
理監事聯席會議
貨幣政策
議事錄摘要

111年9月22日

中央銀行

中央銀行第 20 屆理事會第 11 次理監事聯席會議
貨幣政策議事錄摘要

時 間：111 年 9 月 22 日下午 2 時

地 點：本行 B1101、B1102 及 B1107 會議室

出 席：理事會主席：楊金龍

常 務 理 事：嚴宗大 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

請 假：蘇建榮(委託嚴常務理事宗大為代理人)

王美花(委託雷常務理事仲達為代理人)

陳南光(委託陳理事旭昇為代理人)

監事會主席：朱澤民

監 事：鍾經樊 林勝堯 曹添旺 鄭桂蕙

列 席：業務局局長潘榮耀 發行局局長鄧延達

外匯局局長蔡炯民 國庫局局長賀培真

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

本(2022)年第 2 季以來，美國、歐元區、中國大陸景氣走緩。全球製造業擴張速度趨緩，主要經濟體企業對經濟前景趨保守，加以新訂單減少且庫存增加，全球商品消費需求降溫。隨全球經濟成長趨緩，貿易成長動能停滯，全球供應鏈瓶頸漸獲緩解，商品運費亦自高點大幅回落。惟全球通膨率仍居高，美、歐等多數經濟體持續升息，金融情勢緊縮，預期本年全球經濟成長放緩，國際機構下修本年經濟成長率預測值，明(2023)年續降。

國際大宗商品價格方面，本年 7 月以來，歐盟允許俄羅斯向歐盟以外之第三國出口原油，石油輸出國組織及盟國(OPEC+)上調增產規模，加以全球景氣下滑衝擊原油需求，油價震盪走跌；國際機構預測本年油價將高於上(2021)年，明年略回降。代表整體國際商品價格之 R/JCRB 期貨價格指數，近月自高點回落後於區間盤整。

由於能源及食品價格大幅上揚，本年主要經濟體通膨率居高；惟隨多數央行緊縮貨幣政策，加以近期能源價格回落，明年全球通膨率可望自高點回降。美、歐等多數經濟體持續升息以抑制高通膨；日本、中國大陸仍續採寬鬆政策。

國際金融市場方面，8 月以來，美國聯邦準備體系(Fed)及歐洲央行(ECB)釋出持續緊縮訊息，美、德 10 年期公債殖利率止跌回升。近月，隨美國通膨發展及 Fed 貨幣政策動向，主要股市震盪；美元指數則逾 20 年來新高，主要貨幣對美元均走貶。

¹ 請參見附件「國內外經濟金融情勢分析」。

展望未來，全球經濟面對多重下行風險，主要包括：美、歐等經濟體積極緊縮貨幣政策，國際金融情勢趨緊，將壓抑全球經濟活動，高外債國恐面臨違約；俄烏戰爭持續，能源危機衝擊歐洲經濟，金融市場動盪不利政經穩定；中國大陸防疫清零政策，恐影響全球供應鏈瓶頸紓緩之發展，以及房地產問題影響金融穩定；此外，地緣政治風險、極端氣候事件、COVID-19 疫情，亦增加國際經濟金融前景的不確定性。

二、國內經濟金融情勢

(一) 經濟情勢

近期國內景氣擴張力道趨緩，景氣領先及同時指標持續下滑；製造業及非製造業廠商對未來景氣展望亦轉趨保守。

至於經濟成長各組成項目，外需方面，本年7月以來，雖積體電路、礦產品等需求持續熱絡，惟全球終端需求降溫，出口年增率減緩，至8月為2%。展望未來，新興科技應用與數位轉型等需求持續，相關供應鏈出口動能可望延續，惟主要央行貨幣政策持續緊縮，外需降溫，台灣輸出成長動能將趨緩。本行預期本年輸出穩健增加，明年增幅減緩。

民間投資方面，由於缺料導致設備交貨期拉長，加上缺工與調節庫存、對經濟前景看法保守，部分廠商延後資本支出計畫，民間投資成長趨緩。本行預期本年民間投資穩健成長，明年降溫。

民間消費方面，隨國內疫情衝擊減緩，加上政府推出振興國旅措施，民眾外出消費及旅遊意願增加，民間消費動能回升。本行預期本年民間消費溫和成長，明年持續升溫。

由於國內疫情影響趨緩，7月就業人數年增0.29%；失業率因季節性因素而上升至3.78%，惟經季節調整後失業率為3.68%，已回降至本年4月國內疫情升溫前水準，顯示勞動市場逐漸回溫。

整體而言，雖國內疫情衝擊減緩，惟全球經濟下行風險升高，加以廠商對經濟前景看法保守，本行下修本年經濟成長率預測值為3.51%，明年則趨緩為2.90%。國內、外主要機構預測本年台灣經濟成長率介於2.60%~3.81%，明年則介於1.90%~3.41%。

(二) 金融情勢

受本行本年6月升息、7月調升存款準備率等緊縮貨幣政策影響，長、短期利率上升；近月銀行平均超額準備約在600餘億元。

隨本行6月升息0.125個百分點，7月短期市場利率與銀行存款利率均同步走升，且升幅均大於0.125個百分點，顯示當前政策利率的傳遞效果直接。

至於國內貨幣信用，在銀行信用方面，本年5月起，銀行放款與投資年增率逐月降至7月之6.55%，主因政府稅收增加並償還借款，加以銀行因應資金需求及外資淨匯出而減少投資；8月則因公營事業資金需求擴增，年增率微升。在貨幣供給方面，本年5月起，銀行放款與投資成長減緩，且外資淨匯出較上年同期增加，加以本行升息及調升存款準備率，M2年增率呈下降趨勢；1至8月M2年增率為7.66%。

房市方面，本年房市交易量趨緩；1~7月全國建物買賣移轉棟數年減1.64%，另1~8月六都買賣移轉棟數年增0.2%。新建住宅營造成本持續上揚，惟增幅已見趨緩，本年3月全國都市地價指數持續走高，推升新建住宅價格。本年第2季房市成屋及新推案價格指

數續升，年增率分別為 14.77%、34.72%。受國內疫情及本行政策措施等影響，近月營造暨不動產業者對房市看法轉趨保守，銀行對於主要都會區一般住宅房市展望之樂觀程度均下降。

本年 7 月底銀行不動產貸款、購置住宅貸款及建築貸款年增率分別略降至 9.46%、8.64% 及 12.53%；全體銀行不動產貸款集中度略降至 37.07%，低於上年 12 月底 37.16%，本國銀行之銀行法第 72 條之 2 比率 27.05%，尚未超過上限 30%。另本國銀行購置住宅貸款之逾放比率 0.08% 仍維持低檔。

本行自 2020 年 12 月以來，四度調整選擇性信用管制措施，實施迄今，不動產貸款集中度大致穩定，有助銀行授信風險控管。此外，本行本年 3 月以來之緊縮貨幣政策，亦有助強化選擇性信用管制措施成效。隨政府各部會落實「健全房地產市場方案」措施，加以受疫情影響，本年以來房市交易趨緩，其政策實施成效尚需一段時間發酵。

(三) 物價情勢

本年以來，全球供應鏈瓶頸問題及俄烏戰爭推升國際糧食及能源價格，國內輸入性通膨壓力大；近月隨國際原物料價格回降，加以國內蔬菜價格下跌，食物類價格漲幅減緩，8 月消費者物價指數 (CPI) 年增率由上月之 3.36% 降至 2.66%；核心 CPI 年增率則略降為 2.73%。

本年 1 至 8 月平均 CPI 年增率 3.10%，主因食物類、油料費、耐久性消費品及房租上漲。由於經常購買之民生必需品價格漲幅較大，民眾對物價上漲感受較深。

近月多項通膨相關指標顯示國內通膨壓力可望趨緩，例如：原油現貨價格自高點回降，預期未來續呈緩步下滑；國際商品期貨價格震盪回檔；進口物價、生產者物價指數緩步回降等。至於新台幣貶值對國內物價影響仍屬可控，假設新台幣對美元匯率由上年平均之 28.02 元貶值至本年平均之 29.5 元(貶幅 5.02%)，估計將使本年 CPI 年增率上升 0.12~0.25 個百分點；若平均貶至 30 元(貶幅 6.60%)，則影響將略提高，估計為 0.16~0.33 個百分點。

隨國際原油等原物料價格回檔，加以比較基期墊高，本年第 3 季起 CPI 年增率將緩步回降；展望明年，全球供應鏈瓶頸逐漸紓解，國際貨運費率走低，國際原物料價格續回跌，國內通膨率可望降至 2% 以下。本行預測本年 CPI 及核心 CPI 年增率分別為 2.95%、2.52%，明年則分別回降為 1.88%、1.87%。國內、外主要機構預測本年台灣 CPI 年增率介於 2.85%~3.30%；明年則介於 1.30%~2.40%，且平均值低於 2%。

影響未來國內物價走勢之主要因素：上漲壓力包括外食費、房租等部分服務價格具「易漲難跌」僵固性；各國邊境管制漸鬆綁，機票及旅遊團費價格調漲；隨疫情趨緩，民眾旅遊住宿需求增加，旅館住宿費價格上揚；明年國內基本工資調高。下跌壓力則包括預期本年下半年原油等原物料價格回軟；供應鏈瓶頸漸紓解，國際貨運費率走低；電信市場競爭激烈，行動電話等通訊設備價格走跌。

本年以來，由於美、歐及部分亞太地區經濟體面臨較大通膨壓力，致其升息幅度較高。台灣物價漲幅與日本、中國大陸相近，惟日本維持寬鬆貨幣政策，中國大陸進一步降息，本行則仍逐步升息。

三、貨幣政策考量因素

考量因素

(一) 本年下半年國內通膨率可望緩步回降，惟全年仍高於 2%；明年將回降至 2% 以下。

(二) 明年國內經濟成長將趨緩至 3% 以下

造成國內通膨壓力下降、經濟成長力道趨緩之主因：

(一) 全球經濟走緩、金融情勢緊縮之外溢效應

美、歐等經濟體積極緊縮貨幣政策，國際金融情勢緊縮，本、明年全球經濟成長將放緩，且下行風險升高。台灣為小型開放經濟體，經由 3 項管道受到外溢影響：

1. 實體部門管道：受全球終端需求降溫，近月台灣出口成長減緩，民間投資亦趨保守，本行預估明年國內經濟成長趨緩至 3% 以下；此將降低國內通膨壓力。
2. 物價管道：全球經濟成長放緩，原油等原物料價格因需求下降而回跌，加以全球供應鏈瓶頸逐漸紓解，國際貨運費率走低，有助減緩國內輸入性通膨壓力。
3. 金融管道：Fed 持續升息，加以投資人擔憂全球經濟陷入衰退，全球股市大幅修正；國內方面，台股震盪走跌，外資大量匯出，金融情勢趨緊。

(二) 政府持續以供給面措施，因應能源及食物價格波動，對於整體物價的穩定有很大的幫助。

1. 持續機動調降汽油、柴油與水泥貨物稅，及牛肉、奶粉、奶油與小麥等關稅；延續免徵進口黃豆、小麥及玉米營業稅，至本年底止。

2. 電價費率審議會決議本年下半年電價不調整。

(三) 調升政策利率及存款準備率，採價與量並行方式，有助抑制國內通膨預期心理。

1. 隨本行升息，長短期利率走升，整體金融情勢緊縮。

2. 調升存款準備率，可加強貨幣信用管理，降低貨幣數量成長率：銀行應提準備金增加，將限縮信用創造能力，有助於將 M2 成長率控制在適當水準。近月 M2 年增率呈下降趨勢；本年 1 至 8 月 M2 年增率為 7.66%，仍高於 M2 成長參考區間上限之 6.5%。若本行持續調升存款準備率，將使本年 M2 成長減緩現象更為明顯，強化抑制通膨預期。

貳、貨幣政策建議與決議

一、貨幣政策建議：調升政策利率**0.125**個百分點，本行重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率分別調整為年息**1.625%**、**2%**及**3.875%**；另調升新台幣活期性及定期性存款準備率各**0.25**個百分點

二、本行理事會同意調升政策利率**0.125**個百分點，另全體理事一致同意調升新台幣活期性及定期性存款準備率各**0.25**個百分點。與會理監事討論意見摘要如下：

(一) 本次貨幣政策決議之相關討論

有位理事表示，通膨已成為全球共同面對的問題，除日本及中國大陸外，其餘主要經濟體幾已進入升息循環。惟美國大幅升息恐提高其經濟硬著陸的風險，並造成金融市場劇烈震盪，本行無須像 Fed 一般激進升息。此外，考量本年台灣經濟成長率趨緩，明年可

能續降；近月製造業採購經理人指數(PMI)及非製造業經理人指數(NMI)之未來6個月展望指數均已低於50榮枯線，出口成長動能亦明顯減弱。雖今年上半年通膨率上升，但下半年起緩降，明年可望降至2%以下，應屬本行可接受的通膨率範圍。若本行快速升息將加重企業及個人貸款成本負擔，造成消費者壓力，故本行升息幅度不宜過大；另調升存款準備率將可緊縮市場資金，有助抑制物價上漲壓力。因此，贊同升息半碼及存款準備率提高1碼。

另位理事贊成政策利率調升半碼及存款準備率調升1碼之價量並行政策，並表達原擔心6月本行調升存款準備率將衝擊超額準備，影響貨幣供給，進而衝擊利率。惟近月超額準備不減反增，但不表示該政策無效，只是效果被其他因素沖銷，例如，當前超額準備過高、超額準備在外商銀行及本國銀行間分布不均及其反應程度不同、本行存單發行情形，以及股市震盪、外資因素等。由於存款準備率政策仍有其影響力，但考量該政策實屬罕見，宜深入瞭解其影響渠道及效果。

有位理事表示，由於提高存款準備率，會達到量的緊縮效果，因此，本行存單發行量當然會下降，並未與貨幣緊縮目的不一致。理論上，緊縮量對價的效果通常須一段期間方能顯現，但近月貨幣市場利率大幅彈升，且幅度遠高於本行升息幅度，公司債利率亦是立即快速彈升，主要係外資匯出、存款準備率提高，加以繳稅等3項量的緊縮因素所致。本行持續研究存款準備率調升的影響渠道及效果，初步結果顯示，存款準備率的調升對M2的影響相對較大，其對CPI的影響效果較升息的影響效果亦較大；至於對GDP的影響，則存款準備率的調升效果略低於升息的效果。

另位理事認為，法定存款準備率調升的效果可能較調升政策利

率的效果更大。由於存款準備率變動將影響全體金融機構的超額準備，影響層面甚廣，此可能為西方國家央行罕見採用此政策工具的原因。另近月國內市場短期利率上升幅度遠高於政策利率調升幅度，顯示存款準備率調升的效果遠較政策利率調升為大。此外，政策利率的調升將直接影響存放款利率，此對首次購屋族的衝擊很大；而調升存款準備率則會影響市場利率，此將造成企業短期融資成本的提高，而企業承擔短期融資成本上升的能力應較大，因此，調升政策利率半碼與法定存款準備率 1 碼應屬一中庸的作法。準此，同意在存款準備率調升 1 碼的情況下，政策利率調升半碼。

有位理事表示，贊成存款準備率提升 1 碼，至於政策利率則以升息 1 碼較為適合，理由如下：首先，就實質經濟情勢觀之，國內就業市場及經濟成長現況與未來預期均屬穩健；預測下一季台灣景氣衰退的機率低於 50%。其次，通膨方面，8 月 CPI 年增率雖降，惟核心 CPI 年增率仍高。根據國際研究，若不想讓通膨持續過久，則須設法將民眾的通膨預期定錨在一個較低的水準。由於國內民生必需品價格漲幅仍高，民眾感受深，故應積極調升利率，即使 1 碼亦不致激進，可望降低民眾通膨預期的定錨，讓民眾可以感受本行對抗通膨的想法，藉以提高貨幣政策的可信度。

另一位理事指出，過去一年多，本行持續低估通膨，應確實檢討。直到本年 3 月本行才認為通膨有走高風險，並隨即升息 1 碼；其後國內通膨逐步攀高，惟 6 月只升息半碼，外加存款準備率調升 1 碼。這與其他國家央行的反應截然不同，且政策上的因應又回到過去長期以半碼爬行的速度升息。最近國內通膨看似有緩和跡象，但若據此認為國內通膨已有下降趨勢，恐過於樂觀。未來全球性能源價格與食物類極可能再上漲，且國內物價上升已深植大部分品項，尤其

是食物類，因此通膨預期不會那麼快下降。況且，由於部分商品價格受到政策性管制以及 CPI-房租類低估等因素，台灣實際的通膨壓力遠高於公布的數據。只要將真實的住房成本適當反應在 CPI，或價格管制放寬，台灣的通膨率即大幅上調。因此，本行切不宜認定我國通膨相對溫和，更不能因為目前通膨看似有緩和跡象，對於通膨的態度掉以輕心。更何況我國利率一直以來偏低，對於總體經濟與金融部門已造成長期的負面效果。準此，這次調升仍以半碼的速度爬行，這對於抑制通膨與消弭民眾通膨預期心理，並沒有任何幫助。而且台美利差將持續擴大，促使新台幣貶值，將進一步加深輸入型通膨壓力。

有位理事表示，近月本行通膨率預測值與實際值相較，預測誤差有負、有正，似無系統性低估問題。本行係以預測當下之國內外經濟金融最新資訊作為預測基礎來預測通膨率，但非預期的重大外生衝擊，提高通膨率預測的困難度，不易透過模型或專家判斷來捕捉，將可能造成通膨率預測值產生偏誤。本年以來，由於連續國際非預期的外生衝擊，包括疫情引發供應鏈瓶頸、俄烏戰爭及中國大陸封控措施，本行上修全年通膨率預測值，其他主要國家央行亦同。至於新台幣匯率方面，本年以來，Fed 為因應美國通膨嚴峻加速緊縮貨幣政策，導致美股大幅下修，且因台股與美股連動性高，台股亦走跌；外資基於全球資產配置等資金需求考量下，賣超台股實現獲利並大舉匯出，此為本年新台幣對美元貶值之主因。由於外資匯入資金絕大多數投資於台股，台美利差並非其在台投資之主要考量；有關美台利差擴大為外資匯出資金致新台幣貶值之說法，實不符國內金融市場實際情形。

有位理事認為，國內經濟成長雖看似穩定，但工業、服務業實

質經常性薪資仍呈負成長，顯示通膨影響仍大；加以每月至少購買 1 次及 17 項重要民生物資物價的漲幅均較整體 CPI 年增率高許多，反映通膨對薪資所得較低族群的影響較大。此外，本年第 2 季全國房價年增率呈雙位數，房價上升後續將影響房租，CPI 各項組成項目中，房租上漲帶來的壓力亦大，且其具僵固性及持續性。綜上，須思考本行貨幣政策如何將民眾通膨預期定錨在比較低的水準。考量通膨壓力仍在，且房價持續上漲對於房租上漲、最後反映到物價的影響，基於物價穩定的重要，建議升息 1 碼。另就央行對民眾釋出訊息的明確度而言，不管升息幾碼，傳遞的央行態度相當明確；儘管調升存款準備率亦顯示央行緊縮貨幣的態度，但反映在資料上似不明確，且其效果須經一段期間方能顯現，故無法取代以升息凸顯本行採取緊縮貨幣政策以抑制通膨預期的態度。

另位理事則表示，政策利率調升半碼係相當溫和的作法。考量國際海運漸通，能源價格開始下滑，通膨壓力可望趨緩，加以考量購屋族的利息負擔，故支持政策利率調升半碼。此外，由於 M2 年增率仍高於成長參考區間上限 6.5%，亦支持存款準備率調升 1 碼。

有位理事同意政策利率調升半碼、存款準備率調升 1 碼，並指出，受疫情影響而推升的船運成本現已下跌，俄烏戰爭造成烏克蘭糧食出口的問題漸見趨緩，惟許多地區已無法種植，加以其他糧食出口大國遭遇乾旱等天候問題，致飼料價格仍高，將影響國內蛋、肉類等食物價格及 CPI。升息一方面可減輕家計部門之食物類價格負擔，一方面將增加房貸及信貸成本，宜權衡升息幅度帶來的影響。

另位理事亦贊成政策利率調升半碼，存款準備率調升 1 碼，並表達台灣經濟成長仍屬穩健，惟近月景氣對策燈號降至綠燈下緣，領先指標則持續下跌，出口亦有減弱跡象。儘管我國通膨相較其他

主要國家尚屬溫和，但部分係受惠於稅率方面的控制，以此壓抑原物料價格的漲幅。惟若俄烏戰爭持續，加以極端氣候狀態無法有效改善，則國內通膨下降幅度恐不致太大，宜持續觀察。支持政策利率調升半碼主要係考量利率調升的影響係全面性，將影響民眾利息支出。但亦認同須設法傳達本行緊縮貨幣政策的態度，存款準備率調升 1 碼的量方面政策，其效果巨大，本行宜明確、清楚地向民眾說明本行的態度，俾使民眾的通膨預期能定錨在較低水準。

有位理事指出，台灣通膨率相對較低，主要係關稅及貨物稅的減徵，以及國營事業壓抑電價、油價所致，但此情況恐無法一直持續下去；亦不認為本年下半年及明年 CPI 年增率將回降至 2% 以下。全球主要央行多大幅升息，本年台灣 CPI 年增率近 3%，本行政策利率僅較疫情前增加 1 碼，恐影響民眾對通膨的預期。至於調整存款準備率的效果巨大又迅速，因此一般甚少採用，但本行連 2 季均調升 1 碼，宜提出對 CPI 年增率的具體影響。

另位理事認為，當前國際經濟金融情勢相當複雜。多數主要國家央行持續顯著升息以對抗通膨，部分則維持寬鬆貨幣政策不變，甚至降息。該等國家均為大國，其政策對全球經濟金融均有其影響力。當前國際不確定性因素尚存，加以俄烏戰爭持續，復考量未來情勢尚不明朗，故支持本行升息，惟升息幅度不宜過大。美國大幅升息，其經濟前景令人擔憂，若美國經濟硬著陸，未來半年內，台灣投資、消費及出口均恐受其衝擊，故贊成小幅度調升政策利率半碼。至於存款準備率調升 1 碼，考量當前台灣超額準備龐大，其影響將不大。

(二) 有關房價、房租及物價統計之相關討論

有位理事表示，過去以來本行反覆強調抑制房價最有效的工具是租稅政策，部分研究確實也發現如此，但房價是金融穩定最重要的指標之一，這結果並不代表本行可以放任房價持續高漲不管。本行若要維持金融穩定，應須針對房價變動實施政策反應。BIS 的經濟學家指出，南韓央行自上年開始持續升息，到現在南韓房價的成長率已大幅下降。然而，本行只重視房貸成長與集中度等指標，不重視房價的變動，這是錯誤的政策。

有位理事則指出，本行對外刊物、內部研究報告、理事會會議資料等，均有呈現房價情勢，顯示本行密切注意房價變動。而房貸成長與集中度指標，實已反映房價變動與房市交易量變動情形。惟本行關注房價變動，不表示必須針對房價之單一指標，採取系統性回應。房價與金融穩定有關，惟影響房價因素眾多，本行因應措施係針對炒作，防範過多信用資源流向不動產市場。若房價係由基本面支撐，在不影響金融穩定前提下，不會硬抑制房價。本行因應房市風險主要係採選擇性信用管制；升息主要是因應通膨，抑制房價是附帶的。各主要國家(如美國、南韓、英國及歐元區等)的升息主要亦是因應高通膨而非房價。

另一位理事認為，本年第 2 季房價續漲，本次升息亦將有助於房價踩住剎車；先前本行持續對外傳遞進入升息循環的訊息，緩步升息將不致對房貸戶帶來太大的壓力，同時亦可釋出緩步採行緊縮貨幣政策的訊息。

兩位理事對房價、房租及物價統計提出看法。**有位理事**建議將住房成本反應在 CPI 上；**另一位理事**指出，Fed 主席關注房價持續上漲導致房租上漲，將使通膨隨之升高，並提及 ECB 多年前已考量將自用住宅房價納入其物價指數，雖迄今尚未正式取代目前物價

指數的編列，但顯示除房租外，其已思考自用住宅房價上升對物價指數可能帶來的影響。

有位監事表示，主計總處編製之台灣 CPI 的房租指數權數約占 15%；美國房租的權數則較高，約 30% 多，且只限都會地區。世界各國資料均顯示房價上漲幅度高於房租上漲的幅度，房價上漲時，買房會考慮所得因素，房租物價調查則只考量價格因素。國際間物價調查的通則都是考慮同品質的物品，至於房屋品質的提高，房價的上漲等，均不在調查中。此外，主計總處並沒有做房價的調查，只有做房租的調查。目前房租確有往上的趨勢，其調查方法與國際間的調查方法一致。有關房價納入 CPI 的編製，據悉此僅 ECB 的一項建議，且目前各國亦均未將房價直接納入 CPI 計算。

有位理事認為，主計總處依據國際規範編製統計台灣 CPI 的房租指數，應予以尊重。美、日等大多數國家採租金等值法來編製 CPI 房租指數，通常其房租較不受房價影響，漲跌幅度較為穩定，不大偏離一般物價水準，台灣亦然。

三、貨幣政策決議：

決議一：經表決結果，本行理事會同意調升政策利率 0.125 個百分點，本行重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率分別調整為年息 1.625%、2% 及 3.875%。

贊成：楊金龍 嚴宗大 雷仲達 陳吉仲 林金龍 黃朝熙

陳昭義 洪福聲 陳思寬 張建一

蘇建榮(委託嚴宗大為代理人)

王美花(委託雷仲達為代理人)

反 對：陳旭昇、李怡庭、陳南光(委託陳旭昇為代理人)

決議二：經表決結果，全體理事一致同意調升新台幣活期性及定期性存款準備率各 0.25 個百分點。

贊 成：楊金龍 嚴宗大 雷仲達 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

蘇建榮(委託嚴宗大為代理人)

王美花(委託雷仲達為代理人)

陳南光(委託陳旭昇為代理人)

反 對：無

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(2022)年 6 月本行理事會會議以來，美國、歐元區及中國大陸等經濟體景氣走緩，國際原油等大宗商品價格回落，全球供應鏈瓶頸漸獲緩解，惟全球通膨率仍高。伴隨美、歐等多數經濟體持續升息，金融情勢緊縮，預期本年全球經濟成長力道放緩，國際機構下修本年全球經濟成長率預測值。近期美國通膨發展及 Fed 貨幣政策動向，引發國際金融市場劇烈波動；國際美元走強，美元指數創 20 年來高點，主要經濟體貨幣對美元均走貶。

展望未來，全球景氣面臨多重下行風險，包括美、歐等經濟體積極緊縮貨幣政策，國際金融情勢趨緊，將壓抑全球經濟活動；俄烏戰爭持續，能源危機衝擊歐洲經濟成長；中國大陸防疫清零政策，恐影響全球供應鏈瓶頸紓緩之發展，以及房地產問題影響金融穩定；此外，地緣政治風險、極端氣候事件及新冠肺炎(COVID-19)疫情等，均增加國際經濟金融前景的不確定性。國際機構預期明(2023)年全球經濟成長續趨緩，通膨率將回降。

二、國內經濟金融情勢

(一) 本年年中以來，隨國內疫情受控，民間消費回溫；惟全球景氣擴張力道趨緩，終端需求降溫，部分廠商調整庫存，台灣出口成長動能減緩，民間投資亦趨保守。本行下修本年經濟成長率預測值為 3.51%(詳附表 1)。

勞動市場方面，疫情對勞動市場之影響趨緩。本年 7 月就業人數年增 0.29%，失業率因季節性因素而上升至 3.78%，惟經季節調整後失業率為 3.68%，已回降至本年 4 月國內疫情升溫前水準。

展望明年，隨內需服務業景氣復甦，有助提升就業與薪資，民間消費可望持續增加；惟全球景氣降溫，將抑制台灣出口與投資成長動能。本行預測明年經濟成長率為 2.90%。

(二) 近月隨國際原油及穀物價格回跌，且國內蔬菜價格下跌，國內消費者物價指數(CPI)年增率回降，至 8 月為 2.66%；至於不含蔬果及能源之核心 CPI 年增率則略降為 2.73%。本年 1 至 8 月平均 CPI 年增率為 3.10%，核心 CPI 年增率則為 2.49%。隨國際原物料價格下跌及比較基期墊高，國內 CPI 年增率可望緩步回降；本行預測本年 CPI 及核心 CPI 年增率分別為 2.95%、

2.52%(詳附表 2)。

至於明年，全球供應鏈瓶頸可望逐漸紓解，國際機構預期原油等原物料價格走跌，本行預測明年 CPI 及核心 CPI 年增率分別回降為 1.88% 及 1.87%。

(三) 近月銀行體系超額準備約 600 餘億元水準，本年 1 至 8 月全體銀行放款與投資年增率及日平均貨幣總計數 M2 年增率分別為 7.77%、7.66%。隨本行緊縮貨幣政策，長短期利率走升。

三、本行理事會同意調升政策利率 0.125 個百分點及新台幣存款準備率 0.25 個百分點

綜合國內外經濟金融情勢，考量近期國際大宗商品價格下跌，本年下半年國內通膨率可望緩步回降，惟全年仍高於 2%，明年將回降至 2% 以下；此外，預期本年下半年及明年全球經濟走緩且下行風險升高，明年國內經濟成長力道將趨緩。本行理事會認為賡續調升本行政策利率，並搭配調升存款準備率，有助抑制國內通膨預期心理，達成維持物價穩定，並協助整體經濟金融穩健發展之政策目標。

本行重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率各調升 0.125 個百分點，分別由年息 1.5%、1.875% 及 3.75% 調整為 1.625%、2% 及 3.875%，自本年 9 月 23 日起實施。

另調升新台幣活期性及定期性存款準備率各 0.25 個百分點(詳附件)，自本年 10 月 1 日起實施。

鑑於全球通膨壓力居高、景氣下行風險上揚，本行將密切關注國際原物料價格變化、地緣政治風險、極端氣候、全球疫情演變等對國內物價情勢之影響，以及主要經濟體緊縮貨幣政策發展，對全球及國內經濟金融情勢之影響，適時調整本行貨幣政

策，以達成維持物價穩定與金融穩定，並於上述目標範圍內協助經濟發展之法定職責。

四、本行自 2020 年 12 月以來，四度調整選擇性信用管制措施，有助銀行授信風險控管。本年以來，全體銀行建築貸款與購置住宅貸款成長走緩，不動產貸款集中度大致穩定，不動產貸款之逾放比率亦低。本行緊縮貨幣政策，亦有助強化選擇性信用管制措施成效。隨政府各部會落實「健全房地產市場方案」措施，加以受疫情影響，本年以來房市交易趨緩。未來本行將持續關注不動產貸款情形，並檢視管制措施之執行成效，適時檢討調整相關措施內容，以促進金融穩定。

五、本年以來，主要經濟體貨幣及新台幣對美元走貶，惟新台幣匯率波動度相對穩定。未來本行將密切關注國際金融情勢與資金流向，若新台幣匯率過度波動或失序變動，而有不利於經濟金融穩定之虞時，本行將本於職責適時進場調節，以維持國內匯市穩定。

附件 存款準備率調整表(自 2022 年 10 月 1 日起實施)

單位：對存款額百分比

項目	調整前準備率	調整後準備率
支票存款	11.000	11.250
活期存款	10.025	10.275
活期儲蓄存款	5.750	6.000
定期儲蓄存款	4.250	4.500
定期存款	5.250	5.500
銀行承作結構型商品所收本金—新台幣	5.250	5.500

附表 1 主要機構對本、明年台灣經濟成長率預測值

單位：%

預測機構		2022 年(f)	2023 年(f)
國內機構	中央銀行(2022/9/22)	3.51	2.90
	元大寶華(2022/9/21)	3.40	3.08
	主計總處(2022/8/12)	3.76	3.05
	台經院(2022/7/25)	3.81	n.a.
	中經院(2022/7/19)	3.56	3.41
	中研院(2022/7/18)	3.52	n.a.
國外機構	Citi(2022/9/21)	3.40	3.00
	EIU(2022/9/21)	2.90	2.40
	Goldman Sachs(2022/9/21)	2.99	2.61
	HSBC(2022/9/21)	3.20	2.20
	UBS(2022/9/20)	3.35	2.97
	Standard Chartered(2022/9/19)	3.60	2.60
	Barclays Capital(2022/9/16)	3.40	2.60
	BofA Merrill Lynch(2022/9/16)	3.30	2.20
	Credit Suisse(2022/9/16)	2.80	2.20
	J.P. Morgan(2022/9/16)	2.60	1.90
	Morgan Stanley(2022/9/16)	3.10	2.70
S&P Global Market Intelligence(2022/9/15)	2.91	2.55	
平均值		3.28	2.65

附表 2 主要機構對本、明年台灣 CPI 年增率預測值

單位：%

預測機構		2022 年(f)	2023 年(f)
國內機構	中央銀行(2022/9/22)	2.95 (CPI) 2.52 (核心 CPI*)	1.88 (CPI) 1.87 (核心 CPI*)
	元大寶華(2022/9/21)	2.94	1.69
	主計總處(2022/8/12)	2.92	1.72
	台經院(2022/7/25)	2.95	n.a.
	中經院(2022/7/19)	3.11	2.06
	中研院(2022/7/18)	3.16	n.a.
國外機構	Citi(2022/9/21)	2.90	2.00
	EIU(2022/9/21)	3.30	1.80
	Goldman Sachs(2022/9/21)	3.04	1.36
	HSBC(2022/9/21)	3.20	2.00
	UBS(2022/9/20)	2.92	1.39
	Standard Chartered(2022/9/19)	2.90	1.40
	Barclays Capital(2022/9/16)	3.10	2.40
	BofA Merrill Lynch(2022/9/16)	3.10	1.90
	Credit Suisse(2022/9/16)	3.10	2.10
	J.P. Morgan(2022/9/16)	2.90	1.80
	Morgan Stanley(2022/9/16)	3.30	1.30
	S&P Global Market Intelligence(2022/9/15)	2.85	1.88
平均值		3.04	1.79

*核心 CPI (core CPI)，係指扣除蔬果及能源後之 CPI。