

---

理監事聯席會議  
貨幣政策  
議事錄摘要

112年12月14日

---

中央銀行

# 中央銀行第 20 屆理事會第 16 次理監事聯席會議 貨幣政策議事錄摘要

時 間：112 年 12 月 14 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 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：王美花(委託嚴常務理事宗大為代理人)

陳吉仲(委託朱常務理事美麗為代理人)

監事會主席：朱澤民(請假)

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

外匯局局長蔡焜民 國庫局局長賀培真

金檢處副處長潘雅慧 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<sup>1</sup>

### 一、國際經濟金融情勢

本(2023)年9月本行理事會會議以來，主要經濟體先前大幅緊縮貨幣之落後效果抑制商品消費需求，全球製造業採購經理人指數(PMI)續低於50之榮枯線；另解封後之跨境旅行與娛樂服務活動則降溫，服務業擴張速度放緩。由於緊縮貨幣政策效應持續發酵，國際機構預測明(2024)年美國、日本及中國大陸經濟成長轉緩，歐元區及英國景氣展望仍保守，全球經濟成長力道將低於本年。

國際大宗商品價格方面，本年10月以來，受以哈衝突對原油供應之衝擊未若預期嚴重、中國大陸經濟仍疲、美國原油庫存增加等因素影響，致油價轉跌；國際機構預測明年油價將較本年略為回升。另10月以來，穀價於低檔小幅波動。代表國際大宗商品價格之R/JCRB期貨價格指數則隨原油等價格走跌。

物價方面，主要經濟體整體通膨率隨供應鏈瓶頸緩解，能源與食物價格回落，加以高基期效應，已快速回降；惟具僵固性之服務類物價回落速度較慢，致核心通膨率回降較緩。由於主要經濟體大幅緊縮貨幣的累積效應影響漸增，加以原油等大宗商品價格下跌，本年主要經濟體通膨率多自高點快速大幅下滑，預期明年續緩降。

貨幣政策方面，近月美國聯邦準備體系(Fed)及歐洲央行(ECB)均維持政策利率不變，日本及中國大陸則維持寬鬆政策。

---

<sup>1</sup> 請參見附件「國內外經濟金融情勢分析」。

國際金融市場方面，因美國通膨降溫，且經濟出現放緩跡象，市場預期 Fed 明年提前降息可能性升高，美國 10 年期公債殖利率大幅下滑；全球主要股市亦多上漲，美元指數則自高點回落，致主要經濟體貨幣對美元多走升。

展望未來，全球經濟前景面臨諸多下行風險，包括：美、歐央行緊縮貨幣之累積效應及高利率持續期間，不利全球經濟發展及金融穩定；中國大陸經濟成長放緩之負面外溢效應，恐影響全球經濟；全球經濟零碎化及供應鏈重組影響全球經貿發展。此外，地緣政治風險及氣候變遷，增添全球通膨之不確定性。

## 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 11 月製造業 PMI 已連續 9 個月呈現緊縮；而非製造業經理人指數(NMI)則是連續 13 個月擴張，另非製造業廠商對未來景氣展望轉為擴張。

至於經濟成長各組成項目，外需方面，由於全球經濟復甦步調遲緩，本年 1 至 11 月台灣出口年減 11.5%，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。預期明年全球貿易量成長可望優於本年，以及新興科技應用需求殷切，加以跨境旅遊持續暢旺，均有助台灣輸出成長；考量本年比較基期較低，本行預測明年台灣實質輸出將轉為正成長。

民間投資方面，預期本年廠商遞延投資將於明年逐步落實，且

主要半導體及相關供應鏈業者為維持製程領先與業者淨零轉型等投資態勢延續，均有助挹注民間投資成長力道；因本年比較基期較低，本行預測明年實質民間投資成長將高於本年。

民間消費方面，疫後民眾外出旅遊意願可望持續，加以明年基本工資調升、軍公教調薪與綜所稅之每人基本生活費續調高，挹注家庭可支配所得增加；在本年基期墊高下，本行預測明年實質消費溫和成長。

勞動市場方面，近月整體就業人數逐月回升，失業率續降。就製造業與服務業的受僱員工人數年變動觀察，本年10月製造業續減，服務業則續增。再就薪資觀察，本年1至10月工業及服務業名目總薪資年增率為1.53%，為近3年最低增幅；其中製造業受出口疲弱影響，名目總薪資成長明顯放緩。

整體而言，本年全球終端需求復甦力道低於預期，台灣輸出成長動能疲軟，連帶抑制民間投資成長，本行預測本年經濟成長率為1.40%。展望明年，輸出及民間投資成長動能可望回溫，且民間消費溫和成長，政府支出亦續增加，並考量本年基期較低，本行預測明年經濟成長率升為3.12%。

與本行前次(本年9月)預測值比較，由於輸出及民間投資成長不如預期，本行略下修本年經濟成長率預測值0.06個百分點至1.40%。而考量明年民間消費將持續成長，輸出成長動能可望轉佳，本行略上修明年經濟成長率預測值0.04個百分點至3.12%。

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1.02%至1.70%，明年則介於2.36%至3.35%。

## (二) 金融情勢

本年 9 月適逢季底與中秋連假、營所稅暫繳，加以外資持續賣超台股並匯出資金，短期利率走升；11 月外資轉為淨匯入後，利率仍居高位，惟小幅波動。9 至 10 月銀行平均超額準備約 540 億元。

至於國內貨幣信用，在銀行信用方面，本年以來，全球景氣成長低緩，企業資金需求疲弱，致週轉金放款年增率下降，加以不動產貸款年增率較上(2022)年同期減緩，致銀行放款年增率下降，本年 1 至 10 月放款與投資年增率 5.82%，低於上年同期之 7.55%。

在貨幣供給方面，本年以來，經濟成長趨緩，放款與投資成長較上年同期減緩，本年 1 至 10 月 M2 日平均年增率由上年同期的 7.54% 下降至 6.44%，落於 2.5% 至 6.5% 參考區間。

依貨幣需求函數模型等推估，明年 M2 需求成長率將落在 2.5% 至 6.5% 參考區間內。考量明年國內經濟溫和復甦，國內通膨緩步回降，然國際政經及金融情勢不確定性仍高，外在環境變化可能影響台灣景氣復甦力道，爰將明年 M2 成長參考區間維持為 2.5% 至 6.5%，本行將充分支應民間資金需求，以協助經濟成長。

房市方面，隨新青安貸款上路、新成屋陸續釋出，加以上年基期較低，近月房市交易回升；房價漲勢則趨緩；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，全體銀行不動產貸款年增率走緩；本年 10 月購置住宅貸款及建築貸款年增率均低於本行調整管制措施前水準；且本國銀行購置住宅貸款、建築貸款逾放比率持續維持低檔，信用品質良好。

### (三) 物價情勢

本年7月起，受颱風豪雨接連來襲等天候因素影響，蔬菜、水果量減價揚，食物類價格漲幅持續擴大，致消費者物價指數(CPI)年增率轉趨上升，至11月為2.90%；不含蔬果及能源之核心CPI年增率維持緩步下降趨勢，至11月降為2.38%，係上年3月以來最低。

本年1至11月平均CPI年增率為2.48%，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1.64個百分點，貢獻約66%；1至11月核心CPI年增率則為2.60%。

此外，本年11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，帶動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，近月服務類價格漲幅緩。本年11月CPI年增率回降，主因蔬菜、油料費及娛樂服務費等價格漲幅縮小。

展望明年，國際機構預測油價較本年略為回升，國內商品類價格將溫和上漲；惟國內服務類價格受基期因素影響，漲幅可望趨緩；本行預測台灣CPI及核心CPI年增率分別由本年之2.46%、2.56%，續降為1.89%、1.83%。國內外主要機構對台灣本年CPI年增率預測值介於2.24%至2.51%；明年則介於1.64%至2.70%。

至於影響未來國內物價走勢之主要因素：上漲壓力包括國人外出旅遊意願仍高，國內外旅遊住宿等服務價格將持續上揚；國際機

構預測油價較本年回升；明年基本工資調升與軍公教調薪可能推升物價。下跌壓力則為行動電話等通訊設備價格走跌。

### 三、貨幣政策考量因素

(一) 本年國內通膨率較上年緩步回降，且明年通膨率可望續降至 2% 左右

1. 本行預測本年 CPI 及核心 CPI 年增率分別為 2.46%、2.56%，低於上年之 2.95%、2.61%。
2. 展望明年，國際機構預測油價較本年略為回升，國內商品類價格將溫和上漲；惟國內服務類價格受基期因素影響，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 1.89%、1.83%。
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) 預估明年國內產出缺口續呈負值，加以明年全球經濟降溫，且前景仍面臨諸多風險，可能進一步影響國內經濟復甦力道

1. 本行預測本年台灣經濟成長率為 1.40%；明年為 3.12%。
2. 國際機構預期明年全球經濟成長率將低於本年。全球經濟金融前景的不確定性因素：(1) 主要央行高利率持續期間、(2) 中國大陸經濟成長放緩、(3) 全球經濟零碎化與供應鏈重組發展，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**贊同政策利率維持不變，並指出國內外主要機構對明年台灣經濟成長率預測值平均高於本年，對台灣明年CPI年增率預測值平均則低於本年；惟全球地緣政治風險仍存、供應鏈重組，加以氣候變遷等因素，將對未來台灣經濟成長率造成影響；而外食費、娛樂服務、房租等價格上漲均具僵固性，後續對我國經濟成長力道及CPI年增率的影響，宜持續密切關注。

**另位理事**表示，截至目前，台灣出口、投資，以及製造業成長動能均相對疲弱，景氣亦相對低迷，國內機構已數度調降台灣本年經濟成長率預測值，本行預估明年產出缺口仍為負值。在對抗通膨方面則已見成效，本行預測本年台灣CPI年增率將低於上年2.95%，明年則可望續降至2%以下。在此情況下，維持政策利率不變係正確的作法。

**有位理事**表示，不論以美元或以新台幣計價進口物價指數均呈下跌，有助減緩輸入性通膨壓力；本行研究顯示核心物價領先指標下降，另CPI及核心CPI年增率亦均呈下降。因此，本次維持政策利率不變的政策係正確的方向。雖通膨年增率逐步下降，但仍須關注通膨持續性的問題，即CPI年增率需時多久才能降至2%以下，此將影響民眾的通膨定錨，並於需要時，採取必要的貨幣政策行動。此外，我國通膨率雖未若美國及英國高，但應密切關注實質薪資呈負成長。另房租係房價的落後指標，未來房價若繼續上漲，則須關注其對房租並進而對物價的影響。目前通膨率仍高於2%，明年CPI

年增率預測值雖降至 2% 以下，惟若明年度發現無法順利降至 2% 以下，則顯示緊縮力道仍然不足，屆時或須採取較為積極的緊縮措施。

**另位理事**指出，目前台灣景氣指標低緩，但就業人數增加、零售業及餐飲業營業額上升，顯示勞動市場及內需市場均屬穩健。CPI 年增率雖高於預期，惟仍呈緩步回落。本年出口、投資呈現衰退現象，主要係受主要經濟體央行大幅緊縮貨幣政策的影響，俟明年升息循環結束後，我國應可逐漸恢復以前成長趨勢。經綜合考量，目前不升息的建議係屬合宜。而由 CPI 組成項目價格波動觀察，蔬菜及服務類等價格有升有降，但整體 CPI 年增率則緩步回落；惟其中房租與外食費兩項未見下降趨勢，顯示台灣目前通膨仍有持續性問題，宜長期關注。

**有位理事**同意本次政策利率維持不變，並表示關注房租調高現象，由於房租上漲具僵固性，且會反映到物價上漲，因此，對明年通膨不宜放鬆；亦宜持續關注是否會有通膨持續性問題。民眾對通膨看法係來自於其對物價水準的感受，尤其與民眾較為相關的商品，例如每月至少購買 1 次的商品，CPI 年增率雖下降，但物價水準仍居高，致民眾對物價高漲的感受仍深，其是否將影響民眾對未來物價上漲的預期，值得密切關注。

**有位理事**認為，就基本面而言，目前台灣景氣穩健，但仍低緩，製造業動能仍顯不足，國發會 9 月景氣對策燈號雖有好轉，呈現復甦態勢，惟全球景氣仍將影響終端需求，我國出口復甦力道仍偏弱，國內消費動能亦不夠強勁。通膨走勢方面，基本上我國通膨係維持下行趨勢，加以 Fed、ECB 等主要經濟體央行亦暫停升息，故支持政策利率維持不變。另應關注美國緊縮貨幣政策的累積效果、貨幣

政策的滯後性，以及對經濟金融的影響情況。中國大陸經濟面臨房市持續萎縮的困境，同時產能及勞動力亦有大量過剩的情況，明年則須關注其金融情勢，以及地方債務風險等兩方面。

**另位理事**表示，目前我國實質利率仍為負值，期待台灣明年通膨能繼續下行，讓實質利率能夠轉正。本行貨幣政策決策將視明年通膨而定，並未排除尚有緊縮的可能。

**有位理事**認為，我國經濟成長動能不夠強勁，表現相對遲緩；通膨則已逐漸穩定；加以 Fed 昨(13)日亦未調升利率；另考量上次理事會議時的經濟金融情勢尚較本次嚴峻，惟上次理事會議利率維持不變，利率政策所傳達的宣示效果應具有一致性。經綜合上述 4 項考量，贊同政策利率維持不變。

**有位理事**贊同政策利率維持不變，並表示部分外界對明年通膨及通膨預期的看法，高於本行通膨預測值；宜關注通膨預期在未來貨幣政策決策上將扮演較為重要的角色。

**另位理事**指出，近來相關數據及訊息均顯示，預期明年通膨率將下降，經濟活動則將升溫。因此，贊成政策利率不調整。然而影響物價的供給面因素，未來可能對物價波動產生較大的影響，例如全球化發展受阻、人口結構老化、勞動力不足等對通膨率的影響可能變大。上述結構性因素對物價影響值得關注，並探討其如何影響政策利率。

**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 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  
王美花(委託嚴宗大為代理人)  
陳吉仲(委託朱美麗為代理人)

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9月本行理事會會議以來，主要央行先前大幅緊縮貨幣政策的效果顯現，全球製造業景氣續疲，服務業景氣放緩，加以近期原油等大宗商品價格下跌，主要經濟體通膨率多自高點大幅下滑，惟核心通膨率降幅較緩。由於緊縮貨幣政策效應持續發酵，國際機構預期明(2024)年主要經濟體成長力道多減弱，全球經濟成長率將低於本年，全球通膨率則續降。

近期美、歐等央行維持政策利率不變，市場預期美、歐升息循環接近尾聲並將於明年轉向降息，主要國家長期公債殖利率走跌，美元指數自高點回落，主要經濟體貨幣對美元多走升。

展望未來，主要央行高利率持續期間、中國大陸經濟成長放緩，以及全球經濟零碎化與供應鏈重組等發展，恐影響全球經濟復

魅力道。此外，地緣政治風險與氣候變遷等，亦增添全球通膨情勢之不確定性。

## 二、國內經濟金融情勢

(一)近月全球終端需求持續不振，惟人工智慧等新興科技應用加速推展，挹注台灣出口動能。內需方面，疫後國人旅遊、餐飲需求熱絡，民間消費穩健成長；惟資本設備進口續呈負成長，民間投資仍疲。本行預測本年經濟成長率為 1.40%(主要機構預測值詳附表 1)。勞動市場方面，近月就業人數續增，失業率回降。展望明年，國際機構預期全球商品貿易成長回溫，且新興科技應用商機持續擴展，可望推升台灣出口及民間投資動能；加以民間消費將溫和成長，政府支出亦續增加，並考量本年基期較低，本行預測明年經濟成長率升為 3.12%。

(二)近月因天候影響蔬果價格高漲，消費者物價指數(CPI)年增率轉趨上升，至本年 11 月為 2.90%；惟不含蔬果及能源之核心 CPI 年增率則維持緩步回降趨勢，至 11 月降為 2.38%。本年 1 至 11 月平均 CPI 年增率為 2.48%，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 2.46%、2.56%(主要機構預測值詳附表 2)，低於上年之 2.95%、2.61%。

展望明年，國際機構預測油價較本年略為回升，國內商品類價格將溫和上漲；惟國內服務類價格受基期因素影響，漲幅可望趨緩，本行預測明年台灣 CPI 及核心 CPI 年增率分別續降為 1.89%、1.83%。然而，須密切注意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 9 至 10 月銀行體系超額準備平均為 540 億元。本年 1 至 10 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6.44%、5.82%，低於上年同期之7.54%、7.55%。

### 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，考量本年國內通膨率較上年緩步回降，且明年通膨率可望續降至2%左右；此外，預估明年國內產出缺口續呈負值，加以明年全球經濟降溫，且前景仍面臨諸多風險，可能進一步影響國內經濟復甦力道。本行理事會認為維持政策利率不變，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%。

鑒於全球通膨續降，惟仍具諸多不確定性，本行將持續關注主要經濟體貨幣政策動向、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月迄今五度升息及二度調升存款準備率，亦有助強化選擇性信用管制措施成效。近期全體銀行建築貸款成長持續走緩，購置住宅貸款成長隨房市交易成長回升而增加；惟自管制措施實施以來，不動產貸款成長明顯趨降，且不動產貸款之逾放比率仍維持低檔，信用品質尚屬良好。未來本行將密切關注房地產相關政策對房市的可能影響，並持續檢視不動產貸款情形與本行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(2023/12/14)	1.40	3.12
	台大國泰(2023/12/13)	1.20	2.80
	台綜院(2023/12/13)	1.41	3.18
	主計總處(2023/11/28)	1.42	3.35
	台經院(2023/11/8)	1.43	3.15
	中經院(2023/10/20)	1.38	3.03
國外機構	Goldman Sachs(2023/12/11)	1.02	2.36
	Citi(2023/12/11)	1.30	3.20
	Morgan Stanley(2023/12/8)	1.70	3.20
	BofA Merrill Lynch(2023/12/8)	1.10	3.20
	Nomura(2023/12/8)	1.60	3.30
	S&P Global Market Intelligence(2023/11/15)	1.14	3.19
平均值		1.34	3.09



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(2023/12/14)	2.46 (CPI) 2.56 (核心 CPI*)	1.89 (CPI) 1.83 (核心 CPI*)
	台大國泰(2023/12/13)	2.40	1.70
	台綜院(2023/12/13)	2.51	1.75
	主計總處(2023/11/28)	2.46	1.64
	台經院(2023/11/8)	2.25	1.80
	中經院(2023/10/20)	2.24	1.86
國外機構	Goldman Sachs(2023/12/11)	2.43	1.74
	Citi(2023/12/11)	2.50	2.70
	Morgan Stanley(2023/12/8)	2.30	2.30
	BofA Merrill Lynch(2023/12/8)	2.50	2.00
	Nomura(2023/12/8)	2.50	2.20
	S&P Global Market Intelligence(2023/11/15)	2.49	1.93
平均值		2.42	1.96

\*核心 CPI (core CPI)，係指扣除蔬果及能源後之 CPI。