
理監事聯席會議
議事錄摘要

108年12月19日

中央銀行

中央銀行第 19 屆理事會第 20 次理監事聯席會議 議事錄摘要

時 間：108 年 12 月 19 日下午 2 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：蘇建榮 沈榮津 嚴宗大

陳南光 梁明義

理 事：雷仲達 林金龍 朱美麗

黃朝熙 劉碧珍 陳旭昇

康信鴻

請 假：陳吉仲(委託嚴常務理事宗大為代理人)

李成家(委託陳常務理事南光為代理人)

監事會主席：朱澤民

監 事：鍾經樊 林勝堯 曹添旺 鄭桂蕙

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

理事會秘書胡至成 監事會秘書郭淑蕙

主 席：楊金龍

討論事項：

第一案：本行自明年起擬採 M2 成長參考區間，提請討論。

壹、本行自明年起擬採 M2 成長參考區間說明

經濟研究處說明：

一、本(108)年 M2 成長檢討與明(109)年貨幣需求展望

(一) 本年 M2 穩定成長，足以支應經濟活動所需

1. 本年各月 M2 年增率在 2.5% 至 6.5% 區間範圍內穩定成長，1 至 11 月 M2 平均年增率為 3.4%，預估全年為 3.5% 左右。
2. 下半年 M2 年增率大抵走升，部分係反映國內股市表現佳，外資匯入投資國內股市。

(二) 本年貨幣需求函數之檢討

1. 上(107)年 12 月設定本年 M2 成長目標區為 2.5% 至 6.5%，係參酌以 80 年第 1 季至 107 年第 3 季資料，估計貨幣需求函數之結果。
2. 經更新資料(延伸樣本點至 108 年第 3 季)，重新推估本年 M2 需求成長率為 2.96%，仍落於 2.5% 至 6.5% 區間範圍內。

(三) 明年貨幣需求成長初步推估結果仍落在 2.5% 至 6.5% 區間內

1. 依貨幣需求函數模型初步推估 109 年 M2 需求成長率為 3.30%。
2. 參照歐洲央行(ECB)的作法(計算公式為「貨幣需求長期所得彈

性×潛在產出成長率+可容忍的通膨率」)，計算得出 109 年 M2 成長率參考值為 4.30%。

3. 貨幣需求與實際貨幣供給均落在參考區間，兩者走勢大抵相當接近，表示整體貨幣情勢對通膨或通縮壓力均不明顯。

二、本行現行貨幣政策架構係採彈性的貨幣目標化機制

過去本行理監事會後記者會參考資料曾提到，本行貨幣政策架構係採彈性的貨幣目標化機制，除 M2 外，並考量其他重要總體經濟金融指標，達成本行法定的經營目標。

在貨幣、利率與匯率三個構成貨幣政策的元素中，本行考慮將 M2 成長目標作一調整。

- (一) 過去每年底皆訂定次一年度的 M2 年成長目標區。
- (二) 每季理事會考量當前物價、通膨展望及產出缺口等國內外經濟金融情勢變化後，訂定政策利率水準。
- (三) 新台幣匯率原則上由市場供需決定，惟若發生短期資金大量且集中進出，本行會適度調節，以維持新台幣匯率動態穩定。

三、M2 年成長目標區調整為成長參考區間之考量因素

本行貨幣政策的基本架構並未改變。為符合實務上彈性的作法，自明年起，本行擬將 M2 年成長目標區調整為成長參考區間，主要考量因素如下：

- (一) 本行採彈性的貨幣目標化機制，除 M2 成長率外，亦關注通膨預期、產出缺口、利率及匯率、信用及資產價格等經濟金融指標，作為貨幣政策制定的參考依據。

- (二) 全球金融危機後，我國 M2 與物價的短期關係弱化，意味短期的中間目標對穩定物價作用似變得模糊；然而 M2、產出與物價間仍具有中長期穩定關係，維持 M2 適度成長有助達成物價穩定的最終目標。
- (三) 我國係小型開放經濟體，為確保貨幣政策的自主性與彈性，將 M2 年成長目標區調整為成長參考區間的作法，可賦予操作上有較大的彈性。即容許 M2 在適度的成長區間內變動，以因應總體經濟金融變數的不確定性，避免短期利率波動過大，且有助於本行維持匯率動態穩定。
- (四) 貨幣總計數仍是國際主要央行參考指標之一，中長期具有定錨作用。
1. 歐洲央行(ECB)目前仍將廣義貨幣總計數 M3 成長率作為參考指標之一。
 2. 瑞士央行現雖非以貨幣總計數為目標，然仍關注貨幣總計數帶來的資訊。

四、未來作法

- (一) 自明年起，M2 年成長目標區將調整為成長參考區間。
1. 自民國 98 年以來，M2 年成長率多維持於目標區 2.5% 至 6.5% 內，有助達成低且穩定的通膨率，並充分支應經濟活動所需。
 2. 模型推估明年 M2 需求成長仍落於上述區間內，因此明年 M2 成長參考區間為在 2.5% 至 6.5%，仍屬適當。
- (二) 鑑於 M2 具備中長期指標的特性，本行將不再逐年設定 M2 成

長參考區間。

- (三) 未來 M2 成長率若持續偏離 2.5% 至 6.5% 區間或發生結構性改變，本行仍會加以檢討，分析影響 M2 變動或使其偏離的潛在原因，適時作出調整。簡言之，主要是在目前貨幣政策架構下，採取簡化與務實的作法。
- (四) 有關整體貨幣政策架構之適切性，國際間主要國家多半均定期檢視。未來本行仍會持續針對我國貨幣政策架構進行深入研究。屆時如需要調整，除提交理事會討論外，另將廣邀專家學者集思廣益，強化與外界的溝通。

貳、本行自明年起擬採 M2 成長參考區間決議

一、理事決議通過自明年起採 M2 成長參考區間，與會理事討論意見摘要如下：

(一) M2 成長參考區間相關討論

有位理事表示，未來本行每年底仍將回顧當年 M2 成長情形，同時檢視翌年貨幣需求展望，以作為擬訂貨幣政策的參考，並向理事會報告說明。資本移動(capital flows)及國內信用係影響 M2 成長的 2 項重要因素，惟若 M2 成長率偏離 2.5% 至 6.5% 區間(例如國內信用強勁成長，致 M2 成長率逾 6.5%)，且連續一段期間(如連續達 6 個月或 1 年以上)，顯示已發生結構性改變，本行將再行檢討區間。此外，未來本行仍將持續針對我國貨幣政策架構進行深入研究，屆時如需變更，除將提交理事會討論外，另廣邀專家學者集思廣益，強化與外界的溝通。

另位理事指出，民國 97 年本行曾舉辦 M2 目標機制討論會議，

邀集學者專家檢討 M2 目標的問題，並提出採取參考區間的建議，惟當年並未正式將目標區改為參考目標區間。此外，根據貨幣需求函數估計，影響國內 M2 成長率的主要項目為 M2 前期項的變化；至於所得及物價等變數的變化，尚不致造成 M2 成長率大幅變動，因此預期短期內 M2 成長率變動區間不會太大。

數位理事均表達支持採 M2 成長參考區間的做法。其中，**有位理事**認為，此可增加本行貨幣政策的彈性。**另位理事**則指出，實質上，若目標區為 2.5%-6.5% 區間，目標涵蓋 4 個百分點，本身即為參考值。將名稱由目標區改為參考區，就不必逐年公布成長目標區；因每年公布可能會引發外界議論，例如提高是否表示要採行寬鬆政策。貨幣政策決策原只要能達成目標即可，惟亦須顧及給予外界的印象。再者，未來本行雖不再每年正式召集學者專家訂定成長目標，但每年仍會估算貨幣需求函數，並進行檢討，故贊成此案。

有位理事亦贊同本案，並表示將貨幣成長目標區改為參考區相當合理，理由有二：第一，貨幣政策無非是在量與價當中擇一，目前全球各國整體貨幣政策趨勢係由量轉向價，本行著重在利率政策方面，將貨幣成長當作一項參考因素，符合世界趨勢。第二，台灣貨幣需求函數多年來皆呈穩定，且迴歸判定係數(R^2)非常高；近 3 年 M2 成長率約在 3% 上下平穩震盪。將目標區改為參考區，表示本行不僅關注，且需持續研究貨幣成長率變動的理由，並視需要進行調整。

另位理事則指出，貨幣目標區在世界上已過時，各國漸從釘住量移到釘住價；惟另方面需進一步考量，若對外宣布由目標區改為參考區，可能給予外界本行已放棄某項目標的印象，因此，對本案較為保留。

有位理事認為，隨著時代變化，M2 目標區有改變的必要；由貨幣成長目標區改為參考區，係對外釋出重要訊息，宜說明清楚變動的理由。**另位理事**則表示，本行自民國 97 年即開始檢討 M2 目標區，考量全球金融危機後，我國 M2 與物價的短期關係弱化，但仍有中長期穩定關係；為符合實務上彈性的作法，才會檢討調整。

(二) 貨幣數量之意涵相關討論

有位理事表示，預測 M2 需求，主要是考量未來該供給多少 M2 以符合需求，並與物價連結。全球金融危機後，我國 M2 與物價的短期關係弱化，但仍有中長期穩定關係；本行宜思考整體經濟結構改變影響 M2 傳導至物價的機能。**有位理事**則指出，現今電子支付及虛擬貨幣等交易越來越多，M2 定義亦需隨時代調整。

另位理事說明，1980 年代以後，先進國家無法持續用 M1 或 M2 定義貨幣供給，主因有二：一是 1970 年代後期開始的金融自由化，模糊貨幣的角色，致難取得可以代表交易工具的統計數字；二是 1995 年以後，網路、手機等支付工具的大幅改變，此兩項趨勢導致西方國家無法估算顯著的貨幣需求函數。台灣也面臨此趨勢，未來也有可能無法找到顯著的貨幣需求函數；惟至目前，M2 貨幣需求方程式仍然顯著，可供參考。

二、本行自明年起採M2成長參考區間決議：通過。

第二案：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

本(2019)年9月本行理事會會議以來，由於貿易政策不確定性持續影響，全球經濟成長和緩，國際機構預測明(2020)年全球經濟成長率將較今年略緩。因貿易情勢緊張抑制貿易活動，本年全球貿易量成長率大幅下降，明年則可望回升。

在貿易政策不確定性影響下，本年主要經濟體經濟成長多減緩；其中，中國大陸經濟放緩速度超出預期，新興市場經濟體亦受拖累。預期明年主要經濟體溫和成長。

國際物價方面，本年10月以來，國際油價走升；惟預期明年全球原油庫存上升，加以全球經濟和緩成長，油價將續處低檔，且低於本年。在明年國際原油價格走低，且全球景氣和緩下，預期通膨溫和，國際機構預測明年全球通膨率與今年持平。

貨幣政策動向方面，由於國際形勢不利經濟前景且通膨低緩，本年10月以來，美國聯準會(Fed)及部分亞洲國家降息。12月，美國、歐元區、日本等主要經濟體則均維持利率不變，國際間大致仍維持寬鬆貨幣政策的情勢。

本年10月以來，由於美中貿易衝突緩和，國際金融市場回穩；全球主要股市上漲，主要貨幣對美元多走升，人民幣亦對美元止貶

¹ 請參見附件「國內外經濟金融情勢分析」。

回升。由於全球普遍存在低利率現象，且負利率債券規模創新高；加以舉債投資活動熱絡，致中國大陸及美國非金融企業債務攀升且信用品質惡化，全球金融脆弱性累增。

展望未來，全球經濟面臨的下行風險主要包括：(一)美國主導之貿易摩擦不斷；(二)中國大陸經濟放緩，經濟金融風險上升；(三)全球非金融企業債務攀升，且信用品質惡化，加以壽險公司及退休基金增加高風險另類投資(如私募股權)，全球金融脆弱性累增；(四)地緣政治風險仍存，均將影響全球金融市場穩定及經貿前景。

二、國內經濟金融情勢

(一) 經濟情勢

在景氣指標方面，近來景氣領先、同時指標持續上升，製造業經理人指數(PMI)、非製造業經理人指數(NMI)亦呈擴張，景氣態勢穩定。

外需方面，受全球經濟成長動能偏弱、國際原物料價格下滑等影響，亞洲主要經濟體出口總額多較上年同期減少；台灣亦然，主因出口物價下跌。本年以來，台灣主要產品出口金額多呈負成長，惟資通與視聽產品、電子零組件持續成長；就主要出口市場而言，對美國出口大幅成長，對中國大陸則負貢獻最大。展望明年，由於全球貿易量成長率可望高於本年，加以全球資通訊業產品供應鏈重組及半導體景氣回溫，本行預測明年實質輸出(入)成長將優於今年。

內需方面，由於機械設備與營建工程持續成長，加以政府積極推動投資方案，有助帶動民間投資成長動能；惟本年基期較高，本行預測明年實質民間投資成長將較今年和緩。民間消費方面，明年基本工資之月薪與時薪續調漲，有利維繫消費動能，惟本年上市櫃

公司獲利成長下滑，且薪資增幅趨緩，預測明年實質民間消費將溫和穩定成長。

勞動市場方面，本年以來，失業率較上年同期略升，薪資成長略緩，惟表現仍屬穩定。

整體而言，預期今、明兩年民間消費成長動能相當，且民間投資穩健成長，惟受基期較高影響，明年成長幅度略緩；本行預測明年經濟成長率為 2.57%，略低於本年之 2.60%。主要機構預測本年經濟成長率介於 2.46%~ 2.64%，明年則介於 2.23%~2.72%。

(二) 金融情勢

本年 11 月下旬以來，因應年關資金需求，銀行資金調度傾向保守，惟市場資金仍屬充裕，短期利率微幅波動；近月銀行平均超額準備維持在 400 億元左右。與主要經濟體相較，台灣實質存款利率仍屬居中。

至於國內貨幣信用，在貨幣供給方面，本年 1 至 11 月 M2 平均年增率為 3.40%，維持適度成長。下半年國內經濟穩健成長，且在製造業資金需求上升，以及建商之土建融資金需求帶動下，銀行放款增加。1 至 11 月 M2 及放款與投資持續成長，國內銀行體系資金充裕，足以支應實質經濟活動所需。

本年以來，房市交易量續增，1 至 11 月六都買賣移轉棟數均較上年同期成長，惟仍存有南熱北溫情況。房價亦呈緩步走升趨勢，內政部住宅價格指數顯示，本年第 2 季六都住宅價格指數多呈上揚，其中部分地區房價均續創新高。

不動產貸款方面，本年 10 月底購屋貸款年增率緩升至 5.82%；

建築貸款年增率則續升至 12.25%，反映建商積極購地、推案。在購屋及建築貸款均持續成長下，10 月底不動產貸款占總放款比重升至 35.06%。銀行房貸授信條件則續有放寬趨勢，惟房貸資產品質尚屬穩健。

(三) 物價情勢

本年下半年，國際原油等原物料價格續處低檔，國內油料費、通訊費等價格調降，重要民生物資價格走跌，通膨維持低而穩定。本年 1 至 11 月平均 CPI 年增率為 0.51%，教養娛樂服務費、房租及蔬果價格調升為 CPI 上漲主因。

展望明年，雖基本工資續調升，可能影響外食費等相關服務類價格；惟預期國際原油等原物料價格疲軟，進口物價下跌，加以國內需求溫和，負的產出缺口仍在，整體通膨壓力仍緩。本行預測本年 CPI 及核心 CPI 年增率分別為 0.54%、0.49%；明年則分別為 0.77%、0.70%，通膨展望平穩。

至於影響未來國內物價走勢之主要因素：上漲壓力包括明年基本工資持續調升，將續帶動相關服務類價格上揚；房市回溫，房租將維持緩步上升趨勢；因本年天候良好影響，基期較低，明年蔬果等食物類價格漲幅可能增加。下跌壓力則包括全球景氣和緩，原物料價格仍將疲軟；通訊費率維持下滑趨勢；國內仍存在負的產出缺口等。

三、貨幣政策考量因素

(一) 本年以來，國內通膨率維持低而穩定；1 至 11 月 CPI 平均年增率為 0.51%，本行預測全年為 0.54%。國際機構預測明年國際原油價格續處低檔，加以國內產出缺口微呈負值，通膨展

望平穩；本行預測明年 CPI 年增率為 0.77%。

(二) 明年全球景氣持穩，惟仍存在不確定性，預期國內經濟穩定成長。本行預測本年經濟成長 2.60%，明年則為 2.57%。

(三) 與主要經濟體相較，國內實質利率水準尚屬居中。

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、理事一致同意維持政策利率不變，與會理監事討論意見摘要如下：

(一) 國內外經濟金融情勢相關討論

國外經濟情勢方面，**有位理事**指出，主要預測機構對於全球明年經濟成長率看法分歧，部分預測明年高於本年，部分則低於本年，顯示全球經濟仍具下行風險。惟近日國外研究報告顯示，明年全球經濟下行風險的機率正在降低，亦有報告認為明年全球經濟將轉強，加以 Fed 表示明年美國經濟前景良好，日本政府提高明年經濟成長預測，反映明年全球經濟朝正面發展趨勢。

國內經濟情勢方面，**有位理事**表示，美中貿易摩擦促使台商重新檢討生產基地布局，中低階產業移至東南亞，高階產業則移回台灣。高階製造、高階科技研發、半導體先進製程及綠能發展等四個中心的定位，可望帶動未來台灣經濟發展；民間投資將成為支撐經濟成長的動力之一。**有位監事**則指出，台灣的生產鏈近年來已慢慢建立；工商普查資料顯示，輸出的輸入係數降低，顯示台灣經濟已

不似以前的淺碟性。

國內金融方面，**多位理事**對國內房市發展及不動產授信風險表達看法。**有位理事**指出，近幾年房市成交量增加，交易對象原多為自住客，現逐漸轉為資產配置族群(較屬個人長期投資)，但尚未出現大量投資客(以買賣獲利為主)進場現象。房價方面，自民國 106 年開始溫和上揚，預估本年下半年漲幅增加；惟全國餘屋數量仍多，去化尚需時間，預期房價不易出現爆炸性成長。本年以來，商用不動產交易與土地交易大幅增加，高價住宅價格漲幅擴大，宜關注投資客炒作商用不動產與高價住宅情形。至於銀行承做房貸的逾放金額及逾放比率並未顯著增加，短期內，房市走向對於金融業貸款尚不致構成威脅。

另位理事表示，自民國 106 年以來，國內不動產貸款、建照核發量及建築業貸款年增率均持續上升。雖至目前為止，本行關切的銀行房貸資產品質良好，逾放比率也低，但它是一項落後指標。由於國內空屋或低度使用的餘屋數量多，且近年因房地產市場好轉而增加更多的房屋供給，宜關注空餘屋數恐進一步推升。本行政策著重在銀行貸款的安全性上，整體房地產市場的問題則仍有賴相關部門共同協調解決。

有位理事認為，高價住宅漲幅已現，本行應密切關注，必要時，採取選擇性信用管制等總體審慎政策工具。**另位理事**亦表達宜關注房地產問題，並指出最近開始施行的「境外資金匯回管理運用及課稅條例」，短期內對房地產影響有限；但俟 5 年解禁購買房地產以後，對房地產的影響恐將加大。因此，未來或許可以考慮採取總體審慎政策，以因應房地產問題。

(二) 貨幣政策相關討論

全體理事均贊同政策利率維持不變，主要係基於國際經貿金融前景仍存在不確定性，國內經濟穩定成長，通膨展望溫和，金融情勢仍屬寬鬆等考量。其中，**有位理事**認為，近期出口成長改善、台商回流帶動投資暢旺、房市趨熱，以及國內經濟成長預測上調，均顯示國內經濟展望審慎樂觀，故目前不宜調降政策利率。再者，考量全球金融脆弱性、美中貿易摩擦與英國脫歐等不確定性仍存，以及國際熱錢流入壓力，若升息可能加劇熱錢流入；加以國內通膨率低，且仍存在負的產出缺口，並不具備升息的條件，因此，支持政策利率維持不變。

另位理事則指出，近期國內經濟數據變化不大，且預期明年負的產出缺口增加有限；加以國內金融情勢仍屬寬鬆，銀行體系資金充裕，應無降息的理由。此外，2007年美國次貸危機發生後，其景氣循環期間拉長，國內許多經濟現象亦與過去明顯不同；宜密切觀察美國景氣反轉時機，亦宜關注新經濟思維興起後，其政策意涵及因應之道。由於尚無採行預防性因應政策之急迫性，維持國內政策利率不變是穩當的決策。

有位理事表示，當前國內利率已低，再調降政策利率以激勵消費與投資的效果不佳，故無降息的理由；另考量國內通膨溫和，經濟成長尚未強勁至可能帶來潛在通膨壓力，且產出缺口仍為負值，亦無升息的理由，故維持政策利率不變係最佳決策。

另位理事指出，就台灣景氣衰退預測模型推估研究認為，台灣下一季陷入衰退的機率較前次推估為低，故無降息的必要；此外，環顧全球經濟體系貨幣政策情況，目前亦無急迫升息的必要，故贊成維持利率不變。**有位理事**則認為，考量國內經濟情況穩定，目前不宜降低政策利率；再由國際情勢變化觀察，美國已經停止此波降

息，中國大陸及南韓雖然仍在降息，惟其利率高於台灣，因此，贊同維持國內政策利率不變。

有位理事贊成政策利率維持不變，並表示主要係考量國內通膨展望溫和，加以台商回台投資陸續落實、美中貿易摩擦帶動資安相關產業鏈廠商擴大在台投資，以及 5G 等新興科技應用商機促使國內大廠增加資本支出，驅動未來國內投資動能；益以明年全球經濟朝正面發展趨勢，全球貿易量成長回升，挹注國內出口，國內經濟展望仍屬樂觀。**另一位理事**則指出，預期未來台灣經濟溫和成長，民間投資係支撐經濟成長的動能之一，若能維持利率穩定，將有利業者投資及產業發展。

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。

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

本(2019)年 9 月本行理事會會議以來，國際景氣和緩，全球通膨溫和，主要經濟體貨幣政策維持寬鬆立場，國際金融市場回穩。

展望明(2020)年，國際機構預測全球經濟成長持穩，貿易量溫和成長；惟貿易保護主義發展、主要經濟體貨幣政策動向，

以及地緣政治風險等不確定性，將是影響全球經貿前景的重要因素。

二、國內經濟金融情勢

(一)受惠轉單效應及廠商擴大國內產能，近月出口恢復成長。內需方面，半導體業者增加資本設備進口，民間投資增溫；零售營業額增加，民間消費持續成長，本行預測本年第 4 季經濟溫和成長，全年經濟成長率為 2.60%。勞動市場方面，失業率較上年同期微升，薪資增幅則略緩。

展望明年，由於新興科技應用持續擴展，以及廠商提高在台產能，預期出口成長回溫；民間投資穩健增加，民間消費成長持穩，政府支出增加，本行預測明年經濟成長率為 2.57%(詳附表 1)。

(二)本年以來，通膨率維持低而穩定；1 至 11 月消費者物價指數(CPI)平均年增率為 0.51%，不含蔬果及能源之核心 CPI 年增率則為 0.49%。本行預測本年 CPI 及核心 CPI 年增率分別為 0.54%及 0.49%。

展望明年，國際機構預測國際原油價格續處低檔，輸入性通膨壓力減輕，加以國內需求溫和，通膨展望平穩。本行預測明年 CPI 及核心 CPI 年增率分別為 0.77%及 0.70%(詳附表 2)。

(三)本年 1 至 10 月貨幣總計數 M2 平均年增率為 3.32%，銀行放款與投資平均年增率為 4.70%，貨幣信用狀況足以支應國內經濟活動所需。近月長短期利率持穩，銀行超額準備維持在 400 億元左右，金融情勢仍屬寬鬆。新舊曆年關將屆，本行將彈性調節市場資金，充分支應季節性資金需求。

三、本行理事會一致決議維持政策利率不變

綜合國內外經濟金融情勢，考量明年國內產出缺口微呈負值，通膨展望平穩；全球景氣持穩，惟仍存在不確定性，預期明年國內經濟穩定成長；且與主要經濟體相較，國內實質利率水準尚屬居中(詳附表 3)，本行理事會認為維持政策利率不變，賡續適度寬鬆貨幣政策，有助物價穩定及整體經濟金融穩健發展。

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%。

四、明年起，M2 年成長目標區調整為 M2 成長參考區間，參考區間維持 2.5%-6.5%，未來不再逐年設定。若 M2 成長率持續偏離上述區間或發生結構性改變，本行將進行檢討，適時調整。

五、本年以來，房市交易量增加，房價緩升，建商增加購地與推案，銀行購屋貸款及建築貸款年增率持續升高；本行將密切關注金融機構不動產授信風險控管情況，以維持金融穩定。

六、近日美中貿易談判達成第一階段協議，本行將密切關注其未來進一步發展，以及中國大陸經濟放緩、主要經濟體貨幣政策動向、全球企業債務攀升與地緣政治風險等不確定性對國內經濟金融情勢之影響，適時採行妥適貨幣政策，以達成本行法定職責。

七、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，而有不利於經濟金融穩定之虞時，本行將本於職責維持外匯市場秩序。

附表 1 主要機構對台灣經濟成長率預測值

單位：%

預測機構		2019 年(f)	2020 年(f)
國內機構	中央銀行(2019/12/19)	2.60	2.57
	中經院(2019/12/19)	2.54	2.44
	中研院(2019/12/18)	2.62	2.58
	台綜院(2019/12/17)	2.59	2.63
	台大國泰(2019/12/16)	2.50	2.30
	主計總處(2019/11/29)	2.64	2.72
	國內機構預測值平均數	2.58	2.54
國外機構	Deutsche Bank(2019/12/17)	2.60	2.80
	IHS Markit(2019/12/16)	2.46	2.23
	Goldman Sachs(2019/12/16)	2.50	2.40
	Standard Chartered(2019/12/16)	2.40	2.20
	J.P. Morgan(2019/12/16)	2.60	2.50
	HSBC(2019/12/16)	2.40	2.10
	BofA Merrill Lynch(2019/12/13)	2.50	2.40
	Barclays Capital(2019/12/13)	2.50	2.40
	Credit Suisse(2019/12/12)	2.50	2.50
	Citi(2019/12/12)	2.60	2.40
	Morgan Stanley(2019/12/12)	2.40	2.40
	UBS(2019/12/12)	2.45	1.86
	國外機構預測值平均數	2.49	2.35

附表 2 主要機構對台灣 CPI 年增率預測值

單位：%

預測機構		2019 年(f)	2020 年(f)
國內機構	中央銀行(2019/12/19)	0.54 (CPI) 0.49 (核心 CPI*)	0.77 (CPI) 0.70 (核心 CPI*)
	中經院(2019/12/19)	0.54	1.02
	中研院(2019/12/18)	0.52	0.73
	台綜院(2019/12/17)	0.52	0.94
	主計總處(2019/11/29)	0.55	0.71
	國內機構預測值平均數	0.53	0.83
國外機構	Deutsche Bank(2019/12/17)	0.50	0.80
	IHS Markit(2019/12/16)	0.56	0.96
	Goldman Sachs(2019/12/16)	0.60	0.80
	Standard Chartered(2019/12/16)	0.70	1.00
	J.P. Morgan(2019/12/16)	0.60	1.00
	HSBC(2019/12/16)	0.50	0.70
	BofA Merrill Lynch(2019/12/13)	0.60	1.10
	Barclays Capital(2019/12/13)	0.60	1.00
	Credit Suisse(2019/12/12)	0.60	1.20
	Citi(2019/12/12)	0.70	1.20
	Morgan Stanley(2019/12/12)	0.70	0.80
	UBS(2019/12/12)	0.98	1.61
	國外機構預測值平均數	0.64	1.01

*核心 CPI (core CPI)，係指扣除蔬果及能源後之 CPI。

附表 3 主要經濟體實質存款利率

單位：%

經濟體	(1) 1 年期定存利率* (2019 年 12 月 19 日)	(2) CPI 年增率** (2019 年預測值)	(3)=(1)-(2) 1 年期定存實質利率
馬來西亞	2.750	0.69	2.060
印尼	4.750	3.05	1.700
南韓	1.100	0.36	0.740
泰國	1.438	0.71	0.728
台灣	1.065	0.54	0.525
新加坡	0.700	0.58	0.120
美國	1.730	1.81	-0.080
瑞士	0.000	0.35	-0.350
日本	0.010	0.49	-0.480
英國	0.850	1.80	-0.950
歐元區	0.050	1.22	-1.170
中國大陸	1.500	2.73	-1.230
菲律賓	0.500	2.43	-1.930
香港	0.300	2.86	-2.560

* 台灣為本國五大銀行之 1 年期定期存款機動利率；其他國家主要係當地大型銀行之 1 年期定存利率。

** 為 IHS Markit 2019 年 12 月 16 日之預測值；台灣 CPI 年增率係本行預測值。