

## 109 年度自提研究計畫

### 臺灣銀行業對主要國家金融曝險之研析

補助單位：中華民國銀行商業同業公會全國聯合會

計畫主持人：吳中書

共同主持人：林金龍、簡錦漢

協同主持人：林士傑、董珮珊

研究員：彭俊能

研究助理：黃瀟儀、李宛蓁

中華民國 109 年 12 月



財團法人台灣金融研訓院自提研究計畫

臺灣銀行業對主要國家金融曝險之研析

補助單位：中華民國銀行商業同業公會全國聯合會

本報告內容純係研究團隊之觀點，

不應引申為補助單位中華民國銀行商業同業公會全國聯合會之意見。

計畫主持人： 吳中書

共同主持人： 林金龍、簡錦漢

協同主持人： 林士傑、董珮珊

研究員： 彭俊能

研究助理： 黃瀟儀、李宛蓁

中華民國 109 年 12 月



## 摘要

本研究探討我國銀行業主要曝險地區的美國、中國大陸、香港、日本、澳大利亞之風險研析。我國金控海外投資淨額占比最大的美國，在經濟逐步回溫下資產價格波動已恢復平穩；海外放款淨額占比最大的中國大陸，是國銀主要曝險國中經濟復甦速度最快的地區。

國銀主要曝險國的主權信用皆在高評等以上，雖然發生重大違約的機率不高，但海外系統或非系統風險爆發時，風險透過同質性投資組合傳染至國內金融機構，可能導致難以估計的損失，故本研究參考 Diebold and Yilmaz(2009)的外溢指數，利用金融同業解釋股價報酬預測誤差變動的比例，評估我國金融風險蔓延程度。外溢指數愈大，代表金融機構之間風險蔓延的程度愈高，共同暴露於系統或非系統風險的機率也愈高。



# 目錄

<b>第一章 研究背景與目的.....</b>	<b>1</b>
<b>第二章 臺灣銀行業對美國金融曝險之研析 .....</b>	<b>16</b>
第一節 臺灣銀行業對美國曝險概況.....	18
第二節 近期重要政經事件對我國銀行業曝險之影響.....	21
第三節 後續須密切關注之經濟金融風險.....	30
<b>第三章 臺灣銀行業對中國大陸金融曝險之研析 .....</b>	<b>34</b>
第一節 臺灣銀行業對中國大陸金融曝險概況.....	36
第二節 近期中國大陸重要政經事件對我國銀行業曝險之影響.....	42
第三節 後續須密切關注之經濟金融風險.....	49
<b>第四章 臺灣銀行業對香港金融曝險之研析 .....</b>	<b>56</b>
第一節 臺灣銀行業對香港金融曝險概況.....	58
第二節 近期香港重要政經事件對我國銀行業曝險之影響.....	61
第三節 後續須密切關注之經濟金融風險.....	65
<b>第五章 臺灣銀行業對日本金融曝險之研析 .....</b>	<b>69</b>
第一節 臺灣銀行業對日本金融曝險概況.....	71
第二節 近期日本重要政經事件對我國銀行業曝險之影響.....	74
第三節 後續須密切關注之經濟金融風險.....	78
<b>第六章 臺灣銀行業對澳大利亞金融曝險之研析 .....</b>	<b>83</b>
第一節 臺灣銀行業對澳大利亞金融曝險概況.....	85
第二節 近期澳大利亞重要政經事件對我國銀行業曝險之影響.....	88
第三節 後續須密切關注之經濟金融風險.....	94
<b>第七章 銀行業間傳染風險之研析 .....</b>	<b>101</b>
第一節 銀行業間傳染風險相關文獻研究.....	101
第二節 銀行業傳染風險傳遞效果之實證方法.....	107
第三節 我國銀行業間經營傳染風險之實證.....	110

第八章 結論與建議.....	117
參考文獻.....	120
附件一、香港金融中心地位.....	124
附件二、新南向重點國家近期曝險趨勢 .....	132

## 表目錄

【表 1-1】本國銀行國外分支機構統計 .....	4
【表 1-2】本國銀行在亞洲地區分支機構統計 .....	4
【表 1-3】本國金控集團國內及海外曝險申報表 .....	8
【表 1-4】本國金控集團國內及海外曝險統計表 .....	9
【表 1-5】區域別本國金控集團國內及海外曝險統計表 .....	10
【表 1-6】2020 年 Q2 金控曝險金額 .....	11
【表 2-1】國銀曝險情形與美國金融風險概況 .....	17
【表 3-1】國銀曝險情形與中國大陸金融風險概況 .....	35
【表 3-2】2020 年上半年本國銀行對中國大陸之授信、投資及資金拆存總額度 計算表 .....	40
【表 3-3】中國大陸社會融資增量統計 .....	51
【表 3-4】中國大陸商業銀行 2020 年績效 .....	53
【表 3-5】中國工商銀行近期績效 .....	54
【表 4-1】國銀曝險情形與香港金融風險概況 .....	57
【表 4-2】香港對主要國家貿易進口值 .....	62
【表 4-3】香港對主要國家貿易出口值 .....	63
【表 4-4】香港銀行業的主要指標 .....	68
【表 5-1】國銀曝險情形與日本金融風險概況 .....	70
【表 5-2】2020 年日本政府收入 .....	79
【表 5-3】日本央行的新冠疫情對策 .....	81
【表 6-1】國銀曝險情形與澳大利亞金融風險概況 .....	84
【表 6-2】澳大利亞主要對外貿易輸出國 .....	90
【表 6-3】澳大利亞主要前 10 項出口商品類別 .....	90
【表 6-4】中國大陸、澳大利亞貿易大事記 .....	95
【表 7-1】我國銀行每日報酬統計摘要 .....	111
【附表 1-1】全球金融中心指數排行 .....	127
【附表 1-2】競爭力指標中排名前 10 大金融中心 .....	128
【附表 1-3】GFCI 27 中影響競爭力的主要構面 .....	128



## 圖目錄

【圖 1-1】我國核備對外投資分區統計 .....	2
【圖 1-2】國銀海外據點統計 .....	3
【圖 1-3】國銀稅前盈餘來源比重 .....	3
【圖 1-4】國銀海外直接曝險餘額 .....	5
【圖 1-5】2020 第二季國家直接風險餘額占比 .....	6
【圖 1-6】2020Q2 金控各國放款淨額比例 .....	9
【圖 1-7】2020Q2 金控各國投資淨額比例 .....	10
【圖 1-8】歐洲央行金融穩定風險指數成分 .....	15
【圖 2-1】我國金控的美國曝險 .....	18
【圖 2-2】我國金控的美國曝險細項 .....	19
【圖 2-3】我國金控對美國放款呆帳與成長率 .....	19
【圖 2-4】美國 CDS 與 VIX 走勢圖 .....	20
【圖 2-5】美國 CPI 及 PPI 走勢 .....	26
【圖 2-6】美國聯準會通膨指標核心個人消費支出(PCE)走勢 .....	26
【圖 2-7】3 個月期美元 LIBOR 與公債殖利率的利差(TED 利差)走勢 .....	27
【圖 2-8】美國三大股市指數與波動率走勢 .....	28
【圖 2-9】美國-S&P 全國房價指數年增率走勢 .....	28
【圖 2-10】美國 2 年期和 10 年期公債殖利率差走勢 .....	29
【圖 2-11】美國實質民間投資、設備支出(季增年率)走勢 .....	29
【圖 2-12】美國新冠病毒確診人數統計 .....	30
【圖 2-13】美國銀行業資金緊縮與企業貸款需求 .....	33
【圖 3-1】我國金控的中國大陸曝險 .....	36
【圖 3-2】我國金控的中國大陸曝險細項 .....	37
【圖 3-3】我國對中國大陸放款呆帳與成長率 .....	38
【圖 3-4】中國大陸 CDS 與 VIX 走勢圖 .....	39
【圖 3-5】近期中國大陸重要政經事件 .....	42
【圖 3-6】中國大陸社會消費品零售總額成長率與固定資產投資成長率 .....	43
【圖 3-7】出口總額與成長率 .....	43
【圖 3-8】2020 年 9 月中國工業生產數據累計年增率 .....	45
【圖 3-9】中國大陸公債殖利率及匯率 .....	47
【圖 3-10】中國大陸房屋銷售額與房價成長率 .....	49
【圖 3-11】中國大陸表外融資存量與成長率 .....	55

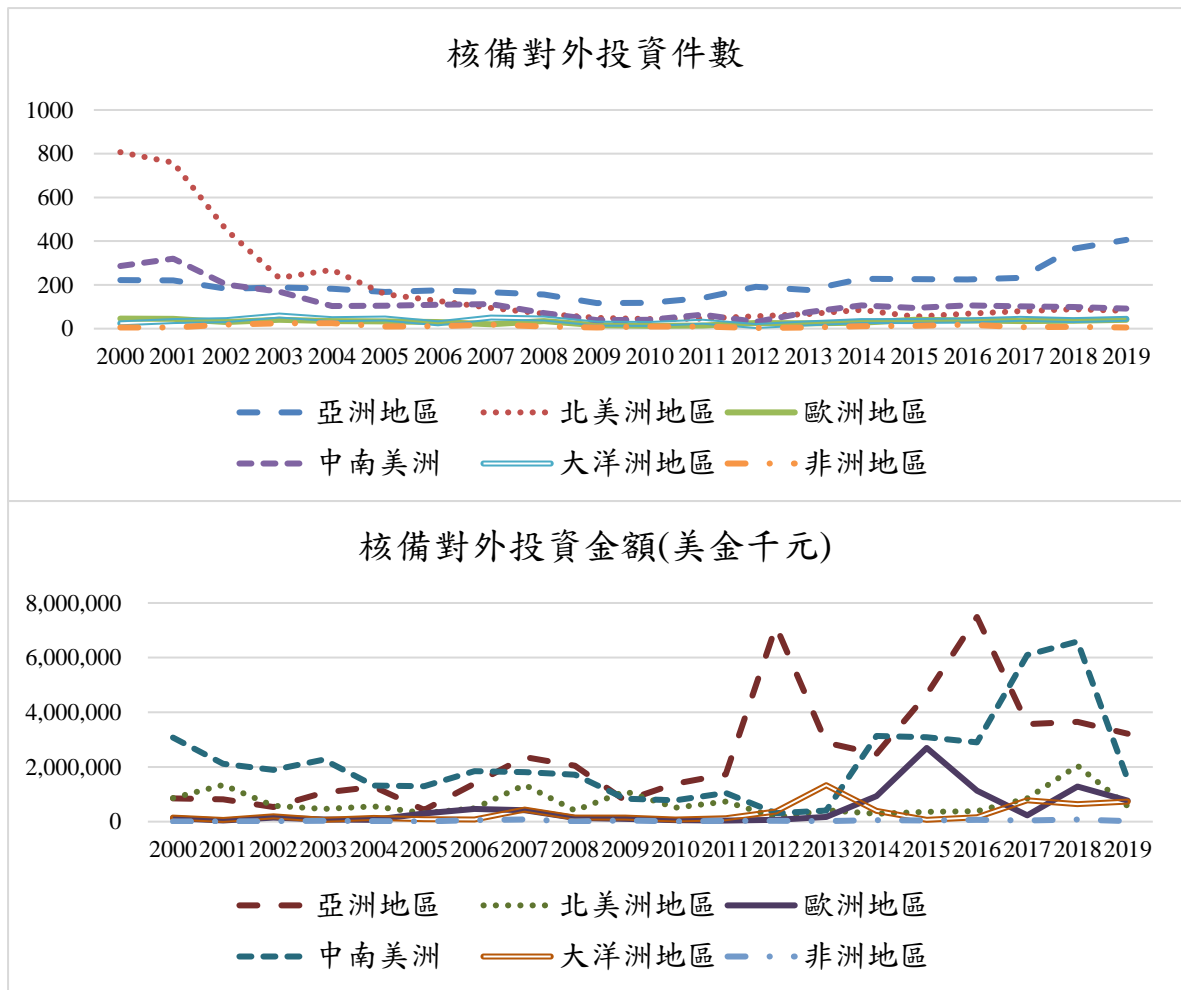
【圖 4-1】我國金控的香港曝險 .....	58
【圖 4-2】我國金控的香港曝險細項 .....	59
【圖 4-3】我國金控對香港放款呆帳與成長率 .....	60
【圖 4-4】恆生波動率指數 .....	60
【圖 5-1】我國金控的日本曝險 .....	71
【圖 5-2】我國金控的日本曝險細項 .....	72
【圖 5-3】我國金控對日本放款呆帳與成長率 .....	72
【圖 5-4】日本 CDS 與 VIX 走勢圖 .....	73
【圖 5-5】東京證券交易所 REIT 指數 .....	76
【圖 5-6】東京證券交易所 REIT 住宅指數 .....	76
【圖 5-7】東京證券交易所 REIT 商辦指數 .....	77
【圖 5-8】各國高齡人口占比 .....	78
【圖 5-9】日本歷年公債發行額 .....	80
【圖 5-10】各國政府債務對 GDP 比重 .....	80
【圖 6-1】我國金控的澳大利亞曝險 .....	85
【圖 6-2】我國金控的澳大利亞曝險細項 .....	86
【圖 6-3】我國金控對澳大利亞放款呆帳與成長率 .....	86
【圖 6-4】澳大利亞 CDS 與 VIX 走勢圖 .....	87
【圖 6-5】澳大利亞政策利率與房屋貸款利率 .....	97
【圖 7-1】VAR 模型之 AIC 值 .....	112
【圖 7-2】外溢效果趨勢 .....	114
【圖 7-3】本國銀行逾期放款與外溢指數走勢 .....	115
【附圖 2-1】金控對新南向重點國之曝險 .....	132
【附圖 2-2】金控對新南向重點國之放款淨額 .....	133
【附圖 2-3】金控對新南向重點國之提列呆帳 .....	133
【附圖 2-4】金控對新南向重點國之投資淨額 .....	134
【附圖 2-5】金控對新南向重點國之投資評價 .....	134

# 第一章 研究背景與目的

## 一、海外曝險成長快速

2008 年，美國次級房貸商品的崩潰引發了流動性危機與信用危機，進而演變為席捲全球金融海嘯。我國股市動態與國際連動程度高，在 2008 年的金融海嘯中亦歷經了大幅下跌，除了股市投資人蒙受損失，由於和次級房貸關聯的連動結構債商品遭到波及，同樣使得投資人血本無歸，我國連動債的投資亦自金融海嘯後就此一蹶不振。儘管在資產市場上反應劇烈，然而在銀行業方面，由於當時政府妥善的因應政策以及銀行業與國際連結的程度不比資產市場，因此並未造成顯著的傷害。

全球國際化的發展下，無論是傳統的製造業或是新興技術產業等，皆無可避免國際化的發展，尤其我國是以出口為導向的國家，跨國營運為主要營運目標，貨幣交易成為重要的媒介，海外分行的存在性相形變得重要。依據經濟部投審會的核備對外投資分區統計【圖 1-1】顯示，我國主要對外投資國家以亞洲地區及 美洲地區為大宗，不論是投資件數或投資金額，每年皆以此二地區較其他地區要高上許多，顯示我國在該地區之資金流動需求相對高，此亦代表我國在該地區曝險程度亦相對高。



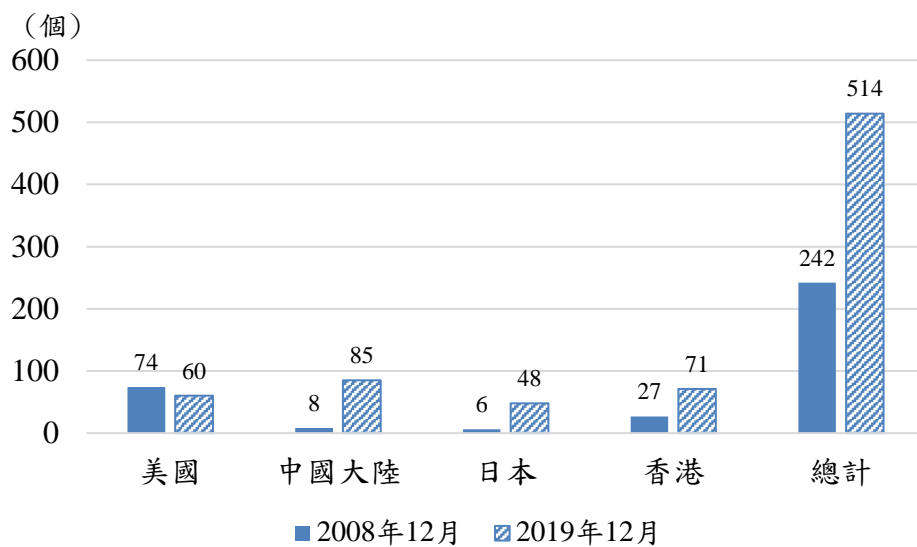
【圖 1-1】我國核備對外投資分區統計

資料來源：經濟部投審會，本研究製圖

隨著頻繁的跨國貿易與投資，我國金融業國際化程度日益深刻，長期低利差的經營環境以及家數多、性質類似所衍生的競爭強度，成為我國銀行業積極尋找海外發展機會的動力。除了台商眾多的國家是國銀海外拓點的首選，政府 2013 年提出的亞洲盃以及 2016 年的新南向政策，也促使國銀近年前往日本、東協國家設立據點。2008 年底國銀在海外共 242 個營業據點，時至今日已上升至 514 個，成長幅度超過百分之百，如【圖 1-2】所示。

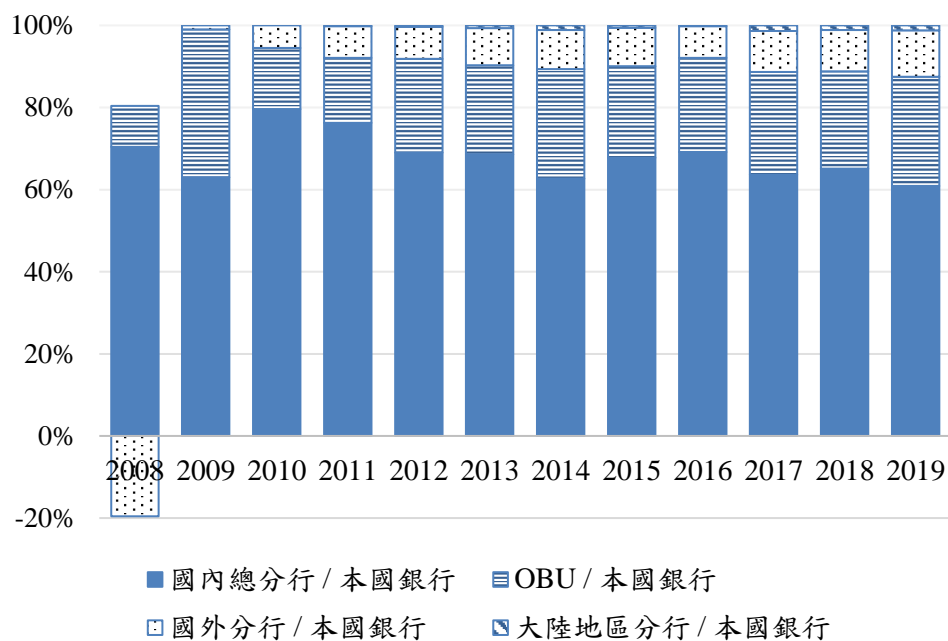
海外分支機構的獲利比重也從 2008 年的負值逐漸升高，2018 年與 2019 年國銀海外分支機構稅前獲利比重皆突破一成以上，如【圖 1-3】所示。隨著銀行業營運版圖的海外擴張，如今我國金融體系與全球經濟體的

連結和 2008 年相比早已不可同日而語。



【圖 1-2】國銀海外據點統計

資料來源：金管會



【圖 1-3】國銀稅前盈餘來源比重

資料來源：金管會

依據金管會銀行局的本國銀行在國外設立分支機構統計【表 1-1】可知，累計至 2020 年 6 月，我國銀行主要設置分行以亞洲地區為主，占比約為 82%，其次為美洲地區的 14%。亞洲地區之統計如【表 1-2】所示，以中國大陸與香港總和 37% 為最高，其次則是柬埔寨與越南的 13%，第三名則是日本的 11%。

【表 1-1】本國銀行國外分支機構統計

地區	分行數	占比
亞洲地區	423	82%
大洋洲地區	14	3%
歐洲地區	10	2%
美洲地區	70	14%
非洲地區	1	0%

資料來源：金管會

【表 1-2】本國銀行在亞洲地區分支機構統計

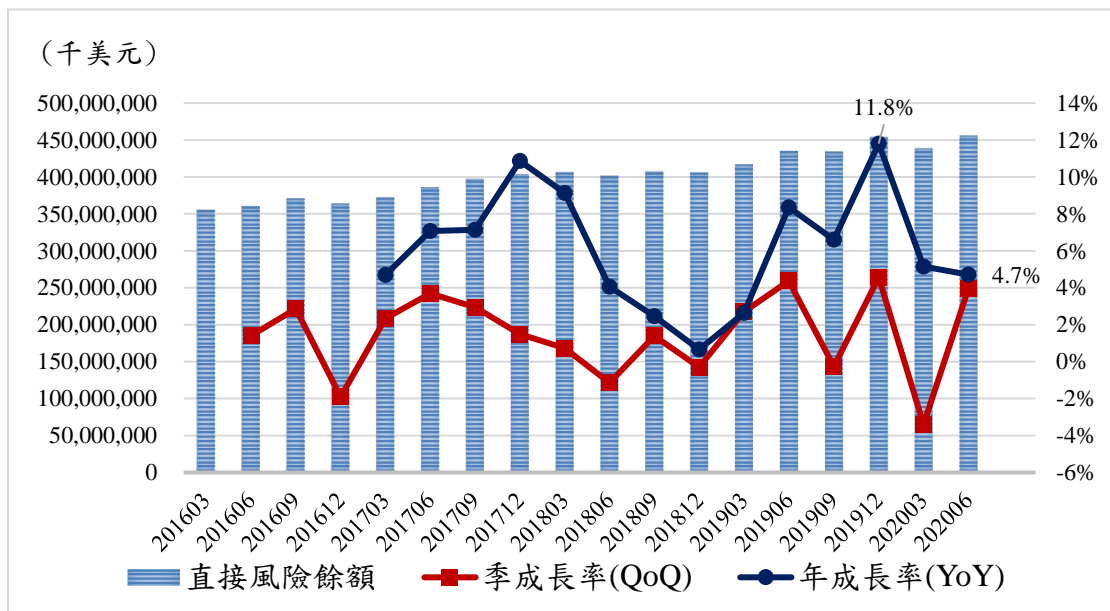
地區	分行數	占比
中國大陸	86	20%
日本	48	11%
印尼	17	4%
印度	4	1%
柬埔寨	53	13%
香港	71	17%
泰國	11	3%
馬來西亞	9	2%
菲律賓	35	8%
越南	56	13%
新加坡	12	3%
寮國	3	1%
緬甸	13	3%
澳門	3	1%
韓國	2	0%

資料來源：金管會

綜合經濟部投審會與金管會銀行局的統計，可以看出我國銀行業國際

業務以亞洲國家為多數，其中業務量與金額以中國大陸與香港為最多，起因於早期我國生產製造業多以西進中國大陸為主，大量台商紛紛於中國大陸多省設置生產基地，如鴻海集團的富士康、台泥集團的廣西台泥國際、日月光集團的上海鼎榮房地產開發<sup>1</sup>等。但近期台海危機逐漸升溫，加上中美貿易戰與新冠肺炎疫情，造成台商違約跳票的風險提高，間接將影響我國銀行在當地的資金流動，風險日增。

根據中央銀行每季公布之國家海外曝險資料，近年我國銀行業海外直接曝險餘額<sup>2</sup>介於 3,500 億美元至 4,500 億美元之間，除了 2018 年第二季、第四季以及 2019 年第三季略為較前一季下滑外，其他季別環比成長 1-4% 之間，同比成長約 1-12% 之間。2019 年底我國銀行海內外分支機構的海外債權直接曝險為 4,539.5 億美元，為近年新高，較 2018 年底成長 11.8%，如【圖 1-4】所示。



【圖 1-4】國銀海外直接曝險餘額

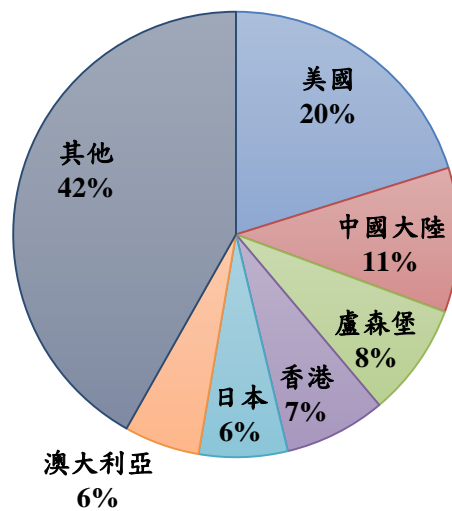
資料來源：中華民國中央銀行

<sup>1</sup> 資料來源：台灣經濟新報資料庫集團企業資料庫

<sup>2</sup> 中央銀行統計之本國銀行外國債權直接曝險，係指本國銀行國內外總分支機構對非當地居民之債權及國外分支機構對當地居民之債權，包括本國銀行自有資產及信託資產之外國債權與國外分支機構信託資產對當地居民之當地幣別債權。

以海外曝險國別來看，近年來美國、中國大陸、盧森堡、日本、香港、澳大利亞占據我國銀行業海外曝險前六大，惟名次略有互換。2020 年第二季，前六大曝險國的直接曝險共約 2,651 億美元，占海外直接曝險總額逾五成，其中又以對美國直接曝險 919 億美元最高，約占海外直接曝險總額的兩成，其次為中國大陸的 478 億美元，約占海外直接曝險總額的一成，各國占比如【圖 1-5】所示。

由於中央銀行統計之海外曝險包含信託投資數據。盧森堡作為財富管理大國，是許多基金的註冊地，該地主要曝險並非銀行機構的投資或放款，而是投資人的信託曝險，因此本研究僅以美國、中國大陸、香港、日本、澳大利亞為探討對象。



【圖 1-5】2020 第二季國家直接風險餘額占比

資料來源：中華民國中央銀行

為了管控海外曝險情況，因此我國金管會於 2012 年起辦理金控公司申報金融控股公司(集團)海外曝險情形，藉由金控集團每月填報的「金融控股公司(集團)海外曝險情形申報表」，了解我國銀行海外營運狀況。該表中包括銀行業最重要之風險業務-放款與投資，詳細項目如【表 1-3】所示，

各項細目其定義如下敘述<sup>3</sup>。

- (一) 存放及拆放金融同業(R1)：存放金融同業及拆放金融同業合計數。
- (二) 放款淨額(C1)：放款(A1)扣除已提列呆帳(B1)，其中放款與放款已提列呆帳分別如下：
  - 1. 放款(A1)：放款包括進口押匯、出口押匯、貼現、透支、短期放款、擔保透支、短期擔保放款、應收證券融資款、中期放款、中期擔保放款、長期放款、長期擔保放款、有追索權且預支價金之應收帳款承購、融資性租賃以及由放款轉列之催收款，不包含買入匯款。逾期放款餘額包含：(1)放款轉列催收款已列報逾期放款之金額，及(2)其他非屬催收款之逾期放款，其各項定義請參照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之相關規定。
  - 2. 放款已提列呆帳(B1)：就該放款或逾期放款提列備抵呆帳。
- (三) 投資淨額(O1)：投資淨額其細項包括股票、債券合計(政府債券、企業債券、金融債券、其他債券等四項之總和；I1)、證券化商品、其他投資及已提列評價或減損等。
  - 1. 股票(D1)：股票，包括未上市、櫃股票或未公開發行股份及上市股票、上櫃股票、興櫃股票、新股權利證書、債券換股權利證書及認股權證。
  - 2. 政府債券(E1)：政府發行之債券，包括國庫券。
  - 3. 企業債券(F1)：一般企業(非金融機構)所發行之債券。
  - 4. 金融債券(G1)：金融機構所發行之債券。
  - 5. 其他債券(H1)：其他債券投資總額。
  - 6. 證券化商品(J1)：投資標的為證券化商品。

<sup>3</sup> 參考資料：[https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwid-Mz425rsAhXCy4sBHXzLB90QFjAAegQIBBAC&url=https%3A%2F%2Febank.banking.gov.tw%2Fhtml%2Fholding\(22\)\\_1020101.doc&usg=AOvVaw0hwN4H7a3XsOIIjjFLB2OT](https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwid-Mz425rsAhXCy4sBHXzLB90QFjAAegQIBBAC&url=https%3A%2F%2Febank.banking.gov.tw%2Fhtml%2Fholding(22)_1020101.doc&usg=AOvVaw0hwN4H7a3XsOIIjjFLB2OT)

7. 其他投資(K1)：非股票、債券、或證券化商品之投資，例如不動產投資(非自用資產)、定存單或以非避險為目的之衍生性金融商品等。衍生性商品以公平市價(公平市價為正值，必須逐筆計算，且不能以正負相抵後之金額填報)申報。包含創投子公司對企業投資。
8. 投資已提列評價或減損(M1)：針對投資所提列評價或減損(如為評價損失或資產減損，請以負值表示)。

(四) 曝險情形合計(P1)：存放及拆放金融同業(R1)、放款淨額(C1)及投資淨額(O1)等三項之總和。

【表 1-3】本國金控集團國內及海外曝險申報表

國別	放款淨額 (C1)			投資淨額(O1)										海外曝險情形合計 (P1)		
	存放及拆放金融同業 (R1)	放款 (A1)	已提列呆帳 (B1)	放款淨額 (C1)	股票 (D1)	政府債券 (E1)	企業債券 (F1)	金融債券 (G1)	其他債券 (H1)	債券合計 (I1)	證券化商品 (J1)	其他投資 (K1)	小計 (L1)		已提列評價或減損	投資淨額 (O1)

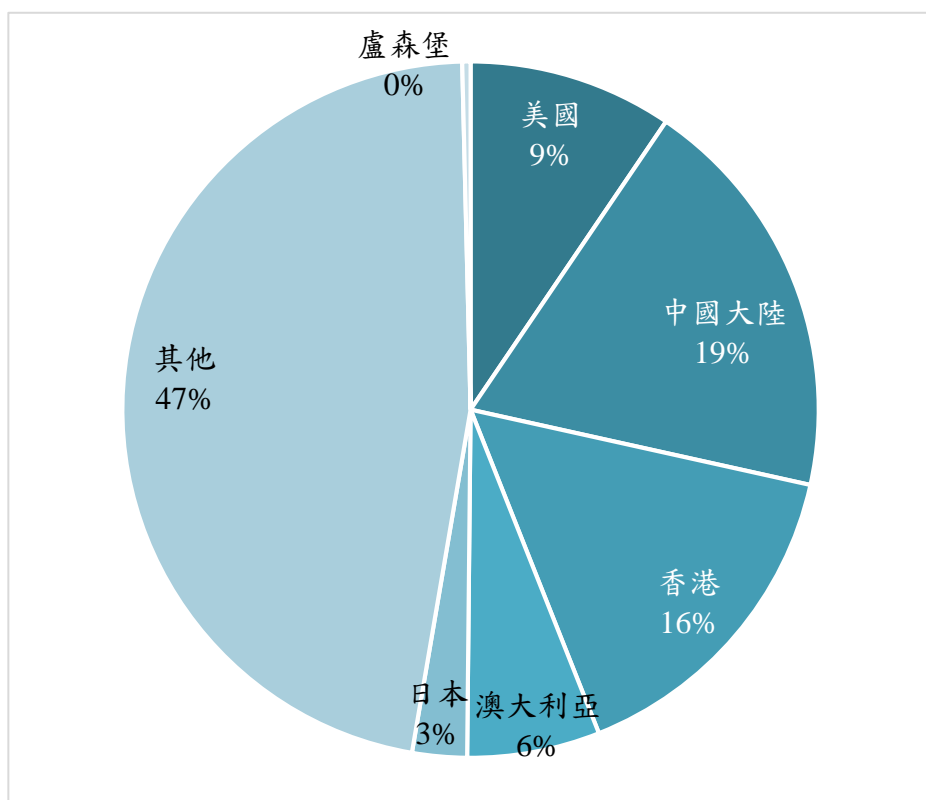
資料來源：金管會

2020年6月我國金控集團主要曝險國家為美國、中國大陸、英國、法國、香港等，如【表 1-4】所示。表中可看出美國與中國大陸在「存放及拆放金融同業」項目占比相當高，在「放款提列呆帳」則是以中國大陸與香港占的比重較高，在投資部分，則是以美國為最高，在加總曝險情形則是以美國為最高，其次為中國大陸，英國則排第3名。從【圖 1-6】、【圖 1-7】2020年6月金控對海外諸國的放款淨額及投資淨額比例來看，可知本研究五國放款與投資總額皆占五成以上，其中又以中國大陸放款比重最大，約占金控海外放款的五分之一；美國的投資比重最大，約占金控海外投資的35%。

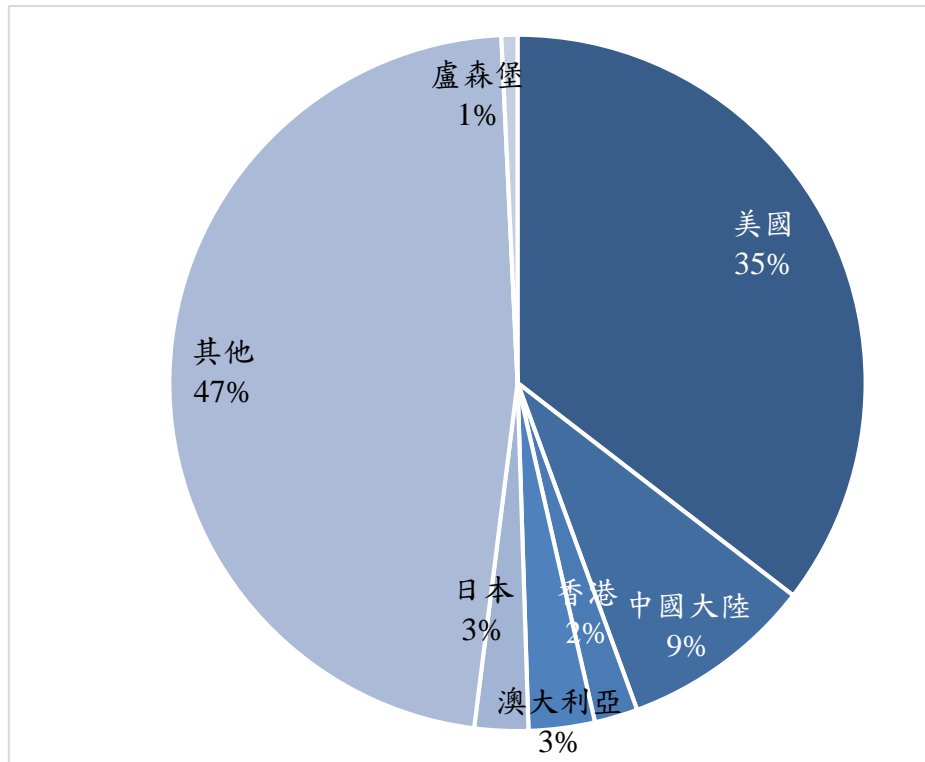
【表 1-4】本國金控集團國內及海外曝險統計表

國別	存放及拆放金融同業	放款	放款已提列呆帳	放款淨額	投資	投資已提列評價或減損	投資淨額	曝險情形合計
美國	329,041	339,227	3,637	335,590	5,463,400	84,541	5,547,941	6,212,572
中國大陸	475,557	682,189	10,855	671,335	1,419,685	-17,033	1,402,652	2,549,543
英國	40,233	51,333	659	50,674	1,099,038	13,993	1,113,031	1,203,938
法國	16,194	24,885	322	24,563	880,667	8,278	888,946	929,703
香港	52,148	555,228	6,409	548,819	313,864	552	314,416	915,383
澳大利亞	13,045	220,356	2,270	218,087	473,425	6,974	480,398	711,530
加拿大	4,118	23,376	259	23,116	535,781	9,397	545,179	572,413
日本	87,075	90,795	972	89,823	390,371	27	390,399	567,297
南韓	51,212	53,190	361	52,829	415,257	894	416,151	520,193
墨西哥	23	2,734	41	2,693	445,268	1,072	446,339	449,056
盧森堡	2,526	13,697	106	13,591	123,799	-7,449	116,350	132,467

資料來源：金管會；資料日期：2020年6月；單位：新臺幣百萬元



【圖 1-6】2020Q2 金控各國放款淨額比例



【圖 1-7】2020Q2 金控各國投資淨額比例

在地區別方面，依【表 1-5】所示，目前主要曝險地區以美洲地區及亞洲地區為主，美洲地區約占了 4 成，而亞洲地區也有 36.46% 的高比例，其次是歐洲的 18.36%。細項的部分，在「存放及拆放金融同業」與「放款淨額」部分是以亞洲最高，在「投資淨額」部分則是以美洲地區最高，其次為亞洲地區及歐洲地區。

【表 1-5】區域別本國金控集團國內及海外曝險統計表

地區別	存放及拆放金融同業	放款淨額	投資淨額	曝險情形合計	曝險情形占比
美洲地區	333,515	873,653	6,984,206	8,191,374	40.11%
亞洲地區	797,752	2,159,108	4,488,400	7,445,260	36.46%
歐洲地區	90,996	206,351	3,452,841	3,750,188	18.36%
大洋洲地區	13,586	260,445	507,919	781,950	3.83%
非洲地區	540	30,150	48,346	79,036	0.39%
其他	3	6,860	166,790	173,653	0.85%
總計	1,236,392	3,536,567	15,648,502	20,421,461	100%

資料來源：金管會；資料日期：2020 年 6 月；單位：新臺幣百萬元

近期相當多的媒體新聞紛紛討論國銀海外曝險，由金管會發布的相關統計資料看來，金控集團在國內與海外的曝險比重約為 1.6 比 1(國內曝險約占 62%，國外曝險約占 38%)，如【表 1-6】顯示我國銀行業在海外曝險金額相當龐大。就國內曝險來看，相信在國內相關政策措施與經濟穩定度相對高的情況下可以獲得控制，但海外曝險的管控則相對困難許多。

【表 1-6】2020 年 Q2 金控曝險金額

	台灣	海外	國內及海外曝險總計
存放及拆放金融同業	1,611,313	1,236,392	2,847,705
放款	18,905,069	3,586,617	22,491,686
放款已提列呆帳	254,056	50,051	304,107
放款淨額	18,651,013	3,536,566	22,187,579
投資	12,379,595	15,493,191	27,872,786
投資已提列評價或減損	223,139	155,307	378,446
投資淨額	12,602,733	15,648,498	28,251,232
曝險情形合計	32,865,060	20,421,457	53,286,516
總曝險占比	61.7%	38.3%	100%

資料來源：金管會；資料日期：2020 年 6 月；單位：新臺幣百萬元

2020 年度全球遭受新冠肺炎影響，首當其衝的就是交通運輸，因各國對出入境紛紛祭出嚴格管制，再加上工廠停工，致使航運需求減少，首要衝擊的產業就是上游石化業，中長期之下恐使中東地區的石油生產國收入銳減而無法順利償還債務，造成我國多家聯貸銀行必須提列呆帳準備金，甚至是全數轉銷呆帳。此外，根據金管會最新統計，2020 年以來截至 9 月止，國銀向金管會通報的逾放案件已有 20 餘件<sup>4</sup>，合計金額約達 4 億美元(約 120 億台幣)，已是相當可觀之金額。

觀察近期國銀在海外遭逢損失的案例，包括新加坡石油巨擘興隆集團破產、印尼 Mayapada 受到授信戶捲入弊案牽連、印尼電信設備 Tiphone

<sup>4</sup> 2015 年起，金管會要求銀行在遭遇海外授信損失金額評估達一千萬美元以上、外部信評遭降至一定程度以下等八種符合企業停業的情況時，須主動通報，然並未統計公告海外逾放金額。

Mobile Indonesia PT 違約、阿拉伯聯合大公國醫療集團 NMC 聲請重整，未有集中於特定國家或產業的現象。疫情後國際經濟成長趨緩，海外曝險所面臨的信用風險更劇。

2020 年以來 COVID-19 疫情席捲全球，由於停工封城等暫停經濟活動的防疫行動，已導致逾兩千萬名美國人因此失業，實際失業率可能接近 18%。<sup>5</sup>國際信評組織惠譽(Fitch Rating)除了開始調降美國能源業等首當其衝的企業信用評等，四月中旬也將美國高收益債違約率從三月的 2.9% 調升至 4%，為近三年新高。<sup>6</sup>

儘管我國疫情控制得宜，政府亦提出寬限繳稅期等紓困措施，支援受影響的企業度過難關，然而嚴峻的疫情導致許多國家經濟活動停擺，歐美地區及亞洲的日本與中國大陸經濟產值皆受到嚴重影響，全球經濟下行風險導致我國海外曝險信用風險增長的趨勢無可避免，我國銀行業對海外各國債權曝險所面臨的風險也因此成為備受關注的議題，因此，本研究欲檢視國銀於各重要經濟體之曝險，並探討未來可能發生的潛在風險，以期強化我國銀行業風險控管，維護穩健的金融體系。

## 二、金融機構連結日益緊密

隨著金融業務的國際化與複雜化，銀行機構間的連結日益緊密，系統性風險即透過金融機構間相似的投資組合傳染蔓延(Acharya et al., 2017)，風險傳染也使得金融危機的形成的來源與管道顯得更加複雜(Lin and Wu, 2001)。

觀察國際信評組織數據，國銀主要曝險國的主權信用皆在高評等以上，

---

<sup>5</sup> Lambert, L. (April 16, 2020). 22 million have lost their jobs over the past month — real unemployment rate likely nearing 18%. *Fortune*.

<sup>6</sup> Fitch U.S. High Yield Default Insight (April Default Rate Likely to Surpass 4%; Fallen Angels Propel HY Universe, Energy Sizes to Records). April 13, 2020. *Fitch Rating*.

雖然發生重大違約的機率不高，但全球性的系統風險爆發時，海外曝險的損失仍難以估計，因此除了關注國銀主要曝險國的政經情勢與金融風險走向，評估系統性風險的傳染效應亦是近來備受關注的議題。

銀行業作為以貨幣交易為主而無實體產出的中介機構，除了比其他行業更容易暴露出在系統風險下的脆弱性與敏感性，在傳遞風險事件的衝擊上也扮演著最關鍵的角色(Billio et al., 2012)。金融機構之間或因交互曝險(Network Interlinkages)，或因同類型曝險(Common Exposures)，使得個別金融機構的局部損失快速傳導至其他金融機構，進而導致整個金融體系的失能(鍾經樊，2011)。

2008年次級房貸違約引發金融海嘯的連鎖效應後，金融監理的視角從銀行逾放、資本適足率等個體審慎原則，擴張至系統性風險與景氣循環的總體審慎原則，而衝擊在金融機構之間外溢傳染的現象，亦在金融危機後成為備受重視的研究主題。

Dungey and Gajurel (2015)研究源自美國的次級房貸商品違約如何透過系統性傳染(systematic contagion)、非系統性傳染(idiosyncratic contagion)與波動性傳染(volatility contagion)三種管道，傳播影響其他國家的金融機構，結果發現：

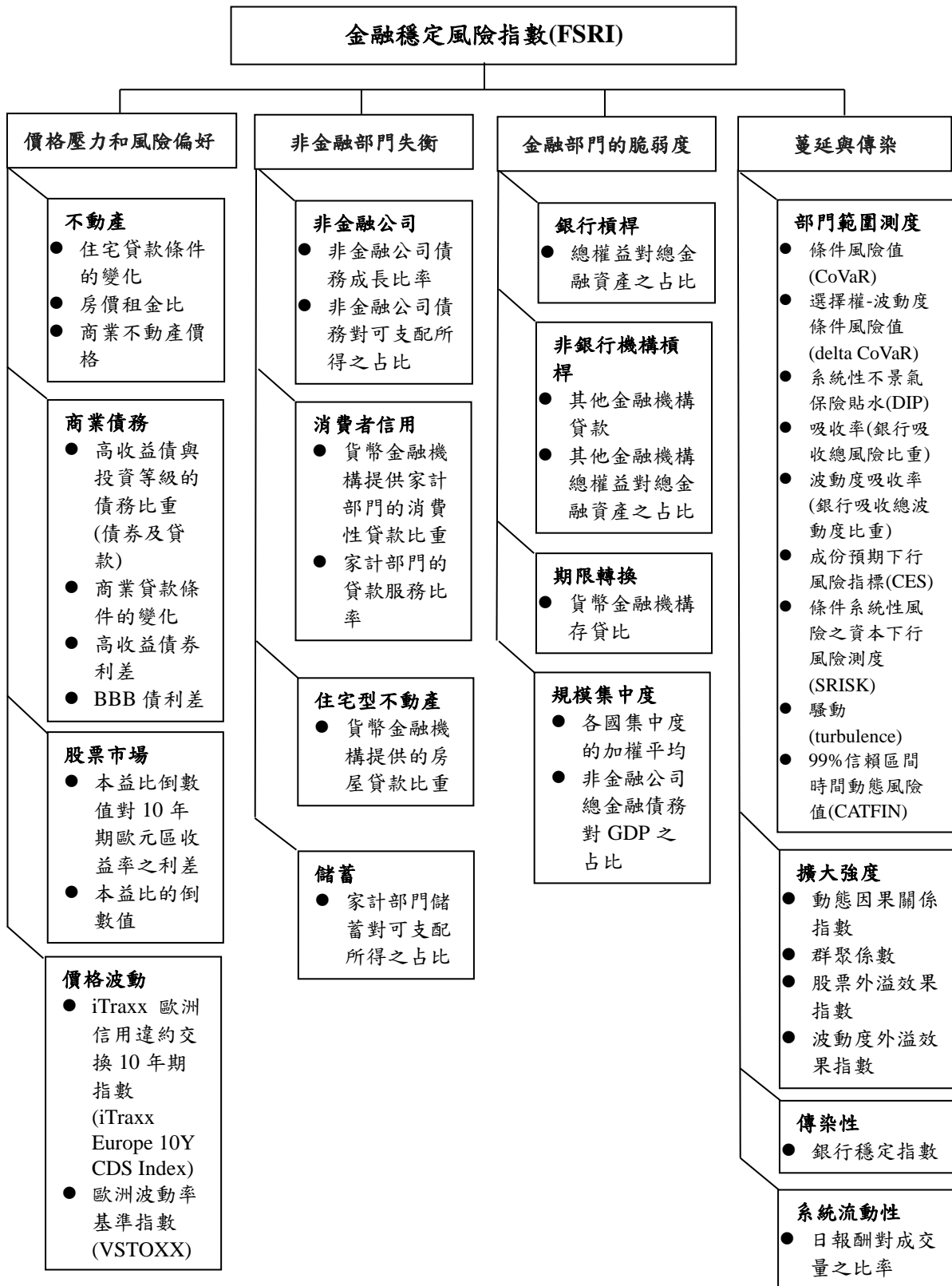
(一) 海外的非系統性風險傳染，會使本國銀行發生系統性風險的可能性增加將近 37%，而海外系統性風險則不必然會透過海外曝險影響本國銀行。代表海外的偶發負面事件可能引發本國銀行的整體性風險。

(二) 非系統性傳染經常透過相似的投資組合、海外分支機構與交易管道進行跨國傳播。發生金融危機時，從眾行為(herd behavior)也會成為非系統性傳染的渠道。

(三) 資本適足率等監管標準雖然無法降低系統性傳染風險，但對於阻止非系統性傳染則有所助益，亦即監理標準可有效降低海外特定國家金融風險跨國傳染影響本國金融體系。

由 Dungey and Gajurel (2015) 的研究可知，金融機構持有相似的投資組合可能成為負面衝擊在機構間快速蔓延的管道，進而導致整個金融體系的失能。此外，金融機構持有相似的大型投資組合雖然可以分散非系統性風險，卻也面對著極大的系統性風險(Acharya et al., 2017)。除了學界的相關研究，歐洲央行編製的金融風險穩定指數(Financial stability risk index, FSRI) 的四大成分中，除了資產市場、金融部門與非金融部門的穩定度之外，彙整納入眾多學者發表的 16 種衡量跨部門風險傳染的辦法，如【圖 1-6】所示，金融機構之間風險傳染效果的重要性不言可喻。

機構持有資產若具有高同質性，危機在機構之間快速蔓延的可能性也隨之升高，進而導致整個金融體系的失能，惟評估機構連結及傳染風險程度所需之資料，如金融機構持有之資產細目及相互拆借金額等，涉及商業隱私取得不易，故我國相關研究亦如鳳毛麟角屈指可數。本研究欲探討我國銀行業危機傳染的可能渠道與程度，嘗試研擬符合我國銀行業現況之風險傳染評估辦法，以作為衡量金融穩定度的參考指標。



【圖 1-8】歐洲央行金融穩定風險指數成分

資料來源：歐洲央行

## 第二章 臺灣銀行業對美國金融曝險之研析

根據金管會與中央銀行統計，2019 年第四季至 2020 年第二季我國金控集團於美國曝險<sup>7</sup>約在 5.9-6.2 兆新台幣之間；國銀直接風險餘額與最終風險淨額分別介於 843-920 億美元與 838-893 億美元之間，2020 年第一季呈現衰退<sup>8</sup>。

依據瑞士洛桑管理學院 (IMD)「2020 年 IMD 世界競爭力年報」，美國競爭力排名為全球第 10 名，相較 2019 年第 3 名，退步了 7 名，其中退步最多的領域為固定資本形成總額(Gross fixed capital formation)成長率、政府預算餘額、人均實質 GDP 成長率，成長最多的領域為匯率穩定度、高科技出口、新設公司天數。

在經濟表現方面，2020 年第二季受疫情擴散全球影響，GDP 大幅衰退 9%，第三季經濟萎縮幅度縮小至 2.9%，失業率也從第二季的 13%縮小至 8.8%，2020 年第一季匯率波動較大，第二、第三季回穩，但預期第四季美元幣恐將下滑。

疫情期間的各種支援措施使得公共部門支出激增，2020 第二季預算赤字較前一季成長三倍，第三季也持續擴大，此外，大幅度寬鬆降息 1.5 個百分點，使 2020 年第二季開始存款利率近趨於零。

美國主權信用風險表現平穩，信用違約交換 (Credit Default Swap, CDS) 指數未有變化，惠譽和穆迪都給予美國最高信用品質評等。反映市場恐慌程度的選擇權波動率指數(Volatility Index, VIX)也在新冠疫情爆發後逐漸

---

<sup>7</sup> 金管會統計之海外曝險包括存放及拆放金融同業金額、放款淨額（放款減去已提列呆帳）、投資淨額（投資減去已提列評價或減損）。

<sup>8</sup> 「外國債權最終風險淨額」係指將外國債權依最終債務人及保證人國別重新歸類後之國家別債權金額，且包括本國銀行自有資產及信託資產之外國債權最終風險。

趨緩，市場風險漸穩，如【表 2-1】所示。

【表2-1】國銀曝險情形與美國金融風險概況

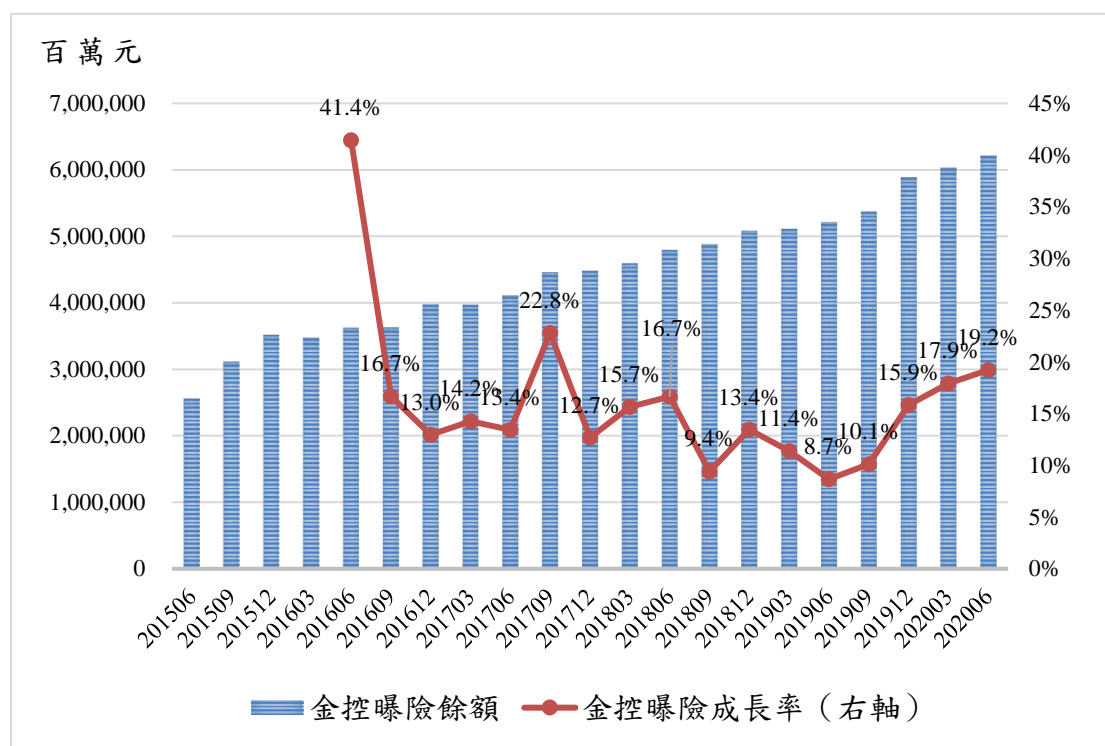
項目	2019/12	2020/3	2020/6
<b>我國曝險</b>			
金控集團曝險(百萬元)	5,889,726	6,030,942	6,212,572↑
國銀直接風險餘額(千美元)	89,746,369	84,358,577	91,904,032
國銀最終風險淨額(千美元)	86,360,089	83,895,467	89,322,128
<b>2020 年 IMD 競爭力評比排名</b>		<b>Bloomberg 國家風險分數</b>	
10		82.42	
<b>主權債務評等</b>			
惠譽	標普		穆迪
AAA	AA+		Aaa
年月	2020/3	2020/6	2020/9
<b>經濟風險</b>			
GDP 成長率	0.30	(9.00)	(2.90)
失業率	3.80	13.00	8.80
公債占 GDP 比率	82.3%	82.3%	82.3%
預算餘額／赤字占 GDP 比率	(4.89)	(12.03)	(16.05)↓
外匯存底占 GDP 比率	0.54	0.63	0.60
海外曝險總額	19,182.38	19,204.47	19,204.47
<b>匯率風險</b>			
3 個月期波動率	9.04	7.17	7.26
下一季預期成長率	1.56	(0.71)	(3.31)↓
<b>信用風險</b>			
CDS	4.75	4.75	4.75
季存款利率	1.55	0.24	0.20
<b>股市風險</b>			
VIX	57.74	31.12	27.79↓
股價指數成長率	(20.00)	25.49	7.44

資料來源：本研究整理

註：連續兩期呈現上揚則標示↑；連續兩期呈現下滑則標示↓

## 第一節 臺灣銀行業對美國曝險概況

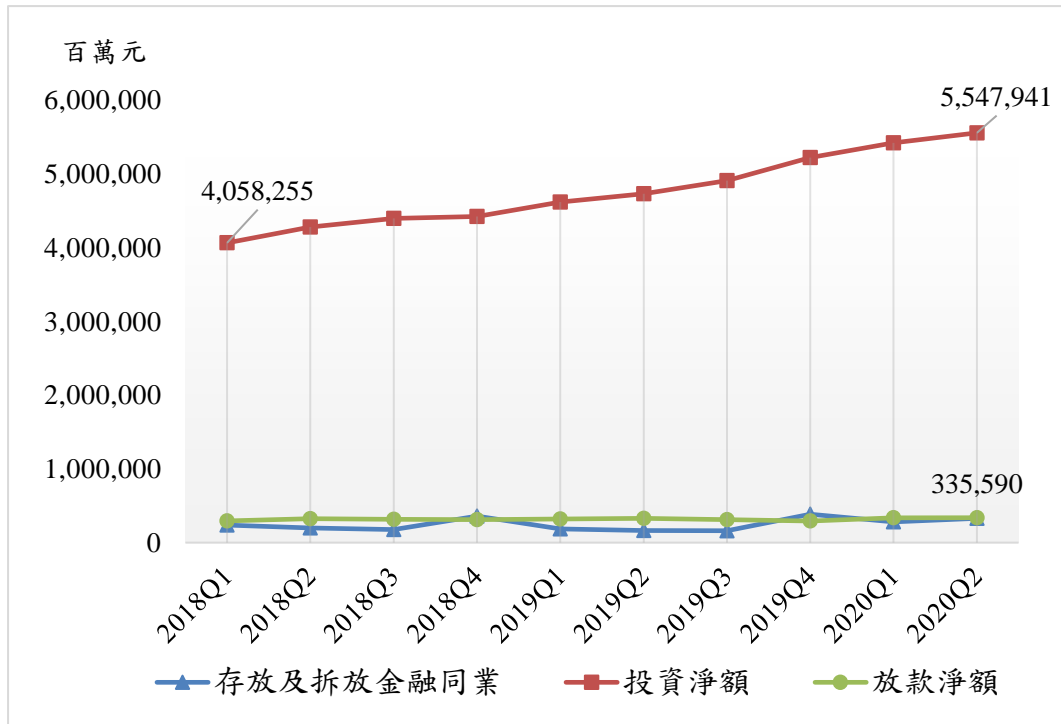
根據金管會統計金控曝險餘額，近年來我國金控對美國曝險餘額逐年成長，2016 年以來成長幅度介於 8.7% 至 41.4% 之間，不受新冠疫情影響，2020 年上半年呈現 15% 以上的成長率，目前最大值出現在 2020 年第二季，達 6.2 兆台幣，如【圖 2-1】所示。



【圖 2-1】我國金控的美國曝險

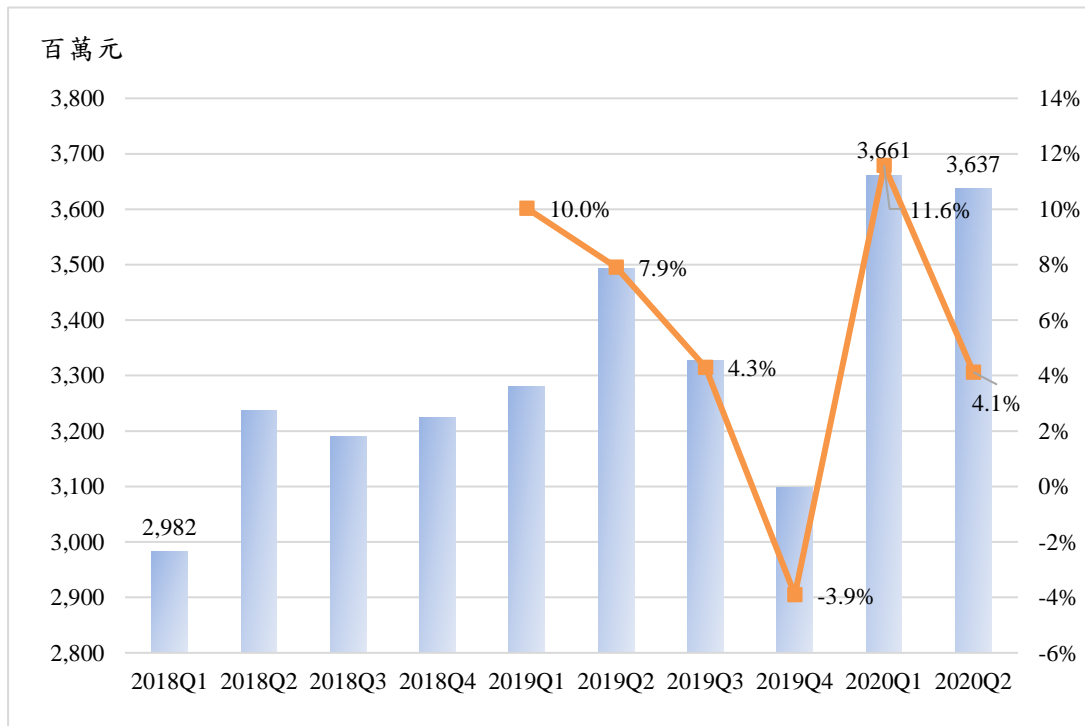
資料來源：本研究整理

觀察【圖 2-2】金控曝險細項可發現，2018 年以來金控對美國放款淨額及存放與拆放同業的金額趨勢平穩，未超過 5,000 億元，不過呆帳走勢卻在 2020 年第一季創下 2018 年以來的新高，達 36.6 億元，如【圖 2-3】所示。投資淨額則是逐季攀升，從 2018 年第一季的 4 兆新台幣成長至 2020 年第二季的 5.5 兆新台幣。從【圖 1-7】可知美國投資占金控海外總投資的 35%，也是占比最大的國家，因此除了必須關注美國的信用風險動態之外，股票債券等金融資產的市場風險更是不可忽視的部分。



【圖 2-2】我國金控的美國曝險細項

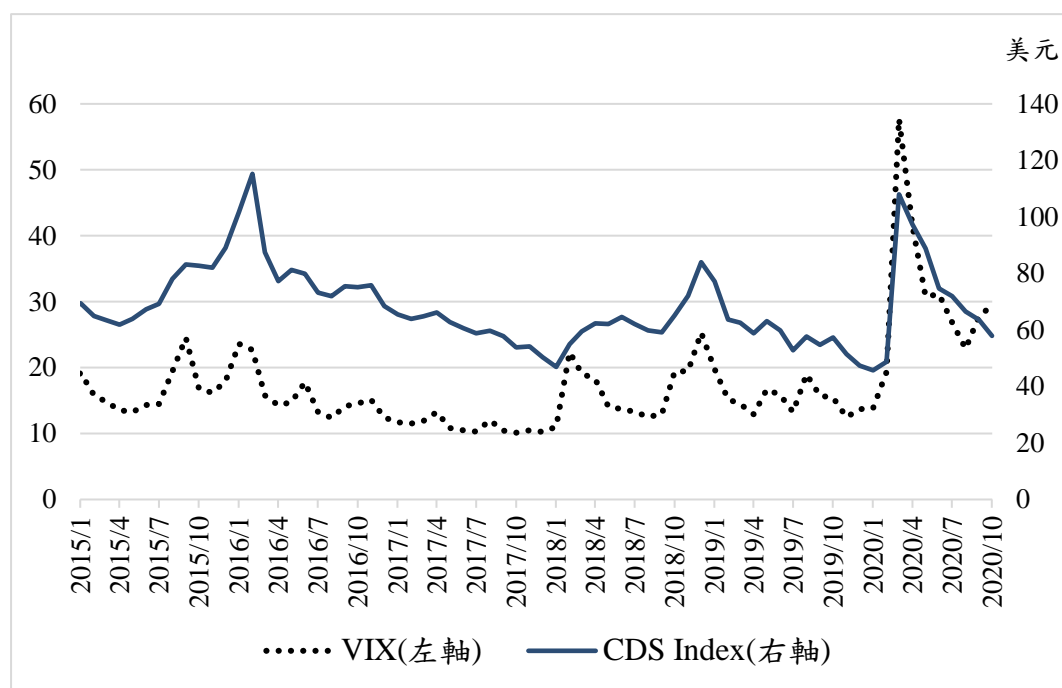
資料來源：本研究整理



【圖 2-3】我國金控對美國放款呆帳與成長率

資料來源：本研究整理

【圖 2-4】為美國五年期的投資等級信用違約交換指數 CDX North American IG，以及芝加哥交易所選擇權波動率指數 Chicago Board Options Exchange VIX 近年的價格走勢。信用違約交換指數作為違約保險商品，價格走勢可反映信用風險的更迭，以多家公司投資等級債券 CDS 為標的的 CDS 指數可用以衡量整體信用風險的狀況，CDS 指數上揚代表信用風險增加。選擇權為股市投資人的避險工具，因此選擇權波動率指數反應投資人對市場走勢的預期心態，選擇權波動率指數上揚顯示市場不確定性愈高，投資風險增加。從【圖 2-3】可知新冠疫情使美國 CDS 指數與 VIX 指數在 2020 年 3 月達高峰，爾後則漸趨穩定。



【圖 2-4】美國 CDS 與 VIX 走勢圖

資料來源：本研究整理

## 第二節 近期重要政經事件對我國銀行業曝險之影響

### 一、疫情對經濟的影響

2020 年初始，新冠病毒疫情及國際油價崩跌二隻黑天鵝造成國際局勢緊張，聯準會 3 月 3 日意外大動作調降聯邦基金利率 2 碼造成市場大舉恐慌及後續更大的降息預期，3 月 16 日再度調降 4 碼震撼市場，繼金融海嘯時期後再度回到零利率政策(zero interest rate policy, ZIRP)基調。由於聯準會過去一向表明無意推行負利率政策，因此如預期推出同時高達 7,000 億美元的量化寬鬆措施，被外界認為是第四輪量化寬鬆(QE4)的啟動。

2 月初疫情初期在中國大陸爆發，美股當時尚沉浸在美中貿易第一階段協議順利達陣、企業財報及製造業 PMI 表現優於預期，加上彈劾案川普安全過關的樂觀氣氛當中，三大股市無畏疫情利空創下歷史新高，道瓊指數市場看好眼看就要上 3 萬點，隨著歐美疫情擴散引發市場高度關注，歐美兩大金融市場看法急速逆轉。3 月美國總統川普宣布進入國家緊急狀態(national emergency)，市場早先預估聯準會 2020 年有可能降息至零利率，但投資人仍半信半疑，沒想到二次突襲式降息讓市場措手不及，加上歐洲疫情較預估嚴重許多，使得聯準會提前定調，直接一步到位拉回到零利率水準，股市也提前快速反應。

降息至接近零利率後第一個交易日道瓊大跌 2,997 點創下 32 年來最大單日跌幅，美股三大指數包括道瓊、納斯達克、S&P500 指數分別重挫 29%、23%及 26%，以航運、金融、汽車及零售類企業跌幅最重，諸多政府要員確診及重要運動賽事停擺。

原本聯準會以 1%-1.25%的基準利率水準，擁有較其他主要國家央行更多的籌碼可以運用，然而聯準會短時間內一舉降至接近零利率，市場可

能猜測是否在為後續的負利率鋪路，而歐洲央行及日本央行此次未跟進降息，因這幾年來經濟一直無法因為實施負利率而有明顯復甦，反倒擔憂未來負利率出現在美國是否發生銀行擠兌或利差縮小銀行緊縮放款，甚至債市泡沫的反效果。事實上美國實施負利率有其法律上的限制，也會損及聯準會的獨立性，這些都是聯準會主席鮑爾(J.Powell)及聯準會官員最不樂見的。美國公債是市場流動性最佳的金融商品，但 2020 年第 1 季殖利率暴漲暴跌，債券市場投資追逐價差導致風險如同股市驟然升高，市場流動性緊縮，發生傳染風險可能性上升。

由於第一季美國及國際疫情蔓延重挫經濟的跡象愈來愈明確，美國聯準會再度拋出救市震撼彈，短時間內再宣布將甫實施 1 周的 7000 億美元量化寬鬆(QE)計畫升級為史無前例的無限量寬鬆(unlimited QE)購買國債及不動產抵押債券(MBS)，以及發動從企業、消費者、地方政府 3 大債務來源強力挹注資金。其中最大亮點是過去美國實施 QE 以及包括回購協議操作、展延重貼現窗口期限等工具都是針對一級交易商與銀行等優等生為主，大部分需要大量流動性的機構與企業無法直接受惠於 QE。

此次聯準會除運用先前已推出的商業票據市場融資機制(CPFF)，作為挹注美國中小企業短期資金的重要來源，更首度決定突破法令限制推出瞄準企業債的新秘密武器，透過聯準會與財政部合作成立特設機構(SPV)直接購買企業債及 ETF 等風險較大的資產。包括初級市場公司信用融通(PMCCF)挹注投資等級企業新發行的債券和過渡性貸款(bridge loan)，以及次級市場公司信用融通(SMCCP)購買投資級企業發行的次級市場債券，同時亦可購買美國上市投資等級標的債券 ETF，用政府力量強力挹注公司債初級及次級市場。

聯準會此次鎖定企業債市強力支援，除預防疫情導致企業資金斷鏈外，全力防堵金融危機發生根源必然是重要考量，因為近年美國企業投資支出

沒有顯著成長，但債務卻節節高升，企業獲利占債務僅 45%，2019 年第 3 季之後企業債務金額超越家計單位負債，成長率也突破近 30 年來的紀錄；加上 3 月初起聯準會兩記降息震撼彈，避險資金大幅從股市轉入債市，投資等級及高收益債市場匯入資金比公債市場還大，市場高度憂慮公司債市場泡沫的違約風險即將引爆一波金融危機。

聯準會迅速端出救市新武器後，觀察美國公債市場的走勢，美國 3 個月期、2 年期及 10 年期公債殖利率雖已經跌至 0.025%、0.378% 及 0.864%，然而較先前劇烈波動程度已有減緩，由於美國公債殖利率是美元債券利率報價的重要參考指標，對全球美元債市的穩定非常重要，此次升級版 QE 除了打通管道，由政府直接買單挹注企業資金效果最大，不用擔心疫情期間如員工薪資等急用調度不及，相較降息來說，新 QE 從進入初級市場強力支持企業發債，到次級市場穩定公司債市場交易，對於穩定全球債市來說甚為關鍵，短期流動性恐慌已明顯緩和。然而美國第一季市場恐慌及信心不足的氛圍掩蓋了降息對於經濟基本面變化的影響，然而第三季開始看到降息的經濟效益產生，後續觀察重點在於寬鬆政策挹注通膨及失業二大關鍵數據的表現。

美國 2020 年上半年受到疫情的嚴重影響，第 2 季 GDP 季增年率(SAAR)初值大幅負成長 32.9%，創下 1947 年以來最低紀錄，修正值為負 31.7%，包括消費支出衰退最嚴重達 24.76%、住宅投資衰退 1.72%、非住宅投資衰退 3.48%、投資支出衰退 3.46%、政府支出成長 0.82%、淨出口則成長 0.90%，其中消費支出、企業投資和住宅投資較初值略為上修，但第 3 季包括零售銷售、耐久財訂單、就業市場等重要數據表現優於預期，根據美國商務部公布第 3 季 GDP 季增年率已迅速翻揚強力反彈大幅成長 33.1%，優於市場預期的 32% 並創下歷史紀錄，回補第 2 季大幅衰退表現，同時申請失業救濟人數也出現下降。

## 二、政府政策與金融市場變化

下半年經濟表現方面，美國近期爆發第二波疫情，攸關美國製造業、民間消費及就業的三大觀察指標製造業指數、零售銷售及非農業就業人口，為觀察重點。聯準會主席鮑爾於全球央行年會宣布聯準會將採平均通膨政策的重大轉變，使得市場的通膨預期升高，但實際的數據顯示通膨壓力並未明顯增加，明年第 1 季通膨是否升溫，關鍵在於消費支出及工資成長二大動能是否能夠穩定上揚。

在我國銀行業曝險之影響與因應方面，由於我國銀在美國曝險大部分均為投資部位，也是占比最大的國家，因此政經情勢、貨幣政策、金融市場及企業信用風險為關注重點。在美國聯準會重大貨幣政策的變化對全球金融市場的影響方面，由於聯準會預估美國就業市場可能減緩，預計仍會維持寬鬆貨幣政策，低利率環境將會持續數年之久，並將改採平均通膨率的政策目標，亦即聯準會將會在較長的一段時間內將通膨目標以平均值的概念訂定在高於 2% 的水準，資金寬鬆效應預估全球政府及企業舉債金額將持續上揚，若獲利不如預期則須慎防企業信用危機使全球股債市以及疫情後經濟復甦產生重大衝擊。觀察重點如下：

第一，2020 年全球金融市場風險情勢發展聚焦於聯準會諸多重大貨幣政策的變化。聯準會從 2020 年 5 月中開始購買指數型公司債基金(ETF)及公司債，截至 6 月底聯準會已透過 SMCCF 買進 87 億美元 ETF 及公司債，購債計畫並持續到 9 月底為止。至於市場矚目購買公司債的標的係涵蓋 12 類產業及將近 800 家公司，其中包括非景氣循環、景氣循環性消費類公司債、科技類公司債、非投資級公司債等有資格申請緊急貸款計畫的企業，目的是要維持公司債市場的流動性。根據聯準會統計 8 月底為止購買比重較高的包括蘋果、Verizon、AT&T、豐田、福斯及克萊斯勒汽車等投資級公司債，占買進總額的 10%，另外還買進 Wall-Mart、可口可樂等共 794 家公

司債。

聯準會持續對國際疫情當前的經濟前景持續謹慎態度，之後仍取決於新冠病毒的疫情發展，故決議基準利率在 0% 至 0.25% 區間不變，直到經濟穩定就業及通膨回升，目前尚未見到升息的可能性，聯準會內部研判將會在相當長的一段時間內因應反通膨(disinflation)壓力而非通膨(inflation)的壓力。聯準會每月將持續購買美國公債以及 MBS，並持續購買公司債，但尚未有購買股票的計畫，並將維持目前購債規模，並且在很長一段時間內都不會減碼緊急工具的動用。

後續觀察聯準會三大政策重點：(一)是否下修 2021 年最新經濟預測；(二)美國 30 年期及 10 年期公債殖利率從 8 月初低點大幅反彈且幅度大於短天期，目前分別來到 1.607% 及 0.817%，啟動殖利率曲線控制(YCC)壓低長天期殖利率的可能性及時機是否已逐漸接近。(三)由於國會財政刺激方案變數仍多，聯準會只能備妥工具因應，諸多年底到期包括中小企業貸款方案(MSLP)、就業保護方案流動性機制(PPPLF)企業融資與貨幣市場、公司債市場等八項緊急融通機制可能宣布繼續延長並放寬限制。

聯準會 2020 年 12 月 17 日舉行最後一次 FOMC 利率決策會議，利率方面從官員預測之點陣圖顯示維持低利率至 2023 年不變，關注重點包括以下幾點：

(一)在最新經濟預測方面，聯準會將 2020 年 GDP 預測值-3.7% 上調為 -2.4%，失業率從 7.6% 下修至 6.7%，而聯準會通膨指標核心個人消費支出(PCE)上調明後兩年分別為 1.8%(原預估 1.7%)、1.9%(原預估 1.8%)，顯示聯準會對經濟情勢看法已有所改善，但寬鬆政策仍維持。

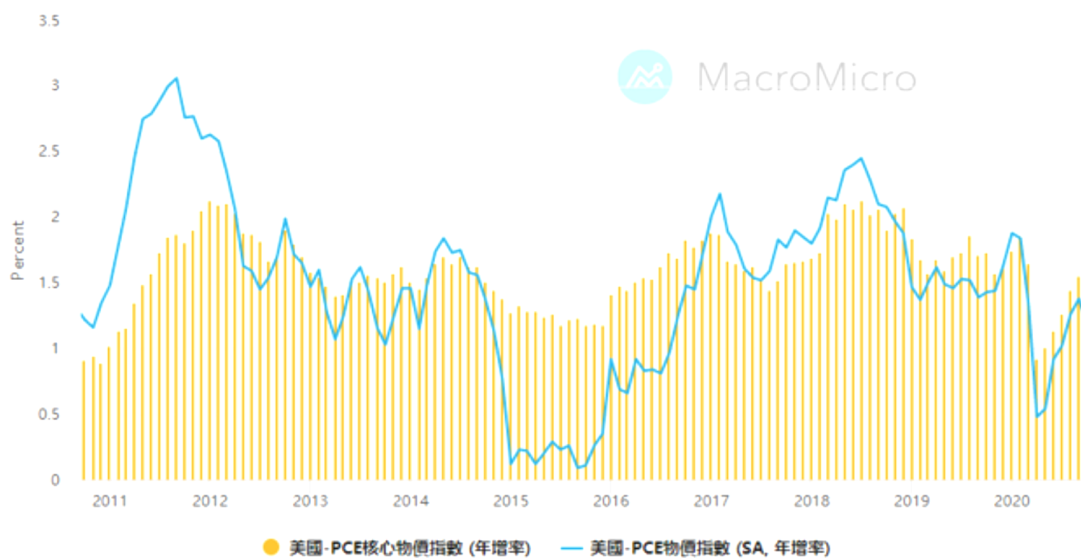
(二)對購債決策提出前瞻指引，亦即在經濟復甦及就業、通膨目標有實質性進展之前，仍持續每月 1,200 億購債規模，且超乎市場預期延長海

外央行回購工具(Swap)及美債抵押交換美元的流動性互換(FIMA)措施至2021年9月底。聯準會整體仍維持寬鬆態度，而經濟復甦進度仍高度視新冠病毒疫情的發展而定，通膨方面則繼續重申允許通膨在一段時間內超過2%但長期通膨預期仍定在2%的平均通膨目標。



【圖 2-5】美國 CPI 及 PPI 走勢

資料來源：M 平方財經資料庫

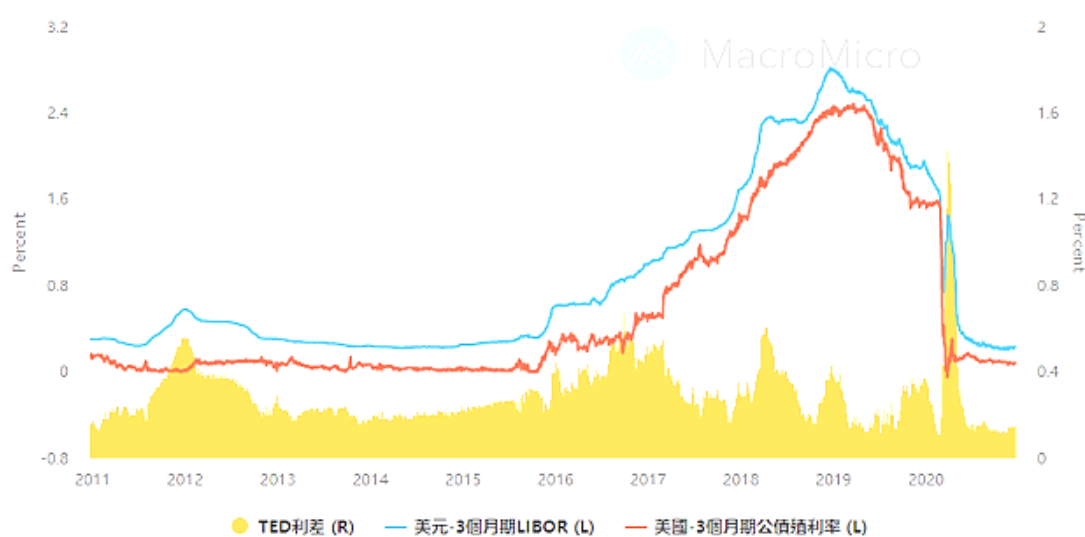


【圖 2-6】美國聯準會通膨指標核心個人消費支出(PCE)走勢

資料來源：M 平方財經資料庫

第二，觀察美國大選之後的經濟情勢及金融市場發展，經濟情勢方面，如果選後白宮與新國會的衝突擴大，財政刺激方案仍有高度變數，恐對就業市場產生衝擊，預計選後可能出現短期政局及市場動盪，但後續仍將回歸經濟基本面。美國財政部 8 月中大幅發行 380 億美元 10 年期公債以及 260 億美元 30 年期公債創歷史紀錄，近期長天期殖利率反彈，國會若通過新一輪經濟刺激方案，勢必再大幅增加政府債券發行量，屆時債市供需氛圍消長應留意賣壓風險，對股市、黃金走勢將產生較大衝擊。

金融市場波動方面，觀察近期 3 個月期美元 Libor 與公債殖利率的利差(TED 利差)走勢平穩，國際金融市場流動性穩定，股市、債市、房市仍是 2021 年上半年關注重點，其中房屋市場方面，美國建築許可、新屋開工、成屋銷售月增率預估均優於預期表現，顯示全球低利率環境及資金寬鬆效應助漲房市需求力道，推升成屋價格中位數年增率上揚。觀察 2020 年家戶還本息占家庭可支配所得比率，隨著 30 年期房貸固定利率下降而持續走低，第 2 季僅 8.69%，顯示目前民間所得購屋尚未構成太大負擔，但 2021 年第一季仍需觀察是否為短期資金效應，否則房價持續推升速度過快，將影響需求方新購意願及所得購買力，增加房市交易風險。

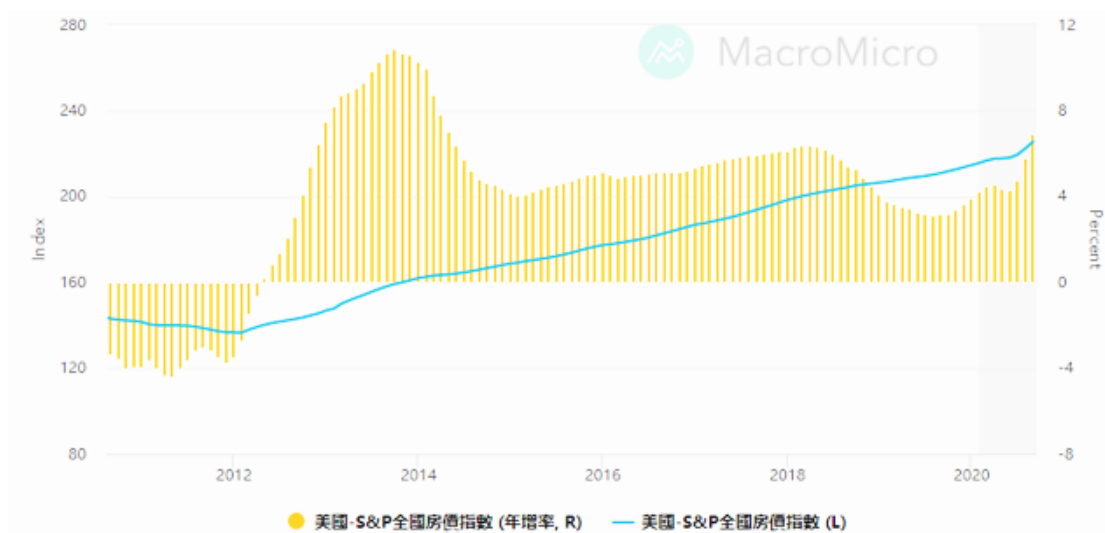


【圖 2-7】3 個月期美元 Libor 與公債殖利率的利差(TED 利差)走勢  
資料來源：M 平方財經資料庫



【圖 2-8】美國三大股市指數與波動率走勢

資料來源：M 平方財經資料庫

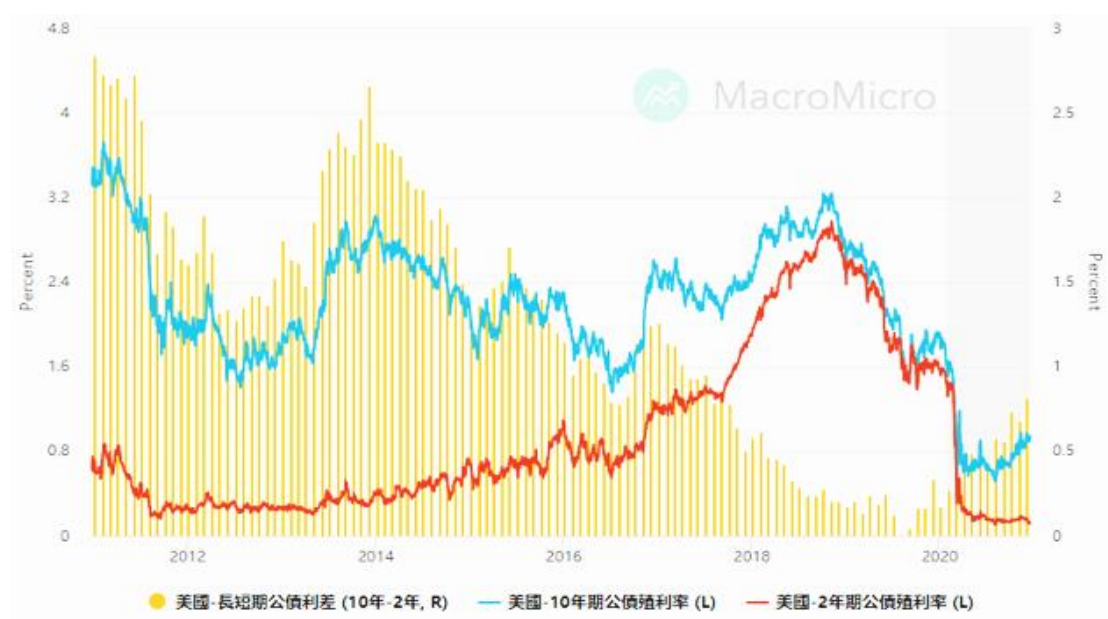


【圖 2-9】美國-S&P 全國房價指數年增率走勢

資料來源：M 平方財經資料庫

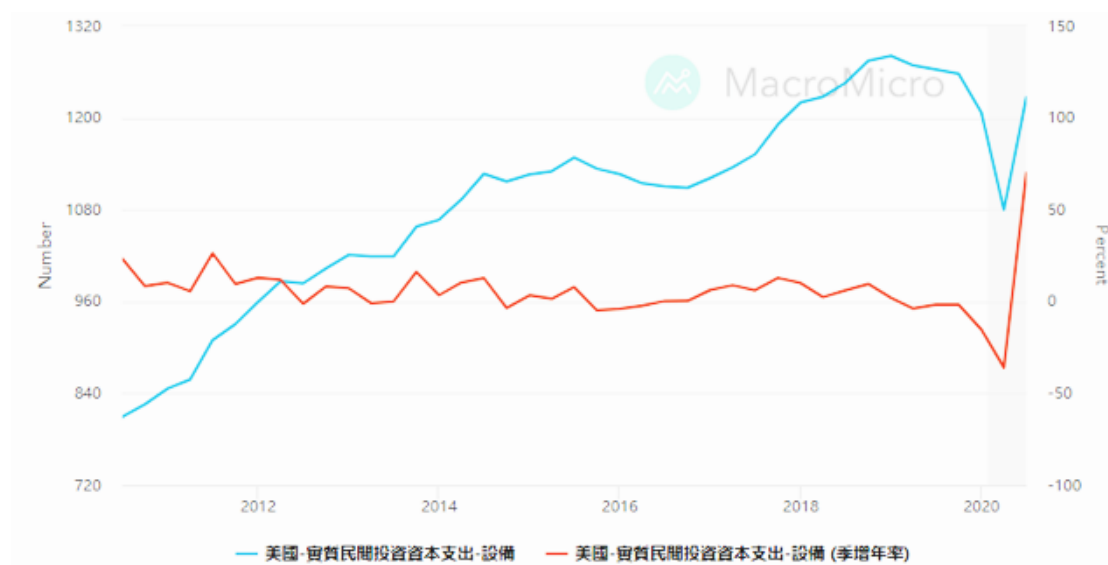
第三，後續關注三個影響曝險部位的金融市場觀察重點：(一)美股信心，三大指數頻創新高反應明年景氣，2021年初需能維持目前強勢與量能；(二)通膨升溫，市場對通膨預期的重要指標 10 年期抗通膨債券利差(TIPS spread) 已經快速上升達 1.869%，較第三季大幅升高；(三)聯準會公布新通

膨政策之後，長短債殖利率利差拉大，長短天期殖利率曲線趨於陡峭，美國長天期公債殖利率上揚，2年期和10年期美國公債殖利率差達0.82%，已創下2017年9月以來近3年新高，實質民間投資、設備支出亦已回溫，持續觀察上述景氣復甦的訊號變化，是否顯示經濟景氣有回溫的市場預期，或是聯準會政策效果、美國公債市場供需端變化則仍待一段時間的觀察。



【圖 2-10】美國 2 年期和 10 年期公債殖利率差走勢

資料來源：M 平方財經資料庫



【圖 2-11】美國實質民間投資、設備支出(季增年率)走勢

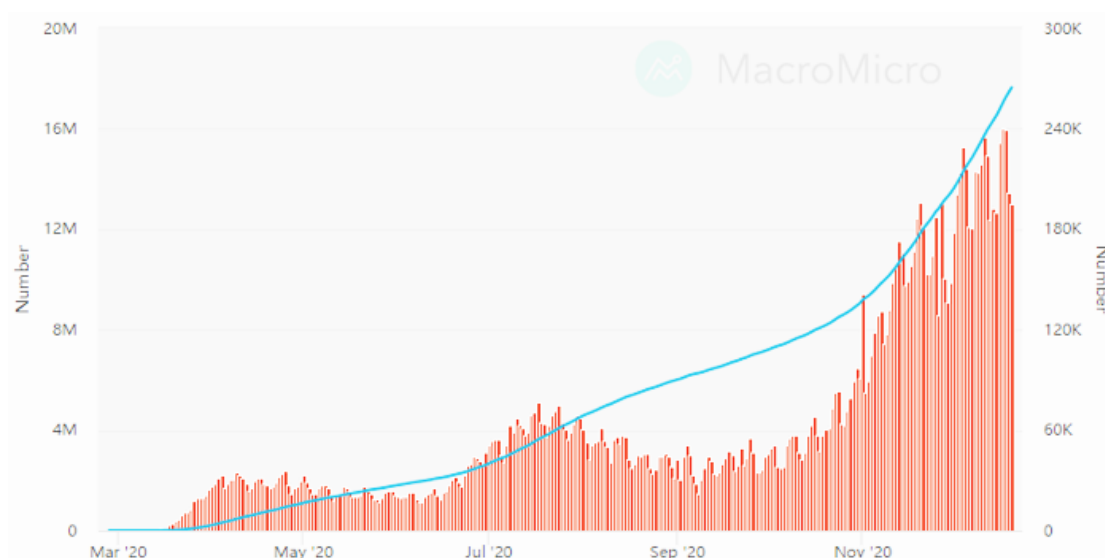
資料來源：M 平方財經資料庫

### 第三節 後續須密切關注之經濟金融風險

#### 一、通膨率趨緩

總統大選於 2020 年 11 月落幕，共和黨和民主黨在上議院與下議院的席次也呈現勢均力敵的分布，政府預算等政策能否如期審議完畢通過，都考驗著美國未來的經濟走勢。

儘管 S&P500 指數自 2020 年 3 月重挫後反彈至超越疫情爆發前的行情，然而疫苗能否及時問世，解除新冠疫情的重大威脅，仍是市場投資人最關心的議題。2020 年底英國、南非、荷蘭、澳洲紛紛發現 Covid-19 變種病毒，尤其英國出現傳播速度更快的新變種病毒株，可能比舊病毒株增加 70% 感染率，對 2021 年疫苗開發進度及成效投下重大變數，成為後續國銀須密切關注之風險。



【圖 2-12】美國新冠病毒確診人數統計

資料來源：M 平方財經資料庫

美國聯準會 FOMC 在 2020 年 9 月會議中釋放平均通膨新政及點陣圖維持長期低利率之鴿派訊號，但也透露出微妙訊息。此次雖調高 2020 年經濟預測，但是在國會將推出更多財政刺激措施的前提，留下後續對經濟前景不明的伏筆，可說是「戒慎恐懼」，並沒有檯面上樂觀。未宣布加碼貨幣寬鬆刺激措施，維持購債額度但刪除大規模公開市場操作的原聲明，因此預估聯準會將持續維持對貨幣寬鬆政策工具籌碼存糧備戰。

平均通膨政策在機制上如何運作市場並不甚明瞭。聯準會主要通膨指標 7 月個人消費支出(PCE)物價指數僅 1.0%，而觀察過去十年通膨軌跡，達到 2% 以上的時間大約僅不到五分之一；而目前市場預測指標 10 年期抗通膨債券利差為 1.68%，官方預測指標聖路易聯邦準備銀行公債殖利率模型，計算未來五年內通膨預測值為 1.76%，以平均概念如容忍通膨至 2.5% 甚至 3% 以上，或如鴿派官員認為至少達標持續一年以上才考慮升息，預估 2023 年之前較不易見到升息訊號。

然而必須注意的是，聯準會雖面臨的是反通膨(disinflation)壓力，此次略上調未來二年通膨預測，且預估 2023 年可達 2% 政策目標，明年第 2 季、第 3 季通膨率因疫情基期效應預估將會短期上揚。然而當聯準會釋出容忍通膨超標的訊號時，是否會引發全球央行進一步降息，甚至實施負利率跟進，刺激通膨率上揚，牽動未來通膨預期對全球股匯債市風險的影響。

## 二、政治情勢的影響

美國總統大選後，全球金融市場可能更加關注國會結構的轉變對各產業政策的影響，以及疫情控制新發展與美國回歸經濟基本面的表現。目前民主黨及共和黨雖分別在眾議院及參議院取得優勢，但可能均未能過半，未來包括美中關係、健保、稅改及紓困計畫等相關重大法案爭議及角力恐不斷。

在企業增稅方面，由於調高企業海外收入稅率極不利於海外營收佔55%的美國科技業，稅改法案在二大黨實力相當的新國會通過的難度提高，導致財政紓困方案規模縮小可能性大增，恐加深對民間就業的衝擊，就業問題仍是美國大選後最關鍵，也是新任總統須面對的首要任務。

基本面方面，第一，2020年底因對疫情控制，以及政府紓困方案不確定性產生觀望及延遲消費效果，重點仍放在明年疫苗進度的經濟效益，預計明年最快第二季才會顯現。第二，拜登上任最新財政政策將於明年第一季登場。觀察最重點仍將放在國會紓困方案進度，由於拜登憂心失業問題已公開表態將繼續加碼紓困措施，預估年底前通過兩黨協商的9,080億美元折衷版本紓困方案可能性已大增，而明年第一季拜登上任後，將會再有一波新財政措施推出，為其拚經濟拚就業的新政揭開序幕，但在增稅難度高的現實環境下，後續高達2到4兆美元的預算規模在國會仍將面臨極大挑戰，考驗新任命的財長及經濟幕僚布局。

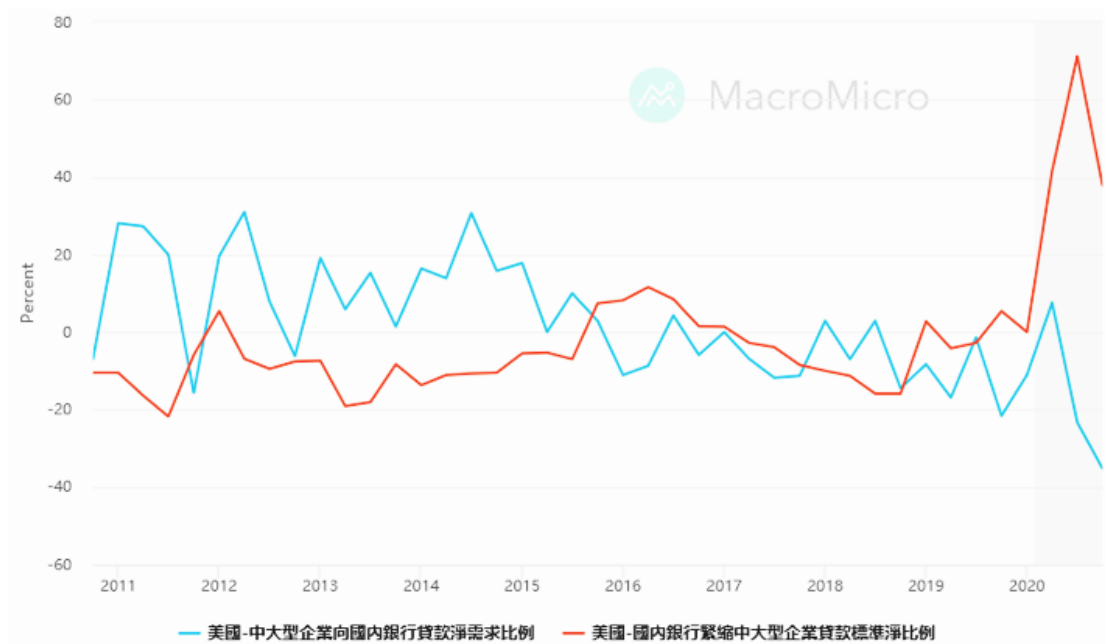
### 三、民間部門與企業部門的變化

美國民間因財政紓困方案與縮減消費支出致儲蓄增加，根據美國經濟分析局(BEA)統計4月疫情高峰期儲蓄率與個人消費支出年增率分別創下33.7%及-16.14%的歷史紀錄，至10月為13.6%及-0.9%，仍遠超過歷史平均，除降低家計部門風險並累積消費動能，4月至今的趨勢也顯示家計部門對景氣看法仍逐漸恢復當中。

低利率環境助漲房市需求力道，美國成屋價格中位數年增率持續上揚，推升疫後房市價量上揚。觀察2020年家戶還本息占家庭可支配所得比率隨著30年期房貸固定利率下降而持續走低，第2季僅8.69%，顯示目前美國民間所得購屋尚未構成太大負擔，但仍需觀察近期房市熱絡是短期資金效應或疫後剛性需求出籠，第4季及明年第1季新屋開工及銷售表現為觀

察重點。疫後房市效應引發低利率環境對「所得提升」及「所得不均」的效果究竟孰重的爭論，歐美央行及學術界對此仍有不同的見解，而這也牽涉其對不同產業就業衝擊程度差異，以及資產價格拉升對不同所得階層受益程度差異，惟疫情之下金融市場仍須高度慎防傳染風險。

銀行業方面，根據聯準會對 70 家國內銀行與 20 家位於美國的外國銀行分支機構進行企業向銀行申請貸款的需求變化，內容包括放款標準與供給和需求變動，調查結果整體以 0 為臨界點。其中國內銀行緊縮企業貸款標準淨比例 = 全部緊縮比例 - 全部寬鬆比例，企業向銀行申請貸款淨需求比例 = 全部增加需求比例 - 全部減少需求比例，目前企業顯示較缺乏投資與生產標的，致使企業申請貸款需求低迷，但因貨幣政策持續寬鬆，銀行資金的緊縮程度亦有減緩。



【圖 2-13】美國銀行業資金緊縮與企業貸款需求

資料來源：M 平方財經資料庫

### 第三章 臺灣銀行業對中國大陸金融曝險之研析

根據金管會與中央銀行統計，2019 年第四季至 2020 年第二季我國金控集團於中國大陸曝險約在 2.5-2.6 兆新台幣之間，呈現逐季下滑；國銀直接風險餘額與最終風險淨額分別介於 461-478 億美元與 669-683 億美元之間，僅 2020 年第一季呈現衰退。

依據瑞士洛桑管理學院 (IMD) 2020 年 6 月 16 日公布「2020 年 IMD 世界競爭力年報」，中國大陸競爭力排名為全球第 20 名，相較 2019 年第 14 名，退步了 6 名，其中退步最多的領域為勞動力長期成長率、固定資本形成總額成長率、消費者物價成長率，成長最多的領域為經常帳收支、環境相關技術、汙染問題。惠譽、標普和穆迪都給予中國大陸高信用品質的評等。

在經濟表現方面，2020 年第一季受疫情爆發影響，GDP 大幅衰退 6.8%，失業率上升至 3.66%。中國大陸的外債和政府預算赤字更新頻率較低，無法看出疫情期間的變化，不過人民幣兌美元重貶，匯率波動也上揚近兩個百分點，外匯存底占 GDP 比率從 2020 第一季大幅腰斬，連續兩季明顯下滑。中國大陸主權債務信用違約交換指數、選擇權波動率指數和股市表現都在 2020 年第一季反應劇烈，爾後漸趨穩定，如【表 3-1】所示。

【表 3-1】國銀曝險情形與中國大陸金融風險概況

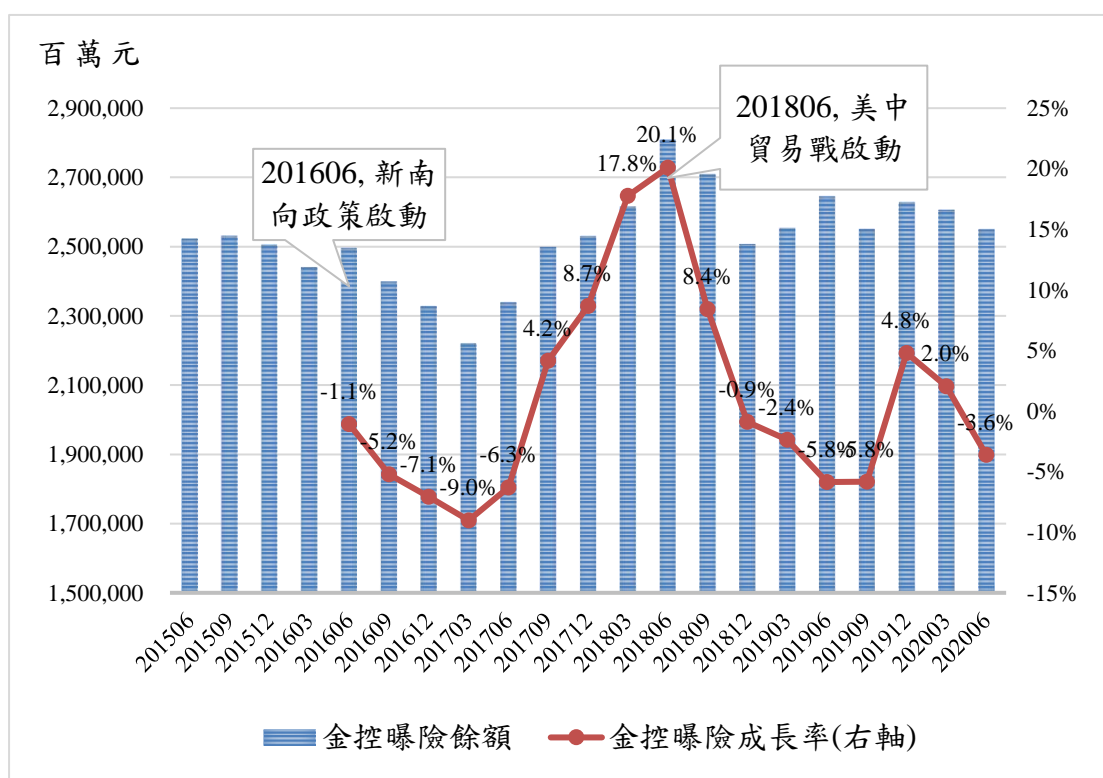
項目	2019/12	2020/3	2020/6
<b>我國曝險</b>			
金控集團曝險(百萬元)	2,627,869	2,606,064	2,549,534↓
國銀直接風險餘額(千美元)	47,437,095	46,133,971	47,765,245
國銀最終風險淨額(千美元)	68,067,952	66,889,897	68,298,960
<b>2020 年 IMD 競爭力評比排名</b>		<b>Bloomberg 國家風險分數</b>	
20		74.6	
<b>主權債務評等</b>			
惠譽	S&P		穆迪
A+	A+		A1
年月	2020/3	2020/6	2020/9
<b>經濟風險</b>			
GDP 成長率	(6.80)	3.20	4.9↑
失業率	3.66	3.84	3.84
公債占 GDP 比率	47.8%	47.8%	47.8%
預算餘額／赤字占 GDP 比率	(4.89)	(4.89)	(4.89)
外匯存底占 GDP 比率	105.62	48.48	29.72
海外曝險總額	796.12	794.23	794.23
<b>匯率風險</b>			
3 個月期波動率	4.69	4.38	6.35
下一季預期成長率	(0.57)	0.86	(2.84)
<b>信用風險</b>			
CDS	59.09	50.37	49.06↓
季存款利率	2.40	2.53	2.85↑
<b>股市風險</b>			
VIX	46.18	28.42	25.90↓
股價指數成長率	(9.83)	9.15	4.12

資料來源：本研究整理

註：連續兩期呈現上揚則標示↑；連續兩期呈現下滑則標示↓

## 第一節 臺灣銀行業對中國大陸金融曝險概況

2009 年兩岸簽署金融合作協議後，我國金融業業者積極耕耘中國大陸市場，其中尤以銀行業的發展成長最為快速，然而近年來金融業對中國大陸曝險腳步趨緩。根據金管會統計金控曝險餘額，我國金控對中國大陸曝險的最大值出現在 2018 年第二季，達 2.8 兆台幣，該季成長率達 20.1%，亦是近年對中國大陸曝險成長最多的時點。然而 2018 年起曝險成長趨勢開始反轉向下，2018 年第四季到 2019 年第三季呈現衰退，儘管 2019 年第四季因為基期較低而一度成長接近 5%，2020 年以來成長趨緩甚至呈現衰退，如【圖 3-1】所示。

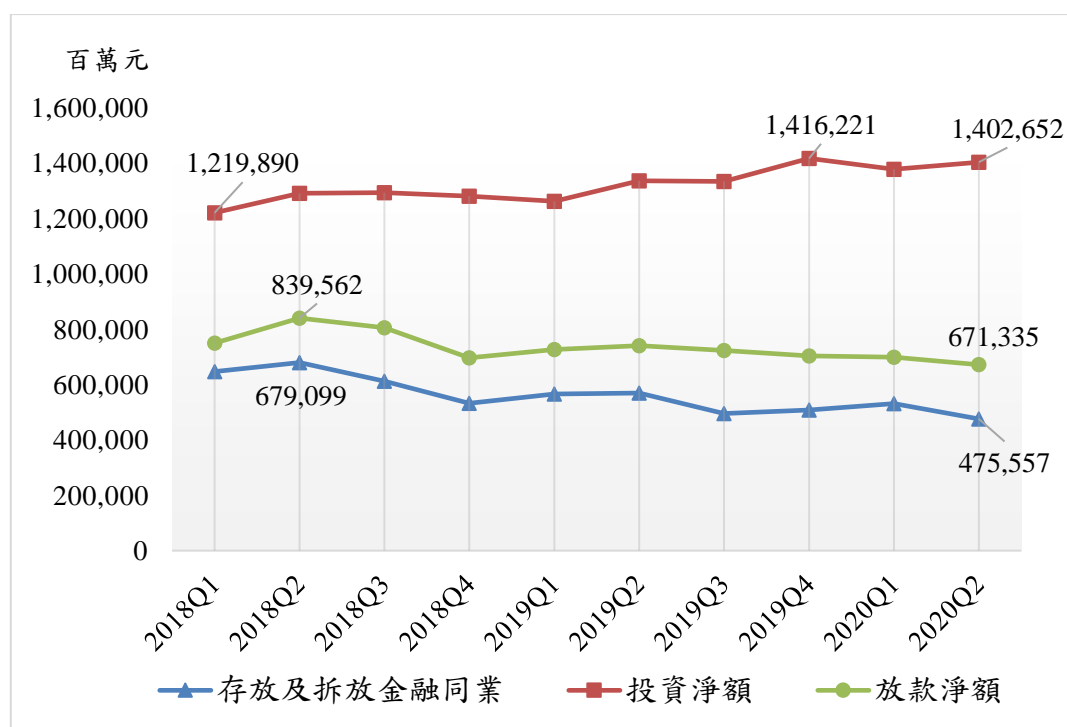


【圖 3-1】我國金控的中國大陸曝險

資料來源：本研究整理

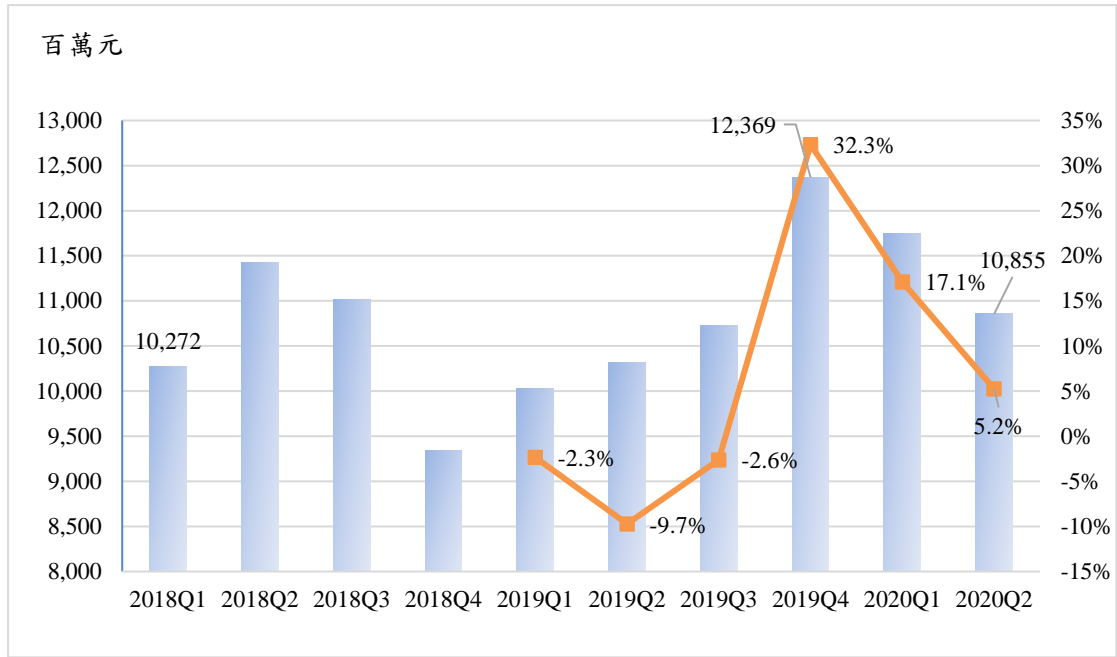
觀察【圖 3-2】金控曝險細項可發現，2018 年以來金控對中國大陸放款淨額約在 6,700-8,400 億元之間，且自 2018 年第二季以來呈現逐漸下滑的態勢，呆帳金額則在 2019 年第四季創下 2018 年以來新高，達 123.7 億

元，2020 年逐漸趨緩，第二季呆帳金額為 108.6 億元，如【圖 3-3】；投資淨額約在 1.2-1.4 兆元之間，且自 2018 年第二季以來呈現緩漲的現象。儘管金控對中國大陸之放款淨額近年有顯著的下滑，但從【圖 1-6】可知中國大陸仍是金控海外放款占比最大的地區，此外，金控對中國大陸的投資曝險緩升，顯示除了必須關注中國大陸的信用風險動態之外，股票債券等金融資產的市場風險亦是不可忽視的部分。



【圖 3-2】我國金控的中國大陸曝險細項

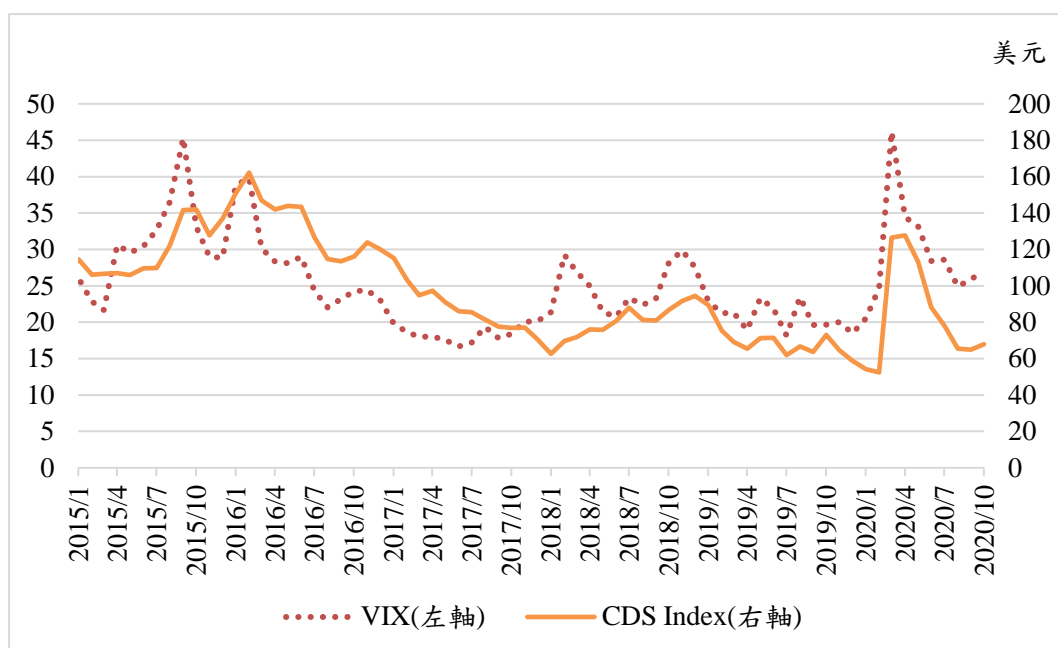
資料來源：本研究整理



【圖 3-3】我國對中國大陸放款呆帳與成長率

資料來源：本研究整理

【圖 3-4】為中國大陸選擇權波動率指數 CBOE China ETF VIX 及信用違約交換指數走勢圖。由於中國大陸未有代表性之 CDS 指數，故採用日本以外之亞洲國家投資等級公司債 CDS 為標的的 iTraxx ex-Japan 替代，該指數接近一半的 CDS 標的為中國大陸企業的 CDS，其餘企業則來自香港、韓國、新加坡、菲律賓、印尼等地。從【圖 3-4】可知新冠疫情使中國大陸 CDS 指數與 VIX 指數在 2020 年 3-4 月達高峰後明顯下滑，2020 年 10 月則略有上揚，後續風險值得關注。



【圖 3-4】中國大陸 CDS 與 VIX 走勢圖

資料來源：本研究整理

2017 年下半年起至 2018 年，國銀對中國大陸曝險變化不大，因為曝險總額、淨值同步增加，曝險占淨值比率在 53% 到 55% 之間。惟 2019 年受美中貿易戰對中國大陸經濟成長造成衝擊，導致中國大陸經濟面臨轉型壓力，促使國銀對中國大陸的授信金額轉趨保守而逐步減少，曝險占淨值比呈現逐季遞減。2019 年第四季，國銀對中國大陸曝險占淨值比降至 46%，至 2020 年第二季進一步降至 40.9%。

根據金管會規定，銀行對大陸的曝險金額不能超過淨值 1 倍，當對大陸曝險超過淨值 80%，金管會就會列為警示銀行。2019 年以來國銀行在中國大陸的曝險淨值比皆小於八成。2019 年第一季仍有五家銀行曝險淨值比大於七成，但 2020 年第一季已降至兩家，2020 年第二季所有銀行的曝險淨值比皆小於七成。各銀行之中國大陸曝險相關數據如【表 3-2】所示。

惟根據金管會最新統計，2020 年 8 月底國銀在中國大陸曝險額已略為回升至 1 兆 6,031 億元，增加了 357 億元，而占淨值比則回升至 41.78%，這是國銀在中國大陸曝險占淨值比連續 8 季下跌之後首度止跌回升，主要是投資中國大陸債券部位增加，授信部位則仍小幅減少，整體而言仍屬歷

史低點之曝險水準。預計國銀中國大陸曝險金額占淨值比重將維持較低水準，除有助於當地分行將逾放情形穩定控制，亦能確保授信品質持續貢獻海外市場獲利。

【表 3-2】2020 年上半年本國銀行對中國大陸之授信、投資及資金拆存總額度計算表

	銀行名稱	總額度 (百萬元)	上年度決算 後淨值(百萬元)	總額度占上年度決算 後淨值之百分比
1	臺灣銀行	81,441	377,452	22%
2	臺灣土地銀行	45,452	168,158	27%
3	合作金庫商業銀行	80,029	223,830	36%
4	第一商業銀行	49,394	205,603	24%
5	華南商業銀行	37,604	190,535	20%
6	彰化商業銀行	47,812	158,243	30%
7	上海商業儲蓄銀行	91,037	144,380	63%
8	台北富邦商業銀行	124,402	192,855	65%
9	國泰世華商業銀行	109,331	217,486	50%
10	中國輸出入銀行	3,200	34,487	9%
11	高雄銀行	4,151	14,331	29%
12	兆豐國際商業銀行	143,885	275,291	52%
13	花旗(台灣)商業銀行	31,072	96,357	32%
14	王道商業銀行	16,113	32,167	50%
15	臺灣中小企業銀行	33,907	94,090	36%
16	渣打國際商業銀行	20,076	43,932	46%
17	台中商業銀行	13,386	46,837	29%
18	京城商業銀行	8,150	39,254	21%
19	匯豐(台灣)商業銀行	13,925	47,631	29%
20	瑞興商業銀行	1,107	5,398	21%
21	華泰商業銀行	1,751	9,913	18%
22	臺灣新光商業銀行	25,493	63,322	40%
23	陽信商業銀行	11,362	32,266	35%
24	板信商業銀行	6,108	16,421	37%
25	三信商業銀行	430	11,250	4%

26	聯邦商業銀行	1,881	55,480	3%
27	遠東國際商業銀行	24,515	45,714	54%
28	元大商業銀行	32,229	115,114	28%
29	永豐商業銀行	75,978	126,486	60%
30	玉山商業銀行	88,655	161,640	55%
31	凱基商業銀行	33,419	60,371	55%
32	星展(台灣)商業銀行	7,456	34,742	21%
33	台新國際商業銀行	87,388	149,539	58%
34	日盛國際商業銀行	8,380	21,971	38%
35	安泰商業銀行	14,873	32,264	46%
36	中國信託商業銀行	192,037	287,633	67%
	總計	1,567,427	3,832,442	41%

資料來源：金管會

## 第二節 近期中國大陸重要政經事件對我國銀行業曝險之影響

近期影響中國大陸經濟的重大事件，皆可能影響我國銀行業的曝險，重要政經事件說明如下：

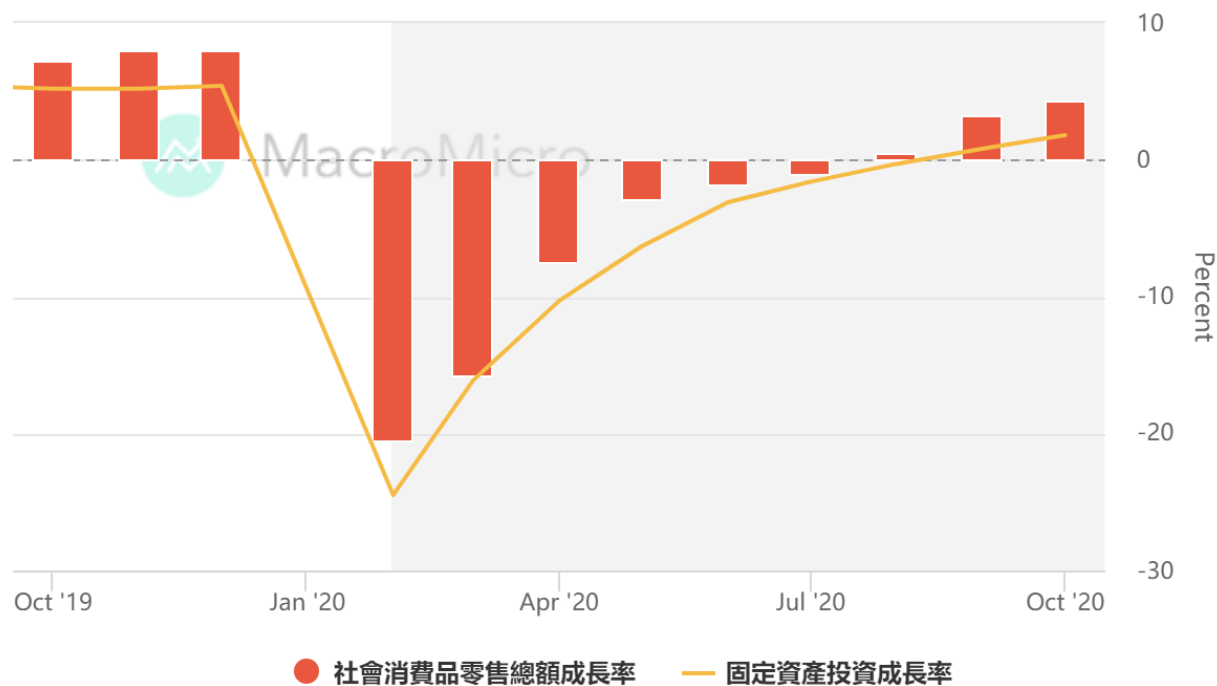


【圖 3-5】近期中國大陸重要政經事件

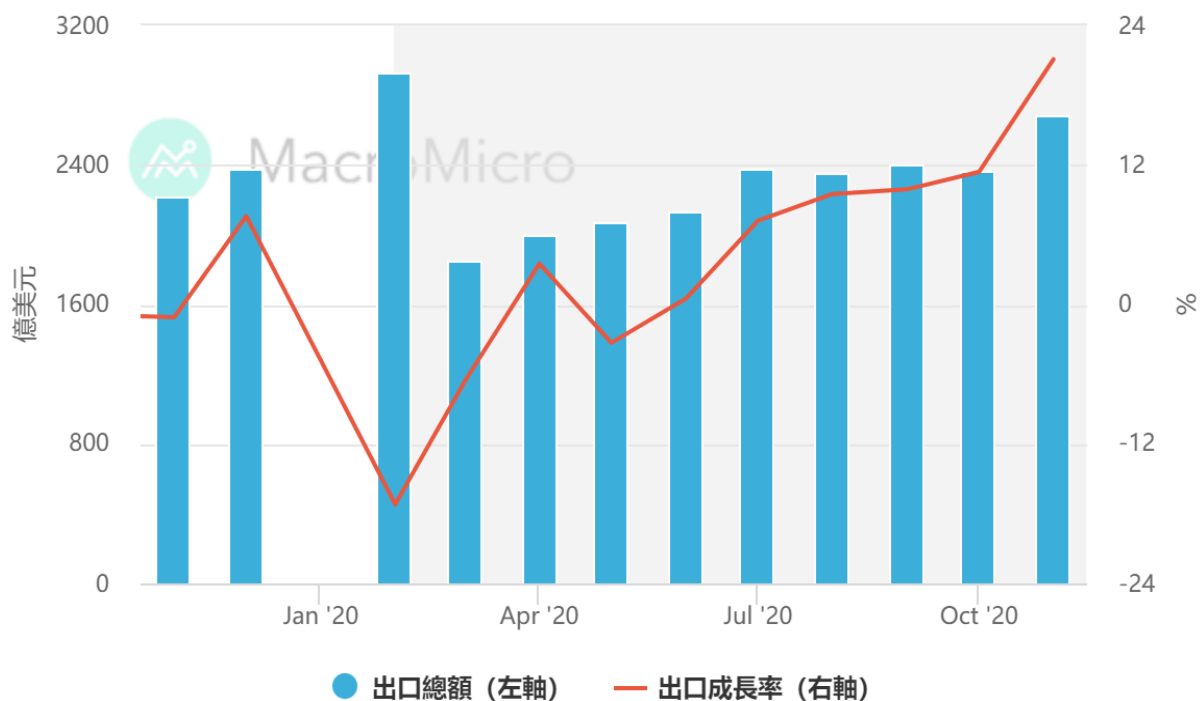
資料來源：本研究整理

### 一、新冠疫情後中國大陸經濟發展速度趨緩的影響

2020 年上半年新冠病毒疫情導致中國大陸第一季 GDP 大幅衰退 6.8%，第二季 GDP 成長率由負轉正達 3.2% 超出市場預期，第三季進一步成長至 4.9%，顯示中國大陸初步擺脫連續衰退的危機，此外，社會消費零售總額、固定資產投資與貿易出口總額皆於第三季陸續返回正成長率，如【圖 3-6】至【圖 3-7】。「消費、投資、出口」均恢復快速，合力拉動中國大陸 GDP 回升。



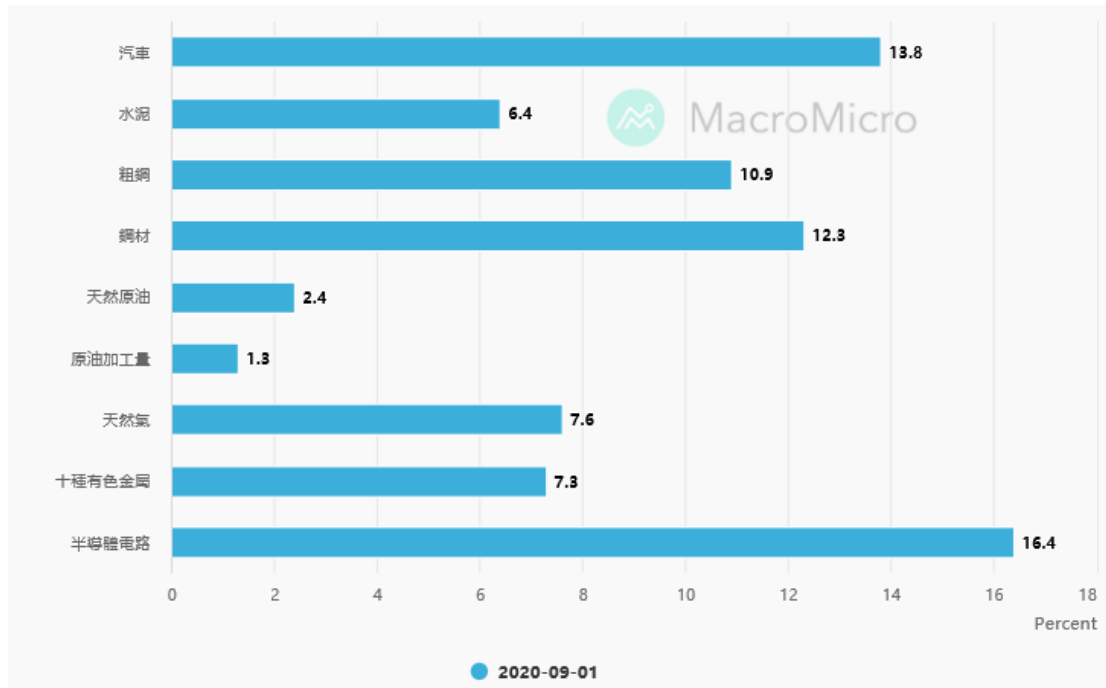
【圖 3-6】中國大陸社會消費品零售總額成長率與固定資產投資成長率  
 資料來源：中國國家統計局、財新中國、財經 M 平方資料庫



【圖 3-7】出口總額與成長率  
 資料來源：中國國家統計局、財新中國、財經 M 平方資料庫

中國統計局公佈 10 月製造業採購經理人指數(PMI)為 51.4，10 月份財新中國製造業 PMI 數據則達 53.6，創下 2011 年 2 月以來新高，顯示中國大陸製造業景氣好轉，其中就業指數連續 2 個月處於擴張區間，新訂單指數創下 2010 年 12 月以來新高，不過海外疫情變化仍大影響製造業供需市場，企業對增加聘雇勞工仍較謹慎，外需訂單部份雖然連續三個月位於擴張區間，但擴張幅度明顯減緩，顯示海外疫情未完全受到控制對於新出口訂單成長產生較明顯影響。

以製造業產業別來看，固定資產投資主要行業可區分為採礦業(1%)、製造業(32%)、基礎建設(不含電力，32%)、房地產(23%)，以 9 月數據觀察，其中房地產開發投資是所有主要行業當中成長最高的，累計年增率達 5.60%，採礦業、製造業均呈現衰退，基礎建設累計年增率為 0.2%，顯示資金寬鬆環境下僅房地產市場投資以較高幅度成長，實體經濟投資仍呈現負成長，相關風險值得國內銀行業關注。從產業來看，9 月以半導體製造業及汽車製造業成長幅度最高，分別達 16.40%及 13.80%，如【圖 3- 8】。其他包括電氣機械和器材製造業、電腦、通訊和其他電子設備製造業表現均佳，顯示目前中國大陸製造業仍以汽車、設備及高科技製造為三大動能來源，而其他產業表現是否逐漸趨於穩定仍待觀察。



【圖 3-8】2020 年 9 月中國工業生產數據累計年增率

資料來源：中國國家統計局、財經 M 平方資料庫

## 二、美中貿易戰對中國大陸經濟的影響

美中貿易戰延燒，戰場從關稅、農業、科技，延伸到金融，亦即金融開放議題，但隨後又因中國大陸強推「港版國安法」，所以又再點燃美中新回合的戰火。2020 年 8 月份美國總統川普指控華為有妨害國家安全之虞，除了於 2020 年 9 月 15 日起，下令封殺華為晶片供應來源，希望遏制大陸 5G 科技，藉以將產業鏈重新洗牌。事實上美國對中國高科技產業禁令尤其是美國對華為的半導體出口限制越趨嚴格，也使得我國半導體產業出口面臨政治風險。

另外美國政府認為中芯國際的出口最終可能被轉為軍事用途的疑慮之下，美國商務部在 9 月下旬已通令晶片產業製造商，亦即美國企業必須獲得政府許可，才能向中芯國際供應美國的設備、配件及原物料等商品，在美國切斷華為晶片供應來源後，又再興起的新一波制裁。中國大陸對於高階半導體技術仍須仰賴美國、歐洲和日本廠商供應的問題高度重視，中芯國際事件影響中國大陸自主開發晶片製造能力以及半導體產業的發展

能力，而中國大陸原規劃提升本土生產的半導體晶片產能到 70%，但目前約僅達 16% 的自製率，美方的持續制裁恐將嚴重影響中國大陸提升本土高階半導體晶片自製率的規劃。

### 三、中國大陸金融體系風險升高的影響

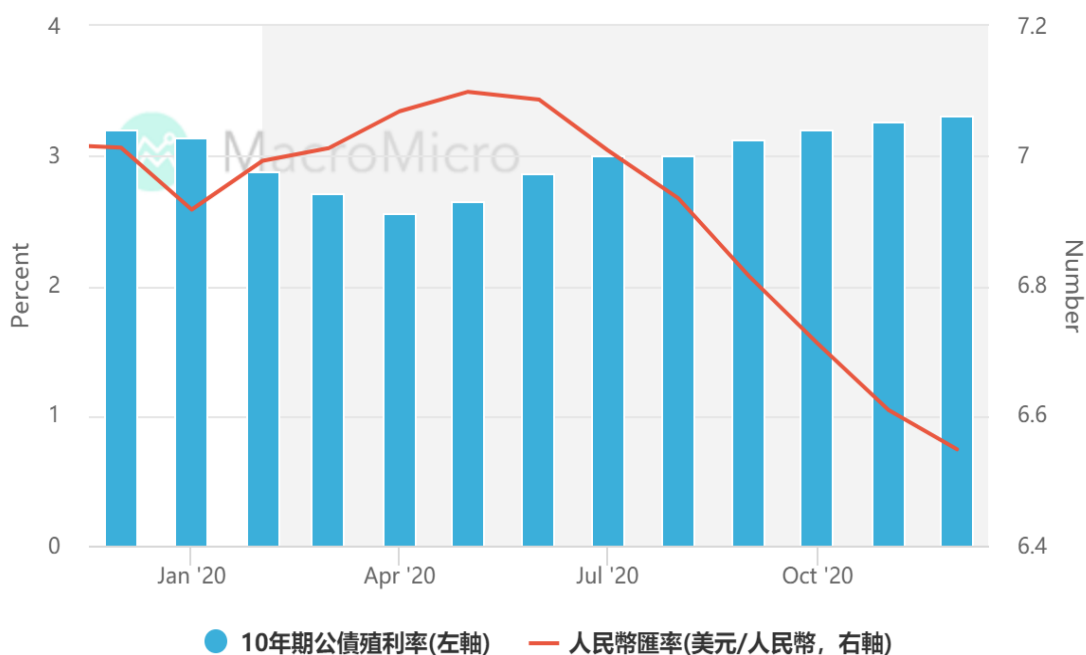
中國大陸銀行因公司治理問題導致壞帳與重整之情事時有所聞，例如中國大陸最大的地方性商業銀行，內蒙古包商銀行，擁有人民幣 5,760 億元資產，近年遭到明天控股集團以 209 家空殼公司套取 1,560 億元資金，造成壞帳嚴重而資不抵債，出現嚴重信用風險，因此 2019 年中國人行及銀行監督管理委員會進行聯合接管，並於 2020 年 11 月 23 日進入破產及清算程序，成為中國大陸第一家破產的商業銀行。

在金融市場方面，首先觀察中國人行政策關鍵利率指標貸款市場報價利率(Loan Prime Rate, LPR)，貸款市場報價利率是由 18 家報價行，按照中國人行貨幣政策利率操作工具中期借貸便利(Medium-term Lending Facility, MLF)利率加碼形成的方式報價，加碼程度考量個別銀行資金、風險成本，以加強人行從貨幣市場利率向貸款利率的傳導。LPR 包括一年期和五年期以上兩項，分別反映短期和中長期實際貸款利率的重要參考指標，MLF 利率是 LPR 的重要參考指標，目前 1 年期 MLF 自 4 月至今未下調，LPR 亦維持穩定，顯示人行 2020 年進一步加碼寬鬆貨幣政策可能性降低，以避免過度刺激經濟造成企業債務大增及房地產市場泡沫等風險反效果，不過預估仍將維持現階段的貨幣寬鬆環境以支撐經濟復甦，暫不會有相關緊縮措施。

值得觀察注意的是，上次中國人行調整外匯風險準備金率的時間點是在 2018 年，當時人民幣受到美中貿易戰與國際匯市變化等因素影響，人民幣曾出現一波貶值，為穩定金融體系，人行自 2018 年 8 月起將遠期售匯業務的外匯風險準備金率從零調整為 20%，2020 年 10 月人行再度將遠

期售匯的風險準備金率從 20% 降到零，顯示企業進行遠期購匯的避險成本下降，增加企業利用遠匯買進美元的意願，增加外匯市場的需求，也可望減緩人民幣近期強升的走勢。

股市及債市方面，近期中國大陸經濟回溫，加上市場資金寬鬆，企業資金除了用於企業短期週轉之外，恐有相當比例流向股市、債市及房市，人民幣亦大幅升值，10 年期公債殖利率大幅上揚至 2019 年底的水準，如【圖 3-9】所示。使得市場人民幣資產價格風險及匯率風險上升，值得國銀業者高度關注。2019 年開始中國大陸保險業亦面臨長期低利率的問題，非銀行間市場及證券交易市場交易的債權性資產收益率已達不到保險資金整體收益率要求，保險業面臨再投資風險。



【圖 3-9】中國大陸公債殖利率及匯率

資料來源：中國國家統計局、財經 M 平方資料庫

#### 四、中國大陸最新十四五規劃發展方向及觀察重點

中國大陸中央於 2020 年 11 月初公布「關於制定國民經濟和社會發展第十四個五年規劃和 2035 年遠景目標的建議」(十四五規劃)，觀察十四五

規劃內容重點有三，第一、調降經濟成長目標；第二、將新冠病毒疫情後續效應列為重大經濟發展影響因素；第三、將「創新、科技」列為核心發展主軸。進一步觀察，十四五規劃未來五年(2021年至2025年)經濟社會發展訂為：「經濟發展、改革開放、社會文明程度、生態文明建設、民生福祉、國家治理效能」六項主要目標。

較值得注意的是，因應當前美中關係與新冠疫情的國際局勢，中共官方提出「經濟結構」及「產業發展」二大方向，經濟結構方面雖然提出同時推動「內循環」以及「國內國際雙循環」的規劃，然而因近年中國大陸內需不振，民間消費動能較弱，預計十四五中共政策的主軸將從「內循環」調整為「雙循環」策略。

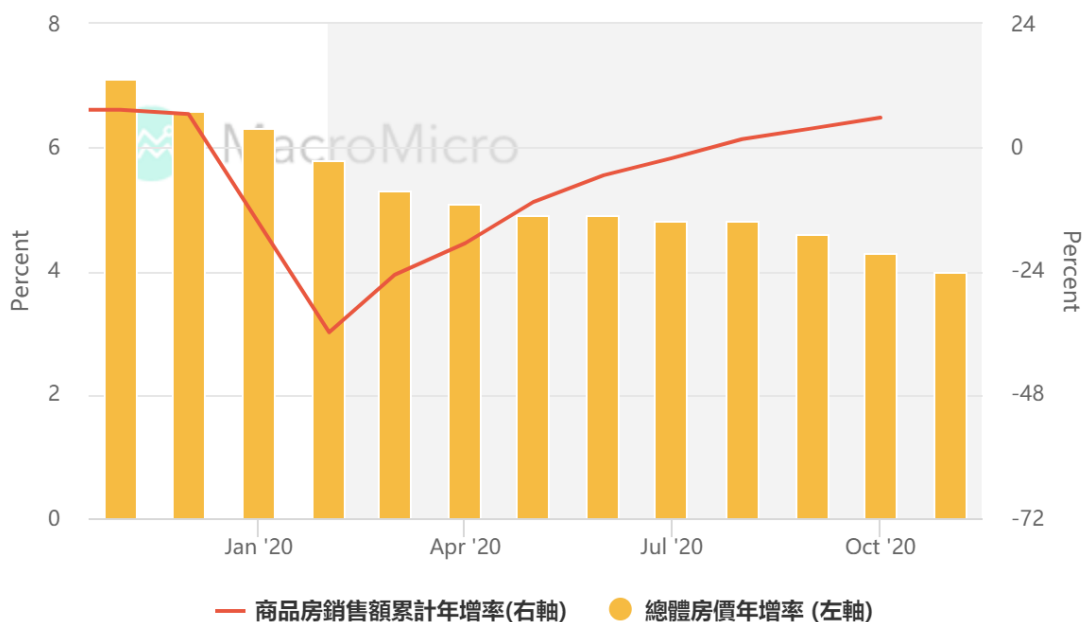
產業發展方面，近年受到美國積極採取壓制中國大陸通訊手機大廠華為、全球影音平台 TikTok 退出美國市場，以及擴大對中國大陸高科技制裁名單等措施，中國大陸提出以「強化國家戰略科技力量、提升企業技術創新能力、發展戰略性新興產業、加快現代服務業、加快數位化基礎建設發展」為重點，目的是要大力發展自主性科技技術當作國家發展戰略，同時擴大國內市場規模，也顯示中國大陸對於高階處理器晶片仍須仰賴美國、歐洲和日本廠商供應的問題高度重視，預計十四五規劃包括智慧型手機、5G 通訊高科技、人工智慧半導體產業為三大發展重點，而政策方面，對外資的投資政策以及相關資本管制措施放寬應為後續十四五時期的觀察重點。

在兩岸關係經濟議題方面，近來台灣高科技業產業鏈離開中國大陸的趨勢仍然持續，但十四五規劃仍提出台商參與一帶一路建設、加強兩岸產業合作、支持符合條件的台資企業在大陸上市等三項策略，後續效應仍待觀察。

### 第三節 後續須密切關注之經濟金融風險

#### 一、不動產市場風險

首先中國大陸經濟復甦的最大變數仍在於美中貿易戰的延續，尤其是美國對中國大陸半導體等科技業的制裁影響中國大陸內部產業結構的走向，極有可能衍生後續的經濟衝擊。其次觀察中國大陸房地產市場，商品房銷售額年增率已恢復至疫情前的正成長水準，10月商品房銷售金額累計年增率為5.8%，如圖帶動房地產市場投資意願持續上升，需要留意的是資金流入房地產市場造成的經濟金融風險。



【圖 3-10】中國大陸房屋銷售額與房價成長率

資料來源：中國國家統計局、財經 M 平方資料庫

例如最近中國大陸最大的地產商恆大集團，傳聞負債近人民幣 8,355 億元，已成全球負債最高的地產商，涉及 128 家銀行，以及信託、基金等金融機構及企業債券皆可能發生違約，並危及全中國 229 個城市、7,792 個恆大建案，8,400 家與恆大合作之上下游企業以及 14 萬名恆大員工家庭 331 萬人生計，200 萬戶已繳頭期款未交屋之民眾，後續若有資金斷鏈問題將

嚴重衝擊社會穩定，進而引發系統性金融風險。

恆大集團 2020 年 9 月底傳出曾向中國大陸政府求助，要求政府支持與上市國企重組的文件，如果與上市國企資產重組失敗，恆大必須在 2021 年 1 月 31 日前向投資者償還高達人民幣 1,300 億元本金以及 137 億分紅，這些策略投資將會轉為負債，使恆大集團資產負債比大幅攀升至九成以上，恐將導致現金流斷裂及後續嚴重骨牌效應。雖然該集團出面澄清，然而已對中國股債市造成衝擊，我國銀行業者須持續觀察其他中國大陸房地產相關企業經營危機產生的後續效應。

由於近年中國大陸 A 股在政策上不支持高槓桿、高負債的地產公司上市，避免對中國大陸資本市場造成衝擊，國際評等機構標準普爾(Standard & Poor's)9 月將恆大集團調降評等展望由「穩定」下調至「負面」，引發多家銀行與信託公司緊急評估恆大集團曝險金額以及抵押品價值。我國金管會於 9 月底迅速請投信投顧公會調查國內投信發行基金投資恆大集團債券及股票，總金額約僅 39.4 億，但恆大事件也凸顯我國銀行業在中國大陸曝險可能產生的問題。

我國投資亞洲高收債、新興市場債券、高收債基金部分布局大型房地產企業的債券，但投資曝險金額尚屬於可控範圍，有關恆大地產債務危機可能的後續效應，我國銀行仍須密切關注，降低相關曝險部位及避免踩雷的可能性。

## 二、政府與民間債務水準上揚

另外在地方債方面，截至 2019 年為止中國地方政府正式公布的債務及隱藏負債合計高達 67 兆人民幣，2020 年因應新冠病毒疫情對經濟的衝擊，地方政府基礎建設大增，透過地方政府融資平台(LGFVs)向銀行貸款或發行債券籌措基礎建設資金，據統計從 2020 年 1 月至 7 月各 LGFVs 共發行 3.3 兆人民幣新債券，較 2019 年同期增加 50%，金額更已達 2019 年全年的 75%。

從中國大陸央行統計的社會融資規模來看，2019年每月發行的企業債券約 875 億人民幣至 4,829 億人民幣，2020年 1-8 月每月發行的企業債券約 2,348 億人民幣至 9,936 億人民幣，發行規模大幅上揚。2020年 8 月政府新發行債券逾 1.37 兆人民幣，相比之下 2019 年政府新發行債券規模最大的 6 月，僅 6,867 億人民幣，如【表 3- 3】所示。顯示無論民間或是政府，2020 年中國大陸的負債水準皆顯著成長。負債會導致金融脆弱度增加，承擔負面衝擊的能力下滑，亦是未來觀察中國金融風險的要項之一。

【表 3-3】中國大陸社會融資增量統計

年 月	2019		2020	
	企業債券	政府債券	企業債券	政府債券
1	4,829	1,700	3,945	7,613
2	875	4,347	3,894	1,824
3	3,546	3,412	9,936	6,344
4	3,949	4,433	9,252	3,357
5	1,033	3,857	2,879	11,362
6	1,439	6,867	3,642	7,450
7	2,944	6,427	2,348	5,459
8	3,384	5,059	3,659	13,788
9	2,431	3,777	-	-
10	2,032	1,871	-	-
11	3,330	1,716	-	-
12	3,593	3,738	-	-

資料來源：中國人民銀行；單位：億人民幣

在企業債方面，據統計目前中國大陸企業債市場規模高達 27.5 兆人民幣，預估 2020 年底約有 3.56 兆元人民幣企業債將到期，穆迪(Moody's) 預估 2021 年大陸非金融企業的境內外債券違約數量會繼續增加，未來一年財務狀況較差的民間企業償債風險及債市交易風險預估將持續升高，2020 年前三季發生債券違約的中共國企包括北大方正、天津市房地產信託集團有限公司、天津房地產集團有限公司，以及北京北大科技園建設開發有限公司。另外據法國外貿銀行(Natixis)統計 2020 年前三季中國債券市場累積有 67 檔債券發生違約，違約債券規模高達 773 億元人民幣，是 2019

年全年的三倍，2021 年是中國企業美元債到期高峰期，值得國銀業者特別關注。

### 三、逾放與信用風險

新冠病毒疫情衝擊全球經濟，中國大陸經濟成長率雖在 2020 年第一季創下衰退 6.8% 的表現，但第二季在各地大廠陸續復工之下，第二季經濟成長率達正成長 3.2% 超乎市場預期，然而有很大的關鍵是中國人民銀行從 2 月以來不斷向市場釋放流動性，讓許多企業取得資金得以度過危機，其中普惠型小微企業貸款增加達人民幣 12.55 兆元，年增率 25.9%，遠高各項貸款的增速，使得不良貸款也大幅增加，銀行獲利亦受到衝擊。

在新冠肺炎衝擊下，中國大陸銀行業對企業紓困導致資產品質及獲利受到大幅影響，根據中國大陸銀保監會統計，大型商業銀行的逾期放款問題浮現，截至 2020 年第 2 季底，中國大陸銀行業總逾期放款餘額達到人民幣 2.74 兆元，其中大型商業銀行的不良貸款餘額達到人民幣 1 兆 240 億元，逾放率(不良貸款率)為 1.45%，較第一季的 1.39% 上升；農村商業銀行的不良貸款率則從第一季的 4.09% 上升至 4.22%，股份制銀行和城市商行的逾放比分別為 1.63% 和 2.30%，較第一季則分別下降，整體逾放比為 1.94%，較第一季底的 1.91% 上升，顯示大型商業銀行及農村商業銀行受到影響較大。中國大陸商業銀行逾放與績效等數據如【表 3-4】所示，可發現 2020 年第二季淨利差、資產報酬率和資本適足率下滑，而逾放率呈現上揚的態勢。

值得注意的是，中國大陸銀行業 2020 年上半年不良貸款總額增加了人民幣 3,229 億元，已接近 2019 年全年人民幣 3,881 億元的不良貸款餘額增幅。由於官方將中小微企業貸款延期還本付息政策再延長至 2021 年 3 月底，對普惠型小微企業貸款也延長，並與其他困難企業貸款協商延期，後續銀行業仍須擔負起穩定企業經營及確保就業的任務，預計銀行業在政策推動下會繼續以資金支持企業復工復產，特別是中小微企業的生產經營，

然而實體經濟問題勢必將逐步傳導到金融體系，銀行不良貸款上升壓力將持續增加，恐帶來銀行獲利萎縮及資產惡化的結果。

【表 3-4】中國大陸商業銀行 2020 年績效

項目	大型商業銀行		股份制商業銀行		城市商業銀行		民營銀行		農村商業銀行	
	Q1	Q2	Q1	Q2	Q1	Q2	Q1	Q2	Q1	Q2
淨利(億人民幣)	3,083	5,328	1,315	2,188	766	1,424	24	43	737	1,156
淨利差(%)	2.04	2.03	2.09	2.08	2.00	2.00	3.88	3.74	2.44	2.42
逾放率(%)	1.39	1.45	1.64	1.63	2.45	2.30	1.14	1.31	4.09	4.22
ROA(%)	1.02	0.88	0.99	0.81	0.81	0.74	1.00	0.86	0.98	0.76
CAR(%)	16.14	15.92	13.44	12.92	12.65	12.56	14.44	14.22	12.81	12.23

資料來源：中國銀行保險監督管理委員會

資本適足率方面，整體銀行業第二季底為 14.21%，較第一季底的 14.53% 下滑 0.32 個百分點。備抵呆帳覆蓋率(撥備覆蓋率)方面，截至第二季底商業銀行備抵呆帳覆蓋率為 182.4%，較第一季底的 183.2% 下降了 0.8 個百分點，其中農商行已降至 118.14%，為所有類別銀行中表現最不理想者，股份制銀行的備抵呆帳覆蓋率則從一季底的 199.89% 上升至第二季底的 204.33%，表現相對較佳。根據銀保監會評估，由於部分商業銀行仍未提撥足夠的呆帳準備，預估銀行業整體利潤將衰退超過 3,500 億元人民幣。

商業銀行中，資產規模占比最大的中國工商銀行、中國建設銀行、中國農業銀行與中國銀行四大國有商業銀行，2020 年上半年淨利潤，皆較 2019 年上半年衰退逾一成。以中國工商銀行為例，2020 年前三季中國工商銀行淨利達 2,301.73 億人民幣，同比衰退 8.91%，放款則大幅成長逾 11%。由逾放率從 2019 年的 1.43% 上揚至 1.55%，可看出資產品質受負面衝擊影響，資本適足率亦較 2019 年下滑，如【表 3-5】所示。

【表 3-5】中國工商銀行近期績效

項目	2019	2020Q1	2020Q3
淨利(億人民幣)	3133.61	850.13	2,301.73
淨利成長率(%)	6.0	2.81	(8.91)
境內分行人民幣貸款成長率(%)	10.5	4.5	11.35
ROA(%)	1.08	1.09	0.97
逾放率(%)	1.43	1.43	1.55
核心一級 CAR(%)	13.20	13.15	12.84

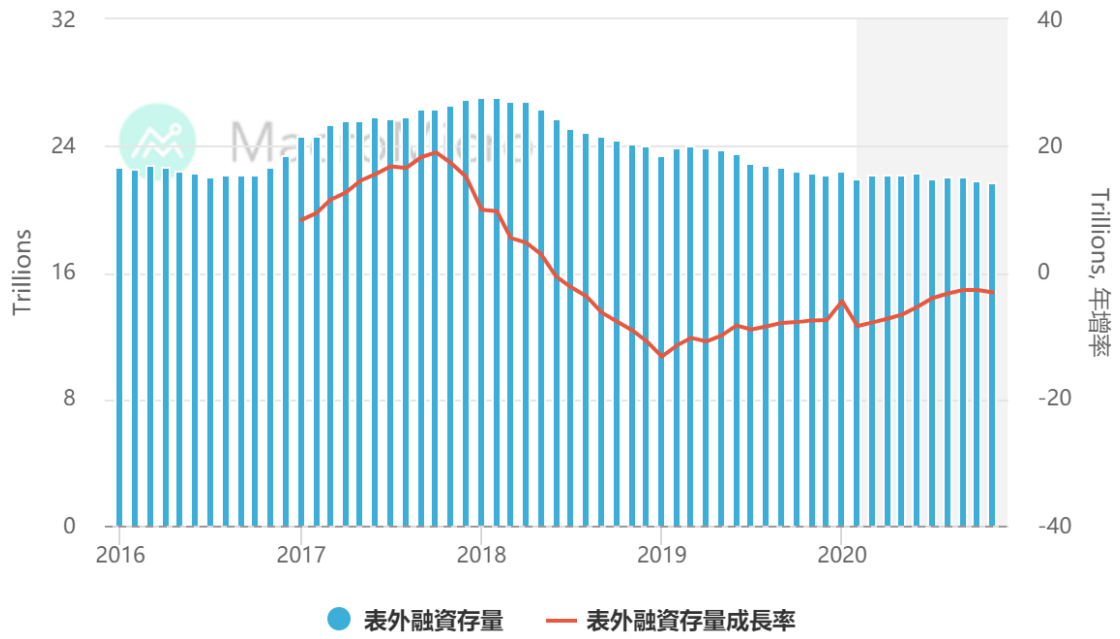
資料來源：中國工商銀行

淨利縮小與逾放率成長代表銀行資產品質下滑，弱化金融系統的穩定度，待 2021 年 3 月還款寬限期屆滿之後，商業銀行逾放率恐進一步上揚。

【表 3-1】的信用違約交換指數的變化，恰反映了近期中國大陸信用風險的趨勢。

#### 四、影子銀行

影子銀行為中國大陸官方相當重視的議題。2013 年的極盛時期，中國大陸的 P2P 網路貸款業者曾多達五千家，中小微企業透過 P2P 網路貸款取得民間融資，可說是金融科技的亮眼績效，然而後續詐騙糾紛頻傳，2018 年眾多業者倒閉，種種亂象導致政府不得不緊縮監理機制，2019 年公布將結束大多數的網路貸款業者，2020 年 11 月中國大陸已不再有 P2P 網路貸款業者。從中國大陸表外融資（含信託貸款、委託貸款、未貼現銀行承兌匯票）存量觀察，自 2018 年初達到高點的 27.06 兆人民幣後逐漸萎縮，2020 年 11 月約為 21.65 兆人民幣，如【圖 3-11】所示。中國大陸影子銀行規模龐大，銀保監會亦於 2020 年底發布影子銀行報告，除了明確定義影子銀行的廣義、狹義定義明確化，也表達了將在金融監管框架下降低影子銀行風險，使其健全發展、發揮支持經濟成長的力量。



【圖 3-11】中國大陸表外融資存量與成長率

資料來源：中國人民銀行、財經 M 平方資料庫

## 第四章 臺灣銀行業對香港金融曝險之研析

根據金管會與中央銀行統計，2019 年第四季至 2020 年第二季我國金控集團於香港曝險約在 9,154-9,556 億新台幣之間；國銀直接風險餘額與最終風險淨額分別介於 337-370 億美元與 239-289 億美元之間，最終風險淨額連續兩季衰退。

依據瑞士洛桑管理學院 (IMD) 2020 年 6 月 16 日公布「2020 年 IMD 世界競爭力年報」，香港競爭力排名為全球第 5 名，相較 2019 年第 2 名，退步了 3 名，其中退步最多的領域為固定資本形成總額成長率、勞動力長期成長率、就業機會成長率，成長最多的領域為匯率穩定度、經常帳收支、股市規模。

在經濟表現方面，2019 年第四季至 2020 年第二季 GDP 皆呈現衰退，2020 年上半年衰退幅度達 9 個百分點，失業率也在第三季上升至 6.4%，疫情期間的政府支出擴大，導致一直以來的政府預算餘額由正值轉為負值，2020 年第二季首度出現赤字。因應中國大陸於 2020 年首季大幅降息，香港存款利率亦明顯下滑。

香港股市於 2020 年第一季度明顯反映疫情風險，惟港幣匯率與香港主權債務信用違約交換指數皆平穩，惠譽、標普和穆迪都給予香港極高信用品質的評等，如【表 4-1】所示。

【表 4-1】國銀曝險情形與香港金融風險概況

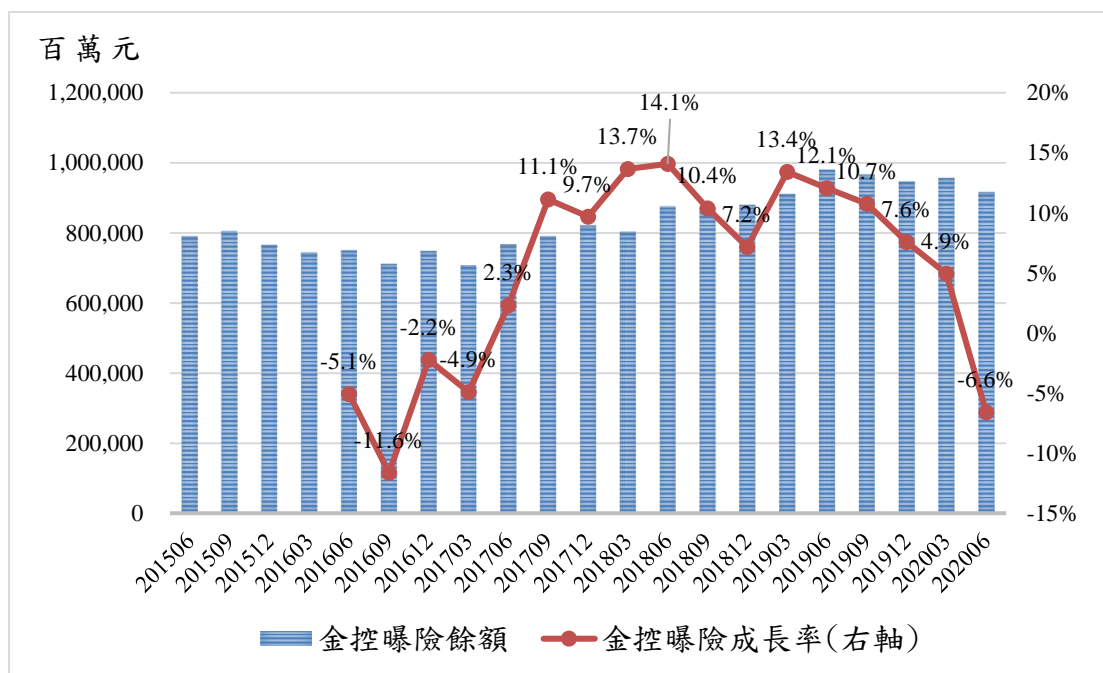
項目	2019/12	2020/3	2020/6
<b>我國曝險</b>			
金控集團曝險(百萬元)	945,963	955,588	915,383
國銀直接風險餘額(千美元)	35,781,111	37,035,393	33,671,699
國銀最終風險淨額(千美元)	28,874,393	25,254,467	23,919,009↓
<b>2020 年 IMD 競爭力評比排名</b>		<b>Bloomberg 國家風險分數</b>	
5		92.41	
<b>主權債務評等</b>			
惠譽	S&P		穆迪
AA-	AA+		Aa3
年月	2020/3	2020/6	2020/9
<b>經濟風險</b>			
GDP 成長率	(9.1)	(9.0)	(3.4)↑
失業率	3.7	6.2	6.4↑
公債占 GDP 比率	0.1	0.1	0.1
預算餘額／赤字占 GDP 比率	1.33	(2.05)	(2.05)
外匯存底占 GDP 比率	512.62	536.25	536.25
海外曝險總額	948.96	959.05	959.05
<b>匯率風險</b>			
3 個月期波動率	0.91	0.90	0.75↓
下一季預期成長率	(0.38)	(0.39)	(0.26)
<b>信用風險</b>			
CDS	42	42	42
季存款利率	1.42	0.68	0.54↓
<b>股市風險</b>			
VIX	43.41	27.00	22.68↓
股價指數成長率	(16.27)	5.81	(6.63)

資料來源：本研究整理

註：連續兩期呈現上揚則標示↑；連續兩期呈現下滑則標示↓

## 第一節 臺灣銀行業對香港金融曝險概況

根據金管會統計金控曝險餘額，我國金控對香港曝險近年來皆有所成長，最大值則出現在 2019 年第二季，約 9,800 億台幣。曝險成長幅度最大的時間點為 2018 年第二季，且 2019 年第二季之後成長率逐漸趨緩。2020 年第二季曝險較 2019 年同期萎縮 6.6%，如【圖 4-1】所示。

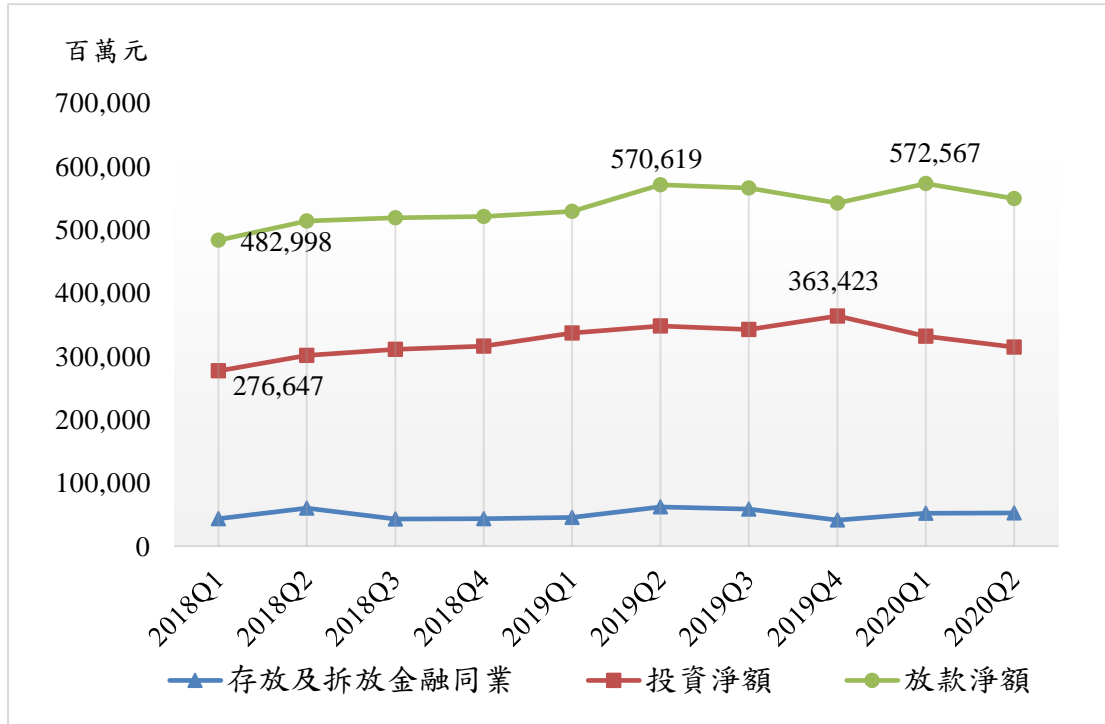


【圖 4-1】我國金控的香港曝險

資料來源：本研究整理

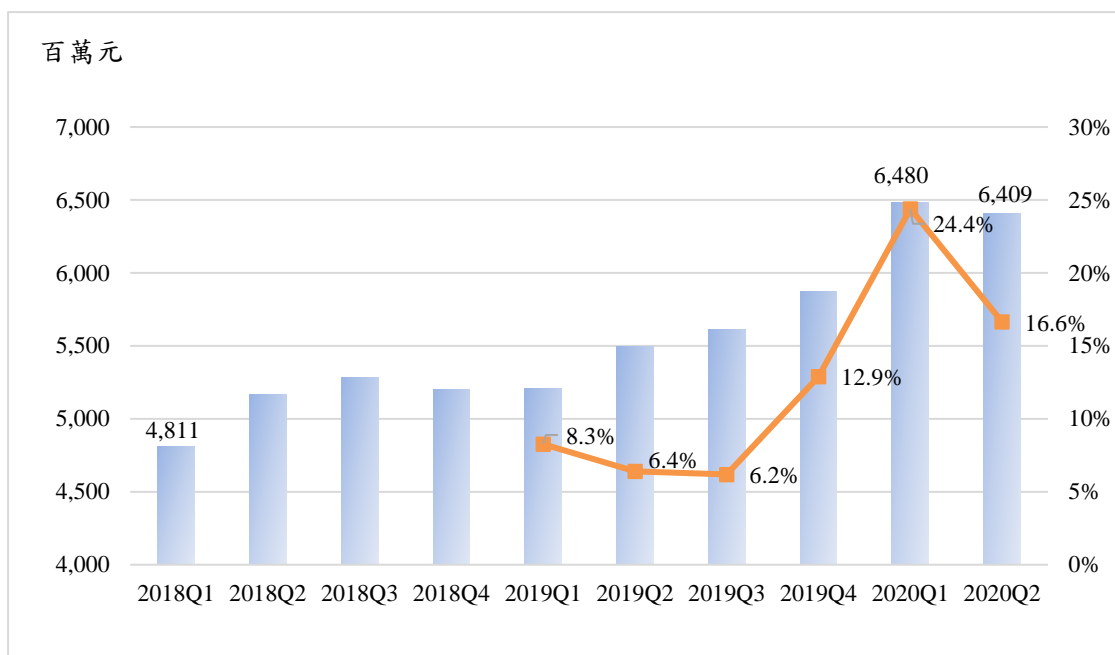
國銀在香港地區以企業金融業務、跨境貿易融資業務、國際聯貸等大宗業務為主，服務對象以兩岸經商之台商客戶為主客群，而非在香港當地從事一般性消費金融業務，而台商的動向則與中國大陸經營環境變化影響連動密切，此間接影響台商在香港資本市場的相關財務管理、專案融資業務。觀察【圖 4-2】金控曝險細項可發現，2018 年以來金控對香港放款淨額約在 4,800-5,730 億元之間，投資淨額約在 2,700-3,700 億元之間。近年金控對香港投資淨額呈現緩慢成長的趨勢，惟自 2019 年第四季起開始下滑；近幾季對香港放款則有略有起伏。我國金控集團對香港之放款呆帳如【圖 4-3】所示，2018 年起逾放金額幾乎每季都呈現成長，在新冠疫情及

反送中等重大事件干擾下，2019年下半年起呆帳金額成長愈發擴大，2020年第一季達64.8億元，為2018年以來新高，第二季在國際資本市場大舉反彈帶動下，金融資產價格大幅度躍昇，呆帳逾放金額稍回穩至64.1億元。



【圖 4-2】我國金控的香港曝險細項

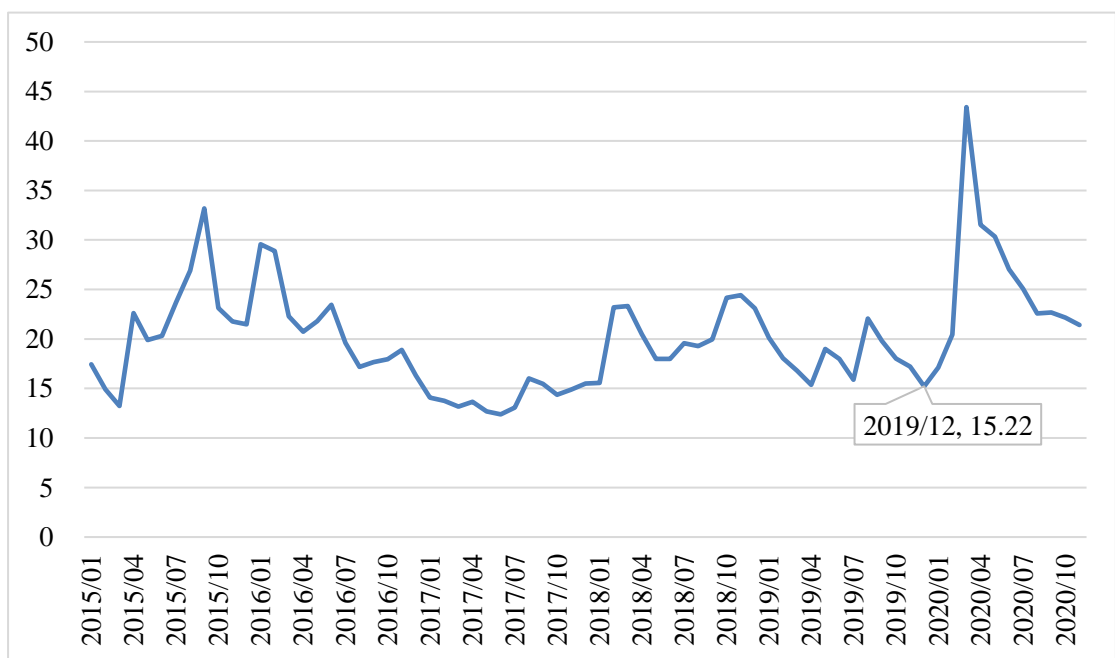
資料來源：本研究整理



【圖 4-3】我國金控對香港放款呆帳與成長率

資料來源：本研究整理

由於並無針對香港企業 CDS 的指數，因此【圖 4-4】僅列示恆生指數波動率走勢評估市場投資風險。2020 年初疫情擴散影響投資人信心，指數自 2020 年向上攀升，3 月達高峰後明顯下滑，顯示疫情逐漸趨緩，市場投資人信心亦漸趨穩定。



【圖 4-4】恆生波動率指數

資料來源：本研究整理

## 第二節 近期香港重要政經事件對我國銀行業曝險之影響

### 一、中美貿易僵局延長賽

在美國行政機構祭出用「清潔網路」計劃，以限制及清除不受信任的中國大陸資訊系統設備的威脅下，中國與美國兩大經濟體之壁壘越築越高，二大國間未來的貿易僵局如何有效化解仍相當不明朗，令已經惡化的香港企業營收財務狀況雪上加霜，除了旅遊服務業活動深受打擊，對於中國大陸資通訊大廠如華為，原業務重心在中國大陸及港澳地區的美國籍企業亦會產生深遠衝擊，若歐美國際企業未來大舉往東協國家轉移營運據點，預計將衝擊國際及中國大陸企業在香港資本市場的籌資業務，未來香港的國際金融中心功能是否會產生實質弱化隱憂，值得密切關注。

### 二、國安法通過對香港和美國之間經貿活動後續影響

美國是香港第二大貿易夥伴，據美國國務院所公布數據指稱，在香港登記註冊的美國公司有 1,300 家以上，居住在香港的美國人有 85,000 人。2020 年 6 月 30 日中國大陸通過《中華人民共和國香港特別行政區維護國家安全法》，對在香港的美國企業的影響將會是深遠且難以估算的，港版國安法的通過實施所產生寒蟬效應，加上香港若不再擁有對美貿易的優惠特殊待遇，以及美國對於尖端資通訊技術的管制範圍持續擴大，恐將導致香港資金外流，香港能否維續其國際金融中心地位實為國際所高度矚目。

以香港作為中國大陸在東南區域的樞紐轉口貿易港功能來看，在 2020 年的疫情影響衝擊下，預估整體進口值較 2019 年下降 8.0%，如【表 4-2】所示。由中國大陸進口的貿易總產值預估在 2020 年將下降 11.6%，顯見疫情影響中國轉口香港的貿易值收縮。由台灣進口貿易量則仍正向成長，2020 年預估可逆勢成長 18% 以上，顯見我國資通訊設備出口至中國大陸的產值並未在 2020 年間受到疫情嚴重衝擊，相反的，在美國對華為設備技

術嚴設關卡之下，我國半導體廠商設備出口至中國大陸市場產值反而取得大幅成長，此與我國台積電、聯發科等企業受惠於產品轉單效應有直接關係。

【表 4-2】香港對主要國家貿易進口值

主要國家	2015年	2019年	2020年全年 (預估值)	成長率 (2015-2019)	成長率預 估(2019-2020)
總進口	4046.4	4415.4	4061.7	9.1%	-8.0%
中國內地	1984	2058.1	1818.0	3.7%	-11.6%
台灣	274.4	330.5	390.1	20.4%	18.0%
新加坡	245.9	290.7	301.2	18.2%	3.6%
日本	260.3	252.6	229.7	-3.0%	-9.0%
韓國	172.1	220.1	227.6	27.9%	3.4%
東南亞國家聯盟	552.1	707.1	725.5	28.1%	2.6%

資料來源：香港政府統計處；單位：十億港元

在疫情影響衝擊下，預估 2020 年香港整體出口值較 2019 年下降幅度達 5.9%。首先，出口至中國大陸的貿易總產值預估仍可微幅成長 0.2%，顯見香港轉出口至中國大陸的出口貿易值在 2020 年疫情衝擊下僅可持平，如【表 4-3】所示。由香港出口至美國的貿易出口量則受限於美中貿易戰、資通訊技術出口趨嚴規定下，預估將下降達 17.6%。由香港出口至台灣貿易量則仍維持正向成長，預估成長達 6.6%。整體而言，美中貿易戰未解，中國大陸廠商資通訊設備限制導致對美出口轉趨嚴謹，已明顯影響香港作為中國大陸的貿易轉口港的角色。由中國大陸經由香港轉運送至美國市場的商品貿易量受到顯著的衝擊下跌，將連帶影響香港地區貿易服務部門業務活動。

【表 4-3】香港對主要國家貿易出口值

主要國家	2015 年	2019 年	2020 全年(預估值)	成長率(2015-2019)	成長率預估(2019-2020)
總出口	3605.3	3988.7	3751.2	10.6%	-5.9%
中國內地	1936.5	2210.9	2217.1	14.2%	0.2%
美國	342.2	304	250.3	-11.2%	-17.6%
日本	122.8	121	106.3	-1.5%	-12.1%
台灣	65	88.3	94.1	35.8%	6.6%
東南亞國家聯盟	271.2	310.7	276.5	14.6%	-11.0%

資料來源：香港政府統計處；單位：十億港元

### 三、美元聯繫匯率制度終止可能性難以預期

2020 年 6 月香港《國安法》通過後，美國總統即宣布將取消《美國-香港政策法》，隨之美國總統川普於 2020 年 7 月 14 日簽署《香港自治法》，終止美國對香港的特殊優惠貿易待遇，亦不允許從美國出口敏感技術到香港，或從香港再轉出口至中國大陸，並取消香港獨立關稅區。美國此舉將直接限制敏感高端技術產品經由香港轉進至中國大陸的機會，預期將影響美國半導體產品輸入中國大陸的市場布局。

香港國際金融市場未來發展需關注美元聯匯制度是否可能因美國行政機關片面改變現存政策，取消或大舉限縮既有美元聯匯制度運作架構。回顧香港金融發展歷史，為了穩定港幣幣值及支援貿易活動，香港政府在 1983 年制定出美元聯繫匯率制度，一旦港幣兌美元匯率達到 7.75，則香港金管局會賣出港幣買入美元；相對的如果達到 7.85，則買入港元賣出美元，允許港幣與美元匯兌在狹幅區間彈性浮動，通過此種方式將港幣兌美元穩定在 7.8：1 上下間。聯匯制度保證港元幣值穩定，降低貿易交易費用，讓香港能挺過包括亞洲金融風暴、2008 年次貸危機多次國際金融危機，讓香港金融中心的國際地位至今仍能維繫不墜。香港金融管理局公布 2019 年 9

月底的外匯儲備資產為 4,387 億美元，此維繫美元在香港市場的交易秩序穩定，充足的外匯儲備金足以抵擋國際炒匯者做空港元的恣意攻擊。加上人民幣與港幣已簽屬互換協議，香港與中國大陸則另有港元與美元互換協議，且限額比人民幣港幣互換限額大一倍，更可支撐港幣兌美元聯繫制度穩固性。

美國行政管理當局雖有權限對任何國家，包括香港，限制其採用美元作為結算貨幣，但香港作為全球前三大國際金融中心，美國企業據統計約有高達 1,300 多家已在港設籍登記，2018 年美國銀行業在香港的總資產值和客戶存款分別為 1,480 億美元和 790 億美元。美國若單向改變既有在香港運行已久的美元聯繫匯率制度，限制在香港的美元交易業務，對於美國企業在中國大陸及亞洲國家的商貿業務活動衝擊影響層面將會是深遠且難以評估，更不利於美元在國際上作為強勢貨幣的地位。香港的美元聯繫匯率制度是否會因美中貿易僵局而面臨改變，值得關心香港及中國大陸金融發展議題者所高度關注。

### 第三節 後續須密切關注之經濟金融風險

#### 一、英國脫歐對香港的經貿效應

英國倫敦作為歐洲金融中心，在國際資金流擔當吃重的角色。由於香港銀行業對英國及歐元區銀行有直接風險承擔的連繫性，倘若英國銀行體系出現任何系統資金異常波動，將會對香港銀行業產生外溢傳染風險。

2020 年底前英國與歐盟成功完成了部分脫歐協議，持續性的零關稅措施有效降低了彼此經貿往來的衝擊，然而在金融方面，歐盟僅同意給予英國票據交換所暫時性的對等權，使票據交換能夠順利完成，而其他金融服務則未列入此次協議中，代表 2021 年起英國金融機構無法提供歐洲客戶和從前一般的服務。未來英、歐雙方將繼續針對金融服務與金融監管方面進行磋商，但已有部分資金與工作職位陸續自英國移往歐盟，根據安永 (Ernst & Young) 統計，2016 年脫歐公投通過後，銀行與基金經理人已將 1.2 兆英鎊的資產從英國移往歐洲，英國作為歐洲金融門戶的角色已逐漸發生變化。

英國脫歐後，亞洲金融中心的香港能否吸引從英國移出之資金，成為資金進入東協市場或中國大陸市場的中轉站，香港與新加坡在新一輪競賽中，香港是否仍能成為國際企業於亞洲區域的籌融資平台要角，經濟效應值得觀察。

#### 二、香港實施共同申報準則 (CRS) 對財富管理業務影響

為防堵企業或個人於境外避稅，產生可觀的稅基侵損問題，全球各地政府現已推出適用金融機構的資料蒐集及所得申報規定，稱作全球版肥咖條款「共同申報準則」(Common Reporting Standard for Automatic Exchange of Financial Account Information in Tax Matters, CRS)，根據 CRS 內容所規範，金融機構須能掌控客戶的稅務居住地，即有義務繳納薪俸稅或利得稅

的國家稅務管轄區，銀行機構需向當地國稅務機構申報客戶帳戶資料，資料同時亦會被傳送給其他國家稅務管轄區的稅務機構。2017年9月首批共53個國家著手實施，在稅負負擔、資產隱密性資訊可能暴光等因素的考量下，讓在中國大陸、香港、澳門等地區擁有大筆資產的高端財富族群紛紛著手進行跨境資產重新布局。

香港銀行機構已於2016年著手進行稅務條例修訂，其中增列CRS相關規定，另香港實施自動交換財務帳戶資料國際新準則(AEOI<sup>9</sup>)，且於2018年完成首次自動交換資料，AEOI及CRS的相關稅務申報規定直接衝擊財富管理業務的客戶資產隱密及安全性，對於財富資產隱密性具高敏感度的客戶族群，是否會因避稅、資安及隱密性考量而挪移財富/資產值得觀察。此外，從2019年反送中運動開始，香港政經局勢持續動盪，亦影響了國際高端資產客戶在香港地區的資產/財富佈局。

我國土地銀行與台企銀在2017年香港著手實施CRS後，即關閉香港分行財富管理相關業務，合作金庫亦在2020年9月表示將關閉香港財富管理部門。財富管理業務緊縮的考量點在於降低香港分行的財富管理業務曝險程度，後續是否出現國銀撤離香港地區財富管理業務的連鎖效應，值得國銀業者關注。

### 三、香港資金是否大舉往境外挪移為香港銀行業經營環境變化觀察指標

國際信評公司惠譽於2020年6月所公佈的報告<sup>10</sup>指稱，新冠疫情風險遲遲未有效解決，加上香港因反送中運動所導致社會動盪，對香港民生消費活動產生的嚴重衝擊仍持續擴大，香港銀行業的經營環境在2021年可

---

<sup>9</sup>「自動資訊交換」(Automatic Exchange of Information:AEOI)於2013年9月發布，規定參加國家/地區透過簽署「多邊稅務行政互助公約」(Multilateral Competent Authority Agreement: MCAA)，依照「共同申報準則」(CRS)進行稅務資訊交換。簽署MCAA可同時與數國簽署多邊協議進行稅務合作、各簽署國家或地區藉由互助公約取得資訊交換，共同打擊國際金融犯罪活動。

<sup>10</sup> 資料來源:”惠譽：香港銀行業經營環境展望未來”，<https://www.fitchratings.com/research/zh-cn/banks/hong-kong-banks-operating-environment-outlook-negative-02-06-2020>

能仍呈現負面展望。存放利差萎縮及壞帳撥備提存增加，對銀行業獲利營收構成挑戰，影響效應可能會延續至 2021 年。惠譽預估 2020 年香港經濟將會下滑 5%，2021 年 GDP 則可望反彈回復至 3.5% 水準。香港銀行業整體的存款規模在 2020 年上半年仍保持穩定增長，尚未出現系統性流動問題。

惠譽指出 2020 年香港金管局採審慎監管的保守做法，授信標準及信貸風險管理趨向嚴峻，相當程度上減輕了銀行業資產品質的風險。銀行淨差雖在 2020 年上半年被壓縮至 14 至 20 個基點，零售銀行淨利差由 2019 年首季的 1.58%，小幅下滑至 2020 年同期的 1.51%；平均信貸成本自 2019 年約 22 個基點升至 2020 年約 50 個基點，整體香港銀行業於 2020 年上半年則仍能保持穩定盈利狀況，如【表 4-4】所示。

香港金管局在 2020 年 3 月將資本適用的逆週期緩衝資本下調至 1.0%，然整體流動性及資本狀況在 2020 年首季仍維持穩健，平均流動性覆蓋比率為 160.4%，遠高法定的 100% 最低要求，為銀行在資產品質轉差的經濟環境中提供足夠緩衝。新冠疫情影響借款人的還款能力，整體銀行機構預估在未來幾季的資產品質可能持續轉差，壞帳提撥數額可能小幅上升，香港金管局已要求銀行依據行業貸款分類標準，適時控管銀行資產品質的快速變化。

香港作為國際金融中心地位是否遭受挑戰，可與香港作為美元融資的樞紐角色是否會受動搖來加以觀察，未來可密切觀察香港銀行業是否出現系統性資本大幅度外流或資本緩衝惡化現象，而導致香港銀行業出現信評降級的風險，間接影響國際投資者對於香港能否作為東亞國際金融中心的信心。

【表 4-4】香港銀行業的主要指標

項目		2019.03	2019.12	2020.03
利率	1 個月香港銀行同業拆息(季度平均數)	1.29	2.16	1.82
	最優惠貸款利率與 1 個月香港銀行同業拆息的差距(季度平均數)	3.84	2.88	3.18
資產負債表狀況	存款總額季變動率 (1)港元 [2]外幣	1.3 (2.4) [0.1]	1.3 (0.0) [2.7]	0.0 (-0.1) [0.2]
	貸款總額季變動率 (1)本地貸款 [2]在香港境外使用的貸款	2.3 (2.2) [2.7]	0.7 (0.6) [0.8]	2.8 (3.4) [1.6]
盈利	淨利差(零售銀行)	1.58	1.63	1.51
	成本與收入比率(零售銀行)	38.4	39.5	39.8
資本適足率	普通股權一級資本比率	16.1	16.5	16.0
	一級資本比率	18.0	18.5	18.0
	總資本比率	20.4	20.7	20.1
	槓桿比率	8.1	8.2	8.1
流動性比率	流動性覆蓋比率	162.4	159.9	160.4
	穩定資金淨額比率	132.7	131.7	130.0
	核心資金比率	134.1	134.4	135.1

資料來源：香港金融管理局季報,2020.06；單位：%

## 第五章 臺灣銀行業對日本金融曝險之研析

根據金管會與中央銀行統計，2019 年第四季至 2020 年第二季我國金控集團於日本曝險約在 5,600-6,800 億新台幣之間；國銀直接風險餘額與最終風險淨額分別介於 293-332 億美元與 301-355 億美元之間。無論是金控曝險或國銀曝險，2020 年上半年皆呈現衰退。

依據瑞士洛桑管理學院 (IMD) 2020 年 6 月 16 日公布「2020 年 IMD 世界競爭力年報」，日本競爭力排名為全球第 34 名，相較 2019 年第 30 名，退步了 4 名，其中退步最多的領域為人口成長率、消費稅率、彈性與適應力，改善最多的領域為新企業密度、消費物價通膨率、高科技出口。

在經濟表現方面，2019 年第四季至 2020 年第二季 GDP 皆呈現衰退，2020 年第二季衰退達 9.9%，失業率也逐季上升至第三季的 3%。日本的外債占比和政府預算餘額為年頻率更新資料，2020 年數據和 2019 年相去不遠，外匯存底與海外曝險總額也沒有顯著變化。

日本的公債占 GDP 比重長期以來都在 200% 以上，恐影響日本經濟對系統性風險的抵抗力，惟目前主權信用風險仍偏低，惠譽、標普和穆迪給予日本高信用品質的評等，如【表 5-1】所示。

【表 5-1】國銀曝險情形與日本金融風險概況

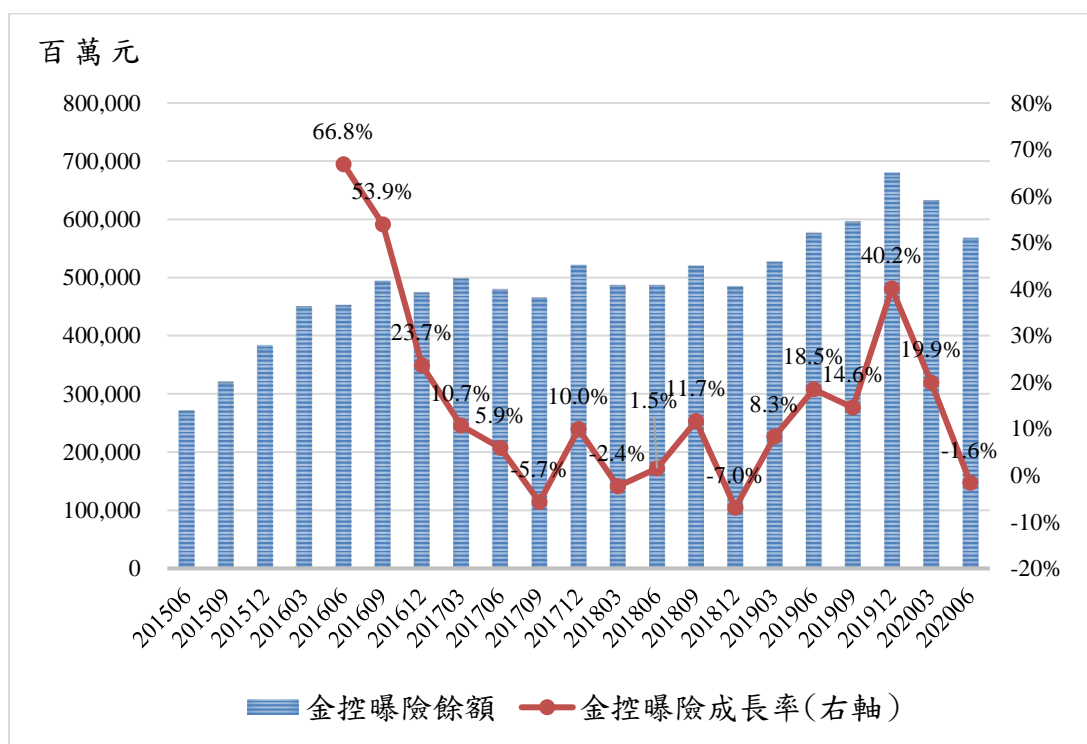
項目	2019/12	2020/3	2020/6
<b>我國曝險</b>			
金控集團曝險(百萬元)	679,243	631,737	567,297↓
國銀直接風險餘額(千美元)	33,132,490	31,317,002	29,313,311↓
國銀最終風險淨額(千美元)	35,411,456	33,344,533	30,124,882↓
<b>2020 年 IMD 競爭力評比排名</b>		<b>Bloomberg 國家風險分數</b>	
34		94.68	
<b>主權債務評等</b>			
惠譽	標普		穆迪
A	A+u		A1
年月	2020/3	2020/6	2020/9
<b>經濟風險</b>			
GDP 成長率	(1.80)	(9.90)	-
失業率	2.40	2.80	3.00↑
公債占 GDP 比率	236.40	236.40	236.40
預算餘額／赤字占 GDP 比率	(2.55)	(2.55)	(2.55)
外匯存底占 GDP 比率	26.10	28.51	28.59↑
海外曝險總額	18,014.23	18,678.99	18,678.99
<b>匯率風險</b>			
3 個月期波動率	12.00	6.34	7.64
下一季預期成長率	(0.93)	-	(1.87)
<b>信用風險</b>			
CDS	43.99	18.54	18.13↓
季存款利率	(0.52)	(0.08)	(0.18)
<b>股市風險</b>			
VIX	48.54	29.89	22.48↓
股價指數成長率	(20.04)	23.37	4.69

資料來源：本研究整理

註：連續兩期呈現上揚則標示↑；連續兩期呈現下滑則標示↓

## 第一節 臺灣銀行業對日本金融曝險概況

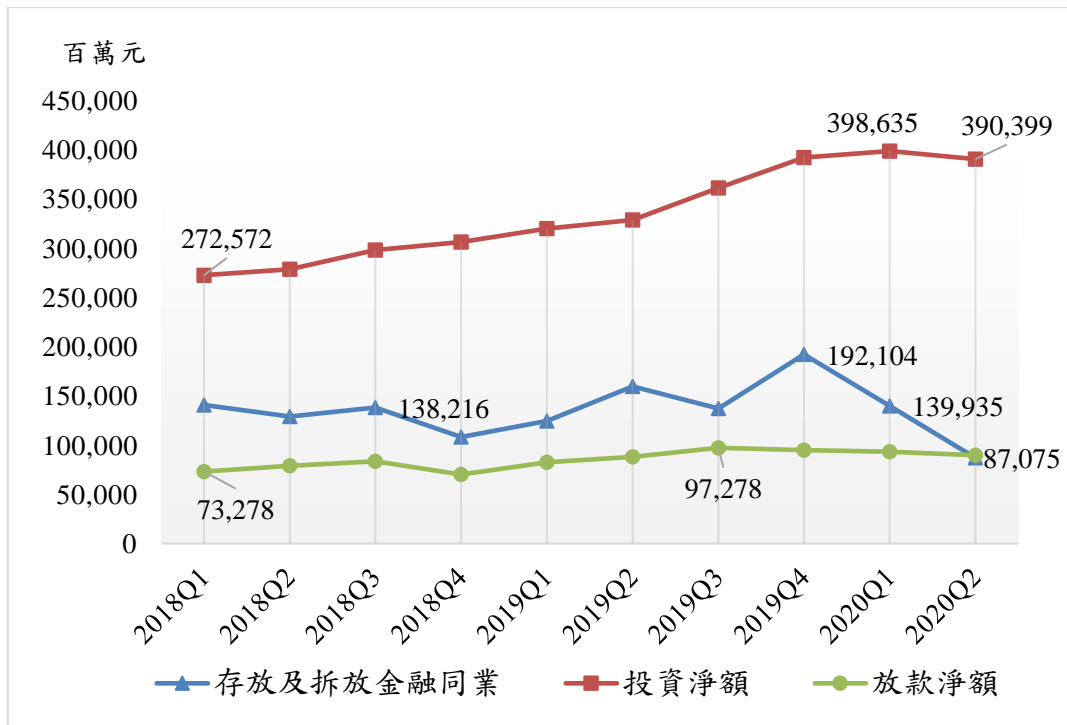
根據金管會統計金控曝險餘額，我國金控對日本曝險 2016 年第二季較 2015 年同期大幅成長了 66.8%，爾後成長趨緩，2019 年第四季成長 40.2%，為第二大成長幅度，該季也是金控對日本曝險的最高紀錄，約 6,800 億台幣，惟 2020 年上半年曝險下滑，第二季衰退 1.6%，如【圖 5-1】所示。



【圖 5-1】我國金控的日本曝險

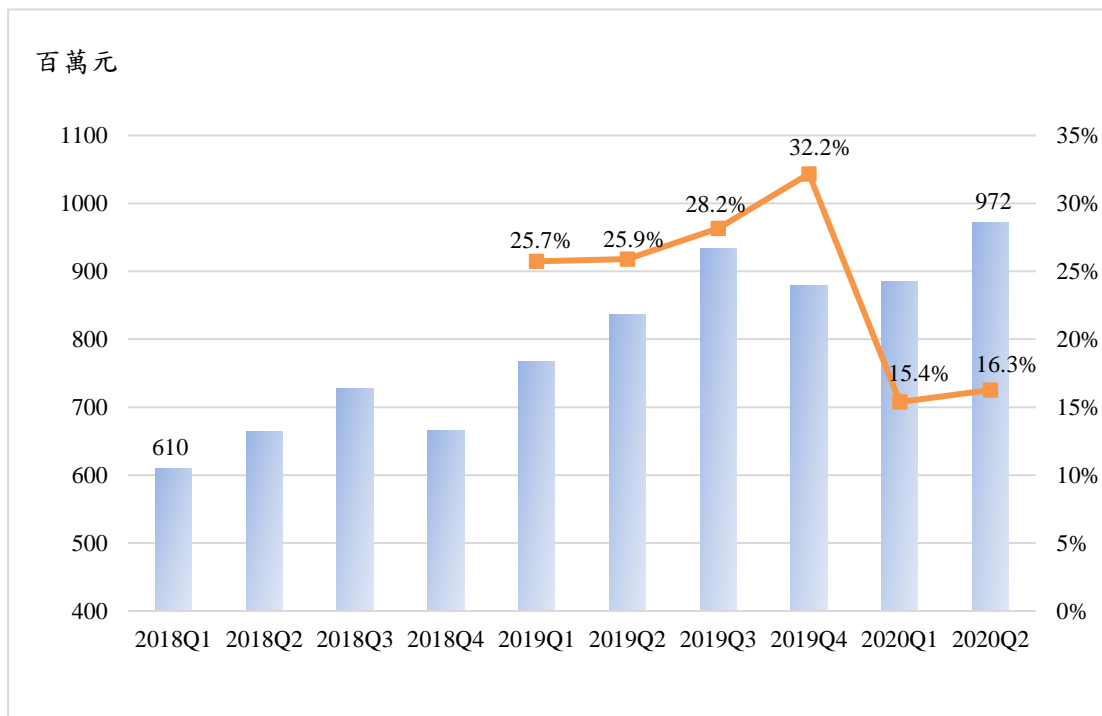
資料來源：本研究整理

觀察【圖 5-2】金控曝險細項可發現，2018 年以來金控對日本放款淨額約在 730-970 億元之間，投資淨額約在 2,700-3,990 億元之間。近年金控對日本投資淨額呈現顯著成長的趨勢，惟自 2020 年第二季略有下滑；2018 年以來金控對日本放款約 730 億至 973 億之間，走勢平穩，惟 2019 年每季的呆帳年成長率皆逾 25%，2020 年降至 15-16%，如【圖 5-3】所示；存放與同業拆放則自 2020 年第一季起顯著下滑，自 2019 年第四季的 1,921 億衰退至 2020 年第二季的 871 億台幣，為近九季以來新低。



【圖 5-2】我國金控的日本曝險細項

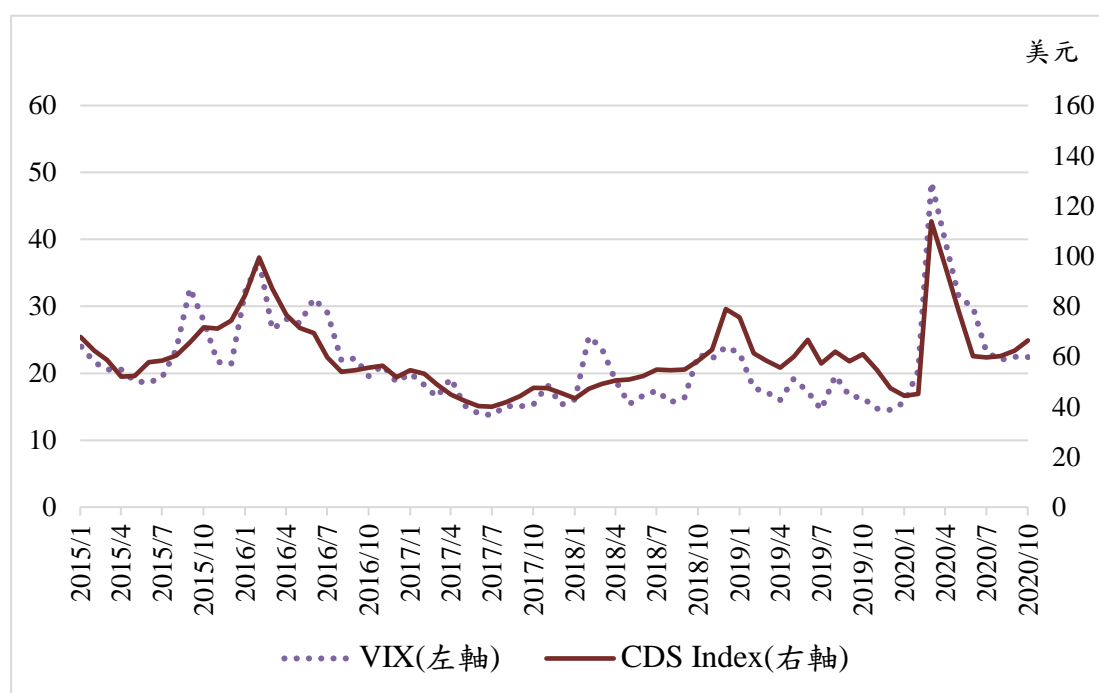
資料來源：本研究整理



【圖 5-3】我國金控對日本放款呆帳與成長率

資料來源：本研究整理

【圖 5-4】為日經波動率指數與 iTraxx JAPAN 信用違約交換指數，從圖中可知 2020 年 3 月是 2015 年以來日本企業信用風險與投資風險壓力最大的時期，風險次高的時點為因為央行負利率政策導致股市重挫的 2016 年 2 月。2020 年 10 月信用違約交換指數略有上升，須注意後續放款風險。



【圖 5-4】日本 CDS 與 VIX 走勢圖

資料來源：本研究整理

## 第二節 近期日本重要政經事件對我國銀行業曝險之影響

### 一、疫情導致通膨率下滑

2019 年 10 月日本消費稅正式由 8%調高至 10%，不過基本生活所需的食物，如五穀雜糧、肉品蔬菜水果、無酒精的飲料等皆維持原來 8%的稅率。然而 2020 年以來新冠疫情嚴峻，影響日本的經濟活動，第二季實質經濟成長率大幅衰退 9%，衝擊幅度超過 2008 年的次貸危機，消費者物價指數開始出現衰退的現象。

2020 年 4 月因為新冠疫情擴散，日本政府發布「緊急事態宣言」，內容包括：1、請民眾配合避免不必要外出；2、請相關設施所有人或管理人配合限制使用；3、請民眾配合避免不必要及不緊急的跨都道府縣移動；4、請民眾避免前往鬧區有服務人員接待的餐飲店等處所；5、民眾生活及經濟不可或缺的業種持續營業或運作。「緊急事態宣言」抑制了民眾在 5 月上旬連續假期的出遊，使疫情獲得控制，政府也在 5 月下旬解除緊急事態宣言，然而新冠疫情仍持續影響著民眾後續的經濟活動。

### 二、服務業與不動產深受疫情影響

2020 年第三季失業率達 3%，GDP 較第二季超乎預期成長了 5%，終止了連續四季的衰退局勢，也創下 1980 年以來最大的季成長幅度，不過經濟產值仍未回復到疫情爆發前的 2019 年，三菱總合研究所(Mitsubishi Research Institute, MRI)預計需待 2023 年以後日本經濟產值才能回復到疫情爆發前的水準<sup>11</sup>。

因為疫情導致破產的企業統計方面，2020 年 2-11 月累計負債一千萬

---

<sup>11</sup> 綿谷謙吾，2020/11/17，MRI Daily Economic Points，三菱總合研究所。

日圓以上破產達 693 件<sup>12</sup>，其中以 10 月的 105 件為單月最多件數的月份。以產業別來看，破產的企業以餐飲業為大宗，達 119 件，其次為成衣業（製造與銷售）70 件、旅宿業 56 件、營建業 44 件、食品批發 34 件、食品製造 27 件。商店與百貨公司因為疫情暫停營業，以及大眾減少外出飲食、購物、旅遊，導致餐飲旅行業大受影響，而營建業因為新訂單減少、工期延後等因素，也成為深受影響的產業之一。

由於疫情導致企業業務量下滑，間接影響了東京大阪等大都市的商用辦公室市場。東京證券交易所 REIT 指數在 2019 年 11 月至自 2020 年 2 月一度站上次貸危機以來新高，後因新冠疫情重挫，如【圖 5- 5】所示。其中，由於疫情後在家辦公政策擴大辦理，商用辦公室受影響的幅度顯然比住宅類型的不動產更嚴重，比較【圖 5- 6】東京證券交易所 REIT 住宅指數以及【圖 5- 7】東京證券交易所 REIT 商辦指數，可發現商辦指數下跌幅度顯著大於住宅指數。由於日本疫情一波波來襲，預計在家辦公措施導致商辦空置率上升的趨勢仍會持續，因此商辦市場恐將進一步下探。

---

<sup>12</sup> 東京商工リサーチ，「新型コロナウイルス」関連破たん【11月20日16:00現在】。



【圖 5-5】東京證券交易所 REIT 指數

資料來源：本研究整理



【圖 5-6】東京證券交易所 REIT 住宅指數

資料來源：J-REIT



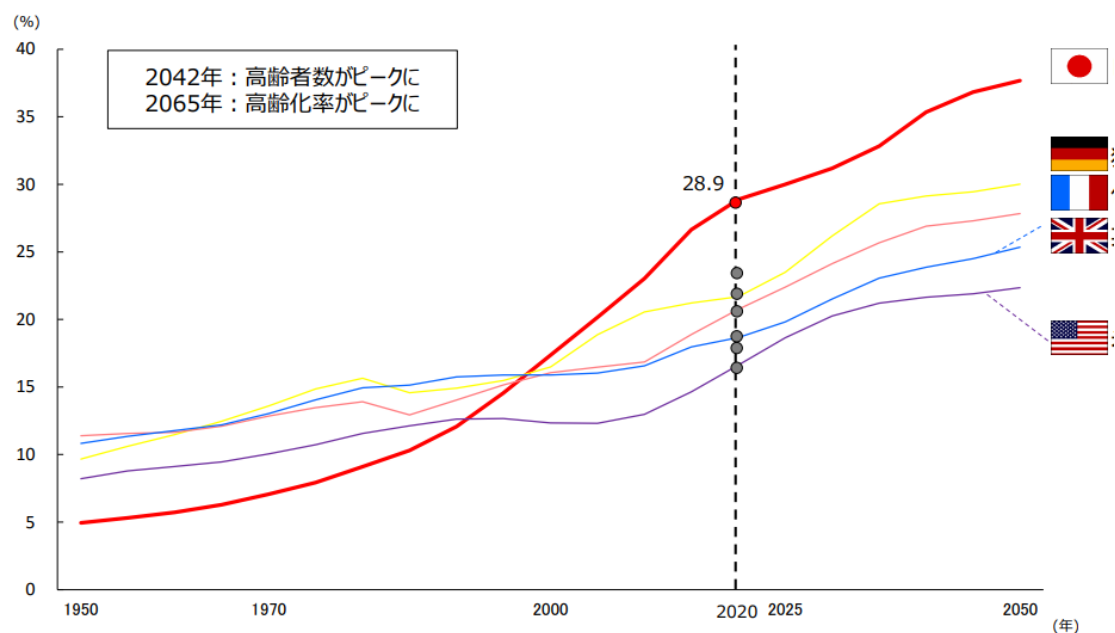
【圖 5-7】東京證券交易所 REIT 商辦指數

資料來源：J-REIT

### 第三節 後續須密切關注之經濟金融風險

#### 一、 高齡化社會恐影響社會穩定

日本的高齡化與少子化問題嚴重，高齡人口(65歲以上)占比為28.9%，明顯高於其他已開發國家，預估2042年高齡人數會達到高峰，2065年高齡人口占比會達到高峰，如【圖5-8】所示。生育年齡(15-64歲)人口占比自90年代達到高峰的70%後一路下滑，2020年概算比例已跌落至59.3%，甚至比二戰剛結束時的59.6%還低，預計2050年左右生育年齡人口占比將跌落至51%。



【圖 5-8】各國高齡人口占比

資料來源：日本財務省

([https://www.mof.go.jp/about\\_mof/councils/fiscal\\_system\\_council/sub-of\\_fiscal\\_system/proceedings/material/zaiseia20201001/01.pdf](https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/fiscal_system_council/sub-of_fiscal_system/proceedings/material/zaiseia20201001/01.pdf))

隨著醫藥與銀髮福利的改善，高齡人口占比逐年擴大，政府支出與中壯齡層負擔愈重，導致生育補助效果有限，也間接導致中壯齡層的消費支出縮減。由於少子化嚴重影響經濟發展前景，日本首相於2020年10月表示研擬將不孕症治療納入保險範疇。

## 二、 政府負債擴大影響風險承受度

自 2020 年 3 月疫情在全球擴散，日本政府相繼於 4 月和 6 月兩度追加強化醫療體系與支援中小企業的預算，使政府支出擴大 57.6 兆日圓，追加預算前後的政府收支如【表 5- 2】所示，由表可看出政府主要依靠發行公債籌措預算財源，2020 年新發行公債逾 90 兆日圓，其中又以六個月到一年的短期國庫券(T-Bill)為主。政府追加預算後，2020 年短期國庫券的發行總額從 21.6 兆日圓擴大至 82.5 兆日圓，如【圖 5-9】所示。

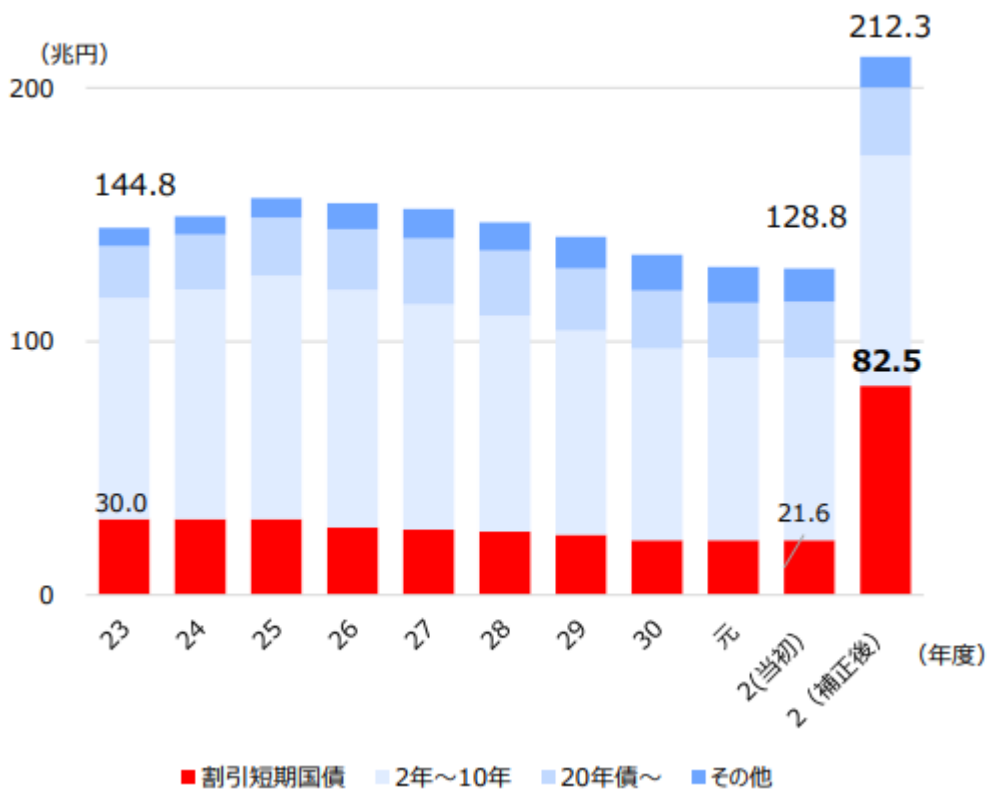
在日本的實質負利率的情況下，公債的發行不會帶給政府太大的利息支出負擔，預算追加後，政府須支出的公債本利費用僅增加了 0.6 兆日圓，如【表 5- 2】所示，不過日本政府負債水準明顯高於其他已開發國家的現象，自 1990 年代持續至今，如【圖 5-10】所示。

【表 5-2】2020 年日本政府收入

單位：兆日圓	追加預算前	第一次追加預算後	第二次追加預算後
收入			
稅收	63.5		
其他	6.6		
公債	32.6	58.3	90.2
支出			
一般支出	63.5	89	120.4
地方稅支出	15.8		
公債本利支出	23.4	23.5	24
總額	102.7	128.4	160.3

資料來源：日本財務省

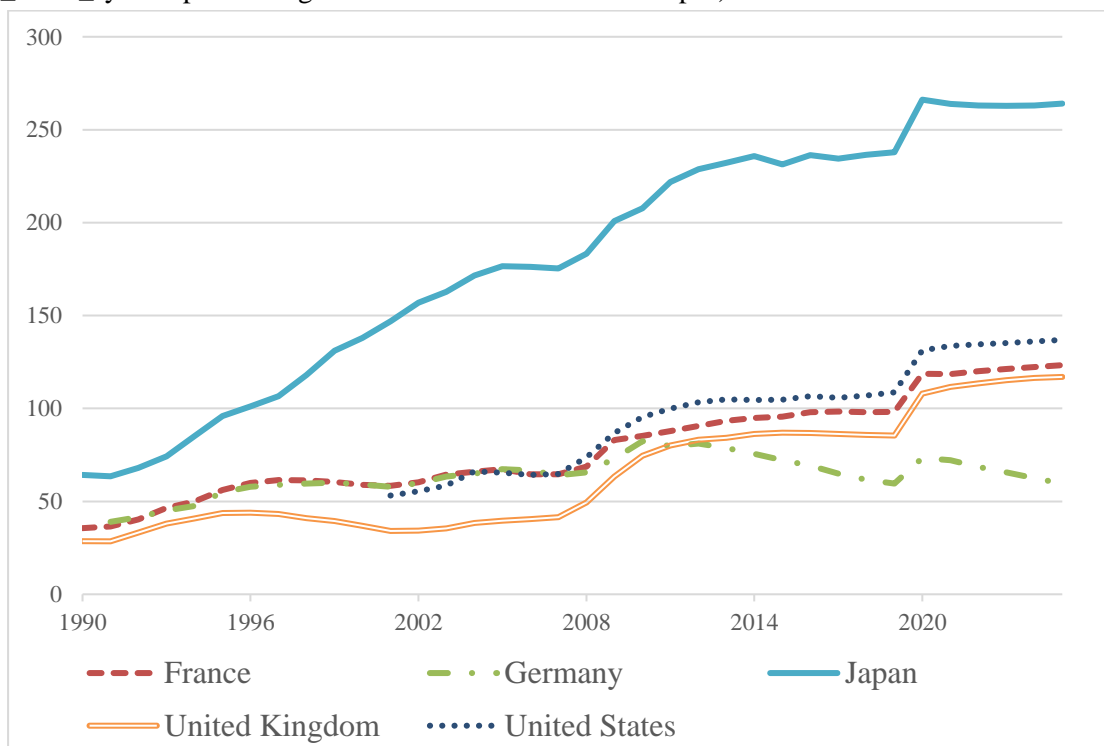
([https://www.mof.go.jp/about\\_mof/councils/fiscal\\_system\\_council/sub-of\\_fiscal\\_system/proceedings/material/zaiseia20201001/01.pdf](https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/fiscal_system_council/sub-of_fiscal_system/proceedings/material/zaiseia20201001/01.pdf))



【圖 5-9】日本歷年公債發行額

資料來源：日本財務省

([https://www.mof.go.jp/about\\_mof/councils/fiscal\\_system\\_council/sub-of\\_fiscal\\_system/proceedings/material/zaiseia20201001/01.pdf](https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/fiscal_system_council/sub-of_fiscal_system/proceedings/material/zaiseia20201001/01.pdf))



【圖 5-10】各國政府債務對 GDP 比重

資料來源：IMF

日本政府發行的公債大多由日本央行購入，央行已在疫情爆發後設定  
了三大對策以擴大市場資金流動性、穩定金融市場，其中就包含了無上限  
購買公債之舉，如【表 5- 3】所示。由於未來疫情進展與景氣走勢未知，  
對央行來說，除了無上限購買公債與擴大購入風險性資產的做法，可能對  
未來造成龐大的財務壓力。

【表 5-3】日本央行的新冠疫情對策

目標	對策	詳情
企業資金支援	新冠肺炎資金支援特別專案	1. 購買商業債券、公司債預算 20 兆日圓 2. 新冠肺炎金融支援特別預算 120 兆日圓
穩定金融市場	充足的日圓與外幣供給	1. 無上限購入國債 2. 無上限擴大美元供給運作
積極購入 ETF、J-REIT	購入資產市場的風險溢價商品，如 ETF、J-REIT	1. ETF 購入上限從 6 兆日圓調高至 12 兆日圓 2. J-REIT 購入上限從 900 億日圓調高至 1,800 億日圓

資料來源：日本央行

([https://www.boj.or.jp/announcements/press/koen\\_2020/data/ko201202a2.pdf](https://www.boj.or.jp/announcements/press/koen_2020/data/ko201202a2.pdf))

### 三、 低利率環境對銀行經營的影響

1999 年日本開始採用零利率政策，試圖挽救遲緩的經濟表現與不良貸款的問題，至今已維持低利率環境逾廿年。2020 年因為疫情的影響，許多國家採取資金寬鬆措施，陸續將利率調降至接近於零，且短期內升息的機率不高，使得日本長期低利率的經驗成為備受矚目的議題。

日本長期在低利率環境下，縮小的利差壓縮銀行收益，利息收入占比

逐漸下滑，手續費等非利息收益比率上揚，大型銀行有更多的動機透過海外證券投資強化收益，地方性銀行則擴大放款至信用風險較高的企業及不動產產業，或是以有價證券投資等投資信託擴大收益，除了弱化銀行金融中介的功能、導致金融風險增加，也帶來不動產放款對 GDP 比率上升，房市過熱等副作用(左三川，2020)。

2016 年 BASEL II 納入銀行簿利率風險(Interest Rate Risk in the Banking Book, IRRBB)標準，評估利率變化對銀行放款與投資價值的風險。日本亦自 2018 年起，依據 IRRBB 的風險管理辦法，陸續計算公布銀行利息收入減少額(Net Interest Income,  $\Delta$ NII)和資產價值減少額(Economic Value of Equity,  $\Delta$ EVE)的監管標準，作為管理銀行利率風險的工具。

觀察【圖 5-2】，除了 2020 年第二季以外，2018 年以來我國對日本的金融同業存放及拆放金額皆大於放款淨額，因此日本銀行業在低利環境下經營的穩健度亦為需要關注的議題。

#### 四、 小結

長期來看，日本的人口結構、低利率環境與政府負債是日本經濟上最顯著的風險，且皆非短時間可以改善的課題。我國銀行業對日本的曝險中，投資的比例大於放款，更需注意長期性的風險變化與資產價格的趨勢。

## 第六章 臺灣銀行業對澳大利亞金融曝險之研析

根據金管會與中央銀行統計，2019 年第四季至 2020 年第二季我國金控集團於澳大利亞曝險約在 6,731-7,115 億新台幣之間；國銀直接風險餘額與最終風險淨額分別介於 226-250 億美元與 198-219 億美元之間。無論是金控曝險或國銀曝險，皆呈現 2020 年第一季衰退，第二季反彈回升的現象。

依據瑞士洛桑管理學院 (IMD) 2020 年 6 月 16 日公布「2020 年 IMD 世界競爭力年報」，澳大利亞競爭力排名與 2019 年同樣為全球第 18 名，其中退步最多的領域為匯率穩定度、固定資本形成總額成長率、人均實質 GDP 成長率，改善最多的領域為經常帳收支、政府預算餘額、高科技出口。

在經濟表現方面，2020 年第二季 GDP 是澳大利亞近卅年來首度呈現衰退，衰退幅度達 6.3%，失業率也飆至 7.4%，惟第三季兩者衰退幅度皆略為趨緩。外債占比和政府預算餘額為年頻率更新資料，2020 年數據和 2019 年相去不遠。在各國政府紛紛增加支出導致預算赤字擴大的情況下，目前觀察澳大利亞仍能維持政府預算餘額，外匯存底與海外曝險總額和歷史數據相比也沒有顯著變化。

2020 年澳大利亞降息三次，調降幅度達 65 個百分點，目前政策利率為歷史新低的 0.1%，存款利率近趨於零。主權信用風險和股市風險都在 2020 年第一季之後趨緩，惠譽、標普和穆迪給予澳大利亞最高信用品質的評等，如【表 6-1】所示。

【表 6-1】國銀曝險情形與澳大利亞金融風險概況

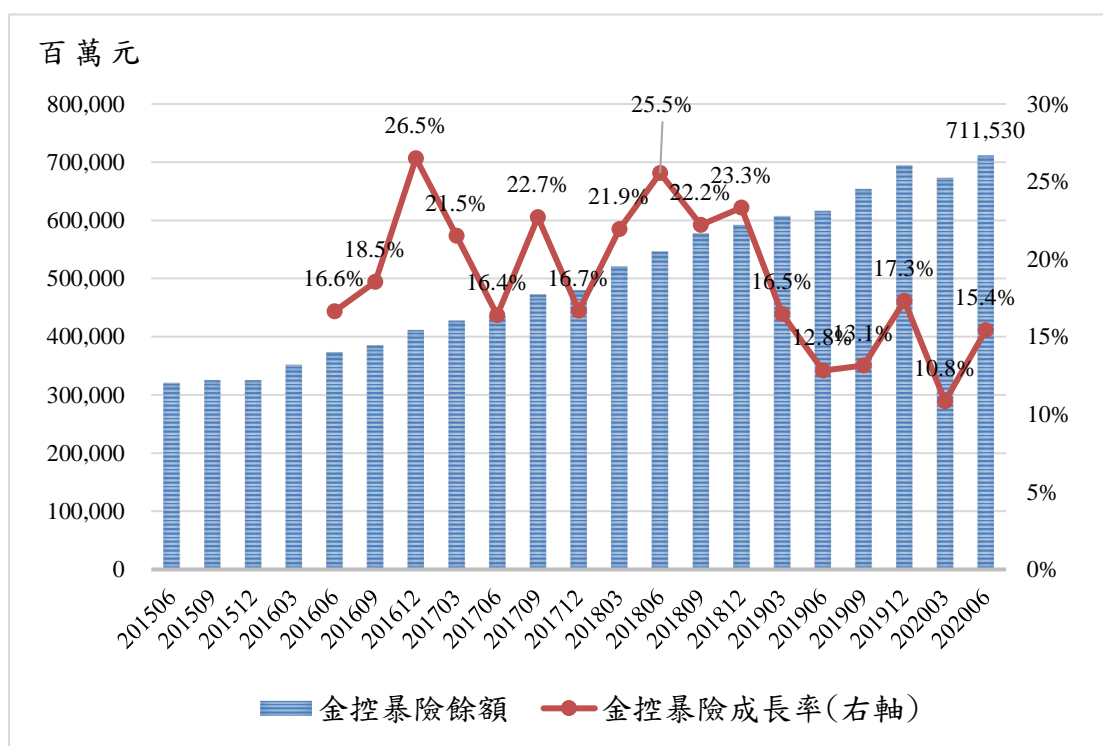
項目	2019/12	2020/3	2020/6
<b>我國曝險</b>			
金控集團曝險(百萬元)	694,680	673,117	711,530
國銀直接風險餘額(千美元)	23,979,010	22,636,578	24,982,910
國銀最終風險淨額(千美元)	20,534,462	19,777,066	21,919,009
<b>2020 年 IMD 競爭力評比排名</b>		<b>Bloomberg 國家風險分數</b>	
18		80.64	
<b>主權債務評等</b>			
惠譽	S&P		穆迪
AAA	AAAu		Aaa
年月	2020/3	2020/6	2020/9
<b>經濟風險</b>			
GDP 成長率	1.60	(6.30)	(3.8)
失業率	5.10	7.40	6.90
公債占 GDP 比率	41.60	41.60	41.60
預算餘額／赤字占 GDP 比率	0.21	0.21	0.21
外匯存底占 GDP 比率	17.01	12.09	12.28
海外曝險總額	2,281.82	2,553.35	2,553.35
<b>匯率風險</b>			
3 個月期波動率	16.63	10.96	10.75↓
下一季預期成長率	(6.52)	4.62	5.88↑
<b>信用風險</b>			
CDS	38.05	26.98	26.98
季存款利率	0.80	0.20	0.11↓
<b>股市風險</b>			
VIX	36.56	22.16	20.85↓
股價指數成長率	(24.05)	12.16	(3.59)

資料來源：本研究整理

註：連續兩期呈現上揚則標示↑；連續兩期呈現下滑則標示↓

## 第一節 臺灣銀行業對澳大利亞金融曝險概況

根據金管會統計金控曝險餘額，2016 年至 2020 年第二季我國金控對澳大利亞曝險，每季皆有二位數以上的成長，2020 年第一季的成長幅度最小，但仍較 2019 年同期成長 10.8%。2020 年第二季是金控對澳大利亞曝險的最高紀錄，約 7,115 億台幣，如【圖 6-1】所示。



【圖 6-1】我國金控的澳大利亞曝險

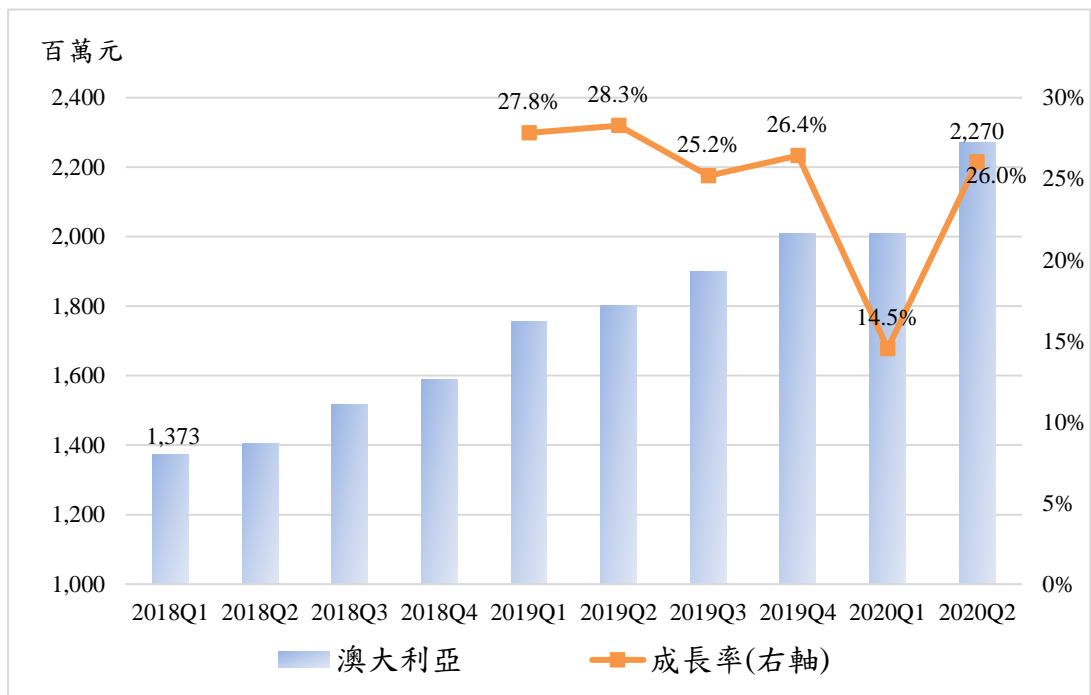
資料來源：本研究整理

觀察【圖 6-2】金控曝險細項可發現，2018 年以來金控對澳大利亞放款淨額約在 1,270-2,181 億元之間，投資淨額約在 3,879-4,804 億元之間，無論是投資或放款都逐季成長，僅 2020 年第一季投資淨額略有下滑。2018 年以來金控對澳大利亞放款呆帳約 13.7 億至 22.7 億之間，2019 年每季的呆帳年成長率皆逾 25%，2020 年首季降至 14.5% 後，第二季再攀升至 26%，如【圖 6-3】所示。



【圖 6-2】我國金控的澳大利亞曝險細項

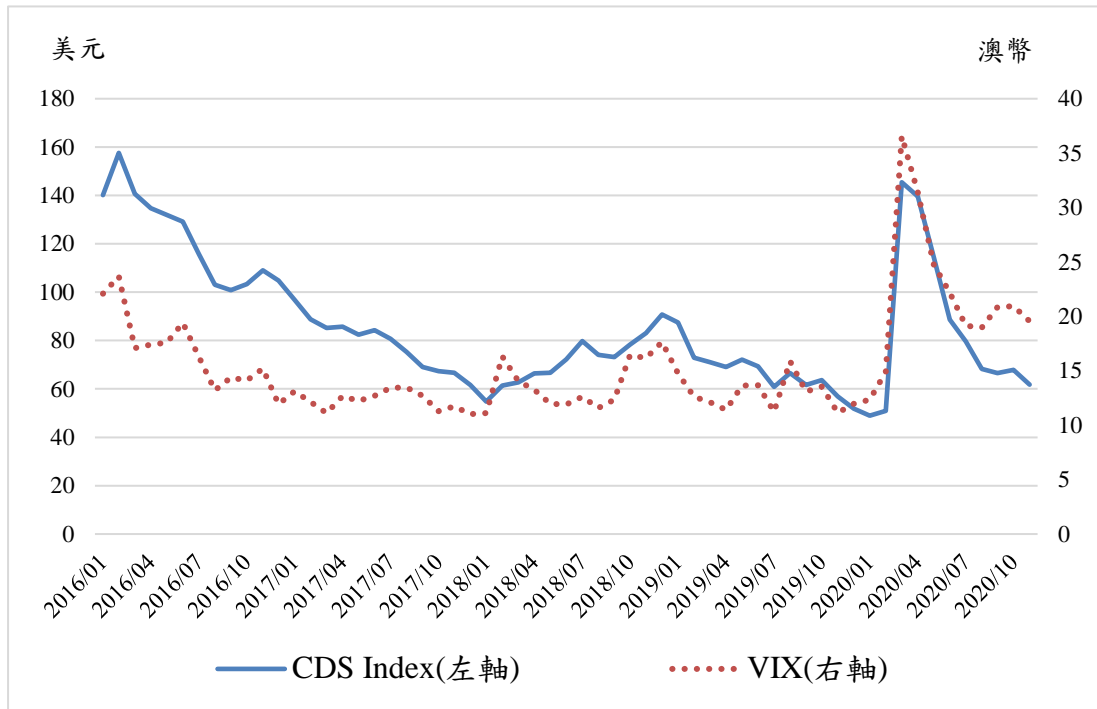
資料來源：本研究整理



【圖 6-3】我國金控對澳大利亞放款呆帳與成長率

資料來源：本研究整理

【圖 6-4】為 ASX 200 波動率指數與 iTraxx Australia 信用違約交換指數，從圖中可知 2020 年 3 月受疫情影響，股市恐慌程度來到 2016 年以來新高，信用違約交換指數則是創下 2016 年以來次高的紀錄。2016 年第一季中國大陸經濟下滑，油價崩跌，導致澳大利亞信用風險飆升。2020 年 3 月之後澳大利亞的信用風險和投資風險皆較為趨緩。



【圖 6-4】 澳大利亞 CDS 與 VIX 走勢圖

資料來源：本研究整理

## 第二節 近期澳大利亞重要政經事件對我國銀行業曝險之影響

### 一、新冠疫情強烈衝擊、澳大利亞總體經濟成長疲弱

澳大利亞作為全球第 13 大經濟體，總體經濟表現在過去 26 年均可維持逐年穩定成長態勢，總體經濟表現在 OECD 國家中屬優等表現梯次，在 2008 年國際次貸金融危機期間，澳大利亞總體經濟表現均未陷入衰退。

家計部門支出占澳大利亞總體經濟的 60% 左右，近年受制於勞工薪資成長緩慢，政府財政支出負擔沉重，總體景氣復甦成長力道偏弱。2019 年經濟成長率為 1.6%，較前一年下滑約 1.2%，顯見國內經濟受制於全球經濟及國內經濟動能疲弱。2020 年由於新冠疫情效應影響，整體經濟成長率更預估將大幅下調至負成長(-6.3%)，為近年來新低水平，顯見新冠疫情對澳大利亞總體經濟所產生的負面衝擊效應之嚴重性。

2019 年的通膨數據約為 1.6%，預估在 2020 全年小幅下滑至 0.7% 左右，2021 年上升至 1.3%，整體消費物價短期間不致有過熱現象存在。

在政府財政負擔數據統計上，國際貨幣基金(IMF)估算 2019 年預算赤字占 GDP 的比率為-2%，2020 年因新冠疫情所產生的擴大財政支出、社福補貼方案大幅提增下，財政負擔亦形沉重，2020 年預算赤字占 GDP 的比率預估為-4.5%，而 2021 年預估為-4%。政府負債占 GDP 比率在 2019 年為 46.3%，預估在 2020 年上升至 60.4%，2021 年為 70.2%。

### 二、失業率仍呈溫和態勢

澳大利亞整體失業率在 2019 年約為 5.1%，IMF 估算在新冠疫情對經濟全面性的負面衝擊影響下，2020 年失業率將增加至 6.9%。據澳大利亞

統計局估算數據指稱國內失業人口數估計已上達 1.1 百萬人次以上，若新冠疫情在 2021 年仍未獲得緩解，整體國內失業率預估將攀升至 7.7%。另參考澳大利亞央行所估計 2020 年第四季經濟仍將萎縮 4%，而失業率預計將達到 8%。澳大利亞如持續維持封閉邊境政策，將切斷外來移民作為人口增長的動力，直接影響 2020 年人口增長下降至僅 0.2%，而 2021 年人口預估增長則為 0.4%，近年人口增長率遲緩對澳大利亞勞動市場產生直接衝擊，而不利於長期勞動經濟生產力。

### 三、國際貿易高度依賴農礦產品出口

參考世界銀行的統計數據所指出，澳大利亞在 2018 年的出口值為 3,250 億美元，其中商品產值 2,570 億美元，服務業產值達 680 億美元；同期進口產值達 3,050 億美元，其中商品產值 2,350 億美元，服務業產值達 700 億美元。整體的貿易順差值達 210 億美元，相較於前一年(2017)年成長幅度為 7.2%。

2018 年澳大利亞的國際貿易產值約占整體 GDP 的 43%，開放式的對外經貿政策讓澳大利亞成為全球第五大最自由的經濟體。出口物品以鐵礦砂、煤炭原物料、石油氣為主要出口項目，以澳大利亞統計局所統計前 10 大出口商品項目及相對占比，在 2019 年鐵礦石約占出口總值約 35%、煤炭原物料占出口總值約 24%、石油氣占出口總值約 18%。主要貿易出口國為中國大陸、日本、南韓、印度、美國、德國、泰國等國家，如【表 6-2】、【表 6-3】所示。在煤炭及鐵礦石的出口貿易業務上，對於中國大陸的出口有高度貿易依賴性，而歐盟則為澳大利亞的第二大經貿合作夥伴。據 IMF 2020 年 10 月份報告之估計，2020 年全球受新冠疫情之衝擊影響，澳大利亞出口部門表現大幅下滑，預估澳大利亞的經濟成長率在 2020 全年將出現首度負成長(-4.2%)，2021 年將可望反彈回升至 3%。

【表 6-2】澳大利亞主要對外貿易輸出國

NO.	出口目的地國	出口占比(%)		
		2017 年	2018 年	2019 年
1	中國大陸	33.05	34.16	38.09
2	日本	14.63	16.08	14.68
3	韓國	6.74	6.88	6.47
4	英國	2.01	1.42	3.88
5	美國	3.89	3.77	3.78
6	印度	5.22	4.84	3.62
7	台灣	2.86	3.05	3.26
8	新加坡	2.2	2.84	3.05

資料來源：澳大利亞統計局

【表 6-3】澳大利亞主要前 10 項出口商品類別

NO.	商品類別	出口額(億美元)			相對占比		
		2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年
1	鐵礦砂	484	472	670	33%	27%	35%
2	煤礦、煤球	438	498	447	30%	29%	24%
3	石油氣	202	328	349	14%	19%	18%
4	黃金	130	142	162	9%	8%	9%
5	石油原油	40	60	65	3%	3%	3%
6	人造鋼玉、 氧化鋁	57	77	59	4%	4%	3%
7	凍牛肉	34	39	48	2%	2%	3%
8	銅礦沙	36	45	42	2%	3%	2%
9	凍羊肉	25	28	30	2%	2%	2%
10	未鍛扎鋁	25	31	27	2%	2%	1%

資料來源：澳大利亞統計局

#### 四、商務投資活動仍屬熱絡

澳大利亞長期開放的經貿政策鼓勵吸引國際投資人至澳大利亞進行各類商務投資，國外直接投資(FDI)金額持續逐年上升，近年主要以能源業專案投資活動為大宗。依世界投資報告中(World Investment Report 2020)所統計的澳大利亞外商直接投資金額來觀察，2019 年澳大利亞 FDI 金額達 7,140 億美元，位居全球第 7 名，對外招商引資的成果相當可觀，較前一年(2018 年)成長幅度達 5%。主要投資於澳大利亞的國家為美國、英國、比利時、日本、香港、新加坡、盧森堡、荷蘭、中國大陸及法國。投資業務項目以礦業開採業為最大宗，其次為製造業、金融業、保險業、不動產業及服務貿易業，近年受惠於東協國家及中國大陸觀光客大幅成長，觀光服務產業的投資活動熱絡，在 2020 年初新冠疫情之前該產業增長快速。

另參考 2020 年經商報告(2020 Doing Business report)中所指出，澳大利亞的經商排名為全球的第 14 位，較 2019 年的第 18 位排名上升，顯見外商對澳大利亞經濟體的投資意願度仍具高度樂觀展望。FDI 占澳大利亞整體 GDP 產值近 3 成，主要受惠於經濟高度開放、政治穩定、法律體系透明度高，雖然澳大利亞位處南太平洋地理區位遠，然農礦商機相當龐大，高度吸引國際投資者商務投資意願。

澳大利亞政府近年持續強化與亞洲周邊國家的多邊跨國貿易競爭力以促進整體經濟成長，透過與東協周邊國家、中國大陸及歐盟等國簽署自由貿易協定，以協議關稅優惠方案，試圖縮減跨國貿易障礙。

在對外經貿合作上，2018 年澳大利亞等 11 國已共同簽署跨太平洋夥伴全面進步協定(Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership；CPTPP)。此包括澳大利亞、日本、加拿大、紐西蘭、馬來西亞、新加坡、越南、汶萊、墨西哥、智利及秘魯等國家。另一項影響東亞

區域國家經貿發展重要的經貿協定為區域全面經濟夥伴協定(Regional Comprehensive Economic Partnership；RCEP)，該協定已在 2020 年 11 月由東南亞國家協會十國、中國大陸、日本、韓國、澳大利亞、紐西蘭等 15 個會員國共同締約簽署完成，泛東協經濟體規模可望超越歐盟自由貿易區，成為世界上最大單一自由貿易經濟體系。

## 五、政府釋放流動性緩解市場資金壓力

澳大利亞央行為緩解中小型企業在 2020 年新冠疫情所遭受的全面性衝擊，透過定期融資機制(Term funding facility, TFF)對市場注入龐大資金，以降低整體金融市場的融資成本，提供銀行機構對一般家計部門及企業的借款誘因，減輕一般家戶及企業的信用成本壓力。在 TFF 計畫中，合格授權的存貸機構可以用遠低於市場水準的利率，自澳大利亞央行直接融通取得長達 3 年期的低利率資金。存貸機構貸放給中小型企業 1 塊錢，相對即可自澳大利亞央行取得 5 元的融通資金額度；貸放給大型企業 1 塊錢，則可自澳大利亞央行取得 1 元的融通資金額度。澳大利亞央行試圖透過創造貨幣乘數效果，讓整體資金市場流動性無虞。TFF 在 2020 年 3 月即已著手實施，於 2020 年 9 月宣告延長實施時間，有效引導市場利率由 0.25% 降低至 0.1%。

在債券市場方面，澳大利亞政府在新冠疫情期間，透過澳大利亞金融管理局(Australian Office of Financial Management；AOFM)公開市場操作，對外大量收購具資產抵押性債券，以釋放足額資金，保持市場具充分流動性，讓非銀行屬性的信貸金融機構仍可持續提供信用額度給一般家庭及企業部門，融通資金需求。澳大利亞央行的 TFF 計畫在 2020 年的新冠疫情期間中，充分發揮出穩定金融市場的作用，讓澳大利亞整體金融市場發揮出充足的流動性。

澳大利亞央行在 2020 年 11 月宣告推出大規模政府債券購置計畫，將於次級市場購入 1000 億元的澳大利亞聯邦政府及地方政府債券，其中包括聯邦政府公債約 80%、地方政府債券約 20%，購入目標以 5 至 10 年期的公債為主。該項債券購置計畫可透過貨幣政策的傳導機制拉低借款利率，有效降低整體市場利率水準，讓資產價格得以提升。

在對外匯幣值穩定政策上，2020 年新冠疫情衝擊下，為維持澳幣幣值穩定，澳大利亞央行與美國聯準會簽署一項臨時性的美元流動性互換協議，該項互換協議允許高達 600 億美元與澳幣之間的互換，以確保有充分美元得以在澳大利亞金融市場之間周轉流動，讓澳幣的波動性在 2020 年新冠疫情期間仍可維持相對穩定。

2020 年澳大利亞銀行業在澳大利亞央行持續下調利率政策，加上近年澳大利亞大宗農礦產品價格疲弱不振，澳大利亞央行透過持續降息手段以刺激該國經濟活動，提升銀行業獲利水準。然近年持續低利率水準已大幅壓低商業銀行的營收，在 2020 年私部門的資本支出因新冠疫情大幅下降，對於整體銀行業營收產生巨大壓力。商業銀行除面臨銀行機構同業間的競爭，也同時遭遇來自非傳統放貸機構，如抵押貸款機構等非傳統銀行放貸機構的競爭壓力，越來越多的銀行轉向發展網上銀行，減少對客戶服務中心或分行人員的需求，未來新金融科技技術對於澳大利亞傳統銀行機構的挑戰將是值得關注議題。

### 第三節 後續須密切關注之經濟金融風險

澳大利亞銀行業所面臨挑戰及風險與該國產業發展動態高度連動相關，此可由以下幾大面向來加以觀察，包括中澳雙邊貿易關係緊張、總體經濟疲軟、私部門資本支出降低、資本適足要求提高、銀行業嚴格監管改革方案，對於整體澳大利亞金融營運環境產生相當程度的衝擊及挑戰，後續發展需持續關注。

#### 一、澳大利亞與中國大陸貿易關係

澳大利亞政府近年持續推動企業於中國大陸的投資商務活動，然中美貿易戰後，澳大利亞政府在 2018 年以國家安全為由，禁止華為等中國大陸廠商繼續參與澳大利亞境內 5G 網絡建設，拒絕中國大陸華為集團在澳大利亞建置已多年的網路計畫，嚴重衝擊影響雙邊在資通訊產業的交流商務活動之進行，衝擊 5G 時代下的澳大利亞未來在資通訊產業之競爭力表現。

因應澳大利亞對中國的制裁措施，中國大陸近期則祭出一系列保護主義措施以回應澳大利亞，透過加大貿易制裁力道、投資限制、旅遊禁令以及抵制，對澳大利亞多種農作物產品實施禁運，如【表 6-4】所示。包括葡萄酒、大麥、木材、棉花和龍蝦等農產品，相關制裁措施所涉及農漁業商品總價值預估高達 60 億美元。以葡萄酒農產為例，中國大陸商務部於 2020 年 11 月公告，將對澳大利亞進口葡萄酒實施「臨時反傾銷」措施。中國大陸海關針對進口「裝入 2 公升及以下容器」的澳大利亞葡萄酒課徵保證金，課徵比率為 107.1% 至 212.1%。對中國大陸貿易出口的縮減，預估將讓澳大利亞的國內生產毛額(GDP)損失高達約 6%。

中國大陸為吸引非洲國家加入一帶一路計畫，將部分鐵礦進口來源從澳大利亞移轉至非洲國家。鐵礦原物料是澳大利亞主力的出口商品，長期來看，中國大陸此舉恐對澳大利亞礦業出口與經濟產生不利衝擊。

澳大利亞出口長期大量依賴中國大陸，中國大陸的貿易制裁將重擊澳大利亞農礦出口業表現，中澳雙邊關係後續發展動向值得關注。未來可觀察美國新總統就任後國際關係的演變，以及是否能相當程度上緩解澳大利亞與中國大陸雙邊貿易緊張關係，重新恢復兩國正常經貿交流模式，透過農礦產品出口、觀光服務業活動以增加國內就業機會、提升整體經濟產值。

【表 6-4】中國大陸、澳大利亞貿易大事記

日期	中國大陸	澳大利亞
2020.05.12	中國大陸宣布禁止澳大利亞主要牛肉廠商進口	澳大利亞反傾銷委員會決議，對中國生產矽金屬課傾銷稅
2020.05.18	中國商務部宣布對澳大利亞大麥課徵 80.5% 反傾銷及反補貼稅	-
2020.05.29	-	澳大利亞對中國及越南生產的冷扎烤漆鋼帶進行反傾銷調查。
2020.08.18	中國商務部宣布對澳大利亞葡萄酒啟動反傾銷調查。	-
2020.09.01	中國全面停止對澳大利亞最大穀物商 CBH Grain 進口大麥。	-
2020.10.12	中國禁止進口澳大利亞動力煤及焦煤	-
2020.11.03	中國海關禁止昆士蘭木材，延後澳大利亞龍蝦進口通關時間	-
2020.11.06	中國採全面性封殺澳大利亞煤碳、大麥、木材、龍蝦、葡萄酒、糖、鋼，採高關稅、貿易障礙措施限制進口	-
2020.11.27	中國商務部宣布對葡萄酒課徵 107.1% 至 212.1% 的高反傾銷稅	-

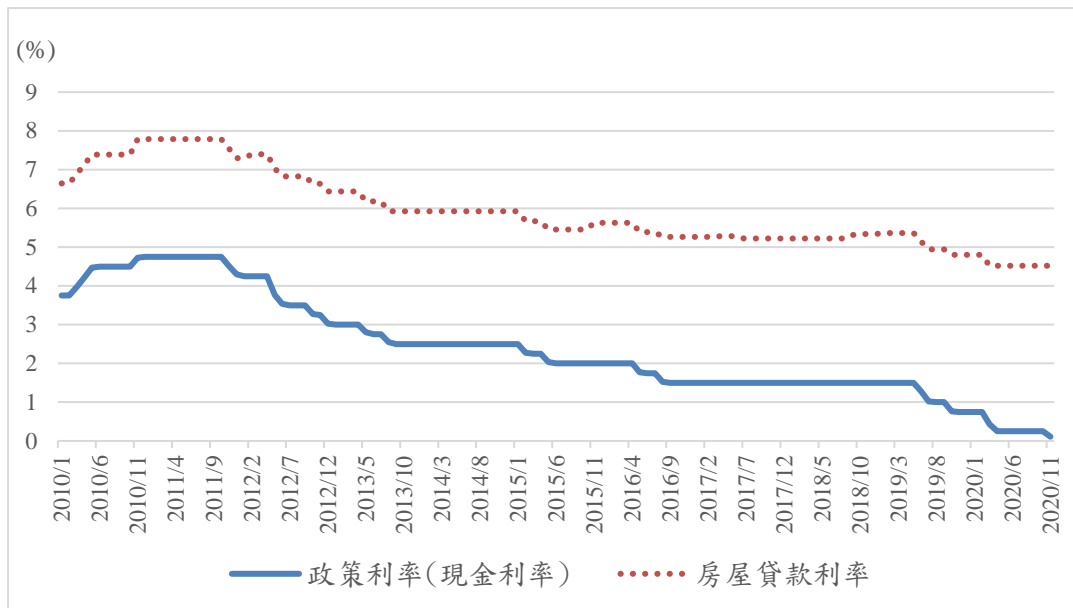
資料來源：乾隆來（2020）

## 二、金融監管改革挑戰商銀財富管理業務獲利

2017 年金融服務皇家委員會(Financial Services Royal Commission)成立後，澳大利亞銀行業面臨越來越嚴格的金融監管規範，在陸續宣布幾家商業銀行必須遵循更嚴格的風險資本計提計劃後，益趨嚴格的放貸標準讓銀行機構法遵成本大幅度提升，資本適足率要求亦大幅提升。高法遵成本導致財富管理業務報酬率過低，部分商業銀行甚至開始採取策略性方案縮減財富管理業務。

## 三、低利率環境不利商業銀行經營

澳大利亞中央銀行在 2020 年 11 月將官方牌告利率由 0.25% 調降至 0.1%，如【圖 6-5】所示。近年的低利率環境對澳大利亞銀行營運產生本質上的影響，小型商業銀行面臨遭大型商業銀行合併的困境。據相關研究指出，低利率雖在短期內可能因支出減少，使銀行收益增加，然而長期來看，若銀行存款利率不能降至零水位以下，銀行的營收能力將遭致大幅侵蝕，導致獲利大幅萎縮。為了提高收益率，小型商業銀行可能大幅增加高收益債券投資組合，而暴露於更高的信用風險之中，大幅增加商業銀行的營運流動性風險。



【圖 6-5】 澳大利亞政策利率與房屋貸款利率

資料來源:澳大利亞儲備準備銀行(RBA)

雖面臨全球低利率環境，澳大利亞央行近年為提升商業銀行業的獲利度，貨幣政策上採以微調利率的策略，透過讓基準利率上調，銀行能夠從其貸款組合中獲得更高收入，然 2020 年期間受制於新冠疫情的全面性衝擊，短期間貨幣政策成效受到相當壓抑。然澳大利亞聯邦銀行(Commonwealth Bank of Australia) 研究報告指出該國銀行業雖面臨低利率挑戰，預估未來至 2025 年，整體澳大利亞銀行業營收仍可望以 3.7% 的速度持續成長。

#### 四、私部門資本支出降低

在新冠疫情影響效應下，家計部門的消費意願大幅受到影響，儲蓄率大幅攀升，預估在短期內家計部門的消費者不易大舉重振消費意願。

政府單位近年透過大舉擴增的基礎建設投資計畫，以公共財政政策支出、修改企業稅負負擔支出等方案來提振經濟復甦動能。展望在後新冠疫情影响下，若亞洲國家經濟活動與經貿往來逐步恢復常態，可望導入新一波亞

洲東協國家民眾至澳大利亞從事各項旅遊觀光、商務經濟活動，服務部門的旅遊及高等教育產業產值可望成為經濟成長之主要動能。

2020 年爆發的新冠疫情讓多數家庭和企業陷入財務困難，企業經營信貸損失和壞帳損失率大幅上升。銀行機構雖提供抵押還款延期方案，但對已失業而無力負擔房地產貸款利息者幫助不大，銀行機構仍因大舉增加的違約放貸金額而蒙受信貸損失。澳大利亞央行調查報告指出，在 2020 年前半年期間，超過半數的房貸客戶的個人帳戶中，仍能維持 3 個月以上的流動準備金，以償還定期房屋貸款，然而有約 2 成的家戶僅能持有約當 1 個月的流動性資產，可短期兌現償還房屋貸款利息。若房貸客戶突然面臨裁員等失業問題，對於房貸支出償還能力將會直接產生重大衝擊。

2020 年 3 月起因應新型疫情爆發而全面性關閉澳大利亞國內及對外經濟商業活動，當地銀行信貸機構總計推出總值 2,740 億澳元的住房貸款和小企業貸款的 6 個月延後還款方案，部分信用評等略差客戶更可獲額外 4 個月的部分貸款延後償還。澳大利亞銀行組織(Australian Banking Association) 2020 年 9 月的調查報告指出，借款客戶能否在 9 月的寬限期結束後陸續恢復還款，或無能力還款的客戶群可否獲得新一輪寬限方案，甚至對於無能力還款的客戶提供特別支援方案，讓借款戶維持正常還款、降低違約逾放比率，將影響澳大利亞銀行業往後數年內的營收水準。

## **五、高房地產、商辦住宅價格是潛在高風險因子**

參考澳大利亞央行的金融穩定評估報告指出，房屋支出占澳大利亞一般家庭和銀行資產的 40-50%。雖整體而言澳大利亞多數家庭償債能力仍屬正常，然近年低利率環境下，包括雪梨、墨爾本等主要城市的住宅及商辦價格大幅攀升，導致澳大利亞家庭的債務占可動用收入比率高達 190% 左右。

在新冠疫情影響下，澳大利亞在 2020 年的外來新移民人數增長有限，加上國內失業問題居高不下，新增就業機會有限，民眾消費能力大受影響。雖多數家計單位仍可承受貸款還款壓力，但短期內失業率能否獲得改善而不致影響民眾貸款付息能力，整體房屋貸款呆帳率是否大幅上揚，影響銀行主要營收獲利來源，值得高度關注。此外，疫情造成的經濟問題不利於房地產交易活動，對於銀行的房貸業務收益成長亦產生衝擊影響。

## 六、人口老化、氣候變遷效應對澳大利亞經濟發展衝擊大

影響澳大利亞經濟發展另一重要議題為人口老齡化的問題，政府對高齡人口的社福支出負擔益加沉重，造成政府財政壓力。此外，近年澳大利亞森林大火所衍生出氣候變遷負向效應持續惡化，長年持續乾旱缺水影響農作物生長惡化問題未解，各種生態環境浩劫亦是澳大利亞國內民眾所關心的重要議題。澳大利亞珍貴的天然資源大珊瑚礁，近年受海洋溫度上升的氣候變遷衝擊，導致珊瑚死亡率預估已達 2 成以上，後續對海洋生態保育工作的投入若未盡成效，可能不利於吸引國際旅遊觀光活動，對觀光產業造成影響。

## 七、移入人口帶動商銀財富管理業務成長

澳大利亞經濟受惠於中產階級人口大量出現，加上來自於東協國家及中國大陸新移民的湧入，富裕人口數近年大幅增加，為私人銀行財富管理業務提供絕佳時機。據澳大利亞央行的估算，2022 年該國富裕人口數預計可達 500 萬，其中包括 30 萬高淨值資產個人和 470 萬富裕人口，流動資產預計將達到 22,312 億美元，其中高淨值者為 11,241 億美元，富裕人口者則為 1,107 億美元，對於股票投資和存匯兌等理財管理業務需求將大幅增加。

2020 年新冠疫情期間，澳大利亞央行及聯邦政府部門大舉推出融資額

度規模空前的貨幣政策及財政政策方案，使金融體系運作順暢，不致產生失控的信用風險，有效控制資本流動性，因此澳大利亞銀行體系仍屬穩健發展狀態中。然而，面臨澳大利亞整體經濟成長持續遲緩、低利率環境對銀行業的負面效應持續中，金融資產價值減損的不確定性近期大幅提高，對於銀行機構未來營收、資產淨利潤成長恐將產生連帶影響。

新冠疫情之後，雖在低利率環境下，澳大利亞政府仍持續透過推動各項金融科技技術的導入，以協助金融機構開發各式新金融商品及創新支付工具。未來銀行機構如何快速回應未預期金融危機產生的挑戰，支持客戶財務需求，擴增銀行資產業務的發展，將是未來澳大利亞銀行業發展的要點。

## 第七章 銀行業間傳染風險之研析

### 第一節 銀行業間傳染風險相關文獻研究

依據我國行業標準分類第 10 次修訂，銀行業屬於 K 大類中的金融及保險業，屬於 64 中類的金融服務業，在小類則為貨幣中介業，其定義為「從事收受存款、辦理放款等業務之銀行」。由於銀行業扮演貨幣中介的角色，與其他的金融業如保險業或證券業等，最大差異處在於銀行業並無所謂的「商品」，而是以資金流進與流出形式存在。鑒於銀行業較其他產業特殊的點在於金融業沒有實體的產品產出，主要是以貨幣的交易服務作為主要業務，因此也暴露出銀行業的敏感性(傳染)與脆弱性(風險)。Billio, Getmansky, Andrew & Pelizzon(2012)利用主成分與 Granger-causality 網路，分析避險基金、銀行及保險公司等月報酬在經濟上的連結，當中顯示相較其他金融產業中，銀行業在傳遞衝擊時，扮演重要角色，顯示其「中介」的特性。

#### 一、歷史上銀行業重大傳染事件

歷史上銀行業所引發的最重要的全球金融事件就屬 2008 年的次貸風暴。起因在於 2000 年的網路泡沫化，Fed 為了刺激國內經濟，連續降息 13 次，使得利率由 6.5% 大幅降到 1.0%，雖然順利的釋出資金以刺激經濟，但對房地產業卻不盡全然是一項好消息。由於投資者可以輕易透過投資銀行獲得資金，但也增加了銀行的違約風險。此外，投資銀行將這些房貸債權以金融商品的方式釋放至金融市場，造成房貸越放越多、房價越炒越高的情況下，各家金融機構帳上的資產也日益膨脹，卻也種下整個金融市場難以承載的危機。低利率時代至 2004 年，美國景氣明顯復甦，Fed 為了冷卻過熱的經濟，採取連續 17 次調升利率，將 1.0% 的利率提高到 5.25%，

透過調整利率雖然是一項調節景氣的整貨幣政策，但這雙面刃亦開啟了房貸市場骨牌式連鎖效應的開端。投資人眼見利率高攀，無力償還人數逐漸倍增，使得投資銀行不良債權的增加，資金的流動性受到前有未見的衝擊，是為引爆次貸的地雷。

在「次貸風暴」與「兩房風暴」，再到雷曼兄弟的垮台的同時，全球的經濟體質由溫和逐漸走向過熱的通膨。因美元的貶值，使原物料等以美元計價之商品逐漸調升價格，將使進口國家形成通膨壓力，亦相對以提高利率來因應。除此之外，許多國家金融機構因已經大量購買重新包裝房貸的證券化產品，當引發兩房風暴的情況下，將會透過房貸證券化產品打擊美國以外的國家金融體系，股市接連上演大跌行情，以及各項指數出現下滑，進而影響到總體經濟，包括 GDP 的下修、失業率高漲、通貨膨脹等問題。全球各國的央行為了穩定金融機構，大量注入資金，以避免銀行的流動性風險增加而造成第二次傷害。

除了低利環境導致槓桿的過度使用，銀行或投資銀行將風險向外加速散播，也是造成次貸危機演變為全球金融風暴的主因之一。風險傳播之後感染多國與多家銀行，造成銀行體系的崩潰，進而引爆全球性的金融危機。由此可見，銀行業的風險傳染能力不可忽視，蔡永順和吳榮振(2007)的研究指出，銀行「損失率」愈大，則風險傳染愈明顯；這如同次貸風暴一樣，銀行在大量無法收回放款而造成的呆帳下，將會影響到其他銀行。並且蔡永順和吳榮振(2007)研究顯示，銀行間市場風險傳染對「銀行產業內」的影響大於對「銀行產業外」的影響，以及若「銀行間市場」的風險傳染上升，則會使「金融市場」不穩定。也就是說，銀行業間發生金融事件，除了會影響本身以外，亦會蔓延至其他銀行甚至金融業。蔡永順和王慧娟(2013)以 MGARCH(Multivariate Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity)與 VAR(Vector Autoregression) 模型實證我國 1991 至

2010 年間，國內銀行、證券及保險業間的風險傳染效果，發現台灣的銀行報酬對證券業的報酬存在顯著的負向傳染效果。

## 二、傳染風險之定義

何謂傳染風險(Contagion Risk)?某種程度上說，傳染是一種疾病擴散方式。例如 1347 年開始的黑死病，造成超過 7,500 萬人死亡；1556、1918 及 1957 年的流感，亦造成千萬人以上之死亡；2000 年後的 SARS、MERS 以及 2019 年(2019 年 12 月)發生的 COVID-19 亦造成大量的死傷，時至 2020 年 9 月，全球已超過 2900 萬人感染，90 萬人死亡。其問題除政治與衛生議題外，疾病傳染亦逐漸擴散至經濟實體上。Okorie and Lin(2020)的研究顯示，零星傳染效應 (The Fractal Contagion Effect)，不論是疾病的傳染或是金融風險的爆發，皆會影響不同經濟體間的股票市場。因此當外在因素影響的國家經濟時，首當其衝的金融服務業將會先遭受到影響。Park and Shin (2020) 研究了外國銀行在 2008 年全球金融危機期間在區域和國家層面，發現新興經濟體的銀行更直接和間接地受到全球金融危機的影響，並遭受更多的資本外流。顯示實體經濟中作為交易媒介的銀行業將間接或直接遭受到影響。

風險傳染效果在疾病上可以很明顯的感受到，但是在產業內或產業間卻很難去發現與界定。因此，在 Billio, Getmansky, Andrew & Pelizzon(2012) 的研究中亦提到，理論上假設金融市場是有效率性的，則當期資產價格變化不應與其他落後項相關，因此，Granger 因果關係檢定不應檢測到任何因果關係。但是，在存在風險價值約束或其他市場摩擦（例如交易成本）的情況下，我們可能會發現金融資產價格變動中的 Granger 因果關係。而且，由於存在這樣的摩擦，這種類型的可預測性可能不容易被精確地套利。因此，資產報酬的 Granger 因果關係程度可以看作是市場參與者之間的收

益溢出效應的代理現象。此外，隨著這種溢出效應的放大，在金融機構之間的聯繫和整合變得更加緊密的情況下，將加劇系統性風險的嚴重性。

由我國行業標準分類中對銀行的定義可知，銀行是以存放款業務為主，若銀行發生存款不足或是呆帳過高而影響營運，則將會發生倒閉違約的風險。Schoenmaker(1996)將銀行的傳染風險(或稱為系統性風險)被定義成在一家或多家銀行發生財務困難(如發生流動性問題或擠兌等)的時候，透過外溢效果而蔓延至其他間銀行或整個金融系統。Goldsmith-Pinkham and Yorulmazer(2010)及 Huynh, Nasir, Nguyen and Duong (2020)等人，也利用股票報酬資料驗證銀行業外溢效果的存在，並且在蔓延之後將會使金融產業遭受到影響。這些實證結果顯示，若監管當局沒有介入銀行風險的傳染之下，銀行間的傳染風險將會衍生出嚴重的金融事件。在傳染媒介部分，Schoenmaker(1996)提出傳染的方式可以透過負面消息(詐欺事件或風險投資的損失等消息)或信用面來傳遞。

消息面可以區分為單純傳染(pure contagion)和雜訊傳染(noisy contagion)。單純傳染指的是當某家銀行發生負面消息之後，而傳染至其他家銀行，這是屬於產業內的傳染方式，傳染途徑可以類似股票市場，當一家銀行負面消息一出，則銀行類股則相繼走跌，反之依然。主要原因在於投資人在資訊不對稱的情況下的反應心理，而形成恐慌性賣壓。雜訊傳染則偏向企業面，指的是當某家銀行或企業發生負面消息時(如不良債權大增或企業跳票等)，進而將此負面消息傳染至其他家銀行。Herrerias and Moreno (2011)的研究中提到，有許多文獻指出銀行同時持有共同高風險資產時，一旦發生風險事故的時候，將會使各家銀行的逾放比增加，進而提升各銀行的系統性風險，亦是銀行違約倒閉的一項重要指標。這種現象最常見的案例就是企業聯貸案，例如近期的國銀在中東私人醫療集團的聯貸

案，致使我國多家行庫曝險總額約為 1 億美元<sup>13</sup>。不僅在中東國家，印尼與中國亦紛紛傳出相關的案例，相關報導顯示，受到新冠病毒疫情的影響，我國國銀海外授信地雷累計至 2020 年 9 月份，已達 20 多件，總金額達 4 億多美金<sup>14</sup>。總而言之，不論是單純傳染或雜訊傳染，皆是指單一企業(或是銀行)發生倒債或跳票等金融事件後，其對應行庫所持有之債權受到損害等負面消息之衝擊下，所產生一連串的不良債權擴散效果。

信用面方面則屬於銀行間的信用融資關係，我國常見的類似隔夜拆款利率(LIBOR)，代表銀行間的信用借貸關係，但相當難使用數據量化其曝險程度，主要這些借貸資料皆為銀行間的商業機密，鮮少有釋出，故無法計算。

### 三、小結

綜合上述，傳染風險不僅存在於產業間，亦存在於產業內，無論是一般傳統製造業、高科技電子產業、批發零售或金融保險服務業等，皆有可能會發生，差異在於傳染效果的速度、範圍及嚴重性。就如同 2019 年的新冠肺炎會如此嚴重，主要原因在於傳染速度快，受感染的範圍為不分年齡、性別或人種，並且傳染之後發生死亡的機率相較一般感冒要高上許多。以上種種跡象顯示，在產業中會有如此可怕的傳染效果就非銀行業莫屬。我國政府由 1990 年代起透過多項措施，提升我國金融業務的國際化程度，其中包括放寬銀行辦理衍生性金融商品業務、核准外資來台發行債券、放鬆外資投資台股的限制等相關政策，使得銀行 OBU (Offshore Banking Unit) 業務不斷增加，進而使我國銀行業與國外金融機構在資產連結上逐漸緊密，因此發展傳染效果的評估亦成為重要工作。

---

<sup>13</sup> 參考資料: <https://udn.com/news/story/7239/4851317>

<sup>14</sup> 參考資料: <https://news.cnyes.com/news/id/4524264>



## 第二節 銀行業傳染風險傳遞效果之實證方法

傳染風險如同疾病般不斷地向外擴散，在感染過程中除了是否感染外，另一個重要因素就是傳染的時間，因此，在實證上一般是以具有時間序列相關的模型為主，例如 Granger-causality、MGARCH、VAR 等模型，並利用其中的衝擊反應來呈現，是屬於依時相關的模型，然而在發生即時的傳染風險時，這些模型需要大量的專業判斷，因此衡量上較無法達到明顯與即時的效果。故此，本研究將引用 Diebold and Yilmaz(2009)的外溢指標 (Spillover Index)來分析我國銀行間的外溢效果，本研究所使用的資料是以各銀行的每日股價報酬，並依據每月平均，計算出月的外溢指標，其計算過程如下。

理論過程要由 Engle、Ito and Lin(1990)使用 GARCH(Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity)模型來研究波動聚集原因開始，並且進一步分解衝擊反映函數為 VAR 形式，以衡量收益率和波動率溢出的效果。相較於上述方法而言，Diebold and Yilmaz(2009)提出更簡易觀察外溢效果的指標。其概念則是透過分解 VAR 模型預測誤差的變異數，並對此變異數矩陣建構特定指標而來。例如以建構 2 階變數的 VAR(p=2)模型為例，其方程式為

$$x_t = \Phi x_{t-1} + \varepsilon_t$$

其中  $x_t = (x_{1t}, x_{2t})$  代表 2 個不同的變數，則  $\Phi$  為 2X2 的參數矩陣，因此在定態的情況下，可以用落後運算子改寫為下式

$$x_t = \Theta(L)\varepsilon_t$$

其中  $\Theta(L) = (I - \Phi L)^{-1}$  (I 為單位矩陣，L 為落後運算子)，再利用

Cholesky 分解上式，

$$x_t = A(L)u_t$$

其中  $A(L) = \Theta(L)Q_t^{-1}$ ，誤差項  $u_t = Q_t\varepsilon_t$ ，並且  $E(u_t u_t') = I$ ， $Q_t^{-1}$  則為 Cholesky 分解後的下三角矩陣(Lower-Triangular Matrix)。接者先假設做 1 期的預測，則最佳的預測值為(Wiener-Kolmogorov Linear Least-Squares Forecast)

$$x_{t+1,t} = \Phi x_t$$

因此，透過實際值減預測值可以得到第 t+1 期的預測誤差

$$e_{t+1,t} = x_{t+1} - x_{t+1,t} = A_0 u_{t+1} = \begin{bmatrix} a_{0,11} & a_{0,12} \\ a_{0,21} & a_{0,22} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} u_{1,t+1} \\ u_{2,t+1} \end{bmatrix}$$

則預測誤差的共變異矩陣為

$$E(e_{t+1,t} e_{t+1,t}') = A_0 A_0' = \begin{bmatrix} a_{0,11}^2 + a_{0,12}^2 & a_{0,11}a_{0,21} + a_{0,12}a_{0,22} \\ a_{0,11}a_{0,21} + a_{0,12}a_{0,22} & a_{0,21}^2 + a_{0,22}^2 \end{bmatrix}$$

由上式可以知道， $a_{0,11}^2 + a_{0,12}^2$  代表在預測一期的情況下， $x_{1t}$  的預測誤差變異數，其中  $a_{0,11}^2$  為  $x_{1t}$  本身的因素造成，而  $a_{0,12}^2$  則代表由  $x_{2t}$  所影響而來。相同的情況下， $a_{0,21}^2$  則是由  $x_{1t}$  造成而影響  $x_{2t}$  的部分，所以可以定義  $a_{0,12}^2$  為  $x_{2t}$  產生外溢效果而影響  $x_{1t}$ ，而  $a_{0,21}^2$  為  $x_{1t}$  產生外溢效果而影響  $x_{2t}$ ，而  $a_{0,12}^2 + a_{0,21}^2$  則代表總外溢效果(total spillover)。然而  $a_{0,12}^2 + a_{0,21}^2$  為嚴格遞增，所以當預測期數越多的情況下，其效果會越大，則需要透過百分比的形式來表達，因此除上所有變數的預測誤差係數的平方為理想又合理的方式，因此可以將外溢效果指標定義為

$$S = \frac{a_{0,12}^2 + a_{0,21}^2}{a_{0,11}^2 + a_{0,12}^2 + a_{0,21}^2 + a_{0,22}^2} \times 100 = \frac{a_{0,12}^2 + a_{0,21}^2}{\text{trace}(A_0 A_0')} \times 100$$

在擴展至 N 個變數且預測 H 期的 VAR(p)模型下則為

$$S = \frac{\sum_{h=0}^{H-1} \sum_{\substack{i,j=1 \\ i \neq j}}^N a_{h,ij}^2}{\sum_{h=0}^{H-1} \text{trace}(A_h A_h')} \times 100$$

在上述的理論中，有幾項必須要確認與設定，首先是 VAR(p)模型的問題，有相當多的研究顯示 VAR 模在配適資料上不見得是最佳的，有些是 ARCH 模型或 GARCH 模型，另外也有 GARCH 模型的變形，如 mGARCH 模型、GJR-GARCH 模型等，但在蔡永順和王慧娟(2013)的研究模型中，認為在風險傳染的觀察中，以 VAR 模型有較顯著之效果，則本研究將以 VAR 模型為主，而在階數 p 的選擇方面，則使用選擇最小的 AIC(Akaike information criterion) 方式來做判斷。在預測期間方面，Diebold and Yilmaz(2009)研究中建議以 10 期作為預測期間，然該研究中的資料是以月為單位，而本研究是以日為單位，因此選定預測期間以 100 天為主(約為 5 至 6 個月之間)。

### 第三節 我國銀行業間經營傳染風險之實證

綜合上述，本研究將使用本國銀行與金控公司每日股價報酬作為實證資料，資料期間為 2007 年 8 月 1 日至 2020 年 8 月 31 日，每家機構共計 3231 筆資料，機構家數為 24 家，其計算步驟如下所述：

- (一) 以每 100 筆資料計算 VAR(p)模型的參數，其中 p 值將由 AIC 值決定。
- (二) 計算每日的溢出效應指標，預測天數設定為 100 天。
- (三) 依照每月做數值的平均，作為每月之外溢指標。

#### 一、敘述性統計量

各金融機構的描述性統計顯示【表 7-1】，王道銀行的最大與最小值皆為所有家銀行的最高與最低，因此在峰態部分也呈現最高，在達到 25.15 的情況下，顯示其分配以是非常高狹的型態。在平均數方面，除新光金為負的以外，其他家皆為正數，整體平均約在 0.03%左右，其中以京城銀與玉山金相對較高。在變異數方面，則是以安泰銀最大，達到 5.05，而以聯邦銀的 1.71 最小。

【表 7-1】我國銀行每日報酬統計摘要

銀行	最小值(%)	最大值(%)	平均數(%)	變異數	偏態	峰態
彰銀	-8.25	6.98	0.03	2.55	0.18	4.77
京城銀	-9.84	9.98	0.06	3.48	0.16	3.74
台中銀	-8.86	8.08	0.02	2.20	0.07	6.89
臺企銀	-9.18	9.87	0.03	2.46	0.16	6.00
高雄銀	-7.74	7.00	0.00	2.46	0.11	7.10
聯邦銀	-9.74	7.08	0.02	1.71	0.17	8.33
遠東銀	-8.52	7.93	0.02	2.89	0.29	5.69
安泰銀	-11.08	9.88	0.03	5.05	0.26	3.01
王道銀行	-24.28	25.19	0.03	4.27	-0.02	25.15
合庫金	-6.98	8.41	0.04	1.84	0.21	6.93
華南金	-7.71	9.29	0.04	2.30	0.18	6.10
富邦金	-6.99	7.60	0.05	3.27	0.11	3.30
國泰金	-9.29	7.00	0.01	3.44	0.12	3.28
開發金	-8.00	8.33	0.02	3.04	0.09	4.02
玉山金	-9.91	10.00	0.06	2.93	0.12	4.17
元大金	-9.97	8.93	0.03	4.26	0.05	2.46
兆豐金	-7.00	7.00	0.04	2.80	0.07	3.98
台新金	-9.65	7.00	0.04	3.48	0.03	4.07
新光金	-9.92	9.95	-0.01	4.16	0.18	3.43
國票金	-8.57	9.15	0.04	1.89	0.22	7.79
永豐金	-6.99	9.50	0.03	3.42	0.15	3.51
中信金	-9.19	7.00	0.04	3.61	0.04	3.61
第一金	-9.45	8.12	0.04	2.59	0.26	5.66
日盛金	-10.71	8.15	0.01	3.22	0.24	5.49

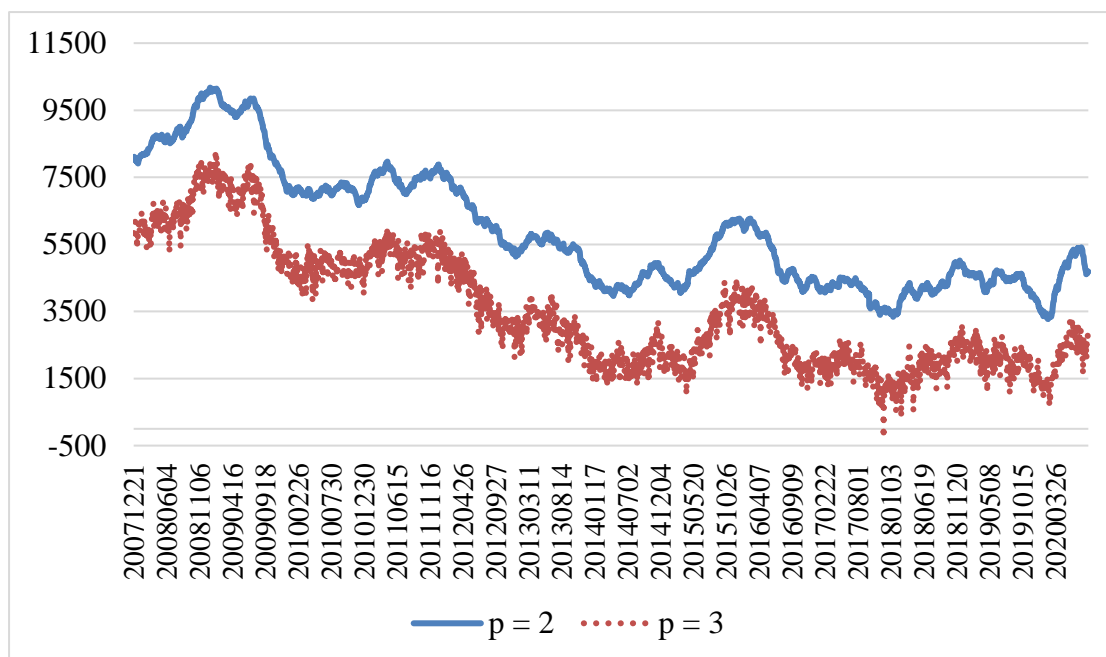
資料來源：經濟新報資料庫

註 1：因部分樣本無法取得除權息前之日報酬，故本研究統一採用除權息後之日報酬。

註 2：為使資料期間一致，王道銀行 2017/5/5 上市前採用興櫃之日報酬，興櫃市場無漲跌幅限制。

## 二、模型建構與分析

在第一步驟的 VAR(p)的參數估計方面，由【圖 7-1】可以很明顯地得知參數 p 為 3 時 AIC 較小，並且期間 p 為 2 的平均 AIC 值為 5915.13，而 p 為 3 的平均 AIC 值為 3588.78，因此，明顯應將模型設定為 VAR(3)。



【圖 7-1】VAR 模型之 AIC 值

資料來源：本研究整理

經由計算之後，每日外溢效果的平均值約為 91.03%，標準差為 2.00%，最大值為 96.05%，最小值為 86.47%，而轉換成每月的數值時，平均值約為 91.03%，標準差為 1.43%，最大值為 94.96%，最小值為 88.04%。

由【圖 7-2】上半部可知，在每日的外溢效果中呈現劇烈的震盪，最高的峰值約落在 96% 左右，藉由轉換成月平均之後(【圖 7-2】下半部)，顯示出平穩的趨勢，其數值介於 89% 與 93% 之間並可區分局部的高點，其中最高點為 2020 年 4 月(94.96%)因新冠肺炎造成的金融危機，次高點在 2008 年 10 月(93.25%)，則是舉世聞名的次貸風暴，第三高點在 2015 年 9 月(93.24%)，由於歐洲公債殖利率驟跌至零以下、美國道瓊指數暴跌等經濟因素。又觀察連續 2 個月外溢效果最大漲幅，則是有 2020 年 3 月至 4 月間的新冠疫情升溫，其次是 2018 年 2 月前後的中美貿易戰開打。

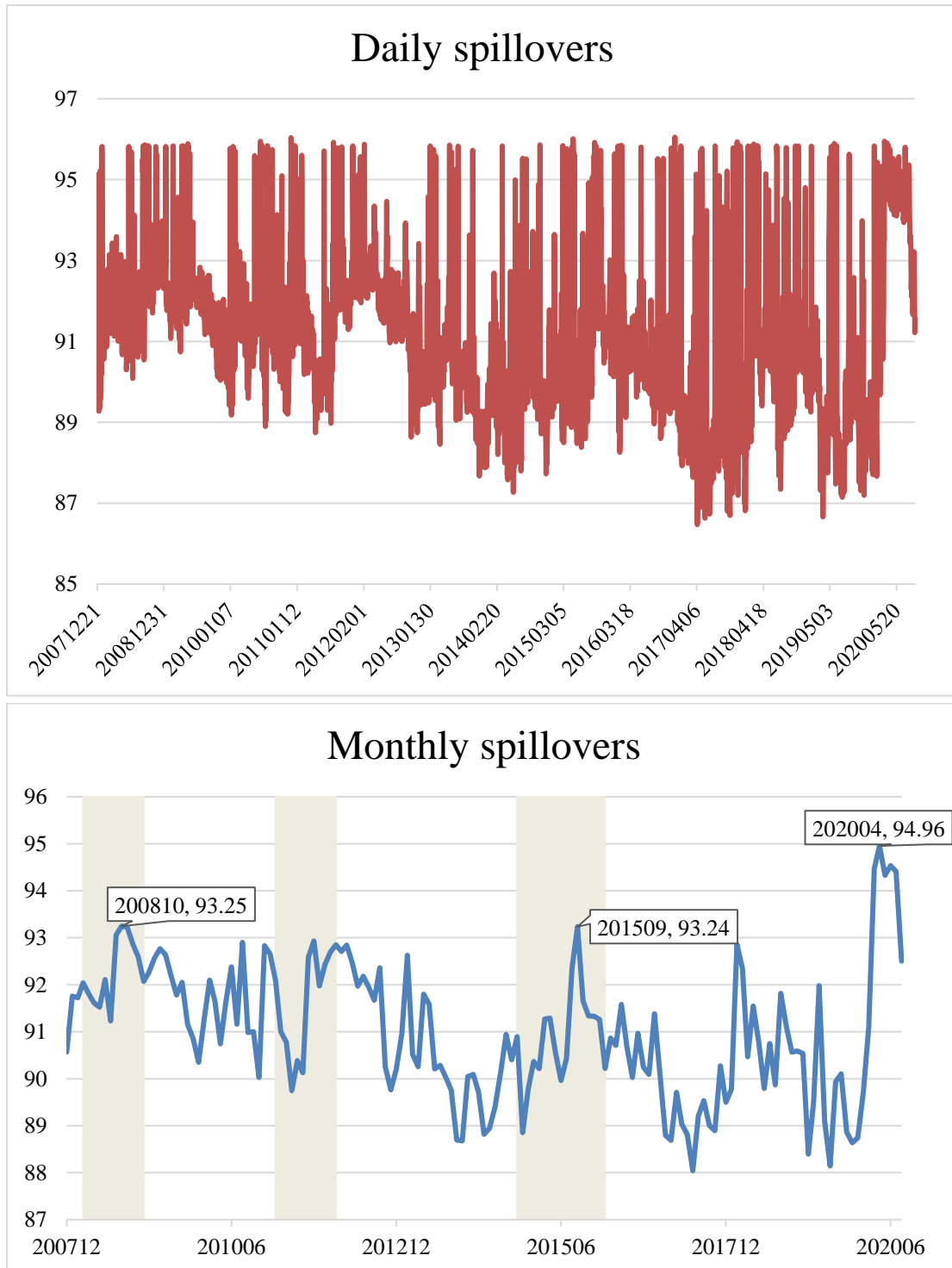
在淺灰色區塊部分為我國國發會認定臺灣景氣循環峰谷區間(區塊最前端為高峰，代表景氣達到最高點，區塊最後端為波谷，代表景氣達到最

低點)。在理論上，外溢效果與景氣好壞應是呈現反向結果，抑是指當景氣好時，外溢效果要相對較低，景氣不好時，外溢效果要相對高。就本研究資料期間有三個重要景氣循環，分別是在 2008.03~2009.02 的第 12 循環、2011.02~2012.01 的第 13 循環，以及 2014.10~2016.02 的第 14 循環<sup>15</sup>。圖中可以很明顯的看出，在景氣好時，外溢指數相對較低，而在景氣不好時，外溢指數相對較高等的趨勢。

除由臺灣景氣循環來做比較外，由【圖 7-2】中我們可以觀察到，若實際值與模型預測值之間發生很大的差異時，就會大幅增加其占比。在 2017.06~2018.02 期間有相對高的落差，指數由 88.04 上升到 92.86，該期間為中美貿易戰開打的起始階段。起因於 2017 年 8 月，美國在依據《美國貿易法》「301 條款」對中國是否侵犯美國知識產權展開調查。緊接者，在 2018 年 1 月，美國對進口太陽能電池板和洗衣機徵收全球保障關稅，正式開啟後續的關稅貿易戰，以及中國手機與電子相關零組件等的相關企業制裁。對中國企業的制裁下，首當其衝的是影響出口，接著企業訂單流失，其後將導致許多企業的營運問題，最後衝擊相關往來之銀行業者，紛紛發生跳票、倒債或是清算的結局。在【圖 1-6】2020Q2 金控各國放款淨額比例中顯示，我國金控對中國大陸與香港地區放款占比共 35%，顯示存在一定之風險。此外，2020 年初的新冠肺炎疫情也是一項重要議題，2020.01~2020.02 期間其效應尚未明顯發酵，顯示並未影響到我國總體經濟體，但隨著農曆年假之後的工廠開工逐漸延後，於 3、4 月(3 月時值數達到 94.47，4 月則為 94.96)之間則正式發酵為經濟問題，當然身為金融中介產業的銀行業亦不能倖免，企業違約及呆帳增加，將會對未來埋下一顆未爆彈。

---

<sup>15</sup> 參考資料: 台灣歷次景氣循環峰谷日期，  
[https://www.ndc.gov.tw/Content\\_List.aspx?n=EB8094238F87553B](https://www.ndc.gov.tw/Content_List.aspx?n=EB8094238F87553B)



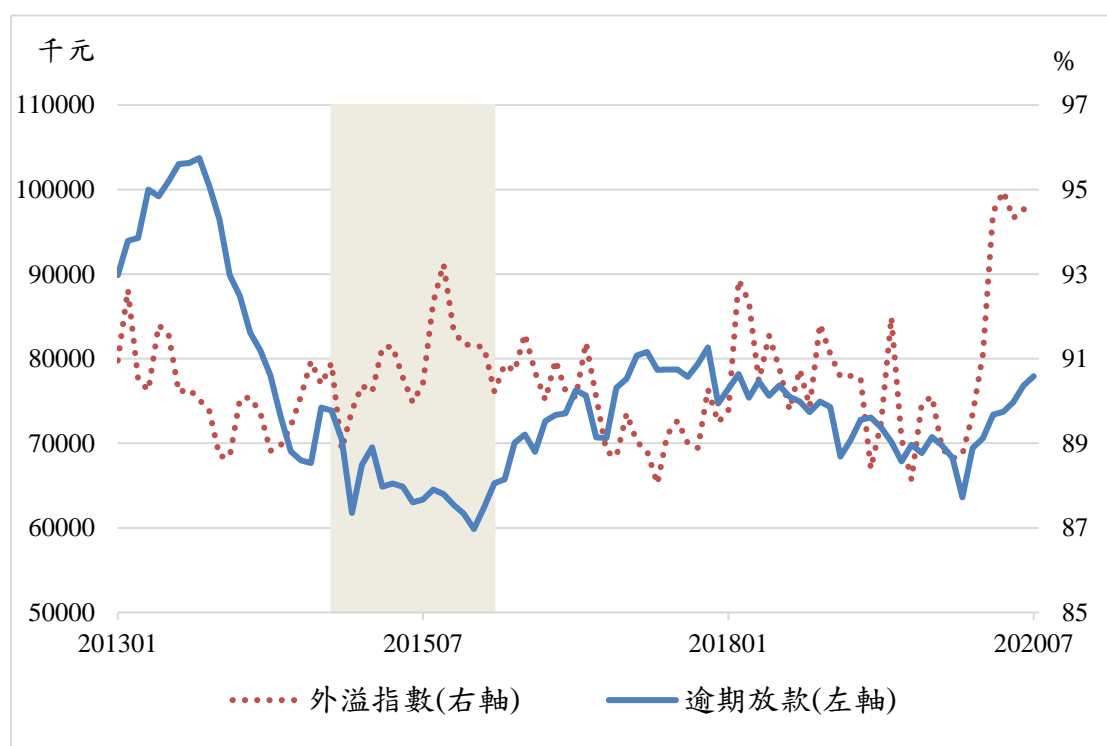
【圖 7-2】外溢效果趨勢

資料來源：本研究整理；下圖灰色區塊為國發會認定臺灣景氣循環峰谷

在本國金控集團國內及海外曝險申報表中，載明銀行主要對國外曝險情形以存放及拆放金融同業(R1)、放款淨額(C1)及投資淨額(O1)等三項為

主，其中放款部位最令人擔憂的部分以逾期放款。此外，Herrerias and Moreno (2011)的研究中透過各銀行間的逾放比來計算外溢效果，小銀行的系統性風險會展現在逾放比上，並透過相似的投資組合或業務往來間接影響大銀行，其凸顯出各銀行的逾放資產會產生銀行間的外溢效果。

由前述的文獻中指出，逾期放款與外溢效果是呈現正相關的態勢。觀察【圖 7-3】我國銀行逾放金額與外溢指數趨勢，逾放金額與外溢指數在2013-2014年中與2018年以降較為同步，國發會定義景氣衰退期（柱狀陰影區域）及其後一年內則呈現相反態勢。我國銀行逾期放款增加數由去(2019)年12月開始逐漸上升，時至今(2020)年7月依然呈現成長趨勢，對應外溢效果趨勢，7月(94.41%)之後雖然有下降趨勢，但依然高於平均的91%。



【圖 7-3】本國銀行逾期放款與外溢指數走勢

資料來源：金管會銀行局統計資料庫

透過 Diebold and Yilmaz(2009)的外溢指數（【圖 7-3】虛線）顯示，若以平均值約為 90% 來看，85% 至 90% 代表相對安全與穩定，若 90% 至 95%

代表外溢效果出現，甚至 95% 以上代表嚴重事件導致外溢效果發生。2020 年 2 月中至 3 月初，美國受到疫情的衝擊，造成股市崩跌，道瓊指數單日最大跌幅為-12.93%(3 月 16 日)，並且觸發四次熔斷機制；同時遠在歐洲的英國、法國及德國等主要經濟體也大跌 10% 以上。由於病毒傳播速度相當快速，許多國家於 3、4 月間宣布進入封城或邊境管制階段，以避免醫療體系的崩潰，其中以歐洲國家宣布全國封鎖的占多數<sup>16</sup>。封城鎖國的邊境管制措施造成多國的經濟衝擊，股匯債市的動盪打亂資產管理理論框架，使銀行業的流動性風險上升。

然而相較本國銀行逾期放款，約由 2017 年 6 月至 2019 年 12 月間逐漸遞減，忽略了 2018 年 2 月的美中貿易戰開打的影響，也許是逾期放款的效應尚未出現。主因在於我國銀行國外曝險中的放款淨額以中國大陸之占比最高，若美中的貿易戰規模持續擴大與拉長時間，則將使大陸企業產生經營上的困難，進而使銀行產生信用風險。

### 三、小結

透過配適 VAR(p)模型並建構外溢指標可以得知，在最適 AIC 值之下，我國銀行業的月外溢效果約落於 90% 上下，變動範圍在正負 1.4% 區間，則超過這一倍區間之月份約為 50 次(32%);超過二倍區間月分則有 7 次(5%)，顯示我國銀行業目前相當穩定。在超過二倍區間的時間點來看，於 2020 年 3 月至 7 月為主，約佔 5 次之多，此亦符合本次研究之目標，透過外溢效果以了解在發生不可預期的外在環境因素下，外溢指標可以透過「日資料」來顯示銀行業的風險暴露程度，進而於最短時間內提供給相關單位參考，並針對外在因素制定政策方針，以避免銀行業產生流動性風險而發生違約事件。

---

<sup>16</sup> 資料來源: <https://www.bbc.com/zhongwen/trad/world-52197289>

## 第八章 結論與建議

### 一、結論

隨著頻繁的跨國貿易與投資，我國金融業國際化程度日益深刻，長期低利差的經營環境以及家數多、性質類似所衍生的競爭強度，成為我國銀行業積極尋找海外發展機會的動力。

本研究探討我國銀行業主要曝險地區的美國、中國大陸、香港、日本、澳大利亞。投資淨額占比最大的美國，在經濟逐步回溫下資產價格波動已恢復平穩，2020年第三季的失業率上揚幅度與GDP衰退幅度都較第二季趨緩，大選過後政治情勢亦漸趨穩定。放款淨額占比最大的中國大陸，GDP自2020年第二季起連續兩季回溫成長，是國銀主要曝險國中復甦速度最快的地區，惟近期政府負債水準亦成長快速。從信用違約交換指數來看，中國大陸也是國銀主要曝險國中民間信用風險最高的地區。

觀察國際信評組織數據，國銀主要曝險國的主權信用皆在高評等以上，雖然發生重大違約的機率不高，但海外系統或非系統風險爆發時，風險透過同質性投資組合傳染至國內金融機構，可能導致難以估計的損失，因此本研究參考Diebold and Yilmaz(2009)的外溢指數，利用金融同業解釋股價報酬預測誤差波動的比例，作為評估我國金融風險蔓延的方法。外溢指數愈大，代表金融機構之間風險蔓延的程度愈高，共同暴露於系統性風險的機率也愈高。

本研究透過國銀主要曝險國的國情分析與外溢指數的計算，探討國銀曝險面臨的風險狀態，惟國際局勢日新月異，持續性地關注乃風險管理的不二法門。在外溢指數的計算方面，未來可以嘗試增加海外金融市場等外生變數，改善模型的解釋能力，使其評估風險蔓延的效果更為顯著。

## 二、 建議

基於本研究之結果，提出建議如下：

### (一)關注政府與民間的負債水準

新冠疫情爆發後，經濟活動的封鎖導致各國經濟產值損失慘重，2020年第二季遭受堪比次貸危機的打擊。政府紛紛以降低利率、擴大流動性的政策因應經濟上的困境，政府舉債擴大支出、企業享有優惠貸款與還款展延。在低利環境下，擴大槓桿刺激經濟的方式似乎相當合理且划算，然而高槓桿是金融體系脆弱的主因之一。房貸支出負擔過大，導致次級房貸商品違約造成席捲全球的金融危機，可以說風險事件衝擊的大小取決於信用擴張的程度，債務負擔水準則與經濟蕭條有著莫大的關聯(Jordà et al., 2015)，因此政府的債務水準（如預算占 GDP 比重）以及民間債務水準（如還款支出占所得比重）是後續亟需關注的焦點。

### (二)關注疫情對銀行經營的影響

對銀行業的經營來說，配合政府政策展延還款已對營業收益造成壓力，若經濟無法及時回溫，展延期滿後遽增的不良貸款又會對資產品質造成傷害。此外，隨著疫情延燒經濟產值下滑，失業率上升、人均 GDP 與消費衰退成為普遍的現象，惟儲蓄率逆勢上揚，導致銀行支出增加。低利率環境下銀行經營本就不易，加上疫情導致業務縮減、收入減少，但儲蓄率上升導致支出增加，恐不利於中小規模銀行機構的生存。本研究的國銀主要曝險國中，日本和澳大利亞在疫情發生前已處於低利率環境，惟澳大利亞銀行業集中度高，銀行規模大，而日本銀行業競爭度強，中小型地方銀行恐將面臨一波整併潮。

### (三)關注資產評價動態

疫情影響下，各國政府陸續降息，也透過金融機構釋放流動性，以維持企業的營運，然而部分流動性進入股市或不動產市場，推升資產價格。美國股市在疫情一波波的打擊中，仍在 2020 年創下網路泡沫化後的新高。根據國際清算銀行統計，2020 年第二季已開發國家實質房屋價格較 2019 年同期成長了 3.7%，創下 2016 年底以來紀錄，其中澳大利亞房屋價格上漲 7%，是已開發國家中最高者，其次為加拿大的 6%、歐洲的 5% 和美國的 4%。在疫情尚未平息，經濟也未完全恢復的當下，資產價格的上揚顯得格外令人不安，也是管控國銀海外投資風險不可忽視的議題。

## 參考文獻

1. Acharya, V. V., Pedersen, L. H., Philippon, T., Richardson, M., 2017. Measuring systemic risk. *The Review of Financial Studies* 30 (1).
2. Bank for international settlement. November 2020. Statistical release: BIS residential property price statistics Q2 2020. ([https://www.bis.org/statistics/pp\\_residential\\_2011.pdf](https://www.bis.org/statistics/pp_residential_2011.pdf))
3. Billio, M., Getmansky, M., Lo, Andrew W., Pelizzon, L. (2012). Econometric measures of connectedness and systemic risk in the finance and insurance sectors. *Journal of financial economics*, 104 (3).
4. Deghi, A., Welz, P., Żochowski, D. (2018). A new financial stability risk index to predict the near-term risk of recession. *Financial Stability Review*, European Central Bank.
5. Diebold, F. X., Yilmaz, K. (2009). Measuring financial asset return and volatility spillovers, with application to global equity markets. *The Economic Journal*, 119 (534).
6. Dring, T., 2020. “Bracing for Uncertainty” : 2020 half year banking results ( ( Australia ) ) , EY analysis., EY analysis.
7. Dungey, M., Gajurel, D. (2015). Contagion and banking crisis – International evidence for 2007-2009. *Journal of Banking and Finance* 60.
8. Engle, R.F., Ito, T., Lin, W-L. (1990). Meteor showers or heat waves? Heteroskedastic intra-daily volatility in the foreign exchange market, *Econometrica*, 58 (3).
9. Fitch Rating , 2020 年 6 月 。 惠譽：香港銀行業經營環境展望負面。 (<https://www.fitchratings.com/research/zh-cn/banks/hong-kong-banks-operating-environment-outlook-negative-02-06-2020>)
10. Goldsmith-Pinkham, P., Yorulmazer, T. (2010). Liquidity, bank runs, and bailouts : spillover effects during the Northern Rock episode. *Journal of*

- Financial Services Research, 37(2).
11. Herrerias, R., Moreno, J. O. (2011). Spillovers and Long Run Difussion of Non-Performing Loans Risk. In Midwest Finance Association 2012 Annual Meetings Paper.
  12. Huynh, T. L. D., Nasir, M. A., Nguyen, S. P., Duong, D. (2020). An assessment of contagion risks in the banking system using non-parametric and Copula approaches. *Economic Analysis and Policy*, 65.
  13. IMD, 2020. Country Profile : China. ([https :  
//www.imd.org/globalassets/wcc/docs/wco/pdfs/countries-landing-  
page/cn.pdf](https://www.imd.org/globalassets/wcc/docs/wco/pdfs/countries-landing-page/cn.pdf))
  14. Jordà, Ò., Schularick, M., Taylor, A. M., 2015. Leveraged bubbles. *Journal of Monetary Economics* 76 (Supplement).
  15. KPMG 安侯建業，2020 年 7 月。新形勢下的應變之道-2020 年香港銀行業報告。( [https :  
//assets.kpmg/content/dam/kpmg/cn/pdf/zh/2020/06/hong-kong-banking-  
report-2020.pdf](https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/cn/pdf/zh/2020/06/hong-kong-banking-report-2020.pdf))
  16. Lin, J.-L., Wu, C.-S., 2001. Identifying the predictors for financial crisis using Gibbs Sampler. *Taiwan Economic Policy and Forecast* 32 (1).
  17. NISSAY Asset Management, 2020/11/20. オフィスリート及びオフィス市況の動向と見通し, J-REIT レポート.
  18. Okorie, D. I., Lin, B. (2020). Stock Markets and the COVID-19 Fractal Contagion Effects. *Finance Research Letters* (In press).
  19. Park, C.-Y., Shin, K. (2020). Contagion through National and Regional Exposures to Foreign Banks during the Global Financial Crisis. *Journal of Financial Stability*, 46.
  20. Reserve Bank of Australia, ” Supporting the Economy and Financial System in Response to COVID-19” , The Reserve Bank of Australia . .

(<https://www.rba.gov.au/covid-19/>)

21. Schoemaker, D. (1996). Contagion risk in banking. LSE Financial Markets Group.
22. 左三川郁子，2020。第 6 章 低金利の長期化がわが国銀行に及ぼす影響，わが国銀行を取り巻く環境変化と収益源の多様化。金融調査研究会。
23. 英國 Z/Yen 集團、中國（深圳）綜合開發研究院，2020 年 3 月，第 27 期全球金融中心指數。(https :  
[//www.longfinance.net/media/documents/GFCI\\_27\\_Chinese\\_Edition.pdf](https://www.longfinance.net/media/documents/GFCI_27_Chinese_Edition.pdf))
24. 香港金融管理局，2020 年 1 月。香港銀行體系：2019 年回顧與 2020 年工作重點。(https :  
[//www.hkma.gov.hk/media/chi/doc/key-information/speeches/s20200117c1.pdf](https://www.hkma.gov.hk/media/chi/doc/key-information/speeches/s20200117c1.pdf))
25. 香港銀行業概況，2020 年 6 月。香港金融管理局銀行監理部。(https :  
[//www.hkma.gov.hk/media/chi/publications-and-research/quarterly-bulletin/qb202006/ra1.pdf](https://www.hkma.gov.hk/media/chi/publications-and-research/quarterly-bulletin/qb202006/ra1.pdf))
26. 索貝克，2020 年 7 月。美中爆發金融戰 新冷戰正式開打 透視川普與習近平的戰略底牌，台灣銀行家月刊。
27. 財經 M 平方，2020 年 7 月。【總經 Spotlight】中國 Q2 GDP 重回「正」成長，下半年陸股行情支撐關鍵？(https :  
[//www.macromicro.me/blog/zong-jing-Spotlight-zhong-guo-Q2-GDP-chong-hui-zheng-cheng-zhang-xia-ban-nian-lu-gu-hang-qing-zhi-cheng-guan-jian](https://www.macromicro.me/blog/zong-jing-Spotlight-zhong-guo-Q2-GDP-chong-hui-zheng-cheng-zhang-xia-ban-nian-lu-gu-hang-qing-zhi-cheng-guan-jian))
28. 乾隆來，2020 年 12 月。北京不演了！狠用貿易戰懲罰澳洲不挺中，今周刊 1250。
29. 傅長壽，2020 年 9 月。金融業進軍國恐被迫「選邊站」，台灣銀行家月刊。
30. 劉惠雯，2020 年 4 月。新新聞》深度解析中國對抗新冠疫情實施的紓

困和經濟復甦政策，風傳媒。

31. 鍾經樊，2011。涵蓋信用風險、銀行間傳染風險、與流動性風險的台灣金融系統風險量化模型，中央銀行季刊 33 (2)。

## 附件一、香港金融中心地位

國際金融中心的關鍵要素包括資訊能否自由流通、法治體系是否完備、國際通用英語能否普及及資金匯集的動能強弱。香港自從 2019 年 3 月發起一連串「反送中運動」大規模群眾抗議事件後，香港政經情勢出現前所未有罕見紊亂失序局面，香港長期在國際金融圈享有金融中心的地位，是否會因「反送中運動」引發國際人士大舉撤離之恐慌，國際資金、專業人才是否會產生外流效應，以及我國或新加坡是否有機會取代香港的金融中心角色，成為國際金融熱門議題。

(審查委員認為此段內容與研究無關，可刪除)與香港、新加坡對比，我國金融服務業有民間部門上達數十兆元的閒置資金足以作為投資利用，亦具備資本雄厚的金融機構體質，但整體而言，我國金融產業在業務的國際化程度上相對落後，因此尚未具備充分的競爭條件與新加坡及香港抗衡。參考前金管會主委顧立雄先前所指稱我國金融業發展既有的系統性問題，足以窺知台灣金融業發展國際化業務之侷限性：

- (一)法律體系差異性：新加坡與香港都屬英美法系，但我國屬羅馬法的民法法系 (Civil Law System)，大陸法系的成文法在法律框架中，若法律條文沒有明確授權下，法規政策不能恣意開放，因此在金融監管制度相對嚴謹的環境下，我國對於新種金融商品的開放速度較新加坡、香港緩慢。新加坡、香港在法律架構上屬於普通法系 (Common Law System) 或海洋法體系，不成文法框架下給予金融行業相對高的彈性，只要是行政單位沒有明文限制的金融業務，金融機構都能去研發新種金融商品。此外，相較於香港及新加坡所延展出的中國大陸及東南亞數以億計的人口，我國市場規模的金融商機實難相為匹比。
- (二)英語國際語言普及程度：我國不像新加坡與香港能打造出具全英語環境。要吸引國際性銀行的專業人士來台就職，能否營造出全英語的職

場環境為重要指標之一，這點新加坡遠較我國具有優勢。

(三)稅賦條件：新加坡、香港為了成為國際金融中心，長期採取低級距所得稅制來吸引外商人士及國際資金停泊。低稅負制是推動高資產人士財富管理業務的主要誘因之一，我國在所得稅制上較新加坡及香港均高出許多，相對不利於專業國際金融業務人才聘僱及財富資產管理業務推展。

(四)金融消費者保護程度差異：新加坡、香港所推出的高風險金融商品，投資盈虧均由投資人自行負責；我國在相對高的金融監管下，相當重視消費者權益，金融商品開發及上市銷售須經過主管機關嚴格審查，方可取得業務開放資格，這使得高風險類的金融商品在開放時程上難以與新加坡、香港比較。在新金融商品個案的爭端處理上，我國在消費者保護法及金融消費評議中心等相關法令配套下，相對比較保護消費者權益，而香港則採取傳統歐美的自由市場機制原則，持比較開放空間。

另參考我國中央銀行對於香港國際金融中心的論述<sup>17</sup>中指出，香港擁有中國大陸廣大經濟腹地、採英美法系、具英文優勢、匯率穩定等因素是關鍵要素。(1)首先，香港擁有廣大中國大陸內地經濟腹地，成為中國東南區域重要轉口貿易港及物流集散地，有利其周邊金融服務業發展；(2)香港採行英美法系，此較大陸法系更能賦予金融業務發展所需高彈性；(3)英文為官方語言，有利於與倫敦及紐約等國際金融中心的 24 小時金融交易業務互為聯繫；(4)聯繫匯率制度下港幣幣值長期穩定亦是香港能成為國際金融中心重鎮的要因。

---

<sup>17</sup> 香港成為國際金融中心，央行揭 4 大關鍵, <https://technews.tw/?p=607218>.

## 二、香港仍是中國大陸公司上市籌資首選市場

參考資誠(PWC)在 2018 年的數據指稱，雖近年上海和深圳擬發展為取代香港成為中國大陸金融中心，但是參考相關數據得知，中國大陸近 6 成企業，總計有 354 項中國企業首次新股上市 (IPO) 仍然選擇在香港進行，中國大陸企業總計通過香港的 IPO 市場籌集達 350 億美元。其中，房地產開發商和金融機構是香港資本市場的主要大戶，在 2012 年至 2018 年期間，約一半的股權融資業務，包括 2 次發行和配股以及首次公開募股都仍透過香港資本市場進行籌資。香港作為國際資本市場籌資平台，近年在協助中國大陸企業於香港上市籌措資本成效可觀，已有超過 1,260 家中國大陸企業在香港上市，總募集資金超過 6.7 萬億港元。

中國大陸企業選擇香港上市籌資的主要評估利基點在於：(一)註冊制的首次上市制度，香港企業上市時程遠比在中國大陸相對快速及便利。(二)香港資本管制相對中國大陸寬鬆，使得香港成為中國大陸企業向國際市場擴張的利基點。(三)健全的金融基礎設施大幅降低營運成本。(四)香港在發展金融業務已具有悠久歷史，培養出大量熟捻國際金融業務的法務、會計/稅務等專業人才，加上香港具備完善的金融監管框架，金融活動透明度高，遠非現階段上海和深圳等中國大陸城市可堪對比。

近年在滬港通、深港通與債券通的交易制度相繼推出下，通過香港與中國大陸雙邊資本市場互聯通機制，香港市場有效導入國際資金至中國大陸市場，且同時讓中國大陸的資金經由香港市場投資於國際資本市場，加速中國大陸資本市場國際化進程。截至 2020 年 5 月底，滬港通累計總成交 36 萬億元人民幣，債券通交易亦超過 5.7 萬億元人民幣。

全球主要國家城市在發展金融中心的進程上，參考【表 4- 3】全球金融中心指數 (GFCI 27)，香港在 2020 年 3 月最新排名為第 6 位較前 1 次第 3 名下降 3 名。根據 GFCI 27 排名，全球金融中心前幾強依序為紐約、

倫敦、東京、上海、新加坡、香港、北京、舊金山、日內瓦、洛杉磯。鄰近香港的深圳也從前 1 期第 9 名下降至第 11 名，北京排名第 7 名，上海則上升 1 名至第 4 名。從國際主要國家城市的金融中心排名次序，反映出近年國際政經情勢的快速轉變，香港自從 2019 年的反送中運動後，政經社會狀況持續動盪、經商環境遭受關注國際金融發展者所質疑，加上 2019 起冠肺炎疫情導致國際觀光客萎縮，內需市場之商務住宿業、餐飲觀光服務業務呈現嚴重蕭條不振跡象，諸項問題導致香港近期在國際金融中心排名滑落。

【附表 1-1】全球金融中心指數排行

項目	GFCI 27(2020)		GFCI 26(2019)		較上期變化	
	排名	得分	排名	得分	排名變化	得分
紐約	1	769	1	790	0	↓21
倫敦	2	742	2	773	0	↓31
東京	3	741	6	757	↑3	↓16
上海	4	740	5	761	↑1	↓21
新加坡	5	738	4	762	↓1	↓24
<b>香港</b>	<b>6</b>	<b>737</b>	<b>3</b>	<b>771</b>	<b>↓3</b>	<b>↓34</b>
北京	7	734	7	748	0	↓14
深圳	11	722	9	739	↓2	↓17
盧森堡	18	715	25	708	↑7	↑7
台北	75	640	34	687	↓41	↓47

資料來源：The Global Financial Centers Index (27)，2020.03.

GFCI 模型中參考指標可劃分歸納為五大子指標項：營商環境，人力資本，基礎設施，金融業發展水平及聲譽。該模型中針對五個子項目中的每一項進行單獨評估，以觀察各個金融中心在不同子項目的表現。在國際金融中心城市排名中可知，紐約及倫敦在各項目均處於全球領頭羊位置，新加坡和香港則有多項指標列居於第三位，勛稱表現突出，香港主要強項在於營商環境(3)、人力資本(3)、聲譽(4)、基礎設施(5)、金融業發展水平，整體而言，相較於其他國際城市，香港各項目排名表現相當具有競爭力，如

【附表 1-2】所示。

【附表 1-2】競爭力指標中排名前 10 大金融中心

排名	營商環境	人力資本	基礎設施	金融業發展水平	聲譽及綜合
1	紐約	紐約	紐約	紐約	紐約
2	倫敦	倫敦	倫敦	倫敦	倫敦
3	香港	香港	新加坡	新加坡	新加坡
4	新加坡	盧森堡	東京	蘇黎世	香港
5	法蘭克福	新加坡	香港	法蘭克福	奧斯陸
6	蘇黎世	上海	日內瓦	香港	東京
7	芝加哥	北京	蘇黎士	日內瓦	巴黎
8	日內瓦	巴黎	斯德哥爾摩	阿姆斯特丹	都柏林
9	多倫多	芝加哥	上海	上海	上海
10	蒙特利爾	杜拜	舊金山	東京	北京

資料來源：The Global Financial Centers Index (27)，2020.03.

GFCI 在調查問卷中依據競爭力的重要性，另有統計每個指標項目中受訪者提及的次數，以及國際金融中心競爭力的核心觀點如【附表 1-3】所示。

【附表 1-3】GFCI 27 中影響競爭力的主要構面

競爭力領域	被提及次數	核心觀點
營商環境	612	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 監管環境是重要因素，穩定性和國際標準至關重要。</li> <li>● 腐敗程度似乎越來越嚴重。</li> <li>● 法律系統的運行質量重要。</li> </ul>
人力資本	557	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 人才的引入日益重要，其中生活質量是關鍵因素。</li> <li>● 專業人才的自由流動至關重要。</li> <li>● 靈活的勞動力市場和 IT 人才供應變得越來越重要。</li> </ul>
基礎設施	512	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 靈活的基礎設施且設計理念包含可持續性。</li> <li>● 滿足人們社交和業務需求工作環境必不可少。</li> <li>● 世界一流的信息通訊基礎設施必備。</li> </ul>
聲譽	524	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 品牌包裝必須基於金融中心真實具備的優勢。</li> <li>● 良好的聲譽可以吸引人才，投資者和初創企業。</li> </ul>

		<ul style="list-style-type: none"> <li>● 建立良好的聲譽需要長期努力。</li> </ul>
<p style="text-align: center;"><b>金融業發展 水平</b></p>	<p style="text-align: center;">480</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 互聯網互動方式使得面對面交流不那麼重要。</li> <li>● 監管通過監管方法進入其他金融中心的市場變得更加容易。</li> <li>● 金融業務能夠提高系統效率。</li> </ul>

資料來源： The Global Financial Centers Index (27), 2020.03.

香港國際金融中心角色未來可能產生何種變化，可從美國總統川普在 2020 年 7 月所簽署「香港自治法」後，可能衍生的經貿效應予以觀察。在「香港自治法」中，美國祭出制裁及限制與香港官員有交易的金融機構名單，包括禁止在美國管轄範圍內與任何金融機構從事金融交易或金融往來，切斷使用紐約清算所銀行同業支付系統（CHIPS）的清算與結算機制，使其喪失運用美元市場的功能。依據「香港自治法」內文，若美國川普總統在 2020 年底順利取得連任，則中美貿易戰持續僵局短期內恐更難見降溫緩和跡象，一旦美國將制裁範圍擴及大多數的中國主要銀行，則中美銀行的金融業務聯繫可能因切斷美元交易而衝擊香港金融中心的地位。上述論述雖有可能發生，但考慮既有國際經貿現況，恣意切斷以美元為主的國際清算制度，美國方面所需付出的代價可能會讓美行政當局必須審慎思考其閉關政策實施代價及牽連層面的縱深廣度。

2019 年中國大陸 GDP 產值達 14.4 兆美元，躍居成為世界第二大經濟體，對外貿易值計有 4.6 兆美元，外匯存底 3.29 兆美元，加上香港在中國大陸近年力推東南「粵港澳大灣區」，中國大陸已將粵港澳大灣區建設作為中國國家經濟發展重點要項，香港短期內穩坐中國大陸的東南亞區域經貿吞吐港口要鎮地位無虞。考量中美國際貿易架構主要以美元為結算的制度在短期中難以輕易改變，探討香港的金融中心地位未來是否有可能讓新加坡予以取代，國際地緣經貿政治的發展強弱將會是左右國際金融中心排序變化的觀察要點。雖新加坡近年在國際金融業務快速崛起，然以地理區位而論，中國大陸力推東南區域市場發展的優勢地理位置，仍有利於鞏固香

港在東南亞區域版圖上的金融中心地位，預期新加坡、上海等其他周遭城市仍難以在短期中取代香港。

### 三、稅賦條件

著眼於吸引國際企業設立營運據點，香港在稅務制度設計上採簡單、透明及低稅負的規劃為主要原則。香港以地域別為徵收稅項的基礎，只對來自香港的利潤及收入徵稅，在低負稅制度下，有利於香港作為國際金融中心匯集全球資本的雄厚實力。香港在稅務上只設有三項直接稅，並輔以各項免稅額制度，使企業或個人的實質稅負得以有效減輕。其三項直接稅為：(1)社(法)團前 200 萬港元的營利利得稅率為 8.25%，其後 200 萬元利潤以上則以標準稅率 16.5% 計算；(2)獨資或合夥業務的社(法)團以外人士，兩等級的利得稅稅率相應為 7.5% 及 15%；(3)個人薪俸稅標準稅率為 15%，物業稅是納稅人在香港持有房產物業並出租賺取利潤所需繳納稅款，物業稅率統一為可收租金減去維修及保養免稅額 20% 後的 15%。

受僱工作的收入需繳納薪俸稅。應繳稅的收入包括佣金、紅利、約滿酬金、津貼及其他額外津貼。退休金及因在香港提供服務而取得的收入也須課稅。香港稅制的另一項優勢在於其主要營業稅一律免徵，包括銷售稅、消費稅、股息或利息的預扣稅、資本增值稅/股息稅/遺產稅。香港在各項稅制規劃簡單易懂、加上低邊際稅率原則下，長期成為國際投資者願意將資金駐停於香港的原因之一，低邊際稅率制更有利吸引國際企業在資本市場中各項專案籌融資業務進行。

2020 年 6 月中國大陸全國人大常委會通過「港版國安法」後，對台商或在港之台灣民眾未來在香港地區的稅負恐產生大幅度改變。依據原「香港澳門關係條例」第 28 條所規定，台灣民眾在香港或澳門來源所得可免納所得稅。然一旦第 28 條停止適用後，台灣高資產人士在香港各項投資所得

，稅負負擔恐將倍增。原租稅制下投資所得的稅負，僅需繳納 20% 所得基本稅額（有 670 萬扣除額且超過一般所得稅額才需繳納差額），相較台灣投資所得稅負最高 40%（分離課稅者除外），香港的所得稅負相對低。在「港澳條例」停用後，如未另訂專法規範，未來若回歸「兩岸人民關係條例」，該條例第 24 條規定，台灣民眾若具有中國大陸來源所得者，則併同台灣本地來源所得課徵所得稅，高資產人士在香港所取得的各項投資所得，將與台灣地區所得併同計算，最高所得邊際稅率恐達最高 40% 級距。

因應未來港澳條例可能落日，國內稅務會計師建議高資產族群可朝 2 大方向因應：（一）善用「海外資金匯回專法」將境外資金匯回台灣，可適用 8% 或 10% 優惠稅率，實質投資者更可採 4% 或 5% 減半稅率課徵。（二）運用境外公司投資，可透過投資項目註冊位於英屬維京群島或英屬開曼群島等境外公司方式進行節稅稅務規劃。國際上已有許多國家制定境外公司經濟實質法案，現行我國給予企業及個人相當緩衝期，允許企業調整境外資金運作及專案投資架構，亦已宣布「受控外國公司（CFC<sup>18</sup>）」法案預計於 2022 年著手實施，加上稅務機關所制定的「實際管理處所（PEM<sup>19</sup>）」辦法規定下，企業海外設立營業據點避稅難度預料將大幅提高，企業應深入研議各國租稅優惠措施及英屬開曼群島等境外公司稅務新規，以做好妥善因應。

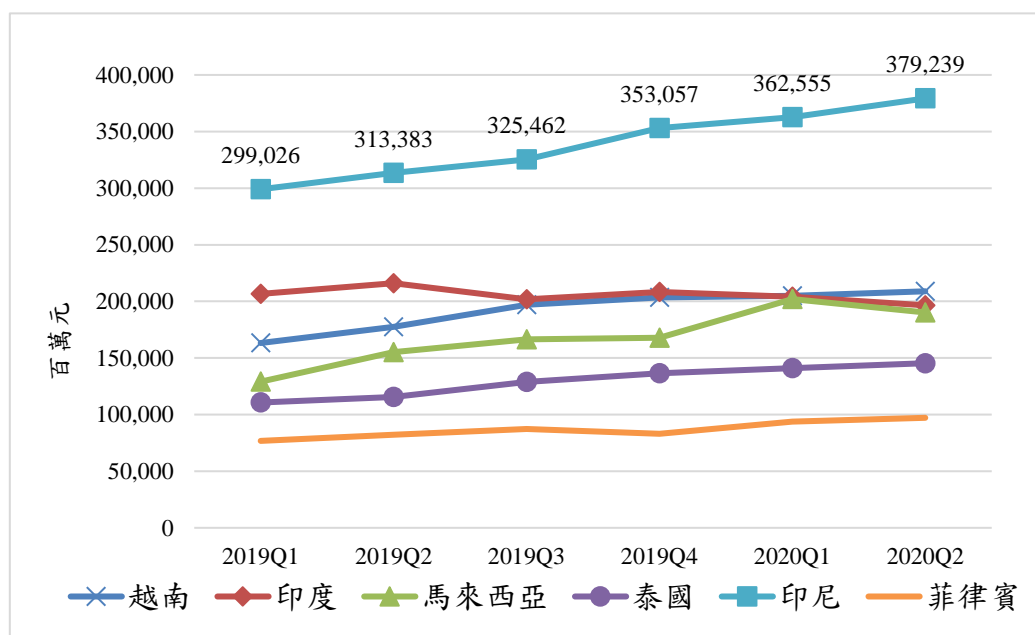
---

<sup>18</sup> 受控外國公司：指某一國之營利事業或個人，於低所得稅率之地區，設立由營利事業或個人直接或間接控制之外國企業，將營利事業或個人之收入保留於其母國境外之受控外國公司，並透過受控外國公司之股利分派，有意不分配盈餘，以規避其母國之稅負。

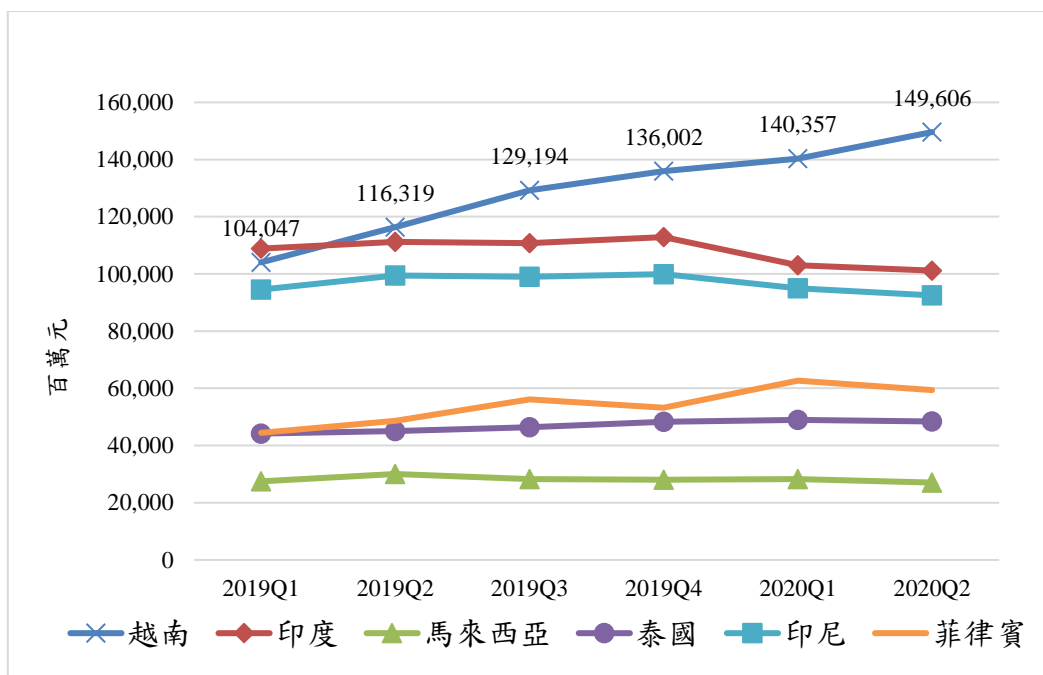
<sup>19</sup> 實際管理處所（Place of Effective Management, PEM）：指營利事業實際作成其整體營業所需主要管理及商業決策之處所。

## 附件二、新南向重點國家近期曝險趨勢

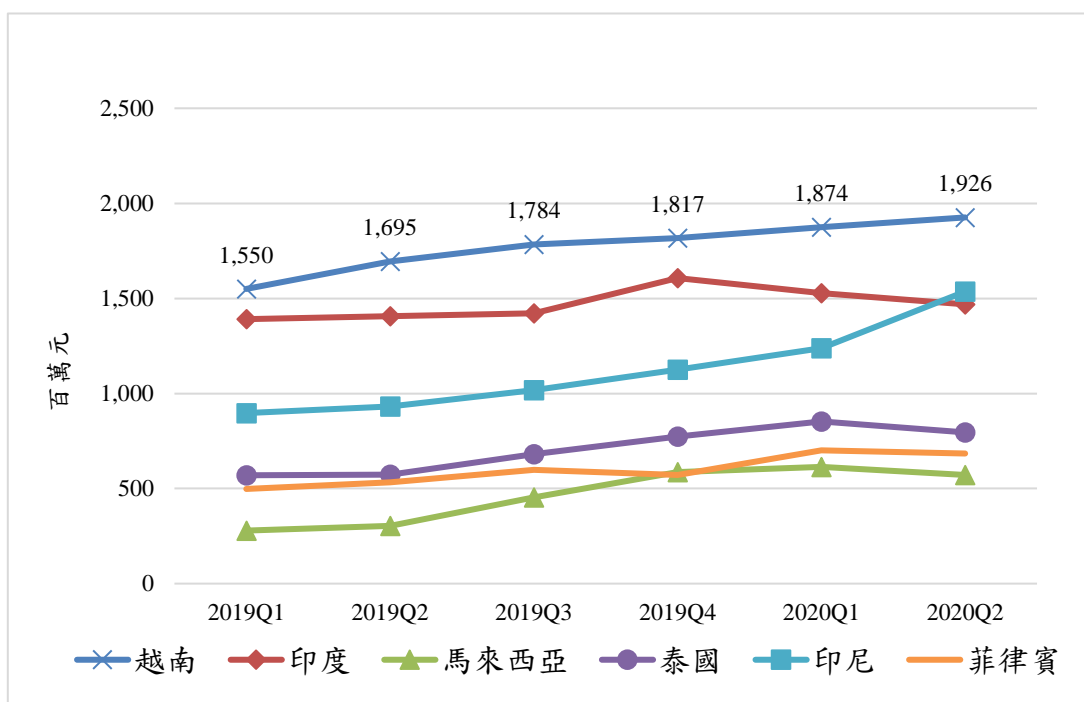
2019 年以來我國金控對越南、印度、馬來西亞、泰國、印尼、菲律賓諸國之曝險，以印尼的金額最高，迄今近四千億元，投資曝險最高且成長速度最快的國家亦為印尼，放款曝險最多且成長速度最快的國家則為越南。在呆帳方面，越南的放款呆帳近 20 億，印尼近期呆帳成長率最為顯著，2020 年第三季國銀在印尼參加的聯貸案遭到違約，損失金額達 5,800 萬美元。在資產評價方面，除了菲律賓與越南以外，2020 年第一季諸國資產皆顯著下滑，第二季除泰國外，皆反彈回升至疫情前的水準，如【附圖 2-1】至【附圖 2-5】所示。



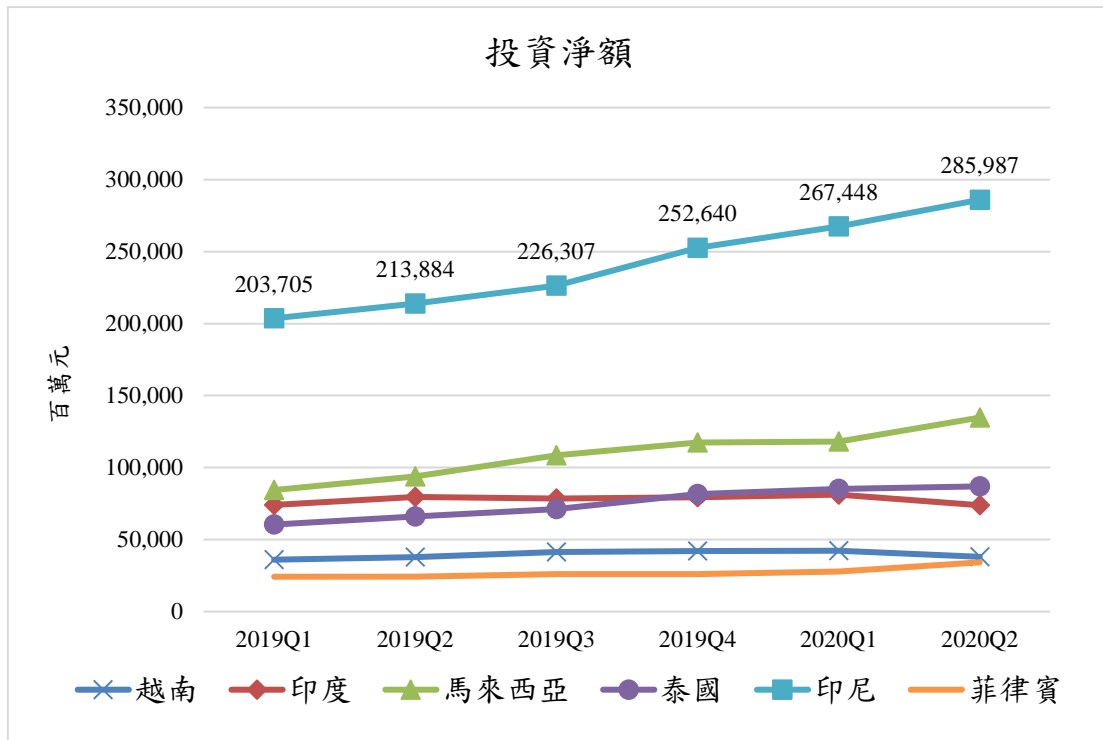
【附圖 2-1】金控對新南向重點國之曝險



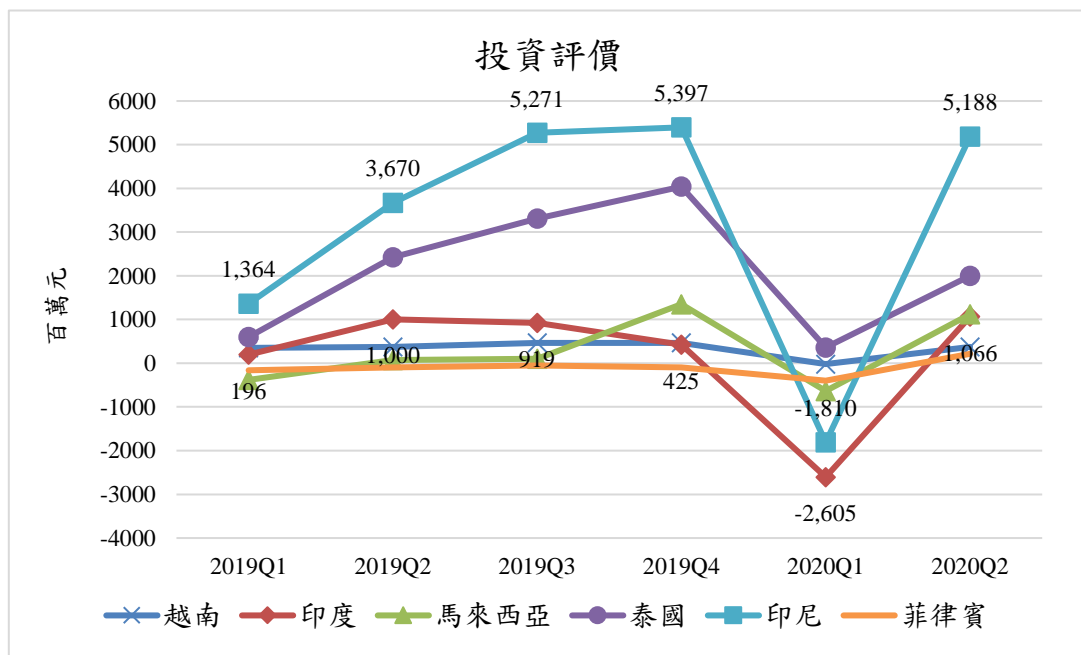
【附圖 2-2】金控對新南向重點國之放款淨額



【附圖 2-3】金控對新南向重點國之提列呆帳



【附圖 2-4】金控對新南向重點國之投資淨額



【附圖 2-5】金控對新南向重點國之投資評價