



中央銀行理監事聯席會議 會後記者會簡報



113.3.21

壹、本次理事會政策考量因素

A、貨幣政策：調升政策利率半碼，有助抑制國內通膨預期心理

考量因素

(一)預期本(2024)年台灣通膨率逐季緩步回降，全年將低於上(2023)年；惟2021年以來物價漲幅較高，加以本年4月電價擬議調漲，恐形成較高的通膨預期。

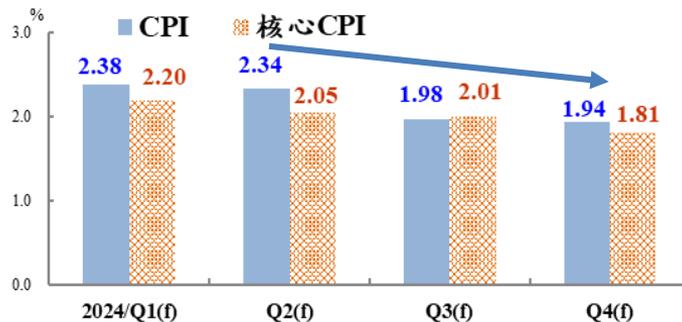
一國際機構預測本年油價略高於上年，國內商品類價格將溫和上漲，且國內服務類價格受高基期影響，漲幅可望縮小，台灣通膨率將較上年趨緩。

一惟考量4月國內電價擬議調漲；本行上修本年CPI及核心CPI年增率預測值分別至**2.16%**、**2.03%**，分別低於上年之**2.49%**、**2.58%**。

台灣CPI及核心CPI年增率

	2021年	2022年	2023年	2024年(f)
CPI	1.97	2.95	2.49	2.16
核心CPI	1.33	2.61	2.58	2.03

2024年(f)



註：f:預測值。

資料來源:實際值-主計總處、預測值-本行

(二)本年國內經濟成長可望增溫，本行略上修本年經濟成長率預測值至3.22%，高於上年之1.31%。

一預期本年，全球商品貿易成長回溫，新興科技應用商機加速推展，帶動台灣出口成長增溫，並挹注民間投資動能，加以民間消費持續成長，本行略上修本年經濟成長率預測值為3.22%(上年12月預測值為3.12%)。



註：f:預測值。

資料來源:實際值-主計總處、預測值-本行

單位：%

	2024年(f)
本次預測值 (2024/3/21)	3.22
上次預測值 (2023/12/14)	3.12

未來本行仍將持續關注：

(1) 電價調整、淨零轉型等對國內通膨發展之後續影響

(2) 主要經濟體貨幣政策動向、中國大陸經濟下行風險，以及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

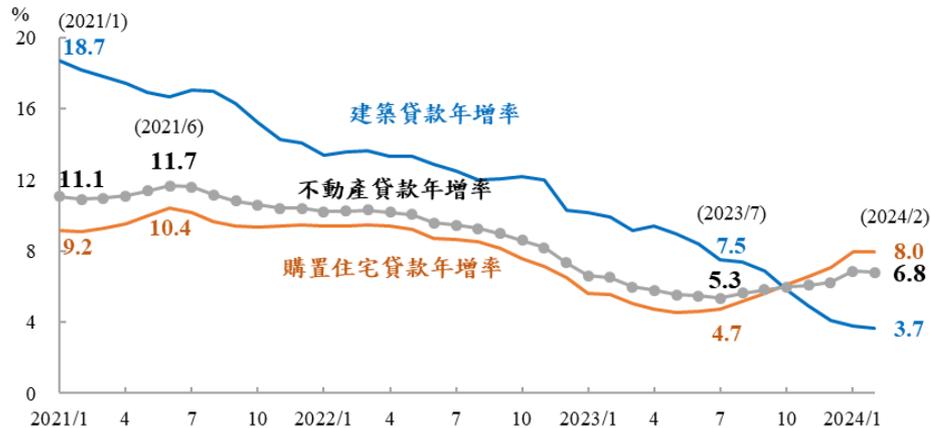
考量因素

- (一)本行：(1)自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。
- (2)自2022年3月起，採行漸進的緊縮貨幣政策，亦有助強化選擇性信用管制措施成效。

(二)自管制措施實施以來，全體銀行建築貸款成長持續走緩，且不動產貸款之逾放比率仍維持低檔(本年1月底，本國銀行購置住宅貸款與建築貸款逾放比率分別為0.06%及0.04%，均低於總放款逾放比率之0.15%)。

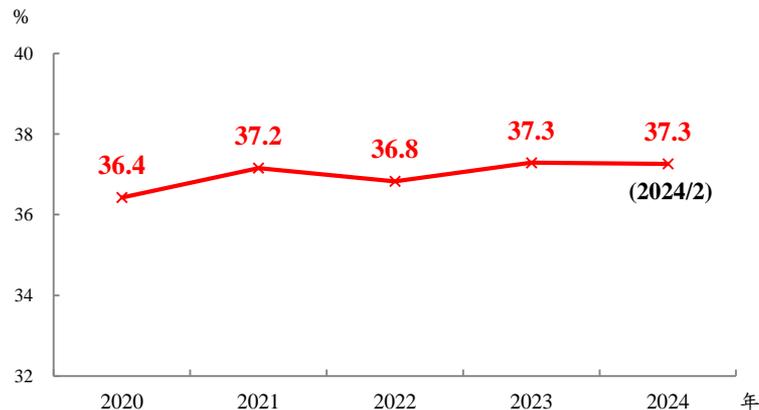
惟上年下半年起，購置住宅貸款及不動產貸款成長隨房市交易成長回升而增加，全體銀行不動產貸款占總放款比率仍高。

全體銀行建築貸款及購置住宅貸款年增率



註：不動產貸款=購置住宅貸款+房屋修繕貸款+建築貸款
資料來源：本行

全體銀行不動產貸款占總放款比率



註：1.不動產貸款=購置住宅貸款+房屋修繕貸款+建築貸款
2.歷年為年底數，2024年係2月底資料
資料來源：本行

本行與財政部高價住宅認定標準

項目	本行 高價住宅貸款規範	財政部 高價房屋課稅標準
● 政策目的不同	防範借款人過度擴張信用，避免過多資金流向不動產市場	設算所得更貼近實際交易所得，俾減少避稅空間，維護租稅公平
● 調整方式不同	依據新承做個人購屋貸款價格別分布，並參酌區域房市交易情形，訂定購置高價住宅貸款貸款成數上限，由本行理事會決議	每年由財政部各地區國稅局參考轄區不動產交易情形，訂定適用房屋交易所得稅舊制之成交金額門檻，送財政部核定
● 適用範圍不同	所有新承做之購置高價住宅貸款(住宅抵押品涵蓋新成屋與中古屋)	僅適用房屋交易所得稅舊制，出售104年底以前取得房屋，且無原始成本者

註：財政部基於稅負考量，113.2.16訂定發布「112年度個人出售房屋之財產交易所得計算規定」，台北市高價房屋交易金額由7千萬元下修為6千萬元；新北市自6千萬元下修為4千萬元；桃園市、新竹縣、新竹市、台中市、台南市及高雄市由4千萬元下修為3千萬元；其他地區由4千萬元下修為2千萬元。

資料來源：財政部，本行經濟研究處整理

未來本行仍將持續檢視並密切關注：

(1)不動產貸款情形

(2)本行管制措施之執行成效

(3)房地產相關政策對房市的可能影響

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、本次物價與經濟成長預測修正補充說明

- 本行上修本年CPI年增率預測值至2.16%，較上年12月上修0.27個百分點之主因：考量本年4月起家庭及產業電價擬議調漲之直接及間接影響。
- 本行略上修本年經濟成長率預測值至3.22%，較上年12月上修0.10個百分點之主因：預期「國外淨需求」與「民間消費」對經濟成長貢獻增加。

一、本行上修本年CPI年增率預測值至2.16%，較上年12月上修0.27個百分點之主因：考量本年4月起家庭及產業電價擬議調漲之直接及間接影響。

(一)若家庭電價調漲10%，估計將直接使本年CPI年增率上升0.09個百分點。

(二)若產業用電價格調漲10%，對通膨率可能有生產成本轉嫁的間接效果，以及形成通膨預期心理的影響，估計將使本年CPI年增率上升0.18個百分點；併計直接效果計0.27個百分點。

—產業生產成本將提高，可能轉嫁給消費者負擔，轉嫁程度將視市場競爭與通膨預期心理強度而定；惟通膨預期效果難以估測。

二、本行略上修本年經濟成長率預測值至3.22%，較上年12月上修0.10個百分點之主因：預期「國外淨需求」與「民間消費」對經濟成長貢獻增加。

(一)國外淨需求：AI等新興應用商機加速推展，且上年基期較低，預測本年輸出及民間投資成長均將優於上年；惟IMF下修本年全球貿易量成長率預測值(由3.5%下修至3.3%)，恐抑制輸出對經濟成長之貢獻；輸入則因廠商投資計畫審慎，影響資本設備進口成長，致輸入貢獻亦受限。因輸入貢獻下修幅度大於輸出，致淨外需貢獻增加。

(二)民間消費：國內景氣回溫，消費信心上揚，股市交易活絡，有助提升消費動能。

2024年台灣經濟成長率及組成項目貢獻預測值

單位：%；百分點

	GDP	內需					淨外需	輸出	(一)輸入
			民間消費	民間資本形成*	公共支出				
					消費	投資**			
本次(3/21) 預測數(1)	3.22	2.71	1.31	0.67	0.35	0.38	0.51	3.60	3.1
上次(12/14) 預測數(2)	3.12	3.11	1.28	1.10	0.24	0.49	0.01	4.44	4.43
差距=(1)-(2)	0.10	-0.40	0.03	-0.43	0.11	-0.11	0.50	-0.84	-1.33

*民間固定投資加存貨變動；**包含政府及公營事業投資；資料來源：本行

參、主要國家貨幣政策走向分歧

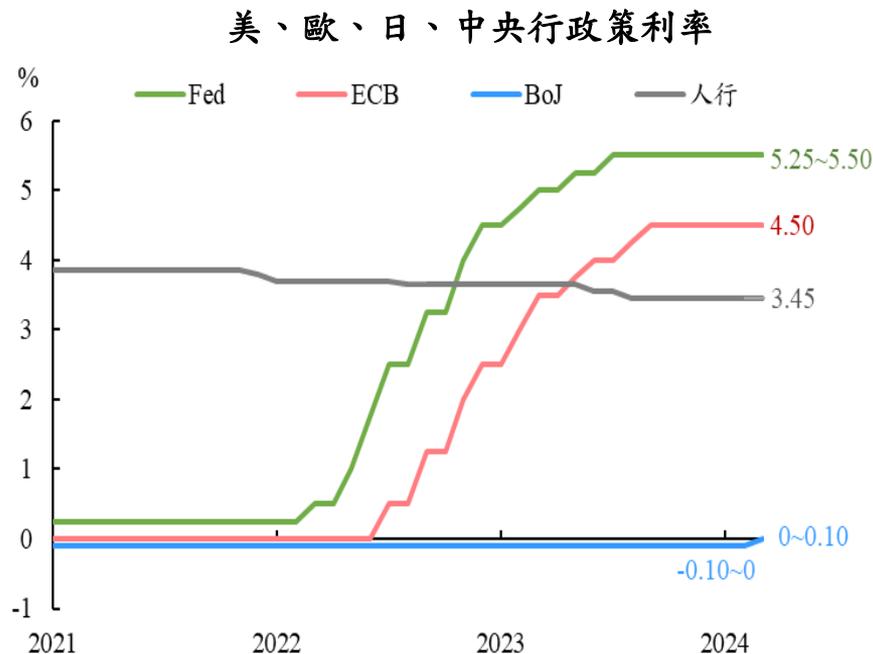
- 近年美國、歐元區、日本、中國大陸等主要央行因應各自物價發展及經濟情勢而貨幣政策走向分歧。
 - Fed及ECB本年6月可能開始降息
 - BoJ已結束負利率及殖利率曲線控制
 - 人行則加大寬鬆力道

近年主要央行因應各自物價發展及經濟情勢而貨幣政策走向分歧

(一) Fed及ECB為因應高通膨率而大幅升息，嗣因通膨率大幅下降，且政策利率已具限制性，而停止升息，市場預測本年6月可能將開始降息。

(二) BoJ確認薪資與物價之良性循環已強化，達成2%通膨目標已見跡象，因而啟動貨幣政策正常化，調升政策利率約0.10個百分點，結束負利率及殖利率曲線控制政策；接下來將以短期利率操作為主，並維持寬鬆貨幣基調，以持續且穩定達成2%通膨目標。

(三) 人行為支撐經濟，持續採寬鬆貨幣政策，調降存款準備率及多項政策工具利率，預期貨幣寬鬆力道將再加大。



註：圖示之政策利率，美國以聯邦資金利率目標區間上限，歐元區以主要再融通利率，中國大陸以1年期貸款市場報價利率(LPR)表示。另2016年BoJ開始實施負利率政策，對存款機構新增之超額準備實施-0.1%之利率；本年3月前，市場無擔保隔夜拆款利率介於-0.10%~0%，3月起BoJ重回引導市場無擔保隔夜拆款利率維持於政策利率區間0%~0.1%左右。

資料來源：LSEG Datastream

肆、本行貨幣政策相關議題之說明

- 貨幣總計數M2成長參考區間：M2與產出、物價具長期穩定關係，係本行中長期參考指標；本行每年檢討M2成長參考區間，必要時再做調整。
- 本行貨幣政策操作工具有效引導市場利率：政策操作利率(本行存單發行利率)與市場利率(貨幣市場利率與銀行存、放款利率)連動性高。
- 本行妥善管理銀行體系流動性，國內銀行體系無爛頭寸情形。

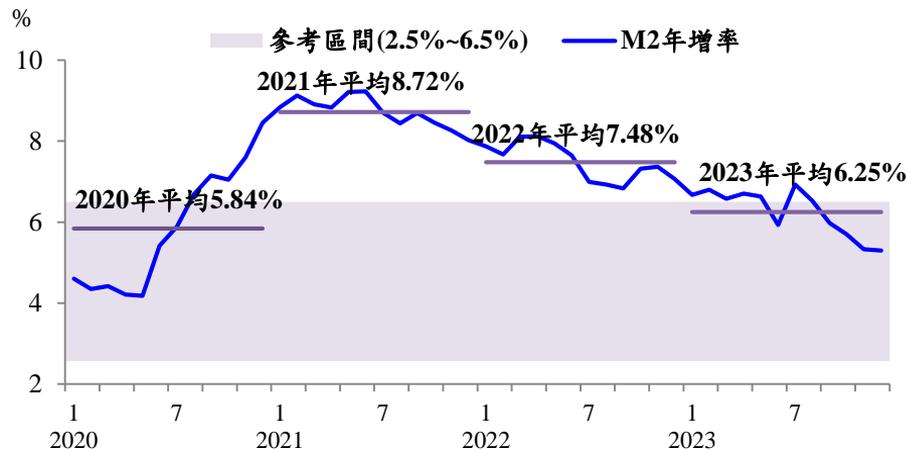
一、本行每年檢討M2成長參考區間，必要時再做調整

- (一)本行自2020年採行M2成長參考區間，賦予操作面較大的彈性。
- (二)全球金融危機後，M2與產出、物價仍具長期穩定關係，且可提供監控信用風險的訊息，係本行中長期參考指標。
- (三)本行定期檢視M2成長變化，外界認為本行放任不管並非事實。

—2021、2022年M2年增率較高，主要係因應疫情，政府提供紓困貸款與振興方案，加以疫情催化遠距商機，致出口強勁成長，帶動放款與投資持續成長與資金淨匯入；惟上年9月以來M2年增率已回落至參考區間，無持續偏離2.5%~6.5%區間之情形。

—2021、2022年台灣通膨率上升主要係受供給面(如COVID-19疫情、全球供應鏈瓶頸、俄烏戰爭等)影響，輸入性通膨壓力高。

M2成長參考區間與實際成長狀況



資料來源：本行

二、本行貨幣政策操作工具已有效引導市場利率

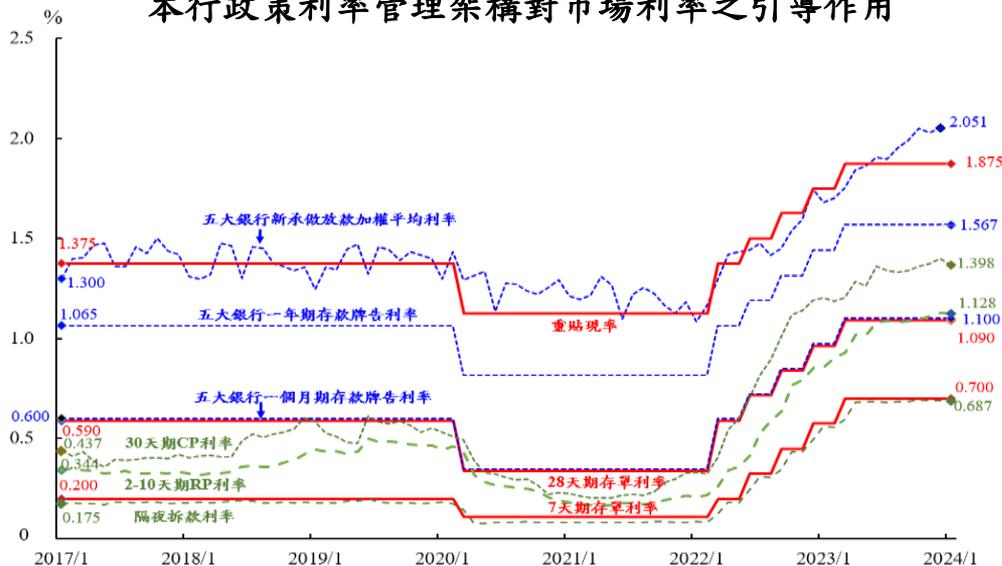
(一)本行政策利率為重貼現率，存單發行利率為本行操作利率。

—我國拆款市場僅作為銀行間調節準備金之用，每日拆款交易量不大，因此我國隔拆利率在金融市場之角色，與美國聯邦資金利率做為金融商品訂價之參考利率指標明顯不同。

(二)本行存單發行利率配合政策利率調整，再藉由存單利率引導市場利率走向，兩者一直維持相當之互動關係。

(三)自2022年3月起，本行總計調升重貼現率0.75個百分點，各天期存單發行利率隨重貼現率調整，貨幣市場利率與銀行存、放款利率亦隨之走升，且升幅多超過0.75個百分點，顯示本行政策利率有效引導市場利率走向，兩者並無脫節情形。

本行政策利率管理架構對市場利率之引導作用



註：五大銀行係指臺灣銀行、合作金庫銀行、第一商業銀行、華南商業銀行及臺灣土地銀行。
資料來源：本行、銀行公會金融業拆款中心、台灣集保結算所、證券櫃檯買賣中心

三、本行妥善管理銀行體系流動性，國內銀行體系無爛頭寸情形

(一)本行運用**公開市場操作(發行本行存單)**、**準備金制度與銀行業轉存款**等各項操作工具，妥善管理銀行體系流動性。

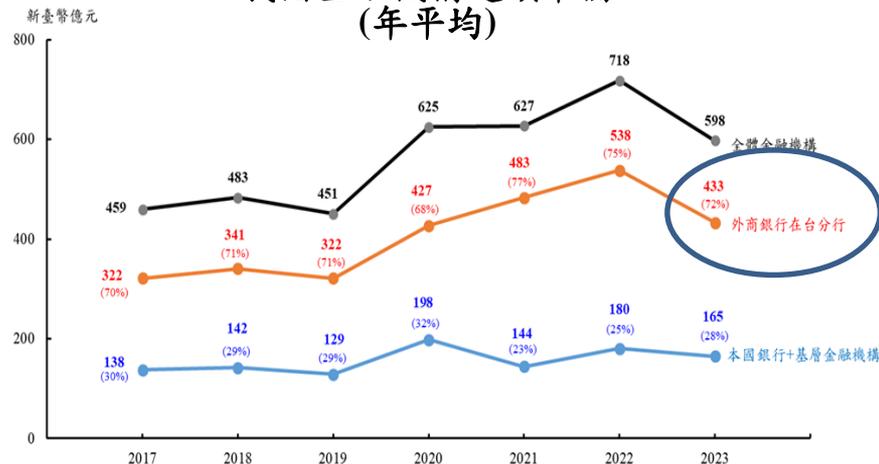
—截至本年2月底，本行各項操作工具**沖銷餘額總計12.60兆元**。

(二)**銀行為兼顧遵法性(如存款準備金與流動性覆蓋比率規範)**、**收益率及流動性**，其存款資金全數用於法定用途、放款、金融資產投資及超額準備，**無爛頭寸情形**。

—銀行為因應**臨時性資金需求之不確定因素**，常需持有不具收益性之**超額準備**；我國銀行體系超額準備**近70%**係由**外商銀行在台分行**持有，主要係為因應外資客戶短期、大量移動之不確定性(如因應**外資賣股匯出**)。

—以上年12月底本國銀行資料為例，銀行存款資金**54.92兆元**，扣除法定用途資金**12.78兆元**後，銀行可自由運用資金為**42.14兆元**；其中，用於放款**38.47兆元**、金融資產投資**3.66兆元**，超額準備僅**0.01兆元**。

我國金融機構超額準備
(年平均)



註：本國銀行含全國農業金庫及中華郵政公司；基層金融機構係指信用合作社、農漁會信用部。

資料來源：中央銀行金融統計月報、中央銀行業務局

伍、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、本行貨幣政策相關議題之說明

議題一：M2成長參考區間相關議題之說明

議題二：本行貨幣政策操作工具已有效引導市場利率之說明

議題三：本行妥善管理銀行體系流動性，國內銀行體系並無爛頭寸情形之說明

四、日本經濟金融之現況、問題與挑戰：日本央行啟動貨幣政策正常化

五、俄烏戰爭兩周年：俄烏戰爭相關制裁對俄羅斯經濟金融及全球化發展與支付之影響

六、台灣、南韓、日本及美國經濟成長、每工時實質薪資成長之比較

七、比特幣的過去及現貨ETF推出後的最新發展

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：

□ 本行貨幣政策相關議題之說明

— 近期外界對於本行貨幣總計數M2成長參考區間之角色、政策利率與市場利率之連動性，以及銀行持有超額準備等議題，有若干誤解，茲針對上述議題提出說明，以利各界瞭解本行貨幣政策操作。

□ 日本經濟金融之現況、問題與挑戰：日本央行啟動貨幣政策正常化

— 近年全球供應鏈重組與移轉，以及主要央行大幅緊縮貨幣政策使日圓對主要貨幣貶值，均有利日本國內投資及出口表現，惟當前日本經濟仍面臨結構性問題，亟需企業與政府致力結構性改革提高勞動生產力。

□ 俄烏戰爭兩周年：俄烏戰爭相關制裁對俄羅斯經濟金融及全球化發展與支付之影響

— 俄烏戰爭持續至今已逾二年，俄羅斯經濟並未如預期因制裁而快速崩解，反因各項因應制裁措施及鉅額國防支出，展現經濟韌性。

— 制裁為雙面刃，使全球化進程受阻、經濟零碎化程度加劇，進而影響全球經貿及金融之發展。

□ 台灣、南韓、日本及美國經濟成長、每工時實質薪資成長之比較

— 近年台灣累積經濟成長率高於南韓、美國、日本；而台灣每工時實質薪資累積成長率雖高於美國、日本，惟仍低於南韓。

— 宜適時調整基本工資，帶動企業調薪；持續推動促進產業創新及科技轉型之政策，提升企業之加薪能力。

□ 比特幣的過去及現貨ETF推出後的最新發展

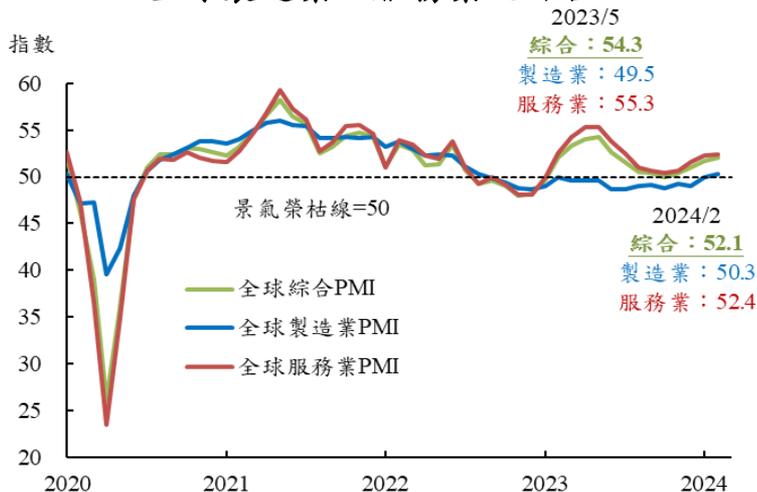
— 本年初美國證券交易委員會(SEC)正式批准比特幣現貨ETF上市，推升比特幣價格，惟比特幣仍未脫離炒作本質，屬風險性資產，投資人須留意相關風險。

一、國際經濟金融情勢及展望

(一)全球經濟成長動能仍受高利率壓抑

1. 全球製造業庫存調整多近尾聲，新訂單亦見回升，預期製造業景氣將自緊縮轉為擴張，服務業景氣則將加速擴張；**製造業及服務業展望反轉向上，預期本年第2~3季全球經濟可望重拾成長動能。**
2. **G20國家景氣綜合領先指標緩步續升，顯示本(2024)年下半年全球景氣可望增強。**

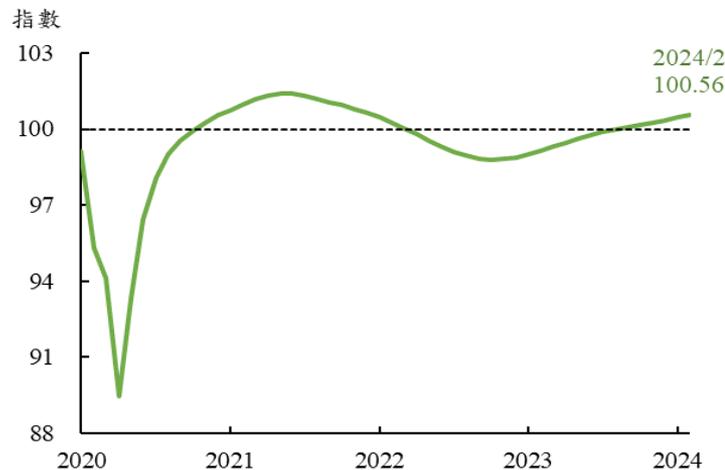
全球製造業、服務業及綜合PMI



註：指數能預測未來1~2季之情勢；高於50表示產業景氣處於擴張期(expansion)，低於50表示處於緊縮期(contraction)。

資料來源：J.P. Morgan

G20國家景氣綜合領先指標

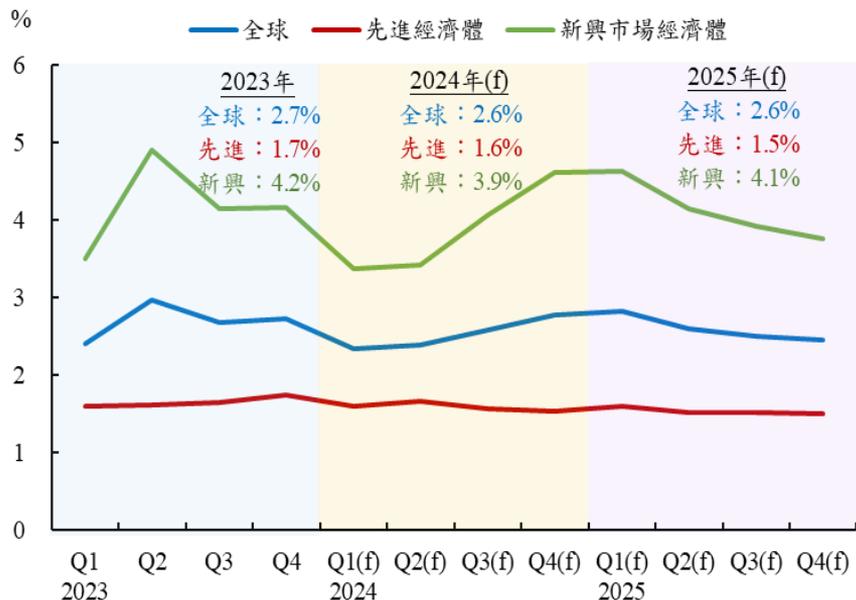


註：指數高(低)於100表示對未來2~3季GDP水準值高(低)於長期趨勢之信心程度增強。

資料來源：OECD

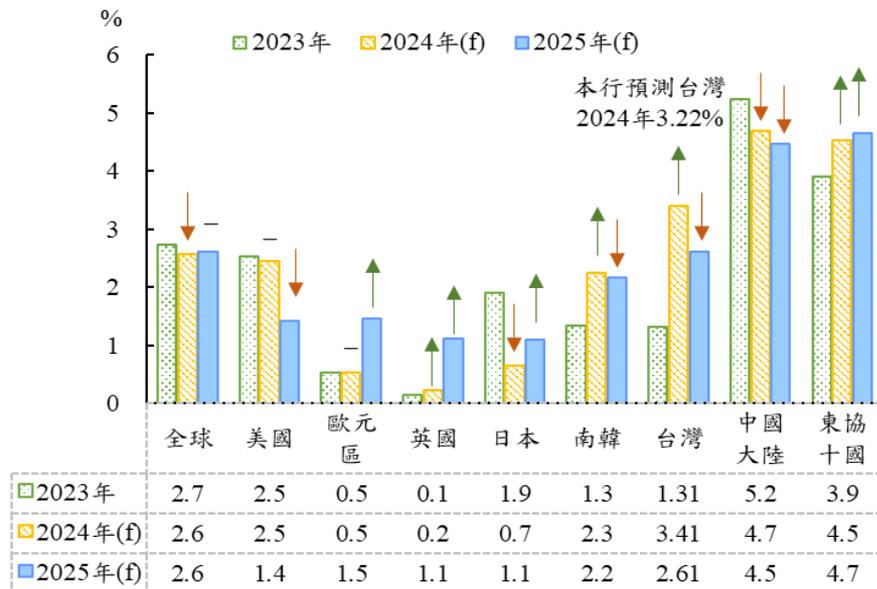
3. 本年上半年全球經濟續受主要央行維持高利率影響而成長疲弱，下半年在主要央行可能降息及終端需求復甦下，經濟成長可望獲提振，惟本年降息幅度應有限，利率水準仍高，S&P Global預測本年全球經濟成長率由上(2023)年之2.7%略降至2.6%，明(2025)年持平於2.6%。

經濟成長率預測路徑



資料來源：S&P Global (2024/3/15)

主要經濟體經濟成長率預測值



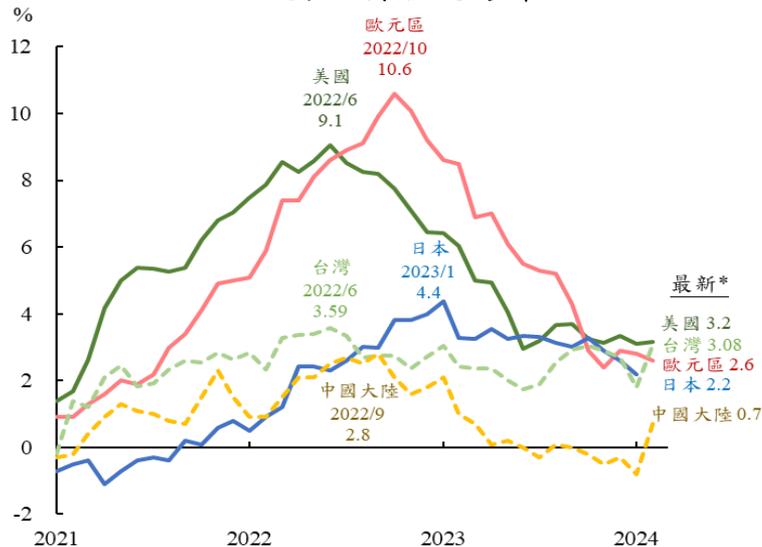
註：↓、↑及-分別表示該年較前一年下降、上升及持平；台灣2023年為官方資料。

資料來源：S&P Global (2024/3/15)；主計總處

(二)全球通膨降溫，惟降溫速度放緩

1. 全球通膨降溫，主要經濟體通膨率及核心通膨率多已自高點大幅下滑，惟先進經濟體勞動市場緊俏且薪資持續成長，支撐服務類價格上漲，致通膨率呈緩降走勢。
2. 全球對抗通膨的最後一哩路仍具挑戰，且以哈衝突擴及紅海地區，致貨運延遲及運費上漲現象再起，須密切關注對全球通膨之影響是否將擴大。

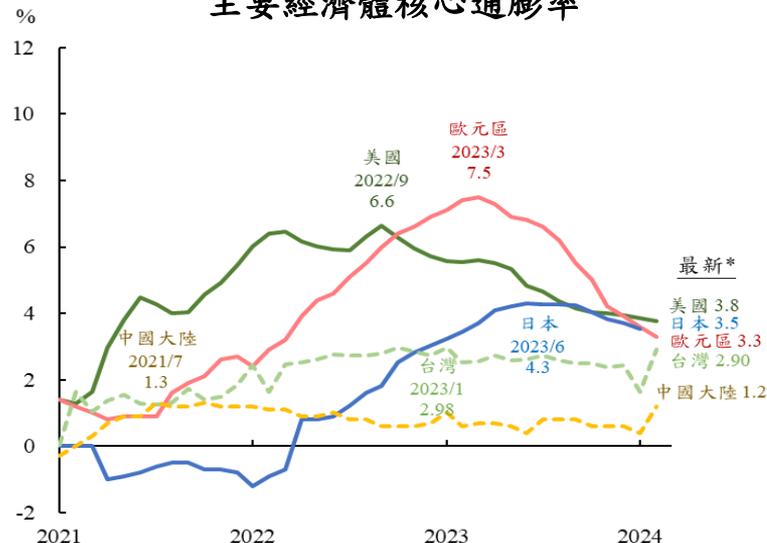
主要經濟體通膨率



*：日本為2024年1月資料，其餘為2月資料。

資料來源：LSEG Datastream

主要經濟體核心通膨率

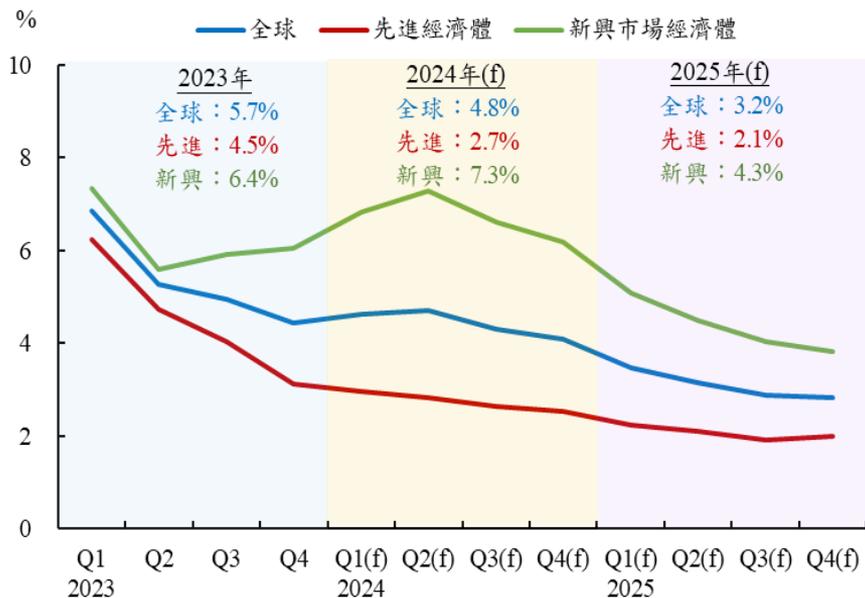


*：日本為2024年1月資料，其餘為2月資料；日本為剔除生鮮食品及能源之核心核心通膨率。

資料來源：LSEG Datastream

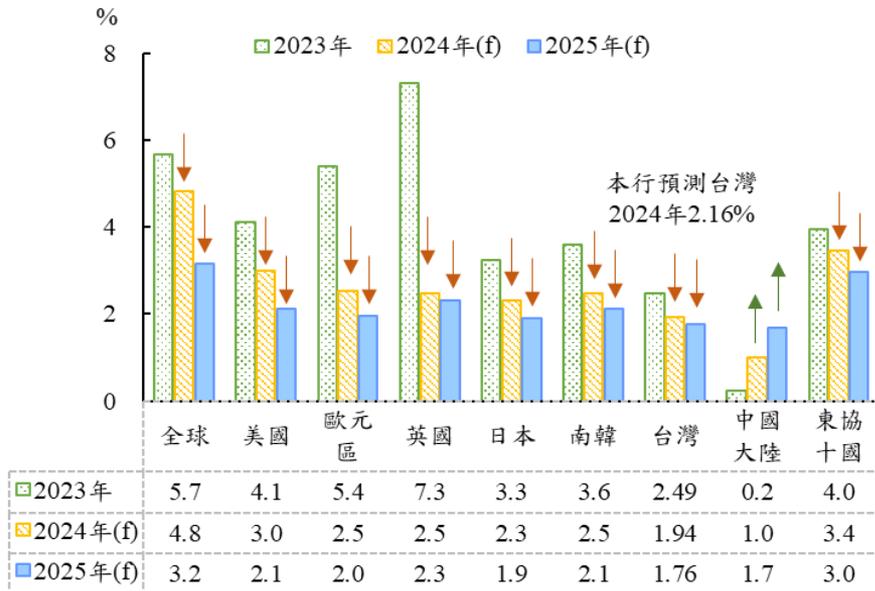
3. 先進經濟體勞動市場緊俏情勢可望放緩，全球通膨率將續呈下降趨勢，惟因服務類通膨率居高，加以高基期效應漸減，致通膨率緩降。S&P Global預測本年全球通膨率由上年之5.7%略降至4.8%，明年續降至3.2%；本年先進經濟體通膨率仍將高於其央行之2%目標，至明年方能接近目標。

通膨率預測路徑



資料來源：S&P Global (2024/3/15)

主要經濟體通膨率預測值



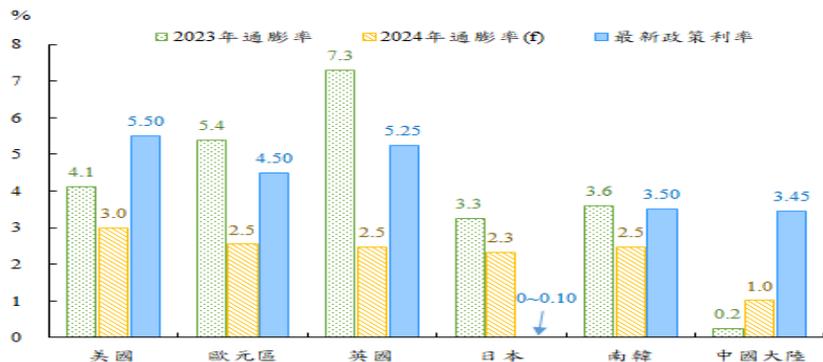
註：↓及↑分別表示該年較前一年下降及上升；台灣2023年為官方資料。

資料來源：S&P Global (2024/3/15)；主計總處

(三) Fed及ECB本年6月可能開始降息，BoJ已結束負利率及殖利率曲線控制，人行則將加大寬鬆力道

1. 美、歐通膨率大幅下降，且政策利率已具限制性，**Fed及ECB已停止升息，金融市場預測本年6月起開始降息。**
2. **BoJ確認薪資與物價之良性循環已強化，達成2%通膨目標已見跡象，因而調升政策利率約0.10個百分點，結束負利率及殖利率曲線控制(YCC)政策。**
3. **近期人行陸續調降存款準備率及多項政策工具利率，將加大寬鬆力道。**

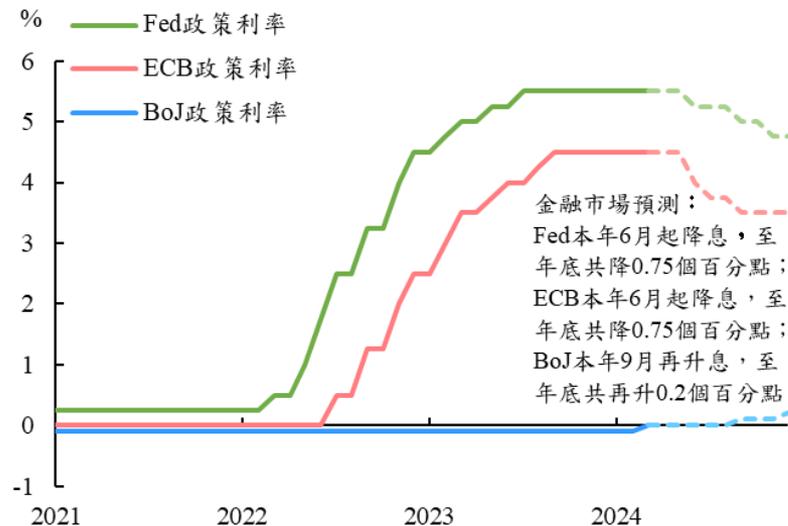
主要經濟體通膨率與央行政策利率



註：圖示之政策利率，美國以聯邦資金利率目標區間上限，歐元區以主要再融通利率，中國大陸以1年期貸款市場報價利率(LPR)表示。另2016年BoJ開始實施負利率政策，對存款機構新增之超額準備實施-0.1%之利率；本年3月前，市場無擔保隔夜拆款利率介於-0.10%~0%，3月起BoJ重回引導市場無擔保隔夜拆款利率維持於政策利率區間0%~0.1%左右。

資料來源：S&P Global (2024/3/15)；LSEG Datastream

美、歐、日央行政策利率



金融市場預測：
Fed本年6月起降息，至年底共降0.75個百分點；
ECB本年6月起降息，至年底共降0.75個百分點；
BoJ本年9月再升息，至年底共再升0.2個百分點

資料來源：LSEG Datastream；Bloomberg (2024/3/21)

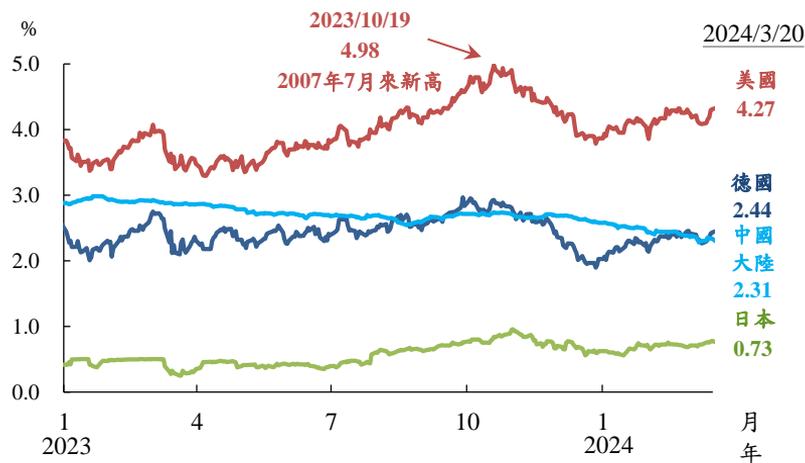
4. 本年初以來四大央行貨幣政策動向

Fed	<ul style="list-style-type: none">● 1月31日及3月20日均決議維持聯邦資金利率目標區間於5.25%~5.50%不變；3月會議利率預估點陣圖顯示，本年可能降息0.75個百分點。● 每月最高減持美國公債、機構債(agency debt)及機構房貸擔保證券(agency MBS)共950億美元；主席Jerome Powell於3月政策會議後記者會表示，已討論資產負債表規模縮減速度放緩，本次雖未有決議，惟很快將進行之，且將以更漸進步調確保過程平穩。● 主席Jerome Powell 3月政策會議後記者會表示，經濟穩健成長，惟通膨仍居高；目前政策利率已處於本次緊縮週期峰值，若經濟大致如預期進展，本年內開始放寬緊縮政策或屬適當。未來考量任何政策利率調整時，將謹慎評估最新數據、經濟展望及風險，在對通膨率續降至2%目標較有信心前，並不適合降息。此外，若勞動市場情勢意外放緩，將採取政策回應。	
	ECB	<ul style="list-style-type: none">● 1月25日及3月7日均決議維持主要再融通操作利率、邊際放款利率與隔夜存款利率分別於4.50%、4.75%及4.00%不變。● 資產購買計畫(APP)已終止到期本金再投資；因應疫情緊急購買計畫(PEPP)之到期本金再投資，今年上半年持續全額再投資，下半年再投資規模平均每月減少75億歐元，至本年底終止再投資。● 總裁Christine Lagarde於3月政策會議後記者會表示，本次會議尚未討論降息，僅就放寬緊縮立場開始討論；歐元區經濟疲軟，通膨率緩降，惟需要更多關於經濟活動、薪資與企業利潤之資訊方能有充分信心，預計6月會議時將能獲得更多資訊進行決策。
		BoJ
人行		

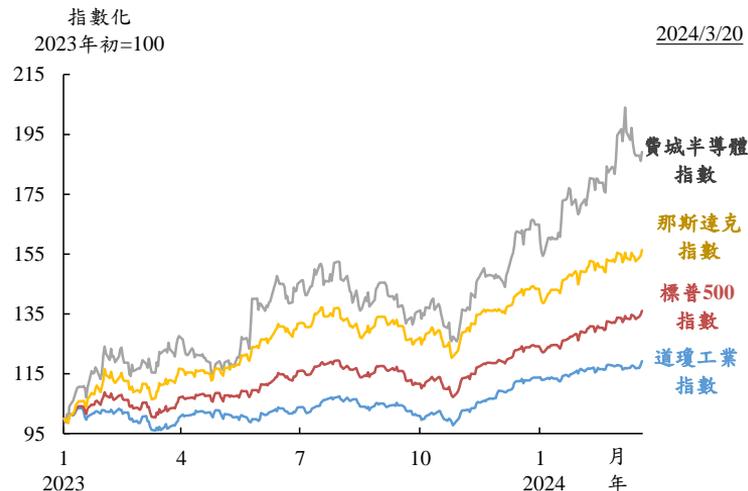
(四)美、德殖利率盤整走升，科技股表現尤佳，美元指數震盪走升

1. 本年初以來，Fed、ECB官員表示不會迅速降息，加以美、歐通膨率降幅放緩，**美、德10年期公債殖利率走升**；日本因預期春鬥將加大薪資成長，加以當時市場預期負利率政策將結束，**殖利率走揚**；**中國大陸**則因經濟復甦不如預期，且貨幣政策更趨寬鬆，**殖利率下滑**。
2. 受惠於AI相關產品需求強勁，半導體等相關產業營收前景樂觀，**科技股表現尤佳**；例如美國費城半導體及那斯達克指數表現遠優於傳統產業比重較高之道瓊工業指數。

主要國家10年期公債殖利率



美國四大股市指數



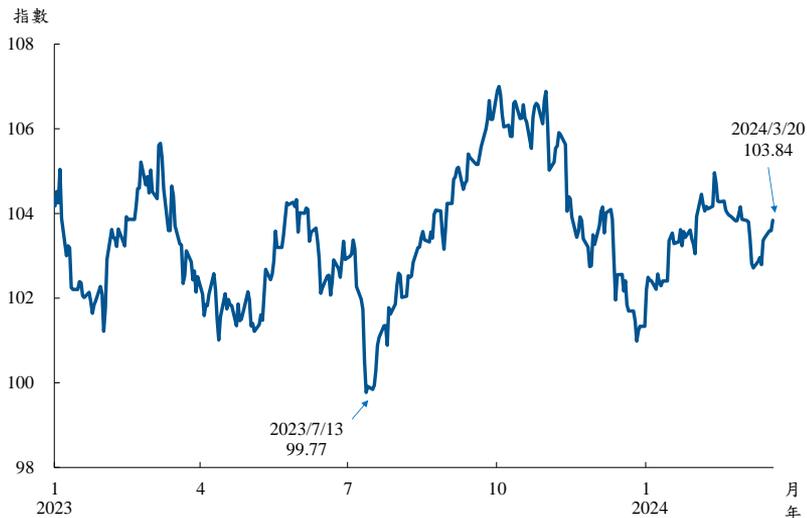
資料來源：LSEG Datastream、美國財政部

資料來源：LSEG Datastream

3. 本年初以來，美國就業強勁，及市場對Fed降息時點往後調整之預期，帶動美元指數自上年底之低點震盪走升；本年3月20日與去年底相較，**主要經濟體貨幣對美元多走貶**。

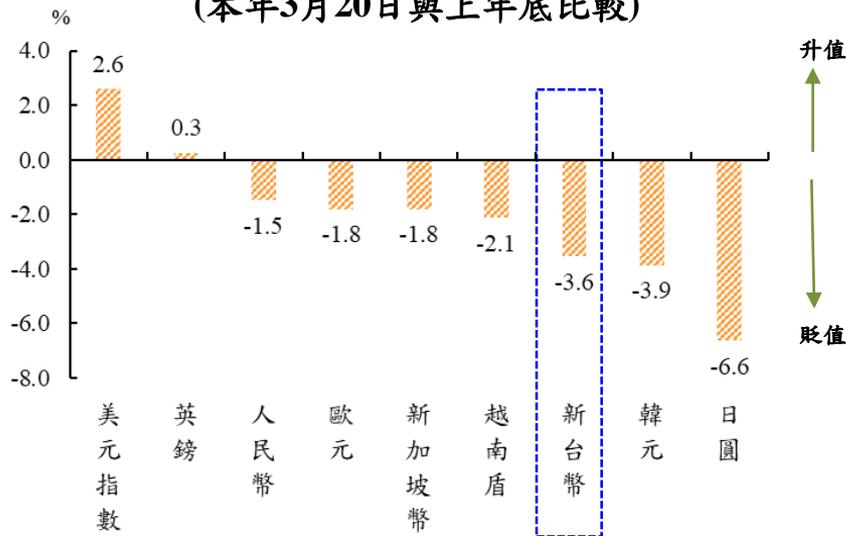
- **歐元**：歐元區經濟表現較美國疲軟，而**貶值1.8%**。
- **英鎊**：勞動市場強勁、通膨再度升溫，且其央行部分官員支持續升息，而**略升0.3%**。
- **日圓**：BoJ結束負利率政策，惟貨幣政策仍寬鬆，且經濟復甦不穩，而**貶值6.6%**。
- **人民幣**：人行調降政策工具利率，加大人民幣貶值壓力，而**貶值1.5%**。

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：LSEG Datastream

主要經濟體貨幣對美元之升貶幅度
(本年3月20日與去年底比較)



資料來源：取自Bloomberg報價，係台北外匯市場下午4時收盤時之匯率。

二、本年國內經濟及通膨展望

(一)預期本年經濟穩健成長3.22%，內需續為驅動經濟成長主力

- 1.預期全球終端需求回溫，有助台灣輸出與投資成長動能復甦，民間投資及輸出對經濟成長貢獻均轉正。
- 2.國人外出與出國消費動能延續，加以民間投資回溫，內需為驅動經濟成長主力。

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					
2023年	1.31	1.03	3.80	-2.75	0.12	0.31	-0.45	0.28	-3.02	-3.30
2024年(f)	3.22	2.71	1.31	0.16	0.35	0.38	0.51	0.51	3.60	3.10

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：民間消費成長動能平穩，民間投資重返正成長

1.民間消費持續成長：

- (1)國內景氣好轉，股市交易活絡，消費者信心攀高，民眾外出與出國旅遊意願不減。
- (2)基本工資與綜所稅之基本生活費調高，可望激勵民眾消費。

2.民間投資成長動能逐步復甦：

- (1)民間投資與出口長期連動性高，本年**出口成長動能增溫**，增添投資成長動能。
- (2)因應AI等新興科技商機擴展，且台灣半導體先進製程具領先地位，帶動相關供應鏈投資，搭配淨零轉型與航空業增購運具，民間投資可望回溫。

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				
2023年	1.31	1.17	8.32	-11.60	0.88	7.10	-	-4.32	-5.73
2024年(f)	3.22	3.11	2.68	0.79	2.56	8.25	-	5.69	6.13

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：輸出成長動能穩健

- 1.預期AI等新興科技應用需求暢旺，加以全球經貿成長力道可望優於上年，終端產品需求回溫，均挹注台灣輸出成長。
- 2.來台旅客可望續增，增添服務輸出成長動能。

(四)主要機構預測本年台灣經濟成長率介於2.69%~3.70%之間

主要機構對本年台灣經濟成長率之預測值

單位:%

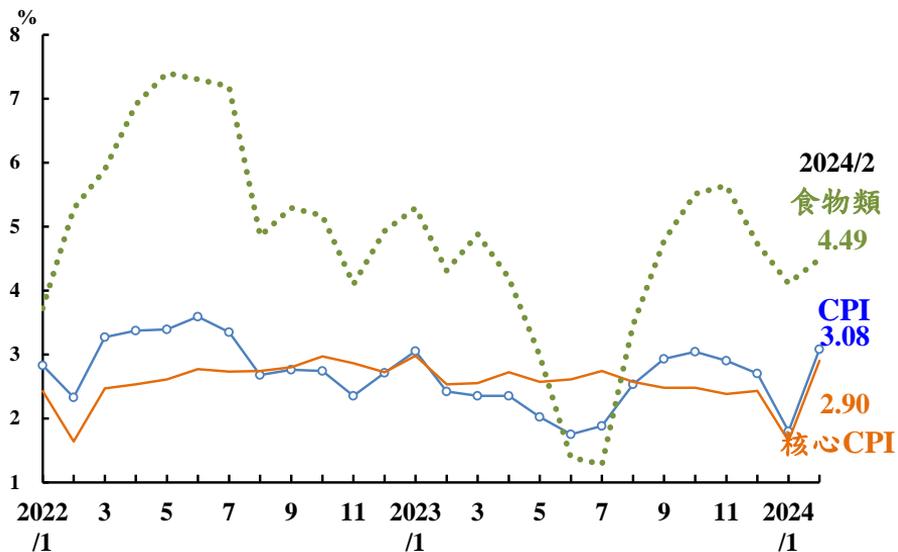
預測機構		經濟成長率
國內	中央銀行 (2024/3/21)	3.22
	台大國泰 (2024/3/13)	3.00
	主計總處 (2024/2/29)	3.43
	台經院 (2024/1/26)	3.15
	中經院 (2024/1/24)	3.10
國外	Citi (2024/3/18)	3.70
	Goldman Sachs (2024/3/18)	2.69
	Barclays Capital (2024/3/15)	3.30
	BofA Merrill Lynch (2024/3/15)	3.20
	Morgan Stanley (2024/3/15)	3.20
	Nomura (2024/3/15)	3.30
	Standard Chartered (2024/3/15)	3.10
	S&P Global Market Intelligence (2024/3/15)	3.41

(五)通膨率維持緩步回降趨勢，預期本年CPI及核心CPI年增率均低於上年

1.本年初，受春節落點期間不同影響，1、2月通膨率波動幅度較大，1至2月平均CPI、核心CPI年增率則分別為2.43%、2.27%。

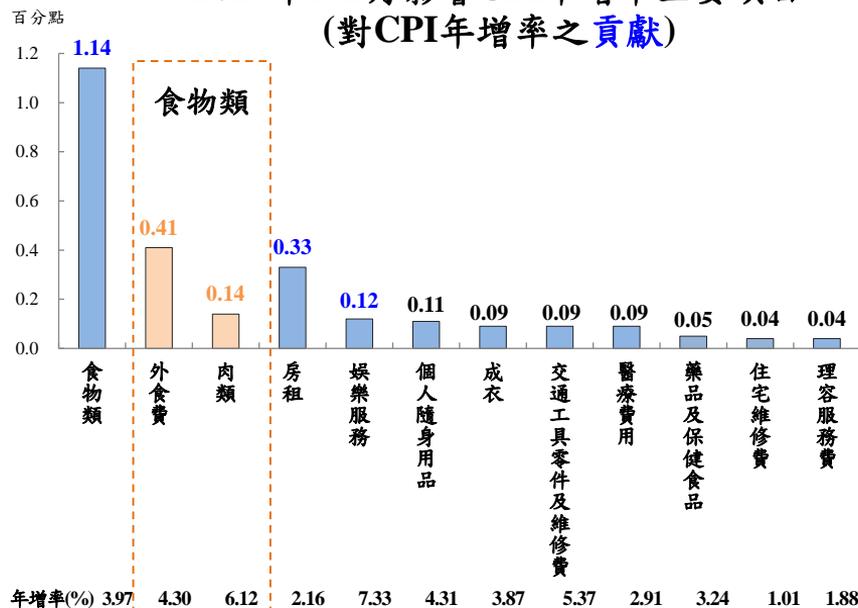
— 外食等食物類價格走升，房租調高以及娛樂服務價格上漲，合計使CPI年增率上升1.59個百分點，貢獻約65%。

CPI、核心CPI與食物類CPI年增率



資料來源：主計總處

2024年1~2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.考量國內電價擬議調漲，本行上修本年CPI及核心CPI年增率預測值至2.16%、2.03%，惟仍低於上年之2.49%、2.58%。

—地緣政治衝突風險及天候係影響未來通膨走勢之主要不確定因素。

(六)主要機構預測本年台灣CPI年增率介於1.50%~2.50%之間

主要機構對本年台灣CPI年增率之預測值

		單位:%
預測機構		CPI年增率
國內	中央銀行 (2024/3/21)	2.16(CPI) 2.03(核心CPI)
	台大國泰 (2024/3/13)	1.90
	主計總處 (2024/2/29)	1.85
	台經院 (2024/1/26)	1.95
	中經院 (2024/1/24)	1.88
國外	Citi (2024/3/18)	2.50
	Goldman Sachs (2024/3/18)	1.64
	Barclays Capital (2024/3/15)	2.10
	BofA Merrill Lynch (2024/3/15)	2.00
	Morgan Stanley (2024/3/15)	2.30
	Nomura (2024/3/15)	2.00
	Standard Chartered (2024/3/15)	1.50
	S&P Global Market Intelligence (2024/3/15)	1.94

三、本行貨幣政策相關議題之說明

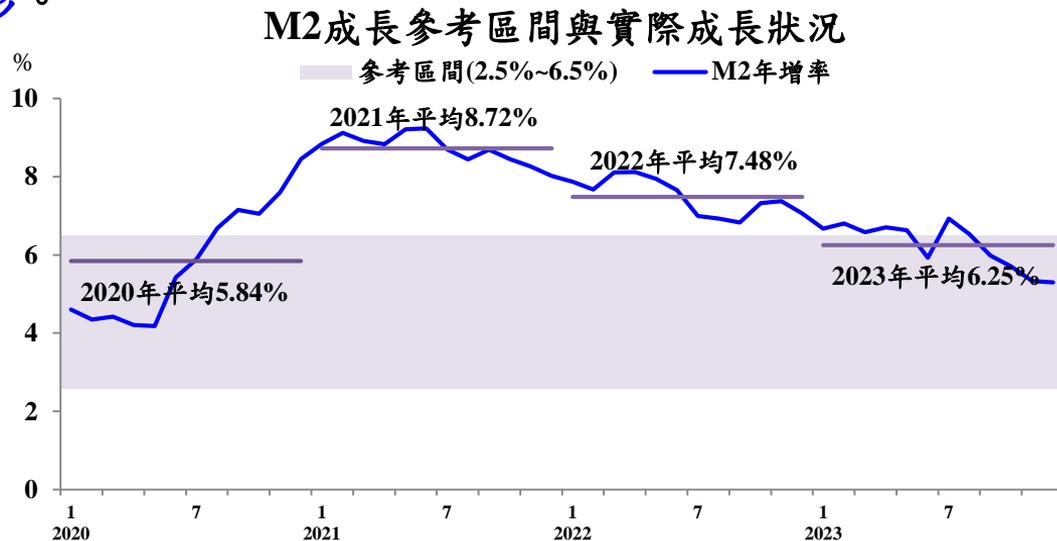
議題一：M2成長參考區間相關議題之說明

(一)本行每年檢討M2成長參考區間，必要時再做調整

- 1.本行係採彈性的貨幣政策架構，符合國際間主流貨幣政策架構發展趨勢。
- 2.本行除關注貨幣總計數外，亦重視通膨預期、利率與匯率走勢、信用狀況、資產價格及產出缺口等重要的經濟金融指標，M2成長率為本行貨幣政策重要的參考指標之一。
- 3.考量全球金融危機後，我國M2與物價相關性減弱，然M2與產出及物價間的長期關係仍具穩定性，為確保貨幣政策的自主性與彈性，本行自2020年起調整為M2成長參考區間，每年底檢視參考區間的合宜性。
- 4.本行於每年年中與年底進行M2成長率之檢討與M2需求展望說明。依模型推估，本年M2需求成長率將落在2.5%~6.5%參考區間內，因此，M2成長參考區間仍維持2.5%~6.5%，應屬允當。

(二)若M2成長偏離參考區間，本行會分析影響M2變動或使其偏離的因素

1. 國際資金移動頻繁、民眾資產配置多元化、金融科技快速發展等不確定性因素，可能造成M2成長率偏離參考區間。
2. 本行不會對M2成長偏離參考區間採取機械式的回應，而是分析影響M2變動或使其偏離的干擾因素，以適時調整。
3. 近年M2年增率走高，主要係因應疫情，政府提供紓困貸款與振興方案，加以疫情催化遠距商機，致出口強勁成長，帶動放款與投資持續成長與資金淨匯入；惟上年9月以來，M2年增率已回落至2.5%~6.5%參考區間內，顯示前兩年M2成長可能僅是短暫偏離，無持續偏離區間之情形。



資料來源：本行

(三) 2021與2022年受供給面因素影響，輸入性通膨壓力高，致台灣通膨率走升

1. 2021年各國經濟活動重啟，需求回溫，惟供應鏈瓶頸持續，國際原物料價格大漲，帶動國內油料費價格上揚，輸入性通膨壓力大增，台灣CPI年增率為1.97%。
2. 2022年全球供應鏈瓶頸問題持續，加以爆發俄烏戰爭，國際商品價格攀高帶動國內物價漲幅走高，2022年CPI年增率為2.95%。
3. 平穩能源等大宗物資價格機制之供給面因應措施奏效，加以本行採緊縮性貨幣政策，且主要經濟體緊縮性貨幣政策亦帶來外溢效應，台灣通膨較主要經濟體通膨率相對溫和。

(四) 本行仍定期檢視M2成長變化，外界認為本行放任不管並非事實

1. 貨幣分析仍具重要參考價值，可維繫物價穩定與金融穩定。
 - 全球金融危機後，M2、產出與物價間長期關係仍維持穩定。
 - M2能提供監控信用風險與金融穩定的重要訊息。
2. 實務上，改採M2成長參考區間的作法，容許M2在適度的成長區間內變動，可賦予操作面較大的彈性，有助本行達成貨幣政策最終目標。
3. 小型開放經濟體，如瑞士央行與南韓央行亦重視貨幣總計數(M3尤顯重要)的資訊；ECB採雙支柱架構，貨幣分析為其重要貨幣政策決策資訊。

(五) 結論

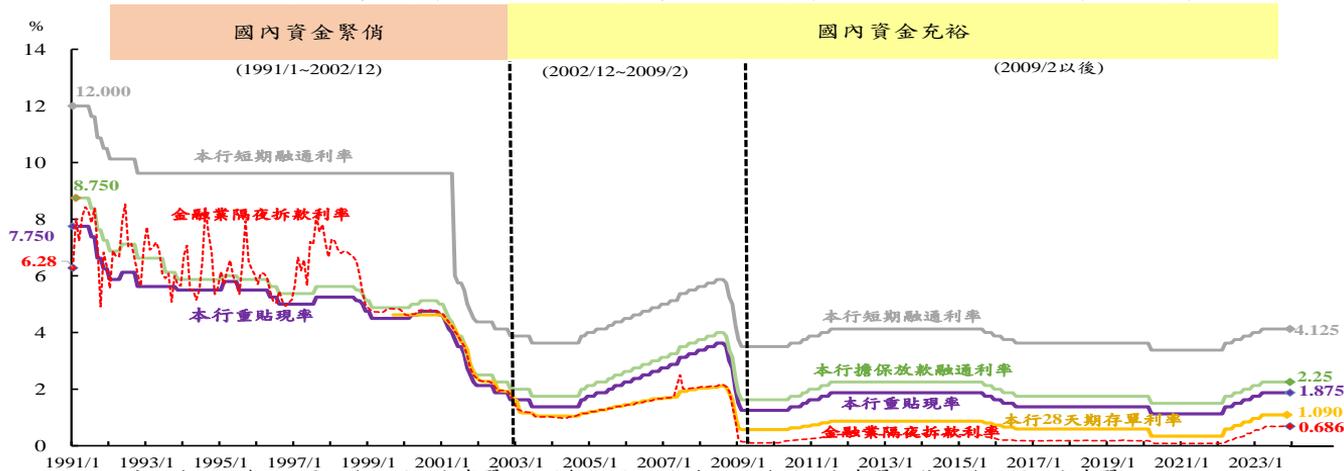
2021、2022年M2年增率偏離參考區間僅為暫時性，目前M2年增率已回落至參考區間內。M2成長參考區間仍維持2.5%~6.5%，應屬允當。

議題二：本行貨幣政策操作工具已有效引導市場利率之說明

(一) 隔拆利率之變動及其角色

1. 2002年以前，國內資金環境緊俏，隔拆利率多高於本行重貼現率；2002年以後，國內資金環境轉趨充裕，使隔拆利率跌幅高於重貼現率，並貼近本行28天期存單發行利率。2008年9月為因應全球金融危機，本行7度調降重貼現率並採取寬鬆貨幣政策，隔拆利率進一步走低，並低於本行28天期存單利率。
2. 美國以直接金融為主，美國聯邦資金利率交易量大，發展出不同天期之利率期貨與利率交換等衍生性金融商品，市場並以其做為金融商品訂價之參考利率指標；我國拆款市場則僅作為銀行間調節準備金之用，每日拆款交易量不大，因此我國隔拆利率在金融市場之角色，與美國聯邦資金利率明顯不同。

本行政策利率、28天期存單發行利率及金融業隔夜拆款利率



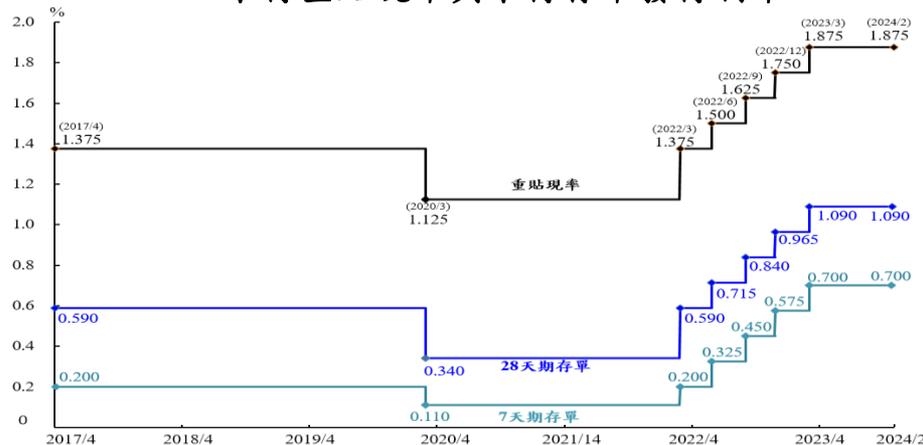
註：本行自1999年9月開始發行30天期存單(2013年2月27日起本行改發28天期存單，停止發行30天期存單)。

資料來源：本行

(二) 本行政策利率管理架構與公開市場操作機制

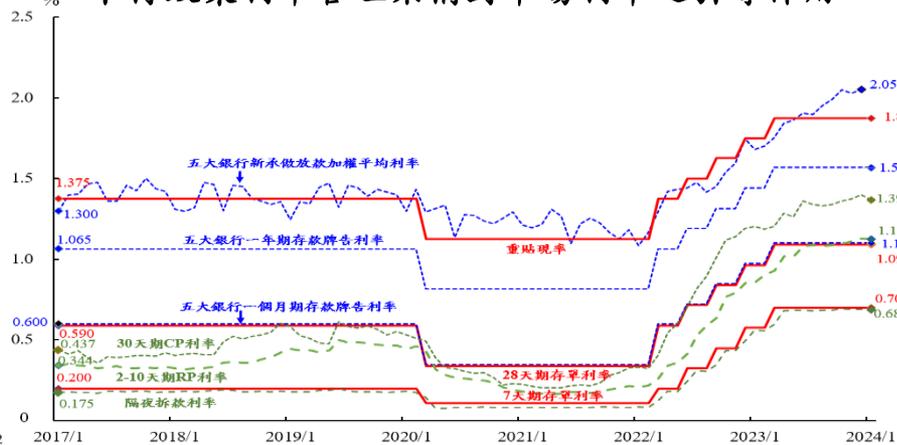
1. 本行政策利率為重貼現率，係本行對銀行之放款融通利率(性質同銀行對民眾之貸款利率)，存單發行利率為本行操作利率，係本行對銀行購買本行存單所支付之利率(性質同銀行對民眾之存款利率)；相對而言，本行重貼現率會高於存單發行利率(與銀行放款利率會高於存款利率情形相同)。
2. 由於我國經常帳長期順差，反映國內存在龐大超額儲蓄，國內銀行體系存在過剩流動性，銀行平常並無向本行融通資金之需求；因此，長期以來本行須透過公開市場操作發行存單，沖銷銀行體系過剩資金。亦即，實務上本行存單發行利率係配合政策利率調整後，再藉由存單利率引導市場利率走向，兩者一直維持相當之互動關係。

本行重貼現率與本行存單發行利率



註：本行存單申購發行天期除7天期、28天期外，尚有91天期、182天期，另本行每月標售364天期、2年期存單。
資料來源：本行

本行政策利率管理架構對市場利率之引導作用



註：五大銀行係指臺灣銀行、合作金庫銀行、第一商業銀行、華南商業銀行及臺灣土地銀行。
資料來源：本行、銀行公會金融業拆款中心、台灣集保結算所、證券櫃檯買賣中心

(三) 本行存單利率對市場利率具有引導作用

1. 本行各天期存單發行利率隨重貼現率調整(2022年3月以來均等幅調整)，目前存單發行期限以28天期為主，其利率為貨幣市場利率、銀行1個月期存款利率之主要訂價參考指標。此外，國內銀行放款利率係依據其存款利率(資金成本)及借款者信用條件加碼訂定，因此，本行存單發行利率亦對銀行放款利率具一定程度之引導作用。
2. 自2022年3月本行啟動升息以來，總計調升重貼現率0.75個百分點，帶動2-10天期RP利率、30天期CP利率分別上升0.94個百分點、1.035個百分點；五大銀行1年期存款利率、新承作放款利率分別上升0.752個百分點、0.782個百分點。
3. 因應金融市場情勢變動，本行定期檢討調整本行存單發行機制，強化利率管理架構之功能。例如，本行自2020年4月起每日發行7天期存單，以因應銀行短天期資金大幅變動情形，有助維持市場利率之穩定。

(四) 結論

1. 本行透過政策利率管理架構，向市場明確傳達貨幣政策立場，自2022年3月本行啟動升息以來，總計調升重貼現率0.75個百分點，有效引導銀行存、放款利率及貨幣市場利率一定幅度之走升。截至本年1月底，銀行新承作放款利率高於重貼現率，30天期CP利率高於本行28天期存單利率，且升幅多超過0.75個百分點，顯示本行政策利率有效引導市場利率走向，兩者並無脫節情形。
2. 未來本行將持續檢討政策利率管理架構，適時調整貨幣政策操作工具之運用與利率操作策略，維持貨幣政策傳導機制之順暢運作。

議題三：本行妥善管理銀行體系流動性，國內銀行體系並無爛頭寸情形之說明

(一) 本行運用各項操作工具，妥善管理銀行體系流動性，維持銀行體系資金於妥適水準

1. 我國由於經常帳長期順差，本行未沖銷前，銀行體系存在過剩流動性；長年以來，本行主要透過公開市場操作(發行本行存單)沖銷銀行體系過剩流動性；截至本年2月底，本行存單餘額為7.83兆元。

—2022年下半年以來，本行存單餘額減少，主要係銀行主動減少申購本行存單，以因應2022年起Fed加速緊縮貨幣政策致全球金融循環緊縮，以及外資賣超台股並匯出等資金緊縮情勢，而非本行未積極沖銷銀行體系過剩流動性。

2. 除公開市場操作外，本行主要貨幣政策操作工具尚包括準備金制度與銀行業轉存款；截至本年2月底，本行各項操作工具沖銷餘額總計12.60兆元(包括本行於2022年7月1日及10月1日兩度調升新台幣存款準備率各0.25個百分點，總計增加吸收銀行資金約2,000億元)。

(二)銀行資產配置運作實務：存款資金不可能全數用於放款，且常需持有超額準備

1. 銀行存款資金之運用，必須先符合主管機關規範

- (1) **存款準備金制度**係本行規定銀行應就其存款負債以現金及存放央行形式，提存一定比率之準備金(即應提準備金)，以因應相關**流動性需求**，並**保護存款人之資金**。
- (2) **流動性覆蓋比率(Liquidity Coverage Ratio, LCR)**係2008年全球金融危機後，巴塞爾銀行監理委員會發布之全球一致性流動性量化指標，規定銀行應持有**足夠之高品質流動資產(High Quality Liquid Assets, HQLA)**，以因應30天之突發性資金流出。我國LCR規範係2015年金管會與本行共同發布及實施。

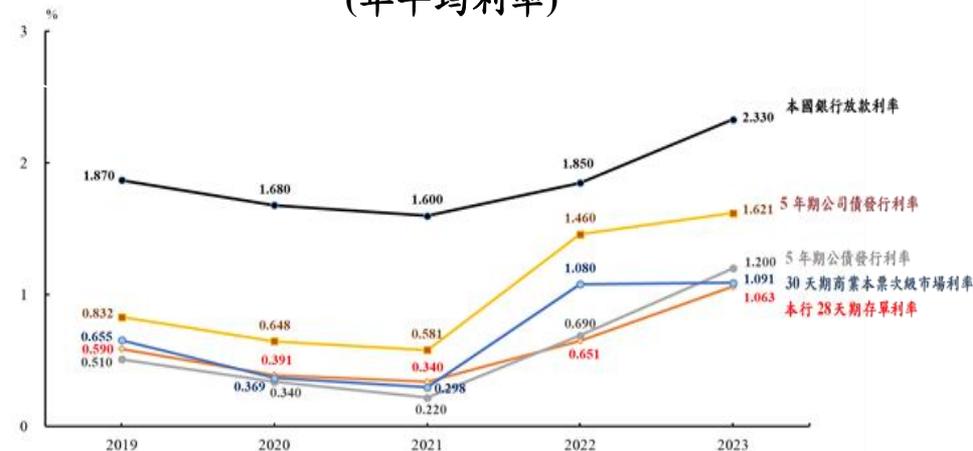
2. 銀行扣除上述法定用途後之存款資金，才可以自由運用於其他用途，其可自由運用資金之配置原則，主要係綜合考量各項資產之**收益性、流動性及資本適足率之風險係數**。

- (1) 一般而言，**放款業務收益較高**，銀行會優先承做放款業務；其次，再依上述考量因素，將資金配置於商業本票、公債、公司債及本行存單等金融商品。
- (2) 依據本國銀行LCR實際資料顯示，為因應市場不確定性因素，本國銀行會**自發性增持高於法定金額之HQLA**。本行存單具一定**收益率**，並可滿足銀行對**HQLA之需求**，為銀行**資產配置之主要項目**。上年12月底，本國銀行實際持有HQLA總計13.67兆元(法定應有HQLA10.27兆元+額外增持HQLA3.40兆元)，其中本行存單占HQLA比重達44%。

3. 銀行為因應不確定因素之臨時性資金需求，常需持有不具收益性之超額準備

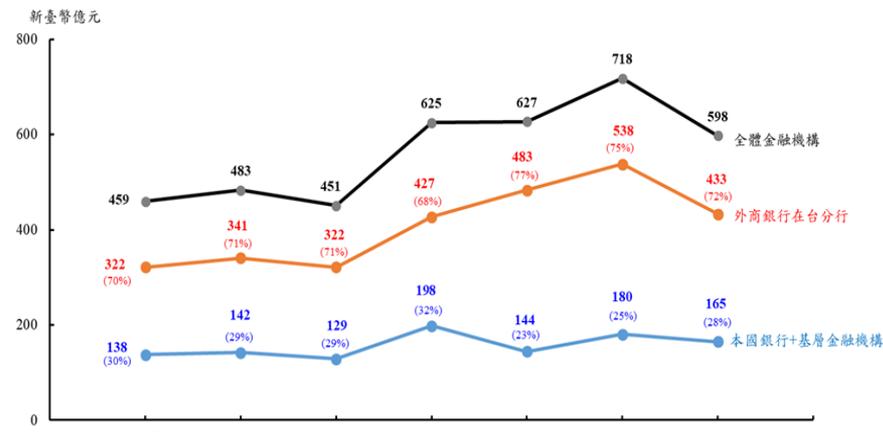
- (1) 本行之存款準備金制度係按月計提，提存期較計算期僅落後3日，二者期間高度重疊，為避免準備金提存不足，銀行實際持有之準備金會高於應提準備金。
- (2) 我國銀行體系超額準備近70%係由外商銀行在台分行持有，且集中少數幾家外商銀行在台分行，主要係為因應外資客戶短期、大量移動之不確定性(如因應外資賣股匯出)，或受限於母國總行對交易對手信用風險及金融商品風險之資金運用規範，而需持有較高的超額準備。

本國銀行放款利率與主要金融商品利率
(年平均利率)



資料來源：中央銀行金融統計月報、中央銀行業務局

我國金融機構超額準備
(年平均)



註：本國銀行含全國農業金庫及中華郵政公司；基層金融機構係指信用合作社、農漁會信用部。

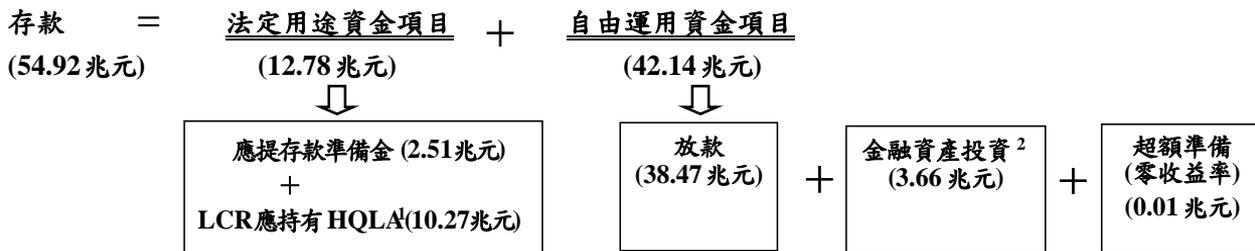
資料來源：中央銀行金融統計月報、中央銀行業務局

4. 以上年12月底本國銀行資料為例，銀行資金均妥善運用，並無爛頭寸情形

(1) 上年12月底，銀行存款資金54.92兆元，扣除法定用途資金12.78兆元後，銀行可自由運用資金為42.14兆元；其中，用於放款38.47兆元、金融資產投資3.66兆元，**超額準備僅0.01兆元**。

(2) 銀行為**兼顧遵法性、收益率及流動性**，其存款資金全數用於法定用途、放款、金融資產投資及超額準備，**無爛頭寸情形**。

本國銀行資金運用情形(2023年12月底)



註：1.LCR應持有HQLA主要為公債、本行存單。

2.金融資產投資主要為商業本票、公債、公司債及本行存單；銀行之金融資產投資，部分係屬高收益率資產，部分係為兼顧流動性而採行之必要財務操作。

資料來源：金融監督管理委員會「本國銀行資產品質評估分析統計表」、中央銀行業務局

(三) 結論

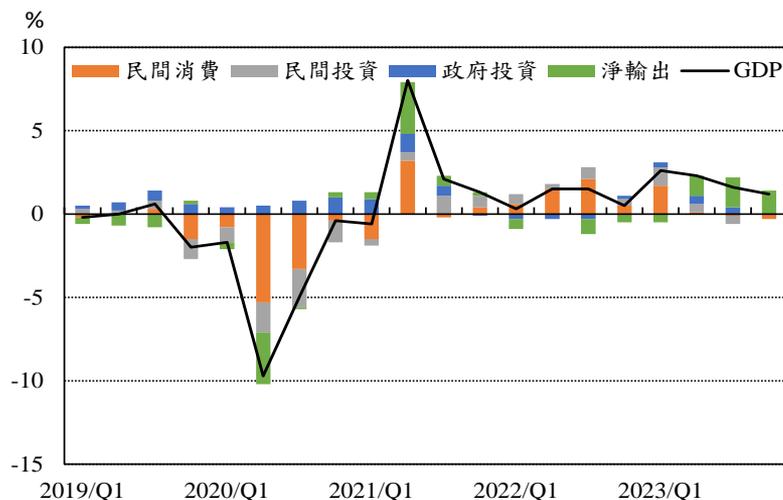
本行持續運用各項貨幣操作工具，**妥善管理銀行體系流動性**，維持銀行體系資金於妥適水準。銀行存款資金之運用，依法有其限制性，**不可能全部用於放款**，另需持有具流動性金融資產及超額準備，以**兼顧遵法性、收益率及流動性**，並**保障民眾存款資金之安全性**。銀行為追求獲利成長、穩健經營目標，會依據其財務操作策略進行最適資產配置，而**無爛頭寸情形**。

四、日本經濟金融之現況、問題與挑戰：日本央行啟動貨幣政策正常化

(一)日本經濟金融之現況

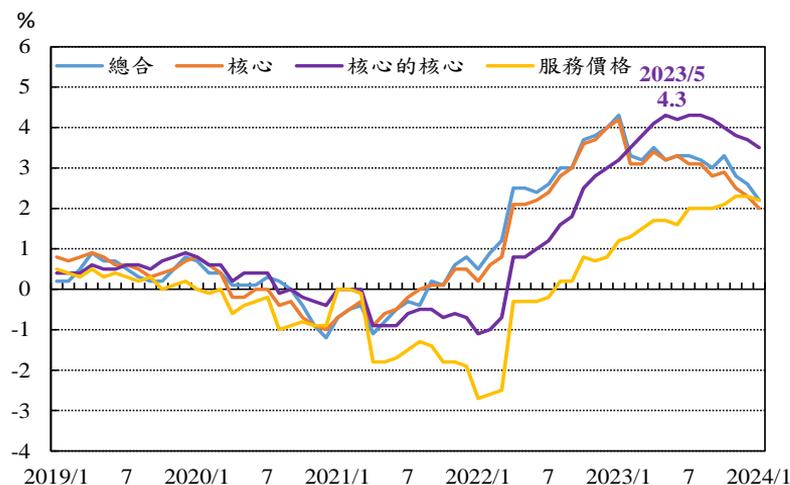
1. 近年日本經濟穩步走升，惟薪資升幅不及物價漲幅，經濟成長自上年第2季起呈現放緩。
2. 服務價格逐漸取代能源及食品價格，成為支撐日本通膨之主力。

日本實質GDP年增率及主要項目之貢獻度



資料來源：日本內閣府

日本CPI年增率



註：1.核心CPI係總合CPI剔除生鮮食品。

2.核心的核心CPI係核心CPI再剔除能源。

資料來源：日本總務省統計局

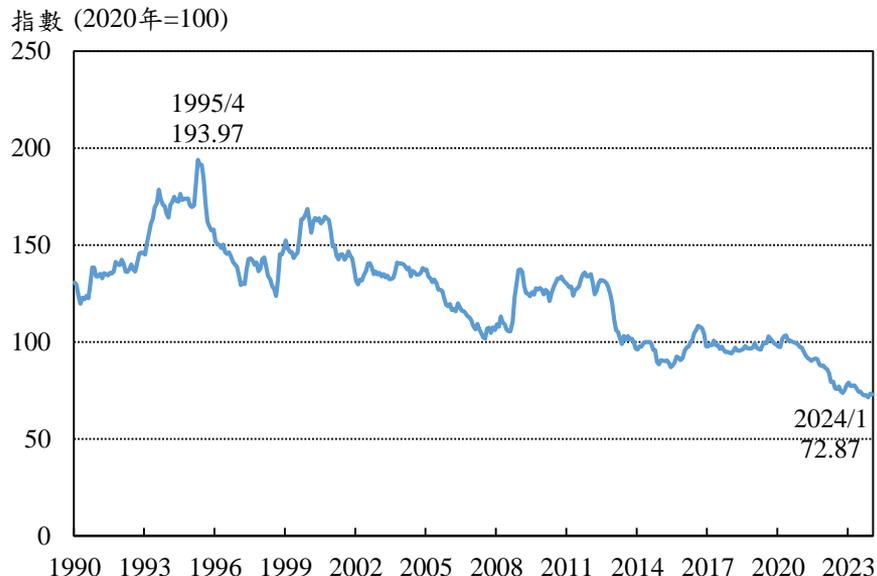
3. 日本政府要求股價淨值比低於1的企業提出股價改善等公司治理改革；日本股價超越1989年歷史高點後，再突破4萬點之里程碑，有助提振企業投資信心。
4. 本年1月日圓實質有效匯率指數為72.87，低於1970年8月之低點73.45，相較1995年4月高點下降約6成；日圓匯價低落損及購買力，不利內需復甦。

日經225指數走勢



資料來源：LSEG Datastream

日圓實質有效匯率指數



資料來源：BoJ

(二)日本迄今仍未完全脫離「日本化」之困境

1.1990年代以來，受國內外環境劇烈變化等因素影響，日本陷入低利率、低通膨、低成長之「日本化」經濟困境。

1985年「廣場協定」(Plaza Accord) 日圓大幅升值

- G5(美國、日本、德國(統一前的西德)、英國、法國)為改變當時日本鉅額貿易順差的情況，於**1985年9月22日**簽訂「**廣場協定**」，致**日圓兌美元**在短短3年內**升值逾50%**，**日本企業**大量外移。

因應日圓升值，BoJ採寬鬆貨幣政策

- 為協助出口產業，1986~1987年，BoJ將重貼現率從5.0%大幅調降至2.5%。
- 日本銀行業貸款浮濫，房地產、股票價格飆漲，造成嚴重的**資產泡沫(asset bubble)**。

在資產泡沫下，BoJ轉採強烈緊縮貨幣政策

- **1989年5月**起BoJ轉而採取**強烈**的**緊縮**性措施，**BoJ**的**重貼現率**在短短**1年多**的時間內，大幅**調升3.5個百分點**(從**2.5%升至6.0%**)。
- 資產泡沫破滅 → 「**資產負債表型衰退**」(balance sheet recession)、自我增強的「**通縮惡性循環**」(deflation vicious cycle)。

因應資產負債表型衰退，BoJ採零利率及QE政策

- 1991年中起BoJ大幅降息，1999年2月更進一步採零利率政策。
- 2001年BoJ史無前例地採行**量化寬鬆(QE)**政策。

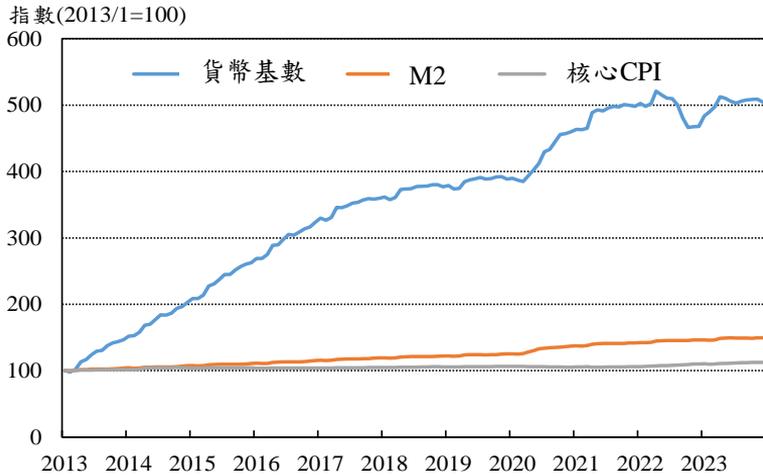
1990年代**全球化高度發展**、**中國大陸崛起**，日本面臨的**外部挑戰日增**

重大的政策失誤+兩次金融危機

- **1997年日本首相橋本誤判**經濟好轉，**提高消費稅**，肇致**日本經濟連續幾季衰退**。
- 1997年爆發**亞洲金融危機**。
- **2000年BoJ誤判**景氣已復甦，**貿然升息**，導致**日本經濟**又開始**惡化**(連同1997年的這兩次錯誤政策，一般咸信對日本經濟造成嚴重後果)。
- 2006年BoJ總裁福井俊彥(Toshihiko Fukui)過早結束QE。
- 2008年爆發**全球金融危機**。
- 2009~2011年日本再陷入**通縮危機**，至今仍難完全脫離困境。

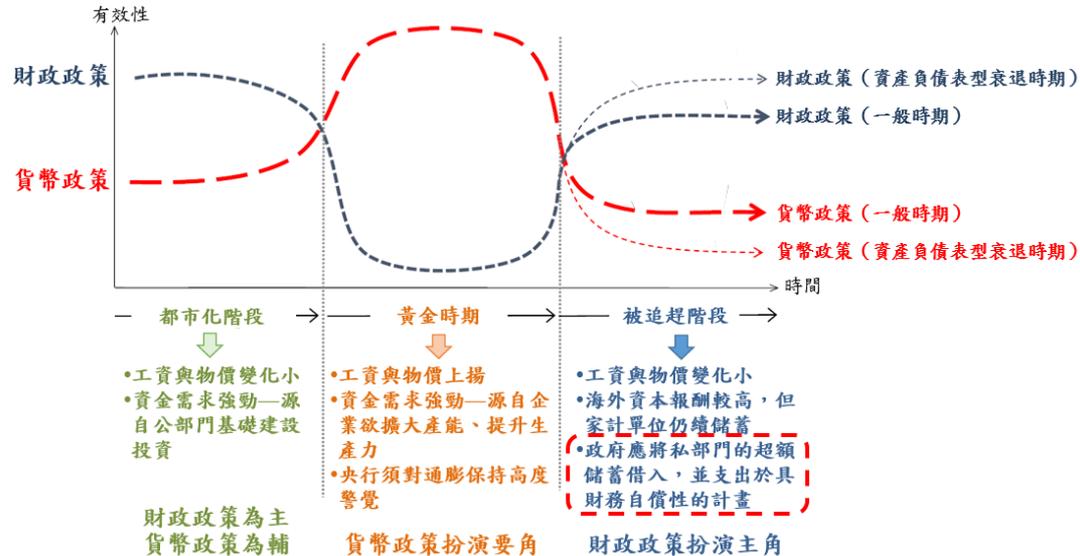
- 日本政策當局採行「**安倍經濟學**」、「**量質兼備寬鬆**」(QQE)等措施，已對日本金融市場有所助益，惟未能有效進一步帶動M2同步擴增，通膨率亦未明顯上揚，仍難完全擺脫「**日本化**」困境。
- Fed前主席Bernanke表示，同時使用貨幣激勵及財政激勵以因應經濟衰退，比單獨使用任何一項工具更有效。
- 野村證券首席經濟學家辜朝明指出，當經濟發展至一定程度時，應由**財政政策**扮演主角；尤其在**資產負債表型衰退時期**，財政政策的有效性更強。

日本貨幣基數、M2及核心CPI之變化



資料來源：BoJ及日本總務省統計局

經濟發展的3個階段與貨幣政策、財政政策之有效性

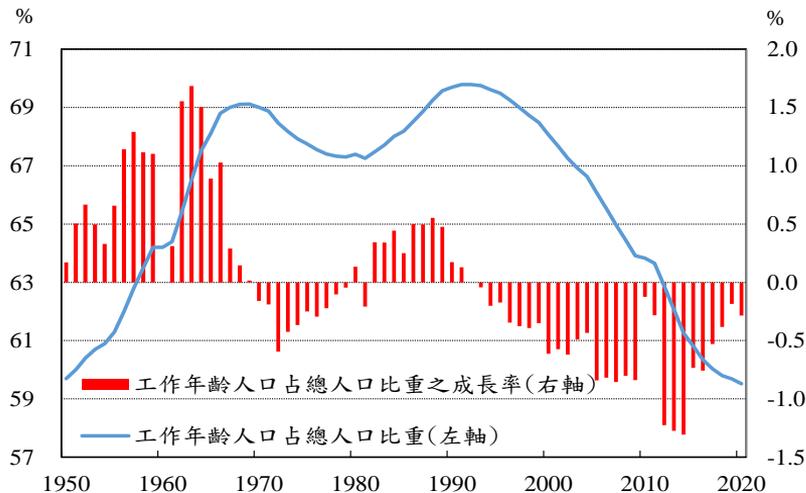


資料來源：Koo, Richard (2018), "The Other Half of Macroeconomics and the Fate of Globalization," Nomura, Mar.

(三) 日本經濟困境的真正問題：快速進展的少子高齡化現象等結構性因素

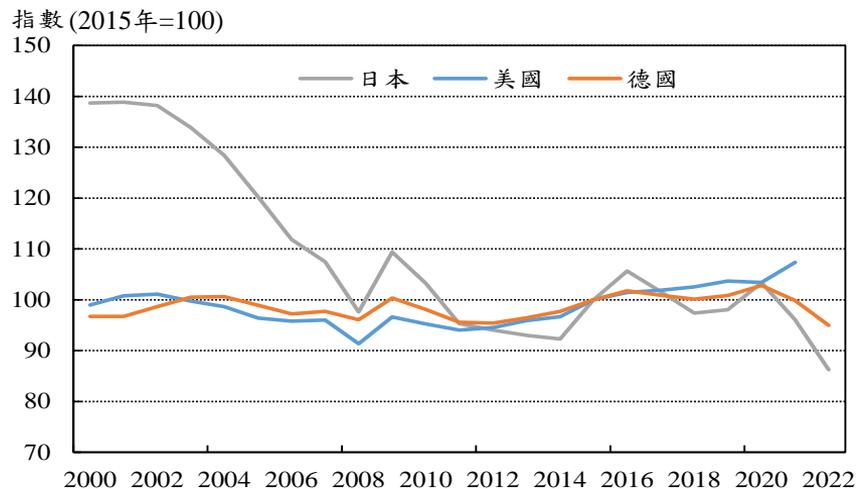
1. 日本高齡化現象加劇、工作年齡人口占總人口比重加速惡化等人口結構變化，導致勞動生產力下降，嚴重影響經濟成長。
2. 如由2000年以後日本、美國及德國之貿易條件(Terms of Trade, ToT)趨勢觀察，日本惡化之情況最嚴重。
3. 日本企業長期執行終生僱用制，造成許多不具經營效益之部門，ICT產業競爭力下滑。

日本工作年齡人口占總人口比重加速惡化



資料來源：日本總務省統計局

日本、美國及德國之貿易條件



資料來源：OECD

(四) BoJ逐步自非傳統的大規模寬鬆貨幣政策退場

1. 本年3月BoJ解除負利率政策，並廢除殖利率曲線控制(YCC)政策。

(1)BoJ自2016年2月起實施負利率政策，於2016年9月開始運用YCC操作引導10年期公債殖利率趨近於0%以壓低長期利率，其後多次放寬波動區間；YCC雖具潛在的正面效益，惟亦伴隨若干副作用。

(2)本年3月19日，BoJ解除負利率政策，亦廢除用來抑制長期利率(10年債殖利率)揚升之YCC政策，且停止購買指數股票型基金(ETF)、不動產投資信託基金(REIT)等風險性資產；並將貨幣政策架構重回以引導市場無擔保隔夜拆款利率維持於政策利率區間0%~0.1%左右，係17年來首次升息，跨出貨幣政策正常化之第一步。

2. BoJ資產規模對GDP比率達128.4%，持有之資產種類繁多且部位龐大(BoJ持有之日本公債及ETF部位，占其總流通在外比率分別為53.9%及43.0%)，恐增添該行未來縮減資產負債表規模之難度。

3. BoJ推動貨幣政策正常化的過程，仍需面對中長期結構性問題挑戰。

(1)寬鬆貨幣政策帶動潛在經濟成長率及勞動生產力之效果有限。

(2)日本中小企業若無法跟進加薪，薪資與物價之良性循環恐曇花一現。

(3)貨幣政策正常化過程若造成長期利率遽升，恐導致財政狀況更加惡化。

(五) 結論

1. 長期而言，日本經濟的最大挑戰在於，如何維持經濟可持續成長及解決通縮問題；如BoJ前總裁白川指出，「日本化」之癥結在於結構性問題，而非BoJ未積極採貨幣寬鬆。
2. 日本經濟情勢在實施QQE後初期，出現負產出缺口縮小、通膨上揚，企業加薪幅度提高，以及日圓升值趨勢反轉、日本企業獲利改善等初步成效，惟QQE解決通縮問題之成效亦有其侷限。
3. 後疫情時代以來，全球供應鏈重組與移轉，以及主要央行大幅緊縮貨幣政策使日圓對主要貨幣貶值，均有利日本國內投資及出口表現；BoJ之企業訪談報告指出，企業未來將更易對價格調整進行協商。此外，本次春鬥勞工平均薪資漲幅創33年新高等因素，亦顯示日本薪資與物價同步上漲之良性循環似已逐漸形成。
4. 當前日本經濟仍持續面臨內部結構性問題，且BoJ持有近54%之日本政府公債，未來BoJ如要逐步調高政策利率、縮減購債、進而實施量化緊縮(QT)以回歸傳統貨幣政策，屆時國內、外金融市場及日本政府財政情勢均將面臨挑戰。因此，亟需企業與政府配合，致力結構性改革提高勞動生產力，以維持薪資及經濟能夠持續成長之環境。

五、俄烏戰爭兩周年：俄烏戰爭相關制裁對俄羅斯經濟金融及全球化發展與支付之影響

(一)主要國家與俄羅斯間相互制裁持續擴大

1.主要國家對俄羅斯之制裁措施

(1)主要國家針對之俄羅斯制裁目標已逾16,500個，制裁項目包括凍結俄羅斯外匯存底、禁止多家俄羅斯銀行使用SWIFT系統、設定俄羅斯原油價格上限、禁止俄羅斯黃金出口、阻止俄羅斯取得關鍵資源、取消俄羅斯貿易最惠國待遇等。

(2)本年初，主要國家宣布新一輪對俄羅斯制裁措施，包括：

- 擴大制裁名單，阻止俄羅斯透過未受制裁或第三國企業取得先進技術及軍用物資；
- 強化俄羅斯原油價格上限制裁措施，以減少俄羅斯能源收入；
- 計劃將凍結之俄羅斯資產用於援助烏克蘭。

2.俄羅斯反制主要國家制裁之措施

面對國際制裁，俄羅斯採行多項反制措施，包括：

- 運用其能源出口優勢，2022年4月要求不友善國家向其購買天然氣須以盧布支付款項；
- 上年7月退出黑海穀物協議，若要重啟協議，須將俄羅斯農業銀行從制裁名單中移除；
- 本年2月俄羅斯則揚言將對凍結其資產用於援助烏克蘭之國家施以報復。

3.雙方持續相互制裁，牽動地緣政治風險持續攀升

(二) 國際制裁下，俄羅斯經濟金融之現況

1. 俄羅斯藉由多項措施緩解制裁初期之衝擊，金融漸趨穩定

(1) 盧布匯率趨穩

戰爭初期，盧布兌美元匯率自81.67遽貶至138.93，經採行資本管制、調升政策利率等措施後，盧布回升至51.94。2022年底起，盧布因俄羅斯經常帳順差減少再度走貶，上年第4季俄羅斯再度要求主要出口商在國內市場將出口取得之外匯兌換成盧布，並持續調升政策利率，本年3月18日回升至91.72，較戰前貶值約12%。

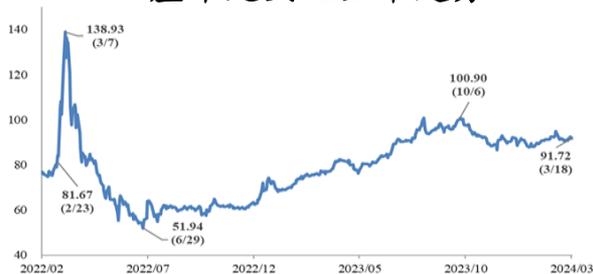
(2) 股票指數較戰前上漲約7%

俄羅斯MOEX與RTS股票指數於開戰當日分別暴跌33%及38%，後雖因政策奏效而一度止跌，惟受戰爭持續及制裁擴大之影響再度下跌。上年受國防工業產值躍增、國內投資及消費需求強勁影響，俄羅斯股票指數止跌回升，至本年3月18日，MOEX指數較戰前上漲約7%，RTS指數則因受盧布貶值影響，較戰前下跌6%。

(3) 債券殖利率上升

2022年3月21日俄羅斯債市恢復交易當日，俄羅斯10年期一公債殖利率較戰前上升245bps，後因俄羅斯央行進場購買公債，10年期公債殖利率一度下滑至低於戰前之水準。嗣因俄羅斯財政部發行新債、通膨上升及俄羅斯央行調高政策利率，俄羅斯10年期公債殖利率上揚，本年3月18日為12.26%，較戰前之10.21%上升205bps。

盧布兌美元匯率走勢



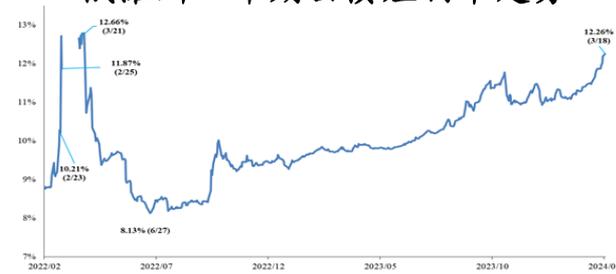
資料來源：Bloomberg

俄羅斯股市走勢



資料來源：Bloomberg(2022/2/26~3/23暫停交易)

俄羅斯10年期公債殖利率走勢



資料來源：Bloomberg(2/26~3/20暫停交易)

2.受惠於政府貸款補貼政策，上年俄羅斯銀行業獲利創新高

—俄羅斯銀行業上年獲利達**3.3兆盧布(約110億美元)**，較2022年成長約**16倍**。

3.戰時鉅額國防支出推動俄羅斯經濟逆勢成長

—俄羅斯2022年GDP較2021年減少1.2%，惟**國防支出因戰爭而鉅額增加**，使俄羅斯經濟恢復成長。上年俄羅斯國防預算為9.6兆盧布，本年更增加至14.3兆盧布，為戰前2021年之3倍，**占其本年總預算36.6兆盧布之39%及預估GDP之6%**。

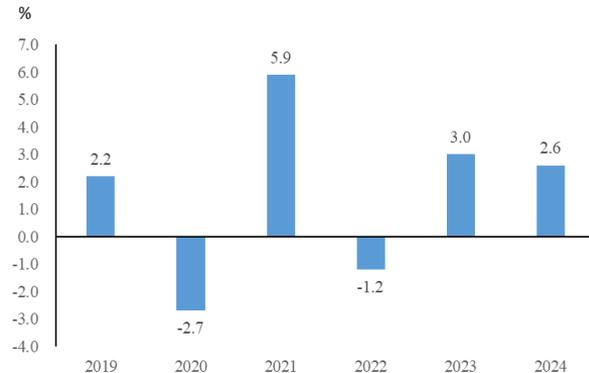
—俄羅斯2022年實質GDP成長率雖為-1.2%，但上年已恢復成長，IMF於本年1月30日將**上年俄羅斯經濟成長率預測值由1.5%上調至3.0%**，本年預測值則由**1.1%上調至2.6%**。

4.制裁雖未達預期效果，但戰時國防支出帶動之經濟榮景恐於戰後反轉向下，長期經濟發展仍面臨挑戰

—如未受制裁，俄羅斯2022至本年經濟成長率將可平均上調約**5個百分點**，顯示制裁確對俄羅斯經濟造成負面影響。**2022年俄羅斯經常帳順差高達2,274億美元**，較2021年劇增**86%**；上年能源價格回落，全年出口收入反轉下滑，經常帳順差亦隨之降為**504億美元**，較2022年減少**78.7%**。

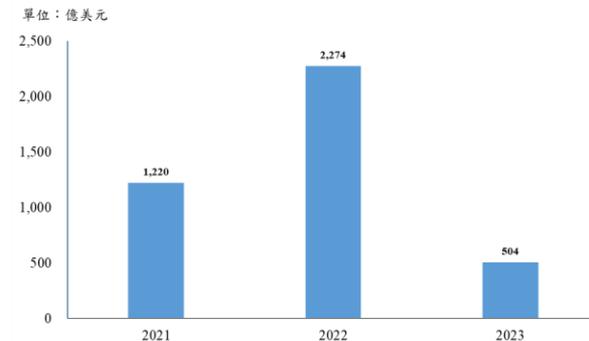
—過度依賴國防支出，軍工產業吸引大量民間勞動力，導致民間薪資上漲，並增加通膨壓力，進而侵蝕儲蓄及薪資成長，使家計部門財富無實質增長。**一旦戰爭結束，過度國防支出之負面影響恐將成為經濟反轉向下之變數**。

俄羅斯經濟成長率



註：2023年及2024年經濟成長率為IMF預測值；俄羅斯官方公布之2023年經濟成長率初值為3.6%。
資料來源：Bloomberg、IMF

俄羅斯經常帳順差



資料來源：Reuters

(三)國際制裁下，俄羅斯經濟金融之轉變

1.俄羅斯央行重新配置外匯存底，增持黃金及人民幣

一戰前2021年底俄羅斯央行持有黃金占其外匯儲備比重為**21.2%**，上年底提高至**26.1%**，較2014年底之12%呈倍數增長；**人民幣占其外匯儲備比重**則從2021年之13%增加至2022年的**17%**。

2.俄羅斯跨境支付改採人民幣，人民幣外匯交易及跨境支付金額大幅成長

一俄烏戰爭前，俄羅斯進口款項有**80%**以美元或歐元計價，惟2022年底該比率已降至**67%**；**人民幣計價占比**則由戰前之3%上升至**20%**。**中俄雙邊貿易**已有超過**95%**以俄羅斯盧布或人民幣結算。

一上年莫斯科人民幣外匯交易量已超越美元，**人民幣成為莫斯科外匯交易最主要貨幣**。上年全年俄羅斯使用**人民幣支付金額**為3.7兆美元，較戰前2021年全年之0.4兆美元**成長825%**。

3.俄羅斯貿易結構改變

(1)俄羅斯與中國大陸經貿往來更形密切

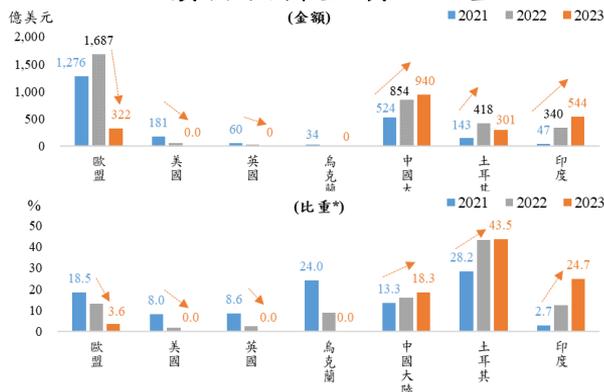
2023年中俄雙邊貿易往來持續成長，上年中俄雙邊進出口貿易總額為**2,401億美元**，較2022年同期成長**26.3%**，創歷史新高。

(2)受國際制裁影響，俄羅斯礦物燃料轉向出口中國大陸、印度及土耳其，以維持貿易收入。

(3)中國大陸及中亞國家成為關鍵資源輸俄之替代管道

上年中國大陸對俄羅斯出口較2022年成長**46.9%**至**1,110億美元**，另上年1~10月德國對俄羅斯之出口雖下降**39.1%**，惟對中亞地區之**哈薩克、吉爾吉斯及亞美尼亞之出口**卻分別成長**32.0%、180.1%及19.3%**，推測該等出口之最終目的地均可能為俄羅斯，顯示關鍵資源輸俄管道未能完全切斷。

主要國家自俄羅斯進口
礦物燃料金額及比重



註：1. 歐盟、印度2023年金額為該年1~11月資料年化。

2.*係各國自俄羅斯進口礦物燃料除以該國礦物燃料進口總額之比重。

資料來源：ITC Trade Map

(四)俄烏戰爭相關制裁對全球化發展及支付之影響

1.多國央行外匯存底配置趨於多元化，外匯儲備增持黃金

- 近年來多國央行均增持黃金作為外匯儲備，其中俄羅斯、中國大陸、吉爾吉斯及白俄羅斯等國係為避免歐美國家金融制裁，降低對美元之曝險；印度、巴基斯坦、約旦等國是考量地緣政治因素；至於土耳其及埃及則因本國面臨高通膨環境，貨幣驟貶而增持黃金。
- 受俄烏戰爭影響，全球央行黃金儲備大幅成長，2022年全球央行買入1,082噸黃金，居歷年之冠，較2021年之450噸成長140%；上年再買入1,037噸，連續兩年超過1千噸。2022年以土耳其央行買入黃金數量為最多，達148噸；上年則為中國人民銀行，達225噸。

黃金儲備占央行外匯儲備比重

國家	2021年底	2023年底	變動幅度 (百分點)
	(%)	(%)	
吉爾吉斯	19.9	44.4	24.5
巴基斯坦	16.5	31.4	14.9
埃及	11.8	23.0	11.2
約旦	15.0	24.9	9.9
土耳其	24.4	34.2	9.8
白俄羅斯	36.9	44.3	7.4
俄羅斯	21.2	26.1	4.9
印度	6.9	8.5	1.6
中國大陸	3.3	4.3	1.0

資料來源：World Gold Council

2.跨境支付朝非美元通貨發展，人民幣國際支付占比上升

(1)跨境支付朝向非美元通貨發展：

俄羅斯、中國大陸、印度、伊朗及中東等國，均積極尋求替代美元的貨幣。中國大陸與該等國家經貿往來頻繁，提供人民幣替代美元之有利條件，促使多國之貿易往來改以人民幣進行支付結算。

(2)人民幣逐漸發展為歐亞大陸北部*的區域性貨幣：

俄羅斯與中國大陸及其他國家之經貿往來大量改採人民幣結算，上年中亞五國與中國大陸雙邊貿易總額較2022年成長27%，亦有助於提升人民幣於雙邊貿易之使用。

(3)人民幣國際支付占比上升：

人民幣在國際支付占比由2021年12月之2.70%，上升至本年1月之4.51%，居國際支付貨幣之第4位，惟同期間美元在國際支付之比重仍由40.51%上升至46.64%，短期內美元霸權地位仍難以撼動。

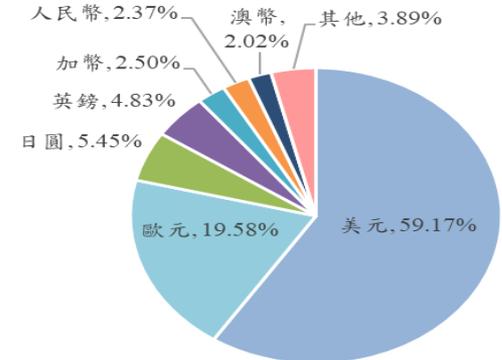
* 泛指俄羅斯、中國大陸以及前蘇聯之中亞五國(哈薩克、烏茲別克、塔吉克、吉爾吉斯及土庫

3.美元仍穩居全球貨幣主導地位，在全球支付體系的重要性仍難以撼動

(1)當前全球支付體系似有區域化及零碎化之情形

—IMF研究人員指出，俄烏戰爭揭示了潛在的地緣政治板塊構造遽變，可能導致全球經濟分裂成具有不同意識形態、政治制度、技術標準、跨境支付、貿易體系以及準備通貨的經濟集團；在此情況下，金融全球化可能被金融區域化取代，且全球支付體系亦將變得零碎。

全球央行外匯存底各幣別最新占比



資料來源：IMF(截至2023年第3季)

(2)美元具有關鍵優勢，包括市場流動性與深度、法治及避險地位，仍是全球央行外匯存底配置的最主要選擇

—美國債券市場的流動性與深度、法治體系的穩固，以及美國公債的避險地位，讓美元成為各國央行的最佳選擇，美國公債被認為是最常見的外匯存底；全球央行以美元計價的外匯存底比重仍高達6成。

(3)「去美元化」並非易事，美元仍是各國匯率最重要的報價基礎，現階段難以取代其地位與功能

—美元在國際貨幣體系中占據主導地位已有數十年，背後是美國強大的經濟、金融和軍事實力，要撼動美元的地位，需要其他貨幣具備足夠的吸引力，目前尚無任何貨幣具備挑戰美元地位的實力。

—自俄烏戰爭後，全球主要金融市場已停止俄羅斯盧布兌美元之相關報價；而歐元兌盧布則因俄羅斯要求歐洲國家以盧布支付天然氣費用，而得以持續在金融市場中報價。目前中國大陸境內雖有提供盧布兌人民幣之報價，惟受限於中國大陸境內交易量與流動性，其匯率實質上是透過歐元兌盧布，再由歐元兌人民幣之交叉匯率間接換算所得，其中歐元匯價與人民幣匯價係指其相對美元之報價，美元仍是全球各國匯率最重要的報價基礎，現階段人民幣難以取代其地位與功能。

—上年4月10日，俄羅斯央行發布報告示警，由於人民幣在國際上不能自由兌換，且缺乏對沖工具(人民幣之衍生性金融商品市場不若歐美發達)，因此以人民幣結算存在相當的風險，為規避風險，俄羅斯央行持續拋售人民幣，買進美元及歐元，顯示「去美元化」並非易事，美元仍是全球各國匯率最重要的報價基礎。

(五)結語

1.對俄羅斯制裁收效不如預期，顯示制裁未必是遏止戰爭最有效手段

— 制裁持續至今已逾兩年，非但未能達到預期效果，反因俄羅斯採行多項因應措施，善用各國追逐低價能源及企業爭取出口收益等有利條件，並借助中國大陸等未參與制裁國家突破管制，有效緩解其國內經濟金融所承受之衝擊，又因鉅額國防支出，使經濟逆勢成長，充分展現經濟韌性，顯見制裁未必能有效遏止戰爭。

2.為因應國際制裁，俄羅斯經濟金融及貿易結構均有所轉變

— 受國際制裁影響，俄羅斯重新配置其外匯存底，增持黃金及人民幣，跨境支付改採人民幣結清算，並擴大與中國大陸之經貿與金融合作，雙邊貿易量持續創高。為維持貿易收入，俄羅斯之礦物燃料出口轉向中國大陸、印度及土耳其等國，透過第三國貿易突破歐美禁令，對歐盟及美國之出口比重則銳減。

3.「去美元化」並非易事，美元在全球支付體系重要性難以撼動

— 對俄羅斯的制裁行動，促使多國致力於「去美元化」，但因美元最具市場流動性與深度、法治及避險地位等關鍵優勢，仍是國際支付結算系統的核心貨幣、全球央行外匯存底配置的最主要選擇，以及各國匯率最重要的報價基礎，因此「去美元化」並非易事，美元仍穩居全球通貨主導地位，在全球支付體系重要性難以撼動。

4.制裁為雙面刃，牽動地緣政治風險持續攀升，全球化進程受阻、經濟零碎化程度加劇，影響全球經貿及金融發展

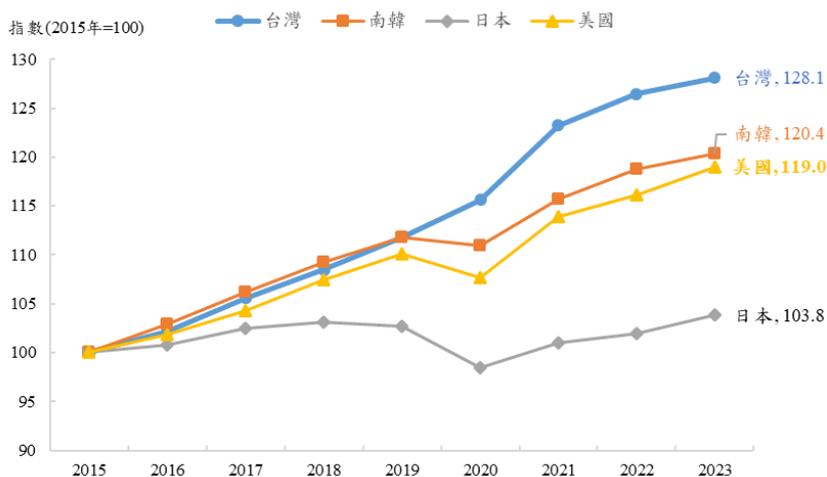
— 國際制裁雖未達預期效果，但俄羅斯經濟仍然受創，且戰時國防支出帶動之經濟榮景恐於戰後反轉向下。此外，俄烏戰爭及相關制裁引發地緣政治緊張情勢，阻礙全球化發展，加深經濟零碎化之風險，未來如持續循此趨勢發展，恐將加劇國際貿易限制與市場區隔，干擾能源與大宗物資全球供應鏈之穩定性及安全，使企業成本增加，增添通膨情勢之不確定性，並導致全球經濟成長下滑。

六、台灣、南韓、日本及美國經濟成長、每工時實質薪資成長之比較

(一)各國經濟成長情況：2015至上年期間，台灣經濟表現優於南韓、美國及日本

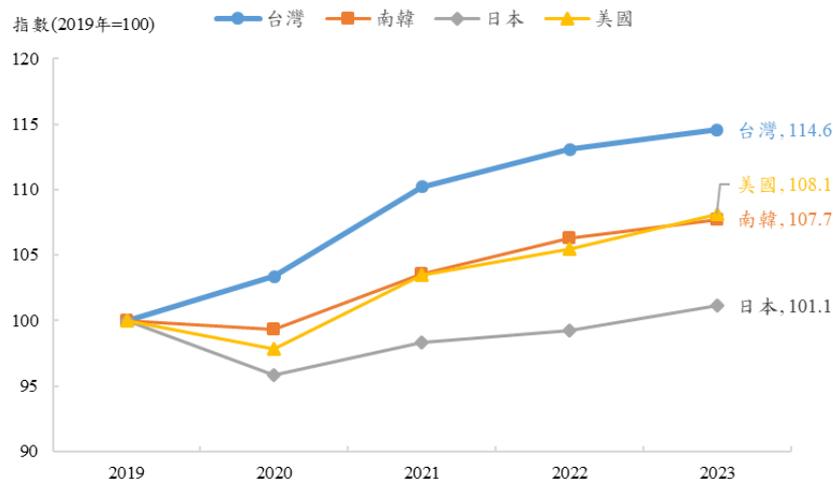
一觀察經濟成長指數，自2015年及2019年起之台灣累積經濟成長，分別係**28.1%**及**14.6%**，明顯均優於其他國家，表現仍屬穩健。

經濟成長指數(2015年=100)



資料來源：各國官方網站

經濟成長指數(2019年=100)

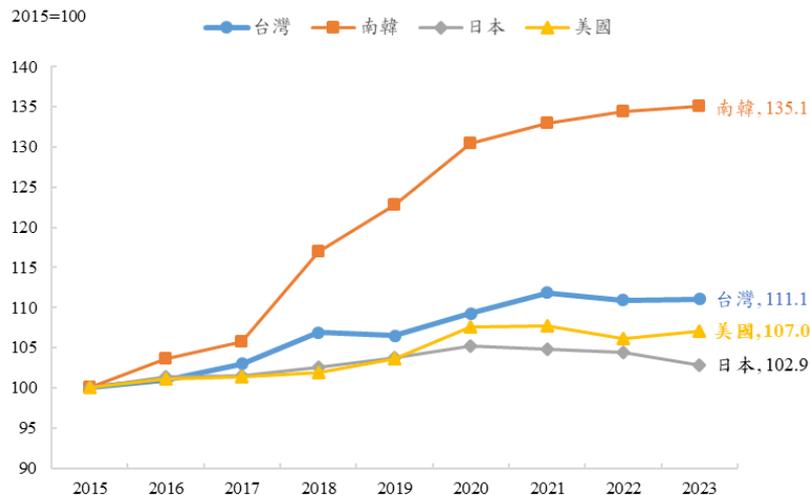


資料來源：各國官方網站

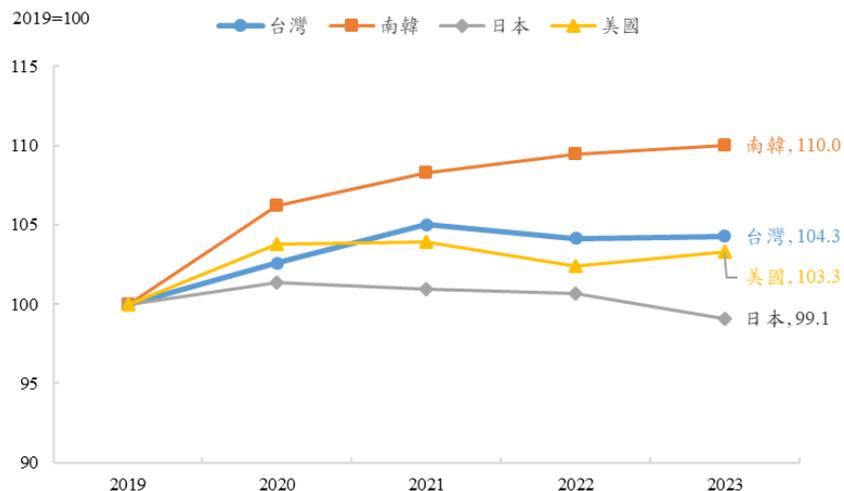
(二)各國每工時實質薪資成長情況：2015至上年期間，台灣勞工實質購買力優於美國、日本，惟低於南韓

- 2015年以來，台灣經濟成長雖優於南韓，惟反映勞工實質購買力的每工時實質薪資成長率，以上年相較2015年及2019年，分別增加11.1%及4.3%，均低於南韓，而高於美國及日本。

每工時實質薪資成長指數*(2015年=100)



每工時實質薪資成長指數(2019年=100)



*:各國每工時實質薪資=各國每工時名目總薪資/各國CPI指數，且各年數值為各年1-12月之平均值。

資料來源:台灣-主計總處；南韓-勞動部(MOEL)及央行；美國-勞動統計局(BLS)；日本-統計局

資料來源：同左圖

(三)GDP分配面變動比較：近年台灣勞動份額下降，惟南韓卻上升

一不論與2015年或2019年相比，近年台灣累積經濟成長均優於南韓，惟此期間台灣每工時實質薪資成長低於南韓，主要係反映台灣勞動份額(受僱人員報酬占GDP比重)下滑，而南韓勞動份額上升。

GDP分配面之變動

單位：百分點

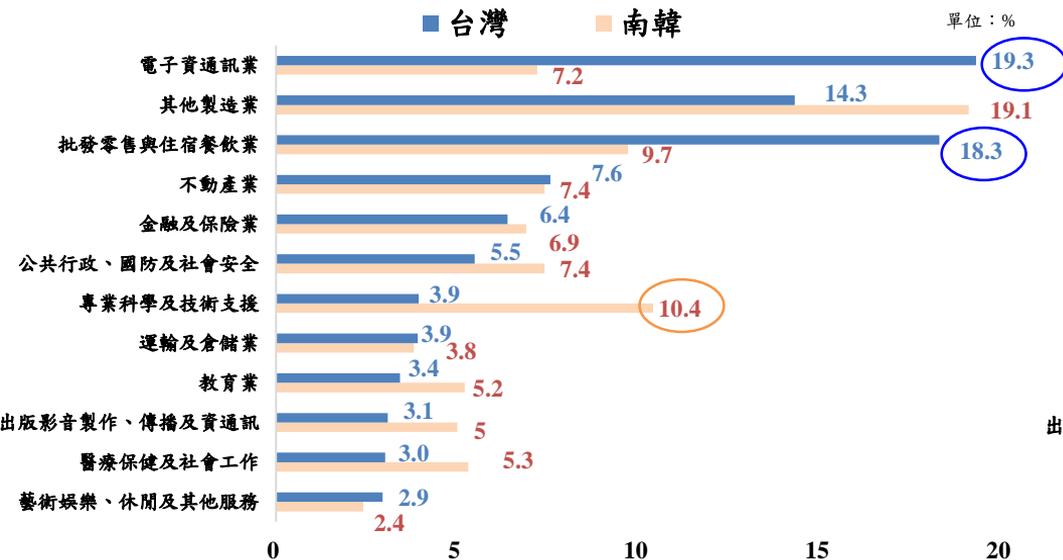
	GDP分配面			
	受僱人員報酬	營業盈餘	固定資本消耗	生產及進口稅淨額
2022年相對2015年				
台灣	-0.3	-0.9	+1.4	-0.2
南韓	+2.8	-7.0	+3.8	+0.4
美國	-0.6	+0.0	+0.8	-0.1
日本	+4.1	-6.9	+2.1	+0.6
2022年相對2019年				
台灣	-2.1	+2.1	+0.5	-0.5
南韓	+0.3	-3.2	+2.5	+0.4
美國	-1.2	+1.0	+0.5	-0.3
日本	+1.1	-3.5	+1.8	+0.5

資料來源：主計總處、南韓央行、日本內閣府、美國BEA

(四)台、韓各產業產值占GDP比重及勞動份額之變動比較

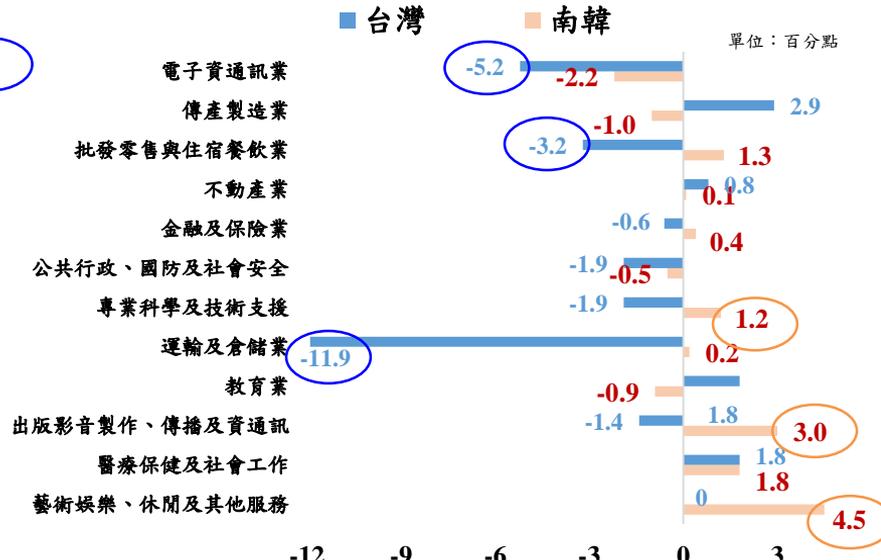
1. 台灣服務業(尤其運輸及倉儲業、住宿餐飲業等傳統服務業)及占製造業產值比重最大之電子資通訊業的勞動份額均下滑，進而抑低我國整體產業平均勞動份額。
2. 南韓產值占比較高的專業科學及技術支援(屬現代服務業)，以及藝術娛樂與出版影音製作等之勞動份額均上升，帶動南韓服務業及整體產業之平均勞動份額上升。

2022年台韓各產值占比—依行業別分



資料來源：主計總處、南韓央行

台韓勞動份額變化—依行業別分
台灣(2022年相對2019年) vs. 南韓(2021年相對2019年)



資料來源：主計總處、南韓央行

3. 上年台、韓薪資成長比較：我國每工時實質薪資年增率低於南韓，主要係因**製造業**(如基本金屬、電子資通訊業、汽車及零件)、**批發及零售業**、**住宿及餐飲業**等業之每工時實質薪資成長遠低於南韓。

— 電子資通訊業：台灣受上年出口衰退影響，名目總薪資年增率為**-2.75%**，低於南韓之**2.82%**，每工時實質薪資年增率為**-5.15%**，亦低於南韓之**-1.13%**。

— 批發及零售業：台灣因終端需求疲弱，加以**基本工資漲幅低於南韓**(批發及零售業薪資漲幅易受基本工資影響)，**致薪資漲幅低於南韓**。

2023年台灣及南韓薪資年增率比較

單位：%、百分點

行業別	名目總薪資年增率			實質總薪資年增率			每工時實質薪資年增率			工時年增率 (每工時實質薪資之減項)		
	台灣(1)	南韓(2)	差異=(1)-(2)	台灣(1)	南韓(2)	差異=(1)-(2)	台灣(1)	南韓(2)	差異=(1)-(2)	台灣(1)	南韓(2)	差異=(2)-(1)
工業及服務業	0.65	2.49	-1.84	-1.79	-1.06	-0.73	-2.49	0.52	-3.01	0.72	-1.58	-2.29
工業	-0.94	3.03	-3.96	-3.34	-0.55	-2.79	-3.17	1.46	-4.64	-0.17	-1.95	-1.78
製造業	-1.31	3.32	-4.63	-3.71	-0.26	-3.45	-3.60	0.09	-3.69	-0.11	-0.35	-0.24
基本金屬	-6.16	6.61	-12.78	-8.44	2.91	-11.36	-8.03	4.27	-12.30	-0.44	-1.30	-0.86
電子資通訊業	-2.75	2.82	-5.57	-5.11	-0.75	-4.36	-5.15	-1.13	-4.02	0.04	0.39	0.35
汽車及其零件	1.38	7.99	-6.61	-1.08	4.25	-5.33	-1.99	2.93	-4.92	0.93	1.28	0.35
營建工程業	1.92	4.02	-2.10	-0.55	0.41	-0.96	-0.49	4.78	-5.27	-0.06	-4.17	-4.11
服務業	1.93	2.46	-0.53	-0.54	-1.10	0.56	-1.75	0.24	-1.99	1.23	-1.31	-2.53
批發及零售業	3.55	3.92	-0.37	1.04	0.32	0.72	-0.63	2.27	-2.90	1.68	-1.91	-3.59
運輸及倉儲業	0.04	3.57	-3.53	-2.39	-0.02	-2.37	-2.79	-0.02	-2.77	0.41	0.00	-0.41
住宿及餐飲業	4.30	4.68	-0.38	1.77	1.05	0.72	-0.51	6.65	-7.16	2.29	-5.26	-7.54
出版、影音製作、資通訊傳播	2.33	2.43	-0.10	-0.15	-1.12	0.97	0.03	-0.82	0.85	-0.18	-0.31	-0.12
金融及保險業	-2.29	0.19	-2.48	-4.66	-3.28	-1.38	-4.31	-2.98	-1.34	-0.36	-0.31	0.05
支援服務業	3.33	4.00	-0.67	0.82	0.39	0.43	0.82	1.41	-0.59	0.00	-1.00	-1.00

註：1. 2023年台灣及南韓CPI年增率分別係2.49%及3.63%。

2. 名目總薪資年增率、實質總薪資年增率、每工時實質薪資年增率等差異數係台灣減去南韓；工時年增率差異數則係南韓減去台灣。

3. 南韓工業、服務業部門年增率數值係將該部門行業年增率簡單平均計算而得。

資料來源：主計總處、南韓央行

(五)結語

1.2022年台灣勞動份額較過去下滑，主要係反映營業盈餘占比上升；南韓勞動份額上升，則係反映營業盈餘占比下降。可能原因為：

(1)台灣服務業多屬中小型，2022年台灣中小型服務業銷售額占全體服務業銷售額比重逾50%(為64.4%)，且遠高於南韓的13.6%，致台灣服務業薪酬制度不如以大企業為主之南韓完善。

(2)自2015年以來，台灣基本工資調幅大多低於南韓，尤以2018至2019年南韓調幅均逾10%，致台灣累積調幅與南韓差距擴大；而2020年以來台灣每年調幅雖與南韓相近，惟自2015年以來累積調幅為59.1%，尚低於南韓之89.3%。

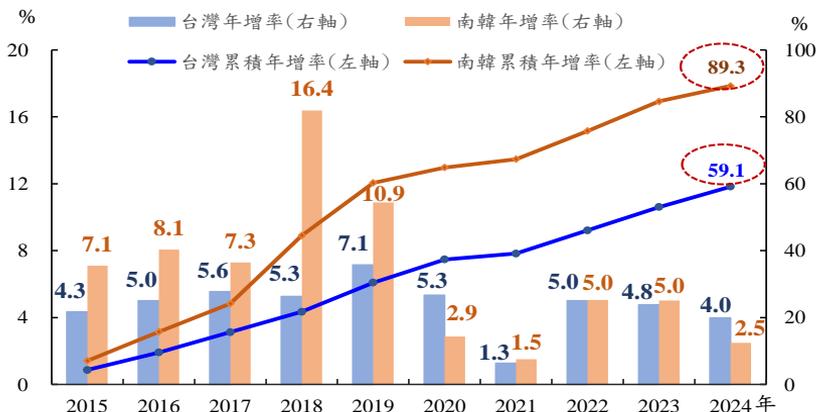
2022年台灣及南韓中小企業及大型企業行業別銷售額比重

單位：%

行業別	中小企業		大型企業	
	台灣	南韓	台灣	南韓
服務業	64.4	13.6	35.6	86.4
批發及零售業	68.6	13.6	31.4	86.4
運輸及倉儲業	60.4	21.2	39.6	78.8
住宿及餐飲業	86.0	16.8	14.0	83.2
出版、影音製作、資通訊傳播	51.1	21.0	48.9	79.0
金融及保險業	45.2	1.5	54.8	98.5
支援服務業	59.0	55.8	41.0	44.2

資料來源：台灣經濟部、南韓統計局

2015年以來台、韓基本工資調幅比較



資料來源：勞動部、南韓-勞動部(MOEL)

(3)金融活動日益頻繁，**公司治理追求股東價值極大化**，企業提高利潤的壓力增加，迫使部分企業採取壓低成本的經營策略，影響企業對於薪資調整的決策。

2.政策建議

(1)為提升我國勞動份額，仍宜適時合理提高基本工資*；並透過租稅優惠，鼓勵中小企業加薪。如依**2022年台灣廠商調薪調查資料**，近4成將「**基本工資調升**」列為首要考慮因素。

(2)為加速提升服務業與傳產製造業之薪資成長，宜持續**推動促進產業創新及科技轉型**之政策措施，以**提升企業之加薪能力**。

2022年廠商調升經常性薪資考慮之重要因素

單位:%

有調升薪資 的廠商比例	考慮之重要因素**				
	員工個人表現	基本工資調整	營利狀況較佳	激勵員工士氣	留住或吸引人才
33.3	49.3	39.8	37.1	31.1	24.3

**：為廠商調薪時所考慮之因素中列為前三項優先參考因素之廠家比率，因可複選，故比率之和大於100%。

資料來源：主計總處

*過去我國係基於「基本工資審議辦法」調整基本工資，本年「最低工資法」開始施行，將以此保障勞工最低薪資。

七、比特幣的過去及現貨ETF推出後的最新發展

(一) 比特幣已從原欲作為支付用途轉向金融商品發展

1. 比特幣推出時原擬作為支付用途，惟因價格波動劇烈，且易受金融市場資金面及消息面的影響，表現更像是具投機或投資性質的商品。
2. 比特幣炒作風氣盛行，與支付用途漸行漸遠，開始轉向金融商品發展，比特幣相關的金融商品及服務相繼出現。
3. 上年10月起，受美國SEC即將批准比特幣現貨ETF之議題持續發酵，以及比特幣挖礦獎勵即將於本年4月減半之稀缺性預期，比特幣價格於本年3月14日攀升至7.3萬美元，達歷史新高；惟3月17日曾滑落至6.4萬美元，當日市場上有近17萬人遭到強制平倉。

比特幣轉往金融商品發展



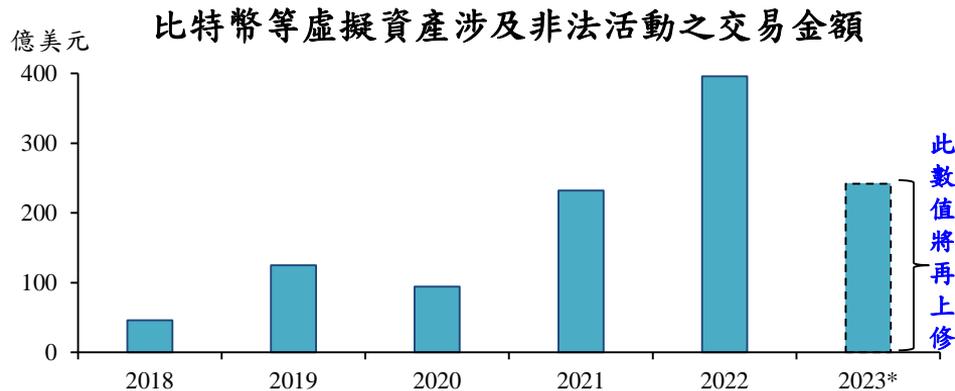
資料來源：本文整理



資料來源：CoinMarketCap

(二) 比特幣現貨ETF在美國之發展過程

1. 比特幣現貨ETF旨在追蹤比特幣現貨的價格走勢，可於傳統金融市場，提供投資人參與比特幣價格績效表現的管道。
2. 近年SEC曾以虛擬資產市場仍存在許多詐欺、價格操縱等違規行為為由，陸續否決多起比特幣現貨ETF申請案；直到本年1月10日SEC始批准上市。
3. 在比特幣現貨ETF獲核准後，SEC主席Gary Gensler曾重申其並未認可比特幣，主因比特幣屬投機性及波動性資產，且經常被用於非法活動。



*2023年數值較低，係因僅統計截至報告發布時確定的非法活動地址，隨未來識別的非法活動地址增加，數值將再上修；例如，2023年初，Chainalysis統計2022年虛擬資產非法活動金額約206億美元，本次報告則大幅上修至396億美元。

資料來源：Chainalysis (2024/1/18)

全球相關監管當局對涉及洗錢或其他金融犯罪業者的罰款



近期全球相關監管當局已對內部管理較不嚴謹的虛擬資產業者增加罰款，顯示國際間已認知到，需對虛擬資產業者進行更嚴格的監管。

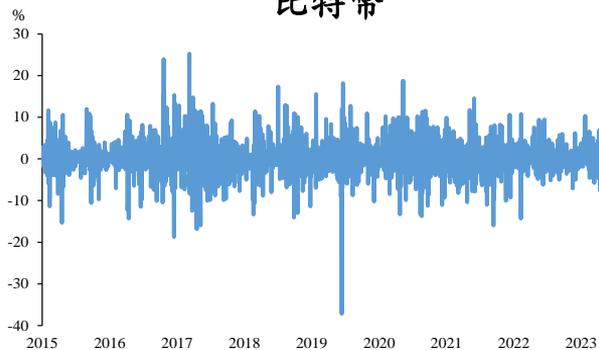
資料來源：Financial Times、Fenergo

(三) 比特幣仍未脫離炒作本質，投資人須留意相關風險

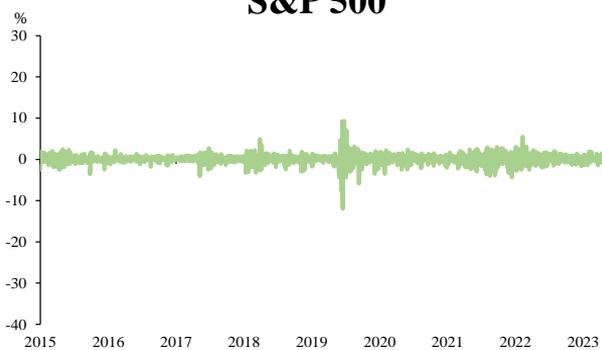
1. 比特幣缺乏內含價值，無如股票的現金股利等未來現金流入，且不具備如黃金的實質價值，致價格波動程度大，目前已走向風險性資產。
2. 比特幣市場上籌碼仍多掌握在少數人手中，且比特幣交易市場淺碟，監管機制亦不如傳統金融體系健全，使其價格更易受人為操控。
3. 歐洲央行官員指出，SEC批准比特幣現貨ETF並未改變比特幣不適合用於支付或投資的事實，比特幣的價值沒有經濟基本面的支撐。

不同資產的波動程度

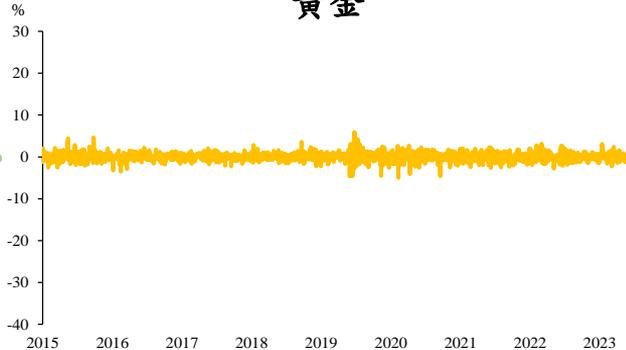
比特幣



S&P 500



黃金



說明：價格波動程度係以相對前一日之價格變動率(%)計算。

資料來源：Yahoo Finance

(四)未來RWA代幣化可能較比特幣更具發展性

1. 比特幣雖存在諸多問題，但其底層運用的**區塊鏈或DLT技術**，可應用於更具發展性的**現實世界資產(RWA)代幣化**。
2. RWA代幣化係將**現實資產所衍生的經濟價值及權利連結至區塊鏈上之代幣**，並於鏈上進行交易，藉此**串連實體經濟與虛擬市場**，且現實世界中可代幣化的**資產包羅萬象**，爰RWA代幣化較比特幣更具未來發展性。
3. 近期有些國家央行或金融機構正進行RWA代幣化相關研究，如南韓、新加坡及美國等；本行亦已邀集參與銀行就相關之應用場景進行研議與探索。

(五)鑒於比特幣具有**風險性資產**的本質，投資人在市場追漲價格，想要獲利的同時，亦應注意其可能承擔的風險。

簡報完畢

謝謝!

