



# 中央銀行理監事聯席會議 會後記者會簡報



110.12.16

# 壹、本次理事會政策考量因素

# A、調整銀行承作受疫情影響中小企業專案 貸款之融通期限

- 一、本行中小企業專案貸款自上(2020)年4月1日開辦迄今，金融機構核准家數逾29萬家，金額逾4,600億元，有助受疫情影響之中小企業取得營運所需資金
- 二、隨國內疫情穩定，企業逐步恢復正常營運，紓困需求已下降，本專案之銀行受理企業申貸期限將依原規定於本(2021)年12月31日截止

三、銀行於上年4月1日至本年7月4日向本行申請融通案件將於本年12月31日屆期，為持續協助減輕企業資金成本負擔，本行修正展延融通期限至明(2022)年6月30日，並自本(16)日生效

同時，銀行於該期間內承作本專案貸款案件，其適用本行優惠利率期限亦得至明年6月30日

四、明年6月30日本專案屆期將不再續辦，銀行改以自有資金辦理，中小企業之貸款利率將回歸按各承辦銀行利率訂價辦理。為避免影響企業資金調度，本行籲請中小企業預先做好財務規劃

## B、調整本行選擇性信用管制措施

### 考量因素

- 一、近期全體銀行不動產貸款集中度仍高
- 二、為強化管理銀行信用資源，避免流供囤房、囤地，進一步控管金融機構不動產授信風險

# 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2021.12.17生效)

		修正前	修正後
公司法人購置住宅貸款		4成，無寬限期	維持不變
自然人	已有2戶以下房貸之購置高價住宅貸款	5.5成，無寬限期	4成，無寬限期
	已有3戶以上房貸之購置高價住宅貸款	4成，無寬限期	維持不變
	特定地區*第2戶購屋貸款	無寬限期	維持不變
	第3戶購屋貸款	5.5成，無寬限期	4成，無寬限期
	第4戶以上購屋貸款	5成，無寬限期	
購地貸款		<ul style="list-style-type: none"> <li>• 6成，保留1成動工款</li> <li>• 檢附具體興建計畫</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 5成，保留1成動工款</li> <li>• 檢附具體興建計畫，並切結於一定期間內動工興建</li> </ul>
餘屋貸款		5成	4成
工業區閒置土地抵押貸款**		5成	4成

\*特定地區包括臺北市、新北市、桃園市、臺中市、臺南市、高雄市、新竹縣及新竹市。

\*\*合於以下條件之一者除外：  
 • 抵押土地已動工興建開發  
 • 借款人檢附抵押土地具體興建開發計畫，並切結於1年內動工興建開發。

## 修正重點說明

- (一) 自然人購置高價住宅貸款及第3戶(含)以上購屋貸款之最高成數一律降為4成，以進一步強化銀行管理信用資源，降低授信風險，避免資金流供囤房
- (二) 購地貸款最高成數降為5成，保留1成動工款，並要求借款人切結於一定期間內動工興建，以強化督促借款人加速動工之力道，增加住宅供給，避免資金流供囤地
- (三) 餘屋貸款最高成數降為4成，以加速建商出售餘屋，增加住宅供給，並避免資金流供囤房
- (四) 工業區閒置土地抵押貸款最高成數降為4成，以配合購地貸款未動工興建之貸款成數上限下調

## C、維持政策利率不變

上年3月本行降息，係為協助國內中小企業度過疫情難關

鑑於全球通膨走勢仍面臨不確定性，未來若國內物價漲幅持續居高，受疫情影響之產業已穩步復甦，並考量主要經濟體升息動向等因素，必要時，本行將適時妥適調整貨幣政策，以達成法定職責



## 考量因素

- 一、本年CPI年增率受供給面及基期因素影響而上升，明年回降
- 二、各產業復甦力道不均，台灣經濟未過熱
- 三、本行持續關注主要經濟體升息動向
- 四、國內外經濟前景仍具不確定性

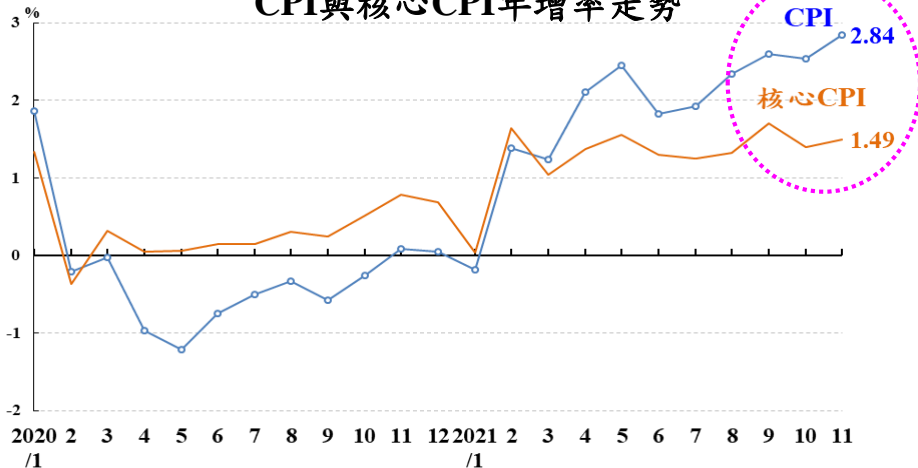
# 一、本年CPI年增率受供給面及基期因素影響而上升，明年回降

## (一)近期通膨率上升主要受供給面及基期因素影響

1. 本年1至11月CPI年增率為1.91%，油料、運輸、蔬果合計貢獻1.09個百分點，貢獻率達57.07%。

2. 全年CPI年增率預測值為1.97%，近5成貢獻來自基期因素，且主要反映油料費的低基期效應。

CPI與核心CPI年增率走勢



資料來源：主計總處

2021年CPI年增率與油料費年增率之基期因素貢獻

CPI年增率 預測值	CPI 基期因素貢獻	油料費 年增率	油料費 基期因素貢獻
1.97% (100%)	0.98個百分點 (49.9%)	22.3%* (100%)	15.4個百分點* (69.0%)

註: 1.括弧內為貢獻率，如2021年CPI年增率的基期因素貢獻率=0.98/1.97=49.9%。

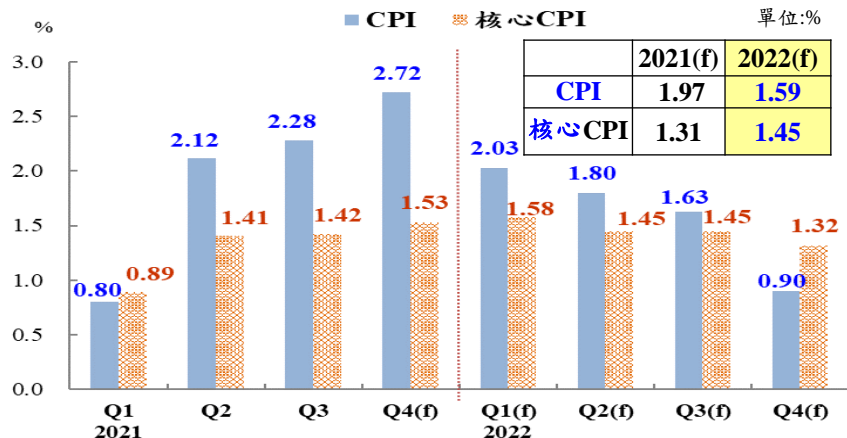
2.\*為2021年1-11月平均值。

資料來源：本行自行估算

(二)本行關注中長期的通膨率走勢，預測**本年CPI年增率為1.97%**，**明年回降至1.59%**，且本、明年**核心CPI年增率為1.31%、1.45%**，維持溫和

(三)央行對於**供給面因素**，造成的物價大幅波動，若採緊縮貨幣政策，會付出不必要的代價，即產出會進一步下降

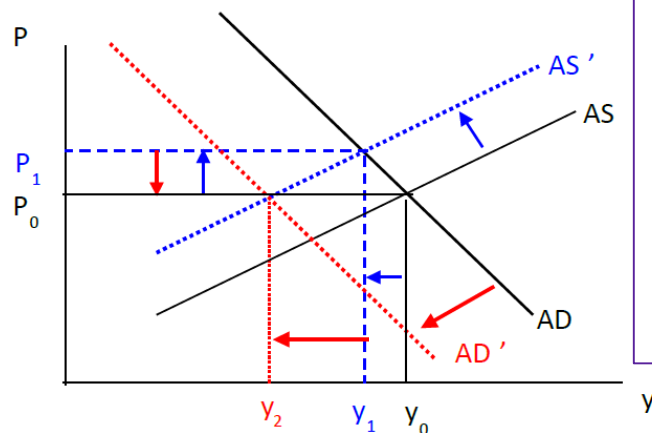
本行對2021年、2022年CPI及核心CPI年增率之預測值



註：f:預測值。

資料來源:實際值-主計總處、預測值-本行

供給面衝擊與緊縮性政策



進口原物料等生產成本上揚，將使總供給曲線AS移至AS'，致產出由 $Y_0$ 降至 $Y_1$ ，央行若採緊縮貨幣政策，將使AD移至AD'，且產出由 $Y_1$ 再降至 $Y_2$ 。

## 二、各產業復甦力道不均，台灣經濟未過熱

上年3月本行降息，係為協助國內中小企業度過疫情難關，惟目前餐飲、旅行等服務業復甦力道相對仍低。

### (一) 產業總薪資成長情況不一：

本年1-10月工業及服務業平均總薪資成長**2.91%**，惟總薪資負成長的人數高達**324萬人**(占比**39.9%**)，以服務業**314萬**人居多，顯示部分服務業因疫情衝擊而受創較大。

### (二) 工業與服務業實質GDP成長步調不一：

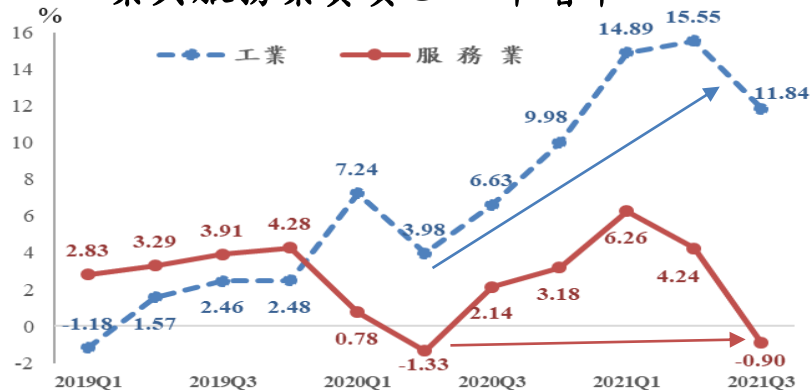
2020年以來**工業實質GDP大幅成長**；**服務業實質GDP成長則多和緩或甚衰退**。

2021年1~10月名目總薪資成長情形

	平均總薪資年增率	其中，名目總薪資 <b>正</b> 成長	其中，名目總薪資 <b>負</b> 成長	合計
工業	5.88%	3,307,405人 (40.7%)	98,152人 (1.2%)	3,405,557人 (41.9%)
服務業	0.84%	1,570,652人 (19.3%)	3,145,415人 (38.7%)	4,716,067人 (58.1%)
工業及服務業	2.91%	4,878,057人 (60.1%)	3,243,567人 (39.9%)	8,121,624人 (100%)

註：係依中業別受僱員工人數分析。資料來源：主計總處

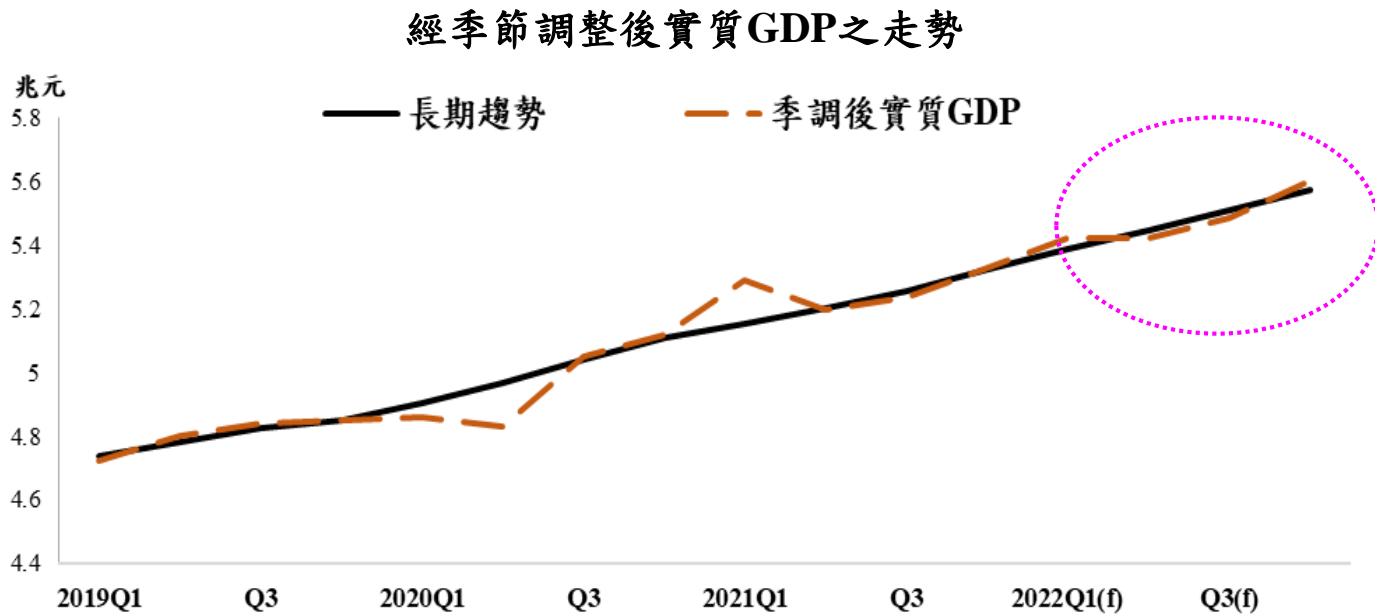
工業與服務業實質GDP年增率



資料來源：主計總處

### (三)現階段台灣經濟並未過熱

— 預估2022年各季季調後實質GDP未明顯偏離長期趨勢。



資料來源:本行

### 三、本行持續關注主要經濟體升息動向

#### (一)美國：Fed加速縮減購債

1. Fed維持政策利率不變，惟鑑於通膨壓力上升及勞動市場進一步改善，自明年1月中起，將每月購債金額由逐月縮減150億美元加速為逐月縮減300億美元。
  - 主席Powell指出，依據此次決議，若經濟進展符合預期，明年3月中前購債措施將終止，並強調在資產購買計畫完成之前不會開始升息。
  - 根據決策成員對明年聯邦資金利率預測點陣圖，Fed明年可能升息3次。

(二)其他主要經濟體央行多維持寬鬆貨幣政策，如ECB、BOJ；人行則下調金融機構存款準備率

## 四、國內外經濟前景仍具不確定性

### 肺炎疫情後續不確定性及國內疫情管制程度

- ✓ 變種病毒若大舉擴散，在全球疫苗分配不均或疫苗保護效力不足下，疫情傳播恐加速。
- ✓ 若多數經濟體重啟嚴格防疫管制措施，將影響全球生產及供應、阻礙貿易，不利經濟復甦。
- ✓ 國內疫苗第二劑覆蓋率將影響警戒管制程度，與何時開放邊境等，影響國內經濟擴增力道。

### 中國大陸監管措施可能導致其經濟成長大幅放緩

- ✓ 中國大陸加強對產業監管，且多家指標性房地產企業陷入財務危機，均將衝擊金融及相關產業，不利其經濟發展。
- ✓ 若再度限電導致製造業產能中斷，除衝擊其經濟活動外，亦將影響全球供應鏈運行。

### 通膨壓力若續升恐致主要央行更早緊縮貨幣政策

- ✓ 美國若物價持續上漲及通膨預期升溫，可能使Fed提早且大幅緊縮貨幣政策，進而帶動其他主要國家跟進，引發金融市場大幅波動及金融情勢急遽緊縮，資產價格亦恐反轉向下。
- ✓ 新興市場經濟體可能面臨資本大量外流及借貸成本攀升。

### 美中維持競爭態勢及氣候變遷風險升高

- ✓ 美中在貿易、科技等領域之競爭態勢延續，對全球供應鏈及經濟復甦帶來不確定性。
- ✓ 全球天災頻率及強度增加，除將造成大規模經濟損失外，亦恐致原油生產與運輸中斷、農作物歉收，加劇通膨壓力。

# 貳、本行對明年經濟展望

## 一上修明年經濟成長率至4.03%

明年內需型服務業可望逐漸復甦，民間消費成長將優於本年、投資與輸出動能可望持續，惟受比較基期影響，預測經濟成長率為4.03%。

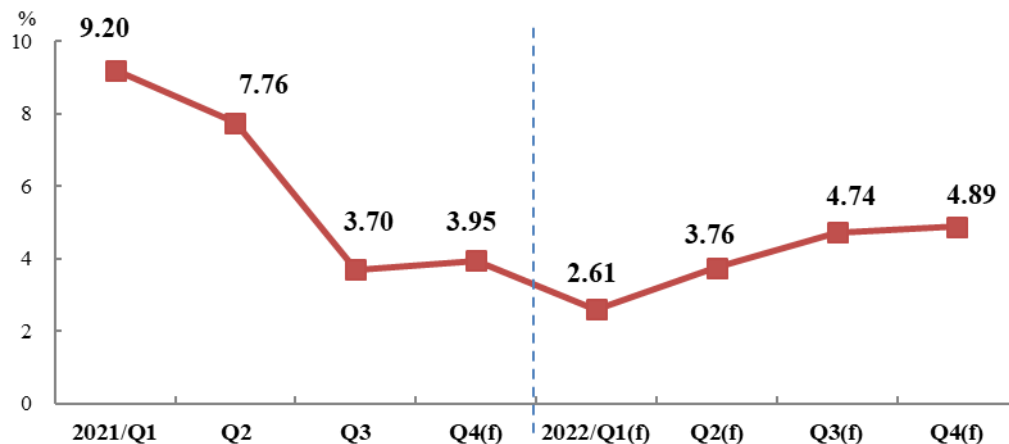
### 全年經濟成長率

單位:%

2021年(f)	2022年(f)
6.03 (5.75)	4.03 (3.45)

註：f:預測值；括弧內為本行9月預測值。  
資料來源:本行

### 2021、2022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



## 參、當前台灣、美國及其他主要經濟體物價情勢之比較

# 一、本年台灣通膨率上升，民眾感受亦較深

(一)民生物資及餐飲等價格相繼調漲，民眾感受較深，政府已採取相關措施

1. 2008年以來國內物價大致平穩，2020年因疫情影響使物價下跌，以致面對本年物價上升，民眾感受較深。

2. 近期民生物資及餐飲等購買頻度較高商品價格相繼調漲。

(1) 本年11月每月至少購買1次及17項重要民生物資CPI年增率分別為6.62%、2.77%，1~11月分別為3.73%、2.34%，均高於整體CPI年增率。

(2) 11月外食費年增率升為1.65%，遠高於1~11月平均之0.73%。

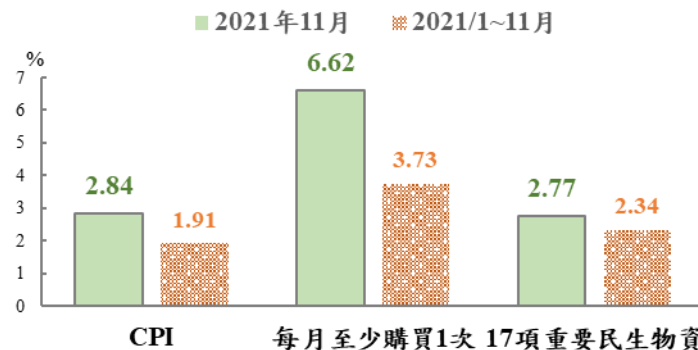
3. 政府平抑物價措施，應有助消弭民眾對物價上漲之恐慌心理，降低通膨預期。

台灣季調後CPI年增率



資料來源：主計總處

CPI、每月至少購買1次及17項重要民生物資



資料來源：主計總處

## (二)台灣CPI年增率已連續數月高於2%，惟應不會重演早年通膨率大幅攀升的情節

1.1970代兩次石油危機期間，通膨率伴隨油價大幅攀升；1989~1992年國內通膨率達4%。

2.本年國內面對原物料價格高漲之輸入性通膨壓力，但不至於重演1970年代、1990年前後通膨率大幅攀升的情節，主因：

能源使用效率提高，加以近年來薪資成長溫和，不太可能引起薪資-物價螺旋上升。

	CPI通膨率	通膨背景
1970年代 兩次石油危機	1973年8.17%、1974年47.47%； 1979年9.75%、1980年19.01%	經濟活動對石油依賴度高，油價以倍數上漲，且伴隨全球糧食危機。
1989~1992年	1989~1992年多逾4%	1987~1992年薪資年增率介於9%~15.5%，肇致薪資-物價螺旋上升(wage-price spiral)，加以1990年波斯灣戰爭帶動油價上漲。
2008年	3.52%	國際油價創歷史新高(布蘭特油價達每桶145美元)，帶動生質能源需求銳增推升食物類價格(年漲幅8.56%)。
2021年	1至11月為1.91%	國際原油(布蘭特)價格，上年為每桶41.7美元，較2019年之64.4美元跌35.2%；預測本年為70.9美元，較上年漲70.0%，較2019年則漲10.1%。 2020年總薪資年增率為1.32%，2021年1至10月為2.91%。

## 二、美、台物價情勢之比較

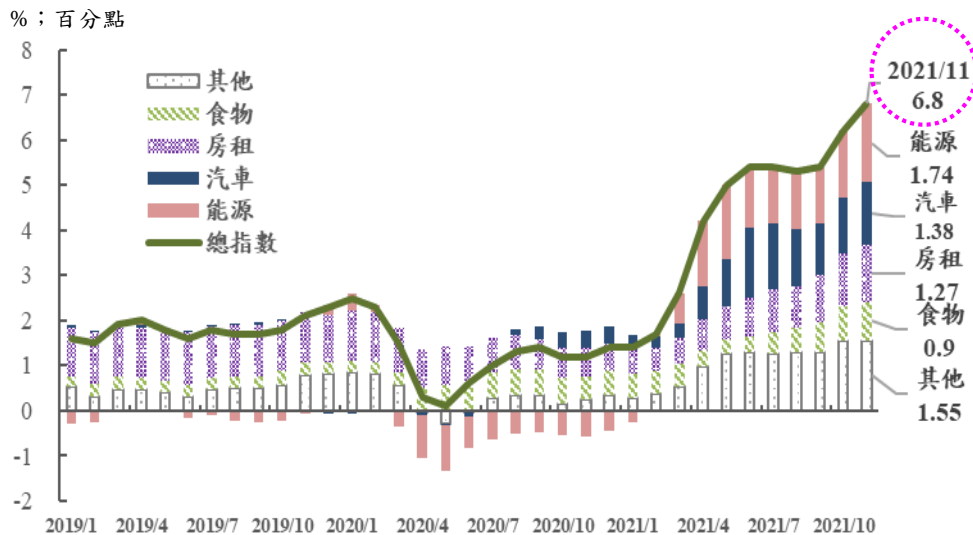
(一) 供需影響因素比較：美國供需嚴重失衡；台灣則相對輕微

當前台灣面臨輸入性通膨壓力，新台幣對美元升值，有助減輕輸入性通膨壓力：本年1~11月新台幣升值約5.8%，使新台幣計價較美元計價進口物價漲幅減緩6.37個百分點，估計使CPI年增率下降0.28個百分點。

		美國	台灣
疫情控制		不佳	良好
能源商品(油料費)價格		受國際能源價格攀升影響，能源商品價格大漲	同受國際能源價格攀升影響，油料費大漲
商品供需 失衡情況	供給	<p>供應鏈瓶頸嚴重</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 塞港情形嚴峻，影響商品進口</li> <li>● 陸上物流不暢通</li> </ul>	較無供應鏈瓶頸問題(即無塞港且陸上物流順暢)
	需求	政府大規模現金紓困，民眾可支配所得增加，隨防疫措施鬆綁，耐久財消費遽增	政府發放振興券之金額相對較小，對國內物價影響有限
勞動市場供需失衡情況		<p>就業人數與勞參率均較疫情前明顯減少，致職位空缺率攀升且創新高，增加薪資上揚壓力</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 2021年11月勞參率為61.8%； 2019年12月勞參率為63.3%</li> <li>● 2021年10月職位空缺率為6.9%； 2019年12月職位空缺率為4.2%</li> <li>● 2021年1~11月每工時薪資成長3.9%</li> </ul>	<p>相較疫情前，當前勞參率略減而職位空缺率略升，薪資成長溫和</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 2021年10月勞參率為59.02%； 2019年12月勞參率為59.22%</li> <li>● 2021年上半年職位空缺率3.19%； 2019年上半年職位空缺率2.70%</li> <li>● 2021年1~10月平均薪資成長2.91%</li> </ul>

## (二) 本年11月美國CPI通膨率升至近40年新高，台灣通膨率則相對溫和

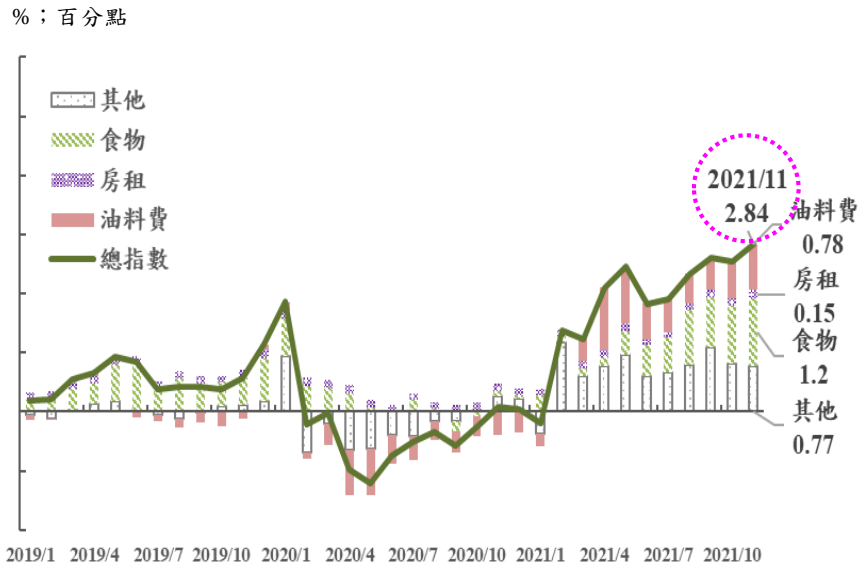
### 美國CPI年增率及各組成項目之貢獻度



- 註：1. 主要物價類別對CPI年增率貢獻度=該物價之年增率×權重。  
 2. 其他項目對CPI年增率貢獻度=CPI年增率扣除主要組成項目貢獻度之合計。  
 3. 美國的能源商品權重為3.0%(能源服務為3.1%，合計能源權重為6.2%)；房租權重為33.0%，其中設算租金的權重為24%。

資料來源：美國勞動統計局(Bureau of Labor Statistics, BLS)

### 台灣CPI年增率及各組成項目之貢獻度



- 註：1. 主要物價類別對CPI年增率貢獻度=該物價之年增率×權重。  
 2. 其他項目對CPI年增率貢獻度=CPI年增率扣除主要組成項目貢獻度之合計。  
 3. 台灣的油料費權重為2.2%；房租權重為14.3%，其中設算租金的權重為12.6%。

資料來源：主計總處

### (三)基期因素對本年美國通膨率的貢獻率僅20.2%，低於台灣的近5成

- 1.美國：通膨率走升多與非基期因素(如供應鏈瓶頸)有關，約占8成。
- 2.台灣：通膨率預測值為1.97%，近5成貢獻來自基期因素，且主要反映油料費的低基期效應；預估明年下半年通膨率之低基期因素轉為負貢獻，使物價漲幅趨緩。

CPI年增率與油料費年增率之基期因素貢獻

美國	CPI 年增率	CPI 基期因素貢獻	能源商品 年增率	能源商品 基期因素貢獻	台灣	CPI 年增率	CPI 基期因素貢獻	油料費 年增率	油料費 基期因素貢獻
2021年 1-11月	4.5% (100%)	0.9個百分點 (20.2%)	33.6% (100%)	18.0個百分點 (53.6%)	2021年(f)	1.97% (100%)	0.98個百分點 (49.9%)	22.3%* (100%)	15.4個百分點* (69.0%)
2022年(f)	--	-0.5個百分點	--	-5.6個百分點	2022年(f)	1.59% (100%)	0.02個百分點 (1.34%)	--	-5.12個百分點

註: 括弧內為貢獻率，如2021年1-11月CPI年增率的基期因素貢獻率=0.9/4.5=20.2%。

資料來源：本行自行估算

註: 1.括弧內為貢獻率，如2021年CPI年增率的基期因素貢獻率=0.98/1.97=49.9%。

2.\*為2021年1-11月平均值。

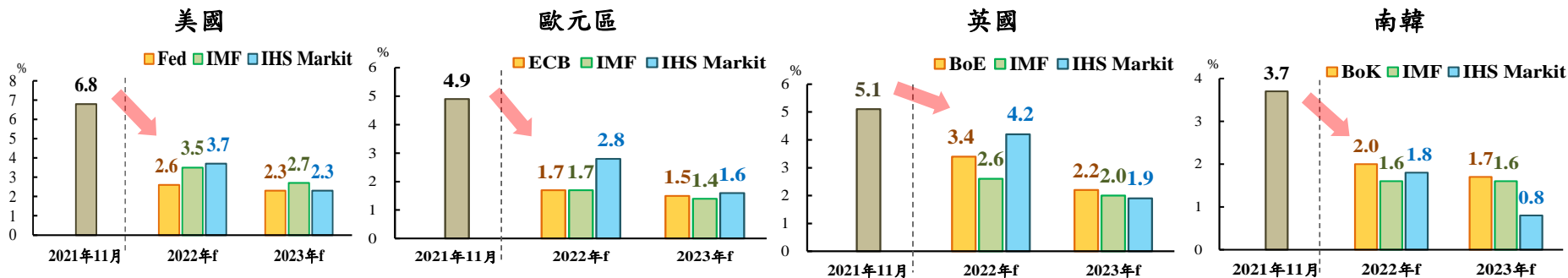
資料來源：本行自行估算

### 三、能源價格上漲為美國及其他主要經濟體(如歐、英、韓)等近月通膨升溫主因，且美國通膨率高於其他經濟體；預期明年各經濟體通膨率多將自高點回降

	本年11月通膨率	主要項目與貢獻率	主要項目貢獻率合計
美國	6.8%	能源、汽車、房租 (25.5%、20.4%、18.6%)	3項合計64.5%
歐元區	4.9% (HICP)	能源 (53.1%)	53.1%
英國	5.1%	能源、食物、汽車 (30.0%、11.3%、10.9%)	3項合計52.2%
南韓	3.7%	能源、食物 (41.1%、35.3%)	2項合計76.4%

日本及中國大陸通膨相對低緩

- 本年10月日本通膨率為0.1%：  
通訊費貢獻度為-1.5個百分點
- 本年11月中國大陸通膨率為2.3%：  
肉類貢獻度為-0.81個百分點



註：2021年11月為實際值。f為預測數；美國Fed為Q4/Q4之PCE年增率預測中位數；英國BoE為Q4/Q4之CPI年增率預測值；歐元區與南韓分別為HICP與CPI年增率預測值。

資料來源：Fed (2021/12/15)、ECB (2021/9/9)、BoE (2021/11/4)、BoK (2021/11/25)、IMF WEO Database (2021/10)、IHS Markit (2021/12/15)

## 肆、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、從「物價穩定」及「充分就業」政策目標觀察Fed貨幣政策展望
- 四、當前國內物價相關議題之說明—兼論台、美物價情勢比較
- 五、當前主要經濟體物價情勢之比較及明年展望
- 六、分配不均與貨幣政策：國際間對相關議題的看法
- 七、國際間穩定幣的發展、風險及監管議題



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：

## □ 從「物價穩定」及「充分就業」政策目標觀察Fed貨幣政策展望

— 美國勞動市場尚未達充分就業，失業率及勞參率仍未回到疫情前水準；通膨升溫源自當前供需失衡嚴重，且供應鏈瓶頸需較長時間解決。鑑於通膨風險不確定性升高，Fed轉向以物價穩定為優先。

## □ 當前國內物價相關議題之說明—兼論台、美物價情勢比較

— 本年民眾購買頻度較高之商品、民生物資及外食費等價格皆相繼調漲，民眾感受較深。惟台灣不至於重演早年通膨率大幅攀升的情節。

— 台灣較無美國之勞動市場緊縮及供應鏈瓶頸衝擊問題，CPI年增率不會如美國大幅攀升。

## □ 當前主要經濟體物價情勢之比較及明年展望

— 主要經濟體通膨壓力高低多反映疫情對其供需面之影響程度，且以美國之通膨壓力最高。

— 預期主要經濟體通膨率約於明年中走緩，惟疫情發展仍為通膨展望之主要不確定性因素。

## □ 分配不均與貨幣政策：國際間對相關議題的看法

— 貨幣政策對不均的影響尚無定論，且國際間咸認，處理不均問題，央行並無直接且有效的工具；宜訴諸財政政策、結構性政策及審慎政策等工具。

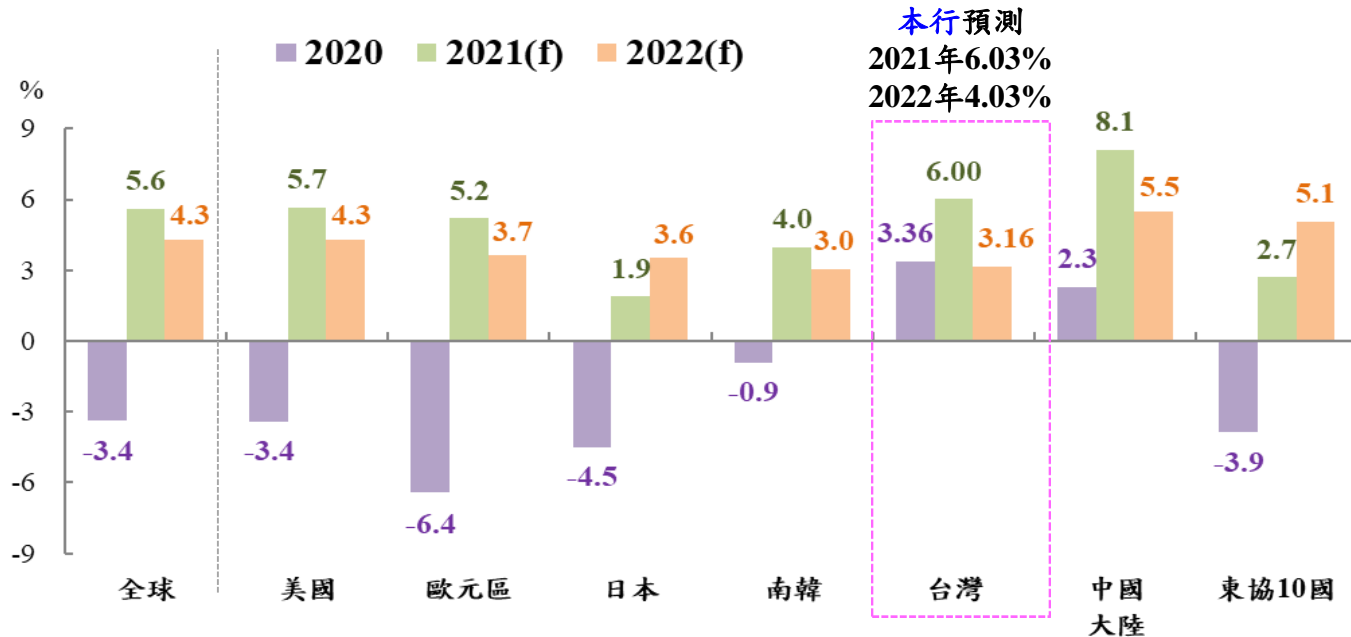
## □ 國際間穩定幣的發展、風險及監管議題

— 穩定幣多作為促進虛擬資產交易用工具；風險將隨使用範圍及規模擴大；本行將持續關注相關議題。

# 一、國際經濟金融情勢及展望

(一) 近期全球景氣擴張速度已趨溫和，預期明年經濟成長將略緩  
本年全球經濟復甦加快，主要經濟體皆大幅成長，惟疫情發展及供應鏈問題影響景氣復甦步伐，預期明年全球經濟成長將放緩。

主要經濟體經濟成長率



## (二)近期大宗商品價格高點下滑；主要經濟體通膨壓力續升，美國尤大，明年全球通膨率預測值較本年略升

1. 近期油價自高點回落，預期明年將緩步下滑。
2. 美國及巴西穀物出口需求暢旺、主要化肥廠因能源價格飆漲紛減產致肥料價格大漲及俄羅斯擬對小麥實施出口限額並調高關稅等因素影響，穀價震盪走揚。
3. 代表整體國際商品價格之R/J CRB期貨價格指數隨原油等大宗商品波動呈先漲後跌走勢。

### 布蘭特原油現貨價格



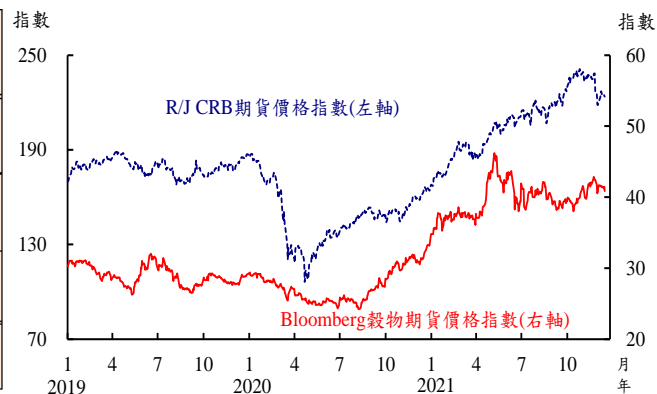
資料來源：Refinitiv Datastream

單位：美元/桶

預測機構	2020年 實際值	2021年 預測值	2022年 預測值
EIA(12/2)	41.7	70.6	70.1
EIU(12/14)		70.4	74.1
IHS Markit (12/15)		71.8	77.1
平均		70.9	73.8

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

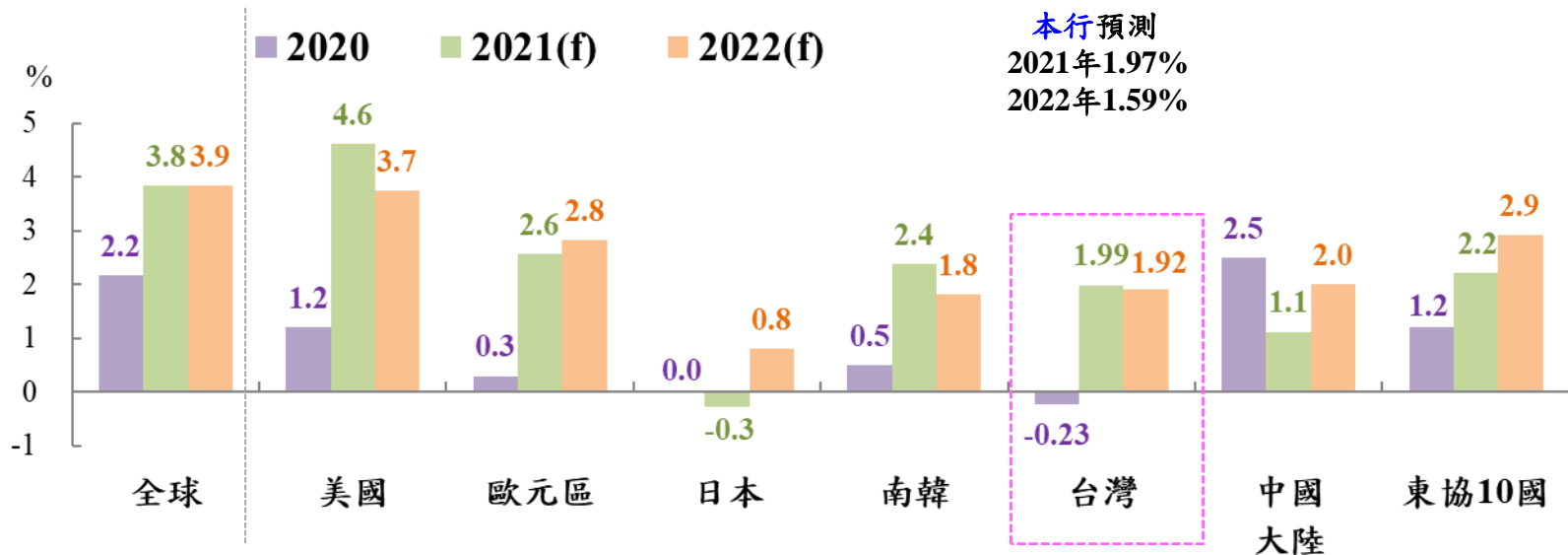
### 穀物及R/J CRB期貨價格指數



資料來源：Bloomberg、Refinitiv Datastream 26

4. 疫情及經濟復甦引發**供需失衡**，本年主要經濟體**通膨率**預測值多高於上年，且美國通膨壓力尤大。預期**明年供需失衡問題及高能源價格**持續至上半年後**紓緩**，年底前全球通膨率可望逐步下滑，全年**預測值**較本年略升。

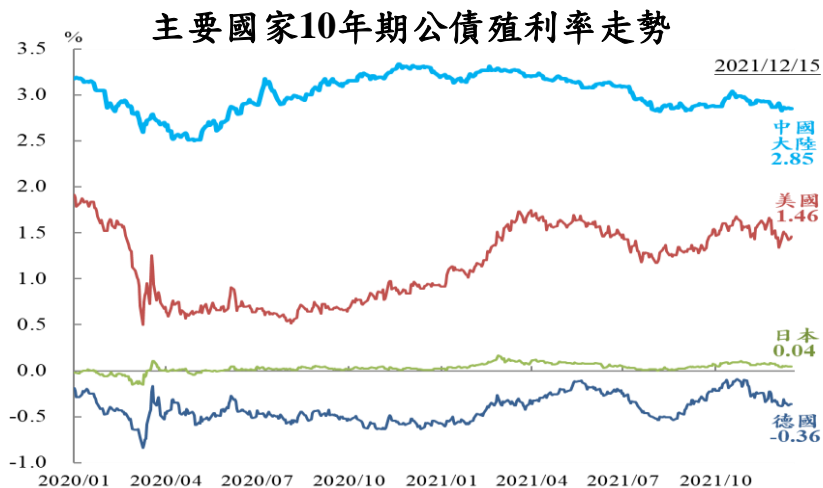
主要經濟體CPI年增率



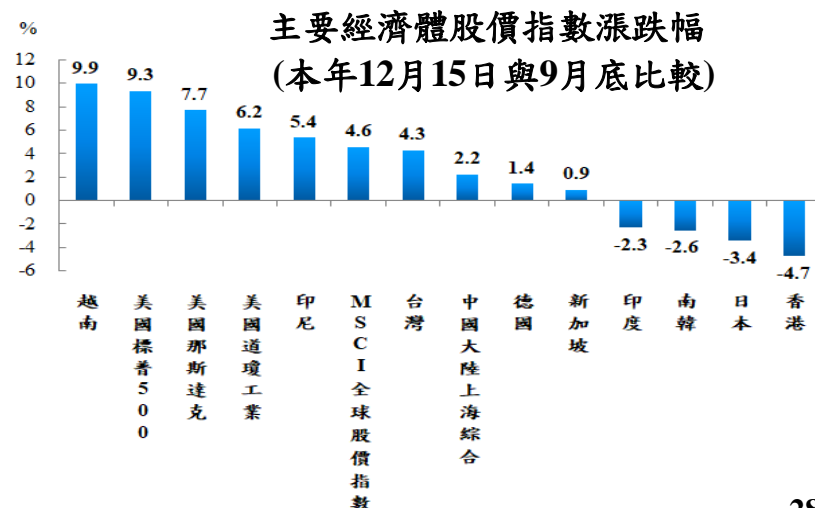
資料來源：IHS Markit (2021/12/15)

### (三)國際金融市場：公債殖利率下滑，股市高點震盪，美元指數走揚

- 1.國際油價上漲推升通膨預期，投資人擔憂主要央行將逐步退出寬鬆政策，美、德、日、中10年期公債殖利率大抵走揚；11月起因變種病毒來襲，恐衝擊經濟活動，且ECB、BoJ與人行維持寬鬆政策立場，主要經濟體10年期公債殖利率多自近期高點下滑。
- 2.新興科技應用如元宇宙(Metaverse)等產業類股吸引資金流入，帶動全球股市走高，11月下旬受Fed或將加速縮減購債及變種病毒擴散恐慌影響一度下修；近期則因投資人對疫情及Fed貨幣政策不確定性之擔憂降溫，股市回穩，惟各經濟體表現分歧。



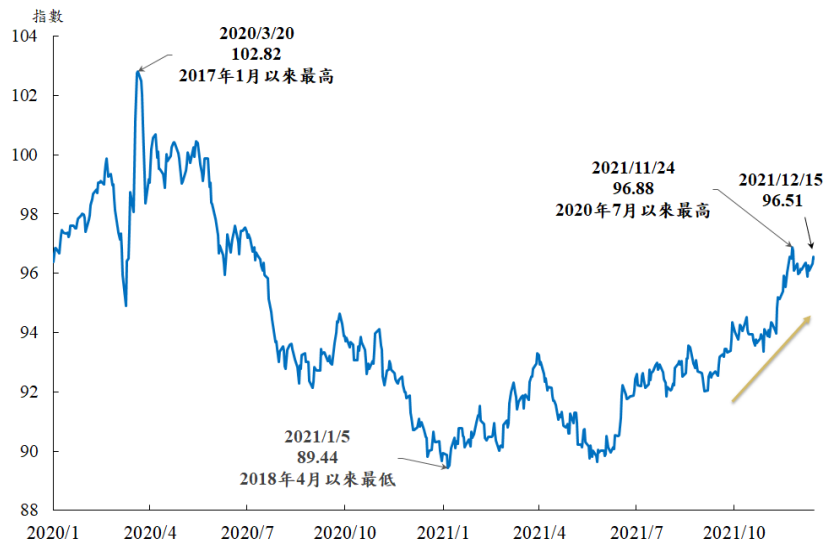
資料來源：Refinitiv Datastream、美國財政部



資料來源：Refinitiv Datastream

3. 美國通膨壓力續升，Fed自11月中起每月縮減150億美元購債規模，明年1月中起加速為每月縮減300億美元，預計3月中前終止購債措施，美元指數走揚。
4. ECB預期明年歐元區通膨率將開始回穩，重申維持寬鬆政策立場，歐元對美元趨貶；中國大陸商品出口暢旺，人民幣對美元走升。

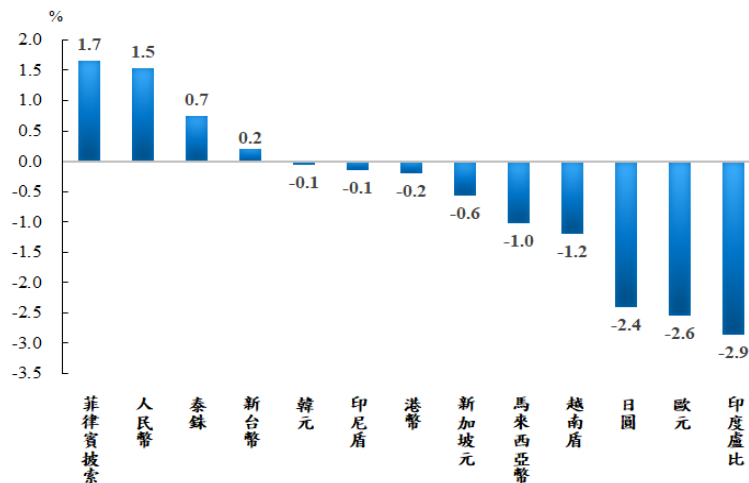
DXY美元指數



註：DXY美元指數權重分別為歐元57.6%、日圓13.6%、英鎊11.9%、加幣9.1%、瑞典克朗4.2%及瑞士法郎3.6%；基期為1973年3月(=100)。

資料來源：Refinitiv Datastream

主要經濟體貨幣對美元之升貶幅度  
(本年12月15日與9月底比較)



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) 明年經濟續穩健成長，且民間消費成長可望復甦

1. 本年下半年民間投資與輸出表現亮眼，本行預測全年經濟成長率為6.03%。
2. 明年民間消費成長可望復甦，將成為經濟成長主力，民間投資及輸出動能可望持續，惟受基期墊高影響，明年經濟成長4.03%。

#### 本、明兩年台灣經濟成長率及各組成項目貢獻度

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					
2021 年(f)	6.03	4.62	0.01	3.72	0.54	-0.10	0.45	1.41	9.75	8.34
2022 年(f)	4.03	3.07	2.33	0.61	0.26	0.23	-0.36	0.95	2.30	1.35

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：實際值-主計總處、預測值-本行

## (二)明年內需：民間消費成長可望優於本年，民間投資溫和成長

### 1. 民間消費成長率上升：

- (1)肺炎疫苗施打更普及且防疫管制續放寬，本年上市櫃公司獲利成長，提升明年獎金及股利發放意願，加以基本工資與軍公教薪資調升，帶動企業跟進可望增加家庭可支配所得。
- (2)本年比較基期較低。

### 2. 民間投資溫和成長：

- (1)預期輸出動能持續，帶動半導體先進製程等投資、科技預算擴編、國外大廠續投資台灣。
- (2)製造業者5G通訊及綠能投資持續，且因應ESG趨勢，提升生產能效與投資節能減碳設備、「投資台灣三大方案」可望延長，且附帶節能減碳計畫要求。

本、明兩年台灣GDP及各組成項目成長率

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			
2021 (f)	6.03	5.33	0.03	18.92	3.82	-2.09	-	16.80	18.65
2022 (f)	4.03	3.59	5.17	2.78	1.87	5.50	-	3.47	2.60

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：輸出成長可望持續成長

1. IMF預期全球經濟將持續成長4.9%，且主要國家落實基礎建設，挹注台灣傳產貨品出口成長動能。
- 2.新興科技應用(如5G、車用電子)持續擴展，且數位轉型商機熱絡，加以半導體高階產能陸續開出，廠商調升在台產能配置，有利延續相關供應鏈出口成長動能。
- 3.因比較基期墊高，預測明年實質輸出成長3.47%。

# (四) 主要機構預測本年台灣經濟成長率多逾6%，明年平均則為3.52%

單位:%

預測機構		2021年(f)	2022年(f)
國內	中央銀行(2021/12/16)	6.03	4.03
	台綜院(2021/12/15)	6.07	4.05
	中經院(2021/12/10)	6.05	3.67
	主計總處(2021/11/26)	6.09	4.15
	台經院(2021/11/8)	6.10	4.10
國外	IHS Markit (2021/12/15)	6.00	3.16
	ADB (2021/12/14)	6.20	3.00
	BofA Merrill Lynch (2021/12/13)	6.00	2.61
	Goldman Sachs (2021/12/13)	6.00	3.20
	HSBC (2021/12/13)	6.00	3.10
	J.P. Morgan (2021/12/10)	6.10	3.70
	UBS (2021/12/10)	5.93	3.11
	Barclays Capital (2021/12/10)	6.10	3.30
	Credit Suisse (2021/12/9)	6.10	3.30
	Deutsche Bank (2021/12/7)	6.00	3.80
	Citi (2021/11/25)	6.00	3.80
Morgan Stanley (2021/11/17)	6.20	3.80	
平均數		6.06	3.52

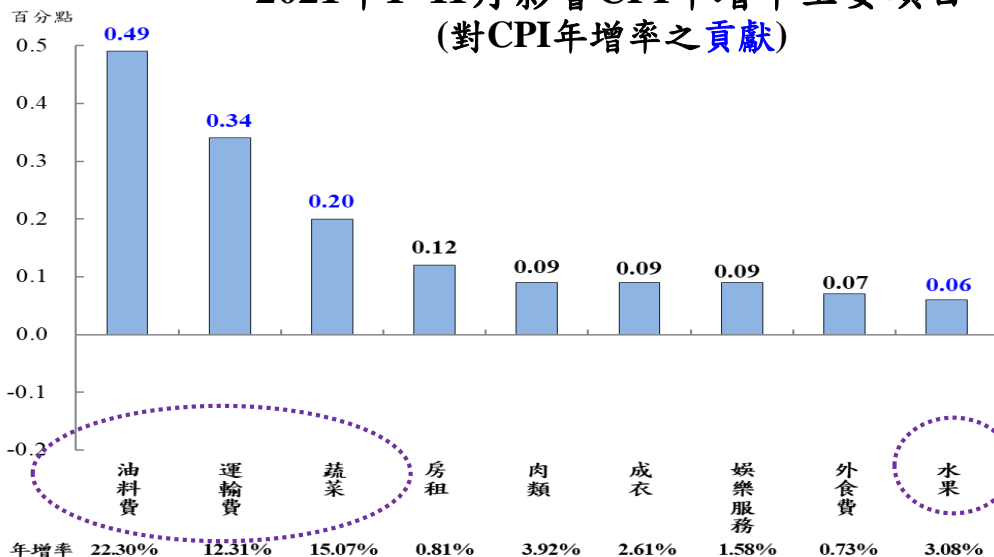
## (五)當前CPI年增率走高，通膨展望溫和；預期明年回降

1. 本年1至11月CPI年增率為**1.91%**，主要係來自供給面因素的衝擊：

國際**油價**攀升，國內**油料費**上漲；機位供不應求，**機票**價格等運輸費上揚，以及颱風豪雨等**天候**因素，致**蔬果**價格上漲所致。

2. 本年1至11月**核心**CPI年增率為**1.28%**，維持溫和。

2021年1~11月影響CPI年增率主要項目  
(對CPI年增率之**貢獻**)



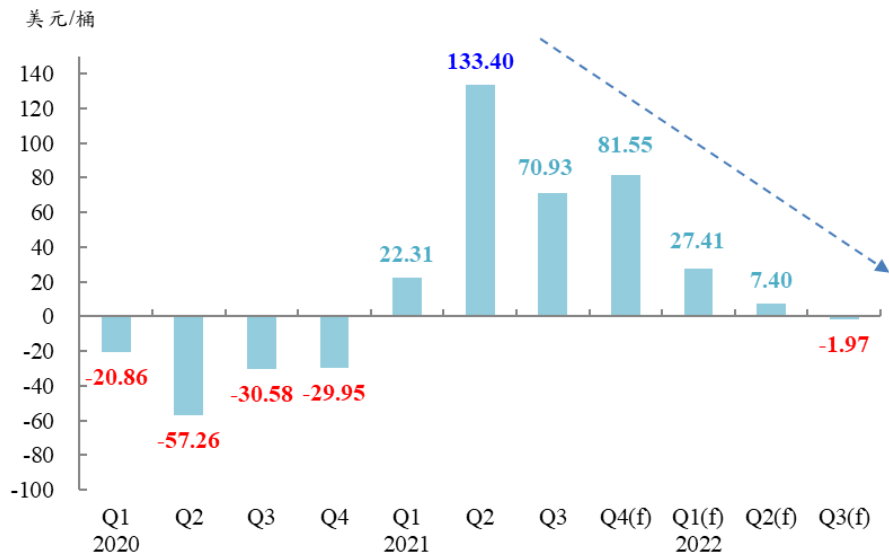
油料、運輸、蔬果合計  
貢獻**1.09**個百分點，對  
CPI年增率的**貢獻率**達  
**57.07%**。

### 3. 本年通膨率預測值上修，預期明年回降

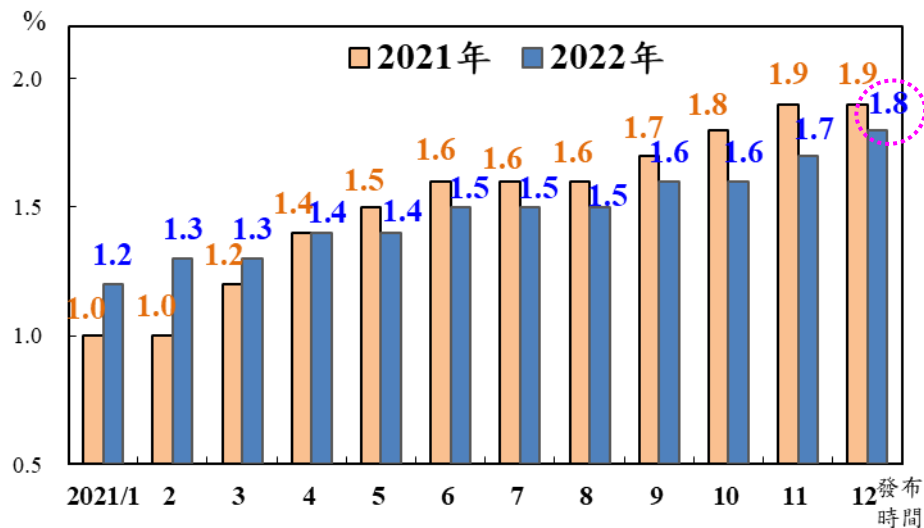
(1) 本行上修本年CPI及核心CPI年增率預測值至**1.97%**、**1.31%**，主因預期第4季油價漲幅高於第3季，加以天候遞延影響蔬果價格上漲。

(2) 預期明年國際油價漲勢將減緩，CPI年增率降為**1.59%**，核心CPI年增率維持溫和，為**1.45%**。Consensus預測值為**1.8%**。

布蘭特原油價格年增率\*



專業預測機構對台灣2021年、2022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.

註：f 係本年中Bloomberg所蒐集主要機構之布蘭特油價預測值之中位數。

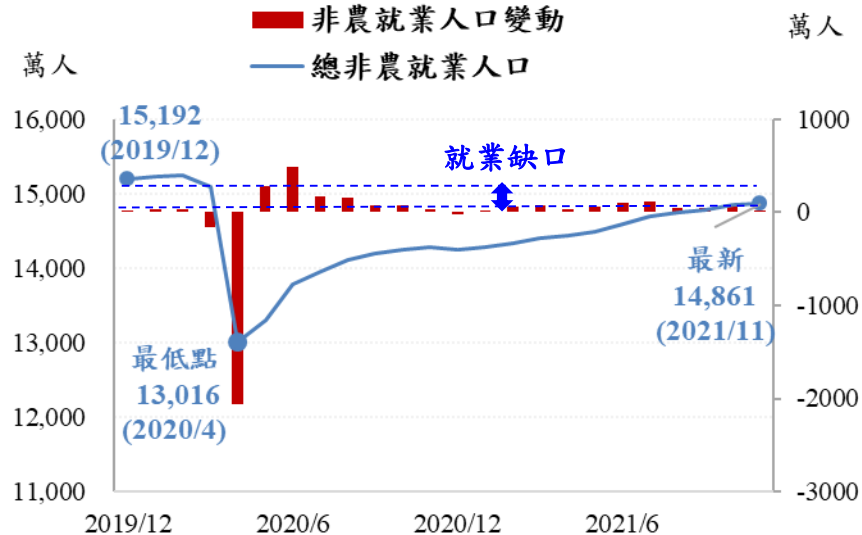
資料來源：U.S. Energy Information Administration (EIA)、Bloomberg

### 三、從「物價穩定」及「充分就業」政策目標觀察Fed貨幣政策展望

#### (一) 美國勞動市場尚未達充分就業，失業率及勞參率仍未回到疫情前水準

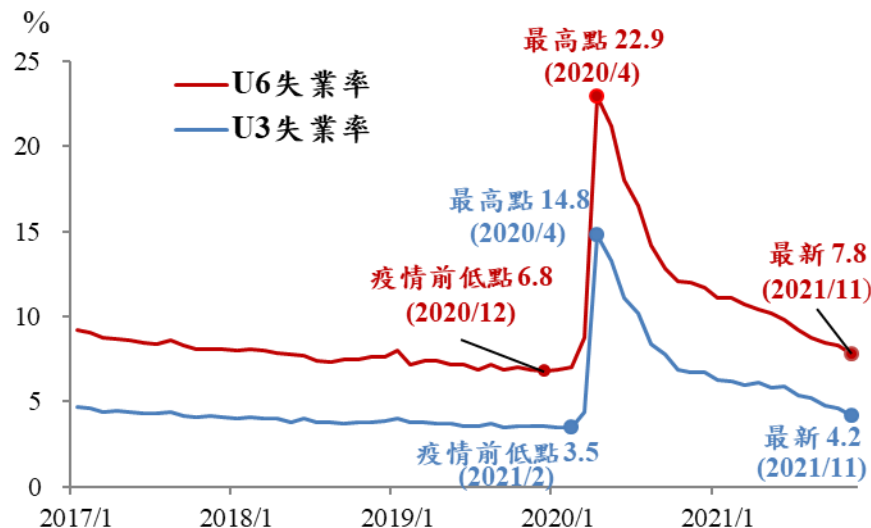
1. 與疫情前相比，就業缺口仍約有**330萬至356萬人**。
2. 失業率尚未回到疫前水準；美國勞參率明顯低於疫前水準之四大因素：  
①離職潮 ②照護需求 ③提前退休 ④移民勞工大量減少

#### 美國總非農就業人口及每月變動數



資料來源：BLS、Bloomberg

#### U3及U6失業率



資料來源：BLS、Bloomberg

## (二)近期美國通膨上揚之現況

一美國商品及服務供需失衡，加以供應鏈瓶頸因素，美國物價指數年增率創下數十年新高，且價格上漲之項目似愈趨廣泛：

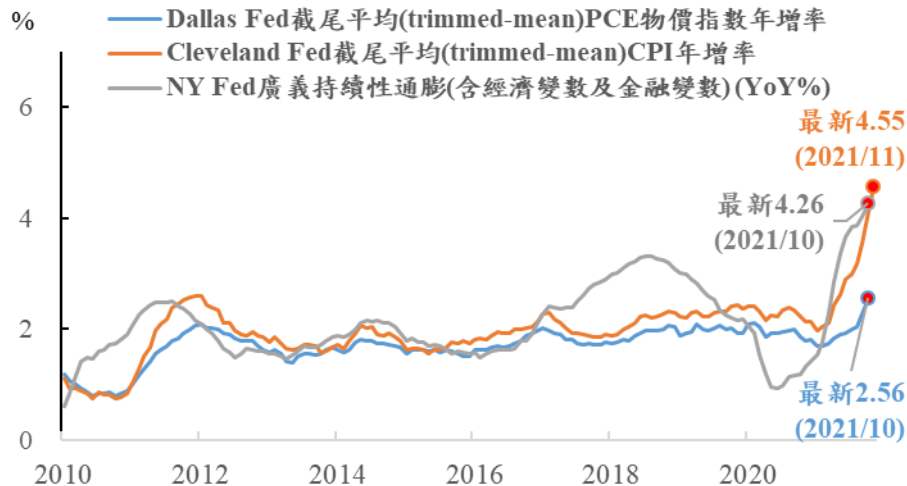
1. 本年11月美國CPI及核心CPI年增率分別為6.8%及4.9%，分別為1982年中及1991年中以來新高。PCE及核心PCE年增率亦創1991年初以來新高。
2. 通膨上揚主要源自受供應鏈瓶頸影響較大的項目，如能源、汽車及運輸服務等。

美國整體CPI及核心CPI年增率



資料來源：BLS、Bloomberg

地區聯邦準備銀行之通膨指標全面上揚

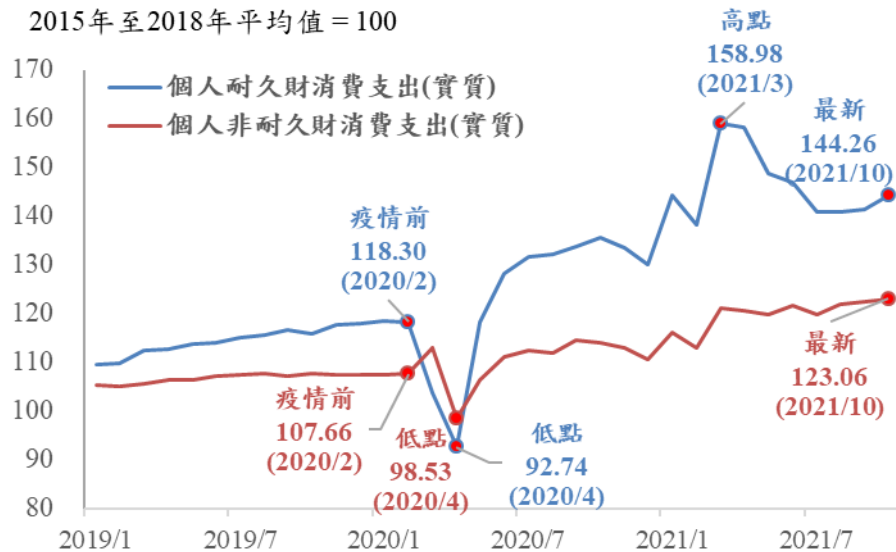


資料來源：Fed、Bloomberg

### (三) 美國通膨升溫源自當前供需失衡情形嚴重，且供應鏈瓶頸需較長時間解決

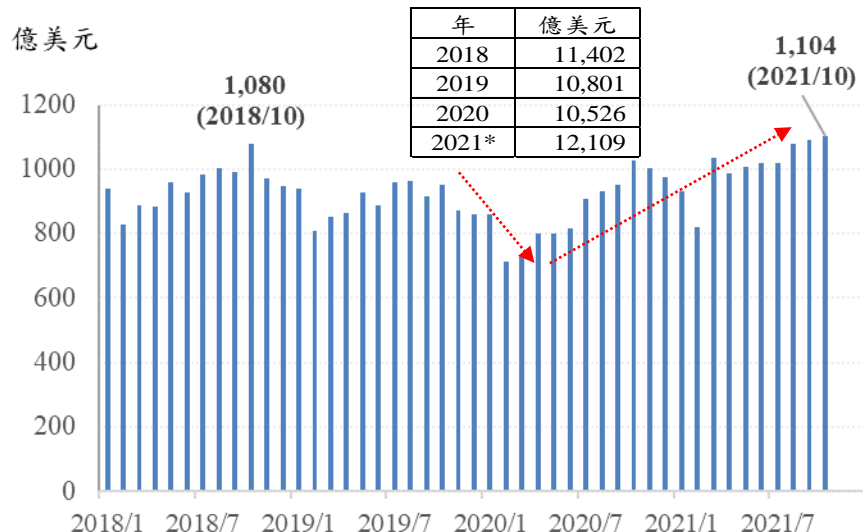
1. 大規模紓困方案及防疫措施鬆綁，帶動**耐久財**等商品消費遽增。
2. 美國自**亞洲進口**創新高，惟面臨運輸及配銷受阻之**供應鏈瓶頸**；**塞港及運輸**相關勞力短缺恐**延長**供應鏈瓶頸期間。

#### 美國耐久財及非耐久財消費



資料來源：BEA

#### 美國自亞洲國家商品進口總額\*



\*此處進口總額係採2003年12月進口物價為基期(=100)所計算出之實質進口總額；2021年係以該年前10月折成年率計算(=1.01兆美元\*1.2)  
資料來源：美國商務部、BLS

## (四) 美國通膨展望及觀察重點

一 商品供需失衡改善為短期通膨放緩的關鍵因素；薪資成長趨勢及房租上漲壓力則影響中長期通膨走勢；另若通膨預期形成，恐產生通膨自我實現效果：

1. 商品供需失衡情況：儘管目前供應鏈瓶頸仍相當嚴重，惟供需失衡似已不若數月前嚴重。
2. 薪資成長趨勢：失業勞工數相對職位空缺數比仍處歷史低位，增加薪資上揚壓力。

高盛追蹤美國供應鏈瓶頸指標(每週綜合指數)\*



\* 高盛追蹤美國供應鏈瓶頸指標(每週綜合指數)考量鐵路聯運趨勢(Rail Intermodal Trends)、集裝箱停留時間(Chassis Dwell Time)及海運價格(Ocean Shipping Rates)等數據，大於300表示嚴重面臨供應鏈瓶頸。

資料來源：Goldman Sachs

美國失業勞工數相對職位空缺數比\*



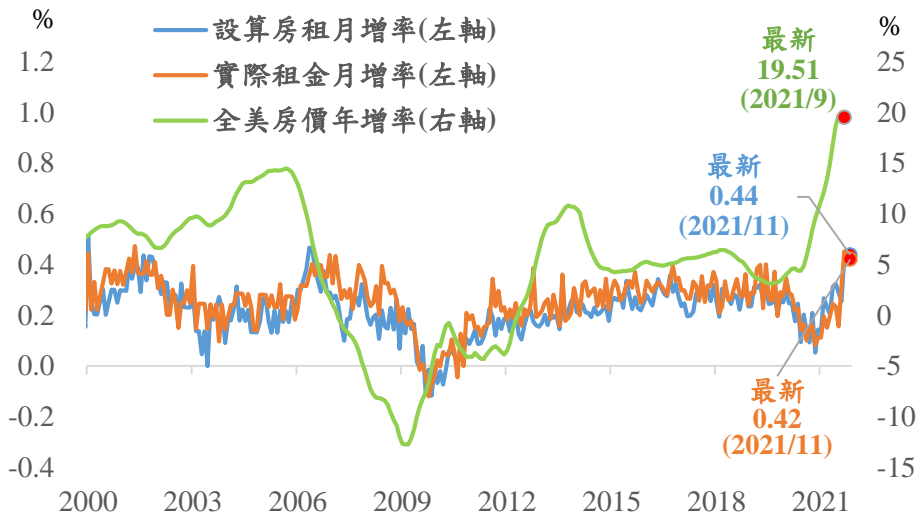
\* 此處係指失業勞工數除以職位空缺數比率  
資料來源：BLS、Bloomberg



3. 房租上漲壓力：需求上升及供給限制導致美國房租上漲，市場預期CPI住房成本項目上漲趨勢仍將持續。

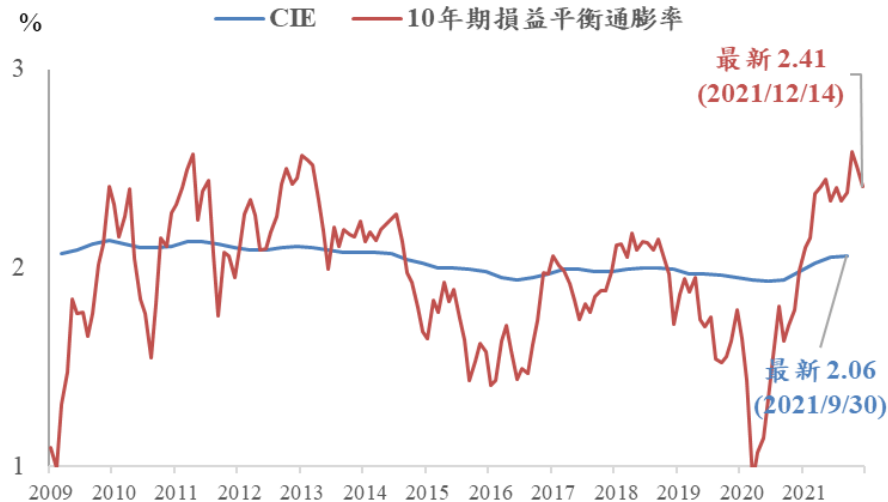
4. 通膨預期趨勢：目前金融商品價格隱含通膨率雖明顯高於Fed之物價穩定目標，惟CIE指標顯示，目前通膨預期仍被錨定。

Case-Shiller全美房價指數及房租指標



資料來源：Bloomberg

共同通膨預期指標(CIE)



\* Fed之CIE整合22項通膨預期指標，包含30%以市場為基礎及70%以調查為基礎的指標，後者又可分為家計部門調查(30%)及專業人士調查(40%)。CIE有效反映許多長期通膨預期指標的趨勢。

## (五) 高通膨風險上升，Fed轉向以物價穩定為優先，12月宣布加速縮減購債，且明年預期升息3碼

1. Fed於11月初宣布縮減購債，原定於明年6月中結束。惟鑑於美國通膨風險上升及勞動市場持續改善，FOMC於12月15日決定每月縮減購債規模提高至300億美元(原150億美元)，預計提前於明年3月中結束。
2. 另FOMC經濟估測點陣圖顯示，2022年升息幅度由上次的半碼增加為3碼至0.875%。
3. 2023年再升息3碼至1.625%；2024年升息2碼至2.125%；較長期利率水準維持在2.5%。

### Fed貨幣政策正常化預期時程(紅色字體為Fed最新時程)

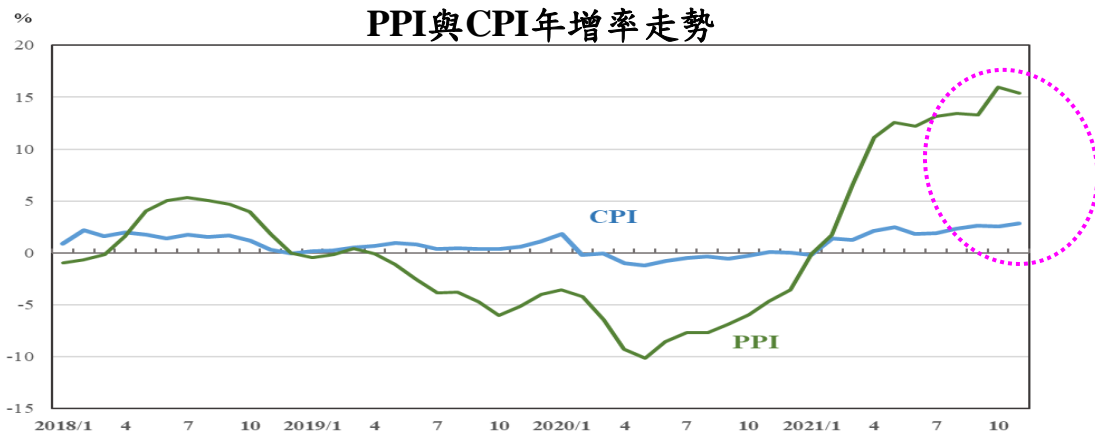


資料來源：Fed、Bloomberg

## 四、當前國內物價相關議題之說明—兼論台、美通膨情勢比較

### (一) PPI與CPI出現剪刀差有何涵義？

1. CPI含價格平穩且權數高於商品類的服務類，漲跌幅度通常小於只含波動度高之商品類的生產者物價(PPI)。
2. 將原物料投入生產、出廠到零售，尚須加上倉儲、管銷成本及商業利潤，因此，若管銷成本及商業利潤不變，零售價格(CPI)調幅將小於PPI，形成「剪刀差」之正常現象。
3. 由於PPI上年跌幅大，基期較低，致本年漲幅大，使得剪刀差較大。



資料來源：主計總處

## (二)近來餐飲業者紛紛調高外食售價，對國內CPI是否影響很大？

1. 近期在防疫管制鬆綁、政府振興消費措施啟動下，餐飲業者紛紛適時反映成本而調高外食售價。
2. 11月外食費年增率升為1.65%，惟因已近年底，對本年影響有限。預期對明年有較大影響，惟政府相關措施將發揮效果，有助緩和調漲壓力，應不致出現有如2008年、2014年之情形。

外食費調漲背景

	動物產品 進口價格	植物產品 進口價格	基本工資	電價	外食費
2007年	+23.67%	+42.79%	時薪+44%、月薪+9%		
2008年	-6.01%	+28.52%		+25.2%(7月、10月共2次)	+7.46%
2013年	+8.31%	-3.25%	時薪+5.8%、月薪+1.4%	+10.7%(10月)	
2014年	+4.07%	-2.88%	時薪+5.5%、月薪+1.2%		+3.60%
2020年	-6.72%	-1.86%	時薪+5.3%、月薪+3.0%		
2021/1~11	+8.69%	+23.10%	時薪+1.3%、月薪+0.8%		+0.73% (11月+1.65%)

### (三)對於物價上漲，為何民眾的感受與官方統計有落差？

1. 民生物資及餐飲等購買頻度較高商品價格相繼調漲，民眾感受較深。
2. 總指數(CPI)係由眾多商品加權平均計算，漲幅通常較個別品項變動和緩，加上每個家庭購買的內容及頻度不同，且可能差異懸殊，導致CPI的變動幅度與個人對物價漲跌的感受常有落差。
3. 政府平抑物價措施，應有助消弭民眾對物價上漲之恐慌心理，降低通膨預期。
  - (1) 行政院「穩定物價小組」一向關注重要民生物資價格，加強查緝哄抬，防治人為操縱，加以油電燃氣價格平穩機制已適時啟動。
  - (2) 經濟部與主要超市賣場取得共識，設置民生商品抗漲專區。
  - (3) 財政部機動減免課徵牛肉、小麥進口關稅，以及汽柴油貨物稅。

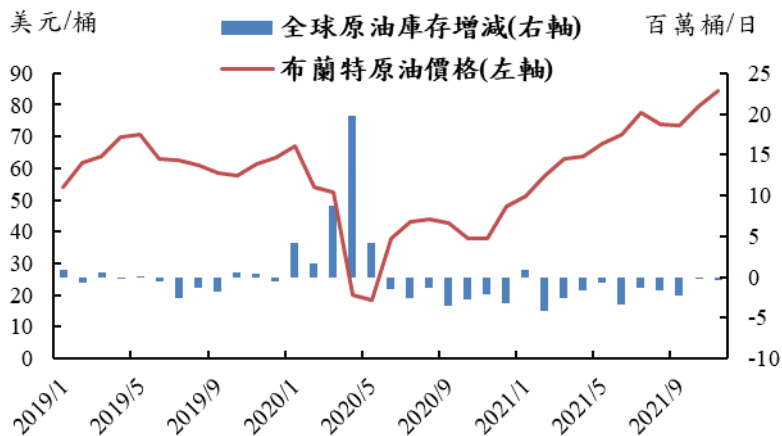
# 五、當前主要經濟體物價情勢之比較及明年展望

## (一) 主要經濟體通膨壓力高低多反映疫情對其供需面之影響程度

### 1. 國際油價先大跌再大漲，能源對CPI年增率之貢獻由負轉正：

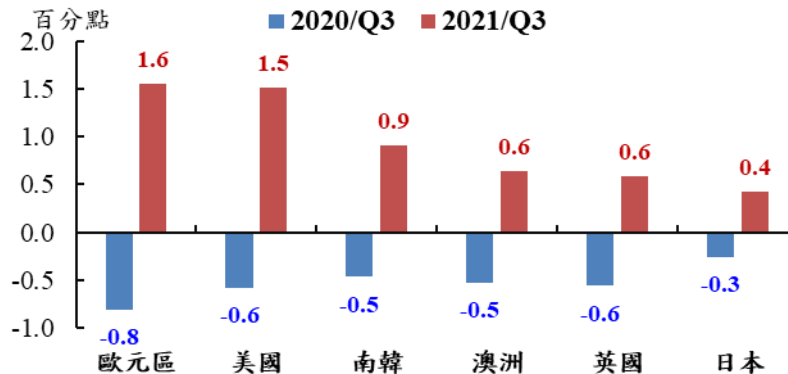
隨經濟解封後需求快速攀升，國際油價由上年低點攀升，帶動能源對CPI年增率由上年之負貢獻轉為本年之正貢獻，尤以歐元區及美國最為明顯。

布蘭特原油價格與全球原油庫存增減



資料來源：Bloomberg

能源對CPI年增率貢獻度



能源占CPI權數(%)	9.9	6.2	4.3	6.9	6.3	6.7
	歐元區	美國	南韓	澳洲	英國	日本

註：能源包含油料費、家用燃油、燃氣及電力。

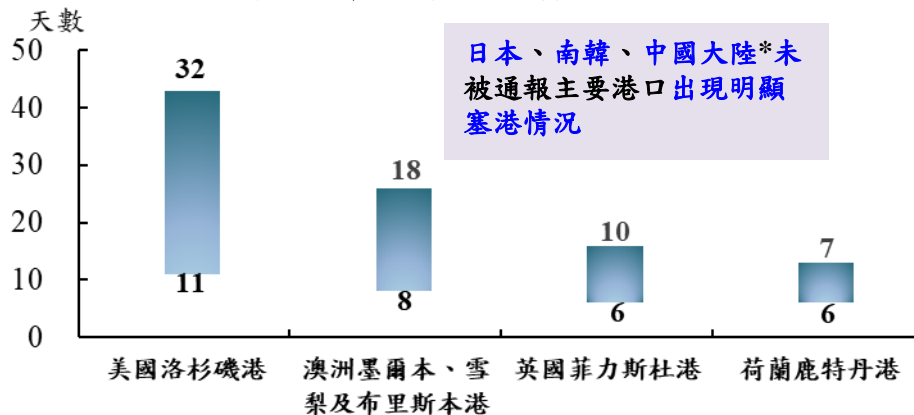
資料來源：OECD及各官方統計

## 2. 塞港及缺工造成供應鏈瓶頸問題仍存，以美國最為嚴峻。

(1) 部分主要經濟體港口壅塞問題未有效紓解，尤以美國西岸港口(如洛杉磯港)最為嚴重；主要港口壅塞進一步導致貨櫃運價大幅上漲，並屢創新高。

(2) 近期主要經濟體職位空缺率多較疫情前上升，以美國較為嚴重，其薪資上升壓力亦較高。

### 港口貨船卸貨估計之等待/延遲天數區間 (2021年10月及11月)

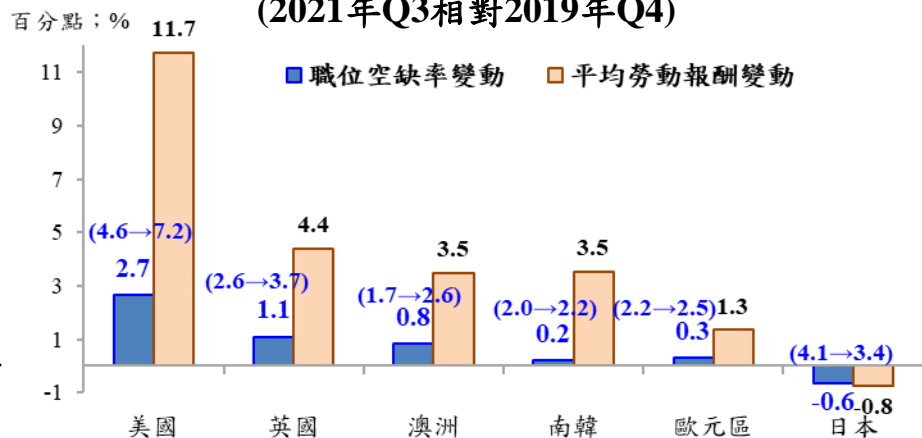


\*：中國大陸實施嚴格防疫(清零)措施，可能影響港口運作及船員調度，惟目前未被通報出現明顯塞港情況。

資料來源：交通部航港局「國際海運運輸平穩專區」；Financial Times (2021), "The Waiting Game: Where Are the World's Worst Port Delays?"

Oct.15；Sky News (2021), "HGV Driver Crisis Forces Cargo Ships to Divert from UK Due to Container Backlog", Oct. 13

### 職位空缺率與平均勞動報酬指數變動 (2021年Q3相對2019年Q4)



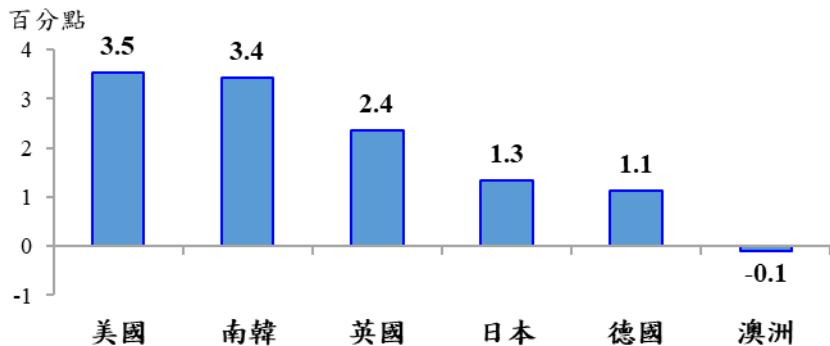
註：1. 職位空缺率=職位空缺數/(職位空缺數+受僱員工人數)；職位空缺率變動係指2021年Q3相對2019年Q4之變動，如美國職位空缺率2019年Q4為4.6%，2021年Q3為7.2%，上升2.7個百分點；另南韓職位空缺率僅有半年資料，故其為2021年上半年相對2019年下半年之變動。

2. 平均勞動報酬最新資料僅至2021年Q2。

資料來源：職位空缺率為各國官方統計、勞動報酬為OECD

3. 主要經濟體商品類消費占家庭消費支出比重較疫情前增加：以美國為例，本年第3季較2019年第4季增加3.5個百分點，為6個經濟體中最高。
4. 政府發放現金與救助金旨在支持民眾必要消費：美國發放規模相對較大，致其可支配所得明顯上升，且高於疫情前趨勢值。

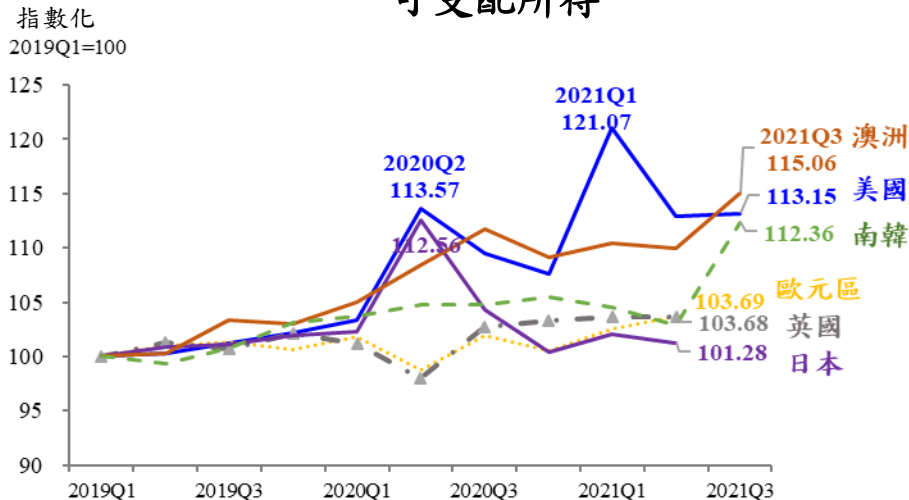
商品類消費占家庭消費支出比重之變動  
(2021年Q3與2019年Q4比較之差異)



2021/Q3	34.5	46.0	35.9	41.1	48.7	44.9
2019/Q4	31.0	42.5	33.6	39.7	47.6	45.0

註：係2021年Q3之該比重減疫情前2019年Q4之該比重。  
資料來源：各經濟體官方網站，Bloomberg

可支配所得



註：美國為個人可支配所得(disposable personal income，其個人係指家庭及非營利組織)，其餘經濟體則為家庭可支配所得。  
資料來源：BEA；Eurostat；日本內閣府；南韓、英國及澳洲統計局



## (二)主要機構預期主要經濟體**通膨率**於明年下半年走緩，惟**疫情發展**仍為主要不確定性因素

### 有助物價漲幅緩解之因素

低基期效應將逐漸減弱，明年下半年基期因素貢獻轉為負值，會使物價漲幅趨緩。

全球原油供給可能反轉為大於需求，油價不致進一步大幅上漲。

若疫情舒緩及防疫措施鬆綁，全球塞港、缺櫃及晶片短缺現象可望於明年逐步改善。

若疫情趨緩或將帶動**勞參率**回升，緩解薪資上漲壓力；消費者對商品類與服務類支出比重將逐漸回歸常態。

### 通膨上行風險

大宗商品價格大幅波動、能源轉型等將推升電價。

供應鏈瓶頸未如預期紓解、勞動市場持續緊俏及缺工問題惡化。

消費需求高漲現象延續。

## (三)明年全球景氣應可持續復甦，若疫情發展未產生重大干擾，經濟與通膨展望將不致大幅偏離**Omicron**出現前之預測值

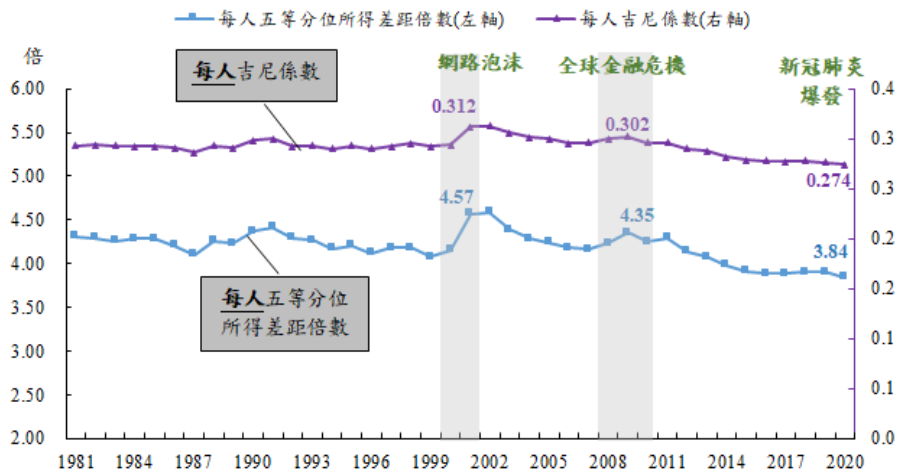
## 六、分配不均與貨幣政策：國際間對相關議題的看法

(一) 1980年代以來許多國家國內不均持續加劇，大抵係因結構性因素所致

1. 受技術進步、全球化(globalization)等結構性因素影響，許多國家國內所得與財富不均加劇。

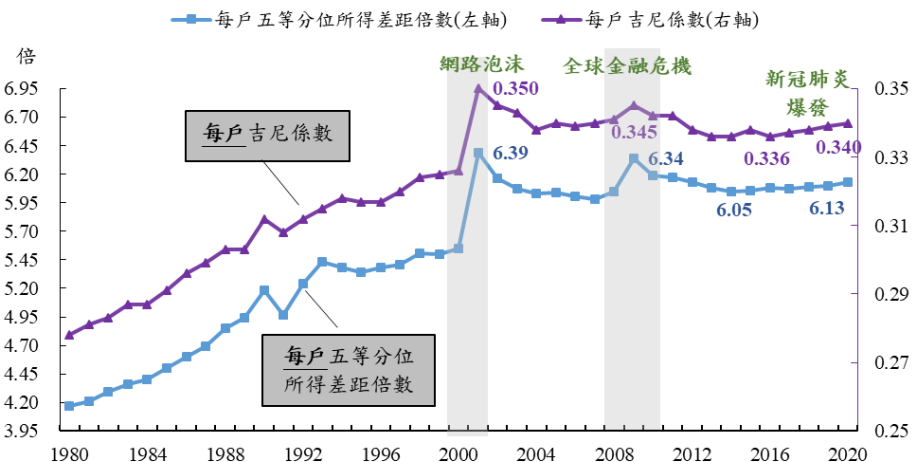
2. 台灣每人所得不均程度變化不大，上年每人基尼係數為0.274，遠低於亞洲其他經濟體；台灣家戶所得不均程度則長期呈上升趨勢，且短期易受經濟景氣榮枯及金融危機等影響。

台灣每人五等分位所得差距倍數及基尼係數



資料來源：行政院主計總處「家庭收支調查報告」

台灣每戶五等分位所得差距倍數及基尼係數



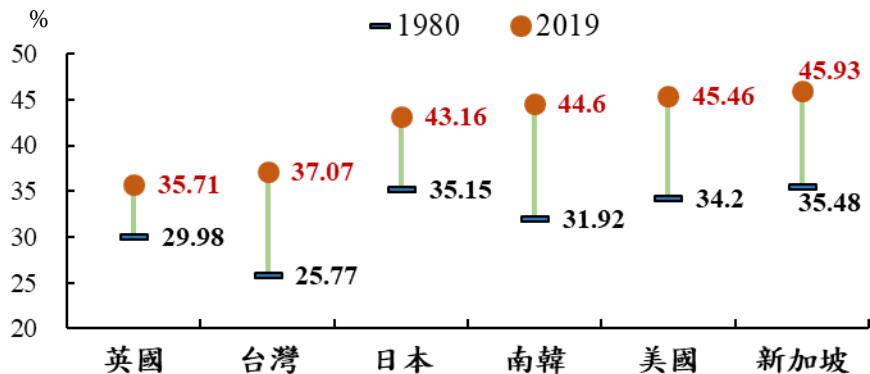
資料來源：行政院主計總處「家庭收支調查報告」

3. 所得與財富不均擴大為全球普遍現象，惟台灣所得不均程度較主要經濟體為低，財富不均亦逐漸改善。

(1) 1980~2019年主要經濟體所得頂層10%者之所得占比，均明顯擴大；惟台灣的情況不如新加坡、美國、南韓及日本嚴重。

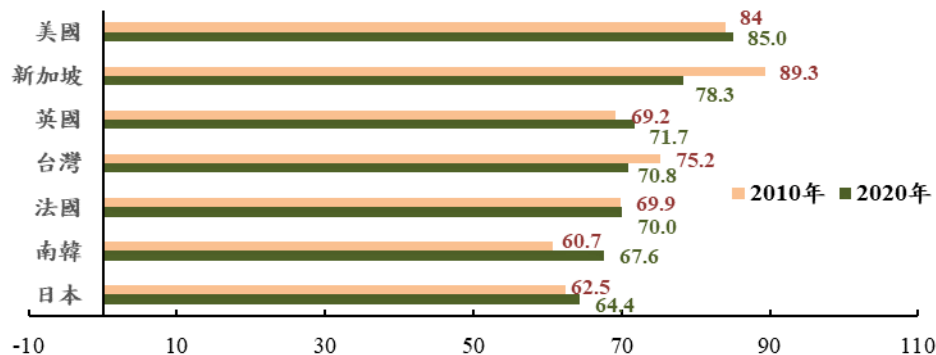
(2) 多數經濟體財富不均情況皆擴大，少部分則呈改善，如台灣及新加坡；台灣上年財富基尼係數為70.8%，與法國及南韓等相近。

主要經濟體所得頂層10%者擁有的所得比重



資料來源：全球不均資料庫

主要經濟體財富基尼係數  
2020年vs. 2010年



註：2010年南韓、台灣及新加坡基尼係數採用瑞士信貸2010年統計資料，其餘基尼係數皆來自瑞士信貸2021年統計資料。

資料來源：Credit Suisse (2010)、Credit Suisse (2021)

## (二) 貨幣政策與不均的關係

- 1.理論上，貨幣政策透過不同傳遞管道產生的分配效果不同，對不均的整體影響認定不易。
  - (1)貨幣寬鬆雖可能利於以營業所得與資本所得為主的富裕家庭，惟亦可能藉激勵經濟、減緩經濟衰退對低所得勞工的衝擊，降低所得不均。
  - (2)此外，貨幣寬鬆雖有利於淨借款者，可降低財富不均，但也可能因各國家庭資產負債組成不同，對財富不均的影響有所不同。
- 2.國際間相關實證研究亦顯示，貨幣政策對所得與財富不均的確切影響，目前尚無定論。
  - (1)若干研究顯示，貨幣寬鬆藉激勵經濟、提高薪資，使中低所得家庭受益，降低所得不均；惟亦有研究指出，貨幣寬鬆拉升金融資產價格，提高富人資本所得，加劇所得不均。
  - (2)多數研究顯示，貨幣寬鬆對財富不均的影響，取決於各類資產價格的反應，以及家庭的資產負債組成，整體影響不顯著。
- 3.國內對此議題的研究不多，本行研究發現\*，貨幣政策對台灣所得不均的影響不明顯。
  - (1)本行研究人員使用1976年~2017年主計總處每戶五等分位所得差距倍數及每戶基尼係數，並利用VAR等模型，分析利率政策對家戶所得不均的影響。
  - (2)實證結果顯示，利率政策影響台灣所得不均十分有限，對所得不均的影響不明顯。

\*鄭漢亮(2020)，「台灣貨幣政策對所得分配不均之影響」，中央銀行內部研究，2月；原文發表於Cheng, Han Liang (2020), "The Impact of Monetary Policy on Income Inequality in Chinese Taipei," The Distributional Impact of Monetary Policy in SEACEN Economies, the Research Project of SEACEN。

4. 貨幣政策可能影響不均，不均亦可能影響貨幣政策傳遞的效力。

(1) 在所得分配最底層與最頂層的家庭，消費對利率變化的敏感度皆低，此恐削弱貨幣政策的傳遞效果。

(2) 在所得不均程度較高的國家，消費對貨幣寬鬆的反應較小；BIS實證研究顯示\*，貨幣寬鬆施行2年後，所得不均程度較低的國家累積之消費成長，比所得不均程度較高的國家高出約0.8個百分點。

5. 伴隨景氣循環特性轉變，貨幣政策對不均的影響更加複雜。

(1) 菲利浦曲線(Philips curve)平坦化，加以金融自由化(financial liberalization)、全球化擴大金融因子對經濟的影響，景氣衰退由一般性衰退(normal recession)，轉變為更嚴重的金融性衰退(financial recession)。

(2) 在通膨率低且穩定的情況下，央行有更大的空間採貨幣寬鬆，俾支持弱勢族群的就業與所得；惟長期貨幣寬鬆亦恐引發金融性衰退，導致產出下滑、失業率增加幅度更大，可能加劇不均。

\*BIS (2021), "The Distributional Footprint of Monetary Policy," *BIS Annual Economic Report 2021*, Jun..

### (三) 貨幣政策應聚焦於核心職責，處理不均宜仰仗其他政策

1. 貨幣政策對分配的影響複雜且不易認定，央行僅能聚焦於核心職責，採有利全民福祉的政策。
2. 央行藉履行核心職責來維持經濟金融穩定(若總體經濟不穩定，如通膨、經濟衰退等，對貧窮者、弱勢族群等衝擊尤深)，以及善用其他職能(如提升金融包容性、強化金融消費者保護、鼓勵金融知識與教育、監管支付系統發展等)，均有助減緩不均。
3. 直接將不均納入貨幣政策目標並不適宜，此恐削弱貨幣政策效力、損及央行獨立性。
4. 為減緩不均，訴諸財政政策、結構性政策及審慎政策等，可能更為直接、適當且有效。

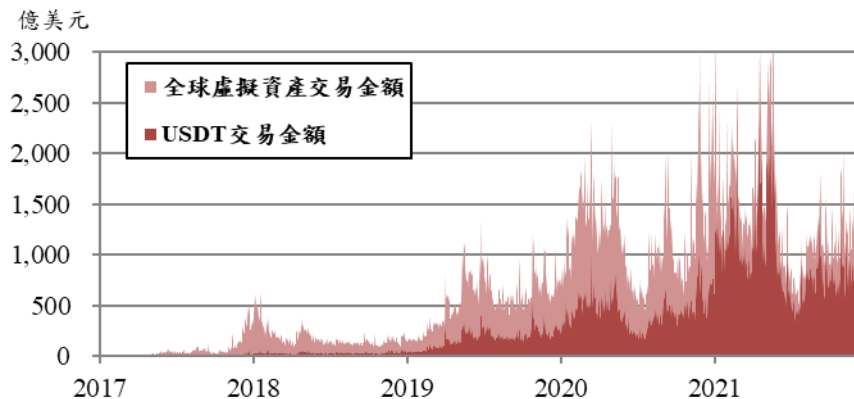
政策	主要內容
財政政策	• 稅負、公共移轉支出等財政政策工具，可有效促使所得與財富重分配，以減緩不均。
	• 公共移轉支出(如失業給付等)亦可減輕經濟衰退對失業勞工及貧窮者所致的不利衝擊。
結構性政策	• 教育政策(如政府提供更公平的受教機會、加強教育投資等)，可維持公平的競爭環境，且有助於提升人力資本、技術水準與生產力等，進而降低薪資差異程度。
	• 勞動市場政策(如矯正勞動市場失靈、縮小典型(regular)勞工與非典型(non-regular)勞工之間的保障差異等)，對中低所得勞工具正面效益，亦有助於降低不均。
審慎政策	• 審慎政策(prudential policies)(總體審慎政策(macprudential policies)與個體審慎政策(microprudential policies))可藉降低金融不穩定風險，俾防止金融危機爆發而加劇不均。
	• 若金融危機爆發，可能引發嚴重的金融性衰退，對中低所得族群衝擊尤深，恐使不均惡化。

## 七、國際間穩定幣的發展、風險及監管議題

(一)穩定幣迄今仍多作為促進虛擬資產交易用的工具，鮮少用於日常支付

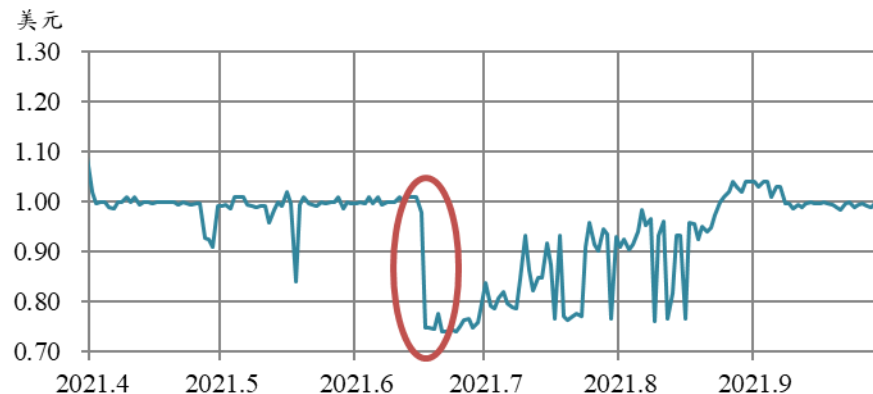
- 1.穩定幣是新的虛擬資產，透過向不特定大眾吸收法幣，並承諾可1:1兌現成法幣，試圖在虛擬資產市場中創造出價格穩定的價值儲藏工具。
- 2.穩定幣主要是促進虛擬資產交易用的工具，爰美國證券管理委員會(SEC)主席Gensler比擬為「賭桌上的籌碼」。此外，穩定幣名不符實，既不是貨幣，價格也不穩定。

虛擬資產市場中近7成是以穩定幣(USDT)進行交易



資料來源：CoinMarketCap(2021.12.10)

美元穩定幣(IRON)價格不穩定，曾於6月發生擠兌

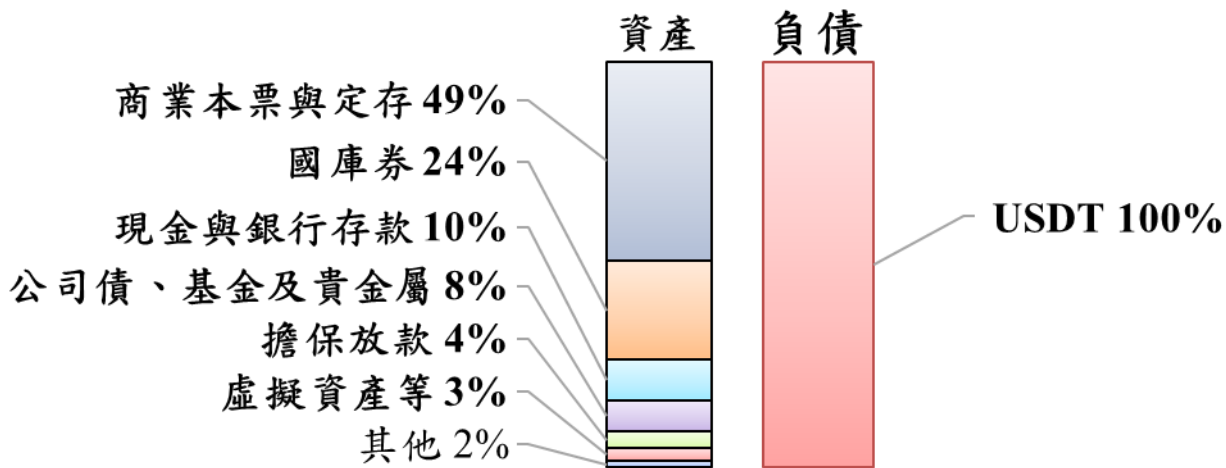


資料來源：CoinGecko(2021.12.10)

## (二)穩定幣如無有效監管，恐重演美國野貓銀行的歷史

1. 穩定幣發行人將向不特定大眾吸收的款項用於投資，並記載在資產(借方)上作為擔保資產，負債(貸方)則是流通在外的穩定幣，其資產負債表類似電子貨幣發行機構或銀行。
2. 業者自由發行穩定幣，向大眾吸收資金的亂象，像19世紀美國自由銀行時代的野貓銀行(wildcat bank)；在缺乏有效監管下，最終導致金融不穩定。

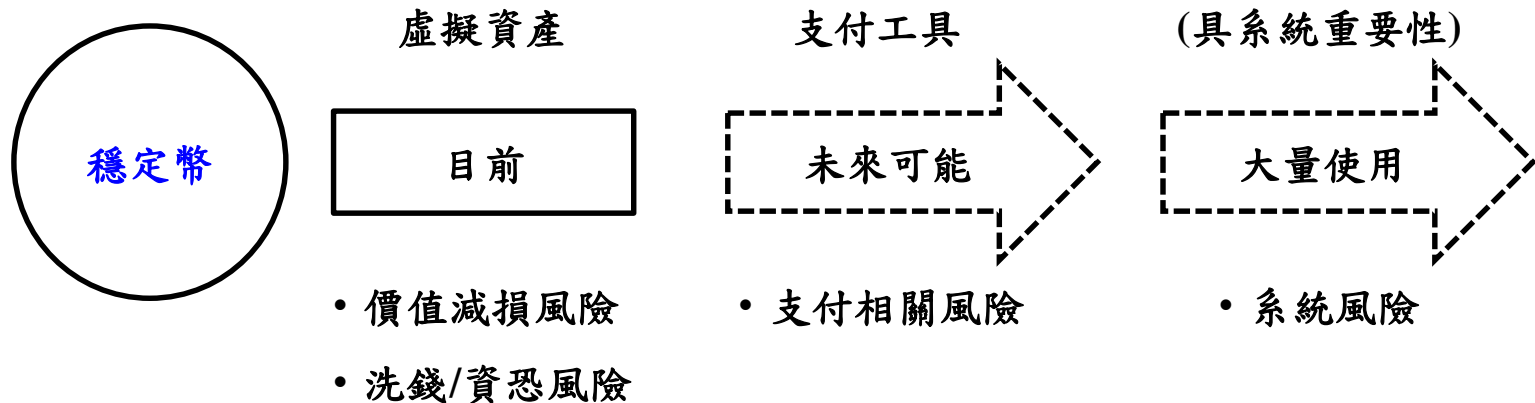
美元穩定幣的資產負債組成結構  
—以USDT為例(2021.6.30)





### (三)穩定幣的風險將隨使用範圍及規模逐漸擴大

- 1.穩定幣的價值減損風險，將影響持有人的權益，涉及投資人/消費者保護議題；如發生擠兌，其擔保資產將被迫變現，可能會波及傳統金融市場。
- 2.穩定幣也具備與其他虛擬資產相同的洗錢/資恐風險。
- 3.穩定幣未來如作為支付工具，也會衍生支付相關風險。
- 4.穩定幣如果廣泛使用，可能會產生系統風險；例如在多國流通使用的全球穩定幣。



#### (四)國際間研議中的穩定幣監管方向

- 1.穩定幣應遵循「相同業務、相同風險、相同規範」的原則監管。
- 2.主要國家與國際機構均在研議穩定幣的監管方向。

#### (五)本行將持續關注國際間穩定幣監管議題，提供資料給相關機關參考

	研議中的監管方向
歐盟	<ul style="list-style-type: none"><li>• 提出加密資產市場規範(MiCA)草案，針對所有虛擬資產(含穩定幣)建立全面性監管架構</li><li>• 與單一法幣掛勾且用於支付的穩定幣，適用現行電子貨幣的法律架構；與一籃子資產掛勾者，須符合更高的監管標準</li></ul>
美國	<ul style="list-style-type: none"><li>• 建議國會修法，要求穩定幣發行人須為納入存款保險的存款機構並賦予聯邦主管機關監管權力</li></ul>
英國	<ul style="list-style-type: none"><li>• 研議由英國金融行為監理總署(FCA)監管穩定幣在消費者保護及行為規則有關的事項；穩定幣如與現有支付系統發揮類似功能，則由英國支付系統監管機構(PSR)監管；系統重要性穩定幣應符合與商業銀行貨幣同等的監管標準</li></ul>
FATF	<ul style="list-style-type: none"><li>• 穩定幣應遵循FATF訂定的虛擬資產反洗錢/反資恐(AML/CFT)標準</li></ul>
CPMI-IOSCO	<ul style="list-style-type: none"><li>• 建議具系統重要性的穩定幣應遵循金融市場基礎設施準則(PFMI)</li></ul>

簡報完畢

謝謝!

Merry Christmas

&

Happy New Year 2022

