
理監事聯席會議
議事錄摘要

109年3月19日

中央銀行

中央銀行第 20 屆理事會第 1 次理監事聯席會議 議事錄摘要

時 間：109 年 3 月 19 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 沈榮津 嚴宗大

陳南光 雷仲達

理 事：陳吉仲 林金龍 黃朝熙

陳旭昇 陳昭義 洪福聲

李怡庭 陳思寬 張建一

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 外匯局局長顏輝煌

經研處處長林宗耀 秘書處處長梁建菁

會計處處長黃桂洲 人事室主任張淑惠

法務室主任吳坤山 理事會秘書胡至成

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

本(2020)年初以來，嚴重特殊傳染性肺炎(COVID-19)疫情擴散，衝擊全球供應鏈運作，削弱國際貿易及全球需求，影響實體經濟活動，主要機構大幅下修本年全球經濟成長率預測值；惟疫情衝擊程度具高度不確定性，且幅度愈來愈大。

由於肺炎疫情快速蔓延，各國經濟成長率預測值均大幅下修，近期國際機構預測本年美國、歐元區、日本經濟皆為負成長。為激勵經濟及因應肺炎疫情衝擊，美國、英國等主要經濟體陸續降息，歐元區、日本則擴大貨幣寬鬆政策。此外，主要經濟體採行擴張性財政政策以因應疫情。

隨疫情延燒，全球主要股市大跌、VIX 恐慌指數飆升至歷史新高；主要貨幣多對美元走貶，惟新台幣貶幅相對有限。疫情衝擊及供需失衡致國際油價崩跌，預期全球通膨面臨向下壓力。先進經濟體通膨率預測值多下滑，中國大陸通膨率則受豬瘟影響而續升。

展望未來，全球經濟下行風險上升，主要包括：(一)肺炎疫情之負面外溢效應；(二)主要經濟體貿易談判結果未定；(三)地緣政治衝突及極端氣候威脅續存，均將影響全球經貿前景及金融市場穩定。

¹ 請參見附件「國內外經濟金融情勢分析」。

二、國內經濟金融情勢

(一) 經濟情勢

肺炎疫情阻礙供應鏈運作並衝擊服務業，本年 2 月製造業經理人指數(PMI)、非製造業經理人指數(NMI)對未來 6 個月展望指數均驟跌，顯示廠商對未來展望轉趨悲觀。

至於經濟成長各組成項目，外需方面，新興科技應用、高階半導體等需求有助延續出口動能，惟疫情擾亂全球供應鏈生產，且近期國際原油價格下跌不利出口，加以來台旅客劇減，本行預期本年實質輸出成長有限。

民間投資方面，機械設備投資持續成長，政府積極推動投資方案，均有助民間投資；惟疫情恐影響廠商投資計畫，加以上年基期較高，本行預測本年實質民間投資成長趨緩。

民間消費方面，肺炎疫情影響消費信心及就業市場，尤其服務業本年 2 月 NMI 大跌，其中以住宿餐飲業跌幅最深；受僱員工的收入受到影響，可能進而拉低民間消費，本行預期本年實質民間消費成長疲弱。

整體而言，製造業供應鏈受阻，加以服務業受衝擊，本行預期本年上半年經濟將受肺炎疫情拖累；至下半年，若隨全球供應鏈生產逐步回溫，部分民間消費具遞延回補效果，加以政府推動紓困與振興措施，可能提高出口及民間消費成長動能，將帶動經濟成長回升。本行預測本年經濟成長率為 1.92%，較上次(2019 年 12 月)預測下修 0.65 個百分點。主要機構預測本年台灣經濟成長率介於 1.05%~2.37%。

(二) 金融情勢

國內短期利率目前尚屬穩定，近月銀行平均超額準備則維持在 450 至 550 億元之間。

因肺炎疫情擴大，美國聯準會(Fed)大幅降息並重啟量化寬鬆(QE)，近日美台公債利差大幅縮小；根據全球金融危機間的歷史經驗，此恐加劇國際資本移動，干擾匯率及金融穩定，波及實體經濟。

在疫情發展下，本行關注中小企業的信用情形。國內中小企業近 147 萬家，5 至 6 成仰賴銀行放款，惟信用品質相對薄弱，且易受疫情影響經營。銀行基於風險考量，對信用品質較弱的中小企業，放款態度審慎，中小企業資金周轉融資受限，可能陷入財務困境。例如，易受斷鏈影響的電子零組件業中，中小企業家數比重逾 8 成，若上下游供應鏈出現斷鏈，致產銷受阻、營收頓減，易發生資金周轉問題。又住宿及餐飲業絕大多數是中小企業，面對營收大幅下降且銀行融資減少，經營更加困難。

(三) 物價情勢

目前消費者物價指數(CPI)漲幅溫和，本年 1 至 2 月平均 CPI 年增率為 0.81%。至於整體物價壓力方面，國內需求溫和，負的產出缺口擴大，通膨壓力仍緩。由於肺炎疫情擴大，不利國內消費需求，且部分服務業者亦降價促銷刺激民眾消費，加以國際原油等原物料價格下跌，本行預測本年 CPI 及核心 CPI 年增率分別為 0.59%、0.55%，通膨展望有下行風險。

至於影響未來國內物價走勢的主要因素：上漲壓力包括年初基本工資調升帶動相關服務類價格上揚；上年天候良好，本年蔬果等

食物類價格漲幅可能增加。下跌壓力則包括肺炎疫情蔓延，將抑低國際原物料價格，且不利國內消費需求；通訊費率持續走低；國內負的產出缺口擴大等。

三、貨幣政策考量因素

- (一) 為協助企業正常營運，穩定家計部門及企業信心：國內受肺炎疫情衝擊，製造業恐面臨生產供應斷鏈，部分服務業則因消費萎縮而經營困難，尤其中小企業可能面臨融資受限而加重其經營困境，並衝擊就業市場。
- (二) 考量大量資金移動影響金融穩定：近期主要國家貨幣貶幅較大，新台幣相對較強勢，台美利差縮小，資金恐大量流入國內，干擾外匯市場，影響金融穩定，並波及實體經濟。

貳、貨幣政策建議與決議

- 一、貨幣政策建議：調降政策利率 0.25 個百分點及推出中小企業融通機制，本行重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率分別調整為年息 1.125%、1.5%及 3.375%。
- 二、理事一致同意調降政策利率 0.25 個百分點及推出中小企業融通機制，與會理事討論意見摘要如下：

(一) 國內外經濟情勢相關討論

數位理事關注肺炎疫情蔓延全球對國內總體經濟及物價情勢的影響。有位理事指出，肺炎疫情首先衝擊生產端，尤其中國大陸居全球供應鏈要角，各國可能面臨斷鏈問題；國內企業預期 3 月底中國大陸將陸續復工，生產端問題可望紓緩。惟隨疫情延燒歐美，

則演變為消費端問題。由於當前不確定性高，美、歐、日三大經濟體下單明顯轉趨保守，甚或要求國內廠商暫停出貨，將波及企業營運，甚至是個體戶。

有位理事表示，肺炎疫情對國內中小企業的影響係全面性，包括衝擊製造業與服務業。製造業中，與中國大陸產業供應鏈緊密連結的電子零組件恐有斷鏈之虞，尤其是中小企業因資金週轉失靈可能倒閉。服務業方面，疫情造成部分民眾不願外出消費，影響更為廣泛。**另一位理事**亦認為，疫情確實已對台灣的經濟，包括消費，投資與出口均造成很大的衝擊。

有位理事則指出，儘管國際油價下跌，加以國內消費不振，將壓低國內消費者物價；惟疫情導致各國對貨品的移動、人員移動的管制，將推升商品成本，亦將使原物料進出口受阻，可能推升物價。

(二) 貨幣政策決議相關討論

全體理事基於肺炎疫情衝擊國內企業營運及經濟成長，均贊同採行調降政策利率及推出中小企業融通機制兩項措施。**有位理事**認為，疫情全面性影響國內中小企業經營，本行降息後，存款利率調降，放款利率亦同步調降。降息搭配中小企業融通機制，主要在於協助中小企業取得週轉資金，能夠持續營運。此政策之目的不在於刺激消費或投資，係為紓緩中小企業的營運壓力；由於受益對象涵蓋企業及個人，將有助支撐企業經營及提升家計部門的信心。

數位理事對於降息意涵、降息幅度及未來貨幣政策運用空間表達看法。在降息意涵方面，**兩位理事**贊同降息，同時指出降息對刺激消費或投資的效果雖然預期有限，但作為政策宣示確有其必要性，且藉由降息表達本行趨向寬鬆的貨幣政策，以及提供市場充裕

流動性的決心。**另一位理事**表示，長期以來重貼現率的實質效果並不顯著，即使有宣示效果，其效果亦有鈍化的現象。

另在降息幅度及未來貨幣政策運用空間方面，**有位理事**指出，降息本身效果或許不大，但各國當前降息的幅度相對較大，尤其是美國高達6碼，因此，同意本行降息1碼。**另一位理事**表示，外界普遍預期本行會降息，儘管他國降幅較大，但基於現實面的考量，同意本行降息1碼。**有位理事**認為，全球主要經濟體紛紛降息，鑑於台灣仍有降息空間，以宣示效果考量，實不宜落後其他國家太多；因降息對家庭與企業利息負擔亦稍有助益，降息1碼應屬允當。

有位理事則指出，本次調降政策利率1碼雖係反映當前嚴峻的經濟情勢，惟若疫情持續，本行恐將再度面臨降息壓力；由於政策利率已處於相對較低的水準，未來貨幣政策運用的空間將有限。**另一位理事**表示，由於疫情衝擊的持續期間具高度不確定性，因此，贊成降息，惟宜考量調降幅度，以預留貨幣政策空間。此外，該理事也提案建議本行成立貨幣政策架構研究小組，對貨幣政策架構作通盤的考量。**另一位理事**表示，本行已成立跨局處的貨幣政策架構研究小組，將持續進行相關研究，完善貨幣政策架構。

有位理事認為，本行多年未降息，儘管市場也有臆測降息1碼，本行仍宜思考未來再降息的可能性，抑或採行其他因應措施。**另一位理事**表示，現階段貨幣政策效果不大，惟考量國外經濟前景存在高度不確定性，國內經濟成長下修且情勢不明朗，贊同降息；但考量目前政策利率已低及未來降息空間，似可考慮只降半碼。

有位理事則指出，當前諸多國家降息，台美利差逐漸縮小，將來恐引發熱錢流入的問題。而過去本行未隨其他國家調整利率，現

則跟進降息，恐使本行未來可運用的貨幣政策空間縮小，似宜多方綜合考量，包括利差及熱錢流入等問題。

另位理事表示，採取預防性(preemptive)的貨幣政策要迅速且勇敢，本行降息後的貨幣政策空間雖然會縮小，但台灣絕對不會發生負利率的情況；本次降息同時搭配實施中小企業融通專案，即可知降息目的在於救急不是救窮，是要協助中小企業度過營運難關，不在於刺激消費或投資。

數位理事對中小企業融通機制之效益、參貸銀行、貸款利率、貸款對象及機制調整表達看法。在效益方面，**有位理事**指出，業界當前面臨最大的困難即是現金流被收緊，因此，本行提供專案融資額度，對企業助益極大。**另位理事**亦認為 2,000 億元專案融通方案有其必要性，也是對症下藥之策。

另在參貸銀行方面，**有位理事**指出，2008 年全球金融危機期間，國內「政府挺銀行，銀行挺企業，企業挺勞工」的氛圍，相當激勵人心；當前金融機構尤須塑造此種氛圍，以改變情勢。贊同本行推動中小企業融通方案，惟須力促民營銀行共同配合施行，使企業安心有感。

另位理事表示，後續作業將請銀行共同協商，亦將納入民營銀行，進行道德規勸。政府挺銀行，銀行挺企業，企業是核心，但當前已有部分企業採行減班、休假，且恐將持續一段時間，若能協助其繼續營運，亦有助於支撐勞動市場。本行 2,000 億元中小企業融通機制雖為短期融通，期滿後若中小企業困境仍未緩解，屆時可再考慮展延期限，或提高金額。

有位理事指出，當前受疫情影響的很多都是中小企業，未來公

股銀行將全力配合此項融通專案，共同解決中小企業目前面臨的難題。**另位理事**認為，本行推出中小企業專案融通方案，將可產生很大的助益。政府已持續督促公股銀行全力支持中小企業，目前除本行方案外，其他部會亦有相關方案，公股銀行將積極配合辦理。

在貸款利率方面，**有位理事**表示，不論民營或是公股銀行承作放款，我們都不希望其發生虧損；若能提高中小企業信用保證基金之保證成數，銀行將較有意願對受創中小企業放款。若可透過提高保證成數的方式，儘量降低銀行的放款風險，也已相當程度降低銀行的資金成本，貸款利率似可由銀行自行決定。**另位理事**亦表示，本行宜再考慮中小企業融資專案之貸款利率上限問題，不能完全仰賴央行道德勸說，仍應將銀行放款意願納入考量。

有位理事贊成 2,000 億元融通機制，但在疫情影響下，金融業亦承受一些負面衝擊，似宜由銀行業衡量本身狀況，自行判斷合宜的貸款利率。**另位理事**亦關注本行中小企業專案貸款補貼期限、額度與利率上限，以及與「經濟部對受嚴重特殊傳染性肺炎影響發生營運困難事業資金紓困振興貸款」之異同等問題，並指出若對銀行貸款利率設定較低上限，則可能影響銀行對中小企業的貸放意願。

至於貸款對象方面，**有位理事**說明，經濟部紓困振興貸款與本行專案貸款的政策對象不同，經濟部方案是針對受疫情影響營業額衰退 15% 以上者，本行方案的對象將更為廣泛，係為補充銀行承作疫情相關專案貸款不足的部分。**另位理事**則表示，基於本行中小企業專案貸款對象與經濟部的紓困方案對象不同，故支持本行推出本專案。

針對機制的調整方面，**有位理事**補充說明，中小企業融通機制

內容(包括期限、額度及利率上限等)目前多為暫訂，主要係為保留彈性。本會議決議之後，會儘速邀集銀行及中小企業信保基金等相關單位會商實務面的操作事宜，研訂具體可行的方案。**兩位理事**則認同本融通專案授權總裁採取彈性作法，得視銀行實際辦理情形，機動調整利率、額度及相關作業規定，不需等待理事會決定。

另位理事指出，2008 年全球金融危機之際，本行於當年 9 月至 12 月原訂召開 2 次例行會議，但期間內共召開 6 次會議因應變局；因此，若有必要，本行可隨時召開常務理事會議或臨時理事會議來討論貨幣政策。

三、貨幣政策決議：經表決結果，全體理事一致同意調降政策利率 0.25 個百分點及推出中小企業融通機制，本行重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率分別調整為年息 1.125%、1.5%及 3.375%。

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

本(2020)年初以來，嚴重特殊傳染性肺炎(COVID-19)疫情擴散，衝擊全球供應鏈運作，削弱國際貿易與消費需求動能，影響實質經濟活動，引發全球金融市場劇烈波動；國際原油等商品價格重挫，導致全球通膨面臨向下壓力。此外，主要經濟體貿易談判結果未定、地緣政治衝突等因素，致全球經

濟下行風險急遽升高，國際機構陸續大幅下修本年全球經濟成長率預測值。

由於肺炎疫情對經濟金融衝擊之不確定性持續擴大，近期主要經濟體紛紛採行寬鬆貨幣政策，並推出擴張性財政政策，以激勵經濟成長。

二、國內經濟金融情勢

- (一) 隨著肺炎疫情擴散，預期本年國際景氣明顯趨緩，不利台灣出口，加以來台旅客劇減，抑制服務輸出成長。內需方面，疫情影響國內消費信心及就業市場，預期民間消費支出保守；另外，廠商投資計畫亦可能受影響，且上(2019)年資本設備進口大幅擴增，墊高比較基期，民間投資成長將趨溫和。

預期本年上半年經濟將受疫情衝擊，本行下修上半年經濟成長率預測值至 1.07%；下半年若全球供應鏈生產逐步回復，台灣輸出動能可望回升，且民間消費具遞延回補效果，加以政府推動紓困與振興措施支撐內需，下半年經濟成長率可望回升；全年經濟成長率預測值則下修為 1.92%(詳附表 1)。肺炎疫情後續發展，將是影響全年經濟成長的主要變數。

- (二) 本年 1 至 2 月消費者物價指數(CPI)平均年增率為 0.81%，不含蔬果及能源之核心 CPI 年增率則為 0.48%。由於肺炎疫情蔓延，不利國內消費需求，加以國際原油等原物料價格下跌，對於本年通膨展望，本行分別下修本年 CPI 及核心 CPI 年增率預測值至 0.59%及 0.55%(詳附表 2)。

- (三) 國內金融體系流動性充裕，金融中介運作正常。本年 1 至 2 月銀行體系淨超額準備維持在 450 億元至 550 億元左右，銀

行授信穩定成長。短期利率低檔波動，長期利率下滑。

三、本行理事會一致決議調降政策利率 0.25 個百分點及推出中小企業融通機制

鑑於肺炎疫情蔓延導致全球經濟前景急遽惡化，國際金融市場劇烈波動；國內受疫情衝擊，製造業恐面臨生產供應斷鏈，部分服務業則因消費萎縮而經營困難，尤其中小企業可能面臨融資受限而加重其經營困境，並衝擊就業市場。另外，近期主要國家貨幣貶幅較大，新台幣相對較強。

為協助企業正常營運及考量大量資金移動影響金融穩定，本行理事會認為有必要調降政策利率，並推出中小企業融通機制，協助中小企業度過難關，穩定家計部門及企業信心，有助維持經濟活動順利運作，以達成本行法定職責。

- (一) 本行重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率各調降 0.25 個百分點，分別由年息 1.375%、1.75% 及 3.625% 調整為 1.125%、1.5% 及 3.375%，自本年 3 月 20 日起實施。

本行將持續關注肺炎疫情發展、主要經濟體貨幣政策走向及其對國內外經濟金融的影響。若有必要時，本行將召開常務理事會或臨時理事會，妥適運用貨幣政策工具，以達成本行法定職責。

- (二) 本行將提供銀行轉融通資金，額度、利率分別暫訂為新臺幣二千億元及依本行擔保放款融通利率減 1 個百分點，供銀行辦理中小企業貸款，該貸款最高利率暫訂為本專案融通利率加 1 個百分點(詳附件 1)。本行將定期檢討實際辦理情形，適時做必要的調整。

- 四、另為充分支應金融體系流動性，銀行若有資金需求，可隨時持本行定存單，向本行辦理提前解約或質借；在緊急情況下，本行在全球金融危機時期即備有擴大附買回操作機制，對象除涵蓋銀行及票券業外，尚包括證券、保險公司等(詳附件2)，將可充分提供金融市場所需流動性。本行籲請銀行在資金充裕情況下，發揮金融中介功能，對營運正常之企業提供所需資金。
- 五、近期短期資金移動頻繁，不利國內外匯市場及金融市場穩定；本行將密切注意資金進出情況，並本於職責維護外匯市場秩序及金融市場之穩定。
- 六、肺炎疫情對全球經濟供給面及需求面帶來嚴重衝擊，近來政府陸續推動各項紓困與振興措施，本行亦營造寬鬆貨幣環境，並推出支持中小企業融通機制，預期將共同發揮成效，促進經濟穩定成長。

附件 1

中央銀行辦理銀行對中小企業放款 之專案融通方案重點

- 一、 為加強銀行對受嚴重特殊傳染性肺炎疫情影響之中小企業辦理紓困，降低疫情對經濟及金融之衝擊，本行訂定專案融通方案，提供銀行融通資金，以辦理對該類企業營運所需資金之擔保放款。

- 二、 本專案融通方案重點
 - (一)專案融通利率：暫訂按本行擔保放款融通利率減 1 個百分點。
 - (二)專案融通額度：暫訂新臺幣二千億元。
 - (三)專案融通期限：暫訂 6 個月。
 - (四)銀行貸款對象：受疫情影響之中小企業(需經財團法人中小企業信用保證基金保證，或提供擔保品者)。
 - (五)銀行貸款用途：支應受疫情影響企業之營運需求。
 - (六)銀行貸款利率上限：暫訂本項專案融通利率加 1 個百分點。
 - (七)本項貸款可搭配政府其他紓困貸款措施。

附件 2

中央銀行「一般附買回操作機制」與「擴大附買回操作機制」 之比較

	一般附買回操作機制	擴大附買回操作機制
操作方式	本行公告操作。	1. 本行公告操作。 2. 由金融機構向本行申請操作。 (適用於緊急流動性需求)
操作對象	1. 銀行 2. 票券公司 3. 郵政公司 4. 證券公司(具公開市場操作指定交易商資格者) (全體操作對象得直接與本行操作)	1. 銀行 2. 票券公司 3. 郵政公司 4. 證券公司 5. 保險公司 (保險公司與未具公開市場操作指定交易商資格之證券公司，得透過指定交易商間接與本行操作；其他操作對象得直接與本行操作。)
附買回期限	30 天以內	180 天以內
附買回利率	參酌市場利率及本行存單發行利率訂定	參酌市場利率及本行存單發行利率訂定
合格標的	依央行法第 26、27 條規定辦理，但以本行定期存單及公債為主。	依央行法第 26、27 條規定辦理，但以本行定期存單及公債為主。

註：為因應全球金融危機，民國 97 年 9 月 26 日本行擴大附買回之操作機制，充分提供金融機構所需流動性。

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		2020 年(f)
國內機構	中央銀行(2020/3/19)	1.92
	台大國泰(2020/3/18)	2.00
	主計總處(2020/2/12)	2.37
	平均數	2.10
國外機構	Barclays Capital(2020/3/18)	1.50
	IHS Markit(2020/3/17)	1.05
	Morgan Stanley(2020/3/17)	1.30
	Deutsche Bank(2020/3/17)	1.70
	Standard Chartered(2020/3/16)	1.90
	Goldman Sachs(2020/3/16)	1.60
	J.P. Morgan(2020/3/16)	1.90
	HSBC(2020/3/16)	1.80
	BofA Merrill Lynch(2020/3/13)	1.70
	Credit Suisse(2020/3/12)	2.00
	平均數	1.65

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		2020 年(f)
國內機構	中央銀行(2020/3/19)	0.59 (CPI) 0.55 (核心 CPI*)
	主計總處(2020/2/12)	0.62
	平均數	0.61
國外機構	Barclays Capital(2020/3/18)	0.30
	IHS Markit(2020/3/17)	0.46
	Morgan Stanley(2020/3/17)	0.80
	Deutsche Bank(2020/3/17)	0.80
	Standard Chartered(2020/3/16)	1.00
	Goldman Sachs(2020/3/16)	0.80
	J.P. Morgan(2020/3/16)	0.70
	HSBC(2020/3/16)	0.70
	BofA Merrill Lynch(2020/3/13)	0.30
	Credit Suisse(2020/3/12)	1.20
	平均數	0.71

*核心 CPI (core CPI)，係指扣除蔬果及能源後之 CPI。