
理監事聯席會議
議事錄摘要

108年3月21日

中央銀行

中央銀行第 19 屆理事會第 17 次理監事聯席會議
議事錄摘要

時 間：108 年 3 月 21 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：蘇建榮 嚴宗大 陳南光 梁明義

理 事：陳吉仲 李成家 林金龍 朱美麗

黃朝熙 劉碧珍 陳旭昇 康信鴻

請 假：沈榮津(委託嚴常務理事宗大為代理人)

雷仲達(委託陳常務理事南光為代理人)

監事會主席：朱澤民

監 事：鍾經樊 林勝堯 曹添旺 鄭桂蕙

列 席：業務局局長陳一端 發行局局長施遵驊

外匯局局長顏輝煌 國庫局局長陳玉敏

金檢處處長蕭翠玲 經研處處長林宗耀

秘書處處長梁建菁 會計處處長黃桂洲

人事室主任洪志誠 法務室主任吳坤山

理事會秘書胡至成 監事會秘書張玉敏

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

經濟研究處說明：

一、國際經濟金融情勢

上(2018)年12月本行理事會會議以來，受美國貿易政策不確定性仍高、中國大陸景氣下滑、英國脫歐擬延後等因素影響，本(2019)年初迄今，國際機構多接續調降全球經濟成長預測，且預測本年全球經濟成長率低於上年。由於主要經濟體間之貿易情勢緊張，全球貿易成長動能減緩，國際機構普遍預測本年全球貿易量成長率低於上年。

在全球經貿活動降溫下，國際機構預期本年主要經濟體之經濟成長率均較上年下降，即台灣主要貿易對手經濟體景氣皆較上年趨緩。由於全球經濟成長動能可能減弱，且預期國際油價將低於上年，國際機構預測本年全球及多數經濟體通膨率較上年為低，全球通膨展望溫和。

主要經濟體貨幣政策動向方面，年初以來，先進經濟體政策利率維持不變，惟貨幣政策立場多趨寬鬆。美國聯準會(Fed)於3月20日決議維持政策利率不變，且擬於9月停止縮表；歐洲央行(ECB)將於9月啟動新一輪兩年期定向長期再融通操作(TLTRO)，維持市場信用寬鬆；日本央行(BOJ)維持寬鬆貨幣政策不變。至於中國大陸維持政策利率不變，惟透過全面調降存款準備率等措施，維持貨幣政策適度寬鬆；其他亞洲經濟體政策利率或維持不變或降息。

國際金融市場方面，本年以來，由於主要經濟體貨幣政策立場

¹ 請參見附件「國內外經濟金融情勢分析」。

轉趨寬鬆，加以全球經濟成長展望下滑，主要國家 10 年期公債殖利率走低。全球股市則自上年第 4 季低點回升，主要亦因主要央行貨幣政策立場轉趨寬鬆，加以美中貿易談判朝向正向發展，以及美國金融緊縮情勢大幅改善所致。

綜整國際經濟金融前景之不確定性因素仍多，包括：(一)主要經濟體貿易政策之不確定性仍高：美中貿易談判進入最後階段，最終協定仍待簽署；未來美國與歐盟及日本將分別展開貿易談判，預期汽車關稅將成為重要議題，美國若對進口汽車加徵關稅，恐造成另一波貿易紛爭。(二)中國大陸經濟放緩幅度可能大於預期：美國加徵關稅之負面影響逐漸顯現，中國大陸未來投資、消費、出口均恐走弱，其經濟成長加速放緩或金融不穩定之外溢效應，影響全球經濟成長及大宗商品市場至鉅。(三)英國脫歐之不確定性與地緣政治衝突：英國脫歐發展變數仍大、委內瑞拉爆發政治危機可能影響原油供給等，增添國際經濟金融前景之風險。

二、國內經濟金融情勢

(一) 經濟情勢

本年 1 月，景氣對策信號雖由藍燈轉呈黃藍燈，惟景氣領先、同時指標均持續下滑，國內景氣轉緩。此外，製造業存貨率上升，代表未來兩個月景氣收縮的機率提高；目前製造業存貨率仍持續上升，顯示未來景氣可能走弱。

整體而言，受全球景氣降溫影響，國內輸出不如預期，且國內景氣走弱，本行下修本年經濟成長率預測值為 2.13%，較上年 12 月預測值下修 0.20 個百分點。

外需方面，受全球經濟成長減緩、美中貿易摩擦等因素影響，

本年1至2月台灣與其他亞洲主要經濟體出口多呈負成長；台灣出口總值負成長4.1%，其中，出口物價下跌4.5%，出口數量僅微增0.4%。除資通與視聽產品、電機產品外，台灣主要產品出口皆呈負成長；主要出口市場則以對中國大陸出口減少的影響最大。在全球經濟與貿易成長動能預期減緩及行動通訊產品消費支出鈍化等影響下，本行預期本年實質輸出成長趨緩。

內需方面，由於機械設備與研發投資持續成長，政府推動台商回台投資，加以前瞻基礎建設持續執行，公、私部門投資動能可望擴增，本行預期本年實質民間投資成長動能較上年為佳。

民間消費方面，當前勞動市場情勢持穩，國內失業率續微降，就業人數緩升；加以上年企業獲利成長，有助員工調薪，且政府推出節能家電汰換補助、促進國內旅遊等刺激消費措施，均有利消費動能；惟近期國內景氣走緩，可能影響廠商未來人力僱用意願，本行預期本年實質民間消費溫和成長。

由於公、私部門投資可望優於上年，加以民間消費動能持穩，內需續為本年經濟成長主力。在內需帶動及基期因素影響下，本行預測本年經濟成長將逐季回溫，惟全年經濟成長率仍較上年為低。主要機構對台灣經濟成長預測值介於2.00%~2.27%，亦低於上年。

(二) 金融情勢

本年初，因應農曆春節資金需求，本行透過公開市場操作，彈性調節市場資金，銀行維持較高超額準備部位，由上年第4季平均之4百餘億元，增至本年1至2月平均之5百餘億元。市場短期利率方面，年初以來，雖農曆春節資金需求提高，惟外資轉為淨匯入，市場資金仍屬充裕；近日則因通貨陸續回籠，短期利率略降。與主要經濟體相較，考量通膨後之實質利率，台灣尚屬居中。

至於國內貨幣信用，在貨幣供給方面，本年1至2月M2平均年增率為3.03%，維持於目標區內成長；銀行對民營企業放款持續增加，同期間銀行放款與投資平均年增率為5.70%，反映市場資金充裕，足以支應實質經濟活動所需，且通膨無虞。

展望未來，雖然預期本年國內經濟成長減緩，加以影響景氣不確定因素仍多；惟政府推動台商回台投資，以及積極執行前瞻基礎建設計畫，本年銀行放款與投資將溫和成長。

(三) 物價情勢

年初以來，國際油價自低點回漲；惟美國油產將持續增加，可能抵銷OPEC等之減產效應，加以全球經濟成長趨緩，預期本年平均國際油價仍低於上年。2月以來，全球穀物價格亦震盪走跌。

在國際商品價格走勢趨緩下，國內物價方面，由於天候穩定，蔬菜價格續跌，加以通訊費率走低、3C消費性電子產品降價促銷，本年1至2月CPI及核心CPI年增率維持低檔，顯示消費者物價漲幅和緩。至於攸關國內整體通膨壓力之產出缺口，因本年經濟成長走緩，致負的產出缺口略微擴大。

由於預期本年國際油價低於上年，輸入性通膨壓力減緩，且國內電價不調漲，加以內需溫和，以及菸稅調高效應消失，本行預測本年CPI及核心CPI年增率分別為0.91%、0.78%。國內機構及國外機構預測台灣本年CPI年增率之中位數則分別為0.91%及0.90%，通膨展望平穩。

至於影響未來國內物價走勢之主要因素：上漲壓力包括上年蔬果盛產價跌，比較基期較低，蔬果等食物類價格漲幅可能較大；本年基本工資調升，將帶動薪資與外食費等上揚；3月起國道客運票

價調漲。下跌壓力則包括本年國際油價可望低於上年、通訊費率可能持續走低、國內產出缺口仍為負值等。

三、貨幣政策考量因素

- (一) 近期國際機構下修本年全球經濟及貿易成長預測，主要國家經濟成長多趨緩，且國際經貿金融前景變數仍多，包括美國對中、歐、日等主要經濟體之貿易政策仍存不確定性、中國大陸景氣下滑、英國脫歐期限擬延後等風險。
- (二) 本年國內經濟成長略緩，且實際產出尚低於潛在產出，預期通膨壓力和緩。本行預測本年經濟溫和成長 2.13%，CPI 年增率為 0.91%。
- (三) 近期主要經濟體政策利率維持不變，惟貨幣政策立場多趨於寬鬆。與主要經濟體相較，國內名目利率及實質利率水準仍屬居中。

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 1.375%、1.75% 及 3.625% 不變。

二、理事一致同意維持政策利率不變，與會理監事討論意見摘要如下：

(一) 國內外經濟金融情勢相關討論

國際經濟情勢方面，有位理事表示，本年 2 月底以來，國際預測機構或投資銀行對全球景氣預測看法已稍作修正，此因美國將停止升息，加上中國大陸持續運用大規模財政刺激政策改善其經濟，致景氣惡化程度未若原先預期之大；3 月中旬以來，已有部分國外

分析師認為本年第 2 季或下半年全球經濟將有所改善，因此，國內景氣是否持續下滑，值得持續觀察。

另位理事認為，本年不僅全球貿易成長趨緩，投資成長亦趨緩，顯示企業對未來景氣抱持疑慮，而疑慮主要來自全球諸多不確定性，包括美中貿易衝突，實則是科技的競爭，此非短期影響因素；另英國脫歐將延至 6 月，其影響恐亦持續一段期間，宜密切關注其對全球及台灣經濟前景的影響。

國內經濟情勢方面，**數位理事**關注國內投資成長動能。**有位理事**表示，自 2000 年以來，台灣對中國大陸投資及三角貿易的金額龐大，貿易以中間財為主，故在全球價值鏈參與程度高。美中貿易衝突將導致全球供應鏈的改變，對台灣也許是很好的契機。近年政府召開加速投資台灣專案會議，並推出歡迎台商回台投資方案，應可積極鼓勵台商回台進行實質投資，尤其是新創產業的投資。長期以來，台灣都是超額儲蓄，若台商回台投入實質投資，則可降低超額儲蓄，並提高生產力，亦可望提升工資，將有利於台灣經濟成長。

另位理事指出，雖然台灣自本年第 2 季起未來三季，民間投資成長預測值均較上年為佳，且政府推動前瞻基礎建設計畫，本年公、私部門投資成長均將優於上年；因此，本年下半年經濟成長將優於上半年。惟台灣為出口導向國家，不該忽略全球投資成長趨緩之整體國際趨勢，仍需謹慎因應。

有位監事對國內景氣表達看法，並表示根據新台幣計價之出口數據，顯示我國出口表現不佳，主因出口價格下跌，即貿易條件惡化，惟本年 1 至 2 月實質出口量仍呈微幅成長。國內經濟成長確有下滑，惟非如外界想像嚴重，亦不可能如外界所稱的衰退。經濟衰退的定義是要連續 2 季季經濟成長率(saar)均為負值，國內機構預

測本年各季 saar 均為正成長，且接近 2%。

國內物價方面，**有位理事**指出，本年第 1 季通膨率很低，預期全年通膨率亦偏低。**另位理事**則表示，上年農作物單位產出大幅增加，預期本年將減少，加以年初暖冬影響部分農作物生長，相關食物類價格將上漲，但其對整體 CPI 年增率的影響仍為有限。

(二) 貨幣政策相關討論

全體理事贊成政策利率維持不變，主要係基於國內經濟成長趨緩考量。其中，**有位理事**表示，本年國內經濟成長動能低於去年，在景氣趨緩之際，中小企業尤需銀行資金融通，因此本行宜持續維持適度寬鬆的貨幣政策，贊同維持利率不變。**另位理事**認為，國內產出缺口擴大，顯示經濟成長動能不足，且通膨緩和；加以美國本年可能不會調升聯邦資金利率目標，台灣實無調升政策利率的理由，故支持利率維持不變。

有位理事則表示，全球各經濟體包括台灣之經濟成長幾乎同步趨緩，且全球景氣前景仍存諸多不確定性，未來須謹慎小心，故贊成利率維持不變，靜觀其變。**另位理事**指出，上次本行調降政策利率的循環期間是 1 年，自 104 年第 3 季至 105 年第 2 季，當時四度降息的背景係國內經濟呈現大幅下滑，甚至降至負成長。而據國內機構預測，本年經濟成長率雖然趨緩，惟可能逐季改善，因此，維持政策利率不變係有一定依據。況且，上年第 4 季以來，各國經濟均出現不同幅度的下滑，亦多維持政策利率不變，或採持續寬鬆貨幣政策。根據「中央銀行法」，本行經營目標在於促進金融穩定，健全銀行業務，其後才是協助經濟發展，惟外界多過度強調本行在經濟成長方面所扮演之角色。

多位理事均贊同政策利率不變之同時，也表達未來貨幣政策考

量因素之看法。其中，**有位理事**指出，當前國際經濟金融情勢係維持比較平穩的情況，故維持利率不變在短期內仍屬可行；惟長期低利率將使資金利用效能相對降低，宜思考其對整體經濟結構性的影響，及本行政策工具是否足敷因應未來較嚴重金融衰退的問題。**另一位理事**則表示，自上次理事會議迄今，主要國家利率均不變，但貨幣政策趨向寬鬆；此外，台灣有負的產出缺口，但預期本年經濟成長率逐季回升，且無通膨之虞，故暫時無降息的必要，可以維持利率不變。但長期而言，仍須思考若將來發生金融危機等不確定事件，本行有多少可動用的政策工具。

有位理事認為，當前本行以重貼現率作為政策利率，惟長久以來，其對市場利率及實質經濟活動的影響均相當有限。重貼現率雖無實質效果，但仍具有宣示效果；惟近來 M2 年增率走勢持續下降，即使維持政策利率不變，觀察到的是相互衝突的指標，宣示維持寬鬆貨幣政策效果恐遭質疑。Fed 自去年起，對其貨幣政策架構及貨幣政策工具有效性進行全面改革，亦對外廣徵意見，值得參考。

另一位理事則認為，本行的重貼現率不僅有宣示意義，在台灣以銀行為基礎的金融體系下，重貼現率對銀行的存放款利率亦有實質影響；如本行重貼現率調整後，銀行的存款利率將隨之調整，而銀行放款利率，包括指數型房貸利率，亦將隨之變動，並進而影響投資與消費等總體經濟活動。

該位理事進一步說明 M2 問題，本行雖持續採寬鬆的貨幣政策，惟自上年下半年以來 M2 年增率持續走低，值得關注此係短期現象或長期走勢。尤其是，此期間 ETF 淨資產規模的大幅成長，尚須瞭解是否對 M2 年增率帶來不利影響。儘管如此，近年 M2 年增率均位在本行所訂 2.5%~6.5% 的合理成長區間內，不致影響

國內正常經濟活動所需。其實，M2 亦有內生性問題，當經濟成長疲軟，將影響放款的成長，M2 年增率必然走低；在此情況下，與央行維持寬鬆貨幣政策是一致的。另外，就貨幣政策架構方面，國際間央行轉換或改變貨幣政策架構，通常係因過去的貨幣政策架構不清楚，或貨幣政策執行成效不彰等因素所促成，惟本行並未面臨這種困擾。況且，長期以來，本行的貨幣政策架構運作良好，不僅達成低且穩定的通膨率，並維持金融穩定，目前應無改弦易轍的急迫性，但仍可定期檢討。

有位理事認同利率維持不變，並指出，從近幾個月的情勢觀之，綜合考量國內經濟情勢等短期因素、超額準備等金融情勢，再加上國外主要國家的動靜，宜靜觀其變。惟 2008 年全球金融風暴以來，長期低利率讓利率的價格機能無法發揮，並不是好現象。美國等國外貨幣政策決策者亦均認為利率多少應調升，只是調升時機會受到部分短期因素影響。日本自 1992 年以來即持續低利率，惟運用低利率想達成短期效果，或許長期反而造成了不良的影響；本行未來貨幣政策決策也應將長期因素考量進來。

另一位理事表示考量利率政策有三個選項，調低、不動及調漲。台灣已經有一段很長的期間，名目利率都在很低水準。若利率已低至接近流動性陷阱，透過調低政策利率刺激消費及投資之效果不彰；且長期維持低利率恐導致政策工具缺乏，利率價格功能長期不顯，亦非合理。惟若要調高利率，似未見國內景氣過熱的風險，經濟成長動能也不強，目前並非啟動升息循環的好時機。經排除調高及調降利率的兩種選項，維持目前利率不變，讓市場功能發揮，將是較好的選項。

有位理事指出，由短期景氣循環的角度來說，贊成政策利率維持不變；惟長期的低利率，長期而言對台灣整體經濟的影響迄

今仍未有清楚的圖像，宜適時對外說明，並讓外界了解，本行除關注短期波動外，亦關心長期的經濟成長。根據經濟學原理，低利率政策基本上對債權人不利，對債務人有利，在此過程中或許會衍生所得不均或貧富差距的問題，值得關注。

另位理事補充說明長期低利率的問題。第一、美國前財政部長 Lawrence H. Summers 提出長期停滯(secular stagnation)，發現長期利率走跌並非僅存在於 2008 年全球金融危機之後，之前就已在走跌。台灣長期名目利率低，但實質利率並非最低。一些經濟學家認為，由於需求疲弱、投資不足以吸納儲蓄，才會導致利率長期偏低，並產生若干不良副作用，故解決低利率的根本之道在於提振投資。此外，一些國際知名學者專家認為，目前貨幣政策負擔已經過重，尚有財政空間的國家，應更積極採行擴張性財政政策，才能為貨幣政策減輕一些穩定經濟的負擔。

第二、在全球化下，資本移動自由的小型開放經濟體，其利率政策不易發揮，尤其在低利率之際，且匯率亦較難以管理，此與「不可能的三位一體」(impossible trinity)理論有關。至於日本失落 30 年，主要係家庭與企業部門資產負債表無法擴張之長期結構性問題，短期景氣循環可透過貨幣政策(包括日本央行採取擴大資產負債表)及財政政策(擴大政府支出)改善，惟對長期結構性問題的效果並不大。在全球化下，長期低利率的情況不僅發生在台灣，很多國家亦面臨相同的處境。本行除了應關心長期低利率可能帶來的副作用外，如何解決造成長期低利率的原因(如投資不足，導致大量的超額儲蓄)，可能更為重要。

有位理事在支持維持利率不變之同時，表示宜關注資金移動的影響。**另位理事**亦關注國內資金外流問題，並指出壽險業海外投資龐大且集中，若國際股債市大幅下跌時，恐對國內業者造成

傷害，並影響金融穩定；宜鼓勵國內壽險業進行國內中長期投資。有位理事進一步說明，國內壽險業資金外流，主因國內長期(20年期或30年期)投資標的不足，故不論我國利率高或低，壽險業資金都會外流；因此，宜引導壽險業資金投入實質投資。由於我國貿易順差金額龐大，加上外資流入，部分資金外流反而可以紓解國內資金過多的壓力；且若銀行存款多，又授信不強，則資金將無法充分利用，此皆係利率下跌的壓力。

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1.375%、1.75%及3.625%不變。

贊 成：楊金龍 蘇建榮 嚴宗大 陳南光 梁明義
陳吉仲 李成家 林金龍 朱美麗 黃朝熙
劉碧珍 陳旭昇 康信鴻
沈榮津(委託嚴宗大為代理人)
雷仲達(委託陳南光為代理人)

反 對：無

參、新聞稿

全體理監事一致同意，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

上(2018)年12月本行理事會會議以來，全球貿易及製造業活動持續降溫，國際機構普遍下修本(2019)年全球經濟成長預測，主要國家經濟成長多趨緩。由於景氣擴張力道減緩，且

預期本年國際油價低於上年，全球通膨展望溫和。

近期主要經濟體政策利率維持不變，惟貨幣政策立場多趨於寬鬆，加以美中貿易談判朝正向發展，國際金融市場回穩。展望未來，美國對中、歐、日等主要經濟體之貿易政策仍存不確定性，且中國大陸景氣下滑、英國脫歐期限擬延後，全球經濟金融前景變數仍多。

二、國內經濟金融情勢

- (一) 年初以來，因外需減弱，國內出口呈現負成長，並影響生產活動；惟資本設備進口增加，且台股隨國際股市回穩，帶動消費信心回升，經濟持續溫和成長。勞動市場情勢穩定，就業人數緩增，失業率微降。

鑑於本年全球經貿活動預期放緩，加以受上年基期因素影響，本年台灣出口成長將走緩。惟國內經常性薪資續有增加，政府推出激勵消費措施，民間消費可望穩定成長；益以政府積極推動前瞻基礎建設及台商回台投資，公、私部門投資將續成長。在內需帶動下，本行預測本年經濟成長將逐季回溫，全年經濟成長率為 2.13%，低於上年。

- (二) 本年 1 至 2 月消費者物價指數(CPI)平均年增率為 0.20%，不含蔬果及能源之核心 CPI 年增率則為 0.41%，漲幅和緩。

由於上年蔬果盛產價跌，本年蔬果等食物類價格漲幅可能較大，同時，基本工資調升，將帶動薪資及外食費用等上揚；惟預期本年國際油價低於上年，減緩輸入性通膨壓力，益以國內需求溫和，以及菸稅調高效應消失，通膨展望平穩。本行預測本年 CPI 及核心 CPI 年增率分別為 0.91%及 0.78%(詳

附表 1)。

- (三) 本年初，因應農曆春節資金需求，本行透過公開市場操作，提供市場充裕流動性；1 至 2 月銀行平均超額準備部位由上年第 4 季平均之 4 百餘億元增為 5 百餘億元，近月長短期利率略降。

本年 1 至 2 月準備貨幣及貨幣總計數 M2 平均年增率分別為 6.78% 及 3.03%；同期間，銀行放款與投資平均年增率為 5.70%，顯示貨幣信用足以支應經濟成長所需。近月本國銀行逾放比率為 0.24%，備抵呆帳覆蓋率維持於 569.56% 之較高水準，銀行資產品質良好。

三、本行理事會一致決議維持政策利率不變

綜合國內外經濟金融情勢，考量本年全球經濟及貿易成長預測下修，國際經貿金融前景仍具不確定性，影響所及，國內經濟成長略緩，且實際產出尚低於潛在產出，預期通膨壓力和緩；與主要經濟體相較，國內名目利率及實質利率水準仍屬居中(詳附圖 1、附表 2)，本行理事會認為維持政策利率不變，賡續適度寬鬆貨幣政策，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 1.375%、1.75% 及 3.625%。

- 四、本行將持續關注國內通膨、經濟成長及金融情勢變化，並密切注意全球經貿活動發展、主要經濟體貨幣政策走向，以及資本移動對國內經濟金融可能帶來的影響，適時採行妥適貨幣政策，以達成本行法定職責。

- 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，而有不利的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 台灣當前通膨及通膨展望

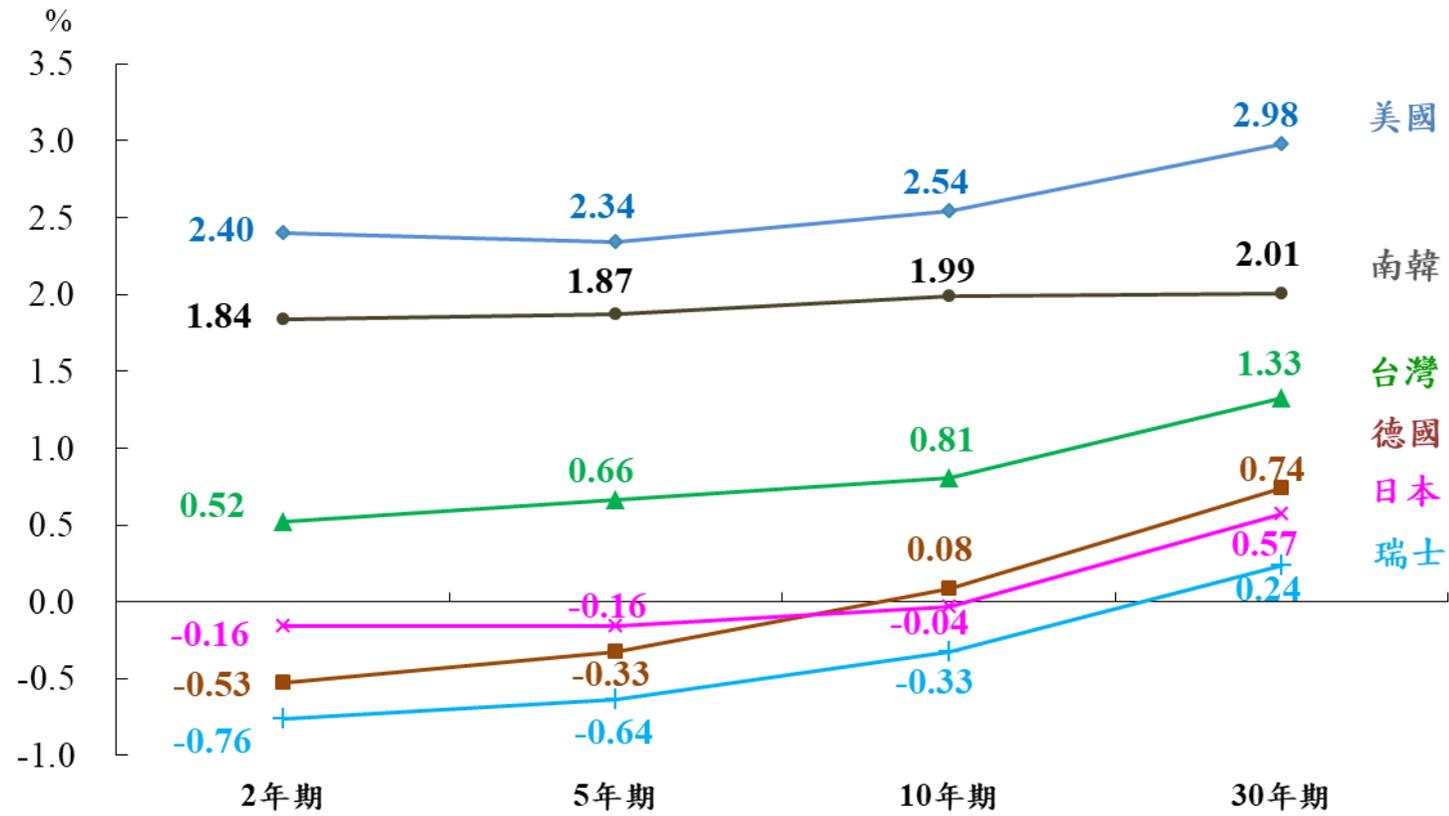
單位：%

預測機構		當前 通膨	通膨 展望	
		2019 年 1-2 月	2019 年 全年(f)	
國內機構	主計總處(2019/2/13)	0.20 (CPI) 0.41 (核心 CPI*)	0.73	國內機構預測 <u>中位數</u> 0.91%
	中央銀行(2019/3/21)		0.91 (CPI) 0.78 (核心 CPI*)	
	台經院(2019/1/25)		1.10	
國外機構	Morgan Stanley(2019/2/15)		0.50	國外機構預測 <u>中位數</u> 0.90%
	Citi(2019/2/18)		0.70	
	Nomura(2019/3/15)		0.80	
	UBS(2019/3/15)		0.81	
	IHS Markit(2019/3/15)		0.87	
	Deutsche Bank(2019/3/14)		0.90	
	Barclays Capital(2019/3/15)		1.00	
	BoA Merrill Lynch(2019/3/18)		1.10	
	Goldman Sachs(2019/3/18)		1.10	
	HSBC(2019/3/18)		1.20	
	Credit Suisse(2019/3/14)		1.40	

*核心 CPI (core CPI)，係指扣除蔬果及能源後之 CPI。

資料來源：主計總處、各預測機構

附圖 1 主要經濟體公債殖利率
(2019/3/21)



資料來源：Bloomberg、證券櫃檯買賣中心、美國財政部

附表 2 主要經濟體實質利率

單位：%

經濟體	(1) 1 年期定存利率* (2019 年 3 月 21 日)	(2) CPI 年增率** (2019 年預測值)	(3)=(1)-(2) 實質利率
馬來西亞	2.950	0.59	2.360
印尼	4.750	2.99	1.760
南韓	1.500	0.32	1.180
泰國	1.500	0.78	0.720
台灣	1.065	0.91	0.155
新加坡	0.700	1.08	-0.380
美國	1.390	1.95	-0.560
日本	0.010	0.62	-0.610
瑞士	0.000	0.62	-0.620
英國	0.700	1.94	-1.240
中國大陸	1.500	2.79	-1.290
歐元區	0.050	1.44	-1.390
香港	0.300	2.26	-1.960
菲律賓	0.500	3.32	-2.820

* 台灣為本國五大銀行之 1 年期定期存款機動利率；其他國家係當地大型銀行之 1 年期小額存款利率。

** 為 IHS Markit 2019 年 3 月 15 日之預測值；台灣 CPI 年增率係本行預測值。