

ISSN 1017-9623

# 中央銀行季刊

第46卷第1期

中央銀行 編印

中華民國 113 年 3 月

# 中央銀行季刊

第46卷 第1期

中央銀行 編印

中華民國 113 年 3 月



# 中央銀行季刊

## 目錄 第46卷 第1期

### 專 載

中央銀行理監事聯席會議決議 .....	中 央 銀 行	1
---------------------	---------	---

### 論著與分析

以文字探勘技術編製台灣貨幣政策意料外指數與其應用..黃裕烈、徐之強 徐士勳		5
--	--	---

### 經濟金融動態

國內經濟金融情勢（民國112年第4季）		
總體經濟 .....	國 內 經 濟 科	39
國際收支 .....	國 際 收 支 科	49
貨幣與信用 .....	金 融 統 計 科	57
金融市場 .....	金 融 統 計 科 國 際 收 支 科	65
國際經濟金融情勢（民國112年第4季） .....	國 際 經 濟 科	87

### 經濟金融日誌

國內經濟金融日誌（民國113年1月至3月） .....	國 內 經 濟 科	107
國際經濟金融日誌（民國113年1月至3月） .....	國 際 經 濟 科	111



# 中央銀行理監事聯席會議決議

(113年3月21日發布)

## 一、國際經濟金融情勢

上(2023)年12月本行理事會會議以來，全球製造業及服務業景氣增溫，貿易活動漸次復甦，惟美、歐等主要央行維持高利率，全球經濟成長動能續受抑制。通膨方面，主要經濟體因服務類通膨率居高，致通膨率降溫速度放緩。國際機構預期本(2024)年全球經濟成長率將略低於上年，全球通膨率則續降。

自上年下半年以來，美、歐央行維持政策利率不變；日本央行則於日前啟動貨幣政策正常化，調升政策利率，結束負利率及殖利率曲線控制政策，惟仍維持寬鬆貨幣基調。市場預期美、歐央行將轉向降息；日本則可能再度升息。市場關注主要經濟體央行貨幣政策動向，增添國際金融市場波動。

展望未來，美、歐央行緊縮貨幣政策調整之時點，日本貨幣政策之後續發展、中國大陸經濟成長放緩之外溢效應，以及全球經濟零碎化與供應鏈重組等發展，均增加國際經濟金融前景的不確定性。此外，地緣政治風險與氣候變遷等，亦將影響全球通膨降溫進程。

## 二、國內經濟金融情勢

(一) 近月受惠於全球終端需求回穩，人

工智慧等新興科技應用商機擴展，台灣出口持續成長。內需方面，隨國內景氣復甦，消費信心走揚，激勵民間消費動能；惟資本設備進口續呈負成長，廠商投資意願仍緩。勞動市場方面，近月就業人數續增，失業率續降，減班休息人數減少。

預期本年，全球商品貿易成長回溫，且新興科技應用商機加速推展，帶動台灣出口成長增溫，並挹注民間投資動能，加以民間消費持續成長，本行略上修本年經濟成長率預測值為3.22%(主要機構預測值詳附表1)，高於上年之1.31%。

(二) 本年1至2月消費者物價指數(CPI)平均年增率為2.43%，主因水果、外食等食物類與娛樂服務價格上漲，以及房租調高；不含蔬果及能源之核心CPI年增率則為2.27%，持續緩降趨勢。

展望本年，國際機構預測本年油價略高於上年，國內商品類價格將溫和上漲，且國內服務類價格受高基期影響，漲幅可望縮小，台灣通膨率將較上年趨緩。考量4月國

內電價擬議調漲，本行上修本年CPI及核心CPI年增率預測值分別至2.16%、2.03% (主要機構預測值詳附表2)，分別低於上年之2.49%、2.58%。

(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1至2月銀行體系超額準備為549億元；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5.51%、7.19%。

### 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，預期本年國內通膨率將逐季緩步回降；惟考量2021年以來物價漲幅較高，以及本年4月國內電價擬議調漲，恐形成較高的通膨預期。在本年經濟成長可望增溫下，為抑制國內通膨預期心理，本行理事會認為調升本行政策利率，有助促進物價穩定，並協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各調升0.125個百分點，分別由年息1.875%、2.25%及4.125%調整為2%、2.375%及4.25%，自本年3月22日起實施。

未來本行仍將持續關注電價調整、淨零轉型等，對國內通膨發展之後續影響，並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2022年3月起，採行漸進的緊縮貨幣政策，亦有助強化選擇性信用管制措施成效。自管制措施實施以來，全體銀行建築貸款成長持續走緩，且不動產貸款之逾放比率仍維持低檔，信用品質尚屬良好。

惟上年下半年起，購置住宅貸款及不動產貸款成長隨房市交易成長回升而增加，全體銀行不動產貸款占總放款比率仍高；因此，本行仍將持續檢視不動產貸款情形與本行管制措施之執行成效，並密切關注房地產相關政策對房市的可能影響，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，而有不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 主要機構對本年台灣經濟成長率預測值

單位：%

預測機構		2024年(f)
國內機構	中央銀行 (2024/3/21)	3.22
	台大國泰 (2024/3/13)	3.00
	主計總處 (2024/2/29)	3.43
	台經院 (2024/1/26)	3.15
	中經院 (2024/1/24)	3.10
國外機構	Citi (2024/3/18)	3.70
	Goldman Sachs (2024/3/18)	2.69
	Barclays Capital (2024/3/15)	3.30
	BofA Merrill Lynch (2024/3/15)	3.20
	Morgan Stanley (2024/3/15)	3.20
	Nomura (2024/3/15)	3.30
	Standard Chartered (2024/3/15)	3.10
	S&P Global Market Intelligence (2024/3/15)	3.41
平均值		3.22

附表2 主要機構對本年台灣CPI年增率預測值

單位：%

預測機構		2024年(f)
國內機構	中央銀行 (2024/3/21)	2.16 (CPI) 2.03 (核心CPI*)
	台大國泰 (2024/3/13)	1.90
	主計總處 (2024/2/29)	1.85
	台經院 (2024/1/26)	1.95
	中經院 (2024/1/24)	1.88
國外機構	Citi (2024/3/18)	2.50
	Goldman Sachs (2024/3/18)	1.64
	Barclays Capital (2024/3/15)	2.10
	BofA Merrill Lynch (2024/3/15)	2.00
	Morgan Stanley (2024/3/15)	2.30
	Nomura (2024/3/15)	2.00
	Standard Chartered (2024/3/15)	1.50
	S&P Global Market Intelligence (2024/3/15)	1.94
平均值		1.98

\*核心CPI (core CPI) , 係指扣除蔬果及能源後之CPI。

# 以文字探勘技術編製台灣貨幣政策意料外指數與其應用\*

黃裕烈、徐之強、徐士勳\*\*

## 摘要

各國央行在制定貨幣政策時，常需要了解此貨幣政策的衝擊效果；因此，如何衡量與描述貨幣政策衝擊一直是各界關心的議題。由於貨幣政策衝擊無法被直接觀察到，所以學者需透過方法來認定出貨幣政策衝擊。文獻上常見的認定方式可以概分成以下兩種，分別是透過數據量化資料來進行分析，以及利用質化資料來進行研究。其中，數據量化分析常用的方法如Sims (1980)的VAR (vector autoregression model)模型，佐以Cholesky分解方法，嘗試從模型中認定出貨幣政策衝擊，以了解總體變數對該衝擊的反應情況。

不同於傳統文獻，本文從質化的文字資料著手，嘗試從中央銀行理監事會議記錄以及新聞報導的文字資訊中編製相關指數，即Saskia et al. (2021)所稱的貨幣政策意料外指標 (monetary policy surprised index, MPSI)來認定貨幣政策衝擊。由於中央銀行理監事會議記錄包含的資訊相當多元，於是我們利用文字探勘技術從中萃取出八大議題的資訊，這些議題包含了通貨膨脹、就業市場、外匯市場、油價、不確定性、審慎政策、利率議題與經濟成長等。同樣地，我們也從理監事會議前的新聞報導中萃取出八大議題訊息。

我們發現，新聞報導長期對於油價、外匯市場、利率與經濟成長等議題的關注度特別高。再者，理監事會議在某一些時段對於某些議題有比較高的關注度。例如在 2008 年之前，理監事會議對於通貨膨脹與利率議題的關注度高，而在 2019 之後則對不確定性有較多負面的關注度。這些結果均符合我們的預期；換言之，以此方式所萃取出數據資訊是有其代表性的。此外，我們的實證結果中也發現，MPSI對於消費者信心指數、工業生產指數、消費者物價指數年增率、經濟政策不確定性指標與失業率等都有一季以上的預期能力。此結果正可佐證Lucas and Sargent (1978)所強調的理性預期情況：即「only surprise matters」。

**關鍵詞：**關鍵詞：文字探勘、貨幣政策衝擊、貨幣政策意料外指標

**JEL分類代號：**E58, E52, C82, C55

\* 本文係摘錄中央銀行委託研究計畫報告。本文所有觀點皆屬作者團隊意見，不代表中央銀行及作者服務機關之立場。承蒙中研院經研所許育進研究員、中央大學財務金融學系葉錦徽教授以及央行經研處與央行其他局處同仁所惠賜的建議，謹此致謝。

\*\* 黃裕烈為國立清華大學計量財務金融系教授、徐之強為國立中央大學經濟系教授、徐士勳為國立政治大學經濟學系教授。

## 壹、前言

貨幣政策衝擊效果一直是各界關心的議題，不論是投資人或是研究人員，都希望能瞭解貨幣政策的傳遞機制以便評估政策對市場的影響力。因此，如何認定 (identify) 貨幣政策衝擊(或稱為意料外的貨幣政策變化: unanticipated monetary policy) 就是一個相當重要且關鍵的課題，也是文獻上常探討的熱門議題之一。

文獻上常見貨幣政策衝擊設定可以概分成以下兩種方式，分別是透過數據量化資料來進行分析，以及利用質化資料來進行研究。其中數據量化資料分析常用的方法如(1)Cholesky分解方法：Sims (1980) 在自我向量迴歸 (vector autoregressive，以下簡稱 VAR) 模型的架構下，為確保各變數的衝擊為外生且彼此無關，藉由變數間的排列方式，<sup>註1</sup> 以 Cholesky 分解方法形成下三角形的矩陣 (lower triangular matrix with the shocks)，藉此認定衝擊。(2)外生工具變數/近似結構自我向量迴歸方法 (external instruments/ proxy structured VARs)：此方法的優點在於將額外的訊息導入 VAR 模型中，即引入其他變數作為認定貨幣政策衝擊的工具變數，詳見 Stock and Waston (2008, 2012) 與 Mertens and Ravn (2013)。(3)高頻資料認定法：如 Kutter (2001)、Gurkaynank et al. (2005) 與 Jarocinski and Kardi (2020)

等，他們是觀察利率決策會議公布前、後高頻的期貨資料或是股價指數變化狀況進行貨幣政策意料外指標 (monetary policy surprise index，簡稱 MPSI) 的編製，以作為貨幣政策衝擊的替代變數(proxy)。其中，Jarocinski and Kardi (2020)以聯邦資金期貨 (federal funds futures)與S&P 500指數為研究標的，觀察其在貨幣決策公布前10分鐘與後20分鐘的變化，以建構 MPSI 指標。除了上述介紹的方法，Ho and Yeh (2010) 也曾利用 VAR模型及符號限制法(sign restrictions) 來認定結構衝擊，Ramey (2016) 則說明貨幣政策衝擊的其它認定方式，包括因子附加 VAR(factor-augmented VAR)、符號限制方法、長期限限制 (restrictions at longer horizons) 方法與DSGE(Dynamic Stochastic General Equilibrium)估計方法等。

除了上述透過量化資料來進行相關分析以外，近年隨著非結構性(unstructured) 資料處理技巧日漸成熟，<sup>註2</sup> 已有學者嘗試以文字等質化資料來進行研究。例如 (1)敘述研究法(narrative method)：係透過閱讀官方文獻，判斷貨幣當局調整貨幣政策的幅度與原因，以認定貨幣政策衝擊；其中 Romer and Romer(2004)曾以兩步驟方式來拆解貨幣政策衝擊。首先，根據聯邦公開市場委員會(FOMC)會議資料推測其企圖改變的聯

邦資金利率幅度(intended federal funds rate change)，<sup>註3</sup> 然後藉由 Greenbook 的預測值來瞭解 Fed 對未來通貨膨脹與經濟成長的預測看法，再將意圖改變聯邦資金利率的幅度對通貨膨脹與經濟成長變數進行迴歸，其中模型的殘差值即視為貨幣政策衝擊。(2)文字探勘方法：如 Saskia et al. (2021) 係以挪威央行為研究對象，透過分析挪威央行的對外文件(如executive board's assessment)與新聞媒體報導之內容變化，建構 MPSI 指標；類似的研究方式亦可參考 Lee et al. (2019)。

上述認定貨幣政策衝擊的方法在國內研究也有一些著墨，如蕭宇翔(2021)透過敘述研究法認定台灣貨幣政策衝擊；黃朝熙等人(2021)以長期限方法分析銀行放款在貨幣傳遞機制中所扮演的角色與重要性；郭迺鋒等人(2010)則利用因子附加 VAR 模型討論情緒因子在貨幣政策傳遞過程中所扮演的角色。與國內文獻相比較，利用高頻資料方法或是文字探勘方法建構 MPSI 指數則鮮少被應用於台灣資料，可能原因包含台灣欠缺利率期貨的高頻資料，故無法採用高頻資料認定法。而文字探勘方法則可能受限於中文關係，發展狀況不如英文語系國家快速所致。

但隨著國內對非結構性資料處理發展愈來愈成熟，文字探勘方法相關應用在國內已有初步成果，如黃裕烈等(2020)與黃

裕烈等(2021)。據此，本文擬參考 Saskia et al.(2021)的作法建構台灣 MPSI 指標，透過文字探勘技術完成該指標的建構，希望可以補充現有國內文獻不足之處。此外，本文的另一個目的則是檢視 MPSI 指標與台灣重要總體變數之關係，瞭解貨幣政策衝擊對台灣實體經濟的影響與傳遞過程，供貨幣政策決策者參考。最後，因為 MPSI 的建構將應用央行的官方文件與媒體新聞資料，我們亦可透過此計畫來瞭解央行對外溝通的成效。其實以文字資訊來了解央行政策溝通的成效相當多見，如 Petropoulos and Siakoulis(2021) 利用各國央行總裁講稿來分析各國央行總裁對未來經濟表現的預期，檢視講稿文字內容是否具有預測金融市場波動的能力；Fraccaroli and Giovannini (2020)以歐洲央行、美國聯準會與英格蘭銀行之國會公聽會資料，探討央行是否妥適執行法定給予的任務。Park et al.(2019) 則以韓國央行的貨幣政策議事錄為研究標的，發現以文字探勘所建構的指標有助解釋當前與未來的貨幣政策決策。但國內對此探討的文獻並不多見，故本文亦可視為對此議題的一種新嘗試。

本文內容安排如下：第2節為資料整理，第3節則說明模型設定方式，第4節為實證分析，最後一節為結論。

## 貳、資料整理

由於本文所需的文字資訊內容 (包含中央銀行理監事聯席會議決議新聞稿與各大報的資訊) 均未收編於資料庫中，因此得自行下載整理。為讓讀者更清楚相關的文字資訊內容，本節簡介資料的整理方式。

### 一、理監事聯席會議決議資訊

首先我們撰寫爬蟲程式(web crawler)從中央銀行全球資訊網站 (<https://www.cbc.gov.tw/tw/lp-357-1-1-20.html>)中下載歷年「中央銀行常務理事會議決議新聞稿」以及「中央銀行理監事聯席會議決議新聞稿」文字內容，網站中的其它資訊 (如 2017 年以後才公佈的理監事聯席會議貨幣政策議事錄摘要以及 2011 年以後才公佈的理監事會後記者會參考資料等) 則不納入考量。為了配合各大報的新聞資訊，我們只收集2003-06-26至2022-06-16共83則會議決議新聞稿資訊。然後，我們利用中央研究院詞庫小組所發展的中文斷詞暨實體辨識系統 (CKIP-Tagger) 就新聞稿內容進行斷詞。例如2022-06-16的新聞稿中提及“伴隨主要經濟體貨幣政策趨緊之影響”，經斷詞後呈現

伴隨 / 主要 / 經濟體 / 貨幣 / 政策 / 趨緊 / 之 / 影響

這8個詞句(以斜線符號區分斷字後的字詞)。雖然 CKIP-Tagger的斷詞表現已優於其

它斷詞系統(如Jieba)，但仍無法正確地呈現重要的財經專有名詞(如上例中的“貨幣政策”)。因此，我們再利用 $n$ -gram ( $n = 2, 3, 4$ )模型將斷詞後的內容進行合併，並以人工方式挑選出常用財經專有字詞(約800個)作為CKIP-Tagger的補充字典；例如“中小企業放款”、“貸款成數上限”、“貨幣政策”與“有效匯率指數”等都是CKIP無法正確呈現的字詞。我們認為，透過這個補充字典以及長詞優先法來進行斷詞並計算後續的DTM(document-term matrix)矩陣，更能正確地呈現出文字的資訊內容。

接著，在不考量字詞在文中出現的順序下(即以bag-of-words的觀點出發)，我們計算央行新聞稿內容的DTM矩陣： $C^{CB}$ 。矩陣中每一行(column)代表一個字詞，而每一列(row)則代表每次央行發佈新聞稿的時間，矩陣中的第 $t$ 列第 $j$ 行元素則代表字詞 $j$ 在第 $t$ 篇新聞稿中出現的字詞次數(word counts)，以 $C_{ij}^{CB}$ 表示之。此外，如同Saskia et al.(2021)與Huang and Kuan(2021)的作法，我們也考量同義字(synonymous)與正負面字詞的影響，將一些相關的關鍵文字整併成同一議題匯總到DTM矩陣的資訊中。例如我們從上述整理出的財經專有字詞中，將

失業率 / 勞動 / 就業 / 就業人數續增 ... 等字詞出現的次數依權重加總成“就業市

場”這一議題，匯整到DTM矩陣，並且刪除上述關鍵字詞的資訊內容。例如，若某一期間央行新聞稿內容中出現“失業率”2次、“就業”3次，其它關鍵字為0次。據此，經過權重調整後(調整方式見後續說明)，DTM矩陣中“就業市場”議題的字詞次數便計為 $C_{ij}^{CB} = 2+3 = 5$ 。又因為失業率/勞動/就業…等關鍵字資訊已計入在“就業市場”議題的資訊內容中，所以這些關鍵字的資料內容會在DTM中刪除，以避免重覆計算。

由於篇幅限制，表1僅列出一些重要的關鍵字詞以及最後匯總的八大議題，<sup>註4</sup>再依據這些關鍵字詞是否對產出有正(負)面影響，於其後方標計“+”(“-”)符號，以便進行權重的調整。呈上例，因“失業率”以及“就業”這些字詞無法判斷對產出的影響，所以在表中將其視為中性字詞，其權重為1。據此，該期間的 $C_{ij}^{CB} = 5$ 。但若該期間除了上述的關鍵字詞外，“就業人數續增”還出現3次，由於此關鍵字對產出有正面影響(符號為“+”)，所以我們會以權重1.5計之。據此， $C_{ij}^{CB} = 5 + 4.5 = 9.5$ 。同理，若有負面影響的字詞出現，我們會以權重-1.5計之，最後再依此計算各議題的加權結果。

經過上述的斷詞分析與議題整理後，在83則新聞稿資訊中總共有3080個字詞(包含八大議題)，因此 $C^{CB}$ 的維度為 $T \times V$ ，其中 $T = 83$ ， $V = 3080$ ，而矩陣前8行的內容依

序是表1中八大議題所對應的字詞加權總數。最後，我們依據 $C^{CB}$ 矩陣內容估算每一個字詞在83篇新聞稿資訊中的重要程度(權重)，即計算inverse-document-frequency(簡稱idf)：

$$idf_j = \log(T / d_j^{CB}), \quad d_j^{CB} = \sum_i \mathbf{1}_{C_{ij}^{CB} > 0},$$

其中 $\mathbf{1}_{C_{ij}^{CB} > 0}$ 為指標函數(indicator function)，當 $C_{ij}^{CB} > 0$ 時其值為1，其餘情況則為0，用以計算包含字詞 $j$ 的檔案數目。其中，idf比較高的字詞包含：“景氣復甦不如預期”，“陸續降息”，“維持動態穩定”，“穩定增產”，“資本利得差異”，“公共服務擴大就業方案”，“油價高漲”，“美國經濟穩步成長”，“消弭通膨預期”以及“衝擊民間消費”…等。由於篇幅關係，不另外呈現這些結果。

## 二、新聞資訊

在新聞資訊的部份，我們收集各大報(包含中國時報，聯合報，自由時報，蘋果日報，工商時報，經濟日報)的網路新聞內容，並依第2.1節的作法計算新聞內容的DTM矩陣： $C^N$ 。<sup>註5</sup>但因為網路新聞資訊的起始日期不同，其出刊的頻率也跟央行新聞稿發佈頻率不同，並且新聞中也包含許多與本文不相關的內容(如各大報的娛樂新聞或是副刊新聞)，為了方便分析比較，我們對新聞資訊進行一些處理。

表1 重要關鍵字匯總

通貨膨脹	就業市場	外匯市場	油價	不確定性	審慎政策
減緩輸入性通膨壓力(+)	公共服務擴大就業方案(+)	維持新臺幣匯率之動態穩定	國際油價居高不下(-)	地緣政治風險等不確定性(-)	調整選擇性信用管制措施
舒緩輸入性通膨壓力(+)	國內失業率持續上升(-)	新臺幣匯率大致呈動態穩定	國際油價高漲(-)	全球景氣仍具不確定性(-)	選擇性信用管制措施
通貨緊縮現象未除(-)	勞動市場持續改善(+)	新台幣匯率過度波動與失序(-)	國際原油價格	前景仍具不確定性(-)	信用資源有效配置(+)
潛在通膨壓力減輕(+)	勞動市場情勢穩定(+)	新臺幣匯率呈動態穩定	國際油價	金融情勢不確定性(-)	針對性審慎措施(+)
通膨潛在壓力仍在(-)	就業情況逐漸改善(+)	新臺幣匯率動態穩定	油價上漲(-)	前景仍存不確定性(-)	總體審慎措施
抑制通膨預期心理(+)	就業情況持續改善(+)	匯率過度波動與失序(-)	油價攀高(-)	面臨諸多不確定性(-)	信用保證基金
全球通膨壓力減輕(+)	就業情況持續有改善(+)	匯率過度波動或失序(-)	油價高漲(-)	銀行授信風險控管(+)	銀行信用擴充
全球通膨預期溫和(+)	就業人數持續增加(+)	新臺幣對美元匯率	高油價(-)	諸多不確定因素(-)	審慎觀察
明年通膨展望溫和	就業人數穩定增加(+)	實質有效匯率指數	油價	前景之不確定性(-)	審慎衡酌
輸入性通膨壓力	勞動生產力上升(+)	導致匯率過度波動	石油	妥善控管風險(+)	審慎考量
鑑於通貨緊縮(-)	結構性失業問題(-)	匯率過度波動		不確定性升高(-)	審慎評估
擺脫通貨緊縮(+)	失業率持續上升(-)	實質有效匯率		不確定性仍高(-)	審慎政策
潛在通膨壓力	失業率持續攀升(-)	新臺幣匯率		存在不確定性(-)	審慎措施
通膨壓力不大(+)	勞動市場緊俏(+)	新台幣匯率		降低授信風險(+)	銀行信用
通膨壓力趨緩(+)	就業情勢改善(+)	實質匯率		不確定性因素	審慎
通膨壓力仍在(-)	就業市場改善(+)	美元匯率		高度不確定性(-)	信用
通膨壓力減輕(+)	就業人數繼續增加(+)	匯率		不確定因素	
通膨壓力升高(-)	就業人數緩增(+)			具不確定性(-)	
舒緩通膨壓力(+)	勞動生產力			不確定	
通膨預期心理	平均失業率				
通膨壓力上升(-)	失業率上升(-)				
消弭通膨預期(+)	失業率攀升(-)				

表1 重要關鍵字匯總 (續)

通貨膨脹	通貨膨脹	就業市場	利率議題	經濟成長
通膨預期降溫 (+)	通貨緊縮 (-)	失業率居高 (-)	未來利率變動之風險 (-)	全球景氣仍具不確定性 (-)
全球通膨溫和 (+)	防範通膨 (+)	失業率仍高 (-)	金融業隔夜拆款利率	景氣復甦不如預期 (-)
通膨展望溫和 (+)	抑制通膨	失業率續降 (+)	維持政策利率不變	景氣下降風險升高 (-)
通膨預期溫和 (+)	通膨預期	失業率下降 (+)	維持現行政策利率	全球景氣持續復甦 (+)
通膨預期下降 (+)	國內通膨	勞動市場	擔保放款融通利率	經濟成長預測值
當前通膨壓力	預期通膨	擴大就業 (+)	房貸利率上升 (-)	全球經濟成長率
通膨展望穩定 (+)	通膨展望	失業問題	政策利率不變	經濟成長力道
通膨展望平穩 (+)	通膨率	失業率	基準貼放利率	全球經濟成長
通貨膨脹率	通膨	勞動	貸款利率上升 (-)	國內經濟成長
全球通膨率	CPI	就業	隔夜拆款利率	促進經濟成長
輸入性通膨		失業	維持利率不變	經濟成長動能
通貨緊縮 (-)			維持政策利率	景氣復甦力道
通貨膨脹			調升官方利率 (-)	全球景氣降溫 (-)
防範通膨 (+)			調升政策利率 (-)	產業景氣復甦 (+)
通膨溫和			調降政策利率 (+)	經濟景氣趨緩 (-)
通膨壓力			利率上升 (-)	中國大陸景氣
通膨無虞 (+)			利率不變	國內景氣回穩 (+)
通膨仍低 (+)			利率走低 (+)	景氣持續復甦 (+)
通膨升溫 (-)			殖利率	經濟成長
核心 CPI			利率	產出缺口

註：符號 (+) 為議題的正面字詞，對產出有正面影響，而符號 (-) 為負面字詞，其它則歸類為中性字詞。通膨議題關鍵字 (+) 則表通膨溫和或下降，(-) 則反之。

首先，因為2003年5月開始才收集到相關的網路新聞資訊，為配合中央銀行的新聞稿內容，我們便收集2003年6月以後的資訊，並依據表2列舉的新聞內容進行資料收集與處理。<sup>註6</sup> 接著，我們以每次理監事會議的新聞稿日期當成排序的依據，進行新聞內容的DTM矩陣運算。舉例來說，若 $t=1, \dots, T$ 為第 $t$ 次理監事會議的新聞稿日期，我們便收集該日期前 $w^- = 1, \dots, 10$ 天以及後 $w^+ = 1, \dots, 10$ 天的新聞內容，並計算每日的DTM矩陣 $C_{t,w}^N, w = \{w^-, w^+\}$ 。因為新聞資訊的字詞與 $C^{CB}$ 的字詞不盡相同，所以

我們依據Saskia et al.(2021)的作法，以央行的關鍵字詞為主，增減一些不在 $C^{CB}$ 矩陣中的字詞資訊，要求 $C_{t,w}^N$ 的字詞與 $C^{CB}$ 相同且順序一致。<sup>註7</sup> 換言之， $C_{t,w}^N$ 矩陣的維度也是 $T \times V$ 。最後，再將前(後) $w^-$  ( $w^+$ )天的 $C_{t,w}^N$ 內容進行平均，再依每次理監事會議的新聞稿日期進行排序，即可整理出 $C_{w^-}^N$ 與 $C_{w^+}^N$ 矩陣結果；此時 $C^{CB}$ 、 $C_{w^-}^N$ 與 $C_{w^+}^N$ 矩陣的維度都是 $T \times V$ 。最後再將 $C^{CB}$ 、 $C_{w^-}^N$ 與 $C_{w^+}^N$ 的元素分別乘上 $idf_j$ 而得到 $\hat{C}_j^{CB} = C_j^{CB} \times idf_j$ ， $\hat{C}_{j,w^-}^N = C_{j,w^-}^N \times idf_j$ ， $\hat{C}_{j,w^+}^N = C_{j,w^+}^N \times idf_j$ ，即為最後要分析的對象： $\hat{C}^{CB}$ ， $\hat{C}_{w^-}^N$ ， $\hat{C}_{w^+}^N$ 。

表2 各大網路報紙相關資訊與內容

報紙名稱	起始日期	新聞分類
中國時報	2009/9/28	焦點要聞, 財經焦點, 時論廣場
工商時報	2009/9/28	財經要聞, 企業經營, 投資理財, 金融·稅務, 產業·科技, 證券·權證
自由時報	2005/1/1	focus, business, 財經, 焦點
蘋果日報	2003/5/1	頭條要聞, 財經新聞, finance, 綜合報導, property
聯合報	2014/12/17	產經, 股市, 要聞, 房市, 證券, 金融
經濟日報	2014/12/23	產經, 股市, 要聞, 房市, 證券, 金融

### 參、模型設定

根據 $\hat{C}^{CB}$ ， $\hat{C}_{w^-}^N$ ， $\hat{C}_{w^+}^N$ 的結果，再依循Saskia et al.(2021)的做法，透過singular value decomposition (簡稱SVD)來分解各矩陣的內容：

$$\hat{C} = \mathbf{U}\mathbf{S}\mathbf{V}',$$

其中 $\hat{C} = \{\hat{C}^{CB}, \hat{C}_{w^-}^N, \hat{C}_{w^+}^N\}$ 再令 $\mathbf{U}_{L \times K}$ ， $\mathbf{S}_{L \times K}$ ， $\mathbf{V}_{L \times K}$ 代表 $\mathbf{U}$ ， $\mathbf{S}$ ， $\mathbf{V}$ 前 $K=8$ 行所形成的矩陣，則

$$\hat{C} \approx \mathbf{F}\mathbf{L}', \tag{1}$$

其中 $\mathbf{F} = \mathbf{U}_{L \times K}\mathbf{S}_{L \times K}$ 為 $T \times K$ 的矩陣，而 $\mathbf{L} = \mathbf{V}_{L \times K}$ 為 $V \times K$ 矩陣。換言之，透過SVD我們可以將 $\hat{C}$ 矩陣的資訊拆解成因子矩陣 $\mathbf{F}$ 以及其對應的因子權重(factor loading)矩陣 $\mathbf{L}$ 。然而這樣的因子拆解方式並不唯一，所以我們再將因子權重矩陣分解成：

$$\mathbf{L} = \begin{bmatrix} \mathbf{L}_0 \\ \mathbf{L}_1 \end{bmatrix},$$

其中  $\mathbf{L}_0 = \mathbf{L}_{1:K}$  為  $K \times K$  矩陣， $\mathbf{L}_{1:K}$  為  $\mathbf{L}$  前面  $K$  列所形成的矩陣，而  $\mathbf{L}_1 = \mathbf{L}_{K+1:V}$  為  $(V-K) \times K$  的矩陣。最後，透過  $\mathbf{L}_0$  將式(1)進行向量的旋轉 (rotation)：

$$\hat{\mathbf{C}} \approx \mathbf{F}\mathbf{L}'_0(\mathbf{L}'_0)^{-1}\mathbf{L}' = \tilde{\mathbf{F}}\tilde{\mathbf{L}}',$$

其中  $\tilde{\mathbf{F}} = \mathbf{F}\mathbf{L}'_0$  而

$$\tilde{\mathbf{L}} = \mathbf{L}\mathbf{L}_0^{-1} = \begin{bmatrix} \mathbf{I}_{K \times K} \\ \mathbf{L}_1\mathbf{L}_0^{-1} \end{bmatrix}.$$

因此  $\hat{\mathbf{C}} = \{\hat{\mathbf{C}}^{CB}, \hat{\mathbf{C}}_{w^-}^N, \hat{\mathbf{C}}_{w^+}^N\}$  前面最重要的  $K = 8$  個字詞矩陣等同於  $\tilde{\mathbf{F}}$ ，而我們便可將此  $\tilde{\mathbf{F}}$  矩陣視為各重要議題的因子。透過相同的方式便可計算出  $\tilde{\mathbf{F}}^{CB}$ ， $\tilde{\mathbf{F}}_{w^-}^N$  與  $\tilde{\mathbf{F}}_{w^+}^N$  因子矩陣，其中  $\tilde{F}_{k,t}^{CB}, \tilde{F}_{k,t,w^-}^N, \tilde{F}_{k,t,w^+}^N$  為各因子矩陣中第  $k = 1, \dots, K$  個議題的數據。

最後我們透過以下兩個步驟來建構 MPSI 指標。首先是利用因子矩陣中的元素來計算意料之外的貨幣政策內涵 (不利用台大情緒字典來進行情緒加權)。令

$$nd_{t,w^-}^{CB,N} = \sum_{k=1}^K |\tilde{F}_{k,t}^{CB} - \tilde{F}_{k,t,w^-}^N|$$

代表央行理監事會議新聞稿所形成的因子與前  $w^-$  天所有新聞媒體報導資料所形成的因子之絕對值差異，而

$$nd_{t,w^+}^{N,N} = \sum_{k=1}^K |\tilde{F}_{k,t,w^+}^N - \tilde{F}_{k,t,w^-}^N|, w = w^+ = w^-$$

則代表後  $w^+$  天與前  $w^-$  天所有新聞媒體報導央行政策所形成的因子絕對值差異，上述兩者均代表考量這兩種文本(corpus)下某

種意料之外的政策內涵。其次，除了表 1 考量關鍵字正負面權重外，我們還透過 Ku and Chen (2007)與Wang and Ku (2016)所提供的台大中文情緒字典來計算  $\hat{\mathbf{C}}$  矩陣中各字詞的正負面情緒，以便計算各項權重(如後續的 Tone 權重)。我們令第  $t$  期的 Tone 權重為： $\bar{t}o_t = (t \text{ 期正面字詞數} - \text{負面字詞數}) / (t \text{ 期正面字詞數} + \text{負面字詞數})$ ，而  $to_t^{CB,N} = (\bar{t}o_t^{CB} - \bar{t}o_t^{N,w^-})$  與  $to_t^{N,N} = (\bar{t}o_t^{N,w^+} - \bar{t}o_t^{N,w^-})$  則分別表示這些數列的差異。最後再以此計算

$$n_{t,w^-} = nd_{t,w^-}^{CB,N} \times to_t^{CB,N}, \quad (2)$$

即為建構出的 MPSI 指標，此指標代表經過情緒文字加權後，央行理監事會議新聞稿與前  $w^-$  天所有新聞對央行政策報導所形成的差異。同理，

$$m_{t,w} = nd_{t,w}^{N,N} \times to_t^{N,N}, \quad (3)$$

則代表央行政策前、後  $w$  天新聞媒體報導之差異指標，其中理監事會議後的媒體報導可能還會包含央行回覆媒體提問時的資訊。

綜合而言，不同於過去文獻常以數據量化資料來分析央行貨幣政策衝擊，本文嘗試以質化資料來進行研究。首先，在某些假設條件下(如 bag-of-words)，我們透過 DTM 矩陣將央行以及媒體新聞的文字資訊轉換成數據，該矩陣內容可視為是文字資訊的集合。例如，央行的 DTM 矩陣可視為歷年來央行理監事會議的資訊集合，內容涵蓋相關的貨幣政策訊息。接著，我們再透過 SVD 以及向

量的旋轉，萃取出 DTM 矩陣中八大因子，並結合情緒字典，計算出央行以及媒體新聞對這八大重要議題的看法。最後再透過時間差的方式(如  $to_t^{CB,N}$ )，計算央行與媒體對某議題在看法上的差異，並適時計算加權後的指標(如  $n_{t,w^-}$ )。指標  $n_{t,w^-}$  可視為媒體一開始無法預期到央行貨幣政策訊息的衝擊或差異(information shock/gap)，此資訊差異僅就央行理監事會議與新聞報紙這兩種文本來進行衡量。此資訊差異是一個重要的資訊，因為

總體理論告訴我們，只有沒有預料到的資訊才是有意義的(only surprise matters; cf. Lucas and Sargent, 1978)。指標  $m_{t,w}$  可視為央行政策前、後  $w$  天新聞媒體報導之差異。若是以傳遞訊息(或央行對民眾的溝通)的角度來看， $m_{t,w}$  可視為民眾對無預期的央行貨幣政策衝擊的反應情況(以文字來表現)，或是理監事會議後，央行的某些議題透過媒體向民眾傳遞後的資訊差異結果。

## 肆、實證分析

為能更清楚了解本文所建構出的各項指標性質，下節中將以圖形針對

$$\begin{aligned} & \tilde{F}_{k,t}^{CB}, \tilde{F}_{k,t,w}^N, \bar{e}o_t^{CB}, \bar{e}o_{t,w}^N, to_t^{CB,N}, to_t^{N,N}, nd_{t,w^-}^{CB,N}, \\ & nd_{t,w}^{N,N}, n_{t,w^-}, m_{t,w} \end{aligned}$$

$$w = \{w^-, w^+ : w = 1, \dots, 10\}$$

等指標來進行探討；其中  $\tilde{F}_{k,t}^{CB}, \tilde{F}_{k,t,w}^N$  主要用來描述各關鍵字(如通貨膨脹或是油價)在央行理監事會議決議文以及各大報的新聞的關注度；而  $\bar{e}o_t^{CB}, \bar{e}o_{t,w}^N, to_t^{CB,N}, to_t^{N,N}$  主要是描述央行與新聞媒體在不同期間內針對文稿內容所表達的文字情緒反應(sentiment)； $nd_{t,w^-}^{CB,N}, nd_{t,w}^{N,N}$  為MPSI 指標數列，而最後的  $n_{t,w^-}, m_{t,w}$  則是經情緒文字加權的MPSI指標，用來表示央行與新聞媒體在不同時期對表1八大議題的反應差異(即某種意料之外的反應)。

### 一、各項指標的特性

我們透過央行理監事會議決議新聞稿資訊以及理監事會議前(後)  $w = 1, 2, \dots, 10$  天各大報的新聞內容，以第3節所簡介的計量模型來編製各項指標。圖1為央行與新聞媒體在不同期間對通貨膨脹議題的關注度(即  $\tilde{F}_{k,t}^{CB}, \tilde{F}_{k,t,w}^N$ )，其中上圖(下圖)為新聞媒體在央行理監事會議前(後)對此議題的關注情況，圖中的  $w^-$  ( $w^+$ ) 符號代表  $w^-$  ( $w^+$ )，而圖中的黑色實線則為央行理監事會議決議文對此議題的關注度( $\tilde{F}_{k,t}^{CB}$ )，陰影部份為國家發展委員會所公佈的景氣蕭條期間(高峰至谷底時期)；此外，圖中副座標軸也加入消費者物價指數(CPI)年增率刻度，方便參照。從圖1我們可以觀察到，央行理監事會議對於通貨膨脹議題的關注度與CPI年增率走勢

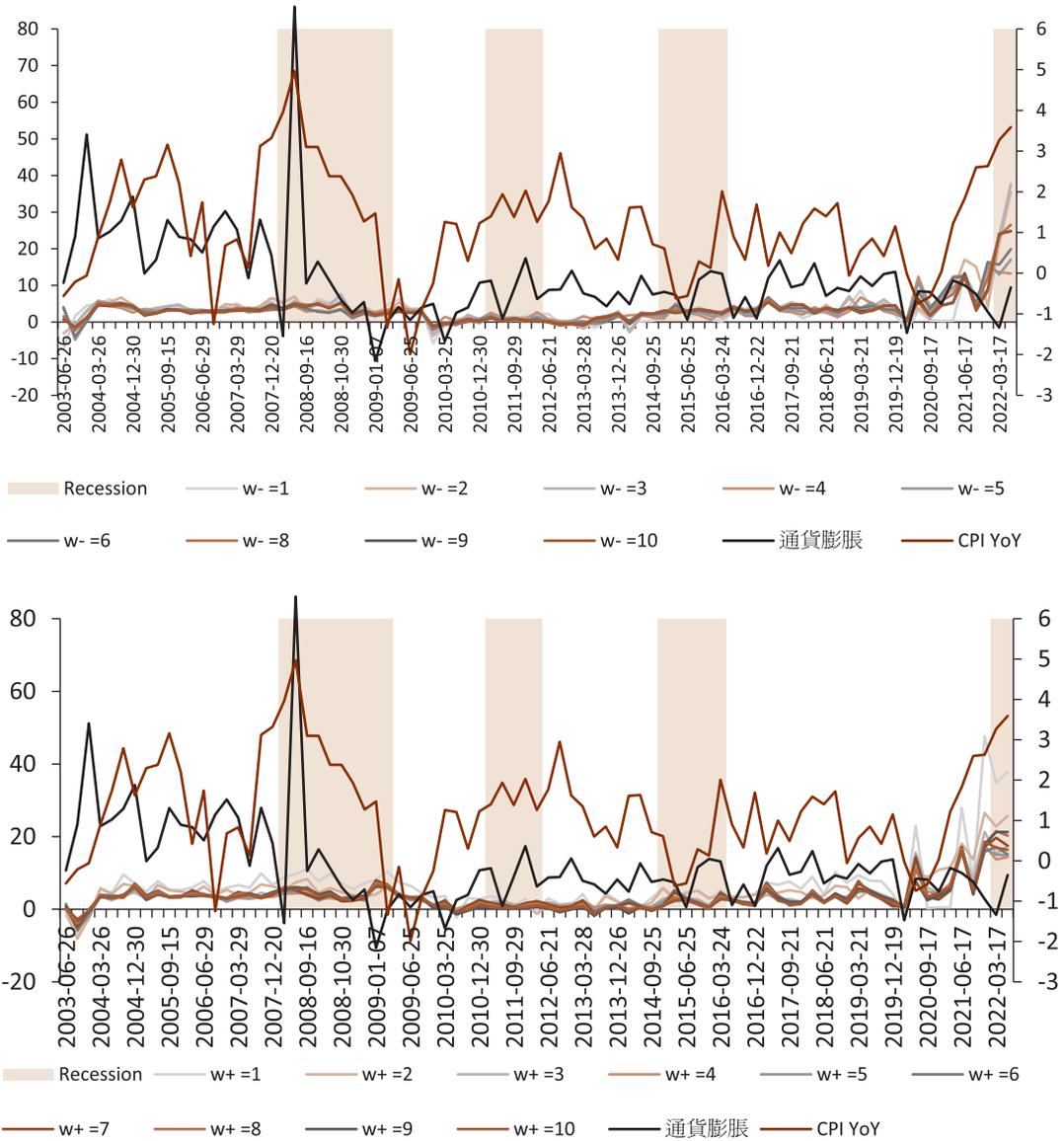
有一定的關聯性；例如CPI年增率與  $\tilde{F}_{k,t}^{CB}$  均在2008-06達到高峰，而2010年以後兩線走勢也大致相同。這代表央行理監事會議隨時都在關注通貨膨脹議題。通貨膨脹雖是央行一直關注的議題，但從圖中的結果來看，在2008年之前央行對此議題特別重視。<sup>註8</sup>

相較於央行理監事會議，過往新聞媒體只有在理監事會議次日 ( $w^+ = 1$ ; 下圖淺灰色線) 對通貨膨脹議題才有比較高的關注度，其它期間(如上圖的部份) 對此議題的關注情況則較低。這反應了新聞媒體對此議題的熱度約為1天的時間。此外，大約在2017年以後，新聞媒體對此議題的關注度漸增；特別是近期，因Covid-19以及俄烏戰爭讓新聞媒體對此議題的關注增加。

圖2為央行與新聞媒體在不同期間對

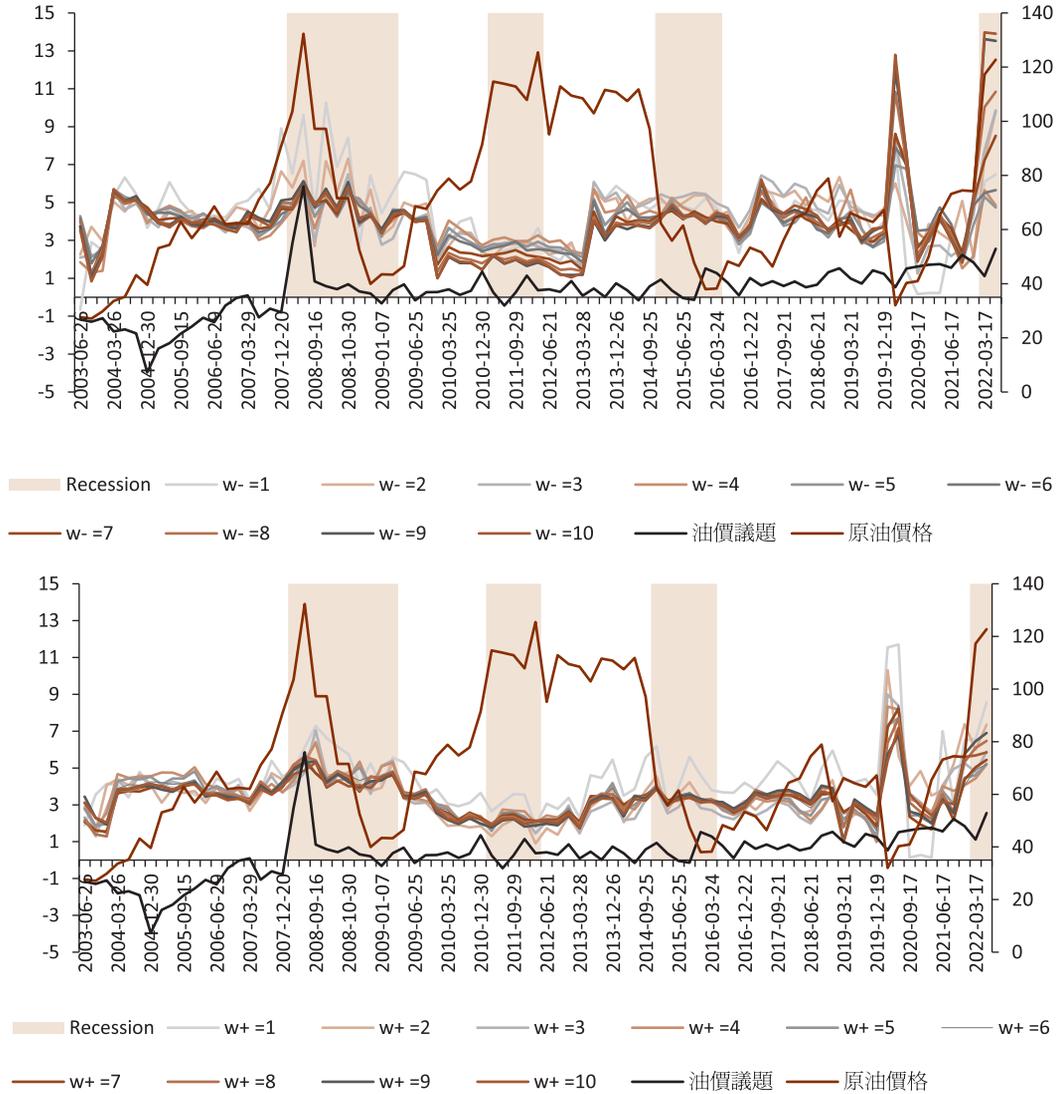
油價議題上的關注程度(以下圖形符號同圖1)，其副座標軸呈現布蘭特原油(Brent Crude Oil) 價格刻度，方便參照。從上圖中不難看出，除了在2008年6月，央行理監事會議對於油價議題的關注度相對高於其它時間以外，其餘時間的反應相對平穩。反而新聞媒體對油價的討論相對多元，特別是近期(2022年)油價與媒體的關注度因俄烏戰爭而呈現上升的走勢。此外，若從下圖來觀察，近期新聞媒體在理監事會議次日內對油價的討論度較高，反應了新聞媒體對此議題的熱度約1~2天。但比較特別的是在2008年左右，新聞媒體對油價的討論度是在理監事會議前二天即有所關注，這樣的情況在其它議題中並不常見。

圖1 央行(黑實線)與新聞媒體之通膨議題關注度 ( $\tilde{F}_{k,t}^{CB}, \tilde{F}_{k,t,w}^N$ )



資料來源：CPI 取自台灣經濟新報 (TEJ) 資料庫。

圖2 央行(黑實線)與新聞媒體之油價議題關注度 ( $\tilde{F}_{k,t}^{CB}, \tilde{F}_{k,t,w}^N$ )

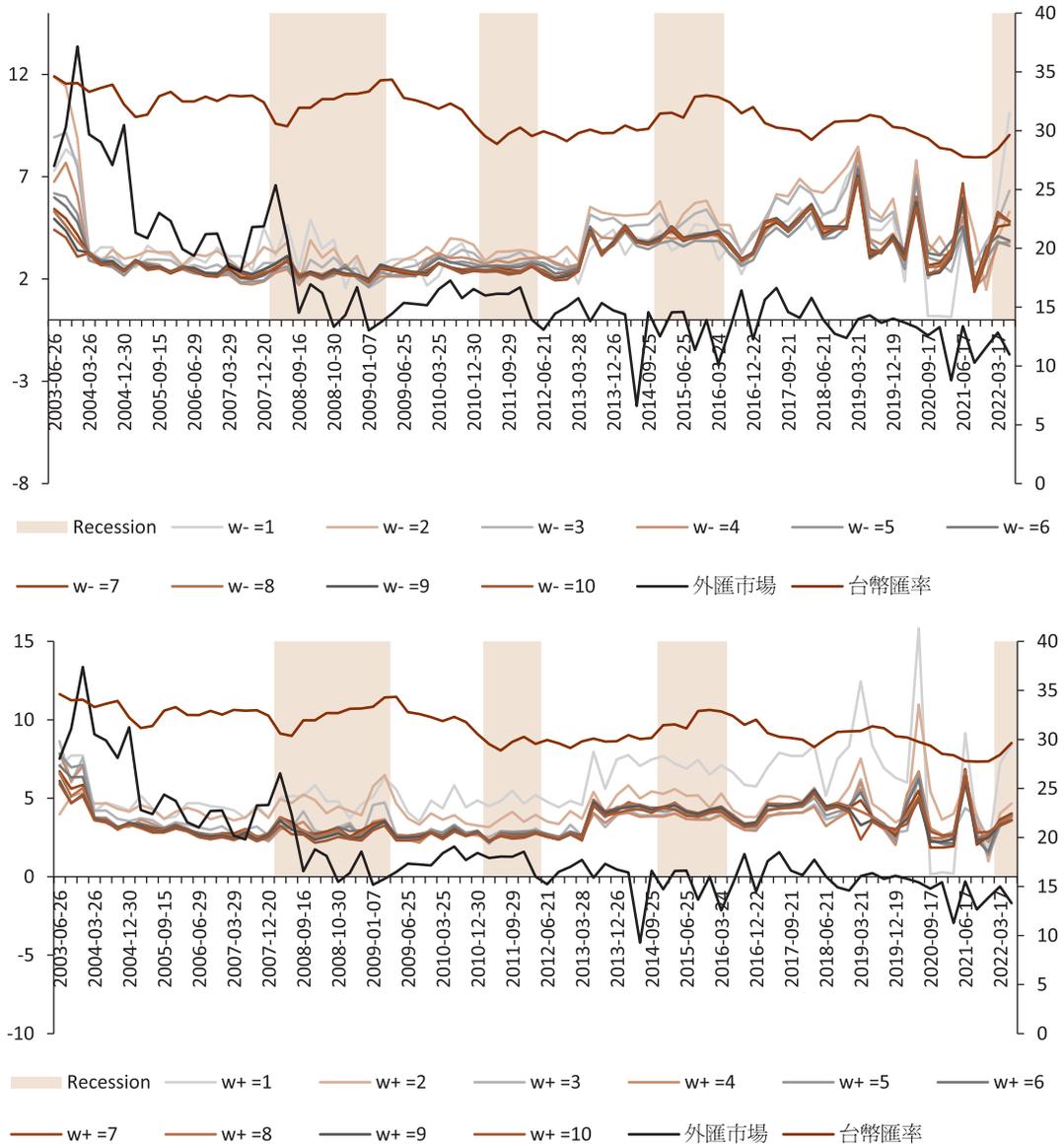


資料來源：布蘭特原油價格取自台灣經濟新報 (TEJ) 資料庫。

圖3則是央行與新聞媒體在不同期間對外匯市場議題上的關注程度，其副座標軸呈現新台幣兌換美金匯率刻度。圖中我們可以觀察到外匯市場一直是媒體關注的焦點， $\tilde{F}_{k,t}^{CB}$  與新台幣兌換美金匯率走勢的相關係數

達0.52。特別是在金融海嘯以後，在理監事會議前後兩日內媒體對其討論熱度很高；換言之，此一議題的新聞熱度約有2~5天的時間。註9 而另一個熱門的討論議題則是利率。

圖3 央行(黑實線)與新聞媒體之外匯議題關注度 ( $F_{k,t}^{CB}, F_{k,t,w}^N$ )

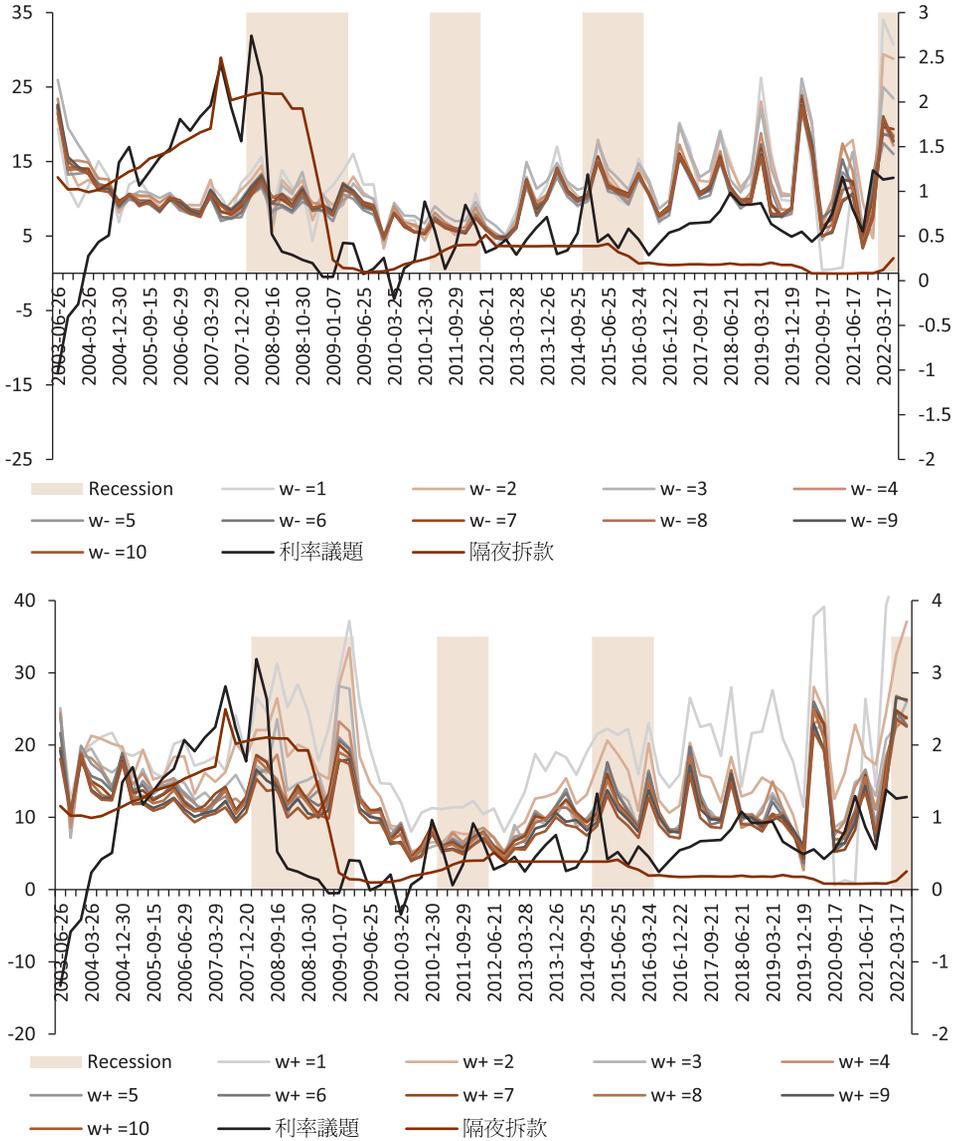


資料來源：匯率取自台灣經濟新報(TEJ)資料庫。

圖4為央行與新聞媒體在不同期間對利率議題上的關注程度，其副座標軸標記隔夜拆款利率刻度。從圖中不難發現，在2008之前央行對利率議題的討論熱度與隔夜拆款利

率走勢一致，但金融危機之後，兩數列的相關程度便不顯著。此外，從圖中也可以觀察到，新聞媒體對於利率的討論在理監事會議後 1~2 天的熱度最高。

圖4 央行 (黑實線) 與新聞媒體之利率議題關注度



資料來源：隔夜拆款利率資料取自台灣經濟新報 (TEJ) 資料庫。

圖5為央行與新聞媒體在不同期間內針對文稿內容所表達的文字情緒反應(即 $\overline{to}_t^{CB}$ ,  $\overline{to}_{t,w}^N$ )，圖中粗實線為央行理監事會議決議文的 Tone 指標。就新聞文稿來看，我們觀察到在2008年左右文稿的文字情緒比較偏向負面(不論是在理監事會議前或後的期間)，而在其它時間的文字情緒反應並沒有多大的改變。但相反地，依據理監事會議文稿所編製的Tone指標變化則較大，最低時點出現在 2009年1月，最高時點則出現在 2018 年初。由於本文是依據台大中文情緒字典來編製指數，而該字典並非像 Loughran and MacDonald (2011)一樣針對財經領域文稿所設計，反而比較偏向大眾的感觀(如哈佛心理字典 Harvard General Inquirer)，因此央行的 Tone 指標可能無法正確的表現出真

實的意涵。眾所皆知，財經領域字典與台大中文情緒字典在判斷財經相關文章時仍有一些差異。以 2018-09-27 新聞稿為例：“明(2019)年主要經濟體景氣多走緩”，其中景氣加上“走緩”是一個負面的例子，但“走緩”這字並未納入台大中文情緒字典中。再以2012-03-22以及 2011-06-30新聞稿敘述為例：“近日希臘債務紓困案有所進展”以及“新台幣升值有助紓緩輸入性通膨壓力”，句中的“有所進展”以及“有助紓緩”都是正面的字詞，但都未列入台大中文情緒字典中。但可惜的是，就後學所知，目前台灣尚未有相關文獻探討台灣的財經領域情緒字典，因此只能在表1中考量各議題的情緒，並暫時採用台大中文情緒字典來計算相關指標。

圖5 央行與新聞媒體文稿所表達的文字情緒 (上/下圖為  $\frac{\overline{to}_t^{CB} - \overline{to}_t^N}{to_t^N}$ )

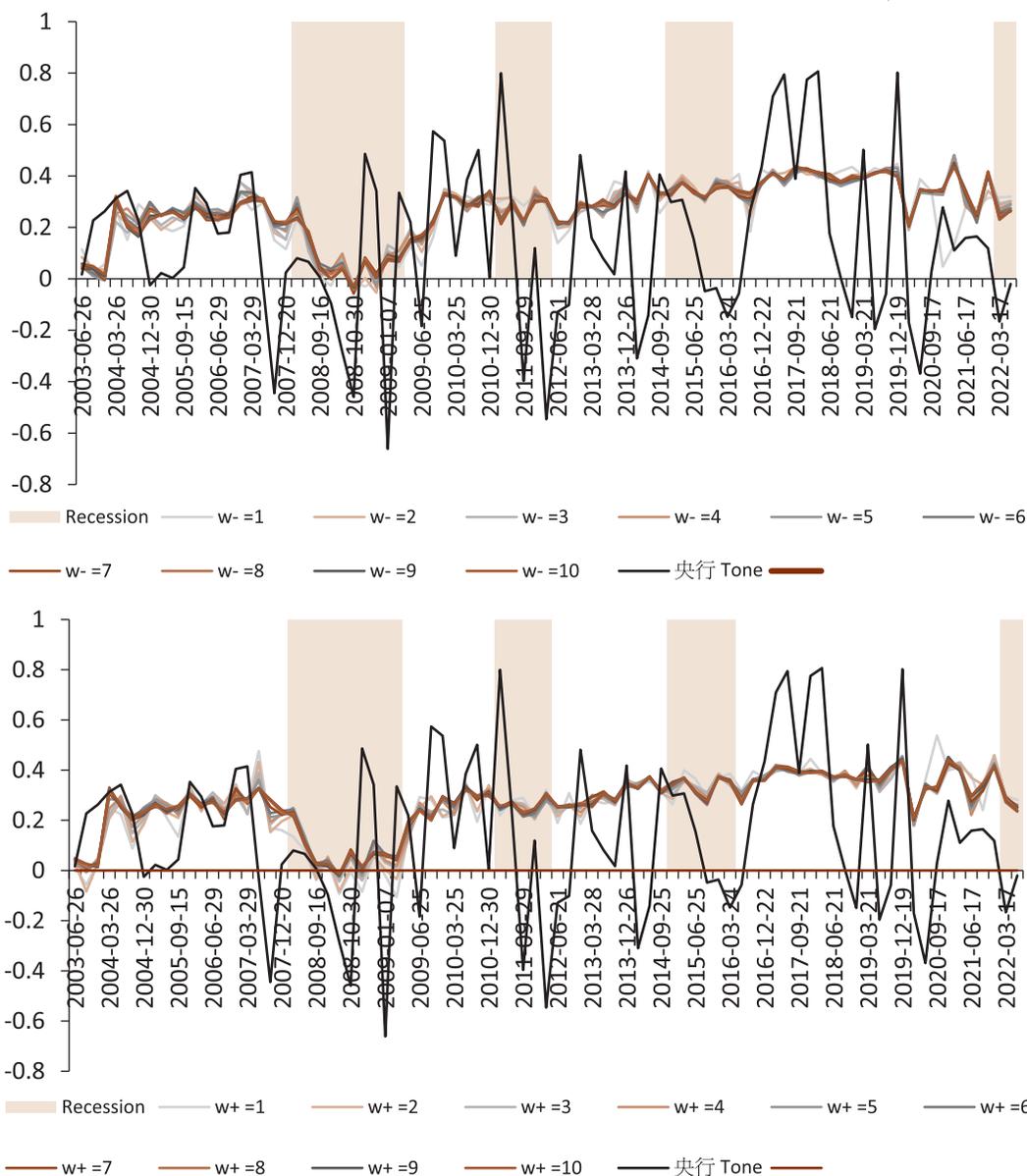


圖6為央行與新聞媒體文稿內容在不同期間之反應差異，其中上圖為  $to_t^{CB,N} = (\overline{to}_t^{CB} - \overline{to}_t^N)$  指標，主要是反應央行與新聞媒體Tone指標的差異；而下圖為  $to_t^{N,N} = (\overline{to}_t^N - \overline{to}_t^N)$  指標，主要是反應理監事會議前後媒體新聞的反應差異。從上圖中

可以發現， $to_t^{CB,N}$  與圖5中央行理監事會議決議文的Tone指標(粗實線)走勢是一致的，並且其走勢不太受間隔時間  $w = 1, 2, \dots, 10$  的影響。這主要是因為圖5中多數期間新聞媒體文字情緒反應並沒有多大的改變所致。然而下圖的  $to_t^{N,N}$  指標則可以看出，在理監事會

議前後一天的間隔期間(即  $w = 1$ ; 下圖淺灰色線), 媒體多半會有比較正面的評價。這可能是因為經過央行理監事會議後, 新聞媒

體對議題有更充分的理解, 所以其對文字情緒的反應都比較正面。

圖6 央行與新聞媒體文稿所表達的反應差異 (上/下圖為  $to_i^{CB,N} / to_i^{N,N}$ )

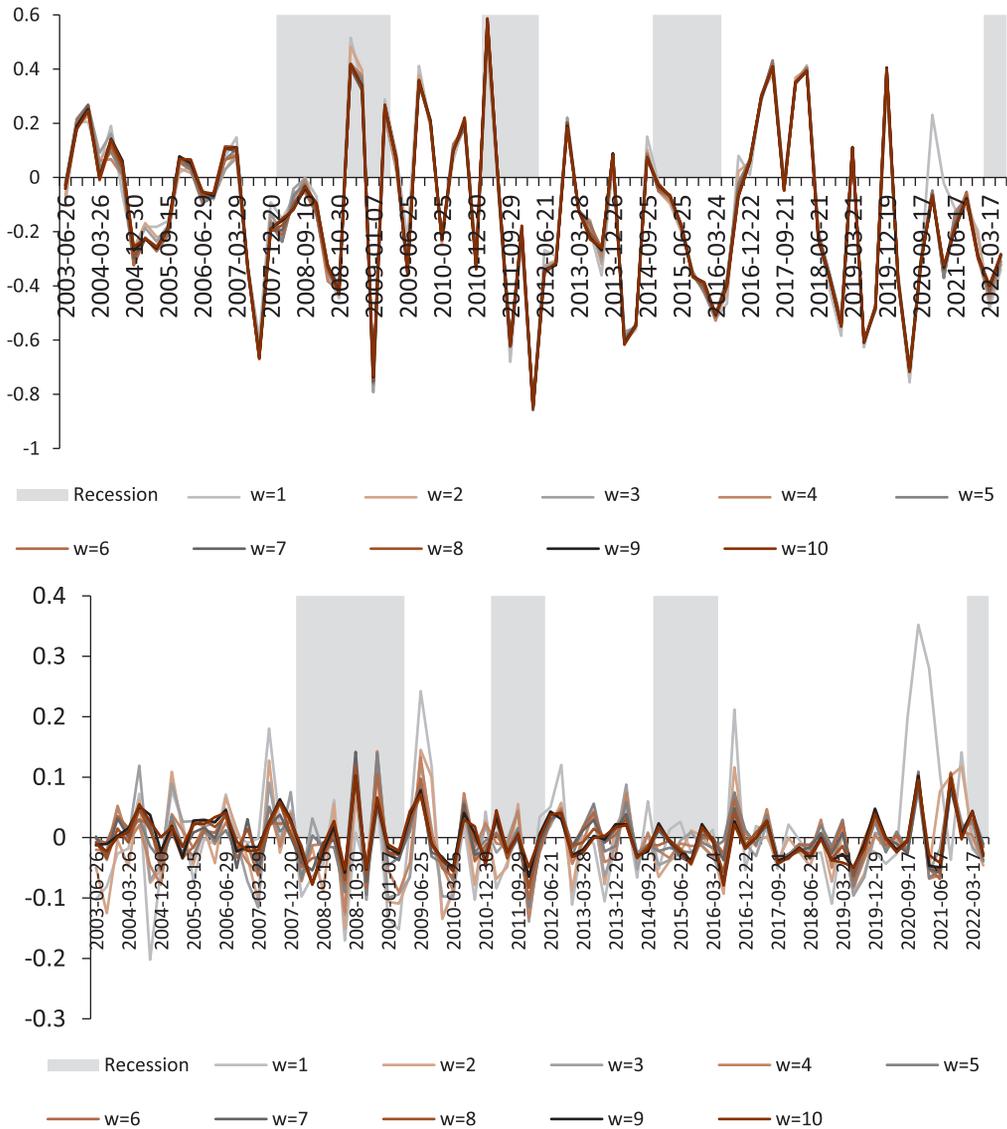


圖7為央行與新聞媒體在不同期間未經文字情緒加權的意料之外數列 (即  $nd_{t,w}^{CB,N}, nd_{t,w}^{N,N}$ )。從上圖中可以觀察到,

$nd_{t,w}^{CB,N}$  數列在不同期間的走勢相當一致, 除了在2008年金融海嘯期間  $n_{t,w}^{-w} = 1, 2$  其數值比較大以外, 其它時間都不太受  $w^{-}$  的不

同所影響。同樣地，在下圖的  $nd_{t,w}^{N,N}$  指標數列中也可以發現大多數的指標都不太受  $w$  所影響，只有在 2008 年金融海嘯期間以及最

近 (2021-06 以後)， $nd_{t,w}^{N,N}, w = 1$  的走勢比較不同。<sup>註10</sup>

圖7 央行與新聞媒體的 MPSI 指標 (上/下圖為  $nd_{t,w}^{CB,N}/nd_{t,w}^{N,N}$ )

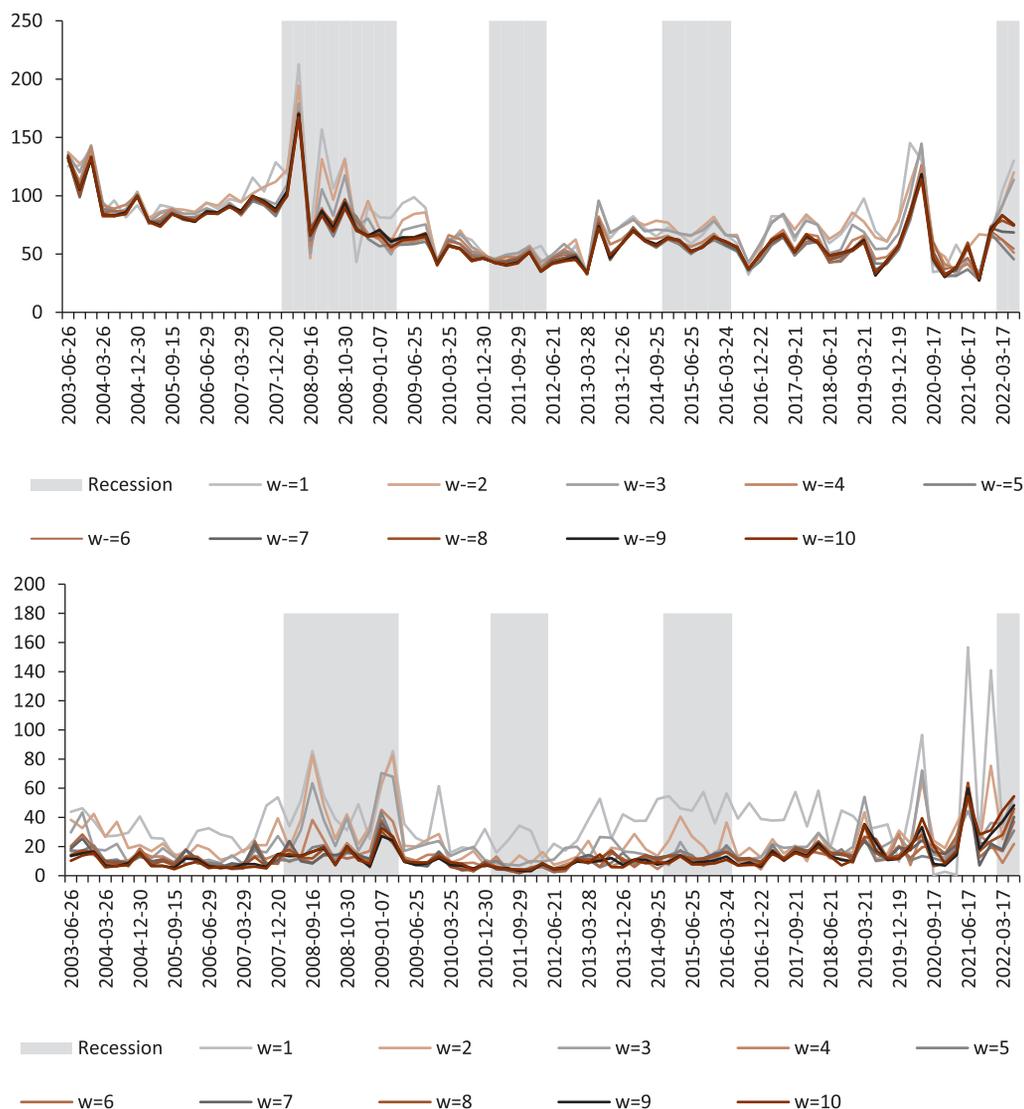


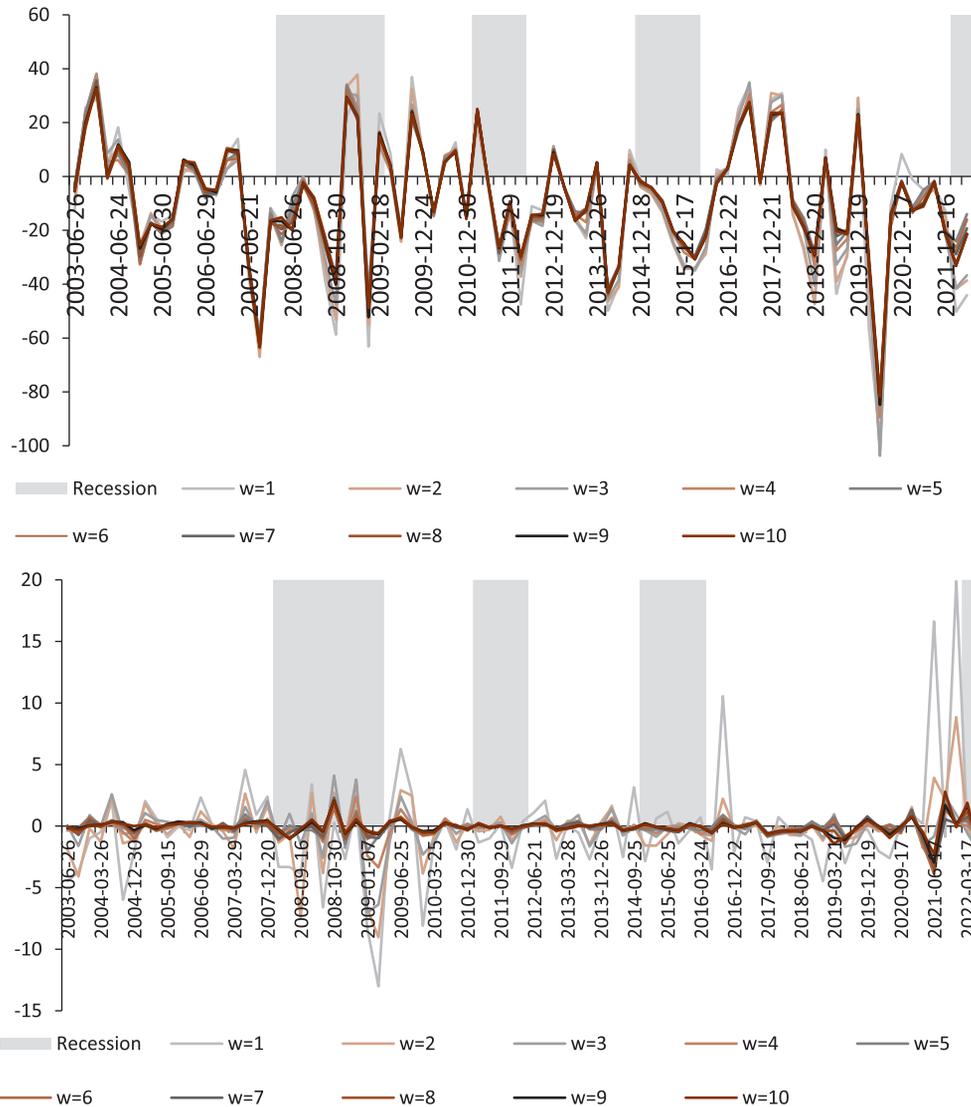
圖 8 為經情緒文字加權的 MPSI 指標 (即  $n_{t,w}^-$ ,  $m_{t,w}$ )。從上圖的  $n_{t,w}^-$  數列可以觀察到，該指標在不同期間的走勢相當一致，不

太受  $w$  值所影響。相對地，下圖的  $m_{t,w}$  數列在  $w = 1$  的走勢與其它期間有些差異；特別是在近期(2021 年 6 月以後)差異更大，這表

示新聞媒體在央行理監事會議前後1天的報導內容可能有比較大的差異。並且，從圖 8 下圖中也可以觀察到，新聞媒體在央行理監事會議前後 3 天以上 (即  $w > 2$ ) 其 MPSI 指標的走勢都在 0 附近。這表示媒體對理監事會議的討論熱度大約只有 1~2 天，因此對應的 MPSI 指標 (即  $w = 1, w = 2$ ) 走勢也異於

其他指標的走勢。此外， $n_{t,w^-}$  與圖 6 央行的 Tone 指標走勢相似，並且比較  $n_{t,w^-}, m_{t,w}$  也可以觀察到，這兩條數列的走勢也不相同，因此隱含這兩條數列的資訊內含可能不一樣，值得更深入地去探索。後續我們會利用模型來檢測這些指標對總體變數的預測能力，從中即可了解這些指標所包含的資訊差異。

圖8 央行與新聞媒體的 MPSI 指標 (上/下圖為  $n_{t,w^-}/m_{t,w}$ )



綜合這些圖形的走勢可以觀察到以下幾點：(1)央行對於八大議題的關注度在不同時期有不同的焦點，而新聞媒體對於油價、外匯與利率議題比較關心(可比較圖1~圖4)。(2)新聞媒體對許多議題的熱度大約1~2天，但對外匯與利率議題的討論熱度則比較長，約2~5天(見圖1~圖4)。(3)由於新聞媒體對議題的熱度大約1~2天，所以在後續的指標數列中，各指標的走勢多半不受  $w$  值所影響(見圖5~圖8)。換言之，不論  $w$  值為何，各指標的差異程度不太大(只有少數例外)，因此後續我們只針對  $w = 1$  的指標數列進行更深入的分析探討。(4)比較  $n_{t,w}$ 、 $m_{t,w}$  也可以觀察到，這兩條數列的走勢也不相同，隱含這兩條數列的資訊內含可能不一樣。

## 二、指標對總體變數的預測能力

從上節的說明中可以知道，本文嘗試從中央銀行理監事聯席會議決議新聞稿與各大報內容等文字資料萃取出相關資訊。相對於常用的量化資料，此文字資訊的特點在於即時(real time)，並且其資訊內涵可能無法在一般量化資料中充分體現出來。為說明此特點，本小節從預測能力的角度出發，嘗試了解各項指標與總體變數的關聯性。我們考量的總體變數包括：消費者信心指數(CCI)與其月(年)增率，工業生產指數(IPI)與其月(年)增率，大盤股價指數與其月增率，隔夜拆款利率，消費者物價指數(CPI)年增率，EPU指

標與其月增率，工業與服務業就業人數(單位萬人，簡稱就業人數)與其月增率，失業率與台幣兌換美金之匯率(簡稱匯率)共16個變數。<sup>註11</sup>

我們依循 Huang and Kuan (2021) 考量以下的預測模型：

$$y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \alpha_i y_{t-i} + \sum_{j=1}^q \beta_j x_{t-j} + \varepsilon_t, \quad (4)$$

其中  $y_t$  為上述在  $t$  期 16 個變數， $x_{t-j}$  為  $t-j$  期的單變量指標，其係數為  $\beta_j$ ，變數的頻率期間  $t$  以央行理監事會議新聞稿的發佈期間為主， $\varepsilon_t$  為干擾項，而最大被解釋變數落後項  $p = 4$ ，最大解釋變數落後項  $q = 2$ ，故每一個式子有8種不同的落後項組合；我們是透過 BIC (Bayesian information criterion) 從 8 種不同的組合中選出最適的落後項數。若從時間序列的角度來看，式 (4) 中的自變數與其落後項主要是用來捕捉變數的特性；一般而言，只要自變數落後項  $p$  夠大， $\varepsilon_t$  都會是白色干擾項 (white noise)。式 (4) 中加入  $x_{t-j}$  主要是用來描述指標變數是否有其預測能力。若模型中  $x_{t-j}$  的係數  $\beta_j$  顯著異於零，表示除了量化資料  $y_t$  所建構的模型之外，文字資訊指標  $x_{t-j}$  仍然有預測下期 (通常是一季)  $y_t$  的能力。換言之，透過文字所建構出的指標仍有額外的訊息是一般量化資料無法體現的。<sup>註12</sup>

表 3 是以八大議題關注度 ( $\tilde{F}_{k,t}^{CB}$ ,  $\tilde{F}_{k,t,w=1}^N$ ) 為模型的解釋變數，透過式 (4) 模型所得到的

估計值與  $p$ -value 結果。舉例來說，表 3 第一列顯示，當被解釋變數  $y_t$  為 CCI，解釋變數  $x_{t-j}$  為央行經濟議題關注度， $y_t$  落後期數  $p = 3$ ， $x_{t-j}$  落後期數  $q = 2$  時，其 BIC = 459.546 值最小，且落後 2 期央行經濟議題關注度的係數  $\beta_2 = -0.165$  在 10% 水準下顯著異於零，表示央行經濟議題關注度對 CCI 有顯著的預測能力。從表中可以觀察到，央行議題關注度對 CCI、IPI、IPI 月增率、隔夜拆款利率、CPI 年增率與 EPU 月增率等都有預測能力；而新聞議題關注度對於 IPI、

CPI 年增率、就業人數與失業率等變數有預測能力。<sup>註13</sup> 此結果顯示，央行對 CCI、IPI、利率、CPI 年增率等總體資訊有一定的掌握，所以相關議題對總體變數有預測能力。而媒體因為要報導大眾較關心的議題，並且也從央行以及其它資訊了解總體情況，所以就業與經濟等議題會報導比較深入，對相關總體變數也會有一定的預測效果。並且，從表中可以知道，透過文字資料所萃取出來的相關資訊內容，對多數總體變數仍能提供額外的重要訊息。

表3 以八大議題為解釋變數之預測結果

變數名稱	$y_t$ 落後期數	議題變數	$\beta_1$	$p$ -value	$\beta_2$	$p$ -value	BIC
CCI	3	央行經濟議題	0.085	0.383	-0.165	0.085	* 459.546
CCI 年增率	2	央行通膨議題	0.000	0.059	*		-340.162
IPI	4	央行經濟議題	0.196	0.084	*	-0.214	0.051 * 479.277
IPI 月增率	1	央行經濟議題	0.006	0.004	**		-129.413
隔夜拆款利率	1	央行利率議題	0.009	0.001	***		-66.665
CPI 年增率	1	央行通膨議題	0.016	0.142		0.025	0.027 ** 243.011
EPU 月增率	4	央行不確定性	0.011	0.054	*	-0.007	0.232 47.719
IPI	4	新聞經濟議題	-0.059	0.040	***		475.161
IPI 月增率	4	新聞經濟議題	-0.001	0.036	**		-161.126
CPI 年增率	4	新聞通膨議題	0.050	0.097	*		228.366
就業人數	1	新聞就業議題	4.357	0.017	**		1990.335
失業率	1	新聞就業議題	-0.016	0.083	*		-9.183

註：符號 \* 表示在 10% 水準下顯著，\*\* 為 5% 水準下顯著，而 \*\*\* 為 1% 水準下顯著異於零。

表 4 是以不考量其它文字情緒下的 MPSI 指標 ( $nd_{t,w=1}^{CB,N}, nd_{t,w=1}^{N,N}$ ) 為解釋變數，透過式 (4) 模型所得到的預測結果；所有表中的解釋方式如同表 3。例如從表中我們可以觀察到， $nd_{t,w=1}^{CB,N}$  指標對於 CCI、

IPI、股價指數月報酬、EPU 指標、失業率與匯率等變數都有預測能力。特別是對於股價指數月報酬以及 EPU 指標來說，這兩個變數多半被認為是領先指標，而  $nd_{t,w=1}^{CB,N}$  又可以預測這些變數，顯示  $nd_{t,w=1}^{CB,N}$  的資訊

內容是相當重要且不容被忽視。而我們只能從文字資料中萃取出來該項重要資訊，該項資訊無法單純從量化數據中獲取。此外， $nd_{t,w}^{CB,N}=-1$  指標可視為媒體或大眾無法預料到的貨幣政策，而表中的實證結果正可佐證 Lucas and Sargent (1978) 所強調的: only surprise matters。

表 5 則是利用考量情緒下的 MPSI 指標 ( $n_{t,w}^{-1}, m_{t,w=1}$ ) 為解釋變數，透過式(4)模型所得到的預測結果；所有表中的解釋方式如同表 3。比較表5與表4 的結果不難發現， $n_{t,w}^{-1}$  可預測的總體變數只有與 CCI 兩變數，遠

少於  $nd_{t,w}^{CB,N}=-1$  的預測結果。我們認為造成此結果的主要的原因是中文情緒字典的運用。從4.1節的說明中我們知道  $n_{t,w}^{-1}$  與圖6央行的 Tone 指標走勢相似，而 Tone 指標是依據台大中文情緒字典所編製，而該字典偏向大眾的感觀，並非是財經專用的情緒字典。因此， $n_{t,w}^{-1}$  能夠預測的變數才會這麼少。但相反地， $m_{t,w}^{-1}$  指標並無類似的問題，主要是新聞報導所用的情緒字眼多偏向大眾的感觀，所以該 MPSI 指標所能預測的變數也較多元。

表4 不考量其它文字情緒的 MPSI 指標其預測結果

變數名稱	$y_t$ 落後期數	議題變數	$\beta_1$	$p$ -value	$\beta_2$	$p$ -value	BIC
CCI	4	$nd_{t,w}^{CB,N}=-1$	-0.045	0.003 ***			447.298
IPI	3	$nd_{t,w}^{CB,N}=-1$	-0.028	0.086 *			478.876
股價指數月報酬	1	$nd_{t,w}^{CB,N}=-1$	0.000	0.021 **			-225.917
EPU 指標	4	$nd_{t,w}^{CB,N}=-1$	0.304	0.060 *	-0.108	0.501	827.452
EPU 指標月增率	1	$nd_{t,w}^{CB,N}=-1$	0.003	0.020 **			44.080
失業率	1	$nd_{t,w}^{CB,N}=-1$	0.001	0.061 *			-0.076
匯率	2	$nd_{t,w}^{CB,N}=-1$	0.006	0.033 **			182.815
EPU 指標月增率	4	$nd_{t,w=1}^{N,N}$	0.003	0.009 ***			40.197
就業人數	4	$nd_{t,w=1}^{N,N}$	0.418	0.051 *			1923.235
就業人數月增率	1	$nd_{t,w=1}^{N,N}$	0.000	0.087 *			-712.322
失業率	2	$nd_{t,w=1}^{N,N}$	-0.002	0.044 **			4.726

註：符號 \* 表示在 10% 水準下顯著，\*\* 為 5% 水準下顯著，而 \*\*\* 為 1% 水準下顯著異於零。

表5 考量所有文字情緒的 MPSI 指標其預測結果

變數名稱	$y_t$ 落後期數	議題變數	$\beta_1$	$p$ -value	$\beta_2$	$p$ -value	BIC
CCI	2	$n_{t,w-1}$	0.032	0.058 *			460.005
油價月增率	2	$n_{t,w-1}$	-0.001	0.170	0.001	0.036 **	-97.503
IPI 月增率	4	$m_{t,w-1}$	-0.004	0.073 *			-159.843
CPI 年增率	4	$m_{t,w-1}$	0.050	0.037 **			226.628
EPU 月增率	4	$m_{t,w-1}$	0.016	0.040 **			42.989
就業人數	4	$m_{t,w-1}$	2.178	0.049 **			1923.160
就業人數月增率	1	$m_{t,w-1}$	0.000	0.058 *			-713.014
失業率	1	$m_{t,w-1}$	-0.013	0.031 **	-0.006	0.276	-8.774

註：符號 \* 表示在 10% 水準下顯著，\*\* 為 5% 水準下顯著，而 \*\*\* 為 1% 水準下顯著異於零。

## 伍、結 論

本文主要是以中央銀行理監事聯席會議決議新聞稿與各大報內容等質化資料，依據 Saskia et al. (2021) 的方式建構 MPSI 指標。我們嘗試透過程式收集相關資訊，整理理監事會議決議新聞稿以及開會前(後) 10 天的新聞內容，並利用 CKIP 系統進行斷字，再利用 n-gram 與人工方法收集八大議題的關鍵字，依據這些斷字字詞與關鍵字的內容建立理監事會議決議新聞稿以及報紙的 DTM 矩陣，再以 SVD 以及向量旋轉方式編製因子矩陣，最後利用兩步驟方法來建構 MPSI 指標：首先是以因子矩陣中的元素來計算意料之外的政策數列： $nd_{t,w}^{CB,N}$ ,  $nd_{t,w}^{N,N}$ ，第二個步驟則是依據台大中文情緒字典來計算 Tone 指標，並以此為權重對  $nd_{t,w}^{CB,N}$ ,  $nd_{t,w}^{N,N}$  進行加權平均以建構出另一個 MPSI 指標。不難發現，MPSI 指標的建構方式相對複雜。

從這些數列的走勢大致可以看出以下幾點：(1)新聞媒體對油價，外匯與利率議題的關注度較高，而對其它議題的關注度比較低，但近期媒體已漸漸對通膨議題有比較熱烈的討論。(2)央行對於八大議題的關注度在不同時期有不同的焦點，而新聞媒體對於油價與外匯議題比較關心。(3)由於新聞媒體對議題的熱度大約 1~2 天，所以在後續的指標數列中，各指標的走勢多半不受  $w$  值所影響。(4)比較  $n_{t,w-}$ ,  $m_{t,w}$  也可以觀察到，這兩條數列的走勢也不相同，因此隱含這兩條數列的資訊內含可能不一樣；相關的差異可從表 4 以及表 5 中指標對總體變數的預測能力即可觀察到。不難發現， $n_{t,w-}$  因受到情緒字典的侷限，讓它的預測能力表現不如  $m_{t,w}$  以及  $nd_{t,w}^{CB,N}$ 。

透過預測模型我們可以發現，本文所

編製的文字資訊指標可以預測不同的總體變數。此結果顯示，透過文字資料所萃取出的相關資訊內容對多數總體變數仍能提供額外的重要訊息。並且， $nd_{t,w}^{CB,N}$  的資訊內容不僅可以預測同時指標，也可以預測股價月增率或 EPU 等領先指標。而該指標可視為媒

體或大眾無法預料到的貨幣政策訊息，這結果正可佐證 Lucas and Sargent (1978) 所強調的影響效果。並且，從本文中也可以看到，情緒字典對於文字資訊指標之建構是相當重要的一環，建構專業的財經情緒字典仍是目前台灣學術界需要努力之處。

## 附 註

- (註1) 由上而下依序為最不受其他因素影響的變數至最易受所有因素影響的變數排列。
- (註2) 非結構化資料包含影像檔、文字、語音檔等。
- (註3) 其所採用的資料來源有兩種，分別是FOMC討論摘要，如Record of Policy Actions of the Federal Open Market Committee, Minutes of Federal Open Market Committee, Blue book與Transcripts of Federal Open Market Committee；對內部的備忘錄，如Weekly Report of the Manager of Open Market Operations。
- (註4) 我們透過人力方式篩選並標示出約340個關鍵字，部份結果列於表 1。然央行關心的議題相當多元，恐無法一一列出，但只要加入相關議題的關鍵字詞，透過程式即可分析其它議題的結果。然通膨議題的關鍵字則另外考量，其中符號(+)表示通膨溫和或下降，而(-)則反之。
- (註5) 我們主要是收集各大報的新聞網址 (URL)，找出符合條件的網址後，再透過程式前往該網址中對應的新聞內容進行後續的計算；所有程式以 Python 與 R 進行撰寫。
- (註6) 表 2 中蘋果日報網路版已於 2022 年 8 月 31 停止營運，該報後續新聞則從《壹蘋新聞網》的報導內容進行串接。此外，因為各報紙的起始日期不一致，所以在計算指標時會再除上報系數目，以求其平均。例如在 2015 年因為收集到 6 大報系的新聞資料，所以計算指標時會除以 6。
- (註7) 舉例來說，央行新聞稿中出現某字詞但新聞媒體並沒有出現，則在媒體的矩陣中補上一行 0 向量。相反地，若媒體出現某字詞但央行新聞稿中沒有出現，則刪除媒體矩陣中該行數值。
- (註8) 建構央行與新聞媒體的指標時，其採用的文本不同，因此很難在相同的立基點下去比較  $\tilde{F}_{k,t}^{CB}$ ,  $\tilde{F}_{k,t,w}^N$  指數的高低情況，並且不同的文本 (如多考量 twitter) 所建構的指標也會有所不同。
- (註9) 因為篇幅關係，我們將其它議題的關注度圖形整理於附錄1中供參。
- (註10) 在附錄2之中，我們透過堆疊區域圖繪出八大議題對於  $nd_{t,w}^{CB,N}$  與  $nd_{t,w}^{N,N}$  指標的貢獻程度，以說明新聞媒體與央行資訊的差異來源。
- (註11) 我們沒有考量季頻率變數 (如 GDP) 主要是因為在央行理監事會議在2008 年9月~ 2009年 3 月每月都有公佈會議記錄，所以季頻率變數無法與指標的頻率相配合。
- (註12) 此處沒有考量多變量模型 (如VAR)，主要是因為在多變量(如3 個變量以上)模型設定下，很難去釐清該指標變量是否有直接的預測能力，還是因為多考量了額外變數才讓指標變量的預測能力增加。
- (註13) 本文所編製的指標經單根檢定後都為定態數列 (stationary process)，因此並無假性迴歸之慮。後續表中只列出顯著的變數迴歸結果，不顯著的部份因篇幅關係都不列入。並且，我們只考量  $w^- = w = 1$  的情況，其餘情況因為都很相似，所以都不列入。

## 參考文獻

### 中文文獻

- 吳懿娟 (2005), 「我國貨幣政策傳遞機制之實證分析」, 中央銀行季刊, 49, 33-64。
- 張天惠, 朱浩榜 (2016), 「台灣貨幣政策執行及傳遞機制之探討」, 中央銀行季刊, 49, 33-64。
- 郭迺鋒、林祝吉、劉名寰、林昆峰 (2010), 「情緒因子在貨幣政策傳遞過程中所扮演的角色－結構因子擴充向量自迴歸模型之應用」, 台灣金融財務季刊, 11, 67-103。
- 黃朝熙、謝依珊、楊茜文、王敬淳 (2021), 「銀行放款組合與貨幣傳遞機制：台灣的實證研究」, 經濟論文叢刊, 49, 415-448。
- 黃裕烈、葉錦徽、陳重吉 (2021), 「台灣經濟政策不確定性指標之建構與分析」, 經濟論文叢刊, 49, 307-334。
- 黃裕烈、徐之強、徐士勛 (2020), 臺灣專利衝突指標的建構與應用, 臺灣大學計量理論與應用研究中心, Working Paper Series 2020-31。
- 蕭宇翔 (2021), 「不同景氣狀態下的台灣貨幣政策效果」, 經濟論文, 49, 527-568。

### 英文文獻

- Fraccaroli, N., and A. Giovannini (2020), "Central Banks in Parliaments: A Text Analysis of the Parliamentary Hearings of the Bank of England, the European Central Bank and the Federal Reserve", ECB Working Paper No. 20202442.
- Gurkaynak, R. S., B. Sack, and E. Swanson (2005), "Do Actions Speak Louder than Words? The Responses of Asset Price to Monetary Policy Actions and Statements", *American Economic Review*, 95, 425-436.
- Ho, T. K. and K. C. Yeh (2010), "Measuring Monetary Policy in a Small Open Economy with Managed Exchange Rates: The Case of Taiwan", *Southern Economic Journal*, 76, 811-826.
- Huang Y.L. and C.M. Kuan (2021). "Economic Prediction with the FOMC Minutes: An Application of Text Mining", *International Review of Economics and Finance*, 71 (1), 751-761.
- Jarocinski, M. and P. Karadi (2020), "Deconstructing Monetary Policy Surprises- The Role of Information Shocks", *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2020, 12, 1-43.
- Ku, L.W. and H.H. Chen (2007). "Mining Opinions from the Web: Beyond Relevance Retrieval". *Journal of American Society for Information Science and Technology*, Special Issue on Mining Web Resources for Enhancing Information Retrieval, 58 (12), pages 1838-1850.
- Kuttner, K. N. (2001), "Monetary Policy Surprises and Interest Rates: Evidence from Fed Funds Futures Market", *Journal of Monetary Economics*, 47, 523-544.
- Lee, Y., S. Kim and K. Y. Park (2019), "Measuring Monetary Policy Surprises Using Text Mining: The Case of Korea", BOK Working Paper 2019.3.
- Loughran, T. and B. McDonald (2011). "When Is a Liability not a Liability? Textual Analysis, Dictionaries, and 10-Ks", *Journal of Finance*, 66, 35-65.
- Lucas, R. E., and Sargent, T. J. (1978). "After Keynesian Macroeconomics". *After the Phillips Curve: Persistence of High Inflation and High Unemployment*, 19, 49-72.
- Mertens, K. and M.O. Ravn (2013), "The Dynamic Effects of Personal and Corporate Income Tax Changes in the United States",

*American Economic Review*, 103, 1212–1247.

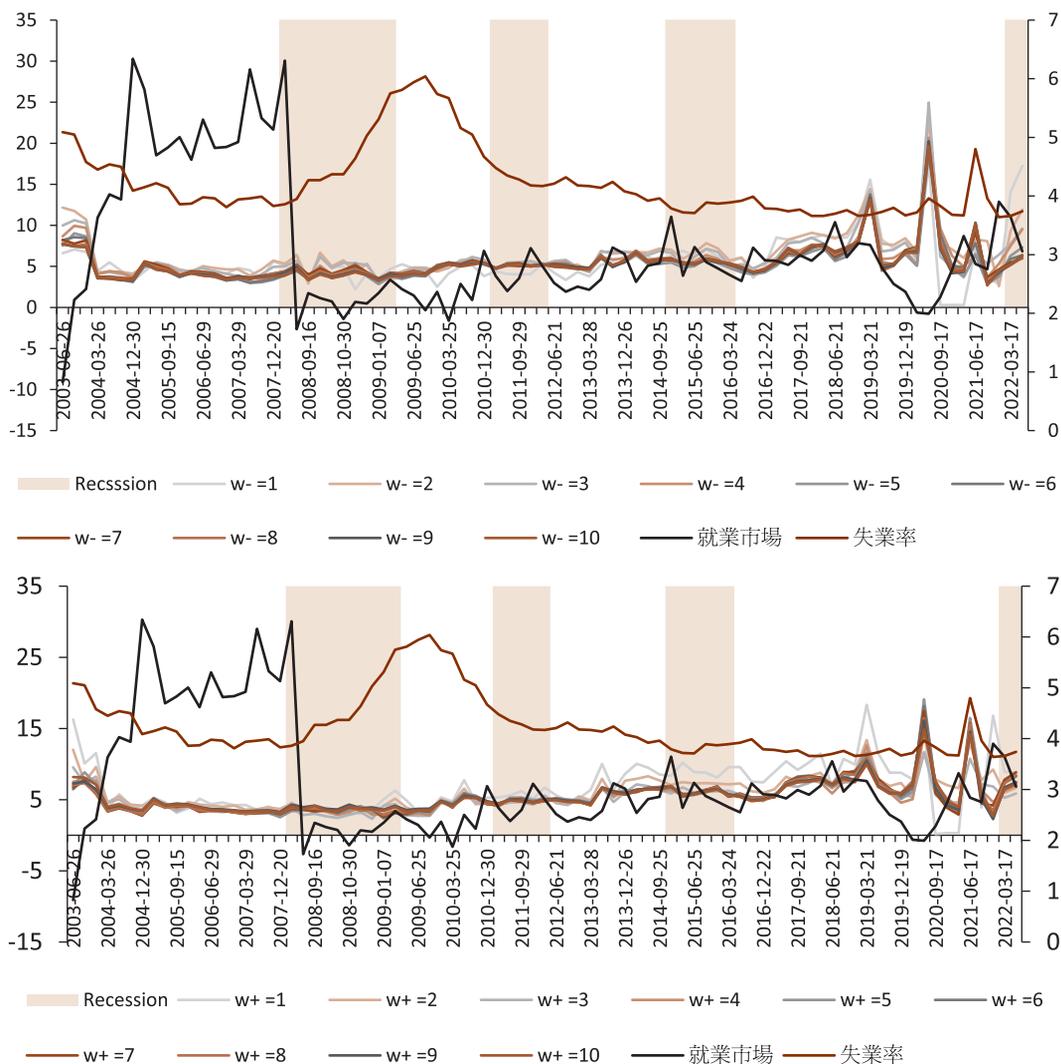
- Michael D. B. and E. T. Sanson (2022), "A Reassessment of Monetary Policy Surprises and High-Frequency Identification", NBER Working Paper 29939.
- Park, K. Y., Y. J. Lee, and S. Kim (2019), "Deciphering Monetary Policy Board Minutes through Text Mining Approach: The Case of Korea", Bank of Korea WP 2019-1.
- Petropoulos, A., and V. Siakoulis (2021), "Can Central Bank Speeches Predict Financial Market Turbulence? Evidence from an Adaptive NLP Sentiment Index Analysis Using XGBoost Machine Learning Technique", *Central Bank Review*, 21, 141-153.
- Ramey, V. A. (2016), "Macroeconomic Shocks and their Propagation", in the Handbook of Macroeconomics, John B. Taylor and Harald Uhlig eds., 2A, 71-162.
- Romer, C. D., and D. H. Romer (2004), "A New Measure of Monetary Policy Shocks: Derivation and Implications," *American Economic Review*, 94, 1055-1084.
- Saskia ter Ellen, S., V. H. Larsen, L. A. Thorsrud (2021), "Narrative Monetary Policy Surprises and the Media", *Journal of Money, Credit and Banking*, Forthcoming.
- Sims, C. A. (1980), "Macroeconomics and Reality", *Econometrica*, 48, 1-48.
- Stock, J. H. and M.W. Watson (2008), NBER Summer Institute Minicourse 2008: What's New in Econometrics—Time Series, Lecture 7: Structural VARs. National Institute for Economic Research, Cambridge, MA.
- Stock, J.H. and M.W. Watson (2012), "Disentangling the Channels of the 2007–09 Recession", *Brookings Papers on Economic Activity*, Spring 2012, 81–135.
- Wang, S.M. and L.W. Ku. ANTUSD: "A Large Chinese Sentiment Dictionary". In Proceedings of the Tenth International Conference on Language Resources and Evaluation (LREC 2016), Paris, France, may 2016, pages 2697-2702.

## 附錄 1

以下列出其它議題的關注度圖形供參考。其中就業市場議題、不確定性議題以及經濟成長的副座標軸分別為失業率、台灣

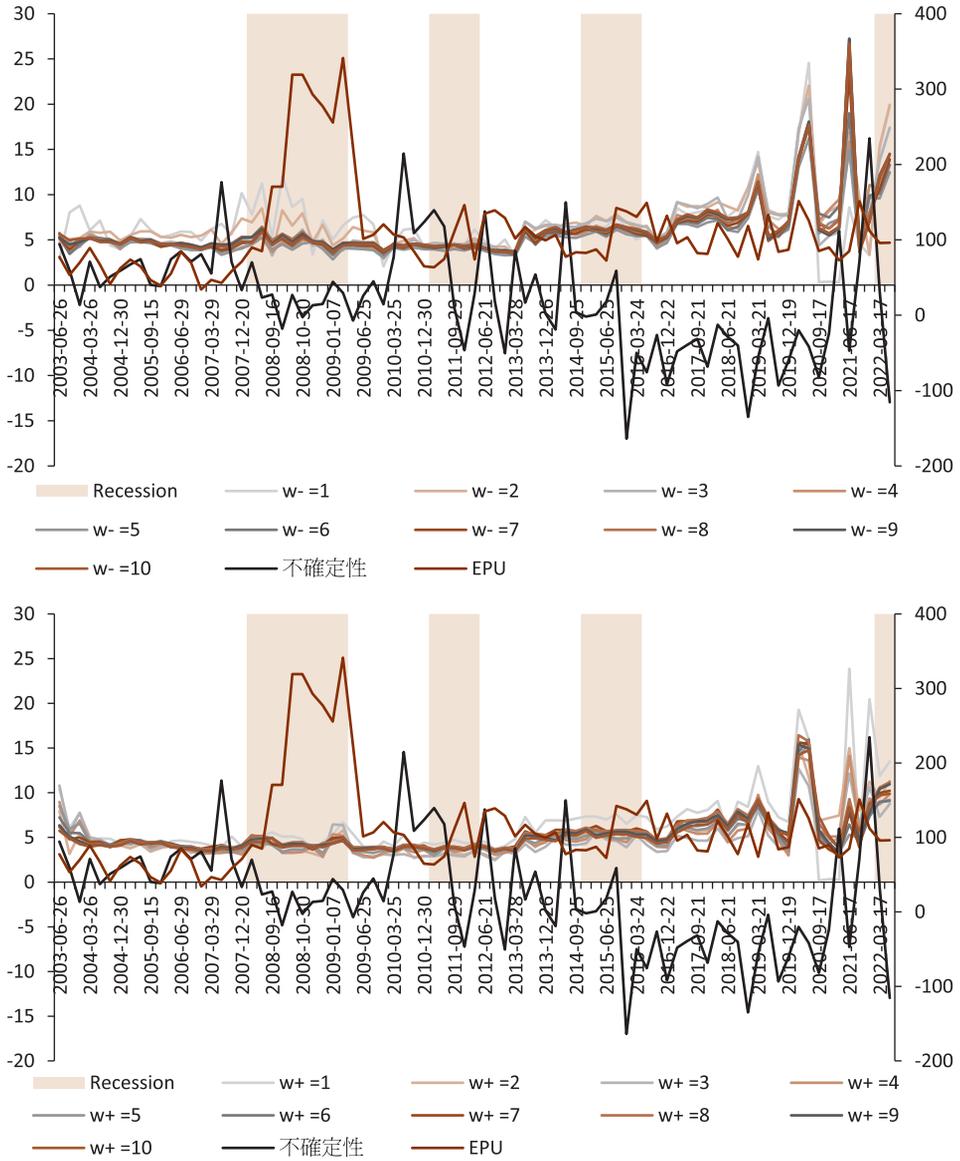
EPU (economic policy uncertainty) 指標以及工業生產指數年增率，以供對照；而審慎議題並沒有參照任何數據，所以無副座標軸。

附圖1 央行(黑實線)與新聞媒體之就業議題關注度



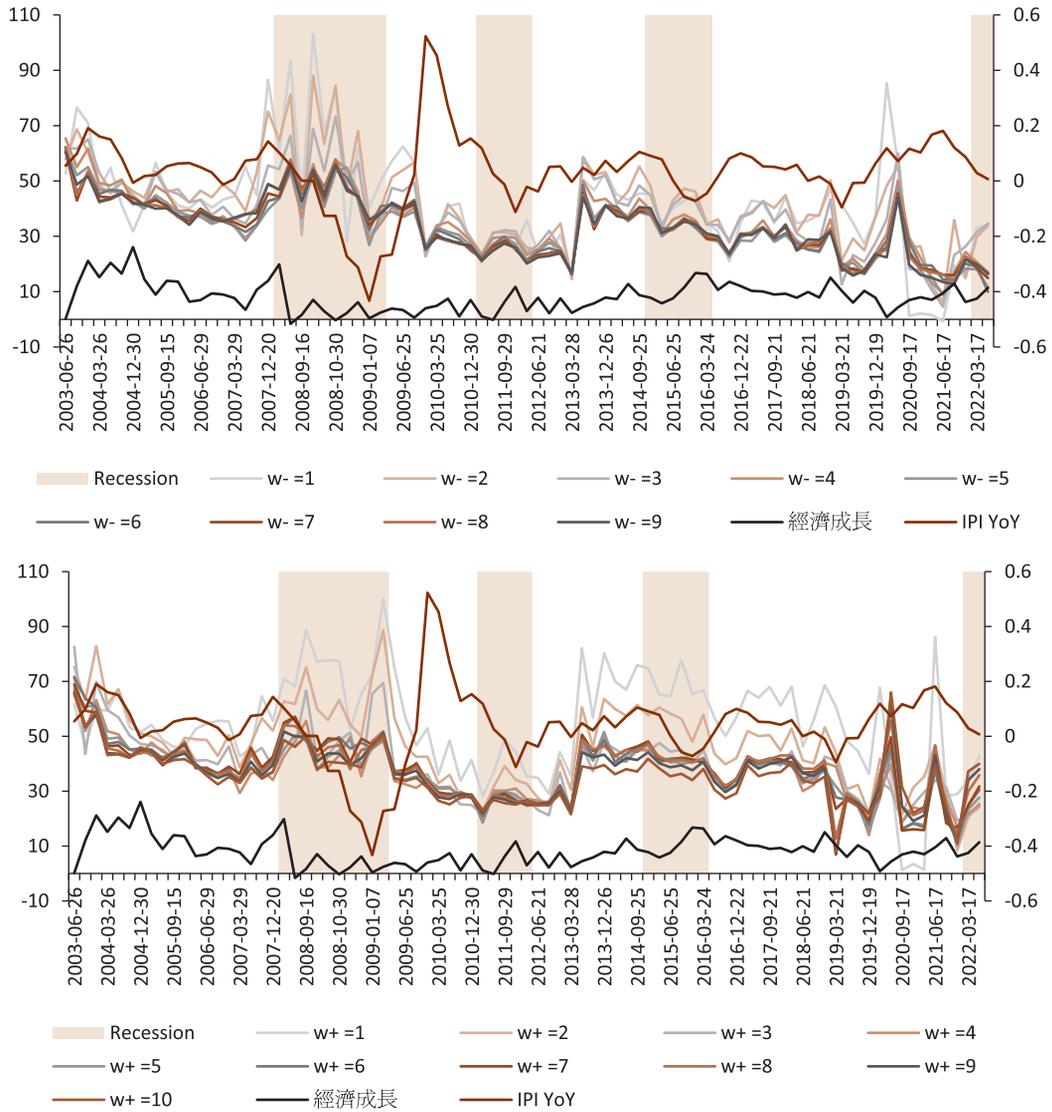
資料來源：失業率取自台灣經濟新報 (TEJ) 資料庫。

附圖2 央行 (黑實線) 與新聞媒體之不確定議題關注度



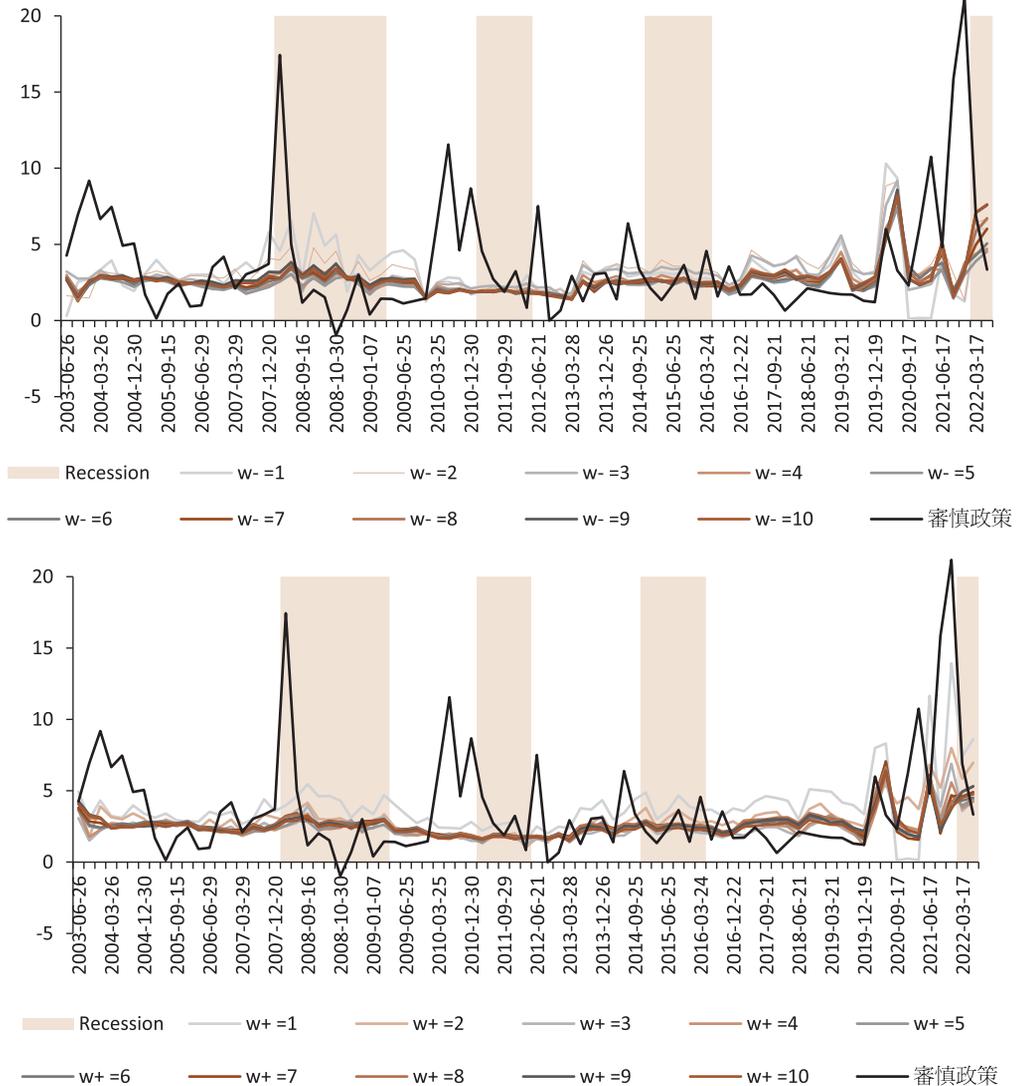
資料來源：EPU 資料取自黃裕烈老師 EPU 指標。

附圖3 央行(黑實線)與新聞媒體之經濟成長議題關注度



資料來源：IPI 資料取自台灣經濟新報(TEJ)資料庫。

附圖4 央行(黑實線)與新聞媒體之審政策慎關注度



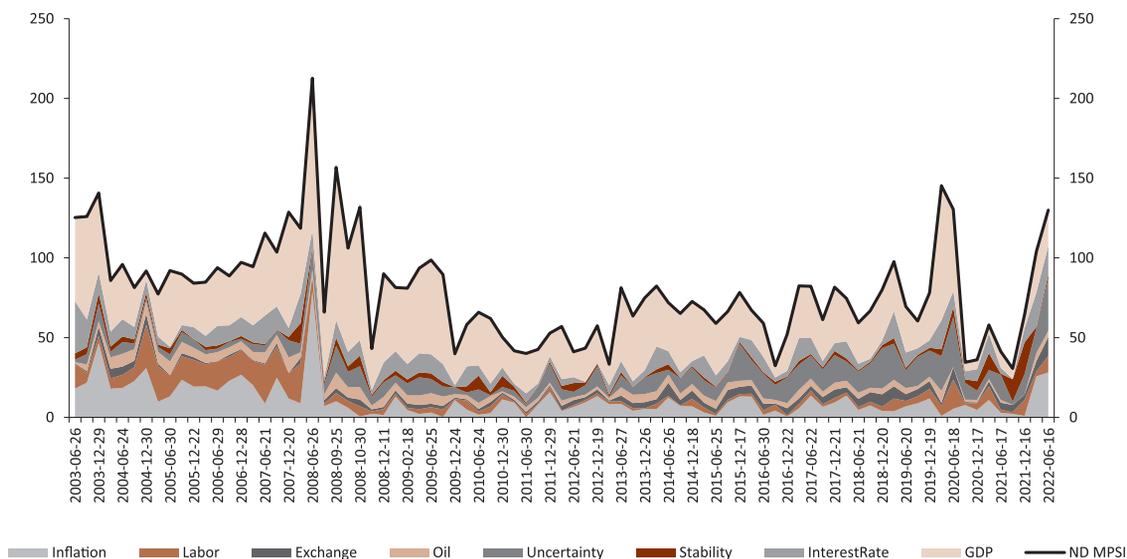
## 附錄 2

在附圖 5 中，我們透過堆疊區域圖繪出八大議題對於  $nd_{t,w}^{CB,N} = -1$  指標的貢獻程度，以說明新聞媒體與央行資訊的差異來源。圖中副座標軸為  $nd_{t,w}^{CB,N}$  刻度，若將八項議題堆疊累積後即為  $nd_{t,w}^{CB,N}$  指標。從圖中可以觀察到，在大多數時期，央行與新聞媒體在經濟成長議題之差異所佔的貢獻度最大。此外，在 2008 之前，對通貨膨脹以及就業市場議題之差異佔有一定的貢獻度，而 2008 之後，則是在不確定性議題上的差異有其貢

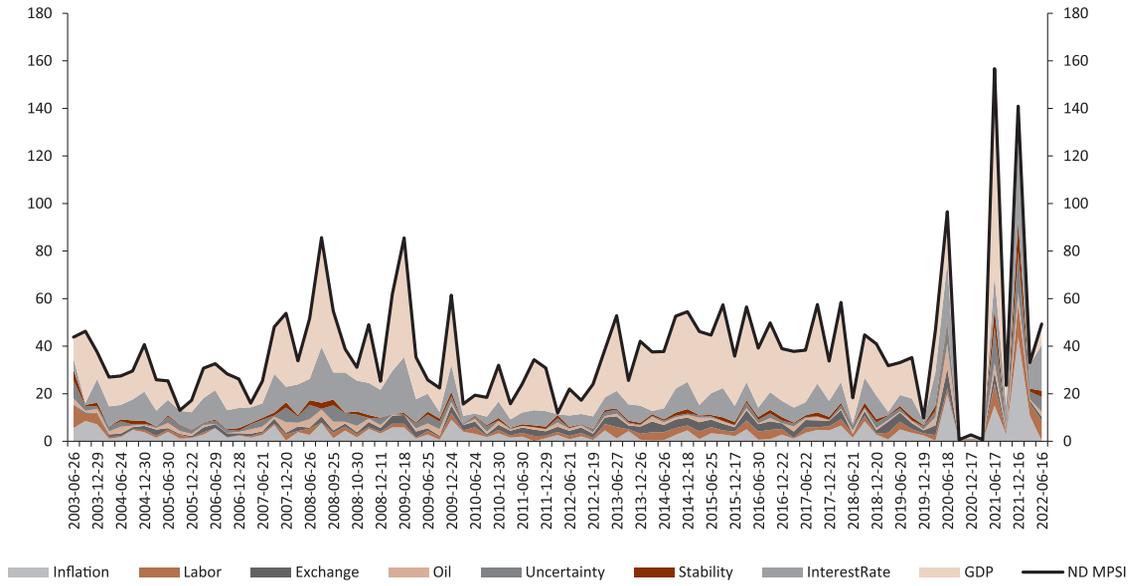
獻度。

同理，附圖 6 為透過堆疊區域圖繪出八大議題對於  $nd_{t,w}^{N,N}$  指標的貢獻程度，以說明新聞媒體與央行資訊的差異來源。圖中副座標軸為  $nd_{t,w}^{N,N}$  刻度，若將八項議題堆疊累積後即為  $nd_{t,w}^{N,N}$  指標。從圖中可以觀察到，在大多數時期，新聞媒體在理監事前後期對經濟成長議題之差異所佔的貢獻度最大，其次則是利率的議題。

附圖5  $nd_{t,w}^{CB,N} = -1$  與八大議題之堆疊區域圖



附圖6  $nd_{t,w=1}^{N,N}$  與八大議題之堆疊區域圖



# Monetary Policy Surprise Index for Tawian: Application of Text Mining\*

Yu-Lieh Huang, Chih-Chiang Hsu, Shih-Hsun, Hsu\*\*

## Abstract

In contrast to traditional literature, this paper takes a qualitative approach using textual data, attempting to compile a relevant index from the textual information in central bank board meeting records and news reports. This index is referred to as the Monetary Policy Surprise Index (MPSI), as introduced by Saskia et al. (2021), to identify monetary policy shocks. Given the diverse information in central bank board meeting records, we utilize text mining techniques to extract information on eight major topics, including inflation, labor market, foreign exchange market, oil prices, uncertainty, prudential policies, interest rate issues, and economic growth. Similarly, we extract information on these eight topics from news reports preceding board meetings.

We find that news reports consistently exhibit high interest in topics such as oil prices, foreign exchange markets, interest rates, and economic growth. Moreover, the central bank board meetings show varying levels of interest in certain topics during specific periods. For instance, before 2008, there was a high interest in inflation and interest rate issues, while after 2019, there was a greater negative focus on uncertainty. These results align with our expectations, indicating the representativeness of the extracted data. Additionally, our empirical results reveal that the MPSI has a predictive ability of one quarter or more for consumer confidence index, industrial production index, consumer price index year-on-year growth rate, economic policy uncertainty index, and unemployment rate. This outcome supports the idea emphasized by Lucas and Sargent (1978): "only surprise matters" in the context of rational expectations.

**Keywords:** text mining, monetary policy shocks, monetary policy surprised index

\* The views expressed in this paper are those of the authors and do not necessarily reflect the position of the Central Bank of the Republic of China (Taiwan). Any errors or omissions are the responsibility of the authors.

\*\* The authors are professors from Department of Quantitative Finance, National Tsing-Hua University; Department of Economics, National Central University; and Department of Economics, National Chengchi University, respectively

# 國內經濟金融情勢（民國112年第4季）

## 總體經濟

### 壹、國內經濟情勢

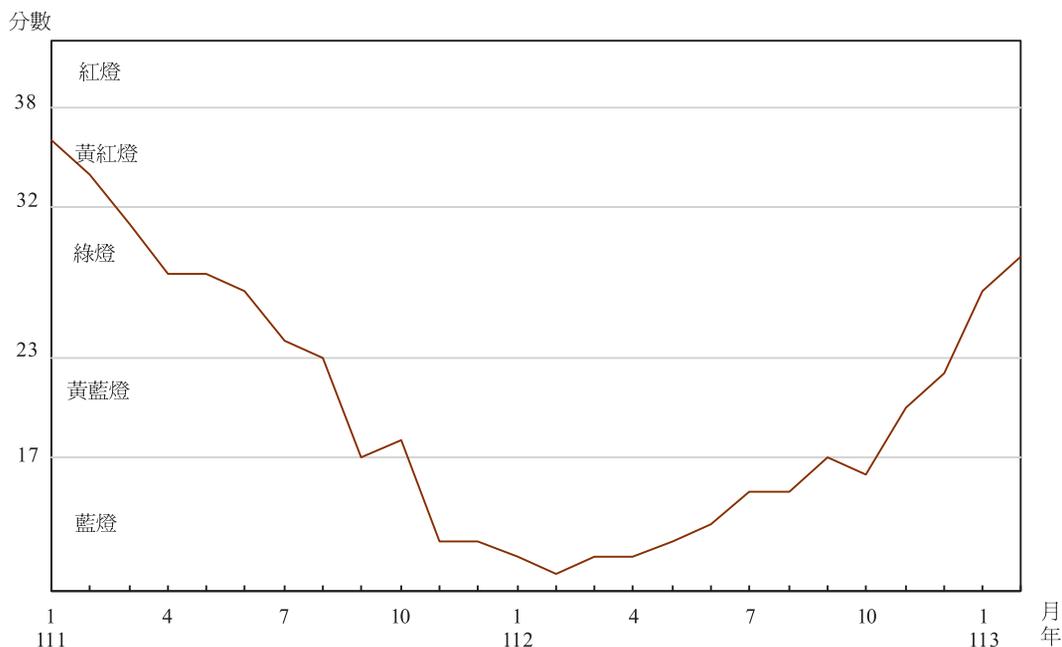
#### 一、國內景氣持續復甦

因人工智慧等新興科技應用需求擴增，部分產業回補庫存，帶動出口持續成長，本(113)年2月國發會景氣對策信號綜合判斷分數較上月增加2分至29分，燈號續呈綠燈(圖1)；領先及同時指標續呈上升，顯示國內景氣持續復甦。

隨全球終端商品需求逐漸回溫，廠商銷

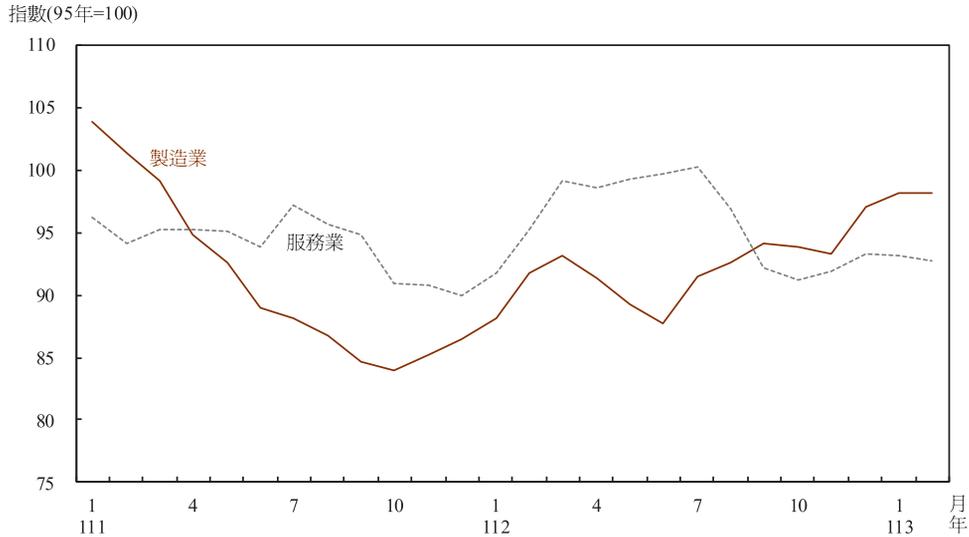
售及庫存持續改善，台經院製造業營業氣候測驗點由1月之98.12點略增至2月之98.18點，連續三個月上升。服務業方面，來台旅客持續成長，加以民眾投資股市信心提升，惟適逢農曆春節，營業天數減少，服務業營業氣候測驗點由93.18點略降至92.72點(圖2)。

圖1 景氣對策信號綜合判斷分數



資料來源：國家發展委員會

圖2 營業氣候測驗點



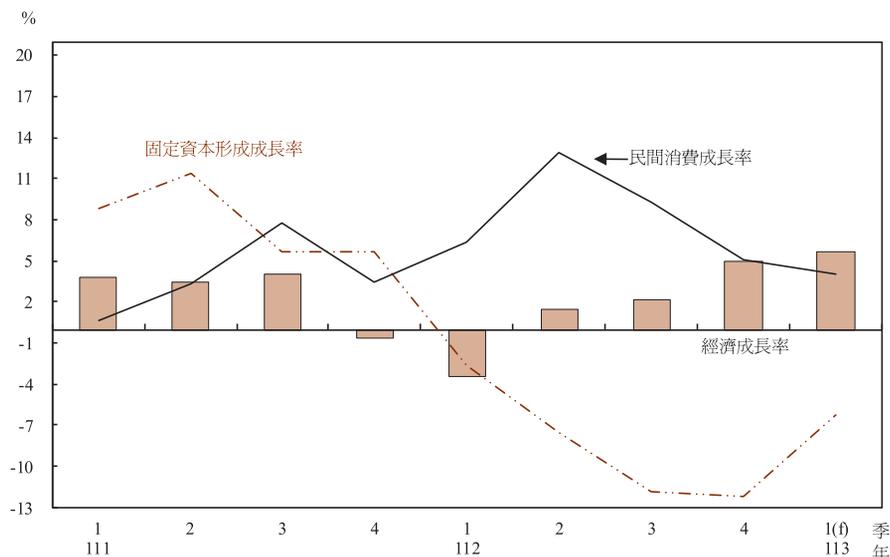
資料來源：台灣經濟研究院

## 二、112年第4季經濟持續成長，預期113年第1季續升

112年第4季，廠商投資動能續疲，民間投資減幅擴大，惟出口恢復成長，以及國人餐飲、旅遊等服務消費需求熱絡，民間消費動能持續，加以基期較低，經濟續成長4.93%(圖3、表1)。全年經濟成長率則降為1.31%，係99年以來最低。

展望113年第1季，出口動能增溫，加以來台旅客人數續增，且比較基期較低，輸出成長擴增。內需方面，製造業對當前景氣看法平疲，企業投資意願保守，民間投資將續呈負成長，惟隨國內景氣復甦，民間消費持續成長，本行預測113年第1季經濟成長率續升至5.68%。

圖3 經濟成長率、投資與民間消費成長率



註：f為預測數(中央銀行)  
資料來源：行政院主計總處、中央銀行

表1 各項需求實質成長率

單位：%，百分點

年/季	項目	經濟成長率	民間消費	政府消費	固定資本形成			輸出	輸入	
					民間	公營事業	政府			
111		2.59	3.75	4.83	7.78	7.71	12.74	6.01	1.75	4.32
112 p		1.31	8.32	0.88	-8.69	-11.60	10.48	5.30	-4.32	-5.73
113 f		3.22	2.68	2.56	2.16	0.79	7.27	8.89	5.69	6.13
111/4		-0.68	3.39	7.31	5.62	6.27	-3.84	7.27	-6.71	-2.26
112/1		-3.49	6.41	3.59	-2.64	-3.96	21.51	1.16	-11.86	-4.79
2		1.41	12.94	0.30	-7.55	-10.28	10.28	7.44	-7.75	-9.03
3 r		2.15	9.28	0.08	-11.85	-13.97	-5.44	3.75	-1.41	-4.62
4 p		4.93	5.07	0.02	-12.24	-18.42	17.53	7.24	3.72	-4.48
113/1 f		5.68	3.99	1.74	-6.21	-8.37	4.67	10.79	7.44	-0.16
112年第四季	貢獻百分點 p	4.93	2.39	0.01	-3.38	-4.04	0.36	0.30	2.29	-2.66

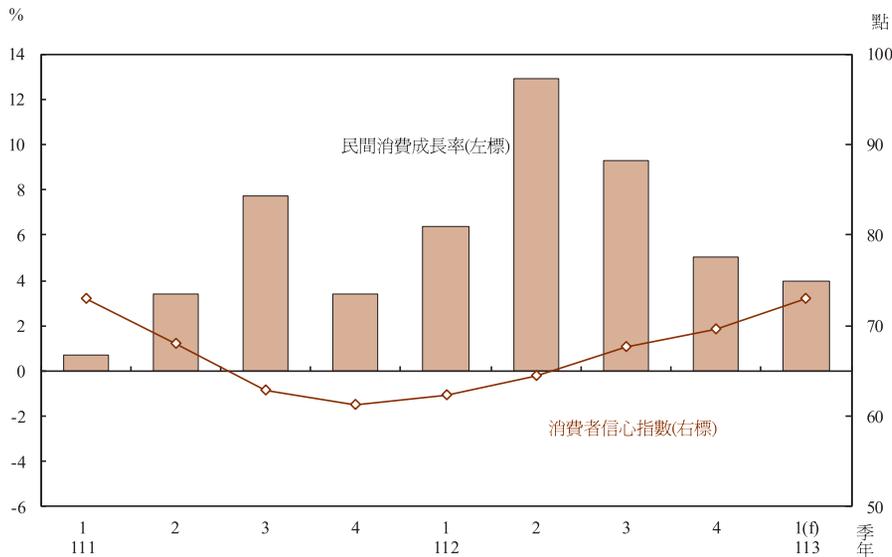
註：r為修正數，p為初步統計數，f為預測數(中央銀行)  
資料來源：行政院主計總處、中央銀行

### 三、112年第4季民間消費穩健成長， 預期113年第1季成長動能延續

112年第4季，國人旅遊、餐飲等休閒娛樂服務消費需求持續，零售業及餐飲業營業額分別年增4.4%、8.9%，加以台股交易持續熱絡(上市櫃股票成交值年增34.9%)，民間消費續成長5.07%(圖4、表1)。

受惠於春節期間出遊人潮，112年1至2月零售業與餐飲業營業額分別成長4.3%、5.7%，3月國內消費者信心指數升至111年2月以來新高，加以台股創高衍生之財富效果，民間消費動能可望延續，本行預測113年第1季民間消費成長率為3.99%。

圖4 消費者信心指數與民間消費成長率



註：f為預測數(中央銀行)；113年第1季消費者信心指數係1至3月平均值  
資料來源：中央大學台灣經濟發展研究中心、行政院主計總處、中央銀行

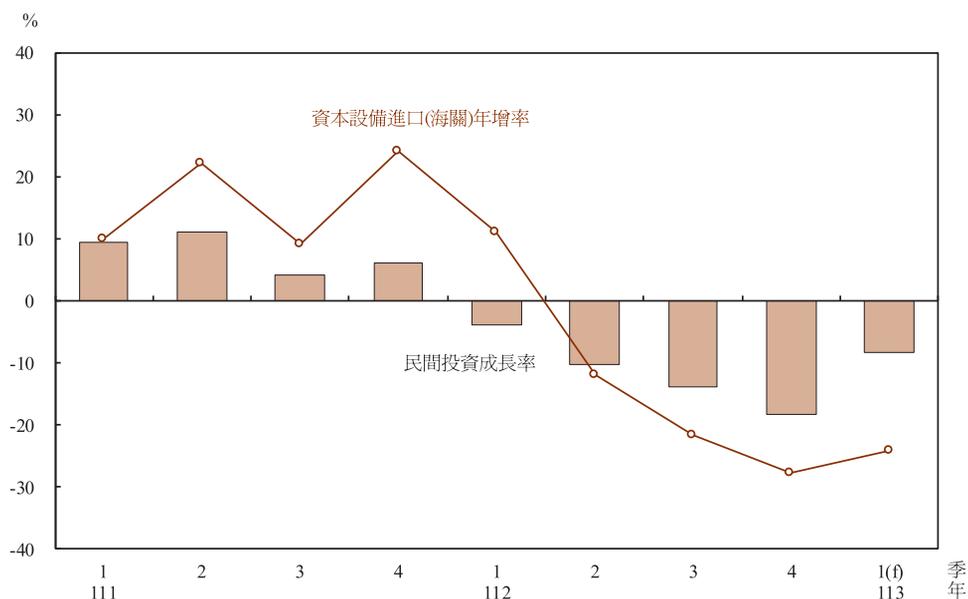
### 四、112年第4季民間投資續衰退，預 期113第1季衰退幅度縮小

112年第4季，雖航空業者因應跨境旅遊需求強勁持續增購運具，民間運輸工具投資續成長9.0%，惟企業資本支出保守，以新台幣計價之資本設備進口年減27.9%，致民間機器設備投資衰退45.8%，民間營建工程投資亦續負成長5.4%，民間投資續年減

18.42%(圖5、表1)。

113年1至2月，廠商半導體設備投資續減，以新台幣計價之半導體設備進口續年減57.5%，致以新台幣計價之資本設備進口亦年減24.1%，惟減幅低於112年第4季，民間投資衰退幅度縮小，本行預測113年第1季民間投資成長率為-8.37%。

圖5 民間投資成長率與資本設備進口年增率



註：f為預測數(中央銀行)；113年第1季資本設備進口年增率係1至2月平均值  
資料來源：財政部、行政院主計總處、中央銀行

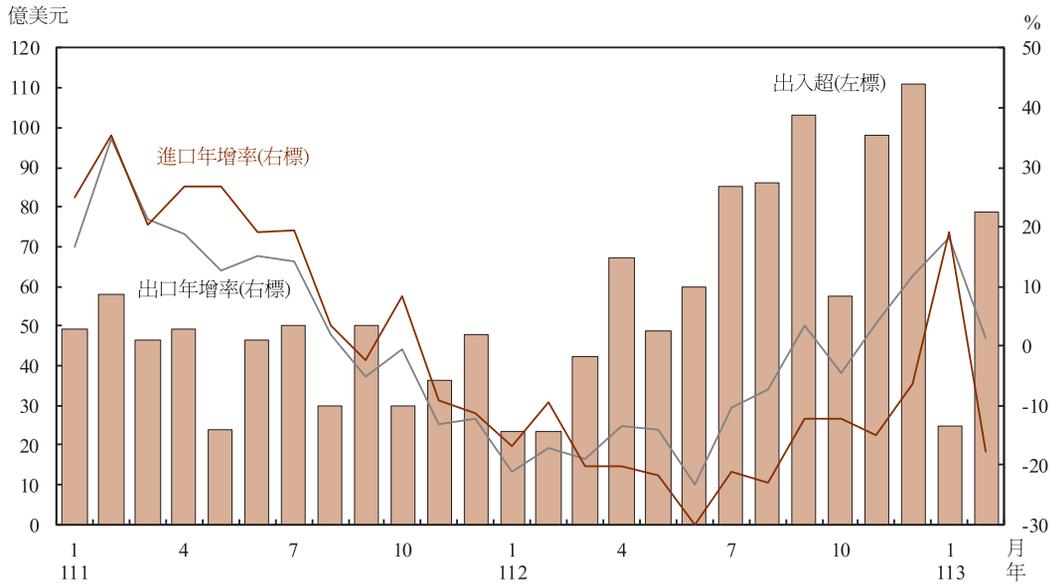
## 五、112年第4季出口恢復成長，預期 113年第1季成長擴增

112年第4季，全球景氣平疲持續抑制終端需求復甦，惟人工智慧新興應用科技需求熱絡，導致顯示卡、伺服器等資通與視聽產品出口增幅擴大至66.4%，加以基期較低，整體出口(以美元計價)成長3.3%；進口(以美元計價)則因半導體設備投資續減及廠商備料意願仍保守，續年減11.5%(圖6)。商

品及服務併計之輸出、輸入成長率分別為3.72%、-4.48%(表1)。

113年1至2月，受惠人工智慧新興應用科技需求持續強勁，資通與視聽產品出口續擴增102.5%，帶動整體出口續成長9.6%；進口雖半導體設備購置減少，惟積體電路需求回溫，電子零組件進口轉呈成長16.7%，亦年增0.7%(圖6)。本行預測113年第1季輸出及輸入成長率分別為7.44%、-0.16%。

圖6 進出口貿易



資料來源：財政部

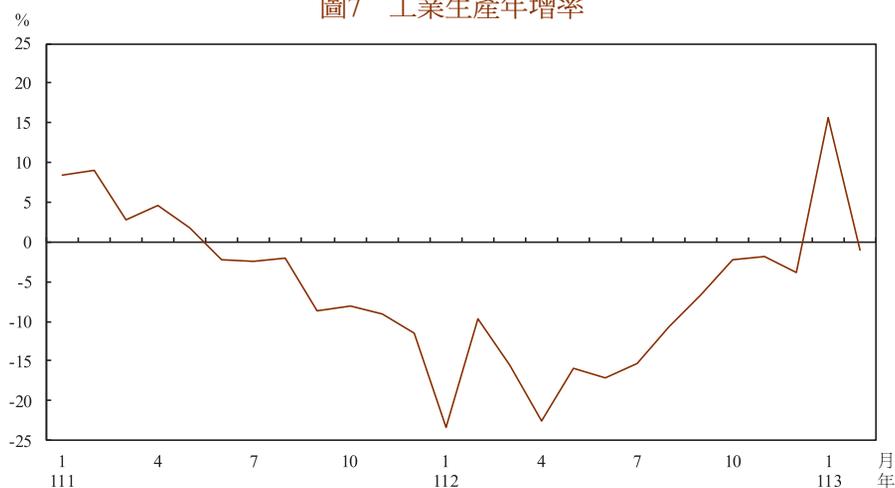
## 六、工業生產轉呈正成長

112年第4季，全球景氣平疲，終端市場需求續疲，廠商投資保守，加以產業鏈持續調整庫存，工業生產續年減2.6%，惟減幅較上季(-11.0%)減緩。其中機械設備業因廠商設備投資縮減，減產12.4%幅度較大；電腦、電子產品及光學製品業則因雲端資料服

務及人工智慧應用需求暢旺，增產8.8%。

113年1至2月，受惠雲端資料服務及人工智慧應用需求熱絡，工業生產轉呈年增7.2%(圖7)。其中，權重最大之製造業(95.4%)增產7.5%，四大業別中，資訊電子工業、民生工業、化學工業及金屬機電工業分別增產10.9%、6.2%、2.7%及1.7%。

圖7 工業生產年增率



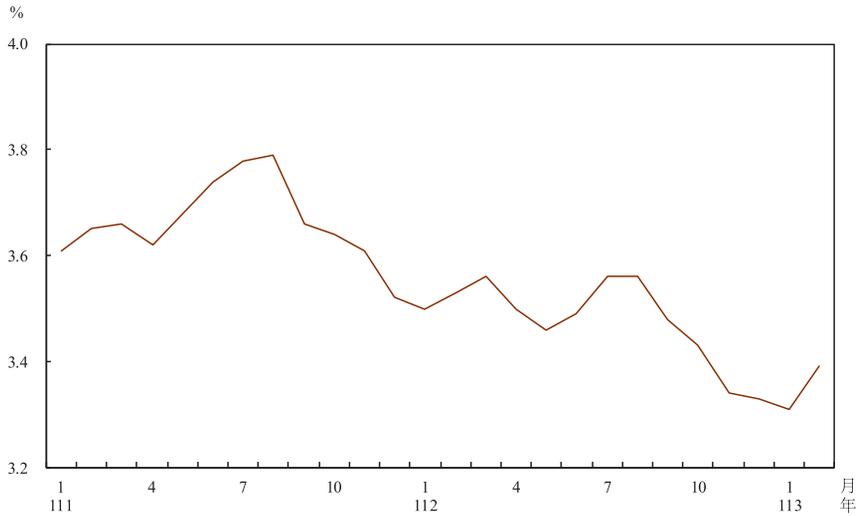
資料來源：經濟部

## 七、失業率續降後季節性回升，實施無薪假人數減少；名目經常性薪資溫和成長

112年以來，受內需服務業復甦、人力需求增溫影響，就業人數大抵呈逐月增加走勢，至113年2月為1,157.2萬人，年增0.75%。受春節後轉職及部分臨時性工作結束影響，2月失業率回升0.08個百分點至3.39%，惟較112年同月下降0.14個百分點(圖8)；截至113年3月18日，實施減班休息(即無薪假)之企業計336家、7,288人，較112年底減少2,476人。其中，製造業減少2,159人最多，主因部分廠商訂單回穩，暫停實施無薪假。

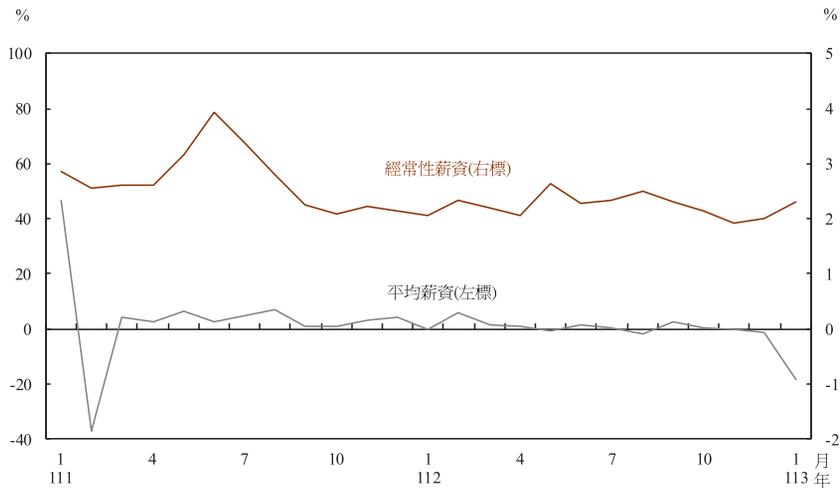
112年全年工業及服務業受僱員工名目經常性薪資平均年增2.23%，總薪資則年增0.65%，分別低於111年之2.71%、3.41%，主因受全球終端需求減緩、出口疲軟影響，製造業總薪資年增率由111年之4.59%大幅降至-1.31%。剔除物價因素後，112年工業及服務業實質經常性薪資年減0.25%，實質總薪資亦年減1.79%，係近7年來首度負成長。113年1月經常性薪資與總薪資年增率分別為2.30%與-18.54%(圖9)，而總薪資負成長，主因112年同月逢農曆春節，多數廠商發放獎金所致；實質經常性薪資與總薪資年增率分別為0.50%、-19.98%。

圖8 失業率



資料來源：行政院主計總處

圖9 工業及服務業平均名目總薪資與經常性薪資年增率



資料來源：行政院主計總處

### 八、近月通膨率續呈緩降趨勢

112年下半年以來，因蔬果受接連颱風大雨等天候因素影響，量減價揚，食物類價格漲幅擴大，CPI年增率轉趨上升，至10月為3.04%後；隨蔬菜價格轉趨下跌及娛樂服務價格漲幅減緩，CPI年增率回降，至12月為

2.70%。不含蔬果及能源之核心CPI年增率則因娛樂服務價格漲幅縮小，112年8月起緩步回降至11月之2.38%，係111年3月以來最低；12月因成衣價格漲幅擴大，核心CPI年增率略回升為2.43%。112年全年平均CPI年增率為2.49%，低於111年之2.95%；112年核心CPI年

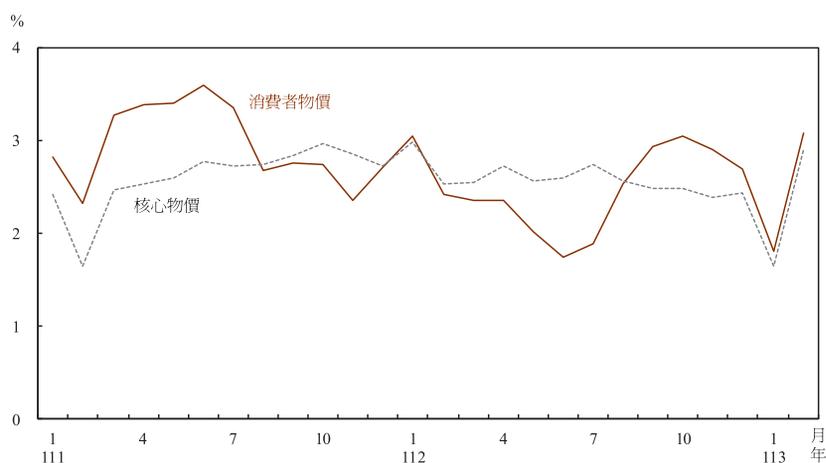
增率則為2.58%，略低於111年之2.61%。

平均CPI及核心CP分別為2.43%、2.27%，則

受春節落點不同之比較基期因素影響，  
113年1、2月通膨率上下波動較大，1至2月

維持緩步回降趨勢；上漲主因水果、外食等  
食物類價格漲幅較大。

圖10 消費者物價與核心物價年增率



資料來源：行政院主計總處

表2 影響113年1至2月CPI年增率主要項目

項目	權數 (千分比)	年變動率 (%)	對CPI年增率之影響 (百分點)
CPI	1000	2.43	2.43
食物類	268	4.29	1.14
水果	21	20.79	0.52
外食費	112	4.00	0.41
肉類	24	5.54	0.14
穀類及其製品	16	3.57	0.06
調理食品	9	3.83	0.04
蔬菜	15	-11.76	-0.18
房租	147	2.17	0.33
娛樂服務	56	2.27	0.12
個人隨身用品	24	4.67	0.11
成衣	37	2.44	0.09
交通工具零件及維修費	19	4.60	0.09
醫療費用	23	3.87	0.09
藥品及保健食品	16	3.07	0.05
住宅維修費	11	3.46	0.04
理容服務費	10	4.20	0.04
合計			2.10
其他			0.33

資料來源：行政院主計總處

## 貳、經濟展望

展望113年，人工智慧等新興科技應用持續發酵，加以全球經貿成長力道優於112年，終端需求回溫，台灣輸出恢復成長。內需方面，隨出口動能增溫及供應鏈庫存去化，有助企業提高投資意願，預期民間投資轉為正成長；受惠於基本工資與軍公教調

薪，加以國內景氣逐步好轉，股市交易活絡，消費者信心上升，民間消費可望持續成長。本行預測113年經濟成長率升至3.22%；國內外預測機構預測值之平均數為3.27%(表3)。

表3 國內外預測機構預測113年經濟成長率

單位：%

項目	中央銀行	國泰台大	主計總處	EIU	S& P Global	平均值
發布日期	113.3.21	113.3.13	113.2.29	113.3.1	113.3.15	
實質國內生產毛額	3.22	3.00	3.43	3.30	3.41	3.27
實質民間消費支出	2.68	---	2.64	2.60	2.45	2.59
實質政府消費支出	2.56	---	2.68	1.20	2.79	2.31
實質固定投資	2.16	---	2.72	5.40	3.01	3.32
實質民間投資	0.79	---	1.45	---	---	1.12
實質政府投資	8.89	---	9.02	---	---	8.96
實質輸出	5.69	---	5.90	4.00	4.59	5.04
實質輸入	6.13	---	6.24	4.60	4.77	5.43

資料來源：各預測機構

# 國際收支

## 壹、概況

本(112)年第4季我國經常帳順差34,839 元，央行準備資產增加3,390百萬美元(表1及百萬美元，金融帳淨資產增加28,486百萬美 圖1)。

表1 國際收支

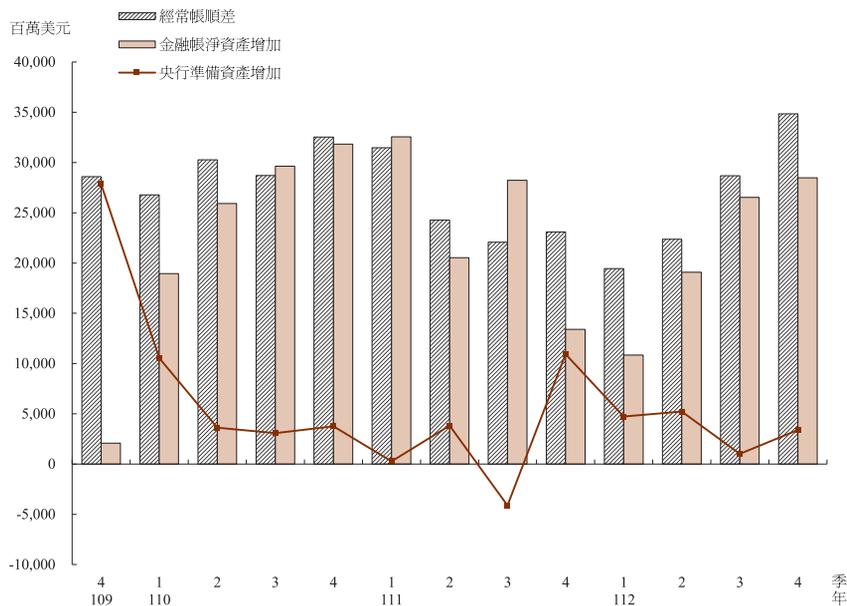
112年第4季暨111年第4季

單位：百萬美元

	(1) 112年 第4季	(2) 111年 第4季	(1)-(2)
A.經常帳	34,839	23,095	11,744
商品貿易淨額	30,833	15,410	15,423
商品：收入（出口）	100,159	99,102	1,057
商品：支出（進口）	69,326	83,692	-14,366
服務收支淨額	-1,626	641	-2,267
服務：收入（輸出）	15,104	13,324	1,780
服務：支出（輸入）	16,730	12,683	4,047
初次所得收支淨額	6,951	8,097	-1,146
初次所得：收入	15,376	14,752	624
初次所得：支出	8,425	6,655	1,770
二次所得收支淨額	-1,319	-1,053	-266
二次所得：收入	2,094	2,270	-176
二次所得：支出	3,413	3,323	90
B.資本帳	-3	-31	28
C.金融帳	28,486	13,393	15,093
直接投資：資產	10,002	4,906	5,096
股權和投資基金	10,657	5,008	5,649
債務工具	-655	-102	-553
直接投資：負債	936	2,159	-1,223
股權和投資基金	1,020	1,247	-227
債務工具	-84	912	-996
證券投資：資產	8,547	3,106	5,441
股權和投資基金	793	418	375
債務證券	7,754	2,688	5,066
證券投資：負債	12,270	2,365	9,905
股權和投資基金	11,827	2,584	9,243
債務證券	443	-219	662
衍生金融商品：資產	-5,825	-5,860	35
衍生金融商品：負債	-5,493	-6,184	691
其他投資：資產	17,216	-13,272	30,488
其他投資：負債	-6,259	-22,853	16,594
經常帳 + 資本帳 - 金融帳	6,350	9,671	-3,321
D.誤差與遺漏淨額	-2,960	1,260	-4,220
E.準備與相關項目	3,390	10,931	-7,541

註：正號表示經常帳及資本帳的收入、支出，以及金融資產或負債的增加；負號表示相關項目的減少。在經常帳及資本帳餘額，正號表示順差，負號表示逆差；在金融帳及準備資產餘額，正號表示淨資產的增加；負號表示淨資產的減少。

圖1 國際收支



## 一、經常帳

商品方面，按國際收支基礎(根據海關進出口貿易統計，就計價基礎、時差、類別及範圍<sup>1</sup>予以調整)計算，本季出口100,159百萬美元，較上(111)年同季增加1,057百萬美元或1.1%；進口69,326百萬美元，較上年同季減少14,366百萬美元或17.2%。本季出口增加、進口減少，商品貿易順差增為30,833百萬美元，較上年同季增加15,423百萬美元或100.1%。

服務方面，本季服務貿易由上年同季之順差641百萬美元轉為逆差1,626百萬美元，主要係疫後經濟活動逐漸恢復常態，貨運收

入減少及旅行支出增加。

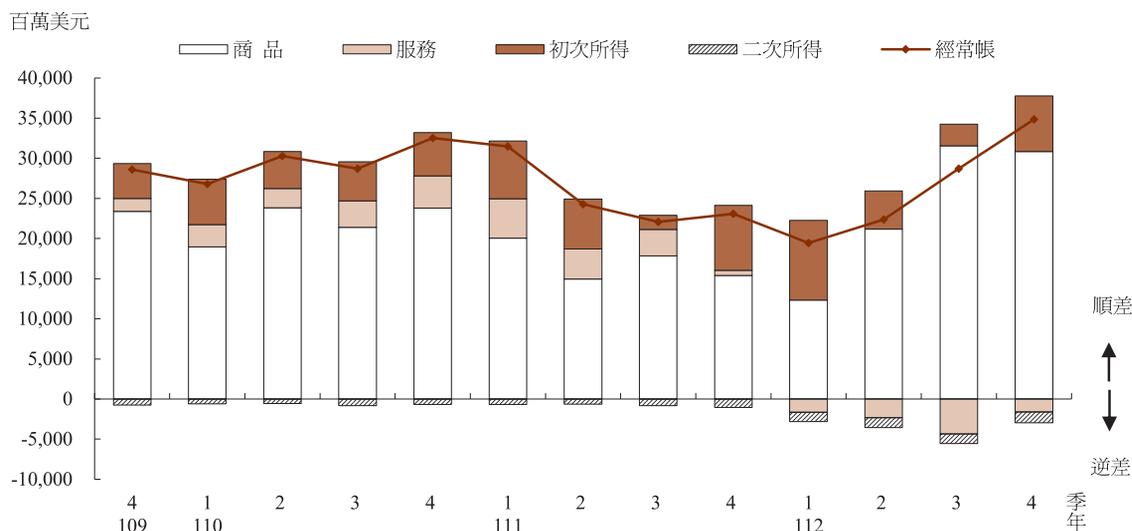
初次所得方面，本季初次所得順差6,951百萬美元，較上年同季減少1,146百萬美元或14.2%，主要係居民對外直接投資所得減少。

二次所得方面，本季逆差1,319百萬美元，較上年同季減少266百萬美元或25.3%，主要係工作者匯出款增加。

本季與上年同季比較，雖然服務貿易由順差轉為逆差、初次所得順差減少，加上二次所得逆差增加，惟商品貿易順差增加，致經常帳順差增為34,839百萬美元，計增加11,744百萬美元(圖2)。

<sup>1</sup> 國際收支統計根據所有權移轉記錄商品貿易，貨品雖經過台灣通關，但所有權未移轉者，須自商品出進口剔除；反之，雖未經過台灣通關，但貨品所有權已移轉者，須計入商品出進口。居民國外購料，直接於國外銷售，或經委託國外加工再銷售國外，過程中貨品未經台灣通關，惟貨款由居民收付，亦包含於商品貿易中。

圖2 經常帳



## 二、資本帳

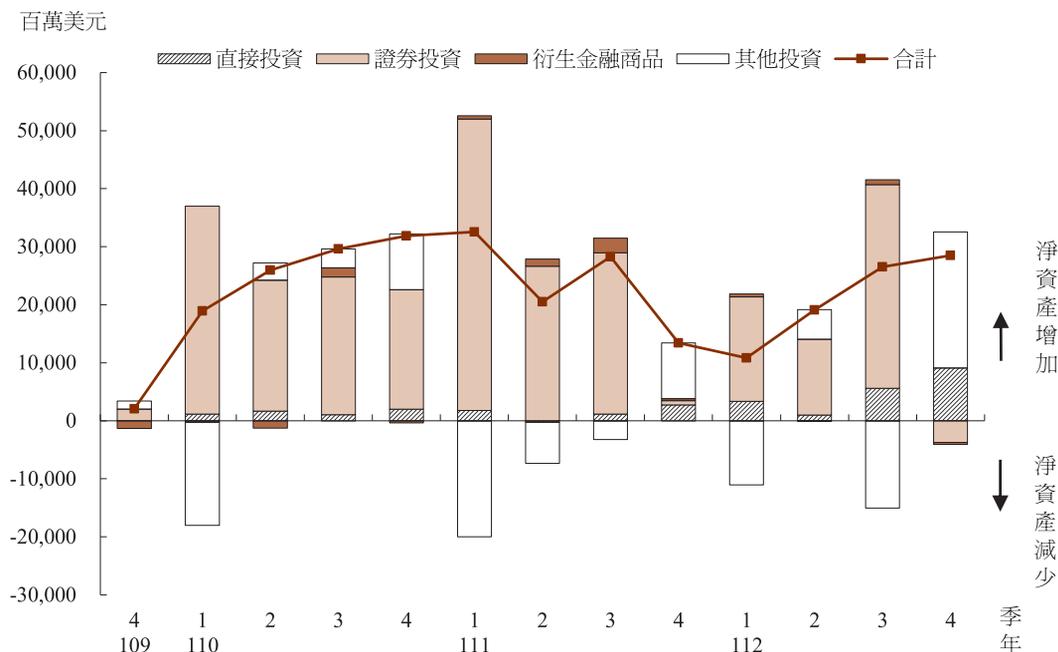
資本帳包括資本移轉(資本設備之贈與及債務之免除)與非生產性、非金融性資產交易(如商標、經銷權、網域名稱之買賣斷)。本季資本帳逆差3百萬美元。

## 三、金融帳

本季金融帳淨資產增加28,486百萬美元(圖3)。直接投資淨資產增加9,066百萬美元，其中，居民對外直接投資及非居民來台

直接投資淨額分別增加10,002百萬美元及936百萬美元。證券投資淨資產減少3,723百萬美元，其中，居民投資國外證券淨增加8,547百萬美元，主要係民間部門增持國外債券；非居民投資國內證券淨增加12,270百萬美元，主要係外資增持台股。衍生金融商品淨資產減少332百萬美元，主要係其他金融機構收取衍生金融商品處分利益，資產減少。其他投資淨資產增加23,475百萬美元，主要係銀行部門存放國外聯行及同業增加。

圖3 金融帳



## 貳、經常帳

### 一、商品貿易

本季商品貿易，依國際收支基礎計算，商品出口100,159百萬美元，較上年同季增加1,057百萬美元或1.1%，商品進口69,326百萬美元，較上年同季減少14,366百萬美元或17.2%。本季出口增加、進口減少，商品貿易順差增為30,833百萬美元，較上年同季增加15,423百萬美元或100.1%，其中，一般商品貿易順差及商仲貿易商品淨出口均較上年同季擴增。

以下根據海關進出口貿易統計，進一步分析出、進口概況。

出口方面，受惠AI等新興科技應用持

續擴展及基期較低，本季出口轉為正成長3.3%；進口較上年同季減少11.4%，主要係國際原物料價格下跌及半導體設備購置減少。由於出口增加且進口減少，出超增加為26,695百萬美元，較上年同季增加15,169百萬美元或131.6%。

就主要貿易地區而言，本季對美國及東協出口增額較大，分別較上年同季增加5,538百萬美元及2,174百萬美元。進口方面，本季自東協、歐洲、日本進口減額較大，較上年同季分別減少2,567百萬美元、2,469百萬美元及1,929百萬美元。就主要出口市場比重而言，仍以中國大陸(含香港，以下同)所占比

重34.8%為首，其次依序為美國、東協及歐洲，比重分別為20.3%、17.9%及8.5%。主要進口來源以中國大陸比重22.0%最高，其次依序為歐洲、日本、東協及美國，比重分別為12.5%、12.4%、11.4%及11.3%。

## 二、服務

本季服務收入15,104百萬美元，較上年同季增加1,780百萬美元；服務支出16,730百萬美元，較上年同季增加4,047百萬美元。由於支出增額大於收入增額，服務貿易由上年同季順差641百萬美元，轉為逆差1,626百萬美元。茲就服務貿易主要項目之內容及變動說明如下(表2)：

表2 服務貿易

單位：百萬美元

	112年第4季			111年第4季			增減比較	
	(1) 收入	(2) 支出	(1)-(2) 淨額	(3) 收入	(4) 支出	(3)-(4) 淨額	(5) 收入	(6) 支出
服務	15,104	16,730	-1,626	13,324	12,683	641	1,780	4,047
一、加工服務	1,271	431	840	1,047	450	597	224	-19
二、維修服務	400	403	-3	303	335	-32	97	68
三、運輸	2,957	3,211	-254	3,920	2,704	1,216	-963	507
(一)客運	720	692	28	371	121	250	349	571
(二)貨運	2,110	1,402	708	3,454	1,375	2,079	-1,344	27
(三)其他	127	1,117	-990	95	1,208	-1,113	32	-91
四、旅行	2,773	4,213	-1,440	683	1,096	-413	2,090	3,117
五、其他服務	7,703	8,472	-769	7,371	8,098	-727	332	374
(一)營建	115	977	-862	221	820	-599	-106	157
(二)保險及退休金服務	167	422	-255	91	368	-277	76	54
(三)金融服務*	1,374	976	398	1,131	775	356	243	201
(四)智慧財產權使用費	423	1,235	-812	479	1,265	-786	-56	-30
(五)電信、電腦及資訊服務	1,996	1,083	913	1,643	1,008	635	353	75
(六)其他事務服務	3,394	3,517	-123	3,641	3,583	58	-247	-66
(七)個人、文化與休閒服務	152	69	83	111	58	53	41	11
(八)不包括在其他項目的政府商品及服務	82	193	-111	54	221	-167	28	-28

\*金融服務包括間接衡量的金融中介服務（FISIM）。

### (一) 加工服務

加工服務係指加工者對他人所屬貨品進行加工、組裝、加標籤及包裝等服務。本季加工收入1,271百萬美元，較上年同季增加224百萬美元，主要係接受非居民委託加工之加工費收入增加；加工支出431百萬美元，較上年同季減少19百萬美元，主要係廠

商支付國外加工費減少。本季收入增加、支出減少，加工服務貿易順差增加為840百萬美元。

### (二) 維修服務

維修服務係指提供或接受非居民對擁有的貨品的修理。本季維修收入400百萬美元，較上年同季增加97百萬美元；維修支

出403百萬美元，較上年同季增加68百萬美元，收支增加主要均係航空器修理費增加。由於收入增額大於支出增額，維修服務貿易逆差減少為3百萬美元。

### (三) 運輸

運輸包括旅客運輸、貨物運輸及其他(主要為國外港口、機場費用)。本季運輸收入2,957百萬美元，較上年同季減少963百萬美元，主要係疫情牽動的全球供應鏈瓶頸消退，國際貨運費率劇降，國籍運輸業者國際線貨運收入減少。運輸支出3,211百萬美元，較上年同季增加507百萬美元，主要係支付外航客運費用增加。本季收入減少、支出增加，運輸服務貿易由上年同季之順差1,216百萬美元轉為逆差254百萬美元。

### (四) 旅行

隨著各國解除邊境管制措施，本季來台旅客及國人出國人次均明顯增加，旅行收入及支出分別為2,773百萬美元及4,213百萬美元，分別較上年同季增加2,090百萬美元及3,117百萬美元。由於支出增額大於收入增額，旅行收支逆差增加為1,440百萬美元。

### (五) 其他服務

其他服務包括營建、保險及退休金服務、金融服務、智慧財產權使用費、電信、電腦及資訊服務、其他事務服務及個人、文

化與休閒服務，以及政府服務等項目。本季其他服務收入7,703百萬美元，較上年同季增加332百萬美元，主要係電腦及資訊服務及金融服務收入增加；其他服務支出8,472百萬美元，較上年同季增加374百萬美元，主要係金融服務及營建支出增加。由於支出增額大於收入增額，其他服務貿易逆差增加為769百萬美元。

## 三、初次所得

初次所得包括薪資所得、投資所得及其他初次所得。本季初次所得收入15,376百萬美元，較上年同季增加624百萬美元；支出8,425百萬美元，較上年同季增加1,770百萬美元，收支增加反映全球主要央行升息，致銀行對外利息收支均增加；由於支出增額大於收入增額，初次所得順差減少為6,951百萬美元(表3)。

## 四、二次所得

本季二次所得收入2,094百萬美元，較上年同季減少176百萬美元，主要係禮品樣品之收入減少；支出3,413百萬美元，較上年同季增加90百萬美元，主要係工作者匯出款增加。由於收入減少、支出增加，本季二次所得逆差擴增為1,319百萬美元。

表3 初次所得及二次所得

單位：百萬美元

	112年第四季			111年第四季			增減比較	
	(1) 收入	(2) 支出	(1)-(2) 淨額	(3) 收入	(4) 支出	(3)-(4) 淨額	(5) 收入	(6) 支出
初次所得	15,376	8,425	6,951	14,752	6,655	8,097	624	1,770
一、薪資所得	298	241	57	329	188	141	-31	53
二、投資所得	15,019	8,012	7,007	14,380	6,429	7,951	639	1,583
(一)直接投資	4,753	2,706	2,047	5,962	2,313	3,649	-1,209	393
(二)證券投資	1,225	1,832	-607	1,092	1,809	-717	133	23
(三)其他投資	9,041	3,474	5,567	7,326	2,307	5,019	1,715	1,167
三、其他初次所得	59	172	-113	43	38	5	16	134
二次所得	2,094	3,413	-1,319	2,270	3,323	-1,053	-176	90

## 參、金融帳

金融帳根據投資種類或功能分為直接投資、證券投資、衍生金融商品與其他投資。 本季金融帳淨資產增加28,486百萬美元。茲就本季金融帳變動說明如下(表4)：

表4 金融帳

單位：百萬美元

	112年第四季			111年第四季			增減比較	
	(1) 資產	(2) 負債	(1)-(2) 淨資產	(3) 資產	(4) 負債	(3)-(4) 淨資產	(1)-(3) 資產	(2)-(4) 負債
一、直接投資	10,002	936	9,066	4,906	2,159	2,747	5,096	-1,223
二、證券投資	8,547	12,270	-3,723	3,106	2,365	741	5,441	9,905
(一)股權和投資基金	793	11,827	-11,034	418	2,584	-2,166	375	9,243
(二)債權證券	7,754	443	7,311	2,688	-219	2,907	5,066	662
三、衍生金融商品	-5,825	-5,493	-332	-5,860	-6,184	324	35	691
四、其他投資	17,216	-6,259	23,475	-13,272	-22,853	9,581	30,488	16,594
(一)其他股本	0	0	0	0	0	0	0	0
(二)債務工具	17,216	-6,259	23,475	-13,272	-22,853	9,581	30,488	16,594
1.現金與存款	7,599	5,243	2,356	-1,011	-10,510	9,499	8,610	15,753
2.貸款/借款	9,831	-2,661	12,492	-2,266	-8,430	6,164	12,097	5,769
3.貿易信用及預付/收款	4,810	-4,622	9,432	-607	622	-1,229	5,417	-5,244
4.其他應收/付款	-5,024	-4,219	-805	-9,388	-4,535	-4,853	4,364	316
合計	29,940	1,454	28,486	-11,120	-24,513	13,393	41,060	25,967

註：正號表示金融資產或負債的增加；負號表示相關項目的減少。在金融帳餘額，正號表示淨資產的增加；負號表示淨資產的減少。

## 一、直接投資

本季直接投資淨資產增加9,066百萬美元。其中，對外直接投資淨增加10,002百萬美元，為歷年單季最高，投資行業以電子零組件製造業為多，主要係半導體等科技大廠擴大海外布局；非居民來台直接投資淨增加936百萬美元，投資行業以金融及保險業為最大宗。

## 二、證券投資

本季證券投資淨資產減少3,723百萬美元。茲就資產與負債分別說明如下：

### (一) 資產方面

本季居民投資國外證券淨增加8,547百萬美元。其中，股權和投資基金淨增加793百萬美元，主要係退休基金增持國外股權證券；債務證券淨增加7,754百萬美元，主要係國內投信基金及特定金錢信託資金增持國外債券。

### (二) 負債方面

本季非居民投資國內證券淨增加12,270百萬美元。其中，股權和投資基金淨增加11,827百萬美元，主要係外資增持台股；債務證券投資淨增加443百萬美元，主要係非居民增持民間部門海外公司債。

## 三、衍生金融商品

本季衍生金融商品淨資產減少332百萬美元。其中，資產淨減少5,825百萬美元，主要係其他金融機構收取衍生金融商品處分利得；負債淨減少5,493百萬美元，主要係其他金融機構支付衍生金融商品處分損失。

## 四、其他投資

其他投資包括其他股本及債務工具，本季其他投資淨資產增加23,475百萬美元，主要係銀行部門存放國外聯行及同業增加。

## 肆、中央銀行準備資產

本季國際收支呈現順差，反映在中央銀行準備資產增加3,390百萬美元。

# 貨幣與信用

## 壹、概述

上(112)年第4季受資金淨匯入較前年同期減少影響，M2平均年增率為5.44%，低於上(第3)季之6.48%。本(113)年1至2月因放款與投資年增率上升，2月M2年增率上升至5.59% (表1)。累計本年1至2月M2平均年增率為5.51%，落於本行的M2成長參考區間。

雖然預期本年國內通膨率將逐季緩步回降，惟考量110年以來物價漲幅較高，加以本年4月國內電價擬議調漲，恐形成較高的通膨預期。在經濟成長可望增溫下，為抑制國內通膨預期心理，本年3月本行理事會決議調升本行政策利率，將重貼現率、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1.875%、2.25%及4.125%

調整為2%、2.375%及4.25%，以促進物價穩定及整體經濟金融穩健發展。

上年10月以來，主要銀行存款利率持穩，上年第3、4季底五大銀行一年期存款固定利率均分別持穩於1.575%，後因本行升息，本年3月25日上升至1.7%；至於五大銀行平均基準放款利率，上年第3、4季底持穩於3.133%，爾後，由於一銀及華銀於本年1月分別調升基準放款利率，致基準放款利率升至本年1月底之3.136%，至3月底維持不變。另五大銀行新承做放款加權平均利率(含國庫借款)則由第4季平均之2.043%，先降至本年1月的1.949%後，2月升為1.987%。

表1 重要金融指標年增率

單位：%

年 / 月	貨幣總計數		準備貨幣	全體貨幣 機構存款	全體貨幣機構 放款與投資	全體貨幣機構對 民間部門債權
	M1B	M2				
110	16.29	8.72	12.09	7.19	8.39	9.10
111	7.81	7.48	8.91	6.77	6.38	5.65
112	2.82	6.25	5.55	5.50	6.58	6.94
112/ 2	2.03	6.80	4.53	6.92	5.52	4.72
3	2.01	6.58	5.42	6.64	5.76	4.56
4	2.68	6.70	6.01	6.67	5.55	4.16
5	3.27	6.63	5.49	6.76	6.33	5.17
6	2.35	5.93	4.79	7.10	5.55	5.17
7	3.69	6.93	6.37	7.02	6.34	5.48
8	2.86	6.53	5.74	6.23	6.02	5.24
9	2.76	5.98	4.79	5.58	5.80	5.46
10	3.32	5.70	5.74	5.29	5.93	5.75
11	3.03	5.33	4.91	4.99	6.27	6.42
12	3.11	5.30	5.00	5.50	6.58	6.94
113/ 1	3.56	5.44	2.15	5.49	6.95	7.01
2	4.47	5.59	7.28	5.78	7.42	7.85

註：M1B、M2與準備貨幣年增率係日平均資料(準備貨幣為經調整存款準備率變動因素後之資料)；其餘各項年增率則係月底資料。放款與投資之「證券投資」係以原始成本衡量。

## 貳、準備貨幣年增率先降後升

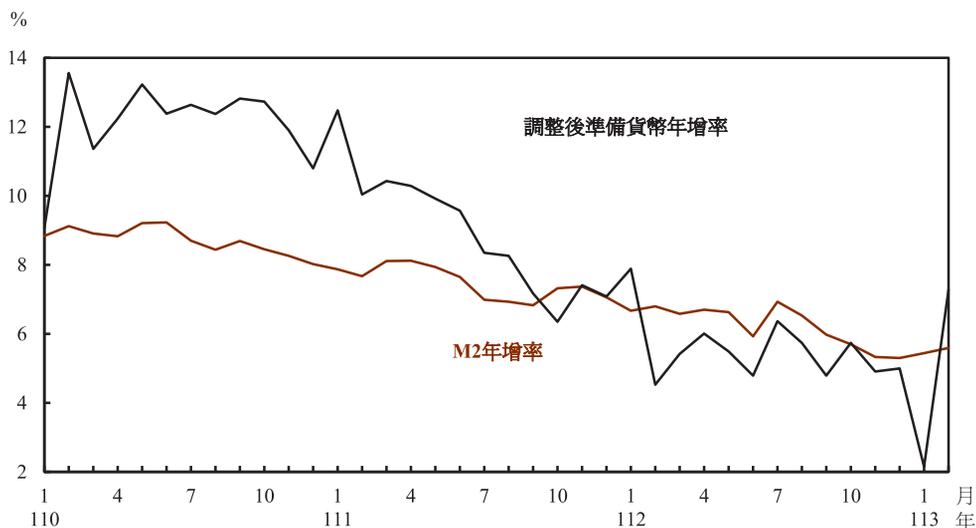
受存款成長較上季趨緩，加以資金淨匯入較前年同期減少影響，準備金需求降低，致上年第4季日平均準備貨幣年增率為5.21%，低於上季之5.63%。本年1月則因上年適逢農曆春節，基期較高，準備貨幣年增率下降為2.15%，2月因農曆春節年關資金需求轉強，準備貨幣年增率上升至7.28%(圖1)。

就準備貨幣變動之來源分析，上年第4季

雖有國庫券與公債還本付息、國庫償還銀行借款、發放各項補助款與統籌分配款等寬鬆因素影響，惟受財政部發行公債及國庫券、國庫向銀行借款、稅款繳庫以及本行定存單淨發行增加等緊縮因素，日平均準備貨幣水準值較上季上升。至於本年1月及2月，日平均準備貨幣水準值亦呈逐月上升趨勢<sup>1</sup>。

<sup>1</sup> 準備貨幣水準值係根據最近一次調整之存款準備率(111年10月1日)及準備金乙戶成數(90年11月)回溯調整計算。

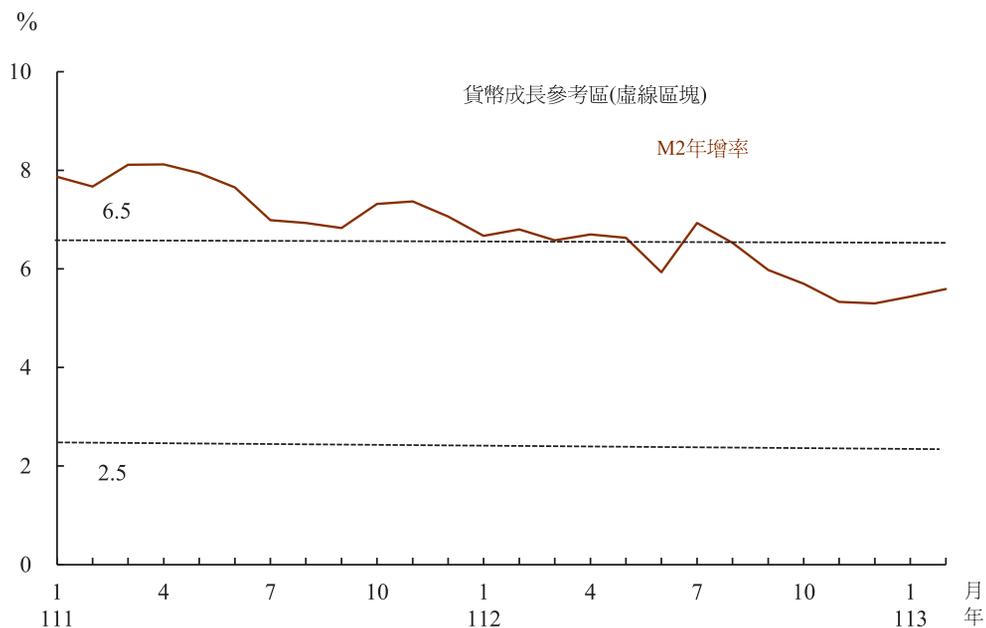
圖1 準備貨幣及M2年增率



### 參、M2年增率落於成長參考區間

上年第4季受資金淨匯入較前年同期減少影響，M2平均年增率為5.44%，低於上季之6.48%。本年1至2月因放款與投資年增率上升，2月M2年增率上升至5.59% (圖2)。累計本年1至2月M2平均年增率為5.51%，落於本行的M2成長參考區間。

圖2 M2與貨幣成長參考區



## 肆、存款年增率先降後升

上年第4季底，全體貨幣機構存款餘額較上季底增加9,406億元，其中，活期性存款、定期性存款分別增加4,735億元、6,177億元，政府存款則減少1,506億元。存款年增率由上季底之5.58%降為5.50%，主要係第4季底定期性存款年增率下降所致。本年1月底，定期性存款成長趨緩，存款年增率略降至5.49%。2月底，活期性存款年增率上升，致存款年增率回升至5.78%(圖3)。

就各類存款觀察，活期性存款方面，上年第4季底年增率由上季底的2.83%上升至3.73%，主要係台股增溫，證券劃撥存款增加，活期儲蓄存款年增率上升，加以出口疲軟，企業外幣資金需求轉弱，且為因應新曆年關新台幣資金需求，將外匯存款轉至活存，致活期存款年增率上升。本年1月因農曆年關將近，企業保留較多資金於活存帳戶，以支應員工薪資獎金、國內貸款及償還借款等資金需求，致月底活期性存款年增率續升至3.78%。2月因台股交易熱絡，證券劃撥存款較上月底大幅增加，且適逢農曆春節，資金需求提高，使活期性存款年增率再升至4.59%。

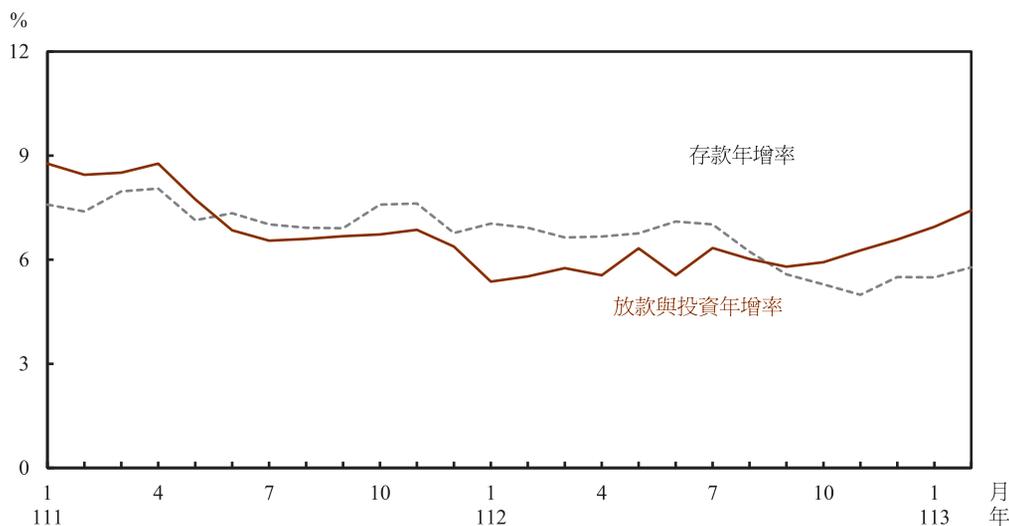
定期性存款方面，上年第4季底年增率由上季底之8.01%下降至7.02%，主要係台股增

溫，部分民眾將資金由定儲轉至活儲，致定期儲蓄存款年增率下降，加以部分企業將外匯存款轉至新台幣活存帳戶，致外匯存款年增率下降。本年1月因部分企業於月底支付大額國外貨款，致月底外匯存款年增率續降，加以外資淨匯入本金較上年同期下降，致外國人新台幣存款年增率下降，使定期性存款年增率續降至6.64%。2月因部分企業因應農曆春節資金需求，將定存轉為活存，惟廠商在春節假期間收到的大額貨款，遞延至假期結束開工後由國外匯入，致外匯存款年增率上升，抵消部分定存年增率下降之幅度，致定期性存款年增率略降至6.61%。

政府存款方面，上年第4季底年增率由上季底之衰退0.86%轉為正成長1.02%，主要係政府淨發行公債增加所致。本年1月因政府淨發行國庫券及公債較上月增加，致政府存款年增率續升至6.77%；2月因政府公債淨還款，致政府存款年增率下降至6.10%。

比重方面，上年第4季底以定期性存款占總存款比重最高，由上季底之56.96%上升為57.09%；活期性存款占比居次，由39.73%上升為39.90%；政府存款比重由3.31%下降為3.01%。至本年2月底，定期性、活期性及政府存款比重分別為57.49%、39.71%及2.80%。

圖3 全體貨幣機構存款及放款與投資年增率



## 伍、放款與投資成長上升

上年第4季底全體貨幣機構放款與投資之餘額，以成本計價，較上季底增加8,133億元。就性質別觀察，放款增加6,729億元，投資增加1404億元；放款與投資年增率由上季底之5.80%上升至6.58%，主要因第4季底銀行對民間部門債權年增率上升；本年1月底，由於銀行對政府及民間部門債權成長率上升，放款與投資年增率上升至6.95%（圖3），2月底，銀行對民間部門債權成長率擴大，放款與投資年增率續升至7.42%（圖3）。若包括人壽保險公司放款與投資，並加計全體貨幣機構轉列之催收款及轉銷呆帳金額，則第4季底調整後全體金融機構放款與投資年增率由上季底之4.99%上升為5.64%；本年1、2月年增率續升，至2月底為6.39%。

就放款與投資之對象別觀察，第4季底

全體貨幣機構對民間部門債權年增率由上季底之5.46%上升至6.94%，主因房貸年增率續升，且出口回穩，企業資金需求回升，以及銀行對民營商業本票及公司債投資增加所致。對公營事業債權年增率由21.53%下降至14.79%，主因上年同期對公營事業放款及投資增幅較大，基期較高；對政府債權年增率由上季底之3.51%下降至1.71%，主因國庫署償還銀行借款，加以國庫券淨償還所致。

比重方面，第4季底以對民間部門債權比重最高，由上季底之83.27%上升至83.50%，本年2月底下降至82.87%；對政府債權比重次之，由上季底之12.54%下降至12.23%，本年2月底回升至13.12%；對公營事業債權比重，由上季底之4.19%上升至4.27%，本年2月底下降至4.01%。

在全體銀行<sup>2</sup>對民營企業放款行業別方面，第4季底對民營企業放款餘額較上季底增加1,133億元。行業別方面，第4季底全體銀行對製造業放款較上季底減少101億元，其中，以對電腦、電子產品及光學製品製造業放款減少624億元最多，主因10月出口商償還較多借款所致，惟11月起出口回穩，對製造業放款年增率轉呈正成長；對服務業<sup>3</sup>放款增加929億元，以對批發及零售業放款增加497億元最多，主要係因百貨、IC通路商、零售商、車商及筆電經銷商資金需求增加。本年2月底全體銀行對民營企業放款餘

額較第4季底減少165億元，其中，對製造業放款減少1,423億元，對服務業放款則增加1,035億元。

就各業別比重而言，第4季底對服務業放款比重自上季底之53.68%上升至53.89%；對製造業放款比重則自上季底之39.16%下降至38.80%；對營建工程業放款比重則自上季底之2.99%上升至3.03%。本年2月底對服務業放款比重續升至54.62%；對製造業放款比重續降至37.92%；對營建工程放款比重略降至3.02%。

## 陸、銀行業利率小幅波動

雖然預期本年國內通膨率將逐季緩步回降，惟考量110年以來物價漲幅較高，加以本年4月國內電價擬議調漲，恐形成較高的通膨預期。在經濟成長可望增溫下，為抑制國內通膨預期心理，本年3月本行理事會決議調升本行政策利率，將本行重貼現率、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1.875%、2.25%及4.125%調整為2%、2.375%及4.25%，以促進物價穩定及整體經濟金融穩健發展。

上年10月以來，主要銀行存款利率持穩；惟本年3月受本行升息影響，主要銀行

調升存款牌告利率。以臺銀、合庫銀、土銀、華銀及一銀等五大銀行平均利率為例，上年第3、4季底之一年期存款固定利率均持穩於1.575%，本年3月25日因本行升息而上升至1.7%，至3月底維持不變。至於基準放款利率，上年第3、4季底均持穩於3.133%。由於一銀及華銀於本年1月分別調升基準放款利率，致五大銀行平均基準放款利率由上年第4季底之3.133%升至本年1月底之3.136%，至3月底維持不變。

由於部分銀行承做利率較低的大額公營事業貸款金額減少，以及承做利率較高的企

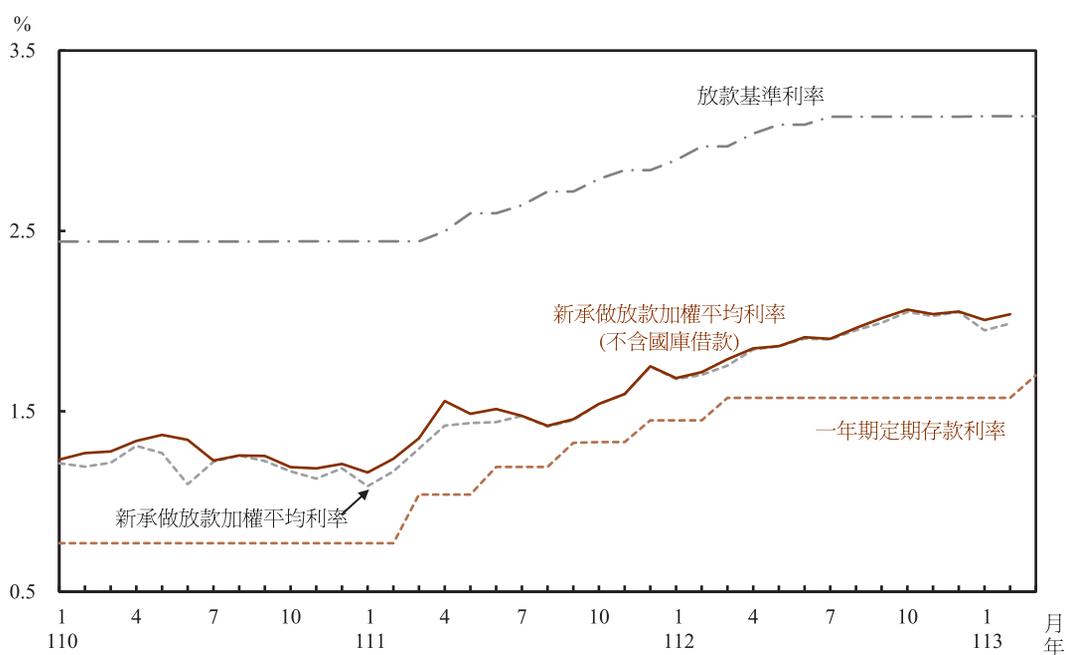
<sup>2</sup> 包括本國銀行、外國銀行及大陸銀行在台分行。

<sup>3</sup> 包括批發及零售業、運輸及倉儲業、住宿及餐飲業、資訊及通訊傳播業、金融及保險業、不動產業及其他服務業等。

業貸款案，使五大銀行新承做放款加權平均利率由上年第3季平均之1.945%升至第4季平均之2.043%。之後，本年1、2月隨部分銀行承做利率較低的大額政府及機關貸款金額增減變動，加權平均利率先降後升至2月的1.987%，較上年第4季平均利率下降0.056個

百分點；若不含國庫借款，新承做放款加權平均利率亦自上年第3季平均之1.958%升至第4季平均之2.051%。之後，同樣先降後升至本年2月為2.038%，惟較上年第4季平均利率下降0.013個百分點(圖4)。

圖4 本國五大銀行平均利率



註：五大銀行係指臺銀、合庫銀、土銀、華銀及一銀。



# 金融市場

## 壹、貨幣市場

上(112)年12月新曆年關將近，銀行因應年底衝刺放款與資本適足率提存需求，資金調度仍趨謹慎，惟在本行公開市場調節下，市場資金維持平穩，金融業隔夜拆款加權平均利率由11月之0.688%下降至0.686%；本(113)年1月農曆春節將近，資金需求提高，惟1月下旬後外資轉呈淨匯入，市場資金供給平穩，金融業隔夜拆款加權平均利率略升至0.687%；2月適逢農曆春節連續假期，資金需求較高，金融業隔夜拆款加權平均利率續升至0.693%。本年1月及2月的貨幣機構日平均淨超額準備為549億元，較上年第4季平均之504億元增加。

考量110年以來物價漲幅較高，以及本年4月國內電價擬議調漲，恐形成較高的通膨預期。在本年經濟成長可望增溫下，為抑制國內通膨預期心理，本行於本年3月理事會決議調升本行政策利率0.125個百分點，有助促進物價穩定，並協助整體經濟金融穩健發展。

以下分別就上年12月至本年2月之資金情勢、利率走勢及票券流通餘額加以分析：

### 一、資金情勢

上年12月雖有政府發行公債與國庫券、

國庫向銀行借款、稅款繳庫及本行定存單淨發行增加等緊縮因素，惟受國庫還款、國庫券還本、政府發放各項補助款與統籌分配款等寬鬆因素影響，貨幣機構日平均淨超額準備由11月之495億元增加至516億元。本年1月雖受政府發行公債與國庫券、國庫向銀行借款及稅款繳庫等緊縮因素影響，惟受公債還本付息、政府發放各項補助款與統籌分配款，以及本行定存單淨發行減少等寬鬆因素影響，日平均淨超額準備續增至608億元。2月雖有公債還本付息、國庫還款及本行定存單淨發行減少等寬鬆因素，惟受政府發行公債與國庫券、國庫向銀行借款及稅款繳庫等緊縮因素影響，日平均淨超額準備減少至489億元(圖1)。

### 二、利率走勢

上年12月適逢新曆年關，市場資金需求提高，惟在本行公開市場調節及外資持續買超台股並匯入資金下，金融業隔夜拆款加權平均利率由11月之0.688%下降至0.686%；本年1月農曆春節將近，資金需求提高，惟1月下旬後外資轉呈淨匯入，市場資金供給平穩，金融業隔夜拆款加權平均利率微升至0.687%；2月適逢農曆春節連續假期，資金

需求仍高，金融業隔夜拆款加權平均利率上升至0.693%(表1)。

至於各天期票券市場利率受新曆年關與農曆春節連假後通貨回籠等影響，大抵呈現先升後回降趨勢，其中商業本票1-30天期發行利率由上年11月之1.49%，先升後降

至本年2月之1.49%，次級市場利率則由上年11月之1.23%，上升至本年2月之1.27%；同期間，31-90天期發行利率由上年11月之1.53%，先升後降至本年2月之1.51%，次級市場利率上年11月及12月持平於1.37%，先降後升至本年2月之1.35%。

圖1 貨幣市場利率與貨幣機構超額準備

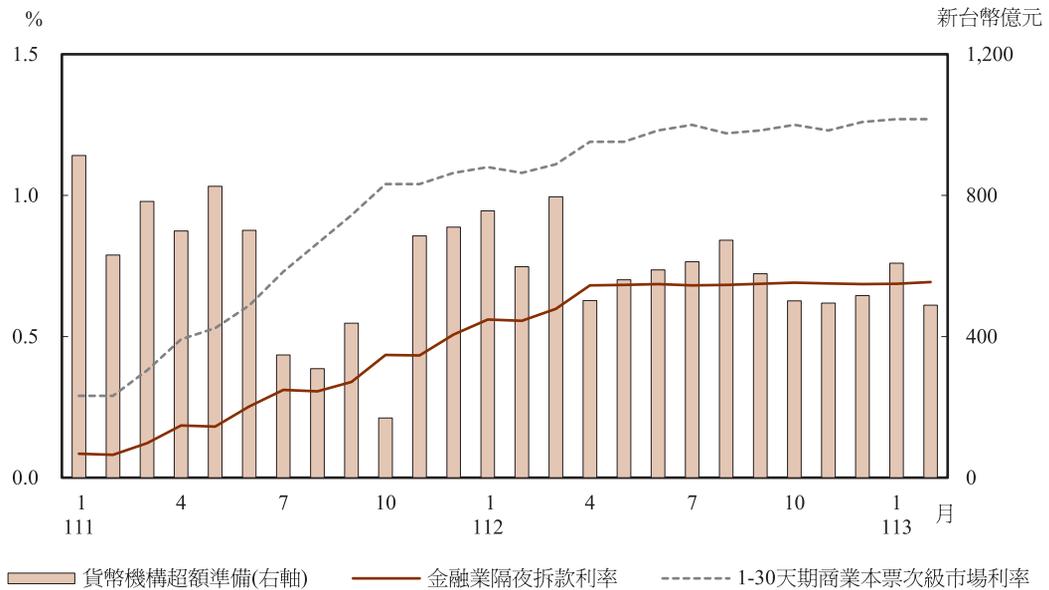


表1 貨幣市場利率

單位：年息百分比率

年/月	金融業 隔夜 拆款	商業本票						中央銀行定期存單 <sup>註</sup>				
		初級市場			次級市場			初級市場				
		1-30天	31-90天	91-180天	1-30天	31-90天	91-180天	1-30天	31-91天	92-182天	274天-1年	1年以上-2年
110	0.081	0.39	0.43	0.37	0.22	0.26	0.28	0.282	0.400	0.520	0.224	0.274
111	0.263	0.89	0.96	1.08	0.69	0.82	1.03	0.595	0.716	0.816	0.925	1.011
112	0.646	1.43	1.49	1.48	1.20	1.30	1.46	1.003	1.124	1.240	1.191	1.160
112/ 2	0.556	1.32	1.36	1.38	1.08	1.22	1.34	0.868	1.025	1.145	1.176	1.193
3	0.598	1.34	1.39	1.39	1.11	1.24	1.33	0.942	1.111	1.165	1.180	1.189
4	0.681	1.41	1.48	1.45	1.19	1.26	1.38	1.033	1.150	1.270	1.233	1.218
5	0.683	1.39	1.42	1.38	1.19	1.24	1.32	1.038	1.150	1.270	1.200	1.159
6	0.686	1.49	1.55	1.53	1.23	1.34	1.50	1.042	1.150	1.270	1.217	1.133
7	0.681	1.48	1.53	1.49	1.25	1.35	1.51	1.039	1.150	1.270	1.179	1.114
8	0.683	1.47	1.51	1.48	1.22	1.31	1.50	1.037	1.150	1.270	1.161	1.108
9	0.687	1.47	1.51	1.55	1.23	1.32	1.48	1.020	1.150	1.270	1.162	1.130
10	0.691	1.47	1.54	1.55	1.25	1.36	1.54	1.029	1.150	1.270	1.175	1.152
11	0.688	1.49	1.53	1.57	1.23	1.37	1.55	1.046	1.150	1.270	1.195	1.183
12	0.686	1.52	1.55	1.56	1.26	1.37	1.58	1.038	1.150	1.270	1.210	1.186
112/ 1	0.687	1.49	1.54	1.50	1.27	1.33	1.50	0.987	1.150	1.270	1.186	--
2	0.693	1.49	1.51	1.49	1.27	1.35	1.48	1.018	1.150	1.270	1.182	1.173

註：本行於90年迄今均未發行183-273天定期存單，故將此欄資料予以隱藏。另本行於102年8月起發行2年期定期存單。

### 三、票券流通餘額

上年第4季底票券流通餘額合計為3兆3,480億元，較上(第3)季底減少334億元，其中以國庫券減少650億元為最多，主要係因國庫稅收充裕，償還金額較發行金額為多所致；惟可轉讓定期存單(NCD)則增加362億元，係因企業基於資金配置，增加持有NCD所致。之後，本年1、2月票券流通餘額連二

月上升，2月底流通餘額合計為3兆6,509億元，較上年第4季底增加3,029億元(表2)，以商業本票增加1,869億元為最多，主要係企業有資金需求，發行金額較償還金額為多所致。其次為國庫券增加1,200億元，主要係國庫因應資金調度，增加發行並連2個月未償還國庫券所致。

表2 短期票券之發行、償還及餘額

單位：新台幣億元

年/月	合計			國庫券			商業本票			銀行承兌匯票			可轉讓定期存單		
	發行額	償還額	餘額	發行額	償還額	餘額	發行額	償還額	餘額	發行額	償還額	餘額	發行額	償還額	餘額
110	172,540	170,900	29,112	3,200	3,300	1,150	161,075	158,917	25,601	178	161	45	8,087	8,522	2,316
111	186,748	186,949	28,910	2,300	3,150	300	172,969	172,722	25,848	159	177	27	11,319	10,901	2,735
112	204,786	200,216	33,480	2,600	2,600	300	193,906	189,745	30,009	111	116	23	8,169	7,755	3,148
112/ 2	15,697	13,813	31,731	600	0	1,200	14,587	13,326	27,696	11	8	26	499	479	2,809
3	18,051	17,457	32,324	700	0	1,900	16,331	16,157	27,871	11	12	25	1,009	1,289	2,529
4	15,594	14,933	32,985	700	0	2,600	14,426	14,494	27,803	9	8	25	460	431	2,557
5	17,703	16,810	33,878	0	300	2,300	17,106	15,964	28,945	11	12	25	585	535	2,608
6	17,175	18,238	32,815	0	350	1,950	16,533	17,235	28,244	8	10	23	634	643	2,598
7	17,207	16,261	33,761	0	350	1,600	16,756	15,435	29,565	10	10	23	441	466	2,573
8	19,178	19,458	33,481	0	300	1,300	18,669	18,479	29,755	9	9	22	500	670	2,403
9	18,175	17,842	33,814	0	350	950	17,086	16,786	30,055	8	7	23	1,082	698	2,786
10	17,943	17,922	33,835	0	650	300	17,323	16,661	30,716	10	12	21	610	598	2,798
11	18,507	18,183	34,159	0	0	300	17,802	17,640	30,877	9	8	21	697	534	2,960
12	17,146	17,826	33,480	300	300	300	15,835	16,704	30,009	9	8	23	1,002	814	3,148
113/ 1	20,014	18,268	35,226	650	0	950	18,459	17,374	31,095	8	12	19	897	882	3,163
2	15,803	14,520	36,509	550	0	1,500	14,710	13,927	31,878	8	8	19	535	585	3,113

註：1. 細項加總因四捨五入，容或與總數未盡相符。

2. 109年迄今均無地方政府發行市庫券，故將此欄資料予以隱藏。

## 貳、債券市場

上年第4季債券發行市場，政府公債方面，中央政府為因應舉新還舊之需，持續定期適量發行政策，發行公債850億元，較上季減少200億元；公司債方面，企業發行1,725億元，較上季減少671億元，主要因市場利率上升，企業減少發債所致；金融債券方面，銀行發債總額為125億元，較上季增加31億元，主要因銀行為補充資本，增加發行次順位債券所致。至於國際債券方面，外國機構在台發行總額折合新台幣為647億元，較上季增加140億元，惟美元利率仍高，發行金額處於低檔。

債券流通市場方面，上年第4季債券交易量為9兆4,685億元，較上季增加2,758億元，主要因債券附條件交易利率上升，致交

易金額增加所致。

以下就發行市場與流通市場分別加以說明：

### 一、發行市場

#### (一) 中央政府公債

上年第4季中央政府發行公債850億元，較上季減少200億元，發行年期有10年及30年期。就行業得標比重觀察，平均以銀行業得標比重67.29%為最高，其次為證券業的24.59%，再次為票券業的4.18%，至於保險業平均只標得3.94%。累計至第4季底，中央政府公債發行餘額為5兆9,125億元，較上季增加650億元或1.11%，至本年2月底發行餘額則為5兆9,325億元。

表3 中央政府公債標售概況表

期別	發行日	年期	發行額 (億元)	最高得標 利率(%)	行業得標比重(%)			
					銀行業	證券業	票券業	保險業
112甲10	112.10.05	10	300	1.257	66.33	29.67	4.00	0.00
112甲11	112.11.22	30	250	1.800	67.40	19.60	1.20	11.80
※112甲10	112.12.12	10	300	1.260	68.17	23.67	6.83	1.33

※為增額公債。

#### (二) 直轄市政府公債

上年第4季直轄市政府公債無新案發

行，本年1月直轄縣市政府合計發行公債45億元，至本年2月底發行餘額為1,497億元。

表4 國內債券發行概況統計表

單位：新台幣億元

年/月	合計		中央政府公債		直轄市政府公債		公司債		金融債券		資產證券化受益證券		外國債券		國際債券	
	發行額	餘額	發行額	餘額	發行額	餘額	發行額	餘額	發行額	餘額	發行額	餘額	發行額	餘額	發行額	餘額
110	26,906	159,471	6,170	56,745	666	1,649	7,237	29,839	1,352	12,340	-	53	106	516	11,375	58,330
111	16,527	163,191	5,201	57,995	-	1,507	4,731	31,252	1,489	12,554	59	112	109	551	4,939	59,219
112	15,800	169,522	4,780	59,125	197	1,476	7,733	35,644	627	12,215	-	59	39	500	2,424	60,502
112/ 2	1,294	163,889	650	58,225	-	1,487	-	31,260	43	12,519	-	97	16	551	585	59,751
3	1,214	163,834	600	58,075	-	1,487	411	31,536	166	12,564	-	92	-	549	37	59,531
4	1,427	164,871	300	58,375	116	1,583	888	32,313	65	12,462	-	88	-	549	59	59,502
5	1,548	165,779	550	58,925	-	1,583	689	32,495	-	12,440	-	84	-	549	308	59,704
6	1,815	167,013	300	58,975	81	1,664	1,112	33,328	90	12,510	-	81	-	542	232	59,913
7	1,227	167,005	250	58,775	-	1,664	854	33,720	13	12,452	-	78	5	545	105	59,772
8	1,420	167,532	300	58,725	-	1,664	924	34,414	43	12,436	-	75	2	524	150	59,695
9	1,409	167,758	500	58,475	-	1,664	618	34,710	37	12,386	-	72	1	521	252	59,930
10	1,599	168,987	300	58,775	-	1,513	985	35,574	52	12,416	-	71	4	505	259	60,133
11	977	169,411	250	58,825	-	1,491	325	35,617	12	12,403	-	69	2	501	388	60,505
12	785	169,522	300	59,125	-	1,476	415	35,644	60	12,215	-	59	9	500	-	60,502
113/ 1	2,210	170,990	900	59,575	45	1,497	661	36,079	14	12,219	-	59	-	493	591	61,068
2	575	170,850	350	59,325	-	1,497	-	36,017	25	12,210	-	59	-	492	200	61,249

資料來源：

- (1) 中央銀行「中華民國金融統計月報」
- (2) 金管會銀行局「資產證券化案件統計表」
- (3) 中華民國證券櫃檯買賣中心

註：細項加總因四捨五入，容或與總數未盡相符。

### (三) 公司債

上年第4季公司債發行總額為1,725億元，較上季減少671億元，主要因市場利率上升，企業減少發債所致。就債券發行期限觀察，以10年期券占37.31%為最大宗，其次為5年期券的36.35%。累計至第4季底，公司債發行餘額為3兆5,644億元，較上季增加934億元或2.69%，至本年2月底發行餘額為3兆

6,017億元。

### (四) 金融債券

上年第4季金融債券發行總額為125億元，較上季增加31億元，主要因銀行為補充資本，增加發行次順位債券所致。就債券發行期限觀察，以3年期券占38.62%為最大宗，其次為5年期券的31.32%。累計至第4季底，金融債券發行餘額為1兆2,215億元，較

上季減少171億元或1.38%，至本年2月底發行餘額為1兆2,210億元。

### (五) 資產證券化受益證券

上年第4季資產證券化受益證券商品無新案發行，本年1、2月亦無發行，惟期間有償還12億元，至本年2月底發行餘額為59億元。

### (六) 外國債券及國際債券

外國債券係指外國機構在台發行以新台幣計價之公司債，目前流通在外之外國債券，大多為在台第一上市櫃之境外公司所發行之公司債。上年第4季外國債券發行總額為15億元，較上季增加7億元。累計至第4季底，外國債券發行餘額為500億元，較上季減少22億元或4.16%。至本年2月底發行餘額為新台幣492億元。

國際債券係指外國機構在台發行以外幣計價之公司債。上年第4季國際債券發行總額折合新台幣為647億元，雖較上季增加140億元，惟美元利率仍高，發行金額處於低檔。就國際債券發行幣別觀察，以美元債占87.41%為大宗，其次為澳幣債的12.59%。累計至第4季底，國際債券發行餘額折合新

台幣為6兆502億元，較上季增加573億元或0.96%。至本年2月底發行餘額為新台幣6兆1,249億元。

## 二、流通市場

上年第4季10年期指標公債平均殖利率由上季的1.20%上升至1.27%，主要因第4季美國公債平均殖利率走升，台灣公債平均殖利率隨之上升所致。本年1月及2月平均殖利率均為1.23%。

上年第4季國內整體債市交易金額為9兆4,685億元，較上季增加2,758億元或3.00%，主要因債券附條件交易利率上升，致交易金額增加所致。其中，買賣斷交易減少542億元或4.31%，附條件交易增加3,299億元或4.16%。就各類債券交易來看，第4季以公司債交易比重占59.27%為最高，交易金額為5兆6,122億元，其次依序為政府公債3兆2,167億元、金融債券2,963億元、外國債券1,722億元、國際債券1,706億元及資產證券化受益證券5億元。本年1月至2月債券交易金額為5兆8,123億元，較上年同期增加8,911億元或18.11%。

圖2 各期別公債殖利率走勢圖

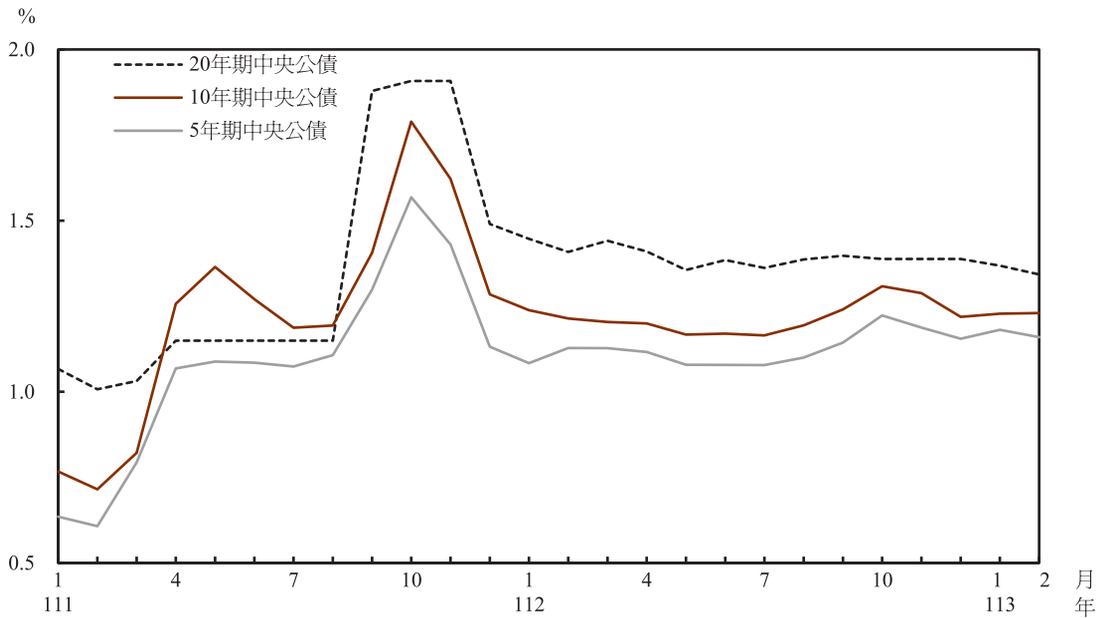


表5 國內債券市場買賣斷及附條件交易統計表

單位：新台幣億元

年 / 月	總成交金額	買賣斷		附條件交易	
		金額	比重 (%)	金額	比重 (%)
110	361,388	71,118	19.7	290,270	80.3
111	354,049	51,405	14.5	302,644	85.5
112	354,064	49,728	14.0	304,337	86.0
112/ 2	27,351	4,665	17.1	22,686	82.9
3	32,648	5,063	15.5	27,585	84.5
4	25,154	3,219	12.8	21,935	87.2
5	29,301	3,700	12.6	25,600	87.4
6	31,137	4,869	15.6	26,268	84.4
7	30,048	4,046	13.5	26,002	86.5
8	31,748	4,548	14.3	27,200	85.7
9	30,131	3,987	13.2	26,144	86.8
10	30,579	4,003	13.1	26,575	86.9
10	31,383	4,120	13.1	27,263	86.9
9	32,723	3,916	12.0	28,807	88.0
113/ 1	34,436	4,759	13.8	29,677	86.2
2	23,687	2,266	9.6	21,421	90.4

資料來源：中華民國證券櫃檯買賣中心  
 註：細項加總因四捨五入，容或與總數未盡相符。

表6 國內債券市場各類債券交易統計表

單位：新台幣億元

年/月	合計	政府公債	公司債		金融債券	資產證券化 受益證券	外國債券	國際債券
			普通	可轉換				
110	361,388	155,579	158,072	13,482	20,249	5	3,930	10,079
111	354,049	131,378	174,731	15,025	19,800	267	5,373	7,475
112	354,064	129,164	180,110	20,143	13,123	55	5,785	5,683
112/ 1	27,351	11,197	12,845	1,349	1,154	-	448	358
3	32,648	13,393	14,624	1,773	1,673	8	645	533
4	25,154	8,927	13,034	1,323	1,147	13	393	319
5	29,301	10,694	14,643	1,826	1,197	8	449	484
6	31,137	11,746	15,278	1,998	1,193	3	436	483
7	30,048	10,361	15,798	1,858	968	6	523	534
8	31,748	11,170	16,893	1,990	827	-	430	439
9	30,131	10,803	15,652	1,687	1,004	-	434	552
10	30,579	10,835	16,179	1,456	959	4	583	563
11	31,383	10,627	16,616	1,866	978	1	558	738
12	32,723	10,705	17,899	2,107	1,025	-	581	406
112/ 1	34,436	11,731	18,567	1,953	989	-	549	647
2	23,687	8,161	12,612	1,430	673	-	402	409

資料來源：中華民國證券櫃檯買賣中心

註：細項加總因四捨五入，容或與總數未盡相符。

## 參、股票市場

上年10月初以來，受到以哈衝突升溫、美國擴大對中國大陸AI晶片管制禁令、外資賣超台股等因素拖累，台股隨美股震盪走跌至10月底之16,001點。嗣後，由於市場預期美國Fed升息循環將止、年底消費旺季來臨及外資大幅回補買超，台股反彈走升至12月29日之17,931點。惟本年1月以來，因美股回檔下修、地緣政治風險升高、及外資逢高賣超獲利了結，台股跌至1月17日之17,162點。爾後，在AI需求擴增及外資積極買超下，帶動台股隨美國科技股迭創新高，至2月底為18,967點，較上年9月底上漲15.98%(圖3)。

### 一、大盤股價指數變動

上年10月份股價走跌，10月底加權指數較9月底下跌2.16%。此期間主要利空因素包括：1.以哈衝突升溫；2.美國擴大對中國大陸AI禁令；3.科技類股持續拉回走弱；4.美債殖利率走升；5.外資賣超台股。

上年11月份股價反彈走升，11月底加權指數較10月底大漲8.95%。此期間主要利多因素包括：1.市場預期美國Fed升息循環已

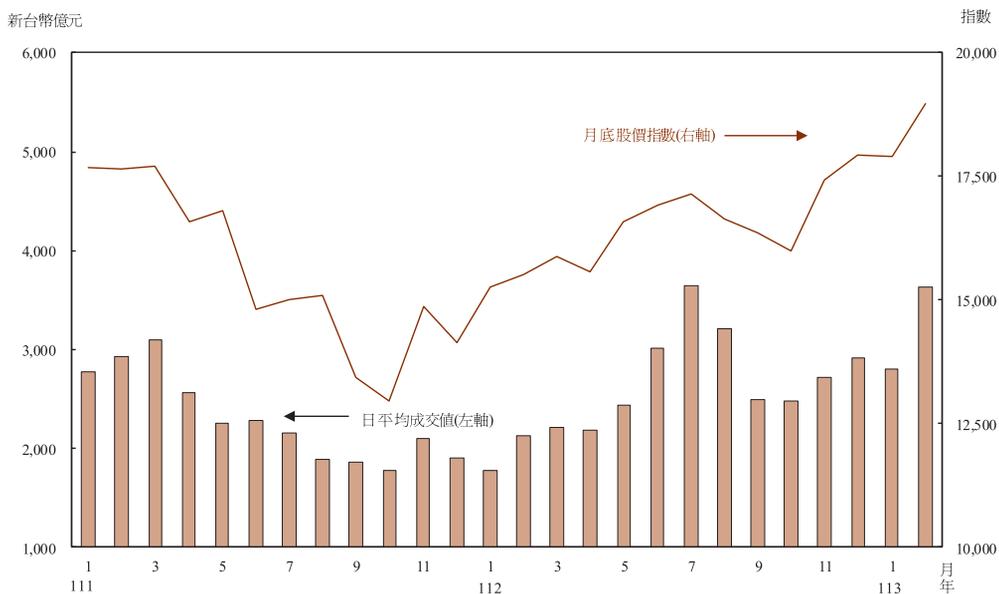
告段落，美股彈升；2.美中關係和緩；3.年底消費旺季來臨；4.總統及立委選舉行情增溫；5.外資大幅回補買超台股。

上年12月份股價持續走高，12月底加權指數較11月底上漲2.85%。此期間主要利多因素包括：1.美國科技股續漲；2.旺季及選舉效應延續；3.外資持續買超台股；4.投信法人季底作帳。

本年1月份股價先跌後漲，1月底加權指數較上年12月底下跌0.23%。1月2日至1月17日股市走跌，此期間主要利空因素包括：1.美股走跌；2.傳聞中國大陸可能終止部分ECFA項目，地緣政治風險升高；3.外資賣超台股。1月18日起股市震盪走揚，此期間主要利多因素包括：1.台積電財報優於預期；2.外資回補買超台股。

本年2月份股價走升，2月底加權指數較1月底上漲6.02%。此期間主要利多因素包括：1.全球主要股市走揚；2.輝達(NVIDIA)財報及展望佳，激勵台股AI供應鏈跟漲；3.外資買超台股。

圖3 集中市場價量變動趨勢



資料來源：證交所

## 二、各類股股價指數變動

上年10月多數類股下跌。其中，汽車類股受全球高通膨、高利率與地緣政治等因素拖累，業者對本年車市看法保守，股價下跌7.53%最多；電器電纜類股及航運類股分別因國際銅價及波羅的海綜合指數(Baltic Dry Index, BDI)走弱，股價雙雙下跌7.17%。上漲類股中，紡織纖維類股受惠訂單能見度穩健回溫，股價上漲2.55%居冠；建材營造類股由於房價續處高檔，有助維繫建商獲利，股價上漲1.24%次之。

上年11月所有類股皆上漲。其中，汽車類股因新車供應及買氣衝高，股價反彈上漲11.16%居冠；電機機械、電子、電器電纜等類股受惠年底消費旺季，以及AI產業熱

絡，預期來年景氣復甦，加上綠能儲能潮流，帶動獲利成長，股價分別大漲10.12%、9.92%、9.85%；觀光類股則喜迎耶誕、新年假期，旅遊需求升溫，股價較10月上漲9.02%。

上年12月多數類股上漲。其中，航運類股因紅海衝突不斷升溫，全球船舶調度需求量大增，BDI指數走高，激勵股價大漲11.70%居冠；鋼鐵類股受惠國際鋼價走升，股價上漲5.27%居次；電子類股在旺季效應及AI題材方興未艾帶動下，股價續漲3.87%；建材營造類股由於多數大廠及建商獲利表現優異，股價上漲3.39%。下跌類股中，由於國際油價走弱，台塑四寶全年淨利大幅衰退，拖累油電燃氣及塑膠類股股價分

別下跌4.47%及2.31%。

本年1月多數類股下跌。其中，塑膠及油電燃氣類股分別續跌8.22%及7.00%最多；水泥類股由於中國大陸地方政府財政見絀，難以支撐大規模基建，水泥需求大幅下滑，致股價下跌6.50%；汽車類股則漲多拉回，股價下跌6.48%。上漲類股僅電子及電機機械兩類，主要係因AI及綠能議題延續，相關供應鏈受資金青睞，股價分別上漲1.61%及

1.90%。

本年2月多數類股上漲。其中，電機機械及電子類股分別續漲20.07%及7.26%；化學類股受惠全球減碳浪潮，相關技術與應用商機看旺，帶動股價上漲7.85%。下跌類股僅觀光及塑膠兩類，前者股價下跌3.35%，部分反映政府宣布本年6月起恢復旅遊團赴陸禁令，衝擊觀光產業；塑膠類股則連續第3個月下跌，跌幅0.67%。

表7 集中市場各類股股價指數之變動

類股名稱 日期	加權指數	電子	金融保險	水泥	食品	塑膠	紡織纖維	電機機械	電器電纜	玻璃陶瓷	造紙
112年9月底	16,353.7	798.1	1,621.4	153.4	1,971.2	218.6	582.5	301.9	102.4	51.7	340.3
112年10月底	16,001.3	784.2	1,595.2	150.6	1,918.7	209.9	597.4	281.4	95.1	49.3	319.7
112年11月底	17,433.9	862.0	1,710.3	161.2	2,060.1	223.7	634.5	309.8	104.4	51.3	342.2
112年12月底	17,930.8	895.3	1,725.5	161.0	2,078.1	218.6	626.7	313.6	105.8	51.9	349.0
113年1月底	17,889.6	909.7	1,677.8	150.5	2,029.7	200.6	614.2	319.6	100.1	49.6	329.7
113年2月底	18,966.7	975.7	1,725.5	152.0	2,105.6	199.3	629.1	383.7	105.0	52.5	333.0
112年10月底 與上月底比%	-2.16	-1.75	-1.61	-1.88	-2.66	-4.00	+2.55	-6.81	-7.17	-4.72	-6.06
112年11月底 與上月底比%	+8.95	+9.92	+7.21	+7.10	+7.37	+6.60	+6.21	+10.12	+9.85	+4.22	+7.05
112年12月底 與上月底比%	+2.85	+3.87	+0.89	-0.17	+0.87	-2.31	-1.22	+1.21	+1.34	+1.07	+1.97
113年1月底 與上月底比%	-0.23	+1.61	-2.76	-6.50	-2.33	-8.22	-1.99	+1.90	-5.41	-4.39	-5.51
113年2月底 與上月底比%	+6.02	+7.26	+2.84	+1.00	+3.74	-0.67	+2.43	+20.07	+4.88	+5.81	+0.99

類股名稱 日期	鋼鐵	橡膠	汽車	建材營造	航運	觀光	貿易百貨	油電燃氣	化學	生技醫療	其他
112年9月底	134.0	254.8	405.3	383.5	140.1	127.5	273.3	107.9	154.9	67.9	356.6
112年10月底	129.3	255.4	374.8	388.2	130.0	119.7	268.4	105.7	154.1	66.7	348.0
112年11月底	139.3	271.9	416.6	416.6	138.3	130.5	282.5	113.0	160.9	69.3	374.7
112年12月底	146.6	268.0	417.2	430.7	154.5	132.0	284.5	108.0	159.7	69.4	378.0
113年1月底	141.1	264.4	390.2	427.2	149.8	126.0	275.7	100.4	159.6	68.5	357.5
113年2月底	141.7	267.1	415.4	444.5	157.1	121.7	278.9	101.0	172.1	70.1	363.4
112年10月底 與上月底比%	-3.51	+0.26	-7.53	+1.24	-7.17	-6.12	-1.81	-2.00	-0.56	-1.81	-2.39
112年11月底 與上月底比%	+7.72	+6.43	+11.16	+7.29	+6.34	+9.02	+5.27	+6.94	+4.42	+3.94	+7.67
112年12月底 與上月底比%	+5.27	-1.43	+0.15	+3.39	+11.70	+1.16	+0.70	-4.47	-0.70	+0.07	+0.88
113年1月底 與上月底比%	-3.81	-1.34	-6.48	-0.80	-3.00	-4.59	-3.10	-7.00	-0.11	-1.24	-5.42
113年2月底 與上月底比%	+0.43	+1.03	+6.45	+4.04	+4.88	-3.35	+1.17	+0.62	+7.85	+2.25	+1.63

資料來源：證交所

### 三、法人買賣超

觀察三大法人買賣超情況(表8)，上年10月受到以哈衝突升溫、美國擴大半導體禁令等因素拖累，外資賣超台股。上年11月至本年2月在市場預期美國Fed升息循環告終，AI需求擴增，帶動科技股走升等因素激勵下，外資買超台股，惟本年1月因美股漲多回檔修正，外資亦小幅賣超台股。

投信法人方面，上年10月至本年1月，

由於台股處於相對低檔，或為拉升基金績效及作帳需要，連續買超台股。本年2月台股漲至歷史新高，促使投信法人逢高減碼賣超台股。

此外，自營商採取較短線操作策略，通常在股市行情上揚時買超台股，而在股市下跌時出現賣超。上年10月至本年1月，自營商調節持股部位，接連賣超台股。本年2月台股攀高，自營商轉為買超台股。

表8 集中市場機構投資人買賣超

單位：新台幣億元

年 月	外 資	投 信	自 營 商	合 計
110	-4,541	701	-964	-4,804
111	-12,327	2,842	-2,938	-12,423
112	2,754	2,373	-2,620	2,507
112/ 1	2,008	120	238	2,366
2	256	146	-220	182
3	-22	378	-242	114
4	-532	-9	-66	-607
5	1,762	95	652	2,509
6	269	-33	445	681
7	-839	-179	-14	-1,032
8	-1,240	562	-915	-1,593
9	-1,660	636	-925	-1,949
10	-1,449	407	-545	-1,587
11	2,400	47	-125	2,322
12	1,801	202	-903	1,100
113/ 1	-17	328	-485	-174
2	1,162	-177	254	1,239

資料來源：證期局

註：細項加總因四捨五入，容或與總數未盡相符。

#### 四、股市重要措施

本期間股市主要措施有：

- (一) 本年1月1日，金管會規定全體上市公司及實收資本額達6億元以上之上櫃公司均應發布雙語重大訊息。
- (二) 本年1月1日，證交所開放創新板股票納入信用交易，只要創新板股票符合：(1)上市滿六個月；(2)每股淨值在票面以上；(3)無價格波動過度劇烈、股權過度集中、成交量過度異常等審查標準，即可融資、融券與借券。
- (三) 本年1月22日，台積電期貨(約定標的物為2,000股股票)及小型台積電期貨(約定標的物為100股股票)納入夜盤交易，與已於夜盤交易的元大台灣50 ETF期貨(契約代號NYF)同步，自下午5時15分收單，5時25分開始交易至次日上午5時。
- (四) 本年2月29日，金管會發布ETF精進監理措施，從產品結構、資訊揭露、流動性三大面向，增列規範，以強化管理機制，促進ETF市場健全發展。

## 肆、外匯市場

### 一、新台幣匯率走勢

112年第4季新台幣對美元匯率最低為11月1日之32.484元，最高為12月28日之30.718元，差距為1.766元。季底新台幣對美元匯率為30.735元，較112年第3季底升值5.0%；同期間，對人民幣及韓元分別升值2.0%、0.4%，對日圓及歐元分別貶值0.6%、0.3%。

本季（113年第1季）底與上季（112年第4季）底比較，新台幣對日圓升值，惟對美元、人民幣、歐元及韓元貶值，致對主要貿易對手一籃通貨之加權平均匯價（以貿易資料計算權數）貶值1.4%。以下分別分析本季新台幣對各幣別之匯率變動。

新台幣對美元匯率：本年1月以來，美國就業市場表現強勁，市場預期Fed可能推遲降息時點，1月底Fed維持政策利率不變，國際美元走強；嗣後美國公布之CPI及PPI高於預期，FOMC會議紀錄亦顯示多數官員對過早降息的疑慮，美元匯價獲得支撐，新台幣對美元匯率於區間波動呈偏弱走勢；3月20日Fed決議維持政策利率不變，認為實現就業及通膨目標的風險正趨向更加平衡，惟經濟前景仍不明朗，委員會持續高度關注通膨風險，美元有所支撐，新台幣對美元走貶。3月底新台幣對美元匯率為31.990元，較上季底貶值3.9%；惟就平均匯率而言，本季

新台幣對美元較上季升值1.2%。

新台幣對歐元匯率：1月初歐元區通膨持續趨緩，惟核心通膨略高於預期，ECB官員表示目前討論降息為時過早，支撐歐元匯價；下旬歐元區經濟成長情況不佳，ECB決議三大政策利率維持不變，市場預期ECB降息時間或將提早，歐元走貶，新台幣對歐元升值。2月中旬歐元區經濟景氣指數及消費者信心均有回升，歐元升值，新台幣對歐元轉貶；3月7日ECB續維持三大政策利率不變，並下調經濟成長及通膨預期，市場預期ECB或將與Fed同步於本年6月開始降息，歐元匯價獲得支撐，台幣對歐元匯率於區間波動呈偏弱走勢，下旬德國央行報告顯示該國第1季可能陷入衰退，歐元轉貶，新台幣對歐元升值。3月底新台幣對歐元匯率為34.450元，較上季底貶值1.3%；惟就平均匯率而言，本季新台幣對歐元較上季升值0.3%。

新台幣對日圓匯率：1月以來，日本通膨趨緩，23日BoJ維持政策利率及殖利率曲線調控(YCC)政策不變，持續寬鬆貨幣政策，日圓走貶，新台幣對日圓升值；2月下旬BoJ總裁植田和男暗示日本近期退出負利率政策的可能性，日圓走強，新台幣對日圓轉貶；3月19日BoJ結束負利率及殖利率曲線調控等政策，惟市場已事先反應且其與美元仍有相當利差，日圓對美元不升反貶，

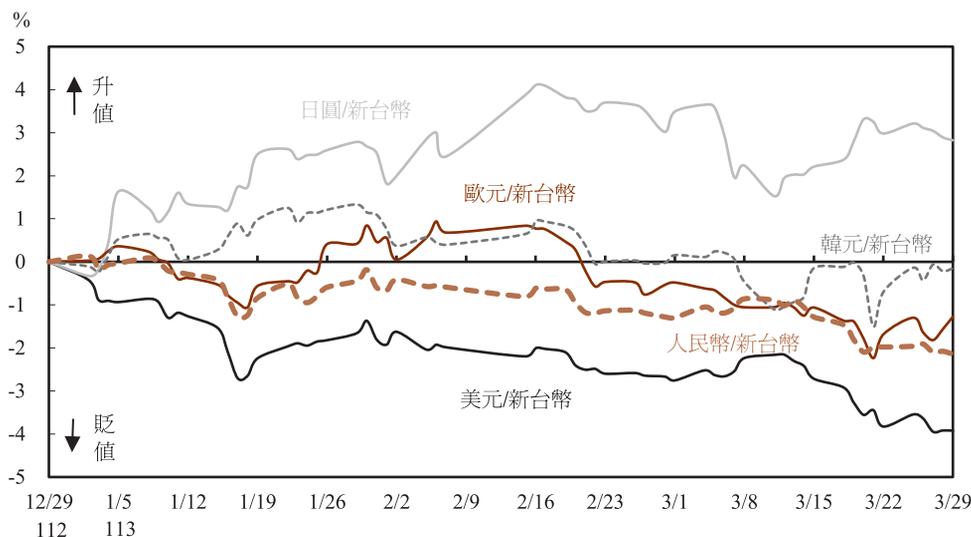
新台幣對日圓匯率則於區間波動。3月底新台幣對日圓匯率為0.2114元，較上季底升值2.8%；就平均匯率而言，本季新台幣對日圓較上季升值1.5%。

新台幣對人民幣匯率：1月上旬國際美元走強，人民幣對美元貶幅相對較小，新台幣對人民幣貶值；中旬中國大陸公布前月CPI及PPI年增率仍為負值，24日人民銀行宣布自2月5日起調降金融機構存款準備率0.5個百分點，抑制人民幣匯價，新台幣對人民幣升值。2月以來，中國大陸通縮未見改善，20日人民銀行調降5年期貸款市場報價利率25個基點提振經濟，嗣後並維穩人民幣匯價，新台幣對人民幣趨貶。3月底新台

幣對人民幣匯率為4.4288元，較上季底貶值2.1%；惟就平均匯率而言，本季新台幣對人民幣較上季升值0.7%。

新台幣對韓元匯率：1月11日BoK決議維持利率不變，官方新聞稿未提及升息，新台幣對韓元升值。2月22日BoK考量通膨雖趨緩，但不確定性仍高，決議維持利率不變，並對國內房地產融資風險保持謹慎態度；3月國際美元較強，韓元對美元貶幅相對小於新台幣，新台幣對韓元微幅貶值。3月底新台幣對韓元匯率為0.0237元，較上季底貶值0.1%；就平均匯率而言，本季新台幣對韓元較上季升值1.9%。

圖4 新台幣對主要貿易對手國貨幣之升貶幅度  
(與112/12/29比較)



## 二、外匯市場交易

112年11月至113年1月外匯市場（含DBU及OBU交易）各類商品之全體外匯交易淨額為25,843.6億美元，較上期（112年8月至112年10月，以下同）增加15.1%，日平均交易淨額為397.6億美元。其中，OBU外匯交易淨額為3,591.6億美元，較上期增加15.4%，占外匯市場交易比重13.9%。

各交易類別中，以換匯交易最多，交易量為13,358.5億美元，較上期增加12.6%；即期交易居次，交易量為9,615.6億美元，較上期增加15.7%；兩者占外匯市場交易比重分別為51.7%及37.2%。遠匯交易居第三，交易量為2,038.1億美元，占7.9%，較上期增加38.1%。匯率選擇權居第四，交易量為773.5億美元，占3.0%，較上期增加3.9%（表9及圖5）。

表9 台北外匯市場各類商品交易量(含OBU之交易)<sup>1</sup>

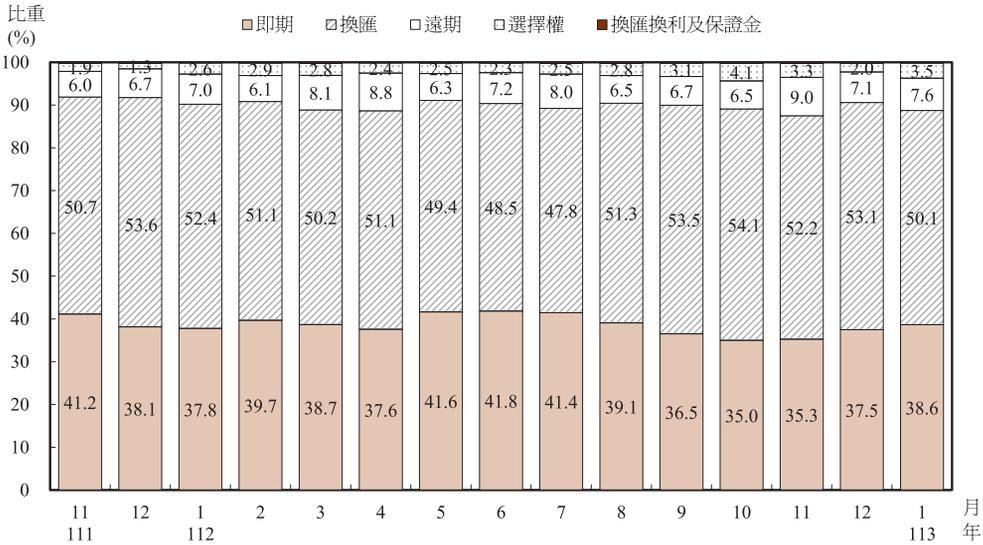
單位：億美元

年 / 月	即期	換匯	國內銀行 間新台幣 對外幣	遠期	新台幣對外 幣無本金交 割遠匯 <sup>2</sup>	保證金 交易	換匯換利	選擇權	交易淨額	OBU 交易淨額	日平均 交易淨額
110	35,844.7	38,394.0	11,427.3	5,076.4	262.1	47.3	291.3	2,227.1	81,880.9	8,391.1	330.2
111	36,589.4	41,739.6	13,725.9	5,221.4	236.7	65.6	149.5	2,060.4	85,826.0	9,425.0	344.7
112	36,082.6	47,738.0	14,093.0	6,809.7	171.9	41.7	155.5	2,582.8	93,410.4	12,950.5	378.2
111/ 11	3,046.8	3,755.8	1,249.0	443.7	20.3	9.9	6.9	140.2	7,403.3	920.5	336.5
12	2,652.2	3,727.0	1,310.7	467.1	10.4	7.2	9.8	89.8	6,953.1	839.0	316.0
112/ 1	2,328.2	3,229.8	967.3	433.3	10.0	5.1	4.1	161.4	6,161.8	858.3	385.1
2	2,847.4	3,669.8	1,064.9	435.2	14.9	3.6	8.3	210.8	7,175.2	915.4	358.8
3	3,576.8	4,638.2	1,443.2	747.3	15.1	6.7	17.8	257.7	9,244.7	1,341.7	385.2
4	2,520.4	3,425.7	990.1	589.0	9.2	2.6	7.1	160.2	6,704.9	958.3	394.4
5	3,592.9	4,265.7	1,227.0	541.8	23.4	3.4	10.7	212.1	8,626.5	1,164.5	392.1
6	3,655.9	4,240.2	1,134.9	630.5	15.5	3.8	10.4	198.5	8,739.2	1,319.5	416.2
7	3,359.2	3,872.9	1,102.7	647.9	15.0	4.4	16.9	203.8	8,105.1	1,135.7	386.0
8	3,308.0	4,342.9	1,293.0	549.4	12.1	2.8	19.0	238.8	8,461.0	1,123.3	384.6
9	2,598.2	3,803.9	1,116.0	476.7	10.9	1.8	11.9	222.7	7,115.2	984.5	338.8
10	2,404.6	3,716.9	1,165.1	450.0	14.8	2.4	14.1	283.4	6,871.4	1,005.8	343.6
11	2,953.7	4,373.3	1,312.4	750.8	19.3	2.4	20.6	272.9	8,373.7	1,132.0	380.6
12	2,937.3	4,158.8	1,276.4	557.8	11.8	2.8	14.5	160.5	7,831.8	1,011.5	372.9
113/ 1	3,724.6	4,826.4	1,335.0	729.4	20.5	2.9	14.7	340.1	9,638.1	1,448.2	438.1

註：1. 本表各類交易量已剔除「銀行間交易」重複計算部分。此外，與匯率有關之衍生金融商品交易均列於此表。

2. 新台幣對外幣無本金交割遠匯(NDF)為遠期交易之一部分。

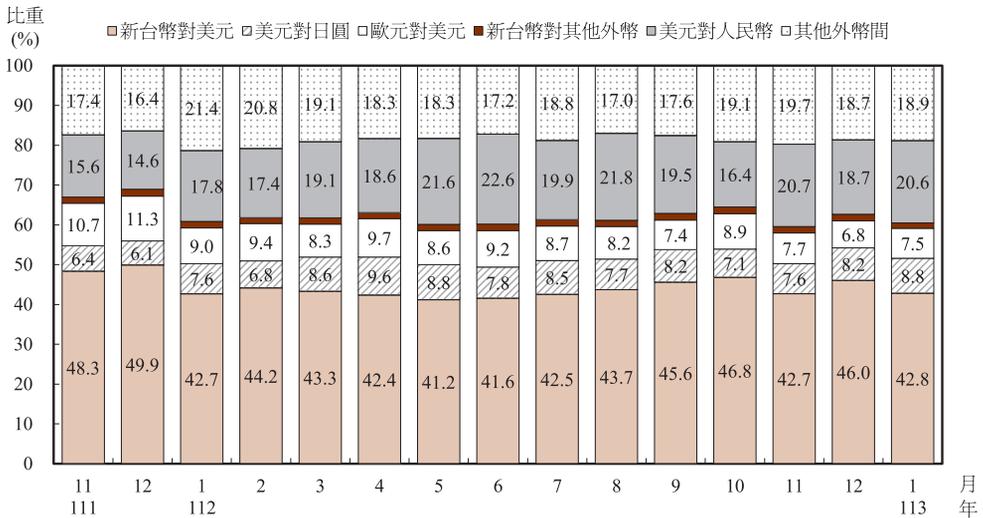
圖5 外匯交易-按交易類別



按交易幣別分，以新台幣對美元交易最多，112年11月至113年1月的交易比重為43.8%，較上期減少1.5個百分點；新台幣對其他外幣交易比重則甚低，僅1.5%；外幣間的交易比重為54.7%，其中美元對人民幣交易比重為20.1%，較上期增加0.6個百分

點；美元對日圓交易比重為8.2%，較上期增加0.5個百分點；歐元對美元交易比重為7.4%，較上期減少0.8個百分點；其他外幣間交易比重為19.1%，較上期增加1.2個百分點（圖6）。

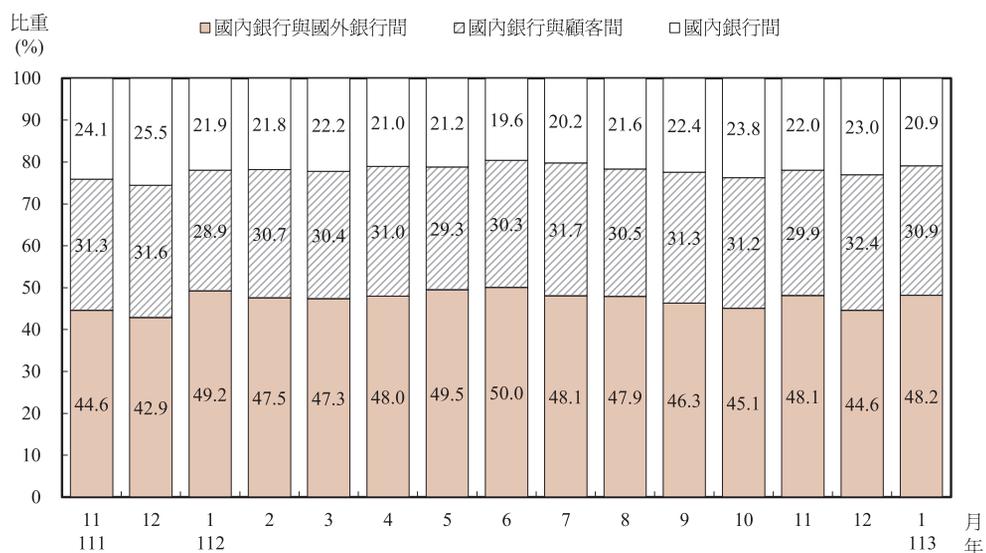
圖6 外匯交易-按幣別



按交易對象別分，以國內銀行與國外銀行間的交易最多，112年11月至113年1月交易比重為47.1%，較上期增加0.5個百分點；

國內銀行與顧客間交易比重為31.0%，較上期增加0.1個百分點；國內銀行間交易比重為21.9%，較上期減少0.6個百分點（圖7）。

圖7 外匯交易-按交易對象別



### 三、銀行間換匯及外幣拆款交易

國內銀行間新台幣與外幣換匯市場及銀行間外幣拆款市場係銀行調度外幣資金的主力市場，以下分別說明之。

新台幣與外幣換匯交易方面（表9），112年11月換匯交易量為1,312.4億美元，較上月增加12.6%，主要係美國10月CPI及PPI年增率均低於預期，市場預期Fed升息循環已近尾聲，風險偏好上揚，銀行資金調度頻繁。12月交易量為1,276.4億美元，較上月減少2.7%，主要係Fed如預期維持利率不變，市場觀望Fed 113年貨幣政策步調，銀行資金

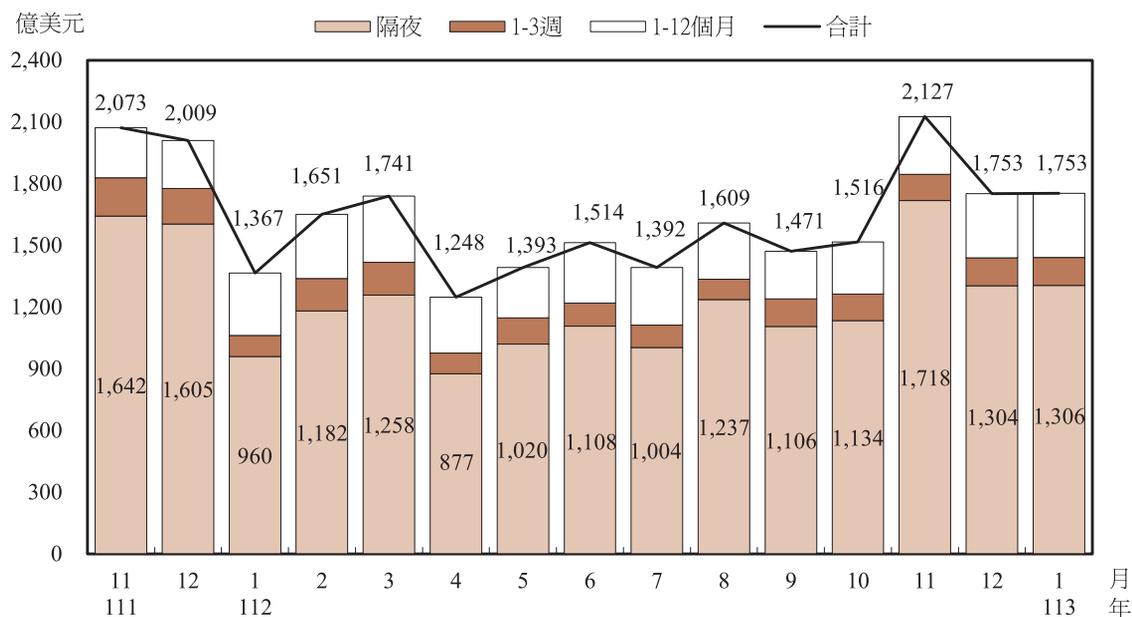
調度趨於保守。113年1月交易量為1,335.0億美元，較上月增加4.6%，主要係美國112年第4季GDP增長及12月CPI升幅高於預期，支持Fed無需急迫降息之論點，致美國公債殖利率回升，壽險業等擴增海外投資，透過換匯交易取得美元資金的需求增加。

銀行間外幣拆款市場交易方面（圖8），112年11月外幣拆款交易量為2,126.6億美元，較上月增加40.3%，主要係美國通膨持續降溫，市場預期Fed升息循環已近尾聲，增加市場風險偏好，銀行間積極增加短天期資金拆借。12月交易量1,752.6億美元，較上月減少17.6%，主要係部分銀行已提前拆借較長天期

資金因應跨年資金需求，周轉率降低，加上適逢年關，銀行拆放較為保守。113年1月交易量1,753.1億美元，較上月增加0.03%，主要

係跨年底後資金調度需求減弱，加以市場觀望FOMC會議以評估後續利率走勢，市場交易大多偏向以到期續作為主。

圖8 外幣拆款市場月交易量



#### 四、匯率以外涉及外幣之衍生金融商品

112年11月至113年1月匯率以外涉及外幣之衍生金融商品交易為633.1億美元，較上期增加16.0%。其中，以外幣利率期貨交易

397.2億美元最多，占匯率以外涉及外幣之衍生金融商品交易量的62.7%，較上期增加2.8個百分點；外幣換利交易居次為199.2億美元，所占比重為31.5%，較上期增加46.2個百分點（表10）。

表10 匯率以外涉及外幣之衍生金融商品的交易金額

單位：億美元

年 / 月	外幣 換利	外幣利率 選擇權	外幣利率 期貨	商品價格交換 與選擇權	股價交換 與選擇權	信用衍生 商品	合計
110	789.8	107.2	1,043.4	41.4	4.4	6.2	1,992.4
111	903.8	146.8	2,025.9	29.5	3.5	8.0	3,117.4
112	797.7	86.0	1,682.6	17.8	19.0	4.8	2,608.0
111/11	56.6	6.1	132.8	1.4	0.6	0.2	197.7
12	59.5	5.7	71.4	1.2	0.8	0.1	138.8
112/ 1	38.5	10.6	95.2	1.8	0.6	0.0	146.7
2	67.8	10.1	251.0	1.8	1.5	0.4	332.6
3	165.2	7.9	270.2	1.7	1.6	0.4	446.9
4	60.4	5.0	107.7	1.6	1.1	0.1	175.8
5	74.8	4.3	138.3	1.3	1.5	0.5	220.7
6	89.2	13.5	82.5	1.1	2.8	0.6	189.6
7	63.9	4.4	103.5	1.2	2.6	0.7	176.3
8	40.4	6.4	147.4	2.5	1.4	1.1	199.1
9	46.1	3.2	112.3	1.2	1.3	0.3	164.3
10	49.8	3.6	126.7	1.2	0.8	0.4	182.4
11	54.1	14.5	153.5	0.8	0.9	0.2	224.0
12	47.6	2.5	94.4	1.8	3.1	0.3	149.6
113/ 1	97.6	6.4	149.3	2.1	3.4	0.8	259.5

註：「外幣遠期利率協議」自106年起交易量皆為0，故本表暫時予以剔除。

## 五、外匯自由化與外匯管理

為持續落實自由化、國際化既定政策，

以及促進外匯業務健全發展，本行持續同意指定銀行採事後報備方式，函報開辦新種外匯業務及衍生外匯商品業務等。



# 國際經濟金融情勢（民國112年第4季）

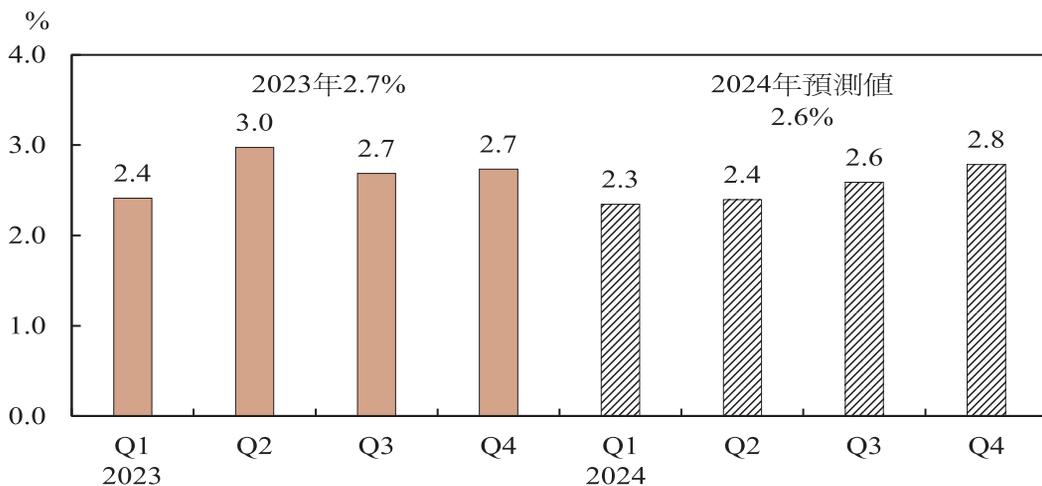
## 壹、概述

### 一、全球經濟成長續緩、通膨率緩降， 主要央行停止升息

2023年第4季，全球經濟續受美、歐等主要央行先前大幅升息之累積效果持續發酵影響，終端需求下滑，經濟成長平疲，S&P Global Market Intelligence(以下簡稱S&P

Global)估計全球經濟成長率為2.7%，與第3季持平，全年則為2.7%(圖1、表1)。2024年初以來，全球製造業及服務業展望反轉向上，惟經濟成長動能仍續受高利率壓抑，S&P Global預測第1季全球經濟成長率降至2.3%，全年則為2.6%(圖1、表1)。

圖1 全球經濟成長率



資料來源：S&P Global (2024/3/15)

表1 經濟成長率

單位：%

區域或經濟體	2022年		2023年		2024年	
					(1)	(2)
全球	<b>3.0</b>	<b>(3.5)</b>	<b>2.7</b>	<b>(3.1)</b>	2.6	3.1
先進經濟體	<b>2.6</b>		<b>1.7</b>		1.6	1.5
美國	<b>1.9</b>		<b>2.5</b>		2.5	2.1
日本	<b>1.0</b>		<b>1.9</b>		0.7	0.9
德國	<b>1.8</b>		<b>-0.3</b>		0.1	0.5
英國	<b>4.3</b>		<b>0.1</b>		0.2	0.6
歐元區	<b>3.4</b>		<b>0.4</b>		0.5	0.9
台灣	<b>2.59</b>		<b>1.31</b>		3.4	3.0
香港	<b>-3.7</b>		<b>3.2</b>		2.8	2.9
新加坡	<b>3.8</b>		<b>1.1</b>		2.4	2.1
南韓	<b>2.6</b>		<b>1.4</b>		2.3	2.2
新興市場經濟體	<b>3.7</b>		<b>4.2</b>		3.9	-
東協十國	<b>5.6</b>		<b>4.1</b>		4.2	-
泰國	<b>2.5</b>		<b>1.9</b>		3.0	4.4
馬來西亞	<b>8.7</b>		<b>3.7</b>		4.8	4.3
菲律賓	<b>7.6</b>		<b>5.6</b>		5.8	6.0
印尼	<b>5.3</b>		<b>5.1</b>		5.0	5.0
越南	<b>8.0</b>		<b>5.1</b>		6.0	5.8
中國大陸	<b>3.0</b>		<b>5.2</b>		4.7	4.6
印度	<b>7.0</b>		<b>7.3</b>		6.8	6.5

註：1. 資料中粗體字表實際值，其餘為預測值。

2. 2022及2023年區域經濟體為S&P Global資料，括弧內數字為IMF資料；各經濟體為官方資料，其中印度為財政年度(當年第2季至次年第1季)資料。

3. 2024年(1)為S&P Global 資料，(2)為 IMF資料；其中印度為財政年度(當年第2季至次年第1季)資料。

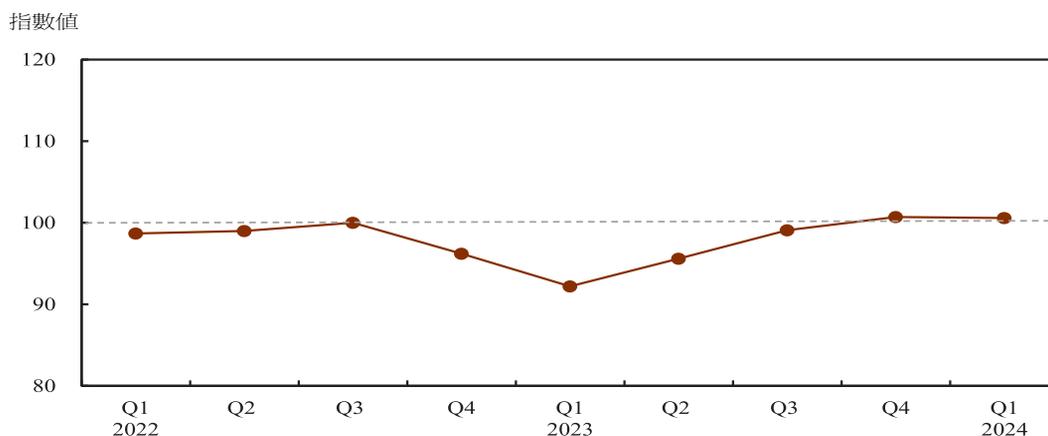
4. IMF與S&P Global 計算全球經濟成長率方式不同，IMF以國際比較計畫(International Comparison Program, ICP)發布的PPP計價GDP計算全球各經濟體權重，S&P Global則以美元計價之名目GDP計算權重。

資料來源：S&P Global (2024/3/15)、IMF (2024), World Economic Outlook Update, Jan. 30、IMF (2023), World Economic Outlook, Oct. 10、各經濟體官方網站

受主要央行緊縮貨幣之累積效應及地緣政治緊張局勢持續影響，2024年第1季WTO商品貿易指標(Goods Trade Barometer)略為下

滑，惟在全球商品貿易回溫，加以新興科技應用商機擴展及國際旅遊強勁復甦下，仍持續高於長期趨勢值(圖2)。

圖2 WTO商品貿易指標



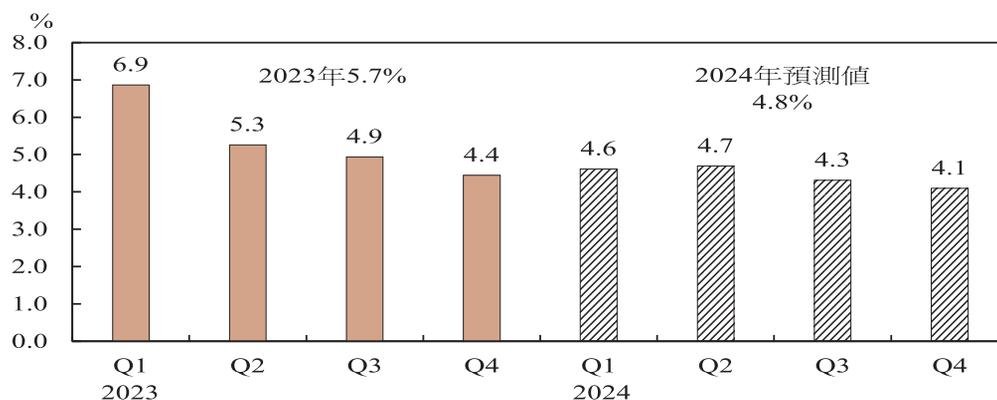
- 註：1. WTO商品貿易指標係將與全球商品貿易量具高度相關及領先性之相關項目(出口訂單、國際空運量、貨櫃港口吞吐量、汽車生產與銷售量、電子零組件貿易量及農業原物料貿易量)合併之單一綜合指數，提供全球商品貿易情勢即時(real-time)資訊。  
 2. 該指標為領先指標，領先全球商品貿易量統計值2~3個月。  
 3. 2024年3月係公布2023年12月之指數值，可預示2024年第1季之全球商品貿易成長狀況。  
 4. 指數高於100代表商品貿易成長高於趨勢值，低於100則表示低於趨勢值。

資料來源：WTO Trade Barometers News Archive

2024年初以來，在主要央行貨幣緊縮效果持續下，全球通膨降溫，惟美、歐、日等先進經濟體勞動市場緊俏且薪資續成長，支撐服務類價格上漲，通膨率呈緩降走勢，

S&P Global預測第1季通膨率為4.6%，略高於2023年第4季之4.4%，全年則由2023年之5.7%降至4.8% (圖3)。

圖3 主要經濟體通膨率



資料來源：S&P Global (2024/3/15)

貨幣政策方面，2024年初以來，美國聯邦準備體系(Fed)、歐洲央行(ECB)、英國央行、加拿大央行、紐西蘭央行及澳洲央行等主要央行已停止升息；瑞士央行則調降政策利率0.25個百分點。日本央行(BoJ)在確認薪資與物價之良性循環已強化，達成2%通膨目標已見跡象下，於3月調升政策利率約0.10個百分點，結束負利率及殖利率曲線控制

(Yield Curve Control, YCC)政策。

中國人民銀行(以下簡稱人行)為提振房市信心並推動經濟成長，陸續調降存款準備率及多項政策工具利率。泰國、馬來西亞及菲律賓等新興亞洲經濟體央行多維持利率不變；土耳其央行則為抑制通膨持續攀升，升息共10個百分點至50%。

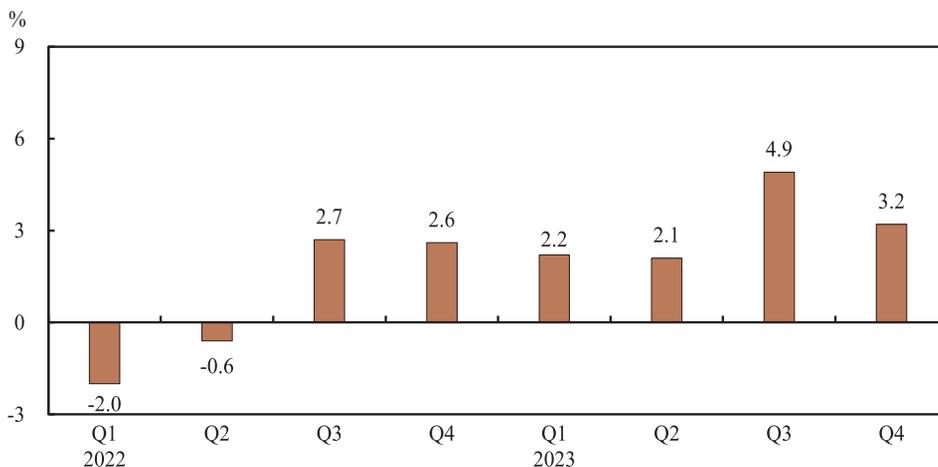
## 貳、美國經濟仍將穩健成長、通膨降溫放緩，Fed維持利率不變

### 一、2023年第4季經濟成長仍強，預期2024年第1季將放緩，全年則持平

2023年第4季，美國經濟成長率(與上季比，換算成年率)由第3季之4.9%降為3.2%(圖4、表2)，主因民間投資成長放緩，惟因通膨降溫及勞動市場強韌支撐民間消

費，整體成長仍屬強健；全年成長率為2.5%，高於2022年之1.9%。S&P Global預測2024年第1季續受貨幣緊縮效果影響，經濟成長率將降至2.0%，嗣在Fed可能開始降息之提振下，全年成長率為2.5%(表1)。

圖4 美國經濟成長率



資料來源：Bureau of Economic Analysis

表2 美國重要經濟指標

年 / 月	經濟 成長率 %	失業率 %	消費者 物價指數 (1982-84=100)		生產者 物價指數 (2009/11=100)	貿易餘額  (百萬美元)
			年增率 %	扣除食品及能源 年增率 %	年增率 %	
2022	1.9	3.6	8.0	6.2	9.5	-1,177,375
2023	2.5	3.6	4.1	4.8	2.0	-1,063,451
2023/ 2		3.6	6.0	5.5	4.7	-90,645
3	2.2	3.5	5.0	5.6	2.7	-81,913
4		3.4	4.9	5.5	2.3	-96,940
5		3.7	4.0	5.3	1.1	-91,050
6	2.1	3.6	3.0	4.8	0.3	-87,994
7		3.5	3.2	4.7	1.1	-90,370
8		3.8	3.7	4.3	1.9	-84,191
9	4.9	3.8	3.7	4.1	1.8	-86,273
10		3.8	3.2	4.0	1.1	-89,112
11		3.7	3.1	4.0	0.8	-87,322
12	3.2	3.7	3.4	3.9	1.1	-87,756
2024/ 1		3.7	3.1	3.9	1.0	-90,509
2		3.9	3.2	3.8	1.6	

資料來源：Board of Governors of the Federal Reserve System、Bureau of Economic Analysis、Bureau of Labor Statistics

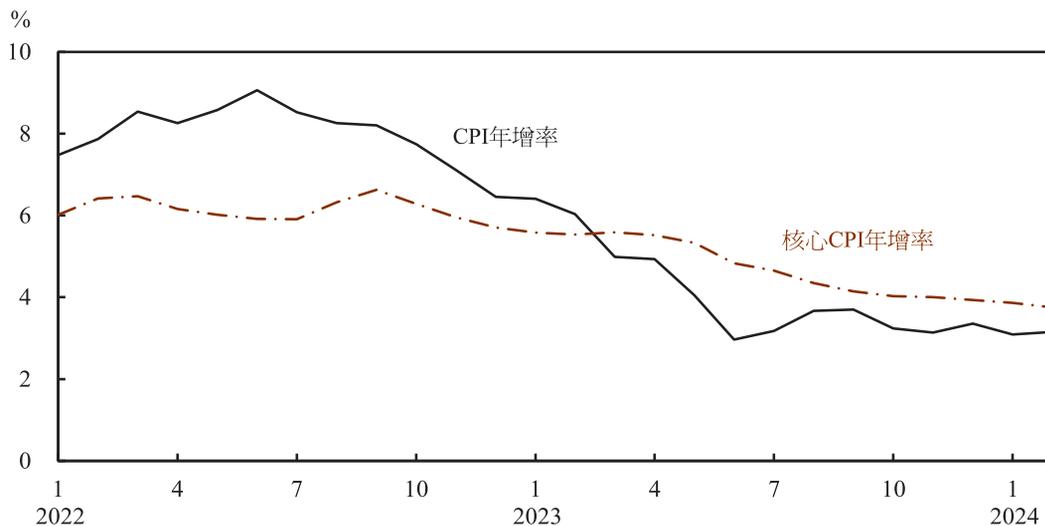
2024年1~2月美國失業率平均為3.8%，略高於2023年第4季之3.7%；1~2月非農就業平均新增25.2萬人，高於2023年第4季平均之21.2萬人，勞動市場仍具韌性。

## 二、近期CPI年增率仍略高於3%，預期2024年低於2023年

2024年1~2月美國消費者物價指數(CPI)

年增率平均為3.2%，與2023年第4季持平，主因食品及房租價格漲幅雖縮小，惟交通服務價格漲幅仍大，加以醫療服務價格漲幅擴大；扣除食品及能源之核心CPI年增率則由2023年第4季之4.0%略降至3.9%(表2、圖5)。S&P Global預測2024年CPI年增率由2023年之4.1%降至3.0%。

圖5 美國CPI及核心CPI年增率



資料來源：LSEG Datastream

### 三、Fed於2024年1月及3月均維持政策利率不變

2024年1月31日及3月20日美國聯邦公開市場委員會(FOMC)均決議維持聯邦資金利率目標區間於5.25%~5.50%不變；3月會議利率預估點陣圖則顯示，2024年內可能降息0.75個百分點。FOMC持續執行資產負債表規模縮減計畫，每月最高減持美國公債、機構債(agency debt)及機構房貸擔保證券(agency MBS)共950億美元。

主席Jerome Powell於3月政策會議後記

者會表示，已討論資產負債表規模縮減速度放緩，本次雖未有決議，惟很快將進行之，且將以更漸進步調確保過程平穩；主席Powell並指出，經濟穩健成長，惟通膨仍居高，目前政策利率已處於本次緊縮週期峰值，若經濟大致如預期進展，2024年內開始放寬緊縮政策或屬適當。未來考量任何政策利率調整時，將謹慎評估最新數據、經濟展望及風險，在對通膨率續降至2%目標較有信心前，並不適合降息。此外，若勞動市場情勢意外放緩，亦將採取政策回應。

## 參、歐元區景氣疲弱，通膨降溫，ECB維持利率不變

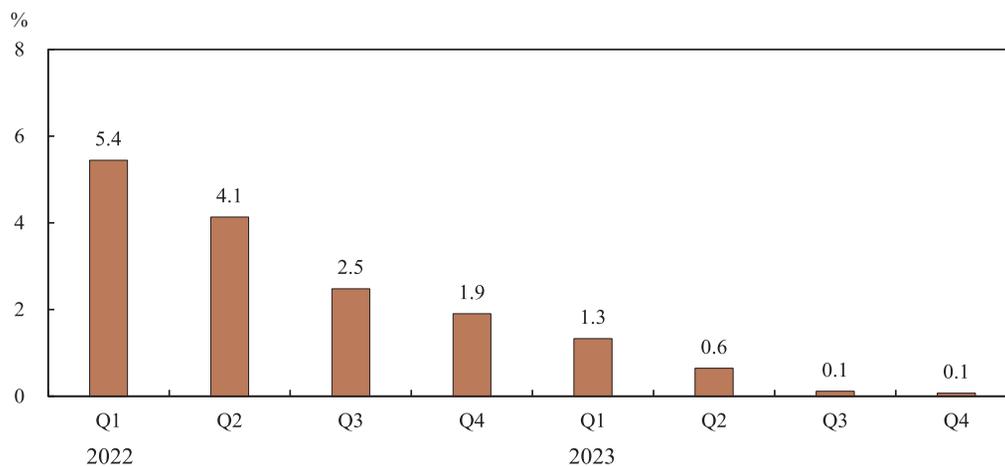
### 一、2023年第4季經濟微幅成長，預期第1季及全年景氣仍疲

歐元區貨幣緊縮效果持續，銀行緊縮信

貸，終端需求疲弱，消費及投資成長放緩，2023年第4季經濟成長率為0.1%，與第3季持平，經濟成長停滯(圖6、表3)；全年成長率

為0.4%，低於2022年之3.4%。高利率持續抑制經濟成長率僅0.1%，全年小幅成長0.5%(表1)。

圖6 歐元區經濟成長率



資料來源：Eurostat

表3 歐元區重要經濟指標

年 / 月	經濟成長率 %	失業率 %	調和消費者物價指數(HICP) (2015=100)		出口年增率 %	進口年增率 %	貿易餘額 (百萬歐元)
			年增率 %	扣除能源及未加工食品年增率 %			
2022	3.4	6.7	8.4	4.8	18.3	38.2	-345,107
2023	0.4	6.5	5.4	6.2	-0.4	-13.0	57,098
2023/ 2		6.6	8.5	7.4	7.8	1.8	-2,611
3	1.3	6.5	6.9	7.5	7.7	-6.8	7,343
4		6.5	7.0	7.3	1.0	-9.7	-7,209
5		6.5	6.1	6.9	-0.9	-12.1	288
6	0.6	6.5	5.5	6.8	-2.0	-17.0	7,901
7		6.5	5.3	6.6	-1.7	-17.8	4,296
8		6.5	5.2	6.2	-3.7	-23.3	11,711
9	0.1	6.5	4.3	5.5	-6.1	-22.1	9,951
10		6.5	2.9	5.0	-5.0	-18.2	10,482
11		6.5	2.4	4.2	-5.3	-16.9	15,581
12	0.1	6.5	2.9	3.9	-2.1	-14.7	14,282
2024/ 1		6.4	2.8	3.6	-0.2	-17.1	28,047
2			2.6	3.3			

資料來源：ECB、Eurostat、LSEG Datastream

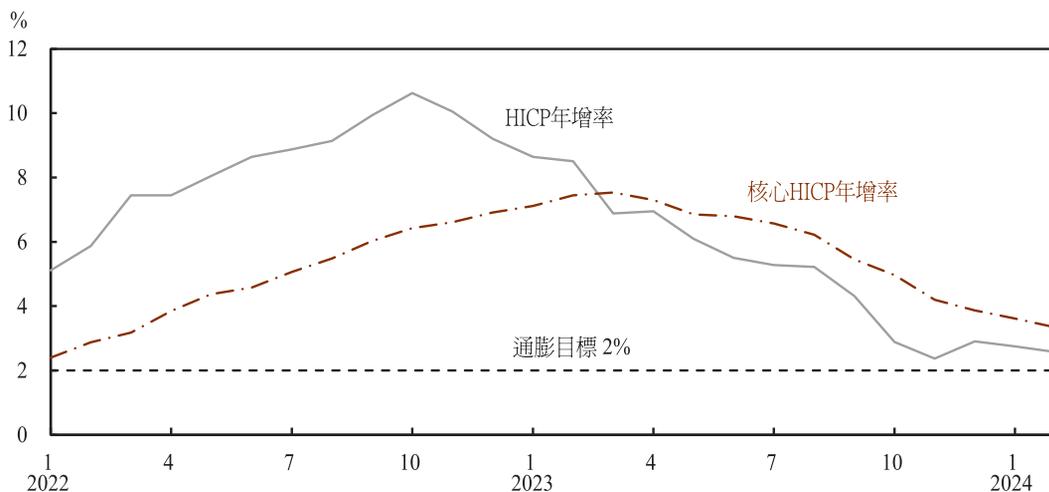
歐元區勞動市場仍緊俏，2024年1月失業率為6.4%，低於2023年第4季之6.5%(表3)，創1998年統計編製以來最低，主因企業為降低新僱員工成本而避免裁員，致失業率下降，薪資則溫和成長。

## 二、近期通膨率續降，預期2024年通膨率低於2023年

國際能源價格下跌，過去的供應鏈衝擊

影響消退，復以高利率持續抑制需求，歐元區通膨壓力漸減，2024年1~2月歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率平均為2.7%(表3、圖7)，與2023年第4季持平；扣除能源及未加工食品之核心HICP年增率平均則為3.5%，大幅低於2023年第4季之4.4%。S&P Global預測2024年HICP年增率由2023年之5.4%大幅降至2.5%，2025年降至ECB之2%目標。

圖7 歐元區HICP及核心HICP年增率



資料來源：LSEG Datastream

## 三、ECB暫停升息，9月起將調整貨幣政策操作架構

2024年1月及3月ECB均決議維持主要再融通操作利率、邊際放款利率與隔夜存款利率分別於4.50%、4.75%及4.00%不變；資產購買計畫(APP)已終止到期本金再投資，而因應疫情緊急購買計畫(PEPP)之到期本金再

投資將於2024年下半年平均每月減少75億歐元，至2024年底終止。

ECB總裁Christine Lagarde於3月政策會議後記者會表示，本次會議尚未討論降息，僅開始討論放寬緊縮立場；歐元區經濟疲軟，通膨率緩降，預計6月會議時將能獲得更多關於經濟活動、薪資與企業利潤之資訊

進行決策。

另ECB宣布將調整貨幣政策操作架構，預計自2024年9月18日起，主要再融通操作利率與隔夜存款利率間利差由50個基點縮小至15個基點，以在資產負債表正常化過

程中，引導短期市場利率與ECB政策立場一致，避免短期市場利率大幅波動；主要再融通操作利率與邊際放款利率間利差則維持目前25個基點不變。

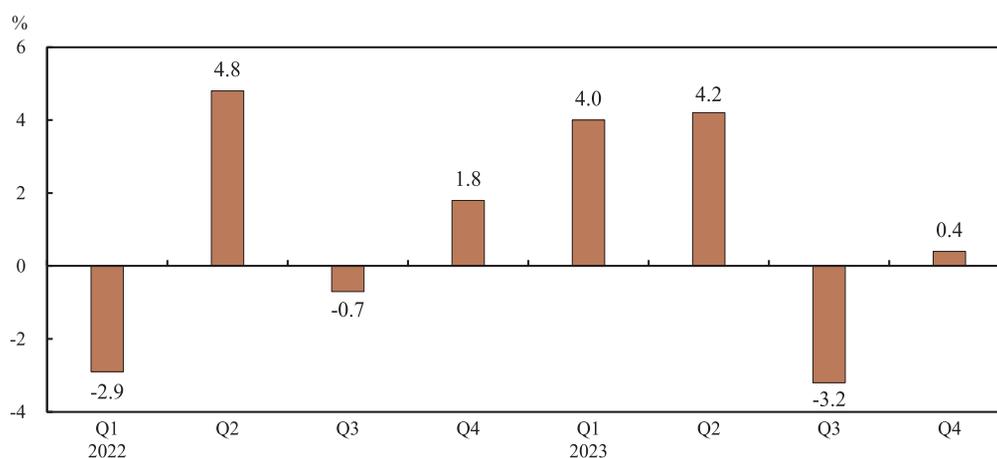
## 肆、日本經濟成長力道仍疲，通膨回升，BoJ逐步自大規模寬鬆貨幣政策退場

### 一、2023年第4季微幅成長，預期2024年第1季陷衰退，全年成長疲弱

2023年第4季，日本實質薪資長期負成長，致民間消費續疲，惟企業設備投資復甦，經濟成長率(與上季比，換算成年率)僅

0.4%(圖8、表4)；全年成長率為1.9%，則高於2022年之1.0%。由於消費信心疲弱，加上中國大陸經濟放緩，不利企業設備投資及輸出，S&P Global預測2024年第1季經濟萎縮1.4%，全年則僅成長0.7%(表1)。

圖8 日本經濟成長率



資料來源：日本內閣府

表4 日本重要經濟指標

年 / 月	經濟成長率 %	失業率 %	消費者物價指數 (2020=100)		企業物價指數 (2020=100)	出口 (日圓計價) 年增率 %	進口 (日圓計價) 年增率 %	貿易餘額 (億日圓)
			年增率 %	扣除生鮮食品年增率 %	年增率 %			
2022	1.0	2.6	2.5	2.3	9.8	18.2	39.6	-203,295
2023	1.9	2.6	3.2	3.1	4.2	2.8	-7.0	-93,218
2023/ 2		2.6	3.3	3.1	8.3	6.5	8.2	-9,199
3	4.0	2.8	3.2	3.1	7.4	4.3	7.1	-7,588
4		2.6	3.5	3.4	5.8	2.6	-2.7	-4,364
5		2.6	3.2	3.2	5.1	0.6	-10.2	-13,821
6	4.2	2.5	3.3	3.3	4.1	1.5	-13.1	392
7		2.7	3.3	3.1	3.6	-0.3	-14.1	-637
8		2.7	3.2	3.1	3.4	-0.8	-17.6	-9,432
9	-3.2	2.6	3.0	2.8	2.2	4.3	-16.5	654
10		2.5	3.3	2.9	1.1	1.6	-12.4	-6,671
11		2.5	2.8	2.5	0.5	-0.2	-11.8	-7,852
12	0.4	2.5	2.6	2.3	0.2	9.7	-6.9	689
2024/ 1		2.4	2.2	2.0	0.2	12.0	-9.8	-17,603
2			2.8	2.8	0.6	7.8	0.5	-3,794

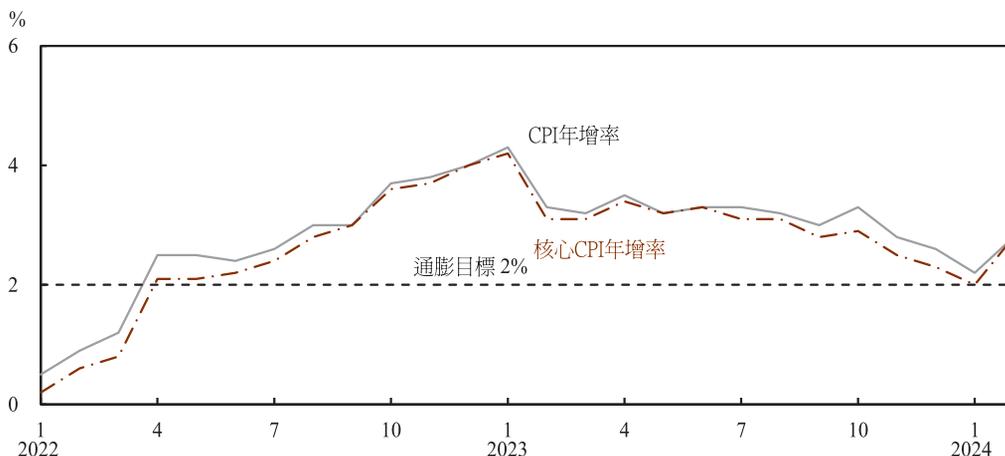
資料來源：日本內閣府、總務省統計局、經濟產業省、BoJ、LSEG Datastream

## 二、近月通膨率回升，預期2024年低於2023年

由於進口物價大幅回跌，加上政府2023年2月持續對企業及家庭補助汽油、電費及瓦斯費，2024年1月日本CPI年增率由2023年第4季之2.9%降至2.2%，2月則因電費及瓦斯

費之比較基期已低抑制CPI之效果減弱，回升至2.8%(圖9、表4)；扣除生鮮食品之核心CPI年增率，2月亦由2023年第4季之2.5%回升至2.8%。S&P Global預測2024年CPI年增率為2.3%，低於2023年之3.2%。

圖9 日本CPI及核心CPI年增率



資料來源：日本總務省統計局

### 三、BoJ逐步自非傳統的大規模寬鬆貨幣政策退場

鑑於近期春季勞資薪資協商結果顯現強健薪資成長之可能性高，薪資與物價之良性循環已強化，達成2%通膨目標已見跡象，BoJ於2024年3月19日決議調升政策利率約0.10個百分點，結束2016年2月以來實施的負利率政策，除將存款機構法定準備外之準備金(current account balance)付息利率由-0.1%調升至0.1%外，貨幣政策架構亦重回引導市場無擔保隔夜拆款利率維持於政策利率區

間，並設定此區間於0%~0.1%左右，跨出貨幣政策正常化之第一步；另結束用以抑制長期利率(10年債殖利率)揚升之殖利率曲線控制政策(YCC)，並廢除1%長期利率參考目標上限，惟仍維持每月購買約6兆日圓之長期公債，若長期利率急升，則將靈活增加購債額度及實施固定利率購債操作，以迅速壓低長期利率；此外，停止購買指數股票型基金(ETF)、不動產投資信託基金(REIT)等風險性資產，商業本票(CP)及公司債購買亦逐步減少，預計1年後停止購入。

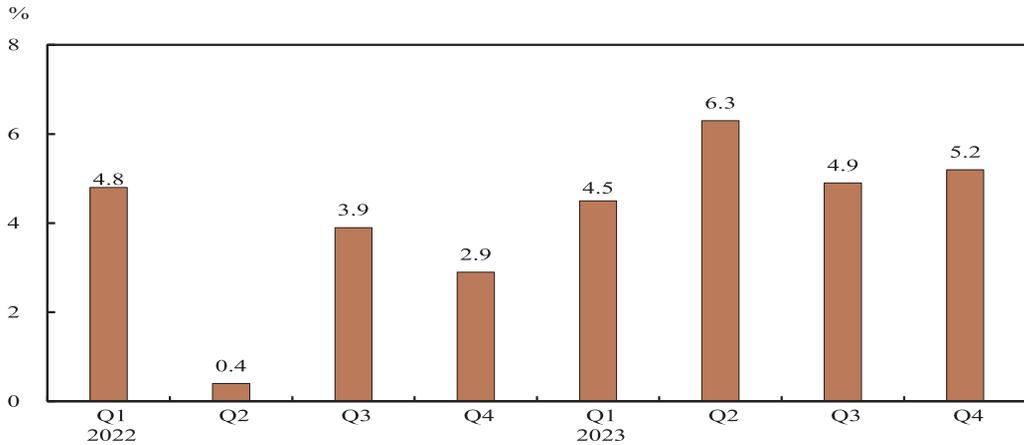
## 伍、中國大陸經濟動能偏弱，通膨率轉正，人行加大寬鬆力道

### 一、2023年第4季經濟成長率略升，預期2024年第1季及全年成長率回落

2023年第4季，中國大陸因低基期效應，加以政府增發國債支持基礎建設投資，以及海外需求略升，經濟成長率由第3季之4.9%略升至5.2%(圖10、表5)，全年亦為

5.2%，較2022年之3.0%回升。預期2024年隨基期效應消退，服務業及民間消費復甦將大幅走緩，加以房市低迷影響市場信心，經濟成長仍緩，S&P Global預測2024年第1季經濟成長率降至4.7%，全年為4.7%(表1)，仍低於2024年官方目標5%左右。

圖10 中國大陸經濟成長率



資料來源：中國大陸國家統計局

表5 中國大陸重要經濟指標

年 / 月	經濟成長率 %	城鎮調查失業率 %	消費者物價指數 (上年同期=100)		工業生產者出廠價格指數 (上年同期=100)	出口年增率 %	進口年增率 %	貿易餘額 (億美元)
			年增率 %	扣除食品及能源年增率 %	年增率 %			
2022	3.0	5.6	2.0	0.9	4.1	6.9	1.0	8,379
2023	5.2	5.2	0.2	0.7	-3.0	-4.6	-5.5	8,232
2023/ 2		5.6	1.0	0.6	-1.4	-2.9	4.3	120
3	4.5	5.3	0.7	0.7	-2.5	10.9	-2.0	771
4		5.2	0.1	0.7	-3.6	7.1	-8.8	850
5		5.2	0.2	0.6	-4.6	-7.6	-5.2	649
6	6.3	5.2	0.0	0.4	-5.4	-12.4	-7.0	695
7		5.3	-0.3	0.8	-4.4	-14.2	-12.1	794
8		5.2	0.1	0.8	-3.0	-8.5	-7.2	673
9	4.9	5.0	0.0	0.8	-2.5	-6.8	-6.3	753
10		5.0	-0.2	0.6	-2.6	-6.6	2.9	561
11		5.0	-0.5	0.6	-3.0	0.7	-0.7	695
12	5.2	5.1	-0.3	0.6	-2.7	2.3	0.2	753
2024/ 1		5.2	-0.8	0.4	-2.5	8.2	15.4	855
2		5.3	0.7	1.2	-2.7	5.6	-8.2	397

資料來源：中國大陸海關總署、LSEG Datastream

## 二、近月CPI年增率由負轉正，預期2024年將高於2023年

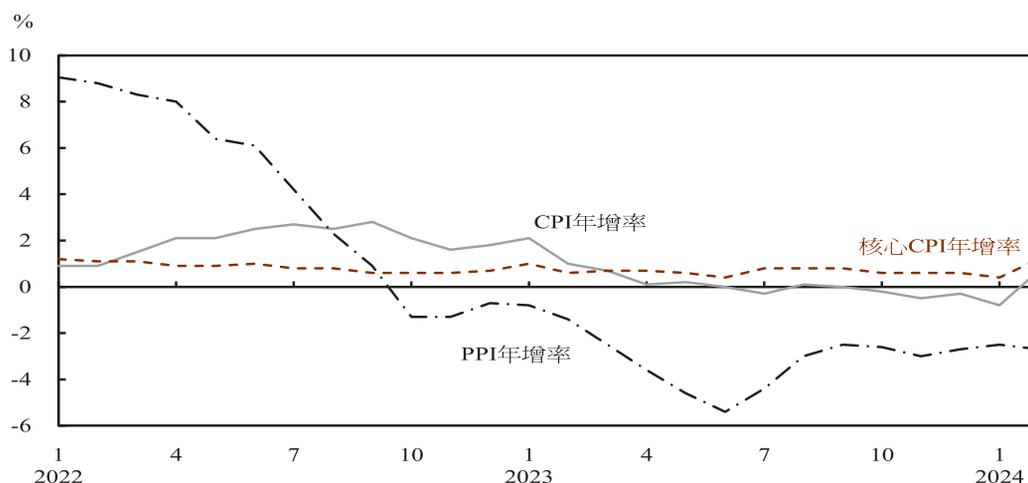
中國大陸2024年2月工業生產者出廠價格指數(PPI)年增率由1月之-2.5%降至-2.7%，主因春節期間工業生產處於傳統

淡季，惟仍略高於第4季之-2.8%。2月CPI年增率則因春節期間消費需求增加，豬肉等食品價格及旅遊、機票等服務價格上漲，加以2023年同期基期較低，由1月之-0.8%回升至0.7%，高於2023年第4季之-0.3%；扣除食

品及能源之核心CPI年增率亦由1月之0.4% 2023年之0.2%回升至1.0%，惟低於官方目標之3%左右。

升至1.2%，高於2023年第4季之0.6% (表5、圖11)。S&P Global預測2024年CPI年增率由

圖11 中國大陸主要物價指數年增率



資料來源：中國大陸國家統計局

### 三、人行下調政策工具利率

為滿足企業融資需求，保持流動性充裕，以推動經濟成長，人行自2024年1月25日起下調支農(支持農民、農村、農業)再貸款、支小(支持小微企業)再貸款及再貼現利率各0.25個百分點至1.75%，另自2月5日起全面下調金融機構存款準備率(RRR)0.50個百分點，致金融機構加權平均存款準備率降至約7.0%，釋出資金約1兆人民幣。此外，

2月20日人行授權全國銀行間同業拆借中心公布，5年期貸款市場報價利率(LPR)亦下調0.25個百分點至3.95%，以協助降低居民房貸利率，提振不動產市場信心。人行行長於兩會(全國人民代表大會與政治協商會議全國委員會)期間表示，未來仍有足夠降準空間，預期貨幣寬鬆力道將再加大，並推出積極措施支撐房市與股市，惟實質成效有待觀察。

## 陸、南韓景氣轉佳、通膨降溫，南韓央行維持利率不變

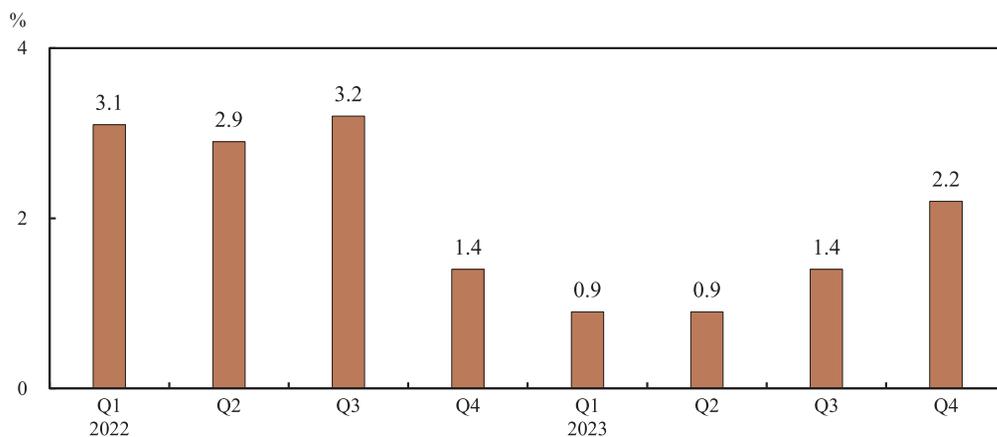
### 一、2023年第4季經濟成長回溫，預期2024年第1季及全年加速成長

2023年第4季，南韓經濟成長率由第3季之1.4%回升至2.2%(圖12、表6)，主因輸出

持續顯著改善，民間消費亦略回溫；全年成長率為1.4%，則低於2022年之2.6%。2024年民間消費成長恐受利率居高影響而低於預期，惟民間投資有望回升，輸出動能亦受半

導體等資訊產業復甦所提振，S&P Global預測2024年第1季經濟成長率續升至2.5%，全年則為2.3% (表1)。

圖12 南韓經濟成長率



資料來源：南韓央行

表6 南韓重要經濟指標

年 / 月	經濟成長率 %	失業率 %	消費者物價指數 (2020=100)		生產者物價指數 (2015=100)	出口年增率 %	進口年增率 %	貿易餘額 (百萬美元)
			年增率 %	扣除食品及能源年增率 %	年增率 %			
2022	2.6	2.9	5.1	3.6	8.4	6.1	18.9	-47,785
2023	1.4	2.7	3.6	3.4	1.6	-7.5	-12.1	-10,346
2023/ 2		3.1	4.8	3.9	4.8	-7.7	3.5	-5,376
3	1.4	2.9	4.2	4.0	3.3	-14.0	-6.5	-4,753
4		2.8	3.7	3.9	1.6	-14.5	-13.7	-2,509
5		2.7	3.3	3.8	0.5	-15.5	-14.1	-2,197
6	0.9	2.7	2.7	3.3	-0.3	-5.9	-11.8	1,242
7		2.7	2.3	3.2	-0.3	-16.2	-25.3	1,718
8		2.0	3.4	3.1	1.0	-8.1	-22.7	984
9	0.9	2.3	3.7	3.1	1.4	-4.4	-16.5	3,678
10		2.1	3.8	3.1	0.7	4.9	-9.7	1,594
11		2.3	3.3	2.9	0.6	7.3	-11.6	3,563
12	1.4	3.3	3.2	2.8	1.2	5.0	-10.9	4,450
2024/ 1		3.7	2.8	2.5	1.3	18.2	-7.9	398
2		3.2	3.1	2.5	1.5	4.8	-13.1	4,290

資料來源：南韓央行、LSEG Datastream

## 二、2024年以來通膨降溫，預期2024年低於2023年

2024年1月南韓CPI年增率由2023年第四季之3.4%降至2.8%，惟2月回升至3.1%，主因水果受天候影響量減價揚；扣除食品及能源之核心CPI年增率則自2023年第四季之3.4%，降至1月及2月之2.5%，為2021年12月以來新低(表6)。通膨率可望續緩降，惟不確定性仍高，S&P Global預測2024年CPI年增率由2023年之3.6%降至2.5%，惟仍高於南韓央行之2%目標。

## 三、南韓央行2024年1月及2月仍維持利率不變

2024年1月及2月南韓央行均決議維持基準利率於3.50%不變，自2023年2月以來已連續9次暫停升息；南韓央行表示，主要係考量國內經濟成長將持續改善且通膨續緩，惟不宜過早確信通膨將回降至目標水準，加以國內家庭負債問題仍嚴重，未來不確定性仍高，故將維持限制性政策立場一段時間。

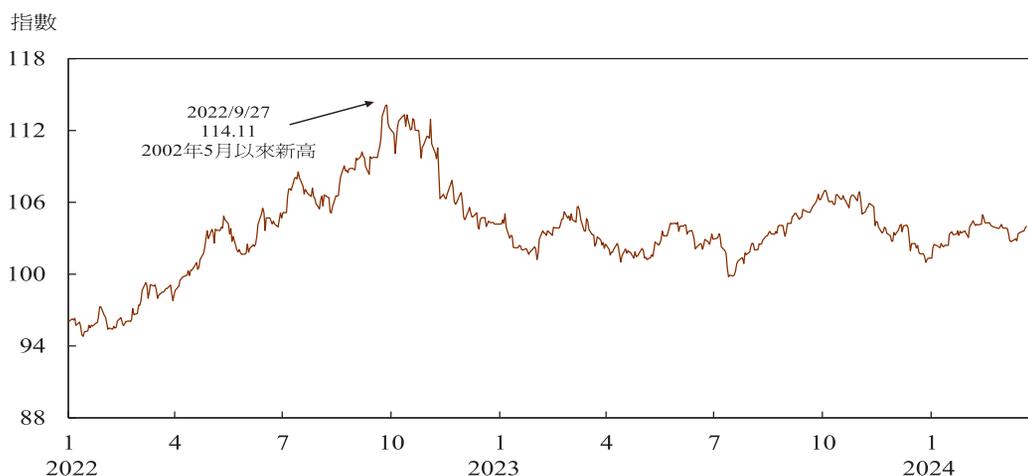
## 柒、美元震盪走升，主要經濟體公債殖利率多上揚，全球股市多上漲

### 一、美元指數隨市場對美國之降息預期而變動，主要國家貨幣對美元多走貶

長強勁，加以市場對Fed降息時點往後調整之預期，帶動美元指數自2023年底之低點震盪走升(圖13)。

2024年初以來，美國就業狀況及工資成

圖13 DXY美元指數



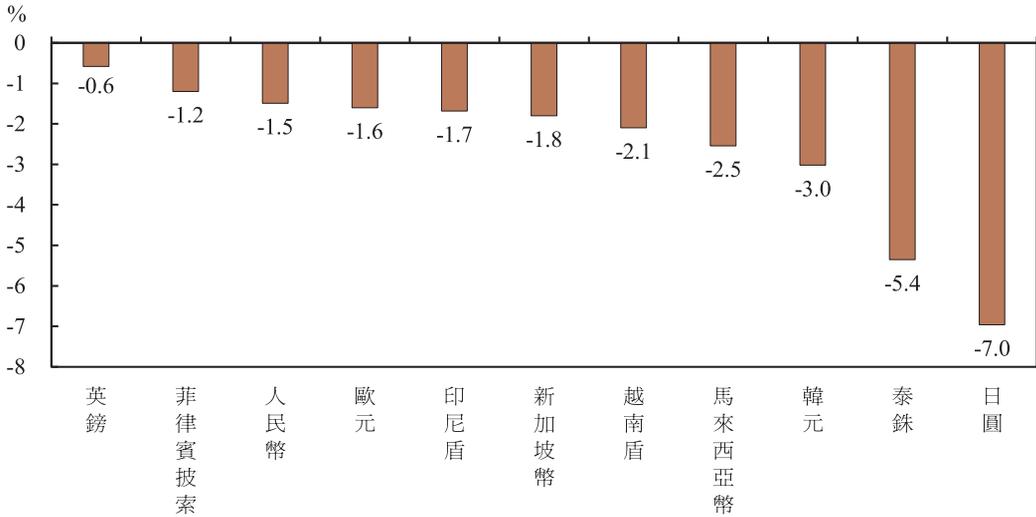
註：DXY美元指數權重為歐元57.6%、日圓13.6%、英鎊11.9%、加幣9.1%、瑞典克朗4.2%及瑞士法郎3.6%；基期為1973年3月(=100)。

資料來源：LSEG Datastream

2024年3月21日與2023年底相較，人民幣由於人行調降政策工具利率，貶值壓力仍大，對美元貶值1.5%；歐元因歐元區經濟表現較美國疲軟，對美元貶值1.6%；BoJ雖結

束負利率政策，惟貨幣政策仍寬鬆，且經濟復甦不穩，日圓對美元貶值7.0%，貶幅較大(圖14)。

圖14 主要經濟體貨幣對美元升貶值幅度  
(2024年3月21日與2023年底比較)



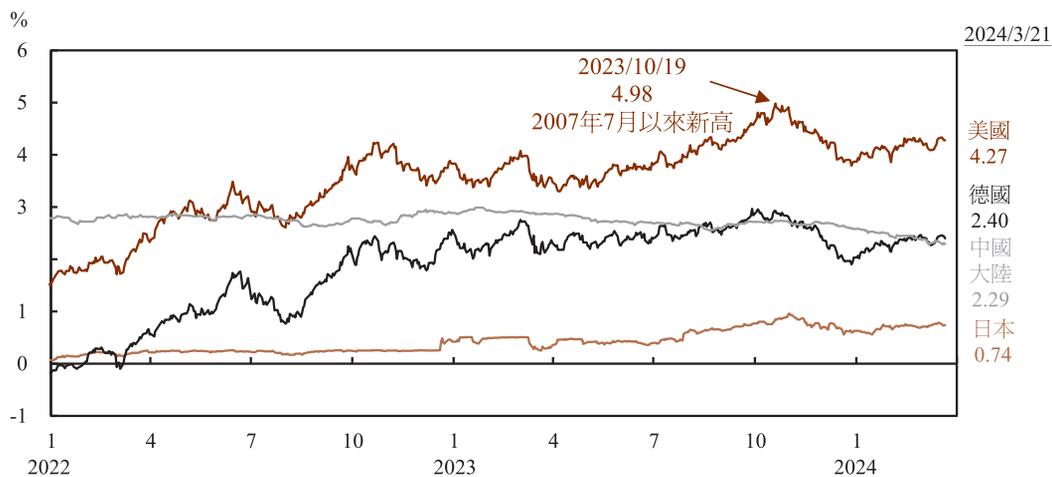
資料來源：LSEG Datastream

## 二、美、德、日10年期公債殖利率走揚，中國大陸則下滑

2024年初以來，Fed、ECB官員表示不會迅速降息，加以美國、歐元區通膨率降幅放緩，美、德10年期公債殖利率震盪走升，嗣因美國失業率略升，及ECB下修通膨預期

而回落，近日復因美國通膨數據高於市場預期而走揚；日本因預期薪資成長幅度加大，加以BoJ官員表示2%通膨目標有望實現，帶動10年期公債殖利率走揚；中國大陸則因經濟復甦不如預期，且貨幣政策更趨寬鬆，10年期公債殖利率下滑(圖15)。

圖15 主要經濟體10年期公債殖利率

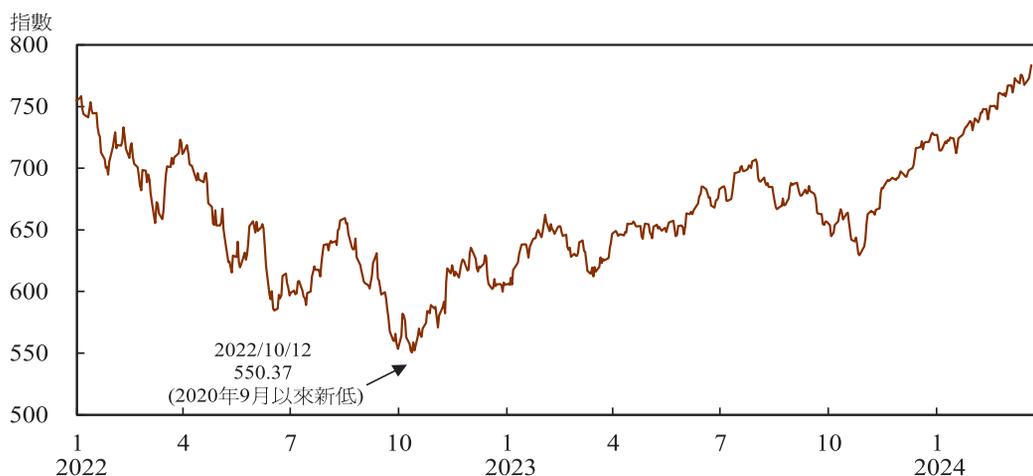


### 三、全球主要股市多上漲，科技股表現尤佳

科技股受惠於AI相關產品需求強勁，半導體等相關產業營收前景樂觀，表現尤佳。

2024年初以來，全球股市大漲(圖16)，

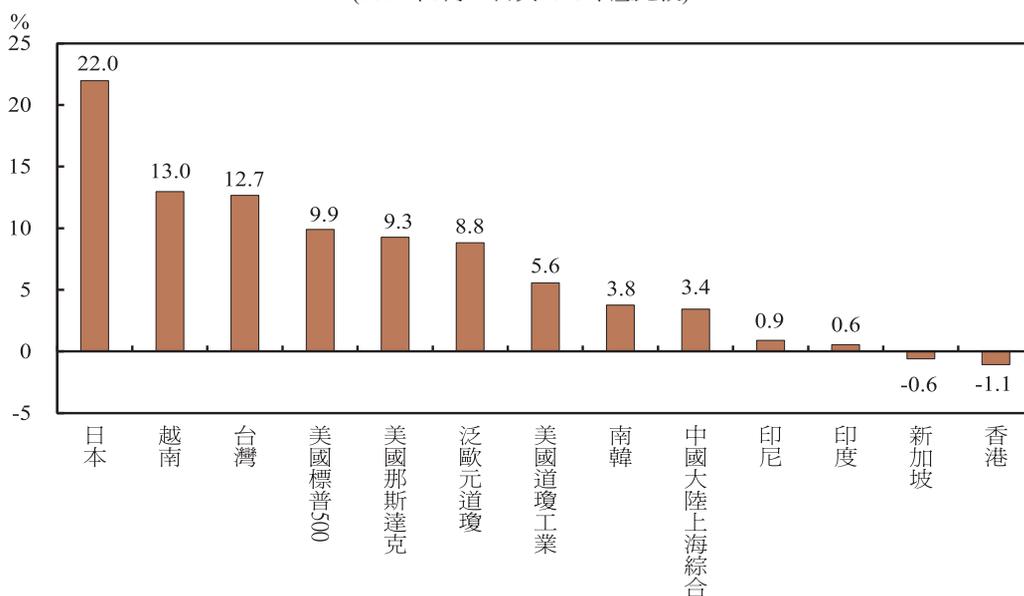
圖16 MSCI全球股價指數



2024年3月21日與2023年底相較，全球主要股市多上漲，日股在半導體產業前景佳，相關類股領漲下，大漲22.0%，漲幅較大；香港股市則因受中國大陸房地產財務危

機，及美中角力加劇等影響而大跌，近期因取消房市印花稅有望提振房市，加以中國大陸推出經濟激勵政策而回穩，惟仍因大型房地產企業財務隱憂升溫而下跌1.1% (圖17)

圖17 國際股價變動幅度  
(2024年3月21日與2023年底比較)



資料來源：LSEG Datastream

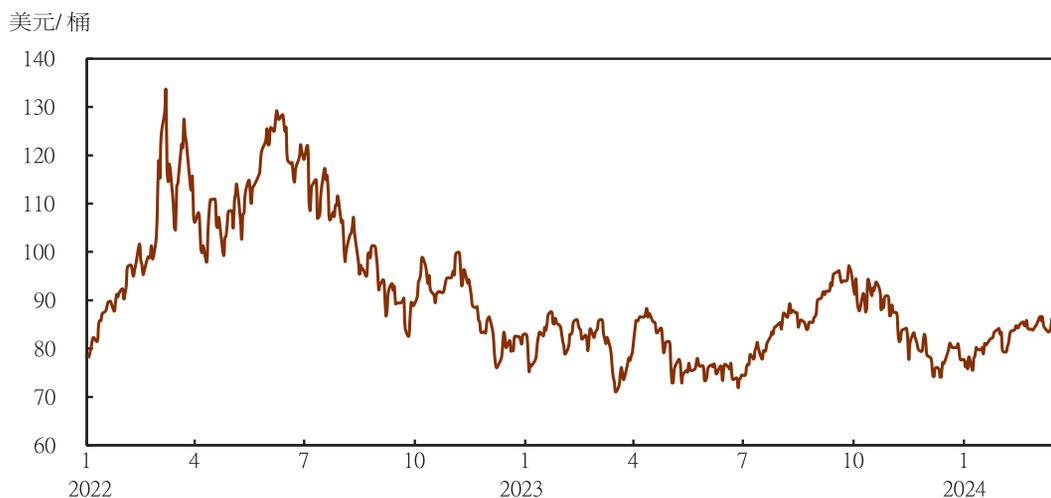
## 捌、國際油價上漲、穀價下跌

### 一、油價上漲

2024年初以來，中東情勢緊張，石油輸出國組織及盟國(OPEC+)延長減產期限至2024年第2季，以避免油市供需失衡，致油價震盪走升至每桶86.59美元之2024年新高，

嗣因聯合國將提交加薩地區停火方案，油價自高點略回。3月21日布蘭特原油現貨價格為每桶84.92美元，較2023年底上漲9.3%(圖18)。

圖18 布蘭特原油現貨價格



主要國際機構預期，主要經濟體央行維持高利率更長時間將抑制需求，惟OPEC+延長自願減產期限避免供需失衡，復以全球地緣政治風險仍高支撐油價，對2024年布蘭特原油價格預測值平均為每桶83.9美元，略高於2023年之82.5美元。

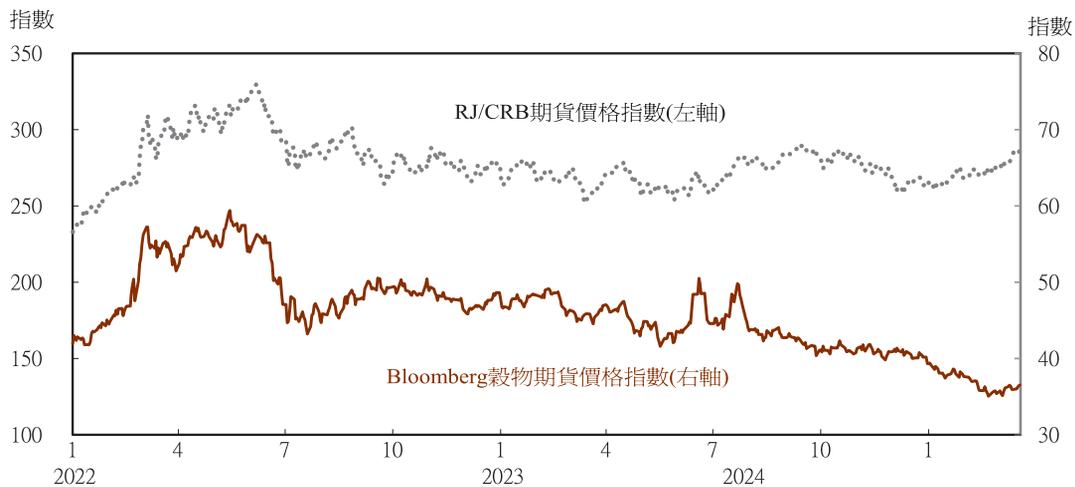
## 二、穀價下跌，整體國際商品價格上漲

2024年初以來，南美洲穀物豐收，黑海地區供給充足，穀價下跌。3月21日Bloomberg穀物期貨價格指數較2023年底下

跌9.1%(圖19)。

西非軟性商品作物受聖嬰現象(El Niño)影響產量下降，可可價格創歷史新高；另3月以來，市場預期中國大陸推出經濟激勵政策將提升工業用金屬需求，復以中國大陸銅廠減產恐影響供給，工業用金屬價格轉升；代表整體國際大宗商品價格之R/J CRB期貨價格指數則隨原油、軟性商品及工業用金屬等價格波動，3月21日較2023年底上漲8.6%(圖19)。

圖19 Bloomberg穀物期貨價格指數與R/J CRB期貨價格指數



註：Bloomberg穀物期貨價格指數係根據芝加哥期貨交易所(Chicago Board of Trade, CBOT)之黃豆、小麥、玉米距到期日3個月期貨合約價格計算；R/J CRB期貨價格指數係由能源(權重39%)、軟性商品(權重21%)、穀物(權重13%)、工業用金屬(權重13%)、貴金屬(權重7%)及牲畜(權重7%)等6大類商品期貨價格編製而成。

資料來源：Bloomberg、LSEG Datastream

# 國內經濟金融日誌

## 民國113年1月份

- 9日 △金管會持續推動非現金支付交易，並訂定未來三年新目標值「2026年非現金支付交易筆數達80億筆，交易金額達新臺幣10兆元」。
- △金管會函令本國銀行投資總損失吸收債務工具之資本計提實施時程延至114年1月1日起實施。
- 11日 △配合證券交易法修正及完備審計委員會及董事會議事程序，強化公司治理，金管會修正「公開發行公司審計委員會行使職權辦法」及「公開發行公司董事會議事辦法」。
- 16日 △金管會核備銀行公會及財金公司所報開放銀行第三階段交易面資訊規範，其中第三階段相關開放項目包括「存款」、「信用卡」、「貸款」、「支付」及「手機門號轉帳」等5種業務種類。
- △為配合我國將於115年接軌國際財務報導準則及保險業新一代清償能力制度相關工作，並強化外部複核精算人員之資格條件及考量實務作業程序需求，金管會修正「保險業簽證精算人員及外部複核精算人員管理辦法」。
- 18日 △為促進中高齡者及高齡者勞動參與，運用補助措施，連結跨部會網絡資源，鼓勵企業進用並支持退休者重返職場，勞動部勞動力發展署訂定「五零五零壯世代就業網絡合作補助要點」。
- 22日 △考量金融機構財務健全性攸關社會大眾權益，法定盈餘公積及資本公積屬於長期且穩定資本來源，宜用以承擔未來營運風險，金管會訂定「金融控股公司以法定盈餘公積及資本公積發給股東現金相關規定」。
- 23日 △為提升保險業董事酬金資訊透明度及促進董事酬金與員工薪資之合理性，擴大上市上櫃保險業應揭露個別董事酬金之範圍條件，並考量115年保險業適用新一代清償能力制度，金管會修正「保險業財務報告編製準則」，部分修正條文將自115年會計年度生效。
- 24日 △配合國際財務報導準則(下稱IFRS)修正，並依國內實施IFRS情形檢討現行規定，及為提升董事酬金資訊透明度及促進董事酬金與員工薪資之合理性，金管會修正

「證券商財務報告編製準則」及「期貨商財務報告編製準則」，部分修正條文將自113年會計年度生效。

- 30日 △因應證券交易法修正大量持股申報及公告門檻，及為強化申報效率與監理效能，調整相關配套措施，金管會修正「證券交易法第四十三條之一第一項取得股份申報辦法」，自113年5月10日生效。
- △為結合工會力量推動勞動部實質參與國際勞工組織(International Labour Organization；以下簡稱ILO)相關事務，加強我國與具參與ILO之重要國際性工會交流及建立聯繫管道，提升我國國際地位，勞動部訂定「勞動部強化工會參與國際勞工組織事務補助要點」。

### 民國113年2月份

- 2日 △為明確會計師查核責任，增減之查核程序應於查核書面紀錄敘明理由等規定，金管會修正「會計師查核簽證財務報表規則」(修正名稱為「會計師受託查核簽證財務報表規則」)、「會計師辦理公開發行公司財務報告查核簽證核准準則」。
- 7日 △金管會修正「個人購車貸款定型化契約不得記載事項」、「個人購屋貸款定型化契約不得記載事項」、「消費性無擔保貸款定型化契約不得記載事項」，將約定借款利率上限由週年20%調降至16%。
- 16日 △為落實健全房市政策目標及維護租稅公平，財政部修正「112年度個人出售房屋之財產交易所得計算規定」，調降適用房屋交易舊制規定之高價住宅課稅門檻，包括臺北市自7千萬降至6千萬、新北市自6千萬降至4千萬、新竹縣市與其他直轄市自4千萬降至3千萬、其他縣市自4千萬降至2千萬。
- 19日 △金管會修正「金融控股公司年報應行記載事項準則」、「銀行年報應行記載事項準則」、「票券金融公司年報應行記載事項準則」、「金融業募集發行有價證券公開說明應行記載事項準則」，擴大應揭露個別董事酬金之範圍條件等規定。
- 22日 △金管會函釋「銀行、金融控股公司及票券金融公司溫室氣體盤查及確信相關資訊揭露時程」，銀行、金融控股公司及票券金融公司應按規定時程揭露公司之減碳目標、策略及具體行動計畫。
- 29日 △法務部、金管會、數位法展部訂定有關洗錢防制法之「帳戶帳號暫停限制功能或逕予關閉管理辦法」，明定無正當理由提供人頭帳戶予他人使用，被警察機關裁

處告誡者，將限制其使用金融交易服務5年等規定，自113年3月1日生效。

### 民國113年3月份

- 6日 △金管會修正「證券商管理規則」、「證券商負責人與業務人員管理規則」，明定證券商依其與客戶及投顧事業共同簽訂之三方契約，接受投顧事業由電腦系統自動為客戶執行自動再平衡交易者，得不受有關證券商、證券商負責人及業務人員不得受理非本人或未具客戶委任書之代理人申購、買賣或交割有價證券規定之限制。
- 15日 △為配合行政院推動財團法人揭弊保護措施及實務作業需要，中央銀行修正「中央銀行對財團法人法授權規定事項所定辦法」，就其他投資項目「公營事業機構發行之無擔保公司債」，刪除保證金融機構之信用評等要求；並於財團法人誠信經營規範指導原則，增訂落實保密措施及原有權益保障等基本要素等規定。
- 21日 △中央銀行理事會決議，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1.875%、2.25%及4.125%調整為2%、2.375%及4.25%，自113年3月22日實施。
- 27日 △為降低削額給付機率，厚植共保組織承擔能力，金管會修正「住宅地震保險危險分散機制實施辦法」，將危險分散機制總承擔限額由1,000億元調高為1,200億元，並按比例調整各層危險承擔限額，另修正共保組織會員特別準備金收回門檻之計算方式等規定，自113年4月1日實施。
- 29日 △為反映銀行存款利率之調升，中央銀行調整金融機構存放本行準備金乙戶存款之利率，源自活期性存款部份調整為年息0.771%；源自定期性存款部份調整為年息1.459%；另源自外資之新臺幣活期存款不給付利息。



# 國際經濟金融日誌

## 民國113年1月份

- 2日 △新加坡2023年第4季經濟成長率初估值為2.8%，高於第3季之1.0%，主因製造業成長由負轉正所致；全年成長率初估值為1.2%，低於2022年之3.6%，主因製造業萎縮及服務業成長幅度明顯縮小。
- 9日 △世界銀行（World Bank）發布「全球經濟展望」（Global Economic Prospects）報告指出，貨幣緊縮政策滯後效應持續影響全球貿易及投資，2024年全球經濟成長預測值為2.4%；惟隨貨幣緊縮對多數主要經濟體經濟之負面影響減弱、通膨續緩，加以貿易成長反彈，2025年全球經濟成長率有望回升至2.7%。
- 11日 △南韓央行維持基準利率於3.50%不變，自2023年2月以來已連續8次暫停升息，符合市場預期，南韓央行並於利率決議聲明中刪除在監控通膨趨勢之際「研判進一步調高基準利率的必要性」的文字，暗示其貨幣政策立場轉趨中性。
- 17日 △中國大陸2023年第4季經濟成長率為5.2%，高於第3季之4.9%，主因2022年低基期因素驅動，投資及淨輸出之貢獻回升；全年因2022年疫情衝擊致基期較低，加以疫後經濟重啟，在政府促消費政策激勵下，內需消費復甦，成長率由2022年之3.0%回升至5.2%，略高於2023年初政府設定之5.0%左右成長目標。
- 23日 △日本央行（BoJ）決議持續大規模寬鬆貨幣政策，維持短期政策利率於-0.1%不變。植田和男總裁於會後記者會表示，日本經濟仍持續溫和復甦，惟需要關注薪資與物價穩定上漲之經濟良性循環能否實現；將通過低利率支撐經濟，為2024年春季勞資談判（春鬥）中加薪提供助力。
- 24日 △中國人民銀行宣布，將自2月5日起全面下調金融機構存款準備率0.50個百分點（不含已執行5%存款準備率之金融機構），以保持流動性合理充裕，促進社會融資規模及貨幣供給量，並推動經濟成長，本次下調後，金融機構加權平均存款準備率降至約7.00%。此外，為有效降低農業、中小企業融資成本，滿足企業融資需求，人行另自1月25日起下調支農再貸款、支小再貸款及再貼現利率各0.25個百分點至1.75%。
- 25日 △歐洲央行（ECB）決議維持主要再融通操作利率、邊際放款利率與隔夜存款利率分別於4.50%、4.75%及4.00%不變，連續3次會議暫停升息；資產購買計畫

(APP)已終止到期再投資，因應疫情緊急購買計畫(PEPP)之到期本金，2024年上半年持續全額再投資，下半年再投資規模平均每月減少75億歐元，至2024年底終止到期再投資。

△美國2023年第4季經濟成長率(與上季比，換算成年率)初估值為3.3%，雖因民間投資成長放緩而低於第3季之4.9%，惟整體成長仍屬強健，且遠未若先前許多經濟學家預估之大幅放緩，主要係受益於民間消費及輸出提振。2023年全年經濟成長率由2022年之1.9%升至2.5%，未見衰退。

△南韓2023年第4季經濟成長率初估值為2.2%，高於上季之1.4%，主因輸出持續顯著回升，民間消費亦略回溫，惟民間投資受設備及建築投資拖累而轉呈負成長。2023年全年因外需復甦仍受全球與主要貿易夥伴中國大陸經濟疲弱影響，加以內需不振，經濟成長動能低迷，經濟成長率由2022年之2.6%降至1.4%。

30日 △歐元區2023年第4季經濟成長率初估值為0.1%，高於第3季之0%；全年成長率為0.5%。主要成員國方面，德國景氣疲弱，經濟成長率由第3季之-0.3%略升至-0.2%，已連續2季負成長；法國經濟成長率則由第3季之0.6%升至0.7%。

△國際貨幣基金(IMF)發布「世界經濟展望更新」(World Economic Outlook Update)報告指出，預測2024年全球經濟成長率為3.1%，主因美國及部分大型新興市場暨開發中經濟體的經濟韌性(resilience)高於預期，以及中國大陸推動財政激勵措施；2025年全球經濟成長率則為3.2%。隨供給面問題解決及央行採取限制性貨幣政策，多數地區通膨率下降速度快於預期，IMF預測2024年全球通膨率降至5.8%，2025年則降至4.4%。

31日 △美國聯邦公開市場委員會(FOMC)決議維持聯邦資金利率目標區間於5.25%~5.50%不變，並持續執行資產負債表規模縮減計畫，每月最高減持美國公債、機構債(agency debt)及機構房貸擔保證券(agency MBS)共950億美元。主席Jerome Powell於政策會議後記者會表示，目前政策利率或已處於本次緊縮週期之峰值，且已具相當之限制性；若經濟大致如預期進展，2024年內開始放寬緊縮政策或屬適當，惟若有必要，將維持現行政策利率水準一段時間(for longer)，且在對通膨率續降至2%目標較有信心前，並不適合降息。

- 5日 △經濟合作暨發展組織（OECD）發布「OECD經濟展望」（OECD Economic Outlook）報告指出，由於全球信用及不動產市場持續受金融情勢緊縮影響，加以貿易動能仍舊疲軟，OECD預測2024年全球經濟成長率將自2023年的3.1%放緩至2.9%，2025年隨緊縮金融情勢緩解而回升至3.0%；在中東衝突擾亂能源市場，加以紅海危機推升運輸成本下，通膨壓力轉強，預測2024年G20通膨率將由2023年之6.3%升至6.6%，2025年趨緩至3.8%。
- 15日 △日本2023年第4季經濟成長率（與上季比，換算成年率）由第3季之-3.3%升至-0.4%，惟連續兩季呈現負成長，主因暖冬服飾銷售不佳，加上高物價導致民眾減少外食及購買酒精飲料、蔬果等，致民間消費連續三季呈現負成長；企業對設備投資之意願旺盛，惟受到營建資材價格高漲及人手不足造成設廠延遲等供給面制約，企業設備投資亦連續三季負成長。全年成長率則為1.9%，高於2022年之1.0%。
- 20日 △中國人民銀行授權全國銀行間同業拆借中心公布，5年期貸款市場報價利率（LPR）下調0.25個百分點至3.95%，以協助降低居民房貸利率，提振不動產市場信心。
- 22日 △南韓央行維持基準利率於3.50%不變，自2023年2月以來已連續9次暫停升息，主要考量國內經濟成長將持續改善且通膨續緩。惟通膨仍未回降至目標水準，加以國內家庭負債問題仍嚴重且未來國內外不確定性仍高，故南韓央行表示將在足夠長的一段時間內維持限制性政策立場。
- 28日 △美國2023年第4季經濟成長率（與上季比，換算成年率）由3.3%略下修至3.2%，主因民間投資貢獻度下修（其中存貨變動貢獻度由正轉負）所致，全年成長率則維持2.5%不變。

### 民國113年3月份

- 5日 △南韓2023年第4季經濟成長率實際值為2.2%，與初估值相同，高於上季之1.4%，主因輸出持續顯著回升，民間消費亦略回溫，惟民間投資受設備及建築投資拖累而轉呈負成長。2023年全年因外需復甦仍受全球與主要貿易夥伴中國大陸經濟疲弱影響，加以內需不振，經濟成長動能低迷，經濟成長率由2022年之2.6%降至1.4%。
- 8日 △歐元區2023年第4季經濟成長率為0.1%，與初估值相同。主要成員國方面，德國第4季經濟成長率由-0.4%上修為-0.2%，法國維持0.7%不變。歐元區2023年全年成長率由0.5%下修為0.4%。

- △歐洲央行（ECB）鑑於歐元區經濟疲軟，通膨率緩降，決議維持主要再融通操作利率、邊際放款利率與隔夜存款利率分別於4.50%、4.75%及4.00%不變；資產購買計畫（APP）已終止到期再投資，因應疫情緊急購買計畫（PEPP）之到期本金再投資將於2024年下半年平均每月減少75億歐元，至2024年底終止。
- 11日 △日本2023年第4季經濟成長率（與上季比，換算成年率）由-0.4%上修至0.4%，主因企業設備投資季增率由-0.1%大幅上修至2.0%。
- 13日 △ECB宣布將調整貨幣政策操作架構，預計自2024年9月18日起，主要再融通操作利率與隔夜存款利率間利差由50個基點縮小至15個基點，以在資產負債表正常化過程中，引導短期市場利率與ECB政策立場一致；主要再融通操作利率與邊際放款利率間利差維持目前25個基點不變。
- 19日 △日本央行（BoJ）鑑於近期春季勞資薪資協商結果顯現強健薪資成長之可能性高，薪資與物價之良性循環已強化，達成2%通膨目標已見跡象，調升政策利率約0.10個百分點，結束2016年2月以來實施的負利率政策，除將存款機構法定準備外之準備金（current account balance）付息利率由-0.1%調升至0.1%外，貨幣政策架構亦重回引導市場無擔保隔夜拆款利率維持於政策利率區間0%~0.1%左右，跨出貨幣政策正常化之第一步；另結束用以抑制長期利率（10年期公債殖利率）揚升之殖利率曲線控制（Yield Curve Control, YCC）政策，並廢除1%長期利率參考目標上限，惟仍維持每月購買約6兆日圓之長期公債，若長期利率急升，則將靈活增加購債額度及實施固定利率購債操作，以迅速壓低長期利率；此外，停止購買指數股票型基金（ETF）、不動產投資信託基金（REIT）風險性資產，商業本票（CP）及公司債購買亦逐步減少，預計1年後停止購入。
- 20日 △美國聯邦公開市場委員會（FOMC）決議維持聯邦資金利率目標區間於5.25%~5.50%不變；利率預估點陣圖則顯示，2024年內可能降息0.75個百分點。主席Jerome Powell表示，目前政策利率已處於本次緊縮週期峰值，若經濟大致如預期進展，2024年內開始放寬緊縮政策或屬適當。
- 21日 △瑞士央行（SNB）因通膨率已回降至2%目標水準，決議調降政策利率0.25個百分點至1.50%。
- 28日 △美國2023年第4季經濟成長率（與上季比，換算成年率）由3.2%上修至3.4%，主因民間消費貢獻度上修所致，全年成長率則維持2.5%不變。

## 中央銀行出版品一覽

序號	統一編號	出版單位	刊名	出版週期	定價 (新臺幣) 每期	備註
1	1009502856	業務局	中央銀行貨幣在支付系統中扮演之角色	圖書	190	
2	1009801703	業務局	中華民國支付及清算系統	圖書	150	
3	12029870018	發行局	臺幣・新臺幣圖鑑	圖書	3,500	
4	2008600047	金融業務檢查處	本國銀行營運績效季報	季刊	240	
5	2009701740	金融業務檢查處	中華民國金融穩定報告	年刊	300	
6	2009703514	金融業務檢查處	Financial Stability Report, Central Bank of the Republic of China (Taiwan)	年刊	300	
7	2005900017	金融業務檢查處	金融機構業務概況年報	年刊	320	
8	2005900016	金融業務檢查處	金融機構重要業務統計表	年刊	350	
9	1009500679	金融業務檢查處	金融監理與風險管理選輯	圖書	400	
10	1009900249	金融業務檢查處	全球金融危機專輯	圖書	400	
11	1009900973	金融業務檢查處	全球金融危機專輯(增訂版)	圖書	400	
12	2005100020	經濟研究處	中華民國金融統計月報	月刊	100	
13	2007000052	經濟研究處	Financial Statistics	月刊	40	
14	2006800019	經濟研究處	中央銀行季刊	季刊	250	
15	2007000029	經濟研究處	中華民國國際收支平衡表季報	季刊	110	
16	2006700023	經濟研究處	國際金融參考資料	半年刊	300	
17	2005100018	經濟研究處	中央銀行年報	年刊	250	
18	2005100019	經濟研究處	Annual Report, Central Bank of the Republic of China (Taiwan)	年刊	250	
19	2005900018	經濟研究處	中華民國資金流量統計	年刊	350	
20	2005700016	經濟研究處	中華民國公民營企業資金狀況調查結果報告	年刊	350	
21	12062850033	經濟研究處	The Central Bank of China: Purposes and Functions (1961-1991)	圖書	500	
22	1009203273	經濟研究處	中華民國中央銀行之制度與功能(92年版)	圖書	500	
23	1009203552	經濟研究處	中華民國中央銀行之制度與功能(92年版)	圖書	600	精裝

24	1009501943	經濟研究處	The Central Bank of China (Taiwan) : Purposes and Functions (1992-2004)	圖書	350	
25	12061810019	經濟研究處	各國中央銀行法選譯(第一輯)	圖書	500	
26	12061820026	經濟研究處	各國中央銀行法選譯(第二輯)	圖書	500	
27	1009203958	法務室	各國中央銀行法選譯(92年版)	圖書	600	
28	1009302083	法務室	各國中央銀行法選輯(2003年版)《中英對照本》	圖書	1,200	
29	1010203391	法務室	各國中央銀行法選輯(2013年版)(上冊)	圖書	1,200	
30	1010203393	法務室	各國中央銀行法選輯(2013年版)(下冊)	圖書	1,000	
31	1010802049	法務室	各國中央銀行法選輯(2019年版)(上冊)《中英對照本》	圖書	1,300	
32	1010802050	法務室	各國中央銀行法選輯(2019年版)(中冊)《中英對照本》	圖書	1,150	
33	1010802052	法務室	各國中央銀行法選輯(2019年版)(下冊)《中英對照本》	圖書	1,250	
34	1009801079	法務室	各國中央銀行法選譯(續編)	圖書	600	
35	1009801080	法務室	各國中央銀行法選輯(續編)《中英文對照》	圖書	1,200	
36	12072880010	秘書處	認識通貨膨脹(88年12月)	圖書	贈閱	
37	12072890017	秘書處	認識中央銀行(89年12月)	圖書	贈閱	
38	1009004168	秘書處	中央銀行在我國經濟發展中的貢獻(90年12月)	圖書	贈閱	
39	1009200895	秘書處	The Central Bank of China (Taiwan) (2003/6)	圖書	贈閱	
40	2007300032	中央印製廠	印刷科技季刊	季刊	100	
41	1009701447	中央印製廠	中央印製廠遷台60週年歷年印製鈔券圖輯	圖書	1,200	
42	1009200061	中央造幣廠	中央造幣廠幣章圖鑑82年至92年	圖書	600	
43	1009803376	中央造幣廠	中央造幣廠幣章圖鑑92年至98年	圖書	600	
44	1010600376	中央造幣廠	中央造幣廠幣章圖鑑98年至105年	圖書	600	
45	1011100910	經濟研究處	中央銀行臉書貼文系列專書I	圖書	350	
46	1011200182	經濟研究處	中央銀行臉書貼文系列專書II	圖書	500	
47	1011200003	中央造幣廠	中央造幣廠幣章圖鑑105年至112年	圖書	600	



中央銀行暨所屬中央印製廠、中央造幣廠均設有行政革新信箱，供各界革新建言，歡迎多加利用：

### 中央銀行：

信箱號碼：台北郵政第5-64號信箱

專線電話：02-2357-1870

傳真號碼：02-2357-1981

另於國庫局及業務局營業大廳設有革新專用信箱

### 中央印製廠：

信箱號碼：台北郵政第16-1號信箱

專線電話：02-2215-7011

傳真號碼：02-2214-2636

### 中央造幣廠：

信箱號碼：桃園郵政第224號信箱

專線電話：03-3295174 轉 150 分機

傳真號碼：03-3291412





# 中央銀行季刊 (第46卷第1期)

發行人：楊金龍  
主編：吳懿娟  
編輯委員：曹體仁 陳斐紋 游淑雅 廖俊男  
葉盛 劉淑敏 張天惠 許碧純 林依伶  
行政編輯：楊健業  
發行所：中央銀行  
地址：10066台北市羅斯福路1段2號  
出版品網址：<http://www.cbc.gov.tw>  
電話：(02) 2357-1526  
電子出版品電話：(02) 2357-1714  
出版年月：中華民國 113 年 3 月  
創刊年月：中華民國 68 年 3 月  
定價：新台幣250元

## 展售處：

一、五南文化廣場／網路書店：<http://www.wunanbooks.com.tw>

台中總店／地址：40042台中市區中山路6號

電話：(04) 2226-0330 傳真：(04) 2225-8234

物流中心／地址：406台中市北屯區軍福七路600號

電話：(04) 2437-8010 傳真：(04) 2437-7010

二、三民書局／網路書店：<http://www.sanmin.com.tw>

重南門市／地址：10045台北市重慶南路一段61號

電話：(02) 2361-7511 傳真：(02) 2361-7711

復北門市／地址：10476台北市復興北路386號

電話：(02) 2500-6600 傳真：(02) 2506-4000

三、國家書店／網路書店：<http://www.govbooks.com.tw>

松江門市／地址：10485台北市中山區松江路209號1樓

電話：(02)2518-0207 傳真：(02) 2518-0778

印刷者：震大打字印刷有限公司  
地址：10077臺北市南昌路一段51巷7號  
電話：(02) 2396-5877

GPN:2006800019

ISSN:1017-9623

◆ 著作財產權人保留對本刊依法所享有之所有著作權利。欲重製、改作、編輯或公開口述本刊全部或部分內容者，須先徵得著作財產權管理機關之同意或授權。(請洽中央銀行經濟研究處，電話：2357-1714) ◆

