

---

理監事聯席會議  
貨幣政策  
議事錄摘要

110年6月17日

---

中央銀行

# 中央銀行第 20 屆理事會第 6 次理監事聯席會議

## 貨幣政策議事錄摘要

時間：110 年 6 月 17 日下午 2 時

地點：本行 B1101、B1102 及 B1107 會議室

出席：理事會主席：楊金龍

常務理事：嚴宗大 陳南光 雷仲達

理事：黃朝熙 陳昭義 洪福聲

陳思寬 張建一

請假：蘇建榮(委託陳理事思寬為代理人)

王美花(委託雷常務理事仲達為代理人)

陳吉仲(委託洪理事福聲為代理人)

林金龍(委託嚴常務理事宗大為代理人)

陳旭昇(委託陳常務理事南光為代理人)

李怡庭(委託張理事建一為代理人)

監事會主席：朱澤民(請假)

監事：鍾經樊 林勝堯(請假) 曹添旺 鄭桂蕙

列席：業務局局長蕭翠玲 發行局局長施遵驊

外匯局局長蔡炯民 國庫局局長柯玲君

金檢處處長蘇導民 經研處處長吳懿娟

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

在主要經濟體陸續解封及總體經濟政策支持下，消費及投資需求上升，加以上(2020)年基期較低，國際機構預期本(2021)年全球經濟成長率可望大幅彈升。全球貿易方面，由於主要經濟體需求升溫，全球商品貿易量已超越疫情前水準，加以上年基期較低，國際機構預測本年全球貿易量將大幅成長。

國際商品價格方面，本年4月以來，美國原油庫存減少，加以美歐經濟表現佳，油價走高；6月初，石油輸出國組織與盟國(OPEC+)維持5至7月之縮小減產規模，帶動油價續升。穀物價格方面，4月初以來，因美國及巴西產區天候不佳，穀物價格上揚；嗣因美國穀物預估充裕且產區天候轉佳而回軟。

由於國際原油等原物料價格走高、運輸成本大增、全球需求增加、部分供應鏈短期內仍面臨瓶頸，以及基期偏低等影響，國際機構預期本年全球通膨升溫。

自本年3月本行理事會會議以來，美、歐等主要經濟體仍維持寬鬆性貨幣政策，並重申目前未達緊縮政策時機，以及續採擴張性財政政策。

國際金融市場方面，本年4月以來，由於市場資金充裕，且美國聯邦準備體系(Fed)認為通膨上揚僅為短暫現象，加以非農就業人數未如預期，美國10年期公債殖利率走低；德國、日本等殖利率

---

<sup>1</sup> 請參見附件「國內外經濟金融情勢分析」。

亦下跌。隨 Fed 釋出訊息淡化市場對提前緊縮貨幣政策之預期，全球主要股市多呈上漲，美元指數則下滑。

展望未來，全球經濟前景仍面臨不確定性，主要包括：(一)疫情反覆、病毒變異及疫苗接種進度不一，恐延後疫情受控時間；(二)全球資產價格居高及全球債務規模龐大等金融脆弱性持續攀升；(三)主要央行政策轉向恐致全球金融市場震盪；(四)美中關係發展等全球經貿不確定性及氣候變遷風險依舊。前述風險一旦升高或實現，將拖累全球經濟復甦。

## 二、國內經濟金融情勢

### (一) 經濟情勢

本年 5 月中以來，國內疫情升溫，衝擊廠商對未來景氣看法，其中非製造業對未來 6 個月展望指數驟跌。

至於經濟成長各組成項目，外需方面，本年以來，受惠於新興科技應用擴展、零接觸商機持續及傳產貨品需求升溫，台灣主要產品出口均大幅擴增；對主要市場出口亦皆成長。由於全球經貿恢復成長，科技產品及傳產貨品需求殷切，本行預期本年台灣實質輸出(入)大幅成長。

內需方面，國內科技廠商擴大資本支出，國際企業深化在台投資，且綠能、5G 基礎建設，以及危老都更、社會住宅等賡續進行，本行預期本年實質民間投資穩健成長。民間消費方面，5 月中旬以來，國內疫情升溫，防疫措施抑制民間消費動能；惟遠距商機及宅經濟蓬勃發展，加以疫情逐漸受控後，第 4 季消費遞延回補效應可望發酵，本行預期本年實質民間消費溫和成長。

至於勞動市場情勢，本年 1 至 4 月，勞動市場情勢穩定，失業率下降；惟至 5 月中旬起，因國內疫情升溫，減班休息人數增加。

整體而言，5 月中旬後，國內疫情升溫，抑制民間消費成長，惟在出口及民間投資成長支撐下，加以政府擴大紓困方案，減緩疫情衝擊，本行預測本年經濟成長 5.08%。主要機構對本年台灣經濟成長率預測值則介於 4.40%~7.00%。

## (二) 金融情勢

本年 5 月，市場資金充裕，短期利率小幅波動；近月銀行平均超額準備維持在 500 億元至 600 餘億元之間。至於國內貨幣信用，本年 3 月，由於農曆年節後通貨陸續回籠及資金淨匯出，M2 年增率下降；4 月，因放款與投資成長減緩，M2 年增率續降至 8.83%。

房市方面，本年第 1 季新推案及成屋價格均較上年第 4 季上升；本年 1 至 5 月六都建物買賣移轉棟數年增 24.1%。銀行不動產貸款持續成長，本年 4 月底全體銀行購置住宅貸款年增率略增至 9.51%，建築貸款年增率則續降為 17.45%。本國銀行購置住宅貸款之逾放比率 0.11% 維持低檔，房貸資產授信品質控管良好。

本行於上年 12 月及本年 3 月兩度調整選擇性信用管制措施，實施以來，受限貸款成數明顯下降，且均合於規定成數，本行規範措施有助銀行控管不動產貸款授信風險。

近期國內疫情嚴峻，加以「房地合一稅 2.0」及「實價登錄 2.0」將於本年 7 月施行，後續對房市影響，仍有待觀察；銀行對主要都會區一般住宅房市展望續呈樂觀，惟樂觀程度略降。

## (三) 物價情勢

本年以來，國際原油等原物料價格上揚，國內油料費大漲，加以基期較低，消費者物價指數(CPI)年增率走升，至5月為2.48%；核心CPI年增率則為1.58%，漲幅尚屬溫和。5月，民眾日常生活較常購買之17項民生物資之平均CPI年增率則降為1.33%，係持續4個月減緩，且連續第2個月小於整體CPI年增率。

本年1至5月平均CPI年增率為1.39%，漲幅仍屬溫和；CPI上漲主因，上年同期國際油價大跌，基期較低，油料費大漲，加以機位供不應求，機票價格上揚所致。

本年以來，國際原物料價格明顯回升，推升國內進口及國產內銷品物價，輸入型通膨壓力漸增。本行調查投信公司之通膨預期顯示，預期未來1年CPI年增率大於1%之家數比重大幅增加，通膨預期升溫。另本行調查企業之通膨預期顯示，多數企業預期未來1年CPI年增率低於2%，物價漲幅預期仍屬溫和。此外，自本年3月以來，專業預測機構對台灣本年CPI通膨率預測數平均值逐月上升，至5月為1.5%，通膨展望亦仍溫和。

本行預估本年通膨率高點將落在第2季，主要係屬基期偏低之短期現象。本行預測本年CPI、核心CPI年增率分別為1.60%、1.11%。主要機構對本年台灣CPI年增率預測值則介於1.20%~1.73%。

至於影響未來國內物價走勢之主要因素：上漲壓力包括，預期原油等原物料價格走揚，且國際貨運費高漲，國內進口物價趨升；國際糧食價格上揚，且國內久旱後又逢豪大雨，恐影響農業生產，食物類價格有上漲壓力；近期國內疫情致出國機票需求大增，機票價格高漲。下跌壓力則係通訊費率持續走低；近來國內疫情使餐飲、

旅宿等消費需求下滑，相關商品服務可能降價促銷。

### 三、貨幣政策考量因素

- (一)全球經濟增溫，惟前景仍面臨諸多風險；主要經濟體均維持寬鬆貨幣政策，並續推大規模財政激勵方案。
- (二)當前國內通膨走升應屬短期現象，預期本年通膨仍屬溫和；本行預估本年通膨率高點將落在第2季，下半年通膨率可望緩步回降，預測全年CPI及核心CPI年增率分別為1.60%及1.11%。
- (三)雖然近期國內疫情影響消費動能，惟在出口及民間投資成長支撐下，本年國內經濟仍將穩健成長；本行預測本年經濟成長率為5.08%。

### 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、全體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) 國內外經濟金融情勢相關討論

數位理事對國內外通膨情勢表達看法。**有位理事**表示，依6月美國聯邦公開市場委員會(FOMC)會後發布的個人消費支出物價指數(PCE)及核心PCE年增率預測值資料顯示，本年美國通膨率較高，明年則將下降。至於國內物價方面，國際原油價格波動所造成的輸入型通膨，對我國此等小型開放經濟體的物價影響頗大。例如，本年5月台灣CPI年增率達2.48%，其中半數漲幅來自油料

費及機票價格上漲。國內通膨是否會持續上升，值得進一步探討。

**另位理事**則指出，不論由進口物價指數年增率或國產內銷品物價指數年增率觀之，近月均呈現快速攀升，雖然基期較低係原因之一，但仍不能忽略進口原物料價格快速上漲的事實。一些國內通膨預測研究發現，進口物價指數與躉售物價指數，均為預測未來CPI通膨的良好指標；近期該等物價指數快速上漲，勢將推升未來國內CPI通膨，值得密切關注。

**有位理事**表示，Fed認為美國近月通膨飆升係受暫時性因素影響，長期通膨不會有所改變。至於國內通膨部分，主計總處及本行對本年國內CPI年增率預測值分別上調至1.8%及1.6%；惟近幾個月CPI年增率劇升，部分係因上年基期較低所致。**該位理事**並表示，上年國內CPI年增率為-0.23%，本行對本年預測值為1.6%，上升1.8個百分點。建議使用年的時間序列資料觀察物價漲幅是否溫和，其並關注CPI年增率超逾何種水準，本行始認為通膨過熱。

**另位理事**指出，台灣通膨率，根據以往國發會國家發展計畫，通膨(CPI年增率)目標均訂在2%以下，惟最新的「國家發展計畫(110至113年)」，通膨(核心CPI年增率)目標則介於1.0%~1.5%之間。小型開放經濟體對通膨的控制實屬不易，例如國際原油價格波動對我國物價的影響頗大。瑞士亦為小型開放經濟體，其通膨目標即設在2%以下，但不能陷入通縮，基本上與本行可接受的通膨落在0%~2%區間相同。若國內投資持續上升，內需增加，即使通膨率略高亦可接受。目前台灣的通膨尚不致成為太大的問題。

**有位理事**認為，我國許多民生物資價格，例如油價、水價及高鐵等運輸費用，政府均有在調節管控。從實務上觀察，台灣通膨無



須過於擔心，但仍值得研究探討。

**有位理事**表示，近月以來，Fed 官員對美國未來通膨走向表達不同的看法，媒體及學界的討論則更多。相對而言，國內比較嚴謹的通膨討論為數不多，過去 30 年來，足以穩定或抑制通膨的因素是否仍繼續存在？若逐一檢視，發現部分因素已有鬆動現象。是否在到達某個臨界點，即有可能觸發通膨，此宜進一步研究。

**另位理事**認為，過去美國物價多呈平穩，主要受惠於全球化的發展，商品均在成本最低的國家生產，因此美國的輸入型通膨低，導致其 CPI 及 PCE 年增率均不高。惟未來是否會在某個臨界點有觸發通膨的可能性，仍不確定。近期美中貿易戰持續，部分產品供應鏈恐移出中國大陸，造成部分商品成本上升，加上疫情影響，出現貨運缺櫃、塞港問題，恐進一步推升運輸成本，而反映於商品售價。儘管全球化不可能反轉，但不同的時空背景仍將影響物價走勢。

國內外金融情勢方面，**有位理事**指出，國內金融情勢穩定，惟全球經濟前景仍面臨諸多不確定性，包含金融脆弱性持續攀升，以及金融市場震盪等。5 月中起，肺炎疫情的確對國內經濟造成一些影響。對金融業而言，第 3 級疫情警戒，對銀行業的放款、手續費收入，以及財富管理等業務均造成影響，金融業資產品質恐亦有惡化趨勢。國內金融業在面臨該等不確定性，均會善盡職責；惟宜持續關注疫情對整個金融情勢及金融市場發展的影響，並提出必要的因應措施。

## (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，主要係考量國內疫情對

經濟成長帶來不確定性。其中，**有位理事**認同政策利率不要調整，表示主要係基於三項因素，其一、國內疫情轉呈嚴峻，本年第 2~4 季經濟成長恐將減緩；其二、國內通膨升溫，惟仍屬暫時性的因素，根據本行調查企業通膨預期資料顯示，未來 1 年 CPI 年增率預期在 2% 以上者僅 25%，通膨展望亦屬溫和；其三、市場資金相當充裕。綜上考量，應無升息空間，加以新台幣匯率已偏強，此際亦不宜升息。另考量當前政策利率已處歷史低點，亦無降息的空間，且降息效果當屬有限。

**另位理事**支持政策利率不變之同時，表達雖然國內疫情不確定性仍高，惟我國經濟活動主要依賴外需，而目前我國外貿表現良好，不過仍須密切觀察未來 1 至 2 個月國內疫情的變化。若未來疫情持續嚴峻，進而衝擊國內景氣，本行可伺機調整中小企業貸款轉融通專案之融通額度。

**有位理事**表示，基於國內疫情的不確定性，且與上次理事會會議比較，目前疫情趨於嚴峻，此際實不宜升息。另一方面，國內利率已處歷史低點，且原物料價格上漲，運輸成本大增，通膨隱憂浮現，加以國內資金相對寬裕，亦不宜降息。此外，6 月美國 FOMC 會議雖維持政策利率目標區間不變，惟調高超額存款準備金利率(IOER)5 個基點(bp)，技術上實已升息，本行貨幣政策亦不宜與 Fed 貨幣政策背道而馳。因此，國內政策利率維持不變係相對穩健的作法。

**兩位理事**表達，基於觀察全球經濟反彈，美、歐經濟亦逐步復甦等國際經濟情勢，以及國內景氣受疫情衝擊考量，同意維持政策利率不變。**另位理事**則指出，本年 4 月以來，主要國家多維持政策利率不變，以支持其經濟復甦，且本次本行政策利率維持不變，亦符合社會大眾及輿論對本行貨幣政策的預期，因此，支持政策利率

維持不變。

**多位理事**對本行選擇性管制措施表達看法。**有位理事**指出，本行已兩度調整選擇性信用管制措施，且本年 7 月起將實施「房地合一稅 2.0」及「實價登錄 2.0」，加以受疫情的影響，6 月房市交易已降溫，此際不宜採取進一步的房市管制措施。另銀行業明瞭政府政策，均有相關的自我管控動作，本行暫無進一步管制的必要。

**另位理事**表示，考量未來疫情仍存不確定性，且本行先前兩度推出選擇性信用管制措施效果不錯，目前無須再調整該管制措施。**數位理事**亦均表達，宜再觀察一段期間，視疫情發展及 7 月新措施上路後對房市的影響，綜合評估效益後，再進一步調整本行選擇性信用管制措施。

**三、貨幣政策決議：全體理事一致同意政策利率(本行重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率分別為年息 1.125%、1.5% 及 3.375%)不變。**

### **參、新聞稿**

全體理事一致同意，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(2021)年 3 月本行理事會會議以來，美、歐等經濟體因新冠肺炎疫情受到控制，已逐漸放寬相關管制措施，並在維持寬鬆性貨幣政策與擴張性財政政策支持下，全球經貿活動持續增溫，

國際原油等原物料價格亦伴隨走高。由於全球需求明顯上升，加以上(2020)年基期較低，國際機構預期本年全球經濟成長率將強勁反彈，通膨升溫。近期美國通膨發展及 Fed 貨幣政策動向，引發市場高度關注，增添國際金融市場的波動。

本年全球經濟展望仍面臨疫情反覆、病毒變異及各地疫苗接種進度不一等不確定性，加以全球資產價格居高及全球債務規模龐大等金融脆弱性，主要央行未來政策走向，以及美中關係變化與氣候變遷風險，均為影響全球經濟金融前景之變數。

## 二、國內經濟金融情勢

(一)本年第 1 季，隨全球經濟復甦，科技及傳產貨品需求熱絡，台灣出口及製造業生產大幅成長，民間投資擴增，民間消費回溫，經濟成長增速；勞動市場情勢穩定，失業率下降。惟 5 月中旬起，國內疫情轉趨嚴峻，防疫管制措施升級，衝擊內需服務業，企業減班休息人數增加，民間消費明顯降溫；出口則仍持續強勁成長，企業亦續投資，預期第 2 季經濟成長略緩。

展望下半年，全球景氣持續復甦，可望支撐台灣出口及民間投資穩健成長，加以政府擴大紓困方案以減緩疫情衝擊，且若國內疫情受控，民間消費將漸回穩，均有助經濟成長。本行預估下半年經濟成長率將低於上半年，全年經濟成長率預測值為 5.08%(詳附表 1)。

(二)年初以來，國際原油價格上揚，帶動國內油料費大漲，且因基期較低，消費者物價指數(CPI)年增率走升，至 5 月為 2.48%，不含蔬果及能源之核心 CPI 年增率則為 1.58%。本年 1 至 5 月平均 CPI 年增率為 1.39%，核心 CPI 年增率則為 1.13%，漲幅

均屬溫和。預估國內通膨率高點將落在第 2 季，主要係屬基期偏低之短期現象；下半年，通膨率可望緩步回降，本行預測全年 CPI 及核心 CPI 年增率分別為 1.60%及 1.11%(詳附表 2)。

(三)近月銀行超額準備維持約 500 億元至 600 餘億元水準，貨幣總計數 M2 年增率由第 1 季之 8.96%降為 4 月之 8.83%；長短期利率小幅波動，金融情勢尚屬寬鬆。

因應疫情衝擊，本行於上年 4 月開辦中小企業貸款專案融通，迄今金融機構受理總戶數達 22.3 萬戶、受理申貸金額 3,262 億元。本年 4 月底全體銀行對中小企業放款年增率達 13.46%，全體銀行放款年增率為 7.32%。

5 月中旬國內疫情升溫，本行於本(6)月 4 日提高專案融通額度 1,000 億元，增至 4,000 億元，並延長企業申貸期限至本年 12 月 31 日，企業新申貸案件適用本專案優惠利率之期限得至明(2022)年 6 月 30 日，以及放寬貸款申請條件，持續協助中小企業度過本次疫情難關。

### 三、本行全體理事一致同意維持政策利率不變

綜合國內外經濟金融情勢，考量全球經濟增溫，惟前景仍面臨諸多風險，主要經濟體均維持寬鬆貨幣政策，並續推大規模財政激勵方案；當前國內通膨走升應屬短期現象，預期本年通膨仍屬溫和；雖然近期國內疫情影響消費動能，惟在出口及民間投資成長支撐下，本年國內經濟仍將穩健成長，本行理事會認為維持政策利率不變，賡續當前寬鬆貨幣政策，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%。

未來本行將密切關注疫情後續發展、主要經濟體貨幣政策動向、全球原物料及金融情勢變化、國際政經情勢演變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、本行於上年 12 月及本年 3 月兩度調整選擇性信用管制措施，目前銀行辦理受限貸款成數均較規範前下降。本年 4 月底全體銀行購屋貸款年增率略增，建築貸款年增率則續降；不動產貸款相關逾放比率仍低，銀行授信風險控管尚屬良好。

健全國內房地產市場須多管齊下，各部會已陸續推動多項健全房市措施；加以本年 7 月 1 日起將實施「房地合一稅 2.0」及「實價登錄 2.0」，有助降低房市投機炒作。本行將密切關注房地產市場發展及金融機構不動產授信風險控管情形，並持續檢視本行選擇性信用管制措施之執行成效，適時檢討調整措施。

五、新台幣匯率原則上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，而有不利的於經濟金融穩定之虞時，本行將本於職責維持外匯市場秩序。

附表 1 主要機構對本年台灣經濟成長率預測值

單位：%

預測機構		2021 年(f)
國內機構	中央銀行(2021/6/17)	5.08
	主計總處(2021/6/4)	5.46
	台經院(2021/4/23)	5.03
	中經院(2021/4/21)	4.80
國外機構	Citi(2021/6/15)	6.00
	Deutsche Bank(2021/6/15)	5.50
	EIU(2021/6/15)	6.20
	Goldman Sachs(2021/6/15)	6.32
	HSBC(2021/6/15)	5.00
	IHS Markit(2021/6/15)	5.83
	UBS(2021/6/15)	5.95
	Barclays Capital(2021/6/11)	6.10
	BofA Merrill Lynch(2021/6/11)	4.80
	J.P. Morgan(2021/6/11)	7.00
	Standard Chartered(2021/6/11)	4.40
	Credit Suisse(2021/6/10)	6.80
Morgan Stanley(2021/6/8)	6.60	
平均數		5.70

附表 2 主要機構對本年台灣 CPI 年增率預測值

單位：%

預測機構		2021 年(f)
國內機構	中央銀行(2021/6/17)	<b>1.60</b> (CPI) <b>1.11</b> (核心 CPI*)
	主計總處(2021/6/4)	1.72
	台經院(2021/4/23)	1.30
	中經院(2021/4/21)	1.31
國外機構	Citi(2021/6/15)	1.50
	Deutsche Bank(2021/6/15)	1.60
	EIU(2021/6/15)	1.60
	Goldman Sachs(2021/6/15)	1.58
	HSBC(2021/6/15)	1.50
	IHS Markit(2021/6/15)	1.73
	UBS(2021/6/15)	1.45
	Barclays Capital(2021/6/11)	1.50
	BofA Merrill Lynch(2021/6/11)	1.40
	J.P. Morgan(2021/6/11)	1.70
	Standard Chartered(2021/6/11)	1.20
	Credit Suisse(2021/6/10)	1.70
	Morgan Stanley(2021/6/8)	1.60
平均數		<b>1.53</b>

\*核心 CPI (core CPI)，係指扣除蔬果及能源後之 CPI。