



# 中央銀行理監事聯席會議 會後記者會簡報



109.12.17

# 壹、本次理事會政策考量因素

# 一、國際因素

## (一) 全球經濟前景仍面臨諸多風險

### 疫情反覆且經濟復甦恐緩慢

- 在達群體免疫前，全球各地疫情復發之風險依然存在。
- 疫情肇致罕見的服務業重創之經濟衰退，其復甦可能緩慢且不均。

### 政策支持措施可能過早退場

- 疫情不確定性及主權債務沉重，增加支持措施過早退場的風險，恐阻礙經濟復甦。

### 金融情勢可能驟然緊縮與金融脆弱性續升

- 資產價格續升，若市場情緒惡化致金融情勢緊縮，恐觸發金融部門與實體經濟之負面反饋循環。
- 疫情致政府及企業債務規模急遽增加，推升金融脆弱性。

### 全球經貿不確定性仍高

- 美中恐將延續近年在貿易、科技等多方對峙之關係。
- 英國脫歐過渡期年底結束，惟雙方貿易談判仍陷僵局。

## (二)美、歐、日維持寬鬆貨幣政策並續推擴張性財政政策

### 1.美、歐、日續維持寬鬆貨幣政策，中國人民銀行貨幣政策則轉趨中性。

Fed	維持近零之政策利率不變
	增加購債計畫指引：持續現行購債步調(約每月1,200億美元)不變，直至充分就業與物價穩定目標之達成具顯著進展；若進展緩慢，將擴大寬鬆政策
	延長臨時美元流動性交換額度及暫時性附買回協議機制(FIMA repo facility)至明年9月底
ECB	維持政策利率於極低水準不變
	擴大資產購買規模 <ul style="list-style-type: none"><li>● 將因應疫情緊急購買計畫(PEPP)購債規模由1.35兆歐元擴大至1.85兆歐元，購債期間由明(2021)年6月底延長到至少2022年3月底，且到期本金再投資期間延長至2023年底</li></ul>
	增強對銀行流動性之支持 <ul style="list-style-type: none"><li>● 延長第三輪定向長期再融通操作(TLTRO III)期限至2022年6月，另明年將額外增加4次非定向之因應疫情緊急長期再融通操作(PELTROs)</li></ul>
BoJ	維持政策利率於極低水準不變
	持續支持企業融資與金融市場穩定
人行	政策轉向側重小微企業的流動性支持措施，不再擴大寬鬆，貨幣政策轉趨中性

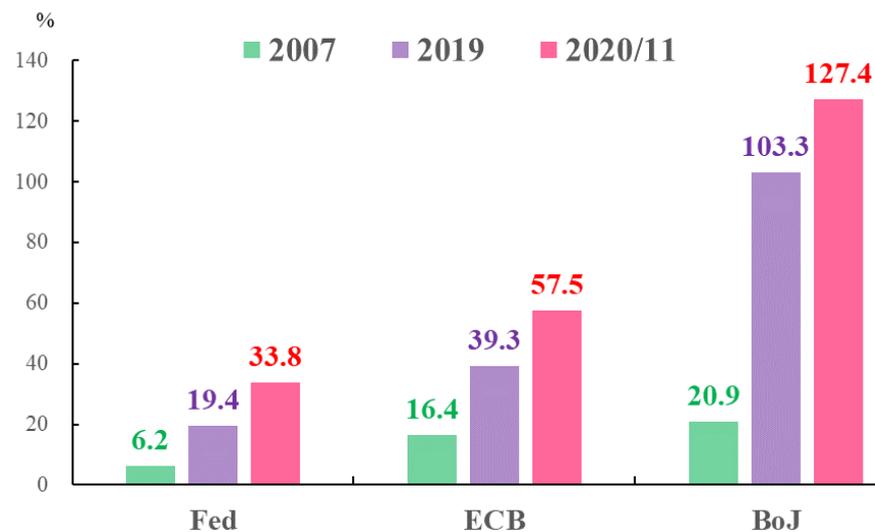
註：本表為自本(2020)年9月本行理事會會議以來四大央行貨幣政策變動情形

2. 本年美、歐、日央行大規模購債，且擴張性財政政策規模史上首見。

(1) 美、歐、日央行資產對GDP比率明顯攀升，約為2007年的3~6倍。

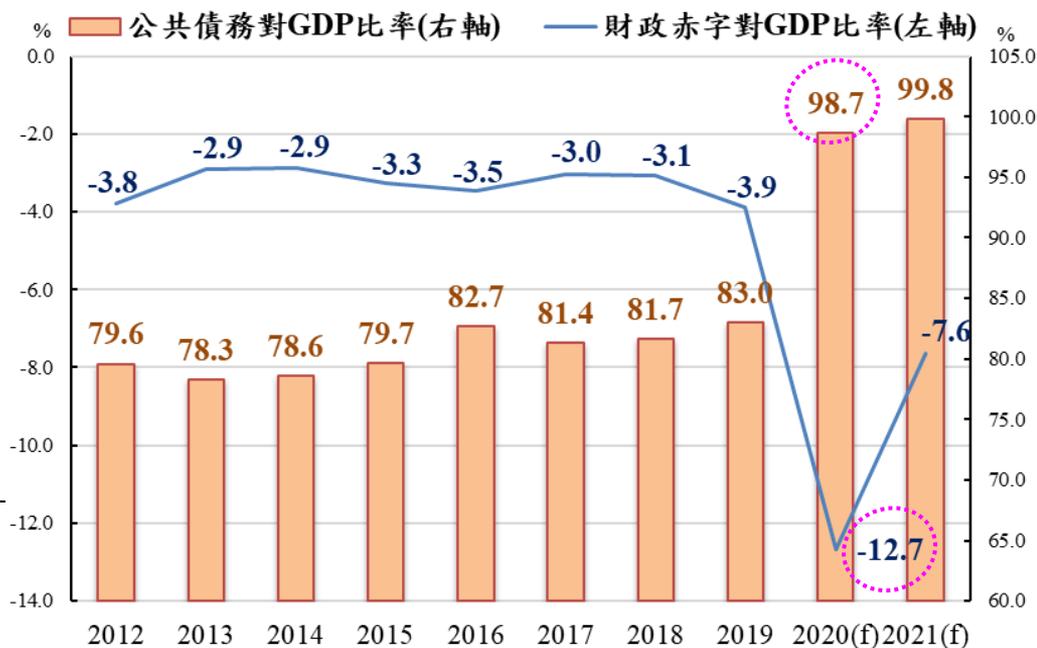
(2) 主要經濟體推出大規模之紓困及振興方案，致本年全球財政赤字急遽惡化，公共債務比率攀升。

主要央行資產對GDP比率



資料來源：各官方網站、Refinitiv Datastream

全球財政赤字及公共債務對GDP比率



資料來源：IMF Fiscal Monitor (2020/10)

## 二、國內因素

(一)本行上修本、明年經濟成長率，分別至**2.58%**、**3.68%**

1.本年：第3季輸出大幅擴增，帶動經濟成長大幅回升**3.92%**，預估第4季輸出成長動能持續，本行上修全年經濟成長率至**2.58%**。

2.明年：民間消費成長將由負轉正、民間投資及輸出成長增強，預測明年經濟成長**3.68%**，將優於本年。

2020年、2021年經濟成長率預測值

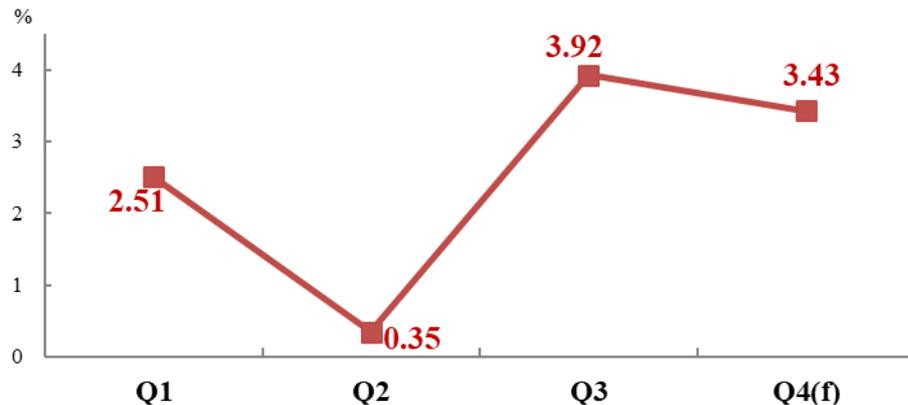
單位:%

	2020年(f)	2021年(f)
<b>GDP</b>	<b>2.58</b> (1.60)	<b>3.68</b> (3.28)

註：f:預測值；括弧內為本行9月預測值。

資料來源:本行

2020年各季經濟成長率



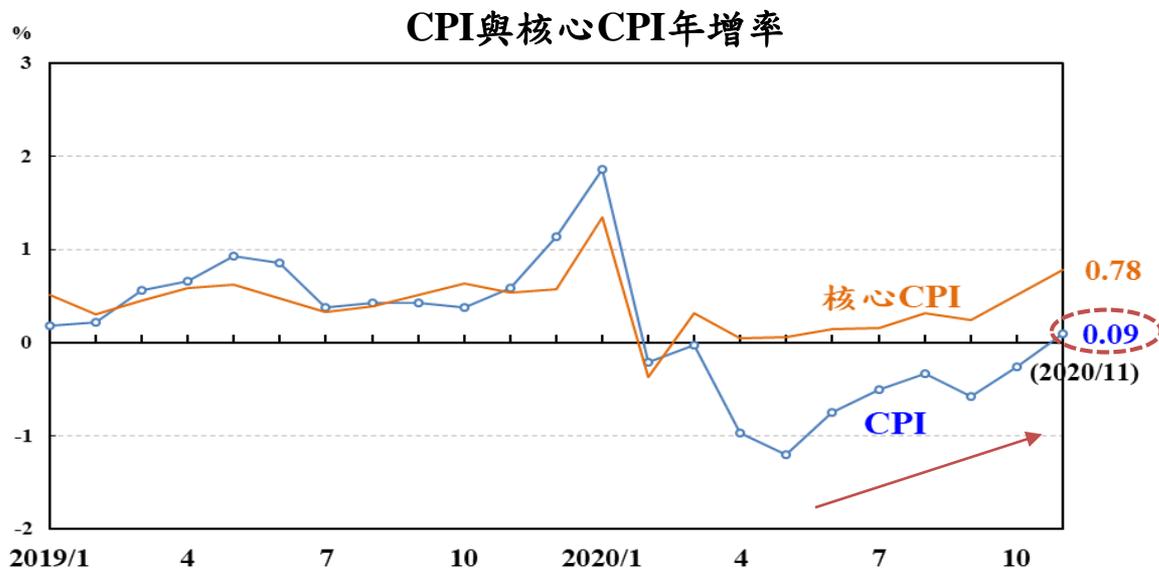
註：f:預測值。

資料來源:實際值-主計總處、預測值-本行

## (二)本年通膨率略呈負值，明年可望回升

1.近月CPI年增率回升，**11月CPI年增率轉正為0.09%**。

-1至11月平均CPI年增率為-0.26%，主因能源價格大跌，核心CPI年增率則為0.32%。



資料來源：主計總處

2.預測本年CPI年增率略呈負值為-0.25%。

3.明年CPI年增率將回升。

—本行預測值為**0.92%**，Consensus預測值為**0.9%**。

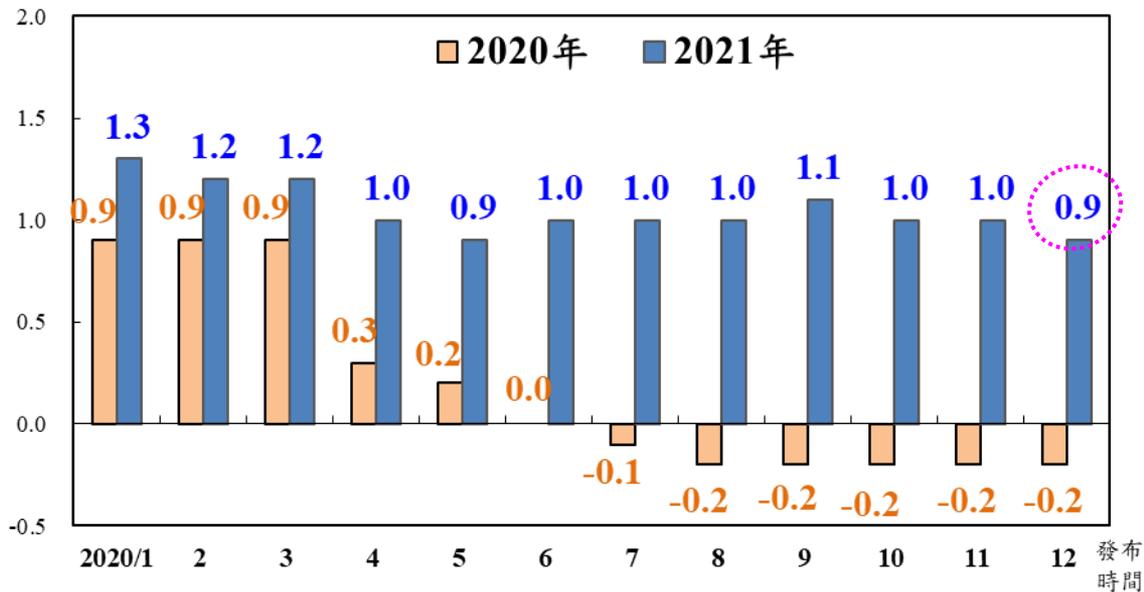
本行對台灣2020、2021年物價年增率預測值

單位:%

	2020年(f)	2021年(f)
CPI	-0.25	0.92
核心CPI	0.35	0.71

註：f:預測值  
資料來源:本行

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.

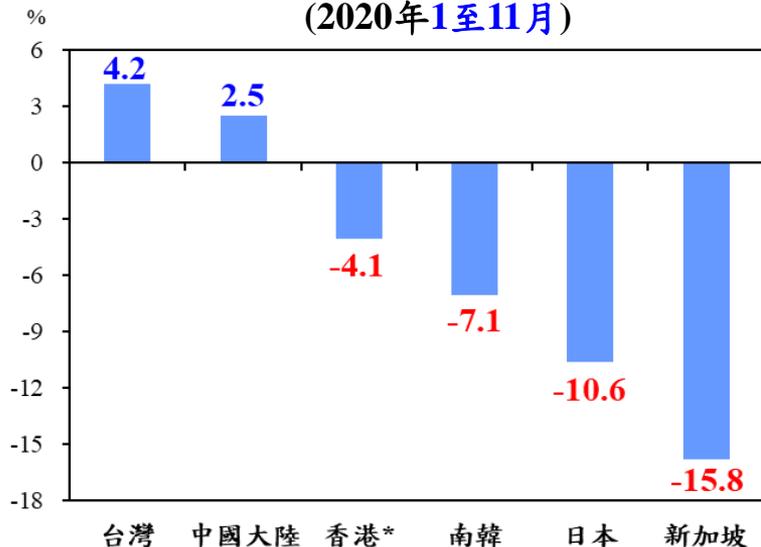
### (三)台灣經濟基本面表現佳，帶動新台幣升值

1.本年1~11月台灣出口表現優於亞洲主要經濟體，主因：

(1)積體電路及資通與視聽產品出口大幅成長。

(2)近月傳產貨品(包括機械、塑化、基本金屬)出口成長回穩。

亞洲主要經濟體出口年增率(美元計價)  
(2020年1至11月)



台灣商品、積體電路及資通與視聽產品、傳產貨品出口年增率  
(美元計價)



\*:為1至10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

資料來源：財政部

## 2.比較各國官方預測，台灣為少數本年經濟呈正成長之國家。

### 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	2.8 (IMF) 2.6 (IHS Markit)	2.2	0.3	1.3	6.1	2.96	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.	-2.5 ~ -2.2	-5.6 ~ -5.3	-7.3	n.a.	2.58 (本行)	-1.1	-6.1	-6.5 ~ -6.0	-7.8	-4.5	-5.5	-1.7 ~ -0.6	2.0~2.5

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。

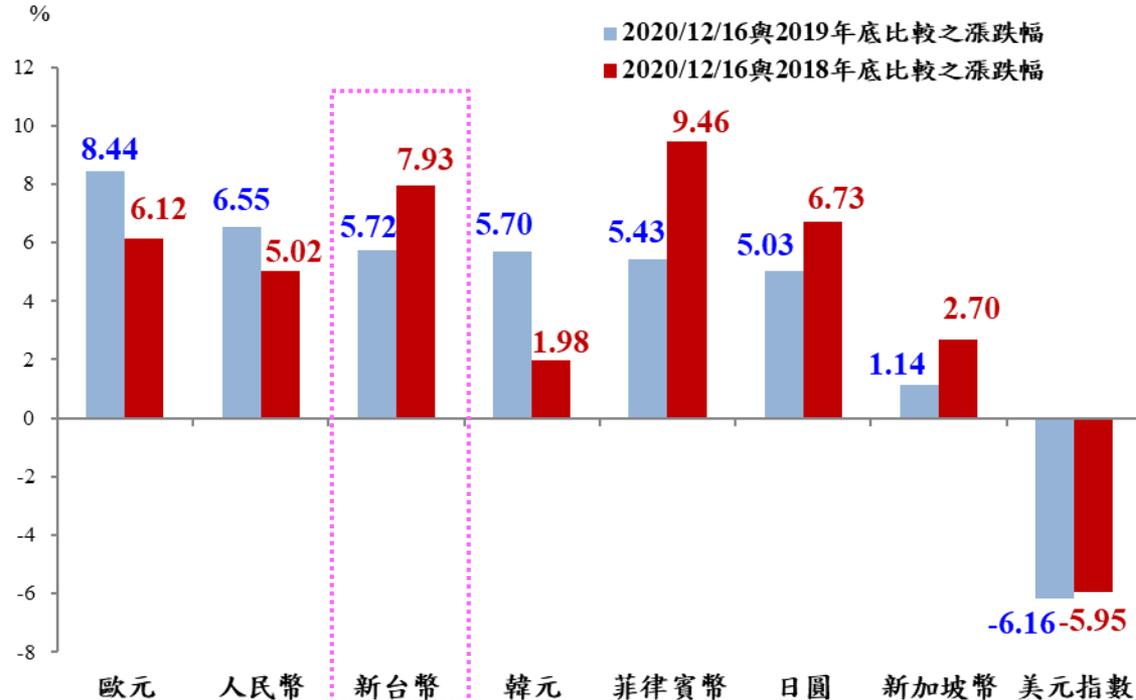
資料來源:各國官方預測機構、IMF、IHS Markit

### 3. 近期新台幣貨幣升值主要反映經濟基本面及出口表現佳。

(1) 2019年底迄今，新台幣對美元升值5.72%，升幅低於歐元、人民幣；

2018年底迄今，新台幣對美元升值7.93%，升幅較大，惟仍低於菲律賓幣。

主要貨幣對美元匯率及美元指數升貶幅  
(2020年12月16日與2019年底及2018年底比較)

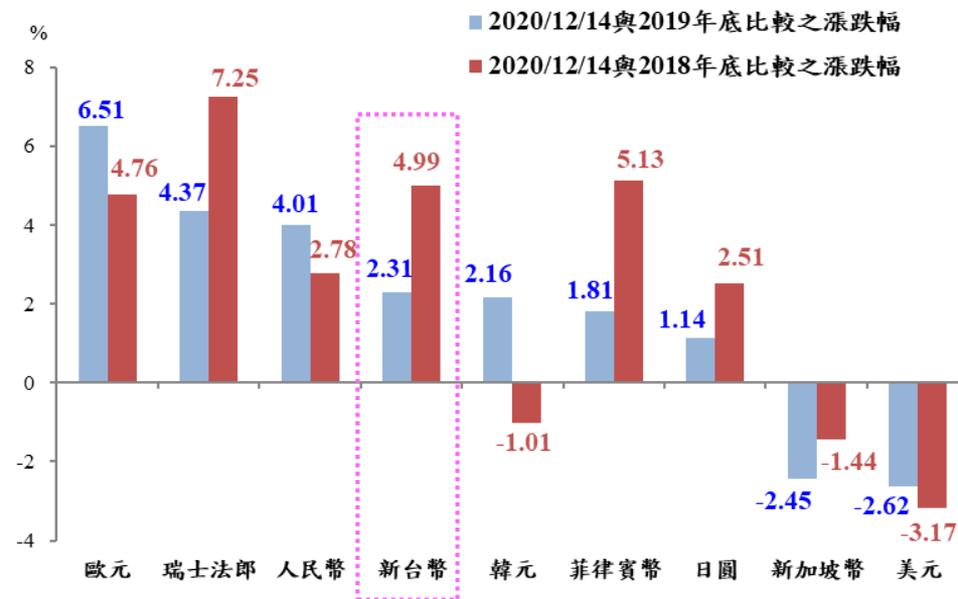


資料來源：美元指數(DXY)取自Bloomberg報價；其餘資料係台北外匯市場下午4時收盤時之匯率

## (2) BIS數據顯示，新台幣名目與實質有效匯率指數漲幅居中。

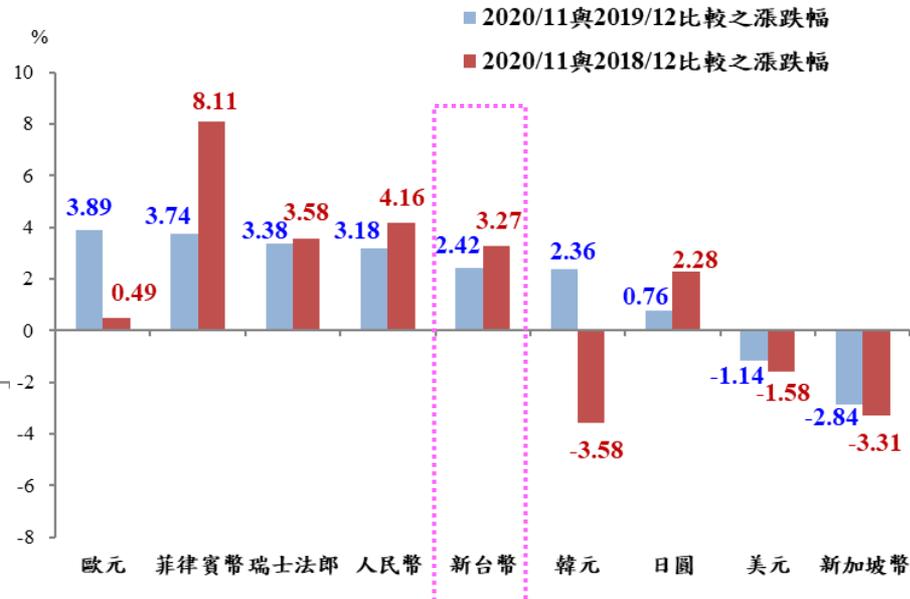
### 主要貨幣NEER漲跌幅

(2020年12月14日與2019年底及2018年底比較)



### 主要貨幣REER漲跌幅

(2020年11月與2019年12月及2018年12月比較)

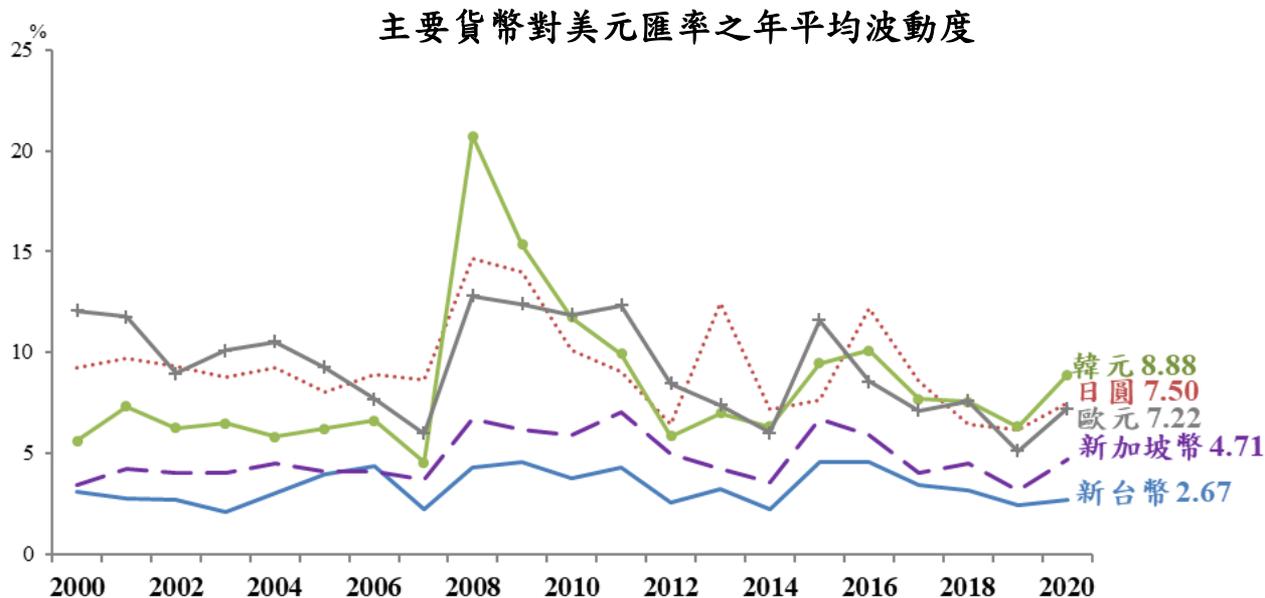


資料來源：BIS

### (3)本行維持新台幣匯率動態穩定，對台灣經濟發展至關重要。

—長期以來，新台幣匯率波動率小於韓元、日圓、歐元及新加坡幣。

—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。

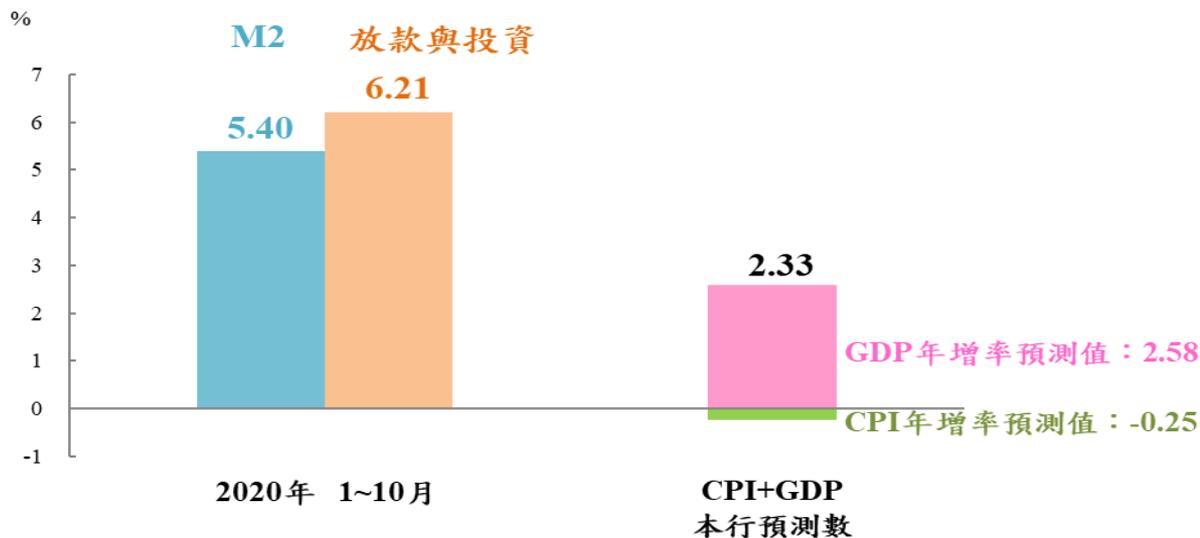
3.2020年平均波動度係至12月16日之日資料平均。

資料來源：本行

#### (四)貨幣信用情勢寬鬆，可充分支應經濟活動所需

1. 本行採行不動產貸款針對性審慎措施，惟配合國內仍處於**紓困振興階段**，同時**延展3,000億元中小企業專案融通貸款期限**，貨幣信用情勢寬鬆。
2. 1至10月**M2、銀行放款與投資平均年增率分別為5.40%、6.21%**，顯示國內銀行體系資金充裕。

2020年經濟成長率與M2、放款與投資年增率



資料來源：金融統計月報、本行

## 貳、本行選擇性信用措施及決策過程之說明

# 一、本行常務理事會議決議調整不動產貸款針對性審慎措施， 決策過程合於法規規定且有前例可循

(一)分別依「中央銀行法」第6條及「中央銀行理事會會議規則」第5條辦理

1.本行理事會職權得一部或全部授權常務理事會。

2.理事會休會期間，有關貨幣、信用等政策事項之審議核定，得授權常務理事會。

(二)為及時因應金融情勢變化召開常務理事會，有前例可循

1. 2015年8月13日，由常務理事會決議調整不動產貸款針對性審慎措施。

2. 2008年至2009年全球金融危機期間，常務理事會數次決議調整本行政策利率或存款準備率。

## 二、調整本行不動產貸款針對性審慎措施決策過程

- (一) 考量：不動產市場已有增溫現象，為促進金融穩定及健全銀行業務，防範銀行信用資源過度流向不動產貸款，爰依據前項規定召開常務理事會
- (二) 11月本行以座談、通函銀行，籲請銀行善盡社會責任，引導資金配置於生產事業實質投資
- (三) 12月7日修正「中央銀行對金融機構辦理不動產抵押貸款業務規定」，進一步強化不動產貸款針對性審慎措施，經常務理事會會議決議後，隨即召開記者會，發布新聞稿，並同時送行政院及立法院財務委員會，相關程序與往例並無不同

### 三、鑒於全球疫情升溫，為持續協助中小企業強化營運動能，延展銀行受理3,000億元中小企業專案貸款申辦期限

- (一)銀行受理申辦貸款期限由本年12月31日，延至明年6月30日。
- (二)明年1月5日以後，銀行向本行申請核撥之案件，其融通期限得至明年12月31日。

### 四、政府刻正戮力推動「健全房地產市場方案」，本行採行不動產貸款針對性審慎措施，係落實該方案「信用資源有效配置及合理運用」之要求。未來本行將：

- (一)持續關注房地產市場發展，檢視不動產貸款針對性審慎措施之執行成效
- (二)密切關注疫情發展及企業資金需求情況，妥適調整相關措施

# 參、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、本行積極引導信用資源配置，健全房市則須多管齊下
- 四、直接金融與間接金融的衡量、跨國比較及政策涵義
- 五、國際間央行數位貨幣最新發展與本行研究規劃進度
- 六、亞太區域經濟整合與戰略佈局：發展、影響與因應措施

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：

□ 本行積極引導信用資源配置，健全房市則須多管齊下

- 星港韓及本行實證結果顯示，同時採行金融、租稅措施效果最大。
- 近期國內房價走高，相關部會通力合作多管齊下，將有助房市長期穩健發展。
- 本行將持續密切留意不動產貸款動向及銀行執行本行規範成效，適時採行妥適措施。

□ 直接金融與間接金融的衡量、跨國比較及政策涵義

- 直接與間接金融的衡量方法不一，依不同統計定義計算的比重，差異甚鉅，不易進行跨國比較。
- 各國央行須依其金融結構制定妥適政策；直接與間接金融體制對經濟表現無必然關係。

□ 國際間央行數位貨幣最新發展與本行研究規劃進度

- 多國循序推進CBDC研究與發展，持續研究或籌備試驗計畫；僅中國大陸與巴哈馬進展較快。
- 本行已啟動第二階段「通用型CBDC試驗計畫」並規劃試驗場景，將續關注國內外CBDC發展。

□ 亞太區域經濟整合與戰略佈局：發展、影響與因應措施

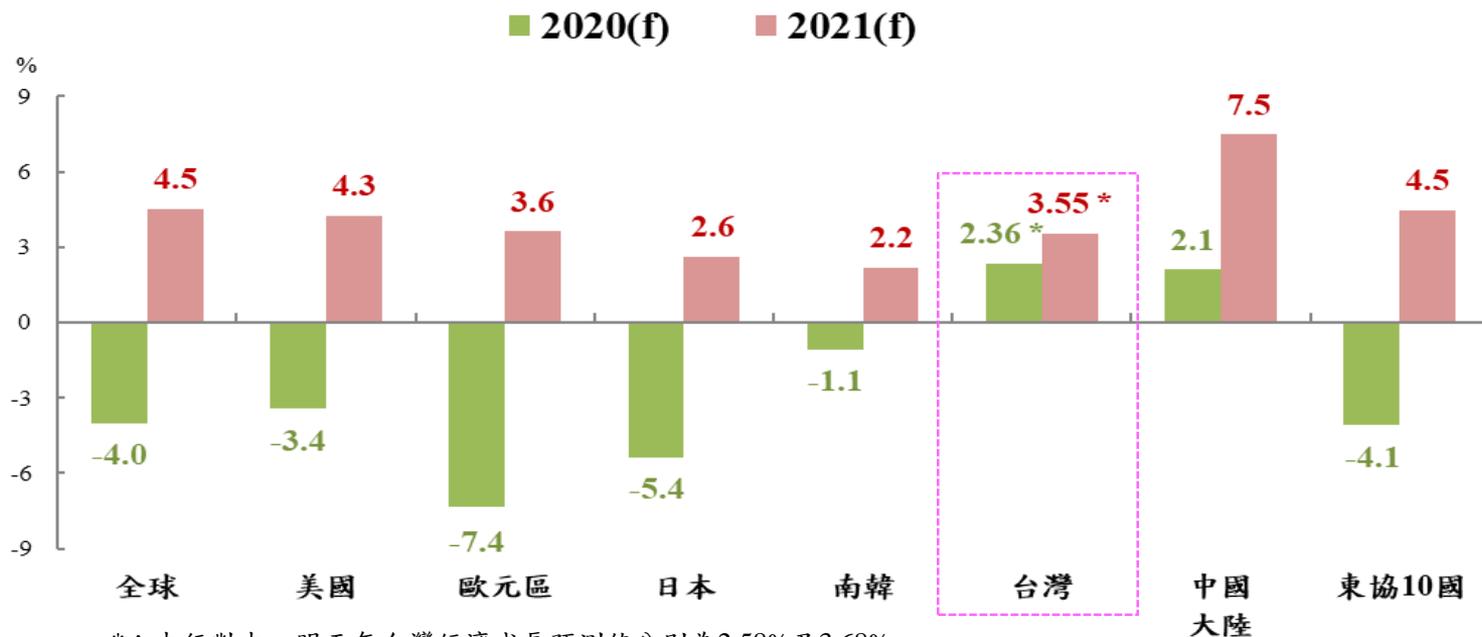
- CPTPP於2018年完成簽署與生效；RCEP則於本年11月簽署，預計明、後年生效。
- RCEP為台灣主要出口市場，惟多為電子與資通訊產品，在ITA協定下，對台灣影響有限。
- 台灣仍應積極爭取加入CPTPP，並尋求與新南向政策共同發揮綜效。

# 一、國際經濟金融情勢及展望

(一) 本年：受疫情衝擊，除台灣、中國大陸外，主要經濟體多陷衰退

明年：在疫苗問世及低基期效應下，主要經濟體可望恢復成長

主要經濟體經濟成長率



\*：本行對本、明兩年台灣經濟成長預測值分別為2.58%及3.68%。

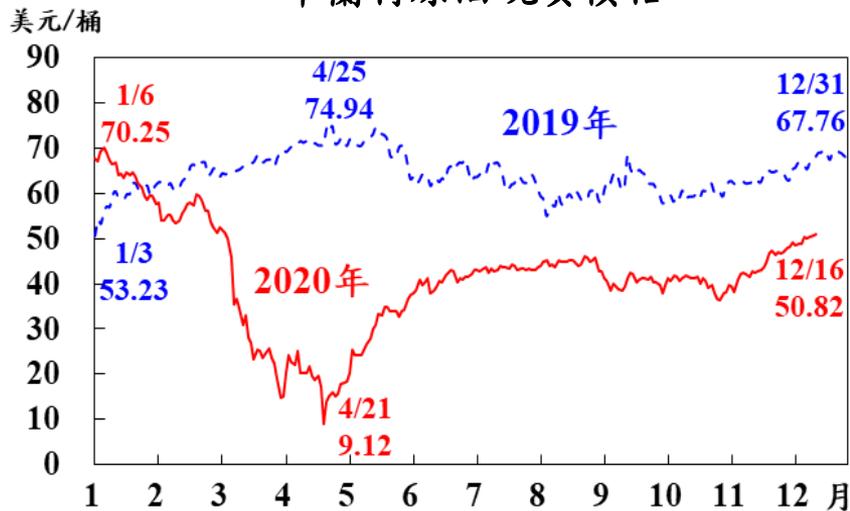
資料來源：IHS Markit (2020/12/15)

## (二)預期本年油價遠低於上年，明年油價則略升，全球通膨尚溫和

1. 本年：全球油需因疫情而大幅下降，預測全年油價遠低於上年。

明年：預期疫苗下半年普及，油需恐仍受疫情影響，預測油價緩升。

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

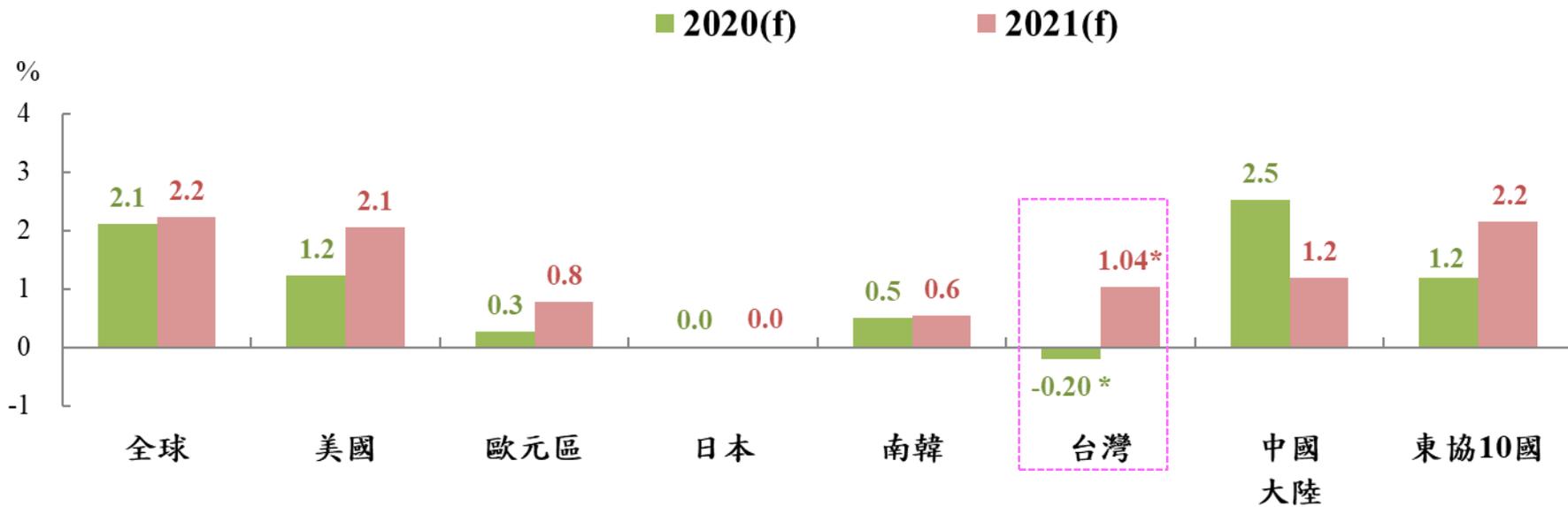
預測機構	2019年 實際值	2020年 預測值	2021年 預測值
EIA (12/8)	64.4	41.4	48.5
IHS Markit (12/15)		41.2	46.8
EIU (12/15)		42.2	47.0
平均		41.6	47.4

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

2. 本年：消費需求疲弱及油價仍低，全球**通膨承壓**。

明年：預期消費需求回溫及油價上漲，**通膨率略升**。

主要經濟體**CPI**年增率



\*：本行對本、明兩年預測值分別為-0.25%及0.92%。

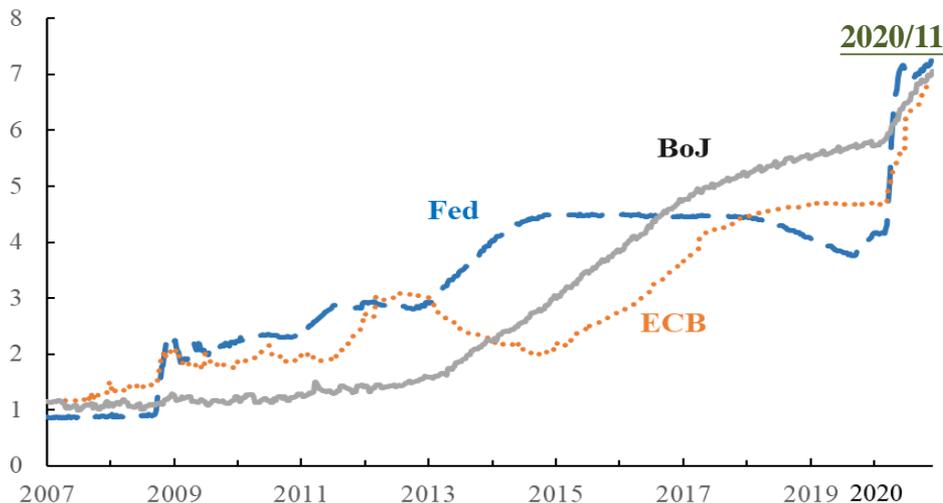
資料來源：IHS Markit (2020/12/15)

### (三) 主要央行大規模購債推升資產至新高

1. Fed、ECB、BoJ因應疫情持續購債，資產規模升至歷史新高，增速超越2008~2009年全球金融危機時期。
2. 主要央行資產對GDP比率明顯攀升，目前為2007年全球金融危機爆發前之3~6倍。

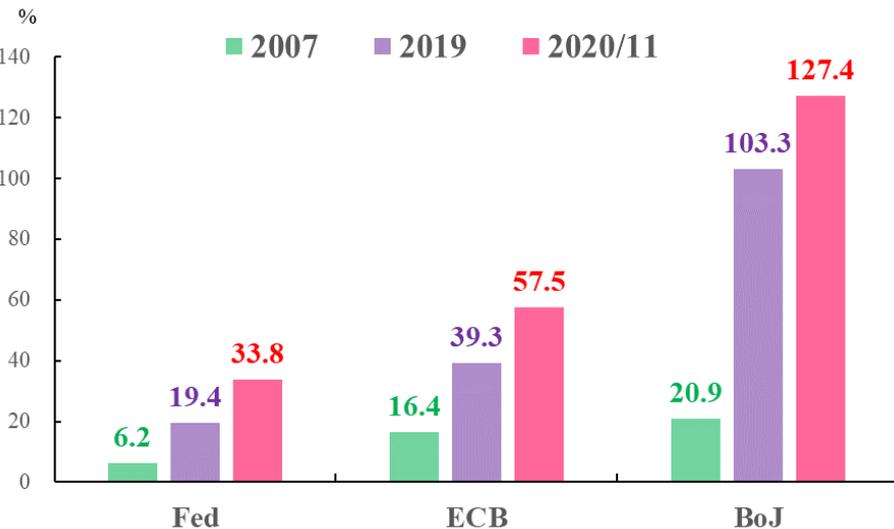
主要央行資產規模

兆美元；兆歐元；百兆日圓



資料來源：Refinitiv Datastream

主要央行資產對GDP比率

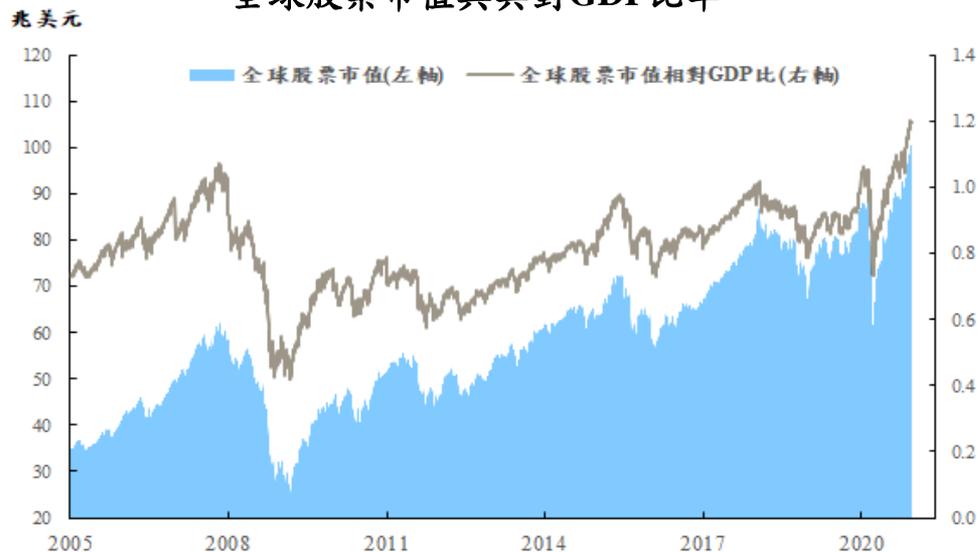


資料來源：各官方網站、Refinitiv Datastream

## (四)國際金融市場：市場信心高揚，風險資產價格續漲，美元續弱

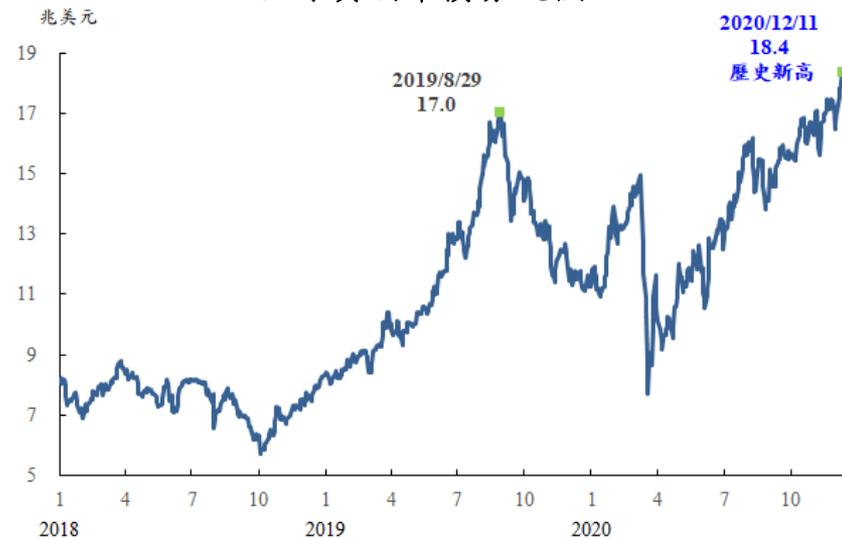
- 1.科技業景氣佳，復以疫苗研發正面發展，推升全球股票市值突破100兆美元(約為全球GDP之1.2倍)之歷史高點。
- 2.歐美國家財政與貨幣政策持續寬鬆，充沛流動性續壓低公債殖利率，歐元區邊陲國家如希臘等之公債殖利率亦降至負值，致全球負利率債券規模創歷史新高。

全球股票市值與其對GDP比率



資料來源：Bloomberg

全球負利率債券規模



資料來源：Bloomberg

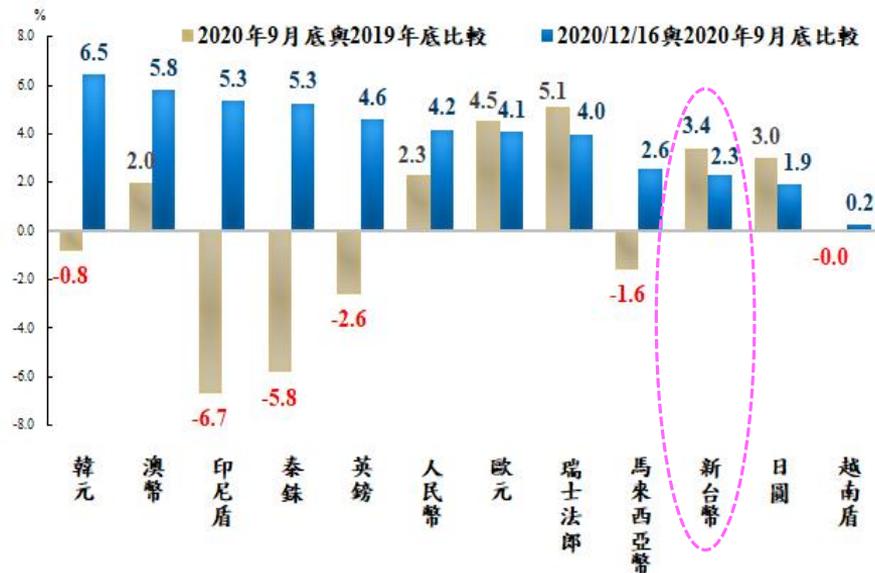
### 3.美國大選落幕，復以疫苗研發獲突破性進展，市場風險偏好升溫，促使資金大量流入新興市場，美元指數跌至新低，主要國家貨幣對美元多升值。

#### DXY美元指數與新興市場資本移動指數



註：Bloomberg新興市場資本移動指數為衡量資本移動的高頻(high frequency)指數；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) 明年疫情衝擊可望減緩，經濟成長動能增強

1. 本年下半年出口表現優於預期，本行預測全年經濟成長率為2.58%。
2. 明年可望擺脫疫情干擾，民間消費貢獻轉正、民間投資及輸出貢獻增強，預測明年經濟成長3.68%優於本年。

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 (f)	2.58	0.16	-1.34	0.29	0.40	0.62	0.19	2.42	0.72	-1.70
2021 (f)	3.68	3.16	1.73	0.71	0.29	0.05	0.38	0.51	2.14	1.63

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)明年內需：民間消費成長可望轉正，民間投資穩健成長

### 1. 民間消費成長率由負轉正：

- (1) 疫情衝擊減緩，國內景氣逐步復甦、綜所稅之基本生活費調高，可望增加家庭可支配所得。
- (2) 上年比較基期較低。

### 2. 民間投資穩健成長：

- (1) 半導體先進製程等投資持續、科技預算擴編、全球科技企業(如微軟)來台投資。
- (2) 重要投資案(如太陽光電、離岸風電與5G等)持續進行。

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 (f)	2.58	0.18	-2.57	1.50	2.86	15.13	-	1.14	-3.18
2021 (f)	3.68	3.64	3.56	3.75	2.02	1.19	-	3.64	3.60

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

### (三)明年外需：輸出成長可望優於本年

- 1.肺炎疫苗將上市，預期明年疫情衝擊力道減緩，全球經貿動能重回常軌。
- 2.新興科技應用(如5G)持續擴展，遠距設備需求依舊，半導體高階產能陸續開出，加以資通訊產品廠商調升在台產能配置。

### (四)主要機構預測明年台灣經濟成長率將高於本年

國內外主要機構對本、明兩年台灣經濟成長率之預測值

單位:%

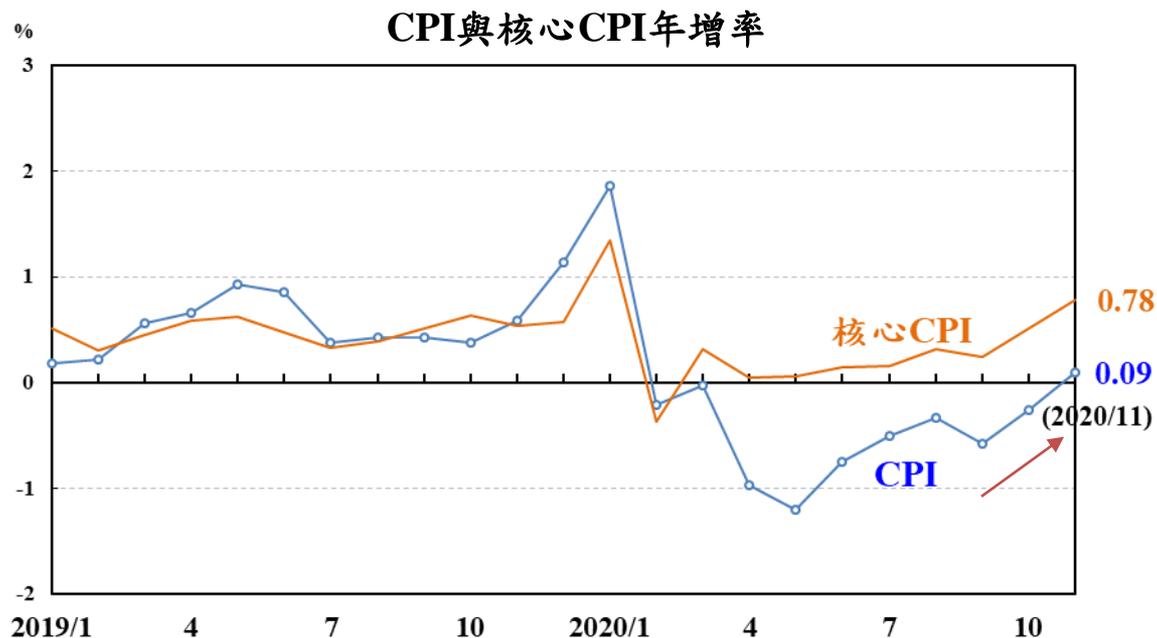
預測機構	國內機構						國外機構														
	本行 (12/17)	中研院 (12/16)	台綜院 (12/16)	主計 總處 (11/27)	台經院 (11/3)	平均數	IHS Markit (12/15)	EIU (12/14)	Goldman Sachs (12/14)	HSBC (12/14)	Standard Chartered (12/14)	Barclays Capital (12/11)	J.P. Morgan (12/11)	Morgan Stanley (12/11)	BofA Merrill Lynch (12/11)	UBS (12/11)	Credit Suisse (12/10)	ADB (12/10)	Deutsche Bank (12/8)	Citi (12/7)	平均數
2020(f)	2.58	2.71	2.52	2.54	1.91	2.45	2.36	2.40	2.50	1.00	1.80	2.60	2.60	2.00	2.00	1.65	2.50	1.70	1.90	2.50	2.11
2021(f)	3.68	4.24	3.53	3.83	4.01	3.86	3.55	3.20	3.70	3.00	3.30	4.00	4.50	3.80	3.40	3.99	4.00	3.30	4.00	3.60	3.67

## (五)本年CPI年增率將為負數，明年則可望回升

1.本年CPI年增率因**能源價格調降**，連續數月為負數；

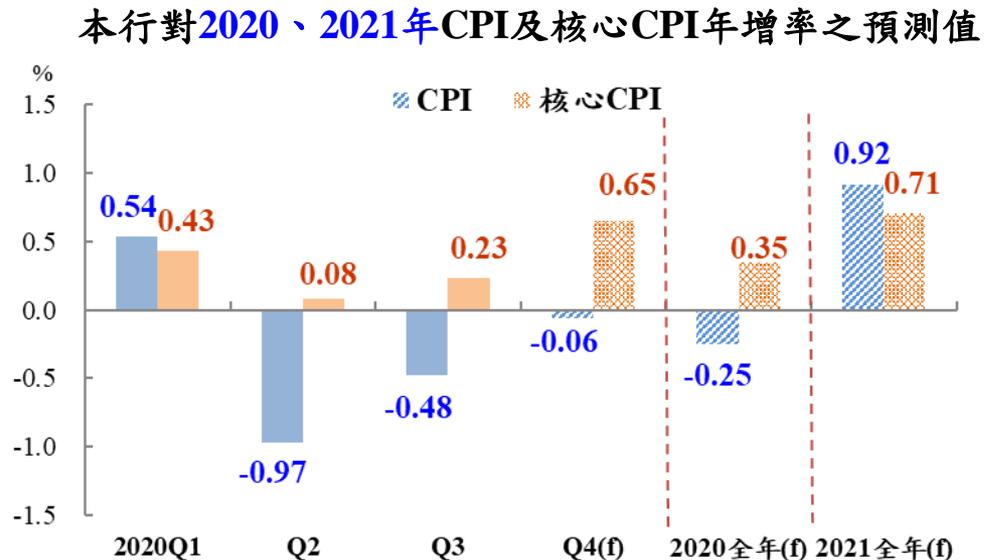
**近月趨向回升**，至**11月轉正數**，主因：

**經濟活動重啟**，**油料費及旅遊娛樂價格跌幅減緩**。



## 2. 本年通膨率將為負值，明年可望回升。

- (1) 近期歐美等國肺炎疫情復燃，油價疲弱，加以國內無颱風豪雨侵害，蔬果等價格平穩，本行預測全年CPI、核心CPI年增率分別為-0.25%及0.35%。
- (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%、0.71%。



### 三、本行積極引導信用資源配置，健全房市則須多管齊下

#### (一)近年國際普遍面臨高房價問題，國際廣泛實施**總體審慎政策**

##### 1.星、港、韓長期運用金融、租稅與供給面措施穩定房市。實證結果顯示：

金融與租稅措施可降低購屋需求，平穩房價以租稅效果較佳，若同時採行相關措施效果最大，惟仍受供給面因素影響。

##### 2. IMF肯定三經濟體之**總體審慎政策**，有助降低金融循環波動，維護金融穩定。

#### 星港韓實施穩定房市之總體審慎政策工具組合

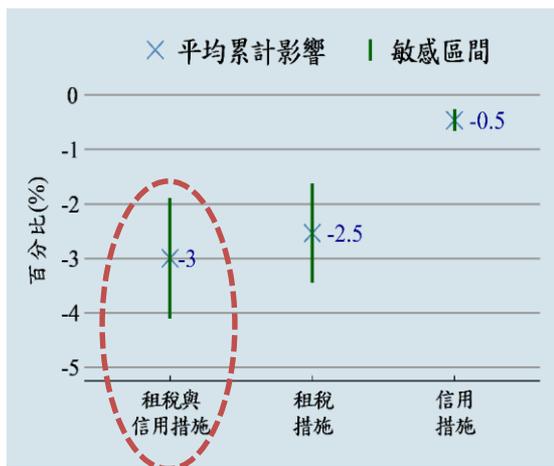
政策工具		新加坡	香港	南韓
金融	資本工具-逆循環緩衝資本比率	有(0%)	有(1.0%)	有(0%)
	貸款成數(LTV)限制	有(15%~75%)	有(30%~60%)	有(0%~70%)
	貸款負擔率(DTI)或總債務負擔率(TDSR)限制	有(60%)	有(30%~50%)	有(40%~50%)
	購屋貸款最長還款期限	有(組屋30年；非組屋35年)	有(30年)	無
	購屋貸款寬限期	禁寬限期	無規定	有(最長1年)
租稅	加重不動產交易稅	買方印花稅(從價累進) 額外買方印花稅(持有多屋、外國人與企業購屋稅較高) 賣方印花稅(差別稅率)	特別印花稅(差別稅率) 買方印花稅(非永久居民購買住宅，稅率15%) 從價印花稅(差別稅率)	不動產資本利得稅稅率依資產別、持有期間、價格等而異，
	加重不動產持有稅	2014年、2015年調高物業稅累進稅率	無	針對持有高價、多筆房地者 2018年起，調高綜合不動產持有稅從價累進稅率
供給	住宅供給措施 (興建公營出租住宅措施等)	每半年檢討政府釋出土地規模興建住宅	2014年長期住宅方案計畫10年內興建46萬戶住宅	2000年以來興建逾100萬戶公營出租住宅

## (二)全球金融危機後，台灣健全房市措施，以同時採行房貸措施效果最大

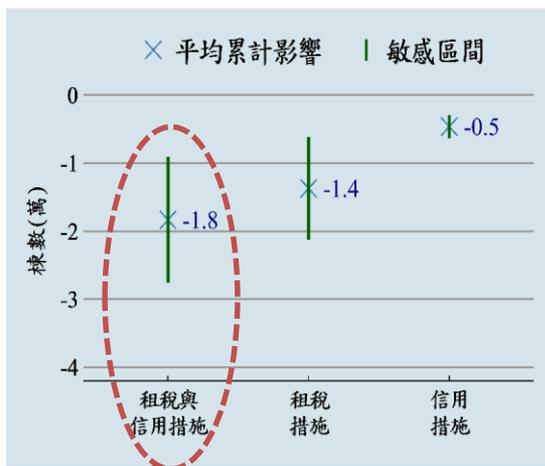
—評估方式：本行參考MAS，依不動產與房貸市場間之傳遞機制，建構模型評估台灣2010年以來不動產貸款規範與租稅措施的影響。

### 台灣實施信用管制與租稅措施成效

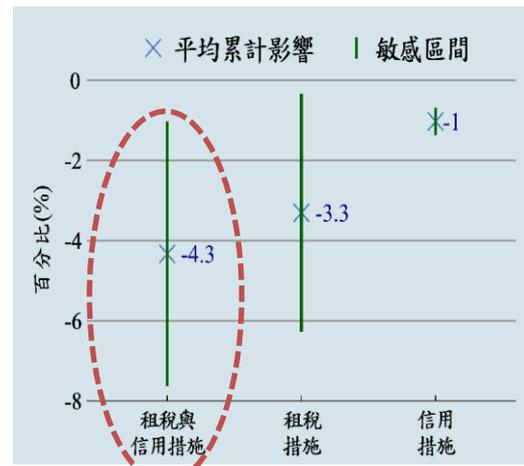
對房價成長累計影響



對建物買賣交易量累計影響



對購置住宅貸款成長累計影響



資料來源：俞欣榮(2020)，「租稅措施與房貸成數管制對房市效果評估：台灣的個案研究」，央行內部研究。

### (三)政府宜運用多元政策工具，健全房市發展，並維護金融穩定

1. 影響房價因素眾多，政府應依成因運用不同政策工具。

(1) 星港韓經驗顯示，須依成因運用多元政策工具，且同時採行之效果最佳。

(2) 台灣2010年推動「健全房屋市場方案」之經驗，以及本行實證結果亦然。

2. 未來本行將持續密切留意不動產貸款動向及銀行執行本行規範成效，適時檢討採行妥適措施。

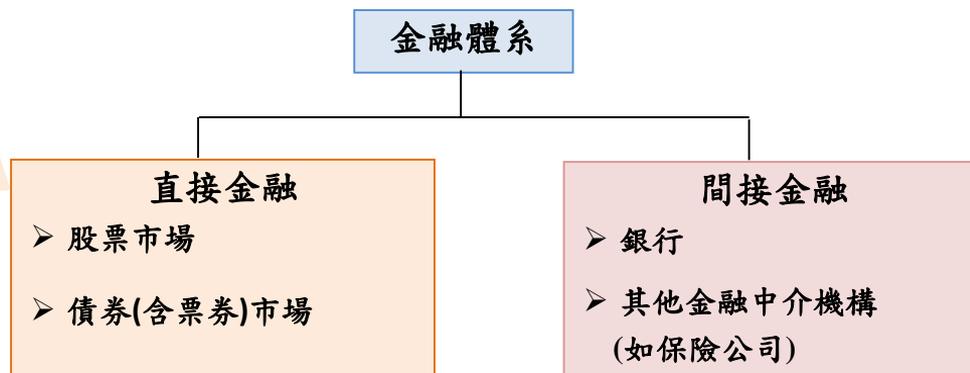
# 四、直接金融與間接金融的衡量、跨國比較及政策涵義

## (一) 直接金融與間接金融簡介

1. 非金融部門在金融體系的籌資方式，大抵可分為兩類：直接金融(透過金融市場募資)與間接金融(向銀行等金融機構借款)。
2. 各國的金融結構屬直接金融型(「以市場為基礎」)或間接金融型(「以中介為基礎」)體制，隨產業組成、法律制度、公司規模與經濟發展程度等不同，而有所差異。此外，一經濟體的金融結構可能逐漸演變，並非一成不變。

### 非金融部門在金融體系的籌資方式

以美國為例，因採普通法系(common law)，對股債投資人的保障較高，加以美國資本市場具深度與廣度，公債殖利率曲線建構完善，可充當各種金融商品的訂價基礎，有助於加速金融創新及金融深化，促使美國發展成直接金融型體制。



以歐洲國家為例，大多採法國式的大陸法系(civil law)，對債權人的保障較有限，但銀行與客戶長期密切互動，銀行角色至關重要。此外，以中小企業為主的經濟體，因公司規模、治理等限制，不易從金融市場籌資，自將形成間接金融型體制。

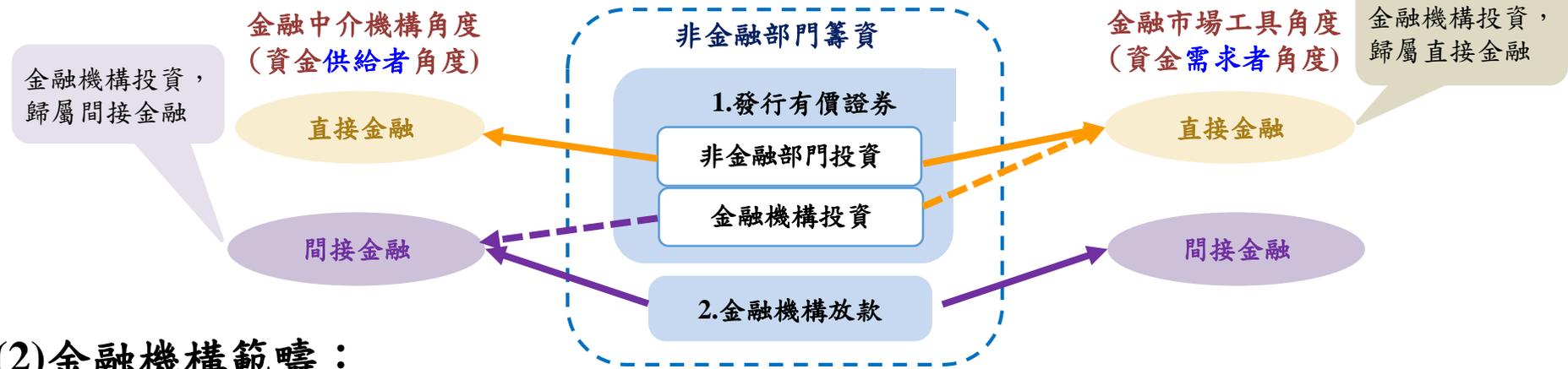
## (二)直接金融、間接金融的衡量與跨國比較問題

1.有關直接金融、間接金融的衡量，國際間的統計方法不一，不易直接進行跨國比較，主要國際組織亦未發布此官方資訊。

常見差異項目	本行金融統計	本行資金流量統計	IMF研究報告*
金融機構投資	歸屬於間接金融	直接或間接金融擇一	歸屬於直接金融
金融機構範疇	存款貨幣機構+ 信託投資公司+ 人壽保險公司	存款貨幣機構+ 信託投資公司+ 人壽保險公司+ 其他保險公司+ 退休基金+ 其他金融機構	存款貨幣機構
股票計價基礎	面值+現金增資溢價(取得成本)	市值	面值
股權範圍	上市櫃股票	上市櫃股票及非上市櫃權益	上市櫃股票
資金融通部門	政府、企業、個人等	政府、企業、個人等	企業、個人等

\*Allard, Julien and Rodolphe Blavy (2011), “Market Phoenixes and Banking Ducks: Are Recoveries Faster in Market-Based Financial Systems,” *IMF Working Paper*, Sep..

# (1) 金融機構投資之歸屬：



# (2) 金融機構範疇：

- 本行金融統計：金融機構包含存款貨幣機構、信託投資公司及人壽保險公司。
- 本行資金流量統計：除金融統計所涵蓋的金融機構外，尚包含其他保險公司、退休基金及其他金融機構。

(3) 股權範圍：本行金融統計僅含上市櫃股票，資金流量統計則涵蓋上市櫃股票及非上市櫃權益。

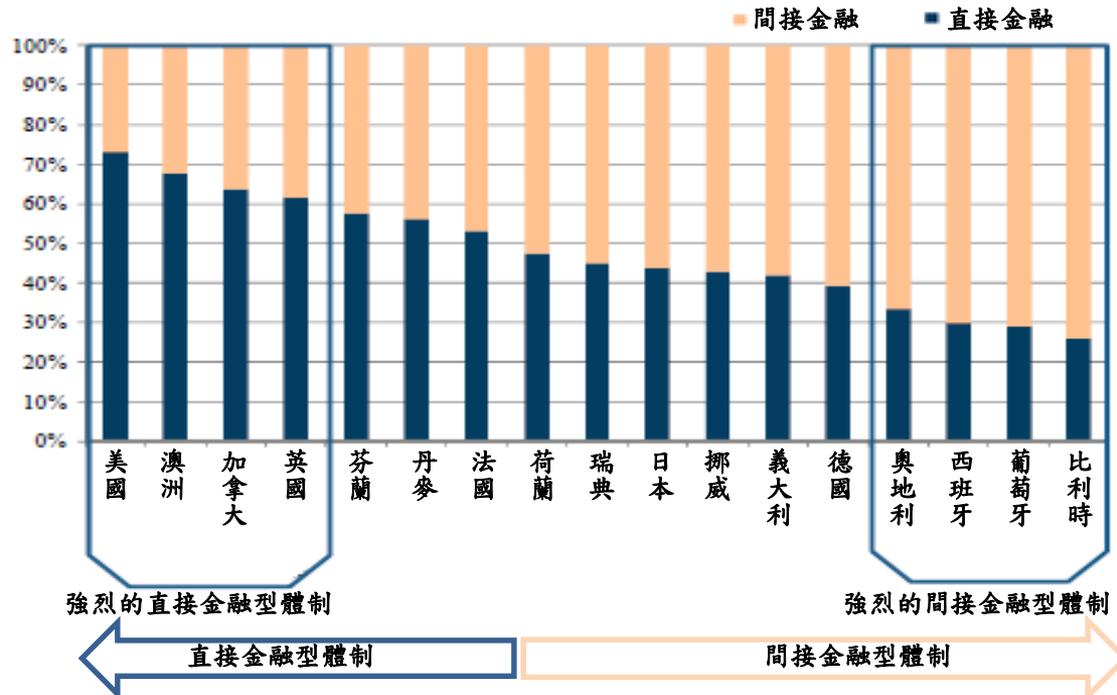
(4) 資金融通部門：本行金融統計包含政府、企業、個人等資金需求者，惟亦有學者排除政府。

(5) 股票計價基礎：依需求不同，以「面值」、「面值+現金增資溢價」，或以「市值」計價。

## 2. 各界根據不同統計定義所計算出的直接金融、間接金融比重，有所差異。

- (1) IMF研究報告係按資金需求者的籌資方式，區分該經濟體係屬直接金融型體制或間接金融型體制。美國、澳洲、加拿大及英國等為直接金融型體制；德國、奧地利、荷蘭、比利時及日本等為間接金融型體制。

主要國家的直接金融vs. 間接金融比重(2002~2007年)



資料來源：Allard, Julien and Rodolphe Blavy (2011), "Market Phoenixes and Banking Ducks: Are Recoveries Faster in Market-Based Financial Systems," *IMF Working Paper*, Sep..

## (2)就台灣而言，不同衡量方式所計算出的直接金融、間接金融比重，差異甚大。

資料來源	本行金融統計 <sup>a</sup>		證交所 <sup>b</sup>		本行資金流量統計 <sup>c</sup>	
	金融機構之投資 納入間接金融	金融機構之投資 納入直接金融	金融機構之投資 納入間接金融	金融機構之投資 納入直接金融	金融機構之投資 納入間接金融	金融機構之投資 納入直接金融
直接金融 <sup>1</sup>	1.不含金融機構投資 2.上市櫃股票採 <b>面值加溢價</b> 3.短期票券 4.公司債 5.海外債 6.政府債券 7.資產證券化受益證券	1.含金融機構投資 2.上市櫃股票採 <b>面值加溢價</b> 3.短期票券 4.公司債 5.海外債 6.政府債券 7.資產證券化受益證券	1.不含金融機構投資 2.上市櫃股票採 <b>市價</b> 3.短期票券 4.公司債 5.海外債 6.政府債券 7.資產證券化受益證券	1.含金融機構投資 2.上市櫃股票採 <b>市價</b> 3.短期票券 4.公司債 5.海外債 6.政府債券 7.資產證券化受益證券	1.不含金融機構投資 2.上市櫃股票採 <b>市價</b> 3.短期票券 4.公司債 5.政府債券 6.非上市櫃權益	1.含金融機構投資 2.上市櫃股票採 <b>市價</b> 3.短期票券 4.公司債 5.政府債券 6.非上市櫃權益
間接金融 <sup>2</sup>	1.金融機構對政府放款 2.金融機構對企業放款 3.金融機構對個人放款 4.金融機構投資  <b>本行現行發布 的金融統計</b>	1.金融機構對政府放款 2.金融機構對企業放款 3.金融機構對個人放款  <b>如按「借款者之籌資 方式」衡量，台灣的 比重大抵和德國相當</b>	1.金融機構對 <b>政府</b> 放款 2.金融機構對 <b>企業</b> 放款 3.金融機構投資	1.金融機構對 <b>政府</b> 放 款 2.金融機構對 <b>企業</b> 放 款	1.金融機構對政府 放款 2.金融機構對企業 放款 3.金融機構對個人 放款 4.金融機構投資	1.金融機構對政府放 款 2.金融機構對企業放 款 3.金融機構對個人放 款
直接金融比 重(2019年) <sup>3</sup>	17.39%	38.00%	55.51%	70.95%	46.00%	65.58%
間接金融比 重(2019年) <sup>3</sup>	82.61%	62.00%	44.49%	29.05%	54.00%	34.42%

註：1.短期票券包含商業本票及銀行承兌匯票；政府債券包括公債、國庫券及市庫券；海外債包括GDR及海外可轉換公司債。非上市櫃權益包括股本+資本公積+保留盈餘+其他權益。  
2.本行資金流量統計之金融機構，除本行金融統計所涵蓋的存款貨幣機構、信託投資公司、人壽保險公司外，尚包括其他保險公司、退休基金及其他金融機構(本行金融統計及證交所則將彼等歸類為企業)。  
3.2019年資金流量統計仍未發布，為初估數。

資料來源：a.本行金融統計。b.許璋瑤、高珮菁(2020)，「力拚拉升直接金融占比 精進台灣資本市場籌資表現」，台灣銀行家第131期，11月。  
c.本行資金流量統計

### (三)與直接金融、間接金融有關的政策涵義

- 1.各經濟體的金融結構不盡相同，據此彼等央行所制定的政策亦有差異。
  - (1)美國係「以市場為基礎」的直接金融型體制，Fed貨幣政策主要係透過金融市場進行相關操作；歐元區係「以中介為基礎」的間接金融型體制，ECB主要藉由銀行信用管道，促使貨幣政策效果傳遞至實體經濟。
  - (2)台灣亦屬間接金融型體制，中小企業占整體企業家數比重極高，且對銀行融資倚賴甚深，銀行放款管道至關重要，本行決策亦將此因素充分納入考量。
- 2.國際間相關研究顯示，一國直接金融、間接金融比重的高低，與經濟表現無必然關係；一般咸認，發展多元融資管道，方能有助於金融體系順暢運作。
- 3.鑑於根據不同衡量方式所計算出的直接金融、間接金融比重差異甚鉅，為免引發困擾，未來本行金融統計擬僅公布與此有關的數據，惟不特別註記為直接金融或間接金融，各界可依據自身研究所需取用相關數據。

# 五、國際間央行數位貨幣最新發展與本行研究規劃進度

## (一)主要央行與國際機構正持續完善CBDC研發基礎

- 1.美、加、英、歐、日、瑞士及瑞典七家主要央行與BIS訂定「CBDC基本原則與核心特徵」，為各國CBDC發行之指導原則。
- 2.強調CBDC的發行須不損及央行貨幣與金融穩定的政策目標，並具可兌換、安全及普惠金融等特徵。

### CBDC基本原則與核心特徵

#### 3項基本原則

無害

不損及央行貨幣與金融穩定的政策目標

共存

確保與現有貨幣形式(如現金、商業銀行貨幣等)共存並互補

創新與效率

公私協力共同促進創新與效率的支付環境

#### 14項核心特徵

工具面

(1)兌換性、(2)便利性、  
(3)接受與可得性、(4)低成本

系統面

(5)安全、(6)即時、(7)強韌、  
(8)可得性、(9)效能、(10)可擴充、  
(11)互通、(12)彈性與調適

制度面

(13)明確與健全的法律架構、  
(14)監理標準

## (二)多數國家循序推進CBDC研究與發展，僅中國大陸與巴哈馬進展較快

- 1.美、歐、日等主要國家目前均未有CBDC發行計畫，正持續研究或籌備試驗計畫。
- 2.中國大陸正展開數位人民幣試點、巴哈馬已正式推出沙錢(Sand Dollar)。



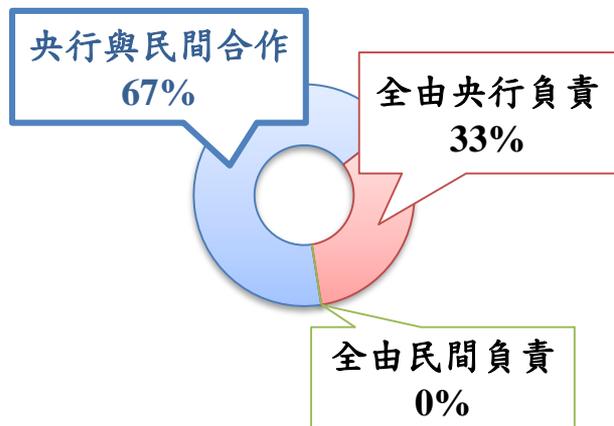
\*巴哈馬人口僅約40萬，分布在多達700座的島嶼上。由於離島的支付基礎設施缺乏，居民多半只能仰賴現金交易。然而，現金處理成本高，特別是在各島間運輸不易；巴哈馬央行為改善支付基礎設施的不足，於2020年10月20日正式推出沙錢。

### (三)國內相關業者對CBDC之看法與建議

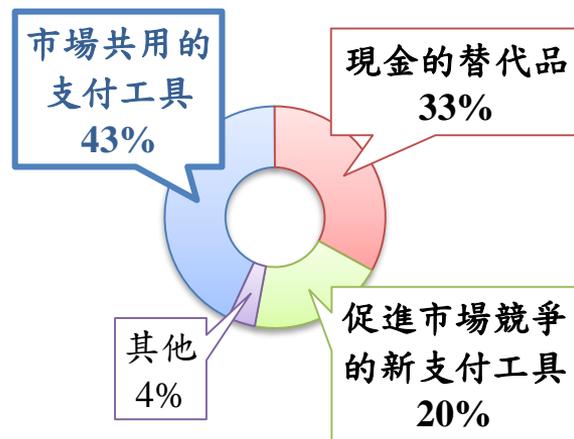
- 1.期望CBDC改善目前國內電子支付痛點，例如：互通性不佳、商家負擔收單成本、無法離線支付等。
- 2.期望CBDC採雙層式架構，透過中介機構向終端用戶提供服務的公私合作方式，作為市場共用的支付工具，以符合數位經濟未來支付需求。

本行調查國內業者對CBDC未來發展的期望\*

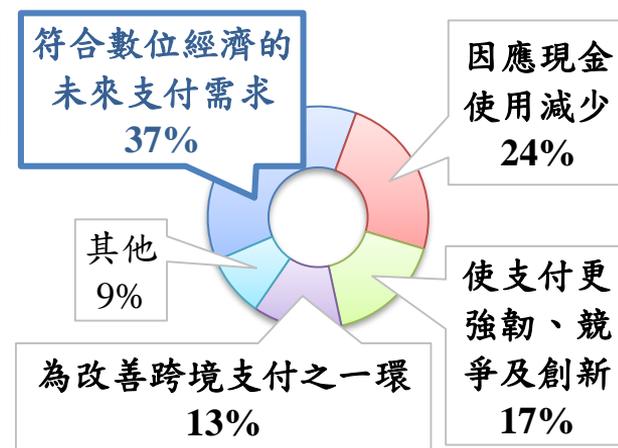
提供方式



市場定位



最大效益



\*為利本行第二階段「通用型CBDC試驗計畫」之推動，CBDC工作小組於2020年8月舉辦CBDC研究計畫線上說明會，向主要銀行、非銀行支付機構及相關業者(共47家機構)，說明試驗計畫之規劃，同時交流意見及看法，並進行書面調查。

資料來源：本行CBDC工作小組

#### (四)本行CBDC研究規劃符合國際趨勢與國內需求

- 1.本行已於2020年9月底啟動第二階段「通用型CBDC試驗計畫」，並將國際間央行「CBDC基本原則及核心特徵」及國內相關業者意見，納入規劃。
- 2.本行CBDC工作小組已初步規劃(1)大額交易的款券同步交割(DvP)、(2)境內消費支付與轉帳及(3)跨境小額匯款三種CBDC試驗場景。
- 3.未來本行將持續關注國內外CBDC發展，以精進研究與試驗。

# 六、亞太區域經濟整合與戰略佈局：發展、影響與因應措施

## (一) 兩大亞太區域FTA已簽署或生效：CPTPP vs. RCEP

1. CPTPP於2018年3月簽署，當年12月生效。

2. RCEP於本(2020)年11月15日簽署。



\* 美國退出TPP後，TPP改名為CPTPP；目前表態欲加入CPTPP的國家有台灣、南韓、印尼、菲律賓、泰國、哥倫比亞、英國及中國大陸。

\*\* 印度中途退出RCEP談判；香港則有意加入RCEP。

資料來源：Nikkei Asia。

主要項目	CPTPP	RCEP
已加入國家數	11個	15個
名目GDP	11.2兆美元 (占全球12.9%)	25.8兆美元 (占全球29.7%)
貿易額	5.7兆美元 (占全球15.4%)	10.0兆美元 (占全球27.2%)
人口	5.1億人 (占全球6.6%)	23.0億人 (占全球30.0%)
成員國經濟開發水準	差異較小	差異較大
開發中國家GDP占比	7.4%	66.4%
協定的特點	強調高標準、無例外 側重貿易規則的制定	強調漸進式自由化、 有彈性，側重儘快落 實貿易便利化
零關稅商品涵蓋比率	95%以上	90%以上
稅率下調期限	相對嚴格 (90%立即免關稅， 其後達95%以上)	相對寬鬆 (10年內逐步降稅，最 終達90%以上免關稅)
服務貿易市場准入	採負面表列	採正面或負面表列
投資市場准入	採負面表列	採負面表列

## (二) 中國大陸藉RCEP連結「一帶一路倡議」，似將擴大其影響力

1. 「一帶一路倡議」聲稱，旨在完善歐亞沿線區域基礎設施，促進中國大陸與沿線國家的貿易與投資。
2. RCEP可為中國大陸「一帶一路倡議」提供重要的基礎，將擴大其在經貿與投資的影響力。
3. 東協國家也能藉RCEP，改善「一帶一路倡議」的資金可取得性，強化運輸、能源與通訊合作。
4. 「一帶一路倡議」發展迄今，諸多參與國陷入債務陷阱，甚至引發領土扣押或出讓的爭議；倫敦《金融時報》指出，中國大陸對海外的貸放金額已從最高的750億美元，降至上(2019)年的40億美元，恐正演變成中國大陸的海外債務危機。

### (三)美國如藉推動「印太戰略」、重返CPTPP，可避免被邊緣化

1.美國積極佈署「印太戰略」，可藉此成為全球最具影響力的經濟聯盟。

(1)藉由「印太戰略」，美國可與印太地區國家協商雙邊自由貿易協定，甚或開放印太地區國家加入未來的美歐或美歐日的零關稅自由貿易區。

(2)《經濟學人》認為，「印太戰略」並非龐然大物的多邊組織，而是以緊密集團的身分，促使各國在經濟利益與安全利益之間作出選擇。

2.美國如重返CPTPP，可迅速擴大其影響力，並有利於台灣的經濟發展。

(1)論者認為，美國重返CPTPP，可展現美國總統當選人拜登(Joe Biden)對中國大陸的強硬立場，並將其影響力迅速擴大至印尼、菲律賓、南韓、泰國及英國。

(2)PIIE指出，美國若重返CPTPP，有利於台灣實質所得的增加。

# 「印太戰略」 vs. 「一帶一路倡議」

倡議別 內容	「印太戰略」	「一帶一路倡議」
主導國	美國	中國大陸
參與國	美國、澳洲、日本(印度迄今仍未表態加入)	南韓、新加坡、俄羅斯等138個國家，與中國大陸簽署合作文件
涵蓋範圍	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 亞太地區、中東及非洲</li> <li>• 占全球人口比重逾33%</li> <li>• 占全球GDP比重逾33%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 涵蓋歷史上的海陸絲路(包括亞洲、歐洲、非洲)</li> <li>• 44億人，占全球人口比重逾70%</li> <li>• 約21兆美元，占全球GDP比重約62%</li> </ul>
資金規模	1.13億美元(初步投資) + 700億美元*	預估5,650億美元，甚至可能達1兆2,810億美元
資金來源	美國國際開發金融公司(DFC)、日本國際協力銀行(JBIC)、澳洲外交暨貿易部、澳洲出口融資暨保險公司(EFIC)	絲路基金、亞洲基礎設施投資銀行(AIIB)
投資項目	數位經濟、能源及基礎設施	基礎設施、資源開發及貿易金融
主張	協助各國改善基礎設施條件，鼓勵民間企業進駐投資，提振當地就業與經濟發展。	強化中國大陸與沿線區域國家間的基礎設施、貿易與投資連結。
操作方式	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 政府扮演鋪路搭橋的角色，強調合作而非主導，同時鼓勵市場經濟。</li> <li>• 政府的投資是對印太地區的承諾，但真正的資金必須靠民間企業。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 側重於政府主導進行投資，被視為是計畫經濟的體現。</li> <li>• 經常要求受援國須由中國大陸國營企業來承包工程甚或僱用中國大陸勞工。</li> </ul>

\* 包括美國投資的600億美元，以及日本投資的100億美元。

## (四)RCEP對台灣的可能影響與因應之道

1. 儘管台灣的FTA覆蓋率不及10%，惟因資訊科技協定(ITA)零關稅，對RCEP成員國的出口，已76.3%免關稅，故RCEP對台灣出口的影響應屬有限。
2. 美國可能支持台灣加入CPTPP，台灣宜積極尋求加入CPTPP；加入CPTPP，有助台灣經濟與全球價值供應鏈更緊密連結。
3. 台灣正探索與美國等國家的合作機會，不僅如此，更應爭取各種貿易協定。
  - (1)本年9月，台美已簽署「台美基礎建設融資及市場建立合作架構」備忘錄。
  - (2)本年12月，台美宣布共同參與新南向國家婦女生計債券計畫，成為台灣與美國國際開發金融公司(DFC)在印太地區的合作首例。
  - (3)此外，台灣尚應爭取加入「台美雙邊貿易協定」(BTA)及「印太戰略」等其他各種貿易協定；藉自身在高科技產業擁有的人才與資源，發揮競爭優勢，並進一步提升與「新南向政策」的綜效。

簡報完畢

謝謝!

Merry Christmas

&

Happy New Year 2021

