

---

理監事聯席會議  
貨幣政策  
議事錄摘要

114 年 9 月 18 日

---

中央銀行

# 中央銀行第 21 屆理事會第 3 次理監事聯席會議

## 貨幣政策議事錄摘要

時 間：114 年 9 月 18 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 龔明鑫 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

林常青 蕭明福

請 假：陳駿季(嚴常務理事宗大代理)

吳明昌(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 國庫局局長吳懿娟

金檢處處長潘雅慧 經研處處長曹體仁

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<sup>1</sup>**

### **一、國際經濟金融情勢**

本(2025)年 6 月本行理事會會議以來，美國貿易政策不確定性下降，且對全球景氣之衝擊趨緩，全球製造業採購經理人指數(PMI)回升；國際機構上修本年全球經濟成長率預測值，惟仍低於上(2024)年，明(2026)年則將略回升；當前美國產業關稅政策未完全公布，其政策變化仍是全球經濟主要風險之一。

國際大宗商品價格方面，本年 7 月底油價一度彈升，嗣因美國非農就業數據低於預期，油價下跌；近期因中東及俄烏地緣政治風險升溫，油價轉漲。國際機構預測本年油價低於上年，明年續降。近期隨穀價止跌回穩、工業金屬價格轉漲且黃金大漲，代表整體國際大宗商品價格之 R/J CRB 期貨價格指數較 6 月底小漲。

物價方面，近期全球商品類通膨率略回升，服務類通膨率緩降；國際機構預測本年全球通膨率下降，明年續降。

貨幣政策方面，主要央行貨幣政策步調不一；美國聯邦準備體系(Fed)降息，歐洲央行(ECB)暫停降息，日本央行(BoJ)仍暫停升息，中國人民銀行則延續寬鬆基調。

國際金融市場方面，市場擔憂主要經濟體財政可持續性，對長期公債需求減少，致主要經濟體長債殖利率走升；嗣因 Fed 降息預期升溫，主要經濟體公債殖利率走低。股市方面，受美國關稅不確

---

<sup>1</sup> 請參見附件「國內外經濟金融情勢分析」。

定性之衝擊趨緩、Fed 降息預期升溫，以及人工智慧(AI)浪潮持續影響，全球股價指數續創新高；美元指數則震盪走低。

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分歧與財政風險升溫、地緣政治風險與氣候變遷、中國大陸生產過剩問題仍存等，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產出持續成長；景氣同時指標續升，惟領先指標續下滑，顯示當前國內景氣續呈穩定，但須密切關注後續變化。8 月製造業 PMI 及非製造業採購經理人指數(NMI)對未來景氣展望均仍呈緊縮。

至於經濟成長各組成項目，外需方面，本年 1 至 8 月出口年增 29.2%；其中，受惠 AI 創新應用，8 月電子及資通產品出口大幅擴增，惟傳產貨品受國際油價疲軟、海外同業低價競爭及市況不佳等影響，出口衰退。展望未來，受惠 AI 等新興科技應用需求暢旺，本行預測本年下半年及全年實質輸出均穩健成長；明年則成長降溫。

民間投資方面，在半導體業相關供應鏈擴增產能與投入研發支出下，本行預測本年下半年實質民間投資溫和成長，全年穩健成長；明年則成長減緩。

民間消費方面，受車市、房市降溫等影響，本行預測本年下半年及全年實質民間消費動能平緩；明年則隨政府推動減稅等措施，而成長回溫。

勞動市場方面，本年 7 月就業人數續增，失業率處於歷年同期低檔；9 月中旬減班休息實施人數較 6 月底增加。1 至 7 月名目經常性薪資溫和成長，其中，因出口暢旺，製造業成長高於服務業；1 至 7 月實質薪資呈正成長。

整體而言，因今年上半年經濟成長 6.75% 優於預期，本行上修本年經濟成長率預測值至 4.55%；惟預期下半年民間消費不易擴增，加以廠商對未來展望保守，恐影響投資動能，本行預估下半年經濟成長率降至 2.51%。

展望明年，美國關稅措施恐抑制全球貿易量成長，且因基期較高，不利台灣出口及投資，惟民間消費可望回溫，本行預估明年經濟溫和成長 2.68%。另本行預估明年產出缺口趨近 0。國內外主要機構預測本年台灣經濟成長率介於 3.50% 至 5.80%，明年則介於 0.70% 至 3.70%。

## (二) 金融情勢

本年 7、8 月受企業發放現金股利影響，銀行間資金分配略為不均，惟在本行公開市場調節下，國內市場資金尚屬平穩，貨幣市場利率多呈下滑；6 至 8 月銀行平均淨超額準備近 400 億元。

至於國內貨幣信用，在銀行信用方面，本年初以來，受房貸及週轉金年增率下降影響，銀行放款與投資成長趨緩；6 月雖小幅回升，惟 7 月回降，8 月因對個人及企業放款成長趨緩，致放款與投資年增率續降，1 至 8 月平均年增率為 6.99%。

在貨幣供給方面，本年以來，隨放款與投資年增率大抵下降，M2 年增率走低，8 月因股市回溫等因素而回升，1 至 8 月平均年增

率為 4.24%，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，近期全國建物買賣移轉棟數續減，房價指數年增率續減緩，民眾看跌房價者多於看漲者。本年以來，民眾申請房貸排撥現象未能緩解，主因銀行辦理新青安貸款案件尚多；受此影響，全體銀行不動產貸款占總放款比率(不動產貸款集中度)緩降至本年 8 月底之 36.71%。而本國銀行辦理無自用住宅民眾購屋貸款及都更危老重建貸款之占比持續增加。有關銀行自主管理不動產貸款，因優先承做無自用住宅者購屋及都更危老重建案件等政策性貸款，致未達自訂控管目標者，自本年第 2 季起，本行已予銀行自主彈性調整空間。

### (三) 物價情勢

本年 7 月起受接連颱風豪雨影響，食物類價格漲幅擴大，8 月消費者物價指數(CPI)年增率回升至 1.60%；不含蔬果及能源之核心 CPI 年增率亦升為 1.74%。

本年 1 至 8 月平均 CPI 年增率為 1.83%，主因外食、水果、肉類等食物類價格走升與房租調高，個人隨身用品價格上漲，合計使 CPI 年增率上升 1.51 個百分點，貢獻約 83%。

本年 8 月經常購買物品價格漲幅略降，惟重要民生物資價格漲幅擴大。另就商品性質別 CPI 年增率走勢觀察，外食、房租等服務類價格仍具僵固性，8 月服務類價格年增率高於商品類價格年增率與整體 CPI 年增率。

近期受天候因素影響，預期蔬果等食物類價格居高，惟進口物價大幅下降，加以部分商品免徵或減徵貨物稅，本行略下修本年台

灣 CPI 及核心 CPI 年增率預測值為 1.75%、1.67%。展望明年，國際機構預測油價低於本年，加以服務類通膨可望維持緩降走勢，本行預測明年 CPI 及核心 CPI 年增率分別續降為 1.66%、1.64%。另國內外主要機構預測本年台灣 CPI 年增率介於 1.54%至 1.90%；明年則介於 1.00%至 1.90%。

### 三、貨幣政策考量因素

(一) 本年通膨率將降至 2%以下，明年可望續降。

1.本年：預測 CPI 與核心 CPI 年增率分別為 1.75%、1.67%。

2.明年：預測 CPI 及核心 CPI 年增率分別續降為 1.66%、1.64%。

(二) 預測本年國內經濟穩健成長，明年經濟成長力道尚屬溫和。

1.本年：上半年經濟成長 6.75%優於預期，預測下半年經濟成長 2.51%，全年為 4.55%。

2.明年：美國關稅措施持續抑制全球貿易量成長，且因基期較高，預期台灣出口及民間投資成長減緩；民間消費則可望回溫，預測明年經濟仍溫和成長，為 2.68%。

(三) 為審慎因應全球經濟前景之不確定性，及美國經貿政策對國內經濟可能之影響。

### 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，考量當前國內通膨趨緩，整體經濟穩健成長，但產業呈現兩極化發展，電子資通訊業受惠 AI 發展而出口及投資暢旺，惟傳產業受美國關稅政策衝擊等因素影響，出口疲弱且減班休息人數增加，故贊同維持政策利率不變。

**數位理事**對本次政策利率維持不變，但透過公開市場操作，採減發定期存單方式，營造充裕的資金環境，以協助傳產業及中小企業之作法表達支持。**有位理事**認為，相較調降存款準備率，本行透過公開市場操作，釋出資金，以協助政府產業支持方案運作，為更具彈性的作法。

**另位理事**指出，近期每月至少購買 1 次之 CPI 年增率仍高，另部分外界調查顯示，近月消費者對未來一年的通膨預期仍續偏高，以及消費者認為未來半年國內物價將大幅上漲的比例亦高，故應密切追蹤消費者的通膨預期，以及其對通膨的影響。此外，我國實質利率雖轉正惟仍低，顯示金融環境還是寬鬆，故贊同政策利率維持不變。

**有位理事**表示，本年下半年台灣經濟仍面臨如未來美國 232 條款之調整等諸多不確定性，而物價方面，現今通膨回穩至 2% 以下，惟地緣政治因素可能推升能源價格，且房租與外食等服務類價格具僵固性，仍須持續觀察。**另位理事**指出，若未來新台幣升值或油價走跌，有利物價持續下行，但外食及房租等服務類價格仍具



僵固性，且尚有颱風等天候因素，可能會對物價產生壓力，仍應持續關注。

**兩位理事**認為，本行上修本年台灣經濟成長率預測值，顯示無降息空間，而 CPI 年增率逐步回降，明年可望更低，則顯示無升息必要，故維持利率不變係屬合宜。

## (二)本行選擇性信用管制措施相關討論

**多位理事**表達應再觀察現行選擇性信用管制措施之成效，故宜維持信用管制措施不變。其中，**有位理事**表示，目前第七波信用管制成效逐漸浮現，房市成交量呈現較大的縮減，但價格才開始微降，而不動產貸款集中度仍維持於相對較高水準，故認為現行管制措施可以再維持一段時間，使其效果再多發酵。**另一位理事**指出，歷經七波的信用管制，目前房地產才有量縮價穩的局面，可能需要更多的時間來觀察管制措施成效。**有位理事**認為，台灣房價所得比相較其他國家為高，故目前維持選擇性信用管制措施係為正確的作法。

**多位理事**就銀行自主管理不動產貸款，對於因優先承做無自用住宅者購屋及都更危老重建案件等符合政策目的之貸款，致未達自訂控管目標者，本行自本年第 2 季起給予銀行自主彈性調整空間之作法表達支持，並表示此將有助緩解當前民眾申請房貸排撥問題。其中，**兩位理事**表示，貸款排撥問題，主因公股銀行承做新青安貸款案件尚多，致銀行法第 72 條之 2 比率持續居高。本年 9 月 4 日，金管會宣布新青安貸款自 9 月 1 日後撥款者不計入該比率，應有助緩解排撥現象。**另一位理事**指出，本行的彈性處理方案，除可防範銀行不動產放款風險外，又能兼顧新青安、首購族等之資金需求。

**數位理事**關注未來銀行承做不動產貸款之資金動能問題，並表示本行指出全體金融機構資金動能尚足以支應本年下半年預售屋交屋之貸款需求，惟可檢視未來更長時間，是否仍足以支應包括預售屋、新建完成但尚未賣出的成屋等購置住宅貸款，以及都更危老重建貸款等資金需求，與可能衍生之風險。

**另位理事**則認為，銀行辦理不動產貸款案件，仍須審理其是否符合 5P 的授信原則，如擔保品座落區位及借款人還款能力等，以決定實際貸款條件(包括貸款成數及利率等)，因此，整體不動產市場貸款之資金需求，銀行不必然全部支應，特別是針對投資或投機炒作之非自住用途者。本行持續引導信用資源優先支應首購及都更危老重建等貸款案件，銀行如依規承貸上述貸款，致其自主管理不動產貸款超過預期控管目標者，本行已予以彈性調整機制。

**數位理事**對不動產貸款集中度表達看法。其中，**有位理事**關注不動產貸款集中度之適當比率。**另位理事**則認為，過去我國不動產貸款集中度雖曾低至 30%，而當前比率偏高主要係反映房價高漲，且其未來走勢實難以預測，因為銀行還要配合新青安、社宅、危老都更等政策承做貸款。**有位理事**表示，本行不動產貸款規範，均係綜合考量多元化的不動產指標後決定，包括(1)不動產市場動向，如房市交易量及房價走勢、民眾對房價之預期心理等，(2)金融機構辦理不動產貸款情形，如全體銀行購置住宅貸款與建築貸款年增率、受限貸款的貸款成數與利率等貸款條件，以及(3)不動產貸款相關風險指標，如購置住宅貸款與建築貸款逾放比率，不動產貸款集中度僅是觀察指標之一。

**另位理事**表示，合理管控不動產貸款集中度，方能有效防範系統性風險，且能夠引導資金做適當配置管理；惟須考慮各家銀

行間資產規模，以及營運特性的差異，而在近期面對總體經濟金融情勢較大變動時，貸款集中度管理的難度亦會有所不同。**有位理事**指出，不動產貸款集中度的變化，係與不動產放款與總放款的成長率有關，當不動產放款的成長率小於總放款成長率時，集中度即呈下降。從總體觀點來看，目前不動產集中度已經開始下降，反映信用資源由不動產部門轉移至其他產業部門之信用管制預期效果已達到。

**兩位理事**表示，當前房地產景氣及總體經濟背景環境，與去年底已有重大變動，銀行或可提供修正之自主管理不動產貸款之控管目標，本行亦可及早因應。**另一位理事**則表示，本行已提供銀行自主管理之彈性調整空間，將有助於鬆綁銀行不動產貸款受到的限制，並增加其自由度。

**有位理事**認為，當前不動產貸款逾放比雖非常低，但未來半年、一至兩年整體房市及總體經濟情況，可能導致部分民眾無法順利繳交房貸，進而造成銀行逾放比上升；另全國各地區房貸負擔率多已逾合理負擔之標準 30%，本行須進一步瞭解，以利控管金融穩定風險。

**另一位理事**表示，當前房地產之價格變化，隨區域而有所不同，甚至預售屋與成屋亦不同，故仍需持續觀察及瞭解未來房價走勢。**有位理事**則認為，當前房市似已反轉，之前有相當多的投機客或投資客，現在幾乎都是首購及自住者，故支持選擇性信用管制措施維持不變。

**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 2%、

2.375%及 4.25%。

贊 成：楊金龍 莊翠雲 龔明鑫 嚴宗大 朱美麗 董瑞斌

陳旭昇 洪福聲 李怡庭 陳思寬 張建一 林常青

蕭明福 陳駿季(委託嚴宗大為代理人)

吳明昌(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(2025)年 6 月本行理事會會議以來，伴隨美國關稅政策逐漸明朗，不確定性對全球景氣之衝擊趨緩，全球製造業景氣略回升；國際機構上修本年全球經濟成長預測值，惟仍低於上(2024)年。近期國際原油及穀物等原物料價格雖略回升，國際機構預期本年全球通膨持續降溫。

6 月以來，主要央行貨幣政策步調不一；美國聯邦準備體系(Fed)重啟降息；日本央行(BoJ)仍暫停升息；歐洲央行(ECB)則暫停降息；中國人民銀行續採寬鬆貨幣政策。市場對主要經濟體央行貨幣政策調整步調之預期，增添國際金融市場波動。

展望未來，美國關稅政策後續發展、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。國際機構預期明(2026)年全球經濟成長率略高於本年，全球通膨率將續降。

## 二、國內經濟金融情勢

- (一) 今年上半年經濟成長 6.75%，優於預期。7 月以來，續受惠人工智慧(AI)等新興科技應用需求強勁，出口大幅成長，民間投資亦續擴增；惟民間消費成長趨緩。在上年下半年基期已高下，本行預測本年下半年經濟成長率為 2.51%，全年為 4.55%(主要機構預測值詳附表 1)。勞動市場方面，近月就業人數續增，失業率較上年同期下降，薪資溫和成長；惟企業減班休息人數增加，主要係部分製造業受美國關稅政策衝擊所致。

展望明年，新興科技應用需求可望續旺，惟美國關稅措施持續抑制全球貿易量成長，且因基期較高，預期台灣出口及民間投資成長減緩；民間消費則可望回溫，本行預測明年經濟仍溫和成長，為 2.68%。

- (二) 近月受天候因素影響，蔬果等食物類價格居高，消費者物價指數(CPI)年增率回升；1 至 8 月平均 CPI 年增率為 1.83%，核心 CPI 年增率則為 1.64%。本行預估本年下半年通膨壓力溫和，全年 CPI 與核心 CPI 年增率預測值分別為 1.75%、1.67%(主要機構預測值詳附表 2)，低於上年之 2.18%、1.88%。

至於明年，國際機構預期油價低於本年，加以國內服務類通膨可望維持緩降走勢，本行預測明年台灣 CPI 及核心 CPI 年增率分別續降為 1.66%、1.64%。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 6 至 8 月銀行體系超額準備平均近 400 億元；1 至 8 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 4.24%、6.99%。

### 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，考量本年國內通膨率將降至 2% 以下，明年可望續降；此外，預期本年國內經濟穩健成長，明年經濟成長力道尚屬溫和。為審慎因應全球經濟前景之不確定性，及美國經貿政策對國內經濟可能之影響，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衝擊、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，請銀行自主管理未來一年(上年第 4 季至本年第 4 季)之不動產貸款總量，嗣於同年 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，房價漲勢減緩；本國銀行辦理無自用住宅民眾購屋貸款占購置住宅貸款之比率持續上升，都更危老重建貸款占建築貸款之比率亦持續增加。全體銀行不動產貸款占總放款比率(不動產貸款集中度)由上年 6 月底之高點 37.61%，緩降至本年 8 月底之 36.71%。

本行將持續關注銀行信用資源集中不動產貸款情形，期引導信用資源支應無自用住宅者購屋、都更危老重建、社會住宅等配合政府政策相關用途，以及生產事業實質投資所需之資金。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 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 |                                           | 2025 年(f) | 2026 年(f) |
|------|-------------------------------------------|-----------|-----------|
| 國內機構 | 中央銀行(2025/9/18)                           | 4.55      | 2.68      |
|      | 台大國泰(2025/9/15)                           | 4.50      | 2.00      |
|      | 主計總處(2025/8/15)                           | 4.45      | 2.81      |
| 國外機構 | Citi(2025/9/15)                           | 3.50      | 2.50      |
|      | Goldman Sachs(2025/9/15)                  | 5.00      | 2.02      |
|      | S&P Global Market Intelligence(2025/9/15) | 4.25      | 1.78      |
|      | Barclays Capital(2025/9/12)               | 5.00      | 0.70      |
|      | BofA Merrill Lynch(2025/9/12)             | 5.20      | 2.00      |
|      | J.P. Morgan(2025/9/12)                    | 5.80      | 1.90      |
|      | Morgan Stanley(2025/9/12)                 | 4.90      | 3.70      |
|      | Nomura(2025/9/12)                         | 4.60      | 2.70      |
| 平均值  |                                           | 4.70      | 2.25      |



**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 |                                           | 2025 年(f)                                    | 2026 年(f)                                    |
|------|-------------------------------------------|----------------------------------------------|----------------------------------------------|
| 國內機構 | 中央銀行(2025/9/18)                           | <b>1.75<br/>(CPI)<br/>1.67<br/>(核心 CPI*)</b> | <b>1.66<br/>(CPI)<br/>1.64<br/>(核心 CPI*)</b> |
|      | 台大國泰(2025/9/15)                           | 1.80                                         | 1.60                                         |
|      | 主計總處(2025/8/15)                           | 1.76                                         | 1.64                                         |
| 國外機構 | Citi(2025/9/15)                           | 1.70                                         | 1.80                                         |
|      | Goldman Sachs(2025/9/15)                  | 1.54                                         | 1.00                                         |
|      | S&P Global Market Intelligence(2025/9/15) | 1.73                                         | 1.60                                         |
|      | Barclays Capital(2025/9/12)               | 1.80                                         | 1.50                                         |
|      | BofA Merrill Lynch(2025/9/12)             | 1.60                                         | 1.30                                         |
|      | J.P. Morgan(2025/9/12)                    | 1.70                                         | 1.30                                         |
|      | Morgan Stanley(2025/9/12)                 | 1.90                                         | 1.70                                         |
|      | Nomura(2025/9/12)                         | 1.80                                         | 1.90                                         |
| 平均值  |                                           | <b>1.73</b>                                  | <b>1.55</b>                                  |

\*核心 CPI (core CPI)，係指扣除蔬果及能源後之 CPI。