

## 六、分配不均與貨幣政策：國際間對相關議題的看法

1980年代以來，雖然全球貧窮率已下降，但許多國家國內所得與財富不均卻呈長期上升趨勢；迨至全球金融危機、新冠肺炎(COVID-19)危機後，若干主要經濟體的不均問題益形惡化，外界對不均問題的關注程度日增，例如全球金融危機後，大眾在 Google 搜尋不均關鍵名詞的比例大幅上升，自2007年至本(2021)年已上升約80%。

有論者指稱，全球金融危機、新冠肺炎危機以來，主要央行所採的極度寬鬆貨幣政策(尤其是超低利率、大規模資產購買計畫)推升資產價格，應該為分配不均惡化負責；惟亦有論者認為，低利率減輕借款人的債務負擔，且貨幣寬鬆帶來創造就業機會、促進經濟成長等益處，實有助於減緩不均。伴隨各界對此議題的關注，國際間央行亦展開相關討論，並加強與外界溝通。

本文擬先說明 1980 年代以來，許多國家不均的持續上升，大抵係歸因於如技術進步、全球化(globalization)等結構性因素；接著引介貨幣政策與不均的關係，除說明貨幣政策對不均的影響尚無定論外，亦表明不均可能影響貨幣政策；進而強調貨幣政策仍應聚焦於核心職責，財政政策、結構性政策及審慎政策等在處理不均時，相較於貨幣政策更為直接且有效；最後則為本文的結語。

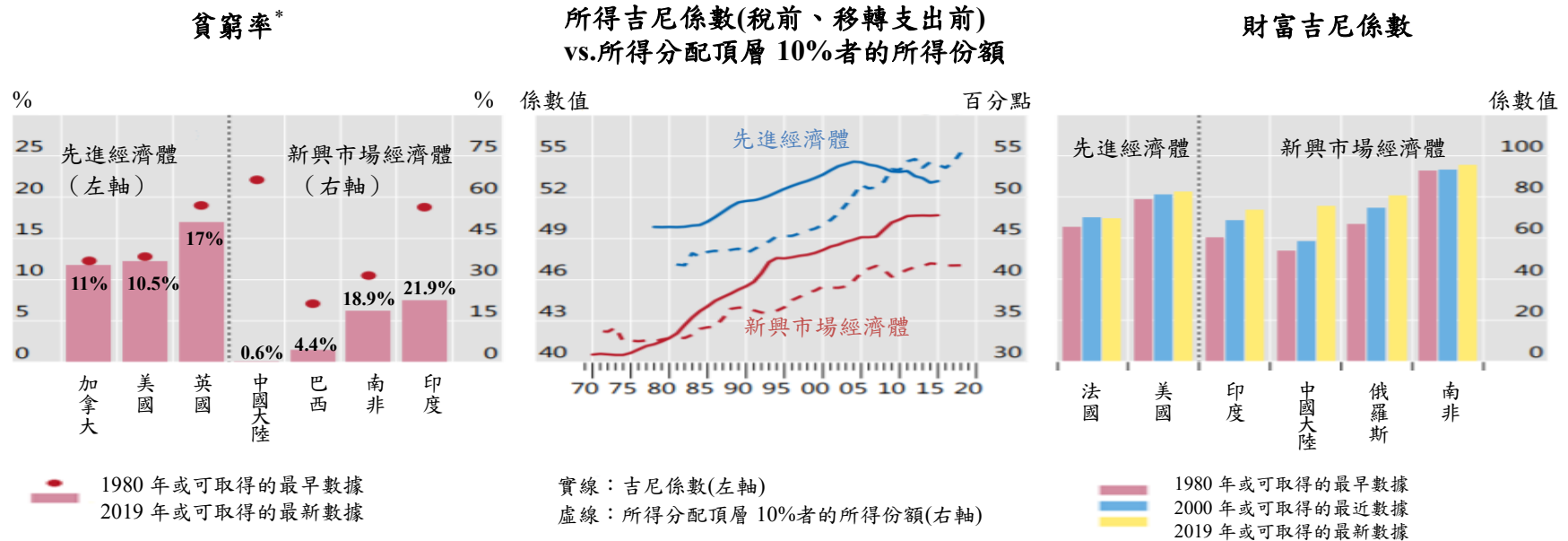
### (一)1980 年代以來許多國家國內不均持續加劇，大抵係因結構性因素所致<sup>1</sup>

#### 1. 自1980年代起，許多國家國內所得與財富不均呈上升趨勢

- (1)新冠肺炎危機前，全球貧窮率已下降，新興市場經濟體尤然(下頁圖1左)；此外，各國間的不均程度亦呈縮減。
- (2)不過，自1980年代起，許多國家國內稅前、移轉支出前所得的分配，愈來愈集中於所得分配頂層的富者(下頁圖1中)；至於財富不均擴大的情形，新興市場經濟體較先進經濟體更加明顯(下頁圖1右)。
- (3)近年來，資產價格大幅上揚，加以新冠肺炎危機對經濟體系帶來重大影響，尤以服務業、中低所得階層等所受衝擊最深，進一步加劇不均；此外，電子商務加速發展、科技應用更為廣泛，恐加重不均。

<sup>1</sup> 主要取材自 BIS (2021), "The Distributional Footprint of Monetary Policy," *BIS Annual Economic Report 2021*, Jun..

圖 1 各國貧窮率下降的同時，許多國家國內不均現象正在上升



\* 貧窮率係貧窮線以下人口的占比。先進經濟體以自身國家的貧窮線為計算標準(例如美國 2019 年為每人每日收入 34.2 美元)；新興經濟體的貧窮線標準則是每人每日收入 1.9 美元。  
資料來源：BIS(2021)、OECD、World Bank、Standardized World Income Inequality Database (SWIID)、World Inequality Database (WID)、Datastream、各國資料

## 2. 結構性因素助長許多國家國內所得與財富不均的長期趨勢

(1) 過去幾十年內，大幅擴大經濟機會與激勵成長的**結構性因素**，亦助長許多國家國內所得與財富不均的**長期趨勢**。這些結構性因素中，尤以**技術進步**、**全球化**為最<sup>2</sup>。

— **技術進步**使**高技能勞工**的**生產力**比低技能勞工**提高得更多**，進而擴大兩者間的所得差距。

— **全球化**與**貿易互聯性(interconnectedness)**增加，**削弱勞工**(尤其是低技能勞工)的**議價能力**，以及**企業**(尤其是小型企業)的**定價能力**，使許多國家國內的**不均情形加劇**。

(2) 在結構性因素的影響下，某些部門甚至出現**贏者全拿(winner-takes-all)**的**大型產業**，導致其**利潤**及**資本所得份額**進一步**增加**，且以**勞動所得份額**的**犧牲**為代價。

<sup>2</sup> 全球化(尤其是金融全球化)造成多面向的分配不均，進而導致貧富差距擴大；有關全球化對不均的影響等相關議題之介紹，請參閱中央銀行(2016)，「全球化的發展、問題與未來挑戰」，央行理監事會後記者會參考資料，12月22日。

### 3. 台灣所得不均程度較主要經濟體為低，財富不均亦逐漸改善

(1)自 1980 年以來，台灣的每人所得不均變化不大，家戶所得不均則呈擴大趨勢。

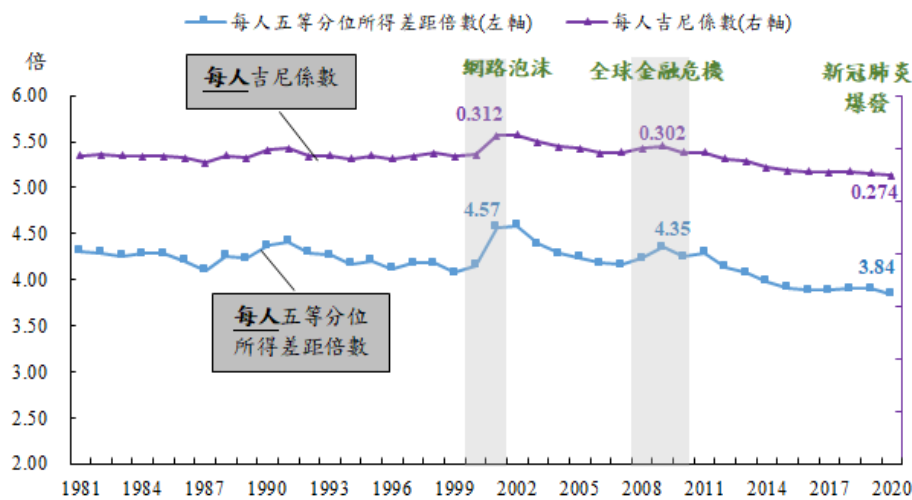
—台灣每人五等分位所得差距倍數與基尼係數(Gini coefficient)<sup>3</sup>走勢，大致平穩(圖 2)。

—台灣家戶所得不均長期呈上升趨勢(圖 3)，且短期易受經濟景氣榮枯及金融危機等影響。

- 每戶五等分位所得差距倍數：2001年網路泡沫破裂與2009年全球金融危機衝擊低收入家戶就業，推升所得差距倍數，隨後受惠國內景氣復甦而回降；惟自2014年起，家戶所得差距倍數益趨擴大。
- 每戶基尼係數：長期低於0.4的國際警戒線，且在2001年達0.35的最高點後趨降；惟自2016年起，每戶基尼係數有微幅擴大跡象。

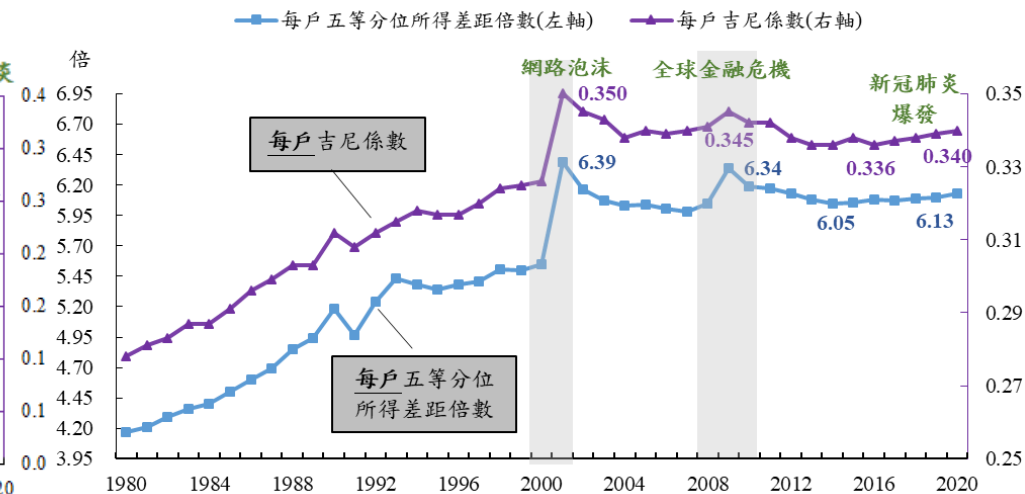
—上(2020)年新冠肺炎疫情爆發，弱勢家戶就業受創較深，面臨無薪假、減薪等情況，每戶五等分位所得差距倍數為 6.13，每戶基尼係數則為 0.34，均創近年新高。未來在自動化、數位轉型趨勢加速發展的情況下，低技能、低薪勞工的工作恐易被取代；疫情過後，弱勢家戶所得不均情況恐進一步擴大。

圖 2 每人五等分位所得差距倍數及基尼係數



資料來源：行政院主計總處「家庭收支調查報告」

圖 3 每戶五等分位所得差距倍數及基尼係數



資料來源：行政院主計總處「家庭收支調查報告」

<sup>3</sup> 係按每戶可支配所得除以戶量重新排序，再按人數計算的每人五等分位所得差距倍數及基尼係數。

(2)所得與財富不均擴大為全球普遍現象，惟**台灣所得不均程度較主要經濟體為低**，**財富不均亦逐漸改善**。

—各國所得統計內涵與調查對象、範圍雖不盡一致，台灣所得差距倍數及吉尼係數普遍較亞洲鄰近經濟體(如日本、香港、南韓、新加坡及中國大陸)為低(表 1)。

表 1 主要經濟體所得分配不均情況

經濟體	每人			每戶		
	年分	五等分位 倍數	吉尼係數	年分	五等分位 倍數	吉尼係數
台灣	2020	<b>3.84</b>	<b>0.274</b>	2020	<b>6.13</b>	<b>0.340</b>
香港	-	-	-	2016	21.20	0.524
南韓	2019	6.25	0.339	-	-	-
日本	2014	4.99	0.310	2020	6.62	-
新加坡	2020	-	0.375	-	-	-
中國大陸	2020	10.20	0.468	-	-	-
英國	2019	8.10	0.390	-	-	-
美國	2019	14.03	0.465	2019	16.65	0.484

註：1.各國公布之每戶或每人資料不一，且調查之樣本範圍及所得內涵相異，不具嚴謹比較基礎。

2.各國公布所得差距之年度不一。

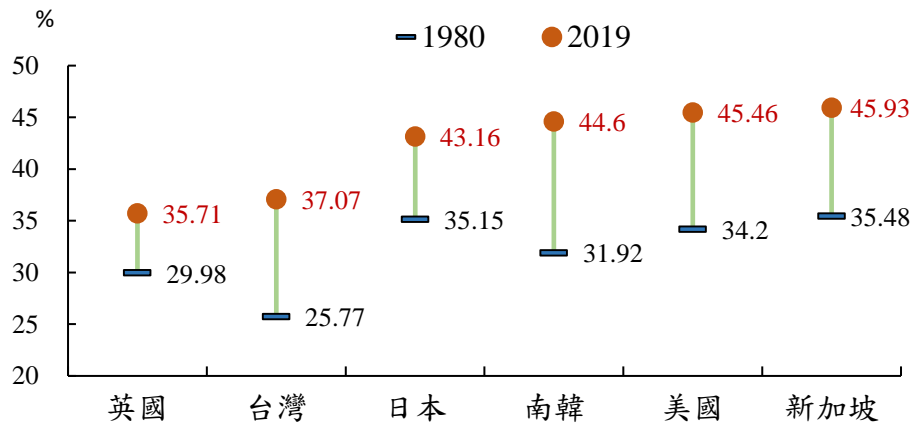
3.選取自主計總處「109年家庭收支調查報告」。

4.中國大陸資料取自於「中國統計年鑑 2021」，其中每人五等分位倍數=(20%高收入組家庭人均可支配收入)/(20%低收入組家庭人均可支配收入)。

資料來源：主計總處「109年家庭收支調查報告」、中國國家統計局「中國統計年鑑 2021」

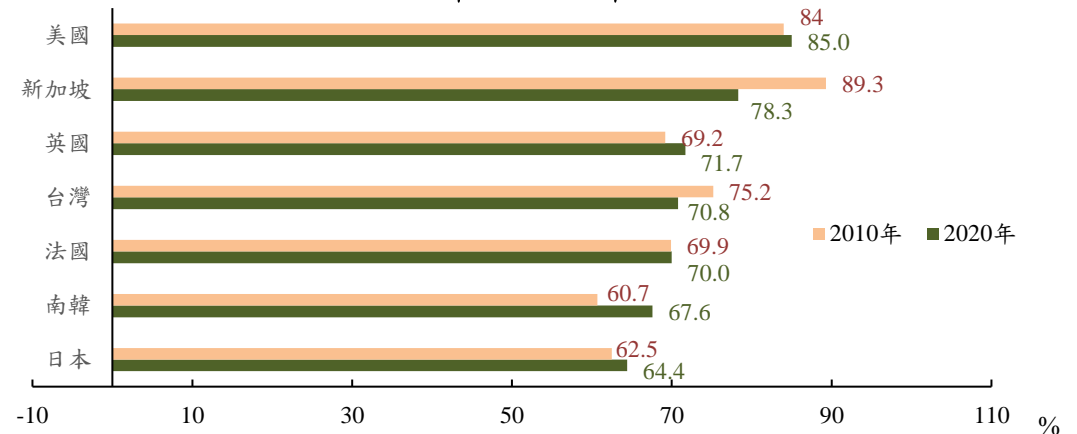
- **全球化分工及偏向技能的技術進步**，讓**少數人所得快速累積**，全球所得不均長期呈上升趨勢。根據全球不均資料庫(World Inequality Database)，1980~2019年**主要經濟體所得頂層10%者之所得占比**，均**明顯擴大**(圖4)。
- **台灣的所得分布亦呈向高所得者集中之趨勢**，但程度**不如新加坡、美國、南韓及日本嚴重**。1980~2019年南韓所得集中於高所得者增加12.68個百分點，台灣增加11.3個百分點，美國則增加11.26個百分點；惟台灣所得頂層10%者擁有的所得比重，低於新加坡、美國、南韓及日本。
- 2010~上年**多數經濟體財富不均情況皆擴大**，**少部分則呈改善**，如**台灣及新加坡**；上年台灣財富基尼係數與法國及南韓等相近，為70.8%(圖5)。

圖4 主要經濟體所得頂層10%者擁有的所得



資料來源：全球不均資料庫

圖5 主要經濟體財富基尼係數  
2020年 vs. 2010年

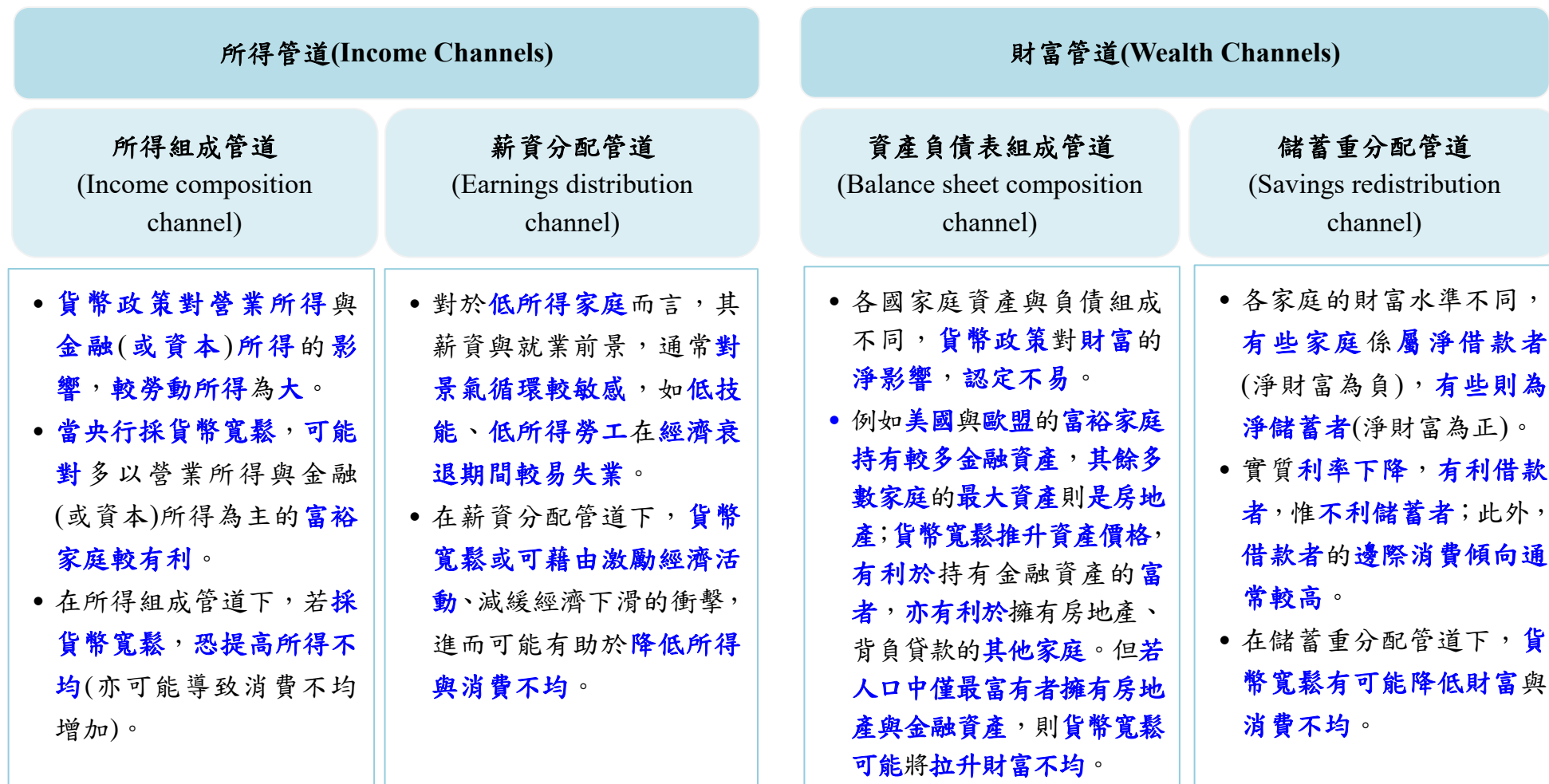


註：2010年南韓、台灣及新加坡基尼係數採用瑞士信貸2010年統計資料，其餘基尼係數皆來自瑞士信貸2021年統計資料。

資料來源：Credit Suisse (2010), "Global Wealth Databook"; Credit Suisse Publication, Oct.; Credit Suisse (2021), "Global Wealth Report 2021," Credit Suisse Publication, Jun..

## (二)貨幣政策與不均的關係<sup>4</sup>

1. 理論上，貨幣政策透過不同傳遞管道，產生的分配效果有所不同，貨幣政策對不均的整體影響認定不易



<sup>4</sup> 同註 1; Bonifacio, Valentina et al. (2021), “Distributional Effects of Monetary Policy,” *IMF Working Paper*, Jul. 30; Budina, Nina, Chiara Fratto, Deniz Igan and Hélène Poirson (2021), “Central Banks Should Better Communicate Monetary Policy’s Distributional Effects,” *IMF Finance & Development*, Jun.; Leong, Jinny (2021), “An Overview of the Distributional Effects of Monetary Policy,” *Reserve Bank of New Zealand Analytical Notes*, May; Colciago, A., A. Samarina, and J. de Haan (2019), “Central Bank Policies and Income and Wealth Inequality: A Survey,” *Journal of Economic Surveys*, 1-33; Wolff, Edward N. (2021), “Inflation, Interest, and the Secular Rise in Wealth Inequality in the U.S.: Is the Fed Responsible?” *NBER Working Paper*, Oct..

## 2. 國際間相關實證研究顯示，貨幣政策對所得不均與財富不均的確切影響，目前尚無定論

(1)在**所得不均影響**方面：若干實證研究顯示，貨幣寬鬆可能藉**激勵經濟、提高薪資**，使**中低所得家庭受益**，進而**降低所得不均**；惟亦有研究指出，貨幣寬鬆**拉升金融資產價格**，**提高富人的資本所得**，導致**所得不均上升**。

(2)在**財富不均影響**方面：多數實證研究顯示，貨幣寬鬆對財富不均的影響，**取決於各類資產價格的反應**，以及**家庭的資產負債組成**，因此，**整體影響並不顯著**；惟亦有研究認為，貨幣寬鬆**有可能提高**，**也有可能降低財富不均**。

## 3. 國內對貨幣政策與所得分配關聯性的研究不多；本行研究發現，貨幣政策對台灣所得不均的影響不明顯

(1)截至目前為止，**國內鮮少探討貨幣政策與所得分配關聯性的相關實證研究**。

(2)**本行研究人員鄭漢亮(2020)<sup>5</sup>**使用1976年~2017年主計總處每戶五等分位所得差距倍數及每戶吉尼係數，並利用VAR等模型，分析升息政策<sup>6</sup>對家戶所得不均的影響；**實證結果顯示，升息政策影響台灣所得不均十分有限，僅使所得不均幾季微幅上升**。

—短期內所得不均微幅上升，主要係因升息產生的景氣緊縮效果減少勞動市場就業機會，對低所得家庭勞動收入衝擊更大，造成家戶間所得差距微幅上升。此外，低所得家戶易受緊縮性貨幣政策衝擊影響，主要係因低所得家戶教育程度不高，多低於高中職以下，從事易被取代之工作或是未受法令保障之工作。

—整體而言，**貨幣緊縮對台灣所得不均的影響不明顯**。

---

<sup>5</sup> 鄭漢亮(2020)，「台灣貨幣政策對所得分配不均之影響」，*中央銀行內部研究*，2月；原文發表於 Cheng, Han Liang (2020), "The Impact of Monetary Policy on Income Inequality in Chinese Taipei," *The Distributional Impact of Monetary Policy in SEACEN Economies*, the Research Project of SEACEN。

<sup>6</sup> 鄭漢亮(2020)係以線性模型進行研究，理論上，線性模型下的升息政策與降息政策之實證結果應屬對稱。

#### 4. 貨幣政策可能影響不均，而不均亦可能影響貨幣政策傳遞

(1) 央行貨幣政策的改變，可能帶來所得與財富不均的分配效果；另一方面，不均亦將影響貨幣政策之施行。

(2) 各家庭間的所得不均超過一定程度後，可能會削弱貨幣政策的傳遞效果。

— 在所得分配最底層與最頂層的家庭，消費對利率變化的敏感度皆低。

- 所得分配最底層的家庭可能受限於較嚴格之借款條件，即使信用情勢較為寬鬆，恐亦無法受益。
- 所得分配最頂層的家庭在消費已相當高的情況下，再增加消費的傾向低。

— BIS(2021)實證結果顯示<sup>7</sup>，不均可能削弱貨幣政策的傳遞效果。在不同國家中，當所得不均程度較高時，消費對貨幣寬鬆的反應較小；貨幣寬鬆施行2年後，所得不均程度較低的國家累積之消費成長，比所得不均程度較高的國家高出約0.8個百分點。

(3) 普林斯頓大學教授 Atif Mian 等研究指出<sup>8</sup>，所得不均上升是解釋自然利率(natural rate of interest)(亦即  $r^*$ )下滑的重要因素；彼等認為，在預測未來自然利率變動時，應密切地追蹤不均情況的變化；此外，在用於政策分析的總體經濟模型中，不均應扮演更重要的角色。

#### 5. 伴隨景氣循環特性轉變，貨幣政策對不均的影響更加複雜

(1) 由於大多數國家通膨對經濟情勢緊縮所致壓力的敏感度明顯下降，或稱為菲利浦曲線(Phillips curve)平坦化，加以金融自由化(financial liberalization)擴大了金融因素對實體經濟的影響，金融因子放大景氣波動的作用增加；1980年代中期以來，景氣衰退的性質由一般性衰退(normal recession)<sup>9</sup>，轉變為金融性衰退(financial recession)。

<sup>7</sup> 同註 1。

<sup>8</sup> Mian, Atif, Ludwig Straub and Amir Sufi (2021), “What Explains the Decline in  $r^*$ ? Rising Income Inequality Versus Demographic Shifts,” Paper Prepared for the 2021 Jackson Hole Economic Symposium hosted by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Aug..

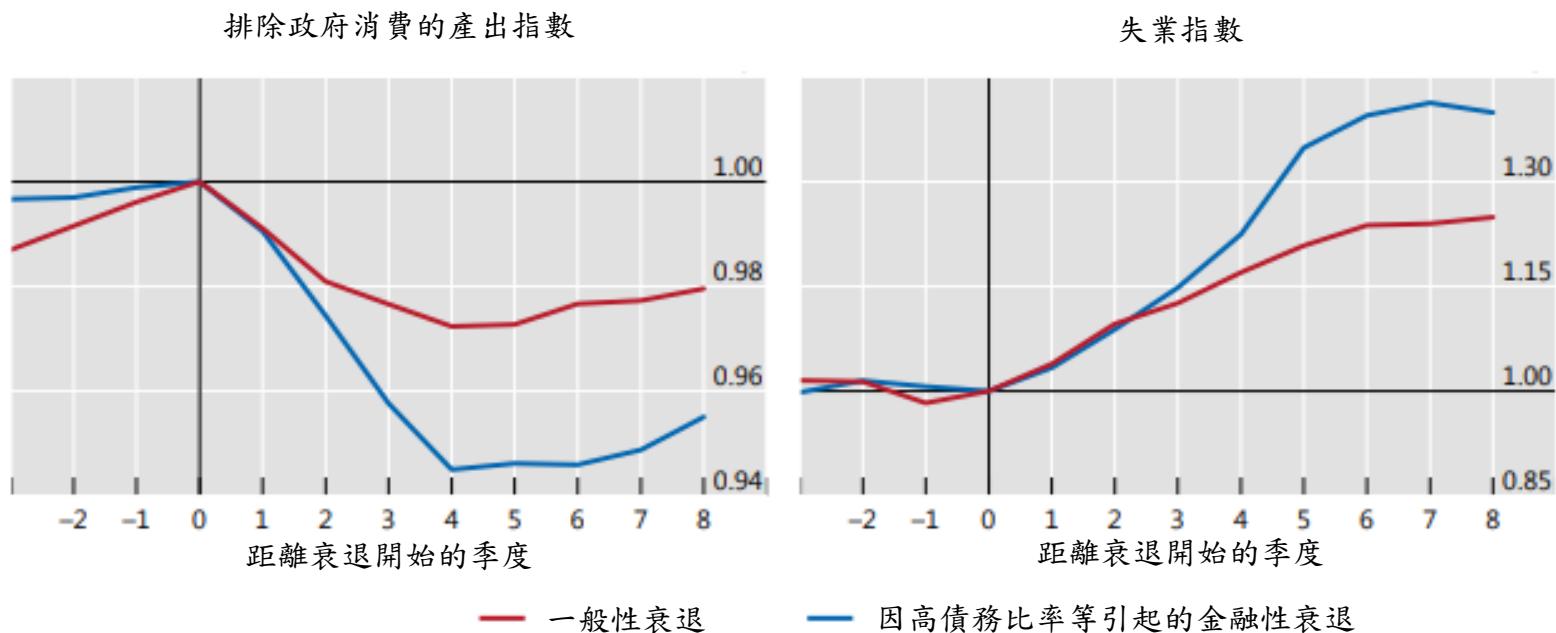
<sup>9</sup> 一般性衰退係指實體面景氣榮枯所致的經濟衰退，亦即傳統的景氣衰退。



(2) 隨著景氣循環特性轉變，央行欲讓經濟保持平穩的任務變得**更為艱鉅**，進而使**貨幣政策對不均的影響**，更加**錯綜複雜**。

- 一方面，在**通膨率低且穩定**的情況下，**央行擁有更多施行貨幣寬鬆的空間**，俾**支持最弱勢族群的就業與所得**。
- 另一方面，**長期貨幣寬鬆可能導致金融不平衡(financial imbalances)的緩慢積累**，進而**播下未來可能步入金融性衰退的種子**。相較於一般性衰退，**金融性衰退更嚴重且期間更長**，致**產出下滑、失業率增加幅度更大**(圖 6)，恐加劇**所得與財富不均**。

圖6 一般性衰退與金融性衰退的長期影響



註：1980~2020年資料，涵蓋奧地利、澳洲、比利時、加拿大、瑞士、捷克、德國、丹麥、西班牙、芬蘭、法國、英國、匈牙利、愛爾蘭、義大利、日本、南韓、盧森堡、荷蘭、挪威、紐西蘭、葡萄牙、瑞典與美國。  
資料來源：BIS(2021)、各國資料

### (三)貨幣政策應聚焦於核心職責，財政政策、結構性政策等處理不均較有效<sup>10</sup>

#### 1. 央行藉由履行核心職責來維持經濟金融穩定，已有助於減緩不均

(1)在更均等的所得與財富分配方面，貨幣政策所能做出的最佳貢獻在於履行其職責，確保總體經濟穩定與金融穩定；

藉由維持經濟與金融體系平穩運作，央行能促進可持續成長，亦有助減輕不均，在新興市場經濟體尤然。

(2)如總體經濟出現不穩定(如通膨、經濟衰退等)，對貧窮者、弱勢族群等衝擊尤深，恐使分配不均惡化。

— 高通膨將侵蝕實質薪資與儲蓄，對貧窮者衝擊尤深。

— 經濟衰退對弱勢族群傷害尤深，經濟衰退期間，低技能勞工往往先被解雇，面臨的失業期間亦可能較長。

#### 2. 央行亦可善用貨幣政策以外的其他職能，以協助降低不均

(1)央行亦能透過善用貨幣政策職責以外的其他職能，包括：促進金融發展、深化金融包容性、強化金融消費者保護、鼓勵金融知識與教育、監管及引領支付系統的發展等，為更公平的社會做出貢獻。

(2)央行在執行這些任務時，能在多大程度上為抵禦不均做出貢獻，將取決於其法定職責(此可能因國而異)<sup>11</sup>，以及其可運用工具的範圍與有效性。

#### 3. 一般咸認，直接將不均納入貨幣政策目標並不適宜；目標過多可能削弱貨幣政策效力、損及央行獨立性

(1)如將貨幣政策更直接地用於處理不均問題實屬不切實際，且恐弱化貨幣政策的有效性、不利總體經濟穩定。

(2)貨幣政策並非萬靈丹，減緩不均的目標可能與央行其他目標有所抵觸，恐不利央行聚焦於其核心職責。

(3)央行涉入不均等廣泛的政治議題，恐損及央行獨立性(central bank independence)，且亦不利於解決不均問題<sup>12</sup>。

<sup>10</sup> 同註 1。

<sup>11</sup> 前馬來西亞央行總裁 Zeti Aziz 指出，多數新興市場經濟體央行除貨幣與金融穩定職責外，尚肩負發展金融體系、國內金融市場、支付系統與金融基礎設施等職責，此有助於讓較低所得族群亦可取得金融服務，有利促進平衡、具包容性的成長。請參閱 Schragar, Allison (2021), “Stay in Your Lane,” *City Journal*, Sep. 2.

<sup>12</sup> King, Mervyn and Dan Katz (2021), “Central Banks Are Risking Their Independence,” *Bloomberg*, Aug. 23; Webb, Mervyn Somerset (2021), “Central Banks Need to Stop The Mission Creep,” *Financial Times*, Aug. 27.

4. 為有效減緩不均，訴諸財政政策、結構性政策及審慎政策等，可能更為直接且適當<sup>13</sup>

(1) 財政政策(包括稅負、公共移轉支出等)能較有效地促使所得與財富重分配，且能緩解經濟衰退對失業勞工及貧窮者所帶來的嚴峻衝擊。

財政政策	主要內容
稅負	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 政府可藉調整所得稅制來影響所得分配，例如，實施累進稅(progressive taxation)，對較高所得家庭課徵較高稅率，可降低稅後所得不均。</li> <li>● 政府可透過提高財富稅與財產稅、減少使高所得族群受惠的租稅減免，以及加強查緝逃漏稅等，以降低稅後財富不均。此外，近來若干美國經濟學家亦認為，應對富人課徵財富稅<sup>14</sup>。</li> <li>● 政府於改革相關稅制時，亦須維持租稅中立性(tax neutrality)，注意不傷害工作與儲蓄誘因。</li> </ul>
公共移轉支出	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 政府能將公共移轉支出導引至特定群體，以影響其可支配所得；例如，失業給付可藉維持失業勞工的所得，以大幅限縮經濟衰退對彼等之不利衝擊，進而減緩不均。</li> <li>● 此外，公共移轉支出通常旨在確保最低生活水準，對貧窮者較為有利，亦有助於降低不均。</li> </ul>

(2) 結構性政策如教育政策(如提供更公平的受教機會、加強教育投資)、勞動市場政策(如矯正勞動市場失靈、降低勞動市場雙元性(labor market dualism)<sup>15</sup>)等，可因應結構性因素所致的不均問題，且為推動長期可持續成長的唯一引擎。

<sup>13</sup> Bonifacio, Valentina et al. (2021), “Distributional Effects of Monetary Policy,” *IMF Working Paper*, Jul. 30; Budina, Nina, Chiara Fratto, Deniz Igan and Hélène Poirson (2021), “Central Banks Should Better Communicate Monetary Policy’s Distributional Effects,” *IMF Finance & Development*, Jun.; Dabla-Norris, Era et al. (2015), “Causes and Consequences of Income Inequality: A Global Perspective,” *IMF Staff Discussion Note*, Jun.; Dabla-Norris, Era, et al. (2015), “Growth’s Secret Weapon: The Poor and the Middle Class,” *IMFdirect*, Jun. 15; Davies, Howard (2021), “Put Central Bankers in Their Place,” *Project Syndicate*, Jul. 20; 同註 1。

<sup>14</sup> UC Berkeley 教授 Emmanuel Saez 及 Gabriel Zucman 認為，對財富課稅，可能是面對失靈的市場(misfiring markets)之合理回應。The Economist (2019), “Wealth Taxes Have Moved up the Political Agenda,” *The Economist*, Oct. 3.

<sup>15</sup> 勞動市場雙元性，係描述勞動市場由典型與非典型等兩個層級所組成。在典型層級中，勞工享有高工資與社會福利(如失業保險與退休金)，且就業保障較高；非典型勞工，則往往工資較低，較可能無社會福利，且就業保障低。典型與非典型勞工，通常以就業契約類型來區分，如臨時性雇用、兼職與自雇者，皆屬於非典型勞工。

結構性政策	主要內容
教育政策	<ul style="list-style-type: none"> <li>●教育是改善所得分配不均的關鍵，政府藉由提供更公平的受教機會，可培育人才、累積人力資本，有助於維持公平的競爭環境，進而降低不均。</li> <li>●政府加強教育投資，除可藉提升人力資本、生產力以提高產出外，改善教育與在職學習管道、品質的政策，有助於提升技術水準、提供取得更高薪工作機會的管道，進而降低薪資差異。</li> </ul>
勞動市場政策	<ul style="list-style-type: none"> <li>●矯正勞動市場失靈的政策(如適當的最低工資、職缺與技術的配對)等，對中低所得勞工具正面效益，有助減緩不均。</li> <li>●降低勞動市場雙元性的政策(如縮小典型(regular)勞工與非典型(non-regular)勞工之間的保障差異)，有助於降低勞動市場的分配不均程度。</li> <li>●設計良好的勞動市場政策與制度，有助於因應技術變遷與需求組成改變，使高技能工作較具優勢的挑戰，亦有助於支撐成長；此外，其讓長期失業者(通常是技能較低者)得以重新進入勞動市場，並使彼等與較高技能勞工間的所得差距減少，可降低分配不均程度，且不損及效率。</li> </ul>

- (3) 審慎政策可藉由維持金融穩定，避免金融危機爆發對金融體系與經濟所致的不利衝擊，導致不均進一步惡化。
- 若金融危機爆發導致金融體系崩潰、銀行對企業與家庭縮減放款，可能引發衰退程度更深、持續期間更長的金融性衰退，進而導致更嚴重的失業增加、所得不均惡化，對中低所得族群衝擊尤深。
  - 審慎政策<sup>16</sup>可藉由降低金融不穩定風險、強化金融體系韌性(resilience)，俾防止金融危機及接踵而至的嚴重經濟衰退，對中低所得族群造成嚴重衝擊。

<sup>16</sup> 審慎政策(prudential policies)包括總體審慎政策(macprudential policies)與個體審慎政策(microprudential policies)。總體審慎政策旨在限制系統風險(systemic risk)，確保整體金融體系的健全性；個體審慎政策旨在限制個別金融機構風險，確保個別金融機構的健全性。

## (四)結語

### 1. 1980 年代以來，結構性因素使許多國家國內不均程度呈上升趨勢

(1)1980 年代以來，全球貧窮率已下降，在新興市場經濟體尤然，且各國間的不均程度亦呈縮減。

(2)不過，**技術進步與全球化等結構性因素**，創造了新的贏家與輸家，導致**許多國家國內所得與財富不均日益擴大**。

### 2. 全球金融危機，尤其近期新冠肺炎危機以來，各界對不均議題益加關注

(1)**全球金融危機以來，尤其新冠肺炎危機後，主要央行採大舉降息、大規模資產購買計畫**等寬鬆性貨幣政策<sup>17</sup>；論者指稱，該等舉措導致**資產價格大幅上漲，引發有利於富者、加劇不均**的疑慮。

(2)近來**主要央行已就不均議題展開討論**，並提及**若無寬鬆性貨幣政策恐帶來更大傷害**<sup>18</sup>。不過，前 BoE 副總裁 Howard Davies 則認為<sup>19</sup>，已開發經濟體的貨幣寬鬆有加劇分配不均之虞；央行關注分配不均議題，或係防衛性舉措。

(3)MIT 教授 Kristin Forbes 於本年 Jackson Hole 年會發表演說時表示<sup>20</sup>，中小企業對政策利率較敏感，主要央行在協助經濟恢復正常化的過程中，應儘量採取對中小企業與家計部門影響較小的方式，亦即應更優先考慮縮減資產購買計畫；Forbes 認為，因應不均雖非央行職責，惟保護更多的中小企業生存，可能有助於促進勞動參與，並減少不均。

### 3. 央行藉由維持經濟金融穩定、善用非貨幣性工具等，已有助於減緩不均

(1)**國際間實證研究顯示，貨幣政策對不均的影響尚無定論**。本行研究發現，**貨幣政策對台灣所得不均的影響不明顯**。

(2)**貨幣政策對分配的影響相當複雜且不易認定**，央行僅能聚焦於其**核心職責**，採行有利於全民福祉的政策。

(3)央行藉由**聚焦於其核心職能與目標、採行適當的貨幣政策**，可**避免總體經濟與金融不穩定對弱勢族群所致的不利衝擊**，已有助於**減緩不均**。此外，**央行透過其貨幣政策以外的職能(如強化金融包容性等)**，亦有助於**降低不均**。

<sup>17</sup> 詳請參閱中央銀行(2021)，「新冠肺炎危機 vs.全球金融危機：起因、影響及因應對策與啟示」，央行理監事會後記者會參考資料，6月17日。

<sup>18</sup> 例如 ECB 研究報告指出，若 Fed 未採大規模購債來因應新冠肺炎疫情衝擊，相較於當前的情況，美國產出恐再多下滑 10%、失業率再增加 20%，至於實質薪資則恐多下滑 15%。見 Chadha, Jagjit S. et al. (2021), “Monetary and Fiscal Complementarity in the Covid-19 Pandemic,” *ECB Working Paper No 2558*, Sep..

<sup>19</sup> Davies, Howard (2021), “Put Central Bankers in Their Place,” *Project Syndicate*, Jul. 20.

<sup>20</sup> Forbes, Kristin (2021), “Unwinding Monetary Stimulus in an Uneven Economy: Time for a New Playbook?” *Paper Prepared for the 2021 Jackson Hole Economic Symposium hosted by the Federal Reserve Bank of Kansas City*, Aug. 26.

4. 國際間咸認，處理不均問題，央行並無直接且有效的工具；宜訴諸財政政策、結構性政策及審慎政策等工具

(1)一般咸認，央行並無直接、充足且有效的工具，以抵銷結構性因素對分配所致之長期影響。

(2)欲較有效地解決不均問題，亟須其他政策(包括財政政策、結構性政策及審慎政策等)共同發揮作用。

5. 本行採行妥適貨幣政策、總體審慎政策及強化對外溝通等，均有助於全民福祉之提升

(1)本行維持物價穩定、金融穩定，可減輕景氣衰退、通膨大幅上揚及金融危機等對低所得者與弱勢族群的不利衝擊，有助於減緩不均惡化。此外，本行並未如主要央行採大規模資產購買計畫而引發不均惡化的疑慮。

(2)近來，全球許多國家房價均呈上揚，為避免信用資源過度流向不動產貸款、協助健全房市及維持金融穩定，本行已適時採行選擇性信用管制措施<sup>21</sup>；未來本行仍將持續關注不動產貸款及房市發展情形，並檢視本行管制措施成效，適時檢討採行妥適措施。不過，影響房價的因素眾多，健全房市仍有賴各部會通力合作，從供需面多管齊下，以健全房地產市場發展。

(3)新冠肺炎疫情後，本行於上年3月間降息、通過中小企業貸款專案融通方案，均有助中小企業減輕債息負擔、度過疫情難關<sup>22</sup>；本年9月10日，惠譽信評公司(Fitch)對本行的中小企業貸款專案融通及不動產總體審慎措施均表肯定<sup>23</sup>。

(4)另為強化對外溝通，本行已建置貨幣金融知識專區、官方臉書等，透過多元管道推廣金融知識與教育，並增進與外界的互動及溝通；此外，本行將持續採行妥適的政策措施，續朝提升整體福祉的方向邁進。

(5)財政政策的所得重分配工具(redistributional tool)可有效處理不均問題，宜善加使用。IMF 研究報告曾比較 2000 年代中期先進經濟體重分配政策對降低基尼係數的影響，結果發現，台灣的重分配政策對降低所得基尼係數的貢獻，為先進經濟體最低<sup>24</sup>。此或顯示，台灣的財政重分配政策仍有矯正分配不均的空間。

<sup>21</sup> 詳請參閱中央銀行(2020)，「本行積極引導信用資源配置，健全房市則須多管齊下」，央行理監事會後記者會參考資料，12月17日；本行上年12月7日發布之「中央銀行常務理事會決議調整本行不動產貸款針對性審慎措施」新聞稿，及本年3月18日、9月23日發布之「中央銀行理監事聯席會議決議」新聞稿。

<sup>22</sup> 新冠肺炎疫情後，IMF 首席經濟學家 Gita Gopinath 建議，央行應準備好對銀行及非銀行金融機構提供充足的流動性，尤其是貸放予中小企業的金融機構。請參閱 Gopinath, Gita (2019), "Limiting the Economic Fallout of the Coronavirus with Large Targeted Policies," *IMF Blog*, Mar. 9。此外，Fed 亦直接對中小企業等提供流動性與信用支持，強化對主要大街(Main Street)的援助，與過去以華爾街(Wall Street)為主要紓困對象的作法有別。

<sup>23</sup> 中央銀行(2021)，「惠譽信評公司(Fitch)調升 2021 年我國長期主權信用評等為 AA 級，並肯定央行中小企業貸款專案融通及不動產總體審慎措施」，中央銀行新聞參考資料，9月10日。

<sup>24</sup> IMF (2014), "Fiscal Policy and Income Inequality," *IMF Policy Paper*, Jan. 23.