

國際金融演進與審慎監理變革：

重大事件之反思及啟示

謝人俊*

114 年 11 月

*本文所有論點皆屬作者意見，不代表中央銀行及作者服務單位之立場。

目次

	頁次
目次	I
摘要	i
壹、前言	1
貳、國際金融環境嬗遞，貨幣制度與金融活動不斷演進	15
一、國際貨幣制度因時制宜，順應時代變遷發展	15
二、金融業務蓬勃開展，商品服務推陳出新	43
三、1950 年代至 2000 年代國際銀行業務迅速拓展	48
四、金融中心脫穎而出，崛起興衰與國際競爭力有關	57
五、世界經貿彼此關聯，金融前景變幻無常	66
參、審慎監理思維由個體擴大至總體	69
一、金融監理尺度在自由、鬆綁及再管制間循環調整	70
二、金融危機成本高昂，總體經濟付出相當代價	79
三、歷次重大金融危機塑造現代金融健全發展基礎	84
四、監理理念與方法由個體審慎擴及總體審慎	87
五、巴塞爾國際銀行資本協定架構改善進程	95
六、近期美瑞銀行動盪事件對監理之新意涵	112
七、國際準則制定機構當前重點工作	115
八、主要國家(地區)監理優先事項	119
九、全球金融穩定監測架構持續精進	122
肆、金融創新脈動下之監理因應對策	133
一、有效銀行監理核心原則修正重點	135
二、氣候金融風險管理及監理原則	141
三、虛擬資產與穩定幣國際監管建議	147
四、人工智慧風險評估原則	157
五、流動性風險管理實務改進方向	162
六、非銀行金融中介機構之監管芻議	163
七、具損失吸收能力債券之監管建議	169
八、強化審慎監理實務改善之道	173
伍、反思與啟示	179
一、反思	181
二、啟示	183

表次

表 1 全球前 15 大國家(機構)官方準備之黃金比重.....	28
表 2 全球金融中心前 20 大城市.....	62
表 3 全球金融中心競爭力領域排名前 10 城市.....	65
表 4 金融危機類型.....	82
表 5 國際貨幣基金對金融危機國家緊急融資情況.....	83
表 6 個體審慎監理與總體審慎監理比較.....	89
表 7 國際準則制定機構發布之重要準則與規範.....	92
表 8 二十國集團推動 Basel III 以外其他金融改革措施概況.....	116
表 9 國際準則制定機構 2025-2027 重點工作.....	118
表 10 有效銀行監理核心原則.....	137
表 11 氣候金融風險管理及監理原則.....	146
表 12 虛擬資產監管之高階準則.....	152
表 13 全球穩定幣監管之高階準則.....	153
表 14 主要國家(地區)對穩定幣監管規範近況.....	155
表 15 人工智慧風險評估原則.....	159
表 16 AI 治理之三道防線.....	161
表 17 非銀行金融中介機構脆弱性評估.....	167
表 18 TLAC 與 CoCo 債券之差異.....	170

圖次

圖 1 當前國際貨幣金融體系三大關鍵議題.....	3
圖 2 全球化演進階段及全球進出口總額占 GDP 比重變化.....	8
圖 3 近年全球地緣政治衝突風險升高.....	10
圖 4 全球貿易限制逐年增加.....	11
圖 5 國際貨幣制度演變歷程.....	16
圖 6 兩次世界大戰前後英鎊與美元主導貨幣易位.....	25
圖 7 國際貨幣制度協調運作：匯率制度與資本管制改革.....	26

圖 8 霸權國家之歷史週期.....	29
圖 9 世界外匯存底總額.....	33
圖 10 美元及歐元在全球外匯存底比重變化.....	33
圖 11 美元及歐元以外之主要貨幣占全球外匯存底比重.....	34
圖 12 全球支付貨幣排名.....	35
圖 13 全球支付幣別比重趨勢(2012-2025).....	35
圖 14 外國持有美國股票、公債及企業信貸金額及占比.....	40
圖 15 全球支付工具、金融商品與服務演進重要事紀.....	45
圖 16 全球金融中心競爭力評估領域.....	64
圖 17 國際金融形勢不確定因素持續存在.....	67
圖 18 世界不確定指數近期明顯上升.....	67
圖 19 未來 2 年至 10 年內全球 10 大風險.....	68
圖 20 總體審慎政策與其他政策之關係.....	90
圖 21 各國採行總體審慎政策工具情形.....	91
圖 22 巴塞爾資本協定演進架構.....	106
圖 23 主要國家採行 Basel III 之進展.....	111
圖 24 有效銀行監理之先決條件.....	136
圖 25 核心原則修正重點.....	136
圖 26 氣候行動遲緩造成的健康及經濟後果正快速惡化.....	143
圖 27 全球虛擬資產市值突破 4.2 兆美元.....	148
圖 28 全球穩定幣總市值攀抵 3,000 億美元高峰.....	150
圖 29 USDT 及 USDC 是全球二大穩定幣.....	150
圖 30 虛擬資產及穩定幣之風險.....	151
圖 31 虛擬資產及穩定幣監管要求.....	151
圖 32 非銀行金融中介機構資產規模近年逐步成長.....	165
圖 33 非銀行金融中介機構資產比重近年上升.....	165
圖 34 非銀行金融中介機構之監管芻議.....	169
圖 35 其他第一類資本單獨減記觸發之判斷程序.....	172

參考資料

摘 要

國際金融與時俱進，演化過程涉及國際貨幣制度、金融活動創新、跨境版圖擴張及全球治理規範，探討事項主要環繞**全球化、金融化及美元化**三大關鍵議題，其中，多邊主義所強調之跨國協調合作則為維繫近代金融動態穩定之運作基礎。

伴隨金融業務(或服務)蓬勃發展，交易活動及資金流動跨境匯聚，映射金融中心之崛起興衰，究其緣由，主要與特定國家(或經濟體)競爭優勢有關，固然有其形成條件及歷史規律。國際貨幣制度與審慎監管機制演變則反映金融事件背景因素、影響作用及網絡外部效應，情境嬗變演繹，自有脈絡可循。

銀行業居金融產業核心部門，亦為協助運行資本經濟的重要血脈，過猶不及之資金量能及監管力道影響全球金融體系安全穩健。在當前經濟金融波動起伏與不確定之環境下，科技進步、地緣政治變化、虛擬資產行業與穩定幣興起，以及非銀行金融中介機構的參與等，**刻正形塑下一代金融機構、金融市場及金融體系之發展軌跡**，同時也帶來新風險。因應總體金融時空變化，國際準則制定機構持續監測金融部門發展及新興金融風險，滾動檢討增修相關準則建議，以強化金融運作規範，期促進全球金融穩定。

本報告追溯國際貨幣金融歷史脈絡，闡述現實世界議題，交織分析總體金融現象及統計意涵，彙整國內外專業文

獻及實務案例，自全球治理觀點切入，依政治、軍事、經濟及貨幣金融攸關世界重要事件發展時序，檢視國際金融體系演變，聚焦創新業務(或服務)之審慎監理主要議題。相關探討之改進建議、芻議及方向，參酌國際實務準則、擷取主要國家監理機關及央行應對作法，交互印證準則規範及實務挑戰，以期萃取經驗，鑑往知來。

世界持續變化，**經貿金融格局碎片化**，在變幻莫測環境中蘊藏變革機會。**國際金融監理改革重點係在建立全球接軌的去風險機制，強化金融機構及金融市場抵禦風險能力，促進金融體系健全發展**。基於全球金融安全網架構，兼顧個體安全穩健與總體金融穩定，適度平衡金融創新與監管力道，維持公平競爭秩序及保護消費(投資)權益，本報告以整體監督管理角度提出金融監管之反思與啟示，摘要如次：

(一)反思

- 1.地緣政治緊張廣泛衝擊全球總體金融。
- 2.國際金融整合提防跨境資本流動風險。
- 3.金融創新發展兼顧除弊興利穩健成長。

(二)啟示

- 1.滾動檢討法律規定接軌國際準則規範。
- 2.持續改善金融環境提升國際競爭能力。
- 3.密切掌握新興金融趨勢增進監理技能。

壹、前言

近年國際金融震盪頻率增加，似與大國博弈相互較勁難脫干係。國際政治透過政策措施改弦更張，影響經貿往來活動，刺激市場情緒與投資行為，牽引跨境資金流動，驅動資產價格波動，搭配其他財經因素，恐衝擊總體金融安定。

在上述背景下，國際間對全球治理(global governance)¹的呼籲和主張更為殷切。全球治理可定義為一個由機構、規則、規範及程序組成的體系，其目標旨在尋求及管理應對全球挑戰的集體解決方案，並促進跨國界問題的協調合作。相關議題包括經濟發展、貿易、人權、和平與安全，以及環境保護等。此體系旨在促進國際行為個體(包括國家、政府間組織、企業、非政府組織及其他民間社團)間的決策與合作。

值此全球治理複雜性加劇，舊秩序面臨挑戰，而新規則尚未建立的混沌時期，國際金融體系亦處於關鍵性的十字路口。各國若欠缺可預測的政策方向，市場經濟就無法良好運轉。特別是，不確定性若來自經濟或貨幣強權國家，世界其他經濟體也不可避免會受到巨大影響²，金融監管環境基於銀

¹ 全球治理的概念始於 19 世紀中期，在第一次世界大戰後尤為突出，特別是在第二次世界大戰結束後經常由國際金融組織倡議及政經學界探討。全球治理係協調跨國政策措施、促進合作、解決爭端及緩解集體行動問題的機制，廣泛涉及制定、監控和執行規則，各類型參與者均可行使權力。自二戰結束以來，新興事務與國際交流大幅增加，參與治理事務單位(無論是國際組織、國家、非政府組織、企業或團體)也日益增多。詳參 Global Challenges Foundation (2025)、Investopedia (2025)及 Wikipedia (2025)。

² 英國「金融時報」首席經濟評論 Martin Wolf 2025 年 6 月與諾貝爾經濟學獎得主 Paul Krugman 討論各界對第 2 次世界大戰後世界經濟體系信任喪失議題，並權衡其成本及後果。BIS 總經理 Agustín Carstens 2025 年 5 月 27 日表示，權責機關之所以能夠在近期銀行業倒閉危機中採取果斷行動，是因為督促建立高度

行業競爭力考量，亦會出現不均衡發展。

一、國際金融意涵

自歷史觀點而言，金融交易功能在人類社會從未欠缺，兩者間的文明脈絡與進化層面，存在明顯互動併行關係。自航海探索年代、海上貿易開拓時期，直到工業化開啟階段，全球金融發展與當時國力強大國家³同時起步擴張。迄至目前，金融部門在各國經濟部門及產業發展中依然舉足輕重。

就單一國家觀之，金融初始功能可追溯自銀錢業者及票據匯兌出現時期。國際金融則涉及多個國家間的經濟往來、商品(或服務)交易及貨幣兌換等，涵蓋國際貿易、資本流動及市場發展相關政策等議題，而非狹隘地關注單一市場。

學理上，國際金融屬國際總體經濟學探討領域，關注國際間商品服務貿易、直接投資、證券金融投資及國際投資部位等議題，並對兩國或多國之間貨幣相互作用進行研究⁴。實務上，國際金融所關注之外匯移轉風險(transfer risk)、主權風險(sov​er​eign risk)及國家風險(country risk)，很大程度上涉

的信任，信任係支持貨幣、監管及財政政策有效運作的基礎。詳參(1) Wolf, M. (2025), “Transcript: The Wolf-Krugman Exchange — the crisis of trust,” Financial Times, 6 June ; (2) Wolf, M. (2025), “An ever riskier world economy,” Financial Times, 11 June ; (3) Central Banking (2025), “Trust allows ‘decisive’ policy action – Carstens,” 27 May 。

³ 包括葡萄牙、西班牙、荷蘭、英國、法國、德國、蘇聯、日本、美國等 9 個世界級大國，自 15 世紀至 17 世紀(西元 1418-1620)海權擴張時代、工業革命(1760-1840)，迄至現代相繼崛起的過程，詳參 Wikipedia 「The Rise of the Great Powers」(2025 年 4 月 29 日修訂)及「Age of Discovery」(2025 年 6 月 6 日修訂)。

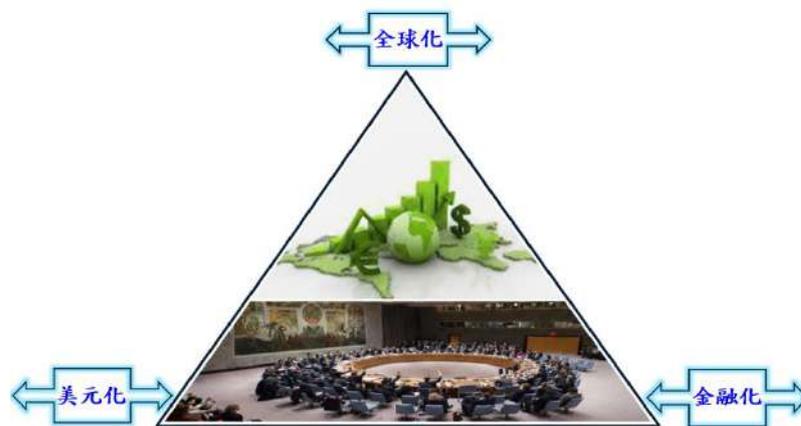
⁴ 詳參 Kagan, J. (2024) “What Is International Finance, and Why Is It So Important?” Investopedia, 31 July 。

及主權國家發行貨幣、制定本國經濟政策、課稅，以及監管貨物和資本跨境流動的權力。現代國際金融體系則以國際貨幣及國際準備(或稱儲備)⁵為探討基礎，特別聚焦第2次世界大戰之後，以美國主導建立的國際貨幣制度。

二、國際貨幣金融體系三大關鍵議題

國際金融與時俱進，演化過程涉及國際貨幣制度、金融活動創新、跨境版圖擴張及全球治理規範，探討事項主要環繞全球化、金融化及美元化三大關鍵議題，其中，多邊主義所強調之跨國協調合作則為維繫近代國際金融動態穩定之運作基礎(圖 1)。

圖 1 當前國際貨幣金融體系三大關鍵議題



註：**逆**全球化、**反**金融化和**去**美元化是3個密切相關的趨勢，反映全球經濟及金融秩序逐漸發生變化，持續對未來全球總體金融產生深遠影響。

資料來源：圖片意象取材自 United Nations、IMF、World Bank (2025)、Karamjeet Kaur (2020)，以及 Rodrik(2011)。

⁵ 國際準備(International Reserves)係一國貨幣權責機關所持有可隨時動用的金融資產，主要包括黃金、外匯(例如外幣存款、有價證券)及其他債權。這些準備資產用於清償國際債務、干預匯市以維持匯率穩定，並為該國金融系統提供安全防護功能，詳參 IMF (2016), “Data Template on International Reserves and Foreign Currency Liquidity,” 20 July, 以及註腳 21。

追溯過去 80 年甚至百年間，國際金融發展可歸納為 3 大主軸趨勢，包括全球化 (globalization)、金融化 (financialization) 及美元化 (dollarization)，其中全球化及金融化或與新自由主義 (Neoliberalism)⁶ 之政策思維有關，而自第 1 次世界大戰後，隨著英國國力衰退，美元漸次取代英鎊角色，逐漸在全球經濟體系登上主導地位⁷。

在工業化國家中，全球化、金融化及新自由主義一直是過去三、四十年來資本主義經濟發展的核心。此發展態勢與思維業已遍布世界各國，金融化亦已成為新興市場的一個重要特徵。惟最近 20 年國際政經發展，特別是在 2007/08 年全球金融危機之後，學界開始質疑全球化、金融化對經濟、社會及政治更廣泛層面的影響 (Malcolm Sawyer (2016))。伴隨新

⁶ 新自由主義本質上是一種經濟意識形態或經濟政策立場，該術語被用來描述 19 世紀自由市場資本主義思想，在 20 世紀末期的政治思維再度顯現，通常與英國首相 Margaret Thatcher (1979-1990) 及美國總統 Ronald Reagan (1979-1990) 的經濟政策有關。新自由主義係指政府應在經濟中發揮有限作用，並將許多政府功能私有化，強調在自由社會中，當政府監管最小化、政府支出和稅收減少、政府對經濟減少嚴格控制時，可推動更大的經濟和社會進步，惟僅限於在必要情況，政府介入以協助實施、維持及保護自由市場活動。1970 年代新自由主義政策的實施及新自由主義經濟理論的接受被部分學者視為鼓勵金融化及全球化的因素之一。詳參 Wikipedia (2025), “Neoliberalism,” Last edited 17 March, 以及 Investopedia (2024), “Neoliberalism: What It Is, With Examples and Pros and Cons,” 2 July。

⁷ 自 1815 年拿破崙戰爭結束到 1914 年第一次世界大戰，英國一直扮演全球霸主的角色，此時期被部分史家稱為「帝國世紀」(imperial century)、「大英帝國強權之下的世界安定和平」(Pax Britannica) 或「黃金年代」(golden era)。英國歷史上的「黃金時代」一詞多指與維多利亞時代有關，即維多利亞女王統治時期，從 1837 年持續到 1901 年。這一時期的特點是工業、文化、政治、科學及軍事經歷重大進展。詳參 Stamper, P. (2022), “Britain's Imperial Century: What Was the Pax Britannica?” History Hit。

興市場大國(所謂「中等強國」(Middle Powers)⁸崛起，貿易保護主義思潮興起，以及美國長期大額財政赤字包袱等問題，美元主導地位漸受挑戰。在地緣政治緊張局勢下，多邊主義(multilateralism)⁹、政治極化(political polarization)、經貿脫鉤(disengagement 或 decoupling)、碎片化(或零碎化)(fragmentation)¹⁰、去風險(de-risking)，甚至去全球化(degloabalization)、新全球化(newbalization)等不同主張交織論

⁸ 相對於在聯合國安理會擁有常任理事國席次的大國(Great Powers)，中等強國通常指在國際外交、經濟、多邊主義，甚至軍事擁有一定影響力的國家，包括澳大利亞、加拿大及韓國等歸屬全球北方國家，以及阿根廷、巴西及印尼等歸屬全球南方國家，惟國際社會對中等強國的定義未有共識。目前全球南方六個領先的中等強國，包括巴西、印度、印尼、沙烏地阿拉伯、南非和土耳其，未與任何超級大國完全結盟(或稱為6個搖擺國(Swing States)，活躍於國際社會，對地緣政治走向具相當影響力。詳參(1) Elliott, D. (2024), “Middle powers: what are they and why do they matter?” World Economic Forum, 26 January; (2) 慧諾(編譯)、迦然(審校) (2024), 「11個「中等強國」圖謀顛覆全球秩序? 一份罕見全景式掃描報告」, 德國國際與安全事務研究所 Stiftung Wissenschaft und Politik, 新大學政論專欄, 2月24日; (3) G. deT. Glazebrook (2009), “The Middle Powers in the United Nations System,” International Organization, Vol. 1, No. 2 (June 1947), Cambridge University Press, 22 May, pp. 307-315; (4) Kupchan, C. (2023), “6 Swing States in the Global South Will Decide Geopolitics,” Foreign Policy, 6 June; (5) Wikipedia (2025), “Middle powers,” Last edited 11 June。

⁹ 多邊主義的意涵通常與雙邊主義及單邊主義對立。以相對嚴謹說法，它係指至少三個國家之間的一種合作形式，通常建立在諮商、包容(或普惠)及團結等3大原則之上。在國際關係中，多邊主義是指追求共同目標的多個國家的聯盟，以包容、平等和合作的原則為基礎，旨在建立一個更和平、繁榮和永續的世界。詳參(1) United Nations Research Guides (2024), “Multilateralism: About History of Multilateralism- A tentative definition,” Retrieved 31 December; (2) Quah, D. (2025), “Multilateralism Can Survive the Loss of Consensus,” IMF F&D, September。

¹⁰ 國際金融市場碎片化係因各國(司法管轄權)不同而出現法規及監管歧異情形。市場碎片化可能由多種原因造成，包括各國對國際金融活動的監管法規及實務存在差異。再加上國際標準在內容及實施時間上的差異，可能會抑制或阻止市場參與者進行某些跨國活動。詳參FSB (2024), “Market Fragmentation,” Last updated on 15 August。

述，特別是美中貿易衝突、俄烏戰爭之後，其動態發展勢必影響未來國際金融之決策與活動，地緣政治(geopolitics)已是衝擊國際金融發展的關鍵因素之一。

(一)全球化

全球化係指，透過商品、服務及資本的跨境流動，引導全球經濟金融日益整合(或稱一體化)的過程，配合人類創新及技術進步所推動，亦包括人員(勞動力)及知識(技術)的跨境流動，以及更廣泛的思想、文化、政治及環境方面的交互影響，其在國際間蔓延，主要透過貿易自由化的加強及通訊技術的進步，爰促進更廣泛的經濟整合。依據國際貨幣基金名詞解釋(IMF Glossary)，全球化係思想、人員、商品、服務與資本日益自由流動導致經濟及社會整合的過程。

全球化在過去數十年中經歷盛衰起伏，近期似達到短暫的頂峰階段，其演進歷史有五個主要時期，各國之間的經濟和金融力量的配置不同，經濟和金融連結的規則和機制也不同¹¹，說明如下：

(1)1870~1914 年：工業化(industrialization)時期

此時期為金本位促進全球貿易(以阿根廷、澳洲、加拿大、歐洲及美國為主要貿易國)的時期，主要由於航運交通運輸進步，降低貿易成本並增加貿易量。

¹¹ 詳參(1)楊金龍(2024)，「全球化與永續發展-中央銀行的觀點」，「台灣企業永續研訓中心」第35次理事會議暨CEO講堂專題演講，1月25日；(2)中央銀行(2023)，「五、全球化的演進及其面臨的問題」，央行理監事會後記者會參考資料，9月21日；(3)郭恬吟、陳淑梅(2023)，「未來將走向去全球化？—當前全球化面臨的問題與挑戰」，台北外匯市場發展基金會專案研究計畫，12月；(4)Stanley, A. (2023), “Globalization’s Peak,” IMF Finance & Development, June。

(2)1914~1945 年：戰爭與保護主義(wars and protectionism)時期

兩次世界大戰期間，由於國際衝突與保護主義興起，全球化發生戲劇性的逆轉。儘管國際聯盟大力推動多邊主義，但由於貿易壁壘和金本位制分裂為不同的貨幣集團，貿易變成區域化。

(3)1945~1980 年：固定匯率(fixed exchange rates)時期

在布列敦森林制度(Bretton Woods system)時代，美國成為主導經濟強權，美元與黃金掛鉤，支撐其他匯率亦與美元掛鉤(或錨定)的貨幣制度。戰後復甦與貿易自由化刺激歐洲、日本及開發中經濟體快速擴張，許多國家鬆綁資本管制。惟因社會與軍事支出驅動美國擴張性財政及貨幣政策，最終使該制度無法持續有效運作。美國在 1970 年代初期終止美元與黃金的兌換，許多國家轉而採行浮動匯率制度。

(4)1980~2008 年：自由化(liberalization)時期

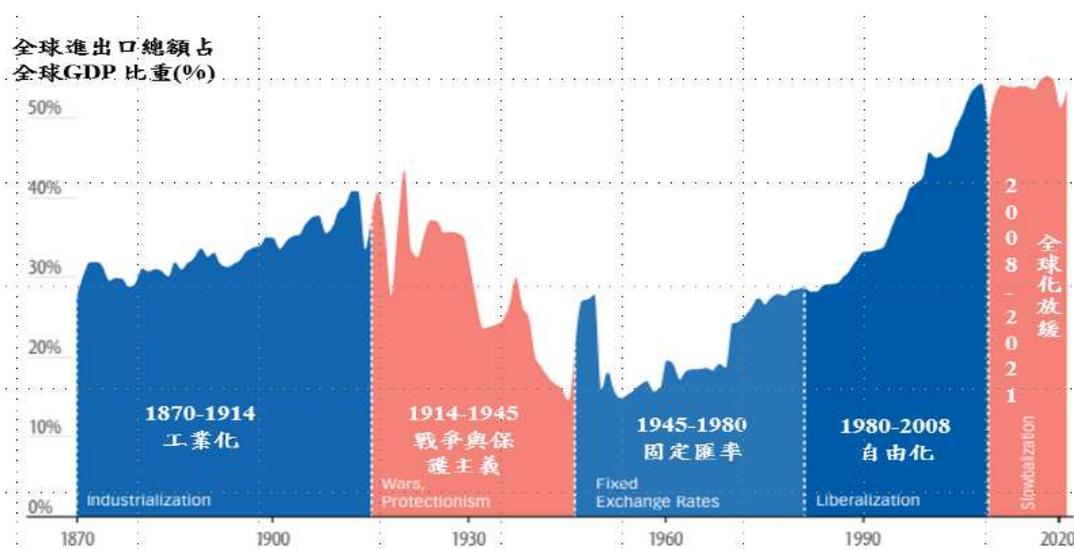
自由化印證中國大陸及其他大型新興市場經濟體的貿易壁壘逐步取消，以及前所未有的國際經濟合作，包括前蘇聯集團的整合。1995 年 1 月成立的世界貿易組織(WTO)¹²成為貿易協定、談判及爭端解決的新多邊監督機構。跨境資本流動激增，增加全球金融體系環環相扣、交互影響的複雜性及關連性(interconnectedness)。

¹² WTO 依據 123 國在摩洛哥馬拉喀什簽署的協定(Marrakesh Agreement)，於 1995 年 1 月成立，總部位於瑞士日內瓦，是政府間國際組織，負責監督及促進國際貿易，前身為 1948 年建立的「關稅暨貿易總協定」(GATT)。各國政府利用 WTO 與聯合國體系合作制定、修訂和執行國際貿易規則，截至 2025 年 6 月底止，計有 166 個會員國，占全球貿易與 GDP 98% 以上。

(5)2008 年以來：全球化放緩(slowbalization)時期

全球金融危機後的全球化放緩的特徵是，在地緣政治緊張局勢加劇情況下，貿易改革步調長期放緩，對開放貿易的政治支持減弱。IMF 認為這是自經濟大蕭條(1929-1933 年)以來最嚴重的經濟和金融危機，通常它也被認為是有史以來第二次經濟嚴重衰退(圖 2)。

圖 2 全球化演進階段及全球進出口總額占 GDP 比重變化



資料來源：(1) Aiyar, S. et al. (2023)；(2) Stanley, A. (2023)；中央銀行(2023)及楊金龍(2025)。

另有學者指出超全球化(hyper-globalization)現象，認為全球化的規模、範圍和速度發生巨大變化，始於 1990 年代末期，持續到 2000 初期，涵蓋經濟全球化、文化全球化、政治全球化三個主要面向。此概念首次出現於國際政治經濟學教授 Dani Rodrik 2011 年著作「全球化悖論」。Rodrik 批評全球化現狀，質疑超越國界的無限經濟整合是否明智，主張

民族國家運作與自由流動的經濟全球化之間存在衝突，此種衝突已經走向被稱為「超全球化」不切實際的現象¹³。

國際貿易是全球繁榮與成長重要影響因素之一。惟近年跡象顯示，全球地緣政治衝突風險升高導致經貿碎片化或脫鉤現象刻正加劇(圖 3)，國際關係亦有多極化(multipolarity)¹⁴格局的變化。例如，2023 年各國引進新貿易壁壘數量是 2019 年的 3 倍(圖 4)。因地緣政治擔憂而改變的產業政策正在增加，各國正將貿易轉向政治上更親近的國家¹⁵。依據經濟體的調整能力，零碎化帶來的損失可能會很大。

¹³ 2013 年，經濟學者 Arvind Subramanian 和 Martin Kessler 在「貿易的超全球化及其未來」中引用此概念，敘述自 1995 年 WTO 成立以來世界貿易急劇增長。另日本學者井上隆((Takashi Inoue)2018 年出版的「超全球化中的公共關係」一書將此概念從經濟領域擴展到文化及政治領域，說明超全球化的 3 種力量正在改變世界，包括：(1)全球貿易廣泛成長帶來跨境經濟整合力量、(2)社群媒體與網路即時性，及全球通訊改變人類通訊的規範，以及(3)物聯網(IoT)、大數據和人工智慧(AI)驅動的創新技術，帶來巨大的經濟和快速的社會變革，此 3 種力量加速所有領域的變革步伐，當前各國須應對的新現實。詳參(1) Rodrik, D. (2011), “The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World Economy,” Harvard University, New York and London: W.W. Norton; 2011 pp. 368; (2) Subramanian, A. and M. Kessler (2013), “The Hyperglobalization of Trade and Its Future,” Peterson Institute for International Economics, July; (3) Inoue, T. (2018), “Public Relations in Hyper-Globalization: Essential Relationship Management – A Japan Perspective,” Routledge, 9 April。

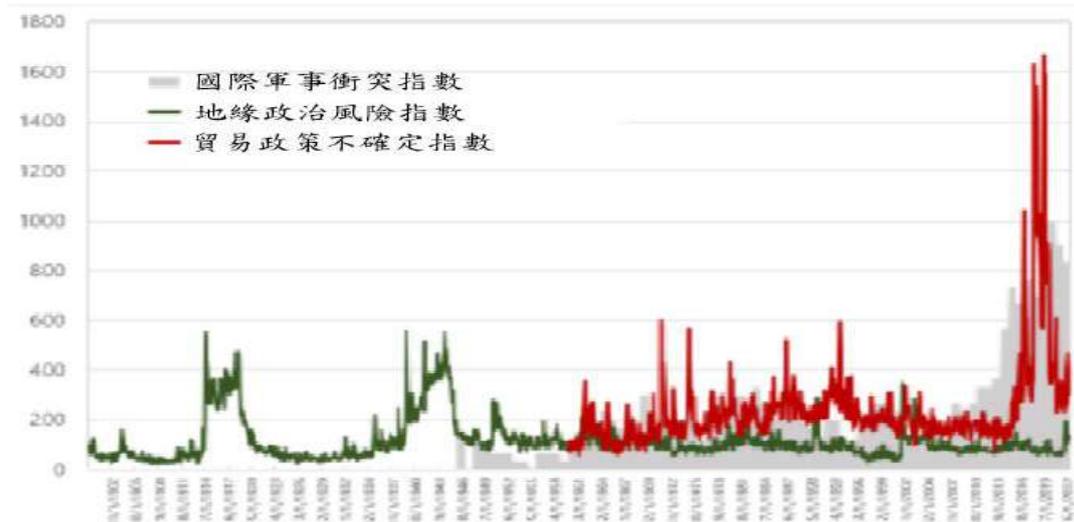
¹⁴ 多極化是指國際關係中存在 3 個或以上大國並具有重要影響力的體系，與兩極化(兩個大國)和單極化(一個主導大國)相對。多極化以國際體系中權力分配為基礎，用以描述不同歷史時期的特徵，詳參 ScienceDirect 名詞解釋。

¹⁵ 提高關稅、貿易限制、製造業回流(Reshoring)、在岸(Onshoring)、近岸(Nearshoring)、友岸(friendshoring)生產等主張及措施，似乎是主要國家近年對國家安全擔憂所作合理的政策反應。然而，類此政策可能會延後全球貿易的復甦。2023 年全球貿易成長幾乎陷入停滯—成長 0.2%，是 50 年來除全球衰退之外最弱的表現。預計 2024 年全球貿易成長將反彈，但僅為疫情前十年平均的一半。

在多邊主義挑戰¹⁶中，促進全球合作，方能解決日益複雜的全球治理問題¹⁷。全球整合並非目標，它是達到目的的手段，政策制定者須超越「贏家」與「輸家」間補償的思考視角，方有助於提高各國生活福祉。

圖 3 近年全球地緣政治衝突風險升高

(統計期間：1900–2022，指數 1960=100)



註：國際軍事衝突與貿易政策不確定性高度相關，反映地緣政治風險。

資料來源：Koosakul, J., L. Zhang, and M. Zia (2024), “Geopolitical Proximity and the Use of Global Currencies,” IMF WP/24/189, September, p.3。

¹⁶ 為應對單邊主義挑戰，聯合國推動之多邊主義核心理念包括 7 個面向：集體解決問題(Collective problem-solving)、平等與包容(或稱普惠)(Equality and inclusivity)、共同責任(Shared responsibility)、以規則為基礎的國際秩序(Rule-based international order)、永續發展(Sustainable development)、對話與外交(Dialogue and diplomacy)，以及不遺落任何人(Leave no one behind)。其中，以規則為基礎的國際秩序的理念強調遵守國際法與規範以維護全球關係穩定及公平的重要性，詳參 United Nations (2025), “Multilateral System,” Downloaded 11 April。

¹⁷ 最近數年國際政治學者亦常以「新多邊主義」(new multilateralism)的新興名詞說明其與全球治理有關，因為涉及公民社會不同利益關係人，除國家或政府之外，亦涉及非政府組織、私部門企業或認知共同體等事務之性質或利益)。詳參註 1 及 United Nations University- CPR (2024), “Shaping the future of global governance,” 1 October.

圖 4 全球貿易限制逐年增加



資料來源：Global Trade Alert and IMF staff calculation, March 2024。

(二) 金融化

金融化係指一國金融部門相對於其整體經濟規模與重要性的增加。此趨勢隨各國逐漸擺脫工業資本主義而出現，約始於布列敦森林制度崩潰及新自由主義興起年代。該術語描述市場交易參與者日益多樣化及其與經濟和社會各個部分交織互動的影響。基於注重短期利潤的金融業在製造業衰退中日漸扮演重要角色，而蓬勃發展的金融服務業也帶動其他相關行業成長¹⁸。

金融化有多種意義，部分研究或媒體報導通常使用「金融化資本主義」(financialised capitalism)為替代詞。此名詞是指「金融動機、金融市場、金融參與者與金融機構在國內及國際經濟運作中發揮越來越大的作用」(Epstein (2005))。金融

¹⁸ 近數年來，金融化導致金融工具之數量與多樣性大幅增加，此現象稱為「證券化」(securitization)。詳參 Investopedia (2024), “Financialization: Definition, Examples, Consequences, and Criticisms,” 23 August。

化通常指銀行業與金融業的普遍成長，一向是資本主義經濟的長期特徵，事實上，若無龐大的金融部門，即難想像資本主義。例如商業銀行與股票市場的歷史可追溯到 19 世紀以前，它們的發展伴隨著 19 世紀的工業化而開始。

Vercelli (2014)認為，經濟金融化之趨勢發展非常緩慢，因為經常受到宗教、倫理及政治原因的限制，禁止高利貸即為著例。惟在金融管制放鬆情況下，金融化進程會出現加速時期；而在金融管制加強情況下，金融化進程也會出現減速時期，甚至會出現反金融化和金融部門衰退階段。一般而言，反金融化時期對於金融化整體上升趨勢而言，只是相對短暫的中斷(Malcolm Sawyer (2016)¹⁹。

(三)美元化

美元化係指一個國家或其居民非正式地採用美元或其他外幣進行支付或交易，透過平行使用或取代本國貨幣的過程。該名詞描述從一國本國貨幣轉向外幣(通常是美元或其他流通較大貨幣)作為價值儲存、記帳單位及交換媒介的過程。當一個國家明確將外幣作為首選法定貨幣時，就會發生官方美元化(official dollarization)現象²⁰。

¹⁹ 詳參(1) Vercelli, A. (2014), "Financialization in a Long-Run Perspective: An Evolutionary Approach," WP 48, Financialisation, Economy, Society & Sustainable Development (FESSUD) Project ; (2) Sawyer, M. (2016), "What Is Financialization?" International Journal of Political Economy, University of Leeds, December。

²⁰ 詳參(1) Slivinski, S. (2008), "Dollarization Explained," Region Focus, Fall 2008, Federal Reserve Bank of Richmond ; (2) Investopedia (2024), "Dollarization Definition, Impact, and Example," 3 September ; (3) Wikipedia (2025), "Dollarization," 11 April ; (4)黃志典(2025),「『美元化』制度：金融案例評析」6月30日下載。

美元在全球貿易、國際準備²¹及投資組合中主導地位的爭論已經持續數十年，但在美國總統 Donald J. Trump 第二任期前數月中，此爭論沸沸揚揚達到高潮。全球「去美元化」²²的證據仍然缺乏，為全球投資人擔心，美國資產逐步撤離似不可避免，美元匯價可能不得不進一步下跌才能出清資產組合，近期(特別是 2025 年 4 月 2 日美國「解放日關稅」(Liberation Day tariffs)之後)美元持續貶值，美國政府債券(尤其是長年期債券)拋售增加使其殖利率一度攀高，即可充分反映當時金融市場對美國經濟前景及財政狀況的擔憂，以及投資人情緒及其對美元和美國國債的重新評估行為²³。

綜上說明，貿易全球化與金融全球化，兩者密不可分；為使貿易與金融交易更有效率，有利於降低交易成本的單一主導通貨(dominant currency)往往應運而生；而貿易與金融的蓬勃發展，亦將強化該通貨的支配地位。例如自 1940 年代

²¹ 依據 IMF「國際收支手冊」(Balance of Payments Manual)(第 6 版，第 6.64 段)定義，[國際準備或官方準備](#)是「一國貨幣管理當局可隨時使用及控制的外部資產，用於滿足國際收支之融資需求、干預外匯市場以影響該國貨幣匯率，以及用於其他相關目的(如維持對該國貨幣及經濟信心，並作為對外借款基礎)」，換言之，國際準備是一國央行持有之流動性外國資產，通常以總額基礎來衡量其貨幣價值，包括存放在其他國家央行的外匯存底或投資於其他國家以外幣發行的國庫券、長短期公債的外匯存底(一般約占總額之 80 - 90%)、貨幣黃金(monetary gold)占 12%左右，而 IMF 創設的特別提款權(SDR)，以及一國存放在國際貨幣基金之準備部位所占比重更小。

²² 去美元化是指美國以外的其他國家減少對美元作為外匯準備貨幣、交易媒介或記帳單位的依賴。在此過程中，需要創建一個替代性的全球金融和技術體系，以便透過規避對西方世界控制系統的依賴來獲得更多的經濟獨立，例如用於國際貿易和支付的 SWIFT 金融轉帳網絡，而美國及其西方世界盟友則將其作為對抗其他國家的經濟「武器」。詳參 Wikipedia (2025)、Investopedia (2025)及 J.P. Morgan(2024)等。

²³ 詳參 Mike Dolan, M. (2025), "Watch out for dollar FX fall more than 'de-dollarization'," Reuters, 12 June。

中期以來，隨第二次大戰後的復甦與貿易自由化發展，美元在國際金融體系發揮關鍵的支撐作用；迨至 1980 年代全球金融整合及自由化快速發展，進一步強化美元獨大，並成為驅動全球金融循環(global financial cycle)的主要力量。儘管過去屢有去美元化的聲浪，惟迄今美元的地位似仍難撼動²⁴，尚無其他貨幣可以取代當前美元主導的或國際貨幣金融制度，即使部分國家希望削弱美元在國際貿易中的主導地位，以及面對國際支付格局間相互關係不斷變化的環境²⁵。

²⁴ 國際貨幣制度顯著特徵之一是，儘管經歷 1973 年布列敦森林制度(1944 年 7 月-1976 年 1 月)崩潰、1991 年冷戰(1947 年 3 月 12 日-1991 年 12 月 26 日)結束，以及 1999 年 1 月 1 日歐元誕生等重大變革，**美元在過去 80 年中依然居中心地位**。詳參中央銀行(2025)，「五、川普 2.0 政策對美元、美債地位及國際貨幣制度之可能影響」，央行理監事會後記者會簡報及外界關心之議題，6 月 19 日。

²⁵ 近年來，國際間一系列發生事件促使金融市場生態系統應對前所未有的波動及貿易變化，從新冠肺炎(Covid-19)疫情大流行、供應鏈中斷到通膨壓力、地緣政治不穩定及銀行業動盪接續挑戰。展望未來，美國對等關稅政策變化莫測，及主要國家反制因應措施、全球經濟金融碎片化與供應鏈重組等，恐推升全球經濟下行與通膨上行風險。此外，中國大陸經濟成長放緩，以及地緣政治衝突等，均增添全球經濟及通膨發展之不確定性，此為**全球化、金融化和美元化**逆向轉折的背景趨勢。

貳、國際金融環境嬗遞，貨幣制度與金融活動不斷演進

國際金融環境經歷不同演變階段，各個時期均與當時經濟貿易、金融服務，以及貨幣穩定要求的變化有關。近代國際貨幣制度發展則以金本位制、兩次世界大戰期間²⁶之金匯兌本位制、布列敦森林制度及當前的浮動匯率制度為主，該制度演變反映當時主要國家經濟政策、國際合作及大國興衰之間的相互作用，動態調適全球經濟及權力消長變化。每個時代均有其獨特的特徵、挑戰及主導力量，進而形塑全球金融發展格局。

一、國際貨幣制度因時制宜，順應時代變遷發展

國際貨幣制度是一套國際公認的規則、公約(協定或協議)、機構及機制，旨在規範各國間貨幣與金融關係，俾利促進國際貿易、跨境投資，以及在不同國家貨幣間進行資本配置。一個運作良好的國際貨幣制度對於防止金融脆弱性累積及解決跨境金融問題至關重要，該制度提供不同國家交易雙方均能接受的支付方法，包括匯率決定及延期支付等方式，為國際貿易活動提供充足流動性，並提供糾正國際收支失衡方法，以促進金融穩定及經濟成長²⁷。

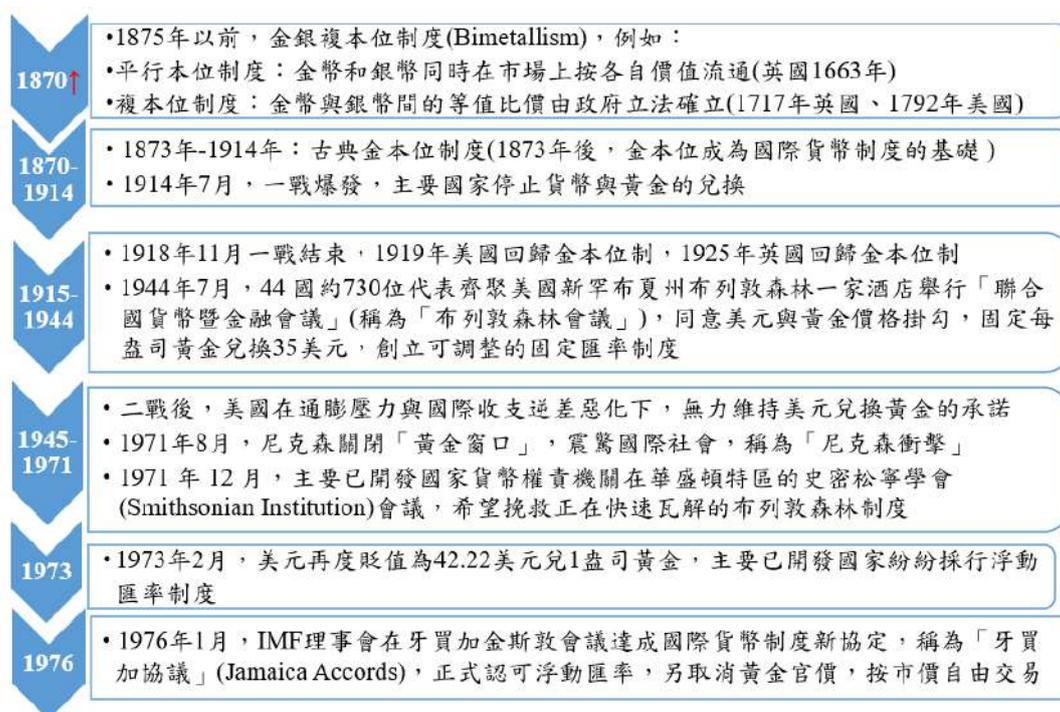
²⁶ 第一次世界大戰(1914年7月28日至1918年11月11日)，又稱「大戰」(Great War)，是全球兩大陣營—由英、法、俄共組的協約國(the Allies or Entente)與德、奧、義聯合的軸心國(the Central Powers)之間的對峙衝突，以歐洲為主戰場，另包括中東、非洲部分地區及亞太地區。美國於1917年4月6日向德國宣戰，加入協約國陣營。第二次世界大戰(1939年9月1日至1945年9月2日)，簡稱「二戰」，涉及大多數國家，包括主要大國，最終分成兩個彼此對立的軍事同盟—同盟國(the Allies)及軸心國(the Axis powers)，二戰是人類史上規模最大的戰爭。

²⁷ 詳參 Mohammed, A. F. (1985), "The Evolution of the International Monetary System and the Changing Role of the Fund," IMF, 31 July。

(一)國際貨幣制度演進

回顧歷史，黃金和白銀等貴金屬曾被用於貿易，有時以金條(塊)的形式出現。部分發行國(通常是王國及帝國)利用黃金或白銀鑄造的硬幣用於交易支付工具，已知最早使用貴金屬進行貨幣交換的記錄來自美索不達米亞(Mesopotamia)與埃及，可追溯到西元前 3000 年²⁸。綜觀國際貨幣制度演進主要有下列階段(圖 5)。

圖 5 國際貨幣制度演變歷程



資料來源：(1) Melvin, M. and S. C. Norrbin (2017), *International Money and Finance*, 9th Edition, 13 April；(2) Rachana, A. (2017), “Evolution of international monetary system,” 30 December；(3) 中央銀行(2021)，「央行知識家」，10月13日。

²⁸ 詳參(1)中央銀行(2025)，「貨幣的故事/貨幣的演進」，券幣數位博物館，6月30日下載；(2) Wikipedia (2025), “International monetary system,” edited on 6 June；(2) ScienceDirect 名詞解釋，6月30日下載。

1. 國際貨幣制度演進階段

(1) 銀本位制(西元前 3000 年代至 1870 年代)

商品貨幣的使用可追溯至西元前 3300 年左右的青銅時代文化，其中以青銅、白銀及黃金最為突出。惟早在西元前 3100 年，美索不達米亞蘇美人(Sumerians)統治時期，第一個滿足所有貨幣功能的商品即是白銀。

銀本位是一種貨幣制度，其標準經濟計量單位是固定重量的白銀。自西元前 3000 年左右蘇美人統治時期到 1873 年，白銀廣泛作為世界的貨幣標準，其普及程度遠超過黃金。16 世紀，玻利維亞波多西的塞羅里科(Cerro Rico in Potosí, Bolivia)發現大量銀礦後，國際銀本位制應運而生，並與西班牙帝國時期 8 里爾(reales)等值銀幣(又稱「piece of eight」或比索(Peso)同時誕生。西班牙帝國銀幣創造 16 至 19 世紀的第一個國際銀本位貨幣，作為國際貿易貨幣長達近 400 年之久。

(2) 複本位制(1870 年代以前)

複本位制(Bimetallism)，又稱「金銀本位制」，其貨幣單位價值被定義為等同於兩種金屬(通常是金和銀)的一定數量，從而在兩種金屬之間建立固定的兌換比率。複本位制有時被定義為允許金銀貨幣作為法定貨幣，數量不限，且金銀可被政府無限量鑄造。此與「跛足本位制」(limping standard)的複本位制有所區別。在「跛足本位制」中，金銀均為法定貨幣，惟只有其

中一種可自由鑄造(例如 1873 年後法國、德國和美國的貨幣)，亦與「貿易」複本位制("trade" bimetallism)有所區別。在「貿易」複本位制中，兩種金屬都可自由鑄造，惟只有其中一種是法定貨幣，另一種則被用作「貿易貨幣」(例如 13 至 18 世紀西歐的大多數貨幣)，經濟學者亦有區分法律(legal)複本位制(法律規範發行流通條件)及事實上(de facto)的複本位制(金幣和銀幣以固定兌換比率流通)²⁹的說法。

(3) 金本位制(1870-1914)

金本位是一種貨幣制度，其記帳單位標準以固定數量的黃金為基礎³⁰。1717 年，英國非常偶然地實際採行金本位制，當時皇家鑄幣廠廠長艾薩克·牛頓(Isaac Newton)將白銀兌黃金的比率設定得太低，導致銀幣退出流通。隨著英國在 19 世紀成為世界領先的金融與商業強國，其他國家逐漸採行英國的貨幣制度。1816 年，英國採行金本位制，嗣於 1821 年正式確立金本位(英格蘭銀行允許將其紙幣兌換成金塊)，並將金本位推廣到其殖民地，嗣後歐洲各國逐漸跟進採用

²⁹ 早在西元前 560–546 年 Lydia 末代國王 Croesus 在位時期之前，他的父親 Alyattes 就已開始鑄造各種非標準化的金銀合金硬幣。這些硬幣在 Lydia 及其周邊地區流通約 80 年。詳參 Britannica Money (2025), Wikipedia (2025)及 Investopedia (2022)，2025 年 6 月 30 日下載。

³⁰ 黃金作為貨幣的使用始於西元前 600 年左右的小亞細亞地區(Asia Minor，亞洲和歐洲大陸的交會處的半島，目前為土耳其在亞洲部分領土)，此後一直被廣泛接受，並與其他各種商品一起被用作貨幣。在中世紀早期和鼎盛時期，拜占庭帝國金幣索利都斯(Byzantine gold solidus)或比占特(bezant)在歐洲及地中海地區廣泛使用，但隨著拜占庭帝國經濟影響力的衰落，其使用逐漸減少。惟在 18 世紀以前，從未出現過以黃金作為唯一貨幣及記帳單位的經濟體系。

³¹，19 世紀中期開始盛行，至該世紀末主要國家皆已採行金本位制，為第一次國際金本位制時代。在此之前，有些國家採用銀本位或金銀複本位³²。

金本位成為國際貨幣制度基礎的年代跨越 3 個時期，包括：1870 年代至 1920 年代初期、1920 年代末期至 1932 年，以及 1944 年至 1971 年(美國單方面終止美元與黃金兌換，從而有效終結布列敦森林制度)。儘管目前金本位制已不再為各國採行，許多國家仍持有大量黃金，作為法幣發行準備。

一戰前，金本位制提供相對穩定的國際貨幣制度，主要特徵係貨幣與黃金掛鉤，貨幣可以固定匯率兌換黃金，促進貿易、投資及資本自由流動。其運作機制為各國維持黃金準備，並允許黃金與資本自由流動。該制度雖提供匯率穩定性，但缺乏靈活性，尤其是在經

³¹ 自 1878 年至 1897 年，法國、德國、美國、俄羅斯及日本相繼採行金本位，象徵該制度得到國際認可。

³² 歷史上，銀本位制和金銀複本位制比金本位制(以金銀作為貨幣標準)更為普遍，尤其是在古代和中世紀。金本位制的興起年代就晚得多，主要是在 19 世紀後期。19 世紀期間，以金銀複本位制取代金本位或銀本位(「單本位制」(monometallism))的學術爭論及政治爭議甚多。金銀複本位制旨在增加貨幣供應量、穩定物價並促進兌換比率的發展。部分學者認為，由於格雷欣法則(Gresham's law，亦即「劣幣驅逐良幣」法則)的影響，金銀複本位制本質上不穩定，被單本位制取代不可避免。另一些學者則認為，金銀複本位制在實務上對經濟具有穩定作用。隨著技術進步，以及南非和加拿大西北部克朗代克淘金熱(Klondike Gold Rush, 1896-1899)在 19 世紀末期增加了黃金流通量，大部分要求增加白銀使用的政治壓力隨之消退，相關爭論逐漸平息。詳參(1) Wiegand, J. (2022), “Pictures of a Revolution: Analyzing the Transition from Global Bimetallism to the Gold Standard in the 1860s and 1870s,” IMF, 17 June ; (2) Wikipedia (2025) ; (3) Investopedia (2025)。

濟衝擊時期。

第一次背離金本位制發生在 1914 年 8 月，當時歐美主要國家對黃金出口實施貿易禁運，並暫停用黃金兌換紙幣。1918 年 11 月 11 日第一次世界大戰結束後，奧地利、匈牙利、德國、俄羅斯及波蘭開始出現惡性通貨膨脹。由於非正式地脫離金本位，多數國家皆擺脫匯率固定並允許浮動。由於黃金可兌換性的中止，金本位制在第一次世界大戰期間基本上已瓦解³³。

(4) 兩次世界大戰期間(1915-1944)

第一次和第二次世界大戰期間的動盪時期，國際貨幣制度以不穩定及逐漸偏離戰前金本位為特徵。戰爭期間，各國暫停金本位制，實施資本管制，並進行競爭性貨幣貶值以獲取貿易優勢，貿易保護主義抬頭，國際合作受到限制。

兩次世界大戰之間(1918-1939)匯率制度既有固定匯率，也有浮動匯率，部分國家採用金匯兌本位(gold-exchange standard)，其他國家則嘗試不同制度。此時期各國經常對黃金的流入和流出進行沖銷，以抵消黃金對國內貨幣供給的影響，從而阻礙金本位制下的自我修正機制。在大蕭條時期，各國為刺激出口，紛紛進行競爭性貶值，結果導致各國採取報復性措施，加劇國際金融動盪。為管理經濟並維護本國幣

³³ 金本位制在大蕭條時期大多被廢除，惟二戰後以有限形式恢復為布列敦森林制度的一部分。該制被廢除原因是其波動性，以及對經濟政策的限制，亦即透過維持固定匯率，政府在經濟衰退期間難以實施擴張性政策，例如降低失業率。

值，各國實施資本管制，限制跨國資金自由流動。

為因應一戰後的經濟危機，各國紛紛放棄固定匯率，轉而推行擴張性貨幣政策。儘管部分國家在 1920 年代中期曾短暫嘗試恢復金本位，迨至 1930 年代初經濟大蕭條(Great Depression)³⁴，以及各國對獨立貨幣政策的需求，金本位制已基本瓦解，許多國家開始採用浮動匯率，最終導致金本位崩潰。

(5)金匯兌本位制(1925-1931)

一戰後，由於國際準備之黃金供應不足，金匯兌本位制應運而生。金匯兌本位制又稱「虛金本位制」，一國貨幣可兌換成匯票，匯票開立支付對象是另一國貨幣，而該國貨幣可按照穩定的匯率兌換成黃金。因此，實行金匯兌本位制的國家能維持其貨幣與黃金平價，而無須如同金本位制維持巨額黃金準備。當時英鎊與美元則是廣為國際認可的準備貨幣。

實務上，一國貨幣通常與另一個實行金本位制或金塊本位制國家的貨幣保持固定比價，並在後者存放外匯或黃金作為平準基金，亦即部分國家持有黃金準備，而其他國家則持有可兌換黃金的貨幣(例如美元)，從而間接實行金本位制。金匯兌本位制是一種具有附屬性質的貨幣制度，無論金塊本位制或金匯兌本位制，

³⁴ 經濟大蕭條期間長達 10 年(1929-1939)，特別在 1929-1932 美德法英等主要國家經濟衰退導致世界貿易量降至此 4 年前的三分之一，失業人數大量增加。詳參 Blum, J., R. Cameron, and T. G. Barnes (1970), "The European world: a history," 2nd ed, Boston: Little, Brown.

均削弱金本位制功能，匯率並非穩定。

英國在一戰後經濟疲軟，國際地位逐漸下降，但政治影響力仍然存在，促成 1922 年熱那亞會議(Genoa Conference)³⁵創立的金匯兌本位制。惟該制度經過 1929-1933 年世界經濟及金融市場危機，對於銀行產生巨大支付壓力。其失敗不僅是因為英國國力衰退，並隨著紐約和巴黎崛起成為金融中心，國際貨幣制度日益分散，終於導致金匯兌本位制於 1931 年崩潰³⁶。

(6) 布列敦森林制度(1945-1971)

二戰即將終戰之際，為重建國際經濟體系，來自 44 個同盟國的 730 名代表齊聚美國新罕布夏州布列敦森林小鎮的華盛頓山酒店(Mount Washington Hotel in Bretton Woods, New Hampshire)，出席 1944 年 7 月 1 日至 22 日舉行的聯合國貨幣暨金融會議(United Nations Monetary and Financial Conference)，又稱布列敦森林會議(Bretton Woods Conference)，共商金本位

³⁵ 「熱那亞經濟暨金融會議」(Genoa Economic and Financial Conference)是 1922 年 4 月 10 日至 5 月 19 日在義大利西北部城市熱那亞古老的聖喬治宮舉行的 34 個歐洲國家代表出席的會議，旨在重建一戰後歐洲經濟並促進蘇聯與西方國家關係的國際高峰會。

³⁶ 英國議會於 1931 年 9 月 21 日暫停英格蘭銀行依據需求將英鎊兌換成黃金的義務，此標誌該制度走向崩潰的關鍵時刻。該決議措施之觸發因素是各國對該制度已失去信心，以及英格蘭銀行持有之黃金大量外流。詳參 Laughlin, J. L. (1927), "The Gold-Exchange Standard," *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 41, No. 4, August, pp. 644-663 ; (2) Roth, J. (2026), "Seventy years after: the final collapse of the gold standard in September 1936," Opening remarks at the Conference, University of Zurich, 15 December ; (3) Britannica Money (2025) ; (4) MBA 智庫百科(2025)，6 月 30 日下載。

制度崩潰後，如何建立全球經濟合作架構，避免通貨競貶、破壞性貿易障礙等問題。

各國代表於會議結束當天簽署「布列敦森林協定」(Bretton Woods Agreement)，建立一套規範國際貨幣制度的規則、機構及程序體系，同意美元與黃金價格掛鈎，固定於每盎司(ounce)黃金為 35 美元，其他各國通貨則與美元維持固定匯率(允許在平價 1% 以內上下浮動)，搭配資本管制措施，創立可調整的固定匯率制度(或稱黃金美元本位制度)；另正式成立國際貨幣基金(IMF)，以監測匯率並向國際收支逆差的國家提供準備貨幣貸款，以及設立國際復興開發銀行(IBRD，隸屬世界銀行集團旗下機構之一)³⁷。

依此制度，美元與黃金掛鈎，大多數其他貨幣與美元掛鈎，屬固定匯率制度。推動初期，世界經濟受益於美元的穩定，惟因美元背後的黃金支持減少，其他國家持有的貨幣準備價值亦隨之減少，最終導致十國集團成員國依據 1971 年 12 月史密松寧協定(Smithsonian Agreement)放棄金本位³⁸。同年 8 月，尼克森總統將

³⁷ 當時控制全球 3 分之 2 黃金的美國堅持布列敦森林制度應建立在黃金及美元的基礎上。蘇聯代表出席會議，惟嗣後拒絕批准最終協議，並批評創建機構是「華爾街的分支機構」。在足夠國家批准協議後，上述新設之國際金融組織於 1945 年正式開始運作。依據經濟學者 Barry Eichengreen 的說法，布列敦森林制度的成功運作得益於三個因素：「國際資本流動性低、金融監管嚴格，以及美國和美元在經濟和金融領域的主導地位。」詳參 Wikipedia (2025), “Bretton Woods system,” Last edited on 19 July。

³⁸ 1971 年 8 月，美國總統尼克森宣布施行新經濟政策，停止按照布列敦森林制度規定的 35 美元兌換一盎司黃金，以及加徵 10% 進口附加費等其他經濟政策調整。此政策引發布列敦森林制度崩潰，稱為「尼克森衝擊」(Nixon shock)。

美元與金本位脫鉤，導致浮動匯率。

(7)浮動匯率制(1971 年迄至目前)

二戰之後，由於美國援助歐洲的馬歇爾計畫(Marshall Plan, 1948 年 4 月-1951 年 12 月)，及其後美國成為重建後歐洲的最大出口市場，大量的美元存款流向歐洲，此後美元開始積存在美國境外的銀行。當時一些國家，包括蘇聯³⁹也將他們的部分美元存款存放在美國境內的銀行，因此歐洲初步建立美元準備體系。在有充足資金條件下，形成歐洲美元(Eurodollar)市場，不受美國聯邦準備制度監管之美元，金融交易具備相當程度靈活性⁴⁰。

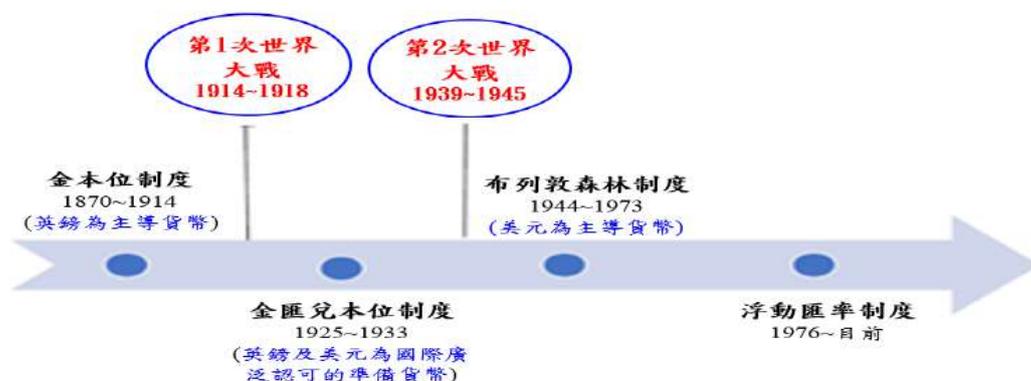
1976 年 1 月國際貨幣基金理事會於牙買加金斯敦舉行會議達成「牙買加協定」(Jamaica Accords)，正式批准布列敦森林制度的終結，修改國際貨幣基金據以成立的「協定條款」(articles of agreement)，取消黃金官價，按市價自由交易，允許黃金價格相對於美元和其他貨幣浮動，確認浮動匯率制，會員國得自行選擇匯率制度(圖 6)。

美國在新政策推行後，與其他已開發國家盟友談判，商談各國貨幣升值事宜，以適應美元政策的變化。1971 年 12 月西方十國集團於史密松寧學會展開談判，並簽署史密松寧協定，簽署國同意將本國貨幣相對美元升值。

³⁹ 特別是 1956 年 10 月蘇聯入侵匈牙利，鎮壓當地人民的反抗運動(稱為「1956 年匈牙利革命」或「匈牙利十月事件」)後，蘇聯政府擔心美國會因此凍結其在北美銀行的戶口存款。

⁴⁰ 詳參(1) Ray, G. F. (1970), "Eurodollar and the world economy, *Intereconomics*," Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 05, Iss. 7, pp. 215-217; (2) Wikipedia (2025); (3) Investopedia (2025), 6 月 30 日下載; (4) 中央銀行(2021), 央行知識家「1971 年 8 月 15 日尼克森關閉『黃金窗口』、終結『布列敦森林制度』」10 月 13 日。

圖 6 兩次世界大戰前後英鎊與美元主導貨幣易位



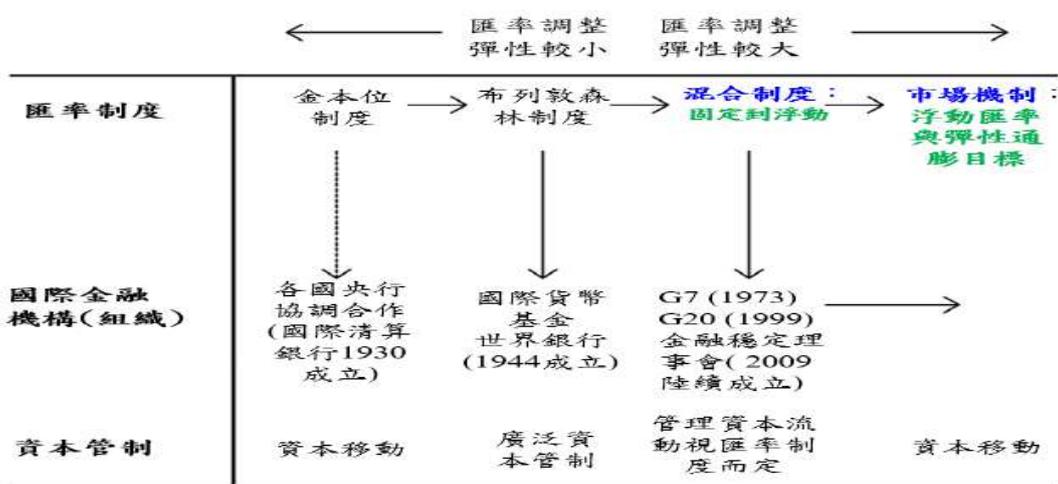
資料來源：(1) Koosakul, J., L. Zhang, M. Zia (2024), “Geopolitical Proximity and the Use of Global Currencies,” IMF WP No 189, 6 September, p. 6；(2)作者整理。

綜上，過去兩個世紀中，國際貨幣制度發生重大轉變。一戰前，國際貨幣制度以金本位為基礎，主要貨幣以黃金為支撐，英鎊主導國際貿易。隨著時間推移，由於黃金供應量有限，各國法幣在外匯準備中的比重增加，國際貨幣制度過渡到金本位制，美元和英鎊共同承擔準備貨幣的角色。二戰後，美元的主導地位在布列敦森林制度下確立，美元以每盎司 35 美元與黃金掛鉤，其他貨幣則與美元掛鉤。該制度提供各國戰後經濟復甦的運作基礎，在此期間，主要國家未發生銀行業危機。惟在 1960 年代金本位制開始出現壓力，反映出美國持續的經常帳赤字及全球黃金安全資產供應不足。1969 年 9 月，國際貨幣基金引進特別提款權(SDR)⁴¹作

⁴¹ 特別提款權為 IMF 創設之國際準備資產，用來評估向會員國提供援助價值的記帳單位，其價值係依據市場匯率計算，旨在解決當時國際準備資產短缺問題，並為會員國提供一種新的國際收支的清算方法。詳參 IMF (2025), “Factsheet: Special Drawing Rights (SDR),” 6 月 30 日下載。

為國際準備資產供應的補充資產。1971年，尼克森總統暫停黃金窗口後，G10國家簽署「史密松寧協定」，使美元貶值，協助解決美國經常帳赤字問題。儘管國際社會集體努力，布列敦森林制度最終在1973年崩潰，美元與黃金脫鉤，世界進入浮動匯率及資本帳日益自由化時代(圖7)。

圖7 國際貨幣制度協調運作：匯率制度與資本管制改革



資料來源：Santor, E. and L. Schembri (2011)。

目前金本位雖非國際貨幣制度基礎，且近年即使數位金融蓬勃發展，黃金仍是各國央行國際準備的重要組成部分。黃金準備對一國經濟穩定至關重要，作為抵禦貨幣波動、經濟不確定性、金融市場動盪及金融危機的重要避險工具，並為政策自主性創造空間。黃金主要由各國央行持有，並作為價值儲存手段，反映該國對穩健貨幣政策的承諾，並可提高投資人信心，因其具有安全性、流動性及回報特性—此三大特

性正是各國央行的三大核心投資目標⁴²。

依據國際貨幣基金及世界黃金協會(WGC)統計，幾乎所有經濟體，無論是已開發經濟體、新興經濟體或發展中經濟體，均審慎持有黃金準備，結合穩健的政策及經濟基本面，可帶來明顯益處。黃金準備雖具有穩定經濟金融的益處，但因回報率低於以其他方式使用資源所能獲得的回報率，故也伴隨著機會成本。這些成本是各國在決定其適當的預防性準備水準時需要考慮的重要因素。

截至 2025 年 9 月底止，央行是世界黃金的重要持有者，約占歷史上黃金開採總量的五分之一。各國儲存黃金主要係抵禦通膨、支撐貨幣並增強經濟韌性。全球前 15 大機構官方準備中黃金比重如表 1。

⁴² 各國持有黃金準備的原因主要包括：(1)安全保障與危機防備：黃金並非任何機構的負債，與法定貨幣或債券性質不同，黃金不會違約，在危機或制裁時期，依然具備流動性；(2)通膨與幣值屏障：當法定貨幣貶值時，金價通常會上漲，進而抵銷通膨，並可在經濟動盪時，抵禦外部衝擊，例如俄羅斯大量持有黃金；(3)強化市場信心：大量的黃金準備顯示金融實力雄厚，例如美國黃金準備規模高達 8,133 噸(2025 年 9 月)，支撐世人對美元的信任；(4)多元化投資：如果國際流通貨幣(例如美元或歐元)貶值，僅持有這些貨幣將面臨風險，且黃金走勢與貨幣資產不同，從而降低整體投資組合風險；(5)隔離地緣政治影響：黃金不受外國制裁的影響，部分國家認為，若一國美元資產被凍結，黃金對該國經濟持續運作至關重要；(6)歷史文化因素：從德國到印度等國，持有黃金的部分原因在於歷史慣例或社會觀念，另二戰後的德國、義大利等國亦累積大量黃金準備；(7)去美元化因素：許多新興經濟體希望減少對美元的依賴，青睞黃金以維持經濟金融穩定。國際貨幣基金認為，國際準備是應對國際收支危機的緩衝，在經濟動盪時期為各國提供金融緩衝。詳參 IMF (2025), “Assessing Reserve Adequacy – ARA,” April。

表 1 全球前 15 大國家(機構)官方準備之黃金比重

基準日：2025 年 9 月底

項目	國家(機構)	重量(噸數)	國際準備比重	持有基期
1	美國	8,133.5	77.9%	2025 年 6 月
2	德國	3,350.3	77.6%	2025 年 6 月
3	IMF	2,814.0	未公布 ^註	2025 年 6 月
4	義大利	2,451.9	74.6%	2025 年 7 月
5	法國	2,437.0	75.0%	2025 年 6 月
6	俄羅斯	2,329.6	37.1%	2025 年 7 月
7	中國大陸	2,300.4	6.8%	2025 年 7 月
8	瑞士	1,039.9	10.8%	2025 年 6 月
9	印度	880.0	13.2%	2025 年 7 月
10	日本	846.0	6.9%	2025 年 7 月
11	土耳其	637.1	44.3%	2025 年 7 月
12	荷蘭	612.5	68.1%	2025 年 6 月
13	波蘭	515.3	21.4%	2025 年 7 月
14	歐洲央行	506.5	45.6%	2025 年 6 月
15	臺灣	423.9	7.0%	2025 年 5 月

註：

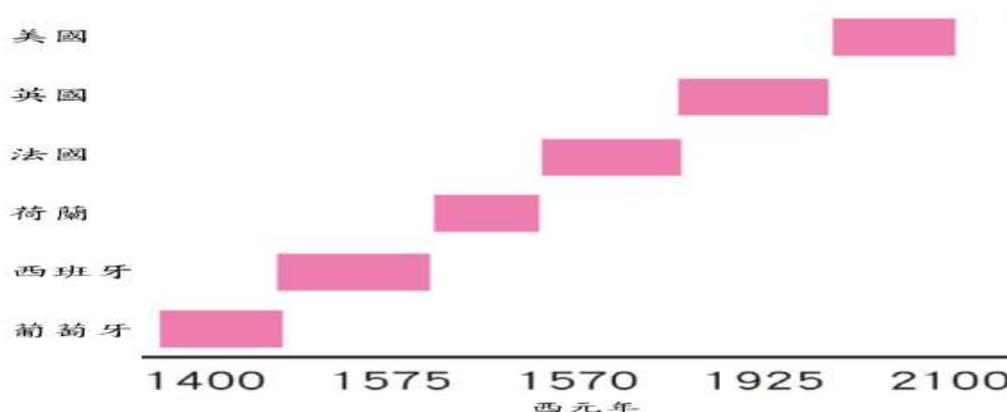
1. 國際貨幣基金(IMF)及國際清算銀行(BIS)的資產負債表未計算此百分比。因此，任何國家有關其他準(儲)備的最新數據無法取得。另 BIS 數據每年依據其年度報告進行更新，以反映該行投資之黃金資產，未包括與交換操作(即 BIS 將持有之貨幣兌換成實體黃金)所取得的黃金，在交換契約到期時，BIS 有義務返還黃金。
2. BIS 係為處理第一次世界大戰德國賠款相關問題，由英、法、比、德、日、義、瑞士等 7 國共同出資，於 1930 年 5 月在瑞士的巴塞爾(Basel)設立，致力於推動國際貨幣及財政政策合作，是[世界最早成立的國際金融組織](#)。

資料來源：World Gold Council (2025)。

2. 美元主導貨幣地位探討

當一個特定國家(或帝國)取得地區或全球霸權⁴³(圖 8)時，其貨幣就自然成為國際貿易基礎及金融投資交易工具，因此成為事實上的國際貨幣制度基礎。隨著美國實力成長，美元取代英鎊成為國際金融交易基礎，不論是否具備國際協定或法律上的基礎。

圖 8 霸權國家之歷史週期



資料來源：(1) Dalio, R. (2020), “The Changing World Order,” Founder of Bridgewater Associates, LinkedIn, 25 March；(2)連尉宏(2024),「貴金屬領航：實體黃金與白銀在通膨週期中的策略」, 財經傳訊, 11月28日；(3)工商時報(2025),「如何衡量美元霸權走到盡頭了呢？看這個指標」, 書房編輯, 1月6日。

⁴³ 「霸權」指的是一個實體或群體對其他實體或群體的領導地位、支配地位或巨大影響力。帝國主義則是「透過殖民、使用軍事力量或其他手段擴張國家權力和影響力的政策」。二者主要區別在於：(1)同意相對武力：霸權強調下屬的自願同意，而帝國主義則更依賴武力取得控制。(2)間接相對直接：霸權是一種更間接的控制形式，它影響下屬國家的內部政治及性質。帝國主義則涉及更直接、更具侵略性的權力擴張。(3)意涵範圍：帝國主義可以被視為透過包括建立霸權在內的多種方式建立帝國的過程，惟霸權是一種無需正式帝國結構即可存在的統治狀態。詳參(1) Boron, A. A. (2004), “Hegemony and Imperialism in the international system,” CLACSO；(2) Governmentvs (2025)；(3) Wikipedia (2025)。

國際貨幣基金研究報告(2022)⁴⁴指出，自 21 世紀初以來美元在國際準備中比重下降。此下降趨勢反映各國央行國際準備資產管理積極進行投資組合多元化，此趨勢非因匯率與利率變化產生的結果，亦非因少數擁有龐大且獨特資產負債表的央行積累準備變化的結局，更非因國際準備調查範圍變化的演變。引人注目的是，美元比重的下降並未伴隨英鎊、日圓及歐元等其他長期準備貨幣及計價單位比重的上升，這些貨幣在歷史上與美元共同構成國際貨幣基金特別提款權定價所採用之貨幣。相對地，美元比重下降變化呈現兩個方向：其中 4 分之 1 轉向人民幣，另外 4 分之 3 則轉向作為準備貨幣作用較為有限的較小國家的貨幣。爰此，過去 20 年國際準備體系演變特徵可概括之現象為：美元持續貶值，人民幣作用近期雖仍小幅上升，市場流動性、相對報酬及準備管理的變化則增強非傳統準備貨幣的吸引力。上述研究結果似可為未來國際貨幣制度演變提供探討之線索。

另依 J.P. Morgan (2025) 報告⁴⁵，儘管美國在全球出口和產出中的占比有所下降，美元在外匯交易量及貿易計價等領域的交易主導地位依然明顯。另一方面，各國央行外匯存底逐漸出現去美元化趨勢，美元占比已跌至最近 20 年來的最低水準。在固定收益證券領域，過去 15 年來，外國持有美國國債市場的占比有所下降，顯示對美債的依賴有所減少。去美元化趨勢在大宗商品市場最為明顯，越來越多的能源商

⁴⁴ Arslanalp, S., B. J. Eichengreen, C. Simpson-Bell (2022), “The Stealth Erosion of Dollar Dominance: Active Diversifiers and the Rise of Nontraditional Reserve Currencies,” IMF Working Paper No. 2022/058, 24 March.

⁴⁵ J.P. Morgan (2025), “De-dollarization: Is the US dollar losing its dominance?” In Context newsletter, 1 July.

品以非美元計價契約作為定價基礎。

近期美國引進保護主義貿易政策，川普總統言論與行政措施，引發媒體報導對美國作為值得信賴盟友與夥伴可靠性的質疑。雖然美國政府行動可能會削弱美元的主導地位，但美元將走向消退的論調為時過早。關於美元在基本面主導地位的爭論沒有切中要點。真正的爭論應該在於美國應如何維護**支撐美元主導地位的基本屬性**包括健全的總體經濟政策、開放的貿易與資本市場、龐大且充滿活力的經濟，以及對各種機制和法治的尊重⁴⁶，這些屬性**是其經濟實力的核心**。

時至今日，全球經濟格局確實已發生重大變化，惟國際貨幣架構卻仍未發生大幅變動。大型新興市場的崛起及前緣經濟體(frontier economy)⁴⁷的出現，使世界經濟逐漸擺脫已開

⁴⁶ 詳參(1) Sobel, M. (2025), “Dollar demise predictions may be premature,” The Bulletin, OMFIF, 25 July ; (2) Ebrahim, Y. (2025), ”Dollar’s demise ‘greatly exaggerated’ as Trump’s growth agenda to spur recovery,” Yahoo Finance, 8 July ; (3) De, I. and R. Marshall (2025), “Dollar demise, or a storm in a trade tea-cup?” LSEG, 19 May ; (4) Lago, I. M. Y (2025), “The dollar demise question: what’s different this time?” Eco Week, BNP Paribas, 5 May 。

⁴⁷ **新興市場**(或稱新興國家或新興經濟體)係指具備已開發市場部分特徵，但未完全達到其標準的市場，包括未來可能成為已開發市場的市場，或過去曾是已開發市場的市場。前緣經濟體之術語則是國際金融公司最初於 1992 年提出，用於描述金融市場規模雖小但具投資潛力的發展中經濟體。依據 IMF 報告之定義，**前緣經濟體**是開發中經濟體的一個子集，其特徵是快速成長並吸引國際投資者的興趣。這些經濟體通常是低收入或中低收入國家，在總體經濟穩定、建立營商友善機構及降低貿易限制方面有所進展。它們被認為是「新興前期」(pre-emerging)市場，位於低度開發經濟體和成熟新興市場之間，孟加拉、柬埔寨及越南等國經常被引用為亞洲前緣經濟體案例。前緣市場的風險包括政治不穩定、流動性差、監管不力、財務報告不達標、匯率波動較大。詳參(1) Schipke, A. (2015), “Chapter 1. The Growing Importance of Frontier and Developing Asia,” Box 1, IMF, 10 April ; (2) Duttagupta, R. and C. Pazarbasioglu (2021), “Miles to go: Emerging markets must balance overcoming the pandemic, returning to more

發國家傳統主導地位。新興及發展中經濟體(EMDE)目前占全球 GDP 比重近 60%(以購買力平價計算)，而 1990 年代初此比重不到 40%。同期，EMDE 在全球名目 GDP 的比重亦從 20% 上升到 40% 以上。儘管世界經濟發生前述結構性變化，惟全球貨幣格局基本上保持不變。國際貨幣使用總量指數顯示，美元繼續作為主導貨幣，占全球使用量的 60% 以上，歐元遠遠落後於第二位，約占 20%。

IMF 2025 年 7 月公布全球官方外匯存底(準備)貨幣組成(COFER)⁴⁸資料顯示，同年第 1 季外匯存底總額從 2024 年第 4 季的 12.36 兆美元略增至 12.54 兆美元(圖 9)，主要反映主要準備貨幣兌美元的升值。

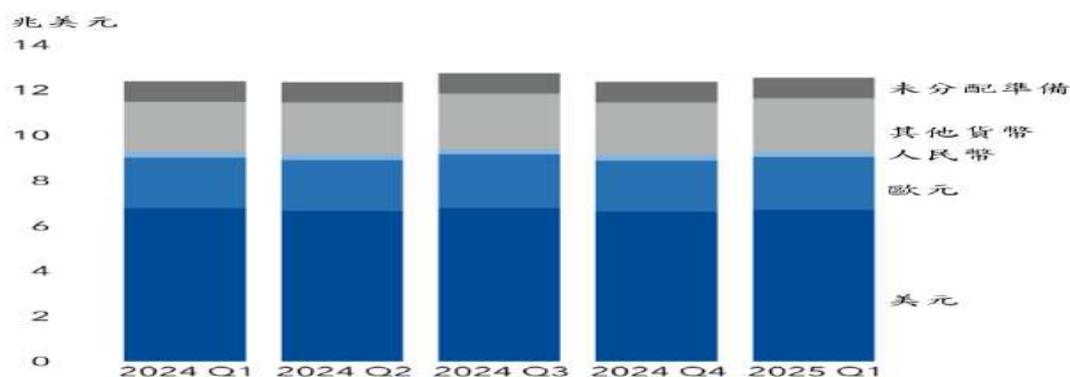
美元持有量在分配準備(allocated reserves)⁴⁹中的占比從 2024 年第 4 季的 57.8% 小幅下降至 57.74%。歐元持有量在分配準備中的占比自 2024 年第 4 季的 19.84% 增至 20.06%，人民幣占比則從 2.18% 下降至 2.12%(美元及歐元在全球外匯存底比重變化見圖 10)。

normal policies, and rebuilding their economies,” IMF F&D, June. ; (3) James Chen, J. (2022), “Frontier Markets: Meaning, History, Examples,” Investopedia, 22 June ; (4) Cussen, M. P. (2025), “The Difference Between Emerging And Frontier Markets,” Investopedia, 22 January ; (5) Wikipedia (2025)。

⁴⁸ IMF (2025), “IMF Data Brief: Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves,” Publication date: 17 July 2025。

⁴⁹ 分配準備(allocated reserves)係指 IMF 依會員國之份額比重(quota shares)所分配給各國的特別提款權(SDR)，並非實體貨幣，旨在補充會員國外匯存底而創造的國際準備資產，期增強全球流動性，並協助各國管理國際收支。截至 2025 年第 1 季底，分配準備達 6 兆 7,203 億美元。未分配準備(unallocated reserves)則指外匯存底中無法明確歸屬特定國家或貨幣的部分。這些準備屬於剩餘類別，其計算方法是國際金融統計(IFS)報告的外匯準備總額與 COFER 數據中分配給特定貨幣的準備總額之間的差額。

圖 9 世界外匯存底總額(2025 年第 1 季)



資料來源：IMF (2025), “IMF Data Brief: Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves,” Publication date: 17 July 2025。

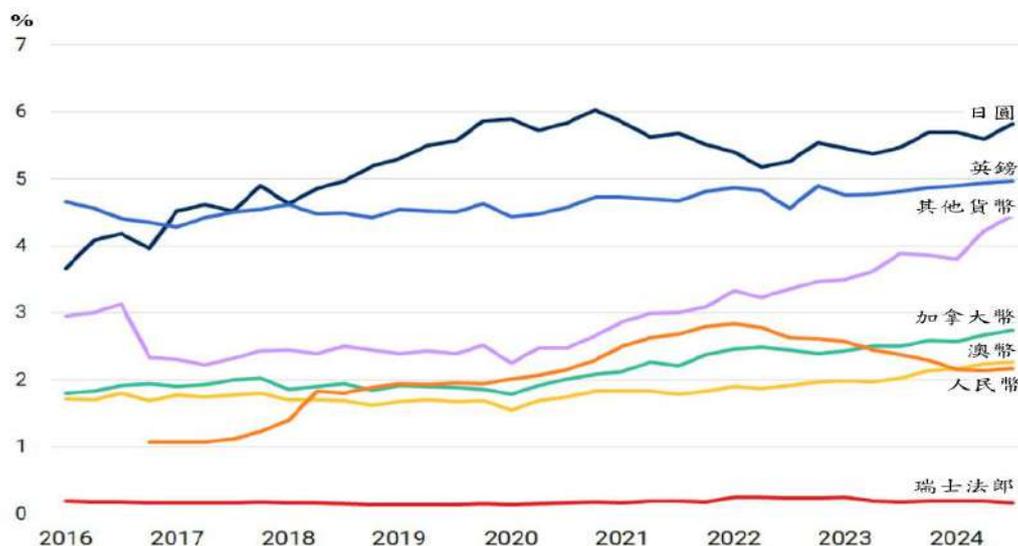
圖 10 美元及歐元在全球外匯存底比重變化



註：過去 10 年(2014-2024)間，美元在全球外匯存底比重下降 7.95 個百分點，歐元則微升 0.69 個百分點。依據 Serkan Arslanalp, S., B. Eichengreen and C. Simpson-Bell (2025)研究發現，獨立性越高的央行，外匯存底中持有的美元更少；去美元化使各國外匯存底幣別轉向增持其他貨幣，有利於新加坡幣與韓圓，而澳幣及人民幣可能會面臨負作用。

資料來源：(1) Strohecker, K. and G. Smith (2025), “Dollar cedes ground to euro in global reserves, IMF data shows,” Reuters, 31 July ; (2) Central Banking Newsdesk (2025), “More independent central banks hold fewer dollars – research,” 17 November。

圖 11 美元及歐元以外之主要貨幣占全球外匯存底比重



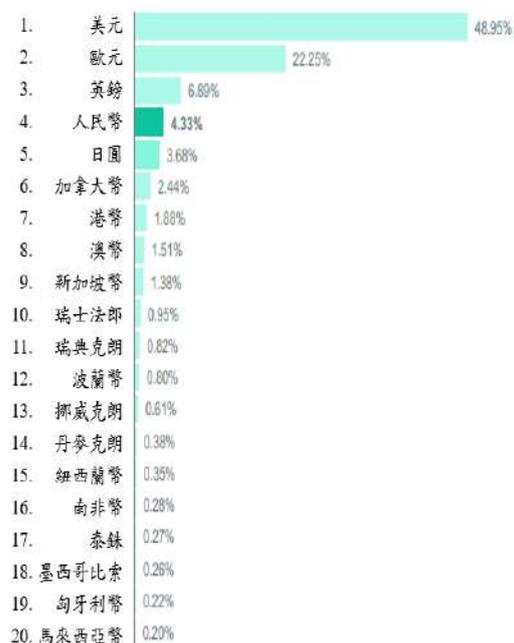
資料來源：Smith, G. (2025), “Which currencies will benefit from dollar erosion?” OMFIF, 17 January。

環球銀行金融電信協會(SWIFT)按幣別逐月編製國際銀行跨行匯款交易量⁵⁰，截至 2025 年 2 月，美元、歐元及英鎊是全球支付前三大貨幣，分別占 48.95%、22.28%及 6.89%，人民幣則為全球第四大支付最活躍貨幣占 4.33%(圖 12)。與 2025 年 1 月相較，所有支付貨幣總額下降 8.07%，人民幣支付金額則增長 4.92%。如扣除歐元區內部支付的國際支付金額計算，2025 年 2 月人民幣排名第五，比重為 3.04%(圖 13)。

⁵⁰ 詳參 SWIFT (2025), “RMB Tracker,” 20 March。

圖 12 全球支付貨幣排名

圖 A 全球支付



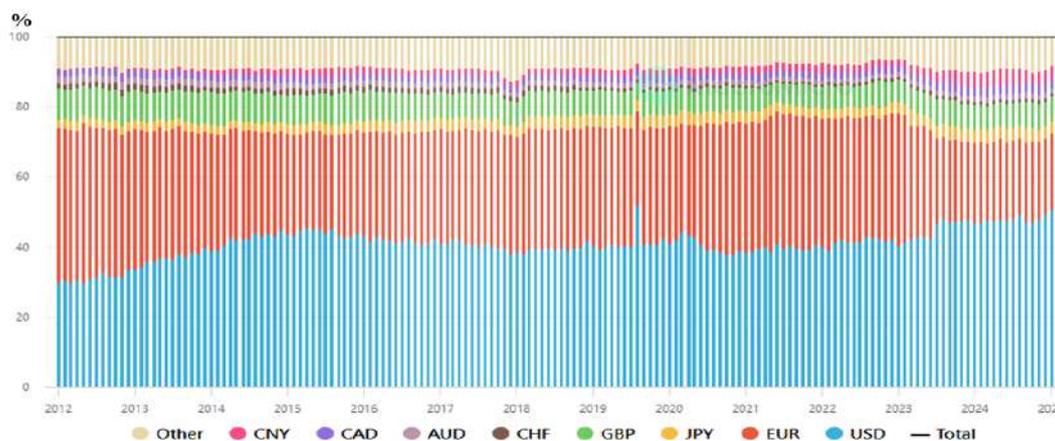
資料來源：SWIFT(2025)

圖 B 國際支付(不含歐元區內部支付)



資料來源：同圖 A

圖 13 全球支付幣別比重趨勢(2012-2025)



註：自 2012 年至 2025 年 2 月止，國際支付主要貨幣包括美元、歐元、英鎊、日圓及人民幣等主要貨幣。

資料來源：(1) SWIFT(2025)；(2) MacroMicro(2025)。

美國逐漸從最大的國際債權國轉變為全球最大的國際債務國，吸收全球不同類型組織與機構及各國的資金，可能會以不可預見的方式影響國際金融。多年來，各國對美元作為全球主要交易及投資貨幣的長期可行性的討論與日俱增⁵¹。自 2025 年 1 月川普重返白宮執政以來的前半年中，美國多變的外交、經濟及貿易政策加劇世人對美元能否長期保持主導地位的疑慮。近年在數位時代下，虛擬資產及穩定幣推陳出新，各國陸續法制化監管趨勢下，貨幣主權(monetary sovereignty)、貨幣霸權(monetary hegemony)(或金融霸權(financial supremacy))⁵²、過度特權(exorbitant privilege)及美國例外論(American exceptionalism)等相關術語，已成為各界探討之熱門議題⁵³，摘述如下：

⁵¹ 美元武器化(Weaponisation)或許是使美元在國際外匯存底占比下降的因素之一。美國處於令人羨慕的地位，能夠利用金融資產來實現外交政策，甚至作為軍事目的，而無須部署軍事兵力。因此，國家安全目標可以相對低成本方式實現。惟在 2017 年，時任美國財政部長 Jack Lew 表示，美元武器化可能會讓國際投資人在未來避開美元，進而降低美元的主導程度。詳參(1) Castelli, M. (2025), “The dollar endures, but for how long?” OMFIF, 8 August; (2) Smith, G. (2025), “Which currencies will benefit from dollar erosion?,” OMFIF, 17 January; (3) Harvard Kennedy School (2019), “A Conversation with Jack Lew, former US Treasury Secretary (2013-2017),” Moderated by Karen Dynan, 4 March.

⁵² 「貨幣主權」與「貨幣霸權」經常在國際政治及經濟領域被提及，二者之間存在複雜關係。貨幣主權指的是一國對其貨幣的發行、流通及管理權力，不受外部干涉。而霸權則通常指一國在國際社會中擁有的支配地位及影響力。當國家擁有強大的貨幣主權，尤其是在全球貿易和金融體系中扮演重要角色的貨幣時，該國往往更容易在國際事務中獲得至高無上的優勢地位。

⁵³ 詳參：(1) Cipollone, P. (2024), “Monetary sovereignty in the digital age: the case for a digital euro,” Keynote speech at the Economics of Payments XIII Conference organised by the Oesterreichische Nationalbank, European Central Bank, 27 September; (2) 陳岩(2025), 「穩定幣合法化浪潮：新的「金融基礎設施」還是「貨幣主權戰場」？」BBC 中文，7 月 1 日；(3) 何思因(2023), 「霸權貨幣的地緣政治課」，聯經出版公司，3 月 30 日。

(1) 貨幣主權

貨幣主權是指司法管轄區對其貨幣及貨幣政策行使專屬之法律控制權，包括指定法定貨幣、控制貨幣供給、決定利率水準、匯率管理，以及監管金融機構等權力。貨幣主權對國家主權、經濟獨立及政策自主至關重要。各國(地區)貨幣主權的程度互有差異，自貨幣體系擁有高度控制權的國家(例如美、英、日)、自願將某些權力移交給超國家組織(如歐元區國家)，到採用外國貨幣(特別是美元)的國家(如厄瓜多及薩爾瓦)，或採行與美元掛鈎的聯繫匯率制度(Linked Exchange Rate System, LERS)或稱貨幣發行局制度(Currency Board System) (例如香港)⁵⁴。貨幣主權則是各國建立中央銀行(或貨幣權責機關)的原因，最早始於1668年瑞典的中央銀行。

貨幣主權面臨的挑戰如下：

- A. 貨幣制度特性—不同之貨幣制度影響貨幣政策執行之有效性，例如金本位制限制採行黃金可兌換性國家貨幣政策之獨立性。
- B. 資本流動—國際資本流動可能會制約貨幣主權，跨國資本流動亦會降低貨幣政策有效性。
- C. 美元化或匯率聯繫制度—採美元化或匯率聯繫制度國家(如阿根廷⁵⁵)，貨幣政策獨立性難免受到掣肘。

⁵⁴ 詳參(1)香港金融管理局(2005)，「香港的聯繫匯率制度」，11月；(2)中央銀行(2019)，「四、香港聯繫匯率制度運作機制之介紹」，理監事會後記者會參考資料，9月19日。

⁵⁵ 阿根廷貨幣經歷多次變革，反映該國經濟挑戰及政策變化。1991年4月至2002年1月該國曾實施比索與美元掛鈎的政策，採行「固定匯率制度」，即「1對1」的美元/比索固定匯率，或稱「貨幣發行局制度」。由於長期固定匯率制度帶來

- D. 國際貸款條件—國際貨幣基金對經濟危機經濟體之貸款，為復甦其經濟活動，通常訂有約制貨幣主權條件。在此情況下，各國貨幣政策須進行國際合作。
- E. 數位貨幣及加密資產—包括央行數位貨幣(CBDC)⁵⁶及私部門發行之穩定幣及加密貨幣(資產)，對一國貨幣主權可能構成挑戰。新興技術可實現貨幣競爭及跨國支付，從而繞過傳統的貨幣管制。

(2) 貨幣霸權

貨幣霸權是一個經濟及政治概念，指一國對國際貨幣體系運作具有決定性的影響。此名詞出自 Michael Hudson 的「超級帝國主義」一書⁵⁷，不僅描述美元與全球經濟之間的不對稱關係，亦說明支撐美元霸權體系—國際貨幣基金及世界銀行結構。

負面影響，阿根廷最終於 2002 年 2 月放棄與美元掛鈎的政策，並讓比索自由浮動。放棄固定匯率制度後，比索大幅貶值，引發嚴重的經濟危機。詳參(1)BBC (2002)，「分析：比索與美元脫鈎影響」，1 月 7 日；(2) 陸炎輝(2023)，「阿根廷經濟與美元化」，HKU Business School，9 月 6 日；(3) 中央社(2025)，「阿根廷取消外匯管制 IMF 准 4 年 200 億美元紓困」，4 月 12 日。

⁵⁶ 美元地位未來走勢的一個不確定因素是新興國家投入 CBDC 的發展。目前部分國家間已有多個專門針對跨境銀行間支付的研議專案。泰國與香港合作的 Inthanon-Lionrock 是其中最先進的計畫。CBDC 運作無需美元支撐，大宗商品或黃金等有形資產即可支撐其運作。迄至 2030 年，透過 CBDC 處理的支付金額預估將達到每年 2,130 億美元，而 2023 年僅為 1 億美元。2024 年至 2030 年間，使用 CBDC 處理的交易金額成長預估將超過 260,000%，其大幅增加反映出 CBDC 應用尚處於早期階段，目前多國僅限於試點計畫。詳參(1) de Best, R. (2025), “Monthly international payments currency share in SWIFT 2019-2025,” Statista, 28 July; (2) Juniper Research (2023), “CBDC Transactions to Exceed \$213 Billion by 2030 Globally,” 13 March; (3) Maynard, N. (2023), “CBDC Transactions to Exceed \$213bn by 2030, as Pilots Accelerate Rapidly,” 2 August。

⁵⁷ 詳參 Hudson, M. (2021), “Super Imperialism: The Economic Strategy of American Empire,” 3rd Edition, Pluto Press, 8 October。

貨幣霸權國家基本條件包括：(A)取得國際信貸能力、(B)具規模且健全運作之外匯市場、(C)在不受國際收支約束情況下管理國際收支問題、及(D)直接(且絕對)強制執行世界經濟記帳單位的權力。

近代國際貨幣體系經歷兩大貨幣霸權：英國及美國。二戰期間飽受戰爭蹂躪歐洲，經濟現實使英國無力維持英鎊與黃金的可兌換性。二戰結束後，貨幣權力自英國重新集中到幾未遭戰爭重創的美國手中。1960年代，布列敦森林制度允許美國透過黃金非貨幣化(gold demonetization)及債務融資(liability financing)的雙重機制，彌補其國際收支累計逆差約70%。債務融資使美國能夠承擔巨額海外軍費開支及對外承諾(foreign commitments)，並在國內經濟政策上保持相當大的靈活性⁵⁸。

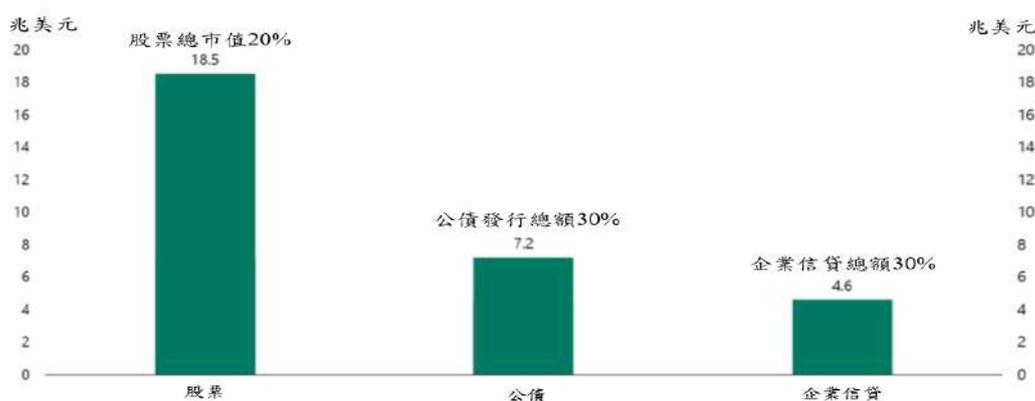
目前美元依然支撐著世界經濟，是國際交換媒介、記帳單位(例如石油定價)及價值儲存單位(例如國庫券和債券)的關鍵貨幣，儘管各界存在不同觀點，但依據IMF及SWIFT定期之金融統計⁵⁹，美元似未處於霸權衰落的狀態。依據Sløk, T. (2025)估計，外國持有的美

⁵⁸ 詳參 Hudson, M. (2003), “Super Imperialism - New Edition: The Origin and Fundamentals of U.S. World Dominance,” Pluto Press, 20 January; (2) Hudson, M. (2021), “Super Imperialism: The Economic Strategy of American Empire,” 3rd Edition, Pluto Press, 8 October; (3) Fields, D. and M. Vernengo (2013), “Hegemonic currencies during the crisis: The dollar versus the euro in a Cartalist perspective,” Review of International Political Economy, Vol. 20, No. 4, Taylor & Francis, Ltd., August。

⁵⁹ 詳參(1) IMF (2025), COFER, July ; (2) SWIFT(2025), RMB tracker June。

國資產規模介於 20 兆至 30 兆美元之間，其中投入美國股票、公債及企業信貸金額及占比見圖 14。

圖 14 外國持有美國股票、公債及企業信貸金額及占比



註：

1. 外國人持有美國股票 18.5 兆美元(占總市值 20%)、美國公債 7.2 兆美元(占發行總額 30%)及美國信貸 4.6 兆美元(占貸放總額之 30%)。
2. 另依美國財政部會同聯準會統計(2025)，截至 2024 年 6 月底，外國投資人持有美國有價證券總額達 30 兆 8,800 億美元，其中長期有價證券 29 兆 5,660 億美元(含股票 16 兆 8,780 億美元及長期債券 12 兆 6,880 億美元)，短期債券 1 兆 3,140 億美元。

資料來源：(1) Sløk, T. (2025), “Foreign Ownership of US Equities, Treasuries, and US Credit,” Apollo Academy, 10 April；(2) Matterson, T. (2025), “2025: The story so far...,” Saltus Partners LLP, 10 June；(3) US Department of the Treasury (2025), “Report on Foreign Portfolio Holdings of U.S. Securities at End=June 2024,” 30 April。

(3) 過度特權

1960 年代由時任法國財政部長 Valéry Giscard d'Estaing 所創用之術語，意指發行國際準備主要貨幣國家(特別是美國)擁有強大的總體經濟空間，因其市場流動性更強，能以更低成本在國外借入本國貨幣，

且可透過發行與其作為準備資產角色不同但又相關之國際通用貨幣獲得鑄幣權。由於國際貨幣制度依賴強權(中心)國家的政策質量，亦有人稱之為「過高責任」或「過高義務」，特別是在沒有其他可行的替代方案情況下。此種特權(以及伴隨而來的責任)的重要性程度存在一些分歧，部分評論者認為微不足道，惟其他評論者則認為美國從中獲益匪淺⁶⁰。

過度特權有關文獻分析兩個實證難題(empirical puzzles)，一為部位(position)難題，另一為收入(income)難題。部位難題係指美國淨國際投資部位(NIIP)(長期呈現負數)與美國累計經常帳赤字間的差額，前者遠小於後者。收入難題指的是，儘管 NIIP 為負數，惟美國國際收支收入餘額為正，儘管負債遠多於資產，但賺得收入高於利息支出，因此，由於美元為全球受青睞的國際準備貨幣，美國自此獲得許多好處⁶¹。

⁶⁰ Valéry Giscard d'Estaing 將美元作為國際準備貨幣的獨特優勢描述為「過度特權」，意指美國有能力廉價地彌補赤字，透過發行本國貨幣持續購買外國商品及服務，並避免其他國家所面臨之國際收支限制，因而導致不對稱(asymmetric)的金融體系，外國人會認為自己在支持美國人生活水平，並補貼美國跨國公司。美國經濟學家 Barry Eichengreen 認為，美國鈔券印製廠只需花費幾美分就能印製一張 100 美元鈔票，但其他國家卻必須付出 100 美元的實際商品才能獲得一張等值鈔券。另有學者認為美國享有貨幣鑄幣稅優勢。詳參(1) IMF Glossary (2025)；(2) Bossone, B. (2025), "US dollar dominance: beyond the 'exorbitant privilege'," Central Banking, 19 March；(3) Wikipedia (2025)。

⁶¹ 美元在國際貿易商品與服務定價及在支付之主導地位使美國受益匪淺，包括確保外國政府對美國的投資(主要投資於美國政府債券)。全球約 58% 的央行外匯存底係以美元計價，54% 的出口以美元結算，88% 的外匯交易以美元進行。將美元武器化(weaponisation)，或可為重新配置特別提款權的使用方式提供機會。詳參 Warren Coats, W. (2025), "The SDR as an alternative to the dollar," Central Banking, 8 October。

(4)美國例外論

或譯為美國超群主義、優異主義或特殊主義，一種理論與意識形態，認為美國是獨特的國家，與外國完全不同，尤其是認為美國的和平資本主義是支配國家歷史發展的一般經濟法則的例外理論。此名詞源自 1831 年 Alexis de Tocqueville 著作⁶²。

著名政治學家、社會學家 Seymour Martin Lipset 認為，美國之所以特殊，是因為它起源於一場革命，成為擁有獨特意識形態的第一個新國家，肩負著改變世界的獨特使命。此種意識形態被稱為「美國主義」(Americanism)。它是基於自由、個人主義、共和主義、民主、精英政治及自由放任的經濟原則，這些原則有時被統稱為「美國例外論」。

以政治學術語而言，「美國例外論」指的是美國作為全球異類的地位，既有好的一面，也有壞的一面。學界批評該概念認為，「美國例外論」的理念暗示美國比其他國家更優越，擁有更優越的文化，或肩負著改變地球及其居民的獨特使命⁶³。

⁶² Tocqueville 將美國與英國及其祖國法國進行比較，是第一位將美國描述為「例外」的作家。最早有記錄地使用「美國例外論」之特定術語是在 1920 年代末期美國共產黨人在共產主義內部爭論中出現。詳參(1) de Tocqueville, Alexis Democracy in America Archived 30 September, 2024, at the Wayback Machine (1840), part 2, p. 36 ; (2) Zimmer, B. (2013), "Did Stalin Really Coin "American Exceptionalism?" 27 September 27 ; (3) Wikipedia (2025), "American exceptionalism," Last edited on 16 July。

⁶³ 詳參(1) El-Erian, M. (2025), "The mounting risks to US exceptionalism," Financial Times, 14 February ; (2) Sharma, R. (2025), "The end of American exceptionalism goes way beyond Trump," Financial Times, 24 March ; (3) Wilkins, J. (2025), "Do DFMs believe 'American exceptionalism' is over," FT Adviser, 4 June。

二、金融業務蓬勃開展，商品服務推陳出新

銀行業歷史中出現最早的雛形，即是世界各國商賈向在城市之間運輸貨物的農民和商人提供農糧穀物貸款。此金融交易行為大約發生在西元前 2000 年的亞述(Assyria，亞洲西南部古國)、印度和蘇美爾(Sumer，亞洲西南部地區，位於今伊拉克，包括美索不達米亞的南部)。後來在古希臘和羅馬帝國時期，貸放商號或業者以寺廟為地點撥付貸款，同時收受存款並進行貨幣兌換。在此時期考古學也發現中國(例如南北朝時期南齊與南梁佛教寺院)及印度有寺廟貸款的記載⁶⁴。

部分歷史學者將現代銀行體系的歷史根源追溯到中世紀和文藝復興時期的義大利，尤其是佛羅倫斯(Florence)、威尼斯(Venice)及熱那亞(Florence, Venice and Genoa)等富裕城市。巴爾迪(Bardi)家族及佩魯齊(Peruzzi)家族在 14 世紀的佛羅倫斯銀行業佔有主導地位，並在歐洲其他許多地區設立分支機構⁶⁵。最著名的義大利銀行是美第奇銀行(Medici Bank)，由喬瓦尼·美第奇(Giovanni Medici)於 1397 年創立。現存最古老的銀行是錫耶納蒙特帕斯基銀行(Banca Monte dei Paschi di Siena)，總部位於義大利錫耶納，自 1472 年以來一直運作迄今。

⁶⁴ 詳參(1)UBS Switzerland (2022), “The history of digital banking,” 5 September; (2) 香港 01 有限公司(2020), 「漢朝 3 個月利息高達 1000% 佛寺曾是放貸大魔王?」, 8 月 26 日; (3)Wikipedia (2025), “History of banking,” Last edited on 29 July and “Paper money,” 2 November。

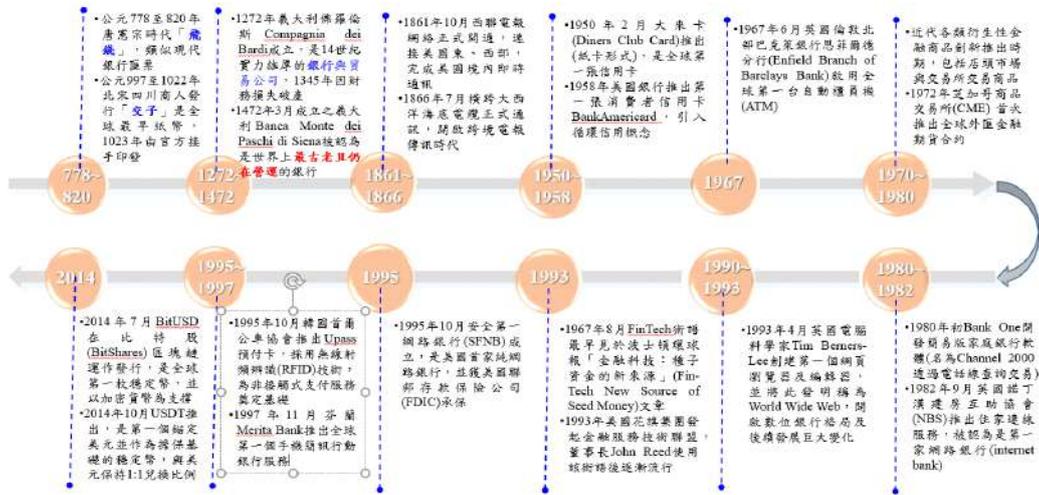
⁶⁵ 全球銀行業的發展自中世紀時期義大利北部蔓延至整個神聖羅馬帝國(Holy Roman Empire)統治地區，並在 15 和 16 世紀擴展至北歐。隨後，一系列重要的創新在 17 世紀荷蘭聯合共和國時期的阿姆斯特丹以及 18 世紀以來的倫敦興起。20 世紀，電信和電腦科技的發展大幅改變銀行運作方式，使銀行規模及地理分布急速擴張。

全球銀行業發展從古代宗教寺廟及商賈借貸，迄至現代數位銀行，伴隨科技進化與文明發展，經歷不同年代演變。關鍵發展包括紙幣出世(公元 778 年 3 月- 820 年 2 月中國唐憲宗時代「飛錢」，類似現代的銀行匯票⁶⁶)、初期金融機構出現(1272 年)、橫跨西洋海底電纜接通(1866 年 7 月)、信用卡問世(1950 年 2 月)、自動櫃員機(ATM)啟用(1967 年 6 月)、衍生性金融商品創新推出時期(1970-80 年代)、網路銀行(1982 年 9 月)、網際網路(1990 年 12 月-1993 年 4 月)開發成功、純網銀(1995 年 10 月)及行動銀行(1997 年 11 月)相繼成立，以及金融科技(FinTech)行業雨後春筍(2008 年)及虛擬資產(或加密資產)(2009 年 1 月)⁶⁷的興起等(圖 15)。前述歷程反映金融服務向便利、普及、低成本及技術創新邁進，分別說明如下。

⁶⁶ 全球最早出現的銀行鈔券(banknote)是 1661 年由瑞典斯德哥爾摩銀行 (Stockholms Banco)所發行短期流通之紙幣，該銀行為 1664 年成立、1866 年更名之全球第一家瑞典中央銀行(Sveriges Riksbank)的前身機構。

⁶⁷ 貨幣正進入區塊鏈技術應用時代，無論是穩定幣、代幣化存款或央行數位貨幣，均有可能重塑未來之商業模式，無論是在個人生活領域，還是在批發金融市場。詳參(1) Uddin, N. (2023), “A Brief History of Fintech,” Blue Train Marketing Ltd, 4 August ; (2) Pilsenga (2024), “History of banking. What was the first bank in the world?” 23 September ; (3) Zigurat Global Institute of Technology (2022), “Evolution of Fintech: The 5 Key Eras,” 25 August ; (4) Nemeth, N. (2023), “History of Derivatives: From Ancient Origins to Modern Innovations- The Fascinating Evolution of Derivatives in Financial Markets ” LInkedin, 1 August 。

圖 15 全球支付工具、金融商品與服務演進重要事紀



註：

1. 在中古世紀的歐洲，銀行家及鑄幣商開始為客戶保管貴金屬，為便利交易，會發給客戶收據，表明所保管的黃金或白銀數量。此類收據逐漸被市場接受，被視為代表黃金或白銀的實物憑證。在此時期紙幣的演變被視為源自可兌換的信用保管收據，非直接由匯票演變而來。匯票是一種信用票據(或為信用工具)，用於延期支付或在不同地點轉移支付義務。雖然紙幣與匯票均為信用貨幣，惟紙幣的出現側重於解決實體貨幣的重量與攜帶問題，而匯票則側重解決遠距支付及債務轉移問題。前述演變與金錢借貸、商業交易及經濟活動係以「信用」為基礎有關。
2. 支票起源於公元9世紀伊斯蘭黃金時代，最初稱為「薩克」(sakk, sukuk 的單數形式)，係阿拉伯商人發明，由其攜帶書面支付指示，在不同城市的銀行提取資金，成為安全、效率的支付工具。最近數年美、日等主要國家支票使用逐漸減少，依據聯準會的一項調查，美國人平均每年只開一張支票，而2016年則是3張。
3. 1848年芝加哥期貨交易所(CBOT)成立，開始進行穀物等商品期貨交易。
4. 1915年美國銀行間電子資金轉帳系統啟用可進行即時結算。1918年8月聯準會於推出專用電匯支付系統(Federal Reserve Leased Wire System)，使用摩斯電碼連接12區聯邦準備銀行，提高銀行間資金轉移的安全性與效率，是現代聯邦電匯資金服務(Fedwire Funds Service)的基礎。2023年7月全新的銀行間即時支付服務 FedNow® 推出，一年365天、每天24小時均可進行支付，收款人可立即收到資金。
5. 1972年初美國票據交換(Automated Clearing House, ACH)開始運作。1978年，聯準會將各地區 ACH 系統連接起來，以便處理跨區域交易。1990年代中期，ACH 業務整合為一個標準化的全國性網路。

資料來源：作者整理。

(一)古早寺廟充當金錢借貸及存放處所(古代至中世紀⁶⁸)

在亞述及印度等古代文明社會中，寺廟通常充當貴重物品的保管處，管理穀物與牲畜，並提供貸款、收受存款及兌換貨幣。從事貿易的商人亦扮演貸放人角色，以賒帳借貸方式買賣農糧及其他商品。在 14 世紀時期，義大利佛羅倫斯、威尼斯及熱那亞等城市已先後建立銀行雛形。

(二)現代銀行業興起(18-20 世紀)

工業革命推動較為多樣金融服務的發展，銀行提供儲蓄帳戶及抵押貸款，以滿足中產階級日益增長的金融交易需求。電報、電話、自動櫃員機、電子支付及網路銀行的相繼發明大幅改變銀行業，使銀行業務更加便捷與普及。銀行業逐步實現全球化，跨國銀行業務不斷擴展，並提供國際支付及貨幣兌換服務。

(三)數位時代(21 世紀及未來展望)

2008 年 9 月至 2009 年 12 月全球金融危機⁶⁹加速金融科技發展，科技驅動型公司紛紛為銀行提供數位化解決方案。

⁶⁸ 中世紀(Middle Ages)在歷史上持續約一千年，通常指自公元 5 世紀西羅馬帝國(Western Roman Empire)的覆滅到 16 世紀近代早期的開始，其標誌是宗教改革時期西方基督教(Western Christianity)的分裂、義大利文藝復興時期(Italian Renaissance)人文主義的興起，以及歐洲海外擴張的開始。一般而言，歐洲歷史傳統上被劃分為三個時期：古典文明(classical civilization)、中世紀(Middle Ages)及現代(modern)。這些時期的分界線年代存在一些差異，主要歸因於各個學者的專業及研究重點差異。中世紀見證北歐及西歐首次持續進行的都市化，多數現代歐洲國家的起源均源自於中世紀發生事件。詳參 Wikipedia (2025)。

⁶⁹ 全球金融危機歷程之主要事件，包括 2007 年 4 月專門從事次級抵押貸款及證券化的美國房地產投資信託公司新世紀(New Century)申請破產保護，牽動次貸危機而逐漸加劇英、美、德、法等主要國家金融及經濟惡化，各國政府應對措施，迄至 2011 年 3 月起主要股市自谷底翻升後經濟逐漸復甦。

2009 年 1 月比特幣問世及其他虛擬資產陸續出現，挑戰傳統銀行業務及監管體系，引起各界對金融未來的關切及討論。此外，開放銀行業務(open banking)允許客戶與第三方提供者共享其財務數據，進而促進數位創新及個人化金融服務。金融機構逐漸採用人工智慧及自動化來簡化營運並提升客戶體驗。

三、1950 年代至 2000 年代國際銀行業務迅速拓展

國際銀行業自二戰的廢墟中重新崛起。自 1950 年代至 2000 年代期間，國際銀行業務迅速發展，主要驅動因素包括銀行規避對其國內融資造成業務負擔的監管(所謂監管套利(regulatory arbitrage)⁷⁰)、擴大投資機會的金融自由化(financial liberalization)，以及提供新種風險管理工具的金融創新(financial innovation)等 3 項⁷¹。

(一)金融管制提供國際銀行業務成長誘因

最相關的規定包括存款利率上限、準備金要求及存款保險費率。早在 1955 年，一家倫敦銀行就以高於美國存款利率上限的收益率吸收美元存款(Schenk (1998))。1966 年，美國存款利率上限受到規範，美國大銀行轉向倫敦營業據點來補充流失的國內存款(Klopstock (1968))。由於沒有準備金要求和存款保險帶來的中介成本，美國境外的銀行經常提供比境內銀行更高的利率，而歐洲地區投資人及機構，很快就接受境外美元存款(offshore dollar deposits)的新穎業務特性(BIS (1964))。美國跨國公司也將美元存放海外，自 1970 年代開始，美國貨幣市場基金將美國家庭及企業的美元引入境外帳戶(offshore accounts)。

法規管制不僅激勵銀行在美國境外籌集美元資金，也鼓

⁷⁰ 監管套利源起於銀行在海外從事境外銀行業務，以規避國內規定。國內及境外融資監管待遇的主要差異之一反映在稅收差異，使海外銀行能向存款人提供較高利率，而向借款人提供較低的利率。鑑於美元在國際銀行業的主導地位，美國的監管影響最大。其他國家的法規也為德國馬克、日圓及其他貨幣境外市場成長創造機會。

⁷¹ 詳參 McCauley, R. N., P. McGuire and P. Wooldridge (2021), “Seven decades of international banking,” BIS Quarterly Review, 20 September。

勵銀行向國外貸放美元。1969年，美國聯準會(Fed)擴大準備金要求以涵蓋銀行從國外獲得的淨美元資金後，外國銀行透過向美國境外附屬機構的美國公司借款以避免準備金要求(McCauley 及 Seth (1992))。1970年，由於歐洲大部分地區的信貸上限和準備金要求限制借款及存款，歐洲企業首次從海外借入大量美元(BIS (1971))。

隨著時間進展，各國監管放鬆減少套利機會。例如，美國在1970年取消大額存款的利率上限。隨著1980年代收益率下降，準備金要求帶來較小的機會成本，Fed在1990年將其下調至零，惟美國存款保險仍為境外美元存款帶來優勢(Kreicher et al (2014))。

金融自由化導致國際銀行業務的組成逐漸自境外市場轉移至其他業務。許多已開發和新興市場經濟體自1980年代初期開放資本帳及放鬆金融管制，刺激其他經濟領域的成長。境外業務的比重自1970年代末的近70%下降到2021年的40%左右。

取代境外銀行業務的是對借款人本國貨幣的跨國業務。儘管1970年代末此類活動僅占國際債權的10%左右，但到2021年初期該比例已接近40%。就美元而言，迄至2000年代中期，美國居民的跨國債權擴張速度超過非美國居民的跨國債權。就歐元而言，歐元區居民的跨國債權(占以歐元計價的債權的大部分)在歐元推出後迅速上升。此業務的成長使歐元在2000年代中期的國際債權中所占比重上升至近40%，隨後在全球金融危機及2010-12年歐洲主權債務危機

之後有所下降。

實務上，金融自由化縮小監理套利範圍，同時擴大投資機會。在 1960 年代及 1970 年代，銀行主要向其他銀行提供外幣信貸，然後轉由其他銀行貸放資金，惟自 1980 年代開始，越來越多銀行直接以借款人國家貨幣提供國際信貸。自 1980 年代中期以來，以美元、日圓或歐元以外的貨幣計價的國際信貸比中穩步上升，從 10% 升至 2021 年 3 月底的 17%。此外，金融自由化導致跨國銀行業務的擴張，銀行以其附屬機構經營所在國的貨幣為其本地活動提供資金(McCauley 等人(2010))。

1960 年代末期銀行聯貸的發展使銀行更易管理其信用暴險。銀行聯貸作業使小型銀行亦可參與國際貸款，促進次級市場貸款交易，並增加可用貸款規模，吸引更廣泛的借款人，包括主權國家，否則小型銀行只能利用債券市場交易。銀行聯貸通常採取中期浮動利率貸款的形式，其利率風險與銀行短期存款相符。由於倫敦在離岸市場的卓越地位，倫敦銀行同業拆借利率(Libor)於 1970 年代出現，成為浮動利率合約參考基準。

(二)國際銀行業務之開展

國際清算銀行自 1963 年起與各國央行合作，開始蒐集金融統計資料⁷²，當時銀行的未償國際債權僅占全球 GDP 不

⁷² 國際銀行業務統計資料主要包括：(1)地區性金融統計(Locational Banking Statistics, LBS)—提供各國銀行跨足國際金融活動資料，包括資產與負債(涵蓋銀行集團內業務)有關地理及貨幣組成資料，填報單位包含所有本國銀行及外國銀行在當地設立之分、子行，以及(2)合併銀行統計(Consolidated Banking Statistics, CBS)—在全球綜合基礎上衡量銀行體系國家風險之統計資料，包括

到 2%，而在後續數十年中增長迅速，在 2007 年達到 60% 以上的高峰，然後在 2021 年初回落到近 40%。隨著金融市場規模擴大，早期以若干主要貨幣進行銀行同業活動的主導地位被以多種貨幣進行的非銀行金融及非金融交易對手的業務所取代。此特徵可說明國際銀行業務發展背後的結構性及週期性因素。

迄至 1970 年代，監理套利與金融創新結合將國際銀行業轉變為提供信貸的強大機器。金融自由化及銀行間爭奪市場占有率為國際信貸及經濟成長提供動力。美國銀行是 1970 年代主要的國際貸款機構。日本銀行業則在 1980 年代取代美國銀行業。在 1990 年代和 2000 年代，歐洲銀行國際信貸比重提高，但在全球金融危機後比重降低。

國際銀行信貸的成長往往高於國內信貸，導致借款國繁榮時期金融失衡的加劇(CGFS (2011)；Borio 等人 (2011))。其銀行同業拆借業務部分特別不穩定，與全球經濟之繁榮與蕭條同步波動。事實上，1970 年代後金融危機更加頻繁出現，部分原因是國際銀行業導致信貸過多。1980 年後國際債權成長的三個高峰與戰後危機接續發生，包括：1982 年拉丁美洲債務危機、1997 年亞洲金融危機及 2007-09 年全球金融危機，當時各國銀行信貸業務高度成長發揮關鍵作用。

此外，衍生性商品市場的創新進一步重塑銀行的國際業務。1980 年代以前，銀行透過在同業拆放市場以不同期限和

國外分支機構，但不包括集團內部間的部位。國際清算銀行在金融危機發生後，即著手檢討統計資訊不足之處，強化此二項統計作業標準(BIS, 2019)，並於 BIS 網站提供 1977 年與 1983 年相當完整的 LBS 及 CBS 彙編資料。

不同貨幣進行交易來對沖風險或持有部位(CGFS (1986))，導致其資產負債表上銀行間部位膨脹。利率、外匯及信用衍生性商品的發展使銀行可將風險管理活動轉移到資產負債表之外。衍生性商品使銀行更容易將其投資組合風險與其原始業務脫鉤。銀行的全球衍生性商品資產自 1990 年代末約 1 兆美元增加到 2020 年底的 8 兆美元，在此期間變化很大。超過 3 分之 1 的衍生性商品資產集中在外國交易對手，截至 2020 年底，這些資產約占外匯暴險總額的 8%⁷³。

監管套利、金融自由化及金融創新是國際銀行業務發展之主要驅動力。提高國內中介成本法規使得銀行在海外借貸更具吸引力，包括國際聯貸及衍生性商品在內的新金融產品發展，改變銀行管理國際投資組合風險的方式。國際金融體系從早期嚴格管理、廣泛的外匯管制及資本帳限制，逐步推動市場體系整合的轉變，既是業務成長的原因，也是其表徵。除借貸雙方以本國以外的貨幣進行交易外，銀行間競奪市場占有率導致國際貸款激增，進而擴張重大金融危機之前的信貸繁榮。金融危機期間的損失以及隨之而來的監管改革限制銀行業務擴張，為非銀行金融機構介入作為主要國際債權人提供發展空間(詳見第肆章第六節)。

⁷³ BIS 統計，2025 年 4 月全球外匯交易金額每日達 9.6 兆美元，OTC 利率衍生性商品交易金額成長 59%，達到每日 7.9 兆美元。美元繼續維持交易量最大貨幣地位，2025 年 4 月所有外匯交易的 89% 與美元有關，其次是歐元及日圓。英國、美國、新加坡及香港特別行政區等 4 大司法管轄區外匯交易總額占全球的 75%，而英國與美國 OTC 利率衍生性商品交易占全球的 73%。詳參 Bank for International Settlements (2025), “Global FX trading hits \$9.6 trillion per day in April 2025 and OTC interest rate derivatives surge to \$7.9 trillion: Triennial Survey,” Press release, 30 September。

(三)境外業務為拓展重心

國際銀行業務是跨國業務與外幣業務的加總，主要由三個部分組成，包括第一部分以本國貨幣(美元為主)進行跨境交易(例如美國銀行向國外借款人提供的美元貸款)，第二部分為美國境外銀行向境內借款人提供的美元貸款，第三部分則是離岸市場，其中借貸雙方以其他外幣計價。

二戰後，境外(或稱離岸(Offshore))業務成為國際銀行業務的核心。數世紀以來，銀行利用在本國籌集的資金為國際貿易提供資金，並向外國政府及民間部門提供貸款。1950年代，這種傳統模式開始讓位給銀行從國外為其國際業務提供資金的模式。迄至 1970 年代中期，離岸市場則構成國際債權的大部分。

(四)國際銀行業務中心各擅勝場

國際銀行業務居首要地位係反映其境外銀行業務的重要性。儘管美元在二戰後一直是主要國際貨幣，紐約在國際銀行業中不同金融領域的卓越地位似未獨擅勝場(Kindleberger (1974))。倫敦早在 1960 年代就已脫穎而出，儘管英鎊在國際債權中所占比重較小，惟在過去數十年中持續保持領先地位。1970 年代，4 分之 1 以上的國際債權係由英國銀行承做，主要在倫敦。1980 年代末，日本銀行聚焦傳統跨國銀行業務模式使東京短暫領先。倫敦在全球金融市場比重在全球金融危機之前的十年中有所反彈，雖在數個亞洲金融中心崛起及 2020 年 1 月正式脫歐之後略為失色⁷⁴，惟截至

⁷⁴ 倫敦是全球安排及組織銀行團聯貸及資產管理的主要中心，許多知名商業銀行及投資銀行都在此設立據點。迄至 2025 年 1 月底，倫敦仍是全球頂級金融中心，且為歐洲最大、全球第二大的股權籌資中心，僅次於美國「全國證券交易

2021 年 3 月底仍以 16% 的比重位居第一⁷⁵。

(五) 金融脆弱及不穩定伴隨而生

除上述結構性因素之外，全球金融失衡逐漸形成並受到國際銀行業的影響，國際銀行業務成長與金融危機的增加息息相關。具體而言，跨境貸款和銀行間貸款的成長變得更加波動，並與全球經濟的繁榮與衰退同步。跨境信貸高度成長係促成幾次國際金融危機發生之核心因素之一。事實顯示，1980 年後國際債權成長的三個高峰與上述 3 次危機同時發生，每次危機發生前，銀行信貸熱潮通常也達到高點。

商協會自動報價系統」(所謂那斯達克(NASDAQ)股票交易所，亦占全球外匯交易總額約 38%。自 2016 年 6 月脫歐公投以來，英國經濟發展受到阻礙，商業投資陷入停滯，尤其是在貿易壁壘、邊境成本增加以及生產力下降方面，目前已出現一些復甦跡象，重點關注科技及製藥等特定行業。依據 Dealogic (2025) 數據，倫敦首次公開募股(IPO)的籌資總額至少已跌至 30 年來的最低水平，顯示英國股市正失去國際投資人吸引力。儘管英國目前在金融服務、科技、人工智慧、創意產業等領域仍維持全球市場領先地位，惟近年倫敦作為全球領先金融中心的聲譽日益受到質疑，該城市正努力與紐約、法蘭克福、新加坡、香港等地競爭。詳參(1) Gupta, R. (2025), “Is London’s financial future evolving or eroding?” CNBC’s UK Exchange newsletter, 13 August ; (2) Burnet, S. (2025), “Syndicated Loan Industry Statistics 2025: Market Size, Key Players, and Emerging Trends,” CoinLaw, 9 July ; (3) McCauley, R. N., P. McGuire and P. Wooldridge (2021)。

⁷⁵ 英國 2025 年第一季，不包括貴金屬在內的貿易逆差總額從上季的 102 億英鎊收窄至 75 億英鎊(占 GDP 1.0%)，其中商品逆差收窄至 553 億英鎊，服務順差收窄至 478 億英鎊。截至 2025 年 3 月 31 日，英國國際投資淨負債部位自 2024 年 12 月 31 日的 2,801 億英鎊擴大至 3,715 億英鎊。詳參 UK Office for National Statistics (2025), “Balance of payments, UK: January to March 2025,” 30 June。

(六)政策因應措施

國際清算銀行及各國金融監管政策制定者透過下列 4 種方式應對國際銀行業帶來的挑戰。

1.改進國際銀行業務及金融統計數據

國際銀行業務是國際清算銀行會議經常討論的議題，尤其是 1971 年成立的歐洲貨幣常設委員會(更名為全球金融體系委員會)。1960 年代及 1970 年代的討論主要集中在對貨幣穩定的影響，而後來的討論則轉向金融穩定。

2.加強國際銀行業務監理標準

巴塞爾銀行監理委員會成立於 1974 年，推動全球銀行業務的統一監管標準，並在 1982 年危機後就最低資本適足性架構達成協議。該架構持續檢討增修，最近一次在全球金融危機之後，巴塞爾協定 III 不僅強化資本限制，並規範國際銀行在繁榮時期進一步收緊資本限制。

3.設立央行貨幣互換協議與額度

各國央行間彼此簽訂央行貨幣互換協議(Central Bank Swap Arrangements)⁷⁶，可透過下列方式協助經濟及金融

⁷⁶ 央行貨幣互換協議見於歐美主要國家央行、東南亞國協央行(例如 ASEAN Swap Arrangement)及拉丁美洲央行貨幣研究中心(CEMLA)，以及中國大陸與拉丁美洲個別國家雙邊(bilateral)簽訂或多邊倡議之合作機制。以美國為例，央行貨幣互換協議包括美元流動性互換額度(U.S.-dollar liquidity swap lines)及外幣流動性互換額度(Foreign-currency liquidity swap lines)二種操作額度。聯準會與加拿大央行、英格蘭銀行、歐洲央行、日本央行及瑞士央行等 5 個國家央行訂有常設貨幣互換協議。2020 年 3 月，聯準會與澳大利亞準備銀行、巴西央行、丹麥央行、韓國央行、墨西哥央行、紐西蘭準備銀行、挪威央行、新加坡金融管理局及瑞典央行等 9 國央行(或貨幣權責機關)新增暫時性貨幣互換安排，有效期至少為 6 個月；新增國家是聯準會在 2008 年全球金融危機期間與

體系正常運作，包括(1)降低外國金融市場與經濟體的困境對活躍於一國(例如美國)市場的全球銀行造成壓力的可能性，有助於維持對該國家庭及企業的貸款流量；(2)降低金融危機爆發和蔓延的可能性，此類危機可能擾亂全球金融市場，並產生外溢效應，損害各國市場和經濟活動；(3)減輕金融壓力，可降低金融動盪和危機重挫幣值、拖累外國經濟成長，從而損害出口並擴大貿易逆差的可能性。央行貨幣互換協議額度在動盪時期有助支持金融市場之資金流動性。早在 1960 年代，各國央行即已協調挹注入美元資金，以減輕境外市場的壓力(McCauley 及 Schenk (2020)⁷⁷)。這些操作是在全球金融危機及新冠肺炎(Covid-19)疫情危機期間使用央行貨幣互換額度來緩解非美國銀行短期美元融資需求帶來的壓力(Aldasoro 等人(2020))。

4. 監測與研議非銀行金融中介機構活動

銀行被視為金融體系運作的主要力量，但過去金融動盪事件顯示，非銀行金融中介機構(NBFIs)引起的問題可能會以不可預見的方式蔓延到銀行。國際準則制定機構最近數年已著手研議對 NBFIs 的因應措施，例如提高非銀行金融透明度、修訂監管建議及強化流動性支持等(FSB(2020、2025))。

其建立的協議額度，這些協議在危機平息後結束。詳參(1)美聯儲(2025)及紐約聯邦準備銀行(2025)，「Central Bank Swap Arrangements」及「Central bank liquidity swaps」網頁；(2) ASEAN (2025)；(3) CEMLA (2025)相關網頁。

⁷⁷ McCauley, R. N. and C. R. Schenk (2020), “Central bank swaps then and now: swaps and dollar liquidity in the 1960s,” BIS Working Papers No 851, April。

四、金融中心脫穎而出，崛起興衰與國際競爭力有關

金融中心或樞紐(hub)，是指大量與多種金融服務機構總部聚集之城市或地區，在策略上具優越地理位置、匯聚各類大型金融機構、知名證券交易所、眾多公、民營銀行、貿易公司及大型保險公司、信託基金、私募基金等的城市。

一般而言，金融中心擁有完善的基礎設施、通訊及商業系統，以及透明、穩定的法律及監管制度等配套條件。這些城市因其高生活水準、發展機會及金融活動的中心地位而成為專業人士青睞的工作及生活地點。

自促進大量金融交易到推動銀行及投資創新，金融中心不僅僅是經濟中心，也是金融引擎，其集體影響遠超出地理界限，塑造全球經濟相互關聯的發展趨勢及策略⁷⁸。在國際競爭情勢下，過去一直佔有世界領先地位的金融城市或金融中心正面臨著來自現有參與者和新興且充滿活力的進入者的競爭與挑戰。

(一) 金融中心分類

2000年4月，金融穩定論壇(FSF)發布有關境外(離岸)金融中心(OFC)對全球金融穩定影響的研究報告，舉列42個境外金融中心，該術語開始受到關注。2000年6月，國際貨幣基金亦發布一份關於OFC的研究報告，提出對全球金融中心分類的方法，依據OFC的國際合作程度及遵守國際標準程

⁷⁸ 部分學者提出「集群理論」(cluster theory)來解釋城市為何可能成為金融中心。背後的想法是，同一行業(例如金融)業者通常彼此靠近，可使企業更容易僱用員工。若大多數金融公司都位於同一地區，想要在該行業工作的人自然會傾向定居於該地區，不須為新工作而四處搬遷。

度，將 OFC 依重要性排序為：國際金融中心(IFC)、區域金融中心(RFC)和境外(離岸)金融中心(OFC)等 3 類，並定義 OFC。

1. 國際金融中心(IFC)

係指擁有先進結清算、結算及支付系統的大型國際全方位服務中心，支持大型國內經濟體，市場流動性強，資金來源和用途多樣化，法律和監管架構足以維護委託代理關係和監管職能的公正性。國際金融公司通常向非居民借入短期資金，並向非居民提供長期貸款，例如紐約、倫敦及東京。

2. 區域金融中心

區域金融中心與國際金融中心類似，在其區域內外都擁有發達的金融市場、基礎設施及金融中介機構，惟與國際金融中心不同的是，區域金融中心的國內經濟規模相對較小，例如香港、新加坡及盧森堡。

3. 境外(離岸)金融中心

OFC 的意義是「向非居民提供金融服務，其規模與其國內經濟規模和融資不相稱的國家或司法管轄區」⁷⁹。境

⁷⁹ OFC 的定義可追溯到 Dufry & McGiddy(1978)及 McCarthy(1979)的研究，渠等對境外(離岸)金融中心的定義是：有計畫吸引**境外銀行業務**(即**非居民外幣計價業務**)的城市、地區或國家，允許相對自由的進入，並在稅收、監管方面採取靈活的態度及監管措施。2007 年 4 月，國際貨幣基金對 OFC 的歷史定義進行探討，將 1978 年至 2000 年期間有關 OFC 定義屬性的學術研究總結為以下 4 個主要屬性，這些屬性至今仍具有現實意義，包括：(1)主要面向為非居民；(2)有利的監管環境；(3)低稅或零稅計畫；(4)金融業規模與國內融資需求不相稱。「offshore」並非一定是指字面上的意思，因 FSB 及 IMF 所舉列之境外(離岸)

外金融中心通常規模較小，提供更專業的服務，又可區分為二類：一類是提供專業與技術性活動的中心，對大型金融機構具有吸引力；另一類是監管較為寬鬆的中心，提供的服務幾乎完全由稅收驅動，支持金融中介活動的資源非常有限。國際貨幣基金 2000 年列出 46 個 OFC，其中最大的是愛爾蘭、加勒比地區(包括開曼群島及英屬維京群島)、香港、新加坡及盧森堡。

依據國際貨幣基金(2000)研究，OFC 具有 3 大特徵包括：(1)擁有較多主要從事非居民業務之金融機構的司法管轄區；(2)金融體系的外部資產和負債與旨在為國內經濟提供融資的國內金融中介不具相當比重；(3)具備更受歡迎的營運條件，包括提供低稅或零稅負、適度或輕度金融監管，以及銀行保密及匿名措施。國際貨幣基金隨後於 2007 年 4 月發布研究報告，將 OFC 定義為：向非居民提供金融服務的國家或司法管轄區，其規模與其國內經濟規模和融資不成相當比例⁸⁰。

金融中心，如美國德拉瓦州、南達科他州、新加坡、盧森堡及香港，都是內陸的或位於「岸上」(onshore)，而是指 OFC 的最大用戶是非居民，即所謂「離岸」(offshore)，例如加勒比地區，包括開曼群島、英屬維京群島和百慕達，均為主要的離岸金融中心，吸引其他國家(地區)個人與企業在當地註冊及銀行業務往來，促進全球數十億美元的貿易及投資。自 2010 年以來，部分學者或媒體報導認為離岸金融中心是避稅天堂的代名詞。詳參：(1) CORPNET group (2025), “OFC Meter,” University of Amsterdam, 2025 年 4 月 13 日下載；(2) Wikipedia(2025), “Offshore financial centre,” Edited on 10 April。

⁸⁰ 詳參(1) IMF (1992), “Offshore Financial Centers,” 15 June；(2) Zoromé, A. (2007), “Concept of Offshore Financial Centers: In Search of an Operational Definition,” IMF Working Paper, 1 April；(3) IMF (2000), “Offshore Financial Centers - Background Paper,” Monetary and Exchange Affairs Department, 23 June。

綜上，國際金融中心和許多區域金融中心均提供全方位服務的金融中心，可直接獲得來自銀行、保險公司、投資基金及上市資本市場的大量資金，並且是全球主要城市。境外金融中心及一些區域金融中心往往專注於稅務驅動服務，例如企業稅務規劃工具、稅務中立工具及影子銀行/證券化，並且可能包括較小的地區(例如盧森堡)或城市(例如新加坡)。國際貨幣基金指出，上述三個類別並不互相排斥，不同地點可能均歸屬於 OFC 和 RFC，例如新加坡及香港。實務上，欲界定哪些城市屬 OFC 並不容易且存在爭議。

(二) 金融中心演進背景與條件

金融中心長期發展已成為全球經濟關鍵機能，協助促進跨國金融交易及資本流動，其發展與貿易、投資及金融創新的過程密切相關。資本獲取管道、專業熟練人才、強大基礎設施、穩定政治環境，以及良好的監管環境等因素塑造各類金融中心的興衰消長，提高金融服務的可接近性和多元專業性則是國際金融中心發展的先決條件。區域性國際金融中心及成熟的全球金融中心的興盛與衰微，反映世界各地不斷變化的需求，亦在形塑國際金融中心未來樣貌，尤其是在全球經濟挑戰的背景下。

1. 早期傳統金融中心

金融中心源起於區域與國家之間跨境貿易及投(融)資需求，尤其是在殖民擴張和工業發展時期。傳統國際金融中心，例如倫敦及紐約，在 19 世紀及 20 世紀初期發展，其驅動因素包括：(1) 充裕的資本：能獲得大量的貸款及投資資金；(2) 熟練的專業人員：吸引金融專家、律師及

其他專業人員聚集；(3)先進的基礎設施：發達的通訊和交通網絡；(4)優惠的政策：促進自由貿易和資本流動的政策等。世界級的金融中心具備演化鏈(evolutionary chain)效應，亦即一個國際金融中心的成功往往為下一個國際金融中心鋪路，倫敦在阿姆斯特丹的基礎上不斷發展，而紐約後來又超越倫敦，展現各種動態因素之相互作用。

2. 境外金融中心

OFC 作為 IFC 的一種獨特類型係二戰後金融中心發展現象，例如開曼群島、巴哈馬及新加坡等地，通常具有下列特點：

- (1) 優惠的稅收及監管環境：與傳統的 IFC 相比，OFC 的稅率更低，監管也更寬鬆。
- (2) 專注特定金融服務：著重避稅天堂活動、境外銀行業務及特定金融保險等領域。

(三) 全球金融中心排名

英國倫敦智庫 Z/Yen 集團與中國(深圳)綜合開發研究院(CDI)依據聯合國(United Nations)、世界銀行(World Bank)、經濟合作暨發展組織(OECD)及經濟學人智庫(EIU)等機構編製之不同指標，以及線上問卷調查結果，對全球金融中心競爭力進行排名，於 2007 年 3 月首次發布「全球金融中心指數」(GFCI)。2016 年 7 月，Z/Yen 與中國(深圳)綜合開發研究院(CDI)建立策略夥伴關係，共同研究金融中心，繼續合作編製 GFCI。該指數自 2015 年起，每年 3 月及 9 月發布更新

報告，最近一次發布者為第 38 期⁸¹，被廣泛引用為金融中心排名資料，對政策制定及投資決策具參考價值。

總體而言，2025 年主要金融中心排名變化不大，全體合計數據略有提升，前 10 名保持不變，前 4 名之間的差距縮小，每個金融中心僅相差一分。在金融科技服務方面，香港位居榜首，深圳緊隨其後，而紐約則跌至第三位。與全球貿易的其他領域不同，金融市場仍然保持緊密的國際聯繫，以人民幣計價貿易及其他金融流動的增長係作為評估因素之一。全球金融中心前 20 大城市見表 2。

表 2 全球金融中心前 20 大城市

排序	城市	得分	分數(+/-)	地區
1	紐約	766	-3	北美
2	倫敦	765	3	西歐
3	香港	764	4	亞太
4	新加坡	763	13	亞太
5	舊金山	754	5	北美
6	芝加哥	753	7	北美
7	洛杉磯	752	7	北美
8	上海	751	7	亞太
9	深圳	750	7	亞太

⁸¹ 2025 年 9 月 GFCI 38 使用 140 項評估工具因素，研究 135 個金融中心，包括 120 個全球金融中心及 15 個即將符合指數評估標準的候補(associate)金融中心，排名依序為：紐約掄元奪魁、倫敦名列亞軍；香港排名維持第 3，持續位居亞太地區之首；新加坡排名第 4，分數上升 13 分；舊金山第 5。臺北排名第 55 (704 分)，晉級 15 名，分數大幅躍升 22 分。GFCI 除大量調查全球金融專業人士意見外，聯合國國際電信聯盟「資訊與通訊技術發展指數」(IED)、世界經濟論壇「網路就緒指數」(NRI)，以及世界銀行「政府效能評級」(Government Effectiveness Rating，全球治理指標(WGI)中的一個評分標準)亦為彙編這些工具性因素的眾多資料來源之一，評級系統包括商業環境、金融業發展、基礎設施、人力資本、聲譽與一般性因素等五大指標。詳參 Z/Yen Group Limited in partnership with CDI (2025), “The Global Financial Centres Index 38” and “GFCI 38 Rank,” 25 September

10	首爾	749	7	亞太
11	杜拜	748	8	中東
12	法蘭克福	747	6	西歐
13	華盛頓哥倫比亞特區	746	7	北美
14	日內瓦	745	8	西歐
15	東京	744	14	亞太
16	蘇黎世	743	12	西歐
17	波士頓	742	9	北美
18	巴黎	741	6	西歐
19	盧森堡	740	4	西歐
20	都柏林	739	1	西歐

註：金融中心物換星移，崛起興衰與經貿地位等競爭力有關。

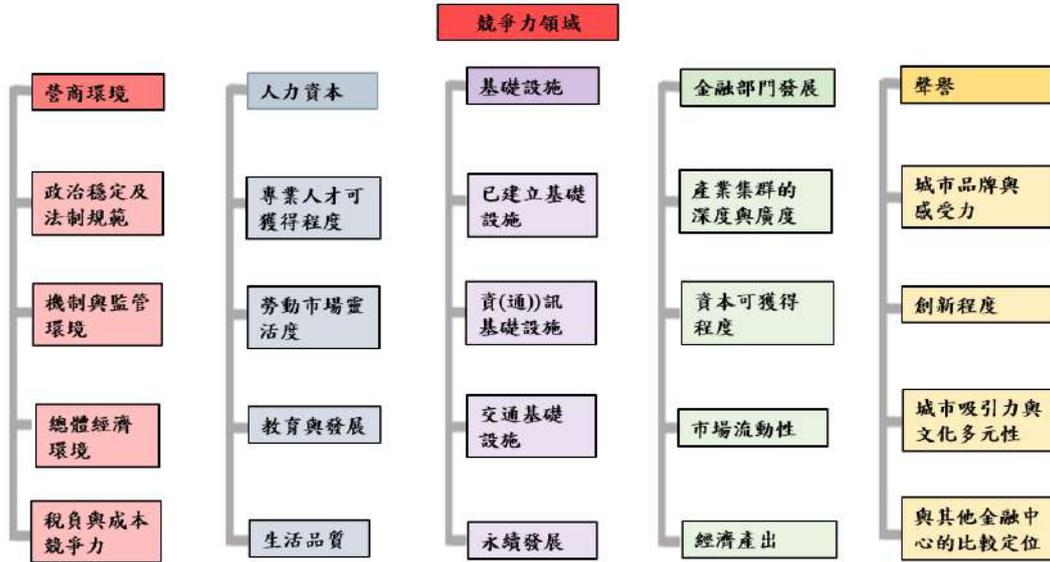
資料來源：Z/Yen Group Limited in partnership with CDI (2025), GFCI 38, 25 September。

(四)全球金融中心競爭力評估領域 5 大面向

GFCI 使用的評估工具因素分為 5 個競爭力領域，包括：營商環境、人力資本、基礎設施、金融部門發展及聲譽(圖 16；競爭力領域排名前 10 城市見表 3)。

- 1.營商環境因素綜合考慮法規、稅率、貪腐程度、經濟自由度以及整體的經商難易程度。
- 2.人力資本因素包括熟練勞動力可用性、勞動市場靈活性、商業教育品質及勞動力技能，以及生活品質。
- 3.基礎設施因素考慮當地基礎設施完善度、辦公空間價格與可用性，以及公共交通等。
- 4.金融部門發展因素評估資本市場及其他金融市場之交易量與價值、當地不同金融服務公司數量之集群效應，以及就業和經濟產出指標。
- 5.聲譽及整體考慮更多主觀面向，例如創新、品牌吸引力、文化多元性及競爭定位。

圖 16 全球金融中心競爭力評估領域



註：

1. 世界金融中心須具備相當條件，包括足夠市場規模與流動性、完備而具彈性的金融法規、接軌順暢的國際化程度、穩健成長的政經發展環境、具競爭力的稅賦要求、周全的金融及社會基礎設施等。在各條件俱足基礎上，提供穩定、可預測性及公正法律環境，才是吸引資金與人才的關鍵因素。
2. GFCI 38 報告研究受訪專業人士對金融中心發展最重要之監管領域的看法，其中，最重要的因素是可預測性，其次是靈活性、監管品質及監管反應速度。受訪者認為成本是最不重要的因素。
3. 2024 年間，新加坡已著手擴大作為國際爭議解決中心的力度，增強其對外國司法管轄區的吸引力。改革關鍵之一是設立國際委員會，為外國當事人提供上訴法院，該政策有助於金融中心進一步發展。

資料來源：(1) Z/Yen Group Limited (2025)；(2) Natasha Doris, N. (2025), “Singapore’s international disputes appeal,” Global Legal Group, 1 July。

表 3 全球金融中心競爭力領域排名前 10 城市

排名	營商環境	人力資本	基礎設施	金融部門發展	聲譽及整體
1	香港	紐約	香港	紐約	香港
2	新加坡	香港	紐約	倫敦	紐約
3	紐約	倫敦	倫敦	香港	新加坡
4	倫敦	新加坡	新加坡	新加坡	倫敦
5	洛杉磯	洛杉磯	巴黎	深圳	首爾
6	芝加哥	芝加哥	深圳	上海	舊金山
7	日內瓦	舊金山	洛杉磯	洛杉磯	芝加哥
8	蘇黎世	蘇黎世	法蘭克福	芝加哥	法蘭克福
9	首爾	深圳	芝加哥	舊金山	洛杉磯
10	舊金山	華盛頓	杜拜	華盛頓	上海

資料來源：同表 2。

五、世界經貿彼此關聯，金融前景變幻無常

全球經濟相互關連性既增加成長機會，也擴大金融風險。基於國際貿易與金融市場相互連結，近年全球經濟正面臨不確定性和波動性加劇時期，此種波動性受到貿易緊張局勢、政策不確定性及利率波動等因素的影響，衝擊成長前景及投資決策，益增金融前景之詭譎多變⁸²。

(一)國際金融形勢不確定持續存在

Ahir, H 等人(2020)依據經濟學人智庫個別國家報告中所出現「不確定」或「波動性」字詞之頻率編製世界不確定指數(WUI)⁸³，發現近年全球經濟不確定性有日益提高現象(圖 17 及圖 18)，摘要如下：

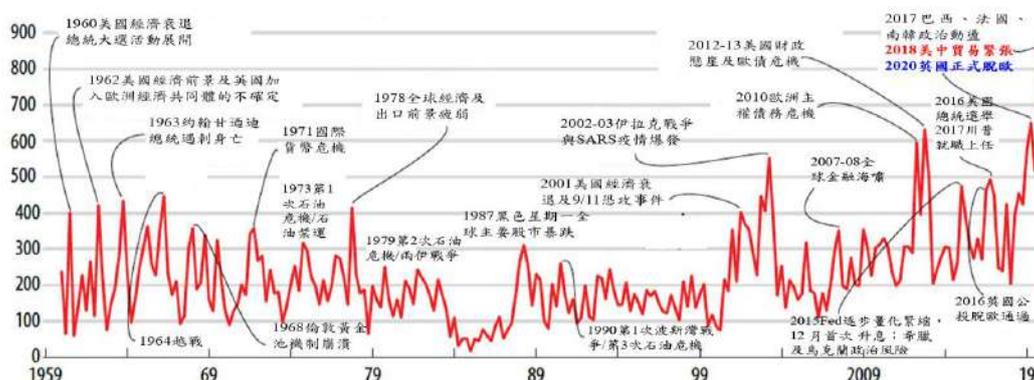
- 1.自 2012 年以來，全球不確定性顯著增加。
- 2.已開發經濟體的不確定性高峰比新興市場和低收入經濟體更傾向同步反應。
- 3.低收入經濟體的不確定性平均水準高於新興市場和已開發經濟體，主因是內部政治衝擊及外部自然災害。
- 4.不確定性與民主程度之間呈現倒 U 型關係，從獨裁和無政府政權轉向民主，不確定性增加。
- 5.不確定指數上升預示著經濟產出大幅下降，在制度較弱的國家，負面影響更大。

⁸² 近期美國貿易政策轉變對經濟預測構成史無前例的挑戰，因為近代歷史上沒有發生過直接可比較的事件，而且現有數據大多早於這些措施的提出。從歷史角度觀察，高關稅和貿易政策不確定性預期將衝擊世界貿易。詳參 World Trade Organization (2025), “Global Trade Outlook and Statistics,” 16 April。

⁸³ 衡量不確定性指標之方法通常採用文本分析(textual analysis)、金融市場及商業調查等 3 類，詳參 Ahir, H., N. Bloom, and D. Furceri (2025), “Uncertainty about Uncertainty: Measures of uncertainty don’t quite measure up,” IMF F&D, September。

展望未來，市場波動、監管變化及技術進步所塑造的動態金融環境已是常態。關稅、制裁及供應鏈轉移等因素恐影響國際金融活動，金融機構允宜保持警覺性及營運韌性，以應對外在環境變化。

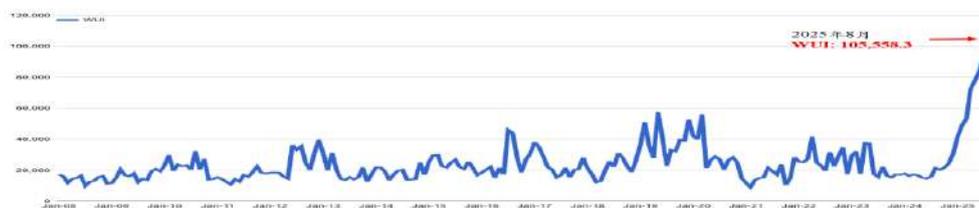
圖 17 國際金融形勢不確定因素持續存在



註：世界不確定指數(WUI)係依據經濟學人智庫個別國家報告中所出現「不確定」或「波動性」2個字詞出現總數進行常態(或標準)化，並乘以 1,000 後重新調整級數。數字越大意指不確定性越高，反之亦然。

資料來源：Ahir, H. N. Bloom, and D. Furceri (2020), “60 Years of Uncertainty,” F&D Magazine, International Monetary Fund, March; Ahir, H. N. Bloom, and D. Furceri (2022), “The World Uncertainty Index,” National Bureau of Economic Research, February.

圖 18 世界不確定指數近期明顯上升



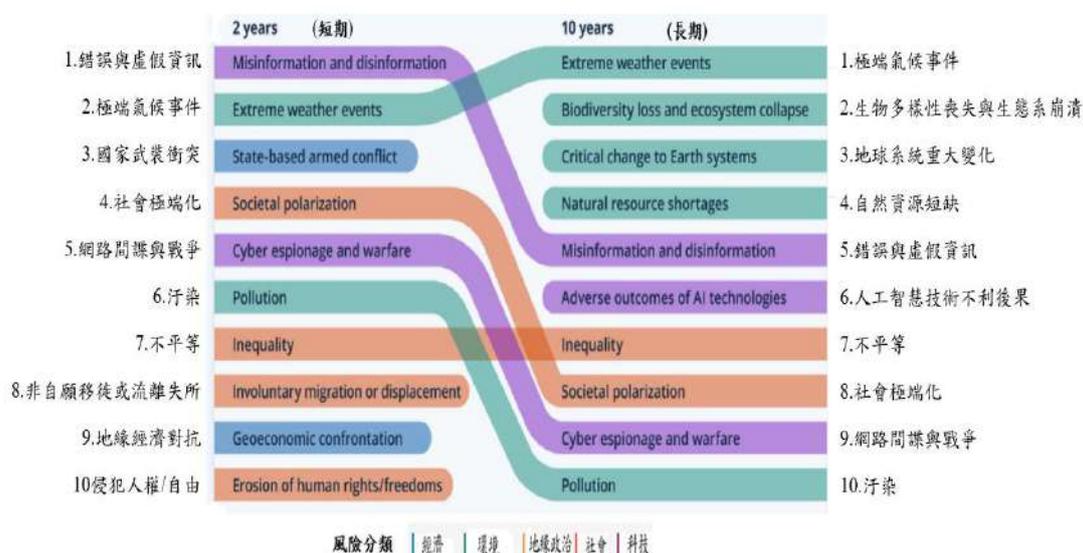
註：WUI 資料庫將「不確定」或其相關字詞出現頻率百分比所計算之指數，乘以 1,000,000 進行重新調整。數值越高，不確定性越高，反之亦然。統計期間：2008 年 1 月-2025 年 8 月。

資料來源：World Uncertainty Index，2025 年 9 月 8 日下載。

(二)未來 2 年至 10 年內全球 10 大風險

世界經濟論壇「2025 全球風險報告」⁸⁴透過全球專業人士調查，列舉 33 種預計在 2 年到 10 年內的風險樣態(圖 19)。該報告認為，這些風險嚴重程度都會惡化，但環境風險惡化最為嚴重，相關分析結果可提供各國決策者思考當前危機及長期優先事項。

圖 19 未來 2 年至 10 年內全球 10 大風險



註：

1. WEF 分析當前及未來不同期間內的全球風險前景，包括目前或近期(2025 年)、短期至中期(2025 到 2027 年)及長期(2035 年之前)可能出現的風險。
2. 經濟學對短、中及長期未有一致定義。依據 Blanchard, O. and D.R. Johnson (2012)「總體經濟學」一書名詞解釋，短期(short run)係指跨越期間最長在數年內；長期(long run)則指 10 年以上；中期(medium run)則介於短期與長期之間。

資料來源：World Economic Forum (2025)。

⁸⁴ 世界經濟論壇第 20 版「全球風險報告」發現，全球格局日益破碎，不斷升級的地緣政治、環境、社會和技術挑戰威脅著穩定及進步。詳參 Elsner, M., G. Atkinson, and S. Zahidi (2025), “Global Risks Report 2025: 20th Edition Insight Report,” World Economic Forum, 15 January.

參、審慎監理思維由個體擴大至總體

2008 年全球金融危機前，國際專業文獻鮮少探討總體審慎(macroprudential)一詞，主要係當時金融監理⁸⁵多以個體審慎(microprudential)為主，偏重監控個別金融機構之經營狀況與風險，較少考量金融機構間之相關性及其共同暴險。惟全球金融危機突顯超越純粹個體金融監管方法的必要性，各國監理機關體認到即使個別金融機構健全運作，但因金融機構間之風險傳染效果或金融體系受無法預測之黑天鵝事件等不利衝擊，亦可能引發系統性風險，造成金融不穩定⁸⁶。

「總體審慎」一詞最早出現在 1970 年代末期，在庫克委員會(Cooke Committee，巴塞爾銀行監理委員會的前身)及

⁸⁵ 國際間對金融監督與管理之用語，可參考美國聯邦準備之定義。「[管理](#)」(或[法規管理](#))(Regulation)係指金融主管機關依據法律授權，對銀行業務所訂定或發布之規定及準則。「[監督\(或監理\)](#)」(Supervision)係指銀行主管機關為個別銀行之安全穩健所執行的行政管理，包括：對銀行業務全面且持續之監督、審核及檢查銀行，以確保銀行審慎經營及遵守相關法令規定。當銀行有違反法令或其他經營問題時，聯邦準備得依法律賦予之監理職權，對銀行採行正式及非正式導正措施，命令其立即或限期改正。依據先進國家發展經驗，[金融監理有四大基本型態](#)，包括：(1)審慎監理(Prudential Supervision)；(2)系統監理(Systemic Supervision)；(3)營業行為監理(Conduct-of-business Supervision)；(4)公平競爭監理(Competition Supervision)。本報告或稱「[金融監督](#)」與「[金融管理](#)」，[概括稱為「金融監理」或「金融監管」](#)。詳參(1) The Federal Reserve System (2025), “The Fed Explained: What the Central Bank Does,” Chapter 5 Supervising and Regulating Financial Institutions and Activities, Purposes & Functions, Downloaded 16 October；(2) The Federal Reserve System (2005), Purposes & Functions, 9th Edition, June, pp. 59-61；(3)謝人俊(2009)，「國際金融監理改革之新思維：總體審慎監理」，中央銀行，11 月。

⁸⁶ 為防範金融危機再次發生，巴塞爾銀行監理委員會於 2010 年 12 月修正發布 Basel III，強調總體審慎監理重要性，提出相關概念及監理工具，以應對金融危機暴露的系統性脆弱性，遂使總體審慎逐漸受到各國監理機關重視。詳參中央銀行 2021 年 1 月 15 日貼文「[金融知識小學堂：什麼是總體審慎政策工具？](#)」

英格蘭銀行未出版文件中⁸⁷。有關總體審慎政策的公開討論迄至 1980 年代中期方陸續出現，特別是全球金融危機發生後，經國際清算銀行與國際貨幣基金之倡導及推動，此概念方得到更廣泛的接受及推廣。國際準則制定機構具體推動做法係持續檢討及改進相關及規範，例如巴塞爾資本協定(BIS)及全球金融穩定監測架構(IMF)⁸⁸。

一、金融監理尺度在自由、鬆綁及再管制間循環調整

自 17 世紀以來，銀行監管發展似乎處於鐘擺(pendulum)效應狀態⁸⁹，此種先加強監管、後放鬆監管，或是低度與高度監管循環出現，其不同監理力度轉變通常是對金融穩定期望及對經濟自由企求二者間的平衡，以及對權力集中的關切所驅動。1694 年 7 月英格蘭銀行及其他國家央行陸續成立標誌著朝制式化監管轉變，惟早期往往以低度監管為特點。主要國家受歷次銀行恐慌、金融危機及經濟活動衰退及意識形態變化的影響，金融監管力道乃如鐘擺一般左右擺動。惟無論市場監管程度高低，銀行間的競爭與其為生存而進行的創新需求，難免改變監管內涵，而使金融環境存在脆弱性風險。

⁸⁷ Galati, G. and R. Moessner (2011), “Macroprudential policy – a literature review,” BIS Working Papers No 337, Monetary and Economic Department, February.

⁸⁸ 巴塞爾資本協定及全球金融穩定監測架構改進過程詳見第參章第五節及第九節。

⁸⁹ 國際文獻指出，[金融監管就像一個鐘擺，在監管加強與鬆綁之間搖擺移動](#)，此種鬆緊尺度衡酌拿捏之間，通常是為了應對金融危機及經濟循環。金融危機發生後，社會輿論及金融監理機關通常會主張亡羊補牢或力推更嚴格的規則，以防止未來出現不穩定因素；惟隨著時間經過，危機記憶消退，相關法規可能會放鬆，再次導致新的脆弱性。詳參(1) Péretié, M. (2011), “Regulation: avoiding the pendulum effect,” *The Banker, Financial Times*, 5 September ; (2) Nestel, D. (2025), “2025 Bank Policy Predictions_ Another Swing of the Political Pendulum,” FICO, 7 January ; (3) Haldane, A. G. and P. Alessandri (2009), “Andrew G Haldane: Banking on the state,” Bank of England, BIS Review 139, 25 September 。

銀行業在歷史上歷經巨大變化，主要受到銀行政策發展及法規管理的影響。這些旨在保護消費者、降低系統性風險及維護金融穩定的政策對經濟中的貨幣流通產生重大影響。從早期銀行的基本運作到當今複雜的金融工具，監管改革及貨幣循環概念的結合，對金融機構如何影響及適應經濟變化提供重要的觀察現象⁹⁰。

金融監管歷史大概區分為 3 個不同階段，以金融監理嚴謹程度，溯自金融管理尚未建立制度時期(所謂自由銀行時代)，繼之建立金融監管制度時期，再到檢討法令與鬆綁管制(或所謂自由化時代)等階段，近代金融監管則在重新監管與解除管制間，視各國經濟金融情況交替進行。

(一)自由銀行時代(Free Banking Era)

1816 年至 1863 年美國尚未對銀行進行聯邦監管，此時期是銀行業監理鬆散時期，在缺乏嚴謹監管情況下，市場力量主導銀行業格局的塑造。銀行競相爭取存款，採用各種策略來建立信任，包括廣告、聲譽及財務管理。惟此環境帶來不穩定因素，銀行倒閉頻傳，貨幣貶值，甚至弊案盛行，文獻稱為「野貓銀行」(Wildcat Banking)⁹¹，主要特徵如下：

⁹⁰ 詳參 Challoumis, C. (2024), “The Evolution Of Banking Regulations: Impact On The Money Cycle,” National and Kapodistrian University of Athens; Philips University, 4 October。

⁹¹ 溯自金融管理尚未建立制度年代，野貓銀行業務是指由資本不足的州註冊銀行在金融基礎設施有限或缺乏的偏遠地區，以本身信用發行無記名票據的形式，提供交換媒介。這些票據可以實物(即金幣或銀幣)形式贖回，但通常以政府債券或房地產票據等其他資產作為抵押，有時甚至沒有擔保，因此存在銀行無法按要求贖回的風險。野貓銀行一詞據稱起源於 1830 年代的密西根州，當時人們認為，該州銀行家們把銀行設立在偏遠地區，以至於像野貓般出沒。另有人則認為，此術語源源於密西根州一家銀行印有黑豹標誌圖案(the emblem of a

- 1.野貓銀行係指 1837 年至 1865 年美國部分地區的銀行業，當時銀行設立在偏遠且交通不便的地方。
- 2.野貓銀行依據適用的州法律特許成立，並在註冊州受到監管，但未納入聯邦監管。因此，在自由銀行時代，各州銀行法規及監理方式各不相同(所謂「監理分散」(decentralized regulation) 時代)。
- 3.各州允許銀行在最低限度的監管下營運，賦予發行民營銀行鈔票(private banknotes)的自由，遂導致大量紙幣湧現，每種紙幣的可靠性各不相同，從而形成混亂貨幣局面，即為缺乏集中管制的後果。

(二)建立金融監管制度時期

1863 年 2 月通過之「國家銀行法」(National Bank Act，最初稱為「國家通貨法」(National Currency Act))，是美國第一、第二銀行(First and Second Banks of the United States)倒閉後首次建立聯邦銀行體系的重要立法，除設立通貨監理署(OCC)，作為美國財政部內部管理單位外，亦確立美國聯邦準備制度，也是 1913 年 12 月「聯邦準備法」(Federal Reserve Act)的前身。

該法允許設立聯邦註冊銀行，接受較嚴格的監管，制定

panther)(當地稱為「野貓」)。依據牛津英語詞典，最早被證實使用者是在 1838 年奧爾巴尼報紙「傑斐遜學會」中提到的「野貓錢」。詳參(1) Rockoff, H. (1974), "The Free Banking Era: A Reexamination," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 6, No. 2, May, pp. 141-167 ; (2) APMEEX (2024), "What Was the Free Banking Era?" 12 June ; (3) Wikipedia (2025), "Free banking," Edited 25 May, and "Wildcat Banking," Edited 9 April ; (4) Downey, L. (2024), "Wildcat Banking: What It Means, How It Works," Investopedia, Updated 31 January ; (5) Johnston, M. (2024), "A Brief History of U.S. Banking Regulation," Updated 12 August。

由其他銀行持有的政府有價證券支持國家貨幣計畫，特別是要要求銀行資本至少三分之一須以美國政府債券形式持有，並存放 OCC，另賦予聯邦政府發行戰爭債券及有價證券權力。為抑制競爭，聯邦政府對州註冊銀行徵收高額稅金。迨至 1865 年，大多數州註冊銀行獲得聯邦政府特許。

(三)自由化時代

1776 年蘇格蘭經濟學家亞當·斯密(Adam Smith)提出「看不見的手」(invisible hand)理論時，大英帝國銀行業早已建立自由競爭的觀念。受亞當·斯密有關自我調節經濟觀點的影響，貨幣貸放商與銀行家成功限制國家對銀行業乃至整體經濟的干預。這種自由市場資本主義及競爭性銀行業在美國新大陸找到發展機會。

美國堪薩斯聯邦準備銀行副總裁 Gordon H. Sellon, Jr.於 2002 年該行經濟評論季刊指出，1970-1980 年代主要國家金融體系的結構變革，除貨幣政策透明化外，與金融市場監管有關發展大致可區分為 3 種現象：(1)解除金融管制；(2)資本市場快速成長；(3)金融商品推陳出新⁹²，摘述如下：

1.解除金融管制

1970 年代以來，主要國家鑑於對金融機構過分管制所帶來的反中介現象及資源配置扭曲，因而推動解除金融管制，其中以廢除利率上限，以及撤除地域和商品界線的障礙此二

⁹² 詳參(1) Gordon H. Sellon, Jr (), “The Changing U.S. Financial System: Some Implications for the Monetary Transmission Mechanism,” e Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review, First Quarter 2002；(2)中央銀行(2003)「金融體系結構變革對貨幣政策的影響」，新聞參考資料，92 年 1 月 18 日。

項發展對貨幣政策傳遞機制的影響格外重要⁹³。

2. 資本市場快速成長

資本市場快速成長結果，吸引社會大眾(借款人與投資人)轉向該市場籌資或運用餘裕資金，直接金融遂大幅興起。例如國際大型企業主要藉由資本市場籌措財源而非向銀行申貸，多數投資人亦以持有共同基金來取代銀行存款，增加理財收益。銀行面臨此一趨勢也改變其經營策略來因應，由過去偏愛大型企業移轉業務重心至中小企業及消費者，同時，改變過去側重存放款業務，而轉向計收手續費服務收入，並彈性調整存放款訂價方式。

3. 金融商品推陳出新

伴隨資本市場的快速成長，帶來金融商品的推陳出新。**金融創新，特別是證券化過程**，對貨幣政策傳遞機制帶來極為重要的政策影響。證券化賦予銀行獲取額外融資來源的管道，故而當貨幣政策轉趨緊縮之際，他們較不受資金成本和信用可得性的限制。此外，另一**金融創新的重要發展是機動利率放款蔚為潮流**。機動利率放款利率一般係與指標利率連結。例如，指數型房貸若使用定期存款利率為其指標利率，則當後者調整時，前者亦將同向變動。

依據主要國家解除金融管制重大變革經驗，摘述如下：

⁹³ 廢除利率上限的結果，使得利率在決定信用配置上扮演更大角色，而透過利率管道影響房貸，遂逐漸成為貨幣政策傳遞機制的重要功能之一。撤除地域和商品界線的障礙，則使得金融機構間的競爭程度擴增，加速金融整合的進展。

1. 美國

第二次世界大戰巨額信貸需求加速銀行業發展及合併，主要國家大型銀行逐步擴張全球市場。更重要的是，隨著存款保險及抵押貸款的普及，美國銀行業逐漸現代化，其中最重要的放鬆管制措施之一是取消銀行及儲蓄機構存款利率的限制。

自 1960 年代末至 1970 年代，銀行和儲蓄機構逐漸面臨來自非銀行金融服務機構的激烈競爭(例如貨幣市場受益憑證、共同基金及其他創新工具)，爭奪消費者和企業的資金。原於 1933 年格拉斯-斯蒂格法(Glass-Steagall Act)確立商業銀行與投資銀行業務分離規定，嗣於 1999 年被「金融服務業現代化法」(又稱「格蘭-里奇-比利雷法」Gramm-Leach-Bliley Act, GLBA)廢除，由於 GLBA 監管解釋過於寬鬆及存在漏洞，GLBA 的保護及限制措施也逐漸被削弱。另 1978 年「國際銀行業務法」(International Banking Act)亦放寬規定，對外國銀行和國內銀行給予國民待遇。

國會於 1980 年成立存款機構解除管制委員會(Depository Institutions Deregulation Committee, DIDC)，制定規則，逐步取消並最終消除對銀行和儲蓄機構存款支付利息的限制。1982 年，國會通過「加恩-聖日耳曼法」(Garn-Saint Germain Act)，准許設立一個相當於不受監管的貨幣市場基金的帳戶，且對支付的利息數額沒有任何限制。隨後，在 DIDC 的監督下，定期存款的利率限制於 1986 年 4 月全面取消。第二項最重

要的解除管制是區域性州註冊銀行業務的成長及跨區域銀行(super-regional banks)的建立，聯邦法律允許各州有選擇性准許其他州的銀行進入。

全球金融危機後，美國因經濟大衰退對金融監管進行徹底改革，歐巴馬總統(Barack Obama)於 2010 年 7 月簽署「多德-弗蘭克華爾街改革暨消費者保護法」(Dodd - Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act，通稱為「多德-弗蘭克法」)，對所有聯邦金融監管機關及整體金融服務業產生重大影響。嗣於 2018 年 5 月川普總統(Donald Trump)任內，該法部分內容被「經濟成長、監管放寬及消費者保護法」(Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act)廢止或撤銷。此前後任總統簽署不同改革法令經歷高度監管及放鬆監管時期，充分反映出鐘擺效應。

川普總統第 2 任期自 2025 年 1 月上任後，對產業發展提出「法規鬆綁、美國優先」之施政理念，並於同年 1 月簽署「透過解除監管促進繁榮」(Unleashing Prosperity Through Deregulation)行政命令，要求各機關每制定 1 項新法規，必須同時廢止至少 10 項現有的法規，以減輕對企業管制，其中對金融業之施政主軸亦強調簡化法規及鬆綁監管，透過放寬對金融機構之監管力道，增進美國金融產業的競爭力。

目前已推動之具體措施為聯準會及聯邦存款保險公司(FDIC)分別於 2025 年 1 月 17 日及 21 日宣布退出全球

央行暨金融監理機關「綠色金融體系網絡」(NGFS)⁹⁴。

刻正研議推動之金融監管鬆綁措施包括：

- (1)放寬美國銀行業適用 Basel III 最終版規範，例如降低第一類及第二類資本計提要求。
- (2)放寬 Dodd-Frank Act 部分法規，例如大幅提高系統性重要金融機構之規模門檻、豁免小型銀行適用 Volcker Rule，但保留對系統性重要銀行大部分規範之適用等；
- (3)FDIC 撤回 2024 年銀行合併審查政策修正案，以加速銀行併購交易；
- (4)加強美國在數位金融科技領域之領導地位及建立國家數位資產戰略儲備；
- (5)禁止發行央行數位貨幣(CBDC)，鼓勵業者發行美元穩定幣，進一步鞏固美元在國際金融體系的主導地位，增強經濟影響力；
- (6)改革金融監理機制，例如整併聯邦存款保險公司與貨幣監理署，以及暫停金融消費者保護局(CFPB)部分新法規研議及調查工作等。

2. 英國

在一系列金融市場弊端爆發後，銀行業在技術與競爭壓

⁹⁴ 儘管 Fed 及 FDIC 聲明退出 NGFS，國際金融市場目前仍持續推動綠色金融措施。另 2025 年 11 月 Fed 修正大型金融機構評等分級制度，以銀行整體狀況作為評級首要考慮因素，旨在反映整體安全性及穩健性，而非僅看重單一組成部分的缺陷(失)。分級架構包含 3 個組成部分：資本、流動性，以及治理與控制。每個組成部分均有 4 個潛在評級：基本上符合預期、有條件符合預期、「缺陷-1」及「缺陷-2」，將不超過一項「缺陷-1」評級的銀行視為「管理良好」。修正架構係 2018 年訂定以來採最寬鬆之作法。詳參 William Attwell, W. (2025), “Financial markets are sticking to climate commitments,” OMFIF, 30 September；(2) Fed (2025), “Federal Reserve Board finalizes changes to its supervisory rating framework for large bank holding companies,” Press Release, 5 November。

力及其他措施驅動下，催生金融「大改革」(Big Bang)行動。該行動係英國首相 Margaret Thatcher 於 1986 年 10 月推行的措施，意指金融市場突然放鬆管制，特別是倫敦證券交易所取消固定佣金、准許金融業同時從事經紀與做市業務，以及從公開喊價轉向電子屏幕交易等。

「大改革」是放鬆管制措施之一，惟其所採取的措施也有管制的一面，主要是建立新的監管結構，透過建立自律組織(self-regulatory organizations, SROs)體系來規範市場營業行為，包括證券活動、期貨和選擇權交易、投資諮詢和管理活動以及人壽保險。為讓英國金融服務公司能夠與外國機構競爭，不同類型機構之間聯屬關係的限制亦予以取消，例如銀行可申請核准收購貨幣經紀公司及貼現公司。此外，倫敦證券交易所取消企業會員資格限制，為國內外銀行全面參與證券承銷和交易業務放寬業務機會。

3. 加拿大

1987 年，加拿大效法英國推出「大改革」措施。在此之前，該國是世界上金融市場區隔程度最高的國家之一，金融部門「四大支柱」(four pillars)—銀行、信託公司、保險公司及投資公司所能提供的商品與服務受到限制，且不能透過共同所有權建立聯屬關係。這種區隔造成證券公司規模較小，國際競爭力相對不足。聯邦法律變革准許銀行收購證券公司；賦予信託公司貸款權力；並允許所有受監管的金融機構提供投資建議及投資組合管理服務。外國公司被允許持有加拿大投資公司 50%

以上至 100% 的所有權，以提升金融部門競爭、效率及創新的利益。

4. 日本

迫於開放國內貨幣市場壓力，陸續建立新的金融工具及市場，例如 1985 年成立銀行承兌匯票市場，1986 年推出短期國庫券。存款利率持續放鬆管制，降低貨幣市場受益憑證最低面額，並提高貨幣市場受益憑證最長期限。自 1987 年 4 月起，增加外資在國債承銷團中的比重，嗣於 1987 年 11 月建立商業票據市場。

綜合上述主要國家金融監管經驗，影響鐘擺效應的因素歸納如下：

1. 經濟狀況：經濟繁榮可能導致人們認為監管不再必要，而經濟衰退可能促使人們回歸更嚴格的監管規則。
2. 風險認知：監理機關依據其對金融體系所面臨風險的評估，彈性調整監管方法。
3. 政治影響：政治優先事項與權力轉移會影響監管變革的速度及方向。
4. 遊說活動：主要國家金融業透過遊說或建議放鬆監管，而消費者團體或其他組織則可能主張加強保護消費及投資權益。

二、金融危機成本高昂，總體經濟付出相當代價

當資產價格暴跌、企業和消費者無力償還債務，以及金融機構出現流動性短缺時，即可能會引發銀行業恐慌、動

盪、金融風暴或危機。引發金融危機的因素不同，包括系統性失靈、不可預見或無法控制的人性行為、過度冒險動機⁹⁵、監管鬆散或疏失，以及大規模的天然災害(例如疫情)等。在此期間，投資者恐慌拋售資產或從儲蓄帳戶中快速提取資金，恐導致資產價值崩跌及銀行擠兌。

(一)金融危機類型

金融危機情況包括投機性金融泡沫破裂、股市崩盤、主權債務違約或貨幣危機等，影響層面可能僅限於銀行，也可能蔓延至單一經濟體、某個地區或全球。歷史上發生的知名金融危機包括 1667 年鬱金香狂熱(Tulip Mania)、1772 年信貸危機(Credit Crisis)、1929 年股市崩跌(Stock Crash)、1973 年石油危機(OPEC Oil Crisis)、1997-1998 年亞洲金融危機(Asian Crisis)以及 2008 年全球金融危機(Global Financial Crisis)等⁹⁶。金融危機可分為銀行危機、貨幣危機、債務危機、等類型，近年來金融危機似多呈現出混合之形式(詳表 4)。

⁹⁵ 最近數年主要國家熱門題材股價(例如 AI 概念股)快速上漲，經濟及產業等基本因素退居投資人理性考量之次要地位，巴克萊銀行(Barclays Bank PLC)衡量股市「非理性榮景」(irrational exuberance)指標(稱為「股票狂熱度指標」(Equity Euphoria Indicator))迅速飆升，引發投機泡沫擔憂。「非理性榮景」一詞由前聯準會主席 Alan Greenspan 提出，意指價格超過資產基本價值的情況。

⁹⁶ Reinhart and Rogoff (2009)「這次不同：八個世紀的金融荒唐事」(This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly)，被譽為研究金融危機的經典之作。該著作將金融危機歷史追溯到 18 世紀之前主權債務違約形式，導致銀行倒閉的事件；18 世紀以來的危機既有公共債務違約，也有私人債務違約。該著作亦將貨幣貶值及惡性通貨膨脹歸類為金融危機的形式之一，廣義而言，此二情況會導致債務單方削減(或無力償還)。不同學者提出論證來闡述金融危機產生原因，另有持金融危機循環定期發生之魔咒(curse)說法，迄至目前未有共識。詳參 Onaran, Y. and L. Leatherby (2018), “Can We Survive the Next Financial Crisis?” 10 Years After the Financial Crisis, Bloomberg, 10 September。

自布列敦森林制度崩潰後，金融自由化逐漸推動，跨境資本移動影響各國匯率波動，除影響實質經濟外，亦衝擊各國金融穩定。1990年代世界各地發生多起金融危機事件，部分事件存在相似之處，也存在顯著差異，例如：1992-1993年歐洲匯率機制(ERM)危機主要源於嚴格的貨幣政策；1994-1995年墨西哥危機與私人過度消費有關；1997-1999年東亞危機主要是私人過度投資結果。由於危機似乎不具備明顯規律性，試圖根據過去的發展來預測危機注定會失敗。鑑於危機可能根本無法預測，專家學者應避免創建及開發預測模型，而應專注於更簡單的早期預警指標，例如與金融放鬆管制及資本流入相關的金融脆弱性、投資效率下降，以及短期外債的成長(特別是外債占外匯存底的比例)⁹⁷。

此外，金融危機發生後，往往伴隨著信用緊縮，企業大量倒閉，失業率提高，經濟持續性及深度衰退或蕭條，國家債務嚴重(或無力償債)，甚至伴隨著社會或政治層面的不安定⁹⁸。歷次重大金融危機帶給世人的啟示是，**金融體系重要，金融危機仍有可能再次發生**⁹⁹。

⁹⁷ Bustelo, P. (2000), “Novelties of financial crises in the 1990s and the search for new indicators,” *Emerging Markets Review*, Vol. 1, Issue 3, 11 November。

⁹⁸ 全球金融危機期間，房地產市場低迷、金融市場動盪及失業大幅增加是美國家庭遭遇的重大挫折。由於房價暴跌和股市重挫，美國家庭淨財富從2007年第2季的66兆美元的高峰到2009年中期下降約17兆美元，降幅達26%。影響所及，聯邦預算赤字急劇上升，2009財年赤字高達1.4兆美元，占GDP 10%，詳參US Department of Treasury (2010), “Statement for the Treasury Borrowing Advisory Committee of the Securities Industry and Financial Markets Association Alan B. Krueger Assistant Secretary for Economic Policy & Chief Economist,” Press Release, 3 May。

⁹⁹ 詳參Blanchard, O. J. and L. H. Summers (2017), “Rethinking Stabilization Policy: Evolution or Revolution?” National Bureau of Economic Research, Working Paper 24179, December。

表 4 金融危機類型

項目	類型	特 徵	舉 例
1	銀行 危機	存款人對銀行體系失去信心，突然大量提款引發銀行擠兌，大規模發生的擠兌事件稱為系統性銀行危機或銀行恐慌。	1931 年美國多家銀行因經濟大蕭條遭擠兌倒閉；2007 年北岩銀行(Northern Roc)擠兌
2	貨幣 危機	一國貨幣因財政、經濟或金融等因素，突然遭拋售引起大幅貶值(部分因經常帳赤字長期累積，或稱國際收支危機)。	1992-93 年歐洲匯率機制中幾種貨幣被迫貶值或退出該機制；1997-98 年亞洲通貨危機；1980 年代初拉丁美洲國家出現債務違約及貨幣貶值；1998 年俄羅斯金融危機導致盧布貶值及政府債券違約
3	投 機 泡 沫 崩 潰	某類資產被大規模且持續炒作，價格高漲後崩跌。	17 世紀荷蘭鬱金香狂熱(1637 年 Dutch Tulip Mania)、18 世紀南海公司(1720 年 South Sea Company)投機泡沫、1929 年美國華爾街崩盤、1980 年代日本房地產泡沫及 2006-2008 年美國房地產泡沫破滅
4	國 際 金 融 危 機	多國因金融往來密切，風險傳遞引發股債匯等金融市場崩跌，例如一國或多國無法償還其主權債務(稱為主權債務違約)，通常是國際投資人情緒變化導致資本外逃，伴隨該等國家主權債券違約及貨幣貶值。	2008-09 全球金融危機(或稱金融海嘯)；2009-2012 歐債危機(或稱歐元區危機)
5	廣 泛 層 面 經 濟 危 機	持續兩個或兩個以上季度 GDP 負成長稱為經濟衰退。特別長時間或嚴重的經濟衰退或被稱為蕭條，而長期緩慢但不一定是負成長有時被稱為經濟停滯。	1929-1932 歐美主要國家(美、德、法、英)經濟大蕭條併發金融問題

註：

- 1.金融危機可能僅限於特定國家或某一金融服務領域，但更有可能蔓延至其他

經濟區域或全球，其危機類型包括股市崩盤、信貸緊縮、金融泡沫破裂、主權債務違約及貨幣危機均屬金融危機案例。

2.部分經濟學家認為，多數經濟衰退多由金融危機引起，例如 1929 大蕭條，許多國家在大蕭條之前都出現銀行擠兌與股市崩盤。次貸危機與全球其他房地產泡沫的破裂也導致美國及其他部分國家在 2008-09 年陷入經濟衰退。

資料來源：Reinhart & Rogoff (2009)、Investopedia (2025)及 Wikipedia (2025)。

(二)金融危機成本高昂

以全球較大規模之金融危機¹⁰⁰為例，各國總體經濟付出相當代價。就美國案例而言，2007 年 4 月第二大次級房貸公司- 新世紀金融公司破產事件演變為全球性金融危機，導致 2008-09 全球金融海嘯(或稱世界經濟危機)，多數國家經濟大衰退。美國財金機關(構)依據「經濟穩定緊急法」(EESA)提供紓困資金共計 4,980 億美元，屬全球最大規模的銀行紓困方案，其中房貸融資相關機構提供之紓困資金約占 75%，10 家大型金融機構獲得資本挹注達 1,842 億美元，「問題資產紓困計畫」(TARP)計 900 億美元。國際貨幣基金對金融危機國家緊急融資情況詳表 5。

表 5 國際貨幣基金對金融危機國家緊急融資情況

項目	日期	緊急融資 /GDP (%)	實際動撥 占比(%)	IMF 援助 (億美元)
墨西哥	1995 年 2 月	18.3	9.1	500
泰國	1997 年 8 月	11.5	9.6	170

¹⁰⁰ 全球 5 大金融危機包括：(1)倫敦信用危機(The Credit Crisis of 1772-源起倫敦，快速擴散到歐洲其他城市)；(2)美國經濟大蕭條(The Great Depression of 1929-39)；(3)第一次石油危機(OPEC Oil Price Shock of 1973)；(4)亞洲金融危機(The Asian Crisis of 1997)；以及(5)全球金融海嘯(The Financial Crisis of 2007-08)。

印尼	1997 年 11 月	19.6	9.3	230
南韓	1997 年 12 月	12.3	6.5	570
巴西	1998 年 12 月	5.4	3.4	180
俄羅斯	1995 年 4 月	-	6.6	226

註：俄羅斯緊急融資部分係按不同貸款專案分批支付。

資料來源：IMF (1998), Statista (2024), and Lucas, D. (2019), “Measuring the cost of bailouts,” Annual Review of Financial economics, MIT Sloan, 26 November。

三、歷次重大金融危機塑造現代金融健全發展基礎

金融不僅容易發生危機，也受到危機的影響。英國「經濟學人」(The Economist)雜誌主編 Walter Bagehot 曾言，金融恐慌發生的原因是大眾盲目資金(blind capital)湧入愚蠢的投機行為¹⁰¹。當代金融活動及創新似乎已經超過支持實體經濟程度，金融交易過度擴張脫離實際經濟供需，且隨著量化交易(Quantitative Trading)或程式交易(Program Trading)¹⁰²透過高頻交易方式，更加快金融交易買賣操作的次數與速度，短期競速套利從而膨脹資產規模。為防範金融危機循環發生，國際金融教授 John Kay¹⁰³主張進行結構性改革，而非加

¹⁰¹ 詳參(1) Palma, J. G. (2022), “Finance as an (ever more fragile) ‘perpetual mania’: have they all lost their collective minds?” Cambridge Journal of Economics, Volume 46, Issue 4, July 2022, Pages 773–825, 24 August; (2) Odlyzko, A. (2023), “Bagehot’s giant bubble failure,” 18 September; (3) TradeSmith Research Team (2019), “The Super-Rich Are Going Bananas: Evidence of a Mania,” 9 December。

¹⁰² 詳參許靜之(2025), 「『比上帝更有錢』量化交易是什麼? 1.4 億標下大谷紀念球, 程式如何精準捕捉賺錢機會?」, 2月19日, 以及 Sharma, R. (2024), “What Is Quantitative Trading? Definition, Examples, and Profit,” Updated 20 April。

¹⁰³ 英國經濟學家，任教牛津大學聖約翰學院及倫敦政經學院，曾任牛津大學賽德商學院(Saïd Business School)首任院長及英國科學院院士，擔任多家上市公司董事，並在「金融時報」撰寫專欄，著有「市場的真相」(The Truth about

強監管，金融改革的目標應以滿足實體經濟需求的金融服務為優先，回歸金融活動本質，金融市場運作宜專注金融產業結構，並適當導正個體逐利激勵機制。

金融危機具有重大破壞性，無疑是痛苦的過程，但也是金融體系積極變革的催化劑，使金融機構更具韌性，監管更有效，金融界對風險及其管理的理解也更加深刻。持續探究與分析重大危機，對於預防未來危機發生、促進全球金融體系穩定、永續發展至關重要，透過推動重大的監管及政策變革，對塑造現代金融的演變發揮重要作用。

(一) 監理改革面向

1. 銀行監理

金融失序或發生危機往往導致更嚴格的銀行監管，包括提高資本要求、改善流動性標準以及加強監管等。例如，2008 年全球金融危機促使美國推出 Dodd-Frank Act，旨在改革金融體系並預防未來危機。

2. 非銀行金融中介機構

近年金融危機暴露不受監管或監管薄弱的非銀行金融中介機構(NBFIs)的風險，促使對持有大量資金及金融資產之共同基金或對沖基金的監視及監管力度加大。

3. 風險管理實務

包括：(1)資產定價與市價評估：改進相關評價模型、市價評估作業及壓力測試方法；(2)財務槓桿管理：重視財務槓桿管理，並限制過度涉險；(3)營運透明與資訊揭

Markets)、「迂迴的力量」(Obliquity)及「玩別人的錢：金融的黑歷史與那些「圈內人」的高風險秘密」(Other People's Money: Masters of the Universe or Servants of the People? (英倫翻譯社謝孟宗譯)等書。

露：督促公司治理及資訊揭露等。

4.系統性風險管理

金融機構之間的相互聯結及其蔓延的可能性，加重危機惡化程度，促使金融體系發展更完善的工具與架構來評估及管理系統性風險。

5.流動性支持

金融危機往往突顯各國權責機關及央行挹注資金或作為最後貸款人的關鍵角色，促使監管政策進行彈性調整或採監理寬容措施，包括使用量化寬鬆等非傳統性之工具等。

6.國際協調合作

鑒於跨國金融往來及國際資金流動，金融危機牽一髮動全身，突顯各國央行與監管機關之間開展國際協調合作的必要性。

(二)危機歷史之啟示

1.理解經濟與金融循環週期

金融危機提供寶貴的經驗教訓，讓世人瞭解金融市場的循環周期，以及資產泡沫及經濟衰退(或蕭條)的可能性。

2.採行風險聚焦監理

監管機關依據受監管機構風險狀況優先分配關注面向及資源，更加關注風險較高或具系統重要性機構。

3.符合監管比例原則

監管預期與要求宜依據金融機構規模、複雜性及風險狀況量身定制。

4.應用前瞻性方法

監管不再僅對過去已發生事實做出反應，而應注重辨識

及應對未來的潛在風險。

5. 辨識金融預警訊號

對過往危機的研究有助於辨識即將發生危機的潛在預警訊號及潛在風險。

6. 制定早期介入策略

及時有效的干預策略，在潛在問題升級為危機之前，有助於儘早解決、遏制危機及減輕影響，以消弭風險蔓延擴大的動能。

7. 注重整體營運結果

監管關注的是機構業務活動的實際結果及影響程度，而不僅是表面遵守法令規則。推動國際最佳實務的採用，並達到執行所謂「軟法」(soft law)¹⁰⁴的功能，方有助協助金融機構安全穩健及金融市場穩健運作。

四、監理理念與方法由個體審慎擴及總體審慎

改善單一機構層面的風險管理，雖可增強整體金融體系韌性，惟僅仰賴特定措施仍有不足，因為金融市場的動態變化可能會將內在的順循環特性引入市場行為¹⁰⁵。依據近年金

¹⁰⁴ 相對於具有法律約束力與強制執行力的「硬法」(hard law)，軟法係指不具法律約束力，惟對主體行為具指導及規範效果之準則或規章，主要在國際領域探究。詳參(1) Doebbler, Curtis F. J.(2018), “Soft Law Definition,” Dictionary of Public International Law, Rowman & Littlefield Publishers, Incorporated ; (2) Shelton, D. L. (2008), “Soft Law,” GWU Legal Studies Research Paper No. 322, George Washington University Law School ; (3) European Center for Constitutional and Human Rights (2025), “Hard law/soft law,” 6月30日下載。

¹⁰⁵ 金融部門具有相當程度的相互依賴和互補性。在金融實務上風險衡量通常依據個別機構最近過往(recent past)事實情況和未來即將(immediate future)發生可能進行評估。惟金融風險具有時間維度，也具有橫斷面特徵，且風險模型常將外部環境視為獨立於風險管理機構行為，爰現有風險評估技術無法充分關注風

融危機事件之教訓與啟示，金融監理理念與方法不斷發展，不再僅關注單一金融機構或個別業務(或服務)決策，而是強調總體審慎，涵蓋機構業務活動更廣泛風險狀況及系統性影響，重點聚焦各種因素之間的相互關連及其對整體金融體系的潛在影響。

(一)個體審慎與總體審慎之比較

傳統之監理方法重個別經營決策的審慎性，確保每項業務均符合既定準則與法規。現代監理方法則強調整體組織營運及風險管理架構的總體審慎，涉及分析與評估所有業務活動整體影響，並考慮各項業務相互作用及對整體風險狀況產生影響。個體審慎監理與總體審慎監理比較詳表 6；總體審慎政策與其他政策之關係如圖 20；各國採行總體審慎政策工具情形詳圖 21。

依據國際準則制定機構¹⁰⁶發布之 15 項重要準則、規範

險在經濟循環周期中的變動及常見暴險部位的演變，以及傳統風險管理工具缺乏識別金融機構在廣泛系統層面上正在出現資產負債表過度擴張的能力。準此，應對順循環特性之道，其一是要求金融機構採行妥適考量風險隨時間演變的風險管理實務，其次是利用壓力測試來評估金融機構對「多重西格瑪」事件("multiple-sigma" events)的脆弱性，亦即評估偶發事件機率，以及外生衝擊對內生反應有關可能擴大干擾的影響。詳參(1) Crockett, A. (2003), "International standard setting in financial supervision," Lecture at the Cass Business School, City University, London, 5 February; (2) IMF (2014), "A Macroprudential Approach to Supervisory Standards Assessments," Background Paper, 18 August.

¹⁰⁶ 國際標準制定機構係指在金融、會計及資料傳播等特定領域制定和推廣國際準則、規範及原則的組織，旨在促進金融穩定、經濟穩健成長及各國數據可比較性，主要包括：國際貨幣基金(IMF)：著重於數據、財政透明度，以及貨幣與金融政策透明度；世界銀行(World Bank)：制定與銀行和企業財務穩健性相關準則，尤其是提供開發中經濟體參考採行；巴塞爾銀行監理委員會(BCBS)：制定銀行業務(或作業)準則的關鍵機構；防制洗錢金融行動工作組織(FATF)：

及原則¹⁰⁷(表 7)，監管機關須評估公司治理結構、風險管理實務及內部控制在降低潛在風險方面的有效性，顧及金融機構業務各個層面(而非單一交易)識別、管理及降低風險的能力。

表 6 個體審慎監理與總體審慎監理比較

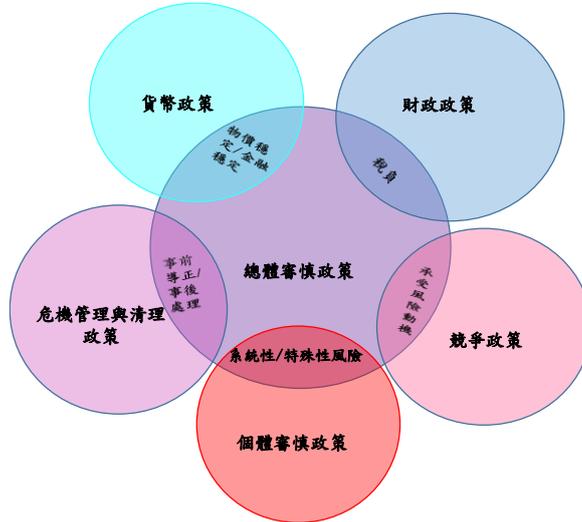
項目	個體審慎監理	總體審慎監理
近期目標	避免個別金融機構經營失敗	減輕金融體系(包含金融市場基礎設施)失靈引發的效應
最終目標	保護消費者(包括投資人及存款人)	避免因金融不穩定造成總體經濟(GDP)損失及透過經濟成長增進社會福利
風險型態	風險為外生性	風險為內生性
跨機構的相關性與共同暴險	重視個別金融機構風險，不考慮跨金融機構風險	重視金融機構間風險相關性、系統風險與特殊性風險之區分及衡量對經濟產出之影響
對可能發生結果之處理	評估初始衝擊的強度，以判斷對特定金融機構的不利影響	探索各種可能情境，評估可能出現結果並提出因應對策
分析基礎	財務報表比率(事後評估)	解折傳遞管道，具前瞻性評估
審慎監控方法	就個別金融機構而論；方法論為由下而上(bottom-up)，旨在監控個別金融機構風險；整體金融部門之影響結果係個別金融機構風險的加總	就整個金融體系而論；方法論為由上而下(top-down)，先設定總體經濟表現之相關標準、指標及方針，進而以個別金融機構受整體風險影響為基礎加以監控

資料來源：Borio (2003)、Ravalo (2023)及中央銀行(2024)。

制定防制洗錢與打擊資恐作業準則；國際會計準則理事會(IASB)：制定一套完整的國際會計準則(IAS)；國際證券管理機構組織(IOSCO)：致力於制定證券監理準則。

¹⁰⁷ IMF 除自訂有關貨幣、金融及財政統計資料編製公布之準則外，並與 World Bank 共同認可其他國際性機構就關鍵領域所發布的準則與規範，作為各國制定與實施經濟及金融政策時遵循的「遊戲規則」(rules of the game)，包括會計、審計、防制洗錢與打擊資恐(AML/CFT)、銀行監管、公司治理、資料數據公布、財政透明度、破產和債權人權利、保險監理、貨幣與金融政策透明度、支付系統以及有價證券市場監管等 12 個領域；AML/CFT 係於 2002 年 11 月新增。IMF 在金融部門評估方案(FSAP)架構下，將前述準則規範列為對各國金融穩定之評估項目，並依會員國要求，編製「準則與規範遵循報告」(ROSCs)。表 7 所列 15 項準則規範與聯合國更新發布之國民經濟會計制度(System of National Accounts, SNA)攸關，亦為世界各國國民所得統計編算所遵循之標準。遵守國際金融準則規範的國家(或經濟體)通常擁有更佳的經濟表現和更強韌的金融穩定性。

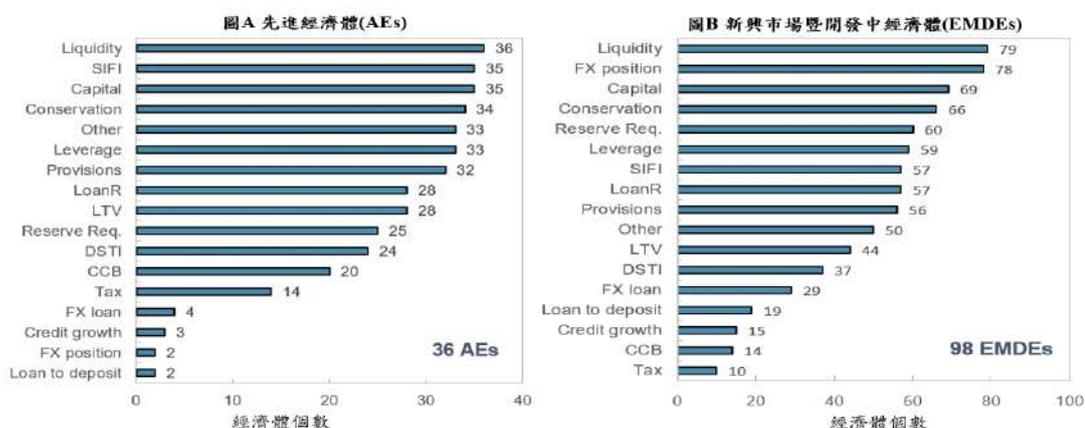
圖 20 總體審慎政策與其他政策之關係



註：總體審慎政策與財政政策、公平競爭政策、個體審慎政策、危機管理與清理政策、以及貨幣政策息息相關，相關政策彼此協調契合無間。
資料來源：International Monetary Fund (2013), “Key Aspects of

依據 IMF(2024)統計，36 個先進經濟體(AEs)與 98 個新興市場暨開發中經濟體(EMDEs)採行總體審慎政策工具包括：流動性(liquidity)、系統性重要金融機構(SIFIs)、資本(capital)、外匯部位(Foreign Exchange Positions)限制等 17 種以上不同工具(圖 21)。

圖 21 各國採行總體審慎政策工具情形



註：

1. 總體審慎政策工具包括：流動性要求(Liquidity Requirements)、系統性重要金融機構(Systemically Important Financial Institutions, SIFIs)、資本要求(capital requirement)、外匯部位限制(Limits on Foreign Exchange Positions (LFX))、逆循環資本緩衝 Countercyclical Capital Buffer, CCyB)、資本保留緩衝(Capital Conservation Buffer, CCB)、槓桿比率(Leverage Ratio)、放款損失準備(Loan Loss Provision)、授信成長限制(Limits on Credit Growth, LCG)、放款限制(Loan Restrictions (LoanR)、外匯業務限制(Limits on Foreign Currency, LFC)、貸款成數(loan-to-value ratio, LTV ratio)、債務收入比限制(Limits on the Debt-Service-to-Income Ratio (DSTI), Debt to Income Ratio (DTI) / Debt Service Ratio (DSR)、賦稅措施(Tax Measures)、存放比率限制(Limits on the Loan-to-Deposit Ratio, LTD)、存款準備規定(Reserve Requirements, RR)及其他規範(例如壓力測試、盈餘分配及暴險限制等)。
2. IMF 統計分類 AEs 計 41 個經濟體(包括臺灣); EMDEs 計 155 個經濟體。
資料來源：IMF (2024), “, Integrated Macroprudential Policy (iMaPP) Database,” Latest vintage: iMaPP_database-2024-12-02.zip。

表 7 國際準則制定機構發布之重要準則與規範

項目	分類	國際準則	準則摘要	制定機構
1	透明度	透明準則 (Transparency standards)	<ul style="list-style-type: none"> • 相關準則由 IMF 制定及評估，涵蓋數據及政策透明度議題 • 「央行透明度規範」旨在加強各國央行的問責制及政策有效性，並在五個領域提高透明度，包括：治理、政策、營運、成果及官方關係 	IMF
2		數據公布/透明 (Data dissemination/transparency)	「特殊數據公布標準」(SDDS)、「特殊數據公布標準加強版」(SDDS Plus) 及「強化通用數據公布系統」(e-GDDS) 等標準共同構成 IMF 數據標準倡議，鼓勵各國自願及時公布關鍵的總體經濟及金融數據。「數據品質評估架構」(DQAF) 則用於評估各國數據品質	IMF
3		財政政策透明 (Fiscal policy transparency)	「財政透明度評估」(FTE) 作業依據「財政透明規範」(FTC)/「財政透明度良好實務準則」對各國進行評估	IMF
4		貨幣與金融政策 透明度(Monetary and Financial Policy Transparency)	「金融部門評估方案(FSAP)」由 IMF 與 World Bank 聯合依據「貨幣與金融政策透明度良好實務準則」進行評估	IMF
5	金融部門	金融部門準則 (Financial sector standards)	相關領域準則由其他國際準則機構制定，通常根據 FSAP 進行評估	BIS
6		銀行監理 (Banking Supervision)	巴塞爾銀行監理委員會「有效銀行監理核心原則」	BCBS
7		有價證券管理	國際證券管理機構組織「證	IOSCO

		(Securities Regulation)	券管理之目標與原則」	
8		保險監理 (Insurance Supervision)	國際保險監理官協會「保險核心原則」	IAIS
9	機構與市場基礎設施	支付與證券清算系統 (Payments and Securities Settlement Systems)	<ul style="list-style-type: none"> •國際清算銀行支付暨清算系統委員會「重要支付系統之核心準則」及 CPSS-IOSCO 聯合工作小組「證券清算系統建議」 •國際清算銀行支付暨市場基礎設施委員會與國際證券管理機構組織會銜發布「金融市場基礎設施準則」(PFMI) 	CPMI, BIS、IOSCO CPMI-IOSCO
10		防制洗錢與打擊資恐 (Anti-Money Laundering and Combating the Financing of Terrorism)	防制洗錢金融行動工作組織或類似 FATF 的區域機構依據 FATF「40+8 建議」,就各國(經濟體)AML/CFT 之法規遵循及執行成效進行評估	FATF
11		市場誠信相關準則 (Standards concerned with market integrity)	相關機構制定此項領域準則,部分領域依據 FSAP 進行評估	
12		公司治理 (Corporate Governance)	經濟合作暨發展組織「公司治理原則」	OECD
13		會計(Accounting)	國際會計準則委員會(IASB)「國際財務報告準則」(IFRS)	IASB
14		審計(Auditing)	國際審計暨確信準則理事會 (IAASB)「國際審計準則」(ISA)	IAASB
15		破產與債權人權利 (Insolvency and	•此項準則係基於 World Bank「有效破產與債權人/	World Bank、UNCITRAL

		Creditor Rights)/ 危機處置與存款 保險(Crisis Resolution and Deposit Insurance)	債務人制度原則」 (PGEICRS))及聯合國國際 貿易法委員會「破產法立 法指南」(Legislative Guide on Insolvency Law)，經與 IMF 工作人員研商後確定 •國際存款保險機構協會「有 效存款保險制度核心原則」 及金融穩定理事會「金融機 構有效處置機制關鍵屬性」	IADI、FSB
--	--	---	--	----------

註：1990 年代新興市場危機發生後，IMF 與 World Bank 著手啟動國際金融準則與規範之研議工作。隨著全球金融危機突顯各國金融體系之落差與弱點，部分準則規範已陸續進行增修或更新，持續檢視國際最佳實務，俾提高其放諸四海而皆準之有效性。IMF 在國際準則制定所扮演之角色係(1)促進全球穩定：透過制定及傳播國際公認準則，有助於降低各國金融風險，促進國際金融與經濟穩定；(2)提供方法論：制定準則用於衡量產出、價格及債務等總體經濟概念之定義、分類及會計規則，確保資料收集與報告的一致性；(3)提高透明度：提升財政、貨幣及金融政策透明度，有助於防止經濟不穩定；(4)增進國際比較：使用共同標準可進行經濟金融及統計數據的國際比較，對政策制定至關重要；(5)協助會員國：提供會員國技術援助，協助實施及遵循國際準則。World Bank 的職責則為透過為長期發展項目提供資金與技術支持，減少發展中國家的貧窮，促進共享繁榮。其業務運作方式包括：為教育、衛生、基礎設施及公共行政等領域的專案計畫提供貸款、補助(grants)及技術援助。該行亦為全球重要的發展研究與知識中心，提供各國諮詢服務，並致力於開拓新市場及吸引私人投資。

資料來源：(1) IMF (2025), “Standards and Codes: The Role of the IMF,” Retrieved 30 September；(2) IMF (2025), “Standards & Codes,” 24 June；(3) IMF (2014), “A Macrofinancial Approach to supervisory Standards Assessments,” Background Paper Approved By José Viñals, 18 August；(4) IMF (2002), “Standard Setting Agencies,” Last Updated: 2 May；(5) IMF (2001), “Standards and Codes: the IMF's Role,” 1 April；(6) Crockett, A. (2003), “International standard setting in financial supervision,” Lecture at the Cass Business School, City University, London, BIS, 5 February；(7) World Bank Group (2012), “Getting to Know the World Bank,” Feature Story, 26 July。

五、巴塞爾國際銀行資本協定架構改善進程

Basel III 架構為國際銀行監管核心基礎之一，其規範目的並非實現金融機構「零失敗」(zero failures)之理想情況，而是尋求減少銀行業壓力可能性及影響，並促進金融中介及經濟成長。

基於各國銀行業危機處理經驗，金融體系需要一個強而有力的監管架構，確保銀行資本需求與風險相匹配，以維持其償付能力¹⁰⁸。巴塞爾協定架構建立在三大支柱之上，促進銀行健全風險管理實務及金融穩定。世界各國參酌巴塞爾規範，要求銀行須滿足第一支柱(最低資本要求)水準，透過第二支柱(監理審查)督促銀行應對金融風險，並導入第三支柱(市場紀律)功能，以確保銀行在不斷變化的風險格局中維持安全穩健。

(一)巴塞爾架構演進重要事紀及規範關鍵面向

巴塞爾銀行監理委員會(BCBS)制定的國際銀行資本協定(簡稱「巴塞爾協定」)(Basel Accords)架構，旨在透過銀行資本適足率、風險管理及資訊揭露的國際標準，增強國際活躍銀行經營體質，以促進全球金融體系穩定。BCBS 持續檢討修訂該架構，以應對全球金融體系不斷變化的風險與挑戰，增強銀行業應對新興風險之經營韌性。

¹⁰⁸ 銀行透過不同資金來源為其營運提供資金，以歐元區銀行體系而言，存款是最大的資金來源，約占負債的 64%，其次是債券(占 17%)及資本(占 7%)。資本對於銀行提供服務，為實體經濟持續提供資金至關重要。不同於債務融資性質，資本可直接吸收潛在損失，進而在銀行倒閉時保護存款人與納稅人。由於資本沒有固定的到期期限，亦為長期投資重要資金來源。基於銀行需適足資本來確保其營運及金融體系之安全穩健，銀行監管的關鍵目標即是確保銀行維持適足的資本水準，詳參 ECB (2025)。

1. 演進重要事紀

巴塞爾協定可追溯自 1970 年代國際貨幣及銀行市場發生大幅動盪(特別是西德赫施塔特銀行(Bankhaus Herstatt)後，十國集團(G10)國家著手檢討之改善行動。

- (1)1960 年代末至 1970 年代初，以固定匯率為運作基礎的布列敦森林制度開始瓦解。
- (2)1974 年 6 月，Bankhaus Herstatt¹⁰⁹因外匯交易巨額虧損被勒令停業清算；1974 年 10 月紐約富蘭克林國家銀行(Franklin National Bank of New York)亦因內部管理不善及詐欺弊案，導致營運虧損倒閉¹¹⁰，此二事件為 G10 國家敲響警鐘，著手審視國際金融市場受到個別銀行經營不善倒閉的干擾。
- (3)1975 年 1 月，G10 央行總裁在瑞士巴塞爾舉行會議，成立「銀行管理及監理實務委員會」(Committee on Banking Regulations and Supervisory Practices)，期加強交流合作，以應對跨國監管挑戰，並改善全球銀行監管方式¹¹¹。

¹⁰⁹ Herstatt 銀行於 1955 年 12 月成立，迄至 1974 年，資產超過 20 億德國馬克(DEM)，成為德國第 35 大銀行，並為外匯市場重要參與者。1973 年至 1974 年，美元經歷劇烈波動，該行對美元走勢判斷失誤，截至 1974 年 6 月，累計虧損達 4.7 億德國馬克，相對其資本僅 4 千 4 百萬德國馬克。1974 年 6 月 26 日，德國監管機構強制陷入困境的 Herstatt 銀行進入清算程序。當天，多家銀行向該行支付德國馬克，以換取美元，這些美元將在紐約交割。惟該行於德國時間 16:30(紐約時間 10:30)關閉，由於時區差異，該行在完成美元付款前即停止營運，交易對手銀行並未收到美元付款。Herstatt 銀行破產倒閉突顯外匯市場結算風險的重要性，也因此被稱為赫斯塔特風險(Herstatt risk)。此事件係導致全球實施即時總額清算(RTGS)機制的關鍵因素，以確保銀行間支付即時執行並被視為最終支付，亦促成 2002 年 9 月 9 日連續聯結清算(CLS)銀行及系統之正式啟動。詳參 Galati, G. (2022), "Settlement risk in foreign exchange markets and CLS Bank," BIS Quarterly Review, December。

¹¹⁰ Franklin National Bank 前身為 1926 年成立之富蘭克林廣場國家銀行(Franklin Square National Bank)，1947 年更名，總部位於紐約長島，曾是美國第 20 大銀行。1974 年 10 月 8 日，該行涉及巨額之外匯投機損失及不良貸款而倒閉。

¹¹¹ 該委員會後來更名為「巴塞爾銀行監理委員會」(Basel Committee on Banking

- (4)BCBS 工作重要目標之一即是縮小國際監管覆蓋差距，並推動會員國充分且一致之監理。該委員會第一措施即是在 1975 年發布文件，後來被稱為「協約」(Concordat)，要求母國與地主國監管機關間對銀行的海外分行、子銀行及合資企業分擔監管責任原則。1983 年 5 月，該協約被修訂並重新發布為銀行外國機構監理原則。
- (5)1980 年代初，拉丁美洲債務危機爆發加深 BCBS 對國際金融監理之關切，當時在國際風險日益加劇情況下，主要國際銀行的資本比率正在惡化。在 G10 央行總裁支持下，BCBS 委員會會員機關決心制止銀行體系資本標準受到侵蝕，並努力在資本適足率衡量方面實現更大程度的趨同性。此導致國際金融對銀行資產負債表內外風險衡量的加權方法達成廣泛共識。隨著國際活躍銀行監理基礎的奠定，資本適足率很快成為 BCBS 活動主要焦點。
- (6)BCBS 內部強烈意識到，迫切需要達成多國協議，以加強國際銀行體系的穩定性，並消除因各國資本要求差異而產生的競爭不公平之根源。依據各界對 1987 年 12 月草案諮詢文件的評論，被稱為「巴塞爾資本協定」(Basel Capital Accord)的資本計提標準獲得 G10 央行總裁批准，並於 1988 年 7 月首度公布以**規範信用風險為主的巴塞爾資本協定**(International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards)，稱為**第一版巴塞爾**

Supervision, BCBS)，以紀念其最初構想集會的城市，BCBS 總部設在瑞士巴塞爾之國際清算銀行，由 28 個司法管轄區 45 個負責監管銀行業務的央行及監管機關組成，成立目的旨在提高全球銀行監管品質以強化金融穩定，並作為會員國銀行監管事務定期協調合作的論壇機制，第一次會議於 1975 年 2 月舉行，此後每年定期舉行 3 到 4 次會議。BCBS 透過下列方式履行其使命：(1) 制定最低監管標準；(2) 提高國際銀行業務監管技術有效性；(3) 交換各國監管措施資訊。詳參 BCBS (2025), “About the BCBS,” 9 月 30 日下載。

資本協定(Basel I: the Basel Capital Accord)¹¹²。

- (7)1988 年資本協定要求在 1992 年底實施自有資本與風險性資產之比率最低為 8%。1993 年 9 月，BCBS 發布聲明，確認擁有大量國際銀行業務的 G10 國家銀行符合協定規定的最低要求。
- (8)1990 年 4 月，BCBS 發布「銀行監理機關間之資訊交換」(Information flows between banking supervisory authorities)建議文件¹¹³，旨在改善銀行監理機關間審慎資訊的跨境流動。1992 年 7 月，修正部分協定原則，作為國際銀行集團及其跨境機構監管的最低標準。
- (9)資本協定隨時間推移而不斷發展。1991 年 11 月進行修訂，更準確地定義可納入資本適足率計算的一般準備或一般放款損失準備。1995 年 4 月，BCBS 發布另一項修正案，承認銀行衍生性金融商品信用風險雙邊淨額結算的影響，並擴大附加因素計提方法，於當年年底生效。1996 年 4 月，復發布另一文件，解釋會員機關計劃如何認定多邊淨額結算的影響。
- (10)1996 年 10 月，BCBS 發布有關跨境銀行監管報告，由非 G10 管轄區及境外金融中心的監管人員組成的聯合工作小組共同研議。該文件提出克服國際銀行跨境

¹¹² 詳參：(1) BCBS (2025)；(2)金管會 93 年 9 月 21 日金管銀(一)字第 0931000564 號函「請及早規劃因應新巴塞爾資本協定相關措施，並建立妥善風險管理機制，以確保法規遵循及提昇競爭力」，金融監督管理委員會主管法規共用系統；(3)金管會(2024)，「資本協定／第一版巴塞爾資本協定／第二版巴塞爾資本協定 Capital Accord／Basel Accord I／Basel Accord II」，金融小百科，1 月 16 日。

¹¹³ 本文件係增補 BCBS 1983 年 5 月發布之「銀行海外營業據點監理原則(協定)」(Principles for the supervision of banks' foreign establishments (Concordat)，通稱為 **Basle Concordat**)，初版發布於 1975 年 3 月，旨在制定母國與地主國分擔國際銀行監理責任原則。

業務有效合併監理障礙的建議，經 140 國監管機關認可，有助於母國及地主國監管機關之間建立協調合作關係。

(11)BCBS 研議解決信用風險以外的風險架構，此為 1988 年協定重點。1996 年 1 月，BCBS 經過兩次協商，發布「資本協定修正案」(Amendment to the Capital Accord to incorporate market risks) (或稱「市場風險修正案」(Market Risk Amendment))，將市場風險納入，包括銀行外匯、債務證券、股票、商品及選擇權所產生的市場風險，並於 1997 年底生效。「市場風險修正案」的一個重要面向是，銀行首次被允許使用內部模型(風險值模型)(value-at-risk models)作為衡量市場風險資本要求基礎，並遵守嚴格的定量與定性標準。有關市場風險相關計畫大部分之準備工作與各國證券監理機關共同進行。

(12)1999 年 6 月，BCBS 公布新資本適足架構(A New Capital Adequacy Framework)提案，計劃取代 1988 年資本協定。經過近 6 年的密集研商，嗣於 2004 年 6 月發布修訂後的資本架構，稱為**第二版巴塞爾資本協定：新資本架構(Basel II: the new capital framework)**，增訂對風險更具敏感性的資本要求，並於 2006 年底正式實施，主要規範如下：

- A.最低資本要求旨在發展及擴大 1988 年資本協定規範的標準化方法。
- B.資本適足率的監督審查與內部評估流程。
- C.有效利用資訊揭露作為加強市場紀律及鼓勵銀行穩健經營。

- (13)繼 2004 年 6 月聚焦銀行簿規範發布後，BCBS 將注意力轉向交易簿風險之規範。BCBS 與國際證券管理機構組織(IOSCO)密切合作，於 2005 年 7 月會同發布共識文件，以規範新資本架構下銀行交易簿處理方式¹¹⁴。
- (14)全球監理機關在 Basel II 下面臨的一項挑戰是需要批准在多個司法管轄區使用某些風險衡量方法。雖然此作業要求對監管機關而言並非新觀念，1996 年發布之「市場風險修正案」也涉及類似要求，但 Basel II 擴大此類批准範圍，並要求母國與地主國監管機關間進行更大程度的合作。為協助解決此問題，BCBS 於 2006 年發布資訊共享指南，隨後就作業風險進階衡量方法之監管合作及分配機制提出建議。
- (15)2008 年 9 月雷曼兄弟倒閉前，加強 Basel II 架構的必要性即已逐漸顯現。銀行業發生金融危機時，財務槓桿過高，流動性緩衝不足。這些弱點也伴隨公司治理與風險管理不善，以及獎酬激勵結構之不適當。信貸與流動性風險的錯誤定價，以及信貸過度成長暴露相關潛在風險。
- (16)2008 年 9 月 BCBS 針對上述風險因素，在雷曼兄弟破產風潮期間發布「健全流動性風險管理及監管原則」。2009 年 7 月，BCBS 進一步加強 Basel II 資本架構，特別是對於某些複雜之證券化部位、表外工具及交易簿暴險的處理。鑑於金融市場危機暴露出的弱點，相關強化措施均為加強國際活躍銀行之管理及監理工

¹¹⁴ BCBS 為利大眾參考，2004 年 6 月發布之文件合併在 2006 年 6 月的綜合文件中，即「第二版巴塞爾資本協定：資本衡量及資本標準的國際趨同：修訂架構 - 綜合版本」(Basel II: International convergence of capital measurement and capital standards: A revised framework - Comprehensive version)。

作，且為因應 2007-09 年全球金融危機，賡續檢討及研議修訂資本協定之措施。

(17)2010 年 9 月，央行總裁暨監理機關首長小組 (Group of Governors and Heads of Supervision, GHOS)¹¹⁵宣布提高商業銀行的全球最低資本標準。同年 7 月，GHOS 亦已就資本及流動性改革方案的整體設計達成協議，稱為「**第三版巴塞爾資本協定**」(Basel III)。2010 年 11 月，新的資本及流動性標準在首爾 G20 領導人峰會上獲得批准，隨後在 2010 年 12 月經巴塞爾委員會會議通過。

(18) 2010 年 12 月 BCBS 發布上述提議標準(隨後進行修訂)¹¹⁶，改革措施預定於 2013 年至 2019 年間分階段實施¹¹⁷：

A.對監理資本的品質及數量提出更嚴格要求，特別是加強普通股的核心功能。

¹¹⁵ GHOS 係由 BCBS 會員國(經濟體)央行總裁及監理機關首長組成之決策小組，依 BCBS 職掌，負責監督其運作及制定銀行審慎監管的全球標準，詳參 BIS (2025), “Basel Committee organisation and governance”。

¹¹⁶ 2010 年 12 月版本刊載於「第三版巴塞爾資本協定：流動性風險衡量、標準和監控的國際架構」(Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring)及「第三版巴塞爾資本協定：更具彈性的銀行及銀行體系的全球監管架構」(Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems)。修訂後之巴塞爾架構強化巴塞爾 II 建立的三大支柱，並在多個領域進行規範，除就銀行資本適足率與流動性建立新的全球性監理標準，並擴大銀行風險性資產涵蓋範圍外，亦強調總體審慎監理改革，以降低銀行體系順循環等問題所產生的不利影響，詳參 BCBS (2025)。

¹¹⁷ Basel III 架構正式生效日期為 2025 年 7 月 1 日，其中對資本適足率影響之改革措施將分三年分階段實施，最終於 2028 年 6 月 30 日完成階段計畫後全面實施。部分全球系統重要性銀行的資本需求可能增加 21% 左右，區域性銀行也可能增加約 10%。BCBS 強調，各國應全面、及時且一致性實施，並將繼續分析、監測及評估 Basel III 之實施進度與影響。

- B.增提普通股資本，即資本保護緩衝，當違反時，限制銀行相關支出，以符合最低普通股資本要求。
 - C.逆循環資本緩衝，限制銀行涉入金融體系信貸繁榮程度，目的是減少信貸蕭條時的損失。
 - D.槓桿比率：吸收損失的資本相對於銀行所有資產和表外風險的最低金額，無論風險加權權數。
 - E.流動性要求：包括最低流動性比率，即流動性覆蓋比率(LCR)，旨在提供足夠流動性現金以滿足 30 天壓力期間的資金需求；以及淨穩定資金比率(NSFR)，旨在解決整體資產負債表的期限錯配問題¹¹⁸，屬長期(1 年以上)之流動性管理指標。
 - F.對系統重要性銀行額外要求，包括計提額外的損失吸收能力，以及加強跨境監理及清算的安排措施。
- (19)自 2011 年起，BCBS 將注意力轉向改進資本要求的計算方法，Basel II 架構規範已逐漸擴大到下列層面：
- A.2012 年，銀行對集中交易對手暴險的資本要求(隨後於 2014 年修訂)。
 - B.2013 年，非集中結算衍生性商品的保證金要求和銀行持有基金權益的資本要求。
 - C.2014 年制定衡量交易對手信用暴險標準法，改進先前評估衍生性金融商品交易對手信用風險方法。
 - D.2014 年，制定更穩健計算證券化資本要求架構，並引

¹¹⁸ LCR 係指「優質流動性資產」占「未來 30 天的資金淨流出量」比率，不得低於 100%，旨在確保銀行擁有足夠且高品質的流動性資產，以利銀行在壓力下仍可提供 30 天的流動性資金。NSFR 則是「可用的穩定資金」占「業務所需的穩定資金」比率，不得低於 100%，目的在衡量一年以上資金結構性比率，用來評估流動性資金到期的配合情形。詳參「銀行流動性覆蓋比率實施標準」、「流動性覆蓋比率之計算方法說明及表格」、「銀行淨穩定資金比率實施標準」及「淨穩定資金比率之計算方法說明及表格」。

進大額暴險限額，以限制銀行在交易對手突然倒閉時可能面臨的最大損失。

E.2016 年，對交易簿資本要求進行基本審查後，修訂市場風險架構。

F.整合及增強揭露要求架構，持續檢討巴塞爾協定發展。

G.2017 年完成 Basel III 的危機後改革，發布信用風險標準法及內部評等法(IRB 法)、交易對手信用評價調整(CVA)及作業風險資本要求計算的新標準。最終改革尚包括修訂槓桿比率、全球系統性重要銀行的槓桿比率緩衝，以及標準法的產出下限(Output floor，基於標準法設定的最低加權風險性資產(RWAs)水準，旨在限制銀行利用內部模型降低計提風險基礎資本)。上述最終改革解決危機前監管架構的缺陷，並為支持實體經濟的銀行體系韌性提供監管基礎。

H.加權風險性資產之產出下限調整時程

修訂資本計提方法主要措施之一是減少 RWAs 的過度波動。在全球金融危機最嚴重的時期，許多利害關係人對銀行報告的風險加權資本比率失去信心。BCBS 實證分析亦發現各國銀行對 RWAs 計算的變異程度令人擔憂。對監管架構的修訂將有助於恢復 RWAs 計算可信度，其方法為增強信用風險與作業風險標準化方法的穩健性及風險敏感度，限制內部建模方法，並透過修訂槓桿比率及新增採用信用風險內部評等法計算之風險性資產，應不低於採用標準法計算之風險性資產一定比例之產出下限自 2022 年分階段實施，期初下限為 50%，其後每年增加 5 個百分點，實施時程如下：

(A)2025 年 1 月 1 日：65%。

(B) 2026 年 1 月 1 日：70%。

(C) 2027 年 1 月 1 日：最終下限 72.5%¹¹⁹。

2. 規範關鍵面向

(1) Basel I

制定最低資本要求，主要聚焦信用風險，著重於簡單的自有資本與風險性資產比率(簡稱資本適足比率，最低8%)之管理架構，旨在降低銀行破產風險。

(2) Basel II

引入較精緻且複雜的資本計提方法，包含三大支柱：最低資本要求、監理審查及市場紀律，提高風險敏感性，應對資本套利問題，新增作業風險資本要求，並加強資訊揭露要求。

(3) Basel III

著重減少銀行承擔過多風險對經濟造成的損害。因應2008 年全球金融危機，BCBS 陸續發布三套準則，推動全面改革措施，旨在加強銀行部門之管理、監理及風險管理¹²⁰。為使銀行因應經濟衝擊時能更具韌性，以支持

¹¹⁹ 詳參(1) BCBS (2017), “High-level summary of Basel III reforms,” BIS, 7 December; (2) FSI (2019), “Implementation of Basel III - Executive Summary: Transitional arrangements and the RCAP process,” 31 October; (3) BCBS (2017), “Governors and Heads of Supervision finalise Basel III reforms,” Press release, 7 December。

¹²⁰ **Basel III 三套準則**包括：2010 年 12 月「巴塞爾協定 III：增強銀行及銀行體系韌性之全球管理架構」(Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, 2011 年 6 月修正)及「巴塞爾協議 III：流動性風險衡量、標準及監控之國際架構」(Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring); (3)2017 年 12 月「巴塞爾協定 III：最終確定危機後改革」(Basel III: Finalising post-crisis reforms)。此三

銀行體系穩健性及經濟發展，BCBS 於 2010 年 12 月發布「增強銀行及銀行體系韌性之全球管理架構」，並於 2017 年 12 月發布「最終確定危機後改革」規範文件，加強銀行資本及流動性標準。Basel III 架構引進更嚴格的資本要求，包括槓桿比率及流動性緩衝，修改計算 RWAs 的標準法，限制用於計算信用風險內部評等法下資本要求的某些輸入值，並停止使用內部模型法計算信用評價調整及作業風險¹²¹，具體措施摘要如下：

A. 提高監理資本的品質及數量，包括普通股權益第一類資本(CET1)、其他第一類資本(AT1)及第二類資本(T2)¹²²。

B. 引進流動性覆蓋比率及淨穩定資金比率，以應對流動

套健全經營之準則旨在有效解決懸而未決的國際銀行監管問題。最終確定之巴塞爾協定架構及其後續之實施監控作業，已由 BCBS 與 FSB 在其年度報告中定期向 G20 匯報會員機關執行進度。

¹²¹ Basel III 資本計提要求發揮金融緩衝作用，增強大型國際性銀行抵禦經濟壓力的韌性，並保障金融體系之穩定。2025 年 1 月 3 日金管會參酌 Basel III 終版規範，配合修正「銀行自有資本與風險性資產之計算方法說明及表格」第二部分信用風險標準法及內部評等法、第三部分證券化、第五部分市場風險及第七部分銀行自有資本與風險性資產計算表格，除修正第二部分信用風險標準法及內部評等法註五十六自 2025 年 1 月 1 日生效外，其餘自 2025 年 7 月 1 日生效。

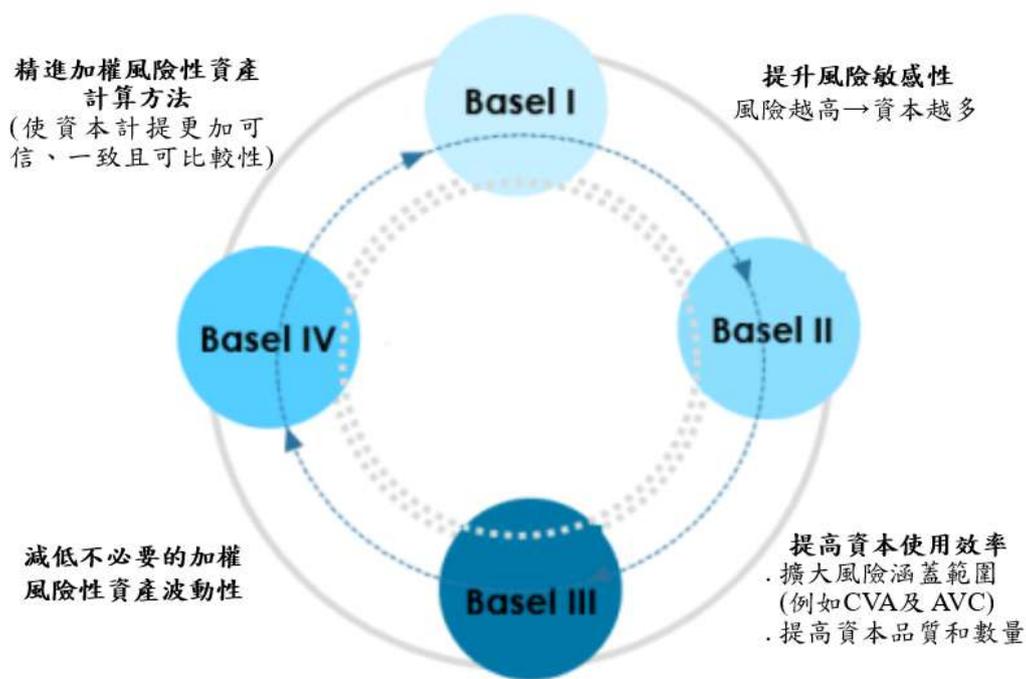
¹²² Basel 架構要求銀行持有之資本占資產(按風險權數調整後之金額)及或有資產(按轉換係數及風險權數調整後之金額)之比率，亦即資本適足率(Capital Adequacy Ratio)，須達到一定標準；2016 年 10 月增訂銀行投資全球系統性重要銀行(G-SIBs)發行總損失吸收能力之合格債務工具(TLAC 債務工具)之資本計提規範。自 2019 年起，金管會要求本國銀行普通股權益比率、第一類資本比率及資本適足率須分別達 7%、8.5% 及 10.5%。詳參(1) FSI (2019), “Definition of capital in Basel III - Executive Summary,” 27 June；(2)「銀行資本適足性及資本等級管理辦法」及「銀行自有資本與風險性資產之計算方法說明及表格」；(3)李榮謙、方耀、郭涵如(2024)，「金融小百科-國際金融新辭典」，金管會，1 月 16 日。

性風險。

C.提高槓桿比率，以支持風險基礎的資本需求。

D.透過更廣泛、更標準化的資訊揭露，提高透明度。(巴塞爾資本協定演進架構見圖 22)

圖 22 巴塞爾資本協定演進架構



註：

1. Basel III 引進交易對手信用評價調整(CVA)之資本要求，提高計提資本，以應對交易對手信用狀況變化導致衍生性商品市值下跌的風險，並修訂金融機構資產價值相關性(FI AVC)規範，以提高銀行對大型及未受監管金融機構加權風險性資產之暴險。

2. Basel IV 係指個別國家參酌國際 Basel III 架構規範，進一步修訂國內適用之巴塞爾資本規定，主要係英美以外歐盟地區國家使用之術語。

資料來源：(1) BIS (2025)；(2) Hamar, A. (2023)。

(二)主要國家(地區)採行近況

主要國家對 BCBS 2017 年修訂之 Basel III 規範架構已逐步推動實施，迄至目前，改革措施似有助於防護全球銀行體系免受 2023 年銀行業動盪期間的影響。對於信用風險、作業風險及產出下限，只有少數司法管轄區尚未確定其國內法令規定，而對市場風險及交易對手信用評價調整(CVA)，各國實施落差較為普遍。為掌握會員機關落實 Basel III 規範情況，FSB 逐一檢視尚未確定其國內法規之司法管轄區及其對全球金融體系的影響程度。巴塞爾銀行監理委員會 GHOS 希望各會員機關儘快全面、一致實施國際推動之改革措施¹²³。

自各國金融市場規模而言，部分國家實施落差相對明顯。英國及美國尚未實施 2017 年提出的最後一項 Basel III 規範措施。英國已確認將自 2027 年初開始實施，而美國在 2023 年提出的實施架構草案未能獲得公眾認可，川普新政府已著手研議對原提草案進行修改，爰未公布修訂後的實施時間表。對於「交易簿基本審查」有關市場風險規範，美國尚未確定國內行政規則，而英國和歐盟已最終確定規則，但延後實施時程。

此外，國際 Basel III 規範架構發布後，主要國家(地區)在導入各國法制過程中，使用不同之新術語，包括：Basel III 終局規定(Endgame，主要在美國地區聯邦金融監理機關使用)、Basel 3.1(在英國由英格蘭銀行使用)及 Basel IV(歐盟地區使用)。儘管相關術語有所不同，惟均指個別國家進一步導

¹²³ 詳參 FSB (2025), “G20 Implementation Monitoring Review: Interim report,” 13 October。

入修訂之巴塞爾規定，特別是 Basel III 標記「最終變更」及修訂定之市場風險架構¹²⁴。基於資本計提方法影響金融競爭力考量，歐美主要國家尚在研議，導入實施時間表各不相同。

1. 美國

2023 年 7 月聯準會(Fed)、聯邦存款保險公司 (FDIC)及財政部通貨監理署(OCC)等 3 大金融監理機關會銜發布巴塞爾協議 III「終局規定」草案(Basel III Endgame)¹²⁵，諮詢大眾意見。

因應矽谷銀行等危機事件，Fed 近期研議對大型銀行(如 G-SIB)的第一類及第二類資本計提要求提高近 20%，遭到銀行業反對，已大幅下修至提高約 9%。

上述「終局規定」草案中包括信用風險資本要求之改革措施既涵蓋擔保或無擔保融資相關暴險，亦涵蓋衍生性金融商品交易對手暴險。由於交易對手信用風險標準化方法(SA-CCR)用於對淨額結算及對沖之資本計提問題尚未解決，因此信用評價調整規定仍須進一步釐清。

原負責銀行監管之 Fed 副主席 2025 年 6 月異動，改由 Michelle Bowman 接任。渠主張放鬆監管，並督導研議

¹²⁴ 詳參(1) KPMG LLP (2024), “[Basel 3.1](#) - Don't delay; the time for action is now,” 1 August ; (2) Prudential Regulation Authority (2023), “The PRA publishes the first of two policy statements for the implementation of the [Basel 3.1](#) standards,” Bank of England, 12 December ; (3) KPMG International Limited (2025), “[Basel IV](#): Approaching implementation,” Retrieved 30 September 。

¹²⁵ 詳參 Fed, FDIC and OCC (2023), “Agencies request comment on proposed rules to strengthen capital requirements for large banks,” Joint Press Release, July 27 。

新的風險基礎的資本規則，旨在減輕美國大型銀行負擔，而非採納拜登政府原擬推動計畫。新提案預計最早在 2026 年第一季公布，可能影響 Basel III Endgame 實施內容及時程¹²⁶。

2. 歐盟

隨著新銀行業務配套規定(new banking package)於 2024 年 7 月 9 日生效，歐盟已完成 Basel III 納入法律實施程序，規劃自 2025 年 1 月起實施過渡性規則。相關規定不僅禁止銀行使用內部風險模型評估營業額至少為 5 億歐元的大型企業信用風險，並在風險參數中引入新的輸入下限，並透過產出下限限制銀行使用內部模型；另亦修訂槓桿比率、信用評價調整、作業風險架構及市場風險規定。這些改革旨在協調銀行計算信用風險方式，並減少風險計算結果的過度波動¹²⁷。

3. 英國

審慎監理局(PRA，英格蘭銀行內部單位)已將巴塞爾協議 III.1(Basel 3.1)實施時間延後一年至 2027 年 1 月，以與美國保持一致。

¹²⁶ 研議之新規則將適用於資產規模超過 1,000 億美元的銀行，徹底改革大型銀行的資本管理方式，並可能對其貸款和交易活動產生連鎖反應。詳參(1) Biswas, P. (2025), “Fed spearheads effort to ease 'Basel III endgame' capital requirements, Bloomberg News reports,” Reuters, 2 August ; (2) Wang, S. (2025), “US Basel III endgame: counterparty credit risk rumblings,” Risk.net, 8 October ; (3) Kirkel, J. (2025), “Changes to Fed’s G-Sib surcharge imminent, says Bowman,” Risk.net, 15 October。

¹²⁷ 詳參 Nodea Bank (2025), “Basel IV is here: What you need to know,” 2 June。

4. 日本

儘管其他國家(地區)存在 Basel III 國內法制化之分歧或拖延，金融廳(FSA)並未計劃改變分階段導入實施期程，並重申全面、一致、儘快實施 Basel 規範架構的重要性，惟日本銀行業擔心，資本規則寬嚴標準不一，恐影響銀行國際競爭力¹²⁸。

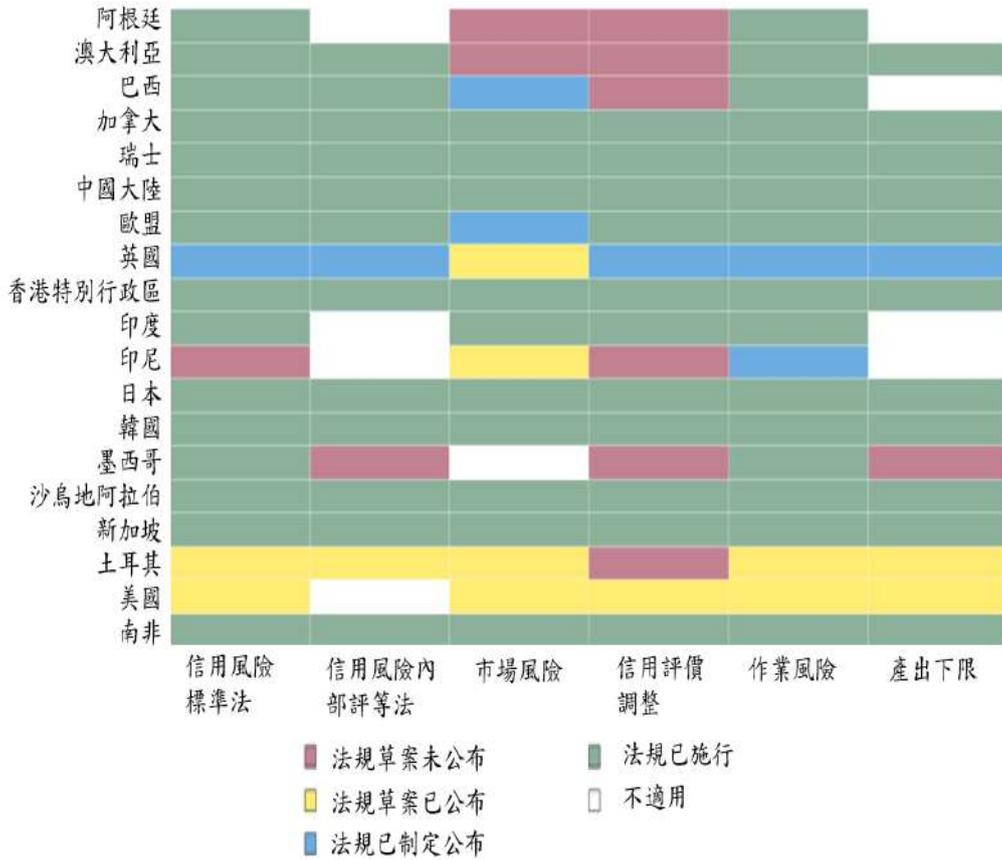
5. 其他國家

其他有顯著實施落差的司法管轄區包括阿根廷及澳大利亞，尚未就市場風險及信用評價調整採取任何措施；巴西延後實施市場風險規則，也未就 CVA 採取任何措施；印度尚未就信用風險標準化或 CVA 採取任何措施，市場風險規則監管草案仍處於起草階段，亦尚未公布實施作業風險規則實施日期。墨西哥尚未公布信用風險內部評等法(IRB)、CVA 或產出下限規則草案。土耳其的信用風險標準化、信用風險 IRB、市場風險(以簡化方式替代)、作業風險及產出下限仍處於草擬階段，尚未採取任何措施來實施 CVA。主要國家採行 Basel III 之進展詳圖 23。

¹²⁸ 詳參 Wilkes, S. and C. Davis (2025), “Japan’s regulator stands firm behind Basel as peers buckle,” Risk.net, 3 March。

圖 23 主要國家採行 Basel III 之進展

(截至 2025 年 9 月 30 日止)



資料來源：FSB(2025), “G20 Implementation Monitoring Review: Interim report,” 13 October, p.12。

六、近期美瑞銀行動盪事件對監理之新意涵

2023年3月至5月間，美國4家地區性中小型銀行包括矽谷銀行(Silicon Valley Bank, SVB)、標誌銀行(Signature Bank)、銀門銀行(Silvergate Bank)及第一共和銀行(First Republic Bank)因存款擠兌、營業虧損或無力償付而宣布破產倒閉¹²⁹，合併總資產高達9千億美元。同年3月瑞士信貸(Credit Suisse, CS)銀行發生財務危機，被瑞士銀行(UBS)收購合併¹³⁰。

¹²⁹ 矽谷、標誌及銀門等3家銀行是在2023年3月短時間內相繼破產倒閉，引起金融市場震動，被視為自2008年全球金融危機以來最嚴重的銀行倒閉事件。矽谷銀行為美國第16大銀行，專注於服務科技新創公司，債券投資巨額虧損，在單日大規模擠兌後倒閉。標誌銀行亦經歷類似存款快速流失，並在矽谷銀行之後被監管機關勒令停業。矽谷銀行由第一公民銀行(First Citizens Bank)收購；標誌銀行由紐約社區銀行(New York Community Bank)子公司Flagstar Bank收購。銀門銀行因應加密資產客戶大規模提款，被迫賤售其持有之債務證券，導致巨額虧損而自願清算，並償還所有客戶存款。第一共和銀行為美國第14大商業銀行，雖挺過同年3月最初動盪時期，惟因前3家銀行倒閉引發的市場恐慌及震盪，導致其股票遭到大規模拋售，終於在2023年5月倒閉，被摩根大通銀行收購。上述4家銀行均持有大量未受存款保險的存款，以及資產負債期限錯配，容易受到快速提現或擠兌的影響。詳參中央銀行(2023)，「專欄2：近期美歐銀行危機事件之研析及其對我國之影響」，金融穩定報告第17期，5月。

¹³⁰ 瑞士信貸為瑞士第2大及全球第42大銀行，近年陸續出現嚴重內控缺失、大額虧損及資金大量流出問題，復以2023年3月最大股東沙烏地國家銀行拒絕繼續增資，引發該行股價一度崩跌30.8%，且5年期CDS大幅飆升至975.32bps。其後在瑞士政府主導下，由瑞士銀行(UBS)以市價近4折併購，以避免危機擴散。瑞士信貸被併購之前，2021年3月，高槓桿操作之**家族辦公室(family office)**，專注於一個或多個富裕家族的**財富管理公司**(Archegos Capital Management，因高度集中持有之科技與媒體股票價值大幅下跌，未能履行貸款追加保證金義務，導致全球多家銀行，包括瑞士信貸銀行遭受高達100億美元的嚴重損失，聲譽受損。投資人對瑞士信貸的信心從未從損失中完全恢復。因此，歐盟、英國及美國監管機關著手改善銀行交易對手信用風險管理措施，詳參Clancy, L. (2025), “Basel stops short on wrong-way risk,” Risk.net, 14 January。

美國聯準會、聯邦存款保險公司及財政部基於「系統性風險例外」(systemic risk exception)原則，採行積極措施使矽谷銀行及標誌銀行存款人獲得全額賠償，並防止危機蔓延至整個銀行體系。瑞士及英國權責機關亦積極協調、介入處理瑞士信貸銀行財務危機，成功避免類似 2008 年雷曼兄弟事件的連鎖傳染風險。

本次銀行業動盪事件根本原因與銀行風險管理不善、利率及流動性風險管理缺陷，以及非健全持續的商業模式¹³¹有關，而利率快速上升加劇倒閉銀行之脆弱性，包括大量未納入存保之存款及銀行持有的有價證券未實現損失。

上述事件對全球金融體系產生重大影響，國際金融市場波動，出現投資者轉向優質安全資產(flight to quality)之避險風潮現象，突顯銀行風險管理實務、流動性管理架構及金融監督管理依然存在脆弱性。各界對全球金融體系在數位經濟環境下業務往來的關聯性(interconnectedness)，以及銀行倒閉可能造成的深遠後果，引發一場有關審慎監理架構及危機管理策略是否足以維護金融穩定的爭論。

此外，2023 年銀行業動盪是全球金融海嘯後對「金融機構有效清理制度關鍵屬性」(簡稱「關鍵屬性」)¹³²所建立國際清理架構第一次較大規模之考驗，國際金融界須重新思考資本、流動性、存款保險、倒閉清理、數位化及金融去中介

¹³¹ 矽谷銀行專注於服務科技新創公司；標誌銀行與加密資產業者有密切業務關係；銀門銀行亦為加密資產行業友善銀行；第一共和銀行主要提供高資產客戶、私人銀行及財富管理等服務。

¹³² 詳參 FSB (2024), “Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions (revised version 2024),” 25 April。

化等的防護功能，美歐相關權責機關、國際清算銀行及國際存款保險機構協會(IADI)等¹³³已就上述銀行倒閉事件分別發布事後檢討報告及研究報告，作為改進銀行監理之參考，相關金融監管啟示摘述如下：

1. 加強對銀行公司治理及風險管理審查(包括實地檢查及報表稽核)，建立與業務規模及複雜度相稱的監管架構。
2. 重視利率風險及流動性風險管理，特別是對銀行資產負債成分及到期期限結構，例如未納入存款保障的存款、批發性質存款¹³⁴或大額理財存款占比。
3. 督促銀行建立明確的應急(或備援)融資計畫(contingency funding plans)，並能及時取得流動性的必要，特別是在社群媒體快速傳遞訊息、加速存款外流的急迫情況。
4. 定期檢討銀行應對系統性傳染之清理處置架構及危機管理工具有效性，穩定存款人及社會大眾對銀行體系信心，包括防範銀行業內部(包括國內及國際)傳染效應可

¹³³ 詳參(1) Basel Committee on Banking Supervision (2023), “Report on the 2023 banking turmoil,” 5 October; (2) Financial Stability Board (2023), “2023 Bank Failures: Preliminary lessons learnt for resolution,” 10 October, and “2023 Resolution Report: Applying lessons learnt,” 15 December; (3) IADI (2023), “The 2023 banking turmoil and deposit insurance systems: Potential implications and emerging policy issues,” 1 December; (4) Bingham, G., P. Fisher and A. Large (2024), “Lessons from the banking turmoil of 2023,” Central Banking, 6 June; (5) Beck, T. (2024), “Lessons from the 2023 banking turmoil – a new ASC report,” Florence School of Banking and Finance, 23 September。

¹³⁴ 以美國銀行為例，例如經紀存款(brokered deposits)及非經紀之互惠存款(nonbrokered reciprocal deposits)。前者係指由第三方中介協助將客戶資金分散存入多家銀行，以獲取更高利息或全額存款保險；後者係指銀行透過存款網路互換等額存款，使客戶大額存款分散多家銀行，以獲得聯邦存款保險公司(FDIC)最高 25 萬美元的保障。FDIC 對前述 2 種存款訂有限制條件，與核心存款相比，被認為是銀行較不穩定且風險較高的資金來源。

能性，以及金融市場動物本性(animal spirits)及羊群行為(herd behavior)效應加劇金融市場波動程度。

- 5.重新評估大型國際銀行監管方式，檢討對全球或國內系統重要性銀行(G-SIBs 或 D-SIBs)計提系統風險附加資本(systemic capital surcharge)方法，透過實施國際公認準則(尤其是 Basel III)，進一步增強資本適足管理。
- 6.全面盤點科技創新、數位化、人工智慧、代幣化及數位貨幣的出現可能對金融監理及存款保險功能產生的重大影響，深入分析可行因應對策。

七、國際準則制定機構當前重點工作

自 2008 年全球金融危機以來，在二十國集團(G20)領導下，金融穩定理事會(FSB)與其他準則制定機構(SSBs)共同推動全面性金融改革計畫，致力於促進全球金融穩定並因應新興風險。該等機構業務策略重點與工作計畫通常相互協調、互有關聯，聚焦於金融市場基礎設施韌性、跨境支付、氣候相關金融風險，以及金融數位化等新興領域。

除 Basel III 規範架構外，G20/FSB 商定的國際金融改革亦包括：(1)解決「大到不能倒」(too-big-to-fail, TBTF)問題的政策措施、(2)問題銀行跨境清算處理架構、(3)員工薪酬管理實務避免不當激勵機制、(4)非銀行金融中介活動與傳統銀行體系之關聯性、(5)店頭市場衍生性商品市場、(6)加密資產市場與活動及(7)其他改革措施(表 8)等。

表 8 二十國集團推動 Basel III 以外其他金融改革措施概況

其他改革措施	實施現況
採行「法人機構識別編碼」(Legal Entity Identifier, LEI)	店頭市場衍生性商品及證券市場已廣泛採行，但更大範圍應用尚未達成
建立總體審慎監督之管理架構	全體成員機關均報告已完成(2022 年)
加強全系統監控及使用總體審慎工具	除四個成員機關外，其他成員機關均報告已完成(2022 年)
減低對信用評等機構的依賴	除二個成員機關外，其他成員機關均報告已完成(2022 年)
大宗商品市場之管理與監理	除二個成員機關外，其他成員機關均報告已完成(2022 年)。二個成員機關報告稱，基於其市場規模，此項建議不適用
金融商品定價指標改革	全面實施(2023 年)
加強金融機構資訊揭露	除二個成員機關外，其他成員機關均報告已完成(2022 年)
強化消費者金融保護	除二個成員機關外，其他成員機關均報告已完成實施 2011 年原則(2022 年)
對系統重要性金融機構(SIFIs)進行一致、合併的監督與管理	除一個成員機關外，其他成員機關均報告已完成(2022 年)
建立跨國監理聯繫機制(supervisory colleges)並進行風險評估	所有監管系統性重要金融機構(SIFIs)的成員機關均報告已完成(2017 年)
監理資訊交流與協調	除三個成員機關外，其他成員機關均報告已完成(2022 年)
強化監理資源及有效監理	All but two members report complete (2022). 除二個成員機關外，其他成員機關均報告已完成(2022 年)

註：

- 1.FSB 會員機關計有 71 個，包括來自 25 個司法管轄區的財政部、央行、監管機關及 13 個國際組織和準則制定機構，以及涵蓋全球 65 個其他司法管轄區的 6 個區域諮詢小組。
- 2.FSB 發布一系列建議，包括要求各國金融部門識別全球系統重要性銀行(G-SIBs)、建立具損失吸收能力(TLAC)，以及訂定金融機構本身之薪酬管理政策等。這些建議亦涉及跨境清理處理作業等關鍵議題，不僅適用於 G-SIBs，也適用於其他金融機構。

資料來源：(1) FSB (2025), “G20 Implementation Monitoring Review: Interim report,” 13 October; (2) FSB (2025), “Incomplete reform implementation leaves financial system vulnerable to shocks, warns FSB Chair,” Press release, 13 October。

自銀行監理角度而言，國際清算銀行下設之 BCBS 2025 年 5 月在瑞典斯德哥爾摩討論未來 1 年推動之工作計畫¹³⁵，監理優先工作包括：(1)持續推動全面、一致實施 Basel III；(2)基於 2023 年銀行業動盪的經驗啟示，加強監理有效性工作；(3)2025 年底前發布銀行業第三方風險穩健管理原則等。

BCBS 目前進行之工作包括銀行簿(banking book)的流動性風險與利率風險，以及極端天氣事件對金融風險影響等，並於 2025 年 6 月發布氣候相關金融風險揭露架構¹³⁶。與 2023 年 11 月最初提出部分建議措施強制執行的諮詢版本差異在於，該架構已改為自願性揭露架構。此外，BCBS 亦注意到人工智慧及數位詐欺方面的最新發展，將繼續監測相關領域發展。前述研議之管理工具旨在加強全球監管實務及有效性，不會大幅更動或取代現有準則或規範(國際準則制定機構 2025-2027 重點工作詳表 9)。

¹³⁵ 詳參 BIS (2025), “Basel Committee continues to prioritise Basel III implementation, progresses work to strengthen supervisory effectiveness and discusses finalisation of principles on third-party risks,” Press Release, 21 May。

¹³⁶ 2025 年 5 月 GHOS 會議要求 BCBS 優先分析極端天氣事件對金融風險影響的工作，詳參 BCBS (2025), “Governors and Heads of Supervision reaffirm expectation to implement Basel III and discuss work on financial impact of extreme weather events,” Press release, 12 May。

表 9 國際準則制定機構 2025-2027 重點工作

機構/項目	1	2	3	4	5	6	7
巴塞爾銀行監督委員會 (BCBS)	監控會員國實施 Basel III 狀況，包括淨穩定資金比率和大額暴險評估等	採前瞻方法來識別、分析及評估銀行體系風險及脆弱性，維護銀行營運韌性	分享監管議題、方法和技術，包括與非銀行金融中介鏈結、流動性及利率風險等	處理金融穩定機構的監管漏洞，包括金融數位化、AI、加密資產市場風險等	建立與推展銀行管理及監理的全球標準，參考指引和良好實務	促進BCBS 標準、指引及良好實務在會員國以外地區實施	與其他金融部門準則制定機構及國際組織協調和合作
金融穩定理事會 (FSB)	協助全球金融穩定合作	增強非銀行金融中介機構營運韌性，並保留其利益	利用數位創新效益，並控制風險	實施系統重要性的金融機構管理架構	應對氣候變遷金融風險	加強跨境支付管理	監控與評估改革措施實施情況
支付暨市場基礎設施委員會 (CPMI) (2025-2027)	金融市場基礎設施 (FMI) 的風險管理	加強跨境支付(特別強調快捷支付系統的鏈結)	支付、結算及清算的數位化創新(包括代幣化、跨境央行數位貨幣，以及跨國貨幣和與資產連結/觸定的穩定幣等)	研議央行貨幣、商業銀行貨幣及非銀行私部門貨幣創新，以及款項同步移轉 (DVP) 之影響			
國際保險監督官協會 (IAIS)	監控並因應全球保險業的主要風險和趨勢	制定並維護全球公認的有效、適度的監管標準	推動有效監管實務，加速會員國能力建構	協助執行全球標準並評估其全面且一致實施狀況	執行上述核心目標下之重要專案及業務	*策略主題包括氣候變遷、數位創新及增強韌性	
國際證券管理機構組織 (IOSCO)	保護投資者，因應數戶市場非法行為、財金網紅 (finfluencer)、裸單複製交易 (copy trading)、數位投資活動等新興風險	因應永續發展及金融科技領域的新風險，包括AI、金融資產代幣化、加密與數位資產及去中心化金融(DeFi)等	增強財務韌性，關注壓力情況下的保證金針提、開放式基金流動性風險及NBFI 財務槓桿比率	提升市場運作有效性，配合FSB 要求，改善信用違約的交換市場透明度與流動性	促進監管合作及有效性，制定與永續金融、金融科技、監管角色和市場開發相關的新計畫		

資料來源：國際準則制定機構網站

全球金融危機及其後續壓力事件(例如 2020 年 3 月新冠肺炎疫情及 2023 年 4 月銀行業動盪)突顯健全的全球金融治理及國際合作至關重要。FSB 與其他準則制定機構合作監控金融脆弱性，制定全面性建議，並增強全球金融體系韌性，發揮關鍵作用。上述改革措施反映各司法管轄區對監管基準的承諾，並賦予各國根據國內情況調整實施的靈活性，同時確保公平的競爭環境並避免有害的金融市場碎片化。

雖然監管差異或可增強各國國內金融機構韌性，但全球金融改革實施時機與方式的歧異，可能對市場效率、金融穩定及全球監管架構的完整性構成風險。若各司法管轄區未能

達到國際準則所建議的最低標準，可能造成嚴重的不公平競爭。類此歧異恐會限制跨境業務活動，增加成本，並為監管套利創造機會，從而破壞全球金融體系共同邁向穩定高效之進程。

儘管 G20 及 FSB 商定的金融改革在實施方面取得許多積極進展，惟仍有一些重要的改革項目尚未完全實施。近年來，國際金融界關切實施已商定改革的挑戰，以及各司法管轄區在此方面的承諾可能不如以往堅定，突顯 FSB 加強監控各國落實程度之必要性，以敦促各國儘早達成全面、及時且一致實施的目標。

八、主要國家(地區)監理優先事項

近年美、英、歐元區、日本及新加坡等主要國家(地區)監管重點分別集中在增強金融穩定、適應技術進步及(或)促進永續金融。關鍵主題包括加強風險管理實務(尤其是在網路及營運韌性方面)、應對氣候相關金融風險，以及管理非銀行金融中介的影響等。監管機關刻正著手改進資料治理領域，包括蒐集與共享資料以支援風險監測及監管。確保受監管機構履行其對消費者及投資人之義務亦為重要監管事項。各國監管機關持續與國際夥伴密切合作，以調和校準國內準則及規範¹³⁷。

¹³⁷ 詳參 Fitch Ratings (2024), “Global Banking Regulation Outlook 2025,” 17 December。

(一)美國

- 1.金融穩定監控：Fed 繼續與其他聯邦金融監理機關協調合作，監控與私人信貸、穩定幣、網路攻擊及人工智慧相關的風險。
- 2.風險管理重點：包括評估銀行管理流動性風險的準備情況，審查風險管理架構有效性，並確保銀行擁有健全的流動性風險管理實務。
- 3.金融管理現代化：Fed 強調金融體系現代化，依據不斷變化的經濟及風險狀況調整監管方法，以提升銀行業營運韌性及競爭力。

(二)英國

- 1.營運韌性：英格蘭銀行(BoE)內部單位審慎監理局(PRA)與金融行為監理總署(FCA)等行外權責機關，增強數位金融的營運韌性，並加強對關鍵第三方服務提供者的監管合作。
- 2.非銀行金融機構：積極應對與非銀行金融中介相關風險，包括為保證金追繳與抵押擔保做好流動性準備。
- 3.跨境金融活動：持續促進跨國金融活動，並與國際夥伴合作打擊金融犯罪，維護全球金融穩定。
- 4.永續性金融：確保永續性標準一致性，並支持淨零排放轉型。

(三)歐元區

- 1.全系統(System-wide)風險監控：歐元區監理機關強化銀行以外的全系統風險監控，包括彌補資料缺口及提高綜合分析能力。

- 2.網路安全：監管重點包括加強網路韌性架構、實施「數位營運韌性法」(Digital Operational Resilience Act, DORA)¹³⁸，以及應對資通系統外包風險。
- 3.地緣政治風險：歐洲央行(ECB)將地緣政治風險管理納入監管重點，並評估銀行抵抗衝擊能力。

(四)日本

- 1.數位轉型：金融廳(JFSA)著重金融領域數位轉型帶來的風險及機會，包括人工智慧及金融科技應用。
- 2.金融創新：支持負責任的金融創新，確保消費者保護及金融穩定。
- 3.永續金融：持續推動永續金融發展，並應對與氣候相關的金融風險。

(五)新加坡

- 1.數位轉型：金融管理局(MAS)繼續推動金融領域數位轉型，包括數位支付及虛擬資產等，以促進創新並提高營運效率。
- 2.金融科技監理：改善金融科技公司監管架構，在管理風險的同時促進負責任的創新。
- 3.永續金融：推動永續金融(包括綠色金融及永續投資)，發揮該地區之主導作用。

¹³⁸ 歐盟 DORA 於 2025 年 1 月生效，由歐洲央行(ECB)及各國主管機關(NCA)負責執行。該法旨在強化金融機構數位營運韌性，適用機構包括銀行、保險公司、投資公司、證券交易所、金融科技公司，以及資通技術(ICT)第三方服務供應商，例如雲端運算服務、軟體、資料分析服務及資料中心等。DORA 管理 ICT 風險、重大事件報告，以及與第三方服務提供者業務關係，以確保金融機構抵禦、應對並從 ICT 中斷(例如網路攻擊或系統故障)中復原的能力。

九、全球金融穩定監測架構持續精進

建立全球總體經濟金融之監測架構¹³⁹是國際貨幣基金的重要職責之一¹⁴⁰，除在其組織「協定條款」(Articles of Agreement)中明訂外，並依 2012 年執行理事會「綜合監測決定」(ISD)¹⁴¹，定期進行現代化之更新與調整。面對日益碎片化且不確定的環境，IMF 的監測角色益加重要，且為全球必要且寶貴的公共財(global public good)¹⁴²。

¹³⁹ 金融穩定監測架構是一套分析與評估金融體系脆弱性之總體架構。脆弱性則指金融體系反映失衡之累積、增加衝擊可能性，且該衝擊可能引發系統性事件之性質。IMF 定期監測會員國經濟及金融政策並向其提供建議，以確保全球金融體系穩定。

¹⁴⁰ 1944 年 7 月 IMF 布列敦森林會議依據美國財政部助理部長 Harry Dexter White 和英國經濟學家 John Maynard Keynes) 的理念，經 29 國批准「協定條款」，作為設立組織之依據，嗣於 1945 年 12 月 27 日正式成立，1947 年 3 月開始運作，屬於聯合國經濟及社會理事會下屬的專門機構，與世界銀行同為世界兩大金融機構。IMF 會員國最初為 40 國，增加至目前的 191 國，致力於促進全球貨幣合作，確保金融穩定，促進國際貿易，其職責為監測各國貨幣匯率及貿易情況、提供技術及資金協助，確保全球金融體系正常運作。詳參(1) IMF (2025), “The IMF in History”；(2) IMF (2025), “Panel Discussion: The Fund and Asia Going Forward,” 5 March；(3) Ministry of Finance Japan (2025), Symposium “The Future of International Cooperation on the 80th Anniversary of the End of World War II,” 6 March。

¹⁴¹ IMF 監測架構包括雙邊及多邊監測(Bilateral and Multilateral Surveillance)，監測方法持續更新，以應對不斷變化的經濟挑戰。2012 年 IMF 更新相關管理架構，使其能採取更全面的方法，考慮國內與全球經濟及金融市場的關聯性。詳參(1) IMF (2012), “Modernizing the Legal Framework for Surveillance - An Integrated Surveillance Decision,” Legal and Strategy, Policy and Review Departments, 26 June；(2) IMF (2012), “IMF Executive Board Adopts New Decision on Bilateral and Multilateral Surveillance,” Public Information Notice (PIN) No. 12/89, 30 July；(3) IMF(2016), “Fact Sheets: How the IMF Promotes Global Economic Stability,” 27 July；(4) IMF Glossary 「Enhanced Surveillance Procedure」。

¹⁴² 詳參中央銀行(2025)，「IMF F&D 專題」，貨幣金融資訊簡報第 543 期。

1970 年代以來，IMF 對會員國及全球經濟金融情勢的監測持續發展與調整，強化全球金融穩定監測架構，以更妥適方式識別及減緩國際金融體系的潛在風險。該架構採用綜合方法，包括：(1)詳細監控各經濟部門及市場的金融脆弱性；(2)評估總體審慎政策有效性；(3)促進透明度及監管改革。

2008-09 年全球金融海嘯後，IMF 監測重點擴及會員國內、國際收支穩定，以及受外溢效應影響的全球穩定等相關政策。2020 年，IMF 推出整合性之政策架構，考量多項政策交互作用，更著重因國(地)制宜的政策建議。隨著 IMF 成立 80 周年紀念研討活動陸續舉辦，為因應紛至沓來的環境變數，須由世界各國共同努力，就當前各國面臨的最大挑戰，例如全球暖化、人口結構及技術變革等，加強聯繫合作共同尋求解決之道¹⁴³。

鑑於二戰之後國際總體金融環境變化，IMF 對其會員國經濟健康狀況持續辦理監測作業，作為風險圖像指南；並就重要轉變分析，提供健全的政策架構訊息，以協助各國抵禦衝擊及把握成長機會。

(一) 監測架構發展的背景與階段

1970 年代至 2000 年代，IMF 監測工作因應國際重大金融事件，經歷下述重要階段。

¹⁴³ 2024 年 6 月 IMF「金融及發展」(F&D)季刊指出，從人工智慧(AI)至氣候變遷、人口結構轉變及產業政策激增，未來數十年內，全球須因應重大的結構轉型。詳參 Pazarbasioglu, C. (2024), “New Surveillance Tests,” IMF Finance & Development, June。

1. 1978 年 4 月修訂「協定條款」

第一個關鍵轉捩點發生於布列敦森林制度固定匯率制度瓦解後，促使 IMF 於 1978 年修正其「協定條款」¹⁴⁴，對其組織結構及金融活動進行重大改革，包括建立新的會員國外匯措施監測體系、改變黃金的作用功能，以及更加重視特別提款權(SDR)，將其職責從匯率政策擴大至涵蓋貨幣政策、財政政策與金融政策，因該等政策對新的浮動匯率制度下之國內外金融穩定深具影響。

2. 因應 1990 年代與 2000 年代初期的資本帳危機

第二個關鍵分水嶺係在 1990 年代與 2000 年代初期發生一連串資本帳危機(capital account crises)時期¹⁴⁵。1994 年墨西哥通貨貶值後，東亞(1997~1998 年)、俄羅斯(1998 年)、巴西(1999 年)、土耳其(2001 年)、阿根廷(2002 年)及烏拉圭(2003 年)接連爆發危機，促使 IMF 強化其匯率與金融部門監測、發展早期預警模型(early-warning models)，並聚焦於債務可持續性(debt sustainability)與部門別資產負債表分析(sectoral balance sheet analysis)。

¹⁴⁴ IMF「協定條款」最初於 1944 年 7 月 22 日在美國新罕布夏州布列敦森林舉行的聯合國貨幣與金融會議上通過，並於 1945 年 12 月 27 日生效。1976 年 4 月 30 日，理事會通過第 31-4 號決議批准擬議的**第二修正案**，經具有所需投票權的成員國同意後，修訂後的協定於 1978 年 4 月 1 日生效，詳參(1) IMF (1978), “Articles of Agreement in: IMF History (1972-1978) Volume 3”；(2) IMF (2020), “Articles of Agreement,” Amended effective January 26, 2016 by the modifications approved by the Board of Governors in Resolution No. 66-2, adopted December 15, 2010, Reprinted, March 2020。

¹⁴⁵ 1990 年代對 IMF 而言是一個重要時期，該組織監測許多前東歐集團國家向市場經濟的轉型過程，在重大資本帳危機後發揮重要作用，並在組織運作上引進歷史性改革。

歷次資本帳危機顯示，市場缺乏足夠訊息(包括數據資料及權責機關相關之政策意圖等)就投資之時點與標的做出明智決策，金融市場往往對任何負面消息過度反應，從而引發資本外逃與自我實現的貨幣危機(self-fulfilling currency crisis)。在此情況下，IMF 除強調會員國應提供及時數據俾利 IMF 進行有效監測外，亦應公布相關數據(例如央行外匯存底數據)，並遵守貨幣政策及財政政策的透明化標準。

IMF 亦著手深入瞭解危機動態，將危機視為潛在脆弱性(通常是幣別錯配、期限錯配或債股錯配(debt-equity mismatch)等)與特定危機觸發因子(可能是國內或國外經濟、金融或政治因素等)的結合。2001 年，IMF 開發出脆弱性演練(vulnerability exercise)，以辨識一國總體經濟風險。此演練已定期更新，且涵蓋不同所得水準的多數會員國。

自 2002 年 3 月起，IMF 定期發布「全球金融穩定報告」(GFSR)，旨在評估全球金融市場與各會員經濟體之總體經濟與金融情勢及其潛在之風險，供各國評估金融穩定風險之參考。

此外，在 2000 年代全球總體經濟不平衡加劇情況下，多數亞洲國家經常帳順差恰好對應美國經常帳逆差，IMF 更新並擴大其監測工作，強化其匯率監測分析工具，包括發展模型以分析多邊環境下的匯率評價。

3. 因應 2008~09 年全球金融危機

全球金融危機突顯 IMF 監測工作之重大缺陷，其監測大幅低估跨部門的綜合風險，以及金融部門反饋(feedback)與外溢效應(spillovers)的重要性。

針對具系統重要性的 5 大經濟體(包括中國大陸、歐元區、日本、英國及美國)，IMF 提出外溢效應報告，隨後轉向主題化的方式，關注重要的外溢效應問題。IMF 亦在「第四條諮商」(Article IV Consultation)會員國實地訪查作業中，引進明確討論風險的要求。此外，鑑於金融部門發展可能引燃及傳播危機的速度，金融穩定分析被更有系統地納入監測範圍。2010 年，系統性重要金融部門(SIFS)須在 IMF「金融部門評估方案」(FSAP)¹⁴⁶下接受定期評估。因此，IMF 監測的重點擴及與會員國國內、國際收支穩定，以及全球穩定(受外溢效應影響)相關的全球穩定等政策。

¹⁴⁶ FSAP 係對 IMF 會員國金融部門辦理深入評估，新興市場及開發中經濟體，通常由 IMF 與世界銀行共同執行，已開發經濟體則由 IMF 單獨執行，為各國監測及能力發展提供有價值的分析與政策建議。自 1999 年開始推動時，評估是自願性辦理。2010 年，IMF 強制要求 25 個擁有系統重要性金融部門的國家每五年進行一次評估。該名單是根據各國金融部門的規模及相互關聯性訂定。2013 年，IMF 執行董事會修訂評估方法，並進行細微調整，使強制性金融穩定評估更加以風險為基礎，接受評估國家增至 47 個，且更強調業務關聯性，將具有系統重要性金融部門的國家名單擴大到 29 個。自 FSAP 啟動以來，已有 157 個會員國接受個別或區域性之評估。2021 年 FSAP 審查檢討強調進一步將 FSAP 與第四條諮商和全面監測審查結合之重要性。近年來，IMF 每年進行 12-14 次 FSAP，成本約占 IMF 直接支出的 3%。詳參(1) IMF (2023), “Financial Sector Assessment Program (FSAP),” Factsheets; (2) IMF (2021), “Financial Sector Assessment Program Review—Towards A More Stable And Sustainable Financial System,” IMF Policy Paper No. 2021/040, 28 May。

2017 年 IMF 引入全球金融穩定風險之新評估工具－風險成長值(Growth at Risk, GaR)模型，除列入 GFSR 評估內容外，並廣泛應用於 IMF 對會員經濟體之金融部門評估方案¹⁴⁷。

4. 2020 年推出整合政策架構

考量各國經濟金融財政等發展國情差異，IMF 進一步調整其監測作業，以回應外界對其未充分根據不同會員國情量身打造合適政策建議之批評。

IMF 雙邊監測¹⁴⁸更加重視國情分析而較能提出因國制宜的細緻建議。另一方面，多邊監測¹⁴⁹搭配區域經濟展

¹⁴⁷ Adrian, T.等人(2019)撰提「全球金融穩定之監控架構」報告，闡述全球金融穩定監控架構之建置、總體/金融連結、監控脆弱性指標矩陣及 GaR 模型等，提供各國提升金融穩定評估作業參考，詳參 Adrian, T., D. He, N. Liang, and F. Natalucci (2019), “A Monitoring Framework for Global Financial Stability,” IMF Staff Discussion Note No.19/06, 26 August。

¹⁴⁸ IMF 透過「第四條諮商」或雙邊監測，對其會員國經濟的健康狀況進行定期檢測分析。在典型的「第四條磋商」過程中，IMF 人員評估經濟發展、討論一國政策當局預期的政策反應(及可能的政策外溢效應)，並向 IMF 執行董事會報告；透過此雙邊監測，IMF 嘗試補充一國政策制定者的觀點，並藉由借鏡跨國經驗以引入外部技術觀點。詳參(1) IMF Glossary 「Bilateral surveillance」；(2) IMF (2010), “Bilateral Surveillance Guidance Note,” 22 December；(3) IMF (2023), “Selected Decisions and Selected Documents of the IMF, Forty-Third Issue,” Legal Department, Last Update on 30 June。

¹⁴⁹ 多邊監測是指評估國際貨幣體系整體發展、風險及脆弱性的工作。IMF 本於職責，透過多種工具及形式進行此類工作，涵蓋不同型式之報告(主要包括「世界經濟展望」、「全球金融穩定」及「財政監測」等3份定期性多邊旗艦報告、「脆弱性與預警評估」(針對先進與新興市場經濟體及低收入國家的預警演練及脆弱性評估)，以及與其他國際組織合作，特別是依據2009年9月G20匹茲堡峰會聲明，自2010年1月起啟動執行之G20會員國相互評估程序(mutual assessment process, MAP)。考量全球經濟相互關聯，IMF 將找出各國政策與目標矛盾之處，並提供政策建議，以確保國際貨幣體系有效運作。詳參 IMF

望，就每個地區面臨的重要政策挑戰，提供針對性建議，亦為不同所得組群國家提供差異化分析及建議。

因應新冠肺炎疫情、地緣政治緊張加劇、經濟碎片化、通膨與利率飆升，以及中期成長展望放緩(特別係新興市場與開發中經濟體)等綜合影響，各國政策制定者在追求國內及外部穩定目標時，經常面臨政策權衡的挑戰。

2020年9月28日IMF執行董事會召開會議討論研究人員提出之整合政策架構(IPF)分析報告。該架構旨在協助制定適當應對國際資本流動之波動及其他衝擊措施，作為後續資本流動自由化及管理之審查參考¹⁵⁰。

IPF 利用系統性分析方法，以選擇適當的政策組合來管理大規模且波動的資本流動，並在面臨國內外衝擊時維護總體經濟及金融穩定。該架構參考小型開放經濟體的模型建立、實證分析及對各國經驗的檢討回顧，綜合考量貨幣政策、匯率政策、總體審慎政策及資本流動管理政策的作用及該等政策彼此間以及與其他政策之間的

Glossary「International monetary system (IMS)、Policy Advice 及 Annual Report 2025；(2) IMF (2009), “The G-20 Mutual Assessment Process and the Role of the Fund,” Strategy, Policy, and Review Department and the Legal Department, 2 December。

¹⁵⁰ IPF 分析不同類型經濟體國內及外部衝擊如何被特定的「摩擦」(frictions)放大之影響(例如外匯市場淺碟、外幣債務部位錯配或未予妥適對沖，以及通膨預期無法錨定)。詳參(1) IMF (2020), “IMF Executive Board Discusses Paper ‘Toward an Integrated Policy Framework’,” 8 October；(2) IMF (2020), “IMF Policy Paper: Toward an Integrated Policy Framework,” 8 October；(3) IMF (2023), “Integrated Policy Framework—Principles for the Use of Foreign Exchange Intervention,” 21 December 21。

相互作用，將潛在的摩擦及脆弱性聯結分析。此架構考慮各國特殊國情，用以評估各國實施的政策，並據以微調對會員國之政策建議。該分析報告闡明，**適當的政策組合取決於衝擊性質、國家特徵及初始情況**。該架構強調，使用上述整合架構之分析工具不能取代必要的經濟調整、深度市場、健全的資產負債及強健機構之政策措施。

2023年4月美瑞銀行業危機爆發後，IMF人員著手開發新穎的**全系統流動性分析(systemwide liquidity analysis, SWL)架構**¹⁵¹，用於識別商業銀行以外的金融體系中潛在的流動性壓力，並評估非銀行金融機構(non-bank financial institutions, NBFIs)在流動性壓力事件中所扮演的角色。該架構應用於FSAP作業環境，以補強標準之流動性與關聯性分析，追蹤經濟體中各個主體之間流動性情況，並探討流動性衝擊可能傳遞管道及擴大機制。此分析架構有助於強化金融穩定評估，包括壓力測試及風險分析，尤其是在被認為具有系統重要性的地區。

另為確保提供會員國經濟分析及政策建議高品質數據，2024年12月IMF更新監測數據充分性評估(DAA)架構，以利與各國權責機關就總體關鍵數據進行政策對話，並加強監測及能力發展的整合¹⁵²。新架構特色包

¹⁵¹ 基於「**僅確保單一部門或機構的韌性不足以維護整個體系穩定**」之認知觀念，IMF開發SWL分析架構以深入瞭解及掌握金融體系流動性狀況。詳參Ding, X., D. Laliotis, and P. Toffano (2024), “A Framework for Systemwide Liquidity Analysis,” IMF Working Paper No. 2024/104, 17 May。

¹⁵² IMF (2024), “Review of the Framework for Data Adequacy Assessment for Surveillance,” Policy Paper No. 2024/002, 5 January。

括：(1)評估作業更加客觀及細緻；(2)第四條諮商工作報告對數據討論更加透明；(3)依據各國主管機關及 IMF 訪視人員的回饋意見，定期精進調整改善。

5.2026 年全面監測審查研議作業

2025 年 7 月以來，IMF 著手檢討研議 2026 年「全面監測審查」(CSR)作業¹⁵³，該審查刻正評估及更新監測方法，以提高其支持成員國及維護全球經濟穩定的能力。近期研議的優先事項主要包括協助各國抑制通膨率上升(disinflation)、財政穩固(fiscal consolidation)、貨幣穩定以及應對債務和金融脆弱性，同時努力瞭解氣候變遷、人口結構及科技技術等新挑戰對經濟之影響。

2026 年全面監測審查旨在支持和加強 IMF 監測工作，評估自上次(2021 年)全面監測審查以來的績效，找出主要落差及挑戰，設定指導未來 5-10 年監測工作的前瞻性優先事項，並制定 IMF 參與新政策領域的優先架構。此次全面審查亦將加強第四條工作人員訪視會員國報告重點的建議，包括精簡部分工作要求。

過去的監測審查重點在於如何提升 IMF 就國內外金融穩定、跨境外溢效應和總體金融監測方面的脆弱性和風險，提供有力分析及建議的能力。基於應對全球不斷變

¹⁵³ IMF 甫於 2025 年 9 月完成會員國及其他利益相關者(包括非媒體及非政府組織，例如民間社會組織(CSO)之諮商問卷調查作業，徵求相關各方對未來 5 至 10 年 IMF 監測方向的意見。詳參 IMF (2021), “Comprehensive Surveillance Review,” 18 May 及 IMF (2025), “Comprehensive Surveillance Review,” Public Consultation with Civil Society Organizations (CSOs) from July 25 – September 15, 2025。

化挑戰的必要性，歷次審查已擴大 IMF 監測範圍，涵蓋總體關鍵性標準(macrocriticality criterion)¹⁵⁴下與國內外金融穩定相關的其他政策領域。

6. IMF 監測未來展望

為有效協助會員國因應新興轉型(emerging transitions)及包容性成長策略，IMF 監測尚須進行更多工作，聚焦總體經濟分析與政策建議，並與其他相關國際機構密切協調，以協助會員國預估總體經濟影響、辨識外溢效應，以及促進審慎的政策回應。在一國國內與跨國間所得水準差距擴大情況下，亟需扭轉生產力與成長下滑趨勢。IMF 研究人員已著手提出確立總體結構性改革(macrostructural reforms)優先順序架構，以加速成長、減緩政策抵銷(trade-offs)效應，並支持新興市場與開發中經濟體的綠色轉型。此外，IMF 近年亦將性別議題納入監測分析，研究顯示，勞動市場與融資取得的性別差距縮小，將對成長與穩定帶來龐大益處，併此補充敘明。

依據 IMF 監測業務規畫，中期展望係透過制定政策重振成長，同時保留全球經濟整合益處，解決生產力低下及成長前景不佳的問題。在新興領域方面，更加重視氣候與自然環境變化之因應行動，適應人口結構變化，推動技術進步，並加強跨境移民的技能匹配與提升。

¹⁵⁴ 若政策對目前或未來的國際收支或國內穩定產生重大影響，則稱該政策具有總體關鍵性(macrocritical)，詳參 IMF 2022 Surveillance Guidance Note, Box 2。

(二)持續精進現代化之監測模式

IMF 自全球金融危機爆發後，已持續盤點有關金融穩定監測作業機制，並陸續推動改革工作，以應對新的挑戰。此項改革著重於加強監測作業，具體措施包括納入新的風險因素、改善資料收集與分析工具，以及向會員國提供更有針對性的政策建議。近期發生的事件突顯深入瞭解流動性與外匯市場脆弱性，以及氣候變遷和數位化等問題的必要性，相關因素均將納入新的監測方法中¹⁵⁵。

綜合上述歷程及近期發展，精進監測作法主要如次：

- 1.整合多邊、區域及雙邊分析：加強不同監測工具間的關聯性，以更密切連結方法，妥適解讀全球發展及其外溢效應。
- 2.加強利益關係人之參與：加強與民間社會組織在內更廣泛利益相關者合作，以確保其分析和政策建議更具攸關性及有效性。
- 3.改進第四條諮商作業：尋求精簡與現代化其第四條諮商報告的內容及結構，使其更貼切調適會員國需求。
- 4.應對數據缺口與報告問題：協助會員國辨識及處理數據缺口，為監測及政策制定奠定更堅實的基礎。

¹⁵⁵ 詳參(1) Central Banking Newsdesk (2019), “IMF prepares to overhaul its financial surveillance,” 16 February ; (2) Central Banking Newsdesk (2009), “IMF’s surveillance reforms will deliver,” 28 July ; (3) International Monetary Fund (2025), “The Global Financial Safety Net—A Stocktaking,” Strategy, Policy, & Review Department, 9 October 。

肆、金融創新脈動下之監理因應對策

自 2008-09 全球金融海嘯後，國際清算銀行等國際金融組織與各國監理機關已持續投入監理改革工作，嗣於 2023 年 3 至 5 月間陸續發生美國及瑞士銀行破產倒閉事件，亡羊補牢的改進措施旨在提升金融機構資本適足性與流動性、強化風險抵禦能力、保護存款人、投資人及保險關係人權益，以及維護金融體系穩定，已逐漸取得階段性的具體成效¹⁵⁶。

鑒於部分國家監理機關就國際新規範及新興事物監管尚未完成導入國內法制作業及監管實務，或尚在進行盤點、測試及諮詢作業，各國監管環境仍存在不均衡發展，例如英國脫歐後，歐盟地區已面臨監管制度分歧挑戰。目前，此種挑戰風險亦進一步擴大至美國。特別是在銀行業等金融領域，美國川普政府宣示簡化法規，提高銀行部門競爭力，恐對歐洲銀行業及經濟產生不利影響，因為歐洲銀行業 70% 的融資來自銀行貸款，而美國企業則有 80% 來自債券市場。基於國情差異，如美國放鬆監管，將使歐洲銀行業處於競爭劣勢。

此外，各國環境或氣候管理政策差異也可能影響產業競爭力。歐洲訂有「碳排交易系統」(ETS)和其他配套法規，這些措施雖符合永續發展目標，惟歐洲企業競爭對手國卻未受相當規範限制。

¹⁵⁶ 詳參(1) Financial Stability Board (2025), “FSB Plenary meets in Madrid,” Press, , 12 June ; (2) Central Banking Newsdesk (2025), “Regulators ‘not done’ with bank and non-bank rules – Knot,” 16 June ; (3) Armstrong, R. (2024), “Agustín Carstens: ‘the Basel regime has been very good for the banks’: The BIS head on making global banking better,” Financial Times, 3 May .

當前社會人口結構變化、地緣政治衝突，以及經濟金融環境波動與不確定情況下，金融科技創新與數位轉型加速、虛擬(加密)資產產業與穩定幣興起，以及非銀行金融中介機構(例如私募股權基金)的參與等，刻正形塑下一代之金融市場、金融機構及金融體系之發展¹⁵⁷，同時也帶來新興風險。因應自然環境變遷及經濟金融時空變化，國際準則制定機構持續監測全球金融部門發展及總體環境風險，協調各國監管機關，滾動檢討增修調適性管理架構，落實負責任創新，強化金融運作規範，以平衡經濟成長與金融穩定¹⁵⁸。

國際監管改革刻正進行之領域主要包括：提升監理有效性、氣候有關金融風險、虛擬資產與穩定幣、人工智慧風險、流動性風險管理、非銀行金融中介、應急可轉換(CoCo)或具損失吸收能力(Total Loss Absorbing Capacity，簡稱 TLAC)債券之發行等。

¹⁵⁷ 最近數年各國金融基礎建設刻正經歷快速變革的世代。消費者與企業之需求及期望不斷演變，以適應新的數位時代，支付系統勢必伴隨轉型發展。金融體系關鍵發展之一包括即時支付增加、跨境資金流動增長，以及虛擬資產及穩定幣的興起。詳參(1) BIS (2025), “III. The next-generation monetary and financial system,” BIS Annual Economic Report 2025, 29 June ; (2) Lu, F. C. (2025), “A new generation of financial infrastructure,” OMFIF, 1 October。

¹⁵⁸ 2020 年新冠肺炎疫情加速全球數位金融服務的採用，突顯傳統監理技能不足，以及提升監管方法之必要性。金融科技崛起為市場帶來新的商品與服務，促使監管機關應對新興風險及機會。監管的核心職能在確保在新的金融產品與數位平台出現時保護消費者(及投資人)權益，支持金融科技與新服務(例如數位支付及融資)發展，同時管理系統性不穩定等風險。全球金融市場整合程度不斷提高，各國勢須採取協調一致的國際監理因應措施。BIS 指出，隨著數位服務興起，各國日益重視防範網路安全威脅及數位詐欺。快速創新要求監管機關創造更具適應性、靈活性的監管架構，以跟上新技術進步。在數位資產及數位支付日益普遍使用情況下，多數國家央行亦陸續投入研究央行數位貨幣(CBDC)，以實現支付系統現代化並維持貨幣控制能力。

一、有效銀行監理核心原則修正重點

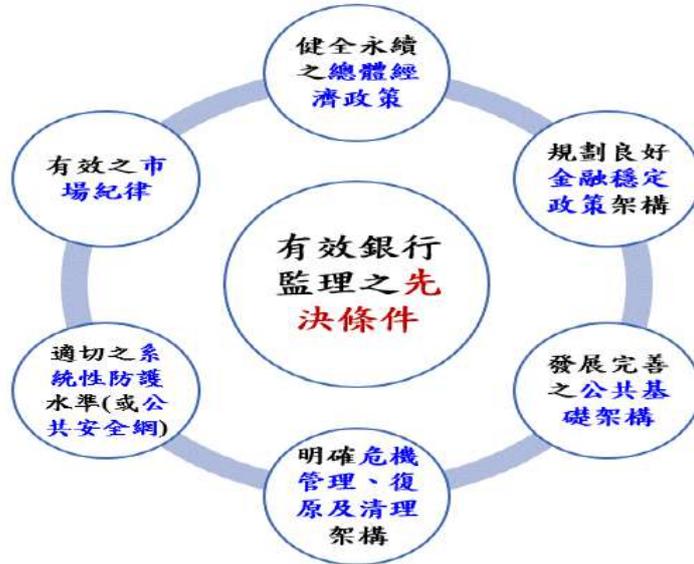
BCBS 最早於 1997 年 9 月發布「有效銀行監理核心原則」(Core Principles for Effective Banking Supervision, 下稱核心原則(BCP)), 經數次檢討修訂, 並於 2012 年 9 月大幅修正。2022 年 4 月 BCBS 再次著手檢討, 最近一次(2024 年 4 月)修訂後的 BCP 文件旨在應對銀行業監管發展及結構性變化, 彙總過去 12 年來汲取之經驗教訓, 包括新冠肺炎疫情及 2023 年 3 月銀行業動盪處理經驗, IMF 及 WB 執行金融部門評估方案(FSAP)主要結論, 持續結構轉型(特別是金融數位化及氣候變遷), 業務委外予第三方服務提供者(third party services providers, TPSP), 以及非銀行金融中介等帶來的新風險及挑戰¹⁵⁹。修訂後的文件強調營運韌性、系統性風險管理以及採取相稱比重監管方法的重要性, 以適應全球銀行及銀行體系的多樣性。

本次核心原則修正主要包括：財務風險、營運韌性、系統性風險與總體審慎監理、新興風險、非銀行金融中介及風險管理實務等議題¹⁶⁰。有效銀行監理之先決條件如圖 24；核心原則修正重點見圖 25；有效銀行監理核心原則詳表 10。

¹⁵⁹ 巴塞爾有效銀行監理**核心原則(BCP)**是個別銀行及銀行體系健全審慎監理的最低標準。該原則具有普遍適用性, 適用於銀行體系及各類銀行。監管機關使用核心原則來評估其監管架構的有效性。國際貨幣基金(IMF)及世界銀行(WB)也將其作為金融部門評估方案(FSAP)的一部分, 用於評估各國銀行監理體系及實務的有效性。詳參 BIS(2024), “Core Principles for effective banking supervision,” 25 April。

¹⁶⁰ 修訂後的 BCP 於 2024 年 2 月獲得 BCBS 批准, 並於 2024 年 4 月獲得國際銀行監理機關會議(ICBS)認可, 詳參(1) BIS (2024), “International supervisory community meets to discuss challenges ahead for global bank supervision and regulation,” Press release, 25 April.; (2) Melo, F., K. Seal, V. Salomao (2024), “2024 Revised Basel Core Principles for Effective Banking Supervision,” Policy Paper No. 2024/037, IMF, 2 August。

圖 24 有效銀行監理之先決條件



資料來源：BIS (2024), “International supervisory community meets to discuss challenges ahead for global bank supervision and regulation,” Press release, 25 April。

圖 25 核心原則修正重點



資料來源：同圖 24。

表 10 有效銀行監理核心原則

原則	意旨	原則內容
1	職責、目標及權力	有效的銀行監理制度係對每一個涉入銀行與銀行集團監理有關之權責機關(構)訂定明確職責及目標；並具備適當的法律架構，賦予各權責機關必要之法律權力，以核准銀行申請事項、持續監理、引導遵法，並及時採取糾正措施，以解決攸關穩健與金融安全議題。
2	監理機關之獨立性、問責、資源及法律保障	監理機關具備營運獨立性、透明流程、健全治理、不損及其自主性之預算程序及足夠資源，並為其履行職責與資源使用負責。銀行監理之法律架構亦包括對監理機關之法律保障。
3	合作與協作	法律，法規或其他協議提供國內相關權責機關及國外監理機關合作之架構，該等協議反映保護機密資訊之需求。
4	許可之業務	經核發銀行營業執照並受監理之銀行，所准許經營之業務有明確規範，「銀行」名稱之使用，有納入管制。
5	核發執照標準	核發銀行執照之主管機關有權訂定銀行設立標準，並對不符合標準者駁回其設立申請。在核發執照之審核過程，至少就所有權結構、治理情形(包括董事及高階管理人員之適格性與正當性)、策略及營運計畫、內部控制、風險管理及財務預測(含資本組成)等項目加以評估。若申請銀行所有人或母公司為外國銀行，應先徵得其母國監理機關同意。
6	重大所有權移轉	監理機關對現有銀行直接或間接持股之重大股權或控制性移轉之申請，有權審查、否決及訂定審慎監理條件。
7	重大收購	監理機關有權：(1)依據規定之標準，核准或否決(或建議權責機關核准或否決)銀行重大收購案或投資案(包括設立跨國業務據點)，並對其訂定審慎監理條件；(2)確認銀行附屬關係或組織架構並未使銀行面臨不當風險或妨礙有效監理。
8	監理方法	有效銀行監理制度要求監理機關依據各銀行系統重要性，訂定並維持對其風險狀況之前瞻性評估；識別、評估及處理銀行及銀行體系所產生之風險；建置一套早期干預架構；訂定計畫及與其他有關權責機關合作，在銀行無法繼續正常經營時，執行有序清理程序。
9	監理技術及工具	監理機關考量銀行風險概況與系統重要性，運用適當技術及工具實施監理措施，並按比例配置監理資源。
10	監理報告	監理機關以單獨與合併基礎蒐集、審查及分析銀行之審慎

		監理報告與統計申報，並透過實地檢查或外部專家，對上述報表進行獨立驗證。
11	監理機關糾正與處分權	監理機關在早期階段處理可能導致銀行或銀行體系風險之不安全與不健全之實務或活動。監理機關有隨時足夠可用之監理工具，並得自行裁量運用，俾利及時對銀行採取糾正措施，其中包括得逕行或建議撤銷銀行執照。
12	合併監理	監理機關對銀行集團採行合併監理，就其在全球開展業務的各面向進行充分監控，並酌情採用審慎標準。
13	母國與地主國之關係	跨國銀行集團母國與地主國之監理機關分享資訊及相互合作，以對集團與集團轄內機構進行有效監理與處理經營危機。監理機關對外國銀行在本國從事業務活動之要求，應適用與本國銀行相同之標準。
14	公司治理	監理機關確認銀行具備健全公司治理政策與程序，涵蓋如企業文化及價值、策略方向及監督、集團及組織架構、控制環境、合適性評估流程、銀行董事會與高階管理人員職責及薪酬實務等。此等政策與程序與銀行風險概況及系統重要性相稱。
15	風險管理程序	監理機關確認銀行訂定完整之風險管理程序(包含董事會與高階管理人員有效監督)，以及時辨識、衡量、評估、監控、報告、控制或減低所有重大風險(包括數位化相關風險、與氣候有關之金融風險及新興風險)，並依其風險概況及市場與總體經濟狀況，評估其資本適足性、流動性，及在不同風險概況、市場與總體經濟狀況，其商業模式之可持續性。該等風險管理作業程序亦須包括建立並檢視緊急應變計畫(含必要時所需之健全、可靠之復原計畫)，該計畫與銀行風險概況及系統重要性相稱。
16	資本適足性	監理機關訂定審慎且適當之資本適足規範，以反映銀行於所經營之市場與總體經濟環境下所承擔與呈現的風險。監理機關定義資本組成，並考量其損失吸收能力。監理機關依其吸收損失之能力界定資本組成項目。國際性活躍銀行之資本適足性，不低於巴塞爾資本協定所訂規範。
17	信用風險	監理機關確認銀行具備充分之信用風險管理程序，該程序考量其風險胃納、風險概況、市場狀況、總體經濟因素及前瞻性資訊，包括及時辨識、衡量、評估、監控、報告與控制或減低信用風險(包括交易對手之信用風險)之審慎政策與程序；另完整信用週期包括徵審、信用評估及對銀行放款與投資組合之持續管理。
18	問題暴險、	監理機關確認銀行具備適當之政策及程序，以及早辨識與

	備抵損失與準備之提列	管理問題暴險(Problem exposures)，並維持足夠之備抵損失與準備提列。
19	集中度風險與大額暴險限額	監理機關確認銀行訂定充分之政策及程序，可及時辨識、衡量、評估、監控、報告與控制或減低集中度風險。監理機關訂定審慎限額，以限制銀行對同一人或同一關係人交易對手之暴險。對於國際性活躍銀行適用之相關規範，不低於適用巴塞爾監理委員會所訂之標準。
20	關係人交易	為防範關係人交易之弊端及應對利益衝突之風險，監理機關要求銀行與關係人從事任何交易，合於營業常規，並監控該等交易，同時亦採取適當措施以控制或減低該等風險，以及依據標準政策及程序辦理轉銷關係人暴險。
21	國家風險與移轉風險	監理機關確認銀行訂定適當之政策及程序，以及時辨識、衡量、評估、監控、報告及控制或減低其國際放款及投資業務之國家風險及移轉風險。
22	市場風險	監理機關確認銀行具備適當之市場風險管理程序(含審慎管理政策與程序)，並將風險胃納、風險概況、市場與總體經濟狀況及市場流動性顯著惡化之風險納入考量，以及時辨識、衡量、評估、監控、報告、控制或減低市場風險。
23	銀行簿利率風險	監理機關確認銀行具備適當的制度，以及時辨識、衡量、評估、監控、報告、控制或減低銀行簿之利率風險。該等制度須考量銀行的風險胃納、風險概況，以及市場與總體經濟狀況。
24	流動性風險	監理機關建立審慎與適當之流動性規範(可包括量化或質化要求，或兩者皆有)以反映銀行流動性需要。監理機關確認銀行訂有得以審慎管理流動性風險與遵循流動性規範之策略。該策略需考量銀行之風險概況，以及市場與總體經濟狀況，並包括審慎之管理政策與作業程序，與銀行的風險胃納相稱，並得以在適當期間辨識、衡量、評估、監控、報告及控制或降低流動性風險。對於國際性活躍銀行之流動性(包括資金調度)規範，不低於巴塞爾監理委員會所訂之標準。
25	作業風險及營運韌性	監理機關確認銀行具備適當作業風險管理架構及營運韌性(operational resilience)方法，考量其風險胃納、風險概況、商業環境、關鍵作業中斷之可容忍程度及新興風險，包括得以及時辨識、評估、衡量、監控、報告及控制或降低作業風險之審慎政策與程序，以及避免遭受威脅及潛在失靈影響；當銀行面臨營運中斷事件時，採取因應措施並調整適應該事件，同時自該事件中復原並汲取啟示，以消

		弭該事件對銀行關鍵作業中斷之影響。
26	內部控制與稽核	監理機關確認銀行具備適當之內部控制架構，以依其風險概況建立並維持有效控制及測試之作業環境，以利業務運作，此架構包括訂定明確之授權及分層負責、職能分工，內容包括銀行承諾交易、支付款項及資產負債會計處理、帳務調節、銀行資產安全維護，以及適當且獨立內部稽核(包括採行委外或共同委外作業者)、法令遵循與其他控制功能，以檢測銀行是否有效遵循該等控制與相關法令之規範。
27	財務報告與外部審計	監理機關確認銀行及其母公司集團保存適當且可信之財務紀錄，依據國際公認會計準則與實務編製財務報表，並每年公布得以允當反映銀行財務狀況與獲利情形之資訊，並經獨立外部審計人員表示意見，亦須確認銀行及其母公司對於外部審計功能之運作具備適當治理與監督。
28	資訊揭露與透明度	監理機關確認銀行及其母公司集團定期公告合併基礎之相關資訊，並酌情公告個體相關資訊，該等資訊容易取得，並能允當反映銀行財務狀況、經營績效、暴險情況、風險管理策略、公司治理政策及程序等(包括薪酬機制)；另對於國際性活躍銀行，其相關規範至少不低於巴塞爾監理委員會所訂之標準。
29	金融服務之濫用	監理機關確認銀行具備適當之金融服務政策及程序，包括健全及風險導向之客戶盡職調查及完善之法令遵循等相關規範，以提升金融業高度職業道德與專業標準，並避免銀行有意或無意地被利用而涉入犯罪活動。

資料來源：(1) Basel Committee on Banking Supervision (2024), “BCP- Core Principles for effective banking supervision,” BIS, 25 April. (2) 中央存款保險公司譯「有效銀行監理核心原則」，10月；(3) 作者整理。

二、氣候金融風險管理及監理原則

氣候變遷日益破壞地球生態系統及人類賴以生存的環境。全球暖化加劇，不僅造成健康生命及財產經濟損失，亦對金融體系帶來風險。聯合國政府間氣候變遷專門委員會(IPCC)指出，全球暖化現象與人類活動密切相關。自 1850 年代工業革命後，人類增加利用化石燃料等作為能量來源，產生大量的溫室氣體，並以二氧化碳(CO₂)為大宗。全球暖化與 CO₂ 排放量大致呈現正向關係。自 1940 年起迄 2022 年，全球二氧化碳年排放量已由 50 億噸增加至 375 億噸¹⁶¹(圖 26A)。

自 1850 年至 2019 年期間，人類活動造成地表均溫上升幅度達 1.07°C。美國國家海洋暨大氣總署(NOAA)研究亦顯示，與 20 世紀地表均溫基準(約 13.9°C)相較，自 1980 年起均溫均超過該基準，且差距逐漸增加，至 2022 年已高出 0.86°C，2024 年，年平均氣溫首次比工業化前水準高出 1.5 度以上(圖 26B)。

IPCC(2023)研究指出，2019 年全球二氧化碳當量(CO₂e)排放總量為 59.1Gt，若要達到「巴黎協定」升溫 1.5°C 內的目標，相較於 2019 年，估計至 2030 年、2035 年及 2040 年，全球碳排放量減幅須分別達 43%、60%及 69%。在聯合國倡議推動下，2016 年 4 月多數國家簽署「巴黎協定」(Paris Agreement)，承諾全球均溫至本世紀末升幅(相較 1850~1900 年)控制在 2°C 內，並努力追求 1.5°C 更嚴格的目標(圖 26C)。

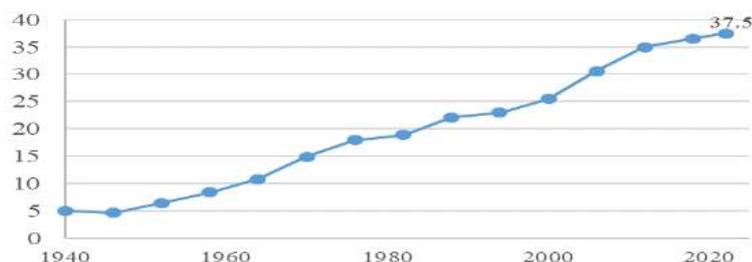
¹⁶¹ 詳參 Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) Data Distribution Centre (DDC) (2025)及 Statista (2025)。

- 「刺絡針」2025 年健康與氣候變遷倒數計時報告¹⁶²發現：
- (1) 高溫相關之死亡人數上升：自 1990 年代以來，與高溫相關的死亡率上升 23%，致每年與高溫相關的死亡總數平均達到 54.6 萬人。2024 年，平均每人經歷 16 天危險高溫。
 - (2) 野火及乾旱影響：乾旱和熱浪導致 2023 年新增 1.24 億人面臨中度或重度糧食不安全。
 - (3) 勞動工時與經濟損失壓力：2024 年，高溫導致潛在勞動工時損失 6,400 億小時，生產力損失相當於 1.09 兆美元。老年人因高溫死亡造成的經濟損失高達 2,610 億美元。
 - (4) 化石燃料補貼遠超過氣候融資：2023 年，各國政府在化石燃料補貼之淨支出高達 9,560 億美元，是承諾用於支持易受氣候衝擊脆弱國家的年度金額的三倍以上。15 個國家用於補貼化石燃料的支出超過其全部國家衛生預算。
 - (5) 氣候行動益處：據估計，僅減少煤炭產生的室外空氣污染一項，在 2010 年至 2022 年間，每年就避免 16 萬人過早死亡。再生能源發電量占全球電力供應比例達到創紀錄的 12%，並在全球創造 1,600 萬個工作機會。

¹⁶² 「刺絡針」倒數計時報告由倫敦大學學院(UCL)領導，並與世界衛生組織(WHO)、倫敦衛生與熱帶醫學院(LSHTM)以及其他 70 家學術機構和聯合國機構合作撰寫，匯集 71 個機構 128 位專家研究成果，監測 57 項指標進展情況，涵蓋從高溫相關死亡到銀行對化石燃料的貸款等各個方面，從而對氣候變遷與健康之間的聯繫進行迄今為止最全面的評估。該報告警示，[氣候行動遲緩造成的健康及經濟後果正快速惡化](#)。詳參(1) The Lancet(2025), “The Lancet Countdown on health and climate change,” 2025 report of the Lancet Countdown on health and climate change, 28 October ; (2) World Health Organization (2025), “Climate inaction is claiming millions of lives every year, warns new Lancet Countdown report,” News release, 29 October。

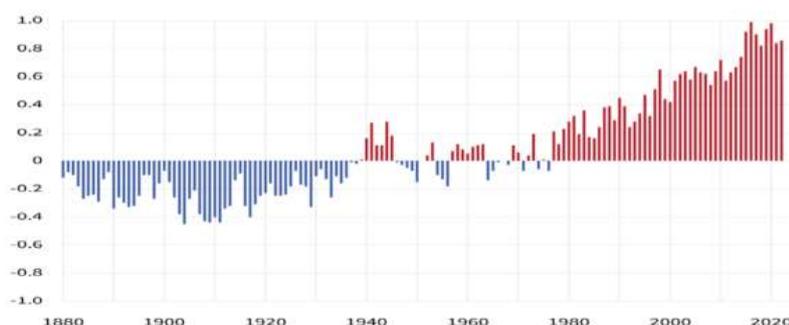
圖 26 氣候行動遲緩造成的健康及經濟後果正快速惡化

26A 全球二氧化碳年排放量逐年攀升



資料來源：Statista (2023)。

26B 全球地表均溫持續上升



註：2024 年是有記錄以來最熱的一年，年平均氣溫首次比工業化前水準高出 1.5 度以上。最容易受到高溫影響的人群(1 歲以下和 65 歲以上的老年人)平均經歷之熱浪天數比 1986 年至 2005 年年均水平高出 300% 以上，亦即嬰幼兒與老年人平均每人面臨超過 20 天的熱浪，比過去 20 年增加約 4 倍。

資料來源：(1) NOAA (2023)；(2) The 2025 report of the Lancet Countdown on health and climate change。

26C 控制升溫幅度不超過 1.5°C 之 CO2e 減幅



註：一單位 Gt (giga tonne) 等於 10⁹ 噸。

資料來源：IPCC (2023)。

金融界日益關注氣候變遷對金融穩定的潛在風險。針對氣候變遷帶來的金融風險，國際間已開展為數眾多且不斷增加的倡議行動。包括 FSB、BCBS、IMF、WB、IAIS、IOSCO、OECD、全球主要央行與監理機關組成之「綠色金融體系網絡」(NGFS)等官方部門機構，以及眾多私部門機構，均持續進行氣候相關工作。2021 年 4 月，國際財務報告準則基金會(IFRS Foundation)提議設立國際永續準則理事會(ISSB)。同年 11 月 ISSB 設立後，初期工作將專注於研議氣候相關報告規範。自 2021 年以來，氣候議題亦在歷屆聯合國氣候變遷大會(COP)、G7 及 G20 議程中均有重要地位。

2021 年 7 月 FSB 擬具應對氣候相關金融風險路線圖，訂定全面協調計畫。該路線圖重點在於透過 4 個相互關聯之主要領域來評估及應對氣候變遷帶來的金融風險，包括：公司層面的資訊揭露、數據、脆弱性分析，以及監管實務與工具，期確保相關國際組織及各國權責機關未來採行一致性行動，增強監管機關應對金融穩定風險能力，並降低市場碎片化風險。FSB 強調全面、可靠、細緻、一致且可比較之氣候相關金融風險資訊的重要性¹⁶³。

2025 年 7 月更新之路線圖闡述應對潛在氣候相關金融風險之中期方針，並確定 FSB 的工作重點領域，包括：協調國際行動、資訊共享、脆弱性分析及外部參與。FSB 將繼續評估如何透過分析實體風險及保險覆蓋缺口等議題，以更深入了解金融穩定風險¹⁶⁴。

¹⁶³ 詳參 FSB (2021), “FSB Roadmap for Addressing Climate-related Financial Risks,” Reports to the G20, 7 July。

¹⁶⁴ 詳參 FSB (2025), “FSB Roadmap for Addressing Financial Risks from Climate

氣候變遷可能產生實體風險(physical risks)及轉型風險(transition risks)，影響個別銀行安全穩健，及銀行體系金融穩定。BCBS 於 2020 年 2 月設置氣候金融風險高階工作小組，嗣於 2022 年 6 月發布「氣候金融風險管理及監理原則」，包括 18 項高階原則，第 1 至 12 項提供銀行有效管理氣候金融風險指引；第 13 至 18 項提供審慎監理機關指引，詳表 11。

2025 年 6 月，BCBS 發布自願性氣候相關金融風險揭露架構，鼓勵銀行揭露其氣候風險的定性及定量資訊。該架構以「氣候相關財務揭露建議小組」(TCFD)¹⁶⁵及 ISSB 等現有準則為基礎，建構治理、策略、風險管理，以及指標與目標等規範¹⁶⁶。鑒於氣候相關數據不斷演變，此架構採彈性作法，供各司法管轄區考慮國情實施，並可能將其納入現有監管體系，例如支柱三：市場紀律規範。BCBS 承諾將監控此架構之發展並評估未來修訂內容。

Change: 2025 update,” 14 July ; (2) FSB (2025), “FSB Work Programme for 2025,” 23 January。

¹⁶⁵ TCFD 是 Task Force on Climate-related Financial Disclosures 的縮寫，由金融穩定理事會(FSB)於 2015 年成立，旨在協助金融業揭露與氣候變遷相關的財務風險，於 2024 年起由 ISSB 接管監督。TCFD 透過「治理」、「策略」、「風險管理」、「指標與目標」四大核心要素，引導企業評估氣候變遷對財務的影響，以利投資人及決策者做出更準確的判斷。

¹⁶⁶ 詳參 BCBS (2025), “A framework for the voluntary disclosure of climate-related financial risks,” 13 June。

表 11 氣候金融風險管理及監理原則

項次	原則指引
1	銀行應發展及應用適切程序，瞭解及評估氣候風險對其業務及經營環境潛在影響。銀行應考量在不同時間跨度內出現之氣候金融風險，並將其納入整體企業策略及風險管理架構。
2	董事會及高階主管應將氣候責任清楚分派給員工及/或委員會，以有效監理氣候金融風險。董事會及高階主管尤應在組織架構中確認氣候風險管理責任。
3	銀行應在組織內採行適當政策、程序及控管方式，以確保氣候金融風險的有效管理。
4	銀行應將氣候金融風險，納入內部控制架構。設置 三道防線 以確保穩健、全面性，以及有效辨識、衡量與減低重大氣候金融風險。
資本及流動性之適足性	
5	銀行應辨識及量化氣候金融風險，並將評估為重大風險者納入內部 資本及流動性適足評估 作業，必要時包含壓力測試規劃。
氣候金融風險管理程序	
6	銀行應辨識、監控及管理可能重大影響銀行財務狀況之氣候金融風險，包含 資本來源及流動性部位 。銀行應確保風險胃納及風險管理架構已考慮所有重大氣候金融風險，建立可靠方式辨識、衡量、監控及管理風險。
管理監控報告	
7	對氣候金融風險，應有風險資料蒐集能力及內部風險報告系統。銀行應確保內部報告系統足以監控重大氣候金融風險，並編製及時資訊報告，以供董事會及高階主管決策參考。
總體信用風險管理	
8	銀行應瞭解氣候風險驅動因素對信用風險狀況影響，確保信用風險管理體系及程序已將重大氣候金融風險納入考量。
綜合管理市場、流動性、作業及其他風險	
9	銀行應瞭解氣候風險驅動因素對市場風險部位影響，確保市場風險管理體系及程序已納入考量重大氣候金融風險。
10	銀行應瞭解氣候風險驅動因素對流動性風險組合影響，確保流動性風險管理體系及程序已納入重大氣候金融風險考量。
11	銀行應瞭解氣候風險驅動因素對作業風險影響，確保風險管理體系及程序已將重大氣候金融風險納入考量。銀行應瞭解氣候風險驅動因素對其他風險影響，對重大風險制定適當管理程序，包括氣候風險驅動因素可能導致升高的策略、聲譽及法規違背風險，以及對氣候敏感之投資與企業債務成本增加之影響。
情境分析	
12	銀行應適當採用情境分析，評估可能氣候條件下經營模式及策略韌性，決定氣候風險驅動因素對整體風險組合影響。分析時應考量實體及轉型風險，在一定期間內對信用、市場、作業及流動性風險影響。
監理原則	
(一)審慎監理及對銀行監理要求	
13	監理機關應判定銀行納入經營策略、公司管理及內部控制架構之氣候金融風險，是否適切且完整。
14	監理機關應判定銀行是否能適切辨識、監控及管轄重大氣候金融風險，以評估銀行風險胃納及風險管理架構。
15	監理機關應判定銀行是否定期辨識及評估風險組合中，氣候風險驅動因素影響，確保重大氣候金融風險已納入 信用、市場、流動性、作業及其他 風險管理。此外，監理機關亦應判定銀行是否進行氣候情境分析。
(二)監理機關權力、責任及功能	
16	執行銀行氣候金融風險管理評估時，監理機關應使用適當技術及工具，採取追蹤措施，以避免與監理期待背道而馳情況。
17	監理機關應確保本身具備適當資源及能力，以有效評估銀行氣候金融風險管理。
18	監理機關應考量採用氣候風險情境分析，以辨識風險要素、衡量投資組合暴露、辨識資料缺口及衡量風險管理方法適當性。此外，應考量運用風險壓力測試，在嚴重但可能發生情境下，評估銀行財務狀況，同時應考量揭露測試結果。

資料來源：BIS (2022), “Principles for the effective management and supervision of climate-related financial risks,” Basel Committee on Banking Supervision, June。

三、虛擬資產與穩定幣國際監管建議

虛擬資產市場快速成長，為全球金融穩定帶來新興風險。惟虛擬資產監管尚處於早期階段，國際上尚未形成統一規範。FSB 示警全球對虛擬資產及穩定幣之監管差異，正在加劇虛擬資產生態體系之脆弱性¹⁶⁷。國際準則制定機構已著手投入相關研議工作，陸續發布監管原則或建議，並強調國際協調合作方能解決各國監管碎片化之問題。

(一) 虛擬資產與穩定幣市場發展

全球虛擬資產數量已超過 1 萬種，另有研究追蹤 1,411 家交易所數據顯示，迄至 2025 年 11 月，虛擬資產數量約為 18,509 種。由於在各種區塊鏈平台上創建新代幣變得越來越容易，虛擬資產的應用場景亦從類似貨幣支付擴展到去中心化金融(DeFi)及非同質化代幣(NFT)等領域，其數量預估仍在快速增長¹⁶⁸。

依據 IMF 虛擬資產監控報告(2025)¹⁶⁹，截至 2025 年第 3

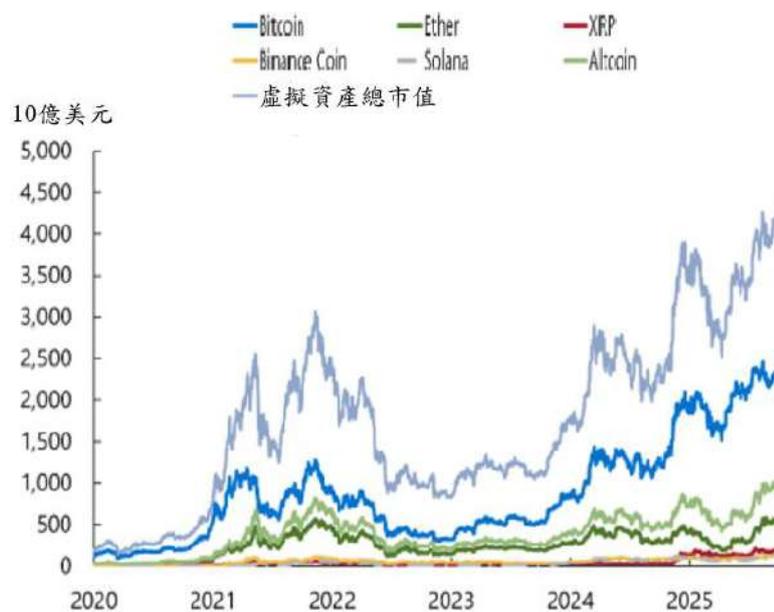
¹⁶⁷ FSB 於 2023 年發布加密資產與穩定幣之監管建議，並於 2025 年 10 月發布報告指出，各國在資本要求、風險管理、營運持續計畫及穩定機制等面向，尚未形成一致之監理標準，此差異將形成監理套利空間，並對全球不斷發展的加密資產市場監管變得更為複雜。因監管資料來源有限，導致主管機關高度依賴商業資料庫、市場調查及其他不完整或碎片化的資料來源。為改善資料品質及相互關聯性之監測，FSB 強調各國主管機關應評估進出其管轄範圍跨境加密資產活動規模及性質，並建立雙邊與多邊資訊合作機制。詳參 Central Banking Newsdesk (2025), “Digitisation of money brings more regulatory risks,” 15 October and “FSB warns of gaps in crypto and stablecoin regulation,” 16 October。

¹⁶⁸ 詳參(1) Dike-Ndulue, P. (2025), “How many cryptocurrencies are there in the world in 2025?” Tangem Blog, 31 October；(2) 中央銀行(2022), 「八、DeFi 及 NFT 之發展與風險議題」, 央行理監事會後記者會參考資料, 6 月 16 日。

¹⁶⁹ 詳參 IMF (2025), “Crypto Assets : Q3 2025,” October Edition, 9 October。

季底止，全球虛擬資產總市值突破 4.2 兆美元(圖 27)。雖然比特幣仍是市值最大的虛擬資產，惟其市場比重已降至 56%，而以太幣則持續成長。其他虛擬資產合計約占虛擬資產市場規模之 30%。虛擬資產總市值分別占美國股票市場及債券市場約 7%和 13%。虛擬資產在全球的採用率正在加速成長，其中亞太地區、拉丁美洲及撒哈拉以南非洲的成長速度最快。零售活動採用則顯著提高，2025 年 1-9 月交易量較 2024 年同期成長超過 125%。

圖 27 全球虛擬資產市值突破 4.2 兆美元



註：截至 2025 年第 3 季底，虛擬資產總市值突破 4.2 兆美元，創下歷史新高，較 2024 年 12 月創下之 3.9 兆美元的前期高點成長 13%。比特幣市值在本季成長 9%，首次突破 2.5 兆美元。10 月 6 日，比特幣價格達到 12 萬 6 千美元。

資料來源：IMF (2025), “Crypto Assets : Q3 2025,” October Edition, 9 October。

截至 2025 年 9 月底止，全球穩定幣總市值攀抵 3,000 億美元高峰(圖 28)，自第二季末以來，成長 14%¹⁷⁰，交易市值似受近期監管動態(例如美國「天才法」(Genius Act)與歐洲「虛擬資產市場管理法」(MiCA)的通過及施行)，以及主要金融科技公司和金融機構推出新商品的影響。USDT 及 USDC 則是全球二大穩定幣(圖 29)。

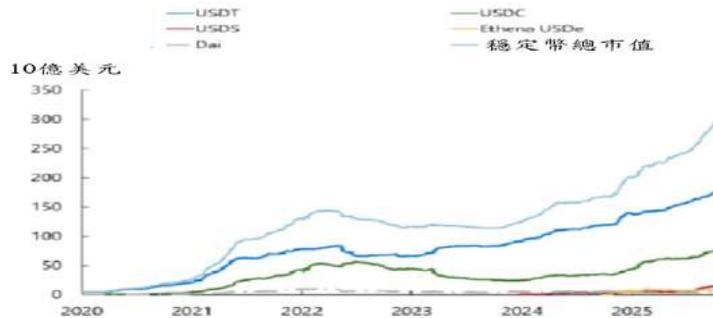
隨著跨境資金流動日益頻繁，穩定幣普及化不斷發展，各界刻正探討其更廣泛的應用場景。儘管美元計價的穩定幣仍佔主導地位，惟歐元計價與商品支持的穩定幣也在成長。與其他加密資產相比，穩定幣在跨國交易中的使用率持續攀升。其進一步發展取決於支付(包括加密領域以外的支付)、匯款及跨境資金流動等方面的應用。市場普遍預期穩定幣的普及率將在近期內快速成長，但同時也存在較大的不確定性。

Statista (2025)¹⁷¹估計，截至 2025 年 9 月用戶數量大約介於 5.9 億至 6.59 億人之間。2024 年下半年，全球加密貨幣用戶數量增加近 4,000 萬人。

¹⁷⁰ BIS 估計穩定幣總市值介於 2,650 億至 2,850 億美元。全球 7 大穩定幣(USDT、USDC、PYUSD、DAI、TUSD、BUSD、GUSD)市值達 2,560 億美元，詳參(1) Jones, M. (2025), “Central bank body BIS delivers stark stablecoin warning,” Reuters, 25 June ; (2) BIS (2025), “III. The next-generation monetary and financial system,” BIS Annual Economic Report 2025, 24 June 。

¹⁷¹ 全球虛擬資產用戶數量之估計各不相同，取決於具體之統計方法，部分統計方法將活躍錢包數量與其他用戶資料結合，有些方法則依賴問卷。詳參(1) de Best, R. (2025), “Estimate of monthly number of crypto users worldwide 2016-2025, with 2025 forecast,” Statista, 6 October. ; (2) Dike-Ndulue, P. (2025), “How many cryptocurrencies are there in the world in 2025?” Tangem Blog, 31 October 。

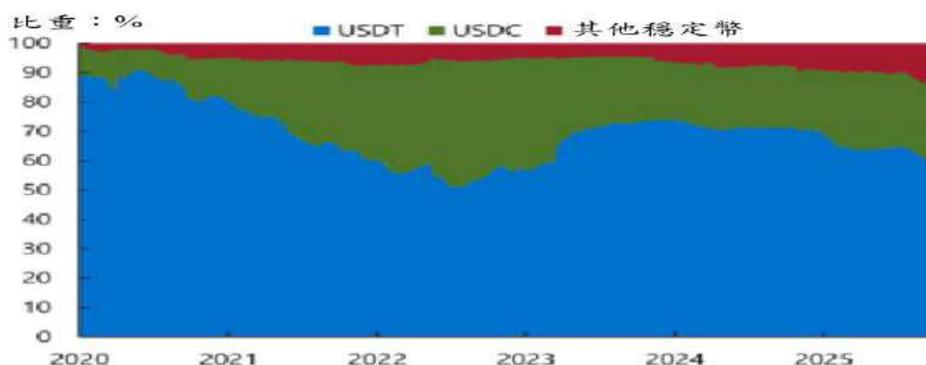
圖 28 全球穩定幣總市值攀抵 3,000 億美元高峰



註：隨著美國及歐洲監管環境更加明朗，為機構投資人採用穩定幣鋪平發展道路。近期 Ripple 收購 Rail，以及萬事達卡與 Fiserv 合作推出 FIUSD 在內的策略性交易，突顯金融業者思考或著手建立業務管理機制，期待穩定幣加速應用之趨勢。同時，多家金融科技公司正準備推出新的穩定幣。例如，Tether 宣布推出符合美國監管規定的穩定幣 USAT，Hyperliquid 刻正準備推出其原生穩定幣，而 Robinhood 和 Revolut 等 DeFi 協定及金融科技公司也計劃推出穩定幣。

資料來源：同圖 27。

圖 29 USDT 及 USDC 是全球二大穩定幣



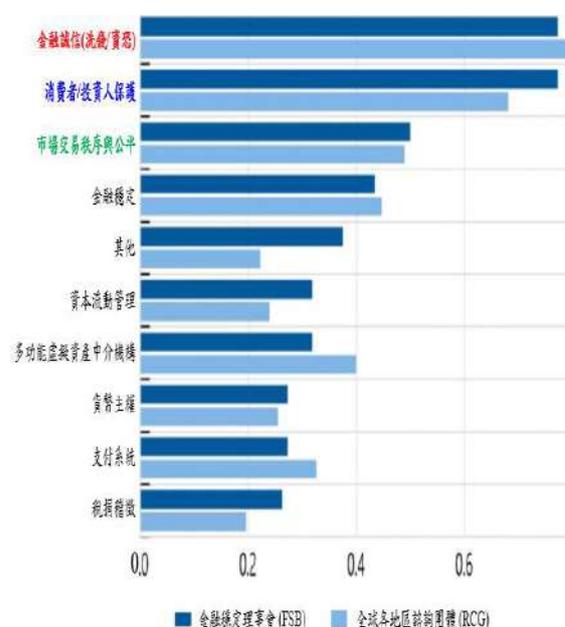
註：USDT 市占率高達 58.9%。儘管在 2025 年第 3 季市占率流失超過 3%，但其新推出之穩定幣 USAT 有助於恢復其在美國市場比重。USDC 是美國市場主要交易的穩定幣，市占率 25%。USDC 發行人 Circle Internet Financial 宣布將推出以 USDC 作為原生代幣的自有區塊鏈，旨在將支付通道、外匯交易、鏈上契約及證券代幣化緊密整合。

資料來源：同圖 27。

(二)主要國家關注虛擬資產及穩定幣風險

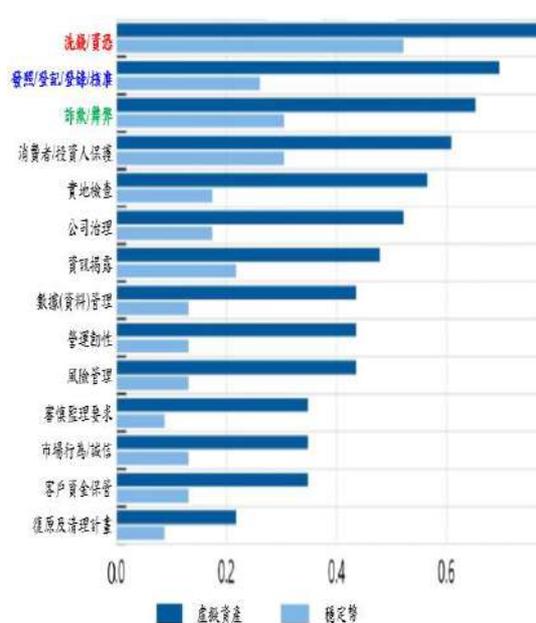
FSB(2024)年調查顯示，先進經濟體及新興市場經濟體對虛擬資產及穩定幣風險關注領域前 3 項為(1)金融誠信(洗錢/資恐)、(2)消費者/投資人保護，以及(3)市場交易秩序與公平(圖 30)，相應之監管要求則包括洗錢/資恐、發照/登記/登錄/核准，以及詐欺/舞弊等 14 項(圖 31)¹⁷²。

圖 30 虛擬資產及穩定幣之風險



資料來源：同註腳 171。

圖 31 虛擬資產及穩定幣監管要求



資料來源：同註腳 171。

(三)虛擬資產及穩定幣國際監管原則

近年虛擬資產交易平台因公司治理及內部控制不良所引起之金融動盪，以及穩定幣市場未來發展及管理均已引起主要金融機構及全球監管機構的關注，FSB 已陸續訂定高階

¹⁷² 詳參 FSB (2024), “G20 Crypto-asset Policy Implementation Roadmap: Status report,” 22 October。

準則及建議，提供金融機構及監理機關參考(表 12、13)¹⁷³。

表 12 虛擬資產監管之高階準則

項次	意旨	準則
1	管理權力與工具	權責機關應擁有並利用適當權力與工具及足夠資源來 管理、監理和監視 虛擬資產活動及市場，並在 適當情況下 有效執行相關法令規定。
2	總體管理架構	權責機關應在業務功能基礎上對虛擬資產活動及市場(包括虛擬資產發行者和服務提供者)執行全面有效的 管理、監理和監視 ；監管力度應與其威脅金融穩定風險程度相稱，切合機關職責且符合「 相同活動、相同風險、相同管理 」的原則。
3	跨境合作、協調及資訊分享	權責機關應在國內和國際上相互合作與協調，促進有效率且有成效的溝通、資訊分享及諮詢，以便在 適當情況下 ，相互協助履行各自職責，並鼓勵達成管理和監理結果的一致性。
4	治理	權責機關在 適當情況下 應要求虛擬資產發行者和服務提供者建立並揭露完整的治理架構，就其執行的所有業務功能及活動訂定明確直接之 權責分配及問責制度 。治理架構應與其業務 風險、規模、複雜性和系統重要性 ，以及虛擬資產發行者和服務提供者參與的活動或市場可能帶來的金融穩定風險相稱。治理架構應就虛擬資產業者執業功能及活動訂定明確直接之 權責分配及問責制度 。
5	風險管理	權責機關在 適當情況下 應要求虛擬資產服務提供者建立有效的風險管理架構，全面處理與其業務活動相關的所有重大風險。該架構應與業務 風險、規模、複雜性與系統重要性 及其參與活動或市場可能帶來的金融穩定風險相稱。權責機關應在達成與傳統金融相當管理結果所需範圍內，要求虛擬資產發行人處理其參與活動或市場可能帶來的金融穩定風險。
6	資料蒐集、記錄和報告	權責機關應在 適當情況下 要求虛擬資產發行者和服務提供者建立健全的架構，包括系統與流程，用於收集、存儲、保護和及時準確報告數據，涵蓋所需的相關政策、程序及基礎設施，在各種情況下都與其 風險、規模、複雜性和系統重要性 相稱。權責機關應在必要及 適當情況 下存取數據，以履行其 管理、監理和監視 職責。
7	資訊揭露	權責機關應要求加密資產發行者和服務提供者向使用者及相關利益者揭露有關治理架構、營運、風險及財務狀況，並提供其產品與活動完整、清晰及透明資訊。
8	處理相互連結和相互依賴所產生的金融穩定風險	權責機關應識別和監控虛擬資產生態系統內以及加密資產生態系統與更廣泛的金融體系間的關連性。權責機關應處理相互連結及相互依賴所產生的金融穩定風險。
9	全面管理多功能 虛擬資產服務	權責機關應確保在允許情況下，結合多種業務功能與活動的虛擬資產服務提供者及其附屬機構受到 適當管理、監理和監視 ，以全面處理與單一功能及功能組合所產生的風險，包括但不限於有關利益衝突，以及在 適當情況下 對某些功能、活動或合併分離的要求。

資料來源：FSB (2023), “FSB and IMF outline comprehensive approach to identify and respond to macroeconomic and financial stability risks associated with crypto-assets,” Press Ref: 26/2023。

¹⁷³ 詳參(1) FSB (2023), “FSB and IMF outline comprehensive approach to identify and respond to macroeconomic and financial stability risks associated with crypto-assets,” Press Ref: 26/2023 and IMF-FSB Synthesis Paper: Policies for Crypto-Assets, 7 September, pp. 34-36 ; (2) FSI (2024), “Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Global Stablecoin Arrangements - Executive Summary,” 29 February ; (3) BIS (2023), “The crypto ecosystem: key elements and risks,” July。

表 13 全球穩定幣監管之高階準則

項次	主旨	準則
1	權責機關做好管理與監理 GSC 計畫的準備	權責機關應擁有並利用適當權力與工具及充足資源，全面 管理、監理和監視 GSC 計畫及其相關功能及活動，並有效執行相關法令規定。
2	全面監視 GSC 活動和功能	權責機關應在業務功能基礎上對 GSC 計畫執行符合國際標準全面有效 管理、監理和監視 要求，監管力度與其風險相稱，並使這些要求切合機關職責。
3	跨境合作、協調與資訊分享	權責機關應在國內和國際上相互合作和協調，促進有效率且有效能的溝通、資訊分享及諮詢，以相互協助履行各自職責，確保對國界和跨部門的 GSC 計畫進行全面 管理、監理和監視 ，並鼓勵達成管理和監理結果的一致性。
4	治理結構與去中心化運作	權責機關應要求 GSC 計畫建立並揭露完整的治理架構，就計畫內的所有功能和活動訂定明確直轄之 權責分配及問責制度 。
5	風險管理	權責機關應要求 GSC 計畫建立有效的風險管理架構，全面處理與其功能和活動相關的所有重大風險，特別是在營運動性、網路安全防護和洗錢防制打擊資恐措施以及負責人「適格性」方面要求(在適用情況下)，並符合司法管轄區的法令規定。
6	資料儲存和資料存取	權責機關應要求 GSC 計畫建立健全架構，包括收集、儲存、防護和及時準確報告資料的系統與流程。權責機關應在必要和 適當情況下 存取數據，以履行其 管理、監理和監視 職責。
7	GSCs 的復原與清理	權責機關應要求 GSC 計畫建立適當的 復原和清理 計畫。
8	資訊揭露	權責機關應要求 GSC 發行人及 GSC 計畫中的其他參與者(在適用情況下)，向所有使用者和利益相關者提供完整、透明資訊，俾利瞭解 GSC 計畫的運作情況，包括相關之治理架構、利益衝突與管理、贖回權、穩定機制、營運、風險管理架構和財務狀況。
9	贖回權、穩定和審慎要求	權責機關應要求 GSC 計畫向所有使用者針對發行人和相關準備資產提供堅實的法律主張權利，並保證及時贖回；對於鑄定單一法定貨幣的 GSC，應以面額十足兌換為法定貨幣，為保持價值穩定並降低換兌風險，權責機關應要求 GSC 計畫具備有效的穩定機制、明確的贖回權並滿足審慎要求。
10	開始營運前遵守管理、監理和監視要求	權責機關應要求 GSC 計畫在特定管轄區開始營運前滿足該管轄區所有適用 管理、監理和監視 要求，並在必要和 適當情況下 嗣後漸的管理要求。

資料來源：FSI (2024), “Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Global Stablecoin Arrangements - Executive Summary,” 29 February。

(四)主要國家對穩定幣監管規範近況

由於各國對虛擬資產之解讀不同，以及經濟與金融發展優先考量事項各異，各國監管規定歧異。例如美國已制定「指導與建立美國穩定幣國家創新法」(簡稱 GENIUS Act，或稱「天才法」)，建立穩定幣監管體系，相關子法刻正研議訂定。歐盟已修正「虛擬資產市場管理法」(MiCA)，建立虛擬資產市場統一監管標準，涵蓋各種加密資產，包括資產參考代幣(asset-referenced tokens)及電子貨幣代幣(e-money tokens)。其他國家則採取從專法架構或全面禁止等多種不同方法¹⁷⁴。英國已建立虛擬資產管理路徑圖，英格蘭銀行甫於 2025 年 11 月提出調整系統性穩定幣監理機制，英鎊穩定幣發行人只須將 40% 準備金存放該行，而非先前規定之 100%。剩餘 60% 可持有短期國債¹⁷⁵。此外，發行人可將 95% 準備金持有英國政府公債。主要國家(地區)對穩定幣監理規範近況詳表 14。

¹⁷⁴ 基於去中心化金融迅速發展，其隱晦不明之特性易受市場操縱。另區域性交易熱絡據點(hot spots)存在系統性弱點，部分司法管轄區將本身定位為虛擬資產交易中心，卻僅有最低程度的監管措施。目前，中國及沙烏地阿拉伯等國已全面禁止多數加密資產活動；英國及美國仍未確立法規並實施監管架構。其他如印度與墨西哥等國則尚未將加密資產納入監理範疇。詳參 Central Banking Newsdesk (2025), “FSB warns of gaps in crypto and stablecoin regulation,” 16 October。

¹⁷⁵ 詳參 Central Banking Newsdesk (2025), “BoE proposes changes to systemic stablecoin regime,” 10 November。

表 14 主要國家(地區)對穩定幣監管規範近況

國家/地區	制定/生效年月	法令名稱	主管機關	規範重點
美國	2025年7月 2025年5月(參議院審議中)	指導與建立美國穩定幣國家創新法(GENIUS Act) 數位資產市場清晰法案(Digital Asset Market Clarity (CLARITY) Act)	財政部、聯邦及州金融主管機關 商品期貨交易委員會(CFTC)	1. GENIUS Act (1)支付型穩定幣發行人資格包括聯邦要保機構、聯邦許可的非銀行機構及州特許發行人 (2)發行金額達100億美元者納入聯邦監管(OCC為主管機關)；發行總額達300億美元須提交會計師查核財務報告 (3)以美元或短期國債等流動資產作為100%發行準備，每月應公開揭露準備資產 (4)不得支付利息，並遵守行銷規則，避免詐欺行為，且不得以誤導方式聲稱其由美國政府支持、聯邦擔保或法定貨幣發行人 (5)遵守「銀行保密法」，建立有效的洗錢防制及制裁違法計畫 (6)具備依法扣押、凍結或銷毀支付穩定幣的技術能力 (7)發行人破產時，應優先考慮持有人債權，確保消費者權益 2. CLARITY Act：建立清晰的數位資產市場監管架構，並彌補監管漏洞 (1)「數位商品」定義擴大，包括區塊鏈本質的數位資產 (2)適用於商品營運業者(CPO)及商品交易顧問(CTA)，均須向CFTC註冊
香港	2025年5月/8月	穩定幣條例 (Ordinance)	金融管理局 (HKMA)	1. 「持牌穩定幣發行人監管指引」，包括：公司資本25,000萬港元；申請及審批程序；準備資產管理(含第三方安排)；發行、贖回及分銷；持有人以面值贖回權利；負責人知識及經驗；審慎經營及風險管理；業務活動限制；發行目的及穩健程度；資訊揭露、審計及申報；投訴處理；不得支付利息；復原計畫及循序縮減規模；附加牌照條件等 2. 「打擊洗錢及恐怖分子資金籌集指引」(適用持牌穩定幣發行人)
英國	2023年6月(針對穩定幣及其他加密資產更廣泛的監管體系仍在研議訂定中)	「金融服務與市場法」(FSMA 2023)	財政部(HMT)、金融行為監理總署(FCA)及審慎監理總署(PRA，英格蘭銀行內部單位)	1. 2023年6月生效之FSMA，賦予政府對加密資產監管權力，惟尚未全面實施監管體系 2. 首批針對加密資產之具體監管措施分階段生效，例如2023年10月金融推銷限制 3. 2025年4月HMI發布加密資產及穩定幣相關活動監管草案及政策說明。FCA亦發布加密資產路線圖及建立加密資產制度專法討論文件。 4. 2025年5月FCA會同PRA發布虛擬資產業務管理規範諮詢報告(DP25/1)將將虛擬資產投資及支付型穩定幣納管，涵蓋交易平台、中介機構、質押、借貸、去中心化金融監管，以及透過信貸購買加密資產等規範(發行商、交易所、交易商、代理商及質押者(stakers)納入金融服務監管範圍)。
歐盟	2023年5月/2024年12月	「虛擬資產市場管理法」(MiCA)	歐洲證券暨市場管理局 ESMA(與ECB及EBA等合作)	1. 建立歐盟虛擬資產市場統一監管標準，涵蓋各種加密資產，包括資產參考代幣(asset-referenced tokens)及電子貨幣代幣(e-money tokens) 2. 加強交易所及錢包供應商等市場參與者的監管 3. 資訊透明、公開揭露、授權要求及業務監管
日本	2023年6月	「支付服務法」	金融廳(FSA)	1. 2016年修正「支付服務法(Payment Service Act)」，首度導入虛擬資產業者登記管理制度 2. 2019年第2次修法，將虛擬資產衍生性商品交易納管，並強化消費者保護規範，例如業者廣告及招攬等行為限制 3. 2022年第3次修法新增穩定幣監管架構，僅銀行、資金轉移服務業者及信託公司得發行穩定幣
韓國	研議中(相關監管機制預計2026年生效)	「數位資產基本法」草案	金融委員會(FSC)(與金融監理院(FSS)成立工作小組)	1. 「虛擬資產使用者保護法」2023年7月通過，2024年7月施行，旨在保護虛擬資產市場消費者、規範市場的不公平交易行為，並賦予FSC監管與裁罰權。 2. 國會刻正審議「數位資產基本法」草案(Digital Asset Basic Act)，預期在2025年底或2026年初完成法律架構 3. 2025年9月5日FSC發布「加密貨幣借貸指引」(Guidelines on leveraged crypto lending services)，禁止槓桿貸款，貸款金額不得超過抵押品價值，年利率上限為20%
新加坡	2020年1月	「支付服務法」	金融管理局(MAS)	1. 「支付服務法」(Payment Services Act)修正條文將虛擬資產稱為「數位支付代幣」(Digital Payment Token, DPI)，與其他支付相關服務一併由新加坡金管局監管 2. MAS於2023年8月公布穩定幣監管架構，將與新加坡幣或十國集團(G10)法幣掛鈎的穩定幣納管

資料來源：(1)各國(地區)主管機關網頁；(2)立法院(2025)，「虛擬資產服務法草案及其相關子法修訂暨建立完善監理架構之進程」，第11屆第4會期財政委員會會議專題報告，10月31日；(3)中央銀行(2025)，「六、資產代幣化世界之數位貨幣體系：存款代幣、穩定幣及央行數位貨幣(CBDC)扮演的角色」，6月19日央行理監事會後記者會參考資料，6月19日。

(五)穩定幣有關收益商品之管理仍待釐清

實務上，部分虛擬資產服務商(CASP)有提供支付型穩定幣有關的收益商品，儘管此類穩定幣之設計並非為持有人創造鏈上收益之目的。收益的產生通常涉及將穩定幣再轉貸(re-lending)借款人、建立保證金組合(margin pools)、提供套利/衍生性商品之擔保抵押，或促進其在去中心化金融(DeFi)借貸協定中的使用。在其他情況下，收益則由 CASP 直接出資的客戶忠誠計畫(loyalty programmes)提供。

FSI(2025)報告¹⁷⁶指出，上述支付報酬或收益之做法可能會模糊支付工具與投資產品之間的界線。收益商品可能與銀行存款形成競爭，但往往缺乏相當的審慎監督、存款保險和透明度，穩定幣用戶面臨消費者保護漏洞及損失之風險。基於穩定幣的收益型產品可能會加劇穩定幣本身存在的一些普遍風險，例如其運作穩定性(runnability)以及與傳統銀行業務往來的風險。進行收益型貸款、保管和其他業務的多功能 CASP 可能會造成營運上的相互依賴，並引發利益衝突。

應對類此收益商品之安排所帶來的風險，宜建立管理架構適當管理¹⁷⁷，不僅涵蓋發行人，亦應涵蓋 CASP 經營之穩定幣相關活動，以彌補監管漏洞，並保障最終用戶的權益及金融穩定。

¹⁷⁶ 詳參 Ocampo, D. G. (2025), “Stablecoin-related yields: some regulatory approaches,” FSI Briefs No 27, 23 October。

¹⁷⁷ 不同司法管轄區對穩定幣相關收益的監管方式各不相同。支付型穩定幣發行人普遍被禁止向帳戶餘額支付報酬。一般情況下，CASP 提供的收益則受到 3 種不同方式的約束：(1)完全禁止；(2)有條件禁止，即禁止向零售用戶提供商品，並對專業投資者設定條件；以及(3)未明文禁止。

四、人工智慧風險評估原則

人工智慧(AI)是電腦科學中的一個領域，透過大量資料，利用機器學習或建立模型之演算法，進行感知、預測、決策、規劃、推理、溝通等模仿人類學習、思考及反應模式的技術。基於 AI 應用之運算技術，涉及大數據、機器學習，乃至深度學習及神經網路等衍生出來的新技術，雖可協助解決問題，惟其衍生之潛在風險及弊端已引起國際金融界之重視。

(一)AI 發展歷程

AI 發展大致可分為 3 個階段：弱人工智慧(ANI)、通用人工智慧(AGI)及超級人工智慧(ASI)。每個階段均代表技術複雜性及能力的提升¹⁷⁸。其發展歷程大致可追溯自 1950 年代的專家系統(技術層次是「人類設計特徵及規則」處理單純任務)及 1990 年代的機器學習(「人類設計特徵，機器發現規則」)。隨著 2000 年代起大數據(Big Data)及圖形處理器(GPU)技術陸續引進，AI 技術提升至 2010 年代的深度學習(「機器擷取特徵及發現規則」)第 3 階段。迄至 2017 年大語言模型(LLM)興起，大幅提高 AI 運作效能及潛在應用價值，2022 年 11 月 ChatGPT 問世，更引爆生成式 AI (GenAI)使用熱潮。近期 AI 技術應用更提升至人機協作(Co-Work)新工作模式、副駕助手(Co-Pilot)到 AI 代理(AI Agent，分派任務彙整結果)，以及人形機器人(humanoid)類人自動化之應用¹⁷⁹。

¹⁷⁸ 詳參(1) Chaube, R. (2024), “Three Stages of AI: A Journey Towards Artificial General Intelligence,” 18 December; 18, 2024; (2) Coursera (2025), “The History of AI: A Timeline of Artificial Intelligence,” 16 October。

¹⁷⁹ 另有媒體報導半導體業對 AI 發展階段觀點，包括第 1 波感知 AI (Perception AI)、第 2 波生成式 AI (Generative AI)、第 3 波推理 AI (Reasoning AI)及第 4 波實體 AI (Physical AI)，詳參李先泰(2025)，「重返 20 歲要讀什麼？黃仁勳秒

(一)AI 十大風險

IBM (2025)研究指出，人工智慧 10 大風險包括(1)偏見與歧視(倫理道德淪喪、人際關係脫離)、(2)資安威脅、(3)隱私侵犯顧慮、(4)環境危害(資料處理水電消耗及碳排)、(5)生存危機(超越人類智慧、先進軍備競賽)、(6)法律與監管挑戰(智慧財產侵權)、(7)工作替代與大量失業(過度依賴、經濟不平等、貧富差距擴大及主導權力集中)、(8)缺乏問責制(系統出現問題或做出破壞性決定，誰該負責?)、(9)演算法與模型缺乏可解釋性及透明度(黑箱運作)，以及(10)錯誤訊息和惡意操縱，涉及資訊系統、個人道德、社會經濟及環境保護等相關問題及不良影響¹⁸⁰。

以生成式 AI (GenAI)為例，其應用雖可改善作業流程、強化風險管理及提升客戶服務效率等，為金融產業帶來創新發展，惟因運算機制複雜，使用大量數據進行訓練，衍生黑箱決策、自我或虛假參照/幻覺 (faked references/hallucinations)、歧視/侵害隱私、責任歸屬不明、機敏資料外傳、網路攻擊、增加營運脆弱點，以及滋生信譽及信任風險等不同風險。

(二)AI 風險評估原則

AI 帶來廣泛之應用機會，其採用亦同時帶來複雜的風險管理挑戰。各國權責機關(構)近年陸續提出 AI 風險評估原

答「這科系」：下一波實體 AI，要懂摩擦力、慣性…還有因果」，數位時代 Business Next，7 月 21 日。

¹⁸⁰ 詳參(1) Caballar, R. D. (2025), “10 AI dangers and risks and how to manage them,” IBM, Downloaded 10 September ; (2) Palo Alto Networks (2025), “AI Risk Management Frameworks: Everything You Need to Know,” Downloaded 31 November。

則，主要包括建立治理及問責機制、重視公平性及以人為本的價值觀、保護隱私及客戶權益、確保系統穩健性與安全性、落實透明性與可解釋性，以及促進永續發展(表 15)。

表 15 人工智慧風險評估原則

項目	核心原則	對應金管會之監理理念
一	建立治理及問責機制	負責任創新
二	重視公平性及以人為本的價值觀	公平待客及普惠金融
三	保護隱私及客戶權益	金融消費者保護
四	確保系統穩健性與安全性	強化資通安全
五	落實透明性與可解釋性	資訊揭露
六	促進永續發展	永續金融及關懷員工

註：近年來國內外相關組織及權責機關(構)已陸續發布有關 AI 風險評估規範及原則，例如美國「人工智慧行政命令」(2023.10.30)、全球 28 國簽署之布萊切利宣言(Bletchley Declaration, 2023.11.1)、歐盟人工智慧法(Artificial Intelligence Act, 2024.3.13)、科技部「人工智慧科研發展指引」(2019.9.23)、「行政院及所屬機關(構)使用生成式 AI 參考指引」(2023.10.3)、金管會「金融業運用人工智慧(AI)之核心原則與相關推動政策」(2023.10.17)及「金融業運用人工智慧(AI)指引」(2024.6.20)、銀行公會「金融機構運用人工智慧技術作業規範」(2024.3.14)。

資料來源：(1) Palo Alto Networks (2025), “AI Risk Management Frameworks: Everything You Need to Know,” Downloaded 31 November ; (2) Caballar, R. D. (2024), “10 AI dangers and risks and how to manage them,” IBM, 3 September。

(三) AI 治理之三道防線

金融業近年逐步使用 AI 工具，其採用程度日益廣泛，用例亦更加多樣化。FSB 已將第三方依賴性及服務提供者集

中度、市場相關性、網路安全風險與詐欺，以及模型風險、資料品質及治理等，認定為可能增加系統性風險漏洞。現有政策管理架構雖陸續解決部分問題，惟各國仍須持續推動以力求管理面向足夠完整。

以各國央行為例，AI 用例涵蓋廣泛關鍵職能，包括數據分析、研究、經濟預測、支付、監管，甚至印製鈔票(或鑄造硬幣)。潛在風險範圍廣泛，包括資料安全與保密風險、人工智慧模型固有風險(例如「幻覺」)，以及重要的聲譽風險。由於央行處理的數據的重要性與敏感性，以及央行業務(或作業)在金融市場中的核心作用，其潛在暴險可能很大。

BIS(2025)¹⁸¹報告就各國央行導入及採行 AI 作業，提出調適性治理及風險管理架構，強調良好的治理架構是採用 AI 的關鍵。全面風險管理策略可利用現有的風險管理模式及流程，以**三道防線(3LoD)模式**(表 16)為基礎，並建議採取 10 項實務應用措施，包括：(1)建立跨部門 AI 委員會(或工作小組)；(2)定義負責任的 AI 使用原則；(3)建立 AI 管理架構並更新現有作業指引；(4)維護 AI 工具庫存資料；(5)繪製 AI 工具及利害關係人地圖；(6)對風險與控制進行詳細評估；(7)進行定期監測；(8)報告異常情況及事件；(9)發展並提升工作技能；(10)對管理架構持續進行檢討及調整。

¹⁸¹ BIS (2025), “Governance of AI adoption in central banks,” Report by the Consultative Group on Risk Management (CGRM) established at the BIS Representative Office for the Americas, 29 January。

表 16 AI 治理之三道防線

部門功能	主要職責與考量
第一道防線	<ul style="list-style-type: none"> • 辨識AI應用案例、倡議及專案：確保AI應用案例、倡議及專案符合組織策略或具創新價值，並確認應用案例有效、可靠且具明確效益。 • 辨識與評估風險：進行風險評估(辨識、分析及評估)時，須考量AI相關威脅與漏洞，確認AI應用案例是否符合風險胃納。 • AI技術控管措施：依據SWOT(優勢、劣勢、機會及威脅)分析，實施控管措施，例如AI模型穩健性測試、訓練資料、結果驗證，以及偏差檢測技術。 • 監控機制：建立持續監控機制，以偵測AI性能及安全問題。監控AI模型中之資料漂移(data drift)，避免模型效能因基本資料統計分布變化而下降。 • 專業培訓：持續更新AI技術與風險管理技能。
第二道防線	<ul style="list-style-type: none"> • AI應用符合風險胃納與風險型態：協助第一道防線確認AI應用案例、倡議及專案是否符合組織之風險胃納與風險型態。 • 風險管理方法與優先順序：制定風險管理方法，協調第一道防線執行風險評估，並依據AI風險型態確定優先處理風險順序。
	<ul style="list-style-type: none"> • AI相關政策與指引：為因應AI風險，應適時修正現行政策，或制定新政策與指引，促進AI應用且確保其符合道德及安全；必要時更新資料管理政策。 • 法遵與道德：監督法規遵循與恪守道德原則之落實情形，並依據金融部門與央行實際情況，對相關法規架構進行分析。 • 專業培訓與風險意識：設計並提供AI風險相關培訓資料，以養成風險意識。
第三道防線	<ul style="list-style-type: none"> • 技術與道德審查：進行審查以評估AI模型之安全控管措施，以及其公平性、透明度及道德標準。 • 持續審查：持續審查並提供建議，俾改進AI控管措施及政策，從而應對快速發展之技術及相關風險。

註：三道防線模式(Three Lines of Defense, 3LoD)將管理和控制職責分為三個不同層次：自行查核為第一道防線，法令遵循與風險管理為第二道防線，內部稽核為第三道防線，為使內部控制制度能有效及適當的運作，由第一道、第二道防線進行風險監控，第三道防線進行獨立監督，三道防線各司其職。國際內部稽核協會(IIA)於2020年已更新3LoD模型，並更名為「三道模型」(Three Lines Model, 3LM)，修正重點從防禦性結構轉變為更具協作性和調適性的架構，以實現組織目標、促進完善治理，並支持整體風險管理機制。

資料來源：(1) Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics (IFC), “Governance and implementation of artificial intelligence in central banks,” IFC Report No 18, 8 April；(2) BIS (2025), “Governance of AI adoption in central banks,” Report by the Consultative Group on Risk Management (CGRM) established at the BIS Representative Office for the Americas, 29 January；(3) IAIS (2024), “The IIA’s Three Lines Model,” September；(4) 金管會2016年9月23日金管銀國字第10500206730號函洽悉銀行公會「銀行內部控制三道防線實務守則」。

五、流動性風險管理實務改進方向

2023年4月美瑞銀行業動盪引起國際金融人士重新檢討流動性要求。隨著金融數位化進展，銀行核心職能發生變化。銀行等金融機構充當存款人與借款人之間橋樑的金融中介過程已經演變成一種可透過演算法來執行的功能。信用中介雖可透過不同方式及管道，惟在數位金融時代，資金流動迅速，銀行流動性管理至為重要，流動性風險須在日益嚴峻的挑戰中找到適當平衡¹⁸²。

流動性錯配(liquidity mismatch)風險與幣別、到期日及負債/權益結構匹配程度有關。BCBS 前於 2013 年 4 月發布「日間流動性管理監控工具」報告，內容包括：日間流動性風險監控工具設計、壓力情境、關鍵應用議題及報告制度，納入 7 種量化監測工具，以補足 2008 年 9 月「健全流動性風險管理及監督原則」有關風險管理健全實務建議，涵蓋治理機制、風險管理架構、預測與監控、資金流出管理、流動性來源及壓力測試。

依據銀行業動盪之經驗與啟示，BCBS 刻正研議改進銀行流動性與利率風險之監管準則，以及評估銀行業務模式可持續性的實務工具，相關風險管理實務改進方向如下：

- (1) 檢視流動性覆蓋比率(LCR)與淨穩定資金比率(NSFR)未涵蓋流動性風險之因素；
- (2) 分析 LCR 與 NSFR 中流動資產之會計處理及市價評估影響；

¹⁸² 詳參 Singh, M. K. (2025), “Liquidity risk: finding the right balance amid growing challenges,” Central Banking, 15 January。

- (3)評估應用流動性緩衝能力及意願的潛在障礙；
- (4)探討流動性風險監控工具與壓力指標的作用；
- (5)修訂日間流動性風險管理健全實務；
- (6)應對數位金融業務模式(例如存放款等集中度)及資金調度之挑戰。

六、非銀行金融中介機構之監管芻議

非銀行金融中介(non-bank financial intermediation, NBFIs)生態系統涵蓋多種不同金融活動、實體(或機構)及基礎設施。非銀行金融機構(non-bank financial institutions (or intermediaries), NBFIs)則包括投資基金、保險公司、退休基金及其他類型金融中介機構，各自擁有不同的商業模式、資產負債表及治理結構，並受制於不同司法管轄區內及跨司法管轄區不同之監管架構¹⁸³。此類機構在實體經濟融資及管理家庭和企業儲蓄方面發揮日益重要角色，是銀行融資的重要替代管道，有助於支持實體經濟活動，惟因部分機構低度監管(或未納入審慎監管)，相對也帶來潛在風險¹⁸⁴。

¹⁸³ 另依據 BIS 統計定義，非銀行金融公司(NBFC)包括下列事業機構：特殊目的機構(SPEs)或特殊目的工具(SPVs)、對沖基金、證券經紀商、貨幣市場基金、退休基金、保險公司、金融租賃公司、集中結算機構(CCP)、單位信託、其他金融輔助機構及其他自保金融機構。此外，NBFC 之統計亦納入公營金融機構，例如開發銀行及出口信貸機構。詳參(1) FSB (2025), “Non-Bank Financial Intermediation,” Downloaded 10 November；(2) BIS Glossary (2025), “non-bank financial corporation,” Downloaded 10 November。

¹⁸⁴ 2007 年雷曼兄弟破產前一年，經濟學家 Paul McCulley 創造「影子銀行」(Shadow Banking)一詞，當年寬鬆的信貸政策加劇次級房貸危機，金融市場流動性緊縮，最終導致全球金融體系崩潰。詳參(1) Kodres, L. E. (2013) “Back to Basics: What Is Shadow Banking?: Many financial institutions that act like banks are not supervised like banks,” 30 May；(2) Kodres, L. E. (2011). “Shadow Banks: Out of the Eyes of Regulators,” IMF F&D。

鑑於 NBFi 行業在全球金融市場中的關鍵作用及其擴大系統性風險的潛力，FSB 在金融危機後即著手研議相關監管建議工作，以降低其脆弱性。自 2011 年以來，FSB 每年進行監測工作，以識別 NBFi 行業系統性風險累積情況，並與準則制定機構合作，研訂國際準則、規範或建議。

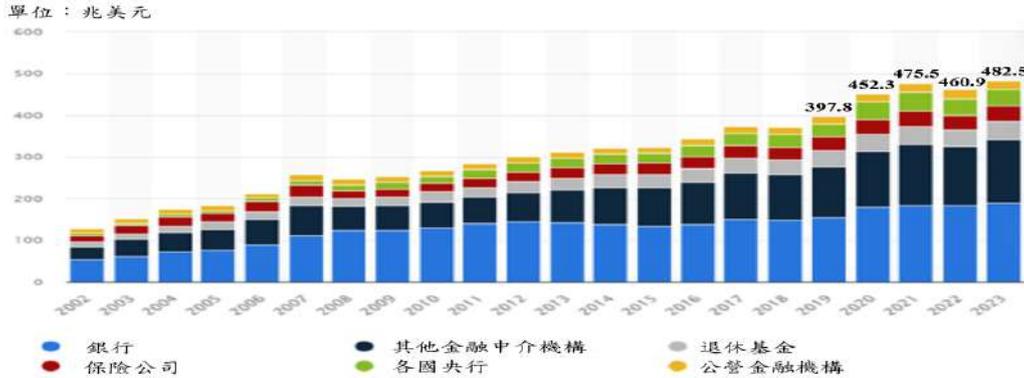
(一) NBFIs 資產規模近年逐步成長

FSB (2024) 監控報告¹⁸⁵指出，2002 年至 2023 年間，全球金融機構資產規模逐漸增加，2023 年達 482.5 兆美元，較 2022 年之 460.9 兆美元成長 21.6 兆美元或 4.69%，其中，2023 年銀行資產規模 188.7 兆美元占全體金融機構之 39.1% 最多，其他金融中介機構(包括貨幣市場基金、對沖基金、其他投資基金、專屬金融機構暨貸款機構、集中結算機構、經紀商與自營商、金融公司、信託公司及結構性融資工具)資產規模達 154.3 兆美元次之，占 32.0%。非銀行金融機構持有資產增長近 10%，創下歷史新高，資產價格飆升係導致其資產成長速度超過銀行兩倍的原因¹⁸⁶(圖 32、33)。

¹⁸⁵ 詳參 FSB (2024), “Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2024,” 16 December。

¹⁸⁶ 詳參 Central Banking (2024), “Assets held by risky non-banks grew to record high in 2023 – FSB,” 16 December。

圖 32 非銀行金融中介機構資產規模近年逐步成長

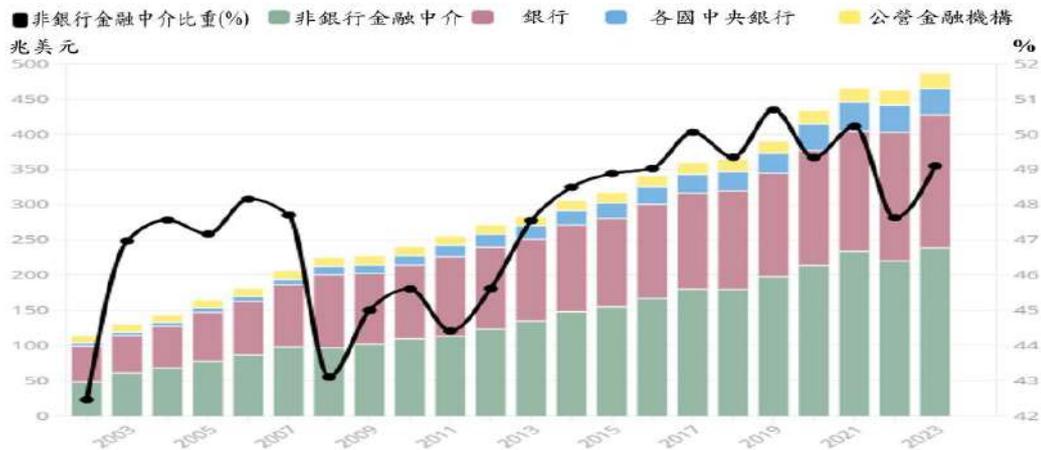


註：

- 2023 年全球金融資產總額計 486.4 兆美元，包括非銀行金融中介機構 (NBFIs) 238.8 兆美元，其他金融機構(OFIs) 156.0 兆美元，狹義統計 (narrow measure) 之非銀行金融中介機構 70.2 兆美元。
- 2023 年全球資產總額占全球 GDP 106.2 兆美元之 4.5 倍；1990 年全球金融資產總額為 56 兆美元，占全球 GDP 22 兆美元之 2.5 倍。

資料來源：(1) Statista Research Department (2025)；(2) FSB (2024), “Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2024,” 16 December。

圖 33 非銀行金融中介機構資產比重近年上升



資料來源：Financial Stability Board (2024), “Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2024,” 16 December, p. 7.

(二)非銀行金融中介機構脆弱性評估

過去數年在低利率環境下，NBFIs 金融脆弱性或有增加。IMF(2025)參考 FSB「全球非銀行金融中介監控報告」¹⁸⁷，初步評估 NBFIs 財務壓力往往伴隨財務槓桿程度、流動性風險(到期資金錯配)、業務關聯性及貨幣錯配的上升，可能產生外溢效應，並跨國蔓延¹⁸⁸(例如，為新興市場及發展中經濟體提供資本中介的 NBFIs)(表 17)。各國央行在市場壓力下可能面臨複雜而艱鉅的政策權衡，須在應對金融穩定風險及實現價格穩定目標之間做出及時妥適因應對策。政策制定者需要適當工具來應對 NBFIs 壓力對金融穩定造成的影響。鑑於健全的監管是應對及緩解系統性流動性風險以及遏制過度冒險行為的第一道防線，NBFIs 監管成為近來金融監管的關鍵探討議題。

¹⁸⁷ 詳參(1) Pascual, A. I G., T. Piontek, R. Veyrone, and J. Wu (2025), “Addressing Market Dysfunction and Liquidity Stresses in Nonbank Financial Intermediaries,” Global Financial Stability NOTE/2025/004, IMF, Table 1, 23 September ; (2) FSB (2022), “Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation,” 20 December。

¹⁸⁸ 流動性不足與財務槓桿的相互作用尤其危險，市場流動性的缺乏可能會使非銀行金融機構槓桿部位的平倉更加急迫快速，進而引發金融資產價格大幅波動，導致資產大幅拋售及投資者擠兌的惡性循環。例如，當證券交易商無法出售或再融資庫存有價證券，從而削弱其支持市場運作的能力時，金融穩定就可能面臨風險。同樣，當金融公司(包括資產管理公司)面臨來自追繳保證金通知或最終投資者的流動性需求不斷增加，或面臨貸款機構融資管道減少，即可能導致金融資產被拋售；亦即在被迫拋售情況，導致資產交易價格低於其內在價值時，也會出現穩定性風險。因此，非金融公司和消費者可能驟然會失去融資管道。此類重大市場失靈的情況是由於資訊不對稱、經營體質脆弱之 NBFIs、市場不完全或某些外部因素所造成。

表 17 非銀行金融中介機構脆弱性評估

NBFI (GFA)	財務槓桿	流動性風險	關聯性	貨幣錯配
投資基金， 不包括貨幣市場基金及對沖基金 (58兆美元，占GFA 12%)	低度；惟持有衍生性商品暴險的債券型基金則為中度	高度；持有不具流動性新興市場/高收益資產的固定收益基金；其他則為中度	高度；跨境外溢效應(新興市場及開發中經濟體)，以及與銀行有潛在連結之衍生性商品暴險	低度；但對外匯市場有顯著的外部性
保險公司(40兆美元，占GFA 9%)	低度	低度；但若有 保單退保 (policy surrenders) 問題則為中度	中度；保險公司持有大額銀行債務；部分暴險會面臨追繳保證金情況	低度；若有保單退保問題則為中度
退休基金(43兆美元，占GFA 9%)	低度；但在確定給付制退休金計畫比重大的司法管轄區則為中度	低度；但在確定給付制退休金計畫比重大且現金流為負的司法管轄區，流動性風險可能為高度	嚴重數據缺口無法進行明確評估，但確定給付制退休金計畫比重大且現金流為負的司法管轄區，關聯性風險可能為高度	低度
貨幣市場基金(8.5兆美元，占GFA 2%)	N/A	低度；但主要型貨幣市場基金(prime funds)為中度	高度；屬核心籌資市場之關鍵參與者	N/A
結構型融資工具(6兆美元，占GFA 1%)	中度/高度	中度	中度；保險及退休基金可能為結構型融資工具的大型投資者	低度
對沖基金(6兆美元，占GFA 1%)	中度/高度	中度；大多數對沖基金已加強流動性管理	中度/高度	中度
集中結算交易對手(CCPs)(0.7兆美元，占GFA 0.1%)	N/A	高度；但CCPs擁有健全風險及財務管控能力，可降低此風險	高度，基於CCPs在金融市場的系統性地位	N/A

註：NBFI：非銀行金融中介機構；GFA：全球金融資產；N/A：不適用。

資料來源：Pascual, A. I G., T. Piontek, R. Veyrone, and J. Wu (2025), “Addressing Market Dysfunction and Liquidity Stresses in Nonbank Financial Intermediaries,” Global Financial Stability NOTE/2025/004, IMF, Table 1, 23 September。

(三)非銀行金融中介機構之監管芻議

依金融穩定研究所(FSI)調查，各國對 NBFII 零售貸款機構之監理方式差異甚大，國際間亦尚未建立監管準則，部分國家已訂定個體審慎監理規範，或對其涉及消費者保護之業務，採行因應措施；極少數國家將之納入總體審慎監理範疇。為降低監管套利風險，主要國家權責機關已著手評估是否建立整體性架構，以對 NBFII 零售貸款機構採行適當監管措施。

近年 FSB 為應對 NBFII 行業系統性風險，提出減少流動性需求過度波動、增強壓力時期流動性供給，以及強化風險監測與防範之觀點，並持續推展下列事項：

- (1)增強貨幣市場基金(MMF)韌性。
- (2)解決開放式基金(OEF)流動性錯配問題。
- (3)改進金融交易抵押擔保及保證金制度。
- (4)監控並因應非銀行金融機構造成的金融穩定風險。
- (4)應對其他非銀行金融機構的脆弱性。

非銀行金融中介機構之監管芻議見圖 34。

圖 34 非銀行金融中介機構之監管芻議

	提高非銀行金融中介的透明度、縮小關鍵數據落差
	釐清業務性質及系統重要性(例如是否吸收存款及向銀行大額借貸等)
	鼓勵非銀行金融機構的風險管理及協助建立團體制約機制
	制定有關銀行與非銀行金融機構相互連結及委外處理指導準則
	研議 個體審慎 監理措施之適用標準(例如健全營運及流動性管理等要求)
	重新檢討修正集團監理架構，將NBFI 非傳統金融機構，納入集團 合併監理 範疇
	指定單一審慎監管機關為主要監管者，並加強監理聯繫合作
	斟酌考量不同金融中介效益，並加強金融穩定監測分析

資料來源：(1) FSI (2025), “Enhancing the resilience of non-bank financial intermediation,” Executive Summary, 29 September ; (2) FSB (2025), “Leverage in Nonbank Financial Intermediation: Final report,” 9 July 2025.

七、具損失吸收能力債券之監管建議

全球金融海嘯期間，國際間大型銀行面臨重大財務危機，為維持金融穩定及保護存款人權益，政府部門動用納稅人金錢，提供銀行紓困援助(Bail-out)。2010年BIS為提升銀行自救(Bail-in)能力，訂定Basel III資本規範重要措施包括提高銀行自有資本比率，強化銀行吸收損失能力，歐盟地區銀行率先透過發行「應急可轉換債券」(CoCo Bonds)，用以充實銀行之第一類資本。發行CoCo債目的係當銀行發生危機時(例如資本適足率低於某一水準或監理機關認定其經營困難)，可被強制性轉換成普通股，讓持有人變成銀行股東共同分攤虧損，或是減損債券本金來降低銀行負債比率。

2015年11月，FSB宣布一項「具損失吸收能力債券」(TLAC)監管原則：全球系統性重要銀行(G-SIBs)須具備足夠的損失吸收及資本重組能力，以最大程度降低其對國際金融穩定的影響。TLAC要求包括監管資本(普通股權益第一類資本、第二類資本，以及非普通股權益之其他第一類資本)歸

類，以及 TLAC 債務分別對應 8% 的風險加權資產(RWA)所需比例。TLAC 債務具有獨特機制，即它們須有「結構性從屬」(structural subordination)條件，使其能夠轉換為股權，以緩解 G-SIBs 子公司破產問題。

CoCo 與 TLAC 均為吸收銀行財務困境期間損失的工具，惟其具體特徵及監管背景有所不同。CoCo 債券是一種混合證券，當發生預先設定的「觸發事件」(通常與銀行的資本充足率相關)時，會自動轉換為股票或進行本金減記。而 TLAC 債券則是更廣泛的監管要求，要求全球系統重要性銀行(G-SIBs)維持一定程度的損失吸收能力，包括股票及債務工具(詳表 18)¹⁸⁹。

表 18 TLAC 與 CoCo 債券之差異

項目	具損失吸收能力債券	應急可轉換債券
時間背景	2025 年 11 月 FSB 發布 G-SIBs TLAC 準則	2007-2008 年金融危機後推出，旨在降低政府紓困可能性
發行目的	旨在確保瀕臨倒閉的 G-SIBs 在清理過程中擁有充足的損失吸收和資本重組能力，進行自救(bail-in)，以降低系統性風險，以最大限度降低政府救助風險	當發行銀行資本低於一定門檻時轉換為股權或減記，以吸收損失並防止銀行倒閉。
管理範圍	更廣泛的特殊債券發行架構	特定類型債務工具
發行機構	全球系統性重要銀行(G-SIB)	一般銀行可發行
到期期限	TLAC 債券通常最短期限為一年	CoCos 可為永久性的或固定期限
債券特點	通常是長期債務工具，具有可轉換為股權或減記以吸收損失的功能	混合型證券，通常具有固定票面利率，可在特定條件下遞延或取消，觸發條件時可轉換為股權或減記
票息支付	不可延期	發行銀行自行決定延期，且不可累積，亦即銀行可拒絕支付票

¹⁸⁹ 詳參 The InvestQuest (2020), “An easy guide: TLACs versus Cocos,” 7 May。

		息，但不構成違約
資本歸類	G-SIBs 須滿足 TLAC 及 Basel III 對加權風險性資產及 TLAC 槓桿率暴險(LRE)的最低監管要求， 歸類為非普通股權益資本	非 G-SIBs 不適用，惟 Basel III 將 CoCos 歸類為非普通股權益之其他第一類資本(AT1)
觸發條件	具有「軟性」觸發條件，可自由支配的，通常在監管機關認為銀行已達到無法生存程度	同時具有「軟性」及「硬性/機械式」觸發條件，包括轉換或減記機制
持有風險	相對較小	相對較大(銀行無須倒閉，亦可將其 CoCos 價值永久減記為零)
監理規範	Basel III 架構的一部分，專為 G-SIBs 設計	各國法律、契約及監理行政規範

資料來源：(1) The InvestQuest (2020), “An easy guide: TLACs versus Cocos,” 7 May；(2) FSB (2015), “FSB issues final Total Loss-Absorbing Capacity standard for global systemically important banks,” 9 November。

(一)瑞士信貸銀行倒閉與 TLAC 之關係

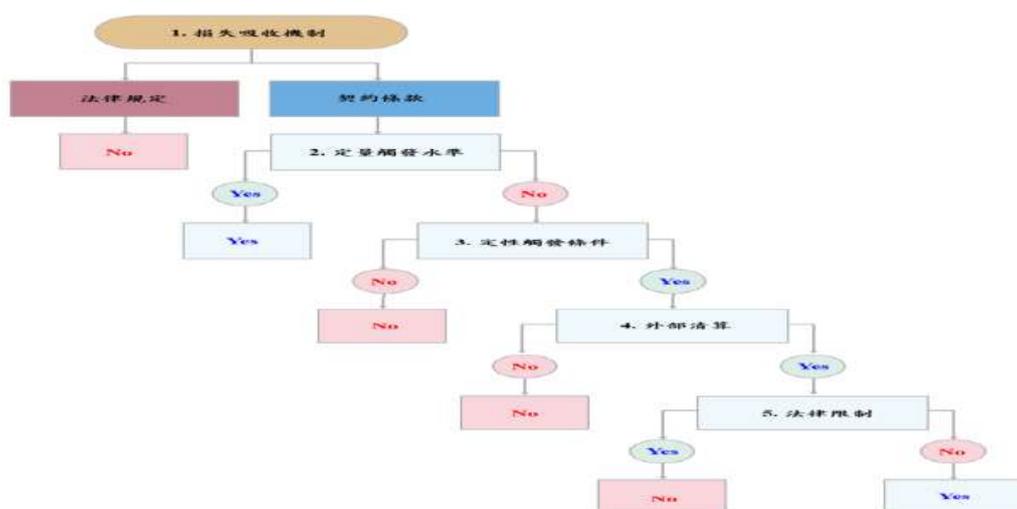
2023 年 3 月瑞士信貸(Credit Suisse, CS)發生財務危機，同月 19 日瑞士金融市場監理局(FINMA)宣布瑞士銀行(UBS)與瑞士信貸將透過所謂的「商業交易」進行合併，而非正式的清算程序。因 CS 受到政府特別支持(extraordinary government support)，已觸發該行發行之 TLAC 債券條款本金全部減記條件，UBS 收購 CS 後，CS 發行面值約 160 億瑞郎(折合 173 億美元)的 TLAC 債券本金被全數減計，投資人持有 CS 發行之 TLAC 債券一夕之間價值歸零，成為史上損失規模最大之 TLAC 債券減損事件。

FINMA 的決定引發 TLAC 債券持有人(多為美國、中東及亞洲高淨值投資者及機構投資人)及 CS 員工(出自業績獎金與此類工具連動考量)的法律糾紛。法律爭點在於：債券持

有人認為 FINMA 未考量在銀行資本結構中，TLAC 債券的吸收損失順位應在 CS 股票後面，因而引發一場關於 TLAC 債或 AT1 金融工具有助於恢復銀行生存能力的特殊條件，以及實現此目標相關權益保障機制的爭論¹⁹⁰。

因應上述 TLAC 衍生之糾紛，FSB(2023)摘要報告¹⁹¹指出，其他第一類資本單獨減記判斷要素及次序包括：法律、契約、定量水準、定性條件、外部清算及法律限制(圖 35)。

圖 35 其他第一類資本單獨減記觸發之判斷程序



註：TLAC 單獨減記(isolated writedown)判斷要素包括：(1)損失吸收機制(法律規定及契約條款)、(2)定量觸發水準、(3)定性觸發條件、(4)外部清算及(5)法律限制等 5 大程序。

資料來源：FSI (2023), “Upside down: when AT1 instruments absorb losses before equity,” Briefs No 21, 12 September, p. 4。

¹⁹⁰ 銀行自有資本包括普通股權益(Common Equity Tier 1, CET1，包括普通股及保留盈餘)、其他第一類資本(Additional Tier 1 Capital, AT1)及第二類資本(Tier 2, T2)，主要目的在於吸收損失。當銀行發生破產或資本遭受重大衝擊時，資本結構吸收損失的優先次序通常 CET1 最先吸收損失，接著為 AT1 工具投資人，再來是 T2 工具投資人。

¹⁹¹ 詳參 FSI (2023), “Upside down: when AT1 instruments absorb losses before equity,” Briefs No 21, 12 September。

(二)瑞士信貸銀行 TLAC 之後續發展

瑞士聯邦行政法院撤銷 FINMA 於 2023 年 3 月要求 CS 與 UBS 強制合併期間沖銷 CS 發行 TLAC 債券之行政決定。法院裁定理由是基於原行政命令缺乏充分的法律依據。此裁決僅部分撤銷監管行政命令，惟尚未就任何補救措施或賠償方案作出裁決，賠償金額將視上訴結果而定。FINMA 及 UBS 均已向瑞士聯邦最高法院提起上訴，債券持有人是否獲得補償恐需耗時數年才能確定¹⁹²。

八、強化審慎監理實務改善之道

國際金融發展歷史歸納之重要啟示之一為，銀行監理並非源自於先驗知識及刻意設計，而是依據實務經驗，逐步調適，美國即為著例。各國銀行業務監理係透過制度化的行政裁量，漸層疊加發展而來。與其說是剛性規則或臨時干預的型態，不如說是每一次危機、改革及政治妥協均增添新的權力和責任層級。運行方式為公共權力與私人金融持續協商拉鋸，此動態過程最終定義金融治理¹⁹³。

¹⁹² 詳參(1) Ruehl, M. (2025), “UBS to appeal against court decision on Credit Suisse bond wipeout,” *Financial Times*, 29 October ; (2) Illien, N. (2025), “Finma to Appeal Court Decision on Credit Suisse ATIs,” *Bloomberg*, 15 October 。

¹⁹³ 美國自 1776 年 7 月建國以來，即將迎來 2026 年建國 250 週年盛大慶典，銀行家、政治家及政府官僚等各界人士在參與銀行監理發展及建制過程中，應對各種金融恐慌、醜聞及危機，圍繞金融治理的公私協商已演變為銀行風險管理不可或缺的生態系統，最終建構起現代銀行體系架構。詳參(1) Conti-Brown, P. and S. H. Vanatta (2025), “Private Finance, Public Power: A History of Bank Supervision in America,” *Princeton University Press*, 24 June ; (2) Starling Insights (2025), “Starling Announces Global Stocktake on Supervisory Reform Needs; Public Exposure Draft of Report to be Issued in September,” 31 July ; (3) Natalucci, F. (2025), “The Discretion Dilemma,” *IMF F&D*, December 2025 。

徒法不足以自行，確保銀行安全穩健的關鍵取決於良好之金融監理，以風險為基礎，具備前瞻視野，在弱點演變或惡化成威脅之前，運用專業判斷儘早辨識。其關鍵做法要求監理機關(或人員)執行職務應具獨立性且負責任，並具備適當技能及資源。有效的監理應以行動為導向，依據銀行風險狀況，產生一致且可執行的監理結果。

(一)IMF 對良好監理之觀點

全球金融危機後，金融監理品質已成為各界關切議題。儘管大多數國家大致遵循相同的法規管理標準，惟在審慎監理方法上卻有差異。國際社會對此危機的因應主要集中在需要制定更多更好的法規管理措施(例如，在銀行資本、流動性和準備計提等領域)，以及建立應對系統性風險架構，但對於如何加強審慎監理本身的討論卻相對較少。

基於對全球危機經驗啟示的分析及對各國遵循國際金融準則情況的評估結果，IMF (2010)¹⁹⁴指出良好監理之關鍵要素包括：介入查處、審慎質疑、積極主動、周延完善、靈活調整及果斷決策。為實現這些要素，除具備監理「能力」(需要適當資源、授權、組織架構，以及與其他機構建立建設性的工作關係)外，尚須具備「行動的意願」。監理機關應有意願並被賦予權力，及時有效採取行動，介入決策過程，質疑普遍認知，並及時做出維護公益的專業決定。培養此種

¹⁹⁴ IMF 對會員國金融部門準則遵循情況的評估顯示，儘管各國在制定法規方面取得進展，許多國家仍須努力加強審慎監理。唯有加強監理，監理機關方能有效落實充滿挑戰卻至關重要的監管改革議程。各國社會須支持監理機關在市場過度繁榮時期扮演反對者(naysayers)的角色。詳參 Elliott, J. A., A. Narain, I. Tower, J. Vināls, P. Bologna, M. Hsu, and J. Fiechter (2010), “The Making of Good Supervision: Learning to Say “No”,” IMF SPN/10/08, 18 May。

「行動的意願」是一項更為艱鉅任務，它要求監理機關擁有清晰明確的授權、在保持獨立性的同時承擔相應的責任、配備技能嫻熟人員，並與受監管行業建立避免「監管俘虜」(regulatory capture)¹⁹⁵之不當影響。上述良好監理之基本要素須與各國及國際間之監管改革同等重視。

2023年3月銀行倒閉動盪事件再次引發國際金融界對監理有效性的質疑。IMF (2023)¹⁹⁶反思該次動盪事件中汲取的經驗教訓，並檢視過去10年來全球在有效監理方面之進展。在風險監控、壓力測試及商業模式分析等領域已有具體進展，惟監理方法、技術、工具、糾正及制裁權力等方面的缺陷，以及職責不明、權力不足、缺乏獨立性及資源等問題，也阻礙上述進展。克服上述缺陷需要監理機關提升自身績效，也需要其他政策制定者共同努力，確保監理的警覺性、獨立性及問責性。彙整IMF研究人員對有關良好監理之觀點如下：

1. 風險導向且具前瞻性

- (1) 辨識並應對最重大的風險，且在風險成形之前，防患於未然。
- (2) 評估銀行在可能出現不利情境下的營運韌性。
- (3) 周延考慮銀行風險因素，包括公司治理及營運韌性。

¹⁹⁵ 「監管俘虜」係指監管機關本應監督及執行法規以維護公共利益，卻受到其監管對象或特殊利益團體的不當影響。此種情況可能導致監管機關做出優先考慮既得利益者而非公共利益之決策。詳參(1) CFA Institute Research and Policy Center 及 Independent Pricing and Regulatory Tribunal (IPART)之定義。

¹⁹⁶ 詳參 Adrian, T., A. Carvalho, M. Moretti, H. K. Chon, K. Seal, F. Melo, and J. Surti (2023), “Good Supervision: Lessons from the Field,” IMF WP/23/181, 6 September。

2. 專業判斷且積極參與

- (1) 依賴專業判斷，而非僅依賴表面數據，並要求監理機關與被監管機構保持密切聯繫。
- (2) 監理機關在必要時應質疑銀行管理階層的觀點及意見。

3. 客觀獨立及審慎盡責

- (1) 監理機關行使職權須有獨立性，方能就銀行營運策略問題對銀行提出客觀質疑。
- (2) 上述獨立性必須與其行為的問責制度相平衡。
- (3) 監理機關需要法律保護及明確授權，方能不受不當影響情況下推展工作。

4. 檢測校準(calibrated)並維持標準

- (1) 銀行監理須依據銀行規模、業務複雜程度及風險狀況作適當調整，惟對整體金融體系的監理預期須保持一致。
- (2) 即使小型銀行接受的審查頻率較低，也不應適用較低的審慎監理標準。

5. 行動導向及具執行力

- (1) 監理機關於必要時應及時採行糾正或導正措施。
- (2) 監理機關須願意且能及時做出重大決定。

6. 全面關照且積極主動

- (1) 監理機關須警惕傳統管理範圍之外的風險，例如來自不受監管的子公司或表外項目或經營結構的風險。
- (2) 監理機關須關注大型機構及其相互關聯性所帶來的系統性風險。

7. 內部治理

公司治理及內部控制中應用一般作業原則，包括員工行為準則、財務揭露及檢舉揭弊制度。

呼應 IMF 良好監理實務觀點，歐洲央行執行理事兼監理委員會副主席 Frank Elderson (2025)¹⁹⁷指出，在複雜多變的金融環境中，銀行監理應具有風險敏感性及制度性，方能在維持可預測性及機構紀律的同時，應對所有重大風險。良好監理 5 大支柱包括：(1)風險導向且具前瞻性；(2)專業判斷且積極涉入；(3)客觀獨立且負責盡職；(4)檢測校準並維持標準；(5)行動導向且具執行力。

(二)FSB 對強化監理之觀點

FSB(2014)¹⁹⁸發布指引概述金融機構風險文化評估架構，透過評估機構核心價值的溝通、理解及監督方式，協助監理機關瞭解機構風險態度。該架構並未定義目標文化，而是指導監理機關如何評估機構經營文化是否健全有效，關鍵組成部分包括風險偏好架構、薪酬實務及治理流程。主要國家對全球系統性重要金融機構(G-SIFIs)之監管力度則須加

¹⁹⁷ 詳參(1) Elderson, F. (2025), “What good supervision looks like,” Keynote speech at the 24th Annual International Conference on Policy Challenges for the Financial Sector, 12 June ; (2) Elderson, F. (2025), “Making supervision simpler: the role of supervisory guides,” Keynote speech at the ECB and EUI Banking Governance High-Level Seminar “Board of the Future”, European Central Bank, 27 October .

¹⁹⁸ 詳參(1) FSB (2014), “FSB releases A Framework for Assessing Risk Culture and Progress Report on Enhanced Supervision,” Press release, 7 April ; (2) FSB (2014), “Supervisory Intensity and Effectiveness- Progress Report on Enhanced Supervision,” 7 April .

強，著重強化數據匯總、更穩健的壓力測試，以及完善的清算處理計畫，以降低新風險來源的影響。風險文化評估架構摘述如下：

1. 評估方法：監理機關應評估(assess)董事會及高階管理層系統性評估(evaluate)機構風險文化的程度。金融機構亦應評估本身定義及記錄支撐其風險文化重要元素的能力，包括任何落差或需改進領域。
2. 基礎要素：健全的風險文化建立在基礎元素之上，例如有效的風險偏好架構、風險限額，以及明確界定的董事會與高階管理層的角色及職責。
3. 重點領域：監理機關應評估機構內部溝通、理解及監控核心價值的流程。
4. 風險偏好架構：建立機構衡量與彙總風險所需流程及系統，以確保風險承擔在可接受範圍內。

伍、反思與啟示

自 19 世紀以來，國際貨幣制度歷經固定匯率制度到浮動匯率制度的轉變，其發展歷程大致劃分為下列主要階段：金本位制、兩次世界大戰之間的金匯兌本位制、二戰後的布列敦森林制度(基於美元與黃金的固定聯繫)，以及當前的浮動匯率制度(或稱牙買加制度)。上述制度演變由多種時空因素推動，例如布列敦森林制度在 1971 年因國際收支持續失衡而崩潰，美元停止與黃金兌換。目前國際貨幣制度賦予各國更大的國內貨幣政策自主權，但也帶來匯率波動，以區域市場為基礎之全球體系碎片化的複雜性，以及歐元引進後出現的多貨幣制度等挑戰。

隨著時序推移、科技進化及地緣政治變化，國際金融在時空變遷過程中衍生出新興金融服務、多樣中介機構及複雜糾葛之政經議題與金融風險。欠缺跨國協調之單邊(或結盟)經濟運作，以及對多邊主義的挑戰，近期引發國際間對美元主導地位、國際準備資產，以及國際監管方法等有關全球治理與國際協調合作之熱烈討論。

在全球化及金融自由化趨勢下，國際金融體系演進過程發生之重大金融事件，促使法規管理及審慎監理領域進行重大改革，例如 2008 年全球金融危機及 2023 年銀行業動盪等事件。相關改革旨在透過提高資本及流動性等法規要求來增強銀行抵禦風險能力，惟徒法不能以自行，法令規範效果取決於法規落實及良好監理，監理適當到位方能避免產生超乎預期之不利後果。歷次重大金融事件啟示，金融監管應自系統性角度監控新興風險，維持法規管理一致性，以及建立有

效且獨立之監理機制，防範金融機構過度涉險行為。

過去數十年經驗顯示，金融市場波動大幅影響世界實體經濟活動。在 1990 年代，亞洲新興經濟體經歷長期信貸擴張之後，面臨嚴重的銀行業危機或金融危機，例如日本在 1990 年代初期經歷房地產泡沫及大規模資產市場崩潰。若干已開發經濟體亦在 1990 年代末股市榮景之後接續發生經濟蕭條及衰退。2008-2009 年金融危機則是由金融循環影響下一連串經濟金融事件中，最大規模的一次衝擊。

歷次重大金融危機發生後，各國監理權責機關致力於強化監理法規，咸認具備更充足資源、更加獨立、及時介入及更明確果斷的監理，方能維持金融穩定，國際金融組織並呼籲強化良好監理機制，個體營運韌性及總體金融穩定，不僅應具備健全且切合監管目的之法規與監理，亦有賴銀行強健的公司治理、風險管理及內部控制。

儘管監理機關與金融機構已著手加強影響深遠的改革措施，自資本適足率、流動性、復原清理等方面強化經營韌性。2023 年 3 月美瑞銀行業動盪，再次顯示金融業者風險管理欠佳難免滋生業務脆弱風險，當監理失靈時，恐引起金融失序，威脅實體經濟之穩健成長。

金融部門是實現經濟及社會目標的關鍵。世界各國金融權責機關持續致力於尋找創新、效率、成長及穩定的最佳平衡點。若監管過於嚴格，可能會扼殺金融領域的創新與活力；若政策過於寬鬆，風險則會聚集積累，並潛藏不穩定及

金融危機因子。為有效監督與確保銀行安全穩健及金融體系安定，監管機關需有足夠資源工具、周延法令規範及公正執法權力以履行法定職責。

本報告追溯國際貨幣金融歷史脈絡，闡述現實世界問題，交織分析總體金融現象及統計意涵，彙整國內外專業文獻及實務案例，自全球治理觀點切入，依政治、軍事、經濟及貨幣金融攸關世界重要事件發展時序，檢視國際金融體系演變，聚焦創新業務(或服務)之審慎監理主要議題。相關探討之改進建議、芻議或方向，參酌國際金融組織實務準則、擷取主要國家監理機關及央行應對作法，交互印證準則規範及實務挑戰，以期萃取經驗，鑑往知來。

世界持續變化，在變幻莫測環境中蘊藏變革機會。國際金融監理改革重點係在建立全球接軌的去風險機制，強化金融市場與金融機構抵禦風險能力，促進金融體系健全發展。基於全球金融安全網架構，兼顧個體安全穩健與總體金融穩定，適度平衡金融創新與監管力道，維持公平競爭秩序及保護消費(投資)權益，本報告以整體監督管理角度提出金融監管之反思與啟示。

一、反思

總體金融環境多元複雜，風險不斷變化已成新常態。值得注意的是過去 10 年中，極端罕見衝擊增加，例如 Covid-19 大流行、金融商品價格(例如油價)大幅震盪、區域戰爭、氣候實體風險事件及大規模網路中斷等。[金融碎片化與新興風險相互關聯性及廣泛影響性塑造複雜金融格局](#)，金融部門宜

審慎關注外在環境變化，適切掌握與應對可能衝擊及影響。

(一)地緣政治緊張廣泛衝擊全球總體金融

在地緣經濟競爭時代下，主要國家利用貿易及金融手段企圖達到政治目的之衝突明顯上升，增添國際政治、軍事、經濟及社會緊張局勢，進而影響金融營運績效及全球經濟下行風險。在變化多端環境下，有效的管理、監理及監視至關重要。金融監管應能改變銀行業務行為動機，除督促「去風險」外，並要求銀行就風險承受能力不足缺口，計提適當資本或準備，提升抵禦風險能力，避免風險外部化。

(二)國際金融整合提防跨境資本流動風險

國際金融業務往來日趨緊密，跨國資本流動亦在瞬間完成，金融問題牽一髮而動全身。大額異常之資本流動本質上具備炒作資產、影響價格的能量，金融風險則類似熱力學第一定律(能量守恆定律)所闡述之現象—能量不會被創造或破壞，只會改變形式。準此，金融風險常會自高度管理領域轉移至低度管理、甚至無管理之陰暗角落。國際熱錢流動大幅干擾一國匯率及金融安定，小型高度開放經濟體宜強化外匯資金進出管理，以有效維護金融穩定職責。

(三)金融創新發展兼顧除弊興利穩健成長

國際專業人士已多次示警，金融創新工具未妥善應用及管理，不利金融安定。全球金融危機發生迄今已過 17 載，在此期間又再發生美瑞銀行倒閉事件，全球侃諤之言仍持續在國際迴響，金融部門宜多做有利實體經濟之服務，金融創新應兼顧風險管理及消費(投資)權益。

二、啟示

(一)滾動檢討法律規定接軌國際準則規範

金融法規目的之一在於導引金融機構穩健經營，避免其業務過度涉險而影響機構安全穩健，甚至危及整體金融穩定。近年來國際準則制定機構因應新興金融風險陸續提出相關準則、規範及建議，各國權責機關應隨時檢視國內實施情況，依據審慎監理反饋觀點，滾動檢討法律規定接軌國際準則規範，特別是對國際銀行業務活躍機構之管理。

(二)持續改善金融環境提升國際競爭能力

全球金融中心之成功發展憑仗專業化及對現有產業優勢的充分利用，新加坡與香港等成熟金融中心，以及釜山(港埠及區塊鏈金融)等新興金融中心均有例可稽。在亞洲，城市型金融中心近年漸次嶄露頭角，對於促進國家經濟成長發揮重要作用。推動一國城市躋身金融中心之列，其發展策略宜向標竿看齊，除促進法律標準及審慎監理以建立信任外，亦須持續改善金融環境配套條件，積極培育利基金融服務，帶動既有產業優勢，並提升金融部門之國際競爭力。

(三)密切掌握新興金融趨勢增進監理技能

當前金融趨勢與新興科技高度相關，特別是人工智慧、代幣化資產及量子計算領域。展望未來，金融基礎設施運作預期將趨向於連續性與即時性，從而加速轉移資金及資產效果。區塊鏈技術及公共加密網路則有助於實現傳統金融架構中難以想像的處理時間效率及創新金融商品(或服務)。因應市場參與者利用科技不斷創新以提高營運效率，金融權責機關亦應強化數位金融之專業知識及監理技能，俾強化金融韌性。

參考資料

一、中文文獻

- 1.工商時報(2023),「新加坡的金融管理架構值得借鏡深思」,社論,10月15日。
- 2.工商時報(2024),「提升金融監理明確性主管機關責無旁貸」,社論,1月20日。
- 3.工商時報(2024),「期待金融管理與市場發展並重的新格局」,社論,2月29日。
- 4.中央存款保險公司(2025),「2023年銀行動盪對金融監理、金融機構退場處理及存保機制之省思」,中央銀行專題演講簡報,5月8日。
- 5.中央銀行(2020),「五、紐約、倫敦、香港及新加坡金融中心發展之介紹」,理監事會後記者會參考資料,3月19日。
- 6.中央銀行(2022),「七、國際間對資本自由移動與浮動匯率效益的反思」,理監事會後記者會參考資料,6月16日。
- 7.中央銀行(2023),「五、全球化的演進及其面臨的問題」及「六、國際間支付型穩定幣之最新發展與監管概況」,理監事會後記者會參考資料,9月21日。
- 8.中央銀行(2023),「五、美元之國際地位:過去、現在及未來」,理監事會後記者會參考資料,6月15日。
- 9.中央銀行(2023),「六、近期穩定幣之市場發展及國際監管趨勢」,理監事會後記者會參考資料,3月23日。
- 10.中央銀行(2023),「六、國際間支付型穩定幣之最新發展與監管概況」,理監事會後記者會參考資料,9月21日。
- 11.中央銀行(2025),「五、美元穩定幣與新台幣穩定幣相關議題之說明」,理監事會後記者會參考資料,9月18日。
- 12.中央銀行(2025),「六、資產代幣化世界之數位貨幣體系:存款代幣、穩定幣及央行數位貨幣(CBDC)扮演的角色」,理監事會後記者會參考資料,6月19日。
- 13.中央銀行(2025),「有關國內匯市及美債等議題之說明」,新聞稿,6月1日。
- 14.中央銀行(2025),「經常帳餘額與匯率之相關性」,新聞參考資料,4月18日。
- 15.李楠及陳開宇(2023),「如何完善金融監管體系?」FT中文網,3月27日。
- 16.陳倩如、郭涵如、郭恬吟(2025),「全球金融危機15年後的舊問題與新挑戰之探討」,台北外匯市場發展基金會專案研究計畫,5月。
- 17.楊金龍(2025),「川普2.0貿易政策:問題、影響與挑戰」,第19屆金融與經濟政策研討會演講詞,中央銀行,6月21日。
- 18.經濟日報(2023),「金融創新發展的監理挑戰」,社論,12月23日。
- 19.謝人俊(2023),「全球支付工具之進展及監理思維」,財團法人台北外匯市場發展基金會,2月。
- 20.謝人俊(2025),「國際金融監理重要關注議題」,台灣金融研訓院,9月。

二、英文文獻

1. Adrian, T. (2025), “Enhancing Financial Stability for Resilience During Uncertain Times,” IMF Blog, 22 April.
2. Adrian, T. (2025), “Growth of Nonbanks is Revealing New Financial Stability Risks,” IMF Blog, 14 October.
3. Adrian, T., D. He, A. Ismail, and M. Moretti (2023), “Crypto Needs Comprehensive Policies to Protect Economies and Investors,” IMF Blog, 18 July.
4. Adrian, T., F. Melo, M. Moretti, and J. Surti (2023), “Financial Stability Needs Supervisors With the Ability and Will to Act,” IMF Blog, 18 September.
5. Adrian, T., M. Moretti, A. Carvalho, H. K. Chon, K. Seal, F. Melo, and J. Surti (2023), “ Good Supervision: Lessons from the Field,” IMF Working Paper No. 2023/181, 6 September.
6. Ahir, H., G. Dell’Ariccia, D. Furceri, C. Papageorgiou, and H. Qi (2023), “Financial Stress and Economic Activity: Evidence from a New Worldwide Index,” IMF Working Paper WP/23/217, 18 October.
7. Ahir, H., N. Bloom, and D. Furceri (2020), “60 Years of Uncertainty: Our new index provides novel insights into an amorphous concept,” Finance & Development, IMF, March, pp. 58-60.
8. Ahir, H., N. Bloom, and D. Furceri (2025), “Uncertainty about Uncertainty: Measures of uncertainty don’t quite measure up,” IMF F&D, September.
9. Arslanalp, S., B. Eichengreen, C. Simpson-Bell (2024), “Dollar Dominance in the International Reserve System: An Update,” IMF Blog on Financial markets, 11 June.
10. Ashurst (2025), “Global Digital Assets Digest: March 2025,” Legal development, 25 March.
11. Bains, P. and C. Wu (2023), “Institutional Arrangements for Fintech Regulation: Supervisory Monitoring,” Executive Summary, Fintech Notes/2023/004, International Monetary Fund, 26 June.
12. Bank for International Settlements (2023), “Governors and Heads of Supervision endorse initiatives in response to the banking turmoil and reaffirm priority to implement Basel III,” Press release, 11 September.
13. Bank for International Settlements (2023), “Macroprudential policies can mitigate the financial-stability risks of housing markets: Committee,” Press release, 11 December.

14. Bank for International Settlements (2024), “International supervisory community meets to discuss challenges ahead for global bank supervision and regulation,” 25 April.
15. Bank for International Settlements (2025), “Basel Committee work programme and strategic priorities for 2025/26,” Governors and Heads of Supervision endorse work programme of Basel Committee, 4 February.
16. Bank for International Settlements (2025), “Global FX trading hits \$9.6 trillion per day in April 2025 and OTC interest rate derivatives surge to \$7.9 trillion: Triennial Survey,” Press release, 30 September.
17. Bank for International Settlements (2025), “Governance of AI adoption in Central Banks,” Report by the Consultative Group on Risk Management (CGRM) established at the BIS Representative Office for the Americas, 29 January.
18. Bank for International Settlements (2025), “Leveraging tokenisation for payments and financial transactions,” Consultative Group on Innovation and the Digital Economy, BIS Representative Office for the Americas, 3 April.
19. Bansal, P. (2024), “In the Market: How regulators are using banks to illuminate shadow banks,” Thomson Reuters, 15 July.
20. Basel Committee on Banking Supervision (2023), “Report on the 2023 banking turmoil,” Press release, October.
21. Bhatt, G. (2024), “As IMF Turns 80, Mounting Global Challenges Mean World Must Work Together,” IMF Blog, 4 June.
22. Bhatt, G. (2025), “How Stablecoins and Other Financial Innovations May Reshape the Global Economy,” IMF Blog, F&D, 4 September.
23. Birnbaum, C. and E. Kaplan (2023), “The Five Waves of Fintech,” Bessemer Venture Partners, 14 March.
24. Bisignano, J. (1999), “Precarious credit equilibria: reflections on the Asian financial crisis,” BIS Working Papers No 64, 3 March.
25. Bell, S., B. Gadanecz, L. Gambacorta, F. Perez-Cruz and V. Shreeti (2025), “Artificial intelligence and human capital: challenges for central banks,” BIS Bulletin No 100, 24 April.
26. Bellens, J. and Aaron Byrne (2024), “Five priorities for harnessing the power of GenAI in banking,” Ernst & Young LLP, 28 November.
27. Bellens, J., C. W. CBE, M. Saidenberg, and E. Goyne (2025), “Four regulatory priorities to drive financial institutions' focus in 2025,” Ernst & Young LLP, 13

- January.
28. Bery, S. (2023), “Reshaping global finance under India’s G20 presidency,” Official Monetary and Financial Institutions Forum (OMFIF), 8 September.
 29. Best, R. (2023), “How the U.S. Dollar Became the World's Reserve Currency,” Investopedia, 28 September.
 30. Blanchard, O. J. and D. R. Johnson (2012), “Chapter 9: The Crisis,” Macroeconomics, 6th Edition, Pearson Education Limited, Global Edition, pp. 203-223, June.
 31. Blanchard, O. J. and L. H. Summers (2017), “Rethinking Stabilization Policy: Evolution or Revolution?” National Bureau of Economic Research, Working Paper 24179, December.
 32. Board of Governors of the Federal Reserve System (2023), “Review of the Federal Reserve’s Supervision and Regulation of Silicon Valley Bank,” April.
 33. Board of Governors of the Federal Reserve System (2024), “Supervision and Regulation Report,” November.
 34. Bowman, M. B. (2024), “Reflections on the Economy and Bank Regulation,” Board of Governors of the Federal Reserve System, 7 March.
 35. Brauneis, M. (2024), “2024 Top Risks in the Financial Services Industry,” Executive Perspectives on Top Risks for 2024 and 2034, Protiviti Inc., Retrieved 18 March.
 36. Bustelo, P. (2000), “Novelties of financial crises in the 1990s and the search for new indicators,” Emerging Markets Review, Vol. 1, Issue 3, 11 November.
 37. BVR (2021), “Basel III proposal has strengths and weaknesses,” National Association of German Cooperative Banks, Press releases, 27 October.
 38. Campa, J. M. (2024), “Banking turmoil: some reflections for prudential regulation and supervision,” Opening remarks at the VI Conference - Banking Turmoil and Regulatory Reform, (IESE Banking Initiative) Barcelona, European Banking Authority, 19 April.
 39. Carney, M. (2009), “The Evolution of the International Monetary System,” Remark at the Foreign Policy Association, New York City, 19 November.
 40. Carstens, A. (2023), “Investing in banking supervision,” Speech at the European Banking Federation's International Banking Summit, Brussels, 1 June.
 41. Carstens, A. (2024), “Technological innovation: small steps and giant leaps,” Speech at the BIS Innovation Summit, Basel, 6 May.

42. Carstens, A. and N. Nilekani (2024), “Finternet: the financial system for the future,” BIS Working Papers No 1178, 15 April.
43. Caruana, J. (2015), “Regulatory stability and the role of supervision and governance,” Keynote address at the Tenth High-level Meeting on Global Banking Standards and Supervisory Priorities in the Americas, jointly organised by the Association of Supervisors of Banks of the Americas, the Basel Committee on Banking Supervision and the Financial Stability Institute, 28 October.
44. CGAP (2023), “Proportional Supervision for Digital Financial Services,” Consultative Group to Assist the Poor, Retrieved 9 November.
45. Chazen Global Insights (2022), “The Unintended Consequence of Basel III,” CBS Insights, 21 December.
46. Chien, J. and M. Wallace (2021), “The power of supervisory technology (SupTech) for market conduct supervision,” Financial Inclusion Global Initiative Symposium, jointly organized by BIS and World Bank, 18 May – 24 June.
47. Cipollone, P. (2024), “Why Europe must safeguard its global currency status,” The ECB Blog, European Central Bank, 12 June.
48. Claessens, S., G. Dell’Ariccia, D. Igan, and L. Laeven (2010), “Lessons and Policy Implications from the Global Financial Crisis”, IMF Working Paper WP/10/44, February.
49. Coelho, R. and F. Restoy (2023), “Macroprudential policies for addressing climate-related financial risks: challenges and trade-offs,” Bank for International Settlements, FSI Briefs No 18, 4 April.
50. Coelho, R. and R. Guerra (2024), “Under pressure: taking stock of supervisory resources,” FSI Briefs No 22, 21 March.
51. Cohen, B. and E. Remolona (2000), “International banking and financial market developments,” BIS Quarterly Review, Bank for International Settlements, February.
52. Colon, H. (2016), “The Role of Derivatives in the Financial Crisis,” Issue Brief No 187, Nitional Center for Policy Analysis, January.
53. Conti-Brown, P. and S. H. Vanatta (2025), “Private Finance, Public Power: A History of Bank Supervision in America,” Princeton University Press, August 2025.
54. Cunliffe, J. (2024), “The future of payments: a new engine?” OMFIF, 16 May.
55. Dalio, R. (2025), “How Countries Go Broke: The Big Cycle (Principles),” Avid

- Reader Press, 3 June.
56. Das, U. and W. Byres (2024), “Basel Committee at 50: From crisis to confidence,” Official Monetary and Financial Institutions Forum, 26 April.
 57. Davies, H. (2023), “Bank capital rules alone won’t stop failures – supervision is vital,” The Guardian, 22 September.
 58. De Cos, P. H. (2023), “Reflections on the 2023 banking turmoil,” Speech at the Eurofi Financial Forum 2023, Santiago de Compostela, Bank for International Settlements, 14 September.
 59. De Cos, P. H. (2024), “Two truths and a myth in banking regulation,” Speech at the Eurofi High Level Seminar, Ghent, 23 February.
 60. De Galhau, F. V. (2024), “Innovation by central banks - the sooner the better,” Speech (virtual) at the BIS Innovation Summit 2024, Basel, 6 May.
 61. Delimatsis, P. and N. Herger (2011), eds., “Financial Regulation at the Crossroads,” Kluwer Law International, 17 January.
 62. Dombret, A. (2020), “What makes for good financial supervision?” Central Banking, 14 July.
 63. Dooseman, E. (2017), “A good bank requires good supervision,” Partner & Global Head of Banking, LinkedIn, 23 March.
 64. Economist Intelligence Unit (2024), “Five global risks: The geopolitical and economic scenarios threatening business worldwide,” Retrieved 18 April.
 65. Editorial Board (2024), “Opinion: Basel III endgame’s biggest flaw is everything left out,” The Washington Post, 16 April.
 66. Editors (2023), “BCBS Completes Stocktake of Lessons from March Banking Turmoil,” Regulation Asia, 12 September.
 67. EIU Corporate Network (2023), “The dollar is our currency, but it’s your problem,” 6 September.
 68. Elliott, C. and V. Montgomery (2025), “The Payments Newsletter including Digital Assets and Blockchain, February 2025,” Hogan Lovells, 6 March.
 69. Elsner, M., G. Atkinson, and S. Zahidi (2025), “Global Risks Report 2025: 20th Edition Insight Report,” World Economic Forum, 15 January.
 70. Epozdemir, M. and A. Rizzo (2024), “Addressing the challenges of Standardized Credit Risk Assessments for bank exposures under Basel III,” S&P Global Market Intelligence, 3 July.
 71. Esho, N. (2023), “Stick to the Core Principles,” Speech at the Eurofi Financial

- Forum 2023, Santiago de Compostela, 13 September.
72. Eurex (2023), “Welcome to a new ecosystem for managing credit risk,” Risk.net, 13 November.
73. European Central Bank (2025) “The international role of the euro,” Press Release, 11 June.
74. Ferguson, N. (2009), “The ascent of money: a financial history of the world,” Penguin Books, New York, 27 October.
75. Fiechter, J. L. and M. J. Zamorski (2016), “Improving the Effectiveness of Bank Supervision,” Financial Stability Journal Volume 6, SEACEN Centre.
76. Filardo, A., J. George, M. Loretan, G. Ma, A. Munro, I. Shim, P. Wooldridge, J. Yetman and H. Zhu (2012), “The international financial crisis: timeline, impact and policy responses in Asia and the Pacific,” BIS Papers No 52, BIS Asian Research Programme.
77. Financial Stability Board (2023), “FSB and IOSCO publish policies to address vulnerabilities from liquidity mismatch in open-ended funds,” Press release, 20 December.
78. Financial Stability Board (2023), “IMF-FSB Synthesis Paper: Policies for Crypto-Assets,” The IMF and the Group of Twenty, 7 September.
79. Financial Stability Board (2023), “2023 Bank Failures: Preliminary lessons learnt for resolution,” 10 October.
80. Financial Stability Board (2024), “Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2024,” 16 December.
81. Financial Stability Board (2025), “FSB Work Programme for 2025,” 23 January.
82. Financial Stability Board (2025), “G20 Implementation Monitoring Review: Interim report,” 13 October.
83. Financial Times (2024), “Why the US dollar is the world’s problem,” Katie Martin speaks to the FTs Robert Armstrong, 1 May.
84. FitchRatings (2023), “Swiss AT1 Treatment Does Not Mark a Regulatory Paradigm Shift,” Fitch Wire, 23 March.
85. Foglie, A. D., E. Boukrami, G. Vento, and I. C. Panetta (2022), “The regulators’ dilemma and the global banking regulation: the case of dual financial systems,” Journal of Banking Regulation, Deutsche Nationalbibliothek, 22 March.
86. Frieden, J. (2024), “A place for politics,” IMF F&D Magazine, pp. 32-35, and “How Politics and Economics Interact,” IMF Podcasts, 11 April.

87. FSI Connect (2019), "Definition of capital in Basel III - Executive Summary," Bank for International Settlements, 27 June.
88. Gallucci, S., E. Hardy, J. Silber, D. Turk, and T. Murphy (2025), "Finance Trends 2026: Navigating the expanded scope of finance," Deloitte Development LLC, 10 October.
89. Gaspar, V., M. Poplawski-Ribeiro, and Jiae Yoo (2023), "Global Debt Is Returning to its Rising Trend," IMF Blog, 13 September.
90. Georgieva, K. (2025), "Opportunity in a Time of Change," Speech at the 2025 World Bank Group/IMF Annual Meetings, IMF, 8 October.
91. Georgieva, K. (2025), "Resilience in a World of Uncertainty," at the 2025 Annual Meetings Plenary, 17 October.
92. Gill, I., and M. A. Kose (2024), "5 major risks confronting the global economy in 2024," The Brookings Institution, 17 January.
93. Gopinath, G. (2023), "Cold War II? Preserving Economic Cooperation Amid Geoeconomic Fragmentation," Plenary Speech by First Managing Deputy Director at the 20th World Congress of the International Economic Association, Colombia, International Monetary Fund, 11 December.
94. Gourinchas, P-O. (2025), "The Global Economy Enters a New Era," IMF blog based on Chapter 1 of the April 2025 World Economic Outlook, "Policy Uncertainty Tests Global Resilience," 22 April.
95. Grenville, S. (2025). "The US dollar is everyone's problem," Lowy Institute, 19 May.
96. Grzelak, A. and N. McSwiggan (2024), "Top 10 themes for global banking in 2024," S&P Global, 5 January.
97. Hacibedel, B. and H. Perez-Saiz (2023), "Assessing Macrofinancial Risks from Crypto Assets," IMF Working Paper No. 2023/214, 29 September.
98. Hamilton, M. (2024), "What Is Bretton Woods? The Contested Pasts and Potential Futures of International Economic Order," Carnegie Endowment for International Peace, October.
99. Hinge, D. (2024), "'Do I die, or do I survive?' Officials reflect on Basel III complexity: Ingves, Trichet and Villeroy de Galhau recall tough trade-offs at Basel Committee's 50th anniversary," Central Banking, 24 April.
100. Hotori, E., M. Wendschlag and T. Giddey (2022), "Formalization of Banking Supervision: 19th–20th Centuries," Springer, January.

101. Illien, N. (2025), “Finma to Appeal Court Decision on Credit Suisse AT1s,” Bloomberg, 15 October.
102. Ilyina, A. (2004), “Chapter IV The Role of Financial Derivatives in Emerging Markets,” *Emerging Local Securities and Derivatives Markets: Recent Developments and Policy Issues*, IMF, 20 April.
103. Ingves, S. (2018), “Basel III: Are we done now?” Keynote speech at the Institute for Law and Finance conference, Goethe University, Frankfurt am Main, 29 January.
104. International Monetary Fund (2005), “Dollars, debt and deficits: sixty years after Bretton Woods- conference proceedings,” Organized by Banco de España and the International Monetary Fund, Seminar Volumes, 1 September.
105. International Monetary Fund (2021), “How to Assess Country Risk: The Vulnerability Exercise Approach Using Machine Learning,” Strategy, Policy, and Review Department, Technical Notes and Manuals No. 2021/003, 7 May.
106. International Monetary Fund (2021), “2021 Comprehensive Surveillance—Background Paper on Systemic Risk and Macroprudential Policy Advice in Article IV Consultations,” IMF Policy Paper, 10 May.
107. International Monetary Fund (2025), “IMF Data Brief: Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves,” 2 April.
108. International Monetary Fund (2025), “Kenneth Rogoff on Dollar Dominance,” The Transcript of Podcast, 4 November.
109. International Monetary Fund (2025), “Shifting Ground Beneath the Calm: Stability Challenges amid Changes in Financial Markets,” Chapter 1, Global Financial Stability Report, 14 October.
110. International Monetary Fund (2025), “The Global Financial Safety Net—A Stocktaking,” Strategy, Policy, & Review Department, 9 October.
111. International Monetary Fund (2025), “Work Economic Outlook: A Critical Juncture amid Policy Shifts,” 14 April.
112. Jacobs, J. (2024), “Will growth in regional payment systems spur de-dollarisation?” OMFIF, 30 May.
113. Jones, H. (2023), “Global regulators make tackling non-bank leverage a priority for 2024,” Reuters, 21 December.
114. Jones, H. (2023), “More work to do in tackling non-bank risks, says FSB's Knot,” Reuters, 12 October.

115. Kamin, S. B. and M. Sobel (2024), “Dollar Dominance Is Here to Stay for the Foreseeable mFuture- The Real Issue for the Global Economy is How and Why,” AEI Economics Working Paper 2024-02, American Enterprise Institute, 14 January.
116. Knot, K. (2024), "Geopolitics and Economics: a high-traffic intersection", Speech at the 27th Annual Netherlands Bank Research Conference, Amsterdam, 21 November.
117. Koosakul, J., L. Zhang, M. Zia (2024), “Geopolitical Proximity and the Use of Global Currencies,” IMF Working Paper No. 2024/189, 16 September.
118. KWA Analytics (2023), “Strategies for effective real-time data capture and robust risk management,” Risk.net, 8 December.
119. Kwende, G., E. Nephew, C. Sánchez-Muñoz (2025), “Dollar’s Share of Reserves Held Steady in Second Quarter When Adjusted for FX Moves,” IMF Blog, 1 October.
120. Lagarde, C. (2025), “Earning influence: lessons from the history of international currencies,” Speech at an event on Europe’s role in a fragmented world organised by Jacques Delors Centre at Hertie School in Berlin, Germany, European Central Bank, 26 May.
121. Lagarde, C. (2025), “Europe’s “global euro” moment,” The ECB Blog, European Central Bank, 17 June.
122. Leitner, G., J. Singh, A van der Kraaij and B. Zsámboki (2024), “The rise of artificial intelligence: benefits and risks for financial stability,” Financial Stability Review, European Central Bank, May.
123. Lennard, J. and M. Paker (2024), “The end of the gold standard and the beginning of the recovery from the Great Depression,” VoxEU, Centre for Economic Research (CEPR), 7 April.
124. Levine, R. and J. Barth (2013), “Bank Regulation and Supervision: What Works Best?” Abstract, Policy Research Working Papers, World Bank, 25 June.
125. Liu, K. (2024), “Building the next generation of capital markets,” OMFIF, 14 June.
126. Liu, Z. Z. (2024), “China is defending against the dollar’s dominance,” OMFIF, 29 May.
127. Lopes, L., J. Chien, M. Wallace, and E. Totolo (2021), “The Next Wave of Suptech Innovation: Suptech Solutions for Market Conduct Supervision,”

- Technical Note, World Bank Group, 22 March.
128. Morrison, R. (2025), “Debt, Destiny, and Dalio: A Review of How Countries Go Broke,” *The Daily Economy*, 22 August.
 129. McCaul, E. (2023), “The art and science of good supervision,” Speech at the conference “SSM Regulation, ten years since” organised by Banca d’Italia, 20 October.
 130. McCauley, R. N., P. McGuire and P. Wooldridge (2021), “Seven decades of international banking,” *BIS Quarterly Review*, 20 September.
 131. McKenna, G. (2025), “Hedge funds are the new ‘shadow banks’—and some are worried they pose a systemic threat to financial stability,” *Fortune*, 20 April.
 132. McKinsey & Company (2016), “Digital globalization: The new era of global flows,” 24 February.
 133. McKinsey & Company (2017), “The new dynamics of financial globalization: Executive summary,” 22 August.
 134. McKinsey & Company (2019), “Globalization in transition: The future of trade and value chains,” 16 January.
 135. McKinsey & Company (2023), “A new paradigm for our connected world?” 22 November.
 136. McKinsey & Company (2023), “Building a world-class digital finance function,” *Strategy & Corporate Finance Practice*, 20 October.
 137. McKinsey & Company (2023), “Global Banking Annual Review 2023: The Great Banking Transition,” 10 October.
 138. McKinsey & Company (2023), “Korea’s next S-curve- A new economic growth model for 2040,” *Executive Briefing*, 8 December.
 139. McKinsey & Company (2023), “On the cusp of the next payments era: Future opportunities for banks,” 18 September.
 140. McKinsey & Company (2023), “What’s on the agenda at the G20 Summit,” 9 September.
 141. McKinsey & Company (2025), “The 2025 McKinsey Global Payments Report: Competing systems, contested outcomes,” 26 September.
 142. McLellan, L. (2024), “Digital money summit 2024: new engines and new rules,” *OMFIF*, 20 May.
 143. Mohammed, A. F. (1985), “The Evolution of the International Monetary System and the Changing Role of the Fund,” *IMF*, 31 July.

144. National Intelligence Council (2021), "GlobalTrends 2040- A more contested world," March, pp. 14-15.
145. Neiman, B. (2024), "Five facts on IMF governance ... and what we should do about them!" Speech on the future of IMF governance at the OMFIF event ahead of the International Monetary Fund-World Bank annual meetings, 1 October.
146. Ocampo, D. G. (2025), "Stablecoin-related yields: some regulatory approaches," FSI Briefs No 27, 23 October.
147. Ocampo, J. A. (2017), "A Brief History of the International Monetary System since Bretton Woods," DOI Foundation, November, pp. 1 - 44.
148. Ocampo, J. A., S. Zamagni, R. Ffrench-Davis, and C. Pietrobelli (2000) ed., "Financial globalization and the emerging economies," United Nations and International Jacques Maritain Institute, May.
149. Oh, J. (2023), "43% of Treasury Professionals Cite Macroeconomic Risk as One of the Most Challenging Risks to Manage," 2023 AFP Risk Survey Report: Treasury's Role in Supporting Organizations in an Uncertain Risk Environment, Association for Financial Professionals, 5 October.
150. OMFIF (2025), "Global Public Investor Working Group 2025," 20 November.
151. Papadopoulos, A. (2023), "International Financial Centers Ranking, 2023," CEOWORLD magazine, 20 April.
152. Peralta-Alva, A. and P. Mishra (2023), "How to Tackle Soaring Public Debt," IMF Blog, 10 April.
153. Prenio, J. and F. Restoy (2022), "Safeguarding operational resilience: the macroprudential perspective," Financial Stability Institute, FSI Briefs No 17, 25 August.
154. Regnology (2023), "A supotech transformation: using tech to support the full supervisory lifecycle," Regnology Group GmbH, 23 January, pp. 10-13.
155. Regnology (2024), "The Future of Regulatory Reporting: Challenges and solutions for a shifting landscape" and "Regulatory Reporting: A Focus on the Challenges and Importance of Data" Regnology Group GmbH, Retrieved 16 April.
156. Risk Management Association (2024), "Banking on Regulatory Change in 2025," 12 December.
157. Risk.net (2024), "Top 10 investment risks for 2024: New fears include mounting government debt, the rise of AI, a credit crunch and regulatory overkill," 3

January.

158. Risk.net (2024), “Trends in regulatory enforcement in the age of compliance angst,” Panel discussion sponsored by Acin, 8 January.
159. Rogoff, K. (2025), “Our Dollar, Your Problem: An Insider's View of Seven Turbulent Decades of Global Finance, and the Road Ahead,” Excerpt, Amazon, 6 May.
160. Rogoff, K. (2025), “US fiscal policy is going off the rails — and nobody seems to want to fix it,” *The Financial Times*, 7 June.
161. Ruehl, M. (2025), “UBS to appeal against court decision on Credit Suisse bond wipeout,” *Financial Times*, 29 October.
162. Samtani, M. (2023), “FSB Warns of ‘Further Shocks’ in G20 Progress Update,” *Regulation Asia*, 6 September.
163. Samtani, M. (2023), “G20 Endorses Crypto Regulatory Roadmap, India Unlikely to Impose Ban,” *Regulation Asia*, 12 September.
164. Sassen, H. (2024), “Lessons learnt from the 2023 bank failures,” Presentation at the 22nd IADI Asia-Pacific Regional Committee (APRC) International Conference on Strengthening the financial safety net: addressing the challenges of novel financial crises in Taipei, 25 April.
165. Schifferes, S. (2017), “Financial crises: Lessons from history,” *BBC News*, 3 September.
166. Schooner, H. M. and Taylor, M. W. (2011), “Global Bank Regulation: Principles and Policies,” CUA Columbus School of Law Legal Studies Research Paper No. 2011-19, 22 September.
167. Seong, J., O. White, M. Birshan, L. Woetzel, C. L., J. Condon, and T. Devesa (2024), “Geopolitics and the geometry of global trade,” *McKinsey*, 17 January.
168. Shemin, J. (2025), “Central banks need modern supervision tools for the stablecoin era,” *OMFIF*, 5 November.
169. Smart, C. (2024), “Will the dollar ever weaken,” *OMFIF*, 10 May.
170. Smith, G. (2025), “Which currencies will benefit from dollar erosion?” *OMFIF*, 17 January.
171. Sobel, M. (2024), “China and the renminbi dominate US foreign exchange concerns” *OMFIF*, 26 June.
172. Sobel, M. (2024), “Does foreign exchange market intervention work?” *OMFIF*, 17 May.

173. Srinivas, V. (2018), “Major Financial Crisis from Great Depression to Great Recession,” Lecture on ‘World Economic History: Major Financial Crisis 1932-2017,’ 17 January.
174. Starling Insights (2025), “Starling Announces Stocktake on Supervisory Reform Needs; Public Exposure Draft of Report to be Issued in September,” 31 July.
175. Subacchi, P. (2025), “US Fiscal Irresponsibility Is Everyone’s Problem,” Project Syndicate, 26 May.
176. Surti, J. (2025), “Explainer: Five Megatrends Shaping the Rise of Nonbank Finance,” IMF Blog, 29 September.
177. S&P Global Market Intelligence (2024), “The evolution of trading risk and the return to volatility,” Risk.net, 30 November.
178. Tanase, A. (2024), “Supervisory priorities for 2025-27 reflected in ECB Banking Supervision's medium-term strategy for the next three years,” Deloitte Banking Alert, December.
179. Tank, M., M. Fluhr, E. Caires, and E. Hall (2025), “Blockchain and Digital Assets News and Trends – May 2025,” DLA Piper, 19 May.
180. Tett, G. (2023), “Fifteen years after Lehman, we still need to fix financial supervision,” Financial Times, 14 September.
181. Tett, G. (2024), “Look back to judge chances of a global future,” Financial Times, 16 January.
182. The Economic Times (2025), “IMF warns markets may be underestimating risks from tariffs and rising debt,” 14 October.
183. The Paypers (2025), “The Global Payments and Fintech Trends Report 2025,” 3 March.
184. Tooze, A. (2024), “Dangers of dollar nationalism hang over the world economy,” 12 May.
185. Tran, H. (2024), “Understanding the debate over IMF quota reform,” Econographics, Atlantic Council, 28 March.
186. U.S. Department of State (2009), “The Global Financial System,” Journal USA, Bureau of International Information Programs, Volume 14 / Number 5, May.
187. U.S. Government Publishing Office (GPO) Publications (1999), “The Evolution and Reform of the International Financial System,” Chapter 7, pp. 267-305.
188. Viñals, J. and J. Fiechter (2010), “The Making of Good Supervision: Learning to Say ‘No’,” prepared with A. Narain, J. Elliott, I. Tower, P. Bologna, and M. Hsu,

- IMF Staff Position Note SPN/10/08, International Monetary Fund, 18 May.
189. Wardle, M. and M. Mainelli (2025), “The Global Financial Centres Index 37,” Z/Yen Group Limited, March.
 190. Wolf, M. (2022), “Globalisation is not dying, it’schanging,” Financial Times, 13 September.
 191. Wong, W. (2024), “Top data center security risks to look out for in 2024,” Samsung Business Insights, 7 February.
 - 192 World Bank (2023), “World Development Report 2024: Economic Growth in Middle Income Countries,” 16 February.
 193. World Economic Forum (2025), “The Global Cooperation Barometer 2025 : Second Edition Insight Report,” in collaboration with Mckinsey & Company, January.
 194. World Economic Forum (2025), “The Global Risks Report 2025: Insight Report,” 20th Edition, 15 January.
 195. World Economic Forum (2025), “Understanding forces behind global financial system fragmentation key to mitigating its effects,” 11 November.