
理監事聯席會議
貨幣政策
議事錄摘要

114年6月19日

中央銀行

中央銀行第 21 屆理事會第 2 次理監事聯席會議

貨幣政策議事錄摘要

時 間：114 年 6 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 董瑞斌

理 事：陳駿季 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)

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

外匯局局長蔡炯民 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4月美國宣布之對等關稅幅度遠逾預期，嗣後暫緩實施，惟美國貿易政策不確定性仍高。隨美國關稅政策反覆，4月以來全球製造業採購經理人指數(PMI)轉呈緊縮；S&P Global Market Intelligence(以下簡稱 S&P Global)下調本年全球及多數主要經濟體成長率預測值。

國際大宗商品價格方面，美國對等關稅政策衝擊及 OPEC+大幅增產，油價重挫；後美中達成關稅協議及中東地緣風險升溫，油價快速上漲；國際機構預測本年油價仍低於上(2024)年。近期隨原油、穀物、黃金等價格上漲，代表整體國際商品價格之 R/JCRB 期貨價格指數較3月底上漲。

物價方面，全球需求成長趨緩，S&P Global 預期全球通膨率續降。惟若全球貿易保護主義升溫，各國均可能面臨通膨上行風險。

貨幣政策方面，本年4月以來主要央行貨幣政策步調不一；美國聯邦準備體系(Fed)暫停降息；日本央行(BoJ)暫停升息；歐洲央行(ECB)則持續降息；中國人民銀行加大寬鬆貨幣措施。

國際金融市場方面，美國公布對等關稅，引發全球股價指數重挫，嗣隨對等關稅延後實施而轉漲。由於美國經貿政策不確定性升高，投資人對美國經濟前景的擔憂升溫，美元指數走低且與美債殖

¹ 請參見附件「國內外經濟金融情勢分析」。

利率走勢分歧。

展望未來，全球經濟前景面臨諸多不確定因素，包括：美國貿易政策發展及其影響仍具不確定性；主要央行貨幣政策走向及高負債國家財政風險升溫；中國大陸經濟失衡問題仍存，以及地緣政治衝擊與氣候變遷等，均將影響全球經貿及金融發展。

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，同時指標仍呈上升，領先指標續為下滑，顯示當前景氣維持擴張，但須密切關注後續變化。本年 4 月以來，隨美國對等關稅政策變化，我國製造業及非製造業對未來景氣展望均續呈緊縮。

至於經濟成長各組成項目，外需方面，本年 1 至 5 月台灣出口年增 24.3%，主要產品中，受惠於人工智慧(AI)等應用持續熱絡及客戶因應美國關稅政策提前拉貨，資通與視聽產品及電子零組件出口劇增；惟傳產貨品出口動能仍疲。考量上半年廠商已提前拉貨，加以上年比較基期已高等因素，本行預測本年下半年實質輸出動能轉弱，全年實質輸出則仍穩健成長。

民間投資方面，考量美國關稅政策不確定性高，製造業者對未來景氣展望轉趨保守、下半年出口展望保守，制約廠商投資意願，加以基期已高，本行預測下半年實質民間投資動能趨緩，全年可望持續成長。

民間消費方面，當前國內景氣、就業市場情勢仍屬穩定，惟因美國關稅政策反覆，全球股市波動加劇，消費者信心處於低檔，本行預

測下半年及本年實質民間消費和緩成長。

勞動市場方面，與上年同期相比，本年 1 至 4 月整體就業人數上升，失業率下降；受美國關稅政策影響，本年 6 月中減班休息人數較 3 月底增加；本年 1 至 4 月名目經常性薪資溫和成長。

整體而言，上半年隨出口大幅成長，民間投資擴增，經濟成長遠優於預期；展望下半年，美國關稅政策不確定性仍高，加以廠商提前拉貨及基期已高，預期出口及民間投資成長動能轉弱，本行預估全年經濟溫和成長 3.05%，同上次(本年 3 月)預測值。

與上次預測值比較，本行將上半年經濟成長率預測值上修至 5.49%；下半年預測值則下修至 0.78%。另本行預估本年產出缺口趨近 0，國內、外主要機構預測本年台灣經濟成長率介於 2.60% 至 3.50%。

(二) 金融情勢

本年 4 月受美國關稅政策影響，全球金融市場震盪，惟國內市場資金尚屬平穩；5 月外資買超台股並匯入資金，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，本年以來，因房貸年增率下降及企業週轉金放款減少，致銀行放款與投資成長趨緩，1 至 5 月平均年增率為 7.20%。

在貨幣供給方面，本年以來，隨放款與投資年增率下降，M2 年增率亦呈下滑，1 至 5 月 M2 平均年增率為 4.45%，落於 2.5% 至 6.5% 參考區間。

房市方面，本行賡續辦理選擇性信用管制措施，近期民眾看漲房價預期心理持續趨緩，全國建物買賣移轉棟數年增率大幅下降，房價漲勢亦續減緩；本國銀行辦理受限貸款成數下降，且辦理無自用住宅民眾購屋貸款占購置住宅貸款比率上升；全體銀行購置住宅貸款與建築貸款年增率均續減緩，不動產貸款占總放款比率(不動產貸款集中度)亦趨降至本年5月底之37.1%。

(三) 物價情勢

本年通膨率維持緩步回降趨勢，1至5月平均CPI年增率為2.04%，主因水果、外食、肉類等食物類價格走升、房租調高，以及個人隨身用品價格上漲，合計使CPI年增率上升1.64個百分點，貢獻約80%；核心CPI年增率則為1.65%。

本年5月經常購買及重要民生物資價格漲幅均趨緩；另就商品性質別CPI年增率走勢觀察，部分服務類價格仍具僵固性，5月服務類價格年增率為2.07%，高於商品類價格年增率與整體CPI年增率；進口物價部分，因新台幣對美元升值，5月以新台幣計價進口物價減幅擴大。

展望下半年，服務類價格漲幅可望維持緩降趨勢，加以預期本年原油價格較上年為低，通膨壓力將續趨緩。本行下修本年CPI及核心CPI年增率預測值分別為1.81%、1.69%。另國內外主要機構預測本年台灣CPI年增率介於1.70%至2.10%。

三、貨幣政策考量因素

(一) 本年我國通膨率可望降至2%以下。

1. 預期本年原油價格較上年為低，通膨壓力將續趨緩。

2.本行下修本年 CPI 及核心 CPI 年增率預測值分別為 1.81%、1.69%。

(二) 本年國內經濟溫和成長，為 3.05%，與上次預測值相同。

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，均贊同維持政策利率不變。其中，**多位理事**表示，考量國內通膨持續趨緩，而當前經濟情勢雖穩健，但國際經貿的不確定性仍高，下半年我國經濟成長恐放緩，須加以密切觀察，故贊同維持政策利率不變。**有位理事**認為，下半年台灣經濟可能面臨出口驟減的不確定性，當前貨幣政策宜保留一些彈性，以利其後可視情況調整。

兩位理事指出，我國通膨率雖緩步回降，惟仍須密切關注近期以伊軍事衝突對油價及國內通膨的影響。**另一位理事**認為，儘管以伊局勢緊張，但近月新台幣對美元升值，抑低進口物價，通膨壓力可望進一步減輕。

有位理事表示，國內通膨確實呈下降趨勢，因此 5 月實質利率開始轉正；惟 5 月通膨較低，可能與基期較高有關，故仍須密切關注通膨走勢，尤其房租與每月至少購買 1 次商品之 CPI 年增率仍居高，均將影響通膨預期。

兩位理事關切產業別薪資分配不均問題。其中，**有位理事**指出，就中業別分析，本年 1 至 3 月部分產業之實質薪資為負成長，且實質薪資負成長產業之受僱員工人數占比高於上年同期，顯示勞動所得分配正在惡化。其雖非本行貨幣政策目標，仍值得關注，尤其預期下半年、甚至明年民間消費成長可能趨緩，在所得分配惡化下，可能更不利民間消費成長。

有位理事表示，我國當前及未來面臨諸多國際政經情勢變化，包括以伊軍事衝突、美國關稅政策，恐將影響我國經濟金融。5 月間新台幣快速升值，出口廠商雖可採自然避險，惟仍對企業帶來相當程度的壓力，且若持續升值，恐將不利我國經濟成長。**另一位理事**則表示，全球價值鏈的參與，匯率升貶對出口的影響弱化；亦即過去認為本國貨幣呈現相對貶值，有利我國出口表現，但由於全球價值鏈的整合，導致其影響已逐步縮小。

有位理事指出，台灣在 CPI 年增率連續 3 年突破 2% 後，本年可望降至 2% 以下，加以近 2 年經濟表現穩健，無降息必要，此外下半年美國關稅政策變數極大，近期又爆發以伊軍事衝突，故贊同政策利率維持不變。

另一位理事表示，目前台灣經濟仍處穩健狀況，惟美國若調高關稅稅率會影響通膨及經濟活動，對於通膨的影響可能是短暫性的，也可能因影響供應鏈而有存續性，因此下半年經濟成長面臨不確定性。

(二)本行選擇性信用管制措施相關討論

多位理事表示，自上年 9 月本行推出第七波選擇性信用管制措施後，房地產市場降溫，全體銀行新承作住宅貸款金額及購置

住宅貸款餘額持續下降，不動產貸款集中度雖下降惟仍居高，故贊同維持管制措施不變。惟仍須持續關注不動產貸款集中度，審視選擇性信用管制措施執行成效。

數位理事關注未來房市資金供需問題。其中，**有位理事**表示，為期 1 年的銀行自主控管不動產貸款總量已顯現成效，雖信用資源仍有過度流向不動產市場情形；惟部分銀行為謹守自主控管目標，相關控管均趨於嚴格；本年下半年交屋數量龐大，惟銀行仍處於自主管理階段，恐使部分符合條件之申貸民眾可能無法順利取得貸款，本行宜適時妥善處理相關申訴案件。

另位理事指出，上年 9 月後，全體銀行新承作住宅貸款金額持續下降，由於前幾年預售屋數量多，上年至本年陸續有預售屋完工交屋，產生大量的房貸資金需求，可能持續形成房貸資金供需缺口問題。**有位理事**認為，本行對於如何因應房貸資金供需問題且又要避免房價持續居高，須審慎處理。

兩位理事對爛尾樓建案問題表達看法，認為近期部分媒體誇大報導爛尾樓個案，恐讓外界誤認為此係本行實施選擇性信用管制措施所致的不良後果，或甚影響民眾預期心理，本行宜適當澄清。另有**數位理事**表達須留意爛尾樓個案，避免影響金融穩定；**有位理事**指出，隨下半年國內景氣反轉，部分規模較小、財務槓桿較大等建商可能面臨衝擊。本行應備妥因應方案，以免整體產業局勢惡化。

數位理事認為，由於尚須一段時間觀察房地產趨勢，故目前宜維持選擇性信用管制措施不變。其中，**有位理事**指出，房價指數成長率仍為正值，顯示房價仍在上升。若現在放寬選擇性信用管制措施，恐不利維持過去七波的管制成效。

另位理事認為，國內部分地區房價漲幅仍高，宜關注特定地區之重大建設方案對其房價可能帶來的影響，並針對這些特定地區做更有效的追蹤及採更適當之措施。

有位理事表示，過去民眾持續看漲房市，加以部分建商進行不實行銷，導致不動產市場過熱；惟自本行實施選擇性信用管制措施以來，民眾看漲房價的預期心理下降，顯示房市過熱情況已控制，房價也漸趨穩。

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

陳駿季 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)

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(2025)年 3 月本行理事會會議以來，伴隨美國關稅政策變化，全球製造業景氣轉呈緊縮，全球經濟成長放緩，國際機構普遍下修本年全球經濟及貿易量成長預測；預期本年全球通

膨持續降溫。

美國宣布高額對等關稅後，全球經貿政策不確定性升高，加以美國財政隱憂升溫影響，國際金融市場波動一度擴大，嗣隨對等關稅暫緩實施而逐漸回穩。

4 月以來，主要央行貨幣政策步調不一；美國聯邦準備體系(Fed)暫停降息；日本央行(BoJ)暫停升息；歐洲央行(ECB)則持續降息；中國人民銀行加大寬鬆貨幣措施。

展望未來，美國與主要經濟體關稅談判結果、主要央行貨幣政策動向、中國大陸經濟成長放緩，以及地緣政治衝突與氣候變遷等，均增添全球經濟金融前景之不確定性。

二、國內經濟金融情勢

(一)本年以來，受惠人工智慧(AI)等新興科技應用需求強勁，以及國外廠商因應美國關稅政策提前拉貨，致出口大幅成長，民間投資擴增，加以民間消費續增，經濟成長遠優於預期。勞動市場方面，與上(2024)年同期相比，本年 1 至 4 月失業率下降，就業人數上升；薪資溫和成長。

至於下半年，美國關稅政策不確定性仍高，全球景氣展望保守，加以國外廠商已提前拉貨及比較基期已高，預期出口及民間投資成長動能轉弱；民間消費和緩成長。本行預估本年全年經濟成長率為 3.05%，與上次預測值相同(主要機構本年預測值詳附表)。

(二)本年 1 至 5 月消費者物價指數(CPI)平均年增率為 2.04%，不含蔬果及能源之核心 CPI 年增率則為 1.65%，持續緩步下降趨勢。

展望下半年，服務類價格漲幅可望維持緩降走勢，加以預期本年原油價格較上年為低，通膨壓力將續趨緩。本行下修本年CPI及核心CPI年增率預測值分別為1.81%、1.69%(主要機構本年預測值詳附表)，低於上年之2.18%、1.88%。國際大宗商品與國內服務類價格走勢，以及天候因素，可能影響未來國內通膨發展。

(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3至5月銀行體系超額準備平均為450餘億元，而1至5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4.45%及7.20%，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，考量本年我國通膨率可望降至2%以下，以及預期國內經濟溫和成長，惟全球經濟前景不確定性仍高，為審慎因應美國經貿政策等變化帶來之影響，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%。

本行將密切關注美國關稅政策之後續發展、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與物價情勢之影響，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，銀行受限貸款成數下降，民眾看漲房價預期心理趨緩，房市交易持續降溫，房價漲勢亦續減緩，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續減緩，不動產貸款占總放款比率(不動產貸款集中度)亦趨降至本年 5 月底之 37.1%。

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 主要機構對本年台灣經濟成長率與 CPI 年增率預測值

單位：%

預測機構		經濟成長率	CPI 年增率
國內機構	中央銀行 (2025/6/19)	3.05	1.81(CPI) 1.69(核心 CPI*)
	台大國泰 (2025/6/16)	2.80	1.90
	台綜院 (2025/6/13)	2.90	1.98
	主計總處 (2025/5/28)	3.10	1.88
	台經院 (2025/4/25)	2.91	1.95
	中經院 (2025/4/18)	2.85**	2.08**
國外機構	S&P Global Market Intelligence (2025/6/17)	2.92	1.70
	Citi (2025/6/16)	2.80	2.00
	Barclays Capital (2025/6/13)	2.60	1.80
	BofA Merrill Lynch (2025/6/13)	2.80	1.80
	HSBC (2025/6/13)	2.80	2.00
	J.P. Morgan (2025/6/13)	3.50	1.70
	Nomura (2025/6/13)	3.40	1.80
	Standard Chartered (2025/6/13)	3.00	2.10
平均值		2.96	1.89

*核心 CPI (core CPI)，係指扣除蔬果及能源後之 CPI。

**係中經院設定樂觀情境下之經濟成長率與 CPI 年增率預測值。若為中性情境下之經濟成長率與 CPI 年增率預測值則分別為 1.66%及 1.99%。