
理監事聯席會議
議事錄摘要

107年3月22日

中央銀行

中央銀行第 19 屆理事會第 13 次理監事聯席會議
議事錄摘要

時 間：107 年 3 月 22 日下午 3 時

地 點：本行主大樓 A606 會議室

出 席：理事會主席：楊金龍

常 務 理 事：許虞哲 沈榮津 嚴宗大

陳南光 梁明義 胡勝正

理 事：林聰賢 李成家 雷仲達

林金龍 朱美麗 黃朝熙 劉碧珍

監事會主席：朱澤民

監 事：梁啓源 劉宗榮 邱炳雲 鍾經樊

列 席：業務局局長陳一端 發行局局長施遵驊

外匯局局長顏輝煌 國庫局局長陳玉敏

金檢處處長蕭翠玲 經研處處長林宗耀

秘書處處長梁建菁 會計處處長黃桂洲

人事室主任洪志誠 法務室主任吳坤山

監事會秘書項蓮華 理事會秘書胡至成

主 席：楊金龍

討論事項：國內外經濟金融情勢與本行貨幣政策，提請討論。

壹、國內外經濟金融情勢¹

經濟研究處說明：

一、國際經濟金融情勢

自上次本行理事會會議以來，先進及新興市場經濟體景氣持續擴張，本年全球經濟可望穩健成長；國際機構預測本年全球經濟成長率將高於上年。雖因中國大陸經濟成長減緩，加以全球貿易保護主義升溫，致本年全球貿易量成長速度將較上年略緩，惟仍高於本年全球經濟成長率，顯示全球貿易依然活絡。

隨全球經濟持續成長，原物料價格走升，預期本年全球通膨緩步上升。其中，主要經濟體通膨逐漸升溫，南韓及東協則受基期因素影響而走緩。

國際金融市場方面，年初以來，全球股市波動幅度加大；2月中旬後相對回穩，恐慌指數(VIX)則回跌後震盪。歐元區及亞洲因經濟前景樂觀，吸引資金流入，歐元及亞幣對美元多呈走升。

雖然本年全球景氣持續擴張，惟亦面臨來自三方面之主要風險：(一)美國聯準會(Fed)、歐洲央行(ECB)、日本央行(BoJ)可能加快貨幣政策正常化步調；(二)全球貿易保護主義升溫，不利國際經貿活動；(三)金融市場動盪加劇，影響經濟成長與市場信心，增添國際經濟前景之不確定性。

二、國內經濟金融情勢

(一) 經濟情勢

¹ 請參見附件「國內外經濟金融情勢分析」。

近期國內景氣大致呈現溫和擴張態勢，景氣領先指標持續上揚，且製造業及非製造業廠商對未來景氣看法續處擴張狀態。勞動市場情勢表現平穩，失業率持續下降，平均薪資溫和增加。展望本年，受輸出基期較高因素影響，國外淨需求對本年經濟成長貢獻下降，國內需求將成為經濟成長之主要動力，本行預測本年經濟成長率為 2.58%。

外需方面，隨全球景氣穩健擴張，加以國際原物料價格上揚，本年 1 至 2 月台灣出口成長 7.3%。出口產品以基本金屬及其製品、電子零組件、機械等對出口成長貢獻較大；對主要出口市場則多呈正成長。展望未來，雖全球經濟持續增溫，加以新興科技應用相關商品需求驅動，可望帶相關產業出口；惟受基期因素較高影響，預期本年輸出將溫和成長。

內需方面，隨廠商獲利成長，有助提升僱用與獎金發放意願，加以消費者信心居高，有利消費支出，預期本年民間消費動能增溫，將成為本年經濟成長之主要貢獻來源。

民間投資方面，在國際景氣增溫帶動下，國內廠商擴充產能，增加機器設備投資，加以房市回溫，政府推動前瞻基礎建設計畫，有助提振營建投資，且上年基期較低，預期本年民間投資成長將高於上年。

(二) 金融情勢

國內市場(名目)利率持穩。本行彈性調節市場資金，銀行準備部位維持於適當水準，金融業隔夜拆款利率持穩。目前台灣實質利率水準雖為負值，惟相對主要國家居中。

貨幣數量方面，本年 1 至 2 月 M2 平均年增率為 3.60%，維持於目標區內成長。銀行授信方面，年初以來，銀行對民間部門放

款穩定成長，惟因部分企業為鎖定中長期低利資金成本，轉而發行公司債償還銀行借款，致成長幅度較上年趨緩。1至2月銀行放款與投資平均年增率為4.45%，高於全年經濟成長率加計CPI年增率預測值之總和3.85%，顯示授信市場資金充裕。

近月因台股區間震盪，利率持穩，加以新台幣實質有效匯率較上年同期貶值，金融情勢指數(financial condition index)趨於寬鬆。房市交易回穩，房價則呈盤整。

展望未來，由於主要先進經濟體貨幣正常化速度、美國經貿政策動向及可能帶動全球貿易保護主義擴散，均將影響全球金融穩定及經濟前景，跨國資金可能頻繁進出，進而影響國內貨幣成長；隨國內經濟持續成長帶動資金需求，銀行放款與投資可望穩定成長。

(三) 物價情勢

本年1月下旬，國際油價一度漲至3年多來新高，嗣隨美國原油庫存增減變化，自高點下跌後於區間波動；國際機構預測本年油價將高於上年。年初以來，因產地天候不佳，不利穀物收成，國際穀物期貨價格走高。

反映國際油價及穀物價格等變化，加以國內菸稅調高效應持續發酵，且蔬菜價格上漲，本年1至2月國內消費者物價指數(CPI)平均年增率為1.54%，不含蔬果及能源之核心CPI年增率則為1.61%，顯示當前物價漲幅仍屬溫和。

由於CPI漲跌幅通常較個別商品價格漲跌幅和緩，加上每個家庭購買的內容及頻度不同，導致CPI的變動幅度與個人對物價漲跌的感受常有落差。行政院穩定物價小組關注的17項民生物資，係民眾日常生活較常購買的商品項目；近月此等民生物資價

格漲幅走高，本年 2 月為 3.22%，主因鮮奶、雞蛋、豬肉及雞肉等價格漲幅較大，致民眾對物價上漲感受較深。

此外，國內物價並非全面上漲，個別物價互有漲跌；惟民眾對較常購買的商品(如食物)價格上漲感受強烈，而對不常購買的商品(如 3C 電子產品)價格變化感受較不明顯。本年 1 至 2 月購買頻度相對較高的物價漲幅(每季至少購買 1 次之 CPI 年增率為 3.87%)，高於整體 CPI 漲幅 1.54%，亦使民眾對物價上漲的感受較強。

至於部分家用紙品價格反映調高，電價亦因進口燃料發電成本提高而將自 4 月調漲，對整體物價的影響均不大，但宜注意民眾物價上漲預期心理形成。

攸關國內通膨壓力之產出缺口，則因需求溫和，呈現負值，致通膨壓力和緩；因此，國內外主要機構對本年台灣通膨展望均屬溫和。其中，國內機構預測之中位數為 1.18%，國外機構預測之中位數則為 1.30%。本行預測本年 CPI 年增率為 1.27%；核心 CPI 年增率則為 1.26%，通膨展望溫和。

至於影響本年國內物價走勢之主要因素：上漲壓力包括基本工資及軍公教薪資調升，將帶動民間薪資上揚；菸稅調高之遞延效應將持續至本年底；上年基期水準較低，蔬果等食物類價格有上漲壓力；預期國際油價走升、電價調升，且部分民生必需品價格上揚，恐造成民眾物價上漲之預期心理等。下跌壓力則包括電信費率持續走低，國內仍存負的產出缺口等。

三、貨幣政策考量因素

(一) 國內當前通膨壓力及通膨預期仍屬溫和

本年 1 至 2 月 CPI 平均年增率為 1.54%；預期本年原油等國

際原物料價格走升，加以國內薪資上揚，推升物價，惟因產出缺口仍為負值，需求拉動通膨壓力溫和，通膨展望尚屬穩定。本行預測，本年 CPI 年增率為 1.27%。

(二) 台灣實質利率水準在主要經濟體尚屬適中

(三) 國際經濟前景仍存在不確定性，恐影響國內經濟成長動能

本年全球經濟可望持續增溫，惟主要國家央行貨幣政策正常化時程、全球貿易保護主義升溫，益以金融資產價格波動擴大，均可能影響全球金融穩定及經濟前景。

(四) 本年國內經濟成長動能可能略低於上年，且實際產出尚低於潛在產出

本年出口受基期因素影響，成長動能可能略緩。惟民間投資回溫，加以民間消費穩定成長，內需將成為驅動經濟成長之主力。本行預測本年經濟溫和成長 2.58%，略低於上年之 2.86%。

貳、貨幣政策建議與決議

一、貨幣政策建議：本行重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率分別維持年息 1.375%、1.75% 及 3.625% 不變。

二、理事均贊成維持政策利率不變，與會理監事討論意見摘要如下：

國際經濟情勢方面，數位理事關注全球經貿前景之不確定性對國內經濟成長的影響。有位理事指出，據近日主要國際機構之全球風險調查報告，全球最大風險來自貿易戰可能開打。由於美國採取貿易保護措施，若各國積極回應，引發貿易戰機會甚大，將對國內經濟造成直接及間接的影響；間接影響包括來自供應鏈的影響，以及貿易戰導致全球景氣下滑對國內經濟之影響。

另位理事表示，根據國際機構預測，雖然本年歐、美及全球經濟成長將優於上年，惟亞洲地區，包含日本、中國大陸之經濟成長則略低於上年，且全球經濟前景仍存在諸多不確定性。美國貿易保護措施之後續發展及稅改影響，加以地緣政治風險，以及近年中國大陸增強經濟結構調整力道，大幅增加半導體產能投資，均可能影響國內經濟成長。

國內經濟情勢方面，**數位理事**表達近期國內經濟成長力道仍屬溫和，且尚存不確定性的看法。**有位理事指出**，儘管近月國內預測機構上調本年經濟成長預測值，惟仍低於上年；且前瞻基礎建設與產業創新計畫之執行成果，以及優化國內投資環境之進展，均存在不確定性。**另位理事提及**，本年經濟成長將倚賴內需引擎，目前內需雖見增溫，惟須關注年金改革可能造成內需增速情況之波動。

國內金融情勢方面，**多位理事**就房市發展及本行住宅貸款規範表示意見。**有位理事指出**，高價住宅建案可能具有示範性價格效果，本行宜持續關注今明兩年高價住宅交易情況。**另位理事認為**，由於高價住宅貸款者可能較具特殊性，致銀行在風險自主控管上或較為寬鬆；且考量居住正義，認同本行持續規範高價住宅貸款。**亦有理事繼而呼應**高價住宅貸款規範仍具必要性，主要係當前建案漸朝轉變房型之正向發展，部分係與本行規範高價住宅貸款有關。

國內物價方面，**數位理監事**針對當前通膨情勢及展望，與通膨預期表示意見。**有位理事表示**，本年2月CPI年增率創13個月以來新高，主要與適逢春節之季節性因素有關；惟1至2月CPI平均年增率，以及主要機構對全年CPI年增率預測值中位數均仍屬溫和。**有位監事進一步提及**，本年2月CPI年增率較高，除春節因素外，亦與上年菸稅調高之遞延效應有關；若扣除春節及菸

稅調漲因素，則 2 月 CPI 年增率將大幅降低。**另位理事則認為**，當前通膨仍屬溫和，未來數月雖油價、電費可能上漲，但尚在可控制範圍內。

有位理事表達，宜關注近期家用紙品搶購，反映民眾物價上漲之預期心理。**另位理事則指出**，根據日前國內機構調查報告，民眾通膨預期心理的確有上升，惟增幅不大，顯示通膨預期心理仍相當溫和；另觀察許多國家之通膨預期調查資料，發現民眾會將其近期消費經驗，理解為全面物價上揚，致民眾之通膨預期往往高於機構預測值或實際值 1 個百分點以上。

利率決議方面，**多位理事**表示，經綜合判斷國內通膨展望、經濟成長，以及實質利率水準等重要考量因素，基於當前通膨壓力及通膨預期尚屬溫和，產出缺口仍為負值，且國內外經濟前景之不確定性仍存，贊成維持現行利率。其中，**有位理事特別指出**，儘管當前實質利率由上次理事會的正值轉為負值，惟實質利率僅係本行貨幣政策考量因素之一。長期以來，本行貨幣政策係以維持物價及金融穩定為首要目標，進而協助經濟成長；鑒於當前國內通膨雖略升，惟仍在可容忍範圍內，贊同維持利率不變。

有位理事亦表示贊同，主要因國內產出缺口仍為負值，且儘管物價上漲，但本年 1 至 2 月 CPI 平均年增率仍低於 2%；惟未來須持續關注物價上漲情形，若未來數月通膨率逾 2%，則宜審慎考量將來是否調整利率政策。

有位理事認為，本行貨幣政策動向，除考量通膨率及失業率兩項因素外，匯率因素亦至關重要。首先，當前通膨率仍低於 2%。其次，目前失業率雖為近年新低，惟低薪現象普遍，顯示勞動市場尚有擴張空間。再者，台灣為出口導向經濟體，企業對匯率變動相當敏感。近期新台幣對美元升值，若再升息，將再推升新台

幣匯率，影響企業之投資布局，恐與政府推動投資台灣的政策相抵觸。基於利率變動不應引起匯市過度波動，以及資金湧入，支持利率維持不變。

另位理事亦持類似觀點，考量當前政府推動加速投資台灣，期透過出口導向及內需導向產業投資，調整產業結構。若貨幣政策趨於穩定，讓民眾可預期，則有助增強投資力道，因此，贊成維持利率不變。

有位理事則表達維持政策利率不變係合理政策，並指出通常央行調整利率作用有二，其一為宣示效果；其二為考量每次調整幅度小，除有滯延效應外，效果亦不易快速顯現，故一旦調整利率，可能會連續多次調整，以達成政策效果。即貨幣政策不僅要考量當前，亦須考量未來。觀察當前國內外經濟情勢，宜維持現行利率不變，將來再視整體經濟情勢及金融市場發展而定。

此外，**數位理事**另經考量主要國家貨幣政策動向，表達支持國內政策利率維持不變之看法。**有位理事指出**，鄰近亞洲國家，無論競爭對手或合作夥伴，近月均未調整利率；基於彼此環境相似，台灣亦無理由獨自升息。**另位理事則認為**，雖美國甫宣布升息，未來亦將漸進升息，而歐元區及日本亦將跟隨美國升息，但步伐稍緩；惟在當前經濟金融情勢下，本行仍宜靜觀其變。但另一方面，基於2008年全球金融危機以來，主要先進國家長期實施零利率，對整體經濟並非好現象。利率是市場價格，長期應合理發揮其市場機能，故決策者須有心理準備，利率將慢慢發揮其市場機能。

經綜合考量實際通膨與通膨預期、產出缺口等國內經濟金融發展情況，以及國外經濟金融情勢變化，理事一致表達支持貨幣政策建議之看法，贊成本次維持政策利率不變。

三、貨幣政策決議：經表決結果，全體理事一致同意本行重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率分別維持年息1.375%、1.75%及3.625%不變。

贊 成：楊金龍 許虞哲 沈榮津 嚴宗大 陳南光
梁明義 胡勝正 林聰賢 李成家 雷仲達
林金龍 朱美麗 黃朝熙 劉碧珍

反 對：無

參、新聞稿

全體理監事一致同意，於會後記者會發布新聞稿如下；另本行撰擬之「央行理監事會後記者會參考資料」併同新聞稿發布。

中央銀行理監事聯席會議決議

一、國際經濟金融情勢

自上次本行理事會會議以來，先進及新興市場經濟體景氣穩健擴張，本(2018)年全球經濟可望持續增溫。其中，美國經濟加速擴張，歐元區景氣升溫，日本及中國大陸經濟成長略緩。隨全球經濟持續成長，原物料價格趨揚，預期主要經濟體通膨緩升。

展望未來，主要國家央行貨幣政策正常化時程、美國經貿政策動向及可能帶動全球貿易保護主義擴散，益以金融資產價格波動擴大，均可能影響全球金融穩定及經濟前景。

二、國內經濟金融情勢

(一) 年初以來，出口溫和成長，資本設備進口減幅趨緩，消費者信心穩健，國內經濟持續成長。勞動市場情勢穩定，就業人數緩增，失業率續降。

本年出口受基期因素影響，成長動能可能略緩。惟政府推動前瞻基礎建設計畫，有助提振民間投資；加以薪資溫和上揚，帶動民間消費，內需成長增溫，將成為驅動經濟成長之主力。本行預測，本年經濟成長率為 2.58%，略低於上年之 2.86%。

- (二) 本年 1 至 2 月消費者物價指數(CPI)平均年增率為 1.54%，主因蔬菜、香菸等價格調漲；不含蔬果及能源之核心 CPI 年增率則為 1.61%，顯示當前物價漲幅仍屬溫和。

預期本年原油等進口原物料價格走升，加以基本工資及軍公教薪資調升，帶動民間薪資上揚，推升國內物價；惟因產出缺口仍為負值，需求拉動通膨壓力溫和，通膨展望尚屬穩定。本行預測，本年 CPI 年增率為 1.27%，核心 CPI 年增率則為 1.26%(主要機構預測，詳附表 1)。

- (三) 在國內經濟持續成長及通膨溫和下，本行透過公開市場操作，調節市場資金，銀行準備部位維持於適當水準；本年 1 至 2 月銀行放款與投資及 M2 平均年增率分別為 4.45% 及 3.60%，足以支應經濟成長所需。

近月市場流動性充裕，利率持穩；新台幣雖對美元升值，惟主要貨幣對美元之升幅較大，新台幣實質有效匯率指數(REER)走勢趨貶，金融情勢指數(financial condition index)趨於寬鬆。

三、本行理事會一致決議維持現行政策利率不變

鑒於國內當前通膨壓力及通膨預期仍屬溫和，實質利率水準在主要經濟體尚屬適中(詳附表 2)，以及國際經濟前景仍存在不確定性，本年國內經濟成長動能可能略低於上年，且實際產出尚低於潛在產出，本行理事會認為維持現行政策利率不

變，有助物價穩定、金融穩定，並協助經濟成長。

本行重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率分別維持年息 1.375%、1.75% 及 3.625%。

本行將持續關注實際通膨與通膨預期、產出缺口等國內經濟金融情勢變化，並密切注意國際主要央行貨幣政策正常化進展、新興市場經濟體貨幣政策走向，以及近期國際金融市場波動加劇可能帶來的風險，適時採行妥適貨幣政策，以達成本行法定任務。

四、本行匯率政策向來一致，均以維持動態穩定為目標

新台幣匯率原則上由外匯市場供需決定，但若有不規則因素(如短期資金大量進出)與季節因素，導致匯率過度波動或失序變動，而不利於經濟金融穩定之虞時，本行將維持外匯市場秩序。

附表 1 台灣當前通膨壓力及通膨展望

單位：%

預測機構		當前 通膨壓力	通膨 展望	
		2018 年 1-2 月	2018 年 全年(f)	
國內機構	台經院(2018/1/25)	1.54 (CPI) 1.61 (核心 CPI*)	1.03	國內機構預測 <u>中位數</u> 1.18%
	元大寶華(2017/12/27)		1.10	
	中研院(2017/12/22)		1.18	
	主計總處(2018/2/13)		1.21	
	中央銀行(2018/3/8)		1.27 (CPI) 1.26 (核心 CPI*)	
國外機構	HSBC(2018/3/19)		1.20	國外機構預測 <u>中位數</u> 1.30%
	Credit Suisse(2018/3/15)		1.20	
	Citi(2018/3/8)		1.20	
	Goldman Sachs(2018/3/19)		1.30	
	BoA Merrill Lynch(2018/3/19)		1.30	
	Barclays Capital(2018/3/16)		1.30	
	EIU(2018/3/1)		1.30	
	Standard Chartered(2018/2/2)		1.30	
	IHS Markit(2018/3/15)		1.32	
	Nomura(2018/3/16)		1.50	
	Deutsche Bank(2018/3/19)		1.70	

*核心 CPI (core CPI)，係指扣除蔬果及能源後之消費者物價指數。

資料來源：主計總處、各預測機構

附表 2 主要經濟體實質利率及經濟成長率

單位：%

經濟體	(1) 1 年期定存利率* (2018 年 3 月 22 日)	(2) CPI 年增率** (2018 年預測值)	(3)=(1)-(2) 實質利率	2018 年 經濟成長率 預測值**
印尼	4.750	3.48	1.270	5.1
馬來西亞	2.950	1.94	1.010	5.5
美國	2.710	2.23	0.480	2.7
泰國	1.500	1.16	0.340	3.8
南韓	1.300	1.28	0.020	2.8
台灣	1.065	1.27	-0.205	2.58
新加坡	0.250	0.66	-0.410	2.7
瑞士	0.160	0.73	-0.570	2.5
中國大陸	1.500	2.15	-0.650	6.7
日本	0.011	1.06	-1.049	1.4
英國	1.030	2.87	-1.840	1.4
歐元區	-0.250	1.68	-1.930	2.4
香港	0.050	2.18	-2.130	2.9
菲律賓	0.500	3.94	-3.440	6.6

* 台灣為本國五大銀行之一年期定期存款機動利率。

** 為 IHS Markit 2018 年 3 月 15 日之預測值；台灣 CPI 年增率及經濟成長率係本行預測值。