

三、本行貨幣、信用及外匯政策執行成效之說明

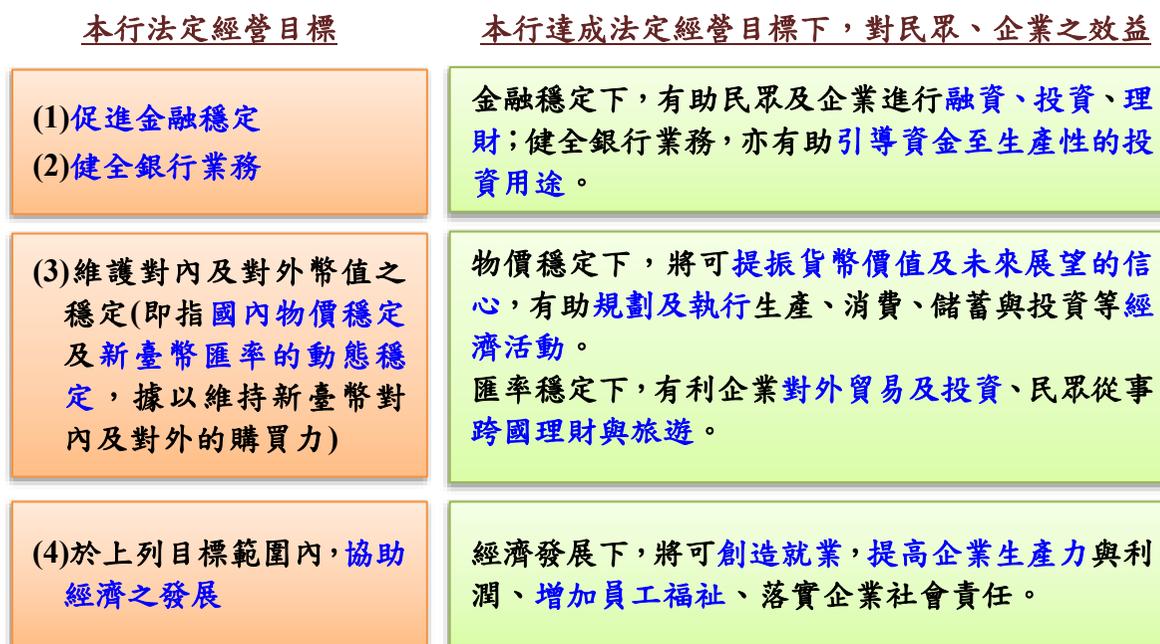
中央銀行是肩負公共利益的政府部門，不以營利為目的，經營目標是以全民福祉為依歸，主要包括維持物價穩定與匯率穩定、促進金融穩定及協助經濟發展。長年以來，本行妥適運用各項政策工具，達成「中央銀行法」賦予本行之經營目標，且本行執行成效受到國際間高度肯定。過去 20 餘年間，臺灣遭遇無數的外來挑戰，尤以 1997 年亞洲金融危機、2008 年全球金融危機及近年新冠肺炎(COVID-19)疫情為最；本行適時採取有效的貨幣、信用、外匯政策及總體審慎措施，有助臺灣安渡危機。

(一)本行經營目標

根據「中央銀行法」，央行的經營目標為：
(1)促進金融穩定；(2)健全銀行業務；(3)維護對內及對外幣值之穩定；以及(4)於上列目標範圍內，協助經濟之發展。所謂對內幣值的穩定係指國內物價穩定，而對外幣值的穩定係指新臺幣匯率的動態穩定，據以維持新臺幣對內及對外的購買力(圖 1)。

本行的經營目標，其實與民眾日常生活與企業經營密不可分。例如，金融穩定下，有助民眾及企業進行融資、投資、理財；健全銀行業務，亦有助引導資金至生產性的投資用途；物價穩定下，將可提振貨幣價值及未來展望的信心，有助規劃及執行生產、消費、儲蓄與投資等經濟

圖 1 中央銀行法定經營目標攸關全民福祉



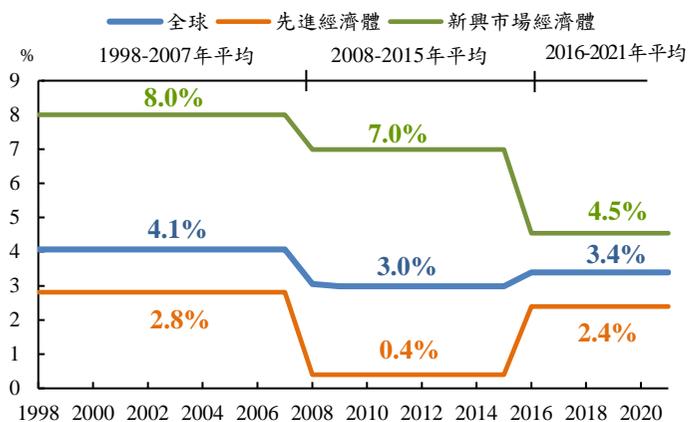
活動；匯率穩定下，則有利企業對外貿易及投資、民眾從事跨國理財與旅遊；經濟發展下，將可創造就業，提高企業生產力與利潤、增加員工福祉、落實企業社會責任(圖 1)。

(二)國內政策利率係由本行理事會訂定；在全球利率走低及國內超額儲蓄居高下，臺灣名目利率下跌，惟實質利率並未偏低

國內利率政策的擬定，係由本行理事會綜合考量國內通膨展望、經濟成長等國內外經濟金融情勢變化，參考多項數據後決定，與盈餘繳庫無關。近年國內利率走低，主要與全球利率走低及國內超額儲蓄(儲蓄與投資差額)持續增加有關，並非本行刻意壓低所致。

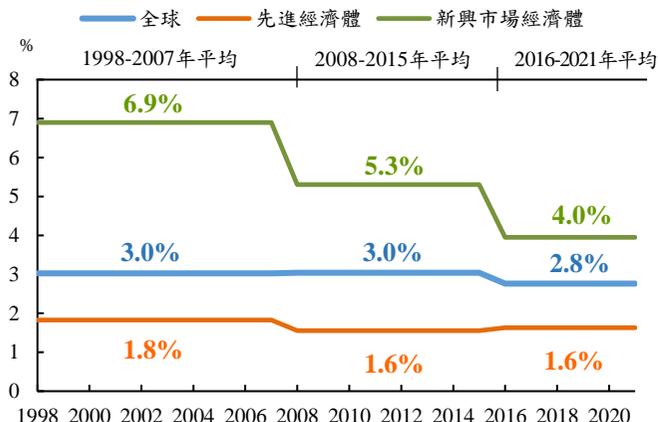
1. 全球因素：2008 年爆發全球金融危機後，全球經濟陷入投資不足、低通膨、低利率之長期停滯(secular stagnation)困境(圖 2、圖 3、圖 4)；臺灣為小型開放經濟體，亦受全球影響，國內經濟成長及名目利率下跌(圖 5)，加以通膨低且穩定，名目利率因而維持在低檔。

圖 2 全球、先進及新興市場
實質投資成長率



資料來源：S&P Global Market Intelligence(2022/9/15)

圖 3 全球、先進及新興市場
消費者物價指數年增率



資料來源：S&P Global Market Intelligence(2022/9/15)

圖 4 先進及新興市場
政策利率指數



註：上圖以 S&P Global 所編製之政策利率指數分別表達先進及新興市場之平均政策利率趨勢。

資料來源：S&P Global Market Intelligence(2022/9/15)

2. 國內因素：因國內投資率偏低，且國人消費成長動能趨弱，儲蓄率走高，使臺灣整體超額儲蓄持續增加(圖 6)，國內資金充沛，致國內利率走低。

(1) 投資率偏低：受全球化趨勢及國內五缺(缺水、缺電、缺工、缺地、缺人才)、環評問題等影響，致產業外移。

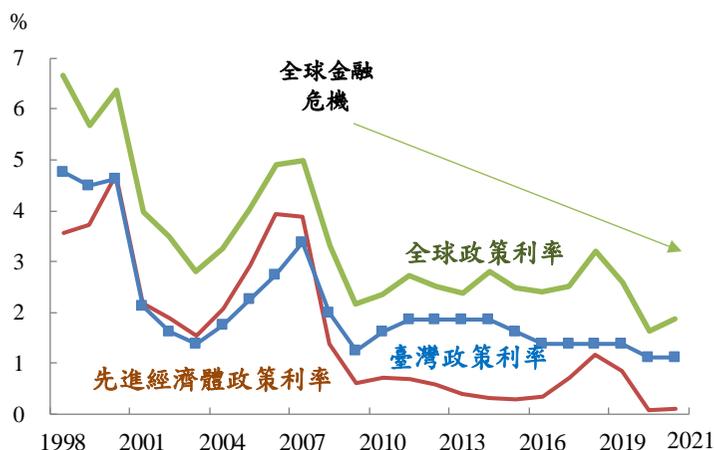
—企業投資率下降，不利研發創新與技術進步，使總要素生產力成長偏弱，抑制了經濟與薪資成長。

—惟近幾年政府積極改善投資環境，半導體廠商擴增資本支出，與國際科技大廠加大在臺投資，形成完整供應鏈，加以臺商回流投資持續落實，2018 年起投資率持續走升，至 2021 年升達 26.93%，為近 21 年新高(圖 6)。

(2) 儲蓄率走高：受全球化、科技化、自動化等結構性因素影響，國內所得與財富貧富不均問題擴大，中產階級薪資成長有限¹，抑制消費動能，加以逐漸步入人口老化，為數眾多的中高齡者多為淨儲蓄者，因而推升儲蓄率。

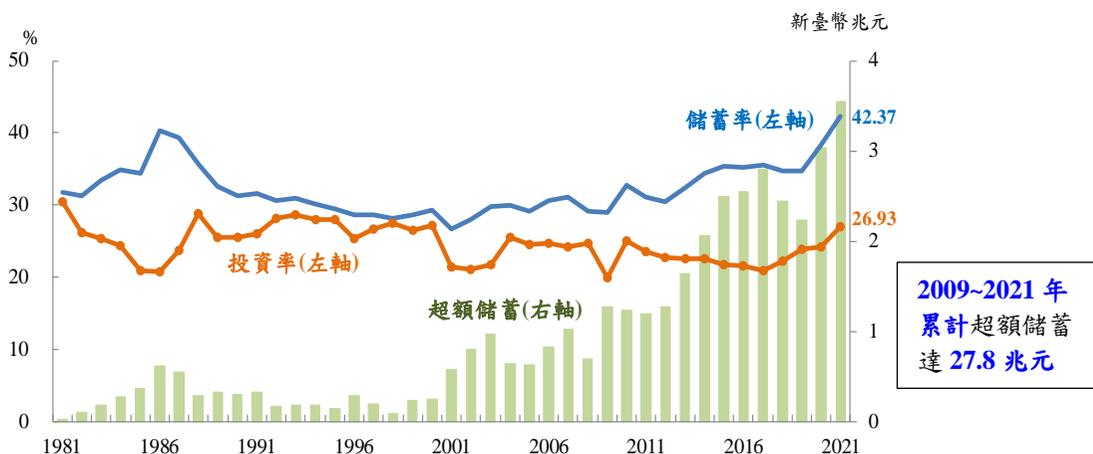
—2020 年起，因新冠肺炎疫情，消費萎縮，儲蓄率再次攀高，2021 年達 42.37%(圖 6)。

圖 5 全球、先進經濟體與臺灣政策利率趨勢



資料來源：S&P Global Market Intelligence (2022/9/15)

圖 6 1981~2021 年臺灣儲蓄率、投資率、儲蓄與投資差額

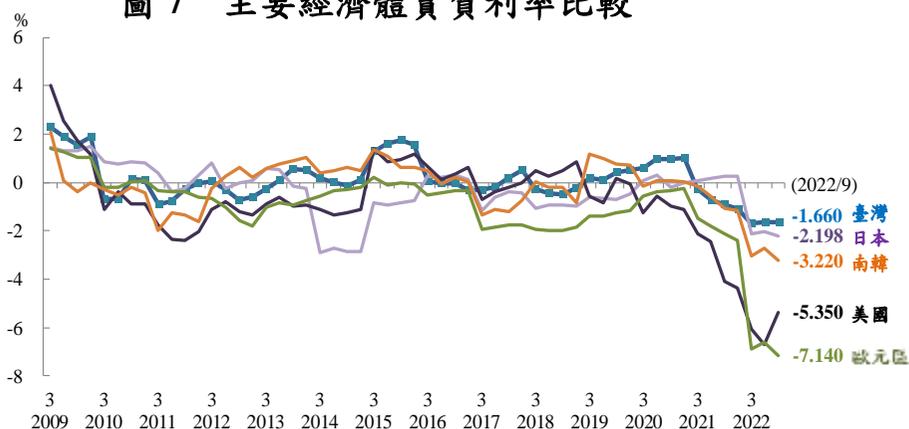


註：儲蓄率為國民儲蓄毛額占 GNI 之比重；投資率為國內投資毛額占 GDP 比重。
資料來源：主計總處

¹ 根據主計總處「薪資中位數及分布統計」，近年最高薪資組與最低薪資組之工業與服務業受僱員工薪資成長較快，而中產階級薪資成長相對和緩。另員工年薪未達平均年薪之比率續升，至 2020 年低於平均年薪的員工比率達 67.9%，顯示中產階級與高薪族群的薪資差距持續擴大。

3. 惟與**主要經濟體**相較，**臺灣實質利率**(名目利率減去通膨率)**並未偏低**(圖 7)。

圖 7 主要經濟體實質利率比較



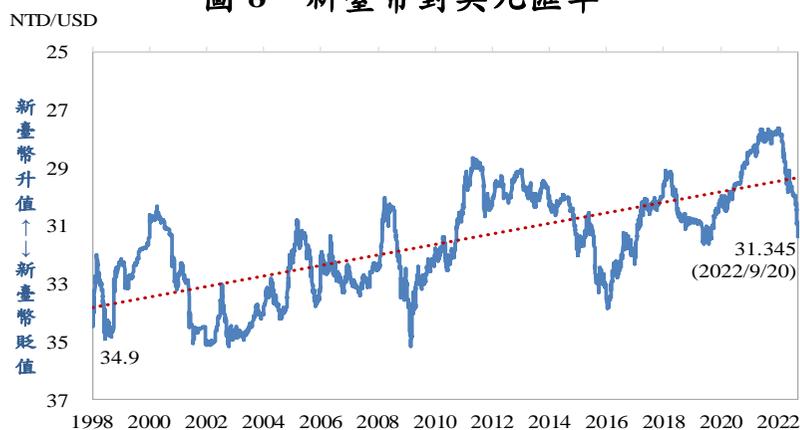
註：1.實質利率=1年期定期存款利率-通膨率預測值。各經濟體1年期定期存款利率為當地大型銀行之1年期定期存款利率，通膨率預測值為S&P Global Market Intelligence對當年各經濟體全年通膨率的預測值。
2.資料點為每年3、6、9、12月。

資料來源：中央銀行整理

(三)新臺幣匯率原則上由外匯市場供需決定，長期呈升值趨勢；本行採雙向調節匯市，並未「阻升不阻貶」

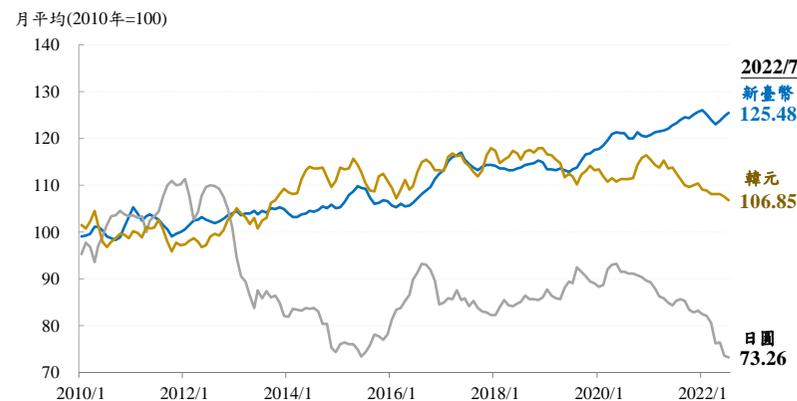
1. 新臺幣對美元匯率長期走升，自**1998年中**之低點約35，升值至**2022年9月20日**之31.345，**升幅約11.7%**(圖8)。就新臺幣對一籃通貨之名目有效匯率指數(NEER)而言，**2022年7月**相對於2010年已**上升25.48%**，**遠高於韓元(6.85%)及日圓(-26.74%)**(圖9)。以上顯示本行並未刻意壓低匯率。

圖 8 新臺幣對美元匯率



資料來源：Bloomberg

圖 9 臺、韓、日名目有效匯率指數



資料來源：BIS Effective exchange rate indices (Broad indices)

2. 根據「中央銀行法」第 43 條規定，本行持有之外幣資產及負債，因匯率變動而發生之利得或損失，均不得列為當年度損益，因此，新臺幣匯率升貶與繳庫盈餘無直接關聯。

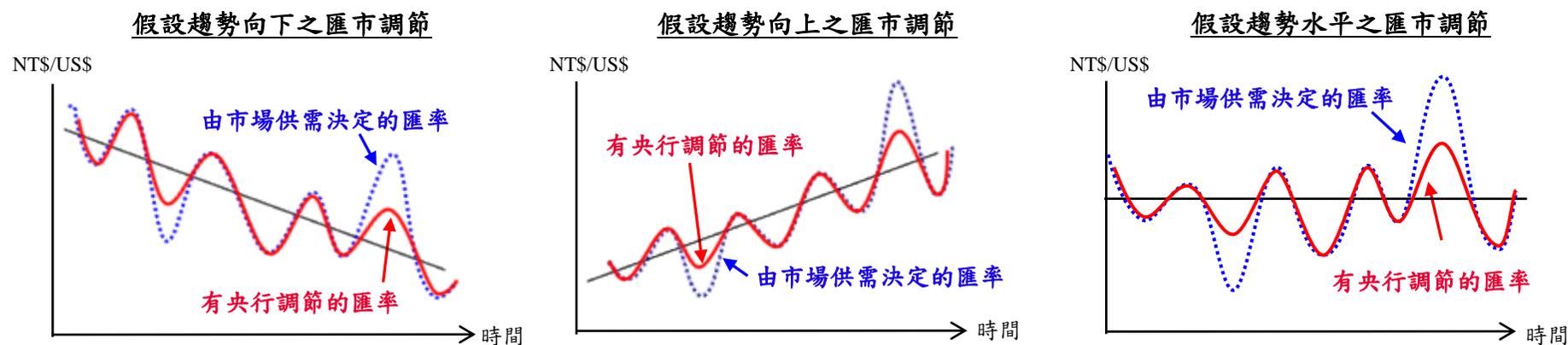
— 本行屬資本全數由政府撥充之國營事業，依據我國中央銀行法、預算法、決算法及國營事業管理法等相關規定，應編列營業基金預算、辦理決算及相關繳庫事宜。因此，本行如有盈餘，依法應解繳國庫；如有虧損，亦得報請政府撥補。

— 美國、瑞士和日本等多數央行均須依法以該國法定貨幣辦理盈餘繳庫，其作法與本行相同。

3. 如遇新臺幣匯率過度波動或失序變動時，本行均會視情勢進行雙向調節(圖 10)。

— 例如，在 2020 年 Fed 推出大規模量化寬鬆(QE)，資金湧入國內，本行為淨買匯；2022 年迄今又因 Fed 大幅升息並執行縮表(QT)，外資資金流出，本行為淨賣匯；顯示本行外匯操作為雙向調節，並未「阻升不阻貶」。

圖 10 外匯市場之調節



4. 本行外匯資訊透明度高：近年來本行致力提高外幣資產透明度，本年進一步依國際貨幣基金(IMF)「特殊資料發布標準(SDDS)」公布外匯存底之相關資料。

— 本行干預匯市金額、新臺幣換匯交易、外幣拆款及存放國內銀行業的外幣存款等外幣資產相關資料均已揭露於立法院央行業務報告及本行年報。

- 目前本行約於每年3月及9月立法院央行業務報告**揭露干預匯市資訊**，每次公布**半年**期間，此**做法與新加坡金管局相同**，另與**南韓央行及瑞士央行**等小型開放經濟體採每季公布方式**類似**。前述新加坡金管局、南韓及瑞士等央行，自近年公布外匯干預資訊以來，**均未追溯公布之前之歷史資料**。
- 自2020年3月底起，本行開始每月公布換匯交易餘額；另自2020年12月底，開始每月公布外幣拆款餘額。自2022年3月起，本行參考IMF「特殊資料發布標準(SDDS)」揭露外幣存款及持有債券金額等資產及長短期外幣流動性等相關內容，並公布於本行網站，之後將每半年公布一次。

(四)長期以來，本行採行妥適貨幣、信用、外匯及總體審慎政策，均能達成法定經營目標

本行有4項法定經營目標，**外界可透過檢視這4項目標，來審視本行貨幣政策的執行成效，具有可究責性。**

1. 目標一「促進金融穩定」：**國內並未出現金融危機**，不像美國爆發次貸風暴並擴大成全球金融危機、南韓則發生兩次重大金融危機。
 - 20多年來，**臺灣遭遇無數外來挑戰**，尤其是**1997年亞洲金融危機、2008年全球金融危機**，以及**近年全球新冠肺炎疫情**均對國內經濟金融產生負面衝擊。本行適時採取有效的**貨幣、信用、外匯與總體審慎政策**因應(表1)，**有助臺灣**金融市場與經濟景氣迅速回穩，**安渡危機**。

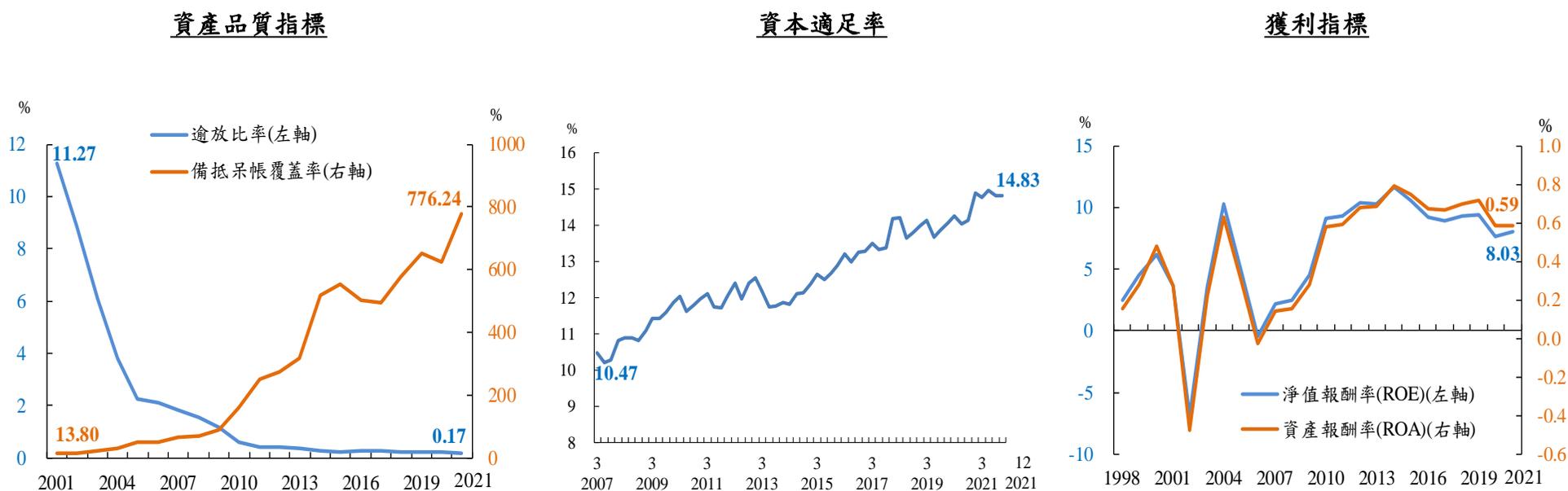
表1 本行於危機期間之政策因應

	亞洲金融危機期間	全球金融危機期間	新冠肺炎疫情期間
貨幣政策、信用政策	<ul style="list-style-type: none"> • 本行數度調降存款準備率，以彌補資金外流缺口，穩定利率；其後在匯市及物價持穩下，3度降息，協助提振國內景氣。 	<ul style="list-style-type: none"> • 本行7度降息，適度調降存款準備率，擴大附買回操作對象，充分提供金融機構流動性；並強化中小企業信保機制，增強金融機構對中小企業的融資。 	<ul style="list-style-type: none"> • 本行迅速降息，並推出中小企業貸款專案融通方案，協助中小企業度過疫情難關，穩定家計部門及企業信心，維持經濟活動順利運作。
外匯政策及穩定匯市措施	<ul style="list-style-type: none"> • 本行在國內匯市賣匯阻貶，1998年5月宣布禁止指定銀行與法人承作新臺幣NDF，以消弭新臺幣貶值之預期心理及斷絕海外投機客狙擊國內匯市之管道。 	<ul style="list-style-type: none"> • 本行在國內匯市調節，並搭配實施資本移動管理措施(屬於總體審慎政策之一環)，維持匯率穩定。 	<ul style="list-style-type: none"> • 2020年因Fed實施大規模QE，鉅額資金流入臺灣，本行進場淨買匯；2022年因Fed緊縮貨幣政策，外資大舉匯出，本行進場淨賣匯。

2. 目標二「健全銀行業務」：

- 亞洲金融危機後，臺灣的銀行業逾放比率一度高逾 11%；其後，在政府調降金融業營業稅及本行調降存款準備率，協助銀行打銷呆帳下，逾放比率始逐步走低。
- 全球金融危機後，本行適時採取總體審慎措施，以及金管會採取個體審慎措施，加強銀行控管不動產貸款風險，致銀行業逾放比率持續下降，備抵呆帳覆蓋率明顯上揚，顯示國內銀行資產品質及承受壞帳能力良好，且銀行業資本適足率亦持續提升，獲利表現均屬穩健(圖 11)。

圖 11 本國銀行經營情形



註：1.本國銀行逾期放款比率及備抵呆帳覆蓋率為年底數；備抵呆帳覆蓋率=備抵呆帳/逾期放款，該比率越高表示銀行承受壞帳之能力越高。

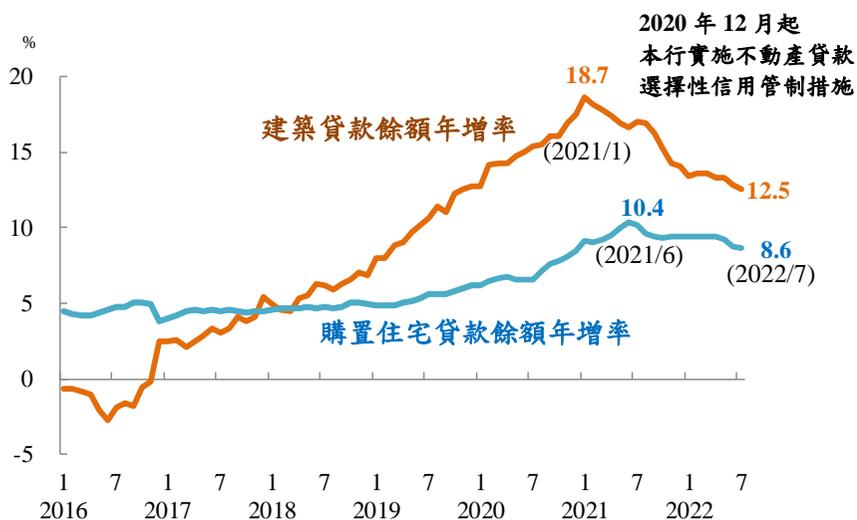
2.本國銀行體系資本適足率係採本國銀行體系平均 BIS 比率=全體本國銀行之自有資本淨額/風險性資產總額。

資料來源：金管會

—近十餘年來，配合政府健全房市方案，**本行適時**採取一系列**總體審慎措施**(即不動產貸款選擇性信用管制措施)，加以金管會亦配合採**個體審慎措施**，**加強控管銀行不動產貸款風險**，**避免信用資源過度集中於不動產市場**，**有助銀行降低授信風險與健全經營**。

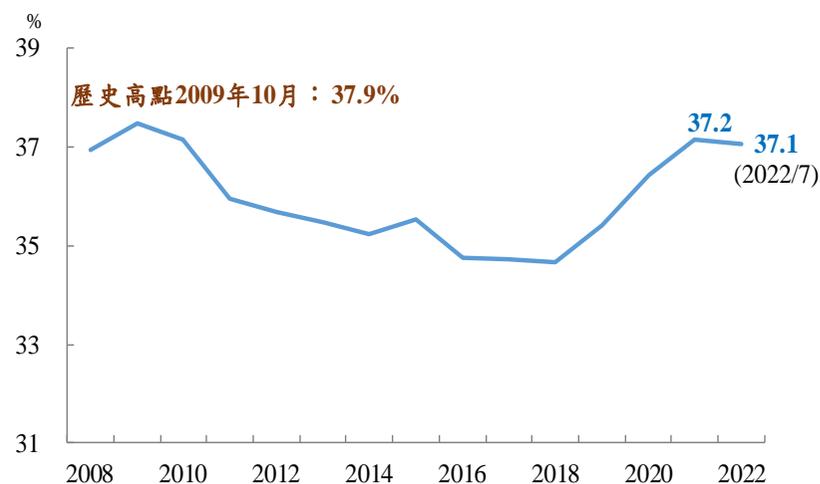
- 以近年本行緊縮不動產貸款選擇性信用管制措施(2020年12月以來)為例，較前次緊縮措施(2010年6月至2014年6月)的範圍更廣、納管貸款項目較多、調整頻率更高、貸款成數上限較低，緊縮信用力道更強。
- 在本行督促銀行控管不動產貸款風險下，**2021年以來全體銀行建築貸款與購置住宅貸款餘額成長趨緩**(圖 12)，**不動產貸款集中度大致穩定**(圖 13)。

圖 12 全體銀行購置住宅貸款與建築貸款年增率



資料來源：中央銀行

圖 13 全體銀行不動產貸款集中度



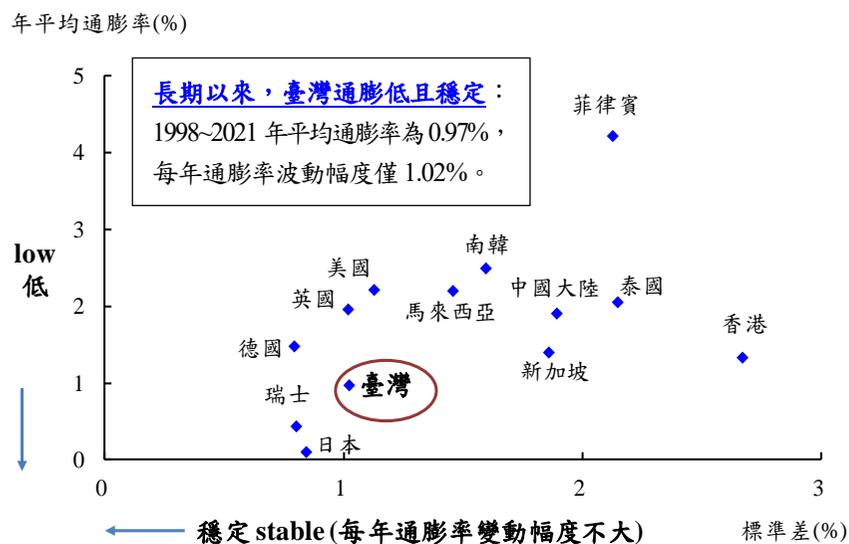
註：不動產貸款係購置住宅、房屋修繕及建築貸款合計；歷年為年底數。2022年為7月底資料。

資料來源：中央銀行

3. 目標三「維護對內及對外之幣值穩定」(即指國內物價穩定及新臺幣匯率的動態穩定)：

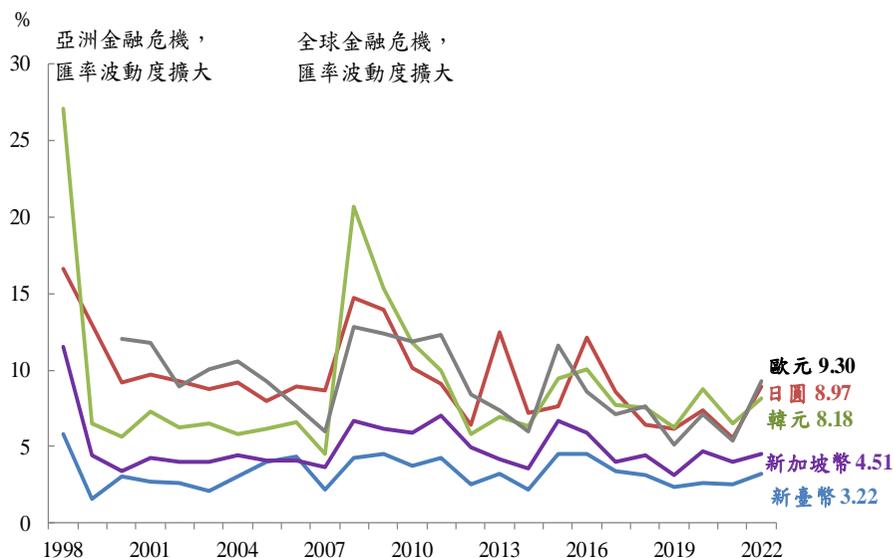
- 1998 至 2021 年間**臺灣 CPI 平均年增率**僅約 **1.0%**，每年 CPI 通膨率波動幅度亦僅約 1%，**通膨低且穩定**(圖 14)，長期保持貨幣購買力，降低不確定性，有利生產者、消費者、投資者與儲蓄者做出合理的經濟決策。
- **長期以來，新臺幣匯率維持動態穩定，新臺幣對美元匯率波動度小於新加坡幣、韓元、日圓與歐元等主要貨幣**(圖 15)。

圖 14 主要國家 CPI 通膨率
(1998~2021 年平均)



資料來源：主計總處、S&P Global Market Intelligence(2022/9/15)

圖 15 主要貨幣對美元匯率平均波動度



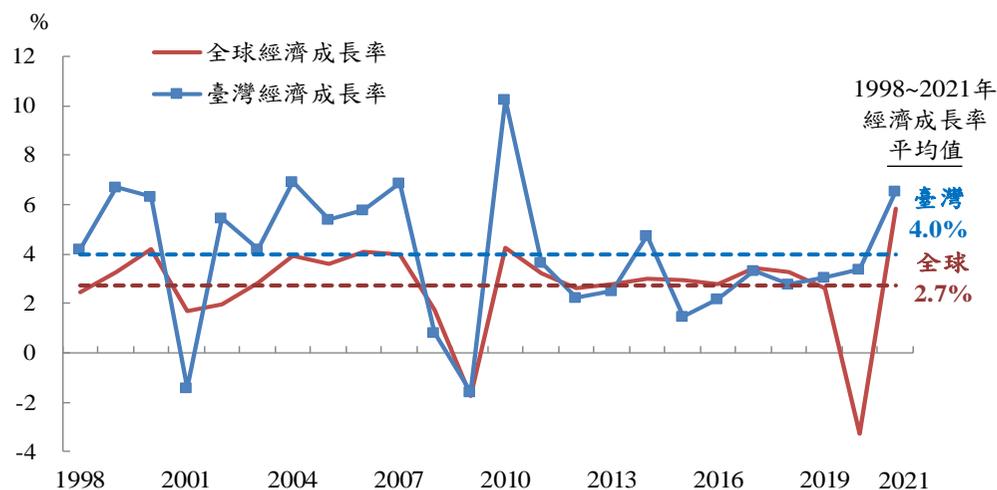
註：1.各幣別波動幅度係根據匯率變動計算過去 20 天期之標準差(並將其年率化)；
波動幅度愈大，表示該幣別之匯率走勢較不穩定。

2.歐元資料始自 2000 年。2022 年平均波動度係該年 1/3 至 9/20 之日資料平均。
資料來源：中央銀行

4. 目標四「於上列目標範圍內，協助經濟之發展」：

- 承平時期：本行維持物價穩定、匯率穩定及金融穩定，營造有利於企業經營、就業創造，以及生產力提升的經濟持續成長環境。
- 亞洲金融危機、全球金融危機、新冠肺炎疫情等危機期間：本行透過彈性有效的貨幣政策，提供市場充裕流動性，讓金融市場沒有發生信用緊縮，協助經濟迅速復甦。
- 1998 至 2021 年間臺灣經濟平均成長率 4.0%，高於全球平均 2.7%(圖 16)。尤其，2020 年新冠肺炎疫情全球蔓延，本行迅速降息並推出中小企業貸款專案融通方案(受惠中小企業家數多達 30.7 萬家)，在寬鬆貨幣政策、擴張性財政政策(紓困振興措施)及防疫得當下，臺灣經濟成長達 3.36%，係全球少數經濟正成長的國家；2021 年經濟成長率達 6.57%，創近 11 年新高。

圖 16 臺灣與全球經濟成長率



資料來源：主計總處、S&P Global Market Intelligence(2022/9/15)

(五)臺灣與美國經濟結構及金融體制差異大，本行不宜以美國 Fed 之貨幣政策架構及決策組織為師

1. 臺、美經濟特質不同(表 2)，貨幣政策考量亦不同。

- 臺灣：高度開放的小型經濟體，貿易依存度高，貨幣政策須同時考量利率及匯率穩定對總體經濟的影響。
- 美國：大型經濟體，貨幣政策主要考量利率對總體經濟的影響。

2. 臺、美金融體制不同，形成不同貨幣政策傳遞機制(表 3)。

- 臺灣：金融體制主要以銀行為主體，本行透過政策利率調整引導銀行存、放款利率，以影響經濟活動。
- 美國：主要以資本市場運作為主，Fed 藉由政策利率調整引導市場殖利率曲線，以影響經濟活動。

3. 基於臺、美金融體制運作模式不同，貨幣政策傳遞機制及政策目標亦不同，本行貨幣政策架構不宜參採美國 Fed 模式。

表 2 臺、美 GDP 相對規模及貿易依存度
(2021 年)

	一國 GDP 相對 臺灣規模(倍)	貿易依存度	
		輸出/GDP	輸出入/GDP
臺灣	1	66%	118%
美國	30	11%	26%

資料來源: S&P Global Market Intelligence (2022/9/15)、BEA、主計總處

表 3 臺、美貨幣政策傳遞機制

臺灣貨幣政策主要透過銀行體系(間接金融)傳遞	臺灣多為中小企業，主要由銀行融資取得資金，且債券市場規模不大；因此，本行公開市場操作透過本行定期存單發行利率，引導相近天期貨幣市場及銀行存款利率訂價，再影響銀行放款利率，進而影響經濟活動。
美國貨幣政策主要透過資本市場(直接金融)傳遞	美國以直接金融為主，具有深度資本市場，企業透過發行債券或股票在市場上籌資；因此，Fed 貨幣政策操作目標為聯邦資金利率(貨幣市場利率)，藉以影響短、中、長期市場殖利率曲線，進而影響經濟活動。

4. 央行貨幣政策決策組織模式：由於**各國經濟金融體制不同**，**央行理事會制度也不一致**。
- 美國因幅員廣大，設立 12 家地區性聯邦準備銀行，Fed 採專任制理事；**臺灣與英國、新加坡**等則採**專任及兼任理事並存制度**。
 - 採取**專任制理事模式**，也未必能改善一國央行貨幣政策的成效。
 - **美國** Fed 採專任制理事，仍然未能妥善管理次級房貸，而於 2008 年引爆全球金融危機；且近期美國 CPI 通膨率高達 8.3%，遠逾其政策目標；外界批評，Fed 理事有集體迷思的問題。**日本**央行決策成員全為專任，惟未能解決日本長年通縮問題。
 - **本行理事會**成員採專任與兼任混合制，兼任理事涵蓋**產業代表**(包括工商界、銀行業)、財政部長、經濟部長等**官員及學者**，除兼容各界**多元看法**，亦有助於貨幣政策、財政政策及經濟**政策間之協調**。

(六)長年以來，本行經營成效受到國際間高度肯定

1. 三大國際信評公司及德國民間最大智庫德國貝特曼基金會向來對本行貨幣、信用、外匯及總體審慎政策給予高度評價，以近年為例²：

<p>標準普爾(S&P)信評 (2022, 2021)</p>	<p>臺灣對外淨資產部位強勁及央行貨幣政策極具彈性，持續支撐信用評等。 臺灣貨幣政策極具彈性，貨幣管理健全，使得通膨率低且穩定，維持亞洲國家最低之一，且相對具彈性的新臺幣匯率，有助舒緩經濟與金融衝擊。</p>
<p>穆迪(Moody's)信評 (2021)</p>	<p>央行貨幣政策在維持臺灣之總體經濟與金融穩定上表現優異；彈性匯率制度提升面對外部衝擊之緩衝能力，且充裕的外匯資產有助維持外匯市場秩序及金融市場穩定之法定職責。 臺灣充裕的外匯存底，加以具彈性的匯率制度，支撐臺灣經濟吸納衝擊的能力，並提高貨幣政策與總體經濟政策的有效性；總體審慎措施有效運用，減緩家計部門債務上升以及房價上揚帶來的金融穩定風險。</p>
<p>惠譽(Fitch)信評 (2021)</p>	<p>央行延長中小企業貸款專案融通至 2021 年底，並提高融通額度至 2 倍，有助中小企業度過疫情難關。強勁的經濟成長前景，以及遏制不動產投機行為的總體審慎措施，可望減輕疫情對銀行資產品質及獲利能力的影響。</p>
<p>德國貝特曼基金會 (Bertelsmann Stiftung) (2022、2020、2018、2016)</p>	<p>臺灣央行採行與經濟金融穩定的目標一致之審慎外匯政策，帶領臺灣安然度過全球金融危機，以及其後危機蔓延、餘波盪漾的期間。臺灣央行具有完全獨立性(fully independent)，利率政策亦謹慎而可靠，為亞洲國家中聲譽最好的央行之一。</p>

² Standard and Poor's (2022), "Taiwan Ratings Raised To 'AA+/A-1+' On Strong Economic Performance; Outlook Stable," April 29 ; Standard and Poor's (2021), "Taiwan Ratings Raised To 'AA/A-1+' With Positive Outlook On Strong And Sustained Growth," Apr. 22 ; Moody's (2021), "Government of Taiwan, China - Aa3 Positive," November 30 ; Moody's (2021), "Rating Action: Moody's Changes Taiwan's Outlook to Positive from Stable, Affirms Aa3 Rating," Feb. 24 ; Fitch Ratings (2021), "Fitch Upgrades Taiwan, China to 'AA'; Outlook Stable," September 10 ; Bertelsmann Stiftung (2022), BTI 2022 Country Report – Taiwan ; Bertelsmann Stiftung (2020), BTI 2020 Country Report — Taiwan ; Bertelsmann Stiftung (2018), BTI 2018 Country Report—Taiwan ; Bertelsmann Stiftung (2016), BTI 2016 — Taiwan Country Report. °

2. 國際貨幣基金(IMF)及國際清算銀行(BIS)肯定本行採取的**總體審慎措施**，**有效抑制房價成長**，有助於抑制銀行槓桿程度，防止個人貸款契約的曝險程度增加，並於發生危機時能為借貸兩方提供保護³。
3. 國際知名學者對本行在**危機期間的外匯政策與資本移動管理措施**給予高度評價⁴。

<p>諾貝爾經濟學獎得主 Robert A. Mundell (2005)</p>	<p>臺灣在亞洲金融危機時新臺幣匯率的穩健操作，允許適度浮動，這種動態穩定是不錯的外匯管理策略。</p>
<p>哈佛大學教授 Dani Rodrik (2010)</p>	<p>臺灣管理資本移動的相關措施發揮作用，係因臺灣有關當局具備高度的行政管理能力。</p>
<p>波士頓大學教授 Kevin Gallagher (2011)</p>	<p>以 2009 年~2011 年初就開始採行資本管理措施的新興國家而言，初步分析顯示，巴西與臺灣的實施成效較好。</p>
<p>野村證券首席經濟學家 辜朝明(2013)</p>	<p>臺灣央行緊釘資本流入，且於必要時限制資本流入，使臺灣得以自 1997 年亞洲通貨危機中幾近全身而退。此對今日新興經濟體的啟示是，主管當局需要有限制資本流入的勇氣。</p>

³ IMF (2011), "Policy Responses to Capital Flows in Emerging Markets", *IMF Staff Discussion Note* SDN/11/10, Apr. ; Zhang, Longmei and Edda Zoli (2014), "Leaning Against the Wind: Macroprudential Policy in Asia," *IMF Working Paper*, WP/14/22, Feb. 6 ; BIS (2017), "Macroprudential Frameworks, Implementation and Relationship with Other Policies," *BIS Papers*, NO. 94, Dec. 28 .

⁴ Mundell 於 2005 年 10 月應經濟部邀請來臺發表演說，他於會後面對媒體提問時指出，亞洲貨幣應該緊釘美元，如臺灣在亞洲金融危機時，新臺幣匯價的穩健操作，一路緊釘美元，但允許適度浮動，這種動態穩定是不錯的外匯管理策略，見經濟日報 (2005)，「孟岱爾：人民幣升 6% 不傷中國經濟」，10 月 13 日；Rodrik, Dani (2010), "The End of an Era in Finance," *Project Syndicate*, Mar. 11 ; Gallagher, Kevin (2011), "Regaining Control? Capital Controls and the Global Financial Crisis," *PERI Working Paper* No. 250, Feb. ; Weisenthal, Joe (2013), "Richard Koo: Emerging Markets Are in for A 'Tumultuous New Era'," *Business Insider*, Aug. 27 .

(七)結語

根據「中央銀行法」，**本行經營目標**為：促進金融穩定、健全銀行業務、維護對內及對外幣值穩定，以及於上列目標範圍內，協助經濟之發展。**長期以來，在本行採行妥適之雙率政策下，已達成法定經營目標**。例如，**國內並未出現金融危機**，而美國則爆發次貸風暴。同時，國內銀行業逾放比率持續下降，資本適足率持續提升，獲利表現穩健；**臺灣通膨低且穩定，新臺幣對美元匯率波動度亦小於主要貨幣**；且近 20 多年來**臺灣經濟平均成長率亦高於全球平均**。

由於本行已達成法定經營目標，同時本行又恪盡外匯資產之善良管理人責任，**因而能產生盈餘並依法繳庫**。況且，**本行經營目標不包含盈餘繳庫**，本行不會為提高收益而犧牲貨幣政策獨立性。本行盈餘主要來自外幣資產孳息，且匯率變動而發生之利得或損失，依法不得列為當年度損益，所以**不需要也不會刻意壓低國內利率及匯率來達到盈餘繳庫的預算目標**。

2008 年全球金融危機後，全球陷入長期停滯困境，**全球名目利率因需求不振而走低**，**臺灣**為小型開放經濟體，**名目利率受全球趨勢影響而下跌**，惟與主要經濟體相較，**臺灣實質利率水準並未偏低**；**新臺幣對美元匯率長期則呈走升**，足以顯示本行未刻意壓低國內利率及匯率。

至於本行制度方面，**基於臺灣為小型開放經濟體**，且金融體制主要以**銀行**為主體，而**美國則為大型經濟體**，且以**資本市場**為主，本行不宜仿效**Fed 之貨幣政策架構及決策組織**。其實，**即使美國 Fed 採行專任制理事**，仍然未能妥善管理次級房貸，而於 2008 年**引爆全球金融危機**；且**近期美國通膨率亦遠逾其政策目標**。

長年來，本行經營成效受到國際間高度肯定。為因應國內外經濟金融環境的改變，**本行將持續檢視貨幣政策架構的妥適性，必要時進行調整**。