

中華民國 107 年 3 月 15 日

立法院財政委員會會議

中央銀行業務報告

中央銀行總裁 楊金龍

目 次

摘要.....	1
壹、前言.....	7
貳、國際經濟金融情勢.....	8
參、國內經濟情勢.....	23
肆、國內金融情勢.....	30
伍、本行主要業務說明.....	35
陸、結語.....	46
附錄：本行業務概況.....	47

摘要

一、國際經濟金融情勢方面

(一) 全球經濟穩健擴張

1. 近期先進及新興市場經濟體成長步伐穩健，IHS Markit 預測該二經濟體本(2018)年經濟成長率分別由上(2017)年之 2.3%及 4.8% 升至 2.4%及 4.9%。
2. 本年全球經濟復甦力道可望增強，IHS Markit 預測全球經濟成長率由上年之 3.2% 升至 3.4%，其中，美國經濟將加速擴張，經濟成長率將由 2.3% 升至 2.7%，歐元區景氣微幅升溫，日本及中國大陸成長幅度略緩；亞洲四小龍及東協經濟則穩健成長，惟力道略趨溫和。

(二) 預期國際原油等原物料行情上揚，帶動主要經濟體通膨升溫

1. 近期國際油價升至 3 年多來高點後略回軟，穀物價格於低檔盤整後逐步走高。
2. 由於全球經濟穩健成長帶動原油需求，主要機構預測本年布蘭特原油價格平均每桶 64.0 美元，高於上年之 54.3 美元。
3. 預期國際原油等原物料行情上揚，將帶動主要經濟體通膨逐漸升溫；IHS Markit 預測本年全球通膨率將由上年之 2.7% 略升至 2.8%。

(三) 國際金融市場大幅波動，全球股市自高點重挫後逐步回穩

1. MSCI 全球股價指數持續走升，至本年 2 月初，因市場擔憂美國 Fed 加快升息，美股重挫，拖累 MSCI 大跌近 10%，恐慌指

數(VIX)一度升至近 2 年半新高。

2. 因歐、日景氣轉強，2 月 1 日美元指數曾跌至 31 個月來新低；嗣因市場預期 Fed 將加速升息，美元指數小幅回升。
3. 由於 Fed 持續縮減資產規模，加以市場預期加速升息，美國 10 年期公債殖利率於 2 月下旬升至 2.95% 之近 4 年新高，之後小幅波動。

(四) 部分先進經濟體貨幣政策逐步正常化，新興市場經濟體則多呈寬鬆

1. 上年 10 月以來，歐洲央行(ECB)縮減每月購債金額，英國、南韓及加拿大央行調升政策利率；Fed 再度將聯邦資金利率目標區間調升 1 碼，並將擴大每月資產縮減規模。日本央行(BoJ)則維持貨幣寬鬆政策。
2. 新興市場經濟體除馬來西亞調升政策利率外，巴西、俄羅斯等國央行則因通膨壓力和緩，降息激勵經濟。

(五) 全球經濟前景仍面臨諸多不確定因素：

1. 美、日及歐元區主要三大央行恐加快貨幣政策正常化；
2. 美國貿易保護主義抬頭恐引發貿易戰，衝擊全球經貿活動；
3. 地緣政治紛擾，持續影響全球金融與經濟發展；
4. 國際金融市場波動加劇，致新興市場經濟體面臨資金外流風險。

二、國內經濟情勢方面

(一) 上年經濟成長率為 2.86%，主要係由外需帶動，本年則將轉

由內需驅動

1. 出口在基數較高下，成長動能將減緩，主計總處預估本年出口年增率由上年之 13.22% 降為 4.54%；外需對經濟成長率之貢獻將由上年之 2.03 個百分點大降為 -0.43 個百分點。
2. 政府推動前瞻基礎建設，有助提振民間投資(對經濟成長率之貢獻由上年之 -0.14 個百分點升為 0.61 個百分點)，且勞動市場持續改善，可望推升民間消費成長(對經濟成長率之貢獻由上年之 1.23 個百分點升為 1.30 個百分點)，本年內需對經濟成長率之貢獻將由上年之 0.83 個百分點升為 2.85 個百分點。
3. 近來國內外主要機構陸續上修本年台灣經濟成長率預測；但因全球貿易保護主義升溫等影響經濟前景之不確定性因素仍存，恐限縮部分經濟成長動能，主要機構預測本年台灣經濟成長率平均值為 2.44%，略低於上年之 2.86%，其中，主計總處預測為 2.42%，係近 4 年次高。

(二) 本年通膨展望溫和穩定

1. 上年 CPI 年增率為 0.62%，漲幅較低，主因新台幣對美元升值減輕輸入性通膨，加以蔬菜、水果價格下跌，抵銷 CPI 大部分漲幅。
2. 本年雖有菸稅調高之遞延效應，加以預期國際原油等原物料行情上揚，將推升國內物價；惟國內有效需求溫和，產出缺口仍為負，通膨展望尚屬溫和穩定。
3. 本年 1 至 2 月平均 CPI 年增率為 1.54%，主計總處預測全年 CPI 年增率為 1.21%；近月 Consensus Economics Inc. 發布之

10 多家專業預測機構對台灣本年 CPI 通膨率之預測數平均則為 1.3%，漲幅仍屬溫和。

三、國內金融情勢方面

1. 近期銀行授信成長略緩，惟在中小企業融資需求增加下，銀行對中小企業放款擴增，有助其取得營運資金。
2. M2 年增率隨銀行授信成長放緩，本年 1 月為 3.42%，惟仍維持在目標區(2.5%~6.5%)內。
3. 市場流動性充裕，利率維持低檔，本年 3 月 9 日金融業隔夜拆款利率為 0.182%、10 年期指標公債殖利率為 0.9872%。
4. 本年初，新台幣匯率維持升值走勢，至 1 月 25 日為 29.069；嗣因美國經濟表現優於預期，國際美元回升，加以外資匯出，新台幣對美元略為回檔，3 月 9 日為 29.300。

四、本行主要業務方面

(一) 在景氣復甦及通膨展望溫和下，本行於上次理事會維持政策利率不變

1. 上年第 4 季，考量影響景氣之不確定性因素仍存，在國內景氣復甦及通膨展望溫和下，本行維持政策利率不變，貨幣信用續呈適度寬鬆。
2. 若以主計總處預測本年 CPI 年增率為計算基礎，目前台灣實質利率為負值，惟仍高於多數主要國家；其中，部分國家經濟成長率高於台灣，但實質利率卻相對較低，顯示台灣實質利率水準在主要經濟體中尚稱允當。

3. 維持物價穩定是本行的法定職責，本行將繼續密切注意物價情勢發展，並審視通膨衝擊來源係屬供給面或需求面因素，採取妥適貨幣政策，以維持整體物價穩定。

(二) 本行採行管理浮動匯率制度，維持新台幣匯率動態穩定

1. 本年以來，新台幣對美元升幅較小；本年3月9日與2017年底相較，新台幣對美元升值1.87%，升幅小於日圓(5.61%)、歐元(3.06%)以及人民幣(2.76%)。
2. 根據BIS編製之新台幣名目有效匯率指數(NEER)，本年3月5日較2017年底貶值0.79%，主要係日圓、人民幣、歐元等主要貨幣之升幅較大。
3. 本年以來新台幣雖對美元升值，惟根據BIS編製之實質有效匯率指數(REER)，目前新台幣REER尚低於人民幣、韓元及新加坡幣，台灣仍具出口價格競爭力。
4. 近期新台幣對美元匯率波動幅度雖擴大至3.41%，惟仍低於其他主要幣別，如韓元(7.69%)、歐元(7.11%)及日圓(6.49%)。

(三) 全球金融危機之後，各主要貨幣對美元之波動度擴大，企業宜強化避險操作，並提高產品競爭力，以降低新台幣匯率波動的影響

1. 短期而言，由於國內企業匯率避險管道暢通，企業宜透過避險操作，例如利用遠期外匯、換匯交易(SWAP)、換匯換利(CCS)與匯率選擇權等避險工具，降低匯率風險。

- (1) 新台幣遠期外匯相較於無本金交割遠期外匯(NDF)的價格波動度低，同時其成交量也大，滿足避險需求者所需之成本低

廉與流動性佳的商品特性。

(2)新台幣換匯交易、換匯換利與匯率選擇權等商品成交量不僅龐大且持續成長，足以提供避險需求者匯率避險。

2. 長期而言，出口廠商宜持續提升技術能力及產品競爭力(含技術、產品組合、服務、行銷等)

(1)加速升級轉型，強化創新投資及差異化發展，生產高附加價值、高單價產品或加強售後服務等方式，提高企業競爭力，減緩匯率變動對出口的影響。

(2)進行跨國或跨業聯盟，強化與客戶間長期貿易夥伴關係，持續於全球供應鏈深化；或透過併購擴大事業版圖及獲取關鍵技術，分散產品出口市場及投資地區，以降低匯率變動對企業營運的影響。

壹、前言

主席、各位委員、各位女士、先生：

今天承邀前來貴委員會報告本行業務，至感榮幸。

本行經營目標在於促進金融穩定、健全銀行業務、維護對內及對外幣值的穩定，兼顧協助經濟發展；以下謹就國內外經濟金融情勢，以及大院上一會期以來本行執行貨幣與外匯政策等主要業務，提出報告，敬請惠賜指教。

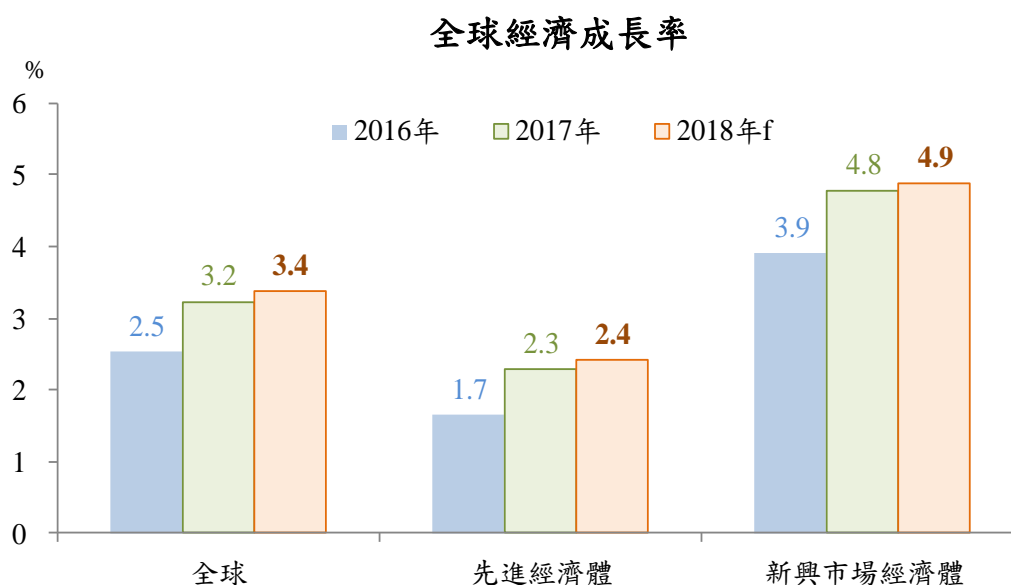
貳、國際經濟金融情勢

近期全球經濟成長動能續強，國際油價上揚帶動通膨升溫。展望未來，主要經濟體貨幣政策逐步正常化，可能影響金融市場秩序；美國貿易保護政策恐衝擊全球經貿活動，加以地緣政治風險仍存，全球經濟前景仍面臨諸多不確定因素。

一、全球經濟穩健擴張，預期主要經濟體通膨逐漸升溫

(一) 本年全球經濟復甦力道可望增強

因投資及貿易活動回溫，各國經濟普遍加速成長，上(2017)年全球經濟成長率由 2016 年之 2.5% 升至 3.2%，為 2011 年以來之新高。近期先進及新興市場經濟體成長步伐穩健，全球經濟成長動能可望延續，環球透視(IHS Markit)預測本(2018)年全球經濟成長率升至 3.4%。



註：f 表示預測值。

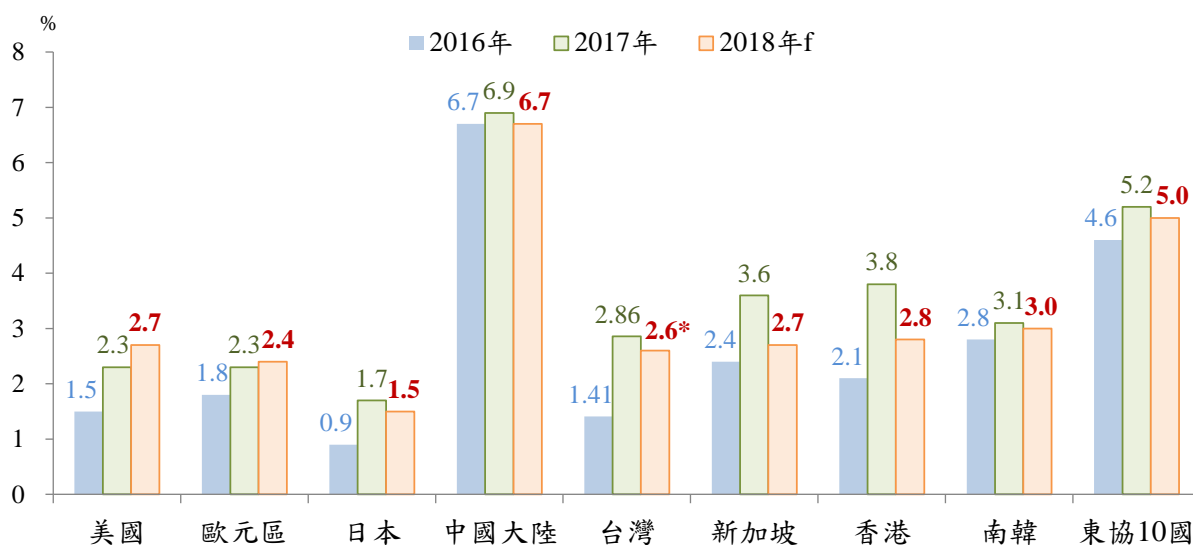
資料來源：IHS Markit (2018/2/15)

美國就業市場穩健復甦，加以稅改法案實施，可望帶來提振

效果，本年經濟將加速成長；歐元區寬鬆貨幣政策及強勁內需持續帶動景氣升溫，本年經濟成長率可望略高於上年；日本設備投資及 2020 年東京奧運之營建需求升溫，可望激勵內需成長，惟外需恐受半導體需求及中國大陸景氣減緩影響，本年景氣復甦力道將較上年略緩；中國大陸因房市調控趨緊、地方融資監管趨嚴，以及去產能與加速國有企業整合等改革，抑制生產及投資，預期本年經濟成長放緩。

亞洲四小龍及東協等經濟體因全球景氣升溫、政府財政支出擴張及大宗商品價格回升，上年經濟動能強勁，預期本年維持穩健成長，惟力道略趨溫和。

各經濟體經濟成長率



註：1. f 表示 IHS Markit 預測值，2016、2017 年實際值則為各經濟體官方網站資料。

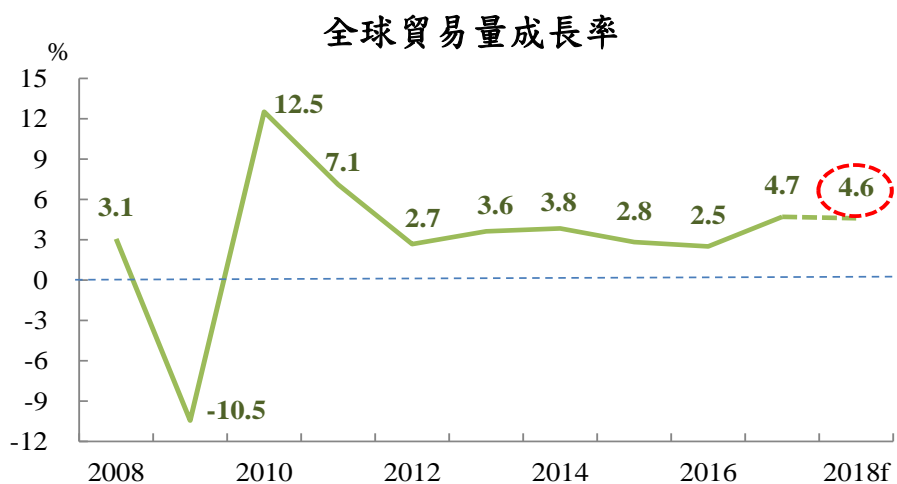
2.*主計總處對 2018 年之預測值為 2.42%。

資料來源：各經濟體官方網站、IHS Markit (2018/2/15)

(二) 全球貿易活動續強，惟成長力道恐略緩

上年因世界貿易組織(WTO)之「貿易便捷化協定」(Trade Facilitation Agreement)生效、中國大陸財政擴張政策推升需求，

及商品價格自低點回揚，全球貿易量成長率升至近年高點，惟預期本年在中國大陸經濟成長減緩恐致資本支出減少，加以諸如北美自由貿易協定(NAFTA)重談、英國與歐盟貿易談判等重要經貿協商結果未定下，貿易量成長率恐略低於上年。此外，全球貿易自由化步伐放慢等結構性因素，亦將續牽制全球貿易成長速度。



註：f 表示預測值；包含商品及服務貿易。

資料來源：IMF Database、IMF World Economic Outlook Update (2018/1/22)

(三) 國際油價自高點下修後震盪，穀價盤整後逐步走高

1. 國際油價升至 3 年多來高點後略回軟

上年 10 月以來，因中東地緣政治衝突再起，石油輸出國組織(OPEC)及以俄羅斯為首之非 OPEC 產油國，有意再度延長已延至本年底之減產協議，且主要國際機構上修本年全球經濟成長預測，加以美元走貶，帶動國際油價上揚。本年 1 月 25 日布蘭特原油現貨價格一度漲至每桶 71.08 美元，為 3 年多來新高。2 月上旬美國油產及庫存增加，國際能源署(IEA)表示本年全球原油恐再供過於求，油價反轉下跌至 2 月 13 日之 61.94 美元，嗣後，隨美國原油庫存增減變化及利比亞油田事故演變於區間震盪。

布蘭特原油現貨價格



資料來源：Thomson Reuters Datastream

由於全球經濟穩健成長帶動原油需求，加以減產協議已獲延長至本年底，全球油市供需逐漸恢復平衡。主要機構預測本年布蘭特原油價格平均每桶 64.0 美元，高於上年之 54.3 美元。

布蘭特原油價格預測

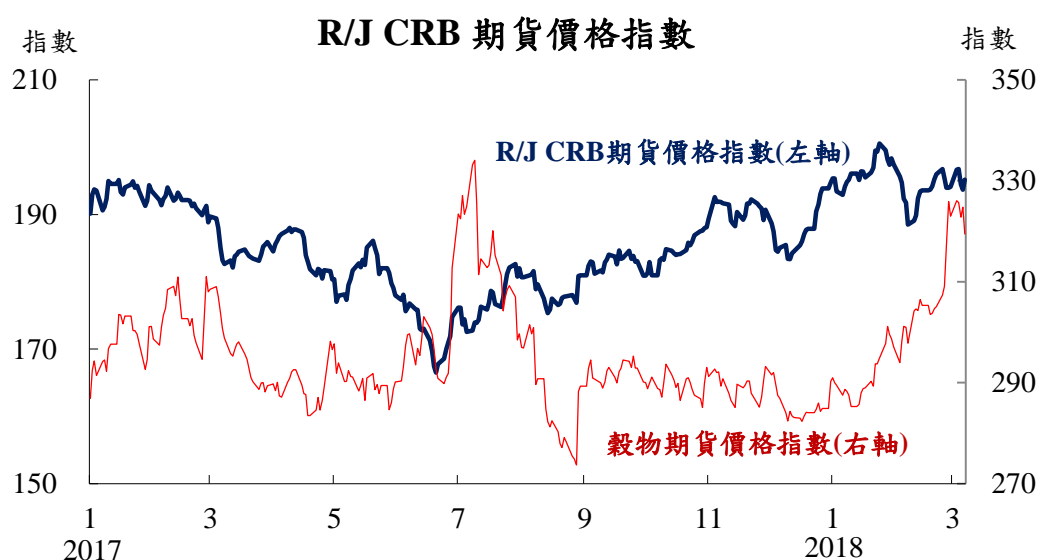
		美元/桶	
預測機構	預測日期	2017 年 實際值	2018 年 預測值
經濟學人智庫(EIU)	2018/2/14	54.3	63.0
IHS Markit	2018/2/15		66.8
美國能源資訊署(EIA)	2018/3/6		62.1
平均預測值			64.0

資料來源：Thomson Reuters Datastream、EIU、IHS Markit、EIA

2. 穀價於低檔盤整後逐步走高

上年 10 月以來，因美國產區天候有利穀物收成，且美國與巴西上修本年產量預估，國際穀物期貨價格震盪走跌。至本年 1 月中旬後，巴西黃豆收成進度落後、美國及阿根廷乾旱，加以美元走貶，推升穀物價格至上年 7 月以來高點。整體國際商品價格

(R/J CRB 期貨價格指數)則隨原油等大宗商品價格波動，大抵呈現上漲至 1 月底後回檔震盪之走勢。



註：R/J CRB 期貨價格指數係由能源、軟性商品、穀物、工業用金屬、貴金屬及牲畜等 6 大類別，共 19 種商品期貨價格編製而成。

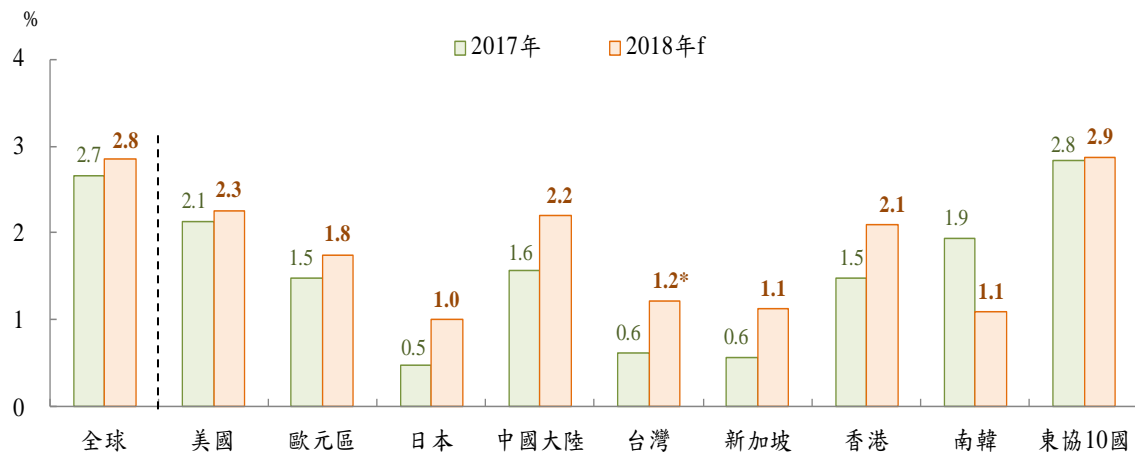
資料來源：Thomson Reuters Datastream

(四) 預期主要經濟體通膨將緩步升溫

隨景氣持續復甦，原物料價格趨揚，全球通膨緩步升溫。本年 1 月，美國消費者物價指數(CPI)年增率連續第 5 個月高於 2% 水準，預期減稅及擴大財政支出可能進一步推升薪資及物價；歐元區 1、2 月之通膨率大致持穩在略高於 1% 之水準，且在貨幣政策仍寬鬆及經濟穩健成長下可能平穩上升；日本則因能源價格上揚，1 月 CPI 年增率升至 1.4% 之近 3 年高點，預期消費增強將持續帶動通膨升溫。

根據 IHS Markit 預測，本年全球通膨率將由 2017 年之 2.7% 略升至 2.8%，主要經濟體通膨率預測值亦大抵高於上年。

各經濟體 CPI 年增率



註：1. f 表示 IHS Markit 預測值，2017 年實際值則為各經濟體官方網站資料。

2.*主計總處對 2018 年之預測值為 1.21%。

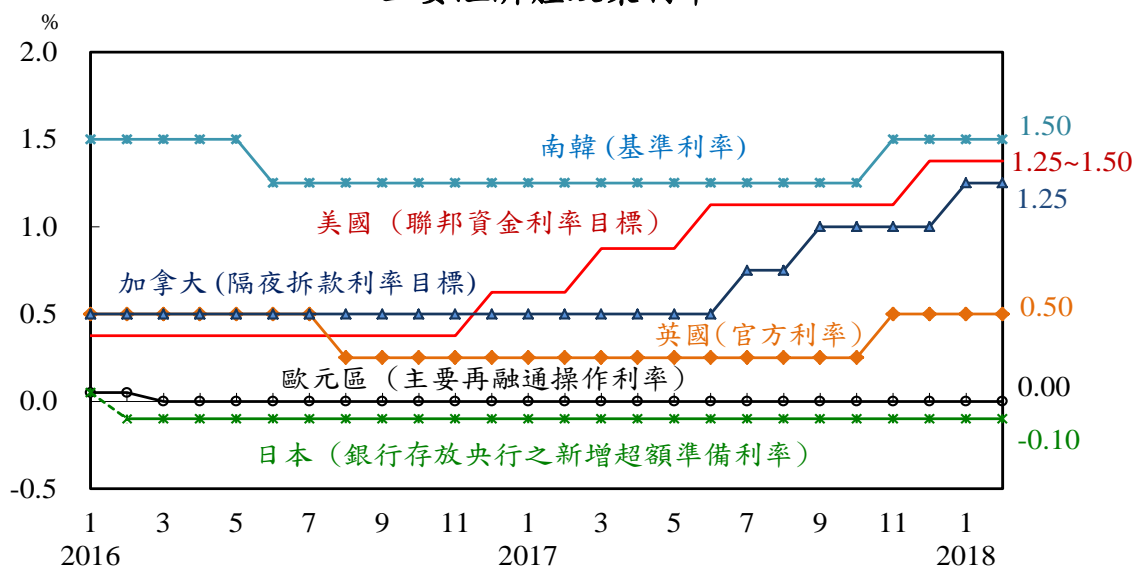
資料來源：各經濟體官方網站、IHS Markit (2018/2/15)

二、部分先進經濟體貨幣政策逐步正常化，新興市場經濟體則多呈寬鬆

上年 10 月以來，歐洲央行(ECB)將購債計畫期限延長至本年 9 月底，惟每月購債金額自本年 1 月起減半至 300 億歐元；英國及南韓央行分別調升政策利率 1 碼至 0.50% 及 1.50%；美國聯準會(Fed)再度將聯邦資金利率目標區間調升 1 碼至 1.25%~1.50%，並自本年 1 月起將每月資產縮減規模由 100 億美元提高至 200 億美元；加拿大央行亦於本年 1 月再度調升政策利率 1 碼至 1.25%，日本央行(BoJ)則維持貨幣寬鬆政策。

新興市場經濟體除馬來西亞因經濟活動升溫而調升政策利率 1 碼外，巴西、俄羅斯等國央行則因通膨壓力和緩，降息激勵經濟；其餘央行則多維持政策利率不變。

主要經濟體政策利率



註：1.美國之政策利率為一區間，故以上限及下限之平均數繪製折線圖。

2.日本自 2016 年 2 月 16 日開始以銀行存放央行之新增超額準備利率作為短期政策利率，在此之前為無擔保隔夜拆款目標利率。

資料來源：各經濟體官方網站

三、近期國際金融市場大幅波動

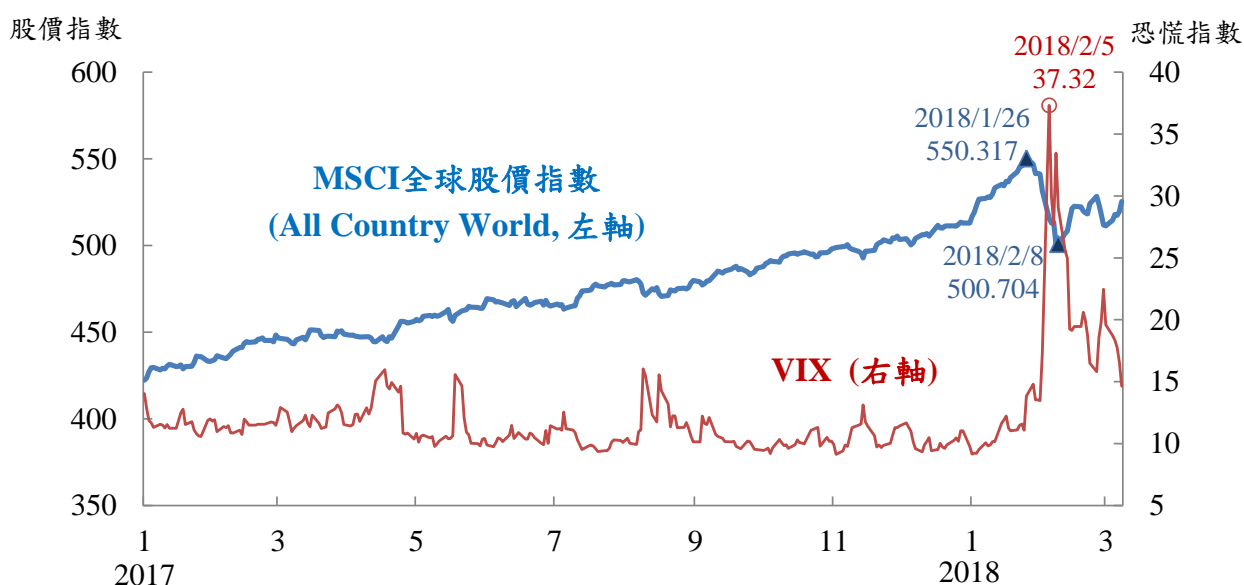
(一) 本年初全球股市自高點重挫後逐步回穩

MSCI 全球股價指數於上年持續走升，至本年 2 月初，因美國勞動市場緊俏，稅改措施可能激勵其經濟進一步增溫，市場擔憂薪資成長加速將帶動通膨率大幅攀升，致 Fed 加快升息步伐，且 Fed 前主席 Yellen 表示資產估值可能過高，加以減稅將導致政府擴大舉債、影響財政穩定，重擊美國股市，拖累全球股價指數大跌近 10%，恐慌指數(VIX)一度升至近 2 年半新高。

2 月中旬後，因部分 Fed 官員談話及 Fed 公布貨幣政策報告仍持緩步升息立場，致市場對升息步伐恐加速之憂慮稍緩解，美股回穩，MSCI 全球股價指數逐步回升，VIX 亦回落；惟 2 月下旬 Fed 主席 Powell 表示美國經濟展望已轉強，市場擔憂 Fed 將加快升息步伐，加以 3 月 1 日川普總統表示，擬對美國進口鋼鐵

及鋁製品課徵 25% 及 10% 懲罰性關稅，引發貿易戰擔憂，致美股再度下修，MSCI 全球股價指數下跌。3 月上旬因川普總統宣布之鋼鋁關稅措施給予加拿大及墨西哥豁免，並提供其他國家斡旋空間，舒緩大規模貿易戰憂慮，且川普同意與北韓領袖金正恩會面，提振市場樂觀情緒，MSCI 全球股價指數漸回穩，VIX 則回落。

恐慌指數(VIX)及 MSCI 全球股價指數



註：VIX 係 1993 年美國芝加哥選擇權交易所(CBOE)推出，用以衡量投資人對 S&P 500 指數期貨未來 30 天波動程度之預期。VIX 愈高，表示市場參與者預期後市波動程度將加劇，也同時反映其心理不安程度愈高，故又稱為恐慌指數。

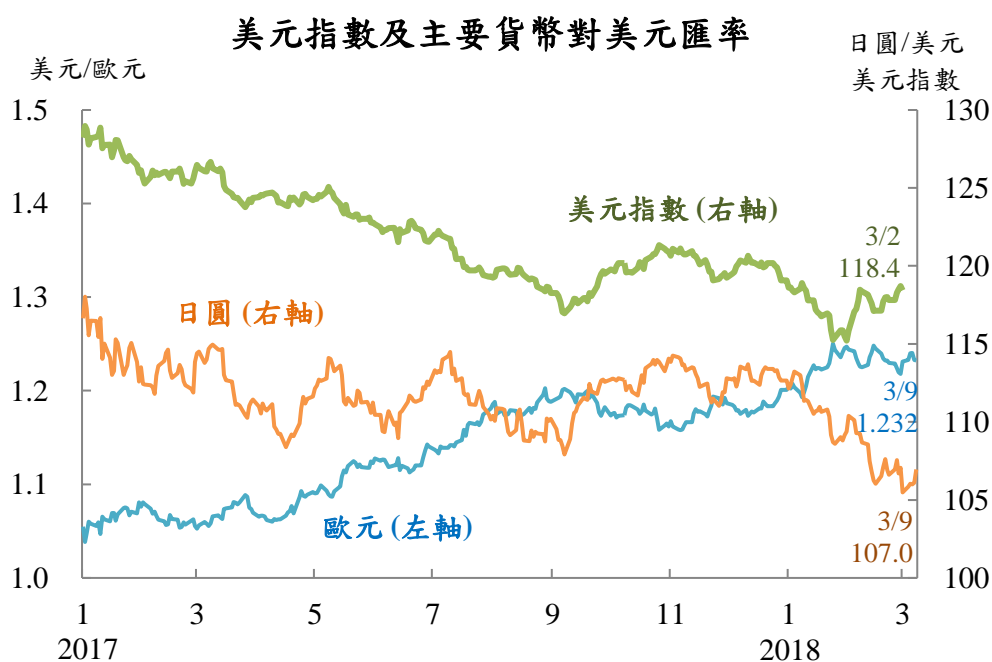
資料來源：Thomson Reuters Datastream、Chicago Board Options Exchange (CBOE)

(二) 美元指數跌至近 2 年半低點後略回穩，歐元及日圓走強

上年 10 月以來，因時任 Fed 主席之 Yellen 表示支持逐步升息，加以美國國會通過預算案，並公布稅改草案，美元指數持續走高。本年初歐元區及日本景氣復甦轉強，加以部分 ECB 官員(如德國央行總裁 Weidmann)建議儘速結束資產購買，BoJ 亦減少長

期公債購買量，貨幣政策有轉趨鷹派之勢；美國雖通過稅改案，惟吸引企業匯回海外獲利之效果未立即顯現，反因減稅致政府舉債大增，恐損及財政穩定，加以歐元區及新興市場經濟體經濟前景樂觀吸引資金流入，美元指數反轉下滑，2月1日一度跌至115.2之31個月來新低。嗣因2月公布之就業數據優於預期，且薪資成長率大幅上揚，市場預期Fed可能加速升息，美元指數小幅回升後狹幅震盪。

歐元因西班牙自治區公投獨立事件、ECB延長購債期間並表示短期內不考慮升息，以及德國總理梅克爾籌組聯合政府受阻，上年10月間對美元短暫貶值；嗣因歐元區經濟強勁成長，帶動歐元對美元回升。日圓對美元則於震檔盤整後，因美國稅改案數度波折、朝鮮半島緊張情勢升溫及美股一度大跌，推升日圓避險需求而震盪走升。



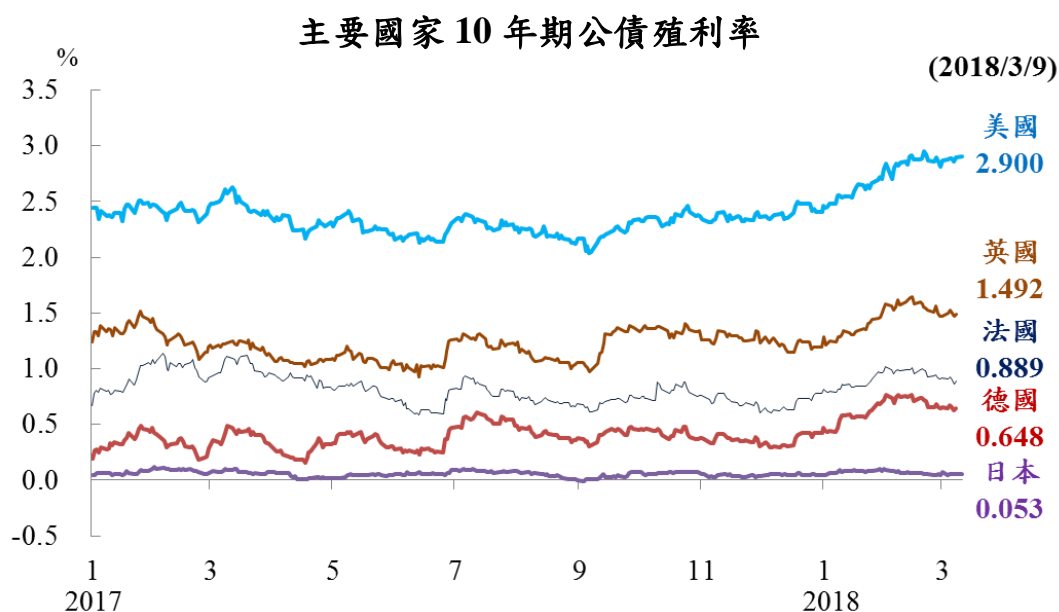
註：美元指數係由Fed編製，代表美元對26個主要貿易對手國貨幣之加權平均匯率。

資料來源：Thomson Reuters Datastream

(三) 美、歐 10 年期公債殖利率上揚，日本則相對平緩

上年 10 月以來，Fed 如期升息，並持續縮減資產規模，加以國會通過稅改法案，緩步推升美國 10 年期公債殖利率。本年初，因 2 月公布之美國就業與薪資成長數據強勁，市場預期 Fed 可能加速升息，復以 Fed 公布 1 月貨幣政策會議記錄指出經濟走強，增加未來升息預期，2 月下旬 10 年期公債殖利率進一步升至 2.95% 之近 4 年新高，之後小幅波動。

ECB 雖縮減購債規模惟亦延長購債期間，而英國央行(BoE)雖升息惟對未來升息持保守態度，致上年 10 月以來，德、法、英之 10 年期公債殖利率緩步走低。本年初，因部分 ECB 官員建議儘速結束資產購買，BoE 亦釋出可能加速升息之訊息，該三國公債殖利率反彈回升。日本 10 年期公債殖利率走勢則相對平緩，本年 1 月初一度因 BoJ 減少長期公債購買量，引發市場對其貨幣政策正常化之臆測而略上揚。



四、主要三大央行加快貨幣政策正常化、貿易保護主義擴散、區域之政治經貿變化，以及金融市場動盪，恐影響全球經濟前景

當前全球經濟呈現同步擴張(synchronized expansion)，全球貿易亦呈現穩步成長，惟仍面臨主要國家貨幣政策走向、貿易保護主義、地緣政治及金融市場動盪加大等風險。

為降低政策不確定風險，各國經貿政策應避免僅為本身考量而採行的單邊行動，宜強化國際協調合作，以打造公平自由貿易環境，共創經濟繁榮。

影響全球經濟前景之不確定因素

三大央行恐加快貨幣政策正常化

- 本年 Fed 或將加快升息步調，由升息 3 次提高至 4 次
- ECB 可能於本年結束資產購買，並於明年升息
- BoJ 考慮明年結束 QQE

貿易保護主義抬頭，恐引發貿易戰爭

- 美國將對進口鋼鐵及鋁製品課徵 25% 及 10% 懲罰性關稅等貿易保護措施
- 歐盟及中國大陸揚言反擊，貿易戰爭將不利美國及全球經貿活動
- 中美貿易緊張升溫

歐盟政經情勢及地緣政治紛擾

- 義大利籌組聯合政府及加泰隆尼亞尋求脫離西班牙獨立後續發展
- 英國脫歐之實際協商進展與結果
- 北韓核武的潛在威脅

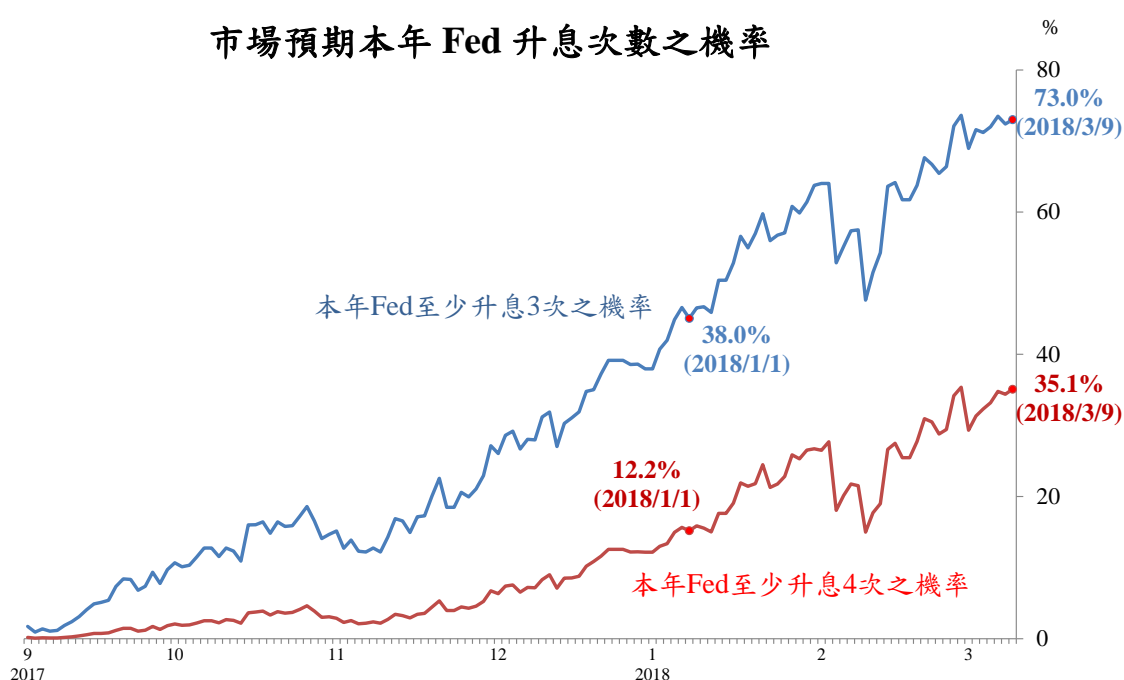
金融市場動盪，引發資金外流

- 全球利率上揚，增加資金成本
- 金融市場大幅修正，並損及經濟成長及市場信心
- 新興市場經濟體面臨資金流出風險

(一) 全球經濟金融不確定性風險提高

1. 主要三大央行恐加快貨幣政策正常化

隨著美國經濟活動持續增溫，且近期美國國會通過擴張性財政政策，致 Fed 主席 Powell 於貨幣政策聽證會指出，美國經濟展望已轉強，加以 3 月公布之就業數據強勁，雖薪資成長趨於溫和，惟非農就業新增人數創逾 1 年半新高，失業率連續 5 個月維持在 4.1% 之逾 17 年低點，使市場預期本年 Fed 升息至少 3 次及至少 4 次機率(由聯邦資金利率期貨反推)分別由本年初的 38.0% 及 12.2% 大幅上揚至 3 月 9 日的 73.0% 及 35.1%。



註：市場預期本年 Fed 升息機率係根據聯邦資金利率期貨(Fed funds futures)價格推估而得。
資料來源：Bloomberg

另鑑於歐元區經濟復甦，多位 ECB 官員表達宜儘速結束資產購買。此外，本年 3 月 2 日 BoJ 總裁 Kuroda 亦一度表示，若通膨率達到 2% 目標，考慮於 2019 財政年度檢討量質兼備寬鬆貨幣政策(QQE)之退場方式，上述情況造成市場預期 ECB 與 BoJ 政策立場皆提前轉為鷹派，引發市場動盪。

2. 美國將課徵進口鋼鋁懲罰性關稅，恐掀起全球貿易衝突

本年 3 月 8 日川普總統核定將對美國進口鋼鐵及鋁製品(除加拿大、墨西哥及其他被豁免國家)分別加徵 25%、10% 從價關稅，以保護美國產業。依據台灣通關統計，2017 年台灣出口至美國之鋼鐵及鋁等美方本次調查產品金額雖僅占 GDP 的 0.2%，但由於美國為台灣鋼鐵產品之最大出口市場，仍宜留意後續影響。

針對川普總統的貿易保護措施，歐盟表示若出口受到美國任何限制措施影響，將採取措施捍衛歐盟產業；中國大陸亦宣布將對自美國進口的高粱啟動反傾銷和反補貼調查，前述現象顯示全球貿易保護主義似有擴散趨勢，且貿易緊張升溫，可能影響經貿活動。IMF 即批評川普總統若採行貿易保護措施，將造成美國及全球雙輸的結果¹，而且 WTO 也罕見警告可能引發貿易戰爭²。

3. 地緣政治紛擾，持續影響全球金融與經濟發展

近期，中東地區地緣政治持續動盪，歐洲之義大利大選結果，由疑歐派之五星運動(Five Star Movement)黨獲國會最大黨，但席次未過半，可能與反移民之聯盟(League)黨籌組一個疑歐派之聯合政府，以及西班牙加泰隆尼亞自治區尋求獨立事件仍未平息，而英國與歐盟之脫歐談判因英國首相梅伊反對歐盟提案將北愛爾蘭納入歐盟法規管轄區域而仍有歧見，且未來重要之經貿協商等種種不確定性仍高。此外，美國與北韓領袖雖可能於 5 月舉行

¹ IMF 表示，川普總統的貿易保護措施恐招致其他國家報復，將使美國及其他國家均深受其害(參見 IMF (2018), “IMF Statement on Announced U.S. Import Tariffs,” *IMF Press Release*, Mar. 2 ; Meredith, Sam (2018), “IMF's Lagarde Says Nobody Wins in a Trade War,” *Reuters News*, Mar. 7)。

² 參見 Miles, Tom (2018), “WTO Chief Make Rare Warning of Trade War over U.S. Tariff Plan,” *Reuters News*, Mar. 2; WTO (2018), “Azevêdo Calls on Members to Avoid Triggering An Escalation in Trade Barriers,” *Press Release*, Mar. 5。

會談，惟北韓能否放棄核武仍待觀察，前述相關情勢之變化均可能引發原物料與金融市場波動，影響全球經濟發展。

4. 金融市場動盪，致新興市場經濟體面臨資金外流風險

近期，因主要央行有加快貨幣政策正常化之虞，加上川普總統表示貿易戰對美國有利³，投資者擔憂美國貿易保護主義可能對全球經濟帶來傷害，致金融市場波動加劇，特別是反映在美股出現明顯的回檔修正⁴，以及恐慌指數一度急升。未來如出現突發性政策衝擊，市場波動恐加劇。如金融市場大幅修正，將損及經濟成長與市場信心，新興市場經濟體亦可能在先進經濟體升息下，債務成本攀升，資金加速流出⁵，各國股匯市的波動進一步擴大，對經濟穩定帶來衝擊。

(二) 強化金融市場風險管理

國際經濟金融情勢之發展仍為當前金融市場應關注焦點，且必要時宜審慎加以因應。

1. 美國經濟數據：特別是通膨預期指標及薪資成長率，若呈加速現象，Fed 可能將加快升息步調。
2. Fed 等主要央行的未來動向：本年 3 月 21 日聯邦公開市場委員會(FOMC)是否釋出加速升息的訊號、ECB 及 BoJ 是否可能加速量化寬鬆貨幣政策(QE)退場？

³ Franck, Thomas (2018), "Trump Doubles Down: 'Trade Wars Are Good, And Easy to Win'," *CNBC News*, Mar. 2.

⁴ 例如，本年 2 月 8 日美國道瓊工業指數較 1 月 26 日下跌 10%。

⁵ World Bank (2018), "Global Outlook: Broad-Based Upturn—Will It Last?" *Global Economic Prospects*, Jan. 10; Lagarde, Christine (2018), "ASEAN and the IMF: Working Together to Foster Inclusive Growth," *Keynote Speech at the High-Level International Conference "New Growth Models in a Changing Global Landscape" in Jakarta, Indonesia*, Feb. 27.

3. 美國公債殖利率上揚速度及幅度是否過快或過大，同時帶動美國民間部門及新興經濟體的債務成本大幅攀升？
4. 經貿及政治風險事件：美國「通俄門」事件發展、美國與北韓領袖之會談、義大利籌組聯合政府是否順利，以及各國是否對美國課徵進口鋼鋁懲罰性關稅進行反制措施。

參、國內經濟情勢

本年出口在基數較高下，成長動能將減緩；惟政府推動前瞻基礎建設，有助提振民間投資，勞動市場持續改善，可望推升民間消費成長，內需成長增溫成為推動經濟成長主要動力，通膨展望則溫和穩定。

一、國內景氣溫和復甦

(一) 上年外需推動經濟成長

上年，全球景氣復甦力道增強，半導體及機械需求熱絡，帶動出口大幅擴張，出口年增率由 2016 年之-1.76% 升為 13.22%，外需對經濟成長率之貢獻達 2.03 個百分點，係推動經濟成長之主要動力。

內需方面，雖民間投資負成長 0.89%，惟國內就業情勢持續改善，薪資穩健成長，股市交易活絡，價量俱揚，民眾消費信心提升，帶動手機及服飾品等熱銷，零售及餐飲業營業額擴增，出國人次提高，民間消費溫和成長(對經濟成長率之貢獻為 1.23 個百分點)。

上年經濟成長率由 2016 年之 1.41% 升為 2.86%，係近 3 年最高。

(二) 本年經濟成長將轉由內需推動

外需方面，由於本年全球經濟成長率可望略高於上年，有助維繫台灣出口動能，惟在基數較高下，增幅將減緩；主計總處預估本年出口年增率由上年之 13.22% 降為 4.54%，外需對經濟成長率之貢獻亦由上年之 2.03 個百分點大降為-0.43 個百分點。

台灣經濟成長率及各因子之貢獻

單位：百分點

年別	經濟成長率 (1)=(2)+(3)	國內需求								國外需求		
		(2)	民間消費 (CP)	政府消費 (CG)	固定資本形成			存貨變動* (I)	(3)	輸出 (X)	輸入 (M)	
					(I)	政府部門 (IG)	公營事業 (IPC)					民間部門 (IBF)
2016	1.41	1.94	1.21	0.52	0.47	0.03	-0.04	0.48	-0.26	-0.53	1.24	1.77
2017(p)	2.86	0.83	1.23	-0.15	0.00	0.13	0.01	-0.14	-0.26	2.03	4.66	2.64
2018(f)	2.42	2.85	1.30	0.15	0.91	0.22	0.09	0.61	0.48	-0.43	1.29	1.72

註：p 表初步統計數；f 表預測數。

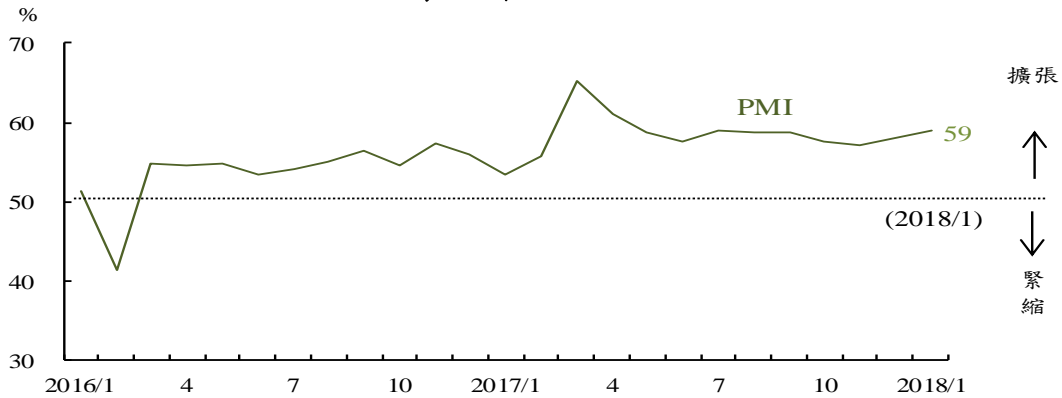
*存貨變動貢獻度=經濟成長率-(民間消費+政府消費+固定投資+淨輸出)之貢獻度加總，以使各項組成項目之貢獻總和等於經濟成長率。

資料來源：主計總處

內需方面，基本工資及軍公教薪資調高，帶動企業調薪轉趨積極⁶，勞動市場持續改善，可望推升民間消費成長(對經濟成長率之貢獻由上年之 1.23 個百分點升為 1.30 個百分點)；政府積極排除投資障礙、鬆綁法規，落實產業創新發展計畫，以及推動前瞻基礎建設，有助提振民間投資(對經濟成長率之貢獻由上年之 -0.14 個百分點升為 0.61 個百分點)，製造業採購經理人指數(PMI)擴張加速，民間投資意願提高；內需對經濟成長率之貢獻將由上年之 0.83 個百分點升為 2.85 個百分點，取代外需成為推動本年經濟成長的主要動力，主計總處預測本年經濟成長率為 2.42%，係近 4 年次高。

⁶ 本年 1 月國泰國民經濟信心調查結果，薪資上漲預期指數連續第 4 個月處在樂觀的正值。

製造業 PMI



資料來源：中華經濟研究院

近來國內外主要機構亦陸續上修本年台灣經濟成長率預測；但因全球貿易保護主義威脅升溫及地緣政治衝突風險等影響經濟前景之不確定性因素仍存，恐限縮部分經濟成長動能，國內外主要機構預測本年台灣經濟成長率平均值為 2.44%，略低於上年。

主要機構對本年台灣經濟成長率預測值

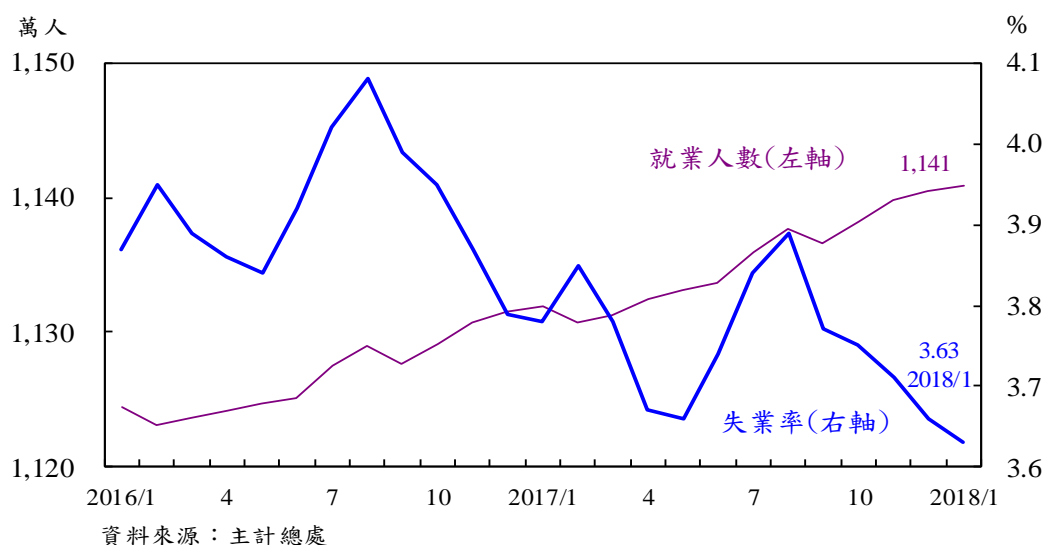
單位：%

預測機構 (預測日期)	主計總處 (2018/2/13)	台經院 (2018/1/25)	元大寶華 (2017/12/27)	中研院 (2017/12/22)	中經院 (2017/12/19)	台綜院 (2017/12/14)	Goldman Sachs (2018/3/5)	BoA Merrill Lynch (2018/3/5)	IHS Markit (2018/2/15)	平均值
成長率	2.42	2.34	2.20	2.43	2.27	2.31	2.90	2.51	2.55	2.44

二、失業率下降，薪資溫和提高

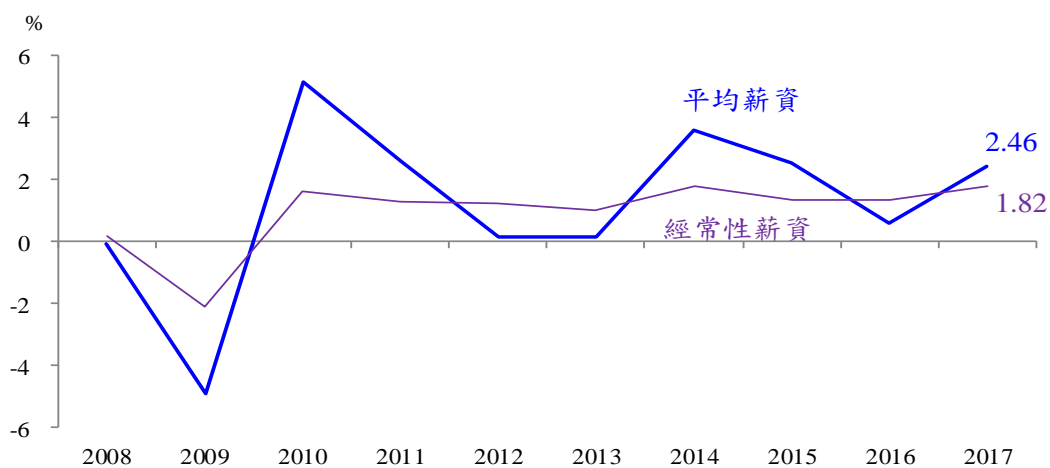
國內勞動市場情勢穩定，就業人數緩步上升，至上年 12 月增為 1,141 萬人，失業率亦走低至 3.66%；上年全年平均為 3.76%，係 2001 年以來最低(2000 年為 2.99%)。本年 1 月失業率續降至 3.63%，則係 2002 年以來同月最低(2001 年 1 月為 3.35%)。

失業率與就業人數



上年工業及服務業受僱員工平均薪資年增率為 2.46%，主要係景氣回溫，廠商增發員工獎金，加以勞動新制實施，加班費增加，致非經常性薪資年增 5.07%，經常性薪資年增率則為 1.82%。

工業及服務業薪資年增率



資料來源：主計總處

三、CPI 漲幅溫和，通膨展望穩定

上年 9 月以來，CPI 年增率減緩，至 10 月為-0.33%，11 月略回升至 0.34%，惟漲幅仍低，主因上年同期強颱陸續來襲，蔬果價格因比較基期較高而大跌，抵銷油料費、香菸及外食費等上漲之影響。隨前述比較基期較高因素消退，加以香菸、外食、油料費、燃氣及房租等價格持續上揚，12 月 CPI 年增率升至 1.22%。

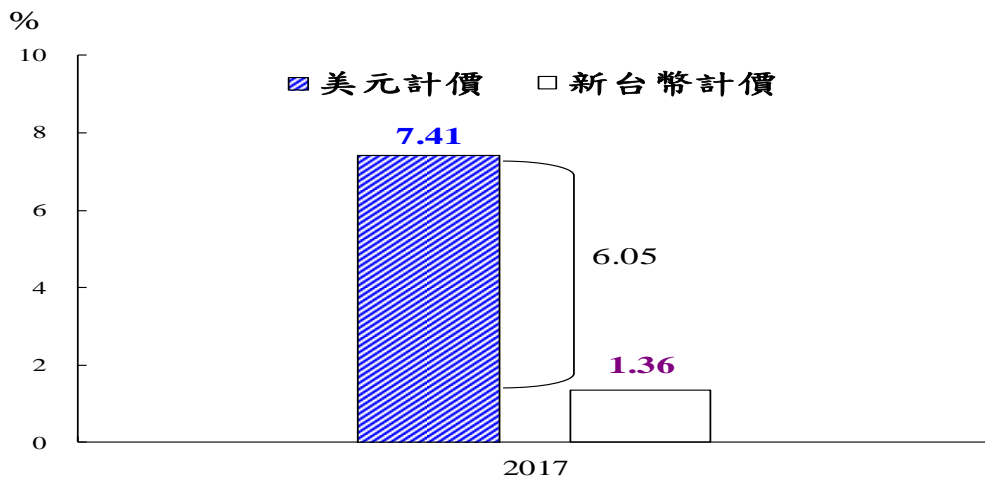
上年全年 CPI 年增率為 0.62%，漲幅較低，主因新台幣對美元升值減輕輸入性通膨，加以蔬菜、水果價格下跌，抵銷 CPI 大部分漲幅；不含蔬果及能源之 CPI(即核心 CPI)年增率則為 1.04%，漲幅溫和。

2017 年 CPI 年增率主要影響項目

項目	權數(千分比)	年變動率(%)	對CPI年增率之影響 (百分點)
CPI	1000	0.62	0.62
油料費	35	9.36	0.23
外食費	99	1.99	0.21
房租	182	0.93	0.17
香菸及檳榔	12	8.09	0.10
水產品	16	4.84	0.09
燃氣	10	9.92	0.07
醫療費用	34	1.95	0.06
肉類	20	2.30	0.05
教養娛樂服務	128	0.42	0.05
合計			1.03
蔬菜	20	-14.52	-0.47
水果	23	-3.24	-0.10
電費	22	-2.45	-0.05
通訊費	35	-1.48	-0.05
合計			-0.67
其他			0.26

資料來源：主計總處

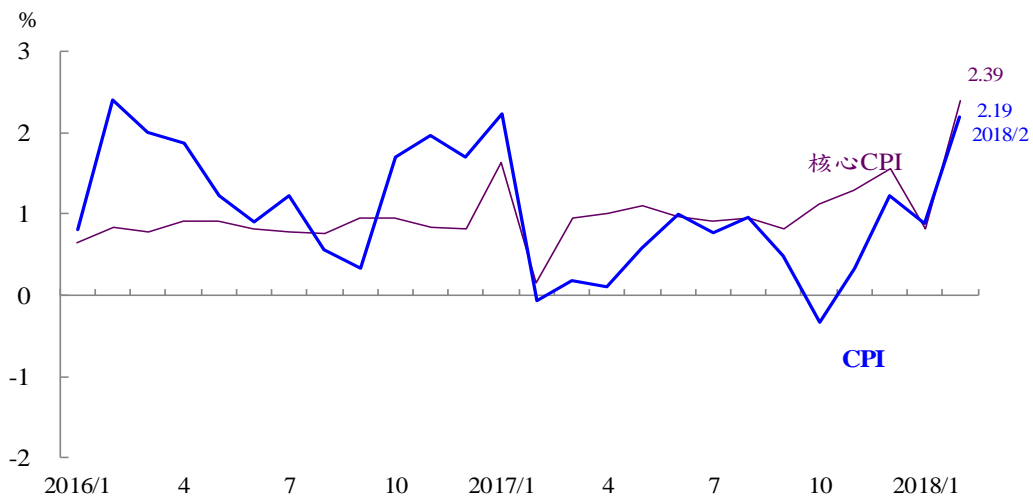
2017 年進口物價指數年增率



註：2017 年以美元計價之進口物價指數年增率為 7.41%，惟新台幣對美元升值 6.17%，致以新台幣計價之進口物價指數年增率降為 1.36%。以新台幣計價與美元計價之進口物價年增率相差 6.05 個百分點，估計 CPI 年增率因而減緩 0.36 個百分點。

資料來源：主計總處

CPI 與核心 CPI 年增率

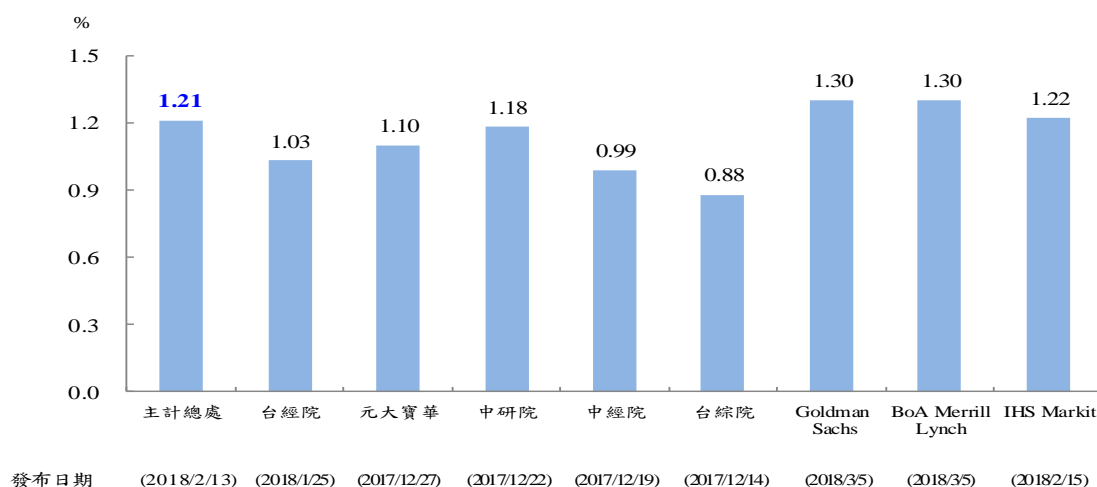


資料來源：主計總處

本年 2 月，適逢春節，家長餽贈保母禮金，加上旅遊團費調高，以及相關應景商品需求增加，價格上揚，CPI 年增率走升至 2.19%(主因上年春節落在 1 月，比較基期偏低)，1 至 2 月平均 CPI 年增率則為 1.54%，漲幅仍屬溫和。

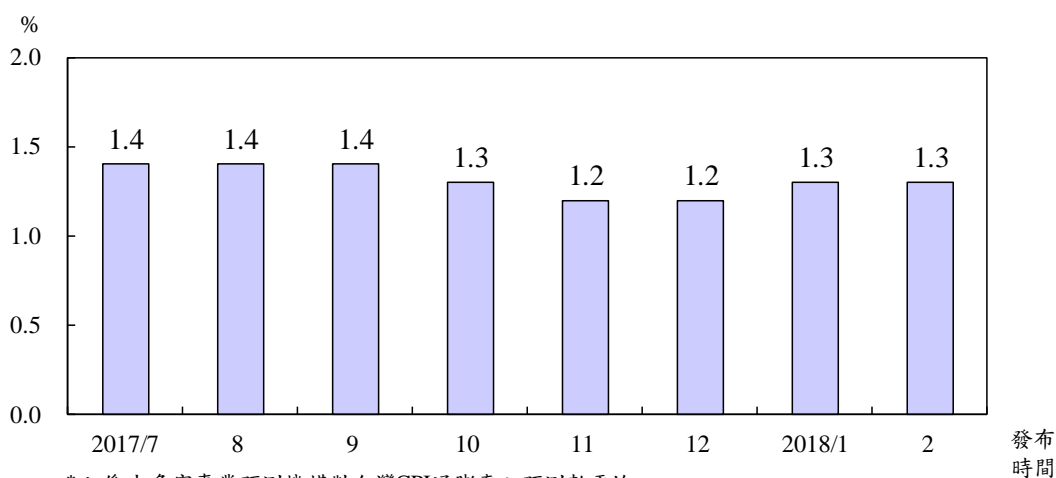
雖然菸稅調高之遞延效應將持續至年底，加以基本工資及軍公教薪資調升，帶動薪資上揚，以及預期國際原油等原物料行情上揚，將推升國內物價；惟國內有效需求溫和，產出缺口仍為負，通膨展望尚屬溫和穩定。主計總處預測本年 CPI 年增率為 1.21%，主要機構預測值則多介於 0.88%~1.30% 之間。

主要機構對台灣本年 CPI 年增率預測數



另外，近月 Consensus Economics Inc. 發布之 10 多家專業預測機構對台灣本年 CPI 通膨率之預測數平均皆屬溫和。

專業預測機構對台灣本年通膨率之預測值*



*：係十多家專業預測機構對台灣CPI通膨率之預測數平均。

資料來源：Asia Pacific Consensus Forecasts, Consensus Economics Inc.

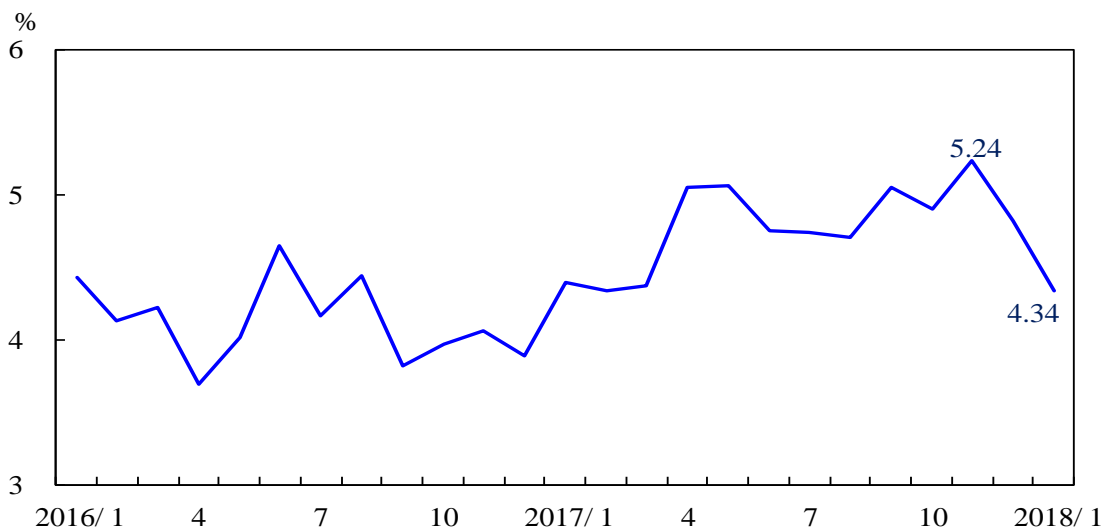
肆、國內金融情勢

近期銀行授信成長略緩，致 M2 年增率放緩，惟仍維持在目標區內，且市場流動性充裕，利率維持低檔，新台幣則對美元升值，金融情勢仍屬適度寬鬆。

一、銀行授信成長略緩，惟對中小企業放款擴增，有利其營運

雖然部分企業為鎖定中長期低利率資金成本，發行公司債償還銀行借款，致銀行放款成長減緩，惟在銀行將資金轉而暫泊於流動性較高之民營企業商業本票後，銀行投資大幅成長，上年 9 月底銀行放款與投資年增率升至 5.06%；嗣因部分銀行減持國內公債轉向投資美債，加以國庫券到期未續發，致銀行對政府部門債權成長減緩，10 月底銀行放款與投資年增率降至 4.90%，11 月底回升為 5.24%，主因銀行對民間部門債權成長增加。隨後，因銀行對政府債權轉呈衰退，以及對民間部門債權成長減緩，12 月底降為 4.82%，本年 1 月底續降至 4.34%。

全體銀行放款與投資年增率



資料來源：中央銀行

隨國內景氣升溫，中小企業融資需求增加，全體銀行對中小企業放款比重趨升，本年 1 月底為 25.03%，銀行對中小企業放款年增率則為 6.49%，高於全體銀行放款與投資年增率之 4.34%，有助中小企業取得營運資金。

全體銀行對中小企業放款比重及年增率



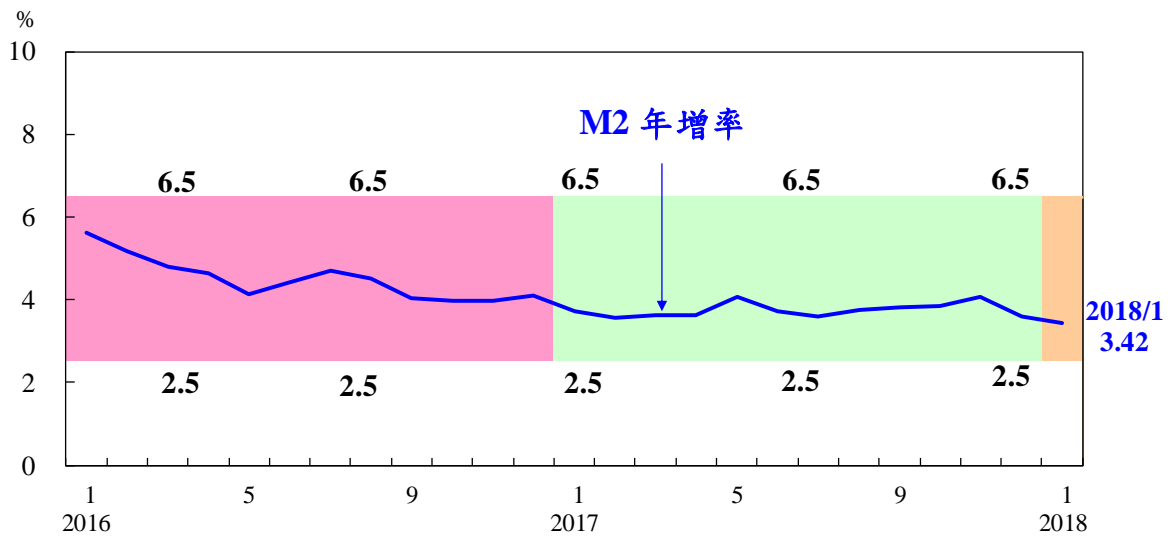
資料來源：金管會

二、M2 維持於目標區內成長

上年 8 月起，陸續受企業發放現金股利、銀行放款與投資成長增加及外資淨匯入等影響，M2 年增率走升，至 11 月為 4.07%；12 月回降為 3.60%，主要受銀行放款與投資成長減緩，以及外資轉呈淨匯出影響。全年 M2 平均年增率為 3.75%，維持於目標區 (2.5%~6.5%) 內。

本年 1 月，由於銀行放款與投資成長減緩，M2 年增率續略降為 3.42%；惟仍維持於目標區 (2.5%~6.5%) 內。

M2 年增率及貨幣成長目標區

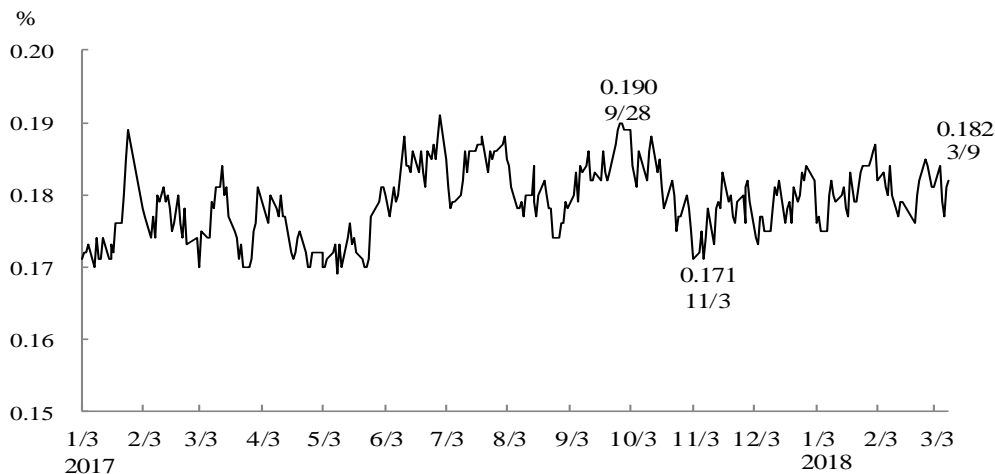


資料來源：中央銀行

三、短期利率微幅波動，長期利率狹幅盤整

為協助經濟持續成長，在通膨穩定下，本行透過公開市場操作，維持貨幣適度寬鬆，彈性調節資金。上年 9 月適逢季底，加以大額營所稅預估暫繳國庫，銀行資金調度略趨謹慎，金融業隔夜拆款利率略升，至 9 月 28 日為 0.190%，嗣因市場資金轉趨寬鬆而回降；惟 12 月中旬起，因年關將近，銀行資金調度保守，隔拆利率小幅震盪，至本年 3 月 9 日為 0.182%。

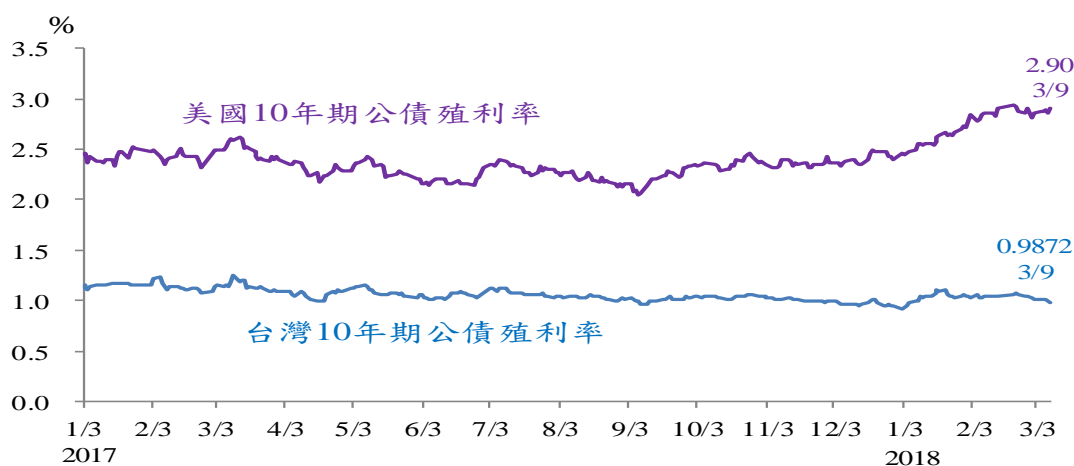
金融業隔夜拆款利率



資料來源：中央銀行

長期利率方面，上年 10 月以來，隨美債殖利率走高，國內 10 年期指標公債殖利率於 10 月 27 日曾升至 1.0635%；嗣因國內 10 年期增額公債及 30 年期新債得標利率低於市場預期，致流通市場殖利率下滑，至本年 1 月 2 日為 0.9199%。之後，由於台股走高，國內資金由債市轉移至股市，加以美債殖利率上揚，帶動台債殖利率走升至 1 月 22 日為 1.1013% 後，呈現狹幅盤整，3 月 9 日為 0.9872%。

台、美 10 年期公債殖利率



資料來源：中華民國證券櫃檯買賣中心、美國財政部

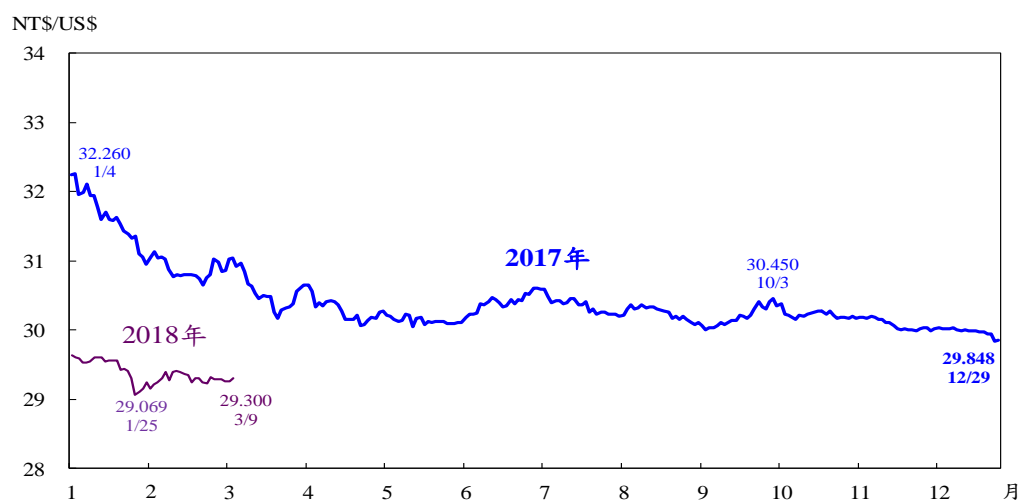
四、新台幣對美元相較上年呈升值趨勢

上年 10 月 3 日新台幣對美元匯率曾回貶至 30.450；之後，由於外資匯入買超台股，加以市場預期美國 Fed 升息步調可能趨緩，以及美國稅改方案存在不確定性，國際美元走弱；國內亦因貿易出超擴大，廠商淨賣匯，新台幣匯率回升，至上年底為 29.848。

本年初，由於市場擔憂美國稅改長期可能造成財政惡化，加以市場對歐、日貨幣政策正常化之預期升高，國際美元續呈弱勢，

新台幣匯率維持升值走勢，至 1 月 25 日為 29.069；嗣因美國經濟表現優於預期，市場擔憂 Fed 將加速升息，國際美元回升，加以外資賣超台股匯出資金，新台幣對美元略為回檔，3 月 9 日為 29.300，較上年同日及上年底分別升值 5.87% 及 1.87%。

新台幣對美元匯率



資料來源：中央銀行

伍、本行主要業務說明

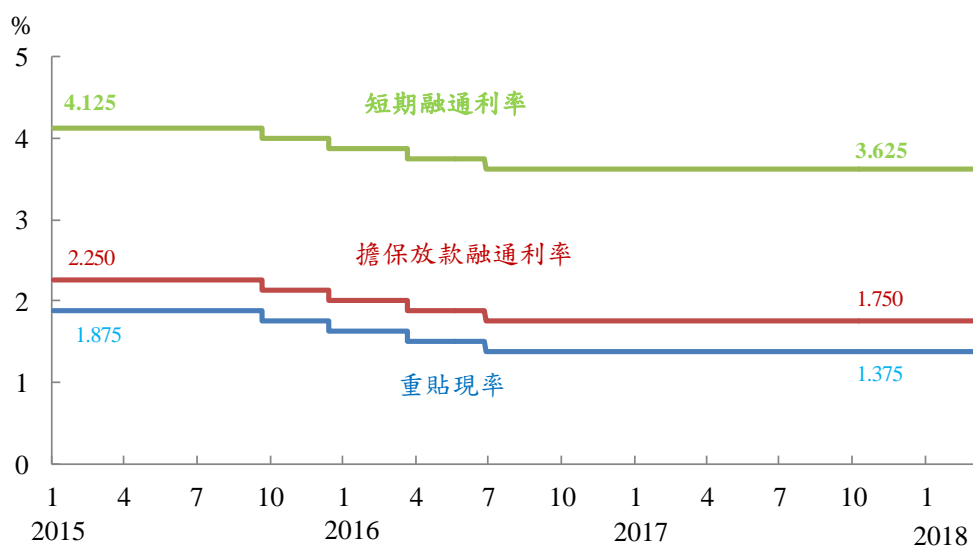
上年第 4 季，本行維持政策利率不變，貨幣信用續呈適度寬鬆，足敷經濟成長所需資金；並採行彈性匯率政策，維持有秩序的外匯市場。惟近來各主要貨幣對美元之波動度擴大，企業宜強化避險操作，並提高產品競爭力，以降低新台幣匯率波動的影響。

一、本行在景氣復甦及通膨展望溫和下，於上次理事會維持政策利率不變

上年第 4 季，考量本年全球經濟前景仍存不確定性，國內景氣復甦步調溫和，產出缺口持續為負值，當前通膨壓力及未來通膨預期均溫和；加以金融情勢趨緊，實質利率水準在主要經濟體中尚稱允當，本行理事會維持政策利率不變，持續貨幣信用適度寬鬆，有助營造穩定的金融環境，協助經濟持續成長。

目前本行重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率分別為 1.375%、1.75% 及 3.625%。

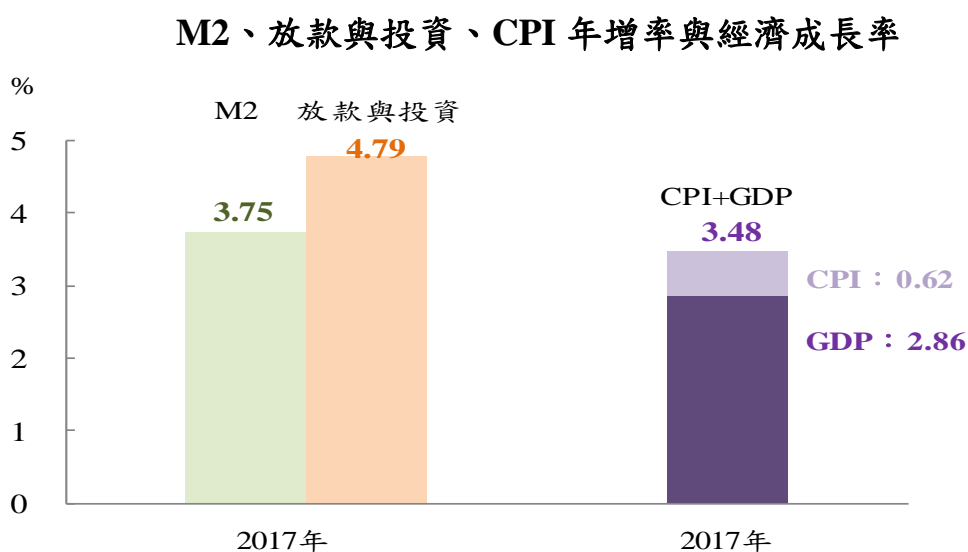
本行政策利率



資料來源：中央銀行

(一) 市場流動性充裕，資金足以支應經濟活動所需

因應國內景氣復甦，在通膨無虞下，本行透過公開市場操作，調節市場資金，維持銀行超額準備於 400 億元以上之寬鬆水準。上年全年平均銀行放款與投資年增率為 4.79%，M2 年增率為 3.75%，均高於經濟成長率加計 CPI 年增率之總和，足以支應經濟活動所需資金。



資料來源：中央銀行、主計總處

(二) 與主要國家比較，台灣實質利率居中

本行透過公開市場操作調節資金，市場利率維持低檔，若以主計總處預測本年 CPI 年增率為計算基礎，目前台灣實質利率為負值，惟仍高於多數主要國家；其中，部分國家經濟成長率高於台灣，但實質利率卻相對較低，顯示台灣實質利率水準在主要經濟體中尚稱允當。

主要經濟體利率

單位：%

經濟體	(1) 1年期定存利率 (2018年3月8日)	(2) CPI年增率* (2018年預測值)	(3)=(1)-(2) 實質利率	2018年經濟成長率 預測值*
馬來西亞	2.950	1.85	1.100	5.4
印尼	4.250	3.67	0.580	5.1
美國	2.570	2.26	0.310	2.7
泰國	1.500	1.21	0.290	3.8
南韓	1.300	1.09	0.210	3.0
台灣	1.065 (機動)	1.21	-0.145	2.4
瑞士	0.160	0.62	-0.460	2.5
中國大陸	1.500	2.20	-0.700	6.7
新加坡	0.250	1.13	-0.880	2.7
日本	0.011	1.01	-0.999	1.5
英國	0.980	2.96	-1.980	1.4
歐元區	-0.250	1.75	-2.000	2.4
香港	0.050	2.09	-2.040	2.8
菲律賓	0.500	3.94	-3.440	6.6

*為 IHS Markit 2018年2月15日之預測數。台灣CPI年增率與經濟成長率係主計總處預測數。

(三) 維持物價穩定是本行的法定職責，本行將繼續密切注意物價情勢發展，並審視通膨衝擊來源係屬供給面或需求面因素，採取妥適貨幣政策，以維持整體物價穩定。

二、採行管理浮動匯率制度，維持有秩序的外匯市場

本行採行管理浮動匯率制度，維持新台幣匯率動態穩定，長期以來新台幣匯率波動度小於主要貨幣，惟在全球金融危機之後，先進國家貨幣政策的外溢效果，導致各主要貨幣對美元之波動度擴大。

(一) 外資匯出入影響新台幣匯率波動

1. 本年以來新台幣對美元匯率先升後貶。1月外資淨匯入，1月底與2017年底相較，新台幣對美元匯率升值2.39%；2月外資淨匯出，3月9日與1月底相較，新台幣對美元貶值0.51%。
2. 本年3月9日與2017年底相較，新台幣對美元升值1.87%，升幅小於日圓(5.61%)、歐元(3.06%)以及人民幣(2.76%)。

主要貨幣對美元升貶幅度*

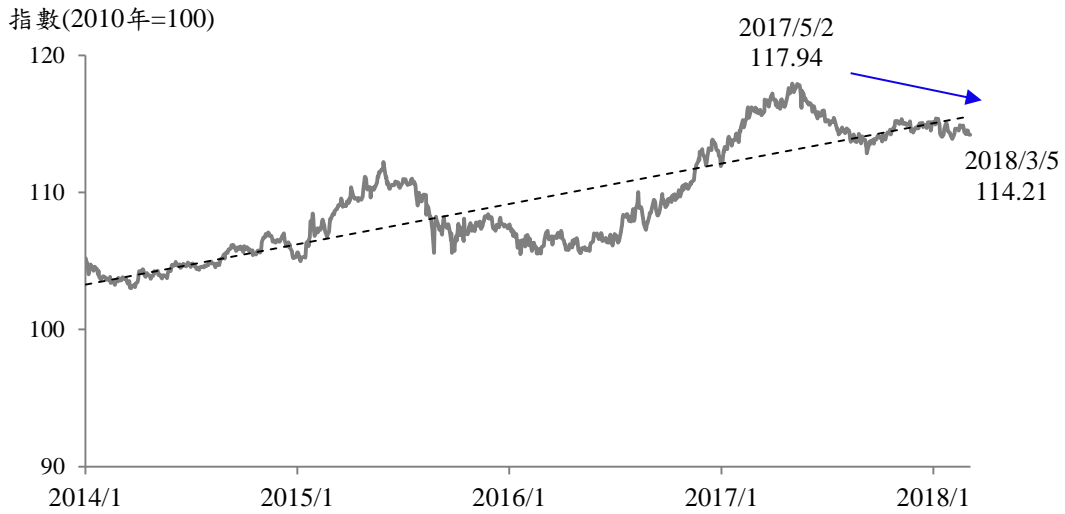
	(1) 2017/12/29	(2) 2018/1/31	(3) 2018/3/9	(3)與(2)相較 升貶幅(%)	(3)與(1)相較 升貶幅(%)
日圓	112.66	108.69	106.68	1.88	5.61
新台幣	29.848	29.150	29.300	-0.51	1.87
新加坡幣	1.3371	1.3091	1.3177	-0.66	1.47
韓元	1070.5	1067.9	1069.8	-0.18	0.07
人民幣	6.5120	6.2920	6.3370	-0.71	2.76
歐元	0.8367	0.8035	0.8118	-1.02	3.06

註*：各幣別匯率系兌換1單位美元之匯率。

資料來源：中央銀行

- (二) 根據BIS編製之新台幣名目有效匯率指數(NEER)，本年3月5日較2017年底貶值0.79%，主要係日圓、人民幣、歐元等主要貨幣之升幅較大。

新台幣名目有效匯率指數



主要貨幣名目有效匯率升貶幅度

各指數基期 2010 年=100

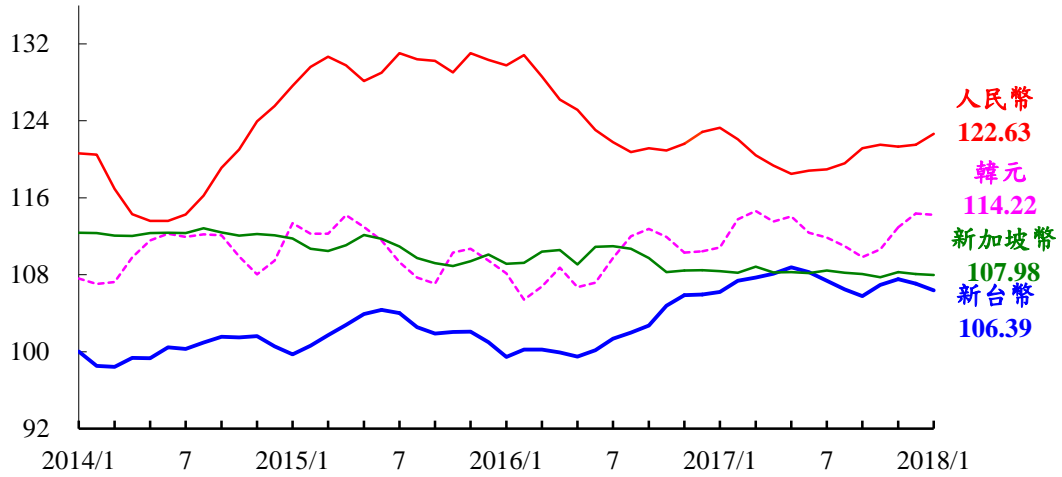
	(1)	(2)	(3)	(3)與(2)相較	(3)與(1)相較
	2017/12/29	2018/1/31	2018/3/5	升貶幅(%)	升貶幅(%)
日圓	82.19	82.91	86.62	4.47	5.39
新台幣	115.12	114.19	114.21	0.02	-0.79
新加坡幣	111.71	111.44	111.38	-0.05	-0.30
韓元	119.33	116.24	115.72	-0.45	-3.03
人民幣	118.49	119.79	121.69	1.59	2.70
歐元	103.91	104.78	105.99	1.15	2.00
美元	117.13	113.30	118.26	4.38	0.96

資料來源：BIS effective exchange rate (broad indices)

- (三) 本年以來新台幣雖對美元升值，惟根據 BIS 編製之實質有效匯率指數(REER)，目前新台幣 REER 尚低於人民幣、韓元及新加坡幣，台灣仍具出口價格競爭力。

新台幣、韓元、新加坡幣與人民幣實質有效匯率指數

指數(2010年=100)

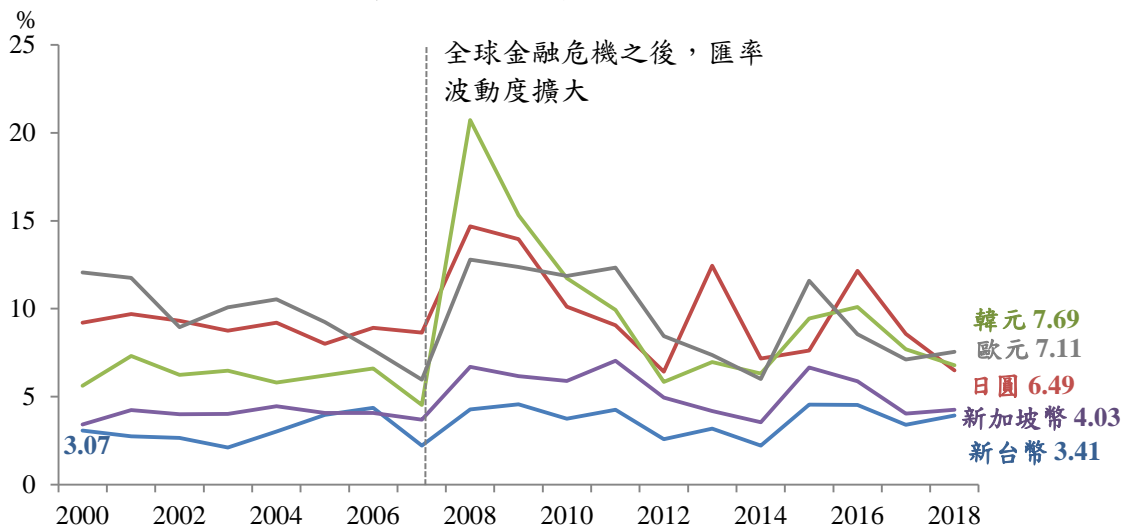


資料來源：BIS

(四) 近期新台幣對美元匯率波動幅度雖擴大，惟低於其他主要幣別

1. 全球金融危機之後，各主要貨幣對美元之波動度加大，近期新台幣對美元匯率波動幅度雖擴大，惟波動度仍小於日圓、韓元及歐元等主要貨幣。

主要貨幣對美元匯率之年平均波動度



註：1.各幣別波動幅度係根據匯率變動計算過去20天期之標準差（並將其年率化）。

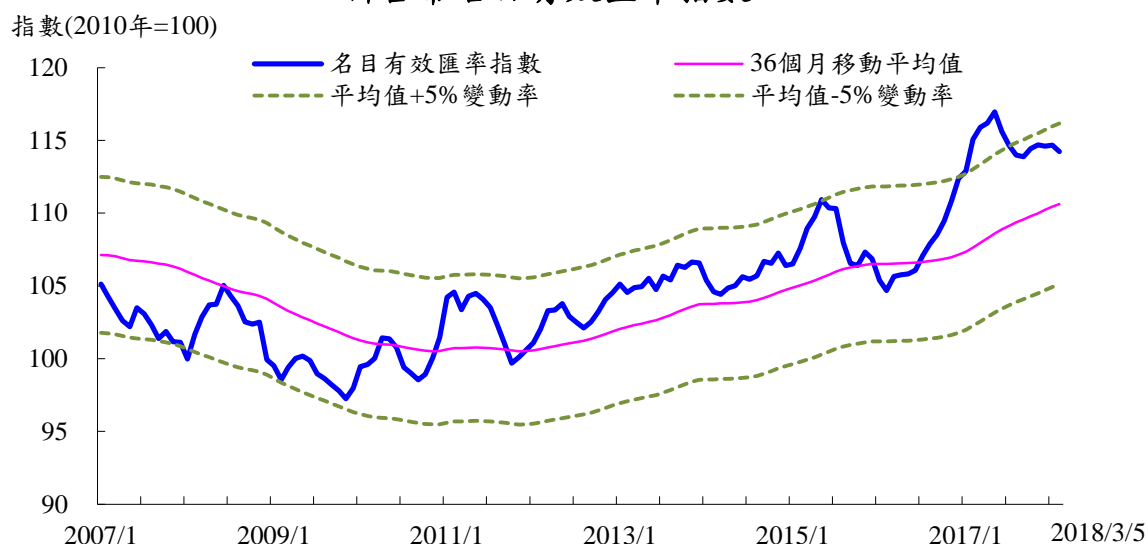
2.波動幅度愈大，表示該幣別之匯率走勢較不穩定。

3.2018年平均波動度係前2個月之日資料平均。

資料來源：中央銀行

2. 新台幣採行管理浮動匯率制度，原則上匯率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(disorder movements)，而不利於經濟金融穩定時，本行將維持外匯市場秩序。
3. 本行調節匯市，旨在減緩匯率過度波動，而非扭轉趨勢。長期以來，新台幣名目有效匯率指數大致維持在過去 36 個月移動平均值上下 5% 範圍內，新台幣匯率呈動態穩定。

新台幣名目有效匯率指數



註：匯率的時間數列(O) = 趨勢值×循環性因素×季節性因素×不規則因素，即 $O = (\text{Trend, T}) \times (\text{Cyclical, C}) \times (\text{Seasonal, S}) \times (\text{Irregular, I})$ 。央行在外匯市場的調節並非扭轉匯率的長期趨勢，而是在匯率變動過大時，減緩其變動幅度，即減輕 C、S 及 I 之影響。

資料來源：BIS

三、企業宜強化避險操作，並提高產品競爭力，以降低新台幣匯率波動的影響

本行維持新台幣匯率動態穩定，新台幣之波動度雖小於主要貨幣，惟企業仍宜強化避險操作，並提高產品競爭力，以降低匯率波動的影響，茲說明如下：

(一) 短期策略：企業可透過避險操作，降低國際金融環境及匯率升貶的影響

1. 遠期外匯

企業可利用遠期外匯等避險工具，向銀行預售(或預購)美元兌新台幣的遠期外匯，將未來才收到(或須支付)的美元貨款鎖定在目前約定的匯率，避免貨款收付期間的匯率風險。

2. 換匯交易與換匯換利

壽險業等金融業者對外投資，可利用換匯交易(SWAP)或換匯換利(Cross Currency SWAP，簡稱 CCS)等避險工具，來降低匯率風險。

3. 匯率選擇權

企業或投資人可依避險需求向外匯銀行購買匯率選擇權，設定選擇權到期日與履約價格、履約型態，以達成降低匯率風險之目的。

4. 外幣應付帳款與應收帳款搭配之避險

(1)提高自然避險的程度

廠商可將大部分應收帳款的計價幣別與應付帳款配合；例如在新台幣匯價大幅變動期間，出口商在接到外幣計價的訂單時，亦同時向銀行申請辦理外幣出口貸款，並按當時即期匯率結售為新台幣；俟國外客戶付款時，再以該外幣貨款償還貸款，有助鎖住接單時的匯率，以降低匯率變動的風險。

(2)在買賣契約中約定

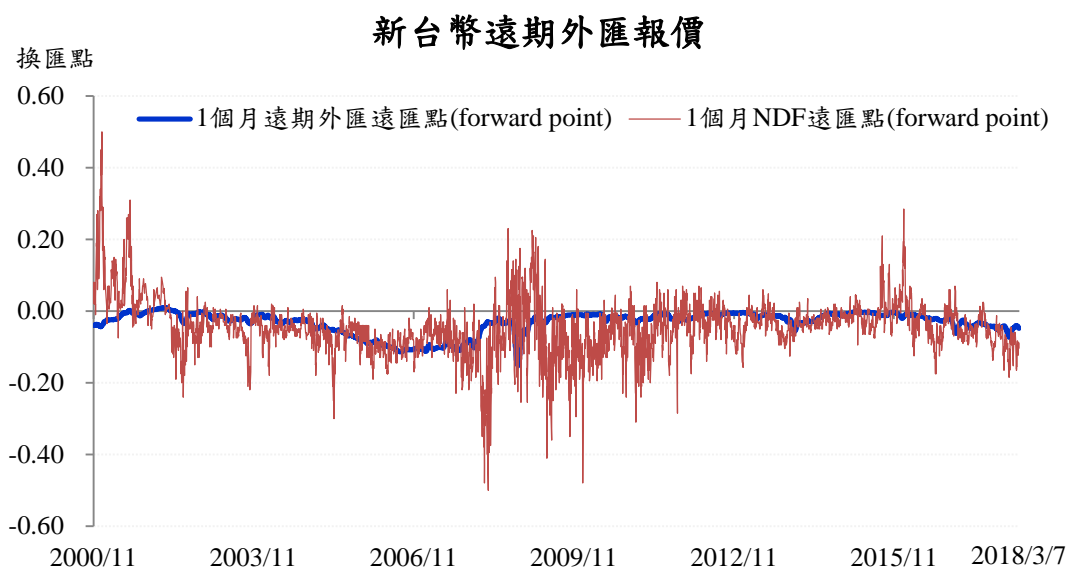
將匯率風險轉嫁予對方負擔(如以「新台幣」報價)或由雙方共同負擔(如雙方約定「匯差」分擔比率)；惟此方式須視個別業者對其客戶的議價能力而定。

(3)縮短銷售交易期

例如，出口商可爭取提早取得貨款的方式出口，或提前向銀行賣斷出口應收帳款，降低外幣貨款收入可能面臨的匯率波動風險。

(二) 國內企業匯率避險管道暢通

1. 新台幣遠期外匯相較於無本金交割遠期外匯(Non-Delivery Forward，簡稱 NDF)的價格波動度低，且其成交量也大，滿足避險需求者所需之成本低且流動性佳的商品特性。

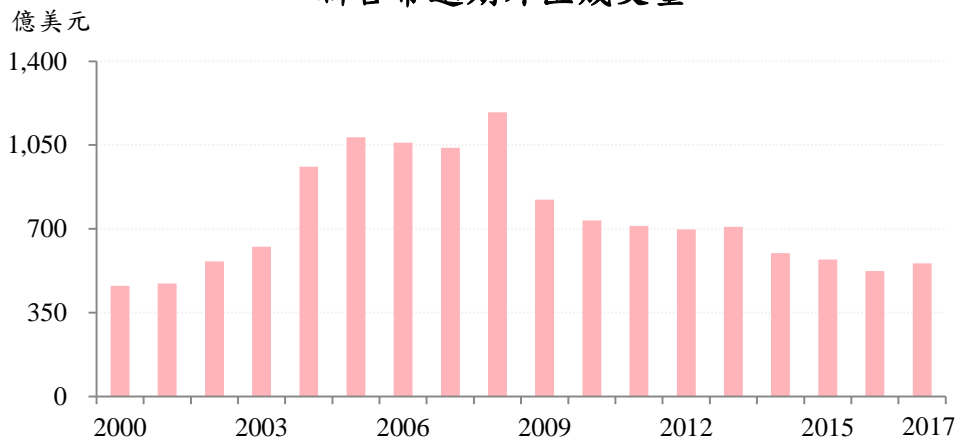


遠期遠匯點=1個月期遠匯價格(1 month Forward price)-即期價格(Spot price)

NDF遠匯點=1個月期NDF價格(1 month NDF price)-即期價格(Spot price)

資料來源: Reuters

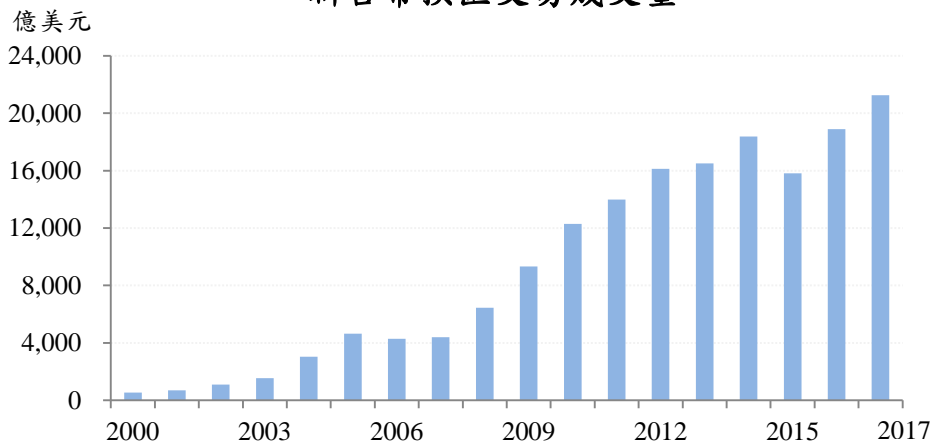
新台幣遠期外匯成交量



資料來源：中央銀行

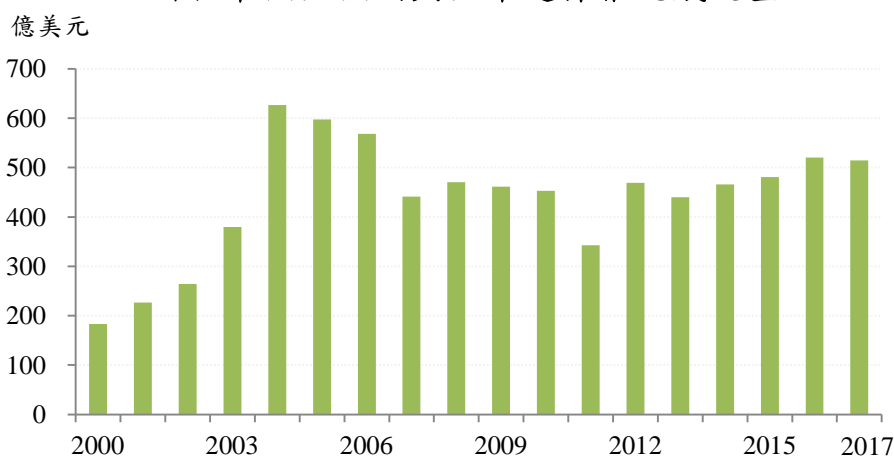
2. 新台幣換匯交易、換匯換利與匯率選擇權等商品成交量龐大且持續成長，足以提供避險需求者匯率避險。

新台幣換匯交易成交量



資料來源：中央銀行

新台幣換匯換利與匯率選擇權總成交量



資料來源：中央銀行

(三) 長期策略：出口廠商宜持續提升技術能力及產品競爭力(含技術、產品組合、服務、行銷等)

1. 加速升級轉型，強化創新投資及差異化發展，生產高附加價值、高單價產品或加強售後服務等方式，提高企業競爭力，減緩匯率變動對出口的影響。
2. 進行跨國或跨業聯盟，強化與客戶間長期貿易夥伴關係，持續於全球供應鏈深化；或透過併購擴大事業版圖及獲取關鍵技術，分散產品出口市場及投資地區，以降低匯率變動對企業營運的影響。

陸、結語

以上謹就國內外經濟金融情勢與本行主要業務，提出簡要報告。至於本行調節金融、通貨發行、外匯管理及經理國庫等業務概況，則置於附錄，敬請卓參。

本行肩負維持物價穩定等法定職責，隨時密切注意國內外經濟金融情勢發展，妥適運用各種政策工具，以達成政策目標。本行業務素承各位委員鼎助與支持，謹藉此機會表達衷心感謝之意，今後仍請各位委員時賜指教。謝謝！

附錄：本行業務概況

壹、調節金融

一、持續採行公開市場操作，調節金融

配合貨幣政策執行，本行透過發行定期存單方式，調節市場資金；本年 2 月底，未到期定期存單餘額為 7 兆 7,907 億元。

二、收存金融機構轉存款

本年 2 月底，本行收受金融機構轉存款餘額為 2 兆 1,527 億元。

(一) 中華郵政公司郵政儲金轉存款為 1 兆 6,237 億元。

(二) 各銀行轉存款為 5,290 億元。

三、收存與查核存款準備金

本年 1 月全體收受存款機構應提準備金為 1 兆 9,340 億元，實提準備 1 兆 9,887 億元，超額準備 547 億元。

四、查核金融機構流動性狀況

上年金融機構流動性狀況如下：

(一) 最低流動準備比率：全體金融機構平均流動準備比率為 34.06%，絕大多數金融機構符合每日最低 10% 之規定。

(二) 銀行及信合社對「未來 0~30 天新台幣資金流量期距缺口」之控管，絕大多數符合規定。

(三) 全體本國銀行流動性覆蓋比率平均為 131.29%，均符合規定。

五、繼續規範高價住宅貸款，維持金融穩定

建物買賣交易回溫，房價則續呈盤整，購屋者對房市展望仍偏保守，由於高價住宅價格波動度高於一般住宅，銀行承做貸款所承擔之授信風險較高，本行仍續予規範。

貳、通貨發行

一、發行狀況

- (一) 新台幣發行額於農曆春節前(本年 2 月 14 日)攀升至 2 兆 4,743 億元，較上年之最高發行額 2 兆 3,446 億元增加 1,297 億元或 5.53%。春節後，通貨即迅速回籠，2 月底降至 2 兆 3,176 億元。
- (二) 本年 2 月底各類鈔券流通情形：貳仟圓券占鈔券總發行額 4.6%，壹仟圓券占 84.25%，伍佰圓券占 4.7%，貳佰圓券占 0.19%，壹佰圓券占 6.0%，伍拾圓以下小面額鈔券及外島地名券等合占 0.26%。
- (三) 上年 11 月 16 日發售「臺灣國家公園采風系列-金門國家公園」平鑄套幣。
- (四) 本年 1 月 25 日發售第三輪系列之第二套「戊戌狗年生肖紀念套幣」。

二、發行準備及庫存券幣之檢查

新台幣發行準備由本行以黃金、外匯等折值十足抵充，專案保管。依中央銀行法第 8 條規定，由本行監事會執行貨幣發行準備與發行數額之查核，並依中央銀行法第 17 條規定公告，以昭

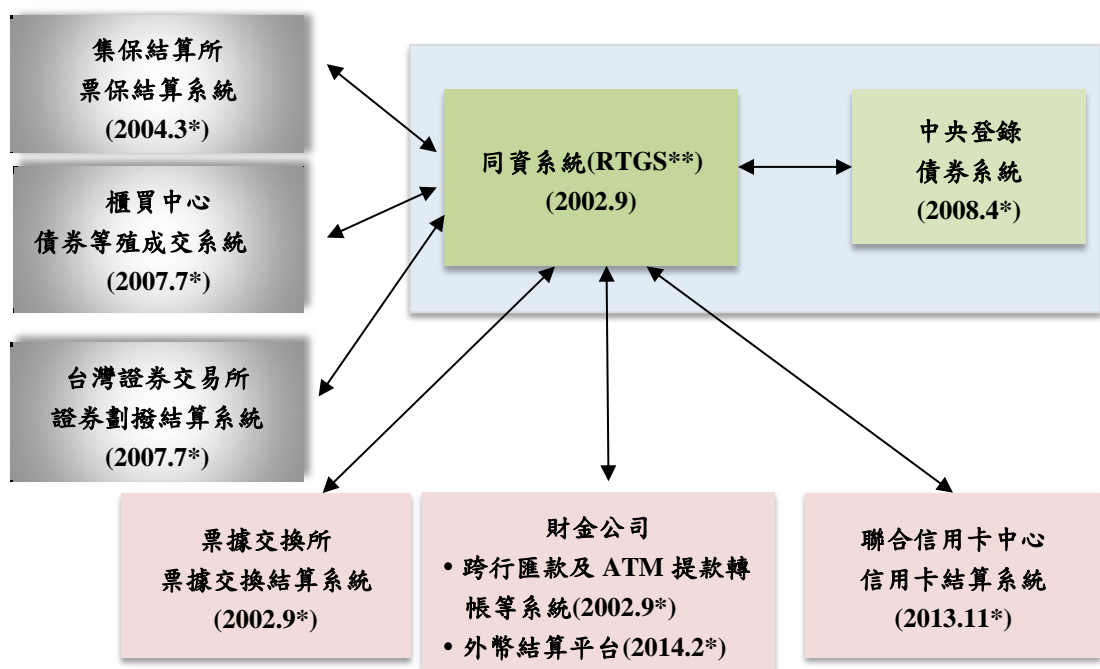
幣信。上年查核臺銀發庫 41 次，本年 1、2 月查核 4 次，帳載與庫存數皆相符。

參、維持重要支付系統順暢運作

支付系統係執行貨幣政策及維持金融穩定的重要基礎設施，本行肩負促進國內支付系統健全運作之職責，並營運大額支付系統，確保整體支付系統運作之安全與效率。

一、央行同資系統

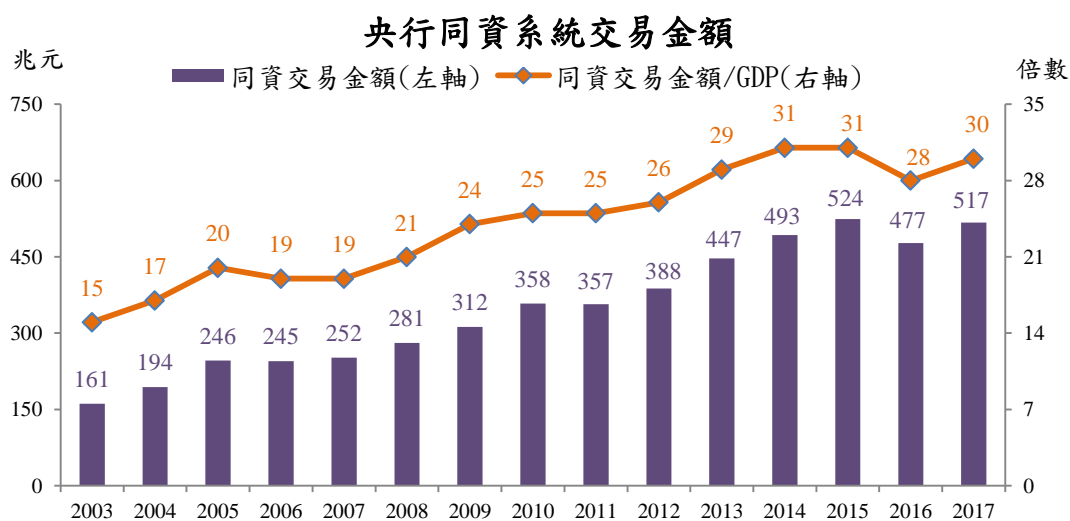
央行同資系統為大額支付系統，係台灣金融支付體系資金清算之總樞紐，提供金融機構間以電子化方式移轉資金，採即時總額清算(RTGS)機制，消除資金清算風險。該系統連結集保結算所、櫃買中心及台灣證券交易所之有價證券結算系統，提供款券同步交割(DVP)服務；並提供財金公司、聯合信用卡中心及票據交換所等零售支付結算系統之最終清算服務。



* 括號內數字代表年.月；係指該系統納入央行同資系統清算的時間。

**RTGS(Real-Time Gross Settlement systems)係控管大額清算風險的機制，當參加單位帳戶的餘額足夠時，系統才會清算其所發送之支付指令。

2017 年央行同資系統交易金額為 517 兆餘元，較 2016 年成長 8.4%，約為台灣 GDP 之 30 倍，金額龐大。



二、外幣結算平台之運作

(一) 本行規劃建置之外幣結算平台，於 2013 年 3 月開始營運。

目前已提供境內及跨境(包括兩岸)美元、人民幣、日圓、歐元匯款以及境內澳幣匯款，並建置款對款同步收付(PVP 機制、外幣匯款流動性節省機制及外幣債票券款券同步交割(DVP)機制，平台功能已相當完備，有助提升外幣匯款效率，大幅減少匯費，並提升支付系統運作之安全與效率，有助金融服務業發展。

(二) 境內外幣清算業務運作情形 (2018 年 1 月)：

幣別	參加單位	平均每日筆數	平均每日金額
美元	69	5,313	88.29 億美元
人民幣	61	1,148	12.19 億人民幣
日圓	41	132	47.76 億日圓
歐元	40	74	0.22 億歐元
澳幣	29	61	5.82 百萬澳元

肆、外匯管理

一、外匯存底及黃金

本年 2 月底，本行持有外匯存底 4,567.21 億美元^{*}，較上年底之 4,515.00 億美元，增加 52.21 億美元，主要係外匯存底投資運用收益，以及歐元等貨幣對美元升值，以該等貨幣持有之外匯折成美元後金額增加所致。

2 月底本行持有黃金 1,362 萬盎司，主要作為新台幣之發行準備。

二、增加外匯指定銀行家數

本年 2 月底止，核准之外匯指定銀行家數增為 3,445 家，外匯市場參與者眾多，可提高外匯指定銀行之競爭力及服務品質。

為促進銀行數位化金融發展，本行進一步開放指定銀行受理顧客以網路方式開立數位外匯存款帳戶，並簡化電子及通訊設備辦理外匯業務之開辦程序，協助業者掌握商機，營造有利發展數位金融之法治環境，以提供民眾更多元便捷之金融服務。

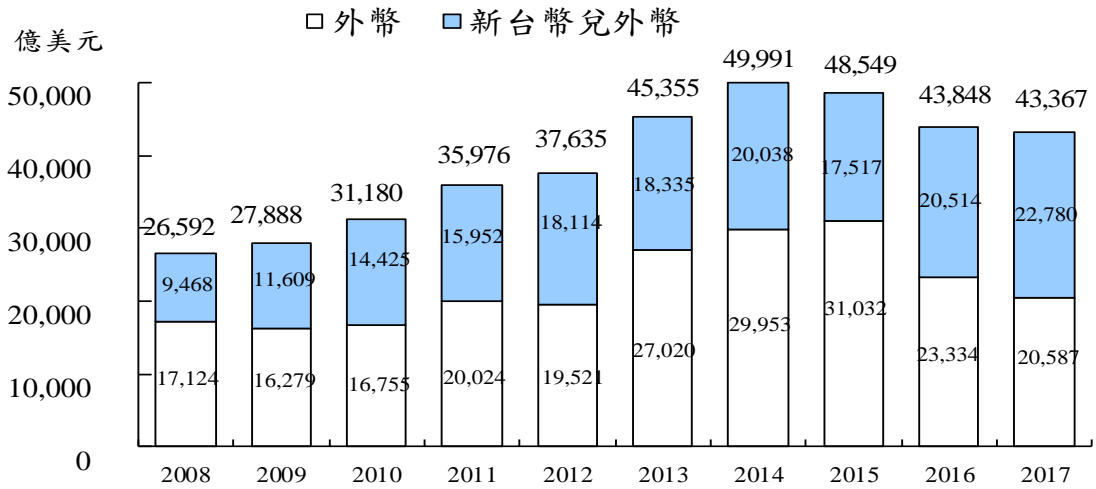
三、金融商品多元化

(一) 以金融穩定為前提，循序漸進開放指定銀行、證券公司及票券商等辦理外匯金融業務，持續擴充金融服務層面。

(二) 上年全體銀行外匯衍生性商品交易量為 4 兆 3,367 億美元；
本年 1 月為 4,477 億美元。

^{*}截至本年 2 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 4,092 億美元，約當外匯存底之 90%。

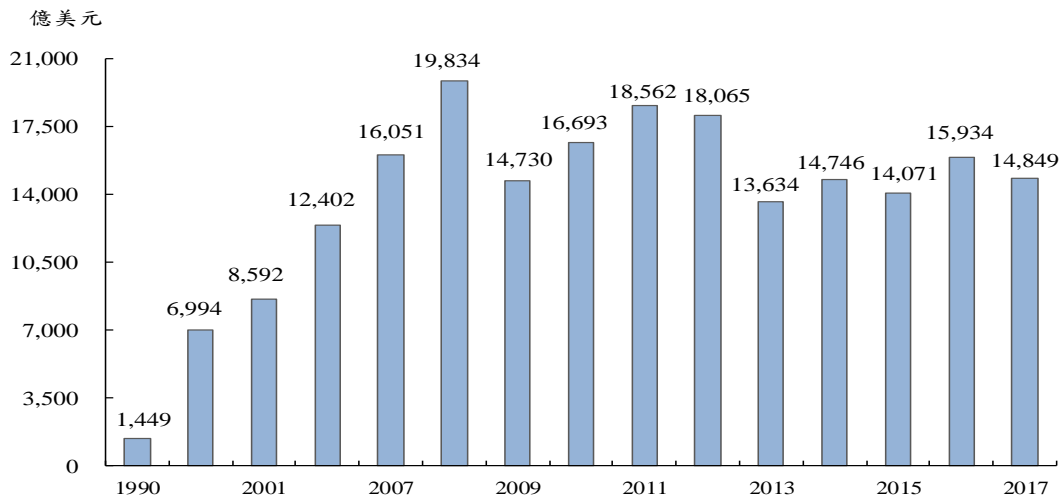
全體銀行外匯衍生性商品交易量



四、擴大外幣拆款市場

- (一) 持續以外幣拆款充分融通銀行，提供廠商營運所需之外幣資金，有效維持國內銀行體系外幣資金流動性。
- (二) 上年台北外幣拆款市場交易量為 1 兆 4,849 億美元，本年 1 至 2 月為 2,191 億美元。

拆款市場成交量



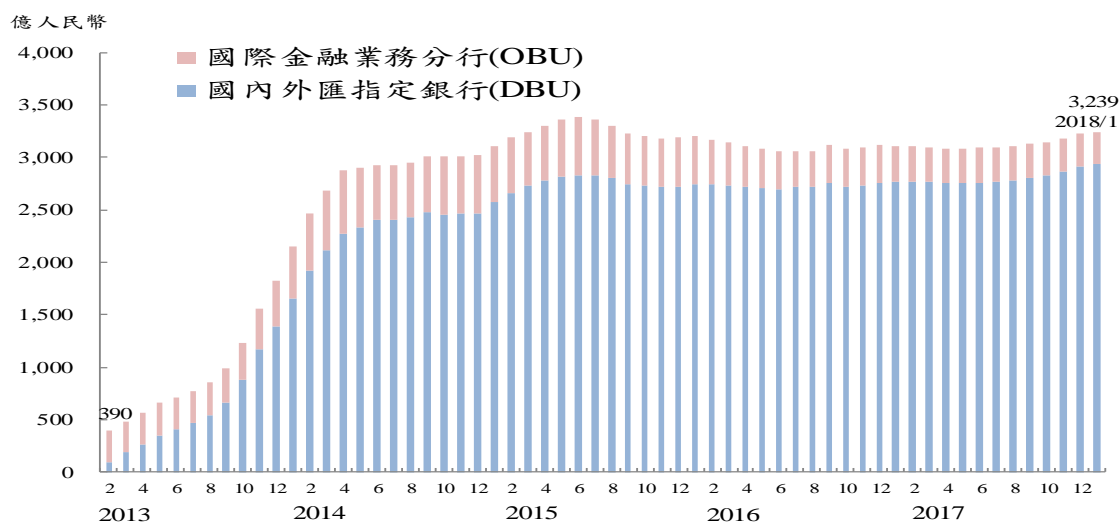
五、台灣人民幣離岸市場之運作

截至本年 1 月底，國內外匯指定銀行(DBU)及國際金融業務分行(OBU)辦理人民幣業務之家數分別為 66 家及 58 家，其業務概況如下：

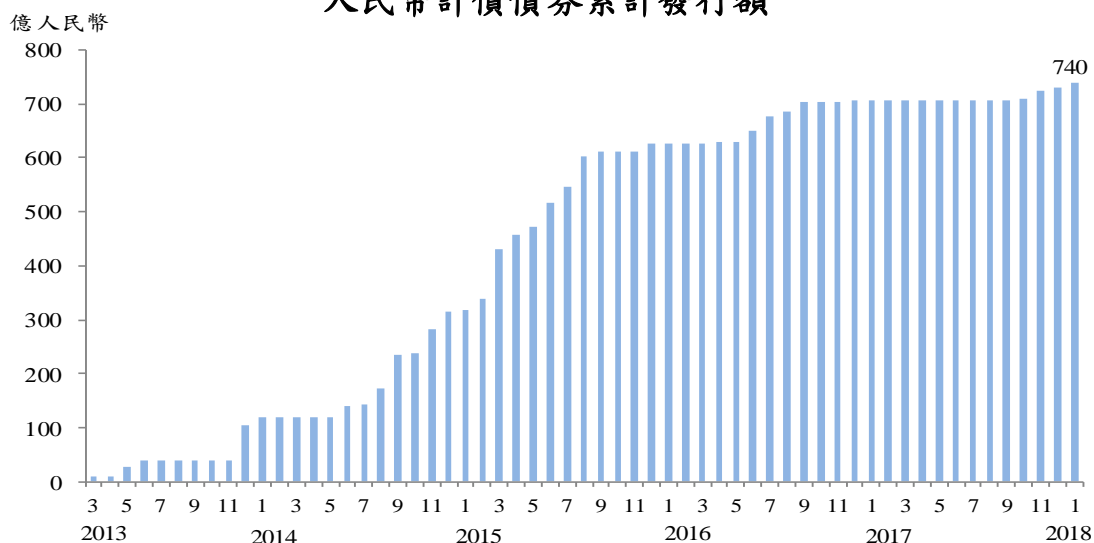
單位：億人民幣

業務項目	金額
存款餘額(含 NCD, 2018 年 1 月底) $\left(\begin{array}{l} \text{DBU: 2,943} \\ \text{OBU: 296} \end{array} \right)$	3,239
匯款總額(2013 年 2 月至 2018 年 1 月)	83,273
透過中國銀行台北分行結算總額 (2013 年 2 月至 2018 年 1 月)	190,852
115 檔人民幣計價債券發行額(2018 年 1 月底)	740

全體銀行人民幣存款餘額



人民幣計價債券累計發行額



六、增加新台幣現鈔兌換管道

- (一) 本行於 2013 年 8 月 30 日修正「外幣收兌處設置及管理辦法」，增列申設外幣收兌處之行業、團體及商家類別。2015 年 3 月 15 日開放金銀及珠寶業得以「非公司組織」登記型態申設外幣收兌處。另配合地方需要，專案許可阿里山、日月潭風景區附近之茶行、特產店等設置外幣收兌處。至本年 2 月底，全體收兌處達 440 家，較 2013 年 8 月底增加 62 家，有助提升來台旅客兌換新台幣現鈔之便利性。
- (二) 國內金融機構分支據點密布，外籍旅客來台後，已可在全台銀行、郵局、外幣收兌處及 ATM 提款機等逾 28,800 個據點，享有兌換新台幣現鈔之服務。

七、國際金融業務現況

(一) 國際金融業務分行(OBU)

本年 1 月底，已開業之 OBU 共 60 家，資產總額合計 2,059.41 億美元，較上年同期增加 147.28 億美元或 7.7%。

本年 1 月，全體 OBU 淨利 2.59 億美元。

(二) 國際證券業務分公司(OSU)

本年 1 月底，已開業之 OSU 共 18 家，資產總額合計 61.54 億美元，較上年同期增加 23.34 億美元或 61.1%。

本年 1 月，全體 OSU 淨利 1.52 百萬美元，較上年同期減少 5.60 百萬美元或 78.7%。

(三) 國際保險業務分公司(OIU)

本年 1 月底，已開業之 OIU 共 20 家，資產總額合計 5.12 億美元，較上年同期增加 2.83 億美元或 123.6%。

本年 1 月，全體 OIU 淨利 0.74 百萬美元，較上年同期(淨損 0.72 百萬美元)增加 1.46 百萬美元。

伍、經理國庫

一、國庫收付業務

(一) 經收國庫收入

上年全體代庫機構經收之國庫收入共計 3 兆 2,159 億元，較 2016 年減少 1,233 億元或 3.69%。本年 1 至 2 月經收 6,223 億元，較上年同期增加 764 億元或 14.00%。

(二) 經付國庫支出

上年全體代庫機構經付之國庫支出共計 3 兆 2,235 億元，較 2016 年減少 1,100 億元或 3.30%。本年 1 至 2 月經付 6,220 億元，較上年同期增加 567 億元或 10.03%。

(三) 國庫存款餘額

上年底經理國庫存款餘額為 198 億元，較 2016 年底減少 75 億元或 27.47%。本年 2 月底餘額為 202 億元，較上年同期增加 123 億元或 155.70%。

二、公債及國庫券之發行及還本付息

(一) 公債

1. 發行

上年共發行 16 期中央公債 4,000 億元，較 2016 年減少 1,635 億元或 29.02%。本年 1 至 2 月共發行 2 期中央公債 500 億元，較上年同期減少 250 億元或 33.33%。

2. 還本付息

上年經付公債到期還本 3,475 億元，經付公債到期利息 1,073 億元，經付本息合計 4,548 億元，較 2016 年減少 1,591 億元或 25.92%。本年 1 至 2 月經付公債到期還本 1,449 億元，經付公債到期利息 352 億元，經付本息合計 1,801 億元，較上年同期增加 321 億元或 21.69%。

3. 未償餘額

上年底中央公債未償總餘額為 5 兆 5,947.76 億元，較 2016 年底增加 542.98 億元或 0.95%。本年 2 月底中央公債未償餘額為 5 兆 4,998.72 億元，較上年同期減少 49.05 億元或 0.09%。

(二) 國庫券

1. 發行

上年發行 8 期國庫券 2,200 億元，較 2016 年增加 27 億元或 1.24%。本年 1 月發行 2 期國庫券 650 億元，較上年同期減少 200 億元或 23.53。

2、還本付息

上年經付國庫券到期還本 2,845 億元，經付國庫券到期利息 5 億元，經付本息合計 2,850 億元，較 2016 年增加 676 億元或 31.09%。

3. 未償餘額

上年底國庫券未償總餘額為 250 億元，較 2016 年底減少 649.5 億元或 72.21%。本年 2 月底國庫券未償餘額為 1,600 億元，較上年同期減少 399.5 億元或 19.98%。