



# 台灣金融研訓院 我國「銀行高階主管指數」 (Banking Executive Index, BEI) 編製結果分析報告

聯絡人：台灣金融研訓院金融研究所 林士傑所長/黃杭得分析師

聯絡電話：(02) 3365-3584 / (02) 3365-3574

電子郵件信箱：jerrylin@tabf.org.tw; yuante@tabf.org.tw



## 【03 月 BEI 焦點觀測站】

### ● 美長短天期殖利率倒掛市場避險氣氛升高，股匯看法轉為保守，資金回流返鄉房市看好。

美國長短天期債券殖利率出現倒掛隱憂，引起市場對經濟趨緩的擔憂及降息預期，國銀業者對台股看法由樂觀轉為持平保守，新台幣匯率由持平轉為看貶，整體市場面指數較上月回軟至持平到略顯悲觀的評估表現。不過在房市方面則表現較佳，由於國際主要國家貨幣政策傾向寬鬆，市場預期資金可能再度回流，加上低利率環境持續，美中貿易戰影響台商返鄉置產，截至 2 月的房貸餘額連續 25 個月創歷史最高，並站上 7 兆元大關，銀行高階主管對房地產趨勢的看法難得反轉為樂觀，表現為發布以來新高，本指數持續關注房市指標表現是否持續一段時間維持樂觀走勢，有助研判房地產市場回溫力道。

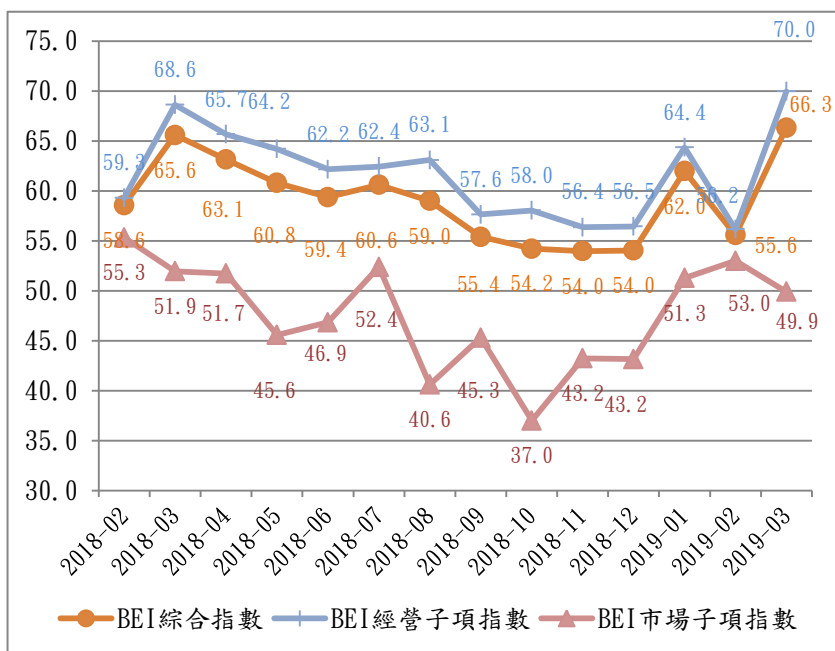
### ● 聯準會確認政策轉向溫和，美中貿易協議續有進展，放款及國際業務穩定成長，經營面指數反彈創新高。

BEI 經營面指數本月創下發布以來新高，主要係聯準會 3 月 FOMC 確認利率政策轉向溫和，歐日央行有進一步寬鬆的機會，加上美中貿易協議持續有所進展，並已進入實質條文內容磋商階段，以及放款業務及資產品質表現佳，銀行業者經營信心較上月增強不少，看好未來三個月經營環境表現的銀行高階主管比例大幅增加所致，惟仍應注意國銀中國大陸分行授信違約及新增逾放，以及近期國際股市震盪對經營及獲利的影響。

### ● 3 月銀行高階主管國內外財經情勢及經營環境關注重點：

國銀對未來國內外財經情勢重點為：1.美中貿易協商進展；2.英國脫歐之進度；3.中國大陸經濟趨緩與債務問題；4.聯準會貨幣政策正常化；5.央行利率凍漲；6.開放銀行政策發展；7. 保險業經營風險預警。

近期 BEI 趨勢圖

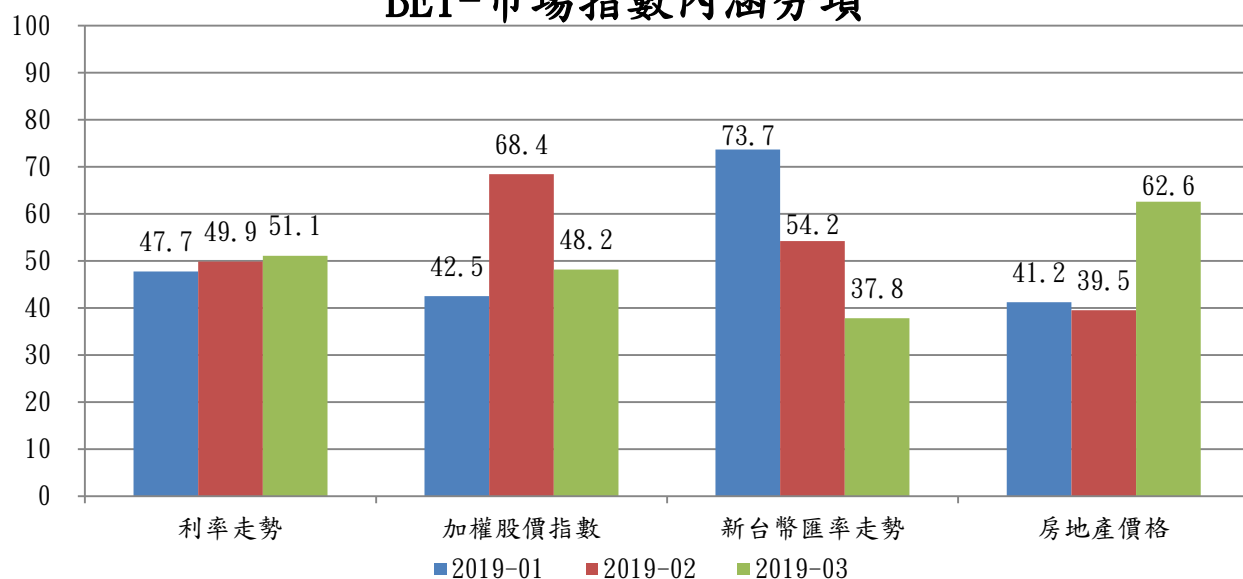


資料來源：台灣金融研訓院

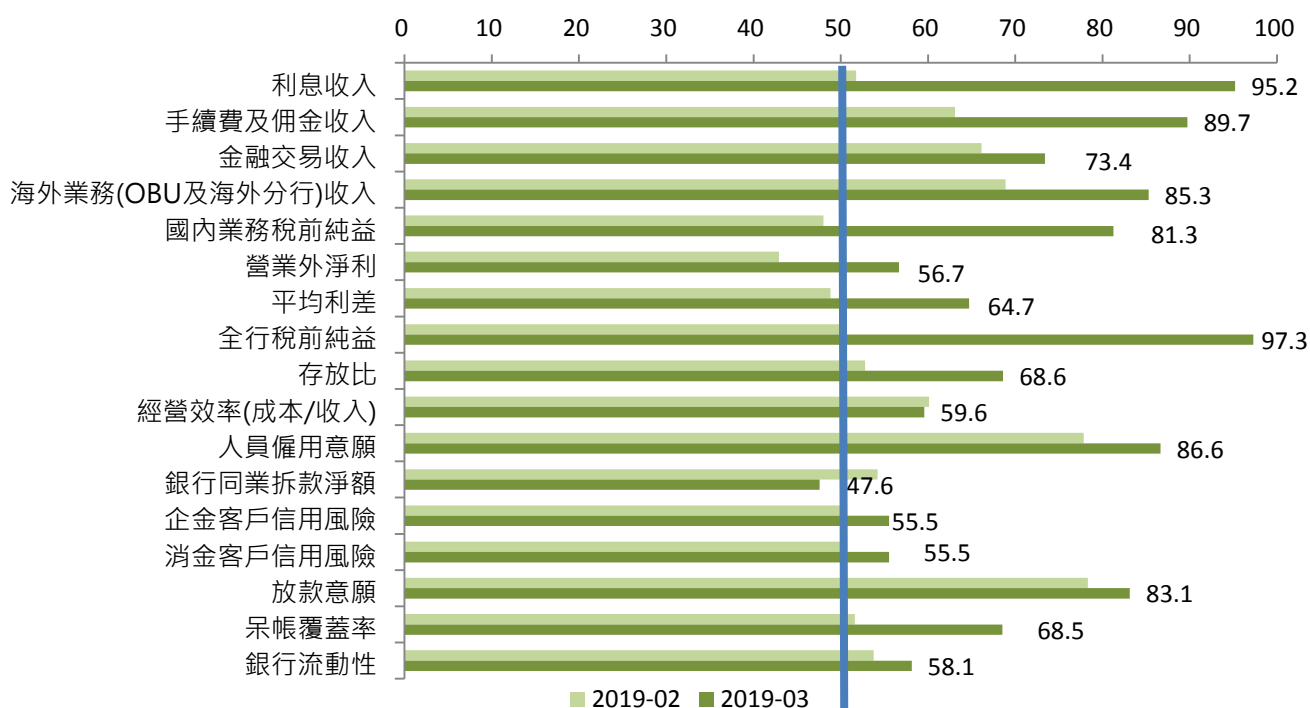
2019 年 03 月 BEI 綜合指數編製結果分數 66.3，較 02 月指數 55.6 上升 19.24%。BEI-經營指數分數為 70，較 02 月指數 56.2 上升 24.56%，為發布以來新高，主要是由於美中貿易談判有所突破，可望達成貿易協定，以及 FED 本月貨幣政策會議結束後，釋放強烈鴿派訊號，決議 9 月停止縮表且今年預計不再升息，銀行業者預期對市場資金行情極大助益，經營面相關收入與純益皆樂觀。

BEI-市場面指數分數為 49.9，較 02 月指數 53 下滑 5.85%，利率方面，美國 FED 立場轉為鴿派，並預計今年內並無升息計畫，加上央行利率連 11 凍，銀行高階主管對利率看法稍微回升來到 51.1，與上月持平；美國 3 個月期與 10 年期公債殖利率利差由正轉負，為 2007 年來首度出現倒掛，引發市場擔憂，連帶影響對台股未來看法下滑來到 48.2，同時也對於新台幣看法轉貶，較上月下滑來到 37.8；房市方面，銀行業者對房地產趨勢的分數回升至 62.6，由於美中貿易戰帶來一波台商回流的工業及住宅需求，加上利率持續處於低檔，銀行業者對於未來一季的房地產市場看法轉趨樂觀，但房市是否已開始升溫仍須持續觀察。

BEI-市場指數內涵分項



BEI-經營指數內涵分項



銀行 03 月較 02 月明顯變動的經營項目

| 排序 | 轉佳的經營項目  | 轉差的經營項目     |
|----|----------|-------------|
| 1  | 全行稅前純益   | 銀行同業拆款淨額    |
| 2  | 利息收入     | 經營效率(成本/收入) |
| 3  | 國內業務稅前純益 | -           |
| 4  | 手續費及佣金收入 | -           |
| 5  | 呆帳覆蓋率    | -           |

資料來源：台灣金融研訓院

## 近期重要經濟金融指標預測

| 日期    | 國家/地區 | 月份    | 數據名稱           | 預估值      | 上月/前期數值  |
|-------|-------|-------|----------------|----------|----------|
| 03/26 | 美國    | 1 月   | FHFA 房價指數月比    | 0.40%    | 0.30%    |
| 03/27 | 美國    | 1 月   | 貿易收支           | -\$57.0b | -\$59.8b |
| 03/28 | 歐元區   | 3 月   | 經濟信心指數         | 105.9    | 106.1    |
| 03/28 | 美國    | 第 4 季 | GDP 年化(季比)     | 2.30%    | 2.60%    |
| 03/29 | 美國    | 2 月   | 個人所得           | 0.30%    | -0.10%   |
| 03/29 | 美國    | 1 月   | 核心 PCE(年比)     | 1.90%    | 1.90%    |
| 03/30 | 中國大陸  | 3 月   | 非製造業 PMI       | 54.2     | 54.3     |
| 03/30 | 中國大陸  | 3 月   | 製造業 PMI        | 49.6     | 49.2     |
| 03/31 | 中國大陸  | 3 月   | 財新中國製造業採購經理人指數 | 50.3     | 49.9     |
| 04/01 | 歐元區   | 3 月   | 核心 CPI(年比)     | 1.00%    | 1.00%    |
| 04/01 | 美國    | 3 月   | ISM 製造業指數      | 54.4     | 54.2     |
| 04/01 | 美國    | 1 月   | 企業存貨           | 0.40%    | 0.60%    |
| 04/02 | 美國    | 2 月   | 耐久財訂單          | -1.10%   | 0.30%    |
| 04/02 | 美國    | 3 月   | Wards 總車輛銷售    | 16.70m   | 16.56m   |
| 04/03 | 美國    | 3 月   | ISM 非製造業指數     | 58       | 59.7     |
| 04/05 | 美國    | 3 月   | 非農業就業人口變動      | 175k     | 20k      |
| 04/05 | 美國    | 3 月   | 失業率            | 3.80%    | 3.80%    |
| 04/05 | 美國    | 3 月   | 平均時薪(年比)       | 3.40%    | 3.40%    |
| 04/10 | 美國    | 3 月   | CPI(月比)        | 0.30%    | 0.20%    |

資料來源：Bloomberg，台灣金融研訓院整理

## 近期重要國際經濟情勢及指標觀察

- 中美貿易談判進入深水區，目前美國仍維持對2000億美元商品加徵10%關稅，但中美雙方將於28至29日在北京舉行第8輪磋商；隨後中國國務院副總理劉鶴將於4月初率團赴美，展開第9輪磋商。不過雙方目前仍在針對貿易協議的內容斟酌，其中包括中方在產業補貼、智慧財產權以及外國投資者等問題上的讓步力度，不過進展並未如想像中的順利，也再度引起市場的擔憂。另外美國3個月與十年期公債殖利率區線倒掛，讓市場疑慮景氣是否即將面臨衰退，亦造成美股激烈震盪，不過FED立場鴿派力道超乎市場預期，今年將暫緩升息，稍有緩和市場氣氛。
- 英國脫歐協議前景依舊未明，3/21歐盟同意英國「延遲脫歐」的請求，若英國國會同意「梅伊版脫歐協議」或者於限期內提出有效的「替代方案」並獲得歐盟27國領袖的同意，則可將脫歐的寬限延長到5/22，否則僅能延到4/12，但3/25英國國會投票將脫歐進程的主導權移到國會，允許國會為英國脫歐制定辯論和後續英脫歐其他結果的時間表。目前脫歐三路線，有國會支持梅伊版的脫歐協議並於5/22脫歐、4/12前提出新計畫、或無協議硬脫歐，但目前無協議脫歐的可能性仍然很大。
- 03月國際重要數據及觀察重點，美國在就業數據方面預估03月非農業就業變動人口17.5萬人，大幅回升02月的2萬人，預估03月失業率為3.8%，平均時薪成長3.4%，皆與上月持平；03月ISM製造業指數為54.4，非製造業為58；01月貿易收支逆差則來到570億美元。中國大陸03月PMI與財新PMI分別為49.6與50.3，皆較上月回升。



## TABF 本月國際經濟金融評論

### 美國殖利率曲線倒掛 注意較長天期固定收益產品價格波動

上周美國聯準會(Fed)召開利率決策會議，決議維持現行利率不變，並將於9月停止縮減資產負債表，同時下修今年經濟成長率預估，由先前估計的2.3%下調至2.1%。各界預期未來升息趨緩，甚至可能出現降息情況，導致長天期公債殖利率走低進而出現美國公債殖利率曲線「倒掛」的情況。

殖利率曲線型態一直是固定收益證券投資者所關注的焦點。一般而言，長天期公債殖利率在具備長期風險及流動性貼水的情況下，通常殖利率會高於短天期公債，也就是殖利率曲線為一「正斜率」曲線；反之，若出現長天期公債殖利率低於短天期公債殖利率時，則殖利率曲線將於某個區段中出現「負斜率」情況，即報導中所指的「倒掛」情況。

透過交易價格產生的殖利率曲線，最能夠適當反映出全體投資者對於未來各種經濟情況、條件的預期。因此，當長天期公債殖利率走低時，反映出投資者預期未來的即期公債殖利率將走低，以及長期風險及流動性貼水較低的二種綜合情況。從聯準會上周發表趨向鴿派的聲明，顯示許多投資人認為未來不僅未來升息的可能性大幅降低，長期來看甚至降息機率將提高，因此市場對於3-7年的較長天期公債反映出短期價格飆升的情況，進而出現公債殖利率小幅倒掛。

公債殖利率的倒掛除了對於市場利率的走平甚至走降的期待之外，也反映出過程中各種長期風險及流動性貼水(例如：通膨)將維持較低的情況。因此，整體來看，未來美元利率可能持平，甚至走低，但通膨水準仍不致於過高，同時美國聯準會近年已持續藉由縮表方式回收資金，未來若美國經濟發生較大波動，預期聯準會仍有許多手段可以穩住整體經濟運行，對於短期市場波動反應聯準會談話的情況，仍應保持平常心面對。(台灣金融研訓院金融研究所 賴威仁副研究員)

### 外商投資法火速通過 惟較類政策方針 建議留意後續施行細則發布

3/15中國大陸在全國人大上表決通過了《外商投資法》，早在2015年該法案就已有討論，而這次最新的《外商投資法》就是根據前述草案為基礎進行精簡調整，不過法條規模從原先草案的171條縮減為42條。這項法案從草案到完成通過僅花了三個月時間，市場認為《外商投資法》的制訂這麼快速，是在回應美國對中國大陸針對外國投資者的徵收和補償、智慧財產權保護等訴求，以增加美中貿易談判的籌碼，期望早日達成貿易協定，並且對外資釋出善意，以吸引外資進入中國大陸增加投資與就業。

《外商投資法》由總則、投資促進、投資保護、投資管理、法律責任和附則等6個部分組成，全文共42條，其中的亮點，首先是針對「對外商投資實行准入前國民待遇加負面清單管理制度」，使外商在中國大陸可獲得基本與中國企業相等的投資權益；再來是「外國投資者和外商投資企業的知識產權」的保護，並強調行政機關及其工作人員不得利用行政手段強制轉讓技術或是洩密，否則將依法究責處罰；並提出「外商投資企業利潤可以依法以人民幣或外匯自由匯出與匯入」。

不過，《外商投資法》雖然將外國一直對於中國大陸對待外資企業詬病的項目入法改善，但是整體法案仍然相對空泛，較像是宣示性的政策方針，仍有些模糊地帶可以進行操作，可能在將來引起爭論與分歧。例如「外商企業利潤可以自由匯出與匯入」這項，筆者認為就難以做到，過去中國大陸在資本外流嚴重的時期，即便外商一切依法申請匯出，雖不會阻止但仍會被以其他手段「暫緩」外匯的匯出。而中國大陸法令的相關條則也可能根據時空背景再行調整，如資管新規的細則發布就放寬原先法令的彈性，尤其目前《外商投資法》相關細則尚未推出，後續執行面上是否有所調整仍要再行觀察。(台灣金融研訓院金融研究所 黃杭淦分析師)

## TABF 本月國際經濟金融評論

### 印尼與馬來西亞的Fintech融資業務顯著成長

沒有完整財報、無法提供抵押品的微型企業向來很難透過銀行取得營運資金，隨著網路與行動裝置的普及以及Fintech技術的成長，越來越多個人或小型企業透過P2P借貸平台、群眾募資等方式籌措資金，使得從事融資服務的Fintech業者數量節節高升。

2018年馬來西亞P2P融資平台的融資金額達1.8億馬幣，較2017年成長了5.5倍以上。從2015年起算至2018年，馬來西亞6家P2P融資平台已幫助643家微型與中小型企業取得2.1億馬幣的資金，且近六成的資金提供者為不到35歲的年輕族群，成為年輕人新興理財方式之一。另一方面，印尼已有99家從事資金融通的Fintech公司已註冊，但還有177家尚在進行註冊程序。業者為了產業長期穩健的發展，自組工會Indonesia Fintech Lenders Association制定產業經營守則，如貸款利率一天不得大於0.8%，逾期罰金不得超過本金等，並建置欠款90天以上的客戶資料庫，以及客訴窗口。這些自發性的管理可以減輕政府當局的負擔，也能避免政府過度監管阻礙產業發展的情形。

**Fintech融資業務成長快速，不僅填補中小企業資金缺口促進經濟成長，甚至成為理財方式活絡市場資金流動，然而相關管理法規的制定卻需要時間進行。**譬如融資平台在印尼蓬勃發展，但金融管理當局僅能針對已註冊的業者進行裁罰管理，無法管束許許多多尚未註冊的非法業者，甚至一度傳出借款者因為無力償還而自行結束生命的憾事。**在相關法規尚未完善之前，業者組成工會進行自我約束，以求產業穩健發展的方式值得參考。**（台灣金融研訓院金融研究所 董珮珊助理研究員）

### 橫看成嶺側成峰，中國大陸金融政策與國企補貼議題

川普發動美中貿易大戰的主因之一就是中國大陸長期補貼國企，造成不公平的貿易競爭。對此指控，大陸國資委主任肖亞慶3月9日在全國人大「國有企業改革發展」記者會回應表示，沒有制度性的特殊安排給國有企業額外補助，國企並沒有所謂的「隱性優惠政策」。事實上這個回應是很難說服美國的。

雖然現在中國政府不會直接編預算補貼國企，但卻可透過各種直接或間接的金融補貼，讓其以低於成本價，在國際市場上攻城掠地。例如各大銀行都優先給國企融資貸款，國企無法清償時，還可以「債轉股」。

1999年朱鎔基為解決三角債的危機，首次用債轉股方式免除掉以國企為主的1.4兆元人民幣債務。面對日益嚴峻的公司債務問題，中國政府想再如法炮製一次，卻也引來各界指責這將引發道德危機，會讓放款的銀行得了敗血症。因此2016年10月國務院發布「關於積極穩妥降低企業槓桿率的意見」及其附件「關於市場化銀行債權轉股權的指導意見」，宣稱將加強防弊管理，進行所謂的「市場化的銀行債權轉股權」。截至2018年底，簽約將進行債轉股的金額已達1.8兆元人民幣。

同時為了彌補銀行的損失，讓銀行有資金營運，人民銀行從2018年初至今總共下調存款準備率五次，等於釋放出3.8兆元的人民幣。結果銀行還是資金短缺。為了解決此問題，讓銀行發行永續債，再向人民銀行換入央行票據。

**也許中國是擔心債務危機造成企業倒閉，引發社會政治動盪，所以讓國企把債務責任拋給銀行，銀行再拋給央行。但世界各國可能認為，這是央行補貼銀行，銀行再補貼國企的明證。**（台灣金融研訓院金融研究所 陳鴻達副研究員）

## TABF 本月國際經濟金融評論

### 美中雙方將進行第八輪貿易談判 川普表示協議達成後仍將維持對中國大陸加徵關稅

美中兩國經歷了幾輪的貿易談判，目前已知美國貿易代表萊特希澤(Robert Lighthizer)和財政部部長努欽(Steven Mnuchin)計畫於3/28與3/29兩日在北京與中國大陸國務院副總理劉鶴舉行第八輪會談，之後接續由劉鶴在4月初率團前往華府進行第九輪會談，期望在4月底之前達成協議。從最近幾次的連續談判安排可以窺知雙方都非常積極想達成協議。然而，美國總統川普(Donald Trump)公開發言，即便雙方達成協議之後，美國仍可能在「相當長時間內」維持對中國大陸產品徵收的關稅。川普表示：「如果我們和中國達成協議，我們必須確保中國遵守協議」。

美國政府相關成員已表示過，將在中國大陸顯示出其履行部分協定承諾的前提下「分階段」取消對華關稅，如果中國大陸日後違約，美國將會重啟關稅措施。在持續進行的談判中，取消關稅的具體安排當然是最重要議題，其他議題包括協議的執行、技術轉讓、資料跨境移動等。雙方的目標是達成一項涵蓋多種面向的協議，包括大幅增加美國對中國大陸出口、中國大陸承諾加強保護智慧財產權、不再強迫美國企業轉移技術，並減少對中資企業的補貼等。

然則，考量雙方既有立場與文化的不同，達成協議可能仍存在幾個困難點：首先，美方基於過往的談判與WTO經驗，要求先制定一套監督執行機制，以確保中方履行承諾；其二，雙方在是否或何時取消過去一年來互祭的關稅上仍存歧見，中方當然希望儘速取消，美方則希望以此作為簽署貿易協議的條件，要求先見到中國大陸達成某些目標，再逐步解除；其三，美國要求中國大陸進行的結構性改革或者其他不公平貿易行為的改變，對於部分中國大陸民眾或官員來說，是一種不可讓步的民族主權權利。君不見一百年前春天的巴黎和會，正是協議內容損及中國而引發「五四運動」，中國共產黨向來將這場運動奉為最終導向其「革命勝利」的愛國運動開端，是以推論中方談判代表有不能說的壓力與苦衷，必須面對國內的鷹派勢力，這也加深了達成協議共識的難度。

觀察美中貿易衝突至今，綜合考量各種面向的證據，筆者認為美中雙方的競爭絕不僅在於經貿關係上。對於臺灣或臺商而言，與美中雙方的經貿投資關係何嘗不也是到了一個結構性的轉折點，臺灣不是看戲的觀眾，而是重要的演員，即使是Fed 3/20貨幣政策會議的「偏鴿」決議，也會影響眾多廠商匯率避險決策。重點是能拿出怎樣的劇本與如何扮演好自己的角色。不論地緣上的西進或南進再平衡，抑或產業產品的選擇，皆須調整以往的經營模式。針對本土投資環境方面，「五缺」問題的持續改善，產創條例的持續優化，都是重要且持續進行的任務，作為資金中介與產業後盾的銀行類金融機構，也能在此關鍵時期扮演重要推手。(台灣金融研訓院金融研究所 謝順峰副研究員)



## TABF 本月金融政策評論

### 免稅國家頒布經濟實質法規細則 台商企業應及早評估因應

在國際反避稅壓力與歐盟的要求下，租稅天堂國家於2018年底陸續立法引進經濟實質的新規定。像是開曼群島經濟實質法從2019年1月1日開始實施，在當地所設立的境外公司將需提交年度報告，針對所涉及的相關應申報活動，說明在該年度期間境外公司滿足經濟實質的要求。無法證明具有實質者，將被處以罰鍰及刑責，甚至被撤銷營業登記，相關資訊並交換給其他國家。開曼群島更進一步於2019年2月22日發布經濟實質法的施行細則 (Guidance of Economic Substance for Geographically Mobile Activities)，釐清申報主體、應申報活動、申報內容及期限。

所有在開曼設立的公司、合夥組織等都應被視為應申報主體，但投資基金與境外稅務居民企業可被排除。施行細則也說明，開曼公司可以將這些實質營運活動外包給在開曼的第三方或集團其他公司協助執行，但是公司必須要管理、監督、控制這些外包活動，而且這些實質營運活動必須在開曼當地施行。依照歐盟規定，其申報日為「財務年度」結束後的一年內遞交年度報告，也就是說台灣企業或個人在當地所設立的境外公司最快將在2020年12月31日進行首次申報。若申報後被發現企業沒有經濟實質活動，於規範期限內未能進行申報，或惡意隱匿或提供虛偽資訊，則會有相關的罰金(第一年一萬開曼幣；第二年十萬開曼幣，1元開曼幣約等於1.2元美金)與刑責2至5年。

隨著各個免稅國家的經濟實質法規的訂立，可顯示國際租稅規則的改變，透過開曼群島的施行細則，可以預先了解其餘免稅國家大致的執行方式，建議台資企業及個人首先要估算留在免稅國家的企業設點所衍生的成本，如評估需減少據點，後續相關人員裁撤安排所引發的勞資問題應先擬定完善因應措施。(台灣金融研訓院金融研究所 吳佩珊分析師)

### 英國綠能離岸產業發展目標明確 產業政策規畫開發經驗值得借鏡學習

參考英國在最新綠色產業方案中指出，離岸風電業的總發電量占比已在2017年達到6.2%，在2020年可望達10%，預計於2030年更將讓該國離岸風電發電占比大舉拉升至總能源使用佔比達30%，且該國整體再生能源發電占比將在2030年提升至該國整體能源比重達70%以上。近期該國商務暨能源產業戰略部 (BEIS) 新推離岸產業方案計有以下主要幾項方案：(1)產業在地化，讓整體離岸風電專案，該國在地廠商的供應比率可提升至60%；(2)離岸風電出口值在2030年可提高5倍達26億英鎊；(3)逐漸朝無補貼離岸風電專案計畫規劃；(4)英國皇家財產局 (Crown Estate) 與蘇格蘭皇家財產局將於2019年釋出新地點來開發離岸風電；(5)該國政府與企業將斥資400萬英鎊，在印尼、越南、巴基斯坦和菲律賓等國共同開發亞洲風場市場。為達成上述計畫目標，英國規劃在2019年起，每兩年舉行一次再生能源專案競價會議，並撥出1.15億英鎊來促進地方研究與創新發展，鼓勵在地產業攜手合作，提高離岸風電產業開發機會以產生區域群聚效應。

英國與我國均屬海島型國家，天然風力資源充沛，發展離岸風電能源事業有其先天優勢性存在，參考英國的產業發展經驗指出，可再生能源的開發使用無疑將是國際主要國家能源發展趨勢，綠色金融的商機將是金融機構值得加以高度重視的業務商機。英國的離岸產業發展亦是朝向降低補貼，專案採競價模式在運作，然扶植一國供應鏈產業的發展則仍須政府的出面加以輔導廠商發展，英國即明定出讓在地廠商供應鏈比率可望提升至60%的目標，此對於內需製造產業擴大，就業力提升均有相當貢獻，再者，協助該國企業共同開發亞洲風場市場，則是下一階段努力目標。我國雖正在發展離岸產業初期，然上述英國經驗指出，隨著開發離岸產業規模持續擴增，金融機構如能審慎控管風險，協助產業金融服務需求，其中金融商機將會是相當可觀，尤其下階段亞洲綠能離岸產業商機龐大，此值得國銀審慎評估如可結合國際專業綠能金融機構來加以共同推動綠色金融業務，對國銀的綠金業務開拓將可望另闢新商機。(台灣金融研訓院金融研究所 彭勝本副研究員)

## TABF 金融政策評論

### 樂見金管會監理及開放雙管齊下 確保我國壽險業穩健經營

金管會3/14日公布，今年2月底掛牌48檔債券ETF規模5,121億元，其中壽險業就投資了46檔，占基金規模97.9%，比重高，且多為投資國外債券，有匯率風險，金管會保險局擬規劃管控措施。另壽險業皆祭出較高利率，進行價格競爭，因此在2月份整體壽險業吸引新契約保費已達956億元，創7年來同期新高，至於前兩個月新契約保費亦達2,634億元，比去年同期成長10.9%，國內資金皆快速湧入壽險業，產業風險提高，因此金管會主委顧立雄3/15表示，壽險公司宣告利率過度拉高，對投資決策會產生不利影響，必須建立預警指標進行控管及適度降溫，以確保壽險業穩健經營。

因此金管會將從4大面向進行管控：(1)檢視商品結構，了解各公司躉繳、分期繳保單的情況，保費收入主要來源為何。(2)檢討宣告利率公式，因為目前利變壽險是用區隔資產前24個月平均投報率加2碼，擬考慮是否不再給予加碼空間或是限縮。(3)建立槓桿比或淨值資產比指標，將會訂出預警指標，即淨值低到一定比率時，就會要求壽險公司增資，甚至可能限定必須以「普通股」增資，即不能發債增資，另也可能要限制業務成長與投資等。(4)檢討資本適足率(RBC)係數，金管會考量近期壽險公司大量投資新台幣計價的債券ETF，投資內容大都是海外債券，投資風險與國外投資一樣，但卻不用算匯率風險，因此檢討是否要調整相關係數，以控管壽險公司的匯率風險。即在計算資本適足率(RBC)時，要求新台幣計價的債券ETF增加匯率風險係數6.61%，或調整目前債券ETF的係數。

綜上所述，在制度面，金管會將加強監理，避免壽險業利率過高吸引資金投保及過度集中投資新台幣計價海外ETF債券所造成的高風險，並建立一套風險預警指標，作為資本適足管理。另外在多元投資管道方面，金管會亦已於去年1/2及9/3開放保險業投資國家級投資公司或投信事業轉投資子公司、證券商轉投資子公司所設立之國內私募股權基金，用於投資綠能等五加二重點產業及國內公共建設。因此樂見金管會監理及開放雙管齊下，以確保我國壽險業穩健經營。（台灣金融研訓院金融研究所 林奇澤助理研究員）

### 選擇新型態交易模式 民眾宜提升金融知識並審慎評估

無卡分期業務在美、日等國已盛行多年，而台灣銀行業者對於風險控管較為嚴謹，尚未提供此項服務，目前僅租賃業者及部分電商業者有此業務。在金融科技的發展下，無卡分期業務對於經營網路金融服務的業者而言具一定優勢，亦是即將出爐的純網銀業者，關注的業務項目之一。

每家銀行核發信用卡的條件不同，基本會針對客戶的信用狀況、消費習慣及收入情形等進行審核，因此，部份具消費能力，但未達銀行核卡標準之消費者，購買高單價商品時，無法享受信用卡分期服務，然分期付款並非銀行專屬業務，亦非僅持有銀行信用卡之消費者可辦理。台灣租賃業者多年前即推出無卡分期業務，鎖定有消費能力但無信用卡的客群，近年更因應消費習慣的轉變，與電商業者合作，將此業務從線下移轉至線上，以減輕消費者於網路購買高價商品之財務壓力，然而在沒有法規限制的情況下，對於此種新型態的交易模式，難免產生誤解及爭議。

商家為滿足各類消費者需求推出眾多行銷方案，而消費者被行銷方案吸引的當下，更應審慎評估自身財務能力，並確實了解合約內容，以確保自身權益。金融科技的發展可以提供更多元、便利的金融服務，消費者應提升金融知識，才能善用推陳出新的理財工具。（台灣金融研訓院金融研究所 李宛蓁分析師）



## TABF 金融政策評論

### 離岸風電產業邁入發展關鍵期 逐步看見實績且開啟國銀進入意願

經濟部針對離岸風電規劃第三階段區塊開發說明，能源局副局长李君禮於3/14表示，目前第三階段的機制仍在規劃當中，待前二階段有具體成果，國內供應鏈廠商能夠跟上後再行推動，希望能收集多方意見後進行第三階段的討論，不排除在今年公布做法。而離岸風電基礎建設部分，台中港首座離岸風電專用碼頭於2019年初完成改建工程，台中港2號碼頭完工，現階段可供風電業者推動「Formosa\_1」示範風場建置，將投入營運，邁向離岸風電國產化新里程碑。

另，台銀是公股龍頭且為離岸風電聯貸案重要指標，目前已爭取到沃旭能源5年250億元的聯貸主辦與管理行，而2020年需商轉完工的開發商，包括達德允能的雲林風場及上緯海能風電，各有847億元及500至600億元資金需求，今年年中融資必須到位，而近日在各項風險評估後決議是否參與達德能源長達18年的專案融資聯貸案。於3/4在立法院財委會上，包括台銀、兆豐、合庫及一銀等四家銀行於備詢時證實與離岸風電廠商接觸並向行庫爭取融資，而銀行對於天災、技術及融資比例保障各項風險仍需要做評估。

整體而言，在再生能源躉購費率定案後，離岸風電產業發展穩定前進及各要項逐步到位，包括基礎建設碼頭完工、國銀銀行開啟與開發商溝通管道且對產業風險評估有所了解，如此發展是我們所樂見，而第三階段區塊規劃開放，建議仍需考量前兩階段費率訂定問題所在，以此借鏡妥善規劃，讓產業發展更加順利。（台灣金融研訓院金融研究所 黃靜儀分析師）

### 證交所研擬新下市規定 健全台股市場及保障投資人權益

為了解決台灣資本市場中的雞蛋水餃股問題，證交所研擬新的下市方案並於2/26董事會上通過，後續須呈報金管會，待金管會同意後，將在公告1年後正式實施。

根據現行規定，上市公司淨值為負或者被退票而遭台灣票據交換所拒絕往來的公司就要終止上市。而最新研擬的制度是：(1).有簽證會計師出具繼續「經營能力存在重大不確定性」的查核報告。(2).每股淨值低於 3 元。只要符合上述其中一個條件即列入名單，並先給予這些公司3年的改善期間，一旦改善期滿仍未見改善，將會強制停止買賣，停止買賣6個月後，如果仍未能恢復買賣者，股票將會遭到強制下市。

換言之，新制度實施後，符合條件之上市公司若在3年內無法改善，停止買賣半年後就要下市。相較於現行制度，新制度具有輔導作用及限期改善的緩衝期。期望透過此制度提升上市公司經營體質及保障投資人權益。另外，也要提醒股民應及早檢視手上所持有的股票，每股淨值是否已接近或已符合下市條件，避免日後發生交易困難的情形。對於被列入改善名單者，建議可先減資再增資，引進新的策略性投資人及經營團隊，強化企業體質，讓經營資訊透明化揭露才是健全台股的方式。（台灣金融研訓院金融研究所 吳靜宜分析師）

### 整合行動裝置功能助攻電子支付成長

2019年元月我國信用卡刷卡簽帳金額達2,913億元，創下我國史上元月份最高紀錄。金管會表示年初刷卡金額之所以會大幅增加，肇因於春節假期為國人旅遊觀光的旺季以及遞延繳交的保險費。此外，金管會也公布了2019年元月各電子支付系統的使用狀況。已有69萬使用者的街口支付2019年元月的交易金額達5.64億元；逾百萬人使用的一卡通的交易金額為6千萬元；79萬人使用的歐付寶則有8千萬元的佳績。

信用卡與電子支付等非現金交易行為的使用人次與金額逐漸成長，顯示現今社會對於非現金交易的接受度日漸攀升，而行動裝置的普及也進一步拓展了電子支付的應用範圍。可研擬整合行動裝置功能與電子支付系統App相關技術，譬如利用行動定位功能，透過電子支付App即時適地推播附近商店的行銷優惠資訊，如折扣券、生日禮、來店禮等，除了可達到精準行銷、刺激消費的效果，亦可鼓勵更多商店加入電子支付系統，使電子支付自然融入使用者生活圈，創造用戶忠誠度，進而形成電子支付生態圈，即時優惠資訊方案創造更多消費者剩餘並提升我國經濟成長。（台灣金融研訓院金融研究所 賴思如分析師）

## TABF 金融政策評論

### 海外資金匯回專法 須考量台商資金匯回課稅認定等問題

為因應中美貿易戰及振興經濟，行政院決定推動《海外資金匯回管理運用及課稅條例》草案，以強化資金回台誘因，並引導投資關鍵產業與基礎設施。根據金管會公布，去年第3季上市櫃公司投資大陸收益匯回持續增加，收益累計匯回金額4,337億元，占原始投資金額比率達17.9%，續創歷年新高。

為吸引台商資金回流，優先投資台灣，台商海外資金匯回租稅優惠確定加碼，府院高層已敲定《海外資金匯回管理運用及課稅條例草案》租稅優惠原則，台商匯回資金投入一般產業優惠稅率第一年8%、第二年10%，投入特定產業優惠稅率減半，第一年4%、第二年5%。除原本5+2產業創新、長照、前瞻基礎建設外，範圍也大幅擴大，包含配合重大政策投資的製造業、觀光旅館、批發零售等服務業，皆屬實質投資範圍。除實體投資外，也可投資和實體產業相關金融商品，包括5+2產業相關股票、綠色金融債券、創投等，不過，實體投資必須占七成，投入金融債、股票、創投等金融商品占25%，其餘5%則由台商自由運用。

行政院已將《海外資金匯回管理運用及課稅條例》草案列本會期優先法案，希望趕在月底前排入行政院會拍板定案，儘速送立法院審議，預計最快今年上半年通過立法，明年可望上路。考量租稅公平、洗錢防制、不影響國內經濟穩定等面向，專法在給予租稅優惠同時，設有多項但書及限制，包括不能違反洗錢防制及資恐防制規定，這部分配套預計於3月中旬向亞太防制洗錢組織（APG）溝通說明草案內容；其次，專法只提供所得稅優惠，若涉及遺贈稅等其他稅法規定，仍不能排除適用；匯回資金須存到金融機構信託或證券全權委託專戶達一定年限，以控管流向等，須多加留意。

設置專法的目的是為了提高台商回台投資的誘因，惟須考量台商資金匯回課稅認定的問題，包括資金回台是否有文件可以說明資金的本質；再來則須說明該資金本質是否有涉及應課稅，如海外所得、中國大陸地區來源所得、海外繼承與海外贈與1等；第三，確定涉及應課稅的部分，需判斷其核課期間，以所得發生年度目前規定非惡意漏報追5年，惡意漏報追7年，如應課稅資金若已超過核課期間，就沒有繳稅問題；最後，如應課稅資金處於核課期間，海外所得部分需判斷為哪個年度，民國98年以前海外所得免稅，民國99年之後則需課稅。建議應針對資金課稅查核及控管提出較為妥適的實務措施，才能有效增強海外台商資金匯回之意願。（註：香港、澳門是屬於海外所得，但中國大陸地區來源所得是屬於中華民國來源所得，因此要併到綜合所得總額去試算累進稅率；若是海外贈與，扣除220萬免稅額後再進行試算；海外遺產也可先扣掉免稅額、扣除額、喪葬補助費等，再試算是否需要繳稅。）（台灣金融研訓院金融研究所 彭宇如分析師）

### 壽險業高度集中持有以海外債券為標的之債券ETF 將面臨加計風險係數之調整

財政部於2017年起暫停徵收債券ETF證券交易稅後，債券ETF市場發展已有顯著成效，其中以壽險業持有國內掛牌台幣計價債券ETF部位最多。金管會自2017年11月開始要求，壽險業須「按月申報」其所投資之債券ETF，目前已掛牌48檔、規模約5,121億元中，46檔有壽險業投資且投資占比高達97.9%。雖佔可運用資金比重不高，但高集中度有引發保險局關切，主因為投資台幣計價之海外債券的債券ETF，容易忽略隱含之匯率風險，且在大量又長期持有下，同步壓縮其次級市場之交易空間。

事實上，壽險業大量持有台幣計價債券ETF，除了避免觸及國外投資加計國際板債券之上限外，亦是因國內缺少受到壽險業者青睞之投資標的所致。就此一現象，金管會提出如有過度集中投資債券ETF，將研議在現行風險係數0.081上，加計匯率風險係數0.061，一來壽險業可能因RBC標準而面臨增資壓力，二來為擠壓債券ETF市場之發展空間，且債券ETF是一籃子債券，其投資標的可能有國內及海外債券之組成，將面臨考量是否統一加計匯率風險係數之問題。

惟應注意者，債券ETF係為一籃子債券投資之組合，與債券投資無異，且債券ETF為眾多債券所組成之投資組合，其個別市場風險部分，亦已藉由投資組合之建構而下降，加上可進入指數成分之債券標的，均具有足夠流動性，一來可於債券ETF市場處分交易，二來可向發行機構申請贖回變現，除非是該債券ETF所投資之債券標的屬於私募性質，始有發生流動性不足之風險，而此一類型之債券ETF亦非壽險業所青睞的投資標的。（台灣金融研訓院金融研究所 賴建宇助理研究員）

## TABF 金融政策評論

### API連結金融需求與服務，創造更便利的服務體驗

開放銀行(Open Banking)與開放應用程式介面(API)的風潮在國外盛行多時，歐盟通用資料保護規則(GDPR)對客戶資料可攜權及個資保護有明確規範，而保障指令第二版(PSD2)則強制要求銀行提供Open API，解放客戶資料以API的方式授權第三方業者使用，因此Open API及客戶資料可攜已是重要趨勢。

目前已有金控公司以API串接方式帶入客戶基本資料，利用網銀登入動態密碼或證券軟體憑證機制驗證，完成銀行與證券雙向數位身分認證，不須再填寫紙本文件，便可讓客戶獲得更便利的服務體驗，且風險控管及個資保護安全無虞，成功打造集團客戶雙向無縫申辦產品之數位橋樑。而在嚴密的資料安全管控及客戶授權同意之前提下，即使是不同的集團間也可以搭起數位的橋樑，讓客戶未來在申辦其他公司產品或服務時，得以節省重複提供資料的時間與流程。

透過Open API可將金融服務直接推到消費者面前，並且可為銀行尋找更多合作機會，因此各家銀行皆開始建置Open API平台，藉由獲得的客戶資訊了解帳戶相關資料，以打造自己的產品與服務，發展新的商業模式及符合需求的API服務。

發展Open Banking其中一個關鍵在於「把資料主導權還給消費者」，不過目前台灣銀行業在Open API方面多採自律規範，客戶資料的主導權還是在銀行而非消費者身上，主要還是擔心開放後客戶的權益可能受到損害，尤其是個資保護、客戶資料更新維護及第三方業者的管理都是需要考量的問題，建議未來銀行業在發展Open API時，須特別注意確認客戶意願，確保客戶明白授權即代表同意個人資料傳遞，並讓客戶了解所帶來的效益及銀行業者保護客戶權益方面所做的措施，另外個資安全維護與防範第三方業者資料不當使用，都可以降低消費糾紛及可能引發的金融犯罪。(台灣金融研訓院金融研究所 陳滢涓分析師)

### 金融科技有助保險公司決策但需考量風險因素

保險金融科技(Insurtech)的發展趨勢中，大數據及人工智慧的輔助應用可以幫助保險公司的核保、理賠做出更加精準的決策，對於開發創新商品也有一定的幫助。由於保險業者長期擁有保戶大量的資料，日前產險公司紛紛推出的UBI車險保單(註)就是大數據保單的實務應用，未來更可以使用在長照保險的計價模型上，大數據應用在壽險公司則是開發出「外溢保單」，目前實務上多使用在健康保險上，鼓勵落實健康管理的行為可以增加保額、取得健康促進獎金還有保費折減。

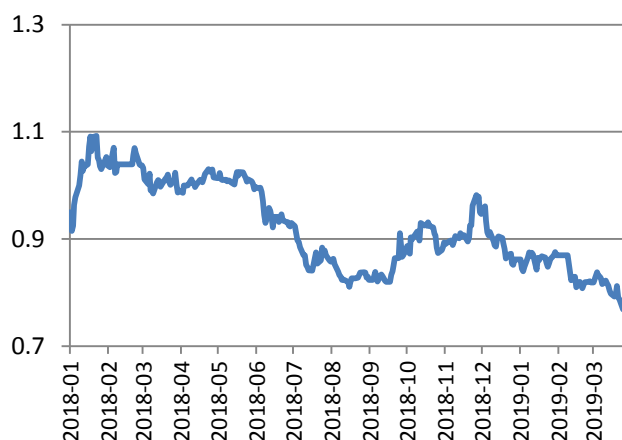
此外保戶購買保險時除了要購需要的保障，保戶最在意的則是售後理賠服務及出險時是否能夠盡快理賠，智能合約(Smart Contract)的應用，也就是交易條件和後續是否執行都可以自動化的進行，現行保險實務上多應用在旅平險的班機延誤自動理賠上。

近日資訊業服務龍頭公司代理「人工智慧平台」解決方案，分析醫療及保險理賠數據以建構AI大數據模型，希望可以協助保險公司優化前端保險商品設計、強化中端核保效能、防範後端理賠詐欺等，未來更有可能朝向差異化定價(客製化保單)，但是大數據的應用仍然有相關風險，在運用科技增強營運效率時仍須注意數據引用風險或者因大數據應用大量投入的花費而影響到公司的淨利率。(註：應用大數據科技所開發的車險保單，保險因子多使用里程數、駕駛時段、保養紀錄來判斷，某些保單需要加裝相關裝置。)(台灣金融研訓院金融研究所 黃若瑜分析師)

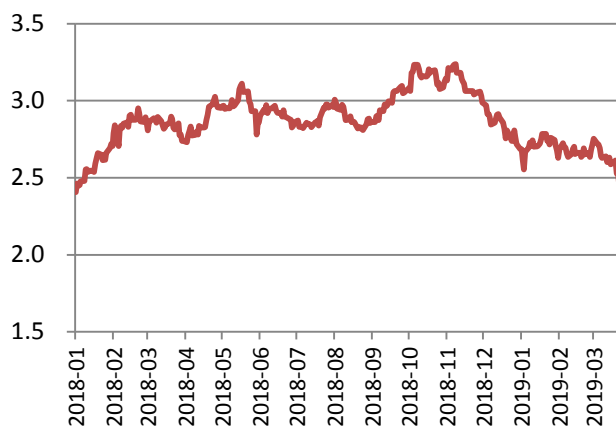


# 各國 10 年殖利率趨勢圖

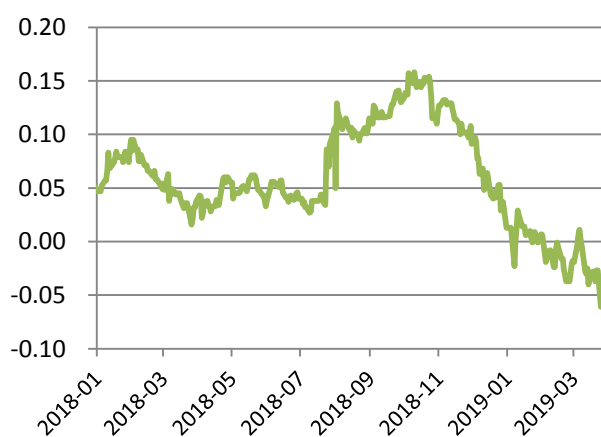
台灣



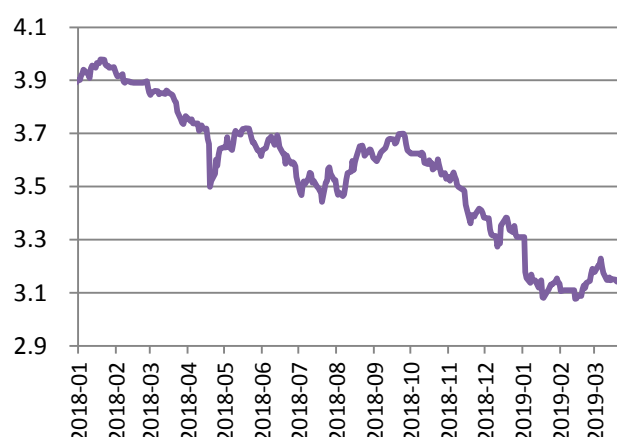
美國



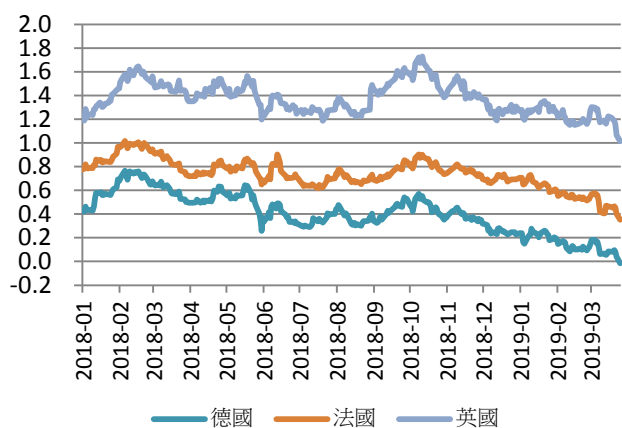
日本



中國大陸



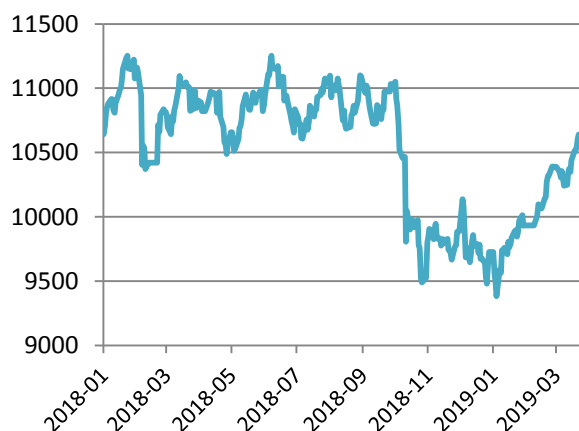
歐洲



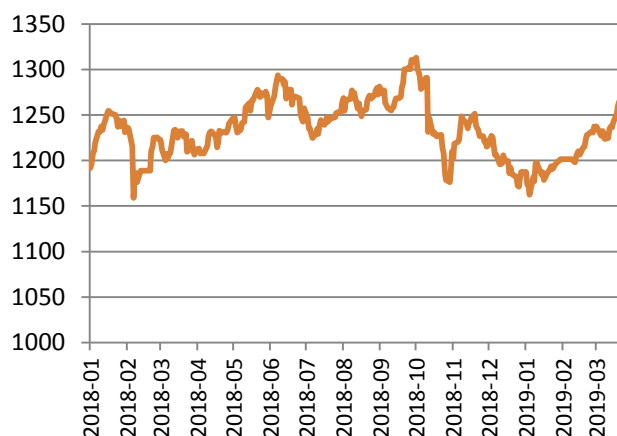
資料來源：Bloomberg，台灣金融研訓院整理

## 各國股市趨勢圖

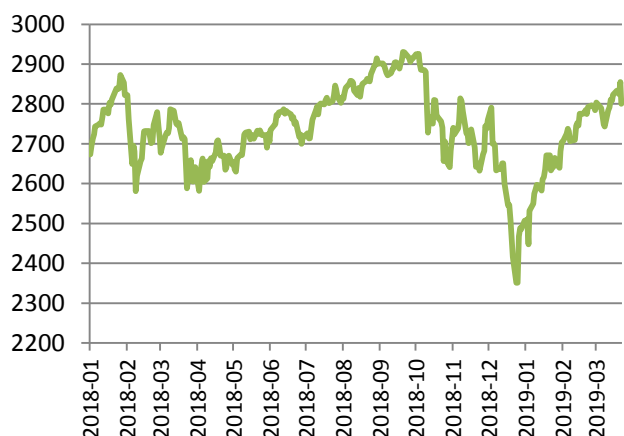
台灣加權指數



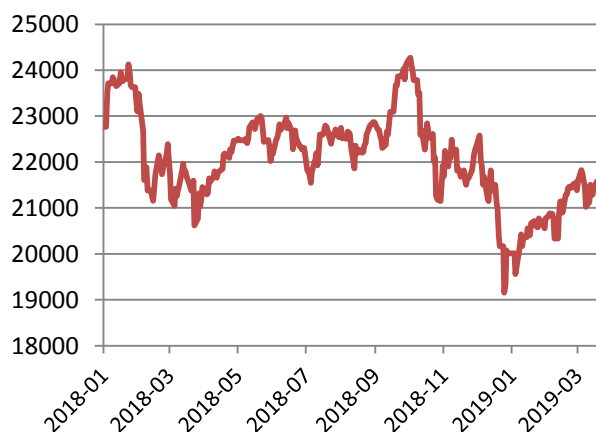
台灣金融類股指數



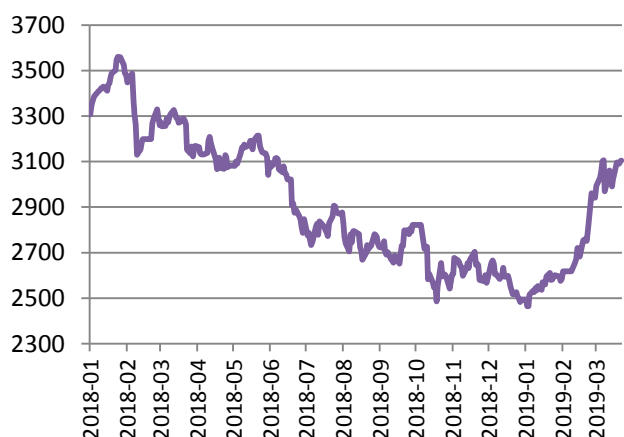
S&P 500



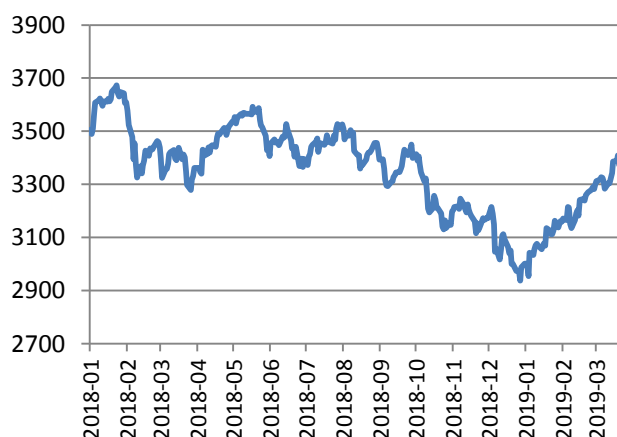
日經 225



上證指數



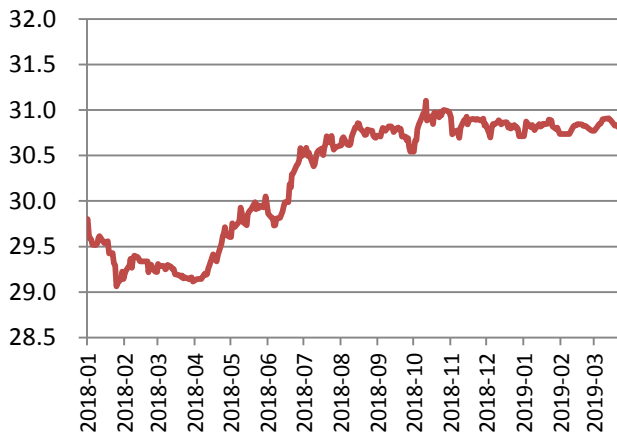
歐元區藍籌股



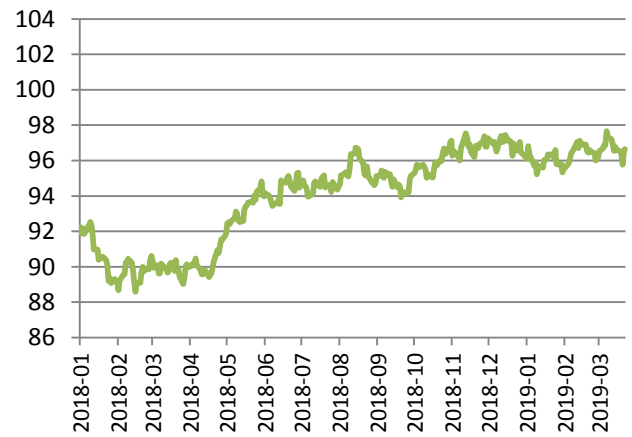
資料來源：Bloomberg，台灣金融研訓院整理

## 各國匯率趨勢圖

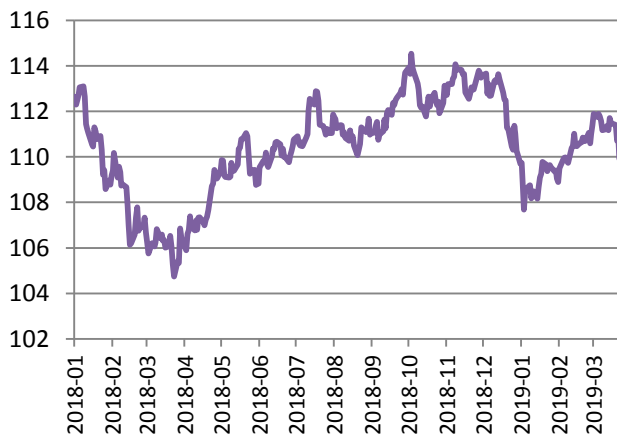
美元/新台幣



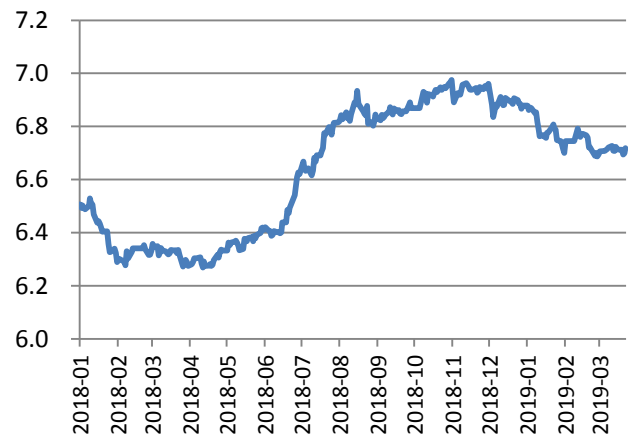
美元指數



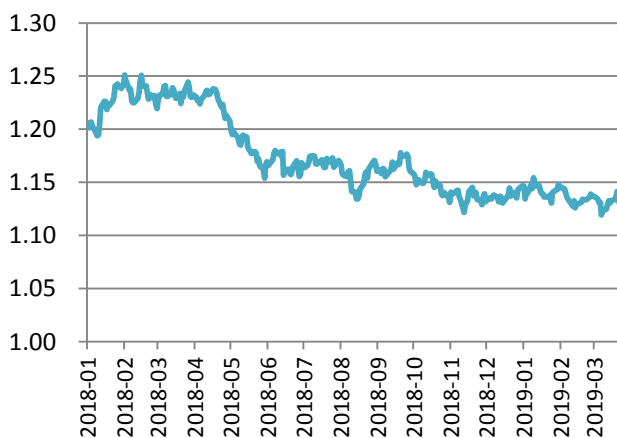
美元/日圓



美元/人民幣



歐元/美元



資料來源：Bloomberg，台灣金融研訓院整理