

壹、概述

一、我國金融體系維持穩定，惟風險可能漸增

受全球金融危機波及，97年下半年我國金融市場動盪加劇，惟在政府積極因應後，運作恢復正常；金融機構獲利雖大幅衰退，惟資產品質尚佳，資本水準除少數本國銀行及壽險公司外均屬適足，信用中介機制尚能發揮效能；支付及清算系統亦順利運作，且效率持續提升。截至目前，我國金融體系仍維持穩定；惟國內經濟轉呈衰退，是否引發實質部門信用狀況轉劣，進而使金融體系之風險升高，值得密切觀察注意。

二、全球金融危機衝擊金融及實質經濟

源自美國次級房貸風暴之全球金融危機延續至2008年，並於該年9月中旬隨著美國雷曼兄弟公司(Lehman Brothers)聲請破產保護而進入新的混亂局面。在全球化發展之推波效應下，本次金融危機由美國境內蔓延至境外，由工業先進國家波及新興經濟體及開發中國家，由房屋市場波及金融機構及金融市場，由金融面殃及實質經濟，甚至出現經濟衰退反饋影響金融，金融再影響經濟之惡性循環。

本次全球金融危機之起因交錯複雜，大致可歸納為下列六項：(1)全球超額流動性降低投資人風險意識；(2)貸款後證券化模式盛行導致授信審核鬆弛；(3)證券化過程存有資訊不對稱及代理問題；(4)信評機構存在利益衝突及模型偏誤；(5)金融機構之風險管理技術趕不上金融創新腳步；以及(6)公平價值會計及新巴塞爾資本協定(Basel II)導致金融機構產生順景氣循環之槓桿操作等。

全球金融危機不僅對金融體系造成嚴重影響，並擴及實質經濟面。在金融面，主要國家金融機構之逾放比率大幅提高，授信標準轉趨緊縮，且面臨嚴重虧損。國際貨幣基金(IMF)於2009年4月第三度上修全球投資人持有與美國有關資產之損失估計數至2.7兆美元。金融市場亦出現混亂局面，市場資金趨緊導致短期利率大幅上揚，次級房貸擔保證券指數明顯下滑，ABCP市場規模嚴重萎縮，美國、日本、歐洲及新興亞洲股

市亦持續重挫，至98年3月始止跌回升。

在實質經濟面，金融危機導致工業先進國家2008年下半年經濟出現負成長。IMF預測2009年全球經濟將呈現萎縮，成長率為-1.3%，至2010年始見緩慢復甦。其中，先進經濟體2009年將面臨嚴重衰退，預估經濟成長率為-3.8%；而新興及開發中經濟體2009年經濟成長率預估大幅下降至1.6%。此外，金融危機發生後之諸多不確定性，導致大眾信心遲遲無法恢復，消費者信心指數持續下探，至2009年3月始略見回升。工業先進國家之失業率明顯攀升，新興經濟體亦面臨失業人口激增問題。主要工業先進國家之消費者物價指數自2008年中起節節下降，通貨緊縮風險升高。



註：先進經濟體 2010 年預測值為 0%。

資料來源：IMF, "World Economic Outlook", April 2009.

為因應本次金融危機帶來之衝擊，各國政府採取多項措施以穩定金融市場，並輔以擴張性財政政策以振興經濟。在穩定金融措施方面，除多數國家央行陸續調降政策利率外，主要國家央行亦創新採行多項融資機制(例如美國之定期資金競標機制及英國之特殊流動性機制)，挹注金融市場資金。各國政府亦積極採取多項健全金融機構資產負債表之措施，包括對金融機構存款及非存款負債之擔保、強化金融機構資本結構及活化金融機構資產等，以利其持續營運。在振興經濟措施方面，美、英及亞洲主要國家均積極採行擴張性財政政策，陸續推出各項振興經濟方案，包括以減稅或退稅方式激勵民間消費支出、擴大公共支出、促進就業及援助房市等，其規模相對各該國家之GDP均逾2%。

金融危機擴大對全球經濟活動之衝擊超乎預期，各項資料均顯示短期內金融及經濟體質依然疲弱，且預期未來將面臨頗大挑戰，包括經濟萎縮、信用成長趨緩、新興經濟體國外融資壓力增加、先進經濟體通貨緊縮風險上升、以及保護主義升高等。為避免金融危機再次發生，各國監理機關及國際組織陸續研提多項監理改革建議，主要包括：(1)加強監理金融機構之實務作業，例如改革房屋貸款實務、減輕證券化過程之資訊不對稱及代理問題、消除信評機構之利益衝突與模型偏誤、簡化結構型金融商品

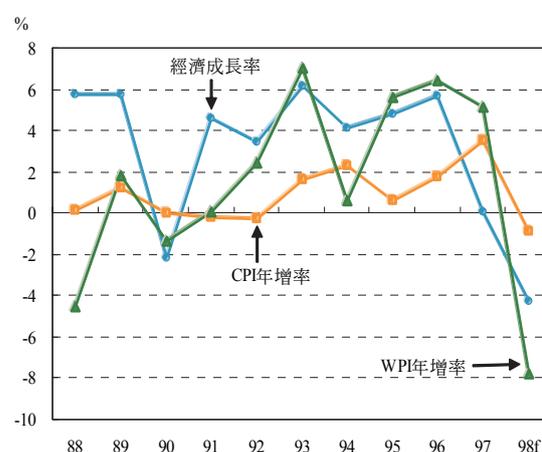
之設計等；(2)加強各國金融監理體系，例如美國提出金融監理架構改革藍圖，英國亦提出金融監理改革重點；(3)改善公平價值衡量等數項會計議題，建立全球一致之會計準則；(4)修正Basel II有關交易簿、資產證券化及資產負債表外工具之資本計提規定，且推動更多國家採行；(5)加強私募基金(含對沖基金)之監理；及(6)建立一致性與系統性之跨國監理合作機制等。

鑑於全球金融危機之起因、因應措施及未來改革，實值得我國主管機關及業界參考，本期報告另闢專章詳細探討及說明。

三、我國經濟呈現衰退，物價上漲壓力消弭

97年下半年全球景氣明顯趨緩，重創我國出口動能及製造業生產，民間投資急速萎縮，民間消費亦呈衰退。行政院主計處公布97年第3季及第4季之經濟成長率分別為-1.05%及-8.61%，全年經濟成長率僅0.06%，較96年之5.70%大幅下滑。展望98年，預期政府為提振內需將持續擴增公共投資，惟出口及民間投資明顯萎縮，民間消費續呈低迷，行政院主計處預估98年經濟將轉為負成長4.25%。其中，第1季因出口遽減，初步統計經濟負成長擴大至10.24%，惟預期第2季起衰退幅度逐季縮小，至第4季轉成正成長¹。物價方面，97年下半年隨著全球景氣下滑及原油與原物料價格急遽回跌，通貨膨脹壓力明顯消退。行政院主計處初步統計97年躉售物價指數(WPI)及消費者物價指數(CPI)年增率分別為5.15%及3.53%，並預測98年WPI及CPI將分別下跌7.75%及0.84%。

我國經濟成長率與物價年增率



註：98年係預測數。

資料來源：行政院主計處。

我國外匯存底持續累積，98年4月底達3,047億美元，支應進口需求及償付短期外債之能力頗為堅強。另97年底我國對外債務餘額相當於全年GDP之23.07%，遠低於國際警訊標準，且外債餘額僅為全年出口值之35.31%，無外債償付壓力。政府財政方面，政府增加公共建設支出以擴大國內需求，導致97年財政預算赤字明顯上揚，相當於全

¹ 國內生產毛額(GDP)及相關成長率係採行政院主計處98年5月21日修正2月所發布之預測數，以下均同。

年GDP之2.35%，惟尚低於國際警訊標準。另隨著財政赤字擴大及政府陸續推動振興經濟相關措施，政府債務未償餘額恐將持續升高。

四、非金融部門

(一) 企業部門獲利及財務結構均趨惡化，惟98年第1季略有改善

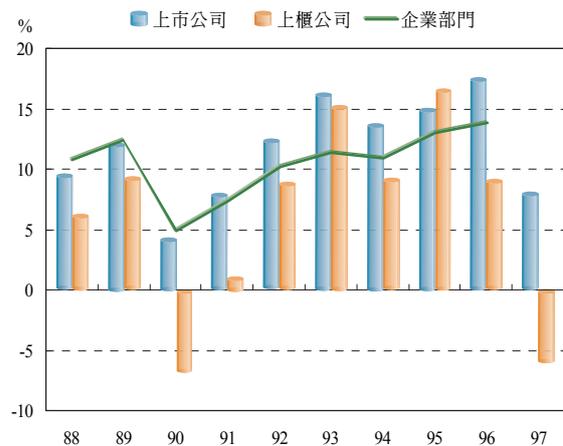
受國內外經濟景氣急遽下滑影響，上市及上櫃公司97年獲利大幅衰退，淨值報酬率(ROE)分別下降至8.08%及-5.97%，槓桿比率亦明顯上升，財務結構漸趨惡化。98年第1季獲利仍較上年同期大幅衰退，惟衰退幅度已減緩；且因負債金額縮減，財務結構亦略見改善。

上市及上櫃公司97年底流動比率及利息保障倍數均明顯下滑，短期償債能力轉弱，且98年第1季無明顯改善。雖然企業部門借款之逾放比率仍處於相對低點，惟近來企業申請紓困案件有增加情形，信用風險漸升。另上市及上櫃公司面臨業績衰退及大量公司債到期，籌資償債壓力大增。

(二) 家庭部門短期償債能力改善，惟借款負擔仍重

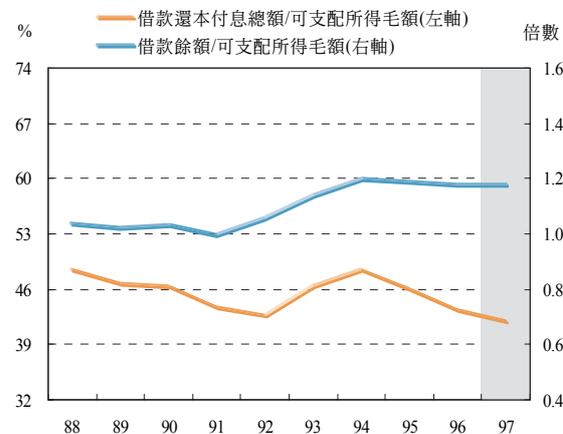
97年下半年家庭部門因短期性借款餘額持續減少，使還本付息壓力減輕，短期償債能力漸獲改善。另受景氣趨緩影響，銀行授信及個人借款需求轉趨保守，家庭部門借款餘額轉呈負成長，惟因可支配所得亦同幅縮減，借款負擔仍重。家庭部門借款之逾放比率不高，信

企業部門淨值報酬率



註：企業部門最新資料截至96年；上市及上櫃公司截至97年。
資料來源：金融聯合徵信中心、台灣經濟新報公司。

家庭部門債務負擔及償債能力



註：標示陰影處之可支配所得毛額資料係預估值。
資料來源：央行金檢處及經研處、金融聯合徵信中心、行政院主計處。

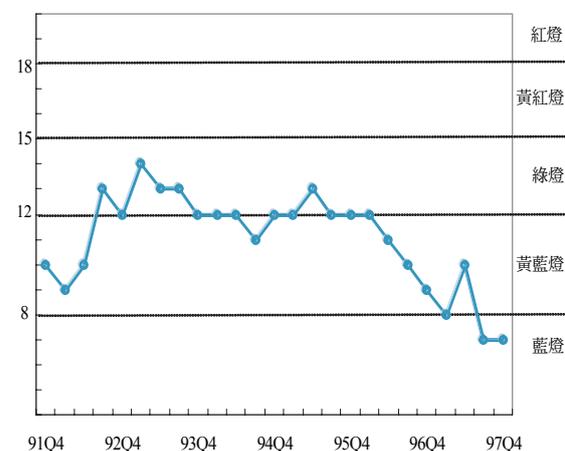
用品質尚可，惟國內經濟衰退、實質薪資負成長及失業率攀升等不利因素，將逐漸影響家庭部門未來還款能力，銀行相關借款之信用風險漸升。

(三) 不動產市場景氣低迷

97年下半年房地產景氣對策信號連續二季出現代表「低迷」之藍燈。不動產價格仍居高，惟略有下跌跡象；受景氣衰退及金融機構房貸政策轉趨保守之影響，交易量明顯萎縮。新住宅成屋供給仍大，住宅空屋數亦持續攀升。因民眾轉購小坪數或低總價之產品，使房貸負擔率下降，惟因房價所得倍數尚居高點，購屋負擔仍重。

因央行數度調降政策利率及銀行配合大幅調降房貸利率，房貸利率明顯回落，有助於激勵購屋需求，加上政府採行延長建築執照執行期限、續辦優惠房貸與開放陸資來臺投資等措施，可望支撐房市。惟失業率攀升及財富縮水可能影響民眾購屋意願與能力，且新成屋與法拍屋將陸續釋出，住宅市場供需失衡尚未改善，房價下修壓力仍在，銀行須留意不動產相關放款之信用風險。

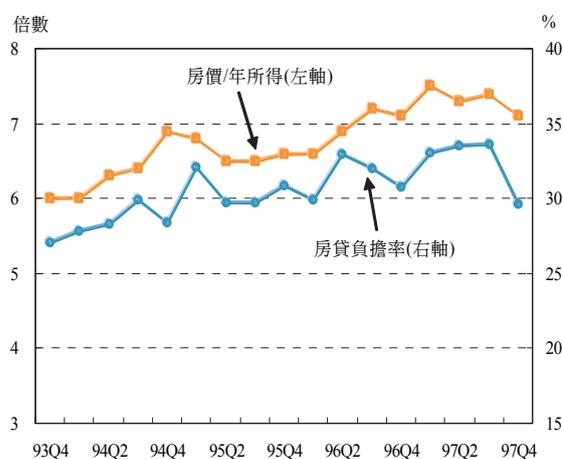
房地產景氣對策訊號



註：紅燈代表「熱絡」，黃紅燈代表「偏熱」，綠燈代表「穩定」，黃藍燈代表「偏緩」，藍燈代表「低迷」。

資料來源：內政部建築研究所「台灣房地產景氣動向季報」。

房價所得倍數及房貸負擔率



註：房貸負擔率=每月房貸支出/家庭月所得

資料來源：內政部營建署「台灣住宅需求動向調查」。

五、金融部門

(一) 金融市場

1. 票債券交易量萎縮，長短期利差由負轉正且明顯擴大

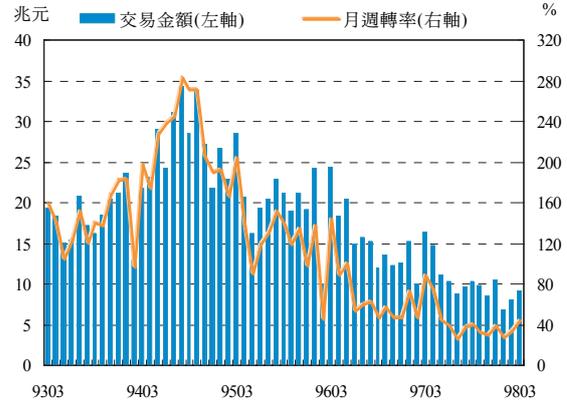
受票券公司承銷商業本票金額縮減，以及增加票券賣斷與拉長RP天期以降低流動性風險之影響，97年下半年票券次級市場交易金額較上半年縮減，98年初仍未明顯回升。債券市場在銀行為去化資金而標走大量公債籌碼之影響下，97年下半年至98年初之交易量均維持於低水準。

97年9月起資金湧入債市避險，公債殖利率明顯回降，惟短期利率隨央行數度降息及擴大附買回操作而大幅下滑，使長短期利差由負轉正且明顯擴大，惟長期利率偏低，新投資之長期債券部位將承擔較高之利率風險。

2. 股價指數重挫後反轉上揚，波動率急遽攀升後回降

97年下半年受國際股市重挫，以及我國經濟數據表現不佳及外資大幅賣超等影響，上市股價指數持續重挫，最低曾跌至4,090點。與世界主要股市比較，我國97年股價跌幅僅次於

債券市場交易金額及月週轉率



註：1.月週轉率=當月成交值/平均發行餘額

2.平均發行餘額=(當月底發行餘額+上月底發行餘額)/2

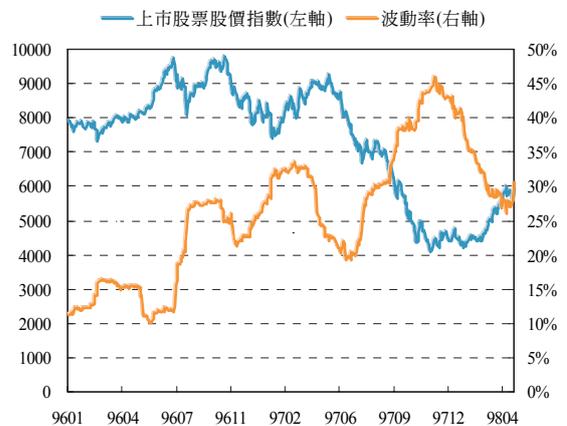
資料來源：央行經研處及金管會證期局。

長短期利率差距



註：長短期利差=10年期公債殖利率-90天期商業本票利率
資料來源：Bloomberg。

上市股價指數及波動率



註：波動率係計算 60 個營業日之日報酬率標準差，再轉換為 1 年標準差。

資料來源：台灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心。

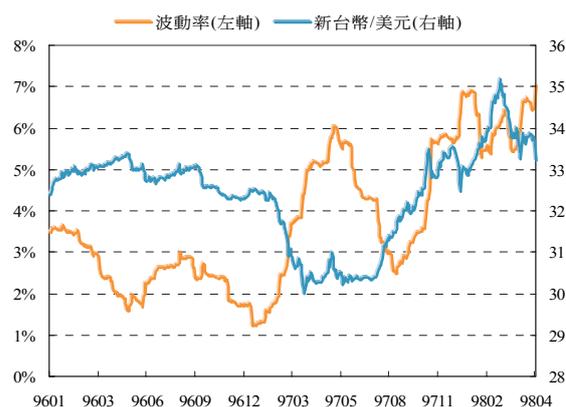
香港、新加坡、泰國及上海。98年初，受電子公司急單效應及庫存回補激勵，股價指數止跌回穩；3月起因外資轉呈買超、國人海外投資資金回流及開放陸資來臺投資等效應逐漸發酵，股價反轉上揚。股價波動率自97年7月起大幅攀升，股價投資風險大幅升高；98年初以來波動率雖轉呈下滑，惟股價波動風險依然不低。

3. 下半年新台幣對美元匯率轉呈貶值，波動率上揚惟仍相對穩定

新台幣對美元匯率歷經97年上半年升值走勢後，下半年因國際美元避險需求提高及投資台股之外資匯出，新台幣轉呈貶值。98年初受全球不景氣影響，我國對外出口縮減，國內匯市買匯需求增強，新台幣仍呈貶值走勢；惟3月起因外資持續匯入及國際美元走弱，新台幣反轉升值，4月底1美元兌新台幣33.23元。

97年下半年新台幣對美元匯率波動加劇，至98年1月最高達6.92%；其後雖短暫下降，惟3月起新台幣轉趨升值，使波動率再度上揚。新台幣對美元匯率波動幅度雖擴大，惟相較於其他國際主要貨幣，仍相對穩定。

新台幣對美元匯率及波動率



註：波動率係計算 60 個營業日之日報酬率標準差，再轉換為 1 年標準差。

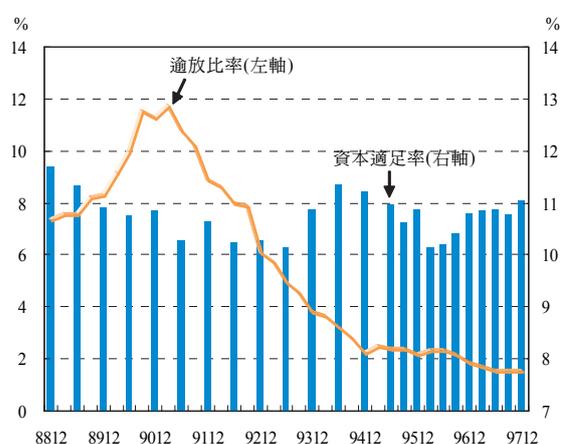
資料來源：央行外匯局，央行金檢處估算。

(二) 金融機構

1. 本國銀行資產品質尚佳且資本適足，惟信用及市場風險升高

97年底本國銀行逾放比率1.54%，資產品質尚佳，惟98年3月底比率略升至1.62%。資金相當充裕，整體流動性風險不高；97年9月部分民營銀行雖一度面臨存款流失及資金調度壓

本國銀行逾放比率及資本適足率

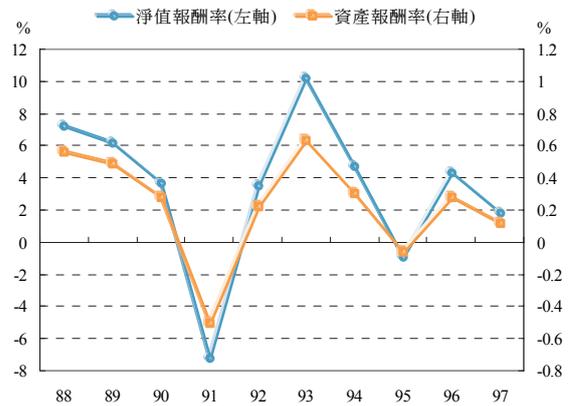


註：資本適足率資料自 95 年 6 月起由每半年改為每季計算。
資料來源：央行金檢處。

力，惟在央行擴大附買回操作及政府採行存款全額保障措施後，緊張情勢已告解除。受國內經濟情勢不佳之影響，本國銀行對企業部門、家庭部門及不動產市場暴險之信用風險均有升高趨勢，且股價相關之市場風險亦明顯增加。

本國銀行97年獲利較上年大幅衰退55.68%，淨值報酬率及資產報酬率均明顯下滑；98年第1季獲利亦較上年同期衰退21.79%。因存放款利差縮減，以及財富管理業務糾紛頻傳及業務量縮減之影響，獲利基礎持續遭侵蝕，經營面臨頗大挑戰。雖然97年底本國銀行資本仍維持適足水準，惟未來信用及市場損失是否增加，進而影響資本適足狀況，宜密切注意。

本國銀行淨值報酬率及資產報酬率

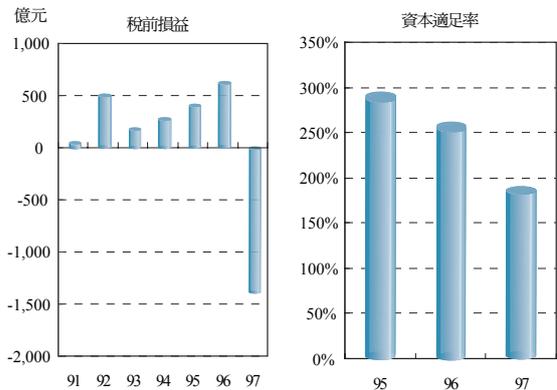


註：1.淨值報酬率=稅前盈餘/平均淨值
2.資產報酬率=稅前盈餘/平均資產
3.95年及96年資料不含被接管之中華銀行及寶華銀行。
資料來源：央行金檢處。

2. 人壽保險公司呈現虧損，資本狀況弱化

97年下半年人壽保險公司資產規模成長減緩；且在國內外投資環境低迷，投資機會有限之情形下，壽險資金運用於銀行存款金額明顯增加，有價證券投資成長減緩，不動產投資則逐漸成長。人壽保險公司因投資損失及增提責任準備，導致97年稅前虧損達1,442億元。97年人壽保險公司平均投資收益率大幅下滑，利差損壓力依然沈重。受經營虧損影響，人壽保險公司97年底淨值較上年大幅縮減，惟平均資本適足率因金管會發布風險資本額制度暫行措施及部分公司增資，反較6月底提升。

人壽保險公司稅前純益及資本適足率

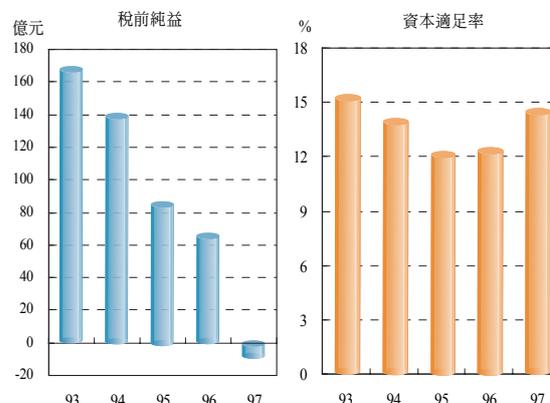


註：資本適足率係各年底資料。
資料來源：金管會保險局。

3. 票券金融公司由盈轉虧，惟資本仍維持適足水準

97年下半年票券金融公司資產規模持續萎縮。97年底保證墊款比率為1.59%，資產品質尚可。受長短期利差縮小及持有資產擔保商業本票(ABCP)蒙受損失影響，97年由盈轉虧；98年初因養券利差擴大，獲利已見好轉。97年底資本適足率提升，財務槓桿程度改善；流動性風險雖一度升高，惟98年初以來已見緩和；承作商業本票保證餘額逐漸縮減。

票券金融公司稅前純益及資本適足率



註：資本適足率係各年底資料。
資料來源：央行金檢處。

六、我國對全球金融危機之因應

97年下半年受全球金融危機衝擊，我國經濟成長轉趨衰退，為紓緩該危機對我國之影響，政府除於97年9月提出「因應景氣振興經濟方案」外，並陸續採行多項措施，以提振國內需求，促進金融穩定，維持經濟成長動能。該等措施主要包括：

- (一) 採行寬鬆貨幣政策：(1)自97年9月至98年3月連續七次調降利率，累計降幅達2.375個百分點，以減輕個人及企業資金成本；(2)調降存款準備率，增加銀行貸放動能；及(3)擴大附買回操作機制，充分提供金融機構所需之流動性。
- (二) 採行金融穩定措施：(1)實施暫時性存款全額保障，強化存款人信心及金融機構體質；(2)採取穩定股市措施，例如暫時縮小股市跌幅限制、鼓勵企業實施庫藏股或董監事買進自家股票等；(3)恢復融券及借券賣出，並開放大陸合格境內機構投資者投資國內資本市場，以增加證券市場動能，擴大資本市場規模；(4)協助企業籌集資金，例如設立專案小組解決企業融資問題、對營運及繳息正常企業展延貸款本金6個月、擴大中小企業信用保證機制、以及協助企業自資本市場籌集資金等；(5)協助個人取得貸款，例如兩度增撥優惠購屋專案貸款，並視個案延長其貸款年限或本金展延；(6)暫時調整保險業資本適足率之計算。

(三) 採取擴張性財政政策：(1)推動4年總經費5,000億元「振興經濟擴大公共建設投資計畫」；(2)發放消費券，以促進消費；(3)調降遺贈稅，吸引資金回流；及(4)推動促進就業方案，有效降低失業率。