

貳、潛在影響金融部門之總體環境

一、國際經濟金融情勢

(一) 國際經濟情勢

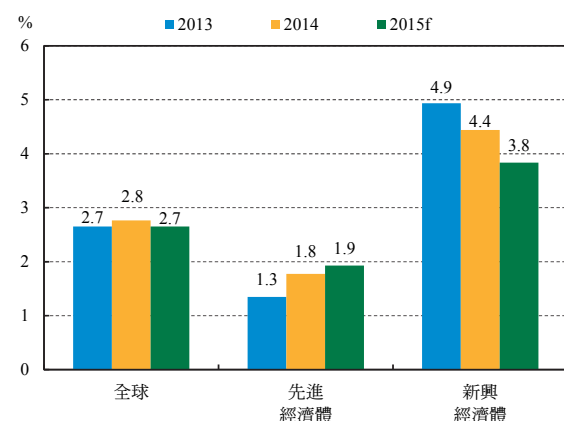
1. 全球經濟溫和復甦

2014年全球景氣持續溫和復甦，惟主要經濟體表現分歧，其中美國在民間消費及固定投資回穩帶動下，經濟穩健成長；歐元區儘管逐漸擺脫主權債務陰影，復甦力道依然疲弱；日本因調升消費稅打擊民間需求，經濟表現不佳；新興經濟體則受全球復甦步伐仍緩不利出口及部分經濟體內需疲弱影響，成長動能減弱。

2015年第1季，美國受氣候及強勢美元影響，經濟表現不如預期，歐元區及日本雖持續推動寬鬆貨幣政策，帶動景氣逐漸回溫，惟先進經濟體復甦力道依然不足，加以新興經濟體成長明顯放緩，IHS預測¹² 2015年全球經濟成長率將由2014年之2.8%略降至2.7%，其中先進經濟體經濟成長率僅略升至1.9%，新興經濟體則續降至3.8%(圖2-1)。

此外，國際油價自2014年6月底以來下跌逾40%，預期至2015年下半年始可望逐漸恢復供需均衡，使油價回穩。整體而言，低油價有利於全球經濟成長，且使美、歐、日等主要國家整體通膨率下滑，惟其對原油出口國(例如俄羅斯、委內瑞拉)之經濟將有不利衝擊(專欄1)。

圖 2-1 全球經濟成長率



註：2015f 為 IHS 預測值。
資料來源：IHS (2015/5/15)。

¹² 同註3。

(1) 先進經濟體經濟表現分歧

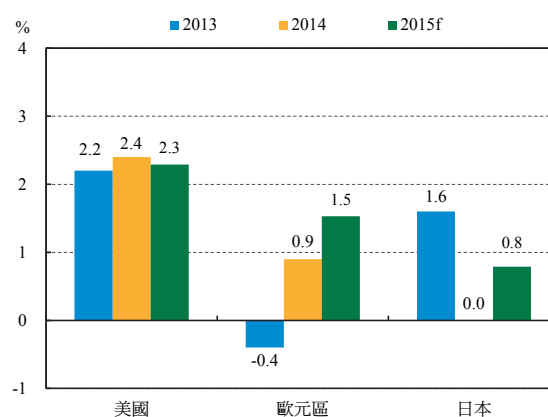
- 美國經濟穩健成長，就業市場持續改善

2014年美國經濟穩健成長，儘管第1季受異常氣候拖累，景氣意外萎縮，所幸第2季起，在天候因素消退後，民間消費再度回穩，加以製造業回流政策鼓勵固定投資，經濟重拾復甦動能，全年經濟成長率由2013年之2.2%上升至2.4%。2015年第1季，美國受嚴寒氣候及強勢美元影響，經濟表現不如預期，IHS預測2015年全年經濟成長率略降至2.3% (圖2-2)，成長力道放緩。

2014年美國就業市場持續改善，失業率由2013年之7.4%續降至6.2%，創6年新低。2015年以來，儘管美國經濟成長力道放緩，惟失業率仍逐漸下降。IHS預測2015年失業率將續降至5.4%(圖2-3)。

2014財政年度美國財政赤字縮減至4,833億美元，為2009年以來最低水準，儘管財政狀況持續改善，政府債務負擔依然沈重。為因應龐大醫療保險、社會保障及國債利息等財政支出，美國政府債務餘額不斷攀升，2014年底已逾18兆美元，對GDP之比率升抵104.8%。展望未來，由於美國人口結構日趨老化，醫療保障支出持續加重政府債務負擔，國際貨幣基金(International Monetary

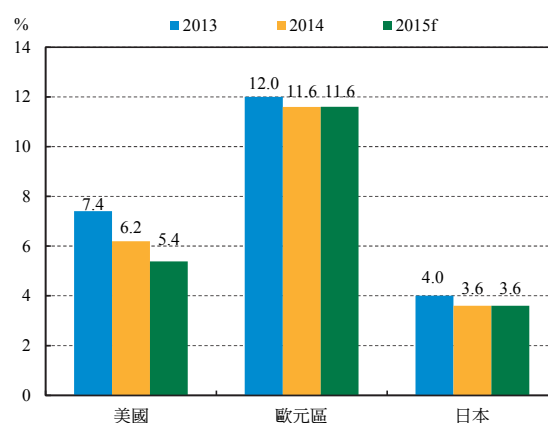
圖 2-2 美、歐、日經濟成長率



註：2015f 為 IHS 預測值。

資料來源：各官方網站、IHS(2015/5/15)。

圖 2-3 美、歐、日失業率



註：2015f 為 IHS 預測值。

資料來源：各官方網站、IHS (2015/5/15)。

Fund, IMF)估計2015年美國政府債務餘額對GDP比率將續升至105.1%¹³(圖2-4)。

- 歐洲央行實施量化寬鬆政策，以提振景氣及物價

隨歐債危機逐漸舒緩，歐元區自2013年第2季起恢復成長，惟因失業率未獲有效改善，政府厲行撙節措施造成需求不振，帶來通貨緊縮陰影，以及對俄羅斯實施經濟制裁衝擊德、法等國經濟，歐元區復甦力道疲弱，2014年經濟成長率僅0.9%。為提振經濟成長及通膨，2015年1月22日歐洲央行宣布同年3月起實施1.14兆歐元之購債計畫，IHS預測2015年歐元區經濟成長率將續升至1.5% (圖2-2)。

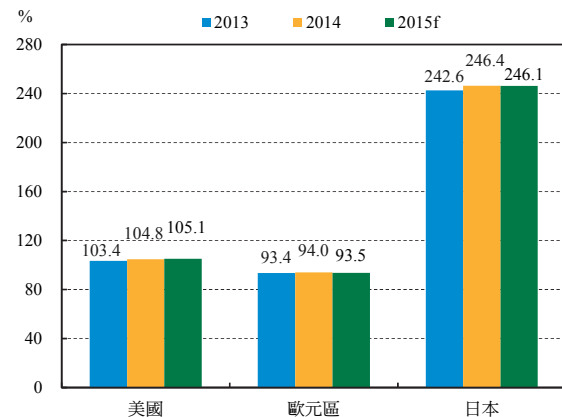
歐元區失業率雖由2013年歷史高峰12.0%逐漸下滑，惟2014年仍高達11.6%，就業市場仍待改善。嚴重的青年失業問題未獲根本解決，希臘及西班牙青年失業率續逾50%。由於歐元區就業市場深陷結構性問題，儘管2015年在歐洲央行量化寬鬆措施激勵下，歐元區景氣可望逐漸回溫，IHS仍預測2015年失業率將持平於11.6%(圖2-3)

財政方面，在歐元區各國厲行撙節措施下，2014年財政赤字對GDP比率降至6年新低2.7%，西班牙及愛爾蘭亦陸續擺脫國際紓困計畫，惟因經濟復甦力道疲弱及希臘財政問題嚴峻，政府債務餘額對GDP比率續升至94.0%。隨歐元區景氣逐漸回溫，IMF預測2015年政府債務餘額對GDP比率將略降至93.5% (圖2-4)。

- 日本因調高消費稅率，致經濟表現受挫

儘管2014年日本加快實施5.5兆日圓之經濟刺激方案，惟因4月調高消費稅

圖 2-4 美、歐、日政府債務餘額對GDP比率



註：2015f為預測值。

資料來源：IMF (2015), *Fiscal Monitor*, April.

¹³ IMF (2015), *Fiscal Monitor*, April.

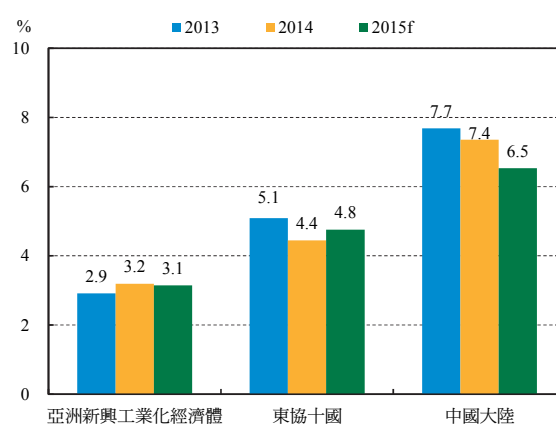
率，打擊民間耐久財消費及企業設備投資，第2季起景氣轉呈衰退，全年經濟成長率由2013年之1.6%滑落至0%。由於景氣陷入低迷且通貨緊縮預期增強，日本央行於2014年10月底擴大量質兼備寬鬆貨幣規模，日本政府並自2015年4月起分階段調降企業稅率3.29個百分點，以支撐企業獲利及提振投資；此外，鑑於消費稅率對消費信心之衝擊較預期深遠，安倍內閣延後提高第二階段消費稅率至2017年4月實施，並提出3.5兆日圓之緊急經濟對策，以增強民間消費力道。IHS預測2015年日本經濟成長率將回溫至0.8%，失業率持穩於3.6%(圖2-2、2-3)，IMF則預測隨日本景氣回升，2015年政府債務餘額對GDP比率將略降至246.1%(圖2-4)。

(2) 亞洲新興經濟體成長放緩

2014年多數亞洲新興經濟體成長放緩，其中，亞洲新興工業化經濟體出口減緩，所幸部分經濟體因油價下跌提振民間消費，整體經濟成長率由2013年之2.9%提升至3.2%。東協十國中，泰國政治動盪不安，印尼受國際原物料價格下滑衝擊，貿易條件惡化，經濟成長走弱，影響所及，東協十國經濟成長率由2013年之5.1%下降至4.4%。中國大陸持續調整經濟結構，在產能過剩及房價下跌衝擊消費及投資，以及國外需求降溫致出口減緩影響下，2014年經濟成長率續降至7.4%，為24年來最低水準(圖2-5)。

IHS預測2015年亞洲新興工業化經濟體經濟成長率將微幅降至3.1%；東協十國因菲律賓及越南經濟持續強勁成長，經濟成長率可望回升至4.8%；中國大陸則仍存在產能過剩及餘屋規模龐大等問題，成長率將走緩至6.5%(圖2-5)。IHS另預測2015年亞洲新興工業化經濟體失業率由2014年之3.5%略降至3.4%，東協十國與2014年同為4.4%，中

圖 2-5 亞洲新興經濟體經濟成長率



註：1. 2015f為 IHS 預測值。

2. 亞洲新興工業化經濟體包括臺灣、香港、新加坡及南韓。

3. 東協十國包括汶萊、柬埔寨、印尼、寮國、馬來西亞、緬甸、菲律賓、新加坡、泰國及越南。

資料來源：各官方網站、IHS (2015/5/15)。

國大陸則由2014年之4.1%略升至4.2%(圖2-6)。

2. 全球通膨持續下滑

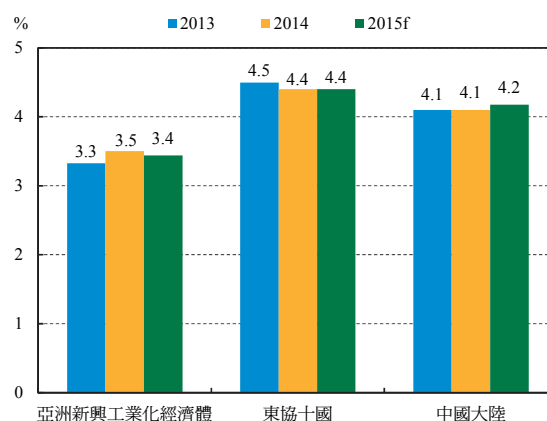
2014年受全球原油供過於求及投機炒作影響，國際油價自6月中旬起持續下跌；穀物方面，年初因氣候不佳及烏克蘭情勢緊張影響農產品供給，國際穀物價格攀高，嗣後因氣候轉佳，黃豆、小麥、玉米等作物豐收，穀物價格轉呈下跌。影響所及，2014年全球消費者物價指數年增率由2013年之3.0%略降至2.9%，其中因日本調高消費稅率使通膨大幅走高，使先進經濟體CPI年增率由2013年之1.3%略升至1.4%，新興經濟體則持平為5%(圖2-7)。

2015年初以來，國際油價因美國鑽油平台數縮減及中東情勢緊張而小幅反彈，惟國際機構仍普遍預測油價將維持低檔；穀物方面，受氣候好轉及耕種面積增加影響，國際穀物價格持續震盪走跌。IHS預測2015年全球CPI年增率將續降至2.2%，美國及歐元區均面臨通膨偏低問題(圖2-7)。

3. 多數經濟體續採寬鬆貨幣政策，惟美國已結束資產購買計畫

2014年以來，多數經濟體續採寬鬆貨幣政策。先進經濟體方面，美國因景氣復甦及就業市場改善，已於2014年10月底結束資產購買計畫，聯邦資金利率目標區間雖仍維持不變，惟未來一旦升息或停止債券到期本金再投資，其對新興經濟體之外溢影響，實值得關注(專欄2)；日本及歐元區則因景氣及通膨疲弱

圖 2-6 亞洲新興經濟體失業率



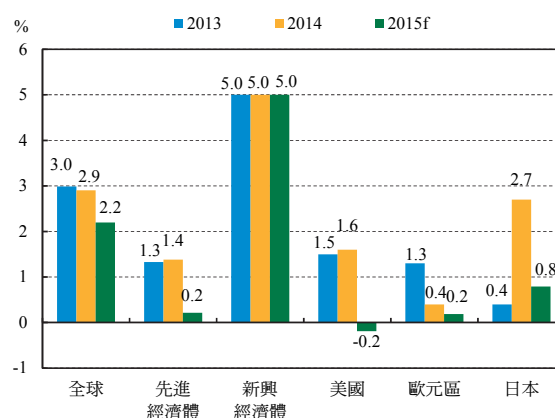
註：1. 2015f為 IHS 預測值。

2. 亞洲新興工業化經濟體包括臺灣、香港、新加坡及南韓。

3. 東協十國包括汶萊、柬埔寨、印尼、寮國、馬來西亞、緬甸、菲律賓、新加坡、泰國及越南。

資料來源：各官方網站、IHS (2015/5/15)。

圖 2-7 全球消費者物價指數年增率

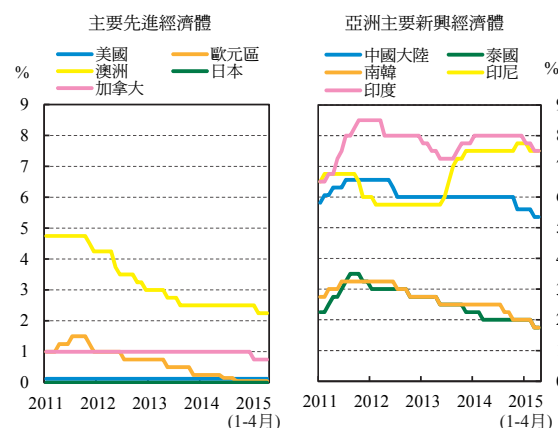


註：2015f為 IHS 預測值。

資料來源：各官方網站、IHS (2015/5/15)。

不振，相繼擴大資產購買規模，加拿大及澳洲亦為刺激經濟成長，調降政策利率。亞洲新興經濟體為減緩全球景氣復甦動能不足對國內經濟之衝擊，以及防範主要經濟體採寬鬆貨幣政策之資金大舉流入，造成金融市場動盪，貨幣政策亦續呈寬鬆，多數經濟體持續調降政策利率(圖2-8、表2-1)。

圖 2-8 主要經濟體政策利率



註：1.主要先進經濟體：美國為聯邦資金利率目標，歐元區為主要再融通操作利率，澳洲為現金利率目標，日本為無擔保隔夜拆款目標利率(2013年4月4日起以貨幣基數為操作目標)，加拿大為隔夜拆款利率目標。

2.亞洲主要新興經濟體：中國大陸為金融機構1年期放款基準利率，泰國為1天期附買回利率，南韓為基準利率，印尼為基準利率目標，印度為附買回利率。

3.資料截至2015年4月24日。

資料來源：各國或地區央行網站。

表 2-1 先進及亞洲新興經濟體貨幣政策重要相關事件

經濟體	日期	內容
美國	2014/1、3、4、6、7、9	Fed每次貨幣政策會議決議縮減購債規模100億美元。
	2014/10	Fed決議結束資產購買計畫。
歐元區	2014/6、9	ECB兩度調降主要再融通操作利率至0.05%。
	2014/9、12	ECB採行目標長期再融通操作(Target Long-Term Refinancing Operations, TLTROs)。
	2014/10、11	ECB收購擔保債券(covered bond)及資產擔保證券(Asset Backed Security, ABS)。
	2015/1	ECB宣布擴大資產購買計畫，自2015年3月至2016年9月，每月增加購債600億歐元，預計總規模將達1.14兆歐元。
日本	2014/10	日本央行擴大質兼備寬鬆貨幣規模，每年增加80兆日圓之貨幣基數，並增購80兆日圓之長期公債(JGB)、3兆日圓之指數股票型基金(ETF)及900億日圓之不動產投資信託(J-REIT)。
加拿大	2015/1	加拿大央行宣布調降隔夜拆款利率目標1碼至0.75%。
澳洲	2015/2	澳洲央行宣布調降現金利率目標1碼至2.25%。
南韓	2014/8、10、2015/3	南韓央行三度調降基準利率各1碼至1.75%。
中國大陸	2014/4	中國人民銀行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碼至16%及14%。
	2014/6	中國人民銀行對符合審慎經營要求且對三農及小微企業貸款達一定比例之商業銀行，調降其存款準備率2碼(不包括4月已調降之銀行)。
	2014/9	中國人民銀行採用中期借款便利(Medium-term Lending Facility, MLF)，提供特定金融機構較長期限(一般為3個月)資金。
	2014/11、2015/3	中國人民銀行兩度調降金融機構1年期存款、貸款基準利率至2.5%及5.35%。
	2015/2	中國人民銀行調降大型及中小型金融機構存款準備率各2碼至19.5%及16%，對小微企業貸款達一定比例之城市商業銀行、非縣域農村商業銀行額外調降2碼，對中國農業發展銀行額外調降16碼。

經濟體	日期	內容
中國大陸	2015/4	中國人民銀行調降大型及中小型金融機構存款準備率各4碼至18.5%及15%，對符合條件之農村金融機構額外調降4碼，對中國農業發展銀行額外降低8碼，符合審慎經營要求且對三農及小微企業貸款達一定比例之國有及股份制商業銀行，其存款準備率可較同類金融機構低2碼。
泰國	2014/3、2015/3	泰國央行兩度調降1天期附買回利率各1碼至1.75%。
印尼	2014/11	印尼央行調升基準利率1碼至7.75%。
	2015/2	印尼央行調降基準利率1碼至7.5%。
印度	2015/1、3	印度央行兩度調降基準利率各1碼至7.5%。

註：1. 本表資料截至2015年4月24日。

2. 中國人民銀行另於2015年5月10日宣布進一步調降金融機構1年期存款、貸款基準利率1碼至2.25%及5.1%。

資料來源：各官方網站。

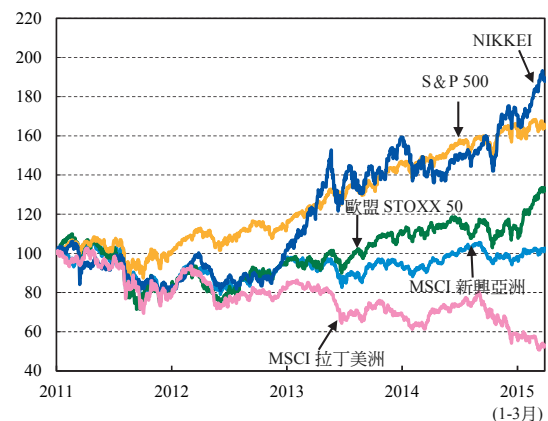
(二) 國際金融情勢

1. 總體經濟衝擊為全球金融市場帶來威脅

2014年主要先進經濟體持續實施寬鬆貨幣政策，加上財政政策緊縮壓力獲得緩解，抵銷部分新興經濟體經濟放緩之不利影響，支撐全球經濟緩步復甦。然而，長期之寬鬆貨幣政策及低利率環境，促使金融逐利行為盛行及信貸市場產生結構性變化，影響金融穩定的風險已由先進經濟體轉向新興經濟體，並由傳統銀行業轉向影子銀行體系，特別是資產管理業，造成市場風險及流動性風險上升。

依據IMF分析¹⁴，現行影響全球金融穩定之主要風險，包括：(1)持續的金融冒險逐利行為，扭曲資產價格；(2)石油及大宗商品出口國及企業，面臨資產價格下跌及信用風險上升之嚴重衝擊；(3)部分國家匯率快速貶值，使大額外幣借款企業之還款壓力大增，並引發大量資本由部分新興市場流出；(4)主要匯率波動幅度擴大，甚至高於全球金融危機時期，由於匯率巨幅波動可能益加常見，將提高市場風險與流動性風險。

圖 2-9 國際股價指數表現



註：1. 2011年1月1日=100

2. 歐盟 STOXX50 為歐元區主要 12 個經濟體之 50 檔股票指數。

資料來源：Bloomberg。

¹⁴ IMF (2015), *Global Financial Stability Report*, April.

2. 先進經濟體之金融市場仍未完全回穩

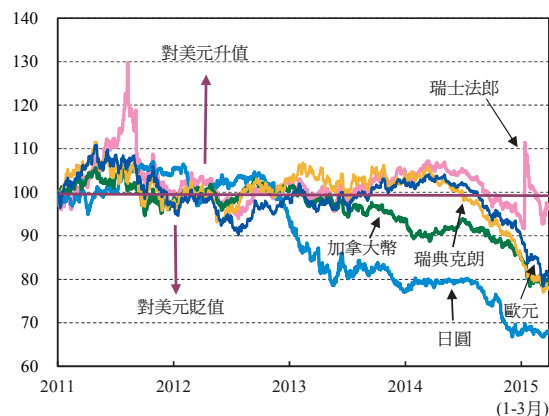
2014年美國Fed持續溫和縮減購債規模，其間美股(S&P 500)受國際利空消息影響一度下跌，惟其後受惠於國內企業財報表現優於預期，呈震盪走升且頻創新高(圖2-9)。此外，隨景氣逐漸復甦，美國於2014年10月底結束資產購買計畫，並維持低利率政策不變。然

而，長期低利環境已促使國內投機型公司之借款快速成長，高殖利率公司債及槓桿貸款(leveraged loans)金額遽增，加以信用市場放寬貸放條件，亦導致信用風險增加。另共同基金與股票指數型基金(ETF)持有流動性較差之高殖利率公司債或槓桿貸款比重增加，一旦基金投資人大量贖回時，將面臨流動性壓力，對金融穩定有不利影響。

2014年初日本經常帳逆差創歷史新高，日經股價指數一度震盪盤整，其間在歐美股市帶動下，日股波動加劇；之後受政府退休投資基金(GPIF)決定大幅擴增國內股市配置比重，以及日本央行擴大寬鬆貨幣規模及延後實施第2階段調高消費稅率措施等激勵，日股反轉走升(圖2-9)。10月底日本央行擴大寬鬆貨幣規模，導致日圓急速走貶¹⁵(圖2-10)，恐加速資本外流，其外溢效果同時衝擊新興經濟體及先進經濟體。

為因應可能之通縮風險及經濟成長減緩，歐洲央行(ECB)續採目標長期再融通操作(Targeted Long-Term Refinancing Operations)，並於2015年1月宣布量化寬鬆政策，推出總額達1.14兆歐元之購債計畫，引發歐股上漲及歐元大幅貶值(圖2-9及圖2-10)，惟法國、義大利、葡萄牙、西班牙等部分國家之企業債務水準居高不下，對其經濟成長及金融穩定仍有不利影響。至於歐元區周邊國家，持續面臨政府債務高漲、失業率偏高、通縮風險升高且金融市場走向分歧(financial

圖 2-10 各種通貨對美元之升貶趨勢



註：2011年1月1日=100

資料來源：Bloomberg。

¹⁵ 2014年底日圓匯價為1美元兌119.62日圓，較去年底重貶12.24%。

fragmentation)¹⁶ 等問題，尤其主張反撙節之希臘新政府2015年1月上台後，迄今仍無法與國際債權人重新達成紓困及償債協議，持續衝擊全球投資人信心。

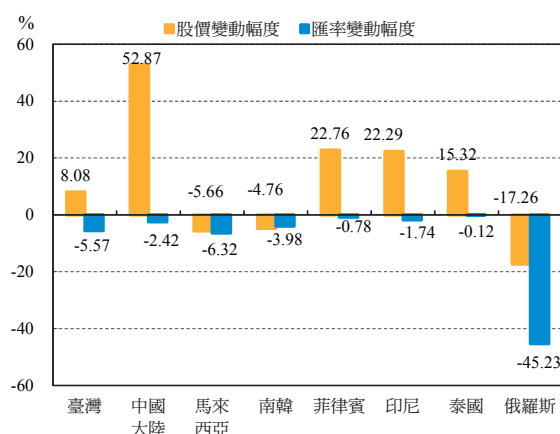
此外，部分歐洲國家央行無預警的貨幣政策措施，亦引發金融市場之大幅震盪。例如，瑞士央行2015年1月宣布棄守2011年實施之「1歐元兌1.20瑞士法郎」匯率下限政策，並調降存放央行活期存款利率0.5個百分點至-0.75%，立即造成瑞士法郎飆升及股市重挫¹⁷；2015年2月瑞典央行亦意外降息至負利率，並推出100億瑞典克朗(12億美元)之量化寬鬆貨幣政策，使瑞典克朗對美元匯價一度重挫至2009年4月以來新低¹⁸ (圖2-10)。

3. 部分新興市場之金融風險上升

2014年石油與原物料價格下跌及通膨壓力緩解，使新興經濟體受益，且美元走強亦有助於提升新興經濟體之市場競爭力，惟部分石油及原物料出口國及外債居高不下之國家，因出口收入驟減及償債壓力升高，面臨較高之經濟及金融風險，例如俄羅斯、阿根廷、巴西等。其中，俄羅斯更遭受北約國家¹⁹ 經濟制裁，該國股市大幅下挫，並引發貨幣危機，2014年盧布對美元貶值逾45% (圖2-11)。

此外，在主要經濟體續採寬鬆貨幣政策下，大額資本流入亞洲新興經濟體，激勵多數亞洲國家股市上漲，除韓國及馬來西亞²⁰ 等部分國家外，臺灣、菲律賓、印尼及泰國等股市均呈上揚走勢。匯市方面，2014年因美元走強及日圓大幅貶值之比價效

圖 2-11 歐亞洲新興經濟體股匯市變動幅度



註：本表比較 2013 年及 2014 年之歐洲及亞洲新興經濟體股匯市變動情形。

資料來源：Datastream、Bloomberg。

¹⁶ ECB採寬鬆貨幣政策，將利率維持在歷史低檔，使核心歐元區經濟體企業得以低利率取得融資，惟周邊歐元區經濟體企業仍難以籌資。

¹⁷ 2015年1月15日，瑞士央行宣布瑞士法郎與歐元脫鉤，瑞士法郎兌歐元匯率一度跳升41%至1.1741；股市盤中重挫10%，創下25年來單日最大跌幅。

¹⁸ 2015年3月13日瑞典克朗匯價一度跌至1美元兌8.7136瑞典克朗。

¹⁹ 此處係指北大西洋公約組織之主要國家如英國、美國、德國、法國及義大利等。

²⁰ 南韓因主要出口產業受日圓貶值衝擊，加上手機市場遭激烈競爭而股價不振，馬來西亞亦受到能源股價格重挫影響，兩國股市分別下跌4.76%及5.66%。

應，亞洲國家貨幣對美元多呈貶值，其中馬來西亞因國際原物料價格下跌衝擊其出口，對美元貶值幅度最大達6.32%；人民幣持續疲弱，全年對美元貶值幅度達2.42%(圖2-11)。

然而，有大額資本流入之新興經濟體，未來若美國升息或美元進一步升值，或因地緣政治風險上升，促使外國投資者減持資產大量匯出資金，將對其金融市場形成不小壓力。此外，部分新興經濟體尚面臨企業槓桿程度持續上升、貸款品質惡化及非銀行貸放快速成長等挑戰，亦將對其金融穩定構成威脅。

4. 國際組織呼籲各國採取措施，以促進全球金融穩定

依據IMF評估²¹，2014年全球金融風險出現結構性變化，從先進經濟體蔓延至新興經濟體，從傳統銀行轉移至影子銀行，風險類型由信用風險轉為市場流動性風險。鑑於市場波動度增加及金融風險上升，IMF²²及OECD²³等國際組織建議各國宜進一步採取防範措施以降低相關風險，主要政策建議如次：

- (1) 各國應審酌降低可能威脅全球金融穩定之外溢效果，並減少對非傳統貨幣政策及寬鬆流動性之依賴，從而轉為以投資為導向之穩定成長。
- (2) 監理機關應強化貨幣政策傳導機制及鼓勵信用有效配置，並妥善運用總體審慎工具，可避免過早調整利率，強化系統性重要金融機構之抗衝擊能力，並抑制資產價格及信用的順循環變化，以確保金融穩定。
- (3) 為處理影子銀行產生的風險，決策者可採取下列措施：(i)強化影子銀行或銀行對影子銀行暴險的監理；(ii)處理造成影子銀行成長的根本原因；(iii)將公共安全網之保護擴及系統性重要影子銀行；(iv)設立影子銀行之清理或類似銀行存款保險機制。
- (4) 隨跨國銀行縮減跨境貸款業務改由其子行承作當地貸款之經營模式趨增，政策制定者除須持續強化該等銀行承受風險能力外，亦須加強國際合作，以共同應對區域性或全球性衝擊。

²¹ 同註14。

²² IMF (2014), *Global Financial Stability Report*, October. IMF (2015), *Global Financial Stability Report*, April.

²³ OECD (2014), *Economic Outlook*, NO. 96 November.

- (5) 歐元區允宜鬆綁財政規範以提振疲弱不振之景氣，且應改善企業部門重整及銀行資產品質，惟監理機關應慎防銀行進一步去槓桿化後對國內授信之縮減，並避免將此不利效果外溢至其他經濟體。
- (6) 新興經濟體應採更強而有力之總體審慎措施，以解決大量國際資金流入，致其信用成長快速且槓桿過度增加問題。此外，監理機關宜要求銀行進行外幣及原物料價格風險有關壓力測試，並嚴密監控企業之槓桿程度及外匯暴險情況。
- (7) 因應資產管理業蓬勃發展和金融投資業務出現結構性變化，例如債券基金規模大幅擴增及資金運用於低流動性資產，各國監理機關應加強對資產管理業之監管措施，並重新檢視現有風險管理工具(例如流動性要求、費率和單位淨值規定等)之功能與妥適性。

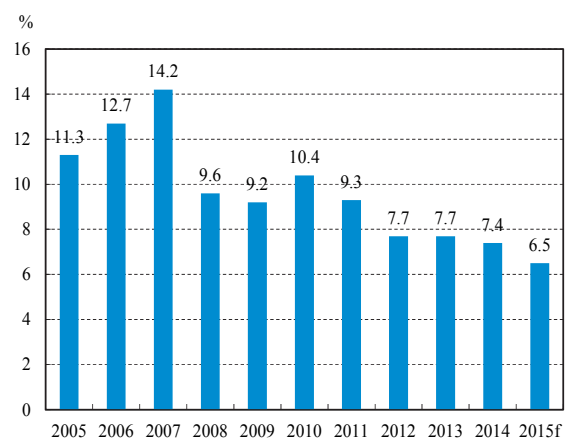
(三) 中國大陸經濟金融情勢

1. 經濟成長力道放緩

2014年中國大陸受製造業產能過剩及房地產市場疲弱影響，第1季成長率僅7.4%，第2季因推出微刺激方案²⁴，成長率微幅回升至7.5%。下半年受房地產不景氣影響，第3季及第4季經濟成長率回降至7.3%，創近6年來單季新低。2014年全年經濟成長率由2013年之7.7%下滑至7.4%(圖2-12)，低於官方設定之7.5%成長目標。

展望未來，雖然油價下跌有利經濟成長，惟預期消費增速及投資成長將趨緩，中國大陸2015年3月人大及政協兩會將2015年經濟成長目標調降至7%，揭示中國經濟將邁入

圖 2-12 中國大陸經濟成長率



註：2015f 係 IHS 預測值。

資料來源：中國國家統計局、IHS (2015/5/15)。

²⁴ 包括擴大小企業減稅、推動老舊社區改造、鐵路改革建設及調降農村金融機構存款準備率等。

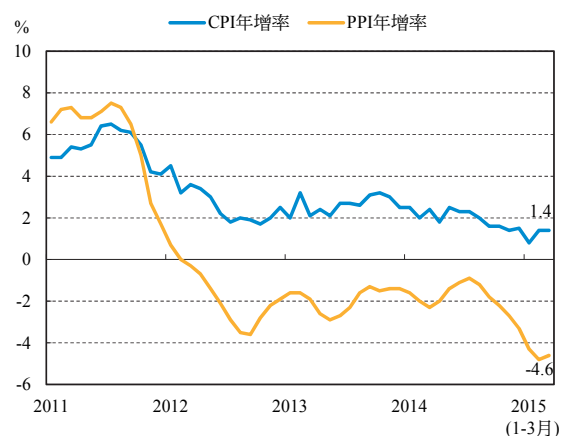
「新常態」階段。IHS預測2015年經濟成長率將續降至6.5%(圖2-12)。

2. 物價走緩，房市呈下修走勢

因內需不足及國際原物料價格走跌，2014年中國大陸CPI年增率僅為2.0%，低於設定之3.5%調控目標；2015年1月CPI年增率續降至0.8%，創5年來新低，3月略回升至1.4%，IHS預測2015年CPI年增率將降至1.4%。此外，2014年生產者物價指數(Producer Price Index, PPI)持續受產能過剩及內需不足之雙重影響，年增率為-1.9%；2015年3月PPI跌幅擴大為-4.6%，已連續37個月負成長(圖2-13)。

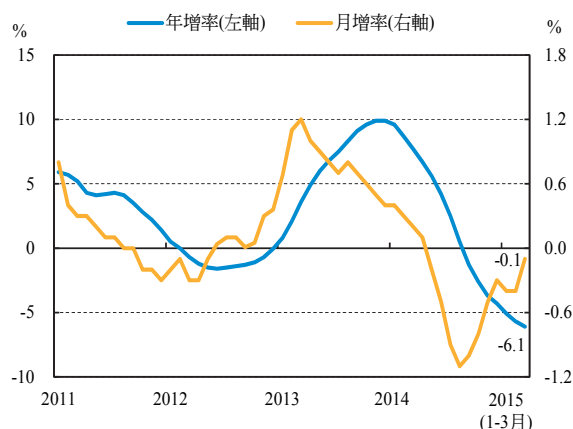
受房地產調控措施及投資信心不足影響，2014年房地產銷售額下降7.8%；70大城市平均房價自2014年5月起轉趨下跌，且跌幅逐月擴大。9月起，為避免房地產價格下跌拖累經濟成長，部分二線城市陸續鬆綁限購禁令，中國人民銀行並於9月底放寬住房貸款限制²⁵，房價跌幅轉趨縮小，12月底70大城市平均房價月增率縮減至-0.3%，惟年增率續降至-4.3%。2015年初房價仍呈下跌局面，房市持續低迷(圖2-14)，因此中國大陸政府進一步於2015年3月底推出多項房市鬆綁措施，包括降低二套房貸的首付款比率、縮短二手房營業稅免徵期限等優惠，以穩定房價及推動經濟成長。

圖 2-13 中國大陸通膨率



資料來源：中國國家統計局。

圖 2-14 中國大陸70大城市平均房價上漲率



註：2011年起之數據係 Thomson Reuters 依中國國家統計局公布之數據推算。

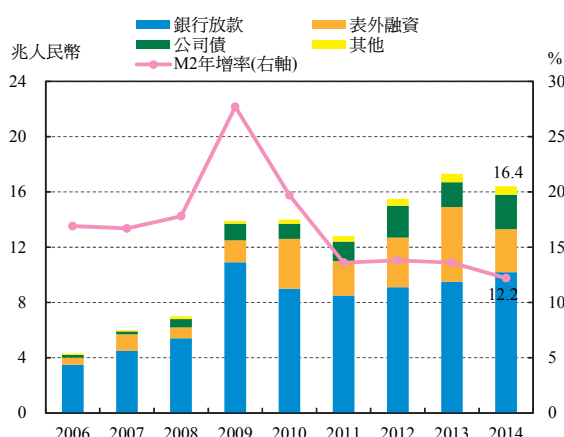
資料來源：中國國家統計局、Thomson Reuters。

²⁵ 放寬限制內容包括對於已擁有1間住房並已結清相關房貸的家庭，再次申請購屋貸款，銀行業可執行相同於首購住房者的貸款政策，貸款最低首付款比例為30%，貸款利率下限為貸款基準利率的0.7倍。

3. 社會融資規模略減，惟銀行不良貸款比率走高

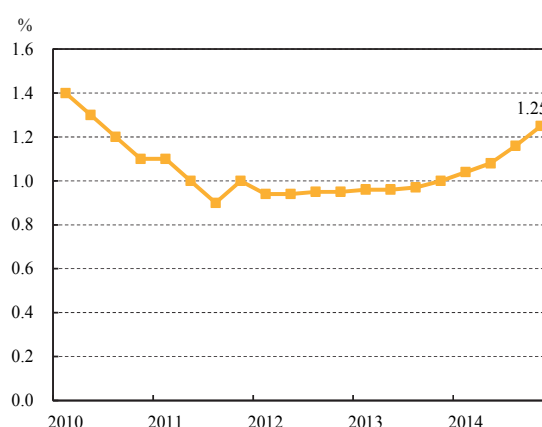
2014年第1季廣義貨幣供給M2年增率平均為12.9%，第2季隨著中國人民銀行擴大金融對實體經濟的支持，6月底年增率擴增至14.7%，惟年底回降至12.2%，略低於全年13%之目標²⁶。此外，全體社會融資規模²⁷亦由2013年之歷史高點17.3兆人民幣轉趨縮減，2014年為16.4兆人民幣，主要係中國大陸加強監管影子銀行體系²⁸及金融機構去槓桿化等影響，導致信託及委託貸款等表外融資減少所致(圖2-15)；其中，銀行放款雖連續3年擴增，惟不良貸款比率因經濟增速放緩及結構調整等因素，由2013年底1.00%逐漸走高，2014年底上升至1.25%(圖2-16)。

圖 2-15 中國大陸全體社會融資規模及M2年增率



資料來源：中國人民銀行。

圖 2-16 中國大陸商業銀行不良貸款比率



資料來源：中國銀行業監督管理委員會。

4. 針對地方政府債務陸續到期，相繼推出因應措施

根據中國審計署公布資料，2013年6月底地方政府整體債務約17.9兆人民幣，其中2.78兆人民幣將於2015年到期。由於經濟成長減緩，地方政府債務還本壓力增大，為強化國家財政及地方債務透明度，並藉由風險重訂價使地方政府債務負擔得以降低，中國大陸於2015年1月實施新預算法，將地方政府債務納入管理，並透過下列方式處理地方政府債務問題：(1)允許地方政府直接發行債

²⁶ 中國人民銀行將2015年M2增長目標調降至12%。

²⁷ 同註5。

²⁸ 根據中國國務院2013年107號文，影子銀行包括：(1)未持有金融執照，完全不受監管之信用中介機構，包括新型網路金融公司、協力廠商理財機構等；(2)未持有金融執照，存在監管不足之信用中介機構，包括融資性擔保公司、小額貸款公司等；(3)持有金融執照，但存在監管不足或規避監管之業務，包括貨幣市場基金、資產證券化、部分理財業務等。

券；(2)以借新還舊方式為既有債務進行再融資；(3)平衡地方政府支出與收入；(4)給予地方政府更多稅收彈性，除發行債券外，允許地方政府以開徵房屋稅作為擴充財源之工具。

此外，中國國務院於2015年3月核准1兆人民幣之地方政府債務轉換計畫，將部分融資平台債務轉換為期限較長、利率較低之地方政府債券，並於4月初決議提高全國社保基金投資地方政府債券之額度，以協助解決地方政府債務到期問題。

圖 2-17 上海銀行間隔夜拆款利率



資料來源：中國全國銀行間同業拆借中心。

5. 採取寬鬆貨幣政策，以維持穩增長及調結構之平衡

為加強金融對實體經濟之支持，引導融資成本下降，以確保經濟穩步增長，2014年中國人民銀行採取多項寬鬆貨幣政策，包括2014年4月及6月陸續針對農業及小微企業推出定向降準措施²⁹，其後改採定向寬鬆方式釋出資金，包括多次調降附買回操作³⁰ 利率，以及採行中期借貸便利³¹ (Medium-term Lending Facility, MLF)及短期流動性調節工具(Short-term Liquidity Operations, SLO)等貨幣政策工具，並於11月採不對稱降息³²，分別調降金融機構1年期存款及貸款基準利率至2.75%及5.6%，為2012年7月以來首度降息。2015年第1季經濟成長趨緩，中國人民銀行於2015年3月續降存款及貸款基準利率至2.5%及5.35%，並分別於2015年2月及4月全面調降各類存款類金融機構存款準備率，以確保中國經濟穩健成長。在寬鬆貨幣政策下，上海銀行間隔夜拆款利率除於春節期間因資金需求上升而有走高現象外，大致呈小幅區間震盪(圖2-17)。

²⁹ 中國人民銀行2014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%；6月16日再對三農和小微企業貸款達到一定比例之商業銀行，調降人民幣存款準備率0.5個百分點。

³⁰ 美國Fed及本行透過附買回操作釋出資金，所稱「附買回」係以交易對手立場而言。相同操作方式，中國人民銀行稱為逆回購操作，係以中國人民銀行立場而言。

³¹ 人行以設定利率及質押方式向特定金融機構釋出資金。期限一般為三個月。

³² 係指存款與放款利率雖同步降低，惟利差改變。2014年11月人行調降存款利率0.25個百分點，放款利率調降0.4個百分點。

專欄1：近期國際油價下跌原因及對全球與臺灣經濟之影響

國際油價自2014年6月底以來下跌逾40%，除反映需求成長趨緩外，美國頁岩油與加拿大砂岩油供給加速成長，實為市場供過於求的關鍵因素，並與美國貨幣政策轉向致美元升值及原油期貨投機炒作等金融面因素有關。依據美國能源資訊署(Energy Information Administration, EIA)及國際能源總署(International Energy Agency, IEA)分析，2015年上半年國際原油供給仍大於需求，但下半年供需可望逐漸恢復均衡，使油價回穩。本專欄探討近期國際油價下跌之原因，以及其對全球與臺灣經濟之影響。

一、近期國際油價下跌原因及展望

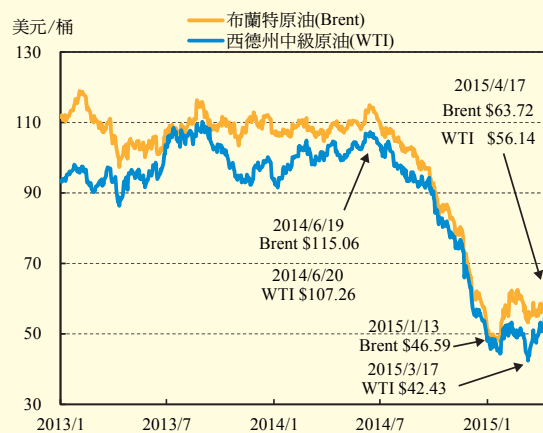
(一) 近期國際油價下跌，主要因供給過剩及美元走強

布蘭特原油(Brent oil)價格從2014年6月19日高點每桶115.06美元，下跌至2015年1月13日46.59美元低點，跌幅約60%；近期略有止跌跡象，4月17日收在63.72美元。西德州中級原油(WTI)亦呈現類似走勢(圖A1-1)。

美國聯準會主席Yellen於2015年2月24日國會聽證表示，本波油價重挫主要來自供給面因素¹，IMF亦持類似看法²。此外，BIS研究報告指出³，商品期貨交易與石油供需失衡，同為拖累油價大跌的因素。茲彙整本波油價下跌之可能原因如下：

1. 供給成長加速及需求減緩：EIA資料顯示，近3年全球供給量增加，主要來自美國頁岩油與加拿大砂岩油的供給增加。另經濟學人指出⁴，全球經濟疲軟、節能產品增加及替代能源崛起，導致原油需求成長趨緩。
2. 美國貨幣政策轉向：近半年來，多數以美元計價的大宗商品，價格均明顯走跌，與美國貨幣政策走向(本年可能升息)帶動美元升值有關⁵。
3. 期貨投機炒作：OPEC認為⁶，原油供給僅小幅增加，不至於使油價大跌，故油價暴跌主因可能與投機炒作有關。沙烏地阿拉伯石油部長則強調，投機客及誤導性資訊的散布，為油價下跌的重要因素。IMF亦指出⁷，金融投機是肇致油價波動的重要因素之一。

圖A1-1 原油期貨價格走勢



資料來源：Bloomberg。

(二) 原油市場展望

1. 低油價已使美國頁岩油投資放緩，有利原油供需平衡

美國頁岩油鑽井平台創下連續19週下滑，鑽井平台使用數量已自2014年10月10日的1,609座，下滑至2015年4月17日的734座，創2010年11月底以來最低紀錄(圖A1-2)。EIA經濟學家亦指出，由於油價下跌，本年美國頁岩油業者的投資額將銳減⁸。

2. 美國頁岩油業者對國際油價的訂價權增強

前聯準會主席Alan Greenspan表示⁹，儘管自1970年代石油禁運後，OPEC掌握原油的訂價權，惟近幾年頁岩油業者受惠於鑽油科技的突破，已取代OPEC成為更有效率的市場穩定者(more effective market stabilizer)。儘管本次OPEC欲透過價格戰使高生產成本者退出市場，目前

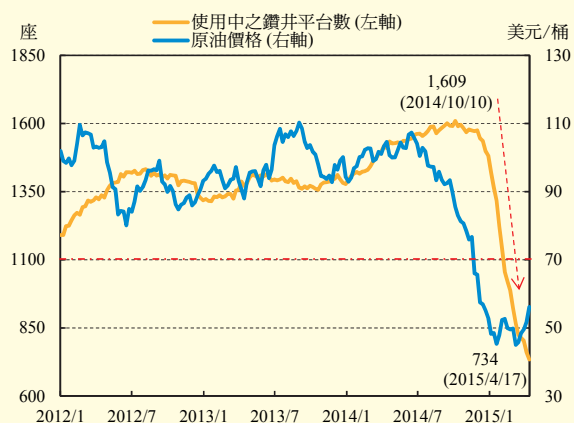
已略見成效，頁岩油業者的新投資已有減緩跡象，惟因頁岩油業者的變動成本比重不高且產能調節具高度彈性，即使以油價每桶40美元而言，短期內，多數生產者仍不會退出市場。

頁岩油的擴產已使原油市場轉為競爭市場，頁岩油業者取代OPEC成為生產調節者(swing producer)，市場普遍認為此代表如果油價走揚，因低油價而退場的頁岩油業者將重新投入生產而壓抑油價。油價已不易再見到每桶100美元之數字。

3. 2015年下半年，國際原油供需可望逐漸恢復平衡

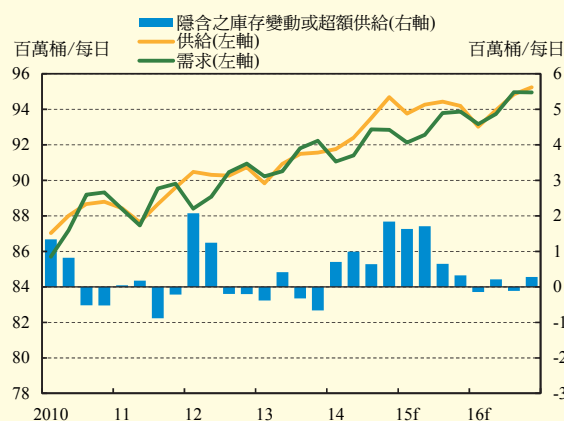
依據EIA預測¹⁰，2015年上半年的超額供給將達每日170萬桶，惟下半年因低油價使北美的產量增速大幅減緩，加以全球需求成長，至2016年第1季，原油市場供需可望恢復平衡(圖A1-3)。值得一提的是，2015年4月2日伊朗與六大強權¹¹針對限制核武談判達成初步共識，倘若未來伊朗所受經濟制裁獲得解除，其原油重回全球市場

圖A1-2 美國使用中鑽井平台數與WTI油價



資料來源：Bloomberg。

圖A1-3 EIA能源市場展望報告



資料來源：EIA。

將顯著影響全球原油供需及價格預測，並使EIA原本預估的2016年油價恐因此下修5~15美元¹²。

此外，儘管油價在回升前可能還會進一步下跌，但已有原油產區因油價重挫而減產，因此IEA下修非OPEC產油國的每日產量，另受惠於低油價，上修全球每日需求量¹³；2015年第2季超額供給將接近每日150萬桶，但下半年供給過剩問題將大幅改善，供需逐漸恢復平衡。

4. EIA預測2016年油價將緩步上揚

依據EIA及經濟學人智庫(Economist Intelligence Unit, EIU)預測，由於2015年上半年超額供給問題嚴重，因此油價低點或將落於第1、2季之間(布蘭特油價約每桶40~50美元)，下半年隨供需恢復平衡，油價可望逐漸回升；2015年全年均價約在50~60美元區間。預估2016年油價將緩步上揚，布蘭特油價約每桶70~75美元，西德州油價約每桶65~71美元。

二、低油價有利於全球經濟，惟原油進口國及出口國所受影響不同

根據IMF研究報告指出¹⁴，本波油價下跌50%，將使2015年全球GDP成長率提高0.3%~0.7%(表A1-1)。對通膨影響方面，倘若油價下跌造成美、歐及日本等主要國家整體通膨率下滑1個百分點，核心通膨將下滑0.2個百分點。

此外，世界銀行(World Bank)2015年1月「全球經濟展望報告」指出，當國際油價下跌30%，中期將提高全球GDP成長率約0.5個百分點；整體而言，油價下跌對原油進口國(例如印度、中國大陸等)有利，但不利原油出口國(例如俄羅斯、委內瑞拉等)(表A1-2)。

表 A1-1 本波油價下跌對全球、美國及中國大陸GDP之影響

單位：%

年度	全球GDP	美國GDP	中國大陸GDP
2015	+0.3 ~ +0.7	+0.2 ~ +0.5	+0.4 ~ +0.7
2016	+0.4 ~ +0.8	+0.3 ~ +0.6	+0.5 ~ +0.9

資料來源：IMF。

表 A1-2 國際油價下跌對全球經濟之影響

項目	油價跌幅	說明
全球經濟	30%	中期將提高全球GDP 0.5個百分點
石油進口國	10%	隔年其GDP成長0.1~0.5個百分點，且其財政與金融帳將顯著改善
石油出口國	10%	隔年其GDP減少0.8~2.5個百分點，且其財政壓力將顯著升高

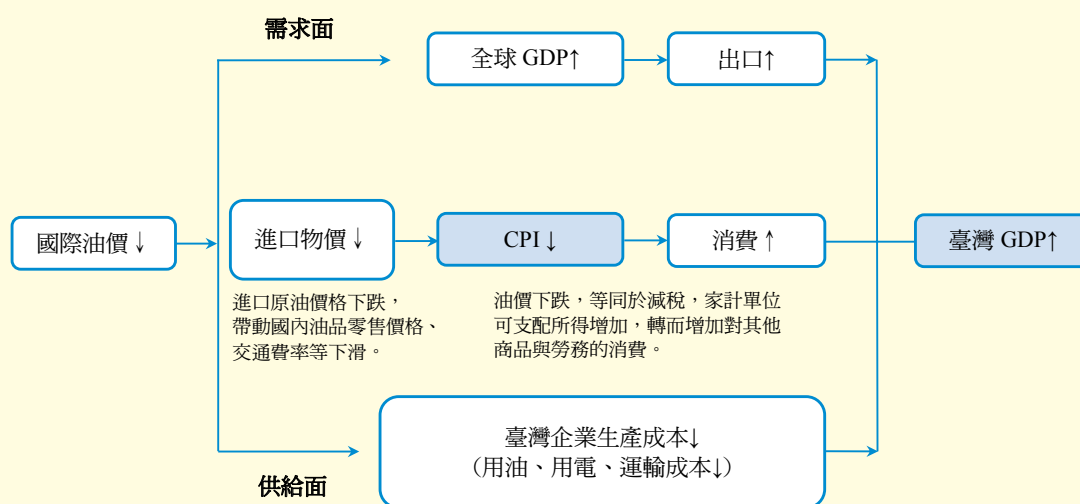
資料來源：World Bank。

三、臺灣經濟可望因國際油價下跌而受惠

就需求面而言，因國際油價下跌有利全球GDP，將間接增加臺灣整體出口¹⁵，並帶動投資；另進口原油價格下跌，帶動國內油品零售價格下滑¹⁶，等同於減稅，使得家庭部門可支配所得增加。就供給面而言，國際油價下跌，使得臺灣企業用油、用電及運輸成本下滑，間接使生產成本下滑，故有利增加生產(圖A1-4)。綜言之，臺灣可望因國際油價下跌而受惠。

根據梁啟源(2009)¹⁷及楊達鑫(2013)研究¹⁸結論推估，當國內油價下跌10%，估計臺灣GDP將增加0.10~0.24個百分點。另根據本行經濟研究處估算，國際油價下跌20%，反映至國內油品零售價格約跌10%，在國內油品零售價格跌10%且持續1年假設下，估計對CPI年增率之直接影響為-0.35個百分點，間接影響為-0.15個百分點，合計為下降0.50個百分點。

圖 A1-4 國際油價下跌對臺灣經濟的影響管道



資料來源：本行經研處。

- 註：1. Yellen, Janet (2015), *Semiannual Monetary Policy Report to the Congress Before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs*, Feb. 24.
2. Arezki, Rabah and Blanchard, Olivier (2014), *Seven Questions About The Recent Oil Price Slump*, IMFdirect, International Monetary Fund, Dec. 22.
3. BIS (2015), *Global liquidity: selected indicators*, Feb. 7.
4. Economist News (2014), *Oil Spill*, Economist, Dec. 15.
5. Frankel, Jeffrey (2014), *Why Are Commodity Prices Falling?* Project Syndicate, Dec. 15. ; 美元指數自2014年6月底迄本年4月17日約上揚22.1%。
6. Reuters News (2014), *OPEC Chief Defends Policy, Says Group to Try to Ride Out Price Fall*, Reuters, Dec. 14.
7. Beidas-Strom et al. (2014), *Oil Price Volatility and the Role of Speculation*, IMF Working Paper, No. 14/218, Dec. 18.
8. Resnick-Ault, Jessica(2015), *U.S. 2016 Oil Output Growth Seen Slowest in 5 Years-EIA*, Reuters, Jan. 14.
9. Greenspan, Alan (2015), *OPEC Has Ceded to the US Its Power over Oil Price*, Financial Times, Feb. 19.
10. US Energy Information Administration (2015), *Short-Term Energy Outlook*, Apr. 7.
11. 六大強權係指美國、英國、法國、德國、中國大陸及俄羅斯。
12. EIA預估伊朗目前至少持有3,000萬桶的石油庫存，其相信伊朗有能力在2016年底前將每日原油產量增加70萬桶。
13. 假設OPEC原油生產量維持在每日3,000萬桶。International Energy Agency (2015), *Oil Market Report for April*, Apr. 13.

14. 同註2。
15. 根據IMF估計，本波油價下跌50%，將使2015年全球GDP成長率提高0.3至0.7個百分點。儘管國際油價下跌，不利臺灣油品與石化相關產品外銷(約占總出口比重2成)，惟臺灣出口以電子、資通訊產品為主(約占4成)，故整體而言可望受惠於全球GDP上揚。
16. 臺灣為原油進口國，2014年原油進口占總進口比重約12%；2015年1~2月布蘭特原油價格較上年同期下跌51.49%，國內油料費下跌28.81%，使CPI年增率下降1.08個百分點，CPI年增率降為-0.56%。
17. 根據梁啟源(2009)研究，國內油價下跌20.6%，臺灣GDP將增加0.49個百分點，詳梁啟源(2009)，「能源價格波動對國內物價與經濟活動的影響」，中央銀行季刊，第三十一卷第一期，頁9-34。若依線性等比例換算，國內油價下跌10%，臺灣GDP將增加0.24個百分點。
18. 楊達鑫(2013)研究發現，國內油價上漲10%，2013年GDP將減少0.10~0.195個百分點，詳楊達鑫(2013)，「國內油價機制調整對經濟影響之研析」，國發會經濟研究年刊，第14期，頁67-79。若假設該模型模擬效果具有對稱性，則國內油價下跌10%，臺灣GDP將增加0.10~0.195個百分點。

專欄2：美國量化寬鬆貨幣政策退場對新興市場之影響

雷曼兄弟公司於2008年9月15日宣告破產，引發金融危機波及全球，美國金融體系受創嚴重，美國聯準會(Fed)旋即陸續採取3輪量化寬鬆(Quantitative Easing, QE)政策，雖使美國公債殖利率下滑、股價上漲及房價明顯回升，惟其外溢效應(spillover effect)，已導致新興市場因鉅額資本流入，面臨貨幣升值、資產泡沫及通膨壓力。2013年Fed高層曾多次釋放QE退場有關之訊息，新興市場股、匯市立即受到明顯影響。

由於美國經濟及就業數據逐漸好轉，Fed已於2014年1月起陸續縮減每月債券購買規模，並於同年10月底結束資產購買計畫，未來若Fed升息或停止債券到期本金再投資，對新興市場之影響不容小覷。

一、美國QE之內涵及效果

(一) QE之內涵

Fed分別於2008年11月、2010年11月及2012年9月實施3輪QE，購買資產規模累計達3.98兆美元(表A2-1)，導致2014年底Fed資產規模膨脹至4.5兆美元，約為2006年底的5倍。Fed採取一系列資產購買計畫，購入中長期資產，挹注市場大量流動性，壓低中長期利率，並透過通膨預期、財富效果、信用及匯率等管道激勵經濟成長。

表 A2-1 Fed資產購買計畫實施時程及規模

方案	QE1	QE2	QE3
實施期間	2008/11至2010/3	2010/11至2011/6	2012/9至2014/10
購買債券種類	1. 機構債(Agency Debt) 2. 機構房貸擔保證券(Agency MBS) 3. 政府公債	政府公債	1. 機構房貸擔保證券(Agency MBS) 2. 政府公債
資產購買規模	1.75兆美元	0.60兆美元	1.63兆美元

資料來源：Fed。

(二) QE之效果

QE實施以來，美國金融情勢逐漸回穩，資產價格上升，就業市場逐步改善，經濟呈現溫和成長，惟寬鬆流動性環境亦使資產價格泡沫疑慮浮現，且所產生之外溢效應亦導致新興市場面臨鉅額資本流入、貨幣升值及資產價格上升之壓力。

二、2013年Fed釋出QE可能退場之訊息，曾對新興市場造成不小影響

從美國實施QE1到QE3，造成大量資金流入新興市場，使新興經濟體貨幣升值，並推升股市；若美國QE退場，亦可能造成新興經濟體股、匯市反向走勢及波動加劇。因此，

Fed政策訊息之經常變動，常造成外資頻繁進出各國，對全球金融市場造成重大影響。

(一) Fed前主席於國會聽證會演說

Fed前主席柏南克(Bernanke)2013年5月22日於國會聽證會上首度釋出縮減QE3購債規模(tapering)訊息，亞洲新興市場立即受到明顯衝擊，外資以股市大幅淨賣超回應(表A2-2)，股、匯市亦多呈現反轉走勢(圖A2-1)。

(二) Fed前主席於美國國家經濟研究局演說

Fed前主席柏南克2013年7月10日於美國國家經濟研究局(National Bureau of Economic Research, NBER)演說後指出，逐漸縮減QE規模將視經濟情況調整，緩和市場不安，外資對亞洲金融市場之股市轉多呈淨買超(表A2-2)。

(三) Fed分行總裁發言

2013年8月6~8日有3家Fed分行總裁表示，支持當年底開始逐漸縮減QE規模，外資對亞洲金融市場之股市多轉為淨買超(表A2-2)。

表 A2-2 美國貨幣政策不確定性造成外資頻繁進出亞洲國家股市

單位：億美元

國家	2013/1/2至5/22 追逐風險 (risk on)		5/22至7/10 規避風險 (risk off)		7/11至8/5 追逐風險 (risk on)		8/6至8/21 規避風險 (risk off)	
	淨買賣超	股價變動	淨買賣超	股價變動	淨買賣超	股價變動	淨買賣超	股價變動
	臺灣	51.03	9.08%	-53.34	-4.61%	31.69	1.58%	-16.30
南韓	-43.45	-0.16%	-43.59	-8.51%	17.52	5.05%	5.24	-2.54%
印度	144.86	3.18%	-9.69	-3.83%	-10.17	-0.58%	-4.28	-6.65%
印尼	25.67	20.65%	-30.34	-14.00%	4.03	3.62%	-5.67	-9.10%
泰國	-1.45	17.19%	-25.19	-14.89%	0.82	2.59%	-8.95	-4.86%
菲律賓	15.90	27.05%	-0.89	-14.58%	2.09	3.20%	-0.95	0.25%

註：1. risk on/risk off意指市場投資人因風險趨避程度下降/上升，而增持/減持風險性資產。

2. 股價變動為各國主要股價指數於當期之變化，依彭博資訊簡稱分別為：臺灣(TWSE)、南韓(KOSPI)、印度(SENSEX)、印尼(JCI)、泰國(SET)及菲律賓(PSEi)。

3. 追逐/規避風險時期，係反映Fed重要官員對外談話所釋放出之訊息造成市場投資人降低/提高風險趨避程度，進而買/賣風險性資產。上述重要訊息釋出時點包括：(1)柏南克2013.5.22於美國國會聽證會釋出縮減QE規模訊息；(2)柏南克2013.7.10於NBER演說後之說明，緩和市場對QE退場之疑慮；(3)2013.8.6~8.8期間有3家Fed分行總裁表達支持年底開始逐漸縮減QE規模。

資料來源：本行整理。

三、美國QE退場對新興市場之影響

由於全球資金充沛，Fed於2014年10月底結束資產購買計畫，對國際經濟金融之影響尚不大。未來若美國經濟及就業數據持續好轉，Fed可能升息或停止債券到期本金再投資，全球資金將回流美國，對新興市場股、匯市之衝擊不低，惟歐洲央行(ECB)擴大QE規模¹效果

發酵，以及其他主要國家央行續採寬鬆貨幣政策，應可緩和Fed升息之衝擊。

(一) QE退場衝擊新興市場

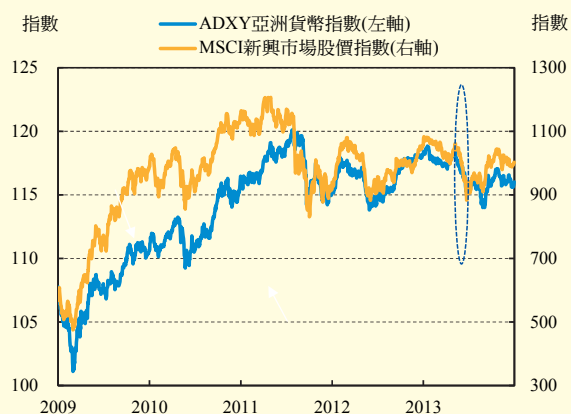
短期國際資本移動已經成為決定新興市場匯率及股價走勢的重要因素，惟外資常受到市場特定訊息影響，因而集體同為買方或賣方，快速進行轉換交易行為。這種因訊息不對稱與訊息不完全而出現的群聚行為，經常造成短期資金大量頻繁進出，使匯率及股市過度反應，偏離基本面。其中，美國貨幣政策訊息及走向，更是影響國際短期資本移動的重要關鍵因素。

QE退場對部分體質脆弱之新興經濟體影響較大，因市場資金可能從新興經濟體流出，導致其國內借款利率上揚、信用緊縮及資產價格下跌，引發金融市場動盪，相關不利影響並可能由金融體系傳導至實體經濟，使其經濟基本面惡化。

(二) QE退場對臺灣影響較小

相對於其他新興市場，由於臺灣經常帳持續呈現順差，加以外匯存底厚實，且金融體系之流動性相對充足，以及外債有限，資本外流的壓力相對較輕。因此，臺灣受美國QE退場的影響相對較小。例如2014年2月美國Fed針對15個新興經濟體(包含臺灣)之匯價升貶值與經濟脆弱性的研究指出²，經濟脆弱性愈高的新興經濟體，其匯價貶值愈嚴重，其中臺灣之經濟脆弱性最低，匯價相對穩定，面對QE縮減衝擊，其韌性明顯較佳。由於臺灣經濟基本面健全，未來Fed如開始升息，預期所受衝擊仍屬有限。

圖A2-1 亞洲貨幣指數與新興市場股價指數走勢



資料來源：Bloomberg、本行整理。

註：1. 歐洲央行於2015年1月22日宣布擴大資產購買計畫，自2015年3月至2016年9月，每月增加購債600億歐元，總規模將達1.14兆歐元。

2. Fed於2014年2月11日提交國會「貨幣政策報告書」(Monetary Policy Report)中，針對15個新興經濟體之匯價升貶值與經濟脆弱性進行分析。

二、國內經濟情勢

隨歐、美景氣增溫帶動全球經濟溫和成長，民國103年我國經濟穩定成長，就業市場持續改善，物價溫和上漲；經常帳持續順差且外匯存底充裕，短期償債能力佳；外債規模略增，惟償付外債能力尚佳；政府財政赤字回升，債務未償餘額擴增，惟政府正推動財政健全方案以進行改善。

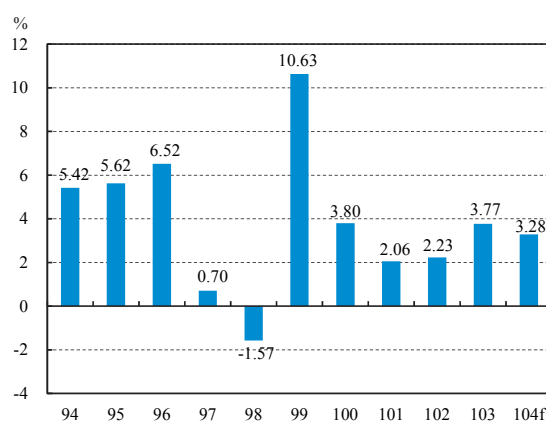
(一) 經濟穩定成長，就業市場持續改善

由於全球景氣溫和擴張，103年我國出口成長升溫，加以股市活絡，民間消費增溫，且民間投資溫和成長，前3季經濟成長率逐季走高，至第3季達4.32%；第4季因礦產品及塑化等產品出口呈現衰退，加上食安問題衝擊，民間消費成長略緩，經濟成長率降為3.47%，惟全年經濟成長率仍達3.77%³³，高於上年之2.23%(圖2-18)。

由於景氣轉佳，企業獲利提高，103年我國就業市場情勢持續改善，除6至8月受畢業生投入職場等季節性因素影響，失業率略為回升外，其餘多呈下降趨勢，至12月降為3.79%，103年平均失業率3.96%，為97年金融海嘯以來新低水準(圖2-19)。

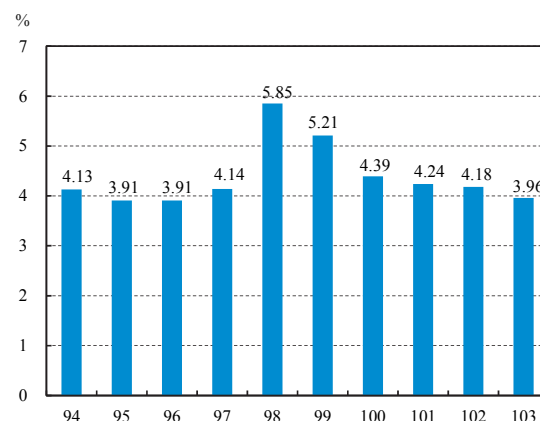
104年國際油價續處低檔可望對我國經濟有正面助益(專欄1)，惟全球景氣復甦力道不如預期，加上中國大陸發展產業供應鏈在地化之成效漸顯現，對國內廠商競爭加劇，可能影響出口成長，以及食安問題仍約制部分

圖 2-18 經濟成長率



註：104f 為行政院主計總處 104/5/22 預測數。
資料來源：行政院主計總處。

圖 2-19 失業率



資料來源：行政院主計總處。

³³ 同註6。

消費動能，主計總處預測104年經濟成長率為3.28%³⁴ (圖2-18)。

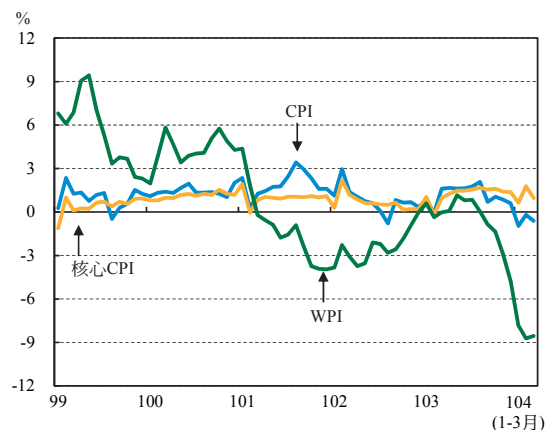
(二) 物價漲幅溫和

103年初以來，由於國際商品及原物料價格走升，使躉售物價指數 (wholesale price index, WPI)年增率呈現微幅上升趨勢，至5月為1.15%。6月起，隨著國際原油等原物料價格走跌，WPI年增率明顯下滑，至9月轉呈負數，12月達-4.78%(圖2-20)。全年平均WPI年增率為-0.57%，高於上年之-2.43%。

消費者物價方面，103年初以來，受仔豬下痢疫情及天候等供給面不利因素影響，肉類及外食等食物類價格高漲，CPI年增率走升，至8月為2.07%；其後，因天候良好，蔬菜量增價跌，加上油料費反映國際原油價格大跌，CPI年增率明顯回降，至12月為0.60%(圖2-20)。全年平均CPI年增率為1.20%，高於上年之0.79%；核心CPI³⁵年增率則為1.26%，亦高於上年之0.66%，漲幅尚屬溫和。

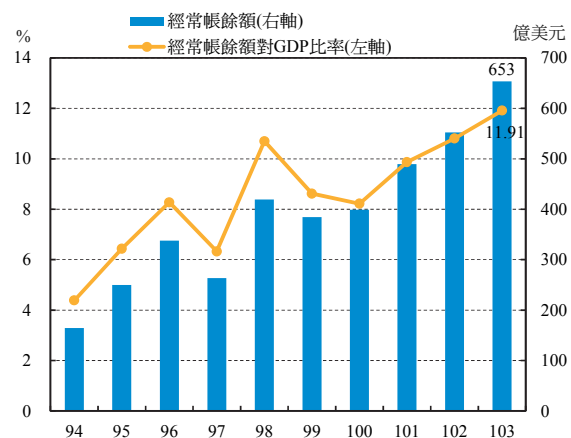
由於全球景氣略緩，原油及穀物等原物料價格疲軟，主計總處預測104年WPI年增率為-6.42%，CPI年增率為0.13%³⁶。

圖 2-20 物價指數年增率



資料來源：行政院主計總處。

圖 2-21 經常帳餘額及相對GDP比率



註：本圖採全年經常帳餘額相對於同期間全年GDP之比率。
資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」、行政院主計總處。

³⁴ 同註6。

³⁵ 核心CPI係指不含蔬果及能源之消費者物價指數。

³⁶ 同註6。

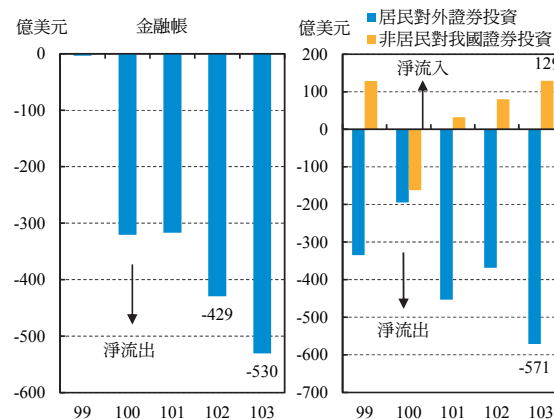
(三) 經常帳維持順差，外匯存底充裕

103年全球經濟穩定成長，我國進出口額均較上年增加，惟出口增額大於進口增額，使商品貿易順差增加，加上服務及所得收支順差擴大，以及經常移轉逆差縮小，全年經常帳順差653億美元，相當於全年GDP之11.91%³⁷，較上年增加101億美元或18.24%(圖2-21)。

金融帳方面，103年淨流出金額530億美元，創歷年新高水準，主要係證券投資之淨流出金額為歷年最大所致。103年居民對外證券投資淨流出571億美元，主要係保險公司國外投資增加；非居民證券投資淨流入129億美元，主因外資投資國內股市增加(圖2-22)。

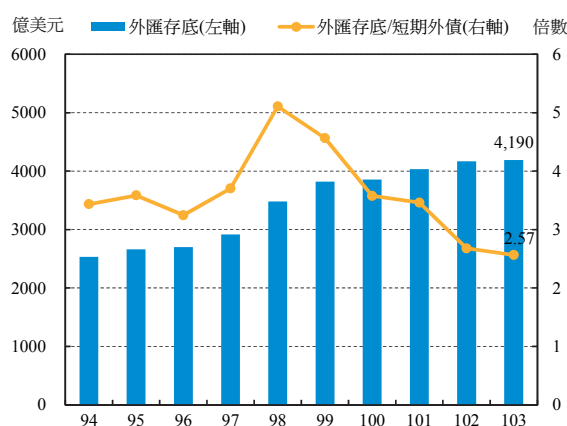
我國金融帳淨流出雖較上年增加，惟經常帳順差亦擴大，使103年國際收支順差增為130億美元，較上年增加14.99%。在外匯存底投資運用收益累積下，103年外匯存底攀升，12月底達4,190億美元，惟因歐元等主要貨幣對美元貶值，以該等貨幣持有之外匯資產折計美元後減少，致僅較上年底增加0.52%；104年3月底外匯存底雖略減為4,147億美元，惟仍相當充裕。103年底外匯存底相對於短期外債之倍數因短期外債增幅較大而略降至2.57倍，仍遠高於國際警示標準³⁸，顯示我國外匯存底償付短期外債之能力尚佳(圖2-23)。

圖 2-22 金融帳及證券投資淨流出流入



資料來源：本行經研處。

圖 2-23 短期外債償付能力



資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」、本行外匯局、行政院主計總處、財政部。

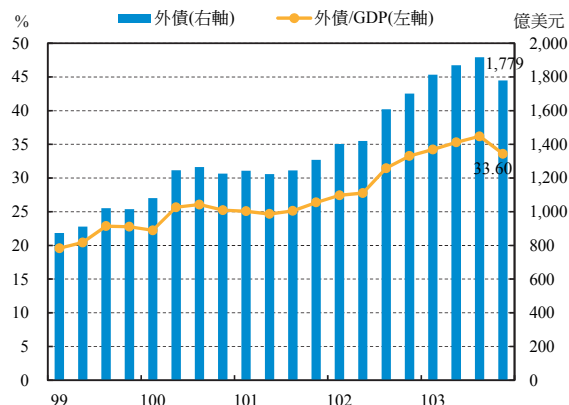
³⁷ 國際間一般認為經常帳逆差相對於GDP比率之風險臨界水準為3%，比率若大於3%且較前一年上揚超過5個百分點，風險較高。

³⁸ 國際間一般認為外匯存底相對於短期外債之倍數高於1倍時，較無風險。

(四) 我國外債規模略增，惟償付外債能力仍佳

103年前3季我國外債餘額³⁹持續擴大，主要係銀行部門向國外聯行及同業引進資金增加所致，第4季因銀行部門資金充裕，償還國外借款，年底對外債務餘額縮減為1,779億美元，相當於全年GDP之33.60%，外債規模較上年底略增，惟償付外債能力仍佳⁴⁰ (圖2-24)。

圖 2-24 外債償付相關比率

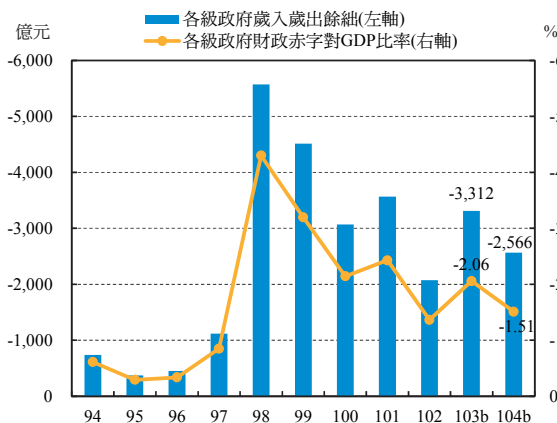


註：本圖為各季外債餘額相對於全年 GDP 之比率。
資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」、本行外匯局、行政院主計總處及財政部。

(五) 政府財政赤字回升，債務未償餘額擴增

隨政府擴大內需措施及公共建設支出高峰已過，政府財政赤字由98年高點回降，至102年低點後，103年為提供國內經濟穩定成長動能，歲出適度調增，財政赤字擴大為3,312億元，相對於全年GDP比率亦上升至2.06%。預期104年財政赤字可望下降至2,566億元，相對GDP比率回降為1.51%⁴¹ (圖2-25)。

圖 2-25 財政赤字規模



註：1. 各級政府包括中央政府及地方政府。
2. 103b 與 104b 為預算數。
資料來源：財政部、行政院主計總處。

由於政府財政仍呈赤字，加上債務還本依賴發債支應，各級政府債務未償餘額⁴²由102年底之5.96兆元擴增至103年底之6.26兆元⁴³，相對於全年GDP比率則因

³⁹ 依據本行外匯局統計，對外債務係指我國公共部門與民間部門對外債務之合計數，包括超過1年之長期債務及1年(含)以下短期債務。其中，公共部門對外債務係指公共部門有義務直接負擔償還或為付款保證者(自93年12月起本資料含本行與國際金融機構承作附買回交易產生之國外負債餘額)；民間部門對外債務則指未經公共部門付款保證之民間部門債務。

⁴⁰ 國際間一般認為外債相對於GDP之比率低於50%時，較無風險。

⁴¹ 同註7。

⁴² 各級政府債務未償餘額，係指1年以上非自償性債務餘額。截至104年2月底舉借之1年以上非自償性公共債務餘額實際數，中央政府、直轄市、縣(市)及鄉(鎮、市)分別為5.33兆元、0.58兆元、0.17兆元及10億元，各占前3年度名目GDP平均數之34.74%、3.81%、1.08%及0.01%，尚未超過「公共債務法」規定上限(1年以上公共債務總餘額占前3年度名目GDP平均數比率，中央政府、直轄市、縣(市)及鄉(鎮、市)分別不得超過40.6%、7.65%、1.63%及0.12%)。

⁴³ 本資料中央政府為初估決算數，地方政府為預算數。截至104年2月底，各級政府1年以上非自償性債務未償餘額實際數6.08兆元。

GDP成長幅度較大而降至38.90%⁴⁴ (圖 2-26)。

為維持國家財政穩健，財政部賡續推動「財政健全方案」，落實各項開源節流措施，改善收支結構及控制債務規模，統籌各項資源、多元籌措財源及適時調整稅制，以達健全財政目標。

三、非金融部門

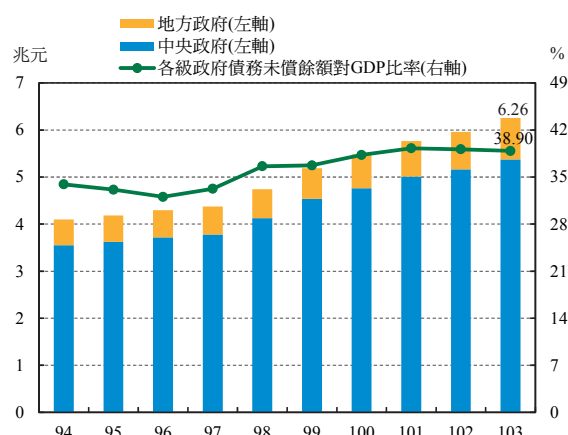
(一) 企業部門⁴⁵

上市及上櫃公司103年獲利成長，財務結構穩定，短期償債能力提升；金融機構對企業部門放款之逾放比率居歷史低點，信用品質佳。然而，鑑於國際間競爭激烈、中國大陸經濟放緩及推動產業供應鏈在地化，以及國際主要匯率波動加劇，均使企業獲利前景面臨挑戰。

1. 103年獲利成長

受惠於全球經濟溫和復甦，我國出口穩定成長，上市及上櫃公司103年平均權益報酬率(ROE)分別由上年之14.06%及9.92%提升至14.78%及12.21%(圖 2-27)，獲利能力提升，主要因半導體需求強勁、消費電子產品及智慧型手機銷售暢旺，帶動半導體業、電腦及週邊設備業及其他電子業獲利成長所致。

圖 2-26 政府債務規模

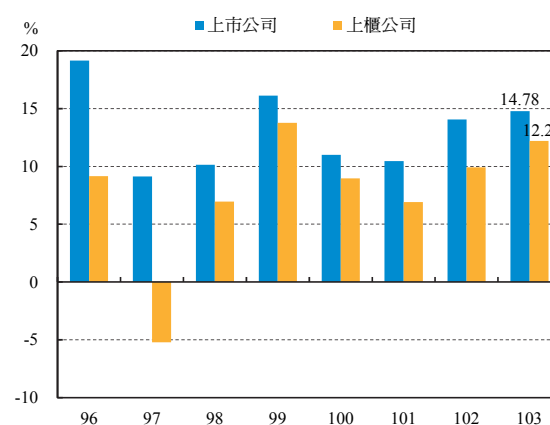


註：1.各級政府債務未償餘額係指 1 年以上非自償性債務餘額，不包含外債。

2.103 年度中央政府為初估決算數，地方政府為預算數。

資料來源：財政部統計處及國庫署、行政院主計總處。

圖 2-27 企業部門ROE



註：ROE=稅前息前淨利/平均權益

資料來源：台灣經濟新報公司。

⁴⁴ 同註8。

⁴⁵ 企業部門原包括全體企業、上市及上櫃公司資料，由於我國上市及上櫃公司自102年起採用國際會計準則(IFRSs)，其他企業則仍沿用我國財務會計準則(ROC GAAP)，無法進行財務資訊整併，爰自本期報告開始企業部門分析對象僅包括上市及上櫃公司。本節上市及上櫃公司資料為合併財務資料(無子公司者為個別財務資料)，100年(含)以前資料依ROC GAAP編製，101年起依IFRSs編製，由於相關會計處理與表達方式多有變動，進行趨勢分析時宜審慎解讀。

103年上市公司主要產業中，除建材營造業及塑膠業外，ROE均提高，並以電子業獲利增幅最大。上櫃公司中，除電子及鋼鐵業ROE大幅提升外，其他主要產業均微幅下降(圖2-28)。

2. 槓桿比率下降

103年底上市公司平均槓桿比率由上年底之105.35%降至101.77%，惟財務槓桿仍處於相對較高水準。上櫃公司槓桿比率亦由上年底之81.22%降至76.76%(圖2-29)。雖上市櫃公司103年因投資及營運資金需求，增加銀行借款支應，使負債總額走高，惟其增加幅度低於權益總額增幅，致財務槓桿程度下降。

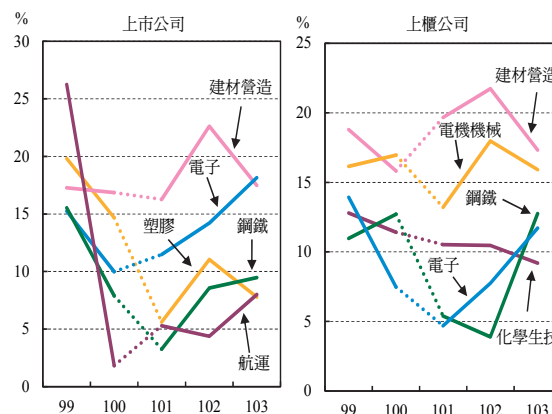
3. 短期償債能力提升

103年底上市公司流動比率因流動資產增加幅度較大而提高至152%，利息保障倍數則略升至13.38倍。上櫃公司之流動比率及利息保障倍數分別提高為184%及14.50倍，為近年高點(圖2-30、2-31)。上市櫃公司短期償債能力提升。

4. 企業部門放款之信用品質佳

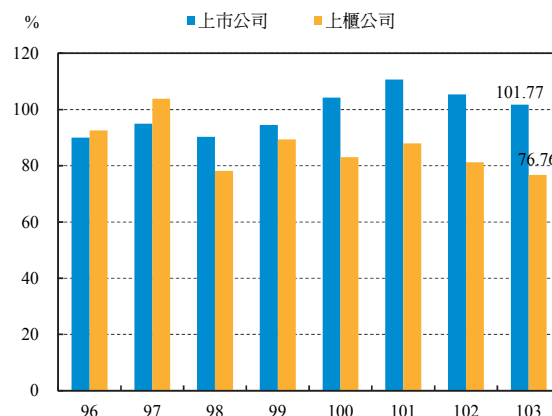
103年金融機構對企業部門放

圖 2-28 上市及上櫃公司主要產業ROE



資料來源：台灣經濟新報公司。

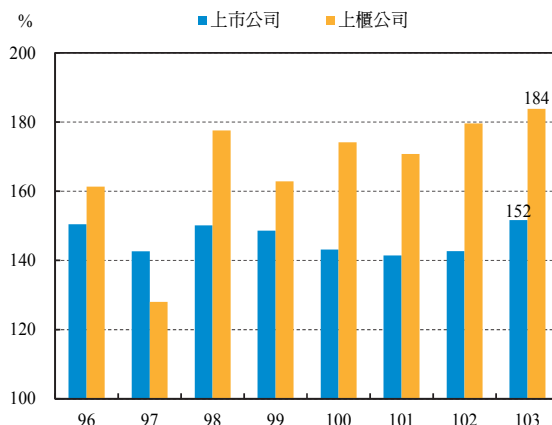
圖 2-29 企業部門槓桿比率



註：槓桿比率=負債總額/權益總額

資料來源：台灣經濟新報公司。

圖 2-30 企業部門流動比率



註：流動比率=流動資產/流動負債

資料來源：台灣經濟新報公司。

款之逾放比率持續下降，主要因銀行陸續轉銷台灣海陸運輸集團(TMT Group)、茂德科技及福聚太陽能等大額逾期授信戶之債權所致。103年底逾放比率由上年底之0.63%下降至0.40%(圖2-32)，居歷史低點，信用品質佳。

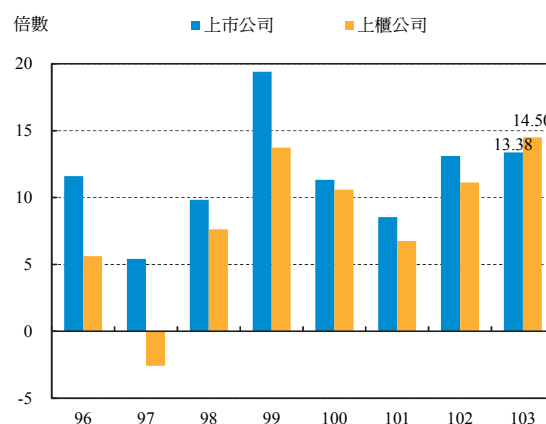
5. 企業獲利前景仍面臨挑戰

全球景氣略有復甦，雖有助於支撐企業獲利，惟國際間產業競爭激烈，加上中國大陸經濟趨緩與推動產業供應鏈在地化，以及近來主要匯率波動加劇，均密切影響我國出口產業之獲利。此外，國際油價下跌雖可間接降低企業生產成本，惟亦為我國礦產及塑化產業帶來負面影響。

(二) 家庭部門

家庭部門借款餘額續增，惟因其增幅小於可支配所得成長，致家庭部門之整體債務負擔略減，短期還款壓力則因中短期借款增加而加重，惟家庭部門在金融機構借款之信用品質仍佳，復以國內失業率逐漸下降，且經常性薪資持續成長，均有助於提升家庭部門之償債能力。

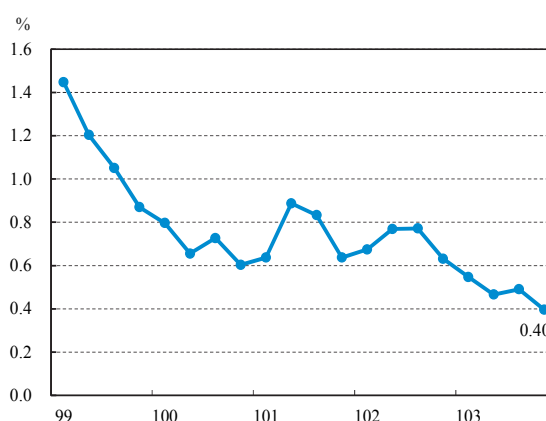
圖 2-31 企業部門利息保障倍數



註：利息保障倍數=稅前息前淨利/利息費用

資料來源：台灣經濟新報公司。

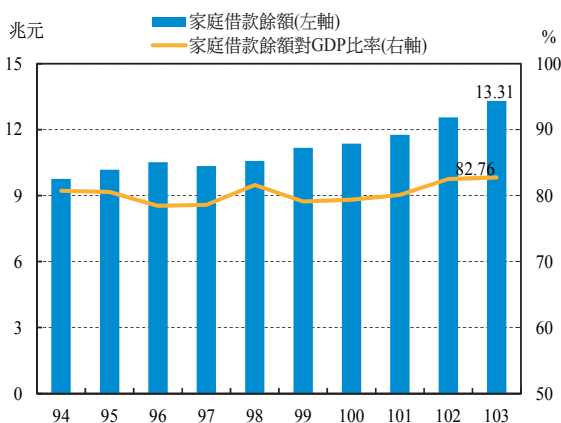
圖 2-32 金融機構對企業部門放款之逾放比率



註：各季比率為季底資料。

資料來源：金融聯合徵信中心。

圖 2-33 家庭部門借款餘額及相對GDP比率



資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」、金融聯合徵信中心、行政院主計總處。

1. 家庭借款餘額續增

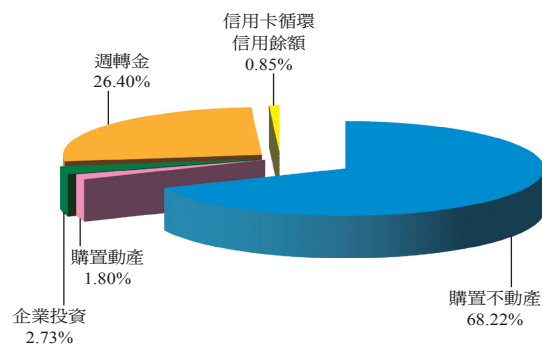
103年底家庭部門借款餘額⁴⁶ 續增至13.31兆元，主要是購置不動產及週轉金借款增加所致，相當於全年GDP之82.76%(圖2-33)。家庭部門借款之用途，仍以購置不動產占68.22%為主，年增率為3.65%；週轉金借款⁴⁷ 占26.40%次之，年增率明顯提高至11.89%；購置動產借款(主要為汽車貸款)、企業投資借款及信用卡循環信用餘額占整體家庭借款比重均不大(圖2-34)。

我國家庭部門借款餘額年增率由上年底之6.77%下降至5.98%，成長幅度仍高於日本及美國，與南韓大致相當，惟低於澳洲。另借款餘額相對於GDP之比率尚低於澳洲與南韓(圖2-35)。

2. 家庭部門債務負擔略減，惟短期還款壓力加重

103年家庭部門因借款餘額增幅小於可支配所得增幅，借款餘額對可支配所得總額⁴⁸ 之倍數略降至1.32倍，債務負擔略減，惟因同期間借款期限較短之購置動產及週轉金借款增幅較大，推升借款還本付息金額⁴⁹ 對可支配所得總額比

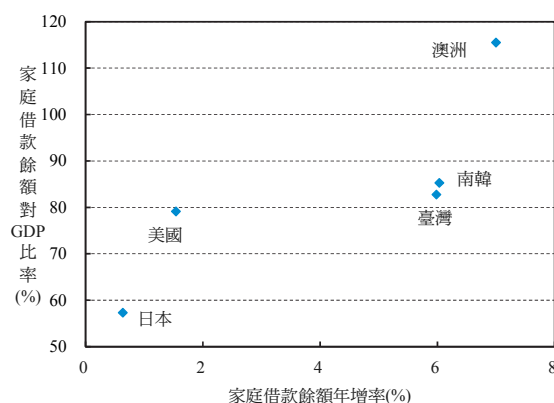
圖 2-34 家庭部門借款用途別



註：資料基準日為 103 年底。

資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」、金融聯合徵信中心。

圖 2-35 家庭部門借款程度之跨國比較



註：臺灣與美國資料為 2014 年底，其餘為 2014 年 9 月底。

資料來源：美國 Fed、日本央行、南韓央行、澳洲統計局、IMF、行政院主計總處、金融聯合徵信中心、本行經研處編「中華民國金融統計月報」。

⁴⁶ 本節報告所稱家庭部門借款，係指家庭部門向下列金融機構之借款餘額及信用卡循環信用餘額：

(1) 其他貨幣機構：包括本國銀行、外國銀行在臺分行、信用合作社、農會信用部、漁會信用部及中華郵政公司儲匯處。
(2) 其他金融機構：包括信託投資公司(97年以前資料)、人壽保險公司、證券金融公司及證券商。

⁴⁷ 週轉金借款包括現金卡放款餘額。

⁴⁸ 家庭可支配所得總額=家庭淨可支配所得+租金支出+利息支出。103年家庭部門可支配所得總額，係以家庭部門可支配所得總額及國民可支配所得之歷史資料為參數值，以線性插補法進行推估。

⁴⁹ 家庭部門每年還本付息金額，係採下列還款年數假設及五大銀行新承作各項放款利率進行估計：(1)購置不動產貸款為20年，採購屋貸款利率；(2)購置動產貸款為3年，採消費性貸款利率；(3)企業投資及週轉金貸款為1年，採週轉金貸款利率。

率，由上年之41.97%提高至44.02%(圖2-36)，短期還款壓力仍重。鑑於國內失業率逐步下降，且經常性薪資持續成長(圖2-37)，應有助於提升家庭部門之償債能力。

3. 家庭部門借款之逾放比率降至新低

103年底家庭部門在金融機構借款之逾放比率持續下滑至0.23%，創近15年最低水準，主要係家庭部門購置不動產借款之逾期金額持續縮減所致，家庭部門借款之信用品質維持良好(圖2-38)。

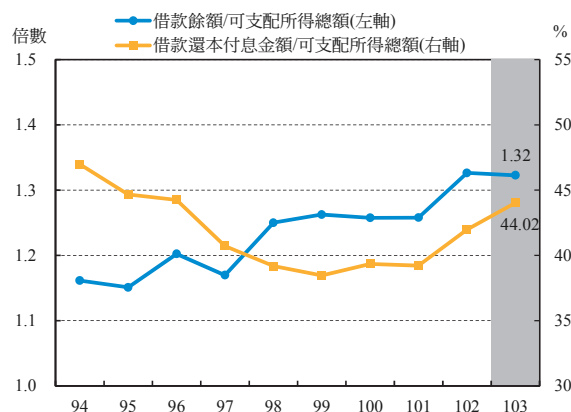
(三) 不動產市場

103年以來，不動產交易量縮減，部分地區房價略有下跌跡象，惟仍居高。銀行購置住宅貸款與建築貸款成長趨緩，房貸利率略升。本行持續採取針對性審慎措施，並提醒民眾留意利率變動風險，且政府推動房地合一實價課稅改革等多項措施，均有助於房市健全發展。

1. 不動產交易量縮減

受政府擴大查稅範圍、強化非首購購屋貸款規範、加重高價住宅持有者及多屋族之稅負，並研擬實施房地合一實價課稅等因素影響，

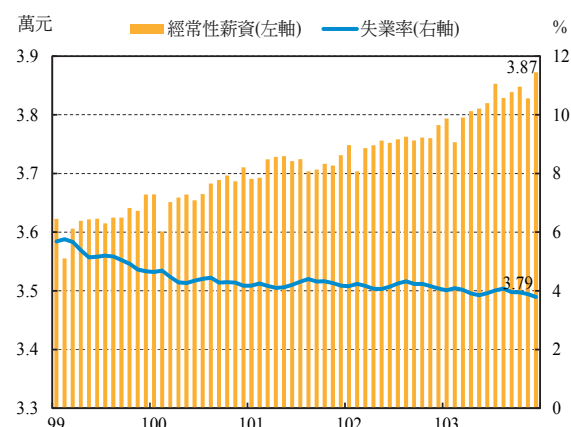
圖 2-36 家庭部門債務負擔及償債能力



註：標示陰影處之可支配所得總額資料係推估值。

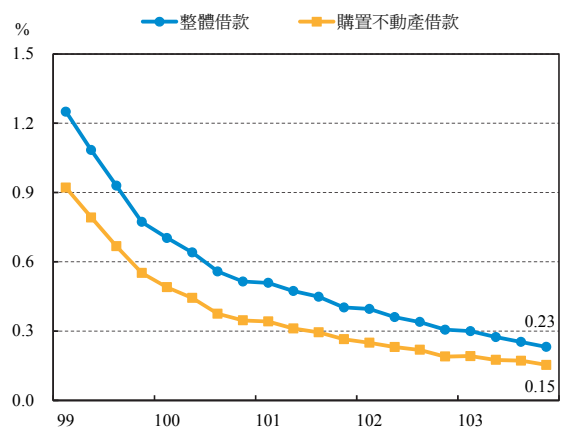
資料來源：本行金檢處、本行經研處編「中華民國金融統計月報」、金融聯合徵信中心、行政院主計總處。

圖 2-37 失業率及經常性薪資



資料來源：行政院主計總處。

圖 2-38 家庭部門借款之逾放比率



註：各季比率為季底資料。

資料來源：金融聯合徵信中心。

103年房市買盤轉趨觀望，第2季起不動產交易量均呈兩位數負成長；至第4季，全國建物買賣移轉棟數降為7.95萬棟，較上年同期減少17.30%(圖2-39)。103年全年累計為32萬棟，年增率為-13.79%，六都⁵⁰以新北市減幅25.04%最大，其餘減幅均逾10%。

104年第1季全國建物買賣移轉棟數續降，年增率為-18.55%；六都以新北市-25.15%減幅最大，臺北市-21.13%次之。

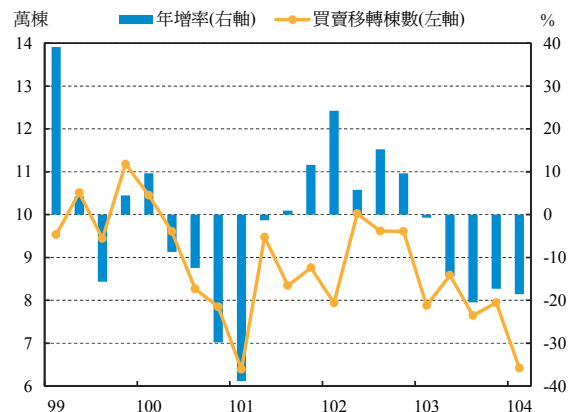
2. 不動產價格緩降

103年隨房市降溫，房價緩降。土地價格則走高，9月底都市地價總指數⁵¹年增率為8.77%(圖2-40)。

新推案市場之國泰房價指數漲幅逐漸縮小，103年第4季全國房價指數反轉下滑，年增率轉為-1.20%。103年平均為4.67%，低於上年之10.62%(圖2-40)；臺北市、新北市全年平均年增率分別為-0.46%及-5.46%。104年第1季年增率為-0.38%。

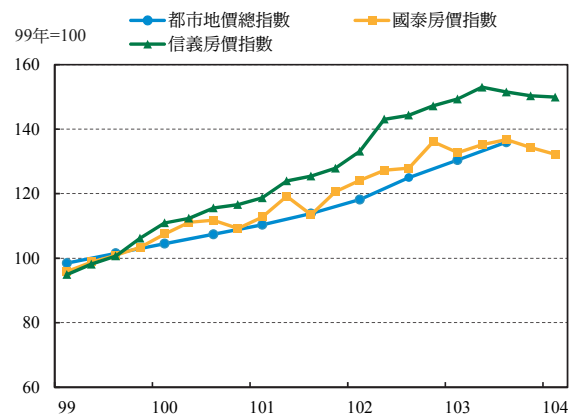
成屋價格方面，103年第3季起信義房價指數回降，年增率亦呈縮小，第4季降為2.12%。103年平均漲幅為6.55%，低於102年之14.43%(圖2-40)；其中，以新北市與高雄市之漲幅較大，臺北市於第4季轉呈下跌。104年第1季年增率縮小為0.38%；新北市與桃園市均轉呈下跌。

圖 2-39 全國建物所有權買賣移轉棟數



資料來源：內政部「內政統計月報」。

圖 2-40 地價及房價指數



註：1.都市地價總指數每半年發布1次，基準日分別為3月底及9月底。

2.三指數經轉換為同一基期(99年平均=100)，以利比較。
資料來源：內政部「內政統計月報」、國泰房地產指數季報、信義不動產評論季報。

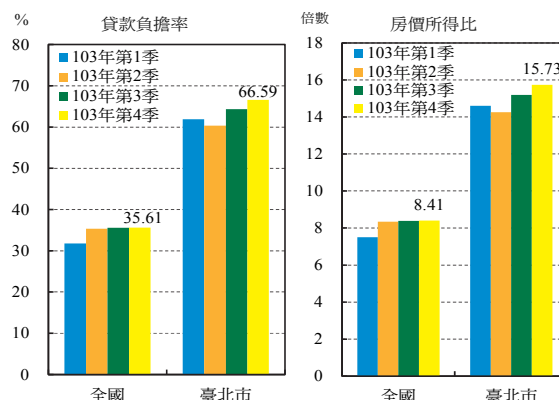
⁵⁰ 包括新北市、臺北市、桃園市、臺中市、臺南市及高雄市。

⁵¹ 依內政部重新選定102年3月31日為基期(指數=100)之都市地價總指數為115.04。

3. 民眾購屋負擔依然沉重

103年因房價居高，貸款利率略升，第2季起全國貸款負擔率逐季升高，至第4季為35.61%，房價所得比為8.41倍(圖2-41)。其中，臺北市貸款負擔率和房價所得比分別為66.59%及15.73倍最高。

圖 2-41 貸款負擔率與房價所得比



4. 核發建照面積縮減，新建餘屋擴增

103年雖景氣回溫，企業展店、擴廠需求增加，惟因住宅新推案縮減，核發建造執照總樓地板面積較102年減少2.83%(圖2-42)，其中住宅用面積減少12.53%。104年第1季核發建造執照總樓地板面積年增率降為-13.38%，住宅用為-20.25%。

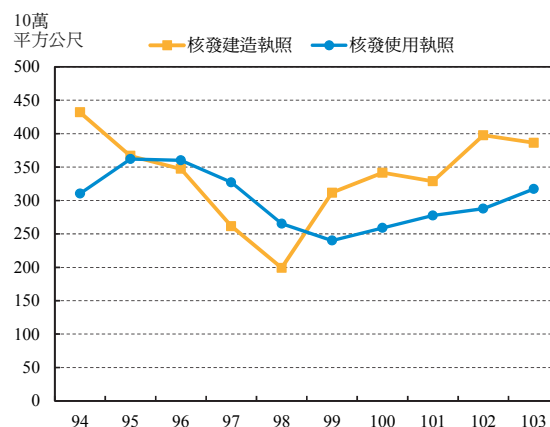
103年核發使用執照樓地板面積持續擴增(圖2-42)，年增率為10.24%，主因住宅用面積增加7.23%。104年第1季核發使用執照總樓地板面積年增率為0.92%，住宅用為8.19%。

若以台電表燈用電不及底度之非營業用戶資料推估，103年空屋數約143萬宅(圖2-43)。

註：1.貸款負擔率=中位數房屋貸款月攤還額/家戶月可支配所得中位數
2.房價所得比=中位數房屋總價/家戶年可支配所得中位數
3.房價為內政部地政司之不動產交易實價登錄住宅類交易價格資料。

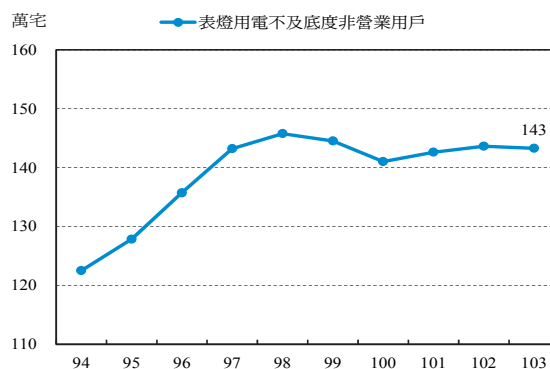
資料來源：內政部營建署「房價負擔能力指標統計」。

圖 2-42 核發建照及使用執照樓地板面積



資料來源：內政部「內政統計月報」。

圖 2-43 推估空屋數



註：表燈用電不及底度非營業用戶數為當年度月平均數。

資料來源：台灣電力公司。

5. 購屋貸款與建築貸款成長略緩，房貸利率緩升

103年6月以來，隨本行與金管會持續強化金融機構不動產貸款風險控管，購屋貸款成長減緩，至104年3月底全體銀行⁵²購置住宅與房屋修繕貸款合計餘額為6.11兆元，年增率為2.44%；建築貸款餘額為1.64兆元，年增率為6.52%(圖2-44)。

103年五大銀行⁵³新承作購屋貸款金額為5,024億元，較上年減少6.89%；104年第1季續較上年同期大幅減少30.07%。新承作購屋貸款利率緩升，惟仍處低檔，104年3月為1.990%(圖2-45)。

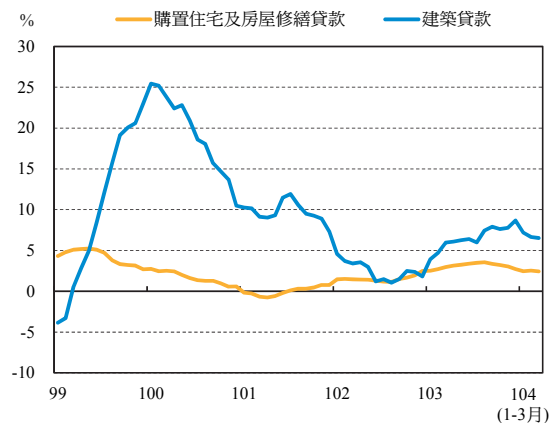
6. 本行持續採取針對性審慎措施，並提醒民眾留意利率變動風險

103年本行賡續執行加強不動產授信風險控管措施，為進一步強化金融機構房貸風險控管，於6月擴大特定地區範圍，調整高價住宅認定標準，新增自然人第3戶以上購屋貸款規範，並調降高價住宅貸款及公司法人購屋貸款成數。

隨美國QE逐漸退場，市場預期未來利率將反轉上升，本行曾多次提醒借款人留意利率變動風險。

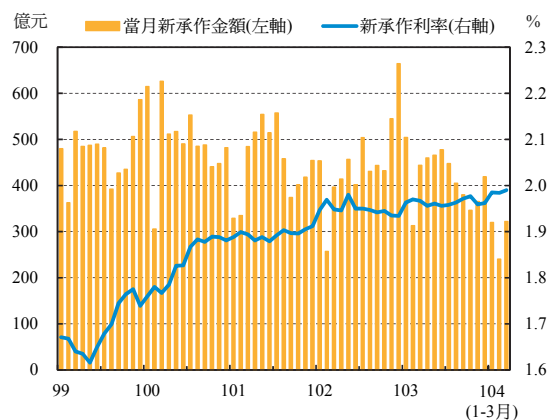
另外，本行於102年12月23日促請銀行審慎辦理工業區土地抵押貸款業務、落實風險控管以來，多數銀行已配合實施。104年2月4日本行再邀請相關機關及主要銀行會商討論，且獲致共識，對閒置工業區土地貸款應採較嚴格之

圖 2-44 住宅放款及建築貸款年增率



資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」。

圖 2-45 新承作房貸金額及利率



註：本圖係本國五大銀行新承作資料。

資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」。

⁵² 包括本國銀行、外國及大陸地區銀行在臺分行。

⁵³ 五大銀行係指臺銀、合庫銀、一銀、華銀及土銀。

自律規範。

上述針對性審慎措施實施以來，銀行不動產放款集中度及貸款成數均呈下降，有助健全銀行業務經營，促進金融穩定(專欄3)。此外，政府推動房地合一實價課稅改革、對不動產交易加強查稅、擴增社會住宅及租金補貼戶數，以及持續完善不動產交易實價登錄制度等措施，均有助房市健全發展。

專欄3：本行採行不動產總體審慎措施之成效

98年下半年間，鑑於銀行授信有過度集中現象，且新增房貸集中在大臺北地區，不利銀行授信風險控管，本行於同年10月進行道德勸說，督促銀行審慎辦理不動產貸款業務，並自99年6月起，陸續訂定數項不動產貸款針對性之總體審慎措施(詳表A3-1)，強化銀行不動產授信之風險控管。

表A3-1 本行不動產貸款針對性之總體審慎措施

年/月	實施措施	主要內容
99年6月	訂定特定地區購屋貸款規範	實施特定地區購屋貸款規範措施 1. 已有1筆房貸之自然人申辦特定地區(臺北市及新北市10個行政區)購屋貸款。 2. 最高貸款成數為7成、不得有寬限期等。
99年12月	1. 擴大購屋貸款特定地區範圍 2. 增訂土地抵押貸款規範	擴大特定地區範圍(新增淡水、林口、三峽3區)及管制對象(納入公司法人)，降低最高貸款成數為6成。 借款人以都市計畫劃定之住宅區或商業區土地申辦貸款，應檢附抵押土地具體興建計畫，最高貸款成數6.5成，且其中1成俟動工興建後撥貸。
101年6月	訂定購置高價住宅貸款規範	實施購置高價住宅貸款規範措施 1. 高價住宅：臺北市及新北市房價達8千萬元以上，及其他地區房價達5千萬元以上者。 2. 貸款成數上限為6成、不得有寬限期等。
102年3月	特定地區以外購屋貸款之自律措施	督促銀行對特定地區以外、房價漲幅較大地區(如桃園青埔、八德、蘆竹等)之購屋貸款，採取自律規範措施。
102年12月	工業區土地貸款之自律措施	督促銀行加強辦理工業區土地抵押貸款風險控管 1. 請借款人檢附興建或開發計畫及相關財務資料。 2. 請借款人切結抵押土地於一定期間內動工興建或開發。 3. 辦理貸放後覆審工作，落實借款人承諾事項。
103年6月	修訂購置住宅貸款業務規範	1. 擴大特定地區範圍(新增新北市4個行政區及桃園市4個行政區)，自然人申辦第2戶特定地區房貸最高貸款成數為6成。 2. 自然人於全國第3戶以上購屋貸款納入規範，限制最高貸款成數一律為5成。 3. 調整高價住宅認定標準(臺北市7千萬元以上、新北市6千萬元以上及其他地區4千萬元以上)，並調降最高貸款成數為5成。 4. 調降公司法人購置住宅貸款最高貸款成數，全國不分區一律為5成。
104年2月	再請銀行針對閒置工業區土地貸款訂定較為嚴謹之自律措施	邀集相關主管機關及主要銀行會商討論閒置工業區土地之貸款原則，獲致共識如下： 1. 銀行辦理貸款應先向聯徵中心查詢，屬閒置土地名單者，貸款條件如下： (1)舊貸續貸或轉貸案件：未動工興建者，貸款成數最高5.5成。 (2)新貸案件：應提興建或開發計畫，未依計畫執行，貸款成數最高5.5成。 2. 非屬上開土地抵押貸款，持續落實本行102年12月發布之自律措施。 3. 銀行應將上開貸款原則訂定自律規範並納入授信內規，金融主管機關並列為金融檢查重點。

資料來源：本行業務局。

上開措施實施迄今已收成效，說明如下：

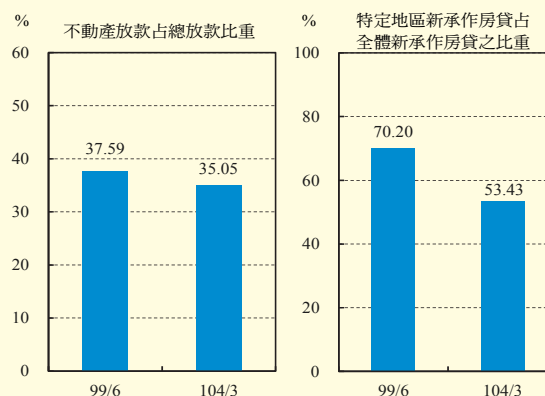
一、銀行不動產貸款集中度下降，特定地區房貸集中情形已見改善

受管制之不動產放款¹占總放款比重從99年6月底37.59%降至104年3月底之35.05%(圖A3-1)，此外，特定地區新承作房貸占全體新承作房貸之比重亦從70.20%降至53.43%，房貸集中情形有所改善。

二、不動產貸款成數下降及貸款利率緩升

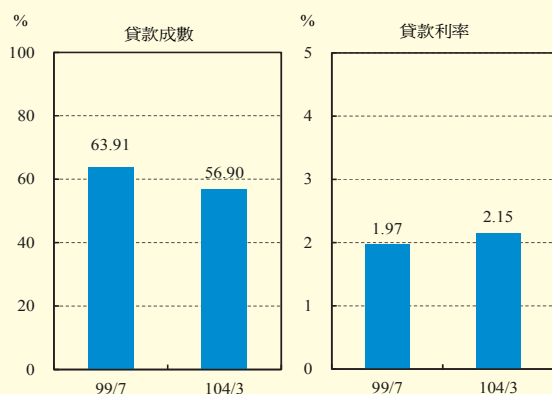
本行實施各項不動產貸款針對性之總體審慎措施規範之貸款案件，貸款成數均下跌，貸款利率則緩升(圖A3-2、圖A3-3、圖A3-4)。

圖A3-1 貸款相關比重



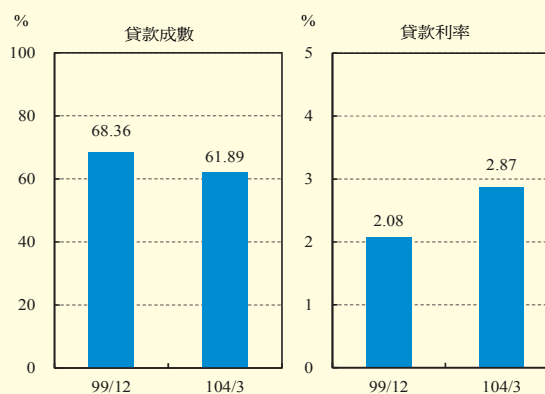
資料來源：本行經研處。

圖A3-2 新承作特定地區受限戶購屋貸款成數及利率



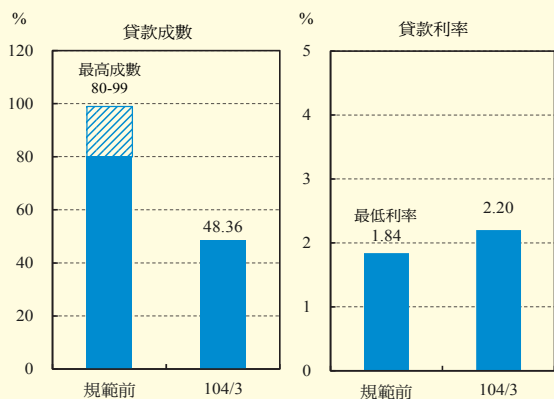
資料來源：本行業務局。

圖A3-3 新承作土地抵押貸款成數及利率



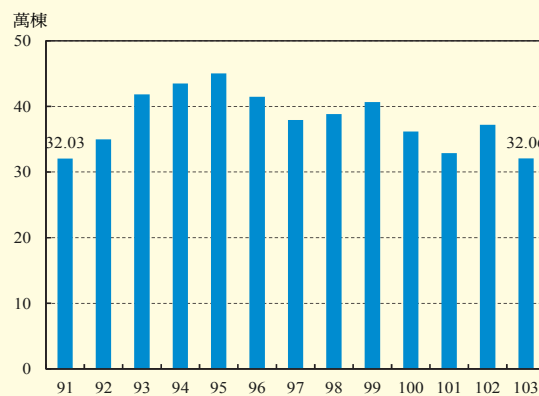
資料來源：本行業務局。

圖A3-4 高價住宅貸款成數及利率



註：斜線方塊係指高價住宅貸款成數介於80%至99%之間。
資料來源：本行業務局。

圖A3-5 全國建物買賣移轉棟數之變化



資料來源：內政部「內政統計月報」。

三、全國建物買賣移轉棟數下降

103年全年建物移轉棟數與91至92年間之SARS期間相當(圖A3-5)，且較102年下降13.8%(表A3-2)，104年第1季進一步下滑²，房市投機交易情形已有所抑制。

表A3-2 全國及特定地區建物買賣移轉棟數

年度 \ 地區	全國	臺北市	新北市	桃園市	臺中市	臺南市	高雄市
102年	371,892	39,496	80,601	50,870	53,695	23,378	43,755
103年	320,598	32,023	60,416	43,662	47,887	20,552	38,815
年增減	-13.8%	-18.9%	-25.0%	-14.2%	-10.8%	-12.1%	-11.3%

資料來源：內政部「內政統計月報」。

註：1. 係指購屋貸款。

2. 104年第1季全國建物買賣移轉棟數為64,190棟，較上年同期減少18.6%。