

二、調節金融

（一）維持政策利率不變

考量國際經濟金融前景不確定性升高，國內景氣復甦動能溫和，產出缺口仍為負值，通膨預期溫和，且國內名目利率及實質利率水準與主要經濟體相較，仍屬居中，107年內本行四次理事會均決議維持政策利率不變，重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率分別為年息1.375%、1.75%及3.625%。

（二）持續實施公開市場操作，貨幣總計數穩定成長

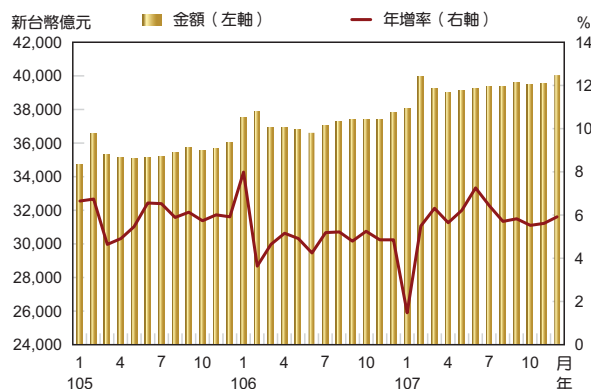
因應經濟金融情勢，本行透過發行定期存單調節市場資金，妥適調控準備貨幣，以維持貨幣總計數適度成長。

1. 提升本行操作彈性，妥適調控準備貨幣

透過發行定期存單方式，有效調節金融。截至107年底，本行定期存單發行餘額為7兆8,167億元，全年日平均準備貨幣年增率為5.61%，較上年上升0.57個百分點。就各月走勢分析，1、2月因農曆春節落點差異（106年落點在1月底至2月上旬，而107年則在2月中旬），準備貨幣波動較大，合併1月至2月，準備貨幣平均成長3.50%；3月以後，準備貨幣年增率波動趨緩，最高為6月之7.25%，最低則為10月之5.51%。

就準備貨幣的用途面分析，107年準備貨幣（日平均數）較上年增加2,090億元。其

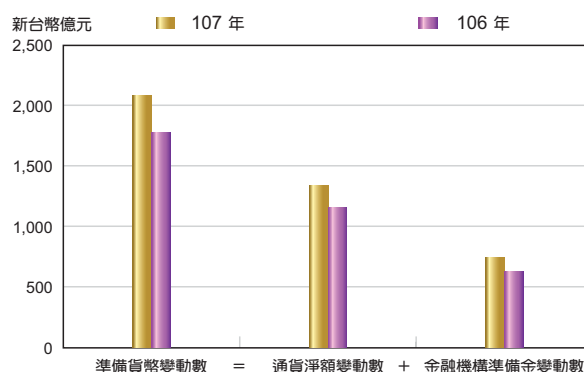
準備貨幣（日平均數）



資料來源：本行編「中華民國金融統計月報」。

中，通貨淨額增加1,347億元，年增率由上年之7.00%上升至7.60%；而金融機構準備金則增加743億元，年增率由上年之3.32%上升至3.80%。由於金融機構存款利率仍低，民間持有通貨之機會成本不高，因此通貨淨額持續成長；金融機構準備金部分，由於活期性存款成長較高，使銀行提存之準備金需求增加，致金融機構準備金增加幅度較上年為高。

準備貨幣變動（日平均數）



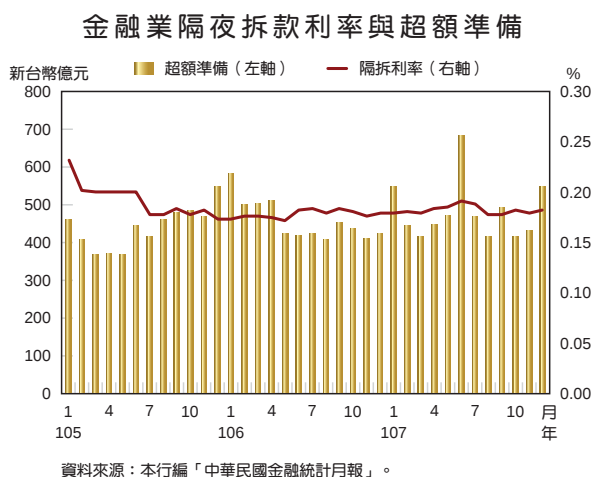
資料來源：本行編「中華民國金融統計月報」。

若就準備貨幣的來源面分析，以年底數來看，107年底準備貨幣較上年增加2,780億元。就本行資產負債項目餘額的變動分析，107年準備貨幣增加的主要來源為本行國外資產增

加、對金融機構債權增加及本行發行的定期存單減少。

2. 引導金融業隔夜拆款利率於適當水準

107 年銀行體系資金充裕，本行透過公開市場操作，維持銀行體系資金及超額準備於適度水準。全年金融機構平均超額準備為 483 億元，高於上年之 459 億元；金融業隔夜拆款加權平均利率持穩於 0.180% 左右。

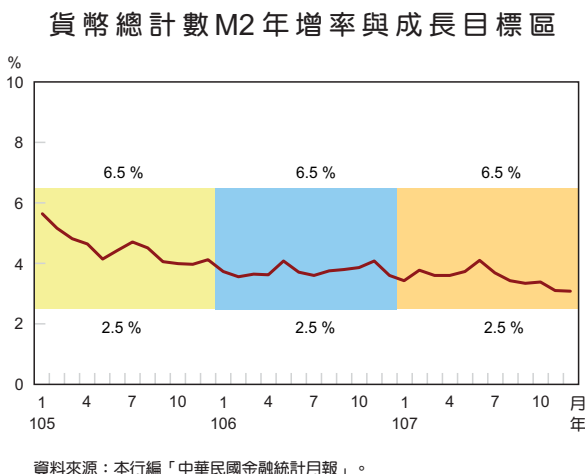


3. 貨幣總計數穩定成長，M2 平均年增率仍落於目標區內

107 年 M2 成長目標區間設定為 2.5% 至 6.5%，維持與上年相同。107 年 M2（日平均數）年增率平均為 3.52%，較上年減少 0.23 個百分點；各月年增率皆落在 M2 成長目標區內。

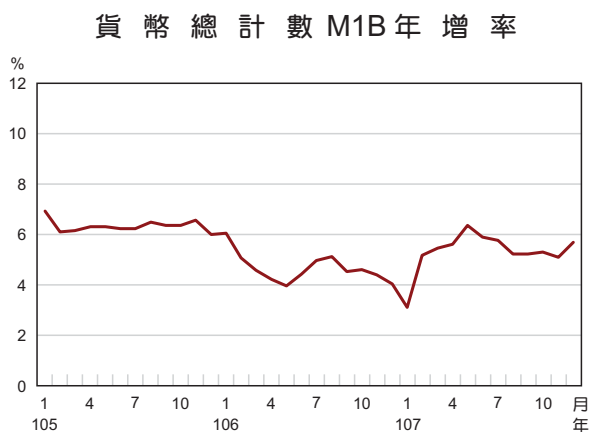
就各月 M2 變動情形分析：第 1 季，除 2 月受春節因素影響致 M2 年增率較高外，隨全體貨幣機構放款與投資持續成長，大抵仍呈上升走勢，至 3 月為 3.60%；之後，外資雖呈淨匯

出，惟在放款與投資強勁成長帶動下，至 6 月 M2 年增率上揚至 4.10%，為全年最高點。7 月隨放款與投資成長減緩，加以外資淨匯出較 6 月擴大，M2 年增率復降至 3.68%。8 月至 9 月分別受放款與投資及外匯存款成長減緩影響，M2 年增率持續下滑至 9 月之 3.34%；10 月因部分銀行推出大額優惠利率活存專案，積極吸收存款，致活期存款成長增加，M2 年增率微升至 3.39%。11 月以後，分別因活期存款成長減緩及外資轉呈淨匯出（詳專題二），M2 年增率下滑至 12 月之 3.07%，為全年最低點。



107 年 M1B 全年（日平均數）年增率為 5.32%，較上年上升 0.67 個百分點，主因活期性存款成長增加所致。就各月變動分析：1 月因銀行放款與投資成長減緩，以及農曆春節落點差異，年增率為 3.11%，係全年最低點；2 月至 5 月主要受活期性存款及銀行放款與投資成長增加影響，M1B 年增率呈上升走勢，至 5 月達 6.35%，為全年最高點；6 月至 8 月分受活期性存款成長減緩，外資淨匯出，以及放款與投

資成長減緩之影響，年增率大致呈下降走勢；9月至10月M1B年增率微幅上升，至11月年增率降至5.09%。12月則因活期儲蓄存款成長增加，M1B年增率上升至5.69%。



（三）實施「淨穩定資金比率」

107年1月1日起，本行與金管會共同實施「淨穩定資金比率」(Net Stable Funding Ratio, NSFR) 規定，以強化銀行流動性風險管理。NSFR 法定最低比率為100%，107年第1~3季全體本國銀行均符合規定，平均比率為133%。

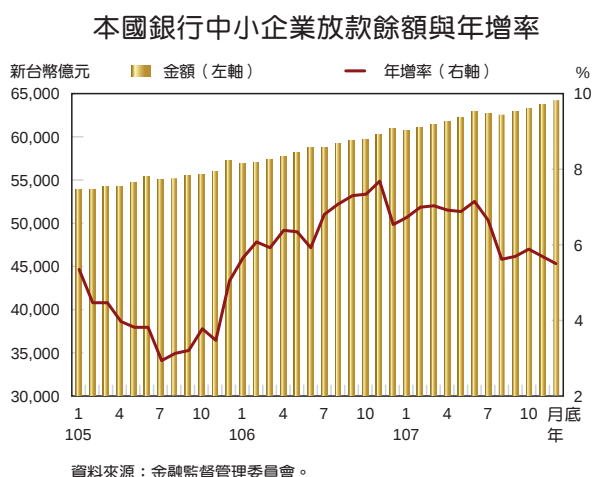
（四）持續規範高價住宅貸款

1. 107年房地產市場仍處調整階段，房價續呈盤整，購屋者對房市展望仍偏保守，考量高價住宅價格波動度較大，銀行承做貸款所承擔之授信風險較高，因此，本行仍持續規範高價住宅貸款。
2. 未來本行仍將持續關注不動產貸款之風險控

管情形，以及房市供需變化，適時採行適當措施，以維持金融穩定。

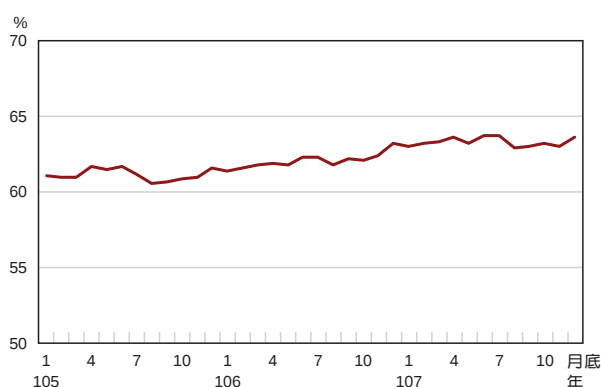
（五）持續督促銀行加強辦理中小企業融資並鼓勵辦理以房養老貸款

1. 為協助中小企業順利取得營運所需資金，本行定期追蹤銀行辦理中小企業放款情形，並參與研訂金管會「本國銀行加強辦理中小企業放款方案」之年度放款成長目標，以促請銀行加強辦理中小企業放款。
2. 107年12月底本國銀行中小企業放款餘額為6兆4,380億元，較106年底增加3,356億元，已超逾107年度年增2,700億元之目標值；中小企業放款餘額占民營企業放款餘額之比率亦由106年底之63.28%升至63.63%。



3. 台灣社會逐步邁向高齡化，而國人房屋自有比率高，推動以房養老貸款，可活化資產運用，補足年長者資金缺口安老，並帶動消費，有助經濟成長。本行鼓勵銀行於風險可

本國銀行中小企業放款餘額
占民營企業放款餘額之比率



資料來源：金融監督管理委員會。

控之前提下積極辦理該項貸款，107 年兩度召開以房養老貸款相關會議，以瞭解銀行辦理進度及面臨困難，並邀集金管會等單位，共同研商建置專責諮詢機構及信用保證機制，以提高產品接受度及承貸機構辦理意願

（詳專題三）。

（六）收受銀行業轉存款

1. 郵政儲金轉存款

107 年底郵政儲金轉存本行餘額為 1 兆 6,237 億元。

2. 全國農業金庫轉存款

107 年底全國農業金庫所收基層金融機構（農、漁會信用部）存款轉存本行餘額為 1,646 億元。

3. 其他銀行轉存款

107 年底本行收受臺灣銀行等 3 家銀行之轉存款餘額為 3,644 億元。

專題二

2018 年外資匯出及壽險業海外投資增加之原因

據金管會統計，台灣 2018 年外資淨匯出約 103.40 億美元，其中以 10 月匯出金額較多；另壽險業從事國外投資，2018 年淨增加約新台幣 1.90 兆元。惟 2018 年外資淨匯出較多與壽險業增加國外投資之原因不盡相同，以下分別加以說明。

一、2018 年外資匯出較多，主要因美國經濟表現佳、全球股市修正，以及台股發放較多現金股利

（一）美國經濟表現佳，吸引追求較高報酬與避險的國際資金

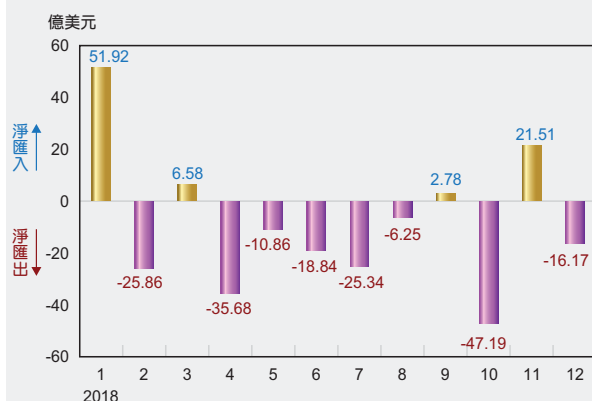
1. 2018 年美國經濟表現較其他經濟體為佳，且 Fed 持續進行貨幣政策正常化，推升美國公債殖利率，美元固定收益商品之收益率隨之上揚，吸引國外投資人增持該類商品。

2. 由於 2018 年美中貿易衝突等國際政經不確定性因素較多，促使投資人轉持美元資產，尋找資金安全停泊港。

（二）美債殖利率上揚，美股回檔引發全球股市修正，波及台股

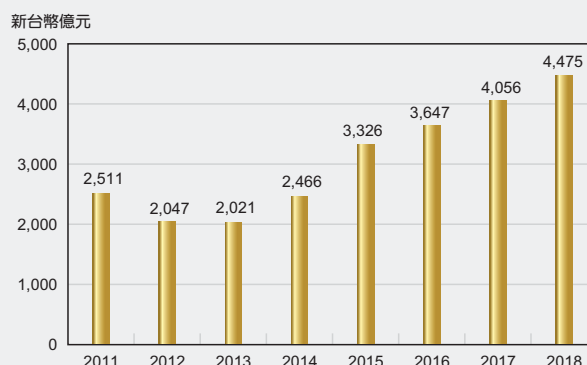
1. 2018 年美國公債殖利率走升，造成美股風險溢酬縮小，致 2018 年 10 月以來明顯回檔，引發全球股市修正，部分新興市場受到較大

2018 年外資淨匯出入金額



資料來源：金融監督管理委員會。

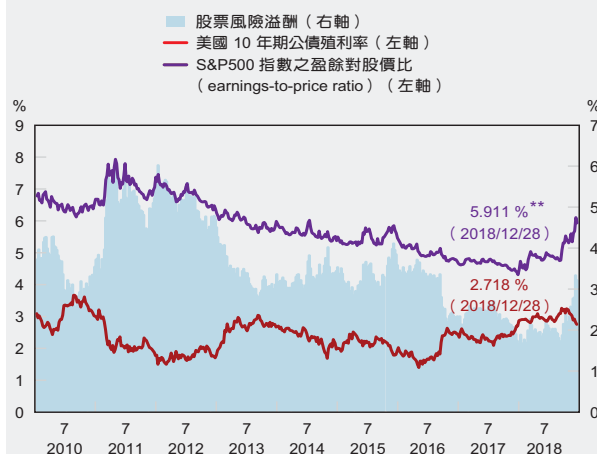
近年外資證券投資獲配現金股利金額(稅前)*



註：*上述年度係指盈餘發放年度，非財報年度。

資料來源：公開資訊觀測站。

S&P500 指數之股票風險溢酬*



註：* 美股自 2009 年 3 月以來累計漲幅已逾 300%，不但使盈餘對股價比（每股盈餘除以每股股價）走低，其股票風險溢酬（盈餘對股價比減去公債殖利率，不考慮資本利得）亦因該國公債殖利率走高而續跌。

** 此係採用 2019 年 2 月間查詢之資料。

資料來源：Bloomberg。

的衝擊。

2. 全球股市下跌導致外資賣超亞洲主要股市，台灣面臨類似情況。

(三) 台股發放較多現金股利，致外資擴大匯出金額

2018 年台股上市櫃公司發放現金股利達新台幣 1.44 兆元，年增率約 16.2%，其中外資證券投資獲配現金股利約新台幣 4,475 億元，較 2017 年增加，致外資在配發股利後的匯出金額亦隨之增加。

二、我國壽險業持續增加國外投資，多反映國人理財多元化及資產配置全球化之需求與壽險公司資產負債期限錯配問題

(一) 國人理財多元化及資產配置全球化之需求

隨著國人財富持續增加，理財方式更加多元化，同時資產配置亦更趨全球化，如近年國人增加購買期限較長及具節稅效果之各式保單（含外幣保單），致近年壽險公司保費收入增加，運用部分資金投資海外金融商品。

(二) 壽險公司資產負債期限錯配問題

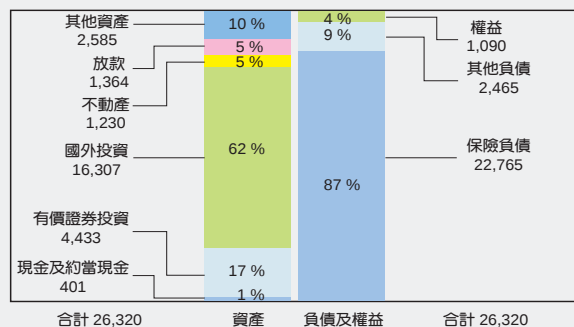
就負債權益面言，占比達 87% 之保險負債平均存續期間約達 20 年以上，壽險業對長期投資需求龐大；惟國內公債發行規模小，且平均剩餘年限不及 10 年，無法因應其投資所需，造成壽險業大幅增加國外投資，2018 年底已超過新台幣 16 兆元。

(三) 美元利率上揚，以及國際政經動盪，市場對美元需求增加，推升主要貨幣對美元避險成本

1. 美國 Fed 加速推動貨幣政策正常化，利率走

我國壽險業資產負債結構*

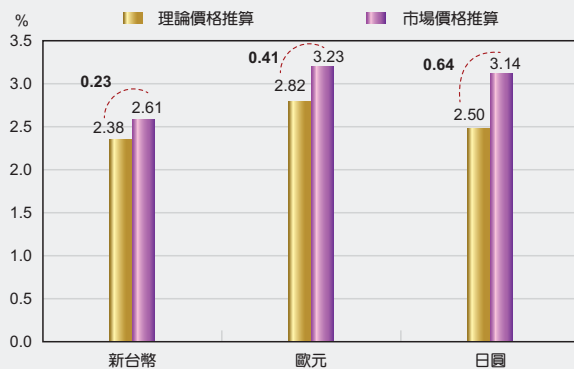
單位：新台幣十億元



註：* 資料基準日 2018 年底。

資料來源：財團法人保險事業發展中心。

新台幣、歐元與日圓對美元之避險成本*



註：* 此處避險成本係以 3 個月期換匯點計算其年化成本，理論價格僅反映兩貨幣間利差，故其與市場價格之差距可視為市場對外匯供需情形。

資料來源：Bloomberg（此係採用 2018 年 9 月 27 日之資料）。

升，導致新台幣匯率避險成本提高；歐元與日圓等主要貨幣亦面臨相同情形，其避險成本甚至高於新台幣。

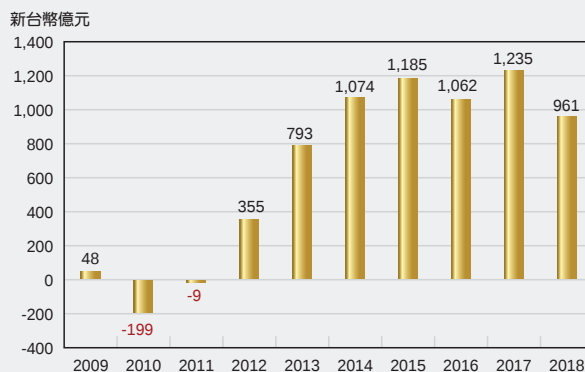
2. 避險成本攀升亦反映 2018 年國際政經局勢高度不確定性（如美中貿易衝突、英國脫歐僵局、義大利預算問題、部分新興市場國家金融不穩定等），引發市場對美元需求增加，致其資金成本上揚。以 2018 年 9 月日圓對美元避險成本為例，美日兩國利差所反映之理論成本為 2.5%（年化），惟日本投資人大量投資美元固定收益商品，對匯率避險需求大，

致使實際成本較理論成本多 0.64 個百分點，達 3.14%。

（四）壽險業海外投資常會進行匯率避險，惟亦致力於提升資金報酬率

1. 壽險業為穩健經營，進行海外投資，通常會有一定比率進行匯率避險，以避免匯率變動造成其淨值過度波動。隨近年我國壽險業國外投資規模擴增，且避險成本提高，整體匯率避險支出隨之增加。
2. 美元利率走高，隨著壽險公司新保費收入與到期再投資資金，逐步投入較高利率產品，將有助提升壽險業投資收益率。
3. 2018 年新台幣匯率避險成本雖上揚，惟壽險業為解決資產負債期限錯配問題，對外投資長期資產的比重增加且獲利較佳。根據金管會及財團法人保險事業發展中心資料顯示，在證券投資收益增加下，即使 2018 年避險成本高達 4,840 億元，稅後利益仍達 961 億元。

我國壽險業稅後損益



資料來源：財團法人保險事業發展中心。

三、結論

2018 年外資明顯匯出台灣與國內壽險資金持續增加海外投資的原因並不盡相同。外資淨匯

出較多，主要反映美國經濟持續強勁、台股發放高額現金股利與台股受到全球股市修正等因素。另我國壽險業資金增加國外投資，則多反映我國民眾理財多元化及金融資產配置全球化之需求，與壽險業資產負債長期存在期限錯配的問題。

匯率避險成本除反映兩貨幣間利率差異因素

外，市場對外匯供需消長亦是重要因素。2018 年美元利率上揚與美元需求增加，均導致主要貨幣對美元避險成本同步走高。影響所及，壽險業匯率避險成本提高，惟隨著壽險業新保費收入與到期再投資資金，將投入較高利率的金融產品，有助提升壽險業投資收益率。

專題三

對銀行辦理以房養老貸款之看法

國內銀行自 104 年 11 月起陸續推出商業型以房養老貸款，除有助於資產活化，亦有利於提振年長者消費，改善其生活品質；尤其台灣社會逐步邁向高齡化、少子化，鼓勵銀行於風險可控之前提下積極辦理該項貸款，提供年長者更為多元之金融措施，實為雙贏。

一、以房養老貸款簡介

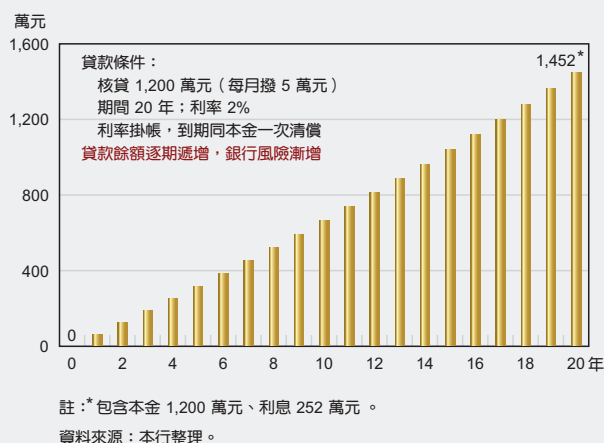
以房養老貸款又稱為逆向房屋抵押貸款

(reverse mortgage)，借款人以所有住宅為擔保，向政府或金融機構申請融資，以不出售房屋為前提，當貸款契約到期或借款人死亡，以處理擔保品方式償還債務。

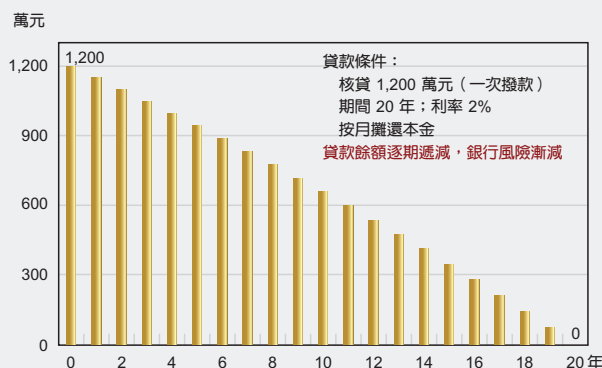
以房養老貸款與一般傳統房貸之主要差異，在於借款人負債金額係隨貸款期間增加而遞增，當貸款期限到期時，可能發生負債金額大於抵押品之價值，致承貸機構面臨擔保品價值下跌風險¹較

以房養老貸款與傳統房貸的主要差異

以房養老貸款餘額逐期遞增



傳統房貸餘額逐期遞減



¹ 以房養老貸款期間長達 10 年以上，擔保品價格之波動度及不可預測性將較一般傳統房貸為高。

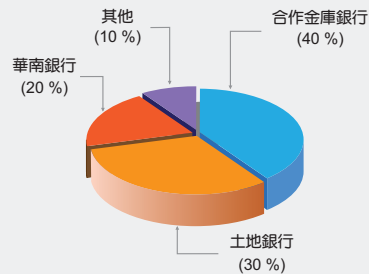
高；尤其部分以房養老貸款係以借款人死亡為契約到期日，承貸機構尚須面對借款人壽命不確定性風險²，因此授信風險較一般傳統房貸為高。

二、以房養老貸款主要效益

- (一) 個體面：年長者將持有之不動產轉化為可流動之現金流，提供其日常生活及安養照護資金、降低對子女依賴、提升生活品質；滿足年長者「在宅老化」或「在家養老」心願。
- (二) 總體面：資產活化運用有助帶動消費、增加有效需求，刺激經濟成長。

三、國內商業型以房養老貸款辦理情形

國內承作以房養老貸款銀行市占率



資料來源：金融監督管理委員會。

截至 107 年 12 月底，統計 12 家³ 銀行合計核貸 3,069 件，核貸額度約 169.5 億元，主要集中公股銀行，合庫銀、土銀與華銀合計市占率達 9 成；民營銀行辦理進度則較緩。

四、本行召開以房養老貸款相關會議

- (一) 107 年 9 月 4 日邀集 8 家公股銀行研商討論，主要目的係瞭解銀行目前辦理進度及面臨困難，期能提升銀行辦理意願及國人接受度。
- (二) 107 年 10 月 19 日邀請金融監督管理委員會、衛生福利部、中小企業信用保證基金及銀行公會等單位，研商建置專責諮詢機構及信用保證機制，以提高產品接受度及承貸機構辦理意願。

- 1. 專責諮詢機構：已協調相關單位設立以房養老諮詢專線，以及開辦免費課程等，將有助維護消費者權益，提高產品接受度。
- 2. 信用保證機制：與會單位均認同建立信用保證機制有助降低銀行授信風險，提高金融機構承作意願。

國內銀行承作以房養老貸款面臨困難及建議事項

面臨困難	建議事項
● 國人接受度不高，兒女勸阻 ● 銀行授信風險具高度不確定，例如壽命不確定性風險、擔保品價值下跌風險等 ● 商品複雜，包括金融、信託、法律等面向	● 成立專責機構；提撥專款設立保證基金 ● 提供借款人戶籍資訊 ● 延長最高限額抵押權之期限 ● 資本計提比照自用住宅貸款風險權數 ● 備抵呆帳提存比率為1%

資料來源：本行整理。

² 借款人壽命具不確定性，將使承貸機構無法掌握契約到期日，可能導致貸款餘額超過房屋價值。

³ 包括合作金庫銀行、土地銀行、臺灣中小企業銀行、第一銀行、華南銀行、臺灣銀行、高雄銀行、中國信託商業銀行、台新銀行、上海銀行、兆豐銀行及安泰銀行。

五、結論與建議

台灣人口老化問題嚴重，惟國人房屋自有比率高，推動以房養老貸款，有效將年長者手中持有之不動產，轉化為穩定之現金流，對個體及總體經濟均有助益，爰本行參酌美國、香港辦理經驗，建議如次：

（一）政府如積極參與以房養老之制度設計，將有

利於產品推動與永續發展。

（二）政府相關部門宜加強宣導以房養老貸款，提高國人接受度。

（三）建立專業諮詢機制，強化商品認知及消費者權益保障。

（四）建立信用保證（保險）機制，以降低銀行授信風險，提升辦理意願。

美國、香港與台灣以房養老貸款制度之比較

項目	美國 HECM ¹	香港 安老按揭計畫 ²	台灣 商業型以房養老貸款
發行主體	政府及民營金融機構	政府及民營金融機構	銀行
借款人年齡	滿 62 歲	滿 55 歲	原則滿 60 歲
撥貸方式	終身領取、定期領取、一次撥貸、額度內循環動用	終身領取、定期領取、一次撥貸	定期領取、一次撥貸、額度內循環動用
利率	機動或固定	機動	機動
專責諮詢機構	有	有	無
政府擔保	有	有	無

註：1. Home Equity Conversion Mortgage 簡稱，即房屋價值轉換抵押貸款。

2. 即抵押貸款計畫。

資料來源：美國住宅與都市發展部（HUD）網站；香港按揭證券公司網站；本行整理。