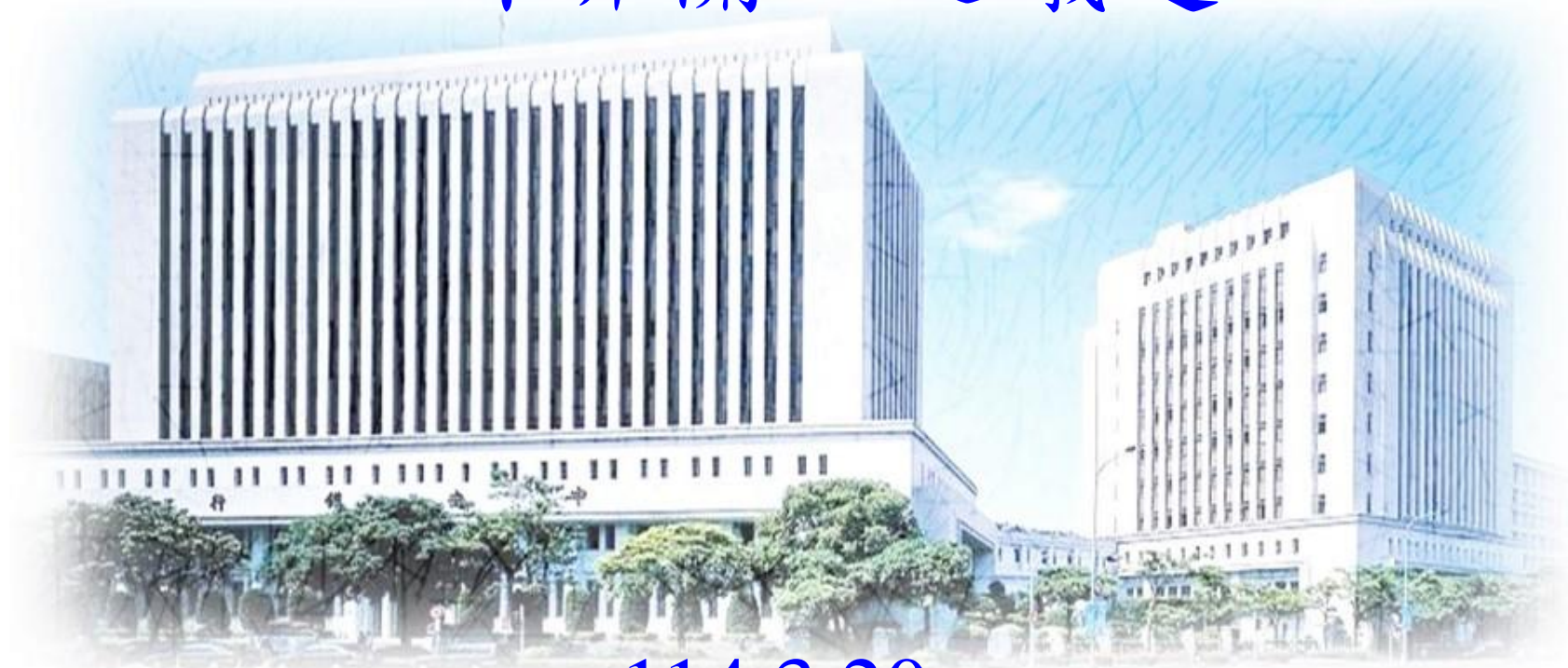




中央銀行理監事聯席會議 外界關心之議題



114.3.20

外界關心之議題

- 一、國際經濟金融情勢及展望
- 二、國內經濟及通膨展望
- 三、央行賡續精進不動產貸款管制之說明
- 四、川普2.0與全球化之發展
- 五、川普新政對主要經濟體貨幣政策及國際金融市場之影響
- 六、上年以來國內電子股與外資對台股走勢之影響分析
- 七、比特幣作為央行準備資產或國家戰略儲備之分析

對於外界關心的議題，除例行性的國內外經濟成長及通膨展望之外，選擇下列議題：

□ 央行賡續精進不動產貸款管制之說明

一本行於上(2024)年8月請銀行自主控管不動產貸款總量，並於9月第七度調整不動產貸款規範措施，成效漸顯。本行將持續與金管會合作加強金檢，督促金融機構遵循規定，俾強化相關政策成效。

□ 川普2.0與全球化之發展

一川普2.0以來，美國擴大關稅等保護主義政策；美國由全球化推動者轉為保護主義者，致全球化更趨零碎化。爰進一步擴展先前全球化分析，討論川普2.0與全球化之最新發展供參。

□ 川普新政對主要經濟體貨幣政策及國際金融市場之影響

一本(2025)年起，川普加徵關稅政策及影響之不確定性升高，市場樂觀情緒降溫。主要經濟體央行均密切關注川普政策之效應，審慎調整貨幣政策。

□ 上年以來國內電子股與外資對台股走勢之影響分析

一本年以來，受市場擔憂川普2.0政策不確定性影響，加以外資持續賣超，台股隨美股走跌。外資短期集中且大量移動，對我外匯市場穩定帶來挑戰。

□ 比特幣作為央行準備資產或國家戰略儲備之分析

一近來有人建議將比特幣(bitcoin)納入央行準備資產，川普亦於當選後計劃建立比特幣戰略儲備，引發諸多討論。爰說明比特幣近期之發展，並分析比特幣是否適合作為央行準備資產或國家戰略儲備。

一、國際經濟金融情勢及展望

(一)美國新政影響之不確定性上升，政策轉變將牽動全球政經情勢發展

- 1.美國川普(Donald Trump)總統1月上任後，經貿政策反覆變動，影響具高度不確定性，尤以關稅政策影響效果之不確定性最大。
- 2.川普2.0擴大關稅政策力道，或將導致全球保護主義升溫；涉外事務朝向單邊主義；美國與各國經濟情勢差異，恐導致主要央行貨幣政策分歧擴大。
- 3.美國為全球最大經濟體，政策轉變將影響全球長期經貿發展格局。

美國經濟政策不確定性指數



註：以美國新聞報導中使用經濟政策、不確定性、政府法案、財政赤字等關鍵字之出現頻率，編製美國經濟政策不確定性指數。

資料來源：Bloomberg

美國政策轉變對全球政經情勢之影響

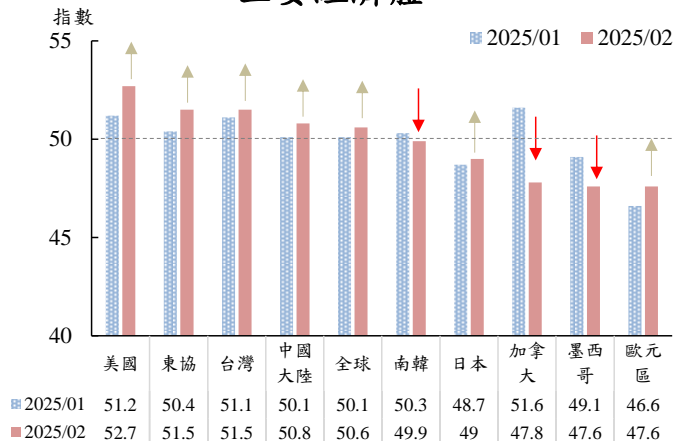
| 美國政策 | 說明 | 影響 |
|--------------|--|--|
| 貿易政策 影響擴大 | <ul style="list-style-type: none">● 美國將於本年4月1日前提出貿易對手國調查報告，關稅政策恐據以升級● 對貿易對手國大幅加徵關稅● 擬額外針對若干關鍵產業徵收關稅 | <ul style="list-style-type: none">● 川普力促關鍵製造業回流美國，致供應鏈效率下降，全球化放緩且趨向零碎化● 全球貿易壁壘增加恐致全球生產效率下降、成本上升，使全球產出成長減速 |
| 外交政策 單邊主義 | <ul style="list-style-type: none">● 聯合國大會表決，美俄共同反對歐盟支持烏克蘭提案，且英法兩國對美方提案棄權不表態● 美國與北約(NATO)其他成員出現戰略分歧● 退出《巴黎氣候協定》、世界衛生組織、聯合國人權理事會 | <ul style="list-style-type: none">● 美國在聯合國的投票立場遽變，過去以美國為首的「西方世界」概念弱化，國際合作偏向美國利益為主的單邊主義● 美國退出國際多邊組織，淡化全球體系領導地位，各國將承擔更多國防、外交及全球事務責任 |
| 貨幣政策 調整放緩 | <ul style="list-style-type: none">● 加徵關稅、限縮移民等政策恐推升物價，通膨前景具上行風險，致Fed更謹慎評估未來降息速度 | <ul style="list-style-type: none">● 主要經濟體之成長與通膨情勢各異，貨幣政策分歧擴大 |

資料來源：本行整理

(二)預期全球經濟成長放緩；美國政策影響不確定性致經濟下行風險升溫

- 1.全球與主要經濟體製造業採購經理人指數(PMI)多高於50榮枯線，顯示景氣仍處擴張期，美國表現尤佳；惟川普總統甫上任即宣布對加拿大、墨西哥進口商品加徵25%高關稅，加、墨兩國製造業轉趨緊縮。
- 2.川普2.0政策以關稅及減稅政策促使製造業回流美國投資，惟政策影響不確定性居高降低企業與民眾信心，美國消費相關之零售部門經濟數據表現不佳。

主要經濟體PMI

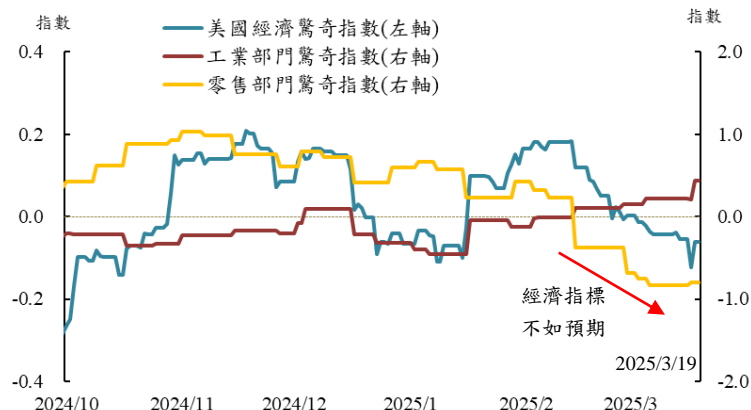


註：1. PMI指數高於50表示產業景氣處於擴張期(expansion)，低於50表示處於緊縮期(contraction)。

2. ↑及↓表示本年2月PMI指數較1月指數為高及低。

資料來源：S&P Global、CEIC

Bloomberg美國經濟驚奇指數



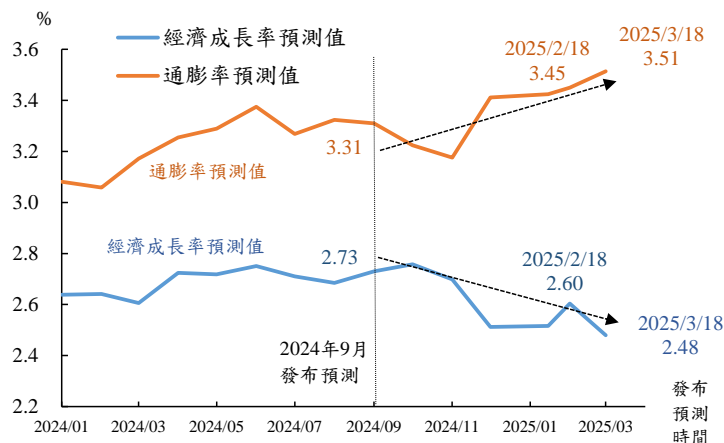
註：Bloomberg統計經濟分析師對美國之工業、零售、就業、房地產等部門之經濟數據實際值與預估值間的預測誤差，編製美國經濟驚奇指數(US Surprise Index)；指數大(小)於0之幅度，代表經濟指標優(劣)於預期之程度。

資料來源：Bloomberg

3. 上年9月底市場預期川普勝選機率上升後，S&P Global大抵呈逐月下調本年
全球經濟成長率預測值，並上調本年全球通膨率預測值之趨勢。

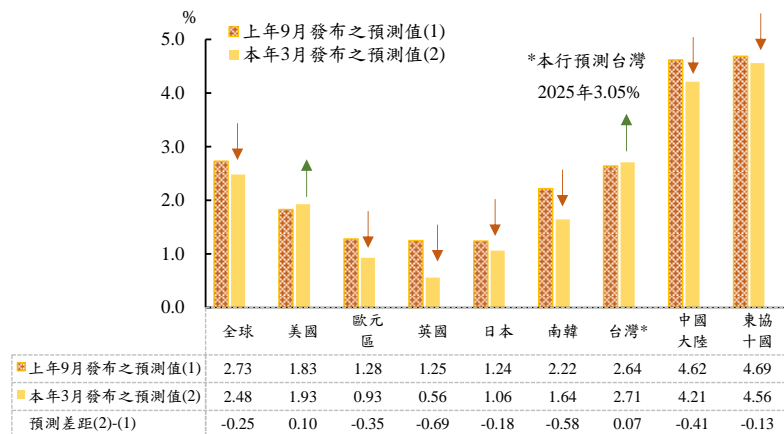
4. S&P Global下修本年全球經濟成長率至2.48%，其中調升美國預測值，調降
美國以外之多數主要經濟體預測值。

S&P Global對2025年全球經濟成長率
與通膨率之預測值變動情形



資料來源：S&P Global

S&P Global對2025年主要經濟體
經濟成長率預測值變動情形

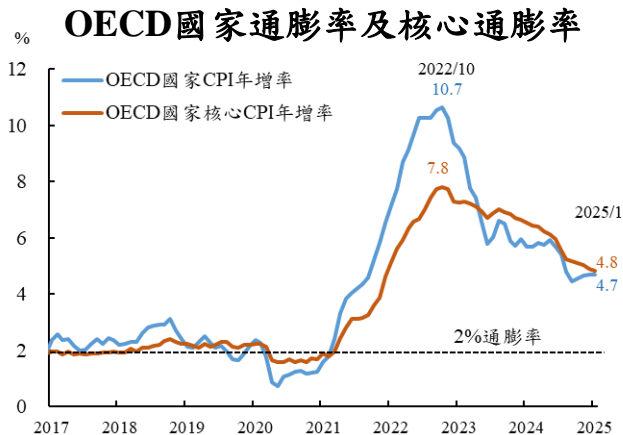


註：↓及↑表示S&P Global於本年3月發布對2025年經濟成長率之預測值，相較上年9月發布之預測值為下調或上調。

資料來源：S&P Global

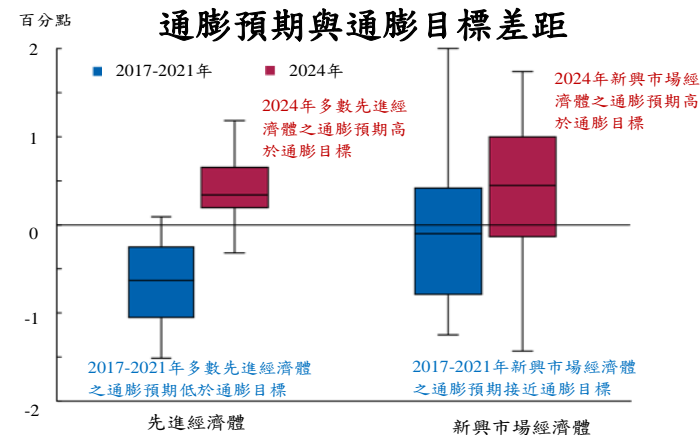
(三)全球通膨壓力放緩，惟上行風險猶存

1. **全球通膨**自2022年後隨原油等主要大宗商品價格下降而降溫，**不含食品及能源之核心通膨率**亦下降，惟仍高於多數央行通膨目標。
2. 近年全球通膨率居高，**民眾通膨預期心理**似已改變，2024年多數經濟體民眾通膨預期高於央行通膨目標；本年2月Fed研究指出，**加徵關稅增加貿易成本**，將顯著推升通膨；**進口最終商品及中間財之貿易成本**若分別上升10個百分點，進口國第一年通膨率將分別上升約0.5及0.3個百分點。
3. 在當前經濟情勢下，**川普2.0加徵關稅等政策對通膨率之影響恐高於川普1.0時期**。



註：OECD以38個會員國之消費支出為權數，編製OECD國家通膨相關數據；核心CPI年增率為不含食品及能源之通膨率。

資料來源：OECD

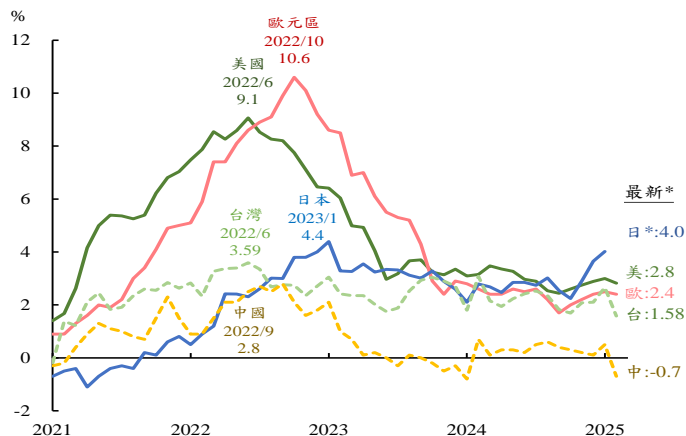


註：1. 圖中數值大於0表示民眾通膨預期高於央行通膨目標。
2. 箱型圖上下緣分別為第25及75百分位數，箱型內水平線為第50百分位數(即中位數)。

資料來源：IMF

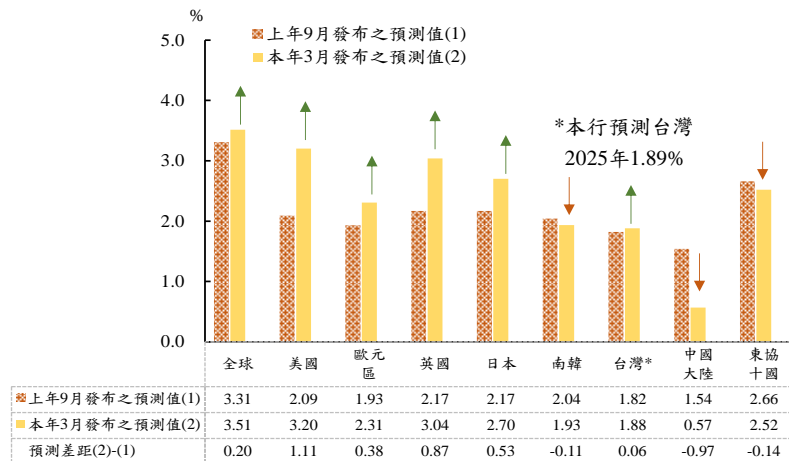
4. 近期全球通膨率續降，惟主要經濟體表現分歧。S&P Global上調本年全球CPI年增率預測值至3.51%，其中調升美、歐、英、日、台預測值。
5. 關稅稅率將直接影響進口價格，另供應鏈由低成本、高效率生產地轉向在地生產，導致生產效率下降、成本上升，終將促使最終商品價格上漲，增添全球通膨率上行風險。

主要經濟體通膨率



*: 日本為2025年1月資料，其餘為2月資料
資料來源：LSEG Datastream

S&P Global對2025年主要經濟體CPI年增率預測值變動情形



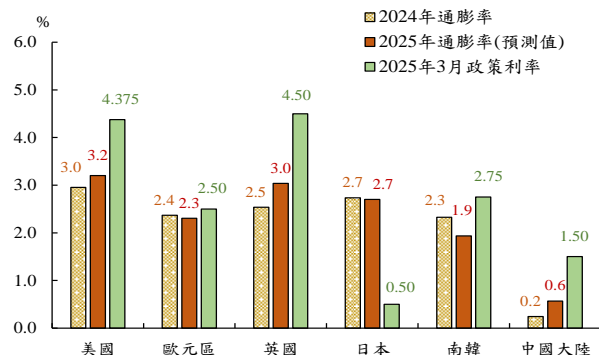
註：↓及↑表示S&P Global於本年3月發布對2025年經濟成長率之預測值，相較上年9月發布之預測值為下調或上調。

資料來源：S&P Global

(四) 主要央行貨幣政策立場分歧

1. 本年3月，**Fed**主席**Powell**表示，經濟前景不確定性上升，將密切關注通膨與就業之雙重政策目標風險；由於不確定性升高使擔憂升溫，市場預期**Fed**本年將加大降息幅度。歐元區通膨發展符合預期，惟若全球貿易摩擦加劇，恐削弱成長動能、增添通膨前景不確定性，市場預期**ECB**將持續降息。
2. 本年3月，**BoJ**鑑於美國政策增添全球經濟不確定風險而暫停升息，未來將視日本經濟與物價發展調整貨幣政策。中國大陸通縮風險居高，人行將擇時降準降息。

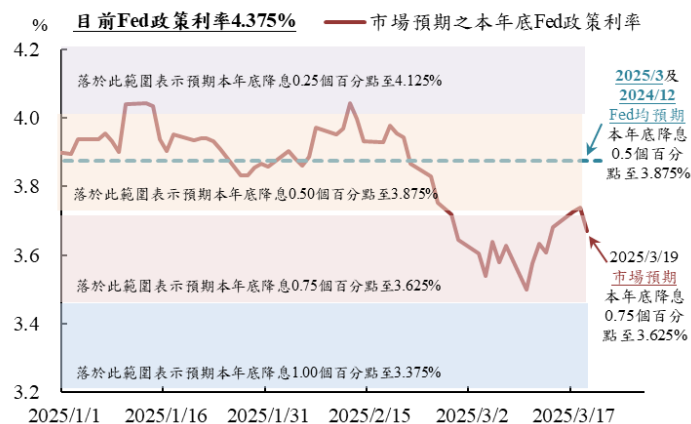
主要經濟體通膨率與央行政策利率



註：美國Fed政策利率為聯邦資金利率目標區間中值；歐元區ECB政策利率為隔夜存款利率；中國大陸人行為7天期逆回購利率。

資料來源：S&P Global(2025/3/18)；LSEG Datastream；本行計算

市場對Fed本年底政策利率預期之變動



註：Fed政策利率為聯邦資金利率目標區間中值。

資料來源：Bloomberg；Fed；本行計算

主要央行貨幣政策立場分歧

美國不急於降息，歐元區持續降息，日本暫停升息步伐，中國大陸續寬鬆

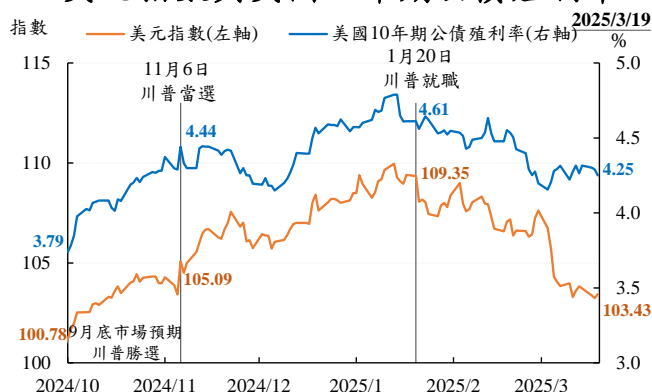
| | |
|-----|--|
| Fed | <ul style="list-style-type: none">● 1月及3月均決議維持聯邦資金利率目標區間於4.25%~4.50%不變。● 3月會議利率預估點陣圖顯示，本年預期再降息0.50個百分點；另調降美國經濟成長率，並調升通膨率預期。● 3月會議決議自4月起每月最高減持美國公債250億美元之操作，將下調至50億美元，機構債(agency debt)及機構房貸擔保證券(agency MBS)則維持每月最高減持350億美元。 |
| | <ul style="list-style-type: none">● 主席 Jerome Powell 於本年3月政策會議表示，經濟前景之不確定性上升，FOMC將密切關注通膨與就業之雙重政策目標風險；目前長期通膨預期仍屬穩定，短期通膨率可能受「關稅通膨」影響，若通膨上升為暫時性，靜觀其變尚屬妥適。 |
| ECB | <ul style="list-style-type: none">● 1月及3月各決議降息0.25個百分點，調降後隔夜存款利率、主要再融通操作利率與邊際放款利率分別為2.50%、2.65%及2.90%。● 資產購買計畫(APP)與因應疫情緊急購買計畫(PEPP)均於上年終止再投資，資產負債表規模將隨持有債券到期逐步下降。 |
| | <ul style="list-style-type: none">● 總裁 Christine Lagarde 於3月政策會議後記者會表示，歐元區通膨發展符合預期，貨幣政策明顯趨於寬鬆，惟經濟持續面臨挑戰；鑒於當前不確定性不斷上升，未來將持續基於最新經濟金融數據，逐次確定妥適的貨幣政策立場，不預先承諾利率路徑。 |
| BoJ | <ul style="list-style-type: none">● 1月決議將政策利率(無擔保隔夜拆款利率)由0.25%提高至0.5%。● 3月決議暫停升息，主因川普2.0政策增添全球經濟不確定風險，將進一步觀察國內經濟與物價發展，藉以調整貨幣政策。 |
| 人行 | <ul style="list-style-type: none">● 人行持續寬鬆貨幣政策，除透過公開市場逆回購及中期借貸便利(MLF)等工具向市場釋出資金外，並在原有基礎上增加國債買賣及買斷式逆回購操作，以提高市場流動性之控管品質。 |
| | <ul style="list-style-type: none">● 人行行長潘功勝於3月全國人大會議表示，當前存款準備金率及結構性貨幣政策利率仍有調降空間，未來將根據國內外經濟金融情勢與金融市場運行狀況，擇時降準降息。 |

資料來源：各央行網站

(五)不確定性上升影響投資信心，「川普交易」行情降溫

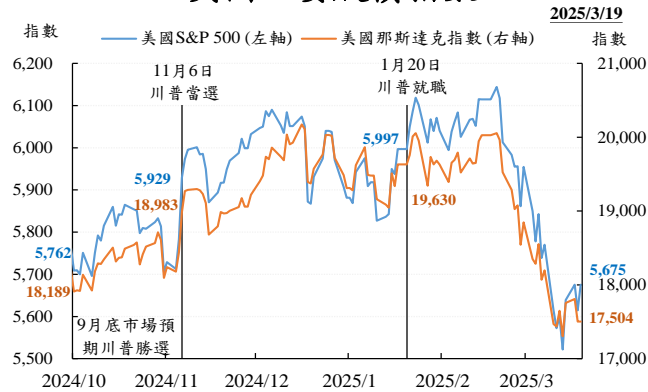
1. 市場原預期川普新政策有利美國經濟成長，惟可能推升通膨，致美國公債殖利率與美元指數同步上揚，美國股市亦上漲，金融市場呈現「川普交易」(Trump trade)之樂觀行情。
2. 川普總統上任後，政策影響之不確定性持續上升，減損企業及民眾投資信心，美國公債殖利率與美元指數同步走低，美國股市亦修正，「川普交易」樂觀行情降溫。

美元指數與美國10年期公債殖利率



資料來源：LSEG Datastream、美國財政部

美國主要股價指數



資料來源：LSEG Datastream

| | 2024年9月底 | 2024/11/6 川普總統當選日 | 近年/歷史新高 | 2025/3/19 |
|-------------|----------|----------------------|---------------------------|-----------|
| 美國10年期公債殖利率 | 3.79% | 4.44% | 4.79% (2025/1/14, 近年新高) | 4.25% |
| 美元指數 | 100.78 | 105.09 | 109.96 (2025/1/13, 近年新高) | 103.43 |
| 美國那斯達克指數 | 18,189 | 18,983 | 20,174 (2024/12/16, 歷史新高) | 17,504 |
| 美國S&P 500指數 | 5,762 | 5,929 | 6,144 (2025/2/19, 歷史新高) | 5,675 |

資料來源：LSEG Datastream

二、國內經濟及通膨展望

(一)預測本年經濟穩健成長，且內需貢獻高於淨外需

- 1.受上年經濟成長優於預期，基期墊高等因素影響，本年經濟成長率預測值**3.05%**，略低於前次預估之**3.13%**。
- 2.受惠AI相關的**民間投資動能升溫**與**民間消費成長動能持續**等有利因素挹注，本年內需貢獻經濟成長**1.78個百分點**，續扮演驅動經濟成長之角色。
- 3.AI相關產品出貨表現優於原預估，預期本年**輸出續穩健成長**；惟因比較基期墊高，**輸入成長動能趨緩**，輸出入相抵後，**淨外需貢獻為1.27個百分點**。

台灣經濟成長率及GDP各組成項目貢獻度

單位:%/百分點

| | 經濟成長率 =(1)+(6) | 內需貢獻(1)=(2)+(3)+(4)+(5) | | | | | | 淨外需貢獻 | | |
|----------|-------------------|-------------------------|-------------|---------|------|-------------|-------|-------|-------|------|
| | | 民間消費 (2) | 民間投資 (3) | 政府支出(4) | | 存貨變動 (5) | (6) | 輸出 | (-)輸入 | |
| | | | | 消費 | 投資 | | | | | |
| 2024年 | 4.59 | 4.76 | 1.37 | 0.95 | 0.34 | 0.42 | 1.69 | -0.16 | 5.37 | 5.53 |
| 2025年(f) | 3.05 | 1.78 | 0.91 | 1.23 | 0.38 | 0.25 | -1.00 | 1.27 | 4.75 | 3.48 |

註：政府支出項目，係包含政府及公營事業消費、投資。

資料來源：主計總處、本行

(二)內需：民間投資力道增溫，而民間消費成長平緩

1.民間消費成長動能平緩：

一國內就業市場穩定，實質薪資轉呈正成長，有助維繫民間消費動能，惟美國政策不確定性攀升，加以近年比較基期墊高，本年民間消費成長力道恐難大幅擴增。

2.民間投資成長動能增強：

一AI等新興科技應用商機蓬勃發展，半導體業者積極擴充先進製程與高階封裝，且伺服器供應鏈亦廣續擴增在台產能，均挹注民間投資成長動能。

台灣經濟成長率及GDP各組成項目成長率

單位:%

| | 經濟成長率 | 內需 | | | | | 淨外需 | | |
|---------|-------|------|------|------|------|------|-----|-------|-------|
| | | | 民間消費 | 民間投資 | 公共支出 | | 輸出 | (-)輸入 | |
| | | | | | 消費 | 投資 | | | |
| 2024 | 4.59 | 5.48 | 2.81 | 4.51 | 2.46 | 9.00 | - | 8.71 | 11.41 |
| 2025(f) | 3.05 | 2.05 | 1.94 | 5.91 | 2.90 | 5.32 | - | 7.49 | 6.93 |

註：公共支出項目，係包含政府消費、政府及公營事業投資。

資料來源：本行

(三)外需：輸出成長動能延續

- 1.AI技術應用可望持續滲透至筆電、手機等電子產品，擴增晶片等需求，加以台灣半導體供應鏈與伺服器具有製程領先之優勢，可望帶動相關供應鏈產品之需求。
- 2.AI等新興科技應用需求殷切，維繫相關供應鏈出口動能，預期輸出穩健成長。

(四)主要機構預測本年台灣經濟成長率介於2.30%~3.50%之間

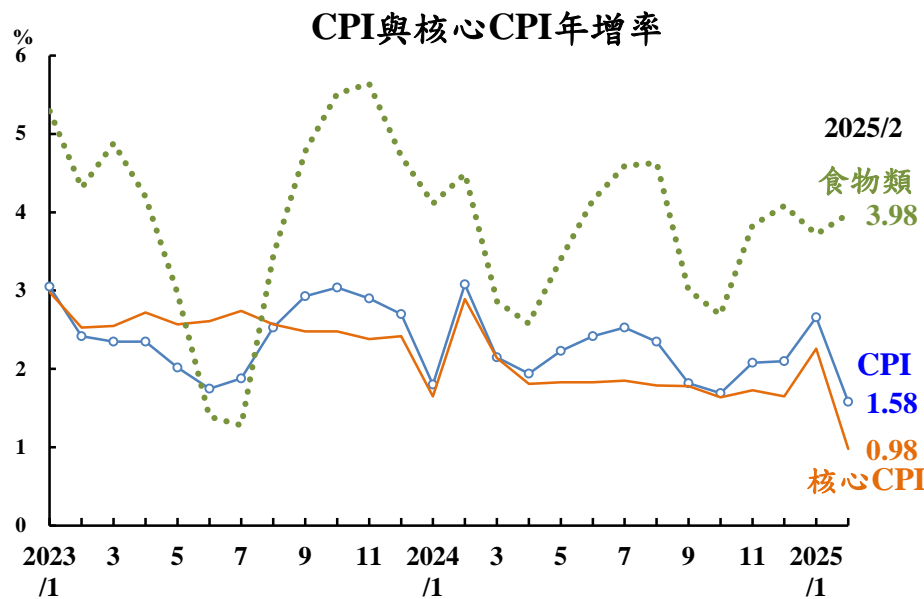
主要機構對本年台灣經濟成長率之預測值

單位:%

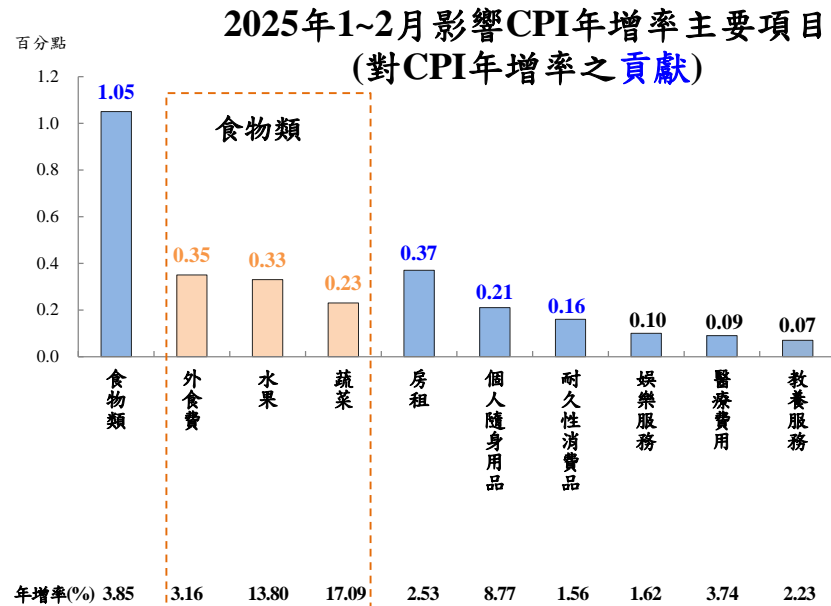
| 預測機構 | | 經濟成長率 |
|--------------------|--|-------|
| 國內 | 中央銀行 (2025/3/20) | 3.05 |
| | 台大國泰 (2025/3/12) | 2.80 |
| | 主計總處 (2025/2/26) | 3.14 |
| | 台經院 (2025/1/24) | 3.42 |
| | 中經院 (2025/1/16) | 3.22 |
| 國外 | S&P Global Market Intelligence (2025/3/18) | 2.71 |
| | Citi (2025/3/17) | 3.00 |
| | Barclays Capital (2025/3/14) | 2.30 |
| | BofA Merrill Lynch (2025/3/14) | 3.30 |
| | HSBC (2025/3/14) | 2.80 |
| | J.P. Morgan (2025/3/14) | 2.90 |
| | Morgan Stanley (2025/3/14) | 3.40 |
| Nomura (2025/3/14) | 3.50 | |

(五)本年CPI年增率預測為1.89%不變，但仍有上行風險；核心CPI年增率預測值仍可望較上年為低

- 1.本年初，受春節落點期間不同影響，1、2月通膨率波動幅度較大，1~2月平均CPI年增率為2.12%，接近上年12月之2.10%；**核心CPI年增率則維持緩步回降趨勢。**
- 2.本年1~2月CPI年增率為**2.12%**，其中**食物類、房租、個人隨身用品及耐久性消費品**價格上漲，合計使1~2月CPI年增率上升1.79個百分點，**貢獻約84%**。



資料來源：主計總處



資料來源：主計總處

3.本行預測本年CPI及核心CPI年增率分別為1.89%、1.79%。

一本預測並未考量未來台鐵票價及水電等公用事業費率調漲影響；若納入考量，本年CPI年增率預測可能上修至略高於2%，核心CPI年增率預測則仍可望低於上年之1.88%。

4.主要機構預測本年台灣CPI年增率介於1.80%~2.30%之間。

主要機構對本年台灣CPI年增率之預測值

單位:%

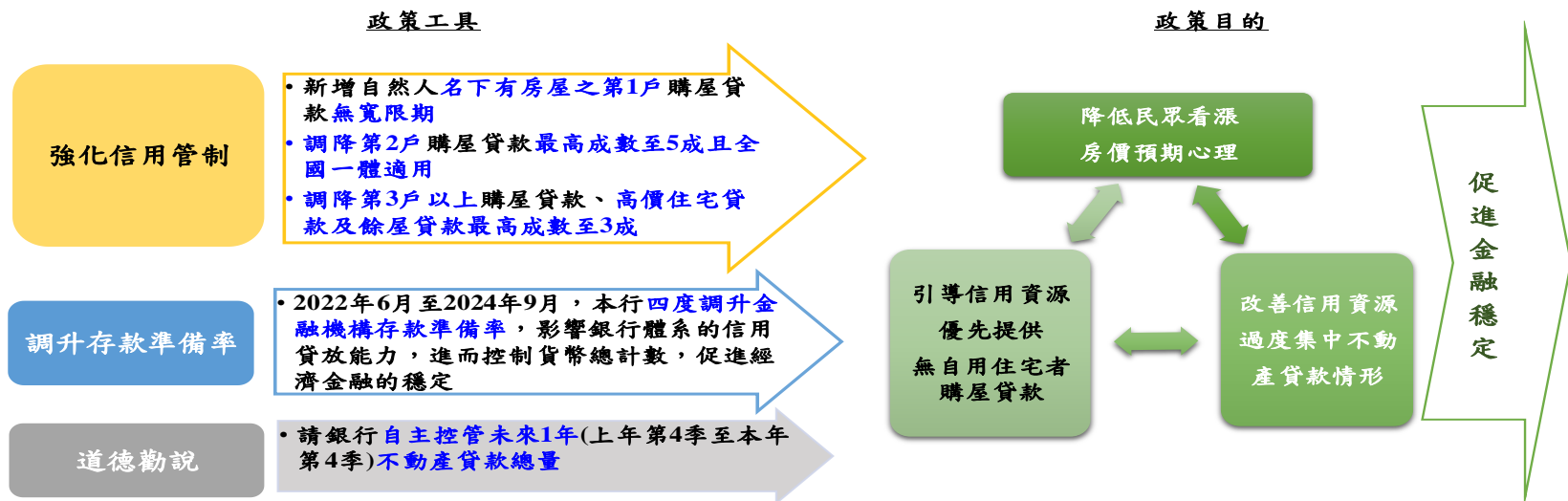
| 預測機構 | | CPI年增率 |
|------|--|----------------------------|
| 國內 | 中央銀行 (2025/3/20) | 1.89 (CPI) 1.79 (核心CPI) |
| | 台大國泰 (2025/3/12) | 1.90 |
| | 主計總處 (2025/2/26) | 1.94 |
| | 台經院 (2025/1/24) | 1.95 |
| | 中經院 (2025/1/16) | 1.93 |
| 國外 | S&P Global Market Intelligence (2025/3/18) | 1.88 |
| | Citi (2025/3/17) | 2.10 |
| | Barclays Capital (2025/3/14) | 1.80 |
| | BofA Merrill Lynch (2025/3/14) | 1.90 |
| | HSBC (2025/3/14) | 2.00 |
| | J.P. Morgan (2025/3/14) | 1.90 |
| | Morgan Stanley (2025/3/14) | 2.30 |
| | Nomura (2025/3/14) | 2.00 |

三、央行賡續精進不動產貸款管制之說明

(一) 上年9月本行強化不動產貸款管制措施後，近月成效逐漸顯現

1. 上年8月本行請銀行自主控管未來1年內不動產貸款總量，並於9月強化選擇性信用管制措施及搭配調升存款準備率，主要目的在於透過加強貨幣信用之數量管制，降低民眾看漲房價預期心理，並引導信用資源優先提供無自用住宅者購屋貸款，以及改善信用資源過度集中不動產貸款情形。

本行信用管制工具與政策目的示意圖



資料來源：本行整理

2. 上年10月以來，本行強化信用管制措施成效逐漸顯現

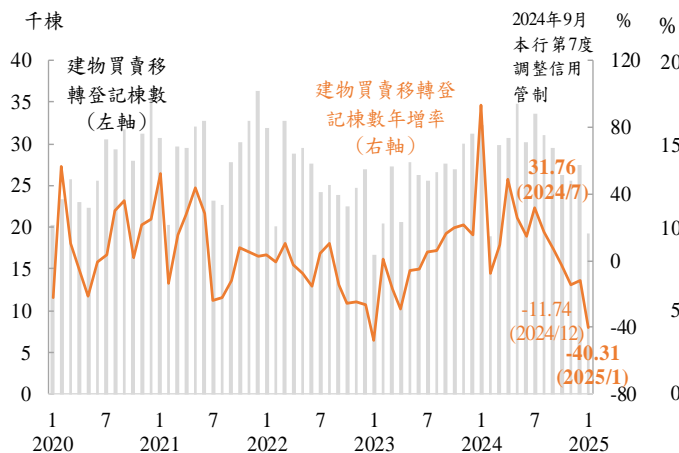
(1) 房市交易降溫，房價漲勢減緩，民眾看漲房價預期心理下降。

— 上年10月起全國建物買賣移轉登記棟數轉呈負成長，本年1至2月六都合計年減25.10%。

— 上年第4季信義房價指數與政大永慶房價指數年漲幅均縮小；本年1月清華安富全國與16個縣市房價指數年增率均縮小，其中9個縣市呈負成長。

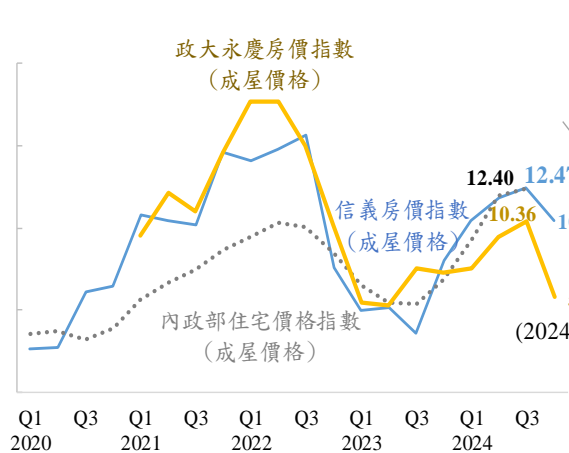
— 房仲業者調查結果均顯示民眾對本年第1季房價看漲比率較對上年第3季看法明顯下降。

房市交易量明顯減少 (全國建物買賣移轉棟數及年增率)



資料來源：內政部「內政統計月報」

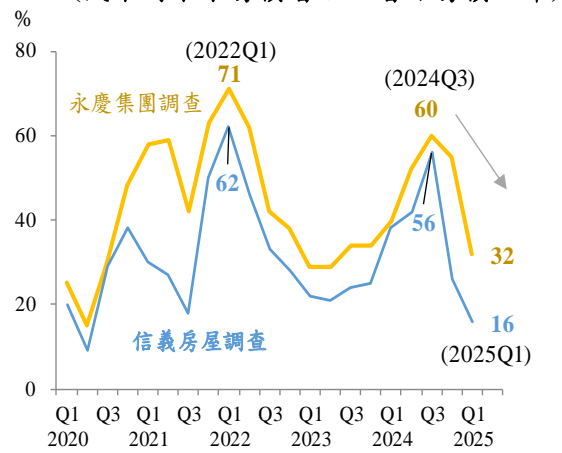
房價漲勢減緩 (房價指數年增率)



註：內政部住宅價格指數最新資料至2024年第3季。

資料來源：內政部不動產資訊平台、信義不動產評論、永慶房產集團屋網站

看漲房價預期心理下降 (民眾對未來房價看法之看漲房價比率)



註：因房仲業者調查民眾對下1季房價之看法，本圖時點(X軸)係對應調查時點之下1季。

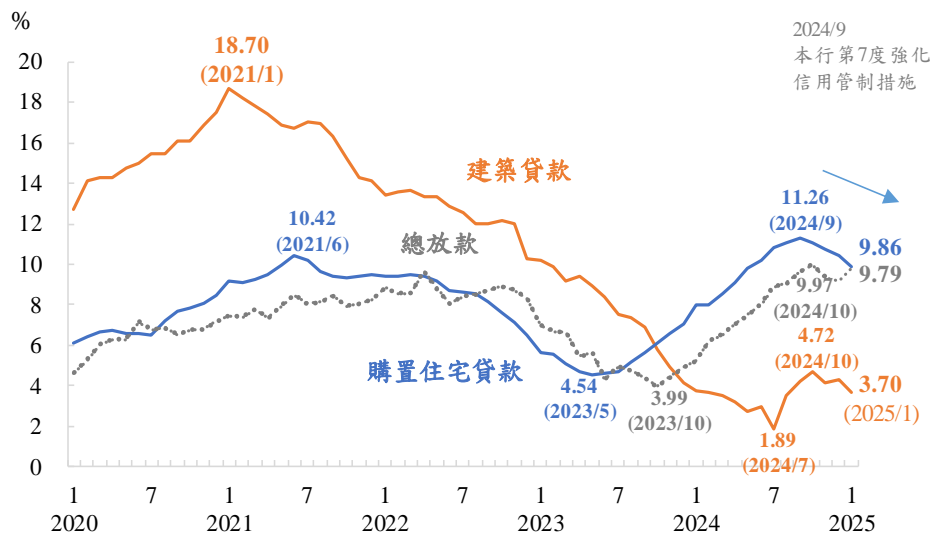
資料來源：信義房屋、永慶房產集團

(2) 全體銀行購置住宅貸款餘額及建築貸款餘額成長均減緩，且信用資源優先提供無自用住宅者。

— 全體銀行購置住宅貸款餘額年增率由上年9月底之11.26%高點降至本年1月底之9.86%；建築貸款餘額年增率亦由上年10月底之4.72%降至本年1月底之3.70%。

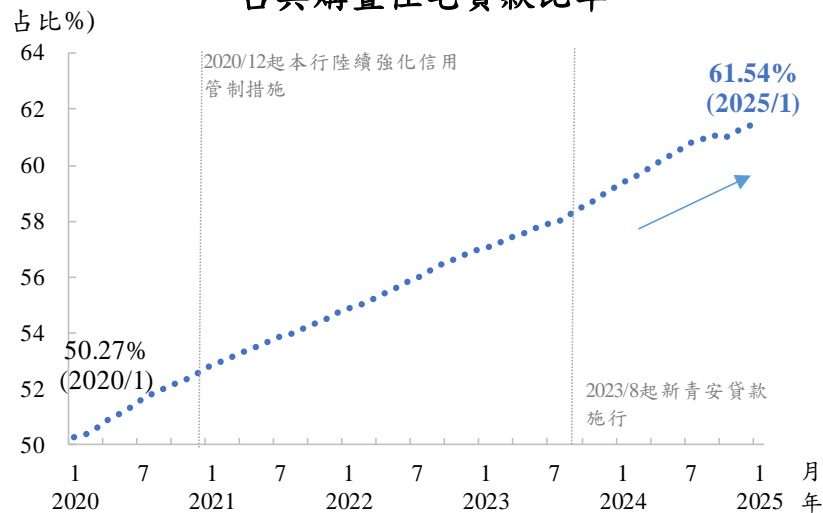
— 本國銀行無自用住宅民眾購屋貸款餘額占購置住宅貸款餘額比率持續上升，本年1月底升為61.54%。

全體銀行不動產貸款餘額與總放款餘額年增率



資料來源：本行「金融統計月報」

本國銀行無自用住宅民眾購屋貸款占其購置住宅貸款比率



資料來源：金管會單一申報窗口資料，本行計算

(3) 銀行信用資源集中不動產貸款情形略改善。

—本年1月底全體銀行不動產貸款占總放款比率由上年6月底之37.61%高點降至37.12%。

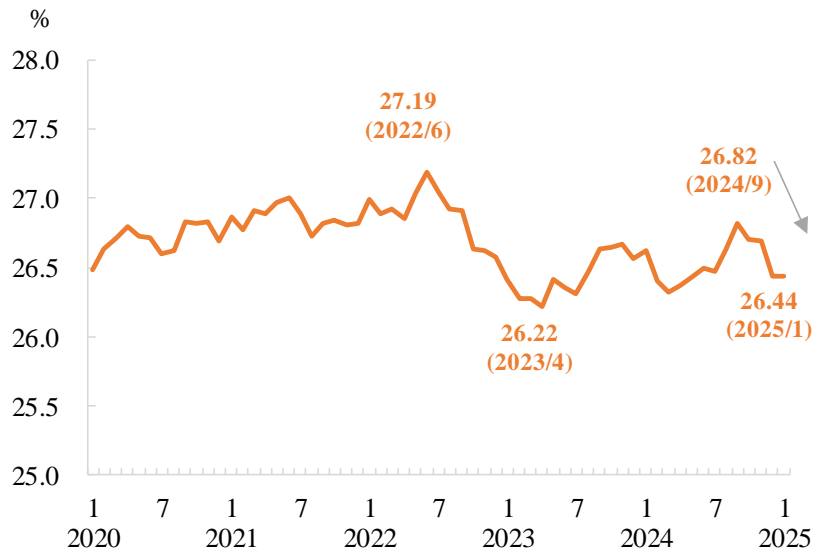
—本年1月底本國銀行辦理住宅建築及企業建築放款比率(銀行法第72條之2比率)亦由上年9月底之26.82%高點降為26.44%。

全體銀行不動產貸款餘額占總放款餘額比率



資料來源：本行「金融統計月報」，本行計算

本國銀行銀行法第72條之2比率



資料來源：金管會單一申報窗口資料，本行計算

(4)本行不動產貸款規範實施迄今，相關受限貸款之成數下降，利率上升。

—本年1月底本國銀行辦理購地貸款、多戶購屋貸款及購置高價住宅貸款之成數均遠低於本行規範前水準。

—現行銀行不動產放款利率已呈現差異化，且規範後加權平均利率均較規範前上升。

本國銀行辦理受限貸款情形

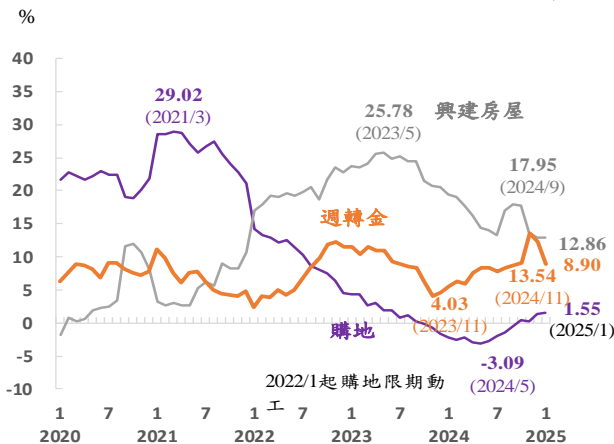
| 受限貸款項目 | | 貸款成數 | | | 貸款利率 | | | |
|--------|------|-------------------------|-----------------|------------|---------------------|-------------------------------|-------------------------------------|------|
| | | 規範前 (主要 2020/1~9) | 規範後 (2025/1) | 本行規範 上限 | 規範前 (主要2020/1~9) | 規範後區間 (2024/12~ 2025/1) | 規範後 加權平均 (2024/12~ 2025/1) | |
| 購置住宅貸款 | 公司法人 | 63.97 | 29.88 | 30 | 1.54 | 2.58 ~ 3.38 | 2.89 | |
| | 自然人 | 第1戶 | 無資料 | 73.38 | 未規範 | 無資料 | 2.19 ~ 3.35 | 2.53 |
| | | 第2戶 | 77.16 | 48.96 | 50 | 2.31 | 2.48 ~ 3.73 | 2.86 |
| | | 第3戶以上 | 63.97 | 29.85 | 30 | 1.54 | 2.75 ~ 4.23 | 3.04 |
| | | 高價住宅 | 71.00 | 28.62 | 30 | 1.57 | 2.60 ~ 3.50 | 2.76 |
| 購地貸款 | | 69.19 | 48.38 | 50 | 1.78 | 2.50 ~ 4.00 | 3.08 | |
| 餘屋貸款 | | 51.03 | 22.37 | 30 | 1.82 | 3.21 ~ 4.91 | 3.68 | |

資料來源：本行「金融統計月報」

(二) 近年隨房市榮景，建築貸款餘額用於週轉金擴增，且個人與不動產業週轉金貸款快速成長

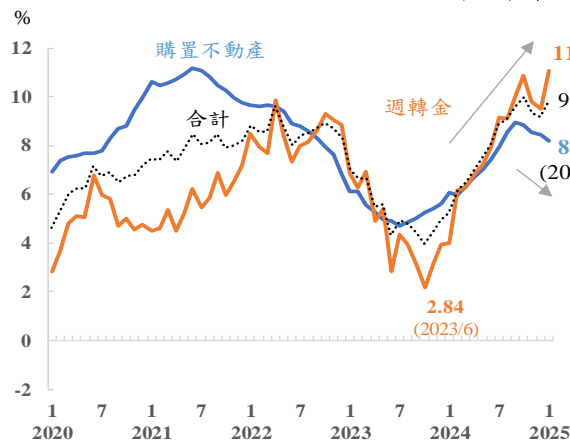
1. 近年隨不動產業者推案擴增，並積極推動都市更新與危老重建案件，本國銀行建築貸款餘額用於週轉金明顯擴增。
2. 近年全體銀行放款資金用於週轉金與購置不動產均大幅成長。
3. 本年1月底全體銀行週轉金貸款年增11.10%，主要反映2023年下半年來，隨房市升溫，全體銀行對個人及民營不動產業週轉金貸款快速成長。

本國銀行建築貸款用途別年增率



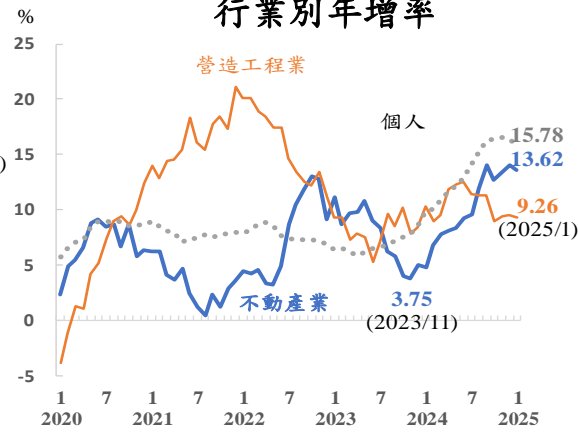
資料來源：金管會單一申報窗口資料

全體銀行放款用途別年增率



資料來源：本行「金融統計月報」

全體銀行週轉金貸款行業別年增率



資料來源：本行「金融統計月報」

(三) 近期本行加強專案金檢，發現有以週轉金貸款規避本行信用管制措施情形

1. 為配合行政院「健全房地產市場方案」與本行七度調整信用管制措施，本行加強辦理金融機構之不動產貸款業務專案金檢，以督促金融機構落實遵循本行規範，並強化其不動產授信風險管控。
2. 鑑於銀行週轉金貸款加速成長，近期本行加強檢查金融機構以週轉金貸款規避本行不動產貸款規範情形，並積極查核相關貸款之資金用途與流向，發現金融機構之主要缺失樣態如下表：

本行專案金檢發現週轉金貸款規避本行規定之主要缺失樣態

| 缺失類型 | 缺失態樣 |
|----------------|--|
| 週轉金貸款用於購屋/購地 | <ul style="list-style-type: none">➢ 除購屋/購地貸款外，另以投資理財或營運週轉等名義申貸週轉金貸款，資金流向支付該筆房地價款，兩者合計之貸款成數超過法定上限。➢ 以既有房屋轉增貸週轉金貸款，但資金用於購屋，未改以購屋貸款承作，致新購房屋得規避第2戶貸款限制。 |
| 增貸週轉金貸款以償還原房貸 | <ul style="list-style-type: none">➢ 增貸週轉金以償還第1戶房貸，使聯徵中心無房貸紀錄，以規避新購房屋適用第2戶貸款限制。 |
| 週轉金貸款以支付購屋貸款本息 | <ul style="list-style-type: none">➢ 利用週轉金貸款或透支額度所取得資金，以支付購屋貸款之每期還本付息金額，形同變相給予寬限期。 |

(四)本行持續積極檢視銀行自主控管不動產貸款總量情形，督促其落實自訂之具體改善方案

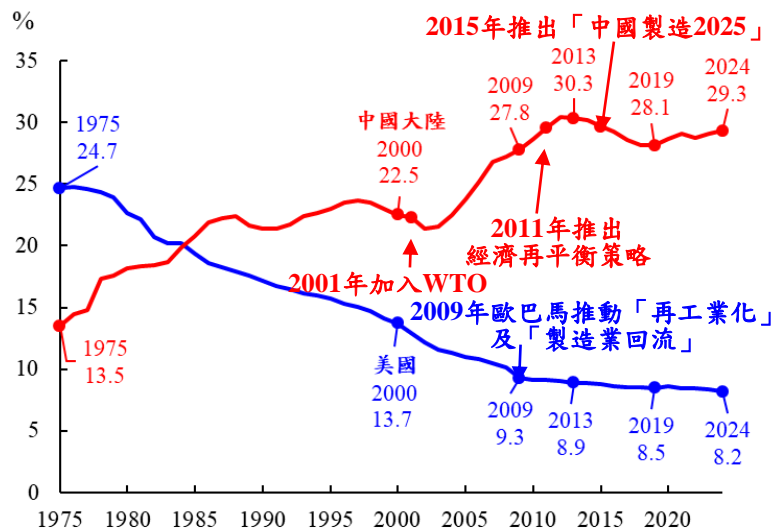
1. 本行考量各銀行資產規模、營運特性有所不同，上年8月間請各銀行依據自身經營情況，在不影響無自用住宅民眾購屋、都更、危老重建等融資需求下，提出「不動產貸款具體量化改善方案」，並給予1年調整期(上年第4季至本年第4季)，提供銀行足夠彈性，按季逐漸改善不動產集中度，本行亦按季檢視其改善情形。
2. 上年第4季，多數銀行均達成其「不動產貸款具體量化改善方案」之自訂控管目標，少數未達自訂目標之銀行，本行請其說明原因及改善方案，並促請銀行配合落實貸款利率定價差異化機制及引導信用資源至不動產以外之實質產業。
3. 本年以來，本行持續積極檢視銀行自主控管不動產貸款總量情形，俾督促其落實執行自訂之具體改善方案。

四、川普2.0與全球化之最新發展

(一)全球化的理論基礎與面臨之矛盾

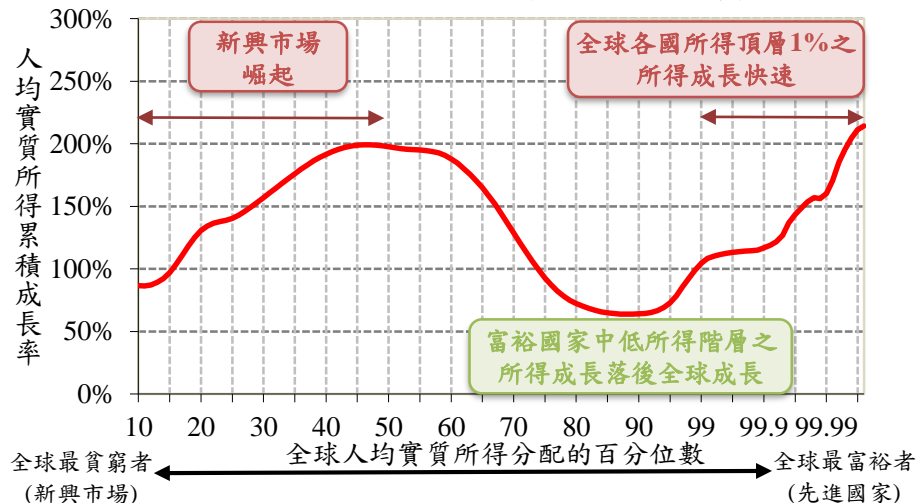
1. 全球化通常係指，透過商品、服務及資本的跨境流動，導致全球經濟金融日益一體化的過程，亦包括勞動力及技術的跨境流動，以及文化、政治及環境方面的交互影響。
2. 全球貿易、資本及勞動力自由移動，有助提升經濟效率，提高整體生產力及所得。惟在全球化快速發展及技術進步下，先進經濟體的中低階技術工作機會流失，許多國家分配不均程度提高；哈佛大學經濟學家Dani Rodrik早於1997年，即曾對全球化示警。

美中製造業就業人數占總就業人數之比重



資料來源：Refinitiv Datastream

全球所得分配不均概況(1980~2020年)



註：全球最貧窮者(大抵為新興市場國家人口)與最富裕者(大抵為富裕國家高所得人口)所得成長較快，惟所得分配處中間者(大抵為富裕國家中低所得人口)所得成長則落後。

資料來源：WID (2022), "World Inequality Report 2022," WID World Inequality Report

(二)面對全球高度發展所衍生的問題，美國漸由全球化推動者轉為保護主義者

1.伴隨對全球化快速發展的反思，加以全球化導致美國利益及其國際影響力遭受侵蝕，**川普1.0**及**拜登政府**已採若干**因應對策**，美國漸由全球化推動者轉為保護主義者。

國際共識轉向與全球化進程之發展

| | | |
|--------|--|--|
| 1990年代 | ● 1989年，美國提出「 華盛頓共識 」，後為IMF與世界銀行(World Bank)所接受 ● 各國推崇 自由貿易 ，減少政府干預與管制 | ● 2001年中國大陸加入WTO，並成為世界工廠；奠基於生產效率的 全球供應鏈 興起 ● 先進經濟體 製造業外移、 藍領勞工 就業機會流失等 問題浮現 ● 全球化逐漸侵蝕美國利益，國際地位亦受中國大陸崛起挑戰 |
| 2000 | | |
| 2008 | ● 全球金融危機後，美國總統 歐巴馬 (Barack Obama)倡議 製造業回流 ● 2011年， 中國大陸 提出經濟「 再平衡 」 ● 全球供應鏈 走向 在地化 ，全球化進程放緩 | ● 川普1.0推翻自由貿易， 保護主義 抬頭，開啟 美中貿易戰 ● 退出「 跨太平洋夥伴協定 」(TPP)，並積極與墨西哥及加拿大 重新協商 「 美墨加協定 」(USMCA) |
| 2017 | | |
| 2021 | ● 拜登政府展開 美中科技戰 ，且透過 結盟抗衡中國大陸 ● 2022年， 啟動 「 印太經濟架構 」(IPEF)，外界將IPEF視為美國退出TPP後的替代品，用於 對抗中國大陸 主導的「 區域全面經濟夥伴協定 」(RCEP) ● 2023年，美國提出「 新華盛頓共識 」，作為拜登經濟學(Bidenomics)的理論基礎 | ● 川普2.0更 強調保護主義 ，延續拜登對國安關鍵產業的支持 ● 川普2.0強勢採取 雙邊談判策略 與 高關稅手段 ，支持美國製造與維護美國利益 |
| 2025 | | |

資料來源：本行整理

2. 川普1.0啟動美中貿易戰，惟美國未獲得供應鏈移轉利益，貿易逆差持續擴大。

3. 拜登政府延續美中對抗局勢，對外大多續採川普1.0關稅稅率，並進一步升級對中國大陸之科技戰；美國之政策理念由力倡自由化的「華盛頓共識」，轉為強調去風險(de-risk)、產業政策及政府介入的「新華盛頓共識」，惟國安關鍵領域供應鏈仍具脆弱性。

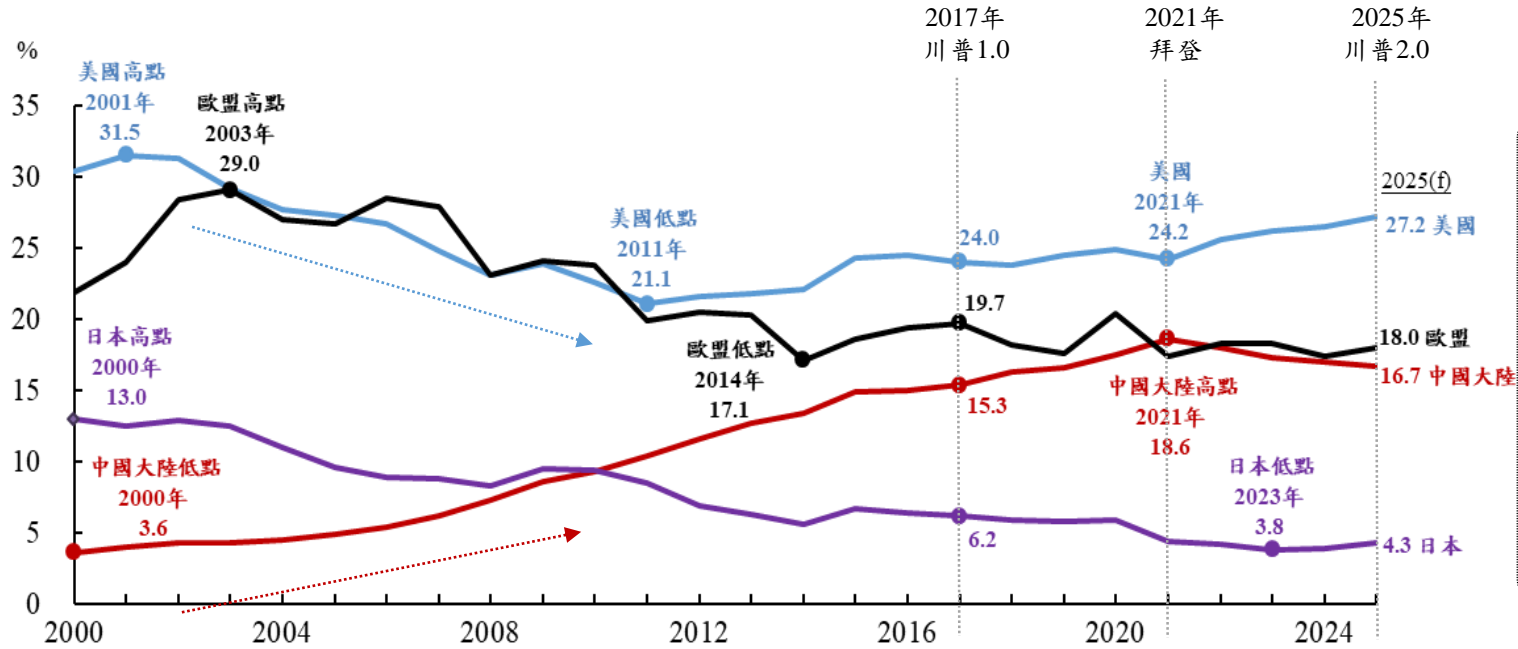
「華盛頓共識」與「新華盛頓共識」之比較

| | 華盛頓共識 | 新華盛頓共識 |
|----|--|--|
| 起源 | ●著名經濟學家John Williamson於1989年底邀集拉丁美洲經濟決策者於華盛頓召開會議，當時在會上所形成的共識 | ●美國國家安全顧問Jake Sullivan於2023年4月27日以「重振美國經濟領導地位」(Renewing American Economic Leadership)為題發表演說，揭示「新華盛頓共識」 |
| 精神 | ●新自由主義 | ●經濟民族主義(economic nationalism) |
| 內涵 | ●奠基於自由市場的原則，倡議民營化、利率自由化及貿易自由化等政策 ●承襲亞當·斯密(Adam Smith)自由競爭的經濟思想，與西方自由主義傳統一脈相承，外界稱為新自由主義的政策宣言 | ●不反對自由開放的貿易政策，主張透過政策，杜絕一國產業與供應鏈的對外依賴，使其免受外國經濟干預與脅迫，達成經濟自主 ●為達成經濟自主，須透過政府適度介入市場經濟活動，扶植自給自足的生產力，因生產力即國力 |
| 影響 | ●華盛頓共識在當時不僅被IMF與世界銀行所接受，新自由主義思維更成為過去數十年來全球化分工的核心價值 | ●美國針對特定產業，如清潔能源、關鍵礦物、半導體與晶片，及國防產業等供應鏈，挹注資金，厚植美國在國際市場上的競爭力 |

(三) 川普2.0進一步升高保護主義，全球化發展更趨零碎化

1. 川普2.0進一步升高保護主義，擴大關稅政策、採雙邊談判策略，仍強調「美國優先」，力求捍衛美國利益。先進經濟體過去力倡自由貿易，惟未能獲取全球化最大利益；若川普2.0使全球產出成長減速、美國經濟影響力可能提升，美國或將得到最大利益。

美國、歐盟、日本、中國大陸GDP占全球GDP份額之變動



2025(f)與低點比較

美：+6.1個百分點

歐：+0.9個百分點

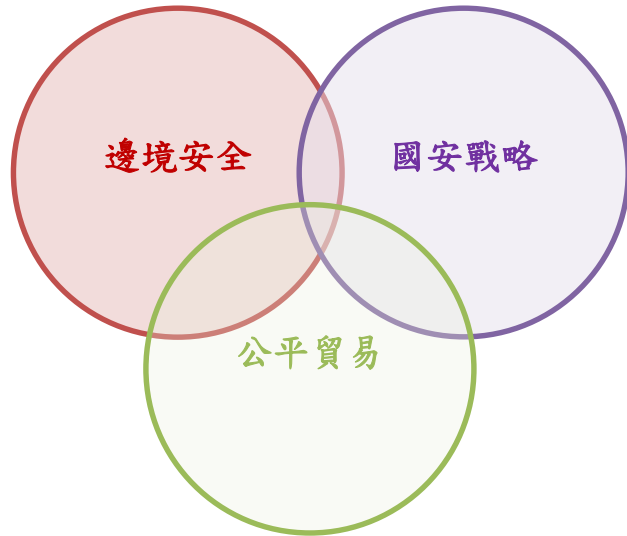
中：-1.9百分點
(與高點比較)

日：+0.5個百分點

資料來源：S&P Global (2025/2/18)；本行整理

2. 川普2.0關稅政策具多重目標(包括邊境安全、國安戰略、公平貿易)，希冀強化美國自主生產，並防堵部分國家繞道取得優惠。
3. 未來川普2.0關稅政策力道可能將進一步升高，恐使全球貿易壁壘增加、生產效率下降，增添成本上升壓力，進一步使全球產出成長減速；美國華府智庫PIIE研究估計，美國對加拿大、墨西哥及中國大陸加徵關稅政策若引發貿易戰，四國經濟成長率均將下降，通膨率上升。

川普2.0關稅政策的多重目標



資料來源：Brooks, Robin (2025), “What’s Trump’s Plan on Tariffs?” Brookings, Feb. 13

美國與加、墨、中互徵關稅政策對各國經濟成長率與通膨率之影響

| 受影響 經濟體 | 對經濟成長率之影響(百分點) | | 對CPI年增率之影響(百分點) | |
|------------|----------------|-------|-----------------|-------|
| | 2025年 | 2026年 | 2025年 | 2026年 |
| 加拿大 | -0.22 | -1.03 | +1.68 | +0.81 |
| 墨西哥 | -0.19 | -0.72 | +2.29 | +1.22 |
| 中國大陸 | -0.16 | -0.21 | +0.17 | +0.07 |
| 美國 | -0.06 | -0.30 | +0.54 | +0.24 |

註：PIIE假設美國對加、墨分別課徵25%關稅，對中國大陸加徵10%關稅；另假設加、墨兩國未採報復措施，中國大陸對美國加徵10%關稅報復措施之情境分析估計影響。

資料來源：McKibbin, Warwic and Marcus Noland (2025), “Trump’s Threatened Tariffs Projected to Damage Economies of US, Canada, Mexico, and China,” PIIE, Jan. 17; McKibbin, Warwic and Marcus Noland (2025), “US Tariffs on Canada and Mexico Would Hurt All Three Economies; Retaliation Would Worsen the Damage,” PIIE, Feb. 4

(四) 結語

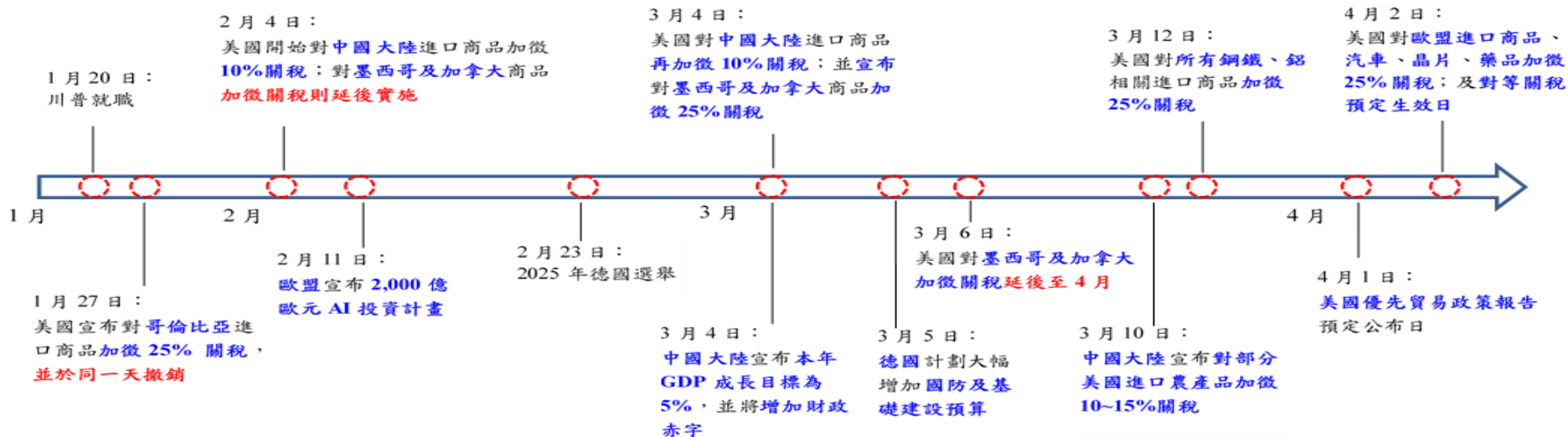
1. 盲目地追求超全球化並非好事，惟一味追求保護主義、尋求孤立主義，可能亦非突破全球化困境的解答；因應全球化帶來的問題，務實且逐步調整貿易政策，或許是較佳的方法。
2. 川普2.0導致保護主義急遽升溫，全球化趨向零碎化，可能拉低全球生產效率、推升生產成本，恐引發供給面的通膨壓力；若貿易摩擦之全球因素，成為驅動全球通膨上行之風險，恐將進一步壓抑全球經濟成長動能，導致全球產出成長減速。
3. 關稅並非萬靈丹，各國宜考量自身情況制定適當的政策，俾於全球與國內需求間取得平衡，追求有智慧、有限度的全球化，並達成國內發展目標。
4. 近期Rodrik指出，世界經濟正面臨「新三難困境」(new trilemma)：全球不可能同時因應氣候變遷、提振先進經濟體的中產階級，以及降低全球貧窮率。面對新挑戰，國際協調與合作仍至關重要。

五、川普新政對主要經濟體貨幣政策及國際金融市場之影響

(一) 川普2.0新政與川普交易

1. 本次川普就職後快速推出加徵關稅等多項政策，惟常因貿易對手國反應而反覆不定。川普於本年1月20日就職迅速宣布多項政策且頻率遠勝其第1任期，包括**貿易政策**(如對加拿大及墨西哥加徵25%關稅、對中國大陸加徵20%關稅，以及對所有進口鋼鐵及鋁加徵25%關稅等)、**移民政策**(如恢復「非法移民留在墨西哥」政策)、**產業政策**(如放寬人工智慧科技限制)以及**財政政策**(如成立政府效率部削減聯邦政府支出)等。

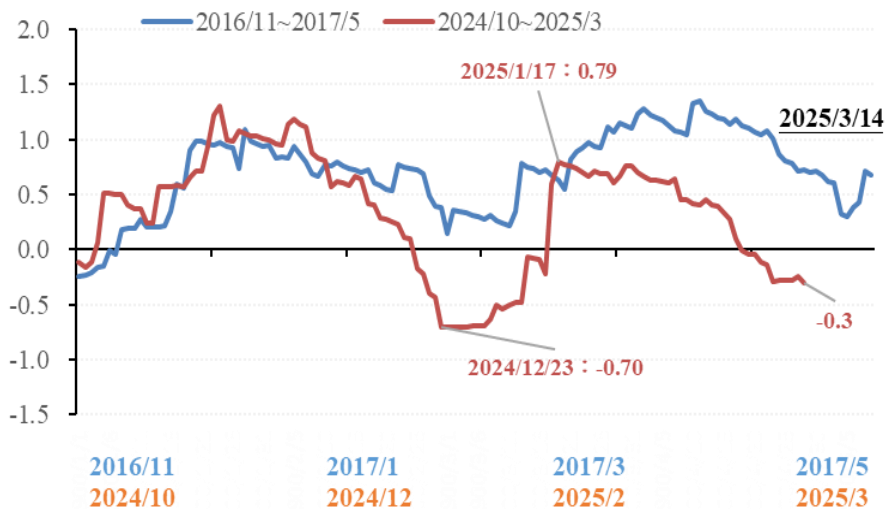
本年1月20日川普就職以來，美國重要貿易政策變動及各國相關措施



2. 川普2.0政策措施較川普1.0更急、範圍更大，且經常反覆不定，經濟所受可能衝擊面臨高度不確定性

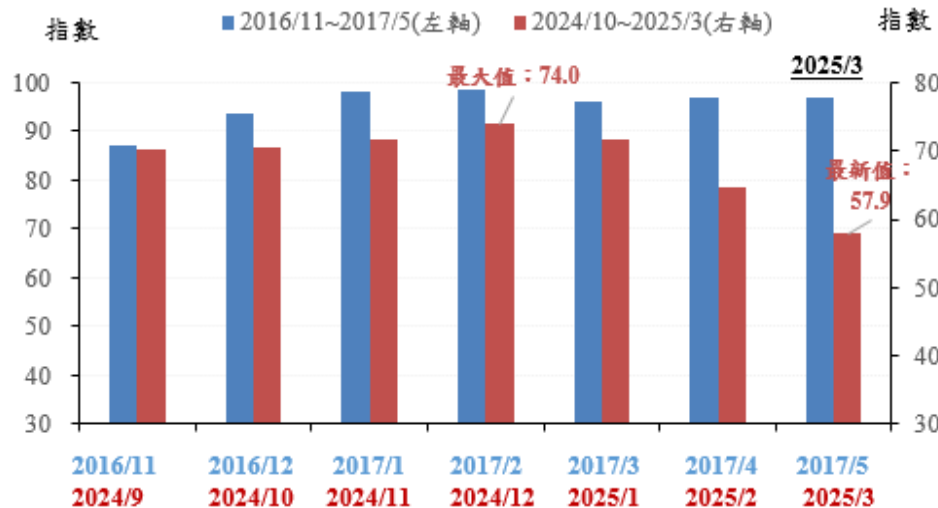
- (1) 兩任川普政府之政策主軸，基本上均圍繞在法規鬆綁與減稅等經濟刺激措施，及提高關稅與限縮移民等保護主義為主，以期使美國再度偉大。此次競選，川普在最後階段出現領先，市場即開始押注川普經貿政策對金融市場可能影響之投資，即川普交易(Trump trade)。
- (2) 觀察美國驚奇指數及消費者信心指數，在川普首次當選後，前述指數均相對平穩；反觀本次選後波動較大，顯示政策高度不確定性恐不利經濟前景。

高盛驚奇指數在兩次川普交易期間走勢



資料來源：Bloomberg

美國消費者信心指數在兩次川普交易期間走勢

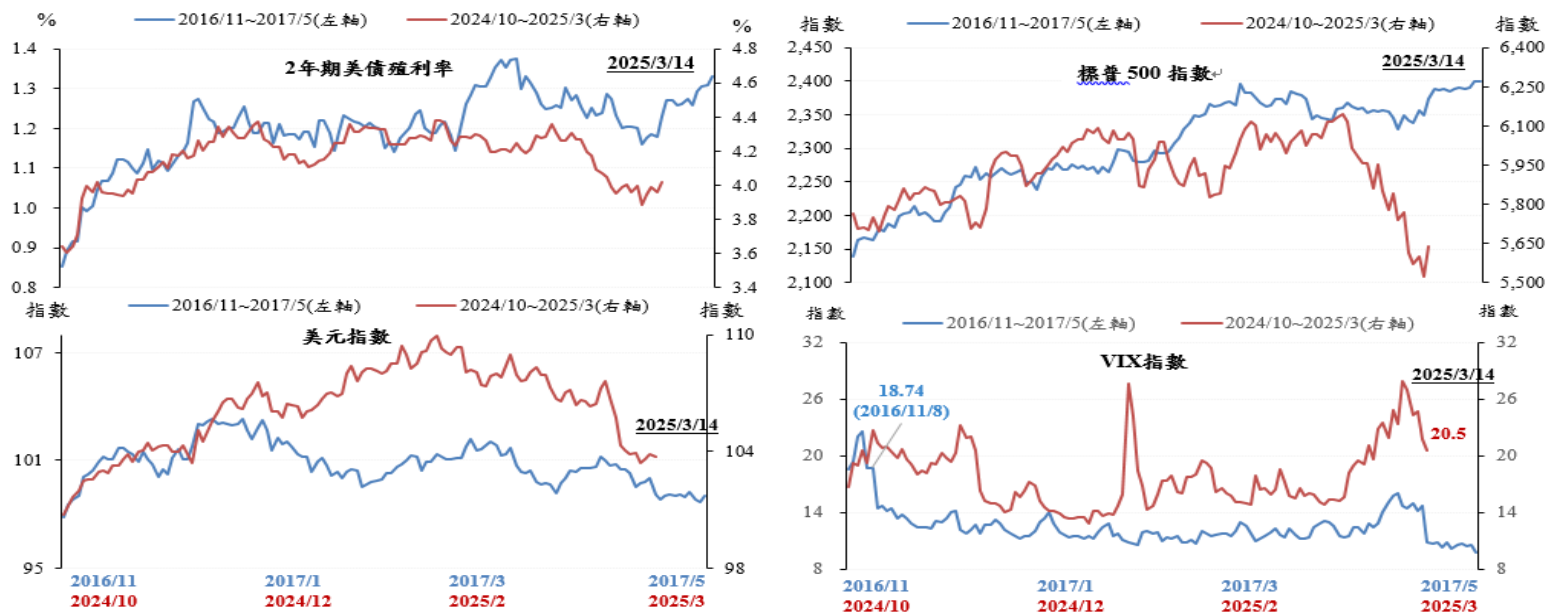


資料來源：Bloomberg

3. 觀察前後兩次川普交易期間金融市場之走勢，本次金融市場波動明顯較大

- (1) 債市：2年期美債殖利率在**前次逐步走高**；此次隨市場先上修、後下修聯邦資金利率路徑預期，而**先上後下**。
- (2) 匯市：美元指數在**前次小漲**，惟波動區間不大；此次先升後回檔，波動區間大。
- (3) 股市：標普500指數在**前次呈現持續緩步上漲趨勢**；此次則先大幅上漲後，再明顯回檔。
- (4) 恐慌指數(VIX)：**前次在川普當選後明顯呈下降趨勢**；此次則顯著上升且劇烈震盪。

兩次川普交易期間金融市場走勢(前6個月)



資料來源：Bloomberg

(二) 川普新政對主要經濟體貨幣政策、市場預期及經濟展望之影響

1. 上年10月至該年底：Fed及市場均對經濟前景較為樂觀且擔憂通膨上行風險

(1) 上年12月部分FOMC與會成員將川普政策因素之影響納入評估，因而上修美國經濟成長率、核心PCE通膨率並下修失業率預測；整體而言，FOMC對經濟前景較為樂觀且擔憂通膨上行風險，爰下修2025年降息幅度至2碼(9月原先為4碼)。

(2) 上年12月31日市場因川普新政影響，並反映Fed延後本年降息時點與縮減降息幅度，上修本年12月底Fed政策利率預期至約3.91%(上年9月30日市場預期為2.97%)。

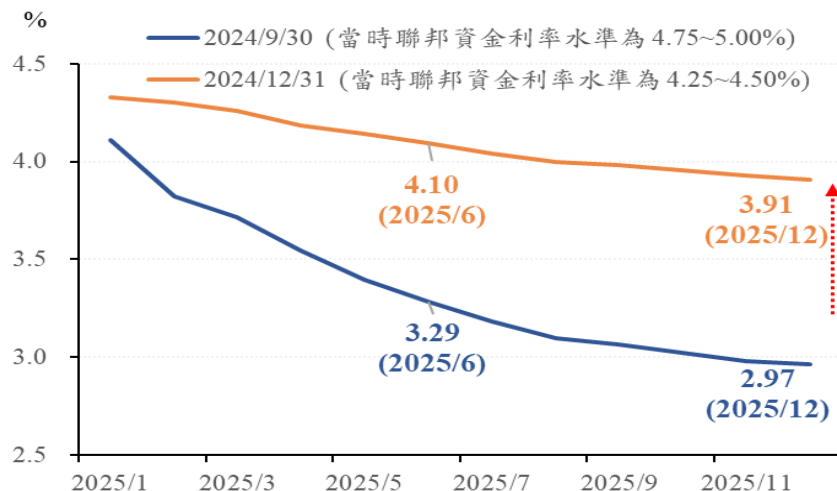
上年9月及12月FOMC經濟估測(SEP)對主要經濟指標面臨上行或下行風險之人數及聯邦資金利率預估

| 經濟指標 | 上行風險 | | 均衡 | | 下行風險 | |
|-------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|------------|
| | 9月 SEP | 12月 SEP | 9月 SEP | 12月 SEP | 9月 SEP | 12月 SEP |
| GDP | 1 | 2 | 11 | 12 | 7 | 5 |
| 失業率 | 12 | 7 | 7 | 12 | 0 | 0 |
| 核心PCE 通膨 | 3 | 15 | 16 | 4 | 0 | 0 |

聯邦資金利率點陣圖
 上年9月 SEP(中位數)：預估 2025 年降息 4 碼
 上年12月 SEP(中位數)：預估 2025 年降息 2 碼

資料來源：FOMC SEP

利率期貨隱含之Fed升息路徑

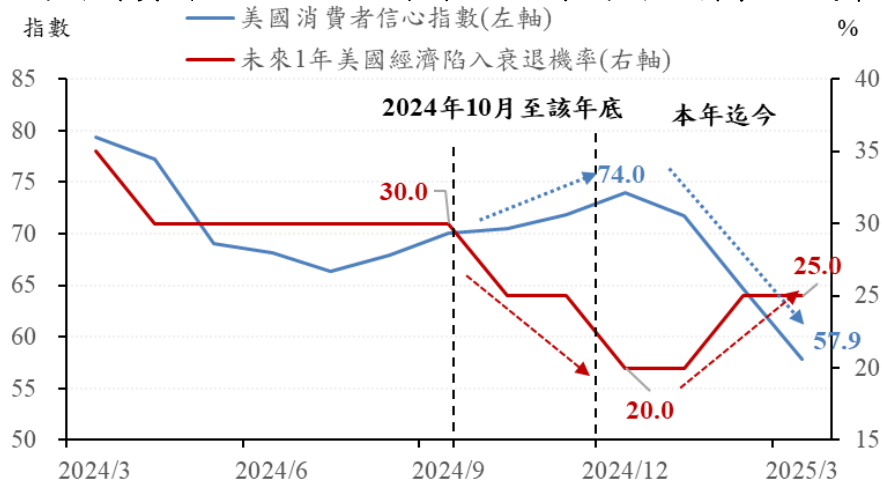


資料來源：Bloomberg

2.本年迄今：川普政策之影響不確定性上升，美國經濟動能減弱且經濟衰退機率恐上升，市場預期Fed降息幅度因而擴大

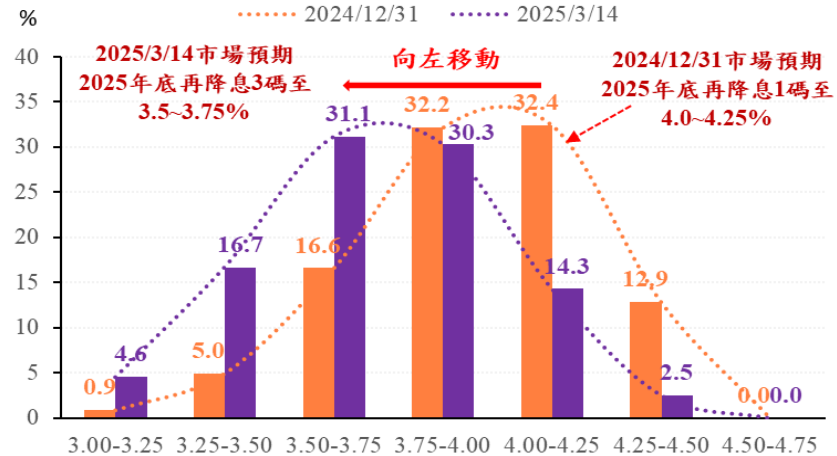
- (1) 本年川普總統上任後，快速宣布加徵關稅等一連串政策，惟部分措施細節未明，政策之影響不確定性上升，此外，美國遭受貿易對手國之反制措施，加以近期美國經濟數據似有出現放緩均衝擊市場信心；Bloomberg編製主要預測機構之未來12個月美國經濟陷入衰退之機率由本年初之20%，上升至25%。
- (2) 本年3月14日市場則預期本年底聯邦資金利率有31.1%機率落在3.50%~3.75%，較去年底約增加2碼之降息空間。

美國消費者信心指數及未來12個月美國經濟衰退機率



資料來源：Bloomberg

市場預期2025年底聯邦資金利率區間之機率分布



資料來源：Chicago Mercantile Exchange Group

(三) 對主要經濟體金融市場之影響(川普交易之興起及降溫)

1. 債券市場

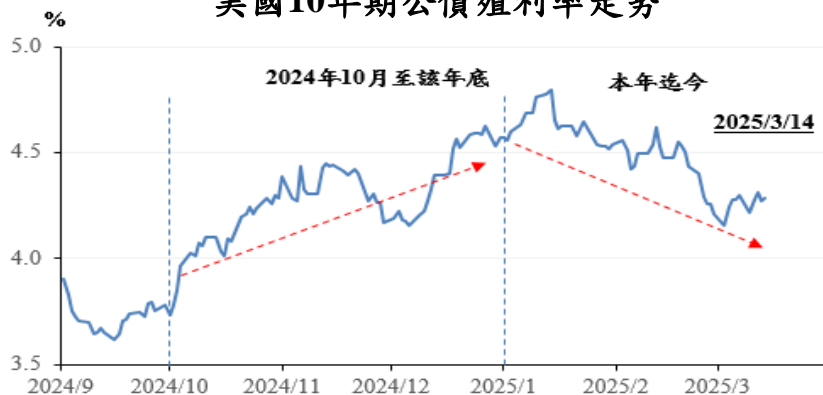
(1) 美國債市：公債殖利率先上揚後下跌

— 上年第4季，市場預期川普2.0政策將支持經濟成長，通膨再升溫，限縮Fed降息幅度。10年期公債殖利率上升，反映投資人對經濟成長的樂觀預期；本年迄今，市場對經濟前景之信心減弱，下調實質經濟成長預期，公債殖利率回落至上年第4季區間。

(2) 國際債市：殖利率變動反映個別經濟體差異

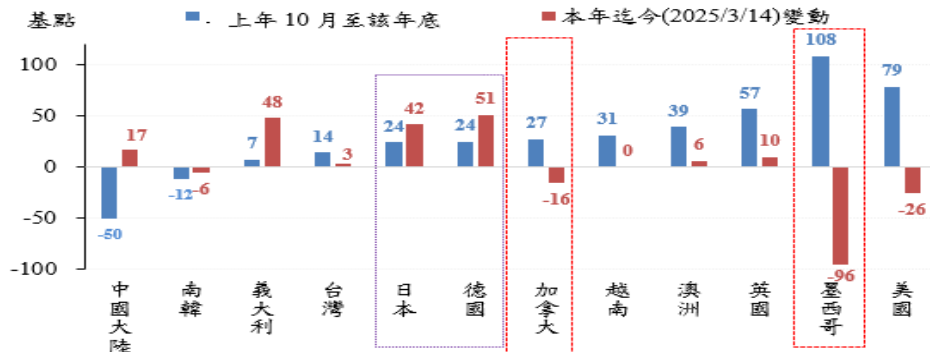
— 上年第4季，多數經濟體之公債殖利率隨美債上揚；惟成長疲弱且易受關稅負面衝擊之德國、加拿大及亞洲國家等，殖利率升幅小於美債；本年迄今，美債牽動力道鈍化，多數國家公債殖利率變動多反映其國內財政及貨幣政策等個別因素之影響。

美國10年期公債殖利率走勢



資料來源：Bloomberg

上年10月迄今國際債市(10年期公債殖利率)變動



資料來源：Bloomberg

2.外匯市場：國際美元先走強後，本年以來明顯回檔

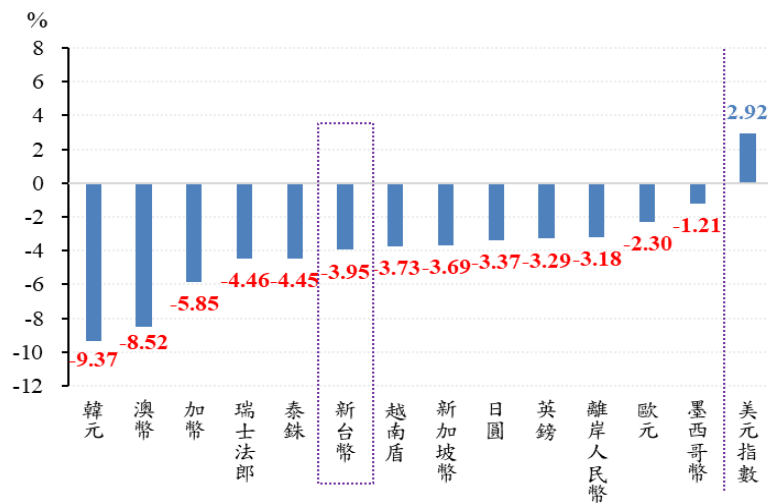
- (1)上年第4季：市場預期川普勝選機率上揚，其主張對他國加徵高額關稅政策可能對其他貨幣形成壓力，間接推升國際美元，美元指數大幅走升7.65%。同期間主要貨幣均對美元貶值，新台幣對美元匯率貶值3.45%，貶幅最小。
- (2)本年以來：由於政策不確定性上升及美國經濟表現不如預期，美元指數回落4.4%，主要貨幣對美元多呈升值。
- (3)上年10月迄今：美元指數上升2.92%，新台幣貶值3.95%，貶幅居中。

主要貨幣對美元匯率及美元指數升貶幅

| | (1) 2024/9/30 | (2) 2024/12/31 | (3) 2025/3/14 | (2)與(1)相較 2024年第4季 | (3)與(2)相較 2025年迄今 | (3)與(1)相較 2024/9/30迄今 |
|-------|------------------|-------------------|------------------|-----------------------|----------------------|--------------------------|
| 歐元 | 1.1135 | 1.0354 | 1.0879 | -7.01 | 5.07 | -2.30 |
| 離岸人民幣 | 7.0074 | 7.3379 | 7.2379 | -4.50 | 1.38 | -3.18 |
| 英鎊 | 1.3375 | 1.2516 | 1.2935 | -6.42 | 3.35 | -3.29 |
| 日圓 | 143.63 | 157.20 | 148.64 | -8.63 | 5.76 | -3.37 |
| 新加坡幣 | 1.2850 | 1.3657 | 1.3342 | -5.91 | 2.36 | -3.69 |
| 越南盾 | 24568 | 25485 | 25519 | -3.60 | -0.13 | -3.73 |
| 新台幣 | 31.651 | 32.781 | 32.954 | -3.45 | -0.52 | -3.95 |
| 泰銖 | 32.173 | 34.095 | 33.670 | -5.64 | 1.26 | -4.45 |
| 瑞士法郎 | 0.8456 | 0.9074 | 0.8851 | -6.81 | 2.52 | -4.46 |
| 加幣 | 1.3525 | 1.4384 | 1.4366 | -5.97 | 0.13 | -5.85 |
| 澳幣 | 0.6913 | 0.6188 | 0.6324 | -10.49 | 2.20 | -8.52 |
| 韓元 | 1316.80 | 1472.30 | 1453.00 | -10.56 | 1.33 | -9.37 |
| 美元指數 | 100.779 | 108.487 | 103.718 | 7.65 | -4.40 | 2.92 |

資料來源：Bloomberg

上年10月迄今國際匯市升貶幅



資料來源：Bloomberg

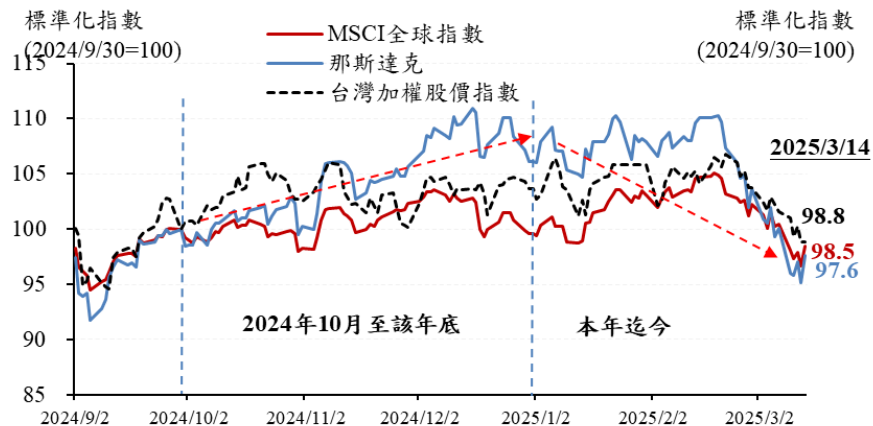
3. 股票市場：先上漲後下跌

(1) 上年第4季：市場預期川普政策將有利美國企業未來獲利前景，那斯達克指數上漲6.2%，台股與美國科技股連動高且受惠於AI概念股，此期間台股上漲3.65%。

(2) 本年迄今：美國經濟數據不如預期，且川普政策仍細節不明，拖累股市修正，本年3月14日與去年底相較，那斯達克指數下跌8.1%，台股與美股連動高，且因科技股下跌而回檔4.63%。

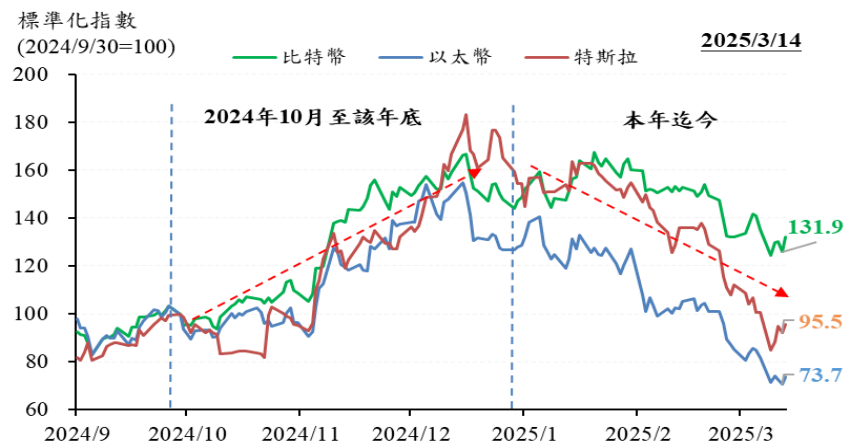
4. 商品及另類資產：本年避險需求帶動黃金價格上漲至3月14日之每盎司2,984美元；川普概念股(如特斯拉)及虛擬資產(如比特幣)則因上年漲幅過大而下跌。

MSCI全球指數、那斯達克及台股指數走勢



註：此處採標準化指數，以2024/9/30為基期100。
資料來源：Bloomberg

上年10月迄今比特幣及乙太幣走勢



資料來源：Bloomberg

(四) 結論

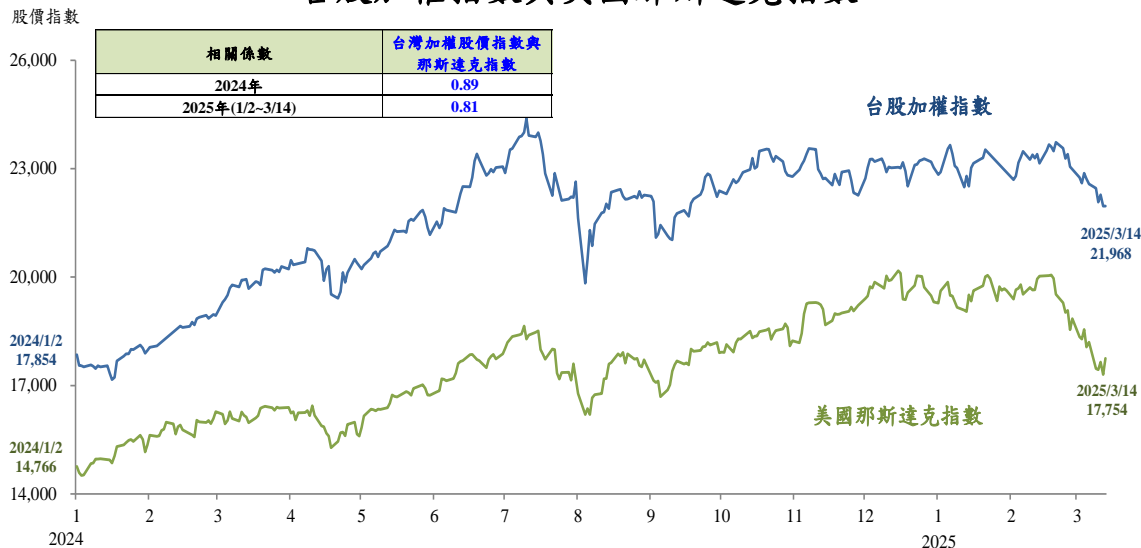
1. 兩次川普政府政策主軸，基本上均以對貿易對手加徵關稅、國內法規鬆綁、降低稅率及限縮移民為核心，各項政策以加徵關稅最具不確定性。
2. 前次川普交易，美國股市平穩而持續上漲，債券殖利率緩步上揚，美元小幅走升；本次川普交易則出現快速起落之較大波折。上年10月以來，川普交易樂觀行情快速升溫，美股上漲，上年12月部分FOMC與會成員亦將川普新政納入評估，上修美國經濟成長及核心通膨等預估值，並下修本年降息幅度，亦帶動美債殖利率攀升及美元大幅上揚。
3. 惟本年起的，川普加徵關稅政策反覆不定，加以近期美國經濟成長動能有放緩跡象，川普交易之樂觀行情快速退潮：(1)美國公債殖利率回落，(2)美元指數回跌，(3)美股下跌，以及(4)商品及另類資產價格下跌；惟金融資產價格大致修正至上年市場押注川普交易前水準，市場並回歸依據經濟數據表現，重新評估投資決策。
4. 如以當前整體經濟表現而言，美國及全球經濟仍可望溫和成長，美國與各主要央行均以更審慎態度來評估貨幣政策立場。
5. 川普2.0之不確定性擴大金融市場波動程度，近期國際股、匯市波動度明顯上升。新台幣匯率如過度波動或失序變動，而有不利經濟金融穩定之虞時，本行將本於職責維持外匯市場秩序。

六、上年以來國內電子股與外資對台股走勢之影響分析

(一)本年以來美股與台股受科技類股走跌拖累，表現不如上年

- 1.美國那斯達克及台股指數皆以科技類股為主，兩者相關係數高，走勢亦步亦趨。
- 2.上年電子股大漲，投信及八大行庫買超，帶動台股走升；本年電子股走跌，外資擴大賣超，拖累台股。

台股加權指數與美國那斯達克指數



資料來源：Bloomberg

台股指數與主要法人買賣超金額

單位：億元

| | 外資 | 投信 | 自營商 | 八大行庫 | 台股指數 (平均) |
|----------|--------|-------|--------|-------|--------------|
| 2024年 | -6,951 | 8,321 | -8,238 | 2,607 | 21,383 |
| 2025年 1月 | -506 | -10 | -200 | 138 | 23,100 |
| 2月 | -1,660 | -62 | -346 | 208 | 23,328 |
| 3月 | -3,052 | 515 | -976 | 679 | 22,425 |
| 2025年累計 | -5,218 | 442 | -1,522 | 1,025 | 22,951 |

說明：2025年3月資料至3/14。

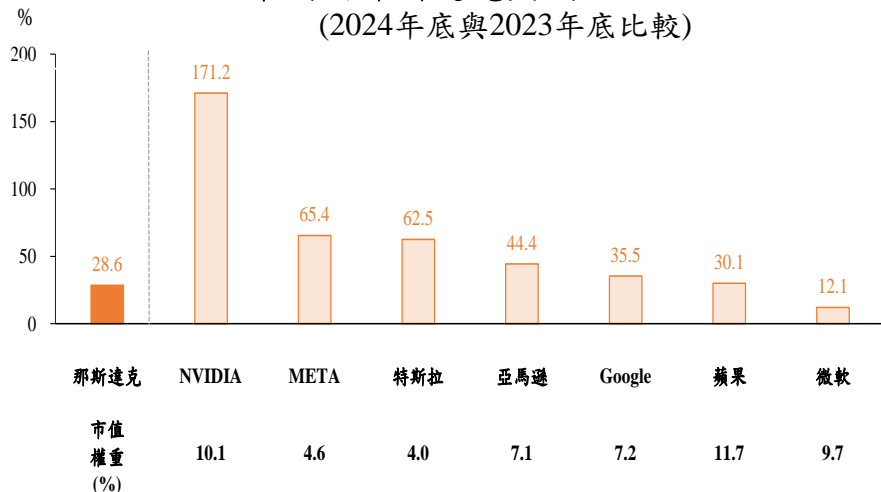
資料來源：證交所

(二) 美股七雄股價漲跌牽動美國那斯達克指數走勢

1. 上年美股七雄在AI熱潮驅動下盡皆走揚，輝達(NVIDIA)飆漲171.2%尤甚，加以Fed啟動降息循環，資金寬鬆，帶動美國那斯達克指數上漲28.6%，漲幅居主要國家股市之冠。

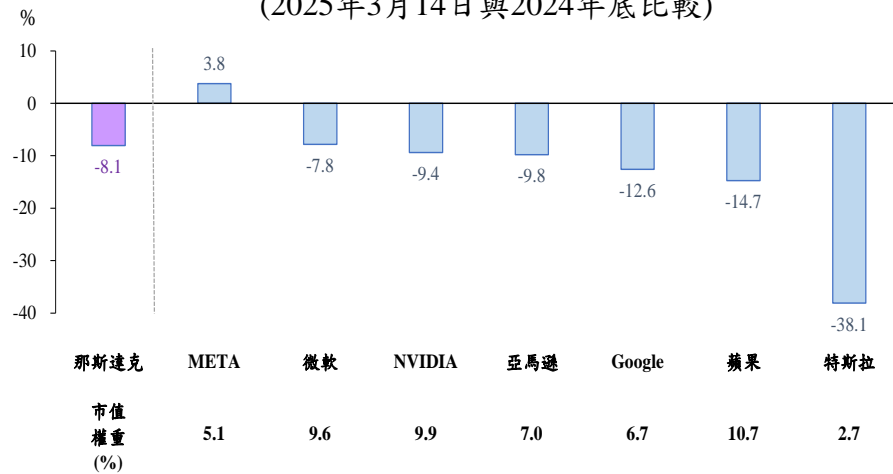
2. 本年以來至3月14日，美國那斯達克下跌8.1%，主因：(a) 上年股價漲多回檔；(b) 中國大陸推出DeepSeek，衝擊美國科技類股；(c) 川普關稅政策不確定性，投資人對美國經濟前景產生疑慮。

上年美國那斯達克與美股七雄漲跌幅
(2024年底與2023年底比較)



資料來源：Bloomberg

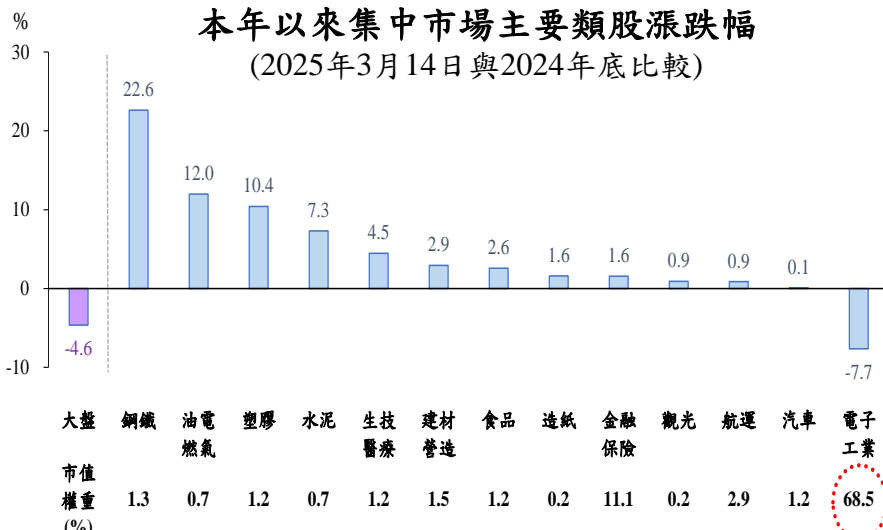
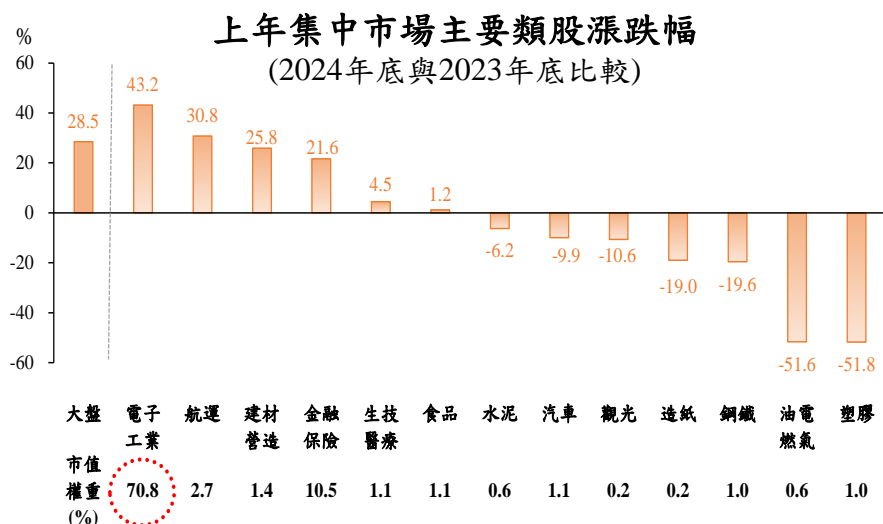
本年以來美國那斯達克與美股七雄漲跌幅
(2025年3月14日與2024年底比較)



資料來源：Bloomberg

(三)電子股主導台股走勢，其中最大權值股-台積電之股價則左右電子股表現

- 1.台股電子產業市值占比約7成，權值股台積電占近4成，主導電子股與台股走勢。
- 2.上年台股主要類股大多下跌，惟台股大盤漲幅仍達28.5%，主因電子股隨AI熱潮及美國科技股走升，大漲43.2%居冠(其中，台積電漲幅達81.3%)所致。
- 3.本年以來台股下跌4.6%，主因半導體產業受川普政策、DeepSeek等衝擊，電子類股獨跌7.7%(其中，台積電下跌10.8%)所致。而傳產股雖因資金輪動走揚，惟其權重不大，難以拉抬大盤指數。



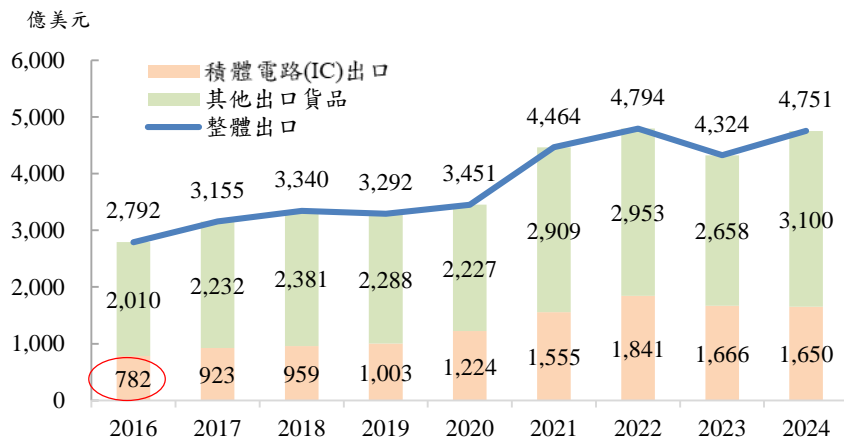
資料來源：證交所

資料來源：證交所

(四)川普2.0半導體戰略影響外資對台積電評價，牽動台灣股匯市走勢

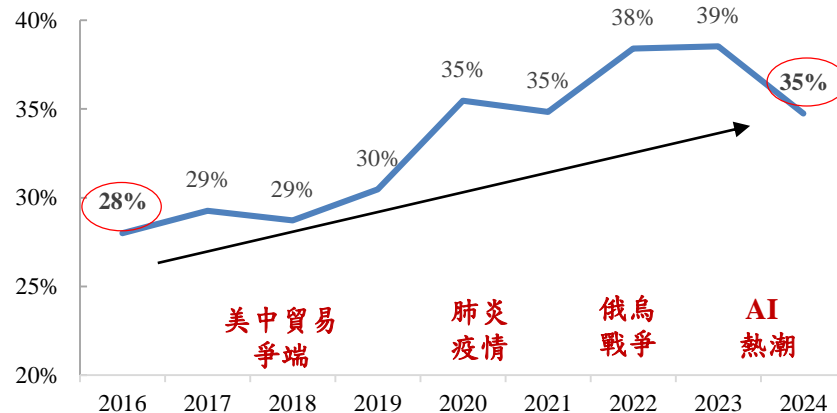
1. 美中貿易戰、肺炎疫情及俄烏戰爭等事件，加速全球供應鏈重組，由「成本導向」轉為「安全及韌性導向」。美中衝突由貿易擴大至科技及國防安全領域，半導體成為戰略物資，加以近年AI發展突飛猛進，凸顯台灣在全球高科技供應鏈的重要性。
2. 我國積體電路(IC)出口金額由2016年782億美元(占總出口金額之28%)，提高至2024年1,650億美元(占35%)，IC出口倍增，反映台灣半導體產業大幅成長。

我國積體電路(IC)與其他貨品出口金額



資料來源：財政部

我國積體電路(IC)出口金額占比



資料來源：財政部

3.自2017年迄2024年底，**台積電股票市值大幅攀升**，占集中市場比重由17%升至38%，貢獻同期間台股大盤市值增幅將近半數；同時，**台積電**作為國內半導體產業龍頭，其業績與前景也間接影響其他電子類股表現，進而**帶動台股走勢**。

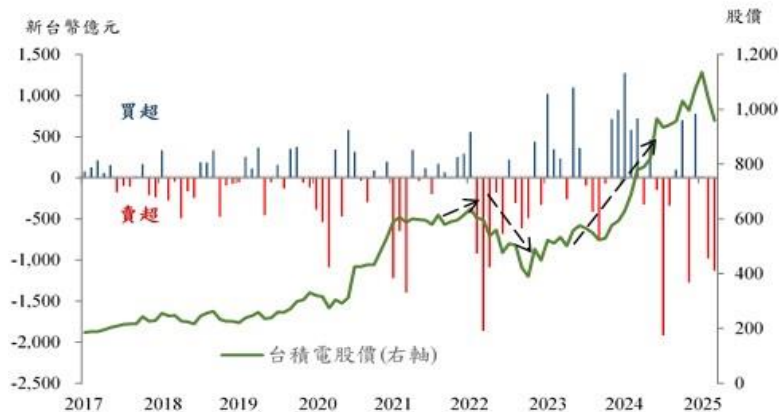
4.**外資2023~2024年買超台積電**，推升股價；惟**本年**面臨**川普2.0**半導體戰略帶來不確定性，外資轉為**賣超台積電**，致其股價下挫，亦打壓大盤表現。未來台積電及台股進一步發展動向，將端視**川普2.0政策**走向、**地緣政治**及**AI發展**而定。

台積電與其他上市股票市值



資料來源：Bloomberg

台積電股價與外資賣超台積電金額

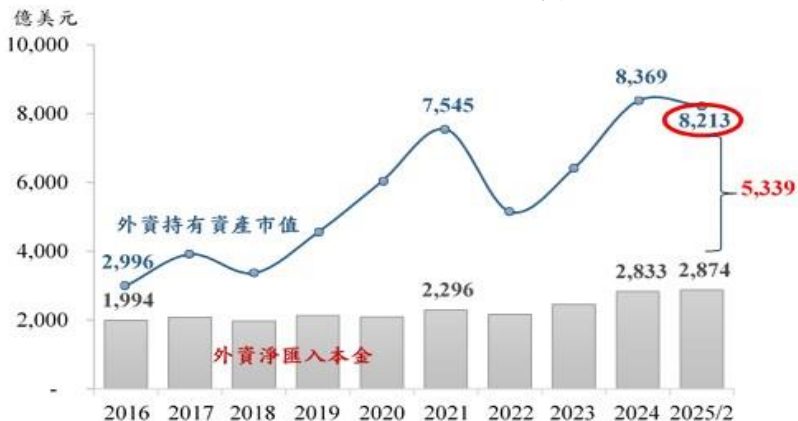


資料來源：台灣股市資訊網

(五)外資伺機獲利，鉅額資金頻繁移動，對外匯市場穩定帶來挑戰

- 1.台積電領軍電子股大漲，為外資帶來**豐厚資本利得**；截至本年2月底，外資持有國內資產市值約8,213億美元，扣除所匯入之本金後，**帳上獲利達5,339億美元**。
- 2.上市櫃公司發放股息為外資貢獻大量收益，2023~2024連兩年獲配皆逾4,800億元。
- 3.外資持有台股市值占外匯存底比重由2016年69%上升至本年2月底142%。面臨**川普2.0不確定性之挑戰**，外資更傾向短期集中且大量資金移動，加上鉅額股息匯出，將對我外匯市場穩定帶來挑戰。

外資投資台積電成本與未實現獲利



資料來源：金管會、證交所

外資投資台股獲配現金股息

| 年 | 新台幣億元 | | | |
|------|-------|-------|-------|-------|
| | 台積電 | 其他電子股 | 非電子股 | 合計 |
| 2020 | 1,124 | 1,311 | 1,175 | 3,610 |
| 2021 | 1,135 | 1,826 | 1,169 | 4,130 |
| 2022 | 1,216 | 2,329 | 1,902 | 5,447 |
| 2023 | 1,182 | 2,151 | 1,527 | 4,860 |
| 2024 | 1,544 | 2,036 | 1,268 | 4,848 |

資料來源：證交所、台灣股市資訊網、央行設算

七、比特幣作為央行準備資產或國家戰略儲備之分析

(一)近期比特幣發展概況

1. 比特幣問世之初原擬作為支付用途，惟價格易受市場資金面與消息面影響而大幅波動，不具貨幣之功能，已轉向金融商品發展，仍屬風險性資產。
2. 全球首個將比特幣列為法定貨幣的國家薩爾瓦多，國內使用比特幣作為支付工具的情況不如預期，近來已依其與IMF的協議調整政策，不再強制私部門接受比特幣及不再接受民眾使用比特幣繳稅等。

3. 近來比特幣價格走勢：

(1) 上年底以來，美國總統川普的支持態度致比特幣價格飆漲。

(2) 嗣受美國最大虛擬資產交易平台Bybit遭駭、美國政府宣布以扣押之比特幣建立戰略儲備而不會增購比特幣、市場對經濟衰退的擔憂等負面消息影響，比特幣價格震盪下跌。

比特幣價格走勢



說明：2009年以迄於2011年，由於比特幣價格甚低，大多在0.3美元以下，因此未於圖中繪示。
資料來源：CoinMarketCap

(二)有些人士建議將比特幣列為央行準備資產，惟主要央行多持審慎態度

1.由於比特幣的**稀缺性**、**地緣政治考量**或**投資組合多元化**等原因，近來**有些人士主張將比特幣納入準備資產**。

2.對於將比特幣納入準備資產的想法，**主要央行仍持審慎態度**

(1)**瑞士央行總裁Martin Schlegel拒絕將比特幣納入準備資產**，主因缺乏價格穩定性、流動性及安全性，不利於長期保值，且難以及時用於貨幣政策目的。

(2)**ECB總裁Christine Lagarde**，以及**波蘭、羅馬尼亞、比利時及匈牙利**等歐洲國家之央行總裁，相繼表明**不會將比特幣納入準備資產**。

(3)**美國Fed主席Jerome Powell**表示，聯邦準備法(Federal Reserve Act)**不允許Fed持有比特幣**，Fed亦不會尋求修法以持有比特幣。

(4)**南韓央行官員**表示，比特幣價格波動大，且當虛擬資產市場不穩定時，可能導致兌現比特幣的交易成本大幅上升，因此**持有比特幣需謹慎**。

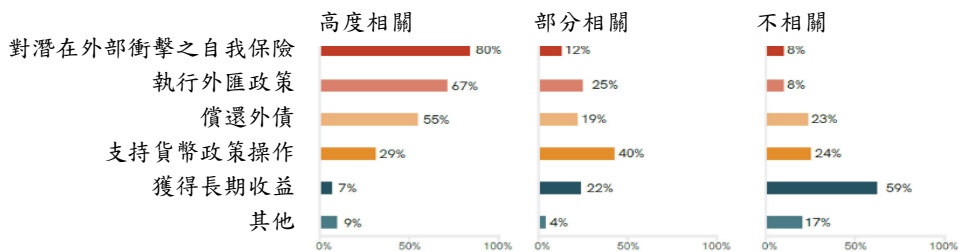
(三)世界銀行報告指出，比特幣等虛擬資產未能滿足安全性、流動性等條件，目前尚不宜納入準備資產

- 1.據IMF定義，央行準備資產係一國貨幣當局可隨時動用與控制的外幣資產，包括外匯、黃金及特別提款權(SDR)等，未包括比特幣等虛擬資產。
- 2.對各國央行而言，當國家遭受不利外部衝擊時，可用於維持經濟與金融穩定，因此首重安全性(safety)與流動性(liquidity)，收益(return)非重要考量因素。

(1)安全性：

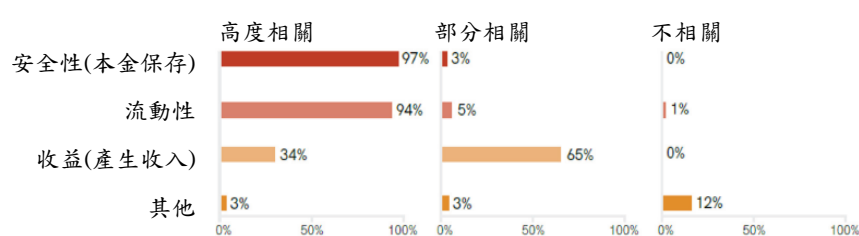
- 安全性即本金的保存(preservation of capital)，包括資產的保管、存放，以及其價值的穩定性(尤其當危機發生時仍需保有其價值)。
- 比特幣價格波動劇烈，價值不確定性高，亦不具避險功能，無助於央行因應衝擊，且虛擬市場存在詐欺、價格操縱或遭駭等風險，均致其安全性不足。

各國央行準備資產的管理目標



全部受調央行回應相關度之占比(%)

各國央行準備資產的管理原則



全部受調央行回應相關度之占比(%)

說明：共調查119家央行。

資料來源：2021 Third RAMP survey on the Reserve Management Practices of Central Banks

(2)流動性：

— 相較於傳統的準備資產項目，**比特幣的交易額及市值仍低，且交易成本偏高，難以符合高流動性要求。**

(3)幣別配置：

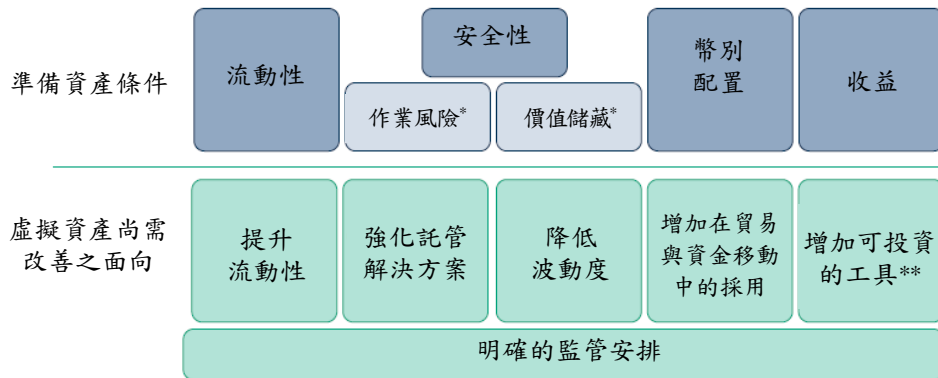
— 各國會傾向配置較高比重在**國際貿易與金融流量或償還外債所需支付之幣別，如美元、歐元等主要貨幣。**

— 比特幣極少應用於國際貿易，國際組織及各國政府亦未有以**比特幣計價之借貸計畫**，因此尚難成為央行準備資產的一部分。

(4)穩定收益：

— 比特幣不但價格波動劇烈，**缺乏可預期的現金流入且用途有限，央行難以預測合理的投資收益。**

世界銀行認為央行準備資產應具備之條件及
虛擬資產尚待改善之面向



*作業風險應降低、價值儲藏功能應提高。

**係指可信賴且符合央行穩健行為的投資工具。

資料來源：Erik F., D. Klingebiel and M. Ruiz (2024), "Can Crypto-Assets Play a Role in Foreign Reserve Portfolios? Not Today, and Likely Not in the Near Future," *Equitable Growth, Finance and Institutions Insight*, World Bank Group, Washington, D.C.

(四)美國政府準備啟動比特幣戰略儲備之相關程序，其可行性仍有疑慮，後續發展仍待觀察

1. **戰略儲備 (Strategic Reserve)** 係政府預先儲存的重要物資或資源，可在緊急狀況時減少對外部供應的依賴，藉此維持國家經濟、社會民生的穩定與安全，常見的戰略儲備包括**石油、糧食、醫療與防疫用品、戰略金屬或稀土**等。
2. 美國總統川普於本年3月簽署行政命令，以政府所扣押之**比特幣或其他虛擬資產**建立國家戰略儲備，並研擬預算中立策略，冀能不以納稅人的錢增購**比特幣**，致市場預期落空，**比特幣價格**下挫。
3. 惟**比特幣**缺乏如**石油、糧食、醫療與防疫用品、戰略金屬或稀土**等資源的**戰略價值**，且價格波動大，市場面臨不確定性時無法保值；因此建立**比特幣**之**戰略儲備**，未必具有**效益**。
4. 由於將**比特幣**作為**戰略儲備**係川普的競選承諾，有些專家認為此舉並無實質利益，加以該**行政命令**並非法律，後續仍有**相關行政作業**及可能面臨**繁複立法程序**等挑戰，是以**未來如何落實執行**，仍待觀察。

簡報完畢

謝謝!

