



# 中央銀行理監事聯席會議 會後記者會簡報



109.3.19

# 壹、本次理事會政策考量因素

- 肺炎疫情蔓延，全球經濟惡化，本行採行預防性措施，主要考量：
  - 1.受疫情影響之國內中小企業，融資受限及經營陷入困境，並衝擊就業市場。
    - (1)製造業(特別是電子零組件業)恐有生產供應斷鏈之虞。
    - (2)部分服務業，如住宿及餐飲等業，因消費萎縮，經營困難。
  - 2.近期主要國家貨幣貶值，惟新台幣相對較強，且美台利差大幅縮小，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，重演2008年全球金融危機時期之歷史。
- 因此，本行調降政策利率、推出中小企業融通機制，協助其渡過難關，穩定家計部門及企業信心，有助維持經濟活動順利運作，達成本行法定職責。

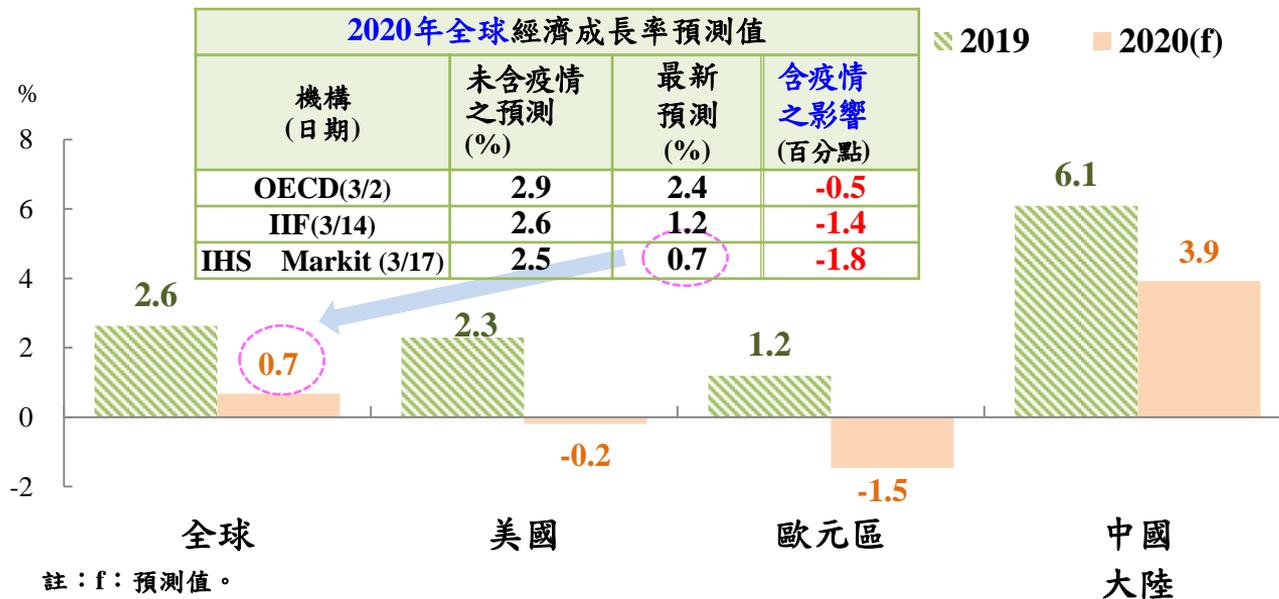
# A、政策利率

# 一、本行關注之國際因素

## (一) 主要機構大幅下修本(2020)年全球經濟成長率

— 嚴重特殊傳染性肺炎(COVID-19)疫情擴散至全球，預期將大幅削弱全球經濟，惟衝擊程度具高度不確定性。

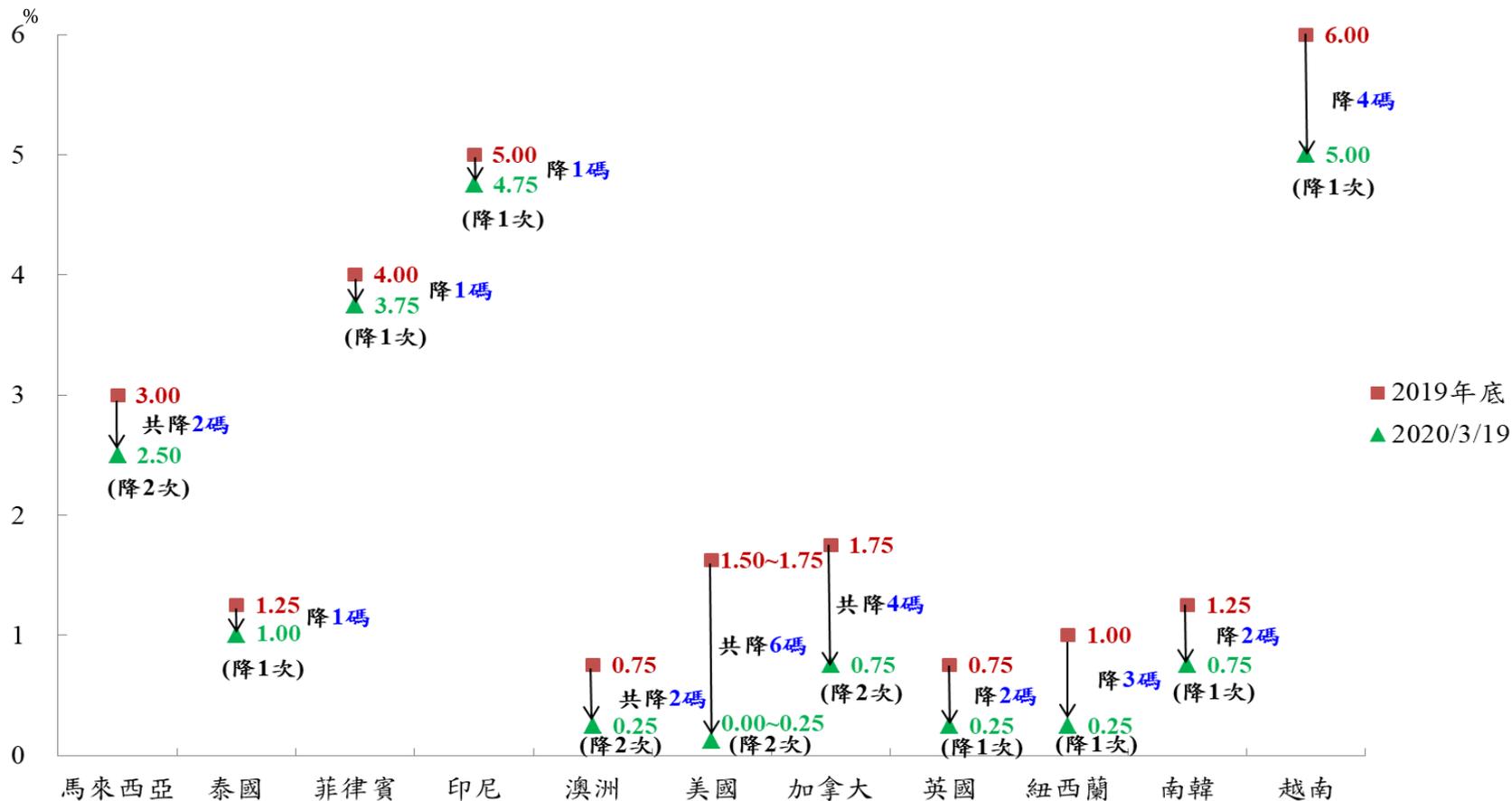
全球及美、歐、中經濟成長率



## (二)為因應肺炎疫情，主要央行緊急降息或擴大貨幣寬鬆政策

美國	<ul style="list-style-type: none"><li>● 3月3日及15日分別緊急調降聯邦資金利率目標區間0.50及1個百分點，目前至0.00%~0.25%。</li><li>● 將增購至少5,000億美元公債及2,000億美元機構房貸擔保證券(agency MBS)。</li><li>● 3月17日宣布將啟動商業票據融資機制(CPFF)支持家庭及企業信貸流動，以及主要交易商信用機制(PPCF)提供流動性支持。</li><li>● 3月18日宣布啟動貨幣市場共同基金流動性機制(MMLF)，擴大支持家庭及企業信貸。</li></ul>
歐元區	<ul style="list-style-type: none"><li>● 3月12日決議維持政策利率不變(主要再融通操作利率為0.00%)。</li><li>● 購債規模除現行每月200億歐元外，另於本年底前額外增加1,200億歐元；且本年6月前將進行更多長期再融通操作(LTRO)，6月起至明年6月止的第三輪定向長期再融通操作(TLTRO III)則將提供更優惠的利率條件。</li><li>● 3月18日宣布新增「流行病緊急購買計畫」(PEPP)，將於本年底前購買7,500億歐元之公部門與私部門證券資產。</li></ul>
日本	<ul style="list-style-type: none"><li>● 3月16日決議維持政策利率於-0.10%。實施新的企業金融支援特別操作，且增加商業本票、公司債、指數股票型基金(ETF)等購買額度。</li></ul>
中國大陸	<ul style="list-style-type: none"><li>● 下調金融機構存款準備率、逆回購利率及中期借貸便利(MLF)利率。</li><li>● 引導貸款市場報價利率(LPR)下降。</li><li>● 提供優惠利率之防疫專項再貸款及普惠性再貸款等。</li></ul>
其他	<ul style="list-style-type: none"><li>● 3月馬來西亞、澳洲、加拿大、英國、紐西蘭、南韓及越南等央行陸續緊急大幅降息。</li></ul>

# 本年初以來降息之主要經濟體



註：美國之政策利率為一區間，故以上限及下限之平均數繪製。

資料來源：各經濟體官方網站

### (三) 為因應肺炎疫情，主要經濟體擴大財政支出

美國	陸續推出 <b>83億及1,000億美元</b> 緊急支出方案及釋出 <b>逾420億美元</b> 提供地方政府作為抗疫支出，亦正研擬約 <b>1兆美元</b> 緊急支出方案，包括 <b>每人發放1,000美元</b> 、紓困受創產業、薪資稅減免、擴大小型企業貸款支援等方案。
歐盟	<ul style="list-style-type: none"><li>● 歐盟成立<b>250億歐元(約283億美元)</b>之疫情因應投資基金。</li><li>● 德國將於未來4年增加<b>124億歐元(約140億美元)</b>之公共投資計畫。</li><li>● 義大利推出<b>250億歐元(約283億美元)</b>之經濟援助措施。</li></ul>
日本	推出 <b>153億日圓(約1.5億美元)</b> 及 <b>4,308億日圓(約41億美元)</b> 之緊急措施，及 <b>1.6兆日圓(約154億美元)</b> 之支援中小企業低利貸款等計畫。
中國大陸	安排 <b>疫情防控補助資金1,087億人民幣(約155億美元)</b> 、提前撥下本年新增地方政府債務額度 <b>8,480億人民幣(約1,212億美元)</b> 、逾20個省市推出 <b>5G網路、高鐵等新型基礎設施建設投資計畫2~3兆人民幣(約0.3~0.4兆美元)</b> ，以及減稅降費推估約 <b>2兆人民幣(約0.3兆美元)</b> 。
南韓	推出 <b>史上最大規模追加預算案，約11.7兆韓元(約98億美元)</b> 。
新加坡	提出 <b>64億新加坡元(約46億美元)預算</b> ，其中包括根據年薪對 <b>21歲以上國民發放100~300新加坡元(約72~216美元)</b> 。
香港	成立 <b>300億港元(約39億美元)防疫抗疫基金</b> 、推出逆循環措施 <b>逾1,200億港元(約156億美元)</b> ，以及對 <b>18歲(含)以上永久性居民發放1萬港元(約1,287美元)</b> 。
英國	推出 <b>3,500億英鎊(約4,232億美元)</b> 之 <b>史上最大規模財政援助方案</b> 。

## (四)全球因應2008年金融危機與本次肺炎疫情貨幣與財政政策比較

政策選項	2008年金融危機	2020年COVID-19肺炎疫情
貨幣政策	<ul style="list-style-type: none"><li>• 降息空間較大</li><li>• 實施量化寬鬆(QE)</li><li>• 前瞻指引</li><li>• 挹注市場流動性</li><li>• 建立常備流動性換匯機制</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 降息，但空間較有限</li><li>• 實施量化寬鬆(QE)</li><li>• 前瞻指引</li><li>• 挹注市場流動性</li><li>• 建立常備流動性換匯機制</li></ul>
財政政策	<ul style="list-style-type: none"><li>• 擴大政府支出</li><li>• 挹注問題金融機構資本</li><li>• 擴大信用保證機制</li><li>• 發放消費券(如台灣及泰國)</li><li>• 支持房地產方案</li><li>• 減稅方案</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 擴大政府支出</li><li>• 提供受疫情衝擊的中小企業優惠利率貸款</li><li>• 發放現金或消費券</li><li>• 提高失業補助、補助有薪病假及檢測醫療費用</li><li>• 減稅或延後繳稅時點</li></ul>

## (五) 全球經濟前景下行風險上升

### 肺炎疫情之負面外溢效應

- 中國大陸經濟首當其衝：若疫情影響期間拉長，中國大陸經濟受創程度將加重。
- 疫情擴散至全球，威脅全球經濟成長：後續影響端視中國大陸生產基地產能恢復情況及全球疫情何時受控而定。

### 主要經濟體貿易談判結果未定

- 美中簽署第一階段貿易協議雖稍緩解緊張局勢，惟雙方衝突恐長期存在。
- 另美國與歐盟貿易談判仍進行中；而英國進入脫歐過渡期，若本年底前未能與歐盟達成貿易協定，無協議脫歐之風險仍存。

### 地緣政治衝突及極端氣候威脅續存

- 沙烏地阿拉伯與俄羅斯之減產協議破裂：兩國恐大幅增產，致油價進一步崩跌，全球通膨面臨向下壓力。
- 極端氣候災害頻仍：強烈風暴、嚴重乾旱及森林大火等極端氣候災害發生頻率愈來愈高，帶來的經濟衝擊日益嚴重。

## 二、國內因素

### (一)本行下修本年台灣經濟成長率及通膨率預測值

1. 肺炎疫情蔓延全球，對台灣住宿、零售百貨、餐飲、旅行、空中運輸等產業衝擊最大，本行下調本年GDP、CPI年增率，分別至**1.92%**、**0.59%**。
2. 預期疫情主要衝擊上半年經濟成長，下半年成長動能可望逐漸回升。

#### 2019年、2020年經濟成長率、通膨率

單位:%

	2019年	2020年(f)
<b>GDP</b>	2.71	<b>1.92</b> (2.57)
<b>CPI</b>	0.56	<b>0.59</b> (0.77)

註：f:預測值；括弧內為本行上年12月預測值。  
資料來源:實際值-主計總處、預測值-本行

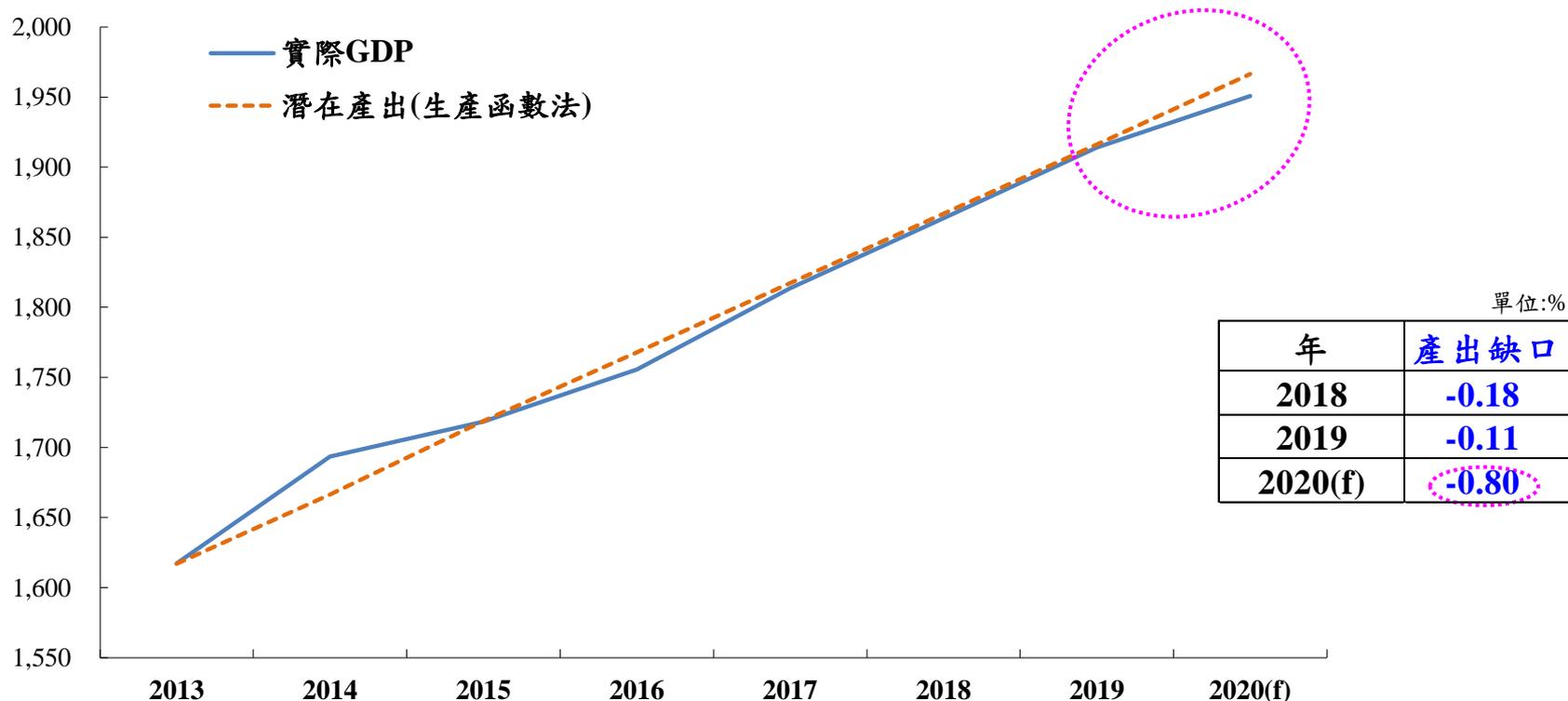
#### 2020年台灣GDP成長率各季預測值



資料來源:本行

## (二) 本年負的產出缺口擴大

百億元



註: 1. 潛在產出係指一國充分利用所有生產要素, 所能生產的最大產量, 亦即生產要素充分就業情況下所能生產的產出。

2. 產出缺口(%) =  $100\% \times (\text{實質GDP} - \text{潛在產出}) / \text{潛在產出}$ 。

資料來源: 本行依生產函數法自行估算

### (三) 台灣實質存款利率水準相對較高

主要經濟體實質存款利率比較表

單位:%

經濟體	(1) 1年期定存利率 (2020年3月19日)	(2) CPI年增率* (2020年預測值)	(3)=(1)-(2) 實質利率
印尼	4.750	3.01	1.740
英國	0.850	0.17	0.680
台灣	1.065	0.59	0.475
瑞士	0.000	-0.33	0.330
泰國	1.000	0.81	0.190
馬來西亞	2.250	2.11	0.140
日本	0.010	-0.07	0.080
新加坡	0.700	0.78	-0.080
南韓	1.000	1.16	-0.160
歐元區	0.010	0.59	-0.580
美國	0.250	1.48	-1.230
香港	0.250	1.71	-1.460
中國大陸	1.500	3.38	-1.880
菲律賓	0.250	2.71	-2.460

\*台灣: CPI年增率係本行預測值; 其他經濟體: CPI年增率為IHS Markit(2020/3/17)預測值。

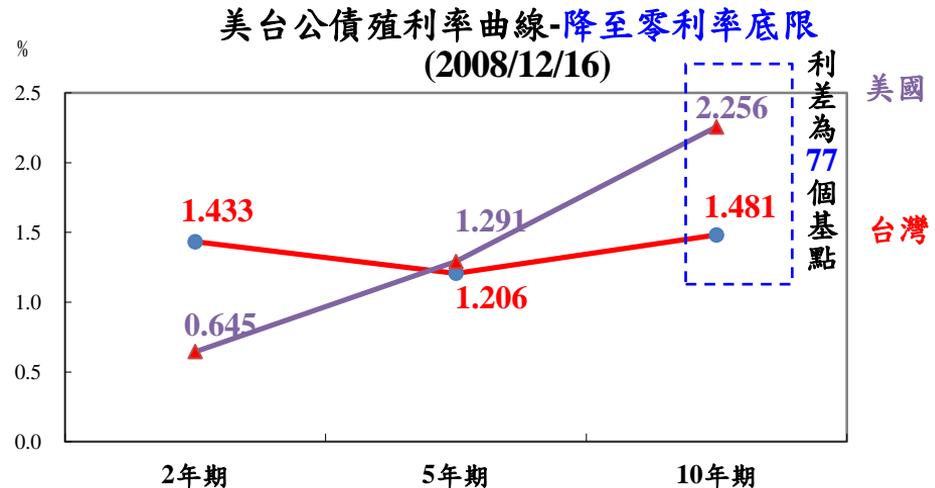
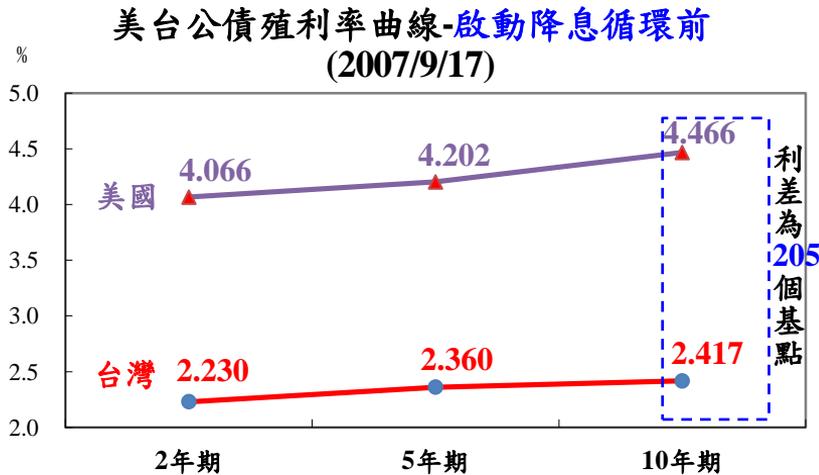
# (四)近日美台公債利差大幅縮小，資金流入台灣，恐干擾匯市及金融穩定，波及實體經濟

1. 2007年9月Fed啟動降息循環，致美台公債利差大幅收斂。

(1)啟動降息循環前夕之美台公債利差為205個基點。

(2)因美國次貸風暴演變為全球金融危機，致全球流動性短缺，Fed將聯邦資金利率降至零利率底限0~0.25%。

—2008年12月16日10年期美台公債利差縮小為77個基點。

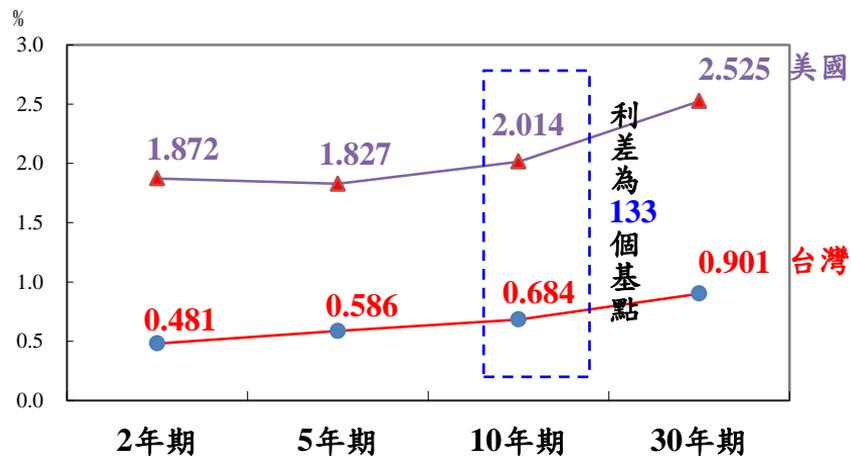


\*因櫃買中心台灣公債殖利率僅有2年期、5年期、10年期及20年期，惟美國公債並無20年期，故此處僅能比較3個點。

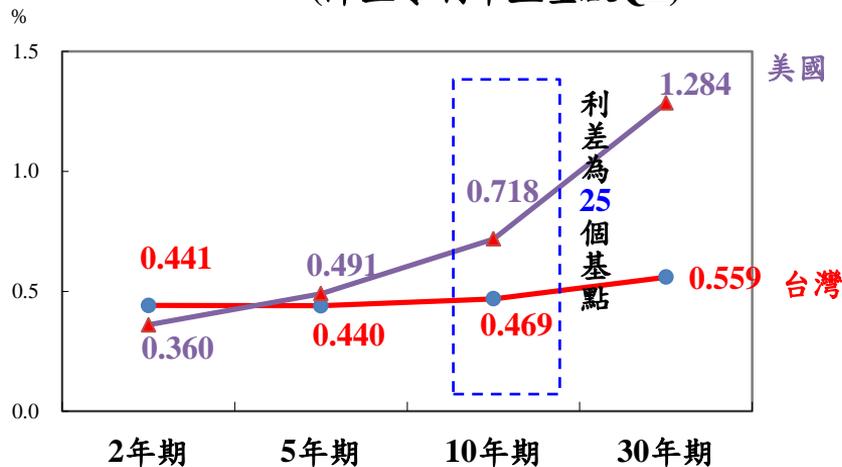
資料來源：Bloomberg、Fed；台灣公債殖利率部分為櫃買中心

2. 2019年7月因美中貿易衝突升溫及美國通膨趨緩等因素，Fed啟動預防性降息；  
 2020年3月因肺炎疫情擴大，Fed緊急降息至零利率並重啟QE，使10年期美台利  
 差縮小至歷史低點。

2019年7月31日美台公債殖利率曲線  
 (啟動預防性降息前)



2020年3月16日美台公債殖利率曲線  
 (降至零利率並重啟QE)



\*因櫃買中心台灣公債殖利率僅有2年期、5年期、10年期、20年期及30年期，惟美國公債並無20年期，故此處僅能比較4個點。  
 資料來源：Bloomberg、Fed；台灣公債殖利率部分為櫃買中心

3. 2007~2008年Fed啟動降息循環，美台利差大幅收斂期間，資金大量流入國內，干擾外匯市場，影響金融穩定，並波及實體經濟。
4. 2019年7月31日Fed啟動降息至2020年3月16日緊急降息至零利率並重啟QE，美台利差再度收斂至歷史低點，歷史恐再重演，資金可能大量流入，影響國內金融及經濟。

## B、提供2,000億元銀行專案轉融通，協助紓解中小企業經營困境

— 中小企業仰賴銀行放款，惟信用品質相對薄弱，且易受疫情影響經營

### (一) 中小企業近147萬家，5~6成依賴向銀行借款

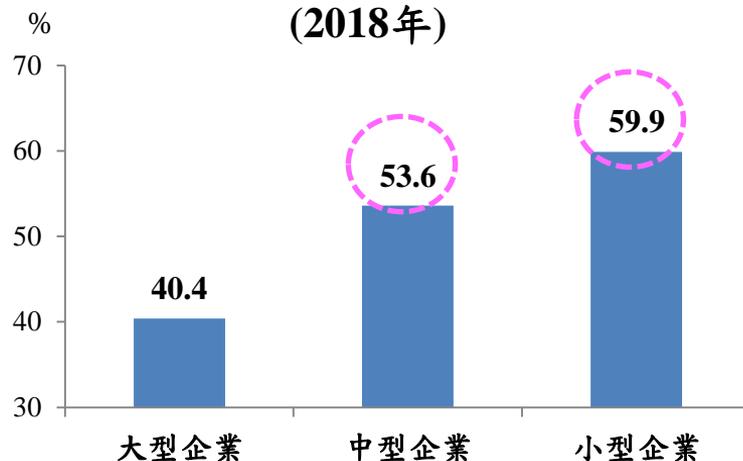
2018年企業家數

單位：家

全部企業	中小企業
1,501,642	1,466,209

資料來源：經濟部中小企業處

企業向銀行借款情況  
(2018年)



註：比率為企業負債結構中，來自銀行借款之比重。

資料來源：中央銀行

## (二)受疫情衝擊，部分企業面臨融資問題

- 1.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。
- 2.中小企業資金周轉融資受限，可能陷入財務困境。
- 3.例如：易受斷鏈影響之電子零組件業的中小企業家數比重達83.7%；住宿及餐飲業幾乎全是中小企業。

2018年中小企業家數及比重

	中小企業家數	中小企業家數占整體比重 (%)
總計	1,466,209	97.6
製造業	143,853	96.0
電子零組件製造業	5,096	83.7
批發及零售業	693,019	97.4
住宿及餐飲業	163,617	99.6

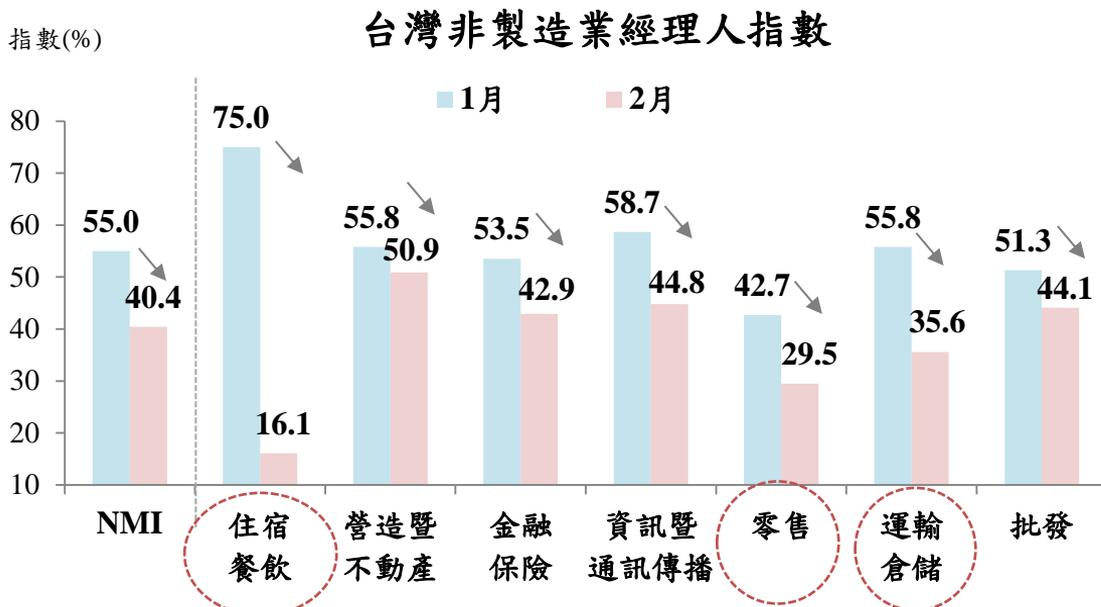
若上下游供應鏈出現斷鏈，致產銷受阻、營收頓減，易發生資金周轉等財務困境。

面對營收大幅下降且銀行融資減少，易發生資金周轉之財務問題，使經營更加困難。

資料來源：經濟部中小企業處

### (三)國人消費信心受影響，民間消費成長趨緩

1. 2月非製造業經理人指數（NMI）從55.0%大跌至40.4%，其中以**住宿餐飲業**跌幅最深。
2. 受衝擊行業員工之收入受影響，可能進而拉低民間消費。



資料來源：中華經濟研究院

受衝擊服務業受僱員工人數占比

業別	受僱員工人數(萬人)	受僱員工人數占全體比重(%)
批發及零售業	171	21.4
運輸及倉儲業	30	3.8
住宿及餐飲業	51	6.3
藝術、娛樂及休閒服務業	7	0.9
合計	259	32.4

資料來源：主計總處

## (四) 搭配政府對受疫情影響產業紓困，本行加強銀行對中小企業辦理融資

### 1. 專案融通方案重點

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
專案融通額度	暫訂新臺幣2,000億元
專案融通期限	暫訂6個月
銀行貸款對象	受疫情影響之中小企業
銀行貸款用途	支應受疫情影響企業之營運需求
銀行貸款利率上限	本項專案融通利率加1個百分點
搭配使用	本項貸款可搭配其他紓困貸款措施

### 2. 定期檢討實際辦理情形。

## C、本行定期存單發行利率配合貨幣政策決定，調整如下：

單位：%

	調整前	調整後
28天	0.59	0.34
91天	0.65	0.40
182天	0.77	0.52

## D、因應疫情發展，本行維持市場資金寬鬆

一、本年3月以來，本行減少沖銷資金，並適時減發存單，整體資金情勢維持寬鬆。

二、必要時本行可進行擴大附買回操作，以充分提供市場流動性。

本行「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)	1. 銀行 2. 票券公司 3. 郵政公司 4. 證券公司 5. 保險公司
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，2008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。

## 貳、外界關心之議題

- 一、本年國際經濟及通膨展望
- 二、本年國內經濟及通膨展望
- 三、COVID-19肺炎疫情對全球及台灣供應鏈與經濟的影響
- 四、本行貨幣政策操作策略與執行成效
- 五、紐約、倫敦、香港及新加坡金融中心發展之介紹
- 六、台灣外匯收支資料與民間部門外幣資金調度之說明

對於外界關心的議題，除例行性的國內外經濟成長及通膨展望之外，選擇下列議題：

## □ COVID-19肺炎疫情對全球及台灣供應鏈與經濟的影響

- 肺炎疫情擴散，衝擊全球供應鏈與兩岸貿易分工，東亞製造業易受斷鏈衝擊。
- 台灣與中國大陸及亞洲供應鏈連結緊密，製造業易受影響，台灣經濟成長率下修。

## □ 本行貨幣政策操作策略與執行成效

- 三大貨幣政策操作策略：利率操作、管理浮動匯率制度、貨幣與信用管理。
- 成效：通膨率低且穩定、新台幣匯率維持動態穩定、銀行健全經營與維持金融穩定、安度亞洲及全球金融危機。

## □ 紐約、倫敦、香港及新加坡金融中心發展之介紹

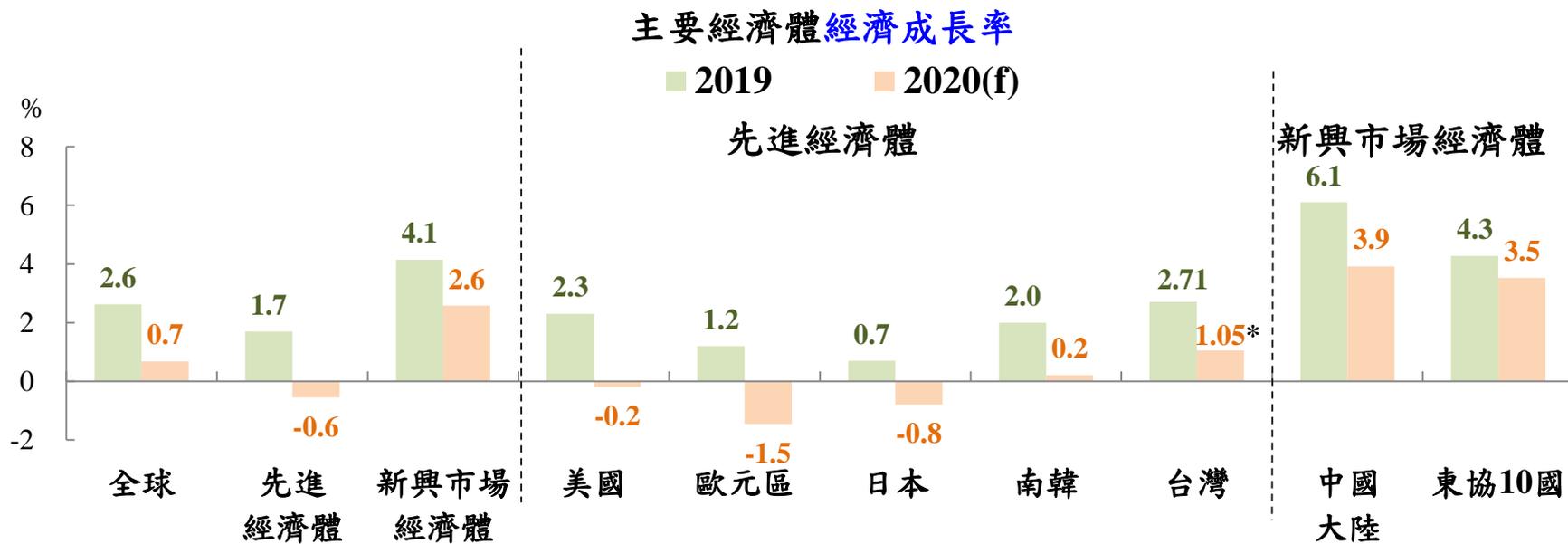
- 成為金融中心因素：經濟強權移轉的歷史因素、產業政策側重金融業、廣大經濟腹地。
- 金融中心之跨境交易擴大金融危機的外溢效果，衝擊全球經濟金融。

## □ 台灣外匯收支資料與民間部門外幣資金調度之說明

- BOP統計可客觀衡量台灣對外交易及總體經濟金融情勢。
- 國人資產配置國際化，企業可依其需求，靈活運用DBU及OBU之外幣資金。

# 一、本年國際經濟及通膨展望

(一) 本年主要經濟體經濟成長多減緩。疫情除重創中國大陸經濟外，且透過海外旅遊減少、進口需求下降及生產供應鏈中斷等管道衝擊他國，影響程度端視疫情後續發展而定。



註：\*：本行預測值為1.92%；東協會員國中，新加坡屬先進經濟體。

資料來源：實際值－各經濟體官方網站；預測值－IHS Markit (2020/3/17)

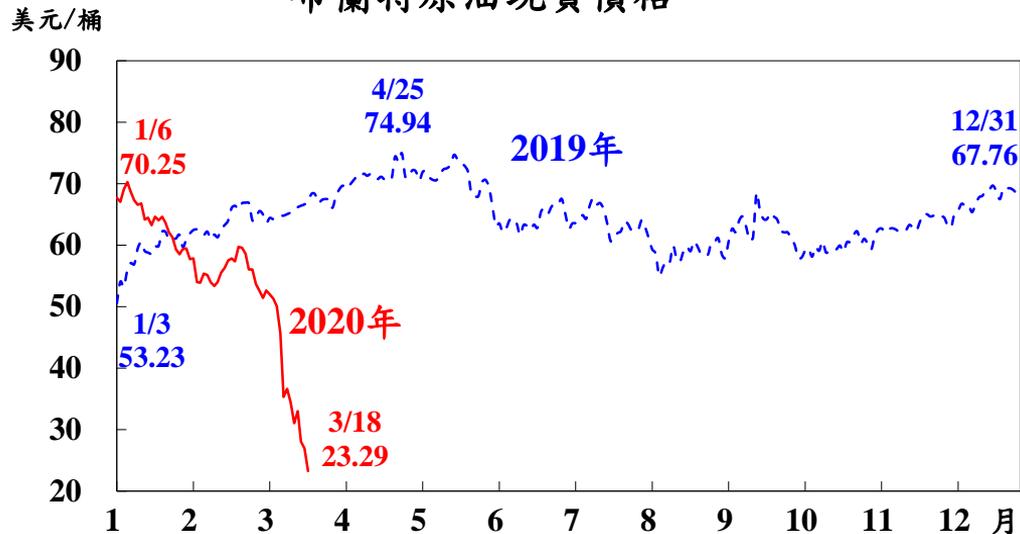
## (二)近期國際油價崩跌，恐使本年全球通膨面臨向下壓力

### 1. 預期本年油價低於上年，主因：

(1)肺炎疫情蔓延將使全球原油需求降低。

(2)OPEC與俄羅斯擬提高原油產量，致全球原油供給恐增加。

#### 布蘭特原油現貨價格



資料來源：Refinitiv Datastream

#### 布蘭特原油價格預測

單位：美元/桶

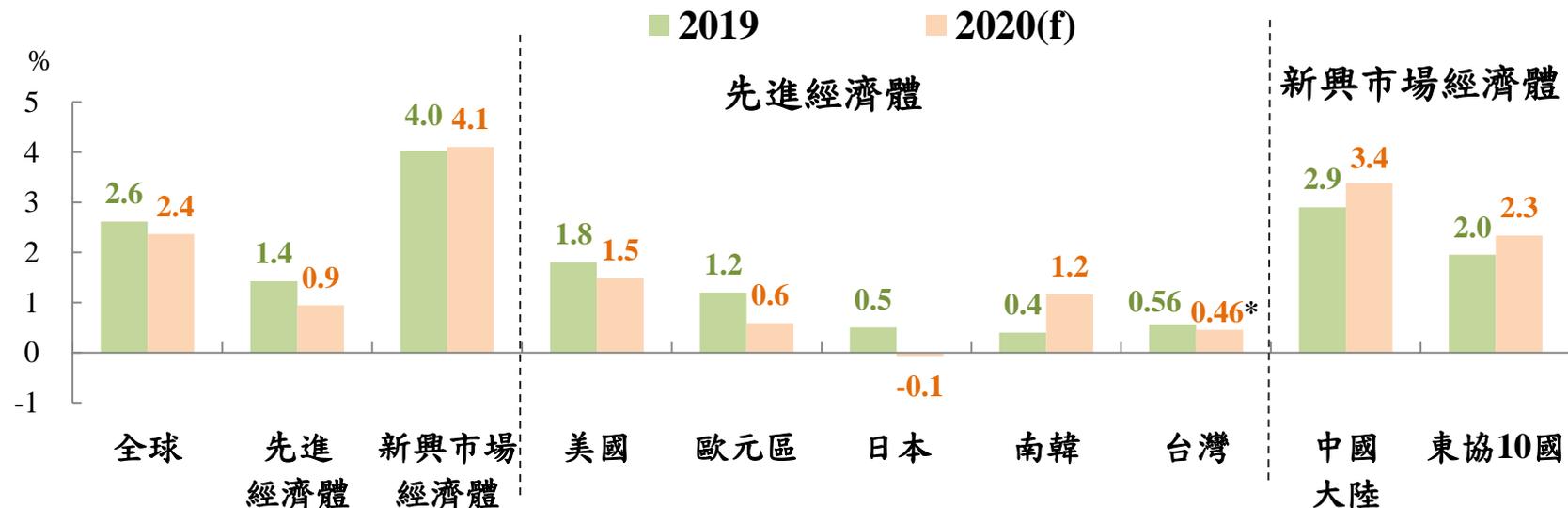
預測機構	2019年 實際值	2020年 預測值
EIA (3/11)	64.4	43.3
EIU (3/17)		45.0
IHS Markit (3/17)		41.7
平均		43.3

資料來源：Refinitiv Datastream、美國能源資訊署 (EIA)、經濟學人智庫(EIU)、IHS Markit

## 2. 國際商品價格大跌，恐使全球通膨面臨向下壓力。

- (1) 本年**全球通膨預期降溫**，其中美、歐、日等**先進經濟體通膨率預測值多下滑**，中國大陸則受豬瘟及肺炎疫情影響而續升，其他亞洲經濟體亦多上升。
- (2) **近期油價重挫恐使全球通膨面臨向下壓力**。

主要經濟體CPI年增率

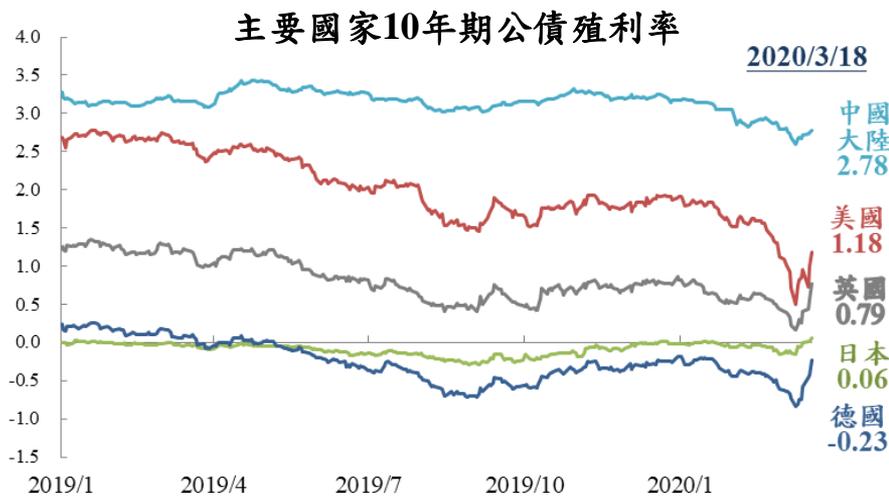


註：\*:本行預測值為0.59%；東協會員國中，新加坡屬先進經濟體。

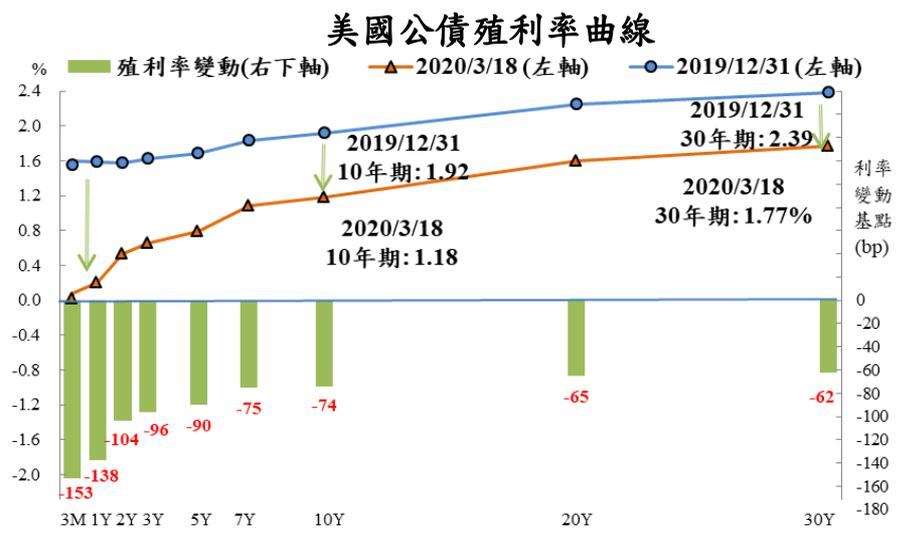
資料來源：實際值－各經濟體官方網站；預測值－IHS Markit (2020/3/17)

### (三) 國際金融市場劇烈震盪：主要國家公債殖利率下滑、股市重挫

1. 肺炎疫情擴散，國際油價暴跌，市場避險情緒升溫，美、德、英與中國大陸10年期公債殖利率均於3月9日創歷史新低：在各國政府擬推出大規模經濟激勵方案，殖利率回升。
2. Fed於3月3日及15日分別緊急降息2碼及4碼，致近期美國短天期公債殖利率降幅大於長天期殖利率降幅，而整體公債殖利率曲線已較去年底大幅下移。



資料來源：Refinitiv Datastream



資料來源：美國財政部

3. 疫情蔓延且國際油價重挫，全球股市跌幅加劇，3月9日、12日、16日與18日美股盤中大跌7%，觸發熔断機制，3月16日恐慌指數(VIX)飆升至歷史新高。
4. 主要經濟體股市均下跌；中國大陸因各種支持金融市場措施及禁止放空，跌幅較小；德國與義大利則因肺炎疫情失控，跌幅較深。

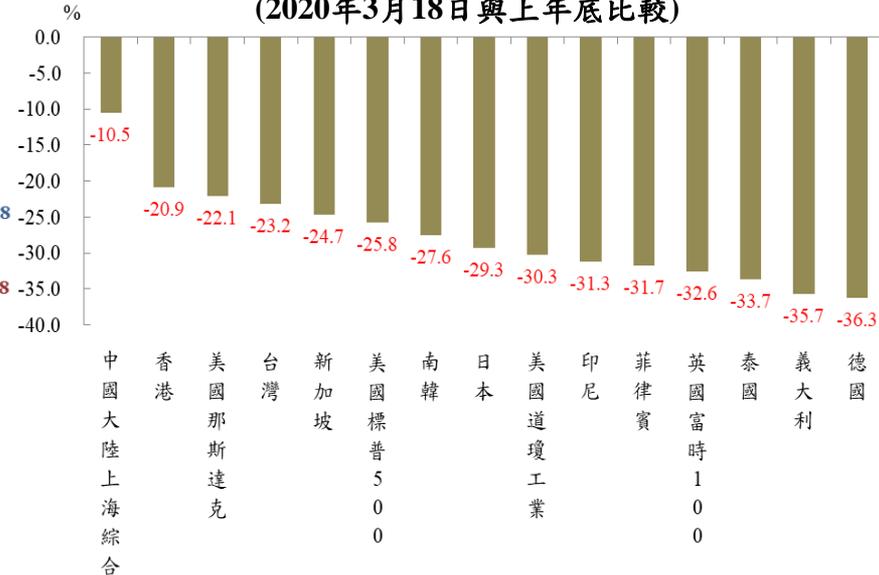
全球股價指數與恐慌指數走勢



資料來源：Refinitiv Datastream

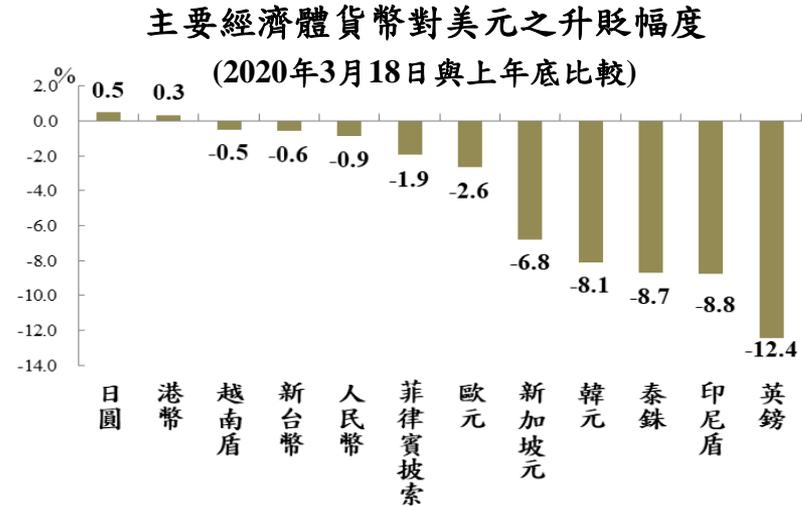
全球主要經濟體股價指數漲跌幅

(2020年3月18日與上年底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

- 2月下旬以來，美元利差優勢縮減，美元指數於3月9日降至近年低點；嗣因全球金融市場動盪，全球企業、銀行與投資人急需美元，美元指數大幅回升至2017年4月以來最高。
- 近期肺炎疫情於歐洲國家迅速擴散，美國對歐洲實施旅遊限制，歐元自高點震盪回貶；另英鎊因英國央行緊急降息2碼與疫情嚴峻，大貶至35年來新低。
- 近期日圓因避險需求大增而轉強；人民幣2月以來隨肺炎疫情發展數度貶破1美元兌7.0人民幣；其他亞洲國家貨幣對美元亦多由升轉貶。



## 二、本年國內經濟及通膨展望

### (一)受肺炎疫情拖累，本年國內經濟成長動能減緩

一 肺炎疫情衝擊全球供應鏈及最終需求，抑制台灣內外需成長動能，本行預測本年經濟成長率為**1.92%**，內需貢獻**1.79**個百分點續高於外需。

台灣經濟成長率及GDP各組成項目貢獻度

單位:%/百分點

	經濟成長率 =(1)+(6)	內需貢獻(1)=(2)+(3)+(4)+(5)						淨外需貢獻		
		民間消費 (2)	民間投資 (3)	政府支出(4)		存貨變動 (5)	(6)	輸出	(-)輸入	
				消費	投資					
2019年	2.71	2.33	1.12	1.71	0.02	0.27	-0.80	0.39	0.83	0.44
2020年(f)	1.92	1.79	0.56	0.53	0.30	0.36	0.04	0.13	0.77	0.64

註:政府支出項目，係包含政府及公營事業消費、投資。  
資料來源：本行

## (二)民間消費、民間投資及輸出成長力道減弱；政府支出穩健擴增

### 1.民間消費成長疲弱：

上半年因疫情致金融市場動盪，消費者信心滑落、「減班休息」增加與失業率可能攀升。下半年隨部分消費遞延回補效果、政府振興消費措施，成長動能可望轉強。

### 2.民間投資成長動能減緩：

半導體業者續投資、5G基礎建設與離岸風電設置陸續進行；惟因疫情延燒，衝擊全球供應鏈運作，且上年基期墊高，本年投資成長趨緩。

台灣經濟成長率及GDP各組成項目成長率

單位:%

	經濟成長率	內需					淨外需		
			民間消費	民間投資	政府支出		輸出	(-)輸入	
					消費	投資			
2019年	2.71	2.62	2.13	9.61	0.11	6.95	-	1.24	0.79
2020年(f)	1.92	2.00	1.08	2.73	2.12	8.73	-	1.21	1.20

註:政府支出項目，係包含政府及公營事業消費、投資。  
資料來源：本行

### 3. 政府支出穩健成長：

(1) 因預期軍購增加且基期較低，政府消費可望穩健成長；

政府因應疫情將加速推動公共建設與督促執行效率，公共投資續大幅擴增。

(2) 推動肺炎防治及紓困振興特別預算600億元，且將再另投入約400億預算紓困。

### 4. 輸出成長力道受限：

(1) 受惠5G通訊、人工智慧等新興應用持續拓展，以及全球資通訊與電子產品供應鏈重組，廠商調升在台產能配置，有助延續出口成長動能。

(2) 惟因疫情已蔓延全球，將抑制台灣上半年出口與服務輸出成長表現：

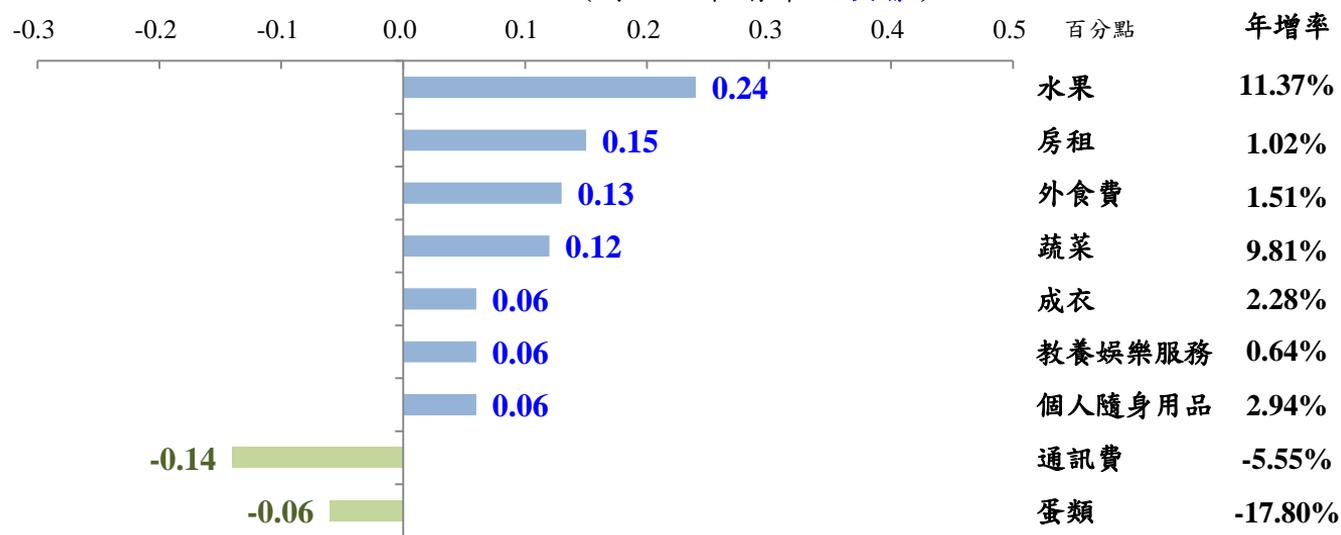
— 疫情衝擊全球經濟活動及相關供應鏈生產、近期油價大跌，恐影響部分石化產品出口。

— 各國發布旅遊警示與入境管制措施，來台旅客恐大幅縮減。

### (三)當前通膨溫和，本年通膨展望有向下風險

1. 1至2月平均CPI年增率為**0.81%**，其中**水果、蔬菜、外食費、房租等**價格上漲，惟**通訊費調降及蛋類價跌**，抵銷CPI部分漲幅。

2020年1~2月影響CPI年增率主要項目  
(對CPI年增率之貢獻)

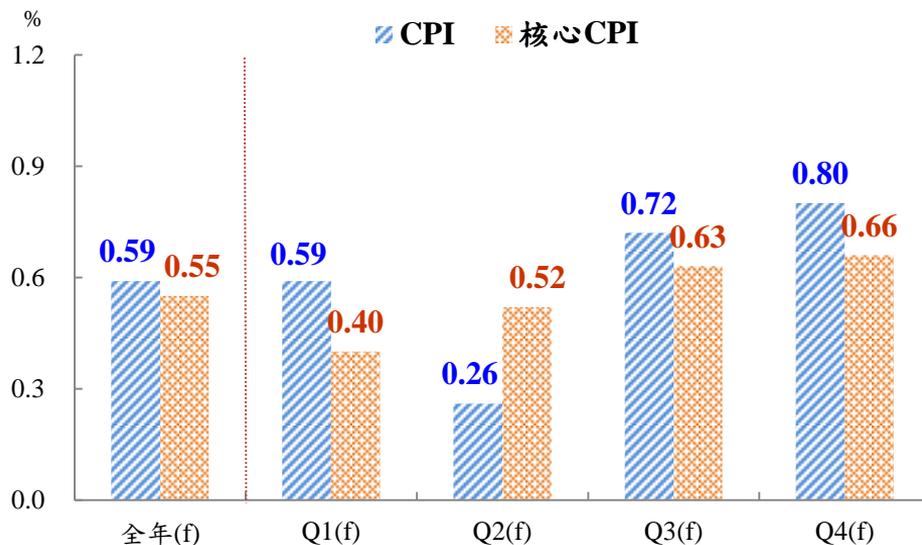


資料來源：主計總處

2. 受肺炎疫情衝擊，通膨展望有向下風險，本年CPI、核心CPI年增率分別為**0.59%**、**0.55%**：

- (1) 疫情持續蔓延，將抑低原油等原物料價格，國內進口物價隨之下跌。
- (2) 國內部分服務業者降價(如旅遊團費)促銷，刺激民眾消費。

本行對**2020年**CPI及核心CPI年增率之預測值



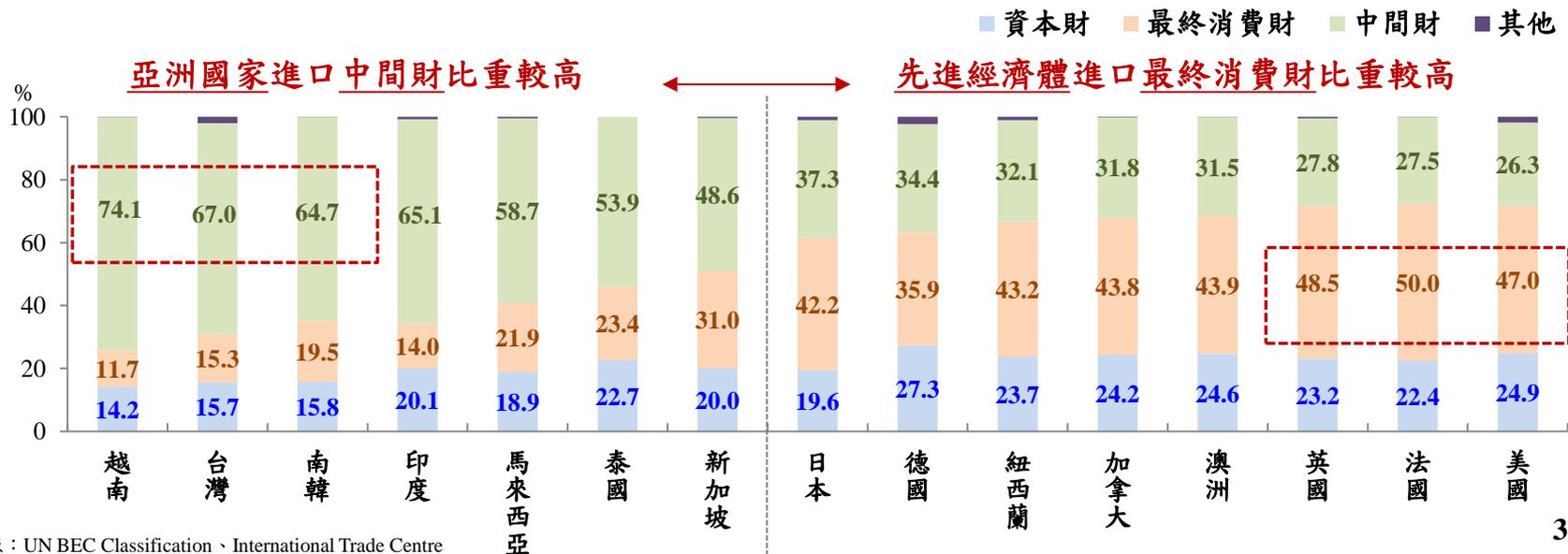
資料來源：本行

### 三、COVID-19肺炎疫情對全球及台灣供應鏈與經濟的影響

#### (一) 疫情衝擊全球供應鏈與兩岸貿易分工，台灣製造業易受影響

1. 自中國大陸之進口，先進經濟體以最終消費品為主；而亞洲國家則以中間財為主。

主要經濟體自中國大陸進口產品結構

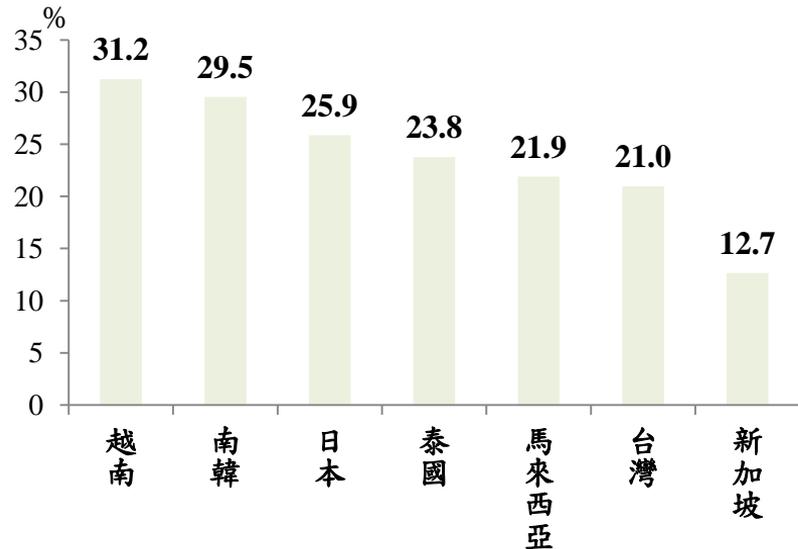


2.東亞為全球製造業重鎮，且中間財多依賴自中國大陸之進口，易受斷鏈衝擊。

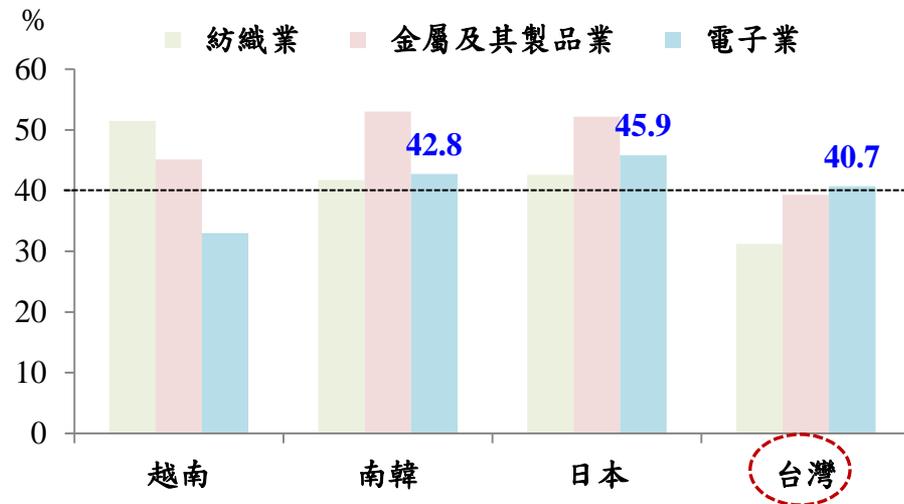
3.台灣以電子業之中間財進口來自中國大陸之比重較高。

4.中國大陸在全球供應鏈扮演核心角色，其復工進展將影響亞洲各國產出。

亞洲製造業中間財進口來自中國大陸之比重



亞洲主要經濟體中間財進口來自中國大陸之比重(特定業別)



\*：比重計算為各國各產業中間財進口來自中國大陸之金額除以各國各產業自全球進口中間財總額。日、韓、泰為2019年資料，其餘為2018年。 35

資料來源：UN BEC Classification、UN SITC Classification、International Trade Centre

## (二)疫情全球大流行，全球需求大降，不利台灣輸出成長

1. 中國大陸對全球經濟之影響力遠逾2003年SARS時期，疫情已使中國大陸經濟成長急遽放緩，將拉低全球經濟成長率。

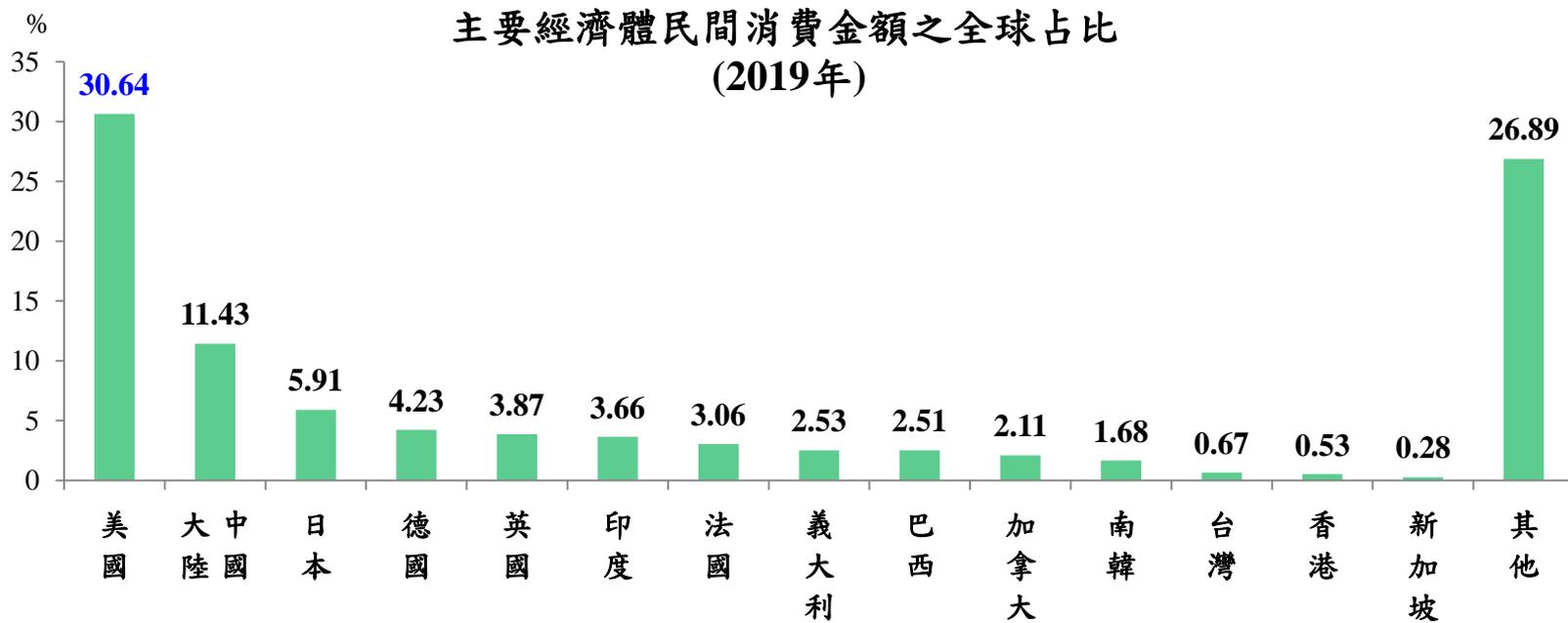
### 中國大陸經濟影響力之變動

	2003年	2019年
全球經濟規模排名	全球第6大經濟體	全球第2大經濟體
占全球GDP比重	4.3%	16.5%
中國大陸對全球經濟成長之貢獻	0.4個百分點 (占比約15%)	約1個百分點 (占比約38%)
商品出口全球占比	全球第4大出口國 (占比約5.9%)	全球第1大出口國 (2018年占比約12.9%)
商品進口全球占比	全球第4大進口國 (占比約5.4%)	全球第2大進口國 (2018年占比約10.9%)
人均GDP	1,293美元	10,098美元
零售消費市場規模	5.3兆人民幣	41.2兆人民幣 (約折合5.94兆美元)
旅行支出全球占比	3%	18%

資料來源：IHS Markit、International Trade Centre、World Bank、中國大陸國家統計局

2. 疫情蔓延至全球最重要消費市場之歐美各國，在各國需求急速降溫下，將衝擊全球經濟成長。

—尤其是，GDP全球占比達24.7%、民間消費全球占比更高達30.6%的**美國**，其**民眾消費需求**將牽動全球經濟成長力道。



### (三) 疫情促使全球製造業供應鏈之演變加速

1. 2009年以來，全球供應鏈已逐步由「全球化」轉向「在地化」。
2. 受疫情影響，各國企業將重新檢視風險管理，加速建置多元生產基地(跨區、跨國)與分散市場。
3. 台灣企業在此趨勢下，加速尋覓中國大陸以外的生產基地及供應鏈夥伴，政府可適時協助廠商布局。

#### 全球製造業供應鏈之演變



資料來源：本文繪製

## 四、本行貨幣政策操作策略與執行成效

(一)本行透過貨幣政策操作策略，達成法定經營目標

1. 根據「中央銀行法」，本行經營目標：

(1)促進金融穩定、(2)健全銀行業務、(3)維護對內及對外幣值之穩定(即維護國內物價穩定及新台幣匯率的動態穩定)、(4)在上述目標範圍內，協助經濟發展。

2. 本行理事會經由檢視多樣化的經濟金融指標，綜合評估國內外經濟金融情勢及其未來風險，進行貨幣政策決策。

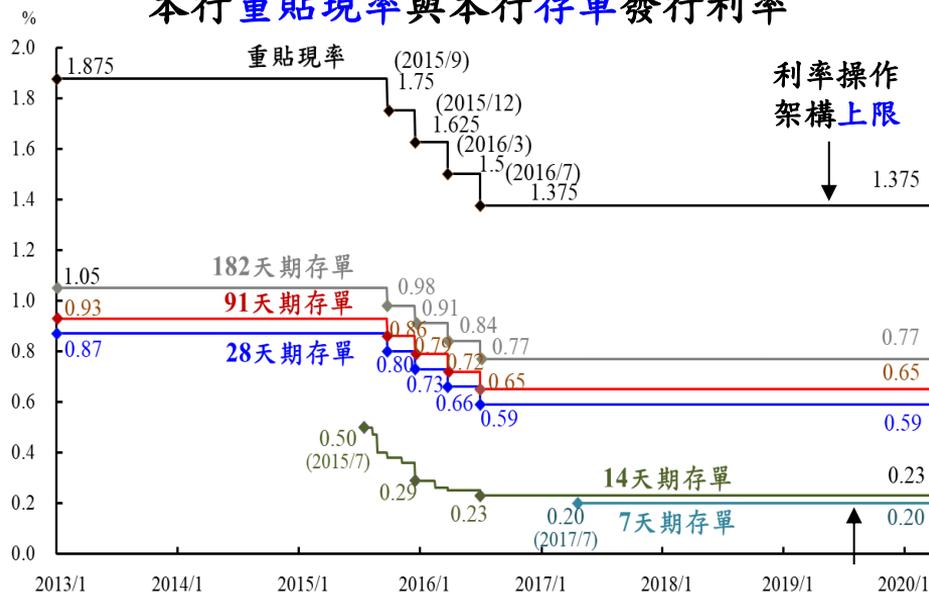
3. 實務上，本行透過三大面向貨幣政策操作策略—利率操作、採取管理浮動匯率制度，以及貨幣與信用管理，以影響資金成本及數量等金融情勢，進而影響實體經濟活動，落實目標。



## (二)本行利率操作架構

1. **重貼現率**為本行主要政策利率，具宣示作用；係銀行取得最後融通的利率，具懲罰性質，為本行利率操作架構的上限。
2. 本行存單發行利率配合本行政策利率調整，可引導貨幣市場利率及存放款利率，強化貨幣政策利率與銀行信用管道的傳遞效果。

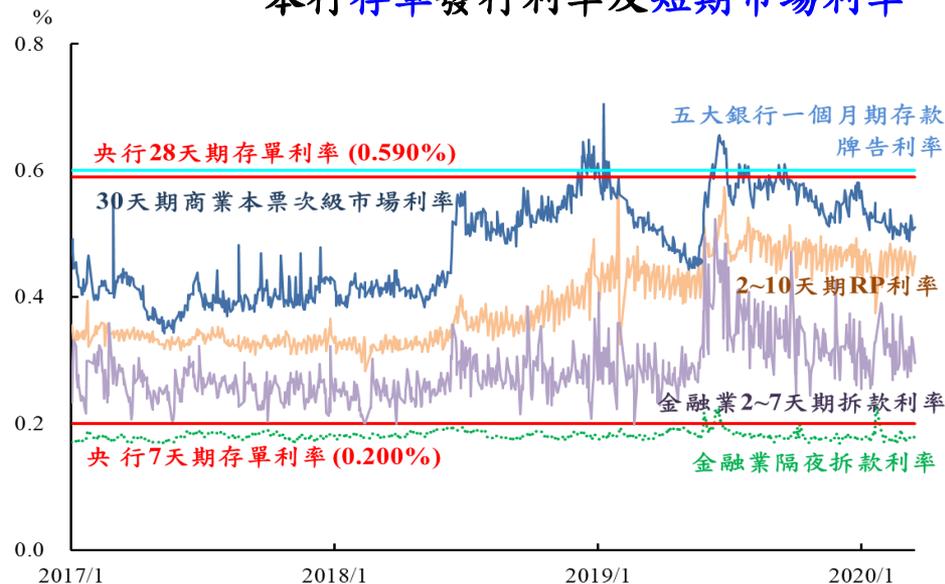
### 本行重貼現率與本行存單發行利率



資料來源：中央銀行

利率操作  
架構下限

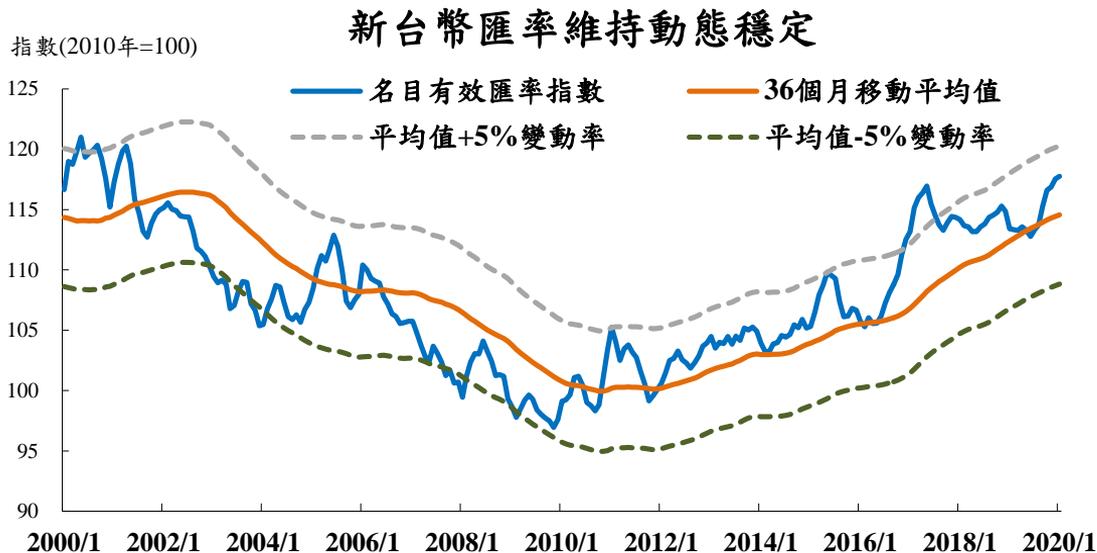
### 本行存單發行利率及短期市場利率



資料來源：中央銀行、櫃買中心、金融業拆款中心、台灣集中保管結算所

### (三)本行採行管理浮動匯率制度，維持新台幣匯率動態穩定

1. 在資本移動近乎完全自由化下，考量台灣貿易依存度高，匯率波動不宜過大，並為保有若干程度的貨幣政策自主性與彈性，以因應國內外經濟金融衝擊，本行採行較具彈性的管理浮動匯率制度。
2. 本行維持匯市秩序，適時進場雙向調節，旨在減緩匯率過度波動，而非扭轉趨勢。就短期間或長期趨勢而言，新台幣匯率有升有貶，呈雙向波動。



資料來源：BIS

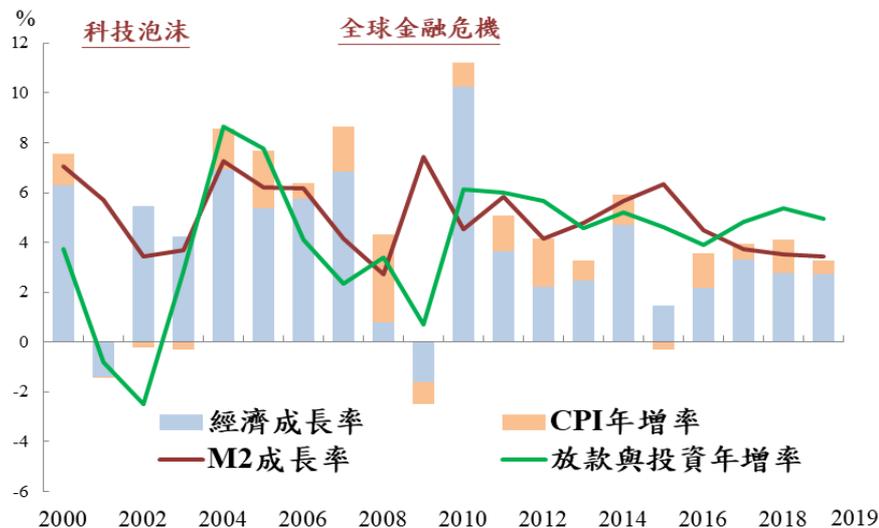
## (四) 貨幣與信用管理

1. 貨幣數量管理在本行貨幣政策操作角色的演變：自2020年起，將貨幣總計數M2年成長目標區調整為成長參考區間，且不再逐年設定。

(1) M2成長攸關經濟活動所需資金、與信用存量為一體兩面、亦與物價關係密切。長期而言，M2成長率約與經濟成長率與CPI年增率合計數相當。

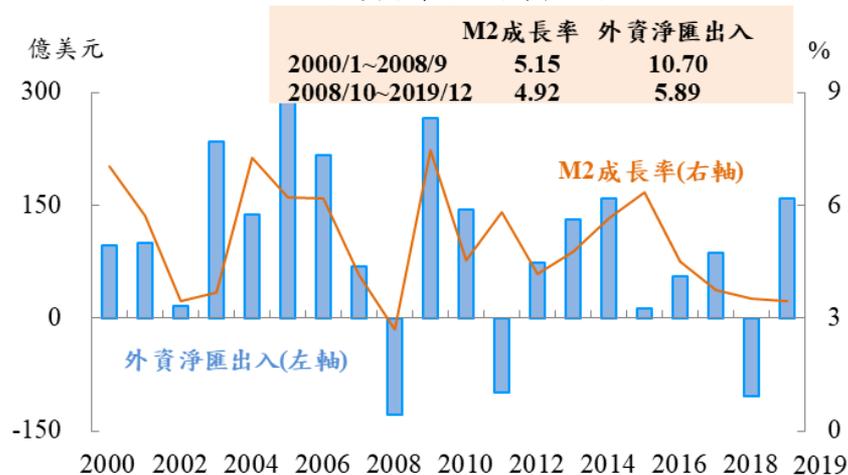
(2) 台灣小型開放經濟體特質，M2成長常受外資變動影響，加以民眾資產配置多樣化(如增加投資未計算在M2之壽險保單)，增加掌握M2成長的難度。

台灣貨幣信用成長與經濟活動之關係



資料來源：中央銀行、主計總處

M2成長率與外資淨匯出入

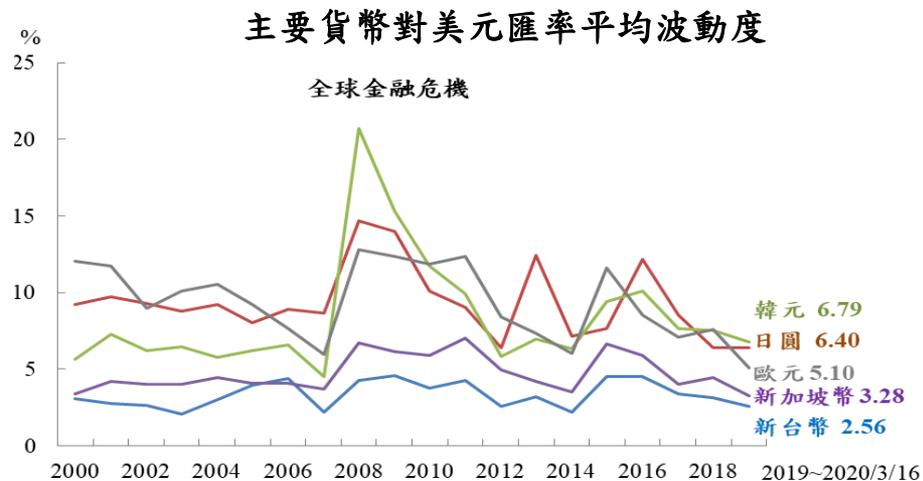
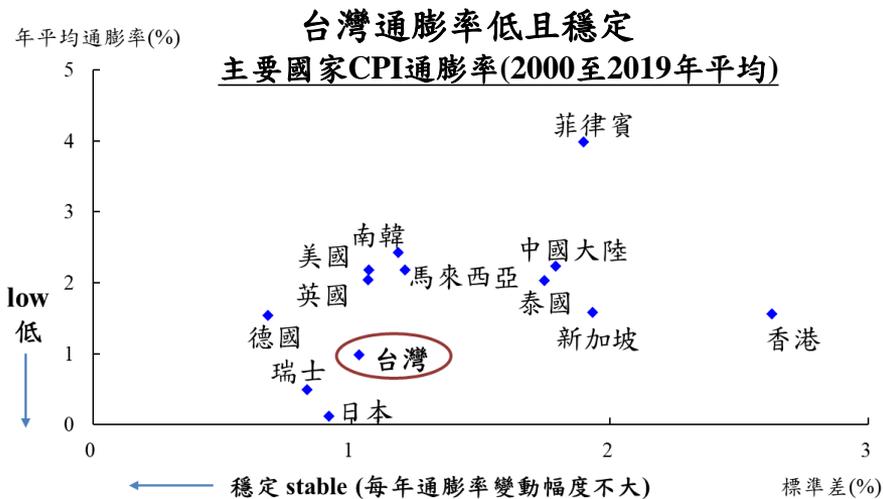


資料來源：中央銀行、金管會

- (3) 全球金融危機後，短期貨幣成長對物價的預測能力弱化；惟M2與產出、物價在較長期間仍具有穩定關係，維持M2適度成長，仍有助達成物價穩定的目標。此外，M2蘊含市場信用存量的資訊，可協助評估資金移動與金融穩定的訊息。
- (4) 考量台灣係小型開放經濟體，為確保貨幣政策的自主性與彈性；鑒於M2具備中長期指標的特性，自2020年起，本行將M2年成長目標區調整為成長參考區間、且不再逐年設定的作法，容許M2在適度的成長區間內變動，以因應總體經濟金融變數的不確定性，有助本行達成多重的經營目標。
2. 本行採行選擇性信用管理，如自2009年10月起曾採行一系列針對性總體審慎措施，強化金融機構控管不動產授信風險，有助達成維護金融穩定、健全銀行業務的目標。

## (五) 本行貨幣政策執行成效

1. 本行透過**貨幣政策操作策略**，並持續加強與各界溝通，以利大眾及企業決策，降低經濟金融不確定性，**進而提高貨幣政策有效性**。
2. 長期以來，**台灣的通膨率低且穩定**，確保貨幣的購買力；**新台幣匯率維持動態穩定**，且具反通膨及反景氣循環功能，有助經濟金融穩定。此外，本行針對性**總體審慎措施**，強化不動產授信風險控管，促使銀行健全經營與維持金融穩定；本行穩健經營，帶領台灣**安度亞洲及全球金融危機**。



# 五、紐約、倫敦、香港及新加坡金融中心發展之介紹

## (一)國際金融中心的意涵

1. 國際金融中心係指，具有**匯聚全球資本、進行資金分配**之優勢；外界咸認，**紐約、倫敦、香港及新加坡**等四大城市為**國際金融中心**。
2. 金融中心主要提供之功能有，**企業籌資、金融交易、結算服務及資產管理**等業務，**國際金融中心**則往往承攬絕大部分的業務量。

紐約、倫敦、香港、新加坡承攬全球大部分金融業務量\*

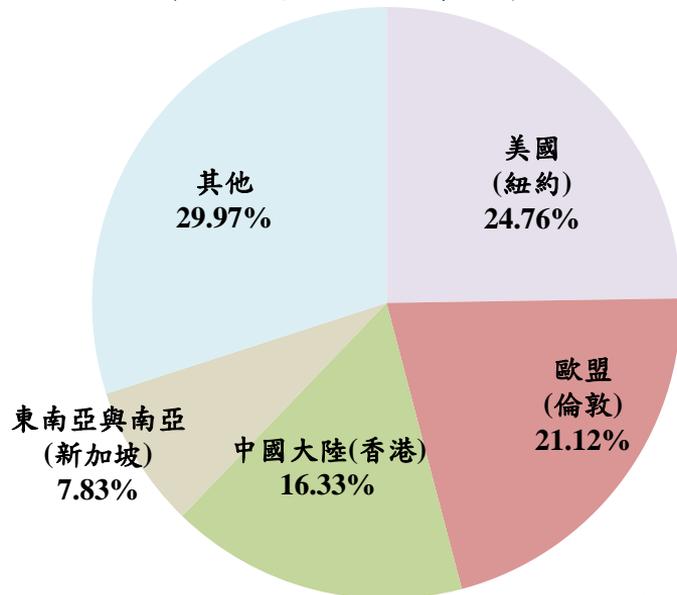
	企業籌資(IPO) (美元)	日均外匯交易量比重 (%)	結算服務 (美元)	資產管理 (美元)
紐約	467億	16.5	1,566.6兆	33.0兆
倫敦	120億	43.1	1,379.0兆	11.6兆
香港	403億	7.6	23.6兆	3.1兆
新加坡	17億	7.7	0.2兆	2.5兆

\*IPO數據與日均外匯交易量比重為2019年統計資料；結算服務與資產管理數據為2018年統計資料。  
資料來源：WFE、BIS、The Investment Association、MAS、香港證監會

## (二)紐約、倫敦、香港及新加坡成為國際金融中心的主因

- 1.經濟強權移轉的歷史因素與側重金融業的產業政策，有利匯聚各類金融機構。
- 2.紐約、倫敦、香港及新加坡尤受惠於廣大經濟腹地，得以躋身國際金融中心。
- 3.四大城市共通的英語環境與英美法系，以及全球化與電子化浪潮，更加鞏固彼等金融中心地位。

四個國際金融中心腹地對全球GDP占比(2019年)



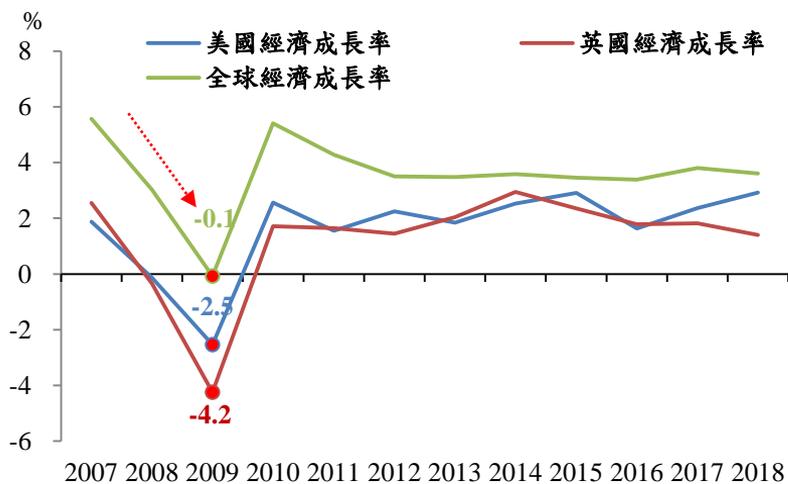
### (三) 金融中心跨境交易擴大金融危機的外溢效果，衝擊全球經濟金融

1. 次貸風暴劇烈衝擊美國及英國經濟活動，並導致全球經濟衰退及股市重挫。

(1) 2009年**全球**創下IMF自**1980年**統計以來**首次經濟負成長**，另**MSCI全球指數**最多曾下跌**59.6%**。

(2) 美英當局推出**大規模救市措施**及後續**金融監理改革**，以**穩定該國經濟與金融**。

#### 2008年全球金融危機導致全球經濟衰退



資料來源：Bloomberg

#### 2008年全球金融危機導致全球股市重挫



資料來源：Bloomberg

2. 亞洲金融風暴曾使香港及新加坡金融市場劇烈波動，當地景氣陷入嚴重衰退。

(1) 香港金管局面臨資金外流及投機客攻擊，被迫大量賣出美元、買入港幣，致銀行間的港幣流動性緊縮。

(2) 風暴後，香港金管局強化聯繫匯率制度的流動性機制。

3. 近期香港因反送中紛擾，再度面臨金融動盪及經濟疲弱的困境。

比較亞洲金融風暴期間四小龍股匯市及經濟成長表現

單位：%

	台灣	南韓	新加坡	香港
該經濟體貨幣對美元匯率最大貶幅*	20.3	54.7	20.7	0.3
當地股市最大跌幅**	30.8	62.4	43.8	34.3
1998年實質GDP成長率	4.2	-5.5	-2.2	-5.9

港幣對美元匯率及短期利率走勢



\*以亞洲金融風暴前夕(1997/6/30)為基準，各貨幣對美元匯率最低點日期：新台幣1998/6/10、韓元1997/12/23、新加坡幣1998/1/12及港幣1998/12/20。

\*\*計算亞洲金融風暴期間各國股市最低點與金融風暴前夕(1997/6/30)之變動。各國股市最低點日期：台灣1998/9/3、南韓1998/6/16、新加坡1998/9/4及香港1998/8/13。

資料來源：中央銀行、Bloomberg、IMF

資料來源：香港金管局、Bloomberg

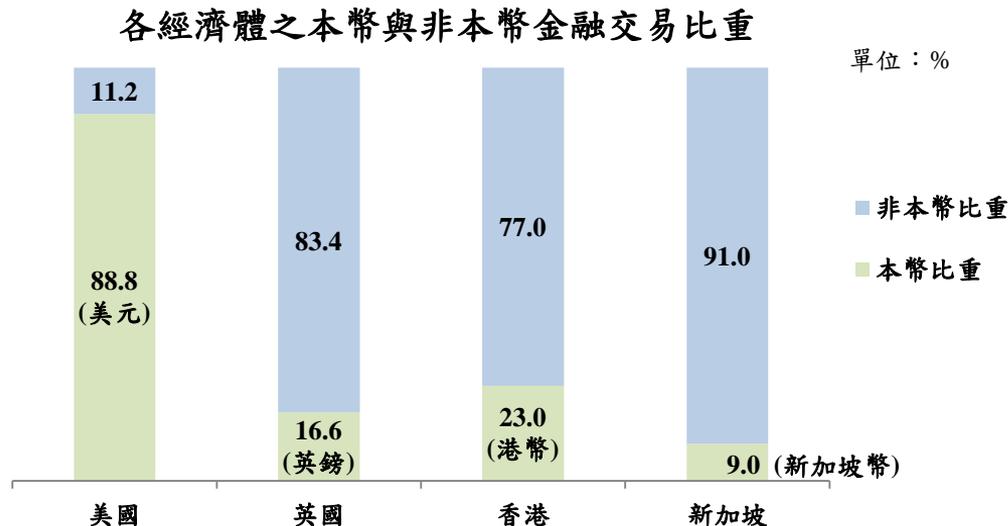
## (四)維持匯率穩定有助金融中心之發展

1.本國貨幣匯率穩定是各國金融正常運作之基石，四大國際金融中心亦是。

(1) 該等經濟體央行皆對外強調，維持其匯率穩定的重要性。

(2) 除美國外，英國、香港及新加坡之當地金融交易並非以本國貨幣為主。

(3) 美國交易以本幣計價為主，反映美元為核心國際準備貨幣，故美元市場規模較大；另美國有足夠的政策工具維持美元匯率穩定。



資料來源：BIS(2019)

2.對小型開放經濟體而言，匯率穩定更是其成為金融中心之重要因素。

(1)香港及新加坡皆採高度維持本幣匯率穩定之制度，前者採行與美元掛鈎的**聯繫匯率制度**，後者則採行釘住一籃貨幣的**管理浮動匯率制度**。

(2)根據BIS之**NEER\***資料，**新加坡幣及港幣之匯率波動度皆小於新台幣**。

(五)金融發展與金融穩定兩者相輔相成，且**匯率穩定又是防止金融危機的重要工具**

台灣、香港及新加坡名目有效匯率指數(NEER)之波動度

單位：%

年份	台灣	香港	新加坡
2000~2009	4.88	4.85	3.92
2010~2019	4.39	4.34	3.48

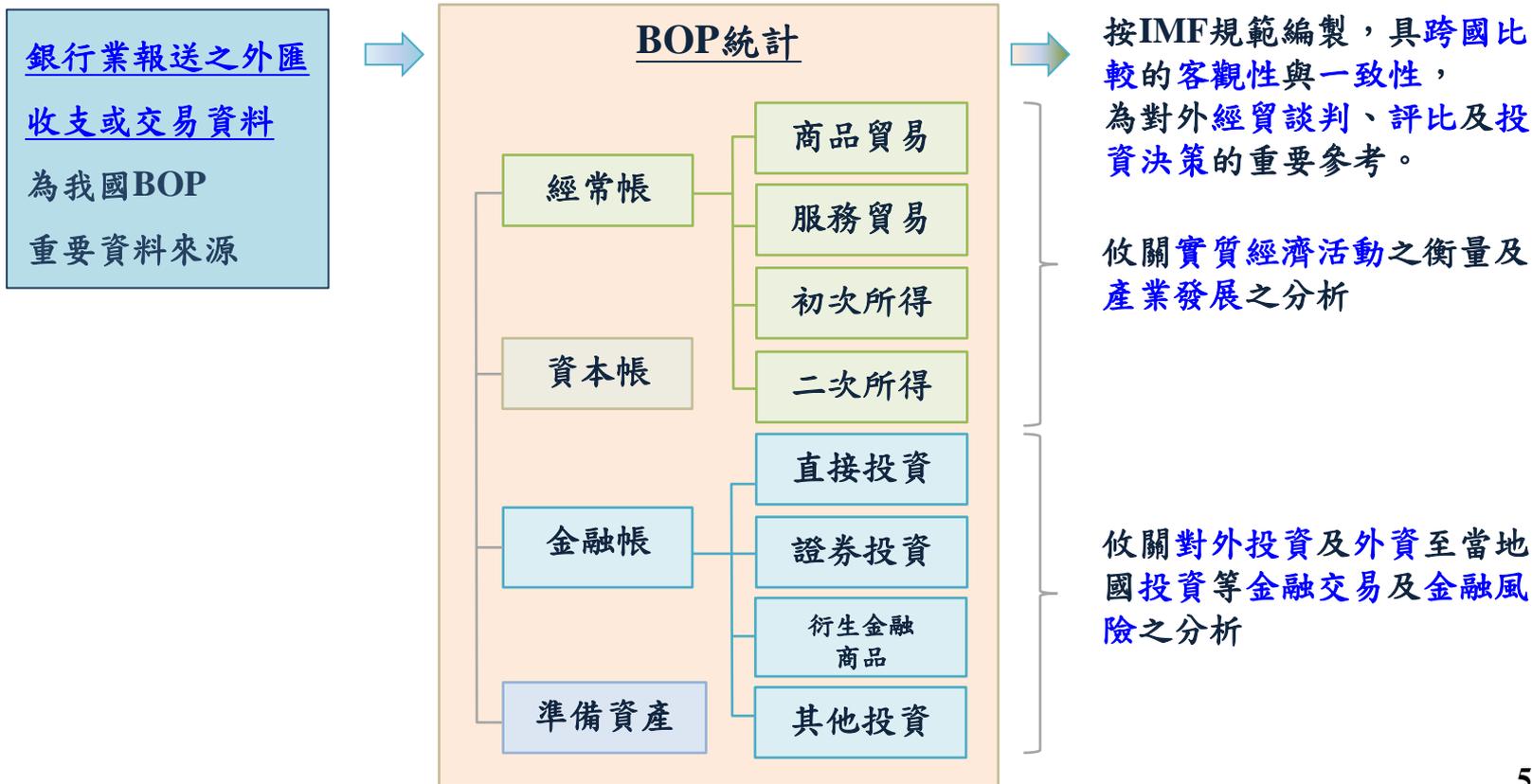
\*NEER是指一國貨幣對其主要貿易對手國貨幣匯率的加權平均數。

波動度是根據該期間之NEER日變動率計算其標準差並予以年率化；**波動度越小表示匯率越穩定**。

資料來源:Bloomberg

# 六、台灣外匯收支資料與民間部門外幣資金調度之說明

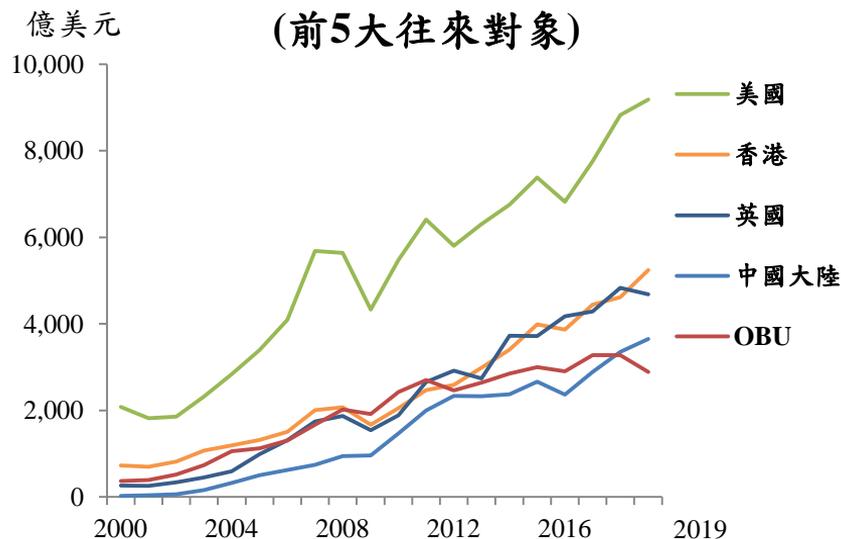
## (一) BOP統計可客觀衡量台灣對外交易及總體經濟金融情勢



## (二)國人資產配置國際化，企業可依其需求，靈活運用DBU及OBU之外幣資金

1. 外幣投資與交易自由，國人資產可進行多元化及國際化配置。
2. DBU客戶對各國之匯款相當自由且性質多元，反映外匯管理放寬，以及對外經貿與金融投資趨勢。

DBU客戶跨境資金往來呈成長趨勢  
(前5大往來對象)



資料來源：中央銀行

- ✓ 與美國、香港及英國間：金融帳資金往來為主
  - 紐約、香港及倫敦為國際金融中心
- ✓ 與中國大陸及OBU間：以貨款收支為主
  - 兩岸金融往來為雙方經貿關係重要的一環
- ✓ 與美國、香港及英國等地資金往來較兩岸更密切
  - 部分對中國大陸資金間接經OBU及第三地
  - 中國大陸金融帳交易尚未完全開放

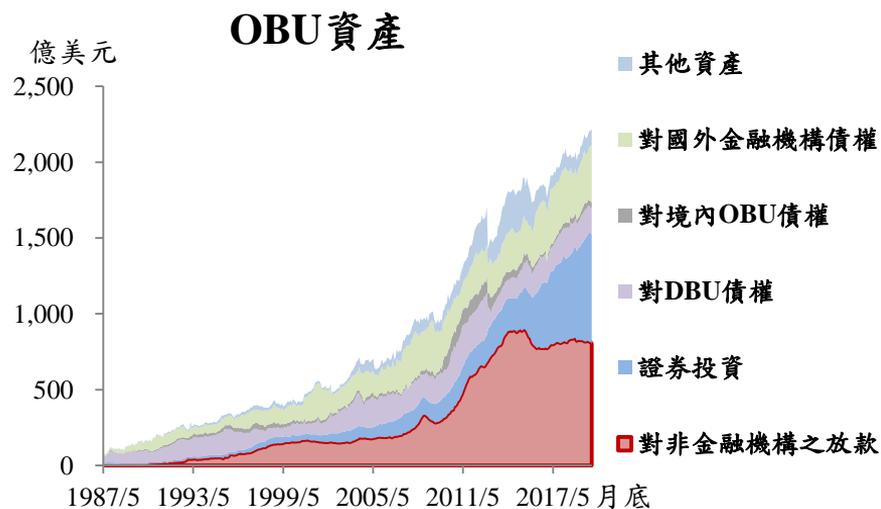
### 3. 台資企業可依其需求，靈活運用DBU及OBU之外幣資金

(1) 許多國內企業設有海外子公司，具有海外台商身分，多已在OBU開戶。

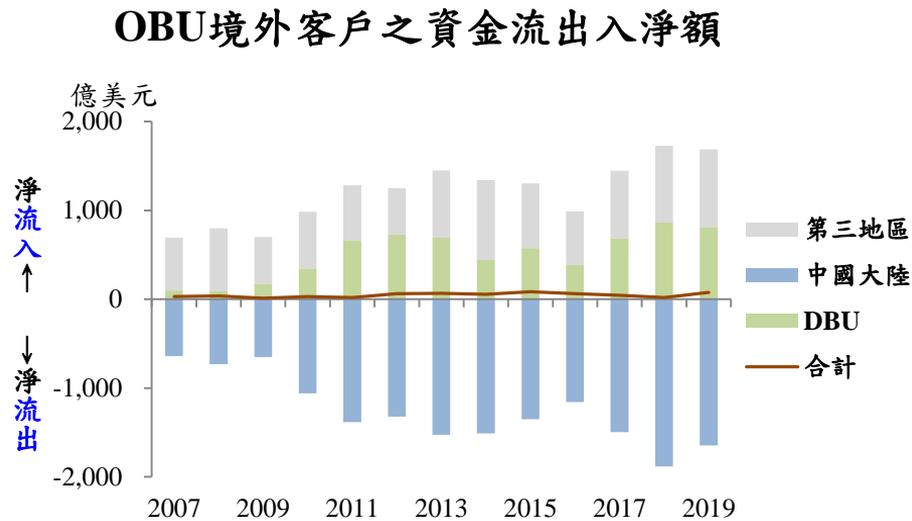
(2) 多年來OBU成功扮演了海外台商資金調度中心之角色。

– OBU對境外非金融機構之放款為其最主要的資金運用去向。

– 客戶資金淨流出→中國大陸，淨流入→DBU及第三地，反映台資企業三角貿易資金往來情況。



資料來源：中央銀行

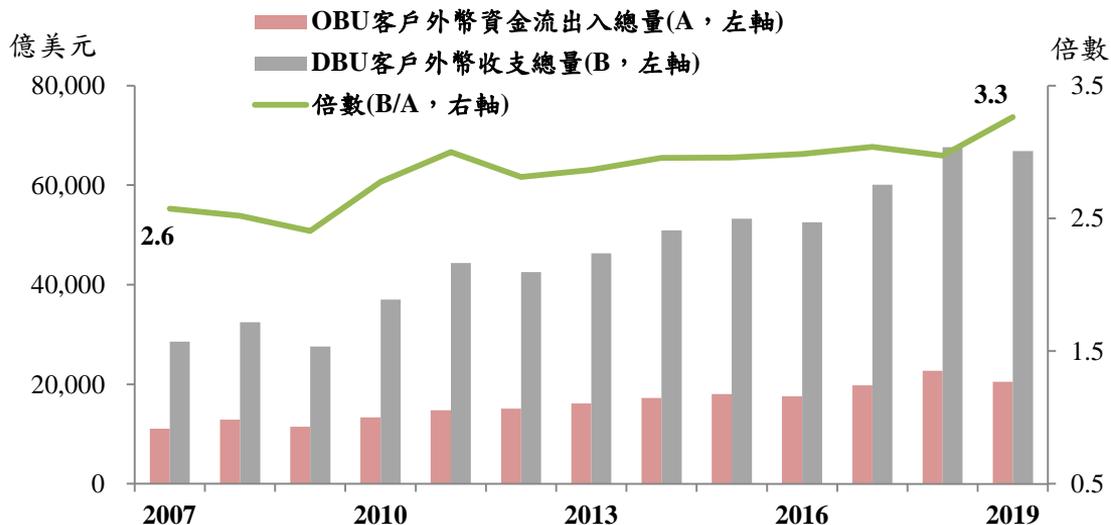


資料來源：中央銀行

(3)DBU外幣資金移動規模龐大且靈活自由，台資企業可依其需求，靈活運用DBU及OBU之外幣資金。

- DBU外幣資金移動規模的成長速率高於OBU外幣金流之成長速率。
- DBU與OBU相輔相成，充分提供企業所需金融服務。

OBU與DBU客戶之外幣資金流出入總量



資料來源：中央銀行

簡報完畢  
謝謝！

