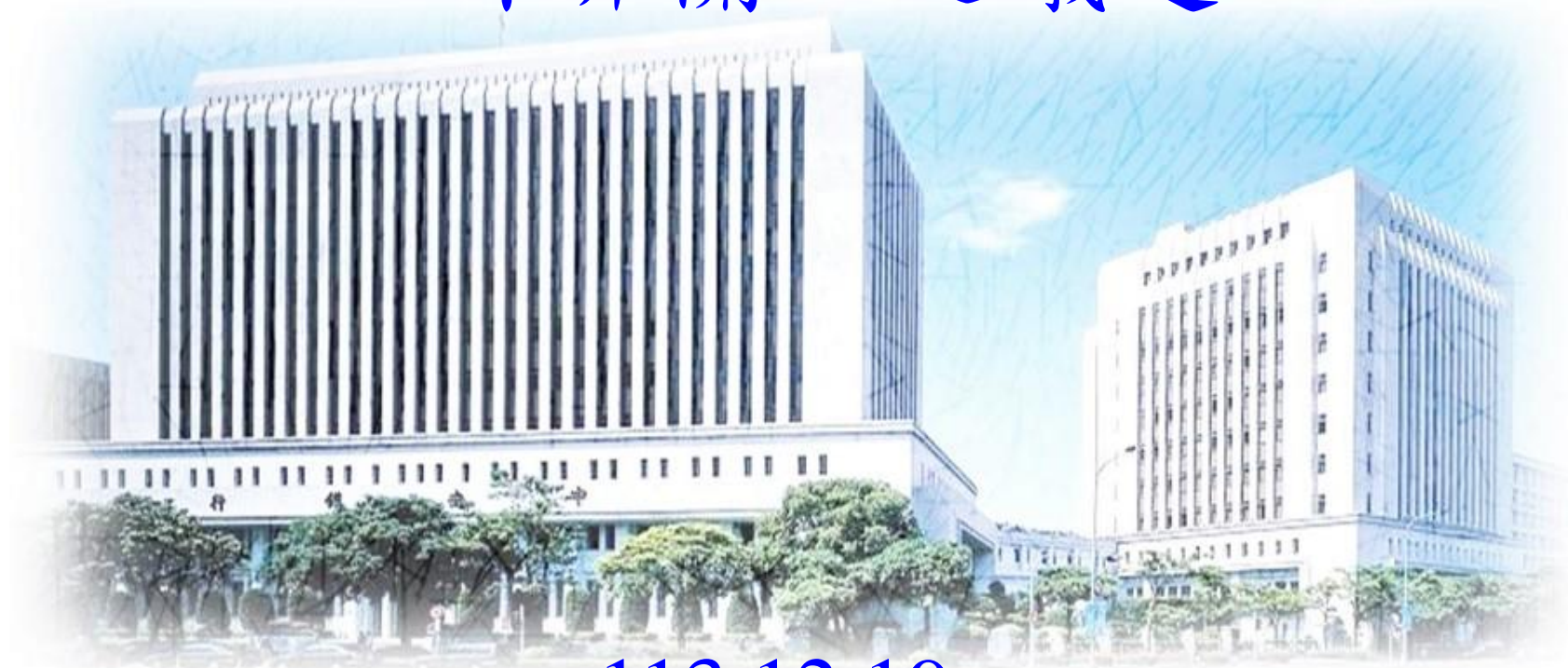




中央銀行理監事聯席會議 外界關心之議題



113.12.19

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、本行貨幣政策相關議題之說明
- 四、主要央行現行貨幣政策架構之比較：本行與Fed、ECB、SNB等皆採多元指標架構
- 五、川普政策對全球經貿之可能影響及近期對金融市場之效應
- 六、跨境支付的未來發展

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

一 近期某周刊及有些人士提出多項論點，例如，本行「所控管的貨幣供給暴增，是助長台灣房價的主因」、「為達成盈餘繳庫目標，採取低利率及低匯率政策，因而推升國內房價」、「阻升台幣(外匯干預)導致連年遭美國財政部列入干預匯率國家觀察名單」、「外匯干預導致我國銀行體系流動性氾濫」、「年年繳庫的作法，本質上與印鈔票給財政部支應財政赤字是一樣的」等，不僅與實情有所出入，且恐有誤導大眾之虞。針對這些不實論點，僅就幾個重要議題加以釐清。

□ 主要央行現行貨幣政策架構之比較：本行與Fed、ECB、SNB等皆採多元指標架構

一 現行本行與Fed、ECB、SNB皆採多元指標貨幣政策架構，透過監控多項經濟與金融指標，為貨幣政策決策提供廣泛的參考依據，且符合國際間貨幣政策架構趨勢。

□ 川普政策對全球經貿之可能影響及近期對金融市場之效應

一 川普新任期預期將更強化與中國大陸脫鉤及「美國製造」政策，擴大加徵關稅之政策力度，或將引發他國採行相應報復措施，全球貿易壁壘加深及經貿政策不確定性攀升，對主要經濟體總需求及通膨，均可能帶來不小的負面衝擊。

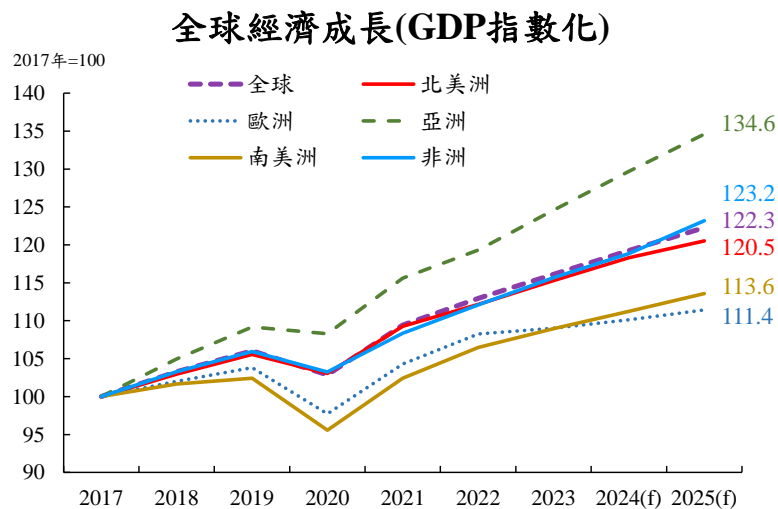
□ 跨境支付的未來發展

一 我國現行跨境支付均可透過SWIFT處理，不會因地緣政治議題而被邊緣化；另為優化我國跨境支付，本行雙軌並行，一方面進行CBDC研究試驗，另一方面推動FPS跨境互連，推動路徑與全球同步。

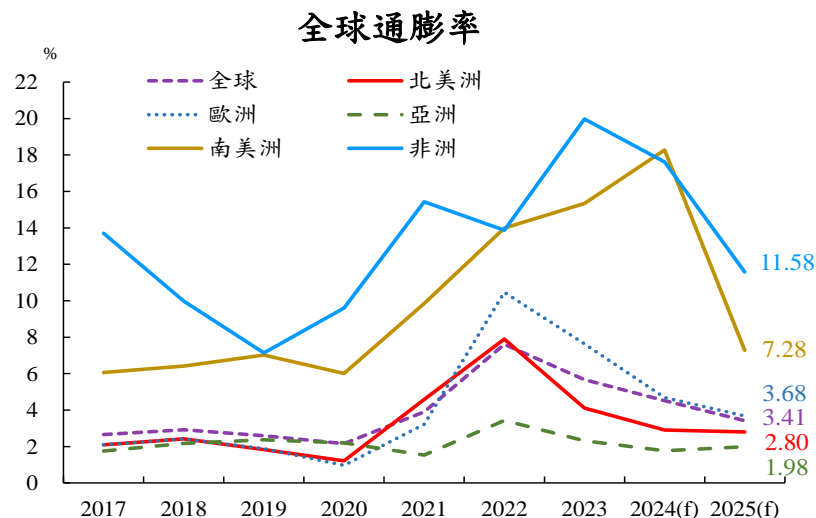
一、國際經濟金融情勢及展望

(一)全球經濟具韌性，主要經濟體經貿政策不確定性影響全球經濟展望

1. 近年全球接續面臨美中貿易與科技戰、Covid-19疫情、供應鏈中斷及俄烏戰爭等多項事件衝擊，迄今仍表現出高度韌性；全球通膨壓力已逐漸和緩。
2. 經濟合作暨發展組織(OECD)等國際機構表示，貿易為過去全球經濟成長的重要動力來源，若各主要經濟體和緩貿易緊張關係，避免保護主義及地緣政治衝突升級，全球經濟有望維持平穩成長趨勢。



資料來源：S&P Global (2024/12/17)

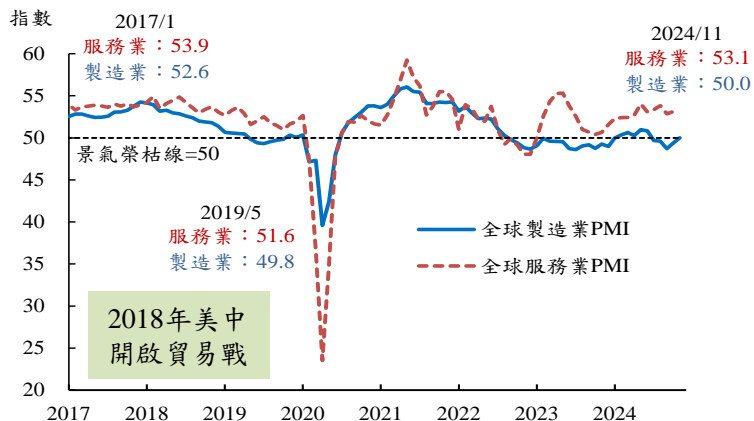


資料來源：S&P Global (2024/12/17)

(二)預期明(2025)年全球經濟溫和成長，惟下行風險及不確定性升高

- 1.全球採購經理人指數(PMI)突顯全球產業表現分歧現象；本(2024)年10月以來，全球**製造業PMI**仍於**50**景氣榮枯線左右波動，**服務業PMI**顯示產業持續處擴張期。
- 2.2018年美中開啟貿易戰後一度衝擊全球製造業信心；當前美國貿易政策不確定性大增，宜謹慎因應未來全球經貿版圖調整。

全球製造業及服務業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

美國貿易政策不確定性指數



註：依美國主要新聞報導中出現關稅、補貼等關鍵字之頻率，編製貿易政策不確定性指數。

資料來源：Economic Policy Uncertainty網站

3. 主要央行貨幣緊縮對經濟之影響漸緩，本年全球經濟表現具韌性；惟明年美中經貿政策轉變之影響具高度不確性，且經濟下行風險偏高。

4. S&P Global 預測本年全球經濟成長率 2.71%，低於上(2023)年之 2.86%，下修明年預測值至 2.51%，其中調降歐元區、英國、日本、南韓、中國大陸及東協十國預測值，另調升美國及台灣預測值。

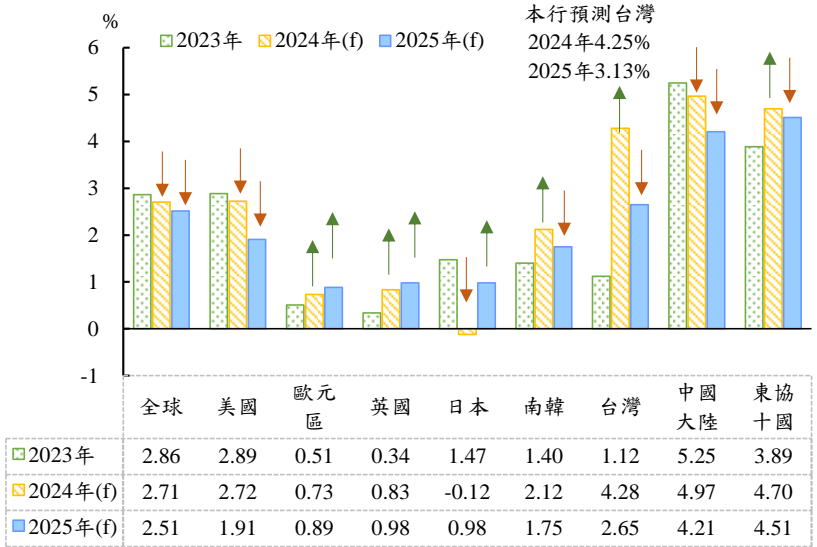
S&P Global 調整 2025 年經濟成長率預測值

2025 年經濟成長率預測	全球	美國	歐元區	英國
9月預測	2.73	1.83	1.28	1.25
12月預測	2.51	1.91	0.89	0.98
預測調整	-0.22	0.08	-0.40	-0.27

	日本	南韓	台灣	中國大陸	東協十國
9月預測	1.24	2.22	2.64	4.62	4.69
12月預測	0.98	1.75	2.65	4.21	4.51
預測調整	-0.26	-0.47	0.01	-0.42	-0.17

資料來源：S&P Global (2024/12/17)

S&P Global 對主要經濟體經濟成長率預測值



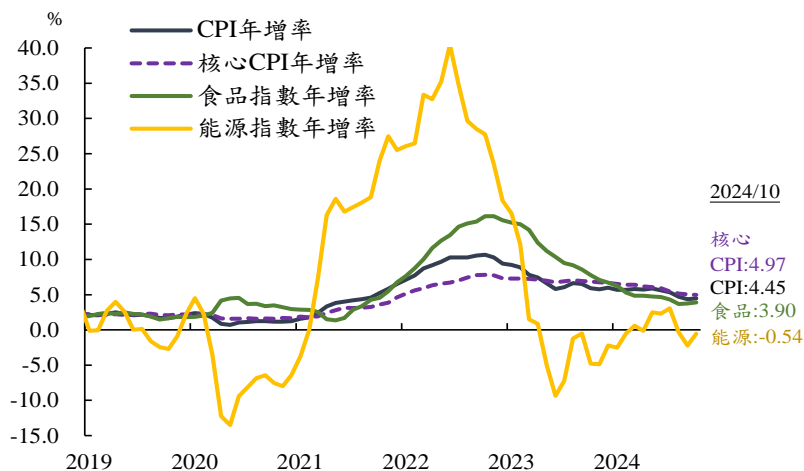
註：↓及↑分別表示當年較上年下降及上升。

資料來源：S&P Global (2024/12/17)

(三)國際油價於近年低檔盤整，全球通膨壓力趨緩，惟物價僵固性仍高

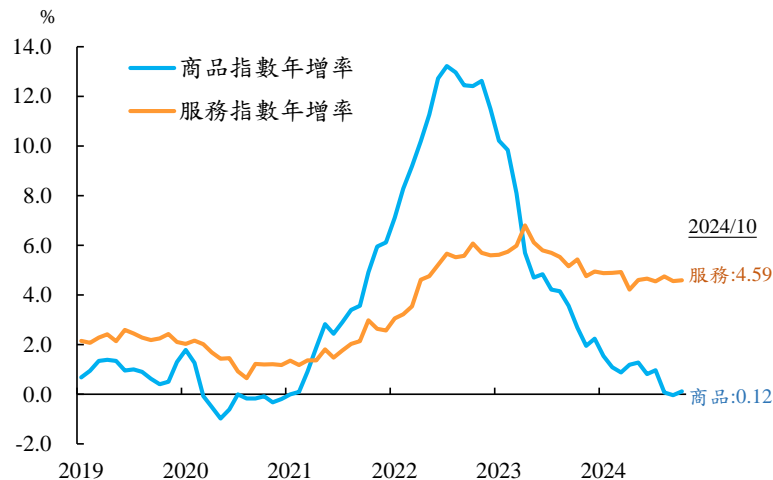
1. 國際油價等主要大宗商品價格疲弱，帶動能源價格下跌，食品價格漲幅趨緩，全球通膨壓力持續降溫。惟不含食品及能源之核心通膨率偏高，顯示物價僵固性仍高。
2. 近年商品類價格漲幅趨緩，物價具僵固性主因服務類價格持續上漲。

OECD國家通膨率指標



註：OECD以38個會員國之消費支出為權數，編製OECD國家通膨相關數據；核心CPI年增率為不含食品及能源之通膨率。
資料來源：OECD

OECD國家商品及服務通膨率



註：以OECD主要會員國商品及服務類指數年增率計算之中位數。
資料來源：OECD

3.主要國際大宗商品價格下降，主要經濟體勞動市場降溫，薪資成長放緩，全球通膨持續降溫趨勢。S&P Global預測全球通膨率續降，本年全球CPI年增率預測值**4.51%**，低於上年5.67%，明年預測值由9月預測之3.31%調升至3.41%，美、英、日通膨達到央行2%目標時程延後，其他經濟體通膨多和緩。

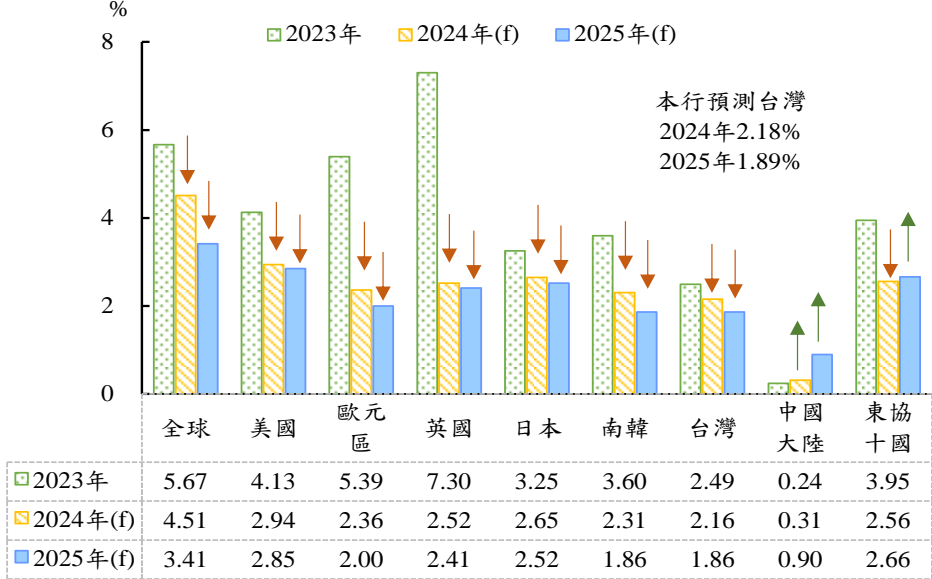
S&P Global調整2025年CPI年增率預測值

2025年CPI年增率預測	全球	美國	歐元區	英國
9月預測	3.31	2.09	1.93	2.17
12月預測	3.41	2.85	2.00	2.41
預測調整	0.10	0.76	0.07	0.24

	日本	南韓	台灣	中國大陸	東協十國
9月預測	2.17	2.04	1.82	1.54	2.66
12月預測	2.52	1.86	1.86	0.90	2.66
預測調整	0.35	-0.18	0.05	-0.64	-

資料來源：S&P Global (2024/12/17)

S&P Global對主要經濟體CPI年增率預測值



註：↓及↑分別表示當年較上年下降及上升。

資料來源：S&P Global (2024/12/17)

(四)美、歐央行持續降息循環，日本維持升息步伐，中國大陸續寬鬆

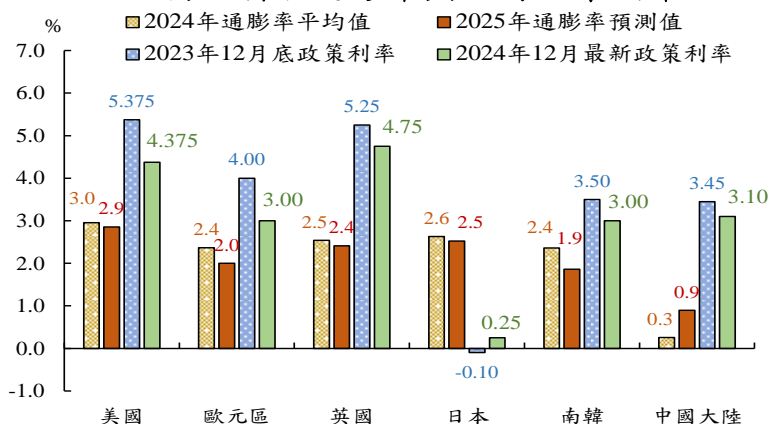
1.美、歐通膨壓力下降，惟經濟前景不確定性升高，持續依最新經濟金融數據評估妥適之貨幣政策立場。

—Fed主席Powell表示，目前貨幣政策立場限制性明顯下降，因此對於進一步調降利率將更趨謹慎；Fed預測未來降息步調較9月之預測路徑放緩。

2.日本繼續朝貨幣政策正常化發展，薪資成長及民間消費表現為決定升息時機關鍵，另將密切關注美國經濟情勢發展。

3.中國大陸通膨率持續低於政府目標，人行貨幣政策持續寬鬆。

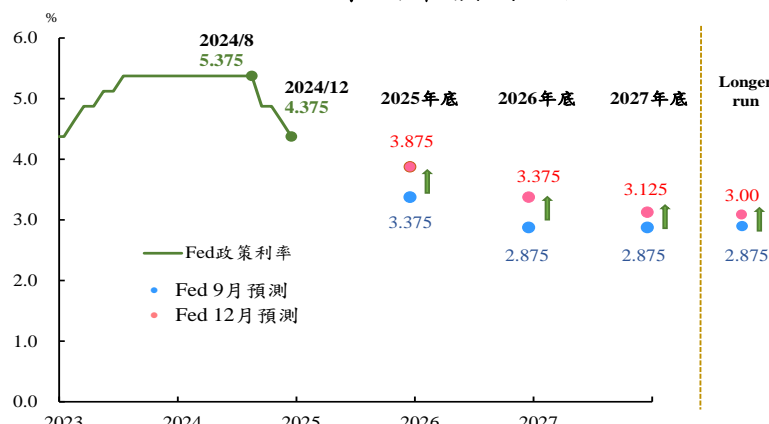
主要經濟體通膨率與央行政策利率



註：美國Fed政策利率為聯邦資金利率目標區間中值；歐元區ECB政策利率為隔夜存款利率；中國大陸人行為1年期貸款市場報價利率。

資料來源：LSEG Datastream，本行計算

Fed政策利率預測路徑



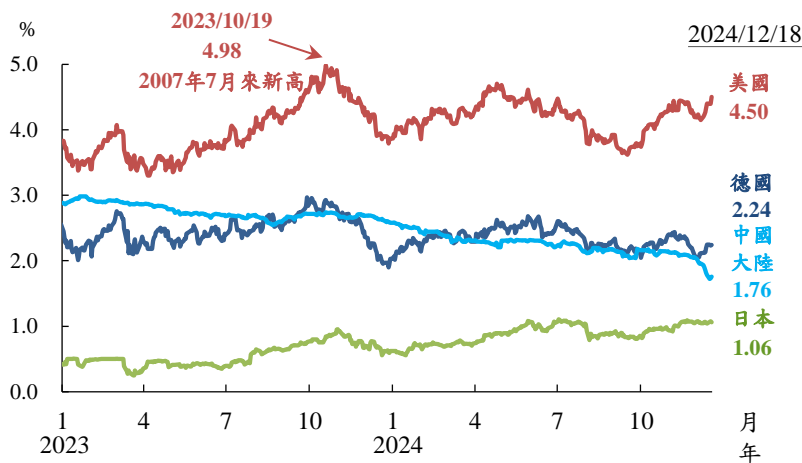
註：Fed政策利率為聯邦資金利率目標區間中值。

資料來源：Fed

(五)川普當選效應帶動美國公債殖利率走升，美股上漲，美元高檔波動

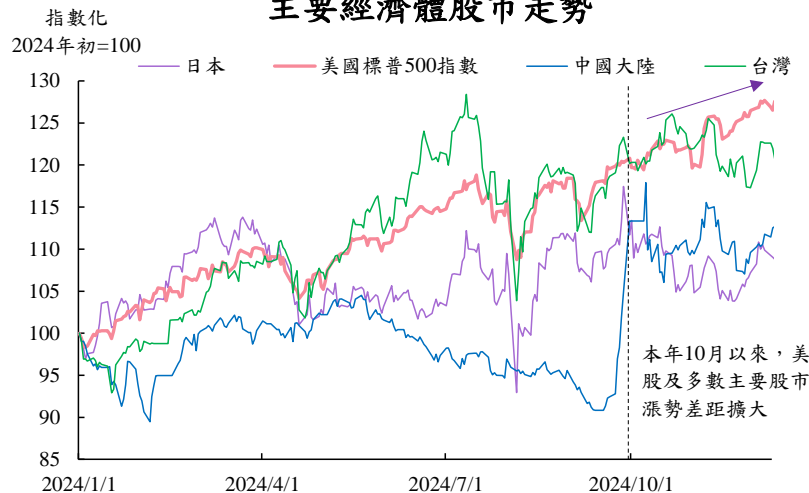
1. 本年10月以來，預期美國新政導致公債供給上升且通膨率居高，對Fed終端利率 (terminal rate) 之不確定性上升，致美國10年期公債殖利率走升；受美債走勢影響，德國10年期公債殖利率震盪；BoJ釋出持續升息訊息，加以通膨升溫，日本殖利率走揚；中國大陸預期將加大貨幣政策寬鬆力道，殖利率走低。
2. 川普當選效應激勵美股走揚，惟貿易政策加大其他經濟體經濟前景不確定性，加以歐元區及中國大陸等經濟體復甦仍疲，美股與其他主要股市漲勢差距擴大。

主要國家10年期公債殖利率



資料來源：LSEG Datastream、美國財政部

主要經濟體股市走勢

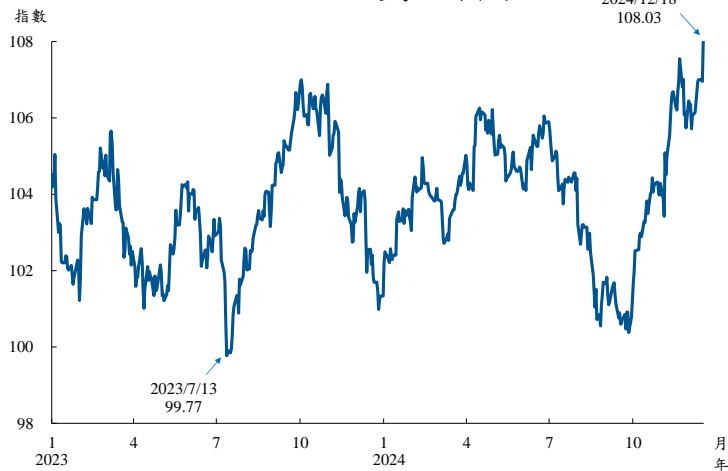


資料來源：LSEG Datastream

3. 投資人預期美國川普總統當選人之高關稅與企業減稅等經貿新政有利美元走強，美元指數自10月初低點大幅走升，近期於高檔波動；主要經濟體貨幣對美元均走貶。

- 歐元：歐元區經濟疲軟，加以美國新關稅政策恐加大歐元區出口下行風險，貶值7.0%。
- 日圓：儘管預期BoJ將持續推動貨幣政策正常化，惟美日利差擴大，貶值7.2%。
- 人民幣：人行續採寬鬆貨幣政策，加以美國川普總統當選人表態將對中國大陸大幅加徵關稅，人民幣貶值3.7%。
- 韓元：南韓短暫戒嚴及總統彈劾案增添政治前景不確定性，貶值9.3%，貶幅較大。

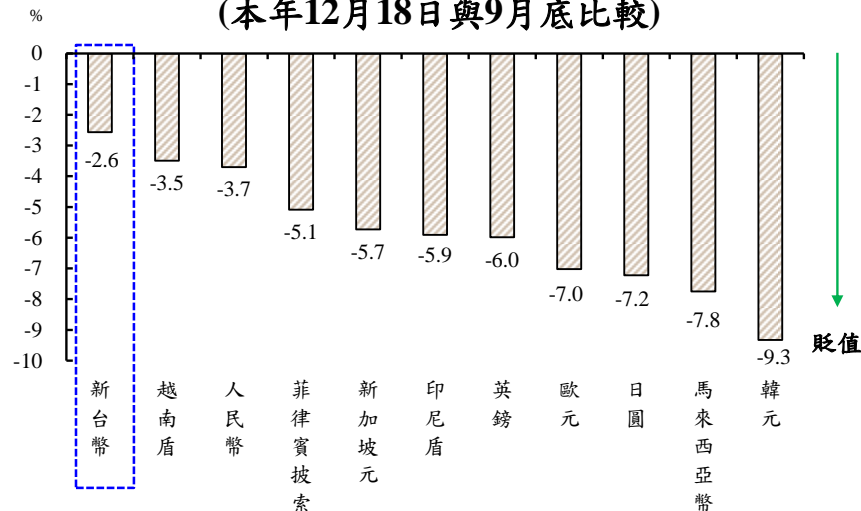
DXY美元指數



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，本行計算

主要經濟體貨幣對美元之升貶幅度

(本年12月18日與9月底比較)



資料來源：LSEG Datastream；台北外匯經紀股份有限公司

二、國內經濟及通膨展望

(一) 本年經濟穩健成長；預測明年經濟成長動能延續

1. 國民所得統計修正、本年第3季經濟成長優於預期以及第4季經濟成長率上調，本年全年經濟成長率上修至4.25%，且內需為成長主力。

— 展望第4季，AI等新興科技應用持續發展，國內相關供應鏈出貨動能延續，可望挹注輸出成長力道；民間投資動能增溫，加以近期國內薪資持續成長等有利因素，支撐民間消費表現，推升國內需求。

2. 預期明年經濟成長動能可望延續，經濟成長率預估為3.13%，且內需對經濟成長貢獻續高於淨外需，而淨外需貢獻回升。

本年及明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(6)		
		民間消費 (2)	民間投資 (3)	公共支出 (4)		存貨 變動 (5)	輸出	(-)輸入		
				消費	投資					
2024 (f)	4.25	4.32	1.30	1.00	0.42	0.39	1.20	-0.07	5.63	5.69
2025 (f)	3.13	2.56	0.93	1.13	0.40	0.34	-0.23	0.57	4.07	3.50

註：公共支出項目，係包含政府消費、政府及公營事業投資。

資料來源：本行

(二)明年外需成長態勢延續，內需續穩定成長

- 1.輸出持續穩健成長**：明年全球貿易量可望續增，加以新興科技應用拓展，以及電子終端產品持續復甦，可望帶動台灣相關產品出口成長。
- 2.民間投資成長率可望高於本年**：半導體供應鏈持續擴充高階產能與研發支出，加以廠商朝淨零轉型投資與國際大廠投資台灣等態勢延續，有助維繫民間投資動能。
- 3.民間消費成長平穩**：最低工資調升與軍公教調薪，基本生活費用以及綜所稅免稅額、扣除額調高挹注家庭可支配所得，增添民間消費成長力道，惟近年比較基期墊高，預測明年民間消費成長動能低於本年。

本年及明年台灣GDP及各組成項目成長率

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			
2024(f)	4.25	4.97	2.68	4.77	3.07	8.63	-	9.14	11.75
2025(f)	3.13	2.95	1.97	5.38	2.97	7.20	-	6.36	6.91

註：公共支出項目，係包含政府消費、政府及公營事業投資。

資料來源：本行

(三)主要機構對本年台灣經濟成長率平均值為**4.20%**，明年則為**2.97%**

主要機構對本、明年台灣經濟成長率預測值

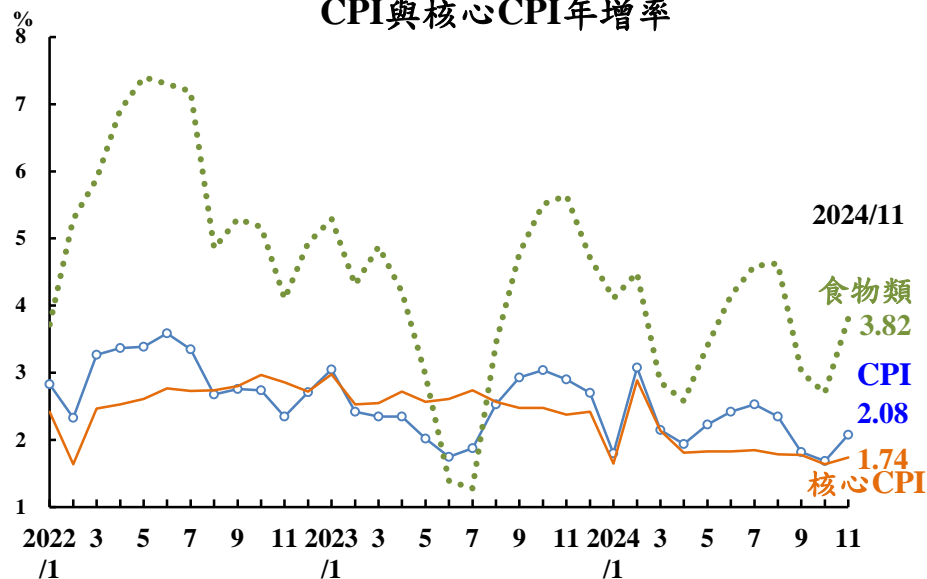
單位:%

預測機構		2024年(f)	2025年(f)
國內機構	中央銀行(2024/12/19)	4.25	3.13
	台大國泰(2024/12/11)	4.10	2.80
	台綜院(2024/12/11)	4.21	3.16
	主計總處(2024/11/29)	4.27	3.29
	台經院(2024/11/7)	4.03	3.15
國外機構	Citi(2024/12/18)	4.50	3.00
	S&P Global Market Intelligence(2024/12/17)	4.28	2.65
	J.P. Morgan(2024/12/13)	4.30	2.20
	Morgan Stanley(2024/12/13)	4.20	3.40
	Nomura(2024/12/13)	4.20	3.50
	ADB(2024/12/11)	4.00	2.50
	HSBC(2024/12/6)	4.10	2.80
平均值		4.20	2.97

(四)預測本年CPI年增率為2.18%，明年降至1.89%

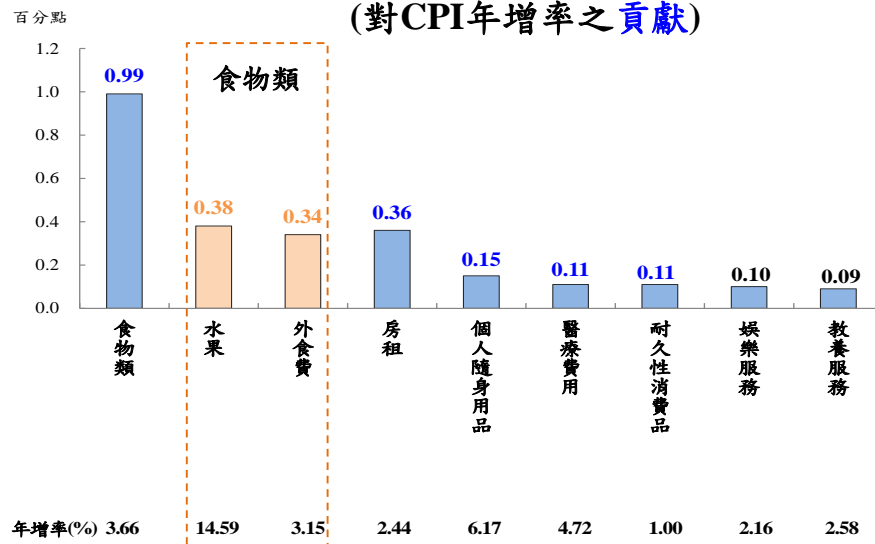
- 1.本年9月以來，受颱風豪雨等天候因素影響，蔬果等食物類價格波動仍大，CPI年增率隨之高低起伏；核心CPI年增率則維持緩步回降趨勢。
- 2.本年1-11月CPI年增率為2.18%，其中食物類、房租、個人隨身用品、醫療費用及耐
久性消費品價格上漲，合計使1-11月CPI年增率上升1.72個百分點，貢獻約79%。

CPI與核心CPI年增率



資料來源：主計總處

2024年1~11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.本行預測明年CPI及核心CPI年增率分別由本年之2.18%、1.90%續降為1.89%、1.79%。

一雖最低工資及軍公教薪資調高，碳費也將開徵，惟主要機構預測明年國際油價下跌，加以國內服務類價格漲幅可望緩步回降，致CPI及核心CPI年增率續降。

4.主要機構對本年CPI年增率預測平均值為**2.19%**；明年則為**1.95%**。

單位:%

預測機構		2024年(f)	2025年(f)
國內機構	中央銀行(2024/12/19)	2.18 (CPI)	1.89 (CPI)
		1.90 (核心CPI)	1.79 (核心CPI)
	台大國泰(2024/12/11)	2.10	1.90
	台綜院(2024/12/11)	2.19	1.99
	主計總處(2024/11/29)	2.18	1.93
	台經院(2024/11/7)	2.23	1.87
國外機構	Citi(2024/12/18)	2.20	2.10
	S&P Global Market Intelligence(2024/12/17)	2.16	1.86
	J.P. Morgan(2024/12/13)	2.10	1.70
	Morgan Stanley(2024/12/13)	2.30	2.30
	Nomura(2024/12/13)	2.20	2.00
	ADB(2024/12/11)	2.20	2.00
	HSBC(2024/12/6)	2.20	1.90
平均值		2.19	1.95

三、本行貨幣政策相關議題之說明

Q1：我國貨幣供給過多，明顯帶動房價上漲？

A1：在未考慮貨幣需求下，即指稱台灣貨幣供給過多的說法，並不恰當；事實上，我國貨幣供給長期控制合宜，實際M2成長率多落於本行設定之成長參考區間內，顯示流動性可充分支應經濟活動所需，並可維持物價穩定。

—根據本行依貨幣需求函數推估之M2合理成長參考區間，近年為2.5%~6.5%；長期以來，我國實際M2成長率多落於本行設定之成長參考區間內，亦反映本行控管的信用總量並無問題。

我國M2成長參考區間(目標區)與M2實際成長狀況

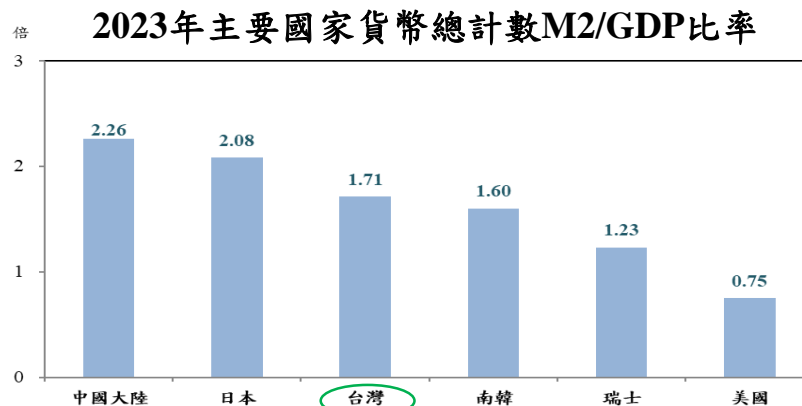


全球金融危機期間，以及2020年因應COVID-19疫情，政府提供紓困貸款與振興方案期間，本行刻意維持貨幣寬鬆，協助經濟復甦。致實際M2成長率超出參考區間。

Q2：我國貨幣供給遠超過GDP以致推升房價，且與其他國家相比，上年底本行M2總額相對GDP偏高？

A2：貨幣總計數M2/GDP比率主要用來衡量一國金融深化程度，且各國金融體系結構存在差異，該比率並不適合用來衡量一國貨幣供給是否過多問題；況且，各國貨幣內涵不同，以M2/GDP比率做國際比較，亦不恰當。

— 台灣最高的是M2，較接近其他國家(如美、英、日)的M3或更廣義之貨幣定義(如M4~M6)；若採類同他國M2內涵，則2023年台灣M2對名目GDP比率將由2.52倍大幅降至1.71倍，相較中(2.26倍)、日(2.08倍)、韓(1.60倍)等亞洲鄰國並未明顯偏高。



註：1.M2/GDP之分母為名目GDP，分子M2為年平均數。

2.台灣採類同他國M2內涵計算。

資料來源：IMF及各國中央銀行網站

Q3：依據本行委託研究計畫，助長台灣房價之主因為貨幣供給？

A3：本行委託研究僅指出貨幣供給是影響房價上漲的因素之一，並未指出其係房價上漲的主因。

- (一)本行2020年委託研究「建構台灣房價風險值量化評估模型」報告僅指出，「在影響房價大幅上漲的因素方面，...對於全台尚需觀察銀行放款餘額購置不動產合計、貨幣供給、匯率、營造工程的資本投入與價格」。
- (二)事實上，影響房價上漲成因眾多，實證研究很難納入所有影響因素，前述委託研究即沒有將不動產稅負、地價、房價預期心理等影響房價的重要因素納入實證。
- (三)另根據星、港、韓實證顯示，貸款成數限制有效控管銀行房貸擴張，惟平穩房價效果以租稅工具較佳，並視住宅供給情況而異。

Q4：央行應以利率政策處理高房價問題？

A4：影響房價因素眾多，有賴中央相關部會與地方政府共同健全房市；利率政策會影響各行各業，全球央行利率政策主要用以穩定物價，而非處理特定部門(如不動產)的景氣榮枯及房價問題，我國亦然。

(一)影響房價因素眾多，主要包括民眾對房價預期心理、不動產相關稅負、取得不動產貸款難易度及貸款負擔、地價、營建成本等，利率僅為影響房價的可能因素之一。

(二)政策利率調整影響廣泛，除影響房貸利率外，也會影響企業及個人其他貸款；各國央行的利率政策主要用來穩定物價，而非用來處理房價問題。日本、瑞典央行曾以升息對抗房價，均以失敗收場；IMF認為，以調升利率處理高房價問題係「大而無當(too blunt)」的手段。

(三)平穩房價，仍有賴政府相關部會與地方政府共同落實「健全房地產市場方案」，由需求面、供給面、制度面通力合作，本行則依分工，積極採行選擇性信用管制措施。

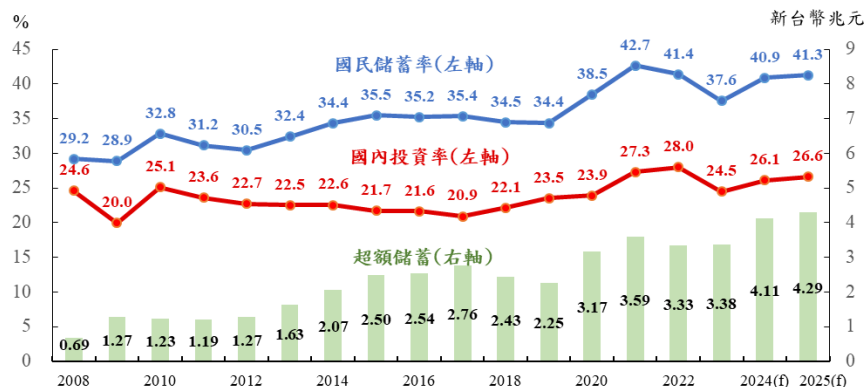
Q5：本行為達成盈餘繳庫目標，採取低利率及低匯率政策，因而推升國內房價？

A5：本行利率與匯率政策均由理事會審慎決定，且台灣實質利率、新台幣匯率與國際比較均未偏低；本行法定經營目標不包含盈餘繳庫，故本行不需要更不會採取低利率及低匯率政策(房價問題請參閱Q1~Q4說明)。

(一)國內名目利率低，係反映全球利率長期走低、國內長期超額儲蓄，以及我國通膨率長期相對溫和。

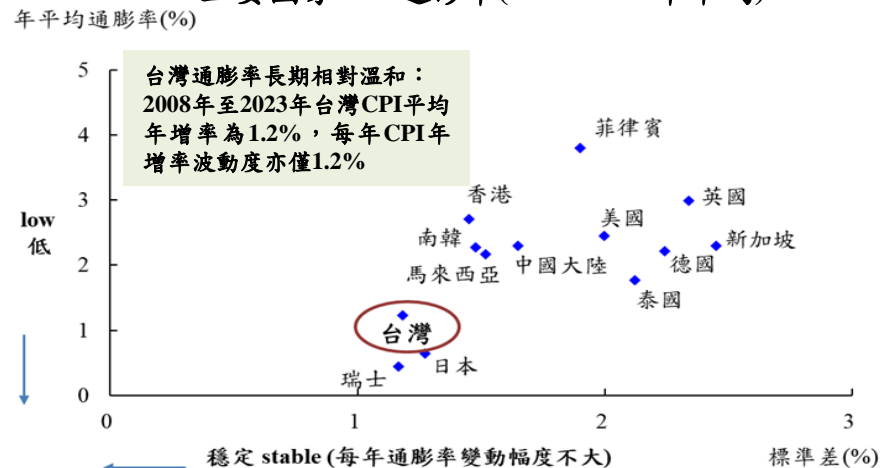
—台灣經常帳長期順差，超額儲蓄持續累積，使資金供給充沛，致利率不易上升。

我國國民儲蓄率、國內投資率及超額儲蓄(儲蓄與投資差額)金額



註：1.儲蓄率、投資率分別為國民儲蓄毛額占GNI比率、國內投資毛額占GDP比率；超額儲蓄(儲蓄與投資差額)=國民儲蓄毛額-國內投資毛額。
2. 2024年、2025年資料為台灣主計總處2024/11預估值。
資料來源：主計總處

主要國家CPI通膨率(2008~2023年平均)



資料來源：S&P Global Market Intelligence

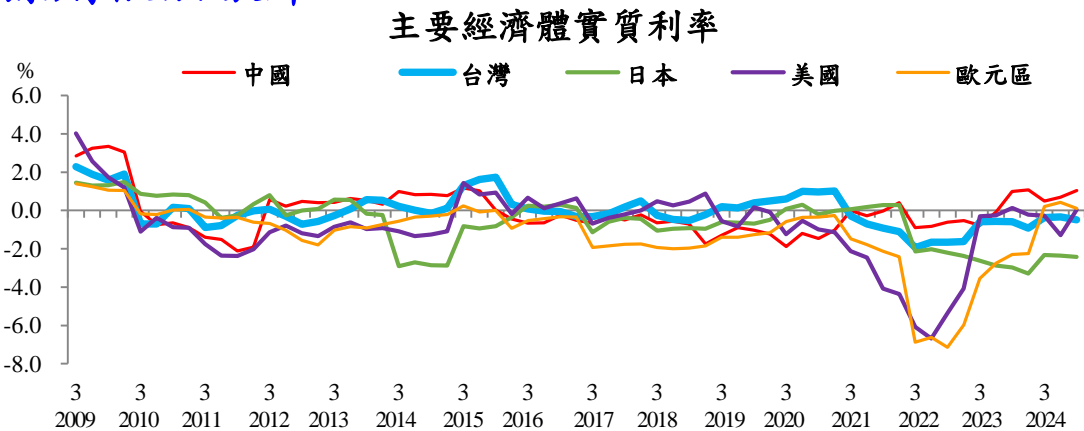
(二)相較中國大陸、日本、美國、歐元區主要經濟體，國內實質利率(名目利率減去通膨率)並未偏低。

(三)新台幣匯率原則上由外匯市場供需決定，新台幣對美元匯率長期呈雙向波動：

1.以本年12月13日與2014年底比較，美元指數上漲18.54%，新台幣對美元匯率貶值2.43%，貶幅遠小於同期間歐元(貶值13.20%)、人民幣(貶值14.77%)、日圓(貶值22.04%)及韓元(貶值23.40%)。

2.另以NEER而言，自2010年1月至本年10月新台幣上升21.3%，遠高於同期間韓元上升3.8%，及日圓下跌28.7%，均顯示本行並未刻意壓低新台幣匯率。

(四)在本行達成法定經營目標的前提下，本行秉持善良管理人的責任，管理外匯存底，如有盈餘則依法繳庫。



註：1.政策利率的調整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。實質利率=1年期定期存款利率-通膨率預測值。各經濟體1年期定期存款利率為當地大型銀行之1年期定期存款利率，通膨率預測值為S&P Global對當年各經濟體全年通膨率的預測值。

2.資料點為每年3、6、9、12月。

資料來源：本行整理

Q6：本行阻升台幣(外匯干預)導致連年遭美國財政部列入干預匯率國家觀察名單？

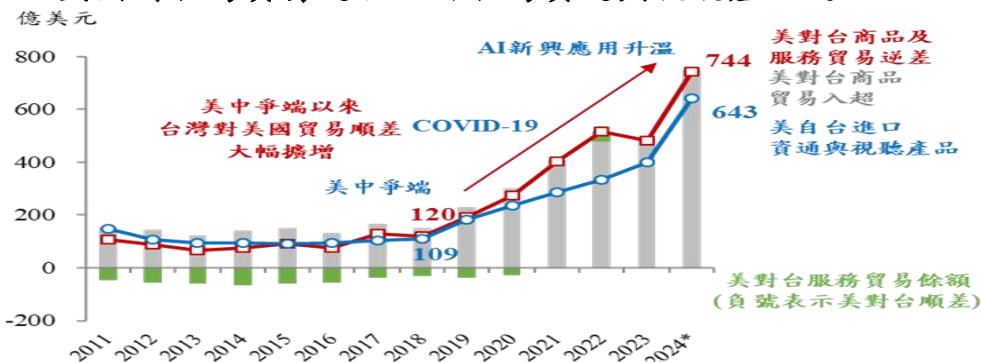
A6：近年來，台灣觸及美國財政部匯率報告之對美商品與服務貿易順差逾150億美元及經常帳順差對GDP比率逾3%等兩項貿易相關檢視標準，才是我國被列入匯率操縱國觀察名單之主因。

(一)未來台灣觸及美方前兩項檢視標準而被列為觀察名單，恐成常態：

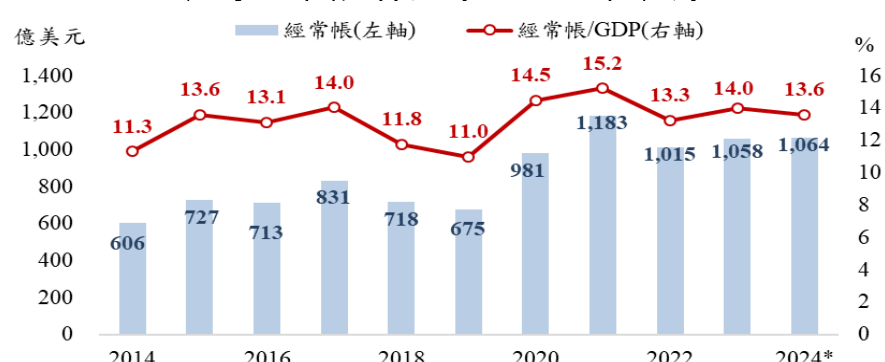
1.第一項檢視標準：對美商品與服務貿易順差逾150億美元。

—自2018年起，美中貿易與科技爭端升溫、美國強化資安防護及COVID-19疫情等因素，帶動美對台資通與視聽產品需求劇增，台灣對美國貿易順差擴增，使2020年12月美國匯率報告迄今，台灣對美國貿易順差均觸及美方第一項檢視標準，應與匯率因素無關。

美國對台灣貿易逆差及自台灣資通與視聽產品進口



台灣經常帳順差對GDP比率居高



註：2024年美國服務貿易資料僅公布至第3季，故依前3季均值x4估計；美國商品貿易及其自台灣資通與視聽產品進口值係1~10月均值x12估計。資料來源：美國商務部

註：2024年經常帳金額係前3季均值x4估計；比率係前3季資料。資料來源：本行、主計總處

2.第二項檢視標準：經常帳順差對GDP比率逾3%。

—台灣經常帳順差對GDP比率居高，反映國內累積龐大超額儲蓄，上年我國超額儲蓄近3.38兆元，主計總處預估本、明年分別升至4.11兆元及4.29兆元，宜透過增加國內投資解決。

3.第三項檢視標準：淨買匯金額對GDP比率逾2%，且12個月中有8個月(含)以上為淨買匯。

—2022年迄今本行為維持國內匯市穩定，進場調節阻貶新台幣，合計淨賣匯248.3億美元(其中2022年全年、上年全年及本年上半年分別淨賣匯130.0億美元、27.7億美元及90.6億美元)。2022年6月匯率報告迄今，台灣均未觸及美方第三項檢視標準。

(二)本行對美國匯率政策報告之對策

1.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。

2.本行與美國財政部溝通管道向來順暢且成效良好，未來雙方仍將在良好的互動基礎上，持續就總體經濟及匯率政策等議題進行溝通。

3.台灣縮小對美國貿易順差的建議做法：如擴大對美採購能源、農產品及軍品等，以縮小對美貿易順差。

Q7：有論者認為，我國應透過匯率做為貿易失衡的調整工具。

A7：由於金融帳交易已成為決定匯率的主因，且台灣為高度參與全球價值鏈之小型經濟體，僅透過匯率變動調整經常帳順差(貿易失衡)的效果有限。

(一)無論是全球或台灣，金融帳交易已成為決定匯率的主因，且使得以匯率做為貿易失衡的調整工具更加困難。

1.全球商品及服務貿易占外匯交易額比重下降：1989年全球每日貿易占每日外匯交易額僅5.7%，金融帳交易占94.3%；2022年全球每日貿易占每日外匯交易額降至3.4%，金融帳交易則占96.6%。

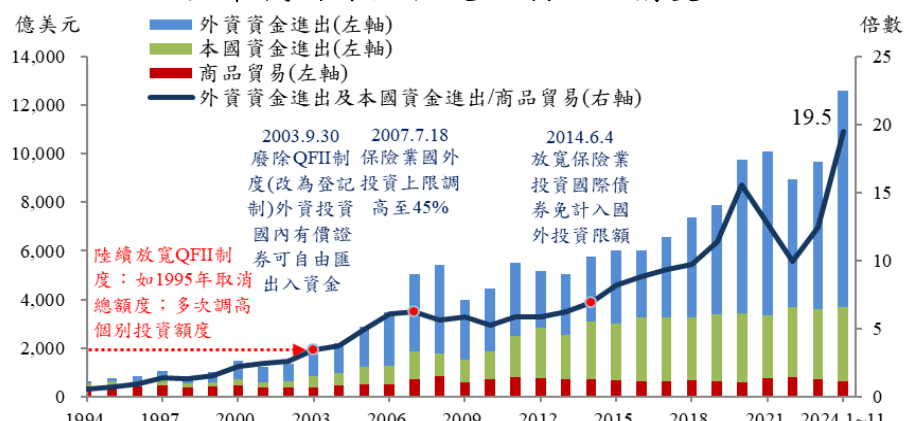
2.台灣跨境資本交易的外匯收支遠逾與商品貿易相關之外匯收支，如本年前11個月(含國人及廠商對外投資理財與資金調度等)跨境資本交易達商品貿易收支金額的19.5倍。

全球商品及服務貿易占外匯交易額的比重

		金額單位：億美元		
		1989 (A)	2022 (B)	倍數 (B)/(A)
商品出進口	(1)	63,048	505,495	8.0
服務輸出入	(2)	14,344	140,209	9.8
商品及服務輸出入	(3)=(1)+(2)	77,392	645,704	8.3
每日商品及服務輸出入 (以250天計算)	(4)=(3)/250	310	2,583	8.3
BIS每日外匯交易 (每3年調查1次)	(5)	5,392	75,060	13.9
商品及服務貿易總額 占外匯交易額比重(%)	(6)=(4)/(5)	5.7	3.4	-

資料來源：WTO、BIS

歷年我國外匯收支金額之結構變化



資料來源：本行

(二)台灣為高度參與全球價值鏈之小型經濟體，透過匯率變動調整經常帳順差的效果有限。

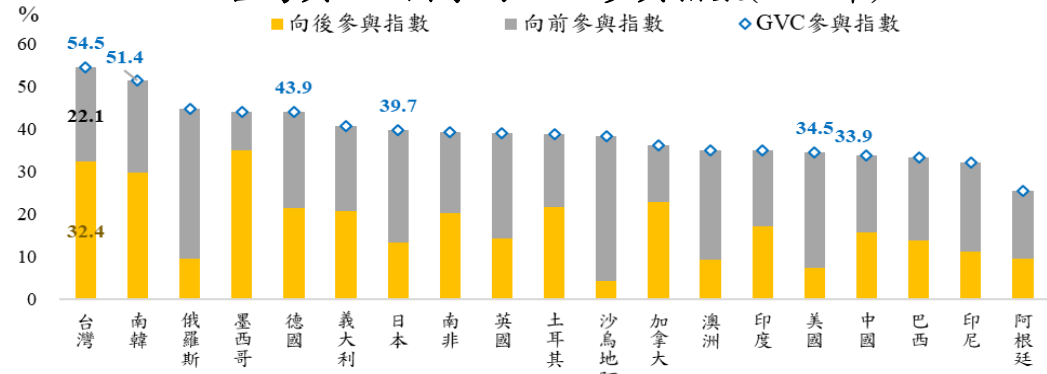
1.台灣外部不平衡主要係因貿易結構特色，匯率非主要因素。

—台灣高科技企業全球運籌，力求提升先進製程技術及客戶夥伴關係，鞏固在全球供應鏈關鍵地位，匯率之影響下降。

—台灣的全球價值鏈(GVC)參與度較高，而全球價值鏈的發展，已成為出口匯率彈性下降的重要因素。台灣出口內含進口的比重達32.4%，出口對進口的引申需求大，匯率升貶對進口的影響將抵銷匯率變動對出口之效果。

2.由於台灣高度參與全球價值鏈且專注於中間財生產，為價格接受者，外貿主要受國外需求(如美國對資通訊產品需求增加)影響，匯率應不是主要影響因素，並無引導新台幣貶值誘因。本行匯率政策一向的立場係維持新台幣匯率的動態穩定，而非透過低匯率提高競爭優勢。

台灣與G20國家的GVC參與指數(2020年)



資料來源：OECD TiVA 資料庫(2023年版)

Q8：論者指稱，外匯干預導致我國銀行體系流動性氾濫；本年8月底，我國銀行流動準備高達12.7兆元，相對法定準備金之4.7兆元，表示有近8兆元的超額流動準備，此反映銀行體系流動性氾濫的現象。

A8：觀察一國銀行體系的流動性是否過剩，應觀察銀行體系的「超額準備」；至於所引用之「流動準備」，係與銀行基於自身對流動性資產的需求，以及因應流動性監管規範有關，並不適合用來觀察流動性過剩的指標。

(一)我國因長期經常帳順差，存在超額儲蓄，其所衍生之超額流動性，經由本行沖銷後，銀行體系的流動性已維持在適當水準。

(二)法定流動比率提列10%，係最低要求；銀行實際流動準備大抵為具收益率資產，多持的部分不宜視為超額流動性。

—以本年8月為例，銀行依最低法定比率10%提列之法定流動準備為4.7兆元，而實際流動準備資產12.7兆元，主要項目為本行存單5.9兆元(47%)、公債2.4兆元(19%)及金融機構轉存指定行庫轉存款1.2兆元(9%)，均為收益率資產，不具收益率之「超額準備」僅400億元。

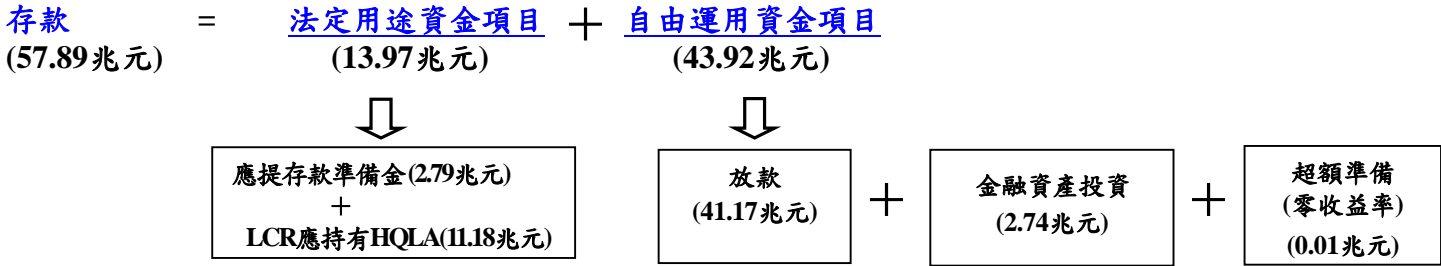
(三)全球金融危機後，全球流動性管理趨嚴，國內銀行業根據流動性覆蓋比率(Liquidity Coverage Ratio, LCR)監管規範，須持有較多高品質流動性資產。

—以本年8月底為例，本國銀行法定應持有高品質流動資產(HQLA)11.18兆元，實際持有HQLA 13.92兆元，其中主要為本行存單與公債，係具收益率之高品質流動資產。

(四)觀察一國銀行體系是否流動性過剩，應觀察「超額準備」，不宜以銀行增提流動準備高低來評估。

—本年8月，銀行體系超額準備400億元，其中有近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)，而不會用於炒房。本國銀行超額準備僅100億元，並無流動性氾濫現象。

本國銀行資金運用情形(2024年8月底)



註：1.應提存款準備金與超額準備為月平均值，其餘項目為月底值。
 2.LCR應持有HQLA主要為公債、本行存單。
 3.金融資產投資主要為法定用途以外增持之公債、本行存單、商業本票及公司債等；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」、本行

Q9：本行應增加發行定存單，以增加沖銷銀行體系資金，但在一路打房、打通膨的過程中，本行定存單餘額竟不增反減？

A9：銀行持有本行定存單之規模，除反映本行貨幣政策操作結果外，主要係視各銀行資產配置策略而定；論者將本行定存單發行餘額減少，視為本行未積極沖銷，並不恰當。

(一)本行主要沖銷工具除發行定存單外，尚包括存款準備金制度與銀行業轉存款；其中，本行運用存款準備金制度，直接影響銀行可用資金數量。2022年3月至本年10月，本行四度調升新台幣存款準備率總計1個百分點，收回市場資金近5,000億元。

(二)銀行基於流動性、安全性及收益性考量，配置各項金融資產。

—2022年3月至上年7月Fed總計調升利率5.250個百分點，遠高於本行升幅，台、美利差擴大；另國內股市持續熱絡、貨幣與債券市場金融商品利率走升，銀行基於收益率之考量，調整資產配置組合，減持本行定存單，將資金配置於收益率較高之新台幣與外幣金融商品。

Q10：論者指稱，本行年年繳庫，本質上與印鈔票給財政部支應財政赤字是一樣？論者並呼籲政府提高央行獨立性，勿將央行視同一般的國營事業。

A10：本行如有盈餘依法須繳庫，新台幣繳庫係以實際外幣資產及其獲利作為發行準備，並非憑空印鈔票；且盈餘繳庫並非本行經營目標，亦不以繳庫數高低作為本行績效考評標準，可見本行盈餘繳庫與獨立性並無關聯。

(一)我國央行屬資本全數由政府撥充之國營事業，依據中央銀行法、預算法、決算法及國營事業管理法等相關規定，應編列營業基金預算、辦理決算及相關繳庫事宜。依該等規定，本行如有盈餘，依法應解繳國庫，且應以新台幣辦理盈餘繳庫，此與主要國家央行如美國聯邦準備銀行、日本、新加坡及瑞士央行等，均須依法辦理盈餘繳庫，且以該國法定貨幣為繳庫幣別之作法相同。

(二)我國央行的盈餘主要來自外幣資產孳息，但盈餘繳庫依法須以新台幣撥充，考量我國國際收支經常帳多為順差，外匯市場供給多大於需求，若本行為盈餘繳庫而出售外匯，將導致外匯供給增加，嗣後本行為調節外匯市場供需，又須反向買回，結果外匯存底未因盈餘繳庫而減少，僅是徒增外匯市場波動。爰辦理盈餘繳庫，本行不透過出售外匯取得新台幣，而係直接釋出新台幣繳庫，其財報效果為權益(盈餘)減少而本行的政府存款負債增加，所解繳新台幣款項，將於政府提用時注入國內經濟活動，且本行持續關注新台幣市場資金流通狀況，必要時可透過貨幣市場公開操作收回資金，可見盈餘繳庫並不會導致國內通膨或對外幣值下跌之問題。

(三)本行如有盈餘才會繳庫，新台幣繳庫係以實際外幣資產及其獲利作為發行準備，並非憑空印鈔票，其本質與印鈔票給財政部支應財政赤字亦完全不同。此外，本行與一般國營事業不同，本行盈餘繳庫並非本行經營目標，亦不以繳庫數高低作為績效考評標準，足以顯示本行繳庫與獨立性並無關聯。

四、主要央行現行貨幣政策架構之比較：本行與Fed、ECB、SNB等皆採多元指標架構

(一) 貨幣政策架構主要依名目制約變數進行分類，分為3個大類及其他類型

匯率制約 (exchange rate anchor)	貨幣政策目標為維持匯率在預定水準或範圍， 匯率為唯一的名目制約變數	例如：香港、新加坡
貨幣目標化 (monetary aggregate targeting)	貨幣總計數為唯一的名目制約變數	例如：中國大陸
通膨目標化 (inflation targeting)	宣告通膨率量化目標(numerical target) ，並以其為 唯一名目制約變數 ，且 承諾 於期間內達成目標	例如：南韓、紐西蘭、日本、英國
其他類型*	監控多項經濟金融指標進行貨幣政策決策 ，堪稱為 多元目標貨幣政策架構 ；以及其他無可得資料之無法歸類者，亦歸納於此類型	例如：美國、歐元區、瑞士

*此分類原文說明：The country has no explicitly stated nominal anchor, but rather **monitors various indicators in conducting monetary policy**. This category is also used when no relevant information on the country is available. ◦

(二)國際間貨幣政策架構的趨勢：2008全球金融危機後，金融穩定亦為物價穩定之前提，許多央行逐漸朝向彈性的通膨目標化或監控多元指標發展

	代表架構	改變的緣由	以主要經濟體為例
1970~1980年代	貨幣目標化	貨幣供給與通膨間的短期關係不穩定	<ul style="list-style-type: none"> 1970~1990年代初，Fed主要採貨幣目標化架構，惟隨金融創新及監管鬆綁轉型，貨幣總計數與通膨及經濟活動之關聯性漸趨不穩，遂逐步淡化貨幣數量重要性。 1970~1980年代SNB採貨幣目標化架構；1991年SNB因通膨高漲，貨幣總計數偏離目標，貨幣目標化架構有效性受到質疑，遂改為多元指標貨幣目標化架構。
1990年代	通膨目標化	只有物價穩定不足以確保金融穩定	<ul style="list-style-type: none"> 1970~1980年代RBNZ、BOE、BOC、RBA等均採貨幣目標化架構；因國內通膨高漲，貨幣目標化架構成效有限，1989年RBNZ率先採行通膨目標化架構，BOC、BOE與RBA則分別於1991、1992與1993年跟進。 1997年亞洲金融危機嚴重打擊南韓經濟，南韓尋求IMF援助，且依IMF提出之要求進行結構性改革；BOK貨幣政策架構由貨幣目標化，改為通膨目標化。
2000年代後，尤其是2008年全球金融危機後	<ul style="list-style-type: none"> 彈性貨幣目標化 彈性通膨目標化 多元指標 	金融穩定亦為物價穩定之前提，逐漸朝向彈性的通膨目標化或監控多元指標發展	<ul style="list-style-type: none"> 南韓遭2008年全球金融危機衝擊，2011年修訂「南韓央行法」，將金融穩定納入BOK法定職責，雖維持通膨目標化架構，惟操作工具更多元化，使其通膨目標化架構更有彈性。 Fed貨幣政策架構歷經1990年代~2007年的通膨率隱含目標，2008年~2019年確立通膨率量化目標及就業目標，以及2020年8月以來同時兼顧充分就業及通膨發展，且亦須關注金融情勢等最新相關資訊，其貨幣政策架構為多元指標之代表。 2021年ECB將貨幣政策架構之經濟分析及貨幣分析「雙支柱」，引入更多檢視指標，貨幣分析擴充為貨幣及金融情勢分析。

(三)現行主要央行貨幣政策架構的重點

1. 通膨目標化貨幣政策架構的例子

	最終目標或法定目標	通膨率量化目標	通膨率目標達成期間*	通膨率衡量指標	貨幣政策決策重點	IMF貨幣政策架構分類
南韓 BOK	物價穩定為首要目標，且實施貨幣政策時需關注金融穩定	2%	中期	CPI 年增率	貨幣政策決策基礎為通膨率預測，調整基準利率影響市場利率與經濟活動，以達成中期通膨目標2%	通膨目標化
紐西蘭 RBNZ	達成維持一般物價水準穩定	1%~3% 且聚焦於2% 中點目標	中期	CPI 年增率	貨幣政策決策基礎為通膨率預測，設定政策利率，並引導短期市場利率接近政策利率，以實現中期達成及維持通膨率於1%~3%(聚焦於接近2%的中點)之目標	
日本 BOJ	物價穩定為首要目標	2%	中期	CPI 年增率	貨幣政策決策基礎為通膨率預測，透過持續寬鬆貨幣政策，以實現中期通膨率穩定於2%	
英國 BOE	物價穩定為首要目標	2%	一直維持 (at all times)	CPI 年增率	貨幣政策決策基礎為物價穩定，調整政策利率，達成通膨率維持於2%之水準	

2. 多元指標貨幣政策架構的例子

	最終目標或法定目標	通膨率量 化目標	通膨率目標 達成期間*	通膨率衡 量指標	貨幣政策決策重點	IMF貨幣政策 架構分類
美國 Fed	法定政策目標為充分就業、物價穩定及適宜(moderate)的長期利率	2%	長期	PCE 指數 年增率	兼顧「充分就業水準之缺口」以及「通膨與長期目標之偏差」，且亦須關注金融情勢等最新相關資訊	多元指標貨幣政策架構，在IMF分類的其他類型
歐元區 ECB	維持物價穩定，並在不抵觸物價穩定下，支持歐盟經濟政策	2%左右	中期	HICP 指數 年增率	依經濟分析與貨幣金融情勢分析之雙支柱架構進行貨幣政策決議，引導市場利率符合貨幣政策立場	
瑞士 SNB	確保物價穩定，同時適當考慮經濟發展	0%~2%	中期	CPI 年增率	通膨率預測係貨幣政策決策的重點，且每季發布貨幣政策報告，分析瑞士與國外經濟及金融發展，提供貨幣政策決策重要資訊	
本行*	促進金融穩定、健全銀行業務、維護對內及對外幣值之穩定，並於上列目標範圍內協助經濟發展等目標	0%~2%	中期	CPI 年增率	綜合國內外經濟金融情勢，包含國內通膨展望與通膨預測，以及產出缺口等變動情況，提供貨幣政策決策重要資訊	

*台灣非IMF會員國，故IMF該年度報告無我國相關資料。

資料來源：本行整理自各央行官網、IMF

3. 現行本行與Fed、ECB、SNB均採多元指標貨幣政策架構

- (1) 現行本行貨幣政策架構與Fed、ECB、SNB均採多元指標貨幣政策架構，相同之處：
 - 透過監控多項經濟與金融指標，靈活調整政策工具達成多個目標；
 - 以物價穩定作為核心，並賦予彈性以因應經濟金融情勢變動，而通膨率量化目標亦多設為中期。
- (2) 台灣與瑞士因均屬小型開放經濟體，現行本行與SNB之多元指標貨幣政策，相似之處：
 - 均重視匯率波動對金融穩定與國內經濟的潛在影響；
 - 均透過管理外匯市場及相關政策工具加以平緩匯率波動。
- (3) 本行不同於BOK、RBNZ、BOJ及BOE採通膨目標化貨幣政策架構，主要差異係本行貨幣政策肩負多個最終目標，非侷限物價穩定單一目標；不過，即使彼等是採通膨目標化架構，全球金融危機後亦考慮納入其他目標(如金融穩定)，通膨目標化架構已更具有彈性。

(四)本行現行採多元指標貨幣政策架構

最終目標

- 1.促進金融穩定
- 2.健全銀行業務
- 3.維持物價穩定(中期通膨率目標為0%~2%)與匯率穩定
- 4.協助經濟成長

貨幣政策三大操作策略

利率管理

- 操作利率為28天期央行存單，上下限各為央行重貼現率與短天期存單利率。
- 28天期央行存單利率隨央行重貼現率等幅調整，據此影響貨幣市場利率與銀行存放款利率。
- 央行透過公開市場操作影響準備貨幣、市場利率等。

貨幣與信用管理

- 自2020年起，M2年成長目標區改為參考區間，目前為2.5%~6.5%。
- 除關注貨幣總計數外，本行亦重視通膨預期、產出缺口、利率走勢、匯率走勢等重要的經濟金融指標。
- 採選擇性信用管制措施，以穩定金融、健全銀行業務。

管理浮動匯率制度與 外匯管理

- 在促進外匯價格、外匯交易與銀行外匯業務三大面向的自由化下，採取較具彈性的管理浮動匯率制度。
- 為減少資本移動對匯率的影響，建立外匯管理機制。
- 長期以來，因應資本大量移動，本行依市場供需情況雙向進行調節。

貨幣政策操作工具

主要貨幣政策工具—政策利率、存款準備率、公開市場操作(發行央行定存單、買賣RP)
其他貨幣政策工具—換匯交易、選擇性信用管制措施(如不動產貸放比率的限制)、資本移動管理等

1. 本行肩負多個環環相扣之最終目標，包含促進金融穩定、健全銀行業務、維護對內及對外幣值之穩定(物價穩定與匯率穩定)，並於上列目標範圍內協助經濟發展*。
2. 2020年本行將貨幣總計數M2年成長目標區調整為M2成長參考區間，此貨幣政策架構的調整，與2008年全球金融危機後國際間主要央行朝向監控多元指標發展的趨勢一致。根據IMF貨幣政策架構的分類，現行本行貨幣政策架構與Fed、ECB、SNB類似，應歸屬於多元指標貨幣政策架構的其他類型。
3. 對本行而言，M2仍是重要的名目制約變數，通膨預期、匯率穩定，也都是重要的名目制約，此多元指標貨幣政策架構可賦予貨幣操作較大的彈性，以因應總體經濟金融變數的不確定性。
4. 國際間貨幣政策架構的演變反映出國內外經濟金融環境變遷，以及央行貨幣政策面臨日益複雜的挑戰。現行本行與主要央行Fed、ECB及SNB同採多元指標貨幣政策架構，其歷經全球金融危機、COVID-19疫情等衝擊，在多變的全球經濟金融環境與國內經濟變動下，本行表現長期備受三大信評機構(Fitch、Moody's與S&P)肯定。

*這些最終目標並非彼此獨立而係相互有關，例如健全銀行業務與促進金融穩定，乃至於物價穩定都有關；維持匯率穩定也與金融穩定、物價穩定有關；而在金融穩定、物價穩定的前提下，則有助於經濟發展。

五、川普政策對全球經貿之可能影響及近期對金融市場之效應

(一) 川普新政府將延續前次任期政策，並可能進一步強化政策力道

1. 「川普2.0」政策多延續自「川普1.0」，惟力道可能更大

川普1.0強調「美國利益優先」及「美國製造」，透過對貿易對手國加徵進口關稅、與個別國家洽談雙邊協議方式，鞏固並擴大美國利益；儘管川普2.0具體政策實施內容及時點目前尚不明確，惟市場預期多項政策可望延續前次且施政力道將大於前次任期，如對進口品全面加徵關稅、推動減稅、緊縮移民及放寬產業監理等政策，以帶動美國就業市場及經濟動能。

川普1.0與川普2.0之比較

		川普 1.0	川普 2.0
施政要點	核心理念	「美國優先」，專注於減稅、削減監管、重振美國製造業與加強國防	延續「美國優先」，強化美國製造，讓美國再次偉大；更加關注系統性改革，如削減政府支出、精簡官僚體系
	經貿政策	「減稅和就業法案(TCJA)」大幅降低個人與企業稅率，對中國加徵關稅，美中經濟脫鉤	計劃延長減稅政策，企業稅率由 21% 進一步降至 15%；全面加徵關稅，且擴大對中國加徵關稅
	移民政策	聚焦於邊境安全，如修建邊境牆、限制非法移民及緊縮合法移民管道	預計實施大規模非法移民驅逐計畫，並可能引入「暫停出生公民權」新政策
對外關係	國際協定	退出巴黎氣候協定、跨太平洋夥伴關係協定(TPP)，重新簽署美墨加貿易協定(USMCA)取代「北美自由貿易協定」(NAFTA)	延續反全球化態度，可能退出全球氣候行動，以及退出北約或重新談判條件
	對中政策	發起貿易戰，對中國進口品加徵關稅，供應鏈遷出中國	持續限制中國在美高科技產業的投資，鼓勵企業美國生產

2. 「川普2.0」之政見內容及未來政策方向

- (1) 貿易政策：美國加徵關稅，扶植美國境內製造業發展，以強化「美國製造」力道；惟加徵關稅將增加貿易成本及經貿不確定性，亦可能不利全球經濟成長動能並加劇通膨壓力。
- (2) 擴張性財政政策：減稅政策短期內或有助於促進消費及投資，惟長期可能擴大財政赤字，加重財政壓力。
- (3) 移民政策：可能縮限美國勞動供給成長，增添薪資與物價上漲壓力。
- (4) 產業政策：可能使傳統化石能源、美國本土高科技廠商及銀行業受益，惟壓抑綠能投資。

川普總統經貿政策主要內容

政策	主要內容
貿易政策	<ul style="list-style-type: none">— 對所有進口品加徵 10~20%關稅；對所有中國進口品加徵 60%關稅— 取消對中國之永久正常貿易關係優惠— 對墨西哥或其他國家進口車輛提高關稅
財政政策	<ul style="list-style-type: none">— 延長「減稅和就業法案(TCJA)」中即將到期之個人及企業減稅措施— 美國本土製造商之稅率由 21%進一步降至 15%— 取消餐館及旅宿業勞工小費稅；取消加班所得稅
移民政策	<ul style="list-style-type: none">— 驅逐非法移民，必要時可動員軍隊執行— 強化移民與海關執法
產業政策	<ul style="list-style-type: none">— 降低石油、天然氣探勘及發電廠建設障礙，增加石化能源供給，並擴大液化天然氣出口— 廢除拜登政府降低通膨法案中的綠色獎勵措施；撤銷溫室氣體排放限制— 支持產業美國生產，禁止政府與外包海外生產企業簽立合約— 放寬科技及銀行監管，新設立專門負責加密貨幣政策之職位

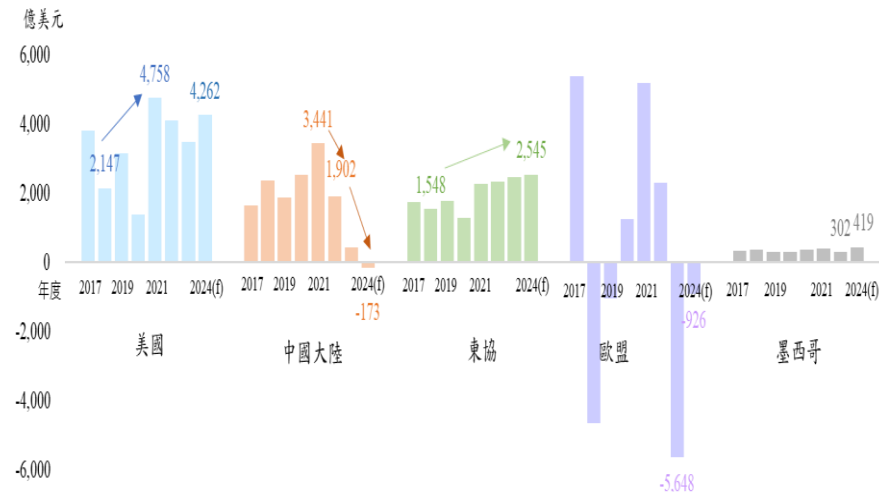
資料來源：本行整理

(二)川普1.0政策對全球供應鏈及美國貿易逆差造成之影響

1.川普1.0迄今對全球對外直接投資(FDI)之影響：

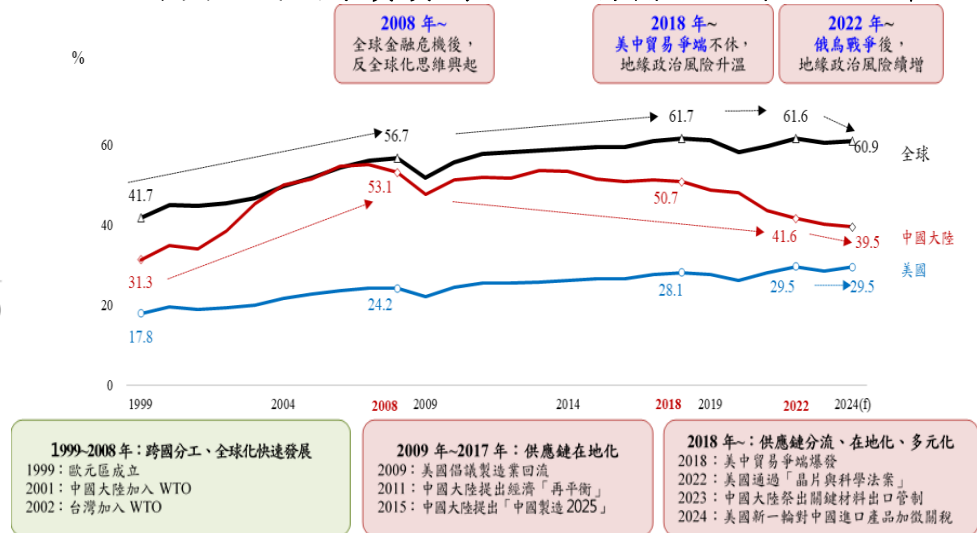
- (1)全球FDI趨於零碎化，對中國大陸投資趨緩，美國及東協吸引全球FDI的青睞。
 - (2)隨全球供應鏈分流、朝在地化發展及對外直接投資趨於零碎化；雖目前各國貿易及FDI的對外連結程度仍高，惟全球化步調略呈走緩。
 - (3)美中相互間貿易依賴下降，但對他國貿易往來升溫。
- 一當前全球供應鏈分流，以輸美供應鏈的調整為主；美國自中國大陸進口比重下降，自東協及台灣進口比重上升。

流入主要經濟體之FDI規模



資料來源：Economist Intelligence Unit

全球與主要國家實質商品及服務輸出入對GDP比率

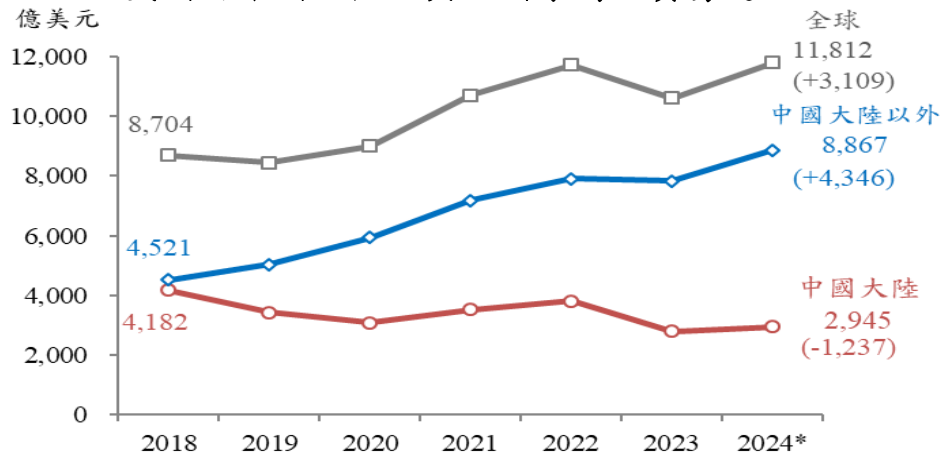


註：按US\$ at 2010 prices基礎計算。資料來源：Economist Intelligence Unit

2.惟美國整體貿易逆差未見縮小，且美國對中國大陸貿易逆差雖減少，但對其他國家貿易逆差擴大

- (1)美中貿易衝突後，美國減少自中國大陸進口，轉而大幅增加自他國進口。估計本年美國整體商品貿易入超將較2018年擴大3,109億美元，對中國大陸商品貿易入超減少1,237億美元，對中國大陸以外國家入超增加4,346億美元。
- (2)本年1至10月台灣躍升為美國第6大商品貿易入超國。本年與2018年相較，估計美國對台灣商品貿易入超擴大590億美元，增額僅次於墨西哥及越南，位居第三。
- (3)川普新政府關注對美國有鉅額貿易順差之對手國，可能透過匯率報告或貿易制裁措施施壓。

美國自中國大陸及其他國家商品貿易逆差



註：*2024年係1至10月之月均值x12估計。括號內數字為2024年估計值與2018年數值比較之增額。

資料來源：美國商務部

美國對主要貿易對手商品貿易逆差增額較大者

單位：億美元

	2018 (1)	2024* (2)	2024* vs. 2018 (3)=(2)-(1)
全球	8,704	11,812	3,109
中國	4,182	2,945	-1,237
中國以外	4,521	8,867	4,346
墨西哥	777	1,702	925
越南	395	1,227	832
台灣	152	742	590
南韓	179	662	483
加拿大	188	606	417
愛爾蘭	467	855	388
泰國	193	453	259
印度	211	460	250
德國	680	838	159
義大利	318	439	121

註：2024年採1~10月之月均值x12估計。

資料來源：美國商務部

(三)川普2.0對全球、美國及中國大陸經濟成長及通膨之可能影響

1.川普2.0政策冀望進一步提振美國本土投資並達成美國製造目標

自川普1.0政策及美中貿易爭端以來，美國貿易逆差並未縮小，而是分散至其他非中國大陸經濟體；為進一步強化政策效力，預期川普2.0政策除延續川普1.0外，其力道將更大，範圍將更廣，藉以刺激外國及本土企業加速投資美國，帶動美國就業及經濟成長動能。

各界認為，川普2.0雖可望提振美國經濟，但亦推升通膨壓力；惟其加徵關稅政策或引發貿易對手國報復，全球經貿不確定性攀升，將不利未來全球及主要經濟體之經濟成長動能。

川普2.0對全球、美國及中國大陸經濟成長及通膨之可能影響

	全球	美國	中國大陸
關稅政策			
經濟成長	↓	↓	↓
通膨	↑	↑	↓
財政政策			
經濟成長	↑	↑	↑
通膨	↑	↑	↑
移民政策			
經濟成長	↓	↓	↓
通膨	↑	↑	↓
產業監理政策			
經濟成長	↑	↑	↑
通膨	↑	↑	↑
淨影響			
經濟成長	↑	↑	↓
通膨	↑	↑	↓
政策利率			
政策利率	↑	↑	↓

*符號↑代表正向影響；

符號↓代表負向影響；

符號-代表持平

2.加徵關稅如引發貿易對手報復，全球經貿不確定性攀升，對全球總需求將帶來較大負面衝擊

- (1)國際貨幣基金(IMF)預估，如美國**全面加徵10%關稅**並**引發反制**，在**川普4年任期(至2028年)**，將**拖累全球GDP產出規模(減少0.5%)**，而**美、中GDP產出規模亦受衝擊(減少0.7%及0.4%)**。
- (2)亞洲開發銀行(ADB)假設在美國**全面加徵10%關稅**，並對中國大陸加徵**60%關稅**，而各國均採報復措施的情境下，對中國大陸經濟的負面衝擊大於美國，未來4年中國大陸經濟成長率將因此**減少1.2個百分點**，美國則**減少0.7個百分點**。
- (3)彼得森國際經濟研究所(PIIE)假設若貿易對手國均採報復措施，美國對中國大陸加徵**60%關稅**，未來4年中國大陸GDP規模累計**減少7,770億美元(降1.17%)**，高於美國之**3,270億美元(降0.38%)**；如美國**全面加徵10%關稅**，對美國的負面衝擊大於中國大陸，美國GDP規模將**減少7,210億美元(降0.68%)**。

國際機構對川普2.0政策衝擊之評估

國際機構	風險情境	川普4年任期(至2028年)政策衝擊程度
IMF	— 美國 全面加徵10%關稅 — 貿易對手國亦採取相應關稅反制	美國、中國大陸及全球之 GDP產出規模 較2024年分別 減少0.7%、0.4%、0.5% 。 全球CPI通膨率降低0.15個百分點。
ADB	— 美國 全面加徵10%關稅 ，並對 中國大陸進口品加徵關稅提高至60% — 中國大陸採取小幅關稅反制措施，其他貿易對手國採取10%關稅反制	美國、中國大陸及全球之 GDP成長率 分別 減少0.7、1.2、0.5個百分點 。 全球CPI通膨率上升0.3個百分點；且中國大陸通膨率上升幅度(1.8個百分點)大於美國(1.1個百分點)。
PIIE	— 美國 全面加徵10%關稅 (情境a) — 美國對 中國大陸加徵60%關稅 (情境b) — 貿易對手國均採相應反制措施(情境a或b)	情境a：美國、中國大陸之 GDP產出規模 分別 減少0.68%、0.11% 。 情境b：美國、中國大陸之 GDP產出規模 分別 減少0.38%、1.17% 。 情境a對美國通膨率影響較大；情境b對中國大陸通膨率影響較大。

資料來源：IMF、ADB、PIIE、本行整理

3. 川普2.0政策將衝擊全球經濟成長及通膨發展，其政策不確定性將經由3項管道對全球帶來影響

(1) 實體部門管道：

- 倘若美國全面加徵關稅，並引發全球貿易摩擦，可能衝擊全球經濟成長及通膨發展。
- 若川普新政府加強對中國大陸科技與貿易制裁，部分經濟體廠商應可能受惠轉單效應。
- 若川普2.0對所有進口商品加徵關稅，並要求廠商於美國製造或提升當地規模及製程，將影響各國國內投資及可受益之轉單效應；以台灣半導體及資通訊產業為例，雖基於其產品複雜度及其不可替代性高，所受影響應屬有限；惟此類政策仍可能影響台灣出口、投資與就業動能。

- #### (2) 物價管道：
- 若美國新政府對全球進口品全面提高關稅，恐引發各國貿易爭端與貿易報復措施，加重廠商供應鏈調整壓力，隨全球供應鏈移轉推升企業生產成本，全球通膨壓力增加；惟如全球總需求受此影響而大幅下降，將抵銷關稅及成本轉嫁等全球通膨壓力。

(3) 金融管道：

- 美國新貿易政策可能推升美國通膨壓力並減緩經濟成長，使Fed貨幣政策具高度不確定性。
- 近期市場對美國財政前景之預期，推升美國公債殖利率，並帶動國際美元走強，主要貨幣對美元多呈貶值。
- 股市方面：美股普遍受川普2.0政策之提振而上漲，尤其科技類股。

(四)近期川普當選效應逐漸於全球金融市場發酵

1.美國債市及美元指數：

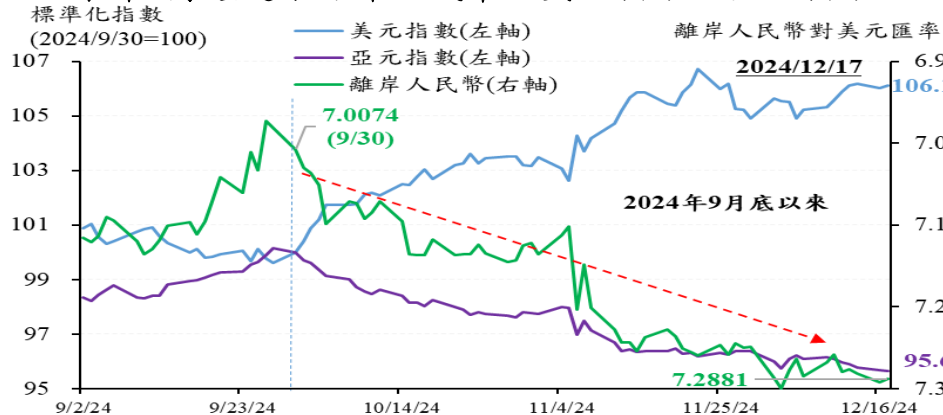
—市場擔憂川普2.0政策將使美國**財政赤字擴大**；而其關稅提高與緊縮移民政策，可能進一步推升通膨，帶動**美債殖利率上揚**及**國際美元走強**。

2.國際匯市：

(1)本年10月初以來，市場預期川普勝選機率上揚，且其主張對他國加徵高額關稅政策可能對其他貨幣形成壓力，**美元指數走升6.13%**，**主要貨幣均對美元貶值**。其中，**離岸人民幣**反映美國如對中國大陸加徵高額關稅等因素，對美元**貶值3.85%**。

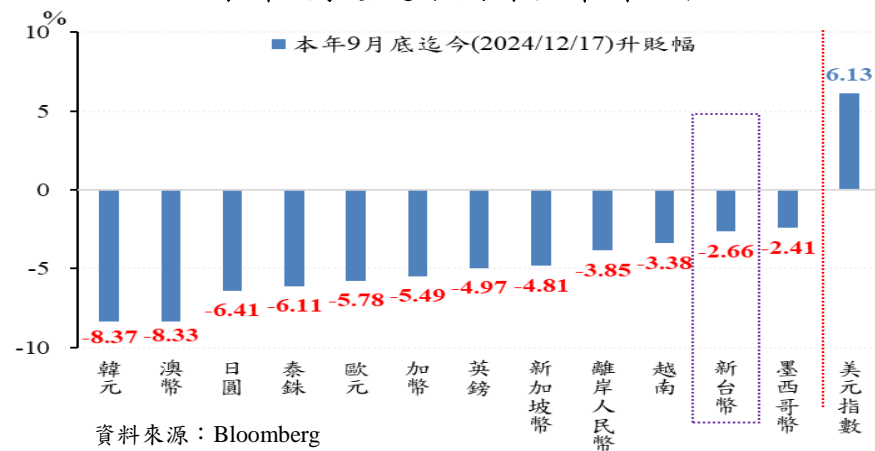
(2)另同期間**亞元指數下跌4.4%**；**新台幣匯率**則相對穩定，對美元**僅貶值2.66%**。

本年9月底迄今離岸人民幣、美元指數及亞元指數



資料來源：Bloomberg

本年9月底迄今國際匯市升貶幅



資料來源：Bloomberg

3. 國際股市：

(1) 市場預期川普2.0將降低企業所得稅及鬆綁監理等，有利美國企業獲利前景，自9月底迄今(12月16日)，**那斯達克指數(科技類股為主)及羅素2000指數(代表中小型企業)**分別上漲**10.6%及4.7%**，並帶動MSCI全球股市指數上漲。

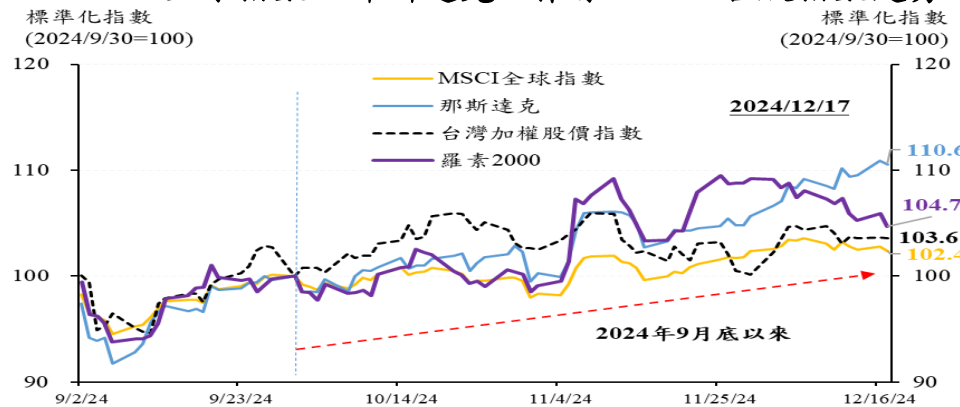
(2) 各國股市則受市場預期川普新政策影響程度不同及產業結構差異等因素，表現不一。

— 同期間**台股與美國科技股連動較高且受惠AI概念股而上漲3.6%**；

— 至於較可能受美國加徵關稅影響之**墨西哥及越南**等國股市表現相對疲弱。

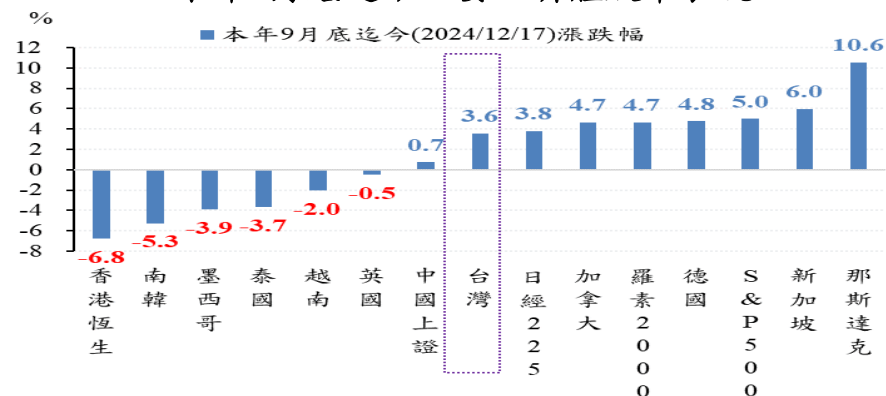
4. 川普概念股或相關金融資產：**特斯拉**等部分企業，或如**比特幣**等虛擬資產，則因川普2.0計劃**放寬相關監理措施**而大漲。

MSCI全球指數、那斯達克、羅素2000、台股指數走勢



註：此處採標準化指數，以2024/9/30為基期100。資料來源：Bloomberg

本年9月底迄今主要經濟體股市表現



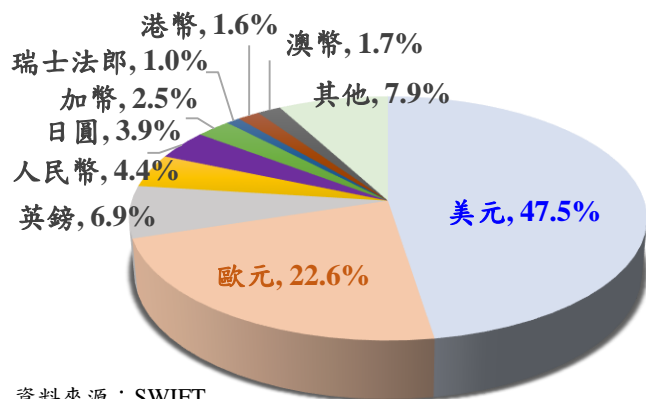
資料來源：Bloomberg

六、跨境支付的未來發展

(一) SWIFT運作現況及現行跨境支付的問題

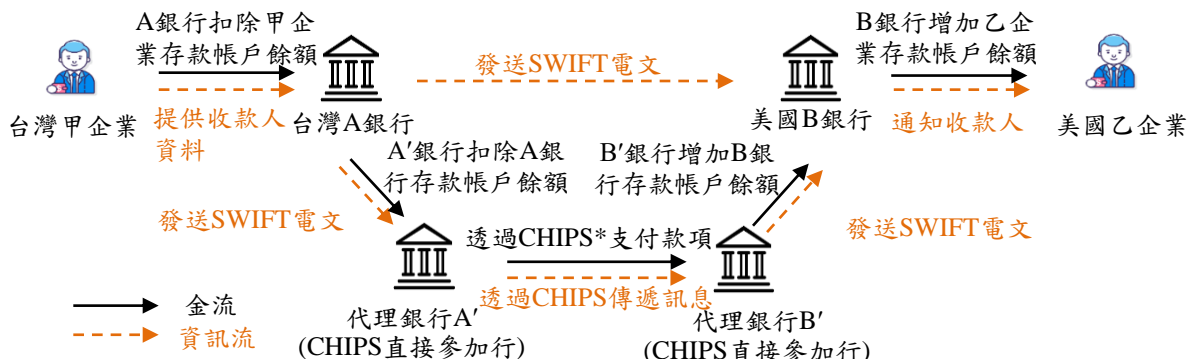
1. 目前**跨境支付仰賴**環球銀行金融電信協會(SWIFT)系統傳輸金融資訊，約有1.1萬家金融機構參與，遍及200多個國家；並以**美元、歐元等主要貨幣**進行清算。
2. 現行跨境支付有**成本高、速度慢及透明度低**等問題，原因如次：
 - (1) 支付係先透過SWIFT傳遞交易資訊，而後資金則由客戶的往來銀行透過代理銀行(correspondent bank)進行移轉，致**資訊流與金流不同步**。
 - (2) 代理銀行須面臨**法規遵循要求、收付款國家的時差及相關收費**等問題。

2024年前3季SWIFT各幣別支付業務占比



資料來源：SWIFT

現行跨境支付流程圖示(以台灣匯款至美國為例)



*美國銀行間支付結算系統(Clearing House of Interbank Payment System, CHIPS)係辦理美國境內及跨境美元款項移轉與清算之支付系統，目前計有41家直接參加行。

資料來源：本行繪製

(二)為改善目前跨境支付問題，BIS香港創新中心啟動mBridge專案

1. BIS香港創新中心於2021年2月與香港金融管理局、中國人民銀行、泰國央行及阿拉伯聯合大公國央行合作啟動mBridge專案。

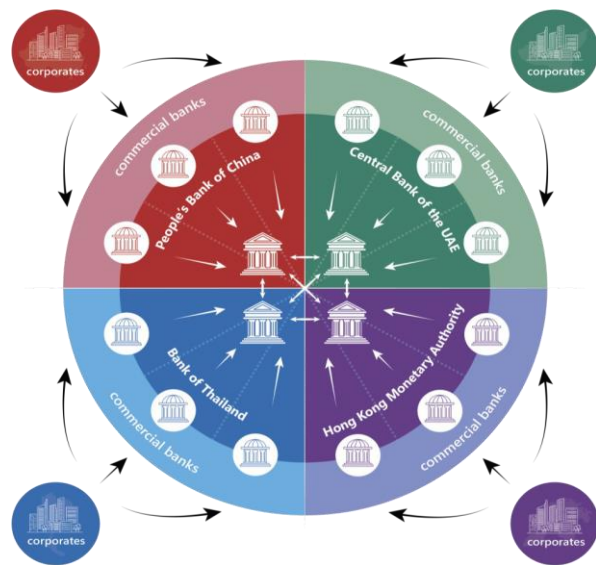
2. mBridge專案：

(1) 試驗以分散式帳本技術(DLT)提升跨境支付效率，希望交易資訊與資金同步移轉。

(2) 銀行可透過本國貨幣CBDC在平台上進行點對點支付，支援以本國貨幣清算，毋須仰賴美元、歐元等主要貨幣。

3. mBridge目前僅具基本功能，尚無法正式營運，BIS總經理Agustín Carstens於本年10月指出，目前mBridge離實際上線運作，可能仍需數年的時間。

mBridge平台架構示意圖



資料來源：BIS (2022)

(三) 西方國家對俄羅斯禁用SWIFT的制裁，使部分國家試圖開發新的跨境支付管道，引發地緣政治議題

1. 俄羅斯多家銀行因俄烏戰爭而遭禁用SWIFT，遂向BRICS提出建置BRICS Bridge，希望作為SWIFT系統的替代方案，藉由發展獨立的金融基礎設施，減少對美元的依賴。
2. 由於mBridge專案部分成員與BRICS重疊，其目的亦為促進以本國貨幣清算，引發外界揣測BRICS Bridge可能借鑑mBridge專案，因而產生政治疑慮。
3. BRICS Bridge或mBridge均規劃以本國貨幣進行跨境清算，惟仍將面臨諸多問題尚待解決
 - (1) 建立一個新的清算機制，除採用的技術外，尚需參與國之間透過協議，修訂現行跨境支付規則，包括對參與者的門檻要求、跨國的法遵規範及收費結構等。
 - (2) 此外，參與國之間的相互信任程度、貿易往來關係、貨幣國際化程度、幣值穩定性、資金自由進出情形、主權債信等諸多問題，須予解決。
 - (3) 如上述問題未能解決，最終仍可能回歸以主要國家貨幣(如美元、歐元)進行跨境清算，人民幣則因中國大陸係貿易順差國且資金進出設有管制，恐仍無法取代主要國家貨幣。

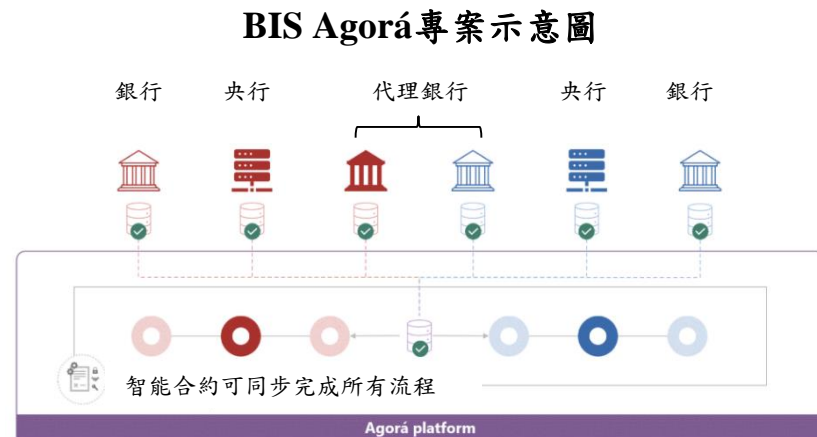
(四) BIS於本年4月啟動Agorá專案，10月退出 mBridge專案，因而引發地緣政治疑慮

1. BIS於本年10月31日宣布**退出mBridge專案**，同時強調退出不是因為計畫失敗或政治考量。

2. BIS創新中心於本年4月啟動的Agorá專案，被外界認為**可能是西方國家的回應**。

(1) Agorá專案規劃透過**代幣化測試**，探索將交易資訊與資金移轉同步處理，在**程式化平台**上實施代理銀行模式，將商業銀行存款代幣與批發型CBDC整合運作，並利用**智能合約**提升跨境支付效率。

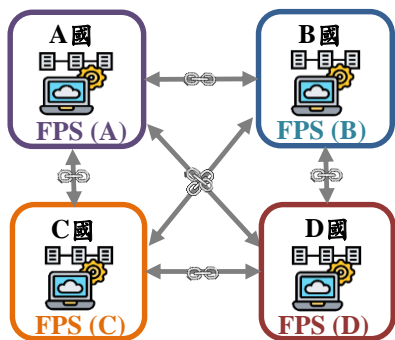
(2) Agorá專案仍以**美元、歐元等主要貨幣清算**，並未如BRICS Bridge或mBridge專案強調以本國貨幣清算，顯示以本國貨幣進行跨境支付的清算機制，仍面臨諸多挑戰，建立相關機制尚需長期研議。



(五) 國際組織改善現行跨境支付的目標與作為

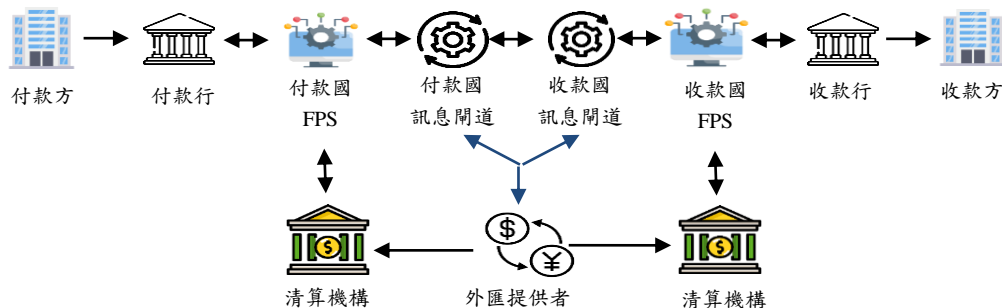
1. G20為提升跨境支付效率，提出「增強跨境支付的路徑圖」，並由BIS的支付暨市場基礎設施委員會(CPMI)以**雙軌方式**推動，預計2027年達成跨境支付改善目標。
2. 第一軌：**研究以批發型CBDC支援代幣化平台發展**，前述BIS創新中心啟動的Agorá即為目前試驗專案。
3. 第二軌：**藉由各國FPS互連以改善跨境支付**，由於此方案係聯結各國既有的支付系統，且與現行跨境作業方式較為接近，因此**可能被列為優先行動方案**。

未來各國FPS互連圖示



資料來源：本行繪製

未來FPS互連之跨境支付流程概念圖示*



*此係外匯提供者在收付兩國皆沒有據點的情況，此時外匯提供者須在兩國委託參加當地FPS的銀行擔任其清算機構；若外匯提供者在兩國皆有據點，且均有參加當地FPS，便無需清算機構。

資料來源：參考BIS (2023)

(六)我國跨境支付發展路徑

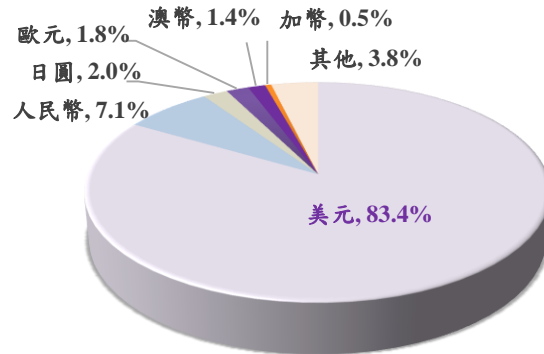
1.目前我國銀行業均參加**SWIFT**，所有跨境支付交易均可透過**SWIFT**處理，本年前3季我國透過**SWIFT**處理的支付交易總金額約25.1兆美元，對外支付通道順暢。

2.為持續優化、精進我國跨境支付，本行推動路徑與全球同步，一方面穩步進行**CBDC**研究試驗，另一方面推動**FPS**跨境互連，為國際接軌做好準備：

(1)在**CBDC**研究方面：本行將循序推進零售型**CBDC**及批發型**CBDC**試驗，未來如要參與國際案例或與他國央行共同試驗，我國相關技術與經驗均可提供參考，協力合作。

(2)在推動**FPS**跨境互連方面：本行將督導財金公司優化現行**FPS**，研議改採國際標準**ISO 20022**訊息規格及協調**API**標準，該公司將與金融機構合作，共同推動跨境支付**FPS**互連專案。

2024年前3季我國透過SWIFT
各幣別支付業務占比



資料來源：SWIFT

簡報完畢
謝謝!

