

# 金融穩定報告

中華民國九十八年五月 / 第三期



中央銀行編印

# 金融穩定報告

---

中華民國九十八年五月 / 第三期



中央銀行編印



# 目 次

發布「金融穩定報告」說明.....	I
壹、概述.....	1
貳、全球金融危機之發展與展望.....	11
一、危機之發展與起因.....	11
二、對全球金融及經濟之影響.....	18
三、主要國家之穩定金融及振興經濟措施.....	23
四、國際間對未來展望及改革建議.....	31
參、國內經濟金融情勢.....	39
肆、非金融部門.....	43
一、企業部門.....	43
二、家庭部門.....	47
三、不動產市場.....	49
伍、金融部門.....	54
一、金融市場.....	54
(一) 貨幣及債券市場.....	54
(二) 股票市場.....	56
(三) 外匯市場.....	58
二、金融機構.....	60
(一) 本國銀行.....	60
(二) 人壽保險公司.....	72
(三) 票券金融公司.....	75
三、金融基礎設施.....	78
陸、我國對全球金融危機之因應.....	86
附錄：全球金融危機之重大事件表.....	91
附表：金融健全參考指標.....	96
「金融健全參考指標」編製說明.....	99

# 專 欄

專欄1：次級房貸市場簡介.....	13
專欄2：信用違約交換(CDS).....	15
專欄3：新巴塞爾資本協定因應全球金融危機之檢討與修正.....	37
專欄4：我國支付及清算系統以中央銀行貨幣為清算資產之發展歷程.....	80
專欄5：財務會計準則第10號公報「存貨之會計處理準則」修正對企業財報之影響.....	85

## 發布「金融穩定報告」說明

### 一、本行「促進金融穩定」工作重點

「促進金融穩定」係本行法定經營目標之一，亦為確保本行貨幣政策有效運作之基礎。為達成此目標，本行除於必要時擔任最後貸款者外，平時即持續監控金融體系及總體經濟金融環境之發展，瞭解可能威脅金融體系穩定之潛在弱點與風險，以利金融主管機關及市場參與者及早採取因應措施，避免金融不穩定情形之發生。

本行「促進金融穩定」之工作重點，主要著眼於可能影響整體金融體系穩定之風險，惟因個別機構之弱點可能擴大引發系統性風險，本行亦將持續關注其發展。

### 二、本報告發布目的

本報告每半年發布乙次，目的係讓各界瞭解我國金融體系之現況、潛在弱點與可能風險，並期透過各方討論，加強市場參與者之危機意識，及早採取因應對策，惟不表示本報告所提各項風險必然發生。此外，本報告之內容僅供金融主管機關、市場參與者及有興趣讀者參考，閱讀者應審慎解讀，並避免不當引用。

### 三、「金融穩定」之定義

目前國際間對「金融穩定」尚無普遍被接受之一致定義。若從正面定義，則「金融穩定」係指金融體系有能力：(1)有效率地在不同經濟活動及不同期間分配資源，(2)評估及管理金融風險，(3)承受不利衝擊；若從反面定義，則「金融不穩定」係指發生貨幣、銀行或外債危機，或金融體系不能吸納內部或外部不利衝擊，無法有效分配資源，以至於未能持續提升實質經濟表現。

註：本報告採用之各項資料及資訊，除特別註明者外，係截至98年4月30日可取得之最新資料。



## 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

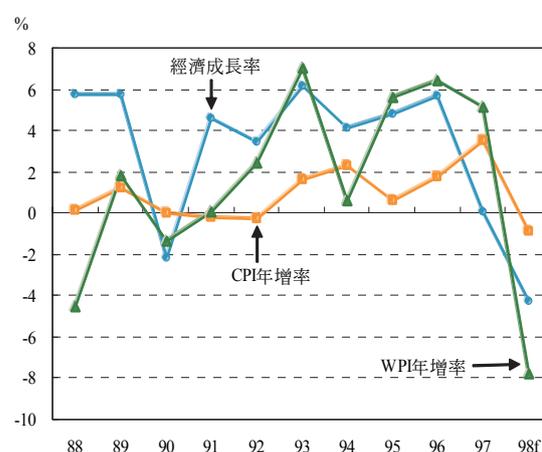
之設計等；(2)加強各國金融監理體系，例如美國提出金融監理架構改革藍圖，英國亦提出金融監理改革重點；(3)改善公平價值衡量等數項會計議題，建立全球一致之會計準則；(4)修正Basel II有關交易簿、資產證券化及資產負債表外工具之資本計提規定，且推動更多國家採行；(5)加強私募基金(含對沖基金)之監理；及(6)建立一致性與系統性之跨國監理合作機制等。

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<sup>1</sup>。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

<sup>1</sup> 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

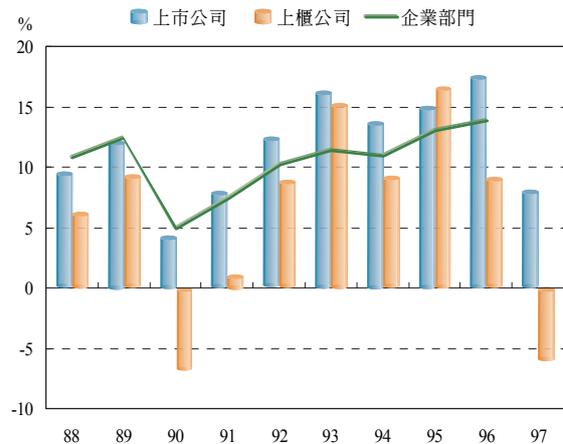
受國內外經濟景氣急遽下滑影響，上市及上櫃公司97年獲利大幅衰退，淨值報酬率(ROE)分別下降至8.08%及-5.97%，槓桿比率亦明顯上升，財務結構漸趨惡化。98年第1季獲利仍較上年同期大幅衰退，惟衰退幅度已減緩；且因負債金額縮減，財務結構亦略見改善。

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

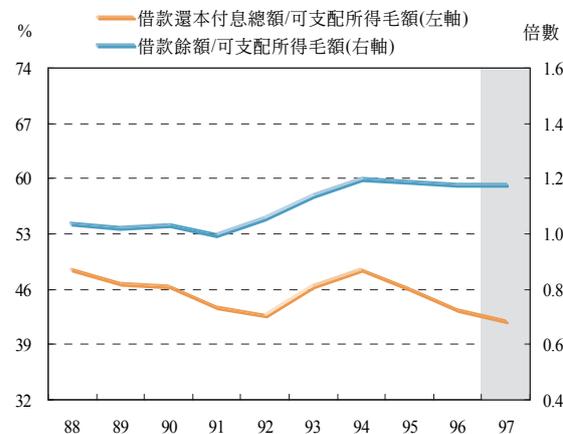
97年下半年家庭部門因短期性借款餘額持續減少，使還本付息壓力減輕，短期償債能力漸獲改善。另受景氣趨緩影響，銀行授信及個人借款需求轉趨保守，家庭部門借款餘額轉呈負成長，惟因可支配所得亦同幅縮減，借款負擔仍重。家庭部門借款之逾放比率不高，信

#### 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。

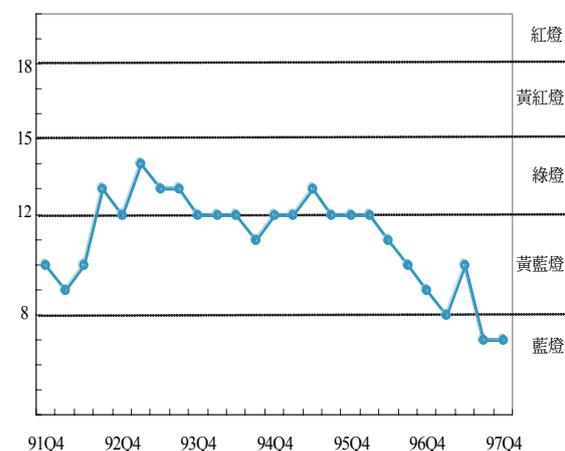
用品質尚可，惟國內經濟衰退、實質薪資負成長及失業率攀升等不利因素，將逐漸影響家庭部門未來還款能力，銀行相關借款之信用風險漸升。

### (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。

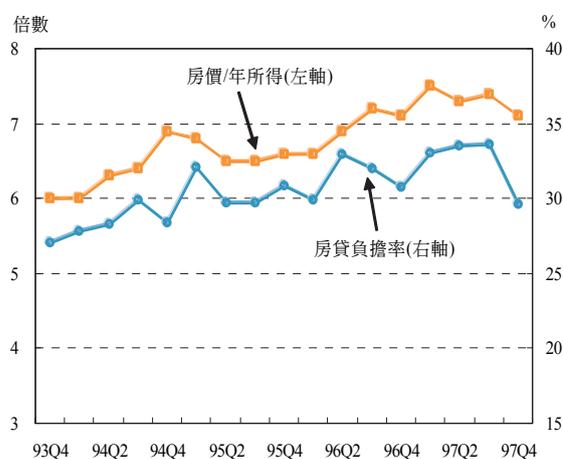
#### 房地產景氣對策訊號



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

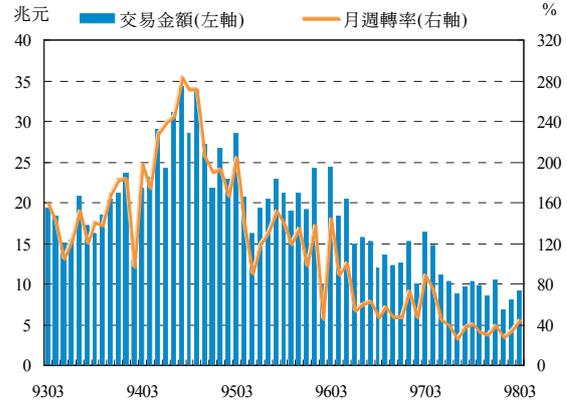
受票券公司承銷商業本票金額縮減，以及增加票券賣斷與拉長RP天期以降低流動性風險之影響，97年下半年票券次級市場交易金額較上半年縮減，98年初仍未明顯回升。債券市場在銀行為去化資金而標走大量公債籌碼之影響下，97年下半年至98年初之交易量均維持於低水準。

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

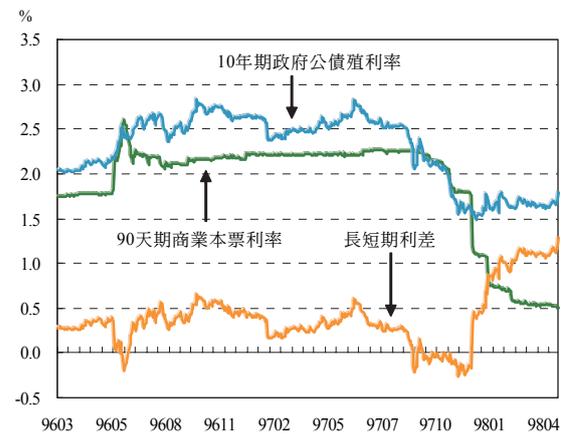


註：1.月週轉率=當月成交值/平均發行餘額

2.平均發行餘額=(當月底發行餘額+上月底發行餘額)/2

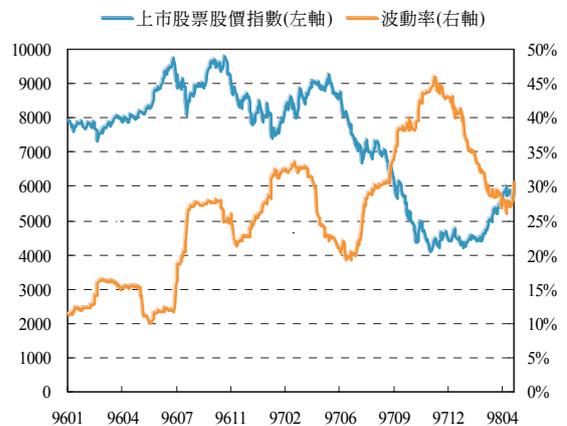
資料來源：央行經研處及金管會證期局。

### 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。

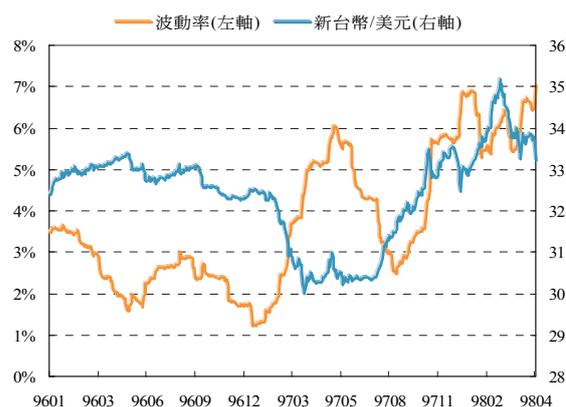
香港、新加坡、泰國及上海。98年初，受電子公司急單效應及庫存回補激勵，股價指數止跌回穩；3月起因外資轉呈買超、國人海外投資資金回流及開放陸資來臺投資等效應逐漸發酵，股價反轉上揚。股價波動率自97年7月起大幅攀升，股價投資風險大幅升高；98年初以來波動率雖轉呈下滑，惟股價波動風險依然不低。

### 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。

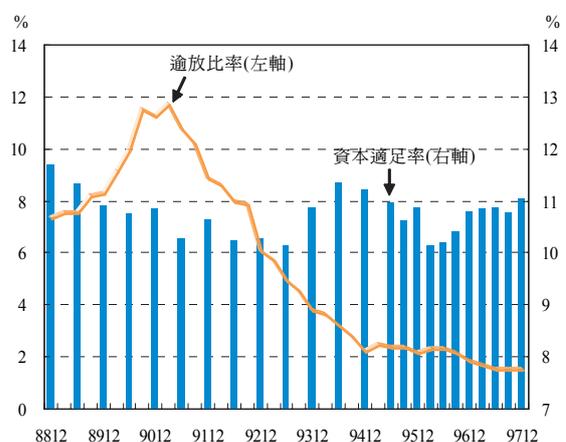
資料來源：央行外匯局，央行金檢處估算。

## (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

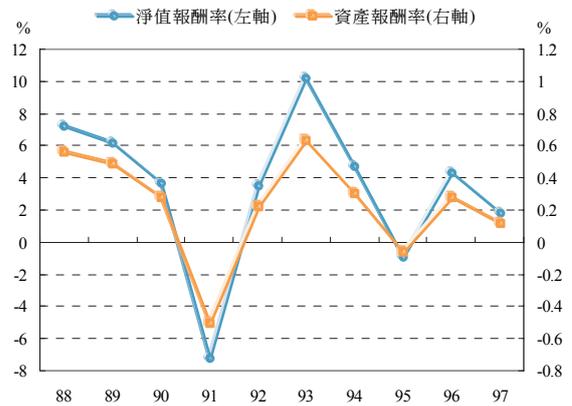


註：資本適足率資料自 95 年 6 月起由每半年改為每季計算。  
資料來源：央行金檢處。

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

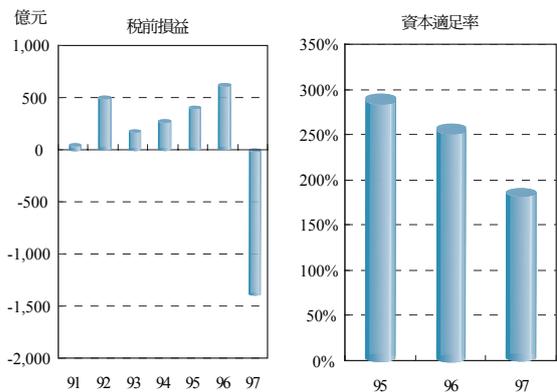
3.95年及96年資料不含被接管之中華銀行及寶華銀行。

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



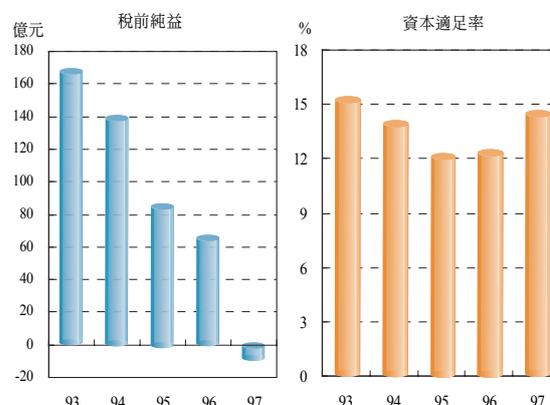
註：資本適足率係各年底資料。

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。

## 貳、全球金融危機之發展與展望

源自2007年8月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。與過去金融危機比較，此次金融危機遲遲無法控制，工業先進國家若干紓困措施無法發揮預期效果，已引發全球輿論之熱烈討論。

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，顯著抵銷各國紓困措施之效果。各國採行前所未有之紓困措施，包括寬鬆貨幣政策及擴張性財政政策，其速度之快、幅度之深、頻率之高，以及非常時期的非常措施等均極為罕見。本章彙整說明危機之發展與起因、對全球金融及經濟之影響、主要國家採取之穩定金融與振興經濟措施、以及未來展望與改革建議，除提供各界參考外，亦可作為我國修訂金融政策之借鏡。

### 一、危機之發展與起因

#### (一) 危機之發展歷程

本次全球金融危機起源於美國次級房貸風暴(專欄1)。美國房價經歷2000年至2006年中之大幅上漲後，逐漸轉趨下跌。房價下跌加上自2004年起利率不斷上升，房貸負擔持續升高，致使許多償債能力欠佳之次級房貸戶首先遭到衝擊，面臨再融資困難及無力還款之困境，違約情形迅速增加，導致2007年起美國房貸機構倒閉頻傳。

美國次級房貸風暴原本是侷限於美國本土之經濟金融問題，且次級房貸規模占整體房貸市場之比重亦有限<sup>2</sup>，惟因美國金融創新發達，貸款後證券化經營

<sup>2</sup> 2006年底次級房貸餘額約占整體房貸市場餘額之15%；若加上信用品質優於次級房貸之Alt-A房貸，則兩者合計約占27%。

模式盛行，透過證券化過程將次級房貸包裝成多種複雜之結構型金融商品，例如資產擔保證券(Asset-Backed Securities, ABS)及擔保債權憑證(Collateralised Debt Obligation, CDO)等，不僅擴增風險，並透過高效率的全球資本市場銷售給各國投資人，使危機由美國擴散至全世界。

2007年中，連結次級房貸之結構型信用商品的信用價差顯著擴大，引發投資人對於投資此類商品之金融機構可能產生損失的疑慮。其影響使得投資於大量連結房貸之證券化產品的金融機構面臨資產評價下跌損失，並且引發一連串降低財務槓桿之艱苦過程。資產擔保商業本票(Asset-Backed Commercial Paper, ABCP)市場發生信用排擠，利率飆高，發行機構面臨票券到期再融資問題。ABS與CDO之信用價差持續擴大，評等公司也大幅調降其評等。此危機並逐漸擴散到所有金融市場。2007年10月後，許多歐美大型機構(包括對沖基金、投資銀行、商業銀行、保險公司)認列次貸相關證券投資之鉅額損失，且有不少金融機構為顧及信譽，將結構型投資工具(structured investment vehicles, SIVs)從資產負債表外移至表內，致使損失擴增。

2008年起，歐美許多主要銀行因損失擴大，資本適足率下降，而面臨增資及調降財務槓桿之龐大壓力。尤其是資金來源大幅仰賴次級市場融資之機構，因銀行拆款市場利率大幅上揚，所受衝擊更為強烈。歐美國家央行雖自2007年8月起積極以各種方式對市場挹注資金，但由於交易對手風險擴大，其效果僅限於紓解期限較短之資金需求，3個月期以上之銀行間利率仍然緊俏。

美國房市惡化趨勢延續至2008年，房貸違約已不限於次級房貸，並擴及其他授信業務，包括Alt-A房貸、優級房貸、商用不動產抵押貸款、消費者貸款等違約率均見上揚。隨著房貸違約情形擴散，從事發行並保證房貸抵押證券之美國政府贊助機構Fannie Mae與Freddie Mac財務損失持續擴大，加上該等機構之財務槓桿極高，市場關切其是否有足夠償債能力，導致二者股價大幅下跌，投資人遭受巨大損失。由於該兩機構發行之房貸抵押證券規模龐大，若任其倒閉，可能引起美國房貸市場萎縮、房貸利率高漲及房價劇跌之惡性循環，最後由聯邦住宅金融局(Federal Housing Finance Agency)於9月7日監管，並由美國財政部提供資本與融資支援，才逐漸化解市場疑慮。

2008年9月15日雷曼兄弟公司(Lehman Brothers)聲請破產保護，引發許多金融機構對交易對手損失之關切，全球銀行間之融資網路陷入停滯。而全球保險巨擘AIG集團受旗下AIGFP<sup>3</sup>子公司承作大量信用違約交換(CDS)(專欄2)蒙受鉅額虧損所波及，瀕臨破產邊緣，迫使美國政府出資850億美元援助，暫時緩和危機。此外，主要貨幣市場基金亦面臨大額贖回，甚至有些不支倒閉，並引發市場對仰賴大額融資為資金來源之金融機構能否生存之質疑。上述各項因素引起強烈、迅速且廣泛之市場反應，風險性資產急於求售，銀行隔夜拆款利率劇揚，利率交換價差擴大，CDS利差遽升，全球股市持續重挫，且衝擊逐漸由金融體系擴散至實質經濟，導致先進國家及開發中國家經濟大幅衰退(全球金融危機之重大事件彙整如附錄)。

## 專欄 1：次級房貸市場簡介

### 一、何謂次級房貸

次級房貸通常係指信用風險較高客戶之房屋貸款<sup>註</sup>。此類客戶可能因為收入不穩定、缺乏所得證明文件或自備款非常低，而有高違約機率之特質。銀行通常不願意提供房貸予該等客戶，故多由房貸公司貸放，惟貸款利率較高。

### 二、次級房貸之種類

次級房貸依其授信條件，可大致區分為固定利率型房貸(Fixed-Rate Mortgages, FRMs)、浮動利率型房貸(Adjustable-Rate Mortgages, ARMs)、複合式可調整利率型房貸(Hybrid Mortgages)及到期一次還本型房貸(Balloon Mortgages)，茲說明如表1-1。

表1-1：次級房貸之產品類型

產品類型	內容
固定利率或浮動利率型	屬傳統型房貸，依固定或浮動利率按月攤還本息，融資成數通常為八成。
複合式可調整利率型	此類型產品之基本型態係貸放前幾年依固定利率攤還本息，其後則依浮動利率攤還。
到期一次還本型	貸款期間只支付利息，不償還本金，至到期日始一次清償本金。

<sup>3</sup> AIG金融商品公司(AIGFP)總部位於英國倫敦，員工377人。該公司大量從事信用違約交換(CDS)交易，為銀行之抵押資產提供違約保險，以收取高額保費。金融危機爆發後，受不動產擔保證券價值大跌影響，該公司被迫不斷追加擔保品，連帶拖垮母公司財務。2007年第3季，AIG宣布CDS部門虧損3.5億美元，2008年虧損擴大至250億美元。

### 三、次級房貸市場之特色

#### (一) 還本付息型態

依據First American CoreLogic LoanPerformance資料庫，次級房貸之還本付息型態以複合式可調整利率型為主，2001年約占總承作量之60%；其後比重逐年上升，至2005年高達76.8%。其次為固定利率型房貸，從2001-2003年間的30%左右，降至2005-2006年間之略低於20%，然後再於2007年回升到27.5%。

#### (二) 貸款目的

次級房貸之貸款目的，主要以再融資(refinancing)取得現金為主，比重均在50%以上。購屋目的之比重於2001-2006年之間逐年增加，至2006年已升至42.4%。再融資以降低利率為目的者所占比重不高。

#### (三) 其他特色

次級房貸之其他特色，尚包括：(1)因第二順位(second lien)及第三順位(third lien)次級房貸在2001至2006年間大受歡迎，致貸款成數有逐漸增加情形；(2)借款戶之債務負擔占所得比逐年提高，2007年達41.4%，顯示借款戶之償債能力轉弱；(3)房貸利率走勢與1年期及10年期國庫券殖利率走勢大約一致，自2001年之9.7%逐漸下滑，至2005年反轉上揚，2007年已升至8.6%。

表1-2：次級房貸市場之特色

		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
還本付息型態	固定利率型(%)	33.2	29.0	33.6	23.8	18.6	19.9	27.5
	浮動利率型(%)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.2
	複合式可調整利率型(%)	59.9	68.2	65.3	75.8	76.8	54.5	43.8
	到期一次還本型(%)	6.5	2.5	0.8	0.2	4.2	25.2	28.5
貸款目的	購屋(%)	29.7	29.3	30.1	35.8	41.3	42.4	29.6
	再融資(取得現金)(%)	58.4	57.4	57.7	56.5	52.4	51.4	59.0
	再融資(降低利率)(%)	11.2	12.9	11.8	7.7	6.3	6.2	11.4
其他特色	FICO評分	601.2	608.9	618.1	618.3	620.9	618.1	613.2
	貸放成數(%)	79.4	80.1	82.0	83.6	84.9	85.9	82.8
	債務負擔占所得比(%)	38.0	38.5	38.9	39.4	40.2	41.1	41.4
	房貸利率(%)	9.7	8.7	7.7	7.3	7.5	8.4	8.6

資料來源：1. First American CoreLogic LoanPerformance資料庫。該資料庫之次級房貸資料涵蓋已證券化次級房貸的85%，占美國次級房貸市場的一半以上。

2. Yuliya Demyanyk and Otto Van Hemert (2008), "Understanding the Subprime Mortgage Crisis," Working Paper 2008-8 (second draft), Federal Reserve Bank of St. Louis.

註：一般可由Fair Isaac Corporation (FICO)信用評分之高低評估借款人之信用風險。FICO信用評分介於300到850之間。FICO信用評分低於620者屬次級房貸戶，代表信用風險較高。

## 專欄 2：信用違約交換(CDS)

信用違約交換(Credit Default Swap, CDS)係一種移轉違約風險之信用衍生性商品。該商品自1995年推出至今，市場逐漸走向標準化，2004年起有CDS指數之推出。CDS及CDS指數已成為控制信用風險之主要工具，且有助於觀察此次金融危機之演變與嚴重程度。

### 一、CDS及CDS指數

CDS交易架構主要係信用保護買方(protection buyer)定期支付費用予信用保護賣方(protection seller)，以換取當合約信用實體發生信用事件(credit event)時，向賣方求償損失之權利。

CDS指數係由交易最為活躍的同類、相似評級之CDS組成，約有十多種，主要有北美之Dow Jones CDX與歐洲(及亞洲、澳洲)之iTraxx。此兩種CDS指數均按照風險報酬各分為6個分券(tranches)<sup>1</sup>，每個分券承擔指數之部分損失，一旦CDS指數之信用實體發生信用違約，損失由最低之權益分券最優先承受，再逐漸往上類推。CDS指數價格可用以衡量指數內所有企業發行債券之整體違約風險。

### 二、CDS價格之訊息內涵

#### (一) 銀行破產前，CDS利差均創新高

由金融機構CDS利差之變化，可觀察其受金融動盪之影響程度。貝爾斯登(Bear Stearns)、雷曼兄弟(Lehman Brothers)及冰島三大銀行破產前，CDS利差均創新高。其中，貝爾斯登之CDS利差於2008年3月達到高峰(約800 bp)，1年期與5年期CDS利差所算出之違約機率，分別為12%及45%<sup>2</sup>，凸顯其信用已急遽惡化，違約風險升高；冰島第三大銀行Glitnir銀行之CDS利差更高達5,000 bp<sup>3</sup>。

#### (二) CDS利差是債券價格之領先指標

CDS利差之敏感度顯著受利率、股價、CDS流動性及信評變化等影響。CDS利差對於信評變化之反應，較債券利差更為劇烈，凸顯CDS價格是債券價格之領先指標。CDS利差更含有違約機率訊息，惟某些因素<sup>4</sup>亦會影響CDS市場價格與債券風險溢酬之緊密關係。

#### (三) CDS指數變化可反映2007至2008年金融危機之演變

此次金融危機之發展，完全反映於美國CDS指數CDX.NA.IG及歐洲CDS指數iTraxx Europe之走勢上。每當發生不利金融事件時，CDS指數均上揚，每當各國央行出手援救時，CDS指數均下跌，而且兩個指數之變動高度相關，亦凸顯金融動盪之全球屬性。

註：1. 分為權益(equity)、低夾層(low mezzanine)、中夾層(mid mezzanine)、高夾層(high mezzanine)、高級(senior)及超高級(super senior)等6個分券。  
 2. 表示貝爾斯登在1年內倒閉機率為12%，5年內倒閉機率為45%，遠高於歷史水準及其他投資銀行。  
 3. 表示投資人持有該行價值一百萬元之債券，為避免該債券違約而去買CDS(成為保護買方)，則投資人每年需付CDS賣方50萬元(=1百萬元×5,000 bp)。  
 4. 例如，流動性限制、租稅因素、賣空限制(例如限制無券賣空《Naked Short Selling》)、債券可提前贖回及交易對手違約風險等。

## (二) 危機之起因

本次全球金融危機之起因交錯複雜，綜合國際間各界看法，大致可歸納為下列六項原因：

### 1. 全球超額流動性降低投資人風險意識

本次全球金融危機之總體經濟背景，係過去10年來全球經濟呈現所謂的「大穩定」(Great Moderation)，亦即低且穩定之全球通膨與高且穩定之全球經濟成長。在此期間，許多新興國家快速成長且累積過多儲蓄，以及原油與原物料生產國財富累積，使全球流動性大增，並增加對金融商品之需求，特別是低風險之金融商品(例如美國政府債券)，導致需求大於供給，全球實質利率持續下滑。

此外，美國聯邦準備銀行(Fed)為因應2001年科技泡沫破滅採行寬鬆貨幣政策，日本持續陷入流動性陷阱，以及歐元區採取寬鬆貨幣政策，更助長全球流動性快速成長。全球超額流動性使投資人風險意識大幅降低，資金競相追逐風險性資產，導致資產價格上漲，風險溢酬下降，信用與資產市場均出現泡沫化現象。次級房貸隱藏在該等風險性資產中，成為金融市場之未爆彈，直到2007年因美國房市下跌之觸發，引爆金融危機。

### 2. 「貸款後證券化」模式導致授信審核鬆弛

金融財務工程之快速發展與金融創新，促使「貸款後證券化」經營模式盛行。銀行與貸款機構承作房屋貸款後即出售給投資銀行，再由投資銀行透過證券化過程重新包裝成ABS與CDO，出售給全球機構投資人。將信用風險移轉給投資人後，銀行與貸款機構之利潤主要來自出售房貸與收取服務費，因其獲利

係建立在房貸承作量而非房貸品質，導致放寬房貸審核標準以擴增承作量，使次級房貸市場大幅成長且放款信用品質大降。

### 3. 證券化過程存有資訊不對稱及代理問題

資產證券化使銀行得將不具流動性之放款予以流動化，且提供風險進行交易之機會，因此給予銀行更多避險管道，惟亦引發不少問題。首先，放款擔保品及最終借款人之信用資訊仍存放於貸款創始機構，並未實際移轉予特殊目的機構(special purpose vehicle, SPV)，致SPV可能無法瞭解證券化商品背後實際資產之相關資訊及風險。其次，在出售證券化商品時，資產管理人並未善盡代理人的角色，導致投資人買進無法充分掌握風險的商品。

### 4. 信評機構之利益衝突及模型偏誤

信用評等結果不僅被用於決定新巴塞爾資本協定(Basel II)之風險權數，亦為許多金融機構風險管理及投資決策之依據。然而，信用評等係由信評機構向債券發行機構收取費用，明顯存在利益衝突，尤其當信評機構除出售信用評等外，亦同時對同一客戶提供證券化商品設計諮詢顧問服務，包括提供客戶如何架構證券以獲得最佳信用評等之服務時，其利益衝突情形更加明顯。

此外，信評機構在為證券化商品評等時，一方面可能因資訊不對稱，無法完全取得證券化商品背後資產池之相關資訊，導致評價模型偏誤；另一方面可能因同時擔任證券化商品設計與評價模型設計兩種角色，導致評價模型失去中立立場。再者，信評機構之信用評等模型，僅涵蓋信用風險，未涵蓋市場及流動性等其他風險。

### 5. 風險管理技術趕不上金融創新腳步

在財務工程技術持續創新之下，次級房貸被包裝成結構型商品，惟該等商品結構複雜且缺乏歷史資料，金融機構只能依賴未經市場驗證之數理模型進行風險評估及管理，而該等模型之各項假設係建立在金融穩定且市場流動性充分之基礎上，一旦金融不安或流動性枯竭，該等風險管理即完全失靈。

此外，許多金融機構對暴露於次級房貸有關之多項風險，包括投資ABS及CDO等金融商品、提供流動性額度、以及暴露於交易對手風險與所屬SIVs之信譽風險等，多未整合並進行管理，因而不瞭解對次級房貸暴險已有高度集中情形，導致危機引爆後一連串損失陸續浮現。

## 6. 公平價值會計及Basel II導致金融機構產生順景氣循環之槓桿操作

公平價值會計及新巴塞爾資本協定(Basel II)有加重順景氣循環之效果。當景氣擴張時，資產公平價值上揚，金融機構財務槓桿比率下降，且資本適足率上升，因此有能力借入更多款項以擴增資產，產生正面反饋循環(positive feedback loop)，使景氣更為擴張；相反地，景氣收縮時，銀行緊縮資產，導致景氣更為衰退。此類順景氣循環效果，增加金融機構在不景氣時之經營壓力及金融體系之不穩定。

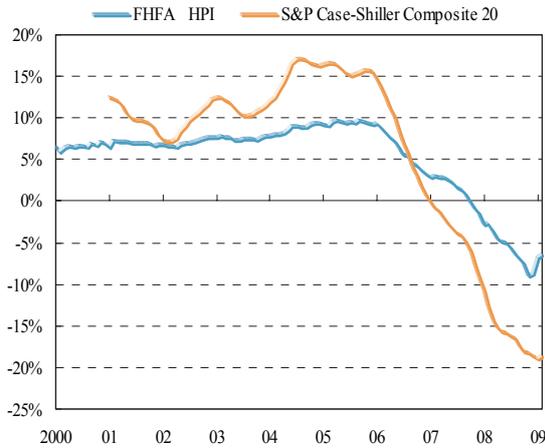
## 二、對全球金融及經濟之影響

源自工業先進國家之金融危機，業已對經濟與金融造成嚴重影響，並外溢至新興經濟體及開發中國家，形成全球性災難。在金融面，金融機構發生鉅額虧損，逾放比率不斷上升，信用價差居高不下，股市劇幅波動。在實質經濟面，經濟嚴重衰退，消費信心低落，失業率攀升，通貨緊縮風險升高。

### (一) 房屋市場萎靡不振，價量雙跌

美國2001至2004年間之寬鬆貨幣政策，加上房市榮景與房價不跌之迷思，以及房屋抵押貸款機構大幅放寬貸放條件等因素，造成房貸風暴。影響所及，全球主要國家之房屋市場均出現萎靡不振，價量雙跌之景象，其中以金融風暴起源地之美國最為嚴重。圖1顯示美國房屋價格指數年增率自2006年起明顯下降，2007年起出現負成長。圖2顯示美國新屋與非新屋銷售年增率，自2005年12月起出現負成長走勢，其中新屋銷售不斷下滑，2009年1月更較上年同期減少48.2%。但值得注意的是，2009年1月之後美國房屋價格指數及房屋銷售年增率之衰退幅度已稍減緩。

圖1：美國房屋價格指數年增率



資料來源：Federal Housing Finance Agency；S&P。

圖2：美國新屋與非新屋銷售年增率



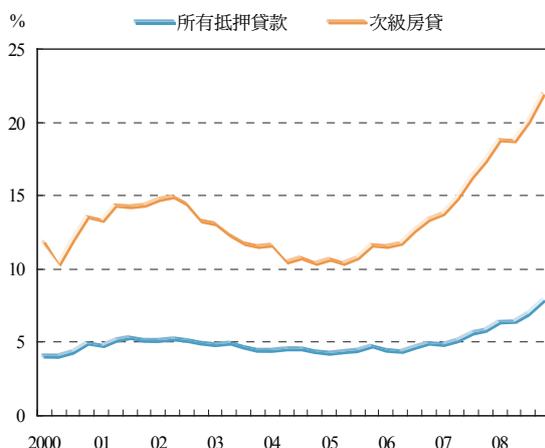
資料來源：Bloomberg。

## (二) 金融機構嚴重虧損，金融市場混亂

### 1. 金融機構嚴重虧損

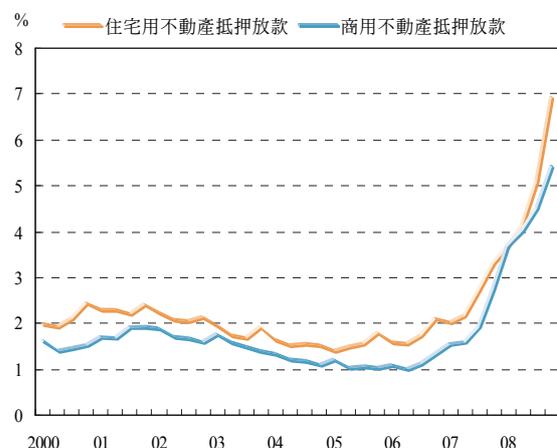
次級房貸風暴之衝擊，不僅使金融機構之逾放比率提高(圖3、圖4)，授信標準轉趨緊縮<sup>4</sup>(圖5)，亦因證券化籌資之經營模式，波及以抵押房貸等資產池為擔保品之證券化資產。在市場信心渙散及資產拋售之影響下，資產價格下挫至偏離市場行情。另因停損設計及公平價值會計準則之機制，造成金融機構嚴重虧損，其虧損之不確定性進一步挫低市場信心，同時產生資金緊俏、銀行不願借

圖3：美國銀行業抵押貸款逾放比率



資料來源：Bloomberg。

圖4：美國商業銀行逾放比率



註：逾期放款係指本息逾期 30 天以上之放款。

資料來源：Fed。

<sup>4</sup> 2009年1月起美國金融機構之授信標準已稍有放寬。

出資金及資金短缺銀行告貸無門之現象，金融機構面臨嚴峻之流動性風險及信用風險。

國際貨幣基金(IMF)不斷向上修正全球投資人持有與美國有關資產之損失估計數，2009年4月估計損失高達2.7兆美元<sup>5</sup>。若干國際大型金融機構不堪虧損打擊，紛紛向央行或財政部申請金援、紓困或被併購，例如美國之貝爾斯登、美林、花旗集團及AIG集團等；或投資銀行申請轉型為銀行控股公司，如高盛(Goldman Sachs)及摩根史坦利(Morgan Stanley)；或金融巨人應聲倒下，聲請破產保護，例如美國之雷曼兄弟公司。

## 2. 金融市場混亂

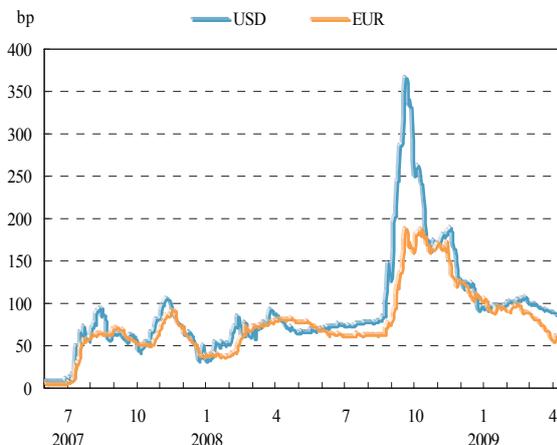
市場資金趨緊，導致利率上揚，特別是短期利率部分。圖6顯示美元三個月期Libor利率與三個月期OIS (Overnight Index Swaps)利率間之差距在2007年8月金融危機發生後即不斷擴大，並於2008年10月11日達到366 bp高峰；2009年3月底

圖5：美國金融機構授信標準



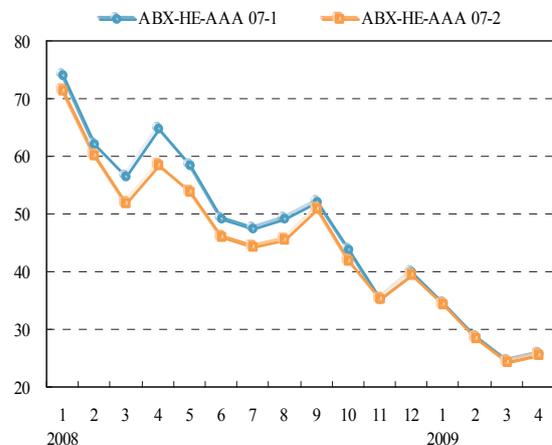
資料來源：Fed, "Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices"。

圖6：三個月期LIBOR-OIS利率差距



資料來源：Bloomberg。

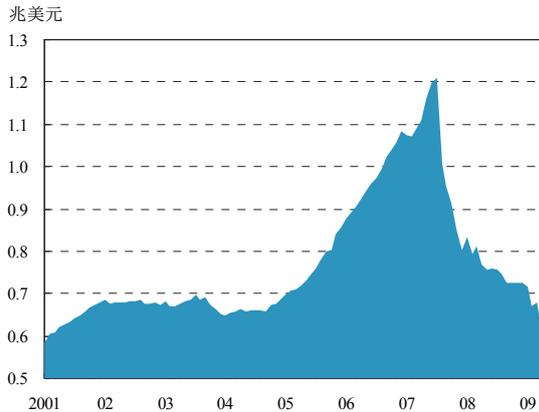
圖7：ABX指數變動



資料來源：Bloomberg。

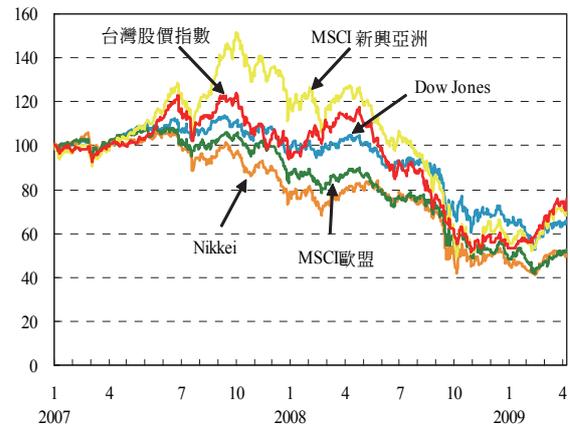
<sup>5</sup> IMF數度上修與美國有關資產之估計損失，由2008年4月之9,450億美元，2008年10月之1.4兆美元，2009年1月之2.2兆美元，至2009年4月之2.7兆元。若加計與歐洲及日本有關資產之損失，則IMF最新估計全球投資人損失高達4.1兆美元。

圖8：美國ABCP流通餘額



資料來源：Fed。

圖9：全球主要股價指數走勢



註：2007/1/2=100。

資料來源：Bloomberg。

起兩者間之差距雖已低於100 bp，但仍高於金融危機以前的水準。次級房貸擔保證券(ABX)指數亦明顯下滑，顯示該等資產價值縮水，風險提高(圖7)。此外，金融危機亦使金融市場規模嚴重縮水，例如美國ABCP市場流通餘額由2007年7月之1.21兆美元，萎縮至2009年4月僅0.61兆美元(圖8)。

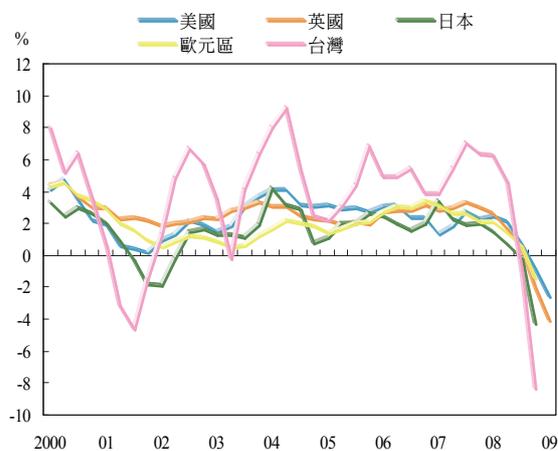
金融危機亦導致股市劇幅波動。圖9顯示美國、日本、歐洲、新興亞洲之股指指數皆持續下挫，至2009年3月中旬起始反轉上揚。

### (三) 經濟嚴重衰退，通貨緊縮風險升高

#### 1. 經濟嚴重衰退

金融危機之後續效應，導致經濟嚴重衰退。圖10顯示，美、英、日及歐洲地區等工業先進國家之經濟在2008年第3或第4季開始出現負成長。另一方面，IMF亦不斷下修其經濟成長預測值，2009年4月預估2009年全球經濟成長率為-1.3%，較危機前2007年之5.2%大幅下滑；美國經濟成長率則由2007年之2.0%，預估大幅下降至2009年之-2.8%。

圖10：各國經濟成長率



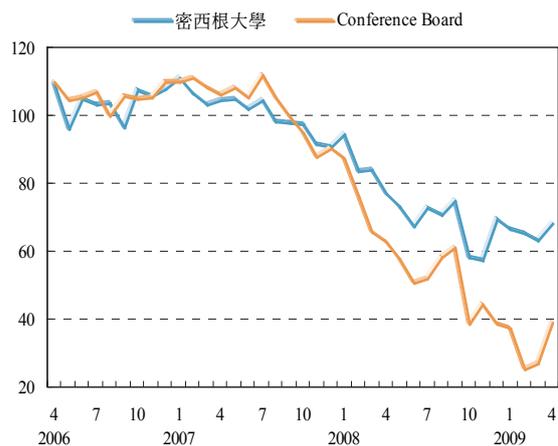
資料來源：Bloomberg。

新興經濟體及開發中國家大都以出口為主，其經濟成長亦受工業先進國家經濟衰退之外溢衝擊。2009年4月IMF預測該等經濟體之經濟成長率由2007年之8.3%，大幅衰退為2009年之1.6%。

## 2. 消費信心低落

信心係維繫市場與經濟運作之最關鍵因素。本次金融危機一再惡化，其問題癥結即出在市場信心潰散，而如何恢復信心，一直係各國政府努力之目標。遺憾的是，全球金融危機發生後之諸多不確定性，導致大眾信心一直無法恢復。美國密西根大學及Conference Board之消費者信心指數顯示，消費者信心持續下探，後者信心指數甚至僅及前者之1/2弱，對未來消費者信心出現極度悲觀看法(圖11)。英國與德國亦出現相同之信心低落現象；前者消費者信心指數由2007年1月之-7降至2009年2月之-35，同期間德國消費者信心指數則由99降至71。惟2009年初以來，除德國外，美、英兩國之消費者信心指數已稍有止跌回升之跡象，其中美國密西根大學及Conference Board之4月份消費者信心指數分別回升至68.3及39.2，英國則升至-27。

圖11：美國消費者信心指數

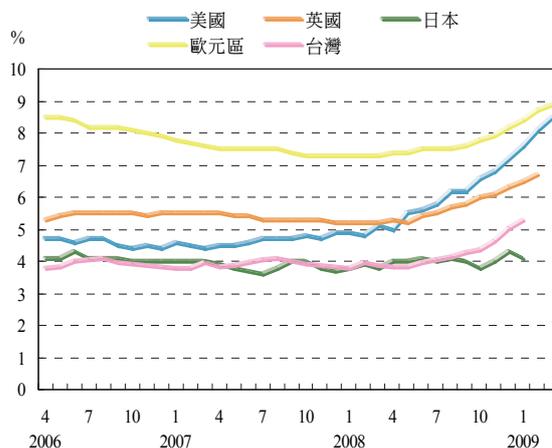


資料來源：Bloomberg。

## 3. 失業率攀升

金融危機造成景氣衰退，金融機構及企業在嚴重虧損威脅下連番大幅裁員，致各國失業率明顯攀升。圖12顯示，美、英、日、歐洲地區等工業先進國家之失業率均自2008年下半年起顯著攀升，2009年3月美國及歐元區失業率均高達8%以上。新興經濟體

圖12：各國失業率



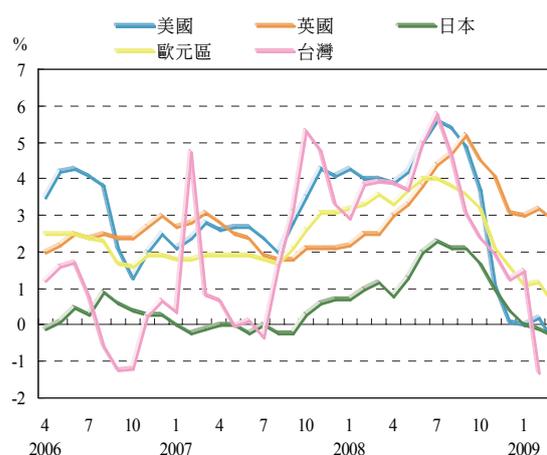
資料來源：Bloomberg。

亦面臨失業人口激增問題。國際勞工組織統計資料顯示，新興經濟體2008年失業人口增加8百萬人，失業率為5.9%；並預測其2009年失業人口將增加3千2百萬人。

#### 4. 通貨緊縮風險升高

消費信心低落、失業率攀高及經濟嚴重衰退等，導致個人所得明顯縮水。消費者物價指數年增率自2008年下半年起節節下降(圖13)，各國通貨緊縮風險升高。IMF 2009年4月公布預測資料顯示，先進國家之消費者物價年增率由2008年之3.4%降至2009年之-0.2%低水準，而同期間新興經濟體及開發中國家亦由9.3%遽降至5.7%。

圖13：各國消費者物價指數



資料來源：Bloomberg。

#### (四) 貨幣政策面臨嚴峻挑戰

為因應此次金融危機，各國央行除採取降息等傳統貨幣政策外，並推出一系列包括放寬擔保品規定、採行多項創新工具及直接對非金融機構融通等非常措施，似乎反映傳統貨幣政策操作有其限制，亦顯示往昔成功之貨幣政策操作經驗似不足以因應此次危機。究其原因，主要係近數十年來金融市場結構變遷，部分國家(例如美國)之金融中介由銀行基礎(bank-based)轉為市場基礎(market-based)；另一方面，銀行為因應變局，大幅調整其傳統吸收存款之籌資模式，改採證券化方式或由批發性資金市場籌措資金。凡此種種變遷，直接衝擊傳統以銀行為基礎之貨幣政策架構設計及其傳遞機制。各國央行已分別進行檢討，以因應未來可能發生之類似危機。

### 三、主要國家之穩定金融及振興經濟措施

為因應此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刺激景氣。

### (一) 主要國家之穩定金融措施

為紓緩美國次級房貸風暴帶來之信用緊縮，多數國家央行陸續調降政策利率，2008年10月8日美國Fed並與5大央行宣布採取聯合降息行動。除傳統之利率政策外，主要國家央行亦採行多項融資機制等非傳統政策，挹注金融市場資金。

此外，各國政府並積極採取多項健全金融機構資產負債表之措施(表1)，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，以及活化金融機構資產等，以利其持續營運。

同時，國際間包括七大工業國(G7)、IMF、歐盟等，均展開大規模合作與協調行動。而IMF為協助受金融危機重創之會員國，自2008年11月以來已分別貸款予烏克蘭、匈牙利、冰島、巴基斯坦、拉脫維亞、白俄羅斯、薩爾瓦多、塞爾維亞及亞美尼亞等國，合計金額約達500億美元。2009年2月日本承諾提供IMF 1,000億美元貸款，補充IMF資金來源，俾利其協助會員國克服當前危機；2009年4月G20領袖會議更決議將IMF緊急貸款額度提高為原來三倍至7,500億美元。

表1：主要國家健全金融機構資產負債表之措施

金融穩定措施	代表國家
1. 對金融機構存款及非存款負債之擔保	
(1)對存款債務之擔保	
>全額保障	美國(不支息存款)、德國、新加坡、香港
>提高存款保額	美國(支息存款)、英國、南韓
(2)對非存款債務之擔保	
>擔保銀行間拆款	德國
>擔保銀行發行票/債券等之債務	美國、英國
2. 強化金融機構資本結構：以入股或其他方式直接注資金融機構	美國、英國、德國、瑞士
3. 活化金融機構資產	
(1)對金融機構之放款或其他資產加以保障	美國、英國、日本
(2)強化中小企業信用保證機制	美國、英國、日本、南韓

資料來源：各國官方網站。

由於美國是此波金融危機之根源，加上美國及英國係國際金融中心所在，亦

是衍生性金融商品之交易重鎮，故金融市場及金融機構所受到之衝擊，遠較其他國家嚴重。以下簡要說明該二國政府推出之穩定金融措施。

### 1. 美國之穩定金融措施

Fed自2007年9月以來改採寬鬆貨幣政策，除十度調降聯邦資金利率目標至0.0%~0.25%之區間水準，並新創多種融資機制<sup>6</sup>，以活絡市場流動性。另與14國或地區(澳洲、巴西、加拿大、丹麥、英國、歐洲、日本、南韓、墨西哥、紐西蘭、挪威、瑞士、瑞典、新加坡)央行簽訂換匯協議，以紓緩金融危機對美元短期資金市場所帶來之龐大壓力。2009年3月18日Fed再宣布將增購機構房貸抵押擔保證券(agency MBS) 7,500億美元、機構債(agency debt) 1,000億美元，以及長天期政府債券3,000億美元。

Fed並與財政部協調行動，於2008年10月起採行第一波金融紓困措施，其中包括「問題資產紓困計畫」(Troubled Asset Relief Program, TARP)與「暫時性流動性保證計畫」(Temporary Liquidity Guarantee Program, TLGP)。其後，因金融機構仍持續出現鉅額虧損，歐巴馬新政府於2009年2月宣布第二波金融紓困措施，推出「金融穩定計畫」(Financial Stability Plan, FSP)。

#### (1) 問題資產紓困計畫(TARP)

2008年9月中旬，鑑於美國雷曼兄弟公司聲請破產保護，且花旗銀行與AIG爆發嚴重財務危機，美國國會於10月3日通過「2008年緊急經濟穩定法案」(Emergency Economic Stabilization Act of 2008)，以穩定金融市場。財政部並根據該法案，以總額7,000億美元成立「問題資產紓困計畫」。

原先TARP之主要目的係為收購問題資產，但因難以評估不良放款及衍生性金融商品投資之真實價值，且金融機構仍持續出現鉅額虧損，財政部因而建立資本購買方案(Capital Purchase Program, CPP)，以總額上限2,500億美

<sup>6</sup> 主要包括：定期資金競標機制(Term Auction Facility, TAF)、定期債券機制(Term Securities Lending Facility, TSLF)、主要交易商融資機制(Primary Dealer Credit Facility, PDCF)、資產擔保商業本票貨幣市場基金流動性機制(Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility, AMLF)、商業本票融通機制(Commercial Paper Funding Facility, CPFF)、貨幣市場投資人融通機制(Money Market Investor Funding Facility, MMIFF)及定期資產抵押證券貸款機制(Term Asset-Backed Securities Loan Facility, TALF)。這些機制主要係針對金融機構及特定信用市場挹注流動性。

元直接注資銀行。自2008年10月以來，財政部已陸續自TARP提撥資金挹注AIG、花旗銀行與美國銀行等主要金融機構。

### (2) 暫時性流動性保證計畫(TLGP)

除了對銀行注資入股外，為穩定存款大眾及投資機構對銀行之信心，聯邦存款保險公司(FDIC)於2008年10月14日起建立「暫時性流動性保證計畫」，對美國金融機構在2009年6月30日以前新發行之優先無擔保債務，提供為期3年的全額保證<sup>7</sup>。此外，FDIC並對不支息之銀行存款帳戶提供全額保證<sup>8</sup>，保證期限至2009年12月底止。

### (3) 金融穩定計畫(FSP)

由於TARP出現諸多問題，為強化美國金融體系，讓經濟重回成長軌道，並援助受創的房地產市場，財政部針對以往金融紓困缺失予以改進，推出「金融穩定計畫」。該計畫包括6大項(表2)，預估將以2兆美元的規模，處理銀行問題資產並活絡信用。

表2：金融穩定計畫項目內容

項次	名稱	主要內容
1	金融穩定信託 (Financial Stability Trust)	1. 強迫大型銀行參與全面性壓力測試，未通過者必須接受政府挹注資本(資本援助方案，CAP)，政府並將該投資置於新設之金融穩定信託之下。 2. 增加金融業者資產負債表之透明度與揭露。
2	政府民間合夥投資基金 (Public-Private Investment Fund)	1. 規模5,000億至1兆美元。 2. 政府與民間聯合收購不良資產，協助恢復金融部門運作機制。 3. 購買標的：(1)不良貸款；(2)不良資產抵押證券。
3	消費者與企業放款機制 (Consumer and Business Lending Initiative)	擴大Fed的TALF合格擔保品適用對象，並將TALF額度自2,000億美元提高至1兆美元，以強化刺激消費者與企業貸款之效果。
4	提高資產負債表之透明度與可靠性－包含股利發放限制 (Transparency and Accountability Agenda-Including Dividend Limitation)	1. 接受金融穩定計畫之金融機構應提出增加放款的計畫，並協助降低房屋之查封拍賣。 2. 限制該等金融機構之股利發放、庫藏股買回與購併活動。

<sup>7</sup> 美國FDIC於2009年3月17日董事會通過延長TLGP保證債務之發行截止期限，由原2009年6月底延長至同年10月底。

<sup>8</sup> 在TLGP實施前，FDIC已於2008年10月3日將聯邦支息存款保證金額上限由10萬美元提高至25萬美元。

5	支持房屋市場與防止房屋遭查封拍賣 (Affordable Housing Support and Foreclosure Prevention Plan)	1. 協助降低整體房貸市場利率：由Fed購買政府機構發行或擔保之房貸抵押擔保證券(MBS)。 2. 自TARP提撥500億美元，協助降低房貸戶每月還款金額及更改貸款條件。
6	小型企業與社區放款機制 (A Small Business and Community Lending Initiative)	1. 利用消費者與企業放款機制，對AAA評等之小型企業管理局(SBA)貸款提供融通。 2. 暫時提高對SBA貸款之保證成數至90%、免除信保費用及降低貸款相關費用。

資料來源：美國財政部(The U.S. Department of the Treasury)。

## 2. 英國之穩定金融措施

美國次級房貸危機逐漸蔓延至英國，為解決流動性與資產品質惡化問題，英格蘭銀行(BOE)除自2007年12月起九度調降BOE官方利率至0.5%外，並新創多項融資機制<sup>9</sup>，以活絡市場流動性。

此外，為防堵金融危機擴散，並紓解銀行業信用緊縮狀況，財政部於2008年10月宣布第一波金融紓困措施，包括「資本重整方案」(Recapitalisation Scheme)及「信用保證機制」(Credit Guarantee Scheme, CGS)等。惟其後成效不佳，政府提供之紓困資金多仍滯留銀行體系，未能充分發揮資金中介功能。因此，財政部再於2009年1月宣布第二波金融紓困措施，包括「資產購買機制」(Asset Purchase Facility, APF)、「資產保護機制」(Asset Protection Scheme, APS)，以及延長「信用保證機制」申請期限與擴大保證範圍等。

### (1) 資本重整方案(Recapitalisation Scheme)

財政部於2008年10月8日宣布「資本重整方案」，要求8大金融機構提高資本適足率。若渠等金融機構無法自市場上籌措所需資本，財政部將動用500億英鎊的公共資金挹注。10月13日財政部宣布實際動用370億英鎊注資蘇格蘭皇家銀行(RBS)、Lloyds TSB及HBOS，以取得普通股及優先股權。英國政府並於2008年11月成立英國財務投資公司(UKFI)來管理政府所取得之銀行股份，以確保納稅人權益。

<sup>9</sup> 主要包括特殊流動性機制(Special Liquidity Scheme, SLS)，允許金融機構以高評等但流動性欠佳之房貸抵押擔保證券(MBS)等債券，向BOE換入公債，以取得流動性。該機制於2009年1月30日終止，之後以「貼現窗口機制」(Discount Window Facility)及資產購買機制(Asset Purchase Facility, APF)替代。

## (2) 信用保證機制(CGS)

除了注資入股外，為恢復大眾及投資機構對銀行的信心，財政部亦於2008年10月13日宣布採行「信用保證機制」，主要措施在於將保證債務範圍由存款債務(個人存款50,000英鎊)擴大至非存款債務(定期存單、商業本票等)，以確保銀行擁有足夠的資金供應，並維持其正常放款業務。財政部於12月15日再將「信用保證機制」之保證期限由2012年4月延長至2014年4月。

## (3) 資產購買機制(APF)

為增加貨幣供給量，並改善市場信用緊縮狀況，財政部宣布授權BOE執行「資產購買機制」，以購入公債及私部門資產。若BOE操作此機制受損，將由財政部提供補貼承受該損失。

## (4) 資產保護機制(APS)

為強化英國金融機構之放款意願，維持銀行正常放款業務，財政部推出「資產保護機制」，對經認可之銀行不良資產提供保障。若經保障的資產發生損失時，在一定額度內先由銀行本身承擔虧損，超過部分則由政府負擔90%，銀行負擔10%。

## (5) 延長信用保證機制(CGS)申請期限與擴大保證範圍

由於銀行信貸狀況仍然嚴峻，為強化信用保證機制，財政部宣布將銀行業申請「信用保證機制」之期限由2009年4月9日延長至2009年12月31日，並擴大保證範圍至信評AAA-等級之資產擔保證券(ABS)。

## (二) 主要國家之振興經濟方案

為因應金融危機蔓延至實質經濟面，IMF呼籲各國應採取強有力的財政措施，以支撐疲弱的總需求。2008年以來，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措施，規模相對其GDP之比率均逾2%(表3)。

1. 美國：除「2008年緊急經濟穩定法案」包含約1,000~1,500億美元的減稅措施外，2009年2月歐巴馬政府再推出7,872億美元的「2009年美國復甦與再投資法案」(The American Recovery and Reinvestment Bill of 2009)(相對其GDP之比率約為5.5%)，該法案主要分為公共支出、減稅及協助經濟弱勢者等三部分，分別約占總額的39.2%、36.6%及24.2%。
2. 英國：2008年9月以來陸續推出10億英鎊的房市援助計畫、200億英鎊的振興經濟方案，以及100億英鎊的基礎建設計畫。
3. 其餘如德國、日本等先進國家，以及中國、南韓與新加坡等亞洲新興國家亦陸續提出規模龐大的振興經濟方案，以刺激景氣。

表3：主要國家之振興經濟方案

國家	方案	公布日期	規模	總規模相對GDP比率(%)		方案期程	主要內容
美國	2009年美國復甦與再投資法案	2009/2	7,872億美元	5.54	(5.5)	2年	主要包括：(1)公共支出、基礎建設、科學及教育金額3,085億美元，約占總額39%；(2)對個人與企業之減稅金額2,883億美元，約占37%；(3)個人、家庭與醫療保險等項目之直接支出金額1,904億美元，約占24%。
	擴大公共事務法案	2009/3	57億美元		(0.04)	5年	計劃5年內以57億美元辦理救助窮人、改善教育、提高節能效率、加強健康照護、照顧退伍軍人等。
英國	房市援助計畫	2008/9	10億英鎊	2.2	(0.1)	1年	包括：(1)降低房屋稅減免之門檻；(2)提供首次購屋之低收入戶無息房貸；(3)由政府買下無力償還房貸住宅之產權回租給屋主。
	振興經濟方案	2008/11	200億英鎊		(1.4)	2年	主要包括減稅、協助低收入戶與房貸戶、以及擴大公共支出。
	基礎建設計畫	2009/1	100億英鎊		(0.7)	2年	包括：(1)重建或修繕全國數千間各級學校，為營建業增加10萬個工作機會；(2)展開環保基礎建設，包括更新鐵路網及增加環保產業投資金額；(3)大舉投資光纖網路。

國家	方案	公布日期	規模	總規模相對GDP比率(%)		方案期程	主要內容
德國	第一次振興經濟方案	2008/11	320億歐元	3.4	(1.3)	2年	包括：(1)對消費者購車提供賦稅減免；(2)對住家以提高能源效率為目的之裝修提供補助；(3)對中小型企業提供貸款；(4)推動公共基礎建設等。
	第二次振興經濟方案	2009/1	500億歐元		(2.1)	2年	資金主要用於公共基礎建設，另包含減稅、調降健保費、對汽車製造等企業實施特殊救助辦法等。
日本	實現安心生活緊急對策	2008/8	2.0兆日圓	5.3	(0.3)	2年	減輕高齡者醫療負擔、支援中小企業營運資金及緊急防災對策。
	「生活對策」方案	2008/10	5.9兆日圓		(1.2)	2年	提供家計單位定額補助金、提供雇用資深非全職勞工之補助金、支持孩童與年長者照護、降低高速公路通行費，以及提供企業租稅誘因而鼓勵節能與新能源設備投資等。
	生活防衛緊急對策	2008/12	4.0兆日圓		(0.8)	2年	支持就業、租稅改革與支持民眾生計等措施。
	經濟危機對策	2009/4	15.4兆日圓		(3.0)	1年	建立臨時工社會安全網、協助企業融資、提倡太陽能發電、改善醫療服務，以及協助地方政府發展區域經濟。
中國	擴大內需及促進經濟成長措施	2008/11	4兆人民幣	12.0		2年	擴展低收入戶住宅、加強農村基礎建設、強化鐵公路及機場基礎建設、推動醫療衛生及文化教育、充實生態環境、推動自主創新和結構調整及加速震災重建。
南韓	克服經濟危機綜合對策	2008/11	14兆韓元	10.1	(1.5)	1年	活絡地方經濟、利用租稅優惠及法規改革促進工業投資、振興房市、協助中小企業及低收入戶。
	綠色新政	2009/1	50兆韓元		(5.6)	4年	透過發展綠色產業，例如節能產業、低碳運輸、綠建築等，創造就業。
	創造就業追加預算案	2009/3	28.9兆韓元		(3.0)	1年	創造就業機會、支援中小企業及自營業、活絡地方經濟、發展未來成長產業及穩定低收入戶生活等。
新加坡	發放公民增長分紅及消費稅補助金	2008/11	50.6億新幣	10.1	(2.1)	5年	將增發10.6億新幣之增長分紅給新加坡公民，低收入者將獲得較高金額；在未來5年內提撥40億新幣之消費稅(GST)補助金。
	振興經濟方案	2009/1	205億新幣		(8.0)	2年	職訓及防範失業、提供銀行放款、提供企業補貼與賦稅優惠、支援家庭部門及投資基礎設施、教育與醫療保健。

資料來源：國際貨幣基金(IMF)、世界銀行(World Bank)及各國官方網站。

## 四、國際間對未來展望及改革建議

### (一) 國際間對未來展望

金融危機擴大對全球經濟活動之衝擊，超乎預期，且各項資料均顯示短期內金融及經濟體質依然疲弱。依據IMF(2009)及OECD(2009)發布之報告<sup>10</sup>，未來全球金融及經濟發展仍面臨相當大挑戰。

#### 1. 預期2009年全球經濟將呈現萎縮

鑑於金融動盪未見緩和，市場信心尚未恢復，加上重建金融體系體質之各項措施成效迄今仍屬有限，IMF預期2009年全球經濟活動將呈現萎縮，且須有強力政策支撐，始能在2010年見到復甦。其中，先進經濟體預估2009年經濟成長率為-3.8%，2010年經濟將呈零成長；新興及開發中經濟體2009年之預估經濟成長大幅下滑至1.6%，2010年預估回升至4.0%。

#### 2. 預期信用成長將趨緩

先進國家之銀行因資產減損需募集新資本，正進行去槓桿化操作，包括出售資產、將問題資產自資產負債表移除、以及直接注資銀行體系等，預期歐美私部門信用成長將趨緩。

#### 3. 新興經濟體面臨國外融資壓力

由於工業先進國家大額潛在舉債需求與轉趨偏好投資國內資產(home bias)，減少對新興經濟體資產之需求，使新興經濟體取得國外融資管道受限，未來幾年之融資成本可能升高。此外，避險基金、退休基金及共同基金等機構投資人，正等待機會降低暴險部位；加上基金面臨贖回壓力，機構投資人持續撤離新興市場等因素，將使新興債券市場面臨極大壓力。

#### 4. 先進經濟體通貨緊縮風險升高

由於商品價格下跌，消費者及企業延後消費，導致經濟衰退更深且更長。

<sup>10</sup> IMF, "Global Economic Policies and Prospects," IMF, G20 Meeting of the Ministers and Central Bank Governors, March 13-14, 2009. IMF, "World Economic Outlook," April 2009. OECD, "Economic Outlook Interim Report," March 2009.

許多國家之政策利率已接近於零，央行可用以因應通貨緊縮之傳統工具有限，而非傳統工具之有效性亦待確定，致通貨緊縮風險升高。

## 5. 保護主義可能升高

雖然G20國家承諾不會採行保護主義行動，惟仍值得憂慮。各國政府為抑制危機而介入問題產業，其與不當援助不具長期生存能力之產業僅一線之隔；另部分金融援助措施亦有引導國內銀行承作國內放款之情形。同時，新興經濟體之外資融資壓力升高，可能採取資本管制措施，均可能升高保護主義。

## 6. 採取強而可信之政策有助於金融與經濟反彈

本次金融危機發展為經濟危機，亦是信心危機。因此，採行強而可信之政策措施，將能使全球金融與經濟儘快反彈，而其關鍵在於處理問題金融資產與銀行倒閉事件是否迅速有效。若延宕實施金融穩定措施，將加深金融危機與疲弱經濟之負面反饋循環(adverse feedback loop)，金融危機可能進一步擴大。

### (二) 國際監理改革建議

為避免金融危機再次發生，各國監理機關及國際組織陸續就本次危機顯露之金融問題，研提多項監理改革建議。本節就未來改革方向及已採取之具體措施，彙整說明。

#### 1. 加強監理金融機構之實務作業

##### (1) 改革房屋貸款實務

美國於2007年7月針對改革次級房屋貸款實務，提出新管制規範<sup>11</sup>，主要內容為：①加強金融機構放款的風險管理實務，要求金融機構不得從事掠奪式放款(predatory lending)<sup>12</sup>；②要求金融機構須對消費者與投資人充分揭露產品資訊，加強對消費者與投資人之保護。另美國2008年7月立法通過「住宅產權權益保護法」(Home Ownership and Equity Protection Act of 2008)，明文

<sup>11</sup> 72 Fed. Reg. 37569 (2007).

<sup>12</sup> 掠奪式放款係指以欺騙或不當手段，誘使借款人借入超過其負擔能力或高利率之放款。

要求非存款機構房貸業者提高貸款標準。此外，依據2008年7月30日「2008年房市與經濟復甦法案」(The Housing and Economic Recovery Act of 2008)，成立聯邦住宅金融局(Federal Housing Finance Agency, FHFA)<sup>13</sup>，加強監管政府贊助機構(包括Fannie Mae、Freddie Mac及Federal Home Loan Banks)。

## (2) 減輕證券化過程中之資訊不對稱及代理問題

要求SPV對貸款創始機構做好實地查核，以確保其未欺瞞貸款品質。此外，要求資產管理人對SPV做好詳細查核工作，或要求資產管理人以自有資金為資產池做信用增強，以降低資產管理人未善盡代理人之動機。

## (3) 消除信評機構之利益衝突與模型偏誤

歐盟執委會(EC)建議對信評機構進行較徹底之改革<sup>14</sup>，例如設立一主管機關，要求信評機構須符合一定之營業規範與標準，始能取得營業註冊。德國建議成立歐洲區之信評機構，以消除寡占市場，增加信評產業之競爭性。美國則有建議由美國證管會(SEC)定義評等準確度標準，定期上網公告各信評機構之違約機率準確度資料，若未達某產品評等準確度，則暫時取消國家認可統計性評等機構(Nationally Recognized Statistical Rating Organizations, NRSRO)之資格，直到恢復標準之預測準確度。

為消除信評機構之利益衝突，金融穩定論壇(FSF, 2008)<sup>15</sup>建議改進信評機構之經營模式，例如信評機構應改向信評使用者收費，且信評機構不得對同一客戶兼營評等與顧問業務。此外，國際證券組織委員會(IOSCO, 2008)<sup>16</sup>亦建議修正信評機構之業務規範，例如禁止分析師參與受評金融商品之設計，以及應由不同組人員監督結構型金融商品之原始評等與後續評等。

為消除信評機構之模型偏誤，除要求信評機構對受評債券做好實地查核

<sup>13</sup> FHFA係取代現有之聯邦住宅機構監督局(Office of Federal Housing Enterprise Oversight, OFHEO)。

<sup>14</sup> European Commission (2008), "Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on credit rating agencies," EC Internal Market and Services Commission, Brussels, Belgium (November).

<sup>15</sup> Financial Stability Forum (2008), "Report of the Financial Stability on Enhancing Market and Institutional Resilience," BIS FSF Report (April).

<sup>16</sup> Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions (2008), "The role of credit rating agencies in structured finance markets," IOSCO Report (May).

外，FSF(2008)、IOSCO(2008)與全球金融系統委員會(CGFS, 2008)<sup>17</sup>均建議改進評等與揭露方式，例如公開揭露評等方法背後之假設及評等改變之門檻，並建議對公司債與結構型金融商品分採不同之評等代號。

#### (4) 改進結構型金融商品之設計

金融機構宜簡化結構型金融商品設計之複雜度，例如不宜證券化二次以上。此外，可考慮由發行者保留剩餘層(residuals)或提供更多信用增強；或改進證券化模式，採歐洲Covered Bonds發行模式，將資產與負債留在資產負債表上。

## 2. 加強各國之金融監理體系

### (1) 美國金融監理架構改革藍圖

美國財政部長Geithner於2009年3月26日提出「監理改革架構」<sup>18</sup>，列示四大改革方向：①著重於金融體系穩定之監理，而非僅關注個別金融機構健全性；②保護消費者與投資者，避免遭遇資訊不透明與被詐欺之情形；③消除監理架構缺口，賦予每一監理機構明確之權利、資源與責任範圍；④促進國際合作，確保全球採行一致性高標準之監理，且將針對輕度監理之管轄區，發布有關審慎監理、租稅庇護所(tax havens)及洗錢防制之規範。上述改革架構除第一大改革有較具體內容<sup>19</sup>外，其餘改革詳細內容將陸續公布。

美國Fed主席Bernanke則於2009年3月10日之演講提出未來處理系統性危機之四大金融改革方向，包括①建立大型金融機構倒閉之處理機制：例如政府以破產管理人身分接收倒閉機構，或設立過渡機構以循序漸進方式出售或清算倒閉機構；②強化金融基礎設施：加強金融機構交易、支付、清算及結

<sup>17</sup> Study Group of Committee on the Global Financial System (2008), "Ratings in structured finance: what went wrong and what can be done to address shortcomings?" BIS CGFS Paper No. 32 (July).

<sup>18</sup> U.S. Department of The Treasury (March 26, 2009), "Treasury Outlines Framework For Regulatory Reform." <http://www.treas.gov/press/releases/tg72.htm>

<sup>19</sup> 第一大改革主要內容包括：(1)成立單一且獨立之監理機構，負責監管具系統性重大影響力之金融機構；(2)提高具系統性重大影響力金融機構之資本適足要求標準，且加強各項風險控管標準；(3)要求規模達一定標準之對沖基金須向聯邦主管機關註冊；(4)針對店頭衍生性金融商品，建立完整之監視、保護與揭露架構，並要求標準化衍生性商品須透過集中交易所(Central Counter-Party, CCP)進行交易；(5)加強貨幣市場基金之控管；以及(6)建立問題金融機構退場機制。

算系統之管理，例如發展店頭市場衍生性金融商品集中清算機構；③檢討會計準則及其他金融管理規範：重新檢討目前之會計準則及部分金融管理規範，降低其順景氣循環效果對經濟之衝擊；④成立專責單位負責監管系統性風險：該單位藉由總體審慎監理方法，監控潛在之系統風險，例如評估金融體系風險管理實務、普遍提高之財務槓桿程度、金融市場與商品交易變化之可能問題等。

## (2) 英國金融監理改革重點<sup>20</sup>

英國金融監理改革方向，主要在增進金融體系之抗壓能力，七項重點包括：①開發能偵測系統風險之總體審慎工具，例如槓桿比率、動態準備提存及要求銀行定期進行總體壓力測試等，以確保銀行能更健全地面對下一次衰退；②提高銀行資本水準及強化資本品質，以增進抗壓能力；③加強流動性風險管理標準，以確保銀行能充分應付各式衝擊；④強化存款人保護計畫之法律架構與對困難金融機構之處理程序；⑤改善資訊透明度，以強化市場自律；⑥評估發展店頭市場產品集中交易平台之可能性與優點；⑦進一步發展國際間協議合作，以處理跨國金融機構危機。

## 3. 建立全球一致之會計準則

基於透明度考量，國際趨勢仍是全面性採用公平價值會計，並須揭露公平價值衡量方法及其不確定性。目前，國際會計準則委員會(IASB)與美國財務會計準則委員會(FASB)共同認定應改善之公報議題，包括合併報表、資產移轉或除列、公平價值衡量等。另美國FASB已於2009年4月3日修正公平價值衡量之會計準則<sup>21</sup>，IASB亦正研擬相關修正草案。

## 4. 修正Basel II且推動更多國家採行

基於審慎監理之考量，2008年4月金融穩定論壇(FSF)<sup>22</sup>與2008年11月G20財

<sup>20</sup> Bank of England (2008), Financial Stability Report, Issue No. 24 (October).

<sup>21</sup> 該等修正主要有兩項：(1)FAS 157-e「決定市場是否為不活躍及有賤售情形」，允許在市場不活躍且有賤售情形，可不採用市價為公平價值；(2)EITF 99-20-b修正非暫時性減損會計處理程序。

<sup>22</sup> Financial Stability Forum (2008), "Report of the Financial Stability on Enhancing Market and Institutional Resilience," BIS FSF Report (April).

長高峰會<sup>23</sup>均一致認為應儘快修正Basel II，並促使各國金融監理法規儘量與之相容。呼應前述建議，巴塞爾銀行監理委員會(BCBS)已於2009年1月發布一系列修正Basel II架構之草案(專欄3)。另G30 (2009)<sup>24</sup>認為未來除提高最低資本適足率要求與重新檢討資本之定義外，尚應尋求具有反景氣循環效果(counter-cyclical)之穩定工具，以在景氣好時累積足夠資本供景氣不佳時使用，讓資本真正發揮緩衝作用。

## 5. 加強私募基金之監理

2009年4月G20領袖高峰會議<sup>25</sup>決議應延伸對所有具系統重要性之金融機構、金融商品及金融市場之監理，將具系統重要性之對沖基金納入監理範圍。另G30 (2009)<sup>26</sup>建議應重新界定審慎監理範圍，將私募基金(含對沖基金)納入監理，包括：(1)若基金大量使用借入資金，應依規定向適當之審慎監理機關登記；(2)要求定期提供管理報告並公開揭露適當資訊；(3)基金若達一定規模，應被認定為具潛在系統重要性，審慎監理機關有權訂定其資本、流動性及風險管理之適當標準；及(4)應依基金管理之主要業務地點決定審慎監理主管機關之適用轄區，不受制於基金之法定登記國。

## 6. 建立一致性與系統性之跨國監理合作機制

國際監理合作牽涉層面廣泛，許多議題尚待進一步討論，惟2009年4月G20領袖高峰會議，針對穩定全球金融體系已達成初步共識，包括：(1)創立金融穩定委員會(Financial Stability Board, FSB)<sup>27</sup>，以取代目前之FSF，其將與IMF合作，提供總體經濟及金融體系風險之預警，並採取必要之因應行動；(2)改革國際金融組織，充裕IMF資金；(3)確保各國對監理體系進行改造，以利各國監理機構能一致且系統性地辨識足以危及總體健全之風險。

<sup>23</sup> G20 (2008), "Declaration of the summit on Financial Markets and the World Economy," Washington DC (November 15).

<sup>24</sup> G30 (2009), "Financial reform – a framework for financial stability," G30 Financial Reform Working Group Report (January).

<sup>25</sup> G20 (2009), "The Global Plan for Recovery and Reform," London, UK (2 April 2009).

<sup>26</sup> 同註24。

<sup>27</sup> FSB成員將包括G20會員國、FSF會員國、西班牙與歐盟。

### 專欄3：新巴塞爾資本協定因應全球金融危機之檢討與修正

自巴塞爾銀行監理委員會(以下簡稱巴塞爾委員會)於2004年6月發布「新巴塞爾資本協定」(Basel II)以來，許多國家已陸續採用，我國亦於96年起與國際同步實施。然而，美國次級房貸所引發之全球金融危機，顯示Basel II仍有需進一步檢討與改進之處。

#### 一、Basel II之修正方向

巴塞爾委員會呼應2008年4月金融穩定論壇(Financial Stability Forum)有關強化金融市場與機構復原能力之結論與建議<sup>1</sup>，於2008年11月發布整合因應對策<sup>2</sup>，針對下列八項議題，研擬修正Basel II規範：(1)強化Basel II架構，以涵蓋重要風險(特別是交易簿及資產負債表外暴險)；(2)強化第一類資本之品質；(3)建立用以吸納衝擊之額外資本，以因應危機時期所需，並降低Basel II之順景氣循環效果；(4)評估是否訂定簡單之暴險總規範，以限制銀行體系之財務槓桿；(5)加強對跨國銀行資金流動性之監理；(6)提升Basel II對強化銀行風險管理及公司治理作業之功能；(7)強化銀行對交易對手信用風險之資本計提、風險管理及公開揭露；(8)增進後續行動之全球監理合作，以確保實施穩健之金融監理及金融實務原則。

#### 二、Basel II新修正草案內容

巴塞爾委員會進一步於2009年1月發布三份Basel II修正草案<sup>3</sup>，主要修正最低資本需求，以進一步反映銀行交易簿、資產證券化及資產負債表外工具(off-balance sheet vehicles)隱含之風險，並強化風險管理實務及相關公開揭露。其中第二支柱修正內容預計2009年7月起實施，第一支柱有關交易簿資本計提部分預計2010年底實施，其餘修正則於2009年底實施。

##### (一) 最低資本需求(第一支柱)

##### 1. 銀行簿之資產證券化部位及資產負債表外暴險

修正重點包括：(1)提高再證券化(resecuritisation)交易適用之風險權數；(2)決定具自我保證性質之證券化暴險部位(例如ABCP資產擔保商業本票)的風險權數時，不得採用因該等保證或類似支援而取得之較高信用評等<sup>4</sup>；(3)強化證券化交易信用分析之作業要求；(4)資產證券化部位採標準法者，合格流動性融資額度之信用轉換係數(credit conversion factor)由20%提高至50%；(5)市場崩潰時始生效的流動性融資額度，取消其適用較低資本計提之規定。

##### 2. 交易簿暴險

修正重點包括：(1)經核准以模型計算個別風險(specific risk)之銀行，須增加計提

99.9%信賴水準 / 持有期間1年之增額風險(incremental risk)<sup>5</sup>所需資本；(2)增額風險不僅需涵蓋違約風險，亦應包括信用評等變動風險(migration risk)；(3)要求銀行以涵蓋重大金融危機期間資料，計算壓力情境下之市場風險值，並計提額外資本<sup>6</sup>；(4)刪除權益證券部位若符合流動性及充分分散性得適用4%較低資本計提率之規定，一律適用8%。

## (二) 監理審查程序(第二支柱)

監理審查程序修正重點，係要求銀行進行全機構之風險監督、風險管理及內部控制；並針對特定風險管理議題，包括風險集中、資產負債表外暴險與證券化風險、風險評估與管理、信譽風險與隱含支撐<sup>7</sup>、評價作業、流動性風險管理與監理、以及穩健壓力測試作業等，要求銀行強化相關風險管理。另強調銀行應執行一套有效且有效率之資本規劃及長期資本維持計畫，且該計畫應將前述各項風險考量在內。

## (三) 市場紀律(第三支柱)

為使公開揭露資訊能反映銀行在不同市場情況下之風險實況，第三支柱就下列六項議題，增加量化或質化之揭露資訊內容，包括：(1)交易簿之證券化暴險；(2)對資產負債表外工具之贊助(sponsorship)<sup>8</sup>；(3)內部評估法(IAA)及其他ABCP流動性融資額度；(4)再證券化暴險之作業程序及資料；(5)證券化暴險之評價方法；(6)證券化暴險之會計政策及待證券化暴險之彙整資料。

註：1. Financial Stability Forum (2008). "Report of the Financial Stability on Enhancing Market and Institutional Resilience."

2. 參見巴塞爾委員會2008年11月20日新聞稿 "Comprehensive strategy to address the lessons of the banking crisis announced by the Basel Committee"。
3. 巴塞爾委員會2009年1月16日發布「Proposed enhancements to the Basel II framework」、「Revisions to the Basel II market risk Framework」及「Guidelines for computing capital for incremental risk in the trading book」等三份文件。
4. 例如A銀行對某ABCP計畫(Asset-backed commercial paper programmes)提供流動性保證(liquidity facilities)，使該計畫發行之商業本票取得較高信用評等，則A銀行投資該等商業本票之部位，不得承認該信用評等而適用較低風險權數。
5. 交易簿增額風險(incremental risk)計提資本，係指就銀行風險值(Value-at-Risk, VaR)模型未考量納入之風險，要求銀行增加計提資本，例如：(1)現行VaR模型未考慮不同交易簿部位之市場流動性；(2)VaR模型計算99%信賴水準10日市場風險值，其未完全反映一年中只發生兩三次之大額單日損失，亦無法反映連續數週累積之大額價格變動；(3)VaR模型以相對較短之最近一年觀察期資料估計風險值，當該期間金融市場波動不大時，可能導致資本計提不足。
6. 亦即銀行每日應計提資本，係一般情境及壓力情境下市場風險值之和。
7. 隱含支撐(implicit support)係指銀行對證券化交易提供財務支持之程度或方式，有超過原先契約約定之情形。
8. 例如提供信用保險或信用強化等。

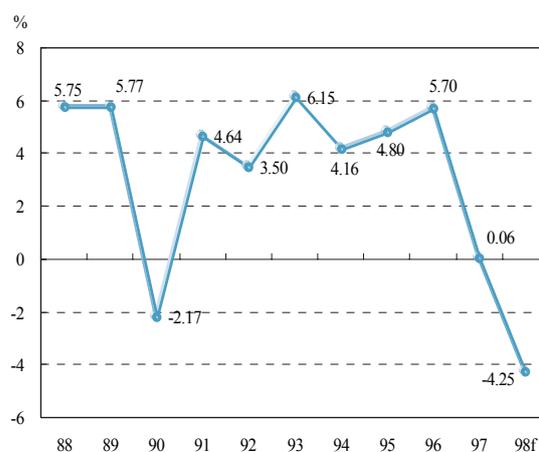
## 參、國內經濟金融情勢

我國97年下半年經濟成長轉趨衰退，物價上漲壓力消弭；外匯存底充裕及經常帳維持順差，短期償債能力堅強；外債規模縮減，外債償付能力高；惟政府財政赤字趨增，債務餘額可能擴大。

### 一、經濟轉趨衰退

97年下半年，國際金融情勢持續惡化，全球景氣明顯趨緩，重創我國出口動能及製造業生產。企業擴大裁員或實施無薪休假，導致國內失業率急速攀升，進而衝擊民間消費。民間投資亦因產業獲利遽挫及復甦前景不明而急速萎縮。行政院主計處公布97年第3季經濟成長率為-1.05%，且第4季續降至-8.61%，98年經濟成長率則由96年之5.70%，大幅下滑至97年之0.06%(圖14)。展望98年，國際經濟景氣大幅衰退仍將衝擊我國出口部門及民間投資，雖然政府持續採行擴大公共投資措施，提振國內需求，以緩和其影響，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，第4季轉成正成長。

圖14：我國經濟成長率



註：98年係預測數。  
資料來源：行政院主計處。

### 二、國內物價上漲壓力消弭

97年下半年，隨著全球景氣下滑，以及國際原油與原物料價格急遽回跌，躉售物價指數(WPI)、消費者物價指數(CPI)及核心CPI<sup>28</sup>年增率於7月達到最高點後，均轉呈下滑；其中，WPI年增率自11月起更轉為負數(圖15)。97年全年平均CPI及核心CPI年增

<sup>28</sup> 核心CPI係指不含蔬果、水產及能源之消費者物價指數。

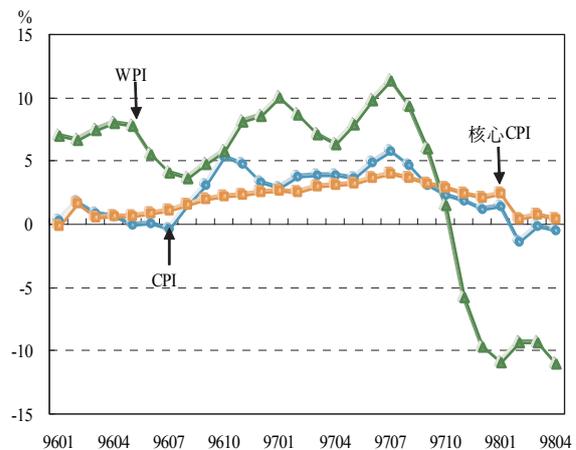
率分別為3.53%及3.08%，均較上年提高1.73個百分點；全年平均WPI年增率則由96年之6.47%降至97年之5.15%。

98年1至4月平均WPI年增率續降至-10.09%；同期平均CPI及核心CPI年增率分別為-0.12%及1.02%<sup>29</sup>。受全球景氣下滑、需求萎縮影響，國際原油與農工原料價格大幅回落，可望抑低廠商生產成本，國內油料費及服務類價格將維持平穩走勢。行政院主計處預測98年全年WPI及CPI將分別下跌7.75%及0.84%<sup>30</sup>。

### 三、外匯存底充裕，經常帳維持順差

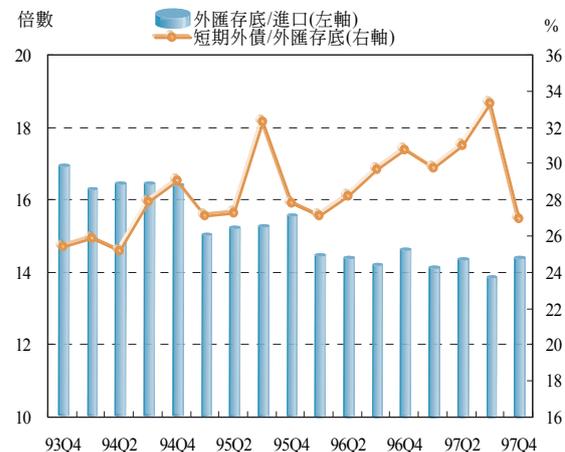
我國外匯存底持續累積，97年第3季雖因外資匯出而一度下滑，惟年底回升至2,917億美元，98年4月底更成長至3,047億美元，外匯存底相當充裕。97年底我國外匯存底可支應14.56個月進口之需<sup>31</sup>，且受短期外債明顯縮減影響，短期外債占外匯存底之比率大幅下降至27.00%<sup>32</sup>，顯示我國外匯存底支應進口需求及償付短期外債之能力均頗為堅強(圖16)。此外，我國97年經常帳仍維持順差250億美元，惟較上年大幅減少24.12%，主要因商品貿易順差縮減所致；經常帳順差相

圖15：物價指數年增率



註：年增率係指各月物價指數相對於上年同月之增減率。  
資料來源：行政院主計處。

圖16：短期外債償付能力



註：外匯存底/進口=各季底外匯存底餘額/當年1月至基準日之平均海關月進口值

資料來源：央行經研處與外匯局、行政院主計處、財政部。

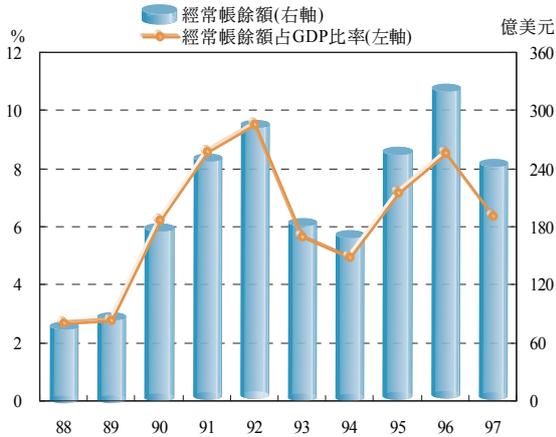
<sup>29</sup> 行政院主計處98.5.5新聞稿。

<sup>30</sup> 行政院主計處98.5.21新聞稿。

<sup>31</sup> 參考Lehman Brothers, "Damocles: Testing Times Ahead," July 22, 2004。外匯存底相對於進口比率之風險臨界水準為3個月，低於3個月者風險較高。

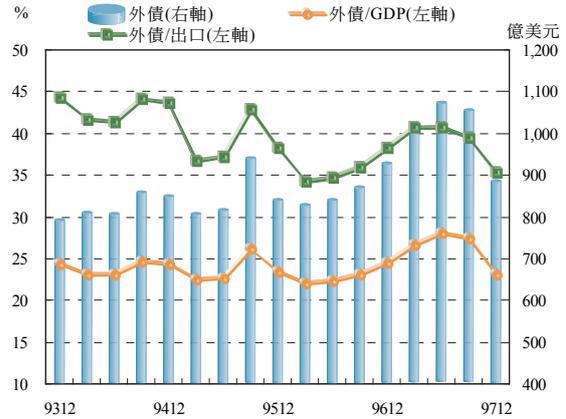
<sup>32</sup> 參考吳懿娟「我國金融危機預警系統之研究」(92/4)，轉引JP Morgan「風險評分系統」及American Express Bank類似之評分系統指標，國際間認定一般以小於50%較無風險。

圖17：經常帳餘額及其相對於GDP比率



註：本圖係採全年經常帳餘額相對於同期間全年GDP之比率。  
資料來源：央行經研處、行政院主計處。

圖18：外債償付有關比率



註：本圖為各季外債餘額相對於全年GDP或出口值之比率。  
資料來源：央行外匯局及經研處、行政院主計處。

對於全年GDP之比率因而由96年之8.57%下降至97年之6.40%<sup>33</sup>(圖17)。

#### 四、外債規模縮減，償付外債能力仍佳

97年上半年受外資匯入影響，我國對外債務<sup>34</sup>明顯增加。惟至第4季，因外資轉呈匯出，對外債務餘額明顯縮減，年底餘額降至903億美元，相當於全年GDP之23.07%，遠低於國際警訊標準50%<sup>35</sup>。另97年底外債餘額相對於全年出口值之比率降為35.31%，顯示出口收入足以償付對外債務(圖18)，無外債償付壓力<sup>36</sup>。

#### 五、政府財政赤字可能擴大，債務未償餘額恐將升高

我國各級政府財政赤字於96年底降至468億元之低點。惟97年起，政府為擴大國內需求而增加公共建設支出，財政預算赤字轉呈上揚，97年底財政預算赤字為2,905億元，占全年GDP之2.35%(圖19)，但尚低於國際警訊標準<sup>37</sup>。

<sup>33</sup> 參考同註31。經常帳赤字相對於GDP比率之風險臨界水準為3%，大於3%且較前1年上揚超過5個百分點者風險較高。

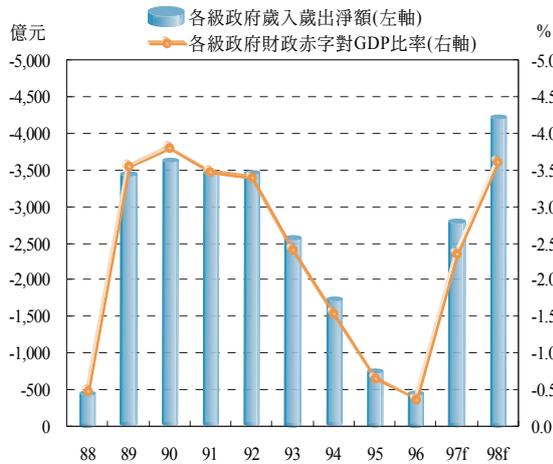
<sup>34</sup> 依據央行外匯局統計，對外債務係指我國公共部門與民間部門對外債務之合計數，包括超過1年之長期債務及1年(含)以下短期債務。其中，公共部門對外債務係指公共部門有義務直接負擔償還或為付款保證者(自93年12月起本資料含央行與國際金融機構承作附買回交易產生之國外負債餘額)；民間部門對外債務則指未經公共部門付款保證之民間部門債務。

<sup>35</sup> 參考同註31，外債相對於GDP比率之風險臨界水準為50%，高於50%者風險較大。

<sup>36</sup> 參考同註32，國際間一般認為外債相對於出口比率小於100%時，較無風險。

<sup>37</sup> 參考同註32，轉引歐盟1992年之Maastricht Treaty及其後之The Stability and Growth Pacts財政規範，歐盟各國財政赤字相對於GDP不得超過3%。

圖19：財政赤字規模

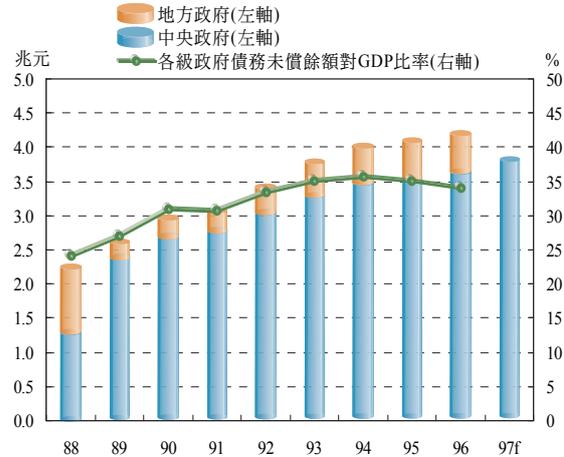


註：1.各級政府包括中央政府及地方政府。

2.88至96年度為審定決算數；97年度及98年為法定預算數。

資料來源：財政部統計處及行政院主計處。

圖20：政府債務規模



註：1.各級政府債務未償餘額係指一年以上非自償性債務餘額，不包含外債。

2.中央政府97年資料係法定預算數；地方政府尚無97年債務統計資料。

資料來源：財政部統計處、國庫署及行政院主計處。

各級政府債務未償餘額<sup>38</sup>隨財政赤字及債務還本依賴發債而逐年增加，96年底未償餘額為4.3兆元<sup>39</sup>，相當於全年GDP之34.07%，尚低於國際警訊標準<sup>40</sup>。97年因擴大公共建設支出影響，中央政府債務餘額預算數續升至3.9兆元。展望98年，由於政府持續推動振興經濟相關措施，政府債務規模恐再升高(圖20)。

<sup>38</sup> 各級政府債務未償餘額，係指一年以上非自償性債務餘額。96年度各級政府在其總預算及特別預算內，舉借一年以上非自償性公共債務未償餘額決算審定數(4.3兆元)占前3年度平均GNP(11.8兆元)之36.47%，尚未超過「公共債務法」規定上限48%。

<sup>39</sup> 係指各級政府1年以上非自償性債務餘額，若加計未滿1年及自償性債務，則96年底政府債務總額為4.7兆元。

<sup>40</sup> 參考同註32，依據Maastricht Treaty及其後之The Stability and Growth Pacts財政規範，歐盟各國負債餘額不得超過GDP之60%。

## 肆、非金融部門

企業部門、家庭部門及不動產市場係我國金融機構信用風險之主要來源。企業部門及家庭部門之舉債情形及償債能力，以及不動產市場之景氣榮枯，深深影響金融機構之資產品質及獲利。

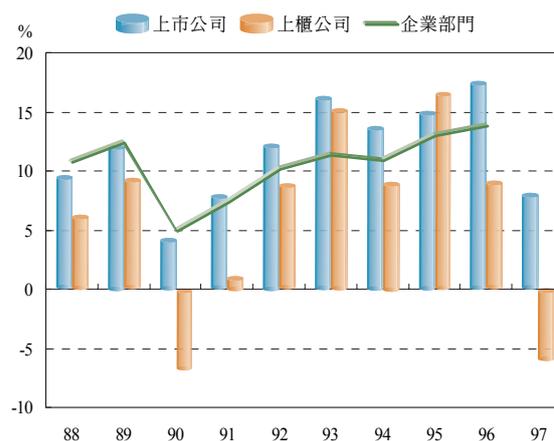
### 一、企業部門

整體企業部門<sup>41</sup>自90年網路泡沫破滅以來，獲利逐漸增加，財務結構及償債能力持續改善。惟97年受全球經濟景氣急遽下滑影響，上市及上櫃公司<sup>42</sup>獲利大幅衰退，財務結構及短期償債能力均轉趨惡化。此外，受信貸市場緊縮影響，企業再融資壓力上升，逾放比率略升，違約風險增加。

#### (一) 97年獲利大幅衰退

自90年起受惠於經濟穩定成長，企業部門獲利逐漸增加。惟至97年，上半年受國際原物料行情高漲、中國大陸地區營運成本升高及通貨膨脹造成消費不振等不利因素影響，下半年又面臨全球經濟景氣快速下滑、出口衰退、民間消費及投資明顯萎縮等衝擊，上市及上櫃公司97年淨值報酬率(ROE)分別下降至8.08%及-5.97%，明顯低於96年之18.03%及9.20%(圖21)。就主要產業分析，上市公司ROE以航運業衰退幅度較大且由盈轉虧，其次為塑膠業，惟其ROE仍維持正數；上櫃公司則以鋼鐵業

圖21：企業部門ROE

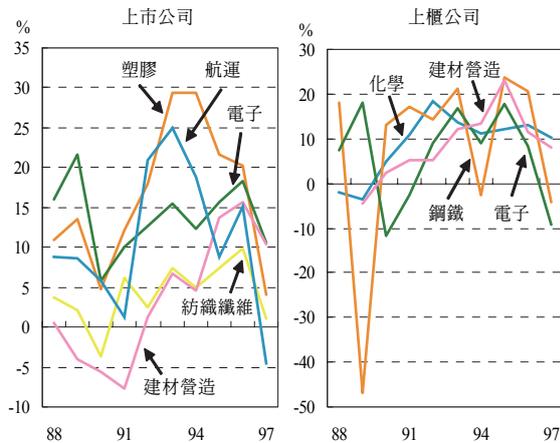


註：1. ROE(淨值報酬率)=稅前息前淨利/平均淨值  
2. 企業部門最新資料截至 96 年底，上市及上櫃公司則至 97 年底。  
資料來源：金融聯合徵信中心、台灣經濟新報公司。

<sup>41</sup> 整體企業部門資料取自金融聯合徵信中心之企業財務報表資料庫(含上市櫃公司資料)，不含金融及保險業、公共行政及國防、強制性社會安全等行業。

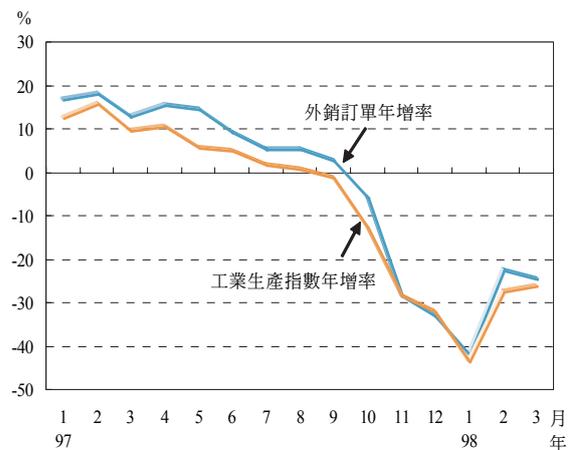
<sup>42</sup> 上市及上櫃公司資料取自台灣經濟新報公司，均不含金融保險類別公司，且上櫃不含興櫃公司。上市及上櫃公司97年及98年第1季資料均係初步統計數。

圖22：上市及上櫃公司主要產業ROE



註：ROE(淨值報酬率)=稅前息前淨利/平均淨值  
資料來源：台灣經濟新報公司。

圖23：外銷訂單及工業生產指數年增率



註：工業生產指數基期 95年=100。  
資料來源：經濟部統計處。

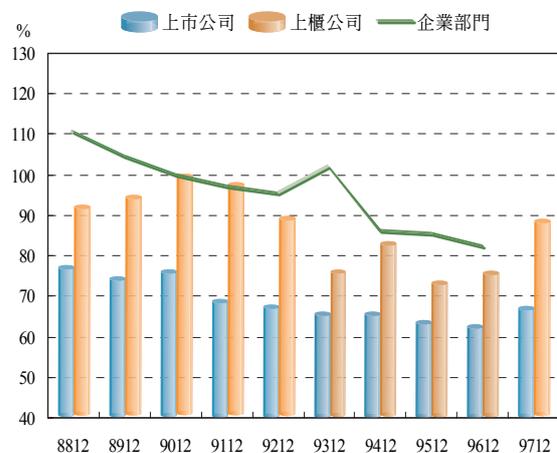
所受衝擊最大，其次為資產規模占全體上櫃公司四分之三以上之電子業(尤其半導體業)，其ROE由96年之8.25%驟降至97年之-9.08%(圖22)。98年第1季上市及上櫃公司獲利仍較上年同期大幅衰退，惟衰退幅度已較97年第4季減緩。

受全球經濟下滑影響，我國出口產業因國外需求大幅萎縮，外銷訂單及工業生產分別自97年10月及9月起轉呈負成長；98年1月衰退幅度分別擴大至41.70%及43.31%，惟2月起受惠於急單效應及庫存回補，減幅已轉趨緩和(圖23)。鑑於外銷訂單金額及工業生產持續衰退，且全球經濟情勢仍未好轉，企業部門未來獲利恐續受衝擊。

## (二) 97年財務結構轉趨惡化，98年第1季已見改善

整體企業部門財務結構在連續數年改善後，96年底平均槓桿比率降至82.20%。97年上市及上櫃公司財務結構轉趨惡化，12月底上市公司槓桿比率上升至67.59%，上櫃公司更跳升至89.44%(圖24)；至98年第1季，隨著負債金額縮減，3月底上市及上櫃公司槓桿比率回降至96年底水準。

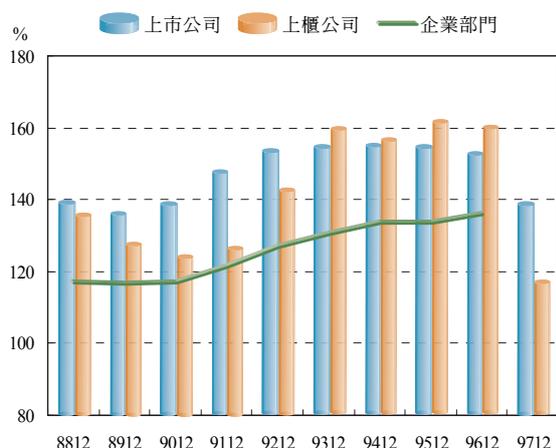
圖24：企業部門槓桿比率



註：1. 槓桿比率=負債總額/淨值總額  
2. 企業部門最新資料截至 96 年底，上市及上櫃公司則至 97 年底。

資料來源：金融聯合徵信中心、台灣經濟新報公司。

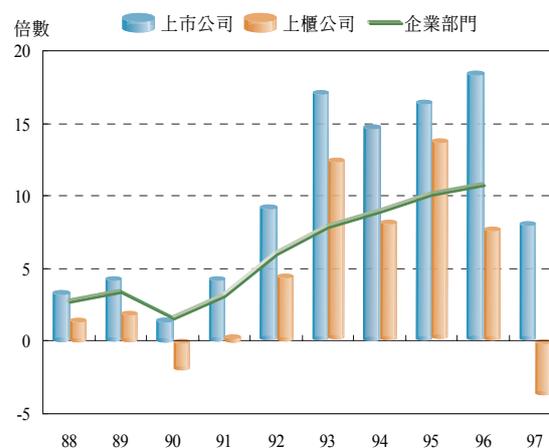
圖25：企業部門流動比率



註：1. 流動比率=流動資產/流動負債  
2. 企業部門最新資料截至 96 年底，上市及上櫃公司則至 97 年底。

資料來源：金融聯合徵信中心、台灣經濟新報公司。

圖26：企業部門利息保障倍數



註：1. 利息保障倍數=稅前息前淨利/利息支出  
2. 企業部門最新資料截至 96 年底，上市及上櫃公司則至 97 年底。

3. 上櫃公司 97 年虧損，致利息保障倍數為負值。

資料來源：金融聯合徵信中心、台灣經濟新報公司。

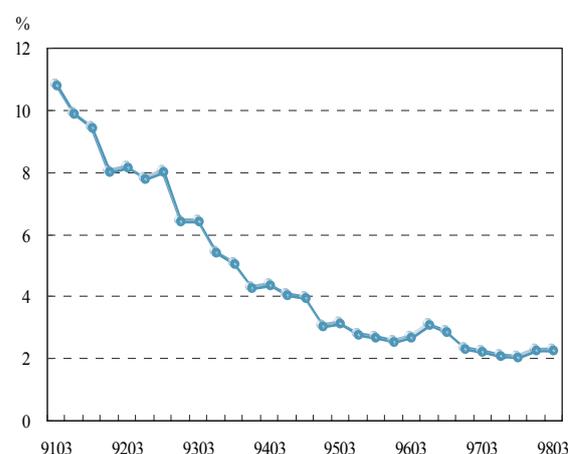
### (三) 短期償債能力轉弱

自90年起，整體企業部門因財務結構改善及盈餘成長，流動比率及利息保障倍數均逐年上揚，短期償債能力持續提升。惟97年受獲利衰退及流動資產減少影響，上市及上櫃公司短期償債能力均明顯轉弱。其中，上市及上櫃公司12月底流動比率分別降至141.02%及117.90%；利息保障倍數亦大幅下滑，上市公司降至8.26倍，上櫃公司則因營運虧損，以盈餘支付利息能力明顯不足(圖25、圖26)。98年3月底上市及上櫃公司流動比率因短期負債減少而均略提高，惟上市公司因第一季獲利大幅萎縮，利息保障倍數續降至1.02倍，上櫃公司則持續虧損，以盈餘償付利息能力仍未改善。

### (四) 企業借款之逾放比率略升

97年底企業部門借款之逾放比率轉趨上揚至2.28%，較6月底上升0.17個百分點；98年3月底則維持相同水準(圖27)。目前企業部門借款之逾放比率雖仍處於相對低點，惟近來企業申請紓困案件有增加情形，且本次全球經濟衰退幅

圖27：金融機構對企業部門放款之逾放比率



資料來源：金融聯合徵信中心。

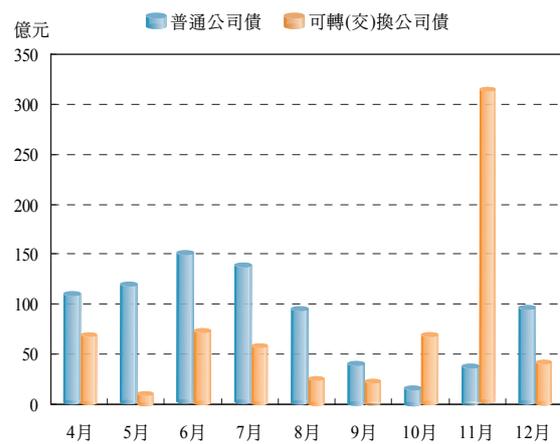
度與深度均超過以往，恐持續衝擊企業未來獲利及償債能力，逾放比率上升可能性逐漸增加。

### (五) 企業融資及籌資壓力漸增

受國內景氣下滑影響，金融機構基於企業營運風險上升，紛紛提高貸放標準，整體貸款市場略顯緊縮，企業取得融資之難度增加，尤以中小企業所受衝擊最大。另非金融公開發行公司98年4月至12月間到期(含可提前賣回)之普通公司債及可轉(交)換公司債，分別為828億元及706億元(圖28)。其中，可轉(交)換公司債因受我國股價大幅下跌影響，多數轉換價格高於可轉換之股票市價，因此投資人不執行轉換而要求現金還本之機率大增。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。

此外，97年受股市不振及企業信用風險升高影響，公開發行公司辦理國內外募集資金發行有價證券案件之申報生效案件數及金額，均較上年大幅縮減<sup>43</sup>；其中，97年新增發行可轉(交)換公司債(不含金融保險業發行者)僅50件及379億元，較96年新增發行113件及1,015億元大幅萎縮，顯示多數企業透過資本市場籌資之管道出現緊縮現象。另由於市場風險意識提高，公司債與公債間之

圖28：98年12月底前到期之公司債發行餘額

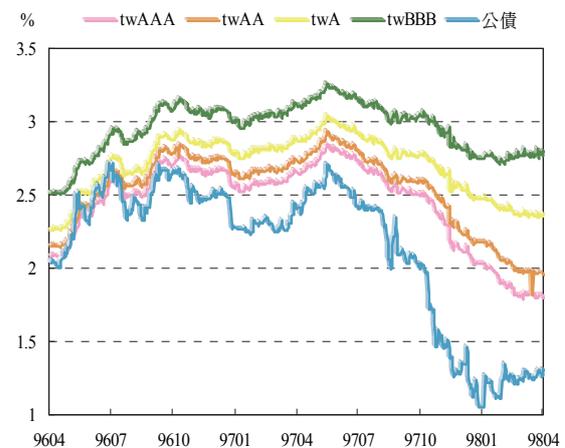


註：1.資料基準日為98年2月底；可轉(交)換公司債到期日包含可賣回日。

2.不含金融保險業所發行之公司債。

資料來源：證券櫃檯買賣中心、公開資訊觀測站。

圖29：公司債與公債殖利率



註：本圖為5年期公司債與公債殖利率。

資料來源：Bloomberg。

<sup>43</sup> 依據金管會統計，97年公開發行公司辦理國內外募資發行有價證券申報生效為211件及4,706億元，件數較96年大幅減少42.82%，惟金額成長12.02%。若扣除金融保險業及台電發行之債券，則97年發行件數及金額分別較96年大幅縮減68.17%及17.63%。

信用利差<sup>44</sup>自97年下半年起明顯擴大，其中以「twBBB」等級公司債擴大幅度最多，由97年7月平均利差約66 bp，擴大至98年1月下旬最高達158 bp，98年4月仍維持在150 bp以上(圖29)，反映投資人要求之風險溢酬增加，企業發行新債之資金成本上升。

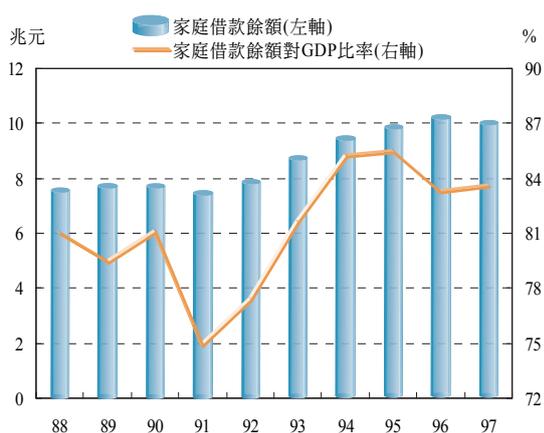
## 二、家庭部門

家庭部門借款餘額下滑，但借款債務負擔仍重；短期償債能力漸獲改善，且目前家庭部門借款之信用品質尚可。惟國內面臨經濟衰退、實質薪資負成長及失業率攀升等不利因素，將逐漸衝擊家庭部門之未來還款能力，提高銀行個人放款之信用風險。

### (一) 家庭借款餘額下滑

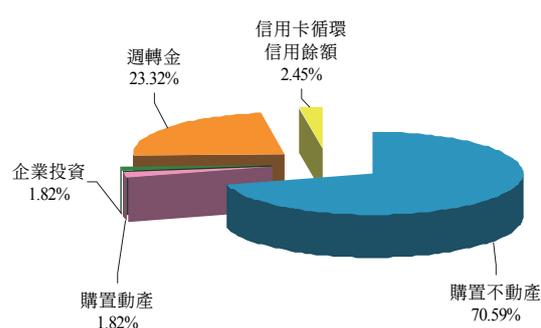
97年下半年受景氣趨緩影響，銀行授信及個人借款需求均轉趨保守，家庭部門借款<sup>45</sup>餘額轉呈負成長。97年底家庭借款餘額為10.34兆元(圖30)，較上年底減少1.73%；其中，除購置不動產借款餘額維持小幅成長外，其餘各類借款餘額均衰退。家庭部門借款之用途，仍以購置不動產占70.59%為主，週轉金借款<sup>46</sup>占23.32%次之，信用卡循環信用餘額僅占2.45%(圖31)。

圖30：家庭部門借款餘額占GDP之比率



資料來源：央行經研處、金融聯合徵信中心、行政院主計處。

圖31：家庭部門借款用途別



註：資料基準日為97年底。

資料來源：央行經研處、金融聯合徵信中心。

<sup>44</sup> 五年期買賣斷公司債殖利率與同期公債殖利率間之差距。

<sup>45</sup> 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) 存款機構：包括本國銀行(含中小企銀)、外國銀行在台分行、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、人壽保險公司、證券金融公司及證券商。

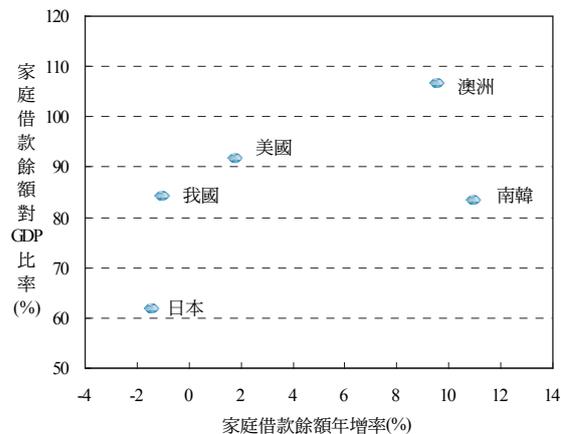
<sup>46</sup> 週轉金借款包括現金卡放款餘額。

97年底家庭部門借款餘額對GDP之比率略升至83.60%，主要因GDP減幅較大所致(圖30)。與亞洲鄰國、美國及澳洲比較，我國及日本之家庭部門借款餘額均呈負成長，美國成長幅度不大，惟澳洲及南韓仍維持高成長；另我國家庭部門借款餘額對GDP之比率尚低於美國及澳洲，與南韓相當，惟較日本為高(圖32)。

## (二) 家庭部門短期償債能力逐漸改善，惟債務負擔仍重

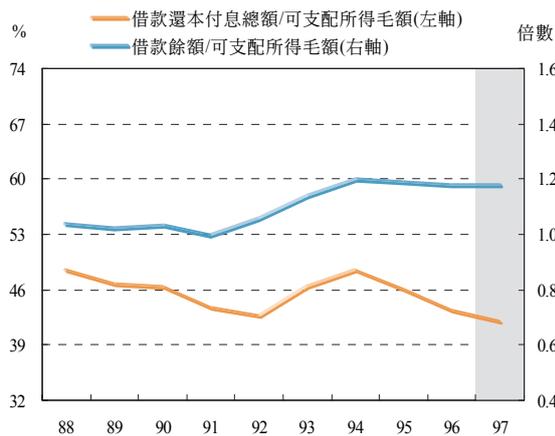
家庭部門借款餘額雖下滑，惟因可支配所得亦同幅縮減，致97年底借款餘額占可支配所得毛額<sup>47</sup>之倍數仍維持1.18倍，與上年底相同，債務負擔仍重。另受短期性借款餘額持續減少影響，借款還本付息金額占可支配所得毛額之比率連續三年下滑，97年底為41.82%，還本付息壓力減輕，短期償債能力逐漸改善(圖33)。

圖32：各國家庭部門借款程度之比較



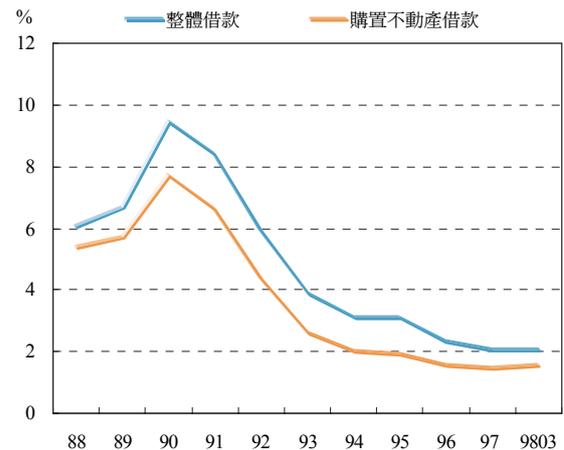
註：除我國資料為97年底外，其餘各國為97年9月底。  
資料來源：美國聯邦準備理事會、日本央行、南韓央行、澳洲統計局、IMF、行政院主計處、央行經研處及金融聯合徵信中心。

圖33：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。

圖34：家庭部門借款之逾放比率



資料來源：金融聯合徵信中心。

<sup>47</sup> 家庭可支配所得毛額=家庭淨可支配所得+租金支出+利息支出。97年家庭部門可支配所得毛額尚無實際值，故以行政院主計處之家庭部門可支配所得毛額及國民可支配所得之歷史資料集為參數值，採趨勢檢測(如在Nearest, Linear, Spline, pchip, cubic等不同插補法下之表現情形)結果較佳之線性插補法(Linear Interpolation)，進行當期實際值之推估。

97年底家庭部門逾放比率為2.04%，較6月底之2.18%下降，主要係占家庭借款最大宗之不動產借款逾放比率降低所致。98年3月底家庭部門整體借款及不動產借款之逾放比率均較97年底上升，惟幅度不大，目前家庭部門借款之信用品質尚可(圖34)。面對國內經濟衰退、實質薪資負成長及失業率攀升等不利因素，家庭部門之未來還款能力將逐漸受到影響，提高銀行信用風險。

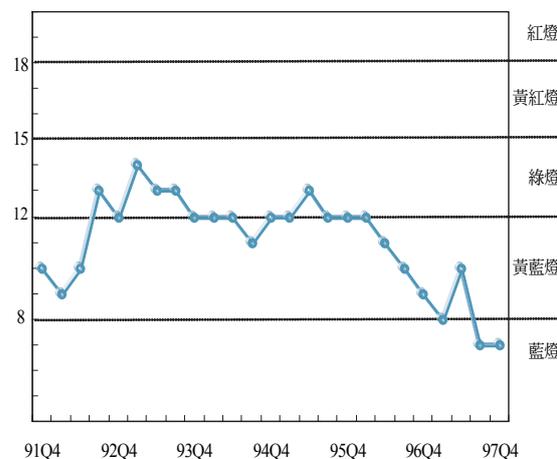
### 三、不動產市場

不動產市場景氣低迷，交易量明顯萎縮；房價仍居高，惟略有下跌跡象。由於房貸利率處於歷史低點，且政府採行延長建築執照執行期限、增辦優惠房貸與開放陸資來臺投資等措施，可望支撐房市。惟此波經濟不景氣導致失業率攀升及民眾財富縮水，且新成屋與法拍屋將陸續釋出，住宅市場供需失衡仍未改善，銀行仍須留意不動產相關放款之信用風險。

#### (一) 不動產景氣低迷，房價下修壓力仍在

依據97年第4季「台灣房地產景氣動向季報」，房地產景氣對策訊號<sup>48</sup>已連續二季出現藍燈(圖35)；且房地產景氣綜合指標中，第4季領先指標綜合指數<sup>49</sup>較上季大幅下滑1.96%，顯示不動產景氣有走緩情形，未來房價下修壓力仍在。

圖35：房地產景氣對策訊號



資料來源：內政部建築研究所「台灣房地產景氣動向季報」。

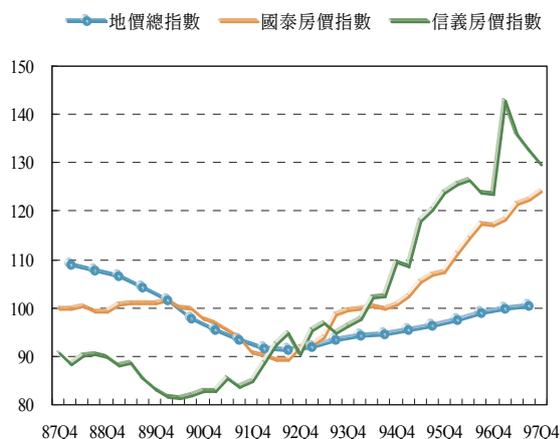
#### (二) 不動產價格居高惟略有下跌跡象，交易市況明顯縮減

97年第4季不動產價格仍居高，惟部分地區房價轉呈下跌。台灣都市地價持穩，97年9月台閩地區地價總指數為100.51，較上年同期上漲1.61%，續創自90年以來新高。新推案方面，第4季國泰房價指數為124.24，較上年同期上漲6.10%，

<sup>48</sup> 房地產景氣對策訊號分為5種，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」。

<sup>49</sup> 領先指標綜合指數係由國內生產毛額、貨幣供給額、營建股股價指數、建築貸款餘額變動量及消費者物價指數等5項指標構成。

圖36：地價及房價指數

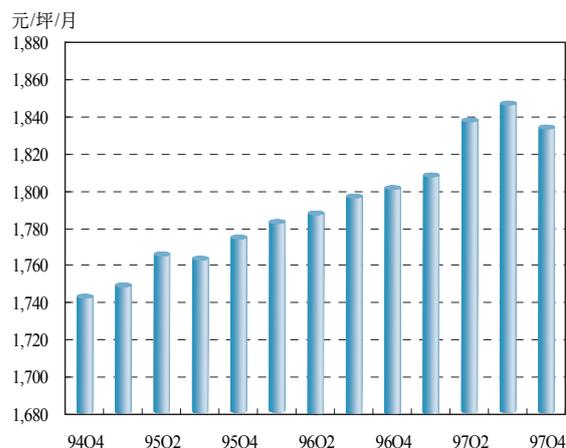


註：1.地價總指數每半年(3月及9月)發布乙次。

2.國泰房價指數計算資料，自95年第4季起包括竹北地區。

資料來源：內政部統計月報、國泰建設公司、信義房屋。

圖37：台北辦公大樓平均租金

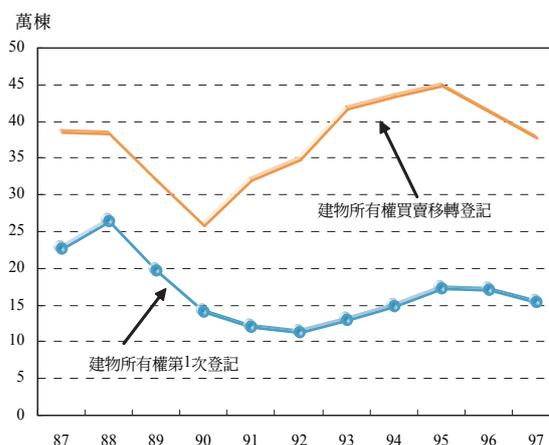


資料來源：高力國際物業管理顧問公司「台北市辦公大樓市場季報」。

惟上漲力道減弱，且議價空間擴大；主要都會區中，北區新推案房價續漲，台中及南部則轉呈下跌。成屋方面，第4季信義房價指數為129.87，已連續三季下降，惟仍較上年同期上漲5.05%，顯示成屋房價尚居高水準(圖36)；各都會區第4季房價均較上季下跌，其中以中南部跌幅較為顯著。97年第4季台北市辦公大樓租金行情走緩，平均每月每坪租金為1,839元，較上季下跌0.7%，惟仍較上年同期上漲1.83%(圖37)。98年第1季，國泰房價指數(新推案)雖較上年同期上漲3.41%，惟與上季比較下跌1.65%，除中南部房價持續下滑外，台北市亦出現下跌情形；信義房價指數(成屋)續跌至127.25；台北市辦公室租金亦略下跌至平均每月每坪租金1,799元。不動產價格略有下跌跡象。

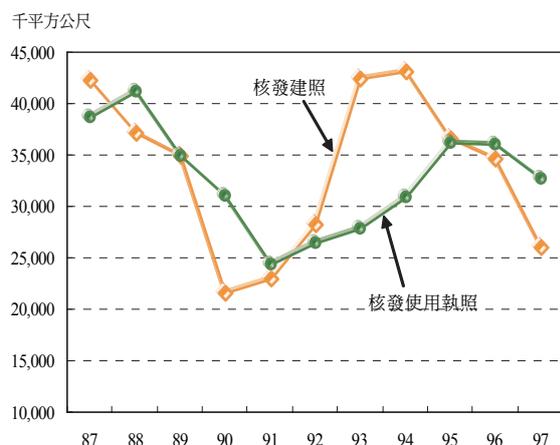
交易市況方面，97年下半年受國內景氣衰退及金融機構房貸政策轉趨保守之影響，市場觀望氣氛濃厚，房市交易明顯縮減。97年全年累計建物買賣移轉登記棟數為37.9萬棟，較上年減少8.52%，為93年以來最低量；其中第4季負成長達18.5%。97年建物所有權第1次登記棟數為15.4萬棟，亦較上年減少10.55%，交易市況明顯萎縮(圖38)。雖

圖38：建物所有權登記



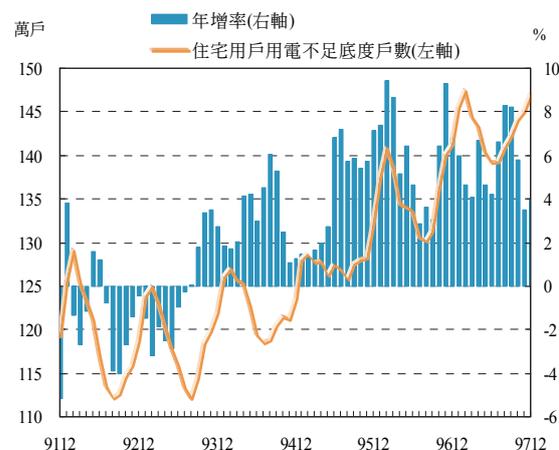
資料來源：內政部統計月報。

圖39：核發建照及使用執照樓地板面積



資料來源：內政部統計月報。

圖40：台電用電不足底度推估空屋數



資料來源：台灣電力公司。

然98年3月以來，受低利率、房價下跌、台股上漲及政府續辦優惠房貸與開放陸資來臺投資等因素影響，成屋交易略有回溫跡象，惟成交情形仍遠低於上年同期。

### (三) 新推案量大幅減少，惟新成屋供給仍大

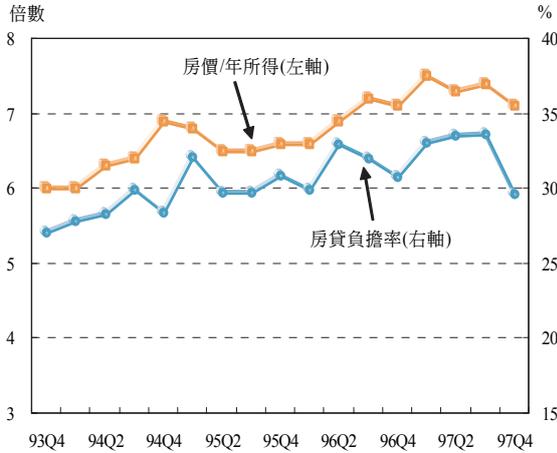
受國內景氣衰退及需求觀望影響，建商投資興建態度更趨保守。97年下半年核發建照總樓地板面積持續縮減，致全年累計數較上年減少24.7%；其中住宅及商業不動產均明顯萎縮，新屋興建持續降溫。新成屋釋出方面，97年全年累計核發使用執照樓地板面積較上年減少9.20%(圖39)，主要係住宅類衰退14.70%所致。另97年累計釋出新住宅成屋11.1萬戶，雖較上年減少14.86%，惟案量仍大。若以台電用電不足底度推估，97年平均住宅空屋數約143.2萬戶，較上年增加7.5萬戶或5.52%(圖40)；98年1至3月平均住宅空屋數續較97年增加4.50%，創歷史新高，空屋數持續攀升。

### (四) 購屋負擔減輕，惟房價信心明顯下滑

隨著民眾轉買較小坪數或總價較低產品之趨勢，97年第4季房貸負擔率下降為29.6%，較上季及上年同期為低，購屋負擔略為減輕；房價所得倍數為7.1倍，雖較上季下滑，惟與上年同期相當，仍居高點(圖41)，其中台北市負擔仍相當沈重。另全國購屋者房價信心綜合分數自97年第2季起大幅滑落，第4季僅50分<sup>50</sup>(圖42)，

<sup>50</sup> 房價信心分數介於0-200分之間，100分代表看漲者與看跌者比例相同，高於100分者代表看漲者比例較多，低於100分則代表看跌者比例較多。另近期信心分數及未來信心分數分別指購屋者對最近3個月及1年後房價漲跌之看法。

圖41：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」。

顯示購屋者對未來房價表現並不樂觀。

#### (五) 不動產放款成長減緩，房貸利率回降

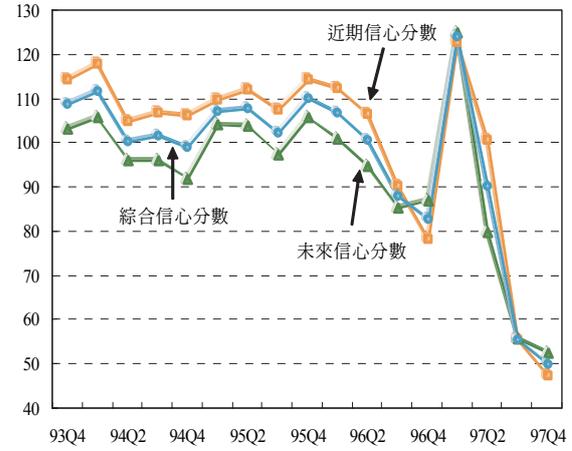
隨著民眾購屋與修繕需求減少，以及銀行房貸政策續呈保守，97年下半年銀行<sup>51</sup>承作不動產有關放款餘額成長幅度持續減緩，其中12月份購置住宅與房屋修繕放款年增率降至1.47%，建築貸款年增率更大幅縮減至0.67%，且98年3月兩者年增率分別再下滑至0.99%及-0.64%(圖43)。另5大銀行新承作房貸金額自97年7月起轉趨下滑，惟受政府新增撥2,000億元優惠房貸之激勵，12月新承作金額大幅增加至

圖43：住宅放款及建築貸款年增率



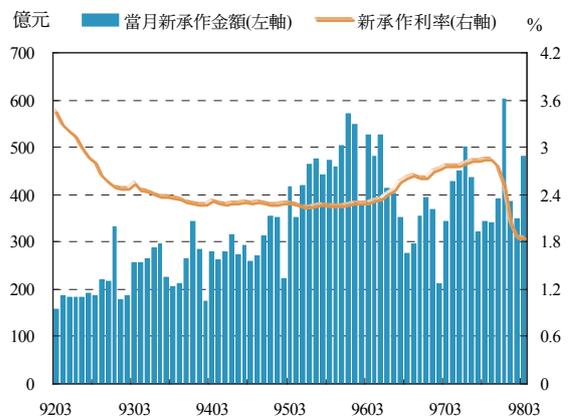
資料來源：央行經研處。

圖42：房價信心分數



資料來源：內政部營建署「台灣住宅需求動向調查」。

圖44：新承作房貸金額及利率



資料來源：央行經研處。

<sup>51</sup> 本項所稱銀行，係包括本國銀行(含中小企銀)及外國銀行在台分行。

602億元，98年3月則回降至481億元。就融資成本而言，97年前三季5大銀行承作房貸利率緩步走升，9月份達2.859%之高點，嗣後因央行數度調降各項貼放利率，以及銀行配合調降房貸利率，12月份利率回落至2.523%，98年3月續降至1.850%，顯示央行寬鬆貨幣政策已反映於銀行房貸利率(圖44)。

本國銀行承作購置不動產放款之逾放比率有微升跡象，97年底為1.44%，較6月底微升0.01個百分點；98年3月續升至1.51%，信用品質尚可，惟已連續5個月上升，值得留意。由於房貸利率處於歷史低點，有助於激勵購屋需求，且政府積極採取振興景氣方案，延長建築執照執行期限，續辦優惠房貸及開放陸資來臺投資，可望支撐房市。惟此波經濟不景氣導致失業率攀升及民眾財富縮水，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。

## 伍、金融部門

### 一、金融市場

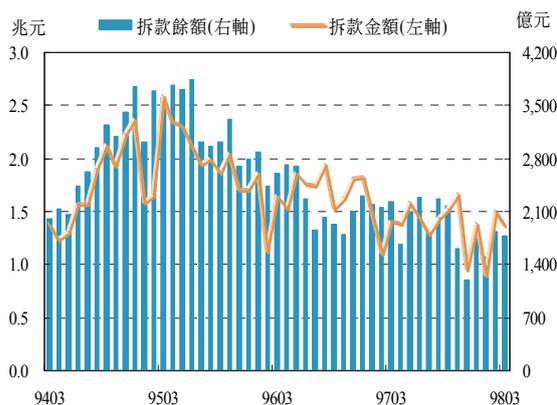
97年下半年票債券交易量均明顯萎縮，金融業拆款金額則降幅不大，長短期利差由負轉正且明顯擴大。股價指數重挫後反轉上揚，波動率急遽攀升後回降，惟成交值明顯縮減。新台幣對美元匯率先貶後升，第4季交易量跌幅較大；新台幣對美元匯率之波動率上揚，惟仍相對穩定。

#### (一) 貨幣及債券市場

##### 1. 金融業拆款金額及票債券交易量萎縮

97年下半年金融業拆款市場之月平均拆款金額較上半年略減1.89%；其中，11月拆款金額一度明顯萎縮，至12月始略為回升。97年12月之日平均拆款餘額亦較6月大幅減少24.17%。另98年第1季平均拆款金額及日平均拆款餘額均維持在低水準(圖45)。

圖45：金融業拆款市場



註：拆款餘額係指當月日平均數。  
資料來源：央行業務局。

97年下半年票券市場發行餘額明顯下滑，12月底餘額較6月底減少9.18%。其中，國庫券減少41.63%，可轉讓定期存單減少12.87%，主要因財政部稅收超徵，為節省利息成本，減少國庫券標售並買回部分國庫券，以及銀行因資金寬鬆<sup>52</sup>而減少發行可轉讓定期存單所致；至於商業本票發行餘額，97年10月受國際金融危機引發信用危機影響而驟減，隨後陸續回升，97年底發行餘額仍較6月底增加0.78%。97年下半年票券次級市場交易金額較上半年減少4.75%，主要因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附買回(RP)天期以降

<sup>52</sup> 97年下半年金融機構日平均淨超額準備387億元，較上半年之208億元增加86.06%。

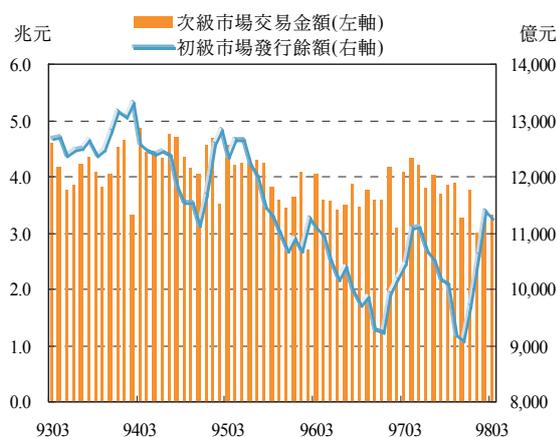
低流動性風險所致。98年初，國庫券發行淨額<sup>53</sup>大幅增加，使票券市場發行餘額上升，惟次級市場交易金額仍維持低水準<sup>54</sup>(圖46)。

債券市場方面，97年下半年債券市場交易金額較上半年減少25.70%；其中，買賣斷交易減少45.53%，附條件交易減少6.03%。97年7月因10年指標債97-3籌碼過度集中，交易商交投意願大減，買賣斷週轉率因而大幅滑落至25.75%，係近5年最低水準；惟8、9月因股市重挫資金轉向債市，週轉率略為回升。至第4季，受美國雷曼兄弟破產事件影響，我國金融機構貸放業務趨於保守，加上央行降息，市場資金充裕，使保有固定收益之公債成為投資首選，銀行業為去化資金標走大量籌碼，市場流通籌碼減少，導致週轉率持續處於低水準。至於附條件交易金額略為萎縮，主要因97年8月起債市呈現多頭格局及籌碼集中，空單量大幅減少，使支應放空券源之等殖附條件交易金額亦隨之減少所致。98年第1季債券週轉率及附條件交易金額仍在低水準(圖47)。

## 2. 長短期利差由負轉正且明顯擴大

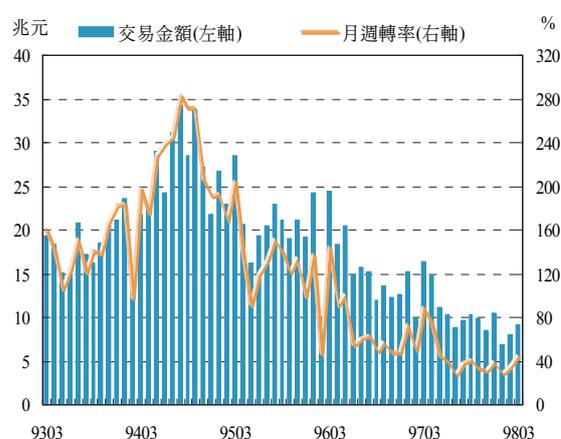
97年第3季受金融危機擴展及股市重挫影響，公債市場吸引避險買盤資金進駐，殖利率因而走低，短期利率則在狹幅區間波動，以10年期公債殖利率與90天期商業本票收益率間之長短期利差比較，其差距逐漸縮小，9月中旬起多呈現

圖46：票券初級及次級市場



註：不含 ABCP 交易。  
資料來源：央行經研處。

圖47：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。

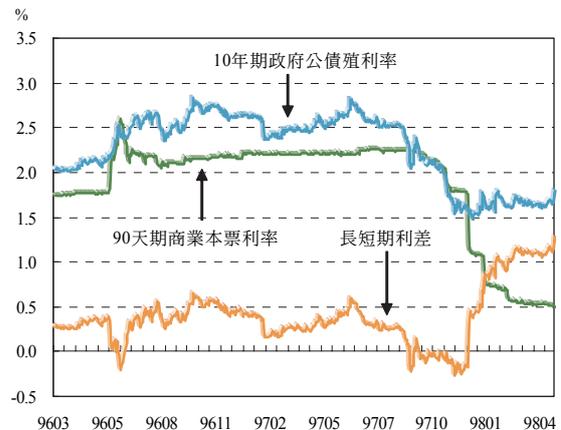
<sup>53</sup> 國庫券發行淨額係指當月發行額扣除償還額之淨額。

<sup>54</sup> 國庫券交易金額占票券次級市場交易量之比重低於5%，對整體交易量之增減影響不大。

長期利率低於短期利率之反轉現象，最低曾至-25 bp(圖48)。

自9月下旬起，央行多次降息並擴大附買回操作管道，使短期利率大幅下滑，加上國內外金融情勢持續不佳，資金湧入債市，公債殖利率亦明顯回降，惟因短期利率降幅大於長期利率降幅，使長短期利差由負轉正，且差距持續擴大，至98年4月已高達129 bp(圖48)。持有債券長部位之金融機構，雖因債券殖利率下降而有資本利得，且長短期利差擴大，亦具養券實益，惟長期利率偏低，對新投資之長期債券部位，未來利率若反轉向上，將承擔較高之利率風險。

圖48：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。

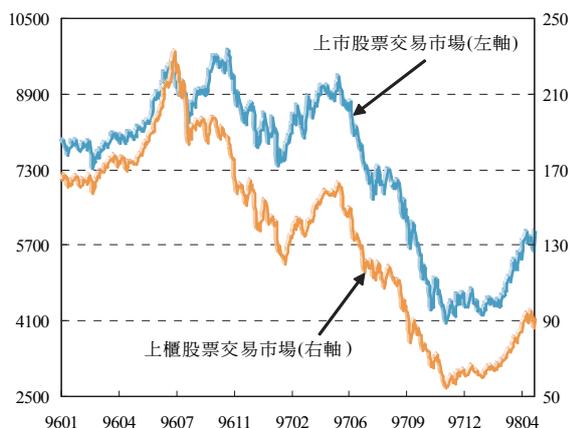
## (二) 股票市場

### 1. 股價指數重挫後反轉上揚，波動率遽升後回降

隨著金融危機不斷擴展，全球經濟逐漸步入衰退，國際主要股市屢創新低，再加上我國經濟成長率自97年第3季起轉呈負成長、出口數據表現不佳及外資大幅賣超<sup>55</sup>等影響，我國上市股票市場之發行量加權股價指數自97年5月中旬升抵9,295點波段高點後一路重挫，11月下旬最低跌至4,090點。98年1至2月因電子公司急單效應影響，股價指數止跌回穩在4,200點至4,800點之間波動，其後因外資轉呈買超、國人海外證券投資資金陸續回流、以及開放陸資來臺投資等效應逐漸發酵，指數緩步走高，4月底收在5,993點，較上年11月最低點上漲46.53%。上櫃股價指數之走勢與上市股價指數雷同，97年5月創下163點之波段新高後，反轉大幅下跌，11月下旬最低跌至55點；98年4月底指數回升至91點，較上年11月最低點上漲65.45%(圖49)。與世界及亞洲主要股市比較，97年各國股市均大幅下挫，其中我國跌幅為46.03%，僅次於香港、新加坡、泰國與上海(圖50)。

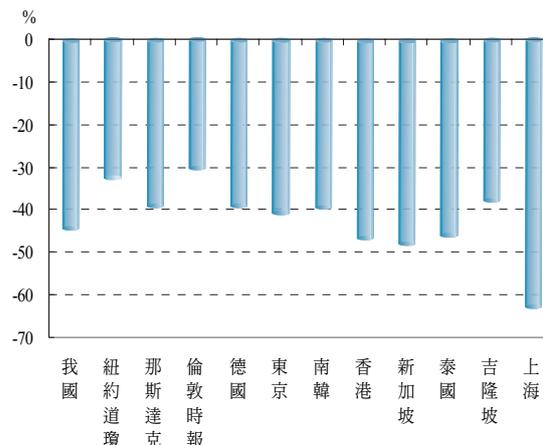
<sup>55</sup> 97年1至12月外資(境外外國機構暨境外華僑及外國自然人)累計淨賣超台股計新台幣4,700億元，為88年以來首次年度淨賣超；同期間累積淨匯入金額減少128億美元。

圖49：大盤股價指數



資料來源：台灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心。

圖50：各國股市之漲跌幅比較

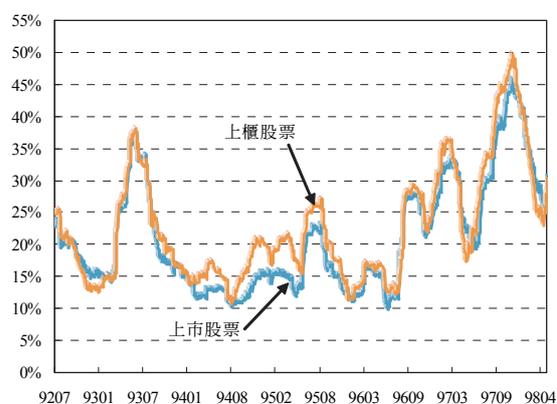


註：1.本圖係97年全年漲跌幅。  
2.我國股市係指上市股票市場。  
資料來源：台灣證券交易所。

就上市股票產業類股而言，97年第4季大部分類股指數均呈下跌走勢。跌幅較深者為光電業類股及其他電子業類股，分別下跌35.11%及37.78%；水泥工業類股受惠於政府擴大內需題材及大陸災後重建工程之需求，表現最為亮眼，逆勢上漲16.11%；生技醫療、食品工業與玻璃陶瓷等類股指數亦維持上漲格局。98年第1季大部份類股指數反彈回升，其中以電子通路業類股及光電業類股表現最佳，分別上漲29.54%及28.74%；金融保險類股及玻璃陶瓷類股走勢最為疲軟，指數分別下跌6.78%及1.35%<sup>56</sup>。

股價波動率方面，97年7月起受全球股市重挫影響，我國上市及上櫃股價指數波動率均大幅攀升，11月底分別創下46.00%及49.95%之近五年新高，股票投資風險大幅升高。其後，波動率雖轉呈下滑，惟98年4月底仍分別為30.74%及30.52%(圖51)，股價波動風險依然不低。

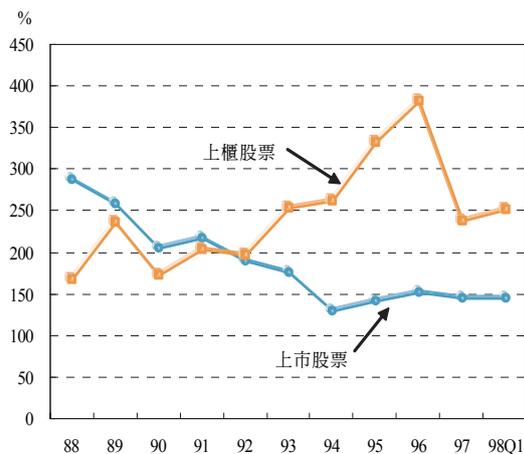
圖51：股價指數波動率



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：台灣證券交易所及證券櫃檯買賣中心，央行金檢處估算。

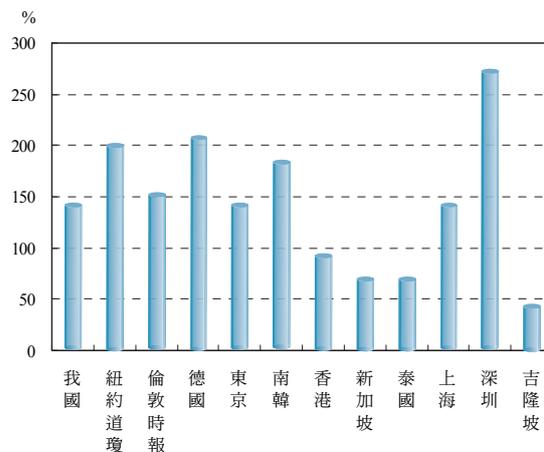
<sup>56</sup> 受惠於兩岸簽訂金融備忘錄題材發酵，98年4月金融保險類股表現優於大盤。

圖52：股票市場成交值年週轉率



註：98Q1 資料係採 98 年 1-3 月累積週轉率予以年化處理。  
資料來源：台灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心。

圖53：各地區股市週轉率之比較



註：1.本圖係 97 年成交值年週轉率資料。  
2.我國股市指上市股票市場。  
資料來源：台灣證券交易所。

## 2. 股票成交值及週轉率一度大幅下滑，惟98年3月明顯回升

97年下半年我國股票市場投資信心因國際股市不斷重挫及經濟數據表現不如預期而轉趨悲觀，加上外資大量賣超並將資金自台股撤離等影響，上市股票交易市況低迷，總成交值明顯萎縮，平均月成交值約僅1.63兆元，較上年同期減少50.02%；惟因總市值亦大幅縮水，97年成交值年週轉率為145.45%，下降幅度不大。98年初市場持續萎縮，至3月受外資轉呈買超之影響，月平均成交值擴大至2.31兆元，當月週轉率亦明顯回升，致98年第1季週轉率維持在146.20%。上櫃股票市場97年下半年成交值亦嚴重縮減，平均月成交值僅1,830億元，較上年同期遽降75.49%，97年成交值年週轉率因而大幅萎縮至238.71%，惟98年第1季週轉率略回升至252.28%(圖52)。

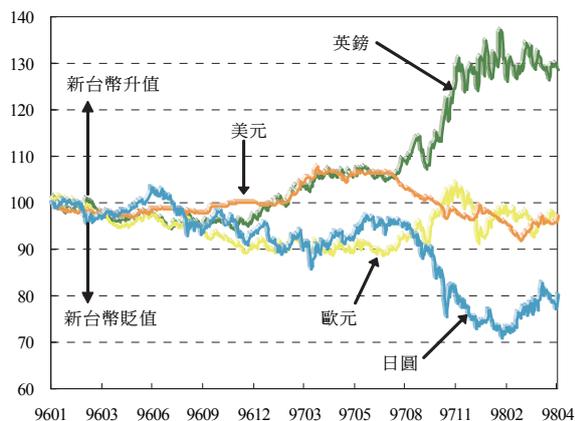
與世界及亞洲主要股市比較，我國上市股票97年成交值年週轉率低於紐約道瓊、倫敦時報、德國、南韓及深圳等股市，與東京及上海相當，惟較鄰近地區之香港、新加坡、泰國及吉隆坡為高(圖53)。

## (三) 外匯市場

### 1. 新台幣對美元匯率先貶後升，第4季交易量跌幅較大

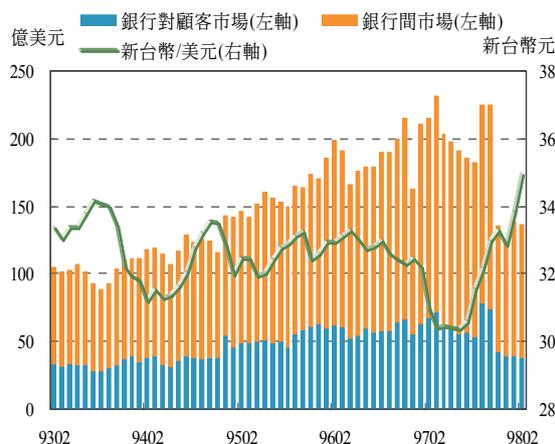
97年上半年新台幣對美元匯率經歷一波升值走勢後，下半年因全球金融

圖54：新台幣對國際主要貨幣之升貶趨勢



註：基期 96 年 1 月 2 日=100。  
資料來源：央行外匯局。

圖55：新台幣/美元匯率及外匯交易量



註：本圖係指月底匯率及日平均外匯交易量。  
資料來源：央行經研處。

危機加深及景氣轉呈衰退，國際美元避險需求提高，加上投資台股之外資匯出，新台幣轉呈貶值，12月底1美元兌新台幣32.86元，與96年底比較微幅貶值1.27%。98年初以來，受全球不景氣影響，我國對外出口縮減，國內匯市美元買匯需求增強，新台幣仍呈貶值走勢，2月底1美元兌新台幣34.95元；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，較97年底僅微幅貶值1.12%(圖54)。其他國際主要貨幣方面，受日圓套利交易資金回流日本影響，日圓自97年第3季起大幅走升，以致新台幣對日圓匯率全年貶值達19.78%；同期間新台幣對英鎊及歐元則分別升值33.99%及3.02%(圖54)。

受全球金融危機致金融商品交易量下滑，以及全球景氣衰退致我國對外進出口總值減少之影響，97年第4季外匯市場日平均交易量降至161億美元，較上年同期減少16.39%，12月之日平均交易量更下滑至123億美元，創95年以來新低，惟98年起交易量已略回升(圖55)。依交易對象別區分，97年第4季日平均外匯交易量以銀行間市場占67.85%為最多，銀行對顧客市場則占32.15%；依交易類別區分，即期交易占49.54%為最多，換匯交易占35.37%次之。

## 2. 新台幣對美元匯率之波動率上揚，惟仍相對穩定

97年下半年新台幣對美元匯率波動加劇，第4季平均波動率上升至5%；98年初新台幣貶值加速，1月波動率最高達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，4月底為7.04%。新台幣對美元匯率波動幅度雖擴大，惟相較於英鎊、歐元及日圓等主要貨幣，仍相對穩定(圖56)。

## 二、金融機構

本節主要分析重要性相對較高之本國銀行、人壽保險公司及票券金融公司。

### (一) 本國銀行

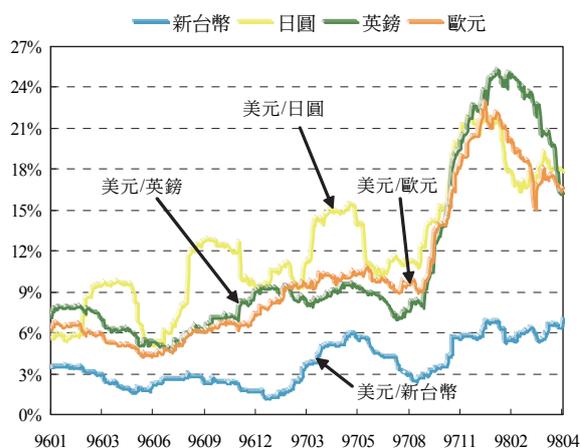
97年下半年本國銀行放款成長減緩，不動產相關放款及企業放款之信用風險逐漸升高；目前資產品質尚佳，惟已出現轉壞跡象。股價相關之市場風險明顯上升，但對自有資本之衝擊有限。銀行體系資金充沛，流動性風險仍低。97年本國銀行獲利大幅衰退，且獲利基礎持續遭侵蝕，目前整體資本雖屬適足，惟因信用風險及市場風險上升，未來發展亟待注意。

### 1. 信用風險

#### (1) 放款成長減緩

放款係本國銀行之主要信用暴險來源。97年底本國銀行國內營業單位之放款餘額<sup>57</sup>為16.57兆元，占資產總額之56.07%，年增率則持續下滑，12月僅2.38%，係93年以來最低水準，成長明顯放緩(圖57)。98年第1季，本國銀行之放款成長持續下滑，3月年增率僅0.02%；其中，個人放款轉呈負

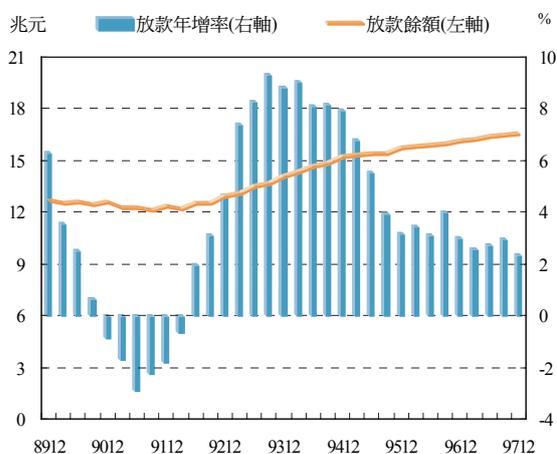
圖56：新台幣及主要通貨對美元匯率波動率之比較



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。

圖57：本國銀行放款餘額及年增率



資料來源：央行經研處。

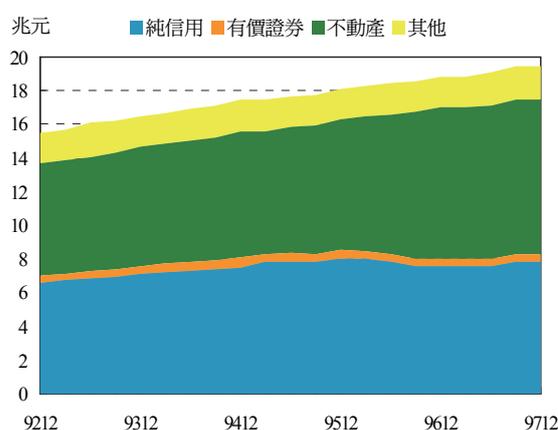
<sup>57</sup> 本節放款係指本國銀行國內營業單位之放款總額，不含對銀行同業之拆放款項。

成長0.24%，企業放款成長亦明顯放緩，年增率僅0.75%。

## (2) 授信集中於不動產之比重持續升高

近年來本國銀行信用暴險集中於不動產放款之情形日益擴大，97年下半年仍居高不下。97年底本國銀行承作不動產有關放款<sup>58</sup>計6.50兆元，占放款總額之39.21%；另本國銀行徵提不動產為擔保品之授信餘額為9.24兆元，占授信總額之47.50%，雖與6月底相當，惟較92年底提高4.97個百分點(圖58)，且98年3月底比重續增至48.13%。個別銀行中，97年底不動產擔保授信比重超過60%者有13家。

圖58：本國銀行授信擔保品別



資料來源：央行金檢處。

目前不動產有關放款之逾放比率不高，惟在景氣不佳之環境下，房貸借款人因面臨失業率攀升、實質薪資負成長及財富縮水等不利因素，還款能力可能轉弱；加上不動產景氣低迷，房價下修壓力仍在，均使不動產相關放款之信用風險可能升高。

## (3) 企業放款之信用風險亦逐漸攀升

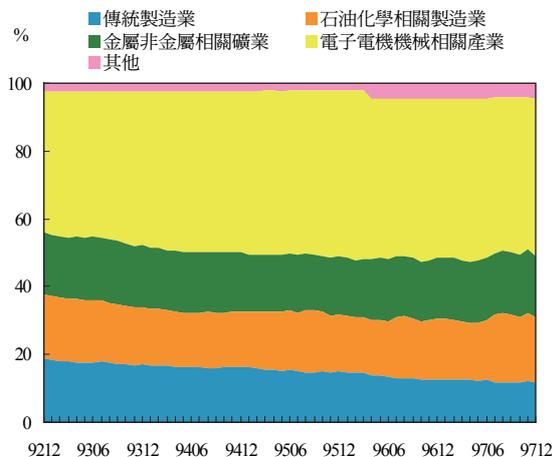
97年底本國銀行國內營業單位承作企業放款餘額7.50兆元，其中製造業放款占47.01%為最大宗。製造業放款<sup>59</sup>中又以對電子電機機械相關產業之放款占多數，97年底餘額為1.65兆元，占製造業放款總額之46.71%<sup>60</sup>(圖59)，且

<sup>58</sup> 不動產有關放款包括建築貸款、購置住宅放款及房屋修繕放款。

<sup>59</sup> 本報告將製造業放款區分為四大類產業，包括：(1)電子電機機械相關產業(含機械設備製造修配業、電腦通信及視聽電子產品製造業、電子零組件製造業、電力機械器材及設備製造修配業、運輸工具製造修配業、精密光學醫療器材及鐘錶製造業)；(2)金屬非金屬相關礦業(含非金屬礦物製品製造業、金屬基本工業、金屬製品製造業)；(3)石油化學相關製造業(含化學材料製造業、化學製品製造業、石油及煤製品製造業、橡膠製品製造業及塑膠製品製造業)；以及(4)傳統製造業(含食品及飲料製造業、紡織業、成衣服飾品及其他紡織製品製造業、皮革毛皮及其製品製造業、木竹製品製造業、家具及裝設品製造業、紙漿、紙及紙製品製造業、印刷及其輔助業)。不屬於上述產業者列為其他。

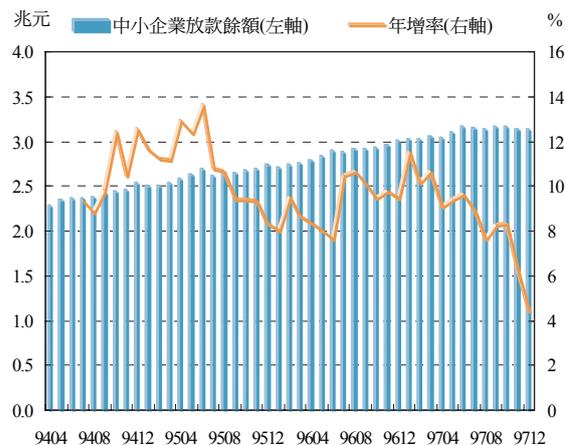
<sup>60</sup> 97年底電子電機機械相關產業產值占全體製造業產值之39.86%，低於其放款占製造業放款總額之比重。此處所稱產值，係指產品生產價值，其計算公式為「計算期生產價值=Σ(產品i之計算期生產數量)×(產品i之計算期銷售單價)」，該等資料係由經濟部綜合多項資料推估而得。

圖59：本國銀行製造業放款之產業比重



註：各產業定義詳見附註59。  
資料來源：央行經研處。

圖60：本國銀行中小企業放款餘額



註：中小企業放款餘額係自93年7月資料開始申報。  
資料來源：金管會銀行局。

98年3月底續升至47.69%。

97年下半年本國銀行承作中小企業放款略趨保守。12月底中小企業放款餘額<sup>61</sup>為3.14兆元，占企業放款總額之41.84%，年增率由1月之11.54%，下滑至12月之4.42%(圖60)，且98年3月轉呈負成長0.82%。移送中小企業信用保證基金保證之放款金額亦呈縮減，97年底為4,785億元，較上年底減少9.32%，占中小企業放款總額之14.25%；同日保證金額及保證成數則分別為3,108億元及64.96%。

受近來國內外經濟景氣急遽下滑之影響，企業部門獲利已出現衰退現象，且財務結構及短期償債能力亦有轉弱情形；其中，中小企業因財務不透明及因應景氣衰退之能力較弱，償債及再融資能力均將面臨更大挑戰，本國銀行企業放款之信用風險恐將逐步攀升。

#### (4) 資產品質尚佳，惟略有轉壞跡象

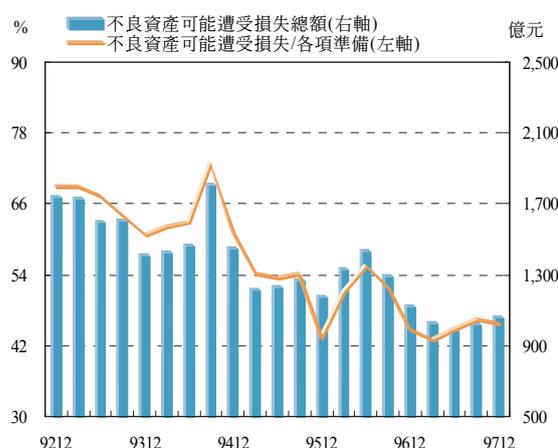
97年底本國銀行不良資產<sup>62</sup>總額計6,123億元，不良資產比率為2.07%，分別較6月底增加5.61%或0.02個百分點；不良資產經銀行自行評估可能遭受

<sup>61</sup> 中小企業放款餘額係依據金管會發布統計資料。

<sup>62</sup> 依據「銀行資產評估損失準備提列及逾期放款催收呆帳處理辦法」，授信資產分為5類，第1類為正常者，第2類應予注意者，第3類可望收回者，第4類收回困難者，第5類收回無望者。其他資產除第1類正常者外，餘分為第2、4及5類。不良資產係指第2至5類評估資產之合計。

損失為1,060億元<sup>63</sup>，亦較97年6月底增加6.53%(圖61)，且98年3月底不良資產比率及自行評估可能遭受損失分別續增至2.36%及1,113億元，資產品質略有轉壞跡象。惟97年底銀行自行評估不良資產可能遭受之損失金額，僅占所提列備抵呆帳及各項準備之45.69%，提列準備總額仍足以支應預估損失(圖61)。

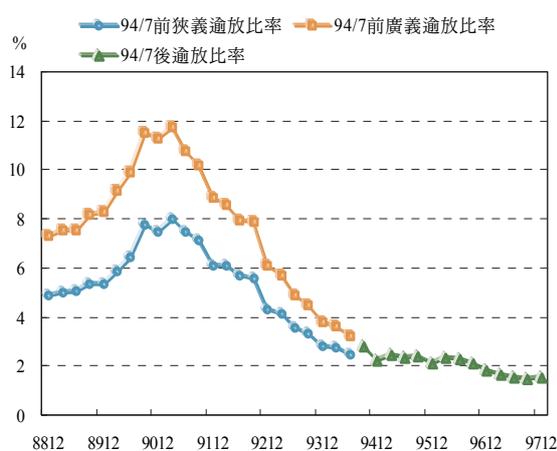
圖61：本國銀行不良資產可能遭受損失



註：不含對銀行同業之放款。  
資料來源：央行金檢處。

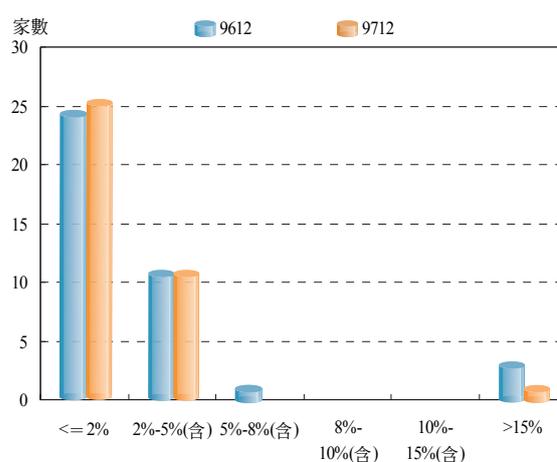
97年底本國銀行逾期放款合計2,859億元，較6月底增加1.67%；平均逾放比率為1.54%，雖仍處於相對低點，惟較9月底略升0.02個百分點(圖62)，且98年3月底續升至1.62%。個別銀行中，除慶豐銀行逾放比率高達33.14%<sup>64</sup>外，其餘各銀行均低於5%，其中低於2%者有26家(圖63)。與美國及亞洲鄰國比較，我國銀行逾放比率低於美國、日本、泰國、印尼及馬來西亞，惟高於香港及南韓(圖64)。

圖62：本國銀行逾放比率



註：不含對銀行同業之放款。  
資料來源：央行金檢處。

圖63：本國銀行逾放比率分布

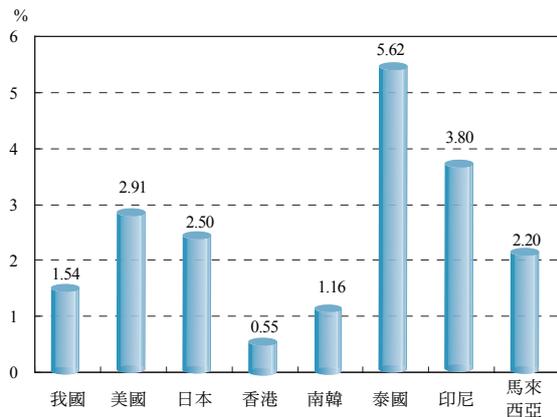


註：不含對銀行同業之放款。  
資料來源：央行金檢處。

<sup>63</sup> 不良資產損失包括放款、承兌、保證、信用卡循環信用及無追索權應收帳款承購等業務產生之不良資產損失。

<sup>64</sup> 慶豐銀行已於97年9月26日被中央存款保險公司接管。

圖64：各國逾放比率之比較



註：除日本及香港為97年9月底外，餘為97年12月底資料。  
資料來源：央行金檢處、美國FDIC、香港HKMA、南韓FSS、泰國央行、印尼央行及馬來西亞央行。

圖65：本國銀行備抵呆帳覆蓋率及提存率



註：1. 逾放備抵呆帳覆蓋率=備抵呆帳/逾期放款；放款準備提存率=備抵呆帳/放款  
2. 不含對同業之放款。  
資料來源：央行金檢處。

隨著97年第4季逾期放款增加，本國銀行亦大幅增提備抵呆帳，97年底逾期放款之備抵呆帳覆蓋率因而提升至69.48%，放款準備提存率亦轉呈上揚為1.07%(圖65)，顯示本國銀行已開始增提準備，以因應未來放款可能損失。

本國銀行資產品質尚佳，惟略出現轉壞跡象，加上國內外景氣明顯下滑等不利影響恐將持續發酵，衝擊企業經營體質及個人還款能力，授信違約風險可能提高。

## 2. 市場風險

### (1) 整體市場風險值下降

96年下半年美國次級房貸危機爆發以來，不少本國銀行陸續縮減市場風險部位，致按Basel II計算之市場風險應計提資本金額持續下降，97年底金額僅占自有資本之2.32%。依據截至98年2月底之市場資料估算，本國銀行97年底市場暴險部位之10個營業日風險值<sup>65</sup>合計1,240億元，較6月底小幅下降4.62%；其中，股價風險值較大，占風險值總額之59.52%，利率風險值<sup>66</sup>占

<sup>65</sup> 本報告風險值之估計，係採99%信賴水準及假設部位水準不變，外匯、利率及股票市場各取250個估計樣本(外匯市場樣本期間自97年3月3日至98年2月27日，利率市場自97年3月3日至98年2月27日，股票市場自97年1月28日至98年2月27日)，分別採用多變量歷史模擬法、多變量常數相關係數一般化自我迴歸條件異質性模型(Constant Correlation Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity, CC-GARCH)及單變量分量自我迴歸模型(Quantile Autoregression, QAR)，估計持有期間10個營業日之外匯、利率及股價風險值。

<sup>66</sup> 係指債務證券部位之利率風險，不含放款之利率風險。

38.87%次之，匯率風險僅占1.61%。與6月底比較，權益證券淨部位雖降低，惟因股市長期波動趨勢擴大，使股價風險值明顯上升；利率風險值及匯率風險值則分別因長期利率波動率下滑及外幣淨部位減少，均較6月底下降(表4)。

表4：本國銀行市場風險彙總表

單位：新台幣億元，%

風險別	項目	97年6月底	97年12月底	比較增減	
				金額	%
匯率	外幣淨部位	876	436	-440	-50.23
	匯率風險值	31	20	-11	-35.48
	風險值占部位比率	3.54	4.59		1.05
利率	債務證券利率敏感性淨部位	30,589	31,916	1,327	4.34
	利率風險值	643	482	-161	-25.04
	風險值占部位比率	2.10	1.51		-0.59
股價	權益證券淨部位	5,254	4,519	-735	-13.99
	股價風險值	626	738	112	17.89
	風險值占部位比率	11.91	16.33		4.42
風險值合計		1,300	1,240	-60	-4.62

資料來源：央行金檢處計算。

## (2) 對資本適足率影響不大

97年底匯率、利率與股價之風險值對本國銀行資本適足率之影響數分別為0.002、0.15與0.52個百分點<sup>67</sup>。假設各項風險互為獨立且同時發生，則市場風險對整體資本適足率之影響數合計為0.65個百分點，調整後資本適足率由原10.91%<sup>68</sup>降為10.26%。

## 3. 流動性風險

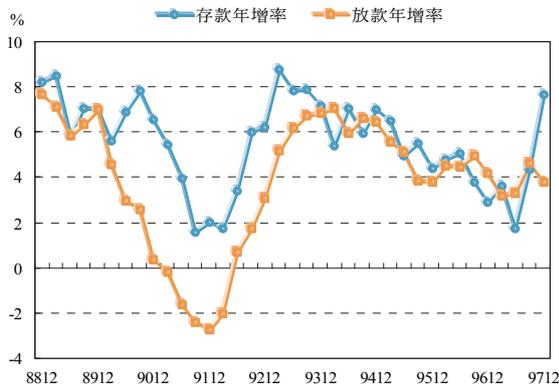
### (1) 銀行體系資金充裕

97下半年因海外資金大量回流及國內資金避險轉入存款，使本國銀行存款餘額大幅增加，12月年增率明顯提高至7.66%，而放款年增率則因銀行放

<sup>67</sup> 為避免重複計算，各項風險值對資本適足率之影響數，係扣除銀行原已計提之市場風險所需資本。

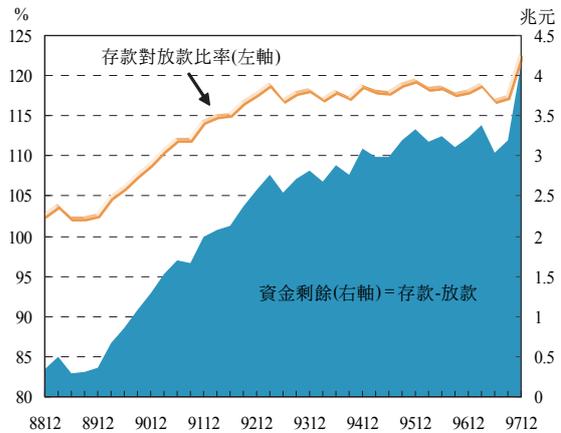
<sup>68</sup> 本節資本適足率，係指扣除帳列遞延資產之出售不良資產損失未攤銷金額後之資本適足率。

圖66：本國銀行存款及放款年增率



資料來源：央行金檢處。

圖67：本國銀行存款對放款比率



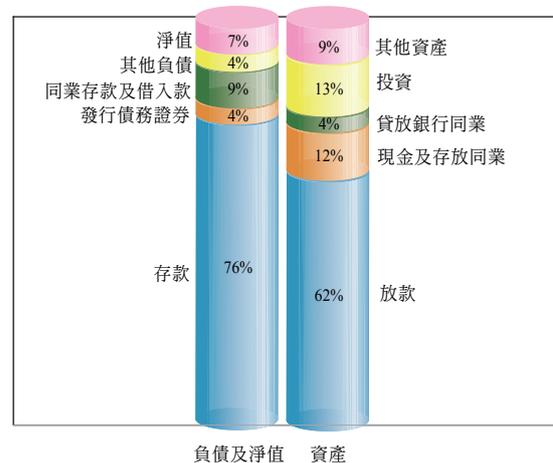
註：存款對放款比率 = 存款/放款

資料來源：央行金檢處。

款轉趨保守而下滑為3.83%(圖66)，致97年底本國銀行平均存款對放款比率明顯上升至122.34%，存款資金因應放款需求後剩餘達4.16兆元(圖67)，整體資金狀況相當充裕。資金寬鬆情形延續至98年第1季，3月底存款對放款比率續升至127.31%。

本國銀行之資金來源，以相對穩定之一般客戶存款占76%為主，比重較6月底上升2個百分點；同業存款及借入款占9%次之；透過發行債務證券取得資金者僅占4%。資金用途方面，受銀行放款態度趨於審慎之影響，放款比重為62%，較6月底下降2個百分點；現金及存放同業則相對上升2個百分點至12%(圖68)。

圖68：本國銀行資金來源及用途



註：1.基準日為97年12月底。

2.淨值含放款損失準備；同業存款含央行存款。

資料來源：央行金檢處。

## (2) 整體流動性風險不高

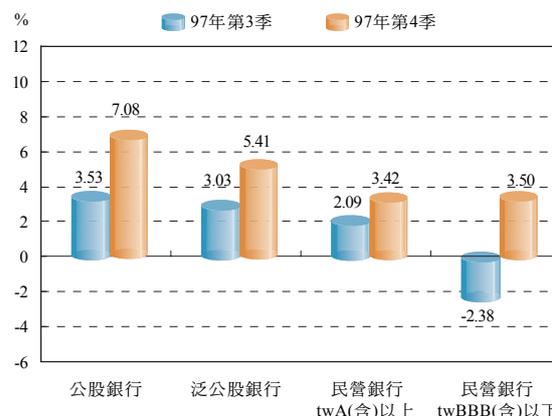
97年12月份本國銀行平均新台幣流動準備比率上升至22.70%，遠高於法定比率7%(圖69)，各銀行比率均高於12%，且98年3月份平均比率續升

圖69：本國銀行新台幣流動準備比率



註：本比率為基準日當月平均數，本資料含全國農業金庫。  
資料來源：央行金檢處及業務局。

圖70：本國銀行存款餘額變動率



註：公股銀行包括台灣銀行及土地銀行；泛公股銀行包括合作金庫、一銀、華銀、兆豐及台灣中小企銀。本資料不含全國農業金庫。

資料來源：央行金檢處及各信用評等公司。

至25.43%。97年12月份流動準備<sup>69</sup>中以第1類準備(主要為央行定期存單)占92.72%為最多，第2類及第3類準備分別占6.61%及0.67%，流動資產品質佳，整體流動性風險不高。

97年9月受國外金融危機加劇影響，國內存款戶信心轉弱，導致部分民營銀行一度面臨存款流失及資金調度壓力。在央行調降貼放利率與存款準備率，擴大附買回操作機制，並辦理外幣拆款以支應銀行外幣流動性需求，以及政府採行存款全額保障措施後，民營銀行存款流失及流動性緊張狀況已告解除(圖70)。

#### 4. 獲利能力

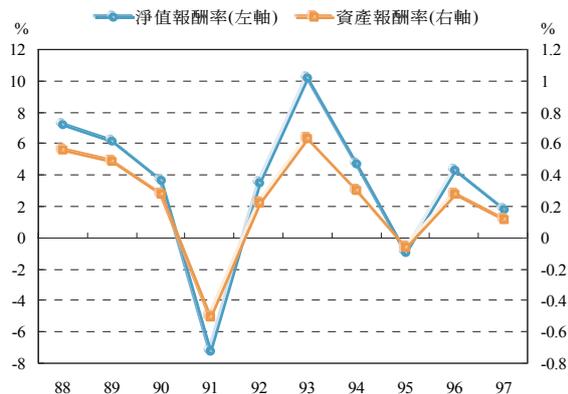
##### (1) 本年盈餘大幅縮減

受投資部位大額虧損影響，本國銀行97年稅前純益計344億元，較上年大幅減少55.68%；淨值報酬率(ROE)及資產報酬率(ROA)亦分別下滑至1.86%及0.12%(圖71)。若扣除97年9月被接管之慶豐銀行<sup>70</sup>，則其餘本國銀行97年稅前純益略增為468億元，ROE及ROA亦分別小幅上升至2.53%及0.16%。98

<sup>69</sup> 依據97年7月修正「金融機構流動性查核要點」，第1類準備包括超額準備、金融業互拆借差、轉存指定行庫1年期以下存款、央行定期存單、公債及國庫券；第2類準備包括國際金融組織來台所發行之新台幣債券、可轉讓定期存單、金融債券、銀行承兌匯票、商業承兌匯票、商業本票及公司債；第3類準備包括資產證券化受益證券及其他。

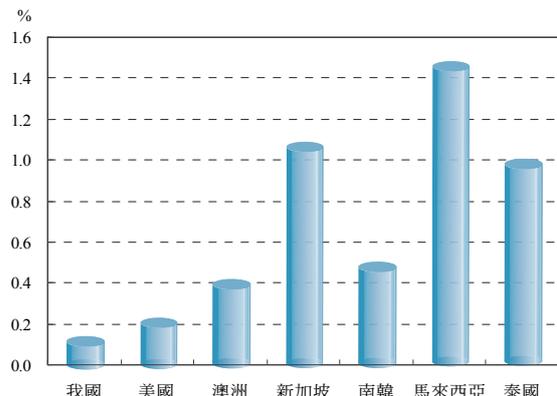
<sup>70</sup> 慶豐銀行97年虧損124億元。

圖71：本國銀行ROE及ROA



註：1. ROE(淨值報酬率)=稅前盈餘/平均淨值  
 2. ROA(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。

圖72：ROA之跨國比較



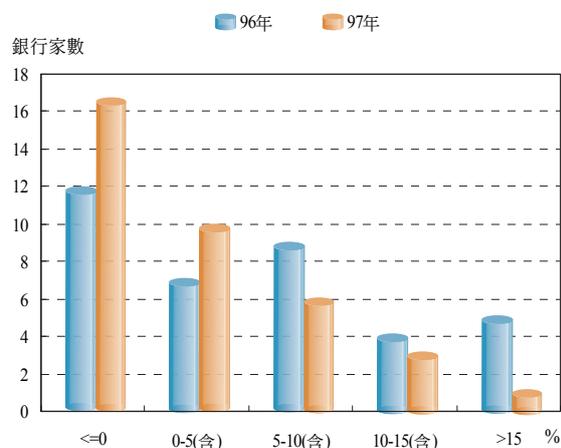
註：除澳洲及新加坡資料為97年9月底外，其餘為97年底。  
 資料來源：央行金檢處、美國 FDIC、澳洲 APRA、新加坡 MAS、南韓 FSS、馬來西亞央行及泰國央行。

年第1季本國銀行稅前純益192億元，仍較上年同期衰退21.79%。與美國及亞太鄰國比較，我國銀行之獲利能力明顯偏弱(圖72)。

97年有24家銀行獲利衰退，其中經營虧損致ROE為負者達17家<sup>71</sup>，較96年之12家明顯增加，主要因投資收入大幅縮減甚或產生虧損所致；ROE超過15%獲利佳之家數，亦由上年之5家大幅減少為1家(圖73)。

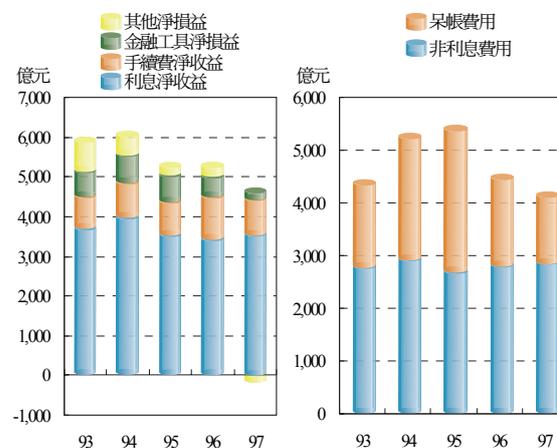
就營業收入及成本分析，97年整體營收較上年衰退13.15%，主要因股市下滑及連結美國次級房貸相關商品提列資產減損，導致金融工具淨損益及其

圖73：本國銀行ROE之級距分布



資料來源：央行金檢處。

圖74：本國銀行收入及成本結構



資料來源：央行金檢處。

<sup>71</sup> 不含慶豐銀行。該銀行因97年底淨值為負，無法計算ROE。

他淨收益均大幅縮減；連動債及基金銷售等財富管理業務急遽下滑<sup>72</sup>，使手續費淨收益明顯減少；而存放款利差持續走低<sup>73</sup>，占營收最大宗之利息淨收益成長有限。營業成本方面，用人費用為主之非利息費用變化不大，惟放款有關之呆帳提存費用明顯減少，使總成本較上年減少7.30%(圖74)。

## (2) 未來獲利面臨數項不利因素

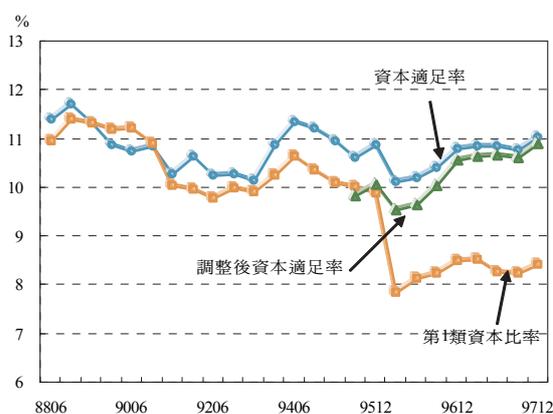
97年底本國銀行投資於連結美國次級房貸相關商品之部位餘額<sup>74</sup>逐漸減少，且相關投資損失多已提列損失準備或減損，對未來獲利之影響不大。惟全球金融危機仍未平息，且國內外經濟轉呈衰退，本國銀行未來獲利恐將面臨下列重大挑戰：①企業及個人授信之信用風險升高，可能加重備抵呆帳提存壓力；②存放款利差持續下滑，將限制銀行利息淨收益之成長；③銀行為解決連動債銷售糾紛，可能需付出不小之信譽風險成本。

## 5. 資本適足狀況

### (1) 資本適足率小幅提升

97年下半年雖有多家銀行經營虧損而侵蝕自有資本，惟因部分銀行增資或增加發行次順位債券，或降低金融股投資部位以減少資本減除金額，使本國銀行平均資本適足率由6月底之10.87%提升至97年底之11.04%<sup>75</sup>，第1類資本占風險性資產比率亦上升至8.43%(圖75)。自有資本若扣除帳列遞延資產之出售不良資產損失

圖75：本國銀行資本適足率



註：1.資本適足率資料頻率，95年6月起由每半年改為每季。  
2.資本適足率=合格自有資本/風險性資產  
3.第1類資本比率=第1類資本/風險性資產  
4.調整後資本適足率=(合格自有資本-出售不良債權損失帳列遞延資產金額)/風險性資產  
資料來源：央行金檢處。

<sup>72</sup> 依據證券投資信託暨顧問商業同業公會統計，97年底特定金錢信託投資國內外有價證券餘額3.31兆元，較96年底3.98兆元減少16.79%。

<sup>73</sup> 97年第4季存放款平均利差1.61個百分點，較第2季之1.69個百分點進一步萎縮。

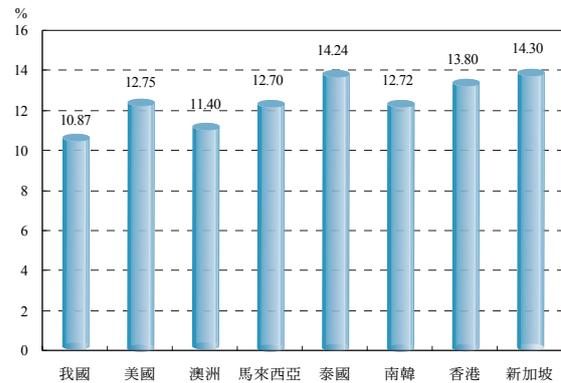
<sup>74</sup> 投資餘額包括投資美國次級房貸公司股權、債券及投資次級房貸商品透過證券化組合再發行之各種有價證券。

<sup>75</sup> 97年底資本適足相關比率係採會計師查核調整後資料。

未攤銷金額224億元<sup>76</sup>，則調整後資本適足率為10.91%，亦較6月底提升0.23個百分點，整體資本適足水準小幅提升。與美國及亞太鄰國比較，我國銀行平均資本適足率似略偏低(圖76)。

97年底自有資本之結構，仍以風險支撐能力最強之第1類資本為主，占合格資本總額之76.32%；第2類資本占23.40%，第3類資本僅占0.28%。與6月底比較，第1類資本比重小幅提升，第2類及第3類資本比重則微幅下滑。

圖76：各國資本適足率之比較



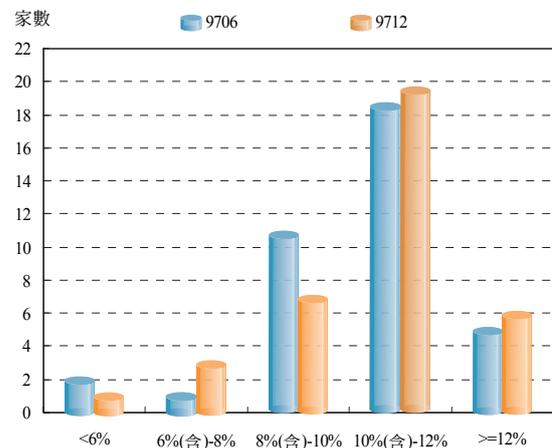
註：1. 香港及新加坡資料為 97 年 9 月底，其餘為 97 年底。  
2. 我國係採調整出售不良資產損失未攤銷金額後之資本適足率。

資料來源：央行金檢處、美國 FDIC、澳洲 APRA、馬來西亞央行、泰國央行、南韓 FSS、香港 HKMA 及新加坡 MAS。

## (2) 少數銀行資本不適足，惟對整體影響有限

就個別銀行而言，97年底資本適足率低於法定最低標準(8%)者有農業金庫(6.55%)及板信商銀(7.52%)等2家。自有資本若扣除帳列遞延資產之出售不良資產損失未攤銷金額，則調整後資本適足率低於法定標準之銀行有4家(圖77)，惟其資產規模僅占全體本國銀行之3.85%，影響有限。另調整後資本適足率高於10%者有26家，較6月底略增2家。

圖77：本國銀行調整後資本適足率之分布



資料來源：央行金檢處。

<sup>76</sup> 依據金管會96年1月5日發布之「銀行資本適足性管理辦法」第4條，自96年起出售不良資產之未攤銷損失須由第1類資本減除，惟95年底前出售者不適用。

## 6. 外部信用評等

### (1) 整體信用評等仍維持良好水準

依據標準普爾(Standard & Poor's)之「銀行業國家風險評估」<sup>77</sup>，97年下半年我國維持第4組不變。惠譽國際(Fitch Ratings)則於97年10月調升我國之「銀行系統指標/總體審慎指標」等級<sup>78</sup>，其中銀行系統指標由D調升為C等級，反映我國銀行業資本及損失準備提存水準均獲提升，而總體審慎指標維持第1級不變(表5)。與其他亞洲國家或地區比較，我國銀行業之風險較香港、新加坡及日本為高，與南韓及泰國在伯仲之間，惟明顯低於中國、印尼及菲律賓。

依據信用評等公司發布資料<sup>79</sup>，97年下半年雖有3家銀行被調降評等<sup>80</sup>，惟因高評等銀行(twAA-/AA-(tw))以上者之資產比重提高，使信用評等指數持續上揚，整體信用評等水準提升(圖78)。98年第1季雖有1家銀行被調降評等<sup>81</sup>，致信用評等指數微幅下滑，惟仍維持良好水準。

表5：銀行體系系統風險指標

國家或地區別	標準普爾	惠譽國際
	銀行業國家風險評估	銀行系統指標/總體審慎指標
香港	第2組	B/1
新加坡	第2組	B/1
日本	第3組	B/1
南韓	第4組	B/3
<b>台灣</b>	<b>第4組</b>	<b>C/1</b>
泰國	第6組	C/1
中國	第6組	D/1
印尼	第8組	D/1
菲律賓	第8組	D/1

註：本表資料截至97年12月底。

資料來源：標準普爾及惠譽國際信評公司。

<sup>77</sup> 銀行業國家風險評估(Banking Industry Country Risk Assessment, BICRA)分類，係標準普爾信用評等公司根據各國經濟結構與表現、金融法規與監理制度、銀行業競爭態勢與授信文化，並排除政府對銀行業的潛在支援，綜合而成之評估分類結果。評估結果反映各國國家風險及銀行部門信用品質之相對強弱程度，分為第1至第10組，最強健者列為第1組，最弱者列為第10組。

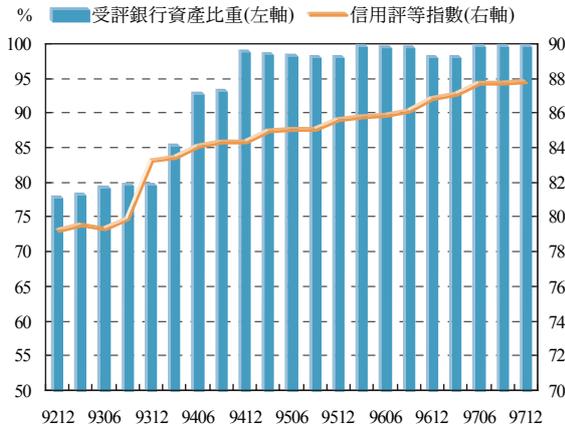
<sup>78</sup> 銀行系統指標(Banking System Indicator)及總體審慎指標(Macro-Prudential Indicator)係惠譽國際信用評等公司評估銀行系統風險之雙項構面，兩者交互作用形成銀行系統風險矩陣(Bank Systemic Risk Matrix)。銀行系統指標係根據銀行體系個別評等及系統風險評估結果綜合而成之指標，表彰銀行體系內生之系統風險，分為A、B、C、D、E等級，依次代表內生系統風險非常低、低、中、高、非常高；總體審慎指標係評估各國同時發生私部門授信過高、實質資產價格泡沫化及/或貨幣鉅額升值之可能性，表彰總體環境之脆弱度，分為1、2、3等級，依次代表低、中、高之系統脆弱度。

<sup>79</sup> 97年底取得中華信評公司發行人長期信用評等之本國銀行計30家，占全體本國銀行之多數，次為取得惠譽國際信評公司發行人國內長期評等者，故本節分析以中華信評公司評等(tw~)為主，惠譽國際信評公司評等(~(tw))為輔。未取得發行人國內長期信用評等之本國銀行(97年底僅中國輸出入銀行1家)，不納入本節分析。

<sup>80</sup> 97年下半年被調降信用評等者，包括慶豐銀行因遭主管機關接管，償還債務不確定性提高，評等由twB+調降為twB-；陽信銀行及日盛銀行因獲利能力轉弱，評等分別由twA-及A-(tw)，調降為twBBB+及BBB+(tw)。

<sup>81</sup> 98年第1季台灣土地銀行因合併延宕及獲利面臨挑戰，評等由twAA+調降為twAA。

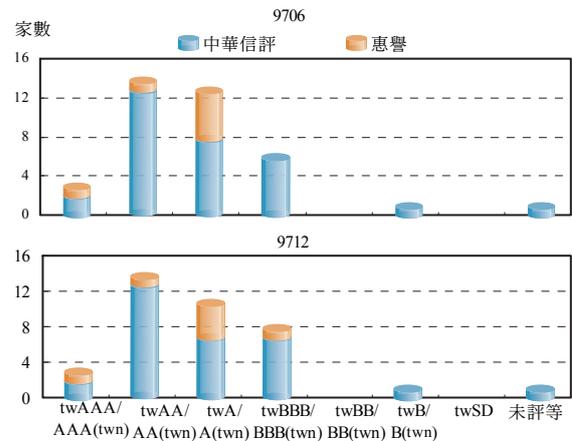
圖78：本國受評銀行信用評等指數暨資產比重



註：信用評等指數係依據中華信評公司及惠譽國際信評公司對各受評銀行之長期信用評等等級，以資產總額加權換算後之百分位數，指數越低代表整體償債能力越差。

資料來源：央行金檢處。

圖79：本國受評銀行長期信用評等



註：twSD 代表選擇性違約。

資料來源：央行金檢處及各信用評等公司。

## (2) 未來評等不確定性仍高

97年底受評銀行之評等分布以twAA/AA(twn)及twA/A(twn)等級占多數，僅慶豐銀行(twB-)低於twBBB-以下(圖79)，顯示當前國內外情勢不佳之情況下，本國銀行信用評等尚能維持原有水準。但有5家本國銀行<sup>82</sup>因資產品質不確定性升高，或準備提列水準偏低，或面臨維持允當資本之較大壓力，評等展望被列為「負向」，以及2家銀行<sup>83</sup>因未來發展仍不確定，評等展望被列為「發展中」。98年第1季，除前述5家銀行外，另有4家銀行<sup>84</sup>受獲利能力與資本水準轉弱之影響，評等展望或信用觀察<sup>85</sup>亦被調為「負向」，本國銀行未來信用評等之不確定性仍高。

## (二) 人壽保險公司

全體人壽保險公司(以下簡稱壽險公司) 97年資產規模成長明顯減緩；全年稅前虧損1,442億元，且利差損壓力依然沈重。97年底淨值大幅縮減，平均資本適足率因實施暫行措施及部分公司增資而有所提升，惟仍低於最低法定標準。部分公

<sup>82</sup> 包括高雄、兆豐、台新、日盛及新光銀行等5家。

<sup>83</sup> 包括土地銀行及慶豐銀行。其中，97年第1季土地銀行評等展望已被調為「穩定」。

<sup>84</sup> 包括中華開發、台灣工銀、遠東及國泰世華等4家。

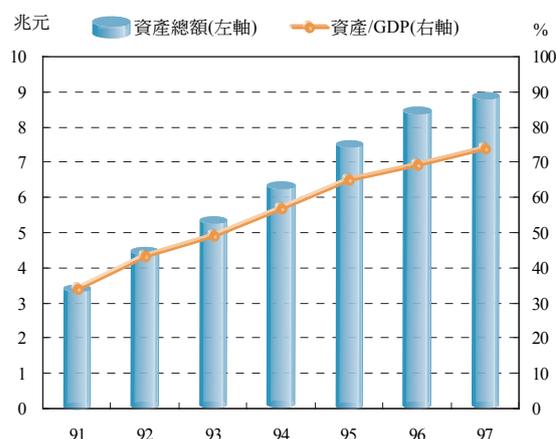
<sup>85</sup> 「信用觀察」與「評等展望」皆表示未來評等等級之可能變動方向，當有事件發生或其發生指日可待，而新增的資訊有必要列入評等考量時，該發行體或債務發行便會列入「信用觀察名單」中，例如購併案、相關法令變動等；而「評等展望」關注的期限較「信用觀察」來得長，一般而言約六個月以上，並對評等變動進行全面性的評估。「信用觀察」或「評等展望」標示為負向，代表評等可能被調降。

司被調降信用評等或被列入信用觀察(評等展望)之「負向」名單。

## 1. 資產成長減緩

97年壽險公司資產成長明顯減緩，年底資產合計9.16兆元，相當於全年GDP之74.20%(圖80)。資產年增率由96年底12.79%下降至97年底僅4.94%，成長明顯減緩。97年壽險公司之資產成長，主要來自投資國內外有價證券及銀行存款之增加；壽險保單放款亦有相當幅度成長，惟其他資產項下之分離帳戶保險商品<sup>86</sup>則大幅衰退，主要因投資型保單受金融風暴及銀行結構型商品銷售爭議影響而持續降溫所致。

圖80：壽險公司資產規模



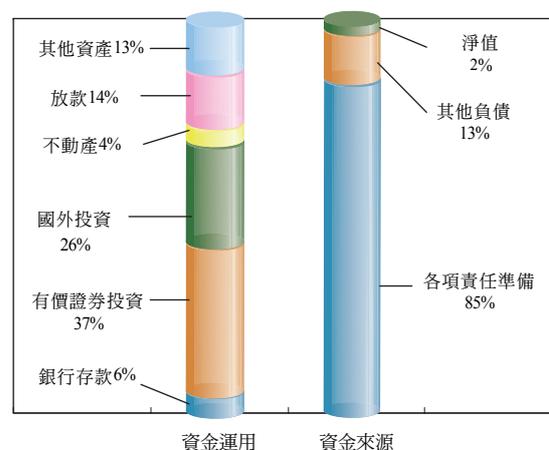
資料來源：金管會保險局。

97年壽險市場結構變動不大。97年底23家本國壽險公司<sup>87</sup>資產市占率合計98.94%，7家外商壽險公司僅占1.06%。前三大壽險公司之資產及保費收入市占率合計分別達56.40%及44.50%，均較上年底下滑，惟市場集中度仍高。

## 2. 資金運用於銀行存款增加幅度較大，有價證券投資成長減緩

97年底壽險公司之資金運用，以投資國內有價證券及國外投資合計占63%為主，放款及不動產投資分別占14%及4%；資金來源主要係各項責任準備提存占85%，淨值僅占2%(圖81)。97年壽險公司可運用資金持續成長，惟因國內外投資環境低迷，投資

圖81：壽險公司資金運用及來源



註：資料基準日為97年12月底。

資料來源：金管會保險局。

<sup>86</sup> 壽險公司承作分離帳戶保險商品，係將承作金額分別帳列「分離帳戶保險商品資產」及「分離帳戶保險商品負債」。

<sup>87</sup> 含外資主要持股之壽險子公司。

機會有限，銀行存款因而大幅增加25.97%；有價證券投資金額雖亦持續成長，惟速度明顯放緩；可帶來穩定收益之不動產投資仍逐漸成長。

### 3. 本年呈現虧損

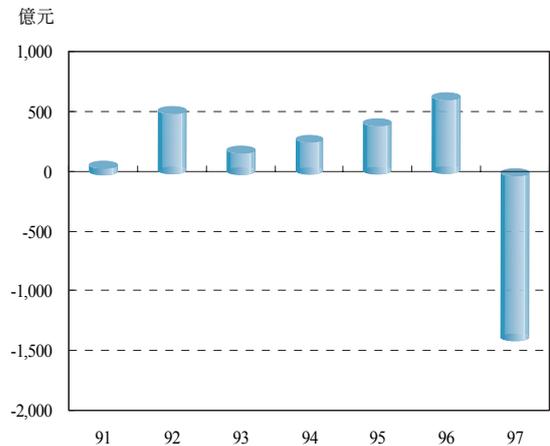
97年上半年壽險公司因新台幣升值及認列國外投資鉅額損失，導致稅前虧損770億元；下半年雖然新台幣反轉走貶而沖回不少匯兌損失，惟因國際金融危機益加惡化導致投資損失擴大，加上因業務拓展而大幅增提責任準備，以致全年稅前虧損達1,442億元(圖82)；平均ROE與ROA亦分別下降至-44.03%及-1.61%(圖83)，係受金融危機衝擊最大之金融業。

受國內外金融市場表現不佳之影響，97年壽險公司平均投資收益率僅1.87%，較96年之3.78%大幅下滑，利差損壓力依然沈重。由於目前投資市場未見明顯回升，加上國內利率在央行7度降息後亦大幅下滑，將持續壓縮壽險業之投資獲利，利差損問題恐無法立即改善。

### 4. 平均資本適足率低於法定最低標準

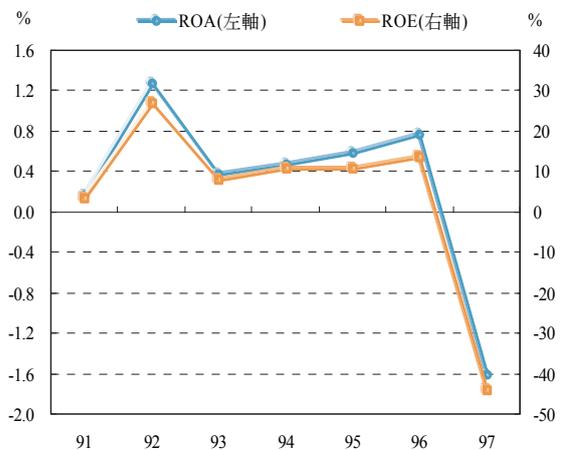
受營運虧損影響，壽險公司97年底淨值降至2,221億元，較上年底急遽縮減48.70%，惟平均資本適足率(RBC)<sup>88</sup>因金管會因應全球金融海嘯衝擊而對保險業之風險資本額制度實施暫行措施<sup>89</sup>，以及壽險業97年辦理增資逾1,400億元，

圖82：壽險公司稅前純益



資料來源：金管會保險局。

圖83：壽險公司平均ROE及ROA



註：1. ROA=稅前盈餘/平均資產  
2. ROE=稅前盈餘/平均淨值  
資料來源：金管會保險局。

<sup>88</sup> 保險業資本適足率(Risk-based Capital)=自有資本/風險資本，依據保險法第143條之4規定，該比率不得低於200%。

<sup>89</sup> 詳見本報告「陸、我國對全球金融危機之因應」之「金融穩定措施」乙節。

反由6月底之162.37%提升至年底之190.37%，惟仍低於法定最低標準200%。個別公司中，比率高於300%者有11家；低於法定標準者則減為8家(圖84)，其資產規模占全體壽險公司資產總額之15.58%，仍待改善其財務結構。

### 5. 前三大壽險公司信用評等均在twAA或AA(twn)以上

反映獲利及資本轉弱情形，97年7月至98年1月間，12家接受信用評等之壽險公司有6家被調降信用評等或被列入信用觀察(評等展望)之「負向」名單。惟前三大壽險公司之信用評等均維持在代表履行財務承諾能力相當強之twAA或AA(twn)等級以上。

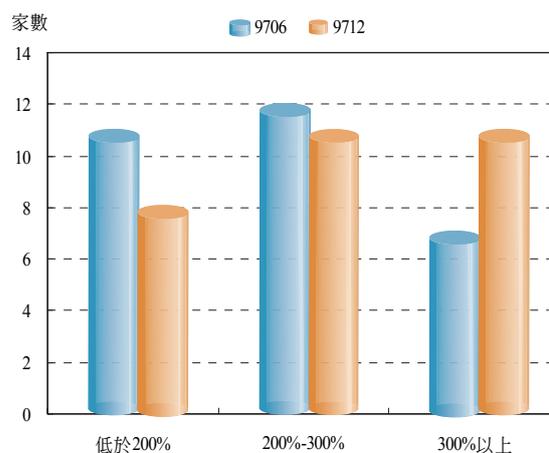
### (三) 票券金融公司

97年全體票券金融公司(以下簡稱票券公司)資產規模持續縮減，獲利由盈轉虧，惟授信資產品質尚可，平均資本適足率上升。票券公司以短支長情形持續存在；流動性風險一度升高，惟已獲緩解；商業本票保證餘額逐漸縮減。

#### 1. 資產規模持續縮減

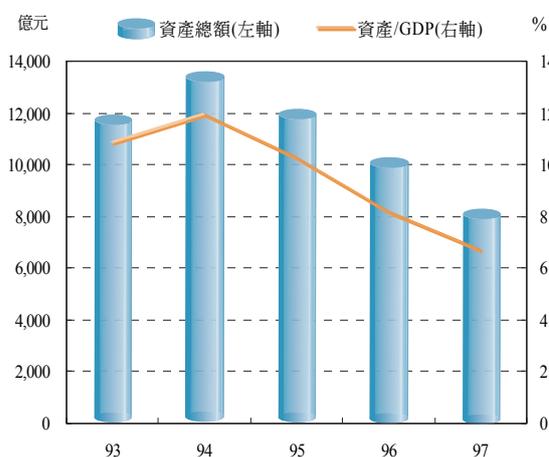
票券公司資產規模持續縮減，97年底資產總額為8,231億元，相當於全年GDP之6.67%，較上年底減少20.12%(圖85)，主要因中信票券及華南票券併入所屬金控公司旗下之銀行，以及多家票券公司大幅降低債票券投資部位所致。10家票券公司中，資產市占率前三大依序為兆豐

圖84：各壽險公司資本適足率分布



資料來源：金管會保險局。

圖85：票券公司資產規模

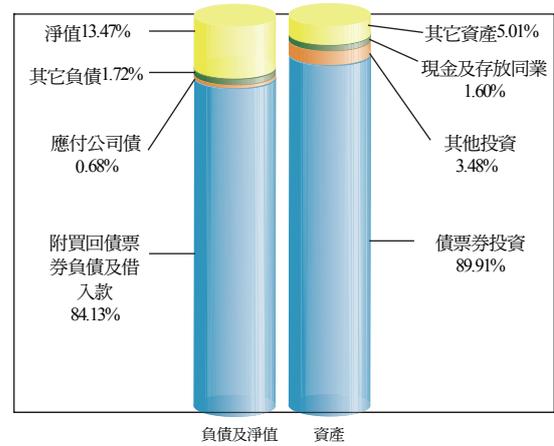


資料來源：央行金檢處、行政院主計處。

(33.27%)、中華(19.71%)及國際票券(19.68%)，市占率合計72.66%，其餘各票券公司均未及7%。

97年底票券公司之資產以債票券投資占資產總額89.91%為主，比重較6月底增加0.64個百分點；負債以短期性質之附買回債票券(RP)及借入款占84.13%為主，比重則較6月底降低1.84個百分點(圖86)。

圖86：票券公司資產負債結構

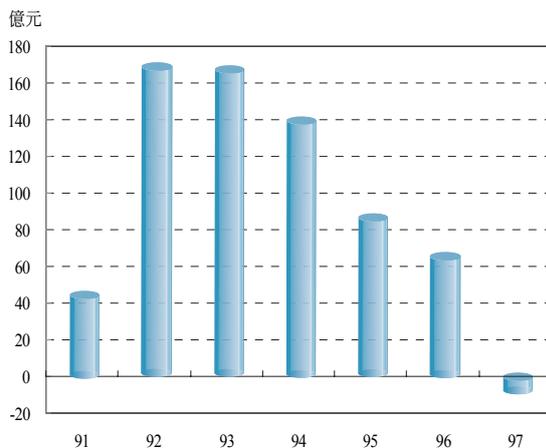


註：基準日 97 年 12 月底。  
資料來源：央行金檢處。

## 2. 整體獲利由盈轉虧，惟98年初已見好轉

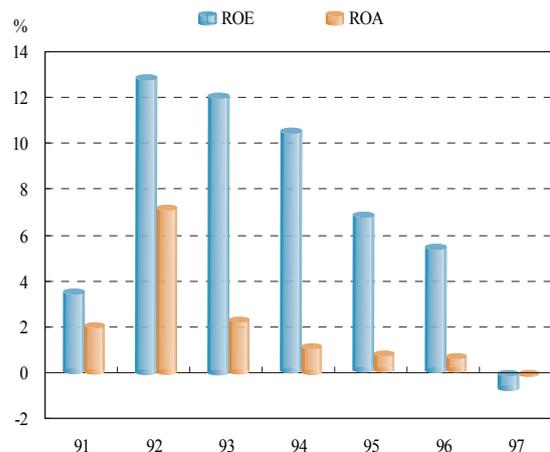
票券公司97年稅前虧損7.8億元，遠低於上年之稅前純益66.8億元(圖87)，獲利能力大幅衰退；同期間ROE及ROA驟降至-0.71%及-0.08%(圖88)，主要係97年長短期利差縮小，以及部分票券公司持有資產擔保商業本票(ABCP)，因資產池連結國外標的發生信用違約而蒙受損失所致。至98年初，因養券利差擴大，票券公司獲利已見好轉，第1季稅前純益為35.1億元。

圖87：票券公司稅前純益



資料來源：央行金檢處。

圖88：票券公司ROE及ROA

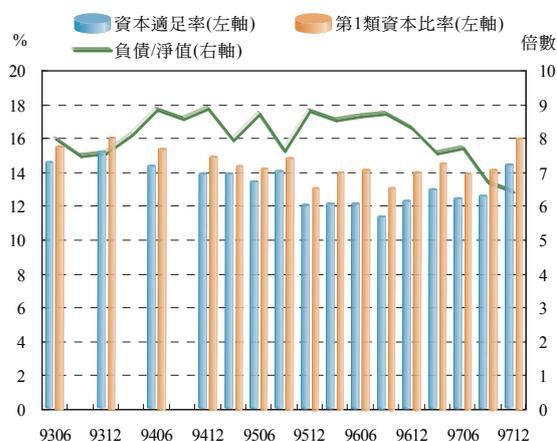


註：1.ROA(淨值報酬率)=稅前盈餘/平均資產  
2.ROE(淨值報酬率)=稅前盈餘/平均淨值  
資料來源：央行金檢處。

### 3. 平均資本適足率提升，財務槓桿程度改善

97年底票券公司平均資本適足率為14.96%，較6月底上升2.08個百分點，除1家因打銷呆帳致當年虧損，導致資本適足率略低於8%外，其餘公司均超過13%；第1類資本比率為16.63%，亦較6月底提高2.13個百分點。另票券公司97年下半年負債縮減及淨值略增，致負債占淨值倍數明顯下降，97年底為6.43倍(圖89)，財務槓桿程度續有改善。

圖89：票券公司資本適足性比率

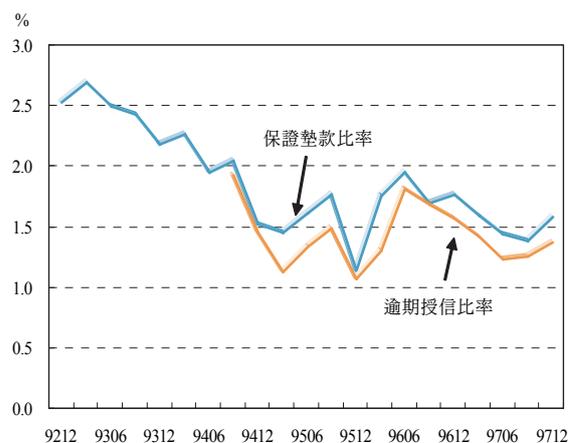


註：92年之前負債資料含RP金額。  
資料來源：央行金檢處。

### 4. 授信資產品質尚可

97年底票券公司保證業務墊款比率及逾期授信<sup>90</sup>比率分別為1.59%及1.38%，較6月底略升，主要因保證餘額縮減所致，授信資產品質尚可(圖90)。另票券公司97年底股票擔保授信餘額541.8億元，占授信總額之16.92%，比重較6月底下降；98年第1季股市雖逐漸回溫，惟股票擔保授信之風險仍不低。

圖90：票券公司保證墊款比率



註：1.保證墊款比率=保證墊款金額/(保證墊款金額+保證餘額)  
2.逾期授信比率=逾期授信金額/(保證墊款金額+保證餘額)  
3.逾期授信比率自94年9月開始統計。  
資料來源：央行金檢處。

### 5. 流動性風險已見緩和

97年底票券公司之資產以債票券投資占89.91%為主，其中債券部位約占50%(圖91)，而負債中84.13%係短期之附買回債票券負債及借入款，資產負債到期日明顯不搭配之情形依然存在。97年9月受國際金融風暴影響，國內金融市場信心略顯不足，加上政府於10月7日宣布存款人在金融機構(銀行及基層金融機

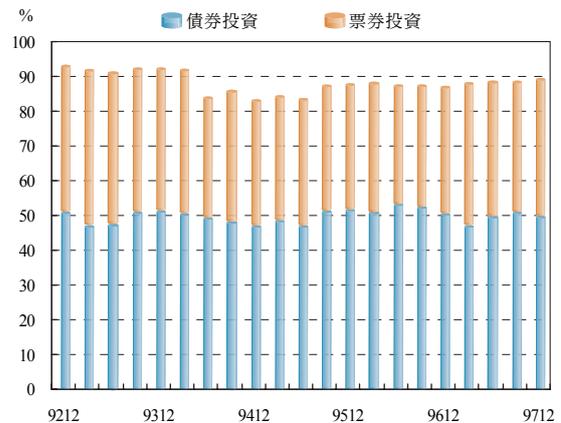
<sup>90</sup> 逾期授信係指保證(背書)墊款超過3個月以上金額。

構)之存款受全額保障，保障範圍包括原未納入存款保險之同業拆款，惟並未涵蓋銀行對非要保機構票券公司之拆款，導致票券公司自拆款市場取得之資金大幅縮減<sup>91</sup>，流動性風險一度提高。98年初因長短期利差擴大，票券公司營運好轉，加上市場資金持續充沛，票券公司流動性風險已見緩和。

## 6. 保證餘額逐漸縮減

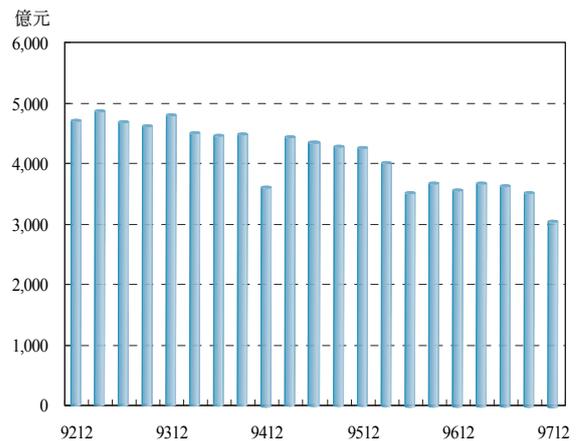
97年下半年票券公司商業本票保證餘額持續縮減，且自9月起因拆借資金不易，部分公司似有意縮減授信額度，致年底保證餘額縮減至3,203億元，較6月底減少15.60%(圖92)。98年1月商業本票保證餘額續降至3,106億元，98年2月雖略有回升，惟3月底餘額仍低於97年底水準。

圖91：票券公司債票券投資占資產比重



資料來源：央行經研處。

圖92：票券公司商業本票保證餘額



資料來源：央行金檢處。

## 三、金融基礎設施

### (一) 支付及清算系統

#### 1. 重要支付系統之交易量分析

我國以中央銀行同業資金電子化調撥清算系統(以下簡稱央行同資系統)為主之三個重要支付系統<sup>92</sup>，97年之日平均交易筆數約225萬筆，交易金額1.67兆

<sup>91</sup> 票券公司97年10月之日平均拆進餘額270億元，較9月之369億元減少99億元或26.83%，9月又較8月之480億元減少111億元或23.13%。

<sup>92</sup> 分別為中央銀行同業資金電子化調撥清算系統、財金資訊公司之金資系統(簡稱財金金資系統)及票據交換結算系統。央行同資系統係處理跨行資金移轉及金融市場交易款項清算之總樞紐，財金金資系統則處理跨行匯款、ATM提款、轉帳、金融EDI及網際網路銀行支付等業務，而票據交換結算系統則辦理支票、本票及匯票等紙式工具之跨行收付結算作業。

元，較96年分別增加0.95%及5.61%(表6)。其中，財金金資系統之交易金額首次出現負成長，97年較96年減少2.45%，主要係受全球金融危機及經濟不景氣之影響，民眾買賣基金、證券等投資交易縮減，連帶影響入戶電匯<sup>93</sup>日平均金額約減少140億元。

表6：我國重要支付系統日平均交易量

單位：千筆、億元

項目	系統名稱	96年	97年	成長率(%)
筆數	同資系統	3.25	3.38	4.00
	財金金資系統	1,652.24	1,717.69	3.96
	票據交換結算系統	580.74	536.48	-7.62
	合計	2,236.23	2,257.55	0.95
金額	同資系統	10,120.46	11,206.37	10.73
	財金金資系統	4,749.24	4,633.06	-2.45
	票據交換結算系統	904.68	819.97	-9.36
	合計	15,774.38	16,659.40	5.61

資料來源：央行業務局。

## 2. 大額清算作業之整合

我國公債交易金額雖從94年303.7兆元之高峰，下滑至97年之119.2兆元，惟因公債可充當法定準備提存、信託標的、公務保證及法院提存，亦可承作附條件交易，仍是國內債券市場主要交易工具。

為提升公債交割效率，我國於86年9月完成無實體公債制度之規畫，並建置「中央登錄債券系統」。此外，為增進交割之安全性，降低違約交割風險，央行遵循國際清算準則<sup>94</sup>之要求，於97年4月完成央行同資系統與中央登錄債券系統之連結，將中央登錄債券之交割價款納入央行同資系統清算，並採款券同步交割機制(Delivery Versus Payment, DVP)。

目前中央登錄公債之原始承購，仍須透過公債交易商向央行標購。次級市場

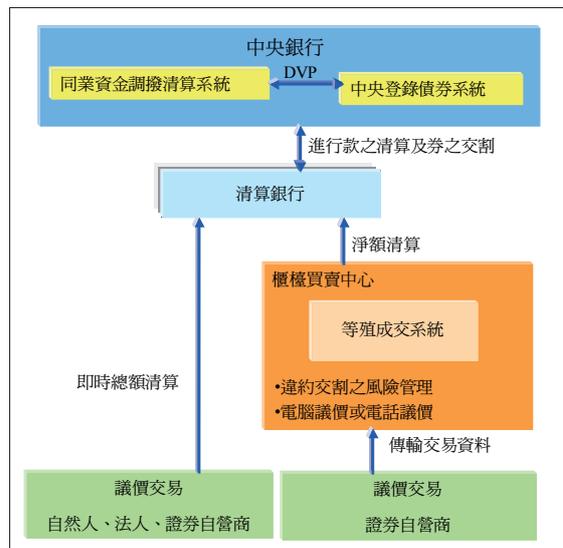
<sup>93</sup> 財金跨行匯款系統處理之交易分為五類：(1)入戶電匯；(2)公庫匯款；(3)(金融)同業匯款；(4)證券匯款；及(5)票券匯款。其中入戶電匯係指一般民眾及公司之匯款。

<sup>94</sup> 指國際清算銀行支付暨清算系統委員會(CPSS)與國際證券組織委員會(IOSCO)於2001年11月共同發布之「證券清算系統建議準則」。

之交易，主要為投資人與證券商間及證券商間之買賣；其中，屬證券商間之交易得透過證券櫃檯買賣中心(以下簡稱櫃買中心)「債券等殖成交系統」議價買賣<sup>95</sup>及結算，最終之款券交割則經由清算銀行<sup>96</sup>透過央行同資系統及中央登錄債券系統辦理(圖93)。

自前項改革完成後，我國央行同資系統已將金融市場債券、票券及股票之大額交割價款均納入清算，符合國際準則建議以中央銀行貨幣作為清算資產之運作架構(專欄4)。

圖93：中央登錄公債結算交割架構圖



資料來源：央行業務局。

## 專欄4：我國支付及清算系統以中央銀行貨幣為清算資產之發展歷程

### 一、何謂中央銀行貨幣

國際清算銀行支付暨清算系統委員會(CPSS)於2003年8月出版之「The role of central bank money in payment systems」乙書中，為說明支付系統「清算資產」之選擇，提出「中央銀行貨幣」(central bank money)及「商業銀行貨幣」(commercial bank money)兩項名詞。支付系統參加者為辦理跨行支付之款項清算，須存放資金於共同代理之清算機構以充當清算資產，藉由參加者間清算資產之移轉，跨行收付得以完成。參加者存放在清算機構之存款及清算機構所提供之融通均視為貨幣。由於中央銀行及商業銀行均可擔任清算機構，故參加者所使用之清算資產有「中央銀行貨幣」及「商業銀行貨幣」之別。然因中央銀行貨幣具安全性、效率性、競爭中立性及最終清算等特性，國際主張重要支付系統最好以中央銀行貨幣作為清算資產。

<sup>95</sup> 尤其是「指標債」之買賣斷交易，必須透過「債券等殖成交系統」議價買賣。

<sup>96</sup> 目前有16家清算銀行。

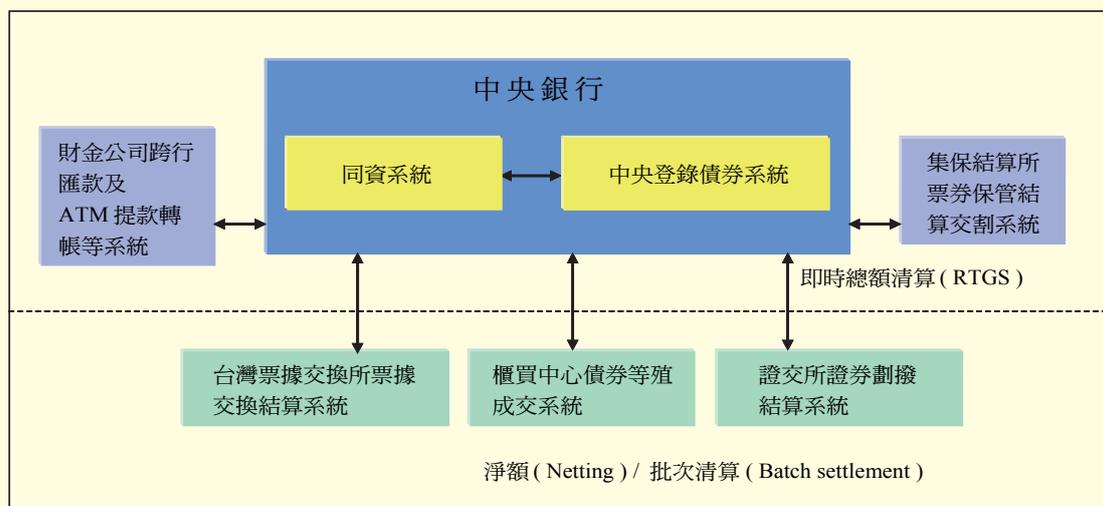
## 二、我國以中央銀行貨幣為清算資產之進展

央行同資系統是全國金融體系資金調度之總樞紐。該系統營運之初，即提供財金金資系統及台灣票據交換結算系統之最終清算服務。近年，央行為提升證券交割價款之清算作業，採行下列幾項改革，讓其使用中央銀行貨幣清算：

- (一) 93年3月，連結「票券保管結算交割系統」與「央行同資系統」，將票券交割價款納入央行同資系統清算，並採款券同步交割(DVP)機制。
- (二) 96年7月，將證交所結算之上市、上櫃股票交割價款淨額及櫃買中心債券等殖成交系統結算之公債交割價款淨額，併納入央行同資系統清算。
- (三) 97年4月，連結央行「中央登錄債券系統」與「央行同資系統」。該連結作業與「票券保管結算交割系統」一樣，採DVP機制。

全面改造後之央行同資系統，已將金融市場債券、票券及股票之大額交割款項均納入清算，符合國際準則建議之運作架構(圖4-1)。

圖4-1：我國支付系統運作架構圖

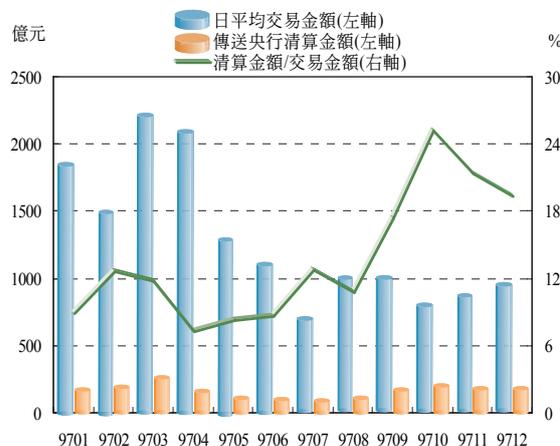


資料來源：央行業務局。

### 3. 債券等殖成交系統款項清算作業及節省流動性機制

為增進櫃買中心債券等殖成交系統處理中央登錄公債交割價款之清算效率及安全性，96年7月央行同意將其納入同資系統清算，使櫃買中心能與證券商之往來銀行透過線上即時撥付交割價款。此外，由於採淨額結算，債券等殖成交系統亦具有節省流動性效益(圖94)。97年12月該系統平均每日成交值972億元，傳送央行清算之資金約188億元，僅占成交金額之19.3%，大幅降低證券商之資金需求。

圖94：債券等殖成交系統



資料來源：證券櫃檯買賣中心。

#### (二) 強化銀行退場機制及股權管理

為增進金融市場競爭力，強化預警機制、金融監理及公司治理，並使銀行退場機制更為法制化，我國於97年12月30日發布修正銀行法，修正重點主要係建立以資本適足為基準之立即糾正措施及銀行退場機制，並強化有控制權股東之管理。茲分別說明如下：

##### 1. 立即糾正措施及退場機制

為維護銀行之安全與穩健經營，降低處理問題金融機構之成本，本次修正銀行法第44條，將銀行依自有資本與風險性資產之比率，劃分為資本適足、資本不足、資本顯著不足及資本嚴重不足等四個等級。其中，銀行資本等級列為資本不足或資本顯著不足者，主管機關應對銀行業務、人事或其資產，採行各項限制措施<sup>97</sup>，以督促其提升自有資本。若銀行自有資本與風險性資產比率低於2%，或淨值占資產總額比率低於2%，則列入資本嚴重不足等級，除前述各項限制措施外，主管機關並應自列入之日起90日內派員接管，或於主管機關命令限

<sup>97</sup> 資本不足等級之監理措施，包括限期提出資本重建或財務業務改善計畫，或限制新增風險性資產；資本顯著不足等級之監理措施，除資本不足等級之各項措施外，尚包括解除負責人職務、限制取得或處分資產、限制利害關係人交易、限制存款利率、命令降低負責人報酬或派員接管。

期完成資本重建或限期合併而未依限完成者，應自期限屆滿之次日起90日內派員接管。

本項立即糾正措施有助於主管機關在銀行資本適足率或淨值有惡化徵兆時，適時且儘速地採行限制與補救措施，以督促銀行強化資本及健全經營；而對於體質嚴重不佳之銀行，則強制主管機關限期接管，有助於加速該等機構之退場，避免延宕處理時效，並降低處理問題銀行之成本。

## 2. 強化有控制權股東之管理

為貫徹股權之透明化及股東適格性管理，本次修正銀行法規定同一人或同一關係人單獨、共同或合計持有同一銀行已發行有表決權股份總數超過5%者，自持有之日起10日內，應向主管機關申報；擬持股超過10%、25%、50%者，均應分別事先向主管機關申請核准。若股東未依前述規定向主管機關申報或經核准，持有股權超過部分無表決權，並由主管機關命其於限期內處分。

### (三) 修正存貨會計處理準則，提升企業財務報表之透明度

企業財務報表之真實表達及透明度，對銀行授信決策至為重要。為強化公司存貨管理、提升企業財務透明度及加強投資人信心，且與國際接軌，我國以IFRS(International Financial Reporting Standards)為藍圖，於96年11月修正財務會計準則第10號公報「存貨之會計處理準則」，原訂98年1月1日實施，惟因97年下半年全球金融危機加劇，各界認為該公報在此時實施，將對企業獲利造成嚴重衝擊，因而批評聲浪不斷。金管會經與各界積極溝通，並擬具相關配套措施後，仍決定財務會計準則第10號公報如期實施。

財務會計準則第10號公報「存貨之會計處理準則」之修正重點，主要包括：(1)存貨之續後衡量方法，由「成本與市價孰低法」改為「成本與淨變現價值孰低法」；(2)存貨成本與市價之比較方法，不得採用總額比較法；(3)存貨成本計算禁止採用後進先出法；(4)存貨跌價損失改列入銷貨成本；(5)固定製造費用應按正常產能分攤，未分攤之固定製造費用全數認列為銷貨成本；以及(6)新增勞務存貨規定。經就上述修正重點，彙整分析其對企業財務報表之影響如專欄5。主管機關為

降低各界疑慮，已擬妥相關配套措施<sup>98</sup>，例如允許企業產能利用率下降所造成之損失可遞延至年底，以及研議放寬上市上櫃公司股票變更交易或不得信用交易之規定等，應可將實施衝擊降至最低，亦使我國會計準則與國際接軌之腳步，再向前邁進一步。

---

<sup>98</sup> 金管會採取配套措施，主要包括：(1)持續加強教育宣導；(2)企業產能利用率下降所造成之損失可遞延至年底；(3)由簽證會計師對公司進行電腦系統建置或第10號公報疑義之相關輔導；(4)研議放寬上市上櫃公司股票變更交易或不得信用交易之規定；以及(5)請各銀行對企業融資時，充分考量新10號公報並未改變企業的經濟實質及現金流量，勿因此對企業緊縮銀根。此外，經濟部亦採行相關配套措施，主要包括：(1)對已取得金融機構以存貨為擔保融資之中小企業，如因新公報評價方法改變致增加提列存貨跌價損失，經金融機構要求補提擔保品者，該增額跌價損失額度缺口得依規定移送信保基金提供保證；(2)提供教育訓練課程，協助中小企業財會人員在職進修。

## 專欄5：財務會計準則第10號公報「存貨之會計處理準則」修正對企業財報之影響

### 一、改採成本與淨變現價值孰低法，認列損失較舊公報減少或相當

修正前存貨之續後衡量採「成本與市價孰低法」，企業得自行選擇淨變現價值或重置成本為市價，再與帳上成本比較孰低，惟若選擇重置成本，其金額不得高於淨變現價值。修正後公報則規定僅得以淨變現價值為市價，若有淨變現價值低於成本之情形，所認列損失將較公報修正前減少或相當。

### 二、目前經濟情況不佳，適用舊公報之漲跌抵銷效果有限

目前經濟情況不佳，若存貨項目之淨變現價值均低於成本，舊公報原有總額比較法之漲跌互抵效果無法顯現，其結果將與新公報之逐項比較法大致相同。此外，無論存貨上漲利益或跌價損失，出售時終將實現，新舊公報對企業損益影響之差異不大。

### 三、物價上漲情況下，原採後進先出法之企業將認列較大利益

物價上揚期間，原採後進先出法之企業將因存貨成本下降而認列較大利益。惟實務上，除了石油業外，一般企業較少採用後進先出法，且近數月來原油價格已大幅滑落，此項修訂對石油業之影響相對不大。

### 四、存貨跌價損失由營業外費損改列於銷貨成本，將使毛利率下降

存貨跌價損失由營業外費損改列銷貨成本，並不影響最後損益，惟將使毛利率下降，可能影響財務報表使用者對企業之評價。此時，企業可透過附註揭露銷貨成本之組成項目加以說明，使閱表者瞭解企業實質獲利並未改變，對企業營運亦無重大影響。

### 五、固定製造費用分攤及認列將使毛利率下降，惟對最終損益影響不大

修正後公報規定固定製造費用應按正常產能分攤，未分攤之固定製造費用，應於發生當期認列為銷貨成本，不得列入期末存貨，結果將導致企業毛利率下降。但舊公報下，未分攤固定製造費用依比例轉入存貨，可少認列費用，但墊高存貨成本，經成本與市價孰低評估後仍將認列跌價損失，故新舊公報計算之損益結果差異不大。

## 陸、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，政府於97年9月提出「因應景氣振興經濟方案」<sup>99</sup>，並陸續採行多項貨幣政策、金融穩定措施及財政政策，以提振國內需求，促進金融穩定，維持經濟成長動能。

### 一、貨幣政策

為提振國內需求，並充分挹注市場流動性，央行採行寬鬆之貨幣政策。主要措施如下：

#### (一) 調降貼放利率

央行自97年9月至98年3月，連續七次調降貼放利率，累計降幅達2.375個百分點(表7)，有助於減輕個人及企業資金成本，增進民間消費與投資意願，促進國內經濟成長。

此外，為加速銀行放款利率反映央行降息措施，央行、財政部及金管會於97年11月兩度邀集主要房貸銀行協商，獲銀行同意接受房貸戶及企業貸款戶申請將利率調整時間由每季(或每半年)改為每月調整，且在98年3月前免收換約手續費。

表7：中央銀行調降重貼率情形

日期	調降幅度 (百分點)	調降後 重貼現率(%)
97.9.26	0.125	3.50
97.10.9	0.250	3.25
97.10.30	0.250	3.00
97.11.9	0.250	2.75
97.12.11	0.750	2.00
98.1.7	0.500	1.50
98.2.18	0.250	1.25

資料來源：中央銀行。

#### (二) 調降存款準備率

自97年9月18日起，活期性及定期性存款準備率分別調降1.25個百分點及0.75個百分點，釋出約2,000億元資金，可增加銀行貸放動能。

<sup>99</sup> 請詳閱97年12月出版之「金融穩定報告」第二期專欄3「我國『因應景氣振興經濟方案』」，p57-59。

### (三) 採行「擴大附買回操作機制」

參考國外央行因應市場流動性問題所採措施，央行於97年9月25日理監事會決議採行「擴大附買回操作機制」，以充分提供金融機構所需之流動性。其主要內容包括：(1)操作對象擴大至所有證券公司及保險公司；(2)操作期間由原30天以內，延長為180天以內；(3)增加央行定存單(CD)為合格操作標的範圍；(4)除由央行公告操作外，亦得由金融機構向央行申請核准操作。

## 二、金融穩定措施

為穩定金融體系，強化市場信心，並協助企業及個人取得所需融資，政府亦採行多項金融穩定措施：

### (一) 實施暫時性存款全額保障

政府於97年10月7日宣布自97年11月1日至98年底，存款人在參加存款保險金融機構(銀行及基層金融機構)之存款受全額保障，保障範圍包括原未納入存款保險之外匯存款、同業存款、同業拆款及94年6月23日(含)以前發行之金融債券等，已發揮穩定金融及強化存款人信心之成效。

### (二) 採取穩定股市措施

我國股市受全球股災波及而大幅重挫，為穩定股市，政府推出多項措施，主要包括：(1)暫時恢復150檔股票平盤以下不得放空、暫停融券及借券賣出、以及縮小股市跌幅限制；(2)鼓勵企業實施庫藏股或董監事買進自家公司股票；(3)鼓勵公股金融機構及政府四大基金逢低買進績優股票。

### (三) 增加證券市場動能，擴大資本市場規模

我國證券主管機關為增加市場動能，97年11月28日起恢復可於證券市場平盤以上融券及借券賣出<sup>100</sup>，12月份成交金額因而明顯回升；98年1月5日進一步恢復

<sup>100</sup> 金管會97年11月27日宣布，原定自10月1日實施至12月31日之股市全面禁止放空政策，自11月28日起解除平盤以上融券及借券放空限制(即平盤以下仍暫不得放空)，但指數股票型基金受益憑證(ETF)、證券商及期貨商因辦理業務之避險需求所為之融券及借券賣出，不受前開價格限制。

150檔股票平盤以下可融券及借券賣出，以及取消融券及借券賣出總量限額暫時調降之措施，有效提升市場流動性。此外，金管會於98年4月30日發布「大陸地區投資人來臺從事證券投資及期貨交易管理辦法」，開放大陸合格境內機構投資者(QDII)投入國內資本市場，可擴大我國資本市場規模，加速國際化與提升競爭力。

#### (四) 協助企業籌集資金

政府為協助企業因應當前景氣低潮，度過營運困境，採行多項專案計畫，包括：(1)設立「政府協助企業經營資金專案小組」，協助解決中小企業及大型企業之融資問題；(2)銀行公會訂定「自律性債權債務協商及制約機制」，對營運及繳息正常之企業，98年底前到期貸款本金得展延6個月；另訂定「銀行業配合政府振興經濟處理股票質借暫行補充原則」，放寬股票融通條件，以避免股市下跌造成企業股票質押擔保品遭斷頭處分；(3)寬延退票處理時間；(4)持續推動「本國銀行加強辦理中小企業放款方案」，預期97年7月至98年底，本國銀行對中小企業放款可望增加3,000億元；(5)訂定「金融機構辦理振興經濟非中小企業專案貸款暨信用保證要點」，提供6,000億元協助非中小企業取得營運資金<sup>101</sup>；(6)中小企業信用保證基金放寬送保企業之營授比率<sup>102</sup>、負債比率相關限制並降低保證手續費率；另為落實政府「因應景氣振興經濟方案」，訂定相關擴大保證措施，包括：提高保證成數、提高保證融資總額度上限、擴大綜合額度，以及協助中小企業參與公共建設及增加國內投資，額外增加信用保證額度等<sup>103</sup>。

另為協助企業自資本市場籌集資金，採取之主要因應措施包括：放寬企業現金增資案件承銷價格下限；開放98年到期或可賣回之已發行可轉換公司債，得經股東會決議並與債權人協商後，增訂特別重設條款<sup>104</sup>或修改原發行條件(例如延長公司債到期日等)；放寬籌資項目可償還已發行之公司債；以及開放發行公司得以前次籌資案尚未使用之資金償還公司債等。

<sup>101</sup> 實施期限至99年12月底止。

<sup>102</sup> 企業短、中期週轉授信總餘額/最近1年報稅營業額×100%。

<sup>103</sup> 實施期限至98年12月底止。

<sup>104</sup> 特別重設條款：發行公司得於債券持有人行使賣回權或債券到期日前之30日內，另以時價之一定成數重新訂定之轉換價格轉換股份，惟按該重新訂定之轉換價格所轉換股份，其以時價計算之金額，以不高於發行公司該次被行使賣回權或到期日應支付之債券面額、當期應計票面利息及利息補償金之合計總額之110%為限，且按該重新訂定之轉換價格轉換股份，其得轉換期間，至多不得超過7個營業日，期滿則回復適用該次重新訂定前之轉換價格。前項時價，應以決定重新訂定轉換價格基準日前1、3、5個營業日擇一計算之普通股收盤價之簡單算術平均數為準。

### (五) 協助個人取得貸款

為協助個人取得所需貸款資金，減輕國民購置住宅貸款利息負擔，政府採行之措施包括：(1)內政部97年9月辦理「增撥新台幣二千億元優惠購屋專案貸款」，提高每戶貸款額度及政府補貼利率，並於98年4月持續辦理，二次專案貸款總額度四千億元；(2)行政院優惠房貸之貸款戶得個案申請延長貸款年限或本金展延，銀行公會亦發布非自願性失業勞工之住宅房貸本金緩繳措施。

### (六) 暫時調整保險業資本適足率之計算

金管會考量全球性金融海嘯之衝擊，並兼顧RBC制度運作應有之功能及國內保險市場之安定，除於97年11月訂定「保險業發行具資本性質債券應注意事項」增加保險業者籌資管道外，且於97年10月及11月兩度修正保險業風險資本額制度，主要修正內容包括：(1)增列發行具資本性質之債券可計入自有資本，並放寬具資本性質債券與負債型特別股得計入自有資本之額度；(2)除保險業實質相互投資者外，投資於具資本性質債券或負債型特別股之資金不須從自有資本扣除；(3)壽險業重大事故特別準備金列入自有資本計算；及(4)投資股票、ETF(股票型)及股票型或平衡型共同基金等部分未實現損益得認列為自有資本。前述各項修正內容適用至98年底止。

## 三、財政政策

除前述貨幣政策及穩定金融措施外，為促進國內需求，維持國內經濟成長動能，我國亦採取擴張性財政政策，主要措施如下：

### (一) 擴大公共建設

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」，以達到完善便捷交通網、建構安全及防災環境、提升文化及生活環境品質、強化國家競爭力之基礎設施、改善離島交通設施及協助安定就學、就業等6大目標，預估可使98年實質GDP規模提高0.68%<sup>105</sup>。

<sup>105</sup> 資料來源：行政院。

## (二) 促進消費

自98年1月18日起發放每人3,600元消費券，總計約8百餘億元，有效刺激消費，提振景氣。

## (三) 調降遺贈稅

將遺贈稅之最高稅率由50%，大幅調降為10%，可吸引資金回流，活絡國內市場。

## (四) 促進就業

為創造就業機會，實施「97-98年短期促進就業措施」，預計97年可提供約4.6萬個就業機會，98年則可提供約5.6萬個就業機會。另推動之「98-101年促進就業方案」，預期98-101年每年可增加約5萬就業人數<sup>106</sup>，將可有效降低失業率。

---

<sup>106</sup> 資料來源：行政院。

## 附錄：全球金融危機之重大事件表

日期	事件摘要	
2007	3/5	HSBC宣布其次級房貸有關投資組合之違約率高於預期。
	7/30	德意志工業銀行(IKB)宣布受次級房貸影響，獲利將銳減。
	8/9	1. 法國巴黎銀行(BNP)宣布凍結旗下三檔投資於次級房貸之貨幣型基金。 2. 美國聯邦準備(Fed)及歐洲央行(ECB)等主要國家緊急挹注市場資金，以紓解市場流動性不足之壓力。
	9/17	英國北岩銀行(Northern Rock)擠兌，英國財政部宣布保障其現有存款。
	10/17	花旗(Citi)、美林(Merrill Lynch)及瑞士銀行(UBS)宣布大額轉銷損失。
	11/20	美國Freddie Mac宣布2007第3季損失且考慮削減紅利與募集新資本。
	12/12	Fed、加拿大央行、ECB、英格蘭銀行(BOE)及瑞士央行宣布實施臨時性定期資金競標機制(Term Auction Facility)。Fed並將與ECB及瑞士央行建立換匯機制。
	12/20	貝爾斯登(Bear Stearns)宣布將於2007第4季轉銷壞帳。
2008	1/11	美國銀行(BOA)宣布購買全國最大抵押貸款機構Countrywide。
	2/17	英國政府宣布將北岩銀行暫時國有化。
	3/11	Fed宣布實施定期借券機制(Term Securities Lending Facility, TSLF)。
	3/16	1. 摩根大通銀行(JPMorgan Chase)宣布購買全美第5大投資銀行Bear Stearns，Fed並提供300億美元融資。 2. Fed宣布實施主要交易商融資機制(Primary Dealer Credit Facility, PDCF)。
	4/21	BOE推出500億英鎊之特殊流動性機制(Special Liquidity Scheme, SLS)。
	5/2	美國Fed、ECB及瑞士央行聯合宣布採取進一步流動性挹注行動。
	7/7	Fannie Mae與Freddie Mac受會計原則調整之影響，需分別籌資460億美元及290億美元以彌補虧損，當日股價分別大跌15.9%及17.7%。
	7/11	美國抵押貸款銀行IndyMac宣告倒閉，由美國聯邦存款保險公司(FDIC)接管，並更名為IndyMac聯邦銀行。
	7/13	美國財政部及Fed提出拯救Fannie Mae與Freddie Mac方案，要求國會授權無限制購買兩家機構股票，並提高兩家機構之信用額度。
	7/23	美國國會眾議院通過房貸緊急紓困法案，由政府提供3,000億美元之新房貸擔保，預計受惠家數達40萬戶。
	8/29	日本政府宣布總規模達11.7兆日圓之振興景氣方案。
	9/2	英國政府宣布投入10億英鎊拯救房市。
	9/7	Fannie Mae與Freddie Mac被監管。
	9/14	1. 美國Fed宣布3項措施以提供金融市場協助，包括：(1)擴大PDCF與TSLF之擔保品範圍；(2)縮短TSLF標售期間，且擴充標售總金額至2,000億美元；(3)暫時放寬聯邦準備法第23A章之規定限制。 2. 美國10家大型金融機構宣布成立700億美元擔保借款機制(collateralized borrowing facility)。

日期		事件摘要
2008	9/15	1. 雷曼兄弟控股公司向法院聲請破產保護。 2. BOA收購美林公司。
	9/16	美國政府對美國國際集團(AIG)提供850億美元緊急貸款。
	9/17	BOE宣布延長特殊流動性機制(SLS)至2009年1月底。
	9/18	1. 英國政府協調駿懋銀行(Lloyds TSB)以122億英鎊收購英國最大房貸銀行HBOS。 2. 英國金融監管局(FSA)宣布暫時禁止放空金融機構股票。
	9/19	1. Fed核准兩項臨時性措施，提供存款保險機構與銀行控股公司無附加追索權之貸款資金，以利其從貨幣市場基金購入ABCP。 2. 美國財政部宣布建立500億美元之暫時性保證機制，為貨幣市場共同基金提供擔保。 3. 美國證管會宣布自9月19日至10月2日禁止799支金融股放空交易。德國、法國、愛爾蘭等國亦宣布全面禁止放空金融股。 4. 中國政府推出穩定股市三大措施，包括調降印花稅、要求中央匯金公司買進三大銀行股票及支持國有企業買回其控股公司股票等。
	9/21	Fed批准Goldman Sachs 與 Morgan Stanley 轉型為銀行控股公司。
	9/24	Fed與澳洲、瑞典、挪威及丹麥央行簽訂換匯協議。
	9/25	美國監理機關接管華盛頓互惠(Washington Mutual Inc.)，並將大部分業務出售予摩根大通。此係美國史上規模最大之銀行倒閉案。
	9/28	荷蘭、比利時、盧森堡3國政府共同出資112億歐元挹注比利時最大銀行保險公司富通銀行(Fortis)。
	9/29	1. 德國政府對Hypo不動產銀行集團提供350億歐元貸款保證。 2. 英國政府以410億英鎊接管該國最大抵押貸款銀行Bradford & Bingley，收歸國有。 3. 美國Fed與9家外國央行採取協同貨幣政策，將換匯金額由原先2,900億美元增加到6,200億美元。 4. 冰島宣布以6億歐元購入該國第3大Glitnir銀行75%股份。 5. ECB宣布實施特別期限再融資操作。
	9/30	1. 比利時及法國政府共同注資64億歐元協助Dexia SA銀行。 2. 愛爾蘭財政部宣布擔保國內所有存款。
	10/3	1. 美國國會通過7,000億美元之「2008年緊急經濟穩定法案」。 2. 英格蘭銀行宣布擴大英鎊3個月附買回操作擔保品之範圍。 3. 荷蘭政府將富通(Fortis)荷蘭銀行國有化。 4. 英國FSA宣布存戶存款保額由35,000英鎊提高至50,000英鎊。 5. Wells Fargo同意在無FDIC財務支援下與Wachovia合併。
	10/5	1. 奧地利政府宣布全額保障存戶存款。 2. 法國BNP Paribas宣布以145億歐元接收富通(Fortis)銀行在比利時及盧森堡之業務。 3. 德國政府宣布全額保障存戶存款，並以500億歐元援助第四大銀行Hypo不動產控股公司。
	10/7	1. 美國Fed宣布建立商業本票融通機制(Commercial Paper Funding Facility, CPFF)，以確保短期資金市場有足夠流動性。 2. 西班牙政府提出金融紓困計畫，將設立500億歐言之基金以收購國內金融機構資產，同時提高存戶存款保額至10萬歐元。 3. 法國央行宣布全額保障存戶存款。 4. 冰島金融監管局接管該國第二大Landsbanki銀行；冰島央行宣布將以固定匯率操作銀行間市場交易，以穩定劇貶之冰島克朗匯率。

日期		事件摘要
2008	10/8	1. 美國Fed與ECB、BOE、加拿大央行、瑞士央行及瑞典央行發表聯合聲明，共同降低官方利率2碼。 2. 冰島央行宣布放棄以固定匯率來操作外匯。 3. 英國政府宣布資本重整方案(Recapitalization Scheme)，要求8大金融機構提高資本適足率。 4. 丹麥政府與該國商業銀行決定設立基金，全額擔保存戶存款。 5. 義大利政府通過成立200億歐元之穩定基金，並提高存款保額至10.3萬歐元。
	10/9	冰島金融監管局接管該國最大銀行Kaupthinghf (KAUP-IS)，政府並宣布股市休市至10月13日。
	10/10	1. 比利時政府宣布對銀行間同業拆借提供短期擔保等一系列措施。 2. 丹麥政府宣布對所有銀行間貸款提供保證。
	10/11	1. IMF宣布準備隨時啟動緊急融資機制，將動用2,000億美元可貸資金，金援財務困難之任何會員國。 2. 荷蘭與冰島政府達成協議，冰島將賠償荷蘭Landsbanki Icesave存戶每戶最高20,887歐元。
	10/12	歐元區15國領袖就紓困架構取得共識，將依各國國情及需要採取紓困措施，包括擔保銀行同業間貸款至2009年底，透過入股問題銀行來挹注銀行資本。
	10/13	1. 英國財政部對RBS、Lloyds TSB及HBOS分別注資200億、55億及115億英鎊，取得普通股及優先股。 2. 德國政府提出4,700億歐元之金融紓困方案，其中4,000億歐元擔保銀行間同業拆款，700億歐元提供銀行短期貸款。 3. 法國政府公布3,600億歐元之金融紓困方案。 4. 西班牙政府宣布擔保最多1,000億歐元之新發行銀行債券至2009年底，並同意入股問題銀行。 5. 奧地利政府將提供最多850億歐元之銀行擔保，並承諾將視需要投入最高150億歐元入股銀行。 6. 英國財政部宣布信用保證機制(Credit Guarantee Scheme)，擔保銀行所發行之短期、中期融資工具。
	10/14	1. 日本央行宣布將依固定利率及在合格擔保品範圍內，無限提供金融機構短期美元資金。 2. 美國財政部、Fed與FDIC發表聯合聲明，將針對銀行體系採取下列措施：(1)財政部將建立「問題資產紓困計畫」(TARP)及「資本購買方案」(Capital Purchase Program)，上限2,500億美元；(2) Fed將執行商業本票融資機制；(3)FDIC將建立暫時性流動性保證計畫，並對不支息之銀存款帳戶提供全額保證至2009年底止。 3. 瑞士政府宣布挹注該國最大UBS銀行60億法郎（約52億美元），且瑞士央行亦將提供其540億美元之貸款。
	10/19	1. 荷蘭政府注資100億歐元至ING。 2. 南韓政府宣布1,300億美元之穩定金融方案。
	10/21	美國Fed宣布成立貨幣市場投資人融通機制(Money Market Investor Funding Facility, MMIFF)，對特殊目的機構(SPV)提供融資資金。
	10/24	IMF將貸款予冰島21億美元。冰島另與數國磋商40億美元援助。
	10/28	美國財政部對BOA注資150億美元。
	10/29	美國Fed宣布與巴西、墨西哥、南韓與新加坡等國建立暫時性換匯機制。
	10/30	日本政府宣布推出規模26.9兆日圓之振興經濟方案。
11/5	1. 中國國務院宣布2010年底前將投入4兆人民幣以進一步擴大內需。 2. 德國政府通過500億歐元之振興經濟方案。	

日期		事件摘要
2008	11/9	美國財政部對BOA注資100億美元。
	11/10	美國財政部依「問題資產紓困計畫」(TARP)，動用400億美元購買AIG高級優先股。
	11/16	美國財政部以200億美元投資BOA優先股，並對該銀行以不動產及其他資產擔保之1,180億美元放款與證券資產，提供非尋常大額損失保障。
	11/23	美國財政部、Fed與FDIC聯合宣布以200億美元投資花旗銀行優先股，並對該銀行以不動產及其他資產擔保之3,060億美元放款與證券資產，提供非尋常大額損失保障。
	11/24	英國政府宣布200億英鎊之振興經濟方案。
	11/25	1. 美國Fed宣布建立定期資產抵押證券貸款機制(Term Asset-Backed Securities Loan Facility, TALF)，針對學生貸款、汽車貸款、信用卡貸款等證券化商品之投資者提供融資。 2. 美國Fed宣布將動用最多6,000億美元收購Fannie Mae與Freddie Mac等政府贊助機構發行或擔保之房貸抵押證券，另提供2,000億美元收購卡債等金融資產證券化商品。
	11/26	歐盟執委會宣布2,000億歐元之經濟刺激計畫，協調各成員國拯救經濟。
	11/28	義大利政府通過800億歐元之經濟建設計畫。
	12/4	法國宣布將推動260億歐元之振興經濟計畫。
	12/12	1. 日本政府宣布追加43兆日圓「生活防衛緊急對策」之振興經濟方案。 2. 日本央行與南韓央行擴增日圓與韓元換匯交易額度至300億美元。
	12/15	1. 愛爾蘭財政部宣布提撥100億歐元拯救國內6大銀行。 2. 英國財政部宣布將信用保證機制(CGS)保證期限延至2014年4月。
	12/19	日本內閣府宣布將以20兆日圓保證「銀行持股之收購機構」自市場借入資金用於購買銀行業持股。
	12/20	愛爾蘭政府宣布將注資15億歐元至Anglo Irish (ANGL-UE)，並收歸國有。
2009	1/2	南韓財政部宣布將對5大國營金融機構現金注資2兆3千億韓元。
	1/5	1. 印尼政府宣布將推動50.5兆印尼盾之景氣刺激方案。 2. 德國總理提出第二波500億歐元之振興經濟計畫。
	1/19	英國宣布第二波銀行紓困計畫，並將推出資產購買機制(Asset Purchase Facility, APF)及資產保護機制(Asset Protection Scheme, APS)。
	1/22	新加坡財政部宣布205億新幣之振興經濟方案。
	1/27	1. 日本國會通過4.8兆日圓之2008年度追加預算案，以刺激景氣。 2. 日本經濟產業省宣布將提撥1.5兆日圓，資助籌資困難企業。
	2/3	1. 日本央行宣布將自金融機構承購總值達1兆日圓之企業股票。 2. 美國Fed宣布將延長與13國或地區央行間之暫時性換匯機制期限至2009年10月底。
	2/6	BOE公布資產購買機制(Asset Purchase Facility, APF)之草案，財政部授權BOE購入公債及私部門資產，若發生損失由財政部提供補貼。
	2/10	美國財政部公佈「金融穩定計畫」(Financial Stability Plan)，將以2兆美元創造新融通並處理問題資產。
	2/17	美國總統歐巴馬簽署7,872億美元之「2009年美國復甦與再投資法案」(American Recovery and Reinvestment Act of 2009)。

日期		事件摘要
2009	2/18	美國財政部公布「房屋持有者可負擔性與穩定計畫」(Homeowner Affordability and Stability Plan, HASP)。
	2/26	英國財政部公布資產保護機制(Asset Protection Scheme, APS)實施細則，以及與蘇格蘭皇家銀行(RBS)協議(包括政府將對RBS資產提供保護且注資130億英鎊)。
	2/27	1. 美國財政部同意參與花旗銀行之股權交換協議，將250億美元優先股換成與普通股條件近似之優先股，屆時持股比重將增加到36%。 2. 世界銀行、歐洲復興開發銀行及歐洲投資銀行將連袂提供245億歐元金援，以協助中東歐地區銀行與企業對抗全球金融危機。
	3/5	BOE宣布首次實施量化寬鬆(quantitative easing)貨幣政策。
	3/17	美國FDIC通過延長「暫時流動性保證方案(TLGP)」有關保證債務之發行截止日期，由原2009年6月底延至同年10月底。
	3/23	美國財政部及FDIC聯合發布「公共民間合夥投資計畫(Public Private Partnership Investment Program, PPIP)」。

## 附表：金融健全參考指標

表1：本國銀行

單位：%

項目	年(底)	92	93	94	95	96	97
<b>盈餘及獲利能力：</b>							
資產報酬率		0.22	0.64	0.30	-0.06	0.28	0.12
淨值報酬率		3.52	10.25	4.74	-0.94	4.32	1.86
利息淨收益/總收入		66.86	62.60	66.11	68.34	66.38	78.53
非利息費用/總收入		46.35	46.59	47.84	51.21	54.07	62.97
金融工具淨損益/總收入		15.87	10.13	11.49	12.63	9.08	3.91
人事費用*/非利息費用		-	-	-	55.37	55.93	54.80
放款及存款利差(百分點)		2.63	2.30	2.22	1.91	1.72	1.66
<b>資產品質：</b>							
逾期放款/放款總額		6.08	3.82	2.24	2.15	1.83	1.54
備抵呆帳覆蓋率		22.68	30.14	50.06	62.26	64.07	69.48
<b>資本適足性：</b>							
自有資本/風險性資產		10.29	10.87	11.23	10.87	10.80	11.04
第一類資本/風險性資產		10.00	10.25	10.37	9.88	8.50	8.43
淨值/資產		6.17	6.28	6.45	6.19	6.42	6.12
逾期放款扣除特定損失準備後淨額/淨值		51.76	30.61	15.28	15.16	12.22	10.33
<b>流動性：</b>							
存款總額/放款總額		117.69	118.10	118.70	119.41	117.98	122.34
流動資產*/資產總額		-	-	-	-	10.59	12.69
流動資產*/短期負債		-	-	-	-	15.66	18.39
<b>信用風險集中度：</b>							
個人放款/放款總額		42.65	44.89	46.51	46.74	46.59	45.48
企業放款/放款總額		42.07	41.30	41.60	43.02	43.90	45.27
大額暴險/淨值		-	-	137.32	144.28	136.85	142.38
衍生性金融商品總資產部位*/淨值		-	-	-	5.28	10.35	21.92
衍生性金融商品總負債部位*/淨值		-	-	-	4.79	5.44	16.48
<b>市場風險敏感性：</b>							
外匯淨部位*/淨值		-	-	-	3.11	5.02	2.41
外幣放款*/放款總額		-	-	-	13.44	15.57	16.54
權益證券淨部位*/淨值		-	-	-	28.63	30.88	24.99
外幣負債*/負債總額		-	-	-	19.86	22.20	20.41

註：1. 有\*號者係自95年開始統計；另流動資產於96年6月大幅修訂定義，僅揭露96年底以後資料。

2. 95及96年盈餘及獲利能力資料不含中華及寶華銀行。

表2：企業部門

單位：%、倍數

項目	年(底)	92	93	94	95	96	97
負債/淨值							
全體企業		95.27	102.15	86.10	85.21	82.20	-
上市公司		68.03	66.37	66.06	64.06	63.20	67.59
上櫃公司		90.48	76.67	84.03	74.13	R 76.49	89.44
淨值報酬率							
全體企業		10.18	11.36	10.88	13.04	13.90	-
上市公司		12.64	16.67	14.13	15.43	18.03	8.08
上櫃公司		8.97	15.69	9.26	17.06	R 9.20	-5.97
稅前息前淨利/利息費用(倍數)							
全體企業		6.03	7.89	8.97	10.10	10.78	-
上市公司		9.45	17.72	15.25	16.95	19.08	8.26
上櫃公司		4.55	12.72	8.38	14.06	R 7.88	-

註：1. 全體企業資料取自金融聯合徵信中心財務報表資料庫，上市及上櫃公司資料取自台灣經濟新報。

2. 上櫃公司97年虧損，致稅前息前淨利/利息費用(利息保障倍數)為負值，故未列示。

3. R係修正數字。

表3：家庭部門

單位：%

項目	年(底)	92	93	94	95	96	97
家庭借款/GDP		77.43	81.66	85.22	85.45	83.24	83.60
應還本付息金額/可支配所得毛額		42.66	R 46.04	48.41	R 46.02	R 43.38	41.82

註：1. 家庭部門96年以後之可支配所得毛額均係推估值。

2. R係修正數字。

表4：不動產市場

單位：%

項目	年(底)	92	93	94	95	96	97
地價指數		91.29	93.35	94.68	96.38	98.92	100.51
住宅不動產放款*/放款總額		-	-	-	29.14	30.14	29.16
商業不動產放款*/放款總額		-	-	-	10.74	11.84	12.14

註：1. 地價指數每半年(3月及9月)發布1次，各年資料均採9月份指數；指數基期為97年3月。

2. 有\*號者資料自95年開始統計。

表5：市場流動性

單位：%

項目	年(底)	92	93	94	95	96	97
上市股票市場累計成交值週轉率		190.82	177.46	131.36	142.20	153.28	145.45
債券市場平均月週轉率		-	135.40	215.69	140.58	74.65	47.93

註：1. 上市股票成交值週轉率係指當期之累計週轉率資料。

2. 債券市場週轉率係指當期平均之月週轉率資料。本項資料自93年開始統計。

## 「金融健全參考指標」編製說明

### 壹、一般說明

- 一、為利國際比較，「金融健全參考指標」附表列示之指標項目，係依據國際貨幣基金發布之「金融健全指標」(Financial Soundness Indicators, FSIs)編製，其中部分指標因近期開始編製，時間序列資料累積不足，尚未納入本報告分析。
- 二、各項指標資料之時點或期間，除有特別註明外，係指當期期末(存量資料)或當期累計(流量資料)資料。
- 三、本國銀行指標之編製
  - (一) 本報告所稱本國銀行，97年12月底包括臺灣銀行、臺灣土地銀行、合作金庫商業銀行、第一商業銀行、華南商業銀行、彰化商業銀行、花旗(台灣)商業銀行、上海商業銀行、台北富邦商業銀行、國泰世華商業銀行、中國輸出入銀行、高雄銀行、兆豐國際商業銀行、全國農業金庫、中華開發工業銀行、臺灣工業銀行、臺灣中小企業銀行、渣打國際商業銀行、台中商業銀行、京城商業銀行、大台北(原稻江)商業銀行、華泰商業銀行、臺灣新光商業銀行、陽信商業銀行、板信商業銀行、三信商業銀行、聯邦商業銀行、遠東商業銀行、元大商業銀行、永豐商業銀行、玉山商業銀行、萬泰商業銀行、台新國際商業銀行、大眾商業銀行、日盛國際商業銀行、安泰商業銀行、中國信託商業銀行及慶豐商業銀行等38家。
  - (二) 本國銀行有關指標係依據銀行按期填送未經審定或查核調整之資料計算而得，與銀行定期於其網站揭露經會計師查核簽證、核閱或自行作期後調整之資料，兩者之統計基礎略有不同。
  - (三) 本國銀行有關指標之計算，係分別加總全體本國銀行之分子、分母金額後再求算比率，與央行金檢處編印之「本國銀行營運績效季報」採個別銀行比率之溫賽平均不同。

## 貳、指標內容說明

### 一、本國銀行指標

#### (一) 盈餘及獲利能力

##### 1. 資產報酬率

(1) 本指標分析資產使用效益。

(2) 資產報酬率=稅前損益/平均資產

- 稅前損益：係指稅前損益及非常項目(以下本國銀行指標均同)。
- 平均資產：期初及期末資產之平均數。

##### 2. 淨值報酬率

(1) 本指標分析自有資本之稅前獲利能力。

(2) 淨值報酬率=稅前損益/平均淨值

- 平均淨值：期初及期末淨值之平均數。

##### 3. 利息淨收益/總收入

本指標分析利息淨收益占總收入之比重。

- 利息淨收益：利息收入減利息費用之淨額。
- 總收入：利息淨收益加利息以外淨收益之合計數(以下本國銀行指標均同)。

##### 4. 非利息費用/總收入

本指標分析非利息費用占總收入之比重。

- 非利息費用：包括下列項目(以下本國銀行指標均同)：
  - ◇ 人事費用
  - ◇ 其他業務及管理費用：
    - 財產及設備相關費用，包括購置、定期維修、折舊及租金支出等。
    - 其他營業支出，包括購置商品及勞務，如廣告費、員工訓練費用及使用其他商品或非商品資產之專利權、版權等支出。
    - 所得稅以外之稅賦，但須扣除政府補貼。

##### 5. 金融工具淨損益/總收入

本指標分析來自金融市場業務收入占總收入之比重。

- 金融工具淨損益：包括下列項目
  - ◇ 公平價值變動列入損益、備供出售及持有至到期日之金融資產及負債，其列入損益表之淨損益。
  - ◇ 以成本衡量之金融資產及負債淨損益。

◇無活絡市場之債務商品投資淨損益。

◇兌換損益。

## 6. 人事費用/非利息費用

本指標分析人事費用占非利息費用的比重。

- 人事費用：包括員工薪資、員工分紅及獎金、津貼、退休金、社會及醫療保險等。

## 7. 放款及存款利差

(1)本指標分析存放款利差對利息淨收益及獲利的影響。

(2)放款及存款利差=放款加權平均利率-存款加權平均利率。各年利差係指每季利差之簡單平均數。

## (二) 資產品質

### 1. 逾期放款/放款總額

本指標分析放款品質。

- 逾期放款：94年6月前係指廣義逾期放款，94年7月後係指93.1.6台財融(一)字第0928011826號「銀行資產評估損失準備提列及逾期放款催收款呆帳處理辦法」所定義之逾期放款(以下本國銀行指標均同)。
- 放款總額：依據「公開發行銀行財務報告編製準則」，包括押匯、貼現、放款及由放款轉列之催收款項。

### 2. 備抵呆帳覆蓋率

(1)本指標分析放款備抵呆帳提存政策。

(2)備抵呆帳覆蓋率=放款備抵呆帳/逾期放款

## (三) 資本適足性

### 1. 自有資本/風險性資產

本指標分析銀行自有資本之適足情形。依據銀行法第44條規定，銀行自有資本與風險性資產之比率不得低於8%。

- 自有資本：係指合格自有資本，包括第1類資本、合格第2類資本、合格且使用第3類資本。
- 風險性資產：95年底(含)前資料，係指信用風險加權風險性資產總額及市場風險應計提資本乘以12.5之合計數。96年資料起，則指信用風險加權風險性資產總額，加計市場風險及作業風險應計提資本乘以12.5之合計數。

## 2. 第1類資本/風險性資產

本指標分析以第1類資本支應風險性資產之程度。

- 第1類資本：係指「銀行資本適足性管理辦法」第4條規定之第1類資本。

## 3. 淨值/資產

本指標分析銀行利用非自有資金支應資產之財務槓桿操作情形。

## 4. 逾期放款扣除特定損失準備後淨額/淨值

(1)本指標分析逾期放款未來潛在損失對淨值之影響程度

(2)逾期放款扣除特定損失準備後淨額/淨值=(逾期放款-特定損失準備)/淨值。

- 特定損失準備：係指依據「銀行資產評估損失準備提列及逾期放款催收款呆帳處理辦法」第5條規定，應計提之備抵呆帳及保證責任準備金額。

### (四) 流動性

#### 1. 存款總額/放款總額

本指標分析以穩定資金來源(存款)支應非流動性資產(放款)之情形。

- 存款總額：依據「公開發行銀行財務報告編製準則」，包括支票、活期、定期、儲蓄等存款及匯款。
- 放款總額：依據「公開發行銀行財務報告編製準則」，包括押匯、貼現、放款及由放款轉列之催收款項。

#### 2. 流動資產/資產總額

本指標分析用於滿足預期及非預期現金需求之流動性。

- 流動資產：係指核心流動資產，包括現金及約當現金、存放央行、存放銀行同業及銀行同業透支(已扣除各本國銀行間之同業往來)(以下本國銀行指標均同)。

#### 3. 流動資產/短期負債

本指標分析流動性資產因應短期資金需求之能力。

- 短期負債：包括距到期日一年(含)以內之存款、借入款、發行債務證券及衍生性金融商品負債減衍生性金融商品資產之淨額(若為負值則不計入)，並扣除各本國銀行間之同業往來。

### (五) 信用風險集中度

#### 1. 個人放款/放款總額

本指標分析本國銀行國內營業單位放款對象集中於個人(或家庭)之情形。

- 個人放款：係指本國銀行國內營業單位對以購買消費財或提供要素勞務為主之任何個人或家庭之放款(含貼現、透支及進口押匯)，不含出口押匯及催收款項。
- 放款總額：指本國銀行國內營業單位對政府部門及國內各公民營事業與個人(或家庭)等之放款(含貼現、透支及進口押匯)，不含出口押匯及催收款項。

## 2. 企業放款/放款總額

本指標分析本國銀行國內營業單位放款對象集中於公民營企業之情形。

- 企業放款：係指本國銀行國內營業單位對公民營企業之放款(含貼現、透支及進口押匯)，不含出口押匯及催收款項。
- 放款總額：指本國銀行國內營業單位對政府部門及國內各公民營事業與個人(或家庭)等之放款(含貼現、透支及進口押匯)，不含出口押匯及催收款項。

## 3. 大額暴險/淨值

本指標分析本國銀行授信信用集中度情形。

- 大額暴險：係指全體本國銀行歸戶後，前20大公民營企業授信戶授信餘額之合計數。

## 4. 衍生性金融商品總資產部位/淨值

本指標分析衍生性金融商品資產部位因價格變動對淨值之影響。

- 衍生性金融商品總資產部位：包括避險及非避險之衍生性金融商品資產，例如交換、遠期契約及選擇權等之公平價值為正者之合計數，惟不含嵌入式無法分割之衍生性金融商品。

## 5. 衍生性金融商品總負債部位/淨值

本指標分析衍生性金融商品負債部位因價格變動對淨值之影響。

- 衍生性金融商品總負債部位：包括避險及非避險之衍生性金融商品負債，例如交換、遠期契約及選擇權等之公平價值為負者之合計數，惟不含嵌入式無法分割之衍生性金融商品。

# (六) 市場風險敏感性

## 1. 外匯淨部位/淨值

本指標分析淨值受匯率變動之影響程度。

- 外匯淨部位：係依據「銀行自有資本與風險性資產之計算方法說明及表格」中「外匯(含黃金)風險－各幣別淨部位彙總表」之各幣別淨部位，以月底結帳匯率換算為新台幣後，就長短部位互抵之淨部位金額。

## 2. 外幣放款/放款總額

本指標分析放款總額中外幣放款之比重。

- 外幣放款：係指以外幣計價及帳列新台幣但約定以外幣償還之貸放銀行同業與貸放企業、個人等一般客戶放款金額。
- 放款總額：係指貸放銀行同業及貸放企業、個人等一般客戶放款之合計數。

## 3. 權益證券淨部位/淨值

本指標分析權益證券淨部位因股價變動對淨值之影響。

- 權益證券淨部位：係指資產負債表內股權投資及權益型衍生性金融商品名目淨部位之合計數。

## 4. 外幣負債/負債總額

本指標分析負債總額中外幣負債之比重。

- 外幣負債：包括外幣計價負債及帳列新台幣但約定以外幣償付之負債。

## 二、企業部門指標

### 1. 負債/淨值

本指標為槓桿比率，分析企業透過負債而非自有資金進行融資情形。

- 淨值：係指股東權益，包括股本、資本公積、保留盈餘及股東權益其他項目等。

### 2. 淨值報酬率

(1)本指標分析企業自有資本之稅前獲利能力。

(2)淨值報酬率=稅前息前損益/平均淨值(註：本指標採稅前息前損益，係依據國際貨幣基金之金融健全指標編製準則)

- 稅前息前損益：繼續營業單位稅前損益加回利息費用之金額(以下企業部門指標均同)。
- 平均淨值：期初及期末淨值之平均數。

### 3. 稅前息前損益/利息費用

本指標分析企業以淨利支應利息能力。

- 利息費用：當期支付債務利息之金額。

## 三、家庭部門指標

### 1. 家庭借款/GDP

本指標分析家庭部門借款相對於GDP之水準。

- 家庭借款：家庭部門向金融機構之借款及信用卡循環信用餘額；金融機構包括存款

機構及其他金融機構(含信託投資公司、壽險公司、證券金融公司及證券商)。

## 2. 應還本付息金額/可支配所得毛額

本指標分析家庭部門償債能力。

- 應還本付息金額：家庭部門借款當期應償還之本金及利息總額。
- 可支配所得：係指家庭部門受雇人員報酬、財產及企業收入總額及移轉收入之合計數，扣除其負擔之直接稅與移轉支出後之總額。

## 四、不動產市場指標

### 1. 地價指數

本指標分析臺閩地區都市地價之漲跌情形。

- 地價指數：係指內政部統計月報每半年(3月及9月)發布之臺閩地區都市地價總指數。

### 2. 住宅不動產放款/放款總額

本指標分析本國銀行放款集中於住宅不動產放款情形。

- 住宅不動產放款：係指以住宅不動產為擔保之個人放款，住宅不動產包括住屋及所屬土地(含自用及出租)。
- 放款總額：依據「公開發行銀行財務報告編製準則」，包括押匯、貼現、放款及由放款轉列之催收款項。

### 3. 商用不動產放款/放款總額

本指標分析本國銀行放款集中於商業不動產放款情形。

- 商業不動產放款：係指以商業不動產為擔保放款(包括法人及個人)及對營造業及不動產業之放款(不論有無擔保品)。商業不動產係指企業從事零售、批發、製造或其他類似目的之建物及所屬土地(含工業用不動產)。
- 放款總額：依據「公開發行銀行財務報告編製準則」，包括押匯、貼現、放款及由放款轉列之催收款項。

## 五、市場流動性指標

### 1. 上市股票市場累計成交值週轉率

- (1)本指標分析股票市場之平均轉換頻率(亦即股票市場之流動性)。
- (2)累計成交值週轉率=當年度成交值月週轉率之累計值；成交值月週轉率=總成交值/市值

- 總成交值：當月各股票成交金額之合計數
- 總市值：當月底上市股票總市值

## 2. 債券市場平均月週轉率

(1)本指標分析債券市場之平均轉換頻率(亦即債券市場之流動性)。

(2)債券市場月平均週轉率=各月債券市場成交值月週轉率之合計數/12

- 債券市場成交值月週轉率=當月成交值/平均發行餘額
- 當月成交值=債券成交總值合計數(不含附買/賣回交易)
- 發行餘額=流通在外債券發行餘額；平均發行餘額=(當月底流通在外債券發行餘額 + 上月底流通在外債券發行餘額)/2

# 金融穩定報告

---

出版機關：中央銀行

地址：10066臺北市羅斯福路1段2號

電話：(02) 2393-6161

編者：中央銀行金融業務檢查處

出版年月：民國98年5月

創刊年月：民國97年6月

刊期頻率：半年刊

本刊同時登載於本行網站，網址為<http://www.cbc.gov.tw>

定價：新台幣300元（郵資另計）

展售處：中華民國政府出版品展售門市

## 一、國家書店

松江門市：10485台北市中山區松江路209號1樓

電話：(02) 2518-0207

傳真：(02) 2518-0778

國家網路書店：<http://www.govbooks.com.tw>

## 二、五南文化廣場

台中總店：40042台中市中區中山路6號

電話：(04) 2226-0330

傳真：(04) 2225-8234

台大法學店：10054台北市中正區銅山街1號

電話：(02) 3322-4985

傳真：(02) 3322-4983

網路書店：<http://www.wunanbooks.com.tw>

## 三、三民書局

重南店：10045台北市中正區重慶南路一段61號

電話：(02) 2361-7511

傳真：(02) 2361-7711

復北店：10476台北市中山區復興北路386號

電話：(02) 2500-6600

傳真：(02) 2506-4000

網路書店：<http://www.sanmin.com.tw>

印刷：震大打字印刷有限公司

地址：10074台北市中正區南昌路一段51巷7號

電話：(02) 2396-5877

---

GPN：2009701740

ISSN：2070-1020

著作財產權人保留對本書依法所享有之所有著作權利。

擬重製、改作、編輯或公開口述本書全部或部分內容者，須先徵得著作財產管理機關之同意或授權（請洽中央銀行金融業務檢查處 電話：2357-1462）

