

---

理監事聯席會議  
議事錄摘要

106年9月21日

---

中央銀行

# 中央銀行第 19 屆理事會第 11 次理監事聯席會議

## 議事錄摘要

時 間：106 年 9 月 21 日下午 3 時

地 點：本行主大樓 A606 會議室

出 席：理事會主席：彭淮南

常 務 理 事：許虞哲 沈榮津 楊金龍

嚴宗大 梁明義 胡勝正

理 事：林聰賢 李成家 廖燦昌 陳昭義

林金龍 朱美麗 黃朝熙 劉碧珍

監事會主席：朱澤民

監 事：梁啓源 劉宗榮 邱炳雲 鍾經樊

列 席：業務局局長陳一端 發行局局長施遵驊

外匯局局長顏輝煌 國庫局局長陳玉敏

金檢處處長蕭翠玲 經研處處長林宗耀

秘書處處長梁建菁 會計處處長黃桂洲

人事室主任洪志誠 法務室主任吳坤山

監事會秘書項蓮華 理事會秘書胡至成

主 席：彭淮南

記 錄：李素芳 劉雨芬

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<sup>1</sup>

經濟研究處說明：

### 一、國際經濟金融情勢

自本年 6 月理事會會議以來，全球景氣持續穩健復甦；國際機構小幅上修本年及明年全球經濟成長預測值，且預期明年經濟成長優於本年。隨國際經濟復甦，本年全球貿易量成長力道增強，且明年可望持續穩定成長。至於主要經濟體表現，本年多呈加速成長；明年則除美國景氣持續增溫外，預期其他主要經濟體多略緩或持平。物價情勢方面，近期主要經濟體通膨溫和，國際機構預測本年及明年全球通膨展望穩定。

國際金融市場方面，主要貨幣對美元多走升，9 月上旬美元指數一度跌至近 2 年多以來低點；歐元、日圓對美元升值，亞洲貨幣亦多走強。全球股市則因國際景氣增溫、資金寬鬆而持續上揚。

至於全球經濟面臨之主要風險，包括三方面：(一)主要國家政策不確定性：美國經濟及財政政策等進程、英國與歐盟之脫歐談判，以及主要央行貨幣政策趨緊，包括美國聯準會啟動縮表及其升息步調，以及歐洲央行亦將檢視其資產購買計畫等影響。(二)貿易保護主義的發展。(三)地緣政治衝突及氣候變遷的影響，包括朝鮮半島緊張情勢升高、歐洲恐攻頻傳、極端氣候造成災損等。

### 二、國內經濟金融情勢

#### (一)經濟情勢

---

<sup>1</sup> 請參見附件「國內外經濟金融情勢分析」。

自上次理事會會議以來，隨全球景氣升溫，我國出口活絡，製造業採購經理人指數(PMI)與非製造業經理人指數(NMI)均呈擴張；惟因薪資成長有限，加以機器設備投資基期較高，民間消費及民間投資成長均顯和緩，景氣復甦力道溫和。國內外主要機構預測本年經濟成長率介於 2.08%至 2.18%；明年則介於 2.15%至 2.27%；本行預估本年經濟成長率為 2.15%，明年為 2.20%。軍公教調薪可望帶動企業加薪，將挹注民間消費，明年經濟成長率預測值將可能調升。

外需方面，隨全球景氣回溫，加以基期較低，本年 1 至 8 月台灣出口成長 12.5%。就產品別及市場別分析，全球半導體需求熱絡，帶動電子零組件出口增加，對出口成長貢獻最大；對主要出口市場皆呈正成長，其中對南韓、中國大陸及東協表現甚佳。展望未來，國際經濟穩步復甦，加以半導體需求持續成長，手持行動裝置推陳出新，均有利挹注出口；惟全球經濟前景仍存不確定性，恐抑制出口動能，加以低基期因素消退，本年及明年輸出將溫和成長。

內需方面，廠商獲利續增，帶動就業市場改善，且現金股利發放創近 5 年新高，均有助維繫民間消費；惟薪資成長和緩，預期本年民間消費小幅成長，明年成長動能將略升。

民間投資方面，雖多數廠商對未來景氣樂觀，且商用不動產需求增加，復以政府積極推動前瞻基礎建設計畫，有助維繫民間投資意願；惟因半導體業者機器設備投資基期較高，近月資本設備進口明顯縮減，本行預測本年民間投資成長力道有限，明年成長率將略低於本年。

勞動市場續呈改善，就業人數持續增加；失業率較上年同期

為低，平均薪資溫和增加。

## (二)金融情勢

本年年中以來，市場流動性充裕，M2 年增率維持於目標區內(2.5%~6.5%)成長，銀行授信成長略緩。雖新台幣對美元匯率較上年同期升值，致外匯市場緊縮，惟台股走升，加以利率持穩，整體金融情勢仍屬寬鬆。

國內市場利率持穩；本行透過公開市場操作，彈性調節市場資金，維持銀行超額準備於適度寬鬆水準，隔夜拆款利率持穩。因國內通膨溫和，台灣實質利率水準已呈正數；惟多數主要國家仍為負數，其中，部分國家經濟成長率高於台灣，但實質利率卻相對較低，且為負值。

貨幣數量方面，8 月 M2 年增率升至 3.75%，主因部分企業因應股利發放，將貨款匯回；1 至 8 月平均 M2 年增率為 3.71%，低於上年同期，係因外資淨匯入較少所致。銀行授信方面，8 月放款與投資年增率略降至 4.70%，主要係政府因稅收穩定成長，資金需求轉弱，致銀行對政府債權成長減緩；1 至 8 月放款與投資平均年增率為 4.68%。本年 1 至 8 月，M2 年增率及放款與投資成長率均高於全年經濟成長率加計 CPI 年增率預測值之總和 2.95%，顯示資金足以支應經濟活動所需。

展望未來，影響全球景氣不確定性因素仍存，加以美國聯準會即將啟動縮表且持續升息，國際資金移動將成為影響 M2 成長之重要因素；因景氣復甦帶動資金需求，銀行放款與投資可望持續成長。

## (三)物價情勢

本年 6 月以來，陸續因沙烏地阿拉伯宣布限制原油出口，以及美國哈維颶風重創之煉油廠重啟運轉致原油需求增加，國際油價回升。國際穀物價格則因產地天候轉佳，且穀物產量供過於求，呈下滑後盤整走勢。

反映國際油價及穀物價格等變化，6 月以來，國內消費者物價指數(CPI)年增率因食物類價格回升而微揚；1 至 8 月平均 CPI 年增率為 0.72%，主因蔬菜價格大幅下跌，抵銷油料費及外食費大部分漲幅；不含蔬果及能源之核心 CPI 年增率則為 0.97%，當前消費者物價漲幅溫和。

攸關國內通膨壓力之產出缺口，則因需求和緩，呈現負值，致通膨壓力不大；因此，國內外主要機構對本年及明年台灣通膨展望均屬溫和。其中，國內機構對本年及明年預測之中位數分別為 1.00% 及 1.12%，國外機構對本年及明年預測之中位數則分別為 0.90% 及 1.30%。本行預測本年及明年 CPI 年增率分別為 **0.80%** 及 **1.12%**；核心 CPI 年增率分別為 **1.04%** 及 **1.13%**，通膨展望維持穩定。

至於影響未來國內物價走勢之主要因素：上漲壓力包括菸稅調高，香菸零售通路逐漸反映調漲售價；預測國際油價溫和上漲；以及明年 1 月起，基本工資調高，軍公教人員將調薪 3% 等。下跌壓力則包括國內經濟復甦動能溫和，總合需求稍嫌不足，仍存負的產出缺口；通訊費率續降等。

### 三、貨幣政策考量因素

#### (一)全球景氣穩定復甦，惟經濟金融前景仍存不確定性

本年下半年以來，先進及新興市場經濟體景氣穩定復甦，且

明年全球經濟成長可望優於本年；惟美國聯準會即將啟動縮表，歐洲央行亦將檢視資產購買計畫；益以美國經貿政策走向、貿易保護主義、地緣政治衝突等，增添全球經濟金融前景之風險。

(二) 本年下半年及明年國內經濟成長力道溫和，且尚低於潛在產出成長

由於國際經濟前景仍存不確定性，恐影響外需表現；且近月零售業營業額續負成長，資本設備進口減退，民間投資較為審慎，國內需求和緩，預期本年下半年及明年經濟成長動能溫和。

(三) 當前及預期通膨穩定

本年1至8月物價漲幅溫和；由於明年國際油價可望溫和上漲，全球通膨預期溫和，加上國內需求和緩，估計產出缺口續為負值，物價情勢展望穩定。

(四) 主要國家實質利率多為負值，國內實質利率則已呈正數

因國內通膨溫和，台灣實質利率水準已呈正數；惟多數主要國家仍為負數，其中，部分國家經濟成長率高於台灣，但實質利率卻相對較低，且為負值。

## 貳、貨幣政策建議與決議

一、貨幣政策建議：本行重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率分別維持年息1.375%、1.75%及3.625%不變。

二、理事均贊成維持政策利率不變，與會理監事討論意見摘要如下：

有關國際經濟情勢方面，多位理監事關注全球前景的風險因

素對我國經濟成長的影響。**有位理事指出**，由於全球貿易保護主義威脅、中美貿易衝突、北美自由貿易協定(NAFTA)重新談判、英國脫歐談判進展、主要國家量化寬鬆(QE)政策退場時程及力道不一，以及國際資金移動頻繁等不確定因素，均將對國內經濟形成挑戰。**有位監事亦提及**，貿易保護主義，尤其中美貿易摩擦，將高度影響國內經濟。**另位理事則進一步說明**，由於中國大陸對美國主要出口廠商中，台資在中國大陸科技大廠所占比重極高；若貿易保護主義升溫，引發中美貿易衝突，恐將衝擊我國經濟。

至於國內經濟情勢方面，**數位理監事表達**外需擴張帶動國內景氣溫和復甦，惟內需力道尚顯和緩的看法；**並關注**國內投資動能長期低緩的現象。**有位理事指出**，本年9月以來，國內、外主要機構預測明年台灣經濟成長率介於2.0%至2.5%，顯示多數機構認為我國明年經濟成長仍屬溫和；宜持續關注經濟成長趨勢，並思考如何激勵民間消費與投資。**另位理事提及**，雖近月我國外銷訂單及出口持續成長，有助經濟正面發展；惟若觀察攸關經濟中長期穩健成長的投資指標，則發現國內投資成長持續處於較低水準。投資成長低緩，不利勞動生產力快速成長，恐對未來中長期經濟成長帶來負面影響。

**有位理事表示**，產業面臨的五缺問題若無法解決，則無法帶動投資；政府已提出諸多方案，期待加速落實。**有位監事亦認為**，五缺中的缺電問題，係影響投資的重要因素。**另位理事則表示**，解決投資不振問題，不能單倚靠貨幣政策，亦須落實其他配套措施，例如解決缺電、缺水問題，至關重要。

多位理監事針對明年軍公教調薪政策對經濟成長的影響表示意見。**有位理事指出**，預期軍公教調薪將有帶動民間企業擴大加

薪的效果，有助提振民間消費。**另一位理事則認為**，根據官方調查資料顯示，雖各年經濟成長表現差異很大，但每年調升經常性薪資的企業比重約僅 2 成，顯示以軍公教調薪帶動企業全面調薪仍具挑戰。**有位理事亦表示**，軍公教調薪帶動民間消費的正向效果，恐因公教年金改革使退休人員未來收入減少而緊縮消費的效果所抵銷。

**有位監事進一步提及**，政府調薪的財源，部分來自縮減政府經常性支出，恐將減少加薪帶動消費成長的總效果；且若消費增加多用於出國旅遊或購買進口品，亦將降低對國內經濟成長的貢獻度。**另一位理事亦表達類似看法**，近年國人旅遊支出占 GDP 比重提高，民間消費成長為進口成長抵銷，則無助經濟成長。根據目前預測資料顯示，包含本行在內的預測機構，均尚未納入軍公教調薪的政策效果；若納入考量，明年經濟成長可望小幅調升。

**有位理事進一步指出**，影響未來經濟成長的不確定性因素仍多，除軍公教調薪政策及供電穩定，將攸關內需成長力道及生產活動外，兩岸經貿發展，「前瞻基礎建設計畫」及「數位國家・創新經濟發展方案」等措施的執行成效，均將影響國內經濟成長動能，須密切關注。

此外，理事就產出缺口表達看法。**有位理事說明**，根據主計總處及本行對明年經濟成長率預測值推估的潛在產出成長率，均顯示負的產出缺口擴大。**另一位理事提及**，全球經濟前景樂觀，國內景氣逐步復甦，本行預期明年台灣經濟成長率略高於本年，惟預估負的產出缺口卻呈擴大趨勢，應再深入研究。

國內金融情勢方面，**有位理事指出**，本行維持超額準備數量於適度水準，隔夜拆款利率及貨幣市場利率均呈平穩。本年 1 至 8

月 M2 平均年增率落在本年 M2 成長目標區內。6 月以來，全體貨幣機構放款與投資年增率雖略趨緩，惟成長率均較上年為高。另**位理事**表示，本年以來，股市及不動產的交易均較上年回增；在整體利率平穩帶動下，將有助放款穩定成長。

此外，會議中**理事關注**美國聯準會(Fed)即將自本年 10 月縮減資產負債表及其對新台幣匯率的影響。由於 Fed 執行縮表計畫將具調高聯邦資金利率的效果，亦可能提高美國 10 年期公債期限溢酬(term premium)，可望帶動美元走強。特別是，觀察 Fed 宣布啟動縮表計畫後，美元立即轉強；美元走強，則有助紓緩新台幣升值壓力。

在利率決議方面，**數位理事**表示，綜合國內通膨壓力、經濟成長、金融情勢，以及實質利率水準等貨幣政策的重要考量因素，基於當前通膨壓力及通膨展望溫和，經濟與金融前景存在不確定性，負的產出缺口仍呈擴大趨勢，且當前台灣實質利率相對多數國家為高，維持政策利率不變是妥適、穩健的決策。其中有**位理事**特別指出，目前政府積極推動加速投資台灣，改善青年失業問題；若利率上揚，民間消費恐將緊縮，抵銷軍公教調薪挹注民間消費的效果。若要讓國內景氣由溫和走向擴張，宜維持利率不變。

**另位理事**亦贊同，表示明年經濟復甦力道溫和，民間消費與投資動能尚顯不足，在政府積極推動擴張性財政政策提振經濟之際，維持穩定的金融環境益顯重要。採行維持政策利率不變的中性貨幣政策，符合社會大眾的期待。

**有位理事**贊成維持現行利率，主要係本年底美國有升息壓力，惟我國主要貿易對手國，以及競爭對手國南韓等，均維持利率不變，本行宜以謹慎態度靜觀其變。

經綜合考量國內外經濟金融情勢與展望，理事一致表達支持貨幣政策建議之看法，贊成本次維持政策利率不變。

三、貨幣政策決議：經表決結果，全體理事一致同意本行重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率分別維持年息1.375%、1.75%及3.625%不變。

贊 成：彭淮南 許虞哲 沈榮津 楊金龍 嚴宗大 梁明義  
胡勝正 林聰賢 李成家 廖燦昌 陳昭義 林金龍  
朱美麗 黃朝熙 劉碧珍

反 對：無

參、新聞稿

全體理監事一致同意，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

本年6月下旬理事會會議以來，先進及新興市場經濟體景氣穩定復甦，國際機構上修本年全球經濟成長預測值，且預期明年經濟成長優於本年。

由於美國聯準會即將啟動縮減資產負債表規模，歐洲央行亦將檢視資產購買計畫；益以美國經貿政策走向、貿易保護主義、地緣政治衝突等，增添全球經濟金融前景之風險。

#### 二、國內經濟金融情勢

(一) 本年年中以來，隨全球經濟穩健成長，我國出口活絡。內需方面，民間消費成長有限，資本設備進口減退，民間投資較為審慎。本行預估本年下半年經濟成長率為 1.93%(低於上半年之 2.39%)，全年為 2.15%。

預期明年全球景氣增溫，可望帶動出口成長，加以政府推動前瞻基礎建設投資，有助支撐內需，本行預測經濟成長率為 2.20%；軍公教調薪帶動企業加薪，將挹注民間消費，明年經濟成長率可望調升。

勞動市場持續改善，就業人數續增，以服務業部門增加較多；1 至 7 月平均失業率為 3.76%，較上年同期減少 0.15 個百分點。

(二) 6 月以來，因食物類價格回升，消費者物價指數(CPI)年增率微揚，至 8 月為 0.96%；1 至 8 月平均 CPI 年增率為 0.72%，不含蔬果及能源之 CPI(即核心 CPI)為 0.97%，顯示當前物價漲幅溫和。本行預估本年 CPI 與核心 CPI 年增率分別為 0.80% 及 1.04%。

由於明年國際油價可望持穩，全球通膨預期溫和，加上國內需求和緩，估計產出缺口續為負值，本行預測明年 CPI 及核心 CPI 年增率分別為 1.12% 及 1.13%，物價情勢展望穩定。

(三) 本行持續透過公開市場操作，調節市場資金，6 至 8 月銀行超額準備維持寬裕。1 至 8 月平均 M2 及放款與投資年增率分別為 3.71% 及 4.68%，顯示國內金融情勢適度寬鬆，流動性足以支應企業及家庭部門支出成長所需。

自上次理事會會議以來，新台幣對美元匯率小幅升值，金融

業隔夜拆款利率持穩，公債殖利率下滑。與主要國家實質利率多為負值情況相較，國內實質利率已呈正數(詳附表及附圖)。

### 三、本日本行理事會一致決議

考量國際經濟前景仍存不確定性，恐影響外需表現；復以國內需求和緩，本年下半年及明年經濟成長力道溫和，且尚低於潛在產出成長；益以實質利率已呈正數，在當前及預期通膨穩定下，本行理事會認為維持政策利率不變，有助經濟復甦及維護金融穩定。

本行重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率分別維持年息 1.375%、1.75% 及 3.625%。

未來本行將密切關注實際通膨及預期通膨走勢、產出缺口等國內外經濟金融情勢變化，採行妥適貨幣政策，以達成本行法定經營目標。

### 四、新台幣匯率原則上由外匯市場供需決定，如遇不規則因素(如短期資金大量進出)，導致匯率過度波動與失序變動，而有不利的於經濟與金融穩定之虞時，本行將本於職責維持外匯市場秩序，俾維持經濟與金融穩定。

附表 主要經濟體實質利率及經濟成長率

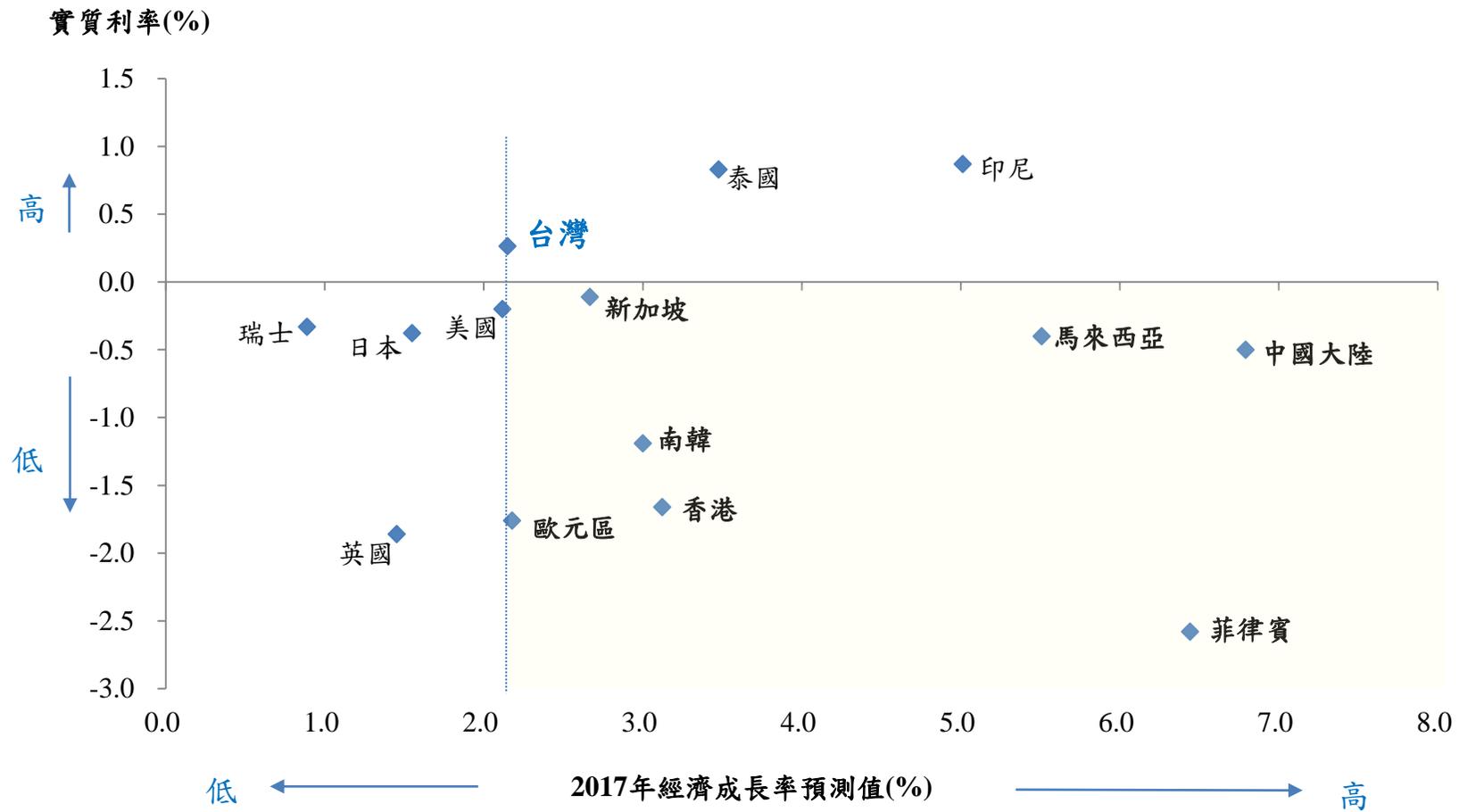
單位：%

經濟體	(1) 1 年期定存利率* (2017 年 9 月 21 日)	(2) CPI 年增率** (2017 年預測值)	(3)=(1)-(2) 實質利率	2017 年 經濟成長率 預測值**
印尼	4.750	3.88	0.870	5.0
泰國	1.500	0.67	0.830	3.5
<b>台灣</b>	<b>1.065</b>	<b>0.80</b>	<b>0.265</b>	<b>2.15</b>
新加坡	0.250	0.36	-0.110	2.7
美國	1.770	1.97	-0.200	2.1
瑞士	0.160	0.49	-0.330	0.9
日本	0.012	0.39	-0.378	1.6
馬來西亞	2.850	3.25	-0.400	5.5
中國大陸	1.500	2.00	-0.500	6.8
南韓	1.000	2.19	-1.190	3.0
香港	0.050	1.71	-1.660	3.1
歐元區	-0.250	1.51	-1.760	2.2
英國	0.750	2.61	-1.860	1.5
菲律賓	0.500	3.08	-2.580	6.4

\* 台灣為本國五大銀行之一年期定期存款機動利率。

\*\* 為 IHS Markit 2017 年 9 月 15 日之預測值；台灣 CPI 年增率及經濟成長率係本行預測值。

附圖 主要經濟體實質利率及經濟成長率



資料來源：同附表