

出國報告（出國類別：其他）

SEACEN 研訓中心
「金融穩定及總體審慎監理」
訓練課程心得報告

服務機關：中央銀行

姓名職稱：呂智隆(辦事員)

派赴國家/地區：馬來西亞/吉隆坡

出國期間：114 年 2 月 23 日至 2 月 28 日

報告日期：114 年 4 月 29 日

摘 要

本次「金融穩定及總體審慎監理」訓練課程參與成員包括柬埔寨、印度、印尼、馬來西亞、斯里蘭卡、尼泊爾、菲律賓、馬爾地夫、泰國及孟加拉等 10 個國家，共計 28 位央行學員參與，課程講座主要由德國、法國及印度等國資深央行行員、SEACEN 研訓中心及國際清算銀行講師擔任，進行方式除由講座授課外，亦安排學員分享各國央行之金融穩定政策施行情形，使學員更瞭解金融穩定政策之運用及各國政策差異。此外，透過座談會方式探討各國潛在之金融穩定風險、抗景氣循環緩衝資本之運用、數位時代下非銀行金融機構之監理、不動產信用管制之措施等重要監理議題。課程內容理論與實務並重，學員可透過不同課程進行方式，增進對金融監理之瞭解。

本報告彙整訓練課程內容及問答重點，提出之研習心得為：(一)總體審慎監理工具應綜合使用，避免僅偏重於單一工具；(二)總體審慎監理工具之臨界門檻值應審慎評估，同時應考量市場反應；(三)對於非銀行零售貸款機構(NBFI retail lenders)之監理應全面審視，並加強與其他機關間之合作，以提升對 NBFI retail lenders 之個體與總體審慎監管；(四)不動產信用管制措施應保持政策之彈性與獨立性，使民眾與銀行配合監管，提升政策之施行效力。

本報告研提有助於強化我國金融穩定與監理之建議事項：(一)總體審慎監理工具可搭配使用，並審慎訂定及調整監理強度，以掌握銀行實際經營狀況，防止危機未被察覺或影響金融市場運作，並避免市場對政策產生過度解讀；(二)跨部會研商 NBFI retail lenders 之治理政策，研議擴大總體審慎措施之適用對象，以因應非銀行業可能潛藏之金融危機。

目 錄

壹、 前言	1
一、 課程目的	1
二、 參加過程及主要內容	1
貳、 個體與總體審慎監理	2
一、 Basel III 制定緣由	2
二、 Basel III 之監理內容	3
參、 抗景氣循環緩衝資本(Countercyclical Capital Buffer, CCyB)之應用.....	11
一、 CCyB 運作機制	11
二、 CCyB 與不對稱效應(Asymmetric effect).....	13
三、 CCyB 設計之參採機制	14
四、 CCyB 之施行—以印度為例	15
五、 CCyB 之施行限制與挑戰	16
肆、 金融危機預警系統之建構與評估	16
一、 選定目標事件	17
二、 選擇合適之風險指標	18
三、 設定風險門檻值	18
伍、 非銀行零售貸款機構(NBFI retail lenders)之監理議題.....	22
一、 從金融體系之備胎到金融結構之重塑：NBFI retail lenders 之角色轉變	22
二、 NBFI retail lenders 之利益與風險	23
三、 各國 NBFI retail lenders 之監管制度	24
四、 NBFI retail lenders 監理政策規畫	26
陸、 法國央行房市發展與控管政策	27
一、 房市榮景與潛在風險之累積	27
二、 2019 年起推行以借款人為基礎之監理措施	28
三、 法國未實施 LTV 之考量	30
柒、 心得與建議	30
一、 心得	30
二、 建議	31
參考資料	32

圖 目 錄

圖一：提高法定資本要求或損失準備要求傳導機制圖	6
圖二：視經濟情況好壞，提升 1%銀行業槓桿比率之影響	7
圖三：視初始資本空間(headroom)大小，疫情期間釋出 1%普通股權益資本之影響	7
圖四：以借款人為基礎之總體審慎措施傳導機制圖	8
圖五：以借款人為基礎之措施對貸款損失與承做量之影響	8
圖六：A 銀行初始資產負債表	11
圖七：A 銀行發生損失	11
圖八：A 銀行去槓桿後之資產負債表	12
圖九：德國 GDP 和非金融私營部門(NFPS)貸款在壓力期間之變化	12
圖十：A 銀行預先建立緩衝資本	13
圖十一：A 銀行緩衝資本抵銷損失	13
圖十二：緩衝資本與信用對 GDP 缺口線性圖	15
圖十三：法國金融危機前兆與購屋貸款兩年期年增率之變化	17
圖十四：門檻值設定較高之情形	19
圖十五：門檻值設定較低之情形	19
圖十六：接收者操作曲線	20
圖十七：無風險偵測能力之指標	21
圖十八：完全正確偵測風險之指標	21
圖十九：OFI 信用資產占比	22
圖二十：Fintech 與 Big tech 信貸活動	23
圖二十一：新屋與二手屋價格年增率	27
圖二十二：房價所得比	27
圖二十三：新承做房貸平均利率	28
圖二十四：家庭負債占可支配所得比	28
圖二十五：新承做房貸 DSTI 占比變化	28
圖二十六：新承做房貸年限占比變化	28

表 目 錄

表一：各項監理工具之優缺點分析	9
表二：預警系統績效評估矩陣.....	20
表三：印度對於 NBFIs retail lenders 之監管分級措施	24
表四：法國以借款人為基礎之管制措施	29

壹、前言

一、課程目的

本次「金融穩定及總體審慎監理」訓練課程係由東南亞國家中央銀行聯合會 (SEACEN) 研訓中心於吉隆坡舉辦，課程主要目的係藉由課程內容安排讓學員瞭解總體審慎監理架構及各國施行相關措施之情形，除本行外，亦包括柬埔寨、印度、印尼、馬來西亞、斯里蘭卡、尼泊爾、菲律賓、馬爾地夫、泰國及孟加拉等 10 個國家，共計 28 位央行學員參與。課程講座包括法國央行研究員 Valère Fourrel、德國央行金融穩定資深顧問 Alexander Schwarz、國際清算銀行顧問 Raihan Zamil、及 SEACEN 研訓中心講師 Amarendra Mohan 等多位資深主管及同仁。

二、參加過程及主要內容

課程時間為 114 年 2 月 23 日至 2 月 27 日，為期 4 天，內容涵蓋巴賽爾架構之制定背景與金融穩定體系介紹，並深入探討各項個體與總體審慎政策工具之設計、應用與優劣，以及金融風險早期預警系統之建置與運作。除理論講授外，課程亦邀請法國、德國及印度等多國中央銀行講師，分享其推動金融穩定政策之實務經驗，包括政策施行方式、成效、影響及對市場與大眾傳達之意涵，同時探討數位時代下非金融中介機構之監理挑戰。課程亦設有座談討論環節，促進學員與講師之交流互動，讓學員深入了解各國政策實施現況，進一步強化對金融監理與政策工具之整體認識與應用能力。

本報告第貳章說明 Basel 個體與總體審慎監理架構，以及各項監理工具之優劣；第參章介紹抗景氣循環資本之應用；第肆章說明金融危機預警系統應如何建構與評估；第伍章探討非銀行零售貸款機構之監理議題；第陸章介紹法國央行房市發展與控管政策；第柒章為心得與建議。

貳、個體與總體審慎監理

一、Basel III 制定緣由

2008 年金融海嘯期間，多家大型金融機構倒閉，反映出銀行體系在面對市場衝擊時之脆弱性。究其原因，包括自有資本不足、槓桿比率過高、流動性風險管理不當、銀行間相互關連性過高等問題。

Basel II 架構主要由三大核心支柱組成，分別係最低資本要求、監理審查程序及市場制約機制。這些機制主要針對個別銀行之監管，並主張透過資訊揭露之方式加強投資者對銀行風險之監督。

$$\text{資本適足率} = \frac{\text{自有資本}}{\text{風險性資產總額}} \geq 8\%$$

因此，在財務比率部分，Basel II 僅著重於對資本適足率之規範，最低限制為 8%，而未有對槓桿比率及流動性之限制。因風險性資產總額係以加權平均方式計算而得，銀行可藉由增加風險權重較低之不動產抵押證券(Mortgage-backed security, MBS)，降低風險資產總額。儘管看似合乎資本適足率之規範，銀行仍可透過大量短期同業拆借或附買回協議，提高槓桿增加獲利，使銀行之實際風險未被有效監控。

此外，Basel II 允許大型銀行使用內部評等法(Internal Ratings-Based Approach, IRB)計算信用風險與作業風險，使銀行有更大彈性決定自有資本之數額，卻也促使一些銀行低估風險，減少自有資本，提高槓桿與獲利。

因此，當美國次級房貸市場崩跌時，銀行所持有之 MBS 價格迅速下跌，使銀行損失急遽增加；銀行間也不再願意相互借貸，使金融系統出現流動性危機。最終雷曼兄弟及美國國際集團(American International Group, AIG)接連破產，金融海嘯就此爆發。

2008 年金融海嘯突顯了 Basel II 規範之不足，因此 2010 年起推行相應之改革版本。

二、**Basel III** 之監理內容

(一) **Basel III** 2010年之改革內容

Basel III 主要可分為個體與總體審慎監理兩部分：

1.個體審慎監理

個體審慎監理延續 **Basel II** 之精神，其目標係確保單一金融機構穩定與安全，防止個別銀行對存款人及投資者造成直接損失。其監管措施包括以下幾點：

(1)提高資本要求

在**Basel II**架構中，未對普通股權益比率單獨設限，該比率之限制僅包含於第一類資本比率，最低4%；**Basel III**則設定普通股權益比率最低為4.5%，並將第一類資本比率提高為6%。

(2)強化流動性風險管理

鑑於**Basel II**未對流動性風險進行控管，**Basel III**對此制訂了兩項流動性風險管理工具：其一為流動性覆蓋比率(Liquidity Coverage Ratio, LCR)，該比率係為確保銀行持有足夠之高品質流動性資產，以因應30天之內之現金流出壓力，最低為100%；其二為淨穩定資金比率(Net Stable Funding Ratio, NSFR)，該比率係為確保銀行擁有穩定之長期資金來源以支應業務所需，最低亦設為100%。

(3)增訂槓桿比率要求

鑑於**Basel II**未對槓桿之使用加以規範，**Basel III**對此制定槓桿比率(Leverage Ratio)，要求銀行所持有之第一類資本需高於暴險總額之3%，將持有資產之範圍從風險性資產擴大至總資產，防止銀行透過增持低風險資產，掩蓋高槓桿之使用。

2.總體審慎監理

總體審慎監理則關注整體金融體系之穩定性，旨在降低系統風險(Systemic Risk)，防止金融危機發生。其監理範疇不僅包括個別銀行，還關注銀行間之相互關聯性，以確保金融體系之穩定。其監管措施包括以下幾點：

(1)新增資本緩衝

Basel III 為因應順週期性(Procyclicality)問題，特別是時間維度(Time-Dimension)之風險，新增兩項緩衝資本機制，以降低銀行體系在經濟循環中之波

動，確保銀行在景氣擴張時累積足夠資本，以因應衰退期之潛在損失，從而提升金融體系之穩定性：其一為留存緩衝資本(Capital Conservation Buffer)，旨在確保銀行在經濟衰退時維持資本之穩健，並限制股息與獎金發放，其比率設定為 2.5%，以普通股權益第 1 類資本支應；其二為抗景氣循環緩衝資本(Countercyclical Capital Buffer)，要求銀行在景氣擴張時額外儲備資本，以便在經濟衰退時吸收損失，減少金融市場之不穩定性。

(2)系統性重要銀行之資本要求

Basel III 針對系統風險，特別是橫斷面維度(Cross-Sectional Dimension)之風險，增訂對系統性重要銀行(Systematically Important Banks, SIBs)之額外資本緩衝要求。SIBs 係指因規模與業務之複雜性，一旦倒閉可能對全球或國家金融體系造成嚴重衝擊之銀行，可區分為全球系統性重要銀行(G-SIBs)和國內系統性重要銀行(D-SIBs)。各國監管機關所設置之額外資本緩衝要求，通常介於風險性資產總額之 1%~3.5%。

(3)大額暴險集中度之限制

為防止銀行暴險過度集中而面臨潛在損失，進而威脅銀行穩定性，Basel III 規範銀行對單一交易對手或集團之暴險額，不得超過合格資本之 25%。

(二)Basel III 2017 年之改革內容

Basel III 在 2010 年推出後，國際金融監管機構與市場參與者陸續發現部分規範仍有不足之處，尤其在風險計算方法、資本適足性衡量及銀行間規範一致性方面仍存在挑戰。因此，巴塞爾銀行監理委員會(BCBS)於 2017 年 12 月進一步修訂 Basel III，推出被稱為「Basel III 最終改革」(Final Basel III Reforms)版本。主要修訂內容如下：

1.解決不同銀行風險計算方法差異

Basel III 允許銀行使用內部模型計算信用風險和作業風險，但各銀行之風險評估方法存在顯著差異，導致資本要求不一致，甚至部分銀行低估風險，造成資本配置不足。

因此，Basel III 2017 年修訂版增訂「輸入參數下限」(Output Floor)，規定內部模型計算之風險性資產總額不得低於標準法計算值之 72.5%，以確保銀行資本要求不被過度低估。

此外，Basel III 修訂版改變計算作業風險之方法：取消進階衡量法(Advanced Measurement Approach, AMA)，改採標準法(Standardized Measurement Approach, SMA)，以降低不同銀行之間資本要求之差異性，提升可比性與透明度，並確保所有銀行在作業風險管理上之一致性。

2.強化銀行資本適足性與抗風險能力

Basel III 2017 年修訂版進一步提高部分高風險資產之風險權數，例如：提高住宅與商業不動產貸款之風險權數，防止不動產市場過熱帶來之金融不穩定；對高風險借款人設定更嚴格之資本要求，防止銀行過度承擔風險。

3.強化槓桿比率要求

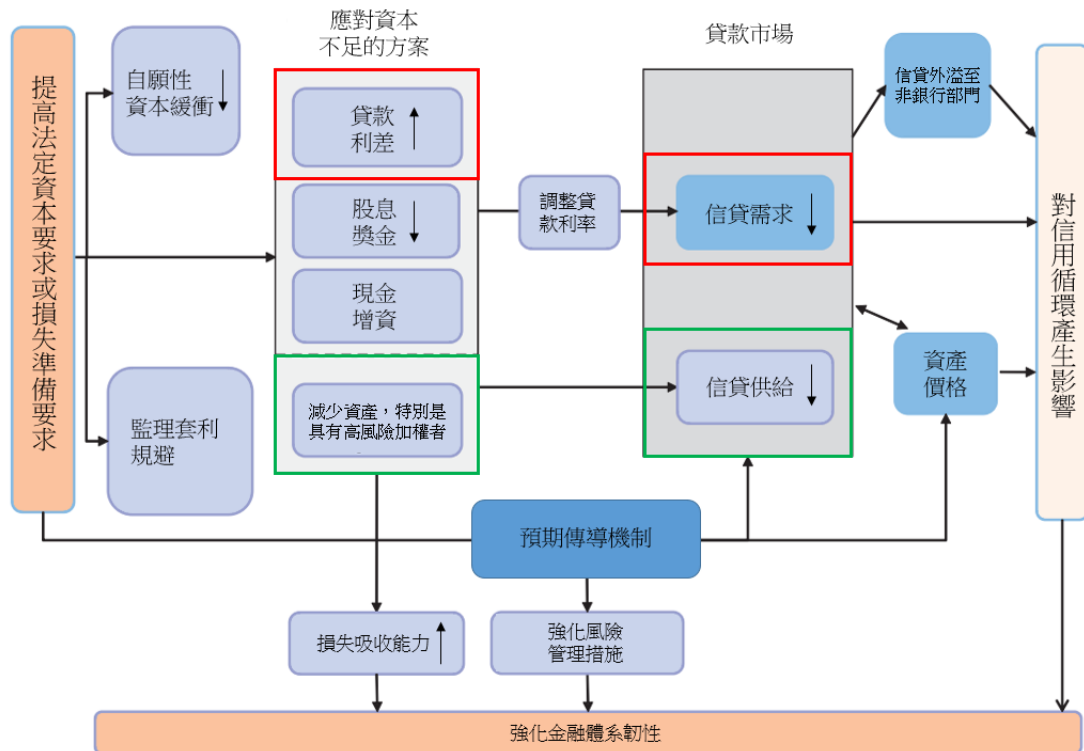
Basel III 雖已制定 3%之槓桿比率要求，2017 年修訂版進一步針對全球系統性重要銀行(G-SIBs)設定更高之槓桿比率緩衝(Leverage Ratio Buffer)，確保大型銀行擁有更穩健之資本結構，以降低系統風險。

(三)總體審慎監理政策與實證結果

1.以資本為基礎之監理措施(Capital-Based Measures, CBMs)

以資本為基礎之總體審慎措施目的係透過提高銀行之資本水位，提升整體金融體系之韌性，並防止信用循環過度擴張，其工具包括留存緩衝資本、抗景氣循環緩衝資本、系統風險緩衝資本(Systemic risk buffer, SyRB)及系統性重要銀行緩衝資本。在傳導機制上，CBMs 可直接透過提升資本比率增強銀行吸收損失能力，間接則可能透過提高貸款利率(如圖一紅色方框部分)或降低貸款量(如圖一綠色方框部分)，抑制信用循環與資產價格過熱之問題。

圖一：提高法定資本要求或損失準備要求傳導機制圖

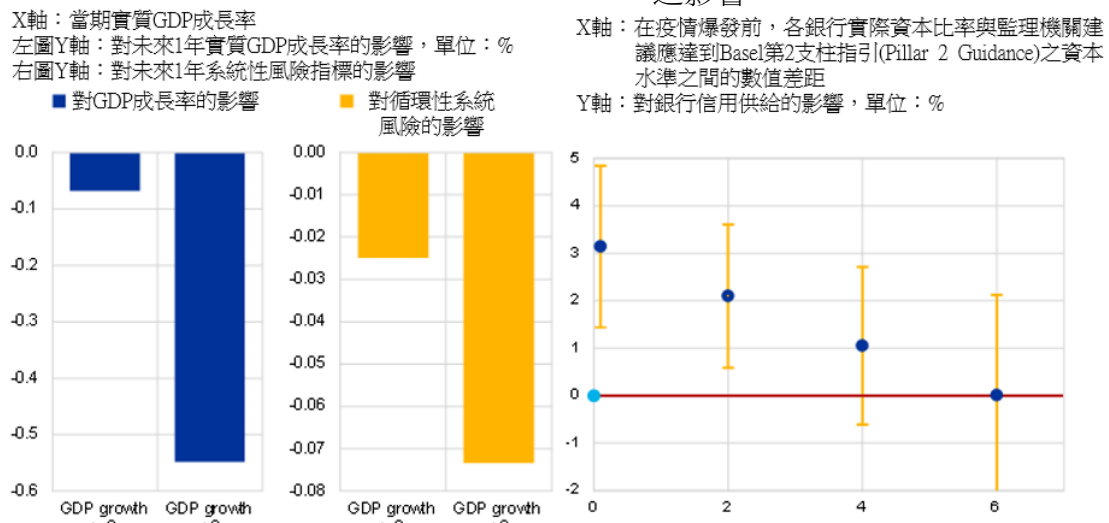


資料來源：課程講義。

實證研究顯示，在經濟擴張期間，銀行因具備較多保留盈餘，且較易於市場上籌措資本，對於監理機關所設定之較高資本要求，通常具有較大彈性應對。此時，銀行較不需透過提高貸款利率或削減貸款規模等方式以因應資本規範。因此，在經濟擴張期間，提高銀行法定資本要求對 GDP 成長率的影響相對有限，卻可顯著降低系統性風險(如圖二)。

反之，於經濟衰退時，銀行為維持法定資本水準，往往採取削減貸款的策略，從而對整體經濟造成更大衝擊。然而，若銀行預先建立緩衝資本，則在景氣衰退時，可運用此緩衝維持信貸供應，同時持續符合監理機關之資本要求。此一機制對資本相對薄弱之銀行更具效果(如圖三)。整體而言，CBMs 顯現出明確的抗循環調節功能，足以作為危機時期穩定信貸的有效政策工具。

圖二：視經濟情況好壞，提升 1% 銀行業槓桿比率之影響
圖三：視初始資本空間(headroom)大小，疫情期間釋出 1% 普通股權益資本之影響



註：圖三各藍點上下兩個黃色區間，係釋出资本對銀行信用供給的 2 個標準差影響。
資料來源：課程講義。

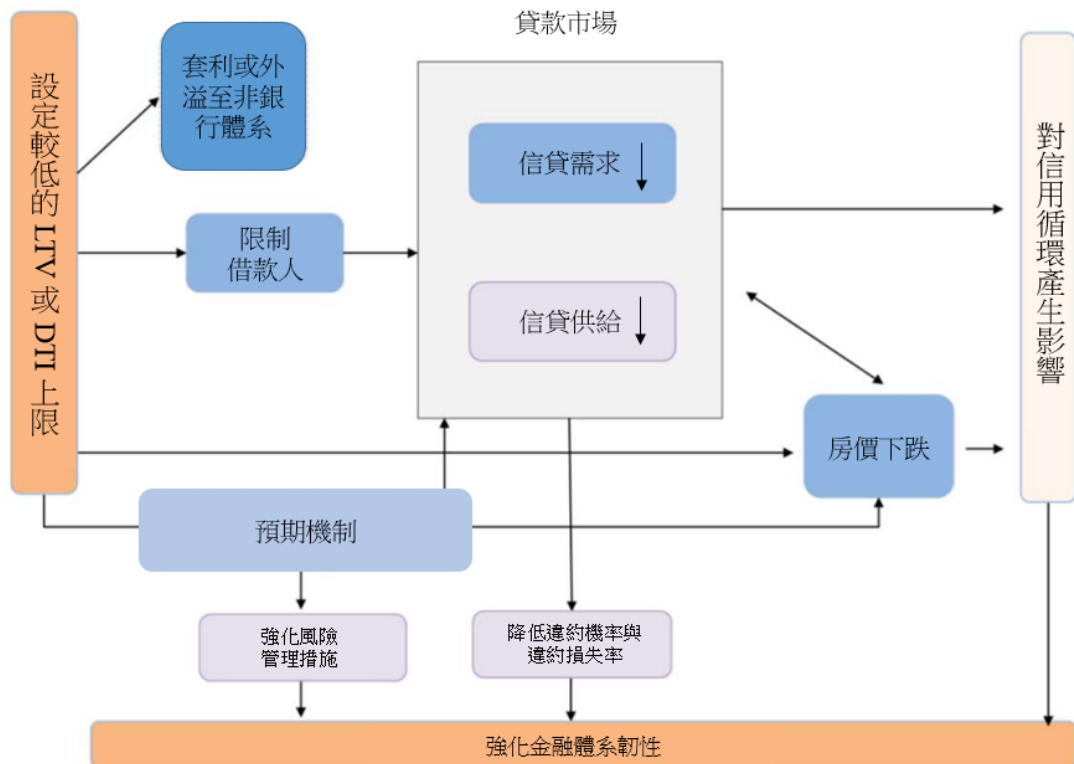
2.以借款人為基礎之監理措施(Borrower-Based Measures, BBMs)

以借款人為基礎之監理措施透過設定貸款條件限制，例如貸放成數(LTV)、債務所得比(DTI)、房貸本息支出相對所得比(DSTI)等限制，管控新承做之貸款流量風險，抑制信貸過熱與資產泡沫，特別適用於住宅市場之管控。儘管 Basel 對這些工具無明確之規範值，但各國可考量本身法律規定、區域差異與市場情況，制定相應之監管措施。在傳導機制上，BBMs 透過貸款金額相對於擔保品價值或借款人收入之限制，抑制高風險貸款之產生，並降低銀行貸款之違約機率與違約損失率，進而強化金融體系韌性(如圖四)。

實證分析顯示，收入限制措施(如 DSTI)有效降低貸款之違約率，而 LTV 限制則可降低貸款違約損失率與新承做貸款量(如圖五)；整體而言，BBMs 能有效降低槓桿與房價成長率，有助於金融穩定。針對荷蘭 2011 年 LTV 政策之研究顯示¹，受限之家戶不僅將購屋金額降低 5.7%，同時也減少 9.5%之貸款金額。由於每年之還款負擔隨之下降，家戶之財務壓力下降，進而提升其財務流動性。

¹ Van Bakkum, S., Gabarro, M., Irani, R. M., & Peydró, J.-L. (2024), "The real effects of borrower-based macroprudential policy: Evidence from administrative household-level data," March.

圖四：以借款人為基礎之總體審慎措施傳導機制圖



資料來源：課程講義。

圖五：以借款人為基礎之監理措施對貸款損失與承做量的影響



註：各項措施之個別影響不一定等於總和影響，因為有些貸款會同時受到多個措施之限制，但總和影響只反映出其中影響最大之一項措施。

資料來源：課程講義。

(四)各項監理工具之優缺點分析

在 Basel 規範下發展出多項總體與個體審慎監理工具，藉以降低系統風險，提升金融體系穩健性。然而，這些監理工具在設計與執行上，仍面臨多重挑戰與限制。表一整理並比較各項監理工具之優缺點，反映其在實務運作之效益與侷限。

表一：各項監理工具之優缺點分析

工具	優點	缺點
留存緩衝資本 (Capital conservation buffer)	- 在經濟衰退時，緩衝資本可用於吸收損失，使銀行能繼續放貸，避免金融市場過度緊縮 - 所有銀行皆須遵循之標準化規定，監理機關無須對不同銀行進行差異規範，可確保監管之一致與公平性	因風險加權資產(RWA)不隨市場或經濟條件變動，若 RWA 被低估，將無法有效抑制銀行風險
槓桿比率	- 比率計算方式簡單明確，無需進行加權運算 - 聚焦於銀行之實際資本水平，防止銀行以低風險加權資產掩蓋真實風險	- 降低對高風險資產之承擔，忽視更有效之資產配置，使銀行錯失長期成長機會 - 為靜態之比率，不隨市場條件變化而調整，不足以在景氣繁榮時有效限制銀行之過度槓桿化
預期損失準備 (Expected loss provisioning, ELP)	相較於已發生損失模型(Incurred loss model, ILP)，ELP考量未來總體經濟因素、預期違約與損失機率，提列較多備抵呆帳	- 僅於信用風險顯著增加時，才針對所有貸放期間提列預期損失 - 高度仰賴銀行、審計人員與監理機關之主觀判斷
以風險為基礎之監管措施	可因應景氣榮枯，對銀行提高或放寬資本緩衝準備，降低系統風險之時間維度影響	高度仰賴監理機關之能力與行動意願，並受限於法律架構及政治經濟因素

工具	優點	缺點
		● 監管缺陷經常於危機發生後才被揭露(如 2023 年 3 月矽谷銀行倒閉危機)
特定行業資本要求	● 根據特定行業之風險訂定不同之資本要求，並隨經濟狀況動態調整 ● 在經濟過熱時，提高風險權數以抑制信貸擴張；在經濟衰退時，降低風險權數以促進貸放	● 監管資料需求量遠高於總體監管工具 ● 風險可能移轉到金融系統之其他部分(如影子銀行) ● 監理機關須根據市場狀況與經濟週期來判斷何時啟動或調整
隨時間變動之流動性緩衝 (Time-varying liquidity buffers)	● 當市場流動性過剩時，可要求銀行持有更高比例之高品質流動性資產 (HQLA)，限制銀行之貸放規模，避免信用過度擴張 ● 在經濟衰退或危機發生時，可要求銀行增加流動性緩衝，提升銀行應對流動性衝擊之韌性	● 難以事先評估金融穩定利益與貸款活動下降之損失，亦不易在兩者間取得平衡 ● 需仰賴監理機關主觀判斷以決定何時及如何實施
貸放成數 (LTV) 與債務所得比限制 (DTI)	● 直接限制高風險貸款，增強不動產貸款之韌性	● 難以事先評估金融穩定利益與經濟活動放緩之損失，亦難以在兩者間取得平衡 ● 監理機關須仰賴大量總體經濟指標，以根據市場狀況調整 LTV 及 DTI

資料來源：課程講義，作者自行整理。

參、抗景氣循環緩衝資本(Countercyclical Capital Buffer, CCyB)之應用

一、CCyB運作機制

CCyB 係總體審慎政策之重要工具，其主要目標在於解決金融體系順循環問題。此機制之設計係於經濟繁榮時累積額外資本，以應對潛在之未來損失，並防止景氣過熱；當經濟衰退時，這些緩衝資本可被釋放吸收虧損，使銀行體系仍可繼續提供貸款，減輕經濟衰退之影響。

如圖六，假定 A 銀行在未發生衝擊時，初始資本 100，自有資本僅維持最低要求 5，存款/負債 95。此時銀行之資本比率為 5%；假定自有資本之資金成本為 10%，負債之資金成本為 2%，加權平均資金成本(WACC)則為 2.4。

如圖七，當經濟發生衝擊時，銀行貸款發生損失 1，使銀行資本減少 1，自有資本僅剩 4，未符合最低資本要求 5；資本比率亦下降至 4.04%。

圖六：A 銀行初始資產負債表

資產	負債
貸款 100	自有資本 5 存款/負債 95

$$\text{資本比率} = \frac{5}{100} = 5\%$$

加權平均資金成本(WACC)

$$= 5 \times 10\% + 95 \times 2\% = 2.4$$

圖七：A 銀行發生損失

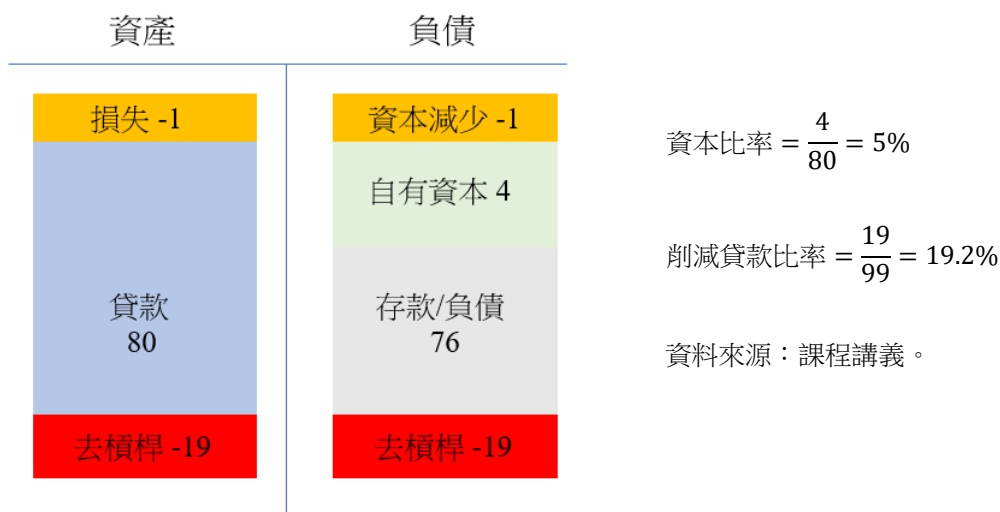
資產	負債
損失 -1 貸款 99	資本減少 -1 自有資本 4 存款/負債 95

$$\text{資本比率} = \frac{4}{99} = 4.04\%$$

圖六與圖七之資料來源：課程講義。

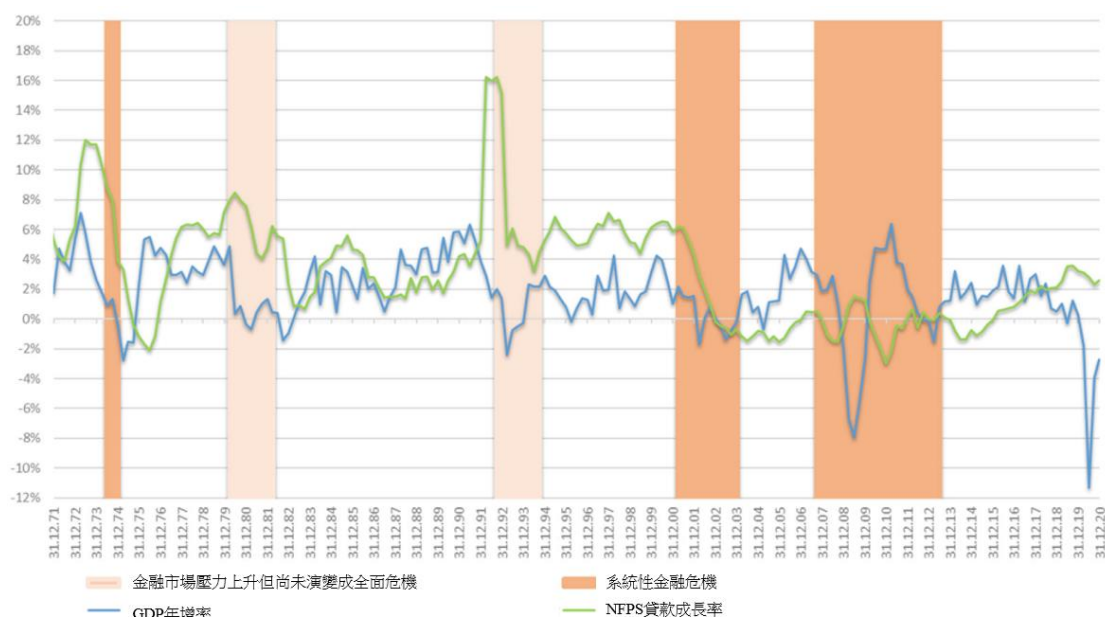
如圖八，由於銀行資本比率下降，為符合監管標準，須透過減少貸款、降低風險性資產之方式，使資本比率回升。在此案例，銀行削減貸款 19，使資產下降至 80，資本比率回升至 5%。然而，該舉措將造成信貸市場緊縮，使經濟進一步衰退，造成惡性循環；儘管資本比率回升，但其經濟代價相當高昂。

圖八：A 銀行去槓桿後之資產負債表



圖九顯示德國在 1971 年至 2020 年間發生金融危機時去槓桿化(deleveraging)之情況。從圖中可發現，在危機未發生時(即未標注橘色之區域)，GDP 年增率與 NFPS 貸款成長率大致呈現正向關係，亦即貸款成長時，經濟活動亦隨之成長。而在金融危機期間，如 2008 至 2009 年間，貸款成長率下跌，GDP 年增率亦同步下降；2011 至 2013 年發生歐洲主權債務危機時，亦出現類似之情形，顯示銀行在危機期間去槓桿化之效應。銀行為回復資本比率，縮減放貸規模，使企業與個人無法獲得貸款，最終使經濟進一步萎縮。

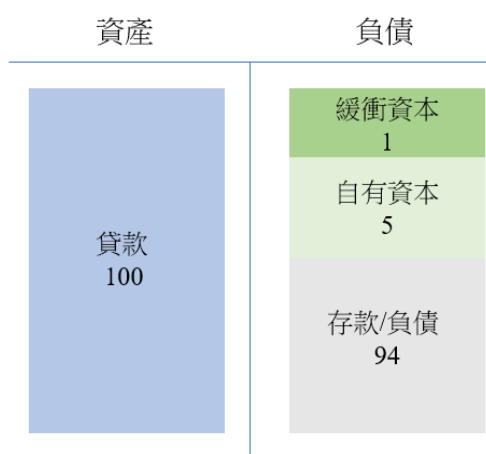
圖九：德國 GDP 和非金融私營部門(NFPS)貸款在壓力期間的變化



資料來源：課程講義。

如圖十與圖十一，若銀行事先建立 CCyB，資本比率為 6%，加權資金成本則為 2.48，比原先高出 0.08。然而，在發生損失時，銀行可直接動用該資本緩衝進行吸收，避免被迫削減貸款量，使資本比率仍維持最低監管要求，從而維持信貸市場之穩定性。

圖十：A 銀行預先建立緩衝資本

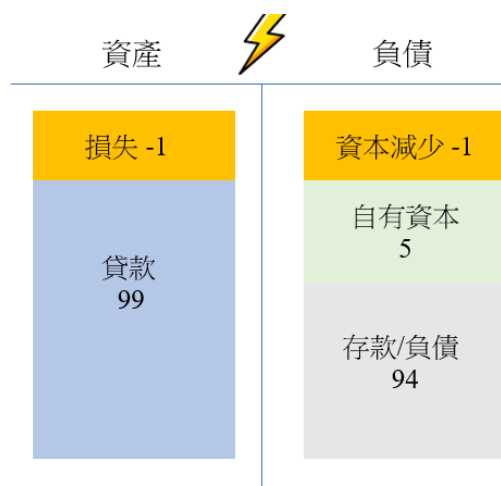


$$\text{資本比率} = \frac{6}{100} = 6\%$$

加權平均資金成本(WACC)

$$= 6 \times 10\% + 94 \times 2\% = 2.48$$

圖十一：A 銀行緩衝資本抵銷損失



$$\text{資本比率} = \frac{5}{99} = 5.05\% > 5\%$$

削減貸款比率 = 0%

圖十與圖十一之資料來源：課程講義。

二、CCyB與不對稱效應(Asymmetric effect)

(一)在經濟繁榮時期，增加資本之成本較低

在經濟景氣時期，市場信心較強，投資人較願意提供資金，銀行之盈利能力也較強，無論是透過內部管道(如保留盈餘)或是外部籌資(例如發行股票或債券)，銀行較容易累積資本。因此，在經濟繁榮時期，提高對銀行之資本要求對其影響較小。

(二)在經濟繁榮時期，提高資本要求將透過定價管道(Pricing Channel)影響貸款市場

定價管道係指銀行透過調整貸款利率來應對資本要求之變化，將提高 CCyB 所增加之資本成本轉嫁給借款人。提高 CCyB 將導致銀行之加權平均資金成本上升，銀行為維持一定之目標利潤，將可能提高貸款利率，或對高風險借款人收取更高之風險溢價。

(三)在經濟衰退時期，提高資本要求將透過數量管道(Quantity Channel)影響貸款市場

當經濟衰退時，銀行因貸款違約增加而承擔損失，導致自身資本減少。在此情形下，銀行可能面臨資本受限(capital-constrained)問題，難以透過市場管道籌資以補足資本。此時，監管機關如果維持較高之資本要求，銀行僅能選擇透過去槓桿化之方式，即減少貸款，使企業和個人更難獲取貸款，加劇經濟衰退。

(四)CCyB 之設計可解決不對稱效應

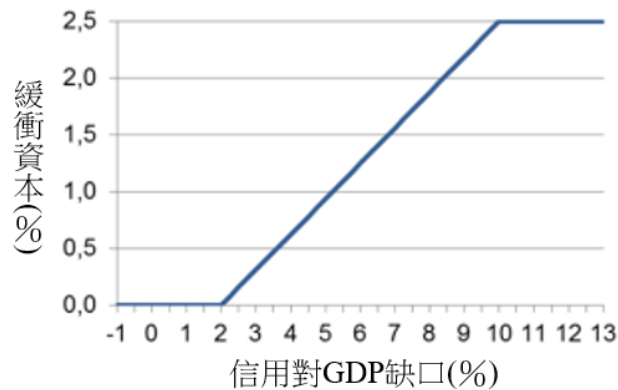
綜合以上敘述可知，在經濟繁榮時期，提高資本要求係透過定價管道影響貸款市場，使貸款利率提高，貸款量下降。然而，相較於經濟衰退時期數量管道對貸款量之直接影響，定價管道僅係間接影響貸款量之下降，其衝擊相對較小。此外，由於經濟繁榮時期市場信心較強，銀行較易籌集資本，因此 CCyB 之機制可解決此種不對稱效應之問題，有助於維持金融穩定。

三、CCyB設計之參採機制

CCyB 之決策可以信用對 GDP 缺口(Credit-to-GDP gap)作為依據。信用對 GDP 缺口係指信用對 GDP 比率與其長期趨勢值之間的差異。若信用對 GDP 比率高於長期趨勢值，則為正向缺口，表示信貸成長速度高於 GDP 成長，可能存在金融市場過熱之問題；反之，如信用對 GDP 比率低於長期趨勢值，則為負向缺口，可能表示貸款量供應不足，經濟活動將轉弱。

根據 Basel III 建議，若信用對 GDP 缺口在 2%以下，資本緩衝設為 0%；若信用對 GDP 缺口介於 2%至 10%之間，緩衝資本則隨之線性增加；若信用對 GDP 缺口大於 10%，緩衝資本則設為 2.5% (如圖十二)。惟信用對 GDP 缺口僅能作為 CCyB 之決策參採指標之一，其最終決策仍須結合其他經濟指標(如房貸與房價成長率、不良貸款比率或企業槓桿率等)進行調整。

圖十二：緩衝資本與信用對 GDP 缺口線性圖



資料來源：課程講義。

四、CCyB之施行—以印度為例

以信用對 GDP 缺口(Credit-to-GDP gap)作為 CCyB 之主要施行依據，在經濟成長速度較快，對信貸需求較高之經濟體，其應用具有侷限性，因信貸需求快速成長並非代表其經濟有過熱之疑慮。

以印度為例，由於其經濟正從服務業向資本密集度更高之製造業轉型，資金需求大增，導致信貸成長速度高於 GDP。此外，為達成基礎建設翻倍之投資目標，龐大之資金需求進一步推升信貸規模。加上政府積極推動金融普惠計畫，大量之低收入家庭進入正規金融體系，且多數家戶皆須仰賴信貸資金之支援。這些結構性因素說明，即使信貸迅速增長，並不一定代表信貸市場過熱或存在系統風險。

因此，印度設立了較 Basel 更高之 CCyB 啟動與上限門檻值，將信用對 GDP 缺口之下限設為 3% (高於 Basel 之 2%)，上限為 15% (高於 Basel 之 10%)。CCyB 隨信用對 GDP 缺口之增加而提高，直到上限門檻值為止。除信用對 GDP 缺口外，印度亦參照新增存放比(Incremental C-D Ratio)、產業景氣調查(Industrial Outlook Survey)與企業利息保障倍數(Interest Coverage Ratio)等多項金融指標，輔助判斷經濟是否過熱。

由此可見，印度在執行 CCyB 政策時，採取更具彈性與在地化之方式，以因應經濟轉型與高信貸需求之特殊環境，避免單一指標誤導政策判斷。此一策略亦突顯 Basel 規範在各國實際施行時，需具備適度調整與配套機制。

五、CCyB之施行限制與挑戰

(一)銀行業者之抵制

銀行業者認為建立 CCyB 會限制其貸款承做量，並提高資金成本，進而降低股東權益報酬率，影響投資人信心。因此，銀行業者普遍不願引入 CCyB 之機制。

(二)市場預期與溝通之挑戰

CCyB 調整可能向市場傳遞錯誤訊號。例如，提高 CCyB 可能被解讀為金融風險上升，引發市場緊縮預期；釋放 CCyB 則可能被視為危機迫近，導致市場恐慌與信貸收縮。因此，CCyB 之政策溝通需謹慎設計，以避免不必要之市場波動。

(三)指標限制與判斷主觀性

CCyB 主要依賴信用對 GDP 缺口作為決策依據，但該指標存在統計假設過強及順景氣循環波動等缺陷，使決策判斷可能出現誤差。此外，雖可輔以金融週期指標與早期預警指標，但整合分析需高度專業判斷，容易受到主觀因素影響。

(四)與貨幣政策之權衡

CCyB 之調整可能與貨幣政策相互衝突，例如當央行同時升息與提高 CCyB，可能導致信用條件過度緊縮，影響經濟增長。因此，CCyB 須與貨幣政策緊密協調，但兩者目標不同(前者為金融穩定，後者為物價穩定)，在實務上可能難以同時達成。

(五)銀行之風險管理偏好

儘管 CCyB 釋放不會直接觸發銀行分派紅利之限制，但銀行是否願意動用緩衝仍取決於其風險管理之偏好：在經濟衰退時，如果銀行傾向維持較高資本比率(例如偏好減少放款而非動用 CCyB)，則 CCyB 之緩衝效果可能有限。

肆、金融危機預警系統之建構與評估

金融危機之預測向來是相當困難之任務，但對中央銀行與政策制定者而言卻至關重要。透過建立有效之早期預警系統，有助於在危機發生前辨識潛在風險，

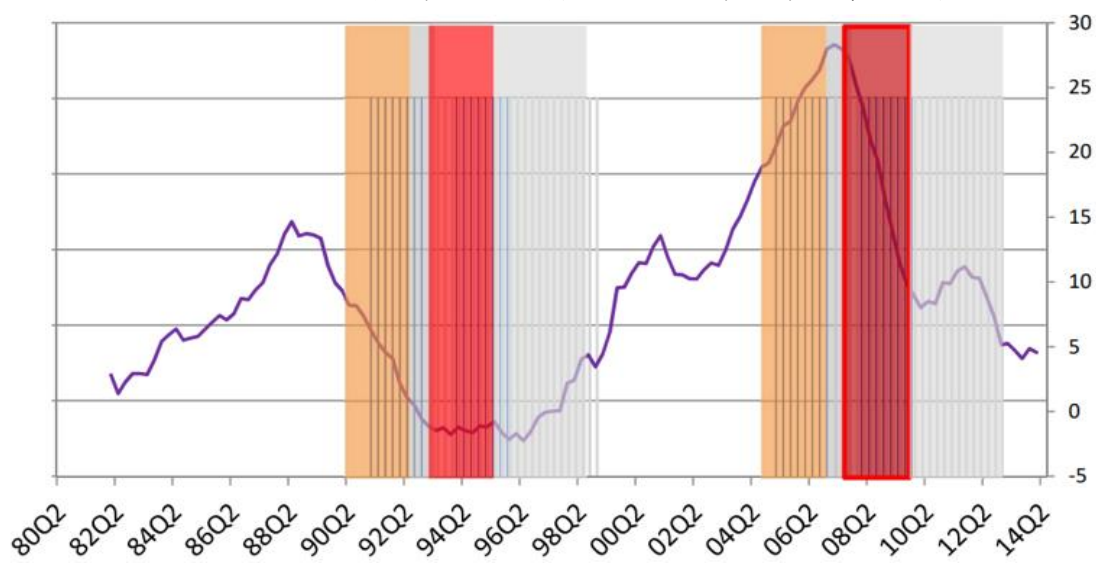
進而採取預防行動，減緩其發生機率與嚴重程度。雖然預測不可能完美，但可以利用大量經濟指標來偵測潛在可能發生之危機。

一、選定目標事件

在建立金融危機預警系統之過程中，首要步驟係明確界定擬預測之目標事件，亦即釐清何謂「危機」及其發生時點。由於預警模型之效能取決於是否能以一致且明確之標準辨識歷史上之危機案例，此步驟尤為關鍵。不同研究對危機發生時點之判定標準有所差異，例如 2007 年之次級房貸違約、2008 年雷曼兄弟破產，或 2009 年全球經濟衰退等事件，皆可能被視為危機發生之時點，但三個事件卻有不同之界定依據。Laeven and Valencia (2020) 依據政策反應之強度來界定危機事件；歐洲系統風險理事會(European Systemic Risk Board, ESRB)則根據各國專家問卷調查結果彙整出危機發生之時間點。

在明確界定危機之性質與發生時點後，預警系統之觀察重心應聚焦於「危機前期」，亦即危機發生前第 5 至第 12 季。此一階段之指標變化，較能真實反映潛在風險之累積情形，而非受到政策介入或市場劇烈波動所扭曲之結果。以法國為例，若將金融海嘯界定於 2008 年爆發，則 2005 至 2006 年間即屬預警觀測之關鍵期。如圖十三所示，「購屋貸款兩年期年增率變化」在此期間出現異常波動，突顯其作為潛在預警訊號之能力。

圖十三：法國金融危機前兆與購屋貸款兩年期年增率之變化



註：紅色部分顯示法國之危機期間，橘色部分則表示危機前之期間，紫色線條代表法國購屋貸款兩年期年增率變化。

資料來源：課程講義。

二、選擇合適之風險指標

金融危機往往由多種風險交織而成，因此選擇指標時，須能涵蓋不同面向之風險來源。根據法國央行之架構，系統風險可分為七大類別，包括總體風險、信用風險、利率風險、不動產風險、市場風險、匯率風險以及銀行韌性等，每一類別下對應數個代表性指標，例如：信用風險可用信貸成長率與債務償付比率(Debt service ratio)來衡量，不動產風險可觀察房價所得比與房貸餘額，銀行韌性則透過資本適足率、不良貸款比率等指標評估金融機構吸收衝擊之能力。

選擇合適之風險指標後，須將其進行結構化之分類與轉換，以置入模型使用。常見之轉換方式包括：以 GDP 為基礎之比重、與長期趨勢之差距(Gap to trend)、過去 1 年或 2 年之變動幅度等。這些轉換處理有助於強化指標對於「異常變動」之敏感度，使模型更能辨識危機潛在之徵兆而非短期波動。此外，指標之納入亦須考量資料之完整性，例如須涵蓋多個國家之資料、資料更新之頻率至少需每季一次，並擁有一定時期之歷史資料(如 1985 年來之觀測資料)。

指標之方向性亦是設計預警模型之重要考量。多數指標數值越高通常與危機風險升高有關，例如：信用對 GDP 比率與房價所得比等。但亦有部分指標為相反之情況，例如利率過低，反而可能助長過度借貸與資產泡沫，為日後之危機埋下隱憂。因此在模型設計中，必須依據指標變數之特性，判斷數值之高低何者代表風險升高，並據以設定風險門檻值。

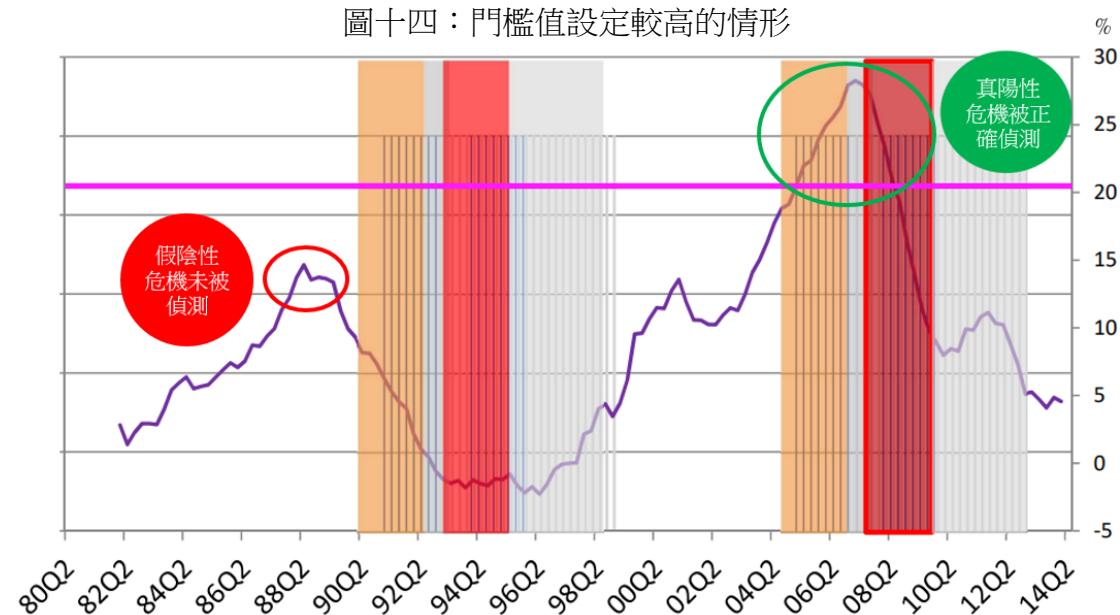
三、設定風險門檻值

(一)訊號法(Signal method)與接收者操作曲線(Receiver Operating Characteristic Curve, ROC Curve)

訊號法係透過對每一個單變量指標設定一個門檻值 θ ，若觀測值 Z 超過 θ ，則視為進入風險區間並發出預警訊號。此種方法之優點為直觀易懂，卻也很可能導致錯誤之風險識別，且此種錯誤之代價相當高昂。

如圖十四所示：若將門檻值設定較高，雖可正確提前偵測 2008 金融海嘯危機，但卻未偵測介於 1994 年至 1995 年之間之危機，形成型一錯誤(Type I error, T1)。

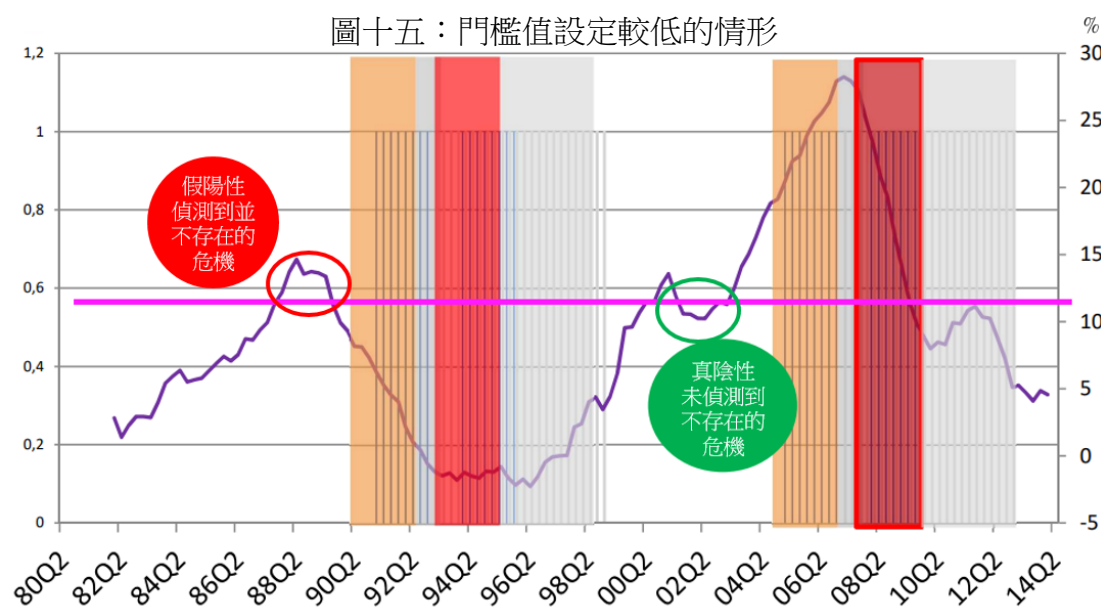
圖十四：門檻值設定較高的情形



註：圖文說明同圖十三。粉紅色線條係代表偵測風險之門檻值，線條以上之區域代表模型偵測風險發生，線條以下之區域代表模型未偵測出風險。

資料來源：課程講義。

如圖十五所示：若將門檻值設定較低，2001 年至 2003 年未發生危機時，該風險指標亦未示警危機發生，但同樣於 80 年代末期亦未發生危機時，該風險指標卻產生示警，形成型二錯誤(Type II error, T2)。



註：圖文說明同圖十三與圖十四。

資料來源：課程講義。

對於每一個單變量指標與所設定之門檻值，可計算型一錯誤與型二錯誤之比例(如表二)。通常門檻值設定越高，真陽性之比例越高，假陽性之比例越低；門檻值設定越低，真陽性之比例越低，假陽性之比例越高。將每個門檻值所對應之

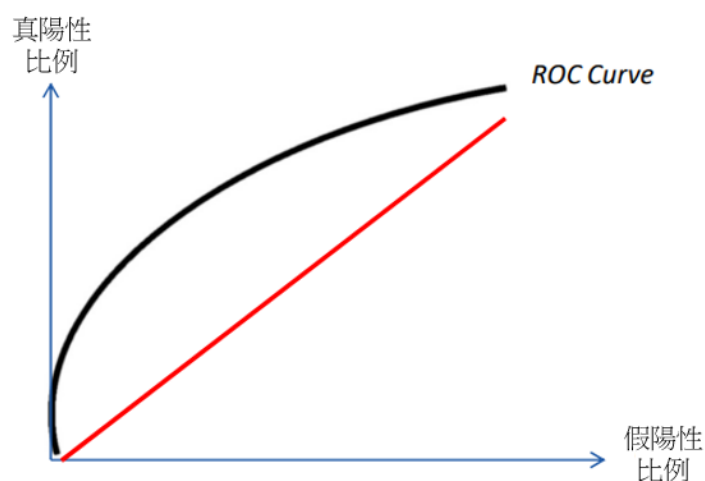
真陽性比例繪製於 Y 軸，假陽性比例繪製於 X 軸，可得到一條接收者操作曲線 (Receiver-Operating Characteristic Curve, ROC Curve，圖十六)。若該指標具完全正確偵測風險之能力，該指標所繪出之 ROC 曲線會貼著左邊與上邊形成一個「直角」，此時在 ROC 線底下之面積 (Area Under Receiver-Operating Characteristic Curve, AUC) = 1 (如圖十七)；若該指標偵測風險之能力如同隨機猜測般，完全沒有風險偵測能力，則該指標所繪出之 ROC 曲線為對角線(紅線)，AUC = 0.5。

表二：預警系統績效評估矩陣

	危機確實發生	危機未發生	績效比例
模型發出訊號	真陽性 (True Positive, TP) 危機被正確預測 (N_{TP} 真陽性數量)	型二錯誤/假陽性 (False Positive, FP) 偵測到並不存在之危機 (N_{FP} 假陽性數量)	模型發出正確訊號之比例 $= \frac{N_{TP}}{N_{TP} + N_{FP}}$
模型未發出訊號	型一錯誤/假陰性 (False Negative, FN) 危機未被偵測 (N_{FN} 假陰性數量)	真陰性 (True Negative, TN) 未偵測到不存在之危機 (N_{TN} 真陰性數量)	
績效比例	型一錯誤(T1)比例 $= \frac{N_{FN}}{N_{TP} + N_{FN}}$	型二錯誤(T2)比例 $= \frac{N_{FP}}{N_{FP} + N_{TN}}$	事前危機機率 ² $= \frac{N_{TP} + N_{FP}}{N}$

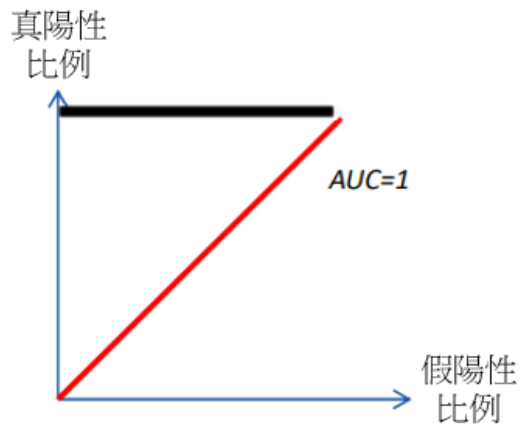
資料來源：課程講義。

圖十六：接收者操作曲線

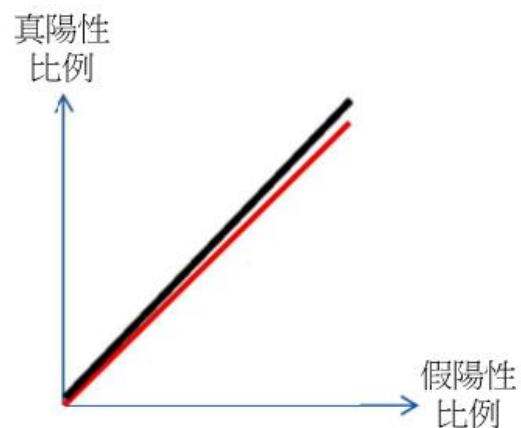


² 事前危機機率(A priori probability of crisis)：在樣本中預測為危機的整體比例。

圖十七：完全正確偵測風險之指標
(水晶球)



圖十八：無風險偵測能力之指標
(如同擲硬幣猜測)



圖十六、十七與十八之資料來源：課程講義。

(二)政策制定者之權衡

在建立預警模型之過程中，政策制定者往往面臨典型之權衡難題，即沒有任何單一指標或指標組合能夠精準預測所有危機情境，因此無論門檻值如何設定，都仍不可避免預測錯誤。

在發生型一錯誤時，危機未被正確偵測，政策制定者可能無法及時應對，最終直接承受危機所帶來之實質損害，進而喪失政策公信力與社會信任；在型二錯誤之情況下，模型頻繁預警並不存在之危機，可能導致政策當局推行過度或無效之監管措施，不僅耗費資源，也可能抑制正常之經濟活動與成長潛力。

因此，政策制定者之風險偏好將決定其對這兩類錯誤之容忍程度。例如，風險趨避或較為審慎之決策者，通常更重視避免錯失真正危機，傾向降低型一錯誤之發生；相對地，風險承擔能力較高之決策者則更關注誤報過多所造成之政策過度反應，傾向降低型二錯誤之比例。此種偏好將進一步影響預警系統之設計與門檻值之選擇。

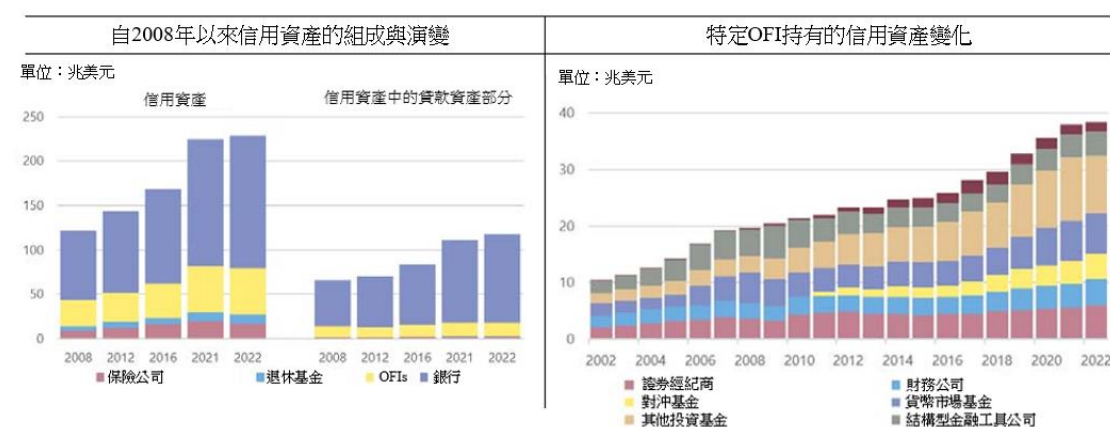
伍、非銀行零售貸款機構³(NBFI retail lenders)之監理議題

一、從金融體系之備胎到金融結構之重塑：NBFI retail lenders之角色轉變

美國前聯準會主席 Alan Greenspan 於 1999 年發表《從全球危機中學到之教訓》(Lessons from the global crises)提及，1990 年代亞洲地區因對銀行融資依賴過深，缺乏非銀行體系之金融「備胎」(spare tires)管道，導致危機期間復原能力薄弱；相對地，美國與瑞典因具備資本市場與非銀行中介機制，在銀行體系受創時仍能維持信貸流通。

然而，在二十多年後之今日，NBFI retail lenders 已不再是銀行體系之金融備胎，而是構成信貸供應核心之一環。根據金融穩定委員會(Financial Stability Board, FSB)資料顯示，2022 年全球其他金融中介機構⁴(Other Financial Intermediaries, OFIs)持有約 22.5%之信用資產(約 51.5 兆美元)，與銀行體系之 65.5%(約 149.9 兆美元)占比日趨接近，且其所參與之放款活動呈現快速成長趨勢(如圖十九)。此外，金融科技公司(Fintech)與大型科技公司(Big tech)亦透過電子商務平台提供信貸或先買後付(Buy now, pay later, BNPL)等金融服務，其參與放款活動之程度亦日益提升(如圖二十)。

圖十九：OFI 信用資產占比



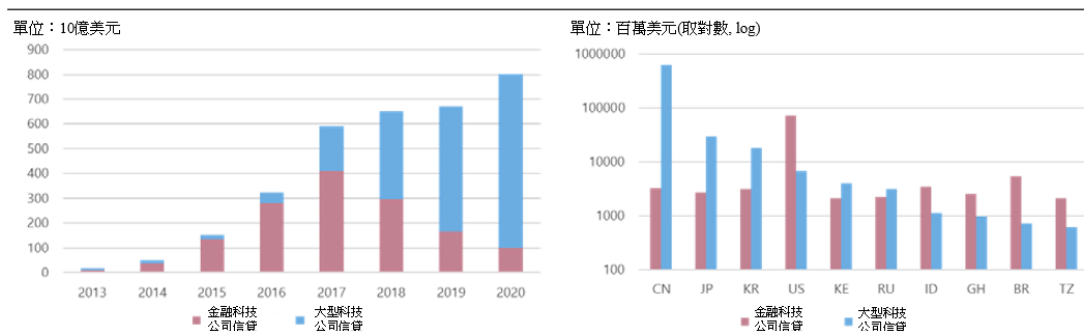
註：資料涵蓋 21 個國家與歐元區(不含俄羅斯 2020 年後數據)，銀行類別包含所有接受存款之機構。

資料來源：課程講義。

³ 非銀行零售貸款機構(Non-bank financial intermediaries and retail lenders)於本文係泛指所有不屬於銀行之金融中介，包含受傳統金融監理制度規範的機構，例如保險公司與證券業者，以及監理架構較為零散、規範不一致之放款機構，例如財務公司、房貸業者，以及大型科技公司所經營之新興放款平台。

⁴ 在此之 OFIs 係指非銀行、保險與退休基金之金融機構。

圖二十：Fintech 與 Big tech 信貸活動



註：BR=巴西；CN=中國；GH=迦納；ID=印尼；JP=日本；KE=肯亞；KR=韓國；RU=俄國；TZ=坦尚尼亞；US=美國。右邊圖表為 2020 年資料。

資料來源：BIS(2024)。

二、NBFI retail lenders之利益與風險

(一)NBFI retail lenders 之利益

NBFI retail lenders 透過創新技術與靈活之業務模式，能將放款服務擴展到傳統銀行難以觸及之客群，如低收入家庭、偏鄉居民和小型企業，進而促進普惠金融。此外，NBFI retail lenders 亦能作為銀行融資之替代選項，當銀行資本受限或放款政策較為保守時，能有效避免資金斷鏈，從而分散信貸來源，減少對單一金融體系之依賴，降低系統風險。

(二)NBFI retail lenders 之風險

部分 NBFI retail lenders 已開始透過發行定期票據或具固定收益之投資產品吸收資金，實質上類似銀行之存款，導致銀行與非銀行間之制度界線日趨模糊，容易產生監理套利，進而形成監管漏洞。此外，這些機構若過度依賴來自銀行、債券市場或大型機構投資人之資金來源，將加強其與傳統金融體系之連結，可能在市場動盪時放大傳染風險。

在某些國家或地區，NBFI retail lenders 放款之總體規模已達相當程度，若監理機制無法及時跟上，可能會威脅總體金融穩定。此外，許多 NBFI retail lenders 所屬之公司結構較為複雜，如大型科技平台、跨國企業集團或金融控股體系等，往往採用多層持股與跨境營運策略，使其難以納入現行之集團層級監理制度 (Group-wide supervision)⁵，進而產生制度性之監管死角，為監理機關帶來挑戰。

⁵ 可參考 p.26(二)強化集團層級監理制度之內容。

三、各國NBFI retail lenders之監管制度

(一)印度：四層級分類監理架構(Scale-based framework)

印度針對 NBFI retail lenders 之監理採取四層級分類監理架構。根據各機構之資產規模、風險特性及是否接受存款，將其劃分為四個層級，分別是：

- 1.Base 層：適用於資產規模較小、無存款功能之 NBFI retail lenders，監理要求相對較低。
- 2.Middle 層：包括所有吸收存款之 NBFI retail lenders，以及一些特定業務之機構，監理要求較高。
- 3.Upper 層：針對規模較大、對金融穩定影響較大之 NBFI retail lenders，這些機構必須遵循更嚴格之資本與流動性要求。
- 4.Top 層：為系統性重要之 NBFI retail lenders，這些機構會遵循與大型銀行相似之監理標準，包括更高之資本適足率要求與風險管理規範。Top 層應無任何 NBFI retail lender，只有當印度央行認為 Upper 層 NBFI retail lenders 所引發之系統風險對市場影響極大，致金融體系本身無法承受，甚至使市場信心崩潰，才將其納入 Top 層。最嚴格之資本要求將適用於 Top 層，並會加強監管力道。

針對上述層級(Top 層涵蓋於 Upper 層)，印度分別實施相對應之監管措施如表三：

表三：印度對於 NBFI retail lenders 監管分級措施

監管要求	Base層	Middle層	Upper層
資本、流動性與其他審慎要求			
自有資金、資產分類、流動性風險管理	✓	✓	✓
內部資本適足性評估程序(ICAAP)		✓	✓
流動性覆蓋比率(LCR)		✓	✓
標準資產準備金 (Standard asset provisioning)	✓	✓	✓
最低資本比率(Tier 1 和 Tier 2資本)		✓	✓
普通股權益比率			✓
信用集中與暴險限制		✓	✓

對資本市場與商用不動產之暴險限制		✓	✓
公司治理要求(僅呈現部分範例)			
董事會成員資格限制	✓	✓	✓
薪酬政策限制		✓	✓
公平交易規範與業務外包限制	✓	✓	✓

資料來源：BIS(2024)。

(二)巴西：銀行監理規則全面延伸至 NBFI retail lenders

巴西採取比例原則⁶，將銀行之監理規則全面延伸至所有 NBFI retail lenders；亦即，所有 NBFI retail lenders 都需要遵循類似銀行之資本、流動性和風險集中標準，以確保這些機構不會對金融體系產生過大之風險。巴西之做法可確保監理一致性，並使 NBFI retail lenders 在金融體系中更加穩固，減少監理漏洞。

(三)泰國與中國：數位貸款專案監理

隨著數位貸款快速發展，泰國與中國已針對數位小額貸款設立專門監理辦法，以規範數位信貸市場發展，防範過度借貸和不良信貸風險蔓延。主要包括以下幾項要求：

- 1.設定數位小額貸款上限，確保這些貸款不會過度擴張，導致風險積聚。
- 2.強制要求數位信貸平台申請核准，使其受到監管機構監督。
- 3.要求信貸平台提供明確的信貸條件，以確保借款人之權益不受侵犯。

(四)墨西哥：視銀行與多功能金融公司(multi-purpose finance company)之實質經濟關係加以規範

在墨西哥，如一家多功能金融公司與銀行存在實質經濟關係(如銀行持有該公司至少20%股權，或以其他方式對該公司具有控制權)，儘管該公司無法收受零售存款，該公司仍將受到「類銀行」之監管。其監管理由係控制銀行可透過存款保險等機制獲得便宜之存款，並將這些存款「再貸款」予該公司。

⁶ 該方法要求監管強弱根據金融機構規模、風險和系統重要性調整：規模小、風險較低之機構將面臨較少之監管要求，而規模大、系統重要性較高之機構則會受到較嚴格之監管。

四、NBFI retail lenders 監理政策規畫

監理機關應先識別並填補資料落差，深入了解各國 NBFI retail lenders 之運作模式，如其與銀行部門之組織連結與相互依賴關係，並掌握現行監管規範。接續應思考是否應對 NBFI retail lenders 施以總體或個體審慎監理措施，以及應適用於何種情況、採用何種強度之規範。為達成有效監管，建議從三個面向著手：一是建立「個體審慎監理架構」，針對不同類型與風險之 NBFI retail lenders 設定相對應之資本與風險管理標準；二是強化「集團層級監理制度」，尤其是科技平台或跨業別控股架構所引發之交叉風險；三是完善「制度性安排」，確保各監理機關間具備協調與資訊共享機制。

(一) 建立個體審慎監理架構

NBFI retail lenders 個體審慎監理架構可分為廣泛之審慎監管措施(broad-based prudential requirements) 與特定風險之監管措施(targeted measures)。廣泛之審慎監管措施應適用於被視為「具系統重要性」之機構，例如與銀行部門高度連結、資產規模龐大者，或可收受零售性存款之業者。這類監理涵蓋資本適足率、流動性、風險集中度等傳統銀行監理指標。針對特定風險來源，則需施以特定風險之監管措施，例如對房貸業務、科技化之放款平台業務、創新產品(如先買後付)等，設定最低風險控管要求與資訊揭露規範。

(二) 強化集團層級監理制度

傳統金融集團監理主要發展於 2012 年以前，當時監理集中於由銀行控制之集團。隨著大型科技公司和金融科技公司興起，其所涉及之風險(如資料保護、非金融性內部集團依賴)與傳統集團有所不同，這些新興風險可能在傳統集團監理框架中並未被充分考慮。

因此，監理機關應評估現有集團層級監理框架是否符合數位時代之需求，尤其應擴大對 NBFI retail lenders 和金融科技服務商等金融中介之監管。此外，應考慮現有之監管措施是否足以應對科技金融集團之新興風險，並針對數據保護、商業規範及過度內部集團依賴等問題，提出新的監管措施，以補足傳統監理框架之不足，確保數位金融集團在穩定之監管環境下營運。

(三)完善監理制度之安排

由於新型金融集團與跨國業務之發展，各監理機關相互協調之重要性日益提高，適當之任務安排能有效提升個體審慎監管之有效性。此外，可能需要賦予監理機關更大權限，將總體審慎措施擴展至 NBF retail lenders，確保其在穩定之監管框架下運行，降低系統風險。

陸、法國央行房市發展與控管政策

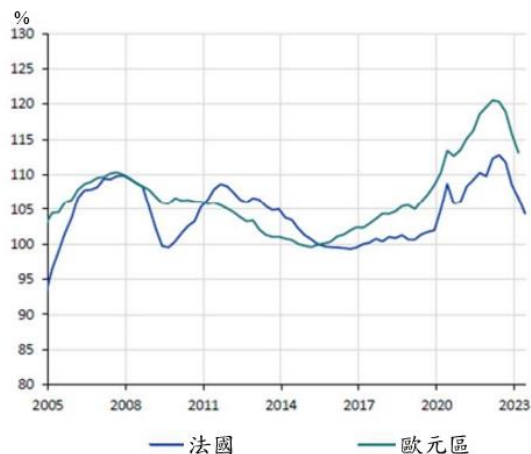
一、房市榮景與潛在風險之累積

自 2015 年以來，法國住宅市場經歷強勁成長，全國房價在 2015 至 2022 年間上漲了 32%，遠超過家庭可支配所得之增幅(圖二十一與圖二十二)，顯示住房負擔能力惡化。推動房價成長主因係低利率環境(圖二十三)，以及疫情後對居住需求偏好改變。然而，自 2022 年中歐洲央行啟動升息循環，貨幣政策轉為緊縮，房市成長逐漸放緩，使房價年增率開始下滑。

圖二十一：新屋與二手屋價格年增率



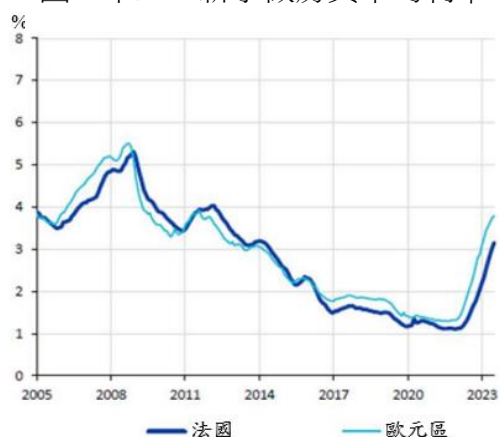
圖二十二：房價所得比



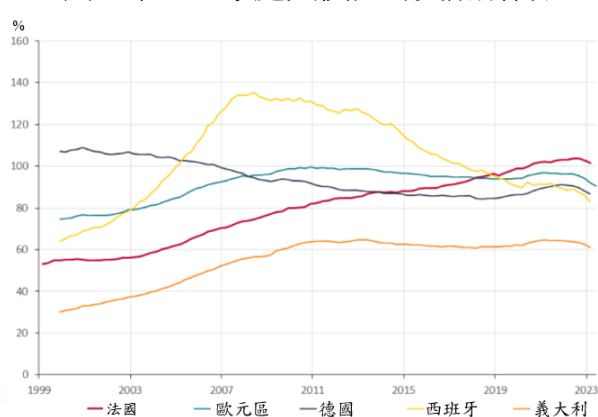
圖二十二註：2015 年=100% 圖二十一與圖二十二之資料來源：課程講義。

在先前長期低利率環境下，法國家戶借貸意願大幅上升，推動整體信貸迅速擴張：至 2023 年初，家庭負債占可支配所得比率已達 102%，為歐元區較高水準(圖二十四)。此外，法國 DSTI 超過 35%之占比在 2015 至 2019 年持續上升(圖二十五)，從原本僅出現在投資客之購屋貸款案件，逐漸擴及至首購族與買房自住之借款人，且 25 年以上之房貸占有所有新承做貸款之比重明顯增加(圖二十六)。若房價走勢反轉向下，將使家戶面臨更高違約風險，對整體金融穩定構成潛在威脅。

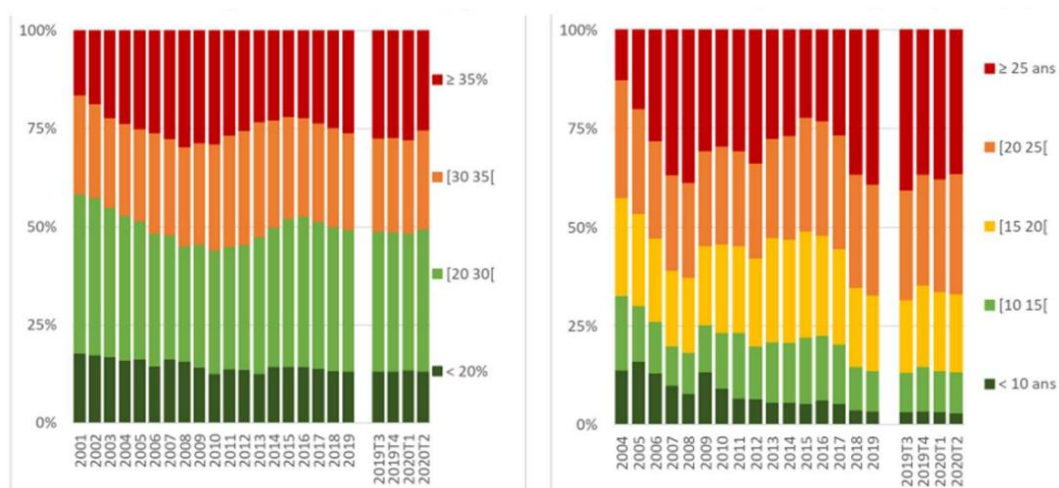
圖二十三：新承做房貸平均利率



圖二十四：家庭負債占可支配收入比



圖二十五：新承做房貸 DSTI 占比變化 圖二十六：新承做房貸年限占比變化



圖二十三至圖二十六之資料來源：課程講義。

二、2019年起推行以借款人為基礎之監理措施

為因應家庭負債上升所帶來之金融穩定風險，法國自 2019 年起推行以借款人為基礎之監理措施，以「DSTI」與「貸款年限」為控管核心，並採取漸進方式推動制度之建構與強化。

高階金融穩定委員會(High Council For Financial Stability, HCSF)⁷於 2019 年 10 月首先針對房市風險進行公開評估與諮詢，為制度設計奠定政策基礎與社會共識。隨後於同年 12 月提出不具效力之指引措施，包括設定房貸 DSTI 上限為 33%，貸款年限 25 年，並允許每季新承做之貸款中最多 15%之貸款量得以豁免

⁷ 法國高階金融穩定委員會(HCSF)是法國的總體審慎機構，負責預防和降低金融體系的系統風險。該委員會由經濟與財政部長擔任主席，並由法國央行總裁擁有總體審慎政策之專屬提案權，確保政策專業與獨立性。

該措施之規定，其中需保留 75%給予自住購屋者及首購族，以兼顧年輕家戶之貸款可得性(如表四)。

經過一年之市場觀察，發現許多實際上風險不高之借款人被排除於貸款市場之外，HCSF 遂於 2021 年 1 月進一步調整指引措施，包括將 DSTI 上限調至 35%，貸款年限維持 25 年，惟如涉及新建或翻修工程可延長至 27 年。豁免適用之彈性幅度(Flexibility Margin)則擴大至新承做貸款總量之 20%，其中需保留 80%給予自住購屋者，80%中之 30%須貸放予首購族

至 2022 年 1 月，該指引正式被賦予法律效力，成為對全體金融機構具約束力之強制性規範。同年 9 月，為協助市場理解與執行，HCSF 發布詳細之常見問答集，說明規則細節、例外處理與計算方式，提升政策透明度與操作一致性。2023 年 12 月則進一步微調貸放自住購屋者之比例，從 80%下調至 70%。

表四：法國以借款人為基礎之管制措施

工具	2019 年指引	2021 年指引 /2022 年法規 ⁸	2023 年 12 月起法規
房貸本息支出 相對所得比 (DSTI limits)	33%	35%	35%
貸款期限	25年	25年(若因興建或 翻修工程，可給予 2年寬限期至27年)	25年(若因興建或 翻修工程，可給予2 年寬限期至27年)
豁免適用 彈性幅度 (Flexibility Margin)	貸款總量之15%， 其中 ● 至少75%須貸 放自住購屋者 及首購族	貸款總量之20%， 其中 ● 至少80%須貸 放自住購屋 者，80%中之 30%須貸放首 購族	貸款總量之20%， 其中 ● 至少70%須貸 放自住購屋 者，70%中之 30%須貸放首 購族

資料來源：課程講義、法央網站。

⁸ 2019 年採行之信用管制措施性質僅為不具效力之指引，直至 2022 年方訂定法規施行，成為具有實質效力的規定。

值得注意的是，此不動產管制措施實行初期，除導致房貸市場的下滑，亦引發國會議員反彈，要求立法調整相關措施，惟法國央行抵制政治壓力，強調總體審慎政策應保持獨立，不受政治干預。最終國會議員的立法提案未能通過，DSTI 及彈性幅度亦成為具有實質效力的規定。

三、法國未實施LTV之考量

法國選擇不實施 LTV 限制措施，主要基於其順週期性、技術執行難度與監理效果三大考量。首先，LTV 指標具高度順週期性，在房價上漲時，因擔保品價值上升使借款人可貸額度增加，進一步助長不動產價格；反之，在房價下跌時自動收緊信貸，可能加劇房市下行與信用緊縮，使金融體系更加脆弱。因此，LTV 須隨不動產價格持續調整，以因應市場之變動。其次，LTV 涉及對「房屋價值」之估算，不同國家或地區可能採用市價、銀行內部估值、第三方估價等不同標準，缺乏一致性，在實務操作易存在操作不確定性與爭議。再者，LTV 雖可約束貸款金額與擔保品間之關係，卻未必能準確反映借款人償債能力。

相較之下，法國監理機關認為 DSTI 更為精確，因其計算基礎為家庭實際收入與還款金額，比起波動性較高之不動產價格，更能穩定地評估借款人之財務壓力，並有效控制家戶槓桿，且無須根據不動產價格或景氣波動頻繁調整規定。因此，法國選擇以 DSTI 作為核心監理工具，結合貸款年限限制與彈性幅度制度，建立出一套兼顧穩健性與貸款可得性之房貸審慎架構。

柒、心得與建議

一、心得

(一)總體審慎監理工具應綜合使用，避免僅偏重於單一工具

每項應對系統風險之工具皆有其優缺點，無法僅依賴其中一項工具作為監控重點。因此，各項工具應綜合使用，藉以有效彌補各工具之缺點。

(二)總體審慎監理工具之臨界門檻值應審慎評估，同時應考量市場反應

總體審慎監理工具之控管臨界門檻值應避免設置過高或過低，以避免潛藏之金融危機未被有效偵測，或對金融市場產生過度干預之情形。此外，調整監理工具之門檻值，亦可能被市場解讀為景氣過熱或衰退之跡象，因此，監理機關於

調整監理強度時，除考慮政策目標外，亦應避免市場過度反應及揣測。

(三)對於非銀行零售貸款機構(NBFI retail lenders)之全面審視

各國對於銀行之定義不一，且在科技進步之大環境變化中，市場充斥各類型之新興金融服務，應運用何種審慎監理工具於各類金融服務亦成為監理機關相當大之挑戰。對此，監理機關可建立明確之監管準則，如依照資產與業務規模、對金融穩定之影響程度及銀行持股比例等，規範不同種類之 NBFI retail lenders 應適用之審慎監管要求，或依照特定風險業務施以額外之控管，並評估現行監管框架是否適用於數位時代之金融機構。同時，監理機關應加強與其他機關間之合作，以提升對 NBFI retail lenders 之個體與總體審慎監管。

(四)不動產信用管制措施之彈性與政策獨立性之堅持

DSTI 之推行涉及高度政治敏感性，且往往引發民眾反彈，因此多國在實施該措施時面臨諸多挑戰。然而，法國央行成功透過政策指引，積極與銀行及公眾溝通協調，並搭配彈性幅度措施，使銀行願意配合監管，同時確保管制措施具備一定之執行彈性。此外，法國央行堅持政策獨立性，使國會無法干預其執行，最終使 DSTI 成為具實質效力之監管工具，其經驗似可借鑑。

二、建議

(一)總體審慎監理工具可搭配使用，並審慎訂定及調整監理強度

因各項監理工具皆有其優劣勢，銀行在單一監理指標之表現未能真實反映其經營狀況，綜合運用多項監理工具，方能全面地檢視銀行實際經營概況。此外，監理工具臨界門檻值訂定與調整，亦應謹慎考量力道是否過強或寬鬆，以避免危機未被偵測或損及金融市場之正常運作，並避免市場對於政策含意之過度解讀。

(二)跨部會研商非銀行零售貸款機構(NBFI retail lenders)之治理政策，研議擴大總體審慎措施之適用對象

由於我國 NBFI retail lenders 之主管權限分散於經濟部、金管會及財政部等部會，且總體審慎措施之適用對象仍以銀行業為主，建議可增加跨部會之溝通協調，研議一致之治理措施，並商討擴大總體審慎措施適用對象，以因應非銀行業可能潛藏之金融危機。

參考資料

中文部分

潘雅慧 (2002)，「新巴賽爾資本協定及信用風險模型化之研析」，中央銀行季刊第24卷第2期。

英文部分

本次訓練課程講義資料。

BIS (2004), “Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework,” June.

Laeven, L., & Valencia, F. (2020), “Systemic banking crises database II.” January.

Repullo, R., & Saurina, J. (2011), “The Countercyclical Capital Buffer of Basel III: A Critical Assessment,” March.

BIS (2017), “Basel III: Finalising post-crisis reforms,” December.

Deutsche Bundesbank (2021), “Technical paper on data for macroprudential analysis,” December.

European Central Bank (2022), “Transmission and effectiveness of capital-based macroprudential policies,” May.

BIS(2022), “Buffer usability and cyclicity in the Basel framework,” October.

European Central Bank (2023), “The state-dependent impact of changes in bank capital requirements,” February.

IMF(2023), “Macroprudential Policy Effects: Evidence and Open Questions,” March.

Van Bakkum, S., Gabarro, M., Irani, R. M., & Peydró, J.-L. (2024), “The real effects of borrower-based macroprudential policy: Evidence from administrative household-level data,” March.

BIS(2024), “Safeguarding the financial system’s spare tyre: regulating non-bank retail lenders in the digital era,” March.

網站資訊

高階金融穩定委員會：一個出乎意料之知名機構，<https://www.banque-france.fr/fr/interventions-gouverneur/haut-conseil-de-stabilite-financiere-une-notoriete-inesperee> °