
理監事聯席會議
貨幣政策
議事錄摘要

114 年 3 月 20 日

中央銀行

中央銀行第 21 屆理事會第 1 次理監事聯席會議

貨幣政策議事錄摘要

時 間：114 年 3 月 20 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 董瑞斌

理 事：陳旭昇 洪福聲 李怡庭 陳思寬

張建一 吳明昌 林常青 蕭明福

請 假：郭智輝(嚴常務理事宗大代理)

陳駿季(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 鄭桂蕙 陳聖賢

列 席：業務局局長謝鳳瑛 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 法務室主任謝佳雯

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

本(2025)年以來，全球製造業採購經理人指數(PMI)回升至略高於 50 而仍處擴張，服務業則續呈擴張；惟美國政策影響不確定性升高，增添全球經濟成長下行風險；國際機構下調本年全球經濟成長率預測值。

國際大宗商品價格方面，本年 1 月下旬以來，因預期川普總統關稅政策恐干擾全球經貿發展，加以 OPEC+預計 4 月後產量逐步增加，油價轉跌；國際機構預測本年油價低於上(2024)年。近期隨原油、穀物價格下挫，代表國際商品價格之 R/J CRB 期貨價格指數亦自高點回降。

物價方面，主要經濟體通膨率持續下降，惟仍高於多數央行通膨目標。美國新政提高關稅稅率，將直接影響進口商品價格，並可能促使最終商品價格上漲，增添全球通膨率上行壓力；國際機構上調本年全球消費者物價指數(CPI)年增率預測值，惟主要經濟體表現分歧。

貨幣政策方面，隨美國關稅政策及部分國家的反制措施，增添全球經濟成長放緩、通膨上升的風險，且加劇全球金融市場波動，各國央行貨幣政策審慎因應相關衝擊。本年初以來，美國聯邦準備體系(Fed)不急於降息，歐洲央行(ECB)持續降息；日本央行(BoJ)暫停升息步伐；中國大陸貨幣政策續寬鬆。

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，川普總統政策影響之不確定性持續上升，減損企業及民眾投資信心，美債殖利率與美元指數走低，美股亦修正，金融市場「川普交易」樂觀行情降溫。

展望未來，全球經濟前景面臨諸多不確定因素，包括：川普總統新政影響具高度不確定性；主要央行貨幣政策調整步伐面臨挑戰；中國大陸經濟下行風險仍存，以及地緣政治風險與結構性因素影響物價與社會穩定。

二、國內經濟金融情勢

(一) 經濟情勢

近期台灣製造業及服務業實質 GDP 持續成長，領先指標轉為上升，同時指標亦續上升，顯示國內景氣溫和擴張。本年 2 月製造業 PMI 轉呈擴張，非製造業經理人指數(NMI)則轉呈緊縮；惟製造業及非製造業對未來景氣展望均處擴張區間。

至於經濟成長各組成項目，外需方面，本年 1 至 2 月台灣出口年增 16.8%，主要產品中，資通與視聽產品及電子零組件出口受惠於人工智慧(AI)等新興科技應用商機而持續增長；惟傳產貨品出口動能仍疲軟。展望本年，受惠 AI 等新興科技應用需求殷切，台灣輸出成長動能延續，本行預測本年實質輸出穩健成長。

民間投資方面，半導體供應鏈持續擴充先進製程、高階封裝，伺服器供應鏈亦廣續擴增在台產能，以及運輸業者持續增購運具，本行預測本年實質民間投資可望持續擴增。

民間消費方面，近期就業情勢穩定，上年實質薪資轉呈正成長，有助維繫民間消費動能；惟受美國經貿政策影響之不確定性攀升，

加劇金融市場波動，衝擊民眾消費信心，本行預測本年實質民間消費溫和成長。

勞動市場方面，近月整體就業人數回升，失業率續降，減班休息人數減緩；本年 1 月製造業受僱員工人數減幅大致仍緩，惟受惠 AI 商機，加班工時較上年同期增加，而服務業受僱員工人數與加班工時則續增；本年 1 月名目經常性薪資年增幅為近 15 年同月最大漲幅，且隨物價漲幅趨緩，實質經常性薪資續正成長。

整體而言，因美國經貿政策的影響具不確定性，加以國際機構下調本年下半年全球經濟成長率與商品出口成長預測值，恐制約下半年台灣經濟表現。本行預測本年台灣經濟成長率 3.05%，較上年之 4.59% 降溫，亦較本行前次(上年 12 月)預測值低 0.08 個百分點。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 2.30% 至 3.50%。

展望未來，美國經貿政策影響等不確定性升高，恐推升全球經濟下行風險，進而影響台灣經濟成長力道。由於美國貿易政策仍持續發展中，且影響程度與時程具不確定性，未來本行將逐季調整經濟成長展望。

(二) 金融情勢

本年 1 月適逢農曆春節長假，惟市場資金仍充裕；2 月因通貨陸續回籠，市場資金情勢平穩，短期利率小幅波動。當前銀行存放款利率及貨幣市場利率多已足額反映本行政策利率之調整，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，上年 11 月起，民營企

業放款及房貸年增率趨緩，放款與投資年增率轉降，全年平均成長 8.03%。本年以來，房貸年增率續降，致 2 月放款與投資年增率續降至 7.68%。

在貨幣供給方面，上年下半年因資金淨匯出，M2 年增率轉呈下降，全年平均為 5.83%，且各月均落於 2.5%至 6.5%參考區間。本年 1 月適逢農曆春節，通貨發行增加，M2 年增率上升，2 月因放款與投資年增率下降，M2 年增率降至 5.19%。

房市方面，上年 8 月本行籲請銀行自主控管未來 1 年不動產貸款總量，並於 9 月第 7 度調整信用管制措施，實施以來，成效逐漸顯現，受限不動產貸款成數下降、利率上升且具差異化；房市交易量縮減，房價指數年增率趨緩，民眾對房價看漲預期心理下降，不動產業者對房市展望保守，房市正進行修正。此外，全體銀行不動產貸款集中度下降，至本年 2 月底為 37.11%，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上升。未來本行將持續追蹤銀行不動產貸款改善方案執行情形。

(三) 物價情勢

本年通膨率維持緩步回降趨勢，1 至 2 月平均 CPI 年增率為 2.12%，主因蔬果、外食、肉類等食物類價格走升、房租調高，以及個人隨身用品與耐久性消費品價格上漲，合計使 CPI 年增率上升 1.79 個百分點，貢獻約 84%；核心 CPI 年增率則為 1.61%。

本年 2 月經常購買物品價格回升，17 項重要民生物資、每月至少購買 1 次之平均 CPI 年增率均上升；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 2.13%；而服務類價格 1 至 2 月年增率為 2.12%，漲幅維持緩降走勢。

展望本年，最低工資及軍公教薪資調高、碳費開徵，外食等服務類價格僵固性仍高，漲幅將維持緩降走勢，惟國際機構預期國際油價趨跌，本行預測 CPI 及核心 CPI 年增率分別由上年之 2.18%、1.88% 續降為 1.89%、1.79%。此預測未納入未來公用事業費率調整之可能影響。

假設未來國內電價、台鐵票價及台水等公用事業費率調漲，本行對本年 CPI 年增率預測值可能上修至 2% 左右，惟仍低於前二年，而核心 CPI 年增率預測值仍將低於上年；顯示本年通膨發展仍屬可控。另國內外主要機構預測本年台灣 CPI 年增率介於 1.80% 至 2.30%。

三、貨幣政策考量因素

(一) 本年國內通膨將續緩步回降，預期本年 CPI 年增率降至 2% 左右，核心 CPI 年增率可望連續兩年回降並低於 2%。

(二) 本年全球經濟成長降溫，且前景面臨諸多風險，恐影響國內經濟成長力道。

1. 本行預測本年台灣經濟成長率為 3.05%。

2. 美國經貿政策影響等不確定性升高，恐推升全球經濟下行風險，進而影響台灣經濟成長力道，另預估本年國內產出缺口呈微幅負值。

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 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) 國內外經濟金融情勢相關討論

數位理事對國內外不確定性因素及其影響表達看法。其中，**有位理事**表示，台灣經濟未來面臨的外部風險大於內部風險，外部風險主要來自於川普總統政策的不確定性。若國際原物料等價格上漲，加上美國關稅調高，台灣相關商品價格恐隨之上漲而推升國內通膨。國內經濟部分，儘管當前資通訊產品出口尚屬樂觀，但近期 DeepSeek 事件、未來 AI 伺服器佈建的成長率將變緩等，可能影響我國經濟成長，資本市場表現似已反映此一隱憂。此外，台積電赴美投資若帶動台灣相關供應鏈廠商前往，則短期內國內投資動能將遭受排擠且致資金供需水位改變。另宜留意中國經濟金融之發展，如房市泡沫破裂，造成內需持續疲弱、地方政府高債務問題。

另位理事認為，當前不確定性因素，似乎朝壞的方向發展。例如，美國通膨上漲的機率可能高於下跌的機率，景氣弱化的機率亦可能大於改善的機率；至於國內方面，公共事業費率調漲，加上近年來薪資每年調漲，推升企業經營成本，為影響國內通膨走勢的主要不確定性因素。

(二) 政策利率決議與本行選擇性信用管制措施相關討論

全體理事經考量國內外各項因素後，均贊同維持政策利率不變與現行選擇性信用管制措施。其中，**有位理事**表示，考量本年國內CPI年增率維持在可控範圍，且當前川普 2.0 具不確定性，故認同維持政策利率不變。**數位理事**同時指出，本行第七波選擇性信用管制措施在遏止炒房、房地產市場降溫、不動產貸款集中度下

降等成效已顯現，故贊同維持管制措施不變，未來宜持續觀察。

另位理事表示，支持政策利率及選擇性信用管制措施維持不變，主要係基於下列三點因素：第一、物價方面，考量國內公用事業費率調漲之影響，本行預測本年 CPI 年增率為 2% 左右，核心 CPI 年增率亦低於上年，本年通膨仍屬可控。第二、鑑於川普 2.0 政策帶來的不確定性，主要經濟體貨幣政策較為審慎；近期各國央行新聞稿亦均強調此帶來全球貿易政策的不確定性。第三、本行選擇性信用管制措施成效已逐漸顯現，另受限不動產貸款利率已大幅上升且具差異化。考量房地產市場正面臨修正，本行採取預先防範措施，如信用風險壓力測試，以期房地產市場能夠軟著陸而非硬著陸。

有位理事同意政策利率維持不變，在經濟方面主要考量三點，第一、台灣出口、民間消費及民間投資均穩健成長，惟須注意工業生產偏重在資訊電子工業成長的現象。第二、就業狀況實屬穩健。第三、近期國際機構大抵調降全球經濟成長率預測值，本年國內受不確定性影響，存貨往下調整，值得關注。在 CPI 年增率方面，公用事業費率調漲，若影響到民生住宅及小商店，則民眾將調高通膨預期；惟漲價方案尚未公布，廠商轉嫁能力及遞延效果尚不明朗。至於未來通膨情勢，考量全球經貿不確定性高，外部風險仍高，實宜穩健審慎應對。

另位理事指出，本年以來台灣整體通膨呈緩步下滑趨勢，但尚有其他不確定性因素，包括碳費已開徵，公用事業費率可能調漲，本年 CPI 年增率仍可能高於 2%。這些供給面因素可能導致民眾通膨預期上升，惟即使本行以升息因應，該因素並不會因為貨幣政策調整而停止。同時考量國內勞動市場穩定，經濟表現良好，加

以川普政策可預測性太低，此時貨幣政策應保守為宜，故支持政策利率維持不變。

有位理事表示，由於上年基期已高，本年 CPI 年增率可望緩步下滑至 2% 以下。隨上年、本年民間消費持續暢旺，CPI 年增率 2% 仍屬溫和成長，但仍須考量碳費開徵影響等供給面因素。另國內公用事業費率調漲係供給面的成本反映，貨幣政策的影響相當有限。當前川普總統政策不確定性極高，國內經濟表現穩健，故無升息的必要，亦無降息的空間。考量全球政經環境不穩定，貨幣政策宜更審慎。

有位理事認為，川普總統政策的不確定性，以及地緣政治緊張情勢升高，導致市場對未來經濟前景信心動搖。本年 1 至 2 月國內平均 CPI 年增率雖高於 2%，惟相較美國及歐盟仍屬溫和；台灣經濟成長率在出口成長支撐下，並無下降風險。因此，政策利率應維持不變。

有位理事指出，台灣長期處於低利率、資金充沛的環境，一方面會外溢至房地產市場，造成房價持續上漲；另一方面，在通膨率升高時，會讓實質利率呈現負值。目前國內通膨率雖趨緩，惟公用事業費率調漲、當前外食及房租類 CPI 年增率預期持續上升，恐進一步引發民眾通膨預期上升。而美國關稅政策是否會引發美國及全球經濟衰退及通膨，尚待觀察，故維持政策利率不變是目前最合理的選擇。但在國內通膨持續性仍高下，若緊縮力道再加大一些，亦樂觀其成；維持政策利率不變，恐導致我國通膨率維持在 2% 以上的情況再持續一段期間。

有位理事指出，國內勞動市場相對穩定，整體實質薪資轉呈正成長，但依中業別觀察仍有部分的受僱員工實質薪資呈負成長，

其中又以服務業居多，應關注此不平均現象。雖本年 1 至 2 月平均 CPI 及核心 CPI 年增率均呈緩步下降，但每月至少購買 1 次、17 項重要民生物資 CPI 年增率仍呈上升趨勢，尤其是外食費及房租上漲動能仍在，且未來將面臨公用事業費率調漲等不確定性因素，當前仍有通膨壓力。故由勞動市場及未來通膨走勢觀之，此時不宜降息，但亦無立即升息的急迫性，且宜持續密切注意房租及食物類價格等民眾感受最深之物價上漲壓力。

另位理事認為，國際經濟不確定性持續上升，致企業及家庭信心有所下降。台灣景氣則穩定溫和成長；外食費及房租類價格仍緩步上漲，通膨降溫速度緩慢，另本年公用事業費率可能調漲，對 CPI 年增率的影響仍存。綜上所述，當前並無立即調整利率的需求，惟仍須觀察其後續發展及影響。

(三) 有關房市及不動產貸款之相關討論

有位理事表示，有關購屋貸款利率上升，另有一重要涵義是貸款利率差別化的現象，亦即多戶貸款的利率高於 1 屋貸款的利率，此進一步反映信用資源在不動產間的配置狀況，且信用資源本應優先提供給有自住需求的民眾。其次，房市交易量縮，必將減少房屋修繕及家庭支出，也可能限縮營建工程的投資，均影響民間消費及投資支出，故未來應密切關注房市量價衝擊對實質經濟活動之影響。

另位理事表示，過去 4 年建商累計大量戶預售屋，且在上年、本年或未來幾年將陸續交屋，致新增的預售屋貸款需求增加。雖不動產貸款集中度及銀行自主控管不動產貸款總量等下降中，惟其調整過程恐需要較長時間。目前民眾的房貸資金需求仍高，惟銀行可提供的房貸資金受限，且房貸利率亦處於較高水準，未來

宜特別注意購屋貸款資金供需差距是否過大等問題。

有位理事認為，34 家本國銀行提報的不動產貸款集中度預估控管目標均緩步向下，房價雖仍上漲但幅度已趨緩。希望房市能夠軟著陸，如果房價突然大幅下跌，鑑於銀行不動產放款集中度仍高，恐將增加金融機構的信用風險。

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 董瑞斌

陳旭昇 洪福聲 李怡庭 陳思寬 張建一

吳明昌 林常青 蕭明福

郭智輝(委託嚴宗大為代理人)

陳駿季(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

上(2024)年 12 月本行理事會會議以來，全球製造業景氣略回溫、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下跌，全球通膨持續降溫。

本年以來，美國聯邦準備體系(Fed)暫停降息，歐洲央行(ECB)維持降息循環，日本央行(BoJ)放緩升息步調，中國人民銀行貨幣政策則保持寬鬆。隨著美國新政府經貿政策影響之不確定性上升，美債殖利率由升轉降，美元指數回落，全球金融市場波動加劇。

國際機構預期本(2025)年全球經濟成長率低於上年，主要經濟體通膨率雖續降溫，惟降幅趨緩。展望未來，美國關稅政策變化及主要國家的因應措施、全球經濟零碎化與供應鏈重組，恐推升全球經濟下行與通膨上行風險。此外，中國大陸經濟成長放緩，以及地緣政治衝突等，均增添全球經濟及通膨發展之不確定性。

二、國內經濟金融情勢

- (一) 近月受惠於人工智慧(AI)等新興科技應用商機持續熱絡，台灣出口穩健成長。內需方面，半導體業者擴大資本設備進口，民間投資動能延續；民間消費持續成長。勞動市場方面，近月就業人數續增，失業率續降，薪資溫和成長。

預期本年，AI等新興科技應用商機持續拓展，將續帶動台灣出口成長，並挹注民間投資動能；加以最低工資與軍公教薪資調升，民間消費溫和成長，本行預測本年台灣經濟成長率為3.05%(主要機構預測值詳附表1)。

- (二) 本年1至2月消費者物價指數(CPI)平均年增率為2.12%，不含蔬果及能源之核心CPI年增率則為1.61%，持續緩步回降趨勢。

展望本年，最低工資及軍公教薪資調高、碳費開徵，服務類價

格僵固性仍高，漲幅將維持緩降走勢，惟國際機構預期國際油價趨跌，本行預測本年 CPI 及核心 CPI 年增率分別為 1.89%、1.79%(主要機構預測值詳附表 2)，分別低於上年之 2.18%、1.88%。

惟若考量未來台鐵票價及水電等公用事業費率調漲影響，則本行對本年 CPI 年增率預測值可能上修至 2% 左右，核心 CPI 年增率預測值則仍將低於上年之 1.88%。

- (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平均為 570 餘億元；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 5.36%、7.93%，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，考量本年國內通膨將續緩步回降，預期本年 CPI 年增率降至 2% 左右，核心 CPI 年增率可望連續兩年回降並低於 2%；此外，本年全球經濟成長降溫，且前景面臨諸多風險，恐影響國內經濟成長力道。為審慎因應美國經貿政策等不確定因素帶來之影響，本行理事會認為本次維持政策利率不變，將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、極端氣候等不確定性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、本行於上年 8 月中旬採取道德勸說，請銀行自主控管未來一年(上年第 4 季至本年第 4 季)之不動產貸款總量，嗣於上年 9 月第七度調整選擇性信用管制措施。

實施以來，受限不動產貸款成數下降、利率上升，民眾看漲房價預期心理趨緩，房市交易持續縮減，房價漲勢減緩，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上升。近月全體銀行購置住宅貸款與建築貸款年增率均減緩，不動產貸款占總放款比率(不動產貸款集中度)亦降至本年 2 月底之 37.1%。

未來本行將持續關注銀行信用資源集中不動產貸款情形，按季審視各銀行自主管理不動產貸款具體改善方案執行狀況，並配合辦理專案金檢，促使銀行積極落實本行之相關規範。同時，檢視本行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		2025 年(f)
國內機構	中央銀行（2025/3/20）	3.05
	台大國泰（2025/3/12）	2.80
	主計總處（2025/2/26）	3.14
	台經院（2025/1/24）	3.42
	中經院（2025/1/16）	3.22
國外機構	Citi（2025/3/19）	3.00
	S&P Global Market Intelligence（2025/3/18）	2.71
	Barclays Capital（2025/3/14）	2.30
	BofA Merrill Lynch（2025/3/14）	3.30
	HSBC（2025/3/14）	2.80
	J.P. Morgan（2025/3/14）	2.90
	Morgan Stanley（2025/3/14）	3.40
	Nomura（2025/3/14）	3.50
平均值		3.04

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		2025 年(f)
國內機構	中央銀行 (2025/3/20)	1.89 (CPI) 1.79 (核心 CPI*)
	台大國泰 (2025/3/12)	1.90
	主計總處 (2025/2/26)	1.94
	台經院 (2025/1/24)	1.95
	中經院 (2025/1/16)	1.93
國外機構	Citi (2025/3/19)	2.10
	S&P Global Market Intelligence (2025/3/18)	1.88
	Barclays Capital (2025/3/14)	1.80
	BofA Merrill Lynch (2025/3/14)	1.90
	HSBC (2025/3/14)	2.00
	J.P. Morgan (2025/3/14)	1.90
	Morgan Stanley (2025/3/14)	2.30
	Nomura (2025/3/14)	2.00
平均值		1.96

*核心 CPI (core CPI)，係指扣除蔬果及能源後之 CPI。