

---

理監事聯席會議  
議事錄摘要

109年9月17日

---

中央銀行

# 中央銀行第 20 屆理事會第 3 次理監事聯席會議

## 議事錄摘要

時 間：109 年 9 月 17 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 王美花 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：業務局局長蕭翠玲 發行局局長施遵驊

外匯局局長顏輝煌 國庫局局長柯玲君

金檢處處長蘇導民 經研處處長蔡炯民

秘書處處長梁建菁 會計處處長郭淑蕙

人事室主任張淑惠 法務室主任吳坤山

理事會秘書胡至成 監事會秘書李直蓉

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<sup>1</sup>

### 一、國際經濟金融情勢

本(2020)年6月本行理事會會議以來，隨嚴重特殊傳染性肺炎(COVID-19)疫情舒緩國家陸續鬆綁防疫措施，全球景氣自第2季的衰退谷底緩步回溫。國際機構預測本年全球經濟大幅衰退，明(2021)年反彈回升；惟明年多數經濟體實質GDP仍將低於疫情爆發前水準，多需至2022年方能回復到疫情前水準。

當前全球貿易活動則呈現萎縮；在疫情重擊經濟，加以疫情發展及經貿政策不確定性持續升高下，國際機構預期明年全球貿易量恐難強勁復甦。

因應疫情的衝擊，主要經濟體維持寬鬆貨幣政策及續推大規模財政激勵措施。近月除部分亞洲經濟體持續降息外，其餘經濟體央行則維持政策利率不變。

在全球流動性充沛下，國際金融市場回穩。6月以來，全球主要股市多呈上漲。由於美國聯準會(Fed)持續擴大寬鬆貨幣，美元流動性大增，美元指數大幅走低，主要經濟體貨幣對美元則多升值。國際利率走勢方面，7月以來，主要經濟體10年期公債殖利率維持低檔，嗣隨疫情反覆、經濟復甦不確定性仍高而狹幅波動。

國際物價方面，7月以來，油價呈盤升走勢，9月初因部分國家疫情仍嚴峻，油價略為下滑；國際機構預測本年油價將大幅低於上年，明年則高於本年。8月中旬以來，穀物價格呈震盪走高趨勢。

---

<sup>1</sup> 請參見附件「國內外經濟金融情勢分析」。

受低油價及消費需求疲軟影響，國際機構預測本年全球通膨率將低於上年，明年則可望回升。

展望未來，全球經濟前景仍面臨下行風險，主要風險包括：(一) 疫情恐抑制資本存量及勞動力，對主要經濟體潛在產出造成長期傷害；(二) 美中貿易緊張局勢升溫；(三) 大規模財政政策及極寬鬆貨幣政策雖是因應疫情所需，惟亦加重政府及企業債務負擔，進一步推升金融脆弱性，恐致全球經濟復甦面臨挑戰。

## 二、國內經濟金融情勢

### (一) 經濟情勢

本年上半年，受肺炎疫情衝擊，國內景氣動能疲弱；年中以來，隨國內疫情趨穩，製造業經理人指數(PMI)及非製造業經理人指數(NMI)對未來 6 個月展望指數續升，顯示廠商對未來展望轉趨穩定，下半年景氣動能可望回溫。

至於經濟成長各組成項目，外需方面，年初以來，疫情及美中爭端影響全球需求，亞洲主要經濟體出口多較上年同期減少；台灣受益於中國大陸備貨需求及新興科技與遠距商機，1 至 8 月出口仍成長 1.5%。隨各國重啟經濟活動，加以新興科技商機及陸商備貨需求帶動，近月台灣出口增溫，本行預期本年下半年實質輸出衰退幅度減緩，全年負成長；明年成長動能則可望增強。

內需方面，半導體業者及資通訊廠商擴大資本支出，加以政府推動三大投資方案逐步落實，本行預期本年下半年及全年實質民間投資穩定成長；明年則因基期墊高，成長將略緩。隨國內疫情受控、政府推動振興方案，本行預期下半年實質民間消費成長回穩，全年仍負成長；明年則將溫和成長。

至於勞動市場情勢，隨國內疫情減緩、政府對勞工紓困及提振就業措施逐漸發揮成效，失業率自 5 月高點回降、就業人數緩升，且減班休息人數減少，就業緊縮情勢略呈改善。

整體而言，由於本行對固定投資及輸出成長看法優於前次(6 月)預測，遂略為上修本年經濟成長率預測值至 1.60%；明年則在輸出及民間消費恢復成長下，本行預測經濟成長率將升為 3.28%。主要機構預測本年經濟成長率介於-1.36%~1.83%，明年則均高於本年，預測值介於 1.40%~3.92%。

## (二) 金融情勢

7 月以來，由於市場資金充裕，短期利率微幅波動，銀行平均超額準備維持在 400 億元至 600 億元之間。

至於國內貨幣信用，在貨幣供給方面，本年 1 至 7 月，國人資金淨流出較上年同期縮小，加以放款與投資成長增加，平均 M2 年增率為 4.72%，維持於參考區間內成長。銀行信用方面，第 2 季以來，銀行對中小企業紓困貸款續增，加以勞工紓困貸款、房貸及建商土建融資成長，至 7 月底全體銀行放款與投資成長率為 7.19%，其中對中小企業放款達 11.86%。本年以來，M2 及放款與投資穩定成長，反映授信市場資金充裕，足以支應實質經濟活動所需。

房市方面，本年第 2 季新推案及成屋價格均較上年同期上漲，其中新推案增幅較高；1 至 8 月六都建物買賣移轉棟數則較上年同期小幅成長。

不動產貸款亦續成長，本年 7 月底銀行不動產貸款年增率 8.2%，其中建築貸款年增率較高，主因台商回台投資、建商加碼購地所致；7 月底不動產貸款集中度則較上年底略高。本年以來，銀

行房貸授信條件略顯寬鬆，貸款成數略升，房貸利率下降，惟房貸資產品質仍維持穩定，7 月本國銀行購置住宅貸款逾放比率為 0.15%，低於全體放款逾放比率 0.25%。

隨疫情減緩、市場資金充沛，建商推案信心增強，民眾購屋信心亦漸回升；銀行對未來 1 年主要都會區一般住宅景氣看法轉趨樂觀，對高價住宅景氣看法則仍保守，惟較前已有改善。

### (三) 物價情勢

受肺炎疫情衝擊，國際油價大跌，國內油料費等能源價格反映調降，且旅宿業者降價促銷，消費者物價指數(CPI)年增率連續數月為負數；惟 6 月起隨油價跌幅減緩，CPI 年增率逐月回升。本年 1 至 8 月平均 CPI 年增率為-0.27%，主因能源價格調降；惟水果、房租及外食費價格等上揚，抵銷部分跌幅。

雖然近月 CPI 年增率持續為負，惟 CPI 查價項目的商品漲價項目仍遠多於跌價項目，顯示物價未普遍下跌，國內並無通貨緊縮之虞。近月通膨預期調查亦顯示，多數民眾預期未來半年物價上漲。

隨各國重啟經濟活動，油價跌幅減緩，本行預測第 3 季起通膨率回升；明年因全球景氣復甦，油價回升，且國內需求溫和成長，通膨率續升溫，惟負的產出缺口仍存，通膨壓力仍緩。本行預測本年 CPI 及核心 CPI 年增率分別為-0.20%、0.24%；明年則回升至 0.92%、0.62%。主要機構亦多預測本年 CPI 年增率略呈負值，明年則溫和回升。

至於影響未來國內物價走勢的主要因素：上漲壓力包括全球重啟經濟活動，國際貨運費率及原油等國際原物料價格回升；國內

疫情平穩，且政府啟動振興消費方案，可能帶動旅宿、餐飲等價格回升。下跌壓力則包括通訊費率持續走低，國內負的產出缺口仍存。

### 三、貨幣政策考量因素

- (一) 當前國內通膨率逐漸回穩，明年產出缺口略呈負值，通膨展望溫和。本行預測本年 CPI 及核心 CPI 年增率各為-0.20%及 0.24%；明年將各升為 0.92%及 0.62%。
- (二) 全球景氣前景仍面臨諸多不確定性，惟在出口增溫，且國內疫情受控，內需回穩帶動下，預期本年下半年經濟成長回溫，明年續溫和成長。本行預測本年經濟成長率為 1.60%，明年將升為 3.28%。
- (三) 與主要經濟體比較，今、明兩年國內經濟表現相對穩健。

### 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1.125%、1.5%及3.375%不變。

二、理事一致同意維持政策利率不變，與會理事討論意見摘要如下：

#### (一) 國內經濟金融情勢相關討論

數位理事對國內經濟情勢表達看法。有位理事指出，雖然本行略為上修本年經濟成長率預測值，且預期明年經濟成長率續升，惟復甦力道仍不夠強勁，且負的產出缺口仍存；本年以來整體出口若扣除電子零組件或對中國大陸的出口，則將呈負成長。肺炎疫情發

展將是影響國內經濟前景最大的不確定性，部分業者因預期疫苗即將問市，乃持樂觀看法；惟部分仍持悲觀看法，認為旅遊業及航空業景氣恐需時 2 年方能復甦。**另一位理事**則表示，據其台灣景氣衰退機率預測模型推估研究，本年經濟衰退的機率多低於 40%。

**有位理事**對未來國內經濟成長表達兩項看法。其一、近年台灣出口整體表現不錯，惟出口產品集中度及出口地區集中度創下 20 年來新高，此將使得未來我國出口易受國際特定產業或特定出口地區經濟變動影響，宜關注此對未來國內經濟成長的衝擊。其二、上年及本年我國民間投資表現亦佳，其中逾三成來自資本設備進口的貢獻，尤其半導體設備進口占資本設備進口比重超過四成。預期我國民間投資成長仍將倚重半導體產業投資，惟半導體產業有其自身的景氣循環，一旦其邁入景氣循環低谷時，將不利民間投資成長，宜思考如何引導國內其他產業投資，以避免產業結構過度集中特定產業。

國內金融方面，兩位理事關注本行中小企業專案貸款執行情形及其成效。**有位理事**表示，除電子產業外，傳統產業(不限中小企業)在疫情衝擊下經營困難；因此，宜思考除提高中小企業融通機制額度、採行利率政策外，是否有其他方式可協助受創產業。**另一位理事**表示，就銀行實務經驗觀察，政府紓困專案及本行中小企業專案貸款雖然利率較低，但終究須付息，民眾或企業應會審慎評估借款，當不致發生無需求而借款的現象。宜續關注紓困或利息補貼政策期間屆滿時，經濟能否明顯復甦，以及評估借款者是否仍有資金需求。

數位理事關注國內房市發展。**有位理事**表示，國內外金融情勢寬鬆，Fed 零利率可能至 2023 年都不會改變。在全球金融寬鬆下，

須關注金融資產及不動產市場泡沫的可能性，並備妥因應或預防措施。**另位理事**則認為，本行應密切觀察房市變動的趨勢，且最好在民眾對房價上漲預期形成之前，即採取行動。一旦民眾對房價上漲預期形成已確立，則不論貸款成數(LTV)限制或租稅政策都難以逆轉此趨勢。

**有位理事**認為目前房市發展情況尚未出現失控情形。**另位理事**則關注部分台商並非透過資金匯回專法匯回資金，而是透過正常管道匯回，部分資金恐已進入房地產市場。**有位理事**表示，政府房市政策應有全面性策略，除本行 LTV 政策之金融面措施，亦需搭配財政部、內政部，以及其他部會，甚至是地方政府相關政策，方能奏效。

數位理事均認為本行宜持續監控房價變化，並對實施選擇性信用管制的相關參考指標表示看法。其中，**有位理事**表示，本行須持續密切注意房地產的狀況，以及銀行承作有關房地產貸款的情形，並廣泛蒐集銀行業意見，經審慎周延評估，如有必要應提出選擇性信用管制措施。

## (二) 貨幣政策決議相關討論

**全體理事**均贊同政策利率維持不變，主要係基於全球經濟前景不確定性仍存，國內經濟穩定復甦，市場資金充裕等考量。其中，**有位理事**表示，由基本面來看，主要經濟體經濟逐步恢復成長，預測台灣經濟亦逐季復甦；就疫情面而言，國內肺炎疫情較其他國家緩和；另就資金面觀察，金融體系資金寬鬆，若再降息效益其實不大，因而支持政策利率維持不變。

**另位理事**則指出，國內利率仍為正數，但主要國家多已降至零

利率、甚至負利率；惟國內股市表現穩健、經濟維持正成長，且疫情受控，故贊成政策利率維持不變。

**有位理事**認為，當前國內經濟溫和成長，且無通膨壓力，因此沒有調升政策利率的空間；但考量利率已維持低檔，亦無調降的空間，維持政策利率不變應為當前妥適的政策。

**另一位理事**表示，考量全球經濟仍存不確定性，國內應維持低利率水準；惟當前利率水準已降至歷史低點，再降效果恐亦不大，且當前亦不存在升息的條件。基於不確定因素仍多，加以景氣復甦力道不夠強勁，認同政策利率維持不變。

**數位理事**支持政策利率維持不變之同時，並對近期新台幣匯率走勢表達看法。**有位理事**指出，美國寬鬆貨幣政策外溢效應將蔓延全球，台灣係小型開放經濟體，所受衝擊尤大，尤其新台幣匯率將持續面臨升值壓力，對傳統產業將構成重大衝擊。宜思考有否其他方式可協助國內傳統產業，避免其發生倒閉情事。

**另一位理事**則表示，國內景氣主要受惠於電子零組件及資通訊產品出口暢旺，但傳統產業則因新台幣匯率升值幅度較大受到影響，憂心匯率升值恐削弱產業競爭力；惟一般業界普遍認同政策利率維持不變、匯率持續動態穩定的政策。

**有位理事**指出，當前與上年、前年比較，新台幣升值幅度高於韓元，致傳統產業表現不佳；惟我國出口主力之電子產品在新台幣升值趨勢下，出口仍持續成長，顯示匯率無須維持在某一水準。若當前利率維持不變，本行匯率政策應以整體產業考量，思考適當的匯率水準，且最適匯率應是可變動的。以當前情勢觀之，政策利率不變是正確的政策，惟匯率問題，本行仍須未雨綢繆。

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1.125%、1.5%及3.375%不變。

## 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6月本行理事會會議以來，嚴重特殊傳染性肺炎(COVID-19)疫情趨緩之國家陸續鬆綁封鎖措施，全球景氣漸自衰退谷底回溫，國際油價回穩，通膨率回升。主要經濟體續推出大規模財政激勵措施，並維持寬鬆貨幣政策，以期經濟恢復正常運作。在全球流動性充沛下，國際股市震盪升高，長期公債利率維持低檔；國際美元走低，主要經濟體貨幣對美元則多升值。

近期部分國家疫情反覆，加以美中緊張情勢升溫、全球金融脆弱性提高，以及地緣政治風險猶存，經貿復甦前景仍具不確定性。國際機構預測本年全球經濟將大幅萎縮，明(2021)年可望恢復成長，惟仍將低於疫情爆發前水準。

#### 二、國內經濟金融情勢

(一)年中以來，受惠電子零組件及資通訊產品外銷熱絡，出口成長增溫；惟邊境管制措施尚未全面鬆綁，外國來台人次銳減，抑制服務輸出。內需方面，政府啟動振興方案，國人消費信心

回溫，零售業營業額恢復成長；半導體與資通訊業者擴大資本支出，民間投資穩定成長。預期下半年經濟成長動能回升，本行預測本年經濟成長率為1.60%(詳附表1)。隨國內疫情趨緩，政府對勞工紓困及協助就業措施逐漸發揮成效，勞動市場情勢略呈改善。

展望明年，主要貿易夥伴經濟回穩，加以廠商持續提高在台產能，預期台灣出口成長增溫；隨景氣復甦，民間消費可望溫和成長；民間投資亦續增加，惟因基期墊高，成長率將略低於本年。本行預測明年經濟成長率將升為3.28%。

(二)本年1至8月消費者物價指數(CPI)平均年增率為-0.27%，主因國際油價大跌，國內能源價格反映調降；不含蔬果及能源之核心CPI年增率則為0.24%。隨國際原油等原物料價格回升，加以國內消費回溫，下半年通膨率可望回穩。本行預測本年CPI及核心CPI年增率分別為-0.20%及0.24%(詳附表2)。

至於明年，全球景氣復甦，國際機構預測油價回升，加以國內消費需求溫和，本行預測明年CPI及核心CPI年增率分別升為0.92%及0.62%。

(三)國內金融體系流動性充裕，近月長短期利率小幅波動，銀行超額準備維持在400億元至600億元間水準。

因應疫情衝擊，政府推動企業及勞工紓困貸款方案，加以本行推出2千億元銀行對中小企業貸款專案融通，自4月1日開辦至今，金融機構受理總戶數達152,447戶、受理申貸金額1,646億元，有助銀行對中小企業放款之成長。本年7月底銀行放款與投資年增率為7.19%，其中對中小企業放款年增率達11.86%；1至7月貨幣總計數M2及銀行放款與投資平均

年增率分別為 4.72%及 5.91%，顯示貨幣信用可充分支應經濟活動所需。

### 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，考量當前國內通膨率逐漸回穩，明年產出缺口略呈負值，通膨展望溫和；在出口增溫，且國內疫情受控，內需回穩帶動下，預期本年下半年經濟成長回溫，明年續溫和成長；與主要經濟體比較，今、明兩年國內經濟表現相對穩健，本行理事會認為維持政策利率不變，賡續寬鬆貨幣政策，有助物價穩定與金融穩定，並支持經濟成長。

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 1.125%、1.5%及 3.375%。

鑑於全球經濟金融仍具高度不確定性，本行將密切關注疫情後續發展、主要經濟體貨幣政策動向與振興經濟方案執行成效、美中局勢演變，以及全球金融市場變化等對國內經濟金融與物價情勢之影響，適時採行妥適貨幣政策，以達成本行法定職責。

### 四、新台幣匯率原則上由外匯市場供需決定；近來外資進出鉅額且頻繁，增添國內匯市波動，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。

附表 1 主要機構對台灣經濟成長率預測值

單位：%

預測機構		2020 年(f)	2021 年(f)
國內機構	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
國外機構	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	

附表 2 主要機構對台灣 CPI 年增率預測值

單位：%

預測機構		2020 年(f)	2021 年(f)
國內機構	中央銀行(2020/9/17)	<b>-0.20</b> (CPI) <b>0.24</b> (核心 CPI*)	<b>0.92</b> (CPI) <b>0.62</b> (核心 CPI*)
	主計總處(2020/8/14)	-0.19	1.12
	台經院(2020/7/24)	-0.20	n.a.
	中經院(2020/7/22)	0.33	0.88
	中研院(2020/7/15)	-0.18	n.a.
	台綜院(2020/7/9)	-0.23	n.a.
	平均數	<b>-0.11</b>	<b>0.97</b>
國外機構	IHS Markit(2020/9/15)	-0.16	0.97
	Deutsche Bank(2020/9/15)	-0.30	0.70
	ADB(2020/9/15)	0.20	0.80
	UBS(2020/9/14)	0.19	1.97
	Standard Chartered(2020/9/14)	0.20	1.10
	HSBC(2020/9/14)	-0.20	1.00
	Goldman Sachs(2020/9/14)	0.00	1.60
	EIU(2020/9/14)	-0.30	0.20
	Morgan Stanley(2020/9/11)	0.00	1.20
	J.P. Morgan(2020/9/11)	-0.30	0.90
	BofA Merrill Lynch(2020/9/11)	-0.10	1.40
	Barclays Capital(2020/9/11)	-0.50	0.80
	Credit Suisse(2020/9/10)	-0.20	1.00
	Citi(2020/9/10)	0.30	1.50
平均數	<b>-0.08</b>	<b>1.08</b>	

\*核心 CPI (core CPI)，係指扣除蔬果及能源後之 CPI。