

---

理監事聯席會議  
議事錄摘要

109年6月18日

---

中央銀行

# 中央銀行第 20 屆理事會第 2 次理監事聯席會議 議事錄摘要

時 間：109 年 6 月 18 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 雷仲達

理 事：陳吉仲 林金龍 黃朝熙

陳旭昇 陳昭義 洪福聲

李怡庭 陳思寬 張建一

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

人事室主任張淑惠 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：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<sup>1</sup>

經濟研究處說明：

### 一、國際經濟金融情勢

本(2020)年初以來，由於嚴重特殊傳染性肺炎(COVID-19)疫情影響，國際機構預測本年全球經濟大幅衰退，其中先進經濟體衰退幅度特別大。此外，亦受疫情及防疫措施影響，全球需求下滑且供應鏈中斷，國際機構預測本年全球貿易量將大幅萎縮。

在全球景氣及貿易活動嚴重受創下，預期本年主要經濟體多為負成長，且大幅低於上年。各國為因應疫情發展對其經濟金融的衝擊，紛採大規模財政激勵措施，並擴大貨幣寬鬆力道。

在上述大規模激勵政策帶動下，加以疫情發展稍緩，經濟活動逐步重啟，全球主要股市自3月底的低點彈升，VIX恐慌指數下降；此外，美元避險需求下降，近期主要經濟體貨幣對美元多走升。國際利率方面，5月後，主要經濟體長期公債殖利率多自低點緩升；近期則因疫情再起疑慮而略為回跌。

國際物價方面，4月下旬油價跌至低點，後隨全球經濟重啟，且OPEC及盟國(OPEC+)將續大規模減產，油價回升；惟本年油價平均預測值仍遠低於上年。穀物價格呈低檔震盪走勢。全球通膨則面臨向下壓力，主因疫情導致各國消費需求下降，加以國際商品價格下滑；國際機構預測本年主要經濟體通膨率均低於上年。

---

<sup>1</sup> 請參見附件「國內外經濟金融情勢分析」。

以目前全球政經情勢觀之，全球經濟下行風險持續上升，主要風險包括：(一)疫情對經濟的衝擊具高度不確定性；(二)疫情使保護主義抬頭，加劇去全球化趨勢，且致美中關係急遽惡化；(三)企業及政府債務大增，加以銀行獲利面臨挑戰，進一步推升金融脆弱性；(四)美國本土、中印邊界、東北亞、中東等地緣政治衝突及氣候變遷威脅續存，均將影響全球經貿前景及金融市場穩定。

## 二、國內經濟金融情勢

### (一) 經濟情勢

本年初以來，肺炎疫情導致內外需求疲軟，國內景氣動能疲弱，本行下修本年經濟成長率預測值至 1.52%，較前次(本年 3 月)預測下修 0.40 個百分點。惟隨疫情趨穩，製造業經理人指數(PMI)及非製造業經理人指數(NMI)對未來 6 個月展望指數回升，顯示廠商對未來景氣展望回穩。

就影響總產出的各項經濟指標表現而言，出口方面，本年以來，疫情影響全球消費、投資及生產活動，亞洲主要經濟體出口多較上年同期減少；近月台灣出口雖連續負成長，惟 1 至 5 月仍成長 1.5%，其中，出口物價下跌 4.2%，出口數量則增加 6.0%。由於全球經貿活動續受疫情影響，加以各國尚未全面解除邊境管制，不利國外旅客來台旅遊，下半年台灣輸出恐持續衰退，但衰退幅度可望改善；本行預期本年實質輸出負成長。

民間投資方面，資本設備進口持續成長，且政府積極推動三大投資方案，預期下半年投資表現尚稱穩定；惟因疫情恐影響業者生產與投資計畫，加以基期墊高，本行預期本年實質民間投資溫和成長。

民間消費方面，受疫情衝擊，上半年呈現衰退；惟隨疫情趨穩，加以政府推出振興方案，下半年民間消費可望恢復成長，本行預測本年實質民間消費仍小幅負成長，主要反映上半年跌勢。

至於勞動市場情勢亦受疫情影響而趨緊，呈現失業率上升、就業人數下降，且減班休息人數增加的現象。

在疫情影響國內景氣不確定性升高下，政府積極推出因應政策，包括採行擴張性財政政策，推動紓困振興方案；並搭配本行寬鬆貨幣政策，以降息及中小企業優利專案轉融通措施，支撐受創經濟活動。由於該等政策逐漸發揮成效，加以疫情趨穩，本行預期下半年內需成長動能溫和，且輸出負成長幅度縮小，國內經濟成長可望逐季回溫。主要機構預測本年台灣經濟成長率介於-1.40%~1.70%，低於上年的 2.71%。惟相較於其他經濟體的官方預測值，台灣係少數本年經濟成長率維持正數的國家，表現相對較佳。

## (二) 金融情勢

本年 3 月本行調降政策利率 0.25 個百分點，帶動短期利率下降；近月市場資金充裕，銀行平均超額準備維持在 600 億元左右。

至於國內貨幣信用，在貨幣供給方面，本年 1 至 4 月，國人資金淨流出縮小，加以放款與投資成長增加，平均 M2 年增率為 4.39%，維持於參考區間內成長。銀行信用方面，年初以來，受 5G 通訊與遠距商機、政府推動投資方案等影響，加以銀行配合政府紓困融資，全體銀行放款成長上升，至 5 月底銀行放款成長逾 6%，反映授信市場資金充裕，足以支應實質經濟活動所需。

房市方面，本年第 1 季國內房價緩步上揚，房市交易量亦持

續增加；惟 4、5 月因全球疫情升溫，國內六都房市交易量明顯下降，致 1 至 5 月交易量較上年同期減少 3.2%。

不動產貸款方面，4 至 5 月不動產貸款年增率仍持續上升，本年 4 月底占總放款比重為 35.5%；銀行房貸授信條件持續寬鬆，4 月新承作房貸平均利率下降，貸款成數上升，惟房貸資產品質尚維持穩定。

近期因疫情趨緩，建商推案量增加並積極促銷，民眾看屋意願提升；銀行對房市看法雖仍顯保守，惟較前略有改善，房市交易回升恐續帶動銀行不動產貸款集中度上升。

### (三) 物價情勢

受疫情衝擊，國際油價大跌，國內油料費及燃氣等能源價格反映調降，加上旅宿業者降價促銷，消費者物價指數(CPI)年增率連續 4 個月為負，至 5 月降至-1.19%。1 至 5 月平均 CPI 年增率為-0.11%，主因能源價格走低；惟水果、房租及外食費價格等上揚，抵銷部分跌幅。由於 CPI 年增率走低，通膨預期指標均持續趨降。

雖然近月 CPI 年增率持續為負，惟 CPI 查價商品漲價項目仍遠多於跌價項目，顯示物價並未普遍下跌，國內尚無通貨緊縮之虞。

隨疫情趨緩，市場預期油價逐步回升，加以國內民間消費回復成長，本行預測下半年 CPI 年增率將逐季回升。至於整體物價壓力方面，國內需求明顯不足，負的產出缺口擴大，通膨展望低緩。本行預測本年 CPI 及核心 CPI 年增率分別為 0.01%、0.36%。國內主要機構預測值平均仍為正數，惟國外主要機構預測值平均則為

負數。

至於影響未來國內物價走勢的主要因素：上漲壓力包括全球經濟逐步解封，加以主要產油國履行減產協議，短期國際原油價格回升；豪大雨減損蔬菜產量，加以颱風季節將屆，蔬果等食物類價格有上漲壓力；疫情趨緩，可能帶動旅宿、餐飲等價格回升。下跌壓力則包括通訊費率持續走低；邊境及飛航管制措施多未解除，國外旅遊團費持續疲軟；國內負的產出缺口擴大等。

### 三、貨幣政策考量因素

- (一) 國內疫情控制得宜，加以政府擴張性財政政策及本行寬鬆貨幣政策逐漸發揮成效，經濟運作尚屬正常。
- (二) 全球景氣前景仍面臨諸多不確定性，惟在內需支撐下，國內經濟可望溫和回升。本行預測本年下半年經濟成長率為 2.0%，高於上半年的 1.0%；全年為 1.52%。
- (三) 國內目前通膨低緩與通膨預期下降應屬短期現象，預期下半年物價回穩。本行預測下半年 CPI 年增率為 0.25%(上半年為 -0.23%)，全年 CPI 及核心 CPI 年增率各為 0.01% 及 0.36%。

### 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 1.125%、1.5% 及 3.375% 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) 國內經濟金融情勢相關討論

數位理監事對國內經濟情勢表達看法。**有位理事**指出，受疫情影響，預期本年第 2 季台灣經濟成長率降至谷底，下半年經濟成長逐季回升；國內經濟表現優於其他國家，主因政府紓困政策發揮成效，加以利息補貼等措施助益企業。近期國內經濟表現不佳，主要係受民間消費拖累，惟固定資本形成及政府消費則持續成長。下半年隨政府發放三倍券等振興經濟措施，可望提振民間消費。

**有位監事**認為，本年國內經濟成長率下降，主因民間消費不振，以及旅行服務收入銳減。以往來台旅客每月約百萬人次，但目前僅剩數千人，此部分對經濟成長率的影響約 1 至 1.5 個百分點。三倍券金額相對民間消費總額比率雖然不高，惟有點火作用，期能由此帶動消費風氣。近期部分餐飲業已出現人潮回流現象，若能進一步促進國內消費，並讓國外旅客進來，將有利於零售與餐飲業恢復正常營運，推升經濟成長。

**另位理事**則表示，據其台灣景氣衰退機率預測模型推估研究，若採用國內經濟變數作預測，則台灣本年經濟衰退的機率多低於 5 成，惟以國外變數預測，則台灣經濟衰退機率將高於 50%；與以往用國內、外變數預測一致結果的情況迥異，反映全球景氣前景面臨諸多不確定性，致國內經濟前景不明。

國內物價情勢方面，**有位理事**指出，雖然近年通訊費率持續走低，惟 5G 通訊服務 7 月即將開台，費率將高於現行費率，宜觀察下半年 5G 普及率及其對物價走勢的影響。

國內金融方面，**有位理事**關注近年國內民眾房價負擔重、貸款負擔率與房價所得比均高，以及住宅放款與建築放款年增率快速上升之現象；並提案建議本行予以評估提出隨房市景氣變化而機



動調整之政策工具，以抑制可能之房市過熱與房價泡沫，穩定金融。**數位理事**亦表示支持。**另位理事**則指出目前銀行業均已建立相關房貸管控機制，本行在進行評估時，宜考慮規範的必要性，並多與業界溝通。

## (二) 貨幣政策決議相關討論

**全體理事**均贊同政策利率維持不變，主要係基於全球景氣前景不確定性仍高，國內經濟情勢相對穩定，市場流動性充裕及利率水準已低等考量。

其中，**有位理事**表示，調降政策利率可減少國庫利息支出，惟考量當前國內經濟情況相對平穩，且仍存不確定性，基於未來政策工具操作的空間，仍以維持政策利率不變為宜。**另位理事**亦認為，未來經濟前景不明，須預留政策操作的空間；加以國內利率長期維持低點，可能影響房市及金融穩定，維持政策利率不變係較佳的作法。

**有位理事**則指出，國內經濟情勢相對國外穩定，且三倍券即將推出，可望挹注經濟成長，加以國內資金寬鬆，應無降息的必要性。**另位理事**贊成政策利率維持不變，並表示主要係考量下半年國內經濟表現將逐步回升，加以若再度降息，將加劇金融業經營的壓力，以及第二波疫情仍有很大不確定性，宜保留政策操作空間。

**有位理事**認為，本年3月本行降息的效果，市場已漸反映，鑑於國內經濟數據較其他主要國家為佳，此際不宜降息。由於當前較能掌握的是內需，未來國際間是否爆發第二波疫情等不確定性仍高，宜保留一些政策空間，贊同政策利率維持不變。

**另位理事**表示，下半年國內經濟情勢將朝正向發展，且企業資金成本已低，流動性充裕，應無再降息的必要性。3月本行降息已達到宣示效果，即若再降，銀行調降貸款利率的空間有限，實質效果不大；考量當前房貸及企業貸款等利率均處歷史低點，若再降息亦將持續影響銀行業獲利，因而贊成政策利率不變。

**有位理事**指出，往年本行多採連續數季升息或降息半碼的做法，上次降息一碼而本次即告停止的情況實不多見。惟經綜合考量，當前利率已低之下，若再次調降，雖有宣示效果，實質效果則相對有限，且將壓縮未來操作空間；此外，本行亦從量的部分—實施中小企業政策性專案貸款—展現宣示效果，且其實質效果遠大於宣示效果，因此，認同維持政策利率不變係合理的政策。

**有位理事**表示，在目前國內資金充裕，存放款利率處歷史新低，加以本行實施對中小企業貸款專案融通方案等情況下，贊成政策利率維持不變。另鑑於疫情對電子產業外之其他製造業、小型零售業及航空業等影響較大，本行宜關注中小企業融通機制導入受創較深產業的情形。

**另位理事**贊成無須再降息，並表示理由並非預留未來的空間；即使將來疫情惡化，經濟情勢轉趨不樂觀，仍應多採行其他政策工具比較適宜。當前利率已處歷史低點，且長期低利率產生不良影響，因此，對利率工具務必謹慎，未來如有必要，致須調整貨幣政策時，宜多考量其他政策工具。

**數位理事**支持政策利率維持不變之同時，並對近期新台幣匯率走勢表達看法。**有位理事**表示，近期新台幣升值主要係反映台灣實質基本面表現不錯，並有下列二個短期因素所致：其一、從股市

觀察，5月底以來，新台幣升值幅度開始加大，6月亦持續此趨勢，主因外資繼本年前幾個月資金匯出後，又重新匯入大量資金投資國內股市所致；其二、過去經驗顯示，在國際經濟金融動盪不穩定時期，國人多將資金匯回台灣。

**有位理事**則指出，本年以來，新台幣升值幅度較高，或因台股表現相對較佳或反映利差等因素所致；惟未來若新台幣持續升值，將影響國內中小企業出口，本行宜事先妥為因應。**另一位理事**認為近期新台幣升值較為強勁，須留意此恐對部分出口型企業造成壓力。**有位理事**亦指出，在不降息情況下，宜密切關注新台幣匯率對廠商及產業的影響。續有**另一位理事**指陳唯一可能考慮降息的理由為相較其他出口競爭國的匯率，本年以來新台幣較為強勢。惟考量下半年國內經濟審慎樂觀，目前似無降息的必要，維持政策利率不變係較穩當的作法。

**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1.125%、1.5%及3.375%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(2020)年3月本行理事會會議以來，嚴重特殊傳染性肺炎(COVID-19)疫情蔓延，各國防疫封鎖措施使經濟停擺，國際

金融市場劇烈波動；全球需求萎縮、供應鏈受阻及國際原油價格低迷，導致產出減少、通膨明顯下滑。國際機構預期本年全球經濟將大幅衰退；主要經濟體推出大規模財政激勵措施，並擴大貨幣寬鬆力道，以支撐受創經濟活動。

近期主要經濟體陸續解封重啟經濟活動，可望逐漸步出衰退低谷，主要央行多維持政策利率不變；惟疫情後續發展、美中關係變化、全球金融脆弱性提高，以及地緣政治風險等不確定性，均為影響全球景氣前景之變數。

## 二、國內經濟金融情勢

(一) 年初以來，受肺炎疫情影響，內外需求疲軟，國內經濟成長走緩。其中出口連月呈現負成長，且消費信心低迷，致零售業及餐飲業營業額衰退；惟半導體業者增加資本設備進口，民間投資及政府支出支撐經濟持續成長。勞動市場則呈現就業人數減少、失業率上升，且薪資成長減緩之現象。

展望下半年，疫情發展將續影響全球經貿動能，抑制台灣出口，亦不利外國人來台旅遊，服務輸出成長仍將受限。惟隨國內社交規範鬆綁，政府啟動振興消費措施，民間消費可望回穩，加以民間投資溫和成長，政府支出穩健增加，預期經濟成長率將逐季回升；本行預測本年經濟成長率為 1.52%(詳附表 1)。

(二) 本年 1 至 5 月消費者物價指數(CPI)平均年增率為-0.11%，主要受油料費、燃氣等能源價格大跌影響；不含蔬果及能源之核心 CPI 年增率則為 0.29%。

至於下半年，市場預期國際油價隨疫情趨緩將漸回升，能源

價格下跌對國內物價的影響可望減弱，加以國內消費需求回穩，預估 CPI 年增率將高於上半年；本行預測本年 CPI 及核心 CPI 年增率分別為 0.01% 及 0.36% (詳附表 2)。

- (三) 因應疫情衝擊，政府陸續推動企業及勞工紓困貸款方案；加以本行推出 2 千億元銀行對中小企業貸款專案融通，自 4 月 1 日開辦至今，銀行受理總戶數達 87,348 戶、受理申貸金額 756 億元，有助銀行對中小企業放款之成長；5 月底銀行放款年增率逾 6%。

在國內銀行流動性充裕下，加以本行推出專案融通機制及政府紓困融資措施，促使金融中介功能正常運作，中小企業融資無虞，有助企業營運不中斷及維持勞工僱用及其生計。此外，隨本行調降政策利率，長、短期市場利率下滑，減輕企業與個人債務利息負擔，降低疫情對經濟及就業之衝擊。

### 三、本行理事會一致決議維持政策利率不變

由於國內疫情控制得宜，加以政府擴張性財政政策及本行寬鬆貨幣政策逐漸發揮成效，經濟運作尚屬正常。儘管全球景氣前景仍面臨諸多不確定性，惟在內需支撐下，國內經濟可望溫和回升，加以國內目前通膨低緩與通膨預期下降應屬短期現象，預期下半年物價回穩，本行理事會認為維持政策利率不變，賡續寬鬆貨幣政策，有助物價穩定與金融穩定，並支持經濟成長。

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 1.125%、1.5% 及 3.375%。

本行將密切關注疫情後續發展、主要經濟體貨幣政策動向與

振興經濟方案執行成效，及國內外經濟金融與物價情勢變化；若有必要，本行將召開常務理事會或臨時理事會，採取妥適貨幣政策，以達成本行法定職責。

- 四、本行將定期檢討中小企業貸款專案融通辦理情形，適時調整融通額度及期限。籲請國內金融機構充分發揮金融中介功能，積極推動辦理，俾受疫情影響之中小企業(含小規模營業人)儘速取得營運所需資金。
- 五、新台幣匯率原則上由外匯市場供需決定。惟全球經濟前景不確定性導致國際金融市場波動加劇，不利國內外匯市場及金融市場穩定；本行將密切注意資金進出情況，並本於職責維護外匯市場秩序及金融市場之穩定。

附表 1 主要機構對本年台灣經濟成長率預測值

單位：%

預測機構		2020 年(f)
國內機構	中央銀行(2020/6/18)	1.52
	主計總處(2020/5/28)	1.67
	台經院(2020/4/24)	1.58
	中經院(2020/4/17)	1.03
	平均數	1.45
國外機構	IHS Markit(2020/6/15)	-0.96
	Standard Chartered(2020/6/15)	0.60
	Goldman Sachs(2020/6/15)	-0.10
	Barclays Capital(2020/6/12)	1.10
	BofA Merrill Lynch(2020/6/12)	0.50
	J.P. Morgan(2020/6/12)	0.80
	Citi(2020/6/11)	1.70
	Credit Suisse(2020/6/11)	0.10
	Deutsche Bank(2020/6/9)	-1.40
	平均數	0.26

附表 2 主要機構對本年台灣 CPI 年增率預測值

單位：%

預測機構		2020 年(f)
國內機構	中央銀行(2020/6/18)	<b>0.01</b> (CPI) <b>0.36</b> (核心 CPI*)
	主計總處(2020/5/28)	-0.32
	台經院(2020/4/24)	0.60
	中經院(2020/4/17)	0.58
	平均數	<b>0.22</b>
國外機構	IHS Markit(2020/6/15)	-0.18
	Standard Chartered(2020/6/15)	0.20
	Goldman Sachs(2020/6/15)	0.20
	Barclays Capital(2020/6/12)	-0.50
	BofA Merrill Lynch(2020/6/12)	0.30
	J.P. Morgan(2020/6/12)	-0.30
	Citi(2020/6/11)	-0.10
	Credit Suisse(2020/6/11)	-0.20
	Deutsche Bank(2020/6/9)	-0.30
	平均數	<b>-0.10</b>

\*核心 CPI (core CPI)，係指扣除蔬果及能源後之 CPI。