
理監事聯席會議
貨幣政策
議事錄摘要

114 年 12 月 18 日

中央銀行

中央銀行第 21 屆理事會第 4 次理監事聯席會議

貨幣政策議事錄摘要

時 間：114 年 12 月 18 日下午 2 時

地 點：本行主大樓 A606 會議室

出 席：理事會主席：楊金龍

常務理事：莊翠雲 嚴宗大 朱美麗 董瑞斌

理事：陳駿季 陳旭昇 洪福聲 李怡庭 陳思寬

張建一 吳明昌 林常青 蕭明福

請 假：龔明鑫(嚴常務理事宗大代理)

監事會主席：陳淑姿

監 事：鍾經樊 林勝堯 鄭桂蕙 陳聖賢

列 席：業務局局長謝鳳瑛 發行局局長鄧延達

外匯局局長蔡烱民 國庫局局長吳懿娟

金檢處處長潘雅慧 經研處處長曹體仁

秘書處處長梁建菁 會計處處長郭淑蕙

人事室主任張淑惠 法務室主任謝佳雯

理事會秘書胡至成 監事會秘書李直蓉

主 席：楊金龍

討論事項：國內外經濟金融情勢與本行貨幣政策，提請討論。

壹、國內外經濟金融情勢¹

一、國際經濟金融情勢

本(2025)年9月本行理事會會議以來，人工智慧(AI)浪潮推升AI相關投資需求，帶動亞洲國家高科技產品出口暢旺；全球製造業採購經理人指數(PMI)持續擴張。國際機構預測明(2026)年全球經濟成長率雖低於本年，惟仍具韌性；AI產業發展、美國高關稅及中國大陸產能過剩為影響經濟展望之重要變數。

國際大宗商品價格方面，OPEC+等主要產油國持續增產，復以俄烏有望停火，油價續低；國際機構預測本年油價低於上(2024)年，明年續降。近期雖穀物及工業用金屬價格上漲，惟受油價大跌影響，代表整體國際大宗商品價格之R/J CRB期貨價格指數較9月底下跌。

物價方面，預期明年全球原油供給續增將抑低油價；國際機構預測明年全球及多數主要經濟體之通膨率將低於本年。

貨幣政策方面，主要央行貨幣政策步調不一；美國聯邦準備體系(Fed)持續降息，歐洲央行(ECB)暫停降息，日本仍未重啟升息，中國大陸則延續寬鬆基調。

國際金融市場方面，美債殖利率區間震盪；中國大陸通縮風險仍存，殖利率於低點震盪；日本已擺脫通縮，加以政府採大規模財政激勵措施，殖利率攀升，中、日殖利率之利差由正轉負。股市方面，AI產業鏈擴大投資且科技類股財報亮眼，全球股價再創新高，嗣因

¹ 請參見附件「國內外經濟金融情勢分析」。

市場擔憂 AI 相關股價過高而於高點震盪；美元指數先升後略跌。

展望未來，全球經濟前景面臨諸多不確定因素，包括：AI 終端應用尚未成熟，相關供應鏈營運下行風險仍存、美國關稅政策後續發展、主要經濟體央行貨幣政策走勢分歧、中國大陸產能過剩與低價競爭、地緣政治風險與極端氣候等，均將影響全球經貿及金融發展。

二、國內經濟金融情勢

(一) 經濟情勢

近期台灣製造業及服務業產出持續成長；領先指標持續上升，惟同時指標續微幅下滑，顯示當前國內景氣續呈穩定。本年 11 月製造業 PMI 及非製造業採購經理人指數(NMI)對未來景氣展望雖回升，惟仍呈緊縮。

至於經濟成長各組成項目，外需方面，本年 1 至 11 月出口年增 34.1%；其中，受惠 AI 創新應用等因素，電子及資通產品出口持續暢旺；惟傳產貨類受油價疲軟、海外同業低價競爭及國外需求疲弱等影響，而出口疲弱。展望未來，AI 等新興科技應用需求持續暢旺，惟因比較基期墊高，加以中國大陸傳產貨品產能過剩持續，本行預測明年實質輸出成長率低於本年，呈穩健成長。

民間投資方面，半導體業持續擴充高階產能與研發支出，且政府、民間積極布建 AI 基礎建設，惟因近年投資金額已高，本行預測明年實質民間投資溫和成長。

民間消費方面，由於本年實質薪資持續成長，明年最低工資調升，加以本年廠商獲利成長，調薪與獎金、股利發放意願可望提高，

均挹注家庭可支配所得，且隨干擾車市買氣的進口關稅因素消除，本行預測明年實質民間消費成長力道回升。

勞動市場方面，本年 10 月整體就業人數續增，失業率續降且為近 25 年同期新低；12 月中旬減班休息人數較 9 月底略降。1 至 10 月名目經常性薪資成長幅度為近 26 年同期新高，其中因出口暢旺，製造業成長高於服務業；實質薪資呈正成長。

整體而言，本年前 3 季經濟成長優於預期達 7.18%，且因 AI 應用拓展，本行上調全年預測值至 7.31%，呈現非常態高成長，其中淨外需貢獻高於內需。此外，第 3、4 季經濟狀況顯著優於預期，主因美國雲端服務供應商(CSP)資本支出擴增，帶動 AI 相關需求大幅成長，加以美國 232 條款調查結果推遲所致。因此，本年下半年起，主要機構均明顯上調本年台灣經濟成長率預測值。

展望明年，經濟成長動能可望延續，本行預測明年經濟成長率為 3.67%，優於 9 月預測之 2.68%，且內需轉為主要驅動力；另預估本、明兩年產出缺口為正。國內外主要機構預測本年經濟成長率介於 5.94% 至 7.40%，明年則介於 1.90% 至 4.50%。

(二) 金融情勢

本年 10 月國內市場資金尚屬平穩，短期利率持穩，惟 11 月受颱風來襲與普發現金等影響，短期利率微幅波動；9 至 11 月銀行平均超額準備為 450 餘億元。

至於國內貨幣信用，在銀行信用方面，本年 9 至 11 月，由於房貸年增率續降，且對公營事業、政府債權年增率減少，放款與投資成長趨緩；1 至 11 月之平均年增率為 6.70%。

在貨幣供給方面，本年 10 月 M2 年增率因資金淨匯出及基期較高而下降；11 月因新台幣回貶，加以政府普發現金，而回升；1 至 11 月平均 M2 年增率為 4.50%，落於 2.5% 至 6.5% 參考區間。

依貨幣需求函數模型等推估，明年 M2 年增率將落於 2.5% 至 6.5% 成長參考區間內。考量明年國內經濟續穩健成長，通膨可望趨穩，然國際政經及金融情勢具高度不確定性，以及外在環境變化可能影響台灣景氣，爰將明年 M2 成長參考區間維持為 2.5% 至 6.5%，本行將充分支應民間資金需求，以協助經濟成長。

房市方面，本行賡續辦理選擇性信用管制措施，近期全國建物買賣移轉棟數續減，全國房價自最高點緩降，惟仍於高檔盤整，民眾看跌房價者遠高於看漲者。本年 11 月底本國銀行辦理無自用住宅者購屋貸款占購置住宅貸款比重續升至 63.6%，都更危老重建貸款占建築貸款比重亦續升至 24.2%；全體銀行不動產貸款、購置住宅貸款、建築貸款餘額年增率由近期高點分別降至 3.79%、4.81% 及 0.68%，不動產貸款集中度則緩降至 36.7%，顯示銀行信用資源集中不動產貸款情形逐漸改善。

近 1 年來，銀行多已達成其自主管理不動產貸款目標。本年第 3 季 34 家本國銀行平均不動產貸款集中度較其所訂目標之平均數下降，而少數銀行未達自訂目標，主要係承作無自用住宅者購屋貸款及都更危老重建貸款，符合政策方向。

(三) 物價情勢

本年 11 月，因蔬菜價格跌幅擴大，加以娛樂服務價格漲幅縮小，消費者物價指數(CPI)年增率及不含蔬果及能源之核心 CPI 年增率分別降為 1.23%、1.72%。

本年 1 至 11 月平均 CPI 年增率為 1.69%，主因外食、水果、肉類等食物類價格走升與房租調高，個人隨身用品價格上漲，合計使 CPI 年增率上升 1.38 個百分點，貢獻約 82%。

本年 11 月經常購買物品價格漲幅下降，惟重要民生物資價格漲幅略升。另就商品性質別 CPI 年增率走勢觀察，外食、房租等服務類價格仍具僵固性；11 月服務類價格年增率高於商品類價格年增率與整體 CPI 年增率。

本年第 4 季以來，國內天候良好，加以部分商品免、減徵貨物稅，本行略下修本年 CPI 及核心 CPI 年增率預測值為 1.66%、1.65%。由於本年未發生非預期之重大事件，本行及主要機構對本年通膨率之預測值變化不大。展望明年，國際機構預測油價低於本年，加以貨物稅減、免徵降價效果持續，以及服務類通膨可望維持緩降走勢，本行預測明年 CPI 及核心 CPI 年增率均為 1.63%。國內外主要機構預測本年 CPI 年增率介於 1.60% 至 1.90%；明年則介於 1.00% 至 1.70%。

三、貨幣政策考量因素

(一) 預測明年通膨率將續低於 2%。

1. 本年：預測 CPI 與核心 CPI 年增率分別為 1.66%、1.65%。
2. 明年：預測 CPI 及核心 CPI 年增率均為 1.63%。

(二) 預測明年經濟成長力道尚屬穩健。

1. 本年：前 3 季經濟成長 7.18%，優於預期，本行大幅上修本年經濟成長率預測值至 7.31%。
2. 明年：新興科技應用需求持續擴展，惟預期全球貿易量成長

放緩，且台灣出口及民間投資因基期較高，成長動能將趨溫和，而民間消費可望增溫；預測明年經濟仍穩健成長 3.67%。

(三) 為審慎因應全球經濟金融前景之不確定性，及美國經貿政策對國內經濟可能之影響。

貳、貨幣政策建議與決議

一、貨幣政策建議：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% 不變。

二、全體理事一致同意維持政策利率不變，與會理事討論意見摘要如下：

(一) 政策利率決議相關討論

全體理事經考量國內外各項因素後，均贊同維持政策利率不變。其中，多位理事表示，考量通膨穩定，明年通膨率將續低於 2%；且本年在出口及投資強勁帶動下，經濟成長表現亮麗，預期明年 AI 相關需求持續熱絡，使經濟仍穩健成長，故贊同維持政策利率不變。

數位理事關注國內 AI 相關產業與傳統產業發展不均的情況。有位理事認為，隨產業發展不均狀態已漸浮現，須注意其對整體經濟韌性所帶來的挑戰。另位理事表示，宜續留意部分傳統產業之營運除受美國關稅影響外，亦受中國大陸產能過剩與低價競爭的影響。另中小企業需要資金以進行產品線調整或技術升級，若能轉型、升級將可提升產業競爭力，期望本行與財經部會協助中小企業轉型。

有位理事指出，經濟金融前景仍存在不確定性，未來較大幅度波動，應會成為常態。宜關注如日圓利率出現變動，對國際金融市場的流動性之影響，另 AI 泡沫化雖然發生機率可能很小，但仍須持續觀察。另**位理事**認為，明年國內不論是通膨還是經濟成長，表現均屬穩健，但仍面臨很高的外部風險，必須加以提防，故維持政策利率不變係屬合適。

兩位理事關注外資動向對國內金融與外匯市場之影響。其中有**位理事**表示，台股之大型權值股的股價持續上行，勢將進一步推升外資持有市值，屆時外資只要出售部分股票，則新台幣貶值的壓力隨之加劇。因此，未來新台幣走勢，除視國際美元走勢外，亦須觀察外資動向。另**位理事**認為，近一年多來，我國資本市場成長速度極快，台股市值上升且 ETF 總規模增長，伴隨外資頻繁進出股市，可能加劇國內金融市場與外匯市場的波動，應多留意。

有位理事指出，本年以來，每月至少購買 1 次的商品通膨率較整體 CPI 年增率為高，自本年 8 月起核心物價之領先指標續升，應持續觀察這些與物價相關指標。另我國實質利率雖隨 CPI 年增率緩降而轉正，惟仍低，期待通膨繼續下跌，使實質利率緩步上升。由實質經濟的觀點來看，預估明年景氣衰退機率低、明年產出缺口為正，且勞動市場亦相當穩健，故贊同政策利率維持不變。

另位理事表示，本行於本年每季均上調本年經濟成長率預測值，主因出口相當暢旺。在上半年時，本以為因美國將實施對等關稅，而出現提前拉貨效應，但事後觀察下半年出口仍非常暢旺。**有位理事**指出，台美對等關稅稅率談判結果迄未公布，惟考量我國出口需求主要來自美國，關稅對我國經濟及政策影響

甚大，須審慎評估，此應有助明年經濟成長率之預測。

(二)本行選擇性信用管制措施相關討論

多位理事表達，現行選擇性信用管制措施已有初步成效，宜維持信用管制措施不變。其中，**有位理事**認同本行隨房地產市場動態持續滾動調整七次信用管制措施，目前不動產貸款集中度已降，惟仍高於第一次信用管制實施時水準，且房價所得比及房貸負擔率偏高，民眾購屋負擔仍重，故須持續觀察。**另位理事**對信用管制措施之成效已逐步發酵，亦表示肯定，並表達因房價仍偏高，故應繼續管制；另 2026 年起銀行不動產貸款總量回歸由各銀行內部控管之模式，應可更兼顧銀行的特色，讓政策可以做得更精準。

有位理事認為，雖然不動產貸款占總放款比率已有下降，惟仍高於合理範圍，故支持持續滾動調整本行選擇性信用管制措施。

另位理事指出，當前不動產貸款逾放比低於整體放款逾放比，表示銀行不動產相關授信風險控管良好。惟在房貸利率上升之情況下，仍須瞭解此對民眾購屋負擔的影響；另就新青安貸款部分，宜瞭解未來利率補貼取消及寬限期屆滿後對貸款人的影響。另亦須瞭解房貸利率上升對不動產交易量的影響。此外，目前投機的需求已退場，為利判斷未來房價的走勢，宜進一步瞭解影響不動產市場供給的因素。

數位理事表示宜關注房貸負擔率走勢。其中，**有位理事**表示，國內高房價致當前全國房貸負擔率高於可合理負擔之 30%；而房貸負擔率與房貸違約率二者之間具有關聯性，進而與金融穩定相關。**另位理事**則認為，銀行不動產相關放款的違約率很低，若僅看

房貸者的所得，並無法判斷其是否會違約，因為房貸者之父母可能會提供資金協助；惟房貸負擔率仍係一項觀察指標。

三、貨幣政策決議：經表決結果，全體理事一致同意本行重貼現率、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%。

贊 成：楊金龍 莊翠雲 嚴宗大 朱美麗 董瑞斌 陳駿季

陳旭昇 洪福聲 李怡庭 陳思寬 張建一 吳明昌

林常青 蕭明福 龔明鑫(委託嚴宗大為代理人)

參、新聞稿

全體理事一致同意，於會後記者會發布新聞稿如下；另本行撰擬之「央行理監事會後記者會參考資料」併同新聞稿發布。

中央銀行理監事聯席會議決議

一、國際經濟金融情勢

本(2025)年 9 月本行理事會會議以來，伴隨人工智慧(AI)等新興科技應用發展，全球製造業景氣續呈擴張，全球經濟溫和成長；近月國際原油價格下跌，全球通膨持續降溫。

9 月以來，主要央行貨幣政策步調不一；美國聯邦準備體系(Fed)持續降息；歐洲央行(ECB)暫停降息；日本央行(BoJ)仍未重啟升息；中國人民銀行續採寬鬆貨幣政策。市場對主要經濟體央行貨幣政策調整步調之預期，以及對 AI 產業鏈股價有高估之疑慮，增添國際金融市場波動。

展望未來，主要經濟體擴大對新興科技投資並採擴張性財政政

策，惟隨美國關稅措施可能抑制全球貿易成長動能，國際機構預期明(2026)年全球經濟成長率略低於本年；全球通膨率則續降。AI 產業鏈前景、美國經貿政策後續發展、中國大陸經濟成長動能放緩、主要央行貨幣政策動向，以及地緣政治衝突與氣候變遷等，均增添全球經濟金融前景之不確定性。

二、國內經濟金融情勢

(一) 本年前 3 季經濟成長 7.18%，優於預期。近月，續受惠 AI 等新興科技應用需求強勁，出口大幅成長，民間投資亦續增加，加以民間消費動能回升；本行預測本年經濟成長率為 7.31%（主要機構預測值詳附表 1）。勞動市場方面，近月就業人數增加，失業率回降，薪資溫和成長。

展望明年，新興科技應用需求持續擴展，惟國際機構預期明年全球貿易量成長放緩，且台灣出口及民間投資因基期較高，成長動能將趨溫和，而民間消費可望增溫；本行預測明年經濟仍穩健成長 3.67%。

(二) 本年 9 月以來，部分商品減、免徵貨物稅，加以蔬果等食物類價格趨穩，消費者物價指數(CPI)年增率趨降；1 至 11 月平均 CPI 年增率為 1.69%，核心 CPI 年增率則為 1.64%。本行預測本年 CPI 與核心 CPI 年增率分別為 1.66%、1.65%（主要機構預測值詳附表 2），低於上(2024)年之 2.18%、1.88%。

至於明年，國際機構預期油價低於本年，加以部分商品貨物稅減、免徵降價效果持續，以及服務類通膨可望維持緩降走勢，本行預測明年台灣 CPI 及核心 CPI 年增率均為 1.63%。國際大宗商品與國內服務類價格走勢，以及天候因素，可能影響未來國內通膨趨勢。

(三) 國內市場流動性充裕，近月長短期市場利率小幅波動，本年 9 至 11 月銀行體系超額準備平均為 450 餘億元；1 至 11 月日平均貨幣總計數 M2 及全體銀行放款與投資平均年增率分別為 4.50%、6.70%。

三、本行理事一致同意維持政策利率不變

綜合國內外經濟金融情勢，考量明年國內通膨展望溫和，且將續低於 2%，以及預期明年國內經濟成長力道尚屬穩健。為審慎因應全球經濟金融前景之不確定性，及美國經貿政策對國內經濟可能之影響，本行理事會認為本次維持政策利率不變，將有助整體經濟金融穩健發展。

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

本行將密切關注 AI 產業鏈發展、美國經貿政策衝擊、中國大陸經濟成長動能放緩風險、主要經濟體貨幣政策調整步調，以及地緣政治衝突、極端氣候等不確定性對國內經濟金融與物價情勢之影響，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，請銀行自主管理未來一年(上年第 4 季至本年第 4 季)之不動產貸款總量目標，嗣於同年 9 月第七度調整選擇性信用管制措施。

實施以來，銀行受限貸款成數下降，民眾看漲房價預期心理趨緩，房市交易持續降溫，房價漲勢減緩；本國銀行辦理無自用住宅民眾購屋貸款占購置住宅貸款之比率持續上升，都更危老重建貸款占建築貸款之比率亦持續增加。全體銀行不動產貸款占總放款比率(不動產貸款集中度)由上年 6 月底之高點

37.61%，緩降至本年 11 月底之 36.70%；全體銀行不動產貸款餘額、購置住宅貸款餘額及建築貸款餘額年增率呈下降趨勢，至本年 11 月底分別為 3.79%、4.81% 及 0.68%。

考量近一年來，本行請銀行自主管理不動產貸款總量目標，銀行多已落實執行，且上述不動產貸款相關指標均有改善，爰明年起銀行不動產貸款總量回歸由各銀行內部控管；惟須按月向本行報送相關資料，本行並將持續辦理專案金檢，以利本行掌握不動產貸款辦理情形，以及督促銀行落實本行選擇性信用管制措施，期引導信用資源持續支應無自用住宅者購屋、都更危老重建、社會住宅等配合政府政策相關用途，以及生產事業實質投資所需之資金。

本行仍將滾動檢討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、明年台灣經濟成長率預測值

單位：%

預測機構		2025 年(f)	2026 年(f)
國內機構	中央銀行(2025/12/18)	7.31	3.67
	台大國泰(2025/12/15)	7.40	3.00
	主計總處(2025/11/28)	7.37	3.54
	台經院(2025/11/6)	5.94	2.60
國外機構	Citi (2025/12/16)	6.10	2.70
	Goldman Sachs (2025/12/16)	7.19	3.08
	S&P Global Market Intelligence (2025/12/15)	6.83	2.74
	Barclays Capital (2025/12/12)	6.20	1.90
	BofA Merrill Lynch (2025/12/12)	7.00	4.50
	J.P. Morgan (2025/12/12)	7.20	4.50
	Morgan Stanley (2025/12/12)	6.60	4.00
	Nomura (2025/12/11)	7.10	4.40
平均值		6.85	3.39

附表 2 主要機構對本、明年台灣 CPI 年增率預測值

單位：%

預測機構		2025 年(f)	2026 年(f)
國內機構	中央銀行(2025/12/18)	1.66 (CPI) 1.65 (核心 CPI*)	1.63 (CPI) 1.63 (核心 CPI*)
	台大國泰(2025/12/15)	1.70	1.60
	主計總處(2025/11/28)	1.67	1.61
	台經院(2025/11/6)	1.70	1.66
國外機構	Citi (2025/12/16)	1.70	1.70
	Goldman Sachs (2025/12/16)	1.60	1.00
	S&P Global Market Intelligence (2025/12/15)	1.66	1.52
	Barclays Capital (2025/12/12)	1.70	1.70
	BofA Merrill Lynch (2025/12/12)	1.60	1.30
	J.P. Morgan (2025/12/12)	1.70	1.60
	Morgan Stanley (2025/12/12)	1.90	1.70
	Nomura (2025/12/11)	1.70	1.60
平均值		1.69	1.55

*核心 CPI (core CPI)，係指扣除蔬果及能源後之 CPI。