

中華民國 107 年 10 月 4 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.....	I
壹、前言.....	1
貳、國際經濟金融情勢.....	2
參、國內經濟情勢.....	17
肆、國內金融情勢.....	24
伍、本行主要業務說明.....	28
陸、我國數位金流發展現況.....	40
柒、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) 近期全球景氣略降溫，經濟成長恐將減緩

1. 近來國際油價高檔震盪、全球貿易摩擦加劇，加以部分新興市場經濟體貨幣重貶、金融情勢惡化，全球經濟前景不確定性升高，預期全球景氣降溫。
2. IHS Markit 預測本(2018)年全球經濟成長率為 3.2%，低於上年之 3.3%，明年將續降至 3.1%。其中，預測美國本年經濟加速成長至 2.9%，明年則略減至 2.7%；歐元區及日本、中國大陸等亞洲主要經濟體本年經濟成長力道將略趨緩和，明年亦大抵續緩。

(二) 國際油價震盪走高，帶動主要經濟體通膨升溫

1. 本年 8 月中以來，因伊朗原油出口減少、利比亞國家石油公司總部遭恐怖攻擊、美國原油產量與庫存均下降，加以石油輸出國組織(OPEC)與俄羅斯等產油國表示不願增產，油價回升，9 月 28 日布蘭特原油現貨價格升抵每桶 82.72 美元，係 2014 年 11 月以來新高。
2. 由於地緣政治風險仍存，主要機構預測今、明兩年布蘭特原油平均價格分別為每桶 72.9 美元及 75.3 美元，遠高於上年之 54.3 美元。
3. 因美元強勢導致多國貨幣走貶，加以國際油價震盪走高，推升能源價格，全球通膨升溫，IHS Markit 預測本年全球通膨率由

上年之 2.7% 升至 3.0%，明年將續升至 3.1%。

(三) 主要先進經濟體貨幣政策正常化步調不一，部分新興市場經濟體調升政策利率

1. 本年 3 月以來，Fed 三度調升聯邦資金利率目標區間各 1 碼，並持續縮減資產規模；歐洲央行(ECB)於 9 月中旬決議維持政策利率不變，並維持目前之低利率水準至少至明年夏季，惟縮減每月購債金額；日本央行(BoJ)則維持貨幣寬鬆政策，將持續執行每年約 80 兆日圓公債購買計畫，且為儘早達成 2% 通膨目標，並考量明年 10 月提高消費稅對經濟及物價之不確定性衝擊，將維持極低的長短期利率水準較長一段期間。
2. 為緩和貨幣貶值或通膨上揚等壓力，部分亞洲經濟體採取緊縮貨幣政策；其中，菲律賓、印尼及印度央行升息因應。土耳其央行於 9 月 13 日大幅升息 25 碼至 24%，以因應貨幣大幅貶值危機。

(四) 國際金融市場大幅波動，部分新興市場經濟體貨幣大幅貶值

1. 本年 4 月以來，因美國利率、匯率走升，阿根廷及土耳其等財政體質偏弱之新興市場經濟體面臨國家貨幣重大貶值壓力，本年迄今(9 月 28 日)，阿根廷、土耳其貨幣貶幅分別超過 50% 及 35%，股市則下挫後回穩。
2. 本年以來，印度、印尼及菲律賓等亞洲經濟體貨幣貶幅逾 7%，股市亦多下跌。

(五) 全球經濟前景仍面臨諸多不確定因素：

1. 美國貿易政策具高度不確定性；
2. 新興市場金融脆弱性增加；
3. 中國大陸經濟金融風險；
4. 地緣政治風險不斷。

二、國內經濟情勢方面

(一) 國內景氣溫和，經濟成長由內需推動

1. 本年下半年，由於近期全球景氣步調趨緩，加以貿易爭端持續，以及出口基期較高，成長動能略緩；本行預測經濟成長率降為 2.30%，全年為 2.73%，略低於上年之 2.89%，明年將降為 2.48%。
2. 今明兩年內需成為推動台灣經濟成長之主要動力。本行預估本年及明年，內需對經濟成長率之貢獻由上年之 0.83 個百分點，分別升為 3.02 及 2.15 個百分點。

(二) 通膨展望溫和穩定

1. 本年 1 至 8 月平均 CPI 年增率為 1.64%，主因香菸、油料費及蔬菜等價格上漲；核心 CPI 年增率則為 1.44%，漲幅尚屬溫和。
2. 雖然國際原油價格居高，推升國內進口物價，帶動輸入性通膨壓力，惟因通訊費率調降，加以菸稅調高之遞延效應逐漸減退，通膨率可望趨緩。
3. 本行預測本年第 4 季 CPI 年增率降為 1.03%，全年為 1.50%，主要機構預測值則介於 1.40%~1.65% 之間；明年 CPI 年增率預

測值多較本年為低。

三、國內金融情勢方面

- (一) 本年以來，隨國內景氣穩健擴張，中小企業融資需求增加，銀行對中小企業放款擴增，銀行授信穩定成長，有助中小企業取得營運資金。
- (二) 本年以來，M2 年增率大抵呈上升走勢，至 6 月為 4.10%。嗣因外資淨匯出，以及銀行放款與投資成長減緩，M2 年增率回降，至 8 月為 3.42%，惟仍維持在目標區(2.5%-6.5%)內。
- (三) 市場資金適度寬鬆，利率低檔盤整，本年 9 月 28 日金融業隔拆利率為 0.187%、10 年期指標公債殖利率為 0.8687%。
- (四) 由於國際美元走升，加以外資匯出，新台幣對美元趨貶，9 月 28 日為 30.551，較上年底貶值 2.30%。

四、本行主要業務方面

- (一) 國內經濟溫和成長及通膨展望穩定，本年以來本行維持政策利率不變
 - 1. 鑑於國內當前物價漲幅尚屬溫和，通膨展望穩定，名目利率及實質利率水準在主要經濟體中相對居中；惟下半年國內經濟成長動能可能減弱，加以今明兩年產出缺口雖然縮小，惟仍為負值，景氣擴張力道不強，益以全球經濟前景仍存不確定性，本行維持政策利率不變，持續貨幣政策適度寬鬆立場。

2. 若以本行預測本年 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，在主要經濟體中尚稱允當。

(二) 近期新興市場經濟體匯率大幅波動，新台幣匯率維持相對穩定

1. 本年以來，美元利率與匯率雙升，全球流動性有逐漸減少之虞，加上美中貿易摩擦加劇，引發國際資金撤出新興市場經濟體，對體質欠佳之新興市場經濟體形成莫大壓力，阿根廷、土耳其等國陷入貨幣危機，各國匯率波動幅度擴大。
2. 相對其他新興市場經濟體，台灣之國際收支健全、經常帳持續順差、外匯存底充沛及政府外債極低，承受國際資本移動衝擊能力佳，有助新台幣匯率維持動態穩定。
3. 本年 4 月起，國際美元轉強，加以外資淨匯出，新台幣對美元走貶，9 月 28 日與 2017 年底相較，新台幣對美元貶值 2.3%，貶幅相對歐元、韓元、人民幣等溫和。
4. 根據國際清算銀行(BIS)編製的新台幣對一籃通貨之名目有效匯率指數(NEER)而言，短期或長期間亦呈雙向變動；2001 年以後新台幣 NEER 大致呈下降趨勢，惟 2010 年以後大致呈上升趨勢，顯示本行並未偏採弱勢或強勢新台幣匯率政策，新台幣匯率向來維持動態穩定。

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。

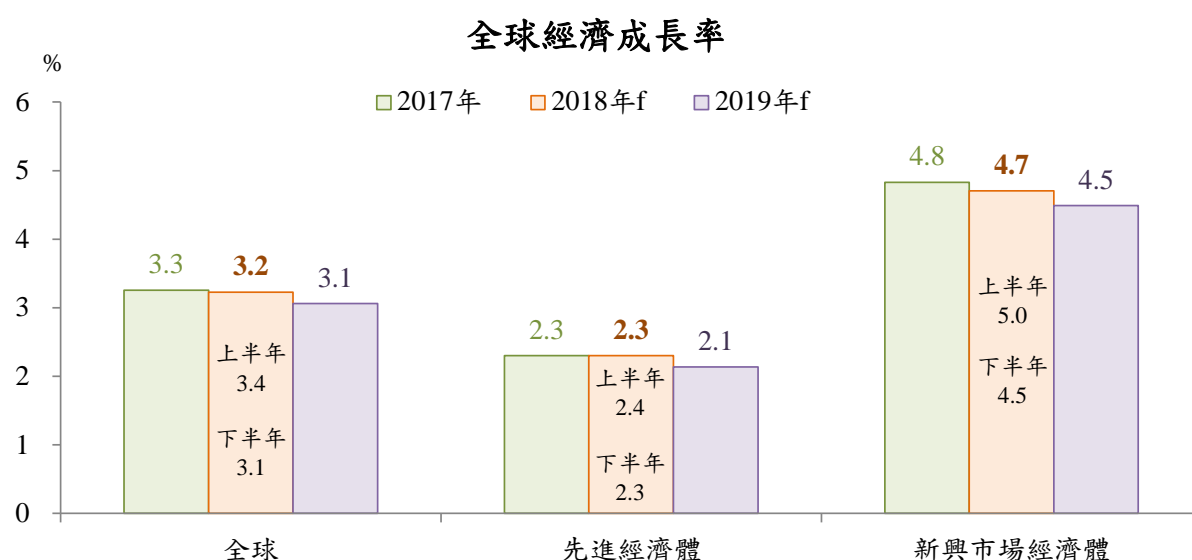
本行經營目標在於促進金融穩定、健全銀行業務、維護對內及對外幣值的穩定，兼顧協助經濟發展；以下謹就國內外經濟金融情勢，以及大院上一會期以來本行執行貨幣與外匯政策等主要業務，提出報告，敬請惠賜指教。

貳、國際經濟金融情勢

一、全球經濟擴張略緩，通膨則升溫

(一) 近期全球景氣略為降溫，經濟成長恐將減緩

本(2018)年4月以來，全球景氣穩健復甦，惟主要先進經濟體成長步伐不一。近來國際油價攀高、美中貿易摩擦加劇，加以土耳其等部分新興市場經濟體貨幣重貶、經濟金融情勢惡化，增添全球經濟前景之不確定性；IHS Markit 預測本年全球經濟成長率為 3.2%，略低於上(2017)年之 3.3%，明(2019)年將續降至 3.1%。



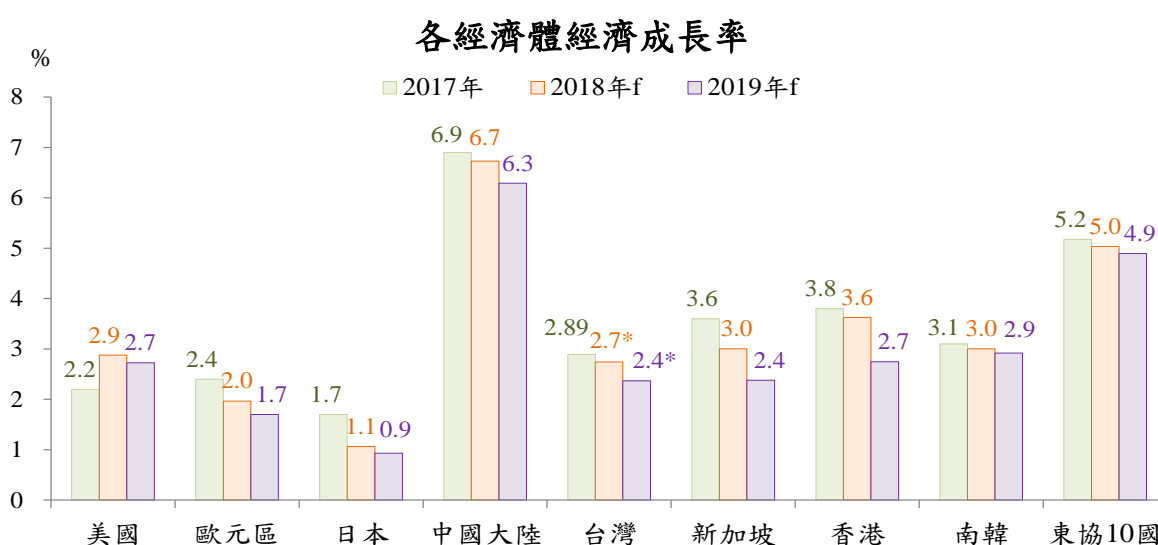
註：f 表示預測值。

資料來源：IHS Markit (2018/9/18)

美國製造業活動明顯擴張，消費動能續強，加以稅改與財政支出擴增之效益持續發酵，預測本年經濟加速成長至 2.9%，明年則略降至 2.7%。然而，主要國家貿易爭端不斷，歐元區經濟信心自本年初起持續下滑，反映企業對訂單數量及生產前景看法趨於審慎；日本大型製造業企業信心連續兩季惡化，且外需動能

恐減弱；中國大陸則因美中貿易爭端擴大不利製造業投資及出口，加以固定資產投資成長大幅放緩，本年歐元區、日本及中國大陸經濟成長率預測值分別降至 2.0%、1.1%及 6.7%，明年將續下滑。

因美中貿易摩擦升溫，預期亞洲主要經濟體成長力道略趨溫和，本年經濟成長率預測值低於上年，明年亦續緩。



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、2019 年之預測值分別為 2.69%、2.55%。

資料來源：各經濟體官方網站、IHS Markit (2018/9/18)

(二) 貿易自由化受阻，全球貿易展望趨緩

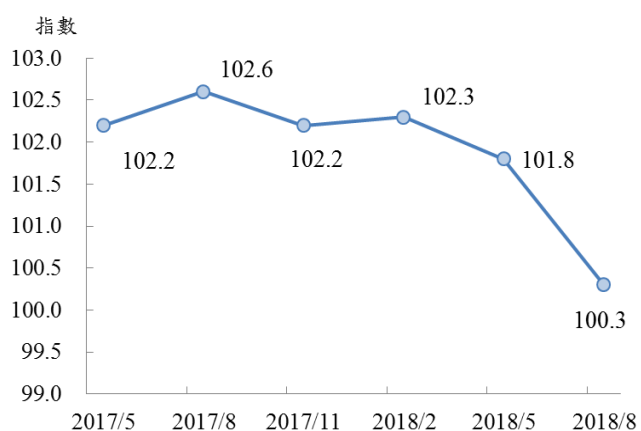
美中貿易爭端不斷，本年 8 月世界貿易組織(WTO)編製之全球貿易展望指標(World Trade Outlook Indicator, WTOI)¹降至年初以來低點。

近期美國與南韓完成自由貿易協定之重新修訂，且針對北美自由貿易協定(NAFTA)之修訂與墨西哥及加拿大達成新協議，惟

¹ WTOI 為全球商品貿易情勢之領先指標，係將與全球商品貿易量具高度相關及領先性之相關項目(出口訂單、國際空運量、貨櫃港口吞吐量、汽車生產與銷售量、電子零組件貿易量及農業原物料貿易量)合併之單一綜合指標。

仍分別與歐盟及日本進行貿易談判中，而美中貿易談判、英國與歐盟之脫歐協商則仍陷僵局。WTO 表示²，貿易衝突升溫為全球貿易展望之最大風險，而主要經濟體貨幣政策趨緊以及其可能引發之金融市場波動，亦恐影響全球貿易與經濟成長步伐，預測本年全球商品貿易量成長率將由上年之 4.7% 降至 3.9%，明年將續降至 3.7%。

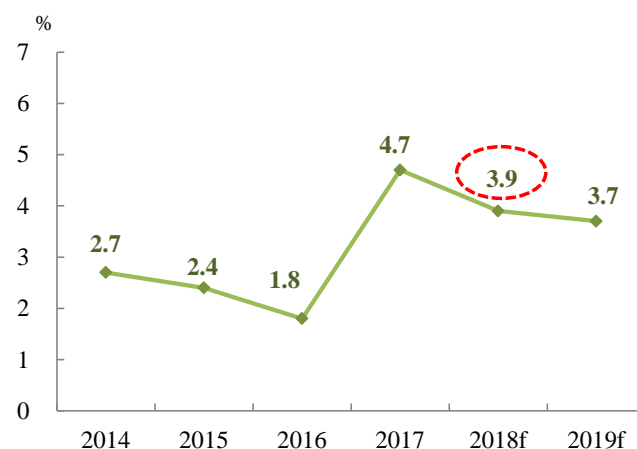
WTO 全球貿易展望指標



註：指數 100 為平均趨勢值，高於 100 代表未來 1 季之全球貿易量將擴張，低於 100 則代表將萎縮。

資料來源：World Trade Outlook Indicator News Archive, WTO

全球商品貿易量成長率



註：f 表示預測值。
資料來源：WTO

(三) 近期國際油價走高，穀物價格疲軟

1. 近期國際油價升至近 4 年新高

本年 4 月以來，美、英、法等國聯合空襲敘利亞，美國退出伊朗核協議並恢復對伊朗實施經濟制裁，以及對委內瑞拉石油業實施制裁，帶動國際油價上漲。5 月下旬後，市場擔憂美中貿易摩擦加劇不利全球經濟，且土耳其匯率危機可能波及其他新興市場，影響原油需求，油價震盪走跌；8 月中以來，因伊朗原油出

² WTO (2018), "WTO Downgrades Outlook for Global Trade as Risks Accumulate," *WTO Press Release*, Sep. 27.

口減少、利比亞國家石油公司總部遭恐怖攻擊、美國原油產量與庫存均下降，加以石油輸出國組織(OPEC)與俄羅斯等產油國表示不願增產，油價回升，9月28日布蘭特原油現貨價格升抵每桶82.72美元，為2014年11月以來新高。

布蘭特原油現貨價格



由於地緣政治風險仍存，伊朗原油供給減少之影響可能持續，以及美國主要產油區面臨輸油管短缺等問題，主要機構預測今、明兩年布蘭特原油價格之平均值分別為每桶72.9美元及75.3美元，遠高於上年之54.3美元。

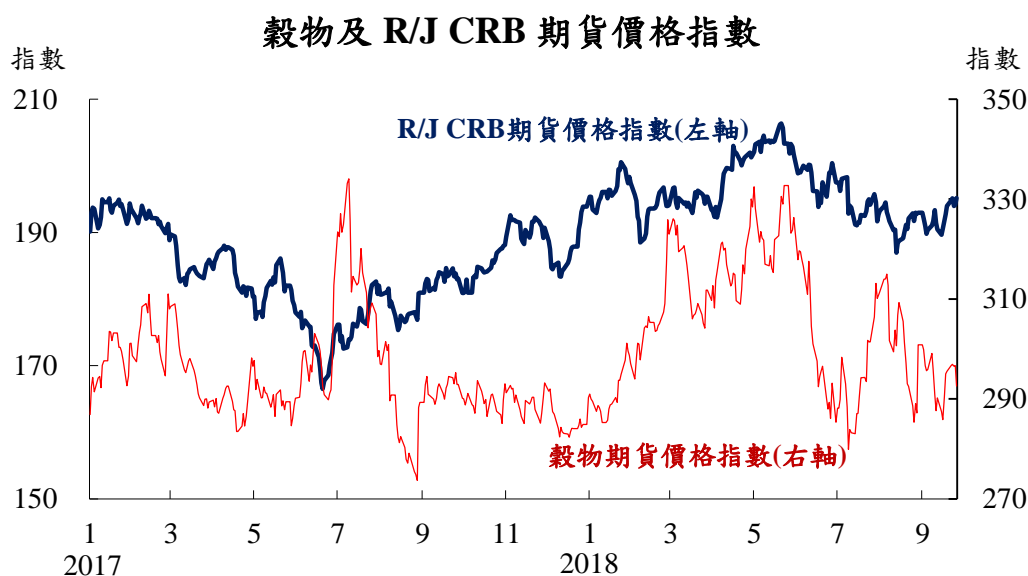
布蘭特原油價格預測

		美元/桶		
預測機構	預測日期	2017年 實際值	2018年 預測值	2019年 預測值
美國能源資訊署(EIA)	2018/9/11	54.3	72.8	73.7
IHS Markit	2018/9/18		72.7	79.9
經濟學人智庫(EIU)	2018/9/19		73.2	72.3
平均預測值			72.9	75.3

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

2. 穀物價格震盪走跌

本年 4 月以來，產地乾旱致穀物期貨價格指數震盪走高；6 月起，因美中貿易衝突升溫衝擊美國對中國大陸之黃豆出口，加以預估穀物供給充裕，穀物期貨價格指數大幅下滑，至 7 月中旬跌至上年 8 月以來新低；嗣受產區天氣及產量預估變化影響而震盪。代表整體國際商品價格之 R/J CRB 期貨價格指數則隨原油及穀物等大宗商品價格波動，大抵呈震盪下滑走勢。



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，其中以能源類商品權重最高。

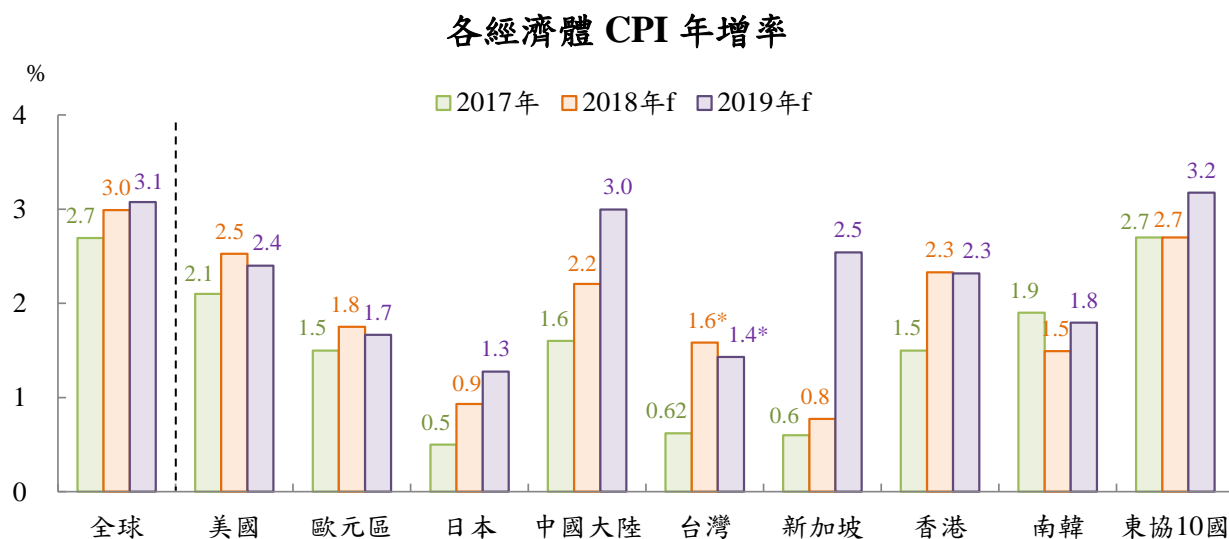
資料來源：Thomson Reuters Datastream

(四) 預期主要經濟體通膨升溫

本年 4 月以來，因美元強勢導致多國貨幣走貶，加以能源價格上揚，全球通膨率緩步升高，IHS Markit 預測本年全球通膨率由上年之 2.7% 升至 3.0%，明年將續升至 3.1%。

預期經濟持續成長及能源價格走升將帶動本年美國、歐元區

及日本通膨升溫，本年主要經濟體通膨率預測值多高於上年，明年則走勢不一。



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、2019 年之預測值分別為 1.52%、0.93%。

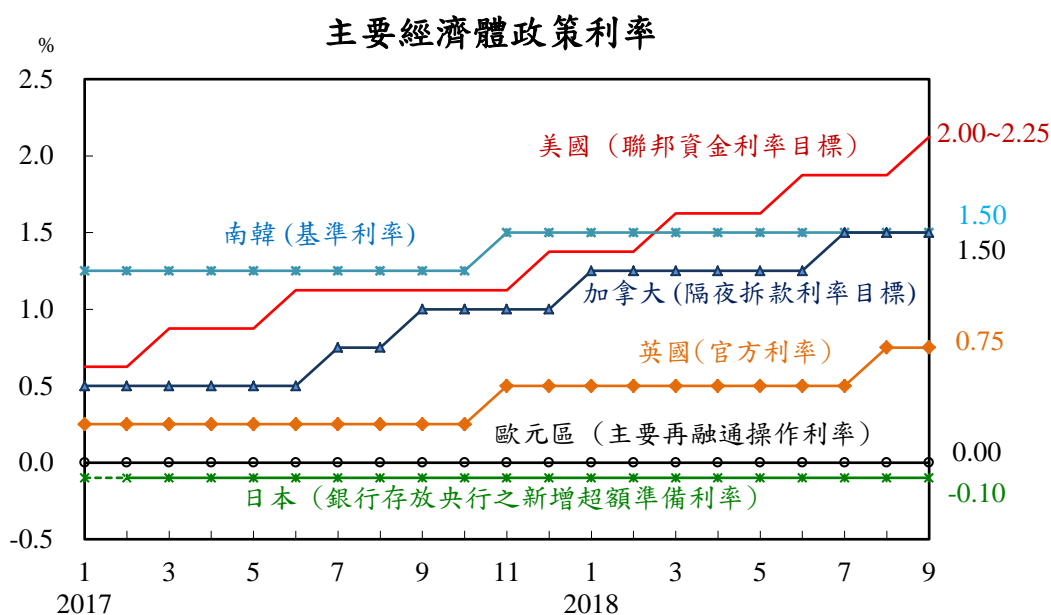
資料來源：各經濟體官方網站、IHS Markit (2018/9/18)

二、主要先進經濟體貨幣政策正常化步調不一，部分新興市場經濟體調升政策利率

鑑於經濟活動穩步升溫，美國聯準會(Fed)於本年3月、6月及9月分別調升聯邦資金利率目標區間各1碼至2.00%~2.25%，並持續縮減資產規模，自10月起，每月最高縮減規模將由400億美元提高至500億美元；歐洲央行(ECB)於9月中旬決議維持政策利率³不變，並維持目前之低利率水準至少至明年夏季，惟10至12月之每月資產購買規模將由300億歐元降至150億歐元，且屆時通膨展望若符合預期，將於12月底停止資產購買計畫；日本央行(BoJ)9月維持短期政策利率於-0.1%不變，並將持續執行每年約80兆日圓公債購買計畫，且為儘早達成2%通膨目標，

³ 主要再融通操作(main refinancing operations)利率、邊際放款(marginal lending facility)利率及存款(deposit facility)利率分別為0.00%、0.25%及-0.40%。

並考量明年 10 月提高消費稅對經濟及物價之不確定性衝擊，將維持極低的長短期利率水準較長一段期間；另加拿大、英國及挪威央行為因應通膨增溫壓力，亦自 7 月以來均調升政策利率 0.25 個百分點，分別至 1.50%、0.75% 及 0.75%。



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折線圖。

資料來源：各經濟體官方網站

為緩和通膨上揚或貨幣貶值等壓力，部分亞洲經濟體調升政策利率。4 月新加坡將新加坡元名目有效匯率(S\$NEER)區間之斜率由零小幅調升(即小幅升值)；5 月以來，菲律賓、印尼及印度央行分別累計升息 1.5 個百分點、1.5 個百分點及 0.5 個百分點至 4.50%、5.75% 及 6.50%；香港持續跟隨 Fed 升息步伐，基本利率調升至 2.50%。

另為因應貨幣大幅貶值及通膨飆升，至 9 月下旬阿根廷、土耳其及俄羅斯之政策利率分別升至 60%、24% 及 7.50%。

三、國際金融市場大幅波動

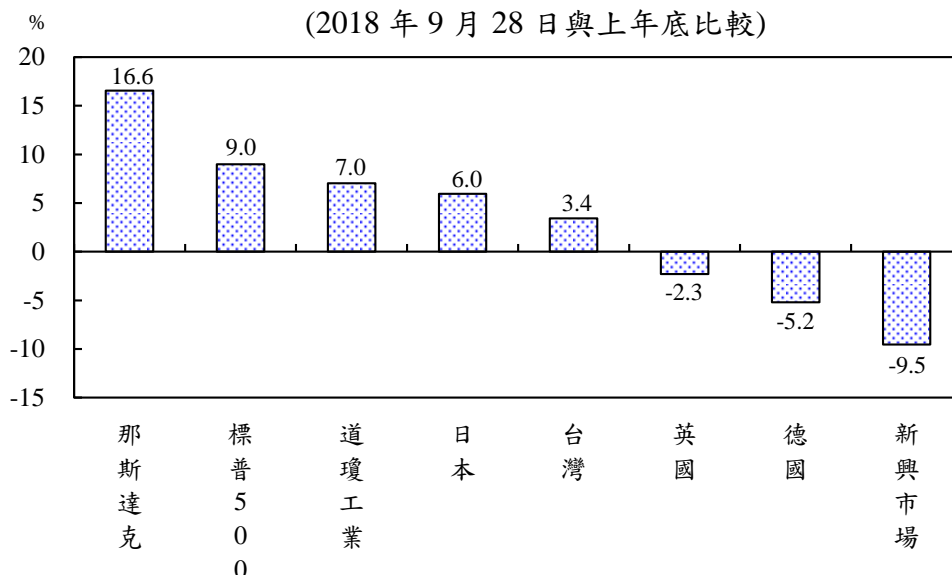
(一) 美股大漲，美元指數自高點下滑，主要國家公債殖利率回升

1. 本年以來美股漲幅領先其他國家股市

4 月受美中貿易摩擦情勢變化及地緣政治緊張等影響，美股區間震盪；至 6 月中旬因美中貿易摩擦疑慮加深一度走跌。惟 7 月以來，由於多數企業財報優於預期，加以經濟強勁成長，就業市場情況良好，美股反轉回升，再創新高，本年以來漲幅領先其他國家股市。

本年以來國際重要股價指數漲跌幅

(2018 年 9 月 28 日與上年底比較)



註：新興市場係採 MSCI 編製之新興市場指數。

資料來源：Thomson Reuters Datastream

2. 美元指數升至 8 月中旬之高點後下滑

4 月以來，美元指數震盪走高；6 月中旬後，因 Fed 再度升息，加以 ECB 表示政策利率於明年夏季前將維持於目前歷史低點不變，復以 8 月土耳其與美國政治、貿易衝突升高，里拉重貶，

市場擔憂歐元區銀行業對土耳其部位蒙受損失，歐元貶至本年底點，8月14日美元指數攀升至96.73之本年高點，後因土耳其情勢暫回穩，市場避險情緒降溫，美元指數自高點下滑。9月下旬，受Fed升息及義大利政治不確定性升高影響，美元指數略回升。

本年以來 DXY 美元指數走勢



資料來源：Thomson Reuters Datastream

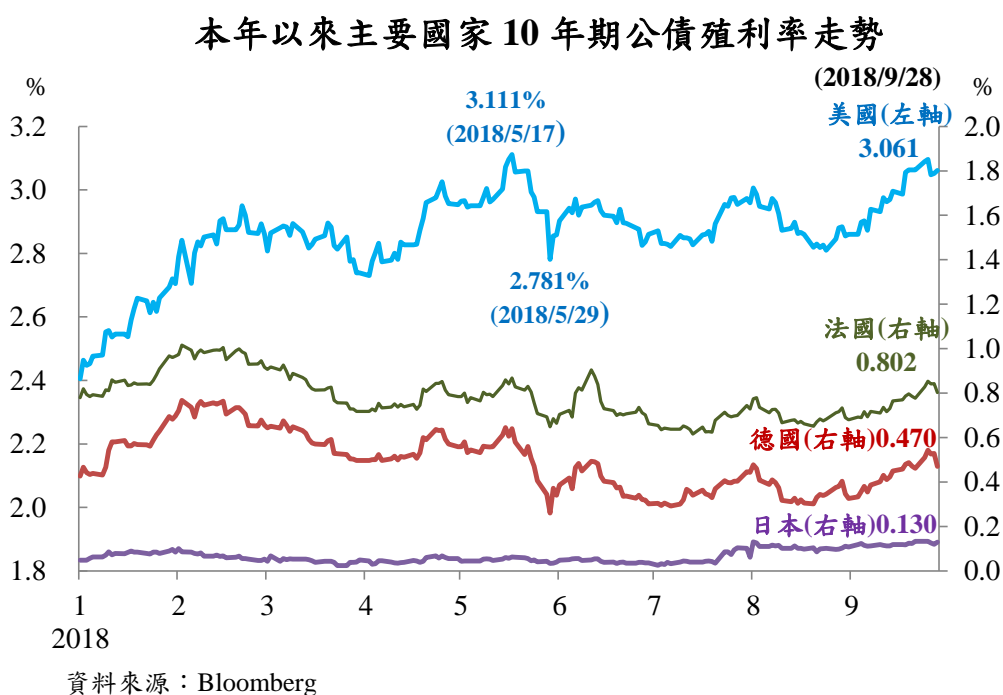
3. 主要國家公債殖利率回升

Fed 持續升息、縮減資產負債表規模，加以川普總統擴張性財政政策增加美國公債供給，推升美國 10 年期公債殖利率於本年 5 月 17 日升抵 3.111% 之本年高點；嗣因美中貿易衝突加劇及加拿大與美國協商 NAFTA 未果等風險事件，帶動避險買盤，5 月 29 日該殖利率一度下跌至 2.781%；之後在略低於 3% 區間震盪。9 月因美國就業市場表現優於預期，薪資加速成長，且 Fed 於 9 月 26 日再度升息，目前該殖利率在 3% 以上。

歐洲方面，因國際政經情勢不穩、地緣政治風險與貿易衝突加劇，市場風險趨避情緒升溫，加以歐元區成長動能轉疲，帶動

公債買盤，德國、法國 10 年期公債殖利率分別於 5 月及 7 月滑落至近期低點，之後緩步回升；9 月 24 日 ECB 總裁 Draghi 表達對歐元區薪資成長繼續加快及通膨可達目標水準的信心，市場對 ECB 緊縮貨幣政策之預期帶動法國及德國之 10 年期公債殖利率分別上揚至近期高點 0.854% 及 0.543%。

日本因 7 月底 BoJ 總裁 Kuroda 表示，可容許 10 年期公債殖利率於其目標 0% 附近波動幅度由 10bp 增大為 20bp，致 8 月 1 日 10 年期公債殖利率一度升到上年以來高點 0.131%；9 月中旬 BoJ 宣布維持政策利率不變，Kuroda 總裁並稱，在達到通膨目標前不會退出寬鬆貨幣政策，該殖利率持續於 0.13% 附近盤整。



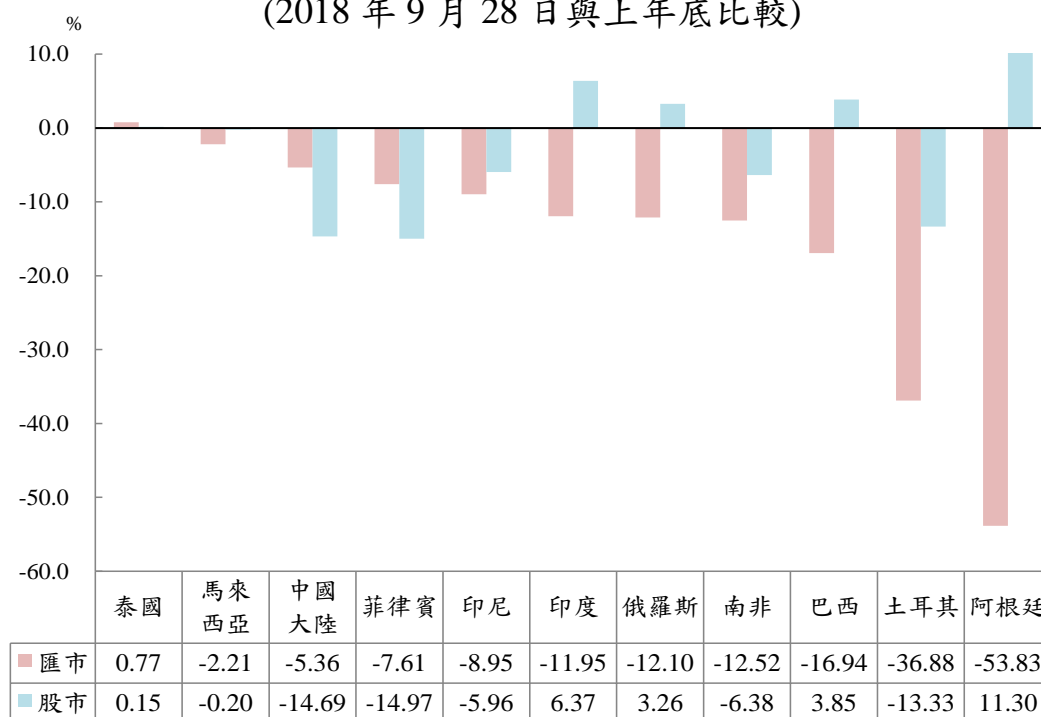
(二) 部分新興市場經濟體貨幣加速貶值，股市震盪後回穩

本年 4 月以來，因美國利率、匯率走升，阿根廷及土耳其等長期存在經常帳逆差、財政赤字或外債偏高之新興市場經濟體面

臨貨幣貶值壓力。8月中旬，土耳其里拉驟貶、股市重挫，觸發投資人避險情緒，部分新興市場國家股、匯市下挫。

本年迄今(9月28日)，阿根廷、土耳其貨幣貶幅分別超過50%及35%，印度、印尼及菲律賓等亞洲經濟體貨幣貶幅均逾7%。股市方面，中國大陸受美中貿易摩擦升溫影響且經濟景氣存在下行壓力，表現較差；土耳其因獲得卡達金援承諾，且央行升息幅度高於市場預期，股市跌幅縮小；阿根廷亦因央行大幅升息，且9月下旬獲IMF同意加速撥付紓困貸款，並擴大總貸款額度，投資人信心回穩，股市回升。

本年以來新興市場經濟體股、匯價漲跌幅
(2018年9月28日與上年底比較)



資料來源：Thomson Reuters Datastream

四、全球經濟前景面臨諸多風險，宜審慎因應

全球經濟雖持續成長，惟美國貿易政策不確定性、新興市場金融情勢惡化、中國大陸經濟金融風險，以及地緣政治風險等因

素，均恐影響未來展望，宜密切關注相關情勢後續發展。

影響全球經濟前景之風險

美國貿易政策不確定性風險

- 美中貿易摩擦升溫，美國對中國大陸加徵關稅規模逐步擴大，中國大陸亦採取反制措施。
- 美國與歐盟及日本等經濟體分別進行貿易談判中。

新興市場金融風險

- 新興市場經濟體發行之美元計價債券餘額大幅攀升。
- 美元流動性下降與美元升值，恐導致新興市場金融情勢惡化。

中國大陸經濟金融風險

- 中國大陸因美中貿易摩擦升溫，不利製造業投資及出口成長，經濟成長下行風險大增。
- 非金融部門債務攀升，債券、貸款違約情況惡化，P2P 借貸平臺倒閉事件頻傳，衝擊金融穩定。

地緣政治風險

- 美國重啟對伊朗制裁，恐影響原油供給。
- 英國明年 3 月 29 日之正式脫歐期限逼近，本年 9 月 21 日歐盟領袖否決英首相提出之脫歐方案，脫歐談判陷僵局。

(一) 全球面臨貿易政策、金融情勢與地緣政治等不確定風險

1. 美國貿易政策不確定性上升

近期美國雖與南韓完成自由貿易協定之重新修訂，且針對 NAFTA 之修訂與墨西哥及加拿大達成新協議，惟對中國大陸加徵關稅規模逐步擴大，中國大陸亦旋即採取反制措施，貿易摩擦升溫；此外，美國亦分別與歐盟及日本等進行貿易談判中，貿易政策仍具高度不確定性。

本年 7 月 IMF 警示，若各國互徵關稅⁴，致先進與新興市場經濟體投資信心遭衝擊、企業投資下降之情境下，將使第 1 年全球 GDP 較原估水準值低約 0.4%，第 2 年累計低約 0.5%⁵。

近期美國對中國大陸進口商品加徵關稅 及中國大陸之反制措施

生效時間	美國對中國大陸進口商品加徵關稅措施	中國大陸對美國進口商品加徵關稅措施
2018/7/6	規模：共 818 品項，約 340 億美元 稅率：25%	規模：共 545 品項，約 340 億美元 稅率：25%
2018/8/23	規模：共 279 品項，約 160 億美元 稅率：25%	規模：共 333 品項，約 160 億美元 稅率：25%
2018/9/24	規模：共 5,745 品項，約 2,000 億美元 稅率：10%，2019 年 1 月 1 日起提高至 25%	規模：共 5,207 品項，約 600 億美元 稅率：5%~10%
未定	川普總統表示，若中國大陸採取報復措施，擬再對約 2,670 億美元進口商品加徵關稅	

資料來源：整理自相關報導

2. 新興市場金融情勢惡化

全球金融危機後，在 Fed 寬鬆貨幣政策影響下，美元利率長年維持在極低水準，間接鼓勵新興市場經濟體利用低融資成本發行美元計價債券。新興市場經濟體發行之美元計價債券在外流通餘額，自 2009 年第 4 季底之 1.6 兆美元大幅攀升，本年第 2 季底

⁴ 係指美國已宣布之鋼鋁關稅、對自中國大陸進口之 500 億美元及 2,000 億美元商品加徵關稅與可能採行之汽車進口關稅措施，假設貿易對手國亦採取相應之反制措施。

⁵ 參見 IMF (2018), “G-20 Surveillance Note,” *Group of Twenty IMF Note — Finance Ministers and Central Bank Governors’ Meetings*, Jul. 21-22。

已達 5 兆美元⁶。

美元升值將提高債券發行人之償債成本，另債券投資人對利率變動敏感，當美元利率大幅上升致虧損觸及損失上限時，快速上升的停損賣壓將使風險更易擴散⁷。美元匯價、利率走升，可能使近期金融市場大幅波動之新興市場經濟體情勢更加惡化。

3. 中國大陸經濟金融風險

中國大陸經濟成長將從追求高增速轉向高品質階段⁸，益以美中貿易摩擦持續升溫不利製造業投資及出口成長，經濟成長下行風險大增；此外，整體非金融部門債務大幅攀升⁹，房地產價格有過高疑慮，政府之去槓桿政策導致債券違約頻率升高¹⁰，貸款違約情況亦惡化，加以 P2P 借貸平臺倒閉事件頻傳¹¹，衝擊金融穩定。

中國大陸為全球第 2 大經濟體及主要商品進出口國，其經濟若硬著陸，將降低國際商品需求，衝擊原物料出口國，影響全球經濟成長。

⁶ 資料來源為 Thomson Reuters Datastream 轉引自 BIS 之統計數據。

⁷ 詳 Avdjiev, Stefan, Bat-el Berger and Hyun Song Shin (2018), "Gauging Procyclicality and Financial Vulnerability in Asia Through the BIS Banking and Financial Statistics," *BIS Working Papers*, Jul.。

⁸ 根據上年召開之中國大陸第 19 次全國代表大會之報告。

⁹ 根據 BIS 統計，去年底整體非金融部門債務對 GDP 比率升至 255.7% 的歷史高點，其中企業、家庭、政府負債比率分別為 160.3%、48.4%、47.0%。政府負債比率雖最低，惟地方政府的地方融資平臺公司債務(估計規模達 30 兆~40 兆人民幣)並未納入統計，在多數平臺償債能力不足下，潛藏風險亦高。參見張斌(2018)，「誰為地方政府隱形債務買單？」，中國金融四十人論壇，7 月 19 日。

¹⁰ 根據金融服務公司 Wind 統計，截至本年 8 月底止，已發生 37 起債券違約事件，違約餘額高達 300 餘億人民幣。

¹¹ 根據中國大陸「網貸天眼」網站統計，截至本年 9 月 24 日，P2P 借貸平臺家數共 6,568 家，其中停業及問題平臺達 4,724 家，比重高達 71.9%。

4. 地緣政治風險

本年5月美國總統川普宣布退出伊朗核協議，並恢復對伊朗實施經濟制裁，且表示亦將制裁11月4日後仍自伊朗進口原油之國家，恐影響原油供給。

此外，明年3月29日英國正式脫歐期限逼近，惟英國與歐盟針對北愛爾蘭邊界等關鍵議題未達共識。英國政府自本年8月下旬陸續發布多份技術指導文件，提醒若英國無協議脫歐(no-deal Brexit)，民眾及企業將遭遇之問題與應做之準備。9月21日歐盟領袖否決英首相提出之脫歐方案，脫歐談判陷僵局。

(二) 密切注意國際金融情勢發展，強化金融市場風險管理

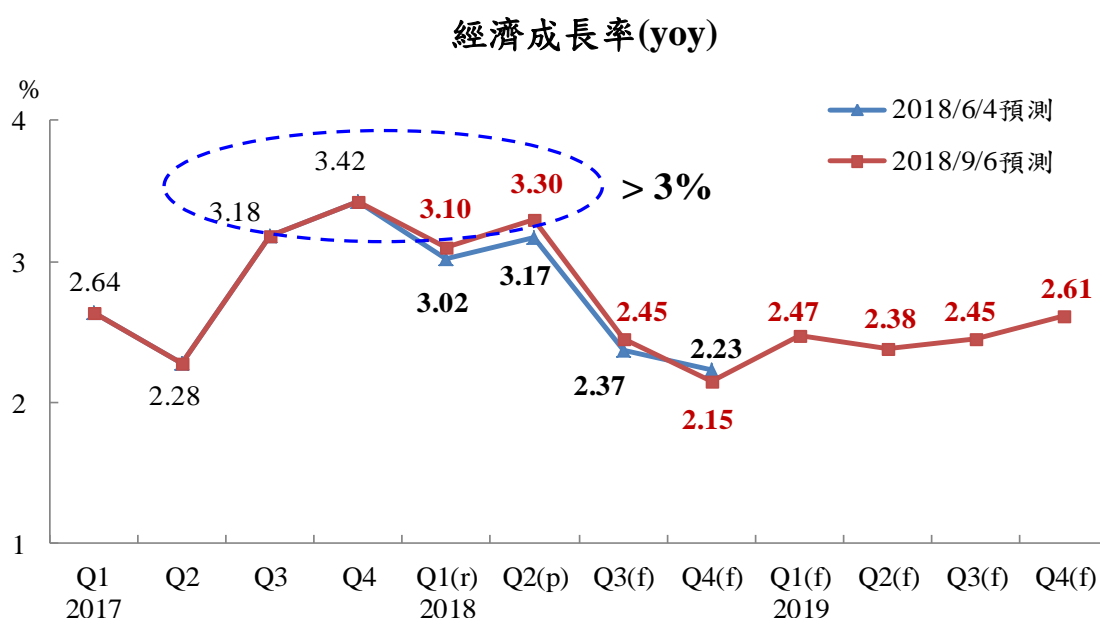
主要經濟體貿易政策不確定性升高，多項重要貿易談判尚待進行，可能影響企業投資信心與經濟發展。美國貨幣政策正常化步調領先其他主要央行，加以薪資成長及通膨增溫，未來可能加快升息；ECB緩步朝貨幣政策正常化路線推進；BoJ則因通膨率仍低，維持寬鬆貨幣政策不變；預期歐、日未來經濟成長速度與通膨指標變化將持續影響其貨幣政策方向與步伐。部分新興市場經濟體金融脆弱度升高，主要央行貨幣政策動向亦將高度影響其金融穩定，相關國際經濟金融情勢之發展仍為當前金融市場應關注焦點，宜審慎因應。

參、國內經濟情勢

一、國內景氣溫和，經濟成長轉由內需推動

(一) 今年上半年經濟穩定成長，惟下半年成長動能略緩

1. 今年上半年，全球景氣穩健擴張，新興科技應用增溫，加以國際原物料行情居高，以及機械需求強勁，帶動台灣出口持續擴增；益以民間消費成長優於預期，經濟成長率上修為 3.20%；至第 2 季為 3.30%，連續 4 季高於 3%。



註：r 表修正數；p 表初估數；f 表預測數。

資料來源：主計總處、中央銀行

2. 展望下半年，國內就業市場情勢穩定，薪資溫和成長，有助維持民間消費意願，加上半導體大廠擴增資本支出，以及政府加速公共建設執行，固定投資成長將明顯回升；惟近期全球景氣步調趨緩，加以貿易爭端持續，8 月台經院製造業營業氣候測驗點降至近 14 個月新低，益以台灣上年同期出口基期較高，預期出口成長放緩。本行預測下半年經濟成長率降為 2.30%，

全年為 2.73%，略低於上年之 2.89%。

(二) 預期明年經濟成長率略低於本年

預期明年全球景氣穩健擴張，有助維繫台灣出口動能，加以基本工資調高，民間消費將持續溫和成長，以及政府積極推動前瞻基礎建設，國內經濟可望維持穩步成長；惟全球貿易摩擦不斷、中國大陸經濟金融風險、先進國家貨幣政策正常化加劇國際金融市場波動，以及地緣政治風險等國際政經不確定性因素，恐限縮部分國內經濟成長動能。本行預測明年台灣經濟成長率為 2.48%，低於本年之 2.73%；國內外主要機構預測平均值則為 2.37%，低於本年之預測平均值。

主要機構對本年及明年台灣經濟成長率預測值

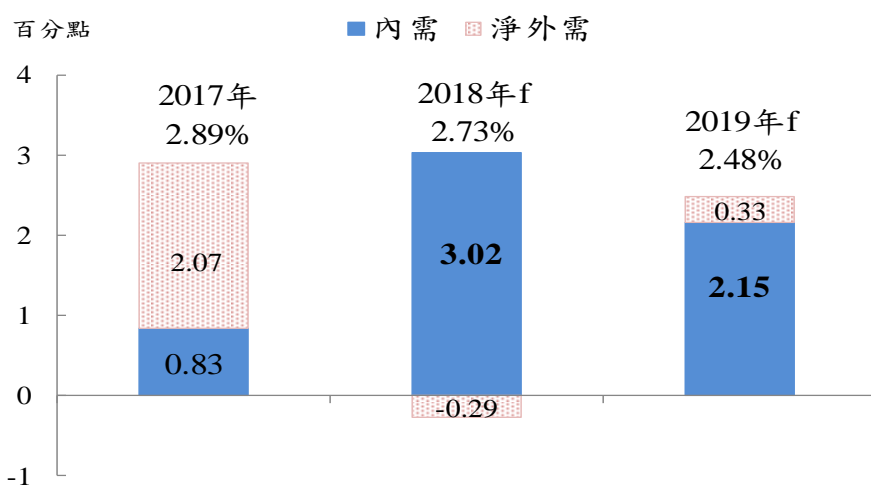
單位：%

	2018年	2019年
國內機構平均	2.61	2.43
央行(2018/9/6)	2.73	2.48
主計總處(2018/8/17)	2.69	2.55
元大寶華(2018/9/26)	2.60	2.45
中研院(2018/7/25)	2.65	n.a.
台經院(2018/7/25)	2.49	n.a.
中經院(2018/7/18)	2.48	2.23
國外機構平均	2.76	2.34
Goldman Sachs(2018/9/25)	2.80	2.50
BOA Merrill Lynch(2018/9/25)	2.70	2.32
Standard Chartered(2018/9/25)	2.80	2.45
HSBC(2018/9/25)	2.60	2.40
Barclays Capital(2018/9/21)	2.80	2.30
JP Morgan(2018/9/21)	2.70	2.30
Credit Suisse(2018/9/20)	2.90	2.10
IHS Markit(2018/9/18)	2.74	2.37
平均值	2.69	2.37

(三) 今明兩年內需為驅動經濟成長之主要動力

本年以來，全球貿易衝突升溫，衝擊全球貿易量及經濟活動，導致台灣出口成長動能減緩；相對地，固定投資回溫，民間消費維持溫和成長，內需成為推動經濟成長之主要動力。本年及明年，內需對經濟成長率之貢獻由上年之 0.83 個百分點，分別升為 3.02 及 2.15 個百分點。

經濟成長貢獻來源



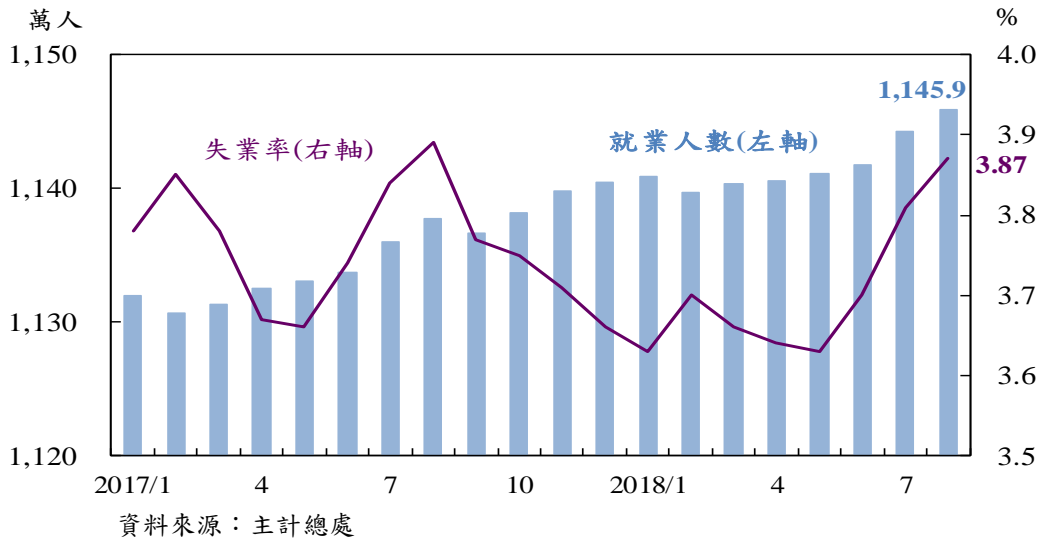
註：f 係預測數，圖內數字係貢獻百分點。

資料來源：主計總處、中央銀行

二、勞動市場情勢穩定，薪資溫和增加

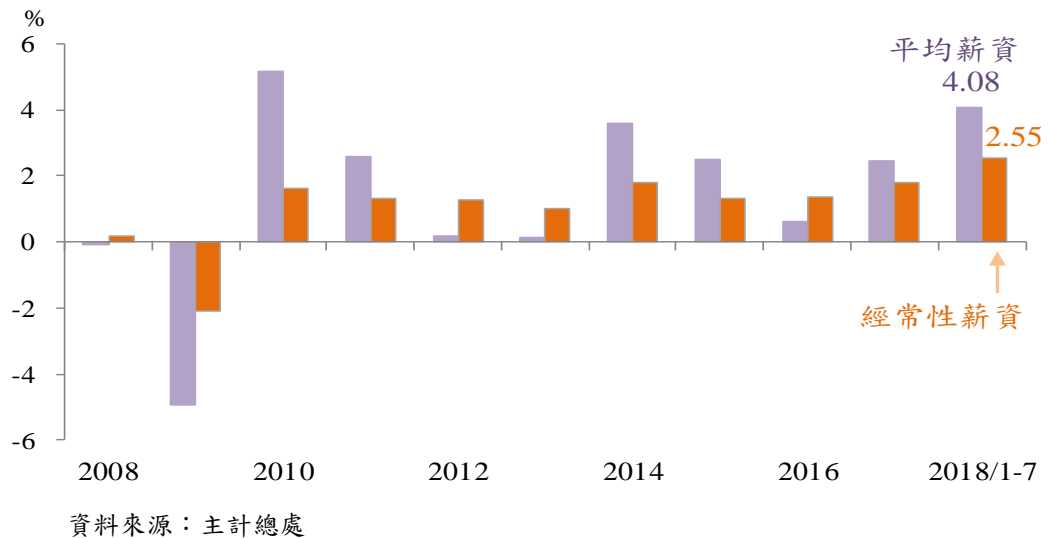
本年以來，隨國內景氣穩健擴張，勞動市場情勢穩定，就業人數續增，至 8 月為 1,145.9 萬人(年增率為 0.72%)。由於應屆畢業生及暑期工讀生尋職等季節性因素，失業率自 6 月起回升，8 月為 3.87%，惟仍係 2001 年以來同月最低；1 至 8 月平均失業率為 3.70%，亦為 2001 年以來同期最低。

失業率與就業人數



國內經濟穩定成長，企業獲利增加，調薪亦轉趨積極，本年 1 至 7 月工業及服務業全體受僱員工平均經常性薪資年增率為 2.55%，係 2001 年以來同期最高；平均總薪資(經常性薪資加計年終及績效獎金等非經常性薪資)年增率則為 4.08%，係近 4 年來同期最高。

工業及服務業薪資年增率

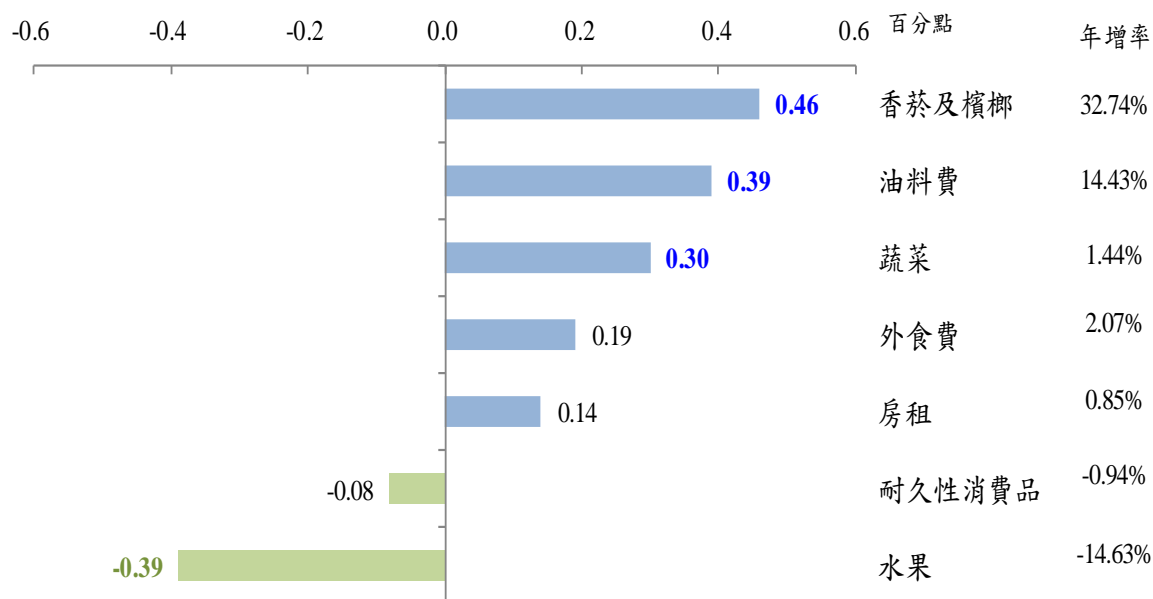


三、CPI 漲幅尚屬溫和，通膨展望維持穩定

年初以來，由於香菸售價反映菸稅調漲，加以蔬菜價格上漲，以及國內油料費隨國際油價走升調高，CPI 漲幅較高，至 4 月為 2.00%。5 月起，陸續因電信業者推出行動通訊優惠方案，蔬菜價格受上年同期比較基期較高影響下跌，以及菸稅調高之遞延效應漸減，CPI 年增率回降，至 8 月為 1.53%；不含蔬果及能源之 CPI(即核心 CPI)年增率為 1.36%。

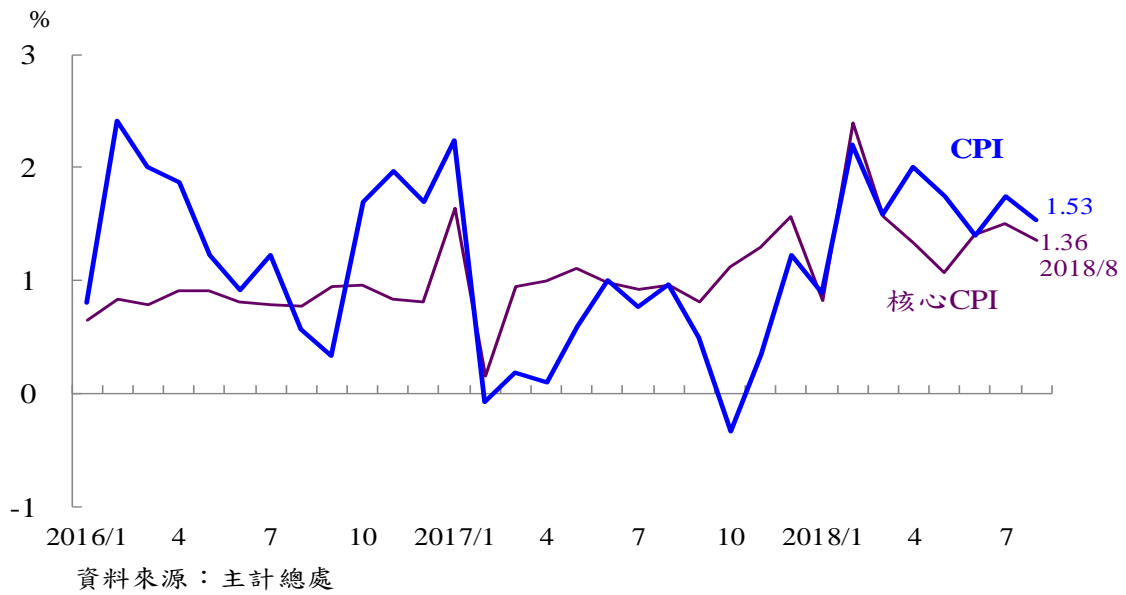
1 至 8 月平均 CPI 年增率為 1.64%，主因香菸、油料費及蔬菜等價格上漲；核心 CPI 年增率則為 1.44%，漲幅尚屬溫和。

2018 年 1 至 8 月 CPI 年增率主要影響項目



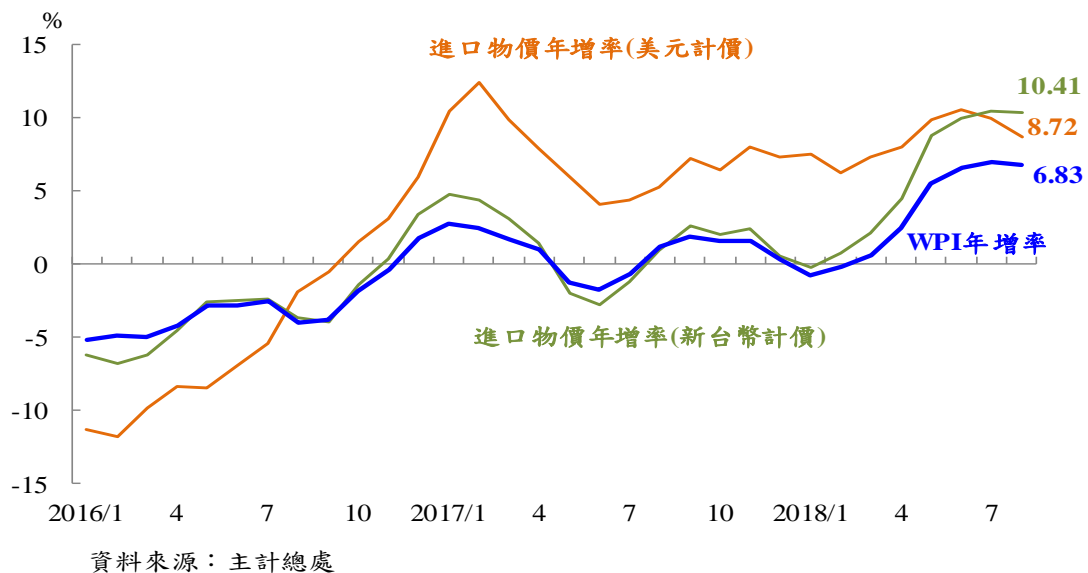
資料來源：主計總處

CPI 與核心 CPI 年增率



本年以來，由於國際原油等商品行情居高，推升國內進口物價，8月以新台幣計價之進口物價指數年增率為 10.41%，係 2010 年 6 月以來次高；躉售物價指數(WPI)年增率亦隨之走升，8 月為 6.83%，係 2010 年 7 月以來次高，輸入性通膨壓力升溫。

WPI 與進口物價指數年增率



不過，由於通訊費率調降，加以菸稅調高之遞延效應將持續減退，通膨率可望趨緩。本行預測本年第 4 季 CPI 年增率降為

1.03%，全年為 1.50%，主要機構預測值則介於 1.40%~1.65%之間；明年 CPI 年增率預測值多較本年為低。

主要機構對台灣本年及明年 CPI 年增率預測數

單位：%

預測機構 (預測日期)	央行 (2018/9/6)	主計總處 (2018/8/17)	元大寶華 (2018/9/26)	中研院 (2018/7/27)	中經院 (2018/7/18)	Goldman Sachs (2018/9/25)	BoA Merrill Lynch (2018/9/25)	IHS Markit (2018/9/18)
2018年	1.50	1.52	1.59	1.58	1.65	1.40	1.50	1.58
2019年	1.05	0.93	1.15	n.a.	1.43	0.90	1.20	1.43

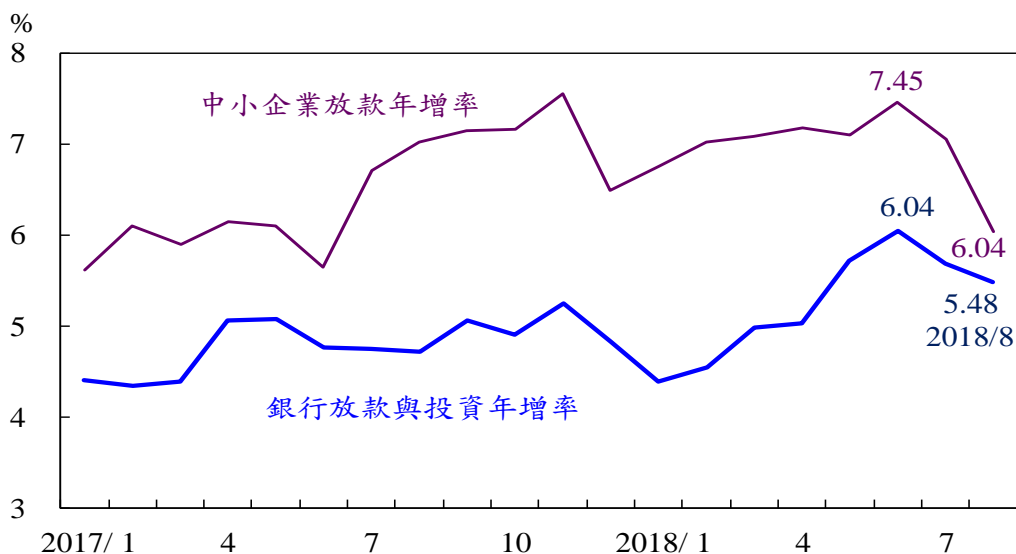
肆、國內金融情勢

一、銀行授信穩定成長，對中小企業放款持續擴增，有利其營運

本年以來，全球景氣及貿易持續擴張，國內經濟穩健成長，企業資金需求轉強，加上房市交易回溫，以及部分銀行資金充裕，增持公債部位，全體銀行放款與投資年增率逐月上升，至6月底為6.04%，係2011年12月底以來最高。之後，逐月回降，至8月底為5.48%，主因企業償還較多借款，加以貨幣機構為支應放款以及大額定存客戶解約之資金需求，對民營商業本票及民營受益憑證投資成長下降，致銀行對民間部門債權成長減緩。

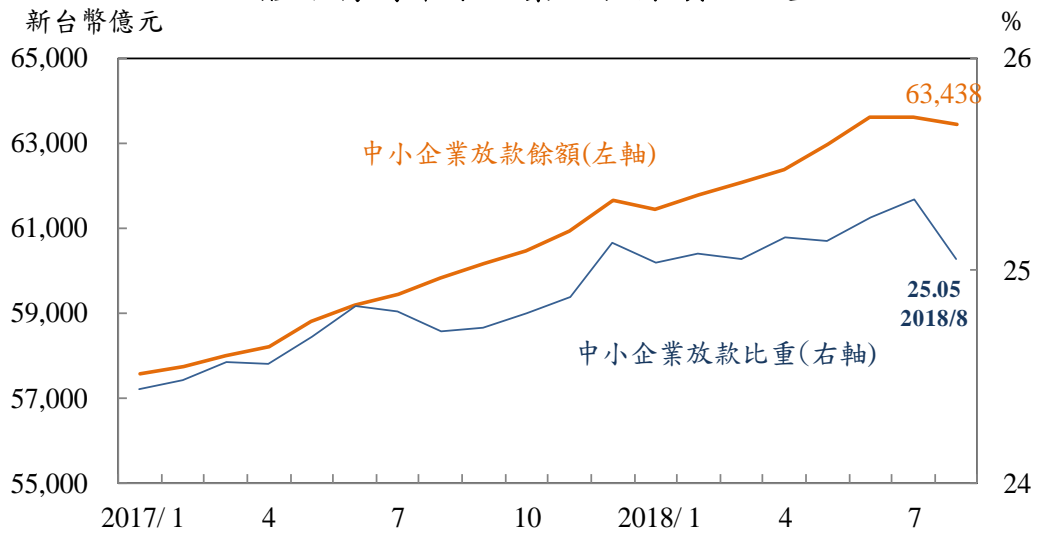
隨國內景氣穩健擴張，中小企業融資需求增加，全體銀行對中小企業放款餘額及比重呈上升趨勢。本年8月底銀行對中小企業放款比重為25.05%，放款年增率則為6.04%，高於全體銀行放款與投資年增率，有利中小企業取得營運資金。

全體銀行放款與投資年增率



資料來源：中央銀行、金管會

全體銀行對中小企業放款餘額及比重



資料來源：金管會

二、M2 維持於目標區內成長

本年以來，除 2 月受春節因素影響，M2 年增率較高外，在全體貨幣機構放款與投資持續成長下，M2 年增率大抵呈上升走勢，至 6 月為 4.10%。嗣因外資淨匯出，以及銀行放款與投資成長減緩，M2 年增率回降，至 8 月為 3.42%；1 至 8 月平均 M2 年增率為 3.66%，仍維持在目標區(2.5%-6.5%)內。

M2 年增率及貨幣成長目標區

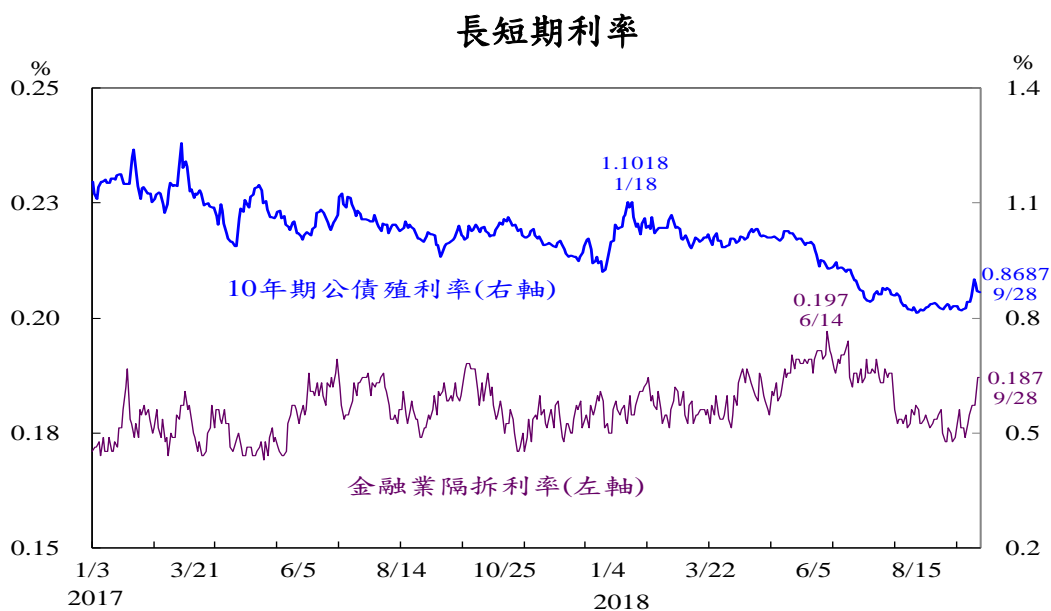


資料來源：中央銀行

三、短期利率低檔微幅波動，長期利率下滑

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，彈性調節資金，維持貨幣適度寬鬆。年初以來，金融業隔夜拆款利率小幅震盪；4月起，受美中貿易衝突加劇、外資賣超台股，以及6月所得稅繳庫等影響，銀行資金調度保守，隔拆利率略升，至6月14日為0.197%；嗣因市場資金轉趨寬鬆而回降，至9月18日為0.174%。惟9月下旬適逢季底，銀行資金調度轉趨審慎，隔拆利率略回升，9月28日為0.187%。

長期利率方面，年初以來，國內10年期指標公債殖利率隨美債殖利率上揚至1月18日之1.1018%；嗣因美中貿易爭端干擾，市場避險需求增強，加以國內資金充裕，台債殖利率下滑，至9月28日為0.8687%。

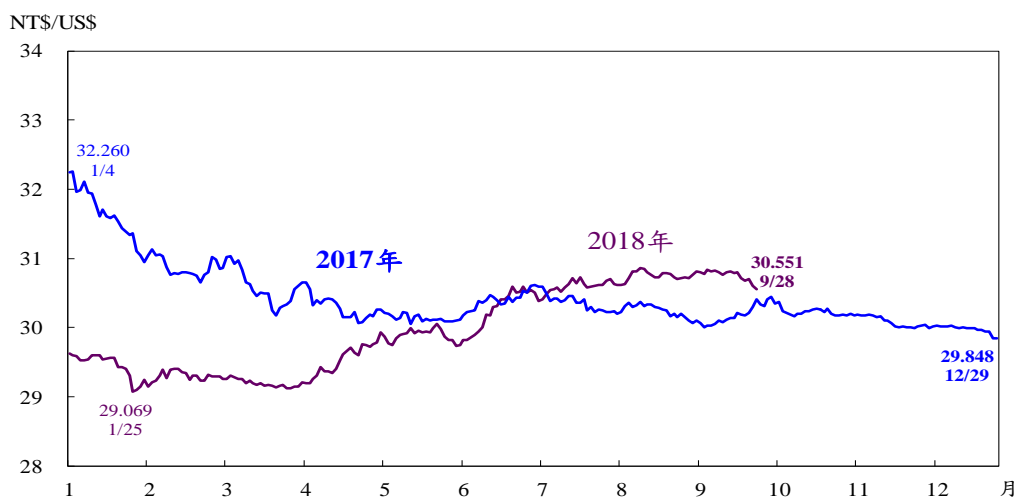


資料來源：中央銀行、中華民國櫃檯買賣中心

四、新台幣對美元趨貶

本年1月25日新台幣匯率對美元匯率曾升至29.069。其後，因美國經濟表現優於預期，市場預期美國Fed可能加快升息，加以中東情勢緊張，以及美中貿易衝突不斷，市場避險需求升溫，國際美元走升；益以外資賣超台股匯出資金，新台幣對美元趨貶。至9月下旬，因外資匯入買超台股，新台幣對美元略回升，9月28日為30.551，惟仍分別較上年同日及上年底貶值0.48%及2.30%。

新台幣對美元匯率



資料來源：中央銀行

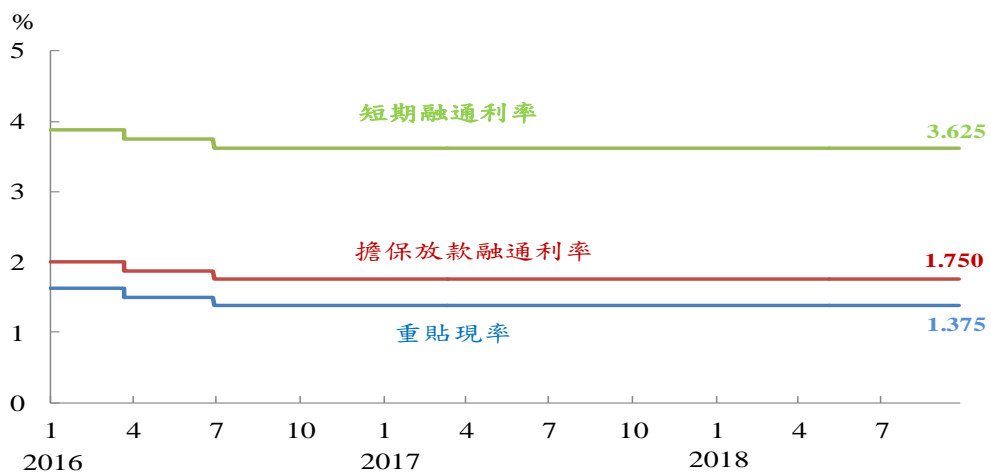
伍、本行主要業務說明

一、考量國內經濟溫和成長及通膨展望穩定，本年以來本行維持政策利率不變

鑑於國內當前物價漲幅尚屬溫和，通膨展望穩定，名目利率及實質利率水準在主要經濟體中相對居中；惟下半年國內經濟成長動能可能減弱，加以今明兩年產出缺口雖然縮小，惟仍為負值，景氣擴張力道不強，益以全球經濟前景仍存不確定性；9月27日本行理事會維持政策利率不變，持續貨幣政策適度寬鬆立場，有助物價穩定及整體經濟金融穩定發展。

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



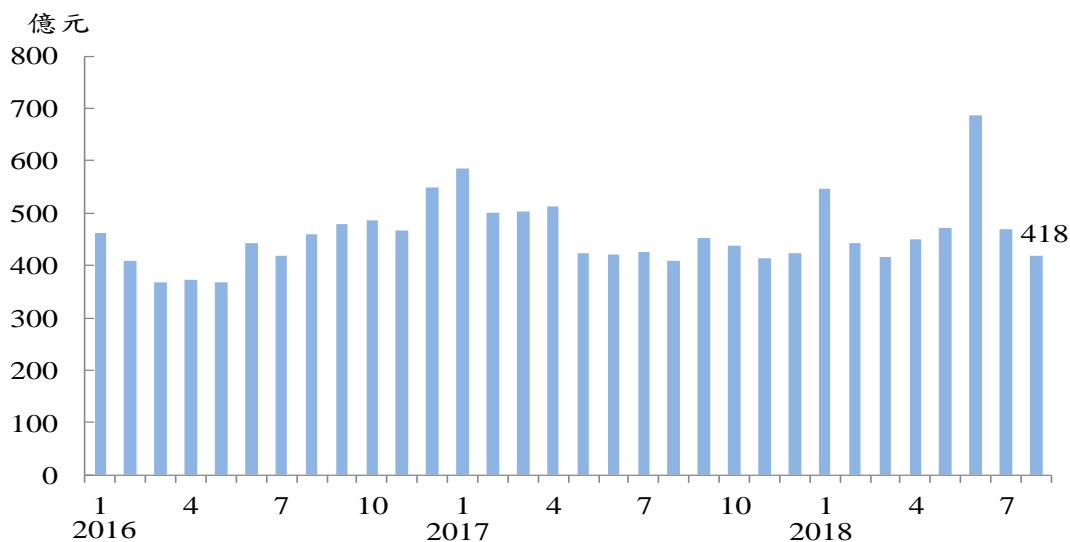
資料來源：中央銀行

(一) 市場資金適度寬鬆，足以支應經濟活動所需

本年以來，因應國內經濟穩定成長，通膨溫和，本行透過公開市場操作，彈性調節市場資金，維持銀行超額準備於 400 億元

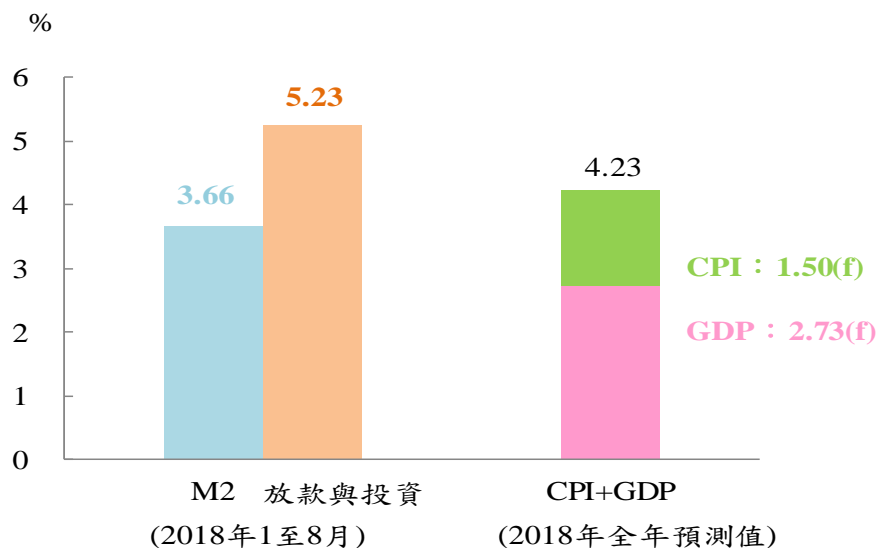
以上之寬鬆水準，市場流動性充裕。貨幣與授信情況大致反映市場資金充裕，足以支應實質經濟活動所需。

銀行超額準備



資料來源：中央銀行

M2、放款與投資年增率、CPI年增率與經濟成長率



註：CPI年增率及GDP成長率為央行預測值。

資料來源：中央銀行

(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，國內名目利率及實質利率水準在主要經濟體中相對居中。若以本行預測本年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，在主要經濟體中尚稱允當。

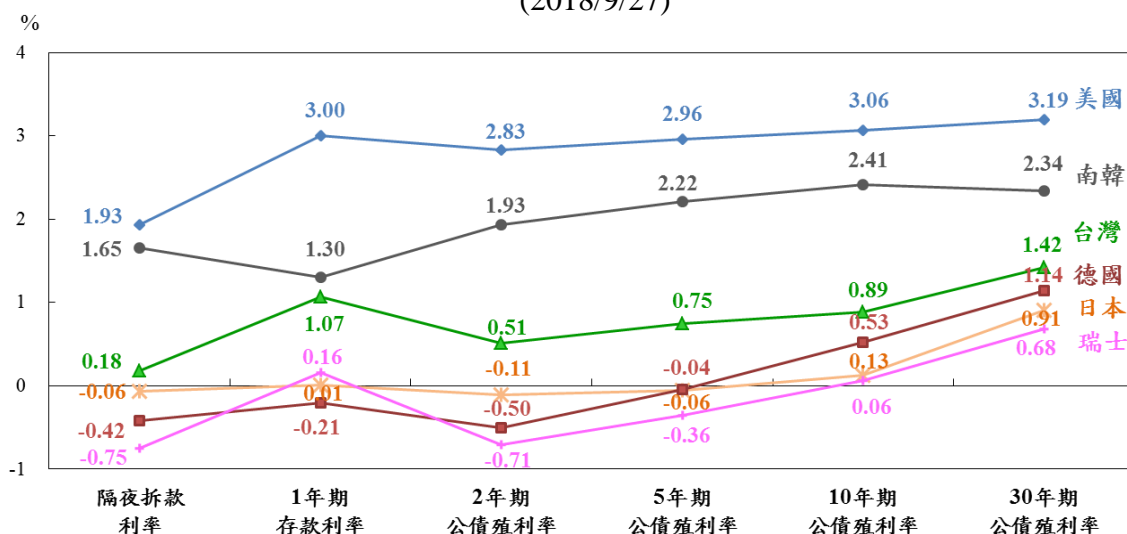
主要經濟體利率

單位：%

經濟體	(1) 1年期定存利率 (2018年9月27日)	(2) CPI年增率* (2018年預測值)	(3)=(1)-(2) 實質利率
馬來西亞	2.950	1.04	1.910
印尼	4.750	3.21	1.540
美國	3.000	2.53	0.470
泰國	1.500	1.30	0.200
南韓	1.300	1.49	-0.190
新加坡	0.400	0.77	-0.370
台灣	1.065	1.50	-0.435
中國大陸	1.500	2.21	-0.710
瑞士	0.160	1.01	-0.850
日本	0.011	0.93	-0.919
英國	1.080	2.55	-1.470
歐元區	-0.210	1.75	-1.960
香港	0.050	2.33	-2.280
菲律賓	0.500	5.17	-4.670

*為 IHS Markit 2018年9月18日之預測數；台灣CPI年增率係本行預測數。

主要經濟體名目利率
(2018/9/27)



資料來源：Bloomberg、中央銀行、證券櫃檯買賣中心、日本央行、美國聯準會、美國財政部、瑞士央行

(三) 本行將持續關注國內經濟金融情勢動態，並密切留意國際貿易爭端後續發展、主要經濟體貨幣政策正常化進程(除美國持續升息外，目前歐元區、日本及中國大陸貨幣政策仍持續寬鬆)、新興市場經濟體金融風險等對國內經貿活動及金融市場穩定之影響，適時採行妥適貨幣政策，以達成本行法定經營目標。

二、近期新興市場經濟體匯率大幅波動，新台幣匯率維持相對穩定

全球金融危機之後，先進國家貨幣政策的外溢效應，導致各主要貨幣對美元之波動度擴大，近期部分新興經濟體更面臨貨幣危機；台灣國際收支健全且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。

(一) 採行管理浮動匯率制度，新台幣匯率由外匯市場供需決定

1. 台灣外匯市場屬淺碟型，匯率易受國際資本移動影響而呈大幅波動；惟台灣屬小型開放經濟體，貿易依存度高，匯率波動度

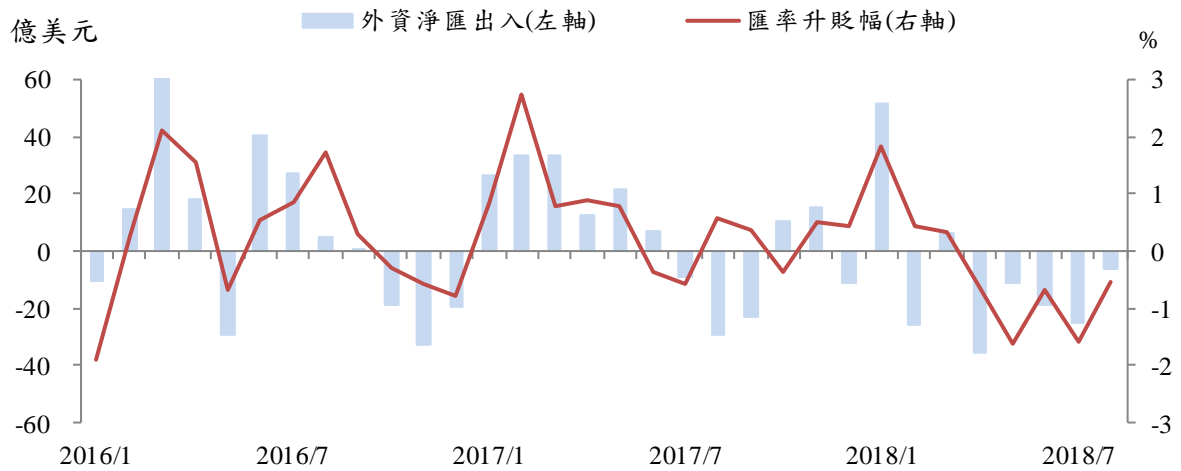
不宜過大，適合採行具有彈性的管理浮動匯率制度，以避免固定匯率制度無法適時因應國內外經濟金融變動的缺點，又可避免自由浮動匯率制度經常產生匯率過度波動(excess volatility)而傷害經濟。

2. 採行管理浮動匯率制度，原則上，新台幣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)，而有不利於經濟金融穩定之虞時，本行將維持外匯市場秩序。

(二) 國際短期資金大量且頻繁進出台灣，影響國內匯市安定

1. 近年國際資金大量且快速移動，成為新台幣匯率變動之主因。尤其全球金融危機以來，主要經濟體央行非傳統貨幣政策與貨幣政策正常化的外溢效應，造成國際金融市場波動加劇。
2. 短期外資進出為決定新台幣走勢的主要因素。
 - (1)2016年1月至2018年8月，全體外資進出占銀行間外匯交易之比率達50.8%，其中前20大外資進出占全體外資資金進出總額之40.5%，占銀行間外匯交易之比率則為20.6%。
 - (2)本年4月起，外資持續淨匯出，新台幣對美元匯率呈逐月貶值趨勢，至8月外資淨匯出減緩，新台幣對美元匯率貶幅亦隨之縮減至-0.53%；顯示短期外資進出為決定新台幣匯率升貶的主要因素。

外資淨匯出入與新台幣對美元匯率升貶幅



資料來源：中央銀行、金管會

(三) 新台幣匯率受國際匯市影響，與美元指數、韓元、星幣、及人民幣匯率之走勢呈高度相關

新台幣匯率波動除深受外資及廠商匯出入影響外，亦受國際匯市影響，本年至9月26日新台幣匯率與美元指數相關係數達-0.94，與韓元、星幣及人民幣匯率連動程度高達9成以上，相關係數分別為0.92、0.99與0.94。



(四) 近期部分新興經濟體面臨貨幣危機，新台幣匯率相對穩定

1. 歐美日先進經濟體之貨幣政策透過跨境資本移動、融資槓桿、信用創造及資產價格等管道形成全球性金融循環，致新興市場經濟體受到其貨幣政策外溢效應波及；部分新興市場經濟體因債務大幅攀升，不利金融穩定。
2. 本年以來，美元利率與匯率雙升，全球流動性有逐漸減少之虞，加上美中貿易摩擦加劇，引發國際資金撤出新興市場經濟體，對體質欠佳之新興市場經濟體形成莫大壓力¹²，當地金融市場多已出現動盪，迫使其政府提出各項安定措施，例如，阿根廷向 IMF 尋求 500 億美元的備用融資、土耳其央行接連調升政策利率等¹³，冀望恢復投資人信心、減少資本外流。
3. 受新興市場全球風暴的影響，阿根廷、土耳其等國陷入貨幣危機，本年 9 月 28 日，阿根廷披索與土耳其里拉分別較上年底貶值超過 50%、35%。野村控股(Nomura Holdings Inc.)9 月間發布最新分析達摩克利斯指數(Damocles)亦顯示¹⁴，目前有 7 個新興經濟體面臨匯率風險，這些國家分別是斯里蘭卡、南非、阿根廷、巴基斯坦、埃及、土耳其和烏克蘭；台灣、南韓等國的匯率風險則相對偏低。

¹² 主要是背負龐大美元計價債務的經濟體，例如，阿根廷與土耳其等。

¹³ 阿根廷 9 月間宣布緊縮措施，例如，對出口商加稅，也將擰節預算，裁減近一半的政府部門，以減少支出，平衡國家財政，以尋求 IMF 的支持，因應本國貨幣暴跌引起的經濟危機。同時，阿根廷央行已將貨幣政策利率(7 天期流動性票據(Leliqs)利率)由 4 月 26 日之 27.25% 多次調升至 8 月 30 日之 60%；土耳其央行亦將貨幣政策利率(7 天期附買回利率)由 5 月 31 日之 8% 接連調高至 9 月 13 日之 24%。

¹⁴ 野村控股的分析是根據一項稱為達摩克利斯的早期預警模型；模型檢視外匯儲備、債務水準、利率及進口覆蓋率等影響因子，以辨識出 30 個新興經濟體的匯率危機。詳參 Nomura(2018), "Damocles: Our early warning indicator of exchange rate", Sep.。

4. 相對其他新興市場經濟體，台灣之國際收支健全、經常帳持續順差、外匯存底充沛及政府外債極低，承受國際資本移動衝擊能力佳，有助新台幣匯率維持動態穩定。

(1)台灣經常帳持續順差，且自 2008 年以來呈現上揚走勢，另本年 8 月底外匯存底約 4,599 億美元，顯示國際收支健全及外匯存底充沛。同時，截至本年 6 月底政府外債僅約 1 億美元；自 2008 年以來貨幣機構存款及放款與投資均呈現正成長，顯示金融體系流動性充足。因此，台灣承受資金外流的能力較佳，有助新台幣匯率維持動態穩定。

台灣金融體質穩健，承受國際資本移動能力佳*

年	經常帳餘額	外匯存底	公共外債餘額	貨幣機構存款		貨幣機構放款與投資	
	(億美元)	(億美元)	(億美元)	期末餘額 (新台幣億元)	年增率 (%)	期末餘額 (新台幣億元)	年增率 (%)
2008	248	2,917	15	278,702	6.98	213,315	3.42
2009	407	3,482	59	294,486	5.66	214,823	0.71
2010	368	3,820	80	310,063	5.29	228,037	6.15
2011	379	3,855	45	323,022	4.18	241,729	6.00
2012	432	4,032	33	333,004	3.09	255,488	5.69
2013	499	4,168	23	350,624	5.29	267,206	4.59
2014	604	4,190	19	371,339	5.91	281,106	5.20
2015	749	4,260	11	393,558	5.98	294,063	4.61
2016	728	4,342	11	407,174	3.46	305,492	3.89
2017	829	4,515	3	420,940	3.38	320,227	4.82
2018	-	4,599	1	431,014	3.24	334,084	5.48

*：2018 年外匯存底及公共外債資料係分別截至 2018 年 8 月及 6 月底；2018 年貨幣機構存款、貨幣機構放款與投資係截至 2018 年 8 月底，其年增率係與上年同期比較。

資料來源：中央銀行

(2)2017 年國際美元走弱，包括新台幣在內之主要貨幣對美元升值；2017 年底與 2016 年底比較，新台幣對美元升值 8.1%，惟升幅小於歐元(13.7%)、韓元(12.4%)、泰銖(9.8%)及新加坡幣(8.2%)。本年 4 月起，國際美元轉強，加以外資淨匯出，新台幣對美元走貶，9 月 28 日較上年底貶值 2.3%，貶幅相對歐元、韓元及人民幣等溫和。

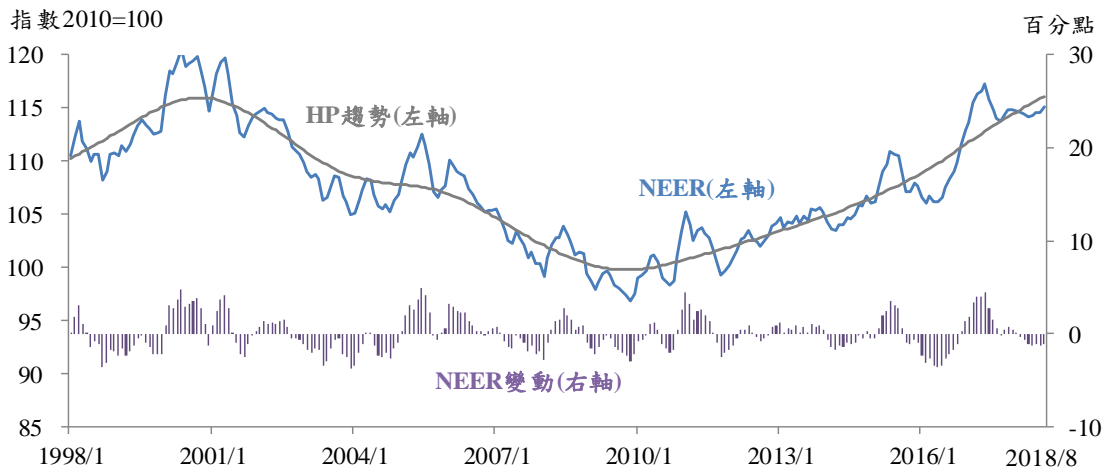
主要貨幣對美元匯率及升貶幅

		新台幣	日圓	韓元	新加坡幣	人民幣	泰銖	歐元
2016/12/30	匯率(1)	32.279	117.09	1203.5	1.4469	6.9495	35.820	1.0508
2017/12/29	匯率(2)	29.848	112.66	1070.5	1.3371	6.5120	32.610	1.1952
	(2)與(1)相較之升貶幅(%)	8.1	3.9	12.4	8.2	6.7	9.8	13.7
2018/09/28	匯率(3)	30.551	113.42	1109.3	1.3673	6.8814	32.345	1.1619
	(3)與(2)相較之升貶幅(%)	-2.3	-0.7	-3.5	-2.2	-5.4	0.8	-2.8

資料來源：中央銀行

(五) 本行調節匯市，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，新台幣對美元匯率有升有貶，呈雙向變動。另根據國際清算銀行(BIS)編製的新台幣對一籃通貨之名目有效匯率指數(NEER)而言，短期或長期間亦呈雙向變動，2001 年以後新台幣 NEER 大致呈下降趨勢，惟 2010 年以後大致呈上升趨勢，顯示本行並未偏採弱勢或強勢新台幣匯率政策，新台幣匯率向來維持動態穩定。

新台幣名目有效匯率指數及其趨勢與波動



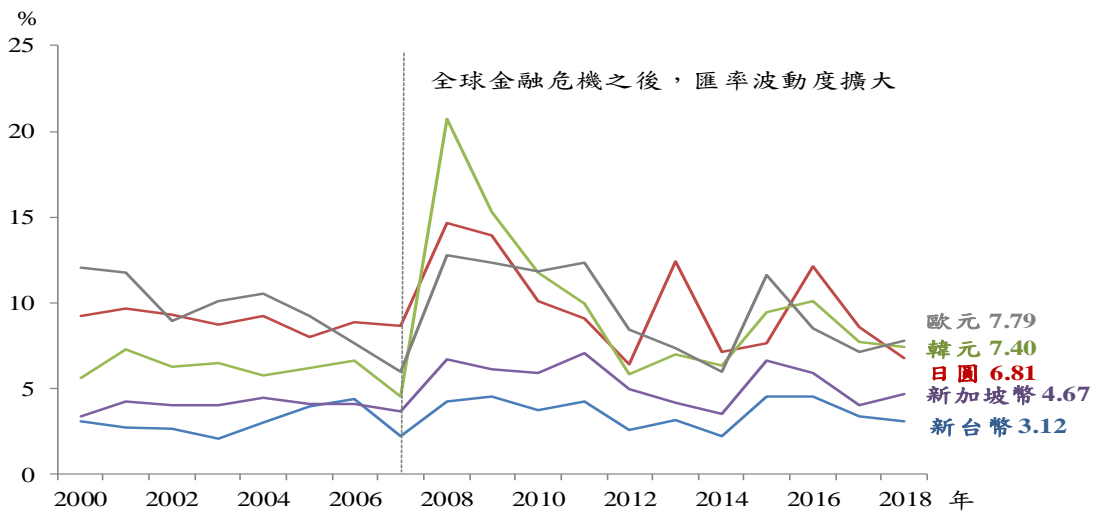
註：長期趨勢(trend)採 HP filter 計算以 HP 趨勢表示，而 NEER 實際值與長期趨勢之差距即為 NEER 變動。

資料來源：BIS Effective exchange rate indices (Broad indices)

(六) 新台幣對美元匯率波動幅度低於其他主要幣別

全球金融危機之後，各主要貨幣對美元之波動度加大，新台幣對美元匯率波動度則維持相對穩定；本年以來，新台幣對美元匯率波動幅度，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 2018/1/2~9/28 之日資料平均。

資料來源：中央銀行

(七) 本年以來，新台幣有效匯率指數大致持平，維持台灣出口價格競爭力

1. 根據 BIS 編製之 NEER，2018 年 9 月 24 日與 2017 年底比較，新台幣 NEER 略升，而美元、歐元、日圓及新加坡幣之 NEER 升幅均大於新台幣。

主要貨幣名目有效匯率指數及升貶幅

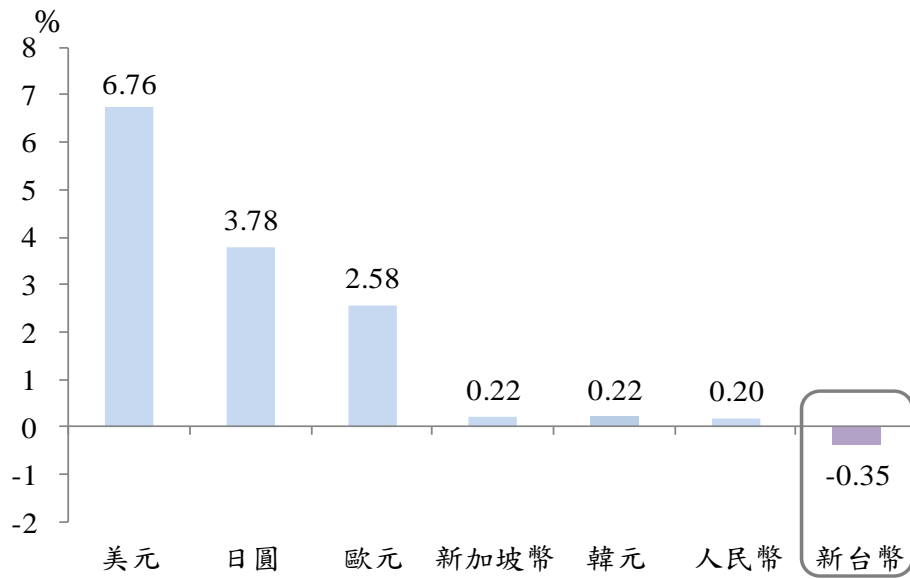
各指數基期(2010年=100)

	(1) 2016/12/30	(2) 2017/12/29	(3) 2018/9/24	(3)與(1)相較 之升貶幅(%)	(3)與(2)相較 之升貶幅(%)
美元	126.02	117.13	125.25	-0.6	6.9
歐元	97.58	103.91	108.97	11.7	4.9
日圓	84.43	82.19	85.74	1.6	4.3
新加坡幣	110.01	111.71	113.44	3.1	1.5
新台幣	111.91	115.12	115.32	3.0	0.2
人民幣	118.58	118.49	118.63	0.0	0.1
韓元	112.29	119.33	118.83	5.8	-0.4

資料來源：BIS

2. 又根據 BIS 編製的實質有效匯率指數(REER)，本年 8 月與 2017 年 12 月比較，新台幣 REER 貶值 0.35%，而美元、日圓、歐元、新加坡幣、韓元及人民幣之 REER 則呈升值，顯示台灣以 REER 表示之出口價格競爭力相對主要貿易對手略有提高。

主要貨幣實質有效匯率指數升貶幅
(2018/8 與 2017/12 比較)



資料來源：BIS

陸、我國數位金流發展現況

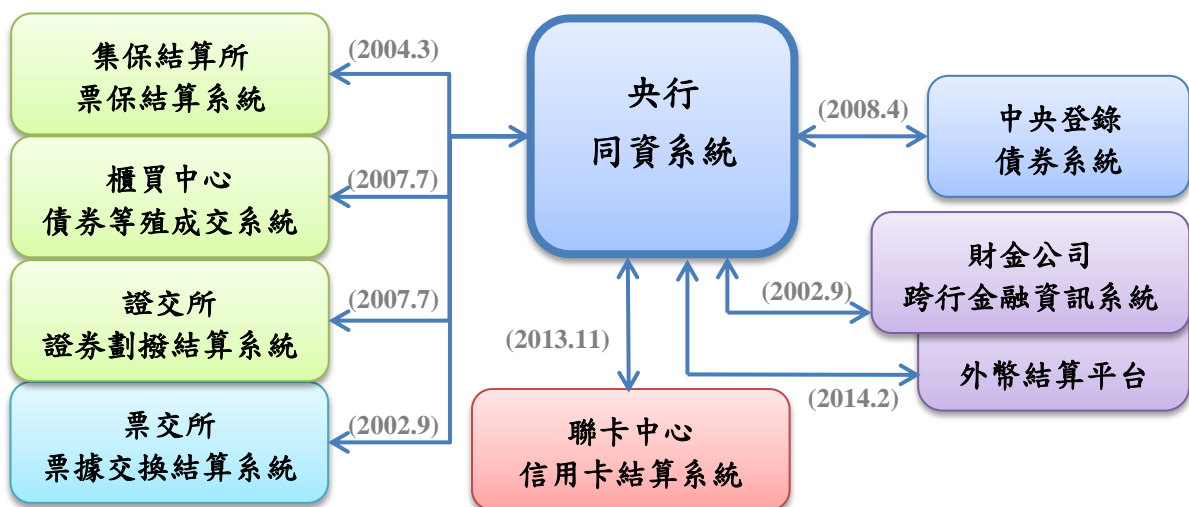
鑒於建構完善的金流體系有助於帶動數位經濟的發展，近年本行持續致力於發展高效率及安全的數位金流基礎設施，除大額支付已全面數位化外，零售支付機制亦領先其他先進國家，提供全年無休的快捷支付服務，現正積極推動行動支付。至於標榜去中心化作業之虛擬通貨，迄今仍有諸多問題尚待克服，無法取代現行中心化的貨幣體制及相關之金流設施。為因應數位科技的發展，本行並已擬定多項重點工作，持續強化數位金流設施。

一、我國數位金流的發展

(一) 大額支付系統全面數位化，並提供金融交易與零售支付結算系統之清算服務

我國大額支付系統已全面數位化，2002年央行同資系統全面採行即時總額清算機制(RTGS)，並陸續與票券、債券、股票等結算交割系統及處理信用卡交易等零售結算系統連結，使金融市場及零售支付交易，皆可透過央行同資系統進行電子化清算作業。

我國支付系統架構



註：括號內為各系統與央行同資系統之連結時間。

資料來源：本行整理

本(2018)年 1 至 7 月央行同資系統營運金額達新台幣 320 兆元，較上年同期成長 6.2%。

(二) 零售支付網絡遍及全國，並已提供全年無休、即時又便宜的快捷支付服務

零售支付發展主要是透過央行同資系統連接財金公司之跨行金融資訊系統，再與全體金融機構(含基層金融機構)串連，建構出遍及全國的數位金融支付結算網絡，並於 1987 年起提供消費者 24 小時不間斷、安全、有效率的快捷支付服務。

根據 BIS 報告¹⁵，我國零售快捷支付系統之建置，領先其他主要國家。新加坡、美國等國近年才陸續推出 24 小時營運的零售快捷支付系統，香港與日本則預定於近期推出。

本年 1 至 7 月財金公司跨行金融資訊系統營運金額及筆數，為新台幣 123.34 兆元及 5.18 億筆，分別較上年同期成長 6.16% 及 9.87%。

(三) 積極推動行動支付，深化普惠金融

上年 10 月財金公司協同銀行推出 QR code 共通支付標準，提供轉帳、繳費、繳稅及消費扣款等多項服務，累計至本年 8 月止，交易金額已有新台幣 105 億元。另外，本年 8 月，QR code 共通支付標準在 VISA 等國際信用卡組織宣布加入後，進一步與國際接軌，適用的支付工具將涵蓋國際信用卡，預定本年底提供信用卡 QR code 共通支付之購物消費與繳費服務。

¹⁵ 詳 Bech, M, Y Shimizu and P Wong (2017), "The Quest for Speed in Payments," *BIS Quarterly Review*, Mar.。

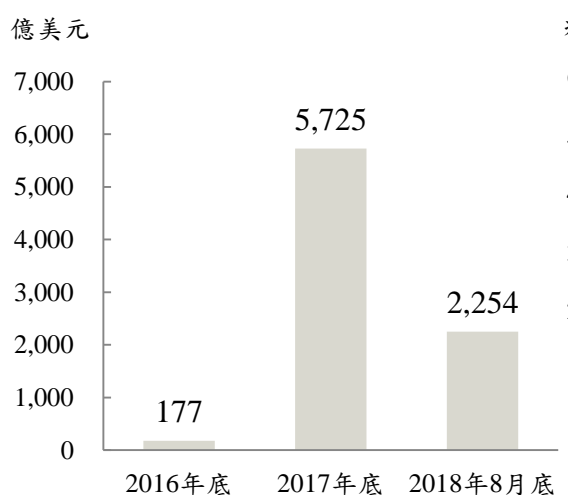
二、虛擬通貨面臨之挑戰

(一) 規模遠低於其他資產，與實體經濟的連結程度低

目前全球市場交易的虛擬通貨多達 1,900 種，本年初總市值曾超過 8,200 億美元，但近期受到各國加強監管及美國證券交易委員會拒絕比特幣 ETF 上市，以及該國司法部門正在調查虛擬通貨是否涉入人為操縱等情事的影響，價格大幅下跌。

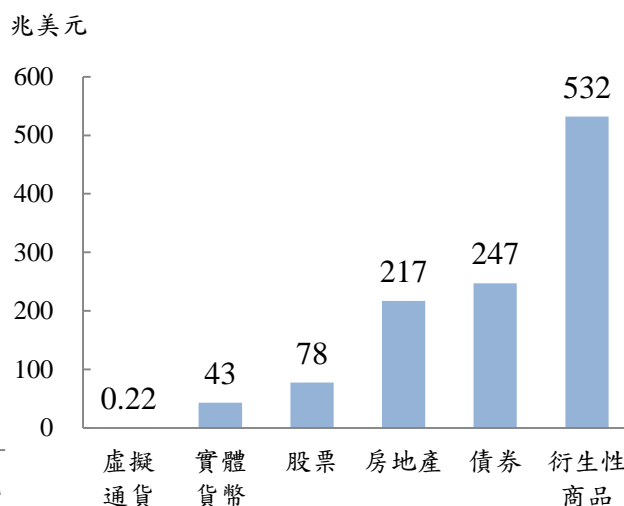
本年 8 月底，虛擬通貨總市值降至 2,254 億美元，較 1 月底減少超過 7 成。目前虛擬通貨規模仍遠低於其他資產，與實體經濟的連結程度甚低。

虛擬通貨市值



資料來源：CoinMarketCap 網站(2018.8.31)

全球各類別資產市場規模



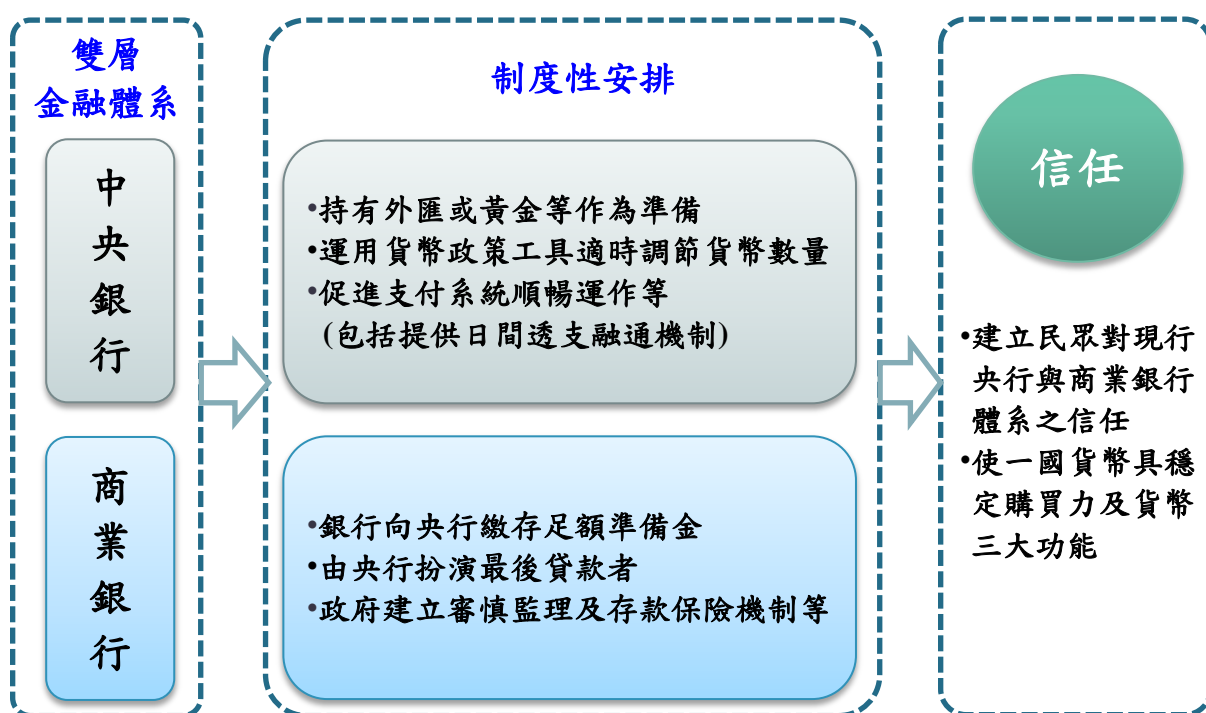
資料來源：CoinSchedule 網站(2018.8.31)

(二) 虛擬通貨不具備現行貨幣體制的信任機制

回顧貨幣扮演支付工具的歷程，即是圍繞在建立信任基礎之歷史，在法幣出現前，由私部門所各自發展之貨幣，不易獲得民眾普遍的信任，之後，藉由央行與商業銀行雙層金融體系之制度性安排，包括貨幣發行準備、存款準備金制度、

央行最後融通制度與存款保險機制等，再透過貨幣政策操作，維持物價與金融穩定，才成就現今具有穩固信任基礎之貨幣體制，並成為現代數位金流發展的重要基礎。

我國「中央銀行法」明訂本行四大經營目標¹⁶即為該制度性安排的體現。而虛擬通貨目前規模尚小，且面臨供給量無法彈性調整、價格波動大等諸多挑戰，有待克服¹⁷，尚不具備上述貨幣體制的信任機制¹⁸。



三、數位經濟下本行持續推動之重要工作

未來本行仍將持續強化金流基礎建設，相關重點工作如次：

(一) 持續確保民眾對新台幣的信任，並採行有效的貨幣政策，以維持國內物價與金融穩定

¹⁶ 本行四大經營目標：促進金融穩定、健全銀行業務、維護對內及對外幣值之穩定，以及在上述目標範圍內，協助經濟發展。

¹⁷ 參閱中央銀行(2018)，「數位金流與虛擬通貨—央行在數位時代的角色」，9月27日央行理監事會後記者會參考資料。

¹⁸ BIS 本年發布研究報告表示，虛擬通貨目前難以取代中心化機構之貨幣。

本行將持續引入新科技，讓法定貨幣在數位時代更具安全與效率，並將本於職責，以審慎的態度，擬定妥適的貨幣政策，透過現行雙層金融體系的制度性安排、順暢的支付系統及適當的貨幣政策操作，建立民眾對於新台幣的信任，營造出有利於數位經濟發展的環境。

(二) 持續強化金融基礎設施，並研究利用新技術改善支付系統之運作效率

近期國際間央行陸續研究分散式帳本技術(DLT)應用在跨行支付及結清算作業之可能性；上年起，本行與外部機構合作，亦陸續完成銀行間代收代付業務等 DLT 實驗案例，測試結果與國外一致，均顯示 DLT 之交易處理效能與效率並未優於中心化作業系統。未來本行將持續選擇適當之業務，與外部業者合作交流，共同提升我國支付系統效率。

(三) 認同國際間大多數央行對發行央行數位貨幣(CBDC)持審慎的看法，並持續關注此一議題

由於民眾使用之通用型 CBDC，涉及問題較複雜，包括技術與資安、政策，以及使用者隱私保護等議題，宜審慎考量。目前國際間主要央行對於發行 CBDC 之態度，大多仍處於構思階段；美國 Fed 及荷蘭、丹麥、瑞士等歐洲國家央行已公開表達無發行計畫；本行仍將持續關注國際發展情形。

(四) 支持將虛擬通貨交易服務提供者，適時納入監管體制，尤其是洗錢防制

虛擬通貨因價格波動大、詐騙案例多，以及匿名交易之特性

易被用於洗錢、資恐等行為，潛藏風險。我國亦關注此一監管發展，現階段政府相關單位正進行會商，研議如何將虛擬通貨交易平台納入洗錢防制體系。目前金管會已要求全體銀行，在接受虛擬通貨交易平台業者及其客戶時，應進行 KYC，並落實用戶實名制等。

(五) 鼓勵 DLT 多與實體經濟應用案例連結

虛擬通貨雖有其相關問題，但支撐其運作之 DLT 具發展潛力，尤其是交易過程中需要各方即時掌握交易資訊，且無需中心化單位來協調相關運作過程之業務，則可能藉由許可制之 DLT 運作機制，完成文件標準化、訊息同步化與作業自動化。本行鼓勵業界開發 DLT 應用時，多與實體經濟應用案例連結，例如：在全球貿易融資及跨境支付等方面，採用 DLT 或有其發展潛力。

(六) 持續完善多元支付環境，惟現金支付仍有存在必要

本行將持續完善多元支付環境，但不會忽略實體現金之重要性，目前民眾仍會使用現金，本行爰有提供之義務；此外，當支付系統運作失靈時，民眾亦須仰賴實體現金支援；另在多元支付社會，仍須考量數位落差(digital divide)之問題，提供民眾使用現金之環境，包括商家不得拒收現金。

柒、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8月底，未到期定期存單餘額為7兆7,983億元。

二、收存金融機構轉存款

本年8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8月全體收受存款機構應提準備金為2兆81億元，實提準備2兆499億元，超額準備418億元。

四、查核金融機構流動性狀況

(一)本年1至7月金融機構流動性狀況如下：

1. 最低流動準備比率：全體金融機構平均流動準備比率為35.28%，均符合每日最低10%之規定。
2. 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。
3. 全體本國銀行流動性覆蓋比率平均為131.90%，均符合規定。

(二) 本年1至2季本國銀行平均淨穩定資金比率為133.5%，均符合規定。

五、繼續規範高價住宅貸款，維持金融穩定

本年以來，房市交易回溫，房價持穩。鑑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，相關風險仍宜關注，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，新台幣發行額回降，至 8 月底為 2 兆 1,240 億元。
- (二) 本年 8 月底各類鈔券流通情形：貳仟圓券占鈔券總發行額 4.87%，壹仟圓券占 84.93%，伍佰圓券占 4.22%，貳佰圓券占 0.19%，壹佰圓券占 5.51%，伍拾圓以下小面額鈔券及外島地名券等合占 0.28%。
- (三) 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。本年 1 至 8 月查核臺銀發庫共 28 處，帳載與庫存數皆相符。

參、外匯管理

一、外匯存底及黃金

本年 8 月底，本行持有外匯存底 4,598.79 億美元^{*}，較上年底之 4,515.00 億美元，增加 83.79 億美元，主要係外匯存底投資運用收益。

8 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、外匯指定銀行提供民眾便捷之外匯服務需求

本年 8 月底止，核准之外匯指定銀行家數為 3,439 家，外匯市場參與者眾多，可充分提供民眾外匯服務需求。

為促進銀行數位化金融發展，本行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，並得設置外幣提款機提供臺幣、外幣現鈔兌換服務，以提供民眾更多元便捷之金融服務。

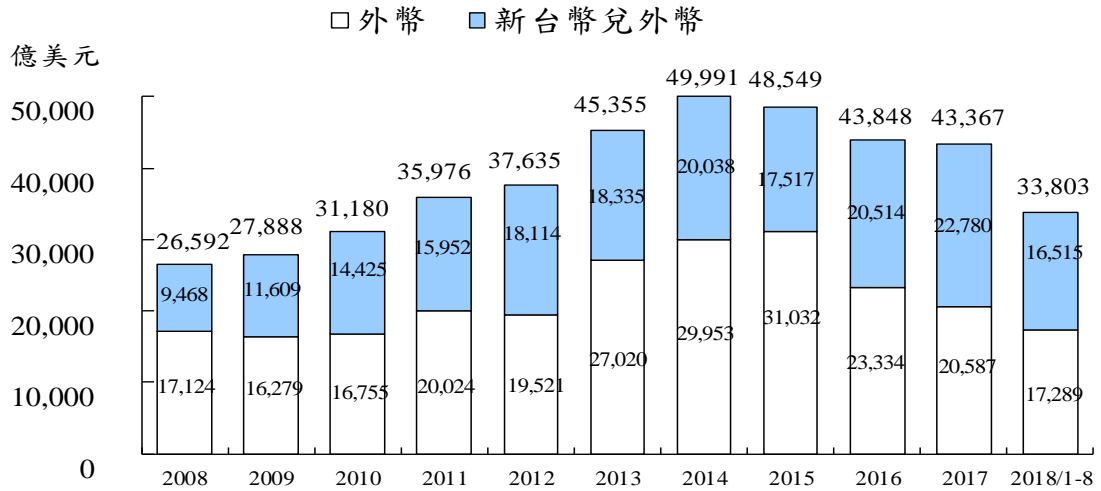
三、金融商品多元化

(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商品業務，提供多元化金融商品服務，持續促進金融市場穩健發展。

(二) 本年 1 至 8 月全體銀行外匯衍生性商品交易量為 3 兆 3,803 億美元。

^{*}截至本年 8 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 3,960 億美元，約當外匯存底之 86%。

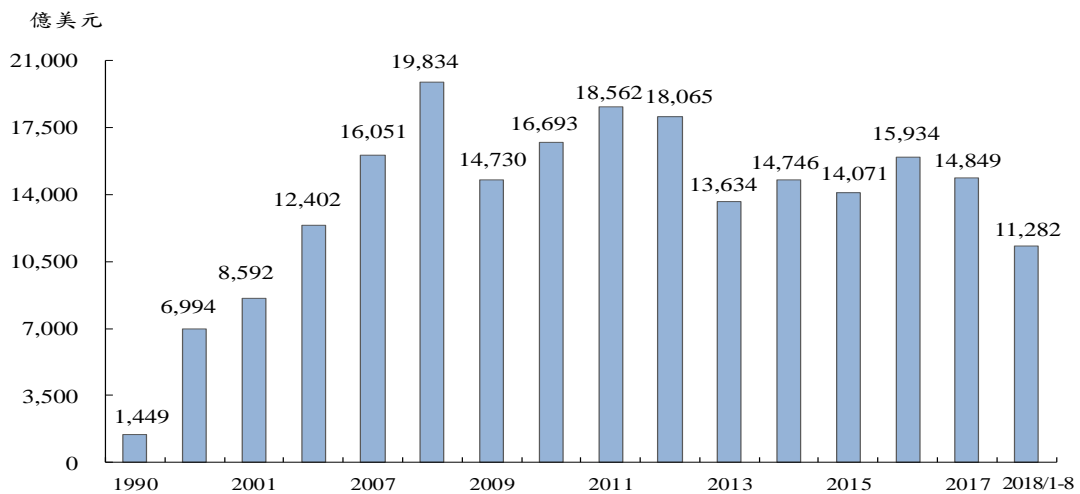
全體銀行外匯衍生性商品交易量



四、擴大外幣拆款市場

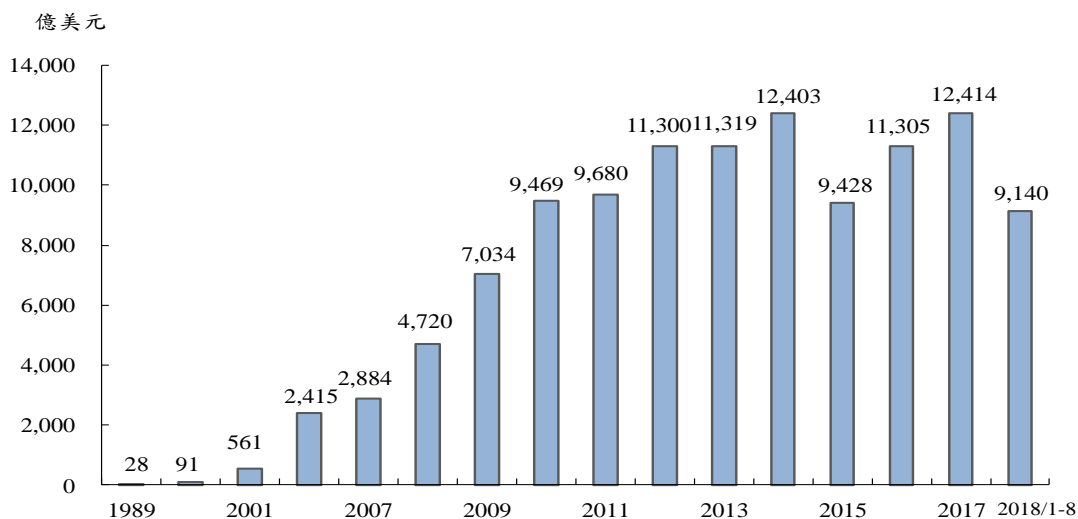
- (一) 持續以外幣拆款及換匯交易方式充分融通銀行，提供廠商營運所需之外幣資金，有效維持國內銀行體系外幣資金流動性。
- (二) 本年 1 至 8 月台北外幣拆款市場交易量為 1 兆 1,282 億美元。

拆款市場成交量



(三) 本年 1 至 8 月台北換匯市場新台幣與外幣交易量為 9,140 億美元。

換匯市場成交量



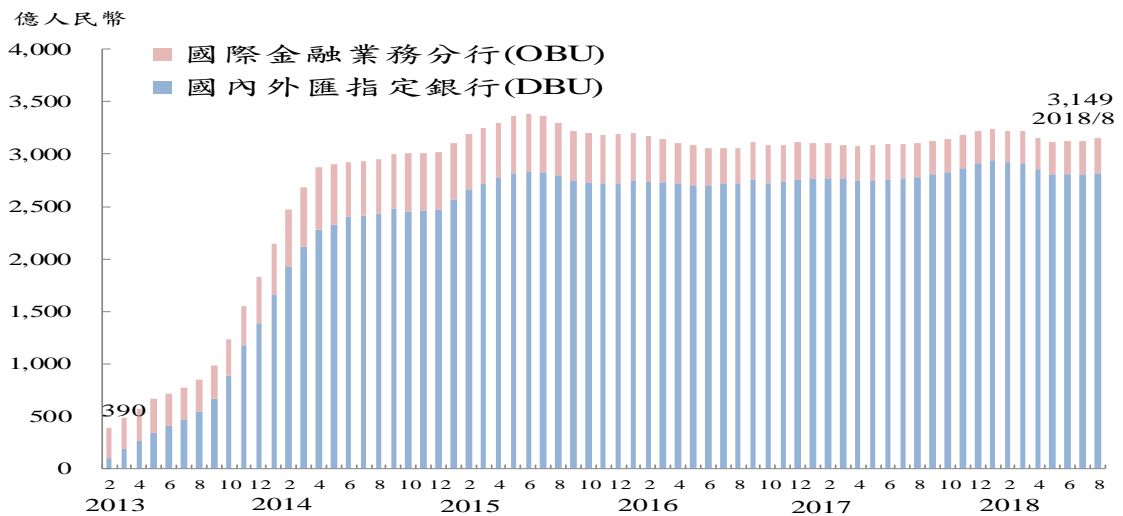
五、台灣人民幣離岸市場與外幣結算平台之運作

(一) 台灣人民幣離岸市場之運作

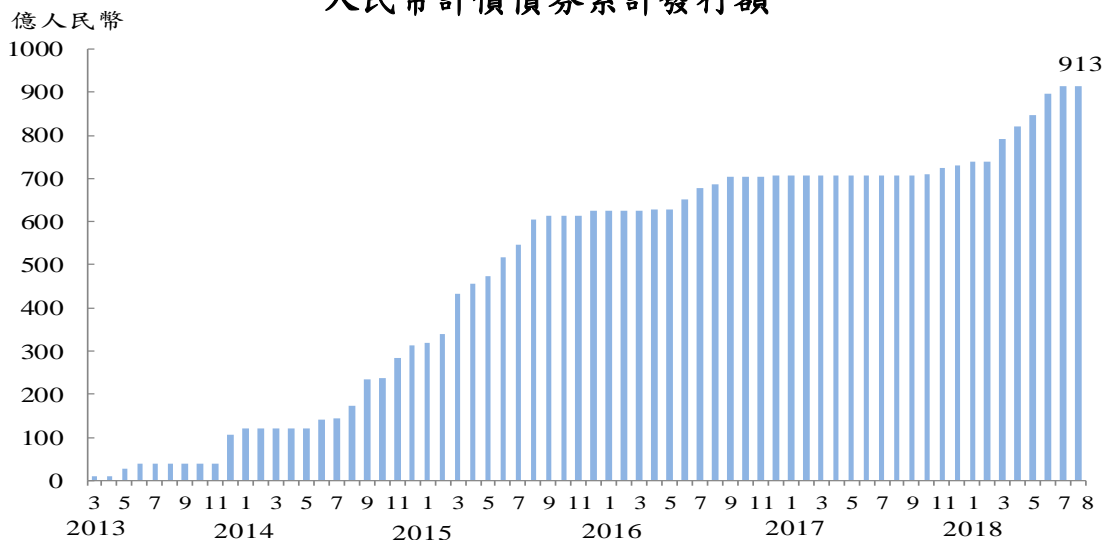
截至本年 8 月底，國內外匯指定銀行(DBU)及國際金融業務分行(OBU)辦理人民幣業務之家數分別為 66 家及 58 家，其業務概況如下：

單位：億人民幣	
業務項目	金額
存款餘額(含 NCD, 2018 年 8 月底) $\left(\begin{array}{l} \text{DBU: 2,813} \\ \text{OBU: 336} \end{array} \right)$	3,149
匯款總額(2013 年 2 月至 2018 年 8 月)	92,187
透過中國銀行台北分行結算總額 (2013 年 2 月至 2018 年 8 月)	217,755
130 檔人民幣計價債券發行額(2018 年 8 月底)	913

全體銀行人民幣存款餘額



人民幣計價債券累計發行額



(二)外幣結算平台之運作

1. 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。

2. 境內外幣清算業務運作情形(2018年8月)：

幣別	參加單位	平均每日筆數	平均每日金額
美元	69	4,715	78.29 億美元
人民幣	61	1,083	18.41 億人民幣
日圓	41	117	49.35 億日圓
歐元	40	72	0.17 億歐元
澳幣	29	57	8.63 百萬澳元

六、外籍旅客新台幣現鈔兌換服務普及化

- (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 8 月底，全體外幣收兌處計 431 家，較 2013 年 8 月底增加 53 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 29,000 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 8 月底，已開業之 OBU 共 60 家，資產總額合計 2,024.96 億美元，較上年同期增加 53.51 億美元或 2.7%。

本年 1 至 8 月，全體 OBU 淨利 19.32 億美元。

(二) 國際證券業務分公司(OSU)

本年 8 月底，已開業之 OSU 共 18 家，資產總額合計 52.87 億美元，較上年同期增加 0.66 億美元或 1.2%。

本年 1 至 8 月，全體 OSU 淨損 5.88 百萬美元，較上年同期減少 80.94 百萬美元或 107.8%。

(三) 國際保險業務分公司(OIU)

本年 8 月底，已開業之 OIU 共 20 家，資產總額合計 7.39 億美元，較上年同期增加 3.55 億美元或 92.4%。

本年 1 至 8 月，全體 OIU 淨利 2.02 百萬美元，較上年同期增加 6.30 百萬美元。

肆、經理國庫

一、國庫收付業務

(一) 經收國庫收入

本年 1 至 8 月全體代庫機構經收之國庫收入共計 2 兆 3,682 億元，較上年同期增加 151 億元或 0.64%。

(二) 經付國庫支出

本年 1 至 8 月全體代庫機構經付之國庫支出共計 2 兆 2,728 億元，較上年同期減少 832 億元或 3.53%。

(三) 國庫存款餘額

本年 8 月底經理國庫存款餘額為 1,152 億元，較上年同期增加 908 億元或 372.13%。

二、公債及國庫券之發行及還本付息

(一) 公債

1. 發行

本年 1 至 8 月共發行 9 期中央公債 2,073 億元，較上年同期減少 677 億元或 24.62%。

2. 還本付息

本年 1 至 8 月經付公債到期還本 2,199 億元，經付公債到期利息 803 億元，經付本息合計 3,002 億元，較上年同期減少 635 億元或 17.46%。

3. 未償餘額

本年 8 月底中央公債未償總餘額為 5 兆 5,822 億元，較上年同期增加 474 億元或 0.86%。

(二) 國庫券

1. 發行

本年 1 至 8 月共發行 5 期國庫券 1,600 億元，較上年同期減少 600 億元或 27.27%。

2. 還本付息

本年 1 至 8 月經付國庫券到期還本 948 億元，經付國庫券到期利息 2 億元，經付本息合計 950 億元，較上年同期減少 1,350 億元或 58.70%。

3. 未償餘額

本年 8 月底國庫券未償總餘額為 900 億元，較上年同期增加 100 億元或 12.50%。