

---

理監事聯席會議  
議事錄摘要

109年12月17日

---

中央銀行

# 中央銀行第 20 屆理事會第 4 次理監事聯席會議 議事錄摘要

時 間：109 年 12 月 17 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 王美花 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：業務局局長蕭翠玲 發行局局長施遵驊

外匯局局長顏輝煌 國庫局局長柯玲君

金檢處處長蘇導民 經研處處長蔡焯民

秘書處處長梁建菁 會計處處長郭淑蕙

人事室主任張淑惠 法務室主任吳坤山

理事會秘書胡至成 監事會秘書李直蓉

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>

### 一、國際經濟金融情勢

受嚴重特殊傳染性肺炎(COVID-19)疫情衝擊，國際機構預期本(2020)年全球經濟大幅衰退；疫苗問世則有助明(2021)年全球經濟恢復成長，惟因疫苗效力與普及程度等諸多變數，前景仍具不確定性。本年除台灣、中國大陸外，主要經濟體均將呈現衰退；明年經濟可望回溫，惟近期歐、美疫情嚴峻恐抑制成長動能。

全球貿易方面，本年第 4 季出口訂單快速成長，商品貿易指標反彈。明年全球商品貿易量可望恢復成長，惟疫情復熾亦恐影響貿易復甦，全球貿易量恐仍低於疫情前趨勢。

因應疫情的衝擊，主要經濟體維持寬鬆貨幣政策及續推大規模擴張性財政政策；部分尚有降息空間的亞太經濟體央行則持續降息。

國際金融市場方面，9 月以來，由於科技業景氣循環持續向上，復以疫苗研發的正面訊息，帶動全球主要股市大漲。隨美國實質利率持續走低，資金大量流入新興市場，美元指數續跌至近年新低；主要經濟體貨幣對美元多呈升值。國際利率走勢方面，全球流動性充沛，續壓低主要經濟體公債殖利率。

國際物價方面，9 月以來，油價呈上升趨勢，主因疫苗研發傳捷報，加以 OPEC+ 決議明年擴大減產規模；惟疫情可能持續影響油需，國際機構預測今、明兩年國際油價均低於上年。10 月以來，

---

<sup>1</sup> 請參見附件「國內外經濟金融情勢分析」。

隨全球主要產區乾旱情況變化，穀價價格呈大漲震盪趨勢。國際機構預測本年全球通膨率將低於上年；明年則隨消費需求回溫，加以國際油價可望上漲，全球通膨率將略升。

展望未來，全球經濟前景仍面臨諸多風險，主要包括：(一)疫情反覆且經濟復甦恐緩慢；(二)金融情勢可能驟然緊縮與金融脆弱性續升；(三)各國的政策支持措施可能過早退場；(四)美中關係、英國脫歐貿易談判等，使全球經貿不確定性仍高。前述風險一旦升高或實現，將拖累全球經濟復甦。

## 二、國內經濟金融情勢

### (一) 經濟情勢

本年年中以來，隨國內疫情趨穩，景氣動能逐步回溫，製造業經理人指數(PMI)及非製造業經理人指數(NMI)對未來 6 個月展望指數續升，顯示廠商對未來展望亦趨樂觀。

至於經濟成長各組成項目，外需方面，年初以來，因各國防疫封鎖措施影響產業供應鏈，亞洲主要經濟體出口多呈衰退；台灣受益於新興科技與遠距應用趨勢，第 2 季短暫下挫後旋即回穩。就主要出口產品而言，受惠電子零組件及資通與視聽產品出口續成長，加以近月傳產貨品出口回穩，帶動 1 至 11 月整體出口成長 4.2%。由於肺炎疫苗問世，明年全球經貿動能將逐漸重回常軌，有助未來台灣出口成長，本行預期明年實質輸出成長升溫。

內需方面，半導體廠商持續投資先進製程、國際科技企業接續來台投資，加以綠能及 5G 基礎建設等投資賡續進行，本行預期明年實質民間投資穩健成長。民間消費方面，隨疫情趨緩，國內景氣

逐步復甦，消費者信心回穩，加上本年基期較低，本行預期明年實質民間消費恢復成長。

至於勞動市場則隨景氣緩步復甦，失業率及減班休息人數已自高點回降，就業情勢續有改善。

整體而言，本行預測明年內需穩健成長、輸出表現優於本年，經濟成長率將升為 3.68%，高於本年的 2.58%。主要機構預測本年經濟成長率介於 1.00%~2.71%；明年預測值則介於 3.00%~4.50%。

## (二) 金融情勢

10 月以來，雖逢中秋及國慶連假，資金需求增加，惟銀行資金充裕，加上外資淨匯入，短期利率僅微幅波動，銀行平均超額準備維持約 600 億元水準。

至於國內貨幣信用，在貨幣供給方面，年中以來，因貿易順差擴大，且廠商貨款匯回增加，加以放款與投資成長上升，M2 持續攀升；預估本年 M2 平均年增率仍將落在成長參考區間(2.5%至 6.5%)內。

銀行信用方面，本年第 3 季以來，銀行對中小企業紓困貸款續增，中小企業放款年增率逐月上揚至 10 月底的 12.61%，帶動銀行放款與投資成長上升至 6.75%。1 至 10 月 M2 及放款與投資穩定成長，顯示貨幣信用情勢寬鬆，足以支應實質經濟活動所需。

房市方面，年初以來，受台商回台投資、政府續推都更政策及市場資金充裕等影響，第 3 季新推案及成屋價格持續上升；1 至 11 月六都建物買賣移轉棟數年增 6.8%。

不動產貸款亦續成長，其中建築貸款餘額，以購地貸款增幅最大；不動產貸款集中度則續升。本年以來房貸條件略趨寬鬆，銀行新承作長年期貸款期限、高貸款成數及較長寬限期案件量有增加現象；惟本國銀行購置住宅貸款逾放比率仍低，授信品質控管良好。

隨疫情減緩，民眾購屋信心回溫，銀行對於主要都會區一般住宅房市展望，續呈樂觀看法。

### (三) 物價情勢

受肺炎疫情衝擊，國際油價下滑，國內油料費等能源價格反映調降，且旅宿業者降價促銷，CPI 連續數月下跌；嗣因經濟活動重啟，CPI 年增率回升，11 月已轉呈微幅正值。1 至 11 月平均 CPI 年增率為-0.26%，主因能源價格調降；惟房租及金飾珠寶等個人隨身用品價格上揚，抵銷部分跌幅。

11 月 CPI 查價項目群中的漲價商品項目持續多於跌價商品項目；通膨預期調查亦顯示，近月來，民眾認為未來半年物價下跌者比率持續緩步減少，看跌者比率遠低於看漲者的比率。

預期明年國際油價回升，加以國內消費需求可望回溫，本行預測明年 CPI 及核心 CPI 年增率分別升為 0.92%、0.71%。主要機構亦預測本年 CPI 年增率略呈負值，明年則溫和回升，預測值介於 0.20%~1.33%。

至於影響未來國內物價走勢的主要因素：上漲壓力包括預期明年全球經濟成長回溫，帶動相關原物料需求，國際原油等原物料價格回升；本年天候良好，明年蔬菜等食物類價格有上漲壓力。下

跌壓力則係通訊費率持續走低。

### 三、貨幣政策考量因素

- (一) 主要經濟體均維持寬鬆貨幣政策，並續推大規模紓困及振興方案。
- (二) 美台利差縮小，仍低於疫情前水準，資金流入台灣。
- (三) 全球景氣和緩復甦，且仍具不確定風險，預期明年國內經濟續溫和成長。本行預測本年經濟成長率為 2.58%，明年將升為 3.68%。
- (四) 當前物價回升，明年通膨展望溫和。本行預測本年 CPI 及核心 CPI 年增率各為-0.25%及 0.35%；明年將各升為 0.92%及 0.71%。
- (五) 本行採行不動產貸款針對性審慎措施；惟配合國內處於紓困振興階段，本行同時展延 3,000 億元中小企業貸款專案融通期限，貨幣信用情勢寬鬆，可充分支應經濟活動所需。

### 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

數位理事對國內經濟情勢表達看法。有位理事認為，明(110)

年國內經濟將回溫，消費及投資均呈正向發展；惟諸多不確定性因素仍存，預期經濟僅溫和成長。**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，至下一季經濟衰退的機率低於 50%。

物價情勢方面，**有位理事**指出，本(109)年無颱風侵台，水情吃緊，致下半年部分農作區停灌；明年則受反聖嬰年影響，上半年雨量恐更少，農作物價格波動將高於本年。

有關不動產貸款方面，**有位理事**表示，房價議題複雜，除涉及金融穩定，亦包括居住正義、資源配置等廣泛層面，非本行所能獨力解決，有賴各部會通力合作，方能抑制房價上漲的預期心理。近期紐西蘭央行總裁亦採相關看法。行政院早於本年 6 月底起多次召開跨部會會議討論房價議題，並於 12 月 3 日推出「健全房地產市場方案」。本行 9 月理監事會亦曾討論過相關信用措施議題，並持續蒐集不動產貸款相關資料，發現銀行低成數貸款漸減，高成數貸款則漸增，建築融資、餘屋貸款成長尤速；遂於 11 月邀請房貸主要銀行座談，進行道德勸說，後於 12 月 7 日由常務理事會決議實施選擇性信用管制，並於本(17)日由全體理事准予追認，採用一致性的規範，期能達成更佳成效。

**另位理事**則表示，房價所得比的變化，以及房貸負擔率等資料，攸關不動產貸款違約率，進而影響銀行體系健全度，可作為本行未來思考調整不動產貸款審慎措施參考。

數位理事亦關注中小企業貸款情形。**有位理事**表示，本行調整不動產貸款審慎措施，並對外宣示期能引導資金流向實質經濟。由於銀行承作中小企業紓困貸款違約率恐高於房貸違約率，致影響承作意願；宜續敦促銀行辦理中小企業貸款，方能將信用引導至實



質經濟面。

**另位理事**則認為，近月失業率呈下降趨勢、無薪假人數亦大幅減少，勞動市場及經濟表現不錯，或可思考本行中小企業貸款專案融通的退場時機。

## (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，主要係基於明年國內通膨溫和回升，經濟溫和成長，市場資金充裕等考量。其中，**有位理事**表示，本年國內經濟表現不錯，明年經濟展望樂觀；國內疫情控制良好，國際疫苗問世，明年全球疫情危機可望大幅降溫。另國際資金持續流入，新台幣處升值趨勢，金融體系資金充沛，利率居相對低點，降息效益不大；此外，本行甫推出不動產貸款審慎措施，若再降息，恐影響該措施成效，故贊成政策利率維持不變。惟疫情趨緩、經濟復甦過程中，可能對不同產業、不同規模的企業及個人產生不同的影響，本行政策考量宜關注國內貧富差距可能擴大問題。

**另兩位理事**則指出，考量明年國內經濟溫和成長，預期通膨回升，加以利率已處歷史低點，降息效果不大；惟利率長期維持低水準，不利總體經濟長期發展，加以影響明年經濟前景之不確定性因素仍多，目前亦非升息的合宜時機，故維持利率水準不變係合宜政策。

**另有兩位理事**也表達須關注長期低利率對經濟體韌性及經濟金融發展的影響；**有位理事**也指出中長期可考量調升政策利率，將使台灣經濟走出不一樣的模式。

**有位理事**則認為，近期出口呈兩極化，部分產業出口值大增，惟部分傳產業仍呈減少。傳產業雖續創新、進步，惟仍面臨毛利率較低、因未加入國際經貿協議致出口面臨關稅等困境；政府已推出許多支持政策，期能協助傳產業高值化，亦見成效。至於政策利率方面，升息將對傳產業形成更大壓力，考量利率亦無再降的空間，因此維持現行政策利率是穩健的作法。

**另一位理事**表示，考量當前新台幣相對強勢，政策利率已無調升空間，若升息將使新台幣面臨更大的升值壓力。此外，近月 M2 成長超逾參考區間 6.5% 的上限，顯示國內資金已相當寬鬆，降息亦不適當，維持政策利率不變應係不錯的作法。

**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**指出，新台幣匯率升值對經濟會有正、負兩面的影響，有人將因此損失，也有人因此得利，本行匯率政策不可能讓所有人都滿意；惟本行仍應以整體經濟的福祉為考量。

**有位理事**認為，國內企業在國際市場上面對不公平補貼國家，加以區域經濟整合的競爭，以及新台幣匯率升值，致使中小企業經營困難。長期而言，當一國經濟結構調整完成，經濟成長率上升，匯率自然就會升值；惟升幅須合理。儘管新台幣升值各有利弊，短期間本行仍宜關注新台幣與其他貿易對手國匯率的相對走勢，政府並宜提供中小企業支持政策。**另一位理事**亦關切近期新台幣匯率升值對傳統產業之影響，表示本行宜持續努力協助傳統產業。

**有位理事**指出，當前新台幣升值的情況與當年「荷蘭病」(Dutch Disease)的背景有些相似。荷蘭於 1960 年代發現北海天然氣後，出口巨幅擴增，荷蘭幣大幅升值，致其傳統產業喪失國際競爭力，加

速去工業化；目前台灣則因半導體及資通訊產業出口暢旺，貿易順差持續擴大，導致新台幣強勢升值，惟此將不利其他產業。宜思考此對台灣長期產業結構的利弊，並就貿易順差規模、來源、組成內容與各產業的占比等方面，全方位思考匯率政策。

**三、貨幣政策決議：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9月本行理事會會議以來，歐美嚴重特殊傳染性肺炎(COVID-19)疫情復熾，各國重啟防疫管制措施，削弱全球景氣復甦力道。國際原油等原物料價格雖見回升，惟全球通膨仍溫和。主要經濟體續推擴張性財政政策及維持寬鬆貨幣立場。疫苗問世激勵全球股市走揚，長期公債殖利率維持低檔；國際美元持續走低，主要經濟體貨幣對美元多呈升值。

國際機構預測明(2021)年全球經濟及貿易量恢復成長，惟疫苗效力與普及程度、各國支持經濟措施持續性，以及美中局勢演變，均是影響國際經濟金融前景之重要風險。

### 二、國內經濟金融情勢

(一)由於電子零組件及資通訊產品需求暢旺，加以近月機械、塑化等傳產貨品出口回穩，帶動整體出口明顯成長；惟各國邊境管制持續，外人來台劇減，服務輸出成長受限。內需方面，勞動市場情勢改善，失業率下降，零售業及餐飲業營業額持續成長；半導體廠商持續進行資本支出，台商落實回台投資。本行預測本年第 4 季經濟溫和成長，全年經濟成長率上修為 2.58%。

展望明年，主要經濟體景氣回溫，加以新興應用科技擴展及遠距商機延續，台灣出口成長可望續升。隨國內經濟復甦，且基期較低，民間消費將溫和成長；民間投資亦續穩健增加。本行預測明年經濟成長率升為 3.68%(詳附表 1)，內需則為經濟成長主要動能。

(二)近月消費者物價指數(CPI)年增率持續回升，11 月已轉呈微幅正值；1 至 11 月平均 CPI 年增率為-0.26%，主因國內能源價格大跌；不含蔬果及能源之核心 CPI 年增率則為 0.32%。本行預測本年 CPI 及核心 CPI 年增率分別為-0.25%及 0.35%。

至於明年，國際機構預測國際油價回升，國內消費需求可望回溫，本行預測 CPI 及核心 CPI 年增率分別升為 0.92%及 0.71%(詳附表 2)。

(三)國內金融體系流動性充裕，近月長短期利率小幅波動，銀行超額準備維持平均約 600 億元水準。本年 1 至 10 月貨幣總計數 M2 及銀行放款與投資平均年增率分別為 5.40%及 6.21%，顯示貨幣信用情勢寬鬆，可充分支應經濟活動所需。

因應疫情衝擊，本行於本年 4 月開辦之中小企業貸款專案融

通增撥額度至 3,000 億元；迄今金融機構受理總戶數達 188,744 戶、受理申貸金額 2,355 億元；10 月底全體銀行對中小企業放款年增率升達 12.61%。

### 三、本行全體理事一致同意維持政策利率不變

綜合國內外經濟金融情勢，考量主要經濟體均維持寬鬆貨幣政策，並續推大規模紓困及振興方案，全球景氣和緩復甦，且仍具不確定風險，預期明年國內經濟續溫和成長；當前物價回升，明年通膨展望溫和，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及振興經濟方案存續情況、全球金融脆弱性變化、美中關係演變，以及地緣政治風險等對國內經濟金融與物價情勢之影響，適時採行妥適貨幣政策，以達成本行法定職責。

### 四、為促進金融穩定及健全銀行業務，防範銀行信用資源過度流向不動產貸款，近期本行以座談及通函方式，籲請銀行善盡社會責任，引導資金配置於生產事業實質投資，以提高就業及國人所得。本(12)月 8 日起，修正施行「中央銀行對金融機構辦理不動產抵押貸款業務規定」，進一步強化不動產貸款針對性審慎措施。

鑒於全球疫情升溫，為持續協助中小企業強化營運動能，本行於本月 10 日將銀行受理中小企業專案貸款申辦貸款期限，

由 109 年 12 月 31 日延長至 110 年 6 月 30 日；銀行自 110 年 1 月 5 日(含)以後新承作之中小企業專案貸款案件，其適用本行優惠利率期限得至 110 年 12 月 31 日。

政府刻正戮力推動「健全房地產市場方案」，本行採行不動產貸款針對性審慎措施，係落實該方案「信用資源有效配置及合理運用」之要求。未來本行將持續關注房地產市場發展，檢視不動產貸款針對性審慎措施之執行成效；亦將密切關注疫情發展及企業資金需求情況，妥適調整相關措施。

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，國際資金移動頻繁且快速，增添國內匯市波動，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 主要機構對台灣經濟成長率預測值

單位：%

預測機構		2020 年(f)	2021 年(f)
國內機構	中央銀行(2020/12/17)	2.58	3.68
	中研院(2020/12/16)	2.71	4.24
	台綜院(2020/12/16)	2.52	3.53
	主計總處(2020/11/27)	2.54	3.83
	台經院(2020/11/3)	1.91	4.01
	平均數	2.45	3.86
國外機構	IHS Markit(2020/12/15)	2.36	3.55
	EIU(2020/12/14)	2.40	3.20
	Goldman Sachs(2020/12/14)	2.50	3.70
	HSBC(2020/12/14)	1.00	3.00
	Standard Chartered(2020/12/14)	1.80	3.30
	Barclays Capital(2020/12/11)	2.60	4.00
	BofA Merrill Lynch(2020/12/11)	2.00	3.40
	J.P. Morgan(2020/12/11)	2.60	4.50
	Morgan Stanley(2020/12/11)	2.00	3.80
	UBS(2020/12/11)	1.65	3.99
	Credit Suisse(2020/12/10)	2.50	4.00
	ADB(2020/12/10)	1.70	3.30
	Deutsche Bank(2020/12/8)	1.90	4.00
	Citi(2020/12/7)	2.50	3.60
平均數	2.11	3.67	

附表 2 主要機構對台灣 CPI 年增率預測值

單位：%

預測機構		2020 年(f)	2021 年(f)
國內機構	中央銀行(2020/12/17)	<b>-0.25</b> (CPI) <b>0.35</b> (核心 CPI*)	<b>0.92</b> (CPI) <b>0.71</b> (核心 CPI*)
	中研院(2020/12/16)	-0.24	1.33
	台綜院(2020/12/16)	-0.20	1.23
	主計總處(2020/11/27)	-0.26	1.16
	台經院(2020/11/3)	-0.20	1.00
	<b>平均數</b>	<b>-0.23</b>	<b>1.13</b>
國外機構	IHS Markit(2020/12/15)	-0.20	1.04
	EIU(2020/12/14)	-0.30	0.20
	Goldman Sachs(2020/12/14)	-0.20	1.00
	HSBC(2020/12/14)	-0.20	1.00
	Standard Chartered(2020/12/14)	-0.20	1.00
	Barclays Capital(2020/12/11)	-0.20	1.10
	BofA Merrill Lynch(2020/12/11)	-0.20	1.00
	J.P. Morgan(2020/12/11)	-0.30	0.80
	Morgan Stanley(2020/12/11)	-0.20	0.90
	UBS(2020/12/11)	-0.11	0.99
	Credit Suisse(2020/12/10)	-0.20	1.10
	ADB(2020/12/10)	-0.20	1.10
	Deutsche Bank(2020/12/8)	-0.30	0.50
	Citi(2020/12/7)	-0.10	1.20
<b>平均數</b>	<b>-0.21</b>	<b>0.92</b>	

\*核心 CPI (core CPI)，係指扣除蔬果及能源後之 CPI。