



中央銀行理監事聯席會議 會後記者會簡報



112.9.21

壹、本次理事會政策考量因素

A、貨幣政策：維持政策利率不變

考量因素

(一)國內通膨續呈緩步回降趨勢，明(2024)年通膨率可望降至2%以下

一本行預估本(2023)年下半年通膨率略低於上半年，全年CPI與核心CPI年增率分別為2.22%、2.44%，低於上(2022)年之2.95%、2.61%。

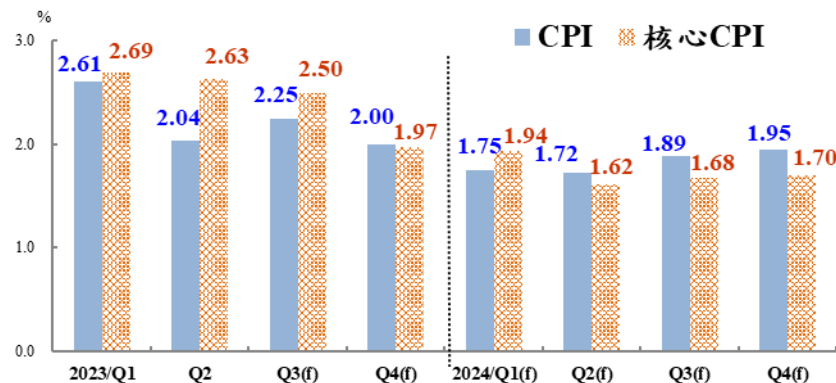
一本年國內通膨率緩步回降，主因進口物價及生產者物價趨跌，商品類價格雖漸趨平穩，惟疫後娛樂服務需求仍殷，服務類價格漲幅居高。

一展望明年，國際機構預期國際油價較本年小幅回升，惟國內服務類價格漲幅可望趨緩，本行預測台灣CPI及核心CPI年增率分別續降為1.83%、1.73%。

一國際大宗商品與國內服務類價格走勢，以及天候因素，將可能影響未來國內通膨發展。

本行對台灣2023、2024年CPI及核心CPI年增率之預測值

	2023年			2024年
	上半年	下半年(f)	全年(f)	全年(f)
CPI	2.32	2.12	2.22	1.83
核心CPI	2.66	2.23	2.44	1.73



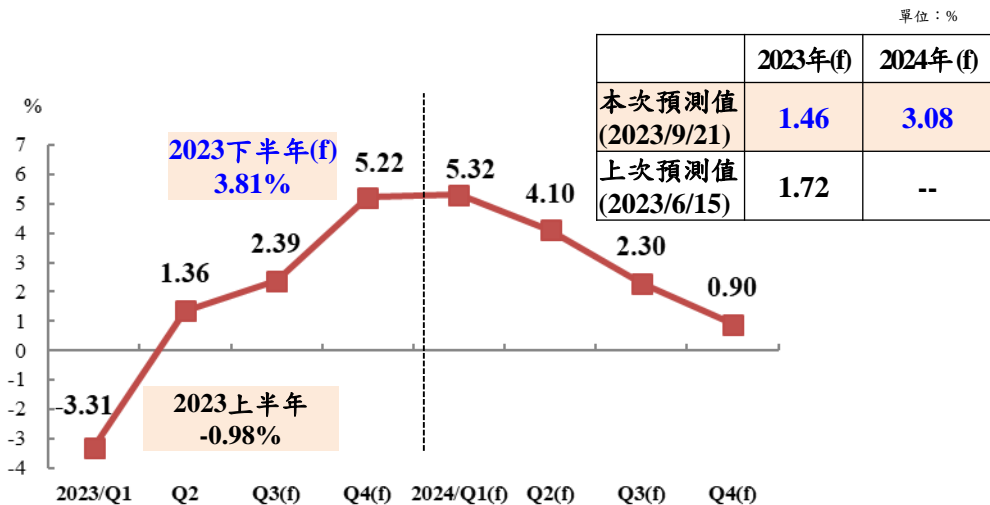
註：f:預測值。

資料來源:實際值-主計總處、預測值-本行

(二) 本年國內經濟成長不如預期，預估本、明兩年產出缺口皆為負值。

- 一 本行下修本年台灣經濟成長率預測值至**1.46%**，低於6月預測值之**1.72%**。
- 一 國際機構預期明年全球經濟成長平緩。影響全球經濟金融前景的不確定性因素：**(1) 主要央行貨幣緊縮之累積效應及高利率持續期間、(2) 中國大陸經濟下行風險升高、(3) 全球經濟零碎化發展**，恐影響全球經濟復甦力道。

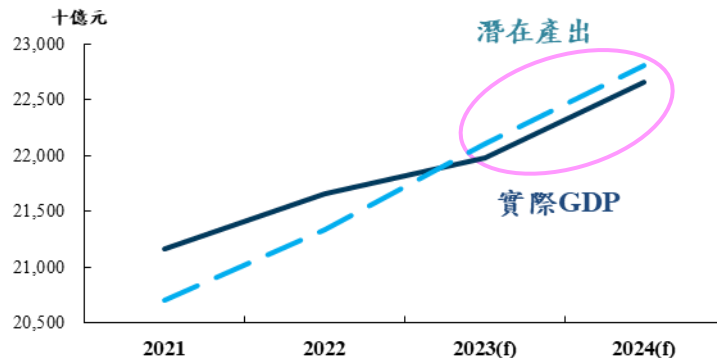
本行對台灣2023、2024年GDP成長率之預測值



註：f: 預測值。

資料來源: 實際值-主計總處、預測值-本行

本行預估台灣2023、2024年產出缺口皆為負值(實際GDP低於潛在產出)



註: 1. 潛在產出係指一國在一定期間內, 充分利用所有生產要素(如勞動、資本等), 所能生產的最大產量, 亦即生產要素充分就業情況下所能生產的產出。

2. 採生產函數法估計潛在產出, 產出缺口=100×(實際GDP-潛在產出)/潛在產出。

鑒於全球景氣下行風險及通膨壓力仍存，本行將持續關注：

(1) 主要經濟體緊縮貨幣政策之外溢效應

(2) 中國大陸經濟下行風險

(3) 國際原物料價格變化、地緣政治風險、極端氣候等

對國內經濟金融的影響，適時調整本行貨幣政策，

以達成維持物價穩定與金融穩定，並於上述目標範圍內協助經濟發展之法定職責。

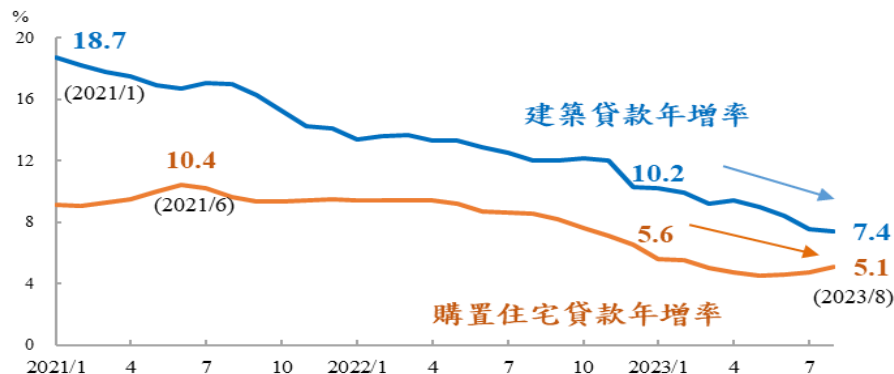
B、維持現行選擇性信用管制措施

考量因素

(一)本行：2020年12月以來，五度調整選擇性信用管制措施，有助銀行控管不動產授信風險，避免信用資源過度流向不動產市場。此外，自上年3月以來升息及調升存款準備率，亦有助強化選擇性信用管制措施成效。

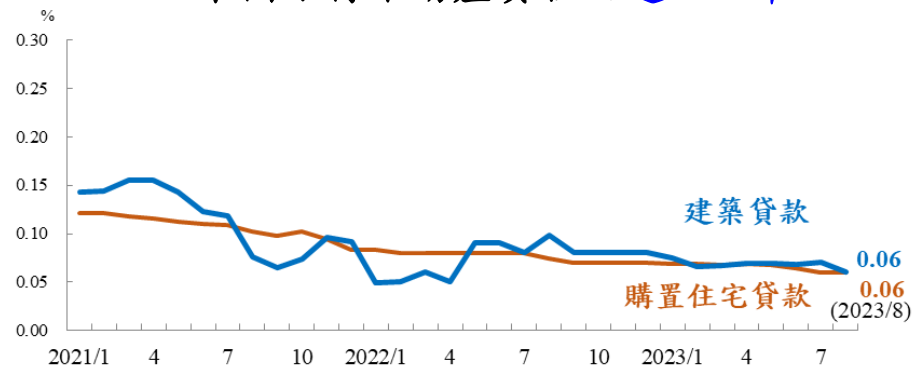
- 本年以來，全體銀行建築貸款與購置住宅貸款餘額成長走緩。
- 不動產貸款之逾放比率維持低檔，信用品質尚屬良好。

全體銀行建築貸款及購置住宅貸款餘額年增率



資料來源：本行

本國銀行不動產貸款之逾放比率



資料來源：本行

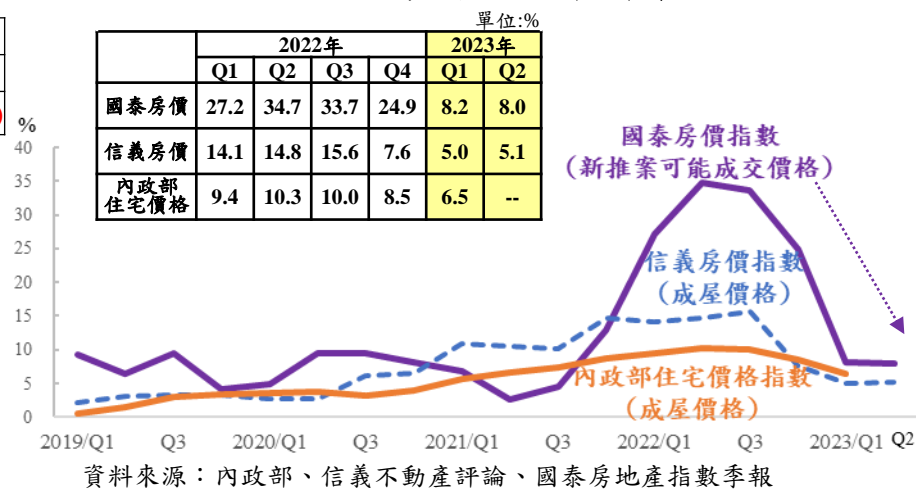
(二)隨政府各部會落實「健全房地產市場方案」，賡續完善相關制度與措施，預期效果將持續發酵。

—本年以來房市交易減緩，房價漲勢漸緩。

全國建物買賣移轉棟數年增率



全國房價指數年增率



未來本行仍將持續檢視：(1)房地產市場發展情勢、(2)不動產貸款情形、(3)管制措施之執行成效
適時調整選擇性信用管制措施內容，以促進金融穩定及健全銀行業務。

貳、台灣經濟成長與物價補充說明

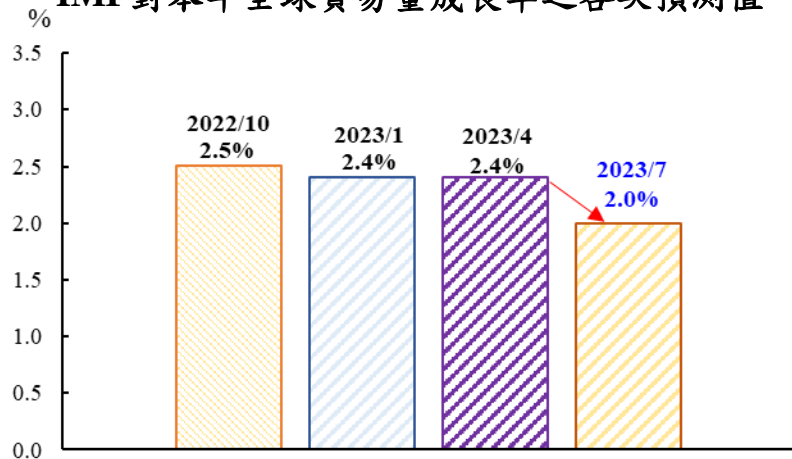
- 本行下修本年輸出及民間投資貢獻，預測經濟成長率為**1.46%**。
預期明年民間投資成長轉正，且淨外需將擺脫連續2年的負貢獻，預測經濟成長率為**3.08%**。
- 本年商品類價格漲幅減緩而服務類價格漲幅居高，預測CPI年增率為**2.22%**。
預期明年服務類價格漲幅可望趨緩，CPI年增率預測值為**1.83%**。

一、本行下修本年經濟成長預測值，明年經濟成長將優於本年

(一)全球貿易擴張力道減緩，衝擊本年台灣出口及民間投資成長動能

- 1.受上年以來主要央行緊縮貨幣政策之累積效應、中國大陸經濟表現不如預期等影響，以及隨著疫後服務類消費比重提高，全球終端產品需求復甦遲緩，國際機構下修本年全球貿易量成長率預測值至2.0%。
- 2.本年以來，台灣積體電路出口衰退，傳產貨品出口負成長(惟減幅明顯收斂)；隨出口展望平疲，廠商更趨保守而延緩投資。

IMF對本年全球貿易量成長率之各次預測值



資料來源:IMF

商品、積體電路及傳產貨品之出口年增率(美元計價)

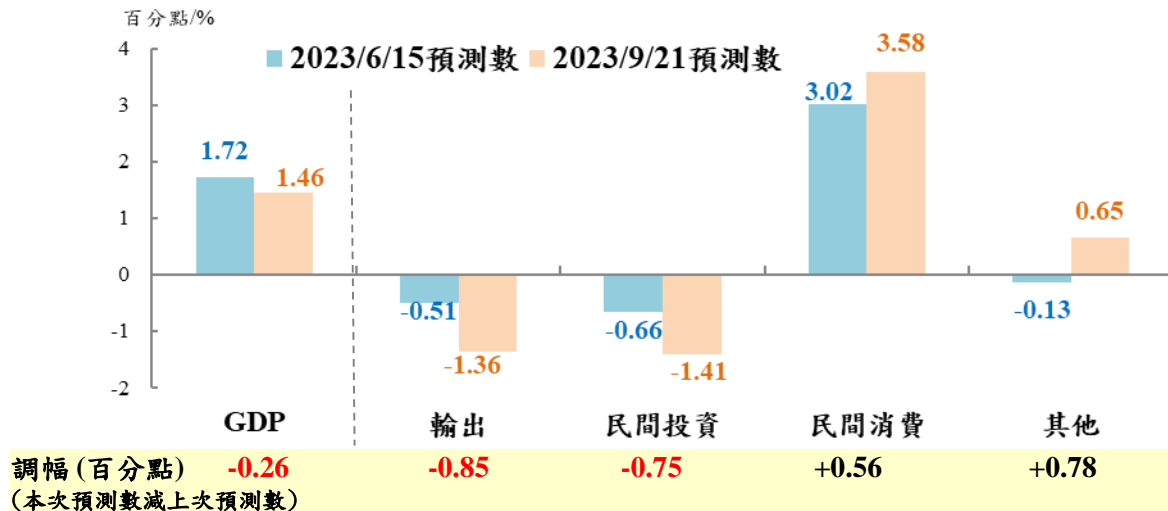


註：傳產貨品包括化學品、塑膠、橡膠及其製品、基本金屬及其製品以及機械。
資料來源：財政部

(二)考量輸出及投資成長動能平疲，本行下調本年經濟成長率預測值至1.46%，較6月預測1.72%減少0.26個百分點

—本行調整2023年輸出及民間投資之貢獻，各下修0.85、0.75個百分點。

2023年GDP成長率與主要項目之貢獻

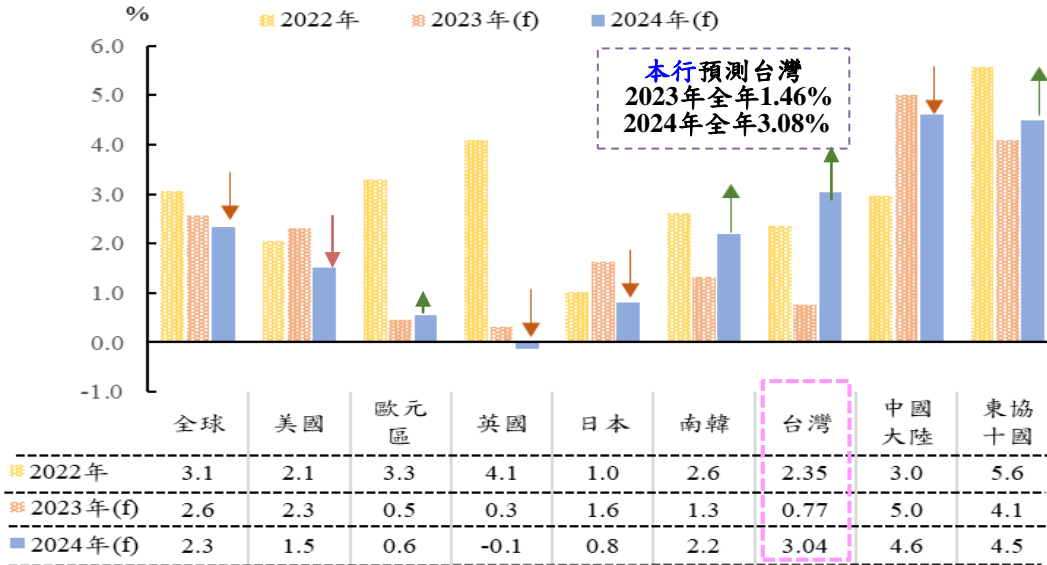


註:「其他」項目包括輸入(減項)、存貨變動、公共支出。
資料來源:本行

(三)本行預期明年全球商品貿易復甦，產業庫存恢復正常水準，國內經濟成長3.08%，將優於本年

- 1.明年民間消費續扮演推動經濟成長之主要角色，加以民間投資成長轉正，淨外需可望擺脫連續2年的負貢獻，帶動經濟成長3.08%。
- 2.本年9月S&P Global預測明年美、英、日、中等主要經濟體經濟成長率多走緩；台、韓及東協等則可望回升。

主要經濟體經濟成長率



註：↓及↑分別表示2024年較2023年下降及上升；f:預測值。

資料來源：S&P Global(2023/9/15)

二、預期本年國內通膨率緩步回降，明年續降

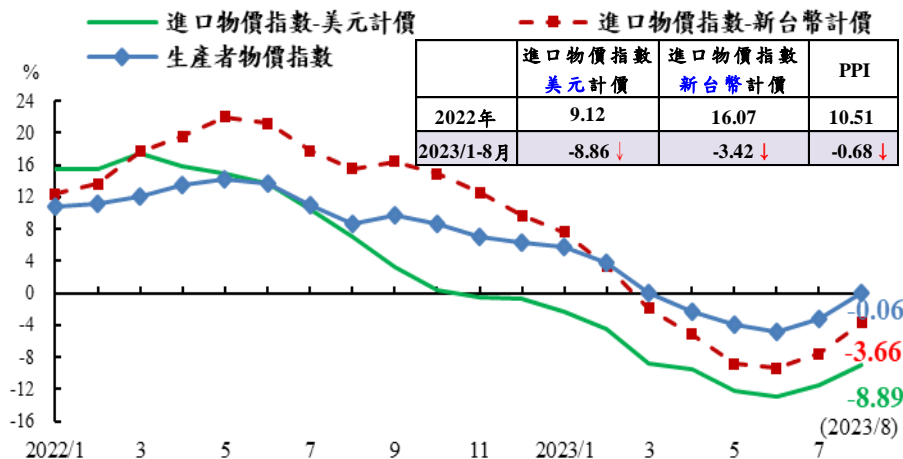
(一)本年商品類價格漲幅減緩，惟服務類價格漲幅居高，致整體通膨率緩步回降

1.本年1~8月美元、新台幣計價之進口物價分別年減8.86%、-3.42%，使生產者物價指數(PPI)年減0.68%。CPI商品類價格漸趨平穩，漲幅為1.66%遠低於上年之3.56%。

2.國內通膨率緩步回降(1~8月CPI年增率為2.29%)，主因娛樂服務需求仍高，加以7月醫療健保部分負擔調升，服務類價格漲幅居高，1~8月服務類價格漲幅2.91%高於上年之2.40%。

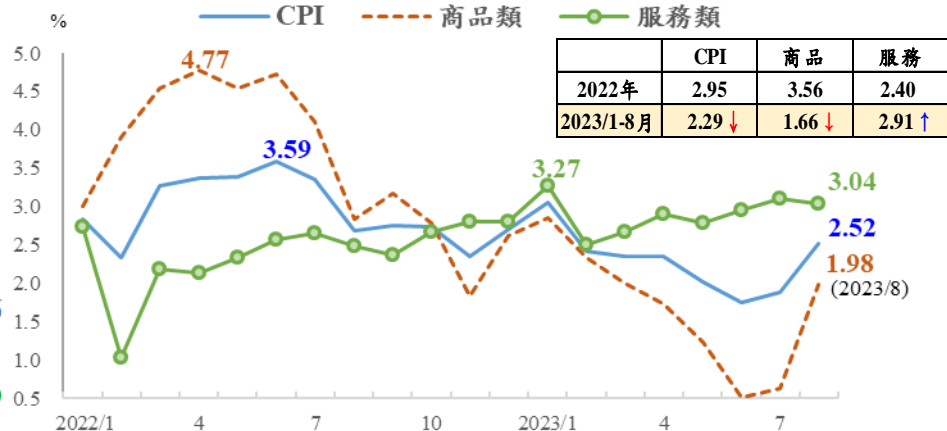
3.預測本年CPI、核心CPI年增率為2.22%、2.44%，低於上年之2.95%、2.61%。

進口物價及生產者物價指數年增率



資料來源：主計總處

CPI及商品類、服務類價格年增率



資料來源：主計總處

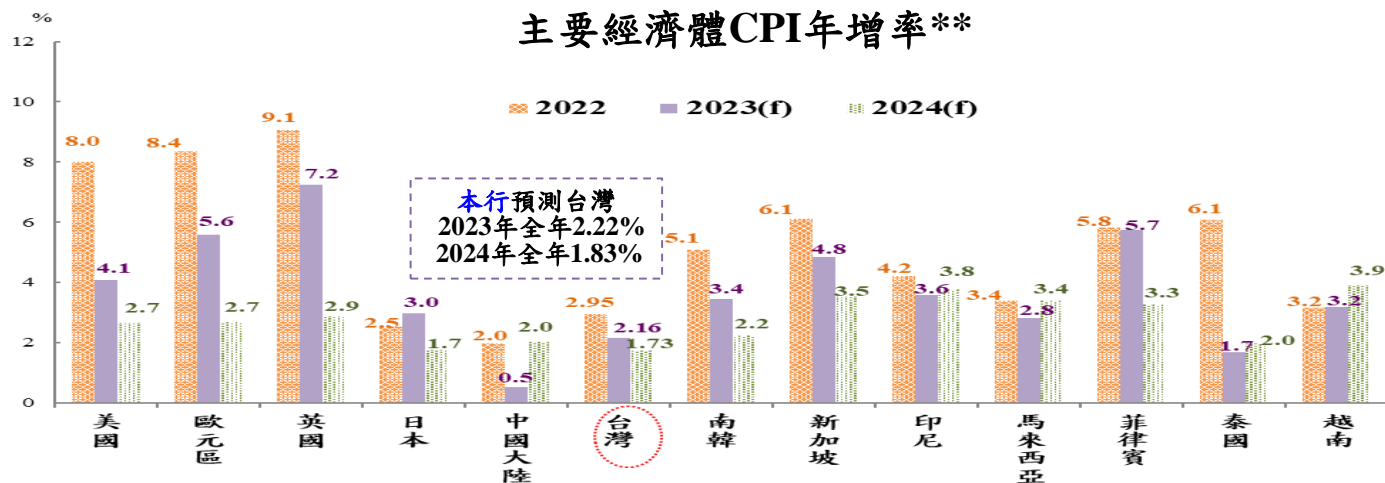
(二)預期明年台灣通膨率續降，主要經濟體通膨率亦多低於本年

1.國際機構預期明年油價較本年小幅回升，國內商品類價格將溫和上漲，惟服務類價格漲幅可望趨緩，國內通膨率將低於本年，本行預測CPI、核心CPI年增率降至1.83%、1.73%。

—本年9月Consensus Economics預測台灣明年CPI年增率為1.6%，低於本年之2.2%*。

2.隨主要經濟體貨幣緊縮累積效應顯現，且預期高利率將維持一段時間，加以疫後民眾娛樂服務需求激增現象將逐漸消退，明年主要經濟體服務類價格漲幅趨緩，通膨率可望續降。

—本年9月S&P Global預測明年主要經濟體通膨率多續降，台灣亦然。



*係20多家專業預測機構對台灣CPI通膨率之預測數平均。

**2022年係實際值，2023年及2024年係S&P Global (2023/9/15)預測值。

資料來源：Asia Pacific Consensus Forecasts, Consensus Economics Inc.、各國政府統計、S&P Global (2023/9/15)

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、當前主要經濟體勞動市場變化對薪資、通膨之影響及貨幣政策展望
- 四、美國Fed貨幣政策動向及外資投資策略對國內股匯市之影響
- 五、全球化的演進及其面臨的問題
- 六、國際間支付型穩定幣之最新發展與監管概況

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：

□ 當前主要經濟體勞動市場變化對薪資、通膨之影響及貨幣政策展望

- 主要經濟體勞動市場多較疫情前緊俏，且服務業薪資隨景氣擴張而上升，使全球通膨壓力來源轉至服務類。
- 當前美國強勁之勞動市場，提供Fed積極緊縮貨幣之重要支撐；惟美國通膨率仍高，Fed在其最大化就業與穩定物價雙目標下，未來貨幣政策將持續面臨雙目標間之取捨。台灣勞動市場供需大抵平衡，通膨相對溫和，本行爰採溫和漸進緊縮貨幣政策。

□ 美國Fed貨幣政策動向及外資投資策略對國內股匯市之影響

- Fed貨幣政策、美元走勢及風險趨避，影響美股等全球股市與及資金流向，且因台股與美國科技股高度連動，當外資鉅額且集中進出台灣股市，除帶動股市上下波動外，亦對新台幣匯率帶來明顯影響。
- 5月中旬至7月底國內股匯市不同調，主要反映亞幣走弱使外資進行匯率避險與內資進場撐盤等因素。

□ 全球化的演進及其面臨的問題

- 1980年代~2008年全球金融危機爆發前，全球化快速發展，雖帶來總體面經濟效益，惟帶來分配不均等問題。
- 2008年9月全球金融危機爆發後，全球化腳步已放緩，美中貿易爭端、俄烏戰爭更加劇此一態勢，並藉貿易及投資結構的重塑，朝新全球化發展。

□ 國際間支付型穩定幣之最新發展與監管概況

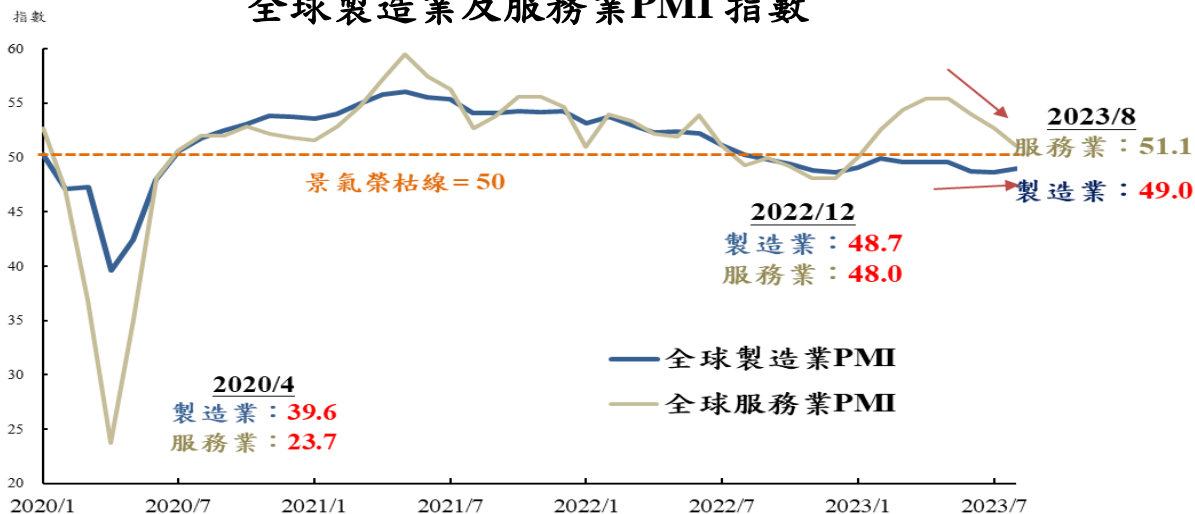
- 為將具支付性質的穩定幣納入監管，主要國家近來陸續著手修訂現有的支付法規或另訂專法，以保護消費者權益並促進金融穩定；我國主管機關似可參考主要國家之作法，適度修訂相關規範，將穩定幣納管。

一、國際經濟金融情勢及展望

(一) 全球經濟成長力道平緩

- 1.最終商品需求仍疲弱，全球**製造業活動**續呈**緊縮**，疫後消費由商品轉向服務，旅遊及娛樂等服務業活動暢旺，惟**近期服務業景氣擴張速度減緩**。
- 2.主要經濟體勞動市場緊俏，美國經濟具韌性，S&P Global對**本年全球經濟成長率預測值上調至2.6%**；美、歐等主要央行大幅升息之累積效應持續發酵，**明年成長率下調至2.3%**。

全球製造業及服務業PMI指數



註：PMI介於0~100，高於50表示產業景氣處於擴張期(expansion)，低於50則表示處於緊縮期(contraction)。

資料來源：J.P. Morgan, S&P Global

(二) 全球通膨率下降，惟近期油價走高且勞動市場仍緊俏，增添上行風險

1. 供應鏈瓶頸等引發之全球商品供需失衡消退，主要經濟體通膨率隨商品類價格年增率自高點回落而下滑；服務類通膨率多仍居高。
2. 美國夏季運輸用油需求高，且原油庫存下降，加以產油國減產，本年9月19日國際油價上漲至每桶96.11美元之本年新高，增添通膨上行風險。

主要經濟體CPI商品類及服務類價格年增率變動

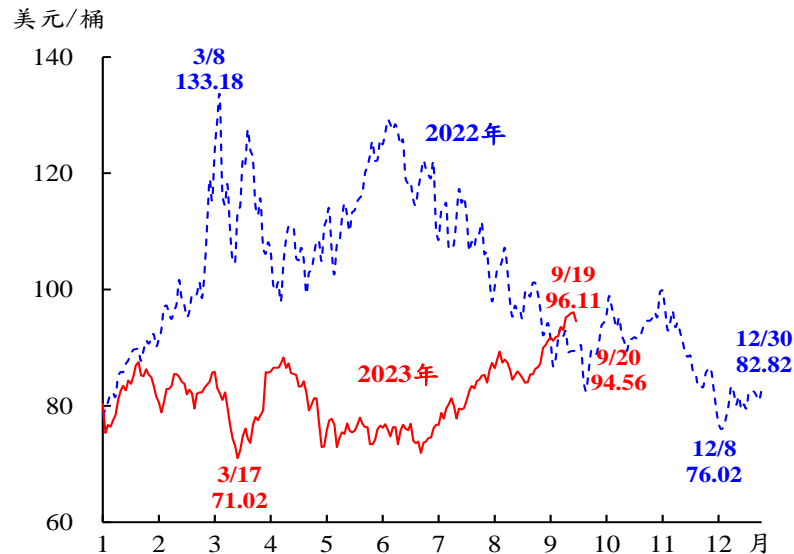
	美國	歐元區	英國	日本	南韓	台灣	中國大陸
CPI年增率(%)							
2022平均值	8.0	8.4	9.1	2.5	5.1	2.95	2.0
2023/1-8平均值	4.5↓	6.6↓	8.7↓	3.5↑	3.7↓	2.29↓	0.5↓
年增率趨勢							
商品類價格年增率(%)							
2022平均值	11.0	11.9	12.0	5.5	6.7	3.56	2.7
2023/1-8平均值	1.5↓	7.6↓	10.0↓	5.2↓	3.9↓	1.66↓	0.2↓
年增率趨勢							
服務類價格年增率(%)							
2022平均值	6.2	3.5	5.2	-0.5	3.67	2.40	0.8
2023/1-8平均值	6.6↑	5.1↑	6.9↑	1.5↑	3.55↓	2.91↑	0.9↑
年增率趨勢							

註：1. 各經濟體之年增率趨勢縱軸軸距各不相同，僅以紅點標示年增率趨勢之高點，凸顯趨勢變動方向；↑、↓分別表示本年以來年增率較上年上升、下降。

2. 日本為本年1~7月平均值，其餘經濟體為1~8月平均值。

資料來源：Refinitiv Datastream

布蘭特原油現貨價格



資料來源：Refinitiv Datastream

3. 主要經濟體勞動市場緊俏，薪資具上漲壓力，不含能源及食物類之**核心通膨率**下跌緩慢，致主要經濟體之**核心通膨率高於整體通膨率**。

—本年7月OECD國家核心通膨率為6.7%，高於整體通膨率的5.9%。

4. S&P Global預測本年**全球通膨率**由上年之7.6%**降**至5.7%，**明年續降**至4.2%，**全球通膨壓力猶存**。

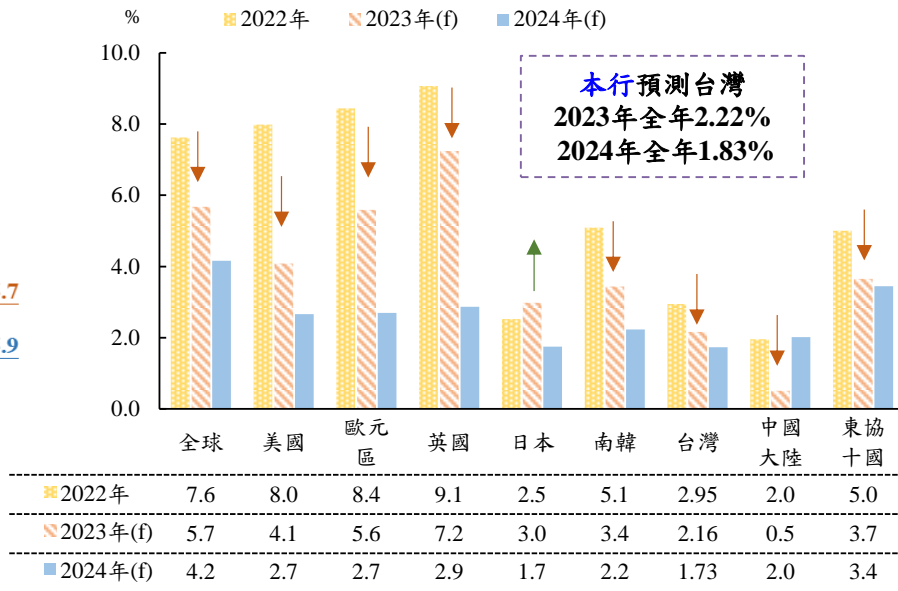
OECD國家通膨率與核心通膨率



註：OECD以38個會員國之消費支出為權數編製。

資料來源：OECD

主要經濟體通膨率



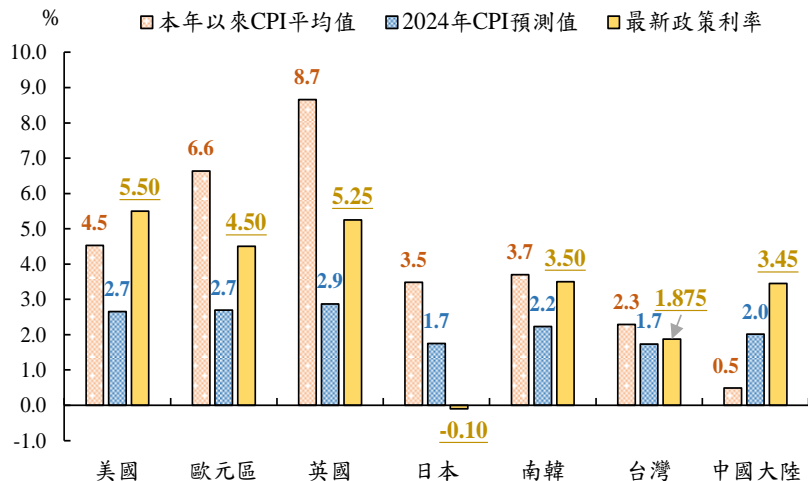
註：↓及↑分別表示2023年較2022年下降及上升；f:預測值。

資料來源：S&P Global(2023/9/15)

(三) 美、歐升息週期已近尾聲，惟預期高利率將維持一段時間

1. 美國聯邦準備體系(Fed)及歐洲央行(ECB)因通膨壓力高而大幅升息後，通膨率開始回降，政策利率已具限制性。
2. 美、歐緊縮貨幣之累積效應持續發酵，使經濟成長承壓，惟通膨率仍高於央行目標，主要央行未來將持續依據經濟數據(data-dependent)決定合適的政策利率，為避免通膨預期再度升溫，預期高利率仍將維持一段時間。

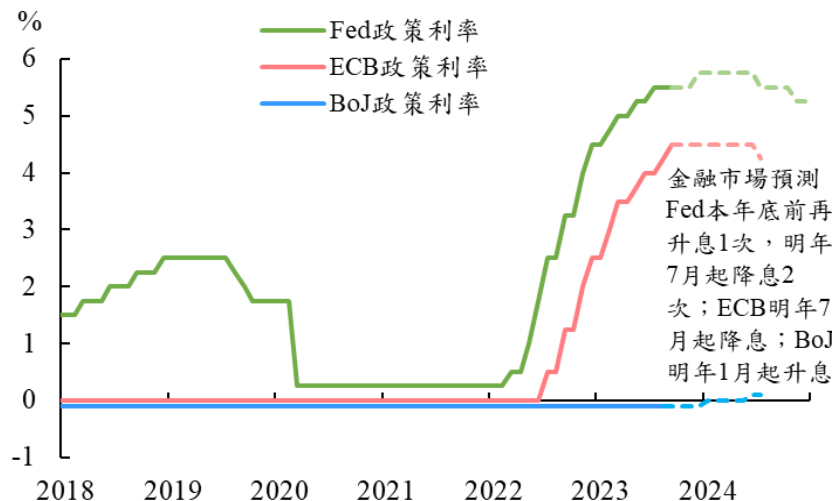
主要經濟體通膨率與央行政策利率



註：美國政策利率以聯邦資金利率目標區間上限表示；歐元區政策利率為主要再融通操作利率；中國大陸政策利率以1年期貸款市場報價利率(LPR)代表。

資料來源：Refinitiv Datastream、S&P Global (截至本年9月21日中午12點資料)

主要央行政策利率路徑



資料來源：Refinitiv Datastream、Bloomberg (截至本年9月21日中午12點資料)

3. 主要央行依其通膨及經濟情勢調整貨幣政策，美、歐通膨壓力居高而維持高利率，日本及中國大陸則維持寬鬆政策。

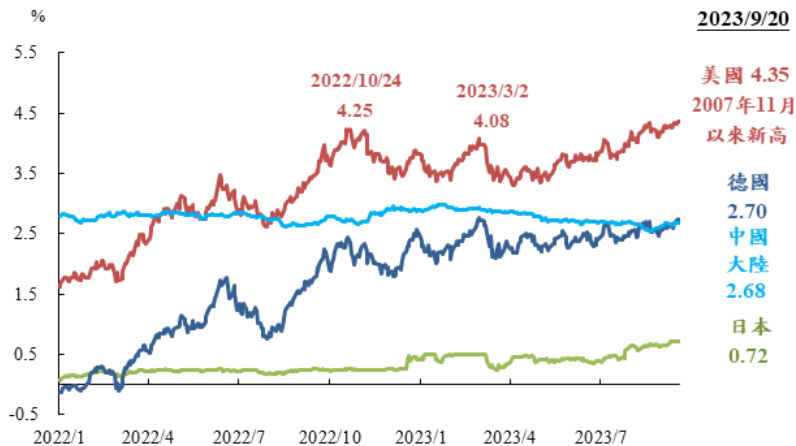
近來四大央行貨幣政策動向

Fed	<ul style="list-style-type: none">● 9月20日決議維持聯邦資金利率目標區間於5.25%~5.50%；會議點陣圖顯示本年底前可能再升息0.25個百分點。上年9月起每月最高減持美國政府公債600億美元，另機構債(agency debt)與機構房貸擔保證券(agency MBS)每月最高減持350億美元。● 主席Jerome Powell表示，維持利率不變並非代表已達Fed目標，未來將持續評估新進數據、經濟展望及風險，謹慎決定(proceed carefully)進一步緊縮程度。目前政策利率已具限制性，惟緊縮效應尚未完全顯現，仍將保持限制性政策利率水準一段時間，若有必要，將進一步升息，直到有信心通膨降溫至2%目標
ECB	<ul style="list-style-type: none">● 9月14日決議調升政策利率0.25個百分點，調升後之主要再融通操作利率、邊際放款利率與隔夜存款利率分別為4.50%、4.75%及4.00%。資產購買計畫(APP)已於7月終止到期再投資，因應疫情緊急購買計畫(PEPP)之到期本金再投資至少持續至明年底。● 總裁Christine Lagarde表示，目前政策利率已達限制性水準，將對通膨及時回降至2%目標具重大貢獻；未來利率決議評估重點可能轉向維持足夠限制性水準之持續時間。
BoJ	<ul style="list-style-type: none">● 7月28日決議維持短期政策利率於-0.10%，且長期利率目標(10年期公債殖利率)於0%左右不變，並調整殖利率曲線控制(YCC)政策：(1)維持10年期公債殖利率波動區間於±0.5%，惟僅作為參考目標，而非強硬限制；(2)實施指定利率無限量購債操作，壓制10年期公債殖利率不超過1%上限，惟於0.5%~1%區間波動時，若利率水準、變化速度出現異常，仍將適當調節之。● 總裁植田和男於9月9日接受媒體專訪時表示，將繼續貨幣寬鬆政策，本年底前應能獲得足夠的資訊分析一旦確信日本物價與薪資穩定上漲，屆時將有包含結束負利率政策的多種政策選項。
人行	<ul style="list-style-type: none">● 6月以來陸續調降逆回購利率、常備借貸便利(SLF)利率、中期借貸便利(MLF)利率，及貸款市場報價利率(LPR)等多項政策工具利率。● 9月15日起全面下調金融機構存款準備率0.25個百分點，金融機構加權平均存款準備率降至約7.40%。

(四)美、德公債殖利率走揚，主要股市漲後回跌，美元指數走升

1. 美國因經濟穩健成長，本年9月FOMC點陣圖顯示高利率可能維持更長時間，美國10年期公債殖利率升至近16年來高點；德國殖利率因歐元區通膨壓力仍高而震盪走揚；日本殖利率受BoJ放寬殖利率曲線控制(YCC)政策影響而上升；中國大陸殖利率則因經濟表現不佳，人行降息降準而下滑。
2. 市場對Fed將維持高利率之預期升高，加以本年推升股市上漲之AI熱潮暫歇，復因中國大陸經濟疲軟，全球股市漲後回跌。

主要國家10年期公債殖利率走勢



資料來源：Refinitiv Datastream、美國財政部

MSCI全球股價指數變動



資料來源：Refinitiv Datastream

3. 美國經濟具韌性，市場預期高利率將持續更長時間，美元指數止跌回升，本年9月20日與6月底比較，主要經濟體貨幣對美元多走貶：

- (1) 英鎊：英國通膨放緩，加以經濟衰退之隱憂猶存，英鎊對美元貶值2.8%。
- (2) 歐元：歐元區景氣低迷，市場預期ECB升息週期已近尾聲，歐元對美元貶值2.3%。
- (3) 日圓：BoJ放寬YCC政策後寬鬆貨幣政策仍未轉向，日圓對美元貶值2.7%。
- (4) 人民幣：中國大陸經濟展望不佳，惟人行推出穩匯措施，人民幣對美元小貶0.5%

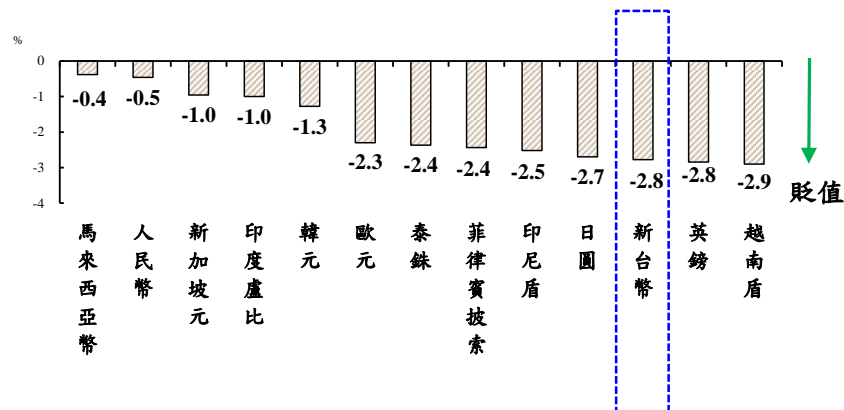
DXY美元指數



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9月20日與6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)本年民間投資與輸出動能不如預期，本行下調全年經濟成長率預測值至**1.46%**

- 1.本年**上半年**受民間投資與輸出動能低迷拖累，經濟表現不如預期；
 預測**下半年**輸出動能可望回穩、民間投資負貢獻和緩，民間消費動能穩健；
 全年內需貢獻**2.43**個百分點，淨外需貢獻**-0.97**個百分點，經濟成長**1.46%**。

本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)	公共支出(4)		存貨變動 (5)	(6)	輸出	(-)輸入	
				消費	投資					
2023年(f)	1.46	2.43	3.58	-1.41	0.34	0.21	-0.29	-0.97	-1.36	-0.39
上半年	-0.98	1.97	4.26	-1.95	0.34	0.32	-1.01	-2.96	-6.51	-3.56
下半年(f)	3.81	2.90	2.93	-0.90	0.34	0.11	0.42	0.92	3.55	2.63

註:公共支出項目，係包含政府及公營事業消費、投資；f:預測值。

資料來源：實際值-主計總處、預測值-本行

2.預期本年下半年輸出成長回溫，民間投資仍低迷；民間消費擴張動能延續

- (1)輸出成長回溫：全球貿易擴張力道減緩，使國內商品出口、三角貿易成長同步放緩，惟輸出成長受惠於比較基期較低、來台旅客擴增等因素而回溫。
- (2)民間投資仍低迷：隨出口展望平疲，且部分製造業庫存去化較原預期緩慢，廠商更趨保守而延緩投資，民間投資成長續疲。
- (3)民間消費擴張動能延續：自疫情管制解除後，餐飲、娛樂與國內外旅遊等支出持續增加。

本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	公共支出		輸出	(-)輸入	
					消費	投資			
2023年(f)	1.46	2.82	7.86	-6.03	2.48	4.99	-	-1.89	-0.66
上半年	-0.98	2.28	9.40	-8.09	2.68	9.73	-	-9.03	-6.09
下半年(f)	3.81	3.33	6.40	-3.92	2.31	1.74	-	5.15	4.66

註:公共支出項目，係包含政府及公營事業消費、投資；f:預測值。

資料來源:實際值-主計總處、預測值-本行

(二)明年淨外需及民間投資貢獻轉正，且民間消費動能穩健，帶動經濟成長3.08%

1.輸出成長向上，淨外需可望擺脫連續2年的負貢獻：

(1)明年全球商品貿易量成長率優於本年，加以AI、高速運算等新興科技應用需求擴增。

(2)預測明年淨外需貢獻**0.23**個百分點，將擺脫上年為**-0.83**個百分點及本年為**-0.97**個百分點之連2年負貢獻。

2.內需穩健成長：

(1)民間投資成長轉正：主因出口展望回溫，本年製造業遞延投資將於明年逐步落實，且企業可望加快綠能與節能減碳設備等投資步調。

(2)民間消費回溫成長：基本工資調高、軍公教員工調薪與綜所稅之每人基本生活費調升，帶動可支配所得增加，加以跨境旅遊需求不墜。

明年台灣經濟成長率及GDP各組成項目之成長率與貢獻度預測值

單位:%/百分點

	經濟成長率	內需					淨外需			
		民間消費	民間投資	公共支出		存貨變動	輸出	(-)輸入		
				消費	投資					
成長率	3.08	3.18	2.55	3.43	1.78	7.52	--	--	6.03	6.84
貢獻度		2.85	1.24	0.75	0.25	0.32	0.28	0.23	4.04	3.81

註:公共支出項目，係包含政府及公營事業消費、投資。
資料來源:本行

(三) 主要機構對本年台灣經濟成長率預測平均值為**1.45%**，明年則為**2.98%**

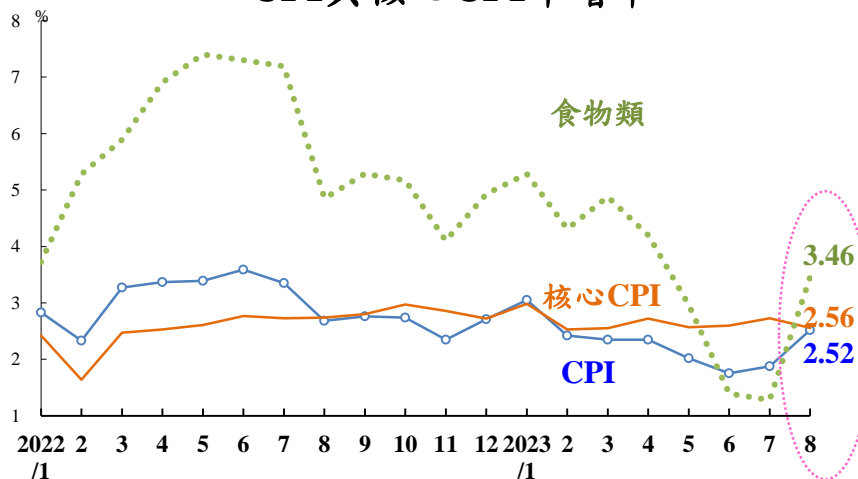
單位:%

預測機構		2023年(f)	2024年(f)
國內機構	中央銀行(2023/9/21)	1.46	3.08
	主計總處(2023/8/18)	1.61	3.32
	中研院(2023/7/27)	1.56	n.a.
	台經院(2023/7/25)	1.66	n.a.
	中經院(2023/7/20)	1.60	2.88
	台大國泰(2023/6/28)	1.80	n.a.
	台綜院(2023/6/19)	1.45	n.a.
國外機構	Goldman Sachs(2023/9/18)	0.98	2.71
	Citi(2023/9/18)	1.50	3.40
	BofA Merrill Lynch(2023/9/15)	0.90	3.20
	Nomura(2023/9/15)	1.60	2.90
	Morgan Stanley(2023/9/15)	2.00	2.30
	S&P Global (2023/9/15)	0.77	3.04
平均值		1.45	2.98

(四) 本年以來通膨率緩步回降，預測全年平均CPI年增率降至2.22%，
 明年可望再降至2%以下

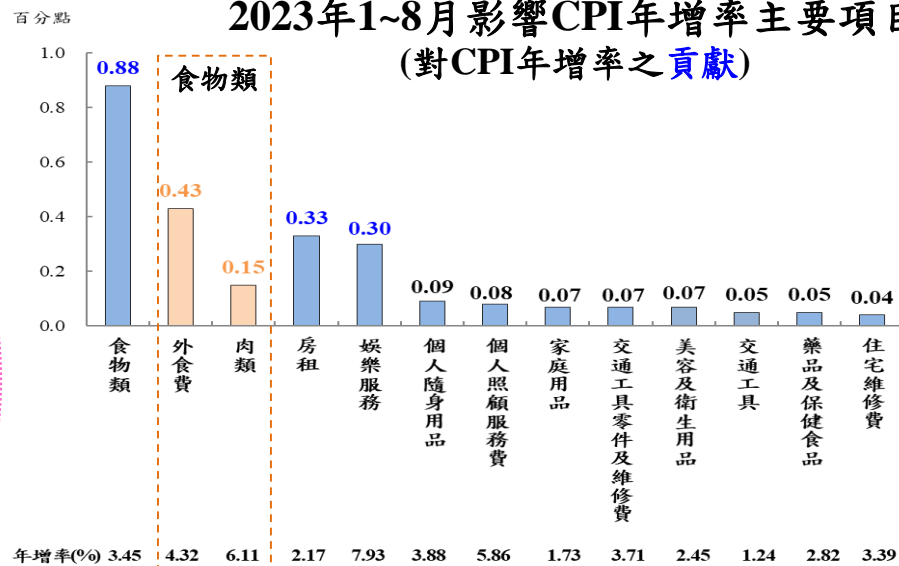
1. 本年6月以來，CPI年增率隨蔬果及油價變動先降後升，至8月為2.52%；核心CPI年增率緩步回降至2.56%。
2. 本年1-8月CPI年增率為2.29%，其中食物類、娛樂服務及房租上漲，合計使1-8月CPI年增率上升1.51個百分點，貢獻率達66%。

CPI與核心CPI年增率



資料來源：主計總處

2023年1~8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

3. 本年餐飲、旅遊住宿等娛樂服務需求仍高，惟因上年第4季防疫管制鬆綁，墊高服務類價格基期，本行預測第4季CPI與核心CPI年增率可望降至2%左右，本年CPI、核心CPI年增率為2.22%、2.44%。
4. 本行預期服務類價格漲幅自本年第4季以來之減緩趨勢可望延續，明年國內通膨率將低於本年，CPI、核心CPI年增率降至1.83%、1.73%。
5. 主要機構對本年CPI年增率預測平均值為2.18%；明年則為1.59%。

單位:%

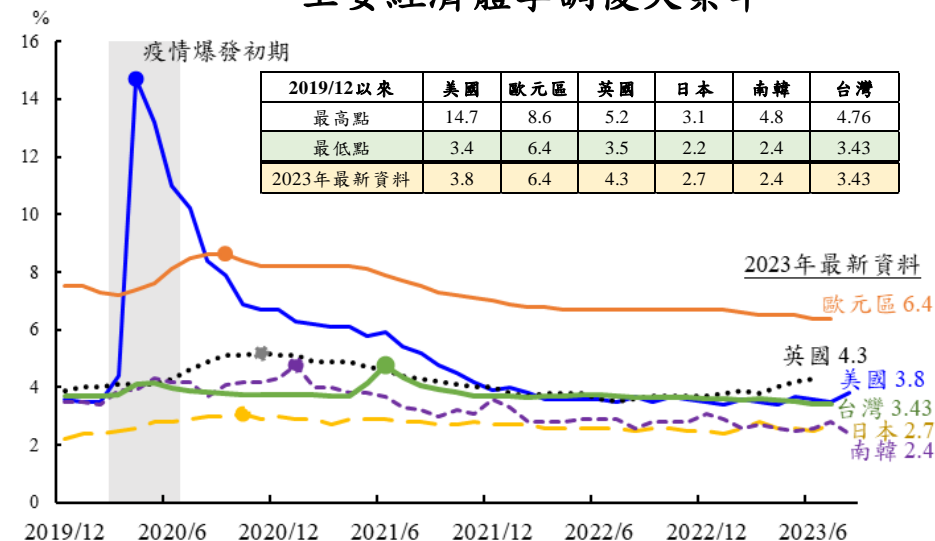
預測機構		2023年(f)	2024年(f)
國內機構	中央銀行(2023/9/21)	2.22 (CPI) 2.44 (核心CPI)	1.83 (CPI) 1.73 (核心CPI)
	主計總處(2023/8/18)	2.14	1.58
	中研院(2023/7/27)	2.11	n.a.
	台經院(2023/7/25)	2.15	n.a.
	中經院(2023/7/20)	2.10	1.73
	台大國泰(2023/6/28)	2.00	n.a.
	台綜院(2023/6/19)	2.60	n.a.
國外機構	Goldman Sachs(2023/9/18)	2.20	1.57
	Citi(2023/9/18)	2.10	1.90
	BofA Merrill Lynch(2023/9/15)	2.20	1.50
	Nomura(2023/9/15)	2.20	1.40
	Morgan Stanley(2023/9/15)	2.10	1.10
	S&P Global(2023/9/15)	2.16	1.73
平均值		2.18	1.59

三、當前主要經濟體勞動市場變化對薪資、通膨之影響及貨幣政策展望

(一) 主要經濟體失業率居低，勞動市場仍多較疫情前緊俏

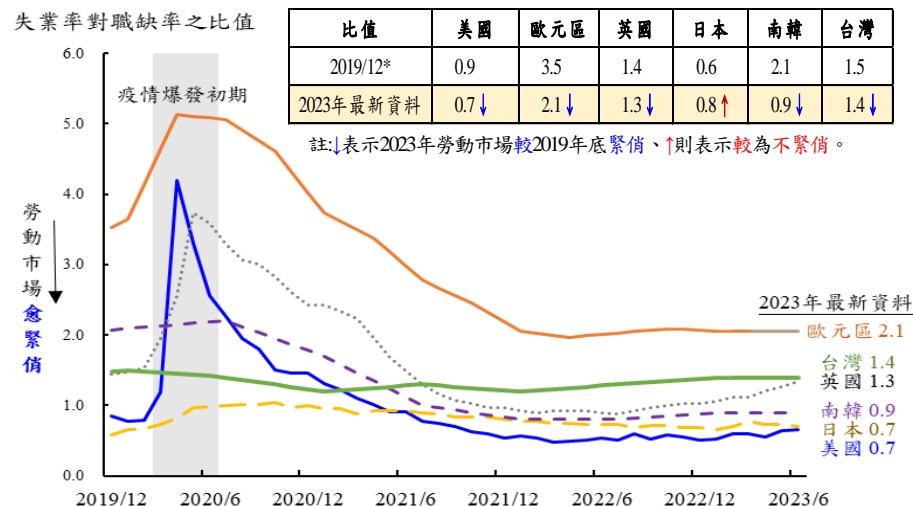
1. 主要經濟體失業率居低：本年8月美、韓分別為3.8%與2.4%（為歷史低點）；7月歐元區、6月英國分別為6.4%（為歷史低點）與4.3%；7月台、日分別為3.4%、2.7%。
2. 主要經濟體除日本外，當前勞動市場仍較疫情前緊俏。

主要經濟體季調後失業率



註：本圖以「圓點」標記各經濟體在**疫情爆發**以來的**失業率高點**。
 資料來源：各經濟體官網、Refinitiv Datastream

主要經濟體勞動市場緊俏程度



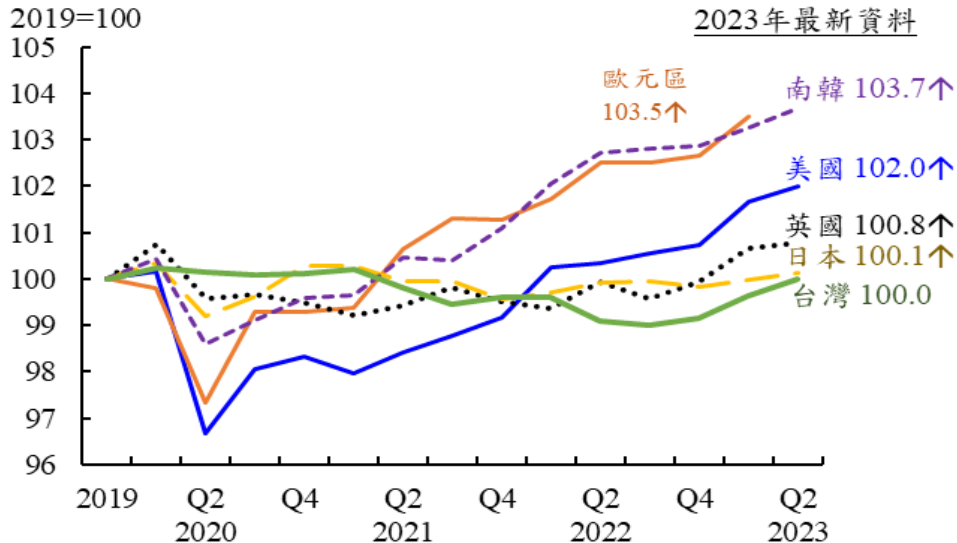
*台灣為2020年2月資料
 資料來源：各經濟體官網、Refinitiv Datastream

(二) 勞動供給多較疫情前增加；勞動需求擴張，尤其服務業人力需求強於製造業

1. 因疫後經濟復甦帶動就業需求與信心恢復，加以物價攀升、服務業職缺機會多等循環性(短期)因素影響，勞動力轉呈上升趨勢。
2. 當前服務業景氣熱絡而製造業疲弱，各經濟體服務業就業人數均較疫情前提升，而製造業就業人數則多較疫情前下降。

主要經濟體勞動力指數

2023年最新資料



註：1.最新資料與2019年相較，勞動力指數上升，以↑表示。

2.最新資料除歐元區為本年第1季，其餘經濟體為本年第2季。

資料來源：各經濟體官網、Refinitiv Datastream

主要經濟體製造業與服務業就業人數

單位：千人

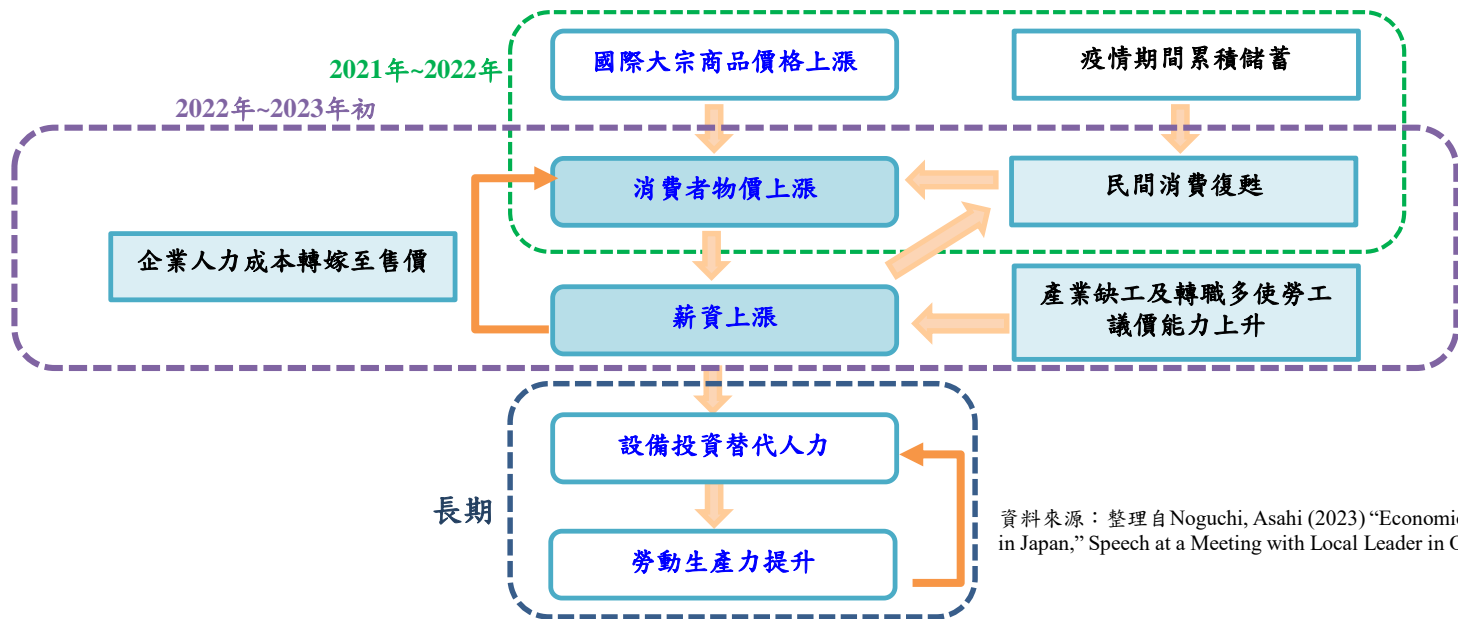
製造業就業人數						
	美國	歐元區	英國	日本	南韓	台灣
2019	15,742	23,332	2,491	10,632	4,429	3,066
2023Q2	15,576	23,590	2,449	10,561	4,460	3,005
變動數	-166	258	-42	-71	31	-61
變動率(%)	-1.1	1.1	-1.7	-0.7	0.7	-2.0
變動趨勢						
服務業就業人數						
	美國	歐元區	英國	日本	南韓	台灣
2019	127,246	112,082	26,126	49,481	19,061	6,849
2023Q2	130,510	117,174	27,805	49,843	20,130	6,956
變動數	3,263	5,092	1,679	362	1,069	107
變動率(%)	2.6	4.5	6.4	0.7	5.6	1.6
變動趨勢						

註：歐元區資料截止於上年第4季，其餘經濟體為本年第2季。

資料來源：主計總處、OECD

(三)美、歐等大型經濟體，服務業薪資上升，致整體薪資成長；台灣因製造業表現平疲而薪資成長減緩。整體而言，全球通膨壓力來源轉至服務類，且通膨緩降

—當前主要經濟體勞動市場緊俏，處於供不應求情況，與疫情前相較，存在超額需求，致其薪資有上漲壓力，且薪資成長亦為推動物價的重要因素，形成「薪資成長與物價上漲之短期循環」。



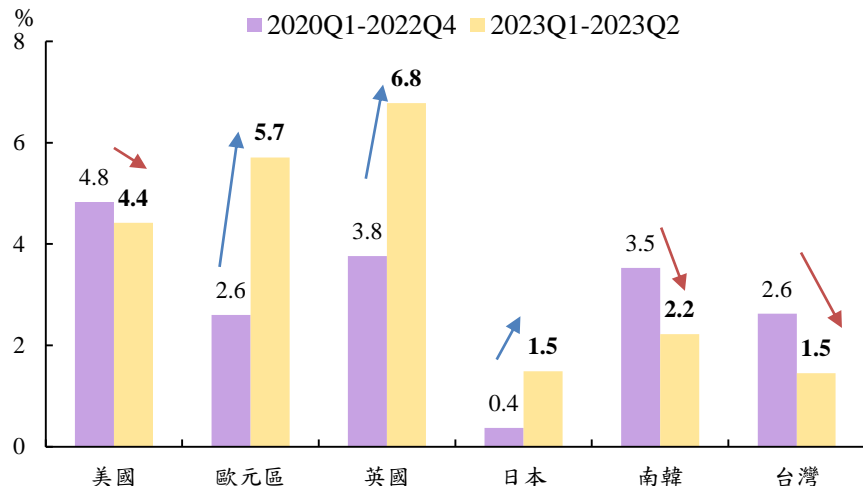
資料來源：整理自Noguchi, Asahi (2023)“Economic Activity, Price and Monetary Policy in Japan,” Speech at a Meeting with Local Leader in Okinawa, Jun. 20

1. 疫後歐、英、日主要經濟體之薪資成長率均較過去增加；美國薪資成長略趨緩；韓、台在主要央行緊縮貨幣政策之外溢效應下，薪資年增率明顯減緩。

2. 服務業人力需求擴張，主要經濟體服務業薪資成長率高於製造業，為推升服務類價格上漲且漲幅高於商品類價格的重要因素。

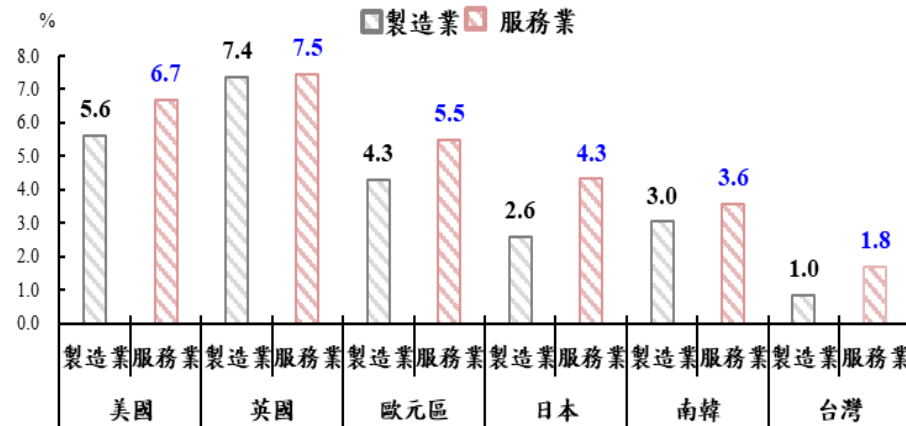
— 美、英服務業就業人數約為製造業8~11倍，歐、日、韓之服務業就業人數約為製造業4~5倍；台灣服務業就業人數僅約為製造業2倍，相較於主要經濟體，台灣服務業薪資成長帶動整體薪資上漲效果較弱。

主要經濟體薪資平均年增率



資料來源：Refinitiv Datastream、主計總處

今年上半年製造業與服務業薪資成長率

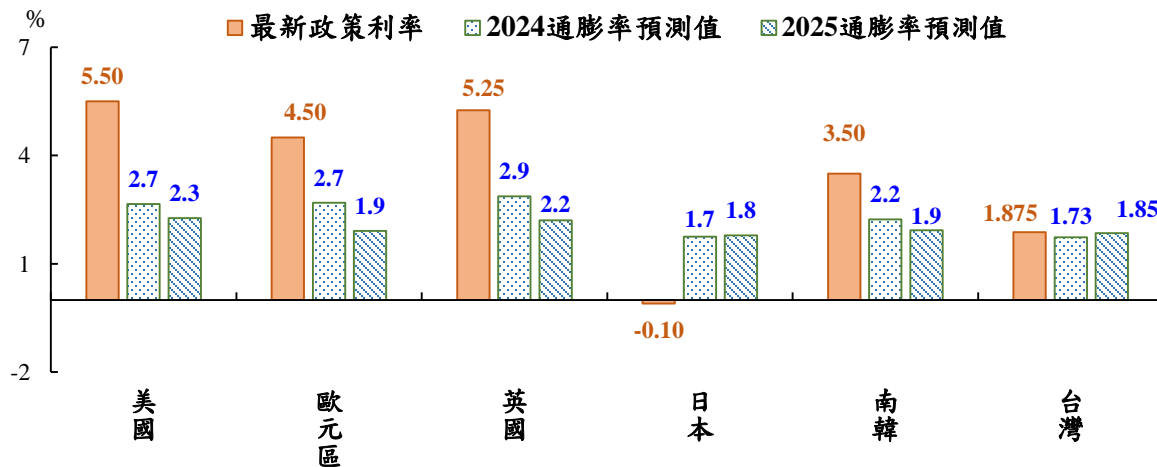


資料來源：Refinitiv Datastream、主計總處

(四) 美、歐、英央行之限制性政策利率水準持續引導供需調整，2025年通膨率或將接近2%政策目標，惟仍具高度不確定性

1. 上年以來美、歐、英央行已大幅升息，當前政策利率接近限制性水準，本波升息週期接近尾聲，惟為避免通膨預期升高，高利率仍將維持一段時間。
2. 預期限制性政策利率水準將引導總合需求及總合供給調整，明年通膨率續降，且預期2025年通膨率可望回降至接近2%政策目標之水準，惟仍具高度不確定性。

主要經濟體通膨率預測值與當前政策利率水準

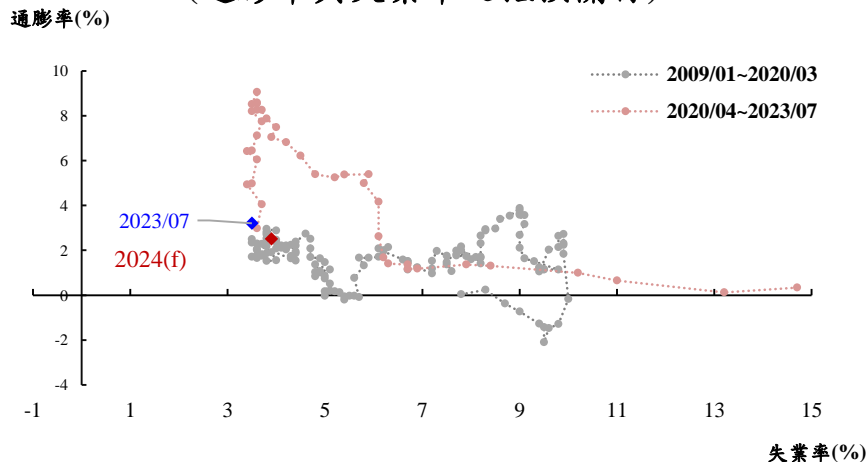


註：美國政策利率以聯邦資金利率目標區間上限表示；歐元區政策利率為主要再融通操作利率。
資料來源：Refinitiv Datastream、S&P Global (2023/9/15)

(五) 美國勞動市場展現韌性，預期經濟可望軟著陸；惟Fed持續面臨最大化就業與穩定物價目標之取捨

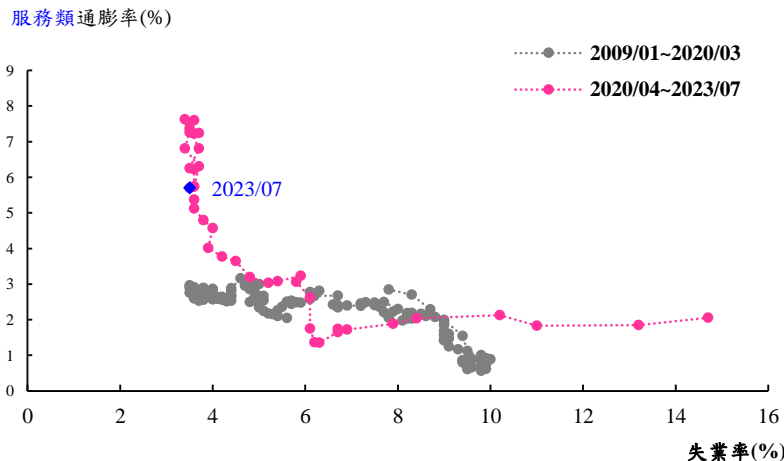
1. 美國**菲利浦曲線轉呈陡峭**(服務類菲利浦曲線陡峭更明顯)，顯示**失業率小幅上升時，通膨率將大幅下降**。若此抵換關係穩定，預期通膨降溫，有望實現**經濟軟著陸**。
2. 美國當前通膨率仍高，將保持限制性政策，惟**緊縮效應具不確定性**，加以通膨率對勞動市場緊俏程度之變動較以往敏感，**Fed更難在緊縮過度與不足之風險間取得平衡**。

美國菲利浦曲線
(通膨率與失業率之抵換關係)



資料來源：Refinitiv Datastream、S&P Global

美國菲利浦曲線-服務類
(服務類通膨率與失業率之抵換關係)

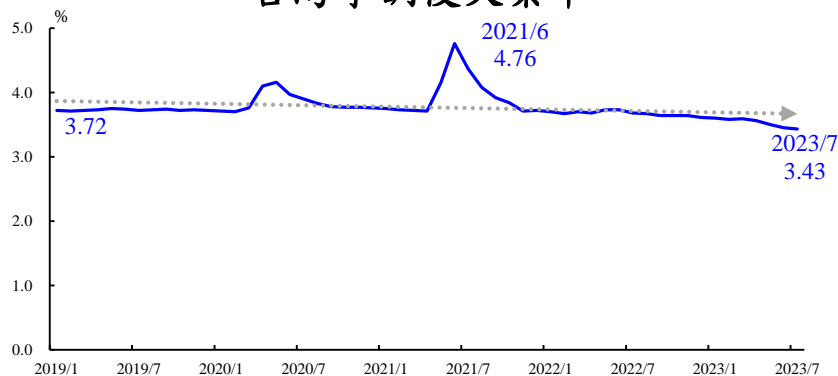


資料來源：Refinitiv Datastream

(六)當前台灣勞動市場未如主要經濟體呈現緊俏情勢，薪資成長與通膨相對溫和

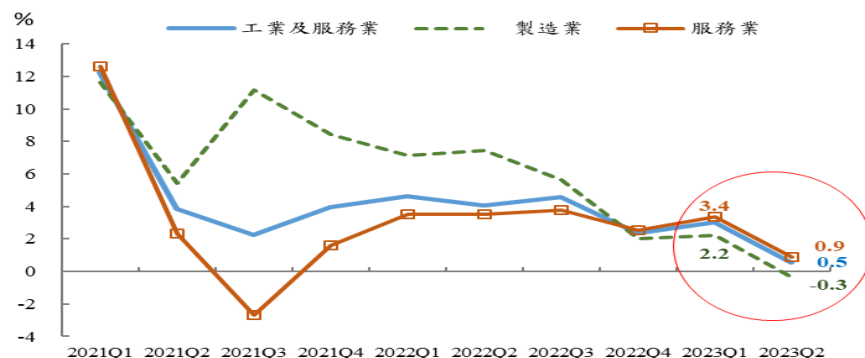
1. 相對於主要經濟體，疫後台灣整體失業率與職缺率變動有限，且當前勞動市場供需大致平衡。
 - 台灣防疫相對合宜，失業率變化相對溫和，且當前失業率亦已回復至疫情前水準。
2. 相對於主要經濟體，疫後台灣整體人力需求相對溫和，致整體薪資增幅與物價漲幅亦屬溫和。
3. 基於當前台灣通膨相對溫和，故毋須如美國採取大幅緊縮貨幣政策因應高通膨；上年以來本行係採溫和漸進緊縮貨幣政策。
 - 台灣貨幣政策執行主要係為達成維持物價穩定與金融穩定，並於上述目標範圍內協助經濟發展等多重經營目標；此不同於美國Fed「雙重目標」將最大化就業列為優先目標之一，而須衡酌通膨率與失業率的抵換關係。

台灣季調後失業率



資料來源：主計總處

台灣各業別受僱員工薪資年增率



資料來源：主計總處

四、美國Fed貨幣政策動向及外資投資策略對國內股匯市之影響

(一) Fed貨幣政策與國際金融循環牽動全球金融市場情勢

1. Fed政策利率及市場風險情緒與全球金融循環息息相關

近年美國貨幣政策及全球風險趨避行為係驅動全球金融循環之兩股主要力量，加上美元匯價，三者交互作用構成全球共同因素，進而影響全球風險性資產價格及全球資本流動，並成為全球經濟金融發展之不穩定因子。

Fed貨幣政策與國際金融循環牽動全球金融市場情勢

美國貨幣
政策緊縮

全球金融循環緊縮

美債利率↑、美元升值、風險趨避、去槓桿化
跨國資本流量↓、全球風險資產價格↓

美國貨幣
政策寬鬆

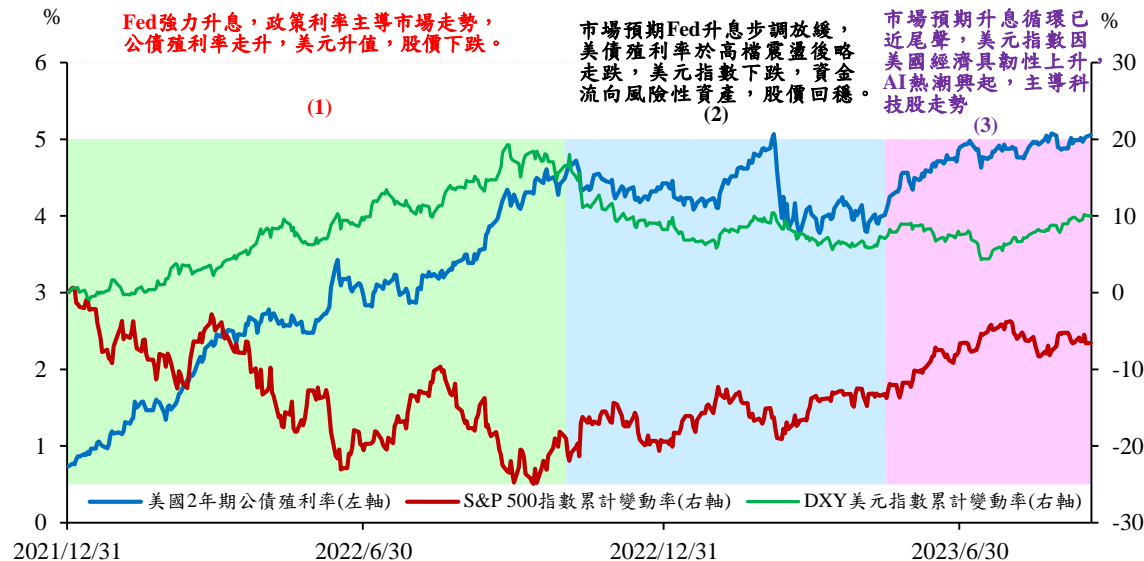
全球金融循環擴張

美債利率↓、美元貶值、風險偏好上升、槓桿化
跨國資本流量↑、全球風險資產價格↑

2. Fed貨幣政策、美元指數、美國公債殖利率及美股走勢：美元指數與美股呈現負相關

- (1) 當市場預期Fed緊縮貨幣政策，市場投資人轉趨風險趨避時，美元指數受到美國公債殖利率上揚及避險買盤推升而上升，資金自風險性資產撤出，致國際股市多呈下跌。
- (2) 當市場預期Fed貨幣政策轉趨寬鬆，投資人風險偏好趨於樂觀時，美元指數表現相對疲弱，資金流入風險性資產，致國際股市多呈上揚。

美國股債市及美元指數動向



相關係數	公債殖利率與S&P 500	公債殖利率與美元指數	S&P 500與美元指數
(1) 第一階段	-0.84	0.96	-0.86
(2) 第二階段	-0.32	0.63	-0.63
(3) 第三階段	0.78	0.06	-0.39
全樣本	-0.29	0.57	-0.74

*(1) 第一階段為2022/1/1~2022/10/31
 (2) 第二階段為2022/11/1~2023/5/15
 (3) 第三階段為2023/5/16~2023/9/15

資料來源: Bloomberg

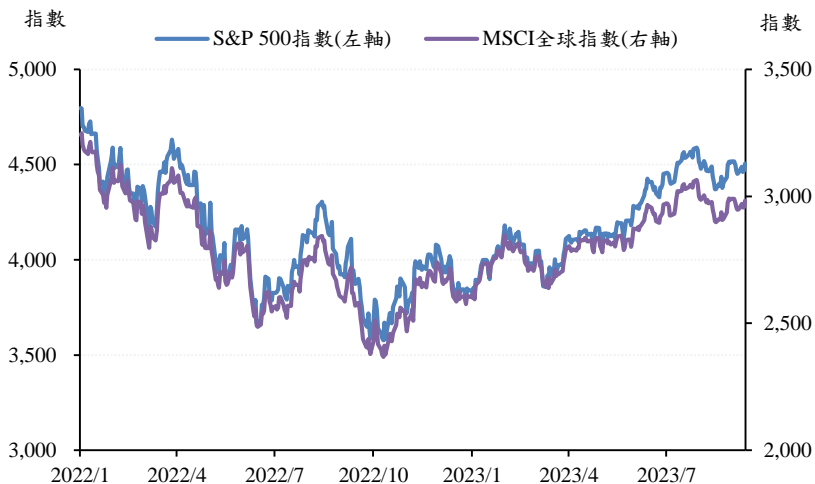
資料來源: Bloomberg

3. 全球風險性資產(如股市)受到全球金融循環影響而多呈漲跌同步之現象，且台股亦與美國科技股高度連動

(1) Fed貨幣政策、美元走勢及風險趨避形成全球共同因子，影響全球風險性資產價格及資金流向；如以股市為例，自上年初迄今，**MSCI全球指數與美國S&P500指數走勢亦步亦趨，相關係數高達+0.98**。

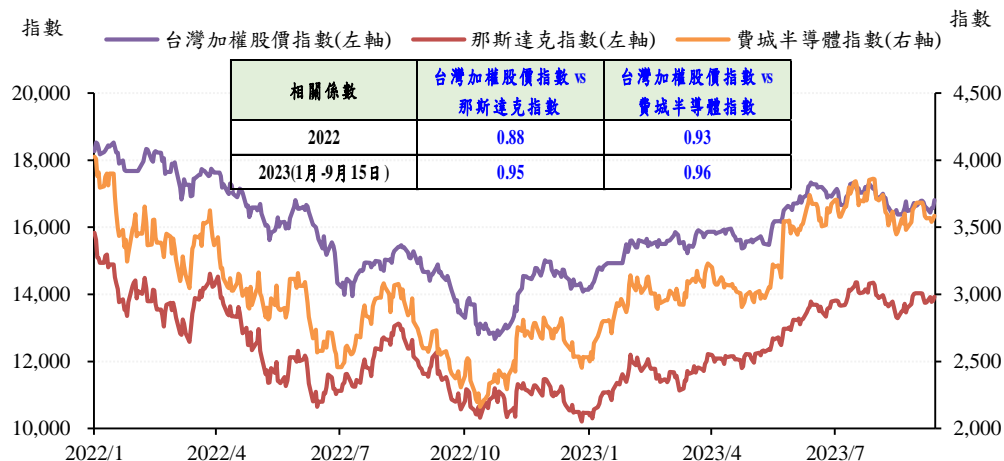
(2)另因美國那斯達克指數及台股指數皆以**科技類股**為主，兩者不僅**連動性高**，且易因**市場預期、資金狀況**以及**科技大廠財報或重要訊息**發布，影響美、台股市表現。

美國股市與全球股市



資料來源: Bloomberg

美國費城半導體、那斯達克、台股股價指數



資料來源: Bloomberg

(二)近2年外資隨Fed貨幣政策進出台股，對國內股匯市之影響

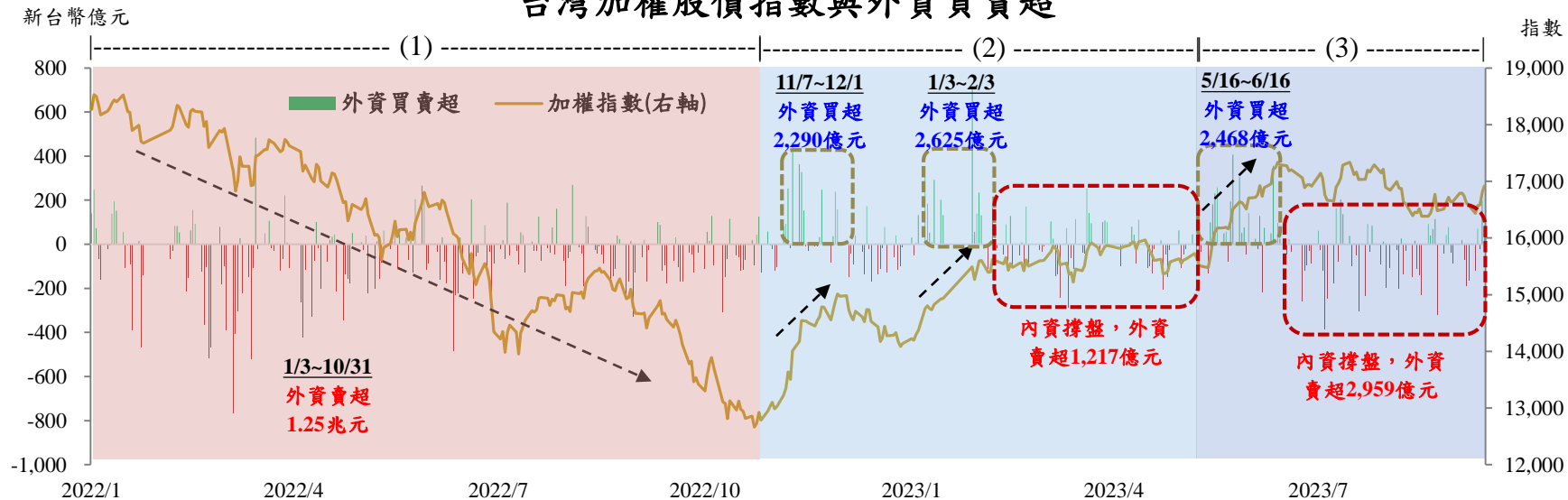
1.近年國內股市走勢雖多由外資主導，惟近期內資積極投入股市，外資影響力略降

(1)上年初至10月底：**Fed加速緊縮貨幣政策**，外資大幅賣超，台股下跌28.9%。

(2)上年11月至本年5月：**市場預期Fed放緩升息**，外資回流買超，台股上漲18.7%。

(3)本年5月至9月中旬：**市場預期Fed升息接近尾聲**，**AI熱潮帶動美國科技股上揚**，台股連帶受惠，外資雖呈淨賣超，但**內資積極投入股市支撐**，大盤上漲9.3%。

台灣加權股價指數與外資買賣超



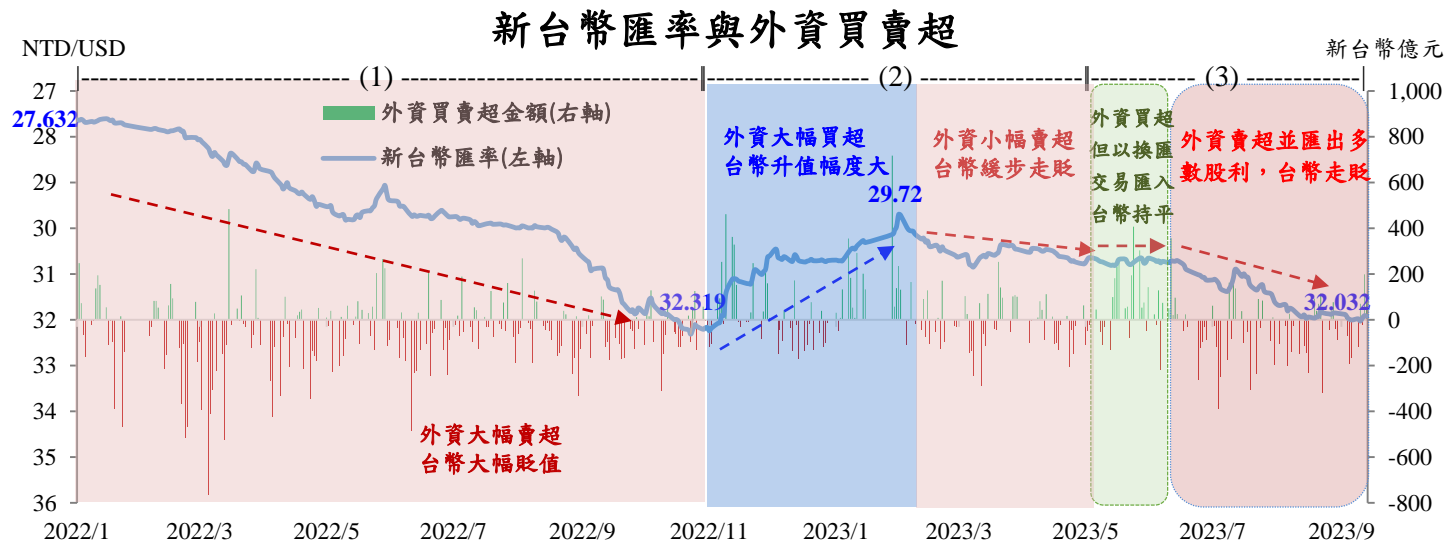
2.近年國內匯市走勢仍多由外資進出所主導

外資占國內匯市交易比重達7成，為新台幣匯率升貶之主要因素。

(1)上年初至10月底，外資大幅實現獲利並匯出資金，新台幣對美元貶值14.0%。

(2)上年11月至本年5月：市場預期Fed將放緩升息步調，外資匯入資金並買超台股，新台幣對美元升值4.5%。

(3)本年5月至9月中旬：外資逢高獲利了結，並於7-8月間匯出獲配股利，新台幣貶值3.5%，呈現股匯市不同調。



資料來源：證期局、證交所、Bloomberg

近兩年國內股匯市及主要投資人投資行為

	第一階段 (2022/1/1~2022/10/31)	第二階段 (2022/11/1~2023/5/15)	第三階段(2023/5/16~2023/9/15)
台股漲跌幅	-28.9%	+18.7%	+9.3%
新台幣匯率升貶幅	-14.0%	+4.5%	-3.5%
國內股匯市是否同向變動	國內股匯市齊跌	國內股匯市齊漲	國內股匯市不同步
外資買賣超與匯出入	鉅幅賣超併同股利匯出	買超並匯入	小幅賣超並匯出多數股利

影響台股漲/跌主要原因

1. 美國Fed貨幣政策動向	Fed激進升息導致全球金融緊縮	市場預期Fed放緩升息步調	市場預期Fed升息接近尾聲
2. 外資買賣超	賣超476億美元(歷史新高)	買超76億美元	賣超13億美元
3. 本國人投資行為		2~5月間支撐台股走勢	6月中旬以來支撐台股走勢

影響新台幣升/貶主要原因

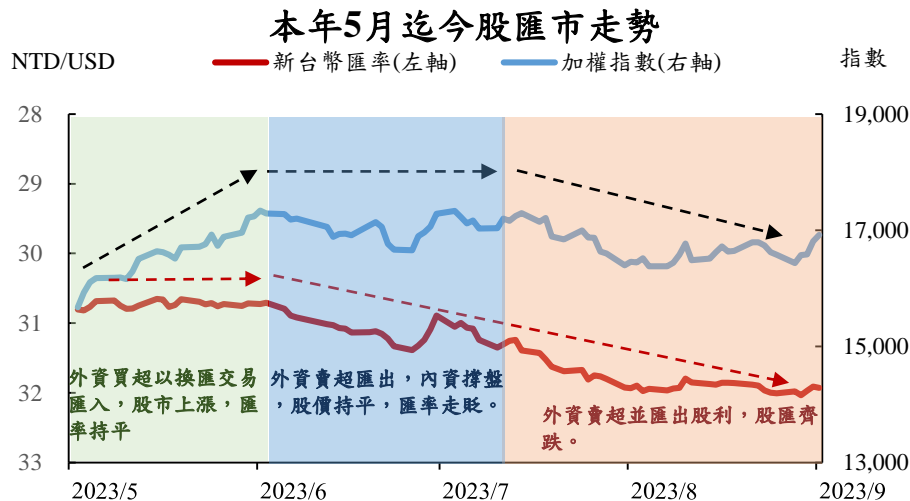
1. 外資匯出入	淨匯出612億美元 賣超台股及股利鉅額匯出	淨匯入44億美元 逢低進場承接台股匯入	淨匯出134億美元 1.買超台股部分以SWAP取得新台幣資金或以股利支應。 2.後大量賣超台股，同時匯出多數所獲配股利。
2. 國際匯市因素	亞幣指數走弱(-12.22%)； 美元指數走強(+16.57%)	亞幣指數走強(+5.14%)； 美元指數走弱(-8.15%)	亞幣指數走弱(-3.02%)； 美元指數走強(+2.82%)
3. 本國ETF資金匯出入	5~10月贖回債券ETF匯入	申購債券ETF匯出	申購債券ETF匯出

註：外資匯出入金額係依現金流量基礎計算，與金管會公布之金額以資產面基礎統計不同。

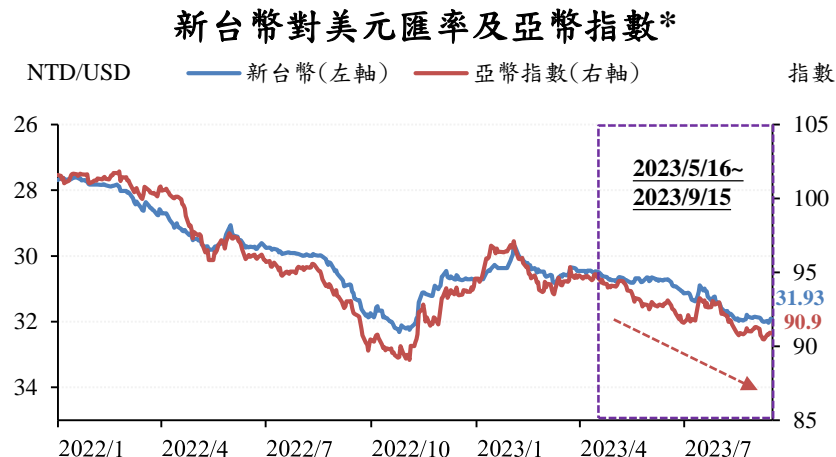
資料來源：證交所、中央銀行、Bloomberg

3. 5月迄今股匯市不同調，反映亞幣走弱、外資避險與內資撐盤等因素

- (1) 5月中旬至6月中旬：AI熱潮帶動美國科技股與台股上揚，外資雖大量買超台股，惟部分資金係以換匯交易匯入交割股款，對匯市影響較小，新台幣走勢平穩。
- (2) 6月下旬至7月底：外資出售部分持股獲利了結，加以匯出部分股利，致新台幣匯率走貶；惟因國人資金持續追漲AI概念股，支撐大盤指數，台股呈現區間盤整。
- (3) 8月初至9月中旬：外資持續賣超，並匯出大多數獲配股利，內資撐盤力道因市場樂觀情緒降溫而趨緩，股市下跌，新台幣走貶。
- (4) 此期間美元走強，亞幣走貶，故國際匯市走勢亦為新台幣走貶之重要因素。



資料來源：證交所、Bloomberg



*亞幣指數(ADXY)之組成權重分別為人民幣(48%)、韓元(12%)、新加坡幣(12%)、印度盧比(10%)、新台幣(8%)、泰銖(3%)、馬來西亞幣(3%)、印尼盾(2%)、菲律賓披索(2%)。

資料來源：Bloomberg

(三)本行適時因應外資動向，進場調節，新台幣匯率較其他主要貨幣穩定

1.美國貨幣政策及市場風險偏好影響美元匯價，並帶動主要貨幣在共同因素作用下同向變動

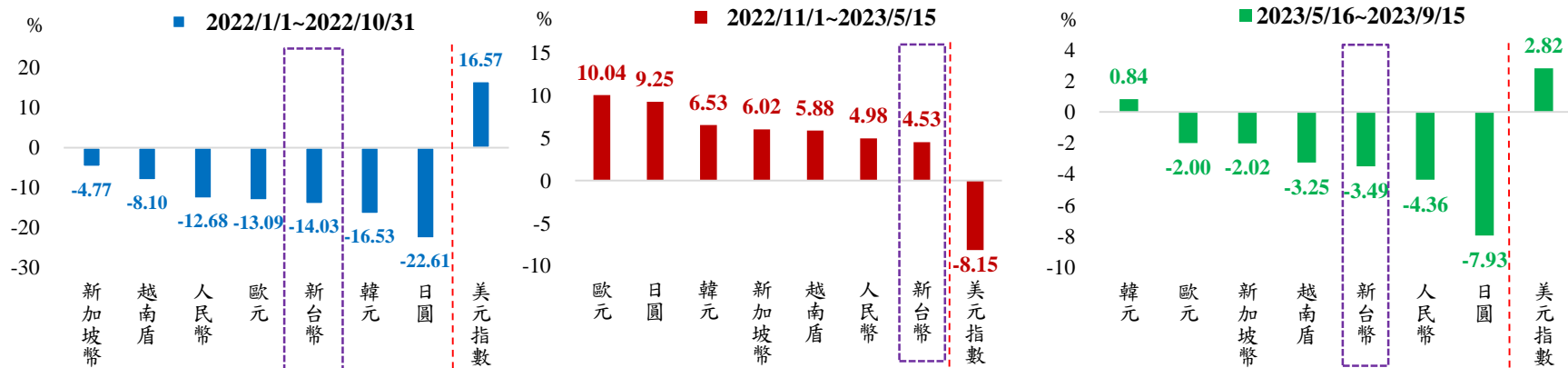
(1)上年1至10月：新台幣對美元匯率貶值**14.03%**，貶幅小於韓元(-16.53%)及日圓(-22.61%)貶幅；

顯示國際美元走強下，新台幣與其他非美元貨幣均同步對美元貶值，惟新台幣貶幅居中。

(2)上年11月至本年5月15日：國際美元走弱，各主要貨幣均對美元升值，**新台幣對美元亦升值4.53%**。

(3)本年5月16日迄今(9/15)：國際美元小幅走升，除韓元外，新台幣及其他非美元貨幣均對美元貶值，**新台幣雖對美元貶值3.49%**，惟貶幅小於人民幣(-4.36%)及日圓(-7.93%)。

主要貨幣對美元匯率及美元指數*升貶幅



*美元指數(DXY)之組成權重分別為歐元(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)。

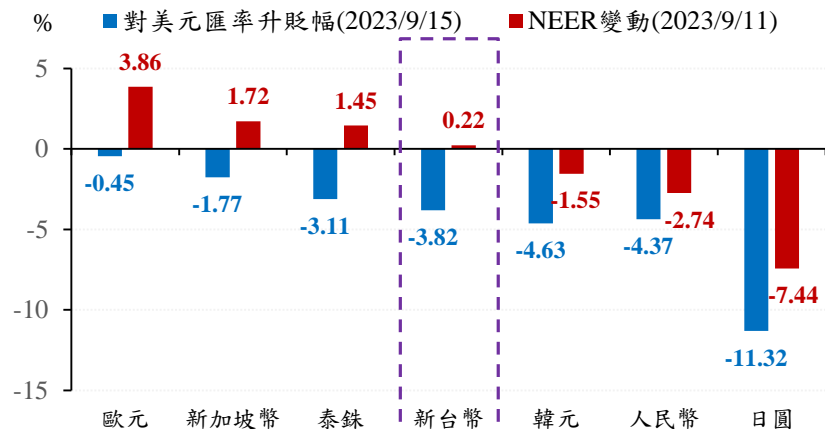
資料來源：Bloomberg

2. 本年新台幣名目有效匯率(NEER)相對穩定：

本年以來新台幣對美元貶值3.82%，貶幅居中。由於主要貨幣均多呈同向變動，同期間BIS編製之NEER反呈小幅上升0.22%。

3. 長期而言，新台幣對美元匯率之波動度小於歐元、日圓、韓元及新加坡幣等主要貨幣，顯示在本行適時進場調節下，新台幣匯率相對穩定。

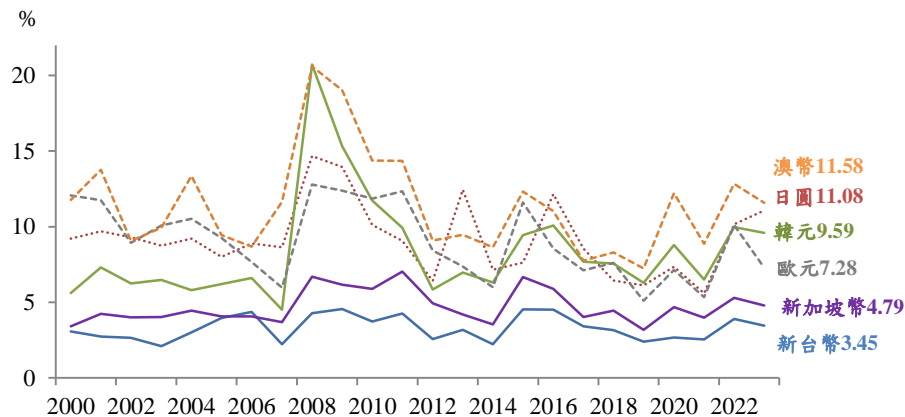
本年迄今主要貨幣對美元匯率及其NEER之升貶幅



註：NEER採BIS編製之Broad Indices NEER，按60國貨幣計算，係以一單位一國貨幣對其他59個主要貿易對手一籃貨幣的匯率指數並經加權後編製而成。另2023/9/15新台幣NEER採BIS最新(2023/9/11)資料暫代。

資料來源：BIS、Bloomberg

主要貨幣對美元匯率之年平均波動度



註：1. 各幣別波動幅度係根據匯率變動計算過去20天期之標準差(並將其年率化)。

2. 2023年平均波動度係該年1月3日至9月15日資料平均。

資料來源：本行

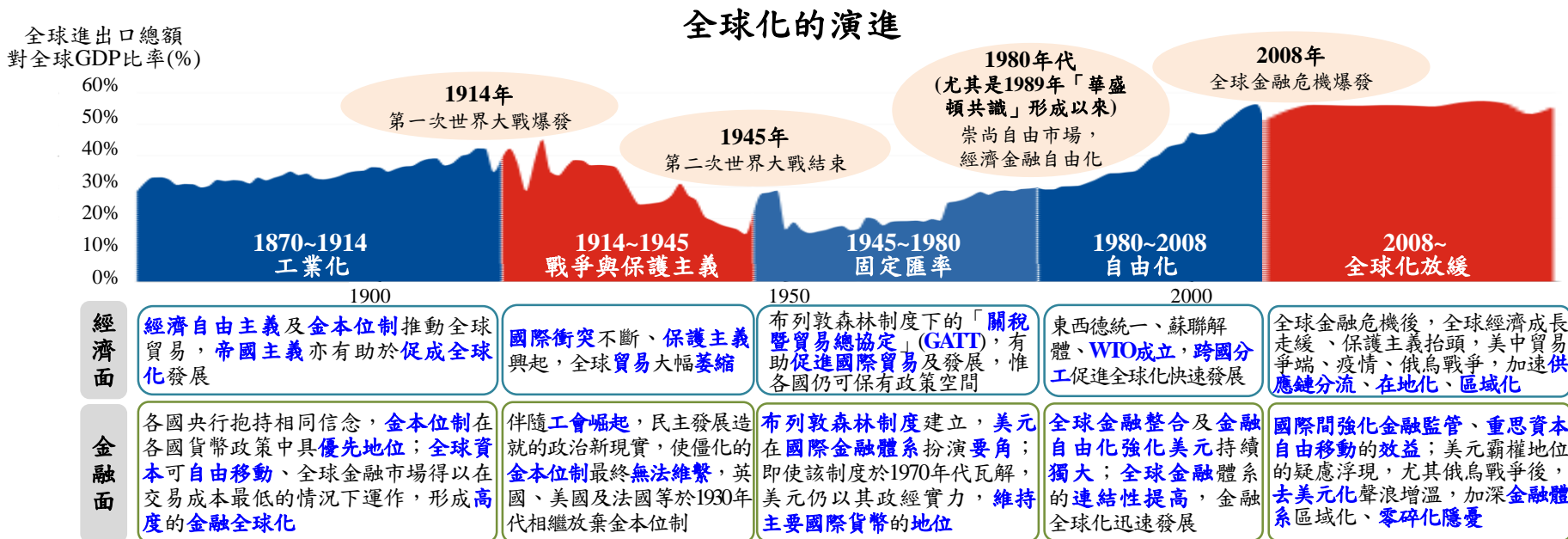
(四)結論

1. 美國Fed貨幣政策除影響美債殖利率水準外，尚影響美元匯價與市場風險趨避程度，三者交互作用並構成全球共同因素，進而影響全球的風險性資產價格及全球資本流動，造成全球金融循環。
2. 就國內股、匯市走勢而言，外資常扮演重要角色。外資鉅額且集中進出台灣股市，除導致股市上下波動外，亦對新台幣匯率帶來明顯影響。
 - (1) 上年1月至10月：外資賣超台股後大幅匯出，使台股下跌、新台幣貶值。
 - (2) 上年11月至本年5月：市場預期Fed將放緩升息步調，國際股市穩步上揚，外資進場買超台股76億美元，成為推升台股的主要動力；同時外資淨匯入44億美元，帶動新台幣對美元升值4.5%。
 - (3) 本年5月迄今：市場預期Fed升息循環接近尾聲，外資雖自6月下旬起反手賣超台股，但因本國投資人參與度回溫，致此期間台股上漲9.3%；由於外資將賣超股款併同獲配股利匯出，致此期間新台幣對美元貶值3.5%，而形成股匯市不同調之現象。
 - (4) 由於當前國際金融市場仍受主要央行貨幣政策動向影響而充滿不確定性，本行將持續密切關注國際金融情勢與外資資金流向，並採有彈性之匯率政策，適時調節以維持國內匯市穩定。

五、全球化的演進及其面臨的問題

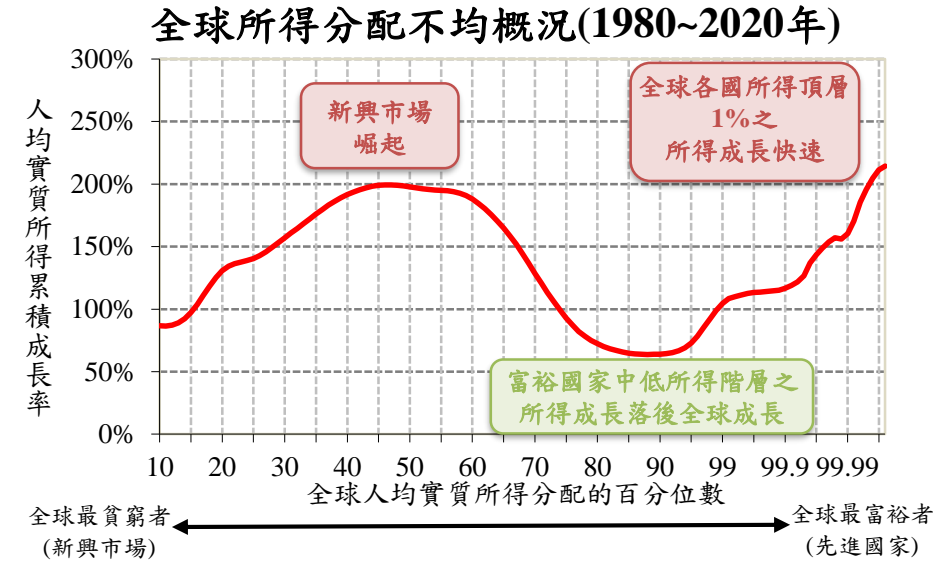
(一)全球化的演進

1. 全球化的演進，主要可分為五大階段：(1)1870~1914年：工業化時期；(2)1914~1945年：戰爭與保護主義時期；(3)1945~1980年：固定匯率時期；(4)1980~2008年：自由化(liberalization)時期；以及(5)2008年以來：全球化放緩(slowbalization)時期。
2. 在全球化各演進階段，貿易全球化與金融全球化(financial globalization)密不可分。

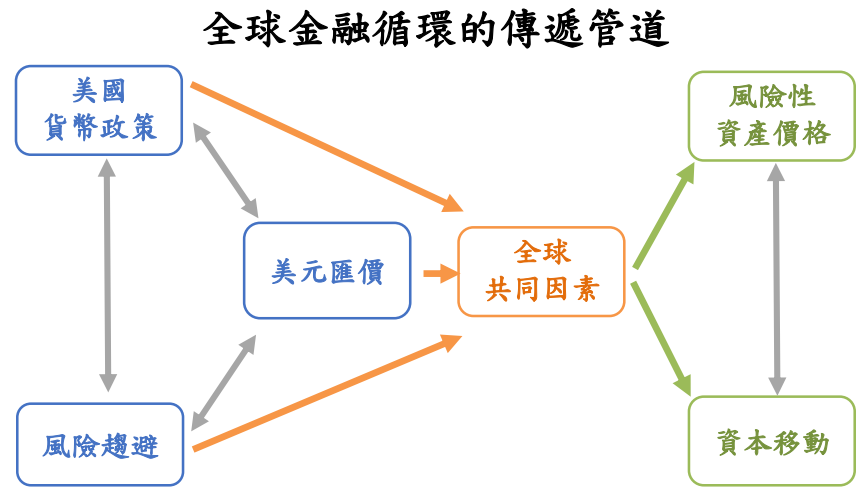


(二) 全球化帶來的效益與衍生的問題

1. 全球貿易、資本及勞動力自由移動，有助提升經濟效率，提高整體生產力及所得。1990年代以來，全球化快速發展促進經濟成長、拉低貧窮率，東亞國家獲益甚鉅；此外，全球化亦有助於先進經濟體維持通膨率低且穩定。
2. 然而，在全球化快速發展及技術進步下，先進經濟體的中低階技術工作機會流失，許多國家分配不均程度提高。此外，高度的金融全球化常肇致區域性及全球性金融危機；而在全球金融循環下，大規模資本移動對小型開放經濟體衝擊尤鉅。



資料來源：WID (2022), "World Inequality Report 2022," WID World Inequality Report



資料來源：Habib, Maurizio M. and Fabrizio Venditti (2018), "The Global Financial Cycle: Implications for the Global Economy and the Euro Area," ECB Economic Bulletin, Iss. 6

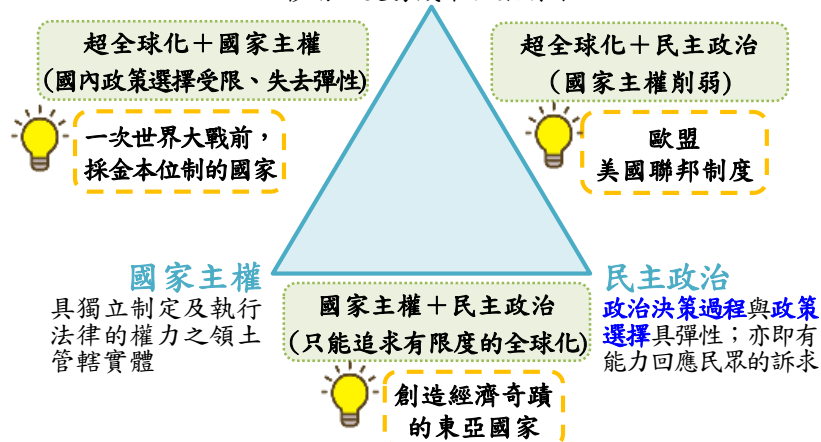
(三)全球化矛盾的理論基礎

1. 哈佛大學學者Dani Rodrik提出世界經濟的政治三難困境，一國無法同時、完全擁有民主政治、國家主權與超全球化，只能取其二；背後假設為全球化與民主政治存在本質上的衝突。
2. 經濟學家Thomas I. Palley指出，Rodrik所稱的民主包含「政治決策過程」與「政策選擇」，實務上，民主強調「政治決策過程」，全球化與民主政治並非不相容；全球化程度提高將限縮一國政策空間，「三難困境」應為「全球化提高」與「國家政策空間降低」之「兩難問題」。
3. Rodrik與Palley的想法並無二致，若一國過度追求全球化，將限縮其政策空間(即政策選擇)。

Rodrik的「三難困境」

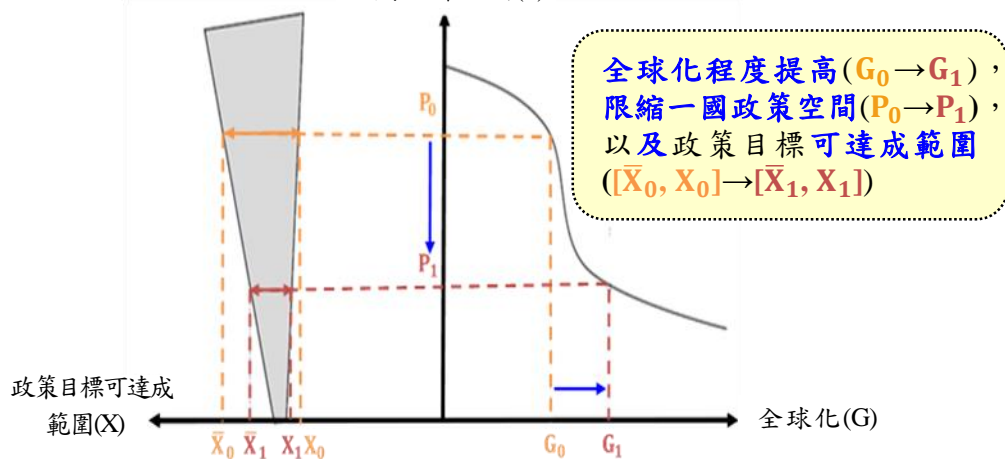
超全球化

各國間商品、服務、資本與金融間
移動之交易成本全數消除



Palley的「兩難問題」

國家政策空間(P)



資料來源：Palley, Thomas I. (2017), "The Fallacy of the Globalization Trilemma: Reframing the Political Economy of Globalization and Implications for Democracy," *FMM Working Paper*, No. 08, Hans-Böckler-Stiftung, Macroeconomic Policy Institute (IMK), Forum for Macroeconomics and Macroeconomic Policies (FFM), Düsseldorf

資料來源：Rodrik, Dani (2011), *The Globalization Paradox: Why Global Markets, States, and Democracy Can't Coexist*, Oxford University Press, Mar.

(四) 全球化高度發展的反思與回應

1. 面對全球化高度發展帶來的問題，近年中、美均重新思考並調整全球化的腳步，祭出不同回應政策，包括對內的經濟及社會政策調整，以及對外的全球化發展路線調整。

中國大陸

中國大陸歷經1980年代的改革開放後，2010年代在內外部壓力下轉向經濟「再平衡」及「中國製造2025」。近期為避免資本主義的推進對既有體制形成挑戰，中國大陸尋求抑制資本的無序擴張，並加強監管。

中國大陸主導「區域全面經濟夥伴協定」(RCEP)；不同於以往的貿易協定，RCEP強調漸進式自由化，迄今已對15個會員國全面生效。

美國

過去美國力倡自由貿易，惟近年來亦因製造業工作機會流失、對中國大陸的貿易逆差龐大等，轉採保護主義措施，並提倡政府介入、強調產業政策的「新華盛頓共識」(new Washington consensus)。

美國提出「印太經濟架構」(IPEF)，其不涉及開放市場或降低關稅，而係於戰略性支柱尋求合作；外界將IPEF視為美國用以對抗中國大陸主導的RCEP。

2. 2008年全球金融危機後，國際間反思金融自由化與金融全球化的效益。IMF改變其長期思維，轉為認同資本管制；國際間亦強化金融監管，以因應金融體系的市場失靈與系統風險問題。

2008年全球金融危機前

新自由主義盛行，解除管制蔚為主流，崇尚市場機制的功能，認為政府干預無效

1970~1980年代，多國邁向資本帳自由化，IMF崇尚資本自由移動、反對資本管制，鼓吹資本自由移動是貿易自由化的必然結果

2008年全球金融危機後

2008年全球金融危機凸顯市場失靈的問題，主流思維轉為強調政府角色的重要性

國際間反思資本自由移動與浮動匯率的效益，IMF轉為認同資本管制的正當性，承認資本移動的效益被誇大

國際間陸續推動金融管制改革或金融再管制
主要國家修訂金融法規與監理制度加強監管

2022年3月，鑑於疫情引發全球資本移動急遽逆轉，IMF允許會員國採取預防性的資本移動管理措施

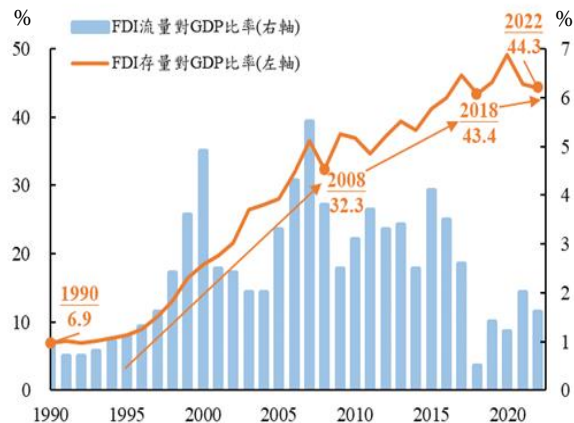
2008年9月

2022年3月

(五)投資與貿易的改變，重塑新全球化

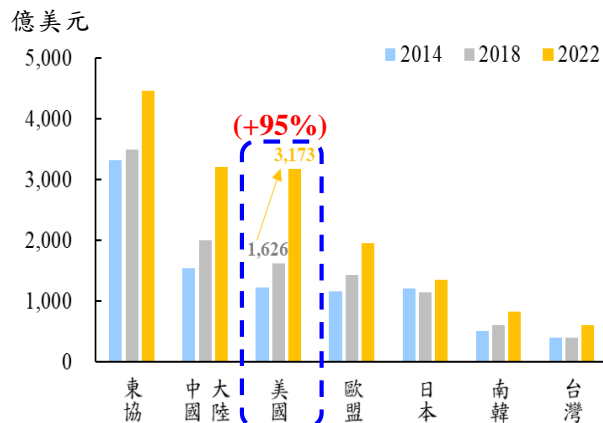
1. 全球FDI存量對GDP比率，曾由1990年之6.9%大幅上升至2008年之32.3%；2008~2018年，由32.3%緩升至43.4%；近期伴隨主要國家採貨幣緊縮，全球FDI活動進一步放緩，迨至2022年，該比率僅微幅上升至44.3%。
2. 2018年起，受地緣政治風險升溫及新冠肺炎疫情爆發影響，全球FDI趨於零碎化，全球對中國大陸的策略產業之新設投資(greenfield FDI)減緩，東協則吸引全球FDI的青睞。
3. 全球供應鏈朝分流及在地化發展，如美國欲藉由供應鏈的大重配置(great reallocation)減少對中國大陸的倚賴；惟究諸實際，中國大陸商品只是被重新包裝，輾轉經由第三地(如東協)運往美國，美中經濟連結並未減少。

全球FDI對GDP比率



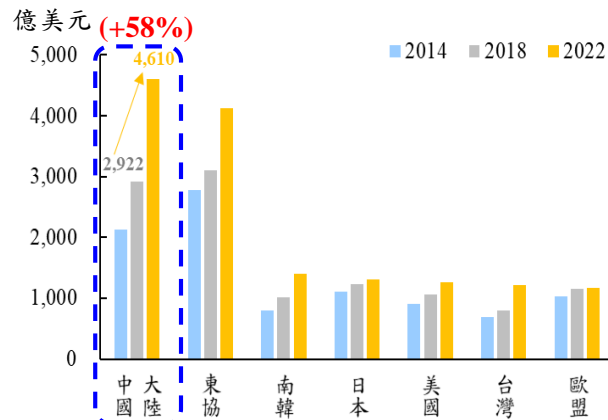
資料來源：Economist Intelligence Unit

東協對美國的出口大幅增加



資料來源：ITC Trade Map

東協自中國大陸的進口大幅增加



資料來源：ITC Trade Map

(六) 結語

1. 全球化快速發展雖帶來總體面經濟效益，惟忽略個體面的分配不均問題；許多國家已開始反思全球化高度發展對國內的不利影響，並採取回應措施。
2. 全球化有多種面貌，各國有權保護其制度性安排；惟在尊重多樣化的前提下，制定適當的全球規則，仍至關重要。
 - 全球化因時因地制宜，無絕對優劣之分。Palley指出，全球化有不同面貌，反映出各國不同的政治偏好。
 - 誠如Rodrik所言，全球化宜有限度、有智慧。一國無權將自身制度強加於他國，惟全球體系仍須一套尊重多樣化、追求最低限制的全球規則，俾兼顧國際秩序的維持，並為一國保留適當的政策空間。
3. 主要經濟體宜透過國際政策協調來制定基本規範，以因應新自由主義全球化可能引發的問題。
 - 新自由主義全球化恐帶來氣候變遷等重大外部性(major externalities)、形成競相逐底(race-to-the bottom)*，且導致一國國內政策空間縮減，影響政經穩定。
 - 儘管高度發展的新自由主義全球化帶來諸多問題，尤其新冠肺炎疫情、俄烏戰爭，更使該等問題複雜化，惟全球經濟脫鉤或零碎化的成本恐相當高昂，跨國合作仍至關重要。
4. 金融全球化恐加速金融風險擴散，且大國貨幣政策透過全球金融循環對小型開放經濟體影響甚鉅，因此，妥適的金融監管與資本移動管理措施至關重要；另在全球化的經濟與金融體系中，央行亦須將外溢效應納入決策考量。

*競相逐底係指各國政府為吸引外資，常競相降低稅率、工資、勞動條件、環境保護標準，以減輕投資者的經濟負擔、極大化商業利潤；此舉將會侵蝕既有勞動市場與金融市場之規範，並損害公司治理與社會福利。

六、國際間支付型穩定幣之最新發展與監管概況

(一)穩定幣已成為虛擬資產的主要交易媒介

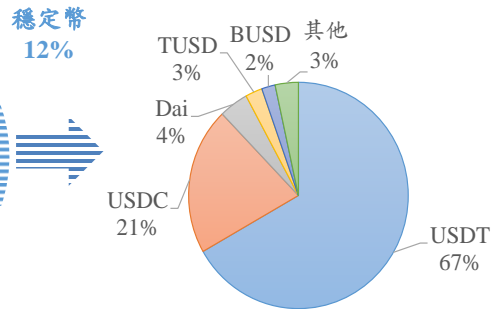
1. 比特幣係原創虛擬資產，設計之初期作為支付用途，惟其價格大起大落已不適合用於支付，**虛擬市場另推出穩定幣**，期望作為**支付工具**使用。
2. **穩定幣**市值雖占**虛擬資產總市值**比重不高(12%)，**因其已成為虛擬市場的主要交易媒介**，**透過穩定幣進行虛擬資產交易之占比**超過八成，為**交易平台經營業務的核心**。

穩定幣市值比較(本年9月15日)

穩定幣占虛擬資產市值比重

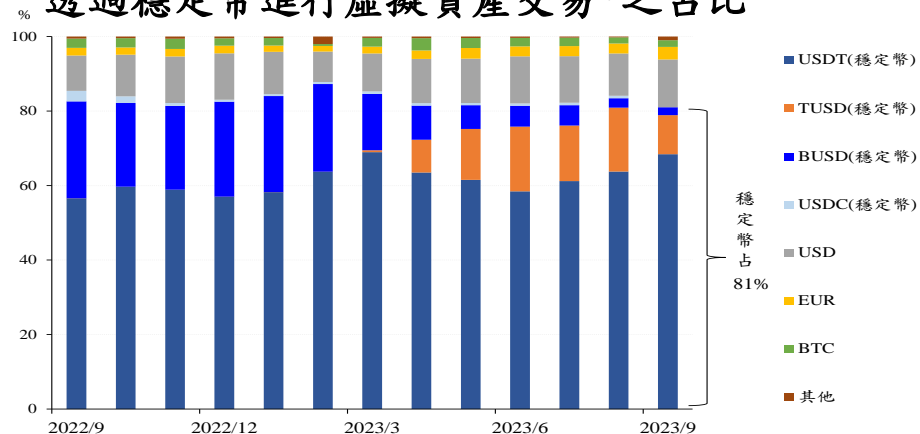


不同穩定幣的市值占比



資料來源：CoinMarketCap網站

透過穩定幣進行虛擬資產交易*之占比



*虛擬資產交易為兩兩虛擬資產互換或以法幣買賣虛擬資產，故兩者皆會計算於交易量占比。

註：1. 資料涵蓋幣安、Coinbase及Kraken等9個主要交易平台；

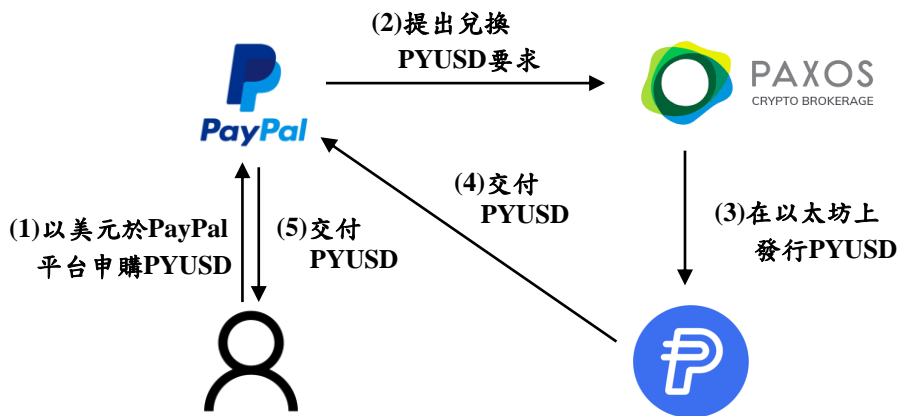
2. 本年9月之資料係計算至15日。

資料來源：The Block

(二)穩定幣之應用已開始擴及實體經濟，作為支付用途

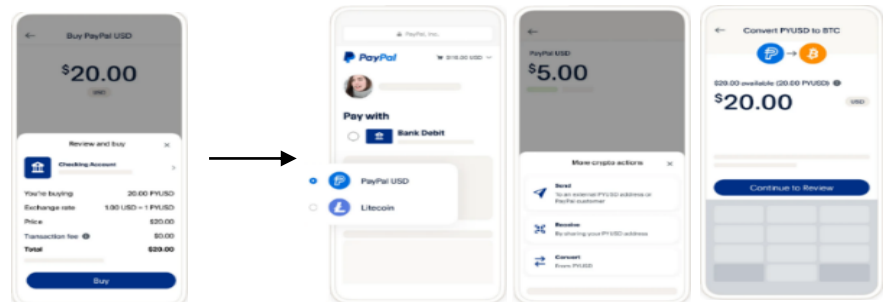
- 1.與法幣具有1:1償付關係的穩定幣，深具電子支付的潛力，目前已進入實體經濟提供支付相關服務，若使用規模擴大、應用場景增加，並廣泛用於跨境支付，將影響現有支付與金融體系的健全運作。
- 2.全球大型(為美國最大)第三方支付公司PayPal 宣布與加密經紀商Paxos合作發行美元穩定幣PayPal USD (PYUSD)，PYUSD可廣泛應用於PayPal的全球生態體系，影響範圍已開始擴及實體經濟，不僅止於虛擬市場。

PYUSD可能的發行流程



資料來源：本文整理

PYUSD之功能



持有美國銀行帳戶，即可於PayPal平台上，以1:1的兌換率買賣PYUSD

於PayPal生態體系內，可用PYUSD消費支付

錢包間P2P支付移轉

與其他虛擬資產互相兌換

資料來源：PayPal網站

(三)主要國家近期針對支付性質穩定幣之監管

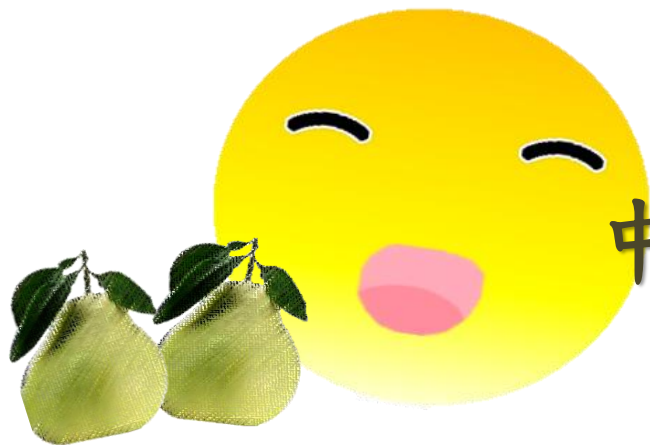
- 1.日本金融廳(FSA)上年6月完成「支付服務法」修法，將單一法幣掛勾穩定幣比照電子支付納管；已自本年6月生效。
- 2.新加坡金管局(MAS)本年8月15日公布穩定幣監管架構，將修訂「支付服務法」(Payment Service Act)納管單一法幣掛勾穩定幣。
- 3.英國本年6月29日由國王查爾斯三世簽署「英國金融服務及市場法」修正案，將具支付性質穩定幣列為優先納管範圍，並授權英國金融行為監理局(FCA)修訂相關法規。
- 4.歐盟本年5月16日通過「加密資產市場規範」(MiCA)，將各類虛擬資產(包括穩定幣)廣泛納管，主管機關為歐洲銀行監理機關(EBA)；預計2024年6月施行。
- 5.美國眾議院金融服務委員會本年7月27日通過「2023年支付型穩定幣法案」，期以建立聯邦層級的監管架構。

(四)結論

- 1.近期穩定幣之發展與應用範圍，漸由虛擬市場之交易媒介，進入實體經濟作為支付工具，一旦單一法幣掛勾穩定幣使用規模擴大、應用場景增加或廣泛用於跨境支付，如未予以納管，將可能產生支付及金融體系的系統性風險。
- 2.主要國家金融監理機關近期陸續著手修訂支付法規或訂定專法，對穩定幣之準備資產、贖回、資訊揭露、資本及資產區隔等訂有相關規範，以保護消費者權益，並促進金融穩定。
- 3.我國虛擬資產如具金融投資或支付性質者，其交易平台業者之主管機關為金管會，此係符合國際間之監管發展趨勢，亦切合國內實務之監管作為；至於與新台幣1:1兌換之單一法幣掛勾穩定幣，因具有電子支付特性，係屬上述「具支付性質之虛擬資產」，其發行及業務營運將涉及我國「電子支付機構管理條例」相關規範，主管機關似可參考主要國家之作法，適度修訂相關規範，將其納管。

簡報完畢

謝謝！



敬祝
中秋佳節愉快！