



中央銀行理監事聯席會議 會後記者會簡報



111.3.17

壹、本次理事會政策考量因素

A、政策利率

考量因素

- 一、面對輸入性通膨壓力，國內通膨率持續居高，本行預測本年CPI年增率為2.37%
- 二、各產業復甦力道不一致現象逐漸緩和，勞動市場已逐漸回復至上年國內疫情爆發前水準，本行預測本年經濟成長率為4.05%
- 三、美、英升息，歐元區將結束購債

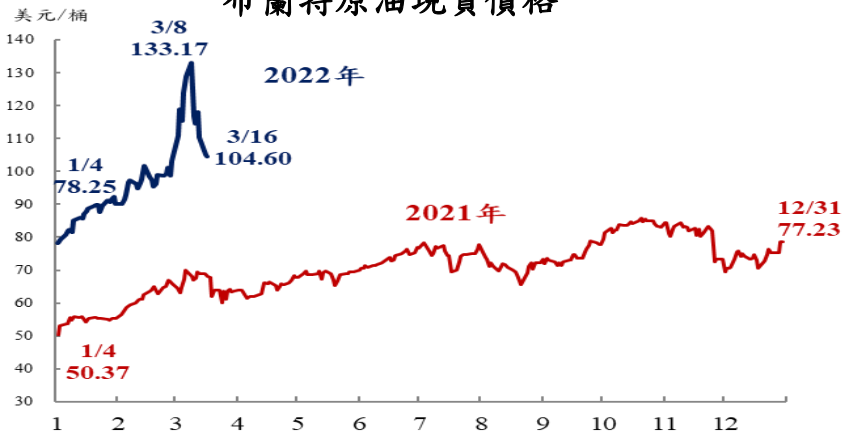
一、面對輸入性通膨壓力，國內通膨率持續居高，本行預測本年CPI年增率為2.37%

(一)自(2021)年8月起，CPI年增率連續數月超過2%，且當前通膨率居高

1.全球供應鏈瓶頸持續，原油、穀物及基本金屬等國際商品價格攀高，使國內PPI持續高漲，加以天候因素致蔬果價格上漲，增添通膨壓力。

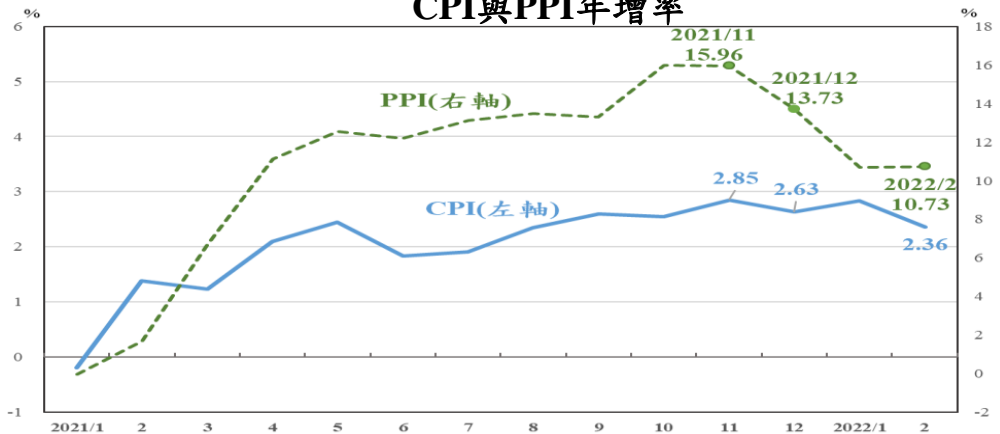
2.上年12月起PPI年增率回降，惟CPI年增率仍居高，主因外食價格反映投入成本調高，汽車、家電等耐久性消費品價格調漲。

布蘭特原油現貨價格



資料來源：Refinitiv Datastream

CPI與PPI年增率



註:主計總處於2021年1月起發布PPI，並同時停止發布WPI的國產品價格，故本圖PPI資料係直接銜接WPI國產品價格及PPI。

資料來源：主計總處

(二)本行上修本(2022)年CPI及核心CPI年增率為2.37%、1.93%

1.預期全球供應鏈瓶頸仍將持續一段時日，加以俄烏衝突大幅推升國際原物料價格，加劇國內通膨壓力；預估本年前3季CPI年增率仍將高於2%，第4季可望回降至2%以下，本行上修本年CPI及核心CPI年增率預測值為2.37%、1.93%。

2.供應鏈瓶頸、地緣政治風險及極端氣候係影響本年通膨走勢之主要不確定因素。

布蘭特原油價格預測值

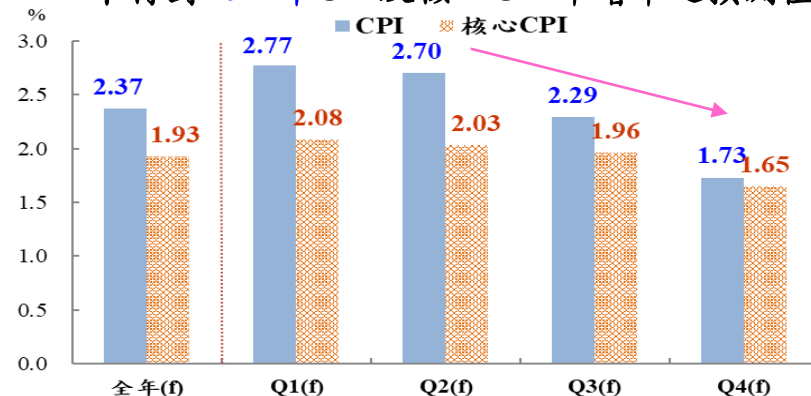
單位：美元/桶

預測機構	2021年 實際值	2022年 預測值
IHS Markit(3/15)	70.8	104.2 (77.1)
EIU(3/8)		116.3 (74.1)
EIA(3/3)		105.2 (70.1)
平均		108.6 (73.8)

註：括弧內為各機構於上年12月之預測值。

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

本行對2022年CPI及核心CPI年增率之預測值



註：f:預測值。

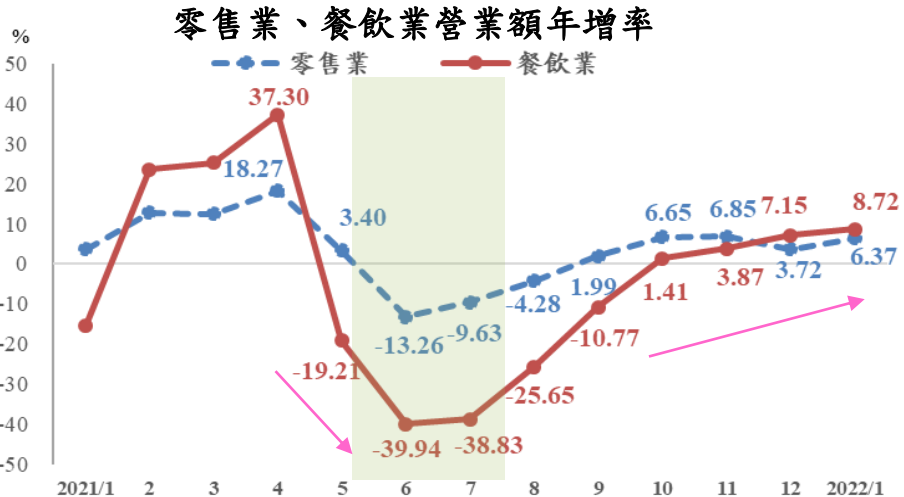
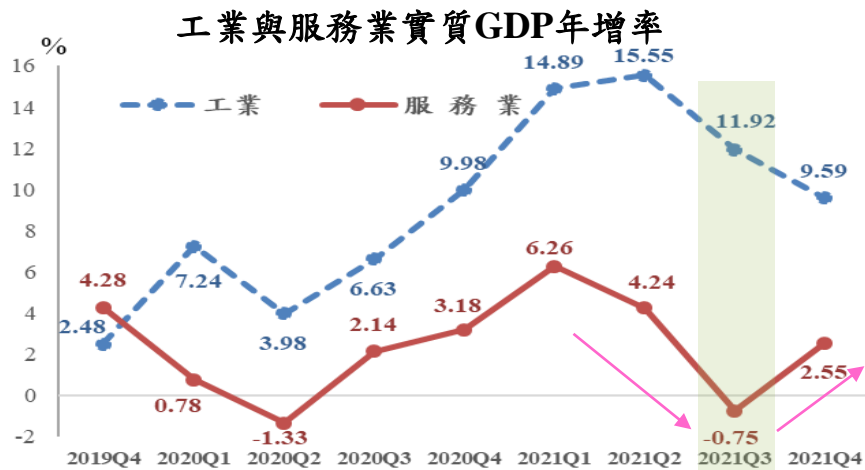
資料來源:本行

二、各產業復甦力道不一致現象逐漸緩和，勞動市場已逐漸回復至上年國內疫情爆發前水準，本行預測本年經濟成長率為4.05%

(一)工業與服務業實質GDP復甦不一致現象逐漸緩和

- 1.工業：上年以來，受惠電子零組件等出口暢旺，實質GDP維持明顯成長。
- 2.服務業：隨國內防疫管制措施鬆綁，政府紓困振興措施成效逐漸顯現，上年第4季實質GDP恢復成長，且預期本年將持續復甦。

一如零售業、餐飲業營業額自上年10月起均呈正成長，顯示內需服務業穩步復甦。



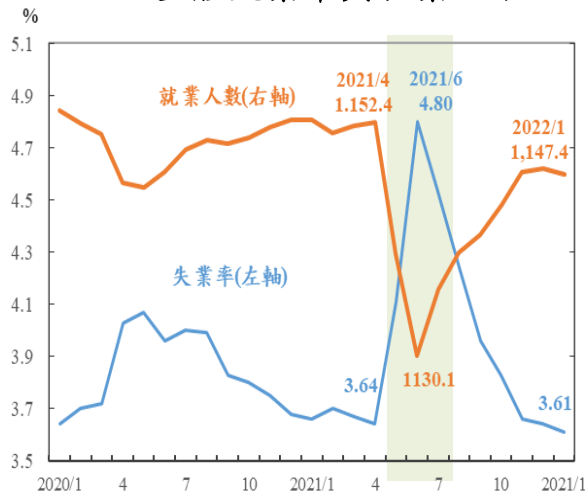
資料來源：主計總處

資料來源：主計總處

(二) 勞動市場：工業與服務業就業人數呈同向增加、薪資成長已無K型現象

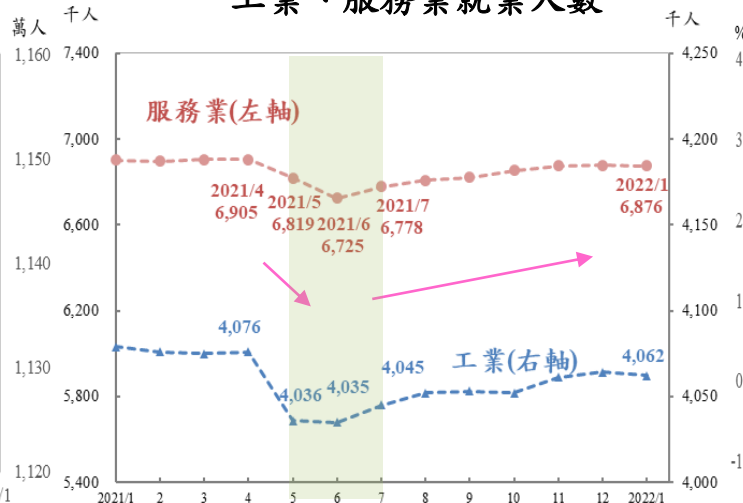
1. 失業率續降，就業人數續增，已逐漸回復至上年國內疫情爆發前水準。
2. 隨國內疫情趨緩，工業與服務業就業人數呈同向增加。
3. 工業薪資成長多逾3%，本年1月為3.3%；服務業薪資成長由上年6月的-0.45%，漸次回升至本年1月的2.66%。

整體失業率與就業人數



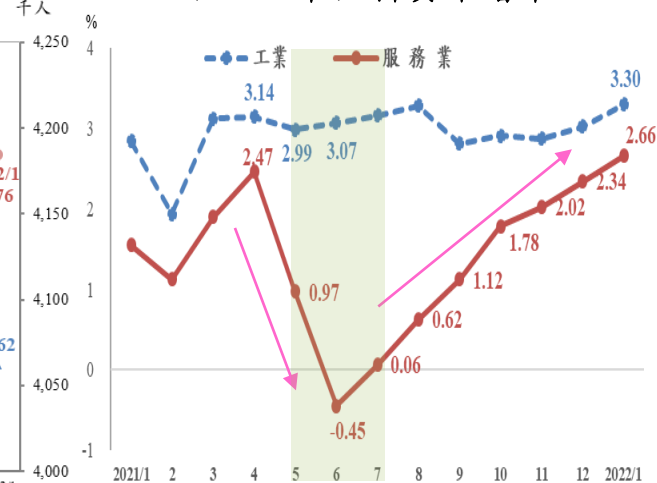
資料來源：主計總處

工業、服務業就業人數



資料來源：主計總處

名目經常性薪資年增率



資料來源：主計總處

(三)本行預測本年經濟成長率為4.05%

雖俄烏戰爭及主要國家對俄羅斯制裁，可能衝擊全球經貿活動，惟預期國內輸出與民間投資動能持續、民間消費將恢復成長，預測本年台灣經濟成長率為4.05%：

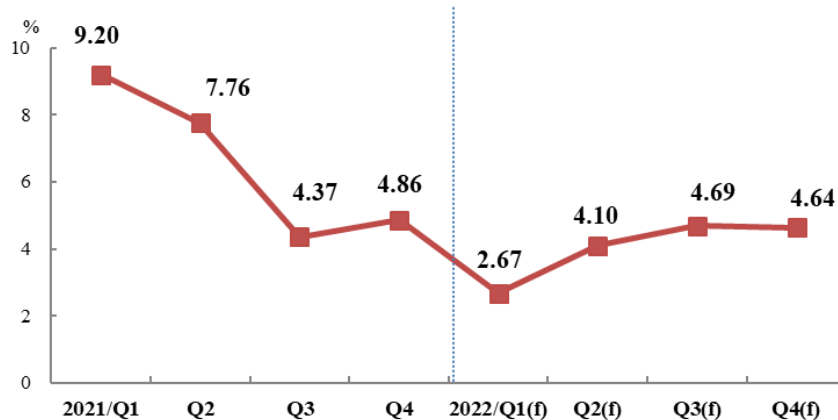
- 1.輸出續受惠新興科技應用及數位轉型商機拓展，成長動能延續。
- 2.國內肺炎疫情相對平穩，民眾消費意願提升，民間消費成長由負轉正；國內外大廠深化在台投資，民間投資動能持續。

全年經濟成長率

單位:%	
2021年	2022年(f)
6.45	4.05 (4.03)

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、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

(四)國內外經濟前景仍具不確定性

地緣政治與軍事衝突風險升高衝擊全球經濟活動

- ✓ 俄烏衝突惡化，若戰事持久且擴大，重要原物料之供應將受阻，恐再惡化全球晶片短缺及供應鏈瓶頸問題。
- ✓ 國際重要原物料之缺乏，將衝擊全球許多經濟體之生產及消費等經濟活動，且若進一步推升全球通膨，恐致經濟下行風險升高。

全球通膨壓力增加

- ✓ 亞洲經濟體多為大宗商品之淨進口國，若原物料價格持續大漲，恐引發輸入性通膨，使原本通膨較歐美溫和之亞洲經濟體面臨挑戰。
- ✓ 部分經濟體勞動市場緊俏，薪資上漲壓力增加，可能進一步推升物價，與加速通膨預期上升，造成高通膨現象更持久。

主要央行貨幣政策正常化受干擾與金融市場波動加劇

- ✓ 俄烏衝突加劇高通膨問題及經濟下行風險，恐干擾主要央行貨幣政策正常化步伐。
- ✓ 俄羅斯遭國際制裁，目前其外幣計價公債已瀕臨違約；另許多新興市場經濟體債台高築，主要經濟體若大幅升息，新興市場經濟體發生債務危機之風險亦將上升。

肺炎疫情後續不確定性與氣候變遷衝擊

- ✓ 亞洲地區疫情仍處高峰，各國疫情發展與管制程度不一，牽動全球供應鏈與經濟復甦動能。
- ✓ 氣候變遷致重大災害頻仍，影響農作物收成，加以俄烏戰事影響兩國之穀物出口，恐引發全球糧食危機，亦將妨礙全球供應鏈運行，造成巨大經濟損失。

三、美、英升息，歐元區將結束購債

(一)美、英央行升息

1.美國：Fed決議升息0.25個百分點，且最快5月將開始縮減資產規模。

(1)鑑於就業成長強勁，通膨持續居高，Fed決議調升聯邦資金利率目標區間0.25個百分點至0.25%~0.50%，且預期將持續升息。

(2)主席Powell表示，最快5月將開始縮減資產規模。

(3)根據決策成員對聯邦資金利率預測點陣圖，本年聯邦資金利率目標區間預測之中位數為1.875%，即本年底前可能再升息1.5個百分點。

2.英國：於上年12月及本年2月接連升息。

(二)ECB可能在第3季結束購債

1.俄烏衝突對歐元區物價造成上行壓力，3月ECB決議降低第2季資產購買計畫(APP)淨購買規模，若未來中期通膨展望仍不會趨於疲弱，或將於第3季結束APP之淨購買。

2.總裁Lagarde表示，ECB對政策利率的任何調整，將於APP結束淨購入資產之後，視當時數據表現而作決定，且將會採取溫和漸進的步調。

B、搭配政策利率調整，本行中小企業專案貸款方案維持提供銀行之轉融通利率於0.1%至本年6月30日

- 一、本行中小企業專案貸款自2020年4月開辦迄今，金融機構核准戶數逾30萬戶，金額逾5,000億元，有助受疫情影響之中小企業取得營運所需資金。
- 二、隨國內疫情受控，企業逐步恢復正常營運，紓困需求下降，本專案貸款之銀行受理企業申貸期限已於上年底截止；至於專案融通期限及企業適用本行優惠利率期限則至本年6月30日，屆期前本行將陸續收回銀行融通資金約4,000億元。

三、考量本次調整政策利率將影響本專案貸款之借款企業資金成本，本行並配合修正「中央銀行辦理銀行承作受嚴重特殊傳染性肺炎疫情影響之中小企業貸款專案融通作業規定」，維持本專案融通利率於0.1%至本年6月30日，使銀行得以繼續提供中小企業優惠利率。

C、選擇性信用管制措施

- 一、本行自2020年12月以來，四度調整選擇性信用管制措施，積極落實政府「健全房地產市場方案」之信用資源有效配置及合理運用；實施迄今，全體銀行建築貸款與購置住宅貸款成長趨緩，不動產貸款集中度大致穩定，有助銀行降低授信風險與健全經營。
- 二、未來本行將持續關注不動產貸款及房地產市場發展情形，並檢視管制措施之執行成效，適時檢討調整相關措施內容，以促進金融穩定。

貳、外界關心之議題

- 一、國際經濟金融情勢及展望
- 二、本年國內經濟及通膨展望
- 三、從CPI與PPI之關係分析台灣本年通膨走勢
- 四、當前主要經濟體勞動市場及薪資走勢之分析
- 五、俄烏戰爭對俄羅斯及全球經濟金融之可能影響：
兼論1998年俄羅斯金融危機
- 六、歐美SWIFT制裁對俄羅斯國際支付之影響
- 七、國際間比特幣自動櫃員機(BTM)的發展現況、風險與監管
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CPI與PPI之關係分析台灣本年通膨走勢

— 台灣PPI與CPI商品結構迥異：PPI以外銷為主的電子資通訊產品權數最大，石化產品次之；CPI尚含權數逾5成的服務類。

— 台、韓、星PPI對CPI的影響多在當期呈現且不具持續性，美、歐則影響幅度較大且具持續性。

□ 當前主要經濟體勞動市場及薪資走勢之分析

— 主要經濟體勞動力短缺程度不一，以美、英兩國短缺程度最為明顯且薪資高漲。

— 全球經濟結構轉變，如通膨預期制約程度改善、供應鏈全球化及自動化生產，限制勞工議價能力，有助減緩「薪資-物價螺旋上升」壓力，惟仍需密切關注未來薪資與物價之發展。

□ 俄烏戰爭對俄羅斯及全球經濟金融之可能影響:兼論1998年俄羅斯金融危機

— 主要國家對俄國制裁，嚴重影響俄國央行及重要金融機構之外幣調度，且使全球金融市場動盪加劇。

— 俄烏兩國GDP占全球比重低，全球經濟受戰爭之直接影響有限，惟恐因通膨壓力上升而間接受衝擊。

□ 歐美SWIFT制裁對俄羅斯國際支付之影響

— 若未搭配其他制裁措施，將僅增加俄羅斯跨境交易不便性。其他金融制裁措施之影響較為嚴重，如限制其央行調度國際準備、禁止對其特定企業融資。

□ 國際間比特幣自動櫃員機(BTM)的發展現況、風險與監管議題

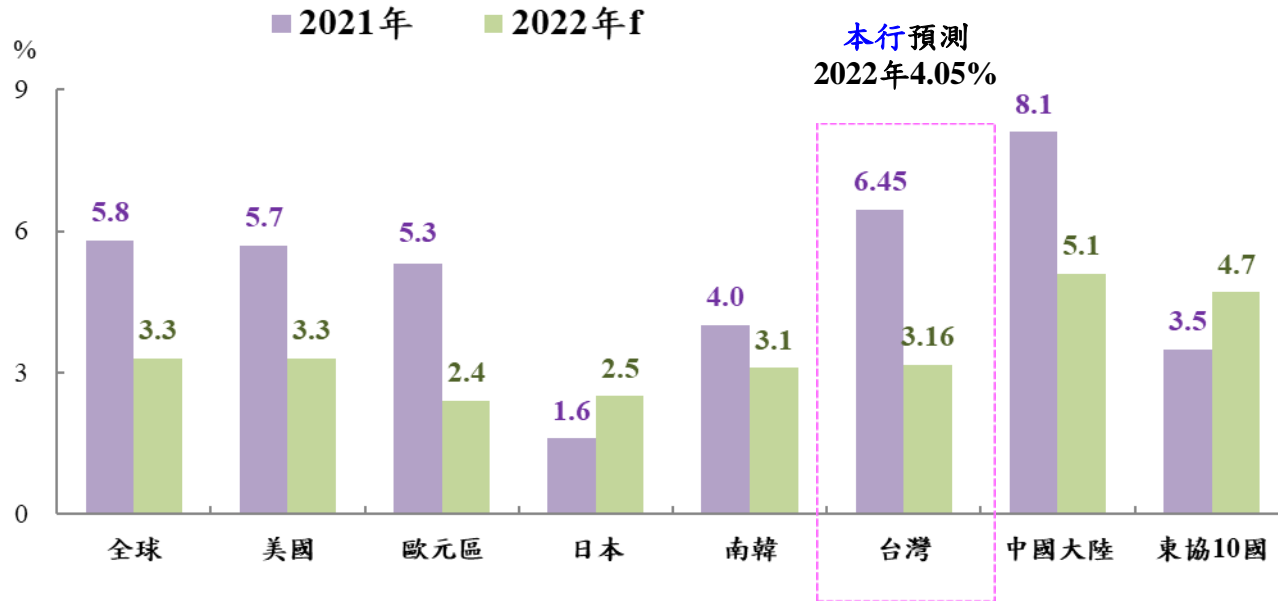
— 伴隨加密資產風潮，BTM數量快速成長，惟其存在詐欺與洗錢風險，應對相關廣告加強監管。

一、國際經濟金融情勢及展望

(一) 預期本年全球經濟成長力道將減緩

本年全球經濟將受俄烏戰事、大宗商品價格飆漲、供應鏈瓶頸仍未完全紓解、財政及貨幣激勵措施規模縮減等因素影響，預期經濟成長力道將減緩。

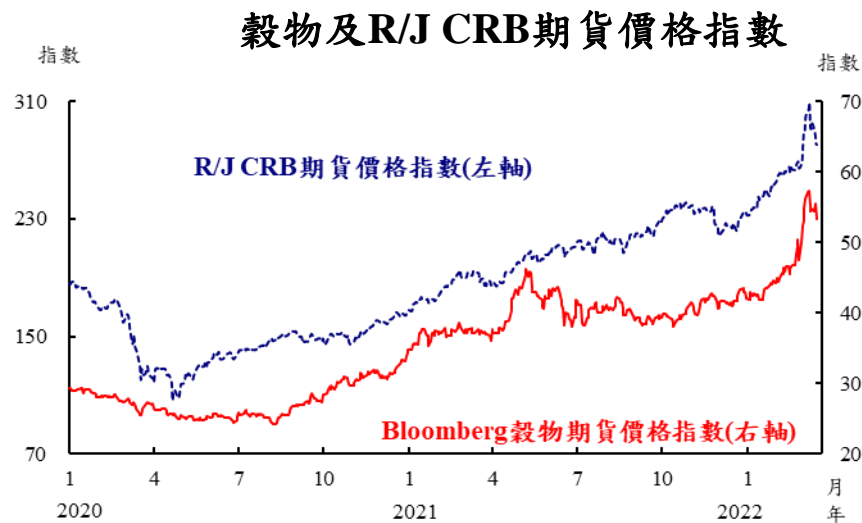
主要經濟體經濟成長率



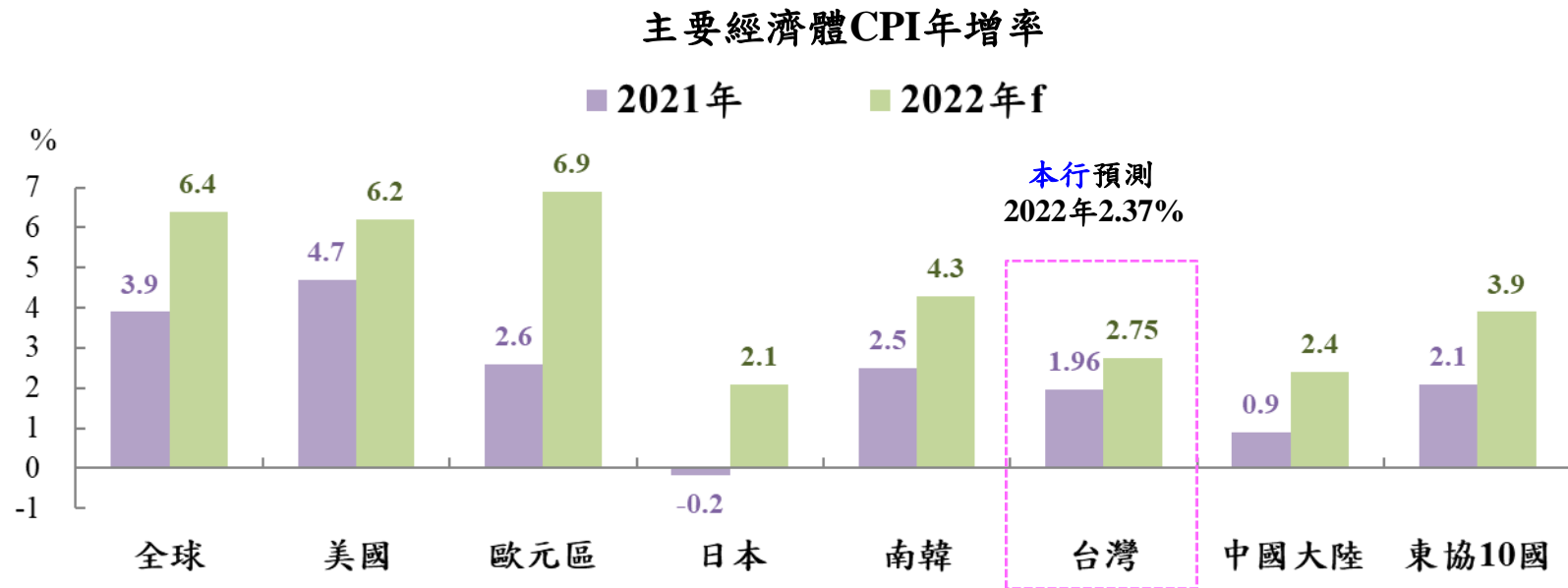
資料來源：IHS Markit (2022/3/15)

(二)近期大宗商品價格飆漲，本年全球通膨壓力仍大

1. 近期油價大漲，後續走勢仍受俄烏局勢發展影響。
2. 美國及南美洲產區乾旱影響作物生長、加以俄烏戰事加劇，小麥出口恐受影響，穀價走升。
3. 代表整體國際商品價格之R/J CRB期貨價格指數隨原油、小麥等大宗商品價格上揚而走高。



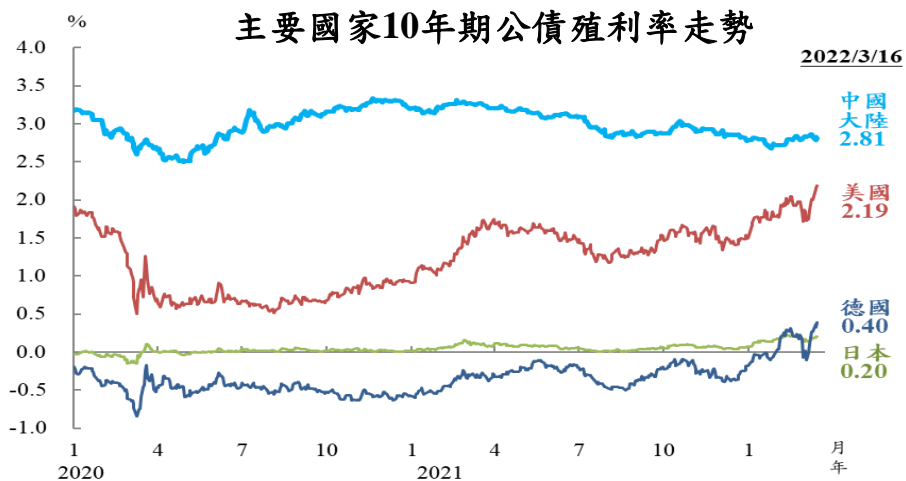
4. 供應鏈瓶頸導致供需失衡現象未緩解，加以俄烏戰事致供應及出口受阻，帶動大宗商品價格大漲，將進一步推升全球通膨。



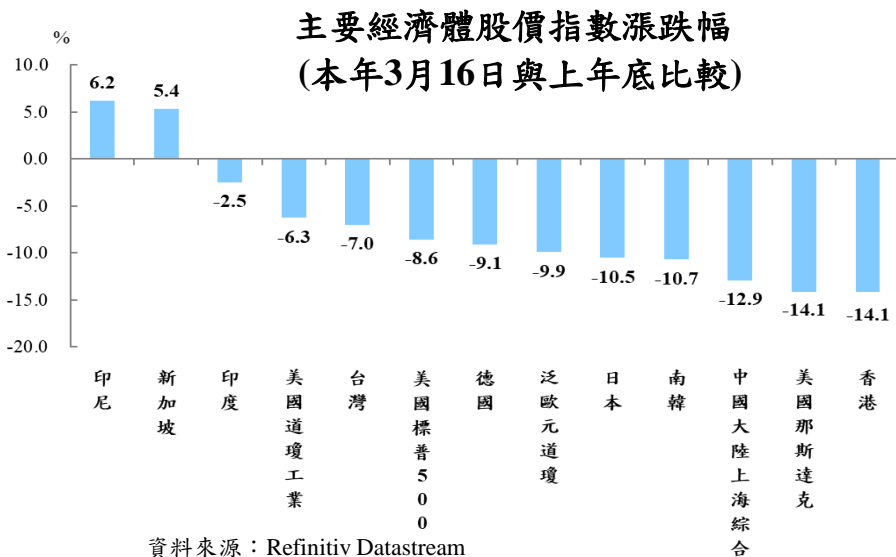
資料來源：IHS Markit (2022/3/15)

(三)國際金融市場：公債殖利率止跌回升，股市重挫，美元指數高點震盪

- 1.市場預期美、歐寬鬆政策將退場，中國大陸則因房貸利率下調，市場預期其經濟將回穩，美、德、中10年期公債殖利率止跌回升；日本因BoJ啟動固定利率無限量購債操作，殖利率升幅受抑制。
- 2.本年初以來，Fed釋出緊縮貨幣政策訊息，全球股市自高點震盪走跌，2月下旬後，俄烏戰事爆發，各國擴大制裁俄羅斯，未來情勢發展不確定性升高，股市進一步重挫。



資料來源：Refinitiv Datastream、美國財政部



資料來源：Refinitiv Datastream

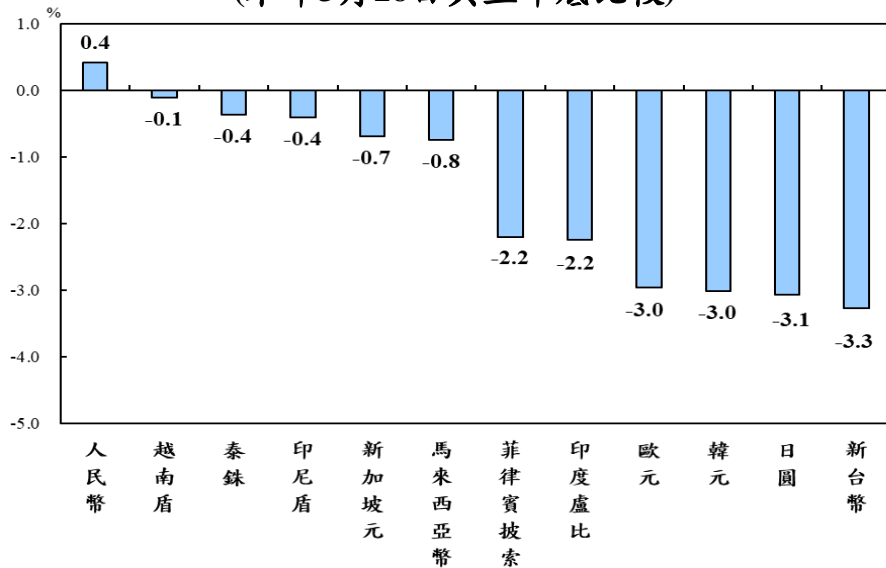
- 本年初以來，市場預期Fed將加速升息，且力道較原先預期強勁，資金流入美元資產，美元指數走揚，嗣隨俄烏軍事衝突加劇，避險需求大增而急升，並於高點震盪。
- 俄烏戰事將衝擊歐元區經貿發展致歐元由升轉貶；日本預期與美國利差擴大致日圓走弱；人民幣因中國大陸出口商結匯需求大增，復以俄烏衝突爆發後，部分資金流入人民幣資產，人民幣一度走升至近4年高點。



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3月16日與去年底比較)



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

二、本年國內經濟及通膨展望

(一)預期本年經濟穩健成長

- 民間消費可望復甦，對經濟成長貢獻由負轉正、民間投資及輸出動能持續，預測本年經濟成長4.05%。

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					
2021年	6.45	4.55	-0.18	3.75	0.53	-0.20	0.65	1.90	9.89	7.99
2022年(f)	4.05	3.25	2.06	1.17	0.22	0.28	-0.48	0.80	3.47	2.67

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：民間消費恢復正成長，民間投資穩健成長

1.民間消費成長率由負轉正：

(1)隨肺炎疫情相對平穩，民眾消費意願增加。

(2)軍公教調薪與基本工資調升、上年上市櫃公司獲利佳，增添本年股利發放意願。

2.民間投資持續成長：

(1)國內科技大廠擴大資本支出，及國際科技廠商續深化在台投資。

(2)重要投資案(如綠能與前瞻基礎建設等)賡續進行。

(3)海、空運業者新購運輸設備，挹注運輸工具投資。

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				
2021年	6.45	5.25	-0.38	19.05	3.81	-4.54	-	17.04	17.86
2022年(f)	4.05	3.82	4.60	5.33	1.62	7.14	-	5.23	5.20

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：主計總處、本行

(三)外需：輸出穩健成長

1. 未來主要國家逐漸取消防疫管制措施，有助促進全球經貿活動，加以政府縮短入境檢疫措施與放寬外國商務人士來台條件，增添服務輸出成長動能。
2. 半導體產品需求續旺：數位轉型以及新興科技應用(5G通訊、高效能運算、車用電子等)持續拓展，且國內半導體業者具進階產能及製程優勢。
3. 傳產貨品出口成長：預期主要國家投資(如基礎建設等)需求逐步增加，有利挹注機械設備等出口成長。

(四) 國外機構預測本年台灣經濟成長率介於3.11%~3.80%之間

單位:%

預測機構		2022年(f)
國內	中央銀行(2022/3/17)	4.05
	主計總處(2022/2/24)	4.42
國外	IHS Markit(2022/3/15)	3.16
	Citi(2022/3/14)	3.80
	EIU(2022/3/14)	3.20
	Goldman Sachs(2022/3/14)	3.42
	HSBC(2022/3/14)	3.20
	Barclays Capital(2022/3/11)	3.70
	BofA Merrill Lynch(2022/3/11)	3.70
	J.P. Morgan(2022/3/11)	3.60
	UBS(2022/3/11)	3.11
	Credit Suisse(2022/3/10)	3.30
	Morgan Stanley(2022/3/3)	3.80

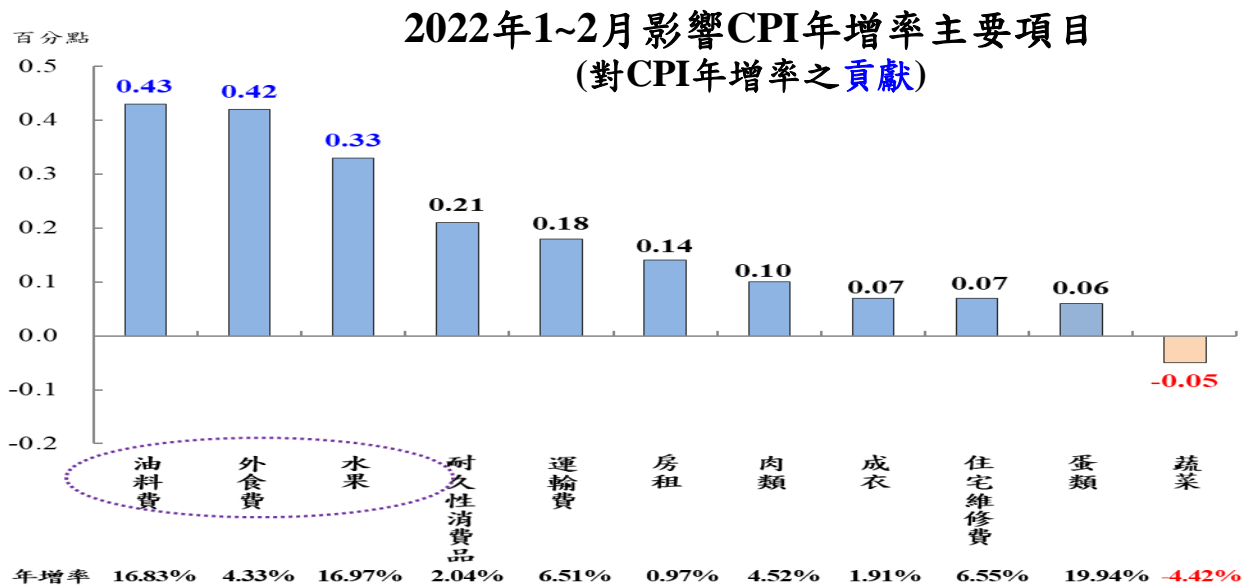
(五)當前CPI年增率居高，本年通膨率上修

1. 1至2月平均CPI年增率為2.60%：

油料費反映國際油價上揚而上漲；餐飲業者調高外食售價；

水果、耐久性消費品及機票等價格調漲。

惟蔬菜價格下跌，抵銷CPI部分漲幅。



資料來源：主計總處

2.本行預測本年CPI、核心CPI年增率分別為2.37%、1.93%。

— 供應鏈瓶頸問題、地緣政治風險及氣候變遷危機為影響本年通膨走勢之主要不確定因素。

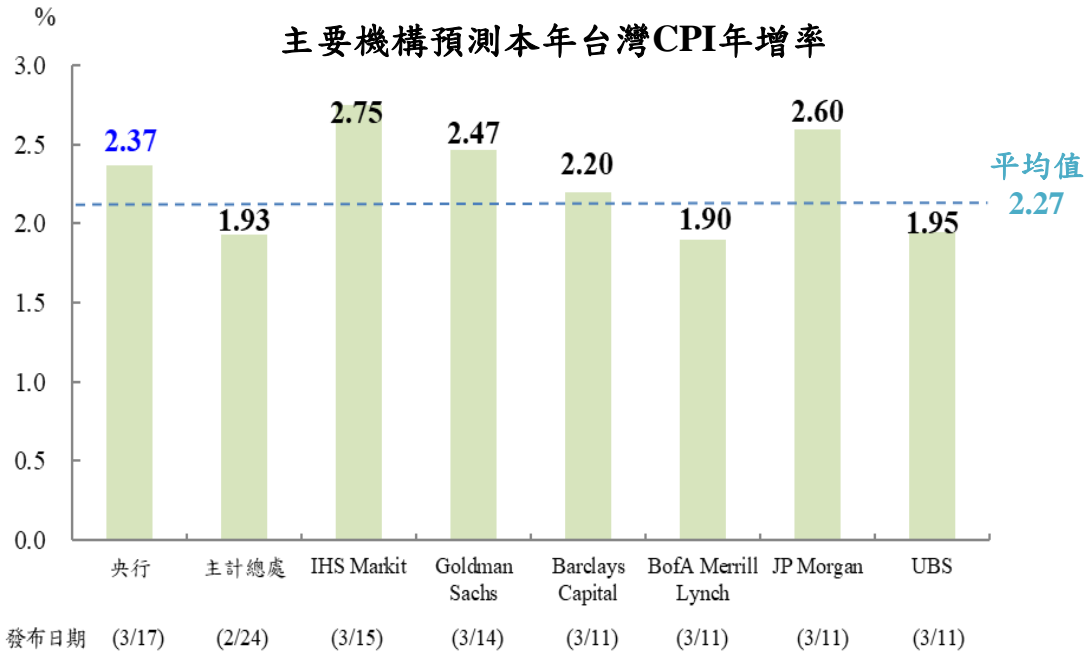
3. 主要機構陸續上修本年台灣CPI年增率預測值，多逾2%。

台灣2021年、2022年物價年增率

單位:%

	2021年	2022年(f)
CPI	1.96	2.37
核心CPI	1.33	1.93

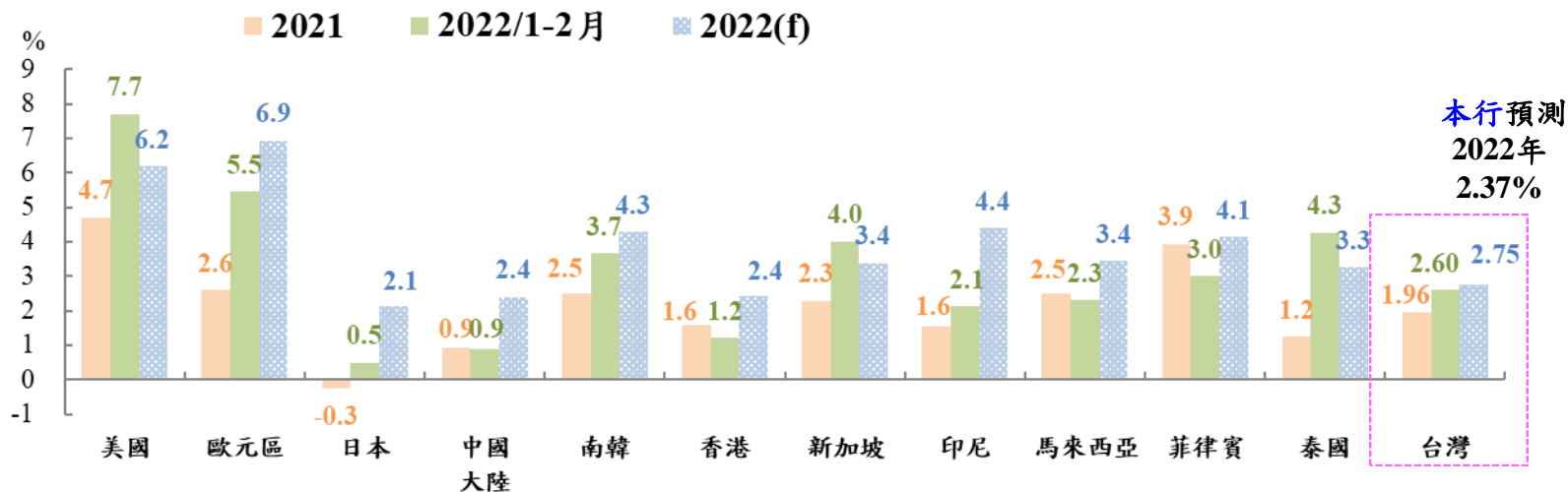
註：f:預測值
資料來源:實際值-主計總處、預測值-本行



4. 與主要經濟體相比，台灣通膨仍相對溫和。

— 受能源價格攀升影響，本年1至2月主要經濟體通膨率續走高，台灣相對溫和。

主要經濟體CPI年增率



註：1.2021年及2022/1-2係實際值，2022年係IHS Markit(2022/3/15)預測值。

2.尚未發布2022年2月資料之國家或地區(日本、香港、新加坡、馬來西亞)係1月數值。

資料來源：各國政府統計、IHS Markit (2022/3/15)

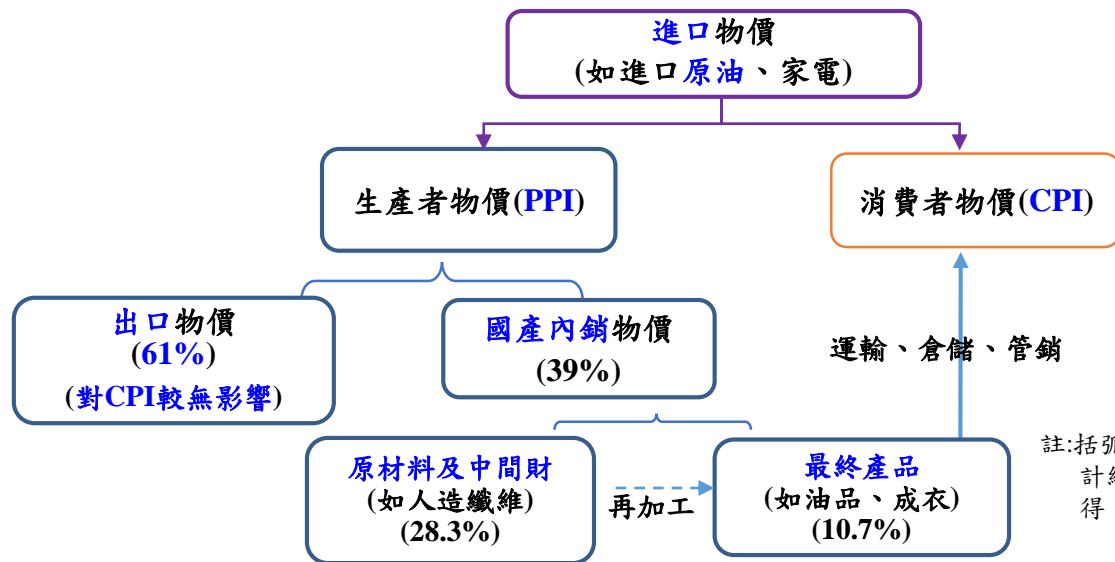
三、從CPI與PPI之關係分析台灣本年通膨走勢

(一) CPI與PPI之關係

一我國生產所需之原物料多仰賴進口，使進口物價可透過PPI而影響CPI：

家電等進口消費品價格可直接影響CPI；進口農工原料(如原油)需經由國內生產成最終財(如油品)，或中間財(如人造纖維)且經再加工，進而使PPI影響CPI(如油料費)。

商品進口價格對國內物價的傳遞管道



註:括弧內數值為各品項權數，且係依據2019年主計總處調查WPI之國產內銷及外銷權數計算而得。

(二)部分期間PPI與CPI兩者走勢明顯分歧；PPI波動高於CPI，且於2021年出現較大的剪刀差

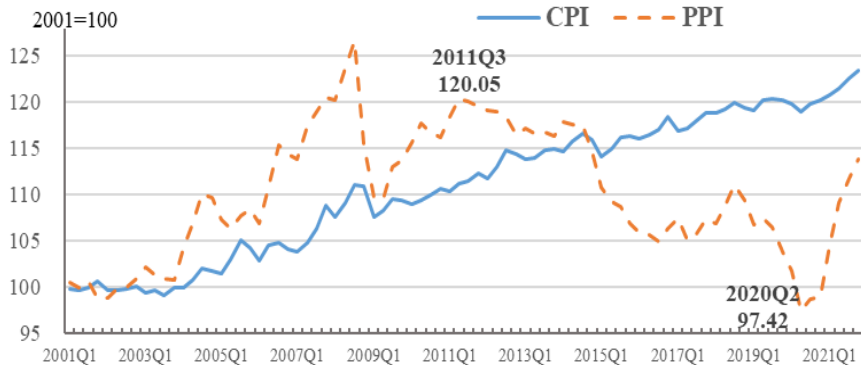
1. 2011年第3季~2020年第2季PPI下降，而CPI續趨上升，主因兩者**商品結構迥異**：

(1)PPI集中於價格多呈下跌的**電子資通訊產品**，加以**石油製品**價格亦呈下降趨勢。

(2)CPI商品類集中於價格多呈上漲的**食物類**，且另含**5成以上**價格長期上升之**服務類**。

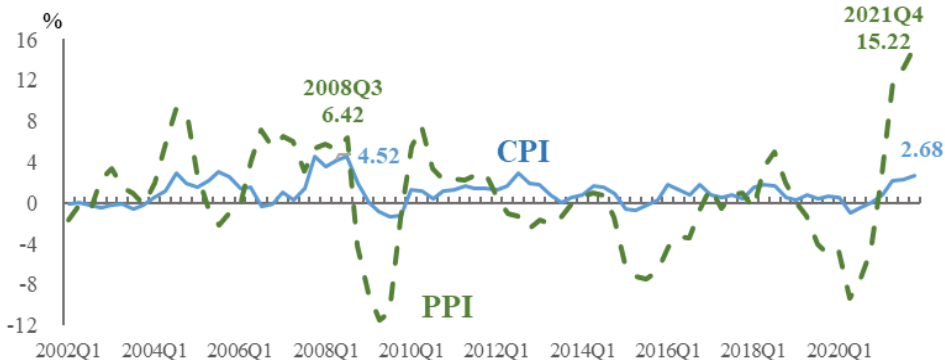
2. **PPI波動明顯高於CPI**：由於PPI在2020年跌幅大，基期較低，致**2021年**漲幅大，如**2021年第4季**年增率**逾15%**，**CPI**年漲幅則**低於2.7%**，使得剪刀差較大。

CPI與PPI走勢



資料來源：主計總處

CPI年增率與PPI年增率

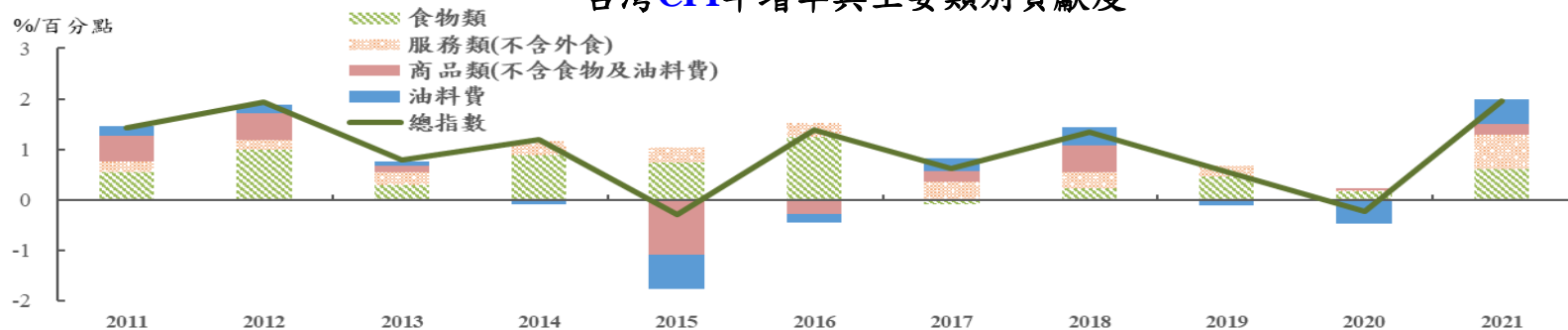
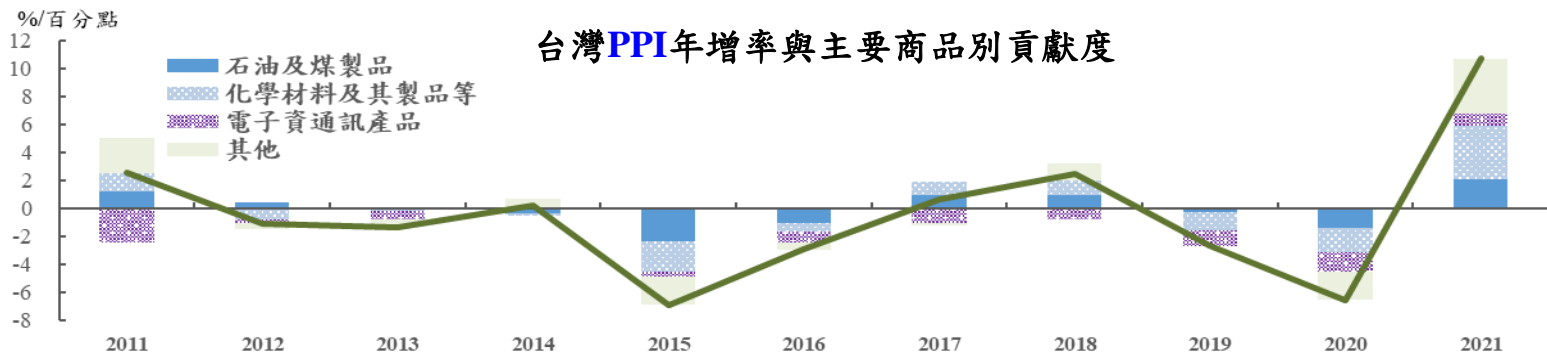


資料來源：主計總處

3. 2011~2020年PPI年增率多低於CPI，主因：

(1) 主導PPI走勢的石化產品*及以外銷為主的電子資通訊產品，合計對PPI年增率多為負貢獻。

(2) 食物類CPI對整體CPI年增率多呈正貢獻。



*:石化產品係含石油及煤製品、化學材料等。

資料來源：主計總處

(三)與主要經濟體相比，美、歐、日生產品項較為分散；台、韓、星同樣偏重於石化、電子資通訊等產品

1. 美、歐、日屬大型經濟體：民生、育樂、醫療等相關產品合計權數在20%上下；石化產品逾12%；運輸、機械及電機設備合計24%~39%。
2. 台、韓、星屬小型經濟體，在資源有限的情況下，較易集中於生產具有比較利益的商品，造成其PPI與CPI(以能源、民生用品、服務類為重)明顯分歧。

台灣與主要經濟體之PPI主要商品類別權數

單位:%

	民生、育樂及醫療		石化產品	運輸、機械及電機設備		
	食品及飲料	紙製品、家具及其他雜項		運輸設備	電子資通訊產品	機械及電力設備
美國	12.5	9.6	17.9	11.6	3.1	10.0
歐元區	10.3	7.1	12.2	11.4	6.8	14.7
日本	12.4	8.1	17.3	15.5	7.9	15.7
南韓	5.4	3.3	25.4	10.4	13.6	13.9
新加坡	2.9	4.9	35.8	0.2	34.1	18.9
台灣	4.1	3.9	20.2	4.6	30.0	7.6

(四)台灣與主要經濟體之實證結果比較：

美、歐的PPI年增率對通膨率有較大且具持續性之影響；

台、韓、星PPI年增率對CPI年增率影響較小且不具持續性

1. 美、歐、日PPI年增率對CPI年增率具持續性之影響，且又以美、歐的通膨率受PPI的影響幅度較大。

— 美、歐的通膨率在當季各上升0.25與0.26個百分點，且影響效果將分別持續至第3季及第5季。

2. 台、韓、星PPI年增率對CPI年增率的影響較小且不具持續性。

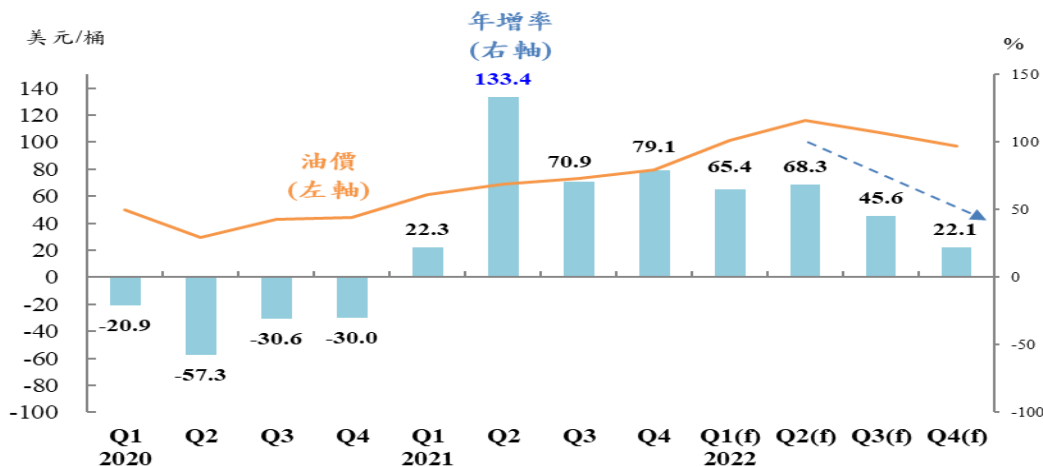
— 台、韓CPI年增率在當季各上升0.12與0.14個百分點，且此後各季均無顯著反應；星CPI年增率則在各季均無顯著反應。

(五) 展望台灣本年通膨走勢主要仍將受國際原物料價格變動影響

1. 預期本年PPI漲幅於上半年仍將居高，加劇國內通膨壓力，主因：全球供應鏈瓶頸持續，加以近來俄烏戰事爆發，原油、穀物及基本金屬等國際商品價格攀高，將推升國內PPI。

2. 預測本年CPI及核心CPI年增率分別為2.37%、1.93%，惟將隨油價漲幅減緩，於年中回降。

布蘭特原油價格與年增率



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

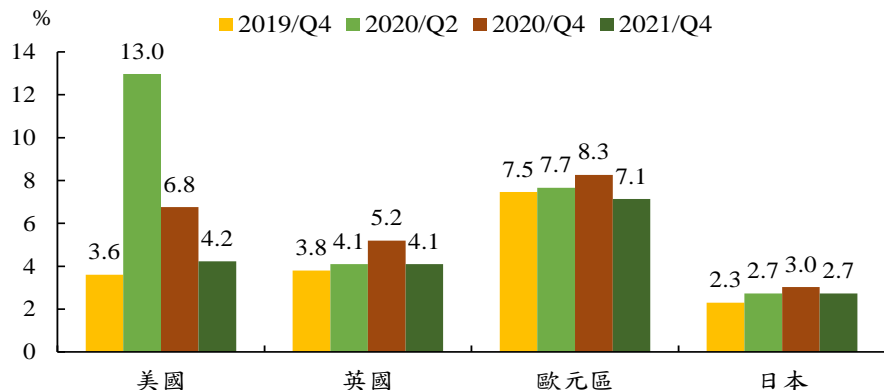
四、當前主要經濟體勞動市場及薪資走勢之分析

(一)隨景氣復甦，部分主要經濟體勞動市場轉趨緊俏、薪資明顯上揚

1. 以失業率觀察勞動市場整體變化，目前主要經濟體多已明顯復原

美國失業率急遽攀升後大幅回降，英國及歐元區失業率緩升後亦逐漸下降，日本失業率升幅未如其他主要經濟體明顯，目前亦下滑；此次疫情危機復原較全球金融危機時期相對迅速，尤以美國最為明顯。

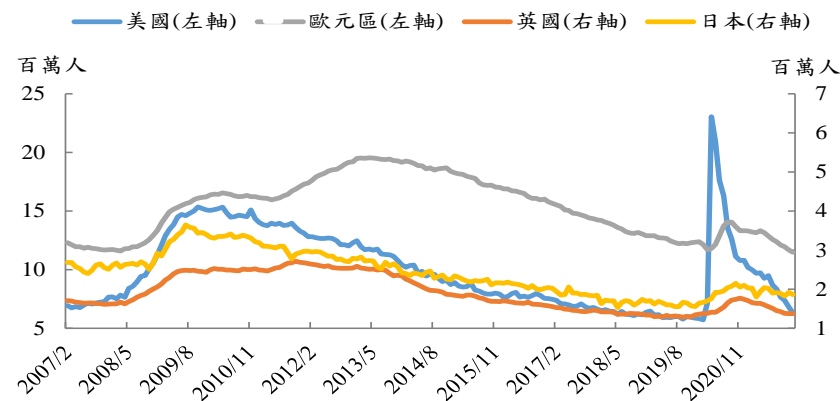
主要經濟體失業率



註：最新官方失業率資料，美國為3.8% (2022/2)、英國為3.9% (2021/11~2022/1)、歐元區為6.8% (2022/1)，日本為2.8% (2022/1)。

資料來源：OECD

主要經濟體失業人數



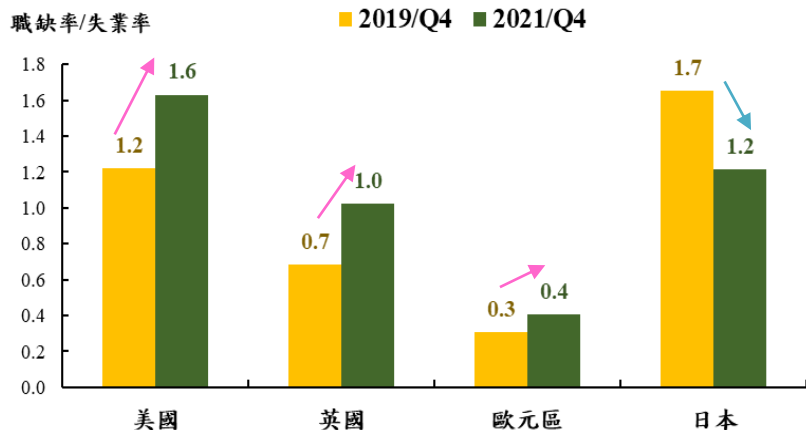
資料來源：OECD

2.主要經濟體中，美、英勞動市場較為緊俏且薪資成長明顯加速。

(1)美國勞動市場供需失衡最為嚴峻；英國隨經濟回溫與脫歐後之勞動供給驟減問題未解，勞動市場亦較為緊俏，影響所及，美、英薪資成長加速。

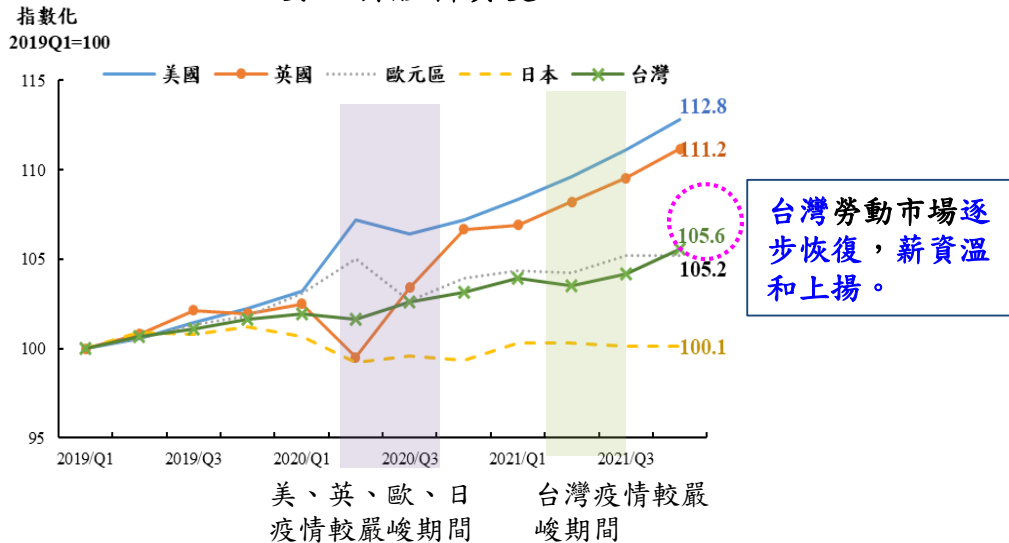
(2)歐元區緊俏程度略升且薪資成長相對較緩；日本緊俏程度下滑且薪資停滯。

主要經濟體勞動市場緊俏程度



資料來源：Refintive Datastream

主要經濟體薪資變化



資料來源：Refintive Datastream、主計總處

(二)近期美、英之勞動力短缺情形較明顯，主要與疫情期間政府之就業支持及紓困措施差異、中高齡勞工提前退休及勞動力錯置等因素有關

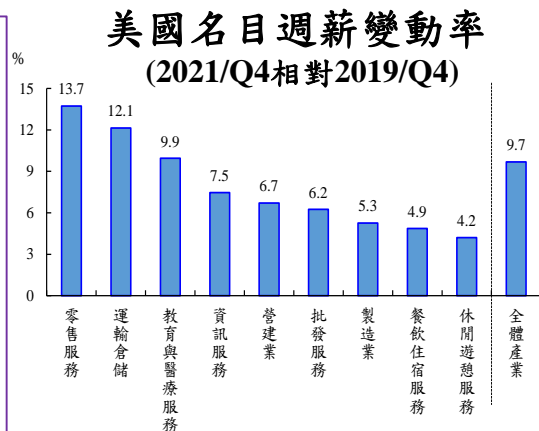
1. 美國廣發紓困金並提高失業救濟金，勞工有餘裕可選擇暫時離開職場，致勞動供給恢復較慢，勞動需求亦因該類措施推升總合需求之激勵而大幅攀升；此外，美國明顯有中高齡勞工提前退休現象。
2. 英國脫歐後，許多歐盟移工離開英國，致其勞參率下降，且諸多行業出現招聘困難；歐、日以提供企業減班薪資補助措施支持就業，相對較能減少裁員，勞參率已回復至疫情前水準，職缺率則未明顯攀升。
3. 以產業別觀察，美、英之醫療保健業、餐飲與住宿服務業、資訊與通訊服務業及製造業等職缺率明顯攀升，勞動力錯置為重要影響因素之一。

2019/Q4→2021/Q4	醫療保健業	餐飲與住宿服務業	資訊與通訊服務業	製造業
美國	5.3%→8.4% (+3.1)	5.5%→10.1% (+4.6)	4.8%→6.3% (+1.5)	3.0%→6.6% (+3.6)
英國	3.4%→5.0% (+1.6)	3.8%→7.6% (+3.8)	3.2%→5.5% (+2.3)	2.1%→4.0% (+1.9)
歐元區	2.4%→2.9% (+0.5)	2.7%→3.6% (+0.9)	3.2%→4.2% (+1.0)	1.4%→2.1% (+0.7)
說明	具相當專業門檻，短期內人力需求難填補	基層服務人力需求遽增，惟供給因疫情管制、勞工工作意願下降而成長有限，勞動供需失衡最為嚴重	遠端工作及數位轉型需求擴增，高知識技能之勞工需求大增，低技能之勞動力難以快速轉型	缺工情勢明顯，與服務業勞工不易轉向製造業，且勞動條件較差等因素有關

(三)主要經濟體多面臨薪資上漲壓力，惟產業間漲幅分歧

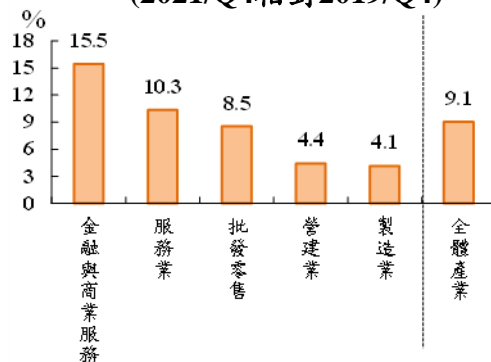
美國

- 已有近4分之1企業加薪以留任員工，薪資年增率達數十年來最快速成長
- 以零售服務業及運輸倉儲業薪資漲幅較大



英國

- 全體產業之薪資成長速度僅次於美國
- 服務業相關行業成長率逾10%，明顯高於營建及製造業等



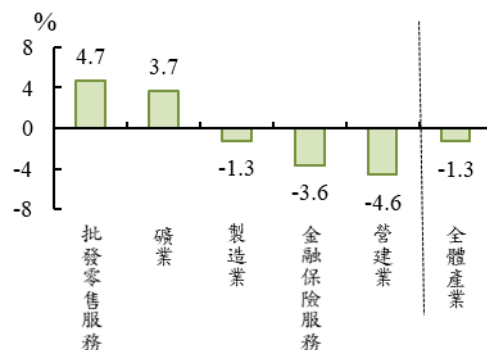
歐元區

- 缺工情形不如美、英嚴峻，且勞工議價能力下降，薪資漲幅相對溫和
- 各產業間薪資漲幅差異亦較小

歐元區名目薪資指數變動率 (2021/Q3相對2019/Q4)



日本名目薪資指數變動率 (2021/Q4相對2019/Q4)



日本

- 受企業投資保守等結構性因素影響，全體產業薪資呈現下滑現象
- 近期政府推出稅負優惠鼓勵企業提高勞工薪資

(四)目前薪資-物價螺旋上升壓力應不若1970-1980年代大，惟需關注未來發展

1. 1970與1980年代美國出現「薪資-物價螺旋上升」現象，主因當時龐大國防支出致財政赤字擴大，加以兩次石油危機與Fed獨立性欠佳使通膨大幅上升，且通膨預期未受制約，益以工會力量強大，使勞動成本上升並進一步推升物價所致。
2. 1980年代以後，隨央行公信力提高，通膨預期制約程度改善，且工會力量逐漸式微，加以供應鏈全球化及自動化生產取代勞動力進程加快，限制勞工議價能力，目前薪資成長與通膨率之關係已弱化，有助減緩當前可能的「薪資-物價螺旋上升」壓力。

影響「薪資-物價螺旋上升」壓力之結構性因素

因素	1970-1980年代	現在
央行公信力與通膨預期制約	較弱	較強
工會力量	強	轉弱
廠商生產過程	全球化程度低；勞動力為主，自動化程度低	供應鏈全球化；數位化、智慧化取代勞動力
經濟衝擊來源	需求面與供給面衝擊皆有，勞動成本傳遞效果強	供給面衝擊為主，勞動成本傳遞效果較弱

3. 目前美、歐等主要經濟體通膨上升主要反映供給面的商品與勞動力短缺，綜上所述，在此情況下，單位勞動成本傳遞至通膨的效果可能較低。
4. 惟以當前勞動情勢最為緊俏的美國為例，若勞動市場需求大於供給的現象更加顯著，薪資很可能持續攀升，且若本年通膨率因俄烏戰事持續走高，恐引發通膨預期心理轉變，仍應持續關注未來薪資與物價之發展。
 - (1) Fed於本年1月時，已表達若實質薪資持續成長並超越生產力之成長，將引發通膨的薪資-物價螺旋發展，導致通膨上行風險提高之擔憂；另學者指出，供應鏈在地化可能將增加廠商生產成本與當地勞工的議價能力。
 - (2) IMF亦示警，各國央行必須對能源及其他成本上升導致的薪資及核心物價上漲保持警戒。
5. 台灣較不易發生「薪資-物價螺旋上升」現象，外界無須過度擔憂。
 - (1) 國內實證文獻*顯示，通膨預期並未顯著影響名目薪資成長。
 - (2) 主計總處調查顯示：台灣企業調薪的主要考量因素，多以「員工個人表現」、配合「基本工資調整」、「營利狀況較佳」為主，較少考量「物價變動情形」。

*: 詳林依伶、蕭宇翔與張天惠(2017)，「台灣名目經常性薪資成長影響因素之實證分析—兼論通膨預期與薪資成長的關係」，中央銀行季刊，39(1)，頁5-48。

五、俄烏戰爭對俄羅斯及全球經濟金融之可能影響：

兼論1998年俄羅斯金融危機

(一) 主要經濟體為反制俄羅斯入侵烏克蘭，陸續祭出金融與經濟制裁

1. 以金融與經濟制裁限制俄羅斯之金融與貿易交易能力、切斷石油與天然氣出口之經濟命脈、取消貿易最惠國待遇。
2. 可能使俄羅斯之美元計價公債違約風險攀升、盧布持續貶值、經濟衰退及高通膨。
3. 俄羅斯央行上調政策利率至20%、實施資本管制與緩解流動性危機措施。

對俄羅斯之國際制裁

- 金融制裁
- 凍結俄羅斯央行外匯資產
 - 阻礙俄國重要機構進入國際融資市場
 - 凍結個人與企業之國外資產
 - 逐出SWIFT

- 經濟制裁
- 切斷石油與天然氣出口之經濟命脈
 - 阻卻俄國獲得戰備資源
 - 取消國際貿易優惠

對俄羅斯之衝擊及其因應措施

- 衝擊
- 債券違約風險上升
 - 盧布貶值
 - 經濟成長放緩
 - 高通膨

- 採取措施
- 升息
 - 資本管制
 - 緩解流動性危機

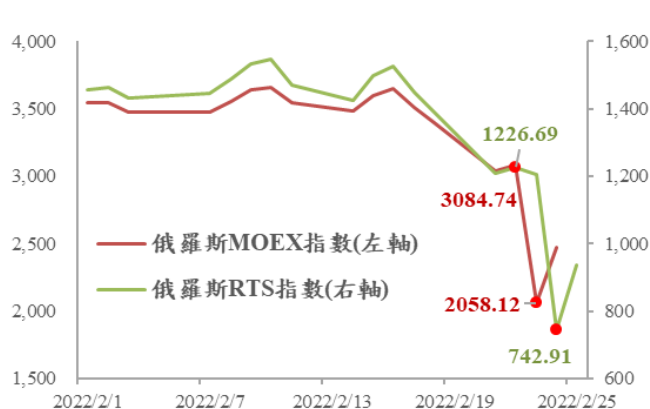
(二) 2022年國際金融制裁對俄國金融市場、國際債權人及全球金融市場之影響

1. 俄羅斯金融資產遭大幅拋售、三大國際信評調降俄羅斯主權信用評等至垃圾等級。

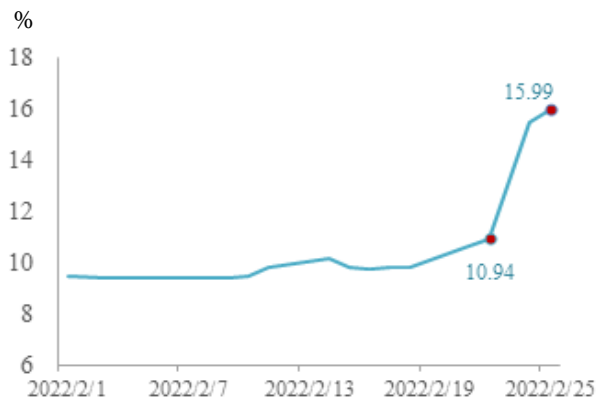
(1) 俄羅斯兩大股價指數於2月22~24日期間分別暴跌33.3%及39.4%；俄羅斯10年期公債殖利率自10.94%驟升至15.99%；盧布對美元匯率驟貶。

(2) 俄羅斯5年期CDS飆升至2009年以來新高；國際信評機構S&P、Fitch及Moody's陸續將俄羅斯主權信用評等調降至垃圾等級。

近期俄羅斯股票指數走勢



俄羅斯10年期公債殖利率走勢



俄羅斯盧布對美元匯率走勢

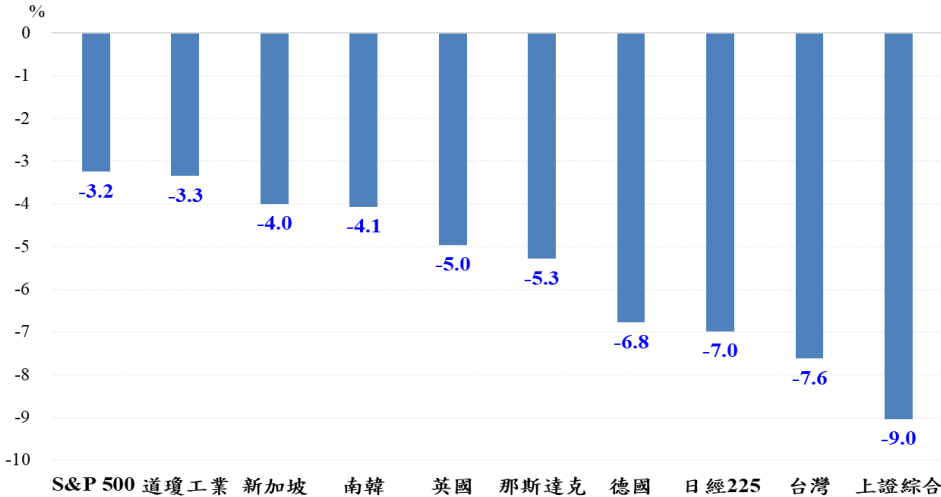


2. 海外投資人持有俄羅斯公債之情形及所受影響：

- (1) 海外投資人持有俄羅斯外幣計價公債之比重達**51.1%**；受國際金融制裁影響，俄羅斯恐**無法支付**本年**4月15日**到期之**3檔美元**計價公債之本息。
- (2) 俄羅斯央行於2022年3月宣布**禁止**海外投資人**拋售**俄羅斯證券。

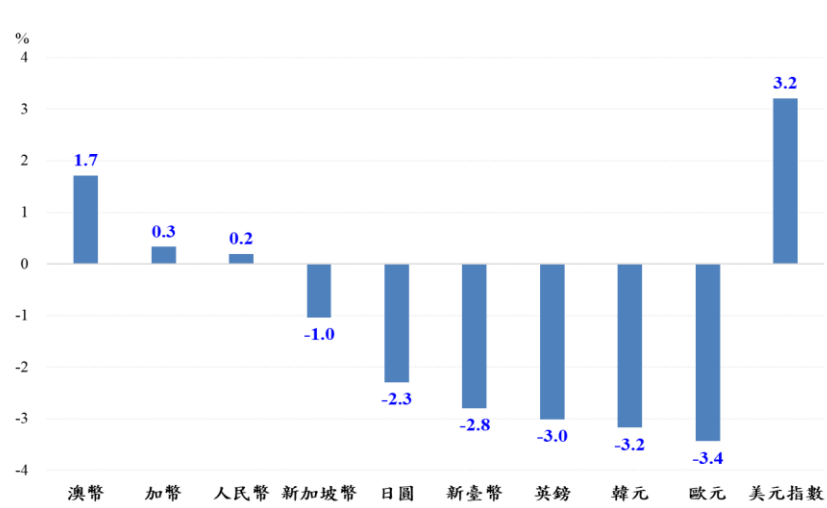
3. 俄烏戰爭致全球金融市場動盪加劇，各國股市下跌，主要貨幣對美元多呈貶值。

主要經濟體股市變動幅度(2022/2/10~2022/3/16)



資料來源：Bloomberg

主要貨幣對美元匯率升貶幅 (2022/2/10~2022/3/16)



資料來源：Bloomberg

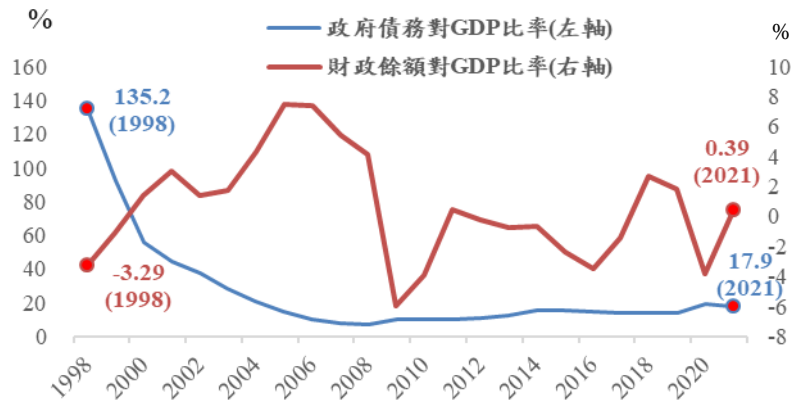
(三) 俄羅斯公債違約風險上升

1. 與1998年俄羅斯金融危機相較，本次**俄羅斯主權債務**恐因國際制裁而有違約可能

- (1) **1998**年盧布重貶，俄羅斯相關資產遭拋售，政府無力償還到期債務，遂進行**債務重整**。
- (2) 現今俄羅斯**財政及經濟體質**已較1998年**健全**，**償債能力**亦大幅**改善**。
- (3) 普丁允許俄羅斯政府及企業以**盧布**支付**外國債權人**，若債權人**不同意**，恐將發生**違約**，並造成海外投資人**損失**。

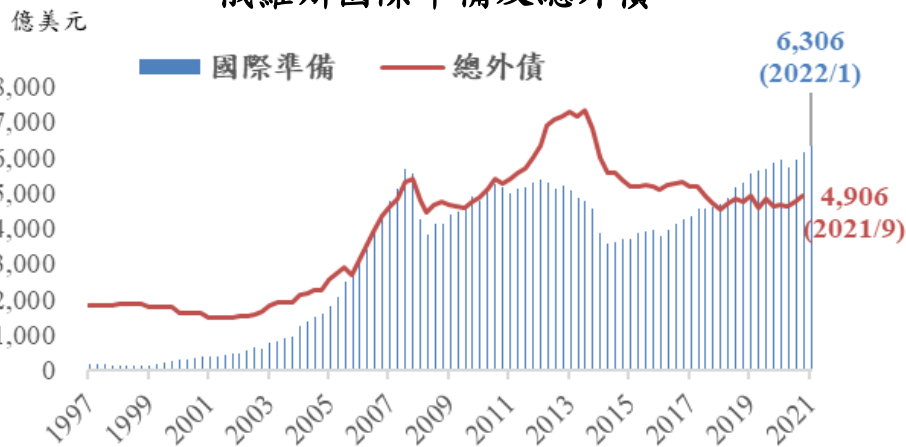
2. IMF執行長表示，俄羅斯主權債務可能會違約，但**不至於擴大成為全球性金融危機**。

政府債務及財政餘額對GDP比



資料來源：Bloomberg、IMF

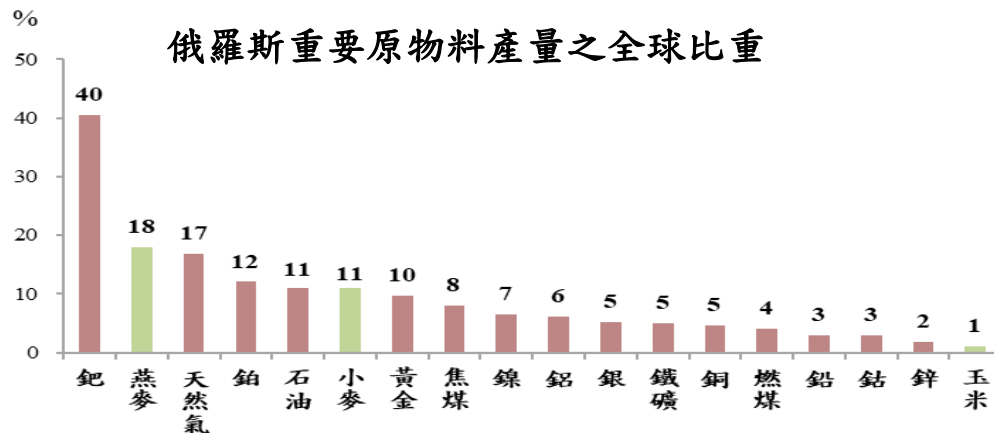
俄羅斯國際準備及總外債



資料來源：Bloomberg、俄羅斯央行

(四) 俄烏戰爭對全球經濟之影響

1. 俄烏兩國GDP占全球比重分別為**1.8%**及**0.2%**，俄羅斯出、進口之全球占比亦低於**2%**，顯示俄烏經濟及貿易衰退對全球經濟之直接影響有限。
2. 俄烏戰爭已造成**全球通膨上升**壓力，恐影響**經濟成長**動能。
 - (1) 俄羅斯為重要**原物料**之生產國，**天然氣**及**石油**產量占全球分別為**17%**(全球第**2**大)及**11%**(全球第**2**大)。近期**油價**勁揚，已對**全球通膨**帶來極大壓力。
 - (2) 各項**大宗商品**供應受阻，**價格**紛紛走高，若情勢持續恐引發各國更廣泛的**輸入性通膨**。



註：穀物以綠色表示，金屬與礦物以紅色表示。

資料來源：IEA, J.P. Morgan, OEC, Morgan Stanley, Statista, World Bureau of Metal Statistics, Wood Mackenzie，本行整理

3. 俄烏戰爭影響主要經濟體貨幣政策考量

- (1) 1998年俄國金融危機時，因海外投資者對俄國暴險不大，對全球影響尚屬可控，且在Fed連續降息及釋出流動性以穩定市場後，於1999年即啟動升息循環。
- (2) 此次俄烏戰爭已推升全球通膨，導致Fed等主要央行仍將採行緊縮方向，惟步調可能放緩。
- (3) ECB則因地緣關係所受衝擊較大，除通膨上揚壓力增加外，亦面臨歐元區經濟成長動能放緩之考驗，故該行升息時點不確定亦增加。

俄烏事件對主要經濟體貨幣政策之可能影響

經濟體	可能影響
美國	<ul style="list-style-type: none">• 本(3)月Fed主席Powell於國會聽證表示，俄烏衝突為美國經濟帶來高度不確定性，通膨將面臨上行壓力。
歐元區	<ul style="list-style-type: none">• 本年3月10日ECB會議聲明指出，俄羅斯入侵烏克蘭使不確定性上升，ECB並下調本年歐元區經濟成長率並上調通膨預估值；• ECB總裁Lagarde於會後記者會指出，俄烏戰事可能顯著衝擊經濟信心並導致供應鏈問題再度惡化，限制消費及投資活動；升息時點將以經濟數據為依據。

六、歐美SWIFT制裁對俄羅斯國際支付之影響

本年3月2日歐盟決定將7家俄羅斯銀行逐出環球銀行金融電信協會(SWIFT)，市場認為此係核彈級制裁。

(一) 環球銀行金融電信協會(SWIFT)系統

1. SWIFT組織

(1)SWIFT*於1973年成立，註冊於比利時，由25位成員組成董事會，G10國家之央行及歐洲央行等共同監管，2012年成立監督論壇，提供迅速、安全及經授權認證之金融訊息傳輸，但不持有資金亦不管理帳戶。

(2)SWIFT使用者如違反歐盟或比利時之法規，經SWIFT董事會通過後得予制裁，違規情節嚴重者可斷絕其使用SWIFT系統。

2. SWIFT系統功能

SWIFT可處理多種幣別之金融訊息，目前擁有約1.1萬家參加金融機構。

(1)就各國參加機構家數，俄羅斯僅次於美國，排名第二。

(2)就國際支付使用幣別，2021年前五名分別為美元(39.4%)、歐元(37.4%)、英鎊(6.1%)、日圓(3.0%)及人民幣(2.2%)，合計約達88%。

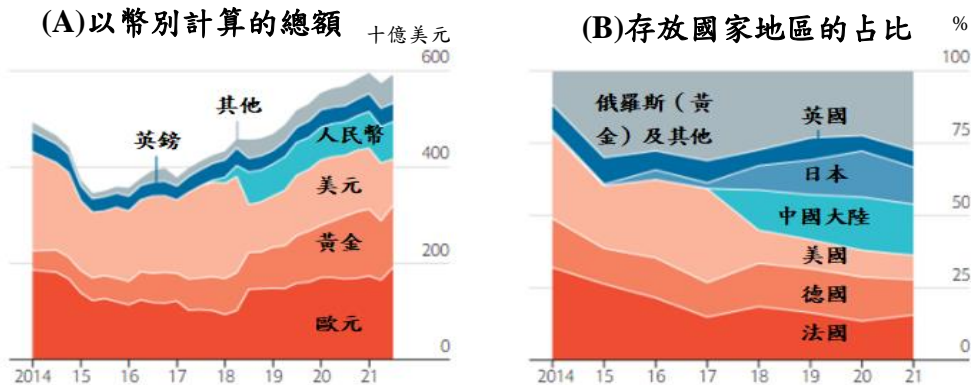
*:Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication，簡稱SWIFT。

(二)俄羅斯長期致力於去美元化措施

一 多年來，俄羅斯積極為與西方對峙做準備，重要因應措施包括：

1. 外匯存底調降美元資產、提高人民幣資產配置，及增加黃金之持有：
該行2021年6月底，主要資產占比：歐元32.3%、黃金21.7%、美元16.4%、人民幣13.1%。
2. 黃金全數存放於俄羅斯境內，及增加外匯存底存放於中國大陸：
該行2021年6月底存放黃金及外匯存底之國家地區占比：俄羅斯21.7%（全數為黃金）、中國大陸13.8%、法國12.2%、日本10.0%、德國9.5%、美國6.6%。
3. 建置俄羅斯金融訊息傳輸系統SPFS，並與中國大陸CIPS合作。

俄羅斯央行的外匯存底與黃金



資料來源：The Economist (2022)

(三) 俄羅斯金融訊息傳輸系統(SPFS)

— 俄羅斯央行於2014年建置金融訊息傳輸系統SPFS，以取代SWIFT系統：

1. 截至2020年底，約有400家俄羅斯境內機構加入SPFS，包括來自中國大陸、亞美尼亞、白俄羅斯、德國、新加坡、哈薩克、吉爾吉斯和瑞士之23家外資銀行。
2. 2020年SPFS訊息傳輸量約為1,300萬件，僅占俄羅斯境內訊息傳輸量之20%，80%金融訊息傳輸仍透過SWIFT辦理。

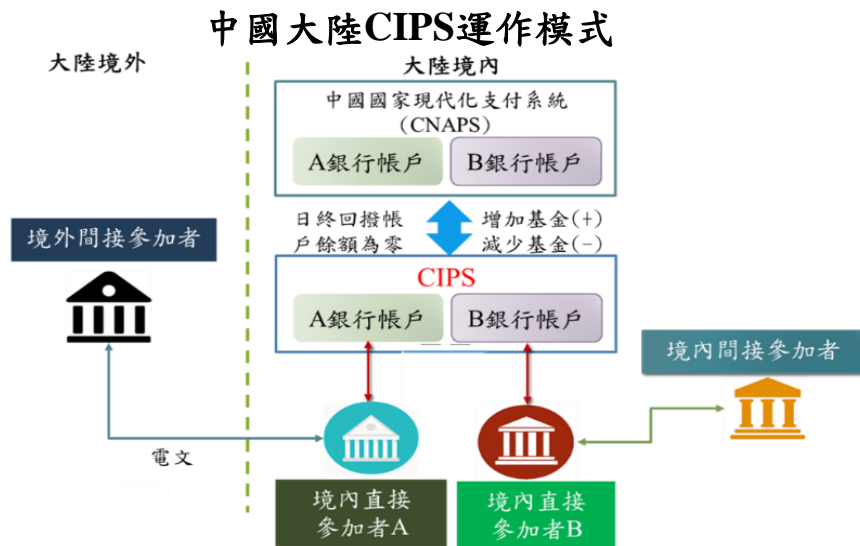
SPFS與SWIFT比較

	金融訊息傳輸系統	
名稱	SPFS	SWIFT
國家	俄羅斯	國際組織
直接參加機構數	約400家	11,000家以上
幣別	多種幣別，以盧布為主	多種幣別
系統營運量	未公布	每日約5~6兆美元

(四) 中國大陸人民幣跨境支付系統(CIPS)

— 為提高人民幣跨境支付清算效率，2015年中國大陸建置CIPS，可傳輸金融訊息，並辦理人民幣支付清算：

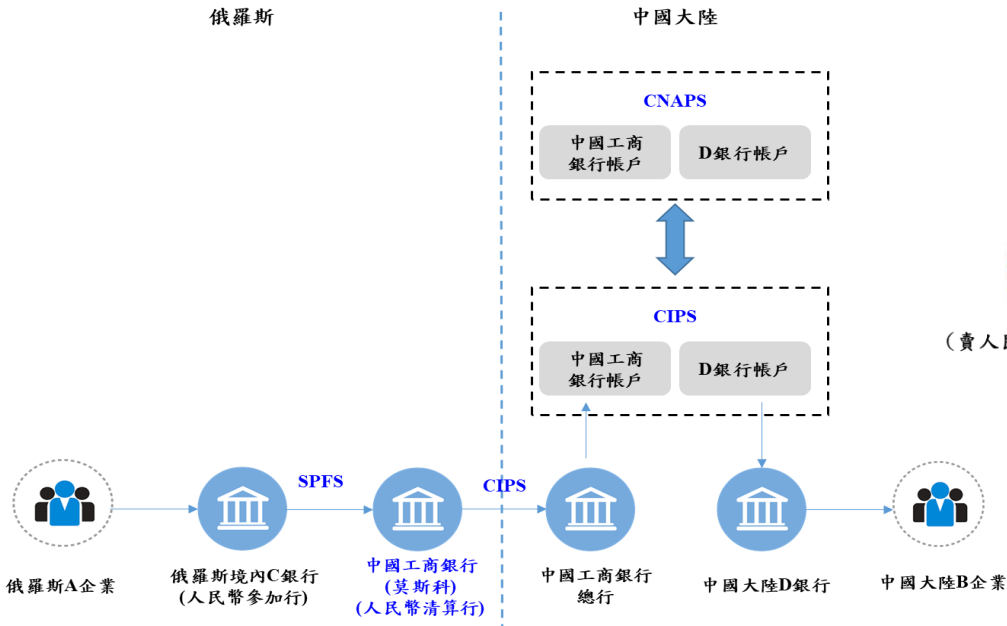
1. CIPS採參加者制，分為直接參加者與間接參加者。
2. CIPS採用自建之金融訊息傳輸系統，其電文格式與SWIFT相似。
3. 截至2022年2月底，CIPS共有1,288家參加者，其中直接參加者76家(並無中國大陸境外之外資銀行)，間接參加者1,212家，覆蓋全球104個國家和地區。



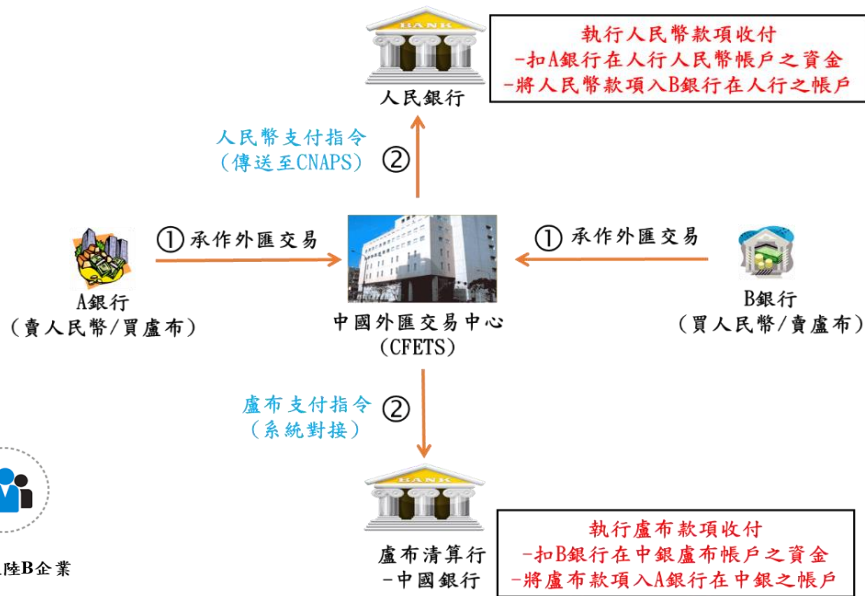
(五) 俄羅斯SPFS與中國大陸CIPS合作

1. 2017年中國工商銀行在莫斯科開辦人民幣清算行業務，俄羅斯銀行可利用SPFS發送人民幣支付訊息予中國工商銀行(莫斯科)，再由該行透過CIPS完成人民幣跨境支付。
2. 同年中國外匯交易中心(CFETS)推出人民幣兌俄羅斯盧布即期外匯交易，並透過大陸境內盧布清算行(中國銀行)及CNAPS完成款項同步收付(PvP)，以降低清算風險。

俄羅斯人民幣跨境匯款、貿易支付模式



中國大陸境內人民幣兌盧布款對款同步收付(PvP)



(六) 俄羅斯對SWIFT制裁之因應方式

1. 本次SWIFT制裁僅針對7家俄羅斯銀行（占全體俄羅斯銀行資產約30%），並未納入俄羅斯第一大銀行「聯邦儲蓄銀行」（Sberbank PJSC）和天然氣工業銀行（Gazprom bank），主要係因該二家銀行（占全體俄羅斯銀行資產約35%）為歐盟國家向俄羅斯購買天然氣及石油之主要支付機構，為降低SWIFT制裁對歐盟國家衝擊，爰迄未列入制裁名單。
2. SWIFT系統為金融訊息傳輸系統，斷絕俄羅斯使用SWIFT系統，將會增加跨境交易不便性，除可透過電報、傳真或電子郵件等傳統方式外，亦可透過下列方式替代因應：

(1) 透過境內其他未被禁用SWIFT銀行傳輸金融訊息

受制裁銀行可於俄羅斯境內以SPFS傳輸支付訊息予境內未被禁用SWIFT之往來銀行（如俄羅斯本國銀行或外商銀行俄羅斯分行），再由該等銀行以SWIFT傳輸支付訊息至境外銀行，以完成跨境款項支付。

(2) 透過SPFS及CIPS合作模式

以人民幣清算之交易，可透過SPFS及CIPS合作模式因應，但以美元、歐元或其他幣別清算之交易仍受箝制。

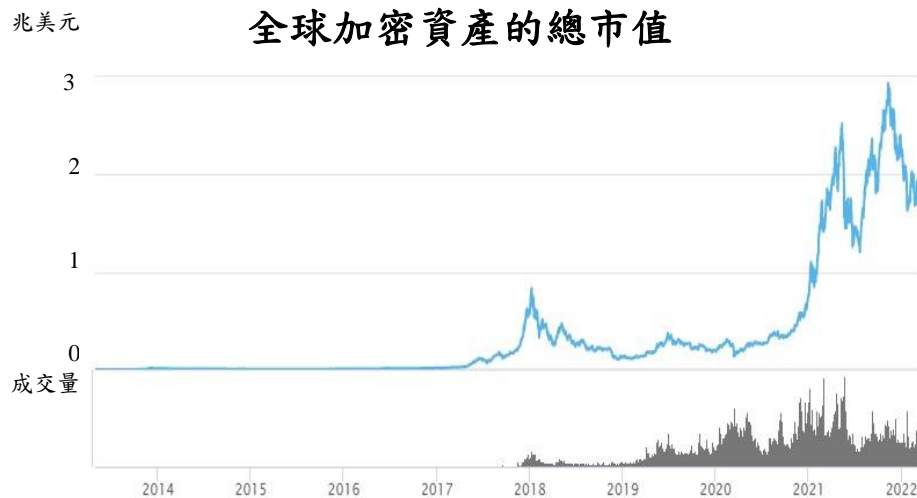
(七)歐美SWIFT制裁對俄羅斯國際支付之影響

- 1.若未搭配其他制裁措施，單純將特定俄羅斯銀行逐出SWIFT，僅增加跨境交易不便性。
- 2.若中國大陸未加入制裁行列，俄羅斯為抵制西方制裁，可能持續增加黃金及人民幣資產、提高外匯存底存放於中國大陸、增加中俄跨境貿易以人民幣計價及支付清算比重等，以增進兩國經貿與金融往來關係。
- 3.西方經濟體對俄羅斯所採取其他金融制裁措施，對其國際支付之影響較為嚴重，例如：
 - (1)限制俄羅斯央行調度國際準備，將阻絕俄羅斯央行扮演最後融通者，影響該國外幣流動性及因應外部緩衝能力，此項制裁措施對俄羅斯金融體系衝擊最為嚴重。
 - (2)將其部分銀行列入制裁名單，並凍結其境外銀行帳戶等措施，將使俄羅斯無法調度及跨境支付清算如美元、英鎊等主要國家貨幣，嚴重影響其金融體系流動性。
 - (3)禁止對特定俄羅斯企業融資並限制發債，將使其籌資對象受限及提高借貸成本。

七、國際間比特幣自動櫃員機(BTM)的發展現況、風險與監管議題

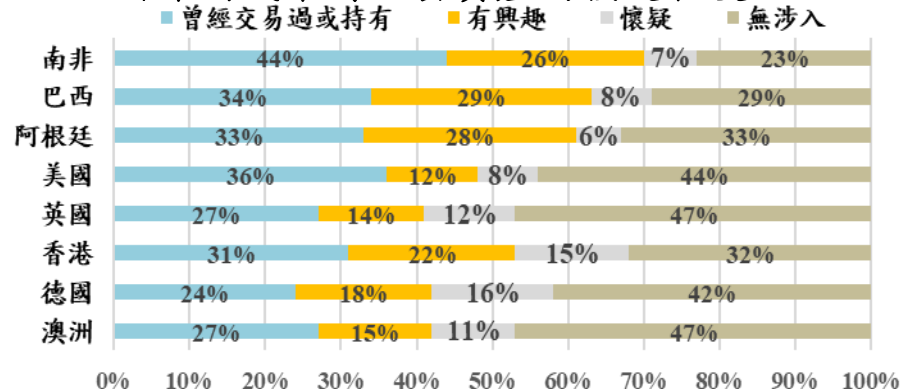
(一) 近期加密資產相關市場與活動蓬勃發展，民眾對加密資產趨之若鶩

1. 加密金融生態系統蓬勃發展，加密資產宣稱的高額報酬率，吸引投資人的資金湧入，引發投機熱潮，全球市值在5年內成長20~30倍，已約達全球金融資產市值的1%。
2. 加密資產被宣傳炒作，對消費者產生了一定的影響力，增加消費者對加密資產的普遍興趣；據研究機構訪調8個國家，約有32%的受訪者曾交易過或持有加密資產。



資料來源：CoinMarketCap(截至本年3月16日上午8時許)

國際間民眾對加密資產的接受程度



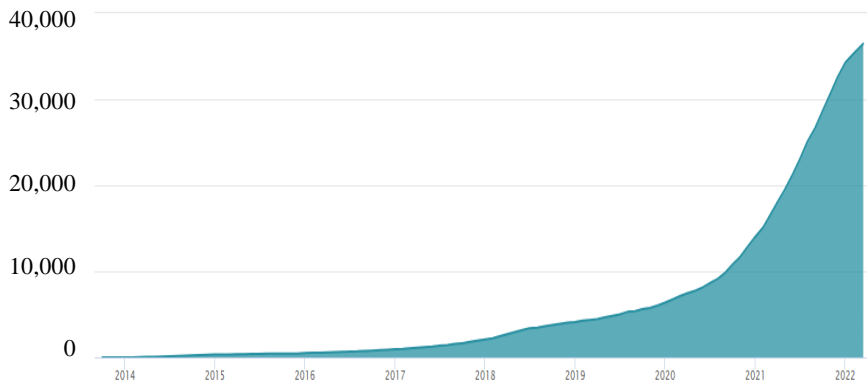
註：其他機構進行類似訪調可能有不同的結果，如上年11月皮尤研究中心(Pew Research Center)針對美國民眾的調查顯示，受訪者個人有投資、交易抑或是使用加密資產的經驗者約占16%。

資料來源：Visa and LRW (2021)

(二) 伴隨加密資產風潮，比特幣自動櫃員機(BTM)數量快速成長

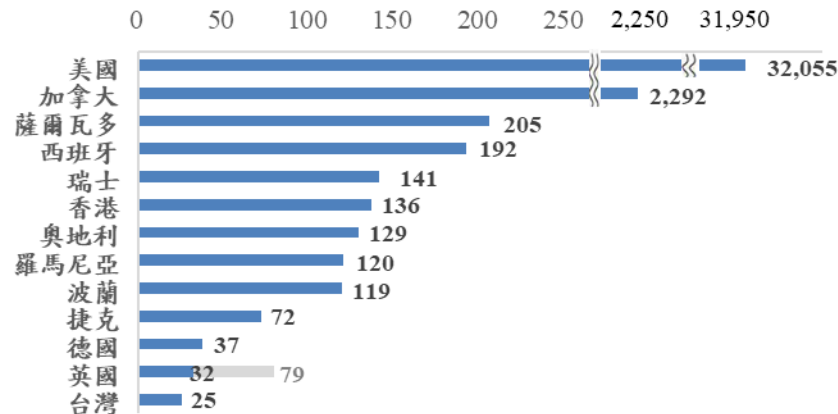
1. **BTM透過與加密資產錢包的連結，進行法定通貨與加密資產的兌換服務，提供單向(僅供買或賣)或雙向兌換服務；最初大多僅能購買比特幣，不過迄今已超過70%的BTM已支援多種加密資產的兌換。**
2. **近年來BTM數量加速成長，截至本年3月15日，全球有3萬6,445台BTM；其中，美國為全球第1、擁有3萬2,055台BTM，占比達88.0%；台灣亦有25台BTM，全球排名第25。**

BTM出現迄今台數增加的情況



資料來源：Coin ATM Radar(截至本年3月15日)

BTM台數的分布：全球若干主要國家與台灣



註：英國在金融行為監管局(FCA)於本年3月11日要求關閉BTM機台後，BTM數量快速下降。

(三)BTM常淪為洗錢、詐騙等犯罪工具，主要國家已加強對BTM的監管

國家	法源	主管機關	規定
美國	銀行保密法	美國金融犯罪執法局(FinCEN)、美國國家稅務局(IRS)	<ul style="list-style-type: none"> 須在FinCEN登記為貨幣服務業、合理設計有效的AML計畫、交易提報(超過1萬美元的交易、2,000美元以上的可疑交易)、身分確認與保留資訊(3,000美元以上的交易)。
英國	洗錢、恐怖主義融資暨資金轉移(付款人資訊)條例(MLRs)	英國金融行為監管局(FCA)	<ul style="list-style-type: none"> 從事特定加密資產活動的既有業者(包括加密資產ATM營運商)須遵守MLRs，其中包括向FCA辦理登記。 截至目前，沒有任何一家BTM營運商獲得經營許可；本年3月11日，FCA已要求業者關閉機台。
德國	銀行法	德國聯邦金管局(BaFin)	<ul style="list-style-type: none"> 裝設與經營加密資產ATM，須獲得BaFin許可。
日本	資金結算法	日本金融廳	<ul style="list-style-type: none"> 加密資產交易業者(包括ATM營運商)須向金融廳辦理登記，才得以在日本提供加密資產與法定通貨之間的交易服務。
新加坡	向公眾提供數位支付代幣服務的準則	新加坡金管局(MAS)	<ul style="list-style-type: none"> 禁止設置。
台灣	無明確法源；若符合虛擬通貨平台及交易業務事業(VASP)經營態樣，可遵循「VASP防制洗錢及打擊資恐辦法」	若涉及洗錢事務，主管機關為金管會	<ul style="list-style-type: none"> 若符合VASP經營態樣，應依「VASP防制洗錢及打擊資恐辦法」，提出洗錢防制法遵聲明(違規罰鍰新台幣50萬至1,000萬元)，客戶身分確認、交易紀錄保存、新台幣50萬以上交易申報、可疑交易申報及建立洗錢防制內控與稽核制度。

(四) BTM存在詐欺與洗錢風險，應對BTM及加密資產相關廣告加強監管

1. 看似高報酬的加密資產其實極具波動，即使是價值釘住美元等法定通貨的穩定幣，既不是貨幣，也不穩定；本行早於2013年12月30日，就與金管會共同發布新聞稿，提醒民眾比特幣等加密資產並非貨幣，屬高度投機的「虛擬商品」。近年來，本行仍不時示警。

2. 近來加密資產廣告隨處可見，被用以炒作價格倒貨，或是淪為騙局的事件，更時有所聞，消費者應小心加密資產廣告不實的情況；國際間已有監管當局嚴加監管。

—英國日前對標示「立即用信用卡買比特幣」，以及標題與內文所提投資報酬率不一致的加密資產廣告，加以禁止。

—另新加坡、印度與泰國則是要求加密廣告如停止在公共場所宣傳，或禁止若干恐誤導或誇大的用字，並須加註投資風險的警語等。

3. 當前許多國家對BTM控管鬆散，BTM已淪為不法份子進行詐欺、洗錢的新型工具；若干主要國家已對BTM有所關注，要求BTM業者須登記或經核准許可、遵循特定法令，並受特定的主管機關監管，且多由金融監管部門擔任BTM主管機關。

4. 台灣目前BTM數量有25台，在國際間位於前列，加以國內已有利用BTM詐欺事件傳出，值得重視與關注；BTM目前在台灣並無明確的監管法源與主管機關，僅在若涉及洗錢活動，得遵循「虛擬通貨平台及交易業務事業(VASP)防制洗錢及打擊資恐辦法」。

簡報完畢

謝謝！

