

ISSN 1017-9623

中央銀行季刊

第 46 卷 第 4 期

中央銀行 編印

中華民國 113 年 12 月

中央銀行季刊

第46卷 第4期

中央銀行 編印

中華民國 113 年 12 月

中央銀行季刊

目錄 第46卷 第4期

專 載

中央銀行理監事聯席會議決議	中 央 銀 行	1
跨境支付未來趨勢及台灣發展路徑	楊 金 龍	5

論著與分析

檢驗台灣核心通膨對整體通膨的預測能力	朱 浩 榜	15
--------------------------	-------	----

經濟金融動態

國內經濟金融情勢（民國113年第3季）		
總體經濟	國 內 經 濟 科	37
國際收支	國 際 收 支 科	47
貨幣與信用	金 融 統 計 科	55
金融市場	金 融 統 計 科	61
	國 際 收 支 科	
國際經濟金融情勢（民國113年第3季）	國 際 經 濟 科	81

經濟金融日誌

國內經濟金融日誌（民國113年10月至12月）	國 內 經 濟 科	101
國際經濟金融日誌（民國113年10月至12月）	國 際 經 濟 科	105

中央銀行理監事聯席會議決議

(113年12月19日發布)

一、國際經濟金融情勢

本(2024)年9月本行理事會會議以來，全球製造業景氣平緩復甦、服務業則續呈擴張，全球經濟維持溫和成長。近月國際原油及穀物等原物料價格走低，加以主要經濟體勞動市場情勢趨緩，全球通膨持續降溫。近期市場關注未來美國新政府經貿政策之轉變，增添國際金融市場波動。

展望未來，隨主要央行放寬貨幣緊縮程度，有助維繫全球經濟成長動能，國際機構預期明(2025)年全球經濟可望溫和成長；全球通膨則續降。惟美國新政府經貿政策變動、中國大陸經濟成長放緩之外溢效應，以及地緣政治衝突等不確定性，全球景氣潛藏下行風險。

二、國內經濟金融情勢

(一) 受惠人工智慧(AI)等新興科技應用商機持續熱絡，近月台灣出口穩健增加。內需方面，年中以來，資本設備進口大幅成長，民間投資增溫；民間消費持續成長。本行預測本年經濟成長率為4.25%(主要機構預測值詳附表1)。勞動市場方面，近月就業人數增加，失業率回降，薪資溫和成長。

展望明年，預期全球貿易量穩健成長，且新興科技應用需求強勁，將續帶動台灣出口及民間投資成長；加以最低工資與軍公教薪資調升，預期民間消費續增，本行預測明年經濟成長率為3.13%；惟未來美國新政府經貿政策變動，將是影響國內經濟成長的重要變數。

(二) 近月受天候因素影響，國內蔬果等食物類價格波動較大，消費者物價指數(CPI)年增率回升至11月之2.08%，不含蔬果及能源之核心CPI年增率則回升至11月之1.74%；1至11月平均CPI年增率為2.18%，核心CPI年增率則為1.90%，維持緩步回降趨勢。本行預測本年CPI與核心CPI年增率分別為2.18%、1.90%(主要機構預測值詳附表2)，低於上年之2.49%、2.58%。

至於明年，雖最低工資及軍公教薪資將調高，碳費亦將開徵，惟國際機構預期國際油價趨跌，加以國內服務類價格漲幅可望維持緩降走勢，本行預測明年國內CPI及核心CPI年增率分別續降為1.89%、1.79%。未來國際大宗商品與國內

服務類價格走勢，以及天候因素，均將影響國內通膨發展。

(三) 國內市場流動性充裕，近月長短期市場利率小幅波動，本年9至11月銀行體系超額準備平均為500餘億元；1至11月日平均貨幣總計數M2及全體銀行放款與投資平均年增率分別為5.86%、8.01%，可充分支應經濟活動所需。

三、本行理事會一致同意維持政策利率不變綜合國內外經濟金融情勢，考量本年以來國內通膨率大致維持緩步回降走勢，且明年可望續降至2%以下；全球經濟雖潛藏下行風險，惟在內需支撐下，預期明年國內經濟成長力道仍屬溫和。本行理事會認為本次維持政策利率不變，有助維繫整體經濟金融穩健發展。

本行重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率，分別維持年息2%、2.375%及4.25%。

未來本行仍將持續關注國內通膨發展情勢，並密切關注美國經貿政策變化、主要經濟體貨幣政策調整步調、中國大陸經濟成長放緩風險，以及地緣政治衝突、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、本行前於本年8月中旬採取道德勸說，請銀行自主控管未來一年(本年第四季至明年第四季)不動產貸款總量，嗣於9月第七度調整選擇性信用管制措施；實施以來，資料顯示，房市交易縮減，民眾對房價上漲之預期心理趨緩，且本國銀行辦理無自用住宅民眾購屋貸款占購置住宅貸款比率趨升。

近月全體銀行購置住宅貸款及建築貸款年增率均回降，惟不動產貸款占總放款比率(不動產貸款集中度)仍居高，至11月底為37.4%。本行將持續審視各銀行自主管理不動產貸款具體改善方案之情形，並督促其積極落實。

未來本行仍將持續檢視選擇性信用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、明年台灣經濟成長率預測值

單位：％

預測機構		2024年(f)	2025年(f)
國內機構	中央銀行(2024/12/19)	4.25	3.13
	台大國泰(2024/12/11)	4.10	2.80
	台綜院(2024/12/11)	4.21	3.16
	主計總處(2024/11/29)	4.27	3.29
	台經院(2024/11/7)	4.03	3.15
國外機構	Citi(2024/12/18)	4.50	3.00
	S&P Global Market Intelligence(2024/12/17)	4.28	2.65
	J.P. Morgan(2024/12/13)	4.30	2.20
	Morgan Stanley(2024/12/13)	4.20	3.40
	Nomura(2024/12/13)	4.20	3.50
	ADB(2024/12/11)	4.00	2.50
	HSBC(2024/12/6)	4.10	2.80
平均值		4.20	2.97

附表2 主要機構對本、明年台灣CPI年增率預測值

單位：％

預測機構		2024年(f)	2025年(f)
國內機構	中央銀行(2024/12/19)	2.18 (CPI) 1.90 (核心CPI*)	1.89 (CPI) 1.79 (核心CPI*)
	台大國泰(2024/12/11)	2.10	1.90
	台綜院(2024/12/11)	2.19	1.99
	主計總處(2024/11/29)	2.18	1.93
	台經院(2024/11/7)	2.23	1.87
國外機構	Citi(2024/12/18)	2.20	2.10
	S&P Global Market Intelligence(2024/12/17)	2.16	1.86
	J.P. Morgan(2024/12/13)	2.10	1.70
	Morgan Stanley(2024/12/13)	2.30	2.30
	Nomura(2024/12/13)	2.20	2.00
	ADB(2024/12/11)	2.20	2.00
	HSBC(2024/12/6)	2.20	1.90
平均值		2.19	1.95

*核心CPI (core CPI)，係指扣除蔬果及能源後之CPI。

跨境支付未來趨勢及台灣發展路徑*

楊金龍**

財金公司林董事長、金管會邱副主委、各位貴賓、各位金融界先進，大家早安！

很榮幸出席財金公司本年度的年會。過去數十年來，國內金融支付在財金公司及金融機構的努力，以及金融監理機關與本行的督導下，已營造多元、便捷的支付環境，可以媲美先進國家的發展，未來當可聚焦於跨境支付的拓展。

目前我國跨境支付並無窒礙難行之處，為因應國際發展趨勢，本人想藉此機會和大家分享這個國際性議題，希望透過公私協力，更加精進台灣支付系統基礎設施，與全球同步發展。

講到跨境支付，就須先提到全球金融資訊傳輸系統SWIFT及近期受到大家關注的地緣政治議題。所以本人先從這個議題切入，然後介紹國際組織規劃改善跨境支付的目標與作為，以及台灣跨境支付的發展路徑。

一、SWIFT運作現況及地緣政治的議題

(一) SWIFT扮演全球跨境支付的關鍵角色

1. SWIFT運作現況

SWIFT 1973年於比利時註冊成立，為全球性金融同業合作組織，由25個成員組成董事會^{註1}，G10國家^{註2}的央行及歐洲央行等共同監管，深受全球銀行的信賴。

SWIFT為全球跨境支付最主要的金融資訊傳輸^{註3}系統，可處理多種幣別的金融交易訊息傳輸；由於SWIFT受到網路效應(network effect)的影響，覆蓋範圍愈來愈廣泛，已形成其獨特的競爭優勢，目前約有1.1萬家金融機構參與，遍及200多個國家，可說是國際資金訊息傳輸的骨幹；目前各國主要金融及相關支付網路均與SWIFT串聯運作，透過標準化的訊息傳輸協定，建構全球性之金融交易訊息轉接支付網路。

依SWIFT今(2024)年前3季資料顯示，處理全球的交易金額約2,713.7兆美元，仍以美元為主要清算貨幣，占比為47.5%^{註4}。SWIFT使用者如違反歐盟或比利時之法規，經提報董事會並採多數決通過後得予以制裁，違規情節嚴重者可斷絕其使用SWIFT系統。

* 應財金資訊公司邀請，於113年12月12日該公司金融資訊系統年會專題演講。

** 中央銀行總裁。

2. 現行跨境支付仍有改善空間

由於SWIFT在現行跨境支付中僅負責金融交易訊息傳輸，因此，代理銀行業務(correspondent banking)在現行的跨境支付運作中相當重要，亦即銀行為客戶以SWIFT系統傳輸金融訊息後，仍須透過代理銀行^{註5}處理跨境的資金移轉與清算，方能完成跨境支付交易。這種交易資訊與資金移轉分開不同步的做法，可能發生交易訊息先被傳送，而後的資金移轉可能延遲或失敗，導致用戶資金處於未清算狀態。此外，長期以來，代理銀行因法規遵循要求^{註6}，收付款國家的時差關係，以及相關收費^{註7}等問題，致跨境支付的時間、成本及透明度等方面仍有改善空間。

為改善跨境支付效率，SWIFT規劃精進現有作法，如於2023年6月辦理CBDC沙盒測試，邀請參與的央行及金融機構模擬以CBDC進行貿易、代幣化資產等交易場景的初步測試，本行亦參與其中。此外，為確保各國現有支付系統間的互通性，SWIFT預計於明(2025)年初啟動工作小組，規劃制定一致的標準及實施指南，藉以加速跨境支付的處理流程。

除SWIFT精進措施外，國際清算銀行(BIS)成立創新中心規劃運用分散式帳本(DLT)等技術，試驗以DLT改善跨境支付之可行性；其中BIS香港創新中心於2021年2月與香港金融管理局、中國人民銀行、泰國央

行及阿聯央行合作的mBridge專案即為具代表性案例。

mBridge專案規劃以參與國的央行數位貨幣(CBDC)於DLT代幣化平台上進行跨境支付，讓交易資訊與資金移轉同步進行。目前該專案已具備基本功能，但尚無法正式上線^{註8}，刻正邀請私部門提出創新的解決方案及應用案例，以協助平台優化。BIS總經理Agustín Carstens認為^{註9}，目前mBridge離實際上線運作，可能仍需數年的時間。

(二) 俄烏戰爭爆發後，SWIFT成為西方國家金融制裁手段之一

如前所述，SWIFT已成為全球跨境系統的骨幹，並由西方國家主導，2022年2月爆發俄烏戰爭後，SWIFT成為西方國家實施金融制裁的手段。事實上，俄羅斯早在2014年發動克里米亞戰爭遭到歐美國家制裁^{註10}後，即著手「去美元化」措施^{註11}，積極與西方國家對峙做準備，例如俄羅斯於2014年建置金融訊息傳輸系統(SPFS)並與中國大陸人民幣跨境支付系統(CIPS)合作，即意在繞開SWIFT，增加人民幣作為支付清算貨幣，進而減少美元的使用；惟因SPFS參加機構有限，跨境交易絕大部分仍須仰賴SWIFT^{註12}。

俄烏戰爭爆發後，美國、歐盟等西方國家對俄羅斯陸續祭出多項經濟與金融制裁，其中金融制裁手段包括凍結俄羅斯國外資產，以及禁止俄羅斯主要銀行使用SWIFT^{註13}等，因而媒體報導形同將美元武器化^{註14}；另

一方面，俄羅斯亦採行多項反制措施。雙方相互制裁已對全球經濟金融造成影響，並升高地緣政治緊張情勢。此外，美國可能對支持俄羅斯的國家實施「二級制裁(secondary sanctions)^{註15}」，引發有關國家另闢蹊徑的動機，希望創建新的支付系統，繞過SWIFT進行跨境支付。長遠來看，如地緣政治議題持續發酵，在當前的技術、政治與意識形態推動下，可能促使全球形成個別的地緣政治集團及金融支付體系。

(三) 俄羅斯、中國大陸等國組成之金磚國家集團(BRICS)，試圖建立新支付體系以因應西方國家的金融制裁

1. BRICS倡議建置跨境支付平台BRICS Bridge，減少對美元及SWIFT的依賴

俄羅斯於今年2月提出建置跨境支付系統「BRICS Bridge」之倡議，以作為SWIFT的替代方案，並藉以加強BRICS成員國的自主權，限制西方國家利用美元武器化對付BRICS。今年10月23日BRICS峰會亦提出類似倡議，規劃未來在跨境金融交易中改以本國貨幣清算^{註16}。此種清算機制除涉及可能運用DLT外，尚需參與國家間透過協議，修訂現行跨境支付規則(rules)，讓彼此接受本幣清算以取代美元等國際貨幣。

2. BRICS Bridge可能借鑑mBridge理念與技術，引發政治疑慮

目前BRICS Bridge仍處於研究階段，但今年10月外界紛紛推測，其可能借鑑

mBridge專案的理念與技術。由於俄羅斯及中國大陸在BRICS的地位，以及mBridge專案中的技術委員會係由中國大陸主導，因此被推測其相關軟體或程式碼可能被用於打造BRICS Bridge。經濟學人認為，mBridge專案的參與者可能將相關知識及經驗移轉至BRICS Bridge，形成新的支付通道；美國智庫大西洋理事會(Atlantic Council)有關人士^{註17}指出，BRICS欲建立新的支付系統已成為地緣政治議題，若mBridge有助於實現此意圖，則西方國家便不會參與其中；歐洲外交委員會(European Council on Foreign Relations)資深人員^{註18}亦表示，現階段仍難以想像BRICS Bridge能夠被全球廣泛使用，但長遠來看，BRICS Bridge有助於中國大陸及俄羅斯等國家隱藏較為敏感之交易，避免遭受西方國家監控。

(四) BIS於今年4月啟動Agorá專案後，於10月退出mBridge

1. BIS今年10月31日宣布退出mBridge專案

因應地緣政治的問題，BIS^{註19}今年10月31日宣布退出mBridge專案，並強調退出不是因為計畫失敗或出於政治考量，而是認為mBridge專案是為了滿足各國央行的廣泛需求而設計，不是為了BRICS的需要；BIS不可能與任何受制裁國家合作，亦不會讓BIS創新中心產品成為規避制裁的管道。

2. BIS於今年4月啟動Agorá專案

因應CBDC發展趨勢，以及作為改善跨境支付的新技術試驗案例，BIS創新中心於今年4月啟動Agorá專案，外界認為此舉是西方國家對於mBridge及BRICS Bridge之回應。

Agorá由BIS與國際金融協會(Institute of International Finance, IIF)^{註20}共同發起，日、韓、美、墨、英、法、瑞等7國央行及相關商業銀行共同參與。為維持由央行與商業銀行的雙層運作架構，以及保留現行跨境支付的代理銀行業務，Agorá專案規劃透過代幣化^{註21}測試，在可程式化平台上實施代理銀行模式，探索將商業銀行存款代幣與批發型CBDC整合運作，並利用智能合約以提升跨境支付效率。該專案期望未來能建構原型平台(prototype)，而非僅是概念驗證(PoC)。

二、國際組織規劃改善跨境支付的目標與作為

G20為解決現行跨境支付處理速度慢、收費高及資訊不透明等問題，2020年提出「增強跨境支付的路徑圖」，由BIS的支付暨市場基礎設施委員會(CPMI)負責執行。CPMI規劃以雙軌方式推動，一是研究以批發型CBDC支援代幣化平台發展(如Agorá)，二是藉由各國快捷支付系統(Fast Payment System, FPS)互連以改善跨境支付；其中FPS互連是利用各國既有的支付系統，可能列為優先行動方案，預計2027年達到跨境支付改

善目標。

(一) G20跨境支付改善目標

G20預計於2027年完成跨境支付4大目標：1.提升效率：全球75%交易於1小時內完成^{註22}，2.提高覆蓋率：全球各國或地區均至少有1家金融機構可完成跨境大額支付交易^{註23}，3.提升資訊透明度：訂立統一資訊揭露項目，確保跨境支付交易內容之透明度^{註24}，以及4.降低成本：2027年平均零售交易成本降為1%^{註25}，2030年匯款交易成本降為3%。

(二) 為達到跨境支付改善目標，將以雙軌方式推動

1. 研究以批發型CBDC改善跨境支付

前述的Agorá就是主要方案，規劃採代幣化技術，以批發型CBDC作為改善跨境支付的方案之一。CPMI呼籲，CBDC與傳統支付系統的互通性，不僅限於與國內系統的互動。也包括在跨境支付鏈中與不同國家地區系統的互動；國際間透過早期對話、交換資訊及共享學習成果，有助於降低跨國合作成本，同時幫助央行理解彼此的挑戰與機會，並避免未來發生技術不相容或碎片化的情形。

因應全球推動CBDC趨勢，BIS也提出應注意的4項原則：1.「避免技術炒作」：創新應聚焦於長期有效的功能需求，而非追隨短期技術潮流；2.「公私協力」：將私部門提供的創新引入公共利益，增強解決方案的多樣性；3.「以使用者為中心」：確保基礎設

施能滿足終端用戶需求；4.「支持金融普惠與永續發展」:實現技術共享，讓小型經濟體也能存取開源軟體，無須從頭開發金融基礎設施。

2. 各國快捷支付系統(FPS)互連計畫可能列為優先行動方案

儘管CBDC可能是促進跨境支付的方案之一，但也帶來其他挑戰，包括技術、法規、政策及治理等議題，且多數國家仍在研究階段，非目前迫切的解決方案。

為期能在較短期程內提出跨境支付解決方案，CPMI希望將各國既有FPS互連(interlinking)^{註26}列為優先推動方案。

目前多數國家FPS僅限於國內使用，且各國使用的資料格式或API技術標準不盡相同，如要經由雙邊(Bilateral)互連，提供跨境支付服務，因每條連結須賴雙方協調技術規格等，增加複雜度，也造成跨境支付體系碎片化。為發揮FPS互連綜效，CPMI希望各國採用一致的技術標準，例如採行ISO20022訊息規格及應用程式介面(API)標準，以增進互通性，提高跨境支付效率。

然而，FPS互連因涉及多個國家、幣別及機構，恐將加劇現有風險，包括法律風險、操作風險及詐騙疑慮等，因此需著重互連安排的治理與監管，確保系統穩定運作。

基於FPS互連機制涉及技術標準、法規、治理與監管，CPMI持續舉辦國際會議，邀請各國公部門(如央行)及私部門(主

要為營運FPS或支援FPS的技術公司)參與討論，藉由公私協力，確保有效溝通、資訊分享^{註27}，並落實跨境支付工作的執行，期望能於2027年達到G20改善跨境支付的四大目標^{註28}。

三、台灣跨境支付的發展路徑

在講到我國跨境支付未來發展路徑之前，我想先談談台灣現行支付系統基礎設施。

(一) 台灣現行支付系統基礎設施健全完善

1. 早已建構完整支付清算體系

2004年至2008年間，台灣以本行即時總額清算系統(RTGS)為樞紐，陸續連結債、票券、股票等結算交割系統及財金公司跨行金融資訊系統、聯卡中心結算系統與票據交換結算系統，提供最終清算服務，構成完整的支付清算體系^{註29}。

財金公司跨行金融資訊系統即我國FPS，相較於國際間近年來才陸續建置FPS^{註30}，我國於1991年就開始提供ATM 24小時的支付服務；發展至今，已提供國人轉帳、繳稅、繳費及購物等多元、即時、24小時、全年的金流服務^{註31}。

此外，2013年本行督促財金公司及清算銀行共建外幣結算平台，提供美元、歐元、日圓、人民幣及澳幣等5種外幣的境內清算^{註32}，讓台灣境內的外幣支付交易，直接在國

內銀行完成收付，無須再繞到境外清算中心處理^{註33}（以往境內美元交易需繞到美國紐約的銀行清算，因時差關係，款項收付時間差12小時），降低匯款時間及成本，其中降低成本方面，平均每年為大眾節省匯費在新臺幣10億元以上。

另在跨境支付方面，目前我國銀行均參加SWIFT，對外貿易等所有跨境支付交易均可透過SWIFT處理，對外支付通道順暢。

2. 近年持續精進國內支付服務

近年，為因應國內非銀行電子支付機構參與支付市場，財金公司於2021年建置「電子支付跨機構共用平台」，並串聯跨行金融資訊系統，讓我國電子支付機構間、及電子支付機構與金融機構間，彼此的資訊流及金流得以互聯互通，進一步擴大快捷支付服務的範圍。

此外，財金公司致力協同金融機構及電子支付機構，共同推動QR Code 共通支付標準(TWQR)，讓金融機構及電子支付機構均能參與國內TWQR的生態體系，有助於提升行動支付使用率；目前財金公司也在推動以TWQR開通日、韓跨境消費支付服務。

綜上，不論是大額、零售、本幣、外幣、電子支付、行動支付及跨境支付等，台灣均有便捷的相關支付系統處理，基礎設施健全完善。

(二) 未來跨境支付發展路徑

目前我國跨境貿易支付等主要還是透

過SWIFT處理，未來跨境支付路徑仍將與國際接軌，也採雙軌併行；一方面穩步推進CBDC研究試驗，另一方面督導財金公司優化現行FPS，推動跨境FPS互連機制。同時，本行持續參與BIS、SWIFT等國際組織會議之討論與意見交流，並將討論共識的結果作為推動我國跨境支付的依據，俾與全球同步發展。

1. 持續探索以CBDC改善跨境支付之潛力

在推動CBDC研究試驗方面，本行於2022年完成零售型CBDC試驗計畫，建置「零售型CBDC雛型平台」。為驗證該雛型平台未來落地的可行性，以及提升政府各項發放專案所涉金流作業的安全與效率，本行指導財金公司運用雛型平台架構，建置「數位公共建設金流平台」。現正推動「數位公共建設金流平台」與數發部「政府發放共用基礎平台」合作介接，預計未來可支援各機關發放數位券之金流作業。至於跨境支付，目前國際尚無零售型CBDC技術共通標準，本行將持續探索，以便未來能與國際接軌。

此外，為探索批發型CBDC及代幣化之應用潛力，本行跟參與銀行及財金公司協作，共同進行代幣化試驗計畫，驗證以批發型CBDC支援各類代幣化資產的可行性；試驗場景分別為銀行存款代幣之跨行移轉^{註34}、資產代幣之款券同步交割(DVP)^{註35}，以及特殊目的代幣(SPDM)^{註36}。未來如要參與國際

案例如前述之Agorá，或與他國央行共同試驗，我國相關技術與經驗均可提供參考，協力合作。

2. 升級並優化現行FPS，參與國際推動之FPS跨境支付計畫

本行持續探索以CBDC改善跨境支付之潛力，並積極參與BIS及CPMI等國際會議的討論及交流，督導財金公司優化現行FPS以促進跨境支付；特別是在技術改採ISO 20022訊息格式及協調API標準方面，財金公司已成立技術研發小組，並將與金融機構合作，共同推動跨境支付FPS互連專案。

四、結語

隨著全球化的發展，跨境支付愈顯重要。然而當前的跨境支付，仍有改善空間，因此，G20將其列為應優先解決的議題。

跨境支付系統不僅涉及技術，尚與地緣政治密切相關。自2022年俄烏戰爭以來，俄羅斯受西方國家金融制裁，並被禁止使用SWIFT，為降低西方國家利用美元武器化對付BRICS，提出另建BRICS Bridge之倡議，外界認為其可能借鑑BIS香港新創中心的

mBridge理念及技術；由於地緣政治議題，BIS與歐美等國合作進行Agorá專案後，退出mBridge專案。

在可預見的未來，美元仍深具市場流動性、法治及避險地位等關鍵優勢，為全球支付體系之主要貨幣，且SWIFT仍會維持其全球性系統的重要角色；我國銀行業均參與SWIFT，所有跨境支付交易均可透過SWIFT處理，台灣跨境支付並不會因地緣政治而被邊緣化。

如前所述，台灣現行支付系統基礎設施健全完善，另為持續優化、精進我國跨境支付，本行推動路徑將與全球同步，以穩步進行CBDC研究試驗及推動FPS跨境互連方案之雙軌方式進行，並持續參與國際組織相關會議，為國際接軌做好準備。

為完成上述任務，財金公司、金融機構及相關公部門仍是最重要的合作夥伴，未來仍需透過公私協力，共同完成我國跨境支付路徑目標。

以上內容，還請各位先進不吝賜教。最後，再次感謝財金公司的邀請，敬祝大家身體健康、萬事如意！謝謝大家！

附 註

- (註1) 目前SWIFT董事成員國家/地區配置概況：美國2位、英國2位、法國2位、比利時2位、瑞士2位、德國2位、義大利1位、瑞典1位、盧森堡1位、荷蘭1位、西班牙1位、俄羅斯1位、南非1位、新加坡1位、中國大陸1位、加拿大1位、澳大利亞1位、日本1位及香港1位。
- (註2) G10國家包括美國、比利時、荷蘭、加拿大、瑞典、法國、德國、英國、義大利、日本及瑞士；瑞士於1964年加入，惟G10名稱仍維持不變。
- (註3) 提供傳輸之金融訊息類別包括交易確認、支付通知、授信通知及銀行帳務等。
- (註4) 2024年前3季支付業務主要幣別前5名依序為美元(47.5%)、歐元(22.6%)、英鎊(6.9%)、人民幣(4.4%)及日圓(3.9%)，合計達85.3%。
- (註5) 代理銀行是指為另一家金融機構(通常位於另一個國家)提供資金服務的金融機構。例如台灣一筆要付款至美國的美元交易，就需透過美國代理銀行處理。
- (註6) 須對客戶進行盡職調查包括認識你的客戶(KYC)，以及須遵守反洗錢與打擊資助恐怖主義(CFT)等規範，致支付作業流程(例如相關資料須多次確認)繁複且相關成本將轉嫁客戶。
- (註7) 一筆跨境支付涉及之代理銀行數量愈多，交易成本愈高。
- (註8) mBridge進入最小可行性產品(minimum viable product, MVP)階段，最小可行性產品是指，僅具有基本功能的產品版本，可供早期使用者提供回饋，作為未來的開發參考。
- (註9) 係BIS總經理Agustin Carstens於2024年10月底提出。
- (註10) 歐美國家對俄國發動克里米亞戰爭所實施之制裁相關資料，請參見中央銀行(2022)，「俄羅斯因應及反制國際經濟金融制裁之分析」，央行理監事會後記者會參考資料，6月16日。
- (註11) 包括減持外匯存底美元資產，提高人民幣資產配置、增加黃金持有並全數存放境內、跨境支付改採人民幣等。
- (註12) SPFS直接參加機構僅400多家，80%金融訊息傳輸須仍透過SWIFT辦理。
- (註13) SWIFT根據歐盟(EU)2022/345條例，終止俄羅斯部份銀行使用SWIFT系統。
- (註14) 請參見中央銀行(2024)，「俄烏戰爭兩周年：俄烏戰爭相關制裁對俄羅斯經濟金融及全球化發展與支付之影響」，央行理監事會後記者會參考資料，3月21日。
- (註15) 二級制裁係針對與受制裁國家進行貿易的外國公司或個人所施加的經濟制裁，以強化制裁效果；換句話說，即便不是受制裁國家的公司或個人，但只要與受制裁國家進行業務往來，也可能面臨制裁。
- (註16) 該倡議並責成各成員國持續研究與本國貨幣清算、支付工具與平台相關之議題。
- (註17) 為美國智庫大西洋理事會(Atlantic Council)地緣經濟中心主任Josh Lipsky。
- (註18) 歐洲外交委員會資深政策研究員Agathe Demarais。
- (註19) BIS 總經理Agustín Carstens宣布退出。
- (註20) 國際金融協會是金融業的全球性協會，擁有來自60多個國家的約400名會員，包括商業銀行、投資銀行、資產管理公司及保險公司等金融業者。
- (註21) 代幣化的一個好處是將交易資訊及資金移轉結合。在傳統跨境支付系統中，交易資訊與資金移轉通常分開而不同步，因此可能交易訊息先被傳送，而後的資金移轉可能延遲或失敗，導致用戶資金處於未清算狀態。透過代幣化，交易資訊與資金移轉能同步進行，從而消除資金在支付鏈中被擱置的可能，確保資金處理狀態透明化。有關代幣化其他資料請參見中央銀行(2023)，「資產代幣化趨勢與未來貨幣體系發展願景：BIS的觀點」，央行理監事會後記者會參考資料，12月14日；朱美麗(2023)，「貨幣支付的演進及未來」，出席財金公司112年度金融資訊系統年會專

題演講，12月7日。

- (註22) 目前大額及零售支付交易約有55%及46%在1小時內完成。
- (註23) 目前全球各國或地區至少有1家金融機構可完成跨境大額支付交易之覆蓋率約為90%。
- (註24) 目前資訊透明度指標分析，係取自世界銀行全球匯款價格資料庫，僅能從價格及匯款效率衡量，依該指標顯示資訊透明度仍未有明顯改善。
- (註25) 目前全球支付平均交易成本約為交易金額之1.6%至2.6%，尚未有國家將交易成本降至1%，部分區域如撒哈拉以南之非洲交易成本甚至高達4%，並有約24%區域的交易成本仍在3%以上。
- (註26) 支付系統互連係指不同司法管轄區的兩個或多個支付系統之間，透過簽訂合約協議，以及制訂連結的共同技術標準與操作程序等，以提升跨境支付效率。
- (註27) 各國可以透過指定國內單一窗口，或共同決定出一個首席監管者的方式，促進相關機關間的合作。
- (註28) 目標如第9頁所述。
- (註29) 2023年營運量達新臺幣547兆元。
- (註30) 如美國於2023年才推出FedNow。
- (註31) 2023年營運量新臺幣202兆元。
- (註32) 2023年營運量達2兆多美元。
- (註33) 例如國內A要付給國內B美元交易，直接經由國內銀行處理即可。但若國內A要付給國外C美元交易，就需繞到美國紐約的銀行清算。
- (註34) 銀行可利用代幣化平台，依客戶需求將存款兌換為存款代幣，進行跨行轉帳，並以批發型CBDC作為清算資產。
- (註35) 以金融機構發行之證券型代幣(Security Token Offering)為標的，與存款代幣進行款券同步交割，並透過批發型CBDC進行清算。
- (註36) 英文全名為Special Purpose Digital Money。目前政府招標單位收取投標廠商的押標金，尚採用紙本及人工作業，若以特殊目的代幣方式處理，具有提高作業效率的潛力。存款代幣結合智能合約，成為具有押標金功能的押標金代幣，一旦開標完成，代幣化共用平台即自動將押標金代幣兌回為未得標廠商的存款代幣；另一方面，得標廠商的押標金代幣將自動轉為履約保證金代幣，直到標案完成，再兌回得標廠商的存款代幣，以提升作業效率。

檢驗台灣核心通膨對整體通膨的預測能力*

朱浩榜**

摘 要

核心通膨排除暫時性的干擾因素，有助衡量中長期的通膨變動趨勢，因此應可作為整體通膨的預測指標，並供貨幣決策參考。本文檢驗台灣核心通膨對整體通膨的預測能力，藉此瞭解台灣的情形。本文共考慮五種不同的核心通膨，包括不含蔬果及能源CPI（主計總處現行之核心通膨定義）、不含食物及能源CPI（主要經濟體常見之定義）等兩種以剔除法編製的核心通膨，加權中位數、截尾平均數等兩種以統計方法編製的核心通膨，以及透過因子模型萃取CPI共同因子建構而成的核心通膨。分析2000年1月至2020年12月的樣本期間後，可知目前主計總處編製之核心通膨（即不含蔬果及能源之CPI）單向領先整體通膨，且整體通膨在受衝擊後會逐漸往其方向調整而不具偏誤，相近於未來整體通膨的期望值，不僅具有作為核心通膨之良好性質，亦未剔除過多項目而仍保有代表性。另樣本外預測顯示，不含食物及能源CPI或加權中位數對未來一年以上的通膨具有較佳的預測能力。因此，觀察不含蔬果及能源CPI的走勢，並輔以不同的核心通膨衡量方式，應有助判斷未來整體通膨走向。

關鍵詞：通膨、核心通膨、通膨預測

JEL分類代號：E31、E37

* 本文初稿完成於民國111年2月，113年4月修正完稿。本文感謝兩位匿名審稿人提供的評論與建議，以及本行吳處長懿娟、廖研究員俊男、葉研究員盛、許科長碧純、俞助理研究員欣榮與經濟研究處同仁給予之意見。本文觀點為作者個人意見，與服務單位無關，若有任何疏漏或錯誤，概由作者負責。

** 作者為中央銀行經濟研究處二等專員。

壹、前言

中央銀行藉由貨幣政策工具影響通貨膨脹，以達成物價穩定之政策目標。在通膨情形的評估上，一般係透過物價指數的變動情形來衡量；而在各種物價指數之中，消費者物價指數（Consumer Price Index, CPI）用於評估家計單位購買消費性商品及服務的價格水準，其變動率為各國常見的通膨指標。然而，部分價格往往易受某些短期因素干擾而產生暫時性的變動，若貿然以貨幣政策因應，則可能付出不必要的代價。因此，若能濾除物價指數中的短期干擾因素，則不僅有助觀察中長期的通膨趨勢，亦可作為貨幣政策之參考指標；而基於這種概念，排除暫時性干擾因素後的CPI或通膨，即為核心CPI（core CPI）或核心通膨（core inflation）。

由於暫時性的干擾因素業經排除，因此，核心通膨可能蘊含整體通膨的預測資訊，有助判斷未來整體通膨的走向，並可作為整體通膨的預測指標（predictor）（Bryan and Cecchetti, 1994; Cogley, 2002）^{註1}。但實證上，許多文獻檢驗核心通膨對整體通膨的預測能力後，卻發現核心通膨的預測能力會隨國家、樣本期間、預測期間、模型設定、資料頻率或通膨衡量方式等而有所不同，無法得到一致且穩健的結論。其中，美國的情形可參見Rich and Steindel（2005）、Meyer and Pasaogullaris（2010）、Crone et

al.（2013）或Liu and Smith（2014）等，其他國家的情形則可參見Le Bihan and Sédillot（2000）、Song（2005）、Cristadoro et al.（2005）、Giannone and Matheson（2007）或Pincheira-Brown et al.（2019）等之探討。

在國內方面，討論此議題的文獻相對較少。鄭麗玲（2001）發現截尾平均數（trimmed mean）、加權中位數（weighted median）、不含食物及能源CPI、不含蔬果水產及能源CPI等四種核心通膨皆與整體通膨具有長期穩定的關係，且對未來一年及未來兩年之整體通膨的係數估計值多呈顯著，但僅不含食物及能源CPI的走勢領先整體通膨。近來，徐士勛等（2019）建構台灣的基本通膨估值（underlying inflation gauge, UIG），同時亦將核心通膨納入分析，結果顯示核心通膨單向領先整體通膨；惟就樣本外預測績效而言，核心通膨對未來一期的整體通膨並無預測能力。由於鄭麗玲（2001）的研究較為早期，而徐士勛等（2019）則因研究對象並非核心通膨，僅簡單檢驗未來一期的通膨預測能力，因此本文探討台灣核心通膨對整體通膨的預測能力，不僅有助增進對此議題的瞭解，亦有助填補國內文獻的不足。

文獻上核心通膨的編製方法眾多，本文

共考慮剔除法（exclusion method）、統計方法與因子模型（factor model）等三種。首先，剔除法扣除CPI查價項目中易受暫時性因素干擾且波動較大的特定項目，不僅最為常見，主計總處亦以此做法編製我國的核心通膨。本文考慮不含蔬果及能源CPI、不含食物及能源CPI等兩種剔除法之核心通膨，前者即現行主計總處採用的核心CPI定義，後者則為主要經濟體常見的核心CPI定義。其次，統計方法從資料面向剔除價格變動較為極端的查價項目，不僅可藉此衡量物價的長期變動趨勢，亦可能具有通膨預測能力（Bryan and Cecchetti, 1994; Smith, 2004）。本文考慮加權中位數與截尾平均數等兩種常見且以統計方式編製的核心通膨。最後，應用因子模型捕捉CPI查價項目的共同變化趨勢所建構而成的核心通膨，亦可能具甚佳的通膨預測能力（Cristadoro et al., 2005; Giannone and Matheson, 2007），故本文亦透過因子模型萃取CPI共同因子，作為另一種核心通膨的衡量方式。綜上所述，本文共考慮五種不同的核心通膨，並依此進行實證分

析。

本文樣本期間涵蓋2000年1月至2020年12月，並從樣本內性質及樣本外預測績效等兩方面進行評估。結果發現，目前主計總處編製之核心通膨（即不含蔬果及能源之CPI）單向領先整體通膨，且整體通膨在受衝擊後會逐漸往其方向調整而不具偏誤，相近於未來整體通膨的期望值，不僅具有作為核心通膨之良好性質，亦未剔除過多項目而仍保有代表性。另一方面，樣本外預測結果顯示，不含食物及能源CPI或加權中位數對未來一年以上的通膨具有較佳的預測能力。因此，觀察不含蔬果及能源之CPI的走勢，並輔以不同的核心通膨衡量方式，應有助判斷未來整體通膨走向。

除本節為前言外，其餘各節依序如下。第2節概述國內外有關核心通膨之通膨預測能力的相關文獻，第3節介紹本文考慮的五種不同核心通膨的編製方法、走勢及敘述統計量，第4節則進行樣本內評估及樣本外預測績效等實證分析，並就實證結果提出說明。最後，第5節為本文結論。

貳、文獻探討

為了排除物價指數中的短期干擾因素，文獻上提出許多核心通膨的建構方法，藉此觀察中長期的通膨趨勢。其中，剔除法直接扣除容易受暫時性因素干擾且波動較

大的特定項目，係最為常見的做法；而加權中位數或截尾平均數等統計方法（Bryan and Pike, 1991; Bryan and Cecchetti, 1994），亦屬於從資料面向剔除某些成分或極端

值的做法。除此之外，尚有許多文獻從統計或計量模型的方向建構核心通膨。例如，應用經濟理論及向量自我迴歸（vector autoregression, VAR）模型估計核心通膨（Quah and Vahey, 1995）；以指數平滑法（exponential smoothing）從頻率的角度濾除暫時性因素（Cogley, 2002）；或是透過因子模型捕捉CPI各查價項目的共同波動作為核心通膨（Cristadoro et al., 2005; Giannone and Matheson, 2007; Khan et al., 2013）等^{註2}。

儘管核心通膨的衡量方式眾多，但許多文獻在檢驗核心通膨對整體通膨的預測能力後，卻發現無論何種核心通膨，其預測能力皆可能隨國家、樣本期間、預測期間、模型設定或資料頻率而有所不同，並無一致且穩健的結論。

首先，就美國而言，Bryan and Cecchetti（1994）發現核心通膨具有長期通膨的預測資訊，且以加權中位數表現最佳；Clark（2001）的估計結果顯示，核心通膨可有效捕捉基本（underlying）通膨趨勢，且以不含能源之CPI及截尾平均數的表現最佳；Blinder and Reis（2005）的實證結果顯示，核心通膨具有更小的樣本內標準誤及樣本外預測誤差；Cogley（2002）、Smith（2004）則分別發現以指數平滑、加權中位數等方法編製的核心通膨具有較佳的預測能力；Liu and Smith（2014）的實證結果亦發現，加權中位數與截尾平均數等核心通膨指標，確實

可提供有關中期物價趨勢的訊息；Stock and Watson（2016）基於動態因子的模型架構建構「趨勢通膨」（trend inflation），並發現剔除能源項目後，其通膨預測能力可獲得大幅提升。

另一方面，Freeman（1998）發現核心通膨與整體通膨具有長期共整合關係，惟核心通膨的領先程度尚不足以用於預測；Rich and Steindel（2005）的實證結果顯示，在不同的樣本期間或預測期間下，各核心通膨亦表現不同，並無單一的最佳預測指標；Meyer and Pasaogullaris（2010）進一步比較核心通膨、經濟成長率、通膨預期等變數的通膨預測能力，發現核心通膨僅在1990年代績效較佳；Crone et al.（2013）亦發現，核心通膨的通膨預測能力會隨樣本期間、預測期間、模型設定等而有所不同，因此，核心通膨未必是最佳的通膨預測指標。

其次，除了美國以外，其餘國家亦無一致的結論。Le Bihan and Sédillot（2000）發現法國的核心通膨領先整體通膨，但樣本外預測能力隨樣本期間、預測期間、模型設定等而有所不同，未必可作為預測指標；Song（2005）分析澳洲的資料，發現若以季變動率衡量通膨，則核心通膨普遍具顯著的預測能力，但以年變動率衡量則不然；Cristadoro et al.（2005）發現因子模型建構的歐元區核心通膨擁有甚佳的預測能力，以剔除法所建構之核心通膨反而不佳；同樣地，Giannone

and Matheson (2007) 應用因子模型建構紐西蘭的核心通膨，亦發現相較於其他方法所建構的核心通膨，因子模型的核心通膨擁有較佳的預測績效；Bermingham (2007) 發現愛爾蘭在月頻資料下，核心通膨會隨預測期間越長而具有越佳的預測表現，但在季頻資料下則普遍表現不佳；近來，Pincheira-Brown et al. (2019) 分析八個中南美洲國家的資料，發現僅四個國家的核心通膨具有較為穩健的領先性質，而在樣本外預測方面，大多數國家僅對短期內的整體通膨具有預測能力。

相較於為數眾多的國外文獻，國內核心通膨的討論卻不多。鄭麗玲 (2001) 估計核心通膨與整體通膨的關係，並考量截尾平均數、加權中位數、不含食物及能源CPI、不含蔬果水產及能源CPI等四種核心通膨^{註3}。該文應用1982年1月至2000年5月的資料，發現四種核心通膨與整體通膨皆具長期穩定的關係，且在偏離長期關係後，不含蔬果水產及能源CPI的調整速度最快。另在預測能力上，四種核心通膨對未來一年及未來兩年之

整體通膨的係數估計值多呈顯著，惟Granger因果關係 (Granger causality) 檢定的結果顯示，僅有不含食物及能源之CPI會「Granger影響」 (Granger cause) 整體通膨^{註4}。近來，徐士勛等 (2019) 建構台灣的UIG，且同時將核心通膨納入分析比較。該文實證結果顯示，在1992年2月至2018年12月的樣本期間內，核心通膨與整體通膨高度相關，且單向領先整體通膨，惟在樣本外預測的表現上，核心通膨對未來一期的整體通膨並無預測能力。

經由前述探討可知，國外文獻對核心通膨的整體通膨預測能力莫衷一是。在國內文獻方面，雖鄭麗玲 (2001) 對核心通膨較有著墨，惟涵蓋的樣本期間較早，亦未檢驗樣本外預測績效；徐士勛等 (2019) 則因研究對象並非核心通膨，僅簡單檢驗核心通膨對未來一期之整體通膨的預測能力。爰此，本文檢驗台灣核心通膨對整體通膨的預測能力，冀能瞭解核心通膨是否適合作為通膨的預測指標。

參、資料說明

在眾多核心通膨的建構方法中，本文選擇最為常見的剔除法、統計方法與因子模型等三種做法^{註5}。首先，由於較為直覺、易於理解且便於比較，剔除波動較大的特定項目之「剔除法」最為常見，且主計總處亦以剔除法編製核心通膨。在剔除法中，本文考

慮不含蔬果及能源之CPI、不含食物及能源之CPI等兩種衡量方式。其次，統計方法則透過計算中位數或截尾平均數等方式，從資料面向剔除價格變動較為極端的查價項目，藉此衡量物價的長期變動趨勢，且這種做法可能具有通膨預測能力 (Bryan and

Cecchetti, 1994; Smith, 2004; Liu and Smith, 2014)。最後，在計量方法中，透過因子模型自CPI各查價項目萃取共同變動趨勢的做法，可能較其他編製方法具有更佳的通膨預測能力（Cristadoro et al., 2005; Giannone and Matheson, 2007），故本文亦考慮此做法。綜上所述，本文共考量五種不同的核心通膨衡量方式，詳述如下。

1. 不含蔬果及能源之CPI：此為目前主計總處採用之核心CPI定義，其視蔬果及能源（燃氣、電費、油料費）為易受短期因素干擾的項目，並予以扣除^{註6}。其中，以2016年為基期之蔬菜、水果權數分別約1.44%、2.47%，而屬於能源之燃氣、電費、油料費權數則分別約0.41%、1.27%、2.63%，因此扣除的商品權數共約8.22%。

2. 不含食物及能源之CPI：相較於不含蔬果及能源之CPI，此種衡量方式尚剔除蔬果以外的其他食物類項目。目前美國、歐元區、英國等主要經濟體均視食物及能源為主要扣除項目，故本文亦予考量。以2016年為基期之食物類權數約23.73%，再加上前述之能源，扣除的商品權數共約28.04%。顯然，食物類的權數甚高，扣除後剩餘項目的權數僅約四分之三，可能因而降低代表性。

3. 加權中位數：Bryan and Pike（1991）觀察到，CPI查價項目的價格變動往往呈現明顯的偏態分布（skewed distribution），故建議取其中位數，藉此極小化暫時性的價格

變動之影響。本文依據CPI各查價項目的權數進行加權後，再計算其中位數。值得注意的是，雖然CPI查價項目的權數會隨時間而略有改變，但因權數的時間序列資料難以完整蒐集，故囿於資料限制，本文均採2016年為基期之權數^{註7}。

4. 截尾平均數：在CPI查價項目價格變動的分布中，除了其偏態性質之外，Bryan and Cecchetti（1994）聚焦在分布的厚尾（fat tails）特性上，並認為可藉由截尾平均數的方式，剔除價格變動較為極端的項目。由於文獻上多採用16%的截尾平均數（Clark, 2001; Meyer and Pasaogullari, 2010），故本文亦採16%之截尾平均數^{註8}。同樣地，囿於資料限制，本文相同於加權中位數的做法，均採2016年為基期之權數計算截尾平均數。

5. CPI共同因子：CPI的查價項目眾多，且各項目的價格皆具各自的變動情形，若從中萃取共同的變動趨勢，則可排除少數項目波動較大的部分。為了捕捉CPI組成項目的共同變化趨勢，本文設定因子模型如下：

$$\pi_t^{\text{com}} = \Lambda f_t + \zeta_t.$$

其中， f_t 為共同因子（common factor）、 Λ 為因素負荷（factor loadings）矩陣、 ζ_t 為特徵干擾（idiosyncratic disturbances）向量，而向量 π_t^{com} 則為CPI各查價項目的通膨率。在估計上，本文採用主成分分析（principal components analysis）的方法進行估計^{註9}。

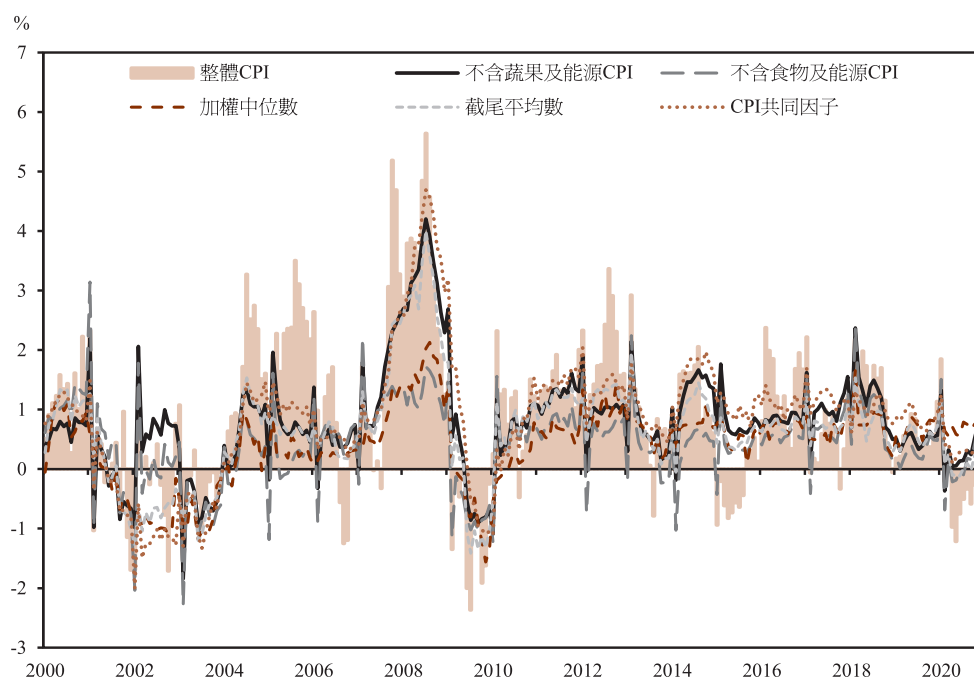
除了CPI共同因子係以因子模型估計之外，本文均以對數差分的方式計算通膨率：

$$\ln \left[\frac{P_t}{P_{t-12}} \right]$$

其中， P_t 可為整體CPI、不含蔬果及能源之CPI、不含食物及能源之CPI或CPI各查價項

目。本文的樣本期間涵蓋2000年1月至2020年12月，並於圖1繪示樣本期間內以整體CPI衡量之整體通膨率，以及不含蔬果及能源之CPI、不含食物及能源之CPI、加權中位數、截尾平均數與CPI共同因子等五種方式衡量之核心通膨率。

圖1 整體通膨與核心通膨走勢



說明：不含蔬果及能源CPI為目前主計總處採用之核心CPI定義。

從圖1可知，在大部分的期間內，各核心通膨的走勢大致相近；惟若個別觀之，則可發現在部分期間內，彼此仍略有差異，尤以2002年、2007下半年至2008年、2014年及2020年間較為明顯。在2002年間，加權中位數、截尾平均數與CPI共同因子明顯較低，顯示大部分查價項目均有價格下跌的情形。在2007下半年至2008年及2014年間，以不含

食物及能源CPI與加權中位數較為偏低，顯示該期間內的整體通膨主要受食物類價格上漲所影響，且整體呈現右偏分布（skewed to the right）的情形。最後，在2020年間，則以加權中位數較為偏高，顯示該期間內CPI各查價項目的價格變動有左偏分布（skewed to the left）的情形。

表1列示整體通膨與核心通膨之敘述統

計量。首先，整體通膨的樣本標準差最大，且最大值與最小值皆較為極端，波動程度明顯較大。接著，觀察兩種剔除法的核心通膨可知，排除能源、蔬果或食物等項目後的核心通膨較為平穩。惟進一步觀之，不含食物及能源CPI的樣本標準差僅略小於不含蔬果及能源CPI，顯示食物類造成的波動有限；再者，不含蔬果及能源CPI的平均值較整體通膨低約0.12個百分點，但不含食物及能源CPI的平均值卻較整體通膨低約0.48個百分點，在能源為共同扣除項目的情況下，不含食物及能源CPI尚扣除蔬果以外的食物類項

目，以致其明顯偏低^{註10}。由此可知，整體通膨受食物類影響頗大，加以食物類權數甚大，但造成的波動幅度卻較為有限，因此就台灣的情形而言，或許毋須將食物類完全剔除^{註11}。最後，觀察其餘三種核心通膨，可知加權中位數最為平穩且偏低，或係反映CPI查價項目的價格變動大多呈現右偏分布的情形；截尾平均數與CPI共同因子較為相似，但CPI共同因子的波動略大且較為偏高。另由圖1可知，截尾平均數與CPI共同因子走勢相近，兩者相關係數達0.940。

表1 整體通膨與核心通膨之敘述統計量

單位：%

	樣本平均數	樣本中位數	最大值	最小值	樣本標準差
整體CPI	0.916	0.868	5.642	-2.365	1.318
不含蔬果及能源CPI	0.799	0.731	4.203	-1.841	0.883
不含食物及能源CPI	0.433	0.498	3.142	-2.289	0.715
加權中位數	0.419	0.553	2.129	-1.561	0.651
截尾平均數	0.639	0.679	4.004	-1.414	0.868
CPI共同因子	0.859	0.955	4.690	-2.001	1.047

說明：不含蔬果及能源CPI為目前主計總處採用之核心CPI定義。

肆、實證分析

由於核心通膨已有效排除短期的干擾因素，因此，核心通膨應為各種物價變動之中，預期會持續一段期間的組成部分（Bryan and Cecchetti, 1994），且應為基本通膨趨勢的良好指標（Clark, 2001）。爰此，Cogley（2002）認為核心通膨應具有下式性質：

$$\pi_t^c = \mathbb{E}_t \pi_{t+h}. \tag{1}$$

其中， π_t^c 為核心通膨率、 π_{t+h} 為未來的整體通膨率、 h 為一段夠長的預測期間，因此（1）式表示未來整體通膨的條件期望值即為當期的核心通膨。依此性質，當整體通膨受到暫時性因素的干擾後，會於一段時間後調整回到核心通膨的水準，核心通膨具有未

來通膨的預測資訊。本文以下分別就樣本內性質與樣本外預測績效加以評估，藉此瞭解台灣的核心通膨是否具有未來通膨的預測資訊。

一、樣本內評估

(一) 單根檢定

在實證分析之前，本文先對整體通膨與五種不同的核心通膨（不含蔬果及能源之CPI、不含食物及能源之CPI、加權中位數、截尾平均數及CPI共同因子）進行單根檢定，據此瞭解整體通膨與核心通膨序列是否皆呈定態；若否，則可能須以共整合

（cointegration）的方式進行分析（Freeman, 1998）。

本文採用ADF、PP與DF-GLS等常見的單根檢定方法。另觀察圖1，可發現整體通膨及各核心通膨均無明顯的時間趨勢，故本文在單根檢定的設定上僅考慮截距項^{註12}。表2列示ADF、PP與DF-GLS的單根檢定結果。從表中可知，無論採用何種檢定方法，結果均顯著拒絕整體通膨或核心通膨「具有單根」的虛無假設，整體通膨及五種不同的核心通膨均呈定態。因此，本文毋須就整體通膨與核心通膨進行共整合分析，逕以原始變數進行後續分析即可。

表2 單根檢定結果

	ADF統計量	PP統計量	DF-GLS統計量
整體CPI	-3.881***	-5.291***	-2.439**
不含蔬果及能源CPI	-3.455***	-6.702***	-1.924*
不含食物及能源CPI	-3.808***	-13.338***	-2.781***
加權中位數	-2.856*	-3.269**	-2.687***
截尾平均數	-2.941**	-3.667***	-2.689***
CPI共同因子	-2.733*	-3.256**	-2.691***

說明：1. 虛無假設為整體通膨或核心通膨具有單根。

2. 模型設定包含截距項，ADF、DF-GLS的落後期數在最大為12的前提下以BIC選定。

3. ***、**、*分別表示在1%、5%、10%的水準下顯著。

(二) Granger因果關係

接著，本文以Granger因果關係檢定，檢驗核心通膨與整體通膨之間的Granger因果關係，藉此瞭解樣本期間內，核心通膨與整體通膨的序列走勢是否對彼此具有領先特性；另Silver（2007）亦建議，可透過Granger因果關係檢定瞭解核心通膨是否單向領先整體

通膨^{註13}。

表3列示Granger因果關係檢定的結果，檢定統計量的變異數以Newey-West HAC估計式估計。本文檢驗3、6、12等不同的落後期數下，核心通膨與整體通膨對彼此的領先情形。檢定結果分別列於表3欄（1）至欄（3）。綜觀表3，可知當虛無假設為核心通

膨不會「Granger影響」整體通膨 ($\pi_t^c \nrightarrow \pi_t$) 中位數在落後3期時未達顯著水準，但其顯著性仍隨落後期數之增加而上升。

表3 Granger因果關係檢定結果

	$\pi_t^c \nrightarrow \pi_t$		$\pi_t \nrightarrow \pi_t^c$	
	F統計量	p-值	F統計量	p-值
(1) 落後期數=3				
不含蔬果及能源CPI	6.426	0.000	0.941	0.421
不含食物及能源CPI	9.104	0.000	1.867	0.136
加權中位數	1.315	0.270	1.341	0.262
截尾平均數	2.653	0.049	0.933	0.425
CPI共同因子	6.123	0.000	1.718	0.164
(2) 落後期數=6				
不含蔬果及能源CPI	5.759	0.000	0.778	0.588
不含食物及能源CPI	6.686	0.000	1.156	0.331
加權中位數	1.868	0.087	1.379	0.224
截尾平均數	2.694	0.015	1.675	0.128
CPI共同因子	6.389	0.000	1.414	0.210
(3) 落後期數=12				
不含蔬果及能源CPI	4.356	0.000	1.232	0.262
不含食物及能源CPI	4.540	0.000	1.668	0.075
加權中位數	4.452	0.000	4.189	0.000
截尾平均數	2.718	0.002	1.639	0.082
CPI共同因子	6.413	0.000	2.136	0.016

說明：1. $\pi_t^c \nrightarrow \pi_t$ 代表虛無假設為核心通膨不會「Granger影響」整體通膨； $\pi_t \nrightarrow \pi_t^c$ 代表虛無假設為整體通膨不會「Granger影響」核心通膨。
2. 變異數採Newey–West HAC估計式估計。

另一方面，當虛無假設為整體通膨不會「Granger影響」核心通膨 ($\pi_t \nrightarrow \pi_t^c$)，則在落後期數為3期及6期時五種核心通膨皆無法拒絕虛無假設。雖然在落後期數為12期時，其餘四種核心通膨的檢定結果皆轉呈顯著，僅有不含蔬果及能源CPI仍無法拒絕虛無假設，但不含食物及能源CPI、截尾平均數及CPI共同因子的顯著水準仍稍弱於反向之虛無假設。故整體而言，Granger因果關係

檢定顯示核心通膨對整體通膨具有單向領先性質，且以不含蔬果及能源CPI表現最佳，其餘核心通膨的單向領先性質則隨落後期數增加而減弱。

(三) 迴歸分析

本文再參照Clark（2001）與Cogley（2002）的做法，藉由下列迴歸式檢驗核心通膨是否具有（1）式之性質：

$$\pi_{t+h} - \pi_t = \alpha_h + \beta_h(\pi_t - \pi_t^c) + e_{t+h} \cdot (2)$$

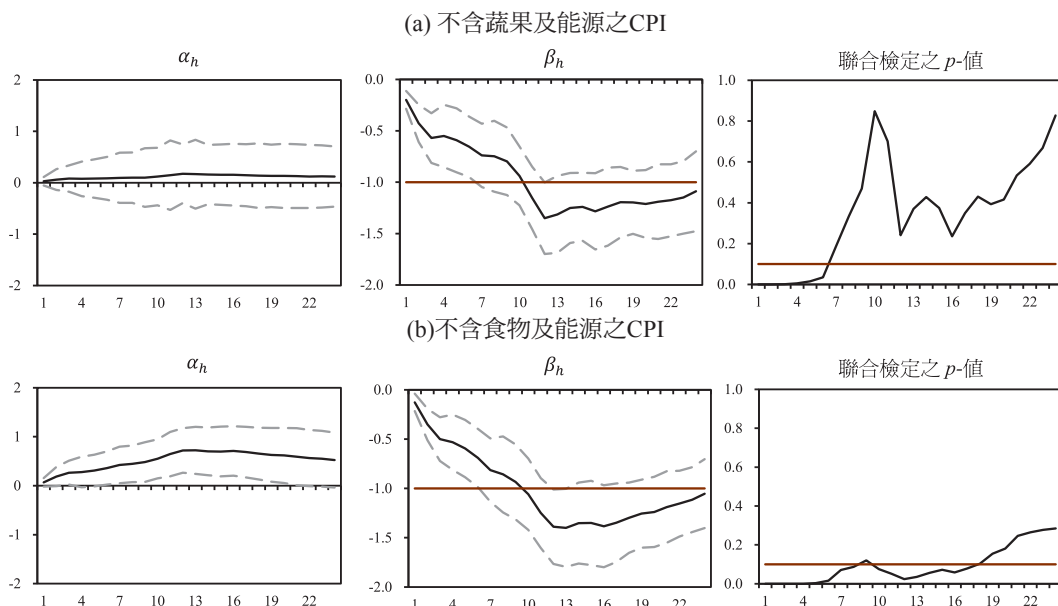
其中， π_t 、 π_t^c 的符號定義與（1）式相同， h 表示不同的未來期數、 α_h 表示 $(\pi_{t+h} - \pi_t)$ 與 $(\pi_t - \pi_t^c)$ 之間的平均差異、 β_h 表示核心通膨與整體通膨之間的差異是否能正確衡量暫時性的干擾因素。假設暫時性的干擾因素發生後，該項干擾會在 h 期後完全消退，則整體通膨應在未來 h 期後完全回復至核心通膨的水準，即 $\beta_h = -1$ ；另一方面，此時 $(\pi_{t+h} - \pi_t)$ 與 $(\pi_t - \pi_t^c)$ 之間的平均差異應為0，即 $\alpha_h = 0$ 。因此，當 $\alpha_h = 0$ 且 $\beta_h = -1$ 時，（1）式成立，表示未來 h 期時的整體通膨約為當期的核心通膨，核心通膨可作為未來通膨的預測指標^{註14}。

本文透過（2）式依序代入不同的 h 並

估計 α_h 及 β_h ，再逐一檢驗不含蔬果及能源CPI、不含食物及能源CPI、加權中位數、截尾平均數與CPI共同因子等五種不同的核心通膨，藉此得知當 π_t 受到暫時性因素干擾而偏離 π_t^c 後，不同期間下的動態調整過程。

首先，圖2繪示不含蔬果及能源CPI、不含食物及能源CPI等兩種以剔除法建構之核心通膨的 α_h 及 β_h 估計結果，兩側虛線為90%的信賴區間，且變異數採Newey-West HAC估計式調整；另為瞭解 $\alpha_h = 0$ 且 $\beta_h = -1$ 的條件是否同時成立，本文亦對 $\alpha_h = 0$ 且 $\beta_h = -1$ 之虛無假設進行聯合檢定，並繪示檢定之 p -值於圖2中，且檢定統計量之變異數亦採Newey-West HAC估計式調整。

圖2 整體通膨與核心通膨之間的動態調整（核心通膨以剔除法編製）



說明：1. α_h 、 β_h 之縱軸為係數估計值，橫軸為 h ，兩側虛線為90%之信賴區間。

2. 聯合檢定之虛無假設為 $\alpha_h = 0$ 且 $\beta_h = -1$ ，縱軸為 p -值，橫軸為 h 。

3. 模型設定為（2）式，變異數採Newey-West HAC估計式估計。

估計結果說明如下。圖2（a）之核心通膨為不含蔬果及能源CPI，可知當暫時性的干擾發生後，整體通膨會明顯偏離核心通膨， β_h 遠大於-1且接近0；但此後 β_h 即趨向於-1，表示整體通膨逐漸回復至核心通膨的水準，且自 $h = 7$ 起即不顯著異於-1。另一方面， α_h 則無論在何種期間下，均不顯著異於0。若再觀察 $\alpha_h = 0$ 且 $\beta_h = -1$ 的聯合檢定結果，則可知自 $h = 7$ 起 p -值即大於0.1，無法拒絕 $\alpha_h = 0$ 且 $\beta_h = -1$ 的虛無假設，表示整體通膨約於干擾發生之7期後，即與核心通膨無顯著差異。因此，不含蔬果及能源CPI具有（1）式之性質，似可作為整體CPI的預測指標。

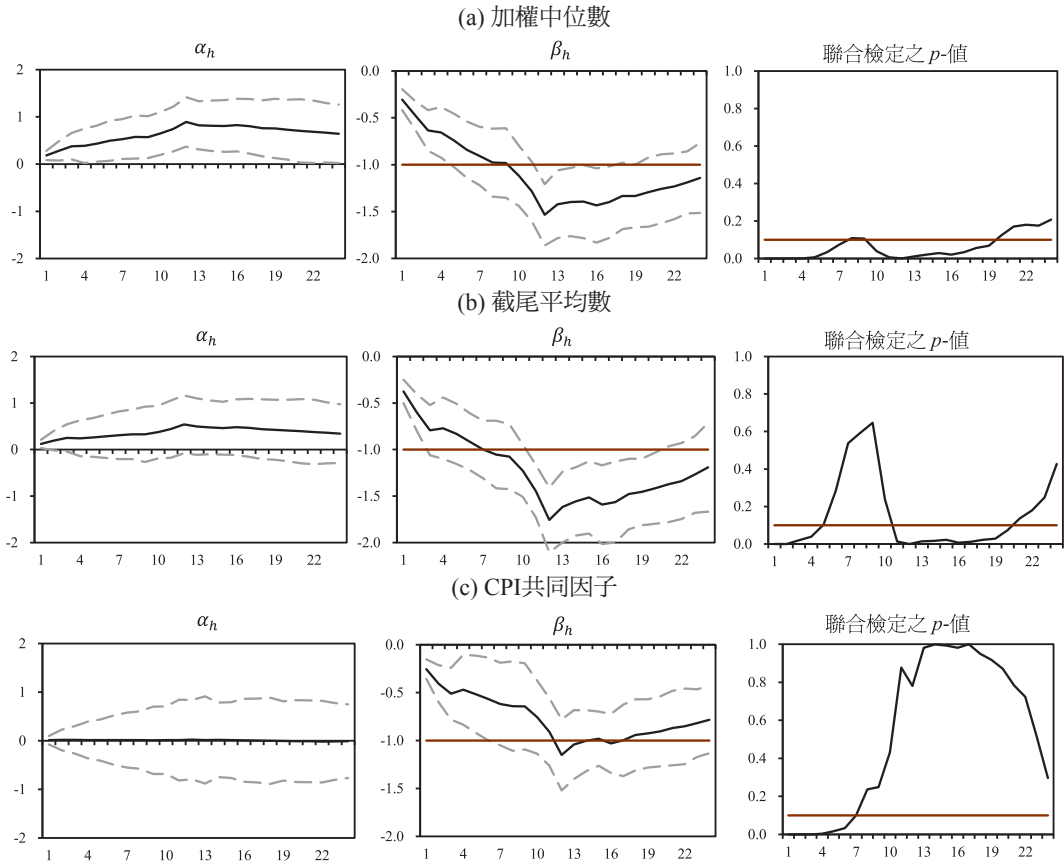
接著，圖2（b）採用不含食物及能源CPI作為核心通膨。同樣地，當暫時性的干擾發生後，整體通膨會明顯偏離核心通膨，致 β_h 遠大於-1，惟隨即逐漸趨向於-1，往核心通膨的方向調整；但另一方面， α_h 於一段期間內顯著大於0，顯示不含食物及能源CPI較整體CPI明顯偏低。聯合檢定的結果亦顯示，在 $h = 19$ 以下時，大多拒絕 $\alpha_h = 0$ 且 $\beta_h = -1$ 之虛無假設。因此，當以不含食物及能源之CPI作為核心通膨時，未能完全符合（1）式之條件。

另值得注意的是，在圖2（a）或圖2

（b）中， β_h 在約12期前後略有偏低，顯示不含蔬果及能源CPI、不含食物及能源CPI皆可能稍有低估暫時性因素的現象（Cogley, 2002）。兩相比較，不含食物及能源CPI的 β_h 又較低，其 β_h 之90%信賴區間上限貼近於-1，顯示在蔬果以外的食物類中，暫時性的因素不多，加上前述 α_h 顯示不含食物及能源CPI較整體CPI明顯偏低的現象，表示食物類可能是台灣物價上漲的重要原因之一，非屬暫時性因素，或許不宜全數剔除。

其次，圖3繪示加權中位數、截尾平均數及CPI共同因子的 α_h 及 β_h 估計結果。從圖3（a）與圖3（b）可知，加權中位數、截尾平均數的 β_h 分別自 $h = 12$ 、 11 起即顯著小於-1，直到 $h = 18$ 、 21 後，方轉呈不顯著異於-1，顯示兩者均有低估暫時性因素的現象（Cogley, 2002）。另一方面，加權中位數的 α_h 於一段期間內顯著大於0，其走勢低於整體CPI；而截尾平均數的 α_h 則在何種期間下皆不顯著異於0。除此之外，聯合檢定的結果顯示，加權中位數在 $h = 19$ 以下時，大多拒絕 $\alpha_h = 0$ 且 $\beta_h = -1$ 之虛無假設；而截尾平均數除了 $h = 6$ 至 10 之期間外，亦多拒絕 $\alpha_h = 0$ 且 $\beta_h = -1$ 之虛無假設。因此，加權中位數與截尾平均數之樣本內性質亦未符合（1）式之條件。

圖3 整體通膨與核心通膨之間的動態調整（核心通膨以統計方法及因子模型編製）



說明：1. α_h 、 β_h 之縱軸為係數估計值，橫軸為 h ，兩側虛線為 90% 之信賴區間。

2. 聯合檢定之虛無假設為 $\alpha_h = 0$ 且 $\beta_h = -1$ ，縱軸為 p -值，橫軸為 h 。

3. 模型設定為 (2) 式，變異數採 Newey-West HAC 估計式估計。

最後，圖3 (c) 採用CPI共同因子作為核心通膨，其估計結果與圖2 (a) 相似。亦即， β_h 自 $h = 7$ 起即不顯著異於-1，而 α_h 則無論 h 為何均不顯著異於0；聯合檢定結果亦顯示，自 $h = 8$ 起， p -值即大於0.1，均無法拒絕 $\alpha_h = 0$ 且 $\beta_h = -1$ 的虛無假設，因此符合 (1) 式之條件。

在估計 (2) 式的過程中可同時計算 R^2 ，而 R^2 越高代表蘊含越多的預測資訊 (Clark, 2001)；因此，本文進一步計算不

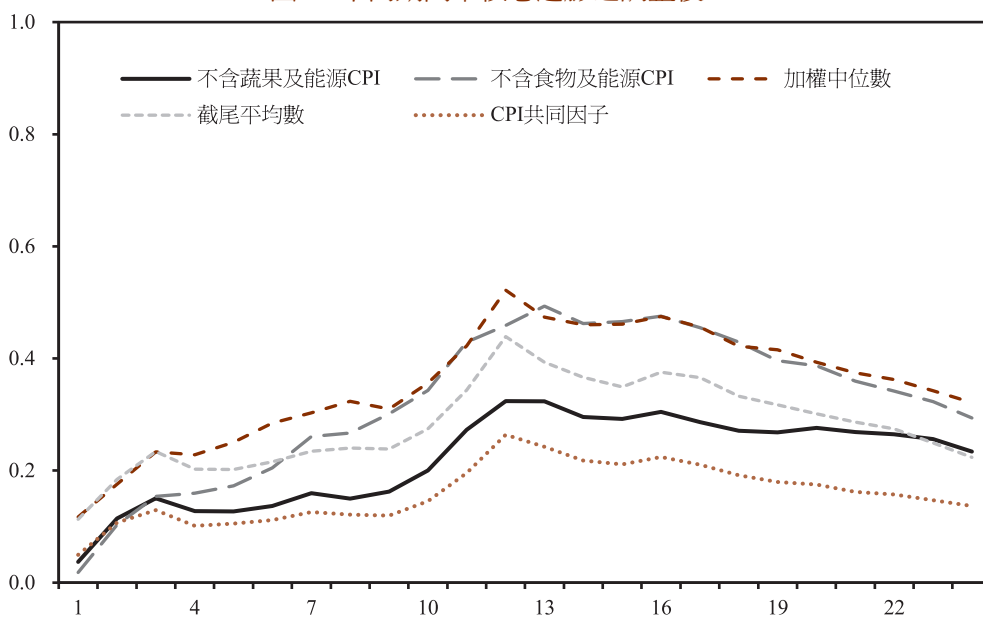
同 h 下五種核心通膨之調整後 R^2 ，並將其繪示於圖4。從圖中可知，隨 h 增加，各核心通膨的 R^2 逐漸升高，且約至12期後轉為逐漸緩降。在各核心通膨中，加權中位數與不含食物及能源CPI的 R^2 最高，顯示蘊含的預測資訊最多，但這可能與加權中位數、不含食物及能源CPI較整體通膨固定偏低有關^{註15}。接著，截尾平均數次之，不含蔬果及能源之CPI再次之，此兩者仍可能含有某種程度的預測資訊；而CPI共同因子的 R^2 較低，其蘊

含的預測資訊可能較少。

綜上所述，就本文考慮的五種核心通膨而言，在暫時性的干擾發生後，整體通膨皆會逐漸往核心通膨的方向調整。惟進一步觀之，首先，不含蔬果及能源之CPI符合（1）式之條件，具有良好性質，且含有某種程度的預測資訊，似可作為整體通膨的預測指標。其次，加權中位數、不含食物及能源CPI雖未能符合（1）式之條件，且較整

體CPI明顯偏低，又剔除較多並非屬於暫時性因素的成分，惟其仍與整體通膨具有固定關係及相對豐富的預測資訊，故仍可能有相當的預測能力。最後，CPI共同因子雖符合（1）式之條件，但預測資訊卻相對較少；而截尾平均數不符合（1）式之條件，且傾向低估暫時性因素，故此兩者的樣本內迴歸性質相對稍差。

圖4 不同期間下核心通膨之調整後 R^2



說明：縱軸為調整後 R^2 ，橫軸為 h ，迴歸方程式見（2）式。

二、樣本外預測

前述之Granger因果關係與迴歸分析僅限於樣本內性質之探討，因此，本文再進一步藉由樣本外預測的方式，評估不同核心通膨的預測績效。

（一）模型設定

首先，本文參照Blinder and Reis（2005）與Crone et al.（2013）的做法，設定預測能力的檢驗模型如下：

$$\pi_{t+h} = \gamma_0 + \gamma_1 x_t + u_{t+h}, \quad (3)$$

其中， x_t 為通膨預測指標，其可為整體通膨率 π_t 本身，或是核心通膨率 π_t^c 。本文考慮 $h = 6、12、18、24$ 等不同期間，因此（3）式係以過去一年的整體通膨或核心通膨情形預測未來半年、一年、一年半、兩年的整體通膨率。同樣地，此處考慮不含蔬果及能源CPI、不含食物及能源CPI、加權中位數、截尾平均數與CPI共同因子等五種不同的核心通膨。

其次，Meyer and Pasaogullari（2010）以月變動率的方式衡量核心通膨，再以過去各月的核心通膨預測未來的整體通膨率。此做法可允許各月的核心通膨與未來整體通膨各有不同的關係。因此，除了（3）式之外，本文亦考慮以月變動率計算預測指標之整體通膨或核心通膨，再以過去一年內各月的整體通膨或核心通膨進行預測：

$$\pi_{t+h} = \delta_0 + \sum_{i=1}^{12} \delta_i x_{t+1-i}^m + v_{t+h}. \quad (4)$$

其中， $x_t^m = 12 \times \ln[P_t/P_{t-1}]$ ，若 P_t 為整體CPI，則 $x_t^m = \pi_t^m$ ，表示整體CPI的月變動率；若 P_t 為核心CPI，則 $x_t^m = \pi_t^{c,m}$ ，表示核心CPI的月變動率。

為了檢驗通膨預測能力，本文透過（3）式與（4）式得到未來通膨率的預測值，並以預測值與實際值之間的均方根差（root mean square error, RMSE）衡量預測績效。相較於僅以整體通膨本身作為預測指標時的績效，若以核心通膨作為預測指標的績

效較佳，則代表核心通膨具有預測能力^{註16}。

在具體做法上，Crone et al.（2013）建議以滾動（rolling）迴歸的方式進行樣本外預測，主因在滾動迴歸的做法下，預測模型的參數可隨時間改變，不僅納入結構改變的可能性，亦有助降低在估計參數時之干擾（noise）的影響。本文依循其做法，採用滾動迴歸的方式進行樣本外預測，並選擇滾動視窗（rolling window）的長度為120筆樣本觀察值（即10年）。由於本文探討的樣本期間為2000年以後，故為考慮模型落後期，並保留大約三分之一的樣本作為樣本外的預測期間，本文先以截至2012年1月以前的資訊對未來半年、一年、一年半、兩年的整體通膨率進行預測，再依序滾動推進樣本視窗。

最後，由於本文採用滾動迴歸的做法，因此以Giacomini-White檢定檢驗不同預測指標之間的均方差（mean-square error, MSE）是否顯著不同（Giacomini and White, 2006），藉此瞭解彼此的樣本外預測績效是否有顯著差異；此外，變異數採Newey-West HAC估計式調整。

（二）預測績效

表4列示樣本外預測的實證結果。首先，表4欄（1）為（3）式模型之預測結果。從中可知，當 $h = 6$ 時，不含蔬果及能源CPI、不含食物及能源CPI、加權中位數、截尾平均數與CPI共同因子等四種核心通膨之RMSE分別為1.022、1.040、1.024、1.008

與0.995，均大於整體通膨之0.982，核心通膨的預測誤差稍大；惟Giacomini-White檢定結果顯示，預測績效均無顯著差異。表4欄（2）則為（4）式模型之預測結果。同樣地，在 $h = 6$ 時，四種核心通膨之RMSE皆稍大於整體通膨，但預測績效差異亦均未達顯著水準。

其次，當 $h = 12$ 時，欄（1）顯示不含蔬果及能源CPI、加權中位數與CPI共同因子等三種核心通膨之RMSE均小於整體CPI之0.917，預測績效轉佳；惟Giacomini-White檢定結果仍顯示績效差異未達顯著水準。另在欄（2）中，僅有加權中位數與CPI共同因子之RMSE小於整體CPI，惟預測績效亦均無顯著差異。

接著，當 $h = 18$ 時，則無論在欄（1）或欄（2）中，五種核心通膨的RMSE皆小於整體CPI之RMSE，核心通膨的預測績效皆轉佳；且Giacomini-White檢定結果顯示，除了不含蔬果及能源CPI，以及欄（2）中的CPI共同因子之外，其餘預測績效皆與僅以整體CPI本身作為預測指標時具有顯著差異。

最後，當 $h = 24$ ，欄（1）與欄（2）中之五種核心通膨的RMSE皆小於整體CPI之RMSE，核心通膨仍具有較佳的預測績效；且Giacomini-White檢定結果顯示，不含食物及能源CPI、加權中位數、欄（1）中的不含蔬果及能源CPI，以及欄（2）中的CPI共同因子，預測績效差異均達顯著水準。

綜上所述，可知當預測期間較短時，核心通膨與整體通膨對通膨本身的預測績效不具顯著差異；惟隨預測期間逐漸延長至一年以上，核心通膨的預測績效普遍轉佳，且其中以不含食物及能源CPI、加權中位數具有最佳的預測能力。從樣本內評估的角度而言，可能係因不含食物及能源CPI、加權中位數與未來整體通膨仍有固定關係及相對豐富的預測資訊（見圖4）。另雖前一小節的結果顯示，不含蔬果及能源之CPI具有較佳的樣本內性質，但在樣本外預測績效上，差異卻多未達顯著水準。因此，除了觀察不含蔬果及能源之CPI的走勢，若能輔以不同的核心通膨衡量方式，應有助判斷未來整體通膨的走向。

表4 樣本外預測結果

x_t	(1)		(2)	
	RMSE	χ^2 統計量	RMSE	χ^2 統計量
$h = 6$				
整體CPI	0.982	--	0.930	--
不含蔬果及能源CPI	1.022	0.608	0.996	0.715
不含食物及能源CPI	1.040	1.929	1.004	2.069
加權中位數	1.024	0.407	0.961	0.225
截尾平均數	1.008	0.400	1.011	0.412
CPI共同因子	0.996	0.071	0.952	0.039
$h = 12$				
整體CPI	0.917	--	0.924	--
不含蔬果及能源CPI	0.896	0.200	0.924	0.000
不含食物及能源CPI	0.935	0.202	0.934	0.072
加權中位數	0.873	0.545	0.916	0.018
截尾平均數	0.926	0.049	0.931	0.018
CPI共同因子	0.899	0.069	0.877	0.277
$h = 18$				
整體CPI	1.087	--	1.112	--
不含蔬果及能源CPI	1.058	1.526	1.075	0.866
不含食物及能源CPI	1.010	6.559**	1.014	4.991**
加權中位數	0.966	5.054**	0.945	8.616***
截尾平均數	1.040	4.108**	1.057	4.015**
CPI共同因子	1.015	4.083**	1.024	1.782
$h = 24$				
整體CPI	1.076	--	1.092	--
不含蔬果及能源CPI	1.029	2.834*	1.075	0.122
不含食物及能源CPI	0.981	11.251***	0.975	22.280***
加權中位數	0.984	5.729**	0.959	26.719***
截尾平均數	1.040	1.116	1.033	5.252**
CPI共同因子	1.030	1.589	1.051	1.379

說明：1. 表中各模型及變數之預測目標為 π_{t+h} ，RMSE為 π_{t+h} 之預測值與其實際值的均方根差。

2. 欄(1) 預測模型為(3)式，若 x_t 為整體CPI ($x_t = \pi_t$)，則其RMSE為比較基準；若 x_t 為核心通膨 ($x_t = \pi_t^c$)，則當其RMSE小於比較基準時，標示為粗體。
3. 欄(2) 預測模型為(4)式，若 x_t 為整體CPI ($x_t = \pi_t^m$)，則其RMSE為比較基準；若 x_t 為核心通膨 ($x_t = \pi_t^{c,m}$)，則當其RMSE小於比較基準時，標示為粗體。
4. χ^2 統計量為Giacomini-White檢定之統計量，虛無假設為 π_t 與 π_t^c (或 π_t^m 與 $\pi_t^{c,m}$) 間之MSE相同，***、**、*分別表示在1%、5%、10%的水準下顯著。

伍、結 論

核心通膨排除暫時性的干擾因素，有助衡量中長期的變動趨勢，應可作為整體通膨的預測指標，並供貨幣決策參考。然而，儘管國外討論核心通膨對整體通膨預測能力的文獻眾多，但國內文獻卻相對缺乏。因此，

本文就此議題進行檢驗，期能瞭解台灣核心通膨是否適合作為整體通膨的預測指標，並填補國內文獻之不足。

本文共考慮五種不同的核心通膨，包括不含蔬果及能源之CPI、不含食物及能源之

CPI等兩種以剔除法編製的核心通膨，加權中位數、截尾平均數等兩種以統計方法編製的核心通膨，以及應用因子模型捕捉CPI查價項目的共同變化趨勢所建構而成的核心通膨。其中，不含蔬果及能源之CPI即現行主計總處採用的核心通膨編製方式。

本文根據2000年1月至2020年12月的樣本期間，從樣本內性質及樣本外預測績效等角度，評估五種核心通膨是否適合作為通膨的預測指標。首先，五種核心通膨均較整體通膨平穩且走勢大致相近，僅在部分期間內略有差異。其次，五種核心通膨均單向領先整體通膨，且以不含蔬果及能源CPI表現最佳，其餘核心通膨的單向領先性質則隨落後期數增加而減弱。接著，在受到暫時性的干擾後，整體通膨皆會逐漸往核心通膨的方向調整；其中，不含蔬果及能源CPI具有良好性質，且含有某種程度的預測資訊，似可作為整體CPI的預測指標。相對而言，不含食物及能源CPI與加權中位數雖可能有豐富的通膨預測資訊，但兩者皆較整體CPI明顯偏低，中長期可能有所偏誤；而截尾平均數、CPI共同因子則分別傾向低估暫時性因素或預測資訊相對較少，致樣本內性質相對稍差。最後，本文再透過樣本外的方式，檢驗核心通膨的通膨預測能力。結果發現，當預測期間較短時，核心通膨與整體通膨本身的預測績效不具顯著差異；惟隨預測期間逐漸延長至一年以上，核心通膨的預測誤差將普

遍較低，且其中以不含食物及能源之CPI與加權中位數具有最佳的預測能力。

綜上所述，現行主計總處編製之不含蔬果及能源CPI具有作為核心通膨之良好性質；亦即，單向領先整體通膨，且當整體通膨受到暫時性因素的干擾後，會於一段時間後調整回到核心通膨的水準，相近於未來整體通膨的期望值。另一方面，雖然不含食物及能源CPI與加權中位數對未來一年以上的通膨具有較佳的樣本外預測績效，但食物類對整體通膨仍有一定程度的影響，若完全剔除可能損害核心通膨的代表性，而加權中位數則因各月位於中位數的查價項目可能不同，以致兩者在意涵上或比較時較為受限。

由此可知，以現行不含蔬果及能源CPI作為核心通膨衡量方式並觀察其走勢，再輔以不含食物及能源CPI、加權中位數等不同的核心通膨衡量方式，應有助中長期通膨情勢之判斷，並可供貨幣決策參考。另值得注意的是，國外文獻發現核心通膨的預測能力會隨衡量方式、樣本或預測期間等而有所不同，故可適時檢視此議題，以瞭解核心通膨的預測能力是否有變；未來亦可再比較或適度結合文獻上常見的通膨預測方法，藉此瞭解核心通膨的相對表現及預測上的價值。最後，囿於資料限制，本文加權中位數與截尾平均數皆採2016年基期之權數計算，若依據當時實際權數計算，則估計結果可能略有不同，應予留意。

附 註

- (註1) 另外，Silver（2007）探討核心通膨的統計衡量與評選議題，認為「對整體通膨的預測能力」可作為核心通膨的評估標準之一。
- (註2) 惟值得提醒的是，在Cristadoro et al.（2005）使用的447項變數中，僅有139項為物價相關變數，其餘則為貨幣、利率、生產、勞動市場等實質或金融面之變數。
- (註3) 其中，不含蔬果水產及能源之CPI係當時主計總處採用的核心CPI定義，直到2013年以後不再剔除水產品，方改為現行的核心CPI定義（不含蔬果及能源之CPI）。
- (註4) 由於四種衡量方式各有優劣，鄭麗玲（2001）另從定義的角度出發，認為就截尾平均數與加權中位數而言，各月物價指數涵蓋的組成項目可能不同，故在比較年增率時將較受限制；而不含食物及能源之CPI則將食物類完全剔除，代表性相對較低。因此，鄭麗玲（2001）認為，不含蔬果水產及能源之CPI係核心通膨較佳的衡量方式。
- (註5) 其餘如VAR模型或指數平滑法等做法，則因使用的文獻相對較少，因此未予考量。
- (註6) 如註3所述，在2012年以前，主計總處以剔除蔬果、水產品及能源之CPI作為核心CPI之定義，2013年以後則不再剔除水產品。本文亦曾將此舊有的核心CPI衡量方式納入考量，惟其實證結果與剔除蔬果及能源之CPI十分接近，是否考慮水產品幾無影響。
- (註7) 本文共考慮40項CPI基本分類組成項目的物價指數，詳見附表。
- (註8) 除此之外，克里夫蘭聯邦準備銀行（Federal Reserve Bank of Cleveland）亦編布16%之截尾平均數；而Bryan and Cecchetti（1994）採用15%之截尾平均數，亦相近於16%。
- (註9) 更多有關以因子模型建構核心通膨的細節，可參見Khan et al.（2013）之說明。
- (註10) 關於食物類價格對整體通膨的影響，另可參見朱浩榜（2019）之探討。
- (註11) 同樣地，鄭麗玲（2001）亦認為，不含食物及能源之CPI將食物類完全剔除，致其代表性相對較低。
- (註12) 本文亦曾考慮包含截距項及時間趨勢的設定，檢定結果仍相當穩健。
- (註13) 徐士勛等（2019）亦採用Granger因果關係檢定，檢驗UIG或核心通膨與整體通膨的領先或落後關係。儘管如此，誠如一位匿名評審的提醒，在「當期整體通膨」可視作「當期核心通膨」加上「當期誤差」的情況下，若在核心通膨對整體通膨的Granger因果關係迴歸式中（以整體通膨為被解釋變數），將「落後期的整體通膨等於該落後期的核心通膨加上該落後期的誤差」之關係式代入整體通膨的落後項，則迴歸式將成為「整體通膨對常數項及核心通膨」的迴歸，使得原先式中整體通膨的落後期係數及核心通膨的落後期係數，會以加總方式出現在新迴歸式的核心通膨係數中，從而產生參數認定問題；同樣地，整體通膨對核心通膨的Granger因果關係迴歸式（以核心通膨為被解釋變數）亦可能有此問題。如此一來，Granger因果關係檢定可能僅能捕捉到序列相關（serial correlation）而非實際上的領先或落後關係，應予留意。本文感謝匿名評審的提醒。
- (註14) 另可詳見Cogley（2002）有關 α_h 與 β_h 之說明。
- (註15) 觀察圖2（b）與圖3（a）可知，不含食物及能源CPI與加權中位數亦具有較大的 α_h 估計值。本文曾剔除（2）式中的截距項（ α_h ）後再計算 R^2 值，結果發現，不含蔬果及能源CPI、CPI共同因子等截距項估計值在各期間下均接近於0的核心通膨，是否考慮截距項對其 R^2 值幾無影響；然而，加權中位數、不含食物及能源CPI等截距項估計值較大的核心通膨，其 R^2 值在剔除截距項後亦降幅甚大，截尾平均數則次之。整體而言，在剔除截距項的情況下，不含食物及能源CPI、加權中位數及截尾平均數之 R^2 值均大幅下降，雖仍略高於不含蔬果及能源CPI，但已甚為接近。
- (註16) 本文亦曾同時納入核心通膨及整體通膨作為預測指標，與僅以整體通膨本身作為預測指標之模型形成相容模型（nested model），再檢驗其預測績效。惟樣本外預測結果顯示，是否同時納入整體通膨的預測績效差異不大，甚或稍差。

參考文獻

中文文獻

- 朱浩榜 (2019)，「探討台灣食物類價格及其與通膨情勢之關係」，中央銀行季刊，41（2），頁5–32。
- 徐士勛、黃裕烈、徐之強 (2019)，「台灣基本通膨估值(UIG)之建構與分析」，中央銀行季刊，41（3），頁29–58。
- 鄭麗玲 (2001)，「我國核心通貨膨脹率之衡量—兼論以結構化向量自我迴歸模型分析貨幣政策效果」，中央銀行季刊，23（4），頁51–70。

英文文獻

- Bermingham, C. (2007), “How Useful is Core Inflation for Forecasting Headline Inflation?” *Economic and Social Review*, 38(3), 355–377.
- Blinder, A. S., and R. Reis (2005) “Understanding the Greenspan Standard,” in: *The Greenspan Era: Lessons for the Future*. Kansas City: Federal Reserve Bank of Kansas City, pp.11–96.
- Bryan, M. F., and C. Pike (1991) “Median Price Changes: An Alternative Approach to Measuring Current Monetary Inflation,” *Economic Commentary*, Federal Reserve Bank of Cleveland, December 1.
- Bryan, M. F., and S. G. Cecchetti (1994), “Measuring Core Inflation,” in: N. G. Mankiw, (eds.), *Monetary Policy*. Chicago: University of Chicago Press, pp.195–215.
- Clark, T. E. (2001), “Comparing Measures of Core inflation,” *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Kansas City, 86(2), 5–31.
- Cogley, T. (2002), “A Simple Adaptive Measure of Core Inflation,” *Journal of Money, Credit and Banking*, 34(1), 94–113.
- Cristadoro, R., M. Forni, L. Reichlin, and G. Veronese (2005), “A Core Inflation Indicator for the Euro Area,” *Journal of Money, Credit and Banking*, 37(3), 539–560.
- Crone, T. M., N. N. K. Khettry, L. J. Mester, and J. A. Novak (2013), “Core Measures of Inflation as Predictors of Total Inflation,” *Journal of Money, Credit and Banking*, 45(2–3), 505–519.
- Freeman, D. G. (1998), “Do Core Inflation Measures Help Forecast Inflation?” *Economics Letters*, 58(2), 143–147.
- Giacomini, R., and H. White (2006), “Tests of Conditional Predictive Ability,” *Econometrica*, 74(6), 1545–1578.
- Giannone, D., and T. Matheson (2007), “A New Core Inflation Indicator for New Zealand,” *International Journal of Central Banking*, 3(4), 145–180.
- Khan, M., L. Morel and P. Sabourin (2013), The Common Component of CPI: An Alternative Measure of Underlying Inflation for Canada. Bank of Canada Working Paper 2013-35.
- Le Bihan, H., and F. Sédillot (2000), “Do Core Inflation Measures Help Forecast Inflation? Out-of-sample Evidence from French Data,” *Economics Letters*, 69(3), 261–266.
- Liu, D., and J. K. Smith (2014), “Inflation Forecasts and Core Inflation Measures: Where Is the Information on Future Inflation?” *Quarterly Review of Economics and Finance*, 54(1), 133–137.
- Meyer, B. H., and M. Pasaogullari (2010), “Simple Ways to Forecast Inflation: What Works Best?” *Economic Commentary*, Federal Reserve Bank of Cleveland, December 6.
- Pincheira-Brown, P., J. Selaive, and J. L. Nolazco (2019), “Forecasting Inflation in Latin America with Core Measures,” *International Journal of Forecasting*, 35(3), 1060–1071.

- Quah, D., and S. P. Vahey (1995), “Measuring Core Inflation,” *Economic Journal*, 105(432), 1130–1144.
- Rich, R., and C. Steindel (2005), A Review of Core Inflation and an Evaluation of Its Measures. Federal Reserve Bank of New York Staff Report No.236.
- Silver, M. (2007), “Core Inflation: Measurement and Statistical Issues in Choosing Among Alternative Measures,” *IMF Staff Papers*, 54(1), 163–190.
- Smith, J. K. (2004), “Weighted Median Inflation: Is This Core Inflation?” *Journal of Money, Credit and Banking*, 36(2), 253–263.
- Song, L. L. (2005), “Do Underlying Measures of Inflation Outperform Headline Rates? Evidence from Australian Data,” *Applied Economics*, 37(3), 339–345.
- Stock, J. H., and M. W. Watson (2016), “Core Inflation and Trend Inflation,” *Review of Economics and Statistics*, 98(4), 770–784.

附表：CPI基本分類組成項目及其權數

食物類 (23.73%)	居住類 (22.70%)
1. 穀類及其製品 (1.58%)	22. 房租 (14.63%)
2. 肉類 (2.35%)	23. 住宅維修費 (1.08%)
3. 肉類製品 (0.23%)	24. 家庭用品 (3.98%)
4. 蛋類 (0.28%)	25. 家庭管理費用 (1.04%)
5. 水產品 (1.43%)	26. 水電燃氣 (1.97%)
6. 加工水產品 (0.46%)	交通及通訊類 (15.31%)
7. 蔬菜 (1.44%)	27. 交通及通訊設備 (4.52%)
8. 加工蔬菜 (0.59%)	28. 油料費 (2.63%)
9. 水果 (2.47%)	29. 交通服務及維修零件 (8.16%)
10. 加工水果 (0.07%)	醫藥保健類 (4.29%)
11. 乳類 (0.98%)	30. 醫療費用 (2.05%)
12. 食用油 (0.25%)	31. 藥品及保健食品 (1.61%)
13. 調味品 (0.28%)	32. 醫療保健器材 (0.63%)
14. 酒 (0.74%)	教養娛樂類 (14.73%)
15. 非酒精性飲料及材料 (1.10%)	33. 教養費用 (6.48%)
16. 調理食品 (0.83%)	34. 娛樂費用 (8.25%)
17. 外食費 (7.60%)	雜項類 (14.67%)
18. 其他食品 (1.06%)	35. 香菸及檳榔 (1.57%)
衣著類 (4.58%)	36. 美容及衛生用品 (3.12%)
19. 成衣 (3.30%)	37. 個人隨身用品 (2.01%)
20. 鞋類 (1.00%)	38. 個人服務 (1.27%)
21. 衣著服務及配件 (0.28%)	39. 理容服務費 (0.73%)
	40. 其他 (5.98%)

說明：括號內為2016年基期之權數。

Assessing the Predictive Ability of Taiwan's Core Inflation for Overall Inflation

Chu, Hao-Pang*

Abstract

Core inflation, which excludes the effects of temporary disturbances, is often used as an indicator of the medium- or long-term inflation trends, and therefore may serve as a predictor of overall inflation and a reference for monetary policy. This study examines Taiwan's core inflation and its predictive ability for overall inflation, considering five different measures: the CPI excluding fruits and energy (the current measure of core CPI employed by Taiwan's Directorate-General of Budget, Accounting and Statistics), the CPI excluding food and energy (a common measure of core CPI employed by major economies), the weighted median CPI, the trimmed mean CPI, and the common factor of CPI components extracted from a factor model. Analyzing the data from January 2000 to December 2020, the results show that Taiwan's current measure of core inflation (the CPI excluding fruits and energy) consistently leads overall inflation. Second, following exogenous shocks, overall inflation gradually adjusts towards core inflation without bias, resembling the expectation of future inflation. This measure demonstrates robust properties as a core inflation indicator, and maintains its representativeness without overly excluding important components. Finally, out-of-sample forecasts indicate that the CPI excluding food and energy or the weighted median performs better at the longer forecasting horizons (more than one year). Therefore, monitoring the trends of the CPI excluding fruits and energy, along with other core inflation measures, should provide insights into the dynamics of overall inflation in Taiwan.

Keywords: Inflation, Core inflation, Inflation forecasting

JEL classification code: E31, E37

* The views expressed in this paper are those of the author and do not necessarily reflect the position of the Central Bank of the R.O.C. (Taiwan). Any errors or omissions are the responsibility of the author.

國內經濟金融情勢（民國113年第3季）

總體經濟

壹、國內經濟情勢

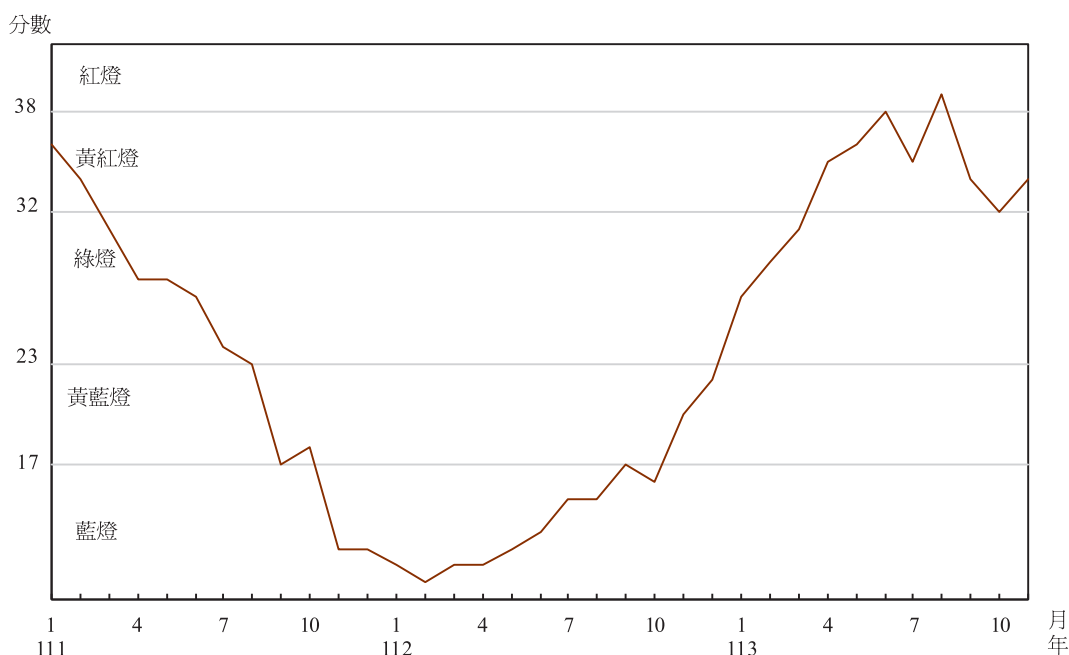
一、國內景氣持續擴張

因人工智慧(AI)應用需求仍殷，加以年底外銷旺季，以及傳產出口改善，帶動生產與出口成長，本(113)年11月國發會景氣對策信號綜合判斷分數較上月增加2分至34分，燈號續呈黃紅燈(圖1)；同時指標續呈上升，顯示國內景氣維持成長趨勢，惟領先指標連續4個月下滑，續密切關注後續變化。

受惠於AI及科技新品商機持續熱絡，

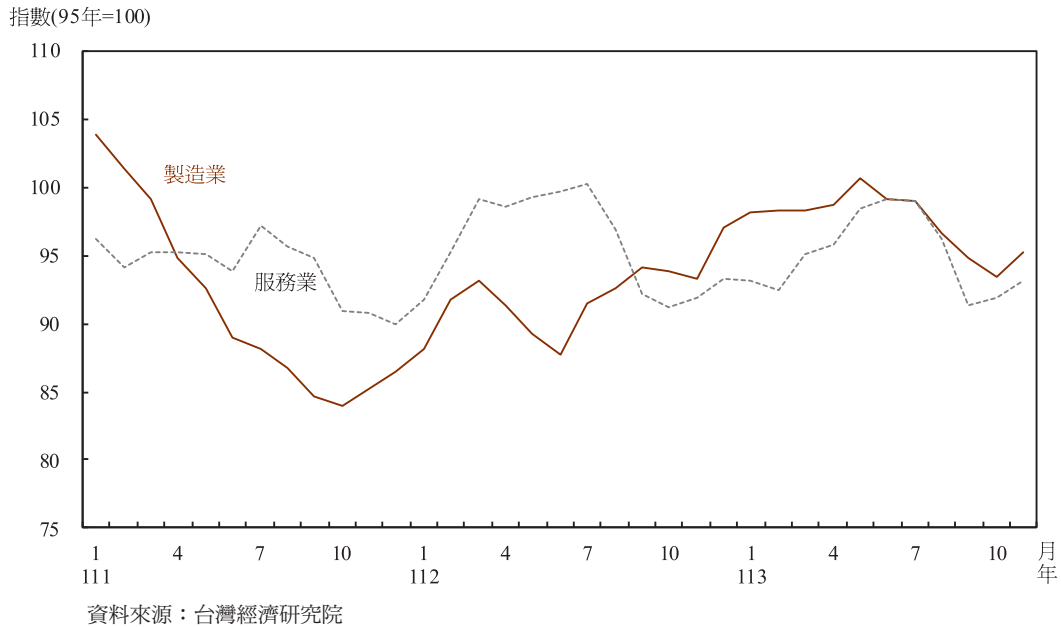
且傳產生產與出口表現亦有改善，台經院製造業營業氣候測驗點由10月之93.43點回升至11月之95.20點，結束先前連續5個月下降趨勢。服務業方面，因雙11檔期、國際運動賽事帶動零售餐飲業營收成長，且保險需求增加推動保費收入穩健成長，服務業營業氣候測驗點由10月之91.92點增至11月之93.11點，呈現連續二個月上升(圖2)。

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

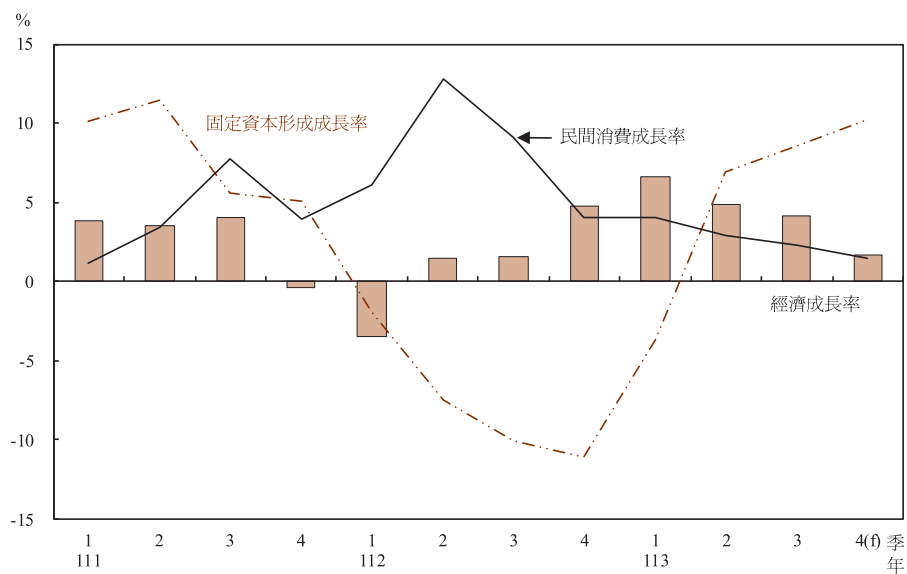


二、本年第3季經濟續成長4.17%，預期第4季經濟溫和成長

本年第3季，受惠AI等新興科技應用需求強勁，出口及民間投資成長優於預期，加以國人餐飲、旅遊等服務消費需求仍殷，民間消費動能持續，經濟續成長4.17%(圖3、表1)。

展望第4季，AI應用與資通訊產品需求殷切，台灣輸出可望穩健成長，加以部分業者因應AI商機擴大資本支出，民間投資動能增溫，以及近期國內薪資持續成長，挹注民間消費動能。惟受比較基期較高影響，本行預測第4季經濟成長率降為1.67%；全年則為4.25%。

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

項目 年/季	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 r	2.68	4.02	5.15	7.93	8.04	12.54	4.59	2.77	5.18
112 r	1.12	7.90	0.42	-7.76	-10.47	9.68	5.89	-4.08	-5.49
113 f	4.25	2.68	3.07	5.45	4.77	10.58	7.52	9.14	11.75
112/3 r	1.55	9.13	-0.43	-10.02	-12.06	-6.52	5.46	-0.21	-2.61
4 r	4.73	4.07	-0.47	-11.09	-16.29	16.72	7.13	3.69	-5.13
113/1 r	6.64	4.04	1.56	-3.73	-5.84	13.14	10.22	9.44	1.89
2 r	4.89	2.94	2.03	6.90	7.00	8.44	5.40	7.65	11.51
3 p	4.17	2.31	4.05	8.62	8.42	14.47	7.25	8.92	14.71
4 f	1.67	1.50	4.24	10.20	10.86	8.42	7.73	10.50	18.81
113 年第 3 季 貢獻百分點 p	4.17	1.12	0.55	2.06	1.65	0.20	0.20	5.60	7.11

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

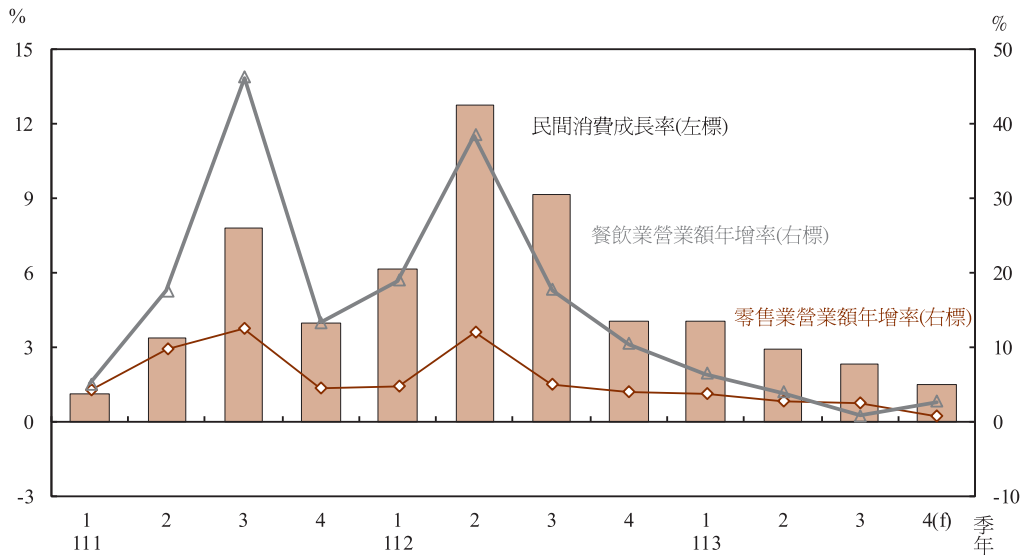
三、本年第3季民間消費穩健成長，預期第4季續穩健成長

本年第3季，國人外出消費、旅遊等意願不減，零售業及餐飲業營業額分別年增2.5%、0.7%，加以台股交易熱絡(上市櫃股票成交值年增26.6%)帶動手續費收入增加，民間消費續成長2.31%(圖4、表1)。

本年10月，受颱風侵台營業天數減少影

響，零售業及餐飲業營業額轉呈衰退，11月則因雙11檔期、國際運動賽事帶動，零售業及餐飲業營業額恢復成長，10至11月分別成長0.7%、2.6%，加以1至10月國內實質薪資正成長1.8%，民間消費動能可望延續，本行預測第4季民間消費成長率為1.50%；全年則為2.68%。

圖4 民間消費成長率及零售業與餐飲業營業額年增率



註：f為預測數(中央銀行)；113年第4季零售業及餐飲業營業額年增率係10至11月平均值

資料來源：經濟部、行政院主計總處、中央銀行

四、本年第3季民間投資成長增溫，預期第4季成長續升

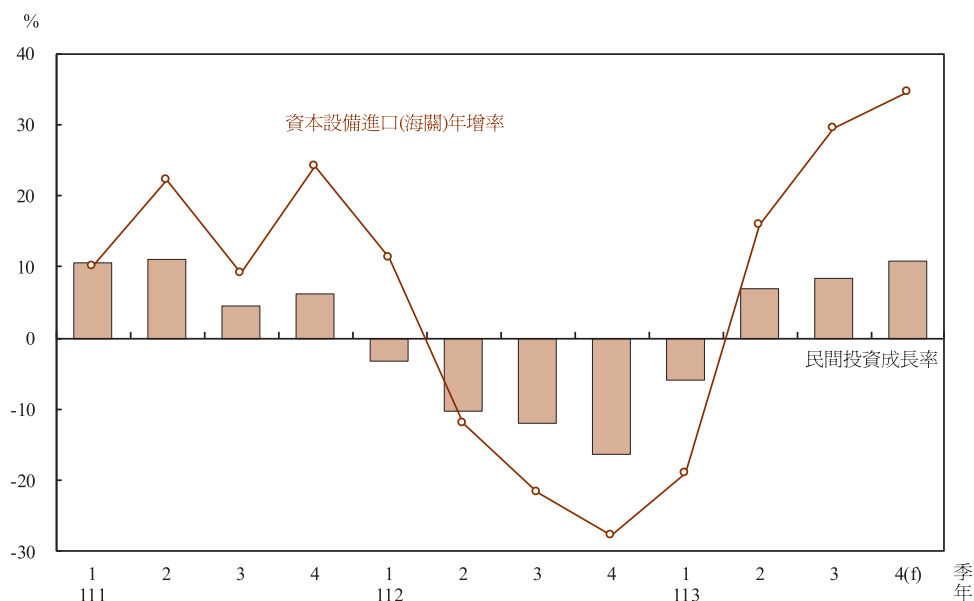
本年第3季，廠商半導體設備購置升溫，以新台幣計價之半導體設備進口續成長31.5%，致以新台幣計價之資本設備進口年增29.6%，帶動民間機器設備投資成長

24.4%，民間營建工程投資亦年增2.1%，民間投資續成長8.42%(圖5、表1)。

本年10至11月，因出口引伸需求推升廠商設備購置意願，以新台幣計價之半導體設備進口成長38.7%，致以新台幣計價之資本設備進口成長34.4%，民間投資成長動

能延續，本行預測第4季民間投資成長率為10.86%；全年則為4.77%。

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4季資本設備進口年增率係10至11月平均值
資料來源：財政部、行政院主計總處、中央銀行

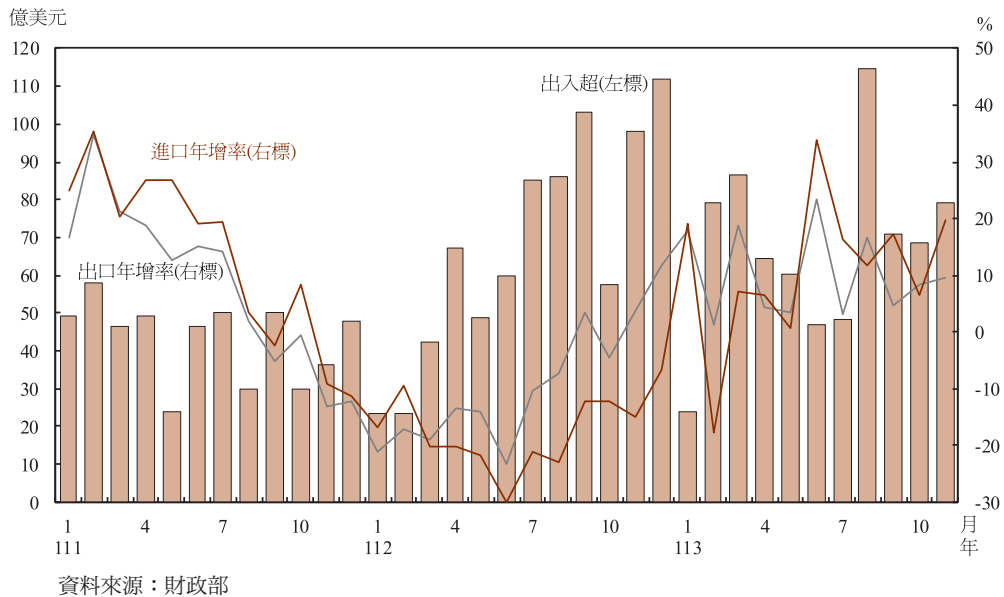
五、本年第3季出口持續成長，預期第4季成長態勢維持

本年第3季，傳產貨品出口力道仍疲，惟AI新興應用科技需求持續暢旺，資通與視聽產品出口續年增45.3%，帶動整體出口(以美元計價)續成長8.0%；進口方面，隨AI供應鏈分工運作下，積體電路進口成長29.3%，加以半導體設備購置進口成長27.5%，整體進口(以美元計價)年增15.0%(圖6)。商品及服務併計之輸出、輸入成長率分

別為8.92%、14.71%(表1)。

本年10至11月，AI新興應用科技需求持續熱絡，資通與視聽產品及積體電路出口分別續年增19.9%、10.6%，帶動整體出口續成長9.0%。進口方面，因出口引申需求推升，加以半導體設備購置增加，整體進口續年增12.4%(圖6)。本行預測第4季輸出及輸入成長率分別為10.50%、18.81%；全年則為9.14%、11.75%。

圖6 進出口貿易



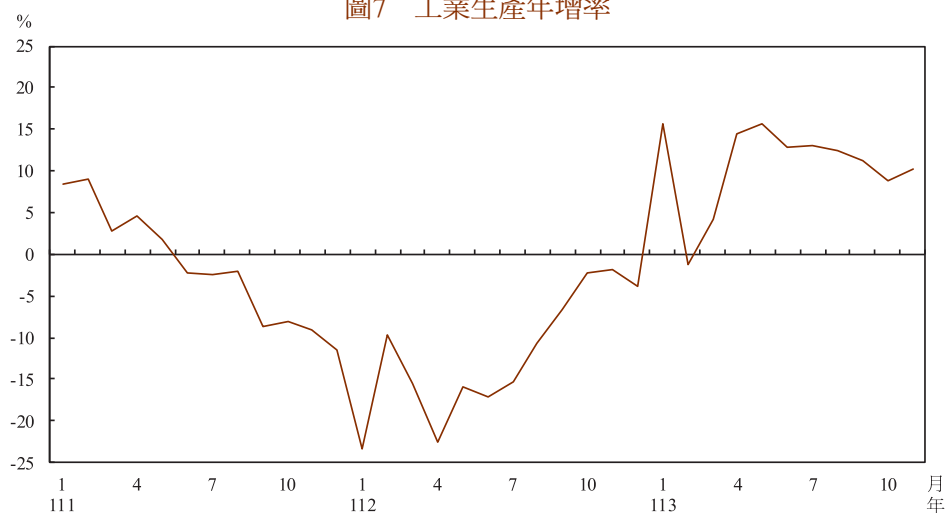
六、工業生產持續成長

本年第3季，因AI應用及雲端資料服務等需求持續暢旺，以及消費性電子新品備貨需求增加，電子零組件業以及電腦、電子產品及光學製品業分別續增產20.4%、35.0%，加以新興科技應用持續擴展，帶動半導體生產設備及零組件增產，機械設備業增產3.2%，工業生產續年增12.2%。

本年10月，AI及高效能運算等新興科

技應用需求持續熱絡，積體電路業績增產19.5%，加以半導體產業擴廠動能強勁，帶動半導體生產用設備及零組件增產，機械設備業年增10.7%，工業生產成長8.8%，11月續成長10.3%(圖7)，其中，權重最大之製造業(95.4%)增產10.7%，四大業別中，資訊電子工業及金屬機電工業，分別增產17.7%及3.1%，民生工業及化學工業則分別減產1.4%、2.7%。

圖7 工業生產年增率



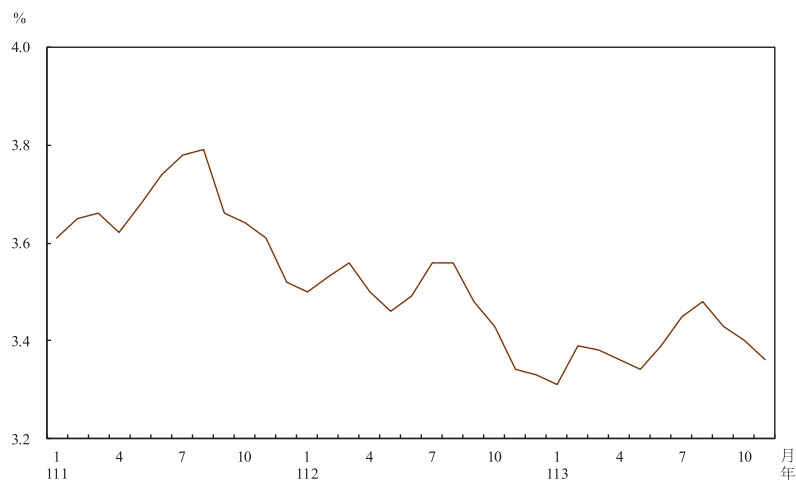
資料來源：經濟部

七、失業率季節性下降，實施無薪假人數略增；實質薪資轉呈正成長

本年以來，受製造業復甦、人力需求增溫影響，國內勞動市場續呈穩定，11月失業率降至3.36%，較上年同月則上升0.02個百分點(圖8)；1至11月平均失業率為3.39%，較上年同期下降0.10個百分點。11月就業人數則為1,160.6萬人，年增0.25%。截至本年12月中，實施減班休息(即無薪假)之企業計257家、4,474人，較9月底減少45家231人，主要是部分製造業訂單回穩。

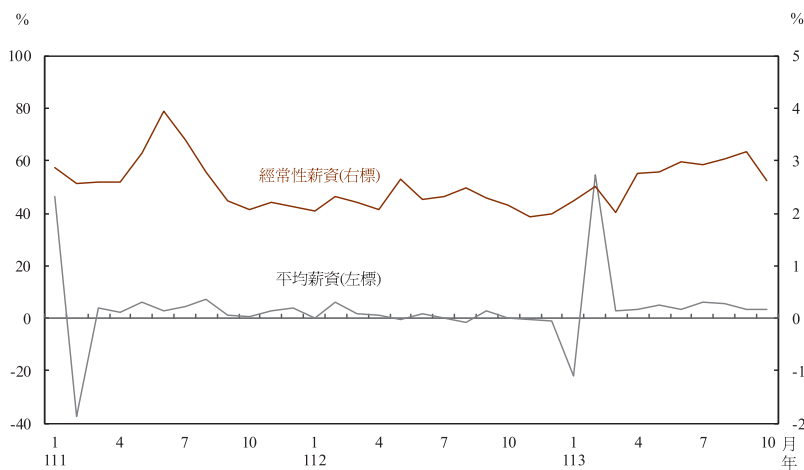
本年以來，工業及服務業受僱員工名目經常性薪資溫和成長，至10月年增2.63%，總薪資則年增3.41%(圖9)。本年1至10月平均經常性薪資年增2.71%，總薪資年增4.06%，係100年以來同期最高；其中，工業、服務業部門分別年增4.09%、4.08%，分別高於上年同期之-0.71%、2.22%。剔除物價因素後，本年1至10月實質經常性薪資、實質總薪資分別由上年同期之年減0.14%、1.48%轉呈年增0.50%、1.82%，均係近4年同期最高。

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、通膨率維持緩步回降趨勢

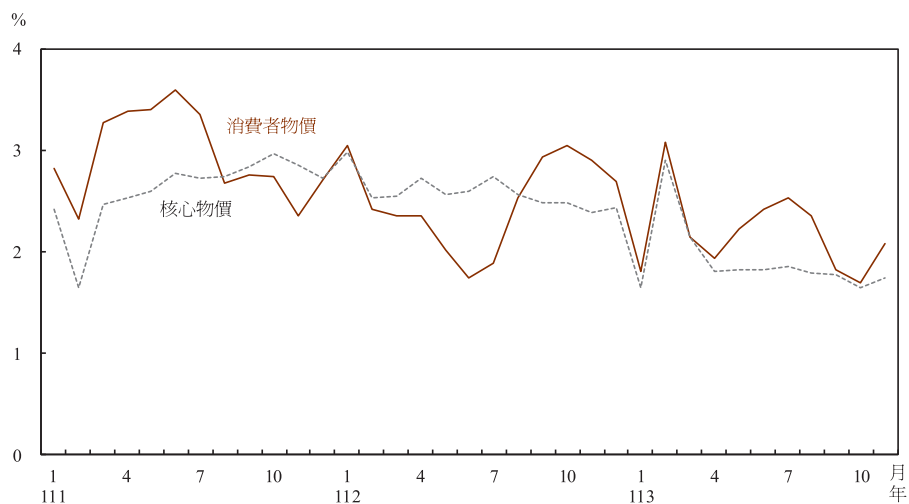
本年8月起，因油料費轉呈下跌，加以食物類價格漲幅縮小，以及娛樂服務價格漲幅減緩，CPI年增率回降，至10月為1.69%，係110年4月以來最低；不含蔬果及能源之核心CPI年增率亦續降為1.64%，回到111年2月低點。11月因蔬菜等食物類價格漲幅擴大，

加以油料費價格跌幅縮小，CPI年增率回升為2.08%，核心CPI年增率亦升為1.74%，主因房租等服務類價格漲幅擴大(圖10)。

本年1至11月平均CPI年增率為2.18%，上漲主因水果、外食等食物類價格走升、房租調高，以及個人隨身用品價格上漲，加以醫療費用及耐久性消費品價格調漲，合

計使CPI年增率上升1.72個百分點，貢獻約79%(表2)；核心CPI年增率則為1.90%。

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11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	2.18	2.18
食物類	268	3.66	0.99
水果	21	14.59	0.38
外食費	112	3.15	0.34
肉類	24	2.76	0.07
穀類及其製品	16	2.42	0.04
蔬菜	15	3.16	0.04
蛋類	4	-13.27	-0.06
房租	147	2.44	0.36
個人隨身用品	24	6.17	0.15
醫療費用	23	4.72	0.11
耐久性消費品	106	1.00	0.11
娛樂服務	56	2.16	0.10
教養服務	32	2.58	0.09
交通工具零件及維修費	19	3.87	0.07
住宅維修費	11	3.07	0.04
電費	12	3.99	0.04
理容服務費	10	3.93	0.04
合計			2.10
其他			0.08

資料來源：行政院主計總處

貳、經濟展望

展望明(114)年，全球貿易量可望續升，加以AI與雲端應用等新興科技需求持續暢旺，挹注台灣出口成長動能。內需方面，廠商因應新興科技需求擴大資本支出，推升民間投資成長動能，加以最低工資、軍公教薪資與基本生活費調高，有助維繫民間消費成長。惟受比較基期較高影響，本行預測明年經濟成長率降為3.13%；國內外預測機構預測值之平均數為3.12%(表3)。

表3 國內外預測機構預測114年經濟成長率

單位：%

預測機構 項 目	中央 銀行	主計 總處	中經院	台經院	台綜院	國泰 台大	EIU	S&P Global	中研院	平均值
發布日期	113.12.19	113.11.29	113.10.25	113.11.7	113.12.11	113.12.11	113.12.11	113.12.17	113.12.23	
實質國內生產毛額	3.13	3.29	3.03	3.15	3.16	2.80	3.80	2.65	3.10	3.12
實質民間消費支出	1.97	2.09	2.39	2.26	1.97	---	2.40	2.16	2.02	2.16
實質政府消費支出	2.97	2.97	2.16	2.17	2.92	---	3.00	2.07	2.97	2.65
實質固定投資	5.72	5.88	4.98	4.93	5.32	---	4.00	4.45	5.62	5.11
實質民間投資	5.38	5.57	4.86	4.80	4.95	---	---	---	5.46	5.17
實質政府投資	9.09	9.09	---	3.95	8.69	---	---	---	9.09	7.98
實質輸出	6.36	6.48	4.84	4.68	5.95	---	7.50	3.94	6.53	5.79
實質輸入	6.91	6.96	5.07	5.27	6.62	---	5.60	4.83	7.17	6.05

資料來源：各預測機構

國際收支

壹、概況

本(113)年第3季我國經常帳順差27,477 元，央行準備資產增加1,610百萬美元(表1及百萬美元，金融帳淨資產增加24,504百萬美 圖1)。

表1 國際收支

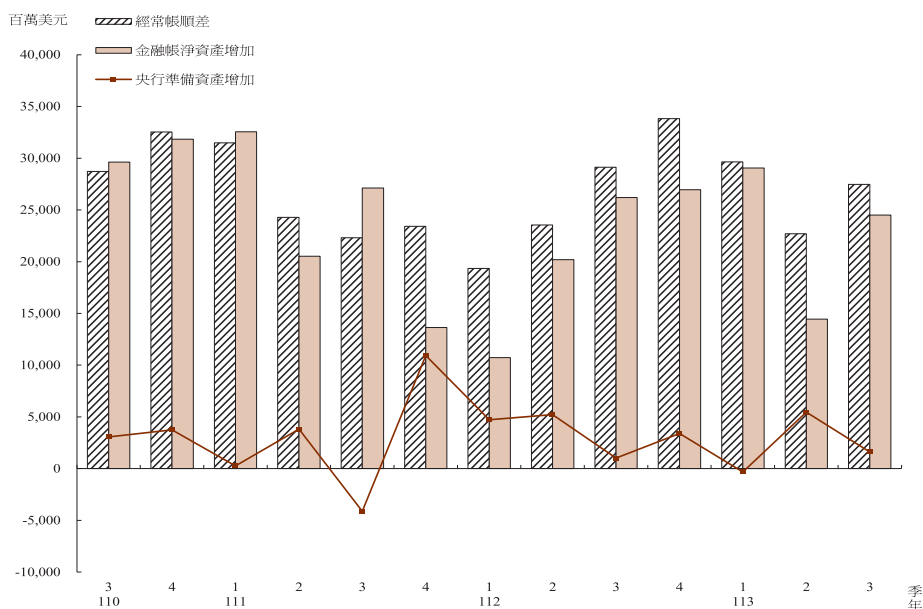
113年第3季暨112年第3季

單位：百萬美元

	(1) 113年 第3季	(2) 112年 第3季	(1)-(2)
A.經常帳	27,477	29,124	-1,647
商品貿易淨額	29,170	31,123	-1,953
商品：收入（出口）	109,703	101,464	8,239
商品：支出（進口）	80,533	70,341	10,192
服務收支淨額	-4,600	-4,308	-292
服務：收入（輸出）	14,927	13,469	1,458
服務：支出（輸入）	19,527	17,777	1,750
初次所得收支淨額	4,280	3,540	740
初次所得：收入	15,405	14,504	901
初次所得：支出	11,125	10,964	161
二次所得收支淨額	-1,373	-1,231	-142
二次所得：收入	2,229	2,081	148
二次所得：支出	3,602	3,312	290
B.資本帳	-4	-28	24
C.金融帳	24,504	26,207	-1,703
直接投資：資產	10,658	6,176	4,482
股權和投資基金	11,090	5,637	5,453
債務工具	-432	539	-971
直接投資：負債	2,647	610	2,037
股權和投資基金	332	546	-214
債務工具	2,315	64	2,251
證券投資：資產	6,500	15,551	-9,051
股權和投資基金	4,141	5,715	-1,574
債務證券	2,359	9,836	-7,477
證券投資：負債	-17,812	-19,571	1,759
股權和投資基金	-18,881	-19,702	821
債務證券	1,069	131	938
衍生金融商品：資產	-7,814	-4,461	-3,353
衍生金融商品：負債	-7,532	-5,334	-2,198
其他投資：資產	2,650	-16,661	19,311
其他投資：負債	10,187	-1,307	11,494
經常帳 + 資本帳 - 金融帳	2,969	2,889	80
D.誤差與遺漏淨額	-1,359	-1,876	517
E.準備與相關項目	1,610	1,013	597

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¹ 予以調整)計算，本季出口109,703百萬美元，較上(112)年同季增加8,239百萬美元或8.1%；進口80,533百萬美元，較上年同季增加10,192百萬美元或14.5%。本季出口增額小於進口增額，商品貿易順差減為29,170百萬美元，較上年同季減少1,953百萬美元或6.3%。

服務方面，本季服務貿易逆差4,600百萬美元，較上年同季增加292百萬美元或

6.8%，主要係旅行支出增加。

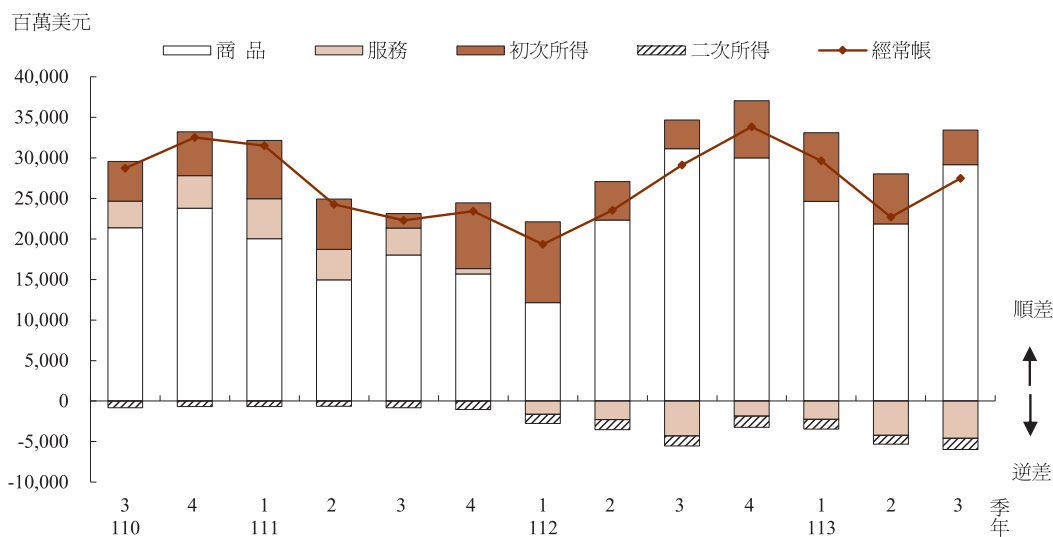
初次所得方面，本季初次所得順差4,280百萬美元，較上年同季增加740百萬美元或20.9%，主要係居民對外直接投資所得收入增加。

二次所得方面，本季逆差1,373百萬美元，較上年同季增加142百萬美元或11.5%，主要係禮品與樣品支出增加。

本季與上年同季比較，初次所得順差增加，惟商品貿易順差減少，且服務貿易及二次所得逆差擴大，致經常帳順差減為27,477百萬美元，計減少1,647百萬美元(圖2)。

¹ 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

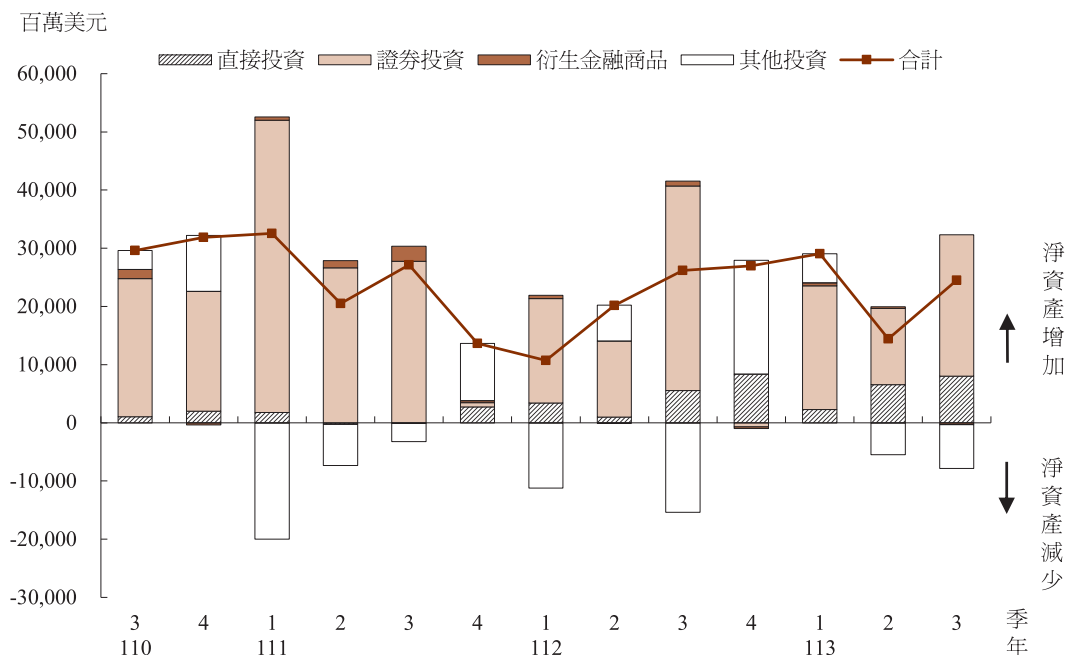
資本帳包括資本移轉(資本設備之贈與及債務之免除)與非生產性、非金融性資產交易(如商標、經銷權、網域名稱之買賣斷)。本季資本帳逆差4百萬美元。

三、金融帳

本季金融帳淨資產增加24,504百萬美元(圖3)。直接投資淨資產增加8,011百萬美元，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10,658百萬美元及2,647百萬美元。證券投資淨資產增加24,312百萬美元，其中，居民投資國外證券淨增加6,500百萬美元，主要係居民增持國外股權證券；非居民投資國內證券淨減少17,812百萬美元，主要係外資減持台股。衍生金融商品淨資產減少282百萬美元，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。其他投資淨資產減少7,537百萬美元，主要係銀行部門非居民存款增加，負債增加。

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109,703百萬美元，較上年同季增加8,239百萬美元或8.1%，其中，商仲貿易商品淨出口較上年同季增加1,224百萬美元；商品進口80,533百萬美元，較上年同季增加10,192百萬美元或14.5%。本季出口增額小於進口增額，商品貿易順差減為29,170百萬美元，較上年同季減少1,953百萬美元或6.3%。

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，本季出口較上年同季增加

8.0%，主要係受惠人工智慧等新興科技應用需求強勁，資通與視聽產品出口擴增。本季進口較上年同季增加15.0%，主要係出口引伸需求帶動廠商備料擴增，電子零組件及資通與視聽產品進口增加。由於出口增額小於進口增額，出超減少為23,462百萬美元，較上年同季減少3,857百萬美元或14.1%。

就主要貿易地區而言，本季對美國出口增額較大，較上年同季增加11,835百萬美元。進口方面，本季自南韓、東協及中國大陸(含香港，以下同)進口增額較大，較上年同季分別增加4,868百萬美元、2,736百萬美元及1,893百萬美元。就主要出口市場比重

而言，仍以中國大陸所占比重31.2%為首，其次依序為美國、東協及歐洲，比重分別為25.9%、17.2%及7.8%。主要進口來源以中國大陸比重20.6%最高，其次依序為東協、南韓及日本，比重分別為12.8%、11.9%及11.6%。

二、服務

本季服務收入14,927百萬美元，較上年同季增加1,458百萬美元；服務支出19,527百萬美元，較上年同季增加1,750百萬美元。由於支出增額大於收入增額，服務貿易逆差擴大為4,600百萬美元。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

	113年第三季			112年第三季			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	14,927	19,527	-4,600	13,469	17,777	-4,308	1,458	1,750
一、加工服務	1,362	410	952	1,078	395	683	284	15
二、維修服務	396	393	3	392	395	-3	4	-2
三、運輸	3,006	3,482	-476	2,601	3,406	-805	405	76
(一)客運	528	951	-423	672	908	-236	-144	43
(二)貨運	2,340	1,418	922	1,800	1,472	328	540	-54
(三)其他	138	1,113	-975	129	1,026	-897	9	87
四、旅行	2,512	6,202	-3,690	2,431	5,131	-2,700	81	1,071
五、其他服務	7,651	9,040	-1,389	6,967	8,450	-1,483	684	590
(一)營建	116	1,246	-1,130	145	1,034	-889	-29	212
(二)保險及退休金服務	131	579	-448	138	474	-336	-7	105
(三)金融服務*	1,321	857	464	1,247	876	371	74	-19
(四)智慧財產權使用費	451	1,333	-882	446	1,261	-815	5	72
(五)電信、電腦及資訊服務	2,185	1,217	968	1,575	1,120	455	610	97
(六)其他事務服務	3,237	3,596	-359	3,240	3,468	-228	-3	128
(七)個人、文化與休閒服務	135	78	57	110	65	45	25	13
(八)不包括在其他項目的政府商品及服務	75	134	-59	66	152	-86	9	-18

*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1,362百萬美元，較上年同季增加284百萬美元，主要係接受非居民委託加工之加工費收入增加；加工支出410百萬美元，較上年同季增加15百萬美元。本季收入

增額大於支出增額，加工服務貿易順差增加為952百萬美元。

(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396百萬美元，較上年同季增加4百萬美元；維修支出393百萬美元，較上年同季減少2百萬美元。

由於收入增加且支出減少，維修服務貿易轉呈順差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3,006百萬美元，較上年同季增加405百萬美元，主要係國際線貨運收入增加。運輸支出3,482百萬美元，較上年同季增加76百萬美元，主要係國外港埠費用增加。本季收入增額大於支出增額，運輸服務貿易逆差由上年同季之805百萬美元縮減為476百萬美元。

(四) 旅行

隨著疫後全球經濟恢復常態，本季來台旅客及國人出國人次均增加，旅行收入及支出分別增為2,512百萬美元及6,202百萬美元，分別較上年同季增加81百萬美元及1,071百萬美元。由於支出增額大於收入增額，旅行收支逆差增加為3,690百萬美元，創歷年單季新高。

(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7,651百萬美元，較上年同季增

加684百萬美元，主要係電腦與資訊服務收入增加；其他服務支出9,040百萬美元，較上年同季增加590百萬美元，主要係營建支出增加。由於收入增額大於支出增加，其他服務貿易逆差減少為1,389百萬美元。

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15,405百萬美元，較上年同季增加901百萬美元，主要係居民對外直接投資及證券投資所得增加；支出11,125百萬美元，較上年同季增加161百萬美元，主要係企業支付非居民證券投資所得及銀行利息支出增加。由於收入增額大於支出增額，初次所得順差增加為4,280百萬美元(表3)。

四、二次所得

本季二次所得收入2,229百萬美元，較上年同季增加148百萬美元；支出3,602百萬美元，較上年同季增加290百萬美元，收支增加主要均係禮品與樣品增加。由於支出增額大於收入增額，本季二次所得逆差擴大為1,373百萬美元。

表3 初次所得及二次所得

單位：百萬美元

	113年第三季			112年第三季			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	15,405	11,125	4,280	14,504	10,964	3,540	901	161
一、薪資所得	298	250	48	270	220	50	28	30
二、投資所得	15,035	10,713	4,322	14,184	10,575	3,609	851	138
(一)直接投資	4,308	3,431	877	3,834	3,658	176	474	-227
(二)證券投資	1,969	4,018	-2,049	1,728	3,840	-2,112	241	178
(三)其他投資	8,758	3,264	5,494	8,622	3,077	5,545	136	187
三、其他初次所得	72	162	-90	50	169	-119	22	-7
二次所得	2,229	3,602	-1,373	2,081	3,312	-1,231	148	290

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24,504百萬美元。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

	113年第三季			112年第三季			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	10,658	2,647	8,011	6,176	610	5,566	4,482	2,037
二、證券投資	6,500	-17,812	24,312	15,551	-19,571	35,122	-9,051	1,759
(一)股權和投資基金	4,141	-18,881	23,022	5,715	-19,702	25,417	-1,574	821
(二)債權證券	2,359	1,069	1,290	9,836	131	9,705	-7,477	938
三、衍生金融商品	-7,814	-7,532	-282	-4,461	-5,334	873	-3,353	-2,198
四、其他投資	2,650	10,187	-7,537	-16,661	-1,307	-15,354	19,311	11,494
(一)其他股本	2	0	2	0	0	0	2	0
(二)債務工具	2,648	10,187	-7,539	-16,661	-1,307	-15,354	19,309	11,494
1.現金與存款	2,582	13,945	-11,363	-17,761	-3,789	-13,972	20,343	17,734
2.貸款/借款	2,196	464	1,732	-8,528	5,902	-14,430	10,724	-5,438
3.貿易信用及預付/收款	2,728	-2,888	5,616	4,448	-4,432	8,880	-1,720	1,544
4.其他應收/付款	-4,858	-1,334	-3,524	5,180	1,012	4,168	-10,038	-2,346
合 計	11,994	-12,510	24,504	605	-25,602	26,207	11,389	13,092

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8,011百萬美元。其中，對外直接投資淨增加10,658百萬美元，投資行業以電子零組件製造業、金融及保險業與基本金屬製造業為主；非居民來台直接投資淨增加2,647百萬美元，主要投資行業為專業、科學及技術服務業、金融及保險業與批發及零售業。

二、證券投資

本季證券投資淨資產增加24,312百萬美元。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6,500百萬美元。其中，股權和投資基金淨增加4,141百萬美元，主要係銀行特定金錢信託資金及證券商受託買賣資金投資國外股票和基金；債務證券淨增加2,359百萬美元，主要係國內投信基金、銀行特定金錢信託資金及證券商受

託買賣資金增持國外債券。

(二) 負債方面

本季非居民投資國內證券淨減少17,812百萬美元。其中，股權和投資基金淨減少18,881百萬美元，主要係外資減持台股；債務證券投資淨增加1,069百萬美元，主要係非居民增持國內企業發行之海外公司債。

三、衍生金融商品

本季衍生金融商品淨資產減少282百萬美元。其中，資產淨減少7,814百萬美元，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7,532百萬美元，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減少7,537百萬美元，主要係銀行部門非居民存款增加，負債增加。

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1,610百萬美元。

貨幣與信用

壹、概述

本(113)年第3季受資金淨匯出影響，M2平均年增率為5.86%，低於第2季之6.12%。10月因放款與投資年增率上升，M2年增率由9月之5.60 %升至5.83%，11月因資金淨匯出，及放款與投資年增率下降，M2年增率降至5.47%(表1)。累計本年1至11月M2平均年增率為5.86%，落於本行的M2成長參考區間。

考量本年以來國內通膨率大致維持緩步回降走勢，且明年可望續降至2%以下；全球經濟雖潛藏下行風險，惟在內需支撐下，預期明年國內經濟成長力道仍屬溫和，本年

12月本行理事會認為本次維持政策利率不變，有助維繫整體經濟金融穩健發展，重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率，分別維持年息2%、2.375%及4.25%。

五大銀行一年期存款固定平均牌告利率第3季底與第2季底相同，持穩於1.700%，至12月底維持不變；五大銀行平均基準放款利率第3季底為3.263%，10月底續升至3.264%，至12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2季平均之2.155%降至第3季平均之2.128%，之後回升至11月的2.166%。

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	12.00	7.19	8.39	9.10
111	7.81	7.48	8.78	6.77	6.38	5.65
112	2.82	6.25	5.55	5.50	6.58	6.94
112/11	3.03	5.33	4.94	4.99	6.27	6.42
12	3.11	5.30	5.03	5.50	6.58	6.94
113/ 1	3.56	5.44	2.28	5.49	6.95	7.01
2	4.47	5.59	7.22	5.79	7.43	7.86
3	5.38	6.15	5.52	6.54	7.31	8.33
4	4.94	6.06	5.43	5.91	7.60	8.76
5	5.00	6.04	5.18	6.40	7.76	9.12
6	5.23	6.25	5.77	6.19	7.96	9.18
7	5.22	6.20	5.68	5.82	8.32	9.54
8	4.05	5.80	5.67	5.68	8.40	9.68
9	4.07	5.60	6.47	5.70	8.83	10.18
10	4.91	5.83	6.12	6.00	9.05	10.38
11	4.56	5.47	5.83	5.64	8.38	9.53

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。

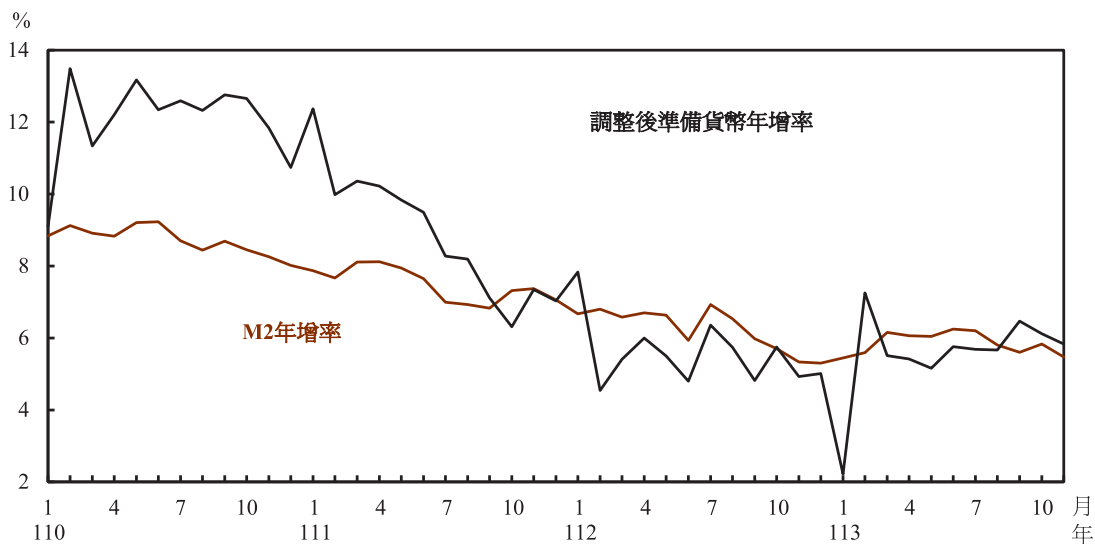
貳、準備貨幣年增率先升後降

本年第3季受放款與投資成長增加影響，準備金需求增加，致日平均準備貨幣年增率為5.94%，高於第2季之5.42%。10月因資金淨匯出，準備貨幣年增率由9月之6.47%降至6.12%；11月則因放款投資年增率下降，準備貨幣年增率續降至5.83%(圖1)。

就準備貨幣變動之來源分析，本年第3季雖有政府發行公債、國庫向銀行借款、稅款繳

庫等緊縮因素，惟受公債還本付息、國庫券還本、國庫償還銀行借款、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，本年第3季平均日平均準備貨幣水準值¹較第2季上升。至於本年10月及11月，因本行本年10月1日續調升存款準備率1碼，帶動金融機構存放央行準備金上升，致日平均準備貨幣水準值亦較第3季上升。

圖1 準備貨幣及M2年增率



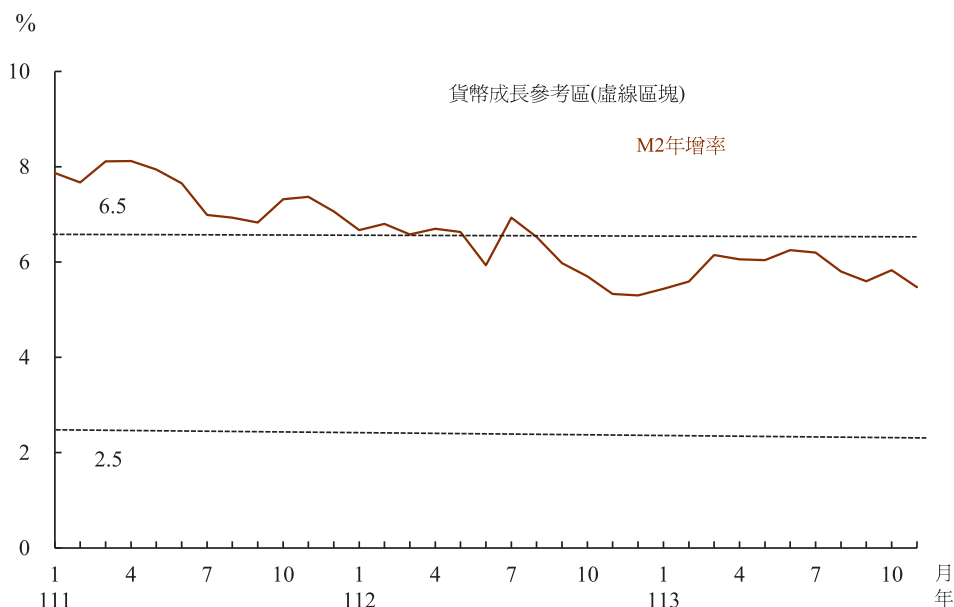
參、M2年增率落於成長參考區間

本年第3季受資金淨匯出影響，M2平均年增率為5.86%，低於第2季之6.12%。10月因放款與投資年增率上升，M2年增率由9月之5.60%升至5.83%，11月因資金淨匯出，

及放款與投資年增率下降，M2年增率降至5.47% (圖2)。累計本年1至11月M2平均年增率為5.86%，落於本行的M2成長參考區間。

¹ 準備貨幣水準值係根據最近一次調整之存款準備率(113年10月1日)及準備金乙戶成數(90年11月)回溯調整計算。

圖2 M2與貨幣成長參考區



肆、存款年增率大抵呈下降趨勢

本年第3季底，全體貨幣機構存款餘額較上季底減少404億元，其中，活期性存款減少1,056億元，定期性存款及政府存款則分別增加575億元及77億元。存款年增率由上季底之6.19%降為5.70%，主要係第3季底活期性存款及定期性存款年增率下降所致。10月底，因活期性存款及政府存款年增率上升，致存款年增率回升至6.00%。11月底，因活期性存款成長趨緩，致存款年增率降至5.64%(圖3)。

就各類存款觀察，活期性存款方面，第3季底年增率由上季底之5.40%降至4.39%，主要係台股指數下修，證券劃撥存款餘額下降，加以企業發放之現金股利較上年同季減少，致活期儲蓄存款年增率下降。10月因台股止跌回穩，證券劃撥存款餘額回升，加以

部分民眾考量資金流動性，資金由活儲轉至定儲之速度放緩，致活儲年增率上升，月底活期性存款年增率回升至5.31%。11月則因台股再度下修，證券劃撥存款餘額大幅下降，加以企業發放之現金股利較上月減少，致活期儲蓄存款年增率下降，月底活期性存款年增率降至3.67%。

定期性存款方面，第3季底年增率由上季底之6.95%降至6.45%，主要係部分企業陸續增加對外股本投資，加以市場預期Fed將降息，企業及個人等陸續投資國外長期債票券所致。10月因部分企業增加對外股本投資，部分退休基金增加投資國外股權證券，加以部分民眾預期Fed將降息，資金配置由外匯存款轉致新台幣活儲，致外匯存款年增率下

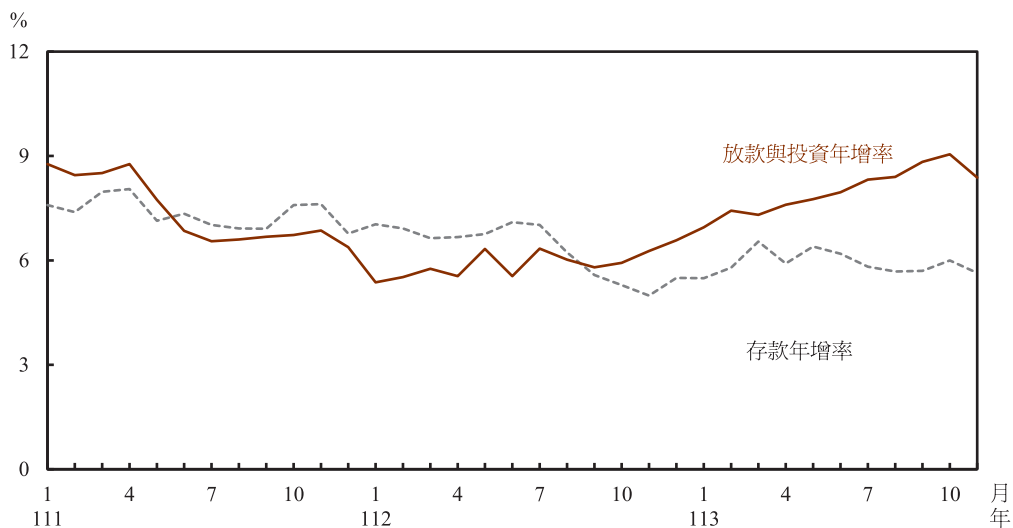
降，月底定期性存款年增率續降至6.10%。11月因部分銀行推出優利定存專案，企業及個人等考量資金收益性，將活期性存款轉存銀行優利定存專案，致月底定期性存款年增率回升至6.36%。

政府存款方面，第3季底年增率由上季底之2.70%升至8.50%，主要係政府稅收較上年同季增加，加以國庫借款增加所致。10月因營利事業所得稅暫繳稅款較上年同月增加，加以政府淨發行公債，致政府存款年增率續

升至12.44%；11月因政府稅收較上年同月增加，加以政府淨發行公債，致政府存款年增率再升至16.80%。

比重方面，第3季底以定期性存款占總存款比重最高，由上季底之57.23%上升為57.36%；活期性存款占比居次，由39.38%下降至39.24%；政府存款比重由3.39%上升為3.40%。至本年11月底，定期性、活期性及政府存款比重分別為57.76%、38.68%及3.56%。

圖3 全體貨幣機構存款及放款與投資年增率



伍、放款與投資成長先升後降

第3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12,597億元。就性質別觀察，放款增加14,869億元，投資減少2,271億元；放款與投資年增率由上季底之7.96%續升至8.83%，主要因第3季底銀行對民間部門及政府債權年增率上升；

10月底，由於銀行對民間部門及政府債權成長率上升，放款與投資年增率上升至9.05% (圖3)，11月底，銀行對民間部門及公營事業債權成長率下降，放款與投資年增率下降至8.38%(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3季底調整後全體金融機構放款與投資年增率由上季底之6.56%上升為7.49%；本年10月底，年增率上升至7.73%；11月底，年增率下降至7.43%。

就放款與投資之對象別觀察，第3季底全體貨幣機構對民間部門債權年增率由上季底之9.18%上升至10.18%，主因房貸及個人理財週轉金放款年增率上升，加以本季票券公司因應颱風假之資金需求，以及不動產業資金需求增加，致對民間部門放款年增率上升。對政府債權年增率由上季底之1.88%上升至2.20%，主因國庫署借款資金需求增加，加以上年同期國庫署淨償還較多公債及國庫券，基期較低，致對政府放款及投資年增率均上升。對公營事業債權年增率由2.81%下降至2.02%，主因中油及台電淨償還商業本票所致。

比重方面，第3季底以對民間部門債權比重最高，由上季底之83.79%上升至84.30%，11月底續升至84.40%；對政府債權比重次之，由上季底之12.24%下降至

11.78%，11月底續降至11.66%；對公營事業債權比重，由上季底之3.96%下降至3.92%，11月底則回升至3.94%。

在全體銀行²對民營企業放款行業別方面，第3季底對民營企業放款餘額較上季底增加5,841億元。行業別方面，第3季底全體銀行對製造業放款較上季底增加1,903億元，其中，以對電子零組件製造業放款增加1,124億元最多，主因人工智慧(AI)商機持續發酵及科技新品備貨效應，帶動出口廠商資金需求；對服務業³放款增加3,351億元，以對不動產業放款增加1,284億元最多，主要係不動產開發、經營及相關服務業之資金需求。本年11月底全體銀行對民營企業放款餘額較第3季底減少1,326億元，其中，對製造業放款減少1,015億元，對服務業放款則減少528億元。

就各業別比重而言，第3季底對服務業放款比重自上季底之54.27%上升至54.39%；對製造業放款比重則自上季底之38.12%下降至37.91%。本年11月底對服務業放款比重續升至54.49%；對製造業放款比重下降至37.62%。

陸、銀行業利率小幅波動

7月以來，主要銀行存款利率持穩。以臺銀、合庫銀、一銀、華銀及土銀等五大銀行平均利率為例，一年期存款固定平均牌告利率持穩於1.700%，與第2季底相同，至12

月底仍維持不變。至於基準放款利率，由於7月一銀及華銀分別調升基準放款利率，且10月華銀微升基準放款利率，致五大銀行平均基準放款利率由第2季底之3.220%升至第3

² 包括本國銀行、外國銀行及大陸銀行在台分行。

³ 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。

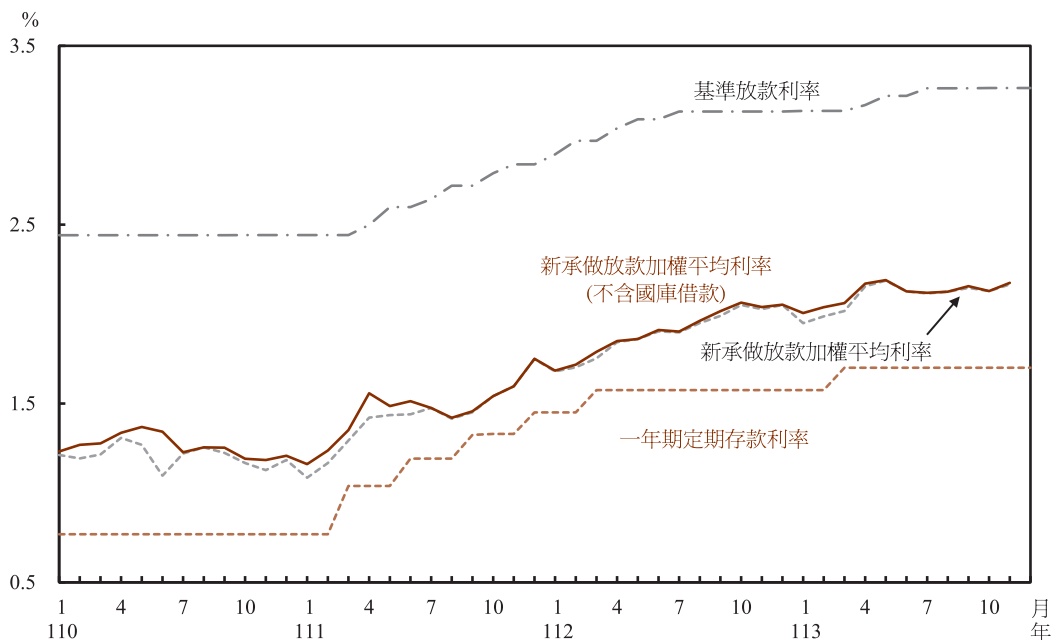
季底之3.263%，10月底續升至3.264%，至12月底維持不變。

由於部分銀行承做利率較低的大額公民營企業及政府貸款金額增加，使五大銀行新承做放款加權平均利率由第2季平均之2.155%降至第3季平均之2.128%。之後，仍受利率較低的大額公民營企業及政府貸款金額增減而變化，加以11月部分銀行視企業的信用條件及財務狀況，調升週轉金貸款利率，致加權平均利率先降至10月之2.129%，11月回升至2.166%，仍較第3季平均利率上升0.038個百分點；若不含國庫借款，新承做放款加權平均利率亦自第2季平均之2.161%

降至第3季平均之2.133%。之後，同樣先降後升至11月為2.175%，亦較第3季平均利率上升0.042個百分點(圖4)。

政策利率方面，考量本年以來國內通膨率大致維持緩步回降走勢，且明年可望續降至2%以下；雖然全球經濟潛藏下行風險，惟在內需支撐下，預期明年國內經濟成長力道仍屬溫和，本行理事會爰於12月決議維持政策利率不變，有助維繫整體經濟金融穩健發展。此外，本行仍持續檢視選擇性信用管制措施之執行成效，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。

圖4 本國五大銀行平均利率



金融市場

壹、貨幣市場

本(113)年9月適逢季底，銀行資金調度趨於謹慎，金融業隔夜拆款加權平均利率平均為0.820%，與8月相當；10月國內市場資金情勢平穩，惟受本行調升新台幣存款準備率影響，金融業隔夜拆款加權平均利率微升至0.823%；11月受外資賣超台股並匯出資金影響，惟在本行公開市場調節下，金融業隔夜拆款加權平均利率降為0.821%。貨幣機構10月及11月的日平均淨超額準備為452億元，較本年第3季平均之522億元減少。

考量本年以來國內通膨率大致維持緩步回降走勢，且明(114)年可望續降至2%以下，並預期明年國內經濟成長力道仍屬溫和，本行理事會爰於12月決議維持政策利率不變，將有助維繫整體經濟金融穩健發展。

以下分別就9月至11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

9月雖有公債發行、稅款繳庫等緊縮因素；惟受公債還本付息、國庫券還本、國庫還款、發放各項補助款與統籌分配款、央行定存單發行淨減少，加以活期性存款增加等寬鬆因素影響，致貨幣機構日平均淨超額準備由8月之475億元增加至605億元。10月雖

有公債付息、國庫券還本、國庫還款、發放各項補助款與統籌分配款及央行定存單發行淨減少等寬鬆因素影響；惟公債發行、稅款繳庫及本行調升存款準備率等緊縮因素，使得銀行10月貨幣機構日平均淨超額準備降至415億元。11月雖有公債發行、國庫借款及稅款繳庫等緊縮因素；惟受公債還本付息、國庫還款、發放各項補助款與統籌分配款及央行定存單發行淨減少等寬鬆因素影響，11月貨幣機構日平均淨超額準備回升至488億元(圖1)。

二、利率走勢

9月適逢季底，銀行資金調度趨於謹慎，金融業隔夜拆款加權平均利率平均為0.820%，與8月相當；10月國內市場資金情勢平穩，惟受本行調升新台幣存款準備率影響，銀行應提準備增加，金融業隔夜拆款加權平均利率升至0.823%；11月受外資持續賣超台股並匯出資金影響，銀行間資金分配略顯不均，惟在本行公開市場調節下，金融業隔夜拆款加權平均利率回降至0.821%(表1)。

至於各天期票券市場利率大抵呈現先降後升趨勢。其中商業本票1-30天期發利率由8月之1.75%，9月下降至1.71%，11

月回升至1.74%。次級市場利率則由8月之1.43%，先降後升至11月之1.46%；同期間，31-90天期發行利率由8月之1.75%，9月、10月持平於1.76%，11月升至1.79%。次級市場利率亦由8月之1.62%，9月微幅下降至1.61%，11月升至1.66%。

圖1 貨幣市場利率與貨幣機構超額準備

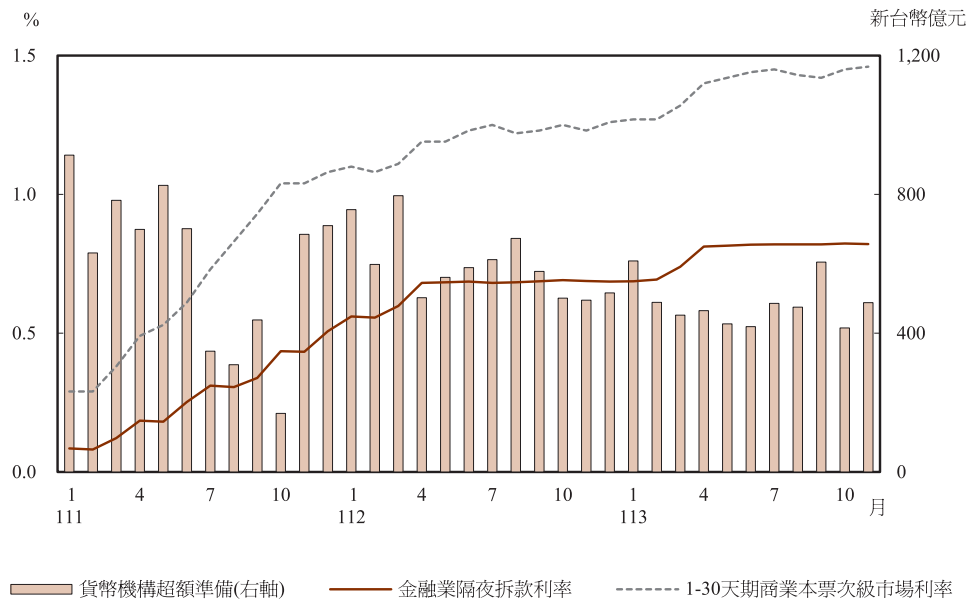


表1 貨幣市場利率

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 ^註				
		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/ 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
113/ 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
3	0.739	1.55	1.57	1.57	1.32	1.44	1.57	1.048	1.150	1.290	1.182	1.187
4	0.812	1.66	1.71	1.72	1.40	1.55	1.68	1.157	1.275	1.395	1.352	1.413
5	0.815	1.66	1.70	1.72	1.42	1.54	1.68	1.155	1.275	1.395	1.396	1.430
6	0.819	1.73	1.80	1.84	1.44	1.70	1.79	1.181	1.275	1.395	1.438	1.461
7	0.820	1.75	1.77	1.82	1.45	1.65	1.77	1.184	1.275	1.395	1.478	1.487
8	0.820	1.75	1.75	1.81	1.43	1.62	1.78	1.165	1.275	1.395	1.485	1.483
9	0.820	1.71	1.76	1.75	1.42	1.61	1.72	1.174	1.275	1.395	1.477	1.465
10	0.823	1.73	1.76	1.80	1.45	1.63	1.75	1.152	1.275	1.395	1.485	1.463
11	0.821	1.74	1.79	1.83	1.46	1.66	1.78	1.180	1.275	1.395	1.480	1.461

註：本行於90年迄今均未發行183-273天期定期存單，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

本年第3季底票券流通餘額合計為3兆7,808億元，較第2季底增加983億元，其中以商業本票增加1,069億元為最多，主要係因短票利率雖然走高，惟企業仍有資金需求，發行金額較償還金額多所致；其次，可轉讓定期存單則增加869億元，係因銀行、票券公司等金融機構基於資金配置，增加持有NCD所致。另外，國庫券則減少950億

元，係因第2季國庫尚有資金需求，惟第3季國庫稅收充裕，未發行國庫券，且償還金額較多所致。之後，10、11月票券流通餘額先升後降，11月底流通餘額合計為3兆7,398億元，較第3季底減少409億元(表2)，以國庫券減少350億元為最多，係因國庫稅收充裕，未發行國庫券，且國庫券到期償還所致。另外，可轉讓定期存單則增加213億元，係因銀行、票券公司等金融機構仍有資金調度需求，增加持有NCD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/ 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
3	19,787	19,803	36,493	300	0	1,800	18,584	18,723	31,738	8	7	20	895	1,073	2,935
4	18,619	17,793	37,319	700	300	2,200	17,165	16,684	32,219	8	10	18	746	799	2,882
5	20,433	20,232	37,520	0	300	1,900	19,527	19,144	32,603	11	8	21	895	781	2,996
6	16,353	17,049	36,824	0	300	1,600	15,777	16,038	32,341	8	6	23	569	705	2,860
7	20,765	20,254	37,335	0	350	1,250	19,526	19,253	32,614	8	11	20	1,231	641	3,451
8	19,605	20,124	36,816	0	250	1,000	18,687	18,872	32,429	7	7	20	912	995	3,368
9	19,536	18,544	37,808	0	350	650	18,375	17,393	33,411	8	9	18	1,153	792	3,729
10	21,075	20,925	37,957	0	350	300	19,768	19,309	33,870	8	6	20	1,300	1,261	3,768
11	20,872	21,431	37,398	0	0	300	19,871	20,605	33,136	8	7	21	993	820	3,942

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

本(113)年第3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1,100億元，較上季減少230億元；公司債方面，企業發行1,340億元，較上季減少920億元，主要因企業轉向股市籌資所致；金融債券方面，銀行發債總額為220億元，較上季減少27億元，主要因上季銀行增加發行美元債，基期較高所致。至於國際債券方面，外國機構在台發行總額折合新台幣為837億元，較上季增加42億元，主要因美元利率走跌，外國機構增加發行債券所致。

債券流通市場方面，本年第3季債券交易量為9兆6,896億元，較上季增加4,073億元，主要因債券附條件交易利率上升，資金暫泊

需求增加，致附條件交易金額增加所致。
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

本年第3季中央政府發行公債1,100億元，較上季減少230億元，發行年期有5年、10年及20年期。就行業得標比重觀察，本季平均以銀行業得標比重73.14%為最高，其次為證券業的23.41%，再次為保險業的1.82%，至於票券業平均只標得1.64%。累計至第3季底，中央政府公債發行餘額為5兆9,541億元，較上季減少400億元或0.67%，至本年11月底發行餘額則為5兆9,991億元。

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
※113甲5	113.07.16	5	300	1.660	85.33	14.00	0.67	0.00
※113甲7	113.08.20	10	300	1.579	71.52	23.82	2.33	2.33
113甲8	113.09.13	5	250	1.435	80.40	11.20	3.20	5.20
113甲9	113.09.25	20	250	1.585	53.20	46.40	0.40	0.00

※為增額公債。

(二) 直轄市政府公債

本年第3季直轄市政府公債無新案發行，10、11月亦無發行，惟10月償還125億

元，累計至本年11月底發行餘額為1,351億元。

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
112/11	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
3	1,763	170,941	550	58,611	176	1,673	720	36,523	54	12,150	-	59	3	493	260	61,432
4	2,077	172,210	650	59,261	-	1,558	892	37,032	83	12,124	-	59	-	492	452	61,684
5	1,023	172,229	330	59,591	-	1,558	587	37,139	59	11,890	-	59	16	492	31	61,500
6	1,548	172,556	350	59,941	-	1,476	781	37,393	105	11,696	-	59	-	491	312	61,500
7	1,367	172,481	300	59,791	-	1,476	337	37,137	3	11,629	-	59	7	495	719	61,894
8	759	172,441	300	60,091	-	1,476	434	37,147	11	11,568	-	59	11	504	2	61,595
9	1,393	172,059	500	59,541	-	1,476	569	37,326	206	11,501	-	59	3	502	115	61,653
10	1,915	172,477	350	59,891	-	1,351	1,087	38,106	115	10,947	-	59	20	515	343	61,608
11	995	173,194	450	59,991	-	1,351	362	38,271	52	11,597	-	59	13	522	118	61,402

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

本年第3季公司債發行總額為1,340億元，較上季減少920億元，主要因企業轉向股市籌資所致。就債券發行期限觀察，以5年期券占45.40%為最大宗，其次為10年期券的21.53%。累計至第3季底，公司債發行餘額為3兆7,326億元，較上季減少66億元或0.18%，至本年11月底發行餘額為3兆8,271億元。

(四) 金融債券

本年第3季金融債券發行總額為220億元，較上季減少27億元，主要因上季銀行增加發行美元債，基期較高所致。就債券發行期限觀察，以10年期券占84.39%為最大宗，其次為3年期券的6.87%。累計至第3季底，金融債券發行餘額為1兆1,501億元，較上季減少195億元或1.66%，至本年11月底發行餘

額為1兆1,597億元。

(五) 資產證券化受益證券

本年第3季資產證券化受益證券商品無新案發行，10、11月亦無發行，至本年11月底發行餘額仍為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。本年第3季外國債券發行總額為21億元，較上季增加5億元。累計至第3季底，外國債券發行餘額為502億元，較上季增加10億元或2.12%。至本年11月底發行餘額為新台幣522億元。

國際債券係指外國機構在台發行以外幣計價之公司債。本年第3季國際債券發行總額折合新台幣為837億元，較上季增加42億元，主要因美元利率走跌，外國機構增加發行債券所致。就國際債券發行幣別觀察，以美元債占99.74%為大宗，其次為人民幣債的0.26%。累計至第3季底，國際債券發行餘額折合新台幣為6兆1,653億元，較上季增加153

億元或0.25%。至本年11月底發行餘額為新台幣6兆1,402億元。

二、流通市場

本年第3季10年期指標公債殖利率由本年第2季平均的1.64%下降至本年第3季平均的1.54%，主要受美國公債殖利率下跌影響。本年10月及11月殖利率分別為1.52%及1.54%。

本年第3季國內整體債市交易金額為9兆6,896億元，較上季增加4,073億元或4.39%，主要因債券附條件交易利率上升，資金暫泊需求增加，致附條件交易金額增加所致。其中，買賣斷交易減少1,474億元或14.70%，附條件交易增加5,547億元或6.70%。就各類債券交易來看，第3季以公司債交易比重占62.56%為最高，交易金額為6兆617億元，其次依序為政府公債3兆820億元、金融債券2,910億元、國際債券1,620億元、外國債券894億元及資產證券化受益證券35億元。本年10月至11月債券交易金額為6兆6,115億元，較上年同期增加4,153億元或6.70%。

圖2 各期別公債殖利率走勢圖

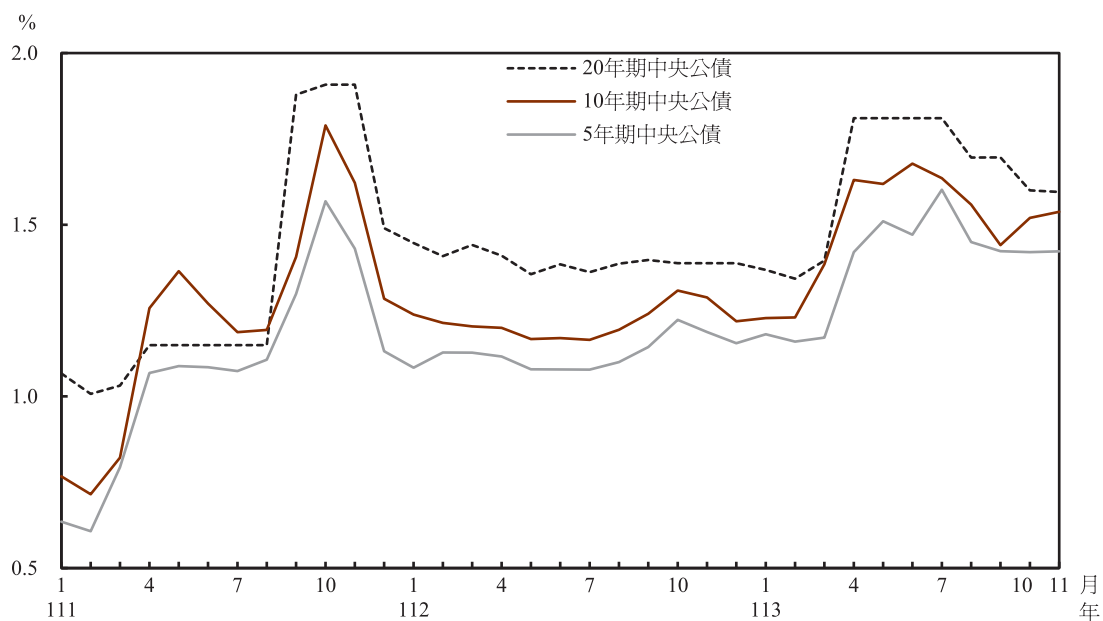


表5 國內債券市場買賣斷及附條件交易統計表

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/ 11	31,383	4,120	13.1	27,263	86.9
12	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
3	34,479	4,512	13.1	29,967	86.9
4	30,957	3,903	12.6	27,054	87.4
5	31,996	3,141	9.8	28,855	90.2
6	29,871	2,984	10.0	26,887	90.0
7	31,070	2,676	8.6	28,394	91.4
8	32,954	2,979	9.0	29,975	91.0
9	32,872	2,900	8.8	29,973	91.2
10	33,441	4,198	12.6	29,244	87.4
11	32,674	2,652	8.1	30,022	91.9

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/ 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
113/ 1	34,436	11,731	18,567	1,953	989	-	549	647
2	23,687	8,161	12,612	1,430	673	-	402	409
3	34,479	12,171	17,952	2,273	917	-	620	546
4	30,957	9,134	17,931	1,866	835	-	601	590
5	31,996	9,603	18,079	2,195	1,054	-	538	526
6	29,871	9,038	16,769	1,982	1,140	5	392	545
7	31,070	8,691	18,100	2,389	888	35	338	629
8	32,954	11,090	17,629	2,569	952	-	317	397
9	32,872	11,039	17,750	2,180	1,070	-	239	595
10	33,441	9,765	19,385	2,152	1,147	5	312	675
11	32,674	10,378	17,695	2,415	1,089	1	345	751

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

本年7月初以來，由於市場預期美國Fed降息、AI新興科技應用需求續強，台股隨美國科技類股上漲至7月11日之24,390點，創歷史新高。嗣因美國經濟表現不佳、美股回檔，加以外資賣超台股，台股跌至8月5日19,831點。復隨美股反彈回升，及國內上市櫃公司財報優於預期，台股震盪走高至11月底之22,263點，較6月底下跌3.34%(圖3)。

一、大盤股價指數變動

本年7月份股價先漲後跌，7月底加權指數較上月底下跌3.62%。7月1日至7月11日股市走升，此期間主要利多因素包括：1.美國科技類股頻締新猷；2.國內金控獲利優於預期。7月12日起股市走跌，此期間主要利空因素包括：1.美國經濟表現不如預期；2.美股回檔；3.外資賣超台股。

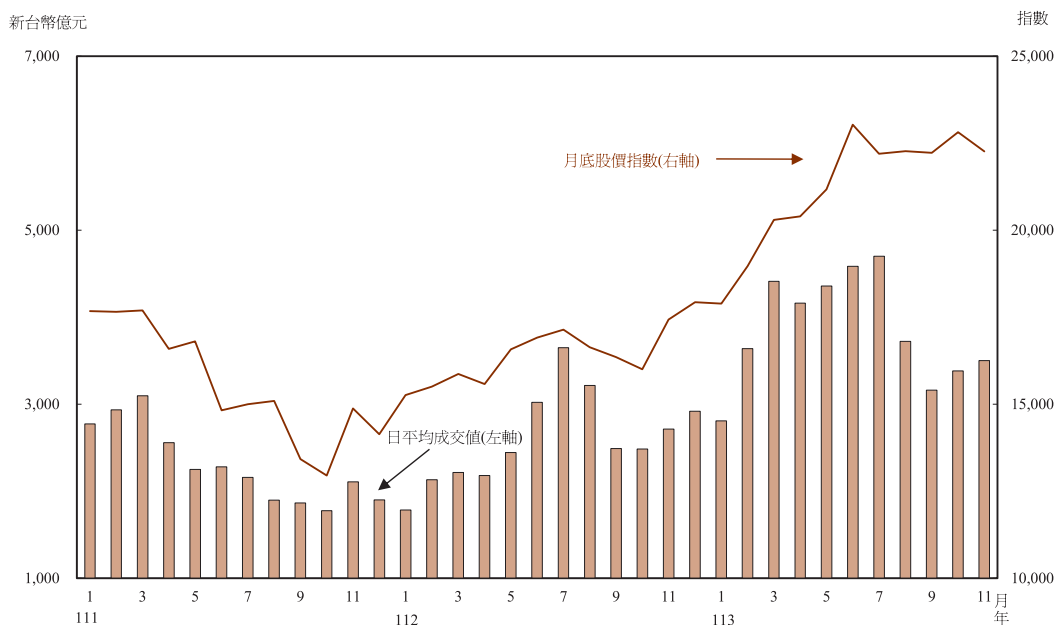
本年8月份股價先跌後漲，8月底加權指數較上月底上漲0.31%。8月1日至8月5日股市走跌，此期間主要利空因素包括：1.美股續跌；2.外資大幅賣超台股。8月6日起股市走升，此期間主要利多因素包括：1.美股反彈回升；2.國內上市櫃公司財報優於預期。

本年9月份股價先跌後漲，9月底加權指數較上月底下跌0.20%。9月1日至9月11日股市走跌，此期間主要利空因素包括：1.美國經濟數據不佳，美股下挫；2.外資賣超台股。9月12日起股市走升，此期間主要利多因素包括：1.美國Fed降息2碼，美股上揚；2.外資回補買超台股。

本年10月份股價先漲後跌，10月底加權指數較上月底上漲2.68%。10月1日至10月21日股市走升，此期間主要利多因素包括：1.美國Fed降息資金寬鬆效應持續發酵，美股續漲；2.台積電法說會公布財報及展望均優於預期。10月22日起股市走跌，此期間主要利空因素包括：1.美股回檔；2.外資賣超台股。

本年11月份股價先漲後跌，11月底加權指數較上月底下跌2.44%。11月1日至11月8日股市走升，此期間主要利多因素包括：1.美股上揚；2.國內上市公司本年前三季財報營收獲利表現亮眼。11月11日起股市走跌，此期間主要利空因素包括：1.美債殖利率走高，美股回跌；2.外資賣超台股。

圖3 集中市場價量變動趨勢



二、各類股股價指數變動

本年7月多數類股下跌。其中，電機機械類股因股價漲多，回檔下跌11.18%最多；航運類股及玻璃陶瓷類股由於國際運價及玻璃價格疲軟，拖累股價分別下跌9.41%及7.25%；電子類股由於美國科技股下挫，加以外資賣超，股價下跌5.34%。上漲類股中，建材營造類股由於國內不動產市場買氣持續熱絡，帶動股價上漲14.39%居冠；貿易百貨類股受惠正值暑假消費旺季，股價上漲3.31%次之。

本年8月類股漲跌互見。其中，航運類股由於即將進入消費旺季，提前拉貨效應顯現，預期國際運價及業者獲利走高，帶動股價上漲2.71%居首；橡膠類股隨國際橡膠價格上揚，股價上漲1.35%次之；生技醫療類股延

續再生醫療雙法議題及併購題材，股價上漲1.22%。下跌類股中，油電燃氣類股因國際油價走跌，股價下挫11.32%最多；塑膠類股在塑化產品需求低迷，以及中國大陸產能過剩影響下，主要大廠財報表現不佳，股價下跌9.67%居次；玻璃陶瓷類股亦續跌5.38%。

本年9月多數類股上漲。其中，玻璃陶瓷類股因國際玻璃價格跌深反彈走揚，激勵股價大漲11.14%居冠；航運類股續漲6.61%居次；汽車類股在主要大廠銷售業績暢旺，公司營收穩定增加下，股價上漲5.33%。下跌類股中，建材營造類股受到央行選擇性信用管制政策衝擊，股價重挫11.23%最多；油電燃氣類股續跌5.09%次之；生技醫療類股則隨那斯達克生技指數(NBI)震盪拉回，股價下跌4.09%。

本年10月多數類股下跌。其中，電器電纜類股因國際銅價走弱，股價下跌11.33%最多；塑膠類股續受中國大陸產能過剩影響，廠商獲利衰退，股價下跌10.21%次之；油電燃氣及建材營造類股股價分別續跌7.90%及7.52%。上漲類股僅二，包括電子類股在台積電法說會公布財報表現及展望皆優於預期，以及美國科技股走升等因素帶動下，股價上漲5.49%；玻璃陶瓷類股則續揚，股價小幅上漲0.50%。

本年11月多數類股下跌。其中，油電燃氣類股因國際油價持續走低，股價再跌12.49%最多；塑膠類股亦續跌9.52%；貿易百貨類股受到美國總統當選人川普關稅政策衝擊，股價下跌5.08%。上漲類股中，建材營造類股跌深反彈，股價上漲4.82%最多；航運類股由於進口商為因應川普上任後加徵關稅，及早並加速拉貨與備貨，致海運大廠訂單湧現，激勵股價上漲4.78%；橡膠類股則隨國際橡膠價格走升，股價上漲4.00%。

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
113年6月底	23,032.3	1242.6	2,011.5	164.1	2,251.2	169.4	667.2	452.4	118.8	53.7	340.9
113年7月底	22,199.4	1176.3	2,076.3	162.1	2,303.7	170.8	666.8	401.8	113.4	49.8	327.2
113年8月底	22,268.1	1189.4	2,052.6	161.4	2,290.6	154.3	656.4	405.4	114.5	47.1	326.1
113年9月底	22,224.5	1180.0	2,082.3	166.7	2,343.0	156.9	660.8	411.8	113.0	52.4	337.2
113年10月底	22,820.4	1244.8	2,079.7	160.1	2,334.3	140.9	643.9	395.4	100.2	52.6	312.6
113年11月底	22,262.5	1210.7	2,071.8	158.2	2,248.5	127.5	616.6	385.3	95.3	54.5	301.3
113年7月底 與上月底比%	-3.62	-5.34	+3.22	-1.21	+2.33	+0.80	-0.05	-11.18	-4.52	-7.25	-4.02
113年8月底 與上月底比%	+0.31	+1.11	-1.14	-0.45	-0.57	-9.67	-1.56	+0.91	+1.01	-5.38	-0.34
113年9月底 與上月底比%	-0.20	-0.79	+1.45	+3.30	+2.29	+1.72	+0.67	+1.58	-1.38	+11.14	+3.41
113年10月底 與上月底比%	+2.68	+5.49	-0.12	-3.98	-0.37	-10.21	-2.56	-4.00	-11.33	+0.50	-7.28
113年11月底 與上月底比%	-2.44	-2.74	-0.38	-1.16	-3.67	-9.52	-4.24	-2.55	-4.82	+3.63	-3.62

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
113年6月底	142.7	290.8	410.6	601.3	196.0	132.3	298.7	89.4	172.4	81.2	371.3
113年7月底	139.3	287.3	398.9	687.8	177.6	127.8	308.6	88.6	170.7	79.8	384.1
113年8月底	137.4	291.2	392.4	661.4	182.4	121.5	309.8	78.5	170.8	80.8	375.0
113年9月底	140.0	293.0	413.3	587.1	194.5	122.0	314.8	74.5	176.2	77.5	378.9
113年10月底	132.7	272.2	387.3	543.0	189.5	121.4	310.3	68.6	167.6	74.2	359.9
113年11月底	126.9	283.1	382.3	569.1	198.5	118.1	294.6	60.1	168.6	74.5	329.2
113年7月底 與上月底比%	-2.43	-1.23	-2.85	+14.39	-9.41	-3.45	+3.31	-0.98	-0.97	-1.74	+3.45
113年8月底 與上月底比%	-1.33	+1.35	-1.62	-3.85	+2.71	-4.91	+0.41	-11.32	+0.02	+1.22	-2.36
113年9月底 與上月底比%	+1.87	+0.64	+5.33	-11.23	+6.61	+0.40	+1.59	-5.09	+3.19	-4.09	+1.04
113年10月底 與上月底比%	-5.23	-7.11	-6.29	-7.52	-2.57	-0.45	-1.40	-7.90	-4.90	-4.25	-5.03
113年11月底 與上月底比%	-4.37	+4.00	-1.30	+4.82	+4.78	-2.73	-5.08	-12.49	+0.61	+0.44	-8.51

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)，本年7月至9月，外資在台股指數處於相對高檔獲利了結，及美國經濟表現不佳、美股回檔下修等因素干擾，連續賣超台股。10月受到台積電法說會優於預期及美國科技股上漲激勵，外資回補買超台股。11月復因美債殖利率走高，以及市場憂心美國總統當選人川普引發

新一波貿易戰，外資再度減碼賣超台股。

投信法人方面，本年7月至11月，在投信作帳需要、被動建倉購入股票型ETF成分股、或為拉升基金績效下，投信法人連續買超台股。

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。本年7月至11月，自營商因調節持股部位，或採取避險操作，連續賣超台股。

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
112/10	-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
3	227	2,020	-374	1,873
4	-1,495	548	-641	-1,588
5	818	518	-26	1,310
6	36	601	-486	151
7	-3,503	1,191	-1,656	-3,968
8	-1,348	1,232	-1,999	-2,115
9	-951	813	-849	-987
10	391	404	-483	312
11	-2,729	850	-1,168	-3,047

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9月12日，行政院通過現股當日沖銷交易稅稅率1.5‰(即當沖稅率減半措施)實施期間再延長3年至116年底。
- (二) 本年10月21日，為導正承銷配售專

業化及承銷業務收費來源合理化，金管會調整證券承銷商與發行公司議定之包銷報酬或代銷手續費，其中，包銷之報酬最高不得超過包銷有價證券總金額之10%，代銷之手續費最高不得超過代銷有價證券總金額之5%。

肆、外匯市場

一、新台幣匯率走勢

113年第3季新台幣對美元匯率最低為7月29日之32.870元，最高為9月30日之31.651元，差距為1.219元。季底新台幣對美元匯率為31.651，較113年第2季底升值2.5%；同期間，對日圓、韓元、歐元及人民幣分別貶值9.3%、2.3%、1.8%及1.0%。

本季（113年第4季）底與上季（113年第3季）底比較，新台幣雖對美元貶值，惟對韓元、日圓、歐元及人民幣升值，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）升值1.7%。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：10月美國公布通膨數據高於預期，市場預期Fed未來降息步調可能更加謹慎，國際美元走強；11月川普再度當選美國總統，市場擔憂其經貿政策對貿易的不利衝擊，外資賣超台股匯出，新台幣對美元貶值；12月18日Fed決議降息1碼，且主席Powell暗示將放慢降息步伐，國際美元再度走強，新台幣對美元續貶。12月底新台幣對美元匯率為32.781元，較上季底貶值3.4%；就平均匯率而言，本季(10月1日至12月31日，以下同)新台幣對美元較上季貶值0.2%。

新台幣對歐元匯率：10月17日及12月12

日ECB如預期各降息1碼，ECB總裁Lagarde表示，歐元區通膨持續降溫，而經濟成長的下行風險增加、不確定性提高，且12月12日ECB政策聲明移除「在必要時間內保持政策利率足夠限制性」的措辭，市場預期ECB將進一步寬鬆貨幣政策，持續推動新台幣對歐元走升。12月底新台幣對歐元匯率為34.132元，較上季底升值3.6%；就平均匯率而言，本季新台幣對歐元較上季升值2.9%。

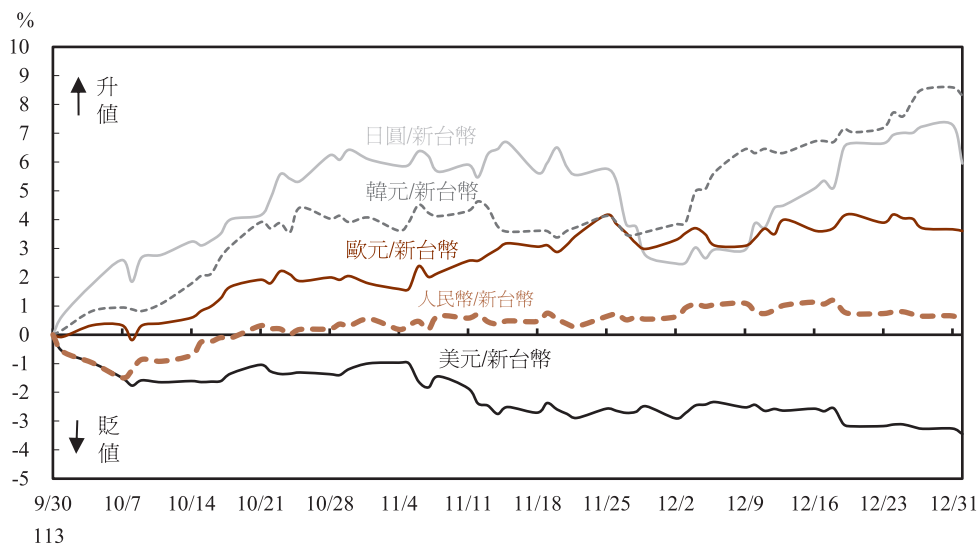
新台幣對日圓匯率：10月初，日本新任首相石破茂及BoJ總裁植田和男發表談話表示，日本目前經濟情勢尚未對進一步升息做好準備，加上27日日本眾議院大選結果，未有任何政黨單獨取得過半席次，市場預期未來日本政局將相對不穩定，可能導致BoJ放慢升息步調，日圓走貶，新台幣對日圓升值。11月下旬因日本通膨數據高於預期，市場預期BoJ可能在12月升息，日圓走強，新台幣對日圓貶值。12月BoJ維持政策利率不變，新台幣對日圓走升。12月底新台幣對日圓匯率為0.2098元，較上季底升值5.9%；就平均匯率而言，本季新台幣對日圓較上季升值2.1%。

新台幣對人民幣匯率：10月12日中國大陸財政部長藍佛安表示，將於近期推出財政支持政策，惟未公布具體規模及細節，財政刺激措施不如市場預期，離岸人民幣走弱；

11月市場擔憂川普上任後，美中摩擦將更加激烈，人民幣承壓；12月中國人民銀行雖維持貸款市場報價利率（LPR）不變，惟其「中國金融穩定報告」指出，將實施「適度寬鬆」的貨幣政策，綜合運用各種貨幣政策工具，維持充裕流動性，人民幣續弱，新台幣對人民幣持續升值。12月底新台幣對人民幣匯率為4.4913元，較上季底升值0.5%；就平均匯率而言，本季新台幣對人民幣較上季升值0.3%。

新台幣對韓元匯率：10月及11月BoK連續下調利率，且南韓出口成長趨緩，加上12月3日南韓歷經短暫的戒嚴令及後續總統彈劾案，引發政治不確定性，韓元走貶，25日BoK表示將進一步降息，以減輕經濟下行壓力，韓元續貶，新台幣對韓元升值。12月底新台幣對韓元匯率為0.0223元，較上季底升值8.3%；就平均匯率而言，本季新台幣對韓元較上季升值3.1%。

圖4 新台幣對主要貿易對手國貨幣之升貶幅度
(與113/9/30比較)



二、外匯市場交易

113年8月至10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28,282.9億美元，較上期（113年5月至113年7月，以下同）增加4.5%，日平均交易淨額為463.7億美元。其中，OBU外匯交易淨額為4,320.7億美元，較上期增加16.0%，占外匯市場交易比重15.3%。

各交易類別中，以換匯交易最多，交易量為14,705.9億美元，較上期增加4.7%；即期交易居次，交易量為10,409.7億美元，較上期減少1.6%；兩者占外匯市場交易比重分別為52.0%及36.8%。遠匯交易居第三，交易量為2,230.7億美元，占7.9%，較上期增加40.1%。匯率選擇權居第四，交易量為859.2億美元，占3.0%，較上期增加8.5%（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)¹

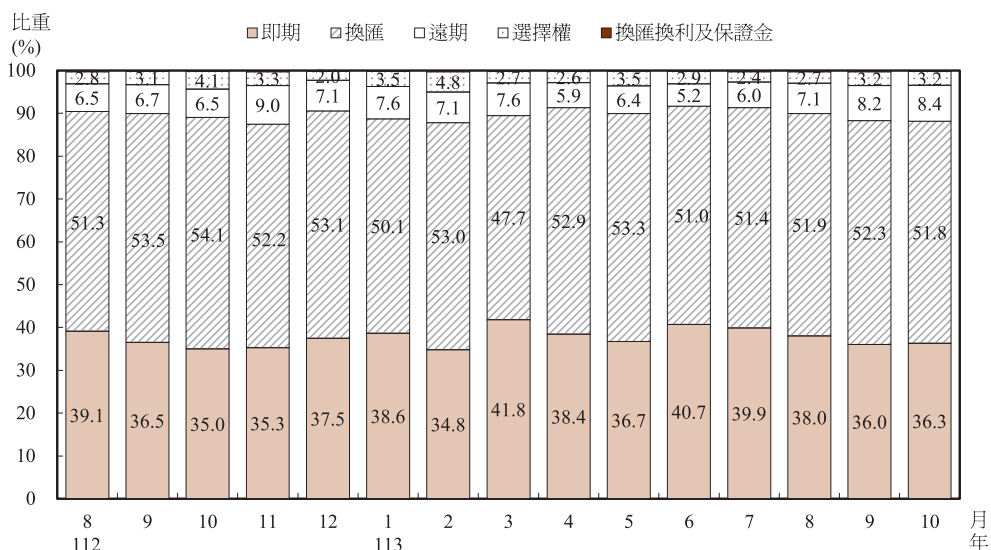
單位：億美元

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 ²	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
112/ 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
2	2,295.8	3,494.7	949.7	469.5	11.5	2.3	15.5	314.2	6,592.0	1,083.8	412.0
3	4,043.7	4,607.0	1,222.3	732.0	18.3	2.4	15.9	264.0	9,665.0	1,424.0	460.2
4	3,376.4	4,649.6	1,183.8	514.8	19.3	3.0	15.8	229.5	8,789.1	1,367.1	439.5
5	3,332.9	4,837.8	1,110.9	582.3	19.5	2.2	11.3	313.7	9,080.3	1,314.1	412.7
6	3,512.9	4,399.4	1,037.4	450.6	13.4	2.1	13.2	252.5	8,630.7	1,109.2	454.2
7	3,733.5	4,810.2	1,248.5	559.4	16.2	2.1	22.8	225.3	9,353.4	1,300.7	445.4
8	3,647.0	4,975.6	1,162.3	679.1	14.2	9.6	19.7	254.4	9,585.2	1,465.2	435.7
9	3,359.9	4,874.3	1,181.5	765.1	14.6	7.3	18.4	302.9	9,327.9	1,322.8	466.4
10	3,402.8	4,856.1	1,168.1	786.5	13.4	5.4	17.1	301.9	9,369.7	1,532.7	493.1

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。

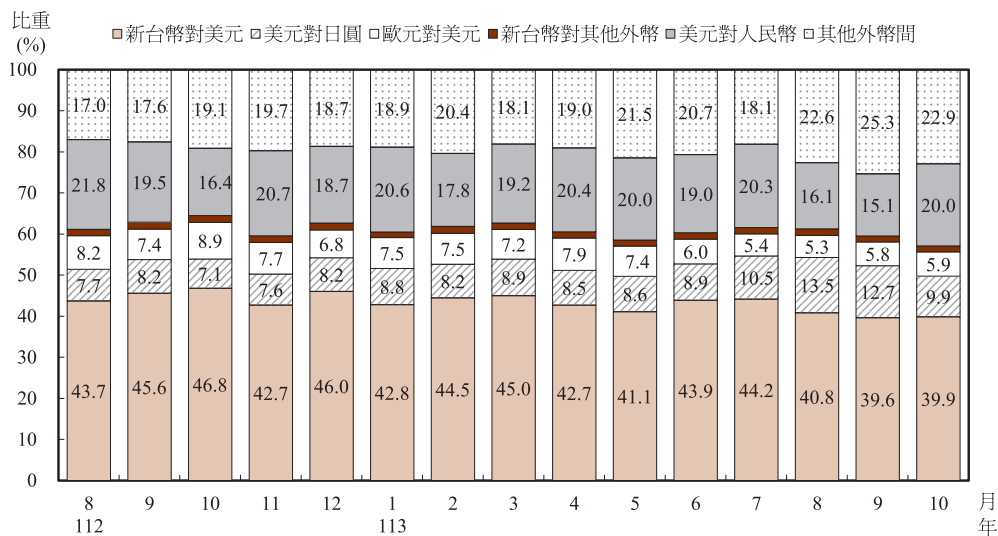
圖5 外匯交易-按交易類別



按交易幣別分，以新台幣對美元交易最多，113年8月至10月的交易比重為40.1%，較上期減少2.9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58.4%，其中美元對人民幣交易比重

為17.1%，較上期減少2.7個百分點；美元對日圓交易比重為12.0%，較上期增加2.7個百分點；歐元對美元交易比重為5.7%，較上期減少0.6個百分點；其他外幣間交易比重為23.6%，較上期增加3.6個百分點（圖6）。

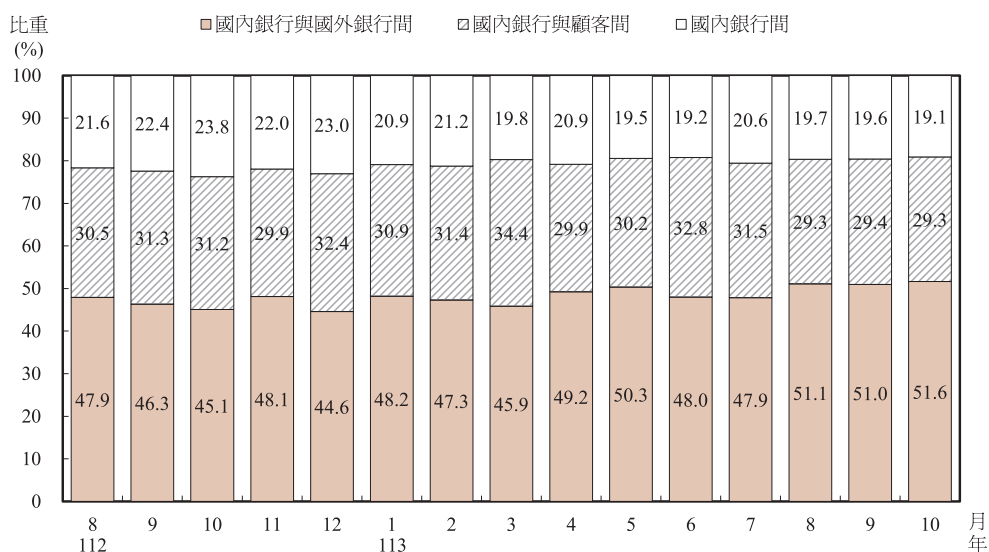
圖6 外匯交易-按幣別



按交易對象別分，以國內銀行與國外銀行間的交易最多，113年8月至10月交易比重為51.2%，較上期增加2.5個百分點；國

內銀行與顧客間交易比重為29.3%，較上期減少2.2個百分點；國內銀行間交易比重為19.5%，較上期減少0.3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），113年8月換匯交易量為1,162.3億美元，較上月減少6.9%，主要係Fed主席Powell在Jackson Hole央行會議中表示降息時機已到，惟降息步伐取決於數據，致銀行調度趨於保守。9月交易量為1,181.5億美元，較上月增加1.6%，主要係美國FOMC決議大幅降息2碼，惟美國長天期債券殖利率不降反

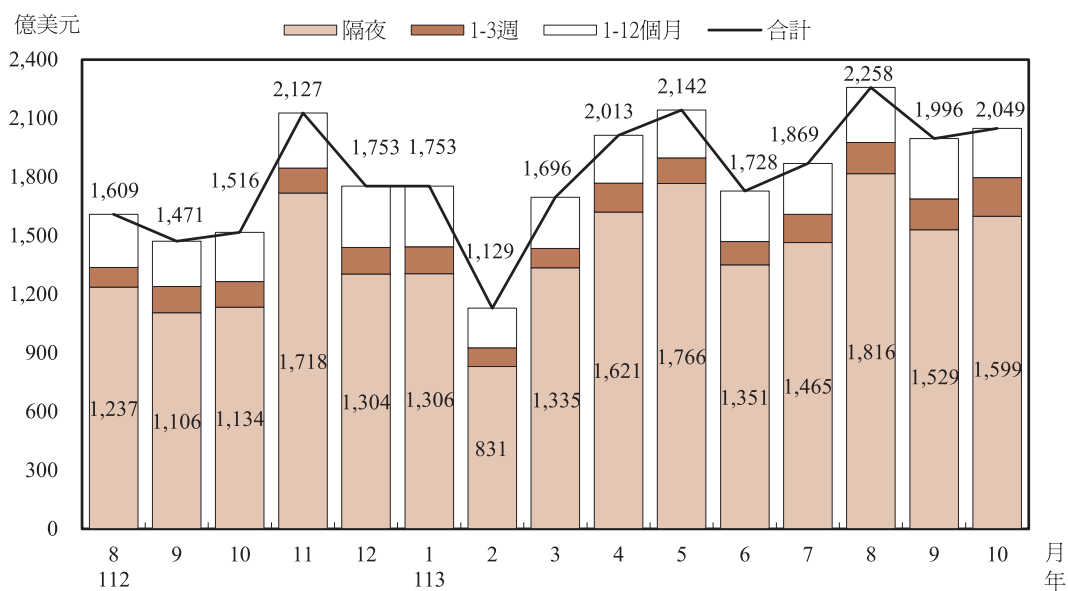
升，壽險業等伺機加碼海外投資，於銀行間換匯市場拋補金額增加，另適逢季底，資金調度需求提高。10月交易量為1,168.1億美元，較上月減少1.1%，主要係美國經濟保持韌性，提高Fed緩步降息機率，加以美國總統選情膠著，市場趨於觀望，資金調度保守，另亦受山陀兒及康芮颱風來襲休市影響。

銀行間外幣拆款市場交易方面（圖8），113年8月外幣拆款交易量為2,257.6億美元，較上月增加20.8%，主要係美國7月通膨持續走低，而非農就業人數遠低於預期，Fed主席Powell在Jackson Hole央行會議

中明確表示調整政策的時機已到來，9月降息機率大增，銀行多以隔夜期調度資金，週轉率提高。9月交易量1,996.4億美元，較上月減少11.6%，主要係FOMC降息2碼至4.75%~5%利率區間，利率點陣圖顯示年底前再降2碼，長天期資金成本下降，較長天

期交易量比重增加，週轉率下降。10月交易量2,048.9億美元，較上月增加2.6%，主要係美國公布9月核心CPI及非農就業增幅均高於預期，聯準會官員釋出謹慎降息訊息，加上總統大選不確定因素影響，銀行多以隔夜期調度資金，維持高週轉率。

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

113年8月至10月匯率以外涉及外幣之衍生金融商品交易為657.4億美元，較上期減少13.4個百分點。其中，以外幣利率期貨交易

336.0億美元最多，占匯率以外涉及外幣之衍生金融商品交易量的51.1%，較上期減少22.7個百分點；外幣換利交易居次為289.1億美元，所占比重為44.0%，較上期增加22.8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
112/ 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
2	94.0	7.1	215.6	1.6	1.3	0.8	320.5
3	56.6	3.3	201.2	0.9	2.8	0.5	265.3
4	97.2	4.0	256.8	1.4	1.6	0.4	361.4
5	48.1	6.0	201.6	2.6	1.9	0.5	260.6
6	49.4	4.6	133.9	2.3	2.4	0.9	193.3
7	63.3	8.9	224.9	3.2	3.4	1.2	304.8
8	87.2	6.7	147.2	2.5	1.1	0.9	245.5
9	104.9	6.9	114.8	3.8	1.3	1.1	232.7
10	97.0	3.8	74.0	2.2	1.6	0.7	179.3

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。

考量我國經貿及金融情勢，國人財富攀升與投資需求增加，並配合打造台灣成為亞洲資產管理中心之政策，本行調整國人每年累積結匯金額，其中團體、個人由現行5百萬美元提高至1千萬美元，公司、行號由5千萬美元提高至1億美元，並自113年11月1日起實施，詳情說明如後。

(一) 涉及貿易與資產管理業務之資金進出，已完全自由。

我國採行管理浮動匯率制度，為因應資本大幅移動所產生之衝擊，雖設有每年累積結匯金額之機制，但隨著本行持續鬆綁措施，包括貨款、服務收支及透過國內金融機構投資國外有價證券等均不計額度，現行涉及貿易與資產管理業務相關資金進出已完全自由。

1. 未涉及新台幣兌換之外幣資金進出，完全自由。

2. 涉及新台幣兌換之資金進出：

(1) 商品及服務貿易等經常帳相關資金

進出，如進出口貿易、觀光、商務旅行及留學等相關收支，皆無金額限制。

(2) 金融帳包括經濟部核准之直接投資、外資投資國內有價證券，以及透過銀行業、證券業、保險業及投信投顧業等金融機構投資國外有價證券，資金進出亦完全自由。

(二) 國人實際使用每年累積結匯額度雖相當低，惟每年累積結匯額度之規定，仍須予以維持。

1. 非屬上述項目之涉及新台幣兌換資金進出，目前雖有每年累積結匯金額(團體、個人為5百萬美元，公司、行

號5千萬美元)，但超過金額者仍可向本行申請結購(售)，資金進出相當自由。

2. 國人使用每年累積結匯額度雖相當低，但因每年累積結匯額度規定，係本行為穩定匯率及維持市場秩序所必須保有之機制，爰仍須予以維持。

(三) 考量我國經貿及金融情勢，並配合打造台灣成為亞洲資產管理中心政策，調高國人每年累積結匯金額，團體、個人由現行5百萬美元提高至1千萬美元，公司、行號由5千萬美元提高至1億美元。

國際經濟金融情勢（民國113年第3季）

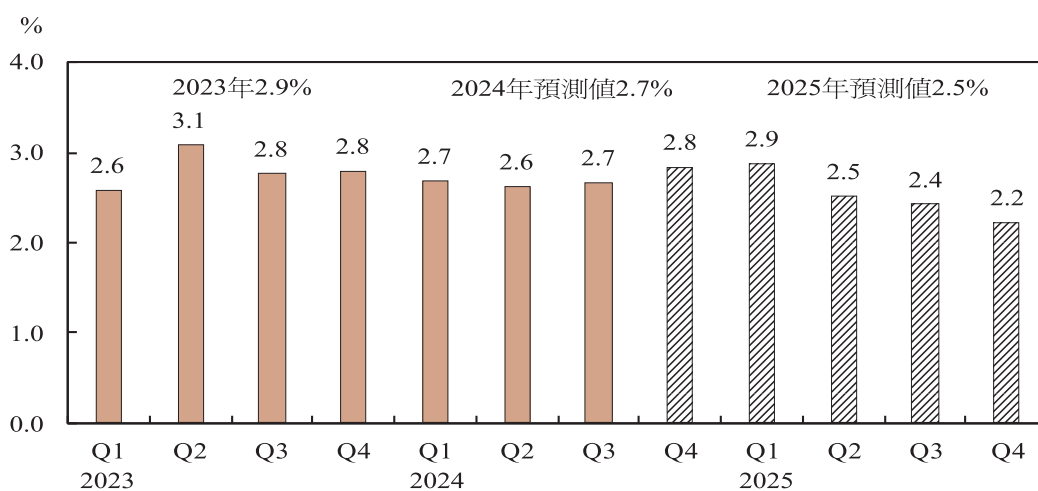
壹、概述

一、全球經濟持續擴張、通膨率續降， 主要央行多降息

受惠於服務業強勁成長，全球經濟活動持續擴張。中東與俄烏軍事衝突風險及美國保護主義引發經貿政策不確定性上升，恐致企業信心下滑，惟預期金融情勢趨於寬

鬆，將可支撐全球經濟，S&P Global Market Intelligence(以下簡稱S&P Global)預測2024年第4季全球經濟成長率為2.8%，高於第3季之2.7%(圖1)，全年為2.7%，低於2023年之2.9%，2025年則續降至2.5%(圖1、表1)。

圖1 全球經濟成長率



資料來源：S&P Global (2024/12/17)

表1 經濟成長率

單位：％

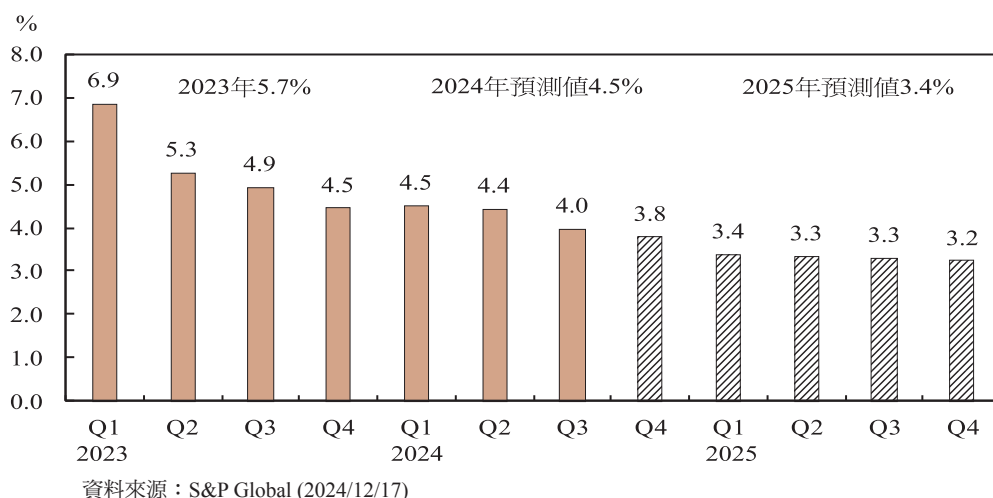
區域或經濟體	2023年	2024年		2025年	
		(1)	(2)	(1)	(2)
全球	2.9 (3.3)	2.7	3.2	2.5	3.2
先進經濟體	1.8	1.8	1.8	1.5	1.8
美國	2.9	2.7	2.8	1.9	2.2
日本	1.5	-0.1	0.3	1.0	1.1
德國	-0.3	-0.2	0.0	0.4	0.8
英國	0.3	0.8	1.1	1.0	1.5
歐元區	0.4	0.7	0.8	0.9	1.2
台灣	1.12	4.3	3.7	2.6	2.7
香港	3.3	2.5	3.2	2.2	3.0
新加坡	1.1	3.6	2.6	2.5	2.5
南韓	1.4	2.1	2.5	1.8	2.2
新興市場經濟體	4.3	4.1	-	3.8	-
東協十國	3.9	4.7	-	4.5	-
泰國	1.9	2.6	2.8	2.8	3.0
馬來西亞	3.6	5.1	4.8	4.3	4.4
菲律賓	5.5	5.6	5.8	5.8	6.1
印尼	5.1	5.0	5.0	5.0	5.1
越南	5.1	6.6	6.1	6.4	6.1
中國大陸	5.2	5.0	4.8	4.2	4.5
印度	8.2	6.5	7.0	6.4	6.5

註：1. 資料中粗體字表實際值，其餘為預測值。
2. 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及2025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 (2024/12/17)、IMF (2024), World Economic Outlook, Oct. 22、各經濟體官方網站

通膨方面，國際油價等主要大宗商品價格疲弱，能源價格下跌，食品價格漲幅趨緩，全球通膨壓力持續降溫，惟服務類價格持續上漲，致核心通膨率偏高，物價仍具

僵固性，部分經濟體通膨率下降幅度趨緩。S&P Global預測2024第4季全球通膨率將由第3季之4.0%降至3.8%，全年為4.5%，低於2023年之5.7%，2025續降至3.4% (圖2)。

圖2 全球通膨率



貨幣政策方面，2024年10月以來，美歐等主要央行持續降息循環，惟通膨率下降幅度趨緩，復以經濟前景具高度不確定性，將持續依最新經濟金融數據評估貨幣政策立場。美國聯邦準備體系(Fed)降息0.50個百分點至4.25%~4.50%；歐洲央行(ECB)調降隔夜存款利率0.50個百分點至3.00%；英國央行降息0.25個百分點至4.75%；加拿大央行降息1.00個百分點至3.25%；南韓、瑞士及紐西蘭央行亦分別降息0.50、0.50及1.00

個百分點至3.00%、0.50%及4.25%；惟日本央行(BoJ)鑒於日本國內經濟及物價之不確定性仍高，加以通膨率大抵穩定，維持政策利率不變；中國人民銀行(以下簡稱人行)為刺激融資需求並支撐經濟成長，1年期貸款市場報價利率下調0.25個百分點至3.10%；其餘亞洲新興經濟體央行中，泰國為減輕借款人償債負擔、菲律賓鑑於通膨壓力漸趨可控，分別降息0.25及0.50個百分點至2.25%及5.75%。

貳、美國經濟成長將放緩、通膨僵固，Fed於11月及12月均降息

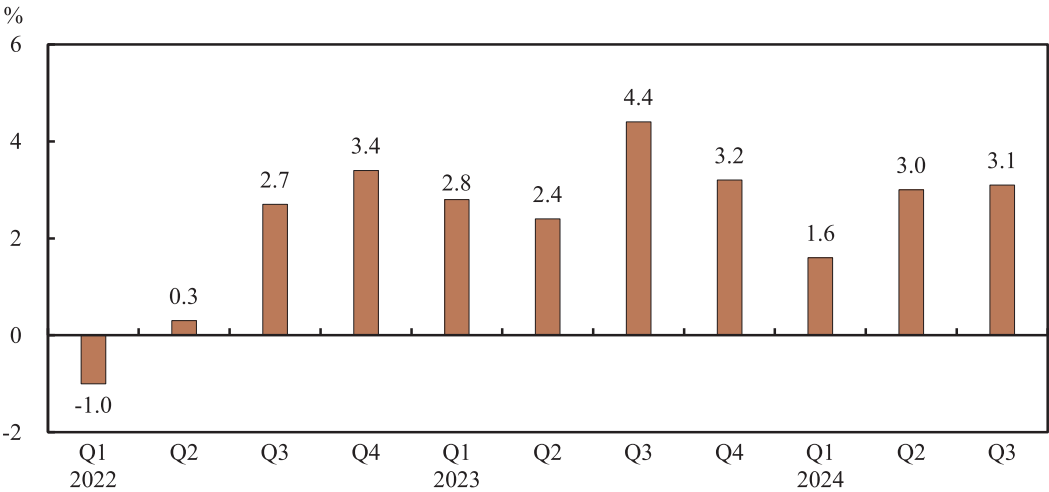
一、2024年第3季經濟成長率略升，預期第4季及2025年將放緩

2024年第3季，受惠於民間消費、政府支出及出口加速成長，經濟成長率(與上季比，換算成年率)由第2季之3.0%略升至

3.1%(圖3、表2)。川普(Donald Trump)再度當選美國總統，預期2025年將實施高關稅政策，若其他經濟體採報復性措施將衝擊美國經濟，惟減稅等擴張性財政政策或可部分抵銷負面影響，S&P Global預測2024年第4季經

濟成長率降至1.7%，全年則由2023年之2.9% 降至2.7%，2025年續降至1.9%(表1)。

圖3 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 %	工業生產 年增率 %	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	%	
2022	2.5	3.6	3.4	8.0		6.2		-1,173,418
2023	2.9	3.6	0.2	4.1		4.8		-1,062,110
2023/11		3.7	-0.2	3.1		4.0		-88,604
12	3.2	3.7	0.8	3.4		3.9		-87,561
2024/ 1		3.7	-1.2	3.1		3.9		-89,751
2		3.9	-0.1	3.2		3.8		-91,776
3	1.6	3.8	-0.3	3.5		3.8		-92,243
4		3.9	-0.8	3.4		3.6		-98,200
5		4.0	0.0	3.3		3.4		-99,059
6	3.0	4.1	0.9	3.0		3.3		-96,484
7		4.3	-0.5	2.9		3.2		-102,944
8		4.2	0.0	2.5		3.2		-94,237
9	3.1	4.1	-0.8	2.4		3.3		-108,616
10		4.1	-0.5	2.6		3.3		-98,257
11		4.2	-0.9	2.7		3.3		

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

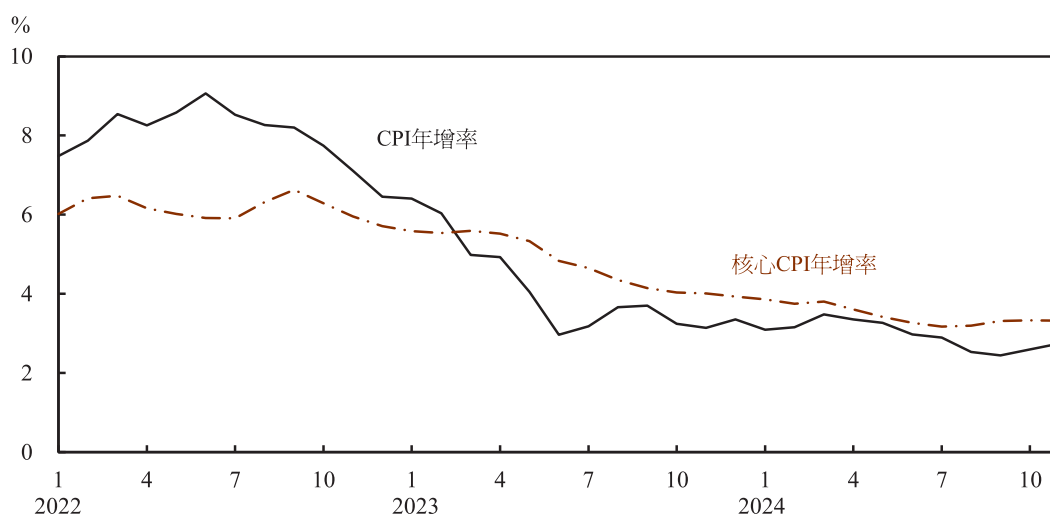
2024年10至11月美國平均失業率為4.2%，與第3季持平(表2)；10月非農就業人數因颶風及罷工影響，新增人數自第3季平均之15.9萬人遽降至3.6萬人，惟11月大幅反彈至22.7萬人。

二、近期通膨僵固，預期2025年仍高於2%目標

2024年10至11月美國平均消費者物價指

數(CPI)年增率為2.7%，高於第3季之2.6%，主因能源價格跌幅縮減，加以食品價格漲幅擴大；扣除食品及能源之核心CPI年增率為3.3%，略高於第3季之3.2%；通膨仍具僵固性(表2、圖4)。由於勞動市場供需大致平衡，預期薪資對通膨之上行壓力有限，S&P Global預測2024年CPI年增率為2.9%，大幅低於2023年之4.1%，2025年則持平，仍高於Fed之2%目標。

圖4 美國CPI及核心CPI年增率



資料來源：LSEG Datastream

三、Fed於2024年11月及12月均下調政策利率

2024年11月及12月美國聯邦公開市場委員會(FOMC)分別決議下調聯邦資金利率目標區間0.25個百分點，至4.25%~4.50%；12月會議利率預估點陣圖顯示，2025年可能再降0.50個百分點，低於9月預測之1.00個百分

點。

FOMC持續執行資產負債表規模縮減計畫，自2024年6月起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600億美元。。

主席Jerome Powell於12月政策會議後記者會表示，目前貨幣政策立場限制性明顯下

降，因此對於進一步調降利率將更趨謹慎，並將評估後續數據、經濟前景及風險變化，不預先設定利率路徑。另外，經濟成長高於

預期，勞動市場下行風險較小，加以政策利率更接近中性水準，以及通膨前景不確定上升，2025年將放慢降息步調。

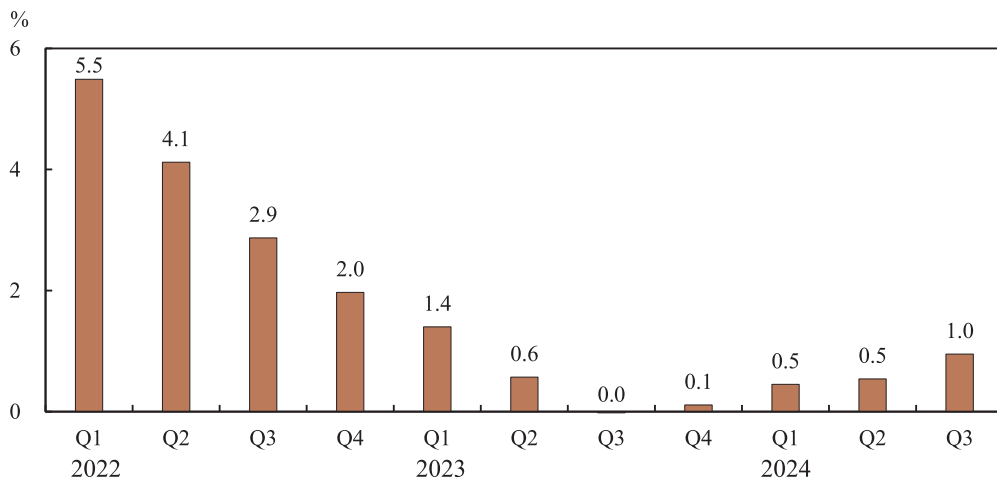
參、歐元區經濟平穩復甦，通膨率下降，ECB於10月及12月連續降息

一、2024年第3季經濟持續成長，預期第4季及2025年平穩復甦

2024年第3季，歐元區經濟成長率由第2季之0.5%升至1.0%(圖5、表3)，主要成員國經濟表現分歧；德國製造業商品之外部需求疲弱，經濟成長率由第2季之-0.2%

降至-0.3%，連續5季負成長，法國則受惠奧運商機，經濟成長率由第2季之0.9%升至1.2%。S&P Global預測第4季歐元區經濟成長率1.0%，全年為0.7%，2025年升至0.9%(表1)。惟若美國實施高關稅政策，全球貿易保護主義升溫恐削弱歐元區成長動能。

圖5 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	3.5	6.8	8.4	4.8	18.3	38.4	-346,496
2023	0.4	6.6	5.4	6.2	-0.2	-12.6	50,984
2023/11		6.5	2.4	4.2	-4.9	-16.3	14,400
12	0.1	6.5	2.9	3.9	-2.0	-14.3	13,264
2024/ 1		6.5	2.8	3.6	-0.5	-17.3	26,997
2		6.5	2.6	3.3	-1.9	-9.2	15,961
3	0.5	6.5	2.4	3.1	-1.3	-4.9	15,893
4		6.4	2.4	2.8	4.8	-6.1	17,898
5		6.4	2.6	2.9	-1.3	-5.3	11,297
6	0.5	6.4	2.5	2.8	-1.2	-4.6	14,830
7		6.4	2.6	2.8	1.9	-2.7	12,796
8		6.3	2.2	2.8	0.1	1.0	9,117
9	1.0	6.3	1.7	2.7	0.9	-0.7	12,587
10		6.3	2.0	2.7	-2.0	-0.2	6,057
11			2.2	2.7			

資料來源：ECB、Eurostat、LSEG Datastream

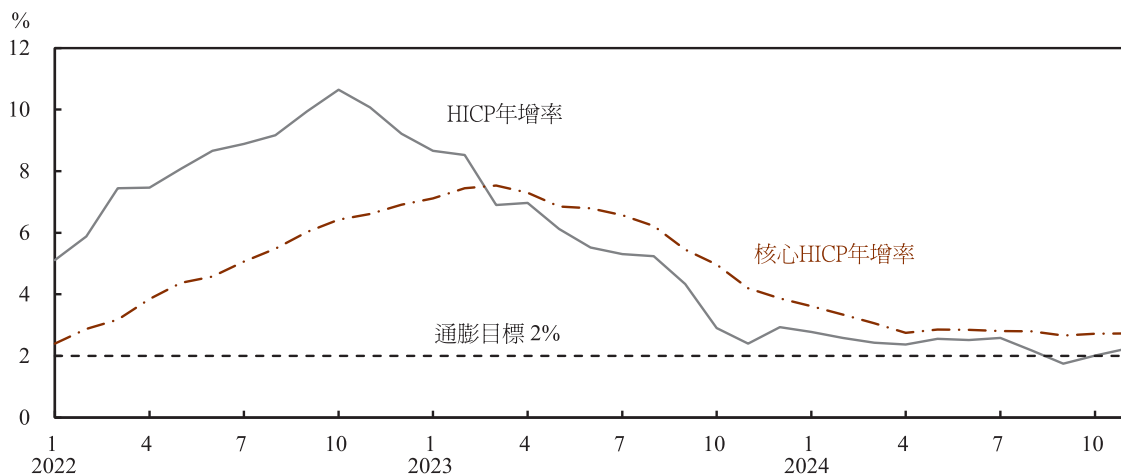
勞動市場方面，歐元區勞動人口趨緊，企業預期經濟逐步復甦而避免裁員，2024年10月失業率為6.3%，持平於第3季之歷史新低(表3)。

二、能源價格走低，通膨率續降

國際能源價格下跌有助通膨降溫，2024

年10月至11月歐元區平均調和消費者物價指數(HICP)年增率為2.1%，低於與第3季之2.2%；扣除能源及未加工食品之核心HICP年增率為2.7%，亦低於第3季之2.8%(表3、圖6)。S&P Global預測2024年HICP年增率為2.4%，2025年續降至2.0%。

圖6 歐元區HICP及核心HICP年增率



資料來源：LSEG Datastream

三、ECB於10月及12月連續調降政策利率

ECB鑒於通膨率下降速度快於預期，2024年10月及12月均決議調降政策利率0.25個百分點，調降後之隔夜存款利率為3.00%，主要再融通操作利率為3.15%，邊際放款利率為3.40%。資產購買計畫(APP)已終止到期本金再投資，因應疫情緊急購買計畫(PEPP)之到期本金則預計於2024年底前終止

再投資，逐步縮減資產負債表規模。

ECB總裁Christine Lagarde於12月政策會議後記者會表示，多項歐元區潛在通膨指標顯示通膨將持續穩定於2%附近，預測通膨率可於2025年達成維持於2%左右之對稱目標，惟仍需密切關注服務類通膨，未來將持續以逐次會議方式評估合適的限制性利率水準及持續時間，不預先承諾特定利率路徑。

肆、日本經濟仍疲弱，通膨率回升，BoJ維持政策利率不變

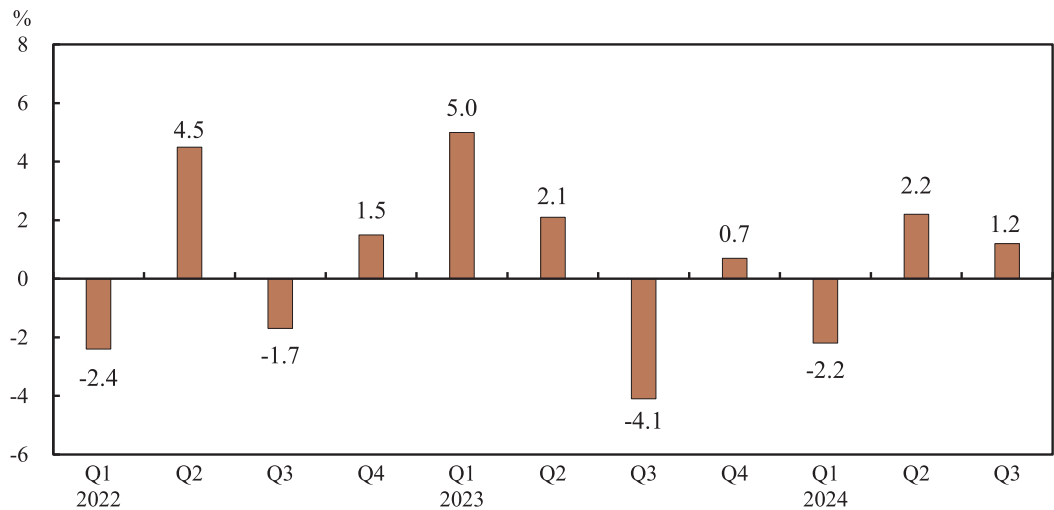
一、2024年第3季經濟成長趨緩，預期第4季可望回升，2025年動能略增

2024年第3季，儘管薪資成長帶動家庭收入增加，惟物價持續上漲壓抑民間消費力道，且颱風造成汽車業停工，勞動力

不足亦拖累企業投資，日本經濟成長率(與上季比，換算成年率)由第2季之2.2%降至1.2%(圖7、表4)。預期汽車業復工將激勵出口，另新任首相石破茂於11月下旬推出規模約39兆日圓之經濟對策，旨在補助低收入

者，並發展半導體及人工智慧(AI)產業，將進一步帶動經濟成長，S&P Global預測2024年第4季經濟成長率可望回升至2.4%，全年為-0.1%，2025年則小幅升至1.0%(表1)。

圖7 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	0.9	2.6	2.5	2.3	9.8	18.2	39.6	-203,295
2023	1.5	2.6	3.2	3.1	4.2	2.8	-7.0	-93,218
2023/11		2.5	2.8	2.5	0.6	-0.2	-11.8	-7,883
12	0.7	2.5	2.6	2.3	0.3	9.7	-6.8	589
2024/ 1		2.4	2.2	2.0	0.3	11.9	-9.8	-17,665
2		2.6	2.8	2.8	0.7	7.8	0.4	-3,830
3	-2.2	2.6	2.7	2.6	0.9	7.3	-5.1	3,824
4		2.6	2.5	2.2	0.9	8.3	8.0	-4,713
5		2.6	2.8	2.5	2.3	13.5	9.4	-12,230
6	2.2	2.5	2.8	2.6	2.6	5.4	3.3	2,194
7		2.7	2.8	2.7	3.1	10.2	16.5	-6,343
8		2.5	3.0	2.8	2.6	5.5	2.2	-7,092
9	1.2	2.4	2.5	2.4	3.1	-1.7	1.9	-2,995
10		2.5	2.3	2.3	3.6	3.1	0.4	-4,621
11			2.9	2.7	3.7	3.8	-3.8	-1,176

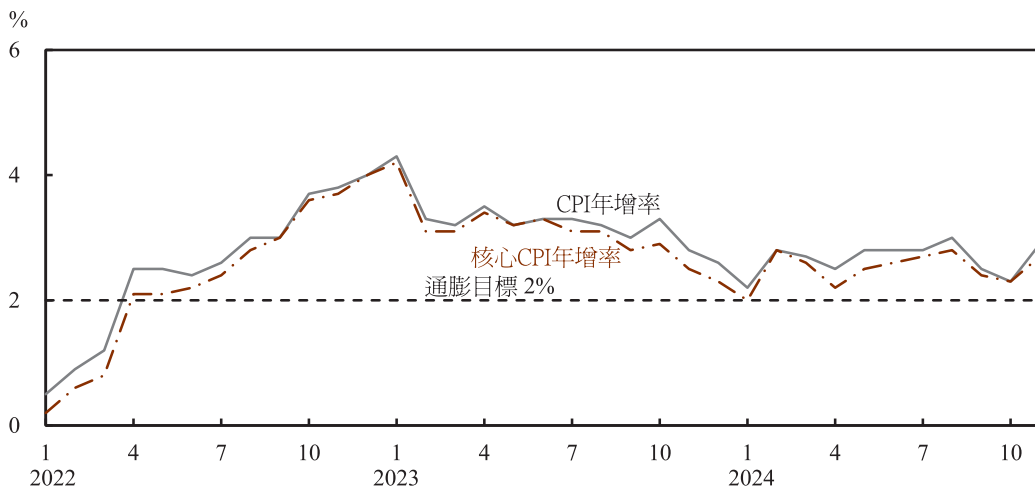
資料來源：日本內閣府、總務省統計局、經濟產業省、BoJ、LSEG Datastream

二、近月通膨率回升，2025年續降

2024年10月日本CPI年增率為2.3%(表4、圖8)，低於第3季之2.8%，主因政府於8月至10月重啟電費及瓦斯費補助，導致能源價格年增率大幅下降，11月則因政府減少對電費及瓦斯費之補助，加上米價伴隨成本上

升而高漲，CPI年增率大幅回升至2.9%；10至11月平均扣除生鮮食品之核心CPI年增率為2.5%，略低於第3季之2.6%。S&P Global預測2024年CPI年增率為2.7%，2025年降至2.5%。

圖8 日本CPI及核心CPI年增率



資料來源：日本總務省統計局

三、BoJ維持政策利率不變

2024年10月及12月，BoJ均決議維持政策利率(無擔保隔夜拆款利率)之引導目標於0.25%左右不變。12月會後聲明稿表示，鑒於日本國內經濟及物價之不確定性仍高，以

及通膨率大抵穩定於2.0%~2.5%，故目前並無立即升息之迫切性；未來BoJ將持續關注薪資與物價之發展，以及匯率變動對物價之影響，進行貨幣政策調整。

伍、中國大陸經濟動能仍緩，通膨率回落，人行下調政策利率

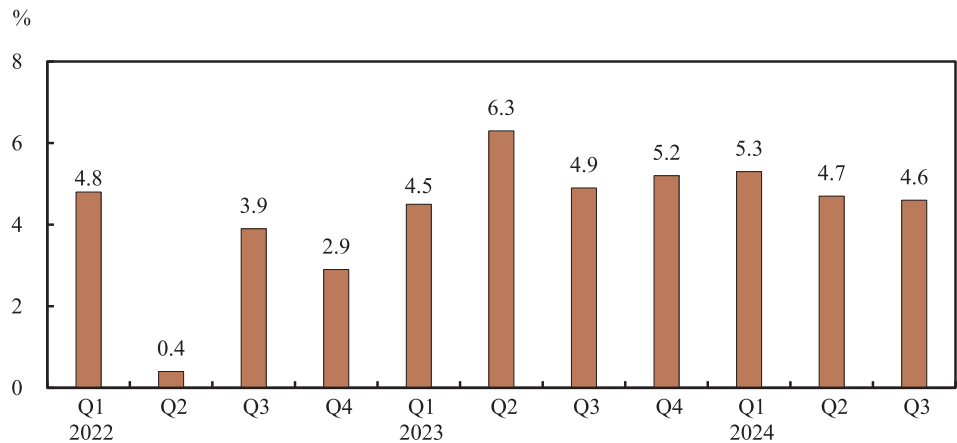
一、2024年第3季經濟成長率略降，預期第4季回升，2025年則續降

2024年第3季，中國大陸消費需求疲

軟，加以投資成長趨緩，經濟成長率由第2季之4.7%略降至4.6% (圖9、表5)。預期製造業強勁，加以政府激勵基礎建設投資，有望

推升經濟成長；惟政策對房市及消費之提振效果仍待觀察，且美中貿易衝突持續，經濟風險仍高，S&P Global預測2024年第4季經濟成長率回升至5.4%，全年為5.0%，低於2023年之5.2%，2025年續降至4.2%(表1)。

圖9 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	-4.7	-5.5	8,221
2023/11		5.0	-0.5	0.6	-3.0	0.7	-0.6	691
12	5.2	5.1	-0.3	0.6	-2.7	2.2	0.3	747
2024/ 1		5.2	-0.8	0.4	-2.5	7.8	15.5	840
2		5.3	0.7	1.2	-2.7	5.2	-8.0	386
3	5.3	5.2	0.1	0.6	-2.8	-7.9	-1.9	575
4		5.0	0.3	0.7	-2.5	1.2	8.3	713
5		5.0	0.3	0.6	-1.4	7.5	1.9	817
6	4.7	5.0	0.2	0.6	-0.8	8.6	-2.3	987
7		5.2	0.5	0.4	-0.8	7.0	7.2	849
8		5.3	0.6	0.3	-1.8	8.7	0.5	911
9	4.6	5.1	0.4	0.1	-2.8	2.4	0.3	818
10		5.0	0.3	0.2	-2.9	12.7	-2.3	957
11		5.0	0.2	0.3	-2.5	6.7	-3.9	974

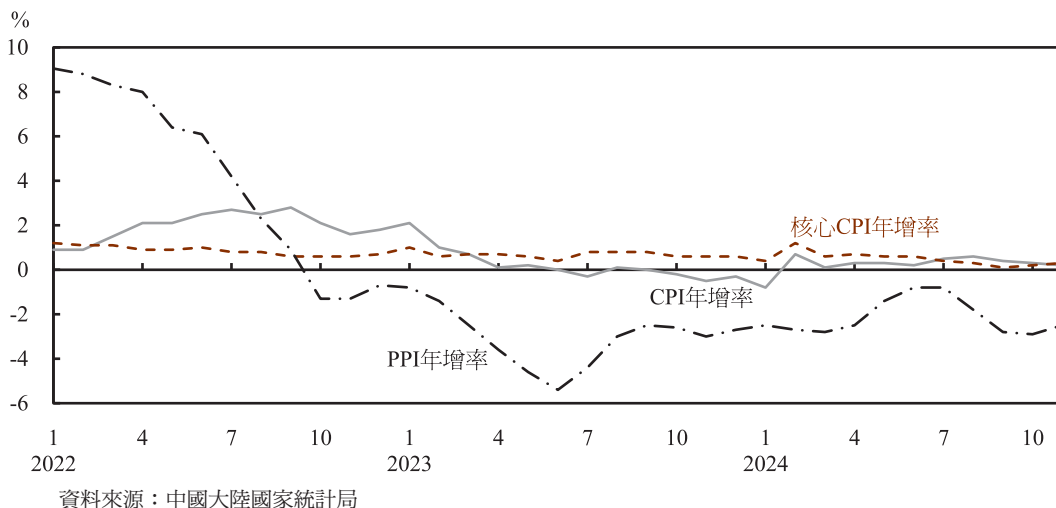
資料來源：中國大陸海關總署、LSEG Datastream

二、近月通膨率回落，惟預期2025年將回升

中國大陸2024年10至11月平均工業生產者出廠價格指數(PPI)年增率由第3季之-1.8%降至-2.7%，主因國際大宗商品價格波動，部分工業品價格跌幅擴張。受惠氣候轉佳有利食品生產運輸，加以國際油價走低，致食

品及國內汽油價格下滑，2024年10月至11月平均CPI年增率由第3季之0.5%回落至0.3%；扣除食品及能源之核心CPI年增率為0.3%，則與第3季持平(圖10、表5)。S&P Global預測2024年CPI年增率由2023年之0.2%略升至0.3%，2025年則小幅升至0.9%。

圖10 中國大陸主要物價指數年增率



三、人行下調政策利率

2024年10月人行授權全國銀行間同業拆款中心公布，1年期及5年期貸款市場報價利率分別下調0.25個百分點至3.10%及3.60%，

以刺激融資需求，並支撐經濟成長。此外，為充裕銀行體系流動性，人行決議採公開市場買斷式逆回購操作工具，每月實施一次操作，回購期限不超過1年。

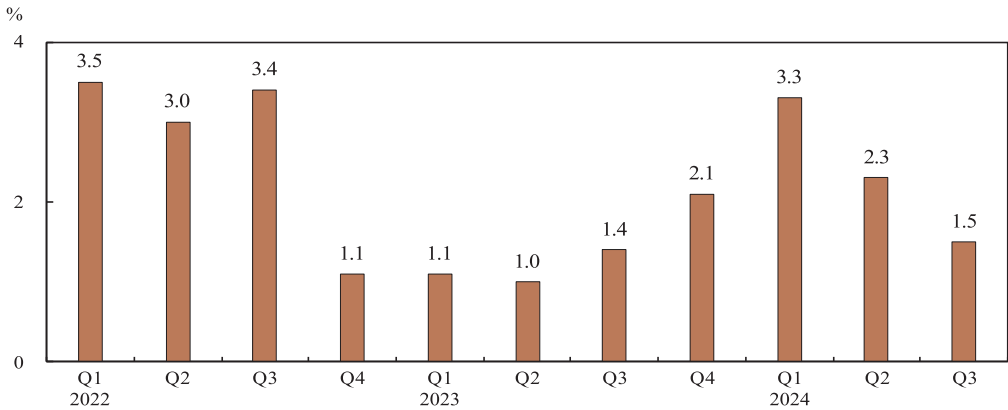
陸、南韓經濟成長趨緩，通膨率緩降，央行連續降息

一、2024年第3季經濟成長力道轉弱，
預期第4季及2025年亦疲軟

求雖有助支撐出口，惟外部不確定性及高基
期效應恐抑制出口成長，S&P Global預測南
韓2024年第4季經濟成長率為1.4%，全年為
2.1%，2025年則降至1.8% (表1)。

2024年第3季，南韓民間消費仍平緩，
輸出成長轉弱，固定資本形成亦續萎縮，
經濟成長率由第2季之2.3%降至1.5%。AI需

圖11 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 (2020=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	2.7	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
2023/11		2.3	3.3	2.9	0.6	7.3	-11.6	3,563.3
12	2.1	3.3	3.2	2.8	1.1	5.0	-10.9	4,450.3
2024/ 1		3.7	2.8	2.5	1.3	18.2	-7.8	304.5
2		3.2	3.1	2.5	1.4	4.2	-13.0	3,915.4
3	3.3	3.0	3.1	2.4	1.5	3.0	-12.2	4,138.0
4		3.0	2.9	2.3	1.9	13.6	5.4	1,384.3
5		3.0	2.7	2.2	2.3	11.5	-2.0	4,877.0
6	2.3	2.9	2.4	2.2	2.5	5.6	-7.5	8,270.5
7		2.5	2.6	2.2	2.6	13.9	10.5	3,615.9
8		1.9	2.0	2.1	1.6	10.9	6.0	3,585.6
9	1.5	2.1	1.6	2.0	1.0	7.1	2.3	6,430.5
10		2.3	1.3	1.8	1.0	4.6	1.7	3,172.5
11		2.2	1.5	1.9	1.4	1.4	-2.4	5,586.4

資料來源：南韓央行、LSEG Datastream

二、近月通膨率低於目標值，預期2025年續走緩

2024年10至11月南韓平均CPI年增率為1.4%，低於第3季之2.1%，亦低於南韓央行通膨目標值2.0%，主因石油類價格下跌；扣除食品及能源之核心CPI年增率為1.9%，亦低於第3季之2.1%(表6)。S&P Global預測2024年CPI年增率為2.3%，2025年降至1.9%。

三、南韓央行2024年10月及11月連續降息

2024年10月，南韓央行考量通膨率下滑、家庭債務成長略緩，且經濟成長力道減弱，匯率亦趨於穩定，決議將基準利率調降0.25個百分點至3.25%，係2020年以來首度降息；11月則因經濟成長力道減弱而再度調降0.25個百分點至3.00%，係2009年初以來首度連續降息。

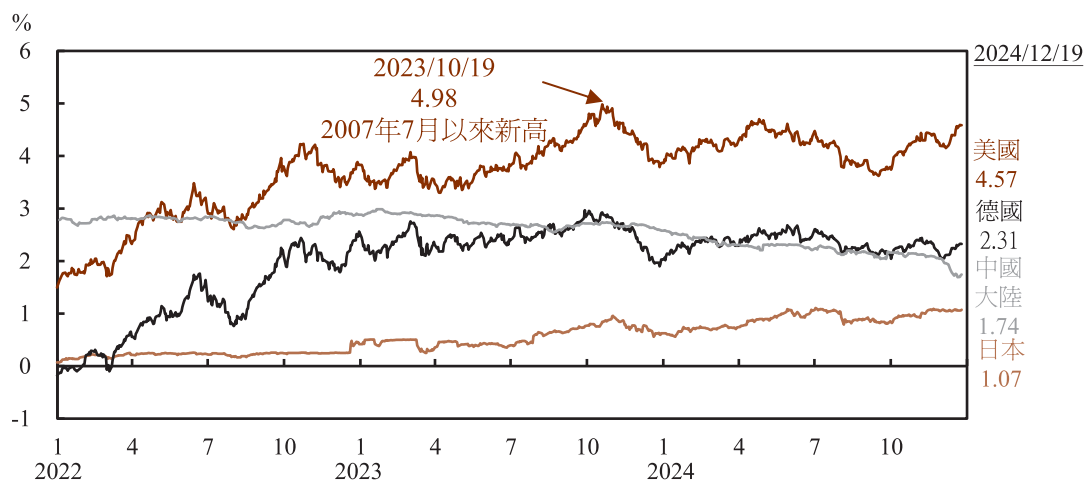
柒、美、日公債殖利率走升，全球股市續創新高，美元高檔波動

一、美國及日本10年期公債殖利率走升，德國震盪，中國大陸則下滑

2024年10月以來，Fed逐步降息，然投資者對美國經濟衰退之擔憂降溫，通膨仍呈僵固，復以預期美國新政可能導致公債供給上升且通膨率居高，對Fed終端利率(terminal rate)之不確定性上升，致美國10年期公債殖利率走升；日本因BoJ總裁植田釋出升息訊

號，加以通膨升溫，市場預期BoJ將持續推動貨幣政策正常化，10年期公債殖利率走揚。歐元區經濟前景惡化，惟受美債走勢影響，主要成員國德國之殖利率震盪。中國大陸因預期將加大貨幣政策寬鬆力道、擴張性財政政策力度未達預期，且美中貿易摩擦恐擴大，其殖利率走低(圖12)。

圖12 主要經濟體10年期公債殖利率



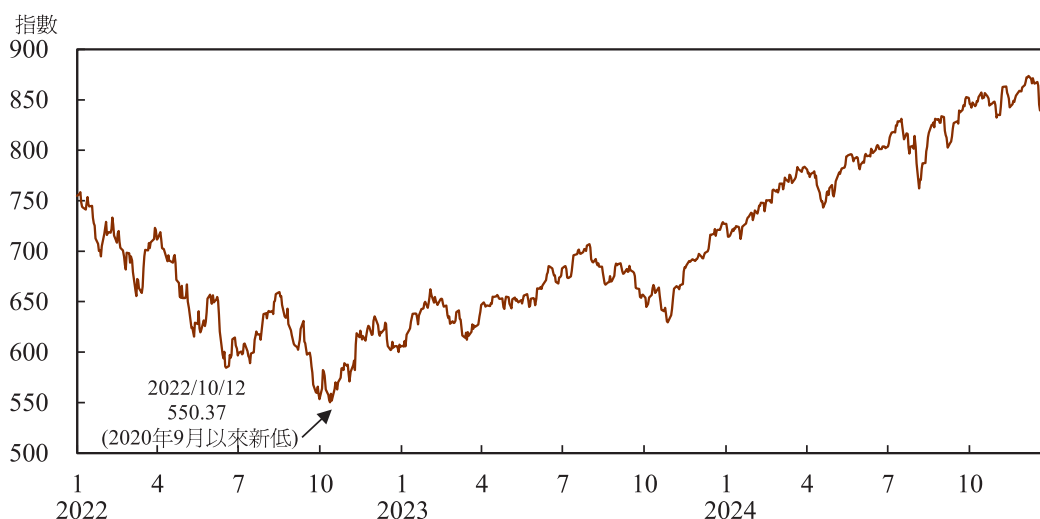
資料來源：LSEG Datastream、美國財政部

二、全球股市續創新高

2024年10月以來，美國大型企業第3季財報續強勁，且川普當選，美國有望減稅及

鬆綁產業監管，激勵美股走揚，帶動全球股市續創新高；惟近日因Fed表示2025年將放緩降息步調而略跌(圖13)。

圖13 MSCI全球股價指數

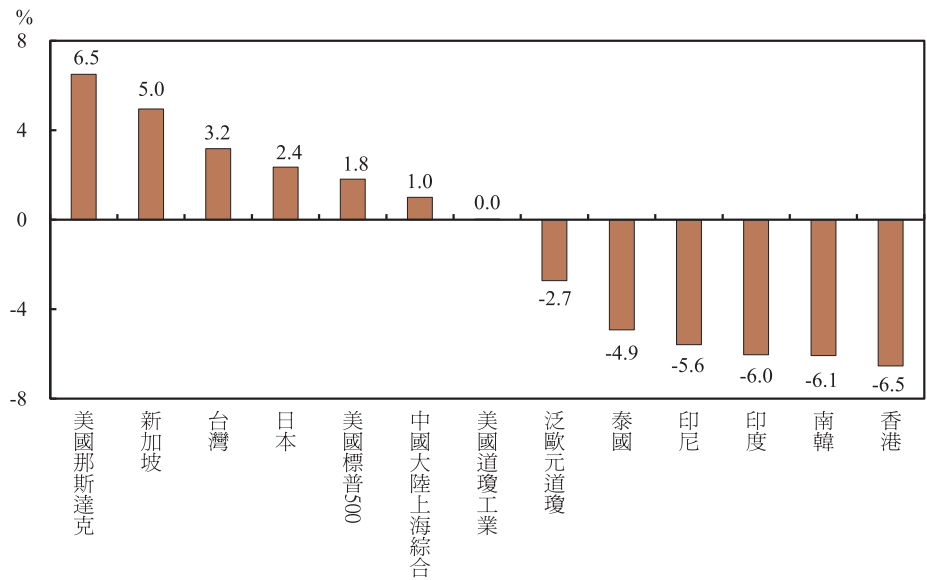


資料來源：LSEG Datastream

2024年12月19日與9月底相較，美國那斯達克指數因Fed連續降息，以及美國可望鬆綁產業監管有利於科技類股而大漲，近期因Fed表示將減少降息，漲幅收斂至6.5%；

港股因中國大陸房市激勵政策效果不如預期，加以缺乏後續政策而自高點回跌6.5%，跌幅較大(圖14)。

圖14 國際股價變動幅度
(2024年12月19日與9月底比較)



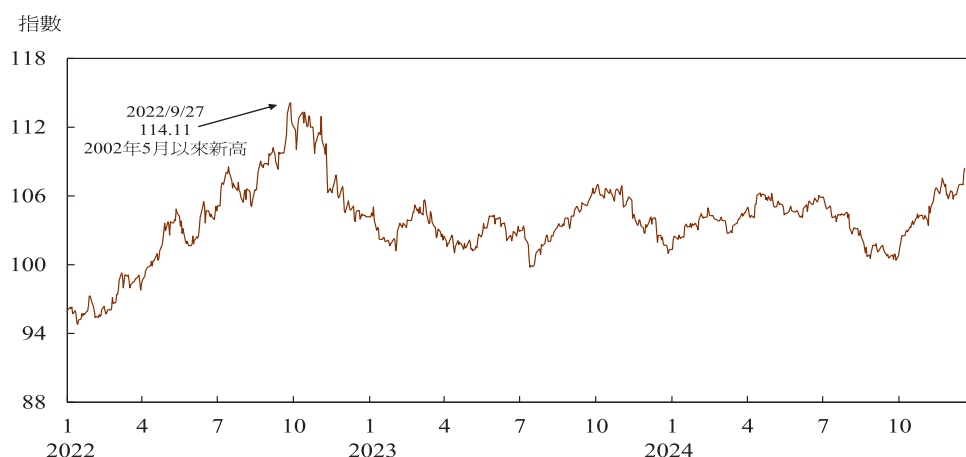
資料來源：LSEG Datastream

三、美元指數走高，主要經濟體貨幣對美元均走貶

2024年10月以來，投資人預期美國未來

之高關稅與企業減稅等經貿新政有利美元走強，美元指數自10月初低點大幅走高，近日Fed貨幣政策會議後續升(圖15)。

圖15 DXY美元指數



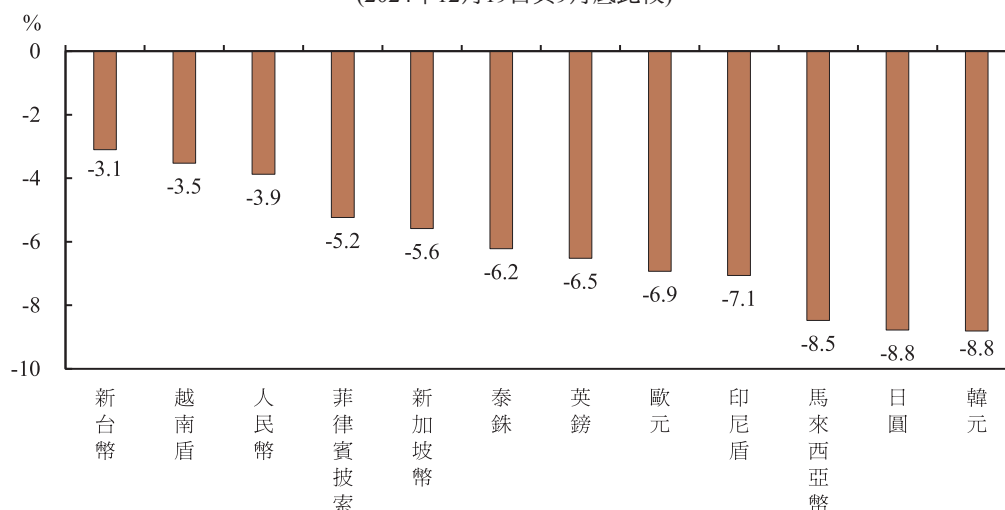
註：DXY美元指數權重為歐元57.6%、日圓13.6%、英鎊11.9%、加幣9.1%、瑞典克朗4.2%及瑞士法郎3.6%；基期為1973年3月(=100)。

資料來源：LSEG Datastream

2024年12月19日與9月底相較，主要貨幣對美元均走貶。人民幣因人行續採寬鬆貨幣政策，加以美國總統當選人川普表示將對中國大陸大幅加徵關稅，對美元貶值3.9%；歐元區經濟疲軟，ECB大幅降息之預期升溫，加以美國新關稅政策恐加大歐元區出口

下行風險，歐元對美元貶值6.9%；儘管預期BoJ將持續推動貨幣政策正常化，惟美日利差擴大，日圓對美元貶值8.8%；韓元因12月初以來短暫戒嚴及總統彈劾案，增添政治前景不確定性，對美元貶值8.8%(圖16)。

圖16 主要經濟體貨幣對美元升貶值幅度
(2024年12月19日與9月底比較)



資料來源：LSEG Datastream

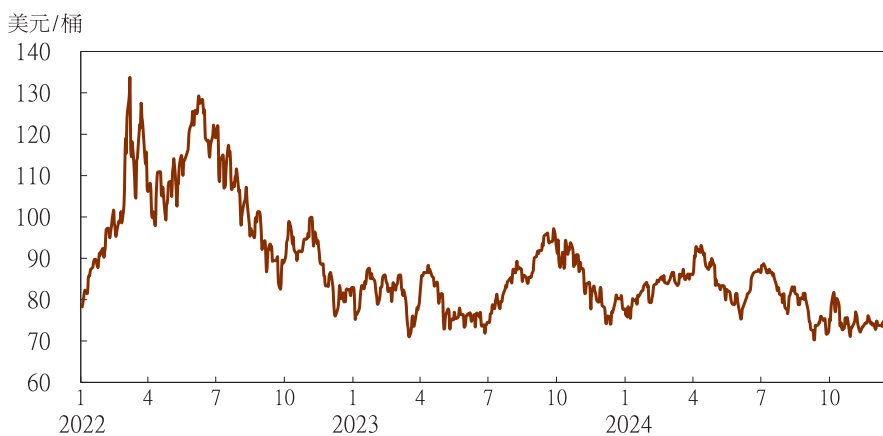
捌、國際油價與穀價等大宗商品價格均下跌

一、油價低檔盤整

2024年10月以來，以色列與鄰國軍事衝突及俄烏戰爭持續，惟主要機構調降中國大陸油需成長預期，復以石油輸出國組織及盟

國(OPEC+)與美國等產油國產量續增，國際油價低檔區間盤整。12月初OPEC+減產計畫展延，12月19日布蘭特原油現貨價格為每桶73.75美元，較9月底小漲1.9% (圖17)。

圖17 布蘭特原油現貨價格



資料來源：LSEG Datastream

預期2025年中國大陸石油需求成長趨緩，復以OPEC+與美國等產油國產量上升，主要國際機構對2024年布蘭特原油價格預測平均值為每桶80.5美元，低於2023年之82.5美元，2025年預測平均值降至73.7美元。

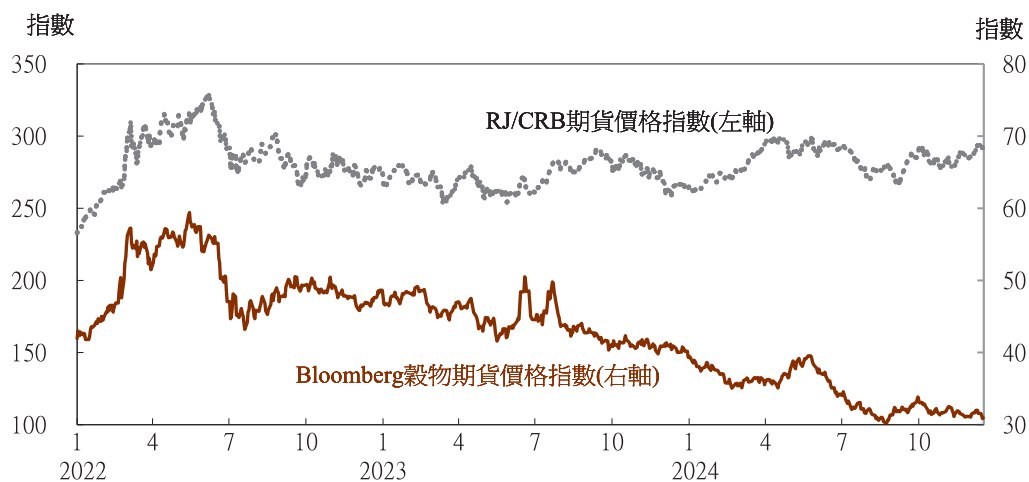
二、穀價下跌，整體國際商品價格盤整

2024年10月以來，穀物主要產區乾旱一

度影響作物生產，惟隨天候條件改善，穀價續跌。12月19日Bloomberg穀物期貨價格指數較9月底下跌6.4% (圖18)。

投資人預期中國大陸經濟激勵政策成效有限，工業用基本金屬價格走跌；惟可可、咖啡等軟性商品受氣候變遷影響價格高漲，12月19日代表整體國際商品價格之R/J CRB期貨價格指數較9月底小漲1.9% (圖18)。

圖18 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10月份

- 1日 △金管會核釋「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」，規定證券商受託買賣外國虛擬資產ETF，委託人以專業投資人為限。
- 9日 △中央銀行發布「選擇性信用管制規範之協處措施」，協處自然人因繼承取得房屋者、實質換屋需求者、已簽訂購屋(包括成屋及預售屋)合約申辦購屋貸款時，如果符合繼承或換屋情形者，申辦貸款(非高價住宅貸款)時，得不受中央銀行信用管制規範限制，自113年9月20日起申辦之貸款案件均可適用。
- 11日 △因應電子支付機構業務發展及實務需求，金管會修正「電子支付機構業務管理規則」，如開放購買政府機關或大眾運輸事業所發行之交通旅遊票券且單筆交易金額新臺幣三千元以下時，得使用無記名儲值卡進行網際網路交易。
- 14日 △為使外國發行人發行之公司債所募資金，得作為從屬公司在臺實質投資之出資額，支應在臺從事重大公共建設、離岸風電建設及其他綠能產業建設，金管會修正「有關外國發行人於我國發行僅銷售予專業投資人之新臺幣計價外國普通債券豁免申報生效規定」。
- 25日 △為就證券投資顧問事業應採行內部控制制度或內部管理制度為明確規範，並強化提供自動化投資顧問服務者之財務、業務條件、內部控制制度或內部管理制度及外部監理規範，金管會修正「證券投資顧問事業管理規則」。
- 29日 △為鼓勵金融業創新，提供創新金融商品或服務，以提升競爭力及金融消費者權益，並為金管會審查金融業申請業務試辦，有一致性之管理規範，金管會訂定「金融業申請業務試辦作業要點」。
- 31日 △考量我國經貿及金融情勢，國人財富攀升與投資需求增加，並配合打造台灣成為亞洲資產管理中心之政策，中央銀行修正「外匯收支或交易申報辦法」，調整國人每年累積結匯金額，團體、個人由現行5百萬美元提高至1千萬美元，公司、行號由5千萬美元提高至1億美元，自113年11月1日起實施。

民國113年11月份

- 1日 △財政部核釋「所得稅法」，放寬營利事業適用盈虧互抵中的「如期申報」要件，營利事業逾期繳納結算申報應納稅額，若未達應加徵滯納金規定，即可視為情節輕微，仍得以適用「如期申報」要件。
- 8日 △金管會修正「證券交易法」，補充規定股票已在證券交易所上市或於證券櫃檯買賣中心上櫃買賣之公司，於章程訂明以年度盈餘提撥一定比率為基層員工調整薪資或分派酬勞之相關事項等。
- 13日 △立法院公布「都市更新條例」修正案，擴大原建築容積適用對象，從現行針對實施容積管制前「已興建完成」的合法建物，放寬到「已掛號申請建造執照」的建築基地，加速都市更新整合。
- 15日 △財政部核釋行政法人視同政府機關，免徵印花稅、房屋稅及地價稅。
- 26日 △依據洗錢防制法之授權，金管會訂定「提供虛擬資產服務之事業或人員洗錢防制登記辦法」，自113年11月30日生效。
- △為強化虛擬資產服務商洗錢防制之效率與監理效能，金管會修正「提供虛擬資產服務之事業或人員防制洗錢及打擊資恐辦法」，要求資產服務商應每年製作風險評估報告，並於次年3月底前函報金管會等規定，自113年11月30日生效。
- 27日 △為強化證券投資信託事業稽核功能，金管會修正「證券投資信託事業負責人與業務人員管理規則」、「證券投資信託事業管理規則」、「證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法」，明定投資事業或投顧事業應訂定資訊及通訊設備使用管理規範，及就可能衍生之利益衝突應於內控制度制定相關防範措施等規定。

民國113年12月份

- 3日 △財政部核釋納稅義務人列報房屋租金支出特別扣除額，視為「非自有房屋」之認定原則。有關納稅義務人、配偶或受扶養直系親屬在我國境內有房屋者，不得列報房屋租金支出特別扣除額，若該房屋為「經政府公告拆遷或張貼危險標誌」、「已毀損面積占整棟面積達5成，經認定必須修復始能使用」、「繼承取得共有房屋且納稅義務人、配偶及受扶養直系親屬持份合計非全部」、「納稅義務人、

配偶或受扶養直系親屬因就業、就學、就醫因素而需異地租屋」、「納稅義務人與配偶各自辦理結算申報，其配偶之自有房屋」仍可列為非自有房屋。

- 4日 △財政部訂定「國有房地參與都市危險及老舊建築物加速重建作業辦法」，明定國有公用與非公用房地參與重建程序、國有公用房地採協議合建方式參與危老重建之評定市價程序、分配方式及位置等規定。
- 5日 △勞動部修正「中高齡者及高齡者就業促進法施行細則」，增訂雇主對於所僱用之中高齡者及高齡者，得於其符合勞基法有關自請退休或強制退休規定之前2年內，提供退休準備、調適或再就業之相關協助措施，追溯自113年12月4日施行。
- 18日 △金管會修正「證券投資顧問事業設置標準」，放寬信託業由銀行兼營者得以資本適足性作為兼營全權委託投資業務或證券投資顧問業務之財務條件。
- 19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分別維持年息2%、2.375%及4.25%不變。
- 24日 △財政部核釋個人以勞務出資取得閉鎖性股份有限公司之課稅規定，應於取得股份日，按公司章程所載抵充之金額，依其提供勞務性質認屬執行業務所得或薪資所得，依法課徵所得稅。
△金管會修正「證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法」，刪除投信事業或投顧事業所管理全體全權委託投資帳戶投資任一公司股票之股份總額，不得超過該公司已發行股份總數之百分之十之投資比例限制。
- 25日 △金管會修正「證券投資信託基金管理辦法」，對於主動式交易所交易基金之資訊揭露，應記載投資人取得基金與績效指標表現差異比較等最新資訊，並應於按季更新公開說明書，載明基金表現與績效指標表現之差異比較等規定。
△金管會修正「證券投資信託事業募集證券投資信託基金公開說明書應行記載事項準則」，明定主動式交易所交易基金買回程序及買回價金給付等規定。
△金管會修正「有價證券得為融資融券標準」，明定無面額或每股面額非屬新臺幣10元之上市(櫃)公司應符合「最近一個會計年度決算無累積虧損」等規定。
- 30日 △金管會函釋「銀行發行金融債券辦法」，發行銀行辦理高資產客戶適用之金融商品及服務管理辦法之境外結構型商品，或外幣計價之金融債券，應檢附發行計畫申請核准或報請備查，並再檢附商品說明相關書件報請備查。
- 31日 △立法院三讀通過「證券交易稅條例」修正草案，延長現股當日沖銷交易證交稅稅

率1.5‰，至116年12月31日，並刪除證交稅繳款書之寄存送達及公示送達規定，回歸行政程序法相關規定辦理。

國際經濟金融日誌

民國113年10月份

- 9日 △紐西蘭央行將官方現金利率調降0.5個百分點至4.75%，2024年8月以來連續兩次降息。本次降息符合市場預期，主要考量通膨預估將續趨於目標區中值2%，且經濟活動因限制性貨幣政策立場影響而低迷。
- 11日 △南韓央行考量通膨明顯趨緩，家庭債務成長略緩，匯率走勢穩定，且內需仍疲，決議調降基準利率0.25個百分點至3.25%，係疫後首度降息，並於聲明稿指出未來仍須留意本次降息對家庭債務之影響，市場分析2024年可能不會再度降息。
- 14日 △新加坡2024年第3季GDP年增率初估值為4.1%，高於第2季之2.9%，主因製造業成長速度大幅反彈所致；GDP季增率初估值為2.1%，亦高於第2季之0.4%。
- 16日 △泰國央行為減輕借款人償債負擔，決議調降1天期附買回利率0.25個百分點至2.25%，並表示預期貸款成長將放緩，調降政策利率將不會對債務去槓桿化造成影響。
△菲律賓央行鑑於通膨壓力漸趨可控，決議調降隔夜附賣回利率0.25個百分點至6.00%。
- 17日 △丹麥央行為因應歐洲央行降息，決議調降活存利率、定存利率、貸款利率及貼現窗口利率各0.25個百分點至2.85%、2.85%、3.00%及2.85%。
- 18日 △中國大陸2024年第3季GDP年增率為4.6%，略低於第2季之4.7%，主因消費需求疲軟，加以投資成長趨緩，致其對經濟成長之貢獻回落。
- 21日 △中國人民銀行授權全國銀行間同業拆借中心公布，1年期及5年期貸款市場報價利率（LPR）分別下調0.25個百分點至3.10%及3.60%，以降低企業及居民貸款利率，刺激實體經濟融資需求。
- 22日 △IMF發布「世界經濟展望」（World Economic Outlook）報告，預期主要經濟體經濟活動及潛在產出趨於一致，加以多數央行將下調政策利率，有助全球經濟平穩成長，2024、2025年全球經濟成長率預測值均為3.2%；全球通膨率可望持續回落，2024、2025年預測值分別為5.8%及4.3%。
- 23日 △加拿大央行為促進經濟成長，並維持通膨率於接近2%目標水準，決議調降隔夜拆款利率目標0.50個百分點至3.75%，為2024年6月以來連續第4次降息，並將持續資

產負債表正常化之政策。

- 24日 △南韓2024年第3季實質經濟成長率初估值為1.5%，低於上季之2.3%，主因出口成長力道減緩，固定資本形成續呈萎縮，民間消費則回穩，南韓央行可能於2024年11月發布之展望報告中調降經濟成長預測。
- 28日 △為維護銀行體系流動性合理充裕，進一步豐富貨幣政策工具箱，中國人民銀行決議實施公開市場買斷式逆回購操作工具，原則每月實施一次操作，回購期限不超過1年；買斷式逆回購交易採固定數量、利率招標及多重價位中標，其交易標的包括國債、地方政府債券、金融債券及公司信用類債券等。
- 30日 △美國2024年第3季經濟成長率（Q/Q saar）初估值為2.8%，自第2季之3.0%略回降，且低於市場預期，主因存貨變動轉為負成長，以及住宅投資降幅較大。
- 31日 △日本央行（BoJ）決議維持政策利率（無擔保隔夜拆款利率）之引導目標於0.25%左右不變。植田總裁於貨幣政策委員會會後記者會表示，因美國經濟指標疲軟等因素而劇烈波動之金融市場回穩；若經濟與物價符合BoJ預期，將進一步提高政策利率。至於自本年8月以來，植田總裁反覆強調「有充裕的時間」來觀察美國等海外經濟狀況與金融市場動向，因該兩項因素趨於穩定將不再使用。據此，市場認為BoJ將在下次12月或2025年1月升息之可能性增加。

民國113年11月份

- 7日 △FOMC下調聯邦資金利率目標區間0.25個百分點至4.50%~4.75%：主席Jerome Powell表示，經濟活動穩定擴張，勞動市場趨緩，失業率上升惟仍處於較低水準；通膨率接近2%目標水準，惟核心通膨率仍較高，並判斷實現就業及通膨目標之風險大致平衡。另外，短期內總統大選結果不會影響Fed決策，目前預測政府政策仍為時過早。
- △英國央行（BoE）鑑於通膨率持續下降，決議調降官方利率0.25個百分點至4.75%。
- 14日 △歐元區2024年第3季GDP年增率初估值為0.9%，高於第2季之0.6%。主要成員國表現分歧，德國製造業商品需求仍疲弱，經濟成長率持平第2季之-0.2%，連續5季小幅負成長；法國受惠奧運商機，經濟成長率由第2季之0.9%升至1.2%。
- 15日 △日本2024年第3季經濟成長率（與上季比，換算成年率）由第2季2.2%降至0.9%，

主因儘管薪資成長帶動家庭收入增加，惟物價持續上漲壓抑民間消費力道。此外，颱風侵襲造成汽車業停工影響出口，建築勞工不足亦拖累企業投資進度。

22日 △新加坡2024年第3季經濟成長率由初估值4.1%上修至5.4%，主因製造業成長率大幅上修。

27日 △美國2024年第2季經濟成長率（與上季比，換算成年率）維持2.8%不變，其中存貨投資及非住宅固定投資上調，輸出及消費則下調。

△紐西蘭央行考量通膨率趨於中位數目標（2%），經濟活動續疲，將官方現金利率調降0.5個百分點至4.25%，2024年8月以來連續3次降息，並表示若經濟狀況繼續如預期發展，將不排除進一步採取寬鬆政策。

28日 △南韓央行考量通膨持續下降，家庭債務成長略緩，且經濟成長下行壓力升高，決議將基準利率調降0.25個百分點至3.00%，係全球金融危機後、2009年初以來首度連續2次降息，並將2024年經濟成長率與通膨率預測值分別下修至2.2%、2.3%。

民國113年12月份

4日 △南韓央行貨幣政策委員會召開臨時會議，考量南韓3日深夜至4日清晨緊急戒嚴事件後，金融與外匯市場仍面臨諸多不安因素，該行決議將積極採行穩定市場措施，包括（1）透過附買回交易等方式確保市場流動性充足、（2）必要時可依據《韓國銀行法》提供快速融通資金、（3）確保外匯流動性，及（4）維持支付結算運作順暢。此外，南韓央行亦於新聞稿指出，保留未來實施其他措施之任何可能性。

△經濟合作暨發展組織（OECD）發布「OECD經濟展望」（OECD Economic Outlook）報告指出，通膨續緩，貿易亦漸回溫，預期全球經濟將維持韌性，2024年與2025年全球經濟成長率分別為3.2%及3.3%，G20通膨率預測值則分別為5.4%及2.9%。OECD並示警各國應留意貿易政策不確定性帶來之影響。

6日 △歐元區2024年第3季經濟成長率修正值為0.9%，與初估值相同，高於第2季之0.5%。主要成員國中，德國由初估值-0.2%下修至-0.3%，連續5季負成長，法國由1.3%下修至1.2%。

9日 △日本2024年第3季經濟成長率（與上季比，換算成年率）由0.9%上修至1.2%，主因出口及存貨變動上修。

11日 △加拿大央行因通膨率約為2%目標水準左右，且經濟表現遜於預期，決議調降隔夜

拆款利率目標0.50個百分點至3.25%，並將持續推動資產負債表正常化。另外，美國加徵關稅對加拿大經濟及通膨之影響，取決於徵稅範圍、規模及相關報復性措施，目前仍無法預測，有待取得更多資訊以評估其影響。

△亞洲開發銀行（ADB）發布「亞洲發展展望」（Asian Development Outlook）報告指出，受惠於國內需求強勁，加以出口持續成長，亞洲開發中經濟體經濟穩健成長，惟美國新經貿政策帶來高度不確定性，2024年與2025年經濟成長率預測值分別降至4.9%與4.8%；另全球大宗商品價格持續疲軟，有望帶動通膨持續降溫，2024年與2025年通膨率將分別降至2.7%與2.6%。

12日 △歐洲央行（ECB）鑒於通膨率下降速度快於預期，決議調降隔夜存款利率、主要再融通操作利率與邊際放款利率三項政策利率各0.25個百分點，調降後分別為3.00%、3.15%及3.45%。資產購買計畫（APP）已終止到期本金再投資；因應疫情緊急購買計畫（PEPP）將於2024年底終止到期本金再投資，逐步縮減資產負債表規模。

△瑞士央行（SNB）因與上季相比，通膨壓力續降，決議調降政策利率0.50個百分點至0.50%。

18日 △FOMC下調聯邦資金利率目標區間0.25個百分點至4.25%~4.50%；點陣圖顯示2025年可能再降息0.50個百分點，低於9月預測之1.00個百分點。主席Jerome Powell表示，目前貨幣政策立場限制性明顯下降，因此對於進一步調降利率將更趨謹慎，並將評估後續數據、經濟前景及風險變化，不預先設定利率路徑。另外，經濟成長高於預期、勞動市場下行風險較小，加以政策利率更接近中性水準，以及通膨前景不確定上升，2025年將放慢降息步調。

19日 △美國2024年第3季經濟成長率（與上季比，換算成年率）自2.8%上修至3.1%，主因出口及消費上修，惟存貨變動下修。

△日本央行（BoJ）決議維持政策利率（無擔保隔夜拆款利率）之引導目標於0.25%左右不變。會後聲明稿表示，鑒於日本國內經濟及物價之不確定性仍高，以及通膨率大抵穩定於2.0%~2.5%，故目前並無立即升息之迫切性；未來將持續關注薪資與物價之發展，以及匯率變動對物價之影響，進行貨幣政策調整。

△菲律賓因通膨預期穩定，加以預期經濟成長將放緩，宣布將政策利率調降0.25個百分點至5.75%。

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4期)

發行人：楊金龍
主編：吳懿娟
編輯委員：曹體仁 陳裴紋 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 12 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台中市中區中山路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) ◆