



中央銀行理監事聯席會議 會後記者會簡報



110.3.18

壹、本次理事會政策考量因素

A、調整本行選擇性信用管制措施

考量因素

(一)銀行不動產貸款增幅仍大

(二)為避免過多信用資源流向不動產市場，並進一步
控管金融機構不動產授信風險

修正重點說明

- (一)法人囤房及短期交易較為明顯，公司法人購置住宅貸款最高成數一律為4成
- (二)自然人持有多戶房貸，不利金融機構不動產授信風險控管，調整貸款成數限制，並對多戶房貸成數採差別管理
- (三)高價住宅具帶動周邊房價之外溢效應，且其價格波動大，銀行承擔授信風險較高，調降最高貸款成數
- (四)為協助強化工業區土地活化利用，增訂工業區閒置土地抵押貸款規範，供一體遵循

修正「中央銀行對金融機構辦理不動產抵押貸款業務規定」 (自2021.3.19生效)

貸款項目		貸款條件	
		修正前	修正後
公司 法人	第1戶購置住宅貸款	6成，無寬限期	4成，無寬限期
	第2戶以上購置住宅貸款	5成，無寬限期	4成，無寬限期
自然 人	第3戶購屋貸款	6成，無寬限期	5.5成，無寬限期
	第4戶以上購屋貸款	(同第3戶，未另規定)	5成，無寬限期
	購置高價住宅貸款	6成，無寬限期	<ul style="list-style-type: none"> ● 無房貸或已有2戶以下房貸者： 5.5成，無寬限期 ● 已有3戶以上房貸者：4成，無寬限期
購地貸款		<ul style="list-style-type: none"> ● 6.5成，保留1成動工款 ● 檢附具體興建計畫 	維持不變
餘屋貸款		5成	維持不變
工業區閒置土地抵押貸款		銀行自律規範	5.5成*

*如抵押土地已動工興建開發，或借款人檢附抵押土地具體興建開發計畫，並切結於一定期間內興建開發者，則不適用。

B、政策利率

考量因素

(一)國際因素

- 1.全球經濟前景仍面臨高度不確定性
- 2.主要經濟體維持寬鬆性貨幣政策及擴張性財政政策

(二)國內因素

- 1.本年台灣經濟穩健成長，呈V型復甦
- 2.通膨展望仍屬溫和

一、國際因素

(一)全球經濟前景仍面臨高度不確定性

疫苗普及與有效性尚存變數

- 富國搶購疫苗、疫苗之有效性若不如預期或施打遭耽擱，恐延後疫情受控時間，阻礙全球經濟成長。

長債殖利率彈升可能引發金融情勢緊縮

- 近期主要國家長債殖利率彈升，引發全球股市下跌，若金融情勢緊縮，恐拖累經濟復甦。

疫情致既有的經濟金融脆弱性惡化

- 疫情致多國既存的脆弱性(貧富差距擴大、生產力低落、債務沉重)進一步惡化，恐對經濟造成長期傷害。

全球經貿不確定性及氣候變遷風險依舊

- 美中經貿關係發展仍存不確定性。
- 氣候變遷引發全球各地天災頻傳，帶來的經濟衝擊日益嚴重。

(二) 主要經濟體維持寬鬆性貨幣政策及擴張性財政政策

1. 美、歐、日維持極寬鬆貨幣政策，並強調目前討論政策退場恐過早

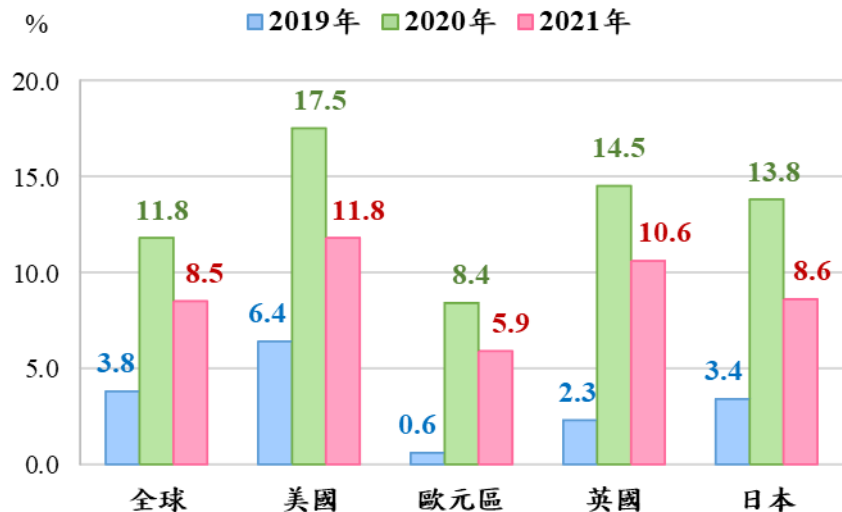
Fed	<p>維持極低利率及購債步調不變，直至充分就業與物價穩定(長期平均通膨率2%)雙重目標之達成具顯著進展；根據決策成員之預測，隱含2023年前將維持利率不變</p> <p>主席Powell表示，距達成雙重目標還有一段長路，2~3年內經濟情勢具高度不確定性，未來貨幣政策走向將以經濟「實際進展」(actual progress)而非「預測進展」(forecast progress)作為判斷依據</p>
ECB	<p>維持極低利率及資產購買規模不變，基於對金融情勢及通膨展望的評估，預計於下一季加快購債步調</p> <p>總裁Lagarde表示，維持有利的融資條件對支撐經濟活動及維持物價穩定至關重要，ECB準備好隨時動用所有工具以確保通膨目標之達成</p>
BoJ	<p>維持極低利率不變，並持續購買資產，直至核心CPI穩定維持在2%以上</p> <p>黑田總裁表示，目前討論寬鬆政策退場為時過早，通膨率可能直至2023年都無法達到目標；須將殖利率曲線穩定維持在低點</p>
人行	<p>續採穩健中性之貨幣政策，不再擴大貨幣寬鬆，並陸續終止針對疫情採行之各項寬鬆措施</p>

2. 主要經濟體延續擴張性財政政策

(1) 因疫情持續衝擊經濟，近期主要經濟體多再推出新財政激勵方案(如美國)，或宣布增加新年度財政預算(如日、英)。

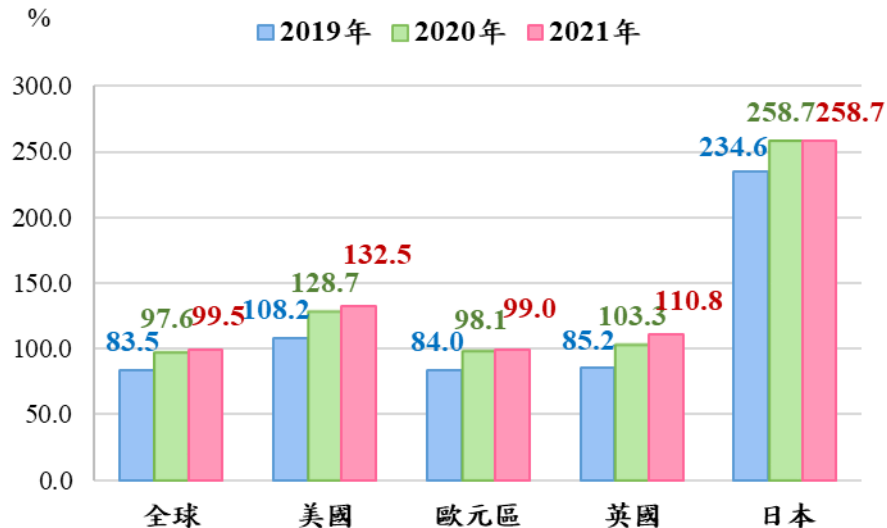
(2) 上(2020)年**主要經濟體**財政赤字對GDP比率已大幅彈升，**預期本(2021)年赤字比率**仍將高於疫情前水準，導致政府債務對GDP比率將進一步攀升。

主要經濟體財政赤字對GDP比率



資料來源：IMF Fiscal Monitor Update (2021/1)

主要經濟體政府債務對GDP比率



資料來源：IMF Fiscal Monitor Update (2021/1)

二、國內因素

(一)本行上修本年經濟成長率至4.53%

- 1.疫情衝擊漸緩，全球景氣可望復甦，本年台灣經濟成長動能增溫。
- 2.上半年GDP成長率高於下半年，且第2季為全年經濟成長高峰；
下半年因上年基期墊高，經濟成長較緩。

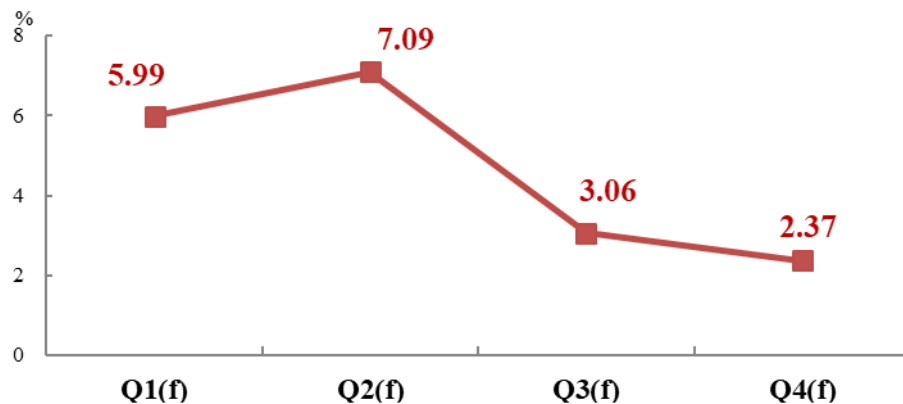
2020年、2021年經濟成長率

	2020年	2021年(f)
GDP	3.11	4.53 (3.68)

單位:%

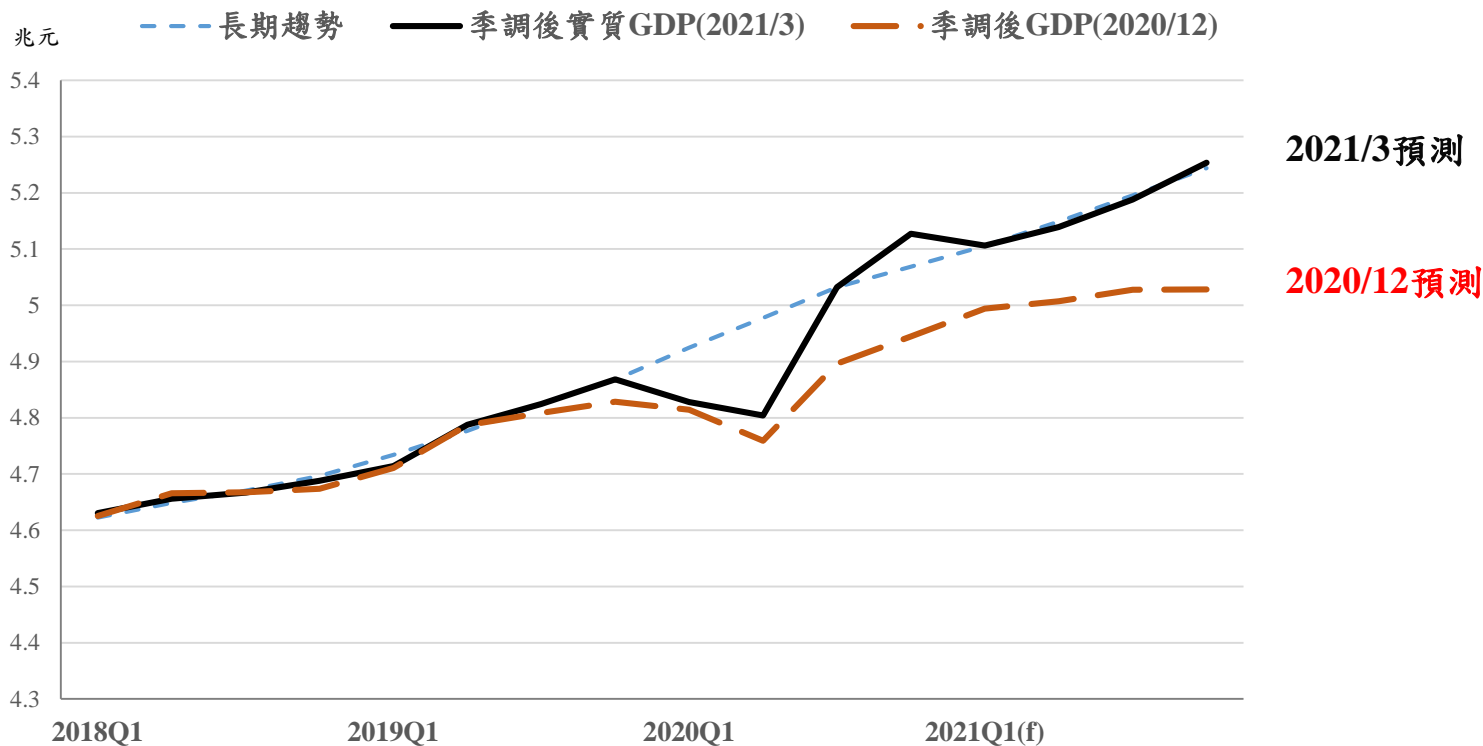
註：f:預測值；括弧內為本行上年12月預測值。
資料來源:實際值-主計總處、預測值-本行

2021年各季經濟成長率



註：f:預測值。
資料來源:本行

一由於上年第3、4季經濟表現明顯較預期為佳，從經季調後GDP水準值觀察，似已由前次的「Nike型」復甦轉呈「V型」復甦。



資料來源:實際值-主計總處、預測值-本行

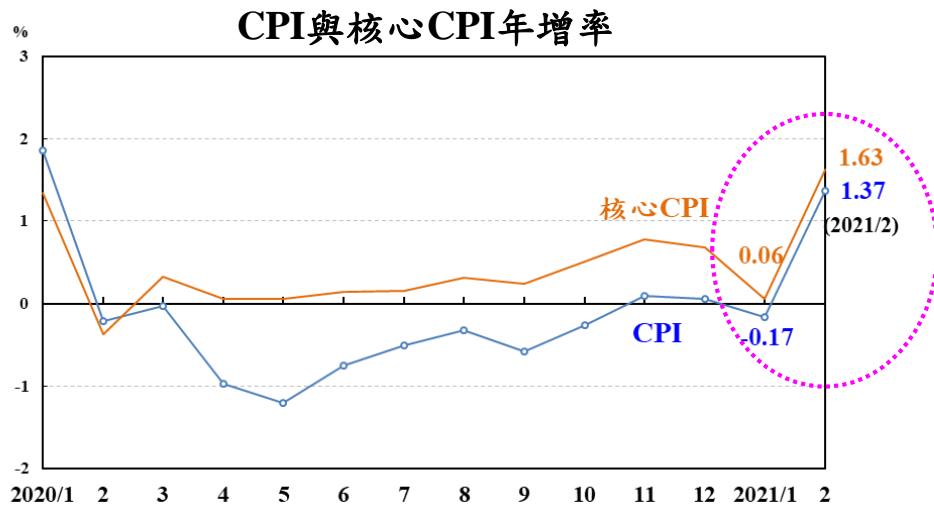
(二)本年通膨率將回升，惟展望仍屬溫和

1. 本年1至2月平均CPI、核心CPI年增率分別為**0.59%**、**0.84%**，漲幅溫和。
2. 預測本年CPI年增率將回升，惟展望仍屬溫和。

(1) 上年受肺炎疫情衝擊，CPI年增率為**-0.23%**，係2016年以來新低。

(2) 預期本年全球景氣復甦，原物料價格回升，且國內消費回溫，

本行對本年CPI年增率預測值為**1.07%**，Consensus預測值為**1.2%**。



資料來源：主計總處

台灣2020年、2021年物價年增率

單位：%

	2020年	2021年(f)
CPI	-0.23	1.07
核心CPI	0.35	0.77

註：f:預測值

資料來源:實際值-主計總處、預測值-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、近期美國通膨預期上揚現象之分析
- 四、後疫情時代主要經濟體貨幣政策與財政政策的協調問題
- 五、「荷蘭病」之介紹
- 六、虛擬通貨近期發展及國際監管概況
- 七、數位人民幣發展現況之分析

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：

□ 近期美國通膨預期上揚現象之分析

- 因美國寬鬆貨幣與財政政策、疫情減緩及經濟復甦，通膨預期持續上揚，公債殖利率亦隨之上升。
- Fed與財政部皆認為，美國通膨上揚的風險尚屬可控。

□ 後疫情時代主要經濟體貨幣政策與財政政策的協調問題

- 疫情期間，全球政府債務大增、貨幣政策與財政政策過度連結，已衍生不利經濟與金融穩定的疑慮。
- 隨情勢恢復正常，兩者須維持適當界限：
央行應堅守物價穩定等法定職責，確保自主性與可信度；政府須維護財政可持續性以確保債信。

□ 荷蘭病之介紹

- 一起因為荷蘭發現天然氣並出口，使製造業工資上漲與就業減少、政府債務遽升、貨幣大幅實質升值。
- 從短期或較長期的資料分析，台灣經濟情況與當年荷蘭病的起因與症狀並不相似。

□ 虛擬通貨近期發展及國際監管概況

- 國際機構與本行皆認為虛擬通貨屬高度投機的商品或資產，國人須審慎評估相關投資風險。

□ 數位人民幣發展現況之分析

- 即使未來中國大陸推動數位人民幣，應不會影響台灣支付體系健全性與貨幣主權。

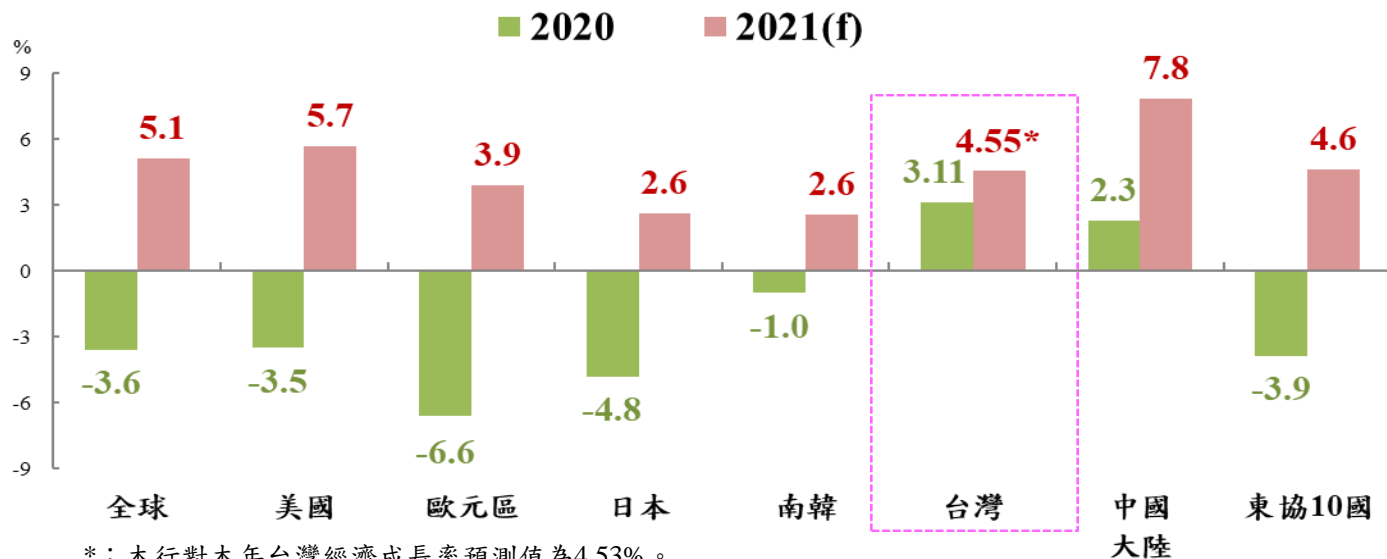
一、國際經濟金融情勢及展望

(一) 本年全球經濟可望恢復成長

上年：受疫情重創，主要經濟體多呈衰退，台灣、中國大陸仍維持正成長

本年：在各國疫苗施打加速，防疫措施放寬，及經濟激勵政策支持與低基期效應下，主要經濟體可望恢復成長

主要經濟體經濟成長率



*：本行對本年台灣經濟成長率預測值為4.53%。

資料來源：IHS Markit (2021/3/15)

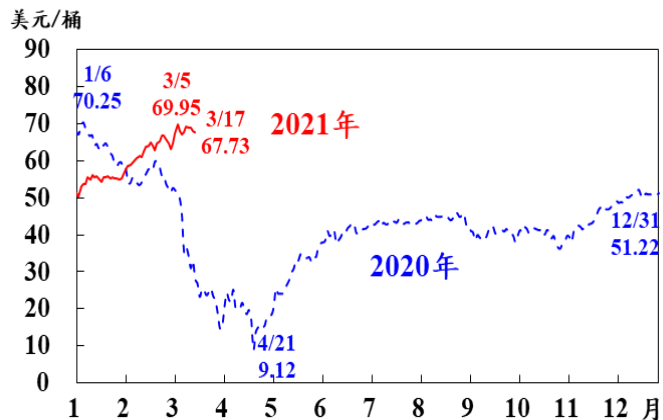
(二)國際商品價格上漲，預測全球通膨率上升

1.預期全球疫苗接種讓各國逐步解封，可望提振經濟，進而推升原油需求，

加以主要產油國持續減產，**預測本年油價將大幅高於上年。**

2.受產區天候變化、中國大陸對美國穀物進口需求仍強等因素影響，**穀物價格走升。**

布蘭特原油現貨價格



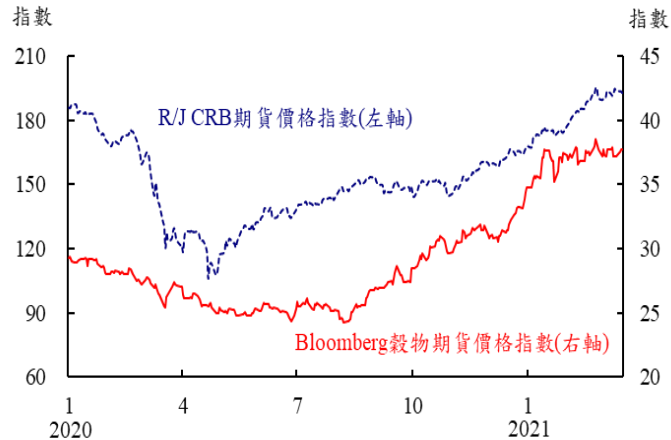
資料來源：Refinitiv Datastream

單位：美元/桶

預測機構	2020年 實際值	2021年 預測值
EIA (3/4)	41.7	60.7
IHS Markit (3/15)		62.2
EIU (3/17)		68.0
平均		63.6

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

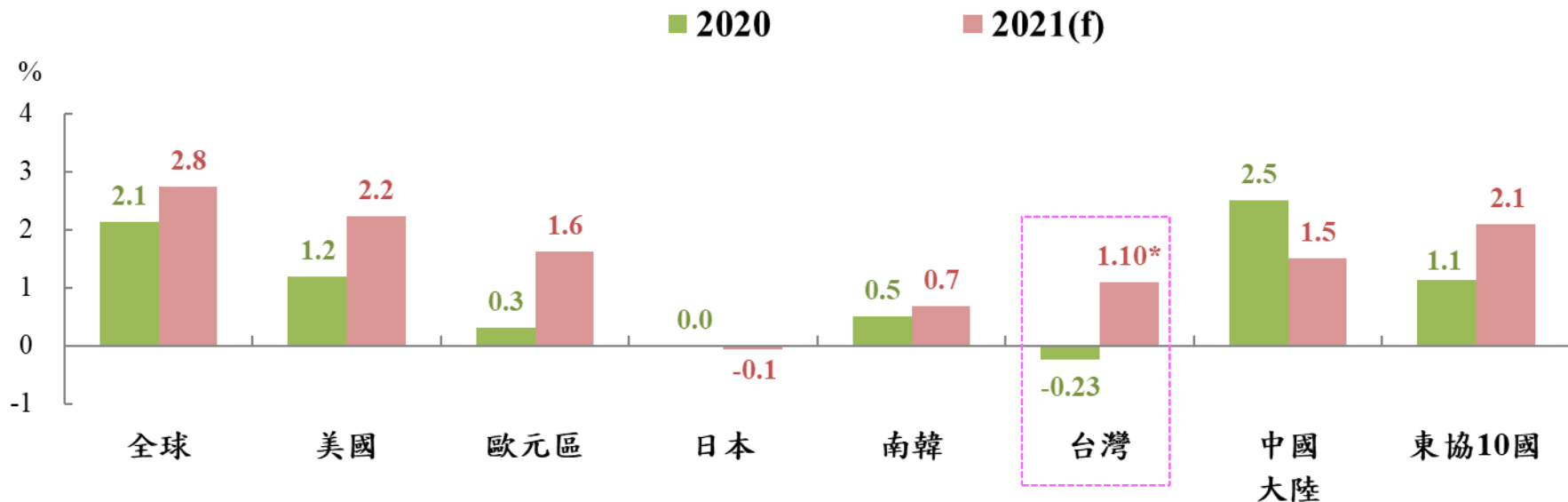
穀物及R/J CRB期貨價格指數



資料來源：Bloomberg、Refinitiv Datastream

3. 上年：疫情衝擊消費需求，加以國際油價低迷，致全球通膨低緩。
本年：在國際商品價格上揚，加以全球經濟及消費需求可望回溫下，
全球通膨率預測值上升。

主要經濟體CPI年增率

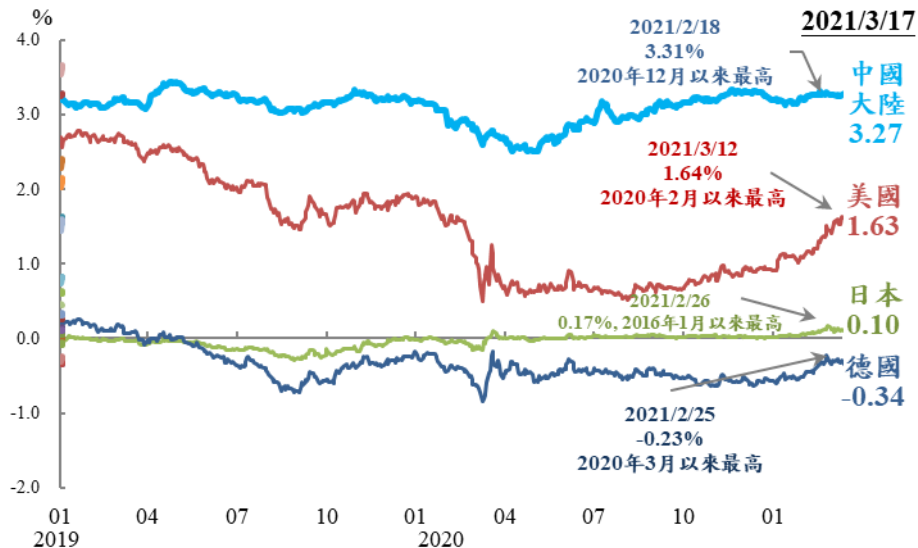


*：本行對本年台灣通膨率預測值為1.07%。
資料來源：IHS Markit (2021/3/15)

(三)國際金融市場：公債殖利率走升，股市高點波動，美元走強

- 1.市場預期疫苗施打及美國再推1.9兆美元財政激勵方案，將使全球經濟加速復甦並推升通膨，**主要經濟體10年期公債殖利率攀升**，其中以**美國升幅較大**。
- 2.市場擔憂10年期公債殖利率大幅彈升恐推升企業融資成本，致**股票盈餘殖利率與公債殖利率之利差優勢縮減**，股市自高點下修，近期呈回穩跡象。

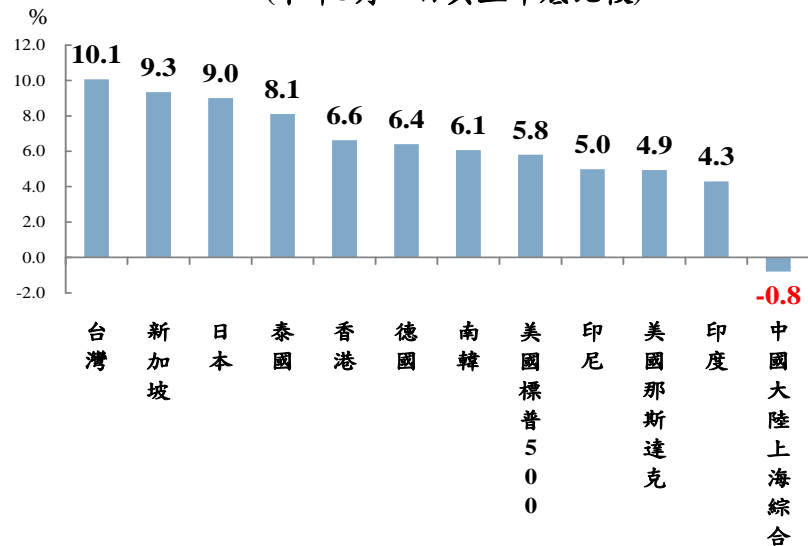
主要經濟體10年期公債殖利率



資料來源：Refinitiv Datastream、美國財政部

主要經濟體股價指數漲跌幅

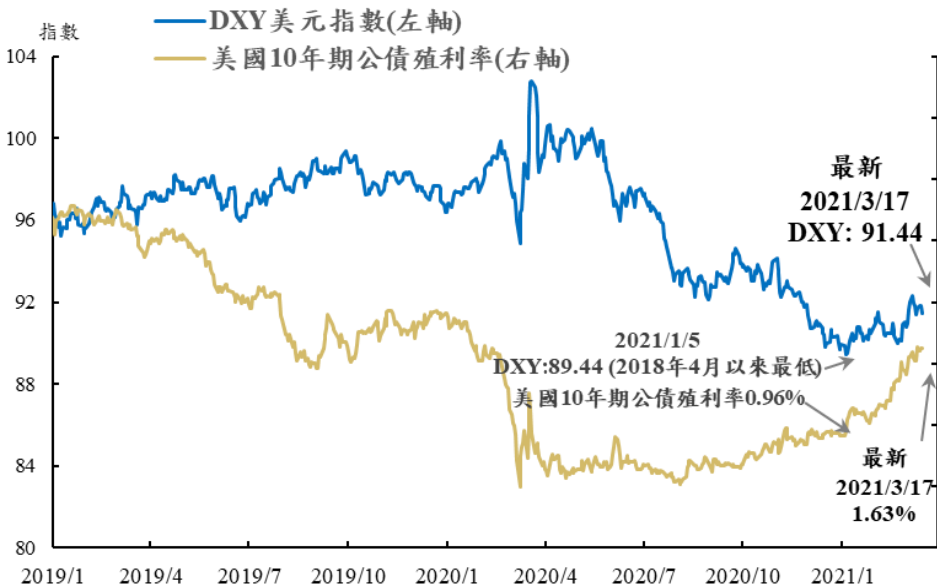
(本年3月17日與去年底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

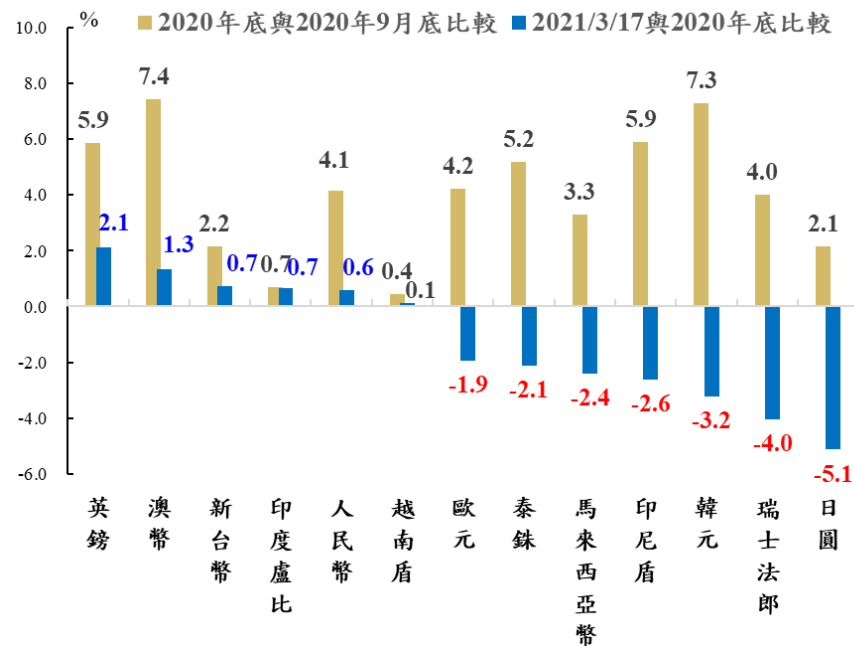
3. 美國公債殖利率上升帶動美元指數走強，主要國家貨幣對美元多趨貶。

DXY 美元指數與美國10年期公債殖利率



資料來源：Refinitiv Datastream

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)預期疫情衝擊漸緩，本年經濟成長動能增溫

— 民間消費貢獻轉正、民間投資及輸出貢獻增強，預測本年經濟成長4.53%優於上年，且內需為驅動成長主力。

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	3.11	0.38	-1.24	0.63	0.37	0.55	0.07	2.73	0.67	-2.06
2021年(f)	4.53	3.33	1.75	0.78	0.29	0.08	0.43	1.20	3.01	1.81

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：主計總處、本行

(二)內需：民間消費成長由負轉正，民間投資穩健成長

1.民間消費成長率由負轉正：

(1)國內景氣增溫，消費者信心回升、國人續將國外消費轉向國內消費。

(2)上年比較基期較低。

2. 民間投資持續成長：

(1)國內科技大廠擴大資本支出、全球科技企業續強化在台投資布局。

(2)政府積極引導民間資金投入實質投資、擴編公共建設及科技預算。

(3)重要投資案(如5G基礎建設與綠能)、產業園區開發、都更、危老屋重建與興建社會住宅持續進行。

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	3.11	0.42	-2.37	3.23	2.61	13.14	-	1.06	-3.86
2021年(f)	4.53	3.86	3.60	4.05	2.08	1.82	-	5.14	4.04

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：主計總處、本行

(三)外需：輸出穩健成長

1.全球景氣回升，有助推升台灣出口成長動能：

各國陸續接種疫苗，疫情衝擊力道減緩，全球GDP及貿易量成長率將明顯轉正。

2.半導體產品需求續旺：新興科技應用擴展、遠距商機持續、車用電子需求激增。

3.傳產貨品出口成長：全球需求漸回溫，提振傳產貨品買氣。

(四)主要機構預測本年台灣經濟成長率皆超過3%以上

國內外主要機構對本年台灣經濟成長率之預測值

單位：%

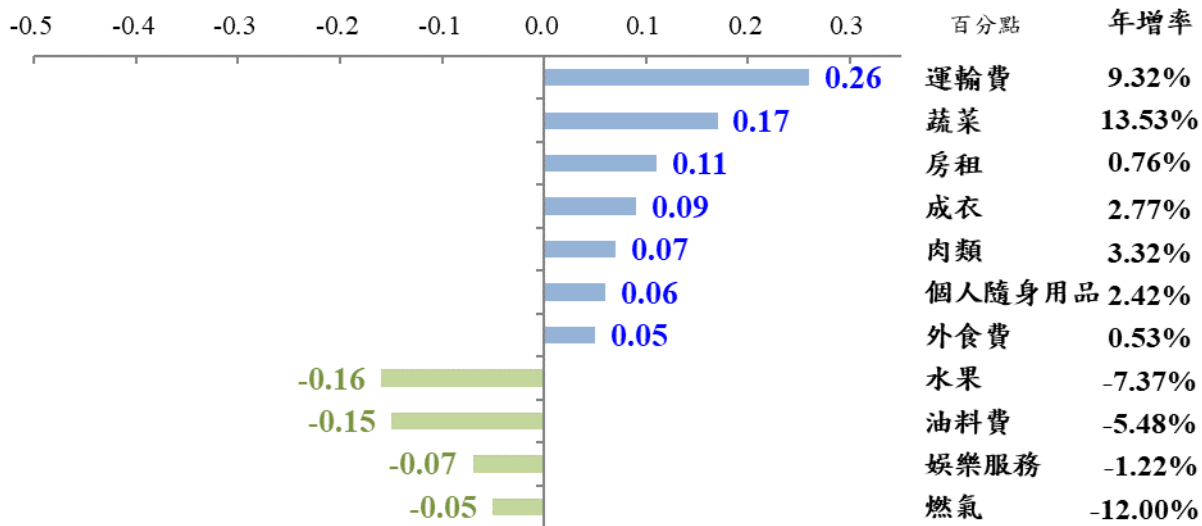
預測機構	國內機構				國外機構													
	本行 (3/18)	主計總處 (2/20)	台經院 (1/25)	平均數	IHS Markit (3/15)	EIU (3/15)	HSBC (3/15)	UBS (3/15)	Goldman Sachs (3/15)	Citi (3/14)	J.P. Morgan (3/12)	Barclays Capital (3/12)	BofA Merrill Lynch (3/12)	Standard Chartered (3/12)	Credit Suisse (3/11)	Morgan Stanley (3/11)	Deutsche Bank (3/2)	平均數
2021(f)	4.53	4.64	4.30	4.49	4.55	4.50	4.00	3.99	3.90	4.50	6.20	5.20	4.80	3.30	5.60	3.80	5.50	4.60

(五)當前通膨溫和，本年CPI年增率可能回升

1. 1至2月平均CPI年增率為**0.59%**：

機票(運輸費)因機位供給減少、蔬菜因寒流影響，價格上漲，
惟水果及油料費等價跌，抵銷CPI部分漲幅。

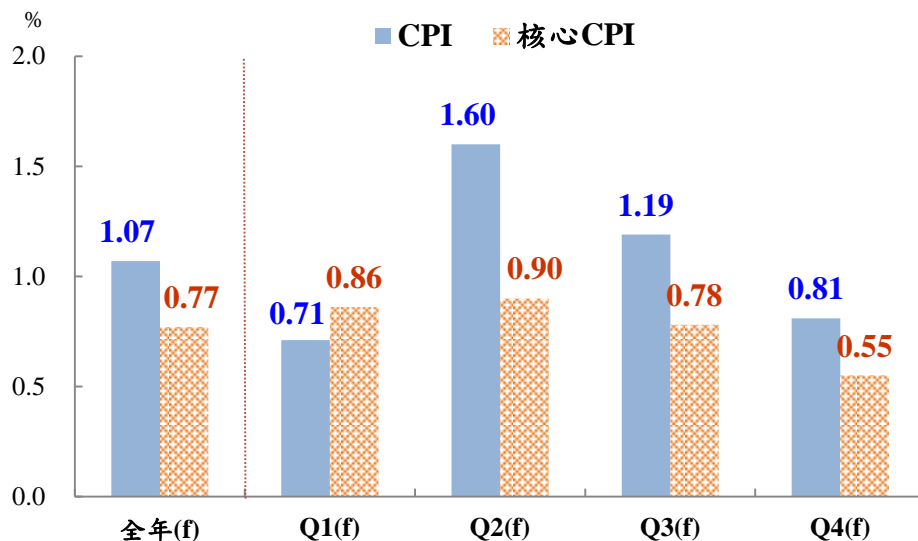
2021年1~2月影響CPI年增率主要項目
(對CPI年增率之貢獻)



2. 疫情衝擊減弱，通膨可能回升，本年CPI、核心CPI年增率分別為1.07%、0.77%：

- (1) 全球景氣復甦，原油等原物料價格將回升，國內進口物價隨之上揚。
- (2) 國內消費回溫，將帶動相關商品價格走高。

本行對2021年CPI及核心CPI年增率之預測值



資料來源：本行

三、近期美國通膨預期上揚現象之分析

(一) 美國公債殖利率上升，主要反映近期美國通膨預期上揚

1. 公債名目殖利率可拆解為實質殖利率與通膨預期補償兩個部分。
2. 近期名目殖利率上升主要反映通膨預期上揚：

10年期美國公債名目殖利率自上年8月初觸及歷史新低後迄今上升114個基點，同期間10年期損益兩平通膨率(用以衡量通膨預期補償)上升74個基點。

10年期公債殖利率上升主要反映通膨預期補償上揚



資料來源：Bloomberg

10年期美國名目、實質殖利率及損益兩平通膨率

時點 利率(%)	2020/8/4	2021/3/17
名目殖利率 (1)	0.507	1.643 (↑114個基點)*
實質殖利率 (2)	-1.064	-0.666 (↑40個基點)
損益兩平通膨率 (3)=(1)-(2)	1.571	2.309 (↑74個基點)

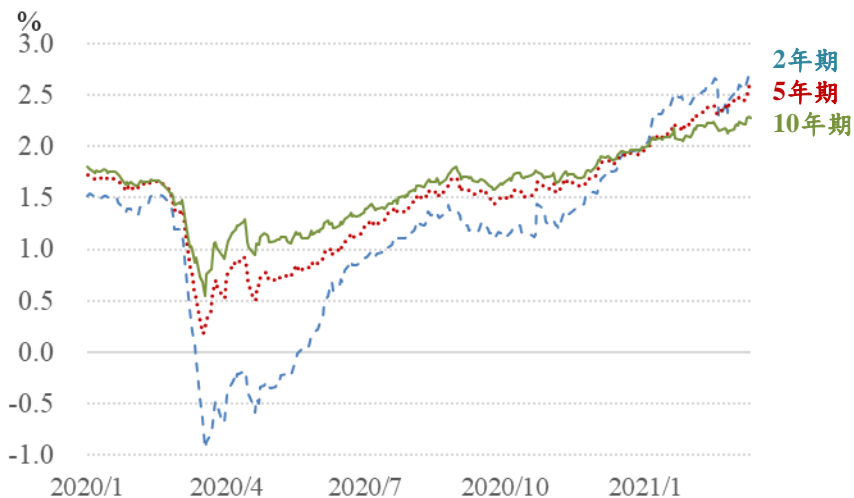
*括號內數據為2021年3月17日與2020年8月4日之差異。

資料來源：Bloomberg

(二) **短天期損益兩平通膨率升幅較長天期為大**，意謂投資人預期通膨於短期內加速上升後將**趨緩**

1. 美國2、5及10年期損益兩平通膨率雖均呈現上揚趨勢，惟**短天期的升幅較長天期為大**；目前水準高低排列依序為2年期、5年期及10年期。
2. 此意謂投資人預期通膨率於**未來2年內之平均上升速度高於未來5年內及10年內**，即預期通膨於未來短中期升高之後將**趨緩**。

美國2、5及10年期損益兩平通膨率走勢



資料來源：Bloomberg

美國2、5及10年期損益兩平通膨率變化

(單位%)

	2年期	5年期	10年期
2021/1/7	2.31	2.11	2.10
2021/3/17	2.73 (↑42個基點)*	2.64 (↑53個基點)	2.31 (↑21個基點)

*括號內數據為2021年3月17日與2021年1月7日之差異。

資料來源：Bloomberg

(三) 影響美國通膨預期之可能因素

1. 近期美國通膨預期上揚主要受到寬鬆貨幣政策、財政刺激措施、疫情減緩及預期經濟活動復甦，以及國際商品價格上升所推動。

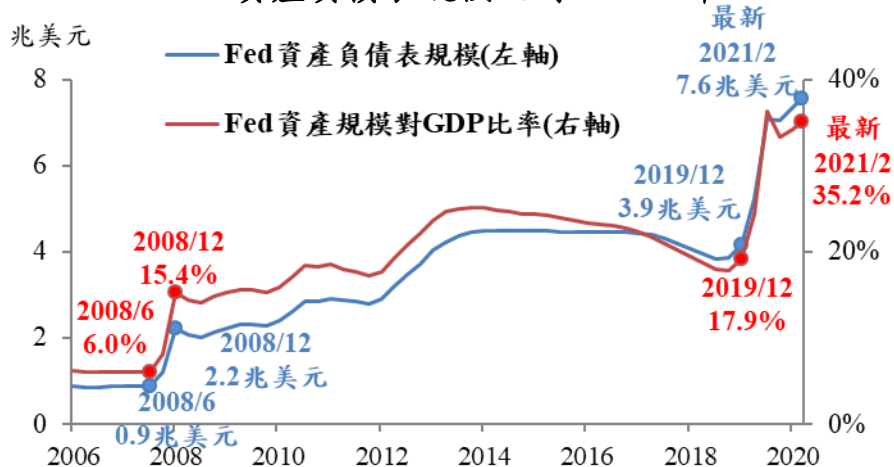
(1) Fed因應疫情採行無限量QE，致資產負債表規模創歷史新高。

(2) 本年3月拜登政府通過1.9兆美元財政紓困措施。

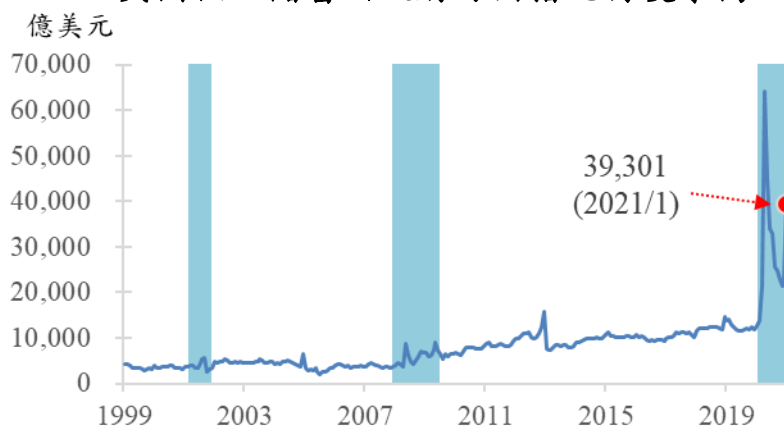
(3) 民眾因疫情減少消費及政府發放補助，累積高儲蓄，可望於疫情減緩之後加速消費。

(4) 近期能源、穀物、金屬等原物料及貨運價格上升，推升生產成本及通膨預期。

Fed資產負債表規模及對GDP比率



美國個人儲蓄因政府紓困措施再度攀高



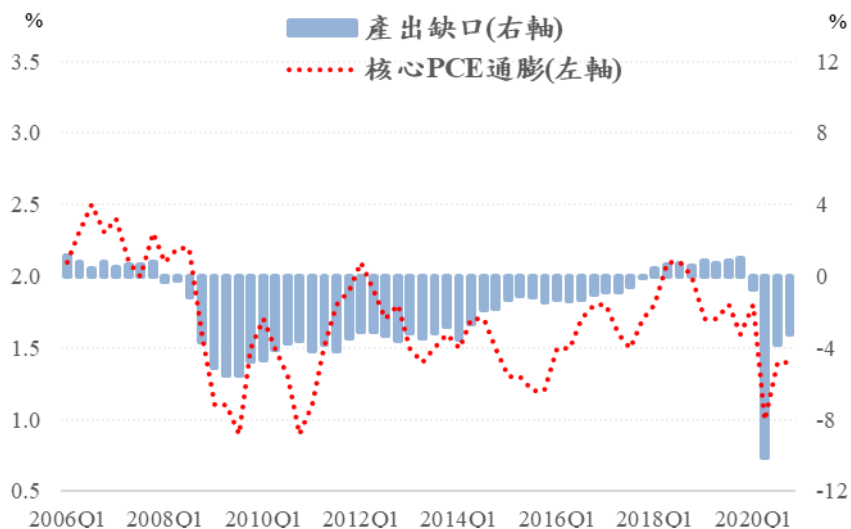
2. 惟大量閒置資源與結構性因素仍壓抑美國長期通膨預期。

(1) 美國負的產出缺口大，需數年時間才可望轉正，通膨缺乏上升動能。

— CBO估計，未來3~4年仍存在負產出缺口，將抑制通膨上揚力道。失業率直到2024年才會降至低於自然失業率，短期內不致對通膨造成大幅上揚壓力。

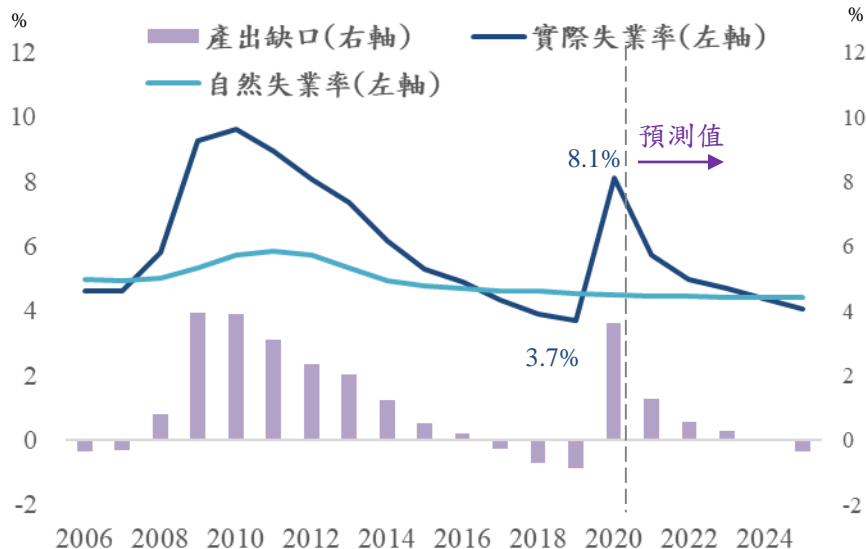
(2) 全球多數國家(包含美國)仍面臨全球化、技術進步及人口結構老化等結構性因素。

美國產出缺口與核心PCE年增率



資料來源：FRED database, Federal Reserve Bank of St. Louis, U.S. Bureau of Economic Analysis

CBO 預估未來幾年美國失業率仍高於自然失業率*



*此處產出缺口係指實際失業率減去自然失業率，正值表示，勞動市場存在閒置。
資料來源：CBO

(四)Fed錨定(anchor)通膨預期之重要性

1.藉由錨定通膨預期，期使達成物價穩定及溫和長期利率水準之貨幣政策目標。

	發表內容
Fed前主席 Ben Bernanke	通膨預期影響實際通膨，故對央行達成物價穩定有重要影響；通膨預期錨定良好時，一次性能源價格上升僅會造成物價變動，並不會使通膨永久性上升，使Fed較易達成物價穩定目標。
美國財政部長 Janet Yellen	錨定良好的通膨預期有助美國核心PCE通膨保持穩定在2%，且較不會因為進口物價上揚等外部因素，導致核心PCE通膨持續性上揚。
實證研究	錨定良好的通膨預期能降低通膨對產出缺口的敏感度，並能降低長期利率對總體經濟數據的敏感度，有助Fed達到溫和中長期利率之法定職責。

2. 央行的貨幣政策可信度及其獨立性，強化大眾對其維持通膨穩定的信心，有助錨定通膨預期。

(1) 以美國10年期損益兩平通膨率觀察，長期以來，市場通膨預期平均值約為1.97%，貼近Fed通膨目標2%，顯示Fed貨幣政策已成功地錨定通膨預期。

(2) 根據St. Louis Fed估計，未來12個月名目PCE通膨超過2.5%的機率不高，僅9.1%。



*通膨壓力指標係指未來12個月名目PCE通膨超過2.5%的機率。

**陰影表示NBER所界定之經濟衰退期間。

資料來源：St. Louis Fed

四、後疫情時代主要經濟體貨幣政策與財政政策的協調問題

(一) 新冠肺炎危機期間，貨幣政策與財政政策的協調更甚以往

1. 全球金融危機 vs. 新冠肺炎危機：成因與影響大不同

- (1) 全球金融危機是金融體系的問題影響經濟；新冠肺炎危機則是對經濟的影響蔓延至金融體系。
- (2) 全球金融危機後，金融機構與民間去槓桿化，貨幣政策傳遞機制嚴重受阻，實體經濟復甦緩慢；新冠肺炎危機期間，伴隨全球經濟陸續解封，全球貿易復甦速度較快、經濟成長反彈力道預估較大。
- (3) 全球金融危機期間，雖然主要國家大採貨幣寬鬆、財政支持，惟銀行信用萎縮、貨幣總計數成長溫和；而新冠肺炎危機期間，銀行信用明顯增加、貨幣總計數大幅成長，對通膨的隱憂浮現。

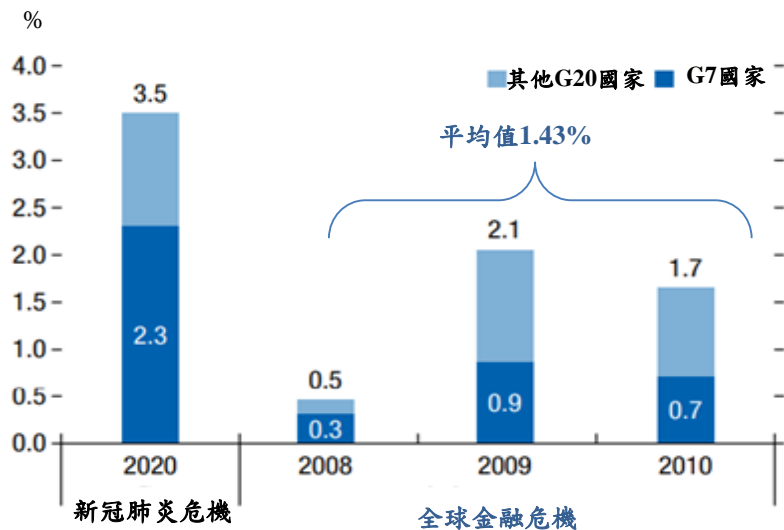
兩次危機 比較內容	全球金融危機	新冠肺炎危機
起源	金融體系的脆弱性問題影響更廣泛的經濟。	類似天然災害對實體經濟的衝擊，並蔓延至金融體系。
全球經濟與 貿易	<ul style="list-style-type: none">➢ 2009年全球GDP衰退1.74%，2010年成長4.23%反彈力道較小。➢ 全球商品貿易量下滑12.8%，復甦時間花費25個月。	<ul style="list-style-type: none">➢ 上年全球GDP衰退3.6%，預估本年成長5.1%，反彈力道較大。➢ 上年全球商品貿易量下滑5.3%，但僅花費10個月即恢復至疫情前水準；惟服務貿易表現依然低迷。
銀行信用與 貨幣總計數	美國、日本及歐元區的銀行信用均呈萎縮；貨幣總計數則成長溫和(如美國M2成長率平均約5%、日本及歐元區M3成長率分別約2%及4%)。	美國、日本及歐元區的銀行信用均呈明顯增加；貨幣總計數則大幅成長(如美國M2成長率本年1月已達25.8%、日本及歐元區M3成長率分別達約8%及12.5%)。

2. 新冠肺炎危機爆發後，各國財政與貨幣當局採更迅捷、強力的因應措施。

(1) 與全球金融危機相較，近期各國政府的財政支持措施規模更大，G20國家財政支持規模對GDP比率大增。

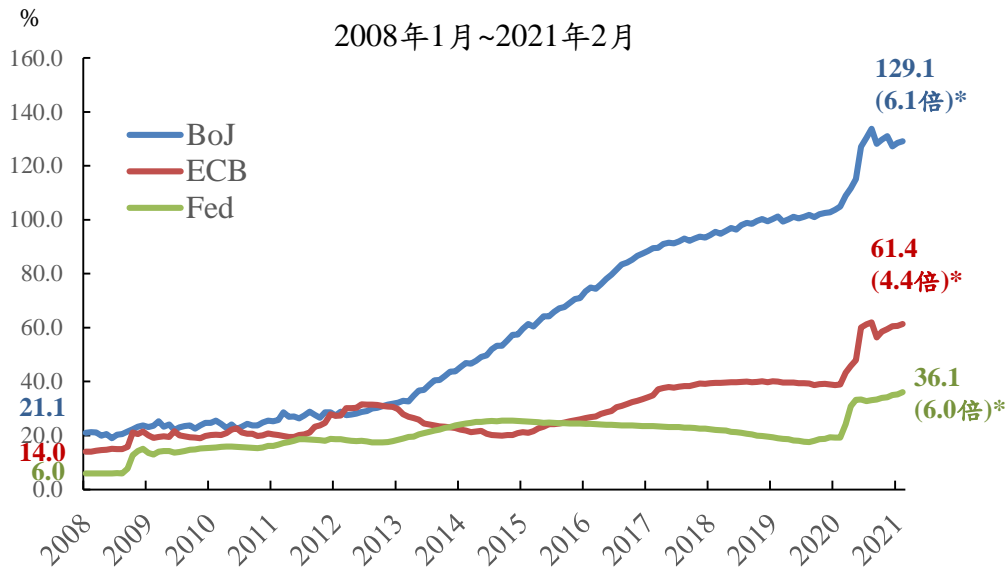
(2) 近期主要央行大採貨幣寬鬆、推出範圍更廣的信用融通機制，主要央行資產規模對GDP比率大幅攀升。

近期G7、G20國家財政支持規模對GDP比率大增



資料來源：IMF (2020), "Chapter 1: Policies to Support People During the COVID-19 Pandemic," *IMF Fiscal Monitor*, Apr. 6。

近期主要央行資產規模對GDP比率大幅攀升



*2021年2月相對於2008年1月數值之倍數。

資料來源：Bloomberg。

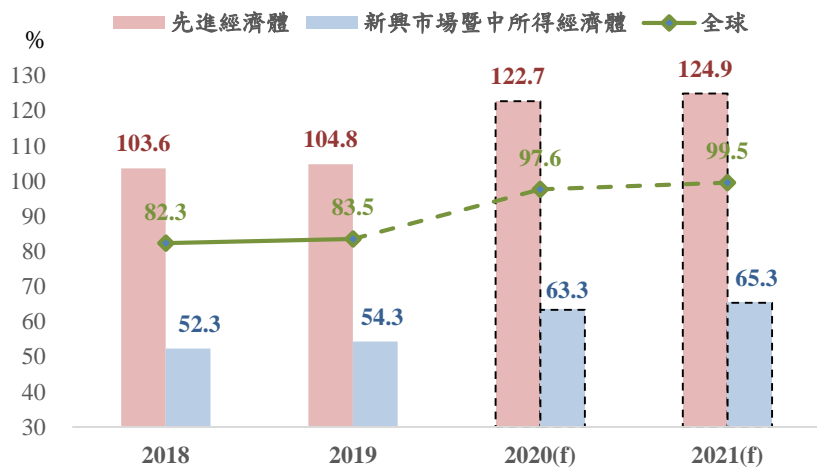
3. 為因應新冠肺炎危機，貨幣政策與財政政策的連結加深、協調日增。

(1) 各國推出大規模的財政紓困方案或激勵措施，全球政府債務對GDP比率大增。

(2) 主要央行擴大QE、在次級市場大量購買政府債券，與財政政策的隱性連結加深。

(3) 主要央行(如Fed、BoE、BoJ等)及若干亞洲開發中國家(如印尼、菲律賓、馬來西亞等) 央行與財政當局之協調合作程度提高。

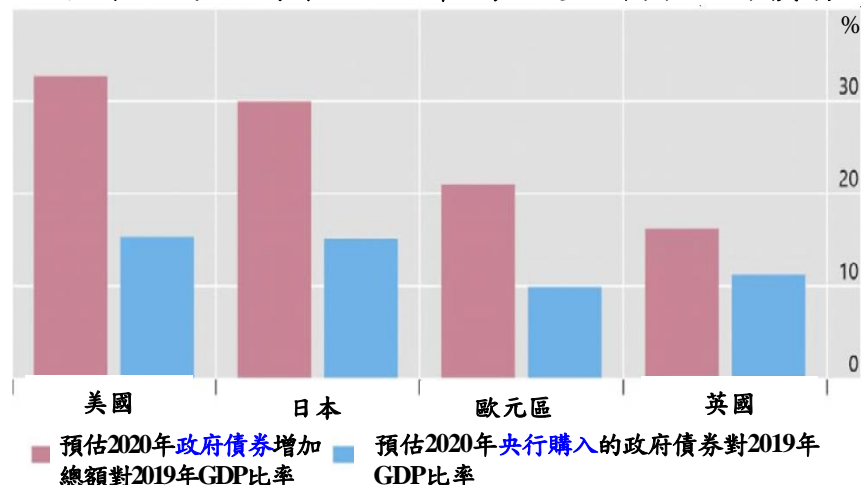
近期全球政府債務對GDP比率大增



註：2020~2021年為預估數。

資料來源：IMF (2021), "Government Support Is Vital as Countries Race to Vaccinate," *IMF Fiscal Monitor Update*, Jan. 20。

近期主要央行在次級市場大量購買政府債券



資料來源：Carstens, Agustín (2020), "Maintaining Sound Money Amid and After the Pandemic," Speech at the Progress Foundation 50th Economic Conference on "Sound Money - A Noble Goal Under Constant Fire," Zurich, Oct. 8。

(二)全球政府債務大增、貨幣政策與財政政策過度連結，已衍生疑慮

1. 政府債務可持續性能否維持？

- 取決於經濟成長與利率的關係，以及妥適的債務退場策略是否可得。
- 各國應建立中期的財政架構，擴增財政收入、採具明顯效益的公共支出及進行結構性改革等。

2. 央行永久提供政府貨幣融通，是高債務的解方嗎？

- 財政赤字貨幣化恐引發惡性通膨、匯價遽貶與經濟衰退等後果。
- 以央行貨幣永久融通財政赤字，恐破壞財政紀律化、侵蝕央行自主性，恐非良策。

3. 央行獨立性、可信度是否可能受損？

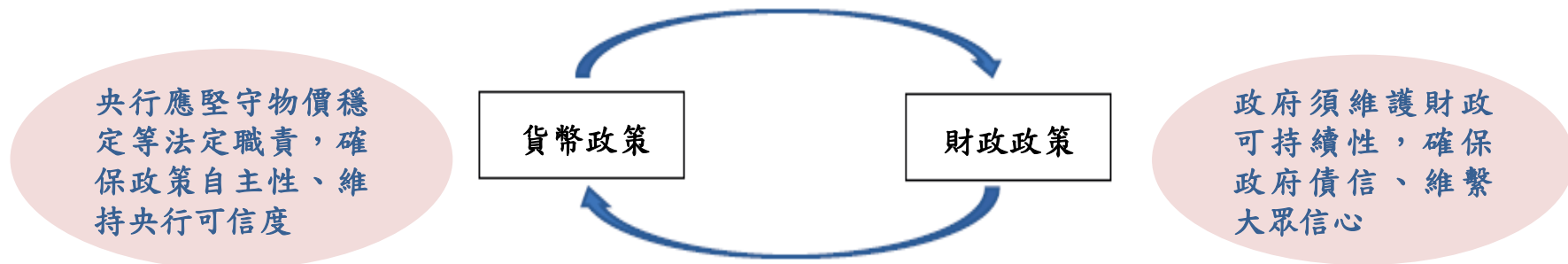
- 貨幣政策與財政政策連結過深，可能損及大眾對央行抗通膨的可信度(credibility)。
- 若貨幣政策淪為受財政支配，將損及央行獨立性(independence)，不利於長期經濟金融穩定。

(三)後疫情時代，貨幣政策與財政政策亟須妥適搭配並維持適當界限

1. 危機時期，貨幣政策與財政政策或應緊密合作。
2. 伴隨情勢恢復正常，亟須維持較明確的分際，俾維持政策可信度：
 - (1) 央行應堅守物價穩定等法定職責，確保政策自主性、維持央行可信度。
 - (2) 政府須維護財政可持續性，確保政府債信、維繫大眾信心。

貨幣政策與財政政策妥適搭配，有助於為彼此創造政策空間

貨幣政策能藉提供貨幣支持、低借款成本，為財政政策創造空間



財政政策能藉提供財政後盾、分攤風險等，為貨幣政策創造空間

五、荷蘭病之介紹

(一) 荷蘭病之起因與概念延伸

1. **起因**：1960年代荷蘭在北海發現天然氣油田，1970~1980年代初期大量出口天然氣使荷蘭盾大幅實質升值，導致製造業出口競爭力下降、加速去工業化。
— 1977年「經濟學人」(Economist)首度提出荷蘭病(Dutch Disease)乙詞。
2. **延伸**：其分析可套用於大量資本流入(如外援、外人直接投資及海外勞工匯款)。

(二) 當年荷蘭病之時代背景與症狀

— 荷蘭大力開採天然氣，發展天然氣產業，帶來資源移動與支出效果。

症狀1：製造業工資上漲、就業減少。

資源移動效果：天然氣業勞動需求增加→天然氣業就業人數及薪資上升；

製造業勞動力移出→製造業就業人數減少、薪資上升。

支出效果：政府財源大增對非貿易財需求擴增→荷蘭盾實質升值，服務業薪資上升，

製造業勞動需求因競爭力下降而減少，且製造業勞動力再度移出至服務業。

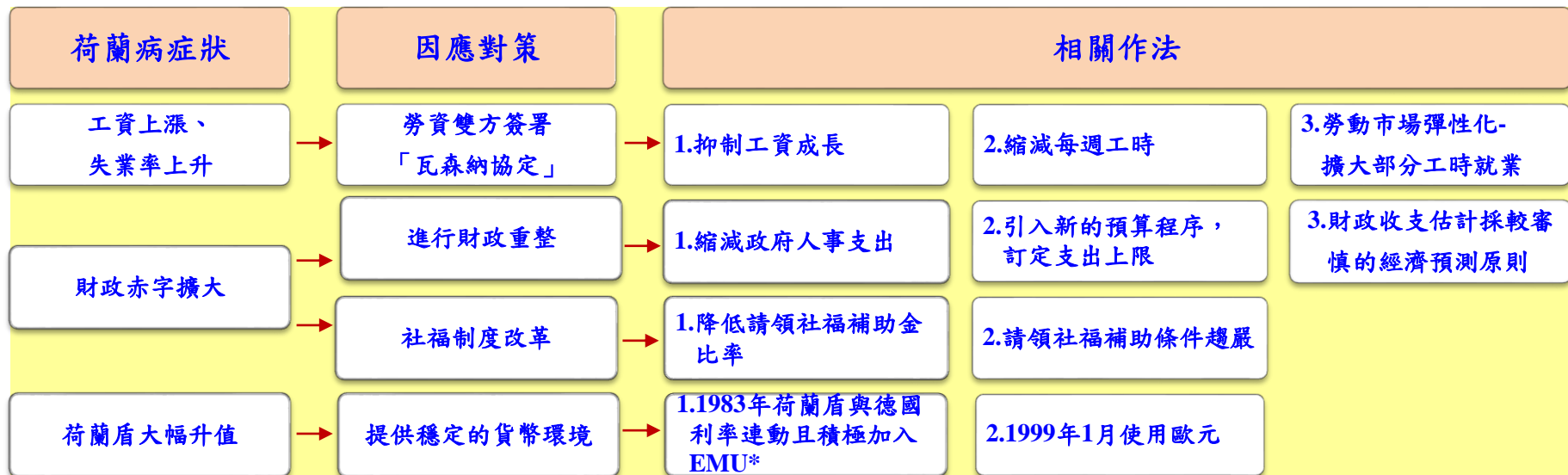
症狀2：政府財政入不敷出，大量舉債，致政府債務占GDP比率遽升。

(1)因荷蘭二戰後積極引進社會福利政策，政府社福支出大增，加重荷蘭病症狀。

(2)政府債務占比從1981年的46.9%遽升至1993年的76.8%。

症狀3：因大量出口天然氣，使荷蘭盾大幅升值，致製造業生產受到衝擊。

(三)過去荷蘭對抗荷蘭病之對策與作法如下：



* EMU係指歐洲貨幣聯盟(European Monetary Union)。

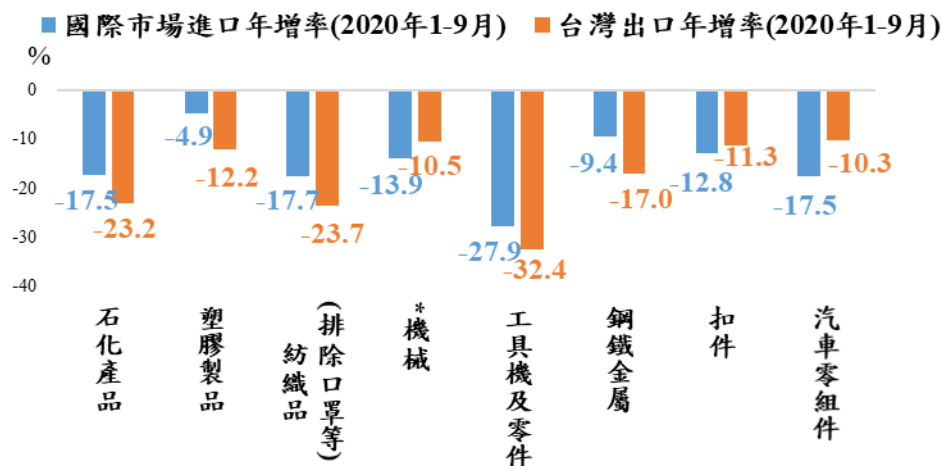
(四) 台灣短期或較長期經濟情勢，與當年荷蘭病現象並不相似

1. 2020年傳產出口衰退主要受國際需求影響，新台幣升值非其主因。

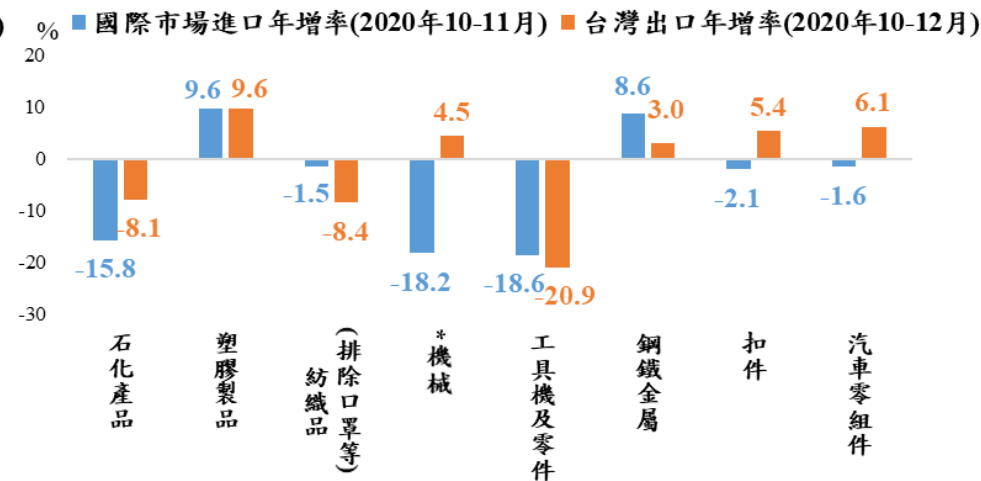
(1) 2020年1~9月隨國際市場需求疲弱，台灣傳產出口亦衰退。

(2) 10月起，隨國際需求漸回溫(如塑膠、鋼鐵金屬國際市場進口轉為正成長，紡織、扣件、汽車零組件等進口減幅縮小)，台灣傳產出口亦多恢復成長。

2020年1-9月台灣傳產出口與國際市場進口年增率



2020年10-12月台灣傳產出口與國際市場進口年增率



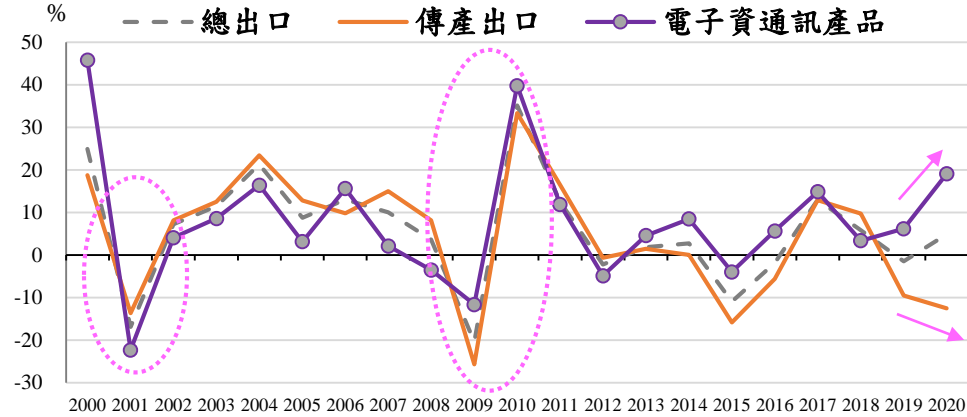
註：1. 國際市場係指美國、歐盟及中國大陸合計；配合2020年歐盟資料僅至11月，因此，三大市場合計進口年增率資料僅至2020年11月。

2. *機械係依我國財政部主要貨品分類。

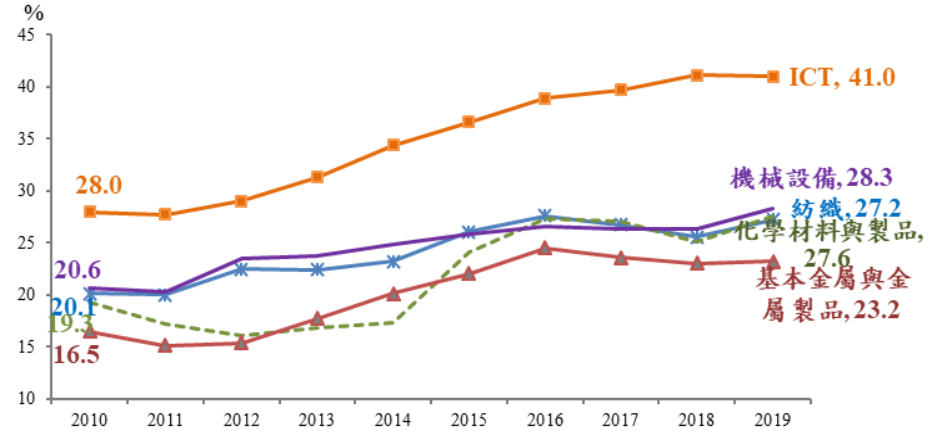
資料來源：各國通關統計

2.長期而言，台灣傳產與電子資通訊產品出口年增率走勢多同向，且傳產業持續升級下，附加價值率與全球市占率*亦趨升，顯示出口兩極化應為短期現象。

2000年以來台灣總出口、傳產與電子資通訊產品出口年增率



台灣主要產業附加價值率



註：傳產出口包括：礦產品、化學品、塑膠製品、紡織品、基本金屬、機械、運輸工具；電子資通訊產品包括：電子零組件、資通與視聽產品。

資料來源：財政部

註：附加價值為國內生產毛額(GDP)，即生產總額扣除中間投入，附加價值率為附加價值相對生產總額之比率，可作為研判產業創新能力及技術提升之指標。台灣ICT產業包含資通訊服務業，惟比重甚小。

資料來源：主計總處

*主要傳產出口品如鋼鐵製扣件、塑膠原料、腳踏車零配件等之2019年全球市占率分別為10.8%、14.7%與13.7%，國際競爭力優異。

3. 2020年台灣傳產製造業就業及薪資多下滑，反映勞動需求減少，與當年荷蘭病工資上漲之症狀不同。

4. 近期新台幣升值，除反映台灣經濟基本面佳外，亦與下列因素有關：

(1) QE外溢效果:壽險業買匯投資國外金額減少、投信發行投資國外之債券ETF被大量贖回、國內廠商預期新台幣升值，而拋售美元。

(2) 貿易順差擴大:油價下跌致進口下降、全球疫情使旅行收支逆差劇減，服務貿易轉為順差。

5. 我國財政赤字未擴大，債務占GDP比率仍低於上限，尚有舉債空間。

(1) 2010~2019年財政赤字占GDP比率下滑，2020~2021年雖因應疫情上升，仍低於2010年水準。

(2) 2021年中央債務未償餘額占前3年GDP比率為32.11%，仍低於法定上限40.6%。

台灣製造業別受僱員工人數與薪資

	受僱員工人數(人)			每人總薪資(元)										
	整體製造業	電子資通訊業	傳產製造業	整體製造業	電子資通訊業	傳產製造業								
						紡織	石油及煤製品	化學原材料等	塑膠製品	橡膠製品	基本金屬	機械設備	汽車及其零件	其他運輸工具
2019	2,854,715	853,157	878,308	53,776	73,178	41,529	91,255	76,516	41,625	43,177	58,327	43,494	48,141	49,707
2020	2,841,084	858,441	860,837	53,940	73,889	39,812	89,110	76,484	42,634	42,780	55,294	42,266	46,834	49,566
漲幅(%)	-0.48	0.62	-1.99	0.30	0.97	-4.13	-2.35	-0.04	2.42	-0.92	-5.20	-2.82	-2.71	-0.28

註:電子資通訊業包括，電子零組件製造業，與電腦，電子產品及光學製品製造業，本表電子資通訊業的總薪資為兩業別總薪資加權平均。

資料來源：主計總處

六、虛擬通貨近期發展及國際監管概況

(一)主要虛擬通貨價格近期大幅上揚，且波動劇烈

1. 全球資金寬鬆

各國**資金充沛**、**低利率**，資金投入高風險資產，推動比特幣價格飆漲

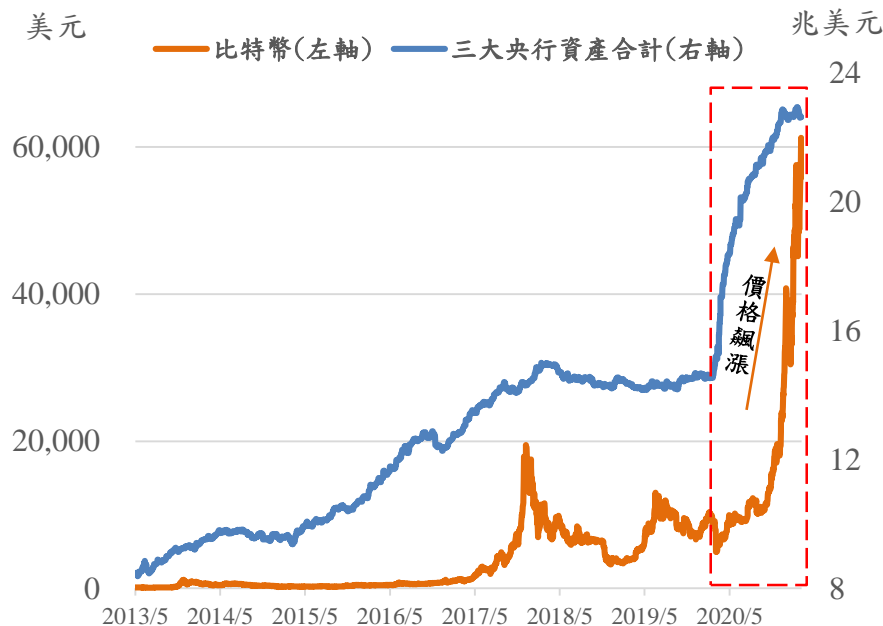
2. 名人代言、散戶短期投機行為

例如**狗狗幣(Dogecoin)**在**社群媒體及名人吹捧**下，引發散戶大舉買進，在24小時內飆漲800%後隨即暴跌

3. 部分機構提供買賣服務

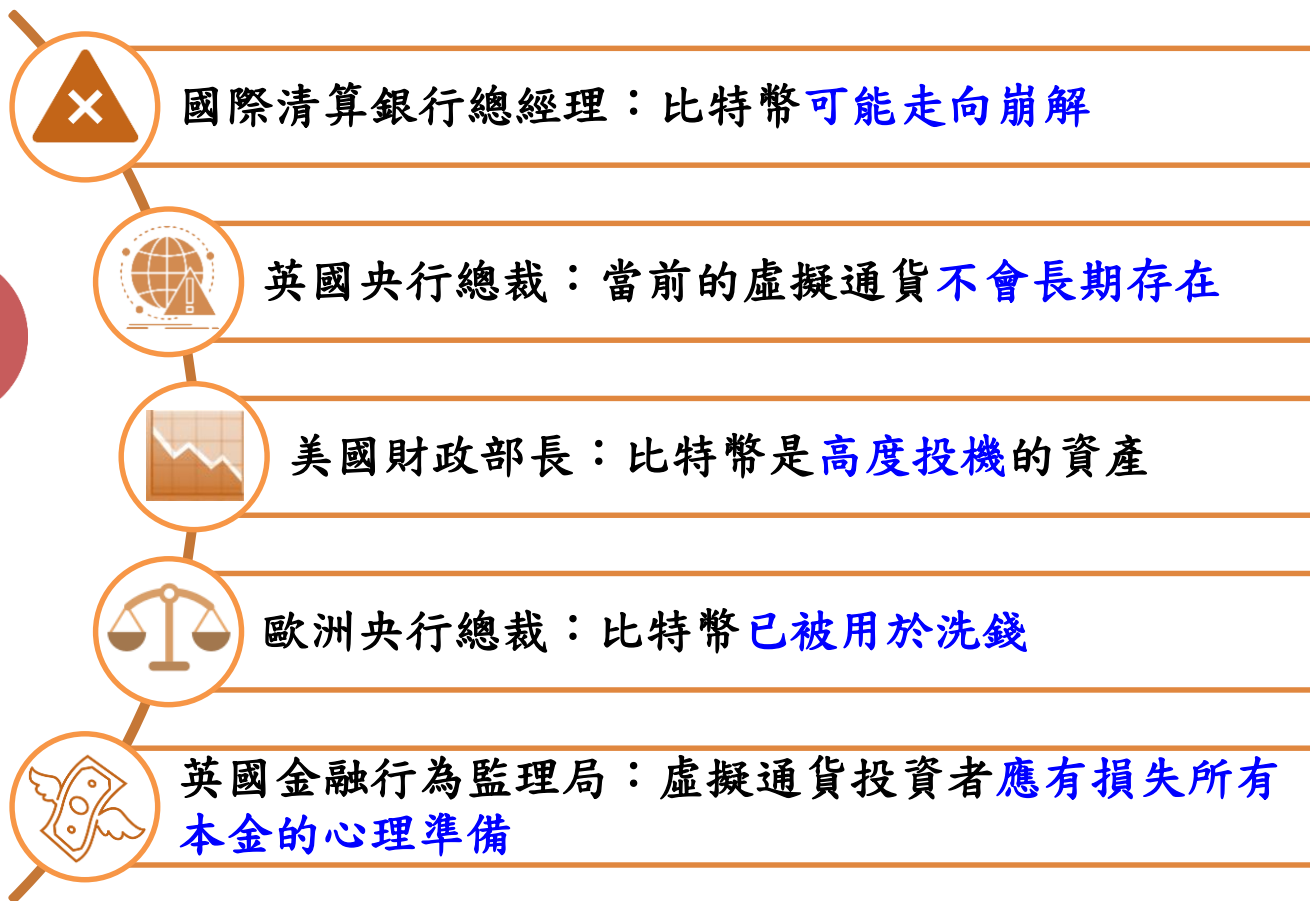
例如PayPal等提供**虛擬通貨買賣服務**

比特幣價格與三大央行資產合計走勢



註：三大央行包括美國Fed、歐洲央行、日本央行
資料來源：CoinMarketCap、Bloomberg (2021.3.15)

(二)近期國際間對比特幣等虛擬通貨之風險警示



(三) 虛擬通貨為高度投機的虛擬商品，本行及金管會持續呼籲國人注意風險

1. 本行與金管會於2013年底聯合發布新聞稿，認定比特幣等虛擬通貨並非貨幣，而係屬高度投機之虛擬商品，此定位與國際間主要機構看法一致。
2. 本行已持續透過理監事會後記者會參考資料及首長公開演講等管道，呼籲國人如交易或持有虛擬通貨，應充分瞭解其運作模式，並注意相關風險。

(四) 為避免虛擬通貨助長洗錢交易，我國已通過「洗錢防制法」修正案，明定辦理「虛擬通貨平台及交易業務」之事業，適用金融機構關於洗錢防制之規定，行政院亦已召開多次會議，與相關部會研商子法規定。

七、數位人民幣發展現況之分析

(一)數位人民幣主要是解決中國大陸境內支付市場的問題

1. 中國大陸支付市場與多數主要國家(包括台灣)不同，存在現金需求持續下降、現金發行成本高、偽鈔及拒收現金，以及支付寶與微信支付壟斷市場等問題。
2. 人行研發數位人民幣，主要是替代(部分)現金，並解決中國大陸境內支付市場的問題；重點在推廣境內流通使用。

中國大陸與台灣支付市場之比較

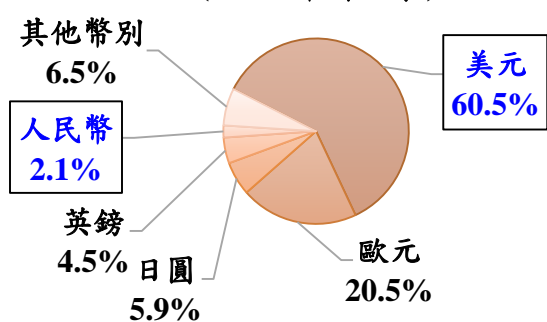
項目	中國大陸	台灣
現金需求	流通在外通貨相對名目GDP之比率 持續下降 (2018年8.9%，2019年8.3%)	持續上升 (2018年10.6%，2019年11.2%) 趨勢與歐美等國家相同
現金發行成本	幅員遼闊，人口眾多且分布不均， 現金發行、運輸及回收成本較高	地狹人稠，現金發行相關成本較低
偽鈔及拒收現金	常有偽鈔及商家拒收現金等問題	鮮見
支付市場結構	支付寶與微信支付壟斷市場 (共占行動支付市場9成以上)	民間支付多元發展 無壟斷情形

(二)數位化不是人民幣國際化的關鍵條件

- 1.國際間支付早已透過數位化支付系統處理，並以電子支付工具作為款項收付媒介；人民幣數位化的效益有限，並不能與國際化劃上等號。
- 2.大陸倡議一帶一路及發展跨境人民幣電子支付系統CIPS目的之一，即為推動人民幣國際化。
- 3.惟近年來陸續有國家暫緩一帶一路計畫，人民幣國際化進程似有走緩，目前人民幣在國際間使用情形尚不及美元、歐元等國際貨幣。

全球外匯存底占比

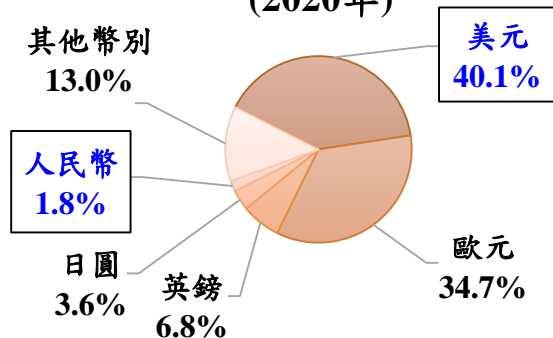
(2020年第3季)



資料來源：IMF

國際支付占比

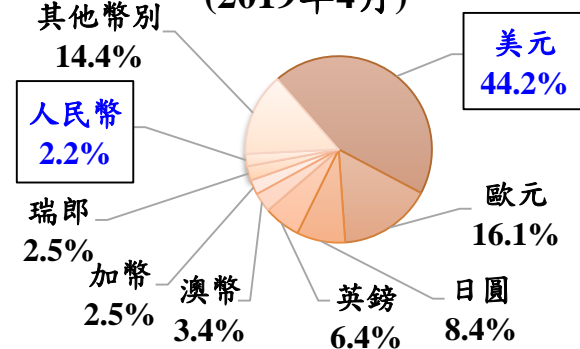
(2020年)



資料來源：SWIFT

全球外匯交易占比

(2019年4月)



資料來源：BIS

4. 人民幣國際化的關鍵條件在於：

(1) 完全開放市場、解除資本管制

人民幣要能如同美元、歐元等國際貨幣在市場上自由流通、兌換，在國外使用也不受限制。

(2) 人民幣要能得到外國人的信任

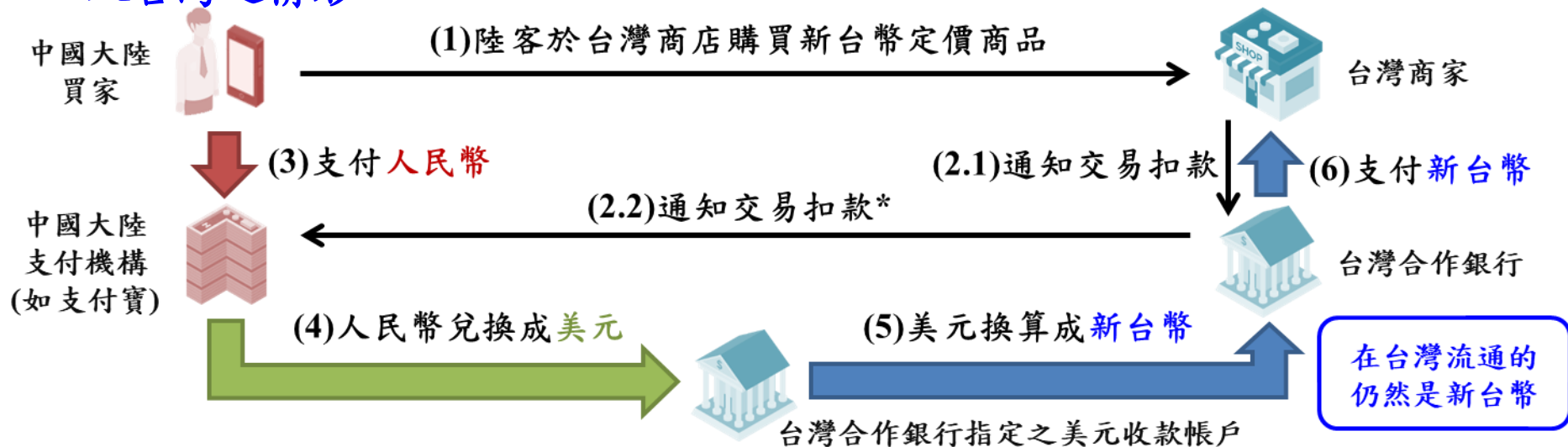
法律制度要能保障外國人的權益，消除外國人使用人民幣的疑慮，例如資訊安全、個資保護及交易隱私保障等。

(3) 人民幣要比美元更有競爭力及吸引力

如果僅止於與美元一樣好的程度，不足以吸引外國人改變長久以來使用美元的習慣。

(三) 未來數位人民幣如果推出，應不會影響台灣的支付體系及貨幣主權

1. 新台幣是台灣流通之法定貨幣，兩岸涉及新台幣與人民幣之支付交易，已具備相關結清算機制；未來數位人民幣推出，亦將比照該機制辦理，不會影響台灣支付體系與貨幣主權。
2. 以下圖為例：中國大陸民眾(或台商)以手機向台灣商家購物，涉及人民幣支付部分，需兌換成新台幣後，再支付予商家。交易過程並無人民幣款項流入台灣之情形。



*亦可透過財金公司居間介接台灣合作銀行與中國大陸支付機構，傳遞交易訊息。

簡報完畢
謝謝！

