
理監事聯席會議
貨幣政策
議事錄摘要

112年9月21日

中央銀行

中央銀行第 20 屆理事會第 15 次理監事聯席會議
貨幣政策議事錄摘要

時 間：112 年 9 月 21 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：莊翠雲 王美花 嚴宗大 朱美麗 雷仲達

理 事：林金龍 黃朝熙 陳旭昇 洪福聲 李怡庭

陳思寬 張建一 楊明州

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(2023)年6月本行理事會會議以來，美、歐等主要央行大幅升息之累積效應逐漸發酵，致全球終端產品需求復甦遲緩，近月全球製造業景氣續呈緊縮；先前受惠防疫措施解除而回升之服務業景氣則擴張速度放緩。主要經濟體之經濟表現分歧，美國經濟穩健成長，歐元區及英國景氣低緩，日本經濟溫和成長，中國大陸經濟下行風險升高，國際機構預期本、明(2024)年全球經濟成長力道平緩。

國際大宗商品價格方面，本年7月以來，受沙烏地阿拉伯再減產及俄羅斯減少原油出口之措施延長至年底等影響，油價大漲至本年新高；國際機構預測本年油價低於上(2022)年，明年則較本年小幅回升。另7月以來，穀價先漲後跌；代表國際大宗商品價格之R/J CRB期貨價格指數則隨原油等價格走高。

物價方面，本年以來，全球商品類價格因全球需求降溫而回落，惟服務類價格因具僵固性而居高，加以近期油價大幅上揚，致全球通膨率回降緩慢。

貨幣政策方面，若干央行因通膨仍高而持續升息；部分央行則維持寬鬆政策。美國聯邦準備體系(Fed)於本年7月調升政策利率0.25個百分點，9月則維持政策利率不變。歐洲央行(ECB)持續調升政策利率；日本維持寬鬆政策，中國大陸則為提振低迷之景氣而調降多項政策工具利率。

¹ 請參見附件「國內外經濟金融情勢分析」。

國際金融市場方面，近月市場預期美、歐高利率將維持一段時間，加以緊縮政策之累積效應恐壓抑未來經濟成長，致美、德殖利率曲線續呈倒掛。另市場預期 Fed 將維持高利率，致主要股市漲幅收斂，美元指數亦走高，主要經濟體貨幣則對美元趨貶。

展望未來，全球經濟前景面臨諸多下行風險，包括：主要央行貨幣緊縮之累積效應及高利率持續期間、中國大陸經濟下行風險升高、全球經濟零碎化發展，均恐影響全球經濟復甦力道。此外，氣候變遷加劇大宗商品供應風險，地緣政治風險升高恐再推升大宗商品價格，全球通膨發展仍具不確定性。

二、國內經濟金融情勢

(一) 經濟情勢

近期景氣同時指標回升，惟領先指標續跌，顯示國內景氣仍處低緩狀態；製造業成長動能呈相對疲弱。本年 8 月製造業採購經理人指數(PMI)續呈緊縮，而非製造業經理人指數(NMI)則擴張力道減緩，且廠商對未來景氣展望續保守。

至於經濟成長各組成項目，外需方面，由於全球終端需求不振，本年以來台灣出口持續負成長，1 至 8 月年減 15.7%，主要產品中，除資通與視聽產品受惠於人工智慧(AI)等新興科技應用商機呈正成長外，其餘均衰退。展望未來，受惠新興科技應用商機，且外國人來台旅遊人次續增，挹注旅行服務收入成長，加以上年下半年基期較低，本行預期本年下半年實質輸出恢復成長，惟全年仍負成長，明年則成長回升。

民間投資方面，其與出口連動性高，因出口展望平疲，國內生

產活動不振，加以廠商對於未來景氣看法保守，部分廠商調降或延後資本支出，將制約民間投資成長；本行預期本年下半年實質民間投資續疲，全年負成長，明年將溫和成長。

民間消費方面，疫後民眾外出消費意願提升，加以跨境旅遊需求暢旺，有助支撐民間消費成長；本行預期本年下半年實質民間消費動能延續，全年穩健成長，明年在基期墊高下將溫和成長。

勞動市場方面，近月整體就業人數續增，失業率低於上年同期；惟製造業因出口不振致減班休息人數仍多。就製造業與服務業的勞動情勢觀察，本年7月製造業受僱員工人數續減，且1至7月每月加班工時仍低於上年同期；本年7月服務業受僱員工人數與加班工時則續增。再就薪資年增率觀察，本年以來，製造業受出口疲弱影響，名目總薪資成長較上年同期大幅減緩；服務業因疫後消費人潮回流，名目總薪資成長較上年同期增溫。

整體而言，考量輸出及投資成長動能平疲，本行下修本年經濟成長率預測值至1.46%，較6月預測值減少0.26個百分點。其中，本年上半年經濟成長率為-0.98%；在上年下半年基期較低下，本行預測下半年經濟成長率回升為3.81%，全年經濟成長率為1.46%。

展望明年，全球商品貿易復甦，產業庫存恢復正常水準，且新興科技應用持續擴展，台灣出口及投資動能可望回溫；此外，基本工資與軍公教薪資調升，民間消費動能延續；本行預測明年經濟成長率為3.08%。

另本行預估本年與明年產出缺口皆呈負值。國內外主要機構對本年台灣經濟成長率預測值介於0.77%至2.00%，明年則介於2.30%至3.40%。

(二) 金融情勢

本年6月以來，受所得稅繳庫、大型企業發放現金股利及外資賣超台股並匯出資金等影響，引發銀行間資金移轉，惟在本行公開市場操作下，整體資金情勢尚屬平穩，銀行與貨幣市場利率小幅波動。6至8月銀行體系超額準備平均為600餘億元水準。

至於國內貨幣信用，在銀行信用方面，本年以來，隨經濟成長較上年趨緩、出口持續衰退，企業資金需求轉弱，加以房貸年增率亦較上年放緩，致銀行對民間部門放款年增率下降，本年1至8月放款與投資年增率5.80%，低於上年同期之7.77%。

在貨幣供給方面，本年以來因出口續呈衰退，廠商進出口外匯淨收入減少，致外匯存款成長趨緩，加以銀行放款與投資年增率下降，M2年增率大抵下降；本年1至8月M2(日平均)年增率為6.60%，低於上年同期之7.66%。

房市方面，本年以來，房市交易減緩，房價漲勢漸緩；營造暨不動產業者以及銀行對房市前景看法持續保守。本行自2020年12月五度強化選擇性信用管制措施以來，銀行不動產貸款年增率持續減緩，購置住宅貸款、建築貸款逾放比率維持低檔，信用品質尚屬良好。

(三) 物價情勢

本年以來，消費者物價指數(CPI)年增率大致呈緩降趨勢，至6月降至1.75%，後因蔬菜等食物類價格漲幅擴大，加以油料費轉呈上漲，至8月CPI年增率升為2.52%，不含蔬果及能源之核心CPI年增率則為2.56%。

本年 1 至 8 月平均 CPI 年增率為 2.29%，主因外食、肉類等食物類與娛樂服務價格上漲，以及房租調高，合計使 CPI 年增率上升 1.51 個百分點，貢獻約 66%；1 至 8 月核心 CPI 年增率則為 2.66%。

此外，本年 8 月，購買頻度較高之民生必需品價格漲幅略緩；隨國際原物料價格回降，國內進口物價連續數月負成長，輸入性通膨壓力仍緩。

另就商品性質別 CPI 年增率走勢觀察，本年以來，隨國內進口物價及生產者物價趨跌，商品類價格漲幅減緩；惟餐飲、旅遊住宿等娛樂服務需求仍高，致服務類價格漲幅居高，使國內通膨率回降速度慢。本行預估本年下半年通膨率略低於上半年，全年 CPI、核心 CPI 年增率分別為 2.22%、2.44%，低於上年之 2.95%、2.61%。

展望明年，國際機構預期國際油價較本年小幅回升，商品類價格將溫和上漲，惟服務類價格漲幅可望持續本年第 4 季以來之減緩趨勢，本行預測明年 CPI 及核心 CPI 年增率分別續降為 1.83%、1.73%。

國內外主要機構對台灣本年 CPI 年增率預測值介於 2.00% 至 2.60%；明年則介於 1.10% 至 1.90%。國際大宗商品與國內服務類價格走勢，以及天候因素，將可能影響未來國內通膨發展。

三、貨幣政策考量因素

(一) 國內通膨續呈緩步回降趨勢，明年通膨率可望降至 2% 以下

1. 本行預估本年下半年通膨率略低於上半年，全年 CPI 與核心 CPI 年增率分別為 2.22%、2.44%，低於上年之 2.95%、2.61%。
2. 展望明年，國際機構預期國際油價較本年小幅回升，惟國內服

務類價格漲幅可望趨緩，本行預測台灣 CPI 及核心 CPI 年增率分別續降為 1.83%、1.73%。

3. 國際大宗商品與國內服務類價格走勢，以及天候因素，將可能影響未來國內通膨發展。

(二) 本年國內經濟成長不如預期，預估本、明兩年產出缺口皆為負值

1. 本行下修本年台灣經濟成長率預測值至 1.46%，低於 6 月預測值之 1.72%。
2. 國際機構預期明年全球經濟成長平緩。影響全球經濟金融前景的不確定性因素：(1)主要央行貨幣緊縮之累積效應及高利率持續期間、(2)中國大陸經濟下行風險升高、(3)全球經濟零碎化發展，恐影響全球經濟復甦力道。

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 1.875%、2.25% 及 4.125% 不變

二、全體理事一致同意維持政策利率不變，與會理事討論意見摘要如下：

有位理事指出，本年 1 至 8 月台灣出口年減幅雖仍呈雙位數，惟就各月觀察，8 月年減幅則係 10 個月以來首度收斂至個位數。展望未來，隨供應鏈庫存清理告一段落，AI 商機持續發酵，新品上市，以及旺季效應等影響，本年第 3 季出口減幅可望縮小至個位數，第 4 季則轉成正成長，惟全年仍呈負成長；出口衰退亦致使民間投資趨於謹慎保守。隨疫後消費動能快速釋放，第 2 季民間消費成長

創 33 年來新高，本年 1 至 7 月零售業及餐飲業營業額均創歷年同期新高，反映民間消費熱絡，經濟呈現外冷內溫狀況。若國內通膨能緩步回降，為避免升息約制消費及投資等內需，贊同政策利率維持不變。

另位理事表示，台灣經濟高度依賴出口，因此與全球經濟情勢緊密連動。本年台灣出口表現不佳主要受兩大因素影響：第一、疫情期間出口暢旺，現在回檔；第二、美中對峙，加以中國大陸經濟復甦不如預期。目前出口正向因素為來自 AI 系統整體供應鏈將大幅提升，但其他產業受全球需求不振的影響則大。整體而言，本年第四季台灣出口表現將較第三季為佳，各方也預期明年將大幅成長。至於內需部分，消費成長多創紀錄，但部分產業受限人力不足而無法擴大內需量能。考量除部分電子業外，其餘產業經營尚處於辛苦階段，政策利率不宜調升。

有位理事認為，當前台灣經濟表現不佳，部分係因過去 3 年經濟強勁成長的高基期效應，且國際通膨的影響亦大。國際機構預測 2023 至 2027 年平均全球 CPI 年增率仍居高，顯示未來高物價恐成常態，台灣出口的確深受國際通膨的影響。當前內需穩健成長，若再升息，將致房貸戶利息增加，從而排擠其消費支出，恐影響內需動能；何況現在升息對未來物價的影響亦不大，故支持政策利率維持不變。

有位理事表示，進口物價指數呈下降趨勢，應有助我國物價穩定。本年 8 月 CPI 年增率上升，核心 CPI 年增率雖下降，但本行研究顯示核心 CPI 的領先指標上升，值得注意。此外，房市交易有降溫跡象，房價漲勢雖趨緩，惟仍在上升中；房租係房價的落後指標，且其占 CPI 的權重亦高，若房租價格上升，恐帶動未來物價上漲。

至於民眾感受較深的商品或服務類 CPI 年增率仍居高，恐將造成民眾的通膨預期心理。再者，本次本行下修本年經濟成長率預測值，本年產出缺口仍為負值。考量當前經濟數據仍有分歧，同意暫緩升息，維持政策利率不變；宜再觀察 1 季，不排除在下一季即須積極面對可能的通膨。

有位理事指出，有關國內經濟基本面，出口已連續 12 個月負成長，雖有復甦跡象，但復甦力道不強，訂單能見度亦不高；民間消費雖持續成長，但動能減緩；民間投資則已連續 6 個月負成長，且廠商投資意願不高。物價方面，受短期因素影響，本年 8 月 CPI 年增率再度逾 2%，整體趨勢雖已向下，惟仍須持續觀察。綜上所述，同意政策利率維持不變。**另一位理事**認為，台灣目前失業率與本行估算的自然失業率相去不遠，反映當前利率水準應屬合宜；本次暫停升息係為合宜的建議。

有位理事表示，近期電價調整恐影響服務業價格，宜加以關注；此外，人力資源出現瓶頸亦應特別重視，服務業及營造業持續缺工，薪資水準及相關價格均隨之墊高，恐對物價造成不利影響。

另一位理事指出，就物價變動而言，本年 1 至 8 月以美元計價進口物價指數下跌，雖新台幣對美元貶值，但新台幣計價進口物價指數仍下跌，另國內生產者物價指數亦下跌，均顯示通膨壓力已趨緩。進一步觀察國際油價對國內通膨的影響，近月油價雖上升，但與上年比較，預期整年平均油價對通膨率的影響仍是下跌的。至於本年 10 月起部分內需產業調漲電價，本行預估其對台灣本年 CPI 年增率的影響有限。經濟成長方面，本年台灣經濟成長不如預期係因全球經濟成長不樂觀，致我國出口呈現負成長，並影響投資亦負成長。由物價趨勢及經濟成長變化觀察，政策利率可以暫時不調整，惟影

響物價與經濟成長的因素仍充滿不確定性，未來若有必要，仍可適時考量調整政策利率。

有位理事表示，貨幣政策須考量民眾對物價的感受，尤其每月至少購買 1 次及 17 項重要民生物資 CPI 年增率均高於整體 CPI 年增率，核心 CPI 年增率亦持續高於 CPI 年增率。房租 CPI 年增率之前雖略有下降，但 8 月回升。本年 1 至 8 月房租年增率高於上年，且娛樂服務價格年增率居高，由於房租及服務類價格均具有僵固性，此部分仍須持續觀察。本次贊同維持政策利率不變，但至下季理事會議召開時，應特別關注物價上漲趨勢，及民眾對物價的感受是否提高通膨預期而影響物價穩定；若發現物價上漲有鬆動的現象，則本行應採取比較積極的措施來打擊通膨。

有位理事認為，台灣出口及民間投資均顯疲弱，儘管有復甦跡象，但仍未擺脫負成長的困境。本行下修本年經濟成長率預測值，顯示國內經濟成長動能仍屬不足。由於全球經濟仍面臨下行風險，尤其是中國大陸，將抑制我國出口及未來經濟成長的復甦。此外，本次理事會議的物價情勢與上次相近，本年 CPI 與核心 CPI 年增率將較上年為低，明年則可望降至 2% 以下；儘管本行調降本年經濟成長率預測值，但明年預測值回升，顯示對抗通膨及扭轉經濟疲弱的相關政策已發揮效用，繼續維持這些作法係屬正確。因此，同意維持政策利率不變。

另位理事指出，我國經濟成長緩慢，尤其是經濟成長主要動力的出口及民間投資，其減緩程度令人擔心；另一方面，國內通膨壓力下降，預期明年 CPI 年增率將降至 2% 以下。在綜合考量物價穩定與經濟成長目標下，當前並無升息、亦無降息的理由，維持政策利率不變係合理的決定。

三、貨幣政策決議：經表決結果，全體理事一致同意本行重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率，分別維持年息 1.875%、2.25%及 4.125%不變。

贊 成：楊金龍 莊翠雲 王美花 嚴宗大 朱美麗 雷仲達
林金龍 黃朝熙 陳旭昇 洪福聲 李怡庭 陳思寬
張建一 楊明州

陳吉仲(委託嚴宗大為代理人)

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(2023)年 6 月本行理事會會議以來，美、歐等主要央行上(2022)年迄今大幅升息之累積效應持續發酵，全球製造業景氣仍顯疲弱，服務業景氣轉呈降溫。主要經濟體之經濟表現分歧，美國經濟穩健成長，歐元區及英國景氣低緩，日本經濟溫和成長，中國大陸則經濟下行風險升高。通膨方面，商品類價格因全球需求降溫而回降，惟服務類價格因具僵固性仍居高，致全球通膨回降緩慢。

近期若干央行因通膨率仍高而持續升息，部分央行則維持政策利率不變；由於主要經濟體通膨壓力猶存，高利率可能將維持一段時間，預期本年全球經貿成長力道仍緩。近月市場對美、

歐貨幣政策動向的預期，引發國際金融市場波動；美元指數自低點回升，主要經濟體貨幣對美元走貶。

展望未來，全球經濟金融前景面臨諸多不確定性，包括主要央行貨幣緊縮之累積效應及高利率持續期間、中國大陸經濟成長放緩，以及全球經濟零碎化發展，恐影響全球經濟復甦力道。國際機構預期明(2024)年全球經濟成長平緩，通膨率將續降。惟地緣政治風險、氣候變遷等，均將影響大宗商品供應，全球通膨情勢仍具不確定性。

二、國內經濟金融情勢

- (一) 年中以來，全球終端需求持續不振，惟新興科技應用商機推升資通訊產品出貨動能，加以傳產貨品外銷減幅縮小，致台灣整體出口減幅趨緩。內需方面，近月資本設備進口續呈雙位數負成長，廠商投資意願仍保守；惟疫後國人餐飲、旅遊需求活絡，民間消費穩健成長。在上年下半年基期較低下，本行預測本年下半年經濟成長率回升為 3.81%，全年為 1.46%(主要機構預測值詳附表 1)，低於 6 月預測值之 1.72%。勞動市場方面，近月就業人數續增，失業率較上年同期減少，名目薪資溫和成長。展望明年，全球商品貿易成長升溫，且新興科技應用持續擴展，台灣出口及民間投資動能可望回溫；加以基本工資與軍公教薪資調升，預期民間消費續增，惟因基期墊高，年成長率將低於本年。本行預測明年經濟成長率為 3.08%。
- (二) 本年 6 月以來，消費者物價指數(CPI)年增率隨蔬果及油價變動呈先降後升，不含蔬果及能源之核心 CPI 年增率則緩步回降；1 至 8 月平均 CPI 年增率為 2.29%，核心 CPI 年增率則為 2.66%。本行預估本年下半年通膨率略低於上半年，全年 CPI 與核心 CPI 年增率預測值分別為 2.22%、2.44%(主要機構預測

值詳附表 2)，低於上年之 2.95%、2.61%；本年國內通膨率緩步回降，主要係進口物價及生產者物價趨跌，商品類價格雖漸趨平穩，惟疫後娛樂服務需求仍殷，服務類價格漲幅居高所致。展望明年，國際機構預期國際油價較本年小幅回升，惟國內服務類價格漲幅可望趨緩，國內通膨率將低於本年。本行預測明年台灣 CPI 及核心 CPI 年增率分別續降為 1.83%、1.73%。國際大宗商品與國內服務類價格走勢，以及天候因素，可能影響未來國內通膨發展。

- (三) 國內市場流動性充裕，近月長短期市場利率小幅波動，本年 6 至 8 月銀行體系超額準備平均 600 餘億元。本年 1 至 8 月日平均貨幣總計數 M2 及全體銀行放款與投資平均年增率分別為 6.60%、5.80%，低於上年同期之 7.66%、7.77%。

三、全體理事一致同意維持政策利率不變

綜合國內外經濟金融情勢，考量國內通膨緩步回降趨勢，明年通膨率可望降至 2% 以下；此外，本年國內經濟成長不如預期，預估本、明兩年產出缺口皆為負值。本行理事會認為本次維持政策利率不變，將有助整體經濟金融穩健發展。

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 1.875%、2.25% 及 4.125%。

鑒於全球景氣下行風險及通膨壓力仍存，本行將持續關注主要經濟體緊縮貨幣政策之外溢效應，中國大陸經濟下行風險，以及國際原物料價格變化、地緣政治風險、極端氣候等對國內經濟金融情勢之影響，適時調整貨幣政策，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，五度調整選擇性信用管制措施，有助銀行控管不動產授信風險，避免信用資源過度流向不動產

市場。此外，本行自上年3月以來升息及調升存款準備率，亦有助強化選擇性信用管制措施成效。本年以來，全體銀行建築貸款與購置住宅貸款餘額成長走緩，不動產貸款之逾放比率維持低檔，信用品質尚屬良好。隨政府相關部會落實「健全房地產市場方案」，賡續完善相關制度與措施，本年以來房市交易減緩，房價漲勢漸緩，預期效果將持續發酵。未來本行仍將持續檢視不動產貸款情形與房地產市場發展情勢，以及管制措施之執行成效，適時調整相關措施內容，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		2023 年(f)	2024 年(f)
國內機構	中央銀行(2023/9/21)	1.46	3.08
	主計總處(2023/8/18)	1.61	3.32
	中研院(2023/7/27)	1.56	n.a.
	台經院(2023/7/25)	1.66	n.a.
	中經院(2023/7/20)	1.60	2.88
	台大國泰(2023/6/28)	1.80	n.a.
	台綜院(2023/6/19)	1.45	n.a.
國外機構	Goldman Sachs(2023/9/18)	0.98	2.71
	Citi(2023/9/18)	1.50	3.40
	BofA Merrill Lynch(2023/9/15)	0.90	3.20
	Nomura(2023/9/15)	1.60	2.90
	Morgan Stanley(2023/9/15)	2.00	2.30
	S&P Global Market Intelligence(2023/9/15)	0.77	3.04
平均值		1.45	2.98

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		2023 年(f)	2024 年(f)
國內機構	中央銀行(2023/9/21)	2.22 (CPI) 2.44 (核心 CPI*)	1.83 (CPI) 1.73 (核心 CPI*)
	主計總處(2023/8/18)	2.14	1.58
	中研院(2023/7/27)	2.11	n.a.
	台經院(2023/7/25)	2.15	n.a.
	中經院(2023/7/20)	2.10	1.73
	台大國泰(2023/6/28)	2.00	n.a.
	台綜院(2023/6/19)	2.60	n.a.
國外機構	Goldman Sachs(2023/9/18)	2.20	1.57
	Citi(2023/9/18)	2.10	1.90
	BofA Merrill Lynch(2023/9/15)	2.20	1.50
	Nomura(2023/9/15)	2.20	1.40
	Morgan Stanley(2023/9/15)	2.10	1.10
	S&P Global Market Intelligence(2023/9/15)	2.16	1.73
平均值		2.18	1.59

*核心 CPI (core CPI)，係指扣除蔬果及能源後之 CPI。