ISSN 1017-9623

中央銀行季刊

第 47 卷 第 1 期

中央銀行 編印
中華民國 114 年 3 月

中央銀行季刊

第47卷　第1期

中央銀行 編印

中華民國 114 年 3 月

中央銀行季刊

目錄 第47卷 第1期

專　　載

中央銀行理監事聯席會議決議 ..... 中　央　銀　行　1

論著與分析

台灣通膨率預測：運用大數據資料分析 ..... 林馨怡、顏佑銘
葉錦徽　5

經濟金融動態

國內經濟金融情勢（民國113年第4季）
總體經濟 ..... 國內經濟科　35
國際收支 ..... 國際收支科　45
貨幣與信用 ..... 金融統計科　53
金融市場 ..... 金融統計科　59
國際收支科

國際經濟金融情勢（民國113年第4季） ..... 國際經濟科　81

經濟金融日誌

國內經濟金融日誌（民國114年1月至3月） ..... 國內經濟科　101
國際經濟金融日誌（民國114年1月至3月） ..... 國際經濟科　105

中央銀行理監事聯席會議決議

（114年3月20日發布）

一、國際經濟金融情勢

上(2024)年12月本行理事會會議以來，全球製造業景氣略回溫、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下跌，全球通膨持續降溫。

本年以來，美國聯邦準備體系(Fed)暫停降息，歐洲央行(ECB)維持降息循環，日本央行(BoJ)放緩升息步調，中國人民銀行貨幣政策則保持寬鬆。隨著美國新政府經貿政策影響之不確定性上升，美債殖利率由升轉降，美元指數回落，全球金融市場波動加劇。

國際機構預期本(2025)年全球經濟成長率低於上年，主要經濟體通膨率雖續降溫，惟降幅趨緩。展望未來，美國關稅政策變化及主要國家的因應措施、全球經濟零碎化與供應鏈重組，恐推升全球經濟下行與通膨上行風險。此外，中國大陸經濟成長放緩，以及地緣政治衝突等，均增添全球經濟及通膨發展之不確定性。

二、國內經濟金融情勢

(一) 近月受惠於人工智慧(AI)等新興科技應用商機持續熱絡，台灣出口穩健成長。內需方面，半導體業者擴大資本設備進口，民間投資動能延續；民間消費持續成長。勞動市場方面，近月就業人數續增，失業率續降，薪資溫和成長。

預期本年，AI等新興科技應用商機持續拓展，將續帶動台灣出口成長，並挹注民間投資動能；加以最低工資與軍公教薪資調升，民間消費溫和成長，本行預測本年台灣經濟成長率為3.05%(主要機構預測值詳附表1)。

(二) 本年1至2月消費者物價指數(CPI)平均年增率為2.12%，不含蔬果及能源之核心CPI年增率則為1.61%，持續緩步回降趨勢。

展望本年，最低工資及軍公教薪資調高、碳費開徵，服務類價格僵固性仍高，漲幅將維持緩降走勢，惟國際機構預期國際油價趨跌，本行預測本年CPI及核心CPI年增率分別為1.89%、1.79%(主要機構預測值詳附表2)，分別低於上年之2.18%、1.88%。

惟若考量未來台鐵票價及水電等公用事業費率調漲影響，則本行對本年 CPI 年增率預測值可能上修至

2%左右，核心CPI年增率預測值則仍將低於上年之1.88%。

(三) 國內市場流動性充裕，近月長短期市場利率小幅波動，本年1至2月銀行體系超額準備平均為570餘億元；日平均貨幣總計數M2及全體銀行放款與投資平均年增率分別為5.36%、7.93%，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，考量本年國內通膨將續緩步回降，預期本年CPI年增率降至2%左右，核心CPI年增率可望連續兩年回降並低於2%；此外，本年全球經濟成長降溫，且前景面臨諸多風險，恐影響國內經濟成長力道。為審慎因應美國經貿政策等不確定因素帶來之影響，本行理事會認為本次維持政策利率不變，將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、極端氣候等不確定性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、本行於上年8月中旬採取道德勸說，請銀行自主控管未來一年(上年第4季至本年第4季)之不動產貸款總量，嗣於上年9月第七度調整選擇性信用管制措施。實施以來，受限不動產貸款成數下降、利率上升，民眾看漲房價預期心理趨緩，房市交易持續縮減，房價漲勢減緩，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上升。近月全體銀行購置住宅貸款與建築貸款年增率均減緩，不動產貸款占總放款比率(不動產貸款集中度)亦降至本年2月底之37.1%。

未來本行將持續關注銀行信用資源集中不動產貸款情形，按季審視各銀行自主管理不動產貸款具體改善方案執行狀況，並配合辦理專案金檢，促使銀行積極落實本行之相關規範。同時，檢視本行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，而有不利於經濟金融穩定之虞時，本行將本於職責維持外匯市場秩序。

附表1　主要機構對本年台灣經濟成長率預測值

單位：%

預測機構		2025年(f)
國內機構	**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
國外機構	Citi（2025/3/19）	3.00
	S&P Global Market Intelligence（2025/3/18）	2.71
	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
平均值		**3.04**

附表2 主要機構對本年台灣CPI年增率預測值

單位：%

預測機構		2025年(f)
國內機構	**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
國外機構	Citi（2025/3/19）	2.10
	S&P Global Market Intelligence（2025/3/18）	1.88
	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
平均值		**1.96**

*核心CPI (core CPI)，係指扣除蔬果及能源後之CPI。

台灣通膨率預測：運用大數據資料分析*

林馨怡、顏佑銘、葉錦徽**

摘　要

本文選擇93個與台灣通貨膨脹相關的總體經濟及貨幣金融變數，構建2000年1月至2023年12月的大數據資料庫，並應用時間序列模型、LASSO家族模型、因子模型，非線性機器學習方法，以及組合模型，預測台灣通膨率。實證結果顯示，在向前一期通膨預測方面，線性與非線性機器學習模型，以及組合模型的預測表現相近，均優於時間序列模型。在短期或中長期通膨率預測方面，非線性機器學習模型預測表現最佳，此結果可能來自重要總體經濟變數與通膨之間潛在非線性關係。再者，觀察預測模型選擇對通膨預測之重要變數，我們發現台灣通膨率深受國際因素及進出口貿易影響，主要貿易對手國相關變數富含通膨預測資訊，故在多個預測模型皆被選為重要變數。此外，國內因素中，貨幣總計數、市場利率、批發業與零售業營業額，以及供給面相關變數對通膨預測亦有貢獻。最後，房市及股市相關變數，以及指數類型變數涵蓋市場重要訊息，也富含通膨預測資訊。

關鍵詞：通膨率、機器學習、隨機森林、因子模型

JEL分類代號：C22，E31

* 本文摘錄自央行委託之研究計畫報告，若有任何錯誤，均由作者負責，不代表中央銀行及作者服務單位之立場。感謝徐之強教授、劉祝安研究員、央行經濟研究處吳懿娟處長及同仁，以及金融業務檢查處同仁提供寶貴意見, 我們受益良多。感謝央行經濟研究處陳佩玗專員與政大經濟研究所碩士陶芷敏、賴沛承、謝錚奇的協助。

** 林馨怡為國立政治大學經濟學系教授、顏佑銘為國立政治大學國際經營與貿易學系副教授、葉錦徽為國立中央大學財務金融學系教授。

壹、前　言

通貨膨脹是總體經濟重要指標之一，若能了解通貨膨脹走勢，將有助於判斷當前經濟環境及預測未來經濟狀況。目前關於通膨預測的文獻，除了以傳統時間序列模型為基礎的計量模型外，主要分為四大類。第一大類以總體理論模型為預測模型，第二大類則是嘗試將意見調查結果納入通膨預測研究，第三大類則先以多個總體變數建構新指標，包括擴散指標(diffusion index)、因子模型(factor model)，以及動態因子模型(dynamic factor model)等，再接續進行通膨預測。近年來，由於許多大型總體金融數據資料庫的建構，加以機器學習方法蓬勃發展，因此，許多學者將機器學習方法運用於通膨預測，此為第四大類文獻。相關文獻可進一步細分為線性機器學習方法，如：Medeiros and Mendes (2016) ，與非線性機器學習方法，如：Inoue and Kilian (2008)、Choudhary and Haider (2012)、Kohlscheen (2021)、Medeiros et al. (2021) 、Barkan et al. (2023) 以及 Almosova and Andersen (2023) 等。

前述文獻大都以美國為實證範例，近年來陸續有學者使用各式機器學習方法進行其他國家的通膨預測，舉例而言，Baybuza (2018) 關注俄羅斯之通膨預測，Esquivel Monge (2007) 和 Rodriguez-Vargas (2020) 預測哥斯大黎加通膨，以及 Medeiros et al. (2016)和 Araujo and Gaglianone (2023)進行巴西的通膨預測。此外，亦有多篇研究關注台灣通膨率預測，包括：陳佩玕(2013)、朱浩榜 (2019) 、蕭宇翔與繆維正(2021)、林依伶與陳佩玕(2021)與朱浩榜(2023)等。然而，目前預測台灣通膨率的文獻，較少應用大量總體金融變數建構之大數據資料預測。此外，一旦建立大數據資料後，傳統計量模型不再適用，需應用機器學習方法才能進行預測及分析。本文目的為應用機器學習方法於台灣通膨率預測，期待能提高台灣通膨率預測之準確度，俾有助於央行擬訂適合的貨幣政策。

本文應用總體經濟及金融市場大數據資料，提出多種計量與機器學習方法預測台灣通膨率，並比較預測模型之預測表現。首先，本文選擇93個與台灣通貨膨脹息息相關的總體經濟及貨幣金融變數，建構2000年1月至2023年12月間的大數據資料庫，其中變數分為 11 個類別，包括：景氣指標、就業、民生消費、貨幣金融、股票市場、債券市場、房地產市場、大宗物資、國際收支與進出口、海外因素及情緒指標。接著，我們以時間序列模型為基準模型，並考慮多種機器學習模型進行通膨預測，其中，模型包括：LASSO (least absolute shrinkage and selection operator)家族模型(含脊迴歸

(ridge regression)、LASSO、EN、Adaptive LASSO、Adaptive EN等方法)、因子模型(含主成分分析法及目標因子方法(target factors))、非線性機器學習方法(含套袋樹(bagging tree)與隨機森林(random forest)方法)，以及組合預測等模型。預測期間涵蓋向前一期、短期(一年以內)，以及中長期(二年)，以檢視在不同預測期間下，各預測模型的表現差異。此外，本文利用預測模型挑選變數，識別隱含重要通膨預測資訊的預測變數，使得通膨預測不僅及於不同預測模型間演算方法的比較，更可藉由檢視對預測台灣通膨重要影響的關鍵變數，進一步瞭解影響通膨走勢的傳遞管道。

由向前一期通膨預測之實證結果可得知，LASSO模型家族、非線性機器學習模型及組合模型的預測表現較基準模型佳，而因子模型的預測表現較基準模型差。其中，非線性機器學習模型及組合模型與LASSO模型家族的預測表現差異不大。在非線性機器學習模型中，以套袋樹法表現較佳，組合模型中則以LASSO-套袋樹法表現較佳。此外，LASSO模型家族、非線性機器學習模型，以及組合模型的向前一期通膨預測的樣本外預測走勢與真實通膨率亦步亦趨，皆能準確地預測台灣通膨率。再者，相較於向前一期之預測表現，一年內之短期通膨率預測之預測誤差皆有上升趨勢，其中，非線性機器學習方法預測誤差較小，且明顯改善基準模型預測表現。關於中長期通膨預測方面，亦以非線性機器學習方法預測表現最佳。綜觀不同預測期間的樣本外多期預測結果可以看出，LASSO模型家族、非線性機器學習模型及組合模型均在多期預測表現佳，其中隨機森林方法在所有多期預測的預測期間下，皆維持穩定且良好的預測表現。

為了進一步瞭解關於大數據資料庫眾多變數預測通膨的能力，本文觀察預測模型在不同預測期間所選擇對通膨預測有解釋能力的重要變數，我們發現，台灣通膨深受國際因素及進出口貿易影響，故主要貿易對手國相關變數大多經選為重要變數，惟就非線性機器學習模型及組合模型而言，此一影響隨預測期間拉長而有所下降。其次，國內因素對通膨預測較有貢獻者，除前一年經季節調整(季調)的 CPI 年增率外，尚有貨幣總計數、市場利率、批發業與零售業營業額，以及供給面相關變數等。再者，其他國內因素，如房市及股市相關變數、景氣相關指標變數，以及指數類型變數亦經常被選為重要變數，顯示其涵蓋所屬市場的重要訊息，並且富含通膨預測資訊內涵。

綜上所述，在比較不同模型的預測表現後，本文發現應用大數據資料預測台灣通膨率時，無論是短、中、長期預測期間，非線性機器學習方法模型之預測表現皆優於傳統時間序列方法。藉由檢視對預測台灣通膨有重要影響的關鍵變數，我們進一步瞭解對通

膨走勢具有影響力的傳遞管道以及其政策意涵。近期許多研究指出，重要總體經濟與金融變數之間存在非線性關係，由於非線性機器學習方法擅長捕捉經濟體系中潛藏的非線性特徵，從而廣泛應用於通膨預測，與本文的實證結果一致，因此，此一研究方法可供央行未來進行通膨預測時參考，以利後續政策執行，並達到央行經營目標。

貳、研究方法

本文使用之通膨率預測模型如下：

$$\pi_{t+h} = T_h(x_t) + u_{t+h},$$
$$t = 1, \cdots, T,\ h = 1, \cdots, H,$$

其中 π_{t+h} 是未來的通貨膨脹率，t 為時間點，h 為預測期間；$x_t = (x_{1,t}, \cdots, x_{k,t})'$ 為預測變數，共有 k 個變數，包含當期通貨膨脹率，以及各種可能影響通膨率的總體金融變數；u_{t+h} 是模型誤差項。本文的預測模型中，$T_h(\cdot)$ 可為線性或是非線性函數，也可以是單個模型或不同模型組合。給定 t 期(含)以前的資訊，藉由上述通膨率預測模型，我們可以得到 $t+h$ 期的通膨率直接預測(direct forecast)方程式：

$$\hat{\pi}_{t+h|t} = \hat{T}_{h,t-\mathrm{W}+1:t}(x_t),$$

其中 $\hat{T}_{h,t-\mathrm{W}+1:t}(\cdot)$ 是利用 $t-\mathrm{W}+1$ 到 t 期的數據估計之目標函數，W 是預測視窗長度。本文參考過去文獻，考慮多種大數據預測模型，包含LASSO 模型家族、因子模型、非線性機器學習方法模型，以及組合式預測模型，並以傳統時間序列模型為基準模型。各種模型簡要介紹如下。

一、時間序列模型

為了提供模型比較基礎，我們將時間序列模型列為基準模型。本文考慮三個時間序列模型，第一個時間序列模型為隨機漫步模型，設定如下：

$$\pi_t = \pi_{t-1} + e_t\,;$$

第二個時間序列模型為自我迴歸 (AR(p)) 模型，設定如下：

$$\pi_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^{p} \alpha_i\, \pi_{t-i} + e_t\,;$$

第三個時間序列模型模型是自我迴歸與移動平均 (ARMA(p, q)) 模型，設定如下：

$$\pi_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^{p} \alpha_i\, \pi_{t-i} + \sum_{j=1}^{q} \gamma_j\, e_{t-j} + e_t\,,$$

以上模型的 π_t 為通膨率，α_i、γ_j 為模型參數，e_t 為誤差項，p, q 為前期通膨率及誤差項期數，本文使用貝氏資訊準則 (Bayesian information criterion; BIC)選取最適的期數。

二、LASSO模型家族

本文考慮五種利用收縮法估計迴歸模型的 LASSO 模型家族，其中預測模型設定為線性迴歸模型，令 $y_t = \pi_{t+h}$ 代表迴歸模型

的被解釋變數，$T_h(x_t) = \beta_0 + \sum_{i=1}^{k} \beta_i x_{it}$，$\beta_i$ 為參數，x_{it} 為第 i 個解釋變數。首先，第一個 LASSO模型家族之模型為 Hoerl (1962) 和 Hoerl and Kennard (1970)提出之脊迴歸方法，其極小化問題如下：

$$\min \quad \sum_{t=1}^{T}(y_t - \beta_0 - \sum_{i=1}^{k} \beta_i x_{it})^2 + \lambda \sum_{i=1}^{k} \beta_i^2,$$

其中 T 為樣本數，λ 為調整係數，且 $\lambda \geq 0$。

第二個預測模型為Tibshirani (1996) 提出的 LASSO 方法，其極小化的問題如下：

$$\min \quad \sum_{t=1}^{T}(y_t - \beta_0 - \sum_{i=1}^{k} \beta_i x_{it})^2 + \lambda \sum_{i=1}^{k} |\beta_i|,$$

其中 λ 為調整係數，本文透過交叉驗證方式選取最適 λ。再者，由Zou and Hastie (2005) 所提出的 EN方法目標式如下：

$$\min \quad \sum_{t=1}^{T}(y_t - \beta_0 - \sum_{i=1}^{k} \beta_i x_{it})^2 + \lambda_1 \sum_{i=1}^{k} |\beta_i| + \lambda_2 \sum_{i=1}^{k} \beta_i^2,$$

其中 $\lambda_2/(\lambda_1 + \lambda_2) \geq 0,$，$\lambda_1$ 及 λ_2 均透過交叉驗證方式選取最適值。由上式可知，當 $\lambda_2 = 0$ 時，EN方法可簡化為LASSO方法；當 $\lambda_1 = 0$ 時，EN方法可簡化為脊迴歸。

由於LASSO方法在某些狀況下，所挑選的變數可能有不一致的問題，因此 Zou (2006) 提出Adaptive LASSO，用以改進LASSO方法。Adaptive LASSO方法之執行分為兩階段：第一階段時，估計具有一致性 ($\sqrt{n}$-consistency) 的估計式 $\tilde{\beta}_i$；在第二階段使用 $\widehat{w}_i = 1/|\tilde{\beta}_i|^{\gamma}$ 為權重，其中 $\gamma > 0$，並求解下列極小化問題：

$$\min \quad \sum_{t=1}^{T}(y_t - \beta_0 - \sum_{i=1}^{k} \beta_i x_{it})^2 + \lambda \sum_{i=1}^{k} \widehat{w}_i |\beta_i|.$$

第五個LASSO模型家族為Zou and Zhang (2009) 提出之 Adaptive EN方法，其目標式如下，

$$min \sum_{t=1}^{T}(y_t - \beta_0 - \sum_{i=1}^{k} \beta_i x_{it})^2 + \lambda_1 \sum_{i=1}^{k} w_i |\beta_i| + \lambda_2 \sum_{i=1}^{k} \beta_i^2,$$

其中 w_i 是參數 β_i 在 L_1 範數(norm)懲罰項中的權重，可使用與Adaptive LASSO法中同樣的方法決定，λ_1 及 λ_2 均透過交叉驗證方式選取最適值。

三、因子模型

因子模型法是從大量且高維度的變數中，萃取出因子變數，再利用因子變數進行預測。考慮 k 個預測變數，並設定以下因子模型：

$$x_{it} = \lambda_i' f_t + e_{it},\ i = 1, \cdots, k, t = 1, \cdots, T, \quad (1)$$

其中 $f_t = (f_t^1, \cdots, f_t^r)'$ 代表這些變數的共同因子向量，維度為 $(r \times 1)$，且通常 $r \ll k$；λ_i 表示第 i 個變數的因子負擔(factor loading)，可視為因子向量 f_t 的權重，e_{it} 為代表這些變數個別特徵的誤差項。定義

$x_t = (x_{1t}, x_{2t}, \cdots, x_{kt})'$，$e_t = (e_{1t}, e_{2t}, \cdots, e_{kt})'$ 以及 $\Lambda = (\lambda_1, \lambda_2, \cdots, \lambda_k)'$，我們可以將因子模型(1)寫成矩陣形式：

$$x_t = \Lambda f_t + e_t.$$

若假設不同變數間的誤差項不相關，即 $E(e_{it}e_{jt}) = 0, \forall i \neq j$，此時因子模型為靜態模型，我們可利用主成分分析方法估計靜態因子模型，作法為利用特徵向量找出因子負擔矩陣 $\hat{\Lambda} = [\hat{\lambda}_1, \hat{\lambda}_2, \cdots, \hat{\lambda}_k]$，然後代入 $f_t = \Lambda' x_t$ 可得因子估計式：$\hat{f}_t = \hat{\Lambda}' x_t$。

Bai and Ng (2008)認為，若直接由所有蒐集到的預測變數矩陣萃取因子，其中無資訊變數會添加許多雜訊到因子的估計中，使得因子的預測能力下降。他們建議排除無資訊變數，選擇有預測能力的目標預測變數(targeted predictors)，然後再估計因子，此即為目標因子方法。Bai and Ng (2008)建議可用硬門檻或軟門檻標準選擇變數，本文使用硬門檻標準選擇目標預測變數，接著利用因子模型方法估計及選出適當的因子變數 $\hat{f}_t = (\hat{f}_t^1, \cdots, \hat{f}_t^r)'$，再將這些因子變數加入自我迴歸模型，建構預測模型。此作法為Stock and Watson (2002)的擴散指標預測方程式：

$$\pi_{t+h} = \alpha_0 + \sum_{i=1}^{p} \alpha_i \pi_{t+h-i} + \sum_{j=0}^{q} \gamma_j \hat{f}_{t-j} + e_{t+h},$$

通常以BIC選擇最適落後期數 p, q。本文考慮兩種因子模型方法，分別是靜態因子模型與目標因子模型。為簡化起見，我們考慮不含落後項的預測模型，故在估計出因子 $\hat{f}_t$ 後，將 $\hat{f}_t$ 視為可觀察變數，因此向前 h 期預測為：

$$\hat{\pi}_{t+h} = \hat{\alpha}_0 + \hat{\gamma}_0 \hat{f}_t.$$

四、非線性機器學習方法

晚近以決策樹(decision tree) 為基礎之機器學習法常被用來預測通膨，這些方法最大的特點在於，透過決策樹可以有效地捕捉變數間的非線性關係。在建構決策樹模型時，由Breiman et al.(1984)所提出的 CART (classification and regression tree)是常用的建構決策樹方法。本文考慮兩種非線性機器學習方法，首先是由Breiman (1996)所提出的套袋法，我們利用區塊拔靴抽樣法(block bootstrap)生成多組樣本，並訓練決策樹，再將這些決策樹之預測結果平均，以降低決策樹訓練時的變異。在本文中，我們以全部解釋變數為預測變數，故每組新樣本集合有 k 個預測變數，通膨率為被預測變數，接著建構 B 棵決策樹，每一棵決策樹會有一個對應的預測值，簡單平均這 B 個預測值即可得到套袋樹方法的預測值。

本文考慮的第二種非線性機器學習方法為隨機森林方法，隨機森林為Breiman(2001)所提出，與套袋樹方法類似，隨機森林建構每一決策樹的資料都由原訓練資料以拔靴法抽出，之後再將這些決策樹之預測值平

均。但和套袋樹法不同的是，在訓練時，每個決策樹之節點在分岔時會隨機從 k 個變數當中選 p 個計算類別極端化程度，再用其中表現最好的變數建構分岔。選取之變數數目可依預測模型而有所不同，如迴歸模型常用 $\lfloor k/3 \rfloor$ 個變數，分類模型常用 $\lfloor \sqrt{k} \rfloor$ 個變數，其中 k 為全部變數個數，$\lfloor\ \rfloor$ 為高斯符號。由於在建構決策樹的過程加入了隨機性，因此可以解決過度配適的問題。又隨機選取變數的方式可以降低拔靴法訓練的決策樹之間的相關性，進而降低決策樹訓練的變異數。使用隨機森林方法預測通膨率之實際作法與上述之套袋樹作法類似，唯一不同之處為，每一個拔靴樣本建構決策樹時，在決策樹每一個節點，隨機挑選 $\lfloor k/3 \rfloor$ 個解釋變數建構分岔。

五、組合式預測方法

眾多預測方法中，組合式預測方法也常被使用。組合式預測方法的概念為組合不同預測，以求取預測表現最佳之方法。本文考慮四種組合式預測方法，前兩種組合式預測方法為利用 LASSO 模型家族選出變數後，再利用所選變數做為模型預測變數，也就是分別以 LASSO 或是 EN 方法挑選變數，再依挑選之變數設定線性迴歸模型，並以此預測通膨率。第三種組合式預測方法為LASSO-套袋樹方法，此組合方法先使用LASSO進行變數挑選，然後使用 LASSO 所挑選的變數建構新資料，並以套袋樹法建構決策樹並進行預測。若此混合方法與單純使用套袋樹法的結果相近的話，表示是否挑選變數並不重要。第四種組合方法為Medeiros et al. (2021)所提出的混合線性隨機森林(hybrid linear-random forest models)，此方法結合非線性的套袋樹與線性迴歸方法，先利用建構決策樹時選取變數，並以所選變數建構線性迴歸模型。由於篇幅限制，詳細的估計及預測方法，以及參數設定等，敬請參考央行委託研究計畫完整報告。

參、資料說明與模型比較

一、台灣通貨膨脹率

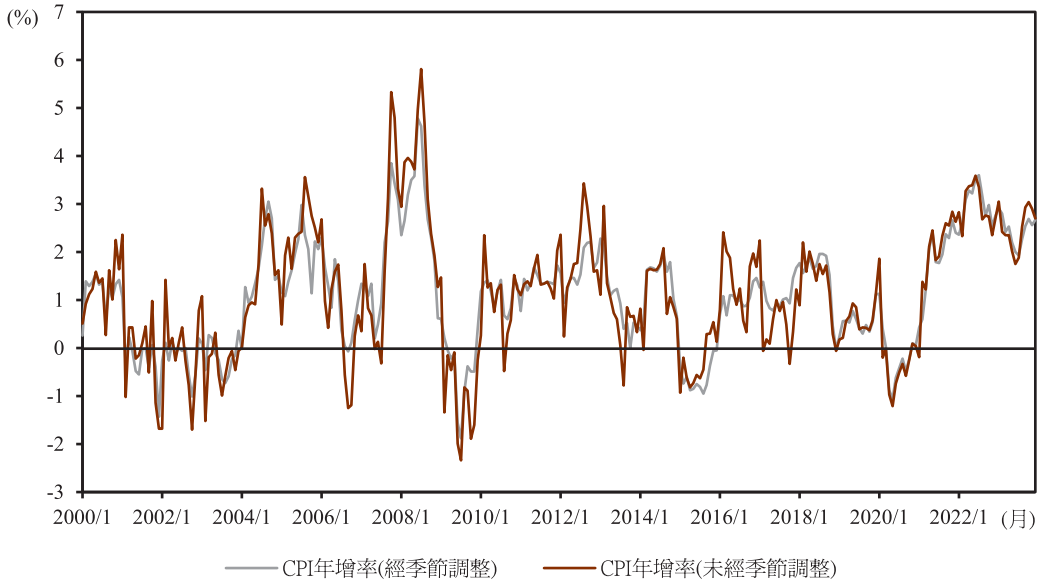
本文通膨率定義如下：

$$\pi_t = \frac{CPI_t - CPI_{t-12}}{CPI_{t-12}} \times 100,$$

其中，CPI_t 為 t 時點(月)季調後CPI，因此通貨膨脹率 π_t 即為季調後CPI年增率。圖1為2000年1月至2023年12月間，季調前後的台灣通膨率走勢。我們可將台灣通膨率走勢大致分為三個階段，第一階段為2000年至2010年。在2003年以前，通膨率在零軸上下2個百分點之間波動，自2004年起逐漸走升，至2006年緩步回降。又自2007年下半年起，受

到全球金融危機影響，國際原物料及原油價格持續大幅上揚，致使台灣通膨率明顯上漲，此一漲勢至2009年回跌。第二階段為2010年至2020年，此一階段台灣通膨率走勢相對穩定，維持較低且穩定水準。第三階段為2021年迄今，受到COVID-19疫情導致全球供應鏈瓶頸及俄烏戰爭影響，國際原物料及原油價格再度攀升，推升食物類、油料費及耐久性消費品價格，通膨率再度走升。

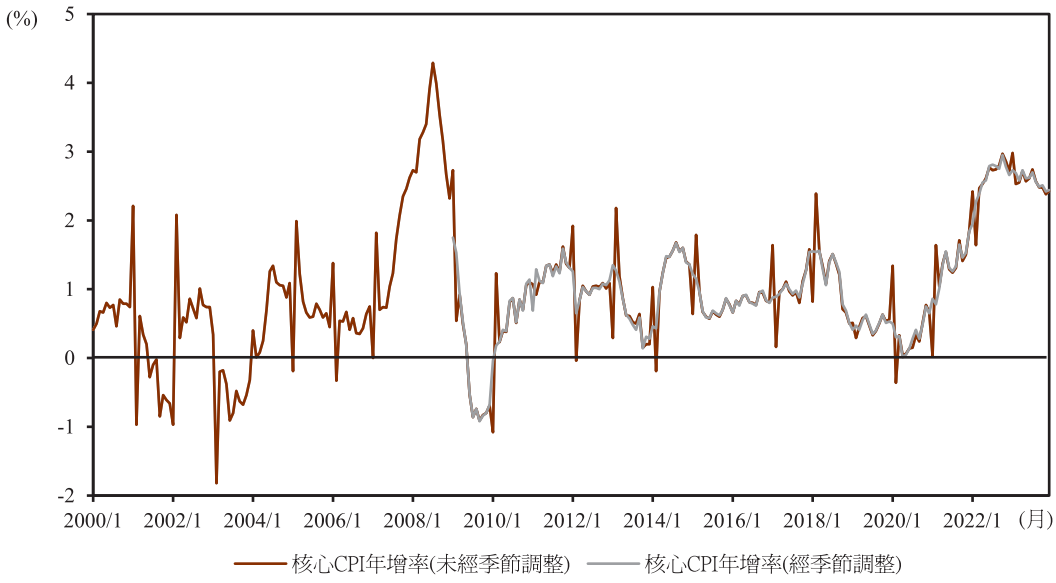
圖1　台灣通膨率走勢



資料來源：中華民國統計資訊網。

圖2為相同期間下，排除蔬果類與能源類之核心CPI年增率計算之台灣核心通膨率走勢。一般而言，核心CPI已排除波動較大的干擾因素，因此核心通膨率的漲跌變化與一般通膨率大致相同，惟核心通膨率的變動幅度較小。

圖2　台灣核心通膨率



資料來源：中華民國統計資訊網。
註：經季調之核心CPI通膨率最早的資料期間為2009年。

二、大數據資料

本文選擇93個與台灣通貨膨脹息息相關的總體經濟及貨幣金融變數，並將這些變數分成11個類別，包括：景氣指標、就業、民生消費、貨幣金融、股票市場、債券市場、房地產市場、大宗物資、國際收支與進出口、海外因素及情緒指標。以下就各個類別所含變數進行說明。

景氣指標方面，本文收錄台灣實質GDP年增率、景氣對策信號綜合分數、領先指標綜合指數、同時指標綜合指數、落後指標綜合指數、落後指標/領先指標、痛苦指數、工業生產指數年增率，以及工業生產指數-製造業年增率等實質面與名目面的景氣相關指標。資料來源為台灣經濟新報(Taiwan Economic Journal, TEJ)與經濟部統計處。就業方面，根據Stock and Watson (1999)研究，失業率有助於預測通貨膨脹率，因此本文將失業率納入預測變數。除此之外，本文嘗試納入勞動參與率、非農業就業人口、經常性薪資、基本工資-月、各行業平均工時-月，以及工業及服務業受僱員工淨進入率等就業相關變數，觀察這些變數是否對提升通膨預測準確性有所助益。資料來源為TEJ與中華民國統計資訊網。

民生消費方面，本文將季調CPI年增率及未季調CPI年增率均納入預測變數，並納入未季調核心CPI年增率、未季調躉售物價總指數年增率、進口物價總指數、出口物價總指數、批發業營業額年增率，以及零售業

營業額年增率等。值得注意的是，行政院主計總處自2023年1月起停編躉售物價指數，故後續資料使用「國產與進口品物價總指數」所計算之年增率進行替代。資料來源為中華民國統計資訊網與經濟部統計處。貨幣金融方面，考量貨幣總計數對通膨有直接影響，本文將M1B年增率與M2年增率均納入預測變數。此外，本文亦將金融機構存放款情形相關變數納入預測變數，如信用對產出佔比、本國銀行逾放比率、台灣全體貨幣機構放款、台灣全體貨幣機構存款、台灣全體貨幣機構存放比，以及台灣全體金融機構資產淨額等。資料來源為TEJ與中央銀行，信用產出比與台灣全體貨幣機構存放比則係自行計算而得。

除上述常見的總體經濟指標外，本文同時考慮股票市場、債券市場，以及房地產市場等金融市場重要變數可能蘊含的通膨預測資訊。本文選擇的股票市場變數包含台股加權指數、金融類股票指數、機電類股票指數、大盤週轉率、大盤股價淨值比、大盤本益比、大盤股價營收比、大盤現金殖利率、恐慌指數，以及Ami非流動性指數。資料來源皆為TEJ，而Ami非流動性指數為參考Amihud (2002)與Barardehi et al. (2021)，計算方式請參考央行研究計畫之完整報告。另，許多重要的債券市場變數與通膨密切相關。根據預期理論，長天期公債利率隱含一國未來景氣與通膨狀況。Sims (1980)研究發現，商業本票利率有助於預測通膨；而Mishkin (1989)、Jorion and Mishkin (1991)等研究則發現，長短天期利差對預測通膨亦有所助益。本文因此考慮重貼現率、金融業拆款利率、五年期公司債、台灣十年期公債利率、商業本票31-90天期次級市場利率、美國長(十年)短(五年)天期利差，以及美國長(十年)短(一年)天期利差等變數作為預測變數，期望借助這些變數與通膨有關的資訊內涵，改善通膨預測表現。資料來源為TEJ與中央銀行，利差相關變數係自行計算而得。

鑑於CPI分類項目中，居住類價格的權重僅次於食物類價格，對通膨具一定程度影響，加以Stock and Watson (1999)發現消費者購屋貸款以及生產者建屋貸款等變數對於通膨有良好的預測能力，因此本文亦納入台北市房租指數、五大銀行新承做放款金額-購屋貸款、五大銀行新承做放款利率-購屋貸款、消費者購屋貸款(購置住宅貸款與房屋修繕貸款)、生產者建屋貸款(建築貸款)、消費者購屋貸款集中度，以及生產者建屋貸款集中度等房地產市場相關變數。資料來源為中央銀行、中華民國統計資訊網，以及台北市房租指數銜接表，其中購屋貸款與建屋貸款集中度係自行計算而得。

由於台灣為一小型開放經濟體，國內經濟狀況深受國際經濟情勢影響，故本文亦納入國際收支與進出口相關變數，包含金融帳-資產-其他投資、金融帳-負債-其他投

資、經常帳淨額、外匯存底、外銷訂單、出(入)超、價值指數-出口，以及價值指數-進口等。資料來源為TEJ與財政部。另外，台灣具出口導向經濟體的特性，國際原物料及原油價格等供給面因素對通膨影響甚鉅，因此本文納入銅現貨、黃金現貨、鋁現貨、鋼板、布蘭特原油現貨，以及CRB期貨指數等變數，其中，CRB期貨指數包含19項商品，被用來衡量國際商品價格走勢。上述變數資料來源皆為TEJ。

除國際原物料及原油價格外，本文針對中國大陸、美國、日本及南韓4個主要貿易往來國家，納入可能影響通膨的因素，包含：中國實質GDP成長率、中國CPI年增率、日本實質GDP成長率、日本十年期公債殖利率、日本CPI年增率、日本隔夜無擔保拆借利率、美國實質GDP成長率、美國十年期公債殖利率、美國二年期公債殖利率、美國三個月期國庫券利率、美國CPI年增率、美國聯邦資金市場利率、南韓實質GDP成長率、南韓公債殖利率、南韓CPI年增率、南韓貨幣市場利率、美日匯率、美中匯率、美韓匯率、美台匯率。除了美國實質GDP成長率資料取自聖路易聯邦準備銀行資料庫(Federal Reserve Economic Data, FRED)外，其餘資料來源皆為TEJ。

最後，本文考量經濟個體(廠商或家戶)根據其對於未來通膨或景氣的態度，調整經濟決策，進而對整體經濟情況有重大影響。鑑此，本文收錄情緒指標，探討這些指標對於通膨的預測能力。情緒指標可進一步區分為景氣面、企業面及股市面。我們使用國立新加坡大學信用風險評等系統所計算的市值平均企業脆弱指數，作為企業面之情緒衡量標準；並使用中央大學台灣經濟發展研究中心所編製的消費者信心指數作為景氣面之情緒衡量標準。至於股市面之情緒衡量標準，我們參考Tobias and Brunnermeier (2016)計算Delta CoVaR，該變數用於衡量在金融機構不同風險事件的條件下，大盤月報酬率的風險價值。本文所採用之許多變數，其歷史資料可能面臨持續更新或調整，本文以2023年12月31日之資料為基準，其中，資料的處理依照以下三個步驟進行：(1)調整所有變數的資料頻率一致；(2)處理資料遺漏值；(3)進行單根檢定及定態調整。

三、模型比較

本文以3個時間序列模型、5個LASSO模型家族、2個因子模型、2個非線性機器學習模型及4個組合模型預測未來通膨率 π_{t+h}，並使用滾動視窗法(rolling window)評估模型的樣本外預測能力。假設模型估計所使用之樣本數，即視窗長度為 W。以在第 t 期預測第 $t+h$ 期之通膨率 π_{t+h} 來說，我們使用第 $t-W+1$ 至第 t 期的樣本估計並產生預測值 $\hat{\pi}_{t+h}$。本文設定之 $W=120$，$h=(1,3,6,12,24)$，起始訓練樣本期間

為2000年3月至2010年2月，樣本外期間為2010年3月至2023年12月，以向前一期預測($h=1$)為例，共產生166個預測點，依此類推。

我們以均方根誤差 (root mean squared error, RMSE)、平均絕對誤差(mean absolute error, MAE)，以及中位數絕對偏差(median absolute deviation, MAD)等指標評估模型的樣本外預測表現。RMSE 為衡量預測值與實際觀測值之間差異的平均幅度的指標，計算方式為誤差平方的平均之平方根：

$$RMSE=\sqrt{\frac{1}{T-(t+h)+1}\sum_{i=t+h}^{T}\hat{e}_i^2},$$

其中 $\hat{e}_i=\pi_i-\hat{\pi}_i$ 為預測誤差，π_i 是實際觀測值，$\hat{\pi}_i$ 是樣本外預測值。預測值由第 $t+h$ 期開始至第 T 期，總共有 $T-(t+h)+1$ 個樣本外預測。

由於 RMSE易受極端值影響，許多研究也考慮使用 MAE 為評估預測表現的指標，計算方式為誤差絕對值的平均：

$$MAE=\frac{1}{T-(t+h)+1}\sum_{i=t+h}^{T}|\hat{e}_i|.$$

MAD 則是藉由計算所有誤差與誤差之中位數之差異的絕對值後，對這些絕對值取中位數：

$$MAD=median(|\hat{e}_i-median(\{\hat{e}_{t+h},\cdots,\hat{e}_T\})|),\ i=t+h,\cdots,T.$$

由上所述，以單一指標來看，由模型預測誤差所計算之指標數值越低，表示模型預測能力較佳，預測表現越好，但由於計算標準不同，故不同指標之間無法相互比較。

肆、實證結果與討論

本文應用總體經濟及金融市場大數據資料，以3個時間序列模型，和13個機器學習模型預測台灣通膨率，並討論預測模型表現。此外，透過其中部分預測模型挑選變數，我們得以識別隱含重要通膨預測資訊的預測變數。以下分別以向前一期通膨預測、一年以內的短期通膨預測，以及二年的中長期通膨預測評估模型。

一、向前一期通膨預測

本文首先進行 16 個預測模型的樣本外預測結果評估，向前一期的預測表現列於表1，不同模型下預測誤差最小值以粗體呈現。由表1可知，以RMSE為模型表現評估標準時，時間序列模型(基準模型)中以ARMA模型表現最佳，其RMSE為0.509；LASSO模型家族以Adaptive LASSO模型表現最佳，RMSE為0.372，預測誤差最小，明顯優於時間序列模型的預測表現；因子模型之RMSE為所有預測模型中最大，表示模型

的預測表現不佳。而不論是機器學習模型或是組合模型，其向前一期之預測表現差異不大，RMSE介於0.381與0.468之間。以MAE評估模型表現來看，LASSO模型家族的Adaptive LASSO模型預測表現最佳，MAE為0.290，其次為Adaptive EN及LASSO模型。結合LASSO模型的LASSO-套袋樹模型或是LASSO-LS模型的預測亦表現良好。而若以MAD評估模型表現，則是以組合模型表現最佳，LASSO-LS模型及LASSO-套袋樹模型的MAD均為0.237，LASSO模型家族及非線性機器學習模型預測表現居中，接著是時間序列模型，最後是因子模型。

綜上所述，觀察實證結果可以發現，LASSO模型家族的預測表現普遍較基準模型佳，以RMSE及MAE作為評估指標時，使用Adaptive LASSO模型的表現最佳；而以MAD作為評估指標時，使用LASSO-LS及LASSO-套袋樹模型的預測表現最佳。就因子模型而言，此類模型的預測表現較基準模型差，若以目標因子模型進行預測，雖可改善一般因子模型(主成分分析法)的預測表現，惟改善幅度有限，其表現仍較基準之時間序列模型差。就機器學習模型及組合模型而言，實證結果顯示，這些模型的預測表現亦較基準模型佳，與LASSO模型家族的預測表現差異不大，而非線性機器學習模型中，以套袋樹法表現較佳，組合模型中則以LASSO-LS及LASSO-套袋樹法表現較佳。

圖3為向前一期通膨預測的樣本外預測走勢圖，其中黑色實線為樣本外真實值。由這些走勢圖可以發現，組合模型樣本外預測走勢與真實值亦步亦趨，能夠精確地預測台灣通膨率。LASSO模型家族與非線性機器學習模型之預測走勢也相當接近真實值，除當通膨率落於谷底或高峰等較不易被捕捉外，其樣本外預測能力也相當不錯。以模型預測走勢與真實值之相近程度而言，上述三類模型之樣本外預測值優於基準時間序列模型之表現；而因子模型明顯表現較差，其預測走勢與真實值有一段落差。

最後，本文列出使用LASSO模型家族、因子模型、非線性機器學習模型及組合模型選擇之重要變數於表2。就LASSO模型家族來看，我國前一年經季調的 CPI 年增率、中國 CPI 年增率、中國實質 GDP 成長率、美國 CPI 年增率、布蘭特原油現貨、出口物價總指數、M2 年增率、批發業營業額年增率，以及零售業營業額年增率等變數為四個LASSO模型家族模型大多選擇的變數。此結果與台灣屬小型開放經濟體，深受國際經濟情勢與進出口貿易影響的直覺相符，而批發業與零售業營業額等重要內需市場指標，以及貨幣總計數等項目，均對通膨有重要影響。

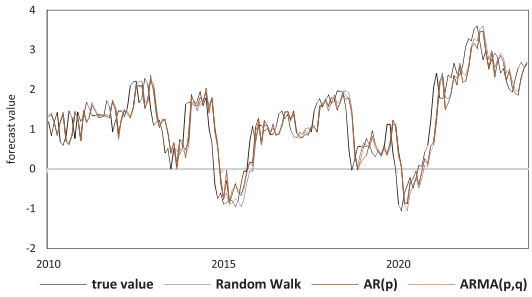
就因子模型而言，我們以目標因子模型進行變數挑選，該模型選擇CPI年增率、批發業營業額年增率、零售業營業額年增率，

以及出口物價總指數與LASSO模型家族相同外，另選取金融類股票指數、台灣全體金融機構資產淨額，以及消費者購屋貸款集中度等變數。就非線性機器學習模型及組合模型而言，這些模型均選擇前一年經季調的 CPI 年增率、中國 CPI 年增率、美國 CPI 年增率、躉售物價總指數年增率，以及非流動性指標。由此可以發現，除部分與LASSO模型家族重複選取的重要變數外，此類模型特別篩選躉售物價總指數年增率為預測通膨重要變數，推測係因躉售物價指數主要衡量原物料與零件等中間財價格，其變動反映採購成本的變化，因此富含通膨預測資訊。

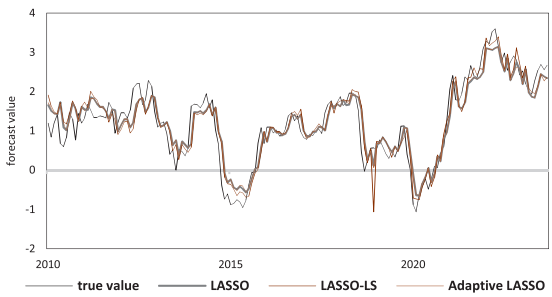
表1　向前一期預測表現($h = 1$)

	預測誤差計算方式		
模型	RMSE	MAE	MAD
時間序列模型			
隨機漫步	0.525	0.393	0.290
AR(p)	0.511	0.392	0.301
ARMA(p,q)	0.509	0.387	0.305
LASSO模型家族			
LASSO	0.381	0.296	0.259
脊迴歸	0.525	0.403	0.322
EN	0.381	0.298	0.263
Adaptive LASSO	**0.372**	**0.290**	0.246
Adaptive EN	0.378	0.295	0.254
因子模型			
主成分分析法	1.010	0.837	0.741
目標因子	0.761	0.523	0.321
非線性機器學習模型			
套袋樹法	0.450	0.345	0.261
隨機森林	0.468	0.366	0.283
組合模型			
LASSO-LS	0.396	0.303	**0.237**
EN-LS	0.399	0.305	0.262
LASSO-套袋樹	0.381	0.294	**0.237**
隨機森林-LS	0.414	0.318	0.268

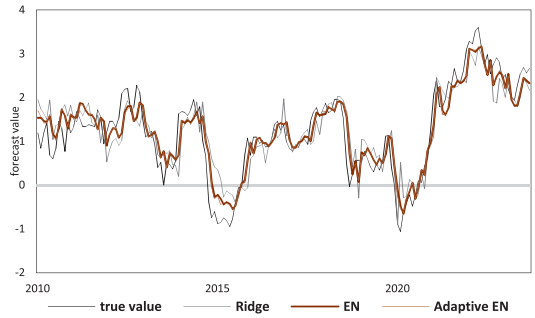
圖3　向前一期樣本外預測走勢圖



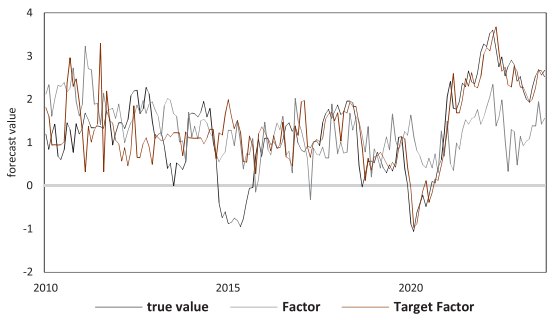
(1) 基準模型



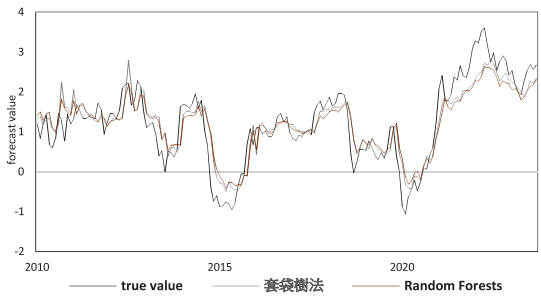
(2) LASSO 模型家族 1



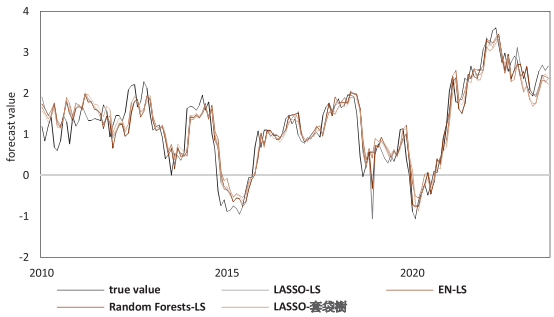
(3) LASSO 模型家族 2



(4) 因子模型



(5) 非線性機器學習模型



(6) 組合模型

註： LASSO模型家族1除包括原有LASSO模型家族中之LASSO模型外，我們加入LASSO-LS模型之預測走勢，以便於比較及參考。

表2　向前一期各模型重要變數

排序	LASSO	EN	Adaptive LASSO	Adaptive EN	目標因子
1	CPI 年增率(經季調)	CPI 年增率(經季調)	CPI 年增率(經季調)	CPI 年增率(經季調)	CPI 年增率(經季調)
2	中國CPI年增率	中國CPI年增率	批發業營業額年增率	中國CPI年增率	金融類股票指數
3	批發業營業額年增率	批發業營業額年增率	中國CPI年增率	批發業營業額年增率	消費者購屋貸款集中度
4	零售業營業額年增率	零售業營業額年增率	零售業營業額年增率	痛苦指數	出(入)超
5	中國實質GDP 成長率	痛苦指數	中國實質GDP 成長率	零售業營業額年增率	台灣全體金融機構資產淨額
6	出口物價總指數	美國CPI 年增率	出口物價總指數	美國CPI 年增	零售業營業額年增率
7	布蘭特原油現貨	M2 年增率	M2 年增率	中國實質GDP 成長率	批發業營業額年增率
8	美國CPI 年增率	中國實質GDP 成長率	布蘭特原油現貨價格	M2 年增率	出口物價總指數
排序	套袋樹	隨機森林	LASSO-套袋樹	隨機森林-LS	
1	CPI 年增率(經季調)	CPI 年增率(經季調)	CPI 年增率(經季調)	CPI 年增率(經季調)	
2	美國CPI 年增率	美國CPI 年增率	中國CPI年增率	痛苦指數	
3	中國CPI年增率	躉售物價總指數年增率(未經季調)	躉售物價總指數年增率(未經季調)	躉售物價總指數年增率(未經季調)	
4	躉售物價總指數年增率(未經季調)	中國CPI年增率	美國CPI 年增率	美國CPI 年增率	
5	非流動性指標	痛苦指數	M2 年增率	非流動性指標	
6	M2 年增率	非流動性指標	痛苦指數	中國CPI年增率	
7	進口物價總指數	M2 年增率	大盤股價營收比	進口物價總指數	
8	台灣十年期公債利率	重貼現率	非流動性指標	台灣十年期公債利率	

二、短期通膨預測

本文期亦利用各種預測模型進行一年內之短期通膨率預測，本小節討論這些模型對未來3、6、12個月的通膨率預測表現。首先，表3列示向前3個月及6個月通膨預測表現，不同模型下預測誤差最小值以粗體呈現。相較於向前一期之預測表現，向前3或6期之整體預測誤差皆有上升趨勢。實證結果顯示，無論使用何種評估標準，非線性機器學習模型的預測誤差皆最小。LASSO 模型家族或是時間序列模型在向前3期之預測表現接近，但向前6期之預測表現以LASSO模型家族較佳。整體而言，在預測未來3個月通膨時，以RMSE、MAE及MAD衡量表現最佳的模型分別為套袋樹法、隨機森林及AR模型，其預測誤差值分別為0.631、0.509及0.411；在預測未來6個月通膨時，不論是以何種誤差指標衡量，均為隨機森林的預測表現最佳，其RMSE、MAE及MAD值分別為0.659、0.546及0.472。向前12個月通膨預測表現，則可由表4觀之。相較於基準模型，其他模型均有助於提升預測準確性，其中以非線性機器學習模型表現最佳，LASSO模型家族次之，並略優於組合模型，而因子模型表現最差。整體而言，在預測未來12個月通膨時，不論是以何種誤差指標衡量，均為非線性機器學習模型中的隨機森林方法預測表現最佳。

不同預測期間之下，各預測模型所選擇的重要變數各有不同。以表5為例，在向前3個月通膨預測時，LASSO模型家族的變數選擇大致相同，除以前一年經季調的 CPI 年增率及 M2 年增率等與預測目標直接相關的變數外，大多選擇中國 CPI 年增率、中國實質 GDP 成長率、美國長短天期利差、美國 CPI 年增率、美台匯率、南韓 CPI 年增率，以及進口物價總指數等，顯示台灣通膨變動容易受到貿易對手國經濟因素影響。目標因子模型、非線性機器學習模型及組合模型除亦選擇許多國際因素相關變數外，均選擇躉售物價總指數年增率，這說明供給面因素對通膨預測的重要性。

表3　未來一年內預測表現 ($h = 3、6$)

	RMSE		MAE		MAD	
模型	h=3	h=6	h=3	h=6	h=3	h=6
時間序列模型						
隨機漫步	0.745	1.006	0.551	0.789	0.420	0.680
AR(p)	0.712	0.960	0.527	0.755	**0.411**	0.660
ARMA(p,q)	0.715	0.906	0.539	0.713	0.439	0.534
LASSO模型家族						
LASSO	0.730	0.756	0.579	0.640	0.471	0.572
脊迴歸	0.709	0.834	0.568	0.689	0.483	0.627
EN	0.713	0.776	0.566	0.637	0.466	0.594
Adaptive LASSO	0.720	0.769	0.574	0.649	0.481	0.597
Adaptive EN	0.691	0.786	0.554	0.651	0.449	0.585
因子模型						
主成分分析法	1.019	1.077	0.850	0.888	0.854	0.832
目標因子	0.985	0.980	0.796	0.797	0.714	0.676
非線性機器學習模型						
套袋樹法	**0.631**	0.674	0.513	0.563	0.428	0.491
隨機森林	0.633	**0.659**	**0.509**	**0.546**	0.423	**0.472**
組合模型						
LASSO-LS	0.811	0.740	0.630	0.610	0.510	0.563
EN-LS	0.792	0.749	0.608	0.610	0.504	0.545
LASSO-套袋樹	0.686	0.808	0.555	0.679	0.440	0.611
隨機森林-LS	0.710	0.794	0.577	0.665	0.490	0.583

在向前6個月通膨預測方面（見表6），重要預測變數有相當程度的改變。LASSO模型家族除選擇一定比例的國際因素相關變數，如中國 CPI 年增率、美國三個月期國庫券利率等，亦選擇零售業營業額年增率及本國銀行逾放比率等國內市場變數。而因子模型、非線性機器學習模型及組合模型方面，除選擇一定比例的國際因素相關變數外，也同時選出領先、同時、落後指標綜合指數等景氣相關變數。值得注意的是，在預測未來6個月通膨時，許多預測模型選擇之重要變數包含股票市場大盤相關指標，以及台北市房租指數與五大銀行新承做放款利率-購屋貸款等變數，顯示金融市場及不動產市場中亦隱含預測短期通膨重要資訊。

表4　未來一年及二年預測表現 ($h = 12、24$)

	RMSE		MAE		MAD	
模型	h=12	h=24	h=12	h=24	h=12	h=24
時間序列模型						
隨機漫步	1.287	1.551	1.029	1.224	0.855	1.025
AR(p)	1.245	1.491	1.003	1.182	0.807	1.012
ARMA(p,q)	1.165	1.362	0.943	1.094	0.711	0.901
LASSO模型家族						
LASSO	0.821	0.779	0.643	0.637	0.516	0.536
脊迴歸	0.815	0.860	0.632	0.710	0.524	0.622
EN	0.857	0.816	0.628	0.667	0.460	0.570
Adaptive LASSO	0.810	0.789	0.615	0.640	0.470	0.564
Adaptive EN	0.816	0.841	0.612	0.698	0.473	0.625
因子模型						
主成分分析法	0.966	1.072	0.745	0.850	0.519	0.657
目標因子	0.899	1.013	0.666	0.805	0.491	0.642
非線性機器學習模型						
套袋樹法	0.712	0.677	0.544	0.530	0.425	**0.380**
隨機森林	**0.677**	**0.667**	**0.527**	**0.526**	**0.384**	0.405
組合模型						
LASSO-LS	0.855	0.893	0.645	0.721	0.477	0.613
EN-LS	0.941	0.983	0.691	0.775	0.502	0.687
LASSO-套袋樹	0.897	0.849	0.711	0.729	0.601	0.552
隨機森林-LS	0.887	0.817	0.706	0.695	0.551	0.519

在12個月通膨預測方面(見表7)，LASSO模型家族選擇之重要變數除前一年經季調的 CPI 年增率外，仍以國際因素相關變數為主，包含美國聯邦資金市場利率、美國、中國及日本 CPI 年增率，以及CRB期貨指數。因子模型、非線性機器學習模型及組合模型方面，日本 CPI 年增率的重要性有所增加，再者，除與先前相同的領先、落後指標綜合指數等景氣指標外，重要變數新增商業本票31-90天期次級市場利率、金融業拆款利率等貨幣市場重要指標。最後，由表7可觀察到，大部分模型均選擇五大銀行新承做放款利率-購屋貸款為預測未來12個月通膨時重要變數，且重要程度與極短期預測相比有上升趨勢。

由上述結果可知，在預測未來一年內通

膨時，LASSO模型家族篩選相當數量的國際因素或進出口貿易相關變數，如美國、中國及日本 CPI 年增率，以及美台、美中、美日匯率等。在極短期預測時($h = 1, 3$)，除選擇前一年的 CPI 年增率為重要變數外，LASSO模型家族亦選擇進、出口物價總指數、零售業與批發業營業額年增率為重要變數。在短期預測時($h = 6, 12$)，LASSO模型家族選出較多國際及國內相關變數，國際變數包括美國三個月期國庫券利率、日本實質 GDP 成長率及美國聯邦資金市場利率，國內變數則包括台北市房租指數、五大銀行新承做放款利率-購屋貸款，以及本國銀行逾放比率等。非線性機器學習模型及組合模型亦篩選國際因素相關變數，如美國及中國 CPI 年增率。在極短期預測時($h = 1, 3$)，非線性機器學習模型之重要變數包括前一年的 CPI 年增率、躉售物價總指數年增率及 M2 年增率；在短期預測時($h = 6, 12$)的重要變數則包括國際變數，如中國及日本實質 GDP 成長率，國內變數則如領先、同時、落後指標綜合指數等景氣指標及五大銀行新承做放款利率-購屋貸款、商業本票31-90天期次級市場利率、金融業拆款利率等重要市場利率變數。

三、中長期通膨預測

除短期通膨率外，本文亦嘗試運用大數據資料於中長期台灣通膨率預測。我們以向前24個月(未來二年)的通膨預測為例。由表4觀之，仍以非線性機器學習模型表現最佳，LASSO模型家族次之，並略優於組合模型，而因子模型表現最差，此一結果與短期通膨預測中，預測未來12個月通膨表現的結果相似。整體而言，在預測未來24個月通膨時，不論是以何種誤差標準衡量，隨機森林的預測表現最佳，以RMSE衡量，預測誤差值為0.667；而套袋樹法的預測表現亦相當良好，其MAD值為0.380，表現較隨機森林的0.405更佳。

表5　各模型重要變數($h = 3$)

排序	LASSO	EN	Adaptive LASSO	Adaptive EN	目標因子
1	CPI 年增率(經季調)	CPI 年增率(經季調)	CPI 年增率(經季調)	CPI 年增率(經季調)	中國CPI年增率
2	中國CPI年增率	中國CPI年增率	中國CPI年增率	中國CPI年增率	台灣十年期公債利率
3	美國長(十年)短(五年)天期利差	美國長(十年)短(五年) 天期利差	美國長(十年)短(五年) 天期利差	美國長(十年)短(五年) 天期利差	同時指標綜合指數
4	批發業營業額年增率	批發業營業額年增率	批發業營業額年增率	批發業營業額年增率	南韓實質GDP 成長率
5	進口物價總指數	進口物價總指數	進口物價總指數	進口物價總指數	躉售物價總指數年增率(未經季調)
6	美國CPI年增率	美國CPI年增率	美國CPI年增率	美國CPI年增率	台灣全體貨幣機構放款
7	南韓CPI年增率	美台匯率	南韓CPI年增率	美台匯率	銅現貨價格
8	美台匯率	南韓CPI 年增率	美台匯率	M2 年增率	中國實質GDP 成長率
排序	套袋樹	隨機森林	LASSO-套袋樹	隨機森林-LS	
1	中國CPI年增率	中國CPI年增率	CPI 年增率(經季調)	躉售物價總指數年增率(未經季調)	
2	躉售物價總指數年增率(未經季調)	躉售物價總指數年增率(未經季調)	中國CPI年增率	非流動性指標	
3	台灣十年期公債利率	台灣十年期公債利率	美國CPI年增率	台灣十年期公債利率	
4	非流動性指標	非流動性指標	痛苦指數	中國CPI 年增率	
5	落後指標綜合指數	美國CPI年增率	M2年增率	同時指標綜合指數	
6	同時指標綜合指數	同時指標綜合指數	躉售物價總指數年增率(未經季調)	痛苦指數	
7	美國CPI 年增率	CPI 年增率(經季調)	批發業營業額年增率	美國CPI 年增率	
8	五大銀行新承做放款利率-購屋貸款	金融業拆款利率	大盤股價營收比	落後指標綜合指數	

表6　各模型重要變數($h = 6$)

排序	LASSO	EN	Adaptive LASSO	Adaptive EN	目標因子
1	中國CPI 年增率	零售業營業額年增率	中國CPI 年增率	中國CPI 年增率	日本實質GDP 成長率
2	台北市房租指數	中國CPI 年增率	零售業營業額年增率	零售業營業額年增率	同時指標綜合指數
3	零售業營業額年增率	台北市房租指數	台北市房租指數	台北市房租指數	本國銀行逾放比率
4	美日匯率	美日匯率	美日匯率	美日匯率	消費者購屋貸款集中度
5	本國銀行逾放比率	本國銀行逾放比率	本國銀行逾放比率	本國銀行逾放比率	五大銀行新承做放款利率-購屋貸款
6	CRB 期貨指數	CRB 期貨指數	CRB 期貨指數	美國三個月期國庫券利率	美國實質GDP 成長率
7	痛苦指數	美國三個月期國庫券利率	美國三個月期國庫券利率	CRB 期貨指數	M1B 年增率
8	美國三個月期國庫券利率	痛苦指數	痛苦指數	痛苦指數	M2 年增率
排序	套袋樹	隨機森林	LASSO-套袋樹	隨機森林-LS	
1	中國實質GDP 成長率	同時指標綜合指數	中國CPI 年增率	領先指標綜合指數	
2	領先指標綜合指數	領先指標綜合指數	大盤股價淨值比	五大銀行新承做放款利率-購屋貸款	
3	同時指標綜合指數	中國實質GDP 成長率	日本實質GDP 成長率	同時指標綜合指數	
4	大盤股價淨值比	大盤股價淨值比	中國實質GDP 成長率	非流動性指標	
5	五大銀行新承做放款利率-購屋貸款	五大銀行新承做放款利率-購屋貸款	日本CPI 年增率	落後指標/領先指標	
6	金融業拆款利率	落後指標綜合指數	進口物價總指數	落後指標綜合指數	
7	大盤股價營收比	大盤股價營收比	南韓貨幣市場利率	躉售物價總指數年增率(未經季調)	
8	日本實質GDP 成長率	非流動性指標	台北市房租指數	大盤股價淨值比	

表7　各模型重要變數($h = 12$)

排序	LASSO	EN	Adaptive LASSO	Adaptive EN	目標因子
1	美國聯邦資金市場利率	美國聯邦資金市場利率	美國聯邦資金市場利率	美國聯邦資金市場利率	台灣實質GDP 年增率
2	CPI年增率(經季調)	CPI年增率(經季調)	日本CPI 年增率	CPI年增率(經季調)	中國CPI 年增率
3	日本CPI 年增率	日本CPI 年增率	CPI年增率(經季調)	美中匯率	M1B 年增率
4	美國CPI 年增率	美中匯率	中國CPI 年增率	日本CPI 年增率	CRB 期貨指數
5	中國CPI 年增率	中國CPI 年增率	美國CPI 年增率	美國CPI 年增率	美國實質GDP 成長率
6	美中匯率	美國CPI 年增率	美中匯率	中國CPI 年增率	台灣十年期公債利率
7	CRB 期貨指數	五大銀行新承做放款利率-購屋貸款	CRB 期貨指數	五大銀行新承做放款利率-購屋貸款	美國長(十年)短(五年)天期利差
8	五大銀行新承做放款利率-購屋貸款	CRB 期貨指數	五大銀行新承做放款利率-購屋貸款	痛苦指數	M2 年增率
排序	套袋樹	隨機森林	LASSO-套袋樹	隨機森林-LS	
1	日本CPI 年增率	日本CPI 年增率	日本CPI 年增率	CPI年增率(經季調)	
2	中國實質GDP 成長率	五大銀行新承做放款利率-購屋貸款	痛苦指數	日本CPI 年增率	
3	五大銀行新承做放款利率-購屋貸款	中國實質GDP 成長率	中國實質GDP 成長率	五大銀行新承做放款利率-購屋貸款	
4	金融業拆款利率	金融業拆款利率	五大銀行新承做放款利率-購屋貸款	美國CPI 年增率	
5	M1B 年增率	商業本票31-90 天期次級市場利率	M2 年增率	躉售物價總指數年增率(未經季調)	
6	商業本票31-90 天期次級市場利率	M1B 年增率	Delta_CoVar	M1B 年增率	
7	CPI年增率(經季調)	落後指標綜合指數	中國CPI 年增率	領先指標綜合指數	
8	落後指標綜合指數	CPI年增率(經季調)	CPI年增率(經季調)	落後指標綜合指數	

表8列出向前24個月的預測模型選擇之重要變數，其中LASSO模型家族所選擇的重要變數主要由國際因素相關變數構成，此類模型選擇的國際因素包含日本 CPI 年增率及美日匯率等，顯示日本經濟對我國通膨預測有相當程度的解釋能力；國內因素則有 M2 年增率、台灣十年期公債利率、及進、出口物價總指數等。相較於LASSO模型家族，非線性機器學習模型及組合模型選擇的國際因素相關變數較少，包括中國CPI 年增率與實質 GDP 成長率，以及美國CPI 年增率。以向前24個月的通膨預測來說，此類模型大多選擇領先、同時、落後指標綜合指數等景氣指標、台灣十年期公債利率及商業本票31-90天期次級市場利率等市場利率，以及非流動性指標。

綜觀所有實證結果，時間序列模型僅在向前一期預測表現尚可。LASSO模型家族、因子模型、非線性機器學習模型及組合模型均在短期及中長期預測表現較佳。其中，非線性機器學習模型之隨機森林模型，在短期及中長期預測有著優良且最為穩定的表現。

藉由觀察不同預測模型在不同預測期間下所選擇對通膨預測有解釋能力的變數，可歸納出4個重點：(1) 台灣通膨深受國際因素及進出口貿易影響，主要貿易對手國之 CPI 年增率、實質 GDP 成長率、匯率及其政策利率等變數，以及進出口物價總指數大多為重要變數，惟就機器學習模型及組合模型而言，此一影響隨預測期間增加而有所下降。(2)國內因素對通膨預測較有貢獻者，除前一年經季調的 CPI 年增率外，尚有貨幣總計數相關變數如 M1B、M2 年增率，市場利率如金融業拆款利率、台灣十年期公債利率及商業本票31-90天期次級市場利率，產業相關如批發業、零售業營業額年增率，供給面變數如躉售物價總指數年增率等。(3)其他偶經選擇為重要變數之國內因素，如台北市房租指數、五大銀行新承做放款利率-購屋貸款等房市變數，對通膨預測亦有一定解釋能力。(4)指數類型變數富含通膨預測資訊內涵，如非線性機器學習模型及組合模型在中長期通膨預測時經常選擇領先、同時、落後指標綜合指數等景氣指標，而痛苦指數、非流動性指標等亦經常位列於重要變數，顯示不同指標涵蓋所屬市場的重要訊息。

伍、結　論

本文應用總體經濟及金融市場大數據資料，提出多種機器學習方法預測台灣通膨率，實證結果發現，在向前一期通膨預測方面，LASSO模型家族、非線性機器學習模型及組合模型的預測表現接近，均較基準時間序列模型佳。而在短期或是中長期通膨率預測方面，非線性機器學習模型預測誤差較小，其中以隨機森林的預測表現最佳，明顯改善基準模型預測表現，與Medeiros et al. (2021)的實證結果一致。其他模型如LASSO模型家族、因子模型及組合模型亦有良好的預測表現。

本文所使用的各種機器學習方法中，以非線性機器學習方法之預測表現最佳，可能原因為這些方法有效地捕捉經濟體系中重要總體經濟變數與通膨之間的非線性關係，故能提升通膨預測準確性。本文建議，央行可運用各種機器學習方法作為通膨預測工具，除可改善通膨預測表現外，亦可借助其變數選擇機制，篩選出對通膨預測有重要影響性的關鍵變數，進而加深對通膨傳遞管道的瞭解，據以採取妥適的貨幣政策，以達到央行穩定物價的目標。

表8 各模型重要變數($h = 24$)

排序	LASSO	EN	Adaptive LASSO	Adaptive EN	目標因子
1	台灣十年期公債利率	台灣十年期公債利率	台灣十年期公債利率	台灣十年期公債利率	M1B 年增率
2	美日匯率	台灣實質GDP 年增率	M2 年增率	非流動性指標	M2 年增率
3	非流動性指標	非流動性指標	美日匯率	日本CPI 年增率	台灣實質GDP 年增率
4	日本CPI 年增率	日本CPI 年增率	出口物價總指數	出口物價總指數	美國長(十年)短(五年)天期利差
5	M2 年增率	出口物價總指數	非流動性指標	台灣實質GDP 年增率	美國CPI 年增率
6	出口物價總指數	南韓貨幣市場利率	日本CPI 年增率	M2 年增率	勞動參與率
7	台灣實質GDP 年增率	進口物價總指數	台灣實質GDP 年增率	美日匯率	美國二年期公債殖利率
8	大盤股價淨值比	M2 年增率	大盤股價淨值比	進口物價總指數	中國CPI 年增率
排序	套袋樹	隨機森林	LASSO-套袋樹	隨機森林-LS	
1	中國實質GDP 成長率	中國實質GDP 成長率	中國CPI 年增率	落後指標綜合指數	
2	中國CPI 年增率	落後指標綜合指數	勞動參與率	躉售物價總指數年增率(未經季調)	
3	台灣十年期公債利率	領先指標綜合指數	台灣十年期公債利率	非流動性指標	
4	金融帳-資產-其他投資	同時指標綜合指數	信用對產出佔比	五大銀行新承做放款利率-購屋貸款	
5	台灣全體貨幣機構存放比	中國CPI 年增率	美國聯邦資金市場利率	落後指標/領先指標	
6	落後指標綜合指數	商業本票31-90天期次級市場利率	非流動性指標	領先指標綜合指數	
7	非流動性指標	台灣全體貨幣機構存放比	中國實質GDP 成長率	同時指標綜合指數	
8	五大銀行新承做放款利率-購屋貸款	金融帳-資產-其他投資	美國CPI 年增率	金融帳-資產-其他投資	

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，第四十一卷第二期，頁5–32。

朱浩榜(2023)，「探討臺灣的菲利浦曲線及其通膨預測能力」，臺灣經濟預測與政策，第五十三卷第二期，頁51–103。

林依伶、陳佩玗(2021)，「連鎖法衡量下之台灣短中期通膨與經濟成長預測」，中央銀行季刊，第四十三卷第一期，頁7–48。

陳佩玗(2013)，「台灣地區短期通貨膨脹率之預測」，中央銀行季刊，第三十五卷第一期，頁63–90。

蕭宇翔、繆維正(2021)，「高頻物價數據進行通膨預測」，經濟論文叢刊，第四十九卷第三期，頁371–414。

英文文獻

Almosova, A., and N. Andresen (2023), "Nonlinear inflation forecasting with recurrent neural networks," *Journal of Forecasting*, 42(2), 240–259.

Amihud, Y. (2002), "Illiquidity and stock returns: cross-section and time-series effects," *Journal of Financial Markets*, 5(1), 31–56.

Araujo, G. S., and W. P. Gaglianone (2023), "Machine learning methods for inflation forecasting in Brazil: New contenders versus classical models," *Latin American Journal of Central Banking*, 4, 100087.

Bai, J., and S. Ng (2008), "Forecasting economic time series using targeted predictors," *Journal of Econometrics*, 146, 304–317.

Barardehi, Y. H., Bernhardt, D., Ruchti, T. G., and M. Weidenmier (2021), "The night and day of Amihud's (2002) liquidity measure," *The Review of Asset Pricing Studies*, 11(2), 269–308.

Barkan, O., Benchimol, J., Caspi, I., Cohen, E., Hammer, A., and N. Koenigstein (2023), "Forecasting CPI inflation components with hierarchical recurrent neural networks," *International Journal of Forecasting*, 39(3), 1145–1162.

Baybuza, I. (2018), "Inflation forecasting using machine learning methods," *Russian Journal of Money and Finance*, 77(4), 42–59.

Breiman, L. (1996), "Bagging predictors," *Mach. Learn*., 24, 123–140.

Breiman, L. (2001), "Random forests," *Mach. Learn*., 45, 5–32.

Breiman, L., Friedman, J. H., Olshen, R. A., and C. J. Stone (1984), "Classification and regression trees," Belmont, CA: Wadsworth. *International Group*, 432, 151–166.

Choudhary, M. A., and A. Haider (2012), "Neural network models for inflation forecasting: An appraisal," *Applied Economics*, 44(20), 2631–2635.

Esquivel Monge, M. (2007), "Performance of artificial neural networks in forecasting Costa Rican inflation," Department of Economic Research, Central Bank of Costa Rica DEC-DIE-029-2009-DI..

Hoerl, A. E. (1962), "Application of ridge analysis to regression problems," *Chemical Engineering Progress*, 58, 54–59.

Hoerl, A. E., and R.W. Kennard (1970), "Ridge regression: Biased estimation for nonorthogonal problems," *Technometrics*, 12(1), 55–67.

Inoue, A., and L. Kilian (2008), "How useful is bagging in forecasting economic time series? a case study of U.S. CPI inflation," *Journal of the American Statistical Association*, 103, 511–522.

Jorion, P., and F. Mishkin (1991), "A multicountry comparison of term-structure forecasts at long horizons," *Journal of Financial Economics*, 29(1), 59-80.

Kohlscheen, E. (2021), "What does machine learning say about the drivers of inflation?" *BIS Working Papers* n. 980.

Medeiros, M., and E. Mendes (2016), "ℓ_1-Regularization of high-dimensional time-series models with non-Gaussian and heteroskedastic errors," *Journal of Econometrics*, 191, 255–271.

Medeiros, M., Vasconcelos, G., and E. H. de Freitas (2016), "Forecasting brazilian inflation with high dimensional models," *Brazilian Review of Econometrics*, 36 (2), 223–254.

Medeiros, M. C., Vasconcelos, G., Veiga, Á, and E. Zilberman (2021), "Forecasting inflation in a data-rich environment: The benefits of machine learning methods," *Journal of Business & Economic Statistics*, 39, 98–119.

Mishkin, F. S. (1989), "The information in the longer maturity term structure about future inflation," *National Bureau of Economic Research Cambridge, Mass*., USA.

Rodríguez-Vargas, A. (2020), "Forecasting Costa Rican inflation with machine learning methods," *Latin American Journal of Central Banking*, 1, 100012.

Sims, C. A. (1980), "Comparison of interwar and postwar business cycles: Monetarism reconsidered," *National Bureau of Economic Research Cambridge, Mass*., USA.

Stock, J., and M. Watson (1999), "Forecasting inflation," *Journal of Monetary Economics*, 44, 293–335.

Stock, J., and M. Watson (2002), "Macroeconomic forecasting with diffusion indexes," *Journal of Business and Economic Statistics*, 20, 147–162.

Tibshirani, R. (1996), "Shrinkage and selection via the Lasso," *Royal Statistical Society*, 58(1), 267–288.

Tobias, A., and M. K. Brunnermeier (2016), "CoVaR," *The American Economic Review*, 106(7), 1705.

Zou, H. (2006), "The adaptive lasso and its oracle properties," *J. Am. Stat. Assoc*., 101, 1418–1429.

Zou, H., and T. Hastie (2005), "Regularization and variable selection via the elastic net," *Royal Statistical Society*, 67(2), 301–320.

Zou, H., and H. H. Zhang (2009), "On the adaptive elastic-net with a diverging number of parameters," *Annals of Statistics*, 37(4), 1733–1751.

Forecast Inflation in Taiwan with the Application of Big Data Analysis

Hsin-Yi Lin*, Yu-Min Yen, Jin-Huei Yeh*****

Abstract

This study constructs a comprehensive database comprising 93 macroeconomic and financial variables in Taiwan from January 2000 to December 2023. We utilize a variety of forecasting methodologies, including time series models, the LASSO family of models, factor models, nonlinear machine learning methods, and ensemble models, to predict Taiwan's inflation rate. The empirical results indicate that for one-period-ahead inflation rate forecasts, the performance of linear and nonlinear machine learning and ensemble models is comparable and surpasses that of traditional time series models. In both short-term and medium- to long-term inflation rate forecasts, nonlinear machine learning models exhibit superior performance, likely due to the potential nonlinear relationships between key macroeconomic variables and inflation.

The selection of the critical variables by the forecasting models highlights their significant influence on Taiwan's inflation rate. International factors, particularly those related to import and export trade, play an important role. Variables linked to major trading partner countries consistently provide rich predictive information for inflation. Domestic factors such as monetary aggregates, interest rates, wholesale and retail sales, and supply-side related variables contribute substantially to inflation forecasting. Moreover, housing and stock market indexes are also informative and provide valuable insights into inflation forecasting.

Keywords: Inflation Rate, Machine Learning, Random Forest, Factor Model
JEL classification code: C22, E31

* Department of Economics, National Chengchi University
** Department of International Business, National Chengchi University
*** Department of Finance, National Central University

國內經濟金融情勢（民國113年第4季）

總體經濟

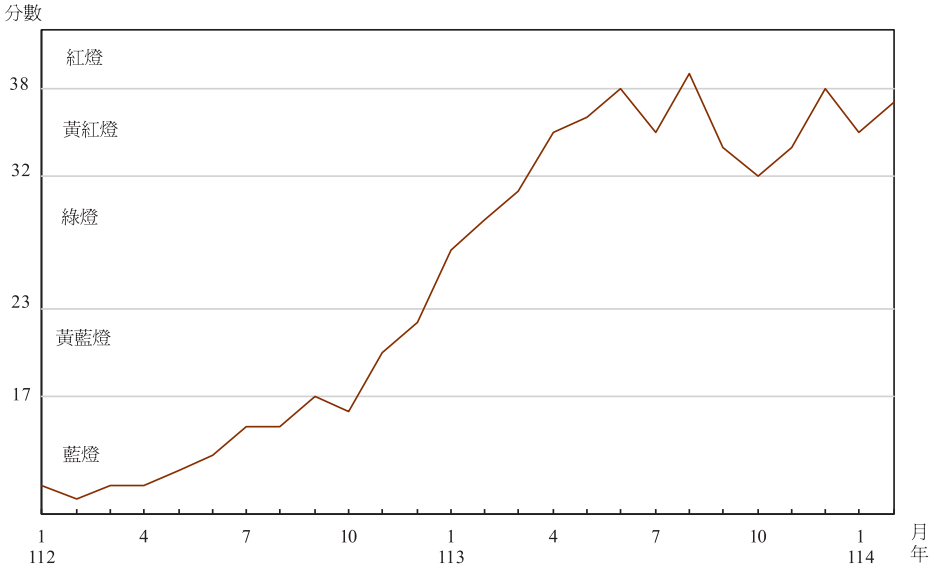
壹、國內經濟情勢

一、國內景氣溫和擴張

雖逢春節因素干擾，以及年後服務消費淡季影響，工業及服務業加班工時轉呈綠燈，惟因人工智慧(AI)應用需求強勁，製造業銷售量指數、批發業營業額轉呈紅燈，本(114)年2月國發會景氣對策信號綜合判斷分數較上月增加2分至37分，燈號續呈黃紅燈(圖1)；領先指標與同時指標續呈上升，顯示當前國內景氣持續溫和擴張，惟仍須密切關注後續變化。

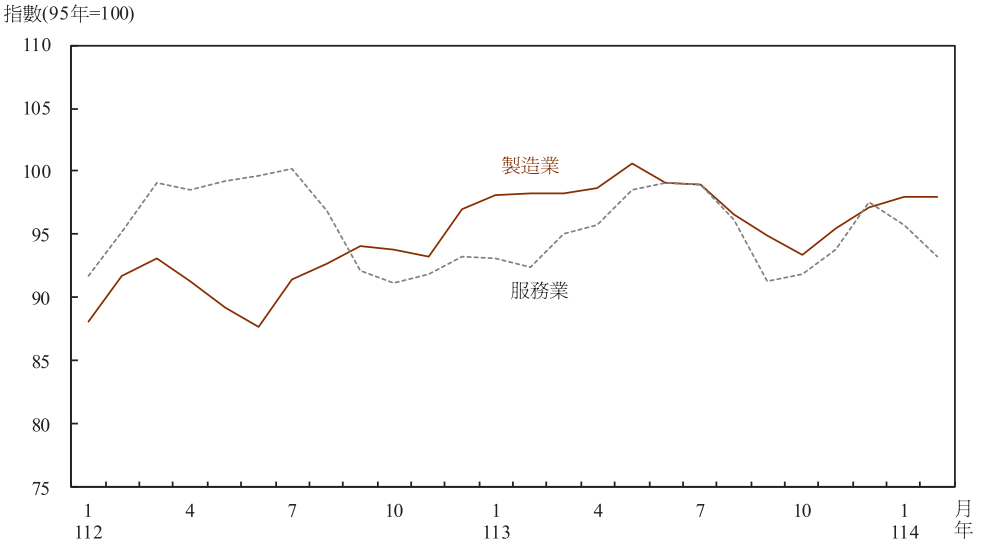
美國關稅政策帶來的不確定性升高，惟因國內半導體先進製程與資通訊供應鏈需求仍強，114年2月台經院製造業營業氣候測驗點為97.94點，與上月之97.95點相當，顯示製造業對景氣看法變化不大。服務業方面，因農曆春節效應已過，民生消費與外出聚餐需求降溫，加以美國關稅政策之不確定性上升，影響企業及民眾投資信心，服務業營業氣候測驗點由1月之95.76點減至2月之93.28點，呈現連續二個月下滑(圖2)。

圖1　景氣對策信號綜合判斷分數



資料來源：國家發展委員會

圖2　營業氣候測驗點



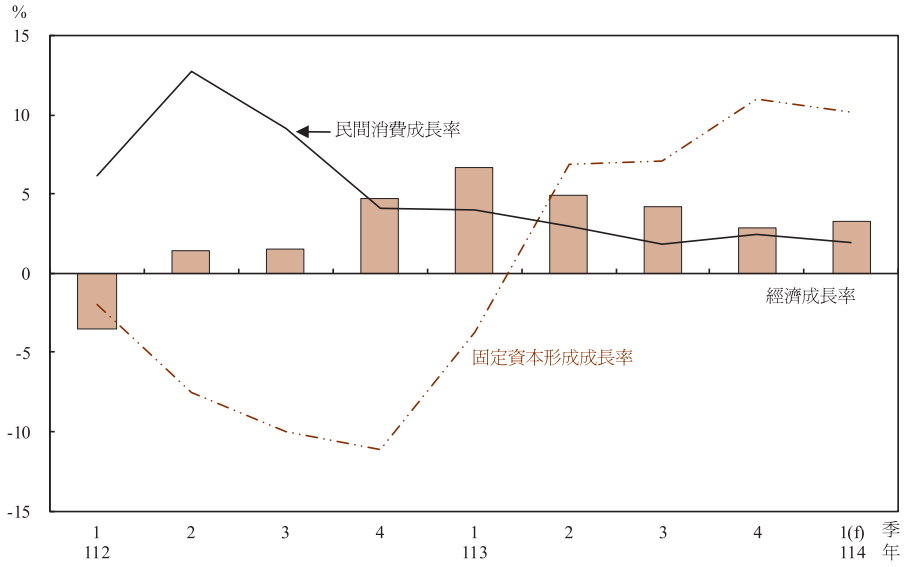
資料來源：台灣經濟研究院

二、因基期較高，113年第4季經濟成長率下降，預期114年第1季經濟溫和成長

113年第4季，AI應用與資通訊產品需求殷切，帶動台灣相關貨品出口成長，加以廠商因應AI商機，投資擴產，以及國內薪資持續成長，挹注民間消費動能；惟比較基期較高，經濟成長率降為2.90%。全年經濟成長率則為4.59%，係近3年來最高(圖3、表1)。

展望114年第1季，AI等新興科技應用需求殷切，推升國內商品出口，並帶動廠商擴大資本支出，輸出及民間投資可望穩健成長；近月國人消費意願不減且實質薪資成長，維繫民間消費動能，本行預測114年第1季經濟成長率升為3.28%。

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		
112	1.12	7.90	0.42	-7.76	-10.47	9.68	5.89	-4.08	-5.49
113 p	4.59	2.81	2.46	5.30	4.51	8.95	9.03	8.71	11.41
114 f	3.05	1.94	2.90	5.80	5.91	3.65	6.28	7.49	6.93
112/4	4.73	4.07	-0.47	-11.09	-16.29	16.72	7.13	3.69	-5.13
113/1	6.64	4.04	1.56	-3.73	-5.84	13.14	10.22	9.44	1.89
2	4.89	2.94	2.03	6.90	7.00	8.44	5.40	7.65	11.51
3 r	4.21	1.84	4.03	7.13	6.52	14.42	7.95	8.88	13.88
4 p	2.90	2.49	2.14	11.00	11.67	3.97	11.68	8.90	18.31
114/1 f	3.28	1.95	2.14	10.19	11.31	-2.22	6.33	9.84	11.41
113 年 第 4 季貢獻百分點 p	2.90	1.18	0.30	2.74	2.21	0.09	0.44	5.41	8.48

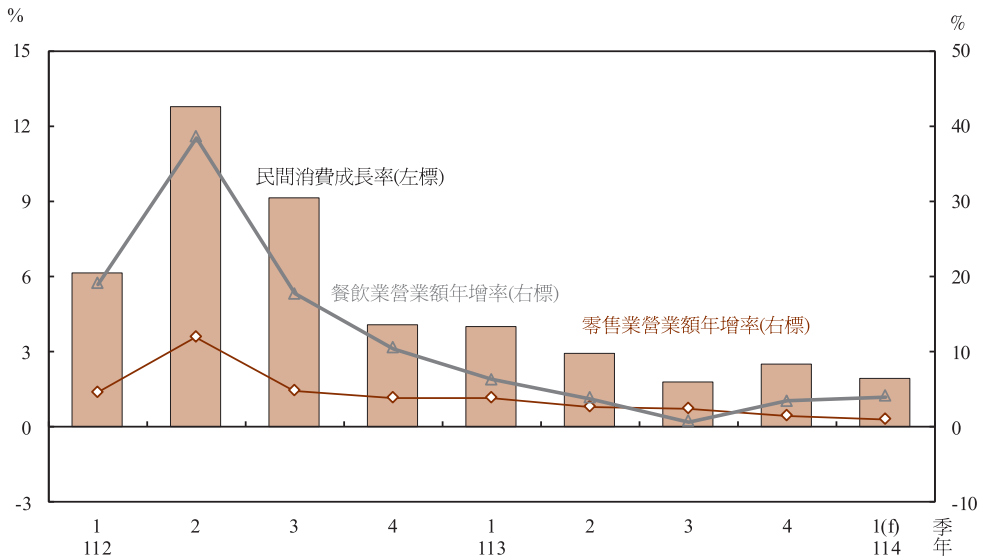
註：r為修正數，p為初步統計數，f為預測數(中央銀行)
資料來源：行政院主計總處、中央銀行

三、113年第4季民間消費穩健成長，預期114年第1季持續成長

113年第4季，國內就業市場持穩，薪資持續成長，加以體育賽事及歲末節慶推升國人外出消費、旅遊意願，零售業及餐飲業營業額分別年增1.5%、3.5%，益以台股交易熱絡(上市櫃股票成交值年增23.7%)增加手續費收入，民間消費續成長2.49%(圖4、表1)。

114年1至2月，受惠民眾年節採買及出遊、外食需求增加，零售業及餐飲業營業額分別年增1.1%、4.1%，加以113年全年實質薪資成長2.2%，以及114年最低工資及軍公教薪資調高，民間消費動能可望延續，本行預測114年第1季民間消費成長率為1.95%。

圖4　民間消費成長率及零售業與餐飲業營業額年增率



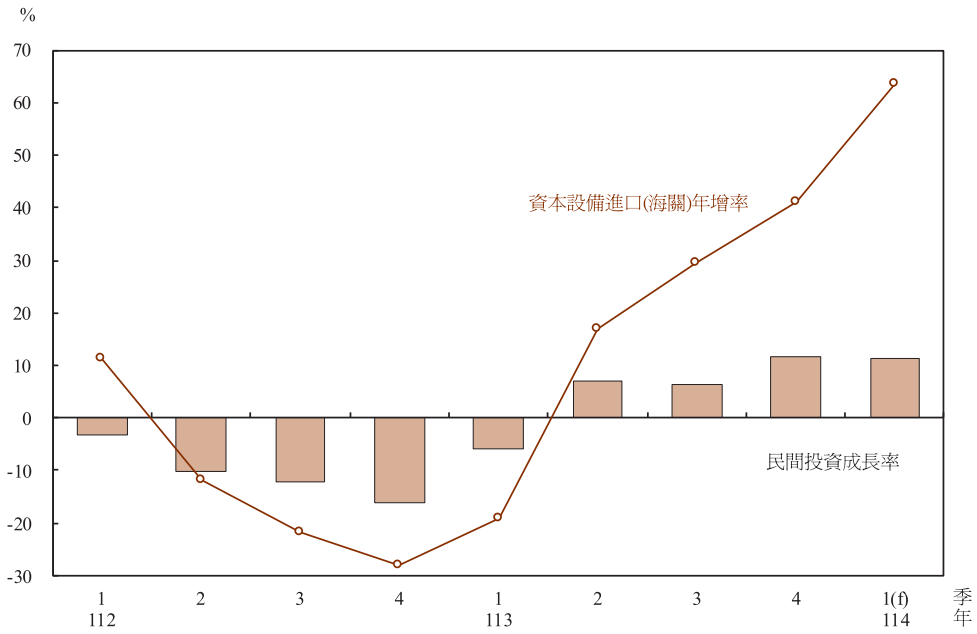
註：f為預測數(中央銀行)；114年第1季零售業及餐飲業營業額年增率係1至2月平均值
資料來源：經濟部、行政院主計總處、中央銀行

四、113年第4季民間投資成長增溫，預期114年第1季民間投資動能延續

113年第4季，廠商半導體設備購置需求仍強，以新台幣計價之半導體設備進口續成長46.2%，致以新台幣計價之資本設備進口年增41.2%，帶動民間機器設備投資成長39.6%，民間投資續成長11.67%(圖5、表1)。

114年1至2月，因出口引申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大幅成長132.2%，致以新台幣計價之資本設備進口成長63.7%，加以基期較低，民間投資成長動能延續，本行預測114年第1季民間投資成長率為11.31%。

圖5　民間投資成長率與資本設備進口年增率



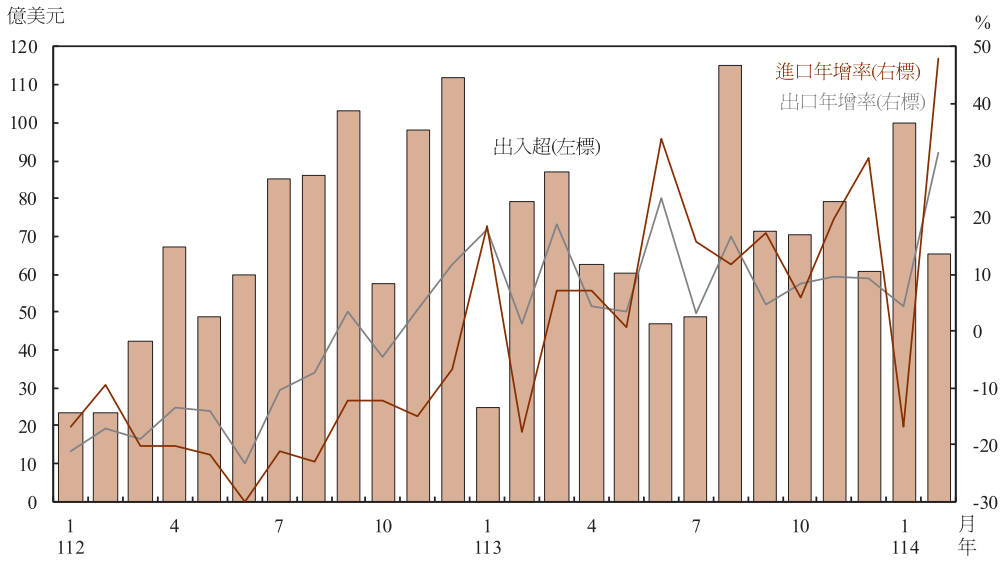
註：f為預測數(中央銀行)；114年第1季資本設備進口年增率係1至2月平均值
資料來源：財政部、行政院主計總處、中央銀行

五、113年第4季出口穩健成長，預期114年第1季續成長

113年第4季，AI新興科技應用及資通產品需求持續暢旺，資通與視聽產品及積體電路出口分別年增18.5%、10.2%，帶動整體出口(以美元計價)續成長9.1%；進口方面，隨出口引申需求與AI供應鏈國際分工運作下，積體電路進口成長33.5%，加以半導體設備購置進口成長44.8%，整體進口(以美元計價)年增18.2%(圖6)。商品及服務併計之輸出、輸入成長率分別為8.90%、18.31%(表1)。

114年1至2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48.2%、13.7%，帶動整體出口續成長16.8%。進口方面，因半導體設備購置增加，以及AI產業鏈之國際分工運作帶動下，整體進口續年增9.1%(圖6)。本行預測114年第1季輸出及輸入成長率分別為9.84%、11.41%。

圖6　進出口貿易



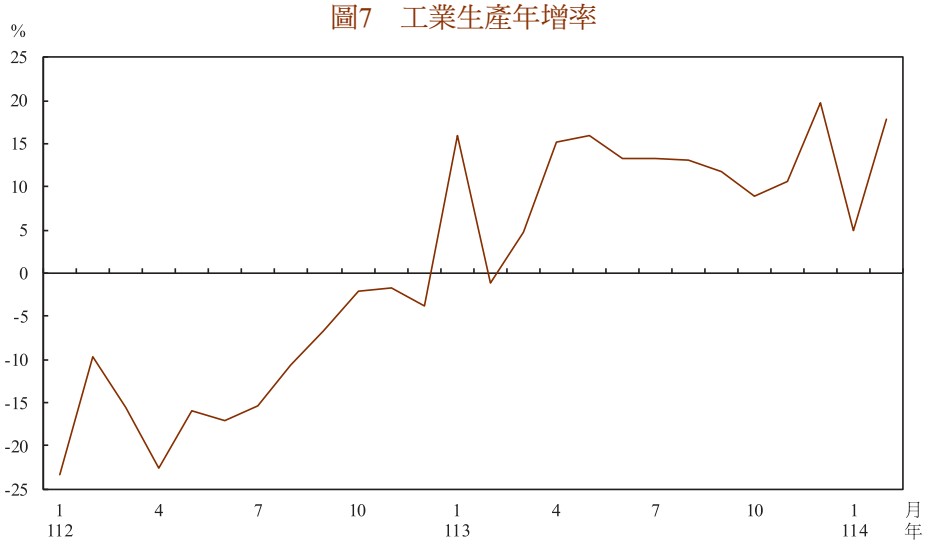
資料來源：財政部

六、工業生產持續成長

113年第4季，因AI、高效能運算及雲端資料服務等應用需求強勁，電子零組件業以及電腦、電子產品及光學製品業生產指數分別續增21.3%、21.8%，加以半導體產業擴廠動能強勁，帶動半導體生產設備及零組件增產，機械設備業增產11.1%，工業生產續年增13.0%。

114年1至2月，雖因訂單縮減或海外同業低價競爭，致汽車及零組件及基本金屬業等傳統產業減產，惟新興科技應用需求續強，積體電路業續增產21.7%，加以雲端資料服務需求熱絡，電腦電子產品及光學製品業年增30.4%，工業生產續成長10.9%(圖7)，其中，權重最大之製造業(94.6%)增產11.6%，四大業別中，資訊電子工業、金屬機電工業及民生工業，分別增產19.4%、1.1%及1.0%，化學工業則減產1.5%。

圖7　工業生產年增率



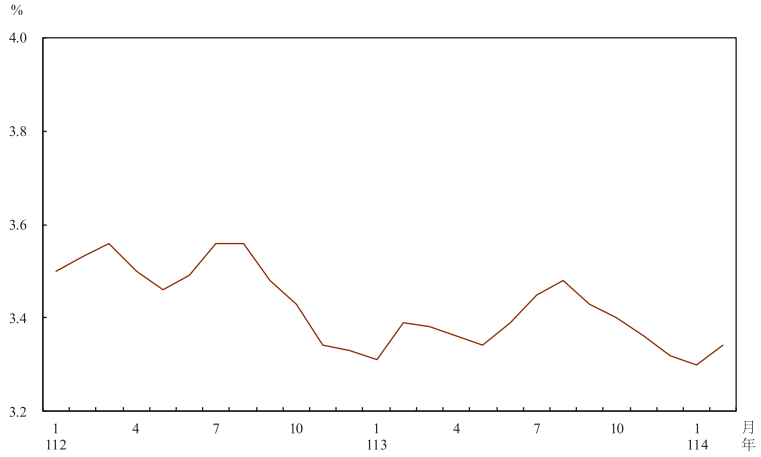
資料來源：經濟部

七、失業率季節性上升，實施無薪假人數減少；經常性薪資溫和成長

113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。114年1月失業率降至3.30%(圖8)，就業人數則增至1,161.9萬人，年增0.28%；受春節後轉職及部分臨時性工作結束影響，2月失業率上升0.04個百分點至3.34%，惟仍較上年同月下降0.05個百分點，且係90年以來同月新低，就業人數減至1,161.7萬人，惟仍年增0.38%。截至114年3月中，實施減班休息(即無薪假)之企業共計109家、1,955人，係近5年最低，較113年底減少150家、2,325人，其中，製造業減少1,862人最多，主因部分廠商訂單回穩，暫停實施無薪假。

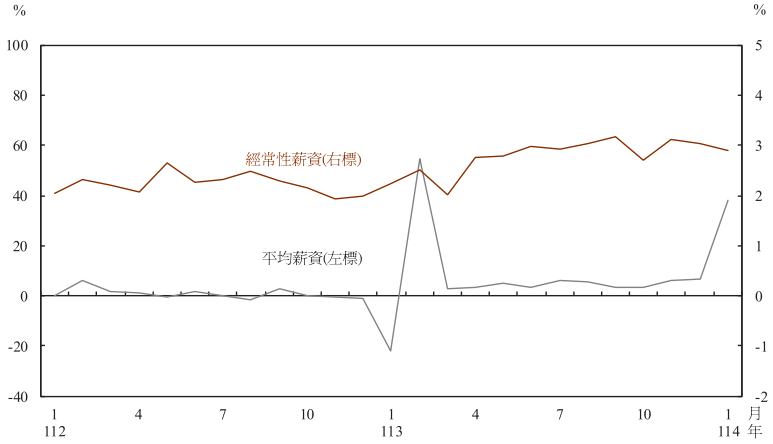
113年工業及服務業受僱員工名目經常性薪資平均年增2.77%，總薪資則年增4.42%，係100年以來最高。其中，工業、服務業部門年增率分別為4.67%、4.29%，高於112年之-0.94%、1.93%。剔除物價因素後，113年實質經常性薪資年增0.58%，係近4年最高；實質總薪資年增2.19%，係近6年最高，其中，工業、服務業部門實質總薪資年增率分別為2.44%、2.06%，分別高於112年之-3.34%、-0.54%，主因國內景氣回溫，帶動企業加薪。114年1月適逢農曆春節(113年為2月)總薪資年增38.18%，經常性薪資則年增2.91%(圖9)；實質經常性薪資與總薪資年增率則分別為0.23%、34.60%。

圖8　失業率



資料來源：行政院主計總處

圖9　工業及服務業平均名目總薪資與經常性薪資年增率



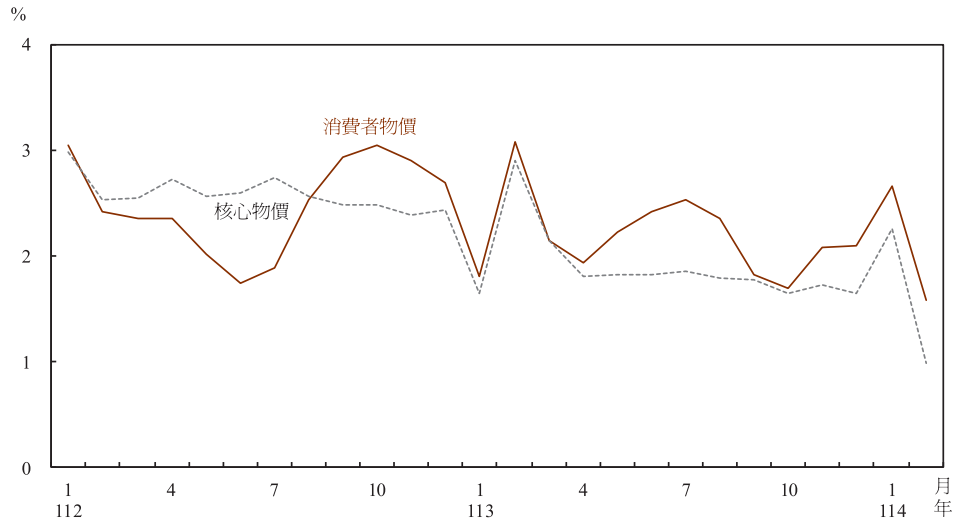
資料來源：行政院主計總處

八、近月通膨率續緩步回降

113年11月起，受接連颱風豪雨等天候遞延影響，蔬果等食物類價格漲幅升高，CPI年增率回升，至12月為2.10%。不含蔬果及能源之核心CPI年增率則因娛樂服務價格漲幅減緩，維持緩步回降趨勢，至12月為1.65%(圖10)。113年CPI年增率由112年之2.49%續降為2.18%，核心CPI年增率則為1.88%，亦低於112年之2.58%。

受春節落點不同之比較基期因素影響，114年1、2月通膨率上下波動較大，1至2月平均CPI及核心CPI年增率分別為2.12%(表2)、1.61%，維持緩步回降趨勢。

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114年1至2月CPI年增率主要項目

項目	權數 (千分比)	年變動率 (%)	對CPI年增率之影響 (百分點)
CPI	1000	2.12	2.12
食物類	256	3.85	1.05
外食費	106	3.16	0.35
水果	21	13.80	0.33
蔬菜	15	17.09	0.23
肉類	23	2.71	0.07
水產品	11	3.88	0.04
蛋類	4	-21.05	-0.08
房租	148	2.53	0.37
個人隨身用品	19	8.77	0.21
耐久性消費品	117	1.56	0.16
娛樂服務	60	1.62	0.10
醫療費用	28	3.74	0.09
教養服務	30	2.23	0.07
香菸及檳榔	16	3.49	0.06
電費	12	4.48	0.05
交通工具零件及維修費	19	2.86	0.05
合計			2.21
成衣	38	-1.44	-0.06
合計			-0.06
其他			-0.03

資料來源：行政院主計總處

貳、經濟展望

展望114年，AI等新興科技應用持續發酵，預期台灣輸出穩健成長。內需方面，新興科技應用商機帶動相關供應鏈投資，且航空業者增購運具，民間投資成長可望增溫。此外，本年最低工資與軍公教調漲、所得稅制持續優化，且國內景氣穩定，維繫國人消費意願，預期民間消費溫和成長。惟受比較基期較高影響，本行預測114年經濟成長率降為3.05%；國內外預測機構預測值之平均數為3.04%(表3)。

表3　國內外預測機構預測114年經濟成長率

單位：%

項　目 \ 預測機構	中央銀行	主計總處	EIU	國泰台大	S&P Global	平均值
發布日期	114.3.20	114.2.26	114.2.25	114.3.12	114.3.18	
實質國內生產毛額	3.05	3.14	3.50	2.80	2.71	3.04
實質民間消費支出	1.94	2.12	2.60	---	2.42	2.27
實質政府消費支出	2.90	2.91	4.50	---	1.99	3.08
實質固定投資	5.80	6.03	6.50	---	4.80	5.78
實質民間投資	5.91	6.18	---	---	---	6.05
實質政府投資	6.28	6.30	---	---	---	6.29
實質輸出	7.49	7.61	5.20	---	4.87	6.29
實質輸入	6.93	7.22	4.80	---	4.85	5.95

資料來源：各預測機構

國際收支

壹、概況

本(113)年第4季我國經常帳順差34,397百萬美元，金融帳淨資產增加30,695百萬美元，央行準備資產增加4,138百萬美元(表1及圖1)。

表1　國際收支

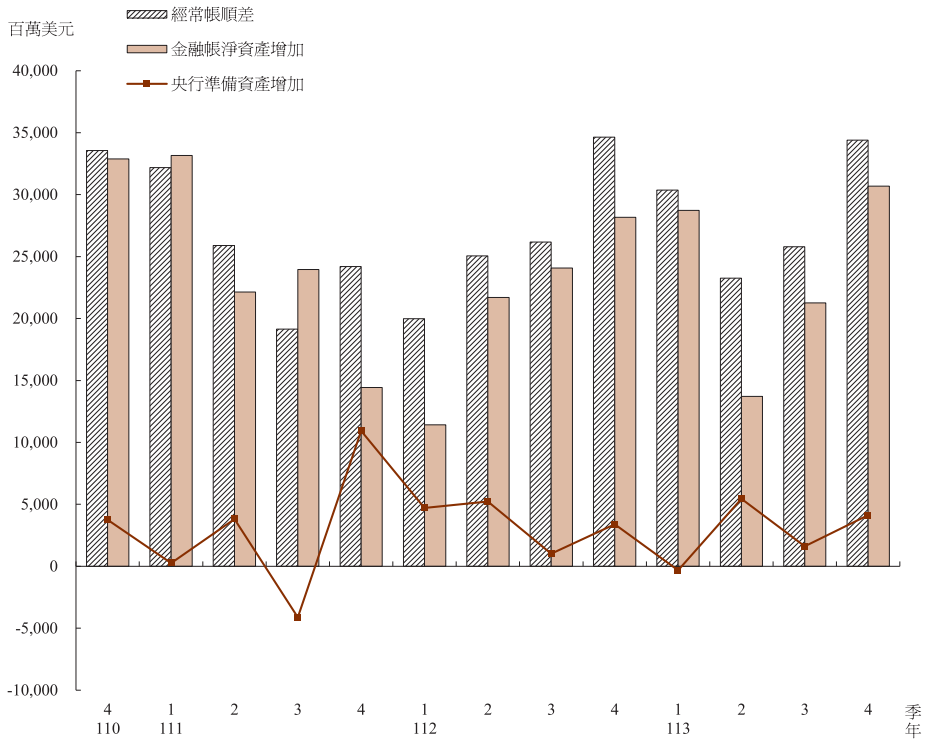
113年第4季暨112年第4季

單位：百萬美元

	(1) 113年 第4季	(2) 112年 第4季	(1)-(2)
A.經常帳	34,397	34,637	-240
商品貿易淨額	26,321	30,021	-3,700
商品：收入（出口）	109,794	99,256	10,538
商品：支出（進口）	83,473	69,235	14,238
服務收支淨額	-1,990	-1,850	-140
服務：收入（輸出）	15,963	14,714	1,249
服務：支出（輸入）	17,953	16,564	1,389
初次所得收支淨額	11,454	7,854	3,600
初次所得：收入	18,254	15,191	3,063
初次所得：支出	6,800	7,337	-537
二次所得收支淨額	-1,388	-1,388	0
二次所得：收入	2,261	2,093	168
二次所得：支出	3,649	3,481	168
B.資本帳	-5	-3	-2
C.金融帳	30,695	28,166	2,529
直接投資：資產	7,032	9,988	-2,956
股權和投資基金	7,287	10,676	-3,389
債務工具	-255	-688	433
直接投資：負債	2,855	1,617	1,238
股權和投資基金	998	1,020	-22
債務工具	1,857	597	1,260
證券投資：資產	18,475	10,515	7,960
股權和投資基金	10,928	2,641	8,287
債務證券	7,547	7,874	-327
證券投資：負債	-6,598	9,979	-16,577
股權和投資基金	-7,119	9,536	-16,655
債務證券	521	443	78
衍生金融商品：資產	-7,883	-5,815	-2,068
衍生金融商品：負債	-8,308	-5,493	-2,815
其他投資：資產	7,199	14,846	-7,647
其他投資：負債	6,179	-4,735	10,914
經常帳 + 資本帳 - 金融帳	3,697	6,468	-2,771
D.誤差與遺漏淨額	441	-3,078	3,519
E.準備與相關項目	4,138	3,390	748

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109,794百萬美元，較上(112)年同季增加10,538百萬美元或10.6%；進口83,473百萬美元，較上年同季增加14,238百萬美元或20.6%。本季出口增額小於進口增額，商品貿易順差減為26,321百萬美元，較上年同季減少3,700百萬美元或12.3%。

服務方面，本季服務貿易逆差1,990百萬美元，較上年同季增加140百萬美元或7.6%，主要係旅行支出增加。

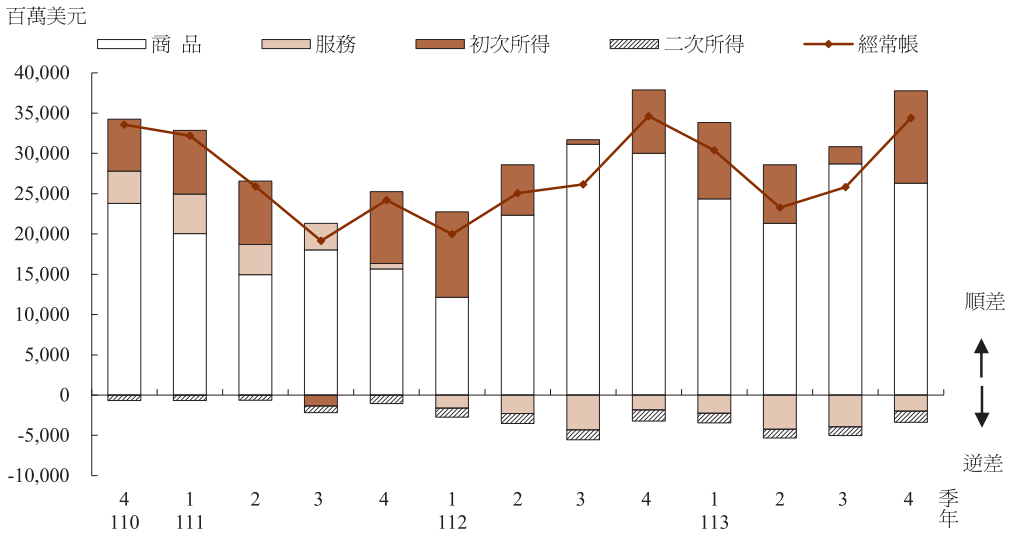
初次所得方面，本季初次所得順差11,454百萬美元，較上年同季增加3,600百萬美元或45.8%，主要係居民對外直接投資所得收入增加。

二次所得方面，本季逆差1,388百萬美元，與上年同季金額相同。

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，且服務貿易逆差擴大，致經常帳順差減為34,397百萬美元，計減少240百萬美元(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



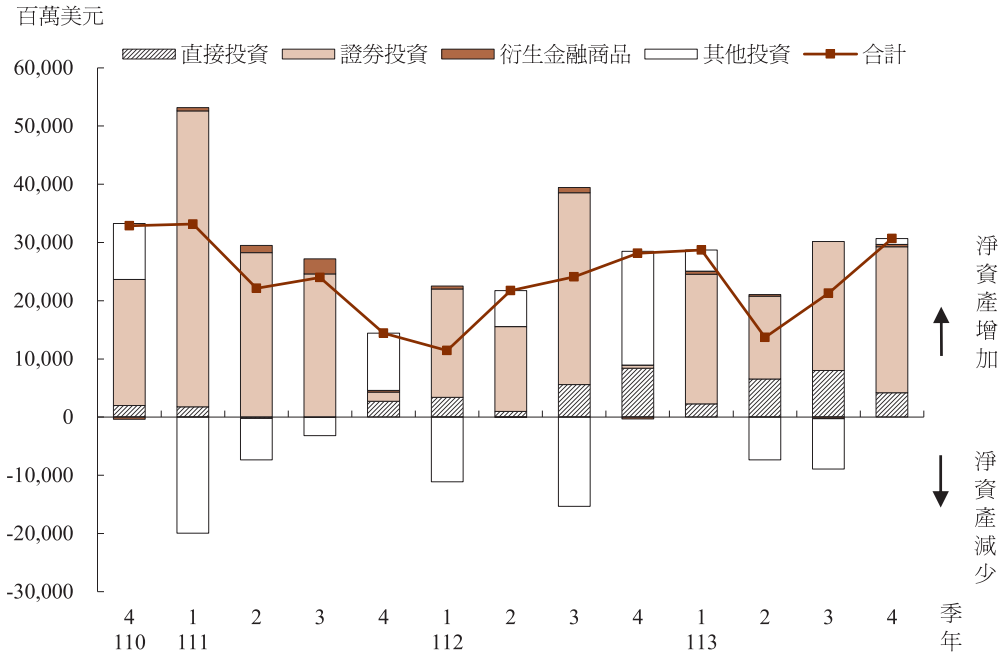
二、資本帳

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5百萬美元。

三、金融帳

本季金融帳淨資產增加30,695百萬美元(圖3)。直接投資淨資產增加4,177百萬美元，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7,032百萬美元及2,855百萬美元。證券投資淨資產增加25,073百萬美元，其中，居民投資國外證券淨增加18,475百萬美元，主要係民間部門增持國外股權證券；非居民投資國內證券淨減少6,598百萬美元，主要係外資減持台股。衍生金融商品淨資產增加425百萬美元，主要係其他金融機構支付衍生金融商品處分損失，負債減少。其他投資淨資產增加1,020百萬美元，主要係民間部門海外存款增加。

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109,794百萬美元，較上年同季增加10,538百萬美元或10.6%，其中，商仲貿易商品淨出口較上年同季增加1,192百萬美元；商品進口83,473百萬美元，較上年同季增加14,238百萬美元或20.6%。本季出口增額小於進口增額，商品貿易順差減為26,321百萬美元，較上年同季減少3,700百萬美元或12.3%。

以下根據海關出進口貿易統計，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9.1%，主要係受惠人工智慧等新興科技應用需求強勁，資通與視聽產品及電子零組件出口擴增。本季進口較上年同季增加18.2%，主要係出口引申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21,048百萬美元，較上年同季減少5,654百萬美元或21.2%。

就主要貿易地區而言，本季對美國及東協出口增額較大，較上年同季分別增加3,651百萬美元及3,543百萬美元。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5,588百

萬美元、2,545百萬美元及2,328百萬美元。就主要出口市場比重而言，仍以中國大陸所占比重33.0%為首，其次依序為美國、東協及歐洲，比重分別為21.5%、19.2%及7.4%。主要進口來源以中國大陸比重20.9%最高，其次依序為南韓、東協及日本，比重分別為13.2%、12.1%及12.0%。

二、服務

本季服務收入15,963百萬美元，較上年同季增加1,249百萬美元；服務支出17,953百萬美元，較上年同季增加1,389百萬美元。由於支出增額大於收入增額，服務貿易逆差擴大為1,990百萬美元。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4季			112年第4季			增減比較	
	(1) 收入	(2) 支出	(1)-(2) 淨額	(3) 收入	(4) 支出	(3)-(4) 淨額	(5) 收入	(6) 支出
服務	15,963	17,953	-1,990	14,714	16,564	-1,850	1,249	1,389
一、加工服務	1,498	444	1,054	1,271	424	847	227	20
二、維修服務	157	488	-331	400	406	-6	-243	82
三、運輸	3,432	3,234	198	2,659	3,173	-514	773	61
(一)客運	665	849	-184	761	692	69	-96	157
(二)貨運	2,627	1,259	1,368	1,771	1,405	366	856	-146
(三)其他	140	1,126	-986	127	1,076	-949	13	50
四、旅行	2,676	5,076	-2,400	2,745	4,213	-1,468	-69	863
五、其他服務	8,200	8,711	-511	7,639	8,348	-709	561	363
(一)營建	176	1,155	-979	152	995	-843	24	160
(二)保險及退休金服務	222	519	-297	167	421	-254	55	98
(三)金融服務*	1,214	681	533	1,278	820	458	-64	-139
(四)智慧財產權使用費	552	1,265	-713	423	1,235	-812	129	30
(五)電信、電腦及資訊服務	2,277	1,201	1,076	1,996	1,083	913	281	118
(六)其他事務服務	3,531	3,655	-124	3,389	3,532	-143	142	123
(七)個人、文化與休閒服務	150	88	62	152	69	83	-2	19
(八)不包括在其他項目的政府商品及服務	78	147	-69	82	193	-111	-4	-46

*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1,498百萬美元，較上年同季增加227百萬美元，主要係接受非居民委託加工之加工費收入增加；加工支出444百萬美元，較上年同季增加20百萬美元。本季收入增額大於支出增額，加工服務貿易順差增加為1,054百萬美元。

(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157百萬美元，較上年同季減少243百萬美元；維修支出488百萬美元，較上年同季增加82百萬美

元。由於收入減少且支出增加，維修服務貿易逆差由上年同季之6百萬美元增加為331百萬美元。

(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3,432百萬美元，較上年同季增加773百萬美元，主要係國際線貨運收入增加。運輸支出3,234百萬美元，較上年同季增加61百萬美元，主要支付外航客運費用增加。本季收入增額大於支出增額，運輸服務貿易轉呈順差198百萬美元。

(四) 旅行

本季旅行收入為2,676百萬美元，較上年同季減少69百萬美元，主要係來台旅客平均停留夜數略減；旅行支出為5,076百萬美元，較上年同季增加863百萬美元，主要係國人出國人次增加。由於收入減少、支出增加，旅行收支逆差增加為2,400百萬美元，較上年同季增加932百萬美元。

(五) 其他服務

其他服務包括營建、保險及退休金服務、金融服務、智慧財產權使用費、電信、電腦及資訊服務、其他事務服務及個人、文化與休閒服務，以及政府服務等項目。本季其他服務收入8,200百萬美元，較上年同季增加561百萬美元，主要係電腦與資訊服務收入增加；其他服務支出8,711百萬美元，較上年同季增加363百萬美元，主要係專業與管理顧問服務(其他事務服務項下)支出增加。由於收入增額大於支出增額，其他服務貿易逆差減少為511百萬美元。

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18,254百萬美元，較上年同季增加3,063百萬美元，主要係居民對外直接投資所得增加；支出6,800百萬美元，較上年同季減少537百萬美元，主要係企業支付非居民直接投資所得減少。由於收入增加、支出減少，初次所得順差增加為11,454百萬美元(表3)。

四、二次所得

本季二次所得收入2,261百萬美元，較上年同季增加168百萬美元；支出3,649百萬美元，較上年同季增加168百萬美元，收支增加主要均係禮品與樣品增加。由於支出與收入之增額相同，本季二次所得逆差維持於1,388百萬美元。

表3　初次所得及二次所得

單位：百萬美元

	113年第4季			112年第4季			增減比較	
	(1) 收入	(2) 支出	(1)-(2) 淨額	(3) 收入	(4) 支出	(3)-(4) 淨額	(5) 收入	(6) 支出
初次所得	18,254	6,800	11,454	15,191	7,337	7,854	3,063	-537
一、薪資所得	320	213	107	298	241	57	22	-28
二、投資所得	17,868	6,379	11,489	14,834	6,924	7,910	3,034	-545
(一)直接投資	7,242	1,985	5,257	4,782	2,694	2,088	2,460	-709
(二)證券投資	1,547	1,341	206	1,234	1,018	216	313	323
(三)其他投資	9,079	3,053	6,026	8,818	3,212	5,606	261	-159
三、其他初次所得	66	208	-142	59	172	-113	7	36
二次所得	2,261	3,649	-1,388	2,093	3,481	-1,388	168	168

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30,695百萬美元。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4季			112年第4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	7,032	2,855	4,177	9,988	1,617	8,371	-2,956	1,238
二、證券投資	18,475	-6,598	25,073	10,515	9,979	536	7,960	-16,577
(一)股權和投資基金	10,928	-7,119	18,047	2,641	9,536	-6,895	8,287	-16,655
(二)債權證券	7,547	521	7,026	7,874	443	7,431	-327	78
三、衍生金融商品	-7,883	-8,308	425	-5,815	-5,493	-322	-2,068	-2,815
四、其他投資	7,199	6,179	1,020	14,846	-4,735	19,581	-7,647	10,914
(一)其他股本	0	0	0	0	0	0	0	0
(二)債務工具	7,199	6,179	1,020	14,846	-4,735	19,581	-7,647	10,914
1.現金與存款	-2,025	1,759	-3,784	6,743	5,243	1,500	-8,768	-3,484
2.貸款/借款	440	3,279	-2,839	9,828	-2,661	12,489	-9,388	5,940
3.貿易信用及預付/收款	-809	668	-1,477	3,283	-3,095	6,378	-4,092	3,763
4.其他應收/付款	9,593	473	9,120	-5,008	-4,222	-786	14,601	4,695
合　　計	24,823	-5,872	30,695	29,534	1,368	28,166	-4,711	-7,240

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。

本季直接投資淨資產增加4,177百萬美元。其中，對外直接投資淨增加7,032百萬美元，投資行業以批發及零售業、電子零組件製造業與金融及保險業為主；非居民來台直接投資淨增加2,855百萬美元，主要投資行業為金融及保險業、產業用機械設備維修及安裝業與資訊及通訊傳播業。

二、證券投資

本季證券投資淨資產增加25,073百萬美元。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18,475百萬美元。其中，股權和投資基金淨增加10,928百萬美元，主要係銀行特定金錢信託資金、國內投信基金及退休基金投資國外股票和基金；債務證券淨增加7,547百萬美元，主要係國內投信基金增持國外債券。

(二) 負債方面

本季非居民投資國內證券淨減少6,598百萬美元。其中，股權和投資基金淨減少7,119百萬美元，主要係外資減持台股；債務證券投資淨增加521百萬美元，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增加425百萬美元。其中，資產淨減少7,883百萬美元，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8,308百萬美元，主要係其他金融機構支付衍生金融商品處分損失。

四、其他投資

其他投資包括其他股本及債務工具，本季其他投資淨資產增加1,020百萬美元，主要係民間部門海外存款增加。

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4,138百萬美元。

貨幣與信用

壹、概述

上(113)年第4季受資金淨匯出影響， M2平均年增率為5.60%，低於第3季之5.86%。本(114)年1月適逢農曆春節，通貨發行增加，M2年增率由上年底的5.51%回升至5.53%，2月因放款與投資年增率下降，M2年增率降至5.19%(表1)。累計本年1至2月M2平均年增率為5.36%，落於本行的M2成長參考區間(圖1)。

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%左右；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3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4季底與第3季底相同，持穩於1.700%，至3月底維持不變；五大銀行平均基準放款利率第4季底為3.264%，本年1月底續升至3.265%，至3月底維持不變。另五大銀行新承做放款加權平均利率(含國庫借款)則由第3季平均之2.128%升至第4季平均之2.145%，之後回降至2月的2.117%。

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				
112	2.82	6.25	5.55	5.50	6.58	6.94
113	4.61	5.83	5.58	5.63	8.24	9.41
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	8.40	9.55
12	4.00	5.51	5.86	5.63	8.24	9.41
114/ 1	4.38	5.53	8.35	5.01	8.19	9.71
2	3.10	5.19	5.01	4.97	7.68	9.17

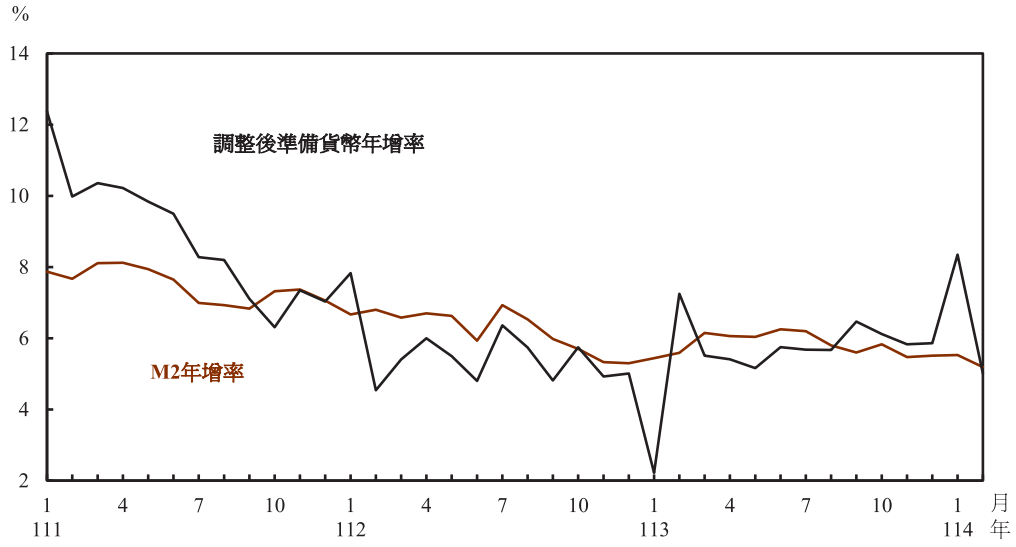
註：M1B、M2與準備貨幣年增率係日平均資料(準備貨幣為經調整存款準備率變動因素後之資料)；其餘各項年增率則係期底資料。放款與投資之「證券投資」係以原始成本衡量。

貳、準備貨幣年增率先升後降

雖然上年第4季放款與投資成長率較第3季高，惟資金淨匯入較前年同期減少，致上年第4季日平均準備貨幣年增率為5.94%，與第3季持平。本年1月因適逢農曆春節，年關資金需求較高，準備貨幣年增率上升為8.35%，2月則因上年農曆春節基期因素，加以放款與投資成長趨緩，準備貨幣年增率下降至5.01%。

就準備貨幣變動之來源分析，上年第4季雖有財政部發行公債及國庫券、國庫向銀行借款、稅款繳庫等緊縮因素影響，惟受國庫券與公債還本付息、國庫償還銀行借款、發放各項補助款與統籌分配款及本行定存單淨發行減少等寬鬆因素影響，日平均準備貨幣水準值[1] 較上季上升。至於本年1月及2月，日平均準備貨幣水準值亦呈逐月上升趨勢。

圖1　準備貨幣及M2年增率

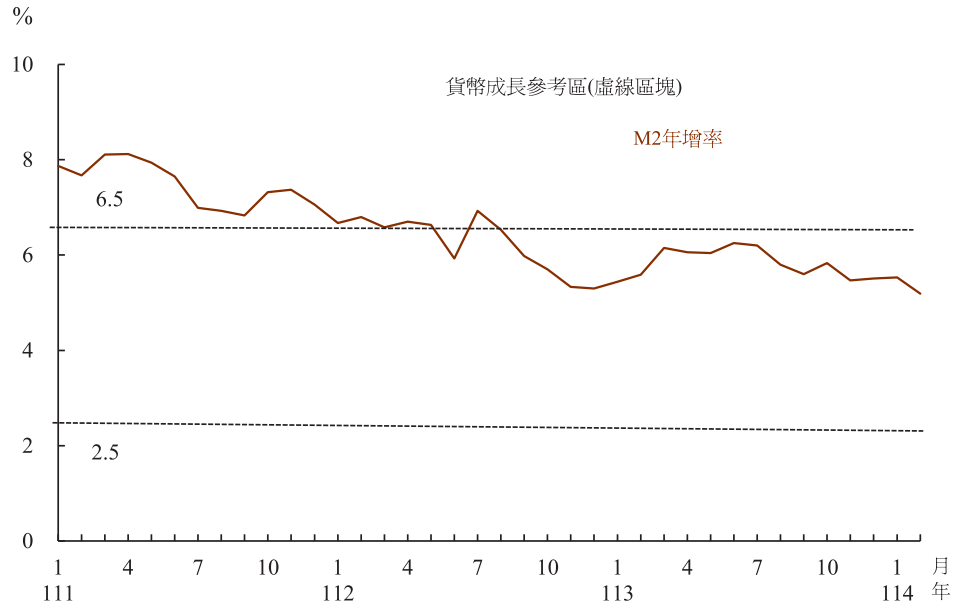


參、M2年增率落於成長參考區間

上年第4季受資金淨匯出影響， M2平均年增率為5.60%，低於第3季之5.86%。本年1月適逢農曆春節，通貨發行增加，M2年增率由上年底的5.51%回升至5.53%，2月因放款與投資年增率下降，M2年增率降至5.19%。累計本年1至2月M2平均年增率為5.36%，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

上年第4季底，全體貨幣機構存款餘額較上季底增加9,532億元，其中，活期性存款及定期性存款分別增加2,880億元及7,337億元，政府存款則減少684億元。存款年增率由上季底之5.70%降為5.63%，主要係第4季底活期性存款成長趨緩所致。本年1月底，因活期性、定期性及政府存款年增率均下降，致存款年增率續降至5.01%。2月底，因活期性存款年增率持續下降，致存款年增率再降至4.97%(圖3)。

就各類存款觀察，活期性存款方面，上年第4季底年增率由上季底之4.39%降至3.52%，主要係部分銀行陸續推出優利定存專案，積極招攬民眾及企業承做定存專案，致活期儲蓄存款及活期存款年增率均下降。1月因適逢農曆春節，企業於農曆年前發放年終獎金及將閒置活存資金轉存定存，致活存年增率下降，月底活期性存款年增率續降至2.83%。2月受本年與上年春節連假落點不同之季節因素影響，加以農曆春節期間民眾對資金之流動性需求較高，上年2月活儲基期較高，加以企業發放之現金股利較上月減少，致活儲年增率下降，月底活期性存款年增率再降至2.34%。

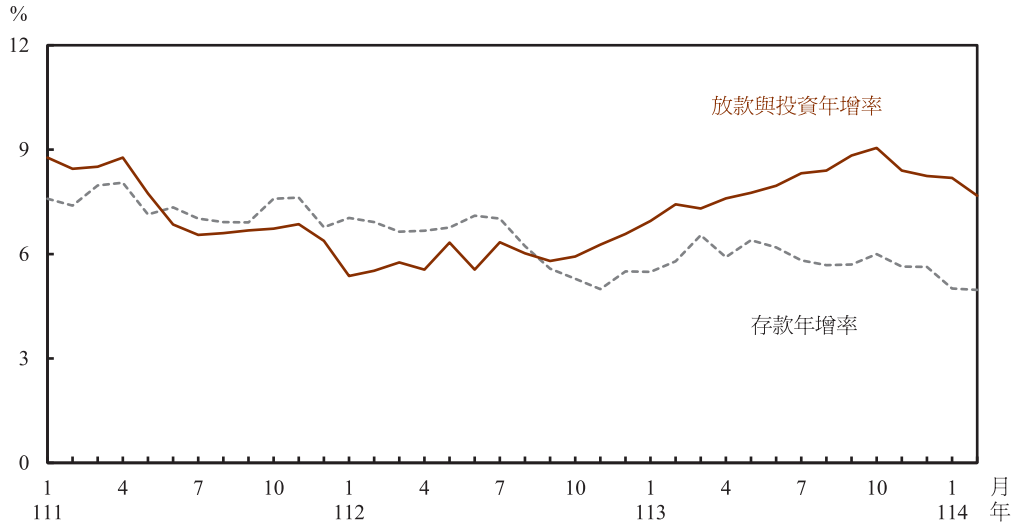
定期性存款方面，上年第4季底年增率由上季底之6.45%升至6.68%，主要係部分銀行陸續推出優利定存專案，定期存款年增率上升所致。本年1月因進出口外匯淨收入較上月減少，加以部分企業及民眾因應農曆年關之資金需求，將外匯存款結售為新台幣，致外

匯存款轉呈負成長，月底定期性存款年增率降至6.43%。2月則受外資賣超台股之交割款暫泊帳上，外國人新台幣存款轉呈正成長，以及部分銀行推出美元優利存款專案，外匯存款衰退趨緩等因素影響，致月底定期性存款年增率回升至6.61%。

政府存款方面，上年第4季底年增率由上季底之8.50%升至13.81%，主要係政府公債由上季之淨償還轉為淨發行，加以國庫券淨償還金額較上季減少所致。本年1月因政府發放年終獎金及撥付勞健保補助款，加以國庫借款較上年同月減少，致月底政府存款年增率下降至6.86%；2月則受國庫借款增加，政府淨發行國庫券，以及政府稅收較上年同月增加等因素影響，致月底政府存款年增率回升至8.48%。

比重方面，上年第4季底以定期性存款占總存款比重最高，由上季底之57.36%上升至57.66%；活期性存款占比居次，由39.24%下降至39.10%；政府存款比重由3.40%下降至3.24%。至本年2月底，定期性、活期性及政府存款比重分別為58.39%、38.71%及2.90%。

圖3　全體貨幣機構存款及放款與投資年增率



伍、放款與投資成長下降

上年第4季底全體貨幣機構放款與投資之餘額，以成本計價，較上季底增加6,093億元。就性質別觀察，放款增加5,694億元，投資增加398億元；放款與投資年增率由上季底之8.83%下降至8.24%，主要因第4季底銀行對民間部門及公營事業債權年增率下降；本年1月底，由於銀行對政府債權成長轉呈衰退，放款與投資年增率續降至8.19%(圖3)，2月底，銀行對公營事業及民間部門債權成長率下降、對政府債權成長衰退擴大，放款與投資年增

率續降至7.68%(圖3)。若包括人壽保險公司放款與投資，並加計全體貨幣機構轉列之催收款及轉銷呆帳金額，則第4季底調整後全體金融機構放款與投資年增率由上季底之7.49%下降為7.47%；本年1、2月年增率續降，至2月底為6.79%。

就放款與投資之對象別觀察，第4季底全體貨幣機構對民間部門債權年增率由上季底之10.18%下降至9.41%，主因企業償還較多借款、個人房貸年增率下降，加以對公司債及股票投資年增率下降，致銀行對民間部門放款與投資年增率均下降。對公營事業債權年增率由2.02%下降至1.58%，主因中油及台電淨償還商業本票所致。對政府債權年增率由上季底之2.20%上升至2.57%，主因上年同期國庫署淨償還較多國庫券，基期較低，致對政府投資年增率上升。

比重方面，第4季底以對民間部門債權比重最高，由上季底之84.30%上升至84.41%，本年2月底下降至84.02%；對政府債權比重次之，由上季底之11.78%下降至11.59%，本年2月底上升至11.90%；對公營事業債權比重，由上季底之3.92%上升至4.00%，本年2月底續升至4.07%。

在全體銀行[2] 對民營企業放款行業別方面，第4季底對民營企業放款餘額較上季底減少615億元。行業別方面，第4季底全體銀行對製造業放款較上季底減少672億元，其中，以對電子零組件製造業放款減少410億元最多，因出口廠商償還借款；對服務業[3] 放款減少520億元，以對金融及保險業放款減少493億元最多，主要係票券公司償還上季因應颱風假資金需求增加之銀行借款。本年2月底全體銀行對民營企業放款餘額較第4季底增加563億元，其中，對製造業放款減少399億元，對服務業放款則增加763億元。

就各業別比重而言，第4季底對服務業放款比重自上季底之54.39%下降至54.27%；對製造業放款比重則自上季底之37.91%下降至37.67%。本年2月底對服務業放款比重續升至54.55%；對製造業放款比重續降至37.28%。

陸、銀行業利率小幅波動

上年9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%，與上年第3季底相同，至本年3月底仍維持不變。至於基準放款利率，由於華銀於上年10月及本年1月均調升基準放款利率，致五大銀行平均基準放款利率由上年第3季底之3.263%升至第4季

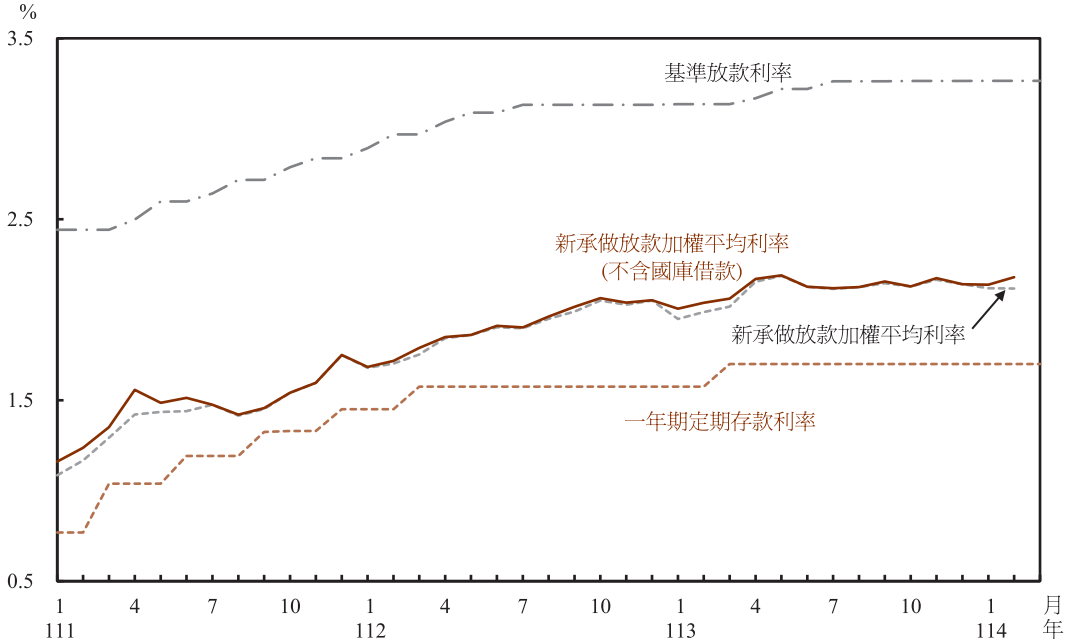
[2] 包括本國銀行、外國銀行及大陸銀行在台分行。
[3] 包括批發及零售業、運輸及倉儲業、住宿及餐飲業、資訊及通訊傳播業、金融及保險業、不動產業及其他服務業等。

底之3.264%，本年1月底續升至3.265%，至本年3月底維持不變。

由於部分銀行承做利率較低的公營事業貸款金額減少，加以部分銀行調升購屋及週轉金貸款利率，致五大銀行新承做放款加權平均利率由上年第3季平均之2.128%升至第4季平均之2.145%。之後，由於部分銀行承做利率較低的政府借款金額增加，致加權平均利率回降至本年2月之2.117%，較上年第4季平均利率下降0.028個百分點；若不含國庫借款，新承做放款加權平均利率亦自上年第3季平均之2.133%升至第4季平均之2.147%。之後，先降後升至本年2月為2.18%，較上年第4季平均利率上升0.033個百分點(圖4)。

政策利率方面，考量本年國內通膨將續緩步回降，預期本年CPI年增率降至2%左右，且核心CPI年增率可望連續兩年回降並低於2%；惟本年全球經濟成長降溫，且前景面臨諸多風險，恐影響國內經濟成長力道。為審慎因應美國經貿政策等不確定因素帶來之影響，本行理事會爰於本年3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，本行仍持續關注銀行信用資源集中不動產貸款情形，以及選擇性信用管制措施之執行成效，並配合辦理專案金檢，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



註：五大銀行係指臺銀、合庫銀、一銀、華銀及土銀。

金融市場

壹、貨幣市場

上(113)年12月新曆年關將近，銀行資金調度趨於謹慎，惟在本行公開市場調節下，短期利率僅小幅波動，金融業隔夜拆款加權平均利率由11月之0.821%下降至0.820%；本(114)年1月，雖適逢農曆春節假期，惟資金供應尚屬充裕，金融業隔夜拆款加權平均利率為0.820%，與12月相當；2月因通貨陸續回籠，市場資金情勢平穩，金融業隔夜拆款加權平均利率持平於0.820%。本年1月及2月的貨幣機構日平均淨超額準備為573億元，較上年第4季平均之452億元增加。

考量本年國內通膨將續緩步回降，預期本年通膨年增率降至2%左右。此外，本年全球經濟成長降溫，且前景面臨諸多風險，恐影響國內經濟成長力道。為審慎因應美國經貿政策等不確定因素帶來之影響，本行理事會爰於本年3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。

以下分別就上年12月至本年2月之資金情勢、利率走勢及票券流通餘額加以分析：

一、資金情勢

上年12月雖有公債還本付息、國庫還款、發放各項補助款與統籌分配款等寬鬆因素；惟受公債發行、國庫券發行、稅款繳庫及央行定存單發行淨增加等緊縮因素影響，致貨幣機構日平均淨超額準備由11月之488億元降至453億元。本年1月雖有公債發行、國庫借款及稅款繳庫等緊縮因素；惟受公債付息、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，使得銀行貨幣機構日平均淨超額準備增加至739億元。2月雖有公債還本付息、發放各項補助款與統籌分配款等寬鬆因素影響；惟受公債發行、國庫券發行、國庫借款、稅款繳庫及央行定存單發行淨增加等緊縮因素，2月貨幣機構日平均淨超額準備下降至406億元(圖1)。

二、利率走勢

上年12月受外資頻繁買賣台股，以及新曆年關將近影響，銀行謹慎因應年底資金情勢，資金調度趨於謹慎，惟在本行公開市場調節下，短期利率小幅波動，金融業隔夜拆款加權平均利率由11月之0.821%下降至0.820%；本年1月，雖適逢農曆春節長假，惟受國庫撥付補助款與政府機關年終發放等因素影響下，市場資金尚屬充裕，金融業隔夜拆款加權平均利率為0.820%，與12月相當；2月因農曆春節後通貨陸續回籠，市場資金情勢平穩，金融業隔夜拆款加權平均利

率仍維持於0.820%，與1月相當(表1)。

至於各天期票券市場利率受新曆年關與農曆春節連假後通貨回籠等影響，大抵呈現先升後降趨勢。其中商業本票1-30天期發行利率由上年11月之1.74%，先升後降至本年2月之1.72%。次級市場利率則由上年11月之1.46%升至12月之1.47%，本年1月及2月持平於1.47%；同期間，31-90天期發行利率由上年11月之1.79%，先升後降至本年2月之1.77%。次級市場利率亦由上年11月之1.66%，先升後降至本年2月之1.65%。

圖1　貨幣市場利率與貨幣機構超額準備

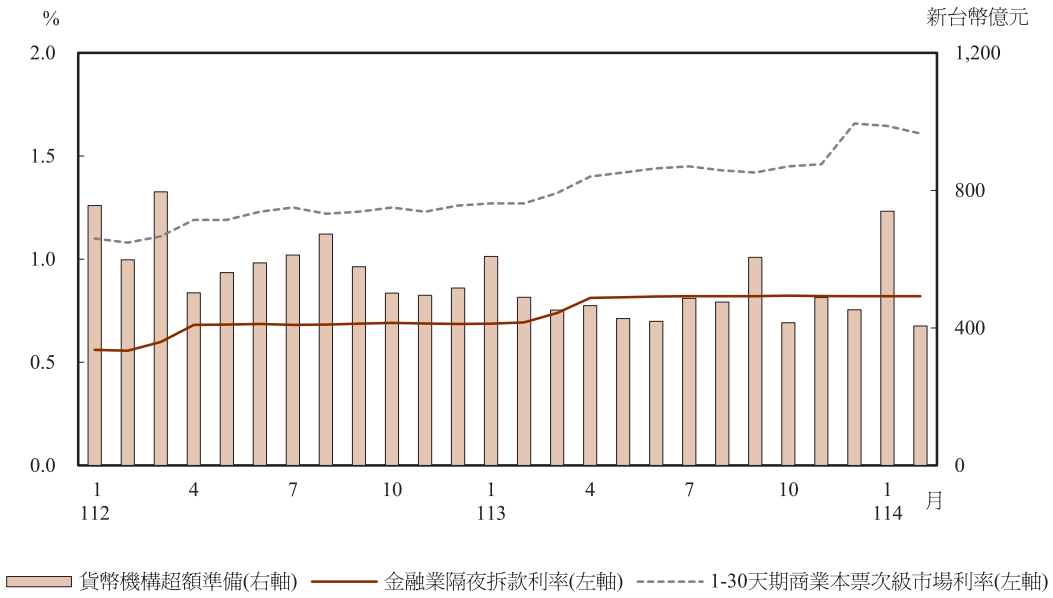


表1　貨幣市場利率

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
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
113	0.794	1.67	1.71	1.72	1.40	1.57	1.70	1.122	1.243	1.365	1.390	1.407
113/ 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
12	0.820	1.79	1.83	1.84	1.47	1.75	1.87	1.122	1.275	1.395	1.478	1.457
114/ 1	0.820	1.73	1.79	1.84	1.47	1.64	1.78	1.099	1.275	1.395	1.468	--
2	0.820	1.72	1.77	1.78	1.47	1.65	1.75	1.129	1.275	1.395	1.451	1.442

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

上年第4季底票券流通餘額合計為3兆7,133億元，較第3季底減少675億元，其中以商業本票減少685億元為最多，主要係因平均發行利率上升，企業減少發行且償還金額較多所致；其次，國庫券則減少350億元，係因第4季償還金額較發行金額為多所致。另外，可轉讓定存單則增加360億元，係因企業基於資金配置，增加持有NCD所致。之後，本年1、2月票券流通餘額連兩月上升，2月底流通餘額合計為3兆8,362億元，較第4季底增加1,229億元(表2)，以商業本票增加1,136億元為最多，係因企業有資金需求，加以平均發行利率下降，發行金額較償還金額為多所致。其次為國庫券增加350億元，主要係國庫因應資金調度，增加發行並連2個月未償還國庫券所致。

表2　短期票券之發行、償還及餘額

單位：新台幣億元

年/月	合　計			國　庫　券			商業本票			銀行承兌匯票			可轉讓定期存單		
	發行額	償還額	餘　額	發行額	償還額	餘 額	發行額	償還額	餘 額	發行額	償還額	餘 額	發行額	償還額	餘 額
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
113	232,188	228,535	37,133	2,500	2,500	300	218,222	215,506	32,725	95	99	19	11,370	10,430	4,089
113/ 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
12	19,326	19,591	37,133	300	300	300	17,774	18,184	32,725	8	10	19	1,244	1,097	4,089
114/ 1	18,658	18,562	37,229	0	0	300	17,999	17,930	32,795	6	6	19	653	626	4,115
2	19,510	18,377	38,362	350	0	650	18,505	17,438	33,862	7	8	18	648	930	3,833

註：1. 細項加總因四捨五入，容或與總數未盡相符。

2. 109年迄今均無地方政府發行市庫券，故將此欄資料予以隱藏。

貳、債券市場

上(113)年第4季債券發行市場，政府公債方面，中央政府為因應舉新還舊之需，持續定期適量發行政策，發行公債1,150億元，較上季增加50億元；公司債方面，企業發行1,957億元，較上季增加617億元，主要係發行公司債以償還短期借款；金融債券方面，銀行發債總額為420億元，較上季增加200億元，主要因銀行為補充資本，增加發行次順位金融債券所致。至於國際債券方面，外國機構在台發行總額折合新台幣為470億元，較上季減少367億元，主要因美元利率上升，外國機構減少發債所致。

債券流通市場方面，上年第4季債券交易量為9兆9,044億元，較上季增加2,147億元，主要因公債殖利率上升，養券利差擴大，債券需求上升所致。

以下就發行市場與流通市場分別加以說明：

一、發行市場

(一) 中央政府公債

上年第4季中央政府發行公債1,150億元，較上季增加50億元，發行年期有5年、10年及30年期。就行業得標比重觀察，本季平均以銀行業得標比重80.13%為最高，其次為證券業的14.83%，再次為票券業的2.56%，至於保險業平均只標得2.48%。累計至第4季底，中央政府公債發行餘額為6兆341億元，較上季增加800億元或1.34%，至本年2月底發行餘額則為6兆61億元。

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10	113.10.18	10	350	1.510	83.00	13.00	3.14	0.86
113甲11	113.11.15	30	200	1.760	74.50	15.25	0.00	10.25
※113甲8	113.11.22	5	250	1.500	83.60	9.40	5.00	2.00
※113甲10	113.12.13	10	350	1.590	78.00	20.29	1.71	0.00

※為增額公債。

(二) 直轄市政府公債

上年第4季直轄市政府公債發行總額為51億元，本年2月底發行餘額為1,427億元。

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
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
113	16,795	173,543	5,380	60,341	272	1,402	6,938	38,369	981	11,609	-	59	73	459	3,151	61,304
113/ 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
12	1,171	173,543	350	60,341	51	1,402	507	38,369	253	11,609	-	59	-	459	10	61,304
114/ 1	1,808	174,453	670	60,411	25	1,427	320	38,456	51	11,659	-	59	5	463	738	61,977
2	1,207	174,154	600	60,061	-	1,427	208	38,599	92	11,649	-	59	33	491	274	61,867

註：細項加總因四捨五入，容或與總數未盡相符。

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

(三) 公司債

上年第4季公司債發行總額為1,957億元，較上季增加617億元，主要係發行公司債以償還短期借款。就債券發行期限觀察，以5年期券占45.29%為最大宗，其次為10年期券的25.35%。累計至第4季底，公司債發行餘額為3兆8,369億元，較上季增加1,042億元或2.79%，至本年2月底發行餘額為3兆8,599億元。

(四) 金融債券

上年第4季金融債券發行總額為420億元，較上季增加200億元，主要因銀行為補充資本，增加發行次順位金融債券所致。就債券發行期限觀察，以5年期券占46.30%為最大宗，其次為10年期券的30.21%。累計至第4季底，金融債券發行餘額為1兆1,609億

元，較上季增加108億元或0.94%，至本年2月底發行餘額為1兆1,649億元。

(五) 資產證券化受益證券

上年第4季資產證券化受益證券商品無新案發行，1、2月亦無發行，至本年2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。上年第4季外國債券發行總額為33億元，較上季增加12億元。累計至第4季底，外國債券發行餘額為459億元，較上季減少43億元或8.50%。至本年2月底發行餘額為新台幣491億元。

國際債券係指外國機構在台發行以外幣計價之公司債。上年第4季國際債券發行總額折合新台幣為470億元，較上季減少367億元，主要因美元利率上升，外國機構減少發債所致。就國際債券發行幣別觀察，以美元債占98.95%為大宗，其次為澳幣債的1.05%。累計至第4季底，國際債券發行餘額折合新台幣為6兆1,304億元，較上季減少350億元或0.57%。至本年2月底發行餘額為新台幣6兆1,867億元。

二、流通市場

受川普新政府即將上任，可能加徵關稅影響，美國預期物價上漲，致美債殖利率走升，台債殖利率亦隨之上升，惟國內資金充裕，上年第4季10年期指標公債殖利率由上年第3季平均的1.54%，僅微幅上升至上年第4季平均的1.55%，本年1月及2月殖利率分別為1.67%及1.60%，。

上年第4季國內整體債市交易金額為9兆9,044億元，較上季增加2,147億元或2.22%，主要因公債殖利率上升，養券利差擴大，債券需求上升所致。其中，買賣斷交易增加1,969億元或23.02%，附條件交易增加178億元或0.20%。就各類債券交易來看，第4季以公司債交易比重占62.83%為最高，交易金額為6兆2,224億元，其次依序為政府公債3兆495億元、金融債券3,455億元、國際債券1,991億元、外國債券872億元及資產證券化受益證券7億元。本年1月至2月債券交易金額為5兆5,585億元，較上年同期減少2,539億元或4.37%。

圖2　各期別公債殖利率走勢圖

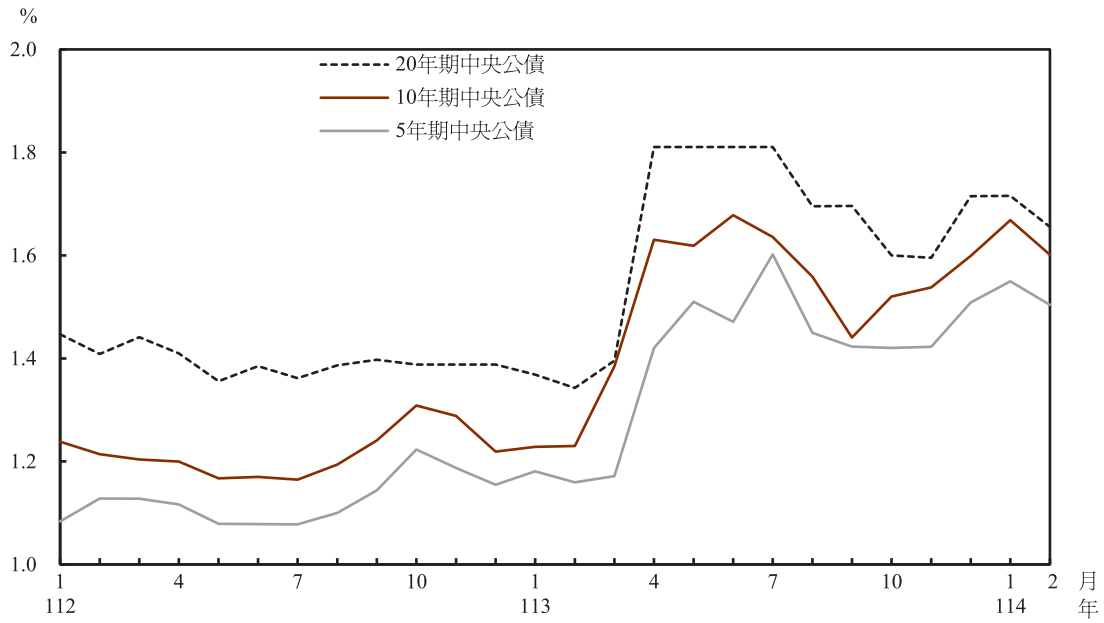


表5　國內債券市場買賣斷及附條件交易統計表

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 (%)
111	354,049	51,405	14.5	302,644	85.5
112	354,064	49,728	14.0	304,337	86.0
113	381,365	40,644	10.7	340,721	89.3
113/ 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
12	32,929	3,675	11.2	29,254	88.8
114/ 1	26,018	2,767	10.6	23,251	89.4
2	29,567	3,676	12.4	25,891	87.6

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

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				
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
113	381,365	121,153	210,578	25,872	11,971	47	4,868	6,876
113/ 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
12	32,929	10,353	18,110	2,468	1,218	-	214	565
114/ 1	26,018	8,055	14,367	1,854	887	10	142	703
2	29,567	9,791	15,375	2,372	1,088	1	242	697

註:細項加總因四捨五入，容或與總數未盡相符。

資料來源：中華民國證券櫃檯買賣中心

參、股票市場

113年10月初以來，台股在AI新興科技應用需求續強、美國科技股走高、國內上市櫃公司財報表現優異等利多因素，以及川普擬對半導體產品課稅、中國推出DeepSeek、美股回檔、外資賣超台股等利空因素交錯影響下，走勢呈現高檔區間震盪，至114年2月底為23,053點，較113年9月底上漲3.73%(圖3)。

一、大盤股價指數變動

113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；3.外資買超台股。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。

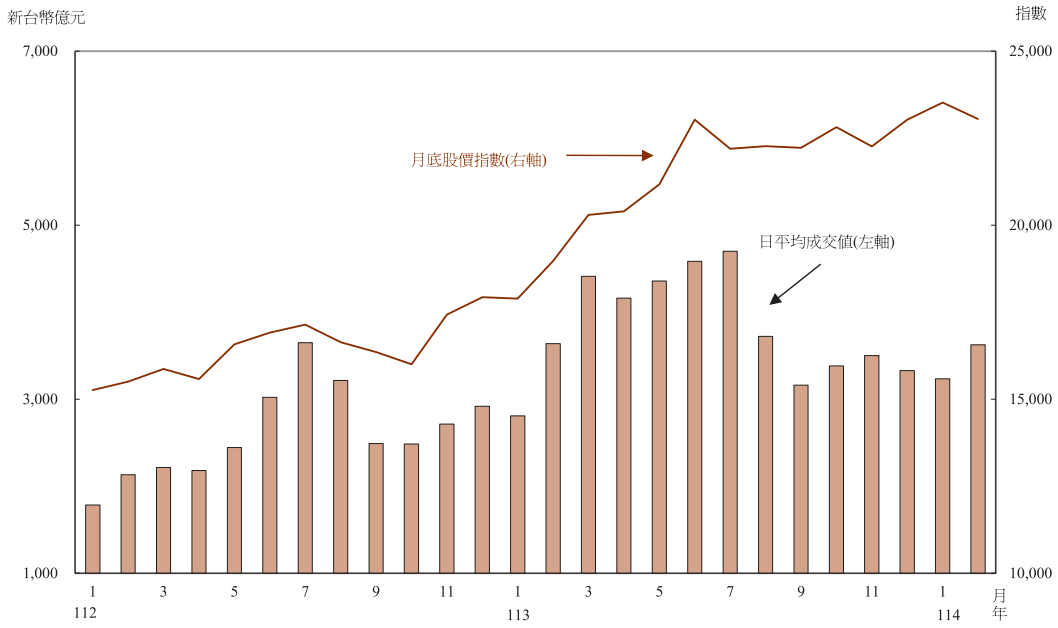
113年11月份股價先漲後跌，11月底加權指數較上月底下跌2.44%。11月1日至11月8日股市走升，此期間主要利多因素包括：1.美股上揚；2.國內上市公司113年前三季財報營收獲利表現亮眼。11月11日起股市走跌，此期間主要利空因素包括：1.美債殖利率走高，美股回跌；2.外資賣超台股。

113年12月份股價震盪走高，12月底加權指數較上月底上漲3.47%。此期間主要利多因素包括：1.美國Fed降息1碼；2.消費旺季來臨；3.外資買超台股；4.年底投信及集團作帳。

114年1月份股價震盪走升，1月底加權指數較上月底上漲2.13%。此期間主要利多因素包括：1.台積電法說會優於預期，帶動AI相關科技股續揚；2.美股走升，台股跟漲。

114年2月份股價先漲後跌，2月底加權指數較上月底下跌2.01%。2月1日至2月21日股市走升，此期間主要利多因素包括：1.美國科技類股持續走高；2.俄烏可望停火，鋼鐵、水泥、營建等類股受惠戰後重建題材上漲。2月24日起股市走跌，此期間主要利空因素包括：1.美國Fed降息腳步推延，加上關稅爭議，美股回檔；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

113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%。

113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%。

113年12月多數類股下跌。其中，塑膠類股股價再跌17.36%居首；玻璃陶瓷類股下跌15.84%次之；油電燃氣類股續跌13.07%；鋼鐵類股亦因中國大陸產能過剩，全球鋼鐵供需失衡，股價下跌7.09%。上漲類股中，電機機械類股及電子類股在AI需求持續擴增及美國科技類股走揚帶動下，股價分別上漲5.90%及5.87%；航運類股續漲1.77%；金融保險類股受惠銀行併購題材及金控公司獲利大增，股價上漲1.30%。

114年1月類股漲跌互見。其中，油電燃氣類股及塑膠類股皆因股價上年跌深，分別反彈上漲4.83%及4.38%；生技醫療類股由於流感肆虐，疫苗供不應求，帶動股價上漲4.73%；電子類股受到美國科技股走升、消費性電子展CES展、台積電法說會釋放利多訊息等因素激勵，股價上漲2.73%。下跌類股中，航運類股由於國際運價下滑，加以上年漲多，股價拉回，下跌3.40%最多；電機機械類股亦因股價上月漲幅大，本月回檔下跌3.20%。

114年2月除電子類股獨跌，餘皆上漲。其中，鋼鐵類股受到以阿停火、俄烏戰爭有望落幕等戰後重建題材之激勵，股價大漲18.95%居冠；電器電纜類股隨著國際銅價走揚，以及政府推動電網升級，股價上漲9.55%居次；建材營造類股在國內公共建設、科技業擴建廠房、都更議題持續發酵下，營建工程穩定增長，股價上漲7.06%；生技醫療類股亦因疫苗需求及新藥研發，續漲7.06%。電子類股受到川普擬對半導體產品課稅、中國推出DeepSeek、外資大幅賣超等因素衝擊，股價下跌4.44%，並拖累大盤指數走弱。

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 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12月 底	23,035.1	1281.8	2,098.7	150.9	2,103.2	105.4	590.7	408.0	89.4	45.9	282.6
114年 1 月 底	23,525.4	1316.8	2,126.3	152.1	2,066.7	110.0	599.9	394.9	88.8	46.5	282.6
114年 2 月 底	23,053.2	1258.3	2,168.4	161.7	2,147.7	116.5	626.0	412.8	97.3	47.6	287.6
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
113年12月底與上月底比%	+3.47	+5.87	+1.30	-4.63	-6.46	-17.36	-4.20	+5.90	-6.26	-15.84	-6.20
114年1月底與上月底比%	+2.13	+2.73	+1.32	+0.78	-1.74	+4.38	+1.56	-3.20	-0.58	+1.42	-0.02
114年2月底與上月底比%	-2.01	-4.44	+1.98	+6.31	+3.92	+5.89	+4.35	+4.51	+9.55	+2.21	+1.78

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 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12月 底	117.9	269.3	375.9	542.0	202.0	118.0	281.9	52.2	160.9	72.5	316.7
114年 1 月 底	120.9	269.3	372.8	531.2	195.2	120.0	277.4	54.7	159.8	75.9	319.6
114年 2 月 底	143.8	276.2	382.9	568.7	202.1	122.3	281.8	57.3	167.8	81.3	333.9
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
113年12月底與上月底比%	-7.09	-4.88	-1.68	-4.77	+1.77	-0.06	-4.29	-13.07	-4.58	-2.67	-3.82
114年1月底與上月底比%	+2.57	+0.01	-0.80	-1.99	-3.40	+1.71	-1.60	+4.83	-0.67	+4.73	+0.91
114年2月底與上月底比%	+18.95	+2.54	+2.71	+7.06	+3.57	+1.87	+1.57	+4.60	+5.03	+7.06	+4.50

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)，113年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，外資賣超台股。12月因消費旺季來臨，外資再度買超台股。114年1月至2月，由於川普擬對半導體產品課稅，及中國推出DeepSeek，外資獲利了結，連續賣超台股。

投信法人方面，113年10月至11月，為拉升基金績效，及被動建倉購入ETF成分股，投信法人買超台股。113年12月至114年2月由於作帳需要、因應投資人贖回壓力或指數處於相對高檔等因素，投信法人減碼賣超台股。

此外，自營商採取較短線操作策略，通常在股市行情上揚時買超台股，而在股市下跌時出現賣超。113年10月至114年2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
111	-12,327	2,842	-2,938	-12,423
112	2,754	2,373	-2,620	2,507
113	-6,951	8,321	-8,238	-6,868
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
12	457	-7	-325	125
114/ 1	-506	-10	-200	-716
2	-1,660	-62	-346	-2,068

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) 113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%。

(二) 113年12月31日，立法院三讀通過「證券交易稅條例」部分條文修正案，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。

(三) 114年1月1日，金管會開放主動式ETF及被動式多資產ETF，以提供投資人多元化金融商品，拓展資產管理業者業務動能。

(四) 114年1月6日，為提升創新板流動性及交易量，促進創新企業申請掛牌，證交所全面取消創新板合格投資人限制，同時強化申請公司創新性審查等配套措施，以為因應。

肆、外匯市場

一、新台幣匯率走勢

113年第4季新台幣對美元匯率最低為12月31日之32.781元，最高為10月1日之31.837元，差距為0.944元。季底新台幣對美元匯率為32.781元，較113年第3季底貶值3.4%；同期間，對韓元、日圓、歐元及人民幣升值幅度，按遞減排序為8.3%、5.9%、3.6%、0.5%。

本季(114年第1季)底與上季(113年第4季)底比較，新台幣對日圓、歐元、韓元、人民幣及美元均貶值，致對主要貿易對手一籃通貨之加權平均匯價(以貿易資料計算權數)貶值2.5%。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：114年1月上旬美國經濟及就業數據表現強勁，市場預期Fed可能推遲未來降息時點，國際美元走強，新台幣對美元貶值；1月中旬美國公布之CPI年增率符合預期，紓緩市場對通膨攀升之擔憂，新台幣對美元回升；1月20日川普就任美國總統後，隨即於2月1日宣布將對加拿大、墨西哥及中國大陸進口商品採行新的關稅措施，新台幣對美元走貶；2月3日川普總統宣布暫緩實施對加拿大及墨西哥關稅1個月，新台幣對美元再度回升；2月下旬川普總統宣布對加拿大及墨西哥的關稅措施將於3月4日如期生效，並計劃對歐盟進口商品徵收25%關稅，亦擬對全球進口的汽車、藥品及半導體徵收25%或更高的關稅，新台幣對美元復走貶；3月20日Fed決議維持政策利率不變，主席Powell表示，實體經濟數據顯示美國總體經濟持穩，支撐美元匯價，新台幣對美元續貶。3月底新台幣對美元匯率為33.182元，較上季底貶值1.2%；就平均匯率而言，本季新台幣對美元較上季貶值1.6%。

新台幣對歐元匯率：1月上旬歐元區經濟數據疲弱，市場預期ECB將進一步降息提振經濟，新台幣對歐元於區間內波動；1月30日ECB決議調降政策利率1碼，歐元走弱，新台幣對歐元升值；2月中旬俄羅斯及烏克蘭同意進行和平談判，以結束俄烏戰爭，加上3月4日德國政府計劃推動財政改革，擬放寬債務限額來擴大國防安全支出，並設立5,000 億歐元基礎建設基金，促進經濟成長，歐元大幅走升，新台幣對歐元貶值；3月6日ECB如預期降息1碼，惟國際經貿前景不確定性提高，新台幣對歐元於區間震盪。3月底新台幣對歐元匯率為35.943元，較上季底貶值5.0%；就平均匯率而言，本季新台幣對歐元較上季貶值0.5%。

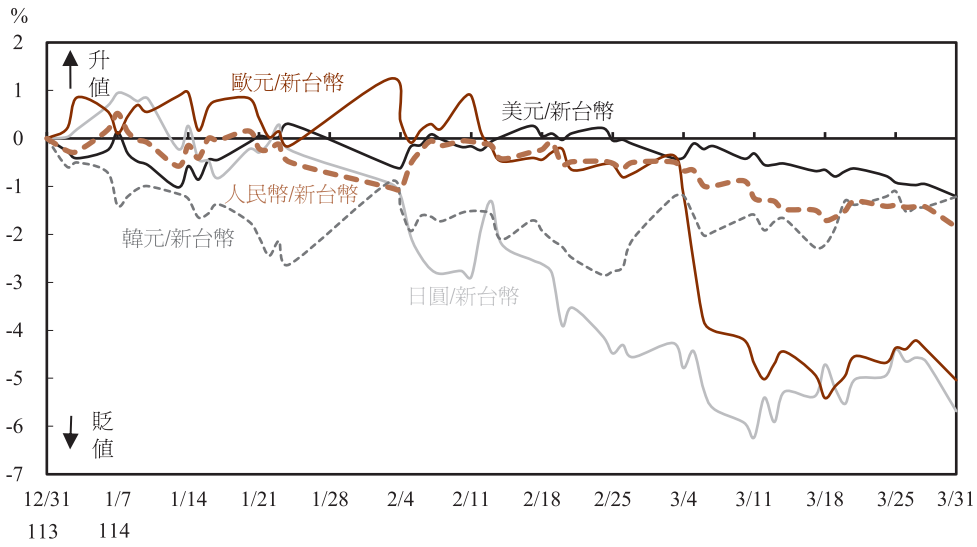
新台幣對日圓匯率：1月以來日本經濟數據優於預期，加上通膨壓力仍未趨緩，市場對BoJ升息預期增溫，24日BoJ決議調

升政策利率1碼，日圓走強，新台幣對日圓貶值；2月以來，多位日本央行官員均表示需繼續升息，以應對目前的經濟情勢，加上21日公布之CPI年增率高達4.0%，為近兩年內高點，強化市場對BoJ將進一步升息之預期，日圓續走強，新台幣對日圓維持貶值趨勢；3月中旬BoJ決議維持利率不變，未升息，日圓轉貶，新台幣對日圓回升。3月底新台幣對日圓匯率為0.2225 元，較上季底貶值5.7%；就平均匯率而言，本季新台幣對日圓較上季貶值1.8%。

新台幣對人民幣匯率：年初，中國大陸經濟數據好壞參半，市場逐漸聚焦於川普總統就任後對中國大陸之關稅政策，新台幣對人民幣於區間內波動；2月1日川普總統簽署行政命令，將於2月4日開始對中國大陸進口商品加徵10%關稅，中國大陸則宣布對美國能源、農業機械及大排量汽車等商品加徵10%~15%關稅，市場擔憂美中貿易戰加劇，人民幣走貶，新台幣對人民幣升值；2月中旬川普總統表示美中可能達成新的貿易協議，加上中國人民銀行(人行)多次上調人民幣中間價，穩定人民幣匯率，人民幣回升，新台幣對人民幣貶值；3月初，人行行長潘功勝表示將「擇機降準降息」，財政部長藍佛安亦暗示有擴張財政的可能性，以因應川普總統關稅政策的衝擊；20日人行決議維持1年期及5年期貸款市場報價利率不變，支撐人民幣匯價，新台幣對人民幣續貶。3月底新台幣對人民幣匯率為4.5758 元，較上季底貶值1.8%；就平均匯率而言，本季新台幣對人民幣較上季貶值0.6%。

新台幣對韓元匯率：1月BoK考量國內政治不確定性上升，匯率波動加劇，決議維持利率不變，出乎市場預期，韓元升值，新台幣對韓元貶值。2月25日BoK調降利率1碼，並下修今年經濟成長預測，韓元回貶，新台幣對韓元升值；3月12日美國對所有鋼鐵進口徵收25%關稅，並取消對南韓鋼鐵進口免稅配額的措施正式生效，韓元走弱，新台幣對韓元於區間震盪。3月底新台幣對韓元匯率為0.0225 元，較上季底貶值1.2%；惟就平均匯率而言，本季新台幣對韓元較上季升值2.0%。

圖4　新台幣對主要貿易對手國貨幣之升貶幅度
(與113/12/31 比較)



二、外匯市場交易

113年11月至114年1月外匯市場(含DBU及OBU交易)各類商品之全體外匯交易淨額為27,644.9億美元，較上期(113年8月至113年10月，以下同)減少2.3%，日平均交易淨額為460.7億美元。其中，OBU外匯交易淨額為3,987.4億美元，較上期減少7.7%，占外匯市場交易比重14.4%。

各交易類別中，以換匯交易最多，交易量為14,860.7億美元，較上期增加1.1%；即期交易居次，交易量為10,114.6億美元，較上期減少2.8%；兩者占外匯市場交易比重分別為53.8%及36.6%。遠匯交易居第三，交易量為1,770.2億美元，占6.4%，較上期減少20.6%。匯率選擇權居第四，交易量為812.8億美元，占2.9%，較上期減少5.4%(表9及圖5)。

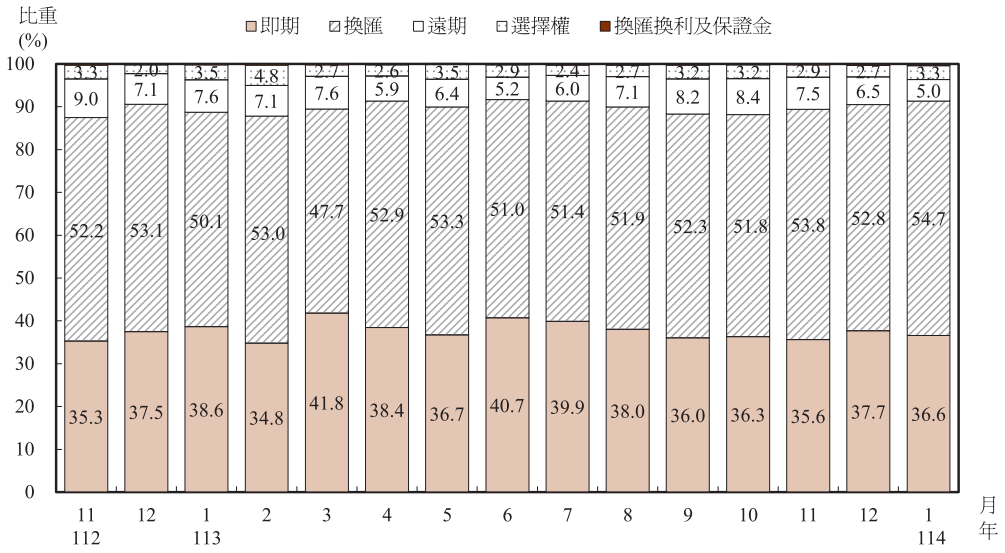
表9　台北外匯市場各類商品交易量(含OBU之交易)[1]

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
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
113	41,455.7	56,572.7	13,992.9	7,617.0	191.5	46.4	208.6	3,336.0	109,236.3	16,293.7	445.9
112/11	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
11	3,604.8	5,445.7	1,238.0	760.1	16.2	4.2	17.9	289.7	10,122.2	1,532.9	482.0
12	3,421.4	4,796.0	1,155.4	588.2	14.3	3.0	26.3	247.8	9,082.6	1,393.1	412.8
114/ 1	3,088.4	4,619.0	1,057.0	422.0	17.0	3.4	31.8	275.4	8,440.1	1,061.3	496.5

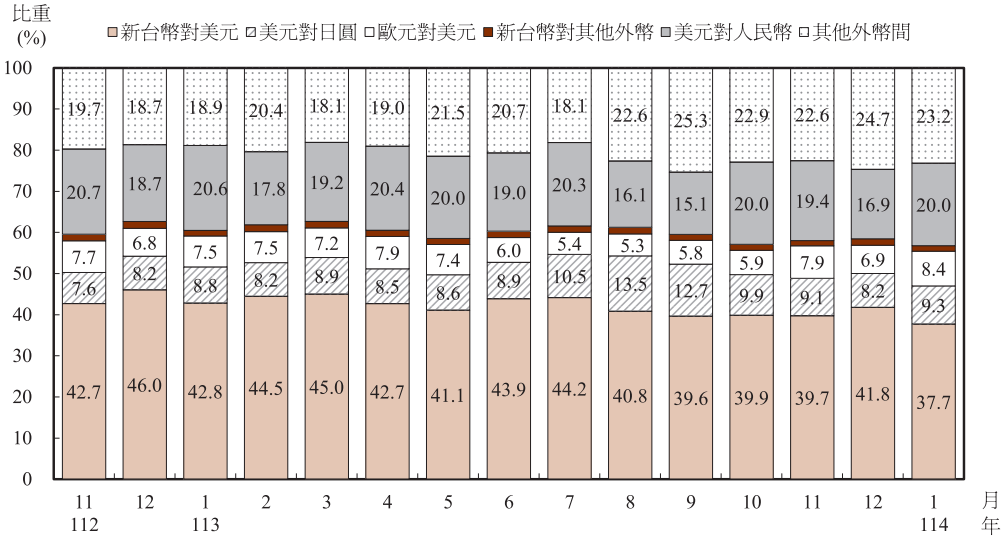
註：1. 本表各類交易量已剔除「銀行間交易」重複計算部分。此外，與匯率有關之衍生金融商品交易均列於此表。
2. 新台幣對外幣無本金交割遠匯(NDF)為遠期交易之一部分。

圖5　外匯交易-按交易類別



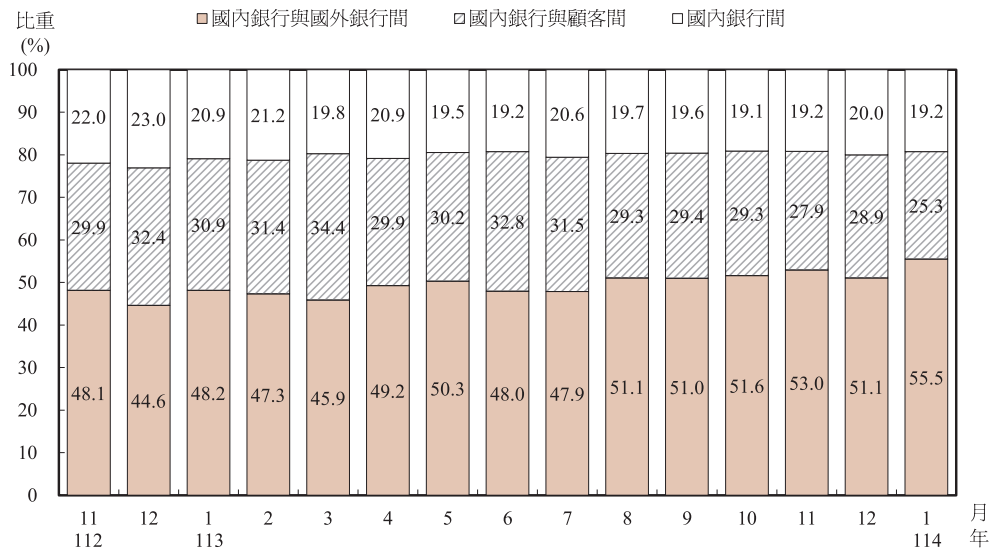
按交易幣別分，以新台幣對美元交易最多，113年11月至114年1月的交易比重為39.8%，較上期減少0.3個百分點；新台幣對其他外幣交易比重則甚低，僅1.4%；外幣間的交易比重為58.8%，其中美元對人民幣交易比重為18.8%，較上期增加1.7個百分點；美元對日圓交易比重為8.9%，較上期減少3.1個百分點；歐元對美元交易比重為7.7%，較上期增加2.1個百分點；其他外幣間交易比重為23.4%，較上期減少0.2個百分點(圖6)。

圖6　外匯交易-按幣別



按交易對象別分，以國內銀行與國外銀行間的交易最多，113年11月至114年1月交易比重為53.1%，較上期增加1.9個百分點；國內銀行與顧客間交易比重為27.4%，較上期減少1.9個百分點；國內銀行間交易比重為19.5%，與上期持平(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

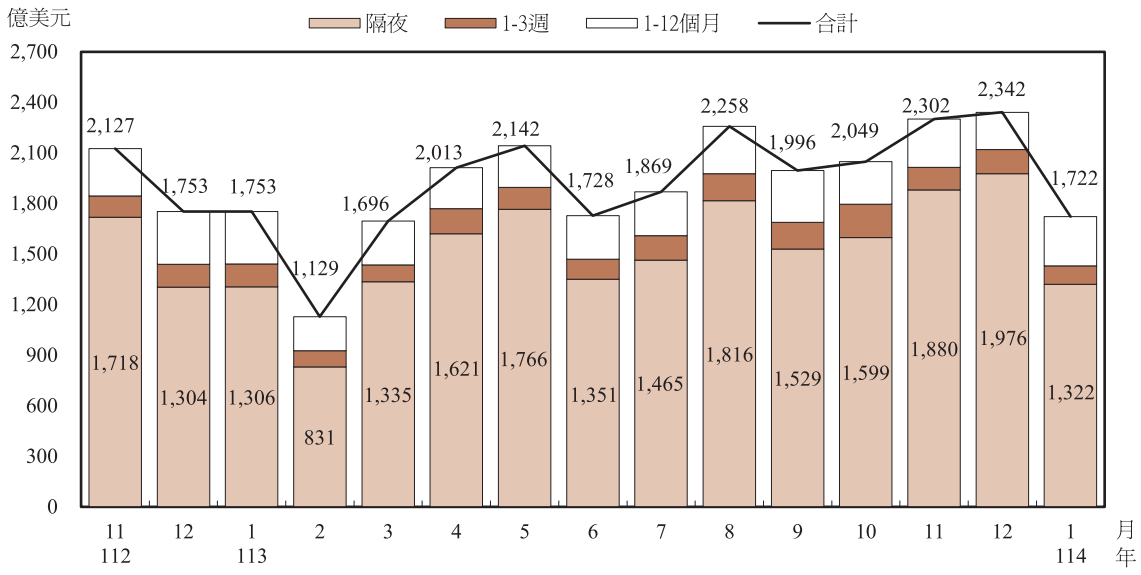
國內銀行間新台幣與外幣換匯市場及銀行間外幣拆款市場係銀行調度外幣資金的主力市場，以下分別說明之。

新台幣與外幣換匯交易方面(表9)，113年11月換匯交易量為1,238.0億美元，較上月增加6.0%，主要係美國經濟依然強勁，通膨下跌趨緩，Fed仍如預期降息1碼，惟114年降息幅度或縮減，加以川普當選美國總統，引發通膨恐再次升溫及財政惡化之疑慮，美國長天期債券殖利率於近期高檔盤整，投信壽險業持續增加海外投資。12月交易量為1,155.4億美元，較上月減少6.7%，主要係Fed如預期降息1碼，惟點陣圖顯示114年或僅降息2次，並上調長期利率預估值，市場觀望Fed 114年降息步伐，加以銀行年底資金調度趨於保守。114年1月交易量為1,057.0億美元，較上月減少8.5%，主要係FOMC維持利率不變，市場觀望川普政策影響，加以農曆春節假期營業天數較少。

銀行間外幣拆款市場交易方面(圖8)，113年11月外幣拆款交易量為2,301.6億美元，較上月增加12.3%，主要係FOMC如預期降息1碼，惟川普當選美國總統，其政策恐導致通膨回升，或影響Fed後續降息計

畫，增添金融市場不確定性，銀行多傾向以隔夜拆款調度資金，周轉率上升。12月交易量2,341.8億美元，較上月增加1.7%，主要係Fed宣布降息1碼，惟釋出未來將謹慎降息之訊息，且川普新政府即將上台，其政策恐使通膨回升，並進一步影響Fed降息計畫，增添金融市場不確定性，銀行多傾向以隔夜拆款調度資金，周轉率上升。114年1月交易量1,721.8億美元，較上月減少26.5%，主要係春節假期營業天數較少。

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11月至114年1月匯率以外涉及外幣之衍生金融商品交易為480.6億美元，較上期減少26.9%。其中，以外幣利率期貨交易242.7億美元最多，占匯率以外涉及外幣之衍生金融商品交易量的50.5 %，較上期減少0.6個百分點；外幣換利交易居次為213.9億美元，所占比重為44.5%，較上期增加0.5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
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
113	926.9	64.1	1,885.9	25.7	24.2	8.0	2,934.9
112/11	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
11	81.6	4.7	111.9	1.8	1.7	0.1	201.8
12	50.0	1.8	54.7	1.4	2.0	0.1	110.1
114/ 1	82.3	5.5	76.0	1.1	2.4	1.3	168.6

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。

為配合金融監督管理委員會放寬兼營信託業務之銀行得受理委託人以外幣特定金錢信託受益權為擔保設定質權，辦理新臺幣借款，以利特定金錢信託自行質借業務發展，爰修正「銀行業辦理外匯業務作業規範」，並自114年1月15日生效。

本次修正要點係放寬指定銀行受理委託人以外幣特定金錢信託受益權為擔保設定質權辦理借款之幣別，得不以外幣為限。

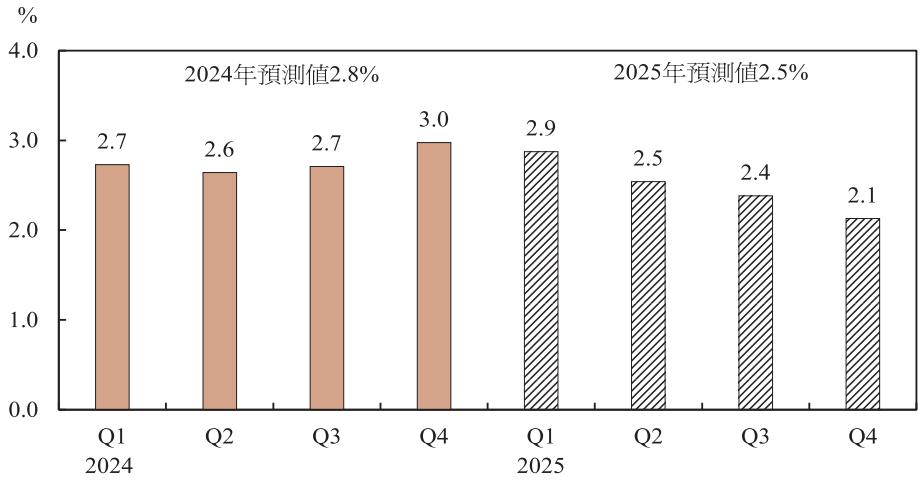
國際經濟金融情勢（民國113年第4季）

壹、概述

一、全球經濟持續擴張、通膨率續降，主要央行多降息

2024年第4季，主要經濟體通膨持續放緩，加以勞動市場穩健，支撐實質所得成長，全球經濟成長維持韌性；S&P Global Market Intelligence(以下簡稱S&P Global)估計全球經濟成長率為3.0%，高於第3季之2.7%；全年則為2.8%，低於2023年之3.0%。2025年初以來，美國川普總統新政策影響之不確定性升高，導致金融市場大幅波動，並恐致廠商延後資本支出，民眾減少消費，貿易成長動能下降，增添經濟成長下行風險，S&P Global預測第1季全球經濟成長率為2.9%，全年降至2.5% (圖1、表1)。

圖1　全球經濟成長率



資料來源：S&P Global (2025/3/18)

表1　經濟成長率

單位：%

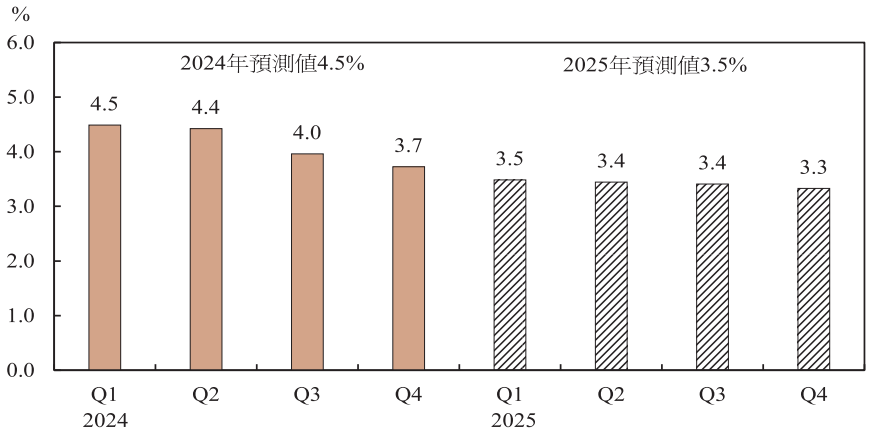
區域或經濟體	2023年	2024年	2025年	
			(1)	(2)
全球	**2.9　(3.3)**	**2.8　(3.2)**	2.5	3.3
先進經濟體	**1.8**	**1.8**	1.5	1.9
美國	**2.9**	**2.8**	1.9	2.7
日本	**1.5**	**0.1**	1.1	1.1
德國	**-0.3**	**-0.2**	0.3	0.3
英國	**0.4**	**0.9**	0.6	1.6
歐元區	**0.4**	**0.9**	0.9	1.0
台灣	**1.12**	**4.59**	2.7	2.7
香港	**3.3**	**2.5**	2.2	3.0
新加坡	**1.8**	**4.4**	2.6	2.5
南韓	**1.4**	**2.0**	1.6	2.0
新興市場經濟體	**4.5**	**4.1**	3.8	-
東協十國	**4.0**	**4.8**	4.6	-
泰國	**2.0**	**2.5**	2.8	2.9
馬來西亞	**3.6**	**5.1**	4.5	4.7
菲律賓	**5.5**	**5.6**	5.8	6.1
印尼	**5.1**	**5.0**	5.0	5.1
越南	**5.1**	**7.1**	6.4	6.1
中國大陸	**5.4**	**5.0**	4.2	4.6
印度	**9.2**	**6.5**	6.3	6.5

註：1. 資料中粗體字表實際值，其餘為預測值。
2. 2023、2024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. 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計價之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 (2025/3/18)、IMF (2025), *World Economic Outlook Update*, Jan. 17、IMF (2024), *World Economic Outlook*, Oct. 22、各經濟體官方網站

通膨方面，近期全球通膨率續降，S&P Global預測2025年第1季通膨率為3.5%，低於2024年第4季之3.7%，全年則由2024年之4.5%降至3.5%；惟美國之擴大關稅政策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(圖2)。

圖2　全球通膨率



資料來源：S&P Global (2025/3/18)

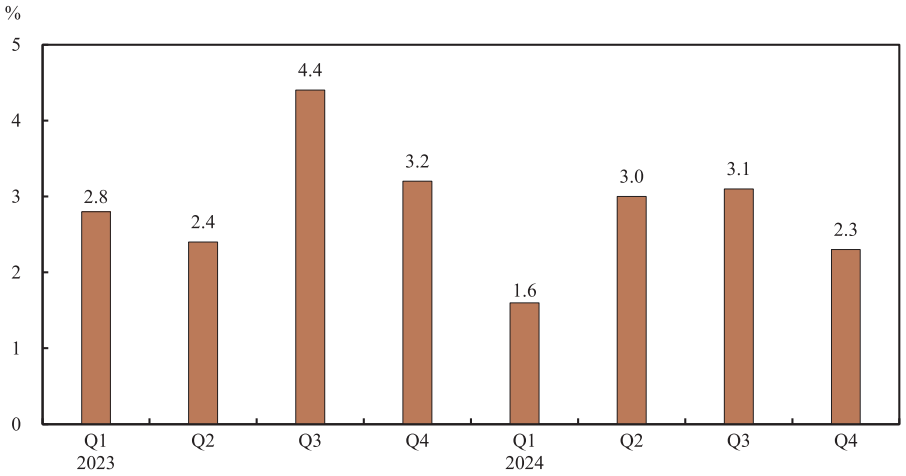
貨幣政策方面，2025年初以來主要央行貨幣政策走勢分歧，美國聯邦準備體系(Fed)暫停降息；歐洲央行(ECB)調降隔夜存款利率0.50個百分點至2.50%；日本央行(BoJ)於1月升息後暫緩升息步伐；中國人民銀行(以下簡稱人行)維持寬鬆貨幣政策；南韓調降基準利率0.25個百分點至2.75%。

貳、美國經濟成長持續放緩、通膨略升，Fed暫停降息

一、2024年第4季經濟成長率下滑，預期2025年第1季及全年將續緩

2024年第4季，民間投資及輸出轉為負成長，經濟成長率(與上季比，換算成年率)由第3季之3.1%下滑至2.3%；全年經濟成長率為2.8%，略低於2023年之2.9% (圖3、表2)。2025年初以來，進口商為避免加徵關稅之影響而提前進貨，進口增加恐拉低經濟成長率，另不確定性居高抑制消費及投資動能，S&P Global預測2025年第1季經濟成長率降至1.4%，全年成長率為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)
				年增率　%	扣除食品及能源年增率　%	年增率　%
2023	2.9	3.6	0.2	4.1	4.8	2.0
2024	2.8	4.0	-0.3	3.0	3.4	2.4
2024/ 2		3.9	-0.1	3.2	3.8	1.6
3	1.6	3.9	-0.3	3.5	3.8	2.0
4		3.9	-0.8	3.4	3.6	2.3
5		4.0	0.0	3.3	3.4	2.6
6	3.0	4.1	0.9	3.0	3.3	2.9
7		4.2	-0.5	2.9	3.2	2.4
8		4.2	-0.1	2.5	3.2	2.1
9	3.1	4.1	-0.7	2.4	3.3	2.1
10		4.1	-0.3	2.6	3.3	2.8
11		4.2	-0.8	2.7	3.3	2.9
12	2.3	4.1	0.5	2.9	3.2	3.5
2025/ 1		4.0	1.9	3.0	3.3	3.7
2		4.1	1.4	2.8	3.1	3.2

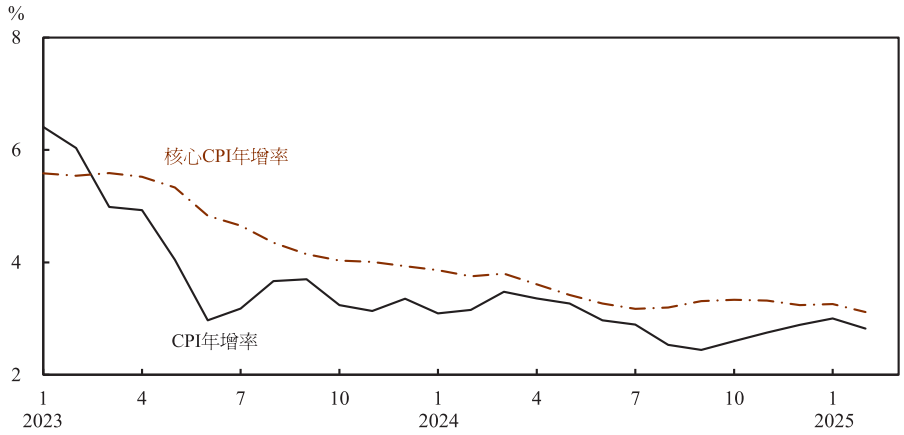
資料來源：LSEG Datastream

2025年1~2月美國失業率平均為4.1%，持平於2023年第4季(表2)，1~2月非農就業平均新增人數自上年第4季之20.9萬人降至13.8萬人，美國限制移民及縮減政府開支之措施，對勞動市場影響逐步顯現。

二、近期通膨回升，預期2025年將高於2024年

2025年1~2月美國消費者物價指數(CPI)年增率平均為2.9%，高於2024年第4季之2.7%，主因食品漲幅擴大，加以能源價格跌幅縮窄；扣除食品及能源之核心CPI年增率則由2024年第4季之3.3%略降至3.2%(表2、圖4)。鑒於美國關稅及限制移民政策具推升物價效果，S&P Global預測2025年CPI年增率由2024年之3.0%升至3.2%。

圖4　美國CPI及核心CPI年增率



資料來源：LSEG Datastream

三、Fed於1月及3月均維持政策利率不變

2025年1月及3月，美國聯邦公開市場委員會(FOMC)均決議維持聯邦資金利率目標區間於4.25%~4.50%不變；3月會議利率預估點陣圖顯示，2025年預期再降息0.50個百分點；另調降2025年美國經濟成長率預測值，並調升通膨率預測值。

FOMC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。

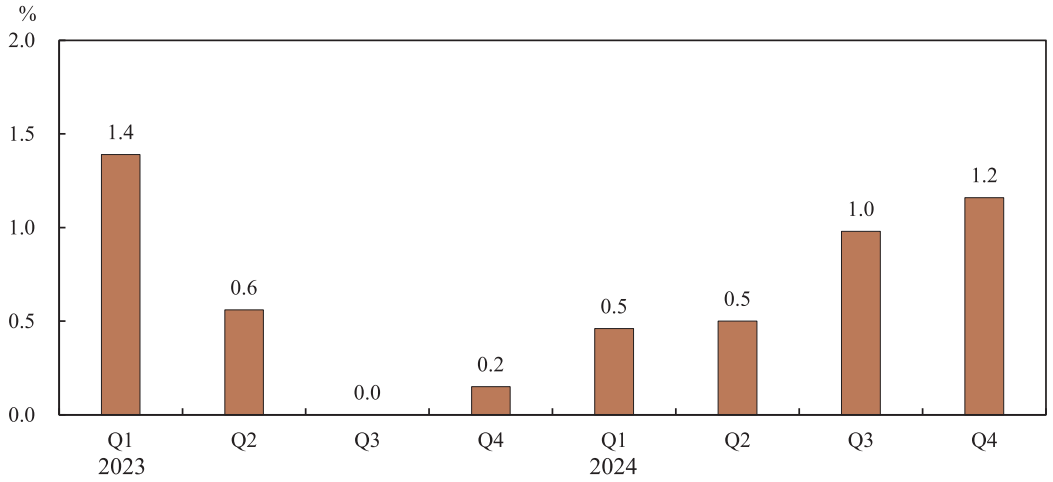
主席Jerome Powell 於2025年3月後記者會表示，經濟前景之不確定性上升，FOMC將密切關注充分就業及物價穩定雙重政策目標之風險；目前長期通膨預期仍屬穩定，短期通膨率可能受「關稅通膨」影響，若通膨上升為暫時性，靜觀其變尚屬妥適。

參、歐元區經濟持續復甦，通膨率有望趨近2%目標，ECB連續降息

一、2024年第4季經濟持續回溫，預期2025年經濟緩步復甦

2024年第4季，歐元區經濟成長率由第3季之1.0%上升為1.2%(圖5、表3)，全年經濟成長率為0.9%，優於2023年之0.4%，經濟持續復甦惟成長動能平緩。S&P Global預測2025年第1季經濟成長率為1.0%，全年則為0.9%(表1)，惟因全球貿易摩擦與俄烏戰爭發展之不確定性，經濟前景仍面臨挑戰。

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)	
			年增率 %	扣除能源及未加工食品年增率 %
2023	0.4	6.6	5.4	6.2
2024	0.9	6.4	2.4	2.9
2024/ 2		6.5	2.6	3.3
3	0.5	6.5	2.4	3.1
4		6.4	2.4	2.8
5		6.4	2.6	2.9
6	0.5	6.4	2.5	2.8
7		6.4	2.6	2.8
8		6.3	2.2	2.8
9	1.0	6.3	1.7	2.7
10		6.2	2.0	2.7
11		6.2	2.2	2.7
12	1.2	6.2	2.4	2.8
2025/ 1		6.2	2.5	2.7
2			2.3	2.6

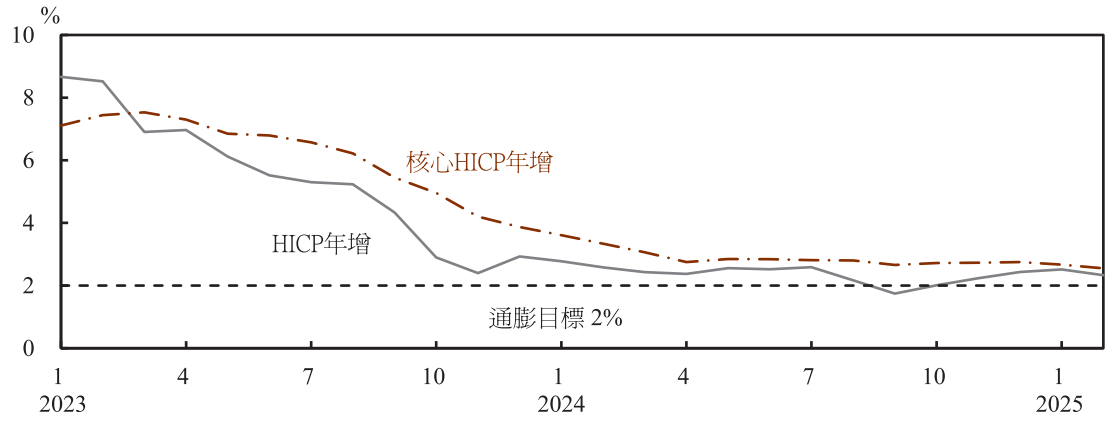
資料來源：ECB、Eurostat、LSEG Datastream

勞動市場方面，歐元區服務業活動暢旺，且預期ECB持續降息致金融情勢趨向寬鬆，有助勞動市場穩定，2025年1月失業率為6.2%，與2024年第4季持平，仍處於歷史低點(表3)。

二、通膨壓力續降，通膨率逐步接近ECB目標

2025年1~2月歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率平均為2.4%，高於2024年第4季之2.2%，主因基期因素導致能源價格年增率上揚；扣除能源及未加工食品之核心HICP年增率平均為2.7%，與2024年第4季持平(表3、圖6)。由於僵固性較高之服務類價格漲幅開始下降，通膨壓力有望持續下降，S&P Global預測2025年HICP年增率由2024年之2.4%略降至2.3%，逐步接近ECB之2%左右對稱性通膨目標。

圖6　歐元區HICP及核心HICP年增率



資料來源：LSEG Datastream

三、ECB於1月及3月連續降息

2025年1月及3月，ECB鑒於通膨率逐步接近2%目標，惟經濟表現疲弱，分別調降隔夜存款利率、主要再融通操作利率與邊際放款利率等3項政策利率各0.25個百分點，調降後分別為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)分別於2023年7月及2024年底終止再投資，資產負債表規模將隨持有債券到期逐步下降。

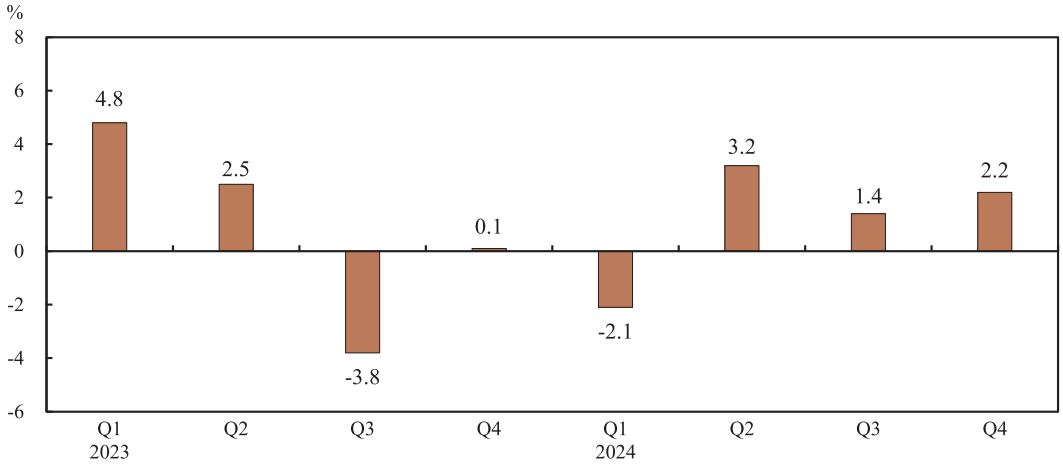
ECB總裁Christine Lagarde於3月政策會議後記者會表示，歐元區通膨發展符合預期，貨幣政策明顯趨於寬鬆，惟經濟持續面臨挑戰；鑒於當前不確定性不斷上升，未來將持續基於最新經濟金融數據，逐次確定妥適的貨幣政策立場，不預先承諾利率路徑。

肆、日本經濟成長力道疲弱，通膨略降溫，BoJ暫停升息

一、2024年第4季經濟成長增溫，預期2025年第1季放緩，全年成長仍疲

2024年第4季，日本經濟成長率(與上季比，換算成年率)由第3季之1.4%升至2.2%(圖7、表4)，主因輸入減少，加以半導體相關產業之設備投資及廠房建設穩健成長；全年則因物價高漲打擊消費信心，經濟成長率僅0.1%，遠低於2023年之1.5%。S&P Global預測2025年第1季因輸出疲弱、輸入回升，經濟成長率降至0.3%；全年則因企業積極調薪，帶動民間消費緩步回升，加以勞動力短缺促進自動化設備投資，經濟成長率可望升至1.1%(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

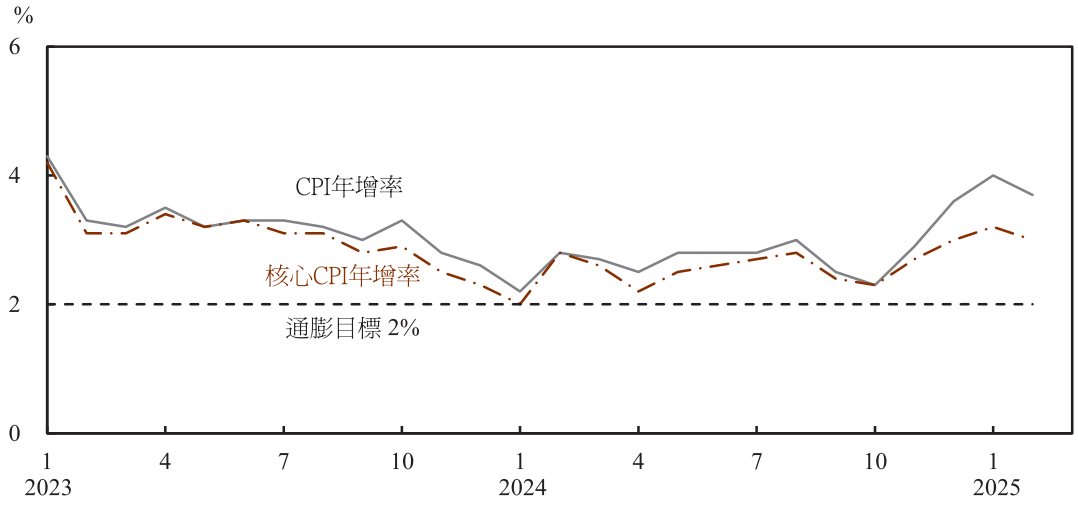
年 / 月	經濟成長率 %	失業率 %	消費者物價指數 (2020=100)		企業物價指數 (2020=100)
			年增率 %	扣除生鮮食品年增率 %	年增率 %
2023	1.5	2.6	3.2	3.1	4.4
2024	0.1	2.5	2.7	2.5	2.3
2024/ 2		2.6	2.8	2.8	0.7
3	-2.1	2.6	2.7	2.6	0.9
4		2.6	2.5	2.2	0.9
5		2.6	2.8	2.5	2.3
6	3.2	2.5	2.8	2.6	2.6
7		2.7	2.8	2.7	3.1
8		2.5	3.0	2.8	2.6
9	1.4	2.4	2.5	2.4	3.1
10		2.5	2.3	2.3	3.7
11		2.5	2.9	2.7	3.8
12	2.2	2.5	3.6	3.0	3.9
2025/ 1		2.5	4.0	3.2	4.2
2			3.7	3.0	4.0

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

二、近月通膨略降溫，預期2025年略低於2024年

2025年1月日本CPI年增率由2024年第4季之2.9%大幅升至4.0%(表4、圖8)，主因米及生鮮食品價格大漲，2月因政府重啟對電費及瓦斯費之補助，回落至3.7%；扣除生鮮食品之核心CPI年增率亦由2024年第4季之2.6%升至2025年1月之3.2%，2月回落至3.0%。S&P Global預測2025年CPI年增率為2.7%，與2024年持平。

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於1月升息後暫緩升息步伐

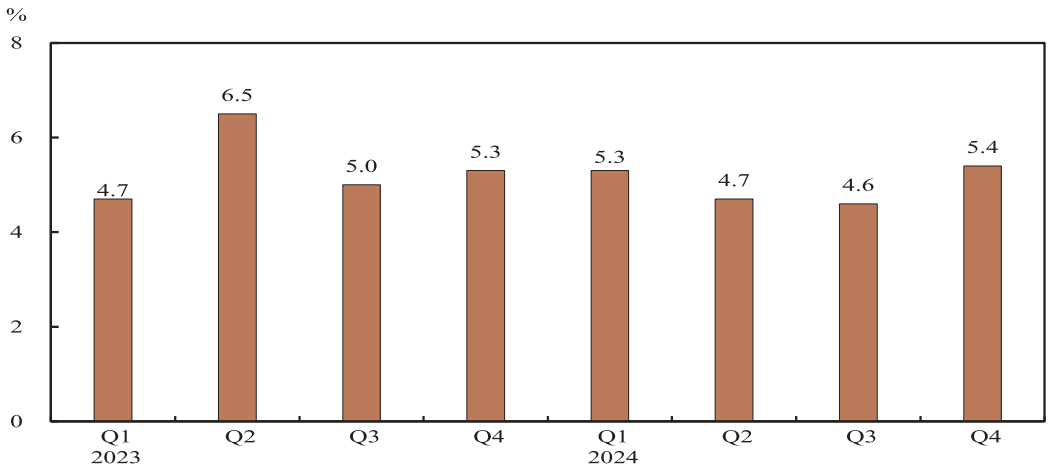
BoJ於2025年1月政策會議將政策利率(無擔保隔夜拆款利率)由0.25%提高至0.5%，創2008年10月以來最高水準，主因通膨率維持於2%以上，且企業持續加薪。為抑制物價上揚風險，近期多位政策委員表示，似宜加快升息腳步，於2025年下半年至2026年將政策利率提高至中性名目利率水準之1%左右。3月會議則鑑於美國政策增添全球經濟不確定風險，暫緩升息步伐，將政策利率維持於0.5%不變，未來將視日本經濟與物價發展調整貨幣政策。

伍、中國大陸經濟下行風險攀升，通膨率轉降，人行維持寬鬆貨幣政策

一、2024年第4季經濟成長率回升，預期2025年第1季及全年成長率下降

2024年第4季，川普新政不確定性加大，中國大陸出口商為規避關稅調升之風險而提早出貨，加以官方持續擴大財政及貨幣激勵措施，經濟成長率由第3季之4.6%升至5.4%，惟房地產及內需仍疲，全年經濟成長率由2023年之5.4%降至5.0%(圖9、表5)。預期美中貿易摩擦升溫，將影響出口成長及私部門信心，經濟下行風險攀升，S&P Global預測2025年第1季經濟成長率降至5.3%，全年則降至4.2%(表1)，低於中國大陸政府之5.0%左右目標。

圖9　中國大陸經濟成長率



資料來源：中國大陸國家統計局

勞動市場方面，經濟低迷致企業縮減　　5.3%，高於2024年第4季之5.0%(表5)。招募，2025年1~2月平均城鎮調查失業率為

表5　中國大陸重要經濟指標

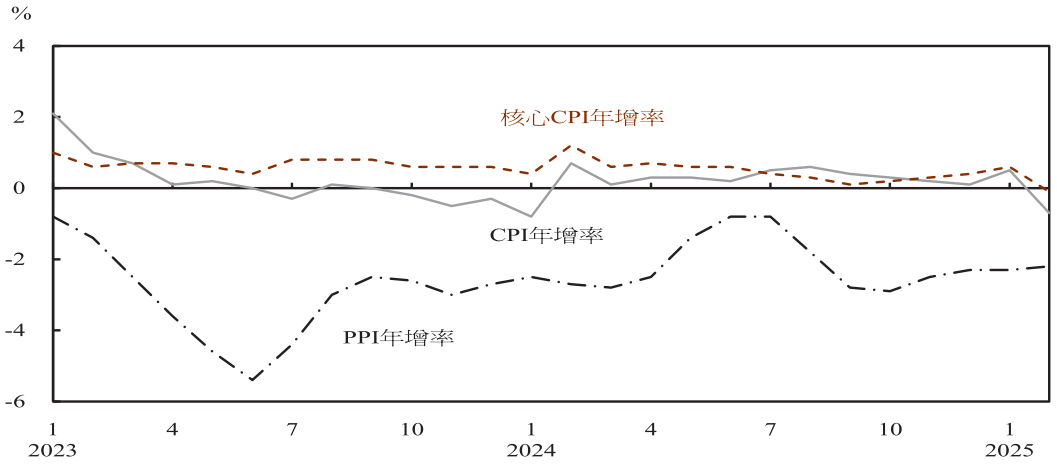
年 / 月	經濟成長率 %	城鎮調查失業率 %	消費者物價指數 (上年同期=100)		工業生產者出廠價格指數 (上年同期=100)	出口年增率 %	進口年增率 %
			年增率 %	扣除食品及能源年增率 %	年增率 %		
2022	5.4	5.2	0.2	0.7	-3.0	-4.7	-5.5
2023	5.0	5.1	0.2	0.5	-2.2	5.9	1.1
2024/ 2		5.3	0.7	1.2	-2.7	6.3	-8.1
3	5.3	5.2	0.1	0.6	-2.8	-7.6	-2.0
4		5.0	0.3	0.7	-2.5	1.3	8.3
5		5.0	0.3	0.6	-1.4	7.4	2.0
6	4.7	5.0	0.2	0.6	-0.8	8.5	-2.5
7		5.2	0.5	0.4	-0.8	6.9	6.8
8		5.3	0.6	0.3	-1.8	8.6	0.2
9	4.6	5.1	0.4	0.1	-2.8	2.4	0.2
10		5.0	0.3	0.2	-2.9	12.7	-2.4
11		5.0	0.2	0.3	-2.5	6.6	-4.0
12	5.4	5.1	0.1	0.4	-2.3	10.7	1.0
2025/ 1		5.2	0.5	0.6	-2.3	6.0	-16.5
2		5.4	-0.7	-0.1	-2.2	-3.0	1.5

資料來源：中國大陸海關總署、LSEG Datastream

二、近月CPI年增率轉降，預期2025年通膨率仍低於官方目標

中國大陸2025年1~2月工業生產者出廠價格指數(PPI)平均年增率為-2.3%，高於2024年第4季之-2.7%，主因部分行業生產需求增加。由於氣候溫和有利蔬果生長，加以上年基期較高，食品價格大幅回落，2025年2月CPI年增率由1月之0.5%降至-0.7%，低於2024年第4季之0.2%；扣除食品及能源之核心CPI年增率亦由1月之0.6%降至-0.1%，亦低於2024年第4季之0.3%(表5、圖10)。S&P Global預測2025年CPI年增率由2024年之0.2%回升至0.6%，惟仍低於中國大陸政府之2%左右目標。

圖10　中國大陸主要物價指數年增率



資料來源：中國大陸國家統計局

三、人行維持寬鬆貨幣政策

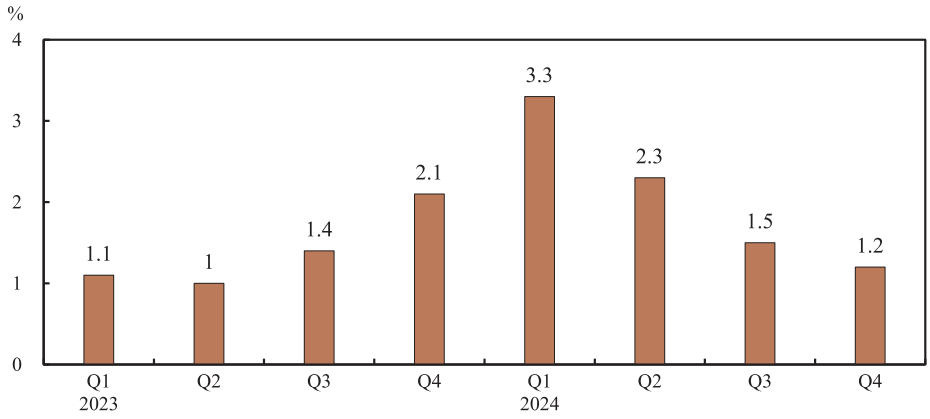
為維持充裕之市場流動性，以支持經濟穩定成長，人行持續寬鬆貨幣政策，除透過公開市場逆回購及中期借貸便利(MLF)等工具向市場釋出資金外，並在原有基礎上增加國債買賣及買斷式逆回購操作，以提高市場流動性之控管品質。人行行長潘功勝於3月全國人大會議表示，當前存款準備率及結構性貨幣政策利率仍有調降空間，未來將根據國內外經濟金融情勢與金融市場運行狀況，擇時降準降息。

陸、南韓經濟成長動能趨疲、通膨則略升，南韓央行降息

一、2024年第4季經濟成長放緩，預期2025年第1季及全年續疲

2024年第4季，南韓經濟成長率由第3季之1.5%降至1.2%，主因外需成長力道減弱，且民間投資續疲，民間消費亦受南韓國內政局動盪影響；全年經濟成長率為2.0%，高於2023年之1.4%(圖11、表6)。展望2025年，國內政局尚未回穩，恐致內需疲弱，加以美國貿易政策不確定性可能影響出口成長，S&P Global預測南韓2025年第1季經濟成長率降至0.6%，全年則為1.6% (表1)。

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) 年增率 %	消費者物價指數 (2020=100) 扣除食品及能源年增率 %	生產者物價指數 (2020=100) 年增率 %	出口年增率 %	進口年增率 %
2023	1.4	2.7	3.6	3.4	1.6	-7.5	-12.1
2024	2.0	2.8	2.3	2.2	1.7	8.1	-1.7
2024/ 2		3.2	3.1	2.5	1.4	4.2	-12.9
3	3.3	3.0	3.1	2.4	1.5	3.0	-12.6
4		3.0	2.9	2.3	1.9	13.6	5.5
5		3.0	2.7	2.2	2.3	11.5	-2.1
6	2.3	2.9	2.4	2.2	2.5	5.6	-7.5
7		2.5	2.6	2.2	2.6	13.9	10.5
8		1.9	2.0	2.1	1.6	10.9	6.0
9	1.5	2.1	1.6	2.0	1.0	7.1	2.2
10		2.3	1.3	1.8	1.0	4.6	1.7
11		2.2	1.5	1.9	1.4	1.3	-2.5
12	1.2	3.8	1.9	1.8	1.7	6.6	3.3
2025/ 1		3.7	2.2	1.9	1.8	-10.1	-6.4
2		3.2	2.0	1.8	1.5	0.7	0.2

資料來源：南韓央行、LSEG Datastream

二、近月通膨回升，預期2025年通膨率將降至南韓央行目標之下

2025年1~2月南韓CPI年增率由2024年第4季之1.6%回升至2.1%，略高於央行目標值2.0%，主因石油類產品價格反彈；扣除食品及能源之核心CPI年增率則自2024年第4季之1.8%，略升至2025年1~2月之1.9%，惟大致仍呈緩降走勢。展望2025年，儘管內需復甦力道、韓元匯率及國際油價等不確定因素仍高，惟整體通膨降溫趨勢可望持續，S&P Global預測2025年CPI年增率由2024年之2.3%續降至1.9%，低於南韓央行之2%目標。

三、南韓央行1月維持利率不變，2月降息

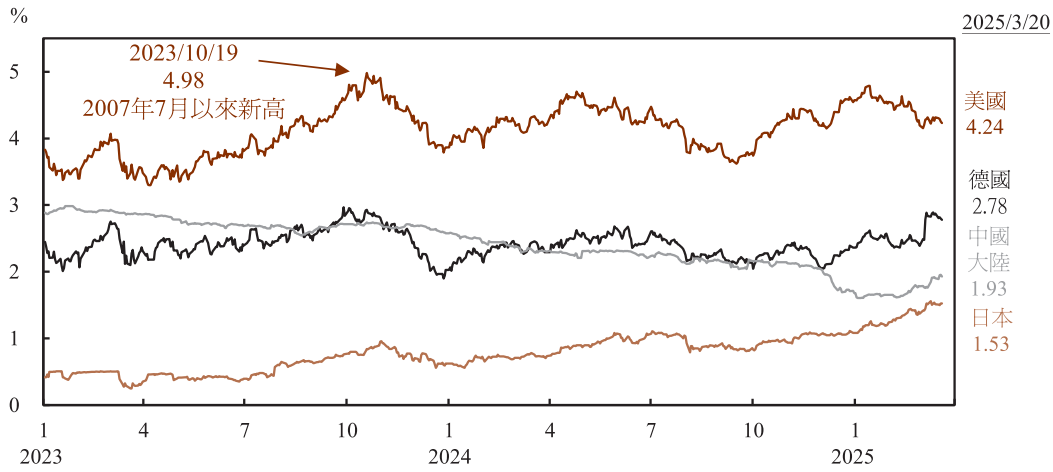
2025年1月南韓央行考量國內政局不確定性影響，決議維持基準利率於3.00%不變。2月則因通膨與家庭債務緩降，經濟成長下行壓力較大，決議將基準利率調降0.25個百分點至2.75%，係2022年8月以來低點，且表示年內可能數度降息。

柒、美國公債殖利率轉降，全球主要股市漲跌互見，美元反轉下跌

一、美國10年期公債殖利率轉降，德國、日本及中國大陸則走揚

2025年初以來，美國政策變化迅速，政策影響之不確定性上升，致其經濟下行風險升高，吸引避險資金流入債市，美國10年期公債殖利率自高點回降。歐元區財政支出預期大增，且將擴大發債規模，期限溢酬升高推動德國10年期公債殖利率大幅走揚。日本因BoJ調升政策利率，且可能進一步升息，10年期公債殖利率創2008年來新高。中國大陸因人工智慧(AI)技術發展獲得成果，投資情緒轉佳，復以當局擬擴大財政支出，因應內需疲弱及通縮風險，10年期公債殖利率自低點回升(圖12)。

圖12　主要經濟體10年期公債殖利率

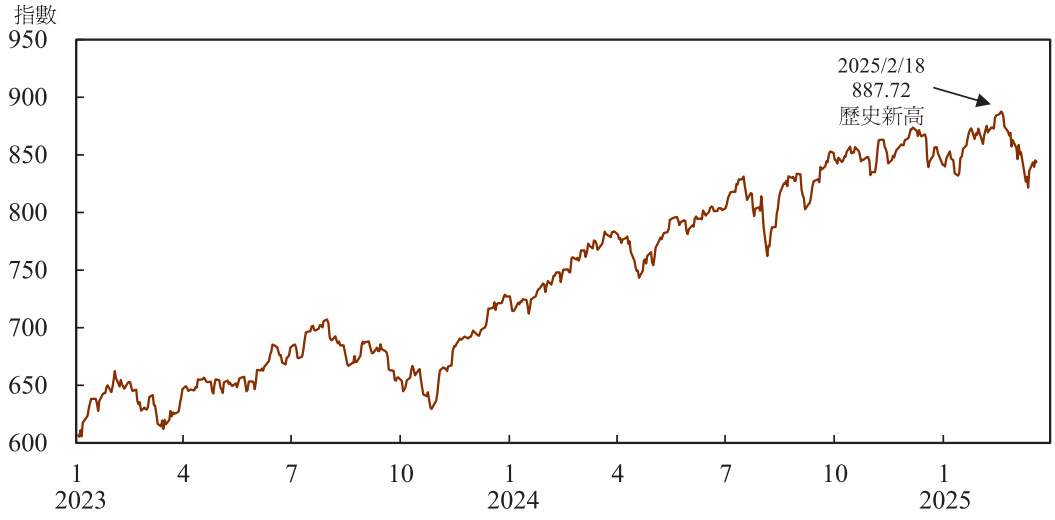


資料來源：LSEG Datastream、美國財政部

二、全球主要股市漲跌互見

2025年初以來，美國關稅政策短期內反覆變動恐加大全球貿易衝突，加以近期美國消費信心疲弱，制約投資人樂觀情緒，市場對美國經濟衰退之擔憂情緒升溫，MSCI全球股價指數回跌(圖13)。

圖13　MSCI全球股價指數

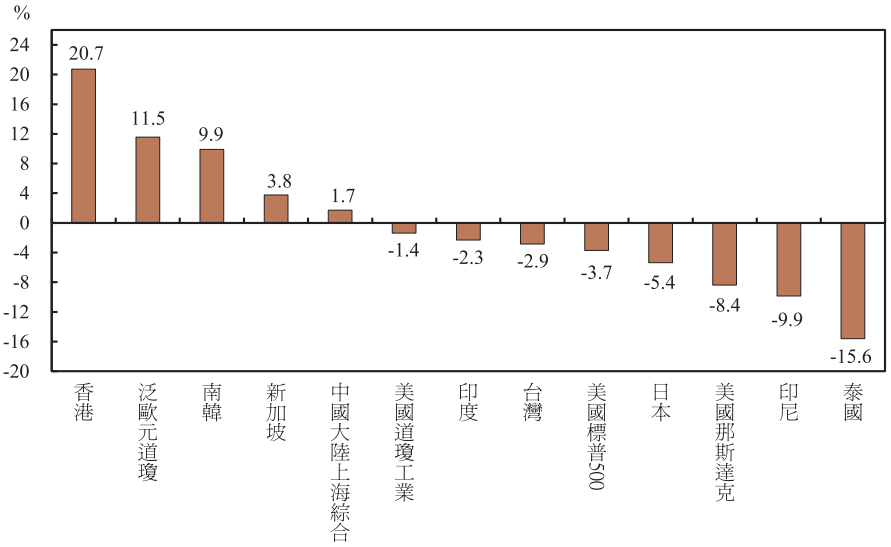


資料來源：LSEG Datastream

2025年3月20日與2024年底相較，港股因在港上市之中國大陸科技公司積極將中國大陸DeepSeek低價AI模型導入應用端，大漲20.7%，漲幅較大；泰股則因2024年第4季大型企業財報遜於預期，復以美國貿易政策加大其經濟成長阻力，大跌15.6%，跌幅較大(圖14)。

圖14　國際股價變動幅度

(2025年3月20日與2024年底比較)

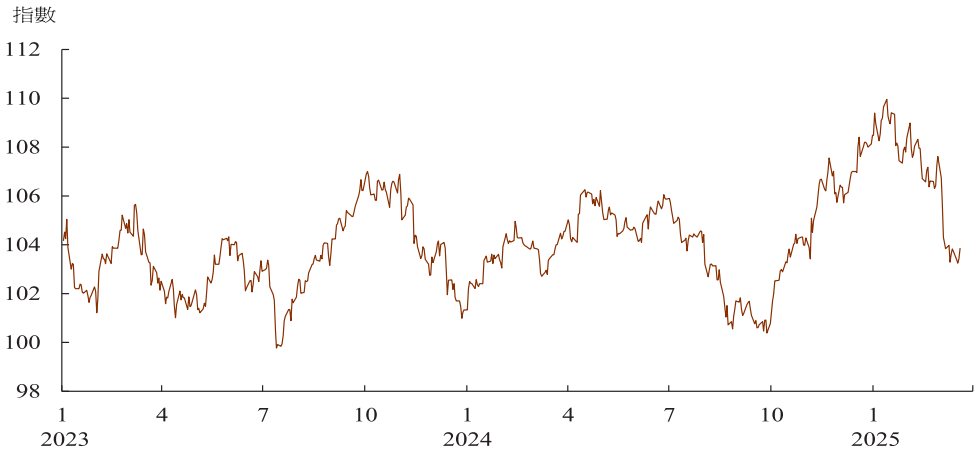


資料來源：LSEG Datastream

三、美元指數大幅下滑，主要經濟體貨幣對美元多走升

2025年初以來，市場擔憂美國政策影響不確定性上升，減損企業及民眾信心，美元指數隨美國公債殖利率走低(圖15)。

圖15　DXY美元指數



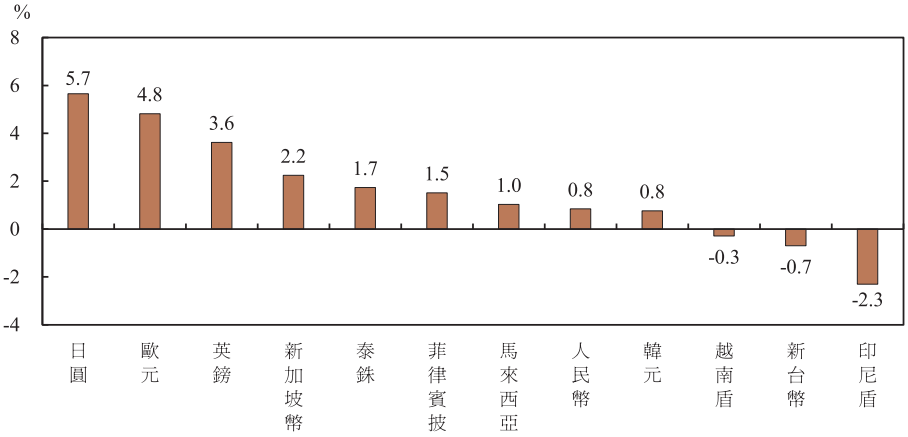
註：DXY美元指數權重為歐元57.6%、日圓13.6%、英鎊11.9%、加幣9.1%、瑞典克朗4.2%及瑞士法郎3.6%；基期為1973年3月(=100)。

資料來源：LSEG Datastream

2025年3月20日與2024年底相較，主要經濟體貨幣對美元多走升。日圓部分，因BoJ釋出持續升息訊息，投資人降低利差交易(carry trade)部位，賣出高利率貨幣換回日圓，日圓對美元升值5.7%，升幅較大；歐元部分，因投資人預期俄烏戰爭有望結束，復以歐元區將擴大財政支出，經濟成長率或可回升，歐元對美元升值4.8%；中國大陸因面臨美國加徵關稅之威脅，人行為避免資金外流釋出穩匯訊號，加以中國大陸AI領域進展迅速，人民幣對美元轉升0.8% (圖16)。

圖16　主要經濟體貨幣對美元升貶值幅度

(2025年3月20日與2024年底比較)



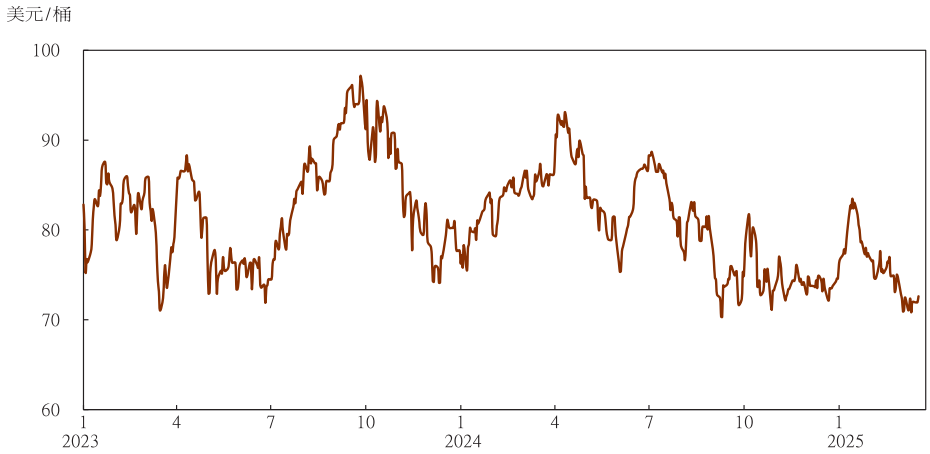
資料來源：LSEG Datastream

捌、國際油價及穀物價格先漲後跌

一、油價先漲後跌

2025年初以來，美國冬寒帶動取暖需求，復以拜登政府新增對俄羅斯供應鏈制裁，大幅推升油價；嗣因川普上任後，預期關稅政策恐擾亂全球經貿發展，加以石油輸出國組織及盟國(OPEC+)決議於4月起逐步增產，國際油價轉跌。3月20日布蘭特原油現貨價格為每桶72.61美元，較12月底下跌2.6% (圖17)。

圖17　布蘭特原油現貨價格



資料來源：LSEG Datastream

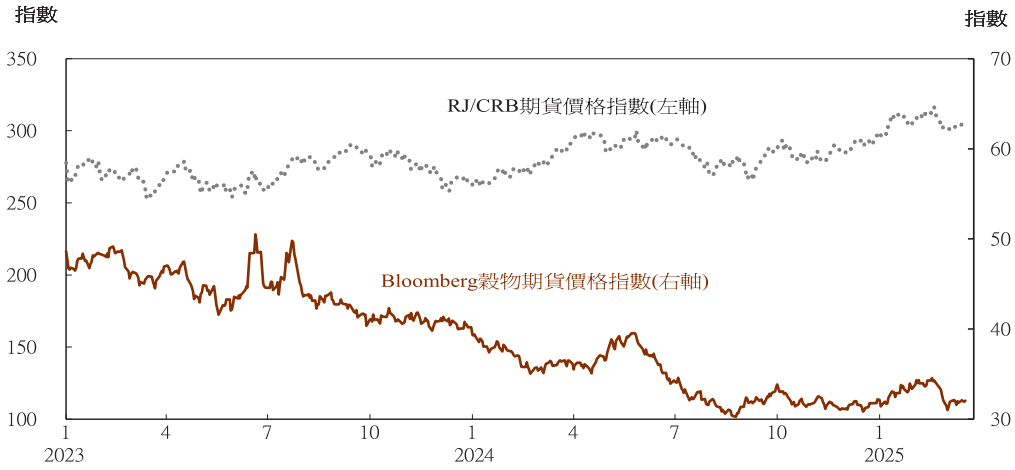
主要國際機構預期，全球經濟疲軟抑制原油需求成長，復以OPEC+與美國等產油國產量上升，將導致原油市場供過於求，主要國際機構對2025年布蘭特原油價格預測值平均為每桶73.4美元，低於2024年之80.5美元。

二、穀價先漲後跌，整體國際商品價格指數自高點回降

2025年初以來，主要產區氣候寒冷不利農作物生產，嗣因預期俄烏將停戰，俄羅斯原被管制之穀物及肥料有望恢復出口，穀價先漲後跌。3月20日Bloomberg穀物期貨價格指數較12月底略跌0.5% (圖18)。

中國大陸銅進口量增加，帶動基本金屬價格上漲，黃金價格續升，咖啡等軟性商品因供給量下降而上漲，惟原油、穀物價格下挫，致代表整體國際商品價格之R/J CRB期貨價格指數自高點回降，惟3月20日仍較12月底上漲3.6% (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114年1月份

3日　△金管會函令本國銀行投資總損失吸收債務工具未自資本扣除之部分，並依第五部分市場風險標準法計提資本者，資本計提實施時程延至114年7月1日起實施。

7日　△保險業從事不動產投資係以獲取長期穩定收益為目的，作為法定收益率之指標利率應具備穩定性，始能降低受短期利率調整之影響，爰金管會修正「保險業辦理不動產投資管理辦法」第二條之基準利率定義。

△為因應超高齡社會，實現世代經濟循環目標，立法院三讀通過「壯世代政策與產業發展促進法」，自115年1月1日施行。

8日　△為提升投資人透過證券經紀商申購基金之申購價款匯撥方式之彈性，以便利投資人申購基金，金管會修正「證券投資信託事業募集證券投資信託基金處理準則」。

15日　△中央銀行修正「銀行業辦理外匯業務作業規範」，放寬指定銀行受理委託人以外幣特定金錢信託受益權為擔保設定質權辦理借款之幣別，得不以外幣為限。

20日　△金管會修正「金融機構合作推廣他業商品或提供相關服務規範」，將期貨商及保險經紀人公司納入得申請合作推廣之機構，並將「期貨經紀業務或期貨交易輔助業務之開戶」、「期貨經紀相關業務之代收件」納入得合作推廣提供之服務項目。

22日　△為推動打造我國成為亞洲資產管理中心，引導保險業資金透過本國投信投顧業進行資金運用，壯大本國投信投顧業資產管理規模，金管會修正「保險業與利害關係人從事放款以外之其他交易管理辦法」。

民國114年2月份

4日　△財政部核釋受託人辦理以境外低稅負地區受控外國企業(CFC)股權為信託財產之所得，考量實務上受託人因CFC編製財務報表與委託會計師查核簽證作業時程較長等因素，受託人得以CFC財務報表自結盈餘數為準，辦理信託所得申報。

7日　△金管會修正「異業合作推廣保險業務應注意事項」，增訂內部控制作業之處理程

序及應包括之內容，並每年辦理一次一般查核，依實際需要辦理專案查核等規定。

△為協助證券商、期貨商順利接軌IFRS之永續資訊揭露，金管會修正「證券商財務報告編製準則」、「期貨商財務報告編製準則」，精簡證券商與期貨商財務報告其它揭露事項編製內容之應記載事項及簡化編製作業。

11日　△配合我國保險業將於115年起適用國際財務報導準則第17號公報，金管會修正「人身保險辦理利率變動型保險商品業務應注意事項」，自115年1月1日生效。

18日　△為穩定全權委託投資帳戶之淨值波動，與明確避險目的之交易定義，金管會修正「投資型保險專設帳簿保管機構及投資標的應注意事項」，明定為避免目的連結具放空效果之指數股票型基金，以反向不超過一倍為限等規定。

19日　△為使高單價之房屋設算所得更趨近實際所得，財政部訂定「113年度個人出售房屋之財產交易所得計算規定」，就有關適用舊制規定之高價住宅課稅門檻，除原房地產總成交額外，新增每坪單價。

24日　△金管會函釋「證券投資信託基金管理辦法」，有關基金投資期貨信託事業募集之期貨信託基金、證券市場交易之槓桿、反向、期貨、商品及虛擬資產指數股票型基金的比例，合計不得超過基金淨資產價值之10%，其中，虛擬資產指數股票型基金以比特幣指數股票型基金為限，且不得超過基金淨資產價值之5%。得投資虛擬資產指數股票型基金之證券投資信託基金類型以多重資產型基金及組合型基金為限。

26日　△為使收費機制更臻合理，金管會修正「金融消費爭議處理機構設立及管理辦法」，於次一年度的收費調整範圍排除「財務淨收入」。

民國114年3月份

3日　△為鼓勵銀行參與國內高資產客戶財富管理市場，金管會修正「銀行辦理高資產客戶適用之金融商品及服務管理辦法」，增加外匯指定銀行及國際金融業務分行發行之境外結構型商品或結構型債券之銷售對象等規定。

4日　△為提高重建意願，除原放寬建築物容積獎勵額度上限外，應併同放寬此類建築物原建築容積獎勵適用範圍，內政部修正「都市危險及老舊建築物建築容積獎勵辦法」中原建築容積之定義等規定。

6日　△為維護納稅義務人居住權益並兼顧渠等房屋稅合理負擔，財政部核釋毗鄰房屋打通或合併使用，房屋所有人或使用權人本人、配偶及直系親屬僅於其中一戶辦竣戶籍登記，如符合其它自助要件，仍得按自住住家用稅率課徵房屋稅。

19日　△財政部核釋「房屋稅差別稅率2.0新制」，明定起造人按持有待銷售住家用房屋期間適用相應稅率課徵房屋稅，得扣除不可抗力事由(如震災、風災等)致無法銷售房屋之期間。

△為提升財務報告資訊揭露之攸關性及簡化現行財務報告附表揭露，金管會修正「證券發行人財務報告編製準則」，刪除部分重大交易事項相關資訊之揭露等規定。

△金管會修正「專營電子支付機構內部控制及稽核制度實施辦法」，明定專營電子支付機構委託會計師辦理內部控制制度查核時，查核報告須具合理確信度等規定，自115年1月1日施行。

20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。

26日　△配合房屋稅差別稅率2.0新制，財政部核釋自114年期房屋稅起，房屋於課稅所屬期間首日(7月1日)使用情形變更，致稅額增加，自當年期起按首日使用情形適用相應稅率課徵房屋稅。

△為即時減輕受災戶租稅負擔並利徵納雙方遵循，避免爭議，財政部核釋房屋因重大災害毀損，自災害發生當年期起至減免原因消滅當年期止，減免各年期房屋稅，及依都市更新條例等規定適用房屋稅減徵比率原則。

國際經濟金融日誌

民國114年1月份

15日　△印尼央行為維持印尼盾匯率與經濟基本面一致，以使通膨率維持於目標區間（1.5%~3.5%），並帶動經濟成長，決議調降7天期附賣回利率0.25個百分點至5.75%。

16日　△南韓央行決議維持官方基準利率於3.00%不變。此係於2024年10、11月創紀錄連兩次降息以來暫停調降，主因南韓通膨雖續緩，惟經濟面臨高度國內、外不確定性，且匯率波動劇烈。

△世界銀行（World Bank）發布「全球經濟展望」（Global Economic Prospects）報告指出，隨通膨率持續下降，加以貨幣寬鬆政策支撐經濟活動，全球經濟成長將持穩，2025年及2026年全球經濟成長預測值均為2.7%，持平於2024年。

17日　△中國大陸2024年第4季經濟成長率為5.4%，高於第3季之4.6%，主因川普新政不確定性加大，出口商為規避關稅調升之風險，提早出貨至目的地，加以官方持續擴大財政及貨幣激勵措施，消費、投資及淨輸出對經濟成長之貢獻均上升；全年因房地產仍舊低迷，加以私部門信心緩慢復甦，致國內需求疲軟，經濟成長率由2023年之5.2%降至5.0%，持平於5.0%左右經濟成長目標。

△國際貨幣基金（IMF）發布「世界經濟展望更新」（World Economic Outlook Update）報告指出，全球經濟穩定成長，惟成長動能略顯乏力，主要經濟體經濟表現分歧，恐增添經濟成長不穩定性，2025年全球經濟成長率預測值由3.2%略上調至3.3%，2026年則維持3.3%不變。隨勞動市場逐漸降溫抑制需求，加以能源價格可望續降，通膨率將持續回落至央行目標水準，2025年全球通膨率預測值由2024年之5.7%降至4.2%，2026年則降至3.5%。

23日　△南韓2024年第4季實質經濟成長率初估值為1.2%，低於第3季之1.5%，且2024年以來逐季下滑，主因外需成長力道轉弱，內需亦疲，民間消費受國內政局動盪之衝擊較劇。2024年全年經濟成長率為2.0%，高於2023年之1.4%。

24日　△新加坡貨幣管理局（MAS）預期2025年經濟成長、通膨及核心通膨將放緩，且通膨降溫快於預期，因此決議微幅放寬貨幣政策，即小幅調降新加坡元名目有效匯

率（S$NEER）政策區間之斜率（即降低升值幅度），至於區間之寬度與中線則維持不變。

△日本央行（BoJ）貨幣政策決策會議將政策利率（無擔保隔夜拆款利率）由0.25%提高至0.5%，創2008年10月以來最高水準，主因除物價維持在2%以上之外，企業加薪趨勢亦持續擴大。而且，即使川普政府之經濟政策存在不確定性之情況下，國際金融市場仍大致維持穩定。

29日　△FOMC維持聯邦資金利率目標區間於4.25%~4.50%不變。主席Jerome Powell表示，由於貨幣政策立場限制性明顯下降，Fed將於通膨取得進展或勞動市場出現疲軟跡象後，再考慮進一步調整貨幣政策。

△加拿大央行因通膨率接近2%目標水準，決議調降隔夜拆款利率目標0.25個百分點至3.00%，並結束縮表。

30日　△美國2024年第4季經濟成長率（與上季比，換算成年率）初估值為2.3%，自第3季之3.1%大幅下滑，且低於市場預期，主因民間投資及輸出轉為負成長。2024年全年經濟成長率由2023年之2.9%略降至2.8%，經濟表現仍強勁，主因民間消費及投資加速成長。

△歐元區2024年第4季經濟成長率初估值為0.9%，持平於第3季。主要成員國德國經濟表現仍疲弱，第4季經濟成長率-0.3%，低於第3季之-0.2%，已連續6季負成長。

△歐洲央行（ECB）鑒於通膨率逐漸接近2%目標，且經濟表現疲弱，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2.75%、2.90%及3.15%。資產購買計畫（APP）與因應疫情緊急購買計畫（PEPP）均已終止再投資，資產負債表規模將隨持有債券到期而逐步下降。

民國114年2月份

7日　△印度央行鑒於通膨減緩，未來可望持續降溫，為刺激消費與經濟成長，決議將附買回利率調降0.25個百分點至6.25%，係2020年5月以來首度降息，並表示將維持中性貨幣政策立場，以及專注於確保通膨持續符合目標，同時支持經濟成長。

17日　△日本2024年第4季經濟成長率（與上季比，換算成年率）由第3季之1.7%升至2.8%，主因輸入減少推升外需之貢獻，加上半導體相關產業之設備投資及廠房建

設穩健成長；全年則因物價持續高漲嚴重打擊消費者信心，成長率僅0.1%，大幅低於2023年之1.5%。

18日　△澳洲央行決議將官方現金利率目標調降0.25個百分點至4.10%，係2020年11月以來首度降息，主要考量高通膨已大幅減緩，惟外部不確定性顯著，將謹慎看待未來進一步降息的可能性。

19日　△紐西蘭央行決議將官方現金利率調降0.5個百分點至3.75%，以提振經濟成長動能，係2024年10月以來連續3次以2碼幅度降息，並示警國際貿易壁壘不確定性等地緣政治因素，恐削弱全球成長。

25日　△南韓央行決議將官方基準利率調降0.25個百分點至2.75%，係1月維持利率不變後再度降息，已降至2022年8月以來低點。主要考量通膨與家庭債務大致仍呈緩降趨勢，韓元回穩，加以南韓出口因季節性因素轉呈衰退，貿易環境不確定性升高，調降政策利率將有助提振經濟成長動能。

27日　△美國2024年第4季經濟成長率（與上季比，換算成年率）維持2.3%不變，其中政府支出及輸出上調，消費及投資則下調。

民國114年3月份

5日　△南韓2024年第4季實質經濟成長率修正值為1.2%，與初估值相同，較第3季之1.5%下滑，且逐季走緩，主因外需成長力道轉弱，內需亦疲，民間消費受國內政局動盪之衝擊較劇。2024年全年經濟成長率為2.0%，高於2023年之1.4%。

6日　△歐洲央行（ECB）鑒於通膨率逐漸接近2%目標，惟經濟表現疲弱，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等3項政策利率各0.25個百分點，調降後分別為2.50%、2.65%及2.90%。

7日　△歐元區2024年第4季經濟成長率修正值為1.2%，較初估值0.9上修0.3個百分點。主要成員國中，德國第4季經濟成長率為-0.2%，與初估值相同；法國為由0.7%下修為0.6%。2024年歐元區全年經濟成長率為0.9%，與初估值相同，高於2023年之0.4%。

11日　△日本2024年第4季經濟成長率（與上季比，換算成年率）由2.8%下修至2.2%，主因民間消費與存貨變動下修所致。2024年全年經濟成長率為0.1%，低於2023年之1.5%。

12日　△加拿大央行決議調降隔夜拆款利率目標0.25個百分點至2.75%，主因美國關稅政策影響之不確定性可能抑制加拿大消費及企業招聘與投資，且通膨率接近2%目標水準。

17日　△經濟合作暨發展組織（OECD）發布「OECD經濟展望」（OECD Economic Outlook）報告指出，不確定性飆升恐衝擊全球經濟成長前景並推升通膨。

19日　△鑒於美國政策增添全球經濟不確定性風險，BoJ於3月之貨幣政策會議暫緩升息步伐，將政策利率維持於0.5%，未來將視日本經濟與物價發展調整貨幣政策。

△FOMC維持聯邦資金利率目標區間於4.25%~4.50%不變，另自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。主席Jerome Powell表示，經濟前景之不確定性上升，FOMC將密切關注充分就業及物價穩定雙重政策目標之風險；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。

20日　△瑞士央行（SNB）因通膨壓力降低及通膨下行風險升高，決議調降政策利率0.25個百分點至0.25%，為自2024年3月啟動降息循環以來第5次降息。

27日　△美國2024年第4季經濟成長率（與上季比，換算成年率）自2.3%上調至2.4%，主因消費及政府支出上調，以及輸入下調。2024年全年經濟成長率為2.8%，低於2023年之2.9%。

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	

檢　肅　貪　瀆

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

以廉潔為榮
以貪瀆為恥

中央銀行季刊（第47卷第1期）

發　　行　　人：楊金龍
主　　編：吳懿娟
編　輯　委　員：曹體仁　陳裴紋　葉　盛　游淑雅　廖俊男
　　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 114 年 3 月
創　刊　年　月：中華民國 68 年 3 月
定　　價：新台幣250元

展　售　處：

一、五南文化廣場／網路書店：http://www.wunanbooks.com.tw
台中總店／地址：40042台中市中區中山路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）