

行政院及所屬各機關出國報告

(出國類別：其他)

參加Credit Agricole舉辦之中央銀行研討會 心得報告

服務機關：中央銀行

出國人姓名：洪櫻芬

出國人職稱：副科長

出國地點：法國巴黎

出國期間：民國104年10月18日至10月25日

目次

壹、目的與過程.....	2
貳、全球主要經濟體之經濟情況與展望.....	3
一、國際經濟現況.....	3
二、國際經濟預測與展望.....	5
參、各央行量化寬鬆政策對市場之影響.....	10
肆、全球金融穩定風險與防範措施.....	15
一、全球金融穩定風險.....	15
二、防範措施.....	16
伍、台灣經濟情況與展望.....	18
陸、心得與建議.....	20

壹、目的與過程

一、會議目的

本次研討會為期 3 天，主要來自各國央行、金融監理機關、銀行部門代表，以及東方匯理銀行研究分析人員約 40 人與會。會議主要由各國專家以簡報方式進行，再由與會者現場提問，藉由雙向意見交流，汲取各國專家學者之經驗與觀點。本次會議主要探討議題包括：(1)全球主要經濟體之經濟情況與展望、(2)各央行量化寬鬆政策對市場之影響，以及(3)全球金融穩定風險與防範措施等。

二、會議過程

本次會議於 2015 年 10 月 21 日開幕，會議開始先由主席致詞，緊接著開始討論本次會議議題，第一天研討主題包括全球主要經濟體之經濟情況與展望；第二天研討各央行量化寬鬆政策對市場之影響；第三天則研討全球金融穩定風險與防範措施之議題。謹將本次會議重要過程內容與心得建議說明於後次章節。

本報告後續內容如次，第貳章介紹全球主要經濟體之經濟情況與展望；第參章介紹各央行量化寬鬆政策對市場之影響；第肆章探討全球金融穩定風險與防範措施；第伍章介紹台灣經濟情況與展望，最後第陸章則為心得與建議。

貳、全球主要經濟體之經濟情況與展望

近期全球經濟表現不如預期，除美國經濟穩健成長外，歐元區及日本景氣復甦緩慢，中國大陸等新興經濟體經濟成長明顯放緩，國際預測機構持續下修 2015 年及 2016 年全球經濟成長率預測。

一、國際經濟現況

2015 年全球經濟復甦力道不如預期，主要經濟體表現分歧，其中美國在民間消費及固定投資回穩帶動下，經濟穩健成長；歐元區儘管逐漸擺脫主權債務陰影，復甦力道依然疲弱；日本因調降企業稅，經濟表現略微好轉；新興經濟體則受全球復甦仍緩不利出口及部分經濟體內需疲弱影響，成長動能減弱。

(一)美國

截至 2015 年 12 月初資訊顯示，美國經濟活動溫和擴張，美國家計單位支出與企業固定投資以穩健速度成長，且房市與勞動市場亦有所改善。整體而言，美國民間消費穩定成長，住宅投資增加，內需成長動能穩固，未來伴隨庫存逐步去化及就業持續改善，經濟可望維持穩健成長，預期美國中期通膨率可升至 2% 水準。

(二)歐元區

1. 整體歐元區

歐元區 2015 年第 3 季 GDP 年增率 1.6%，低於市場預期之 1.7%，由於歐元區經濟復甦脆弱，歐洲央行於 2015 年 12 月 3 日之貨幣政策例會中決議擴大量化寬鬆措施。此外，歐盟雖有難民問題及恐怖攻擊壓力，惟在寬鬆貨幣、歐元貶值、及低油價等有利因素下，經濟可望延續緩步復甦。

2.法國

受惠於油價下滑，生產成本得以下調；弱勢歐元吸引外來投資及增加外貿；超低利率促使新增之企業和家庭貸款快速增長，生活成本降低、流動資金持續增加，均對家庭收入、個人消費與消費者信心產生正面影響。再者，透過持續改善公共財政狀況、減少經常性預算赤字，法國債務與國內生產總值比可望於 2017 年後下降，且將能有效增加法國生產力和提高公共財政效益。

(三)日本

2015 年 4 月起，日本政府分階段調降企業稅率 3.29 個百分點，以支撐企業獲利及提振投資；此外，鑑於消費稅率對消費信心之衝擊較預期深遠，安倍內閣延後提高第二階段消費稅率至 2017 年 4 月實施，並提出 3.5 兆日圓之緊急經濟對策，以增強民間消費力道。隨日本景氣回升，2015 年政府債務餘額對 GDP 比率略降。

(四)中國大陸

中國大陸 2015 年第 3 季經濟成長率為 6.9%，係 2009 年第 1 季以來之最低水準，經濟成長雖減速，惟仍於適當範圍內。然而，由於大陸產能過剩、製造業利潤下滑、以及地方財政艱困與銀行不良貸款率上升等財政金融風險增加，加上國際需求疲弱，使得大陸經濟成長未來仍有下滑壓力。中國社科院預估 2015 年經濟成長率約為 7%，2016 年 GDP 成長率則於 6.6%至 6.8%區間；至於中國人行則預估中國大陸 2015 年與 2016 年之 GDP 成長率分別為 6.9%及 6.8%。

相較於先進經濟體，中國大陸金融市場的廣度與深度皆不足，惟近年為爭取納入特別提款權(SDR)，已積極推動人民幣利率及匯率的市場化、完善金融基礎建設及加速資本帳開放等改革。2015 年 11 月

30 日 IMF 宣布自 2016 年 10 月 1 日起，將人民幣納入 SDR 通貨籃，籃內美元、歐元、人民幣、日圓及英鎊之權重分別為 41.73%、30.93%、10.92%、8.33%及 8.09%。為鞏固人民幣在 SDR 通貨籃之地位，中國大陸未來將加速推動改革包括：

- (1)匯率形成機制將由管理浮動匯率制度往自由浮動匯率制度邁進，惟有時為穩定市場，仍有一些干預，以確保轉換過程漸進且穩健。
- (2)未來資本流出入更為頻繁，將加強國際收支監控，強化人民幣與外幣之協調，並加強總體審慎管理。
- (3)貨幣政策除繼續重視數量型工具外，將提高價格型政策工具的使用，如建立一個穩定的利率走廊(利率區間)等。
- (4)持續改革金融機構、公司治理結構及內控等，並建設金融市場。

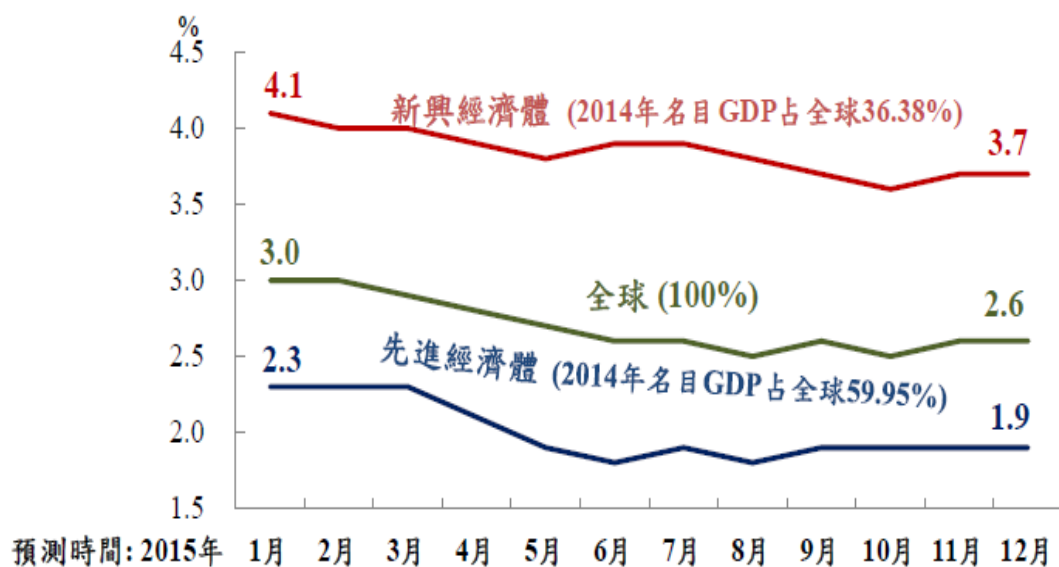
整體而言，人民幣納入 SDR 通貨籃代表 IMF 對中國大陸改革貨幣及金融體系努力之肯定，將可激勵中國大陸加快推動金融改革及對外開放，讓國際貨幣與金融體系更為穩固，有利於中國大陸及全球經濟的穩定發展。

二、國際經濟預測與展望

(一) 2015 年全球經濟復甦力道不如年初預期樂觀

2015 年初，國內、外各大經濟預測機構普遍認為全球經濟將開始擺脫低迷陰霾，朝向復甦方向前進。然下半年開始，隨著全球貿易衰退趨勢逐漸明顯；中國大陸經濟成長步調放緩；國際大宗原物料商品價格持續走低，以及對新興市場國家隱憂，造成經濟表現不穩定，進一步限縮了全球經濟復甦動能，致 2015 年全球經濟成長率約 2.6%，較 2014 年微幅下降，2015 年全球經濟復甦力道不如年初預期樂觀(圖一)，國際預測機構持續下修 2015 年及 2016 年全球經濟成長

率預測。



資料來源: IHS Global Insight

圖一: 全球主要經濟成長率預測

1. 國際貨幣基金(IMF)

IMF 於 2015 年 10 月 6 日發布世界經濟展望報告指出:

- (1)美、英為首之先進經濟體將溫和復甦，新興市場與開發中經濟體則展望不佳，全球 2015 年經濟成長率由 3.3% 下調至 3.1%，2016 年亦由 3.8% 下調至 3.6%。
- (2)IMF 將美國 2015 年成長率由 2.5% 調升至 2.6%，惟 2016 年則由 3.0% 下修至 2.8%；歐元區 2015 年經濟成長率維持預測為 1.5%；日本成長率則由 0.8% 降為 0.6%。
- (3)由於部分大型新興市場經濟體和石油出口國經濟前景減弱，2015 年新興經濟體增速將會持續減緩。IMF 下修新興開發中亞洲 2015 年經濟成長率預測值，由 6.6% 下修至 6.5%，除中國大陸經濟成長率預估維持 2015 年之 6.8% 及 2016 年之 6.3% 不變外，亞洲四

小龍經濟成長率均下修，臺灣 2015 年成長率由 3.8% 下修至 2.2%；2016 年則由 4.1% 下修至 2.6%，居亞洲四小龍之末。

2. 世界銀行(The World Bank)

世界銀行於 2015 年 6 月 10 日發布「全球經濟展望」報告指出，受先進經濟體成長分歧之趨勢有所減緩，開發中國家將面臨美國升息所引致融資成本上升、原油及大宗商品價格下跌等挑戰，世銀下修 2015 年全球經濟成長預期至 2.8%，惟受惠於大宗商品價格下降與低油價，預測 2016 年全球經濟成長率將達 3.3%。世銀將美國 2015 年成長率由 3.2% 調降至 2.7%，將日本成長率由 1.2% 調降至 1.1%，歐元區成長率則由 1.1% 調升至 1.5%(表一)。

表一：全球暨主要先進經濟體經濟成長率預測

單位：%

地區	預測機構	國際貨幣基金 (IMF)		世界銀行 (WB)	
		2015年	2016年	2015年	2016年
全球		3.1(3.3)	3.6(3.8)	2.8(3.0)	3.3(3.3)
美國		2.6(2.5)	2.8(3.0)	2.7(3.2)	2.8(3.0)
歐元區		1.5(1.5)	1.6(1.7)	1.5(1.1)	1.8(1.6)
日本		0.6(0.8)	1.0(1.2)	1.1(1.2)	1.7(1.6)

說明：() 內資料係上一次預測值。
資料來源：IMF, 2015年10月6日。
WB, 2015年6月10日。

3. 亞洲開發銀行(ADB)

(1) ADB 於 2015 年 12 月 3 日更新「亞洲開發展望補充報告」，對開發中亞洲經濟成長預測維持不變，2015 及 2016 年經濟成長分別為 5.8% 和 6.0%。此外，因民間消費前景好轉，調升中國大陸 2015

年成長率至 6.9%，惟新加坡成長率則由 2.1% 下修至 2.0%，香港和南韓的成長率均維持不變，分別為 2.4% 與 2.7%。

(2) 臺灣 2015 年經濟成長率則由 1.6% 調降至 1.0%，居亞洲四小龍之末，受到中國大陸需求減緩的影響，臺灣出口表現不佳，2016 年成長率亦由 2.6% 下調至 2.4% (表二)。

表二：亞洲主要國家經濟成長率預測

單位：%

地區 \ 預測機構	國際貨幣基金 (IMF)		亞洲開發銀行 (ADB)	
	2015年	2016年	2015年	2016年
亞洲*	6.5(6.6)	6.4(6.4)	5.8(5.8)	6.0(6.0)
中國大陸	6.8(6.8)	6.3(6.3)	6.9(6.8)	6.7(6.7)
香港	2.5(2.8)	2.7(3.1)	2.4(2.4)	2.7(2.7)
新加坡	2.2(3.0)	2.9(3.0)	2.0(2.1)	2.3(2.5)
南韓	2.7(3.3)	3.2(3.5)	2.7(2.7)	3.3(3.4)
臺灣	2.2(3.8)	2.6(4.1)	1.0(1.6)	2.4(2.6)

註：*IMF所指之亞洲為“Emerging and Developing Asia”；ADB所指之亞洲為“Developing Asia”。

說明：()內資料係上一次預測值

資料來源：IMF, 2015年10月6日。

ADB, 2015年12月3日。

4. 聯合國(UN)

聯合國於 2015 年 12 月 10 日發布「2016 年世界經濟情況及展望」(World Economic Situation and Prospects 2016) 指出，全球財政緊縮普遍減緩，貨幣政策維持寬鬆，惟受多項循環性和結構性不利因素影響，而將 2015 年全球經濟成長率預測值下修 0.7 個百分點至 2.4%，2016 年則下修 0.4 個百分點至 2.9% (表三)。

表三：聯合國經濟成長預測

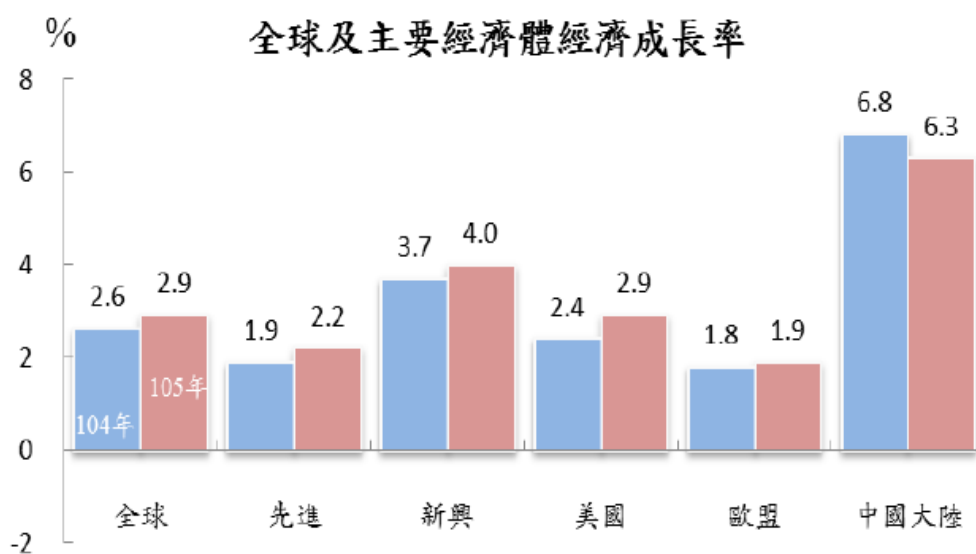
	UN 經濟成長預測值					%
	2014年	2015年		2016年		
	實際值	5月預測值	12月預測值	5月預測值	12月預測值	
全球	2.6	3.1	2.4	3.3	2.9	
已開發經濟體	1.7	2.1	1.9	2.3	2.2	
美國	2.4	2.8	2.4	3.1	2.6	
歐元區	0.9	1.3	1.6	1.7	1.9	
日本	0.0	1.2	0.5	1.1	1.3	
開發中經濟體	4.3	4.8	3.8	5.1	4.3	
中國大陸	7.3	7.0	6.8	6.8	6.4	

資料來源：UN

(二) 2016 年全球經濟成長可望溫和改善

2016 年全球經濟成長率預期將略高於 2015 年，先進經濟體成長力道續增，美國經濟將穩健成長，歐元區及日本經濟亦會較上年增溫，新興經濟體將受惠先進經濟體需求升溫，製造業復甦，預期景氣略微好轉，惟中國大陸經濟持續放緩，整體而言 2016 年全球經濟成長可望溫和改善(圖二)。

值得注意的是，美國啟動升息政策，與其他主要國家續採量化寬鬆立場分歧，恐加劇金融市場波動，加上國際油價可能持續走低、地緣政治風險升高，以及存在景氣循環與結構性等諸多不確定因素，全球景氣仍具下行風險。目前全球經濟主要面臨問題包括：(1) 總體經濟之不確定性持續存在；(2) 大宗商品價格低迷，貿易量下滑；(3) 匯率及資本移動之波動幅度加劇；(4) 投資和生產力成長停滯；(5) 金融與實體部門活動脫節。



資料來源：各國官方網站及IHS Global Insight Inc.

圖二：2016 年全球及主要經濟體之經濟成長率

聯合國認為未來財政政策重要性將超過貨幣政策。各國央行需協調合作，以降低政策不確定性和金融市場波動，於經濟成長與金融穩定間取得平衡，並採更積極的財政政策、總體審慎工具和具針對性的勞動市場政策，以因應動盪的全球金融環境。

參、各國央行量化寬鬆政策對市場的影響

量化寬鬆(Quantitative easing, 簡稱 QE)係屬一種貨幣政策，在官方利率為零，央行仍繼續挹注資金到銀行體系，以維持利率於極低水準。其操作方式主要係中央銀行通過公開市場買入證券或債券等，為銀行體系注入新流動性，提高貨幣供應。簡而言之，量化寬鬆貨幣政策係央行藉由購買政府及企業債券等資產，增加貨幣流通量，進而刺激銀行借貸，以達到重振經濟。

一、美國

2008 年金融危機波及全球，美國金融體系受創嚴重，美國 Fed 陸續採取 3 輪 QE 政策，透過一系列資產購買計畫，挹注市場大量流

動性，壓低中長期利率，並透過通膨預期、財富效果、信用及匯率等管道激勵經濟成長。

(一)QE 實施內涵

Fed 分別於 2008 年 11 月、2010 年 11 月及 2012 年 9 月實施 3 輪 QE，購買資產規模累計達 3.98 兆美元，導致 2014 年底 Fed 資產規模膨脹至 4.5 兆美元，約為 2006 年底的 5 倍，茲說明如下：

1. 第一輪 QE

實施時間為 2009 年 3 月至 2010 年 3 月，規模約 1.725 兆美元，平均每月逾 1,000 億美元，主要係購買 1.25 萬億美元房貸擔保證券 (MBS)、3000 億美元美國公債以及 1750 億美元機構房貸擔保證券 (Agency MBS)。

2. 第二輪 QE2

實施時間為 2010 年 11 月底至 2011 年 6 月，規模約 6 千億美元，主要係購買財政部發行長期債券，平均每月購買金額為 750 億美元。

3. 第三輪 QE3

自 2012 年 9 月起實施，以 Agency MBS 為購買標的，9 月購買 230 億美元，並自 10 月起每月購買 400 億美元。2013 年 1 月 QE3 再加碼，除繼續每月 400 億美元 MBS 之購債，再增加每月收購 450 億美元長期公債，使每月購債規模擴增至 850 億美元。

(二)QE 實施效果

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

入、貨幣升值及資產價格上升之壓力。

(三)QE 退場及其可能影響：

由於美國經濟及就業數據逐漸好轉，Fed 決策 2014 年 1 月起開始縮減 QE 規模，每月購債規模減少 100 億美元至 750 億美元，包括美國公債和 MBS 各減少 50 億美元，並於同年 10 月底結束資產購買計畫。然而，長期低利環境已促使國內投機型公司之借款快速成長，高殖利率公司債及槓桿貸款(leveraged loans)金額遽增，加以信用市場放寬貸放條件，亦導致信用風險增加。另共同基金與股票指數型基金(ETF)持有流動性較差之高殖利率公司債或槓桿貸款比重增加，一旦基金投資人大量贖回時，將面臨流動性壓力，對金融穩定有不利影響。

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

美國 Fed 於 2015 年 12 月 15 日至 16 日召開 FOMC 會議後發布聲明，決議上調聯邦資金利率目標區間 1 碼至 0.25%-0.5%，結束 7 年的零利率時代。未來 Fed 升息或停止債券到期本金再投資，對新興經濟體之外溢影響，實值得關注。

二、歐元區

為提振經濟成長及通膨，ECB 於 2015 年 1 月 22 日宣布總金額達 1.14 兆歐元之購債計畫，自 2015 年 3 月開始，每月收購 600 億歐元資產，購買資產包括各成員國公債、資產擔保證券(ABS)及擔保債券(Covered Bond)，購買期間持續至 2016 年 9 月。其中購債額度係按各成員國於 ECB 出資比率分配，且 ECB 購買各國公債金額，不會超過

任何一國未償還公債之 33%，亦不會超過任何一國新發行公債之 25%。ECB 利用貨幣收購各國發行債券，以壓低公債與其他金融資產利率，使企業能以便宜成本舉債與投資。

ECB 於 2015 年 12 月 3 日召開利率會議，宣布維持指標性主要再融資利率為 0.05% 不變，但進一步調降銀行轉存央行隔夜存款利率 (deposit facility) 0.1 個百分點至 -0.3%，同時維持歐洲央行每月購買 600 億歐元公債不變，但將購債期限延長半年至 2017 年 3 月。

ECB 量化寬鬆政策引發歐股上漲及歐元大幅貶，有效地增加市場對歐元區生產總值預期、外來投資增加，並有效鼓勵區內借貸，縮小歐元區邊緣國家跟核心國家國債孳息率價差。惟在推高通貨膨脹和財富效應方面，量化寬鬆政策的成效目前則較為有限，法國、義大利、葡萄牙、西班牙等部分國家之企業債務水準居高不下，對其經濟成長及金融穩定仍有不利影響。至於歐元區周邊國家，持續面臨政府債務高漲、失業率偏高、通縮風險升高且金融市場走向分歧，歐元區量化寬鬆政策成效仍待觀察。

三、日本

日本係最先採用量化寬鬆貨幣政策國家，2001 年日本央行採用這貨幣政策工具，在零利率基礎上實行進一步擴張性貨幣政策，以應付通貨緊縮。全球金融危機後，再次啟動 QE，自 2010 年 10 月 28 日起，日本央行宣布 9 次增加「資產買入計畫 (Asset Purchase Program)」規模之決議，預計至 2013 年底，資產買入計畫之總規模達 101 兆日圓。

2013 年日本安倍內閣推動積極的刺激經濟政策，擴大 QE 規模，日本央行並宣佈將採行無限期量化寬鬆政策，每月收購逾七兆日圓長期公債，並收購民間資產。因景氣及通膨疲弱不振，為支撐企業獲利

及提振投資，日本央行於 2014 年 10 月底擴大量質兼備寬鬆貨幣規模，每年購入資產規模從 60~70 兆日圓擴大至 80 兆。此外，日本央行(BOJ)12 月 17 日至 18 日召開貨幣政策會議，決議維持基準利率於 0%至 0.1%不變，並承諾每年將以約 80 兆日圓購債速度擴增貨幣基數。

日本擴大 QE 促使日圓進一步貶值，股價持續上漲，並對全球(尤其是亞洲新興經濟體)股市帶來正面效應，在 Fed 結束 QE3，貨幣政策朝向正常化之際，日本進一步貨幣寬鬆有助抵消其衝擊。

四、中國大陸

中國大陸景氣走緩，為加強金融對實體經濟之支持，引導融資成本下降，以確保經濟穩步增長，中國人民銀行自 2015 年以來，已 5 次調降存放款利率、存款準備率。其中，2015 年 10 月 24 日起下調金融機構人民幣存款及貸款基準利率各 1 碼，分別至 1.5%及 4.35%，其他各類存貸款基準利率相應調整，惟個人住房公積金貸款利率維持不變；中國人行同時下調金融機構人民幣存款準備率 2 碼，並額外對支持三農(農業、農村及農民)與小微企業之金融機構定向降準 0.5 個百分點，以保持銀行體系流動性合理充裕。此外，對商業銀行和農村合作金融機構等不再設置存款利率浮動上限，並強化完善利率市場化形成及調控機制，且加強人行對利率體系調控與監督指導，以提高貨幣政策傳導效率。

中國大陸經濟能否再現成長動能，攸關全球經濟復甦腳步，大陸擁有豐沛外匯存底、穩定匯率水準、非負利率水準等貨幣工具可以使用，未來人行在穩增長考量下，亦不排除在第四季持續採用寬鬆貨幣政策，確保達成穩增長之目標。惟連續降息、降準之效應，由股匯市反應已有逐漸縮小趨勢，顯示寬鬆貨幣政策效果有限，在全球景氣尚

未復甦之情況下，其應面對本身結構調整，從「外需推動」成長模式改採「擴大內需」推動經濟成長，關注全民消費需求，衍生內需帶動投資成長契機，以本身龐大經濟規模帶動成長。

五、亞洲新興經濟體

受主要經濟體續採寬鬆貨幣政策影響，大額資本流入亞洲新興經濟體，激勵多數亞洲國家股市上漲；亞洲國家貨幣對美元多呈貶值，貨幣政策亦續呈寬鬆，多數經濟體持續調降政策利率。惟美國升息，促使外國投資者減持資產大量匯出資金，將對其金融市場形成不小壓力。此外，部分新興經濟體尚面臨企業槓桿程度持續上升、貸款品質惡化及非銀行貸放快速成長等挑戰，亦將對其金融穩定構成威脅。

肆、全球金融穩定風險與防範措施

長期之寬鬆貨幣政策及低利率環境，促使金融逐利行為盛行及信貸市場產生結構性變化，影響金融穩定風險已由先進經濟體轉向新興經濟體，從傳統銀行業轉向影子銀行體系，風險類型由信用風險轉為市場流動性風險。

一、影響金融穩定之風險

IMF 分析現行影響全球金融穩定之主要風險，包括：

1. 持續的金融冒險逐利行為，扭曲資產價格；
2. 石油及大宗商品出口國及企業，面臨資產價格下跌及信用風險上升之嚴重衝擊；
3. 部分國家匯率快速貶值，使大額外幣借款企業之還款壓力大增，並引發大量資本由部分新興市場流出；
4. 主要匯率波動幅度擴大，將提高市場風險與流動性風險。

其中，值得注意的是，新興經濟體脆弱度走高、先進經濟體危機遺留的問題及疲弱的市場流動性等三大問題，若未妥適處理，恐影響金融穩定。

(一)新興經濟體脆弱度走高

許多新興經濟體藉由提升匯率彈性、增加外匯存底及建構更佳政策架構等，以強化其因應外部衝擊之復原力，惟有部分新興經濟體因企業及銀行財務體質轉弱，使其易遭受金融壓力、景氣下滑及資本外流影響。近期，大宗商品價格下跌、中國大陸股票及保證金借款泡沫破裂、新興經濟體股價下跌及匯率貶值壓力等市場情勢，將使新興經濟體面臨更嚴峻挑戰。

(二)先進經濟體危機遺留之挑戰

部分先進經濟體之公共部門及民間部門債臺高築，以及歐元區仍面臨主權債券及銀行脆弱性等問題之挑戰。

(三)市場流動性疲弱

非傳統貨幣政策不僅降低主權債券及公司債之風險貼水，流動性及股票之風險貼水亦受到壓縮。目前美國 Fed 已逐步緊縮貨幣政策，隨著升息及全球景氣溫和復甦，風險貼水將回復正常水準，惟隨金融情勢正常化，市場結構較脆弱之信用中介管道，可能受到衝擊。

二、防範措施

鑑於市場波動度增加及金融風險上升，IMF 及經濟合作暨發展組織(OECD)等國際組織建議各國宜進一步採取防範措施以降低相關風險，主要政策建議如次：

(一)各國應審酌降低可能威脅全球金融穩定之外溢效果，並減少對非

傳統貨幣政策及寬鬆流動性之依賴，從而轉為以投資為導向之穩定成長。

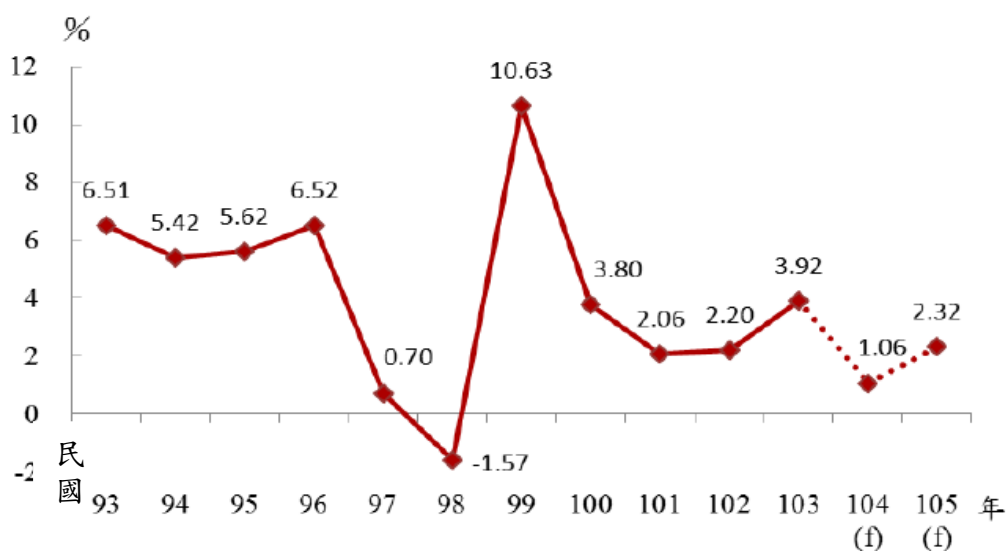
- (二) 監理機關應強化貨幣政策傳導機制及鼓勵信用有效配置，並妥善運用總體審慎工具，可避免過早調整利率，強化系統性重要金融機構之抗衝擊能力，並抑制資產價格及信用的順循環變化，以確保金融穩定。
- (三) 為處理影子銀行產生風險，決策者可採取下列措施：(1) 強化影子銀行或銀行對影子銀行暴險的監理；(2) 處理造成影子銀行成長的根本原因；(3) 將公共安全網之保護擴及系統性重要影子銀行；(4) 設立影子銀行之清理或類似銀行存款保險機制。
- (四) 隨跨國銀行縮減跨境貸款業務改由其子行承作當地貸款之經營模式趨增，政策制定者除須持續強化該等銀行承受風險能力外，亦須加強國際合作，以共同應對區域性或全球性衝擊。
- (五) 歐元區允宜鬆綁財政規範以提振疲弱不振之景氣，且應改善企業部門重整及銀行資產品質，惟監理機關應慎防銀行進一步去槓桿化後對國內授信之縮減，並避免將此不利效果外溢至其他經濟體。
- (六) 新興經濟體應採更強而有力之總體審慎措施，以解決大量國際資金流入，致其信用成長快速且槓桿過度增加問題。此外，監理機關宜要求銀行進行外幣及原物料價格風險有關壓力測試，並嚴密監控企業之槓桿程度及外匯暴險情況。
- (七) 因應資產管理業蓬勃發展和金融投資業務出現結構性變化，例如債券基金規模大幅擴增及資金運用於低流動性資產，各國監理機關應加強對資產管理業之監管措施，並重新檢視現有風險管理工

具(例如流動性要求、費率和單位淨值規定等)之功能與妥適性。

伍、台灣經濟情況與展望

自 2000 年以來，台灣經濟成長動能逐漸減緩，內需不振係主因，經濟成長則漸倚賴外需帶動。2015 年以來，由於全球貿易表現疲弱，台灣出口主要市場全面衰退，加上中國大陸發展自主供應鏈，影響我對外出口接單表現，衝擊國內廠商勞動雇用與投資意願，民間消費亦轉趨保守，內需成長動能不如預期，依據行政院主計總處預測 2015 年台灣全年經濟成長率為 1.06%，較 2014 年之 3.92%，負成長 2.86 個百分點。

展望 2016 年，美國升息預期明朗；歐元區 QE 政策奏效，經濟表現合乎市場預期；中國大陸明確定調經濟成長目標，預估全球經濟情勢可望溫和擴張。因此，行政院主計總處預估 2016 年台灣經濟將呈現緩步回升趨勢，全年經濟成長率則預估為 2.32%(圖三)。



圖三:台灣經濟成長率(資料來源:行政院主計總處)

行政院主計總處對 2015 年第 4 季暨全年及 2016 年經濟展望如

下：

(一)對外貿易方面:

全球經濟成長疲弱，抑制我國出口動能，加上中國大陸致力提高供應鏈自主化等因素，將持續壓縮國內相關廠商出口。預測 2015 年第 4 季商品出口年增率為-12.23%，全年出口 2,818 億美元，年增率為-10.16%。2016 年全球經濟成長預期將提升，IMF 預測世界貿易量亦將由 3.2% 升至 4.1%，明年我國出口可望轉為增勢，預測 2106 年國內商品將出口 2,874 億美元，年增率為 1.97%。

(二)民間消費方面:

政府推出「短期消費提振措施」，可望刺激民間消費，預測 2015 年第 4 季民間消費將實質成長 2.50%，全年則成長 2.55%。2016 年隨短期消費提振措施結束以及今年景氣降溫遞延影響，導致民間消費動能有限，預期民間消費將成長 1.76%。

(三)民間投資方面:

由於國內半導體領導廠商下修資本支出，加上營建投資受房市降溫影響而持續疲弱，預測 2016 年第 4 季民間投資成長 2.26%，全年則成長 2.02%。2016 年半導體及相關業者為維持製程領先及因應物聯網等新興商機，投資可望延續，航空業者亦持續擴充機隊；惟營建投資保守，將抑制成長力道，預測 2016 年民間投資僅成長 0.97%。

綜觀 2016 年之不確定性因素尚包括：美國升息後造成新興市場國家金融危機風險上升，恐將發生大規模資本外逃，引發金融資產流動性危機；主要國家量化寬鬆政策的非同步性與各國匯率競貶所衍生的金融市場動盪；全球恐怖攻擊活動能否成功抑制；全球貿易衰退趨勢能否止跌；中國大陸發展自主供應鏈的進口替代政策與中韓 FTA

生效因素，對我出口衝擊幅度持續增大，壓縮貿易空間；以及未來兩岸關係能否進一步深化發展等不確定因素，均將影響 2016 年台灣經濟表現。

陸、心得與建議

本次會議心得與建議事項如次：

- 一、 面對當前經濟情勢不振，各國多採寬鬆貨幣政策以激勵景氣；就台灣而言，在物價穩定的前提下，央行維持貨幣信用寬鬆，充裕流動性，長期利率亦低於多數國家，可貸資金充裕，有助企業籌資。
- 二、 由於臺灣經常帳持續呈現順差，加以外匯存底厚實，且金融體系之流動性相對充足，以及外債有限，資本外流的壓力相對較輕，此外新臺幣匯率相對穩定，經濟基本面健全，Fed 開始升息，預期所受衝擊仍屬有限。
- 三、 IMF 於 2015 年 6 月 23 日發布研究報告，盛讚台灣由政府帶領創新，創造了經濟奇蹟。在全球經濟恐陷入長期停滯的陰霾揮之不去的當下，台灣需要政府再次扮演引領創新的角色，培養出更多具企業家精神的傑出企業家，以高瞻遠矚的眼光帶領企業超越全球化與結構性改變的挑戰，並以創新求變找出新產業、新市場來突破經濟停滯，為台灣經濟帶來源源不絕的成長動能。

參考資料：

1. 中央銀行(2015)，「金融穩定報告」，第9期
<http://www.cbc.gov.tw/public/Attachment/57316465971.pdf>。
2. 中國人民銀行(2015)，「中國人民銀行舉行人民幣加入特別提款權(SDR)有關情況記者會」，12月1日。
3. 台灣經濟研究院(2015)，台灣總體經濟預測新聞稿
<http://www.tier.org.tw/newsevent/pec4000.aspx>
4. 台灣綜合研究院(2015)，台灣經濟展望新聞稿
<http://www.tri.org.tw/trinews/doc/1041211.pdf>
5. 行政院主計總處(2015)，「國民所得統計及國內經濟情勢展望」，
<http://www.stat.gov.tw/public/data/dgbas03/bs4/ninews/10411/newtota110411.pdf>。
6. 台灣銀行(2015)，國內外經濟金融概況，12月
<http://www.bot.com.tw/FinancialIndex/Documents/tb5400a1.pdf>
7. IMF (2015), “World Economic Outlook”
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/02/pdf/text.pdf>
8. The World Bank(2015), “Global Economic Prospects”
<http://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>
9. ADB(2015), “Asian development outlook supplement”
<http://www.adb.org/sites/default/files/publication/161734/ado-supplement-july-2015.pdf>
10. UN(2015), “World Economic Situation and Prospects 2016”
http://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp_current/2016wesp_ch1_en.pdf。
11. IMF (2015), “Chapter 1: Three Scenarios for Financial Stability,”
Global Financial Stability Report, October, pp. 1-48.
12. Kawai, Masahiro(2015), “International Spillovers of Monetary Policy: US Federal Reserve’s Quantitative Easing and Bank of Japan’s

Quantitative and Qualitative Easing,” *ADB Working Paper*, No. 512,
Jan. 21.

13. Cherif, Reda and Fuad Hasanov (2015), “The Leap of the Tiger: How
Malaysia Can Escape the Middle-Income Trap,” *IMF Working Paper*,
No. 15/131, Jun. 23。

14. 會議研習資料

編號	授課者或作者	資料名稱
01	Valentin Marinov	FX Outlook – G10
02	Kommuninvest	Swedish Local Government Debt Office
03	Monique Rollins	The US Treasury Market.
04	Martina Burger	Germany’s Development Agency for Agribusiness.
05	David Williams	Dexia Group.
06	Marie-Anne Allier、 Amundi Alexandra Beust、 Roberto Schiavi、 Jean-François Paren	QE impact on the European Rates Market.
07	Hiroshi Ota	Japan’s Economy under QQE
08	Narayan Suryakumar	Global Financial Stability Report.
09	Anthony Requin	French Economy
10	Isabelle、Job-Bazille	Fear of Stagnation or Hope of rebirth