

四、對「經濟學人：台灣榮景的潛藏風險」等報導之回應

本(2025)年 11 月 13 日《經濟學人》刊載「台灣榮景的潛藏風險(The hidden risks in Taiwan's boom)」等報導(以下簡稱該文)¹引用其編製之大麥克指數(the Big Mac Index)，指稱本行長期壓低新台幣匯率，助力台灣出口，惟亦導致台灣經濟金融產生多項問題，如國人購買力受損、房價攀升、累積金融風險等，並稱之為「台灣病」(Taiwanese disease or Formosan flu)。

究之實際，匯率係由外匯市場供需決定，尤其金融自由化後，外匯市場供需主要與金融交易相關，與實體貿易有關者有限；均衡匯率並非單一商品(如大麥克漢堡)價格所能衡量，過往《經濟學人》亦已坦承大麥克指數並不適合用來評估一國匯率是否高(低)估；因此，該文指稱台灣經濟金融之負面效應是由新台幣匯率低估所造成，並不成立²。由於近期各界對該文多所討論，為期有助各界瞭解實情，以下謹對本行政策的不實評論，以問答方式來澄清說明。

Q1：根據購買力平價(Purchasing Power Parity, PPP)理論為基礎的大麥克指數是否可以衡量新台幣匯率之高(低)估？新台幣匯率是否有被刻意壓低？

Q2：台灣經常帳盈餘(貿易順差)擴大的原因為何？單靠匯率可否解決貿易失衡？

Q3：台灣外匯存底大幅增加的原因為何？充裕的外匯存底有何效益？

Q4：國人貨幣購買力的真實狀況為何？台灣勞動份額下降的真正原因為何？

Q5：本行是否有印鈔買匯，導致金融體系流動性過剩、利率走低，房價飆漲？

Q6：國內壽險業資產負債表幣別錯配的原因為何？是否會引發金融系統風險？本行參與銀行間 SWAP 市場的目的為何？

Q7：國內製造業轉型升級的關鍵因素是匯率嗎？

Q8：本行是否為了達成盈餘繳庫，而犧牲法定職責？

¹ 英國《經濟學人》(The Economist)於本年 11 月 13 日刊登“The hidden risks in Taiwan's boom”、“Taiwan's amazing economic achievements are yielding alarming strains”、“The dollar depreciation society: why Taiwan likes its currency weak”等報導。

² 詳本年 11 月 14 日本行新聞稿「對「《經濟學人》(The Economist)：台灣榮景的潛藏風險 (The hidden risks in Taiwan's boom)」報導之回應」。

Q1：根據購買力平價(Purchasing Power Parity, PPP)理論為基礎的大麥克指數是否可以衡量新台幣匯率之高(低)估？新台幣匯率是否有被刻意壓低？

《經濟學人》指稱：幾十年來，台灣央行持續壓低新台幣匯率，提升製造業出口商的競爭力；根據經 GDP 調整的大麥克指數(其用來衡量匯率與其內在價值偏差程度的指標)，新台幣對美元匯率被低估 55%。本行澄清說明如下：

A1：(1)世界銀行及 OECD 均指出，購買力平價(PPP)旨在瞭解各國物價水準與貨幣購買力的高低，且他們均強調 PPP 不宜用來衡量匯率低估或高估。

(2)匯率由外匯市場供需決定，且當前外匯市場供需主要與金融交易相關，不論以單一商品或一籃商品與服務計算的 PPP，均不宜作為衡量匯率的合理價位之指標。

(3)新台幣匯率有升有貶、呈雙向波動且長期走升，本行實施管理浮動匯率以維持新台幣匯率之動態穩定，並未刻意壓低新台幣匯率。

(一)世界銀行及 OECD 均指出，PPP 旨在瞭解各國物價水準與貨幣購買力的高低，且他們均強調 PPP 不宜用來衡量匯率低估或高估

1. PPP 係指在**基準國(美國)**花費 **1 美元** 購買一籃標準化商品與服務組合，在其他國家購買此籃**相同組合**，以**當地國貨幣需支付的金額**。
2. 世界銀行與聯合國等國際機構，透過**國際比較計畫(International Comparison Program, ICP)**估算 PPP，並藉由跨國比較，**瞭解各國物價水準與貨幣購買力的高低**(詳見附錄)。
3. **ICP 官網、世界銀行、OECD** 均強調，PPP 非均衡匯率，且**不宜用來評估匯率之低估或高估**³；主因：
 - (1) PPP 購物籃中包含貿易財及**非貿易財與服務**，**非貿易財價格不會影響匯率市場的供需**；
 - (2) 貿易財價格受到**運輸成本、貿易障礙與商品差異**等影響，PPP 與實際匯率存有極大落差；
 - (3) PPP **完全沒有考量跨境資本流動**(如跨境股票與債券交易、跨境融資等)，PPP 忽略影響匯率關鍵的金融交易因素。

³ 參考 World Bank (2014), “2011 International Comparison Program Summary Results Release Compares the Real Size of the World Economies,” April 29；Eurostat (2024), “Eurostat-OECD Methodological Manual on Purchasing Power Parities (2023 edition),” Publications Office, July 31。

3. 國際經濟學中的「**PPP 理論**」與 **ICP 用於跨國 GDP 比較的「PPP」**不同(表 1-1)，且現實世界中，影響物價變動與匯率變動的因素常有不同，故「PPP 理論」已被**證實無法解釋匯率走勢**⁴，更**遑論評估一國匯率之高、低估**。

表 1-1 國際經濟學 PPP 理論與 ICP 用於跨國 GDP 比較之 PPP

| | 國際經濟學中的 PPP 理論 ⁵ | ICP 用於跨國 GDP 比較的 PPP ⁶ |
|---------------|--|---|
| 緣起與說明 | Cassel (1918) 提出，其概念為「只要兩國之間存在 類似自由的商品流通與相當全面的貿易往來 ，實際匯率就不可能大幅偏離 PPP* 」 | 1. GDP 進行跨國比較 時，以名目美元 GDP 為比較基準，容易產生扭曲，主因 匯率波動大 ，且各國商品與服務包括許多 不易在國際間流通的非貿易財 ，以單一匯率換算貨幣購買力可能失真 2. 世界銀行等國際機構認為 PPP 可反映生活成本(cost of living)， 可作為衡量各國「實質」發展概況的指標 ，具有不可取代的地位 3. 聯合國自 1965 年起推動以 PPP 為基準的 ICP |
| 涵蓋範圍 | 原則上僅限 貿易財商品 | 涵蓋 GDP 全部最終支出(包含非貿易財之服務、建築、政府支出等) |
| 計價基礎 | 以 出口價格 為主 | 主要以 國內購買者價格(含稅、運費、零售加價) 計價 |
| 主要用途 | 判斷貨幣長期是否被高(低)估 | 跨國比較 GDP 、人均 GDP、實質購買力、物價水準等 |
| 應用 | 大麥克指數 、iPhone 指數 | IMF 全球經濟展望報告的 PPP GDP、OECD Comparative Price Levels |
| 是否適合判斷貨幣高(低)估 | 純理論推導 ；在金融自由化後， 實務上更不可行 ，主因： ➢ 國際資本自由移動， 外匯交易大部分為金融交易 ，而非僅來自國際商品貿易 ➢ 影響各國物價的因素，除貿易財外，亦含 非貿易財與服務價格 ，且 各國存在運輸成本、貿易障礙與商品差異 等限制 | ICP 官網、世界銀行、OECD、ADB 等國際機構明確說明不宜使用 PPP 來判斷貨幣高(低)估 |

*：此處 PPP 為絕對購買力平價(absolute PPP)。

資料來源：本文整理

⁴ 參考 Goldberg, P. K. and M. M. Knetter (1997), "Goods Prices and Exchange Rates: What Have We Learned?" *Journal of Economic Literature*, 35(3), 1243–1272 ; Gopinath, G., P.-O. Gourinchas, C.-T. Hsieh and N. Li (2011), "International Prices, Costs, and Markup Differences," *The American Economic Review*, 101(6), 2450–2486 ; Isard, P. (1977) "How Far Can We Push the Law of One Price?" *The American Economic Review*, 67(5), 942–948。

⁵ 整理自 Cassel G. (1918), Abnormal Deviations in International Exchange, *Economic Journal*, 28, 413-415; Krugman, P., M. Obstfeld and M.J. Melitz (2015), *International Economics: Theory and Policy*, Pearson Higher Education。

⁶ 整理自 Eurostat (2024), "Eurostat-OECD Methodological Manual on Purchasing Power Parities (2023 edition)," Publications Office, July 31。

4. **PPP 無法作為衡量均衡匯率的指標**，故不宜作為判斷匯率高估或低估的標準，**更遑論以單一商品**來評估一國匯率之高、低估。**過往《經濟學人》已坦承大麥克指數並不適合用來評估一國匯率是否高(低)估。**

(1) 只以單一商品來評估匯率並不恰當，**《經濟學人》早在 2003 年便坦承，大麥克指數有其缺陷；2006 年時《經濟學人》更直指，大麥克指數**多年來在全球被各界廣泛引用、甚或**濫用**⁷。

(2) **若利用其他單一商品指數來評估一國通貨匯價是否高(低)估，亦可能出現截然不同的結果。**早在 2016 年，野村控股公司曾根據各國 iPhone 售價，計算出 **iPhone 指數**，在當時納入比較的 23 種通貨中，美元係遭低估最嚴重的通貨⁸，結論迥異於大麥克指數。此外，以最新 iPhone 售價換算，新台幣對美元匯率仍高估 17.1%，與《經濟學人》大麥克指數顯示新台幣對美元匯率低估 55%之結果背道而馳。

(二)匯率由外匯市場供需決定，且當前外匯市場供需主要與金融交易相關，不論以單一商品或一籃商品與服務計算的 PPP，均不宜作為衡量匯率的合理價位之指標

1. 根據 BIS，本年 4 月全球每日外匯交易金額(約 9.6 兆美元)⁹；估計**金融性相關交易**(如跨境股票與債券投資等)約占 **97%**，而**商品與服務相關交易**僅約 **3%**。

2. 以**台灣**為例，上(2024)年**外資及本國資金進出**合計金額是**商品貿易**金額的 **19.3 倍**，約當於**商品與服務相關交易**占整體外匯交易金額**僅約 5%**。

⁷ 《經濟學人》指出大麥克指數有其缺陷，如大麥克漢堡並非如 PPP 理論所要求的那樣可跨境交易，且其價格亦受到稅率、關稅、利潤率、非貿易財成本(如租金)等因素影響，參考 The Economist (2003), “McCurrencies,” *The Economist*, Apr. 24；另《經濟學人》亦指出，許多政客過於恣意地用大麥克指數來配合其目的，參考 The Economist (2006), “McCurrencies,” *The Economist*, May 25。

⁸ 參考 Barton, Susanne (2016), “Drop the Big Mac, Pick Up an iPhone to Divine Dollar’s Direction,” Bloomberg, Jul. 26。

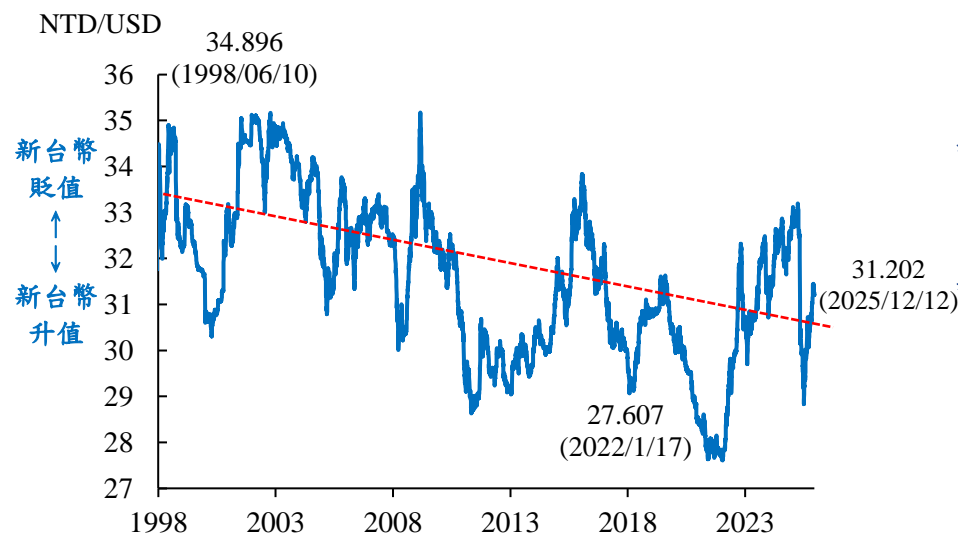
⁹ 參考 BIS (2025), “Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Over-the-Counter (OTC) Derivatives Markets in 2025,” September 30。

(三)新台幣匯率原則上由外匯市場供需決定，走勢有升有貶、呈雙向波動且長期走升；本行實施管理浮動匯率以維持新台幣匯率之動態穩定，並未刻意壓低新台幣匯率

1. 新台幣匯率原則上由外匯市場供需決定，走勢有升有貶、呈雙向波動且長期走升

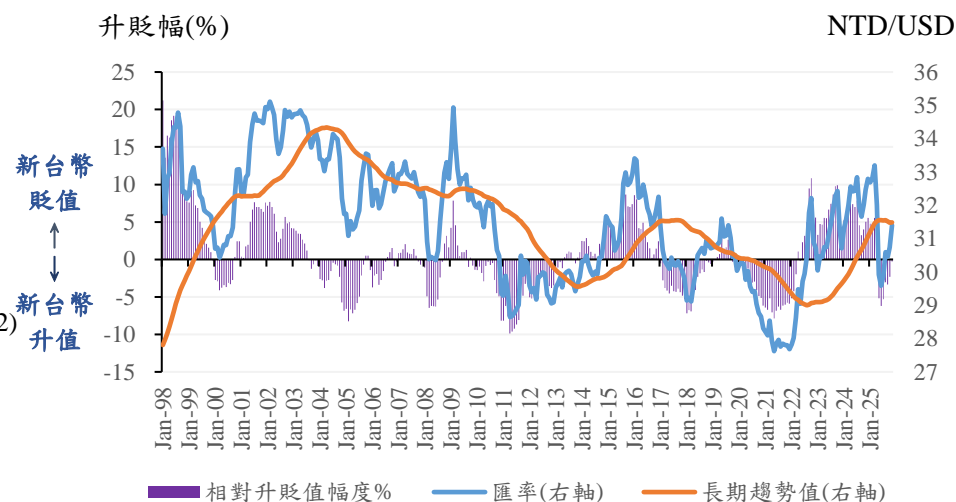
- (1) 自 1998 年亞洲金融危機以來，新台幣對美元匯率有升有貶，曾升值至 27.607，亦曾貶值至 34.896；且長期走升，自 1998 年之低點 34.896，升至本年 12 月 12 日之 31.202，升值幅度約 11.8%(圖 1-1)。
- (2) 新台幣對美元匯率(圖 1-2 藍線)相對於長期趨勢值(圖 1-2 橘線)之偏離幅度(圖 1-2 紫柱)呈雙向波動，且偏離幅度之平均值(0.6%)與標準差(5.3%)均小，顯示新台幣匯率之動態穩定¹⁰。

圖 1-1 新台幣對美元匯率有升有貶且長期走升



資料來源：本行

圖 1-2 新台幣對美元匯率相對於長期趨勢值呈雙向波動



註：此處長期趨勢值係指過去 36 個月匯率之移動平均值；匯率偏離長期趨勢值之幅度為偏離幅度(=匯率/長期趨勢值-1)。

資料來源：Bloomberg

¹⁰ 如以相同方法觀察，日圓及韓元偏離幅度之平均值分別為 1.7% 及 2.5%，兩者之標準差分別為 10.9% 及 12.1%；顯示新台幣對美元匯率相對日圓及韓元穩定。

2. 本行實施管理浮動匯率有利維持新台幣匯率之動態穩定，並未刻意壓低新台幣匯率

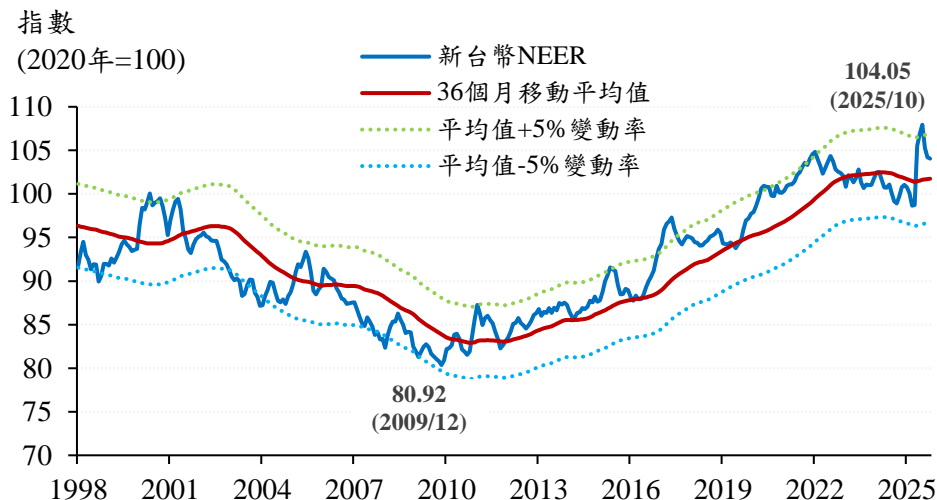
(1) 本行採**管理浮動匯率制度**，當有不規則因素(如短期資金大量進出)與季節因素，導致新台幣匯率過度波動或失序變動，而有不利的經濟金融穩定之虞時，**本行將本於職責進行「雙向」調節，維持新台幣動態穩定。**

- **2020 年 Fed 推出大規模量化寬鬆(QE)**，資金大舉湧入國內，**本行為維持新台幣匯率動態穩定，淨買匯 391 億美元。**
- **2022 至 2023 年又因 Fed 大幅升息並執行縮表(QT)**，外資資金流出，**本行分別淨賣匯 130 億及 27.7 億美元；上年因應市場對美元需求大於供給，本行亦淨賣匯 164.2 億美元。**

(2) 如觀察 BIS 編製之名目有效匯率(NEER)走勢，**長期以來(1998 年迄今)，新台幣 NEER 具有動態穩定特性(即新台幣 NEER 大多落在其 36 個月移動平均值上下 5% 內)**，且呈現升值趨勢。

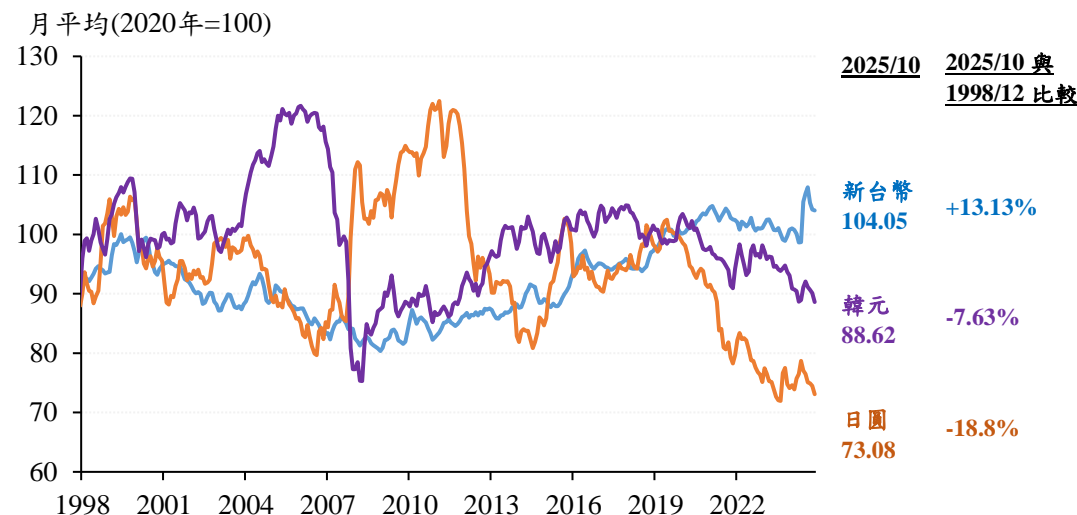
- 自 1998 年底至本年 10 月**上漲 13.13%**(圖 1-3)，**顯示新台幣對主要貿易對手國貨幣升值**，同期間**韓元 NEER 及日圓 NEER 分別下跌 7.63% 及 18.8%**(圖 1-4)且波動較大¹¹；**顯示新台幣匯率長期走升且相對穩定。**

圖 1-3 新台幣 NEER 及 36 個月移動平均值



資料來源：Bloomberg、BIS；本行自行計算

圖 1-4 台灣、南韓、日本名目有效匯率指數(NEER)



資料來源：Bloomberg、BIS；本行自行計算

¹¹ 自 1998 年迄今，日圓及韓元 NEER 經常超過其 36 個月移動平均值上下 5% 的範圍；尤其，1998 年至 2009 年 4 月，南韓因採行自由浮動(free floating)匯率，韓元 NEER 與其 36 個月移動平均偏離較大，在 2009 年 5 月 IMF 將南韓匯率制度改分類為管理浮動(floating)匯率後，韓元 NEER 多落在其 36 個月移動平均值上下 5% 的範圍內。

Q2：台灣經常帳盈餘(貿易順差)擴大的原因為何？單靠匯率可否解決貿易失衡？

《經濟學人》指稱：央行壓低新台幣匯率，以維持台灣出口競爭力，但也造成經常帳盈餘規模膨脹；據本年最新數據，台灣經常帳盈餘已達 GDP 的 16%。本行澄清說明如下：

A2：(1)近年台灣貿易順差擴大，主要係國外需求成長及全球供應鏈調整，以及台灣產業結構升級與高科技產品的國際競爭力日益提升，匯率並非主要影響因素。

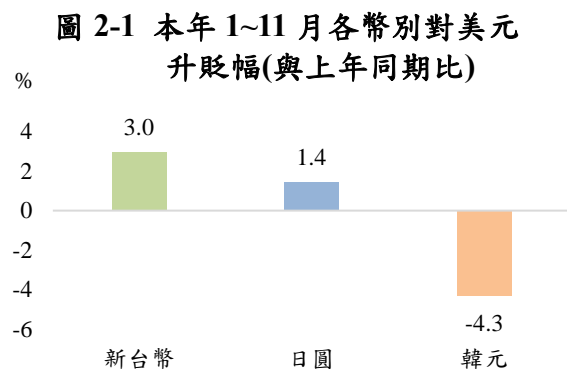
(2)台灣經常帳順差持續擴大，反映國內長期儲蓄高、投資低等經濟結構問題。

(3)金融自由化及全球供應鏈發展，使匯率做為貿易失衡的調整工具更加困難。

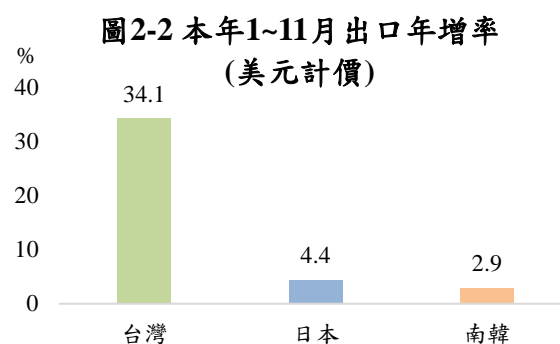
(一)近年台灣貿易順差擴大，主要係國外需求成長及全球供應鏈調整，以及台灣產業結構升級與高科技產品的國際競爭力日益提升，匯率並非主要影響因素

1. 匯率升貶對一國貿易出入超的影響力未如想像大。

— 以本年 1 至 11 月為例，新台幣對美元較上年同期升值 3.0%，日圓升值 1.4%，韓元貶值 4.3%(圖 2-1)；惟同期間，台灣商品出口年增 34.1%，遠大於日、韓的 4.4%及 2.9%(圖 2-2)；台灣貿易出超擴增至 1,379 億美元，而日本為入超，南韓出超 661 億美元(圖 2-3)，約台灣的一半，顯見匯率升貶非影響一國貿易出入超的最主要因素。



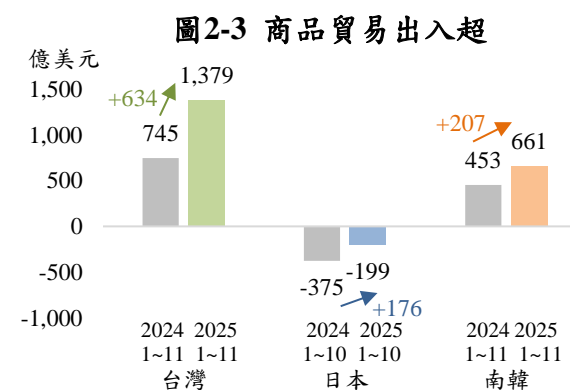
資料來源：本行



註：日本為 1~10 月年增率。

資料來源：各國通關統計

45



資料來源：各國通關統計

2. 一國**外貿表現**除受到相對價格效果(匯率變動)、**國外需求**影響外，亦會受到其在**全球價值鏈**(global value chain, **GVC**)**參與度**或**廠商生產力**等因素影響。

(1) 近年台灣出口表現優異，主因**全球對 AI 等新興科技應用與需求大幅增加**(圖 2-4)，且 2018 年**美中爭端**以來，**全球供應鏈加速重組**，生產**高附加價值產品**之廠商**回台投資**，加以台灣持續深耕高科技與資訊安全領域，具**半導體供應鏈戰略關鍵地位**，**台灣 AI 相關產品**的**全球市占率**持續擴大(圖 2-5)，帶動台灣貿易出超持續擴增。

(2) 台灣整體**製造業附加價值率**由 2012 年之 **20.6%** 升至上年之 **35.8%**；其中，**資訊電子工業**附加價值率則由 **26.4%** 大幅升至 **48.1%**(圖 2-6)，**增幅逾 20 個百分點**，反映高科技產品的國際競爭力日益提升。

圖 2-4 全球 AI 賦能產品*之進口規模

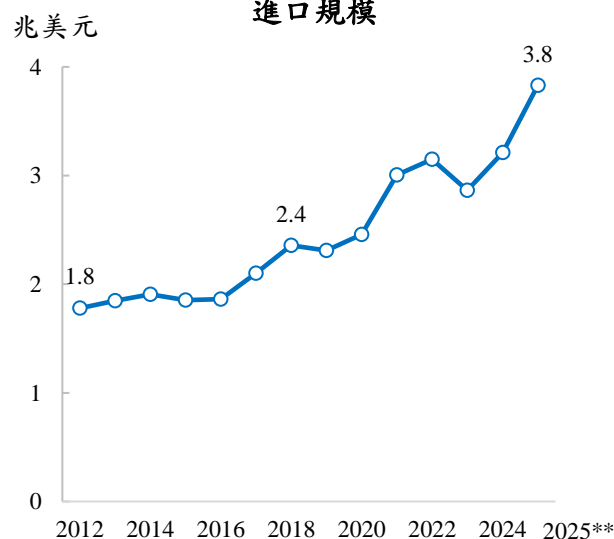


圖 2-5 主要經濟體 AI 賦能產品之全球出口市占率

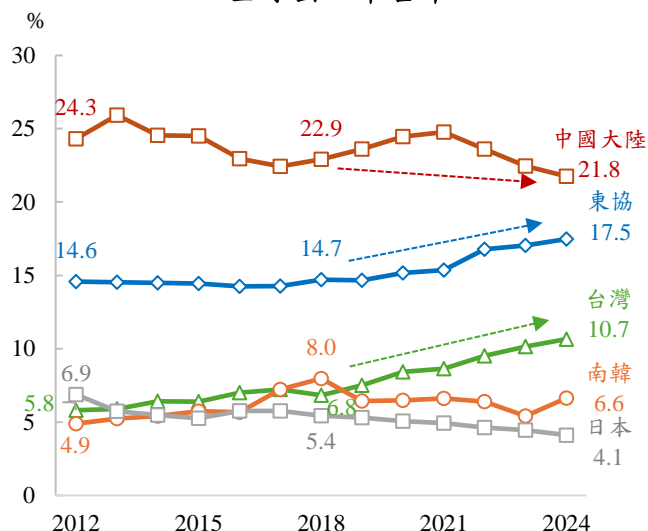
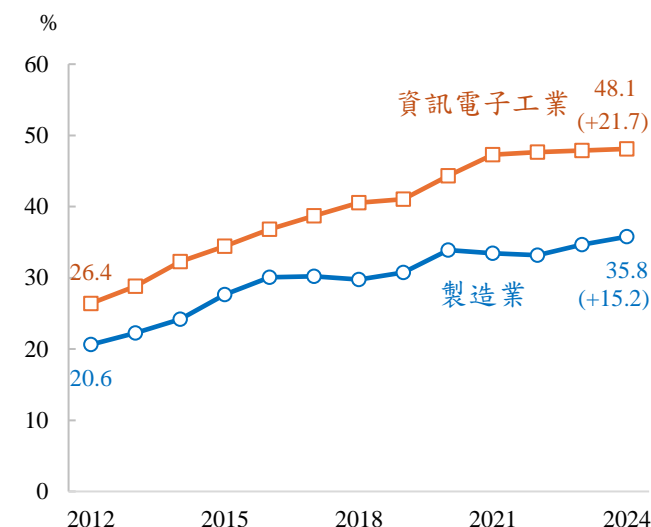


圖 2-6 台灣製造業及資訊電子工業*之附加價值率



註：1. *AI 賦能產品(AI-enabling goods)係指支持 AI 運作的關鍵硬體，按 WTO 2025 年世界貿易報告所列清單整理，包括支持 AI 之電子資訊產品、生產設備、原物料及化學品等。

2. **本年按全球前兩大進口市場(中國大陸及美國)已公布月份資料之年增幅估計。

資料來源：International Trade Centre (ITC)

註：按 WTO 2025 年世界貿易報告 AI 賦能產品清單整理。

資料來源：ITC

註：*資訊電子工業包括 1. 電子零組件製造業；及 2. 電腦、電子產品及光學製品製造業。

資料來源：主計總處

(二)台灣經常帳順差持續擴大，反映國內長期儲蓄高、投資低等經濟結構問題

1. 根據國民所得會計恆等式，「經常帳順差」(經常帳逆差)與「超額儲蓄」(儲蓄不足)是一體兩面。即：

$$(X-M) = (S-I) + (T-G)$$

民間部門 政府部門

其中，X 為輸出；M 為輸入；S 為民間儲蓄；I 為民間投資；

T 為政府稅收；G 為政府支出(包含政府消費與投資)。

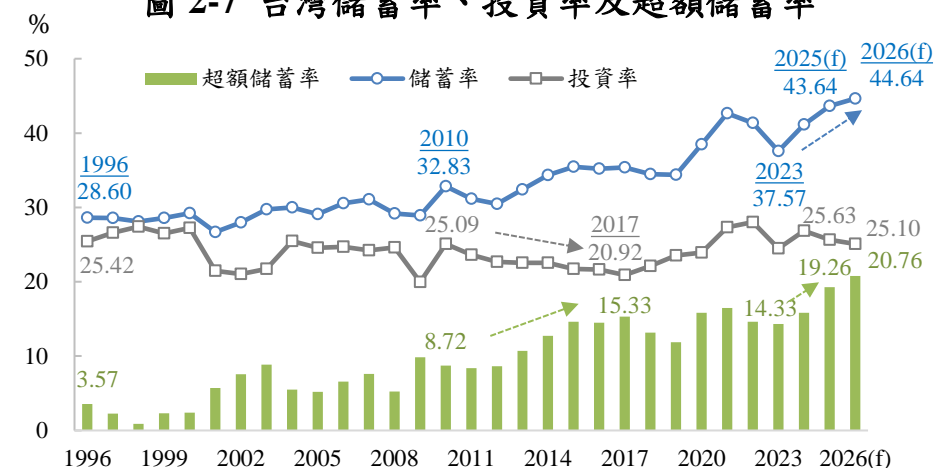
2. 長期以來，**台灣超額儲蓄¹²偏高**，主因國民儲蓄走高、國內投資低。

(1) **國內儲蓄率走高、投資率低：**

- 由於台灣**少子女化**及**人口老化**愈趨嚴峻，工作所得人口萎縮，不利消費成長，致**儲蓄率維持高水準**。
- 另方面，2018 年以前，因產業外移，國內投資動能不足；其後，美中貿易摩擦帶動**台商擴大在台投資**，加以台灣**半導體業者**持續投資先進製程，帶動**整體投資率回升**，惟**整體儲蓄率上升更多**(圖 2-7)，致超額儲蓄仍高。

(2) 進一步依**部門別**觀察，台灣超額儲蓄主要來自家庭部門，其次為企業，政府部門超額儲蓄則較小；預期**本年超額儲蓄將逾 5 兆元**，**明(2026)年將逾 6 兆元**(圖 2-8)。

圖 2-7 台灣儲蓄率、投資率及超額儲蓄率

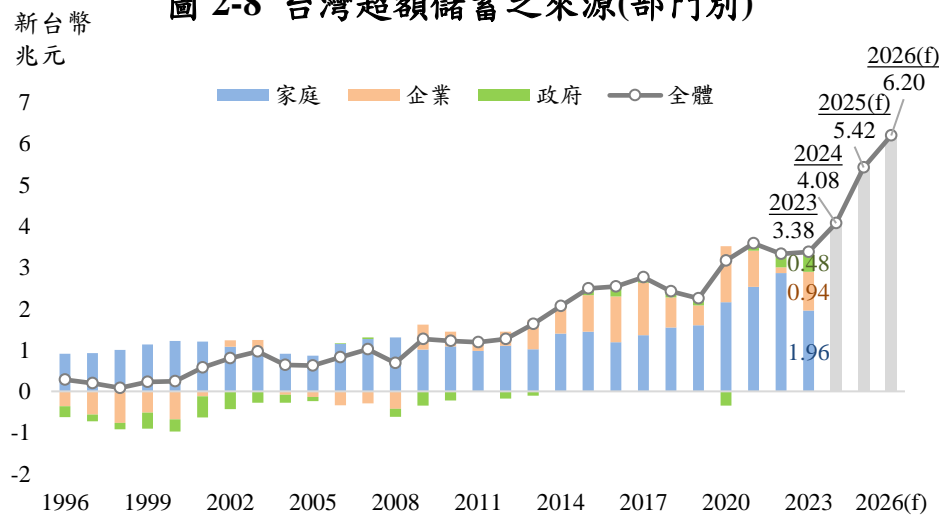


註：儲蓄率=國民儲蓄毛額/國民所得毛額(GNI)；投資率=國內投資毛額/國內生產毛額(GDP)；超額儲蓄率=(國民儲蓄毛額-國內投資毛額)/國內生產毛額(GDP)。

資料來源：主計總處

¹² 「超額儲蓄」為主計總處定義的儲蓄與投資差額。

圖 2-8 台灣超額儲蓄之來源(部門別)



資料來源：主計總處

(三)金融自由化及全球供應鏈發展，使匯率做為貿易失衡的調整工具更加困難

1. 無論是全球或台灣，金融帳交易已成為決定匯率的主因，且使得以匯率做為貿易失衡的調整工具更加困難。

(1) 本年 4 月全球每日外匯交易金額(約 9.6 兆美元)¹³，估計**金融性相關交易**(如跨境股票、債券投資等)約占 **97%**。

(2) 近 30 年來，台灣逐步鬆綁跨境資本移動管理措施，**外資與本國資金進出**(含國人及廠商對外投資理財與資金調度等)等**跨境資本交易**的外匯收支明顯成長，上年跨境資本交易**達商品貿易**收支金額的 **19.3 倍**。

(3) **新台幣匯率**常受**主要國家貨幣政策走向**及**國際美元走勢**等牽動，且**外資鉅額**且頻繁**移動**，常**加劇匯率波動**，使匯率做為貿易失衡的調整工具更為困難。

2. 台灣為高度參與 GVC 之小型經濟體，透過匯率變動調整經常帳順差的效果有限。

(1) 台灣**高科技**(如**半導體**)企業全球運籌，力求提升**先進製程技術**及**客戶夥伴關係**，以及在全球**供應鏈關鍵地位**，匯率對出口之影響下降。

(2) 國內**資源有限**，出口品之生產原料多**仰賴**國外**進口**，農工原料進口占總進口的比重約 2/3，其中半數以上用來投入出口品生產。**新台幣匯率升貶**，不僅**影響出口價格**，亦同時**影響進口成本**，兩者會部分抵銷。

(3) 台灣**GVC 參與度較高**，而 GVC 的參與，使得匯率升貶對出口的影響弱化^{14,15}。

(四)近年台灣貿易順差擴大主要受國外需求、全球供應鏈調整及台灣 ICT 產業競爭力提升影響，匯率應不是主要因素，並無引導新台幣貶值誘因。本行匯率政策一向的立場係維持新台幣匯率的動態穩定，而非透過壓低匯率提高競爭優勢。

¹³ 參考 BIS (2025), "Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Over-the-Counter (OTC) Derivatives Markets in 2025," September 30。

¹⁴ 見 Ahmed, Swarnali, M. Appendino and M. Ruta (2015), "Global Value Chains and the Exchange Rate Elasticity of Exports," *IMF Working Paper No. 15/252*；Sato, Kiyotaka and Shajuan Zhang (2019), "Do Exchange Rates Matter in Global Value Chains?" *RIETI Discussion Paper Series 19-E-059*。

¹⁵ 見梁冠璇(2020)，「由全球價值鏈探討新台幣變動對我國貿易的影響」，財政園地，第 85 期，頁 3-11，1 月。

Q3：台灣外匯存底大幅增加的原因為何？充裕的外匯存底有何效益？

《經濟學人》指稱：央行壓低新台幣匯率，以維持台灣出口競爭力，但也造成外匯存底不斷累積，從 1998 年的 900 億美元(占 GDP 之 32%)增加至 6,000 億美元(占 GDP 之 72%)。本行澄清說明如下：

A3：(1)台灣外匯存底的增加主要來自本行投資運用收益及基於維持匯率穩定之法定職責進場調節。

(2)自亞洲金融危機以來，大部分小型開放經濟體(尤其是亞洲)央行多為抵禦資金大量湧入之衝擊，維持匯率穩定而累積外匯存底。

(3)外資資金常於短期間內巨額且集中進出台灣，充裕的外匯存底，可因應資金大量進出之衝擊。

(一)台灣外匯存底的增加主要來自本行投資運用收益及基於維持匯率穩定之法定職責進場調節

我國外匯存底規模增加除來自外匯存底投資運用收益外；另每逢全球景氣衰退，大型經濟體採量化寬鬆貨幣政策(QE)之外溢效應，促使資金巨額且集中流入台灣，導致外匯市場供需嚴重失衡，造成經濟金融不穩定，本行基於維持匯率穩定的法定職責進入外匯市場調節(淨買匯)。

(二)自亞洲金融危機以來，大部分小型開放經濟體(尤其是亞洲)央行多為抵禦資金大量湧入之衝擊，維持匯率穩定而累積外匯存底

1. 1997 年亞洲金融危機時，部分亞洲國家因外匯存底不足，無力嚇阻國際炒家攻擊及資本外逃恐慌，引發通貨危機，重創經濟金融；該等央行記取教訓，因預防動機而開始累積外匯存底，並進行金融改革。
2. 2008 年全球金融危機、2011 年歐債危機及 2020 年 COVID-19 疫情爆發，主要央行持續採行 QE，致國際資本大量湧入小型開放經濟體(尤其是亞洲)，該等央行或為捍衛匯率制度(新加坡及香港)，或為維持外匯市場穩定，大量買匯，致外匯存底擴增(表 3-1)。
3. 瑞士央行亦為減緩 QE 之外溢效應衝擊國內物價及經濟，而積極運用外匯干預，以致外匯存底急遽擴增。

表 3-1 小型開放經濟體央行外匯存底之變化

| | 外匯存底 (億美元) | | | | | | | | 1997 年至 2024 年 外匯存底增幅(%) | 2024 年 外匯存底/GDP(%) |
|-----|------------|--------|--------|--------|---------|--------|---------|--------|-----------------------------|-----------------------|
| 年底 | 1997 年 | 1998 年 | 2007 年 | 2008 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2024 年 | | |
| 南韓 | 197 | 520 | 2,618 | 2,005* | 3,979 | 4,301 | 4,383 | 3,919 | 1,889.3 | 20.9 |
| 泰國 | 257 | 284 | 851 | 1,083 | 2,146 | 2,460 | 2,248 | 2,108 | 720.2 | 40.0 |
| 新加坡 | 711 | 750 | 1,636 | 1,775 | 2,765** | 3,589 | 4,078** | 3,575 | 402.8** | 65.3** |
| 台灣 | 835 | 903 | 2,703 | 2,917 | 4,781 | 5,299 | 5,484 | 5,767 | 590.7 | 72.0 |
| 香港 | 928 | 896 | 1,469 | 1,781 | 4,234 | 4,753 | 4,787 | 4,079 | 339.5 | 100.2 |
| 瑞士 | 390 | 412 | 439 | 442 | 7,981 | 10,133 | 10,338 | 8,080 | 1,971.8 | 83.3 |

註：* 2008 年全球金融危機延燒之際，南韓因國際資本大舉撤離，致當年底外匯存底較 2007 年底大減約 610 億美元，在美國 Fed 及時提供 300 億美元換匯 (Currency Swap) 額度後，始度過難關。

** 新加坡參考國際指標與自身國情，將該國最適外匯存底規模，設定在外匯存底對 GDP 比率之 65% 至 75% 區間；2019 年第 1 季該比率已上升至 82%，因此新加坡金融管理局(MAS)移轉 450 億新加坡幣(約 318 億美元)予新加坡政府投資公司(GIC)，從事較長期之投資，移轉後該比率降至 73%；2021 年第 3 季該比率約 111%，因此 MAS 預計轉移約 1,850 億新加坡幣資產予 GIC，採分批進行方式，逐步將該比率降回其認定之最適區間。如將此兩次移轉列入考量，則其 1997 年至 2024 年外匯存底增幅逾 600%，2024 年底外匯存底對 GDP 比率逾 95%。

資料來源：Bloomberg、各國官方網站

(三)外資資金常於短期間內巨額且集中進出台灣，充裕的外匯存底，可因應資金大量進出之衝擊

1. 我國經濟對外開放程度高，上年商品進出口合計占 GDP 比重高達 113%，且本年 11 月底外資持有國內股票及債券按當日市價計算，連同其新台幣存款餘額共折計 10,899 億美元，約當外匯存底 182%。
2. 我國非 IMF 會員國，為維持經濟安全與金融穩定，必須維持充裕且具備即時調度能力的外匯存底，以因應全球景氣波動及突發性風險、資金大量進出之衝擊，確保國家金融韌性。
3. 歷經 2020 年疫情爆發、2022 年全球地緣政治風險與金融市場動盪，我國經濟金融仍相對穩定；另，我國能安然度過 1997 年亞洲金融風暴與 2008 年全球金融危機，充裕的外匯存底扮演重要角色。

Q4：國人貨幣購買力的真實狀況為何？台灣勞動份額下降的真正原因為何？

《經濟學人》指稱：央行為了出口競爭力，維持貨幣低估，相當於對消費者課稅，導致食品、燃料進口價格上漲，以犧牲家庭購買力補貼出口商；另自 1998 年以來，台灣生產力增加一倍，薪資卻未同步成長，使單位勞動成本（衡量勞工每單位產出所獲得的所得）下降 25%，換言之，台灣的勞動報酬份額萎縮。本行澄清說明如下：

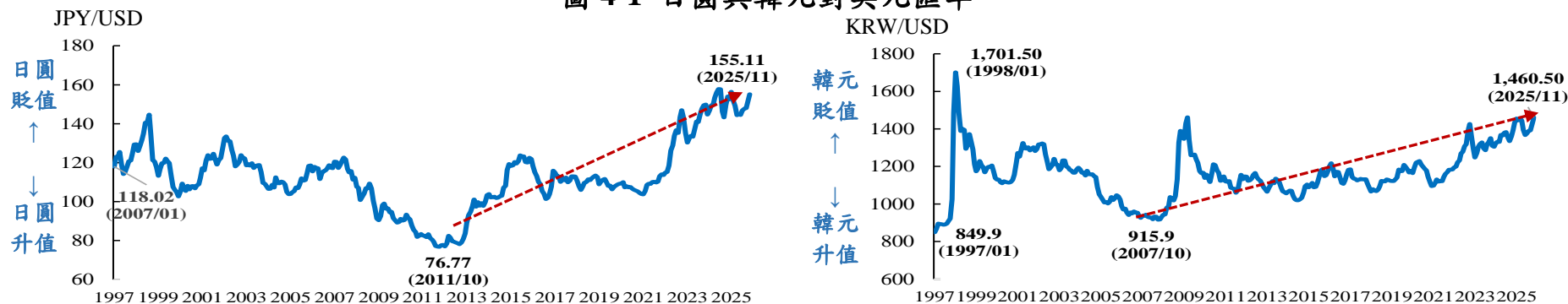
A4：(1)根據世界銀行 ICP 所估算之物價水準指數，台灣家庭消費之物價水準低於日、韓、星，顯示國人貨幣購買力高。

(2)台灣勞動份額下降，主因全球化、技術進步、金融化及國內製造業朝向高資本密集產業發展；而單位產出勞動成本下降，主要反映產業結構的變化與生產力大幅成長的現象，以此解釋勞動者分享到的經濟成長果實變少，並不妥適。

(一)根據世界銀行 ICP 所估算之物價水準指數，台灣家庭消費之物價水準低於日、韓、星，顯示國人貨幣購買力高

1. **新台幣**對美元自 1998 年亞洲金融危機後之低點後，**長期走升**(圖 1-1)，本行並未刻意壓低新台幣匯率；反之，日圓在 2011 年 10 月後，持續對美元走貶；韓元於亞洲金融危機對美元重貶，其後逐漸回升，惟 2007 年 10 月後，亦轉呈對美元呈貶值的趨勢(圖 4-1)。**日圓與韓元貶值**，使該國進口成本負擔增加，家庭購買力受損。

圖 4-1 日圓與韓元對美元匯率



資料來源：本行

資料來源：本行

2. 根據**世界銀行 ICP** 所估算之 **2021 年 PPP**，可將台、日、韓、星等國的家庭消費物價水準進行比較(表 4-1)。**台灣家庭消費的物價水準低於日、韓**，反映政府採行**供給面措施**(如平穩油電價格等)，有效減緩國際能源與食物價格波動等供給面衝擊對國內物價的影響(詳見附錄)。
3. 另根據 **IMF 所估算之 PPP** 可推得**本年**各國物價水準指數。本年台灣整體 GDP 物價水準約為美國之 44%，韓、星、日物價水準分別約為美國之 55%、60%與 63%(圖 4-2)，顯示台灣貨幣購買力實優於韓、星、日。

表 4-1 世界銀行 ICP 估算之 2021 年各國物價水準

| | 台灣 | 日本 | 南韓 | 新加坡 |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| 個人實際消費(actual individual consumption) | 82.7 | 142.8 | 121.1 | 118.3 |
| 食物與非酒精飲料 | 140.0 | 191.2 | 204.1 | 129.0 |
| 食物 | 142.0 | 199.5 | 208.8 | 130.8 |
| 麵包和穀物 | 149.0 | 206.1 | 198.2 | 123.5 |
| 肉 | 132.8 | 191.8 | 275.3 | 127.6 |
| 蔬菜 | 204.9 | 304.1 | 293.2 | 164.4 |
| 水果 | 132.8 | 281.7 | 239.5 | 144.1 |
| 水、電、瓦斯與其他燃料 | 71.0 | 177.4 | 108.7 | 135.0 |
| 醫療保健 | 51.4 | 97.2 | 80.7 | 130.0 |
| 運輸 | 86.6 | 150.4 | 114.4 | 172.9 |
| 教育 | 87.2 | 137.7 | 158.9 | 129.0 |
| 餐飲與住宿 | 62.2 | 147.9 | 141.7 | 69.7 |

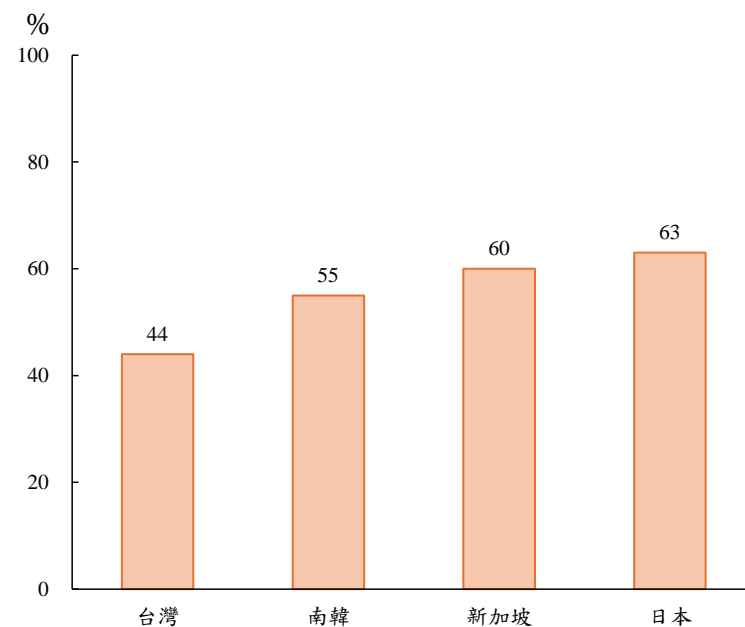
註：本表為 2021 年的「物價水準指數」(Price Level Index, PLI)資料。

世界銀行ICP所估算之物價係各國PPP除以其貨幣兌美元匯率，將各國物價轉換為具備相同購買力的單一貨幣單位，並將全球平均物價水準設定為 100，可對各國物價水準進行比較。

PLI大於 100 表該國物價水準高於全球平均，小於 100 則低於全球平均。

資料來源：World Bank ICP

圖 4-2 IMF PPP 推算之 2025 年各國物價水準



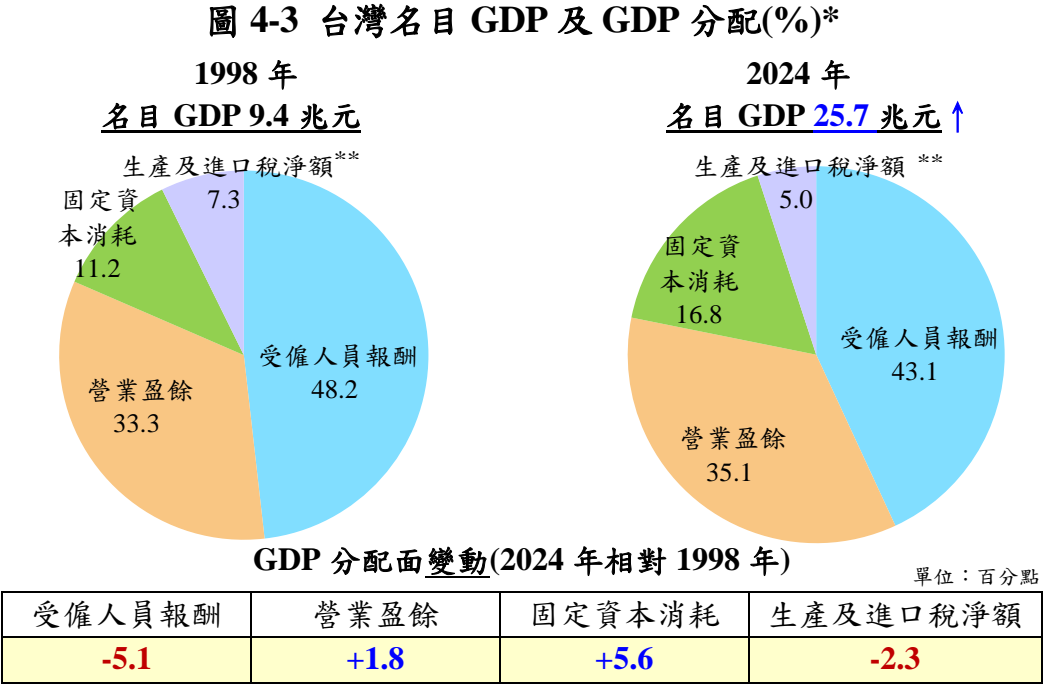
註：本圖的PLI係根據IMF WEO公布之 2025 年PPP推算，將美國物價水準設定為 100，其餘各國為該國物價水準指數相對美國物價水準指數之百分比。

PLI大於 100 表該國物價水準高於美國，小於 100 則低於美國。

資料來源：IMF(2025), World Economic Outlook Database, Oct，本行整理

(二)台灣勞動份額下降，主因全球化、技術進步、金融化及國內製造業朝向高資本密集產業發展；而單位產出勞動成本下降，主要反映產業結構的變化與生產力大幅成長的現象，以此解釋勞動者分享到的經濟成長果實變少，並不妥適¹⁶

1. 近 20 多年來，台灣名目 GDP 大幅提升，惟勞動報酬份額(勞動者分享到的經濟成長果實)下降 5.1 個百分點，主要係因¹⁷：全球化、技術進步，致勞工議價能力減弱，以及金融化(financialization)使公司治理追求股東價值極大化，均帶動企業營業盈餘占比上升 1.8 個百分點，加以台灣製造業以半導體等高資本密集產業為主，隨投資擴增，折舊金額增加，固定資本消耗占比上升 5.6 個百分點(圖 4-3)。



註：*GDP 分配面資料僅至 2024 年。
**包含貨物稅淨額、進口稅淨額、加值型營業稅、其他稅捐淨額等。
資料來源：主計總處

¹⁶ 另詳于國欽(2025)，「經濟學人的迷思」，工商時報，11 月 24 日。
¹⁷ 另詳中央銀行(2023)，「我國製造業與服務業勞動報酬成長差異之原因分析」，央行理監事會後記者會參考資料，6 月 15 日。

2. 1998 至 2024 年間台灣製造業單位產出勞動成本大跌，主要反映：(1)製造業朝向高資本密集之資訊電子工業發展，(2)資訊電子工業勞動生產力大幅成長現象；並不適合用來解釋勞動者分享到的經濟成長果實變少。

(1) 台灣半導體居供應鏈戰略地位，加以 AI 等新興科技應用與需求殷切，台灣**資訊電子工業**(包括電子零組件業、電腦電子產品製造業)之**生產價值占**整體製造業**比重**，由**1998 年之 25.7%**，**大幅升至上年之 41.8%**(表 4-2)。

(2) 1998 至 2024 年間**製造業單位產出勞動成本下跌**，主因占製造業**比重明顯上升之資訊電子工業**，其**勞動生產力大幅成長**，而**高於每工時總薪資成長**(表 4-2)。

- **單位產出勞動成本**=總薪資指數/生產指數=每工時總薪資指數/每工時生產指數=**每工時總薪資指數/勞動生產力**。
- 製造業**單位產出勞動成本**中，**電子零組件業下跌 58.0%最多**，其次是**電腦電子產品製造業下跌 49.5%**，**主要反映兩業別之勞動生產力大幅成長**，分別為 578.5%、422.6%，而**高於每工時總薪資成長約 520.5%及 373.1%**。
- 反之，**傳統產業**如基本金屬業、機械設備業、食品業、紡織業的**單位產出勞動成本分別成長 49.1%、13.0%、44.8%、42.8%**，主要反映**勞動生產力成長率相對和緩**，分別為 7.5%、39.5%、5.6%、12.5%，而**低於每工時總薪資成長**。

表 4-2 台灣製造業生產價值占整體製造業生產價值之比重、勞動生產力及單位產出勞動成本—主要業別分析

單位:%

| | | 整體 製造業 | 資訊電子工業 | | | 基本 金屬業 | 機械 設備業 | 化學原材 料、肥料 | 食品業 | 紡織業 |
|--------------------------------|------------------|-----------|--------|------------|----------------|-----------|-----------|--------------|------|------|
| | | | | 電子零 組件業 | 電腦電子產 品及光學業 | | | | | |
| 1998 年 | 生產價值* 占比 | 100 | 25.7 | 14.5 | 11.2 | 8.6 | 5.1 | 7.5 | 4.8 | 5.4 |
| 2024 年 | 生產價值* 占比 | 100 | 41.8 | 32.8 | 8.9 | 8.0 | 4.7 | 8.1 | 4.7 | 1.4 |
| 2024 年 相對 1998 年 之成長率 | 每工時總薪資指數 (1) | 158.2 | — | 520.5 | 373.1 | 56.6 | 52.5 | 84.1 | 50.4 | 55.3 |
| | 勞動生產力(2) | 187.7 | | 578.5 | 422.6 | 7.5 | 39.5 | 95.2 | 5.6 | 12.5 |
| | 單位產出勞動成本≈(1)-(2) | -29.5 | | -58.0 | -49.5 | 49.1 | 13.0 | -11.1 | 44.8 | 42.8 |

註：*為企業在國內自行生產產品之「生產數量」乘以「銷售單價」。

資料來源：主計總處、經濟部，本行計算

Q5：本行是否有印鈔買匯，導致金融體系流動性過剩、利率走低，房價飆漲？

《經濟學人》指稱：央行為促使新台幣貶值，於外匯市場買匯，使外匯存底快速累積，但本行僅部分沖銷買匯所釋出的資金，此為台灣金融體系注入大量流動性、壓低利率，使 1998 年以來房價高漲。本行澄清說明如下：

A5：(1)本行運用各項沖銷工具，妥善管理銀行體系流動性；國內準備貨幣增幅維持穩定，並未隨本行外匯存底之累積而快速增加。

(2)台灣利率平穩，主要係反映通膨率長期相對溫和，以及存在巨額超額儲蓄，使資金供給充沛。

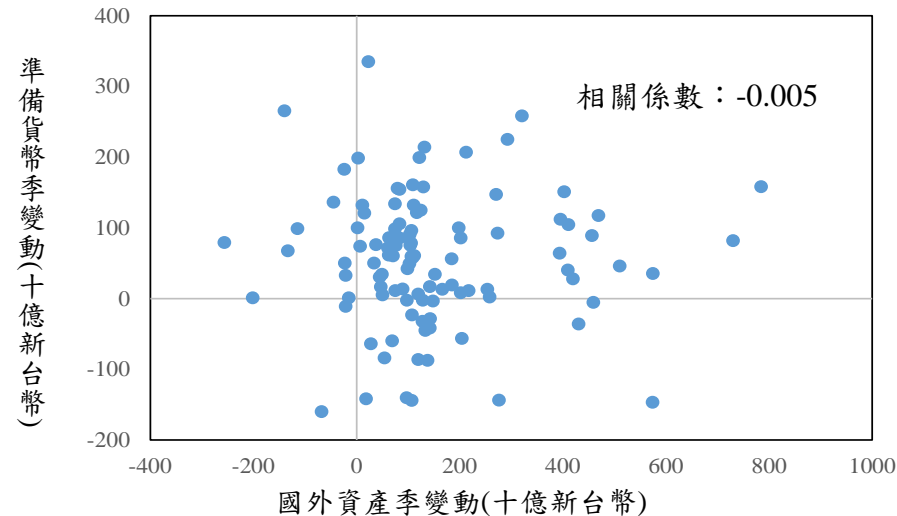
(3)影響房價因素眾多(利率僅是其中之一)，須賴中央相關部會與地方政府共同健全房市；本行依分工，適時採行選擇性信用管制措施，以減緩信用資源流向不動產市場。

(一)本行運用各項沖銷工具，妥善管理銀行體系流動性；國內準備貨幣增幅維持穩定，並未隨本行外匯存底之累積而快速增加

1. 本行於外匯市場買賣外匯，會同步運用公開市場操作(發行本行定期存單)、換匯交易等政策工具，沖銷銀行體系過剩流動性，使國內銀行準備金維持在適當水準；並搭配存款準備金制度，加強管理銀行流動性。
2. **本行國外資產變動與國內準備貨幣變動兩者長期並無明顯正相關**，2000 年第 1 季至本年第 3 季兩者相關係數僅 -0.005 (圖 5-1)，顯示**本行運用沖銷工具，有效抵銷國外資產累積對國內準備貨幣的擴張效果**。
3. **本行實證亦顯示¹⁸，近 20 年本行採行接近完全沖銷的措施，使國外資產變動對國內準備貨幣的影響甚微。**

¹⁸ 有關本行沖銷操作之實證說明，另詳中央銀行(2024)，「本行貨幣政策相關議題之說明，議題一：本行妥善管理銀行體系流動性之說明」，央行理監事會後記者會參考資料，9 月 19 日。

圖 5-1 本行國外資產變動與準備貨幣變動的關係



註：資料期間為 2000 年第 1 季~2025 年第 3 季，X 軸為本行國外資產的季變動(已剔除匯率變動因素)，Y 軸為準備貨幣的季變動。

資料來源：本行金融統計月報-準備貨幣變動因素分析

(二)台灣利率平穩，主要係反映通膨率長期相對溫和，以及存在巨額超額儲蓄，使資金供給充沛

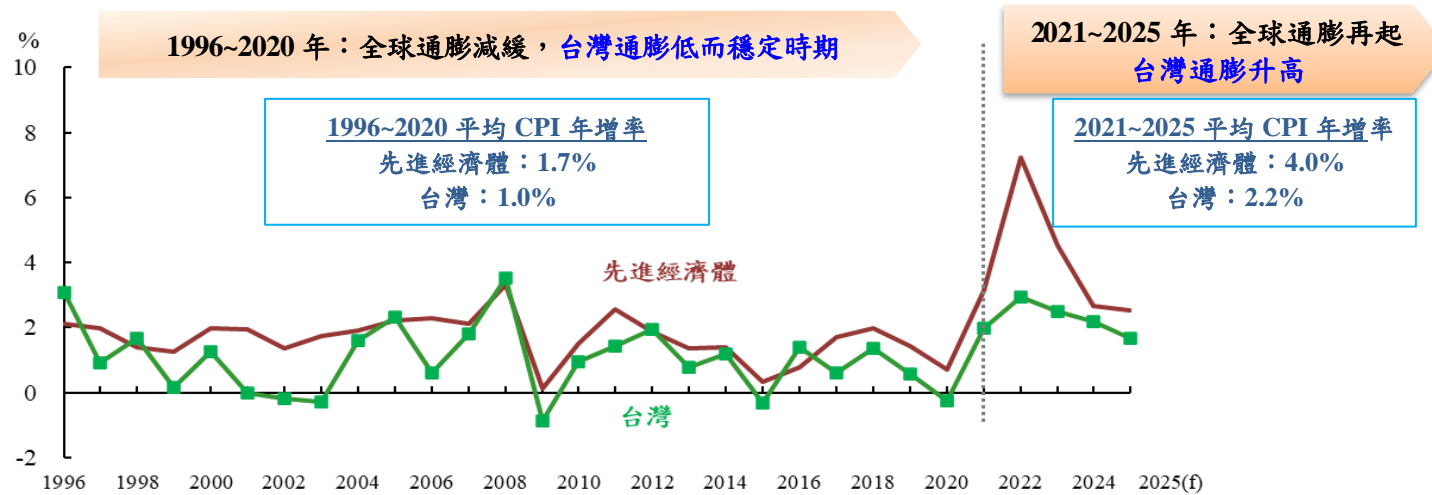
1. 台灣利率平穩，係反映通膨率相對溫和

- 2020 年以前：台灣通膨率低而穩定(1996~2020 年平均為 1.0%)，低於先進經濟體通膨率(平均為 1.7%)(圖 5-2)；惟台灣平均短期利率與先進經濟體相近(2.0%)(圖 5-3)。
- 2021 年以後：台灣通膨率雖走升，惟因政府採有效之供給面因應措施，加以本行採漸進緊縮性貨幣政策，2021~2025 年台灣平均通膨率 2.2%，遠低於先進經濟體之 4.0%(圖 5-2)，因此台灣短期利率低於先進經濟體。

2. 台灣利率相對平穩，亦反映經常帳長期順差，超額儲蓄持續累積，使資金供給充沛，利率不易提升

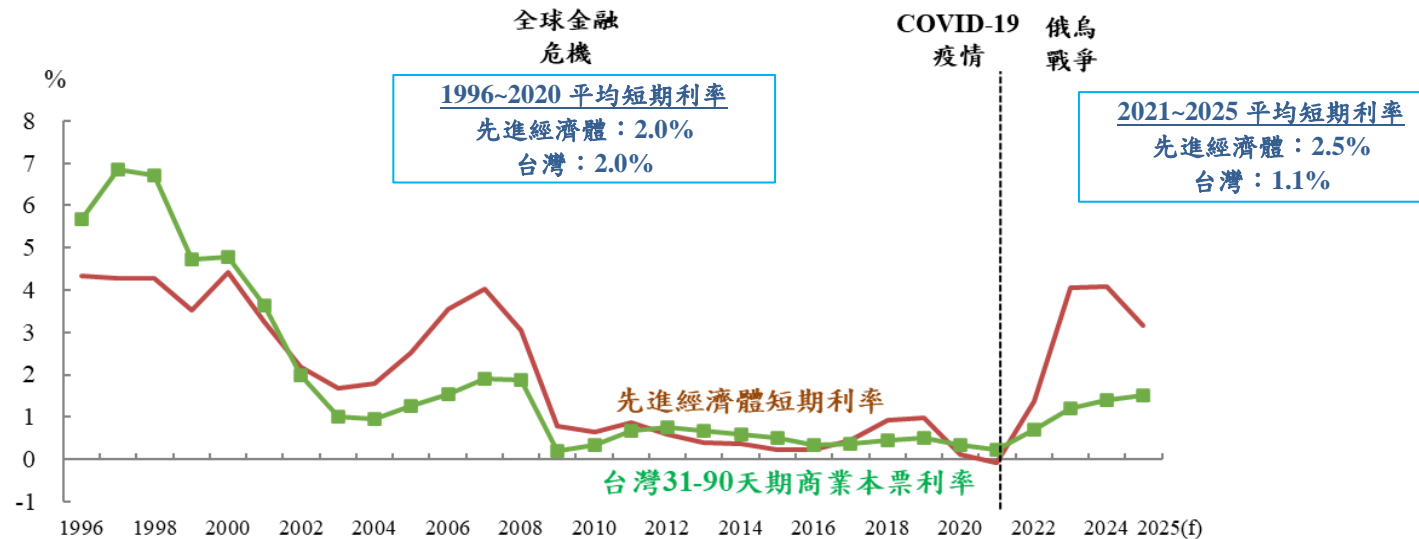
- 台灣超額儲蓄金額由 2008 年之 0.69 兆元，持續擴大至上年之 4.08 兆元，預期本、明年分別升至逾 5 兆元、6 兆元(圖 2-8)。

圖 5-2 1996 年以來台灣與先進經濟體通膨率



資料來源：S&P Global (2025/12/15)

圖 5-3 1996 年以來台灣與先進經濟體短期利率趨勢



註：短期利率係指短期票券市場利率，如台灣為 31-90 天期商業本票利率。

資料來源：S&P Global (2025/12/15)

(三)影響房價因素眾多(利率僅是其中之一)，有賴中央相關部會與地方政府共同健全房市；本行依分工，適時採行選擇性信用管制措施，以減緩信用資源流向不動產市場

1. **影響房價因素眾多**，主要包括民眾對房價預期心理、不動產相關稅負、取得不動產貸款難易度及貸款負擔、地價、營建成本、家戶人口與所得變動等，**利率僅為影響房價的因素之一**，且須透過銀行信用管道、財富效果等影響房市供需。
2. **政策利率調整影響廣泛**，除影響房貸利率外，也會影響企業及個人其他貸款；**各國央行的利率政策主要用來穩定物價，而非用來處理房價問題**。
3. 影響房價部分因素涉及地方政府職權與區域發展，**平穩房價，須賴政府相關部會與地方政府共同落實「健全房地產市場方案」**，由**需求面、供給面、制度面**¹⁹**通力合作**，本行則依**分工，適時採行選擇性信用管制措施**，以減緩信用資源流向不動產市場。
 - (1) **近年國內房價屢創新高**，除隨**地價與營建成本推升**，主要係因**廠商在台投資擴增**，政府擴建產業園區與推動重大交通建設，帶動**民眾看漲房價預期心理**及購屋需求，**並助長投機炒作**。
 - (2) **2020年12月至2023年6月**，在本行**五度調整選擇性信用管制措施**，與其他部會**精進健全房市措施**下，2023年上半年房市交易降溫，房價漲勢漸緩。
 - (3) **2023年下半年起**，隨**國內景氣升溫**，加以**新青安貸款施行**，帶動**民眾看漲房價預期心理升高**，房市交易量大增，主要都會房價指數多創新高，漲幅擴大。為防患未然，本行於**上年8月中旬請銀行自主控管**上年第4季至本年第4季**不動產貸款總量**，並於上年**6月及9月兩度調整選擇性信用管制措施**。在本行信用管制措施措施下，**上年第4季以來**，已見**信用資源集中不動產貸款情形逐漸改善**，**房市交易減緩**，**房價漲勢趨緩**，**民眾對房價上漲預期心理趨緩**，**政策成效逐漸顯現**²⁰。

¹⁹ 例如，運用金融與租稅措施及對預售屋銷售稽查等工具抑制房市需求；廣續擴增社會住宅及租金補貼戶數，增加房市供給；並廣續完善不動產相關制度(含加強控管預售屋銷售行為、精進房地稅基查估機制、健全住宅租賃市場等)。

²⁰ 另詳本行本次理監事會後記者會參考資料「五、選擇性信用管制措施實施成果之說明」。

Q6：國內壽險業資產負債表幣別錯配的原因為何？是否會引發金融系統風險？本行參與銀行間 SWAP 市場的目的為何？

《經濟學人》指稱：央行找到巧妙的途徑將台灣巨額經常帳順差引導到壽險業，該業將高達 9,600 億美元的家庭儲蓄投入 7,000 億美元的海外資產(主要是美國公債)，此造成壽險業龐大的資產負債表幣別錯配。央行透過干預外匯 SWAP 市場來降低壽險業的匯率風險，進而鼓勵其海外投資熱潮。儘管央行已幫助壽險業降低匯率風險，但這種避險並未完全消除風險。一旦新台幣大幅升值，可能導致壽險業破產，進而引發金融危機。本行澄清說明如下：

A6：(1)台灣壽險業資產負債幣別錯配，主要係因其資金來源以新台幣長期保險負債為主，但受限於國內債市與長天期投資工具不足，業者為匹配資產負債期限及緩解利差損而轉投資海外，並非本行刻意引導。

(2)壽險業已採行多項策略以管理匯率風險，加上金管會持續推動強化壽險業體質改革措施，應可提升業者因應金融衝擊之韌性，避免引發金融危機。

(3)換匯交易為央行貨幣政策工具之一，本行透過參與銀行間換匯市場，充分提供外幣流動性，可降低國內外幣資金成本，並有助於國內產業發展。至於壽險業資產負債幣別錯配、國外投資規模擴張，均與本行提供外匯 SWAP 無關。

(一)壽險業資產負債幣別錯配形成之原由

1. 新台幣為主的負債結構

- 1990 年代金融自由化後，壽險市場競爭加劇，保險商品結構自定期壽險轉向**高保證利率之終身壽險**。此類新台幣保單負債存續期間長，**迄今仍是壽險公司高保證利率的負債部位**。
- 2000 年後受網路泡沫、全球金融危機，主要國家利率長期走低。然而，**我國經濟穩健成長，國內家庭財富持續**

增長，大量資金持續流入壽險業，帶動新台幣儲蓄型保單快速成長，形成壽險公司以新台幣為主的長期負債結構。本年 9 月底，壽險業新台幣保單負債高達新台幣 22.85 兆元，占保險負債及總資產比重，分別達 78%及 62%。

2. 外幣為主的資產結構

如前所述，壽險業資金來源主要為新台幣長期保險負債，依資產負債匹配原則，資產亦應配置新台幣長天期投資工具，但因國內債市與長天期(10 年期以上)投資工具嚴重不足²¹，業者為匹配資產負債期限，並緩解利差損壓力，轉而投資海外；此外，主管機關因應業者投資需求並提升其資金運用效率，亦陸續放寬保險業國外投資限額，帶動其國外投資規模快速成長，進而形成壽險業以外幣為主的資產結構。本年 9 月底，壽險業國外投資高達新台幣 22.08 兆元，占可運用資金及總資產比重，分別達 68%及 60%。

3. 綜上所述，台灣壽險業形成今日「外幣資產、新台幣負債」幣別錯配的財務結構，主要係因過往銷售新台幣高保證利率終身壽險保單負債部位高，加上我國經濟穩健成長，國內家庭財富持續增長，大量資金持續流入儲蓄型保單，致壽險業資產規模大幅擴增，在國內債市與長天期工具嚴重不足的環境下，為匹配資產負債期限，並緩解利差損，轉而投資海外等多項因素所致，並非本行刻意引導。

(二)壽險業已採行多項策略以管理匯率風險，加上金管會持續推動強化壽險業體質改革措施，應可提升業者因應金融衝擊之韌性，避免引發金融危機

1. 如前所述，壽險業資產負債幣別錯配，匯率波動成為影響壽險公司財報損益與淨值之重要變數，匯率風險管理至關重要。
2. 目前業者主要係運用操作衍商工具及外匯價格變動準備金，以管理匯率風險。其中，外匯價格變動準備金機制係金管會於 2012 年建立實施，但因累積迄今尚不夠豐厚(本年 10 月底外匯準備金餘額為新台幣 3,845 億元)，吸

²¹ 依財政部發布「主要國家中央政府債務未償餘額占 GDP 之比率」，2023 年底我國比率為 25.7%，南韓為 48.9%，日本則高達 205.6%。

收匯兌損失有限；爰為有效降低匯率波動影響，主要依賴外匯避險工具之操作，本年 10 月底外匯避險比重約為 59%，其中以換匯交易(FX SWAP)占 38%為主，其次為境外無本金交割遠期外匯(NDF)占 17%。

3. 為管理匯率風險，壽險業已採行多項避險工具，並依其國外投資策略、資金調度，及匯率避險需求自主決定避險比率；此外，為持續強化壽險業體質，金管會除就明年將實施新一代清償能力制度，發布在地化及過渡性調適措施外，並將推動壽險業「資產面、負債面、淨值面」三面向改革，包括資產面提升國內投資占比，改善資產與負債期間與幣別錯配問題；負債面推動「去長期保證」以降低負債成本；淨值面持續強化資本措施，包括外匯價格變動準備金提存與增資，應可提升業者因應金融衝擊之韌性，避免引發金融系統風險。

(三)換匯交易為央行貨幣政策工具之一，本行參與銀行間換匯市場，旨在調節銀行體系新台幣、外幣資金流動性，透過供應銀行體系外幣資金，再由銀行提供廠商或壽險公司，可降低渠等外幣資金成本，並得協助其管理匯率風險，有利於國內產業發展。至於壽險業資產負債幣別錯配、國外投資規模擴張，相關原由前已敘明，均與本行提供外匯 SWAP 無關。

Q7：國內製造業轉型升級的關鍵因素是匯率嗎？

《經濟學人》指稱：低匯率政策持續至今的原因之一是出口商遊說，70%的製造業就業來自利潤微薄的公司，該等公司會因貨幣走強而遭受重創，從而對變革產生阻力。本行澄清說明如下：

A7：(1)金融自由化後，國內外匯市場參與者眾多，新台幣匯率係由多樣化的外匯供給者、需求者共同決定，沒有辦法針對單一產業來調整；而本行基於法定職責，維持新台幣匯率動態穩定，匯率從未是產業政策的一環。

(2)面對匯率波動的環境下，企業應負起經營責任，透過避險操作，降低匯率風險。

(3)因應全球化、國際競爭，鼓勵企業創新研發與促進投資，才能有效促進產業升級。

(一)金融自由化後，新台幣匯率係由眾多的外匯市場參與者共同決定，沒有辦法針對單一產業來調整；而本行基於法定職責，維持新台幣匯率動態穩定，匯率從未是產業政策的一環

1. 金融自由化後，國內匯市參與者眾多，除進出口廠商外，尚包括外資、國內金融機構、個人等。

— 外匯需求：進口商、外資匯出、金融機構增持國外資產、國人跨國投資理財、國人出國旅行等。

— 外匯供給：出口商、外資匯入、金融機構與國人對外投資所得匯回、外國人來台旅行等。

2. 新台幣匯率係由多樣化的外匯供給者、需求者共同決定，沒有辦法針對單一產業來調整。而本行基於法定職責，僅係維持新台幣匯率動態穩定，匯率從未是產業政策的一環。

(二)面對匯率波動的環境下，企業應負起經營責任，透過避險操作，降低匯率風險

1. 企業可利用遠期外匯、換匯交易與換匯換利、匯率選擇權等避險工具，避免貨款收付期間的匯率風險。

2. 外幣應付帳款與應收帳款搭配，可**提高自然避險的程度**，亦可在買賣契約中約定，**將匯率風險轉嫁予對方負擔**，或**縮短銷售交易期**，降低外幣貨款收入可能面臨的匯率波動風險。

(三)因應全球化、國際競爭，鼓勵企業創新研發與投資，才能有效促進產業升級

1. 研發是企業經營策略的選擇，其影響因素眾多，如對產業發展趨勢的預期、研發人力、投入與產出的價格變動因素等。**大企業較有能力進行研發以提升產品競爭力**，而**中小企業則需要政府加以協助輔導**。
2. 2018 年美中貿易爭端後，全球供應鏈重組，台商擴大在台投資，加以 AI、高效能運算等新興科技應用需求擴張，且搭配政府政策(如「五大信賴產業推動方案」；修正「產業創新條例」，延長設備投資抵減優惠期間、增加適用項目及提高支出金額上限等)推動，均有助帶動產業升級。
3. 近年台灣**半導體與伺服器產業**在**全球價值鏈**扮演**不可或缺**角色，亦突顯**企業持續創新研發的成果**。

Q8：本行是否為了達成盈餘繳庫，而犧牲法定職責？

《經濟學人》指稱：央行透過壓低新台幣匯率，獲得豐厚利潤並將上繳政府，成為重要的財政收入來源。本行澄清說明如下：

A8：盈餘繳庫並非本行之法定經營目標，亦非本行績效評估之重要指標；本行持有之外幣資產因新台幣匯率變動而發生之利得或損失，不得列為當年度損益，本行不須也不會為增加盈餘繳庫數而壓低新台幣匯率。

(一)依據「中央銀行法」第2條，本行法定經營目標包括：促進金融穩定、健全銀行業務、維護對內及對外幣值之穩定(即維持國內物價穩定及新台幣匯率動態穩定)，以及在上列目標範圍內，協助經濟之發展。

盈餘繳庫並非本行之法定經營目標。

(二)依據我國預算法，本行擬編營業基金預算，盈餘繳庫數為政府總預算之一部分。每屆決算，本行年度盈餘提列公積後，餘數全數繳交國庫。**主要央行**如美國聯邦準備體系、日本央行、英格蘭銀行、加拿大央行、韓國央行、新加坡金融管理局等，無論其組織型態為何，**均有依法向國庫繳交盈餘之義務**。

(三)長期以來，在本行採行妥適之貨幣、信用與外匯政策下，**均能達成法定經營目標**；同時秉持善良管理人的責任，管理外匯存底，**如有盈餘則依法繳庫**。

— 例如：國內銀行經營健全、資產品質良好，且通膨穩定(2000至2024年台灣CPI平均年增率僅1.2%)，新台幣對美元匯率波動度亦小於歐元、韓元及日圓等主要貨幣，台灣長期平均經濟成長率高於全球平均(2000至2024年平均台灣經濟成長率為3.8%，高於全球之2.8%)。

(四)另根據「中央銀行法」第43條，**本行持有之外幣資產因新台幣匯率變動而發生之利得或損失，不得列為當年度損益**，不影響年度盈餘，且**盈餘繳庫數並非本行績效評估之重要指標**；因此，本行**不須也不會**為增加盈餘繳庫數而**壓低新台幣匯率**。

附錄：IMF 預測本年台灣名目美元人均 GDP 與 PPP 人均 GDP 之說明

一、IMF 預測本年台灣美元人均 GDP 優於韓、日，主因台灣經濟成長力道強勁，且新台幣貶值幅度較日圓、韓元小

- (一)本年 10 月 IMF 發布近 200 個經濟體之美元人均 GDP，**預測本年台灣美元人均 GDP 達 37,827 美元，較 2019 年增加 11,834 美元**(附錄表 1)。
- (二)**台灣全球排名上升**：自 COVID-19 疫情後，台灣受惠於遠距商機及 AI 等需求熱絡，經濟表現亮眼，由 2019 年之第 41 名升至本年之**第 35 名**，優於南韓(第 37 名)與日本(第 40 名)(附錄表 1)。

附錄表 1 主要經濟體近年美元人均 GDP 排名

| 國家 | 美元人均 GDP | 名次 (2025) | 名次 (2019) | 名次變動 (較2019年) | 增加金額 (較2019年) |
|-----------|---------------|-----------|-----------|---------------|---------------|
| 瑞士 | 111,047 | 4 | 3 | -1 | 26,565 |
| 新加坡 | 94,481 | 6 | 8 | 2 | 28,529 |
| 美國 | 89,599 | 8 | 9 | 1 | 24,038 |
| 香港 | 56,844 | 20 | 17 | -3 | 8,566 |
| 英國 | 56,661 | 21 | 24 | 3 | 13,948 |
| 加拿大 | 54,935 | 23 | 21 | -2 | 8,504 |
| 台灣 | 37,827 | 35 | 41 | 6 | 11,834 |
| 南韓 | 35,962 | 37 | 30 | -7 | 2,135 |
| 日本 | 34,713 | 40 | 27 | -13 | -5,835 |

註：1. IMF 統計近 200 個經濟體之人均 GDP。

2.主計總處 2025 年 12 月預測 2025 年台灣美元人均 GDP 為 38,748 美元，較 2019 年增加 12,750 美元。

資料來源：IMF (2025), World Economic Outlook Database, Oct.

附錄表 2 2019~2025 年影響日本、南韓與台灣名目美元人均 GDP 之因素

單位：%

| | 美元人均 GDP 平均年增率 (A) | 影響美元人均 GDP 之因素 | | | |
|-----------|--------------------|-------------------|--------------------|--------------|------------------------|
| | | 實質 GDP 平均年成長率 (1) | GDP 平減指數 平均年增率 (2) | 人口 平均年增率 (3) | 對美元匯率 平均年變動率 (4) |
| 台灣 | 5.8 | 3.6 | 1.9 | -0.1(—) | -0.1 (對美元貶值) |
| 南韓 | 0.4 | 1.9 | 1.9 | 0.0(—) | -3.3 (對美元貶值) |
| 日本 | -1.7 | 0.2 | 1.6 | -0.4(—) | -3.9 (對美元貶值) |

註：1.名目美元人均 GDP=(本國幣實質 GDP × 本國物價 × 本國幣對美元匯率轉換) ÷ 人口數，故(A)≈(1)+(2)+(3)+(4)。

2. (—)代表人口年增率對名目人均 GDP 年增率影響為負。

3. 因四捨五入之故，影響美元人均 GDP 之因素合計數不等於美元人均 GDP 平均年增率。

資料來源：IMF (2025), World Economic Outlook Database, Oct.

(三)美元人均 GDP 主要受實質 GDP、物價、人口數及匯率等因素之影響。2019 至本年台灣美元人均 GDP 年增率表現優於韓、日，主因(附錄表 2)：

—經濟成長力道相對強勁：台灣平均經濟成長 3.6%，優於韓(1.9%)、日(0.2%)。

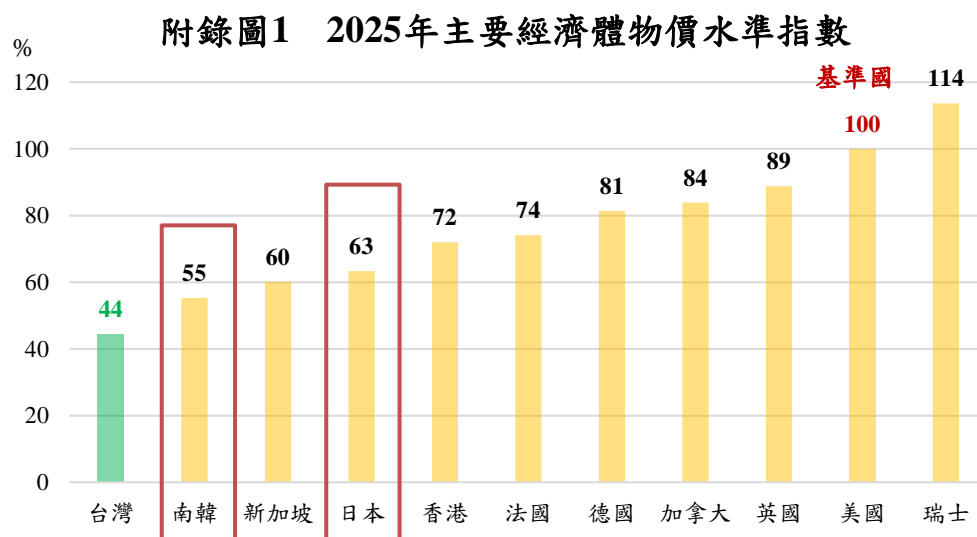
—匯率貶值幅度較小：新台幣對美元匯率年變動-0.1%，波動小於韓(-3.3%)、日(-3.9%)。

(四)物價比較：台灣平均 GDP 平減指數年增率為 1.9%與韓相同，高於日(1.6%)(附錄表 2)。

二、IMF 估算本年台灣物價水準不到美國的一半，也低於主要經濟體，這是台灣貨幣購買力較優的具體呈現，也是政府長期穩定物價措施的成效

(一)IMF 估算本年台灣物價水準約為美國之 44%，南韓物價水準約為美國之 55%，日本物價水準約為美國之 63%。

台灣物價水準低於主要經濟體，顯示台灣貨幣購買力優於主要經濟體(附錄圖 1)。



在台灣，購買一籃標準化商品與服務組合所需的成本，不到美國的一半，也低於主要經濟體。

這是台灣貨幣購買力較優的具體呈現，也是政府長期穩定物價措施的成效。

資料來源：IMF(2025), World Economic Outlook Database, Oct、本文整理

(二)世界銀行、OECD 等國際機構指出，PPP 能反映貨幣相對購買力，以 PPP 調整，可公允比較各國實質 GDP，惟 PPP 不是均衡匯率，不宜作為判斷匯率高估、低估之指標。

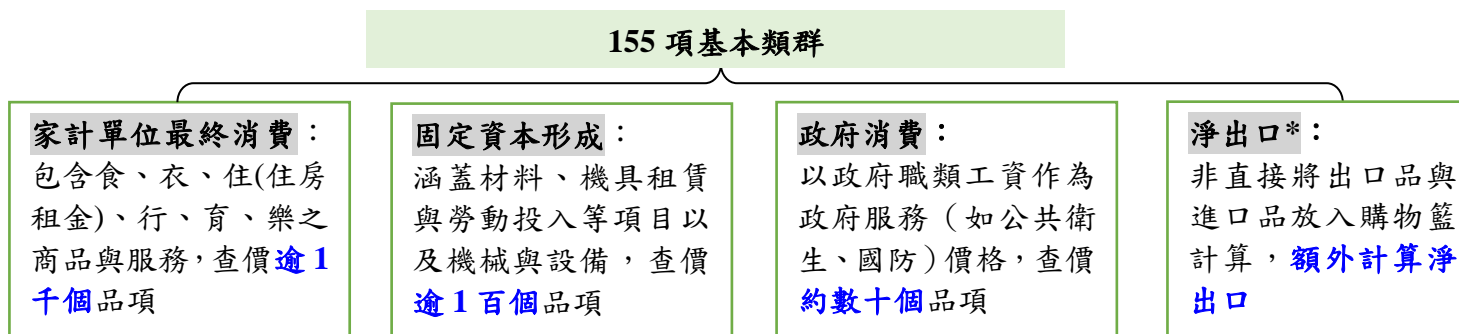
1. 美元名目人均 GDP 之跨國比較易生扭曲，主要係：

- (1) 影響匯率的因素眾多，且匯率波動大，致名目美元人均 GDP 也會產生很大波動，難以確切比較；
- (2) 各國商品與服務包括許多不易在國際間流通的非貿易財，以單一匯率換算貨幣購買力可能失真；
- (3) 國生活成本(cost of living)或貨幣購買力的差異等問題，名目美元人均 GDP 跨國比較容易產生扭曲。

2. 世界銀行(World Bank)與聯合國等國際機構，透過 ICP 估算 PPP，且 PPP 相較美元匯率更能反映貨幣相對購買力，故國際機構常以 PPP 人均 GDP 進行國際比較。

- (1) 係指在基準國(美國)花費 1 美元購買一籃標準化商品與服務組合，在其他國家購買此籃相同組合，以當地國貨幣需支付的金額。
- (2) 此標準化一籃商品與服務包含 155 項基本類群，選入項目具有：可比性(在各國具有相同的品質與規格)，及代表性(在當地市場中實際有銷售、價格穩定且常被購買)；且可比照 GDP 支出面(附錄圖 2)，因此以 PPP 調整，可公允比較各國實質 GDP。

附錄圖 2 一籃標準化商品與服務的內容

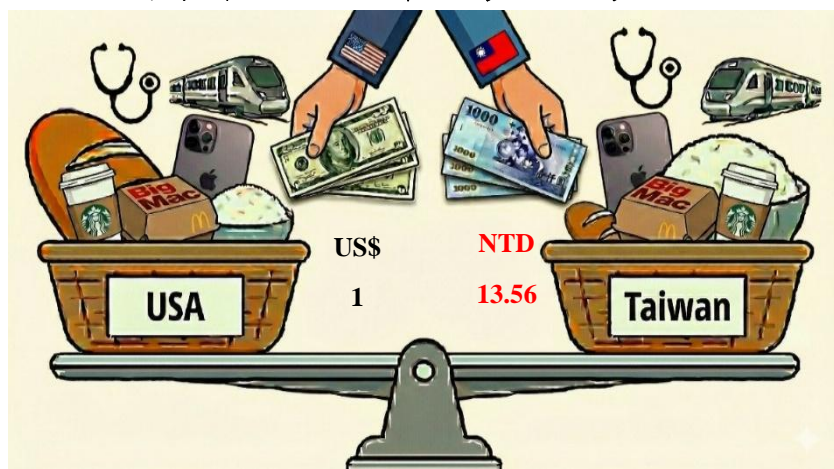


註*：PPP 做為 GDP 跨國比較的物價調整工具，額外計算淨出口的部分。

資料來源：本文整理

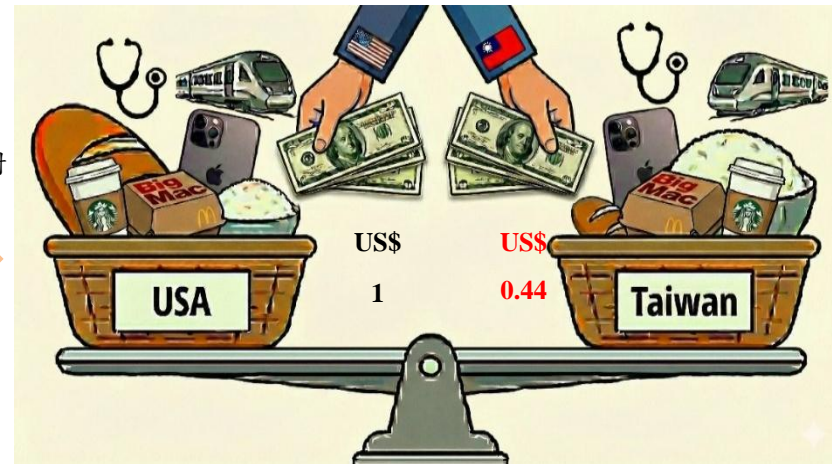
3. 世界銀行、OECD 強調，PPP 非均衡匯率，且不宜用來評估匯率之低估或高估。
4. IMF 設定新台幣對美元匯率²²為 30.52，並估算本年台灣 PPP 為 13.56，亦即，在美國(基準國)購買一籃標準化商品與服務組合花費 1 美元，在台灣相同一籃商品與服務組合需要花費新台幣 13.56 元(附錄圖 3-1)。亦即在美國購買一籃標準化商品與服務組合花費 1 美元，在台灣僅需花費 0.44 美元 ($\approx 13.56 \div 30.52$)(附錄圖 3-2)。

附錄圖 3-1 2025 年台灣 PPP 為 13.56



IMF 設定新台幣對
美元匯率為 30.52

附錄圖 3-2 2025 年台灣物價水準約為美國的 44%



註：PPP 標準化一籃商品與服務所包含的品項，在各國間力求一致，以實現跨國可比較的特性，以天平兩端包含相同品項的購物籃圖示衡量兩者之價值相同，即 parity 之意涵；惟考量各國生活習慣與文化差異，購物籃中品項的支出權數在各國不盡相同，因此，圖中美國籃的麵包較大，米飯較小，而台灣籃的麵包較小，而米飯較大，以示意台、美飲食文化差異造成相關品項權數不同。

資料來源：IMF(2025), World Economic Outlook Database, Oct, Gemini 圖片生成

²² 本年 1 至 11 月新台幣對美元匯率平均值為 31.17，依此情況計算在台灣相同一籃商品與服務組合需花費 0.435 美元($=13.56 \div 31.17$)。

(三)疫情後國內通膨結構改變，台灣通膨率仍相對主要國家溫和，主因政府供給面措施有效。

1. 疫情前(2011 至 2019 年)，主要經濟體與台灣通膨低而穩定；疫情期間及疫後(2020 年至本年 10 月)，通膨居高
2020 年以來，受疫情及俄烏戰爭等非預期事件之供給面因素衝擊，以及疫後生活正常化，旅遊等娛樂服務供不應求，2020 年至本年美、歐、日、韓、台之平均通膨率，均高於疫情前(2011 至 2019 年)平均值，惟台灣通膨率相對溫和(平均值為 1.85%)(附錄圖 4)。

2. 對於供給面因素所造成的通膨，台灣採取較有效的供給面措施因應，致台灣通膨率相對溫和

(1) 台灣：政府一開始就採行下列之供給面措施，以因應能源及食物價格波動，降低其外溢效果，對通膨回穩幫助大。

— 平穩油電價格；

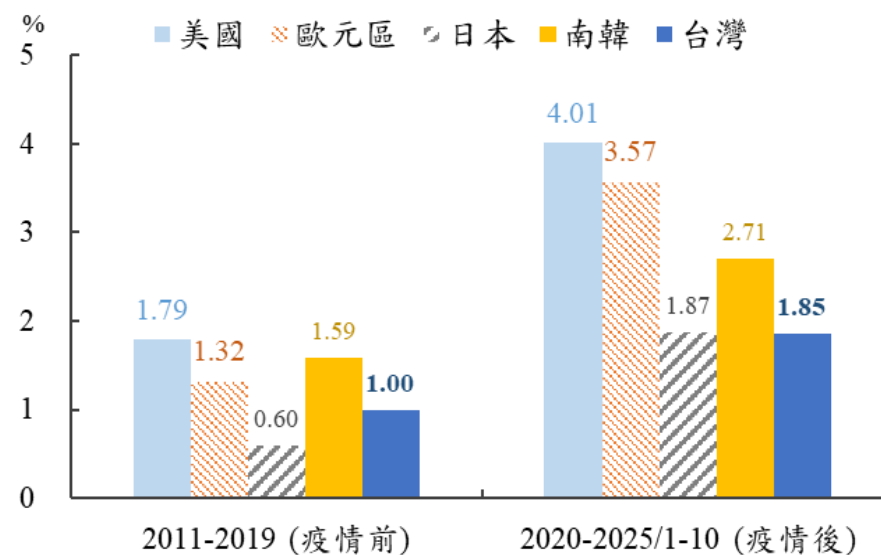
— 調降汽柴油等貨物稅；免徵進口黃豆、玉米及小麥等營業稅、減免小麥、牛肉、奶油、烘焙用奶粉等關稅；

— 液化天然氣及桶裝瓦斯價格維持不調漲等。

(2) 美、歐：應對機制不同，致成效有限。

美國、歐元區的德國等能源事業皆屬民營，初期讓油電價格自由反映市況，致能源通膨壓力外溢至其他商品(如食物)與服務項目；之後，政府才編列預算進行補貼，或以消費稅減免方式降低民眾能源及食品支出負擔，惟已難舒緩通膨壓力，致成效有限。

附錄圖 4 疫情前、後主要經濟體及台灣平均 CPI 年增率



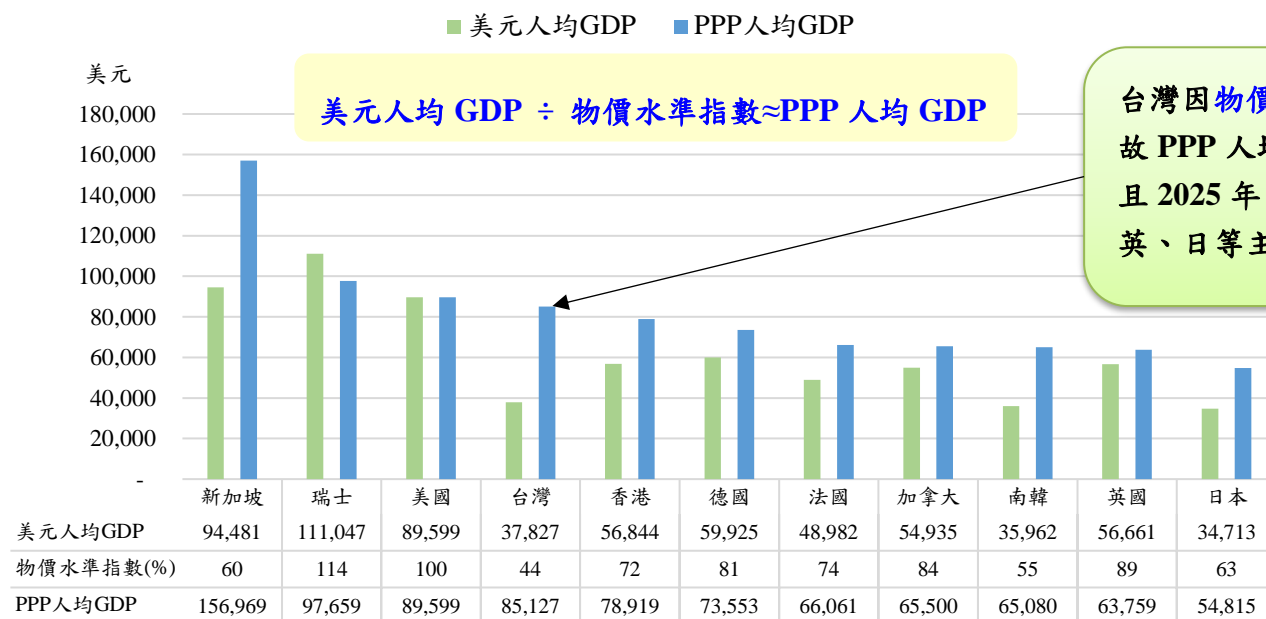
資料來源：各官方統計網站

三、IMF 估算本年台灣 PPP 人均 GDP 接近美國當地水準，經濟表現亮眼且實質購買力佳

(一)根據 IMF 估算，本年台灣名目 **美元人均 GDP** 達 **37,827 美元**，低於香港(56,844 美元)、德國(59,925 美元)、法國(48,982 美元)、加拿大(54,935 美元)、英國(56,661 美元)等，惟高於南韓(35,962 美元)、日本(34,713 美元)(附錄圖 5)。

(二)以 **PPP 表示之貨幣購買力**，台灣相對上述經濟體為高，因此以 **貨幣購買力調整之人均 GDP**，台灣反而高於上述經濟體(附錄圖 5)。

附錄圖 5 2025 年主要經濟體美元人均 GDP 與 PPP 人均 GDP



台灣因物價水準低於其他主要經濟體，故 PPP 人均 GDP 明顯擴大，且 2025 年已高逾港、德、法、加、韓、英、日等主要經濟體。

註：主計總處 2025 年 11 月 28 日對台灣 2025 年 **美元人均 GDP 預測值** 為 **38,748 美元**，以上述物價水準指數(44%)計算 **PPP 人均 GDP**，則約 **87,201 美元**。

資料來源：IMF(2025), World Economic Outlook Database, Oct

(三)本年台灣名目美元人均 GDP 37,827 美元，因物價水準相對較低，提升貨幣購買力，約當於美國人均 GDP 85,127 美元的購買力，且接近美國當地 PPP 人均 GDP 89,599 美元(附錄表 3)。

(四)IMF 預測台灣 PPP 人均 GDP 排名大幅躍進，由疫情前(2019 年)之第 25 名，升至本年之第 12 名(附錄表 3)，顯示近年台灣經濟表現亮眼與實質購買力較佳。

附錄表 3 主要經濟體 PPP 人均 GDP 排名

(2025 年與 2019 年比較)

| 國家 | PPP人均 GDP (國際美元) | 名次 (2025) | 名次 (2019) | 名次變動 (較2019年) | 增加金額 (較2019年) |
|-----|------------------------|--------------|--------------|------------------|------------------|
| 新加坡 | 156,969 | 2 | 4 | 2 | 51,634 |
| 瑞士 | 97,659 | 8 | 8 | — | 23,617 |
| 美國 | 89,599 | 11 | 11 | — | 24,038 |
| 台灣 | 85,127 | 12 | 25 | 13 | 32,496 |
| 香港 | 78,919 | 18 | 14 | -4 | 17,800 |
| 加拿大 | 65,500 | 30 | 29 | -1 | 14,916 |
| 南韓 | 65,080 | 32 | 33 | 1 | 18,569 |
| 英國 | 63,759 | 33 | 31 | -2 | 13,819 |
| 日本 | 54,815 | 42 | 38 | -4 | 11,998 |

註：IMF 統計近 200 個經濟體之人均 GDP。

資料來源：IMF (2025), World Economic Outlook Database, Oct.