回穩，國際金融市場有所改善

1. 全球景氣緩步復甦，通膨壓力減輕

2012年歐洲主權債務危機(以下簡稱歐債危機)持續蔓延，加以美國就業市場復甦緩慢，財政懸崖爭議衝擊市場信心，致前3季全球景氣低迷；其後在美國聯邦準備理事會(Fed)第三度擴大資產購買規模，歐洲中央銀行(European Central Bank, ECB)推出直接貨幣交易(Outright Monetary Transactions, OMT)穩定市場信心，以及日本安倍新內閣將採更積極的振興經濟措施下，全球經濟漸趨好轉。

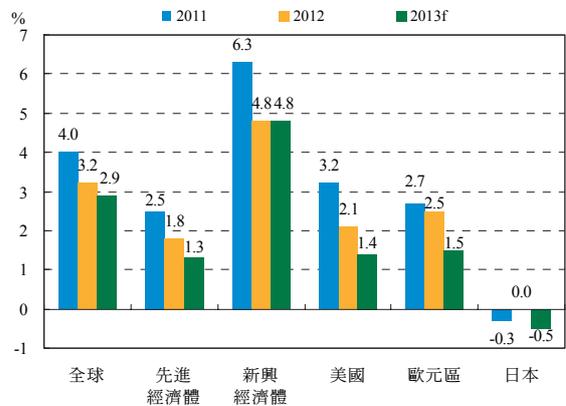
2013年，美國財政緊縮將有礙經濟成長，加以歐元區經濟恐持續衰退，全球經濟僅緩步復甦。Global Insight預測¹ 2013年全球國內生產毛額(GDP)成長率為2.6%，與2012年持平；其中先進經濟體復甦緩慢，2013年成長率為1.0%，低於2012年之1.3%；新興經濟體成長動能增強，成長率將由2012年之4.9%升至5.2%(圖1-1)。

圖 1-1 全球經濟成長率



註：2013f 為 Global Insight 預測值。
資料來源：Global Insight (2013/4/15)。

圖 1-2 全球物價指數年增率



註：2013f 為 Global Insight 預測值。
資料來源：各國官網、Global Insight (2013/4/15)。

¹ 依據Global Insight 2013年4月15日預測。

2012年第3季全球糧食與原油價格因氣候及地緣政治問題一度大漲，其後隨穀物產地氣候改善及全球景氣仍疲軟，商品價格回穩，2012年全球通膨仍較2011年緩和，消費者物價指數(consumer price index, CPI)年增率由4%降至3.2%，先進及新興經濟體CPI年增率均較2011年為低(圖1-2)。

2. 國際金融市場有所改善

2012年國際金融市場持續受歐債危機影響，ECB兩度採行3年期長期再融資操作(Long-term Refinancing Operation, LTRO)，釋出約1兆歐元低利資金，且調降政策利率至0.75%之歷史低點²，並於9月推出直接貨幣交易(OMT)計畫，在次級市場無限額購買歐元區主權債券，加上10月歐洲穩定機制(European Stability Mechanism, ESM)正式上路，使歐洲深陷債務困境之GIIPS五國³ 公債殖利率明顯下降(圖1-3)，國際金融市場逐漸回穩。

在歐美主要國家及日本積極採行因應措施及量化寬鬆政策下，2013年第1季國際金融情勢已顯著改善，惟歐元區周邊國家之銀行業仍面臨融資成本居高、資產品質惡化及獲利不佳等挑戰。此外，貨幣寬鬆政策使利率長期維持在低檔，將增加面對利率上升的脆弱性及敏感性。另新興經濟體受先進經濟體貨幣寬鬆政策之外溢(spill over)影響，資產價格波動風險提高，世界銀行即建議東亞各國央行短期內可採取資本管制，以減少多餘的資本流入⁴。

圖 1-3 歐元區GIIPS政府債券殖利率



註：各國政府債券殖利率除愛爾蘭為5年期外，其餘為10年期資料。

資料來源：Bloomberg。

² 為提振歐元區經濟成長，ECB於2013年5月2日宣布進一步調降政策利率1碼至0.5%。

³ 包括希臘(Greece)、義大利(Italy)、愛爾蘭(Ireland)、葡萄牙(Portugal)及西班牙(Spain)五國，簡稱GIIPS。

⁴ World Bank (2012), East Asia and Pacific Economic Update, volume 2。

3. 中國大陸景氣緩步回升，信用擴張轉強

2012年前3季中國大陸經濟成長率持續下滑，至第4季反轉回升，全年經濟成長率為7.8%，雖為13年來新低，尚高於7.5%之官方目標；Global Insight預測2013年經濟成長率將回升至8.1%，惟由第1季經濟數據觀察，景氣復甦仍存在不確定性。物價方面，2012年食品類價格回穩，CPI年增率下滑至2.6%，通膨壓力減輕(圖1-4)。

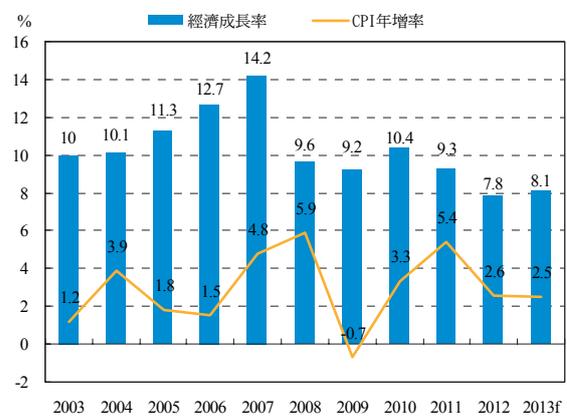
在景氣走緩、通膨壓力減輕之下，中國人民銀行2012年兩度調降存款準備率及存放款基準利率，並以附買回操作方式⁵釋出資金，M2年增率及人民幣新增放款維持平穩；惟2013年1月信用擴張轉強，中國人民銀行貨幣政策轉趨審慎。

此外，因應2013年1月房市增溫，中國大陸公布新一波房價調控措施，惟短期效果有限。另中國大陸影子銀行體系之規模日益擴大，其高槓桿操作及缺乏完備監理機制，一旦經濟出現波動，將大幅衝擊金融體系。

(二) 國內經濟成長趨緩，物價漲幅溫和

受國際景氣轉弱之影響，民國101年上半年我國經濟成長力道走緩，惟下半年逐漸回穩，全年經濟成長率為1.32%，仍較上(100)年4.07%大幅回降。101年消費者物價一度受國內外因

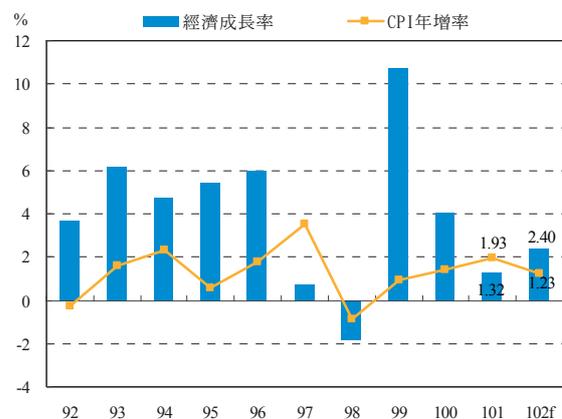
圖 1-4 中國大陸經濟成長率及CPI年增率



註：2013f 係 Global Insight 預測值。

資料來源：中國國家統計局、Global Insight (2013/4/15)。

圖 1-5 我國經濟成長率及物價指數



註：102f 為主計總處預測數。

資料來源：行政院主計總處。

⁵ 中國人民銀行稱為逆回購操作。

素影響而攀升，惟其後逐漸回穩，平均CPI年增率為1.93%⁶，漲幅尚屬溫和。展望102年，鑑於全球景氣疲弱，加以第1季出口表現及民間消費成長不如預期，主計總處下修經濟成長率預測為2.40%，CPI年增率回降為1.23%⁷（圖1-5）。

101年底我國外債規模不大，且國際收支順差使外匯存底持續累積，102年4月底達4,051億美元，償付外債能力堅強。政府財政方面，財政赤字由98年高峰明顯回降，101年赤字預算金額相當於同年GDP之2.32%，低於國際一般警示標準⁸；101年底政府債務餘額達5.75兆元，較上年擴增，政府已採取多項債務管理措施，期能有效控管債務餘額。

（三）非金融部門

1. 企業部門

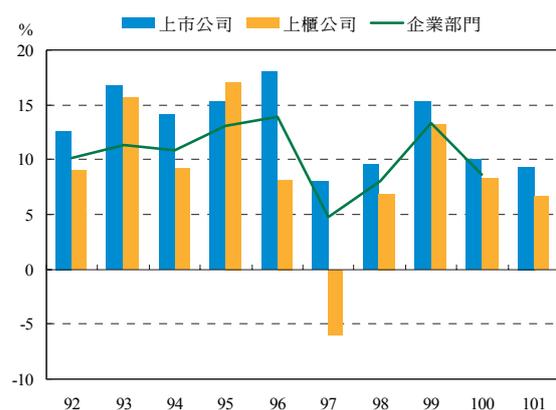
受國內外景氣不佳影響，101年上市及上櫃公司獲利均較上年下滑（圖1-6），尤以塑膠及鋼鐵業衰退幅度最大。101年底上市櫃公司財務槓桿均小幅上揚，短期償債能力因獲利衰退較上年下滑，惟尚維持適當水準。

金融機構對企業部門放款之逾放比率仍低，信用品質佳；部分面板及動態隨機存取記憶體(DRAM)公司101年經營狀況已有改善，惟虧損金額仍大，償債能力較弱，可能對金融機構之放款品質有所影響。

2. 家庭部門

101年家庭部門借款餘額續增，年底餘額為11.76兆元，相當於全年GDP之83.77%。家庭部門可支配所得雖有增加，惟因借款增幅較

圖 1-6 企業部門淨值報酬率(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100年，上市及上櫃公司則至101年。
資料來源：金融聯合徵信中心、台灣經濟新報公司。

⁶ 行政院主計總處102年5月6日新聞稿。

⁷ 行政院主計總處102年5月24日新聞稿。

⁸ 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 Pacts)」財政規範，歐盟各國財政赤字相對於GDP不得超過3%。

大，使101年家庭部門借款餘額占可支配所得毛額之倍數回升至1.22倍，債務負擔略增；每年還本付息金額占可支配所得毛額比率亦小幅上揚至37.98%，短期還款壓力略增(圖1-7)。

101年家庭部門在金融機構借款之逾放比率續降至新低，信用品質佳，加上國內失業率逐步下降及經常性薪資持續成長，應有助於提升家庭部門之償債能力。

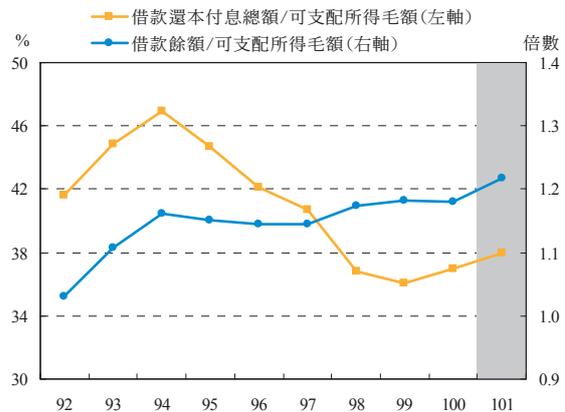
3. 不動產市場

101年前3季受政府實施特種貨物及勞務稅制、景氣仍緩及8月實施不動產交易實價登錄制度等因素影響，房市交易量持續萎縮，至第4季因美、日擴大量化寬鬆措施帶動市場預期心理而回溫，惟全年交易量仍創近10年最低水準，僅33萬棟，較上年縮減8.84%。

101年成屋市場之信義房價指數持續上揚；新推案市場之國泰房價指數於第3季緩降後，第4季再度回升(圖1-8)，其中桃園縣、臺中市與高雄市房價漲幅較顯著，臺北市及新北市房價則仍居高。隨房價上漲，101年第4季六大都會區平均房價所得比及平均房貸負擔率分別高達8.3倍及32.0%，尤以臺北市分別為13.1倍及47.6%，負擔最為沈重(圖1-9)。

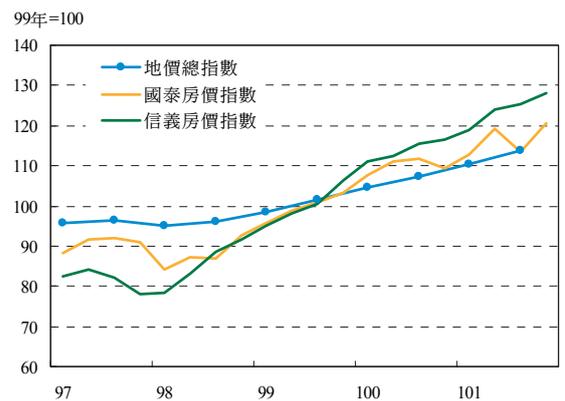
101年銀行承作購置住宅及建築貸款餘額成長趨緩，房貸利率緩步回升。近年大量推案陸續進入完工交屋期，部分推案量較大地區之房價下修壓力仍在。

圖 1-7 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。

圖 1-8 地價及房價指數



註：1.地價總指數每半年(3月及9月)發布。
2.國泰房價指數，自101年第4季起，調整樣本與指數編製方式，並追溯調整時間數列。
3.三指數經轉換為同一基期(99年=100)，以利比較。
資料來源：內政部統計月報、國泰房地產指數季報、信義不動產評論季報。

二、金融部門之評估

(一) 金融市場

1. 債票券初級市場回溫，惟次級市場持續低迷

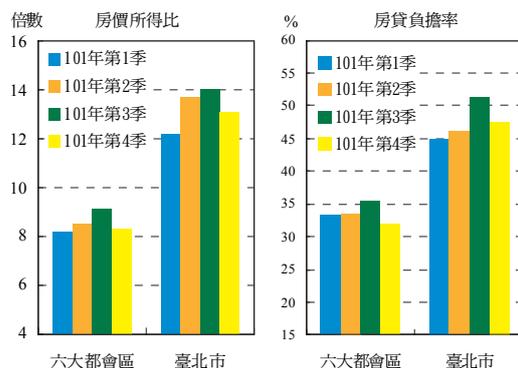
101年票券初級市場發行餘額明顯擴增，惟次級市場因許多商業本票籌碼被銀行買入並持有至到期(buy and hold)，交易量反而小幅縮減。債券市場情況類似，初級市場因企業及金融機構發債意願提高，發行餘額明顯增加，惟次級市場交易籌碼不足而呈現萎縮。102年初票債券次級市場持續低迷，2月更受農曆春節等季節因素影響而明顯下滑，至3月始回升。

市場利率方面，101年因國內市場資金仍屬寬鬆，90天期商業本票次級市場利率走勢相對穩定，惟10年期政府債券因股市交易萎縮及資金轉往債市，殖利率緩步走低，壓縮長短期利差，11月最低至25個基本點，其後逐漸回升。102年3月底長短期利差略擴大至44個基本點，仍處於低水準(圖1-10)。

2. 股價指數震盪走升，波動率回降

101年第1季上市股價指數升抵8,144點之全年最高，其後受歐美經濟表現不佳及國內復徵證所稅等多項因素影響，指數反轉走跌，至第3季隨著國際股市回升而震盪走高，年底收在7,699點，全年漲幅為8.87%。102年初台股延續上漲走勢，3月底較101年底上漲2.85%(圖1-11)。

圖 1-9 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、桃竹縣市、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」。

圖 1-10 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。

101年上市股價指數波動率走低回穩，12月底為13.21%；102年初隨著台股回升走穩，波動率持續緩步下滑，3月底降至10.18%(圖1-11)。

3. 新臺幣對美元匯率先升後貶，惟相較其他貨幣仍屬穩定

101年上半年新臺幣對美元匯率延續上年升值走勢，下半年進一步因美國採行第三波量化寬鬆政策，引發國際資金流入亞洲新興經濟體，11月上旬最高升抵1美元兌新臺幣29.090元之全年最高點，年底則收在1美元兌新臺幣29.136元，全年升幅為3.96%。102年初日圓貶值帶動其他亞洲貨幣走貶，加上國內廠商預購遠匯及外資匯出增加，新臺幣對美元亦轉趨貶值，3月底貶至1美元兌新臺幣29.875元(圖1-12)。

101年新臺幣對美元匯率波動率約在1%-5%區間上下波動，全年平均波動率僅2.57%；102年初波動率受日圓貶值影響而一度走高，惟3月中起已回降至3%以下(圖1-12)。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

101年受公營事業轉往債市籌資及政府機關放款縮減等影響，本國銀行放款成長減緩；逾放比率續創新低，資產品質佳(圖1-13)，且備抵呆帳提列充

圖 1-11 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。

圖 1-12 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。

足。本國銀行不動產放款集中度漸有改善；對中國大陸授信餘額持續攀升，惟占授信總額之比重仍低。整體市場風險值⁹對自有資本之影響有限，且因資金充沛，流動性風險不高。

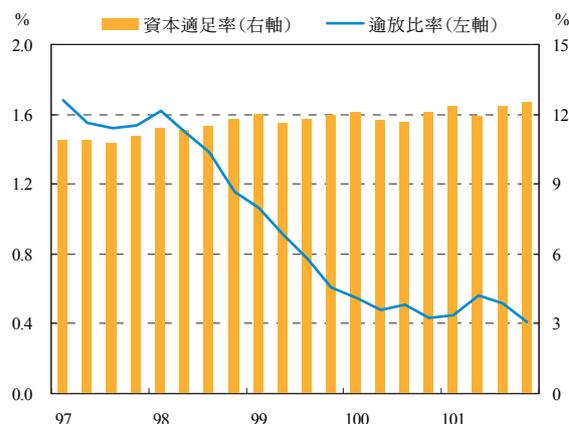
101年本國銀行稅前淨利達2,407億元，創歷史新高，其中國際金融業務分行及海外分行貢獻約三分之一。同期間平均淨值報酬率(ROE)及資產報酬率(ROA)提升至10.33%及0.67%，亦創近10年最高水準(圖1-14)。平均資本適足率上升至12.54%(圖1-13)，承受風險能力提高。

2. 人壽保險公司

101年因新銷售保單計提責任準備金利率兩度調降，引發保費調漲之預期心理，使保費收入大幅增加，加上國內股市上漲及現金股利入帳挹注，整體人壽保險公司稅前淨利為380億元，為近5年最高(圖1-15)。

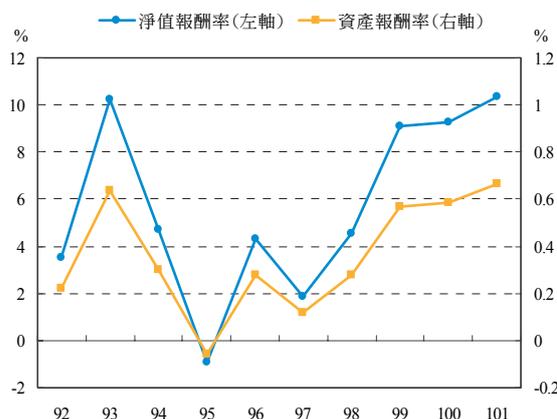
101年底人壽保險公司平均資本適足率(扣除被接管之國華人壽¹⁰)為229.32%，雖高於法定最低標準200%，惟較上年底238.38%下滑(圖1-15)，主要係因投資國內外有價證券部位日益擴大，以及金融監督管理委員會(以下簡稱金管會)對壽險公司不動產投資之資本計提從嚴規範，使風險資本總額上升所致。少數公司資本適足率仍低於法定標準200%，財務體質亟待改善。

圖 1-13 本國銀行逾放比率及資本適足率



資料來源：本行金檢處。

圖 1-14 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。

⁹ 市場風險值之計算，詳註62。

¹⁰ 國華人壽於98年8月4日被保險安定基金接管，並於101年11月27日標售予全球人壽。該標售契約已於102年3月30日完成交割。

3. 票券金融公司

101年票券金融公司資產規模緩步下滑，保證餘額隨商業本票發行量擴增而逐步回升，授信品質仍佳；票券金融公司以短支長情形依然存在，流動性風險仍高，惟主要負債總額較上年小幅縮減，其占淨值之倍數亦下降，且各票券金融公司均符合法定上限規定。

101年票券金融公司稅前淨利因業外財產交易利益縮減而大幅減少，惟本業獲利尚持平；平均資本適足率雖持續小幅下滑，各公司均維持12%以上(圖1-16)。

(三) 金融基礎設施

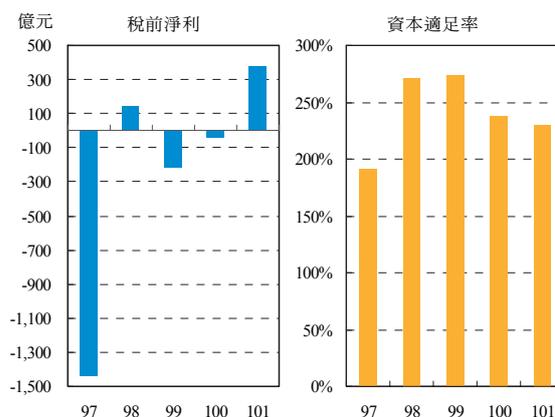
1. 支付系統維持正常運作，並建置外幣結算平臺

101年國內三大重要支付系統¹¹均正常運作。此外，為強化金融基礎設施，並因應兩岸人民幣清算需要，本行規劃由財金資訊公司建立之外幣結算平臺，並於102年3月1日正式營運，初期先辦理美元匯款業務，未來再逐步納入人民幣及其他幣別之支付交易，對促進國內金融服務業發展，有相當助益。

2. 其他金融法規開放

為促進兩岸經貿活動與金融合作，本行與中國人民銀行於101年8月31日簽署「海峽兩岸貨幣清算合作備忘錄」，建立兩岸貨幣清算機制，並順利推動國內外匯指定銀行(DBU)開辦人民幣業務。

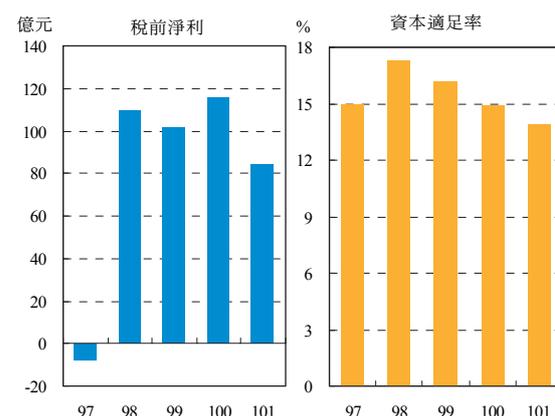
圖 1-15 人壽保險公司稅前淨利及資本適足率



註：98年後資本適足率不含國華人壽公司，該公司於98年8月被保險安定基金接管。

資料來源：金管會保險局。

圖 1-16 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。

¹¹ 我國三大重要支付系統，包括本行同資系統、財金資訊公司金資系統及票據交換所票據交換系統。

此外，為推動建立「以臺灣為主之國人理財平臺」，金管會與本行會銜擬具「國際金融業務條例」部分條文修正草案，特許證券商在我國境內設立國際證券業務分公司(Offshore Securities Unit, OSU)，經營國際證券業務，並參照現行國際金融業務分行相關稅制規定給予租稅優惠。

三、我國金融體系維持穩定

101年受全球景氣低迷影響，國內經濟成長趨緩，企業部門獲利亦轉弱。然而，在此不利之總體經濟情勢下，101年我國金融市場尚維持正常運作；金融機構獲利大幅提升，資產品質佳，除少數人壽保險公司外，多數機構均維持適足資本；國內三大重要支付系統亦運作正常。整體而言，我國金融體系維持穩定。

面對國內外經濟金融情勢變化，特別是歐債危機後續發展，美國財政懸崖問題，以及近期日本擴大採行寬鬆貨幣政策及日圓走貶，本行將持續關注其對國內經濟及金融體系之影響，並採取適當之貨幣、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。