
理監事聯席會議
貨幣政策
議事錄摘要

111年12月15日

中央銀行

中央銀行第 20 屆理事會第 12 次理監事聯席會議 貨幣政策議事錄摘要

時 間：111 年 12 月 15 日下午 2 時

地 點：本行主大樓 A606 及 A303 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

李怡庭 陳思寬 張建一

請 假：洪福聲(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：業務局局長潘榮耀 發行局局長鄧延達

外匯局局長蔡焯民 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9月本行理事會會議以來，受俄烏戰爭未歇，加以通膨率居高，主要經濟體緊縮貨幣政策等影響，全球商品消費需求明顯降溫，廠商訂單減少、庫存升高，全球經濟成長動能趨緩。隨商品需求降溫，全球貿易擴張力道轉弱，供應鏈瓶頸持續緩解，運費大幅回落。由於美、歐等主要經濟體通膨率仍高，多數央行大幅緊縮貨幣，預期明(2023)年全球經濟成長動能續緩，美、歐可能陷入小幅衰退。

國際大宗商品價格方面，本年10月以來，國際機構下調全球原油需求成長預估，加以美國原油產量增加，油價跌破俄烏開戰前水準；國際機構預測明年油價將低於本年。11月以來，受俄羅斯恢復參與黑海穀物出口協議等影響，穀價下跌；代表整體國際商品價格之 R/J CRB 期貨價格指數則回落後於低點盤整。

雖近月油價及穀價走跌，本年主要經濟體通膨仍居高。隨全球消費需求降低，供應鏈瓶頸改善，加以本年基期偏高，明年全球通膨率可望下滑。近月美、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貨幣政策。

國際金融市場方面，本年11月以來，美國通膨率已連2個月低於預期，美國聯邦準備體系(Fed)可能放緩升息幅度，美元指數大幅回落，主要貨幣對美元多走升；由於市場預期 Fed 放緩升息幅度，

¹ 請參見附件「國內外經濟金融情勢分析」。

且歐洲衰退隱憂升溫，美、德 10 年期公債殖利率下滑，全球股市則自低點回升。

展望未來，全球經濟面對多重下行風險，主要包括：央行同步升息恐擴大全球經濟減緩幅度並影響金融穩定、美中爭端衝擊全球化發展、地緣政治風險影響供應鏈布局、俄烏戰爭造成歐洲能源危機恐拖累全球景氣、極端氣候及能源轉型均恐推升通膨。

二、國內經濟金融情勢

(一) 經濟情勢

近期國內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續保守。

至於經濟成長各組成項目，外需方面，本年 8 月以來，隨全球終端需求降溫，以及國外廠商調整庫存，台灣出口年增率逐步下滑，至 11 月為-13.1%，已連續 3 個月負成長。明年全球經貿動能將大幅放緩，消費終端需求不振，加以企業持續調整庫存，恐影響出口成長動能，本行預期明年台灣輸出擴張力道趨緩。

民間投資方面，主要半導體及相關供應鏈業者投資先進設備，有助維繫民間投資動能；惟明年商品出口成長趨緩，廠商對景氣展望保守，庫存壓力仍存，企業恐遞延投資計畫或縮減資本支出，本行預期明年民間投資成長大幅減緩。

民間消費方面，防疫措施及邊境管制放寬，國人外出與出國消費意願增加，加以明年基本工資與綜所稅之基本生活費調高，均可望帶動民間消費成長，本行預期明年民間消費成長將優於本年。

勞動市場方面，由於疫情影響趨緩，整體失業率下降，就業人

數略增；惟製造業加班工時已連續 4 個月較上(2021)年同月減少。

整體而言，本年出口擴張力道明顯放緩，本行預期第 4 季經濟成長大幅走緩，並下修本年經濟成長率預測值至 2.91%；展望明年，全球經濟下行風險攀升，影響出口及投資動能，預測明年經濟成長降為 2.53%。國內、外主要機構預測本年台灣經濟成長率介於 2.63%~3.45%，明年則介於 1.58%~2.91%。

(二) 金融情勢

隨本行 9 月升息、10 月調升存款準備率，銀行存放款利率走升、貨幣市場利率上揚；近月銀行平均超額準備約 600 億元。

由於本年 9 月本行調升政策利率 0.125 個百分點，10 月短期市場利率與銀行存款利率同步走升，尤其商業本票利率升幅遠高於政策利率升幅，反映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 8 月起，因民營企業週轉金需求續升，加以公營事業週轉金及資本支出增加，放款與投資年增率緩步走升，至 10 月底為 6.75%；1 至 10 月平均則為 7.55%。

在貨幣供給方面，本年 8 月以來，因 7 月起本行調升存款準備率 1 碼，銀行應提準備增加，影響銀行可運用資金，加以外資淨匯出增加，M2 年增率下降，至 9 月為 6.83%；10 月雖本行再調升存款準備率 1 碼，惟因外資本金轉為淨匯入，加以放款及投資成長上升，M2 年增率升至 7.32%。本年 1 至 10 月 M2 平均年增率為 7.54%，超過 M2 成長參考區間上限 6.5%，主因放款與投資年增率續處高檔；惟同期間外資淨匯出金額大增，則減緩貨幣成長。

考量明年 CPI 年增率將回降，經濟成長動能趨緩，且本年銀行

放款與投資規模已高，明年下半年後 M2 年增率可望回降至 2.5% 至 6.5% 參考區間；另依貨幣需求函數模型等推估，明年 M2 需求成長率仍將落在 2.5% 至 6.5% 參考區間內。因此，明年維持 M2 成長參考區間為 2.5% 至 6.5%。

房市方面，本年房市交易量趨緩；1~10 月全國建物買賣移轉棟數年減 4.5%，另 1~11 月六都買賣移轉棟數年減 7%。新建住宅營造成本持續上揚，惟近月增幅已見趨緩，加以全國都市地價指數走高，推升新建住宅價格，帶動中古屋價格。本年第 3 季房市成屋價格年增 15.64%，新推案價格指數年增 33.73%，因其編製基礎係採新推案可能成交價，非真實成交價，反映建商對新推案價格之看法。

受緊縮貨幣政策及健全房市措施等影響，近月營造暨不動產業者對未來房市景氣看法驟降，銀行對於主要都會區一般住宅房市展望均呈保守看法。

本年 10 月底銀行不動產貸款及購置住宅貸款年增率分別略降至 8.6%、7.6%，建築貸款年增率為 12.18%；全體不動產貸款集中度略降至 36.7%，低於上年 12 月底 37.16%，本國銀行之銀行法第 72 條之 2 比率 26.63%，尚未超過上限 30%。另本國銀行購置住宅貸款之逾放比率 0.07% 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；本行本年 3 月以來持續採行緊縮貨幣政策，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，強化健全房市措施之綜效，已漸顯現。

(三) 物價情勢

本年 6 月，消費者物價指數(CPI)年增率升至 3.59%，嗣隨國際原物料價格回檔，加以蔬果等食物類價格漲幅減緩，國內 CPI 年增率趨降，至 11 月為 2.35%；不含蔬果及能源之核心 CPI 年增率仍高，至 11 月為 2.86%。

本年 1 至 11 月平均 CPI 年增率 2.97%，主因食物類、油料費、房租及耐久性消費品上漲；平均核心 CPI 年增率則為 2.60%。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。

本年年中以來，隨國際原物料價格回軟，國內進口及與生產者相關之物價指數年增率均呈下滑趨勢，輸入性通膨壓力減緩；本行預測本年 CPI 及核心 CPI 年增率分別為 2.93%、2.59%。展望明年，全球供應鏈瓶頸紓解，國際貨運費率走低，國際機構預期原油等原物料價格低於本年，本行預測台灣 CPI 及核心 CPI 年增率分別回降為 1.88%、1.87%。國內、外主要機構預測本年台灣 CPI 年增率介於 2.90%~3.10%；明年則介於 1.21%~2.50%，且平均值低於 2%。

至於影響明年國內物價走勢之主要因素：上漲壓力包括國境開放致民眾出國意願大增，國外旅遊團費高漲，加以國內旅遊暢旺，旅遊住宿費價格上揚；基本工資調漲；電力、燃氣可能反映成本調漲售價。下跌壓力則包括全球供應鏈瓶頸現象可望紓解，國際貨運費率走低，原油等原物料價格回跌；行動電話等通訊設備價格走跌。

三、貨幣政策考量因素

考量因素

(一) 本年下半年以來國內 CPI 年增率回降，惟全年仍將高於 2%，

明年可望降至 2% 以下。

(二) 本年出口擴張力道明顯放緩，本行下修本年經濟成長率預測值為 2.91% (較本行 9 月預測低 0.60 個百分點)。展望明年，全球經濟下行風險攀升，影響國內出口與投資動能，本行下修明年經濟成長率預測值至 2.53% (低 0.37 個百分點)。

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 1.75%、2.125% 及 4%。

二、本行理事會同意調升政策利率 0.125 個百分點，與會理事討論意見摘要如下：

(一) 國內物價情勢與展望相關討論

有位理事認為，台灣通膨相對歐美並不高，主要係台電、中油吸收部分的油電價格上漲，卻造成其巨額虧損，惟避免造成整體物價螺旋式上漲，效果較佳。預期未來國際油價下跌，惟液化天然氣價格仍未見下跌，且當前燃煤現貨價格飆漲，遠高於長約價格；未來國內電力、燃氣售價如何反映成本及其對通膨的衝擊，將會影響貨幣政策決策。

有位理事亦表示，台灣穩定物價的供給面措施相較歐美國家為佳且有效。台灣採取電價凍漲、油價緩漲機制等供給面措施，係由物價上漲的源頭控制住，不致外溢至其他商品。至於歐美國家多在物價上漲的外溢效果發生後，方由政府編列預算進行補貼。儘管均係全民買單，但我國採行事前控管，不同於歐美國家的事後補貼作

法。另為對抗高通膨，歐美國家只能大幅提高政策利率，除付出經濟成長率下滑代價外，並進一步衝擊經濟較為弱勢的族群。至於本行預測台灣明年 CPI 及核心 CPI 年增率降至 2% 以下，係已根據電價調整機制將電價上漲納入考量。

(二) 本次貨幣政策決議之相關討論

有位理事表示，考量本年國內 CPI 年增率預測值將升逾 2%，明年則回降至略低於 2%，本次政策利率調升半碼應屬適當。相對於昨日 Fed 升息 2 碼，本次本行緩升政策利率，且未調升存款準備率，屬相對溫和。台灣出口年增率已由 8 月的正成長遽降至 11 月的 2 位數負成長，出口動能明顯減弱；若政策利率調高過多，恐對廠商造成衝擊，但亦須考量通膨問題，因此，政策利率調升半碼應係可接受的範圍。

有位理事贊同政策利率調升半碼，並表達升息係考量利差因素，Fed 及 ECB 為抑制通膨，均大幅且快速升息，至今仍未到升息循環結束的階段。本次本行升息可讓民眾瞭解升息勢在必行，只是幅度不宜過大，主要考量國內通膨情況及通膨預期未如國外嚴重，且國外經濟下行，需求降溫及庫存調整已造成台灣出口連續 3 個月衰退，本行亦下修台灣本、明兩年經濟成長率預測值，因此，本次升息不宜過劇，以避免影響經濟成長動能。

另位理事認為，本年國內通膨率約 3%，明年可望降至 2% 以下，但仍接近 2%，顯示尚有通膨壓力；此外，經濟成長因出口力道趨緩而下滑、全球主要經濟體多仍在升息，故經綜合考量國內物價、經濟成長、國內外金融市場，尤以物價為主要因素，升息半碼係合理的選擇。至於存款準備率的調整及其持續的影響甚大，本行

前已調整 2 次，除非有特殊理由，不宜再調整。

有位理事表示，國內經濟仍屬穩健，雖然本行下修台灣本、明兩年經濟成長率預測值，但本行法定職責係以金融及物價穩定為優先考量，經濟發展則屬於較次要的。本年 11 月 CPI 及核心 CPI 年增率雖均趨緩，但核心 CPI 年增率仍高於 2%；另亦擔心通膨持續性問題，本年 3 月以來，核心 CPI 年增率均高於 2%，11 月核心 CPI 年增率下降是否僅為短暫現象仍待觀察。考量通膨預期至關重要，對貨幣政策決策有很大的助益，通膨若拖得愈久，愈容易使民眾通膨預期攀升，宜積極應對台灣通膨問題。因此，認同升息係正確的方向，但升息 1 碼較為適當。

有位理事認為，本次調升政策利率半碼，即試圖尋求一個平衡點，畢竟通膨壓力仍在，但經濟亦存在下行風險，尤其是美國經濟可能會陷入衰退，若未來其通膨仍高，Fed 將採更為緊縮的貨幣政策，則美國經濟恐有硬著陸風險。歐洲景氣則更不樂觀，能源價格漲幅高，且 ECB 採緊縮貨幣政策，經濟將陷入衰退；另中國疫情恐將蔓延，加上國內廠商持續去化庫存，目前部分廠商業績已驟降。綜上考量，支持調升政策利率半碼。

另一位理事支持政策利率調升半碼且存款準備率維持不變，並表達此符合外界預期；本行宜留意觀察 M2 年增率仍高於成長參考區間上限 6.5%，以及新台幣與外幣利差持續擴大現象。

有位理事表達，關於貨幣政策利率的看法，須思考貨幣政策調整對通膨預期的影響。就下列幾點觀察，影響通膨預期的因素可能未被捕捉出來：其一、本年名目薪資上漲幅度高，除將對通膨造成壓力外，亦可能反映高通膨預期。因本年通膨率較高，致實質性薪

資微幅負成長，影響家庭可支配所得，不利未來消費及投資，故避免通膨惡化是很重要的。其二、每月至少購買 1 次及 17 項重要民生物資物價的漲幅較整體 CPI 年增率高出許多，且已持續一段期間，民眾感受深，未來家計部門的通膨預期恐越高。其三、房租上漲為推升本年 CPI 年增率的主因之一；惟房價續升，將推升房租，更不利於物價穩定。其四、M2 成長率已連續 27 個月超逾參考區間 6.5% 的上限，而 M2 成長率設定參考區間主要係考量其對中期物價會有影響。宜檢討是否調整此區間，並與民眾溝通本行貨幣政策的執行，傳達本行重視物價上漲的問題等。至於前兩次調升存款準備率，違反本行長期以來逐步調降存款準備率的政策方向，希望能透過比較有效的利率傳導方式，例如發行定期存單或直接升息。本行應致力對抗通膨及通膨預期，希望政策利率能夠調升 1 碼。

有位理事指出，據廠商加薪調查顯示，員工個人表現、營利狀況較佳係加薪主要考量，至於以物價變動情形為考量者較少。本年以來國內物價上漲主要來自供給面衝擊的特殊情況，但因政府採取供給面措施有效，加以主要經濟體強力緊縮貨幣政策亦對台灣產生減緩通膨壓力的外溢效果，使國內通膨相對美歐溫和。

M2 成長率方面，雖 2020 年 8 月起即超過參考區間上限，但當時係受到疫情影響，通膨壓力甚微，2020 年全年 CPI 年增率為-0.23%；而為紓困振興需要，維持較高的 M2 成長，實有其必要。2021 年下半年起 M2 年增率已開始下滑。此段期間，M2 年增率超過參考區間之 6.5% 上限，主要係政府持續推動紓困振興方案，加以出口與投資成長，且購置不動產需求增加，致放款與投資成長率續處高檔。此外，由於近期新台幣貶值，大量外匯存款折算成新台幣虛增，推升 M2 成長；若剔除匯率變動虛增因素，本年 1 至 10 月平均 M2 年增率僅略高於上限 6.5%。由於 M2 具備中長期指標的特性，在中長

期通膨定錨機制上，最好是以中長期加以考量。本行可以再觀察一段時間，再來決定是否調整。

有位理事贊同政策利率調升半碼，並表示若政策利率能調高一些，亦表支持。上次輸入性通膨主要係因俄烏戰爭推升石油、天然氣及黃豆、小麥、玉米價格，目前中國仍為全球最大的供應鏈，但逐步解封，勢將對其消費、投資，及全球供應鏈恢復正常有所助益；但中國解封後，因人口龐大，若出現報復性消費需求，加以仍維持寬鬆貨幣政策，恐推升中國CPI年增率及工資，使供應鏈成本上升，向全球輸出第二波的通膨。本次本行下修台灣經濟成長率預測值，通膨預測值亦將回降，惟應持續關注全球供應鏈等國際經濟情勢變化及其對物價可能造成的影響。

另一位理事表示，由景氣基本面觀之，出口連續3個月負成長，動能已見趨緩，儘管當前經濟尚屬穩健，惟景氣對策燈號已連續2個月接近黃藍燈的下緣，領先指標亦下跌，顯示未來景氣不確定性仍高。通膨方面，當前台灣整體CPI年增率下滑，惟重要民生物資及核心CPI年增率居高，民眾通膨預期心理仍須加以關注；國內通膨相對於歐美國家尚稱溫和，預期明年通膨率將回落至2%以內，惟仍接近2%。昨日Fed升息2碼，為避免利差持續擴大太多，支持本行升息半碼；至於存款準備率，考量明年景氣不確定性仍高，支持維持不變。

有位理事贊同政策利率調升半碼，並對通膨提出看法。本行預期明年CPI及核心CPI年增率將回降至2%以下，惟此受基期因素影響很大。核心CPI年增率的重要組成項目，包括外食費、房租、耐久性消費品、肉類、成衣等價格在過去一段很長期間均維持在高檔，故核心CPI年增率短期內要回降相當困難；又若明年農產品及

能源價格攀升，CPI 年增率恐將持續上揚。另就通膨預期調查觀察，亦顯示外界關切未來通膨壓力的問題，值得本行密切關注。

有位理事認為，本行過去幾次對通膨預測均過於樂觀，宜加以檢討；另台灣目前看似相對其他國家溫和的通膨，主要係因政策性的管制，以及 CPI 房租類低估所致，這是建立在龐大成本上，不宜就此樂觀認定我國通膨相對溫和。當前國內核心通膨仍處高點，在國內物價上漲已深植許多品項情況下，核心物價將不會快速下降。另當前金融業隔夜拆款利率距歷史低點不到 0.5%，遠低於全球金融海嘯前的水準，未來政策利率調降空間將會受到限制。緊縮性貨幣政策的抉擇涉及困難的取捨問題，1970 年代的歷史經驗顯示緊縮力道不足、過早放鬆的貨幣政策均將使通膨拖延更久，更易落入停滯性通膨的陷阱。本行至今擺脫不了長期低利率的陷阱，若升息係以半碼的速度爬行，對抑制通膨及消弭民眾通膨預期心理，並無法造成有意義的影響。

另位理事表示，本年以來國內通膨相對美歐溫和，因此，本行緊縮貨幣政策力道也相對漸進溫和。緊縮貨幣政策力道要拿捏得宜，漸進緩步的貨幣緊縮可讓經濟軟著陸，若緊縮力道過重，可能產生經濟衰退的風險，並危害經濟弱勢族群。本次本行升息幅度主要是看國內通膨變化及經濟成長受全球影響狀況。近月國內通膨壓力漸趨緩，本行預期明年通膨率將回降至 2% 以下，與其他研究機構的預測差不多，但通膨不確定性仍然存在(例如上年也沒人預測到本年會發生俄烏戰爭)。另考量明年國內經濟成長率下修幅度大，故本次本行貨幣政策係採溫和的緊縮。由於全球經濟前景仍存在諸多不確定性，本行會密切關注國內外經濟金融情勢變化，適時調整本行貨幣政策。至於國內金融業隔夜拆款利率方面，在 2009 年之後，

國內資金充裕，隔拆市場主要是作為銀行體系調節準備金之用，其重要性逐漸降低。而美國金融體制以資本市場為主，Fed 貨幣政策係以聯邦資金利率作為金融市場的操作目標，與國內情況不同。

(三) 有關房價之相關討論

有位理事表示，本年以來房價上漲幅度驚人，此期間本行呼應業者，指出房市有剛性需求，以及成本上升等，但自本年年初以來營造工程物價指數已大幅下降，房價卻仍大幅上升中。目前為止，房貸集中度僅些微下降，但上年 12 月本行就未再推出新的選擇性信用管制措施。高房價不僅造成房價負擔能力惡化，並將帶動房租上漲，進一步推升通膨，且與金融穩定密切相關。本行認為高房價與央行無關，這是錯誤的政策。根據研究，台灣的房價循環領先信用的循環，表示房價的上升主要不是由銀行信用增加所驅動，這亦可解釋本行選擇性信用管制措施對抑制房價效果不甚顯著；許多研究也指出，台灣房價上漲多來自預期房價上漲的短期投機動機所驅動，本行應正視處理高房價的責任，不應推給其他部會。

另一位理事表示，本行職責是維護金融穩定，關注的重點在於房價會不會危及金融穩定。本行選擇性信用管制不是以控制房價為主，而是關注不動產信用對金融穩定的影響，但房市問題本行仍持續關注。近期國內房價高漲，根據營造工程物價統計，缺工、缺料等供給面成本高係原因之一。另因廠商投資而帶動地方購屋需求以及看漲房價的預期心理，致出現炒作現象，故政府推出「健全房地產市場方案」，各部會由需求面、供給面、制度面來共同合作。本行也已推出四波選擇性信用管制措施，而本年以來緊縮貨幣政策亦有助強化選擇性信用管制措施成效。各主要國家升息亦是因應高通膨，抑制房價是附帶的。本行希望房市能夠軟著陸，因房市硬著陸帶來

的傷害很大，到時政府得動用更多政策工具來拯救房市。近期中國房市就是一例；另 1989 至 1990 年間日本央行以大幅升息處理房地產問題，導致不動產價格崩跌，經濟陷入長期停滯。本行會密切關注國內不動產市場對金融穩定的影響，隨時滾動檢討選擇性信用管制措施。

三、貨幣政策決議：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 1.75%、2.125% 及 4%。

**贊 成：楊金龍 蘇建榮 王美花 嚴宗大 雷仲達 陳吉仲
林金龍 黃朝熙 陳昭義 陳思寬 張建一
洪福聲(委託嚴宗大為代理人)**

反 對：陳南光 陳旭昇 李怡庭

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 9 月本行理事會會議以來，主要經濟體持續緊縮貨幣政策，全球景氣明顯走緩，國際原油等大宗商品價格多趨跌，全球通膨升高壓力稍緩。伴隨美、歐等經濟體持續升息，全球金融情勢緊縮，國際機構預期明(2023)年全球經濟及貿易量成長率將大幅減緩。而隨全球需求明顯降溫、供應鏈瓶頸紓解、國際原物料價格走跌，明年全球通膨壓力可望回降。近期美國

通膨發展及 Fed 緊縮貨幣政策動向，引發國際金融市場續呈波動。

展望未來，美、歐等主要央行同步升息恐擴大全球經濟減緩幅度，並影響全球金融穩定，加劇全球經濟下行風險。此外，美中爭端衝擊全球化發展、極端氣候、俄烏戰爭未歇、歐洲能源危機等，均將影響大宗商品價格，增添全球通膨走勢之不確定性。

二、國內經濟金融情勢

(一)近月隨國內疫情衝擊減緩，加以防疫措施逐步放寬，失業率續降，就業人數略增，民間消費持續復甦；惟全球終端需求下滑，加以廠商持續去化庫存，台灣出口已連續 3 個月負成長，亦連帶影響民間投資意願。本行預期本年第 4 季經濟成長率大幅下降，並下修本年經濟成長率預測值為 2.91%(詳附表 1)。

展望明年，防疫措施及邊境管制放寬，可望推升民間消費；惟全球經貿動能大幅放緩，將抑制台灣出口成長，加以廠商對未來景氣看法保守，庫存壓力仍存，企業恐遞延投資計畫或縮減資本支出，民間投資動能將趨緩，本行預測明年經濟成長率降為 2.53%。

(二)本年年中以來，隨國際原油及穀物等原物料價格回跌，加以國內蔬果等食物類價格漲幅減緩，國內消費者物價指數(CPI)年增率趨降，至 11 月為 2.35%；惟不含蔬果及能源之核心 CPI 年增率仍高，為 2.86%。本年 1 至 11 月平均 CPI 年增率為 2.97%，核心 CPI 年增率則為 2.60%。本行預測本年 CPI 及核心 CPI 年增率分別為 2.93%、2.59%(詳附表 2)。

展望明年，全球供應鏈瓶頸紓解，國際機構預期原油等原物料

價格將低於本年，本行預測明年台灣 CPI 及核心 CPI 年增率分別回降為 1.88%、1.87%。國內外機構亦預測明年台灣 CPI 年增率回降。

(三)近月銀行體系超額準備平均約 600 億元水準，本年 1 至 10 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 7.55%、7.54%。隨本行緊縮貨幣政策，銀行存放款利率走升，貨幣市場利率亦全面上揚。

三、本行理事會同意調升政策利率 0.125 個百分點

綜合國內外經濟金融情勢，考量近月國內 CPI 年增率回降，惟全年仍將高於 2%，明年可望降至 2% 以下；明年全球景氣走緩且下行風險續增，影響國內出口與投資動能，預期國內經濟成長降溫。本行理事會認為調升本行政策利率，持續緊縮貨幣政策，有助抑制國內通膨預期心理，達成促進物價穩定，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 1.625%、2% 及 3.875% 調整為 1.75%、2.125% 及 4%，自本年 12 月 16 日起實施。

鑑於明年全球經濟下行風險明顯上揚、全球通膨壓力雖稍緩惟後續發展仍存不確定性，本行將密切關注主要經濟體貨幣政策動向、國際原物料價格變化、地緣政治風險、極端氣候等對國內物價、經濟與金融情勢之影響，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，不動產貸款集中度略降，不動產貸款之逾放比率維持低檔；加以本行自本年3月以來緊縮貨幣政策，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、景氣趨緩、股市震盪，近月房市交易明顯減緩。未來本行將持續關注不動產貸款情形與房地產市場發展情勢，並檢視管制措施之執行成效，適時檢討調整相關措施內容，以促進金融穩定及健全銀行業務。

五、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，而有不利的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 (2022/12/15)	2.91	2.53
	台綜院 (2022/12/14)	3.01	2.51
	中經院 (2022/12/9)	3.04	2.72
	主計總處 (2022/11/29)	3.06	2.75
	台經院 (2022/11/11)	3.45	2.91
國外機構	Citi (2022/12/12)	3.00	2.40
	EIU (2022/12/12)	3.00	2.00
	Goldman Sachs (2022/12/12)	2.81	1.93
	Barclays Capital (2022/12/9)	3.20	1.90
	BofA Merrill Lynch (2022/12/9)	3.30	2.00
	Credit Suisse (2022/12/9)	3.00	2.00
	J.P. Morgan (2022/12/9)	2.90	2.00
	Standard Chartered (2022/12/9)	3.20	2.20
	UBS (2022/12/9)	3.26	1.95
	HSBC (2022/11/29)	2.63	1.58
	Morgan Stanley (2022/11/18)	3.14	1.67
	S&P Global Market Intelligence (2022/11/15)	2.89	2.22
平均值		3.05	2.19

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 (2022/12/15)	2.93 (CPI) 2.59 (核心 CPI*)	1.88 (CPI) 1.87 (核心 CPI*)
	台綜院 (2022/12/14)	3.05	1.96
	中經院 (2022/12/9)	2.94	1.97
	主計總處 (2022/11/29)	2.94	1.86
	台經院 (2022/11/11)	2.98	1.95
國外機構	Citi (2022/12/12)	3.00	2.50
	EIU (2022/12/12)	3.00	1.60
	Goldman Sachs (2022/12/12)	2.96	1.58
	Barclays Capital (2022/12/9)	3.10	2.40
	BofA Merrill Lynch (2022/12/9)	3.00	2.00
	Credit Suisse (2022/12/9)	2.90	1.80
	J.P. Morgan (2022/12/9)	2.90	2.00
	Standard Chartered (2022/12/9)	2.90	1.40
	UBS (2022/12/9)	3.01	1.73
	HSBC (2022/11/29)	2.94	1.69
	Morgan Stanley (2022/11/18)	2.97	1.21
S&P Global Market Intelligence (2022/11/15)	2.94	1.90	
平均值		2.97	1.85

*核心 CPI (core CPI)，係指扣除蔬果及能源後之 CPI。