



中央銀行理監事聯席會議 會後記者會簡報



109.9.17

壹、本次理事會政策考量因素

一、本行上修本年經濟成長率，通膨率略下修呈負值；
明年經濟成長力道增強，通膨回升

(一)預測本(2020)年GDP、CPI年增率，分別為**1.60%**、**-0.20%**。

一本行上修下半年經濟成長率至**2.35%**，主因上調固定投資與國外淨需求貢獻。

(二)隨明(2021)年全球經濟恢復成長，油價回升，預測台灣GDP、CPI年增率分別為**3.28%**、**0.92%**。

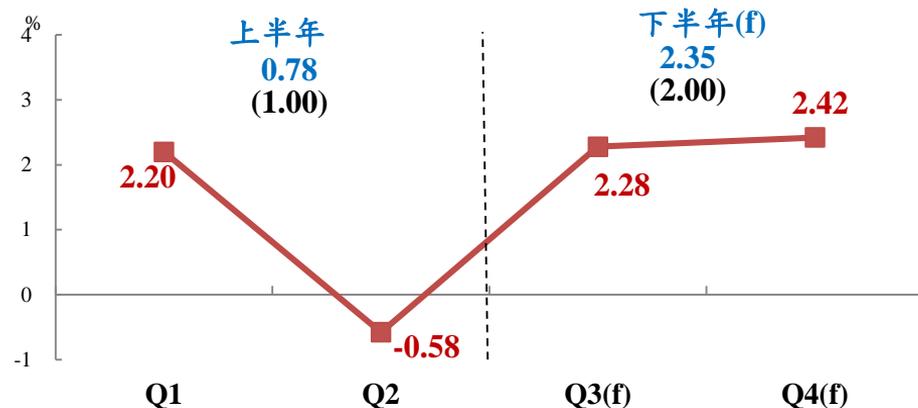
2020年、2021年經濟成長率、通膨率

單位:%

	2020年(f)	2021年(f)
GDP	1.60 (1.52)	3.28
CPI	-0.20 (0.01)	0.92

註：f:預測值；括弧內為本行6月預測值。
資料來源:本行

2020年各季經濟成長率



註：f:預測值；括弧內為本行6月預測值。
資料來源:實際值-主計總處、預測值-本行

二、本年CPI年增率預測值為-0.2%，惟應無通貨緊縮現象

(一)本年1~8月漲價項目仍遠多於跌價項目，顯示物價並無普遍性下跌現象

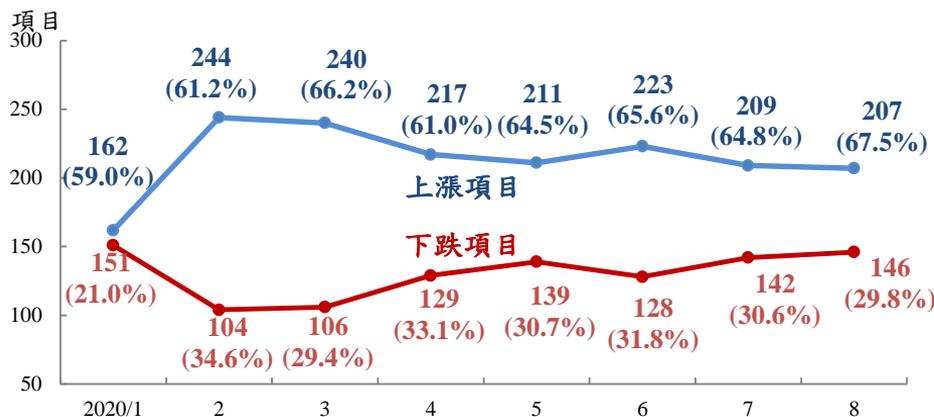
1.CPI年增率連續7個月為負，主因油料費大跌；惟368個查價項目之漲價項目仍遠多於跌價項目。

2.預測下半年CPI年增率將緩升，全年略呈負值，惟核心CPI年增率仍為正數0.24%。

(二)民眾看漲未來半年物價者居多，應無預期物價下跌而延緩消費現象

—8月民眾看跌者比率為3.0%，遠低於看漲者比率之64.5%。

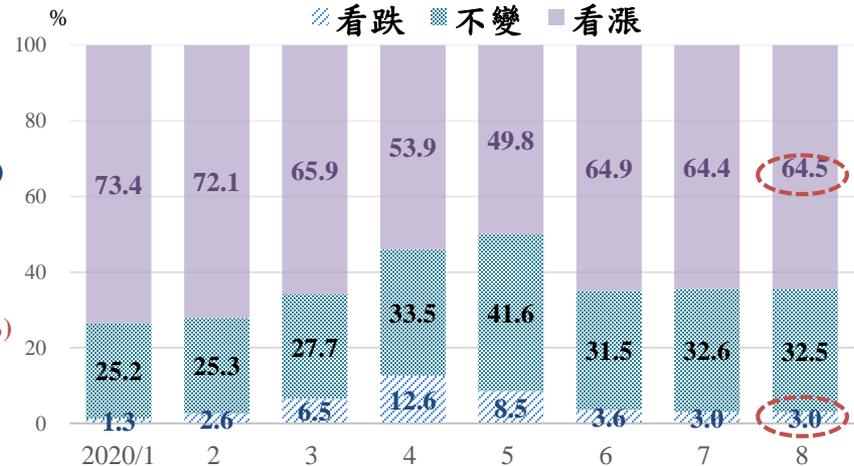
本年以來各月CPI查價項目群漲跌數



註：()內數字為權重。

資料來源：主計總處

民眾預期未來半年物價漲跌比率



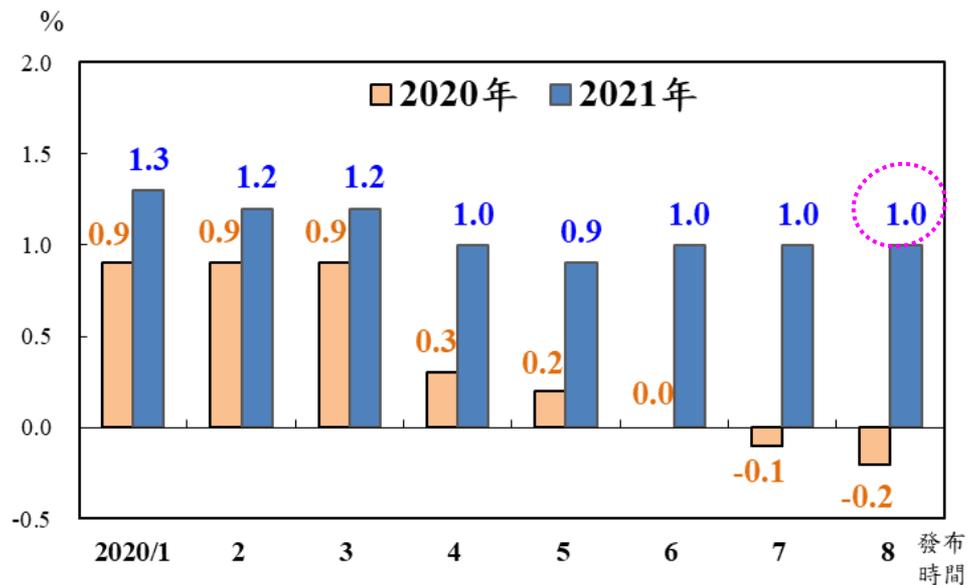
註：經剔除回答「不知道」之受訪者，重新計算比率。

資料來源：國泰金控8月20日「國民經濟信心調查」

(三) 明年CPI年增率將回升

— 本行預測值為**0.92%**，Consensus預測值為**1.0%**

專業預測機構對台灣2020年、2021年通膨率之預測值*



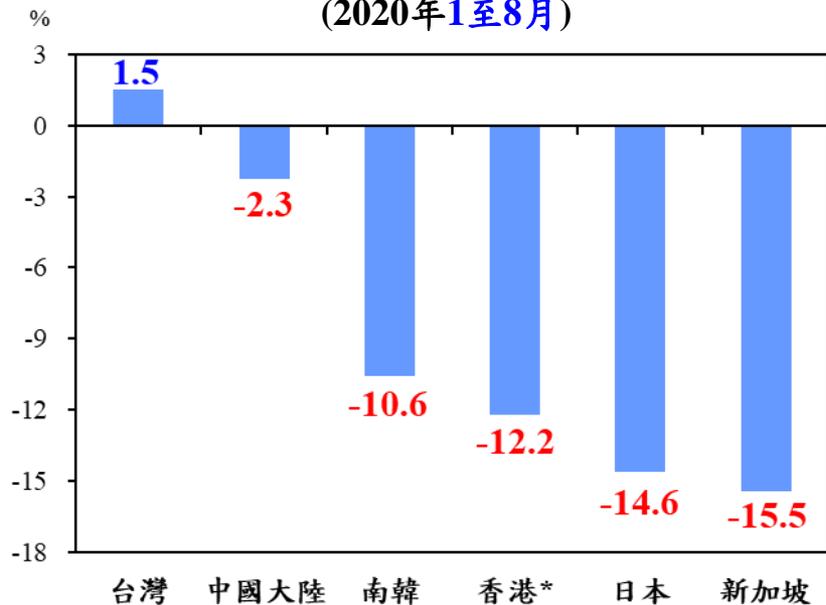
*：係十多家專業預測機構對台灣CPI通膨率之預測數平均。

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

三、本年1~8月台灣出口年增率維持正數，表現較亞洲主要經濟體佳

— 主因積體電路及資通與視聽產品出口明顯成長

亞洲主要經濟體出口年增率(美元計價)
(2020年1至8月)

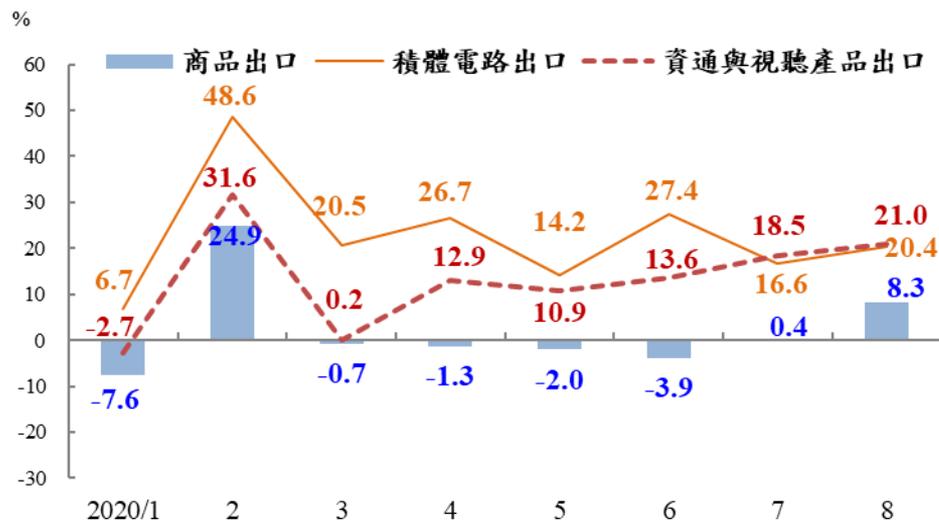


*: 為1至7月資料。

註：香港及新加坡資料皆為本地出口。

資料來源：各國通關統計

本年台灣商品、積體電路、資通與視訊產品出口年增率
(美元計價)



資料來源：財政部

四、比較各國官方預測，台灣為少數本年經濟成長率呈正數之國家

各經濟體經濟成長率

單位:%

	全球	美國	日本	歐元區	中國大陸	台灣	南韓	香港	新加坡	泰國	馬來西亞	菲律賓	印尼	越南
2019年 實際值	2.6 (IHS Markit)	2.2	0.7	1.3	6.1	2.71	2.0	-1.2	0.7	2.4	4.3	6.0	5.0	7.0
2020年 官方 最新預測值	n.a.	-4.0~-3.0	-5.7~-4.5	-8.0	n.a.	1.60 (本行)	-1.3	-8.0~-6.0	-7.0~-5.0	-8.1	-5.5~-3.5	-5.5	-1.1~0.2	4.0

註:日本官方預測值係指財政年度(即當年之Q2至次年之Q1)之預測值;越南官方預測值係指官方目標值。

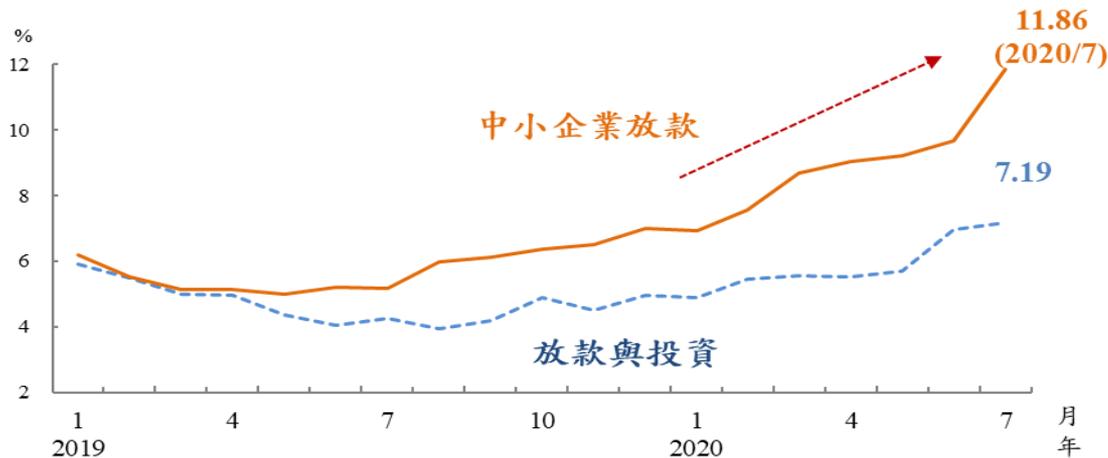
資料來源:各國官方預測機構、IHS Markit

五、銀行對中小企業放款大幅成長，有助驅動放款與投資成長

(一)中小企業放款年增率明顯走升，7月底為**11.86%**，高於整體放款與投資年增率**7.19%**，主因：

- 1.政府紓困融資及推動「**中小企業加速投資行動方案**」。
- 2.本行因應疫情衝擊，推動**中小企業貸款專案融通**。
- 3.銀行運用**自有資金**及配合政府紓困方案辦理相關貸款。

中小企業放款年增率、放款及投資年增率



資料來源：金管會、本行

(二)央行2,000億優利專案貸款，配合信保基金擴大承保能量以分擔
銀行授信風險，提高放款意願，成效良好

自本年4月1日開辦至9月16日止：

1. 銀行受理總戶數達15.2萬戶、受理申貸金額1,645.9億元*。
2. 經信保基金保證15.6萬件、保證金額1,785.6億元**、保證成數8.9成。

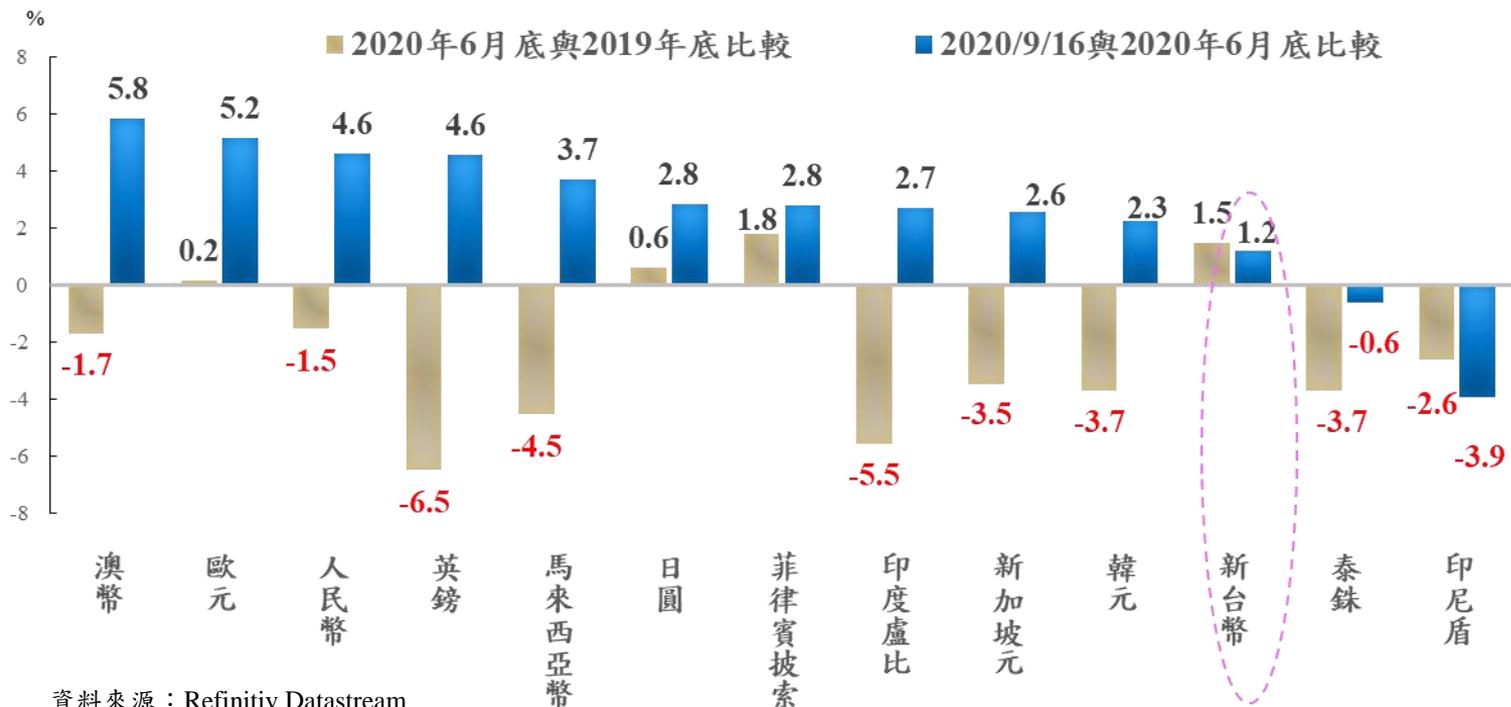
*：銀行核准總戶數及申貸金額則達14.7萬戶、1,537.8億元。

**：經信保基金融資金額為2,006.4億元。

六、Fed持續擴大寬鬆貨幣政策，近期主要貨幣多呈升值

(一)與本年6月底比較，新台幣對美元升幅較亞洲及其他主要經濟體低

主要經濟體貨幣對美元之升貶幅度



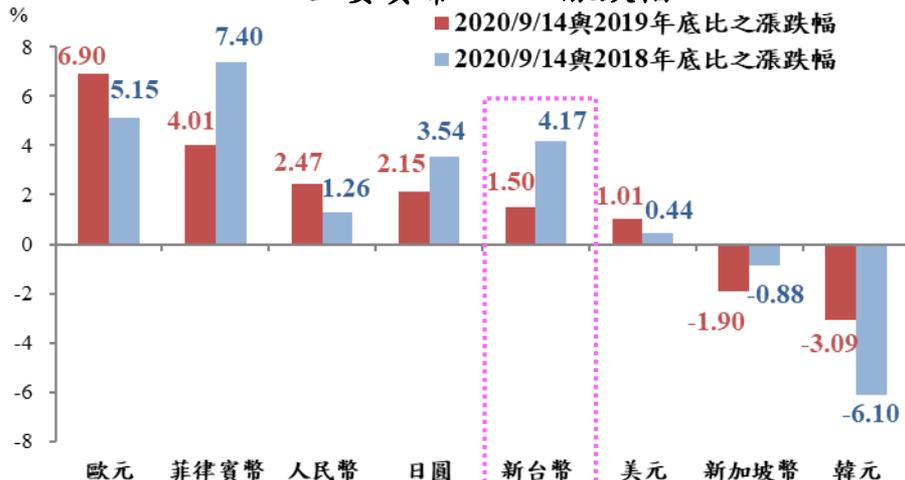
(二) BIS數據顯示，新台幣名目與實質有效匯率指數漲幅居中

主要貨幣NEER及漲跌幅(日資料)

	(1) 2018/12/31	(2) 2019/12/31	(3) 2020/9/14	(3)與(2)相較漲 跌幅(%)	(3)與(1)相較 漲跌幅(%)
美元	122.32	121.63	122.86	1.01	0.44
新台幣	114.93	117.95	119.72	1.50	4.17
人民幣	115.64	114.28	117.10	2.47	1.26
新加坡幣	113.29	114.46	112.29	-1.90	-0.88
韓元	118.08	114.42	110.88	-3.09	-6.10
歐元	104.15	102.44	109.51	6.90	5.15
菲律賓幣	95.63	98.84	102.80	4.01	7.50
日圓	87.51	88.70	90.61	2.15	3.54

資料來源：BIS，以2010年為基期=100

主要貨幣NEER漲跌幅



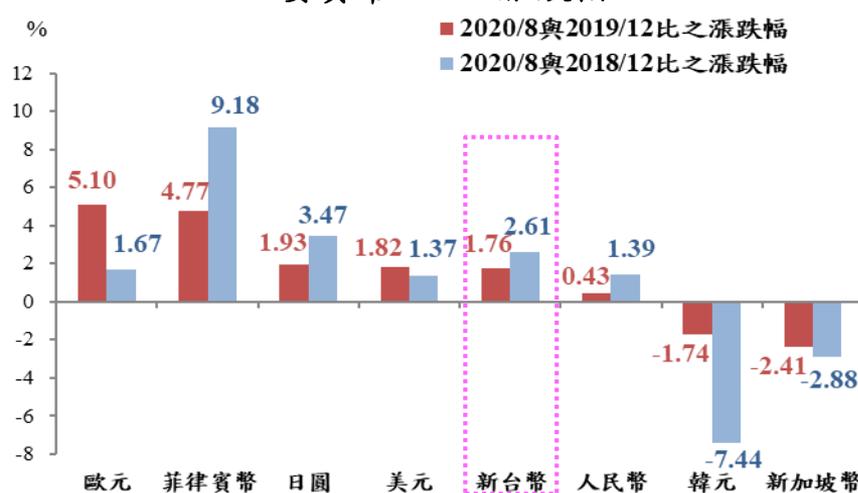
資料來源：BIS計算之廣義名目有效匯率指數(61種通貨)。

主要貨幣REER及漲跌幅(月資料)

	(1) 2018/12	(2) 2019/12	(3) 2020/8	(3)與(2)相較漲 跌幅(%)	(3)與(1)相較 漲跌幅(%)
人民幣	121.09	122.24	122.77	0.43	1.39
美元	117.03	116.51	118.63	1.82	1.37
菲律賓幣	105.91	110.37	115.63	4.77	9.18
新台幣	105.42	106.30	108.17	1.76	2.61
新加坡幣	108.45	107.93	105.33	-2.41	-2.88
韓元	113.65	107.05	105.19	-1.74	-7.44
歐元	95.48	92.36	97.07	5.10	1.67
日圓	75.48	76.62	78.10	1.93	3.47

資料來源：BIS，以2010年為基期=100

主要貨幣REER漲跌幅



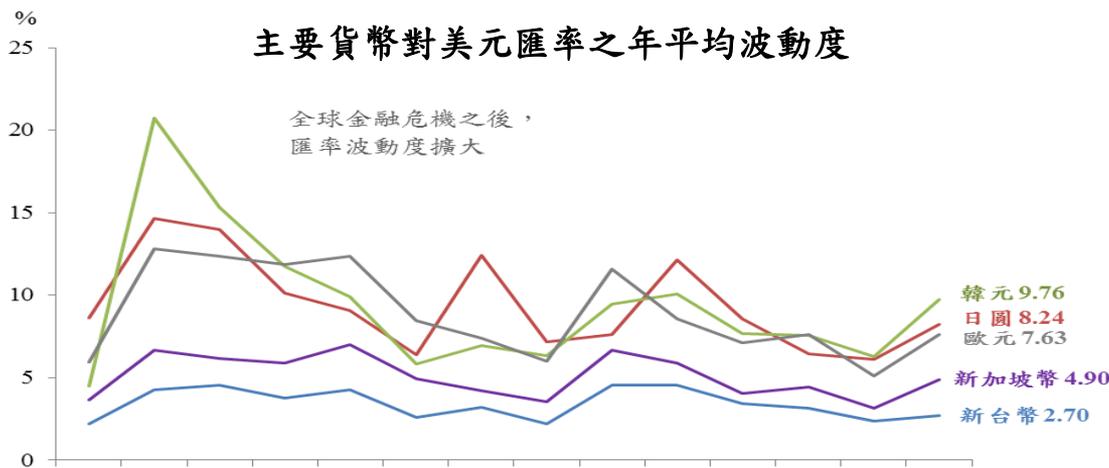
資料來源：BIS

七、本行維持新台幣匯率動態穩定，對台灣經濟發展至關重要

(一)長期以來，**新台幣匯率波動率多小於其他主要經濟體貨幣**

—例如本年迄今(9月16日)新台幣對美元波動率為2.70%，小於新加坡幣(4.90%)、歐元(7.63%)、日圓(8.24%)及韓元(9.76%)。

(二)新台幣匯率動態穩定除有助於出進口廠商對外報價及經營外，亦有利企業及民眾從事**跨國理財投資**，以及**國外長期投資者來台投資**



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。

3.2020年平均波動度係至9月16日之日資料平均。

資料來源：本行

貳、外界關心之議題

- 一、國際經濟金融情勢及展望
- 二、國內經濟及通膨展望
- 三、境外資金匯回專法管理及運用之分析
- 四、數位支付時代的央行角色與貨幣型態
- 五、Fed資產負債表近期擴張情形、可能影響與問題
- 六、近年黃金價格走高現象之分析

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：

□ 境外資金匯回專法管理及運用之分析

— 資金回流及運用狀況符合立法目的：

回流狀況：申請規模逾新台幣2千億元，以企業申請金額最高，且資金性質為境外轉投資收益。

運用狀況：匯回資金從事實質投資占整體資金運用金額93%，有助國內經濟成長與就業。

□ 數位支付時代的央行角色與貨幣型態

— 央行扮演營運者、推動者及監管者之三大角色，並提供貨幣的信任基礎。

— 數位創新除改善支付服務，亦試圖改變貨幣型態，國際間央行CBDC研究規模提升。

— 本行完成批發型CBDC技術研究，下階段將進行通用型CBDC的試驗。

□ Fed資產負債表近期擴張情形、可能影響與問題

— COVID-19 疫情後Fed資產急遽擴張，規模及速度遠超過2008年全球金融危機。

— 影響：金融情勢回穩及資產價格攀升速度迅速、全球股市走高。

— 問題：助長殭屍企業且拖累生產力成長、擴大貧富差距、縮表恐慌事件重演、通膨失控之爭論。

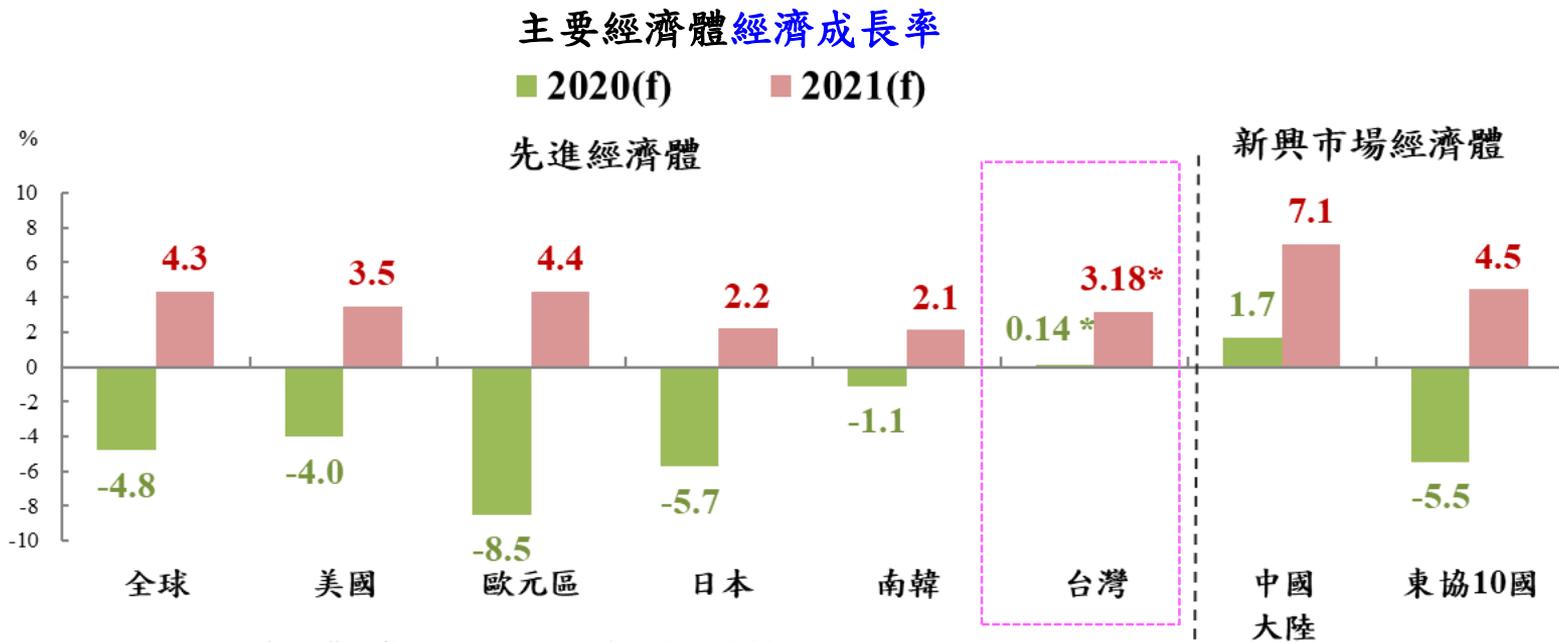
□ 近年黃金價格走高現象之分析

— 歷史經驗顯示，金價受三因素驅動：通膨預期、國際美元走勢、其他資產之實質收益率。

— 2018年下半年以來，金價上揚主要反映美國公債實質殖利率走低且降至負值。

一、國際經濟金融情勢及展望

(一) 本年受疫情影響，主要經濟體經濟成長率多為負值；
明年可望在生產、消費活動回復下恢復成長



*：本行對本、明兩年台灣經濟成長預測值分別為1.60%及3.28%。

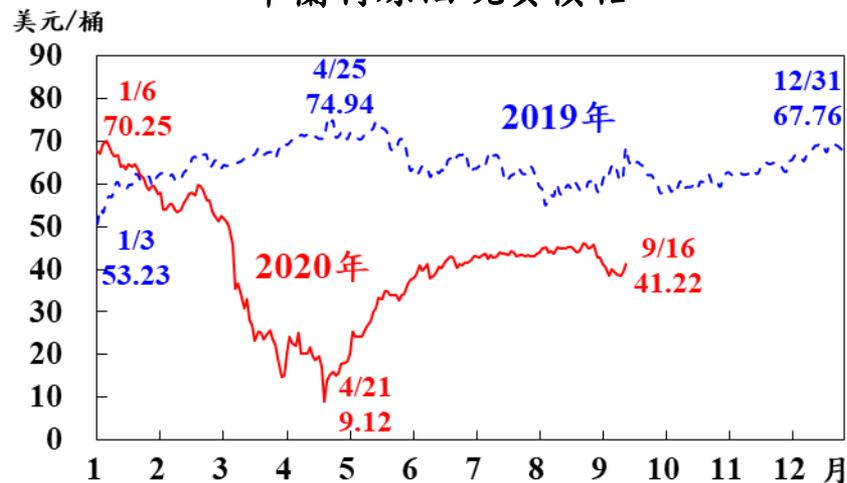
資料來源：IHS Markit (2020/9/15)

(二)近期國際油價緩步上漲後下滑，全球通膨壓力偏向下行

1. 本年油價：全球原油需求大幅下降且庫存仍高，加以疫情發展不確定性，預測全年油價將明顯低於上年。

明年油價：預期庫存續降，油價上升。

布蘭特原油現貨價格



資料來源：Refinitiv Datastream

布蘭特原油價格預測

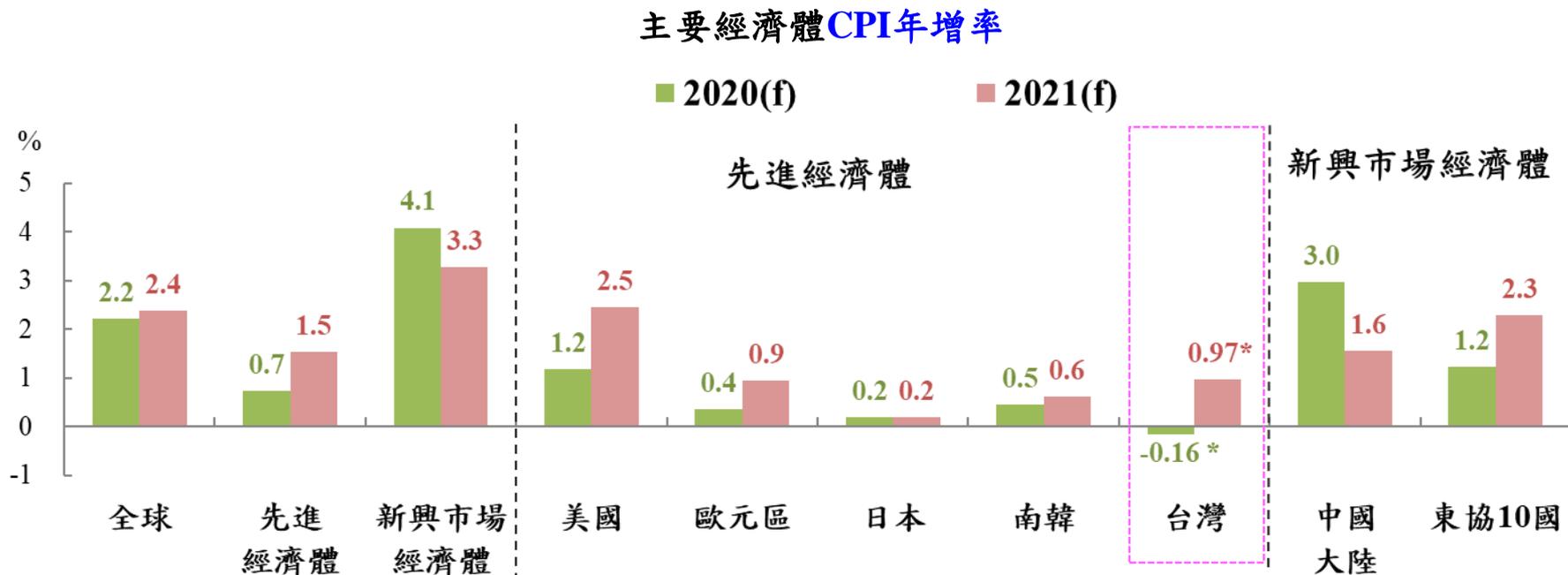
單位：美元/桶

預測機構	2019年 實際值	2020年 預測值	2021年 預測值
EIA (9/9)	64.4	41.9	49.1
EIU (9/15)		42.2	45.0
IHS Markit (9/15)		41.9	49.0
平均		42.0	47.7

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

2. 本年全球通膨：將受低油價及消費需求疲軟壓抑。

明年全球通膨：隨消費需求回溫，國際油價緩步上揚，通膨回升。

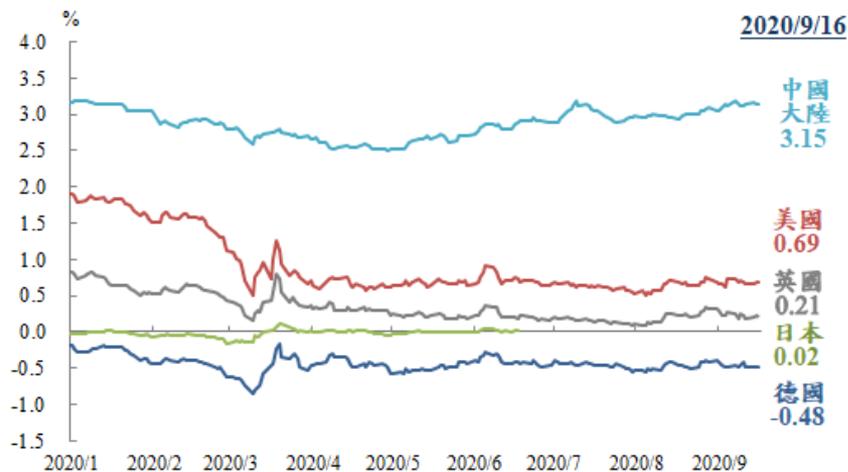


*：本行對本、明兩年預測值分別為-0.20%及0.92%。
資料來源：IHS Markit (2020/9/15)

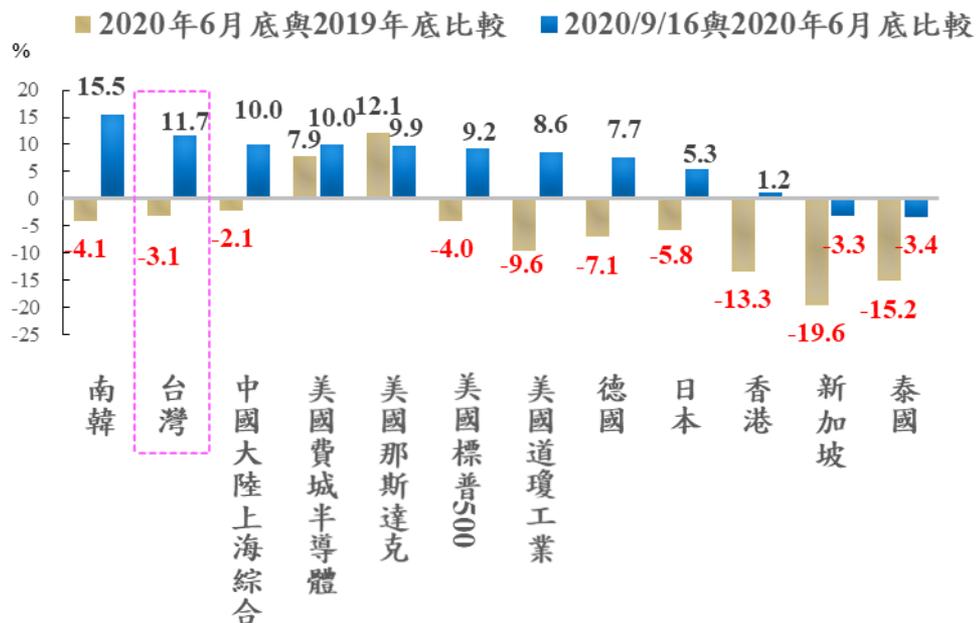
(三)國際金融市場回穩：流動性充沛，風險資產價格上揚

1. 各國央行持續寬鬆政策，主要經濟體殖利率於低檔狹幅盤整，中國大陸經濟成長回升，與先進經濟體利差擴大。
2. 疫情催化遠距通訊及居家辦公等新興科技應用，科技股大漲帶動相關股市走揚。

主要經濟體10年期公債殖利率



全球主要經濟體股價指數漲跌幅



資料來源：Refinitiv Datastream

資料來源：Refinitiv Datastream

3. Fed持續擴大寬鬆貨幣，美元流動性大增，8月底美國5年期抗通膨債券(TIPS)所隱含之實質利率降至2013年以來最低，美元指數伴隨持續下滑，主要國家貨幣對美元多升值。

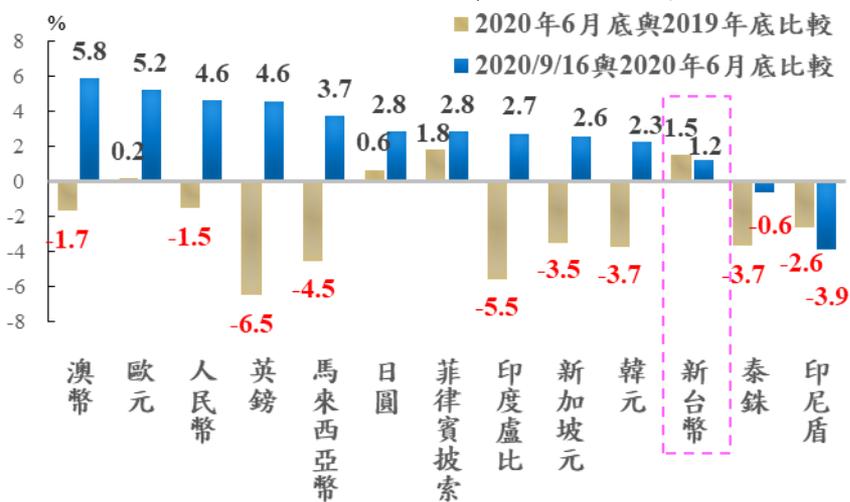
- (1) 歐元：歐盟理事會通過復甦基金計畫，市場對歐元區經濟信心增強，歐元走升。
- (2) 日圓：盤整走升。
- (3) 人民幣：中國大陸經濟成長回升，加以美中兩國持續進行第一階段貿易協議，人民幣對美元升破6.8關卡。
- (4) 亞幣：資金流向亞洲經濟體，促使其貨幣對美元多呈強勢。

DXY美元指數與實質利率走勢



資料來源：Bloomberg

主要經濟體貨幣對美元之升貶幅度



資料來源：Refinitiv Datastream

二、國內經濟及通膨展望

(一)本行預測內需為驅動本年及明年經濟成長的主力

1. 本年下半年經濟成長率高於上半年，且內需、淨外需貢獻均提升。
2. 明年隨疫情減緩，民間消費、輸出貢獻轉正，經濟成長動能可望轉強。

本、明兩年台灣經濟成長率及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					
2020年(f)	1.60	0.88	-0.84	0.49	0.34	0.62	0.27	0.72	-1.69	-2.41
上半年	0.78	0.51	-1.74	0.50	0.14	0.53	1.08	0.27	-1.84	-2.11
下半年(f)	2.35	1.22	0.01	0.48	0.52	0.71	-0.49	1.13	-1.55	-2.68
2021年(f)	3.28	2.49	1.51	0.39	0.39	0.04	0.16	0.79	2.86	2.07

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:實際值-主計總處、預測值-本行

(二) 本年下半年民間投資與政府支出穩健成長，輸出衰幅減緩

1. 民間消費成長疲軟：

主因國人出國旅遊禁令持續，惟隨國人在國內旅遊、購物意願提升，搭配政府振興方案，與廠商促銷優惠活動，有助刺激民間消費成長。

2. 民間投資穩定成長：

主因半導體高階製程、綠能、5G投資，以及危老屋重建與都更持續。

本年台灣經濟成長率及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				
2020年(f)	1.60	0.98	-1.60	2.53	2.41	15.39	-	-2.63	-4.49
上半年	0.78	0.55	-3.26	2.52	1.04	15.85	-	-2.94	-3.95
下半年(f)	2.35	1.37	0.02	2.54	3.61	14.92	-	-2.36	-4.98

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:實際值-主計總處、預測值-本行

3.政府支出續穩健成長：

主因政府推動紓困振興方案及敦促公共建設執行進度。

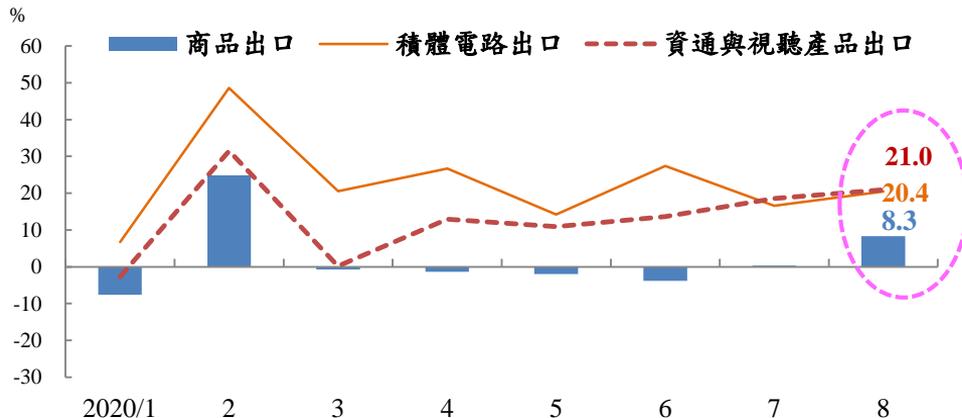
4.輸出衰幅減緩：

主因5G通訊、宅經濟以及遠距應用需求熱度不減。

(1)8月電子零組件及資通訊產品出貨暢旺，商品出口金額創歷史新高，年增率達8.3%。

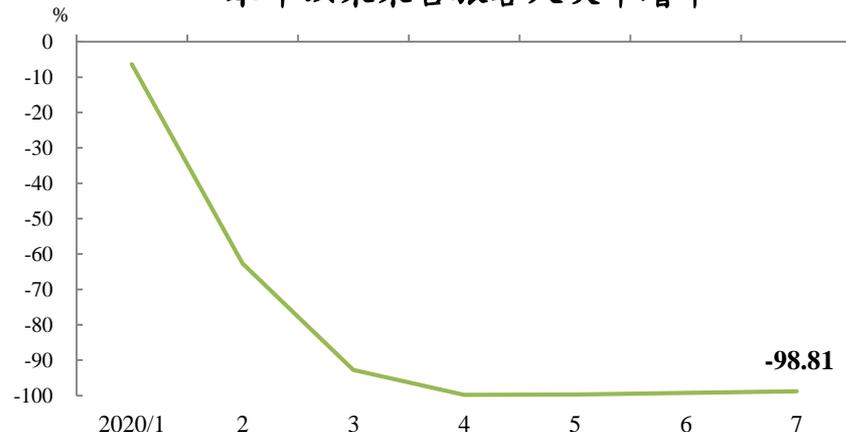
(2)各國未全面開放邊境管制，來台旅客恐續大幅縮減，致服務輸出仍呈衰退。

本年以來商品、積體電路、資通與視訊產品出口年增率



註：以美元計價。
資料來源：財政部

本年以來來台旅客人次年增率



資料來源：交通部觀光局

(三)預測明年疫情衝擊減緩，經濟成長動能可望轉強

1. 民間消費及輸出成長率由負轉正，主因：

(1)預期明年肺炎疫苗可望上市、民間消費及輸出比較基期較低。

(2)全球需求動能將轉強，有助支撐台灣出口成長。

2. 民間投資穩健成長：半導體高階製程等投資持續，惟因基期墊高，致成長放緩。

本、明兩年台灣經濟成長率及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			
2020 年(f)	1.60	0.98	-1.60	2.53	2.41	15.39	-	-2.63	-4.49
2021 年(f)	3.28	2.82	2.99	2.00	2.75	0.95	-	4.94	4.41

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

(四) 主要機構預測明年台灣經濟成長率將高於本年

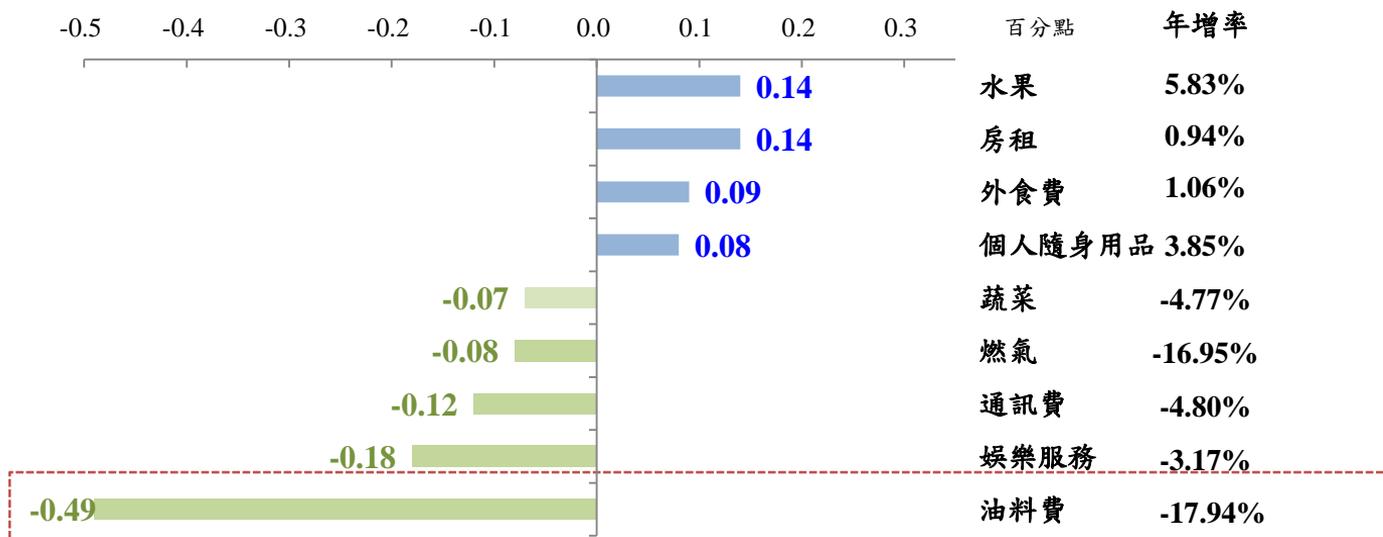
單位:%

預測機構		2020年(f)	2021年(f)
國內	中央銀行(2020/9/17)	1.60	3.28
	主計總處(2020/8/14)	1.56	3.92
	台經院(2020/7/24)	1.83	n.a.
	中經院(2020/7/22)	1.33	2.33
	中研院(2020/7/15)	1.15	n.a.
	台綜院(2020/7/9)	1.55	n.a.
	平均數	1.50	3.18
國外	IHS Markit(2020/9/15)	0.14	3.18
	Deutsche Bank(2020/9/15)	-0.20	3.20
	ADB(2020/9/15)	0.80	3.50
	UBS(2020/9/14)	-1.36	3.60
	Standard Chartered(2020/9/14)	0.60	3.30
	HSBC(2020/9/14)	1.00	3.00
	Goldman Sachs(2020/9/14)	0.80	3.10
	EIU(2020/9/14)	-0.30	1.40
	Morgan Stanley(2020/9/11)	0.80	3.40
	J.P. Morgan(2020/9/11)	1.00	3.80
	BofA Merrill Lynch(2020/9/11)	1.00	3.50
	Barclays Capital(2020/9/11)	1.20	3.20
	Credit Suisse(2020/9/10)	0.80	3.00
	Citi(2020/9/10)	1.70	2.20
平均數	0.57	3.10	

(五)本年CPI年增率將為負數，明年則可望回升

1. 1至8月平均CPI年增率為-0.27%，主因油料費大跌，加以通訊費及娛樂服務等價格調降所致。

影響本年1~8月CPI年增率主要項目
(對CPI年增率之貢獻)



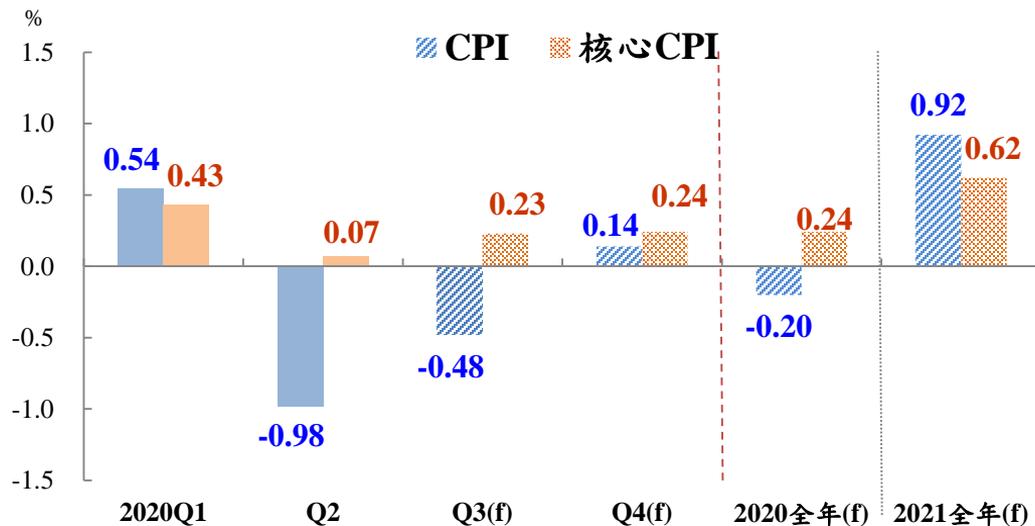
資料來源：主計總處

2.本年通膨展望向下，明年則可望回升

(1)受疫情衝擊，國際油價回升乏力，加以國內旅行業接待來台觀光旅客或組團出國旅遊持續停辦等因素，全年CPI、核心CPI年增率分別為-0.20%及0.24%。

(2)預期明年全球疫情改善，景氣復甦，油價回升，國內消費需求回溫，CPI、核心CPI年增率分別升為0.92%、0.62%。

本行對2020、2021年CPI及核心CPI年增率之預測值



資料來源:實際值-主計總處、預測值-本行

三、境外資金匯回專法管理及運用之分析

(一) 境外資金匯回金額以企業最高，件數則以個人居多

一自上年8月15日專法施行至本年9月10日，共核准1,016件，金額為75.2億美元，企業件數與金額占比為32%及62%；個人則為68%及38%。

境外資金匯回核准與實際匯入情況
(2019/8/15~2020/9/10)

單位:億美元；%

申請者	核准*				實際匯入**			
	件數	占比	金額	占比	件數	占比	金額	占比
企業	326	32%	46.4	62%	281	32%	43.8	63%
個人	690	68%	28.8	38%	591	68%	25.6	37%
合計	1,016	100%	75.2	100%	872	100%	69.4	100%

$75.2 - 69.4 = 5.8$

*：核准資料係依各地國稅局核准函副知本行之資料統計。

**：專法規定境外資金匯回經申請並核准後，須在1個月內將資金實際匯入受理銀行之外匯存款專戶內，並可申請展延1次(亦以1個月為限)。實際匯入資料係各承辦銀行報送本行之匯款資料，與核准資料之差異，主要為資金尚未匯入部分。

資料來源：本行

(二) 企業資金集中自 OBU 匯回；個人則主要自香港，且多屬境外轉投資收益

1. 因依照專法限制規定，企業匯回資金為國外股本投資盈餘、股利及資本利得。匯回來源地則以 OBU 達 36 億美元最多 (占 82%)。
2. 個人資金匯入來源地以香港占 81% 居冠，其次為新加坡之 18%；匯款性質亦大多來自境外轉投資之收益 (占 85%)。

企業境外資金實際匯入來源與性質
(2019/8/15~2020/9/10)

單位:億美元；%

匯入來源地區	金額	占比	匯入匯款性質
OBU	36.1	82.3%	國外股本投資 盈餘、股利或 資本利得
新加坡	5.8	13.2%	
香港	1.0	2.3%	
其他	0.9	2.2%	
合計	43.8	100%	

個人境外資金實際匯入來源與性質
(2019/8/15~2020/9/10)

單位:億美元；%

匯入來源地區	金額	占比	匯入匯款性質
香港	20.7	80.9%	國外股本投資 盈餘或股利(占 85%)；國外存 款(占7%)
新加坡	4.7	18.4%	
其他	0.2	0.7%	
合計	25.6	100%	

(三)資金匯回以實質投資為主，有助提升經濟成長與就業

- 1.企業與個人資金匯回後之運用，均以實質投資19.3億美元最多，占整體資金運用金額之93%，有助提高國內經濟成長與就業。
- 2.金融投資約為0.9億美元，投資標的以基金為主；自由運用僅0.5億美元。

境外資金實際匯入與各項運用情況
(2019/8/15~2020/9/10)

單位:億美元

申請者	核准金額	資金匯入			資金運用					未來可運用 (7)= (1)-(6)
		實際金額	稅款 (8%)	稅後金額 (1)	實質投資		金融投資 (4)	自由運用 (5)	小計 (6)= (2)+(4)+(5)	
					核准金額 (2)	實際運用金額 (3)				
企業	46.40	43.84	3.57	40.27	17.83	8.70	0.08	0.15	18.06	22.21
個人	28.80	25.55	2.04	23.51	1.42	1.05	0.85	0.37	2.64	20.87
合計	75.20	69.39	5.61	63.78	19.25	9.75	0.93	0.52	20.70	43.08

(四)專法實施至今，資金回流及運用狀況符合立法目的；
在兼顧租稅公平與匯市穩定下，將有助活絡國內經濟

1.專法規範資金用途，且減稅幅度大，吸引資金回台實質投資。

(1)資金用途有運用比率及範圍之規範*，並限定除實質投資之生產或營業用建物外，禁止流入不動產市場炒高房價。

(2)減稅幅度大**，有效導引境外資金回台進行實質投資。

2.透過專戶管理與閉鎖期限制，兼顧匯市穩定與租稅公平。

(1)匯市穩定：設5年閉鎖期控管，且依規定提取結售繳稅或投資，閉鎖期滿可保留外幣，或分3年逐年提取1/3，具分散結匯效果。

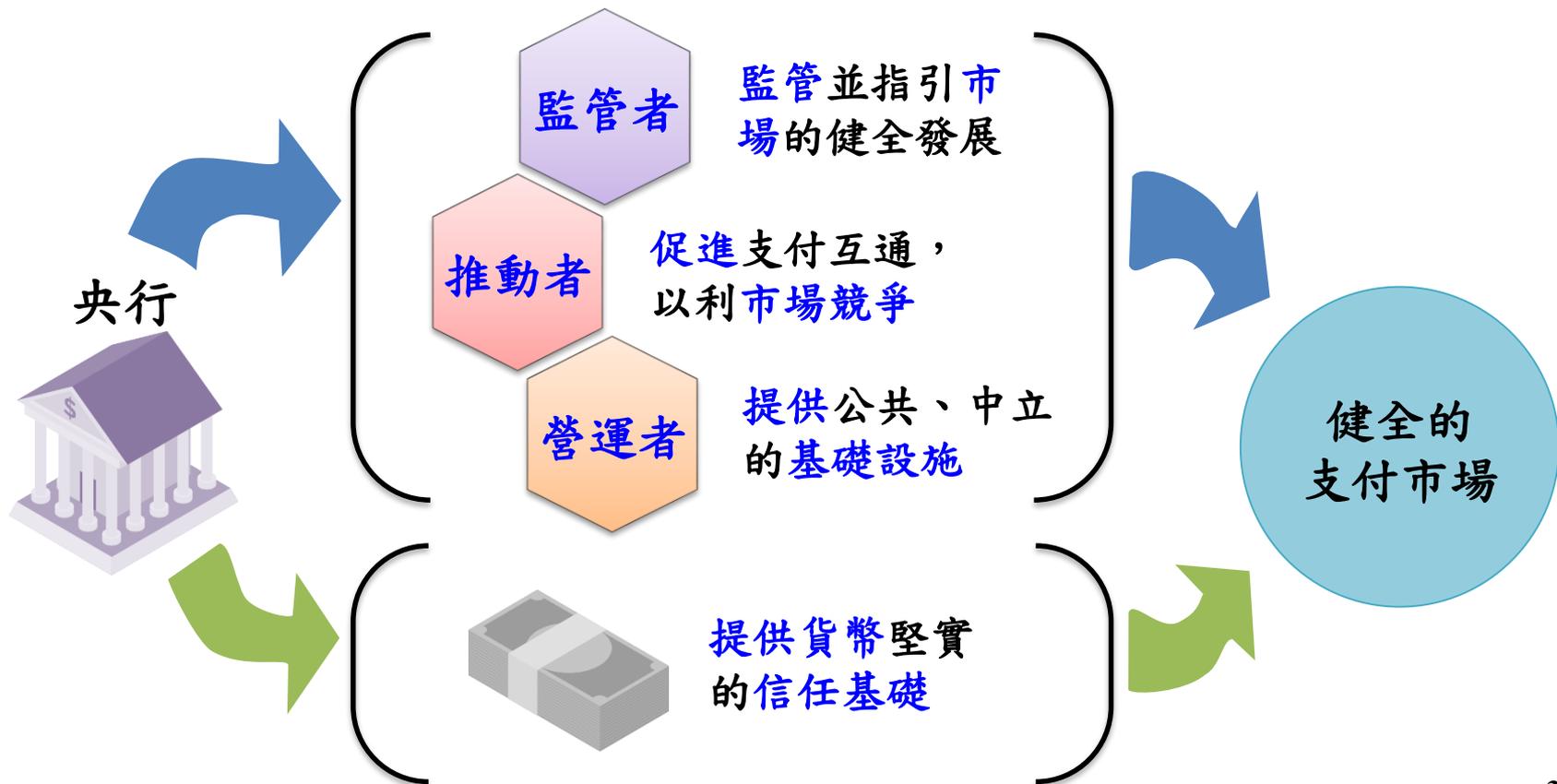
(2)租稅公平：為避免匯回資金投機套現，變相脫離專戶控管，專法規定該資金不得作為質借、擔保之標的等用途，違反規定須補稅，以維護租稅公平。

*：依專法匯入境外資金於扣除稅款後應存入外匯存款專戶，資金運用範圍包括實質投資(無金額上限)、金融投資(上限25%)及自由運用(上限5%)。

**：境外資金首年及第2年的優惠稅率分別為8%及10%，若在國內實質投資可再退還已繳稅款50%(即4%及5%)，與現行一般所得稅制對海外所得課徵20%稅率相較，最多可降低16個百分點(20%-4%)。

四、數位支付時代的央行角色與貨幣型態

(一) 央行在數位支付發展上扮演重要角色，並提供貨幣的信任基礎



(二)數位創新正在各方面重塑支付服務，亦試圖改變貨幣型態

1. 改善支付服務的提供

數位創新正從各面向改善支付體驗，例如行動支付、大數據、分散式帳本技術(DLT)等

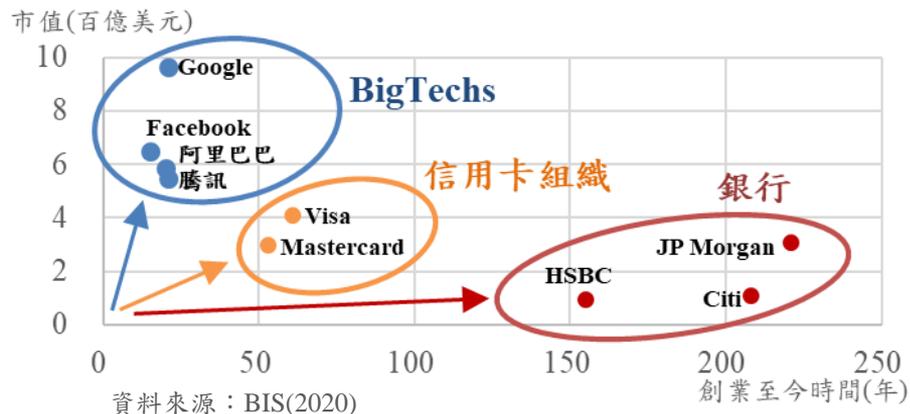
2. 影響支付市場競爭結構

大型科技公司(BigTechs)開始進入支付市場，可能影響市場的競爭結構

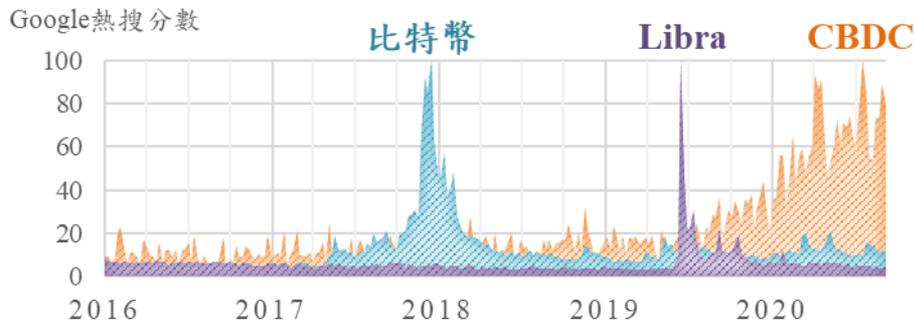
3. 試圖改變貨幣型態

民間業者正挑戰改變貨幣型態，例如比特幣、Libra等，惟目前發展不如預期；另國際間央行亦展開CBDC研究

BigTechs規模化速度超越傳統金融機構



比特幣、Libra曾短暫獲得市場大量的關注



資料來源：Auer等(2020)

(三)疫情加速數位支付時代的來臨，並影響國際間CBDC的研究規模

1. 電子商務及網路購物等因疫情而加速發展，也帶動電子支付發展。
2. 國際間央行日益重視CBDC，南韓、日本、美國等主要國家近期亦開始提升CBDC的研究規模。

全球面對面卡式支付採感應支付之比率



資料來源：Auer等(2020)

國人信用卡用於網路購物之筆數占比



資料來源：聯卡中心(2020)

國際間央行對CBDC的態度轉趨正面



資料來源：Auer等(2020)

(四)本行完成批發型CBDC技術研究，下階段將進行通用型CBDC試驗計畫

1.本行「批發型CBDC可行性技術研究」發現，以DLT建構之批發型CBDC平台，其效能並未明顯優於現行中心化系統。

2.本行將於2020年9月底啟動下一階段「通用型CBDC試驗計畫」。

—在技術上需具備更高之效能。

—在設計上需保有現金優點，並善用數位科技。

—計畫期程預定2年，並將滾動式檢討期程的調整。

通用型CBDC之設計考量

項目		說明
保有現金優勢	普惠金融	允許任何人開立CBDC數位錢包使用
	保護隱私	匿名程度依交易金額及錢包等級有所區別
	隨時可用	提供7x24服務
	離線交易	支援離線支付，惟可能需限制金額以確保安全
善用數位科技	遺失處理	具遺失處理機制
	利息設計	可支援利息設計
	未來數位支付需求	—支付互通性 —可程式化

五、Fed資產負債表近期擴張情形、可能影響與問題

(一) Fed資產擴張規模及速度遠超過2008年全球金融危機期間

2008年全球金融危機後3輪QE	本次因應COVID-19疫情大規模購債
2008年10月~2014年10月(約6年)	2020年3月~6月中(約3個月)
1.97兆美元 → 4.49兆美元(增2.52兆美元)	4.16兆美元 → 7.17兆美元(增3.01兆美元)

Fed總資產變化

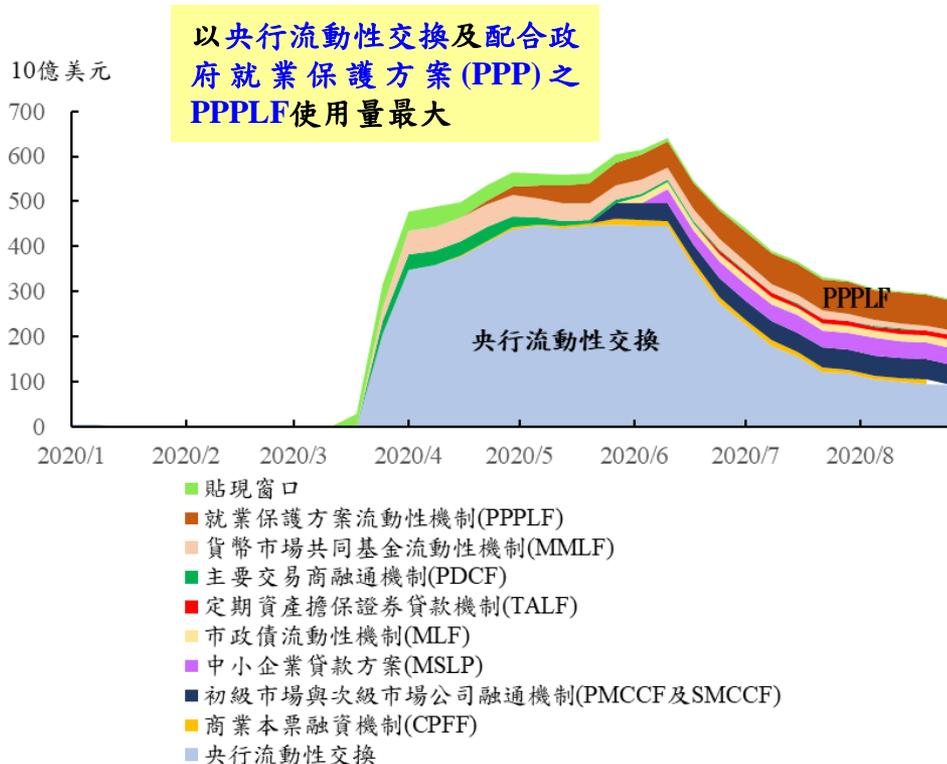


資料來源：Refinitiv Datastream

(二) Fed推出信用及流動性機制之速度及涵蓋範圍超過全球金融危機

	全球金融危機	本次疫情
速度	2007年底~2008年底漸次推出(約1年)	本年3月~4月迅速推出(約1個月)
範圍	金融市場 <ul style="list-style-type: none"> ● 與外國央行的美元流動性交換機制。 ● 針對主要交易商、資產擔保證券、商業本票、貨幣市場基金等之緊急流動性機制。 	金融市場 <ul style="list-style-type: none"> ● 同左。
	—	實體經濟 新設針對美國公司債及其ETF、市政債及中小企業等 融通機制 。

Fed資產項之信用及流動性機制規模



資料來源：Refinitiv Datastream

(三) Fed資產負債表擴張之影響及外溢效應

1. 金融情勢回穩及資產價格攀升速度，皆較全球金融危機時期更加迅速；

美國企業發債(投資級及垃圾級)規模創新高。

2. Fed政策透過全球風險胃納擴增及資本外移追逐更高收益，帶動全球股市走高。

美國金融情勢與恐慌指數



註：Chicago Fed 金融情勢指數由金融市場變數(如公債殖利率、信用利差、股價指數與 VIX 指數)及實體經濟變數(如企業、消費者信貸條件等)構成。

資料來源：Refinitiv Datastream

MSCI 全球股價指數



資料來源：Refinitiv Datastream

(四) Fed資產負債表擴張對全球經濟金融之隱憂

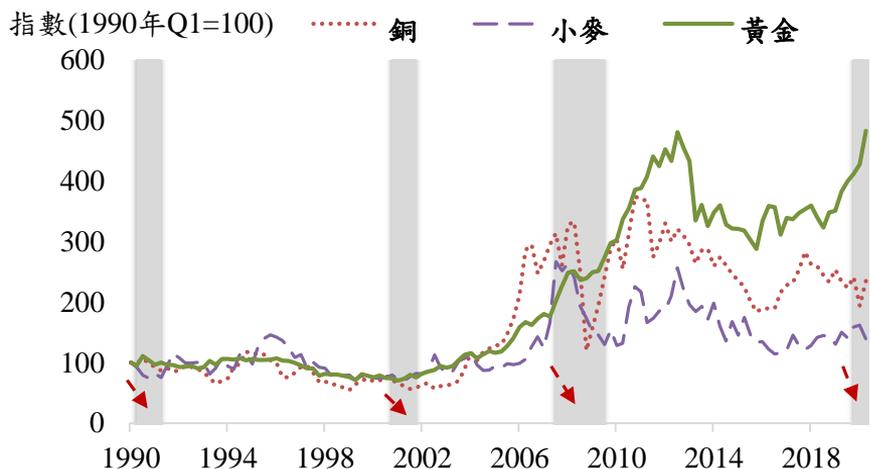
隱憂	相關論點
1. 助長殭屍企業、拖累生產力成長	<ul style="list-style-type: none">● 全球金融危機以來，寬鬆金融情勢使更多殭屍企業(zombie company)存活，致生產力成長緩慢，全球經濟陷入低成長；Fed因應疫情措施進一步強化寬鬆的全球金融情勢。
2. 金融市場與實體經濟呈K型復甦，擴大貧富差距、削減消費動能	<ul style="list-style-type: none">● Fed措施促使股票等金融資產價格迅速彈升，但勞動市場改善甚緩。股票及基金約75%集中在少數富人，中等所得家庭僅握有6%，難自金融資產價格上漲受益，但受就業市場情勢影響大。
3. 縮表恐慌事件可能再度重演	<ul style="list-style-type: none">● 2013年Fed資產規模3.4兆之際，主席Bernanke釋出縮減QE購買規模(tapering)訊息時，一度衝擊全球金融市場。● Fed目前資產規模已高達7兆美元，未來一旦開始考慮縮表，2013年縮表恐慌(taper tantrum)事件可能再度重演。
4. 流動性遽增引發通膨失控之爭論	<ul style="list-style-type: none">● 依費雪方程式$MV=PY$，Fed資產擴張恐帶來高通膨隱憂：過多貨幣(M)在實質產出(Y)無太大變動下，恐致物價(P)飛漲。● 惟近期美國貨幣所得流通速度(V)下滑、儲蓄率攀升、Fed改採2%平均通膨目標，及Fed自2008年來實施三輪QE但通膨率未明顯上升，目前通膨仍面臨下行壓力。

六、近年黃金價格走高現象之分析

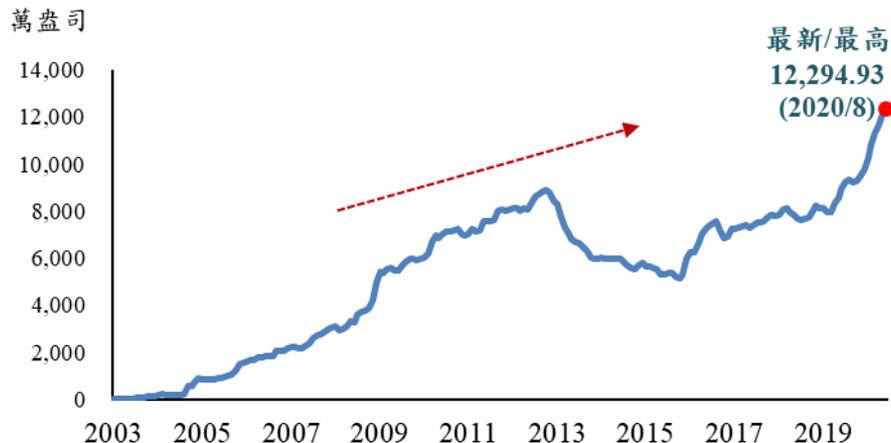
(一) 黃金與其他大宗商品的**供需因素**不盡相同

1. 大宗商品的**供需**多隨**景氣榮枯**而增減，**黃金**則較少受到**實體經濟**的影響。
2. 黃金因特殊的自然屬性，曾充當國際貨幣，目前則多被視為**投資組合中重要資產類別之一**。

銅與小麥價格多隨景氣衰退而下跌*



近年全球投資人持有之黃金ETF規模*



*銅、小麥與黃金價格以1990年Q1為基期進行調整；**灰色區塊**為**景氣衰退**時期，此處以美國國家經濟研究所(NBER)所定義的美國景氣衰退時期為代表。
資料來源：Bloomberg

*:2013年~2015年全球投資人持有之黃金ETF規模一度下降，主要反映市場預期美國Fed將逐步縮減每月購債規模，致美國公債實質殖利率上升，以及國際美元走強等因素。
資料來源：World Gold Council

(二)黃金價格主要受三因素驅動：通膨預期、國際美元及實質收益率

1. 歷史經驗顯示，造成金價走揚之原因：

- (1)市場通膨預期增強；
- (2)國際美元走貶；
- (3)其他資產實質收益率偏低。

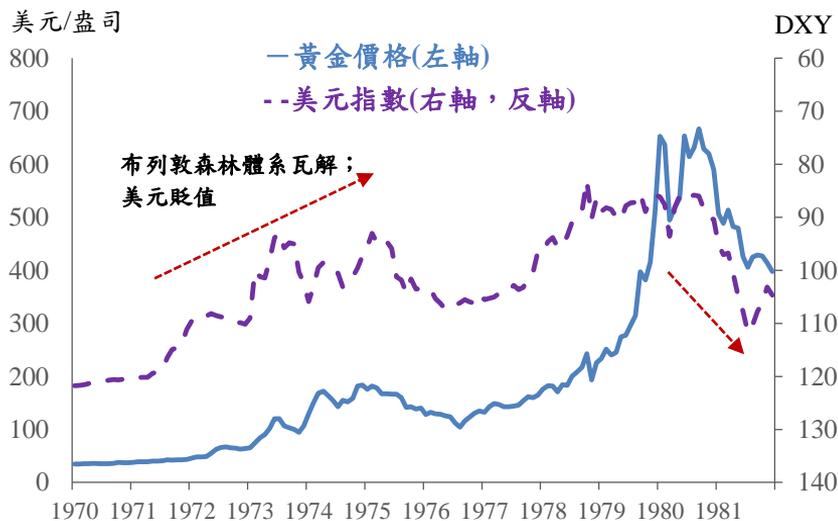
影響因素	內容
通膨預期	<ul style="list-style-type: none">— 黃金具有價值儲藏的功能，因此可對抗通貨膨脹— 當通膨預期走高，因黃金保值，有助推升金價
國際美元	<ul style="list-style-type: none">— 美國公債與黃金皆被視為避險資產，兩者具某種程度的替代關係，且國際黃金價格以美元報價— 當美元貶值，美國公債吸引力下降、黃金購買成本相對便宜，金價多上揚
實質收益率	<ul style="list-style-type: none">— 其他資產的名目收益率扣除通膨因素後，可視為投資人持有無息資產黃金的機會成本— 當上述機會成本(實質收益率)走低，金價易攀升

2. 1970年~1980年間金價漲幅高達15.8倍，主要受美元走貶及通膨上升影響。

(1) 1970年代初期受到美國消費者物價指數(CPI)走高及經常帳逆差惡化等因素衝擊，國際金融市場掀起一波拋售美元、搶購黃金的浪潮。

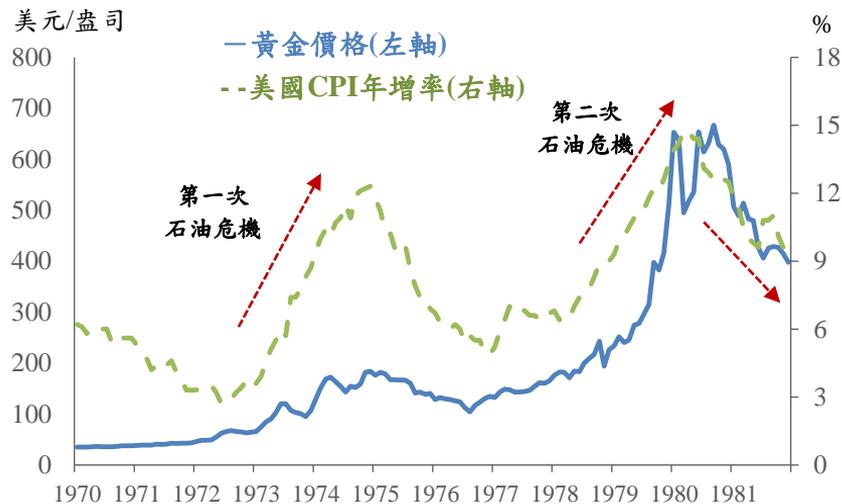
(2) 1973年~1980年間歷經兩次石油危機，保值性的黃金成為最佳的資金避風港。

1970年~1981年金價與美元走勢



資料來源：Bloomberg

1970年~1981年金價與美國通膨率走勢



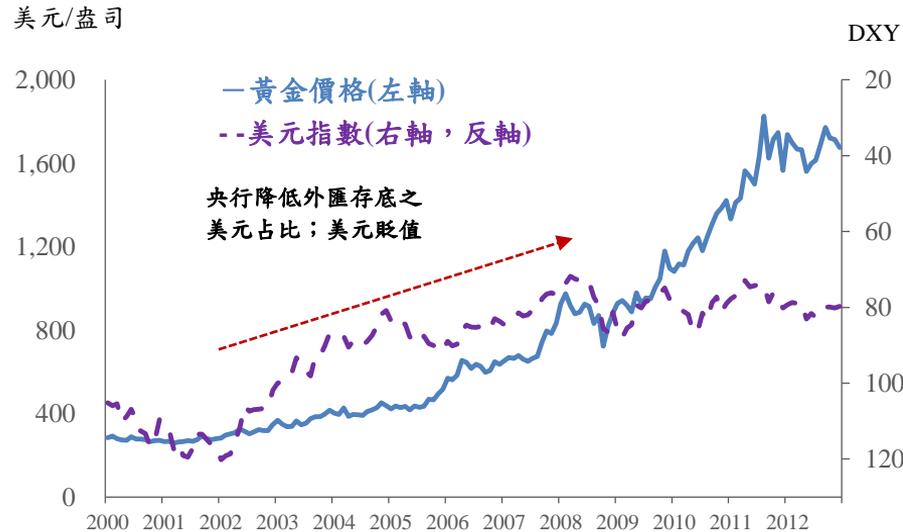
資料來源：Bloomberg

3. 2001年~2011年間金價再度攀升，漲幅4.7倍，主要受美元走貶及實質收益率下降影響，後者尤為關鍵。

(1) 1999年歐元誕生後，市場預期各國外匯存底之美元占比將下降，受此影響，美元指數偏弱，有助此期間金價上揚。

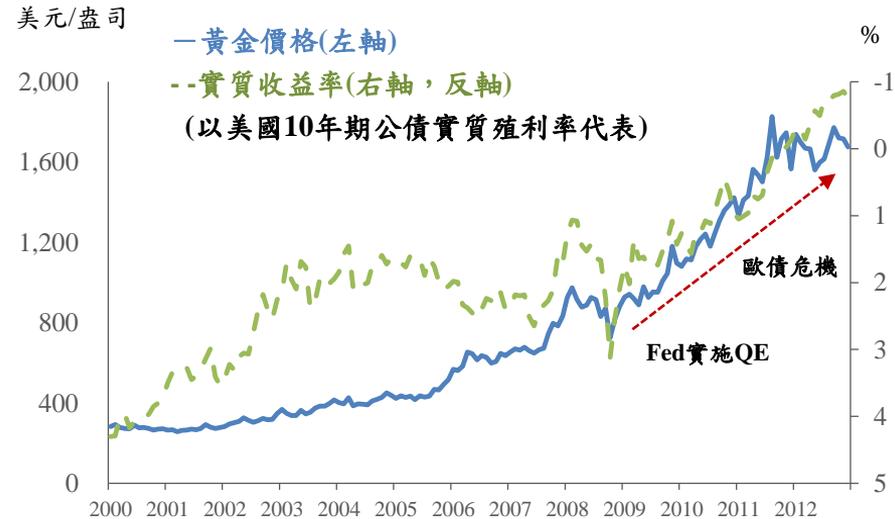
(2) 2008年全球金融危機，Fed大幅降息並實施QE等非傳統寬鬆貨幣政策，帶動實質收益率下降；隨後歐債危機爆發，推升金價至當時歷史高點。

2000年~2012年金價與美元走勢



資料來源：Bloomberg

2000年~2012年金價與實質收益率走勢



資料來源：Bloomberg

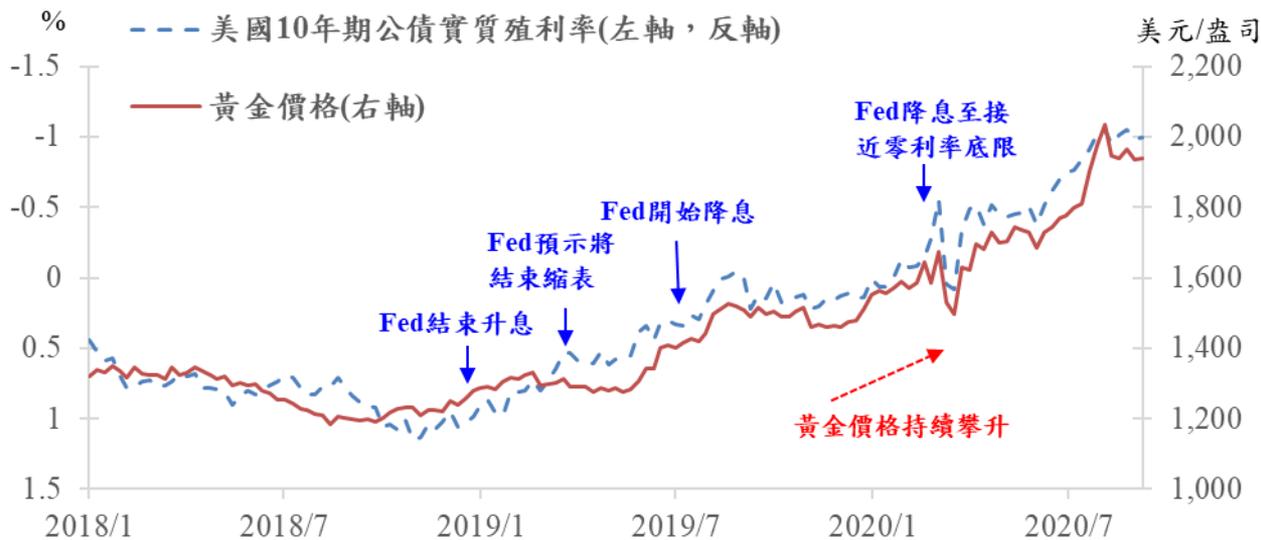
(三)2018年下半年以來，金價持續攀升之原因

1. 本次金價從2018年底Fed結束升息至本年8月，漲幅達66%，主因：

美國等先進國家公債實質殖利率持續偏低且接連跌至負值。

2. 國際美元自上年第4季起偏弱，另本年第2季通膨預期回升，亦有助金價走強。

黃金價格與美國10年期公債實質殖利率走勢



資料來源：Bloomberg

(四)黃金不具孳息特性且價格波動大，投資者宜注意其投資風險

1. 以黃金、美國公債、美元投資級公司債及S&P 500之總報酬為例，**黃金的長期報酬率並非最佳**。
2. 不論是長期或短期，**黃金報酬率的波動度明顯高於其他資產類別，以致承擔黃金投資的每單位風險，其可以獲得之報酬率相對偏低**。

黃金與其他主要資產類別風險報酬比較

	1989/1~2020/8			1989/1~2008/10			2008/11~2020/8		
	年報酬率	報酬率標準差	單位風險報酬	年報酬率	報酬率標準差	單位風險報酬	年報酬率	報酬率標準差	單位風險報酬
黃金	5.1%	15.2%	0.3	2.9%	14.0%	0.2	8.8%	16.9%	0.5
美國公債	6.0%	4.4%	1.4	7.3%	4.5%	1.6	3.8%	4.2%	0.9
美元投資級公司債	7.1%	5.4%	1.3	6.7%	5.3%	1.3	7.7%	5.6%	1.4
S&P 500	10.7%	14.6%	0.7	8.8%	14.5%	0.6	13.8%	14.7%	0.9

說明：

1. 年報酬率係包含資本利得與相關孳息之幾何平均報酬率；報酬率標準差係將其月報酬率之標準差年化；單位風險報酬定義為年報酬率除以報酬率標準差。
2. Fed於2008年11月25日宣布實施第1輪QE，故據此切分兩段時間觀察前後期主要資產類別之報酬與風險表現。
3. 美國公債及美元投資級公司債係選用Bloomberg編製之債券指數計算其年報酬率及標準差。

資料來源：Bloomberg

簡報完畢

謝謝！



敬祝
中秋佳節愉快！