

---

理監事聯席會議  
貨幣政策  
議事錄摘要

113 年 12 月 19 日

---

中央銀行

# 中央銀行第 20 屆理事會第 20 次理監事聯席會議

## 貨幣政策議事錄摘要

時 間：113 年 12 月 19 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 嚴宗大 朱美麗 雷仲達

理 事：陳駿季 林金龍 黃朝熙 陳旭昇

洪福聲 李怡庭 陳思寬 張建一

請 假：郭智輝(嚴常務理事宗大代理)

楊明州(朱常務理事美麗代理)

監事會主席：陳淑姿

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

外匯局局長蔡烱民 國庫局局長賀培真

金檢處處長潘雅慧 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<sup>1</sup>

### 一、國際經濟金融情勢

本(2024)年 9 月本行理事會會議以來，全球經濟溫和擴張，全球製造業採購經理人指數(PMI)呈平緩復甦，服務業則持續擴張。國際機構預期明(2025)年全球經濟續溫和成長，經濟成長率將低於本年，未來美國新政府經貿政策不確定性大增，全球經濟潛藏下行風險。

國際大宗商品價格方面，本年 10 月以來，油價低檔盤整；國際機構預測本年油價低於上年，明年續降。代表國際大宗商品價格之 R/J CRB 期貨價格指數則呈上漲。

物價方面，近月能源價格下跌且食品價格漲幅趨緩，全球通膨壓力持續降溫。由於預期國際大宗商品價格下降、主要經濟體勞動市場情勢降溫、薪資成長放緩，國際機構預測本、明兩年全球消費者物價指數(CPI)年增率續降。

貨幣政策方面，近月美國聯邦準備體系(Fed)及歐洲央行(ECB)均持續降息，日本央行維持升息步伐，中國人行續採寬鬆貨幣政策。

國際金融市場方面，預期美國新政可能導致美國公債供給上升且通膨率居高，美國 10 年期公債殖利率走升；美元指數居高檔，主要經濟體貨幣對美元均走貶；美股走揚且表現優於其他主要股市。

展望未來，全球經濟前景面臨諸多不確定性因素，包括：美國新政影響具高度不確定性、中國大陸面臨經濟下行風險、地緣政治

---

<sup>1</sup> 請參見附件「國內外經濟金融情勢分析」。

風險影響物價與社會穩定，以及對主要經濟體債務可持續性的擔憂升溫。

## 二、國內經濟金融情勢

### (一) 經濟情勢

近期領先指標連續 3 個月下滑，同時指標大致持平，國內景氣仍呈成長態勢。本年 11 月製造業 PMI 轉呈擴張，非製造業經理人指數(NMI)則續擴張；惟製造業及非製造業未來 6 個月展望均趨保守。

至於經濟成長各組成項目，外需方面，由於人工智慧(AI)等新興科技商機熱絡，本年 1 至 11 月出口年增 9.9%。展望未來，受惠新興科技應用需求暢旺、半導體先進製程持續擴大產能，以及電子終端產品需求復甦動能延續等，本行預測明年實質輸出續穩健成長。

民間投資方面，隨半導體供應鏈持續擴充產能與研發支出，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，本行預測明年實質民間投資成長率將高於本年。

民間消費方面，近期就業情勢穩定，明年最低工資調升與軍公教調薪，加以本年廠商獲利成長，調薪與獎金、股利發放意願可望提高，均挹注家庭可支配所得。惟比較基期墊高，本行預測明年實質民間消費成長率將低於本年。

勞動市場方面，近月整體就業人數回升，失業率下滑；本年 1 至 10 月名目總薪資年增率為 4.06%，且隨物價漲幅趨緩，實質總薪資年增 1.82%，為近 4 年同期最高。

整體而言，由於國民所得統計修正及出口與民間投資優於預期，本行上修本年經濟成長率預測值至 4.25%，較 9 月預測值高 0.43 個百分點。

展望明年，由於美國對貿易夥伴國提高關稅等新政落實程度未知，本次未將此納入明年國內經濟成長評估。隨國內經濟成長動能延續，本行略上調明年經濟成長率至 3.13%，較 9 月預測值略高 0.05 個百分點；另本行預估明年產出缺口略呈負值。本行後續將視美國新政施行狀況，逐季調整對經濟成長等之展望。國內外主要機構對本年台灣經濟成長率預測值介於 4.00%至 4.50%，明年則介於 2.20%至 3.50%。

## (二) 金融情勢

本年 9 月適逢季底、10 月本行調升新台幣存款準備率，加以 11 月外資匯出資金，惟在本行公開市場操作下，短期利率小幅波動。銀行存放款利率及貨幣市場利率多已「足額」反映政策利率，顯示本行貨幣政策操作工具有效引導市場利率。

至於國內貨幣信用，在銀行信用方面，本年以來，受房貸及週轉金資金需求帶動，放款與投資年增率趨升；1 至 11 月平均年增率為 8.01%。

在貨幣供給方面，本年下半年以來，因資金淨匯出，M2 年增率轉呈下降；1 至 11 月 M2 平均年增率 5.86%，落於 2.5%至 6.5%參考區間。

依貨幣需求函數模型等推估，明年 M2 年增率將落於 2.5%至 6.5%成長參考區間內。考量明年國內經濟溫和成長，通膨緩步回降，

然國際政經及金融情勢具高度不確定性，可能影響台灣景氣復甦力道，爰將明年 M2 成長參考區間維持為 2.5%至 6.5%，本行將充分支應民間資金需求，以協助經濟成長。

房市方面，本年 9 月本行第七波選擇性信用管制措施成效逐漸顯現，房市交易降溫，且第 3 季房價指數季增率收斂；民眾購屋意願指數下降，反映民眾房價看漲預期心理下降，且不動產業者、銀行對房市展望悲觀；本國銀行辦理無自用住宅民眾購屋貸款占購置住宅貸款比率趨升，顯示銀行信用資源優先提供無自用住宅者。

本年 10 月起不動產貸款、購置住宅貸款年增率略降，惟銀行不動產貸款集中度仍高，未來本行將密切監控各銀行不動產貸款改善方案執行情形。

### (三) 物價情勢

近月受天候因素影響，蔬果價格波動大，本年 11 月 CPI 年增率升至 2.08%；核心 CPI 年增率亦升為 1.74%。1 至 11 月平均 CPI 年增率為 2.18%，主因水果、外食等食物類價格走升與房租調高，個人隨身用品價格、醫療費用以及耐久性消費品價格上漲，合計使 CPI 年增率上升 1.72 個百分點，貢獻約 79%。

本年 1 至 11 月，以新台幣計價進口物價年增 0.20%，國產內銷物價僅年增 0.85%，尚無輸入性通膨壓力。另就商品性質別 CPI 年增率走勢觀察，本年 11 月服務類 CPI 受高基期影響，漲幅趨緩；1 至 11 月商品類、服務類 CPI 年增率分別為 1.87%、2.47%。

由於蔬果價格漲幅高於預期，本行略上修本年台灣 CPI 年增率預測值至 2.18%，核心 CPI 年增率則略下修至 1.90%。展望明年，

雖國內碳費將開徵，最低工資及軍公教薪資亦將調高，惟國際機構預期國際油價下跌，加以國內服務類價格漲幅可望維持緩步回降趨勢，本行預測明年CPI及核心CPI年增率分別續降為1.89%、1.79%。國內外主要機構對台灣本年CPI年增率預測值介於2.10%至2.30%；明年則介於1.70%至2.30%。

### 三、貨幣政策考量因素

(一) 本年以來國內通膨大致維持緩步回降趨勢，預期明年可望續降至2%以下

(二) 全球經濟雖潛藏下行風險，惟在內需支撐下，預期明年國內經濟成長力道仍屬溫和

1. 本行預測明年經濟成長率為3.13%，惟預估產出缺口續呈微幅負值。
2. 未來美國新政府經貿政策變動，將是影響國內經濟成長的重要變數。

### 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2%、2.375%及4.25%不變

二、全體理事一致同意維持政策利率不變，與會理事討論意見摘要如下：

#### (一) 政策利率決議相關討論

全體理事經考量國內外各項因素後，均贊同政策利率維持不變。其中，有位理事表示，明年最低工資及軍公教薪資調高，並將

開徵碳費，對未來物價帶來上漲壓力，且國內通膨預期仍存，故不宜降息；另考量歐美央行仍在降息階段，本行亦無逆勢升息的空間，維持政策利率不變係合理作法。**另一位理事**指出，當前國內經濟表現雖屬穩健，惟明年美國恐對其他國家發起貿易戰，具高度不確定性；此外，雖預期明年國內通膨將回降至 2% 以下，惟通膨預期仍存，目前維持政策利率不變應係合適的選擇。

**有位理事**認為，各項數據顯示當前台灣景氣相當熱絡，但未來展望則轉趨保守，通膨壓力趨緩但仍存，故支持政策利率維持不變。

**另一位理事**表示，本行預測明年經濟續穩健成長，CPI 年增率則回降至 2% 以下，惟明年國內景氣仍存在諸多不確定性，國內外預測機構對於明年美國新政的影響看法亦莫衷一是，因此，當前貨幣政策應保守為宜。**有位理事**則指出，近期我國出口表現強勁，部分原因是國外企業趕在美國關稅新政推出前，搶購部分商品，且其他國家亦有此現象。未來美國新政府政策的變化可能是本行貨幣政策面臨的挑戰。

**有位理事**認為，目前持續維持緊縮政策的方向是正確的，惟須注意目前台灣實質利率已連續 4 年為負值，且依據本行對台灣明年 CPI 年增率預測值，明年恐連續 5 年為負的實質利率。另根據外界在本年 10 月的消費者預期調查報告顯示，物價預期是影響目前通膨的重要因素之一，當前通膨壓力相較上年 10 月有上升趨勢，亦應注意。

**另一位理事**指出，本年 11 月 CPI 上漲主因為食物類、房租、個人隨身用品、醫療費用等價格均上漲，且房租的貢獻度高達 0.39 個百分點，高於 1 至 11 月的貢獻度 0.36 個百分點，且本行預測 12 月房

租仍會持續上揚，應持續密切注意民眾感受深刻的物價上漲項目。

**有位理事**認為，明年台灣經濟成長可望逾 3%，但台灣各產業呈現不均衡復甦。其中，傳統產業受中國大陸產能過剩且內需不足等不利影響下，成長動能仍顯疲弱。當前若調高利率，除 AI 相關產業可以承受外，其他產業恐受衝擊。考量目前國內經濟表現穩健，且預測明年通膨將降至 2% 以下，當前不宜調高或調降政策利率。此外，鑑於美國新政不確定性高，市場轉為悲觀情緒，各主要經濟體央行對政策利率的調整將更為保守。

## (二) 本行選擇性信用管制措施相關討論

**數位理事**表示，依據預售屋交易量、交易價格及房貸利率等部分房市指標顯示，本行第七波選擇性信用管制措施已有初步成效，宜暫停推出新管制措施，先密切觀察後續發展狀況，再視情況進行調整。

**有位理事**指出，本次暫不續推新管制措施，未來本行工作重點有二：第一，在道德勸說方面，本行將持續審視各銀行自主管理不動產貸款每季具體改善方案執行情形，並督促其積極落實；第二、本行近期辦理金融機構不動產抵押貸款業務專案檢查，已發現主要缺失態樣，未來將持續加強辦理專案檢查，並要求銀行落實本行規定及改善缺失。由於部分銀行承做不動產放款已接近「銀行法」第 72 條之 2 規範上限，致有銀行資金透過融資租賃公司流入房市，而成為打炒房的破口，故日前金管會積極金融檢查，並要求各銀行對融資租賃公司授信設下四道防線，以避免銀行資金最終仍流向不動產市場，特別是土建融。此外，亦發現部分土建融及房貸的資金來自農會信用部，將視需要加強檢查與管理工作，以避免農會信用部成為另一個打炒房的破口。

另位理事認為，本行所採取的道德勸說及專案金檢，確有必要。有位理事指出，本行於本年 6 月及 9 月接續推出第六、七波選擇性信用管制措施，的確已對市場造成一些影響，故認同本次不推出新一波管制措施；儘管融資租賃公司及農會信用部恐成為打炒房破口，未來如有必要，本行再行調整管制措施。另位理事則指出，當前房地產市場確實已見降溫跡象，有部分人士認為政策可更緊一些，惟亦有部分人士擔憂打炒房過度可能引發金融風暴，本行應持續密切監視房地產市場發展。

有位理事認為，本年 9 月實施的第七波選擇性信用管制措施政策，須待一段期間方能看到成效；考量部分銀行承做不動產放款已接近「銀行法」第 72 條之 2 規範上限，11 月房市或許仍有高峰，惟將來可望緩步回降。

有位理事表示，在全體銀行不動產貸款集中度居高下，仍須密切關注房價走勢，以檢視本行之前採取的選擇性信用管制措施，是否有達到讓房價降溫的效果。另贊同由銀行根據自己的情況來設定不動產貸款控管目標，本行則進行專案檢查。

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 2%、2.375%及 4.25%。

贊 成：楊金龍 莊翠雲 嚴宗大 朱美麗 雷仲達 陳駿季

林金龍 黃朝熙 陳旭昇 洪福聲 李怡庭 陳思寬

張建一

郭智輝(委託嚴宗大為代理人)

楊明州(委託朱美麗為代理人)

## 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

本(2024)年9月本行理事會會議以來，全球製造業景氣平緩復甦、服務業則續呈擴張，全球經濟維持溫和成長。近月國際原油及穀物等原物料價格走低，加以主要經濟體勞動市場情勢趨緩，全球通膨持續降溫。近期市場關注未來美國新政府經貿政策之轉變，增添國際金融市場波動。

展望未來，隨主要央行放寬貨幣緊縮程度，有助維繫全球經濟成長動能，國際機構預期明(2025)年全球經濟可望溫和成長；全球通膨則續降。惟美國新政府經貿政策變動、中國大陸經濟成長放緩之外溢效應，以及地緣政治衝突等不確定性，全球景氣潛藏下行風險。

#### 二、國內經濟金融情勢

- (一) 受惠人工智慧(AI)等新興科技應用商機持續熱絡，近月台灣出口穩健增加。內需方面，年中以來，資本設備進口大幅成長，民間投資增溫；民間消費持續成長。本行預測本年經濟成長率為4.25%(主要機構預測值詳附表1)。勞動市場方面，近月就業人數增加，失業率回降，薪資溫和成長。

展望明年，預期全球貿易量穩健成長，且新興科技應用需求強勁，將續帶動台灣出口及民間投資成長；加以最低工資與軍公教薪資調升，預期民間消費續增，本行預測明年經濟成長率為

3.13%；惟未來美國新政府經貿政策變動，將是影響國內經濟成長的重要變數。

- (二) 近月受天候因素影響，國內蔬果等食物類價格波動較大，消費者物價指數(CPI)年增率回升至 11 月之 2.08%，不含蔬果及能源之核心 CPI 年增率則回升至 11 月之 1.74%；1 至 11 月平均 CPI 年增率為 2.18%，核心 CPI 年增率則為 1.90%，維持緩步回降趨勢。本行預測本年 CPI 與核心 CPI 年增率分別為 2.18%、1.90%(主要機構預測值詳附表 2)，低於上年之 2.49%、2.58%。

至於明年，雖最低工資及軍公教薪資將調高，碳費亦將開徵，惟國際機構預期國際油價趨跌，加以國內服務類價格漲幅可望維持緩降走勢，本行預測明年國內 CPI 及核心 CPI 年增率分別續降為 1.89%、1.79%。未來國際大宗商品與國內服務類價格走勢，以及天候因素，均將影響國內通膨發展。

- (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 9 至 11 月銀行體系超額準備平均為 500 餘億元；1 至 11 月日平均貨幣總計數 M2 及全體銀行放款與投資平均年增率分別為 5.86%、8.01%，可充分支應經濟活動所需。

### 三、本行理事會一致同意維持政策利率不變

綜合國內外經濟金融情勢，考量本年以來國內通膨率大致維持緩步回降走勢，且明年可望續降至 2% 以下；全球經濟雖潛藏下行風險，惟在內需支撐下，預期明年國內經濟成長力道仍屬溫和。本行理事會認為本次維持政策利率不變，有助維繫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，分別維持年息 2%、2.375%及 4.25%。

未來本行仍將持續關注國內通膨發展情勢，並密切關注美國經貿政策變化、主要經濟體貨幣政策調整步調、中國大陸經濟成長放緩風險，以及地緣政治衝突、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、本行前於本年 8 月中旬採取道德勸說，請銀行自主控管未來一年(本年第 4 季至明年第 4 季)不動產貸款總量，嗣於 9 月第七度調整選擇性信用管制措施；實施以來，資料顯示，房市交易縮減，民眾對房價上漲之預期心理趨緩，且本國銀行辦理無自用住宅民眾購屋貸款占購置住宅貸款比率趨升。

近月全體銀行購置住宅貸款及建築貸款年增率均回降，惟不動產貸款占總放款比率(不動產貸款集中度)仍居高，至 11 月底為 37.4%。本行將持續審視各銀行自主管理不動產貸款具體改善方案之情形，並督促其積極落實。

未來本行仍將持續檢視選擇性信用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，而有不利的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、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      |

附表 2 主要機構對本、明年台灣 CPI 年增率預測值

單位：%

| 預測機構 |                                            | 2024 年(f)                          | 2025 年(f)                          |
|------|--------------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|
| 國內機構 | 中央銀行(2024/12/19)                           | 2.18<br>(CPI)<br>1.90<br>(核心 CPI*) | 1.89<br>(CPI)<br>1.79<br>(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                               |

\*核心 CPI (core CPI)，係指扣除蔬果及能源後之 CPI。