
理監事聯席會議
貨幣政策
議事錄摘要

113年3月21日

中央銀行

中央銀行第 20 屆理事會第 17 次理監事聯席會議 貨幣政策議事錄摘要

時 間：113 年 3 月 21 日下午 2 時

地 點：本行主大樓 A606 會議室

出 席：理事會主席：楊金龍

常 務 理 事：莊翠雲 王美花 嚴宗大 朱美麗
雷仲達

理 事：林金龍 黃朝熙 陳旭昇 洪福聲
李怡庭 陳思寬 張建一 楊明州

請 假：陳吉仲(委託嚴常務理事宗大為代理人)

監事會主席：朱澤民

監 事：鍾經樊 林勝堯 曹添旺 鄭桂蕙

列 席：業務局局長潘榮耀 發行局局長鄧延達

外匯局局長蔡焜民 國庫局局長賀培真

金檢處處長蘇導民 經研處處長吳懿娟

秘書處處長梁建菁 會計處處長郭淑蕙

人事室主任張淑惠 法務室主任吳坤山

理事會秘書胡至成 監事會秘書李直蓉

主 席：楊金龍

討論事項：國內外經濟金融情勢與本行貨幣政策，提請討論。

壹、國內外經濟金融情勢¹

一、國際經濟金融情勢

上(2023)年 12 月本行理事會會議以來，全球製造業採購經理人指數(PMI)已於本(2024)年 1 月起轉為擴張，服務業 PMI 則自谷底續升，且預期將加速擴張。預期本年全球製造業及服務業將擴張、貿易量成長可望回升，惟受美、歐等主要央行維持高利率影響，全球經濟成長動能續受抑制，國際機構預測本年全球經濟成長率略低於上年。

國際大宗商品價格方面，本年初以來，因中東情勢緊張及石油輸出國組織及盟國(OPEC+)延長減產期限，近期國際油價震盪走升；國際機構預測本年油價略高於上年。而年初以來，穀價下跌；惟可可價格創新高，加以工業用金屬價格轉升，代表整體國際商品價格之 R/J CRB 期貨價格指數因而走升。

物價方面，先進經濟體之勞動市場緊俏情勢可望放緩，惟美、歐、日等薪資持續成長，支撐服務類價格上漲，加以高基期效應漸減，預期本年全球通膨率緩降。

貨幣政策方面，本年初以來，美國聯邦準備體系(Fed)及歐洲央行(ECB)維持政策利率不變；日前日本央行啟動貨幣政策正常化，調升政策利率，結束負利率及殖利率曲線控制政策，惟仍維持寬鬆貨幣基調；中國大陸則加大貨幣寬鬆力道。

¹ 請參見附件「國內外經濟金融情勢分析」。

國際金融市場方面，近期 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；本年初以來，美國就業強勁且市場對 Fed 降息時點往後調整之預期，帶動美元指數走升，主要國家貨幣對美元多走貶；全球主要股市則多上漲且以科技股表現尤佳。

展望未來，全球經濟前景面臨諸多不確定因素，包括：主要經濟體央行貨幣政策動向(如美、歐央行轉向降息之時程，日本終止負利率政策之後續發展)、中國大陸經濟成長放緩之外溢效應，以及全球經濟零碎化與供應鏈重組等均將影響全球經貿及金融發展。此外，地緣政治風險及氣候變遷，增添全球通膨之不確定性。

二、國內經濟金融情勢

(一) 經濟情勢

近期景氣領先及同時指標續呈上升，而製造業 PMI 雖續處緊縮，惟連續 3 個月走升，且對未來景氣展望為 21 個月來首度擴張；非製造業經理人指數(NMI)與對未來景氣展望皆續處擴張，顯示國內景氣維持復甦趨勢，製造業成長動能回溫。

至於經濟成長各組成項目，外需方面，受惠人工智慧(AI)等新興科技應用需求增加，本年 1 至 2 月台灣出口年增 9.7%，主要產品中，除資通與視聽產品呈正成長外，其餘均衰退。展望本年，受惠新興科技應用需求持續拓展，加以來台旅客增加，均有助台灣輸出成長；考量上年比較基期較低，本行預測本年台灣實質輸出穩健成長。

民間投資方面，本年商品出口展望轉佳，將帶動民間投資成長，

加以廠商續朝淨零轉型投資，航空業者亦續擴增機隊，增添民間投資成長力道，惟全球經濟前景具不確定性，主要廠商投資計畫仍保守，本行預測本年實質民間投資轉為小幅成長。

民間消費方面，隨國內景氣復甦，消費者信心走揚，股市交易活絡，民間消費動能延續，本行預測本年實質民間消費持續成長。

勞動市場方面，近月整體就業人數逐月回升，失業率續降，減班休息人數下滑。就製造業與服務業受僱員工人數觀察，本年1月製造業減幅趨緩，顯示製造業景氣漸復甦；服務業受僱員工人數則續增。再就薪資觀察，本年1月製造業與服務業名目經常性薪資溫和成長，分別為2.32%與2.21%。

整體而言，預期本年輸出與民間投資將恢復成長，民間消費持續成長，本行預測本年台灣經濟成長率為3.22%，高於上年之1.31%。與本行前次(上年12月)預測值比較，由於「國外淨需求」與「民間消費」對經濟成長貢獻將增加，本行略上修本年經濟成長率預測值0.10個百分點至3.22%。

另本行預估本年產出缺口略呈負值，國內、外主要機構預測本年台灣經濟成長率介於2.69%至3.70%。

(二) 金融情勢

本年2月農曆春節長假前，通貨需求提高，惟農曆春節假期後，通貨陸續回籠，市場資金轉呈寬鬆，銀行與貨幣市場利率小幅波動。1至2月銀行平均超額準備約549億元。

至於國內貨幣信用，在銀行信用方面，上年下半年以來，隨房貸年增率回升，加以第4季出口回穩，帶動銀行放款與投資緩升至

上年底之 6.58%。本年 1 至 2 月放款與投資年增率續升為 7.19%。

在貨幣供給方面，上年 M2 日平均年增率由 2022 年之 7.48% 下降至 6.25%，落於 2.5% 至 6.5% 參考區間。本年以來，隨放款與投資年增率上升，M2 年增率略回升至 2 月的 5.59%；本年 1 至 2 月平均年增率為 5.51%。

房市方面，隨上年 8 月新青安貸款上路、新屋陸續交屋，加以 2022 年基期較低，自上年下半年起房市交易量回升；房價年增率則多續降；營造暨不動產業者對房市前景看法好轉，銀行對房市展望保守之家數減少。

本行自 2020 年 12 月五度強化選擇性信用管制措施以來，全體銀行建築貸款年增率持續走緩；惟上年下半年以來，購置住宅貸款年增率隨房市交易回升而增加，帶動不動產貸款年增率上升，使全體銀行不動產貸款占總放款比率仍高。至於本國銀行購置住宅貸款、建築貸款逾放比率持續維持低檔，信用品質良好。

(三) 物價情勢

本年 2 月消費者物價指數(CPI)年增率由 1 月之 1.80% 升為 3.08%，主因適逢農曆春節，部分服務費循例加價，以及旅遊團費調漲；不含蔬果及能源之核心 CPI 年增率亦因春節因素由 1 月之 1.65% 升為 2.90%，通膨率回落速度仍緩。

本年 1 至 2 月平均 CPI 年增率為 2.43%，主因水果、外食、肉類等食物類與娛樂服務價格上漲，以及房租調高，合計使 CPI 年增率上升 1.59 個百分點，貢獻約 65%。

至於本年 1 至 2 月每月至少購買 1 次及 17 項重要民生物資之

價格漲幅，皆高於整體 CPI 漲幅，致民眾對民生必需品價格漲幅感受仍深。

隨國際原物料價格回降，本年 2 月進口物價及國產內銷物價均續負成長，輸入性通膨壓力紓解，有助國內商品類價格穩定。

另就商品性質別 CPI 年增率走勢觀察，本年 1 至 2 月商品類 CPI 年增率為 2.22%；而服務類價格為 2.62%，漲幅較高。

展望本年，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，國內服務類價格受高基期影響，漲幅可望趨緩；惟考量國內電價擬議於 4 月起調漲，本行上修本年全年 CPI 及核心 CPI 年增率預測值，分別為 2.16%與 2.03%，而國內通膨將逐季緩步回降。國內外主要機構對台灣本年 CPI 年增率預測值介於 1.50%至 2.50%。

至於影響本年國內物價走勢之主要因素：上漲壓力包括水果受上年颱風大雨之遞延影響，供量減少，價格居高，加以外食、肉類等食物類價格走升；房租調漲；國人休閒娛樂服務消費需求強勁，業者調漲住宿及旅遊團費，以及本年電價將全面調漲之影響效果。下跌壓力則為行動電話等通訊設備價格走跌。

三、貨幣政策考量因素

(一) 預期本年台灣通膨率逐季緩步回降，全年將低於上年；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

1. 2021 年至上年 CPI 年增率分別為 1.97%、2.95%、2.49%，且本行預期本年 CPI 年增率為 2.16%。

2. 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%，低於上年之 2.49%、2.58%。

(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%

貳、貨幣政策建議與決議

一、貨幣政策建議：調升政策利率 0.125 個百分點，本行重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率分別調整為年息 2%、2.375% 及 4.25%。

二、本行理事會同意調升政策利率 0.125 個百分點，與會理事討論意見摘要如下：

有位理事贊同政策利率調升半碼，並表達通膨預期係貨幣政策相當重要的考量因素，一旦強烈的通膨預期形成後，就難以壓制。台灣 CPI 年增率已連續 4 年接近 2% 或 2% 以上，因此通膨預期形成的議題值得關注。尤其是預定 4 月份提高電價，可能帶動一輪新的漲價風潮並刺激通膨預期；通膨預期並非不去提它，它就不會發生。由是觀之，本行的確要有壓抑通膨預期的作法。調升半碼具有宣示效果，對外宣示本行非常重視通膨問題，未來通膨若仍居高不下，則很有可能繼續升息，因為物價穩定係本行責無旁貸且最重要的任務。

有位理事指出，預估本年台灣經濟成長率表現強勁，且外食費及房租等漲幅未見收斂，加以電價調漲，因此，台灣 CPI 年增率極可能連續 3 年超過 2%。在此情況下，調升半碼係一宣示作用，表示本行重視通膨問題，並希望可以抑制通膨預期，故贊成政策利率

調升半碼。**另位理事**亦贊同政策利率調升半碼，並表示市井小民對於物價上漲相當有感，如果升息可以讓物價上漲稍緩，則此政策甚佳。

有位理事認為，我國勞動市場仍穩健，惟上年實質總薪資為近七年來首度負成長，此與通膨率仍高有關。在壓抑通膨方面，房租及外食費存在持續上漲問題。其中，因房租具有向下僵固性，且若房價繼續上升，進而推升房租，更不利於物價穩定。外食費部分，其亦易漲難跌，需關注外食費年增率居高不下的情況，且若調價頻度有加快傾向，則表示對物價上漲的壓力短期內將難以緩解。本次升息半碼可表達本行緩和物價上漲不利因素的態度，係不錯的作法，惟仍須持續密切關注通膨持續性的問題。

另位理事指出，我國 CPI 年增率 2% 以上已持續一段期間，主因外食費及房租價格上漲。外食費年增率自 2022 年 2 月起，除 2023 年 2 月低於 4% 外，其餘月份均達 4% 以上；持續期間愈長，對民眾的通膨預期愈不利。而自 2022 年 7 月起，房租年增率每月均達 2%；店租上漲，對外食費不利，須關注此加乘效果。但升息幅度亦不宜過高，以避免房東轉嫁，推升房租；因此，本次升息半碼應屬合宜。

有位理事認為，我國以名目政策利率計算的實質利率為負值，顯示政策利率應有上調空間。過去台灣的油價及電價未能反映在物價上，現在開始正常化係必要的動作，但須密切關注此對通膨預期的影響，畢竟通膨預期會影響實際的通膨。升息有助於維繫通膨預期的定錨，故支持政策利率調升半碼。

有位理事表示，本行自 2023 年第 1 季升息半碼後，迄今維持政策利率不變，2023 年全年通膨率仍高，或許某種程度顯示當初緊

縮力道仍嫌不足，使通膨持續性居高；2024 年將面臨電價調漲，恐又影響民眾通膨預期。此外，相較其他主要經濟體，我國實質利率為負值。在經濟成長及勞動市場表現均屬穩健的情況下，升息係正確的決策；升息應以 1 碼為正常的調升幅度，惟仍贊成本次調升政策利率半碼。

另位理事表示，政策利率的調整也會帶動存款利率的調整，但各國存款利率配合政策利率調整的幅度不一。基於民眾關心存款利率，實質利率應可從存款人的角度來看。以上年 3 月到本年 2 月的一年平均通膨率，與一年期存款利率來比較，未考慮本行本次升息，我國、美國、瑞士、香港、歐元區、英國、新加坡及日本之實質利率均為負值，且我國實質利率尚高於前述主要國家。本次升息半碼後，加上國內通膨率可望走緩，國內實質利率將朝正的方向來走。

有位理事認為，台灣當前面臨的物價壓力相較其他國家高，係因過去油、電等價格漲幅較小；財政部雖仍有賦稅措施平抑物價，但台電、中油已虧損嚴重而難以為繼。部分國內機構預估本次電價平均上漲 10%，將推升本年 CPI 年增率介於 2.2% 至 2.4%。因此，支持升息半碼，此係預防性升息。儘管升息半碼不足以讓通膨回落至 2% 以下，但應可降低民眾通膨預期，並讓外界瞭解當台灣面臨通膨壓力時，本行採取緊縮貨幣政策對抗通膨的決心。

有位理事表示，本年以來，國內服務業呈穩健成長，出口亦呈成長趨勢，尤其 AI 供應鏈的晶片、伺服器等出口更見暢旺，但並非全部廠商均如此，非 AI 伺服器及手機等產業的出口不甚理想，台灣製造業呈兩極化發展。電價調漲，將導致這些廠商製造成本增加，此時本行再調升利率，其資金成本亦隨之提高，致使其經營更加困難。因此，不建議調升政策利率。

另位理事同意調升政策利率，並表達受惠 AI 等新興科技運用商機擴展，本年 1 至 2 月資通與視聽產品出口較上年同期呈倍數成長，但其他產品則均呈負成長。本次調升政策利率主要目的在於抑制國內通膨預期心理，但可能會對某些行業造成衝擊，這的確陷入兩難。

有位理事指出，雖電價調漲的直接及間接效果不大，惟仍擔心通膨預期升溫；通膨預期若升高，則未來不易壓抑。但升息將推升資金成本，對企業投資、出口，以及民間消費均為不利因素。考量國內經濟成長動能雖略增，惟仍未強勁到須大幅調升利率予以壓抑，故此時小幅升息或許衝擊較小，且可達宣示效果；展現若通膨無法明顯回落至過去長期約 1% 的低水準，則本行有繼續對抗通膨的決心，因此，支持本次政策利率調升半碼。另當前美元維持強勢，本年迄今，新台幣對美元貶值，小幅升息或可稍微緩解新台幣貶值的壓力。

有位理事亦支持政策利率調升半碼，並指出，本次本行對本年年台灣 CPI 年增率及核心 CPI 年增率預測值均較上次理事會會議預測值為高。電價的調整，除直接效果外，亦應考量各行業成本上升的連鎖效應，例如用電量大行業將成本轉嫁消費者的影響。此外，本行對本年年台灣經濟成長率預測值較上次預測值略高，顯示經濟穩定成長，另 1 月失業率續降且為 24 年來同月最低。在此情況下，政策利率上調，當不致影響我國經濟成長，卻有助於促進物價穩定。

另位理事贊同政策利率調升半碼，並表示，若觀察本行對本年年台灣 CPI 年增率各季預測，第 1、2 季 CPI 年增率均逾 2%，第 3、4 季則回落至略低於 2%，均接近本行中期監控的 0% 至 2% 區間。因此，未來通膨的展望與預估，仍需密切關注。

三、貨幣政策決議：經表決結果，本行理事會同意調升政策利率 0.125 個百分點，本行重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率分別調整為年息 2%、2.375%及 4.25%。

贊 成：楊金龍 莊翠雲 嚴宗大 朱美麗 雷仲達 林金龍
黃朝熙 陳旭昇 洪福聲 李怡庭 陳思寬 張建一
楊明州

陳吉仲(委託嚴宗大為代理人)

反 對：王美花

參、新聞稿

全體理事一致同意，於會後記者會發布新聞稿如下；另本行撰擬之「央行理監事會後記者會參考資料」併同新聞稿發布。

中央銀行理監事聯席會議決議

一、國際經濟金融情勢

上(2023)年 12 月本行理事會會議以來，全球製造業及服務業景氣增溫，貿易活動漸次復甦，惟美、歐等主要央行維持高利率，全球經濟成長動能續受抑制。通膨方面，主要經濟體因服務類通膨率居高，致通膨率降溫速度放緩。國際機構預期本(2024)年全球經濟成長率將略低於上年，全球通膨率則續降。

自上年下半年以來，美、歐央行維持政策利率不變；日本央行則於日前啟動貨幣政策正常化，調升政策利率，結束負利率及殖利率曲線控制政策，惟仍維持寬鬆貨幣基調。市場預期美、歐央行將轉向降息；日本則可能再度升息。市場關注主要經濟體央行貨幣政策動向，增添國際金融市場波動。

展望未來，美、歐央行緊縮貨幣政策調整之時點，日本貨幣政策之後續發展、中國大陸經濟成長放緩之外溢效應，以及全球經濟零碎化與供應鏈重組等發展，均增加國際經濟金融前景的不確定性。此外，地緣政治風險與氣候變遷等，亦將影響全球通膨降溫進程。

二、國內經濟金融情勢

(一) 近月受惠於全球終端需求回穩，人工智慧等新興科技應用商機擴展，台灣出口持續成長。內需方面，隨國內景氣復甦，消費信心走揚，激勵民間消費動能；惟資本設備進口續呈負成長，廠商投資意願仍緩。勞動市場方面，近月就業人數續增，失業率續降，減班休息人數減少。

預期本年，全球商品貿易成長回溫，且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% (主要機構預測值詳附表 1)，高於上年之 1.31%。

(二) 本年 1 至 2 月消費者物價指數(CPI)平均年增率為 2.43%，主因水果、外食等食物類與娛樂服務價格上漲，以及房租調高；不含蔬果及能源之核心 CPI 年增率則為 2.27%，持續緩降趨勢。

展望本年，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。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% (主要機構預測值詳附表 2)，分別低於上年之 2.49%、2.58%。

(三) 國內市場流動性充裕，近月長短期市場利率小幅波動，本年 1 至 2 月銀行體系超額準備為 549 億元；日平均貨幣總計數 M2 及全體銀行放款與投資平均年增率分別為 5.51%、7.19%。

三、本行理事會同意調升政策利率 0.125 個百分點

綜合國內外經濟金融情勢，預期本年國內通膨率將逐季緩步回降；惟考量 2021 年以來物價漲幅較高，以及本年 4 月國內電價擬議調漲，恐形成較高的通膨預期。在本年經濟成長可望增溫下，為抑制國內通膨預期心理，本行理事會認為調升本行政策利率，有助促進物價穩定，並協助整體經濟金融穩健發展。本行重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率各調升 0.125 個百分點，分別由年息 1.875%、2.25% 及 4.125% 調整為 2%、2.375% 及 4.25%，自本年 3 月 22 日起實施。

未來本行仍將持續關注電價調整、淨零轉型等，對國內通膨發展之後續影響，並關注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情勢之影響，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。

四、本行自 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。此外，本行自 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。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，信用品質尚屬良好。

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；因此，本行仍將持續檢視不動產貸款情形與本行管制措施之執行成效，並密切關注房地產相關政策對房市的可能影響，適時調整相關措施內容，以促進金融穩定及健全銀行業務。

五、新台幣匯率原則上由外匯市場供需決定，但若有不規則因素(如短期資金大量進出)與季節因素，導致匯率過度波動或失序變動，而有不利於經濟金融穩定之虞時，本行將本於職責維持外匯市場秩序。

附表 1 主要機構對本年台灣經濟成長率預測值

單位：%

預測機構		2024 年(f)
國內機構	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
國外機構	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
平均值		3.22

附表 2 主要機構對本年台灣 CPI 年增率預測值

單位：%

預測機構		2024 年(f)
國內機構	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
國外機構	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
平均值		1.98

*核心 CPI (core CPI)，係指扣除蔬果及能源後之 CPI。