
理監事聯席會議
貨幣政策
議事錄摘要

110年3月18日

中央銀行

中央銀行第 20 屆理事會第 5 次理監事聯席會議
貨幣政策議事錄摘要

時 間：110 年 3 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 王美花 嚴宗大

陳南光 雷仲達

理 事：林金龍 黃朝熙 陳旭昇

陳昭義 洪福聲 李怡庭

陳思寬 張建一

請 假：陳吉仲(委託嚴常務理事宗大為代理人)

監事會主席：朱澤民

監 事：鍾經樊 林勝堯 曹添旺 鄭桂蕙

列 席：業務局局長蕭翠玲 發行局局長施遵驊

外匯局局長蔡焜民 國庫局局長柯玲君

金檢處處長蘇導民 經研處處長吳懿娟

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¹

一、國際經濟金融情勢

隨各國嚴重特殊傳染性肺炎(COVID-19)疫苗接種加速，防疫措施放寬，加以經濟激勵政策支持，且上(2020)年基期較低，國際機構預期本(2021)年全球經濟大幅成長。本年主要經濟體均可望恢復成長，惟復甦速度不一，主要取決於疫苗接種與經濟解封進度，以及政策支持措施落實情形。

全球貿易方面，上年第 4 季以來，商品貿易指標強勁反彈，全球商品貿易明顯改善；受惠於全球經濟復甦，加以基期較低，主要國際機構預測本年全球貿易量將大幅成長。

由於經濟仍受疫情衝擊，主要經濟體均持續寬鬆貨幣政策，並強調目前討論寬鬆政策退場言之過早，同時續採擴張性財政政策。

國際金融市場方面，市場預期全球經濟復甦及國際商品價格走揚將推升通膨，加以美國推出 1.9 兆美元財政激勵方案，美國通膨預期明顯升溫，近期美、日、德等主要經濟體之 10 年期公債殖利率上升。隨投資人預期美國財政激勵方案將推升經濟成長，實質利率反彈，帶動美元指數回升。全球股市則自高點下修後回穩。

國際物價方面，本年 2 月以來，美國德州原油生產因暴風雪停擺、市場預期美國財政激勵措施將提振經濟，加以 OPEC 與其盟國決議延長現行減產規模，油價大幅上漲。穀物價格則因產區天氣變化，以及中國大陸對美國穀物進口需求仍強，呈震盪走升。由

¹ 請參見附件「國內外經濟金融情勢分析」。

於國際原物料價格上揚，加以全球經濟及消費需求可望回溫，國際機構預期本年全球通膨率上升。

展望未來，全球經濟前景仍面臨諸多不確定性，主要包括：(一)疫苗普及與有效性尚存變數；(二)主要經濟體長債殖利率彈升可能引發金融情勢緊縮；(三)疫情致多國既存的貧富差距擴大、生產力低落、債務沉重等經濟金融脆弱性進一步惡化；(四)美中關係發展等全球經貿不確定性及氣候變遷風險依舊。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

上年年中以來，景氣領先與同時指標持續上揚，且近來廠商對未來展望亦呈樂觀，國內景氣持續升溫。

至於經濟成長各組成項目，外需方面，本年以來，隨疫苗逐漸普及，全球經濟成長動能逐漸恢復，亞洲主要經濟體出口較上年同期成長；台灣出口則呈大幅成長。受惠於新興科技應用擴展、遠距商機熱絡及傳產貨品需求回溫，台灣主要產品出口多大幅擴增；對主要市場出口亦皆成長。由於全球經貿成長逐漸恢復，加以新興科技應用及遠距商機需求持續，且廠商擴增在台產能，本行預期本年台灣實質輸出穩健成長。

內需方面，國內科技廠商擴大資本支出，國際科技企業深化在台投資，加以綠能、5G 基礎建設等重大投資賡續進行，本行預期本年台灣實質民間投資持續成長。民間消費方面，國內景氣增溫，消費者信心回穩，加以上年基期較低，本行預測本年台灣實質民間

消費成長動能回溫。

至於勞動市場情勢續呈改善；上年下半年以來，因國內疫情趨緩，失業率回降、就業人數逐漸回增，實施減班休息企業家數、人數下滑。

整體而言，由於商品出口有利因素可望延續，且國內景氣增溫，民間消費恢復成長、民間投資持續成長，本行預測本年經濟成長 4.53%，高於上年之 3.11%。主要機構預測本年台灣經濟成長率介於 3.30%~6.20%。

(二) 金融情勢

本年 2 月適逢農曆春節，通貨需求增加，惟年後通貨陸續回籠，且市場資金寬鬆，短期利率僅微幅波動。至於國內貨幣信用，近期 M2 年增率走升，主要係放款與投資持續成長，以及資金淨匯入所致。

房市方面，上年前 3 季受台商回台投資、政府續推都更政策及市場資金充裕等影響，新推案及成屋價格持續上升；本行於上年 12 月 8 日調整選擇性信用管制措施後，第 4 季新推案價格略降。本年 1 至 2 月六都建物買賣移轉棟數年增 18.0%。

法人囤房及短期買賣交易較為明顯；內政部統計資料顯示，去年底全國法人擁有 4 戶以上住宅者占擁有住宅法人之 11.96%，且合計擁有住宅數占整體法人擁有數之 73.55%，比率甚高；另上年第 4 季非不動產及營建工程業法人持有 1 年內即出售住宅的比率高達 54.51%。而受台商回流效應影響，高價住宅交易有增溫現象，上年第 4 季高價住宅交易棟數及金額分別年增 17.57%、23.92%。

銀行不動產貸款持續成長，本年 1 月底全體銀行購置住宅貸款餘額及建築貸款餘額分別年增 9.2%、18.7%，其中建築貸款餘額，以購地貸款增幅 28.5% 最大；不動產貸款集中度則續升至 36.53%。

受本行上年 12 月調整選擇性信用管制措施影響，本年 1 月購屋貸款成數略降；另本國銀行購置住宅貸款逾放比率維持低檔，授信品質控管良好。

自然人持有房貸筆數，則以 4 筆以上年增率較大，雖由上年第 3 季之 4.0% 降至第 4 季之 2.2%，惟均高於其他持有筆數之增幅。此外，上年高價住宅貸款撥款戶數及金額分別年增 18.1% 及 20.8%。

本行為強化工業區閒置土地活化利用，避免信用資源流供借款人囤地，多次籲請金融機構審慎辦理工業區土地抵押貸款業務，訂定並落實自律規範等重點。

本年以來，本行邀請多家銀行座談，以瞭解本行選擇性信用措施執行情形。銀行表示，本行措施有助抑制投機炒作需求，惟因台商回台、營造成本上升等因素，房價不易下跌，且須留意法人囤房及短期買賣住宅交易問題；並建議進一步對持有多戶房貸者進行差別授信管理，且宜一致性規範工業區土地抵押貸款業務，以利銀行遵循，並避免削價競爭。

隨政府健全房市政策發酵，房市買氣受影響；銀行對於主要都會區一般住宅房市展望，部分區域樂觀程度略降，部分區域則續呈樂觀看法。

(三) 物價情勢

本年 1 至 2 月平均 CPI 年增率為 0.59%，主因機票價格上揚，加以蔬菜價格上漲，惟水果及油料費價格下跌，抵銷部分漲幅；1 至 2 月平均核心 CPI 年增率則為 0.84%，漲幅溫和。

本年 1 至 2 月，民眾日常生活較常購買之 17 項民生物資之平均 CPI 年增率為 1.95%；雖高於整體 CPI 年增率，惟漲幅亦屬溫和。此外，不同購買頻度及所得層級別之 CPI 漲幅均不大。

自上年 4 月以來，專業預測機構對台灣本年 CPI 通膨率預測數平均值大致維持在 1% 上下，通膨預期溫和。本行對投信公司之通膨預期輔助調查則顯示，預期未來物價略升之家數比重增加，且預期物價溫和上漲。

由於全球肺炎疫情衝擊減弱，國際原物料價格回升，國內進口物價趨揚，且國內消費回溫，本年通膨率將回升，惟展望溫和。本行預測本年台灣 CPI 及核心 CPI 年增率分別為 1.07%、0.77%；主要機構對本年台灣 CPI 年增率預測值則介於 0.90%~1.70%。

至於影響未來國內物價走勢之主要因素：上漲壓力包括，預期原油等原物料價格回升，且國際貨運費高漲，國內進口物價趨升；國際糧食價格上揚，且國內旱象持續，恐影響農業生產，食物類價格有上漲壓力；國內消費回溫。下跌壓力則係通訊費率持續走低。

三、貨幣政策考量因素

(一) 政策利率考量因素

1. 全球景氣復甦，惟仍面臨高度不確定性；主要經濟體續採寬鬆

貨幣及擴張性財政政策。

2. 當前國內物價及通膨展望均屬溫和；本行預測本年 CPI 及核心 CPI 年增率各為 1.07% 及 0.77%。
3. 預期本年國內經濟穩健成長；本行預測本年經濟成長率為 4.53%。

(二) 調整本行選擇性信用管制措施考量因素

1. 為落實政府「健全房地產市場方案」之信用資源有效配置及合理運用，上年 12 月 8 日本行修正施行「中央銀行對金融機構辦理不動產抵押貸款業務規定」(下稱本規定)。目前受限貸款之成數下降、利率上升；惟銀行不動產貸款增幅仍大。
2. 為避免過多信用資源流向不動產市場，並進一步控管金融機構不動產授信風險，宜強化本規定措施。調整措施內容說明：
 - (1) 法人囤房及短期買賣交易較為明顯，擬調降公司法人購置住宅貸款最高成數。
 - (2) 自然人持有多戶房貸，不利金融機構授信風險控管，擬調整貸款成數限制，並對多戶房貸成數採差別管理。
 - (3) 高價住宅具帶動周邊房價之外溢效應，且其價格波動大，銀行承擔授信風險較高，擬調降最高貸款成數。
 - (4) 為協助強化工業區土地活化利用，擬增訂工業區閒置土地抵押貸款規範，供一體遵循。

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%不變及調整本行選擇性信用管制措施。

二、全體理事一致同意維持政策利率不變及調整本行選擇性信用管制措施，與會理監事討論意見摘要如下：

(一) 政策利率決議相關討論

全體理事均贊同政策利率維持不變，主要係基於全球肺炎疫情，國內經濟成長面臨不確定性等考量。其中，有位理事表示，目前我國並無通膨的風險，加以仍處肺炎疫情期間，經濟成長仍存諸多不確定性因素；在此情勢下，維持政策利率不變係合適的政策。

另位理事亦同意政策利率維持不變，主要係考量政府紓困期間將至本年6月30日止，宜屆時視疫情或經濟情勢變化，再決定是否需調整利率。有位理事則認為，降息效益已不大，且全球景氣復甦仍面臨高度不確定性，基於基本面、疫情面及資金面綜合觀察，均贊同政策利率維持不變。

數位理事支持政策利率維持不變之同時，並對近期通膨預期升溫與新台幣匯率走勢表達看法。有位理事指出，考量當前先進經濟體維持寬鬆貨幣政策不變，預期美國仍將推出各項紓困措施，我國貨幣政策並無調整的空間；惟市場對於美國通膨率的疑慮逐漸升溫，將對新台幣匯率帶來更多不確定，亦對本行未來匯率政策帶來更多挑戰，宜關注新台幣匯率走勢對國內產業的影響。另位理事亦認為須留意預期通膨風險，並表示外資若再次將資金匯回投資台股，恐致新台幣再度升值，本行亦須關注。

有位理事提案建議本行及早進行通貨膨脹預期調查和消費者財務調查，以利貨幣政策之執行。主要考量包括，維持物價穩定是央行的重要目標之一，而民眾對於未來通膨的預期會影響他們的經濟行為，進而影響物價，因此是決定貨幣政策有效性的重要因素；本行進行消費者財務調查，針對家計部門資產負債表、不動產、金融資產、所得、借貸、支付工具的使用，以及儲蓄投資意向等資料進行統計調查，可以掌握台灣家庭財務的狀況。**數位理事**亦表示支持；**有位理事**指出，本行將以通膨預期調查為優先，消費者財務調查則相對複雜且困難，考慮商請其他政府單位協助或委外辦理。**有位監事**認為，因營業秘密關係，部分消費者財務資料恐不易取得。

(二) 調整選擇性信用管制措施決議相關討論

全體理事均贊同調整選擇性信用管制措施。其中，**有位理事**指出，當前房價有飛漲的風險，故須適度採行選擇性信用管制措施，以避免過多資源流向不動產市場。**另位理事**表示，本行於上年 12 月推出不動產針對性的審慎措施，但銀行承作不動產貸款比率仍持續上升，因此，同意調整選擇性信用管制措施。

數位理事對調整措施內容表達看法。**有位理事**認為，公司法人購置住宅貸款宜採取較低之貸款成數限制。另考量高價住宅常帶動周邊房價上漲，且依財稅資料顯示，80%的自然人僅持有 1 戶住宅，超過 4 戶以上的比率甚低，加以高價住宅持有 4 戶以上者，鮮少用於自住，因此，自然人購置高價住宅貸款第 4 戶以上最高貸款成數，亦宜比照公司法人採取較低之貸款成數限制，此應有助於抑制購屋意願，惟將影響金融業的放款。

另位理事亦認同對公司法人及高價住宅貸款採取相關限制有

其必要性，並指出，鑑於公司法人非依靠房地產交易營運，且持有高價住宅4戶以上實屬過多，宜對兩者採取較低之貸款成數限制。**有位理事**表示，針對自然人第4戶以上高價住宅貸款採取較低之成數限制，才能顯現差異性，方符合國際組織金融穩定委員會(FSB)「穩健住宅抵押貸款實務作業準則」對高價住宅貸款採較嚴格貸款條件之建議。

有位理事認為，當前房市過熱，部分貸款項目最高成數可採取較嚴格之限制；惟若廠商欲建廠，進行實質投資，則相關融資條件應予以放寬，因此，宜有工業區閒置土地抵押貸款相關規範之但書。

另位理事則表示，本行調整選擇性信用管制措施，宜採漸進式調整成數的作法，保留一些政策空間，以利未來視房地產市場發展的情況再行調整；若貸款項目最高成數一次調整幅度過大，恐對社會大眾形成很大的衝擊。

有位監事亦認為，若貸款項目最高成數一次調整幅度過大，反而增加金融機構現有放款的風險，此因房市需求恐將減少，連帶造成房價下跌，尤其是高價住宅。**有位理事**則指出，購置高價住宅不乏資金充裕者，貸款戶數實亦不多。**另位理事**表示，當金融機構不動產授信成數過高時，若房價反轉，房貸金額高於房屋市價時，金融機構授信風險將浮現；惟若貸款成數低，風險自然就會降低。

數位理事表達，基於不動產放款對金融穩定的影響重大，建議本行於選擇性信用管制政策調整一段期間後，評估其影響效果。

三、貨幣政策決議：全體理事一致同意政策利率(本行重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率分別為年息 1.125%、1.5%

及 3.375%)不變及調整本行選擇性信用管制措施。

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

上(2020)年 12 月本行理事會會議以來，隨嚴重特殊傳染性肺炎(COVID-19)疫情逐漸受控，全球經貿活動漸次復甦，國際原油等商品價格伴隨走高，國際機構預測本(2021)年全球經濟將恢復成長，通膨率溫和回升。在預期全球景氣復甦及美國政府推出 1.9 兆美元財政激勵方案下，近期美國通膨預期明顯升溫，主要經濟體長期公債殖利率走升，國際股市波動加大。

由於經濟仍受疫情衝擊，主要經濟體續採寬鬆貨幣及擴張性財政政策。國際機構預測本年全球經濟可望恢復成長，惟疫苗普及程度與有效性，加以近期主要經濟體長債殖利率彈升可能引發金融情勢緊縮，全球債務規模龐大等金融脆弱性，美中關係發展，以及氣候變遷風險，均是影響全球經濟前景之不確定性因素。

二、國內經濟金融情勢

(一)年初以來，電子零組件及資通訊產品需求持續熱絡，加以傳產貨品買氣升溫，帶動台灣整體出口大幅成長。內需方面，勞動市場情勢穩定，失業率下降，消費者信心回升，零售業營業額持續成長；科技廠商擴大資本支出，資本設備進口增加，經濟

穩健成長。

預期本年主要經濟體景氣加速復甦，加以全球新興科技應用需求仍殷及遠距商機延續，台灣出口動能可望增強，並帶動民間投資持續擴增；隨國內景氣增溫，民間消費將溫和成長，本行預測本年台灣經濟成長率為 4.53%(詳附表 1)。

(二)本年 1 至 2 月消費者物價指數(CPI)平均年增率為 0.59%，不含蔬果及能源之核心 CPI 年增率則為 0.84%。由於全球原油等原物料價格回升，加以國際貨運費高漲，國內進口物價趨揚，以及消費回溫，預期本年通膨率回升，本行預測本年台灣 CPI 及核心 CPI 年增率分別為 1.07%及 0.77%(詳附表 2)，通膨展望溫和。

(三)國內金融體系流動性充裕，近月銀行超額準備維持約 500 餘億元水準，貨幣總計數 M2 年增率逾 8%，高於本行的 M2 成長參考區間(2.5%至 6.5%)；短期利率微幅波動，台債殖利率則隨美債殖利率走升而小幅上揚，金融情勢仍屬寬鬆。

因應疫情衝擊，本行於上年 4 月開辦中小企業貸款專案融通，迄今金融機構受理總戶數達 20.7 萬戶、受理申貸金額 2,754 億元。本年 1 月底全體銀行對中小企業放款年增率升達 13.93%，全體銀行放款年增率升為 7.44%。

三、本行全體理事一致同意維持政策利率不變及調整本行選擇性信用管制措施

(一)綜合國內外經濟金融情勢，考量全球景氣復甦，惟仍面臨高度不確定性，主要經濟體均維持寬鬆貨幣政策，並續推大規模經濟激勵政策；當前國內物價及通膨展望均屬溫和，國內經濟可

望穩健成長，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%。

未來本行將密切關注疫情後續發展、主要經濟體貨幣政策動向、全球金融情勢變化、主要經濟體經貿關係演變，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。

(二)為落實政府「健全房地產市場方案」之信用資源有效配置及合理運用，上年 12 月 8 日本行修正施行「中央銀行對金融機構辦理不動產抵押貸款業務規定」。目前受限貸款之成數下降、利率上升；惟銀行不動產貸款增幅仍大，為避免過多信用資源流向不動產市場，並進一步控管金融機構不動產授信風險，修正「中央銀行對金融機構辦理不動產抵押貸款業務規定」，自本年 3 月 19 日起實施。主要修正重點(詳附件)如下：

1.公司法人購置住宅貸款最高成數：一律為 4 成。

2.調整自然人購置住宅貸款規範：

(1)第 3 戶購屋貸款最高成數，由 6 成降至 5.5 成，並新增第 4 戶以上購屋貸款最高成數由 6 成降至 5 成。

(2)購置高價住宅貸款最高成數，由 6 成降至 5.5 成，並新增第 4 戶(係指名下已有 3 戶房貸者)以上之高價住宅貸款最高成數由 6 成降至 4 成。

3.新增工業區閒置土地抵押貸款規範措施，限制最高貸款成數

5.5 成。

未來本行將密切關注房地產市場發展及金融機構不動產授信風險控管情形，並檢視規範措施之執行成效，適時滾動檢討調整管制措施。

四、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。

附件

「中央銀行對金融機構辦理不動產抵押貸款業務規定」

修正重點說明

110.3.18

- 一、法人囤房及短期交易較為明顯，公司法人購置住宅貸款最高成數一律為4成。
- 二、自然人持有多戶房貸，不利金融機構不動產授信風險控管，調整貸款成數限制，並對多戶房貸成數採差別管理。
- 三、高價住宅具帶動周邊房價之外溢效應，且其價格波動大，銀行承擔授信風險較高，調降最高貸款成數。
- 四、為協助強化工業區土地活化利用，增訂工業區閒置土地抵押貸款規範，供一體遵循。

110.3.19 生效

貸款項目		貸款條件	
		修正前	修正後
公司 法人	第1戶購置住宅貸款	6成，無寬限期	4成，無寬限期
	第2戶以上購置住宅貸款	5成，無寬限期	4成，無寬限期
自然 人	第3戶購屋貸款	6成，無寬限期	5.5成，無寬限期
	第4戶以上購屋貸款	(同第3戶，未另規定)	5成，無寬限期
	購置高價住宅貸款	6成，無寬限期	● 無房貸或已有2戶以下房貸者： 5.5成，無寬限期 ● 已有3戶以上房貸者：4成，無寬限期
購地貸款		● 6.5成，保留1成動工款 ● 檢附具體興建計畫	維持不變
餘屋貸款		5成	維持不變
工業區閒置土地抵押貸款		銀行自律規範	5.5成*

*如抵押土地已動工興建開發，或借款人檢附抵押土地具體興建開發計畫，並切結於一定期間內興建開發者，則不適用。

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		2021 年(f)
國內機構	中央銀行(2021/3/18)	4.53
	主計總處(2021/2/20)	4.64
	台經院(2021/1/25)	4.30
	平均數	4.49
國外機構	IHS Markit(2021/3/15)	4.55
	EIU(2021/3/15)	4.50
	Goldman Sachs(2021/3/15)	3.90
	HSBC(2021/3/15)	4.00
	UBS(2021/3/15)	3.99
	Citi(2021/3/14)	4.50
	Barclays Capital(2021/3/12)	5.20
	BofA Merrill Lynch(2021/3/12)	4.80
	J.P. Morgan(2021/3/12)	6.20
	Standard Chartered(2021/3/12)	3.30
	Credit Suisse(2021/3/11)	5.60
	Morgan Stanley(2021/3/11)	3.80
	Deutsche Bank(2021/3/2)	5.50
平均數	4.60	

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		2021 年(f)
國內機構	中央銀行(2021/3/18)	1.07 (CPI) 0.77 (核心 CPI*)
	主計總處(2021/2/20)	1.33
	台經院(2021/1/25)	1.00
	平均數	1.13
國外機構	IHS Markit(2021/3/15)	1.10
	EIU(2021/3/15)	1.50
	Goldman Sachs(2021/3/15)	1.30
	HSBC(2021/3/15)	1.10
	UBS(2021/3/15)	0.99
	Citi(2021/3/14)	1.20
	Barclays Capital(2021/3/12)	1.10
	BofA Merrill Lynch(2021/3/12)	1.00
	J.P. Morgan(2021/3/12)	1.70
	Standard Chartered(2021/3/12)	1.00
	Credit Suisse(2021/3/11)	1.70
	Morgan Stanley(2021/3/11)	1.60
	Deutsche Bank(2021/3/2)	1.30
平均數	1.28	

*核心 CPI (core CPI)，係指扣除蔬果及能源後之 CPI。