



# 中央銀行理監事聯席會議 會後記者會簡報



110.6.17

# 壹、本次理事會政策考量因素

# 一、國際因素

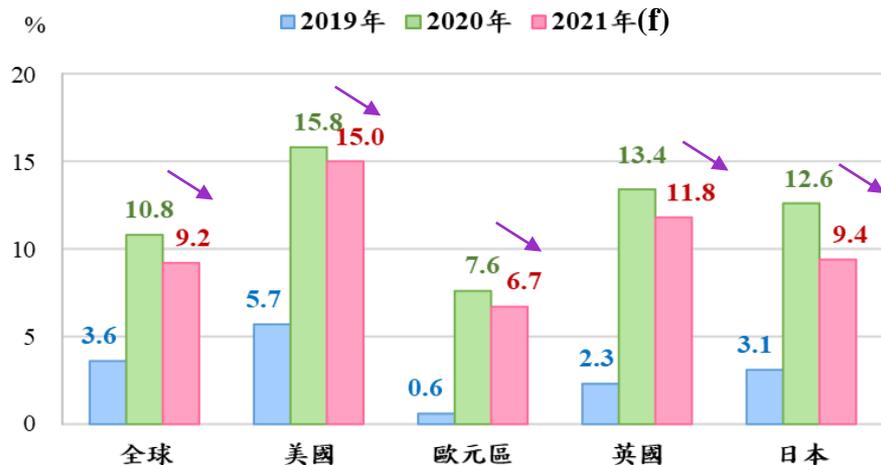
## (一)美、歐、日維持極寬鬆性貨幣政策，並重申目前未達緊縮政策時機

Fed	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%)之雙重目標達成具顯著進展
	FOMC 18位委員中，13人預估在2023年底前將升息，預測中位數落在0.5-0.75%區間。主席Powell指出，預期經濟活動重啟，將帶來需求大幅反彈，就業市場招聘困難現象恐將延續，進而增加通膨現象持續更久之可能性，惟當暫時性因素消退，長期通膨仍將回落。目前仍非討論縮減購債時機，惟未來會議將持續進行相關評估
ECB	維持極低利率及資產購買規模不變，預計未來幾季因應疫情緊急購買計畫(PEPP)的淨購債速度將較本年前幾個月顯著提高
	總裁Lagarde表示，近月通膨加速上揚主要反映能源價格上漲及低基期效應等暫時性因素；由於仍存在閒置產能，整體物價上漲動能仍屬疲弱，討論終止購債之時機尚未成熟
BoJ	3月擴大貨幣政策工具彈性，4月則維持極低利率不變，將持續執行公債購買計畫，並強調將維持目前極低之利率水準直到核心CPI年增率穩定維持在2%以上
人行	延續穩健中性基調，維持市場流動性合理充裕，並輔以結構性貨幣政策工具，引導資金至實體經濟，且強調將妥善處理維持經濟成長與防範金融風險間之關係

## (二) 主要經濟體持續擴張性財政政策

1. 美國繼年初通過1.9兆美元之美國救援法案後，擬續推2022財政年度6兆美元之預算案；  
歐盟之下世代歐盟復甦基金預計本年7月開始運作；  
日本通過新財政年度近1兆美元之預算案。
2. 因經濟復甦及暫時性紓困措施陸續到期，預期本年主要經濟體財政赤字對GDP比率略降，  
惟仍將遠高於疫情前水準，政府債務對GDP比率則進一步攀升。

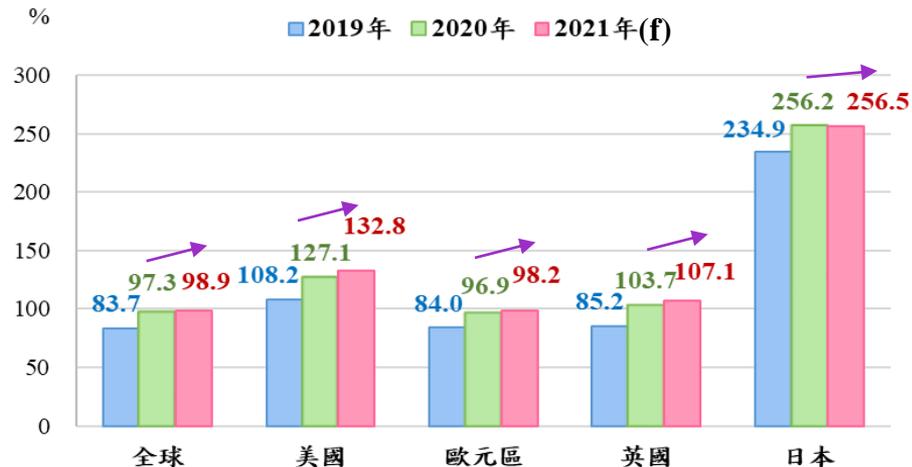
### 主要經濟體財政赤字對GDP比率



註：f:預測值。

資料來源：IMF Fiscal Monitor (2021/4)

### 主要經濟體政府債務對GDP比率



註：f:預測值。

資料來源：IMF Fiscal Monitor (2021/4)

## 二、國內因素

### (一)本行上修本年經濟成長率至5.08%

- 1.上半年：第1季經濟成長表現亮眼；第2季因國內COVID-19疫情迅速蔓延，抑制民間消費成長，經濟成長略緩。
- 2.下半年：民間投資動能穩定、民間消費遞延回補效應可望於第4季發酵，惟外需因上年基期墊高而成長力道減緩，致經濟成長將低於上半年。

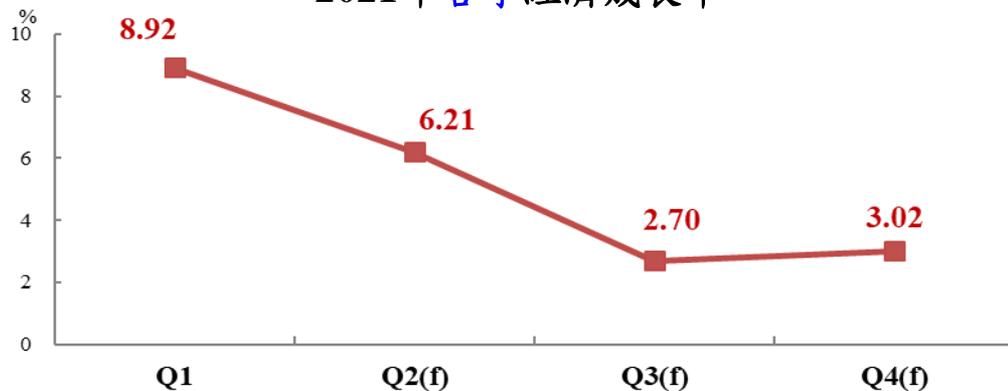
2020年、2021年經濟成長率

	2020年	2021年(f)
GDP	3.12	5.08 (4.53)

單位：%

註：f:預測值；括弧內為本行3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:實際值-主計總處、預測值-本行

## (二)當前通膨率升溫應屬短期現象，下半年通膨可望回降，全年展望仍屬溫和

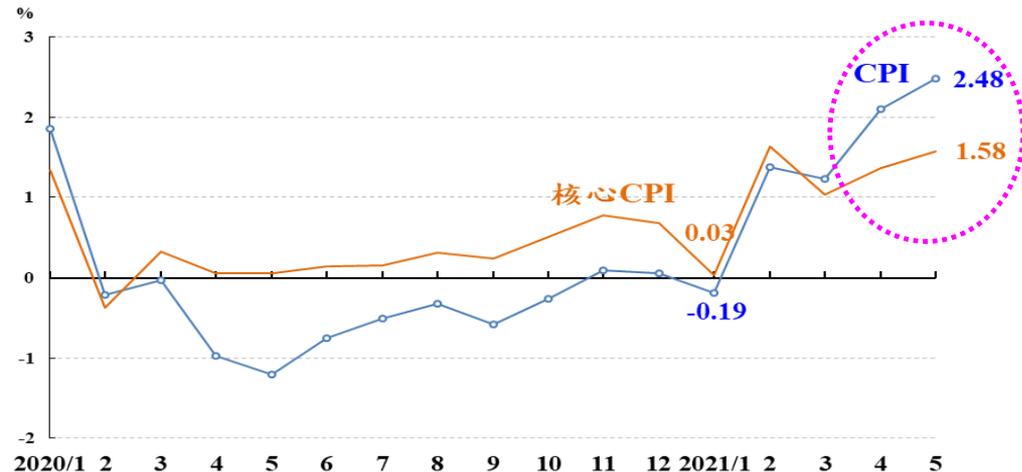
1.當前通膨率上升，本年通膨率高點將落在第2季。

—近期原油等原物料價格上漲，推升國內物價，應屬比較基期偏低之短期現象。

2.本行預測本年CPI、核心CPI年增率分別為**1.60%**、**1.11%**，通膨展望仍屬溫和。

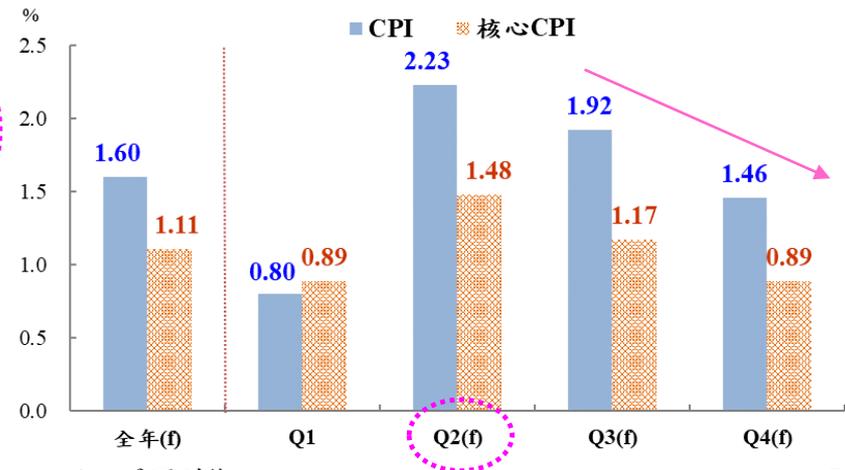
—下半年基期偏低因素漸消退，通膨率可望回降，本行對本年CPI年增率預測值為**1.6%**，**Consensus**預測值為**1.5%**。

CPI與核心CPI年增率



資料來源：主計總處

本行對2021年CPI及核心CPI年增率之預測值



註：f:預測值。

資料來源:實際值-主計總處、預測值-本行

### (三)國內經濟前景之不確定性

#### 國內疫情後續發展將影響本年經濟成長力道

- 近月國內確診人數快速累積，若未來疫情無法有效控制、疫苗接種落後，將續抑制民間消費成長，或甚衝擊以出口為主的製造業生產活動。

#### 內需型產業復甦將影響國內經濟成長表現

- 未來疫情受控後，如何有效刺激內需型產業的復甦力道，以提升其受僱員工人數與薪資成長，將影響國內經濟成長表現。

#### 氣候變遷加劇恐影響正常經濟活動

- 缺水：氣候變遷造成本年上半年出現百年旱象。
- 供電吃緊：因天氣炎熱、製造業生產活動熱絡與民眾居家工作等因素，用電量大幅上升。

#### (四)本行選擇性信用管制措施

1. 上年12月及本年3月本行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，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。
2. 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。
3. 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。

## 貳、因應疫情調整中小企業貸款轉融通專案

# 一、本專案重點內容

本行提供銀行0.1%低利融通資金4,000億元，並由信保基金提供高成數保證，共分為A、B、C三方案

方案	A	B	C
適用對象	中小企業	中小企業	小規模營業人
擔保類別	信用保證9成以上	其他擔保品 (含信用保證8成)	信用保證10成
貸款額度	最高400萬元	最高1,600萬元	最高50萬元
貸款利率	最高1%	最高1.5%	最高1%
申請期限	2020.4.1~2021.12.31	2020.4.1~2021.12.31	2020.4.20~2021.12.31
融通期限 (優惠利率期限)	原申撥案件：融通期限得至2021.12.31 新申撥案件：融通期限得至2022.6.30		

## 二、本專案(本年6月4日)修正原因及重點

### (一)修正原因

- 1.近期國內疫情升溫，為持續協助中小企業度過疫情難關，並落實政府「紓困4.0」方案。
- 2.銀行評估可配合加強承作：本行調查本國銀行自行預估量，延長1年(2021.7.1~2022.6.30)之承貸金額約可達1,300億元。

### (二)修正重點

- 1.提高融通總額度：由3,000億元提高至4,000億元。
- 2.延長企業申貸案件之期限：由2021年6月30日延至2021年12月31日。
- 3.企業新申貸案件適用本專案優惠利率之期限：得至2022年6月30日。
- 4.放寬貸款申請條件：借款人得在原貸款方案最高額度內，再次申請本專案貸款。

本行持續密切關注疫情發展及企業資金需求情況，並滾動檢討調整方案內容，秉持「個人加快、產業加強、貸款加碼」紓困三原則，加速落實執行。

# 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、澄清稿
- 四、監事會會議紀錄
- 五、主要經濟體貨幣政策架構的現況、問題與挑戰
- 六、新冠肺炎危機vs.全球金融危機：起因、影響及因應對策與啟示
- 七、國際間CBDC發展趨勢及其政策意涵

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：

### □ 澄清稿

—針對本年4月坊間出版一本書，對本行換匯交易列帳及外部審計等諸多指陳，與事實不符，特此澄清。

### □ 監事會會議紀錄

—本行監事會主席於本年5月13日召開臨時監事會。與會監事一致確認本行換匯交易、財務報導與外部審計之作法均依規定辦理。

### □ 主要經濟體貨幣政策架構的現況、問題與挑戰

—大型經濟體(美歐日)與小型開放經濟體(瑞士、台灣)之經濟金融結構不同，貨幣政策架構亦未盡相同。

—小型開放經濟體的貨幣政策架構，須採具彈性的物價穩定定義、充分考量匯率的影響，並以總體經濟穩定、金融穩定與匯率穩定的三支柱為基礎。

### □ 新冠肺炎危機vs.全球金融危機：起因、影響及因應對策與啟示

—兩次危機的起源、對實體經濟的影響及貨幣金融情勢不同，因應對策亦不盡相同。

—各國應依疫情階段、經濟復甦強度及經濟結構特徵等，調整適當的因應政策，以實現可持續復甦。

### □ 國際間CBDC發展趨勢及其政策意涵

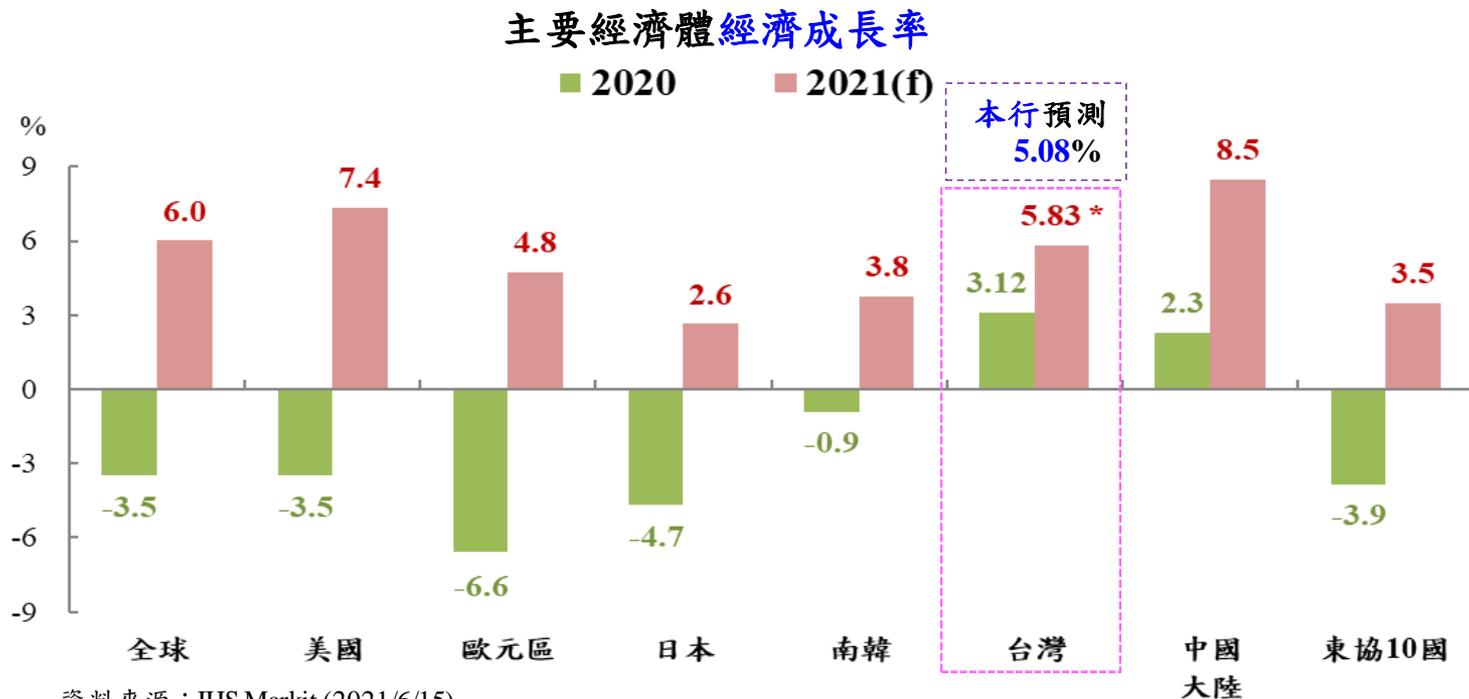
—國際間CBDC研究發展持續進行，且目標在提升各國支付體系的效能，並非國際化；

本行亦續推進CBDC研究，確保未來的支付政策更為周延。

# 一、國際經濟金融情勢及展望

## (一) 本年全球經濟可望大幅反彈

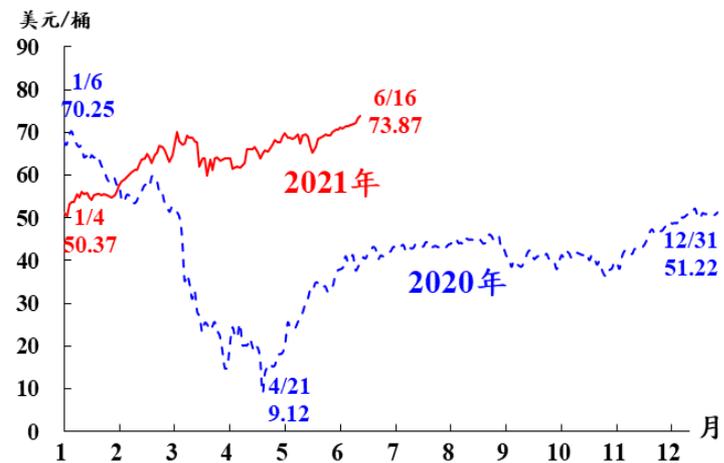
一在主要經濟體陸續解封及總體經濟政策支持下，消費及投資需求上升，加以低基期效應，本年全球經濟成長率可望大幅彈升。



## (二)國際商品價格上漲，預期本年全球通膨升溫

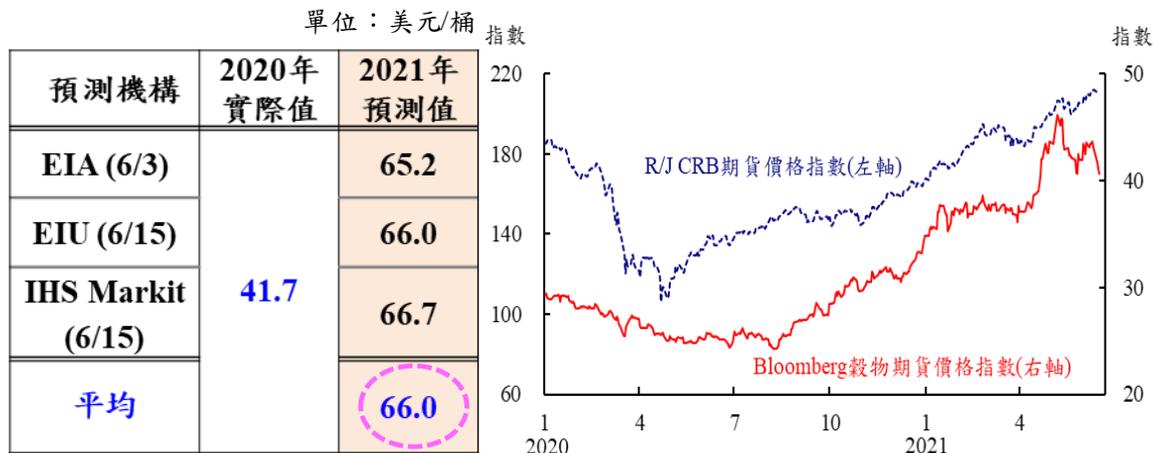
1. 預期全球原油需求仍大於供給，本年油價預測值大幅高於上年。
2. 美國及巴西產區天候不佳，益以中國大陸對豬飼料用之黃豆及玉米進口需求強勁，帶動穀價走高，嗣因美國穀物預估充裕且產區降雨有利作物生長而回軟。
3. 工業用金屬價格亦大漲，代表整體國際商品價格之R/J CRB期貨價格指數走高。

布蘭特原油現貨價格



資料來源：Refinitiv Datastream

穀物及R/J CRB期貨價格指數

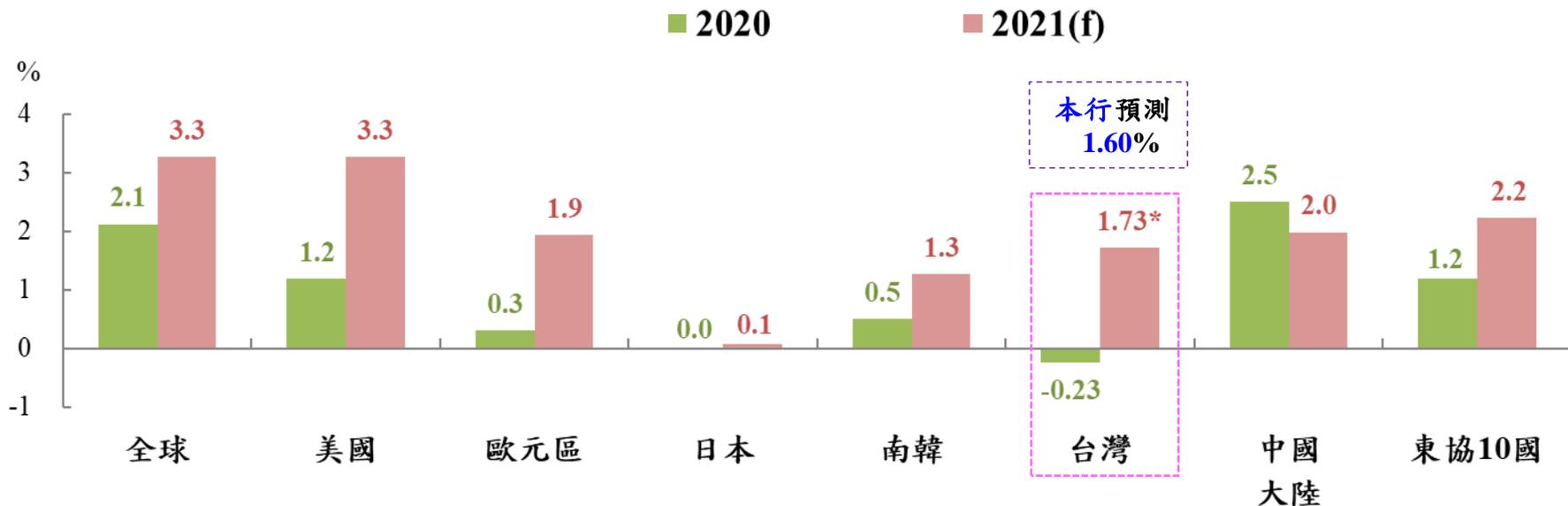


資料來源：Refinitiv Datastream、美國能源資訊署(EIA)、經濟學人智庫(EIU)、IHS Markit

資料來源：Bloomberg、Refinitiv Datastream

4.受國際商品價格走高、運輸成本大增、全球需求增加、部分供應鏈短期仍面臨瓶頸，以及低基期效應等因素影響，預期**本年全球通膨升溫**。

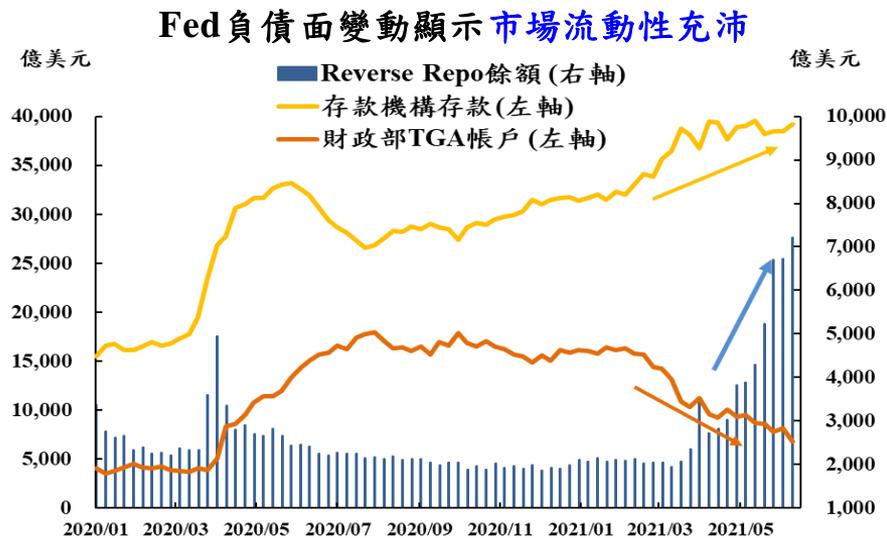
主要經濟體CPI年增率



資料來源：IHS Markit (2021/6/15)

### (三)國際金融市場：公債殖利率自高點下滑，股市多呈上漲，美元指數下滑

- 1.美國財政部TGA\*帳戶餘額逐月降低、存款機構在Fed存款大增，顯示**流動性有過剩之虞**，致Fed用以吸納市場餘裕資金之附賣回操作(Reverse Repo)規模快速上升。
- 2.因市場資金充裕、Fed認為通膨上揚為短期現象，且就業數據未如預期，美國10年期公債殖利率走低；德國、日本、中國大陸殖利率亦下跌。



資料來源：Refinitiv Datastream



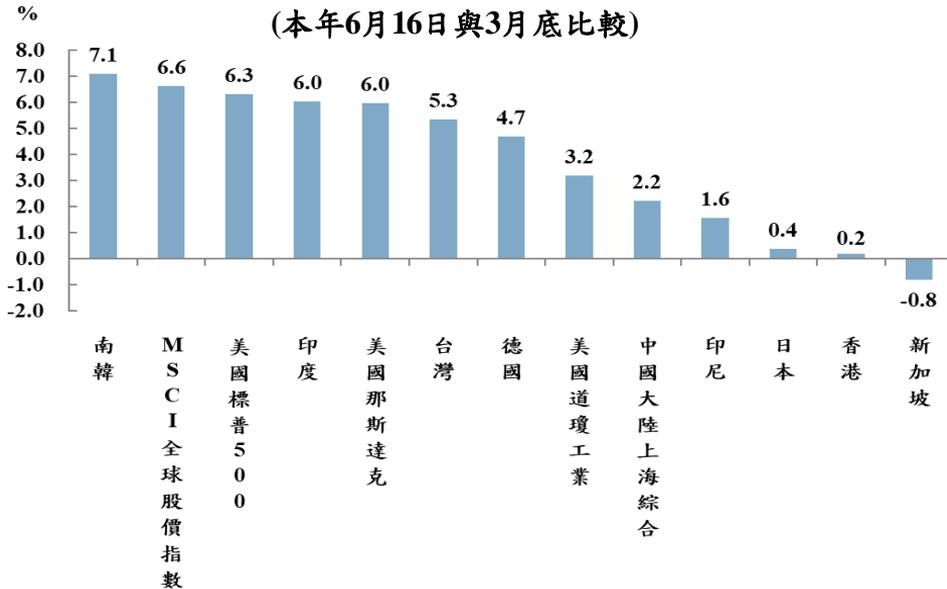
資料來源：Refinitiv Datastream、美國財政部

\* Treasury General Account(簡稱TGA)係美國財政部於Fed開立之帳戶，主要為Fed經理聯邦政府收支的帳戶。

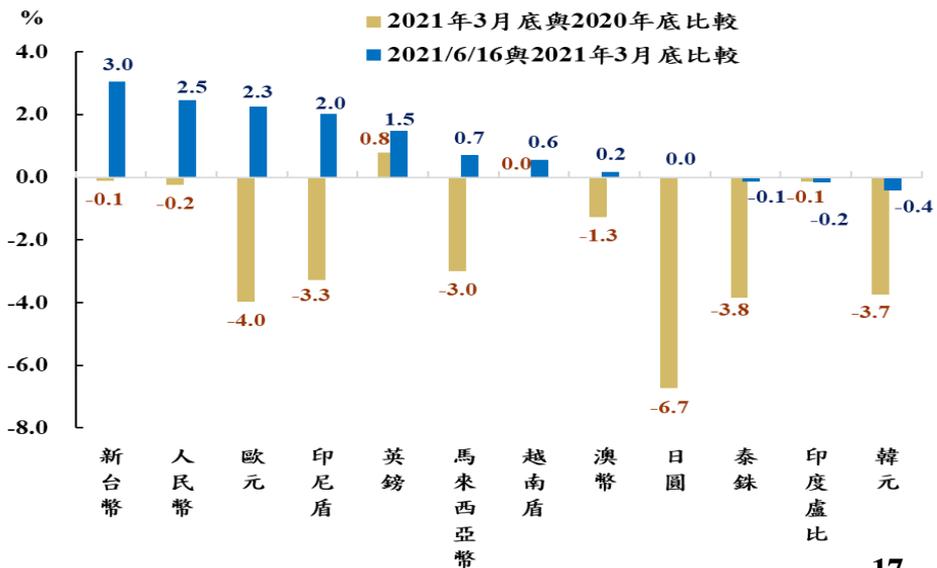
3. 美國4月通膨率遠高於預期，一度引發市場擔憂，嗣隨Fed釋出目前**通膨率**僅係反映**暫時性因素**訊息，**美股**回升。亞洲多數國家股市續受資金流入影響而走高，MSCI全球股價指數再創歷史新高。

4. 市場對Fed提前緊縮貨幣政策之預期下降，**美元指數**下滑，主要國家貨幣對美元升值。6月16日Fed公布最新經濟預測，FOMC多數委員預估2023年將升息，美元指數由低點走升，主要經濟體貨幣對美元升幅縮減。

主要經濟體**股價指數漲跌幅**  
(本年6月16日與3月底比較)



主要經濟體**貨幣對美元之升貶幅度**



資料來源：Refinitiv Datastream

資料來源：Refinitiv Datastream、台北外匯經紀股份有限公司

## 二、國內經濟及通膨展望

(一)受國內COVID-19疫情影響及比較基期較高，下半年經濟成長將低於上半年，全年經濟成長率預測值為5.08%。

### 2021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					
全年(f)	5.08	3.35	1.02	1.69	0.42	0.08	0.14	1.73	9.11	7.38
上半年(f)	7.55	2.91	0.90	2.18	0.52	-0.08	-0.60	4.64	12.22	7.58
下半年(f)	2.86	3.74	1.13	1.25	0.33	0.22	0.80	-0.88	6.32	7.20

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)下半年內需溫和成長，輸出成長動能穩健

### 1.民間消費雖受國內疫情衝擊，惟仍溫和成長：

(1)疫情影響：民眾消費信心受衝擊、減班休息人數增加、民眾外出消費意願降低。

(2)宅經濟及消費遞延回補效應：電子購物與外送等宅經濟持續發酵，且現金股利發放較上年優，加以國內疫情漸受控，且隨疫苗施打率提高，預期第4季消費遞延回補效應發酵。

### 2.民間投資成長動能穩健：

國內科技大廠調高資本支出，5G基礎建設、綠能投資及危老屋重建持續進行，且政府積極引導民間資金投入實體投資。

2021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			
全年(f)	5.08	3.87	2.10	8.80	2.98	1.83	-	15.50	16.34
上半年(f)	7.55	3.31	1.84	10.89	3.81	-2.15	-	21.37	16.78
下半年(f)	2.86	4.40	2.34	6.74	2.28	4.68	-	10.60	15.95

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

### 3. 政府支出溫和成長：

- (1) 消費：因應疫情，6月追加編列特別預算，擴大紓困方案。
- (2) 投資：放寬保險業資金投入公共建設限制、加速公共工程執行進度。

### 4. 輸出仍大幅成長，惟力道較上半年減緩：

- (1) 全球經貿重返正成長，科技產品及傳產貨品需求熱絡。
- (2) 下半年同期比較基期較高，減緩成長力道。

### (三) 主要機構預測本年台灣經濟成長率多逾5%

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

## (四)當前通膨率上升，本年通膨展望上修

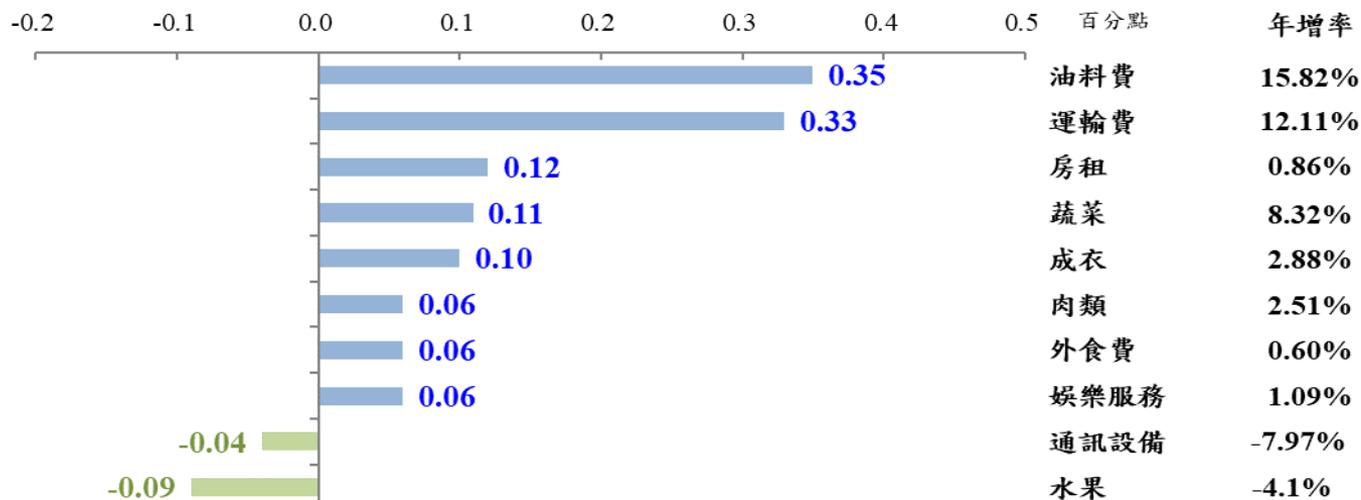
### 1. 1至5月平均CPI年增率為1.39%：

上年同期國際油價比較基期較低，油料費上漲；

機位供不應求，機票價格(運輸費)攀高；

惟水果及通訊設備價跌，抵銷部分漲幅。

2021年1~5月影響CPI年增率主要項目  
(對CPI年增率之貢獻)

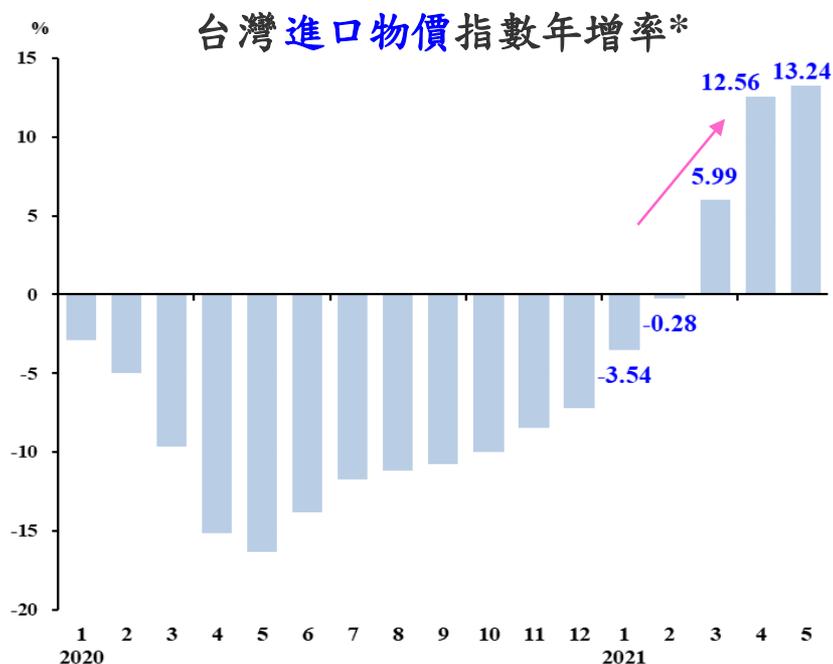


資料來源：主計總處

## 2. 本年通膨率上修至1.60%，通膨展望仍屬溫和

(1) 近期國際原油等原物料價格上漲，推升國內進口物價，輸入性通膨壓力升溫。

(2) 隨下半年基期偏低因素逐漸消退，通膨率可望緩步回降。預期本年CPI、核心CPI年增率分別為1.60%、1.11%。



\*以新台幣計價。  
資料來源：主計總處

台灣2020年、2021年CPI、核心CPI年增率

單位：%

	2020年	2021年(f)
<b>CPI</b>	<b>-0.23</b>	<b>1.60</b> (1.07)
<b>核心CPI</b>	<b>0.35</b>	<b>1.11</b> (0.77)

註：f:預測值；括弧內為本行3月預測值。  
資料來源:實際值-主計總處、預測值-本行

### 三、澄清稿

本年4月坊間出版一本書，該書對本行換匯交易列帳及外部審計等事項諸多不實指陳，特澄清如下：

#### 該書對本行之指陳

##### (一) 「隱藏的巨額外匯存底」(P.115)

2020年3月中，央行對立法院業務報告揭露2020年2月底，擁有6,259億美元「外幣資產」。其中約1,400億美元的資產，沒有計入外匯存底，數額最大的是991億美元的「換匯交易之外幣部位」，其次是328億美元的「存放國內銀行業之外幣」，61億美元的「對本國銀行外幣拆款」。

##### (二) 「價值近3兆臺幣的換匯交易」(P.116)

央行所擁有的部分外幣資產，根本沒記錄在財務報表上，而是活生生地消失在眾人的眼前。我們推測，這些消失的外幣資產，主要應該來自央行業務報告中所公布的991億美元「換匯交易」。

#### 本行澄清說明

1. 該書將本行「外幣流動性」統計金額，誤認為「外幣資產」  
2020年3月中，本行對立法院財委會業務報告所揭露6,259億美元，係依據國際貨幣基金(IMF)之「國際準備與外幣流動性資料範本」(Data Template on International Reserves and Foreign Currency Liquidity, 簡稱IRFCL範本)所統計之本行外幣流動性，並非「外幣資產」。
  2. 外匯存底係統計本行對「非居民」之外幣債權金額，該書所提1,400億美元，主要係屬本行對居民之外幣債權，爰不計入外匯存底統計，但列入本行外幣流動性統計資料，本行並無隱藏的巨額外匯存底。
1. 本行換匯交易均依據行政院主計總處核定之會計科目及會計制度辦理，如實列帳並允當表達於財務報表內，絕無消失之情事。
  2. 本行依相關規定或定義，編製資產負債表(財務報表)、統計外匯存底或外幣流動性；此三項所涵蓋範圍各不相同，惟新臺幣換匯交易均依規定表達或歸類，絕無消失之情事。

# 本行換匯交易均依規定如實入帳，並允當表達於財務報表，絕無消失之情事

## 本行換匯交易會計處理依據

行政院主計總處公布之「IFRS各業適用會計科(項)目名稱、定義及編號核定表」及其核定之中央銀行會計制度辦理。

## 本行換匯交易之會計處理

- 1. 即期外匯端：**訂約日以「其他應收款」及「其他應付款」二科目列帳，T+2日完成款項交割，轉列「銀行業存款」及「存放銀行業」科目。
- 2. 遠期外匯端：**訂約日以「應收遠匯款」及「應付遠匯款」二科目列帳，記錄合約未來到期之應交割款項。出具財務報表時，依主計總處核定之會計處理規定，以總額分別列示，互為抵減後餘額表達在本行決算書之資產負債表，若應收遠匯款大於應付遠匯款則抵減表達於資產項，若應付遠匯款大於應收遠匯款則抵減表達於負債項。

## 中央銀行 資產負債表

中華民國108年12月31日

單位：新臺幣元

科目名稱	本年度 決算數	上年度 決算數	比較增減	
			金額	%
負債	15,038,424,776,710.91	15,404,277,558,229.18	-365,852,781,518.27	2.38
流動負債	14,770,342,909,163.67	14,884,367,716,198.97	-114,024,807,035.30	0.77
銀行業存款	11,916,488,781,225.26	11,906,631,744,392.53	9,857,036,832.73	0.08
銀行業存款	1,861,049,424,562.46	1,866,419,863,461.73	-5,370,438,899.27	0.29
銀行業定期存款	7,857,930,000,000.00	7,816,730,000,000.00	41,200,000,000.00	0.53
銀行業轉存款	2,137,492,602,000.00	2,163,450,258,000.00	-25,957,656,000.00	1.20
其他金融業存款	60,016,754,662.80	60,031,622,930.80	-14,868,268.00	0.02
國際金融機構存款	470,481,124.09	313,021,575.05	157,459,549.04	50.30
國際金融機構存款	470,481,124.09	313,021,575.05	157,459,549.04	50.30
應付款項	124,593,808,750.32	127,590,596,517.34	-2,996,787,767.02	2.35
應付帳款	65,492,440.00		65,492,440.00	
應付代收款	8,210,584.00	8,510,535.00	-299,951.00	3.52
應付費用	743,442,036.00	701,762,415.00	41,679,621.00	5.94
應付其他稅款	36,299,140.00	49,044,278.00	-12,745,138.00	25.99
應付利息	24,417,091,645.50	25,550,629,147.88	-1,133,537,502.38	4.44
應付股(官)息紅利	72,184,761.82	128,361,427.08	-56,176,665.26	43.76
應付遠匯款	3,083,354,916,300.00		3,083,354,916,300.00	
應收遠匯款	3,040,530,000,000.00		3,040,530,000,000.00	
應付退休金費用	4,135,276.00	4,247,226.00	-111,950.00	2.64
其他應付款	56,422,036,567.00	101,148,041,488.38	-44,726,004,921.38	44.22

## 該書對本行之指陳

### (三) 「臺灣央行的內外帳」(P.118)

類似中小企業「內外帳」手法，央行隱藏新臺幣換匯交易，而有「內外帳」之情事。



### (四) 「臺灣央行的內外帳」(續)(P.118)

央行隱藏新臺幣換匯交易，為的是隱匿外匯存底的真實金額，進而隱藏央行干預外匯的規模。



## 本行釐清說明



本行只有一套「財務」報表，絕無「內外帳」之情事

1. 本行資產負債表係依據主計總處核定之會計處理規定編製，屬「財務」報表。本行換匯交易均依規定如實入帳，並允當表達在資產負債表。
2. 本行基於風險管理需求，自行編製外匯風險「管理」報表，或依國際定義所編製之各項「統計表」，均非另一套內部「財務」報表。
3. 本行為管理外匯風險所編之報表，與依國際定義所編製之各項統計表，均非財務報表，不能逕予比較，類比為中小企業「內外帳」，實屬不當。

1. 本行參與新臺幣換匯市場，旨在調節銀行體系新臺幣、外幣資金流動性，促進外匯市場發展，係央行貨幣政策工具之一，絕非用以隱匿外匯存底的真實金額，進而隱藏央行干預外匯的規模。
2. 自上(2020)年起，本行按月對外揭露新臺幣換匯交易及外幣拆款之金額，並於本行年報及對立法院財委會業務報告中，揭露本行外幣流動性資訊及干預市場之淨買(賣)匯金額，故資訊公開透明，絕無隱匿之情事。

## 該書對本行之指陳

### (五) 「臺灣央行的內外帳」(續)(P.118)

2013年IMF訂立央行外幣資產認列的會計準則，臺灣非IMF會員國，它的會計準則對臺灣央行沒有約束力，央行無須遵循，所以可以將部分外匯「藏」在財務報表之中，甚至隱而不表。



### (六) 「央行財報缺乏外部審計」(P.125)

僅由審計部進行審核，並無接受其他獨立的第三方查核，應交由會計師事務所查核。



## 本行釐清說明



1. 該書將2013年IMF修訂的**IRFCL範本統計指南**(International Reserves and Foreign Currency Liquidity : Guidelines for a Data Template)，**誤認為外幣資產認列的會計準則。**
2. 臺灣非IMF會員國，雖無須依IRFCL範本提供資料給IMF，但目前本行除**定期依IMF定義公布外匯存底金額外**，亦於年報及對立法院財委會業務報告中，**揭露本行的外幣流動性資訊，並無將部分外匯藏在財務報表之中，甚至隱而不表之情事。**

1. 本行年度財務報表，均經內部獨立單位(本行監事會)及外部獨立單位(主計總處及審計部)審核，**與美國聯邦準備銀行財報經由內、外部單位之兩階段查核過程相同。**
2. 本行財務報表須依決算法及審計法等規定，接受外部政府機構查核，包括行政院主計總處及監察院審計部，且**依我國審計法第10條，審計人員依法獨立行使其審計職權，不受干涉，屬接受外部獨立第三方查核，作法與日本、澳洲及新加坡等央行相同，無須再委由會計師事務所查核。**

本行年度財務報表，與美國聯邦準備銀行財報  
經由內、外部單位之兩階段查核過程相同

	美國聯邦準備銀行	台灣央行
內部獨立查核單位	聯準會內部審計部門 (Office of Inspector General)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 央行內部稽核單位－會計處(處長及副處長，均由主計長核派)。</li> <li>2. 央行內部獨立查核單位－監事會(5~7名監事組成，由總統核派，主計長為當然監事)，本行財務報表提經理事會議決，監事會審核。</li> </ol>
外部獨立查核單位	會計師事務所	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 外部獨立查核單位有行政院主計總處及監察院審計部。</li> <li>2. 審計部每年派員至本行辦理實地查核，期間長達2個月之久。</li> <li>3. 審計部於每年7月底提出審核報告於立法院。</li> </ol>

## 四、監事會會議紀錄

本行監事會主席於本年5月13日召開臨時監事會，由本行報告「本行換匯交易、財務報導與外部審計之情形」，與會監事一致確認本行目前作法均依規定辦理。本行監事會臨時會議紀錄如下：

### 中央銀行第25屆監事會第1次臨時會議紀錄

時間：110年5月13日(星期四)下午6時40分

地點：本行第二大樓11樓B1101會議室

出席：監事會主席：朱澤民

監事：鍾經樊、林勝堯、曹添旺、鄭桂蕙

列席：郭淑蕙(會計處處長)、蔡炯民(外匯局局長)、鍾淑惠(外匯局襄理)、洪櫻芬(外匯局襄理)

主席：朱澤民

紀錄：李直蓉(會計處副處長)

壹、報告事項

第一案：說明本行換匯交易、財務報導與外部審計之情形，敬請鑒察。

決議：

- 一、央行換匯交易之帳務係依據行政院主計總處所核定之會計處理規定辦理，均如實入帳，允當表達於資產負債表內，並無消失或隱匿之情事。
- 二、央行依規定所編製之資產負債表，係表達央行財務狀況，不論對內或對外均只有一套財務報表，並無「內外帳」之情事。另央行基於風險管理需求，所編製之管理性報表，不同於資產負債表，亦非內帳。
- 三、央行財務報表依會計法及決算法等規定辦理，經央行內部稽核與本監事會審核，送行政院主計總處審核及審計部審定，完成內部與外部獨立單位審核後，最終送立法院審議。央行屬非公司組織之國營事業，其作業程序與其他非公司組織之國營事業均相同，財務報表無須依公司法等規定送會計師查核簽證。

散會(5月13日下午8時40分)

# 五、主要經濟體貨幣政策架構的現況、問題與挑戰

## (一)美國聯邦準備體系(Fed)

1. 透過設定聯邦資金利率(FFR)目標，影響美國公債殖利率曲線，傳遞至實體經濟以達成最終目標。



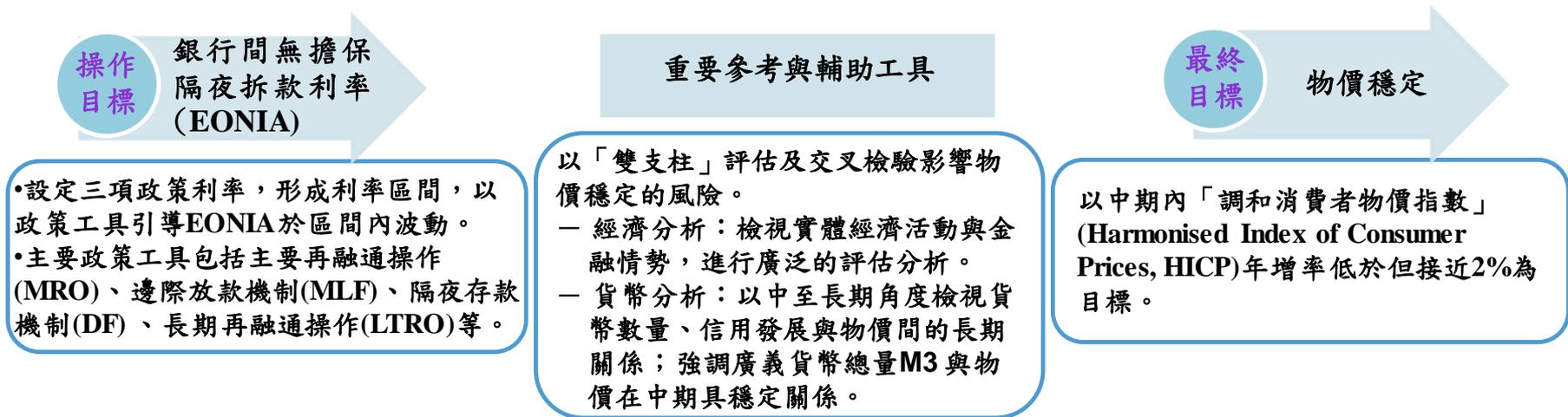
2. 全球金融危機後，Fed非傳統貨幣政策致銀行體系準備金大增，迄今規模已達3.9兆美元，當前操作策略以超額準備金付息利率(IOER)及隔夜附賣回操作(ON RRP)等調節市場流動性及調控FFR。

(1) 因應疫情，2020年3月Fed宣布無限量購債並緊急降息1.5個百分點。

(2) 迄今，FFR目標區間降至0~0.25%，IOER及ONRRP利率分別為0.1%及0%。

## (二)歐洲央行(ECB)

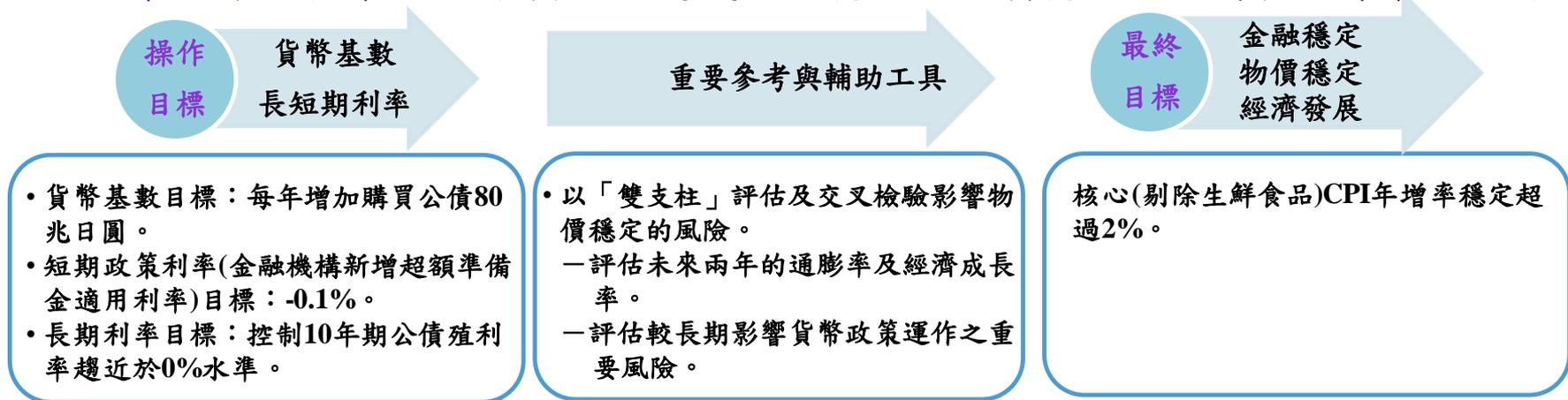
1. ECB透過調整政策利率區間，引導歐元區銀行間無擔保隔夜拆款利率(EONIA)於區間內波動，進而透過利率、資產價格、信用、匯率等管道，影響最終目標物價發展。



2. ECB設定邊際放款利率、主要再融通操作利率及隔夜存款利率等，形成利率區間，引導EONIA於區間內波動，影響市場利率走勢並管理市場流動性。
  - (1)2014年6月ECB實施負利率政策，隔夜存款利率迄今已降至-0.5%。
  - (2)另推出定向長期再融通操作(TLTROs)，鼓勵銀行放款，且於2015年1月啟動購債並擴大債券購買規模，銀行體系超額流動性大增，至本年4月已逾3.9兆歐元。

### (三) 日本央行(BoJ)

1. BoJ運用搭配殖利率曲線控制之量質兼備貨幣寬鬆(QQE)政策(涵蓋擴大貨幣基數政策及殖利率曲線控制等兩大要素)，以達成金融穩定、物價穩定及經濟發展等最終目標。



2. BoJ自1999年以來不斷調整貨幣政策操作目標，2016年9月迄今之操作目標為長短期利率(短期政策利率-0.1%、10年期公債殖利率波動幅度0.25%~-0.25%左右)。

(1)2013年4月BoJ開始實施QQE，擴大公債購買規模，且購買標的更擴及商業本票(CP)、公司債、指數型證券投資信託基金(ETF)、不動產投資信託(J-REIT)等。

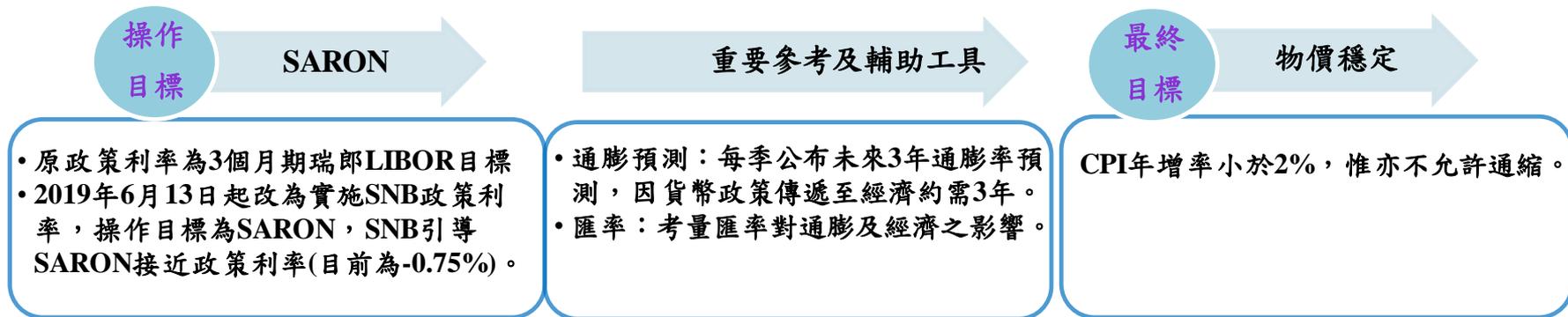
(2)銀行體系準備金餘額大幅攀升至2021年5月之529兆日圓。

## (四)美歐日央行貨幣政策面臨之主要挑戰

Fed	<p>美國長期以來通膨率未達物價穩定之量化目標等問題，促使Fed進行貨幣政策架構檢討；<b>2020年8月</b>Fed將原先長期通膨率2%之目標，改為力求一段時間內平均通膨率達2%，充分就業目標方面，改為<b>主要關注低於充分就業之情況</b></p> <p>部分論者質疑，新架構恐<b>削弱Fed對通膨預期的制約、損及貨幣政策有效性</b>；觀察家大抵認為，<b>為說服大眾與金融市場參與者認同此一新架構</b>，Fed仍有許多工作要做；關於如何激勵通膨率至較高水準並使其平均值達2%，以及定義新就業目標等細節，<b>須提供更詳細的說明</b></p>
ECB	<p><b>2003年第一次貨幣政策策略檢討</b>，檢討結果仍肯定M3成長參考值的作用，強調其作為貨幣發展評估基礎係具較長期特性，另決定不再逐年檢討M3年增率參考值，改為必要時再檢討</p> <p>HICP年增率長期低於目標，而M3年增率大幅攀升，與通膨走勢明顯分歧。<b>2020年1月</b>ECB啟動第二次貨幣政策策略檢討，是否需要調整物價穩定的量化目標等議題，另將檢視包含政策<b>工具、政策溝通、數位化、氣候變遷影響等廣泛議題</b>，預計本年9月公布檢討結果</p>
BoJ	<p>BoJ的挑戰在於，<b>人們對持續低通膨的預期根深蒂固</b>；BoJ之政策操作將遭遇困難，而不易達成其2%通膨目標。此外，QQE政策致2020年底<b>BoJ握持公債占其資產比重高達76.2%</b>，且已成為日本公債市場之最大持有者，如使<b>壽險業經營益加困難</b>；再者，BoJ<b>積極購買ETF</b>，亦<b>引發各界質疑其金融性操作恐嚴重扭曲日本股票市場</b>，妨礙金融體系的長期健全發展</p>

## (五)瑞士央行(SNB)

1. SNB自2000年起改採基於中期通膨預測的利率目標架構，中期通膨目標為0%~2%區間，且未訂定特定通膨目標值。另瑞士為高度開放經濟體，SNB將匯率視為貨幣政策決策的重要因素之一。



2. 2015年1月22日SNB實施負利率以來，改由銀行存放央行存款之付息利率作為主要政策工具，進一步引導SARON接近SNB設定之負利率政策。
3. SNB為因應歐債危機導致之瑞郎升值壓力，自2011年9月6日起實施最低匯率制，無限量買入外匯，致SNB資產負債表大幅擴增；SNB資產持續累增，資產面主要為外幣投資，負債面主要則為銀行存放央行活期存款。

## 4. SNB 貨幣政策面臨之挑戰

- (1) 瑞士係小型開放經濟體，高度暴露於外部干擾，SNB 難以單靠其貨幣政策工具完全消除外部的溢效應(spillovers)，故在物價穩定定義方面給予一定程度的彈性空間。
- (2) 其他國家與SNB間的利差縮小，對瑞郎形成升值壓力，加以瑞士通膨率一再落入負值的通縮，造成SNB面臨低利率及低通膨的困境。
- (3) 主要大型經濟體之央行相繼採行量化寬鬆政策(QE)，反觀瑞士的資本市場相對較小，對QE構成限制。其次，瑞士大型企業鮮少透過資本市場籌資，故資本市場在貨幣政策傳遞機制中僅扮演次要角色。再者，瑞郎的升值壓力有時係造成國內物價極度偏低的主因。
- (4) 在此背景下，SNB藉由採行積極外匯市場干預、設定短期最低匯率制度及負利率等政策，以緩解升值壓力及穩定物價，惟因過度介入外匯市場干預被美國列入匯率操縱國。然瑞士央行總裁Jordan指出，該行基於其物價穩定職責所採的貨幣政策，係屬必要且合法。

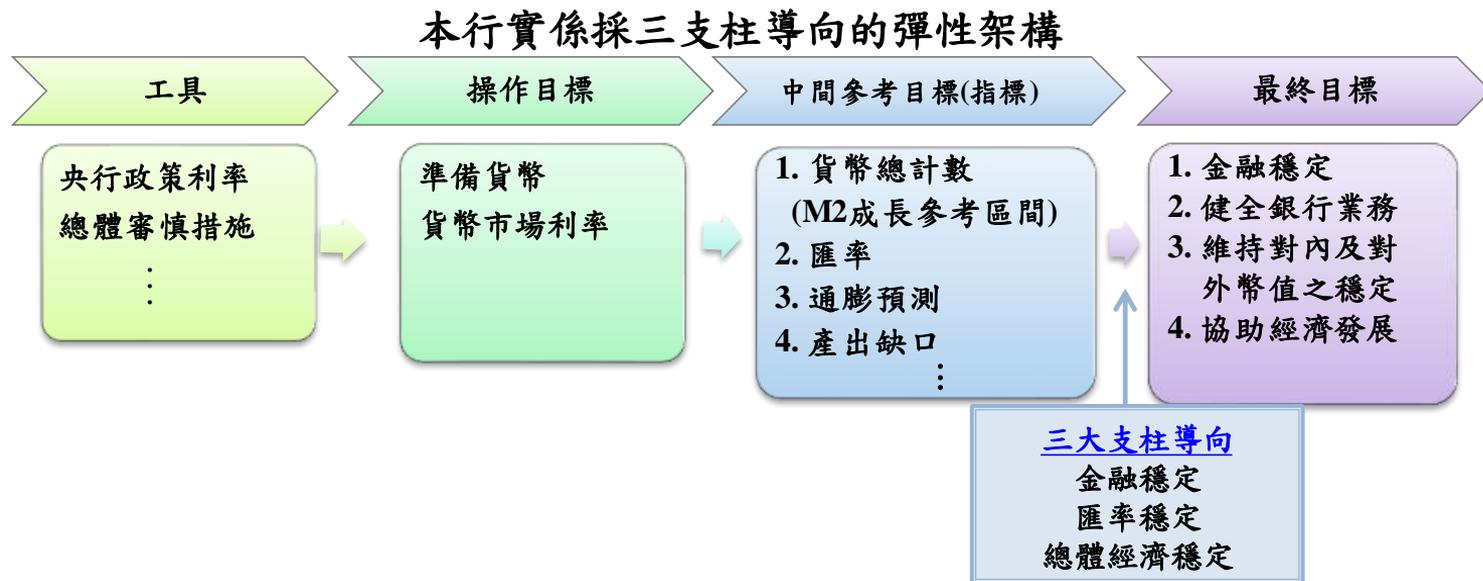
## (六)本行(CBC)

### 1.本行貨幣政策的最終目標，包含：

促進金融穩定、健全銀行業務、維護對內及對外幣值之穩定，以及在上述目標範圍內，協助經濟發展。

### 2.本行貨幣政策操作策略：

透過利率操作、採取管理浮動匯率制度，以及貨幣與信用管理之三大面向操作策略，影響資金借貸成本及數量等金融情勢，進而影響實體經濟活動，落實最終目標。



- (1) 利率操作策略：以重貼現率為上限，以28天期及短天期定期存單利率為短期政策利率指標，據以引導貨幣市場利率及存放款利率，可強化利率管道與銀行信用管道的傳遞效果。
- (2) 管理浮動匯率制度：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，致匯率過度波動或失序變動，有不利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。
- (3) 貨幣與信用管理：M2與產出、物價具長期穩定關係，且蘊含市場信用存量的資訊。本行設定M2成長參考區間，可賦予操作目標較大的彈性，以因應總體經濟金融變數的不確定性。

本行重貼現率、存單發行利率與銀行存放款利率



資料來源：中央銀行

## (七)結論

1. 由於歷史因素、經濟結構差異、金融市場發展及金融制度不同，因此，沒有放諸四海皆準的貨幣政策架構，且伴隨經濟金融環境改變，亦應經常檢視應否加以調整。
2. 2008年全球金融危機後，有論者認為，主要央行普遍採行的通膨目標化機制因過度專注於物價穩定、忽視金融穩定，因而助長危機發生。鑑於此，近年來主要央行紛紛重新檢視貨幣政策架構，除強調金融穩定的重要外，另亦改採更具彈性的架構。
3. Fed、ECB、BoJ及SNB多年來實際通膨率都未達標(2%)，已嚴重傷害彼等的可信度；SNB即使追求0~2%的通膨率目標，近年卻仍飽受通縮之苦，不得不採行負利率政策，防止瑞士法郎升值的進一步壓力，此或可說明小型開放經濟體採通膨目標化的困難。
4. 就小型開放經濟體而言，因通膨易受外來因素影響，若執意採通膨目標化機制，以緊縮性貨幣政策因應「輸入性通膨」，不僅無法抑制，反而會使產出惡化；此外，匯率對其經濟金融情勢亦影響甚深。因此，一般咸認，理想的貨幣政策架構應「具備彈性」，而小型開放經濟體更應考量匯率穩定。目前本行所採行的貨幣政策架構，除考量金融穩定、匯率穩定及總體經濟穩定三大支柱外，並具備彈性，因此符合這樣的要求。

# 六、新冠肺炎危機vs.全球金融危機：起因、影響及因應對策與啟示

## (一)兩次危機的起源、對實體經濟的影響及貨幣金融情勢不同

1. 全球金融危機是金融體系內生的不穩定問題，進而影響更廣泛的實體經濟；新冠肺炎危機則較類似於天然災害對實體經濟的外生衝擊，並蔓延至金融體系。
2. 全球金融危機後，金融機構與民間去槓桿化，實體經濟復甦緩慢；新冠肺炎危機後，伴隨疫情受控、經濟陸續恢復，預期全球經濟成長反彈力道較大、全球貿易復甦速度較快。
3. 全球金融危機期間，貨幣政策傳遞機制受阻，主要經濟體的銀行信用均呈萎縮、貨幣總計數成長溫和；而新冠肺炎危機期間，銀行信用明顯成長、貨幣總計數大幅成長。

兩次危機 比較內容	全球金融危機	新冠肺炎危機
起源	金融體系內生的不穩定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"><li>➢ 2009年全球GDP下跌1.74%，2010年成長4.23%，反彈力道較小。</li><li>➢ 全球商品貿易量下滑12.8%，復甦時間花費25個月。</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>➢ 上年全球GDP下跌3.73%，預估本年成長5.68%，反彈力道較大。</li><li>➢ 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。</li></ul>
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明顯成長；貨幣總計數大幅成長(本年4月美國M2成長率為18%、歐元區M3成長率約9.2%，本年5月日本M3成長率則約6.9%)。

## (二)兩次危機期間的因應對策不盡相同

1. 新冠肺炎危機後，主要央行除重啟並擴大全球金融危機時的貨幣政策工具外，亦推出更廣泛的信用融通機制，強化對主要大街的援助，與過去主要提供華爾街紓困有別。
2. 新冠肺炎危機後，各國政府的財政支持措施規模更大，且偏重對家計部門與企業的援助；至於全球金融危機期間則除減稅等措施外，尚包括對問題金融機構提供援助等。

### 新冠肺炎危機，主要央行所採QE及信用融通機制

央行	QE措施	信用融通機制
Fed	持續購入所需規模；另除購買美國公債及機構房貸抵押擔保證券外，新增機構商業不動產抵押貸款擔保證券	商業本票融資機制
		定期資產擔保證券貸款機制
		初級市場公司債融通機制
		次級市場公司債融通機制
		市政債流動性機制
		中小企業貸款方案
		主要交易商融通機制
		貨幣市場共同基金流動性機制
ECB	擴大QE措施	放寬長期再融通操作條件
	因應流行病緊急購買計畫	第三輪定向長期再融通操作
		因應流行病緊急長期再融通操作
BoJ	移除JGB購買額度上限	企業金融支援特別操作
	提高商業本票及公司債購買上限	中小企業資金支援措施
	增加股票EIF及J-REIT購買上限	

資料來源：各央行官網

### 兩次危機，主要國家所採財政措施之比較

	全球金融危機	新冠肺炎危機
主要財政措施內容	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 針對問題金融機構：充實銀行資本，對銀行直接注資，提供銀行債務保證</li> <li>• 擴大公共支出(特別是基礎建設投資)等</li> <li>• 減稅</li> <li>• 提高對中低收入戶的移轉支出</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 針對企業雇主與員工：薪資補貼、以就業保護為條件的可免除貸款償還、補助貸款利息</li> <li>• 針對家計部門：失業救濟金、現金移轉、遞延繳稅，以及疾病、家庭與育兒津貼</li> <li>• 病毒檢測、疫苗研發</li> </ul>

資料來源：國際組織、各國官方網站等

### 3. 全球金融危機後金融管制趨嚴，新冠肺炎危機後則放寬金融管制或延後實施。

(1) 全球金融危機後，國際間金融監管當局採較嚴格的金融管制措施，如推出巴塞爾資本協定第三版(Basel III)，以提高銀行的資本提列與流動性管理要求等。

(2) 新冠肺炎危機期間，銀行體質已較強健、銀行資本相對充足，國際間採取放寬或延後金融監管要求等措施，以擴充銀行業的營運能力、維持信用供給。

#### 新冠肺炎危機，國際間金融監管當局放寬金融管制或延後實施相關規範的概況

目的	管道	措施
改善流動性	放寬或延後實施流動性規範	• 放寬或彈性調整流動性覆蓋比率(Liquidity Coverage Ratio, LCR)
		• 延後實施或放寬淨穩定資金比率(Net Stable Funding Ratio, NSFR)
改善資本	提高資本水準，確保信用流向實體經濟	• 限制銀行業發放股利、限制買回庫藏股
		• 放寬損失提列與逾放款的認定標準
	釋放資本緩衝	• 暫緩或放寬資本保留緩衝(Capital Conservation Buffer, CCoB)
		• 調降逆循環資本緩衝(Countercyclical Capital Buffer, CCyB)
放寬風險性資產(RWA)或未經風險加權的資產之標準	• 降低風險性資產的風險權重	
	• 放寬槓桿比率(Leverage Ratio)規範，或延後實施槓桿比率緩衝	

### (三)兩次危機帶來的啟示與反思

1. 新冠肺炎危機後，美、日等主要經濟體的M2成長率遠高於全球金融危機；惟產出缺口仍為負，近期美國通膨明顯走升，未來通膨走勢值得關注
2. 新冠肺炎危機後，與全球金融危機相較，高公共債務、低利率情形更顯著；債務可持續性與經濟成長間的平衡，已成重要課題
3. 近期主要國家的貨幣政策範圍延伸過廣已引發擔憂；貨幣政策與財政政策固須妥適搭配，惟仍須維持適當分際
4. 新冠肺炎危機後，全球整體實質投資擴增速度可能較快，尤其是數位化的發展；惟個別投資情況仍有所差異，對生產力的影響仍不確定
5. 新冠肺炎危機對女性、年輕人就業的衝擊尤大，加劇不均擴大的擔憂
6. 相較於全球金融危機，新冠肺炎危機後，似更有利於推動綠色復甦與永續發展

## (四)結語

- 1.危機往往係凸顯長期被忽視的潛藏問題，相較於全球金融危機時的問題主要起源於金融體系，政策當局偏重對華爾街的紓困；新冠肺炎危機期間，政策當局較著重對主要大街的援助，以緩解實體經濟所面臨的直接衝擊。
- 2.為減緩危機衝擊，主要國家空前的貨幣政策與財政政策支持已發揮初步效果；惟如持續過久，恐帶來隱憂。未來伴隨情勢趨穩，妥適的退場策略至關重要。
- 3.新冠肺炎危機為人們的生活帶來劇變，惟亦促使吾人思考改變與創新的可能。國際組織建議，目前各國應依據所處的疫情階段、經濟復甦強度及經濟結構特徵等，據以調整適當的因應政策，以實現可持續復甦。
  - (1)當務之急應致力於擺脫疫情危機，並維持人民的基本生計。
  - (2)中期而言，須聚焦於實現中期成長、均衡發展的計畫。
  - (3)長期而言，須處理不均、環境破壞等問題，俾促進包容性復甦與綠色復甦。

# 七、國際間CBDC發展趨勢及其政策意涵

## (一)CBDC國際間發展趨勢

- 1.台灣與歐美日韓等多數國家電子支付多元便利，均循序漸進CBDC研究試驗。
- 2.中國大陸及瑞典嘗試以CBDC解決其國內特殊支付市場問題。
- 3.巴哈馬及東加勒比則以CBDC補充其欠缺的支付基礎設施。



## (二)CBDC政策意涵



作為國家提供的支付選項，促進普惠金融

- 新興國家支付基礎設施不足，普惠金融程度低，選擇以CBDC做為促進金融普惠之支付工具。
- 如巴哈馬及東加勒比。

台灣普惠金融程度高，CBDC尚非全民普遍急需需求的支付工具。



維護國家在支付市場的角色，健全金融體系運作

- 解決現金減少及支付市場被民營系統壟斷等問題，維護國家在支付市場的角色。
- 如中國大陸與瑞典。

台灣並未陷入需以CBDC維護國家在支付市場角色的困境。



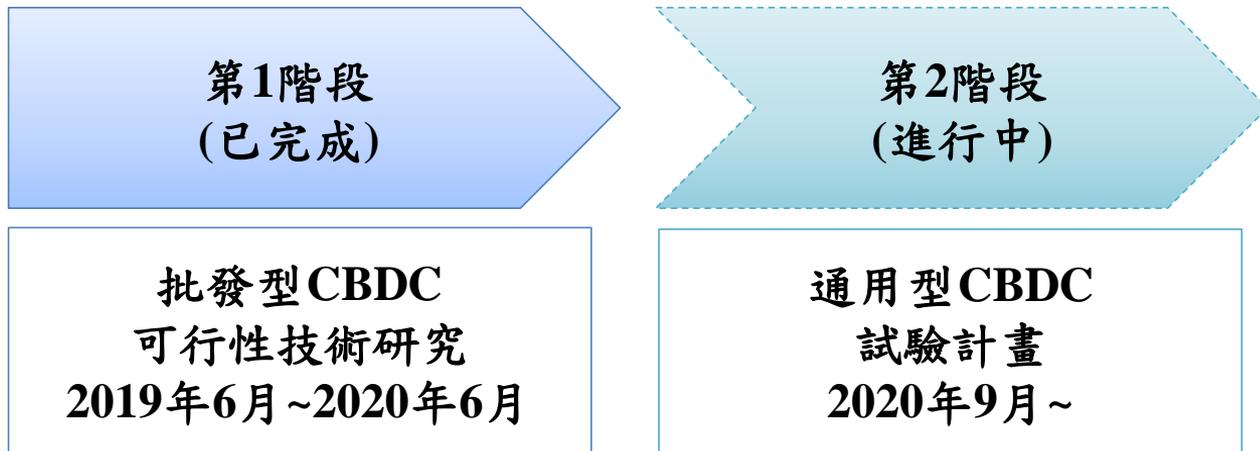
深入瞭解數位科技潛力，因應數位支付未來趨勢

- CBDC可望能符合未來數位環境之需求及商業模式創新。
- 如台灣與歐美主要國家。

台灣持續研究試驗，以確保未來CBDC的發行，能發揮數位科技的潛力。

### (三)本行CBDC研究計畫

- 1.本行CBDC研究進度超前部署，已進入第2階段以內部封閉環境進行技術開發之實驗計畫。
- 2.第2階段計畫係實際與外部技術團隊及參與銀行協作，建置雛形平台，實際模擬CBDC應用在各種零售支付場景。



資料來源：本行CBDC工作小組

## (四)結語



國際間CBDC之研究發展，主要政策目標在提升各國支付體系的效能，並非國際化

- CBDC技術無先發優勢\*，且貨幣之國際地位亦非源自技術優劣\*\*。
- 各國在CBDC上的發展並非競賽，而是要確保CBDC的發行至少須切合國內需求。



CBDC不盡然是每個國家的最適選擇，須符合政策目標才能發揮潛力

- CBDC需比現行支付工具更具優勢才有推出的價值。
- 本行與主要國家央行均主動瞭解CBDC技術挑戰及成本效益，持續探討技術的解決方案與運作模式，讓未來CBDC的推出有別於其他支付工具的價值。



本行繼續推進CBDC的研究，確保未來的支付政策更為周延

- 本行已進入務實的技術實驗，並持續研議CBDC在支付藍圖中的定位與角色，以確保在未來支付政策的規劃上更為周延。

\*例如紙幣最初起源於中國北宋「交子」，惟今全球流通最廣的紙幣是美鈔。

\*\*貨幣國際化主要在於使用者對於該國法制及自由兌換能力之信任；這也說明為何國際匯兌早已電子化(人民幣在國際交易早已以數位形式進行支付)，而人民幣在國際使用之占比仍遠低於美元、歐元等主要國家貨幣。

簡報完畢  
謝謝！

