

ISSN 1017-9623

中央銀行季刊

第36卷第2期

中央銀行 編印
中華民國 103 年 6 月

中央銀行季刊

第36卷 第2期

中央銀行 編印

中華民國 103 年 6 月

中央銀行季刊

目錄 第36卷 第2期

專 載

中央銀行理監事聯席會議決議	中 央 銀 行	1
亞洲開發銀行第四十七屆年會中華民國理事書面講辭	彭 淮 南	7
Statement by the Governor for the Republic of China at the 47 th Annual Meeting of the Board of Governors Asian Development Bank	Fai-nan Perng	10

論著與分析

我國銀行業市場競爭度與金融創新之關聯	黃台心、江典霖	15
--------------------------	---------	----

經濟金融動態

國內經濟金融情勢（民國103年第1季）		
總體經濟	國 內 經 濟 科	53
國際收支	國 際 收 支 科	61
貨幣與信用	金 融 統 計 科	69
金融市場	蔡曜嶺、李岱青 莊萱如、賴翰群	75
國際經濟金融情勢（民國103年第1季）	國 際 經 濟 科	95

經濟金融日誌

國內經濟金融日誌（民國103年4月至6月）	國 內 經 濟 科	117
國際經濟金融日誌（民國103年4月至6月）	國 際 經 濟 科	121

中央銀行理監事聯席會議決議

(103年6月26日發布)

一、本日本行理事會一致決議：

(一) 本行重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率分別維持年息1.875%、2.25%及4.125%不變。

(二) 修正「中央銀行對金融機構辦理購置住宅貸款及土地抵押貸款業務規定」，自本年6月27日起實施。修正重點為(詳附件1)：

1. 購屋貸款之特定地區範圍增列新北市4個行政區(五股區、泰山區、八里區及鶯歌區)及桃園縣4個行政區(桃園市、蘆竹市、中壢市及龜山鄉)。
2. 新增全國不分區單一借款人之第3戶以上購屋貸款，最高貸款成數為5成之規定。
3. 調整高價住宅認定標準，並將最高貸款成數降為5成。
4. 調降公司法人購置住宅貸款最高貸款成數為5成。

二、本行利率政策主要考量因素如次：

(一) 近期日本消費需求下滑，新興經濟體經濟成長持續放緩，惟美國景氣回溫，歐元區擴大寬鬆政策，經濟動能增強，有利全球景氣復甦，國際機構預測本年下半年全球經濟成

長率高於上半年。

(二) 國內方面，全球景氣和緩復甦帶動出口穩定成長，加以股市交投活絡、消費者信心持續上升，民間消費意願提高，民間投資亦見回溫，本年第2季經濟仍屬穩健，主計總處預測下半年成長率將高於上半年，全年為2.98%(詳附件2)。

勞動市場方面，由於景氣升溫，企業擴大徵才，就業人數持續增加，5月失業率降至3.85%，係97年6月以來最低。

(三) 本年1至5月消費者物價(CPI)年增率為1.14%，主因仔豬疫情及天候等供給面因素影響，食物類價格上漲3.68%所致。

由於食物類價格居高，以及近期中東局勢動盪導致原油價格走揚，推升通膨預期，惟國際穀物價格回跌，加上國內存在負的產出缺口，主計總處預測下半年CPI年增率為1.88%，全年為1.53%(詳附件2)。

(四) 因應通膨與景氣變化，本行透過公開市場操作，彈性調節市場資金，維持銀行超額準備於適中水準，金融業隔夜拆款利率持穩，貨幣總計

數M2於目標區內成長；本年1至5月平均M2年增率為5.92%。

鑑於國內實際產出仍低於潛在產出，通膨展望尚在可控制範圍；另因歐美貨幣政策走向可能影響國際金融市場，以及地緣政治風險，全球景氣仍具不確定性。本行理事會認為政策利率維持不變，有助物價與金融穩定，並促進經濟成長。本行將持續密切注意國內外經濟金融情勢變化，適時調整貨幣政策。

三、本行肩負維持物價穩定與金融穩定職責。達成物價穩定目標可採利率工具；維持金融穩定(例如控管不動產授信風險)，宜採針對性審慎工具¹。

自99年6月起，本行陸續對特定地區購屋貸款、全國高價住宅貸款及土地抵押貸款，實施針對性審慎措施；102年3月以來，並督促銀行對於特定地區以外，房價漲幅較大地區之購屋貸款，採取自律措施。

(一) 根據本行金檢及相關資料分析，銀行自律措施寬嚴不一，且存在下列現象：

1. 房貸集中及房價高漲情形，有從特定地區外溢至鄰近行政區之現

象。

2. 單一借款人申辦多筆購屋貸款之比重偏高，顯示投資客有利用銀行資金囤房之現象。

(二) 高價住宅價格波動較大，金融機構承作高價住宅貸款風險較一般購屋貸款為高，高價住宅之認定標準及最高貸款成數宜予適度調整。

為進一步強化金融機構房貸風險控管，並使其辦理購置住宅貸款有一致性的規範，本行理事會決議修正「中央銀行對金融機構辦理購置住宅貸款及土地抵押貸款業務規定」。

四、由於申請房貸筆數僅占全國住宅數量之28.5%，本行控管房貸成數(LTV)措施之效用有其限制；房地產市場之健全發展，仍有賴相關單位共同從需求面、供給面及制度面三管齊下。

五、新臺幣匯率原則上由外匯市場供需決定，如遇不規則因素(如短期資金大量進出)及季節性因素，導致匯率過度波動與失序變動，而有不利於經濟與金融穩定之虞時，本行將本於職責，維持外匯市場秩序。

¹ 國際貨幣基金(IMF)及國際清算銀行(BIS)等國際組織，均認為平抑房價以針對性審慎政策較為有效，其中包括限制房貸成數(LTV)，以及採行與不動產相關的租稅措施等。

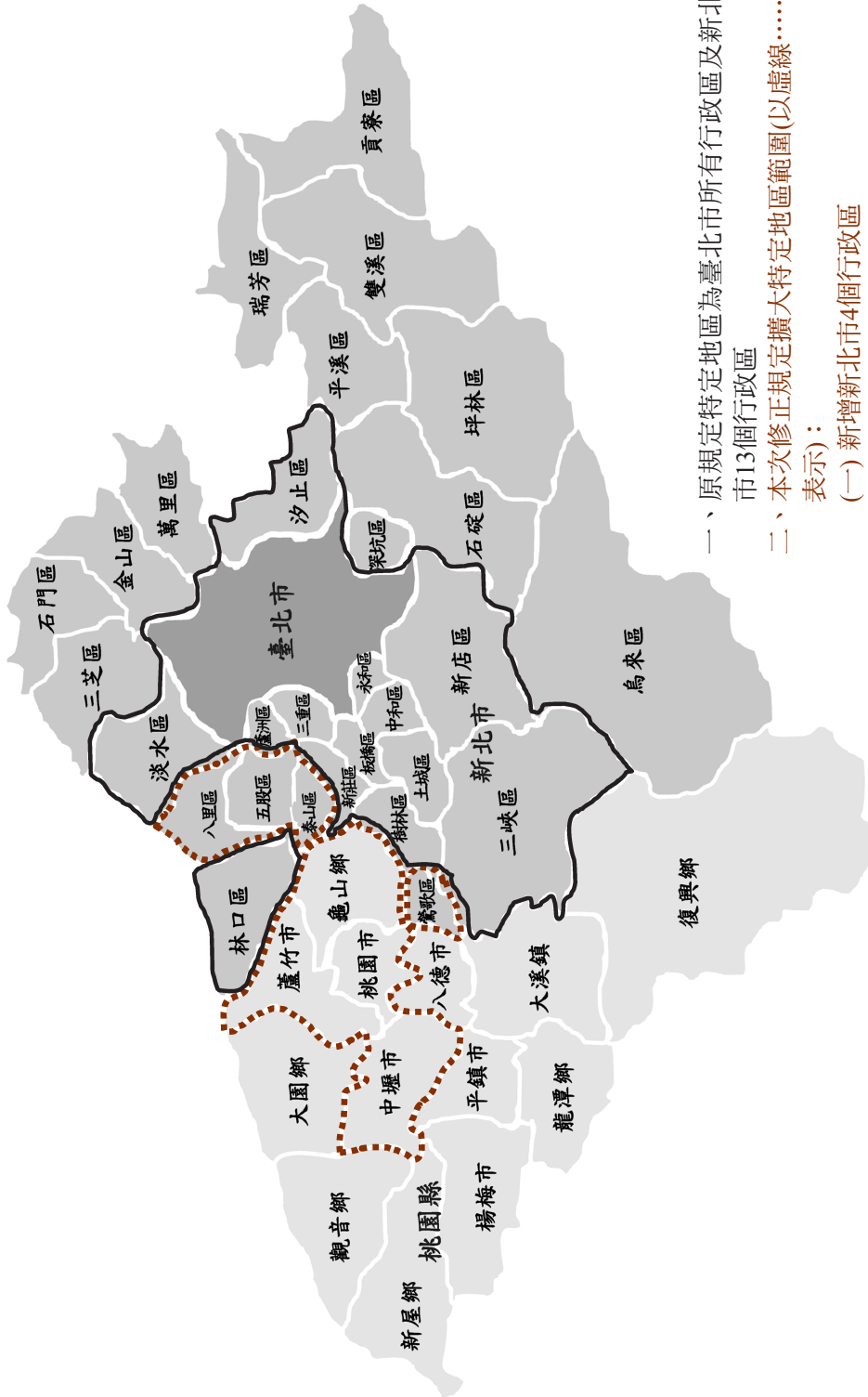
附件1

「中央銀行對金融機構辦理購置住宅貸款及土地抵押貸款業務規定」

修正重點對照表

修正重點	修正前	修正後
一、擴大特定地區之範圍 (自然人第2戶購屋貸款 最高貸款成數維持6成)	臺北市所有行政區及新北市 13個行政區	1. 新增新北市4個行政區： 五股區、泰山區、八里 區、鶯歌區 2. 新增桃園縣4個行政區： 桃園市、蘆竹市、中壢 市、龜山鄉
二、新增自然人第3戶以上 購屋貸款規範	特定地區6成	全國不分區一律5成
三、調整自然人高價住宅貸款規範		
(一) 調整高價住宅認定 標準	1. 臺北市及新北市8,000萬元 以上 2. 其他地區5,000萬元以上	1. 臺北市7,000萬元以上 2. 新北市6,000萬元以上 3. 其他地區4,000萬元以上
(二) 調整最高貸款成數	6成	5成
四、調整公司法人購置住宅 貸款規範	特定地區及高價住宅6成	全國不分區一律5成

特定地區範圍圖示



一、原規定特定地區為臺北市所有行政區及新北市13個行政區

二、本次修正規定擴大特定地區範圍(以虛線表示)：

- (一) 新增新北市4個行政區
五股區、泰山區、八里區、鶯歌區
- (二) 新增桃園縣4個行政區
桃園市、蘆竹市、中壢市、龜山鄉

附件2

主要機構對本年經濟成長率預測數

單位: %

預測機構	主計總處	中經院	台經院	台綜院	國泰金	元大寶華	Global Insight	HSBC	Goldman Sachs	EIU
發布日期	2014/5/23	2014/4/15	2014/4/25	2014/6/17	2014/6/17	2014/6/25	2014/6/15	2014/6/20	2014/6/23	2014/6/23
成長率	2.98	3.05	3.23	3.10	3.29	3.18	3.27	3.00	3.50	3.00

主要機構對本年CPI年增率預測數

單位: %

預測機構	主計總處	中經院	台經院	台綜院	元大寶華	Global Insight	HSBC	Goldman Sachs	EIU
發布日期	2014/5/23	2014/4/15	2014/4/25	2014/6/17	2014/6/25	2014/6/15	2014/6/20	2014/6/23	2014/6/23
年增率	1.53	1.30	1.25	1.46	1.60	1.34	1.40	1.40	1.40

亞洲開發銀行第四十七屆年會

中華民國理事書面講辭*

彭淮南**

本人謹代表中華民國代表團，感謝哈薩克政府與人民的熱忱款待。哈薩克是全球面積第九大的國家，其國名意即自由精神之地，非常貼切地反映了整個國家的文化內涵。本人也對首都阿斯塔納(Astana)的印象十分深刻，自1997年遷都至此之後，經過完美的規劃、設計與改建，擁有各種現代化的建築與設施，整齊、美觀，又別具國家特色；尤其是生命之樹塔(Bayterek)，堪稱人間典範。本(2014)年亞洲開發銀行第四十七屆年會能夠在這麼美麗的城市舉辦，令人心曠神怡。本人也向亞洲開發銀行工作同仁的辛勞，表達最誠摯的謝意。

中尾武彥總裁(Takehiko Nakao)去年上任後不久，即積極推動亞銀各項業務。2013年11月8日，菲律賓發生十分嚴重的海燕颱風災情，亞銀也在第一時間成立災害應變與援助中心，並立即動用5億美元的緊急援助貸款以支援重建受創災區；且另提供2千3百萬美元的補助，給予需要援助的社區。亞銀對災情反應十分迅速，並能提供及時的援助，

值得我們稱許。本人深信，未來在中尾總裁卓越的領導下，亞銀對亞洲地區永續發展的貢獻，願景可期。

過去亞銀在現任與歷任總裁的耕耘下，獲致十分顯著的成果；但就現階段而言，本人認為，亞銀應重視財務問題。亞銀想要達成的任務極為廣泛，但資源卻十分有限；尤其近年來全球利率偏低，使得利息所得隨之下降，更造成亞銀的財務隱憂。亞銀提出的對策，包括提高貸款利率以增加收入來源、移轉亞洲開發基金部分資產至亞銀一般資本資金(Ordinary Capital Resources)以強化貸放能力、增加共同融資等。本人十分支持亞銀強化財務結構的努力，但也期待能重新檢視亞銀政策的優先順序，以做為分配財務資源的基礎。另一方面，若亞銀本身採取必要的擱節措施，當能使有限的資源發揮最大效益。

中尾總裁在去年年會中以「創新的、包容的與整合的亞太地區」(innovative, inclusive, and integrated Asia and Pacific)，做

* 亞洲開發銀行第四十七屆年會於本年5月2日至5日在哈薩克首都阿斯塔納舉行。

** 中央銀行總裁。

為亞銀未來應發展的方向，主張應促進創新與研究發展以達成永續的成長；應強化基礎建設並促使全民皆能享有教育、醫療等服務，以促進包容的成長；進一步促進區域整合，以增進亞洲整體的發展等。針對中尾總裁提示的方向，亞銀也提出了「2020策略」期中檢討報告，並提出2014至2020年間亞銀的工作，包括聚焦亞銀的營運、因應新的企業環境、強化亞銀的能力與成效等三大部分。

這些都是極有意義的方向與作為。但我們也觀察到一個有趣的現象：一方面，先進國家透過亞銀提供優惠資金予開發中會員國從事基礎與經濟建設，以追求區域之永續成長；但另一方面，它們採取有利於自身的貨幣政策，而對開發中會員國產生鉅大的外溢效果，既不利於區域穩定與成長，也會抵銷亞銀援助開發中會員國的效率。例如，去年5月間傳出先進國家央行擬逐步縮減資產購買規模，全球不少新興經濟體貨幣對美元持續重貶且資本持續流出，有些國家因而被迫提高利率，傷害了經濟成長。亞銀最近公布的《亞洲發展展望》(Asian Development Outlook)也提及，此舉會造成金融市場的波動。

先進國家不一致的貨幣政策，也會對其他國家造成困擾。有的先進國家採取退場機制，降低資產購買規模；有的則因國內經濟未見明顯復甦，仍然採取寬鬆立場；也有的

計劃在不久的未來採取擴張性貨幣政策。或許這些不同的貨幣政策效應，多多少少會相互抵銷；但若政策實施的時點有異，恐將為全球金融帶來另一層的不確定性，仍然不利於全球經濟金融穩定。

進一步言，新興經濟體已不斷面臨國外衝擊的影響，如果持續累積，也容易導致重大的經濟金融事件；許多人會因此而失去生計，貧富差距因而擴大，包容的成長成為排他的衰退，使過去所有的努力毀於一旦。因此，在穩定中求發展，才能真正達成永續與區域成長。對於開發中會員國而言，如何促進包容的金融，使全民能夠共享金融資源，其重要性遠大於對外金融開放。畢竟一國開放資本帳，很容易成為跨國金融機構的犧牲品；亞銀似可在包容的金融與金融結構改革等方面多所著墨，以增進開發中會員國包容的成長。

中尾總裁也提及區域整合的重要性，這也一向是亞銀的重要任務之一，而其中的一項重點是強化區域金融與貨幣合作。本人以為，既然國際資本移動一直是威脅區域穩定最重要的因素，亞銀似可提供亞洲國家必要的協助。例如，協助新興經濟體或開發中國家降低過多的外債；對必須採取資本管制以穩定金融的國家，給予必要的指引與建議等。若有必要，亞銀亦可協調區域內國家採取一致的措施，以有助於區域內國家共同抵擋區域外的衝擊。

同樣的包容觀念，也應適用於區域經貿或金融合作。本人期待亞銀應秉持廣泛參與的原則，使所有具有堅強經貿實力與充沛金融資源的國家都能參與，不宜因政治因素而輕易將其排除在外。

本人謹重申，中華民國不但是亞銀創始會員國，更一向善盡會員國職責，本人呼籲

亞銀正視此一事實。我們仍將就亞銀片面更改我國的會籍名稱，提出抗議；也希望會員國應相互尊重，使各會員國有主辦各項活動的公平機會。

最後，本人謹代表我國代表團，祝賀本屆大會圓滿成功，各位身體健康。謝謝！

Statement by the Governor for the Republic of China at the 47th Annual Meeting of the Board of Governors Asian Development Bank*

Fai-nan Perng**

Mr. Chairman, President Nakao, Fellow
Governors, Ladies and Gentlemen,

On behalf of the Republic of China
delegation, I would like to thank the government
and people of Kazakhstan for their gracious
hospitality. In terms of land mass, Kazakhstan
is the ninth largest country in the world. The
name "Kazakh" refers to "free spirit," which
I have found to be deeply ingrained in the
cultural traditions of this great country in
many ways. The city of Astana is also very
impressive. Through careful planning, design,
and construction the cityscape boasts a wide
array of modern architecture and infrastructure
that are harmonized, beautiful, and original. In
particular, the Bayterek tower, the tree of life, is
a true modern wonder of the world and provides
a delightful backdrop for the 47th Annual
Meeting. I join my fellow governors in thanking

the ADB staff for the excellent arrangements
they have made for this year's meeting.

Since last May President Nakao has
spared no efforts in promoting ADB's agenda.
Not long after he took office, the Philippines
was ravaged by Typhoon Yolanda. In the
immediate aftermath, ADB put together the
Typhoon Yolanda Response Team and readied
US\$23 million in grants for the devastated
communities to address immediate needs. A
further US\$500 million was set aside for quick-
disbursing program loan to help post-disaster
rehabilitation and reconstruction. I commend
ADB for reacting quickly and for delivering
emergency aid efficiently. The unfortunate
circumstances notwithstanding, the leadership
and management skills demonstrated by
President Nakao augur well for ADB's future.

Over the years, ADB has made remarkable

* Speech delivered at the 47th Asian Development Bank Annual Meeting of the Board of Governors, held in Astana, Kazakhstan from May 2 to 5, 2014.

** Governor, Central Bank of the Republic of China (Taiwan).

progress in carrying out its development goals. Looking ahead, this institution's future depends critically on a solid financial footing. ADB has embarked on a wide range of initiatives, yet the resources at our disposal are very limited. As interest rates in many economies fell to unprecedented levels in recent years, ADB's interest income has declined sharply. Several solutions have already been proposed, including raising the lending rate, transferring some assets from the Asian Development Fund (ADF) to Ordinary Capital Resources, and promoting co-financing. I support ADB's efforts to strengthen its finances, but would recommend that ADB review its policy priorities in the allocation of funds and take steps to reduce administrative expenses in order to free up more resources.

During last year's meeting President Nakao coined the three i(s), "innovative, inclusive, and integrated Asia and Pacific," as his vision for Asia's future. He envisaged sustainable growth by promoting innovation and research development, inclusive growth by building infrastructure and improving universal access to education and medical care, and higher economic growth across Asia by stepping up regional integration. To back up these proposals, ADB put together the Midterm Review of Strategy 2020, in which

strategic priorities for 2014-2020 were mapped out under three separate headings: sharpening ADB's operational focus, responding to the new business environment, and strengthening ADB's capacity and effectiveness.

While these strategies are meaningful and well-intentioned, the good work that we carry out here at ADB can easily be undone by a different set of agenda. On the one hand, advanced member economies contribute generously to ADB's preferred funding mechanism to foster development in developing member economies. On the other, some donor countries have implemented monetary policies that create significant spillover effects, putting a number of developing member economies at risk. Member countries should be mindful that domestic policy actions may have unintended and undesirable consequences that would at times undermine regional stability and inadvertently offset ADB's support for developing Asia. Take May 2013 for example, the talk of "tapering," winding down asset purchase programs, weighed down international financial markets. The effect took its toll on many emerging economies as their currencies were heavily devaluated and capital took flight. Some economies had to resort to policy rate hikes at the expense of economic growth to stem

capital outflow. The latest Asian Development Outlook also points out how the effect of the tapering of unconventional monetary policy could induce heightened financial market volatility.

The policy conundrum for emerging market economies is made even more complex when various central banks in major advanced economies move in different policy directions, heading toward the exit of quantitative easing, staying accommodative, or looking to further monetary expansion. Given the wide variations in policy stance, the spillover effects originating from different parts of the world may partially offset each other. However, the timing differences in policy implementation by advanced economies simply create yet more uncertainty that can undermine economic and financial stability in emerging market economies.

Emerging market economies that are repeatedly subject to large external shocks may become susceptible to economic and financial crisis, putting the livelihoods of many ordinary people at risk and exacerbating income inequality in these countries. Such a scenario turns "inclusive growth" into "discriminating downturns," quickly erasing all the good work that we painstakingly try to accomplish.

Sustainable regional development must be anchored by financial stability. For many developing economies, this entails greater focus on promoting financial inclusion rather than on financial openness. After all, experience tells us that an emerging economy with a liberalized capital account can easily fall prey to aggressive and powerful financial speculators. With this in mind, ADB should direct its efforts to promoting financial inclusion and financial system reforms to bolster inclusive economic growth among developing member economies.

One other i championed by President Nakao focuses on regional integration, an important mandate long tasked to ADB. One of the key objectives of this mission is to enhance financial and monetary cooperation within the region. Given international capital movement is a major threat to regional stability, I would urge ADB to rise to the challenge and offer the necessary assistance to member economies. ADB could, for example, help some member economies to reduce excessive levels of foreign debt. ADB also has the capacity and capability to provide essential guidance and policy recommendations for economies where capital controls are required to stabilize the exchange rate. If necessary, ADB can even step forward to coordinate a regional policy response to help

the region deal with large external shocks.

As we discuss inclusiveness in terms of economic growth and access to finance, it is important to remind ourselves that official initiatives designed to promote these goals have to be inclusive as well. The selection criteria for inclusion in any regional cooperative framework should be based on economic and financial considerations rather than political factors.

Last but not least, I would like to reiterate

that the Republic of China is a founding member of ADB and has fully carried out her membership responsibilities. My delegation continues to protest against the unilateral alteration of our membership designation. I would also like to call on member countries to respect each other concerning the equal opportunities of hosting meetings and workshops of ADB.

I wish the meeting every success. Thank you.

我國銀行業市場競爭度與金融創新之關聯*

黃台心¹、江典霖^{2**}

摘 要

本研究使用非結構法中四種方法，探討我國銀行產業2001年到2011年的市場競爭程度，同時搭配結構法之市占率與HHI指數，相互比較異同點。實證結果，結構法與非結構法均指出我國銀行產業屬於獨占性競爭市場；金控銀行所面臨的競爭程度高於非金控等銀行。接著，運用共同邊界模型估計各銀行的金融創新程度，採用一般化動差法探討市場競爭度如何影響金融創新，結果支持「逃避競爭假說」，即市場競爭有利於金融創新。針對銀行家數過多及銀行規模太小等問題，主管機關透過合併方式削減銀行家數或是金控公司家數，應可擴大銀行規模，提高銀行市場集中度，降低銀行間過度競爭問題。然而銀行市場集中度的提高可能不利於金融創新，這點需借用可競爭市場 (contestable market) 理論予以說明。在可競爭市場中，雖然各廠商的規模或市占率很高，彼此間仍存在激烈競爭，而不會相互勾結以提高產品價格和 (或) 瓜分市場。

* 本文係摘錄自財團法人台灣票據交換業務發展基金會台灣票據交換所102年度委託研究計畫報告。本計畫的所有論點皆屬作者們個人意見，與委託研究以及作者們的服務單位無關。作者們感謝侯研究員德潛、黃副科長淑君、洪副稽核曉諭、繆副研究員維正、張副研究員天惠、陳專員斐紋、尤專員義明、方專員晴、蔡專員志強、莊專員能治對本計畫的指正與建議。也感謝二位評論人，李教授沃牆（淡江大學財金系）及方稽核鏞傑（金管會銀行局）所給予的寶貴意見。

** 1. 國立政治大學金融學系教授

2. 國立政治大學金融學系博士生

壹、前言

一國金融業是否健全發展，足以影響其所得水準、經濟發展與國民福祉，其中尤以銀行產業居關鍵角色，透過資金中介功能，將有限的可貸資金分配至最具生產力的途徑，促進產業發展和經濟成長。表1列出我國2011年各產業實質生產毛額及占國內生產毛額 (GDP) 之比率，其中金融及保險業占GDP比率在19個產業中，排名第五，可見此產業在台灣的重要性。根據行政院主計處國民所得及經濟成長統計表，金融中介業占金融及保險業的比重高達65%，遠超過保險業(22%)和證券期貨及其他金融業(13%)。

我國自1990年通過新銀行法以後，逐步解除或放寬各項金融管制，允許民營銀行申設，本國銀行家數由1990年25家，逐年上升至2000年53家，之後遞減為2012年40家。本國銀行家數之多寡不僅衝擊本國銀行業之市場結構，還會同時影響本國銀行業之市場競爭程度。自從亞洲金融風暴發生以後，銀行資產品質下降、逾放比率上升，資產與淨值報酬率偏低，此結果乃是銀行家數過多、規模太小、過度競爭所致。為解決上述問題，政府便積極進行金融改革並鼓勵金融機構合併。^{註1}然而，以台灣目前市場規模而言，仍似乎出現銀行過多 (over-banking) 現象，導致各家銀行規模不易擴大，影響規模經濟 (economies of scale) 與範疇經濟 (economies

of scope) 的發揮，經營成本不易降低，進而影響金融創新與經營績效的提升，不利銀行金融仲介功能充分發揮，欠缺國際競爭力，對於國家經濟發展與成長造成隱憂。獨占性競爭市場包含兩種主要特質，即獨占 (產品具有差異化) 與完全競爭 (廠商家數眾多)。銀行過多表示此產業接近完全競爭市場，但每家銀行提供之金融商品具有差異性，因而擁有某種程度獨占力。

本研究主要探討兩大主題，第一，針對我國銀行業，採用非結構法中四種方法，包括Panzar and Rosse (1987) 的H統計量、Lerner (1934) 指數、價格成本差 (price cost margin, PCM) 以及利潤彈性 (profit elasticity, PE) 等，釐清我國銀行產業的市場競爭程度究竟如何；同時搭配結構法之市占率 (例如最大4廠集中度，CR₄) 與HHI指數 (Herfindahl-Hirschman index)，相互比較與印證異同點。除比較本國銀行市場競爭度差異外，也可分析金控與非金控銀行面臨之市場競爭度是否有所差異。^{註2}鑒於我國自從2000年起相繼實施兩次金融改革以及通過「金融機構合併法」與「金融控股公司法」，^{註3}故將研究期間定為「2001至2011年」，另外再區隔為「2001至2003年」、「2004至2008年」及「2009至2011年」等三個子期間，藉以觀察2001年到2011年間整體銀行市場競爭

程度以及三個不同子期間銀行市場競爭度之變化。

第二，市場競爭程度的高低與金融創新之間，有無關聯性，亦是近十年來學者們所關心之議題。主要有兩個假說，1. Schumpeter (1942) 認為市場競爭降低獨占租 (monopoly rents)，故阻礙創新，稱為熊彼得假說；2. Aghion et al. (2001) 認為競爭有助於創新，因為廠商希望能夠逃避競爭 (escape competition)，因而致力於研發與創新活動，可在市場中居於主導和領先地位，讓對手廠商無法與之抗衡，稱為逃避競爭假說。本研究將深入探討我國銀行業市場競爭程度的提高，是否有助於此產業的金融創新，亦即探討上述兩種假說何者為真。

由於銀行業不同於一般製造業有實體產出，它主要提供金融中介服務，故如何正確衡量金融創新，頗不容易。根據Tufano (2003)，定義金融創新為：「創造與普及化新金融工具、金融技術、制度與市場的

活動」(Financial innovation can be referred to as the act of creating and popularizing new financial instruments as well as new financial technologies, institutions and markets)；而Frame and White (2004)定義金融創新為：「某種活動使得銀行對內可以降低生產成本與風險，或對外提供更能夠滿足客戶需求與更為方便的金融商品或服務」(Something that bank internally reduces costs and risks or externally provides some improved products and services that better satisfies the convenience and need of clients)。過去研究者大多使用專利權數和研發支出，做為衡量金融創新的指標，並不適合用在銀行業。本研究將以共同成本邊界模型衡量銀行業的金融創新。

除第壹章為緒論外，第貳章為文獻回顧，第參章介紹研究方法，第肆章描述資料來源與相關變數定義，第伍章實證結果分析，最後一章是本研究的結論與建議。

貳、文獻回顧

過去探討市場競爭程度的文章，主要分為結構分析法和非結構分析法兩類。前者緣起於「結構-行為-績效」假說 (structure-conduct-performance, SCP)，認為市場結構 (market structure) 會影響廠商市場行為 (market conduct)，進而影響市場績效 (market

performance)。例如，若銀行產業集中度愈高，銀行間愈容易產生勾結或共謀行為以提高售價，賺取較高利潤，造成市場控制力 (market power) 提高，故可利用市場集中度推估市場競爭程度，請參考Gilbert (1984)、Hannan (1991)和Berger (1995)。常見的市場

結構指標有廠商家數、前 k 大銀行市場集中度 (k -firm concentration ratio, CR_k) 和HHI指數等。

許多實證研究結果發現與SCP假說相違背，可能的原因包含Baumol (1982)的可競爭理論 (contestability theory) 和Demsetz (1974)的效率假說 (the efficiency hypothesis)。前者認為在一個自由進出的市場，就算集中度增加，廠商也不敢貿然抬高商品價格，因為擔心潛在競爭者進入瓜分市場，因此競爭度不一定降低。後者認為集中度增加是由於有效率廠商市占率上升，故競爭程度不會降低。此外，市場結構指標本身也存在缺點，諸如 CR_k 指數忽略較小廠商的影響力，而HHI指數雖然使用各廠商市占率平方之加總，也會受到少數大廠商的支配；此外，市場結構指標無法將政府管制因素納入。

新實證產業組織學 (new empirical industrial organization, NEIO) 改從直接觀察廠商行為著手，運用經濟計量方法，推估市場競爭程度，稱為非結構分析法，其中較著名的有Bresnahan (1982) 檢定法、Iwata (1974) 檢定法和Panzar-Rosse (1977, 1987) 檢定法 (簡稱PR檢定法) 等。其中PR檢定法是在市場處於長期均衡的前提下，只需要個別廠商的收入和要素投入價格等資料，即可估計H統計量，用來推估市場競爭情形，故廣為學者們使用。Shaffer (2004) 歸納出PR檢定法的三項優點：(1) 不需

定義市場範圍；(2) 可以利用簡單的單一方程式線性迴歸模型進行估計；(3) 只需要一些必要的變數即可進行檢定。相關文獻請參考Molyneux et al. (1994)、Molyneux et al. (1996)、De Bandt and Davis (2000)、Bikker and Haff (2002)、Claessens and Leaven (2004)、Casu and Girardone (2006)、Yildirim and Philippatos (2007)、Park (2009)、Turk-Ariss (2009) 和 Maudos and Solis (2011) 等。

不過，PR檢定法也有兩項缺點：(1) 整個樣本只能估計出一個H統計量，或利用每年樣本資料估計出一個H統計量，無法替每個樣本點估計一個H值；(2) Bikker et al. (2012) 證明無法由H值正確衡量市場競爭度。故自2000年以後，有愈來愈多學者採用Lerner指數探討市場競爭度，例如Maudos and Fernández de Guevara (2004, 2007), Fernández de Guevara et al. (2005, 2007), Berger et al. (2009), Turk-Ariss (2010), Agoraki et al. (2011), and Maudos and Solís (2011)。此指數之計算公式為產品價格減邊際成本後再除以產品價格，代表廠商擁有之市場控制力，其值介於0與1之間，越大代表廠商有越高的定價能力，反映市場競爭度越低；反之，其值越小，代表廠商的定價能力越低，反映市場競爭度越高。若為完全競爭市場，Lerner指數等於0；若為獨占市場，Lerner指數趨近於1。此指數最大優點，在於可替每個樣本點計算一個Lerner指數值，用於後續

分析，有別於H統計值、CRk和HHI，最多僅能每年計算出單一指標值。

Nickell (1996)、Aghion et al. (2005)、Bos et al. (2009) 和 Bos et al. (2010) 使用利潤與銷售金額比直接計算PCM指標，代表市場競爭程度，用以分析市場競爭程度與創新之關係。Hausman et al. (1994)、Berry et al. (1995) 和 Nevo (2001) 估計需求與成本函數後，計算最適PCM值；然而，Corts (1999) 證明若有需求面衝擊，PCM值傾向高估市場競爭度。較低的PCM值代表社會福利水準較高，雖然在簡單模型之下可被證明為真，但一般而言，PCM與福利水準之關係並不明確，請參考Mankiw and Whinston (1986) 和 Amir (2002)。Fisher (1987) 指出PCM不是很好的獨占力指標，因為資本設備的使用成本不易衡量。

Scherer (1967)、Levin et al. (1985)、Bos et al. (2009) 和 Bos et al. (2010) 發現市場競爭度與創新之間，呈現倒U型關係；「逃避競爭效果」初時較強，市場競爭度與創新呈正向關係，當市場競爭度上升至一定程度，獨占租逐漸降低，「熊彼得效果」居主導地位，市場競爭度與創新改為負向關係。Aghion et al. (2005) 建立一個理論模型，可以解釋市場競爭度與創新之間呈現倒U型關係。

Boone et al. (2007) 提出一個新的市場競爭度衡量方法，稱為利潤彈性 (profit elasticity,

PE)，可避免前段提到的兩個問題，即PCM與福利水準之關係並不明確以及資本設備的使用成本不易衡量。此指標旨在衡量邊際成本變動百分之一時，導致利潤水準下降百分之幾。在愈競爭的市場，邊際成本上升百分之一，將造成利潤水準下降百分比愈大，故PE絕對值愈高，代表在此市場中，無效率廠商遭受到的處罰 (利潤水準下降) 越重；反之，則愈弱。Boone et al. (2007) 將市場競爭度上升的原因分成兩種，第一，進入障礙 (進入成本) 的降低使得廠商數目增加；第二，可能由於消費者偏好改變或政府當局禁止廠商間的聯合壟斷行為或其他原因，使得廠商行為變得更加積極進取，迫使缺乏效率廠商離開此產業。如此一來，市場集中度提高，但競爭度不降反升，造成市場集中度指標不能正確顯示市場競爭程度。運用模擬方法，Boone et al. (2007) 發現PE、PCM和HHI等指數，在第一種情況下，均可正確反映市場競爭狀況；但在第二種情況下，僅PE指標可正確反映市場競爭度。近年來，運用PE指標研究市場競爭度的文章漸次出現，例如 van Leuvensteijn et al. (2011)、Delis (2012)、Bérubé et al. (2012)、Peroni and Ferreira (2012)、Tabak et al. (2012) 和 van Leuvensteijn et al. (2013) 等。

國內相關研究方面，林惠玲等人 (2002) 針對我國1991與1995年工商普查資料，研究製造業廠商進入退出、集中度與市場競

爭性等議題；而以 CR_4 代表市場集中度與競爭性。沈中華與呂美慧 (2007) 使用PR模型研究我國銀行業1996-2002年的銀行市場競爭度。劉景中 (2009) 針對台灣銀行業1996-2005年資料，探討銀行集中度、銀行

市場競爭度與銀行風險之關係；其中市場競爭度使用Lerner指數。劉景中(2011) 針對台灣銀行業1996-2007年資料，探討銀行集中度及效率對銀行市場競爭度的影響；仍然使用Lerner指數代表市場競爭度。

參、研究方法

一、結構法

常用的市場集中度指標有 CR_k 和 HHI，可針對銀行總資產、放款和投資等變數進行計算，方法如下：

$$CR_k = \sum_{i=1}^k S_i, \quad (1)$$

對前 k 大銀行市場占有率 (S_i) 加總即得，此指標忽略其他小銀行的重要性，至於 k 的選取並不一致， $k = 4, 8, 10$ 較常被使用。其值愈接近1，表示前 k 大銀行市場占有率愈高，此市場愈集中。

$$HHI = \sum_{i=1}^n (MS_i)^2, \quad (2)$$

考慮市場上所有 n 家銀行的市場占有率所計算的集中度， MS_i 為第 i 家銀行市場占有率乘以一百，HHI指數值愈高表示此產業集中度愈高。^{註4}

二、PR法

令 H 代表總收入對各要素價格彈性的加總值， $H \leq 0$ 表示廠商具有獨占力，當要素

價格等比例增加導致產品售價上升時，因為獨占廠商面對的產品需求彈性絕對值大於一，總收入下滑，故要素價格與總收入呈反方向變動；若 $H=1$ 表示廠商處於完全競爭市場，廠商可自由進出此市場，當要素價格等比例增加時，長期平均成本曲線也會等比例上移，長期均衡時，廠商的收入亦必須等比例增加；若 $0 < H < 1$ ，表示該市場為獨占性競爭。表2整理出PR檢定法之相關統計量。

參考Nathan and Neave (1989)、Molyneux et al. (1994)、Bikker and Haaf (2002) 和Al-Muharrami et al. (2006) 等，利用收入函數的縮減式建構迴歸模型如下：

$$\begin{aligned} \ln TR = & \alpha_0 + \alpha_1 \ln W_1 + \alpha_2 \ln W_2 + \alpha_3 \ln W_3 \\ & + \alpha_4 ADTA + \alpha_5 \ln Y + \alpha_6 DTD \\ & + \alpha_7 ETA + \alpha_8 NITA + \alpha_9 LTA + \varepsilon, \end{aligned} \quad (3)$$

$$H = \alpha_1 + \alpha_2 + \alpha_3, \quad (4)$$

式中 \ln 代表取自然對數， TR 代表總收入， W_1 、 W_2 及 W_3 分別代表勞動、資本和資金等三種要素投入的價格，^{註5} α 為待估係數向量， ε 為隨機干擾項。考慮銀行廠商營業項目不再侷限於存、放款，將總收入定義成

投資與放款收入再加非利息收入。^{註6}

至於其他控制變數向量方面，可考慮包含 1.放款占總資產比 (LTA) 及備抵呆帳除以總資產 (ADTA)，作為銀行營運風險的代理變數。一般而言，放款愈多，雖會使利息收入增加，但相對逾期放款比率也可能會上升，使得銀行營運風險也隨之提高，其對總收入影響不明確；同理，備抵呆帳愈高，銀行經營費用也隨之增加，使得獲利減少；反之，則又可挹注獲利。故LTA與ADTA係數之預期符號可正可負；2.以總資產 (Y) 代表銀行規模，若其符號為正，隱含銀行業具規模效率；3.同業存款占總負債比率 (DTD)，代表銀行存款組合 (deposit mix) 的差異。同業存款比例愈高，雖不利於資金運用，但不至於對總收入造成顯著負面影響；4.股權資本占總資產比率 (ETA)，用以衡量資本結構，股權資本占比愈高，表示銀行自有資本愈高，破產風險愈低，預期對總收入具有正向影響，5.非利息收入除以總資產 (NITA)，可視為收入多樣化指標，衡量其他收入對總收入的影響。由於其他非利息收入增加，同時會提高總收入，故其係數之預期符號為正。

市場長期均衡之檢定

(4)式H值的檢定，立基於該市場已達到長期均衡，若完全競爭市場未達長期均衡狀態，要素價格上升後，經營不善的廠商短期來不及退出，會發生總收入和要素價

格呈現反向變動，因而高估獨占力。Shaffer (1982) 以資產報酬率ROA取代總收入作為應變數，認為在長期均衡下，資產報酬率和要素價格應無關聯，Nathan and Neave (1989)、Molyneux, Thornton, and Lloyd-Williams (1996) 和 Bikker and Haaf (2002) 亦引用此觀念，故本文將長期均衡模型設定如下：

$$\ln ROA = \gamma_0 + \gamma_1 \ln W_1 + \gamma_2 \ln W_2 + \gamma_3 \ln W_3 + \gamma_4 ADTA + \gamma_5 \ln Y + \gamma_6 DTD + \gamma_7 ETA + \gamma_8 NITA + \gamma_9 LTA + \varsigma \quad (5)$$

式中變數符號定義同 (3) 式， γ 為待估係數向量， ς 是隨機干擾項。

虛無假設為

$$H^E = \gamma_1 + \gamma_2 + \gamma_3 = 0 \quad (6)$$

若此虛無假設成立，代表要素價格變動不影響資產報酬率，隱含市場已處於長期均衡；反之，若拒絕虛無假設，表示尚未達於長期均衡。

三、Lerner指數

根據Fernandez et al. (2005) 定義Lerner指數為

$$L = \frac{P - MC}{P} \quad (7)$$

式中 P 為銀行的單位產品價格，以該銀行總收入除以總資產 (Y) 代表， MC 為該產品的邊際成本，須利用估計的成本函數取一階偏導數計算得到。成本 (TC) 函數設定成具有伸縮性的Translog型式，根據個體經濟學理論，它是產品與要素價格的函數：

$$\begin{aligned} \ln TC = & a_0 + a_1 \ln Y + \frac{1}{2} a_2 (\ln Y)^2 + \sum_{i=1}^3 b_i \ln W_i \\ & + \frac{1}{2} \sum_{i=1}^3 \sum_{j=1}^3 b_{ij} \ln W_i \ln W_j + \sum_{i=1}^3 c_i \ln Y \ln W_i \\ & + d_1 t + \frac{1}{2} d_2 t^2 + \sum_{i=1}^3 d_{it} t \ln W_i + d_{yt} t \ln Y \\ & + v + u \end{aligned} \quad (8)$$

式中 \ln 代表取自然對數， t 代表時間趨勢項， v 和 u 分別是隨機干擾項和個別廠商的固定效果。

成本函數(8)式必須滿足個體經濟學要求的正規條件(regularity conditions)，包括對稱條件，即 $b_{ij} = b_{ji}$ ($\forall i \neq j$)；一階齊次條件，也就是 $\sum_{i=1}^3 b_i = 1$ 、 $\sum_{j=1}^3 b_{ij} = 0$ ， $i=1,2,3$ 及 $\sum_{i=1}^3 c_i = \sum_{i=1}^3 d_{ii} = 0$ 。根據(8)式計算邊際成本：

$$MC = \frac{\partial TC}{\partial Y} = \frac{TC}{Y} \left(a_1 + a_2 \ln Y + \sum_{i=1}^3 c_i \ln W_i + d_{yt} t \right) \quad (9)$$

Lerner指數一般介於0到1之間，若為完全競爭市場時，Lerner指數等於零；若為不完全競爭市場時，Lerner指數大於零，且其值若愈大(接近一)，代表價格與邊際成本的差距愈大，該市場的競爭度愈低。不同於3.1與3.2小節提到的指數公式，Lerner指數可以替每個樣本點計算一個指數值。

四、價格成本差(PCM)

根據Nickell (1996)、Aghion et al. (2005)、Bos et al. (2009)和Bos et al. (2010)，PCM指標計算公式：

$$PCM = 1 - \frac{\Pi + F}{R} = \frac{R - \Pi - F}{R} \geq 0 \quad (10)$$

式中 Π 代表一家銀行的稅後利潤， F 是其固定成本， R 為總收入，等於利息收入加非利息收入；(10)式的分子約略等於變動成本，則PCM代表變動成本與總收入之比。使用樣本資料，可以替每個樣本點計算一個PCM值，其值愈大，代表變動成本愈接近總收入，銀行根據成本加價能力愈低，導致獲利較低，代表市場競爭度愈高。

五、利潤彈性(PE)

從產業經濟學觀點，一家公司的利潤水準與其邊際成本之間，應具有負向關係。因為，在產品價格固定之下，邊際成本上升代表出售一單位產品可獲得之價格成本差額縮小。此外，邊際成本上升通常導致產品價格上升，銷售量減少。Boone et al. (2007)將利潤(Π)與邊際成本(MC)之關係表為下式：

$$\ln \Pi = \alpha - \beta \ln MC \quad (11)$$

式中 α 為截距項， β 即為利潤彈性，代表當邊際成本上升百分之一時，會導致利潤下降的百分比。因為邊際成本無法直接觀察到，Boone et al. (2007)使用平均變動成本 $MC \times Y / (P \times Y)$ 近似邊際成本，即使用 $\ln(MC/P)$ 取代(11)式中 $\ln MC$ 。本研究與Boone et al. (2007)有兩點不同之處：1.藉由估計Translog成本函數取一階偏導數計算得到 MC ；2.分別使用銀行市占率與利潤水準當

作應變數，使用銀行市占率的優點在於它一定為正值；然而利潤水準(率)有時出現負值而無法取自然對數，導致必須將利潤為負值之樣本剔除或是全體樣本的利潤值同時加上一個正值，這種做法易嚴重影響迴歸係數估計式的性質，進而影響後續的統計推論與規模經濟、範疇經濟、技術效率甚至金融創新等的估計結果。運用銀行市占率當作應變數來研究市場競爭度的文章，可參考Van Leuvensteijn et al. (2011, 2013) 和Tabak et al. (2012)。

六、金融創新

Frame and White (2004) 將金融創新分成新產品的提供(例如自動櫃員機、信用卡與現金卡、可調整的抵押貸款利率等)、新的生產過程(例如電子化付款與紀錄、運用電腦與通訊方式收集和傳播資訊、自動信用評分模式、資產證券化、交叉銷售金融服務等)以及新組織型態(例如網路銀行、跨州銀行、銀行業務多樣化等)。上述這些資料無法呈現在會計報表中，研究者通常不易取得。

過去相關文獻大多使用專利權數(patents)和研發支出，代表創新，不適合用在銀行業，已如前述。況且並非所有的創新活動都能獲得專利權，而研發支出易低估小型公司的研發活動。未來若能取得諸如每家銀行每年推出的新業務數，或金融業亦實施

專利制度，每家銀行每年獲得的專利件數，可能是較佳的金融創新指標。

基於以上原因，Bos et al.(2009) 和 Bos et al.(2010) 使用 Battese et al. (2004) 與 O'Donnell et al. (2008) 提出的共同邊界 (meta-frontier) 模型，採用兩步驟法，針對成本函數估計技術缺口比率 (technology gap ratio, TGR) 代表創新。第一步驟使用隨機邊界法每年估計一次，得到各年的隨機成本邊界，亦稱群組邊界；第二步驟將各年資料合併，使用線性或二次數理規畫法估計共同成本邊界，各年隨機成本邊界與共同成本邊界的差距，就是TGR。

其實，上述的兩步驟法亦可改用無母述方法的資料包絡分析法 (data envelopment analysis, DEA)，進行估計，優點為無需設定生產或成本函數型式，避免函數型式設定錯誤問題；缺點則為DEA模式屬於確定邊界，效率與TGR估計結果易受隨機因素之影響。本研究將採用DEA投入面模式估計每個樣本廠商的TGR值。

(一) 群組邊界

第 i 群廠商在 t 期的技術集合表示為

$$T_t^i \{ (x_t, y_t) : x_t \geq 0, y_t \geq 0; x_t \text{ 可生產出 } y_t \} \quad (12)$$

由投入面定義之投入集合 $L^i(y_t)$ ，表示如下：

$$L^i(y_t) = \{ x_t : (x_t, y_t) \in T_t^i \} \quad (13)$$

此投入集合之下界即為第 i 群組邊界，

代表該群組廠商為生產 y_t 所需最小投入之技術邊界。因此，投入面距離函數可定義為：

$$D_t^i(x_t, y_t) = \sup_{\lambda} \left\{ \lambda \geq 1 : \left(\frac{x_t}{\lambda} \right) \in L^i(y_t) \right\} \quad (14)$$

根據Farrell(1957)，可利用投入面距離函數來定義技術效率：

$$0 \leq [D_t^i(x_t, y_t)]^{-1} = TE_t^i(x_t, y_t) \leq 1 \quad (15)$$

(二) 共同邊界

假設存在 I 個子技術集合，且 $i=1, \dots, I$ ，另有一個共同技術集合 T_t^* ，此共同技術集合為各子集合之聯集，表示為

$$T_t^* = \{T_t^1 \cup T_t^2 \cup \dots \cup T_t^I\} \quad (16)$$

且

$$T_t^* = \{(x_t, y_t) : x_t \geq 0, y_t \geq 0; x_t \text{ 可生產出 } y_t\} \quad (17)$$

共同投入集合為

$$L(y_t) = \{x_t : (x_t, y_t) \in T_t^*\} \quad (18)$$

此投入集合之下界為共同邊界，隱含群組間之技術差距可被超越，所有廠商在共同技術下，追求投入極小之共同下限。故投入面距離函數表示為

$$D_t^*(x_t, y_t) = \sup_{\lambda} \left\{ \lambda \geq 1 : \left(\frac{x_t}{\lambda} \right) \in L(y_t) \right\} \quad (19)$$

共同邊界下之投入面技術效率為

$$0 \leq [D_t^*(x_t, y_t)]^{-1} = TE_t^*(x_t, y_t) \leq 1 \quad (20)$$

由於共同邊界為一不高於群組邊界之包絡曲線，故兩者之技術效率關係為

$$TE_t^*(x_t, y_t) \leq TE_t^i(x_t, y_t) \quad (21)$$

第 i 群組邊界會被包含在共同邊界之內，

故兩者間存在技術缺口，其比率即為技術缺口比率，定義如下：

$$TGR_t^i = \frac{TE_t^*(x_t, y_t)}{TE_t^i(x_t, y_t)} \quad (22)$$

故 $TE_t^*(x_t, y_t) = TE_t^i(x_t, y_t) \times TGR_t^i$ 。

(三) 變動規模報酬之DEA模式

Charnes, Cooper and Rhodes (1978) 提出多重投入與多重產出之模型，簡稱CCR模型，但此模型須假設廠商已達固定規模報酬，未必符合實際狀況。因此，Banker, Charnes and Cooper (1984) 提出在變動規模報酬下之DEA模型，簡稱BCC模型，兩模型之差異在於後者加入凸性限制條件。利用第 i 群組中所有廠商投入和產出之觀察值，可以建構該群組之群組邊界，則第 i 群組第 j 廠商在第 t 年的BCC模式設定如下：

$$\begin{aligned} \min_{\theta_{jt}^i, \lambda_{jt}^i} \quad & \theta_{jt}^i \\ \text{st} \quad & -y_{jt}^i + Y_t^i \lambda_{jt}^i \geq 0 \\ & \theta_{jt}^i x_{jt}^i - X_t^i \lambda_{jt}^i \geq 0 \\ & h' \lambda_{jt}^i = 1 \\ & \lambda_{jt}^i \geq 0 \end{aligned} \quad (23)$$

其中 y_{jt}^i 為第 j 廠商在第 t 期的 $M \times 1$ 產出向量； x_{jt}^i 為第 j 廠商在第 t 期 $N \times 1$ 的投入向量； Y_t^i 為所有 L_i 家廠商 $M \times L_i$ 的產出向量； X_t^i 為所有 L_i 家廠商 $N \times L_i$ 的投入矩陣； h 為 $L_i \times 1$ 的向量，所有元素皆為一； λ_{jt}^i 為 $L_i \times 1$ 之權重向量； θ_{jt}^i 為第 j 廠商第 t 年的投入面技術效率，即 $TE_{jt}^i(x_t, y_t)$ ，其值介於0和1之間。若等於一，代表 j 廠商位於效率

邊界上，達到完全技術效率；反之，若小於一，表示該廠商存在技術無效率。針對每年資料利用(23)式進行估計，可以得到各年的生產邊界，也就是群組邊界，共有 T 期的群組邊界。

接下來，至於共同邊界則將所有 T 群的樣本全部合併，總廠商數等於 $L = \sum_i L_i$ ，再度運用(23)式進行效率評估，可以得到共同生產邊界，它是群組邊界之包絡曲線，進而計算各廠商各年相對於共同邊界之效率，就是 $TE_{jt}^*(x_t, y_t)$ 。最後，因為 $TE_{jt}^*(x_t, y_t) \leq TE_{jt}^i(x_t, y_t)$ ，故第 j 廠商的技術缺口比率等於 $0 < TGR_{jt}^i = TE_{jt}^*(x_t, y_t) / TE_{jt}^i(x_t, y_t) \leq 1$ 。

七、金融創新與市場競爭度之關係

本研究旨在探討金融創新與市場競爭度之關係，在縱橫資料 (panel data) 架構下，迴歸方程式設定如下：

$$TGR_{it} = a_i + b_1 C_{it} + b_2 C_{it}^2 + \gamma' Z_{it} + \varepsilon_{it} \quad (24)$$

式中下標 i 代表第 i 銀行， t 代表時間，

a_i 是固定 (或隨機) 效果， C_{it} 代表3.1至3.5小節定義的各種市場競爭 (集中) 度指標，把其平方項納入的目的在於測試市場競爭度與金融創新之間，是否有如Scherer (1967)、Levin et al. (1985)、Aghion et al. (2005)、Bos et al. (2009) 和Bos et al. (2010) 所稱之倒U型的關係。若 C_{it} 正向影響創新，表示支持「逃避競爭假說」；反之，若 C_{it} 負向影響創新，表示支持「熊彼得假說」。 Z_{it} 是控制變數向量， γ 為對應的迴歸係數向量， ε_{it} 是隨機干擾項。

參考Bos et al. (2009) 控制變數可包含股權占資產比率、總資產以及每位全職員工平均薪資等。股權資產比可視為廠商負債壓力的倒數，負債壓力越大的廠商越有創新壓力，冀圖擺脫破產危機。總資產代表廠商規模，它與創新之間的關係預期為正向，因為研發帶來的創新具有規模效果以及產品多樣化效果，可降低風險 (Kamien and Schwartz (1982))。使用全職員工平均薪資代表勞工的平均生產力，故應與創新具有正向關係。

肆、資料分析

本文研究期間為2001年至2011年，對象是本國商業或專業銀行，這段期間被合併或消滅之銀行亦包含在內，屬於不平衡的縱橫資料 (unbalanced panel data)。註7 樣本銀行共計45家，總樣本數423筆，附錄1列出樣本

銀行名稱。因外商銀行多屬分支機構，營業規模較小，故排除於本研究之外。使用資料主要來自台灣經濟新報資料庫 (Taiwan Economic Journal, TEJ)，輔以中央銀行、行政院主計總處與金融監督管理委員會、台灣

證券交易所與公開資訊觀測站等。^{註8} 各名目變數皆以2011年的消費者物價指數平減，轉為實質變數。表3列出各變數樣本統計量。由於本研究進一步分析金控與非金控銀行市場競爭程度，故表4列出金控與非金控銀行之樣本統計量。^{註9}

由表4可以發現無論總資產、總成本或是總收入，金控銀行之規模是非金控銀行約

兩倍大。相較非金控銀行而言，金控銀行支付較高之勞動價格與資本價格，但資金價格則較低。此外，金控銀行的平均產品價格及邊際成本均較低。雖然金控之規模遠大於非金控銀行，然而在產品價格方面似乎沒有較強的市場控制力，另外要素雇用價格方面略占優勢，這些是否會影響其市場競爭度，值得進一步分析。

伍、實證結果分析

本章首節針對結構法之CR4與HHI指數進行分析，第二節分析與比較非結構法中H統計量、Lerner指數、PCM和利潤彈性，探討我國銀行業的市場競爭程度。將研究期間2001至2011年再細分為2001至2003年、2004至2008年以2009至2011年等三個次期間，藉以觀察這段期間整體銀行市場競爭程度以及三個不同子期間銀行市場競爭度之變化。除比較各年市場競爭度差異外。第三節探討金控與非金控銀行面臨之市場競爭度是否有所差異。最後，探討市場競爭度與金融創新之關聯。

一、結構分析法

本文採用前4大廠商之集中度(CR4)與HHI指數來衡量市場集中度。這些指標值越高表示銀行集中度愈高，若集中度愈高，銀行間愈容易產生勾結或是共謀行為以提高售

價，賺取較高利潤，造成市場獨占力提高。由表5可發現3個不同子期間的市場集中度走勢大致上呈U字型，造成樣本期間內集中度先略微下降之後再小幅上升，原因可能是本國銀行在2004年至2008年間的併購並非大銀行與大銀行間的併購，使得這些併購後的銀行市占率並無大幅度提升。^{註10} 此外，在這段期間未從事併購的銀行也可透過擴大資產規模來提高本身的市占率。因此，導致銀行間的市場集中度不增反降。^{註11}

至於2009年至2011年間銀行集中度上升的原因為本國銀行持續發生併購，銀行家數愈來愈少，造成存續銀行市占率提高，集中度因而增加。根據Shepherd (1985)的市場結構分類標準，若前四大廠商的集中度低於40%，則表示市場為獨占性競爭。由表5得知本國銀行平均而言CR4為0.3424，故樣本期間內本國銀行業的競爭型態屬於獨占性競

爭。

二、非結構分析法

PR方法

1. 長期均衡檢定

運用PR方法計算H統計量，必須建立在長期均衡的假設下，已如前述。本文將研究期間細分為三個時段，藉以觀察2001年至2011年間整體市場的均衡狀態以及3個不同子期間銀行業市場的均衡狀態。因為PR模型設定為線性迴歸模型，根據Hausman's test決定應使用固定或隨機效果模型，得到係數估計值後再以Wald test檢定(6)式是否顯著異於0，均衡檢定之結果置於表6。

2001年至2011年全期間，固定效果之 H^E 值等於0.0024，無法拒絕 $H^E = 0$ 的虛無假設，表示這11年間本國銀行業處於長期均衡狀態。接著，觀察三個次期間，固定效果之 H^E 值分別為0.0606、-0.0019和-0.0360，除第二段期間(2004年至2008年)均衡檢定之 H^E 不顯著異於0外，其餘兩個子期間檢定結果皆拒絕虛無假設，也就是說2004年至2008年間國內銀行業處於長期均衡，但2001年至2003年以及2009年至2011年等兩段期間，市場處非處於長期均衡狀態。^{註12}造成2001年至2003年間銀行業處於非均衡狀態，可能是銀行為配合政府實行第一次金融改革，大幅度打消壞帳致影響ROA值；至於2009年至2011年間銀行業處於非均衡狀態，可能是

2008年發生次貸風暴後對銀行業獲利產生不利的影響所致，當時國內銀行業受到全球經濟景氣衰退、歐債危機以及美國實施的「量化寬鬆」政策等因素干擾。值得注意者，由於H檢定須建立在長期均衡的前提下，因此，2001年至2003年以及2009年至2011年兩段期間，其競爭程度檢定結果較無意義。

2. 市場競爭度檢定

此項檢定以總收入(TR)取對數值為應變數，藉以觀察要素價格對其影響程度，進而推論銀行市場競爭程度如何，迴歸分析結果如表7所示。各變數的係數估計值符號大致與過去文獻一致。2001年至2011年間，三個要素價格之係數估計值之和等於0.4551，顯著異於0和1，由此推論2001年至2011年間本國銀行業為獨占性競爭市場。

再針對3個不同子期間進行市場競爭度分析。2001年至2003年、2004年至2008年以及2009年至2011年間，代表市場競爭度之 H 值分別為0.4381、0.1925和0.3794，皆顯著異於0和1。故本國銀行業在3個子期間仍舊為獨占性競爭市場，而2004年至2008年間市場競爭程度較前後兩個子期間為低。

關於其他控制變數的部分，以總資產(Y)作為銀行規模之代理變數，此四段期間其對總收入具有顯著的正向影響，隱含銀行具有規模效率。其他利息收入占總資產比(NITA)對總收入影響亦為顯著正向，反映近年財富管理業務衍生之非利息收入對於增加

總收入確實有所助益。至於備抵呆帳占總資產 (ADTA) 僅在2001年至2003年間對總收入有顯著負向影響，而股權占總資產比 (ETA) 則在2004年至2008年以及2001年至2011年間對總收入具有顯著正向關係。

Lerner Index與價格成本差(PCM)

Lerner指數衡量一家廠商定價能力或是市場控制力，此指數立基於產品價格與其邊際成本之差距，其值介於0與1間。若是完全競爭市場，Lerner指數等於0；若為獨占市場，則Lerner指數接近1。至於PCM則使用利潤與銷售金額比直接計算，代表市場競爭程度。PCM值愈大，代表市場競爭度愈高。有別於H統計量或是集中度指標，我們可替每一個樣本點計算一個Lerner指數值和PCM，是這兩個指數優點所在。

計算Lerner指數前，必須先對式(8)的Translog成本函數進行估計，估計結果如表8所示。大部分係數估計值至少達到10%顯著水準。利用表8所得之係數估計值代入式(9)可求出每年每家銀行之邊際成本，進一步透過式(7)便可計算每年每家銀行之Lerner指數值。Lerner指數值及PCM之敘述統計量請見表9。

由表9可以發現Lerner指數在這三段子期間呈現先下降後上升之走勢，這結果與集中度指標相吻合，亦即市場集中度愈高，則市場競爭度愈低。再者，在樣本期間內平均而言Lerner指數為0.3517，表示銀行市場處於

獨占性競爭。然而，PCM則是逐年下降，表示第一段子期間之市場競爭度最高而後逐漸降低。

利潤彈性 (profit elasticity, PE)

利潤彈性旨在衡量邊際成本變動百分之一時，會導致利潤水準下降百分之幾。若市場愈競爭，邊際成本上升百分之一，將造成利潤水準下降百分比愈大，故PE之絕對值愈高。

前小節計算Lerner指數時，便已針對Translog成本函數進行估計且求得邊際成本，在此便可進行利潤彈性之估計。因為自變數MC需利用成本函數求得，故(8)式與(11)式形成聯立迴歸方程式，若單獨估計(11)式，則MC易與誤差項相關而必須視為內生變數。為修正此內生性問題，我們採用一般化動差法(GMM)進行估計，利用邊際成本之落後期以及控制變數之落後期當作工具變數。另外將時間趨勢項以及外生控制變數逐次放入迴歸模型，冀望透過此方式檢視估計結果是否具備穩健性(robustness)。估計結果如表10所示。^{註13}

根據該表前三欄結果發現邊際成本對市占率的確具有顯著負向關係。同時，進一步探討2004年至2008年和2009年至2011年等兩時段之市場競爭度變化，前者的PE絕對值為0.6428，而後者的PE絕對值等於0.0865，表示2004年至2008年間的市場競爭度較2009年至2011年來得高，至於2004年至2011年間

的PE絕對值為0.2228，以上的結果無論與結構性指標或是Lerner指數皆吻合。接著，由表10後三欄結果仍可發現邊際成本對市占率具有顯著負向關係，迴歸方程式中增加控制變數，對於利潤彈性估計值沒有太大影響，顯示估計結果具有穩健性，至於解釋方式同上，故不再贅述。^{註14}

三、金控與非金控銀行市場競爭度之比較

自從2000年後相繼通過「金融機構合併法」與「金融控股公司法」，2001年起有15家金融控股公司陸續成立，台灣金融業至此進入新紀元。過去文獻的研究重點在探討實施金融控股法前後對本國銀行業市場競爭程度之影響，實證結果發現金融控股公司成立後，競爭程度較前降低。本文與之前研究不同之處在於模型設定上，將區分金控與非金控銀行的虛擬變數直接納入PR與利潤彈性等迴歸模型。

根據PR模型重新建構檢定金控與非金控銀行市場競爭程度之縱衡資料模型如下：

$$\begin{aligned} \ln TR = & \alpha_0 + \alpha_1 \ln W_1 + \alpha_2 \ln W_2 + \alpha_3 \ln W_3 \\ & + \alpha_4 \ln W_1 * D + \alpha_5 \ln W_2 * D + \alpha_6 \ln W_3 * D \\ & + \alpha_7 ADTA + \alpha_8 \ln Y + \alpha_9 DTD + \alpha_{10} ETA \\ & + \alpha_{11} NITA + \alpha_{12} LTA + \varepsilon \end{aligned} \quad (28)$$

$$H^{NHC} = \alpha_1 + \alpha_2 + \alpha_3 \quad (29)$$

$$H^{FHC} = \alpha_1 + \alpha_2 + \alpha_3 + \alpha_4 + \alpha_5 + \alpha_6 \quad (30)$$

$$H^{DIFF} = \alpha_4 + \alpha_5 + \alpha_6 \quad (31)$$

式中變數符號定義同(3)式， α 為待估係數向量， ε 是隨機干擾項，額外放入三個虛擬變數來捕捉金控與非金控銀行市場競爭度之差異。 D 為虛擬變數， $D=1$ 為金控銀行； $D=0$ 則為非金控銀行。檢定統計量 H^{NHC} 代表非金控銀行市場競爭度， H^{FHC} 代表金控銀行市場競爭度，而 H^{DIFF} 則為金控與非金控銀行市場競爭度之差異。

長期均衡模型設定如下：

$$\begin{aligned} \ln ROA = & \gamma_0 + \gamma_1 \ln W_1 + \gamma_2 \ln W_2 + \gamma_3 \ln W_3 \\ & + \gamma_4 \ln W_1 * D + \gamma_5 \ln W_2 * D + \gamma_6 \ln W_3 * D \\ & + \gamma_7 ADTA + \gamma_8 \ln Y + \gamma_9 DTD + \gamma_{10} ETA \\ & + \gamma_{11} NITA + \gamma_{12} LTA + \zeta \end{aligned} \quad (32)$$

虛無假設為

$$H^{NHC} = \gamma_1 + \gamma_2 + \gamma_3 = 0 \quad (33)$$

$$H^{FHC} = \gamma_1 + \gamma_2 + \gamma_3 + \gamma_4 + \gamma_5 + \gamma_6 = 0 \quad (34)$$

$$H^{DIFF} = \gamma_4 + \gamma_5 + \gamma_6 = 0 \quad (35)$$

若虛無假設成立，隱含市場處於均衡狀態；反之，若拒絕虛無假設，則表示未達均衡狀態。

進行金控與非金控銀行市場競爭度比較前，須檢定該市場是否達到長期均衡，實證結果列於表11。由表11最後一欄可發現均衡檢定結果皆無法拒絕虛無假設，表示金控與非金控銀行皆處於長期均衡狀態，如此進行後續統計推論才具參考意義。接著，分析金控與非金控銀行市場競爭程度， H^{NHC} 與 H^{FHC} 分別為0.4171和0.5884，檢定結果皆顯著異於0和1；同時， H^{DIFF} 等於0.1713且顯著

異於0，進而推論金控與非金控銀行皆處於獨占性競爭市場，且金控銀行較非金控銀行競爭激烈。

根據Boone et al. (2007)重新設定一比較金控與非金控銀行市場競爭度之模型如下：

$$\ln MS = \beta_0 + \beta_1 \ln MC + \beta_2 \ln MC * D + \delta' X + \eta \quad (36)$$

式中 β_0 為截距項， β_1 為非金控銀行之利潤彈性， $\beta_1 + \beta_2$ 為金控之利潤彈性，至於 β_2 則表示金控與非金控銀行市場競爭度之差異，其值若為負代表金控市場競爭度較高；反之，其值若為正表示非金控銀行市場競爭度較高。 X 為其他控制變數向量，包含總資產、同業存款占總負債比、股權占總資產比、非利息收入占總資產比及時間趨勢項， δ 為待估係數向量， η 是隨機干擾項。

由表12可發現邊際成本對銀行市占率具有顯著負向之影響，符合理論預期。有無加入控制變數對於利潤彈性估計值的影響不大，分別等於-0.0483和-0.0477且皆顯著異於0，可推論金控銀行面臨的市場競爭度高於非金控銀行。

表13是彙總金控與非金控銀行市場競爭度，表中Lerner指數及PCM是依據表9數據，再細分成金控與非金控兩類銀行後，分別計算平均數而得。該表除了PCM之外，皆顯示金控銀行面臨較非金控銀行激烈的競爭，其原因可從表4一探究竟，雖然金控的市場規模皆遠大於非金控銀行，但其產品價格卻

低於非金控銀行，銀行業之產品價格愈低表示該市場市場競爭愈高，與實證結果不謀而合。^{註15} 金控銀行面臨較激烈競爭另外一個可能的原因，為此類銀行可將金融、保險、理財投資等金融商品結合，採共同行銷方式以降低成本，可將產品價格壓低以擴大市占率。

四、市場競爭度與金融創新之關聯

本小節主要檢定我國銀行業市場競爭度與金融創新之關聯性，究竟符合熊彼德假說亦或是逃避競爭假說，前者認為市場競爭會阻礙創新，後者則認為市場競爭有助於創新。根據Bos et al. (2009) 和Bos et al. (2010)，本文採用3.6小節提到的技術缺口比率來衡量金融創新。由於集中度指標 (CR4與HHI)、H統計量與利潤彈性只能替整個樣本計算一個指標值，PCM與Lerner指數可替每一個樣本點計算一個值，故本小節的迴歸分析僅採用PCM與Lerner指數代表市場競爭度，探討市場競爭度與金融創新之關聯。然而，在進行實證分析時面臨金融創新亦可能會影響市場競爭度，亦即這兩個變數之間可能存在逆因果關係(reverse causality)，此時市場競爭度可能有內生性問題，進而導致係數估計值產生偏誤。為修正此內生性問題，本文乃採用一般化動差法 (generalized method of moments, GMM) 進行估計，利用市場競爭度一階差分之落後期以及控制變數一階差分

之落後期當作工具變數。

將 (24) 式取一階差分後消除 a_i ，重新改寫如下：

$$\Delta TGR_{it} = b_1 \Delta C_{it} + b_2 \Delta C_{it}^2 + \gamma' \Delta Z_{it} + \Delta \varepsilon_{it} \quad (37)$$

若 $b_1 > 0$ ，代表 C_{it} 正向影響創新，支持「逃避競爭假說」；反之，若 $b_1 < 0$ ，代表 C_{it} 負向影響創新，支持「熊彼得假說」。值得注意者，因為Lerner指數值愈大表示市場競爭度愈低(集中度愈高)。若 $b_1 < 0$ 與 $b_2 > 0$ ，隱含金融創新與市場集中度(市場競爭度)存在U型關係。剛開始隨集中度的增加(市場競爭度愈低)，會降低金融創新，至某個轉折點以後，兩者關係反轉，集中度的增加會提升金融創新。上述關係描述市場競爭度剛開始提高時，不利金融創新，經過轉折點以後，市場競爭度的提升才會促進金融創新。另一方面，PCM數值愈大即表示市場競爭度愈高，當 $b_1 > 0$ 與 $b_2 < 0$ ，表示金融創新與市場競爭度存在倒U型關係。

表14是以CCR模式之技術缺口比率為應變數，使用GMM方法得到的估計結果。^{註16} 所有模型皆通過「過度驗證限制檢定」(overidentifying restriction test)。該表顯示Lerner指數之一次項與平方項係數估計值皆為負，代表金融創新與市場集中度呈現單調遞減關係，當市場集中度(競爭度)提高(降低)時，金融創新降低；換言之，若市場競爭度提高可促進金融創新，故支持逃避競爭假說。至於PCM之一次項顯著地正向影響

金融創新，而平方項係數估計值為負但未達統計顯著，^{註17} 故金融創新與市場競爭度間不存在倒U型關係。僅就PCM之一次項而言，市場競爭度的提高可刺激金融創新，與Lerner指數一樣支持本國銀行業符合逃避競爭假說。

關於其他控制變數的部分，以總資產作為銀行規模之代理變數，其對金融創新具有顯著的正向影響，因為研發帶來的創新具有規模效果以及產品多樣化效果，可降低風險。勞動價格與金融創新呈現正向關係，代表勞動生產力愈高，金融創新也愈高，符合預期；而股權資產比與金融創新之間無顯著關係。

表15改用最小平方法估計金融創新與市場競爭度之關聯性，Lerner指數與PCM皆與金融創新之間無顯著關係，顯示忽略市場競爭度(集中度)指標的內生性問題，可能導致迴歸係數估計值與估計變異數出現偏誤。該表最後一欄使用HHI代表市場競爭度(集中度)，探討它是否影響金融創新。^{註18} 發現HHI之一次項為正值而平方項為負值，換言之，金融創新與HHI存在倒U型關係，與Bos et al. (2009) 和Bos et al. (2010)一致。HHI數值剛開始上升時，表示市場集中度愈高(市場競爭度愈低)，會增加金融創新，此階段符合熊彼得假說；一旦市場競爭度超過臨界值約7.7778(=0.0007/2*0.000045)後，市場集中度愈高(市場競爭度愈低)反而會降低金融

創新；或者，市場競爭度愈高可刺激金融創新，符合逃避競爭假說。根據表5本國銀行業之HHI平均值為535.3299，表示本國銀行

業之市場競爭度處在逃避競爭假說階段。至於控制變數的迴歸係數估計值，均未達統計顯著。

陸、結 論

近年來，我國銀行業面臨銀行家數過多、規模太小與過度競爭等問題，引起產官學界的關心。為解決上述問題，政府自2001年起便積極進行金融改革並鼓勵金融機構合併。過去文獻探討市場競爭程度，主要分為結構分析法和非結構分析法兩類。有鑒於結構分析法本身的缺點，本文同時搭配非結構法中的H統計量、Lerner 指數、價格成本差以及利潤彈性等四種方法，相互比較與印證異同點。同時，進一步分析金控與非金控銀行面臨之市場競爭度是否有所差異。

針對本國銀行業之市場競爭程度進行實證分析，獲得以下三點結論：

1. 平均而言，無論使用結構分析法或是非結構分析法皆發現本國銀行產業屬於獨占性競爭市場。

2. 觀察三個不同子期間市場競爭度之變化，結果顯示集中度指標、Lerner指數和利潤彈性等三種指標，集中度在這三段子期間呈現先下降後上升之走勢，表示第二子期間市場競爭度最高；PR模型的H統計量剛好相反，但由於在進行長期均衡檢定時，第一與第三子期間未達長期市場均衡狀態，故其統計推論較不具參考意義；PCM則顯示市場競

爭度呈逐年下降趨勢。綜合以上四種指標，皆顯示近年來我國銀行業的市場競爭度呈下降趨勢。

3. 除了PCM之外，各項指標皆顯示金控銀行面臨較非金控銀行激烈的競爭。

另外，針對本國銀行業金融創新與市場競爭度關係性之實證分析，發現金融創新與市場競爭度之間，存在單調遞增關係，亦即不存在倒U型關係，故符合逃避競爭假說；易言之，市場競爭度的提高有利於金融創新。此外，資產規模擴大與勞工薪資上升亦有助於金融創新。

綜而言之，針對銀行家數過多及銀行規模太小等問題，主管機關透過合併方式削減銀行家數或是金控公司家數，應可擴大銀行規模，提高銀行市場集中度，降低銀行間過度競爭問題。唯在減少銀行家數的過程當中，主管機關需加強監理，避免存續銀行彼此之間出現串謀行為。此外，只允許績效表現較好之銀行能設立新分行，透過此方式亦能提高銀行市場集中度。與其他國家銀行業相比，台灣銀行業之市場規模相對較小，以致影響規模經濟與範疇經濟的發揮，經營成本不易降低，無法發揮經營綜效。

至於銀行過度競爭問題，究竟是銀行家數過多還是銀行邊際成本過高導致低價競爭。若是銀行家數過多，可藉由持續提高銀行集中度來提高銀行產品價格，進而降低過度競爭現象；若銀行市場競爭度過高與銀行邊際成本過高有關，可從改善銀行的成本效率著手，有助於銀行市場競爭度的降低。觀察我國銀行業現況，似乎兩者兼具。截至民國102年底止，共有40家本國商業銀行、31家外國商業銀行、24家信用合作社以及303家農漁會信用部，^{註19} 提供類似的金融商品與服務。由於每家金融機構的營運規模不大，不易發揮經營綜效以降低成本。

值得留意者，因為本研究發現「逃避競爭假說」適用於我國銀行業，提升此產業的市場競爭度有利於金融創新，唯提升市場競爭度意味不應減少銀行家數或是金控公司家數，與前段敘述有所牴觸。或可運用可競爭市場理論予以說明，在可競爭市場中，雖然各廠商的規模或市占率很高，彼此間仍存在激烈競爭，而不會相互勾結以提高產品價格和(或)瓜分市場。因為，該產業沒有進入障礙或進入障礙很低，現有廠商擔心新廠商以低價進入並瓜分市場。對應到我國銀行業，一方面鼓勵銀行間合併減少銀行家數，增加其市場集中度，擴大銀行的營運規模以發揮

經營綜效，降低成本；另一方面，維持或機動調整市場進入條件，防止銀行間相互串謀行為。如此，可保持銀行間適度的競爭，將有利於金融創新活動，對於銀行廠商、客戶以及社會整體的福利水準，都能有所助益。在進行銀行間的合併時，若是公營與民營銀行合併，較易引起圖利財團的疑慮，故初期若選擇公營與公營銀行合併，較不易引起爭議。

近年物價水準不斷上升，各產業員工之薪資雖微幅上漲，但其幅度仍不如物價上漲速度，導致人才外流，對各產業或是國家造成不利影響。有鑑於此，銀行應提升勞工薪資水準，以鼓勵研發創新活動，進而為銀行創造獲利。最後，非利息收入占總收入比率大約11%，建議銀行可多從事非傳統業務，提供多元化金融創新服務，可增加非利息收入，進而提高獲利；獲利的提升使銀行更有能力從事金融創新活動，形成良性循環。

有鑒於「金融創新」比較抽象，不容易正確衡量，本研究乃以共同邊界模型進行測量。未來若能取得諸如每家銀行每年推出的新業務數，或金融業亦實施專利制度，每家銀行每年獲得的專利件數，可能是更為恰當的金融創新指標。

表1 2011年各產業實質生產毛額及占國內生產毛額 (GDP) 之比率

國內各業生產毛額	實質生產毛額*	占GDP比率	排名
A 農、林、漁、牧業	204,183	1.42%	15
B 礦業及土石採取業	51,194	0.36%	19
C 製造業	4,590,769	31.87%	1
D 電力及燃氣供應業	163,606	1.14%	16
E 用水供應及污染整治業	88,528	0.61%	18
F 營造業	331,849	2.30%	11
G 批發及零售業	2,563,987	17.80%	2
H 運輸及倉儲業	442,597	3.07%	8
I 住宿及餐飲業	284,015	1.97%	13
J 資訊及通訊傳播業	534,713	3.71%	7
K 金融及保險業	942,865	6.55%	5
L 不動產業	1,178,475	8.18%	3
M 專業、科學及技術服務業	312,222	2.17%	12
N 支援服務業	207,559	1.44%	14
O 公共行政及國防	945,254	6.56%	4
P 教育服務業	619,451	4.30%	6
Q 醫療保健及社會工作服務業	410,399	2.85%	10
R 藝術、娛樂及休閒服務業	122,148	0.85%	17
S 其他服務業	412,010	2.86%	9
GDP (不含統計差異)	14,405,824		
*：單位為百萬元新臺幣；基期是2006年			

資料來源：行政院主計處國民所得及經濟成長統計表

表2 Panzar-Rosse 相關檢定統計量

市場競爭程度檢定	長期均衡狀態檢定
$H \leq 0$: 獨占或是完全勾結寡占	$H^E < 0$: 市場非處於長期均衡狀態
$0 < H < 1$: 獨占性競爭	$H^E = 0$: 市場處於長期均衡狀態
$H = 1$: 完全競爭	

表 3 變數定義與樣本統計量

變數	變數定義	平均數	標準差
TR	利息收入加非利息收入	24418438	23313965
ROA	息前稅前純益/總資產	-0.19652	2.1601
W_1	用人費用/員工人數	1147	372
W_2	其他管理費用/總固定資產	0.3722	0.3001
W_3	利息支出/存款加借入款	0.0199	0.0113
ADTA	備抵呆帳/總資產	0.0105	0.0171
Y	實質總資產	717866394	763138836
CR4	前四大銀行市占率加總	0.3424	0.0150
HHI	所有銀行市占率平方加總	535.3299	36.2477
DTD	同業存款/總負債	0.0493	0.0473
ETA	股東權益/總資產	0.0749	0.1008
NITA	非利息收入/總資產	0.0042	0.0029
LTA	放款/總資產	0.6070	0.1031
P	總收入/總資產	0.0396	0.0145
TC	三種要素投入支出加總	17269142	17230315

註：總收入(TR)、總資產(Y)及總成本(TC)以新台幣千元為單位，其餘變數的單位皆為%。

表4 金控與非金控銀行之樣本統計量

變數	全樣本	金控	非金控
投資總額*	1.19373D+08 (1.56545D+08)	2.28248D+08 (1.83448D+08)	6.49351D+07 (1.05426D+08)
放款總額*	4.36941D+08 (4.65793D+08)	6.56958D+08 (4.51474D+08)	3.26932D+08 (4.33409D+08)
非利息收入總額*	2921283.4019 (3698767.6271)	5726398.5248 (5006738.3051)	1518725.8404 (1460839.1259)
員工人數	3236 (2359)	4767(2385)	2470 (1938)
固定資產淨額*	1.23893D+07 (1.59190D+07)	1.74497D+07 (1.53846D+07)	9859072.8404 (1.56005D+07)
資金總額*	5.77207D+08 (6.15494D+08)	8.72046D+08 (6.30995D+08)	4.29788D+08 (5.52382D+08)
勞動價格*	1147 (372)	1284 (400)	1079 (338)
資本價格**	0.3721 (0.3001)	0.3807 (0.1653)	0.3678 (0.3486)
資金價格**	0.0199 (0.0113)	0.0178 (0.0108)	0.0210 (0.0114)
總收入*	2.44184D+07 (2.33140D+07)	3.63514D+07 (2.16841D+07)	1.84519D+07 (2.17908D+07)
總成本*	1.72691D+07 (1.72303D+07)	2.43831D+07 (1.56511D+07)	1.37122D+07 (1.69032D+07)
總資產*	7.17866D+08 (7.63139D+08)	1.11344D+09 (7.71621D+08)	5.20078D+08 (6.78372D+08)
產品價格**	0.0396 (0.0145)	0.0365 (0.0143)	0.0412 (0.0144)
邊際成本**	0.0252 (0.0101)	0.0235 (0.0083)	0.0260 (0.0107)
樣本數	423	141	282

註：1. * 以新台幣千元為單位，** 單位為%，員工人數的單位為人。

2. 括號內為標準差。

表5 集中度指標之敘述統計量

	CR4	HHI
2001年至2003年	0.3483 (0.0043)	523.0269 (3.8402)
2004年至2008年	0.3338 (0.0180)	522.7573 (40.8962)
2009年至2011年	0.3508 (0.0077)	576.1144 (14.1946)
2001年至2011年	0.3424 (0.0150)	535.3299 (36.2477)

註：1. 括弧內的數字是標準差。

2. CR4表示前4大廠商市場占有率，HHI為利用總資產變數計算的赫氏指數。

表6 長期均衡檢定結果

自變數	2001~2003	2004~2008	2009~2011	2001~2011
$\ln W_1$	0.0537* (0.0304)	0.0104 (0.0089)	-0.0179* (0.0107)	0.0114* (0.0068)
$\ln W_2$	0.0070 (0.0092)	0.0042 (0.0047)	-0.0041 (0.0074)	-0.0065** (0.0026)
$\ln W_3$	-0.0001 (0.0068)	-0.0161*** (0.0045)	-0.0139*** (0.0039)	-0.0026 (0.0018)
<i>ADTA</i>	0.2059 (0.3179)	-0.9587*** (0.1499)	0.1296 (0.4006)	-0.7255*** (0.1112)
$\ln Y$	-0.0005 (0.0281)	0.0208*** (0.0081)	0.0221* (0.0127)	0.0118*** (0.0039)
<i>DTD</i>	0.1772* (0.1061)	0.0706** (0.0326)	-0.1292** (0.0620)	0.0523** (0.0275)
<i>ETA</i>	0.2009 (0.1229)	0.2149*** (0.0390)	0.1988*** (0.0580)	0.2044*** (0.0263)
<i>NITA</i>	4.0463** (2.1003)	1.2194* (0.6455)	-1.3368* (0.7766)	1.3542*** (0.5075)
<i>LTA</i>	0.0114 (0.0631)	0.0848*** (0.0294)	-0.0298 (0.0275)	0.0330* (0.0175)
H^E	0.0606*	-0.0019	-0.0360***	0.0024
Hausman test	17.337**	38.777***	24.264***	43.553***
	F.E	F.E	F.E	F.E
R^2	0.6621	0.8307	0.8066	0.6035

註：1. 括號內數字為估計標準誤。

2. *、**與***分別表示在顯著水準10%、5%與1%下顯著。

表7 市場競爭度檢定

自變數	2001~2003	2004~2008	2009~2011	2001~2011
$\ln W_1$	-0.0096 (0.0705)	0.0343 (0.0915)	0.1209 (0.1366)	-0.0174 (0.0602)
$\ln W_2$	-0.0440** (0.0231)	0.0466 (0.0480)	0.0594 (0.0938)	-0.0124 (0.0233)
$\ln W_3$	0.4918*** (0.0205)	0.1115*** (0.0460)	0.1990*** (0.0493)	0.4850*** (0.0161)
<i>ADTA</i>	-1.5609*** (0.6578)	4.4695 (1.5316)	1.2933 (5.1051)	-0.3419 (0.9923)
$\ln Y$	0.9364*** (0.0193)	1.0472*** (0.0829)	0.7568*** (0.1620)	0.8041*** (0.0344)
<i>DTD</i>	-0.2978 (0.2970)	0.5157 (0.3339)	-0.1013 (0.7907)	-0.0634 (0.2454)
<i>ETA</i>	0.1044 (0.1505)	1.0571*** (0.3992)	0.5657 (0.7394)	0.7888*** (0.2346)
<i>NITA</i>	52.9372** (5.2771)	34.1067*** (6.5945)	34.7678*** (9.8958)	37.3101*** (4.5266)
<i>LTA</i>	0.0537 (0.1613)	0.4299 (0.3010)	-0.2211 (0.3512)	-0.0827 (0.1563)
Constant	-0.1632 (0.4446)	NA	NA	NA
Hausman test	14.166 R.E	30.639*** F.E	16.435* F.E	40.167*** F.E
R^2	0.9871	0.9901	0.9973	0.9836
<i>H</i>	0.4381	0.1925	0.3794	0.4551
$H = 0$	30.7016***	3.3134***	5.7454***	45.1964***
$H = 1$	50.4803***	58.2409***	15.3614***	64.7728***
市場型態	獨占性競爭	獨占性競爭	獨占性競爭	獨占性競爭

註：1. 括號內數字為估計標準誤。

2. *、**與***分別表示在顯著水準10%、5%與1%下顯著。

表8 Translog成本函數之係數估計值

自變數	係數估計值 (估計標準誤)	自變數	係數估計值 (估計標準誤)
截距項	19.6814*** (0.9958)	$\ln Y * \ln w_2$	0.0430*** (0.0113)
$\ln Y$	-1.5738*** (0.1826)	$\ln Y * \ln w_3$	0.0262*** (0.0106)
$\ln Y * \ln Y$	0.1600*** (0.0119)	$t * \ln Y$	-0.0099*** (0.0020)
$\ln w_2$	-0.8245*** (0.1979)	$t * \ln w_2$	-0.0077*** (0.0031)
$\ln w_3$	0.8870*** (0.2591)	$t * \ln w_3$	-0.0002 (0.0053)
$\ln w_2 * \ln w_2$	0.7326*** (0.0117)	t	0.1073* (0.0414)
$\ln w_3 * \ln w_3$	0.1229*** (0.0349)	$t * t$	-0.0018 (0.0019)
$\ln w_2 * \ln w_3$	-0.0652*** (0.0154)		

註：1. 括號內數字為估計標準誤。

2. *、**與***分別表示在顯著水準10%、5%與1%下顯著。

表9 PCM與Lerner Index

期間	PCM	Lerner Index
2001年至2003年	0.6052	0.3537
2004年至2008年	0.5686	0.2927
2009年至2011年	0.5457	0.4227
2001年至2011年	0.5748	0.3517

表10 市占率利潤彈性估計結果

自變數	2004~2008	2009~2011	2004~2011	2004~2008	2009~2011	2004~2011
截距項	-9.2141*** (1.1216)	-6.1347*** (0.1549)	-7.3518*** (0.2167)	-12.5056*** (1.4563)	-2.9886** (1.4870)	-7.8208*** (1.2047)
$\ln MC$	-0.6428*** (0.2677)	-0.0865*** (0.0338)	-0.2228*** (0.0485)	-0.9173*** (0.2446)	-0.0945*** (0.0316)	-0.2110*** (0.0540)
t	0.0124 (0.0190)	0.0132*** (0.0042)	-0.0421*** (0.0077)	0.0324** (0.0165)	0.0231*** (0.0065)	-0.0405*** (0.0085)
$\ln Y$				0.1104** (0.0569)	-0.1637** (0.0764)	0.0246 (0.0626)
DTD				-0.2766 (0.3383)	-0.2824 (0.3203)	-0.0088 (0.3785)
ETA				-0.0531 (0.2811)	0.7989*** (0.2113)	0.3898 (0.3697)
$NITA$				-2.5139 (5.2999)	-5.9740** (3.1077)	1.8941 (1.8941)
obs	189	99	288	189	99	288
R^2	0.9851	0.9990	0.9832	0.9834	0.9990	0.9835

註：1. 係數下方括號為估計標準誤。

2. *、**與***分別表示在顯著水準10%、5%與1%下顯著。

表11 PR模型之金控與非金控銀行市場競爭度結果

自變數	市場競爭度檢定	長期均衡檢定
	$\ln TR$	$\ln ROA$
$\ln W_1$	-0.0289 (0.0595)	0.0111 (0.0067)
$\ln W_2$	-0.0242 (0.0236)	-0.0064** (0.0027)
$\ln W_3$	0.4704*** (0.0191)	-0.0041* (0.0022)
$\ln W_1 * D$	0.0271 (0.0198)	0.0009 (0.0022)
$\ln W_2 * D$	0.1216*** (0.0426)	0.0027 (0.0048)
$\ln W_3 * D$	0.0225 (0.0297)	0.0026 (0.0034)
$ADTA$	-0.2566 (0.9856)	-0.7038*** (0.1117)
$\ln Y$	0.8065*** (0.0361)	0.0137*** (0.0041)
DTD	-0.1268 (0.2439)	0.0478 (0.0276)
ETA	0.8375*** (0.2324)	0.2049*** (0.0263)
$NITA$	36.9052*** (4.5828)	1.4023*** (0.5196)
LTA	-0.0396 (0.1551)	0.0373*** (0.0175)
H^{NHC}	0.4171*** (0.0684)	0.0005 (0.0078)
H^{FHC}	0.5884*** (0.0869)	0.0069 (0.0098)
H^{DIFF}	0.1713*** (0.0703)	0.0063 (0.0080)
Hausman test	47.707***	44.834***
	F.E	F.E
R^2	0.9842	0.6088

註：1. 係數下方括號為估計標準誤。

2. *、**與***分別表示在顯著水準10%、5%與1%下顯著。

表12 利潤彈性之金控與非金控銀行市場競爭度結果

自變數	ln MS	ln MS
截距項	-7.2252*** (0.2218)	-7.2855*** (1.2040)
ln MC	-0.1931*** (0.0492)	-0.1851*** (0.0542)
ln MC * D	-0.0483*** (0.0114)	-0.0477*** (0.0113)
t	-0.0443*** (0.0073)	-0.0426*** (0.0082)
ln Y		0.0031 (0.0620)
DTD		0.0215 (0.3692)
ETA		0.3886 (0.3793)
NITA		0.6216 (5.4267)
R ²	0.9842	0.9844

註：1. 係數下方括號為估計標準誤。

2. *、**與***分別表示在顯著水準10%、5%與1%下顯著。

表13 金控與非金控銀行市場競爭度之彙總

	H統計量	利潤彈性	Lerner指數	PCM
金控銀行	0.5884	-0.2328	0.3262	0.5191
非金控銀行	0.4171	-0.1851	0.3645	0.6025

表 14 GMM之迴歸結果_固定規模報酬

自變數	Model 1	Model 2
截距項	0.0263* (0.0144)	-0.0058 (0.0091)
ΔL	-0.9931*** (0.3806)	
ΔL^2	-8.3901*** (3.0260)	
ΔPCM		0.5161** (0.2265)
ΔPCM^2		-0.0154 (0.8540)
ΔW_1	0.856164E-04* (0.510360E-04)	-0.389137E-05 (0.384553E-04)
ΔY	0.406101E-09*** (0.157510E-09)	0.225389E-09*** (0.838446E-10)
ΔETA	-0.1867 (0.2657)	0.3329 (0.4046)
p-value of the overidentifying restrictions test	0.725	0.946

註：1. 係數下方括號為估計標準誤。

2. *、**與***分別表示在顯著水準10%、5%與1%下顯著。

表 15 最小平方法之迴歸結果_固定規模報酬

自變數	Model 1	Model 2	Model 3
截距項	-0.0011 (0.0077)	0.0019 (0.0075)	0.0355*** (0.0092)
ΔL	-0.0929 (0.0905)		
ΔL^2	0.5024 (0.6324)		
ΔPCM		0.0221 (0.0804)	
ΔPCM^2		-0.0386 (0.2956)	
ΔHHI			0.0007** (0.0004)
ΔHHI^2			-0.451555E-04*** (0.919338E-05)
ΔW_1	0.711006E-05 (0.413282E-04)	0.115917E-04 (0.412832E-04)	0.137550E-04 (0.387978E-04)
ΔY	0.120902E-09 (0.830138E-10)	0.129213E-09 (0.817516E-10)	0.106056E-09 (0.757009E-10)
ΔETA	-0.2406 (0.2623)	-0.2561 (0.2819)	-0.1217 (0.2485)
R^2	0.0172	0.0120	0.1181

註：1. 係數下方括號為估計標準誤。

2. *、**與***分別表示在顯著水準10%、5%與1%下顯著。

附錄1 樣本銀行

樣本編號	金控銀行	樣本編號	非金控銀行	樣本編號	非金控銀行
1	華銀	16	彰銀	31	土銀
2	台北富邦銀	17	渣打銀行	32	板信銀
3	國泰世華	18	京城銀	33	上海銀
4	開發	19	台中銀	34	台北國際商業銀行
5	玉山銀	20	臺企銀	35	高雄區中小企業銀行
6	元大銀	21	高雄銀	36	台東區中小企業銀行
7	兆豐商銀	22	萬泰銀	37	中國農民銀行
8	台新銀	23	聯邦銀	38	中華商業銀行
9	新光(誠)銀	24	遠東銀	39	中興商業銀行
10	永豐銀	25	大眾銀	40	慶豐商業銀行
11	中信銀	26	安泰銀	41	花蓮區中小企業銀行
12	一銀	27	陽信銀	42	第七商業銀行
13	日盛銀行	28	臺工銀	43	高新商業銀行
14	合庫	29	華泰銀行	44	寶華商業銀行
15	臺銀	30	三信銀行	45	華僑商業銀行

附錄2 剔除不存續銀行各項市場競爭度指標之比較

	CR4	HHI	PCM	Lerner index
2001年至2003年	0.3687 (0.0089)	580.036 (15.2430)	0.5735 (0.1317)	0.3659 (0.1216)
2004年至2008年	0.3425 (0.0144)	546.1878 (28.3913)	0.5734 (0.1399)	0.3514 (0.1349)
2009年至2011年	0.3508 (0.0009)	576.1145 (17.2968)	0.5457 (0.1112)	0.3739 (0.1299)
2001年至2011年	0.3519 (0.0157)	563.581 (26.6148)	0.5663 (0.1309)	0.3613 (0.1300)

註：括弧內的數字是標準差。

附錄3 剔除不存續銀行之PR模型長期均衡檢定結果

自變數	2001~2003	2004~2008	2009~2011	2001~2011
$\ln W_1$	0.0231 (0.0205)	-0.0009 (0.0065)	-0.0185* (0.0107)	0.0067 (0.0048)
$\ln W_2$	-0.0084 (0.0056)	0.0024 (0.0047)	-0.0032 (0.0073)	-0.0046** (0.0019)
$\ln W_3$	0.0034 (0.0044)	-0.0095** (0.0045)	-0.0151*** (0.0041)	-0.0020 (0.0013)
$ADTA$	-3.1489*** (0.5497)	-1.7107*** (0.2065)	0.1435 (0.4035)	-2.13504*** (0.1285)
$\ln Y$	0.0426** (0.0182)	0.0138* (0.0079)	0.0182 (0.0136)	0.0043 (0.0029)
DTD	0.1222** (0.0606)	0.0557* (.0315)	-0.1154* (0.0613)	0.0288 (0.0197)
ETA	0.5239*** (0.1904)	0.2080*** (0.0364)	0.2008*** (0.0582)	0.1111*** (0.0214)
$NITA$	2.4353 (1.7359)	1.2386* (0.6546)	-1.0999 (0.8514)	0.6333 (0.3912)
LTA	0.0079 (0.0124)	0.0128 (0.0122)	-0.0048 (0.0064)	0.0048 (0.0061)
H^E	0.0181	-0.0081	-0.0369***	0.0001
Hausman test	33.080***	20.557**	22.157***	23.624
	F.E	F.E	F.E	F.E
R^2	0.5828	0.8292	0.8046	0.6709

註：1. 括號內數字為估計標準誤。

2. *、**與***分別表示在顯著水準10%、5%與1%下顯著。

附錄4 剔除不存續銀行之PR模型市場競爭度檢定

自變數	2001~2003	2004~2008	2009~2011	2001~2011
$\ln W_1$	0.3291** (0.1597)	-0.0094 (0.0893)	0.0200 (0.0777)	0.0015 (0.0607)
$\ln W_2$	-0.0026 (0.0441)	0.0466 (0.0520)	-0.0116 (0.0293)	-0.0310 (0.0243)
$\ln W_3$	0.5116*** (0.0342)	0.1073** (0.0484)	0.2110*** (0.0385)	0.4900*** (0.0168)
<i>ADTA</i>	-10.2932*** (4.2835)	5.8201*** (2.2437)	4.6771 (3.6225)	-0.4636 (1.6266)
$\ln Y$	1.0981*** (0.1423)	1.1065*** (0.0867)	0.9109*** (0.0201)	0.8214*** (0.0367)
<i>DTD</i>	0.5072 (0.4727)	0.5075 (0.3432)	-0.0880 (0.4278)	-0.0474 (0.2503)
<i>ETA</i>	-0.0353 (1.4839)	1.3269*** (0.3964)	0.2026 (0.2721)	1.0668*** (0.2712)
<i>NITA</i>	49.4287*** (13.5260)	36.3978*** (7.1115)	55.4843*** (5.9275)	33.2536*** (4.9507)
<i>LTA</i>	0.0391 (0.0967)	0.0346 (0.1333)	-0.0355 (0.0700)	-0.0078 (0.0770)
截距項	NA	NA	-1.3440 (0.4607)	NA
Hausman test	17.948**	23.878***	11.945	50.723***
	F.E	F.E	R.E	F.E
R^2	0.9947	0.9844	0.9880	0.9817
<i>H</i>	0.8382	0.1445	0.2194	0.4605
$H = 0$	20.7612***	1.7972	5.1399**	44.2129***
$H = 1$	0.7727	62.9841***	64.9898***	60.6456***
市場型態	無法拒絕完全競爭	無法拒絕市場存在獨占力	獨占性競爭	獨占性競爭

註：1. 括號內數字為估計標準誤。

2. *、**與***分別表示在顯著水準10%、5%與1%下顯著。

附錄5 剔除不存續銀行之市占率利潤彈性估計結果

自變數	2004~2008	2009~2011	2004~2011
截距項	-24.3613*** (0.3958)	-3.7551*** (0.1883)	-23.6487*** (0.1209)
$\ln MC$	-0.2839*** (0.0518)	0.0337 (0.0456)	-0.0559*** (0.0124)
t	-0.0140*** (0.0037)	0.0150*** (0.0045)	-0.0406*** (0.0009)
DTD	-0.1536** (0.0747)	0.9932** (0.4769)	-0.0145 (0.0432)
ETA	-0.0756 (0.0635)	-0.8966*** (0.1877)	-0.0893*** (0.0353)
$NITA$	2.5380 (2.1125)	16.0553*** (4.2102)	0.8359 (0.9153)
$\ln Y$	2.2214*** (0.0414)	N.A.	2.2591*** (0.0149)
obs	174	99	273
R^2	0.9995	0.9989	0.9997

註：1. 係數下方括號為估計標準誤。

2. *、**與***分別表示在顯著水準10%、5%與1%下顯著。

附錄6 GMM之迴歸結果_變動規模報酬

自變數	Model 1	Model 2
截距項	-0.0108 (0.0913)	-0.0464 (0.1860)
ΔL	-1.1893 (1.2371)	
ΔL^2	2.3330 (20.9963)	
ΔPCM		0.8915 (3.4374)
ΔPCM^2		8.0983 (29.2717)
ΔW_1	0.856164E-04* (0.510360E-04)	0.138161E-04 (0.746270E-03)
ΔY	0.406101E-09*** (0.157510E-09)	0.148943E-09 (0.177964E-08)
ΔETA	-0.1867 (0.2657)	-0.1365 (13.8384)
p-value of the overidentifying restrictions test	0.725	0.942

註：1. 係數下方括號為估計標準誤。

2. *、**與***分別表示在顯著水準10%、5%與1%下顯著。

附錄7 最小平方方法之迴歸結果_變動規模報酬

自變數	Model 1	Model 2	Model 3
截距項	-0.0737 (0.3620)	0.7720*** (0.3247)	0.0483 (0.4615)
ΔL	-4.1249 (4.2708)		
ΔL^2	11.3846 (29.8408)		
ΔPCM		-10.2842*** (3.4585)	
ΔPCM^2		-88.0179*** (12.7164)	
ΔHHI			0.608122E-03 (0.0178)
ΔHHI^2			-0.421612E-04 (0.458774E-03)
ΔW_1	-0.299515E-03 (0.195009E-02)	0.122379E-02 (0.177573E-02)	-0.191816E-03 (0.193611E-02)
ΔY	0.304870E-09 (0.391704E-08)	-0.107504E-08 (0.351641E-08)	0.940912E-10 (0.377768E-08)
ΔETA	16.5267 (12.3811)	-9.2289 (12.1273)	15.2794 (12.4040)
R^2	0.0090	0.1721	0.0054

註：1. 係數下方括號為估計標準誤。

2. *、**與***分別表示在顯著水準10%、5%與1%下顯著。

附 註

- (註1) 我國政府在2001年至2003年實行第一次金融改革，冀望在兩年內將金融機構壞帳比率降到5%以下，銀行資本充足率提高到8%以上；又於2004年至2008年實行第二次金融改革，此階段改革目標為：(1) 2005年底促成三家金融機構市占率達10%以上；(2) 2005年前公股金融機構數目至少減為六家；(3) 2006年前國內14家金融控股公司數減半；(4) 2006年底前至少促成一家金融機構由外資經營或在國外上市。
- (註2) 過去文獻大多探討金融控股公司法成立後對金融業市場結構與市場競爭度之影響，例如謝欣君(2002)利用模擬分析發現金控公司成立後市場競爭度有下降趨勢；曾穗雲(2003)與鄭霖貴(2005)採用Bresnahan檢定法發現金融控股公司成立後競爭度較前降低，然而新銀行成立後競爭度提高；黃炳文等(2007)採用Panzar-Rosse檢定法之結果為本國銀行業處於獨占性競爭，且競爭程度在金控公司成立後較低。
- (註3) 政府在2000年公佈「金融機構合併法」，2001年通過「金融控股公司法」，希望藉由銀行、保險及證券等金融同業之間同業合併或是跨業經營，解決銀行家數過多以及競爭激烈等問題。
- (註4) 一般而言，某產業的HHI值若超過1800，表示此市場屬於高度集中；HHI值介於1000與1800之間，屬於中度集中；HHI值若低於1000，此市場集中度不高。
- (註5) 勞動價格 (W_1) 定義為用人費用除以員工人數，資本價格 (W_2) 的定義，參照Claessens and Laeven (2004)、Schaeck et al. (2009) 及Turk-Ariss (2009) 使用其他管理費用及其他經營費用除以總固定資產；資金價格 (W_3) 定義為利息支出占存款加借入款的比率。
- (註6) 非利息收入由佣金收入 (commission income)、手續費收入 (fee income) 和其他營業收入 (other operating income) 等組成。
- (註7) 因本研究將同時分析金控與非金控銀行的市場競爭度，故未將2001年以前的資料納入考量。
- (註8) 本研究使用單一銀行本身之非合併報表。
- (註9) 早期針對本國銀行業之研究，大多探討銀行所有權形式對銀行效率或競爭度之影響。自從2001年來成立金融控股公司及金融機構合併法後，學者則將焦點放在實施金控法後對銀行效率之影響，故本文將樣本資料區分為金控與非金控銀行，進一步分析金控與非金控銀行市場競爭度是否有所差異。
- (註10) 富邦銀行併購台北銀行、聯邦銀行併購中興銀行、陽信銀行併購高新銀行以及誠泰銀行併購新光銀行。
- (註11) 本研究另計算 CR_5 ，發現市場集中度走勢亦呈現U字型。
- (註12) 2005年銀行雙卡風波的確對銀行業造成影響，但受創最為嚴重的是台新銀行與中信銀行兩家，其他多數銀行相對較不嚴重。由於長期均衡狀態之檢定，係針對整體產業為之，故平均而言，不影響整體產業之長期均衡狀態。至於2008年發生全球金融危機後，台灣銀行業之資產報酬率受到時間延遲效應，反映在2009年至2011年市場處於非均衡狀態。
- (註13) 為修正內生性問題，本文採用邊際成本和控制變數之落後期當作工具變數。至於落後期之選擇，原則上落後期數愈長愈佳，因其與誤差項相關性愈小，但會損失過多樣本數。為求研究期間一致性及不喪失過多樣本數，本研究採用落後三期變數當作工具變數。因此，僅能估計第二與第三兩段樣本期間。
- (註14) 本研究另使用ROA值當作應變數，實證結果顯示邊際成本與ROA在三個時段仍維持顯著負向關係且2004年至2008年間銀行市場競爭度仍舊較2009年至2011年激烈。
- (註15) 根據下列附錄2至附錄5可以發現，剔除這些不存續銀行重新估計結果，與之前並無太大差異。亦即市場集中度、Lerner指數在這三段子期間呈現先下降後上升之走勢，表示第二子期間市場競爭度最高；H統計量剛好相反，但在進行長期均衡檢定時，此時僅有第三子期間未達長期市場均衡狀態，故其統計推論較不具參考意義，至於第一子期

間達到長期均衡狀態，其原因可能是剔除經營不善且存續時間較短之銀行所致；PCM則仍是逐年下降，邊際成本對市占率具有顯著負向關係。

(註16) 本文使用DEAP 2.1版軟體分別利用CCR與BCC模式，計算技術缺口比率，為節省篇幅，將 BCC模式之技術缺口比率為應變數的實證結果列於附錄6，顯示無論Lerner指數或PCM之一次項與平方項係數估計值皆不顯著。

(註17) 若將PCM之平方項移除，重新估計結果，PCM之一次項係數仍然為正值且達統計顯著。

(註18) 附錄7是以BCC模式得到之技術缺口比率為應變數，運用最小平方方法得到的估計結果，僅PCM的一次項與二次項係數均為負值且達到統計顯著，顯示市場競爭度提高不利金融創新，符合熊彼德假說，此結果與先前實證分析不一致，究其原因為忽略內生性問題，導致係數估計值產生偏誤進而影響係數估計結果，突顯內生性問題的重要。Lerner指數與HHI的一次項與二次項係數皆不顯著。

(註19) 資料來源為「金融統計月報」。

參考文獻

中文文獻

沈中華與呂美慧(2007)，本國銀行業逐年之競爭程度及其變化之分析，證券市場發展季刊，第19期第2卷，119-152。

林惠玲、陳正倉與莊文彬(2002)，廠商的進入、退出與市場競爭性—台灣製造業的實證，經濟論文叢刊，30，491-530。

黃炳文、李建強與盧育鋒(2007)，金融控股公司成立對本國銀行業競爭程度影響之分析，金融風險管理季刊，第三卷，第四期，69-103。

曾穗雲(2003)，金融控股法後台灣銀行業及壽險業競爭程度的改變，國立高雄第一科技大學風險管理與保險研究所碩士論文。

劉景中(2009)，銀行集中度、市場競爭度與銀行風險—台灣實證研究，經濟論文，37，101-135。

劉景中(2011)，銀行集中度及效率對市場競爭度的影響：台灣實證研究，經濟論文叢刊，39，115-173。

謝欣君(2002)，成立金融控股公司對成本、效率及市場競爭影響之模擬分析，東吳大學經濟研究所碩士論文。

鄭霖貴(2005)，台灣銀行業的市場競爭程度，雲林科技大學財務金融研究所碩士論文。

英文文獻

Aghion, P., N. Bloom, R. Blundell, R. Griffith and P. Howitt (2005), Competition and innovation: an inverted U relationship, *Quarterly Journal of Economics*, CXX (2): 701–728.

Agoraki, M. K., M. D. Delis, and F. Pasiouras (2011), Regulations, competition and bank risk-taking in transition countries, *Journal of Financial Stability*, 7, 38-48.

Al-Muharrami, S., M. Kent, and K. Yusuf (2006), Market structure and competitive conditions in the Arab GCC banking system, *Journal of Banking and Finance*, 30, 3487–3501.

Amir, R. (2002), Market structure, scale economies and industry performance, working paper.

Baumol, W. J. (1982), Contestable markets: An uprising in the theory of industry structure, *American Economic Review*, 72, 1-15.

Battese, G.E., D. S. Prasada Rao, and C.J. O'Donnell (2004), A metafrontier production function for estimation of technical efficiencies and technology gaps for firms operating under different technologies, *Journal of Productivity Analysis*, 21,

91-103.

- Berger, A.N. (1995), The profit-structure relationship in banking--Tests of market-power and efficient-structure hypotheses, *Journal of Money, Credit, and Banking*, 27, 404-431.
- Berger, A.N., L.F. Klapper, and R. Turk-Ariss (2009), Bank competition and financial stability, *Journal of Financial Services Research*, 35, 99-118.
- Berry, S., J. Levinsohn, and A. Pakes (1995), Automobile prices in market equilibrium, *Econometrica*, 63, 841-890.
- Bérubé, C., M. Duhamel, and D. Ershov (2012), Market incentives for business innovation: Results from Canada, *Journal of Industrial Competitive Trade*, 12, 47-65.
- Bikker, J. A. and K. Haaf (2002), Competition, concentration and their relationship: An empirical analysis of the banking industry, *Journal of Banking and Finance*, 26, 2191-2214.
- Bikker, J.A., S. Shaffer, and L. Spierdijk (2012), Assessing competition with the Panzar-Rosse model: the role of scale, costs, and equilibrium, *Review of Economics and Statistics*, 94, 1025-1044.
- Bresnahan, T. (1982), The oligopoly solution identified, *Economics Letters*, 10, 19-27.
- Boone, J., J.C. van Ours, and H. van der Wiel (2007), How (not) to measure competition, TILEC discussion paper, DP 2007-014, Tilburg University.
- Bos, J. W. B., R. van Lamoen, and C. Eonomidou (2010), Too big to innovate? Scale (dis)economies and the competition-innovation relationship in U.S. banking. *Maastricht Research School of Economics of Technology and Organization*, 54.
- Bos, J. W. B., J. W. Kolari, and R. van Lamoen (2009), Competition and innovation: Evidence from financial services. *TKI Working Paper*, 09-26, Tjalling Koopmans Institute, Utrecht School of Economics.
- Casu, B. and C. Girardone (2006), "Bank competition, concentration and efficiency in the single European market," *The Manchester School*, 74, 441-468.
- Claessens, S. and L. Laeven (2004), What drives bank competition? Some international evidence, *Journal of Money, Credit, and Banking*, 36, 563-583.
- Corts, K.S. (1999), Conduct parameters and the measurement of market power, *Journal of Econometrics*, 88, 227-250.
- De Bandt, O. and E. P. Davis (2000), Competition, contestability and market structure in European banking sectors on the eve of EMU, *Journal of Banking and Finance*, 24, 1045-1066.
- Delis, M.D. (2012), Bank competition, financial reform, and institutions: The importance of being developed, *Journal of Development Economics*, 97, 450-465.
- Demsetz, H. (1973), Industry structure, market rivalry, and public policy, *Journal of Law and Economics*, 16, 1-10.
- Fernández de Guevara, J., J. Maudos, and F. Pérez (2005), Market power in European banking sectors, *Journal of Financial Services Research*, 27, 109-137.
- Fernández de Guevara, J., J. Maudos, and F. Pérez (2007), "Integration and competition in the European financial markets," *Journal of International Money and Finance*, 26, 26-45.
- Fisher, F.M. (1987), On the misuse of the profits-sales ratio to infer monopoly power, *RAND Journal of Economics*, 18, 384-396.
- Frame, W. S. and L. J. White (2004), Empirical studies of financial innovation: Lots of talk, little action? *Journal of Economic Literature*, 42, 116-144.
- Gilbert, A.R. (1984), Bank market structure and competition: A survey, *Journal of Money, Credit, and Banking*, 16, 617-645.
- Hannan, H.T. (1991), Foundations of the structure-conduct-performance paradigm in banking, *Journal of Money, Credit, and*

- Banking*, 23, 68-84. Iwata (1974)
- Hausman, J., G. Leonard, and J.D. Zona (1994), Competitive analysis with differentiated products, *Annales D' Economie et de Statistique*, 34, 159-180.
- Kamien, M. I. and N. L. Schwartz (1982), *Market Structure and Innovation*, Cambridge University Press, New York, NY.
- Lerner, A. P. (1934), The concept of monopoly and the measurement of monopoly power, *The Review of Economic Studies*, 1, 157-175.
- Levin, R. C., W.M. Cohen, and D.C. Mowrey (1985), R&D appropriability, opportunity, and market structure: New evidence on some Schumpeterian hypotheses, *American Economic Review*, 75 (2), 20-24.
- Mankiw, G. and M. Whinston (1986), Free entry and social inefficiency, *Rand Journal of Economics*, 17, 48-58.
- Maudos, J. and J. Fernández de Guevara (2004), Factors explaining the interest margin in the banking sectors of the European Union, *Journal of Banking and Finance*, 28, 2259-2281.
- Maudos, J. and J. Fernández de Guevara (2007), The cost of market power in banking: Social welfare loss vs. cost inefficiency, *Journal of Banking and Finance*, 31, 2103-2125. Maudos and Fernández de Guevara (2004, 2007)
- Maudos, J. and L. Solís (2011), Deregulation, liberalization and consolidation of the Mexican banking system: Effects on competition, *Journal of International Money and Finance*, 30, 337-353.
- Molyneux, P., D. M. Lloyd-Williams, and J. Thornton (1994), Competitive conditions in European banking, *Journal of Banking and Finance*, 18, 445-459.
- Molyneux, P., J. Thornton, and D. M. Lloyd-Williams (1996), Competition and market contestability in Japanese commercial banking, *Journal of Economics and Business*, 48, 33-45.
- Nathan, A. and H.E. Neave (1989), Competition and contestability in Canada's financial system: empirical results, *Canadian Journal of Economics*, 3, 577-594.
- Nevo, A. (2001), Measuring market power in the ready-to-eat cereal industry, *Econometrica*, 69, 307-342.
- Nickell, S. (1996) Competition and corporate performance, *Journal of Political Economy*, 104, 724-746.
- O'Donnell, C.J., D. S. Prasada Rao, G.E. Battese (2008), Metafrontier frameworks for the study of firm-level efficiencies and technology ratios, *Empirical Economics*, 34, 231-255.
- Panzar, J. C. and J. N. Rosse (1987), Testing for monopoly equilibrium, *Journal of Industrial Economics*, 35, 443-456.
- Park, K. H. (2009), Has bank consolidation in Korea lessened competition? *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 49, 651-667.
- Peroni, C. and I.S.G. Ferreira (2012), Competition and innovation in Luxembourg, *Journal of Industrial Competitive Trade*, 12, 93-117.
- Schumpeter, J. A. (1942), *Capitalism, Socialism and Democracy*, Harper and Row, New York, NY.
- Schaeck, K., M. Cihak, and W. Simon (2009), Are competitive banking systems more stable? *Journal of Money, Credit, and Banking*, 41, 711-734.
- Scherer, F. M. (1967), Market structure and the employment of scientists and engineers, *American Economic Review*, 57 (3), 524-531.
- Shaffer, S. (2004), Patterns of competition in banking, *Journal of Economics and Business*, 56, 287-313.
- Tabak, B.M., D.M. Fazio, and D.O. Cajueiro (2012), The relationship between banking market competition and risk-taking: Do size and capitalization matter? *Journal of Banking and Finance*, 36, 3366-3381.

- Tufano, P. (2003), Chapter 6 Financial innovation, *The Handbook of the Economics of Finance*, Volume 1, Part 1. Elsevier, 307–335.
- Turk-Ariss, R. (2009), Competitive behavior in Middle East and North Africa banking systems, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 49, 693-710.
- Turk-Ariss, R. (2010), On the implications of market power in banking: Evidence from developing countries, *Journal of Banking and Finance*, 34, 765–775.
- Van Leuvensteijn, M., J.A. Bikker, Adrian A.R.J.M. van Rixtel, and C.K. Sorensen (2011), A new approach to measuring competition in the loan markets of the euro area, *Applied Economics*, 43, 3155-3167.
- Van Leuvensteijn, M., C.K. Sorensen, J.A. Bikker, Adrian A.R.J.M. van Rixtel (2013), Impact of bank competition on the interest rate pass-through in the euro area, *Applied Economics*, 45, 1359-1380.
- Yildirim, H. S. and G. C. Philippatos (2007), Competition and contestability in Central and Eastern European banking markets, *Managerial Finance*, 33, 195-209.

國內經濟金融情勢（民國103年第1季）

總體經濟

壹、國內經濟情勢

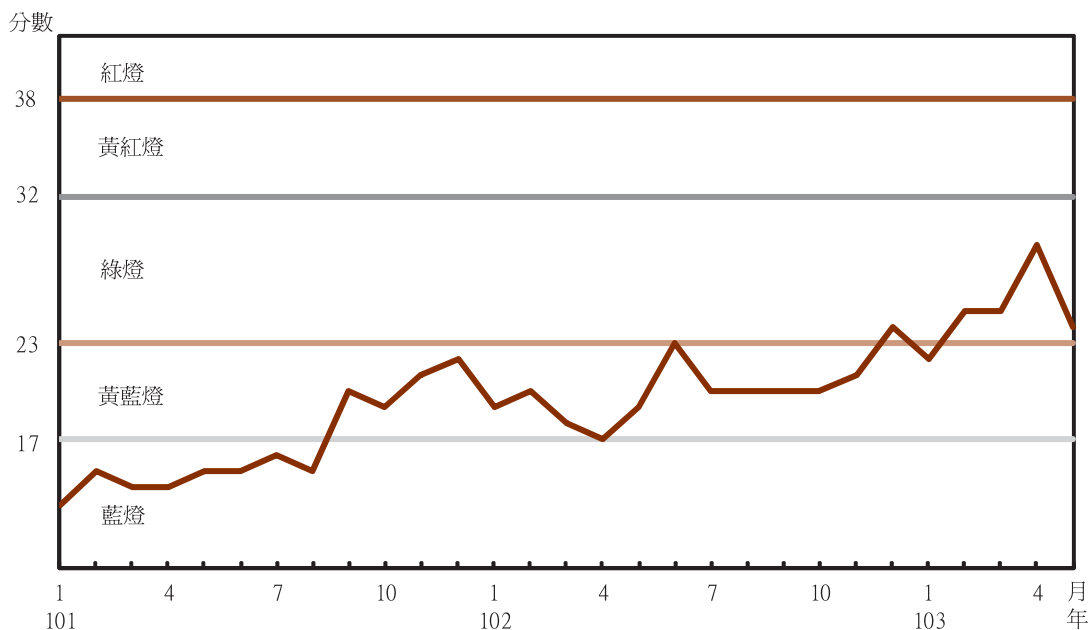
一、景氣穩定復甦

隨歐、美景氣增溫帶動全球經濟持續復甦，我國生產面、消費面及金融面指標大致穩定，市場信心調查偏向樂觀，勞動市場持續改善，103年5月國發會景氣對策信號綜合判斷分數為24分，燈號連續第4個月呈現綠

燈，同時指標亦持續上升，顯示國內景氣穩定。

另據台灣經濟研究院調查，5月製造業及服務業營業氣候測驗點均止跌反彈，分別由4月之101.82點及97.48點升至103.86點及100.98點，顯示廠商對未來景氣看法轉趨樂觀。

圖1 景氣對策信號綜合判斷分數



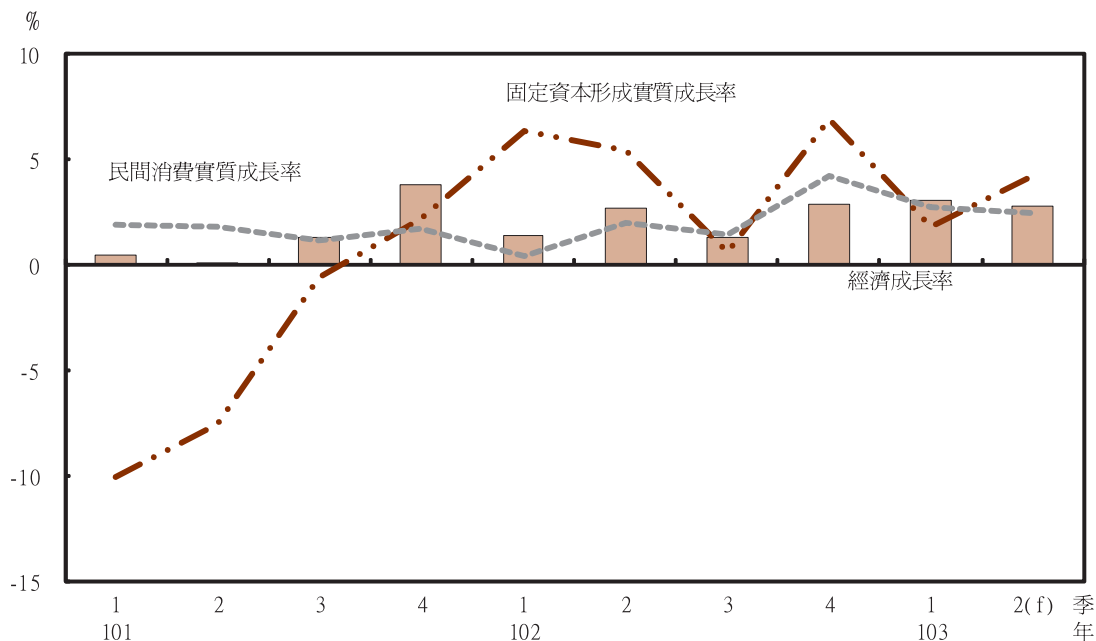
資料來源：國家發展委員會

二、經濟穩健成長

本年第1季，由於全球經濟穩定成長，有助維繫我國出口成長動能，加以民間消費

信心提升，經濟成長率由上年第4季之2.88%升為3.14%；主計總處預測第2季為2.79%，經濟持續穩健成長。

圖2 經濟成長、投資與消費



註：f為預測數
資料來源：行政院主計總處

表1 各項需求實質成長率

單位：%，百分點

年/季	項目	經濟成長率	民間消費	政府消費	固定資本形成			輸出	輸入	
					民間	公營事業	政府			
101		1.48	1.62	0.96	-4.01	-1.85	-8.09	-12.88	0.11	-2.16
102 r		2.09	2.02	-0.33	4.74	6.67	4.02	-5.69	3.81	3.91
103 f		2.98	2.58	0.94	3.14	4.73	2.72	-6.65	4.08	4.62
102/1		1.44	0.39	0.70	6.36	7.44	20.05	-7.15	4.53	6.42
2		2.69	1.98	-1.18	5.43	8.45	0.83	-9.24	5.05	3.09
3		1.31	1.45	-1.18	0.57	2.12	-6.27	-5.67	1.74	0.65
4 r		2.88	4.26	0.36	6.89	9.16	5.83	-2.05	4.03	5.70
103/1 P		3.14	2.70	-0.67	1.79	2.24	17.56	-10.22	3.89	1.90
2 f		2.79	2.50	1.27	4.18	6.09	-0.32	-6.20	3.32	4.58
103年第1季	貢獻百分點 p	3.14	1.51	-0.07	0.29	0.31	0.14	-0.16	2.87	1.08

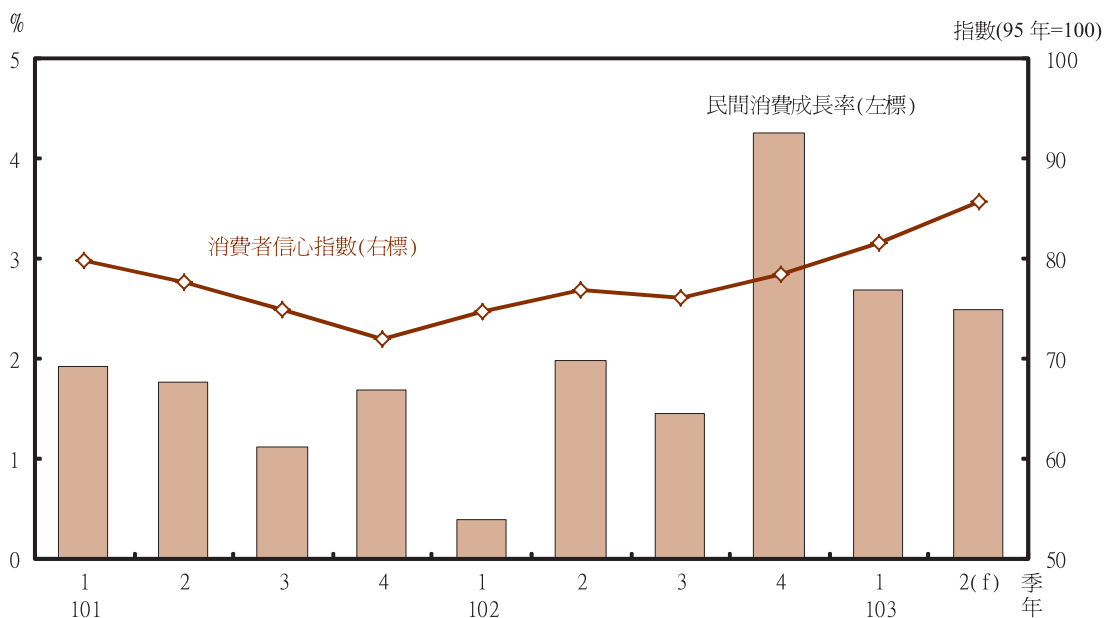
註：r為修正數，p為初步統計數，f為預測數
資料來源：行政院主計總處

三、民間消費溫和成長

本年第1季，由於企業獲利提高，增加發放年終獎金，加以股市交易活絡(成交值年增率為33.29%)，民眾消費信心上揚，且自用小客車需求持續增溫(新增掛牌數成長

10.04%)、零售業及餐飲業營業額持續成長(分別成長3.25%及5.27%)，民間消費成長2.70%。第2季消費者信心持續提升，主計總處預測民間消費成長率為2.50%。

圖3 消費者信心指數與民間消費



註：f為預測數

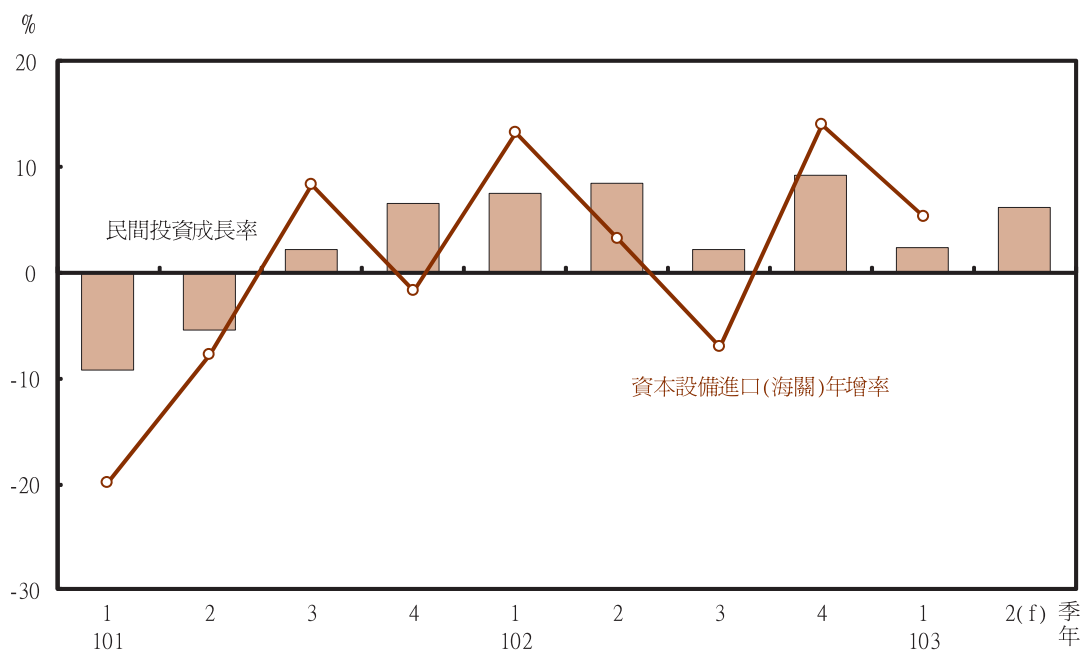
資料來源：行政院主計總處、中央大學台灣經濟發展研究中心

四、民間投資成長減緩

本年第1季，雖國內半導體業持續擴充資本支出，惟因上年同期比較基期較高，機器設備投資僅成長2.45%，加上運輸工具與

營建投資亦僅分別成長2.01%、2.66%，致民間投資成長率減緩為2.24%。4至5月平均資本設備進口(新台幣計價)年增率為5.32%，主計總處預測第2季民間投資成長率為6.09%。

圖4 民間投資與資本設備進口



註：f為預測數

資料來源：行政院主計總處、財政部

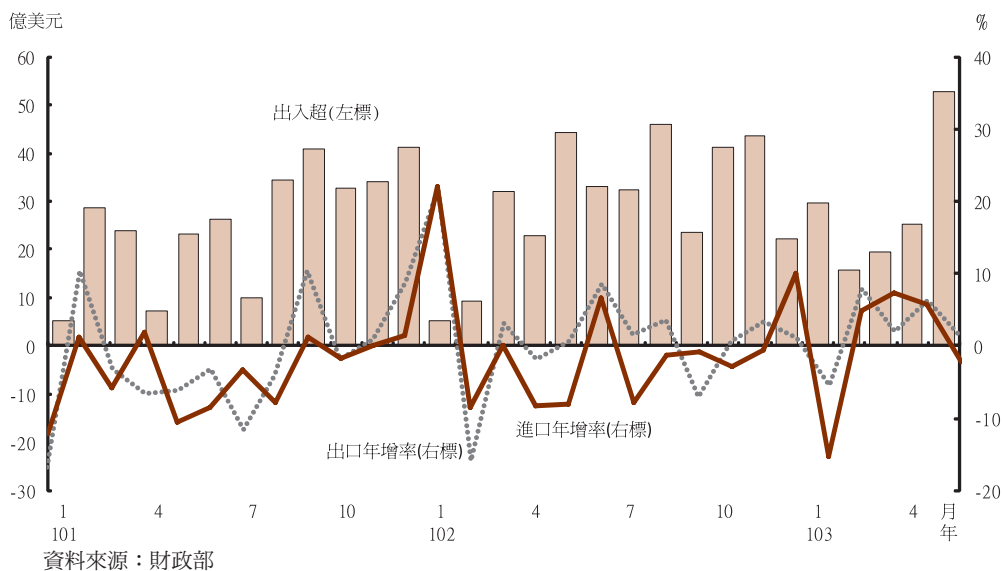
五、出口成長和緩，進口表現不如預期

本年第1季，由於亞洲新興國家經濟成長趨緩，我國對東協六國及中國大陸(含香港)出口僅分別成長1.75%及0.59%，致總出口僅成長0.96%；進口則轉呈衰退1.64%，主要係農工原料進口減少2.75%所致。商品及服務併計之輸出及輸入成長率分別為3.89%

及1.90%。

由於電子產品出口持續暢旺，帶動4月及5月出口分別成長6.23%及1.40%，進口年增率則分別為5.79%及-2.25%。主計總處預測第2季輸出、入成長率分別為3.32%與4.58%。

圖5 進出口貿易

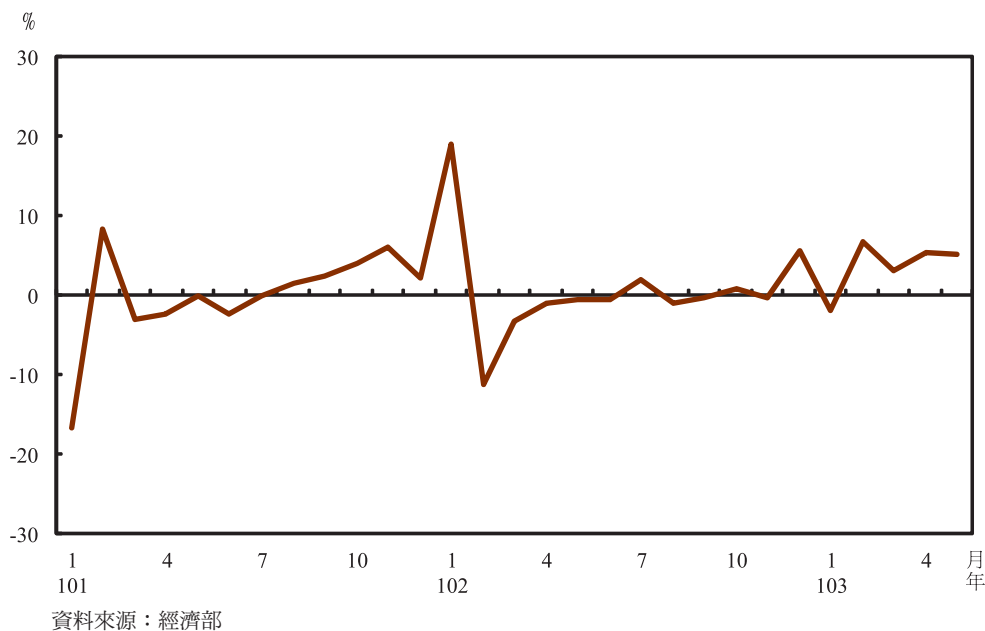


六、工業生產成長升溫

年初以來，由於全球景氣穩步復甦，半導體、LED、太陽能等需求增溫，加以車市熱銷、外銷訂單回升，帶動相關產業

增產，工業生產成長漸次升溫，5月年增率為5.19%；其中，製造業年增率為5.30%，資訊電子、金屬機電及化學工業分別增產8.44%、6.42%及0.31%，民生工業則減產0.40%。

圖6 工業生產年增率



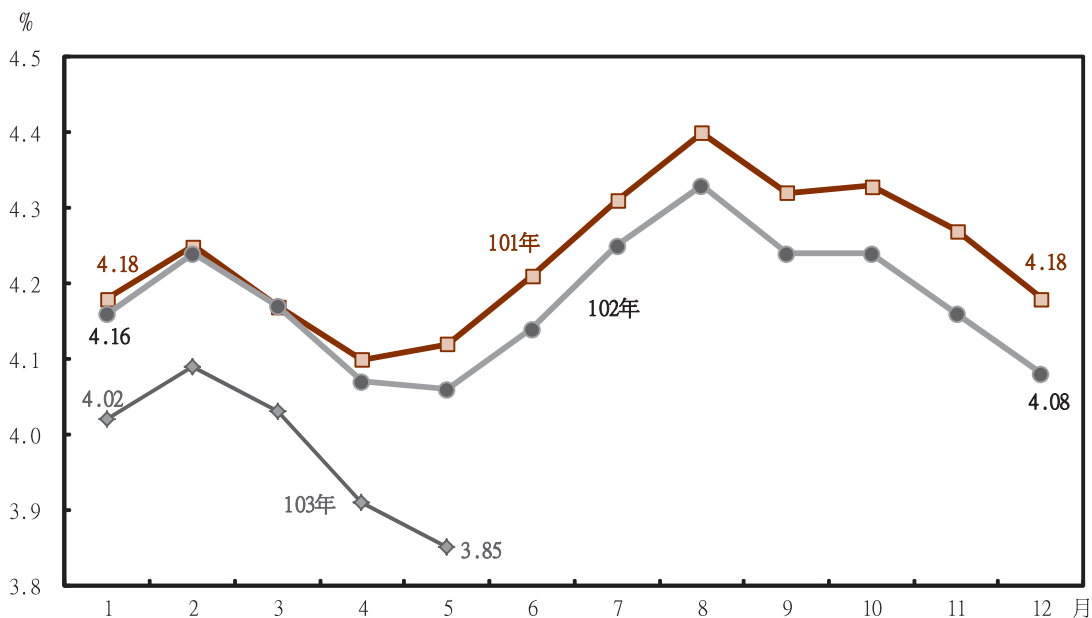
七、失業率下降，薪資成長略見回增

由於景氣升溫，企業擴大徵才，就業人數持續增加，至本年5月為1,105萬人，失業率降至3.85%，係97年6月以來最低。

企業調薪轉趨積極，4月受僱員工薪資

(非農業部門每人每月平均薪資)年增率為1.60%，其中經常性薪資年增率為1.55%；1至4月平均薪資年增率為4.73%，其中經常性薪資年增率為1.37%。

圖7 失業率



資料來源：行政院主計總處

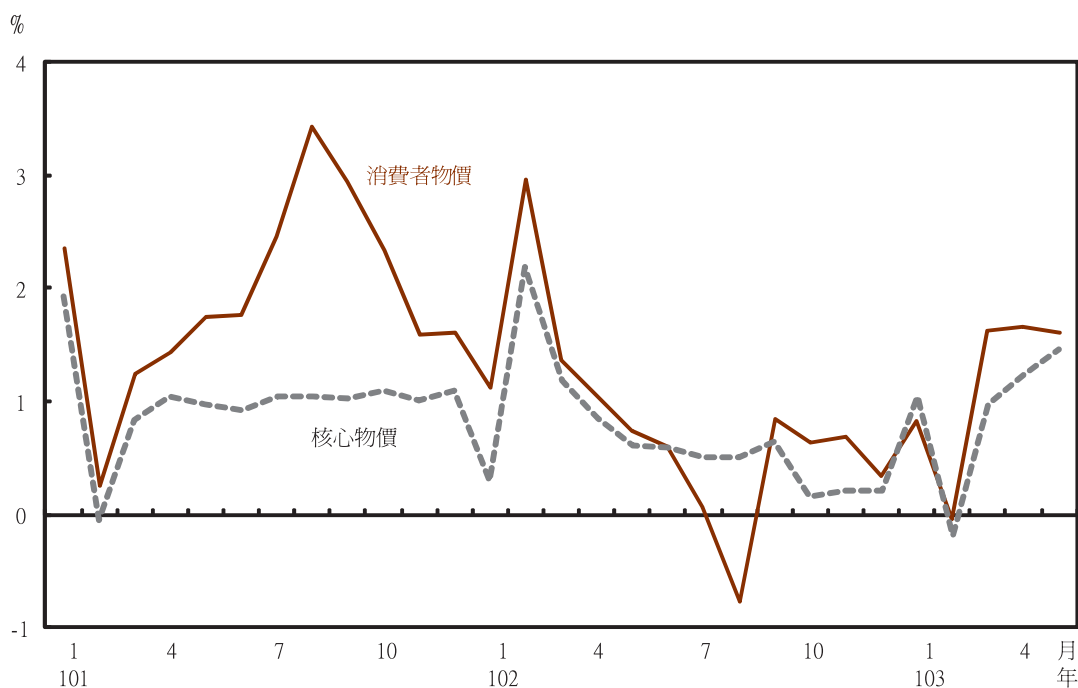
八、食物價格高漲，消費者物價漲幅略升

年初以來，受仔豬疫情及天候等供給面不利因素影響，肉類、水果、外食等食物類價格高漲，消費者物價指數(CPI)漲幅回升，5月年增率為1.61%；其中，食物類價格上漲

4.18%，使CPI年增率上升1.08個百分點。不含食物類之CPI年增率為0.71%，不含蔬果及能源之CPI(即核心CPI)年增率為1.46%。

1至5月平均CPI年增率為1.14%，主計總處預測全年CPI年增率為1.53%。

圖8 消費者物價與核心物價年增率



資料來源：行政院主計總處

貳、經濟展望

在歐、美等先進經濟體景氣復甦帶動下，預期全球景氣將和緩復甦，103年我國出口成長力道可望增強，民間投資溫和成長，民間消費成長增溫，主計總處預測經濟成長率將升至2.98%，國內各預測機構預測值之平均數則為3.11%。

表2 國內預測機構預測103年經濟成長率

單位：%

項 目	預測機構	主計總處	元大寶華	台綜院	台經院	中經院	平均值
發布日期		103.5.23	103.6.25	103.6.17	103.4.25	103.4.15	
實質國內生產毛額		2.98	3.18	3.10	3.23	3.05	3.11
實質民間消費支出		2.58	2.55	2.53	2.51	1.93	2.42
實質政府消費支出		0.94	-	0.38	0.87	0.87	0.77
實質固定投資		3.14	-	3.06	2.50	3.38	3.02
實質民間投資		4.73	4.17	4.41	3.45	4.55	4.26
實質政府投資		-6.65	-	-4.70	-3.28	-3.28	-4.48
實質輸出		4.08	4.99	4.09	4.14	3.96	4.25
實質輸入		4.62	5.16	4.30	3.40	3.57	4.21

資料來源：各預測機構

國際收支

壹、概況

本季我國經常帳順差15,486百萬美元， 產增加2,622百萬美元(表1及圖1)。
金融帳淨流出12,947百萬美元，央行準備資

表1 國際收支

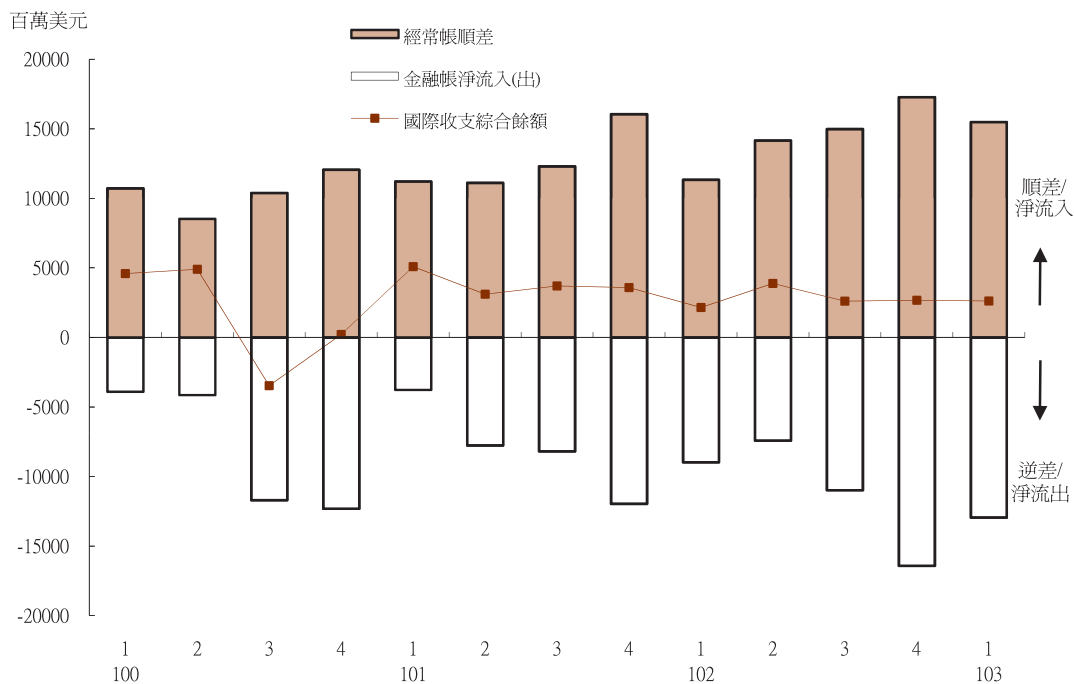
民國103年第1季暨民國102年第1季

單位：百萬美元

	(1) 103年 第1季	(2) 102年 第1季	(1)-(2)
A. 經常帳	15,486	11,334	4,152
商品貿易淨額	7,243	5,161	2,082
商品出口(f.o.b.)	73,116	72,424	692
商品進口(f.o.b.)	-65,873	-67,263	1,390
服務淨額	2,971	2,077	894
服務：收入	13,400	12,517	883
服務：支出	-10,429	-10,440	11
所得淨額	5,658	4,731	927
所得：收入	7,413	6,215	1,198
所得：支出	-1,755	-1,484	-271
經常移轉淨額	-386	-635	249
經常移轉：收入	1,782	1,595	187
經常移轉：支出	-2,168	-2,230	62
B. 資本帳	-17	-20	3
C. 金融帳	-12,947	-8,967	-3,980
直接投資淨額	-2,129	-3,216	1,087
對外直接投資	-3,091	-4,085	994
來台直接投資	962	869	93
證券投資淨額	-6,579	-11,860	5,281
證券投資(資產)	-11,463	-12,112	649
股權證券	-4,658	-4,520	-138
債權證券	-6,805	-7,592	787
證券投資(負債)	4,884	252	4,632
股權證券	5,280	1,290	3,990
債權證券	-396	-1,038	642
衍生金融商品淨額	128	130	-2
衍生金融商品(資產)	1,450	1,191	259
衍生金融商品(負債)	-1,322	-1,061	-261
其他投資淨額	-4,367	5,979	-10,346
其他投資(資產)	-13,235	-6,225	-7,010
銀行	-22,261	-12,482	-9,779
非銀行民間部門	9,018	6,257	2,761
其他投資(負債)	8,868	12,204	-3,336
銀行	9,877	11,489	-1,612
非銀行民間部門	-1,009	715	-1,724
合計，A至C	2,522	2,347	175
D. 誤差與遺漏淨額	100	-196	296
合計，A至D	2,622	2,151	471
E. 準備資產	-2,622	-2,151	-471

註：無符號在經常帳及資本帳表示收入，在金融帳表示資本淨流入或資產減少或負債增加，在準備資產表示資產減少；負號在經常帳及資本帳表示支出，在金融帳表示資本淨流出或資產增加或負債減少，在準備資產表示資產增加。

圖1 國際收支



一、經常帳

商品方面，因上年同季對美國、歐洲出口基期較低，整體出口較上年同季增加1.0%；進口則因農工原料進口減少，整體進口較上年同季減少2.1%。由於出口增加、進口減少，本季商品貿易順差增為7,243百萬美元，較上年同季增加2,082百萬美元或40.3%。

服務方面，本季服務收入13,400百萬美元，較上年同季增加883百萬美元，主要係旅行收入及三角貿易淨收入增加；服務支出10,429百萬美元，較上年同季略減11百萬美元。由於收入增加、支出減少，本季服務收支順差較上年同季增加894百萬美元或

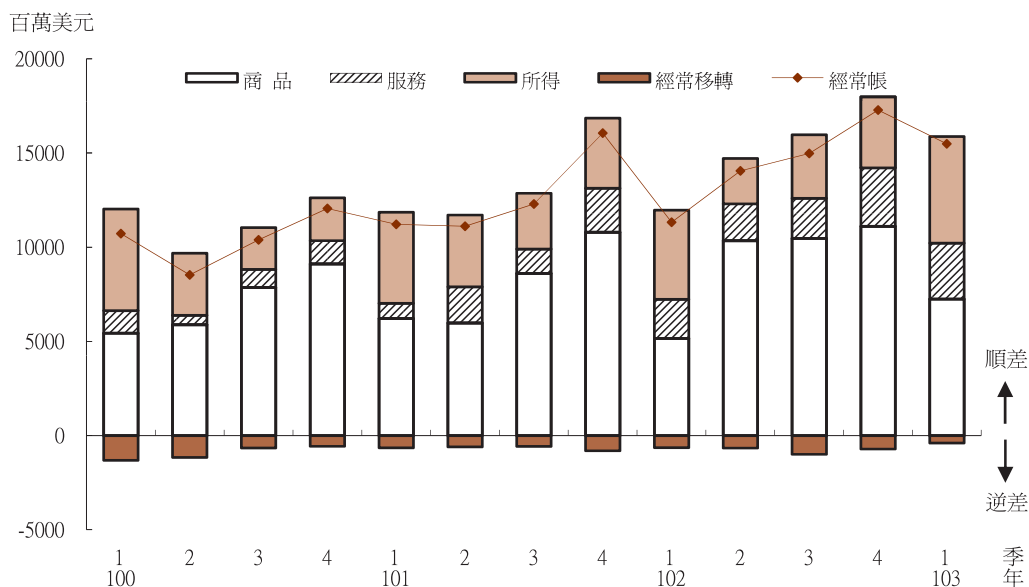
43.0%。

所得方面，本季所得收入7,413百萬美元，較上年同季增加1,198百萬美元，主要係居民對外直接投資所得與銀行國外利息收入增加；所得支出1,755百萬美元，較上年同季增加271百萬美元，主要係上年同季外資直接投資認列虧損。由於收入增額大於支出增額，本季所得收支順差增為5,658百萬美元，較上年同季增加927百萬美元。

經常移轉方面，本季經常移轉收入1,782百萬美元，經常移轉支出2,168百萬美元，淨支出由上年同季的635百萬美元減為386百萬美元，主要係上年同季廠商支付違反歐美反托拉斯法罰款。

本季商品、服務及所得順差均增加，加

圖2 經常帳



以經常移轉逆差減少，使得經常帳順差增為15,486百萬美元，較上年同季增加4,152百萬美元或36.6%(圖2)。

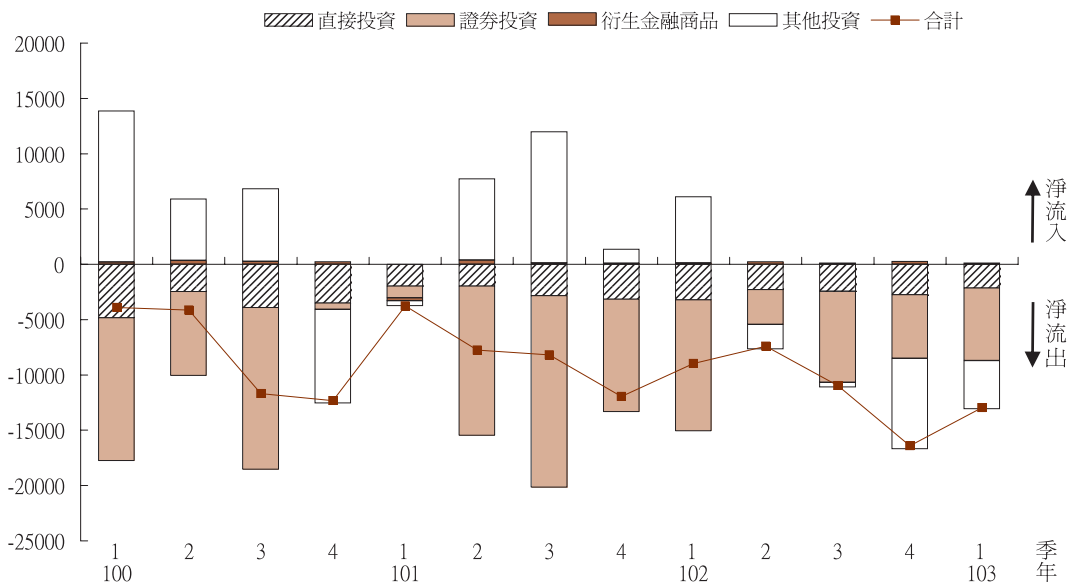
二、資本帳

資本帳包括資本移轉(資本設備之贈與、債務之免除及移民移轉)與非生產性、非金融性資產交易(如專利權、商譽等無形資產之買賣斷)。本季資本帳逆差17百萬美元。

三、金融帳

本季金融帳淨流出12,947百萬美元。其中直接投資呈淨流出2,129百萬美元，居民對外直接投資及非居民來台直接投資淨額分別呈淨流出3,091百萬美元及淨流入962百萬美元。證券投資呈淨流出6,579百萬美元，其中居民對外證券投資淨流出11,463百萬美元，主要係保險公司國外投資增加；非居民證券投資淨流入4,884百萬美元，主要係外資投資國內股市增加。衍生金融商品呈淨流入128百萬美元。其他投資呈淨流出4,367百萬美元，主要係銀行部門存放國外聯行增加(圖3)。

圖3 金融帳



貳、經常帳

一、商品貿易

本季商品貿易，依國際收支基礎（根據海關進出口貿易統計，就計價基礎、時差、類別及範圍予以調整）計算，商品出口計73,116百萬美元，較上年同季增加692百萬美元或1.0%；商品進口計65,873百萬美元，較上年同季減少1,390百萬美元或2.1%。由於出口增加、進口減少，商品貿易順差增為7,243百萬美元，較上年同季增加2,082百萬美元或40.3%。

以下根據海關進出口貿易統計，就貿易結構、主要貨品與主要貿易地區別進一步分析出、進口概況。

就貿易結構而言，出口方面，本季工業產品出口增加0.9%，農產品及農產加工品出口亦分別增加2.0%及8.7%。工業產品中的重工業產品向為我國出口主力(占出口比重高達81.3%)，較上年同季增加0.7%。進口方面，資本設備較上年同季增加2.6%，主要係因半導體設備進口增加；消費品增加3.9%，主要係食品與小客車進口增加；惟農工原料減少2.7%，主要是基本金屬及塑化原料進口減少。

就主要貨品而言，與上年同季相比，出口方面以「電子產品」及「機械」增額較大，合計占出口總增額的3.8倍；進口方面則

以「基本金屬及其製品」與「電機產品」減額較大，合計占進口減額的88.6%。

就主要貿易地區而言，出口方面，本季對美國出口較上年同季增加489百萬美元或6.7%，為出口增額最大的地區；其次為歐洲，較上年同期增加353百萬美元或5.3%。進口方面，相較上年同季，以自歐洲進口增額400百萬美元或5.5%最大，惟自日本及中東進口分別較上年同季減少978百萬美元及667百萬美元較大。就主要出口市場比重而言，仍以中國大陸所占比重最高，達39.1%，其次為東協六國的19.2%；美國及歐洲則占10.6%及9.6%分居第三、四位。主要進口來源以中東及中國大陸所占比重最高，皆為16.3%，日本則以15.1%次之。

二、服務

本季服務收入13,400百萬美元，較上年同季增加883百萬美元；服務支出計10,429百萬美元，較上年同季略減11百萬美元。由於收入增加、支出減少，服務收支順差由上年同季2,077百萬美元增為2,971百萬美元。茲將服務收支主要項目之內容及其變動說明如下(表2)：

(一) 運輸

就運輸而言，可區分為旅客運輸、貨物運輸及其他（主要為國外港口、機場費用）。本季運輸收入計2,476百萬美元，較上

年同季增加105百萬美元，主要係國籍航空國際線客運收入增加。運輸支出計2,631百萬美元，較上年同季減少31百萬美元。收支相抵，本季運輸淨支出由上年同季291百萬美元減為155百萬美元。

(二) 旅行

本季雖平均每人每日消費金額減少，惟因來台旅客人數持續成長，旅行收入仍較上年同季增加396百萬美元，為3,431百萬美元。旅行支出計2,819百萬美元，較上年同季增加53百萬美元，主要係國人出國人次增加。由於收入增額大於支出增額，旅行淨收入由上年同季的269百萬美元，增加至612百萬美元。

(三) 其他服務

其他服務包括通訊、營建、保險、金融、電腦與資訊、專利權使用費、三角貿易、營運租賃、專業技術事務服務及個人、文化與休閒以及政府服務等項目。本季其他服務收入計7,493百萬美元，較上年同季增加382百萬美元，主要係三角貿易淨收入及專業技術事務服務收入增加。其他服務支出計4,979百萬美元，較上年同季減少33百萬美元，主要係專業技術事務服務支出減少。由於收入增加、支出減少，本季其他服務淨收入為2,514百萬美元，較去年同季增加415百萬美元。

表2 服務貿易

單位：百萬美元

	103年第1季			102年第1季			增減比較	
	(1) 收入	(2) 支出	(1)-(2)	(3) 收入	(4) 支出	(3)-(4)	(5) 收入	(6) 支出
服務	13,400	10,429	2,971	12,517	10,440	2,077	883	-11
一、運輸服務	2,476	2,631	-155	2,371	2,662	-291	105	-31
(一)客運	682	419	263	597	432	165	85	-13
(二)貨運	1,705	1,196	509	1,687	1,237	450	18	-41
(三)其他	89	1,016	-927	87	993	-906	2	23
二、旅行	3,431	2,819	612	3,035	2,766	269	396	53
三、其他服務	7,493	4,979	2,514	7,111	5,012	2,099	382	-33
(一)通訊	118	138	-20	116	154	-38	2	-16
(二)營建	118	73	45	98	61	37	20	12
(三)保險	142	280	-138	131	292	-161	11	-12
(四)金融	333	105	228	299	80	219	34	25
(五)電腦與資訊	265	165	100	219	162	57	46	3
(六)專利權、商標等使用費	154	1,096	-942	235	1,025	-790	-81	71
(七)其他事務服務	6,249	2,882	3,367	5,912	2,990	2,922	337	-108
1. 三角貿易及與貿易有關服務	4,925	1,008	3,917	4,733	1,064	3,669	192	-56
2. 營運租賃	52	338	-286	55	315	-260	-3	23
3. 專業技術與雜項	1,272	1,536	-264	1,124	1,611	-487	148	-75
(八)個人、文化與休閒服務	48	57	-9	43	68	-25	5	-11
(九)不包括在其他項目的政府服務	66	183	-117	58	180	-122	8	3

三、所得

所得包括薪資所得及投資所得。本季所得收入7,413百萬美元，較上年同季增加1,198百萬美元，主要係居民對外直接投資所得與銀行國外利息收入增加；所得支出1,755百萬美元，較上年同季增加271百萬美元，主要係上年同季外資直接投資認列虧損。由於收入增額大於支出增額，本季所得淨收入由上年同季的4,731百萬美元增為5,658百萬美元(表3)。

四、經常移轉

本季經常移轉收入計1,782百萬美元，較上年同季增加187百萬美元，主要係廠商自國外母公司補助款匯入增加；支出計2,168百萬美元，較上年同季減少62百萬美元，主要係上年同季廠商支付違反歐美反托拉斯法罰款。由於收入增加、支出減少，本季經常移轉淨支出由上年同季的635百萬美元減為386百萬美元。

表3 所得及經常移轉

單位：百萬美元

	103年第1季			102年第1季			增減比較	
	(1) 收入	(2) 支出	(1)-(2)	(3) 收入	(4) 支出	(3)-(4)	(5) 收入	(6) 支出
所得	7,413	1,755	5,658	6,215	1,484	4,731	1,198	271
一、薪資所得	213	82	131	208	89	119	5	-7
二、投資所得	7,200	1,673	5,527	6,007	1,395	4,612	1,193	278
(一)直接投資	1,669	503	1,166	1,364	348	1,016	305	155
(二)證券投資	489	759	-270	340	709	-369	149	50
(三)其他投資	5,042	411	4,631	4,303	338	3,965	739	73
經常移轉	1,782	2,168	-386	1,595	2,230	-635	187	-62

參、金融帳

金融帳根據投資種類或功能分為直接投資、證券投資、衍生金融商品與其他投資。本季金融帳淨流出12,947百萬美元。茲將本季金融帳變動說明如下(表4)：

表4 金融帳

單位：百萬美元

	103年第1季			102年第1季			增減比較	
	(1) 資產	(2) 負債	(1)+(2) 淨額	(3) 資產	(4) 負債	(3)+(4) 淨額	(1)-(3) 資產	(2)-(4) 負債
一、直接投資	-3,091	962	-2,129	-4,085	869	-3,216	994	93
(一)對外直接投資	-3,091	—	-3,091	-4,085	—	-4,085	994	—
(二)來台直接投資	—	962	962	—	869	869	—	93
二、證券投資	-11,463	4,884	-6,579	-12,112	252	-11,860	649	4,632
(一)股權證券	-4,658	5,280	622	-4,520	1,290	-3,230	-138	3,990
(二)債權證券	-6,805	-396	-7,201	-7,592	-1,038	-8,630	787	642
1.債券與票券	-7,129	-396	-7,525	-8,536	-1,038	-9,574	1,407	642
2.貨幣市場工具	324	0	324	944	0	944	-620	0
三、衍生金融商品	1,450	-1,322	128	1,191	-1,061	130	259	-261
四、其他投資	-13,235	8,868	-4,367	-6,225	12,204	5,979	-7,010	-3,336
(一)貿易信用	-110	81	-29	200	-107	93	-310	188
(二)借款	-4,881	4,009	-872	-6,893	6,991	98	2,012	-2,982
(三)現金與存款	-6,129	5,218	-911	4,260	2,382	6,642	-10,389	2,836
(四)其他	-2,115	-440	-2,555	-3,792	2,938	-854	1,677	-3,378
合 計	-26,339	13,392	-12,947	-21,231	12,264	-8,967	-5,108	1,128

註：無符號表示資本淨流入或資產減少或負債增加；負號表示資本淨流出或資產增加或負債減少。

一、直接投資

本季直接投資淨流出2,129百萬美元。其中，對外直接投資呈淨流出3,091百萬美元，投資地區仍以中國大陸居首，主要投資行業為不動產業、化學材料製造業、非金屬礦物製品製造業及批發及零售業；非居民來台直接投資淨流入962百萬美元，主要投資行業為金融及保險業、不動產業及批發及零售業。

二、證券投資

本季證券投資呈淨流出6,579百萬美元。茲就資產與負債分別說明如下：

(一) 資產方面

本季居民投資國外證券呈淨流出11,463百萬美元。其中股權證券淨流出4,658百萬美元，主要係保險公司投資國外股權證券增加。債權證券投資淨流出6,805百萬美元，其中債券與票券淨流出7,129百萬美元，主要係

保險公司投資國外長期債權證券增加；貨幣市場工具淨流入324百萬美元，主要係OBU減持國外短期債權證券。

(二) 負債方面

本季非居民投資國內證券呈淨流入4,884百萬美元，其中股權證券投資淨流入5,280百萬美元，主要係外資投資國內股票增加。債權證券投資為淨流出396百萬美元，主要係民間部門贖回發行的海外公司債。

三、衍生金融商品

本季衍生金融商品淨流入128百萬美元，資產方面淨流入1,450百萬美元，主要係銀行及其他部門承做衍生金融商品交易利得；負債方面呈淨流出1,322百萬美元，主要係銀行及民間部門承做衍生金融商品交易損失。

四、其他投資

其他投資包括貿易信用、借款、現金與存款及其他資產與負債。本季其他投資呈淨

流出4,367百萬美元。茲就資產與負債分別說明如下：

(一) 資產方面

居民對外其他投資呈淨流出13,235百萬美元，表示居民對非居民之其他債權增加。其中，貿易信用淨流出110百萬美元；借款淨流出4,881百萬美元，主要係OBU國外短期放款增加；現金與存款淨流出6,129百萬美元，主要係銀行部門收受人民幣存款大幅成長，轉存國外聯行增加；其他資產呈淨流出2,115百萬美元，主要係銀行部門國外應收款增加。

(二) 負債方面

非居民對本國其他投資呈淨流入8,868百萬美元，表示居民對非居民之其他負債增加。其中，貿易信用淨流入81百萬美元；借款淨流入4,009百萬美元，主要係銀行部門向國外同業透支增加；現金與存款淨流入5,218百萬美元，主要係銀行自國外聯行引進資金；其他負債轉呈淨流出440百萬美元。

肆、中央銀行準備資產

本季國際收支呈現順差，反映在中央銀行準備資產增加2,622百萬美元。

貨幣與信用

壹、概述

本(103)年第1季，除1月、2月受春節因素影響，日平均M1B及M2年增率先升後降外，由於外資持續淨匯入，M1B及M2年增率大致維持上升走勢。本季由於股市轉趨活絡，M1B平均年增率由上季8.64%上升至9.14%、M2則因外資淨匯入較上季減少，平均年增率由上季5.93%下滑至5.82%。4月因比較基期較低，M1B與M2年增率明顯攀升，5月則回降至8.14%及5.91%。

由於全球景氣和緩復甦、國內通膨壓力

無虞，為維持物價與金融穩定，並促進經濟成長，本行各項貼放利率維持不變，主要銀行存、放款利率亦大致持穩。本季度，五大銀行一年期存款固定利率為1.36%；平均放款基準利率則受華銀調升利率影響，本季度上升為2.883%，上述兩項利率至5月底均維持不變。至於五大銀行新承做放款利率，自上年12月之1.689%下降至本年3月之1.616%，之後逐步回升，至5月為1.782%，較上年12月上升0.093個百分點。

表1 重要金融指標年增率

單位：%

年 / 月	貨幣總計數			準備貨幣	全體貨幣 機構存款	全體貨幣機構 放款與投資	全體貨幣機構 對 民間部門債權
	M1A	M1B	M2				
100	8.08	7.16	5.83	7.24	4.18	6.00	6.25
101	3.55	3.45	4.17	4.91	3.09	5.69	5.13
102	9.15	7.27	4.78	7.18	5.29	4.59	5.16
102/ 5	8.54	7.04	4.32	7.22	3.94	5.22	4.86
6	9.02	7.89	4.82	7.73	4.89	5.93	5.22
7	9.68	8.63	5.42	7.76	5.38	5.91	5.06
8	9.30	8.31	5.41	8.02	5.02	5.75	4.87
9	8.82	8.05	5.54	8.09	5.38	5.83	5.17
10	9.41	8.58	5.99	7.59	5.88	5.47	5.23
11	10.55	8.85	6.05	7.77	5.85	5.60	5.31
12	10.78	8.50	5.75	7.13	5.29	4.59	5.16
103/ 1	11.81	9.93	5.97	10.11	4.92	4.95	5.62
2	9.43	8.63	5.61	5.95	5.77	4.95	5.71
3	9.74	8.87	5.89	6.68	5.83	4.55	5.31
4	9.85	9.10	6.24	6.69	6.09	4.99	5.60
5	9.34	8.14	5.91	6.90	6.03	5.18	5.57

註：M1A、M1B、M2與準備貨幣年增率係日平均資料(準備貨幣為經調整存款準備率變動因素後之資料)；其餘各項年增率則係月底資料。放款與投資之「證券投資」係以原始成本衡量。

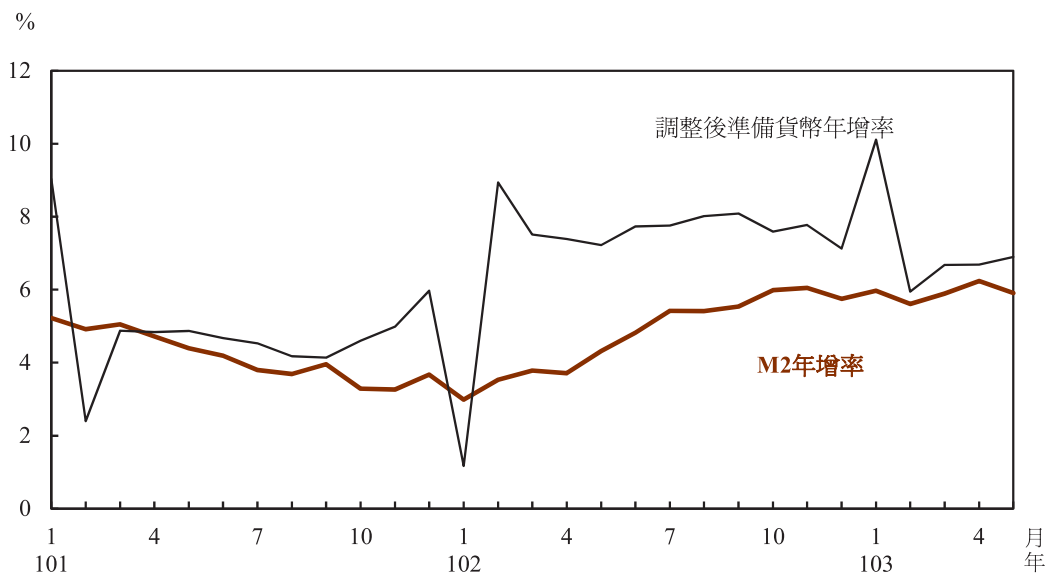
準備貨幣年增率上升

本年第1季日平均準備貨幣年增率較上季上升，其中，1月日平均準備貨幣年增率為10.11%，較上年12月之7.13%上升2.98個百分點，主要因適逢農曆春節，通貨需求升高所致；2月因上年農曆春節落在2月，比較基期較高，加上春節過後通貨開始回籠，日平均準備貨幣年增率回降為5.95%；3月年增率則回升至6.68%。總計本年第1季日平均準備貨幣平均年增率為7.54%，較上年第4季之7.49%，上升0.05個百分點。至於4月及5月因外資持續淨匯入，且較上年同期增加，

以致準備貨幣年增率略升，分別為6.69%及6.90%。

就準備貨幣變動來源分析，本年第1季雖有財政部發行公債與國庫券、國庫向銀行借款、稅款繳庫，以及本行陸續發行定期存單等緊縮因素，惟因本行定存單到期、公債還本付息、財政部償還銀行借款、發放各項分配款及補助款等寬鬆因素，日平均準備貨幣較上年第4季增加。至於本年4月及5月，日平均準備貨幣則轉呈下降。

圖1 準備貨幣及M2年增率



參、貨幣總計數維持適度成長

本年第1季，1月、2月受春節因素影響，日平均M1B及M2年增率先升後降；3月，在外資淨匯入大幅增加下，M1B及M2年增率分別上升至8.87%及5.89%；本季由於股市轉趨活絡，M1B平均年增率由上季8.64%上升至9.14%、M2則因外資淨匯入較

上季減少，平均年增率由上季5.93%下滑至5.82%。之後，4月因比較基期較低，年增率明顯攀升至9.10%及6.24%；5月，隨著外資淨匯入減少，加以上年5月股市轉佳致比較基期較高影響，M1B及M2年增率分別下滑至8.14%及5.91%。

肆、存款年增率呈上升趨勢

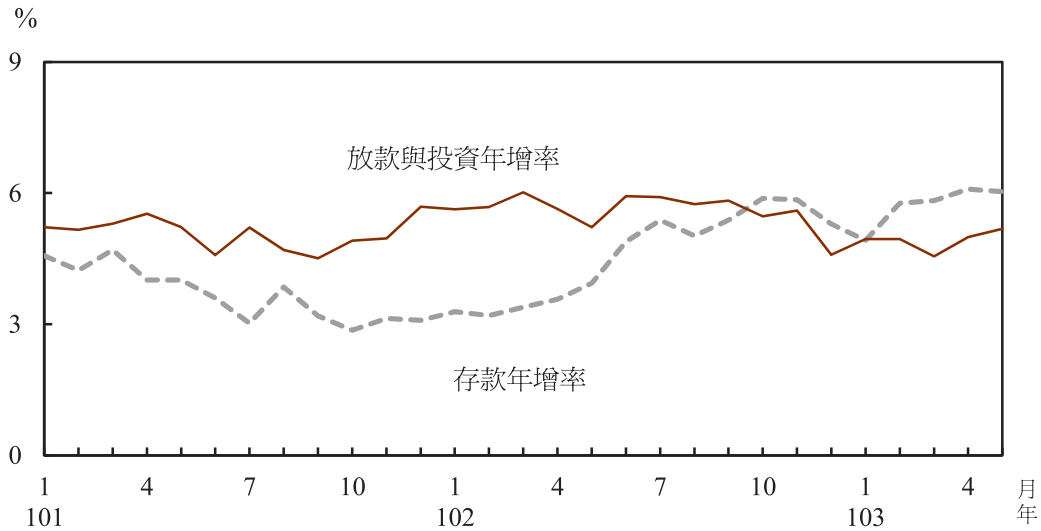
在外資持續淨匯入，及台股量能增溫下，第1季全體貨幣機構存款呈上升趨勢，由102年第4季底的5.29%上升至本季的5.83%。4月底，因外資大幅淨匯入，年增率續升至6.09%；5月底外資淨匯入減少，年增率略降至6.03%。

就各類存款觀察，活期性存款方面，因台股交易持續活絡，民眾對流動性較高的活期性存款需求增加，年增率由上年第4季底的8.26%升至本年第1季底的8.43%；4月底因台股持續上升，加以上年同期銀行將保險安定基金之活期儲蓄存款轉列至人壽保險公司，比較基期較低，以致年增率續升至9.08%；5月底因有金控公司將存放子銀行的活期存款轉為對該行的增資款，致年增率降至7.34%。定期性存款方面，年增率由上年第4季底的4.22%升至本年第1季底的4.51%，主要係人民幣存款持續增加所致；4月底因人壽保險公司將部分證券投資（不

包含在企業及個人存款）轉申購國內貨幣市場基金，致基金存放銀行的資金規模擴大，年增率續升至4.54%；5月底因出口商貨款收入增加較多，致外匯存款增加，年增率續升至5.08%。政府存款方面，第1季年增率由上年第4季底之-6.03%轉呈正成長之4.37%，主要係本季政府短期借款增加。4月底政府存款餘額變動不大，惟因上年同期償還較多中長期借款，比較基期較低，致年增率仍升至5.85%；5月底因稅課收入增加，致經理國庫存款餘額上升，年增率續升至12.43%。

至於比重方面，活期性存款占總存款之比重由上年第4季底之34.63%降至本年第1季底之34.44%，同期間定期性存款比重則由62.88%升至63.08%，政府存款比重由2.49%略降至2.48%。本年5月底，活期性、定期性及政府存款比重分別為34.08%、63.19%及2.73%。

圖2 全體貨幣機構存款及放款與投資年增率



伍、銀行放款與投資年增率下滑

本年第1季底全體貨幣機構放款與投資餘額，以成本計價較上季底增加4,269億元，其中放款與投資分別增加3,263億元與1,006億元；放款與投資年增率為4.55%，較上季底之4.59%微幅下滑，主要係因第1季底對公營事業之債權成長減緩所致。4月底，由於銀行對政府及民間部門債權成長轉增，年增率升至4.99%；5月底，因銀行對政府債權成長續增，年增率再升為5.18%。若包含人壽保險公司放款與投資，並加計銀行轉列之催收款及轉銷呆帳金額，以及直接金融，本季底全體非金融部門取得資金總額年增率由上季底之4.78%降為4.73%，本年4月底轉升至4.99%，5月底則續升為5.15%。

就放款與投資之對象別觀察，第1季底全體貨幣機構對政府及民間部門債權年增率

均較上季底增加，分別為1.98%及5.31%，惟對公營事業債權年增率則鉅幅下滑，為0.59%；其中，對政府債權增加，主要係銀行持有政府公債增加，對民間部門債權增加，主要係銀行投資其商業本票大幅增加。至於對公營事業債權減少，則主要係因對台電放款劇減所致。5月底對政府及民間部門債權年增率分別續增為4.84%及5.57%，對公營事業債權則降至-0.78%。比重方面，第1季底對民間部門債權比重由上季底之80.20%降為79.43%，再轉升至5月底的79.73%；對政府債權比重由上季底之15.64%升為16.51%，再轉降至5月底的16.26%；對公營事業債權比重由上季底之4.15%降為4.06%，至5月底續降為4.01%。

在全體銀行對民營企業放款行業別方

面，第1季底對民營企業放款總餘額較上季底增加110億元，其中對服務業¹放款增加930億元，對製造業則減少847億元；5月底，對民營企業放款總餘額，較第1季底增加863億元，仍以服務業增加712億元居冠。就各業別比重而言，第1季底以對服務業放款比重50.16%為最高，對製造業放款比重

45.10%居次。若與上季底比較，對服務業放款比重上升，但對製造業放款比重則下降；至於對營造業放款比重，則由102年第4季底之2.96%降為本季底之2.92%。5月底對服務業放款比重續升為50.47%，對製造業放款比重降至45.10%，對營造業放款則持平。

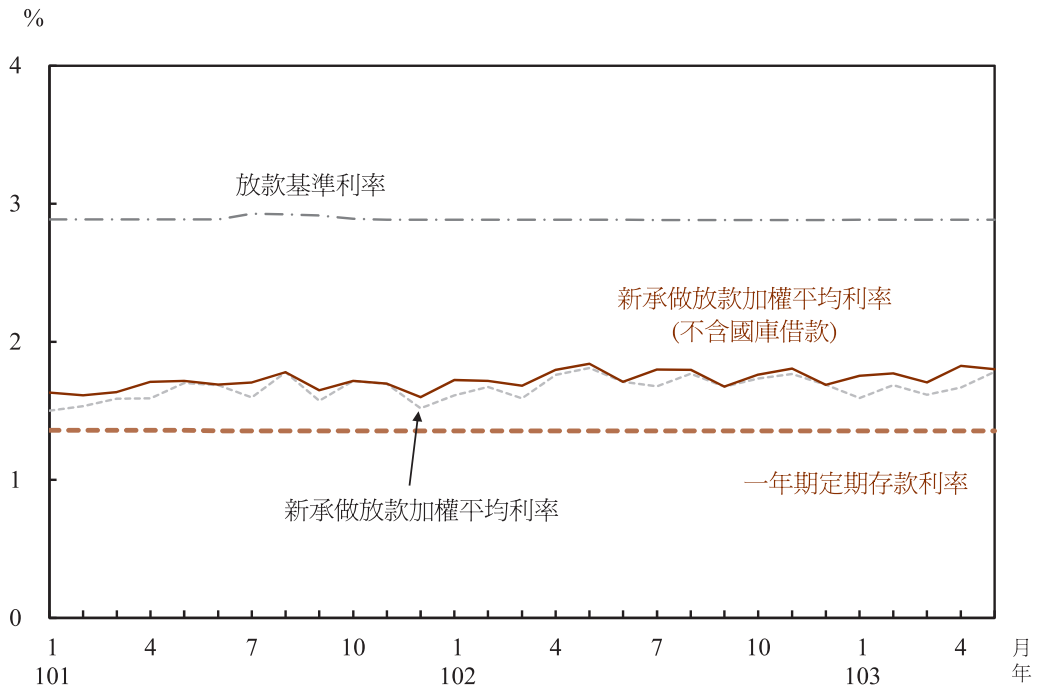
陸、銀行業利率持穩

本季由於全球景氣和緩復甦，加以國內通膨壓力無虞，為維持物價與金融穩定，並促進經濟成長，本行各項貼放利率維持不變，主要銀行存、放款利率亦大致持穩。以臺銀、合庫銀、土銀、華銀及一銀等五大銀行為例，本季底五大銀行一年期存款固定利率為1.36%，與上季底相同，至5月底維持不變。放款基準利率方面，五大銀行平均基準放款利率上季底為2.882%，1月受華銀調升利率影響，上升為2.883%，至5月底維持不變。

在新承做放款利率方面，五大銀行新承做放款加權平均利率自上年12月之1.689%下降至本年3月之1.616%，之後因新承做中央及各級地方政府借款減少影響，週轉金貸款利率回升，4月升為1.669%，5月再升至1.782%，較上年12月上升0.093個百分點；若不含新承做的國庫借款，五大銀行新承做放款加權平均利率自上年12月之1.689%上升至本年3月之1.705%，4月再升為1.825%，5月回降至1.801%，較上年12月上升0.112個百分點。

¹ 包括批發及零售業、運輸及倉儲業、住宿及餐飲業、資訊及通訊傳播業、金融及保險業、不動產業及其他服務業等。

圖3 本國五大銀行平均利率



註：五大銀行係指臺銀、合庫銀、土銀、華銀及一銀。

金融市場

壹、貨幣市場

本（103）年以來，全球景氣和緩復甦，帶動國內出口穩定成長，加上股市交投活絡、消費者信心持續上升，民間消費及投資意願提高，本行透過公開市場操作，調節市場資金，維持銀行超額準備於適中水準，金融業隔夜拆款加權平均利率持穩於0.387%左右；貨幣機構日平均淨超額準備由上（102）年第4季平均之328億元上升至本年第1季平均之399億元，本年4至5月平均回降至283億元。

以下分別就本年1月至5月之資金情勢、利率走勢及票券流通餘額加以分析：

一、資金情勢

本年第1季貨幣機構日平均淨超額準備平均為399億元，較上年第4季平均之328億元為高，市場資金大致呈現寬鬆情勢。就各月資金情勢觀察，1月為因應農曆春節期間資金需求增加，銀行資金調度保守，庫存現金增加，致日平均淨超額準備攀升至532億元；2月則因政府發行公債與國庫券，以及農曆春節後，通貨開始回籠，本行持續發行定存單，收回市場餘裕資金等因素，日平均淨超額準備回降為327億元；3月因國庫償還借款、發放各項補助款與統籌分配款，以及

本行定存單到期等寬鬆因素影響，致日平均淨超額準備上升為339億元；4月因外資大量匯入資金，本行加強發行定存單收回市場餘裕資金，日平均淨超額準備降為320億元；5月受政府發行公債及稅款繳庫等緊縮因素影響，日平均淨超額準備再降至246億元。

二、利率走勢

在全球景氣仍具不確定性，國內經濟溫和復甦，以及通膨壓力尚輕的情況下，本行自100年7月1日升息後，迄今未再調息，政策利率維持不變，重貼現率及擔保放款融通利率分別為1.875%及2.25%。

金融業隔夜拆款利率方面，本年以來由於國內經濟緩步復甦，通膨展望尚在可控制範圍的情況下，本行持續透過公開市場操作，彈性調節市場資金，維持適度寬鬆局面，金融業隔夜拆款加權平均利率維持於0.387%左右，走勢持穩。至於票券市場短期利率方面，由於市場資金充裕，利率走勢相對穩定，其中商業本票1-30天期發行利率由上年12月之0.74%上升至本年5月之0.76%，次級市場利率則由0.61%下降至0.58%；同期間，31-90天期發行利率由0.77%上升至0.78%，次級市場利率則由0.64%下降至

圖1 貨幣市場利率與貨幣機構淨超額準備

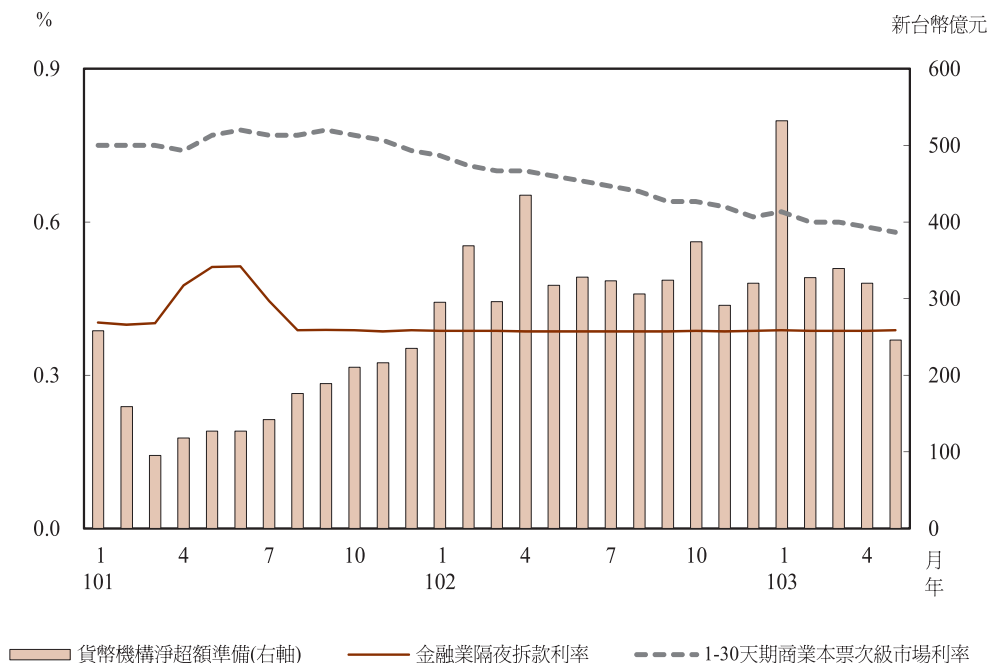


表1 貨幣市場利率

單位：年息百分率

年/月	金融業 隔夜 拆款	商業本票						中央銀行定期存單 ^註				
		初級市場			次級市場			初級市場				
		1-30天	31-90天	91-180天	1-30天	31-90天	91-180天	1-30天	31-91天	92-182天	274天-1年	1年以上-2年
100	0.341	0.79	0.85	0.97	0.66	0.70	0.81	0.818	0.879	0.988	0.948	—
101	0.428	0.85	0.90	0.92	0.76	0.79	0.85	0.870	0.930	1.050	0.848	—
102	0.386	0.78	0.81	0.77	0.67	0.69	0.73	0.870	0.930	1.050	0.656	0.769
102/ 5	0.386	0.78	0.83	0.76	0.69	0.70	0.73	0.870	0.930	1.050	0.657	—
6	0.386	0.79	0.81	0.77	0.68	0.70	0.72	0.870	0.930	1.050	0.635	—
7	0.386	0.79	0.81	0.81	0.67	0.70	0.74	0.870	0.930	1.050	0.632	—
8	0.386	0.77	0.81	0.77	0.66	0.68	0.71	0.870	0.930	1.050	0.630	0.780
9	0.386	0.76	0.78	0.74	0.64	0.67	0.70	0.870	0.930	1.050	0.647	0.797
10	0.387	0.76	0.78	0.74	0.64	0.66	0.70	0.870	0.930	1.050	0.644	0.794
11	0.386	0.74	0.78	0.72	0.63	0.64	0.68	0.870	0.930	1.050	0.615	0.756
12	0.387	0.74	0.77	0.73	0.61	0.64	0.69	0.870	0.930	1.050	0.564	0.720
103/ 1	0.388	0.70	0.77	0.73	0.62	0.63	0.69	0.870	0.930	1.050	0.584	0.757
2	0.387	0.73	0.77	0.72	0.60	0.63	0.67	0.870	0.930	1.050	0.572	0.744
3	0.387	0.75	0.78	0.71	0.60	0.61	0.64	0.870	0.930	1.050	0.557	0.727
4	0.387	0.75	0.79	0.73	0.59	0.59	0.63	0.870	0.930	1.050	0.530	0.705
5	0.388	0.76	0.78	0.74	0.58	0.59	0.61	0.870	0.930	1.050	0.520	0.694

註：本行於90年迄今均未發行183-273天期定期存單，故將此欄資料予以隱藏。另，本行於102年8月起按月發行100億元之2年期定期存單。

0.59%，變動均不大。

三、票券流通餘額

本年5月底票券流通餘額合計為1兆7,660億元，較上年第4季底增加1,158億元。其中商業本票增加1,286億元最多，主要係票券市場短期利率維持低檔，台電、中油等公營

事業及部分大型民營企業為取得較為低廉資金，因而大量發票，致商業本票餘額持續走揚；至於國庫券增加195億元，主要係配合國庫資金調度需要，發行金額較償還金額為多所致。另可轉讓定期存單餘額減少329億元；銀行承兌匯票則變動不大。

表2 短期票券之發行、償還及餘額

單位：新台幣億元

年/月	合計			國庫券			商業本票			銀行承兌匯票			可轉讓定期存單		
	發行額	償還額	餘額	發行額	償還額	餘額	發行額	償還額	餘額	發行額	償還額	餘額	發行額	償還額	餘額
100	74,240	73,988	11,926	3,212	3,810	1,803	62,705	62,214	7,352	301	306	57	8,022	7,658	2,715
101	81,877	79,260	14,540	2,650	2,503	1,950	73,116	70,232	10,236	242	256	43	5,869	6,269	2,311
102	98,090	96,127	16,502	3,246	3,050	2,146	88,274	86,518	11,992	235	235	42	6,335	6,323	2,323
102/ 5	8,631	8,183	16,711	150	150	2,300	7,797	7,562	12,096	20	18	43	664	453	2,272
6	7,081	7,980	15,812	0	552	1,749	6,377	6,841	11,632	18	14	48	686	574	2,384
7	8,706	8,554	15,964	800	550	1,999	7,433	7,441	11,624	19	25	42	453	538	2,299
8	8,826	8,670	16,121	500	500	1,999	7,937	7,634	11,927	21	15	49	368	521	2,147
9	8,418	8,127	16,412	246	0	2,244	7,537	7,629	11,835	20	24	44	616	474	2,289
10	8,359	8,448	16,323	0	200	2,044	7,804	7,656	11,983	22	21	45	533	572	2,251
11	8,426	8,186	16,562	250	200	2,094	7,687	7,466	12,203	19	16	48	469	503	2,217
12	9,070	9,130	16,502	350	299	2,146	7,842	8,053	11,992	20	27	42	858	752	2,323
103/ 1	9,114	8,210	17,406	454	250	2,349	8,069	7,562	12,499	19	15	46	573	383	2,512
2	8,254	8,287	17,373	250	200	2,399	7,320	7,227	12,591	16	18	44	668	842	2,339
3	9,046	8,926	17,493	250	200	2,449	8,316	7,939	12,969	19	24	39	461	763	2,036
4	8,562	8,757	17,298	200	554	2,096	8,173	7,774	13,367	20	19	40	170	410	1,796
5	8,919	8,556	17,660	245	0	2,341	8,068	8,157	13,278	21	14	47	584	385	1,994

貳、債券市場

103年第1季債券發行市場，政府公債方面，中央政府為因應舉新還舊之需，持續執行定期適量發行政策，發行公債2,101億元，較上季增加854億元；公司債方面，因市場仍對美國QE 退場時間之預期看法不一，企業發債意願保守，本季國內公司債發行規模為712億元，較上季縮減531億元；金融債券方面，本季發行總額為516億元，較上季增加76億元，金融機構發債主要目的為中長期授信業務需求及充實資本適足率；資產證券化商品方面，本季有金融資產證券化受益證券循環發行20億元；至於國際債券方面，本季有1家外國銀行發行5億人民幣債券(又稱寶島債)¹。

債券流通市場方面，103年第1季由於農曆春節交易日減少，加上3月以後股市交易熱絡，資金轉向股市，債券交易較為清淡，

致債券交易量減少為15兆6,300億元，較上季減少4,008億元或2.50%。

以下就發行市場與流通市場分別加以說明：

一、發行市場

(一) 中央政府公債

103年第1季中央政府發行甲類建設公債2,101億元，發行年期有2年、5年、10年、20年及30年期。就各期別公債得標利率觀察，由於市場資金充裕，5年、10年、20年及30年期公債發行得標利率均較上季分別下降4個基本點、9個基本點、8個基本點及20個基本點。累計至本季底，中央政府公債發行餘額為5兆933億元，較上季底增加251億元或0.50%，至103年5月底發行餘額續增至5兆1,883億元。

表3 中央政府公債標售概況表

期別	發行日	年期	發行額 (億元)	最高得標 利率(%)	行業得標比重(%)			
					銀行業	證券業	票券業	保險業
103甲1	103.01.17	2	350	0.658	88.01	9.42	2.57	0.00
103甲2	103.01.20	5	351	1.140	43.60	43.87	11.11	1.42
103甲3	103.01.29	20	300	2.070	45.50	28.83	0.00	25.67
103甲4	103.02.14	5	400	1.080	37.62	48.88	13.50	0.00
103甲5	103.02.26	30	300	2.230	9.33	39.00	0.00	51.67
103甲6	103.03.03	10	400	1.583	47.74	39.38	2.88	10.00

¹ 本季另有外國發行人統一企業中國控股有限公司發行10億人民幣債券。

表4 國內債券發行概況統計表

單位：新台幣億元

年/月	合計		中央政府公債		直轄市政府公債		公司債		金融債券		資產證券化 受益證券		外國債券及 國際債券	
	發行額	餘額	發行額	餘額	發行額	餘額	發行額	餘額	發行額	餘額	發行額	餘額	發行額	餘額
100	13,939	71,135	6,200	45,096	200	1,348	3,967	13,510	1,947	9,004	1,625	1,783	-	394
101	14,344	77,528	6,650	47,763	234	1,581	4,825	16,195	1,804	10,221	769	1,483	62	285
102	12,644	82,841	6,419	50,682	-	1,413	4,660	18,653	1,103	10,298	80	1,351	382	444
102/ 4	882	79,422	700	49,063	-	1,513	67	16,983	115	10,259	0	1,348	-	255
5	709	79,865	289	49,352	-	1,513	305	17,123	95	10,271	20	1,351	-	255
6	956	80,595	350	49,702	-	1,513	527	17,505	25	10,221	0	1,344	54	309
7	1,108	80,717	420	49,522	-	1,513	688	17,976	0	10,158	-	1,344	-	203
8	765	81,278	263	49,785	-	1,513	399	18,247	83	10,181	20	1,349	-	203
9	658	81,197	400	49,785	-	1,413	236	18,322	22	10,130	-	1,343	-	203
10	906	81,939	597	50,382	-	1,413	309	18,455	0	10,123	-	1,362	-	203
11	769	82,232	300	50,682	-	1,413	348	18,479	100	10,100	20	1,355	-	203
12	1,604	82,841	350	50,682	-	1,413	586	18,653	340	10,298	-	1,351	328	444
103/ 1	1,644	83,432	1,001	50,883	-	1,413	411	18,926	207	10,384	-	1,358	25	469
2	799	83,685	700	51,283	-	1,413	59	18,925	20	10,342	20	1,253	-	469
3	931	83,419	400	50,933	-	1,264	242	19,120	289	10,465	-	1,168	-	469
4	518	83,707	350	51,283	-	1,264	38	18,977	130	10,540	-	1,175	-	469
5	1,528	84,790	600	51,883	-	1,181	528	19,300	400	10,815	-	1,143	-	469

資料來源：

- (1) 中央銀行「中華民國金融統計月報」。
- (2) 金管會銀行局「資產證券化案件統計表」。
- (3) 中央銀行外匯局「國際金融組織在台發行債券概況」。

(二) 直轄市政府公債

103年1至5月各直轄市政府均未發行公債，至103年5月底發行餘額為1,181億元。

(三) 公司債

103年第1季因市場仍對美國QE 退場時間之預期看法不一，致企業發行公司債意願保守，全季公司債發行總額為712億元，較上季減少531億元或42.72%。就發行內容觀察，由於發行公司多為債信良好之大型

公司或公營企業，其中83%為不可轉換公司債，95%為無擔保公司債；前六大發債公司為中鋼、台電、台化、鴻海、統一及瑞儀光電，合計發債金額為611億元，占發行總額86%；就債券發行期限觀察，以5年期券占26%為最大宗，其次為10年期券的20%，加權平均發行利率分別為1.40%及1.95%；與上季比較，5年期利率較上季之1.53%下降13個基本點，10年期則較上季之1.92%略

升3個基本點。截至本季底，公司債發行餘額為1兆9,120億元，較上季底增加467億元或2.50%，至103年5月底發行餘額增至1兆9,300億元。

(四) 金融債券

金融債券係指本國銀行、外國及大陸銀行在台分行發行以新台幣或外幣計價之金融債券。103年第1季有11家本國銀行發行以新台幣計價之金融債券，總金額為516億元，較上季增加76億元或17.26%，主要為次順位債券，發行目的主要為中長期授信業務需求及充實資本適足率，發行期間主要為2年期券及10年期券，分別占44%及30%。累計至本季底，金融債券發行餘額為1兆465億元，較上季增加167億元或1.62%，至103年5月底

發行餘額小幅增加至1兆815億元。

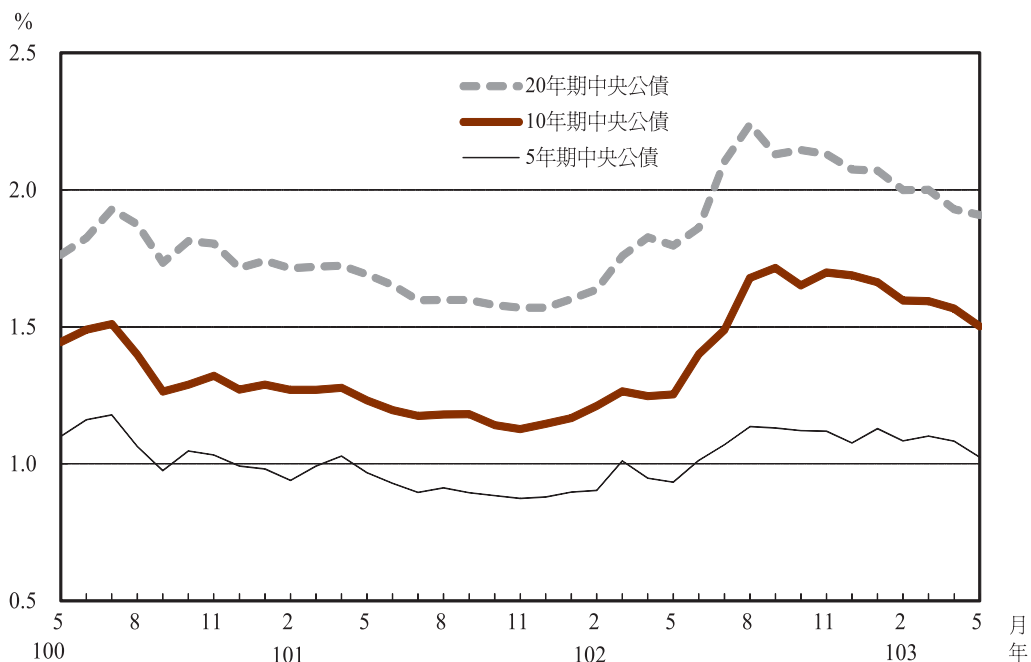
(五) 資產證券化受益證券

本季資產證券化受益證券商品無新案發行，僅有定期循環發行金額20億元，累計至本季底資產證券化受益證券發行餘額為1,168億元，較上季底減少183億元或13.55%，至102年5月底發行餘額續減至1,143億元。

(六) 外國債券及國際債券

外國債券係指國際金融組織在台發行之金融債券，已於102年2月底清償完畢，餘額為0，至本年5月底均未再發行。國際債券係指外國銀行在台發行之金融債券，目前所有國際債券均以外幣計價，103年第1季有韓國輸出入銀行發行以人民幣計價之國際債券(又稱寶島債)5億元，折合新台幣25億元。截

圖2 各期別公債殖利率走勢圖



至本季底，國際債券發行餘額折合新台幣為469億元，較上季底增加25億元或5.63%。至5月底發行餘額仍為新台幣469億元。

二、流通市場

103年第1季，因美國逐步縮減購債規模，加以烏克蘭政治事件導致國際情勢緊張，美債避險需求增加，國內10年期公債殖利率隨美債殖利率下跌，由上季底之1.69%下滑至本季底之1.59%，103年4月及5月10年期指標公債殖利率平均分別為1.57%及1.50%。

由於農曆春節交易日減少，加上3月以後股市交易熱絡，資金轉向股市，債券交易較為清淡，整體債市交易金額較上季減少4,008億元或2.50%，其中，附條件交易減少10,484億元或7.92%(占成交總額比重，由上季之82.6%降至本季之78.0%)，買賣斷交易增加6,476億元或23.23%(占成交總額比重，由上季之17.4%上升至本季之22.0%)。若就各類債券交易來看，本季以政府公債交易比重占75%為最高，交易金額為11兆9,565億元，其次依序為公司債3兆1,323億元、金融債券4,996億元、資產證券化受益證券204億

表5 國內債券市場買賣斷及附條件交易統計表

單位：新台幣億元

年 / 月	總成交金額	買 賣 斷		附條件交易	
		金 額	比重 (%)	金 額	比重 (%)
100	978,091	268,567	27.5	709,524	72.5
101	865,517	184,358	21.3	681,159	78.7
102	692,261	136,953	19.8	555,308	80.2
102/					
4	64,629	15,345	23.7	49,284	76.3
5	68,381	17,822	26.1	50,559	73.9
6	54,406	11,031	20.3	43,375	79.7
7	59,215	10,844	18.3	48,372	81.7
8	53,020	7,423	14.0	45,597	86.0
9	48,906	8,975	18.4	39,931	81.6
10	56,295	11,000	19.5	45,295	80.5
11	54,818	11,076	20.2	43,742	79.8
12	49,195	5,808	11.8	43,387	88.2
103/					
1	48,866	10,429	21.3	38,437	78.7
2	47,143	11,040	23.4	36,103	76.6
3	60,291	12,891	21.4	47,400	78.6
4	62,322	12,629	20.3	49,693	79.7
5	55,751	12,105	21.7	43,646	78.3

資料來源：中華民國證券櫃檯買賣中心。

表6 國內債券市場各類債券交易統計表

單位：新台幣億元

年/月	合計	政府公債	公司債		金融債券	資產證券化 受益證券	外國債券及 國際債券	
			普通	可轉換				
100	978,091	810,960	128,208	20,015	16,768	1,522	618	
101	865,517	689,748	144,429	11,500	18,592	1,034	214	
102	692,261	514,905	148,633	8,071	19,485	764	403	
102/	4	64,629	48,773	13,469	597	1,746	21	23
	5	68,381	52,830	13,030	693	1,759	43	26
	6	54,406	39,530	12,532	674	1,565	93	12
	7	59,215	42,400	14,343	722	1,668	28	54
	8	53,020	37,519	13,120	670	1,621	68	22
	9	48,906	35,233	11,583	704	1,289	80	17
	10	56,295	42,471	11,691	781	1,238	91	23
	11	54,818	41,949	10,587	620	1,521	101	40
	12	49,195	35,518	10,952	741	1,799	81	104
103/	1	48,866	35,866	10,570	687	1,624	55	64
		47,143	36,491	8,634	607	1,299	58	54
		60,291	47,208	10,197	629	2,073	91	93
		62,322	49,033	10,382	600	2,186	71	50
	2	55,751	42,205	10,550	511	2,381	68	36

資料來源：中華民國證券櫃檯買賣中心

註：自99年4月起，各類債券交易資料包含買賣斷及附條件交易；之前，因缺乏詳細資料，附條件交易均歸入「政府債券」。

元及外國債券與國際債券211億元。103年4月及5月因資金移往股市情況下，債市成交金額持續減少，累計103年4月及5月債券成交金額為11兆8,073億元，較上年同期減少11.23%。

參、股票市場

103年1月大致延續102年尾之多頭走勢，惟受到春節期間國際股市重挫影響，台股於節後交易首日2月5日跌至8,264點；之後在電子產品需求暢旺及美股反彈激勵下，雖有學運等負面因素干擾，台股仍走升，至4月22日為8,975點，創波段新高；惟嗣隨美股拉回，台股亦回檔整理，至5月21日為8,862點；之後在全球景氣回溫、企業獲利增加，以及外資持續買超等因素帶動下，台股指數漸次走高，於5月30日升至9,076點，較102年底之8,612點上漲5.39%。

一、大盤股價指數變動

103年1月份股市呈現區間整理局面，1月底加權指數較上月底下跌1.73%。此期間主要利空因素包括：1.歐美國服務業PMI雙降；2.中國智慧型手機銷售量成長放緩及蘋果財報不如預期；3.Fed宣布進一步縮減購債規模。主要利多因素包括：1.金管會開放先買後賣現股當沖措施；2.國內消費者信心創近22個月新高，以及12月景氣燈號轉為綠燈；3.台積電法說樂觀，外資持續看好。

103年2月份股市緩步走升，2月底加權指數較上月底上漲2.09%。此期間主要利多因素包括：1.美國Fed新主席葉倫暗示不會太快升息，激勵美股反彈；2.電子業在MWC世界通訊大會、CeBIT漢諾威電腦展等題材下

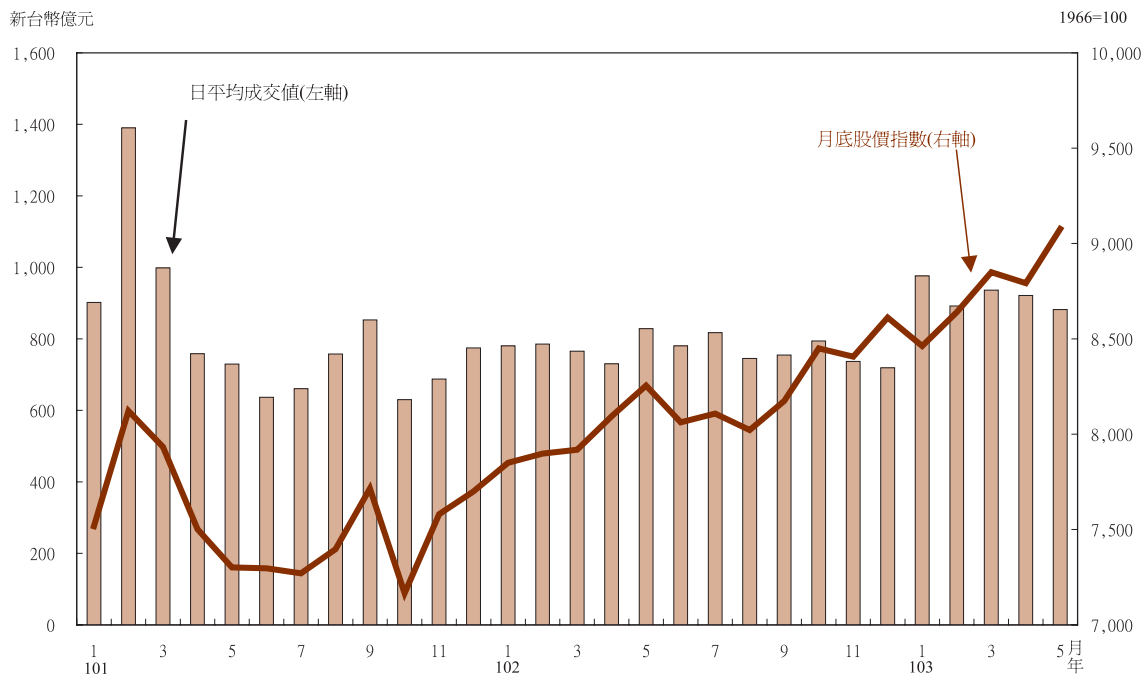
發酵升溫；3.金管會提出證券業利多措施，包括放寬券商轉投資上限，以及開放更多證券業務等；4.中階智慧型手機競爭白熱化，以及手機換機潮，有助半導體產業出貨增加。

103年3月份股市續升，3月底加權指數較上月底上漲2.43%。此期間主要利多因素包括：1.歐美景氣復甦明朗；2.市場對手持行動裝置需求持續增加；3.我國對歐美出口大幅成長，貿易情勢明顯好轉；4.政府政策做多及企業展望樂觀，外資大幅買超。

103年4月份股市呈現區間整理局面，4月底加權指數較上月底略跌0.65%。此期間主要利空因素包括：1.美國科技股暴跌；2.核四停建爭議；3. F-再生遭外資機構放空。主要利多因素包括：1.上市公司公布財報獲利佳；2.蘋果預計下半年推出新產品，相關供應鏈受惠；3.外資持續加碼買超台股。

103年5月份股市先跌後升，5月底加權指數較上月底上漲3.24%。5月1日至21日股市走低，此期間主要利空因素包括：1.越南排華暴動；2.美股拉回修正；3.MSCI調降台股權重。5月下旬台股反轉回升，此期間主要利多因素包括：1.智慧型手機、平板電腦等行動裝置需求持續成長，電子股淡季不淡；2.國內失業率降至4%以下，景氣燈號連續3個月綠燈。

圖3 集中市場價量變動趨勢



二、各類股股價指數變動

就各類股股價的變動而言，103年1月份除電子及電機機械類股上漲外，其餘類股均下跌。其中，陶瓷玻璃類股因上月漲幅已大，賣壓湧現，致下跌9.73%；油電燃氣類股則因政府宣布水電油費於春節期間凍漲，下跌6.30%。

103年2月份多數類股上漲，僅少數類股下跌。其中，電機機械類股隨全球景氣回溫，以及企業陸續增加資本支出添購設備，營收成長加速，上漲9.57%；水泥類股受惠中國大陸政府產業結構調整及推動城鎮化政策，各類基礎建設工程與房地建築對水泥需求增多，上漲5.84%；紡織纖維類股則因市場對機能性布料需求持續不墜，上漲

5.13%。

103年3月份各類股漲跌互見。其中，貿易百貨類股隨景氣復甦，便利商店、百貨、超市買氣增溫上漲6.75%，漲幅最大；橡膠類股因進入傳統旺季亦上漲6.34%；電子類股則在消費性電子商品需求持續成長下，上漲4.78%；惟造紙類股卻因紙業環境低迷，紙漿價格不佳，下跌4.28%。

103年4月份多數類股下跌，僅少數類股上漲。其中，汽車類股受外國汽車廠來台投資計畫可能生變之影響，下跌7.04%；因玻璃、陶瓷、顏料等市場需求持續不佳，玻璃陶瓷類股下跌6.57%；紡織纖維類股則由於時序進入單價偏低的夏裝，使得營收下滑，下跌5.76%。

表7 集中市場各類股股價指數之變動

類股名稱 日期	加權指數	電子	金融保險	水泥	食品	塑膠	紡織纖維	電機機械	電器電纜	玻璃陶瓷	造紙
102年12月底	8611.5	308.6	1053.7	150.2	1241.2	245.1	555.6	152.2	42.2	79.7	191.8
103年1月底	8462.6	309.2	1025.7	145.0	1171.9	235.5	523.5	154.6	41.1	72.0	191.7
103年2月底	8639.6	320.0	1013.8	153.5	1189.9	231.1	550.4	169.4	41.2	73.3	191.5
103年3月底	8849.3	335.3	996.2	151.4	1234.7	226.9	553.8	171.9	41.9	71.6	183.4
103年4月底	8791.4	339.2	963.2	154.8	1206.2	227.7	522.0	169.0	40.8	66.9	174.6
103年5月底	9075.9	355.2	1022.7	148.6	1228.2	227.6	520.5	174.3	40.9	65.0	182.4
103年1月底 與上月底比%	-1.73	+0.20	-2.66	-3.46	-5.59	-3.90	-5.77	+1.58	-2.68	-9.73	-0.06
103年2月底 與上月底比%	+2.09	+3.49	-1.16	+5.84	+1.54	-1.90	+5.13	+9.57	+0.41	+1.78	-0.09
103年3月底 與上月底比%	+2.43	+4.78	-1.74	-1.35	+3.76	-1.82	+0.63	+1.48	+1.60	-2.29	-4.28
103年4月底 與上月底比%	-0.65	+1.14	-3.31	+2.21	-2.31	+0.38	-5.76	-1.73	-2.70	-6.57	-4.75
103年5月底 與上月底比%	+3.24	+4.74	+6.18	-3.99	+1.82	-0.04	-0.29	+3.13	+0.34	-2.77	+4.46

類股名稱 日期	鋼鐵	橡膠	汽車	建材營造	航運	觀光	貿易百貨	油電燃氣	化學	生技醫療	其他
102年12月底	103.1	389.8	346.1	313.3	79.5	142.6	240.9	104.2	114.1	88.8	250.7
103年1月底	99.9	383.4	336.6	300.1	76.4	138.3	233.6	97.6	111.2	85.8	237.3
103年2月底	99.1	398.9	343.5	299.9	76.2	141.7	224.8	99.5	114.7	89.1	244.8
103年3月底	100.2	424.2	334.9	307.7	75.2	144.1	240.0	99.2	113.8	85.9	256.4
103年4月底	99.1	416.3	311.3	291.2	72.9	143.9	240.8	97.3	110.0	83.5	247.6
103年5月底	96.6	402.1	308.4	298.6	73.5	141.3	256.8	94.4	111.7	85.0	247.1
103年1月底 與上月底比%	-3.06	-1.65	-2.75	-4.21	-3.91	-3.02	-3.03	-6.30	-2.55	-3.38	-5.34
103年2月底 與上月底比%	-0.85	+4.05	+2.04	-0.07	-0.18	+2.44	-3.76	+1.96	+3.14	+3.84	+3.16
103年3月底 與上月底比%	+1.11	+6.34	-2.50	+2.61	-1.34	+1.75	+6.75	-0.35	-0.76	-3.51	+4.77
103年4月底 與上月底比%	-1.04	-1.86	-7.04	-5.38	-3.11	-0.17	+0.35	-1.83	-3.35	-2.86	-3.46
103年5月底 與上月底比%	-2.57	-3.40	-0.94	+2.53	+0.80	-1.82	+6.65	-3.00	+1.51	+1.80	-0.19

103年5月份各類股漲跌互見。其中，貿易百貨類股因母親節檔期促銷，商店及百貨公司買氣及業績衝高，上漲6.65%，漲幅最大；金融保險類股由於財報表現不錯以及股價跌深反彈，上漲6.18%；電子股則在看好蘋果公司新產品供應鏈，以及外銷接單大增激勵下，上漲4.74%；惟水泥類股在淡季效應影響下，下跌3.99%。

三、法人買賣超

觀察本年以來三大法人買賣超情況，除

2月外資賣超台股162億元外，1月、3月、4月及5月則因景氣回溫、國內企業獲利增加等因素，致外資對台股買超。

投信法人方面，本年以來均呈賣超，主要係因應投資人贖回壓力，以及台股指數處於相對高檔，致使投信法人逢高減碼。

此外，自營商通常採取較短線操作策略，在股市行情上揚時即有買超，而在股市下跌時便出現賣超。103年1月及4月由於台股回跌，自營商出現賣超；2月、3月及5月則因台股上漲而出現買超。

表8 集中市場機構投資人買賣超

單位：億元

年 月	外 資	投 信	自 營 商	合 計
101年全年	1,442	-161	-22	1,259
102年全年	2,430	-767	85	1,748
102年 5月	583	-167	14	430
102年 6月	-1,175	-100	-117	-1,392
102年 7月	824	-25	161	960
102年 8月	-457	8	-69	-518
102年 9月	1,210	-60	-25	1,125
102年 10月	746	-50	10	707
102年 11月	-212	-16	44	-184
102年 12月	470	-55	14	429
103年 1月	232	-47	-19	167
103年 2月	-162	-58	40	-180
103年 3月	721	-91	24	654
103年 4月	897	-103	-16	777
103年 5月	337	-27	51	361

四、股市重要措施

本期間股市主要措施有：

- (一) 103年1月6日，為振興股市，金管會開放「先買後賣現股當沖制度」開始實施。
- (二) 103年3月26日，證交所宣布擴大開放現股當沖可進行「先賣後買」交易，開放標的為200檔權值股，均可雙向當沖，預計本年6月30日起實施。
- (三) 103年4月21日，證交所調整信用交易管制措施，包括公布注意股票的標準由6日股價累積漲幅32%縮小為25%，成為處置股票的「禁閉期」則由5天延長為10天。若有價證券被公布第2次處置，融資比率最重可直接降為零，且量價異常個股的融券保證金成數，最高可達110%，櫃買市場亦同步比照辦理，以遏阻投機炒作。
- (四) 103年5月15日，臺灣期貨交易所授權歐洲期貨交易所（Eurex）掛

牌新臺幣計價的「臺股期貨及臺指選擇權一天期貨契約（Eurex/TAIFEX Link）」，於台灣時間下午2時45分在Eurex上市；以臺灣加權股價指數為標的之臺股期貨、臺指選擇權首度躍上國際金融舞台，上市首日交易順利。

- (五) 103年5月16日，立法院三讀通過「財政健全方案」短期稅制調整措施之「所得稅法」部分條文，包括綜合所得稅最高稅率增至45%，以及在兩稅合一部分，將股利扣抵率由100%降至50%。
- (六) 103年5月20日，為避免上市公司股利延遲發放，證交所通過營業細項第46條修正草案，規範上市公司、第一上市公司未於除息基準日後、3個月內發放現金股利者，得處以10萬元違約金，且若1個月內未改善，可再處以20萬元以上100萬元以下違約金，如未再發放者，可按次處以違約金。

肆、外匯市場

一、新台幣匯率走勢

103年第1季（1至3月）新台幣對美元匯率最高為1月2日之29.979元，最低為3月21日之30.652元，差距為0.673元。季底新台幣對美元匯率為30.510元，較102年第4季底貶值1.8%，對日圓、歐元及韓元亦分別較102年第4季底貶值3.7%、1.6%及1.0%；對人民幣則升值0.8%。

本季（103年第2季）底與上季（103年第1季）底比較，新台幣對美元、歐元、日圓及人民幣皆呈現升值，僅對韓元呈現貶值，致新台幣對主要貿易對手國一籃通貨之加權平均匯價升值1.3%。以下分別分析本季新台幣對各幣別之匯率變動。

新台幣對美元匯率：本（103）年4月初，由於外資匯入買超台股，新台幣對美元升值，至4月10日達30.130元。隨後因美國經濟數據優於預期，以及烏克蘭政經風險升溫，帶動國際美元轉強，新台幣對美元小幅回跌。其後，美國雖持續縮減量化寬鬆(QE)規模，惟外資持續匯入亞洲，新台幣對美元自4月底緩步走升，至6月30日達29.915元的本季新高。本季底新台幣對美元匯率為29.915元，較上季底升值2.0%，就平均匯率而言，本季新台幣對美元較上季升值0.7%。

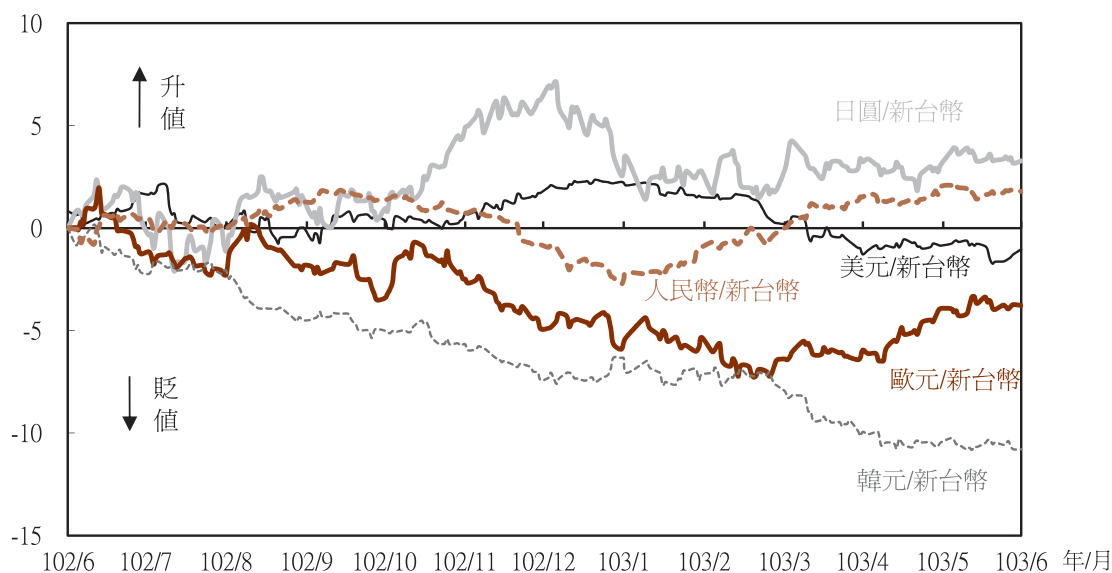
新台幣對歐元匯率：本年4月，歐元區

經濟表現優於預期，惟通貨膨脹率偏低，歐元對美元於區間內盤整。5月初，投資人預期歐元區經濟將逐漸脫離債務危機，持續緩步復甦，帶動歐元對美元升值，至5月7日達本季高點。隨後，受到歐元區經濟成長低於預期，以及歐洲央行可能調降利率影響，歐元對美元走貶。6月5日歐洲央行宣布調降三大指標利率，促使歐元對美元於6月16日下探至1.3527的本季低點。本季底新台幣對歐元較上季底升值2.8%，就平均匯率而言，本季新台幣對歐元較上季升值0.6%。

新台幣對日圓匯率：本季日本官方對經濟看法樂觀，投資人預期日本央行在短期內將不會進一步推出寬鬆貨幣政策；加上烏克蘭政局動盪，市場避險需求提高，帶動日圓對美元從4月3日的本季低點103.91元走升，5月21日達100.95元的本季高點，惟日本央行維持寬鬆貨幣政策立場不變，日圓對美元隨即回跌。6月下旬後，伊拉克教派衝突推升市場避險情緒，日圓對美元升值。本季底新台幣對日圓較上季底微幅升值0.4%，就平均匯率而言，本季新台幣對日圓則較上季貶值0.10%。

新台幣對人民幣匯率：本季人民幣延續2月以來對美元走弱的趨勢，加上大陸經濟成長減緩，促使中國人民銀行採行針對特定銀行調降存款準備率的寬鬆貨幣政策，致本

圖4 新台幣對主要貿易對手國貨幣之升貶幅度
(與102/6/30比較)



季人民幣匯價維持疲弱。本季底新台幣對人民幣較上季底升值1.8%，就平均匯率而言，本季新台幣對人民幣較上季升值2.8%。

新台幣對韓元匯率：本季因南韓經常帳持續順差，加上外資匯入，造成韓元對美元大幅度升值，雖然南韓財政部於5月9日口頭宣示將加強對外資匯入及海外韓元NDF交易的監控，惟韓元對美元仍於6月30日達本季最高的1,011.8元。本季底新台幣對韓元較上季底貶值3.1%，就平均匯率而言，本季新台幣對韓元亦較上季貶值3.1%。

二、外匯市場交易

103年2月至4月外匯市場（含DBU及OBUE交易）各類商品之全體外匯交易淨額為19,309.6億美元，較上期（102年11月至103

年1月，以下同）增加8.7%，日平均交易淨額增為327.3億美元。其中，OBUE外匯交易淨額為3,303.0億美元，較上期減少15.3%，占外匯市場總交易量17.1%。

各交易類別中，以換匯交易最多，交易量為8,698.0億美元，較上期成長13.2%；即期交易居次，交易量為6,433.9億美元，較上期減少1.8%；占外匯市場總交易量比重分別為45.0%及33.3%。匯率選擇權位居第三，比重為15.5%，較上期減少18.7%，本年以來匯率選擇權交易逐月遞減，主要係人民幣反轉走貶，客戶與銀行進行目標可贖回遠期契約（TRF）交易出現損失，以及金管會加強管理銀行辦理TRF的風控機制。遠匯交易位居第四，比重為5.4%，較上期增加12.4%。

按交易幣別分，以新台幣對美元交易最多，103年2月至4月的交易比重為39.4%，與上期相同；新台幣對其他外幣交易比重則甚低，僅1.7%；外幣間的交易比重為59.0%，其中美元對人民幣交易比重為17.4%，較上期減少1.5個百分點；美元對日圓交易比重為

11.4%，較上期略增0.2個百分點；美元對歐元交易比重為11.3%，較上期增加1.3個百分點；其他外幣間的交易比重為18.9%，較上期增加0.3個百分點。

按交易對象別分，以國內銀行與國外銀行間的交易最多，103年2月至4月交易比重

表9 台北外匯市場各類商品交易量(含OBU之交易)¹

單位：百萬美元

年 / 月	即期	換匯		遠期	新台幣對外幣無本金交割遠匯 ²	保證金交易	換匯換利	匯率選擇權	交易淨額	OBU交易淨額	日平均總交易淨額
		國內銀行間新台幣對外幣	國外銀行間新台幣對外幣								
100	2,570,319	2,454,626	967,972	415,459	77,315	19,016	24,587	529,351	6,013,357	407,968	24,150
101	2,249,684	2,558,288	1,129,998	406,831	63,913	19,419	30,993	627,958	5,893,172	579,922	23,386
102	2,681,798	2,991,819	1,131,883	373,006	51,421	21,730	32,983	1,072,740	7,174,076	1,093,561	28,928
102 / 2	197,413	195,372	81,127	23,212	3,322	1,552	1,853	71,880	491,282	69,722	32,752
3	224,021	249,495	94,542	28,964	2,903	1,721	2,581	86,525	593,307	82,377	28,253
4	217,423	237,699	83,194	31,982	3,108	1,998	5,009	88,776	582,886	91,542	29,144
5	276,803	287,584	96,598	41,048	6,613	2,070	1,726	129,639	738,869	120,270	33,585
6	238,510	245,099	91,262	33,833	5,859	2,320	2,281	77,004	599,046	83,911	31,529
7	240,143	276,092	91,735	29,646	4,712	2,157	4,008	88,946	640,991	84,588	27,869
8	202,850	261,428	90,189	30,731	3,080	2,088	2,523	95,775	595,396	95,823	28,352
9	200,040	221,362	82,239	31,251	4,568	1,624	1,789	105,602	561,668	99,490	28,083
10	216,988	257,669	103,743	30,443	5,116	1,634	2,610	96,923	606,266	99,467	27,558
11	211,646	247,894	99,120	32,519	3,257	1,453	3,145	78,270	574,928	91,523	27,378
12	201,351	260,142	107,905	26,283	2,835	1,098	2,855	52,033	543,762	68,968	24,716
103 / 1	242,329	260,496	102,539	34,272	4,344	1,401	1,921	238,379	778,798	229,492	38,940
2	198,150	251,814	101,100	33,035	3,964	974	2,891	138,698	625,562	140,163	36,798
3	234,628	306,012	115,847	35,771	3,334	2,108	3,487	89,205	671,211	107,585	31,962
4	210,607	311,970	124,207	35,833	3,499	1,639	2,397	71,747	634,192	82,554	30,200

註：1. 本表各類交易量已剔除「銀行間交易」重複計算部分。此外，與匯率有關之衍生性金融商品交易均列於此表。

2. 新台幣對外幣無本金交割遠匯(NDF)為遠期交易之一部分。

圖5 外匯交易-按交易類別

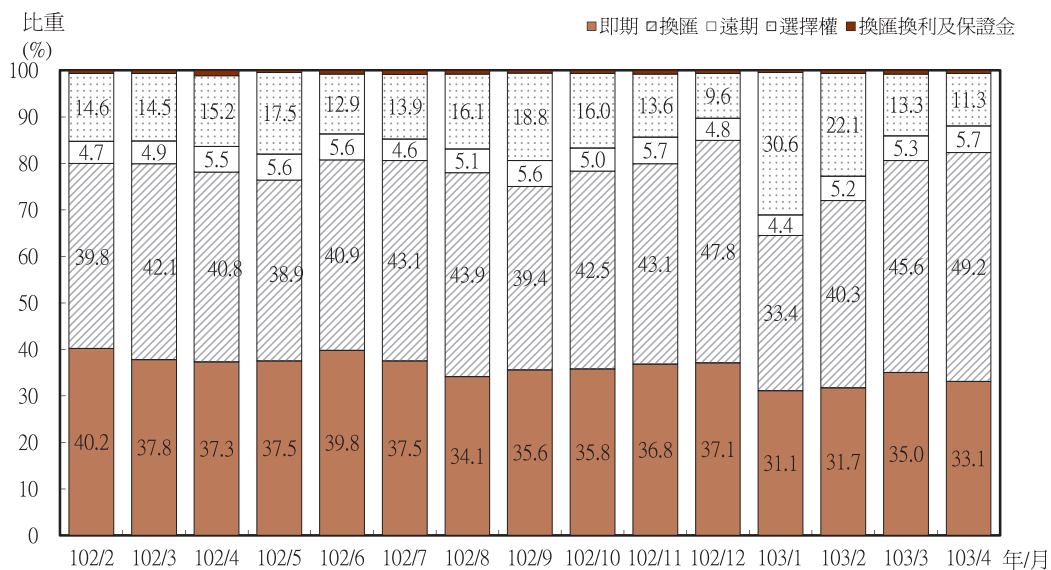


圖6 外匯交易-按幣別

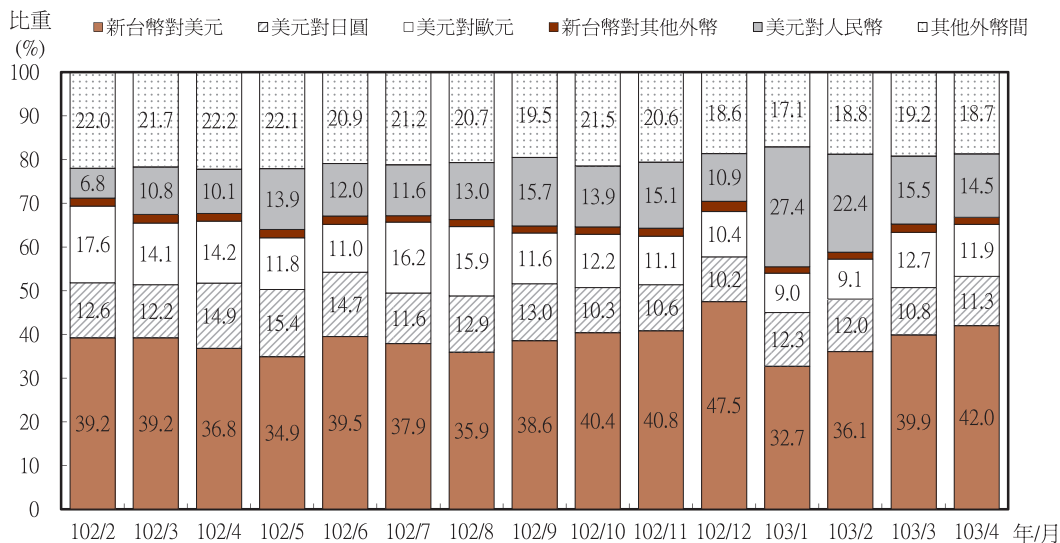
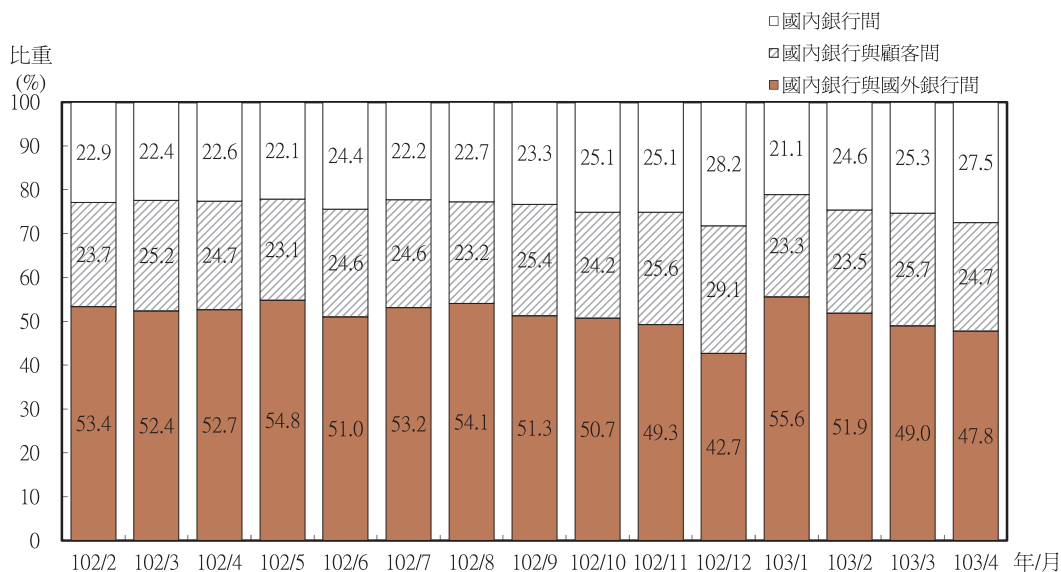


圖7 外匯交易-按交易對象別



為49.5%，較上期減少0.4個百分點；國內銀行與顧客間交易及國內銀行間交易比重分別為24.7%及25.8%，分別較上期減少1個百分點及增加1.4個百分點。

三、銀行間換匯及外幣拆款交易

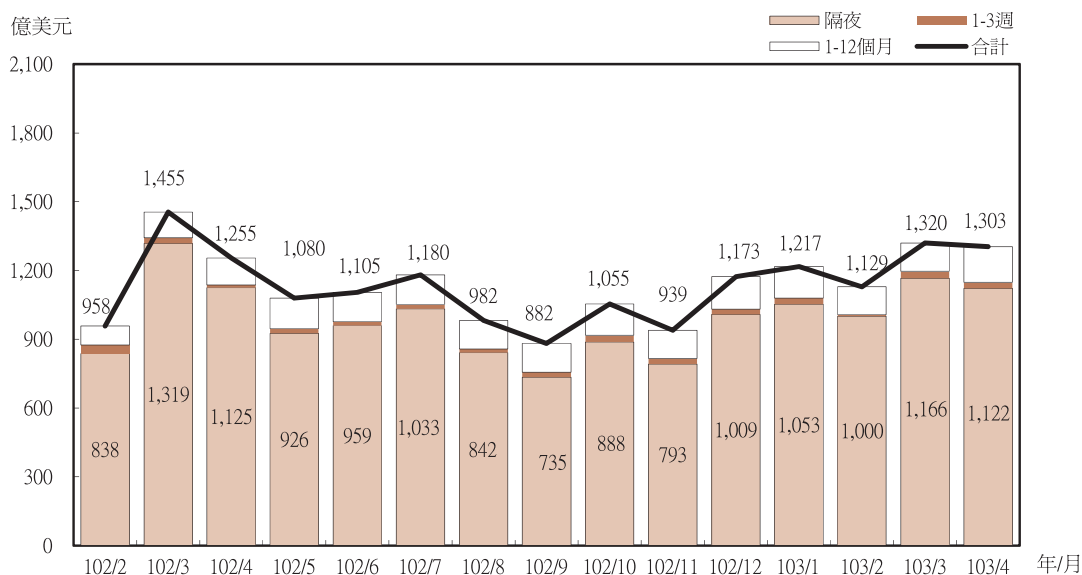
國內銀行間新台幣與外幣換匯市場及銀行間外幣拆款市場係銀行調度外幣資金的主力市場，以下分別說明之。

在新台幣與外幣換匯交易方面，103年2月換匯交易量為1,011億美元，較上月減少1.4%，主要係受春節及228連假影響，營業日數減少，且銀行為因應年關之資金調度，已提前於1月份辦理跨過農曆年較長天期之換匯交易，致2月份交易量降低。3月交易量為1,158.5億美元，較上月增加14.6%，主要

因素為：(1)壽險業等客戶本月到期金額較高，加上營業日較2月多，致銀行承作客戶交易量增加，轉向銀行間換匯市場拋補金額提高；(2)由於烏克蘭政局動盪、人民幣擴大雙向浮動區間，致國際美元避險需求增加，交易量大幅增加。4月交易量為1,242.1億美元，較上月增加7.2%，主因係Fed持續維持低利政策，導致市場美元資金充裕，部分銀行利用銀行間換匯市場調節短期多餘美元資金，短天期換匯交易比重增加，週轉率上升，交易量隨之增加。

銀行間外幣拆款市場交易方面，103年2月交易量為1,128.9億美元，較上月減少7.2%，主要係因春節、228假期及2月17日美國總統日放假，交易天數較1月減少，致交易量下滑。3月交易量為1,320.2億美元，較

圖8 外幣拆款市場月交易量



上月增加16.9%，主要係適逢季底之季節性因素，銀行因應客戶資金需求，從事隔夜拆款增加，加上本行積極參與市場所致。4月交易量為1,303.4億美元，較上月減少1.3%，主要係美國維持低利環境，導致市場美元資金充裕，加上外匯存款增加，銀行較少進行外幣拆款交易所致。

四、匯率以外涉及外幣之衍生金融商品

103年2月至4月匯率以外涉及外幣之衍生金融商品交易金額為458.8億美元，較上期增加47.1%。其中，以外幣利率期貨交易金額346.8億美元最多，占匯率以外涉及外幣之衍生金融商品交易量的75.6%，較上期增加52.0%；外幣換利交易居次，所占比重為20.8%，亦較上期增加62.9%。

表10 匯率以外涉及外幣之衍生金融商品的交易金額

單位：百萬美元

年 / 月	外幣 換利	外幣遠期 利率協議	外幣利率 選擇權	外幣利率 期貨	商品價格交 換及選擇權	股價指數 選擇權	信用衍生 商品	合計
100	76,153	902	3,569	254,703	22,728	421	5,204	363,681
101	51,887	1,069	4,320	142,310	15,440	955	2,243	218,223
102	37,042	523	3,040	115,636	5,488	1,758	1,517	165,004
102 / 2	2,436	0	227	6,551	548	117	47	9,925
3	2,957	0	353	8,865	658	69	132	13,034
4	2,955	0	292	11,622	508	159	89	15,625
5	3,408	5	532	15,656	472	52	151	20,276
6	3,517	0	99	8,977	490	58	356	13,498
7	3,502	0	228	8,732	547	171	96	13,275
8	4,153	0	192	11,885	404	170	56	16,859
9	2,370	0	119	9,923	326	101	64	12,904
10	2,754	0	254	9,888	406	98	12	13,412
11	1,921	0	152	7,778	329	56	30	10,267
12	1,303	500	139	6,517	375	34	95	8,963
103 / 1	2,636	0	112	8,525	411	86	187	11,957
2	1,393	0	81	7,876	353	18	50	9,769
3	3,636	0	197	16,412	310	19	96	20,670
4	4,517	22	89	10,392	267	20	133	15,442

五、外匯自由化與外匯管理

本行為持續落實自由化、國際化既定政策，以及促進銀行外匯業務的健全發展，持續同意指定銀行採事後報備方式，函報開辦新種外匯業務及衍生外匯商品業務等。

目前外幣結算平台已開辦境內及兩岸美

元、人民幣匯款，以及美元與新台幣即期、遠期、換匯交易的款對款同步收付(PVP)機制，讓兩種不同幣別間的交易，同步完成交割。為擴增「外幣結算平台」功能，本行於本年6月19日宣布由日商瑞穗銀行台北分行擔任日圓清算行，預計104年初外幣結算平台納入日圓結算作業即可上線。

國際經濟金融情勢（民國103年第1季）

壹、概述

本(2014)年第1季，日本受惠於消費稅率調高前提早消費效應，經濟強勁反彈，歐元區景氣亦溫和復甦；惟中國大陸經濟持續走緩，加上美國因嚴寒氣候，經濟陷入萎縮，致全球經濟成長仍緩。4月以來，美國天候改善，加上歐元區採行擴大寬鬆貨幣政策，均可望增強經濟動能；中國大陸亦推出調降存款準備率等措施，以減緩經濟下滑風險。預期在主要先進經濟體穩健成長帶動下，本年全球經濟成長優

於上(2013)年。Global Insight 6月預測本年全球經濟成長率為2.9%，高於上年之2.5%(表1)。

物價方面，本年4月以來，由於地緣政治風險加劇，加上美國製造業採購經理人指數(PMI)持續轉佳，國際原油價格走高；惟穀物價格下滑，主因產區氣候好轉，以及中國大陸需求趨緩，Global Insight預測本年全球通膨率為3.1%，略高於上年之3.0%。

貨幣政策方面，本年4月以來，主要經濟

表1 經濟成長率

單位：%

區域別或國別	2012		2013		2014	
					(1)	(2)
全球	3.2	(2.6)	3.0	(2.5)	3.6	2.9
先進經濟體	1.4	(1.4)	1.3	(1.3)	2.2	1.9
OECD國家	1.5	(1.5)	1.3	(1.3)	2.2	1.9
美國	2.8		1.9		2.8	2.2
日本	1.4		1.5		1.4	1.4
德國	0.7		0.4		1.7	2.1
英國	0.3		1.7		2.9	3.1
歐元區	-0.7		-0.4		1.2	1.1
台灣	1.48		2.09		3.1	3.3
香港	1.5		2.9		3.7	3.4
新加坡	2.5		3.9		3.6	3.3
南韓	2.3		3.0		3.7	3.6
東協五國	6.2		5.2		4.9	
泰國	6.5		2.9		2.5	1.8
馬來西亞	5.6		4.7		5.2	5.4
菲律賓	6.8		7.2		6.5	6.1
印尼	6.3		5.8		5.4	5.2
越南	5.0		5.4		5.6	5.3
中國大陸	7.7		7.7		7.5	7.3
印度	4.8		4.7		5.4	5.4
其他新興市場暨發展中國家	5.0		4.7		4.9	

註：1. 資料中粗體字表實際值，其餘為預測值。

2. 2012及2013年之經濟成長率，全球及先進經濟體括弧外數字為IMF資料，OECD國家括弧外數字為OECD資料，括弧內數字均為Global Insight資料；2014年經濟成長率預測值(1)為IMF資料，僅OECD國家採用OECD資料，(2)則為Global Insight資料。

3. 先進經濟體共35個經濟體，包括G7、歐元區、澳、紐、台灣、香港、新加坡及南韓等；其他新興市場暨發展中國家，為先進經濟體以外國家共153國，包括非洲、中歐及東歐、俄羅斯、中國大陸、印度、東協、中東及中南美洲國家等。

資料來源：IMF World Economic Outlook, April 2014，OECD's Economic Outlook, May 2014及Global Insight World Overview, June 2014。

體多續採寬鬆貨幣政策。歐元區為降低通縮風險，ECB於6月調降主要再融通操作利率0.1個百分點至0.15%之歷史低點，並採行存款負利率等措施。紐西蘭則為抑制通膨壓力，繼3、4月升息後，於6月再升息1碼至3.25%。美國Fed

鑑於經濟持續復甦及就業市場改善，自4、5及7月起，再將每月資產購買規模各縮減100億美元至350億美元。其他主要經濟體則多維持政策利率不變(圖1、圖2)。

圖1 先進經濟體政策利率

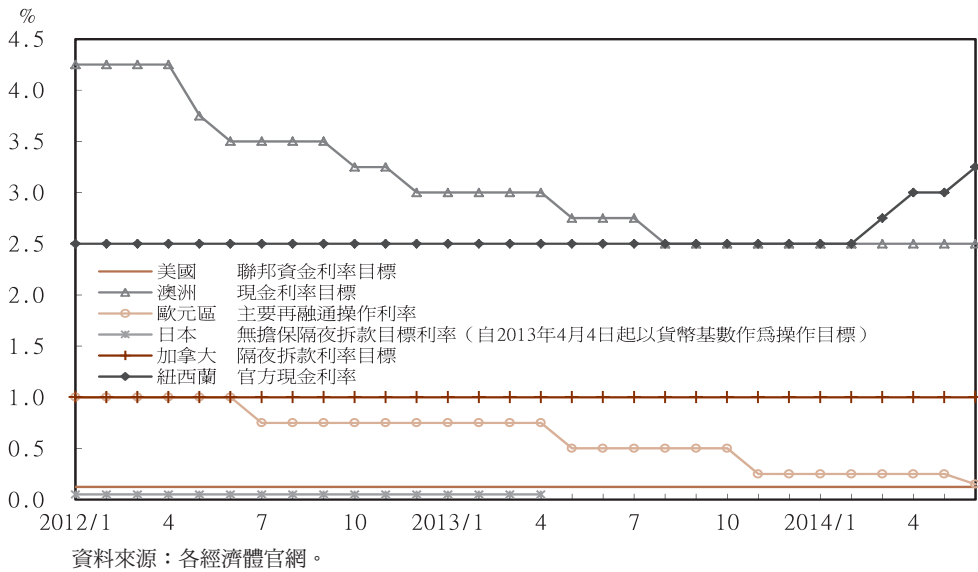
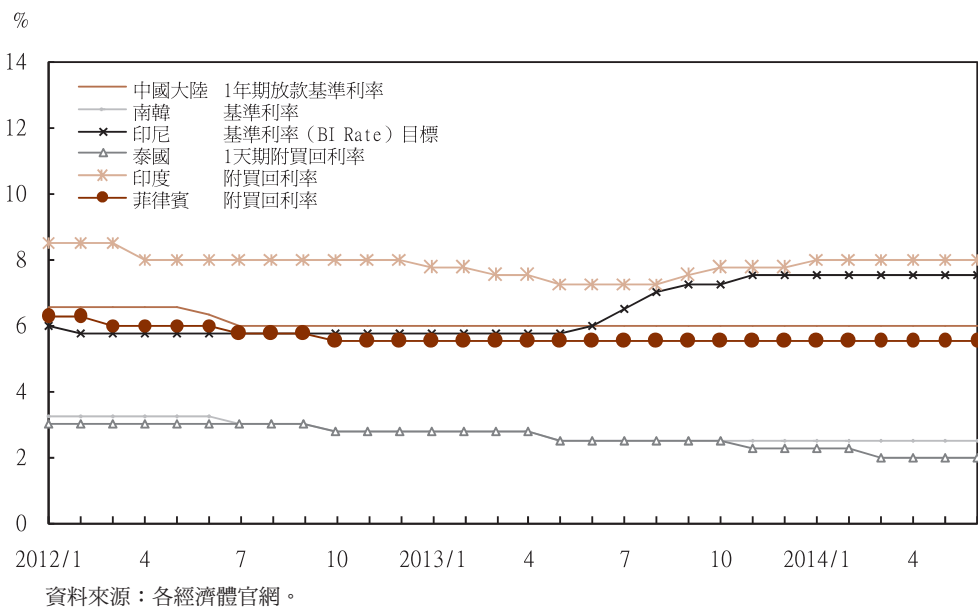


圖2 亞洲新興經濟體之政策利率



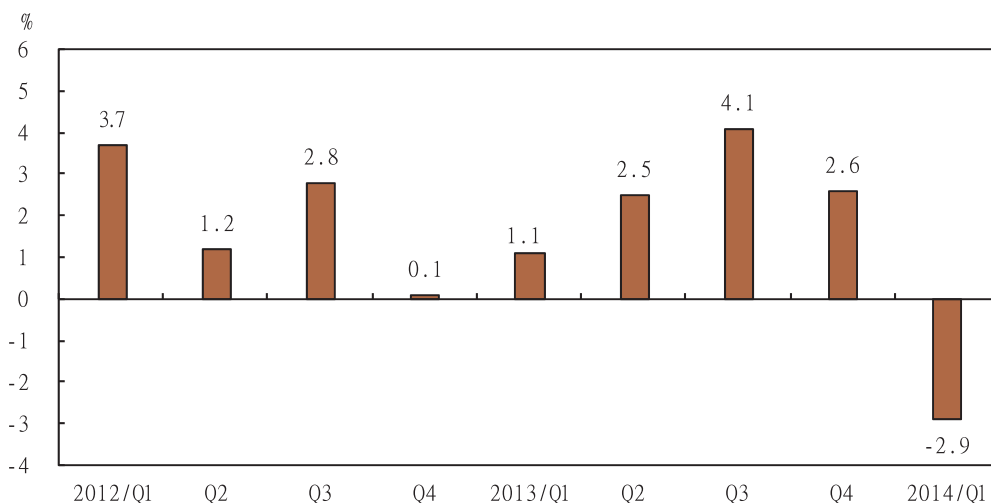
貳、美國經濟意外萎縮，通膨溫和，Fed逐步縮減購債規模

一、第1季經濟負成長

本年第1季，美國經濟成長率(與上季比，換算成年率)由上年第4季之2.6%遽降為-2.9%(圖3)，主因嚴寒氣候，企業存貨增額減緩，加以輸出下滑所致。由於天候因素

消退後，民間消費將維持成長，製造業亦持續擴張，本年經濟可望溫和成長。Global Insight預測本年經濟成長率由上年之1.9%升為2.2%；Fed之預測數為2.1%~2.3%。

圖3 美國經濟成長率



資料來源：Bureau of Economic Analysis。

本年第1季出、進口均成長2.0%，貿易入超為1,782億美元。4月出、進口分別成長2.8%及5.7%，貿易入超為648億美元，較3月略增(表2)。

勞動市場方面，本年5月新增非農就業人數由4月之28.2萬人降至21.7萬人；截至6月21日止，當週初領失業救濟金人數由上週之31.4萬人略減至31.2萬人；5月失業率為6.3%，與4月持平，顯示就業市場改善力道

仍緩。

二、通膨溫和

本年5月CPI年增率由4月之2.0%升至2.1%，主要係能源價格及居住成本上升所致；扣除能源與食品之核心CPI年增率為2.0%，略高於4月之1.8%。Global Insight預測本年CPI年增率為1.9%，高於上年之1.5%。

表2 美國重要經濟指標

年 / 月	經濟 成長率 %	失業率 %	工業生產 年增率 %	核心消費者 物價指數 (1982-84=100)	消費者物 價指數 (1982-84=100)	生產者 物價指數 (1982=100)	貿易收支 (百萬美元)
				年增率 %	年增率 %	年增率 %	
2011	1.8	8.9	3.3	1.7	3.2	6.0	-725,447
2012	2.8	8.1	3.8	2.1	2.1	1.9	-730,600
2013	1.9	7.4	2.9	1.8	1.5	1.2	-688,728
2013/ 5		7.5	2.4	1.7	1.4	1.8	-62,293
6	2.5	7.5	2.5	1.6	1.8	2.3	-53,568
7		7.3	1.8	1.7	2.0	2.1	-57,021
8		7.2	3.0	1.8	1.5	1.2	-57,606
9	4.1	7.2	3.4	1.7	1.2	0.2	-60,416
10		7.2	3.6	1.7	1.0	0.2	-56,483
11		7.0	3.2	1.7	1.2	0.8	-53,845
12	2.6	6.7	3.3	1.7	1.5	1.4	-55,258
2014/ 1		6.6	3.0	1.6	1.6	1.6	-58,798
2		6.7	3.4	1.6	1.1	1.3	-58,106
3	-2.9	6.7	3.8	1.7	1.5	1.7	-61,256
4		6.3	3.8	1.8	2.0	3.1	-64,762
5		6.3	4.3	2.0	2.1	2.5	

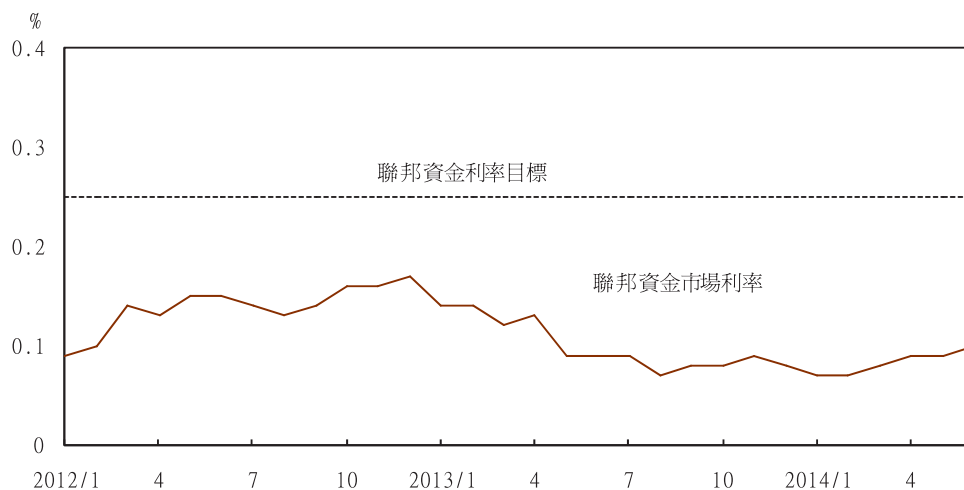
資料來源：Board of Governors of the Federal Reserve System、Bureau of Economic Analysis及 Bureau of Labor Statistics。

三、Fed持續溫和縮減購債規模，並維持低利率目標不變

美國近期家庭支出及企業投資持續成長，就業市場緩步改善，經濟活動逐漸復甦。本年6月FOMC決議持續溫和縮減購債規模，自7月起，將每月購買之機構房貸擔

保證券(Agency MBS)及中長期公債，分別縮減為150億及200億美元；且將視就業及通膨展望，調整資產購買步調。另外，聯邦資金利率目標區間維持於0%~0.25%不變(圖4)，在長期通膨穩定之前提下，未來資產購買計畫結束後之一段期間內，仍將維持聯邦資金利率於現行目標區間。

圖4 美國聯邦資金利率目標與市場利率



資料來源：Thomson Reuters Datastream。

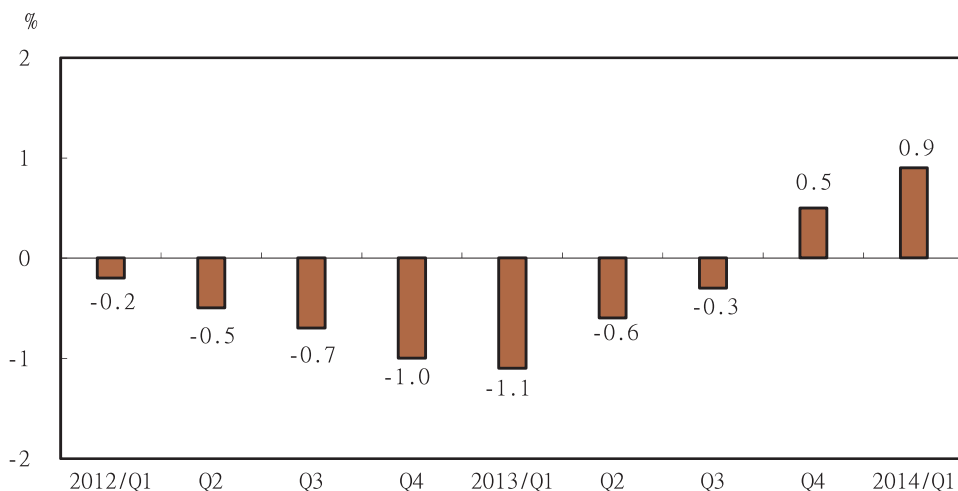
參、歐元區復甦動能仍弱，且面臨通縮壓力，ECB降息因應

一、經濟溫和成長

本年第1季，歐元區經濟成長率由上年第4季之0.5%升至0.9%(圖5)；與上季比之季變動率則由上年第4季之0.3%略降至0.2%，主要係固定資本形成與輸出成長率皆較上季

下滑所致。歐元區各國經濟表現分歧，其中德國經濟成長加速，法國停滯，義大利仍呈衰退。在全球景氣增溫之帶動下，Global Insight預測本年經濟成長率由上年之-0.4%升為1.1%。

圖5 歐元區經濟成長率



資料來源：Eurostat。

第1季德國經濟成長率由上年第4季之1.4%升至2.3%；與上季比之季變動率，亦由上年第4季之0.4%升至0.8%，主要由輸出與民間消費成長帶動。Global Insight預測本年經濟成長率為2.1%，高於上年之0.4%。

勞動市場方面，歐元區4月失業率由3月之11.8%略降至11.7%(表3)；其中，法國為10.4%，與3月持平。德國5月失業率為6.7%，與4月持平。

表3 歐元區重要經濟金融指標

年 / 月	經濟成長率 %	失業率 %	工業生產年增率 (不包括營建業) %	出口年增率 %	進口年增率 %	貿易收支 (百萬歐元)	M3年成長率 %	調和消費者物價指數 (HICP) 年增率 (2005=100) %
2011	1.6	10.1	3.5	13.6	15.0	-20,133	1.6	2.7
2012	-0.7	11.3	-2.5	7.6	1.8	81,274	3.5	2.5
2013	-0.4	12.0	-0.7	1.0	-3.2	156,090	1.0	1.3
2013/ 6	-0.6	12.0	-0.3	-3.0	-5.1	15,804	2.4	1.6
7		12.0	-1.8	3.2	0.5	18,175	2.1	1.6
8		12.0	-1.7	-5.7	-7.3	7,191	2.3	1.3
9	-0.3	12.0	0.2	3.0	1.3	11,507	2.0	1.1
10		11.9	0.5	1.4	-2.9	16,753	1.4	0.7
11		11.9	2.6	-1.9	-4.9	17,056	1.5	0.9
12	0.5	11.8	1.5	3.8	1.1	14,122	1.0	0.8
2014/ 1		11.8	2.0	1.2	-2.6	816	1.1	0.8
2		11.8	1.8	3.4	0.3	14,442	1.3	0.7
3	0.9	11.8	0.5	-0.6	2.8	16,747	1.0	0.5
4		11.7	1.2	-1.5	-2.7	15,683	0.7	0.7
5							1.0	0.5
6								0.5

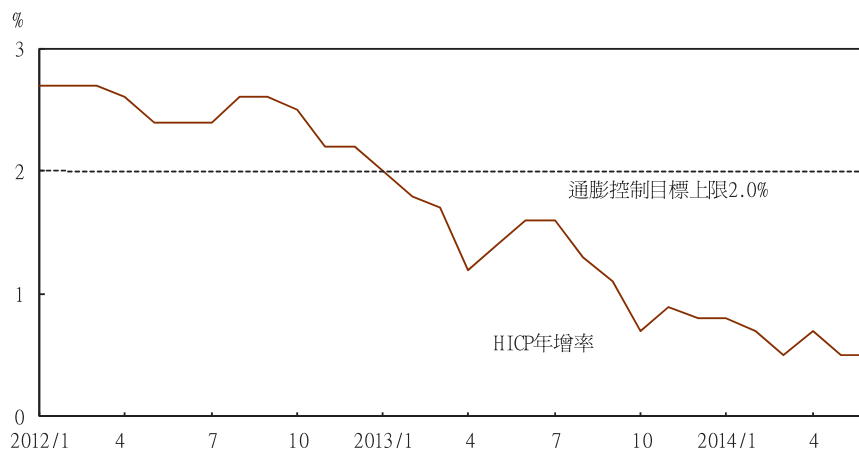
資料來源：ECB、Eurostat及Thomson Reuters Datastream。

二、通膨率持續下滑

本年6月歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率為0.5%，與5月持平(圖6)，連續9個月低於1%，通縮風險上升；5月扣除

能源及未加工食品之核心HICP年增率則由4月之1.1%降至0.8%。Global Insight預測本年歐元區通膨率為0.8%，低於上年之1.3%。

圖6 歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率



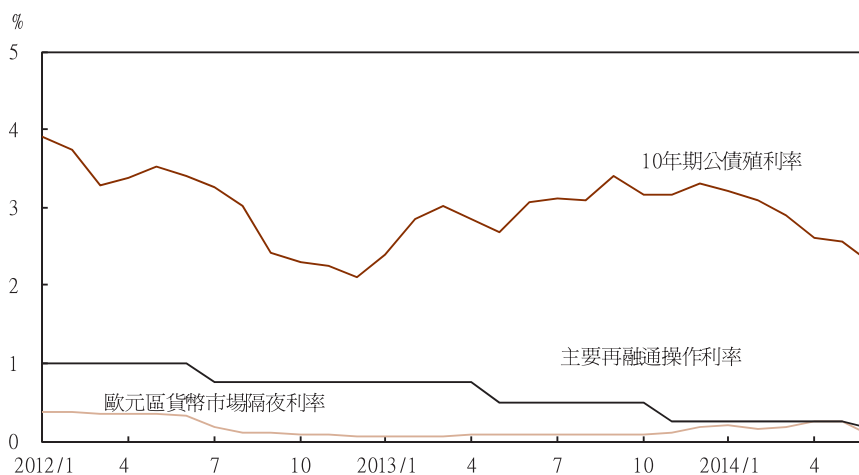
資料來源：Thomson Reuters Datastream。

三、政策利率降至歷史新低，並採存款負利率等措施

由於歐元區經濟復甦動能仍顯疲弱，加以通膨率未達2%通膨目標，ECB管理委員會(Governing Council)於6月5日宣布調降政策利率(主要再融通操作利率)0.1個百分點至0.15%之歷史低點(圖7)；為促使銀行增加同業間拆放，將隔夜存款利率由0%降至-0.1%；同時

將邊際貸款利率由0.75%降至0.4%。另為鼓勵銀行對企業與家計單位放款，推出目標長期再融通操作(Targeted Long-Term Refinancing Operations, TLTROs)，利率訂為主要再融通操作利率加碼0.1個百分點(即0.25%)，預計本年承做規模將達4,000億歐元；明、後年的融通額度上限為銀行新增放款的3倍，最長期限至2018年9月。

圖7 歐元區官方及長短期市場利率



資料來源：Thomson Reuters Datastream。

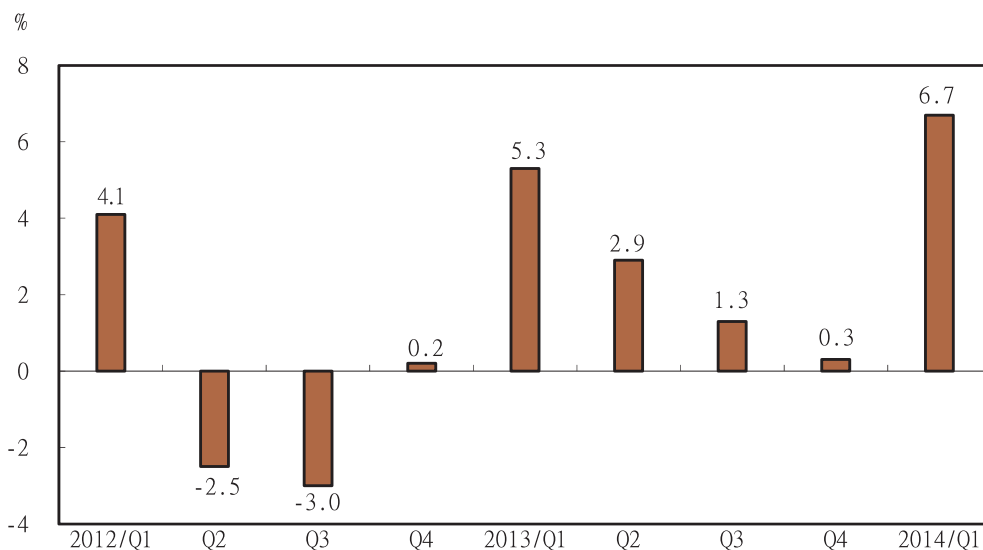
肆、日本經濟強勁反彈，物價攀升，貨幣政策持續寬鬆

一、在提前消費效應下，第1季經濟大幅成長

本年第1季，日本經濟成長率(與上季比，換算成年率)由上年第4季之0.3%勁升至6.7%(圖8)，主要係反映4月消費稅率調高前之提前消費效應，加以上年日圓貶值有

助企業收益，帶動設備投資增加所致。4月起，民間消費大幅回落，第2季經濟恐轉為負成長。第3季，在政府加速實施公共投資之支撐下，經濟成長動能可望恢復。Global Insight預測本年經濟成長率由上年之1.5%略降為1.4%。

圖8 日本經濟成長率



資料來源：日本內閣府。

對外貿易方面，本年5月以日圓計價之出口年增率為-2.7%，大幅低於4月之5.1%；進口年增率則由4月之3.4%降至-3.6%；貿易入超由4月之8,117億日圓升至9,090億日圓(表4)。若以美元計價，5月出口年增率由4月之0.1%降至-3.4%，進口年增率則由-1.5%降至-4.2%，貿易入超由79.1億美元擴大至89.3億美元，係連續第23個月入超。

勞動市場方面，景氣持續復甦帶動人力需求，5月失業率由4月之3.6%進一步降至3.5%，係6年來之低點。

二、CPI攀升

本年4月日本開始調高消費稅率，5月企業物價指數年增率由4月之4.2%進一步升至4.4%；CPI年增率亦由4月之3.4%升至

3.7%，剔除生鮮食品之核心CPI年增率則由4月之3.2%升至3.4%。Global Insight預測本年CPI年增率由上年之0.4%升至2.7%。

表4 日本重要經濟指標

年/月	經濟成長率 %	失業率 %	工業生產年增率 %	消費者物價指數 (2010=100)		企業物價指數 (2010=100)	出口 (日圓計價) 年增率 %	進口 (日圓計價) 年增率 %	貿易收支 (億日圓)
				總合年增率 %	剔除生鮮食品年增率 %	年增率 %			
2011	-0.5	4.6	-2.8	-0.3	-0.3	1.5	-2.7	12.1	-25,647
2012	1.4	4.3	0.6	0.0	-0.1	-0.9	-2.7	3.8	-69,410
2013	1.5	4.0	-0.8	0.4	0.4	1.3	9.5	15.0	-114,745
2013/ 5		4.1	-1.1	-0.3	0.0	0.6	10.1	10.0	-9,913
6	2.9	3.9	-4.6	0.2	0.4	1.2	7.4	11.7	-1,805
7		3.8	1.8	0.7	0.7	2.2	12.2	19.7	-10,325
8		4.1	-0.4	0.9	0.8	2.3	14.6	16.2	-9,714
9	1.3	4.0	5.2	1.1	0.7	2.2	11.5	16.7	-9,432
10		4.0	5.4	1.1	0.9	2.5	18.6	26.3	-11,004
11		4.0	4.8	1.5	1.2	2.6	18.4	21.2	-13,011
12	0.3	3.7	7.2	1.6	1.3	2.5	15.3	24.8	-13,072
2014/ 1		3.7	10.6	1.4	1.3	2.4	9.5	25.1	-27,951
2		3.6	7.0	1.5	1.3	1.8	9.8	9.0	-8,047
3	6.7	3.6	7.4	1.6	1.3	1.7	1.8	18.2	-14,507
4		3.6	3.8	3.4	3.2	4.2	5.1	3.4	-8,117
5		3.5	0.8	3.7	3.4	4.4	-2.7	-3.6	-9,090

資料來源：日本內閣府及Thomson Reuters Datastream。

三、日本央行持續維持寬鬆貨幣政策

日本央行於本年6月13日決議維持寬鬆貨幣政策不變，繼續執行貨幣基數每年增加60兆至70兆日圓之計畫，符合市場預期。日

本央行認為，儘管4月調高消費稅率後，民間消費大幅回落，惟企業收益改善，有助增加資本支出，經濟仍將維持溫和復甦。

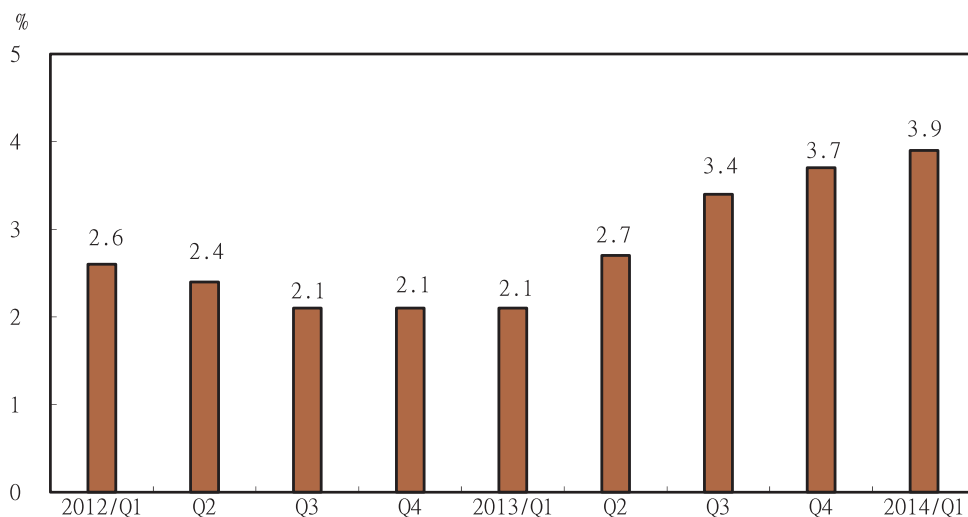
伍、南韓經濟動能增強，通膨溫和，基準利率維持不變

一、經濟成長動能增強

本年第1季南韓經濟成長率為3.9%，高於上年第4季之3.7%(圖9)，主因民間消費及出口成長加速所致。由於4月世越號渡輪

事件影響民間消費，第2季經濟成長可能減緩，惟出口持續擴張，可望支撐下半年經濟成長動能。Global Insight預測本年經濟成長率由上年的3.0%升為3.6%。

圖9 南韓經濟成長率



資料來源：南韓央行。

對外貿易方面，本年6月以美元計價之出口年增率由5月之-1.0%升至2.5%，主要係對美國出口成長15.8%，其中液晶顯示器、電子通訊裝置及半導體成長較為明顯；進口年增率亦由5月之0.3%升至4.5%(表5)。

表5 南韓重要經濟指標

年/月	經濟成長率 %	失業率 %	工業生產年增率 %	消費者物價指數 (2010=100)		生產者物價指數 (2005=100)	出口年增率 %	進口年增率 %	貿易收支 (百萬美元)
				總合年增率 %	剔除農產品及能源年增率 %	年增率 %			
2011	3.7	3.4	5.9	4.0	3.2	6.7	19.0	23.3	30,801
2012	2.3	3.2	0.8	2.2	1.6	0.7	-1.3	-0.9	28,285
2013	3.0	3.1	-0.1	1.3	1.6	-1.6	2.1	-0.8	44,088
2013/ 6	2.7	3.1	-1.7	1.2	1.6	-1.4	-1.0	-3.0	5,972
7		3.1	1.4	1.6	1.7	-1.0	2.6	3.4	2,445
8		3.0	3.2	1.5	1.5	-1.3	7.6	1.2	4,718
9		2.7	-3.8	1.0	1.7	-1.8	-1.7	-3.5	3,595
10		2.8	3.6	0.9	1.8	-1.4	7.2	5.1	4,876
11		2.7	-0.7	1.2	2.0	-0.9	0.2	-0.6	4,799
12	3.7	3.0	2.5	1.1	1.9	-0.4	6.9	3.0	3,630
2014/ 1	3.9	3.5	-4.3	1.1	1.7	-0.3	-0.2	-1.1	784
2		4.5	3.9	1.0	1.7	-0.9	1.4	3.9	880
3		3.9	2.8	1.3	2.1	-0.5	3.7	3.6	3,542
4		3.9	2.5	1.5	2.3	-0.3	9.0	5.0	4,460
5		3.6	-2.1	1.7	2.2	0.0	-1.0	0.3	5,307
6		1.7	2.1	1.7	2.1	0.0	2.5	4.5	5,286

資料來源：Thomson Reuters Datastream。

勞動市場方面，由於景氣持續復甦帶動就業機會增加，本年5月失業率由4月之3.9%降為3.6%。

二、通膨溫和

本年6月CPI年增率為1.7%，與5月持平，雖為2012年10月以來新高，但遠低於南韓央行設定的2.5~3.5%目標；剔除農產品及能源之核心CPI年增率由5月之2.2%略降至

2.1%；5月生產者物價指數(PPI)年增率由4月之-0.3%升至0.0%。Global Insight預測本年CPI年增率由上年的1.3%升為1.5%。

三、基準利率維持不變

考量主要國家貨幣政策變動、渡輪事件衝擊國內需求，以及短期內通膨率仍處較低水準，本年6月南韓央行政策利率維持2.5%不變。

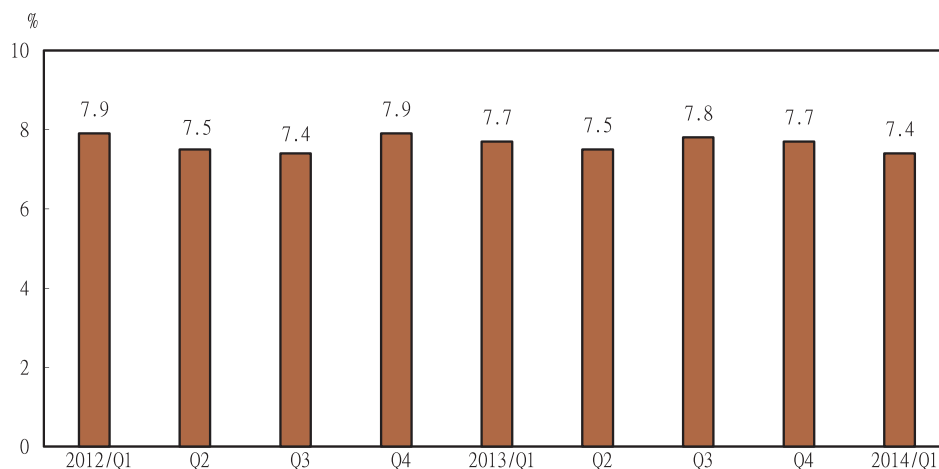
陸、中國大陸經濟成長走緩，採行針對性措施，釋出資金

一、經濟成長動能仍緩

本年第1季，中國大陸經濟成長率由上年第4季之7.7%降至7.4%(圖10)，主因投資成長減緩及出口衰退。4月以後，由於採行包括對小微企業減稅優惠等「微刺激」方案，5月社會消費品零售總額年增率升為12.5%，出口年增率亦升至7.0%，均為本年2

月以來最高，而6月官方製造業PMI更進一步上揚至51.0，經濟下行風險略減；惟因內需仍呈不振，加上人民幣貶值幅度漸趨縮小，對外需提振之影響有限，Global Insight預測本年經濟成長率由上年之7.7%降為7.3%，低於官方目標值7.5%。

圖10 中國大陸經濟成長率



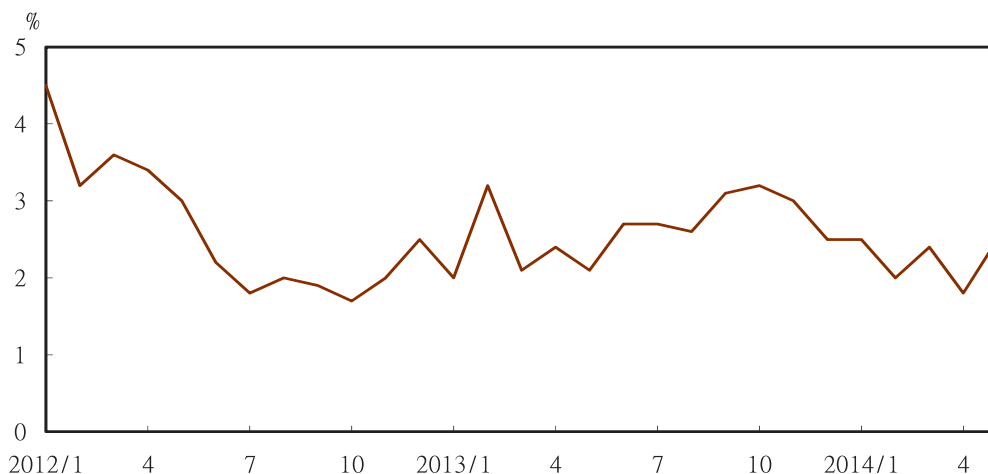
資料來源：中國國家統計局。

二、通膨壓力不大

因食品價格上漲，5月CPI年增率由4月之1.8%升至2.5%(圖11)；工業品PPI年增率亦

由4月之-2.0%升至-1.4%。預期未來通膨情勢維持溫和，Global Insight預測本年CPI年增率由上年的2.6%降為2.2%。

圖11 中國大陸消費者物價年增率



資料來源：中國國家統計局。

三、M2年增率接近目標值

年初以來，因經濟成長減緩，3月M2年增率降至12.1%，係2001年以來新低；嗣因中國人民銀行4月調降部分銀行存款準備率，5月M2年增率回升至13.4%，接近本年目標值13%。

由於經濟成長不如預期，為提振景氣，本年4月及6月中國人民銀行針對特定金融機構(例如符合審慎經營要求且對農業、農村、農民及小微企業貸款達一定比例之商業銀行) 2度調降存款準備率，以及提供銀行業再融通等針對性措施，對市場釋出資金。

四、防範經濟下滑風險，中國人民銀行採針對性措施釋金

為因應經濟下滑風險，未來中國大陸貨幣政策可望放鬆，惟調整步調仍將謹慎，以避免物價及房地產價格再度上揚。

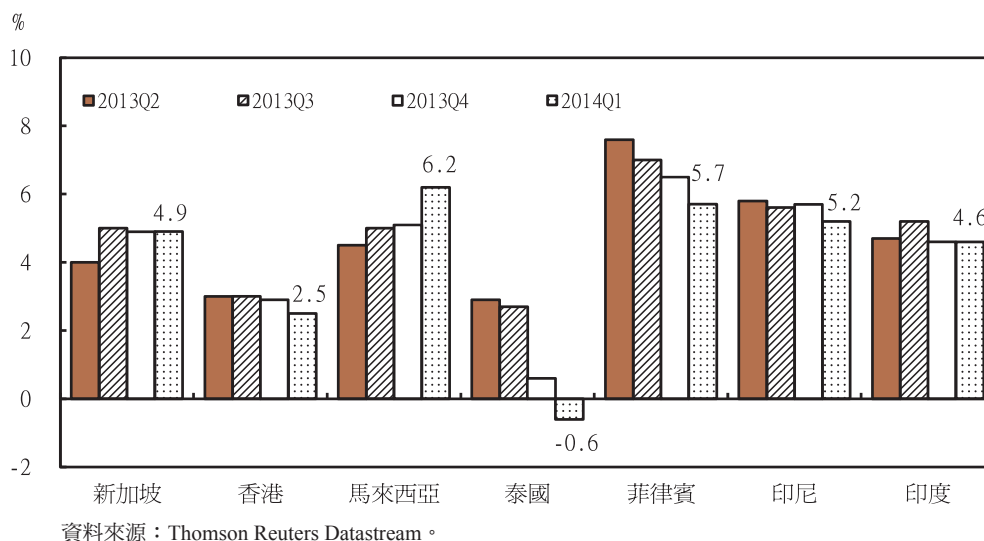
柒、多數亞洲新興經濟體經濟成長動能放緩，通膨溫和

本年第1季，除馬來西亞外，多數亞洲新興經濟體之經濟成長率低於上年第4季(圖12)。其中，泰國因政治動盪，經濟轉呈衰

退。新加坡製造業持續擴張，經濟成長率為4.9%，與上年第4季持平。惟受泰國政治動盪及馬航事件影響，中國大陸等旅客赴東

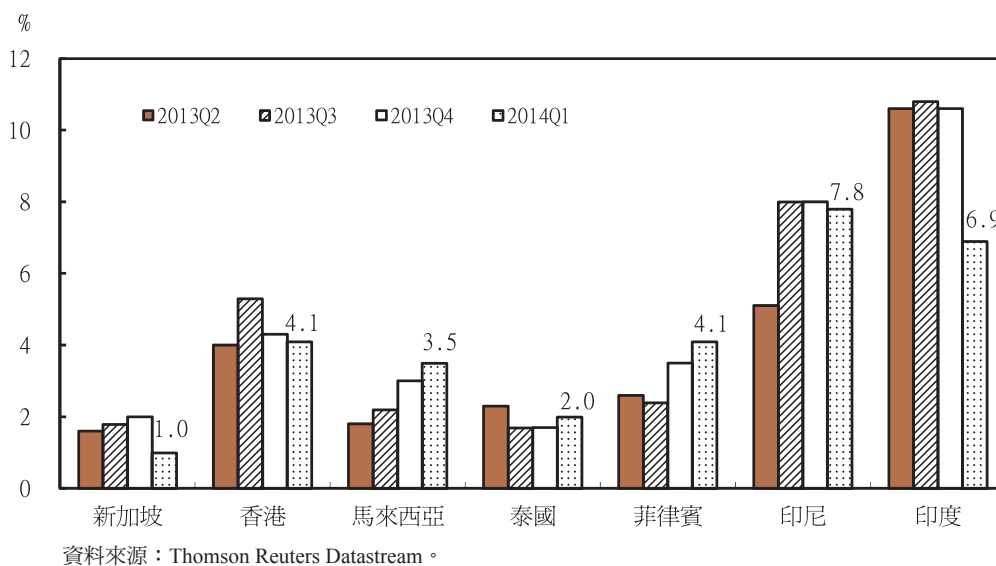
南亞旅遊意願降低，不利新加坡旅遊及餐飲業，Global Insight預測本年新加坡經濟成長率為3.3%，較上年之3.9%減緩。

圖12 亞洲新興經濟體經濟成長率



物價方面，本年第1季多數亞洲新興國家之WPI及CPI年增率尚屬平穩(圖13)，預期本年通膨率略高於上年。貨幣政策方面，4月以來，亞洲新興經濟體政策利率均維持不變。

圖13 亞洲新興經濟體消費者物價年增率



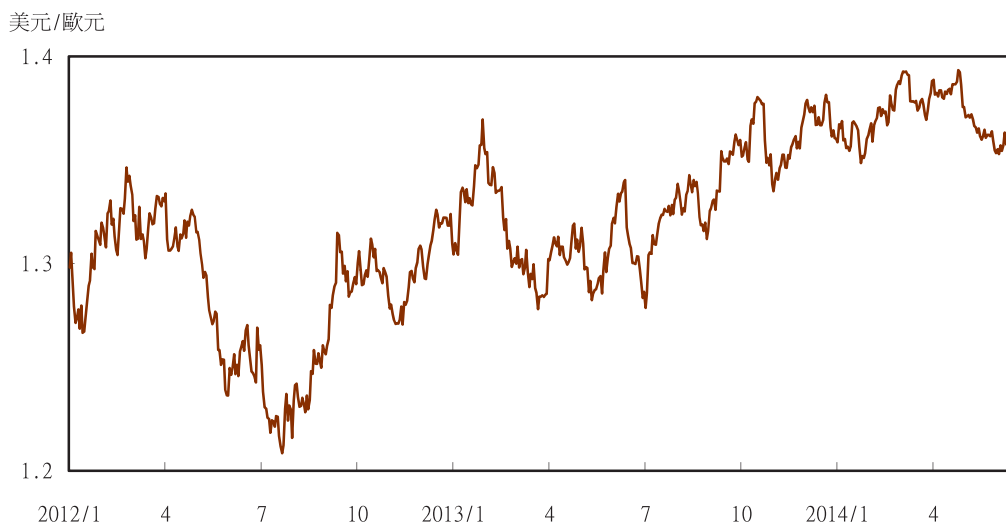
捌、歐元略貶，日圓升值，亞洲新興國家貨幣升貶不一

一、歐元先升後貶

本年4月以來，市場預期美國將維持低利率一段時間，歐元兌美元震盪走升，至5月6日為1歐元兌1.3933美元。5月8日ECB雖維持指標利率0.25%不變，惟鑑於強勢歐元將不利經濟成長，加上歐元區通縮風險升

高，ECB並暗示可能採行進一步量化寬鬆政策，歐元回貶。6月5日ECB降息並推出負存款利率措施後，歐元續貶至6月13日的1歐元兌1.3529美元。6月19日因Fed重申結束購債計畫後仍將持續維持低利率一段期間，歐元再度轉強，至6月底為1歐元兌1.3692美元，惟仍較3月底略貶0.7%(圖14)。

圖14 歐元對美元匯率



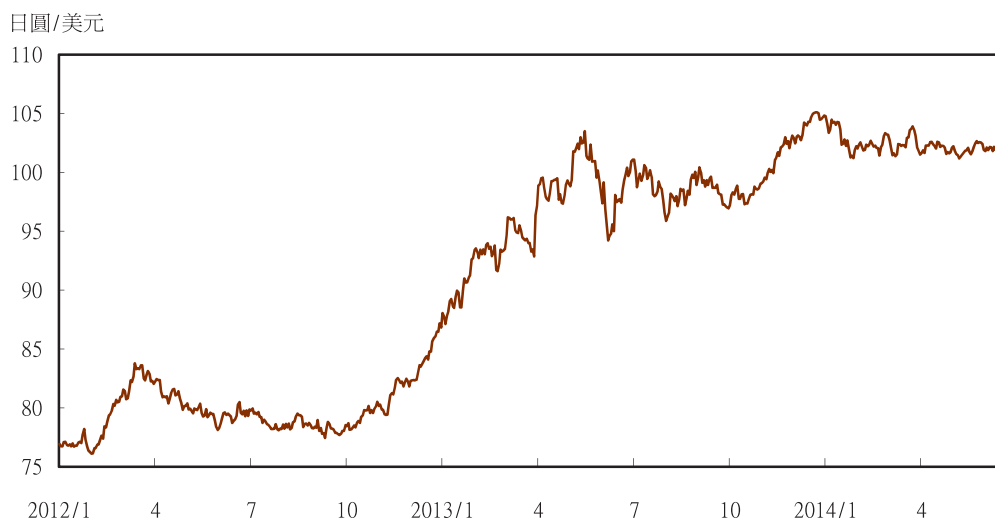
資料來源：Thomson Reuters Datastream。

二、日圓小幅升值

本年四月初日圓震盪走升，至4月10日為1美元兌101.52日圓。因外界預期日本可能進一步推出量化寬鬆政策，以減緩調高消費稅率對經濟之衝擊，日圓回檔盤整。嗣因烏克蘭情勢升溫，日圓避險買盤湧入，日圓

走升，至5月19日為1美元兌101.17日圓；隨烏克蘭政情緩和，日圓回貶至6月4日之1美元兌102.64日圓。嗣後因伊拉克動盪情勢升溫，加以6月19日Fed重申將持續維持低利率一段期間，日圓轉強，至6月底為1美元兌101.31日圓，較3月底升值1.7%(圖15)。

圖15 美元對日圓匯率



資料來源：Thomson Reuters Datastream。

三、亞洲新興國家貨幣升貶不一

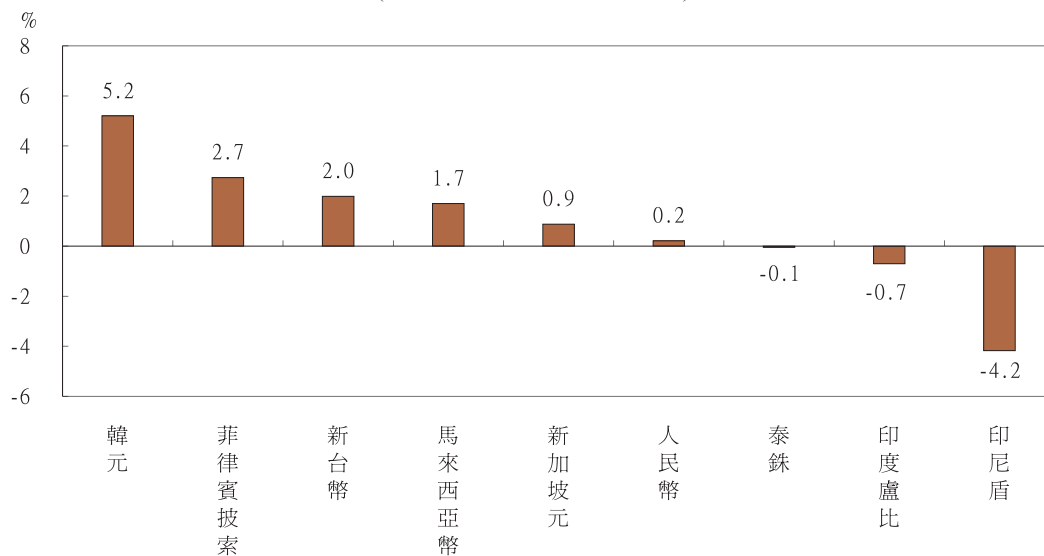
本年4月以來，因市場對中國大陸經濟成長放緩之疑慮加深，人民幣持續走貶，部分短期流動資金轉移至亞洲其他市場，致少數基本面良好之亞洲國家貨幣升值，尤以韓元升幅最大。嗣後中國大陸經濟數據好轉，人民幣反轉走升。6月底與3月底比較，韓

元對美元升值5.2%，人民幣對美元則略升0.2%。

泰國因政治動盪，本年4月及5月泰銖對美元大致呈貶值趨勢，隨動盪情勢趨緩，6月以後反轉回升；印尼則因貿易逆差擴大及總統大選情勢緊繃，本年4月至6月印尼盾呈貶值趨勢。6月底與3月底比較，泰銖、印尼盾對美元分別貶值0.1%、4.2%(圖16)。

圖16 亞洲新興經濟體貨幣對美元升貶值幅度

(2014年6月底與2014年3月底比較)



資料來源：Thomson Reuters Datastream。

玖、美股再創歷史新高

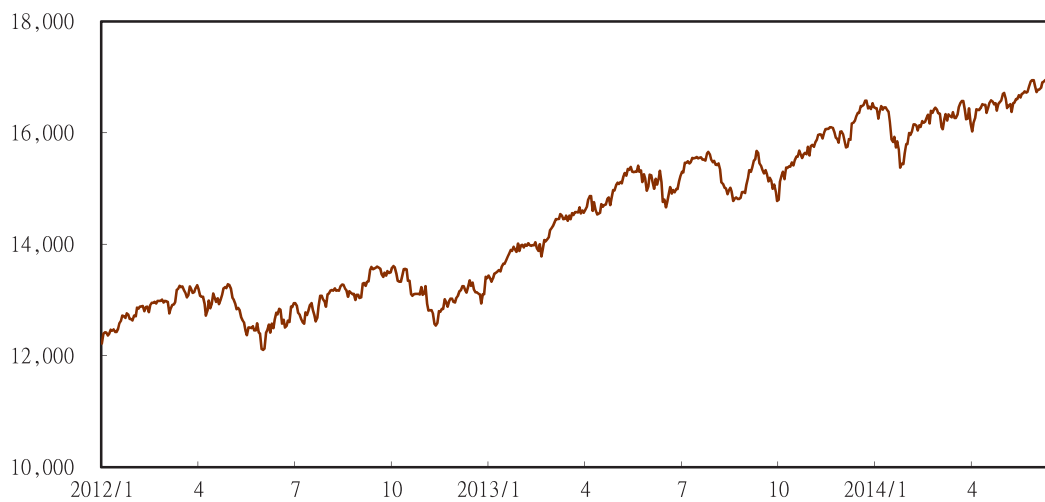
本年4月初，歐美股市震盪走跌。之後，由於Fed主席Yellen發表立場偏向寬鬆之談話、ECB暗示不排除採行進一步量化寬鬆政策，以及諸多企業財報表現佳，激勵歐美股市震盪走升。5月下旬起，因俄羅斯與烏克蘭緊張情勢降溫、歐美製造業PMI持續擴張，以及ECB推出負存款利率等擴大寬鬆措施，歐美股市大漲，美股再創歷史新高。6月底與3月底比較，美國道瓊工業、那斯達克及泛歐道瓊股價指數分別上漲2.2%、5.0%及0.9%(圖17、圖18、圖19)。

日本股市方面，4月上旬，受消費稅率

調高及日圓升值等影響，股價指數自高點下跌；之後，在日圓貶值、烏克蘭衝突事件不斷等多空消息交互影響下，日股震盪盤整。5月下旬以來，則隨美歐股市反彈回升。6月底與3月底比較，日經股價指數上漲2.3%(圖20)。

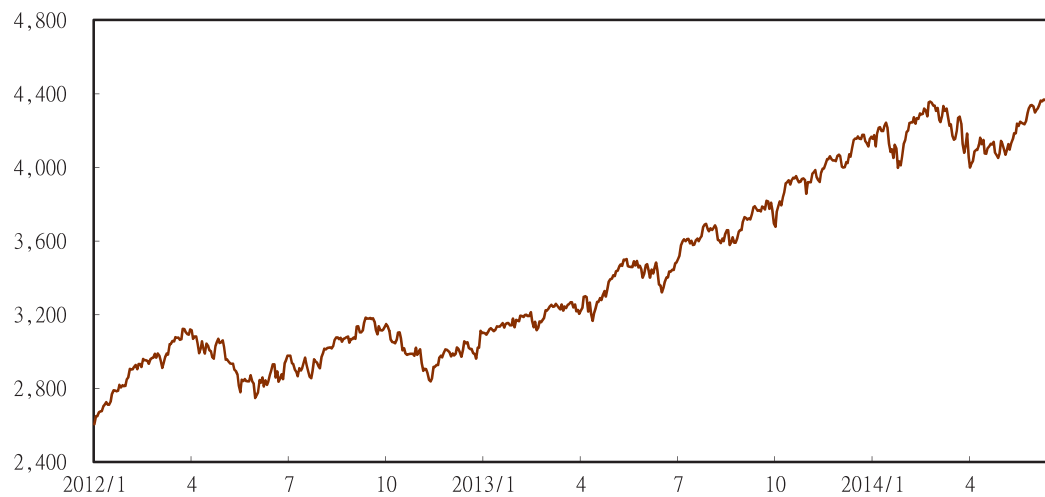
4月以來，印度因國會大選結果，由對企業友好之人民黨獲勝，股市大幅上揚，6月底與3月底比較，股價指數大漲13.5%；越南則因發生排華暴動，股市走跌，6月底與3月底比較，股價指數下跌2.3%(圖21)。

圖17 美國道瓊工業股價指數



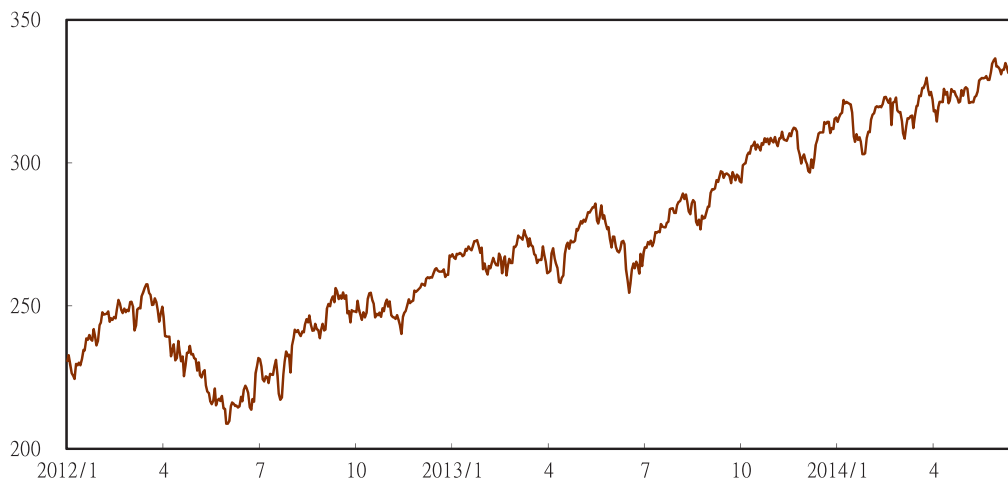
資料來源：Thomson Reuters Datastream。

圖18 美國那斯達克股價指數



資料來源：Thomson Reuters Datastream。

圖19 泛歐道瓊股價指數



資料來源：Thomson Reuters Datastream。

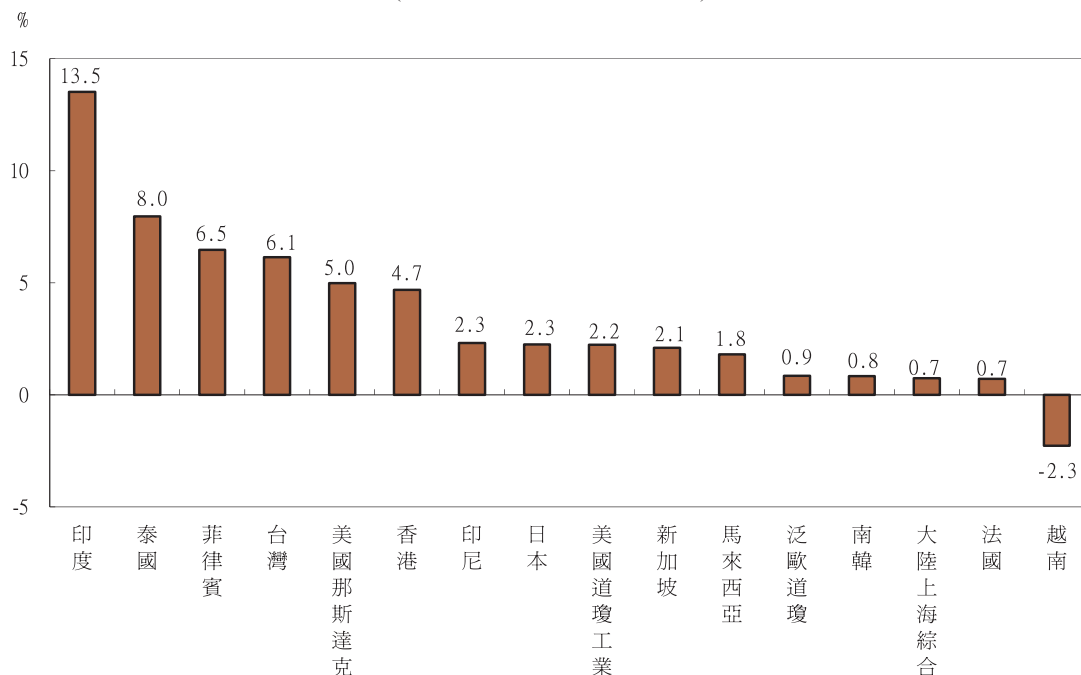
圖20 日經225股價指數



資料來源：Thomson Reuters Datastream。

圖21 國際股價變動幅度

(2014年6月底與2014年3月底比較)



資料來源：Thomson Reuters Datastream。

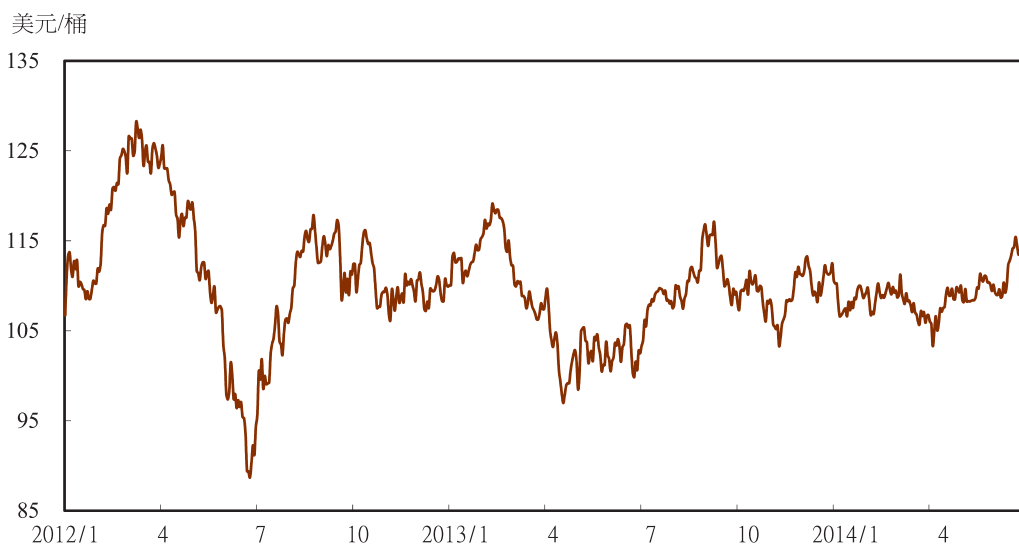
拾、國際原油價格及黃金價格上漲，穀物價格下跌

由於伊朗及伊拉克原油出口增加，本年4月2日布蘭特油價跌至每桶103.30美元之本年低點。之後，因利比亞內戰及烏克蘭軍事衝突不斷，恐影響原油供給，加以美國製造業PMI持續轉佳，推升原油需求，國際油價回升，4月下旬至5月底間，大抵在109美元至111美元徘徊。6月以來，伊拉克境內暴力衝突升溫，油供疑慮一度使油價攀抵6月19

日115.43美元之本年高點。後因伊拉克衝突未再擴大，原油出口暫無虞，油價回軟，至6月底為110.95美元，惟仍較3月底上漲4.65%(圖22)。

受伊拉克動盪情勢升溫影響，美國能源資訊署(EIA)6月10日預測本年布蘭特原油價格為每桶107.8美元，略低於上年之108.7美元。

圖22 布蘭特原油價格



資料來源：Thomson Reuters Datastream。

國際黃金方面，本年4月初，由於市場擔憂俄羅斯及烏克蘭衝突再起，黃金避險需求增強，金價走揚。4月中以後，在歐美經濟情勢好轉、中國大陸進入黃金消費淡季，以及印度可能調降黃金進口稅等多空消息交互影響下，金價於每盎司1,300美元附近區間震盪。5月下旬以來，因歐美股市彈升，烏

克蘭緊張局勢暫緩，黃金避險需求降低，加以美元走強，金價回跌，至6月3日為每盎司1,242.75美元。嗣隨伊拉克動盪情勢升溫，加以Fed表示低利率環境仍將持續一段時間，激勵黃金避險及保值需求，金價反轉走揚，至6月底為每盎司1,315.00美元，較3月底小漲1.80%(圖23)。

圖23 倫敦黃金現貨價格



資料來源：Thomson Reuters Datastream。

穀物方面，由於酷寒及乾旱氣候影響全球穀物生長及收成，加以烏克蘭政局持續動盪，推升國際穀物價格，4月29日Thomson Reuters穀物期貨價格指數一度升至441.64之本年高點。嗣因中國大陸黃豆進口成長放緩，加上氣候轉佳有助穀物生長，穀物期貨價格回跌。6月25日國際穀物協會(IGC)並指出，因美國、巴西及中國大陸等黃豆及玉米

產地種植面積增加，加以歐洲小麥豐產，全球穀物庫存可望攀抵15年來新高。穀物期貨價格6月底為363.27點，較3月底大跌14.96% (圖24)。

4月以來，原油及黃金價格上揚，惟穀物、咖啡等農產品價格下滑，本年6月底Thomson Reuters/Jefferies CRB期貨價格指數為308.22點，較3月底略升1.17% (圖24)。

圖24 Thomson Reuters穀物期貨價格指數與CRB期貨指數



國內經濟金融日誌

民國103年4月份

- 1日 △世界經濟論壇（WEF）發布2014年全球貿易便利指數，在138個經濟體中，台灣排名第24，較前次（2012年）進步5名。
- △金管會同意銀行公會規劃之雙幣信用卡業務，提供持卡人以外幣支付信用卡境外消費帳款之便利性，增加民眾外幣資產配置之靈活度，俟相關系統調整及法規修正完成後，發卡機構即可申請發行。
- 3日 △臺灣集中保管結算所、歐洲清算銀行（Euroclear）及花旗銀行共同啟動國際債券跨國服務，未來外國投資人可透過Euroclear帳戶，直接參與台灣寶島債市場。
- 14日 △世界貿易組織（WTO）發布2013年全球貿易排名，台灣商品進口排名第18，與2012年持平，出口排名第20，較2012年退後2名；服務進口、出口排名，分別由2012年之第28、25，降至第30及第26。
- 15日 △臺灣集中保管結算所與國際保管機構明訊銀行（Clearstream）簽約合作，有助提升國際投資人投資國內人民幣及其他外幣債券市場效率，擴大台灣之國際債券市場規模。
- △證交所公告，證券商除得依公司法規定行使持有公司股份之投票表決權外，持有公開發行公司股份達30萬股以上者，應派員出席行使表決權，而未達30萬股者得不派員出席。
- 25日 △金管會為配合開放期貨信託事業得募集發行指數股票型期貨信託基金，修正「期貨信託基金管理辦法」、「期貨信託事業募集期貨信託基金公開說明書應行記載事項準則」、「發行人發行認購（售）權證處理準則」及「有價證券得為融資融券標準」等部分條文，以提供投資人多元化投資管道。
- △金管會邀集信用卡發卡機構開會研商落實信用卡差別利率定價機制，以及引導信用卡回歸支付工具，並達成以下主要共識：(1)主動調降「最近一年內繳款正常且信用良好之持卡人」適用之信用卡利率，原則為降至16%以下，預計10月起適用；(2)針對信用卡「其餘各期應付帳款」之每期最低應繳金額比率，將由現行2%至5%，改為至少5%，預計104年7月1日實施。

- 27日 △總統與行政院長就核四議題邀集執政縣市首長舉行會議，達成「核四一號機不施工、只安檢，安檢後封存；核四二號機全部停工」及「行政院儘速召開全國能源會議」2點共識。

民國103年5月份

- 15日 △因應信用合作社兼營信託業務，為擔保其因違反受託人義務而對委託人或受益人所負之損害賠償、利益返還或其他責任，金管會依據信託業法第34條第2項規定，訂定信用合作社兼營信託業務賠償準備金提存額度，即日起生效。
- 16日 △立法院三讀通過所得稅法部分條文修正案及加值型及非加值型營業稅法第11條、第36條修正案，主要內容分別為修正兩稅合一為「部分設算扣抵制」、綜合所得稅課稅級距由五級調為六級，並增加適用45%稅率規定，以及恢復「銀行業、保險業經營銀行、保險本業」銷售額之營業稅稅率為5%。
- 20日 △立法院三讀通過房屋稅條例第5條條文修正案，非自住房屋稅率由1.2%~2%提高為1.5%~3.6%。
- △立法院三讀通過金融控股公司法第43條條文修正案，金融業之子公司欲取得並使用顧客個資共同行銷，應依個人資料保護法之相關規定辦理。
- △立法院三讀通過保險法修正案，主要修正內容包括增訂未辦理公開發行之保險業亦應設置獨立董事及審計委員會、增訂限制保險公司行使被投資公司董事及監察人選舉表決權以及增訂保險業投資國內證券市場外幣計價商品。
- △立法院三讀通過就業保險法第22條、團體協約法第6條及大量解僱勞工保證法第2條等部分條文修正案，以保障勞工給付與津貼、避免雇主拖延勞資爭議以及明確界定大量解僱之定義。
- △立法院三讀通過中小企業發展條例修正案，增加研發支出租稅優惠及技術入股緩課稅之規定，以鼓勵中小企業研發創新。
- 22日 △金管會函令信用卡發卡機構最遲於103年10月起，對最近一年繳款正常且信用良好的持卡人，主動調降其利率至16%以下。
- 25日 △行政院舉行「經貿國是會議」第2次顧問會議，並暫訂於7月26日至28日召開全國大會，藉以凝聚朝野對未來整體經貿發展策略的共識。
- 30日 △因應國際會計準則之發展趨勢，立法院三讀通過商業會計法修正案。

民國103年6月份

- 18日 △金管會鬆綁證券商海外轉投資相關限制，具體措施如專案申請核准得超過海外轉投資限額、得為海外子公司融資為背書保證以及外國轉投資事業間資金貸與限額提高至淨值之100%。
- 19日 △中央銀行為擴增「外幣結算平台」功能，辦理日圓及歐元清算銀行遴選結果，日商瑞穗銀行膺選日圓清算銀行，至於歐元清算銀行則從缺。
- 23日 △金管會開放證券商接受客戶委託辦理證券業務應付客戶交割款項投資國內貨幣市場基金。
- 26日 △中央銀行理事會決議，重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率維持不變，年息各為1.875%、2.25%及4.125%；另為強化金融機構房貸風險控管，修正「中央銀行對金融機構辦理購置住宅貸款及土地抵押貸款業務規定」，自6月27日起實施。
- △金管會修正「發行人募集與發行有價證券處理準則」部分條文，修正重點為放寬興櫃股票公司現金增資得對外公開承銷、擴大專業板債券銷售對象等。
- 27日 △金管會修正「證券商管理規則」及「證券商負責人與業務人員管理規則」部分條文，修正為現款買進與現券賣出先後皆可之雙向當日沖銷交易。
- 28日 △立法院三讀通過「老年農民福利津貼暫行條例」第3條修正案，修正後請領老農津貼應具備之農保年資由6個月提高為15年。

國際經濟金融日誌

民國103年4月份

- 1日 △日本政府將消費稅稅率由5%調高至8%，為1997年4月以來再度調高消費稅稅率，預估國民每年將增加約8兆日圓的負擔。為儘早促使經濟擺脫增稅衝擊，日本政府已推出5.5兆日圓的經濟刺激方案，2014年度預算編列的公共工程也將集中於9月底前實施。
- △亞洲開發銀行（Asian Development Bank）發布「2014年亞洲發展展望報告」指出，開發中亞洲國家在先進國家經濟復甦與需求增長激勵下，經濟將保持成長，惟中國大陸經濟增速放緩可能產生部分抵銷效果。2014年開發中亞洲經濟成長率預測值為6.2%，略高於2013年的6.1%。
- 7日 △世界銀行（World Bank）發布「東亞暨太平洋地區經濟展望更新」報告指出，受惠於高所得經濟體成長力道轉強、全球貿易回溫，且外人直接投資流入開發中東亞依然強勁，故2014、2015兩年開發中東亞之經濟成長預測值僅微幅下修至7.1%。隨美國持續縮減量化寬鬆規模，以及全球各經濟體調升政策利率之預期升高，恐引發資本自疲弱經濟體大規模流出。
- 8日 △國際貨幣基金（IMF）發布之「世界經濟展望」報告指出，全球復甦態勢趨於明確，但外部環境變化將對新興市場與開發中國家帶來新的挑戰。IMF預測，2014年全球平均經濟成長率將從2013年的3%升至3.6%，2015年進一步升至3.9%。
- 10日 △希臘首次重返國際債市籌資，投資人認購相當踴躍，成功發行30億歐元的5年期公債，公債殖利率為4.75%，優於政府預期。
- 11日 △中國證監會及香港證監會共同宣布，准許上海及香港投資人得透過當地證券經紀商，買賣對方市場掛牌的股票；試點包括香港投資人買賣中國大陸A股的「滬股通」，以及中國大陸投資人買賣港股的「港股通」，滬股通初期總額度為3,000億人民幣，港股通為2,500億人民幣。
- 14日 △新加坡貨幣管理局決議維持政策匯率區間不變，並允許新加坡元溫和且逐步升值。鑒於國內經濟活動溫和擴張，新加坡貨幣管理局預測本年經濟成長率及通膨率將各介於2%~4%及1.5%~2.5%。同日新加坡貿工部亦公布本年第1季GDP年增率

初估值為5.1%。

△美國國會預算辦公室（CBO）發布預估報告，指出美國2014財政年度之預算赤字將下滑至4,920億美元，較2013財政年度的6,800億美元大幅減少近三分之一，財政赤字可望改善。

22日 △為加強金融機構對農業發展的支援，進而提升農村金融服務水準，中國人民銀行宣布自本年4月25日起，調降縣域農村商業銀行及農村合作銀行存款準備率各8碼及2碼，分別至16%及14%。

24日 △為因應經濟走強推升通膨壓力，紐西蘭央行宣布將官方現金利率調升1碼至3%，並暗示未來幾個月將持續緊縮貨幣政策。紐西蘭央行上個月已率先啟動升息循環，領先所有已開發經濟體。

民國103年5月份

6日 △經濟合作暨發展組織（OECD）發布「經濟展望報告」，預期今、明（2015）兩年全球經濟及貿易均將穩步成長，惟因失業率仍高、部分新興經濟體經濟成長率降低，以及通膨不及目標等風險仍在，將本年全球經濟成長預測由上（2013）年11月預測之3.6%下修至3.4%。

△經濟合作暨發展組織（OECD）34個成員國與巴西、中國大陸、新加坡等13個國家，共同簽署實施銀行間自動交換資訊標準（the Automatic Exchange of Information），採統一國際標準，將不同國家銀行的資訊在各國司法部門間自動交換，以強化各國政府打擊海外避稅者的能力。

9日 △日本財務省公布截至本年3月底政府債務總餘額為1,024兆日圓，創歷史新高，較2013年底高出33.36兆日圓。

20日 △新加坡貿工部公布本年第1季實質GDP較上季增加2.3%，大幅高於4月初估值之0.1%，主要受惠於製造業持續擴張及已開發國家經濟穩步復甦，惟本年第1季GDP年增率修正值為4.9%，略低於4月初估值之5.1%。

23日 △日本4月核心CPI年增率受4月消費稅稅率由5%調高至8%之影響，大幅成長3.2%，創1991年2月以來最大漲幅，且連續第11個月為正數。

24日 △信評機構標準普爾（S&P）以西班牙經濟成長與競爭力改善為由，調高西班牙長期債信評等1級至BBB；惠譽（Fitch）亦以希臘經濟與財政赤字改善為由，調高

希臘長期債信評等1級至B，惟仍未達投資等級。

- 30日 △為因應中國大陸景氣明顯降溫，中國國務院決定增強「定向降準」措施，對「三農」（農業、農村、農民）及「小微企業」等符合結構調整需要，且滿足市場需求的實體經濟提供貸款並達到一定比例的銀行，適當調降存款準備率。

民國103年6月份

- 5日 △由於歐元區經濟復甦動能仍顯疲弱，且物價有下滑風險，歐洲央行（ECB）宣布將主要再融通操作利率由0.25%調降至0.15%，邊際貸款利率由0.75%降至0.40%，隔夜存款利率由0%降至-0.1%，並推出目標長期再融通操作（Targeted Long-Term Refinancing Operations, TLTROs），預計本年承做規模將達4,000億歐元，以鼓勵銀行對企業與家計單位放款。
- 7日 △泰國商業部要求全國業者凍結調漲多數消費品價格半年直至11月，以抑制生活費用並提振經濟與信心。
- 10日 △世界銀行（World Bank）下修本（2014）年全球經濟成長預測值，由本年4月預測的3.0%降至2.8%，主要因美國及中國大陸本年第1季經濟成長不如預期。
- 12日 △國際貨幣基金（IMF）警告，目前許多國家的房價遠高於歷史平均水準，必須採取行動，以抑制可能出現的房價泡沫風險。
△紐西蘭央行為抑制通膨壓力，繼3、4月升息後宣布再調升官方現金利率0.25個百分點至3.25%。
- 16日 △中國人民銀行針對符合審慎經營要求，且對三農和小微企業貸款達到一定比例的商業銀行（不含本年4月25日已下調過存款準備率的銀行），調降人民幣存款準備率0.5個百分點。並調降財務公司、金融租賃公司和汽車金融公司之人民幣存款準備率0.5個百分點。
- 18日 △Fed預期本年經濟將溫和成長，並宣布再度縮減資產購買規模100億美元至每月350億美元。惟受年初惡劣天候影響，本年經濟成長率預測值由2.8~3.0%降為2.1~2.3%。
- 24日 △日本首相安倍晉三宣布第2波經濟結構改革方案，包括降低企業稅、擴大政府退休基金購買股票等。惟學者專家批評本次內容為上年6月提出之「日本再興戰略」之增訂版，目標雖然遠大，措施卻不夠大膽，成效恐受限。

30日 △中國銀行業監督管理委員會調整銀行業存貸比（銀行放款餘額占存款餘額比率，目前規定存貸比不得超過75%）之包含項目，主要為減少放款包含之項目，並增加存款包含項目。

中央銀行出版品一覽

序號	統一編號	出版單位	刊名	出版週期	定價 (新臺幣) 每期	備註
1	1009502856	業務局	中央銀行貨幣在支付系統中扮演之角色	圖書	190	
2	1009801703	業務局	中華民國支付及清算系統	圖書	150	
3	12029870018	發行局	臺幣·新臺幣圖鑑	圖書	3,500	
4	2005800020	金融業務檢查處	金融業務參考資料	月刊	60	
5	2008600047	金融業務檢查處	本國銀行營運績效季報	季刊	240	
6	2009701740	金融業務檢查處	中華民國金融穩定報告	年刊	300	
7	2009703514	金融業務檢查處	Financial Stability Report, Central Bank of the Republic of China (Taiwan)	年刊	300	
8	2005900017	金融業務檢查處	金融機構業務概況年報	年刊	320	
9	2005900016	金融業務檢查處	金融機構重要業務統計表	年刊	350	
10	1009500679	金融業務檢查處	金融監理與風險管理選輯	圖書	400	
11	1009900249	金融業務檢查處	全球金融危機專輯	圖書	400	
12	1009900973	金融業務檢查處	全球金融危機專輯(增訂版)	圖書	400	
13	2005100020	經濟研究處	中華民國金融統計月報	月刊	100	
14	2007000052	經濟研究處	Financial Statistics	月刊	40	
15	2006800019	經濟研究處	中央銀行季刊	季刊	250	
16	2007000029	經濟研究處	中華民國國際收支平衡表季報	季刊	110	
17	2006700023	經濟研究處	國際金融參考資料	半年刊	300	
18	2005100018	經濟研究處	中央銀行年報	年刊	250	
19	2005100019	經濟研究處	Annual Report, Central Bank of the Republic of China (Taiwan)	年刊	250	
20	2005900018	經濟研究處	中華民國資金流量統計	年刊	350	
21	2005700016	經濟研究處	中華民國公民營企業資金狀況調查結果報告	年刊	350	
22	12062810024	經濟研究處	中華民國中央銀行之制度與功能(80年版)	圖書	350	
23	12062850033	經濟研究處	The Central Bank of China: Purposes and Functions (1961-1991)	圖書	500	

24	1009203273	經濟研究處	中華民國中央銀行之制度與功能 (92年版)	圖書	500	
25	1009203552	經濟研究處	中華民國中央銀行之制度與功能 (92年版)	圖書	600	精裝
26	1009501943	經濟研究處	The Central Bank of China (Taiwan) : Purposes and Functions (1992-2004)	圖書	350	
27	12061810019	經濟研究處	各國中央銀行法選譯(第一輯)	圖書	500	
28	12061820026	經濟研究處	各國中央銀行法選譯(第二輯)	圖書	500	
29	1009203958	法務室	各國中央銀行法選譯(92年版)	圖書	600	
30	1009302083	法務室	各國中央銀行法選輯(2003年 版)《中英對照本》	圖書	1,200	
31	1009405080	法務室	中央銀行業務規章彙編上冊(94 年12月修訂版)	圖書	580	
32	1009405081	法務室	中央銀行業務規章彙編下冊(94 年12月修訂版)	圖書	450	
33	1009600601	法務室	中央銀行規章彙編上冊(95年12 月修訂版)《中英對照本》	圖書	1,040	
34	1009600602	法務室	中央銀行規章彙編下冊(95年12 月修訂版)《中英對照本》	圖書	880	
35	1009801079	法務室	各國中央銀行法選輯(續編)	圖書	600	
36	1009801080	法務室	各國中央銀行法選輯(續編) 《中英文對照》	圖書	1,200	
37	12072880010	秘書處	認識通貨膨脹	圖書	贈閱	
38	12072890017	秘書處	認識中央銀行	圖書	贈閱	
39	1009004168	秘書處	中央銀行在我國經濟發展中的貢 獻	圖書	贈閱	
40	1009200895	秘書處	The Central Bank of China (Taiwan)	圖書	贈閱	
41	2007300032	中央印製廠	印刷科技季刊	季刊	100	
42	1009701447	中央印製廠	中央印製廠遷台60週年歷年印製 鈔券圖輯	圖書	1,200	
43	1009200061	中央造幣廠	中央造幣廠幣章圖鑑82年至92年	圖書	600	



中央銀行暨所屬中央印製廠、中央造幣廠均設有行政革新信箱，供各界革新建言，歡迎多加利用：

中央銀行：

信箱號碼：台北郵政第5-64號信箱

專線電話：02-2357-1870

傳真號碼：02-2357-1981

另於國庫局及業務局營業大廳設有革新專用信箱

中央印製廠：

信箱號碼：台北郵政第16-1號信箱

專線電話：02-2215-7011

傳真號碼：02-2214-2636

中央造幣廠：

信箱號碼：桃園郵政第224號信箱

專線電話：03-3295174 轉 150 分機

傳真號碼：03-3291412



中央銀行季刊 (第36卷第2期)

發行人：彭淮南
主編：林宗耀
編輯委員：陳一端 林淑華 李光輝
汪建南 黃富櫻 彭德明
行政編輯：蔡盈姿
發行所：中央銀行
地址：10066台北市羅斯福路1段2號
出版品網址：<http://www.cbc.gov.tw/>
電話：(02) 2357-1530
電子出版品電話：(02) 2357-1714
出版年月：中華民國 103 年 6 月
創刊年月：中華民國 68 年 3 月
定價：新台幣250元

展售處：

一、五南文化廣場／網路書店：<http://www.wunanbooks.com.tw>

台中總店／地址：40042台中市中區中山路6號

電話：(04) 2226-0330 傳真：(04) 2225-8234

台北法學店／地址：10054台北市中正區銅山街1號

電話：(02) 3322-4985 傳真：(02) 3322-4983

二、三民書局／網路書店：<http://www.sanmin.com.tw>

重南門市／地址：10045台北市重慶南路一段61號

電話：(02) 2361-7511 傳真：(02) 2361-7711

復北門市／地址：10476台北市復興北路386號

電話：(02) 2500-6600 傳真：(02) 2506-4000

三、國家書店／網路書店：<http://www.govbooks.com.tw>

松江門市／地址：10485台北市中山區松江路209號1樓

電話：(02)2518-0207

印刷者：震大打字印刷有限公司
地址：10077臺北市南昌路一段51巷7號
電話：(02) 2396-5877

GPN:2006800019

ISSN:1017-9623

◆ 著作財產權人保留對本刊依法所享有之所有著作權利。欲重製、改作、編輯或公開口述本刊全部或部分內容者，須先徵得著作財產權管理機關之同意或授權。(請洽承辦人蔡盈姿，電話：2357-1714) ◆

C E D A W

消除對婦女一切形式歧視公約

促進性別平等 讓世界更美好



C E D A W 讓女孩有發揮潛能 平等發展的機會



媽媽說女孩不會做家事會被人嫌
爸爸說女孩讀理工將來會很辛苦
他們為什麼不對哥哥這麼說？

我可以當工程師、科學家、甚至開飛機
我可以、妳也可以





政府拚觀光，行銷臺灣夯！



政府自97年起積極拓展觀光，6年來不但觀光客人數及外匯收入倍增，還帶動國內旅宿產業投資和就業大幅成長！

截至102年底



來臺觀光人數：371萬6,063人次 → 801萬6,280人次



觀光外匯收入：1,712億元 → 3,748億元



新建或更新旅館設備投資：1,487億元



觀光從業人員：10萬人 → 16.7萬人



行政院
Executive Yuan

資料來源：交通部觀光局 / 照片提供：外交部、臺灣光華雜誌

政策廣告

歡迎轉貼



安心成家非夢事

照顧
弱勢

活化
土地

歡喜逗陣作厝邊

中央政府從100年起補助興建只租不售的「社會住宅」，並提供基地辦理平價出售為主的「合宜住宅」，讓青年和弱勢也能住得便利、住得安心！

嘉惠
青年

健全
房市



+8,918戶 合宜住宅

板橋浮洲 + 桃園機場捷運線A7站
(101年起動工，104年起陸續完工)

+16,761戶 社會住宅

補助地方政府或
獎勵民間興辦(103-112年)



政府來相挺， 青年圓夢去！



💰 103~105年政府投入資金
27億2,081萬元

💰 每年帶動新創事業
3,130家

💰 每年創造就業機會
12,391個

創業諮詢
課程培訓
專業輔導
資金協助