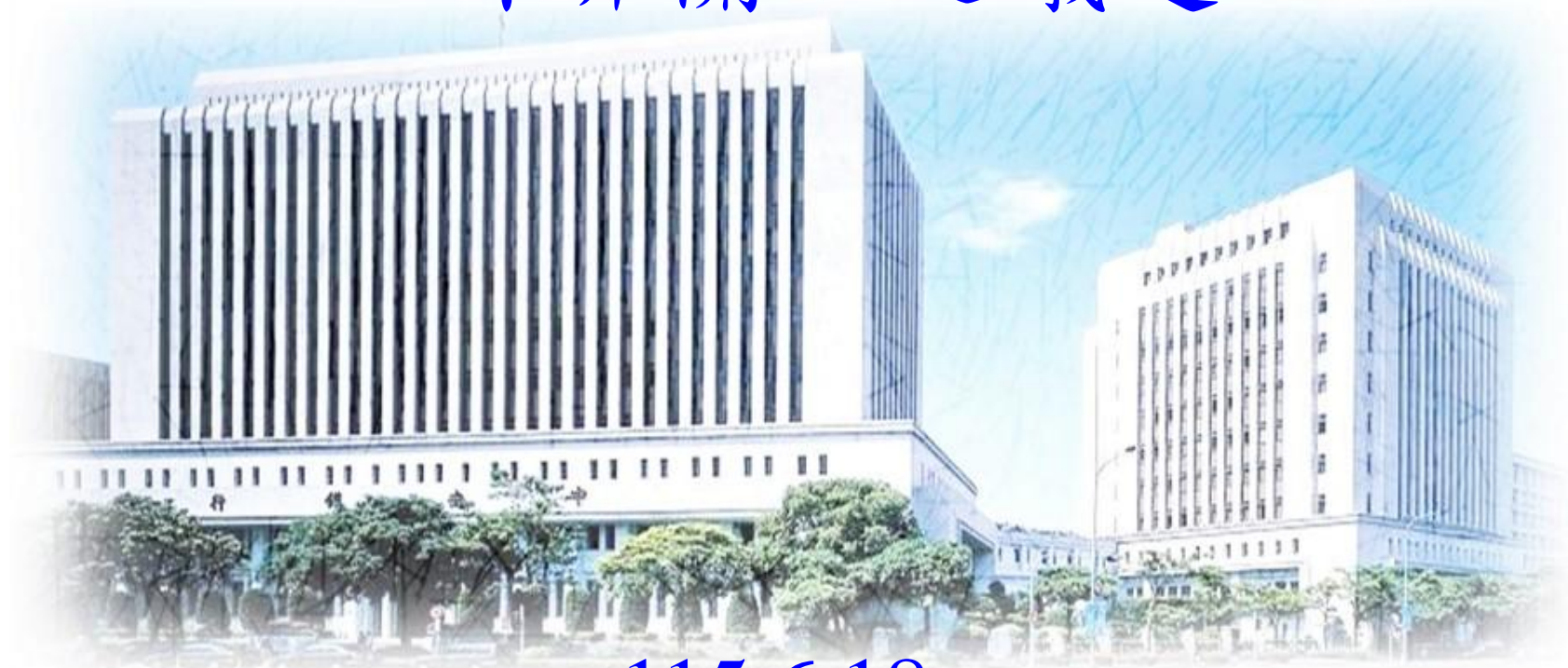




# 中央銀行理監事聯席會議 外界關心之議題



115.6.18

## 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、2026年上半年本行不動產選擇性信用管制執行情形
- 四、當前台灣產業發展之探討
- 五、美國「川普解放日」滿一週年之回顧與後續發展
- 六、美國Fed貨幣政策的演進與新任主席Warsh的政策主張
- 七、穩定幣相關議題

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：

## □ 2026年上半年本行不動產選擇性信用管制執行情形

—就本年上半年不動產貸款集中度下降原因、近期不動產市場動向、我國與主要經濟體房價走勢與房價所得比變動趨勢等相關議題，以問答方式說明，俾利各界瞭解。

## □ 當前台灣產業發展之探討

—台灣電子資通訊製造業表現亮眼，站穩全球AI供應鏈關鍵地位，係長期累積的經濟成果；而傳統製造業表現相對和緩，此非台灣獨有現象，韓、日亦有相似情形。

## □ 美國「川普解放日」滿一週年之回顧與後續發展

—為文回顧川普政府宣布對各國實施對等關稅政策(川普稱之為「解放日」)以來對全球經濟、貿易之影響，並分析美、中、台經貿結構之變化，以及對全球金融市場之影響與美國關稅政策後續之發展。

## □ 美國Fed貨幣政策的演進與新任主席Warsh的政策主張

—專文引介自Greenspan主政以來，Fed貨幣政策的演變，並檢視Fed政策工具及溝通策略的變化，進而剖析新任主席Warsh的政策主張、未來面臨的挑戰及對美元與美國公債可能影響。

## □ 穩定幣相關議題

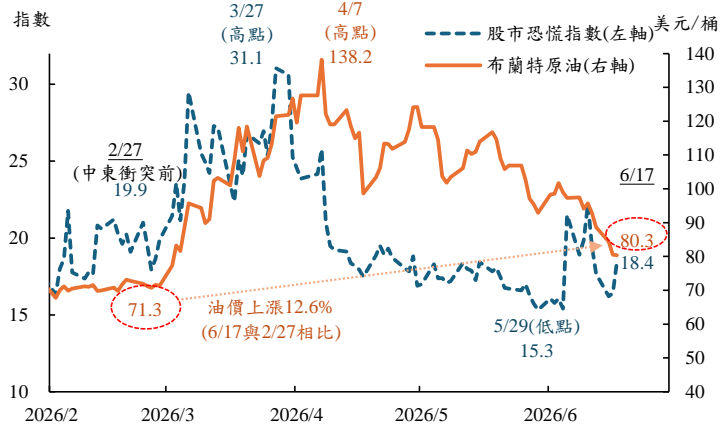
—穩定幣採用日益擴張，外界關注其可能轉變為金融基礎設施的重要一環，引發對貨幣金融影響等議題的廣泛討論；國際間監管當局討論焦點已轉向如何妥適因應其發展。

# 一、國際經濟金融情勢及展望

## (一)中東衝突致油價居高，抑制全球經濟成長動能，惟受AI投資持續擴大所支撐

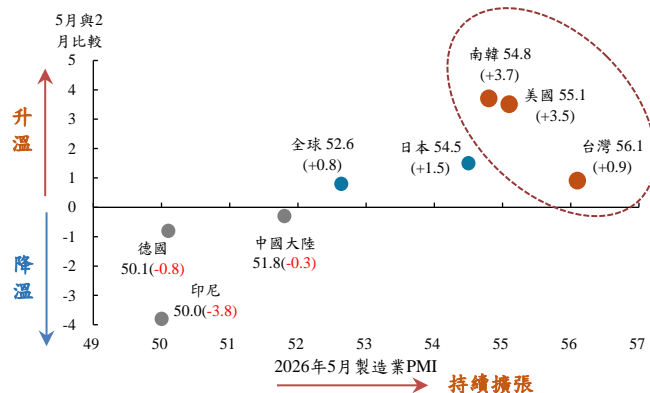
1. 美伊爆發衝突迄今已逾3個月，本(2026)年6月14日雙方宣布達成初步協議，擬於6月19日正式簽署備忘錄，逐步開放荷姆茲海峽並進行後續談判，中東衝突僵局出現曙光。
2. 國際油價自高點回落，惟仍較衝突前上漲12.6%；股市恐慌指數(VIX)降至衝突前水準，近期因市場擔憂科技類股漲幅過高，股市下跌修正，VIX一度轉升。
3. 主要國家擴大AI投資，支撐全球經濟成長，美、台、韓受益AI投資紅利，5月製造業採購經理人指數(PMI)仍高於2月中東衝突前水準，表現優於其他經濟體。

### 國際油價及股市恐慌指數



註：股市恐慌指數(VIX)為投資人擔憂股市大幅下跌程度之衡量指標；指數上升表示投資人預期股市下跌之風險上升。  
資料來源：LSEG Datastream

### 主要經濟體製造業PMI及變動



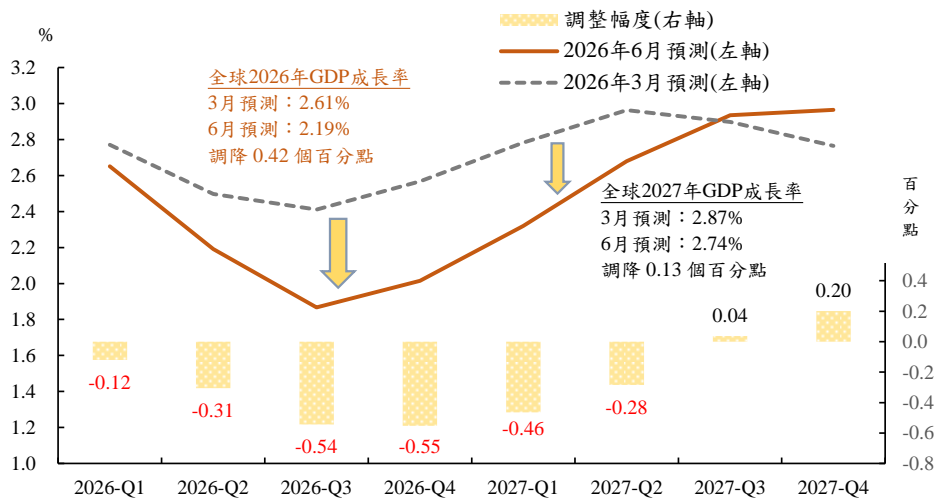
註：縱軸為本年5月與2月製造業PMI指數之差距，顯示各國景氣變動情形；橫軸為5月製造業PMI指數，顯示各國當前景氣擴張強度。

資料來源：J.P. Morgan、S&P Global、LSEG Datastream

## (二) 荷姆茲海峽航運全面恢復仍需數月，下調本年全球經濟成長率預測值

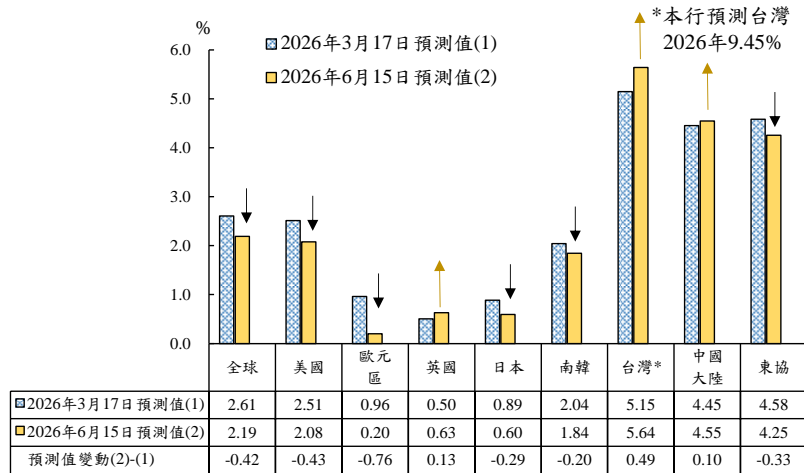
1. 美伊達成初步協議，惟荷姆茲海峽航運與中東能源供應全面恢復仍需數月時間。
2. S&P Global預期油價仍將明顯高於上年，本年6月調降本年全球經濟成長率預測值至2.19%，低於3月預測之2.61%。主要經濟體成長率多下調，台灣本年經濟成長率預測值調升至5.64%，高於主要國家。

### S&P Global對全球經濟成長率預測值變動情形



資料來源：S&P Global (2026/6/15)

### S&P Global對2026年經濟成長率預測值



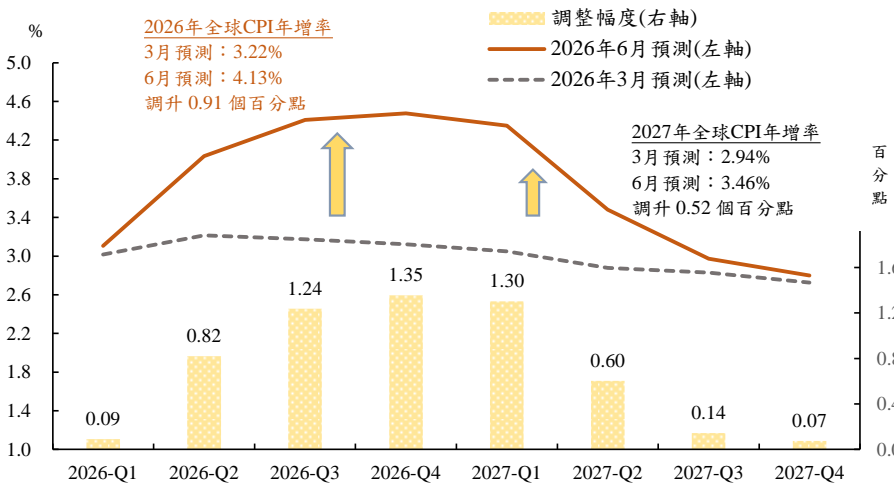
註：↑及↓表示本年6月預測值較3月上調及下調。

資料來源：S&P Global (2026/6/15)

### (三)國際油價仍高於中東衝突前水準，上調本年全球通膨率預測值

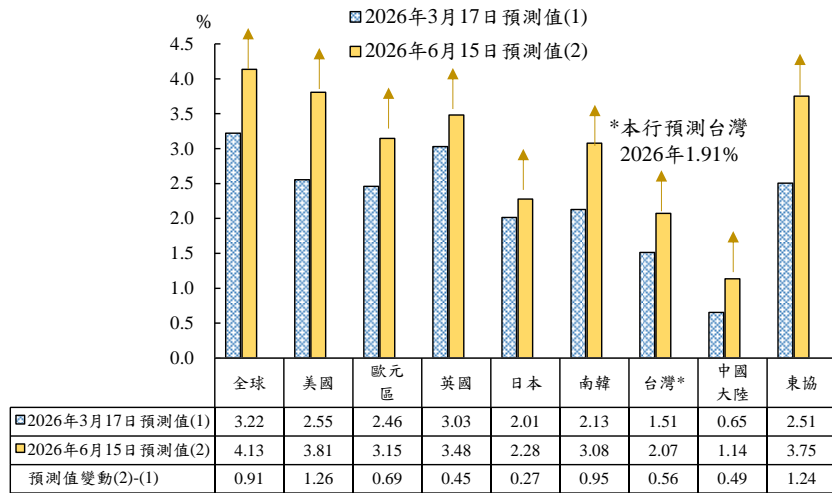
1. S&P Global預測國際油價仍將居高，預測本年全球通膨率為4.13%，較3月預測值大幅上調0.91個百分點。
2. 主要經濟體通膨率預測值均上調，美國、東協、南韓及歐元區上調幅度較大，台灣通膨率預測值上調至2.07%，相對其他國家仍屬溫和。

S&P Global對全球CPI年增率預測值變動情形



資料來源：S&P Global (2026/6/15)

S&P Global對2026年CPI年增率預測值



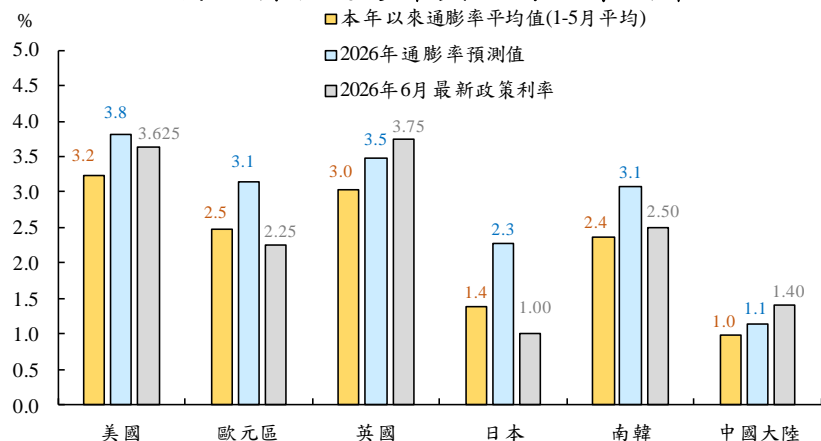
註：↑表示本年6月預測值較3月上調。

資料來源：S&P Global (2026/6/15)

## (四) 主要央行貨幣政策

1. Fed本年4月及6月維持政策利率不變，6月會議聲明表示，通膨率仍大幅高於2%目標，Fed將致力實現物價穩定。利率預估點陣圖顯示，委員會對本年底政策利率之預期介於維持不變及升息之間，顯示內部意見仍分歧；主席Warsh未提交其預測值。
2. ECB本年6月升息1碼，貨幣政策聲明表示，通膨具上行風險、經濟成長具下行風險，未來將逐次會議決議妥適之貨幣政策立場，不預先承諾利率路徑。
3. BoJ本年6月升息1碼，主因中東衝突推升油價，並傳遞影響整體物價，中長期通膨預期持續上升，為達成物價穩定目標，決議延續貨幣政策正常化進程。
4. 人行為推動經濟穩定成長與物價溫和回升，延續寬鬆基調，並向市場釋出流動性。

### 主要經濟體通膨率與央行政策利率

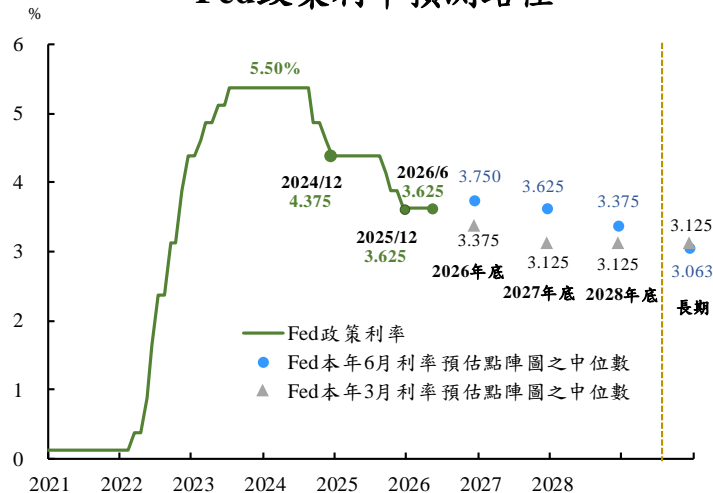


註：1. 美國Fed政策利率為聯邦資金利率目標區間中值；歐元區ECB政策利率為隔夜存款利率；中國大陸人行政策利率為7天逆回購利率。

2. 日本本年以來通膨率為1-4月平均值。

資料來源：LSEG Datastream；S&P Global (2026/6/15)；本行計算

### Fed政策利率預測路徑



註：美國政策利率為聯邦資金利率目標區間中值。

資料來源：Fed

# 主要央行貨幣政策分歧

## Fed維持政策利率不變，ECB及BoJ升息，人行延續寬鬆貨幣政策

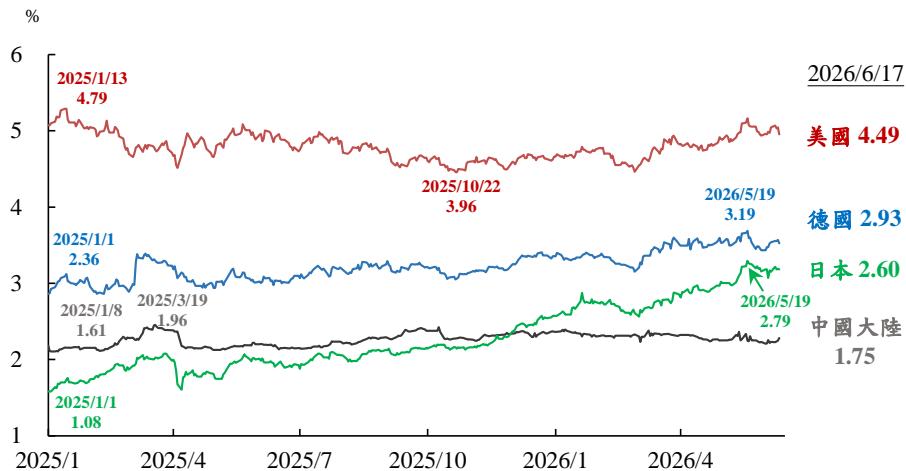
Fed	<ul style="list-style-type: none"><li>● 本年4月及6月決議維持利率目標區間於3.50%~3.75%不變。</li><li>● 6月會議大幅上調本年通膨率及核心通膨率預測值，略調降經濟成長率預測值；利率預估點陣圖顯示，委員會對本年底政策利率之預期介於維持不變及升息之間，顯示內部意見仍分歧；主席Warsh未提交其預測值。</li><li>● Fed於本年6月貨幣政策會議表示，中東衝突致不確定性升高，惟美國經濟仍穩健擴張，勞動市場表現持穩；通膨率相較於2%目標仍偏高，部分反映供給面衝擊推升通膨壓力；Fed將致力於實現物價穩定。</li></ul>
ECB	<ul style="list-style-type: none"><li>● 本年3月及4月決議維持隔夜存款利率、主要再融通操作利率與邊際放款利率於2.00%、2.15%及2.40%不變。</li><li>● 本年6月決議調升隔夜存款利率、主要再融通操作利率與邊際放款利率各1碼(0.25個百分點)至2.25%、2.40%及2.65%。</li><li>● ECB於6月貨幣政策聲明表示，通膨具上行風險、經濟成長具下行風險；未來將持續基於最新經濟金融數據，逐次會議決議妥適之貨幣政策立場，不預先承諾利率路徑。</li></ul>
BoJ	<ul style="list-style-type: none"><li>● 本年4月決議維持政策利率(無擔保隔夜拆款利率)於0.75%不變。</li><li>● 本年6月決議調升政策利率1碼至1.00%。</li><li>● BoJ於6月聲明表示，中東衝突推升油價，並傳遞影響整體物價，中長期通膨預期持續上升，為實現物價穩定目標，決議延續貨幣政策正常化進程。</li></ul>
中國人民銀行	<ul style="list-style-type: none"><li>● 7天期逆回購利率自上年5月8日以來維持於1.40%不變；授權全國銀行間同業拆款中心公布1年期及5年期以上貸款市場報價利率(LPR)亦分別維持於3.00%及3.50%不變。</li><li>● 人行為推動經濟穩定成長與物價溫和回升，延續寬鬆基調，並向市場釋出流動性。</li></ul>

資料來源：各央行網站

## (五) 10年期公債殖利率隨通膨預期震盪，全球股市自高點下跌修正，美元指數走升

1. 本年3月底以來，市場預期油價居高將推升通膨壓力，市場評估美國經濟表現仍穩健，限縮Fed降息空間，德、日因貨幣政策趨向緊縮，恐增加財政壓力，致該等國家公債殖利率走升；後均隨油價自高點下滑而震盪走低。
2. 本年以來，美國等主要國家短期公債殖利率升幅多大於長期公債，反映短期通膨預期升溫，殖利率曲線呈平坦化；惟日本另因財政赤字擴大，投資人要求更高的期限溢酬，長期公債殖利率升幅較大，殖利率曲線呈陡峭化趨勢。

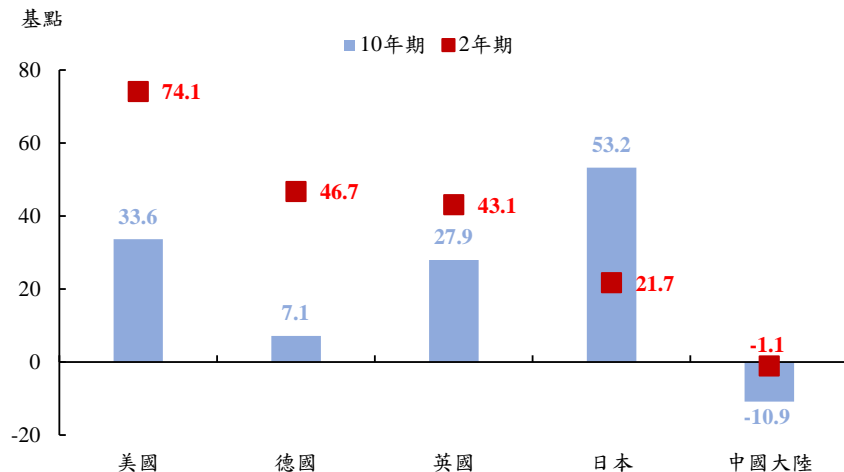
主要經濟體10年期公債殖利率



註：圖內數字為2025年迄今各國公債殖利率之高低點。

資料來源：LSEG Datastream；美國財政部

本年以來主要國家公債殖利率變化\*



註：\*以本年6月17日與上年12月底相比，計算各天期殖利率升降幅度。

資料來源：LSEG Datastream

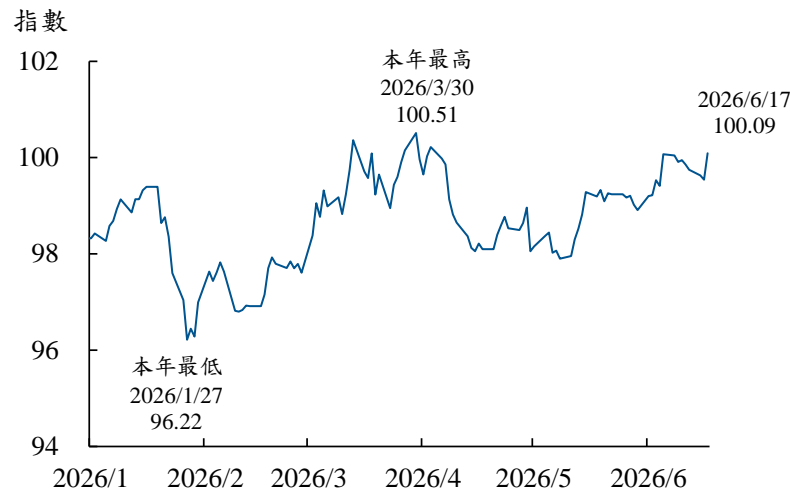
3. 本年3月底以來，美伊宣布停火及AI需求強勁，帶動半導體類股勁揚，全球股市同步走高。惟主要央行貨幣政策趨緊縮，部分AI企業展望未如預期及融資疑慮，股市回檔修正，嗣美伊宣布將簽訂MOU，股市止跌回升。
4. 美元指數大抵於區間震盪，4月初美伊宣布停火致美元避險需求下降，美元指數走低，後因美國通膨率走升及就業數據優於預期，Fed降息可能性下降，美元指數止跌轉升。

MSCI全球股價指數及VIX恐慌指數



資料來源：LSEG Datastream

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

## 二、國內經濟及通膨展望

(一)全球AI基礎建設正處擴張期，可望帶動本年台灣經濟穩健成長

- 1.本行預測本年經濟成長率為**9.45%**，較前次預測之7.28%上調2.17個百分點，除第1季經濟成長率優於預期之外，主要考量美國四大**CSP資本支出上調**、**廠商加碼在台擴產(廠)投資與民間消費優於預期**等有利因素。
- 2.預期新興應用科技及相關供應鏈之出口與投資趨勢延續，惟上年下半年比較基期已高，本年下半年經濟成長率預測值**6.50%**，低於上半年之**12.74%**。

本年台灣經濟成長率預測值及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			
		民間消費 (2)	民間投資 (3)	公共支出(4)		存貨變動 (5)	(6)	輸出	(-)輸入	
				消費	投資					
全年(f)	<b>9.45</b>	<b>4.40</b>	<b>1.49</b>	<b>1.43</b>	<b>0.62</b>	<b>0.14</b>	<b>0.71</b>	<b>5.05</b>	<b>14.75</b>	<b>9.69</b>
上半年(f)	<b>12.74</b>	<b>4.31</b>	<b>1.95</b>	<b>1.41</b>	<b>0.42</b>	<b>0.20</b>	<b>0.33</b>	<b>8.44</b>	<b>20.10</b>	<b>11.66</b>
下半年(f)	<b>6.50</b>	<b>4.47</b>	<b>1.07</b>	<b>1.44</b>	<b>0.81</b>	<b>0.09</b>	<b>1.06</b>	<b>2.03</b>	<b>9.96</b>	<b>7.93</b>

註：政府支出項目，係包含政府及公營事業消費、投資。

資料來源：主計總處、本行

## (二)預期下半年台灣輸出持續成長，民間投資動能穩健，民間消費成長持穩

### 1.出口動能持續：

(1)國際主要CSP擴大資本支出，加以各國積極推動主權AI與加速布建AI基礎建設，AI、高效能運算及雲端資料服務等需求殷切，帶動台灣電子資通訊出口動能。

(2)考量下半年比較基期墊高，預估下半年輸出成長表現將不如上半年，惟全年續雙位數成長。

2.民間投資動能穩健：半導體供應鏈廠商續擴充產能、研發支出，國際大廠續加碼對台投資，加以航空業擴編客、貨機隊，推升民間投資動能。

3.民間消費成長持穩：薪資成長持續，以及上年上市櫃公司獲利成長，提高本年現金股利發放意願，挹注民眾可支配所得，加以股市交易熱絡，帶動金融服務手續費增加，均促進民間消費成長持穩。

本年台灣經濟成長率預測值及GDP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				
全年(f)	9.45	5.44	3.43	6.71	5.07	2.96	-	20.05	17.78
上半年(f)	12.74	5.17	4.39	6.17	3.45	4.76	-	27.86	21.04
下半年(f)	6.50	5.71	2.52	7.30	6.46	1.79	-	13.34	14.72

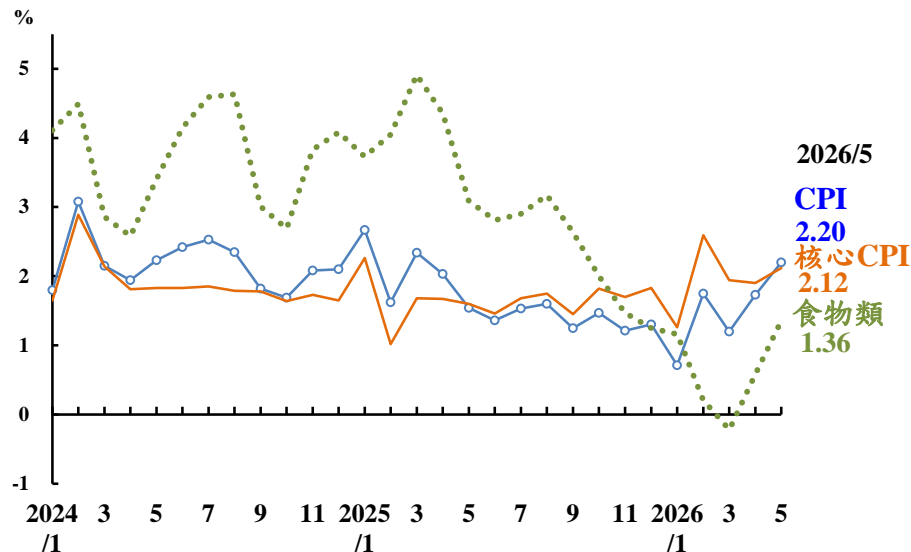
註：政府支出項目，係包含政府及公營事業消費、投資。  
資料來源：主計總處、本行

### (三)當前國內通膨仍屬溫和，本行略上修本年CPI年增率預測值為1.91%

1.本年3月，農曆春節因素消失，CPI年增率回降至1.20%。嗣因油料費漲幅逐漸擴大，加以機票價格反映燃油附加費調漲，提升運輸費及娛樂服務費漲幅，CPI年增率回升，至5月為2.20%。

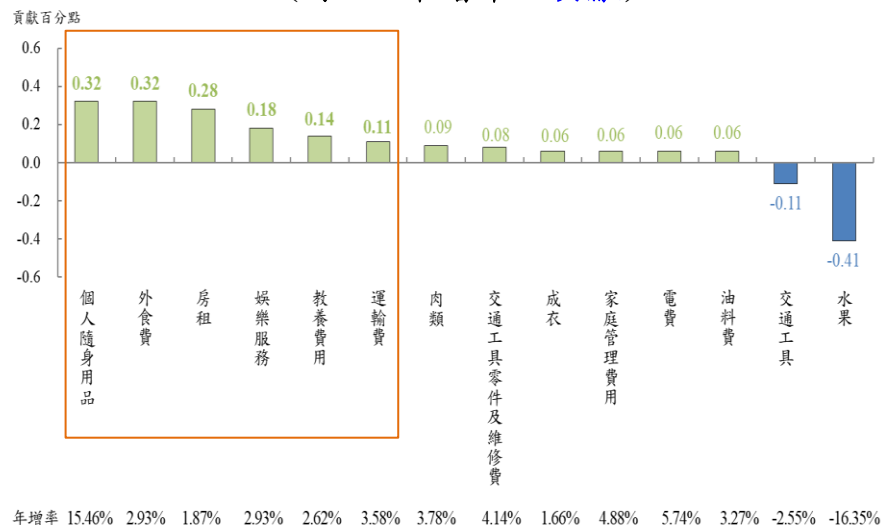
2.本年1至5月平均CPI年增率為1.52%，上漲主因：個人隨身用品價格上漲；外食費價格上漲；房租調高；娛樂服務、教養費用及運輸費上漲。

#### CPI、核心CPI與食物類CPI年增率



資料來源：主計總處

#### 本年1~5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

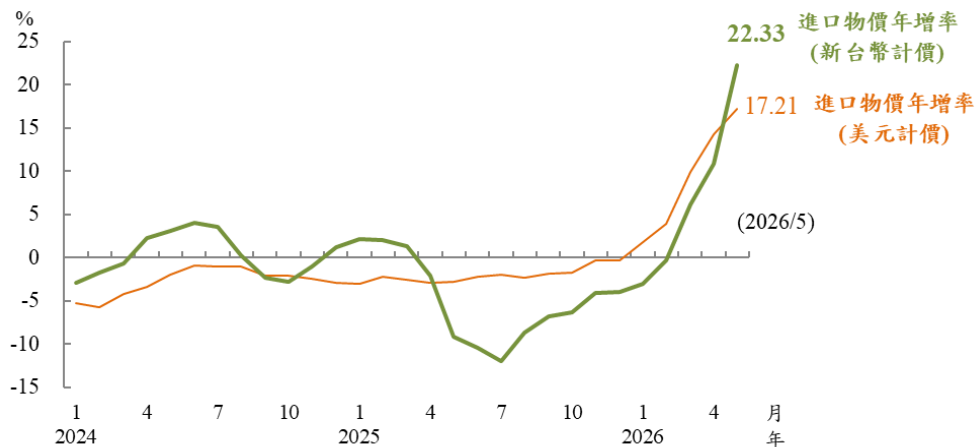
### 3.當前國內輸入性通膨壓力尚屬可控

#### (1)本年以來，國內進口物價走升

—本年5月，以美元計價之進口物價年增率續升為17.21%，係2022年4月以來最高；以新台幣計價之進口物價年增率則升為22.33%，係1980年7月以來新高。

(2)國內進口物價攀升，主要受積體電路等電子零組件、原油等能源礦產品價格上漲影響；惟大多反映至出口物價，加以政府積極採穩定能源價格措施，國內輸入性通膨壓力尚屬可控。

台灣進口物價指數年增率

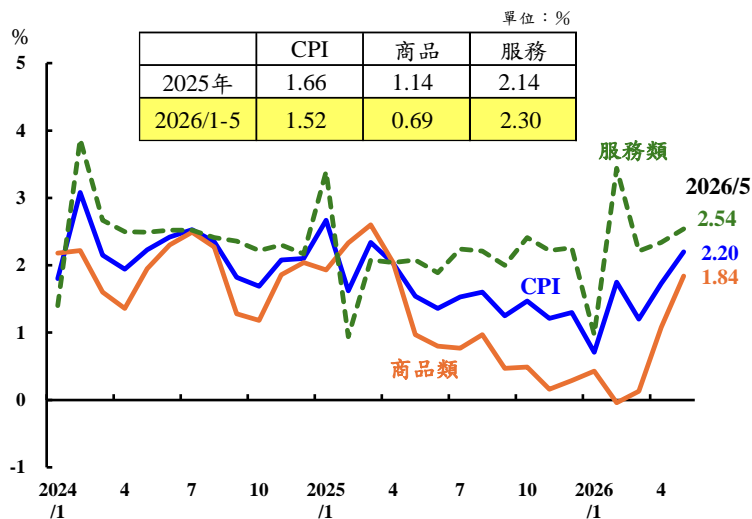


資料來源：主計總處

4.鑑於本年全年國際油價預測均值略為上修，我國進口物價續趨上揚，加以國內服務類通膨轉趨上升，本年台灣通膨壓力上升。惟同時考量政府積極採供給面措施穩定國內物價，本行預測本年CPI、核心CPI年增率為1.91%、1.90%。

(四)主要機構預測本年台灣經濟成長率預測值，介於5.64%~10.30%之間；CPI年增率預測值介於1.80%~2.10%之間。

CPI、商品類及服務類CPI年增率



資料來源：主計總處

主要機構對本年台灣經濟成長率、CPI年增率之預測值

單位：%

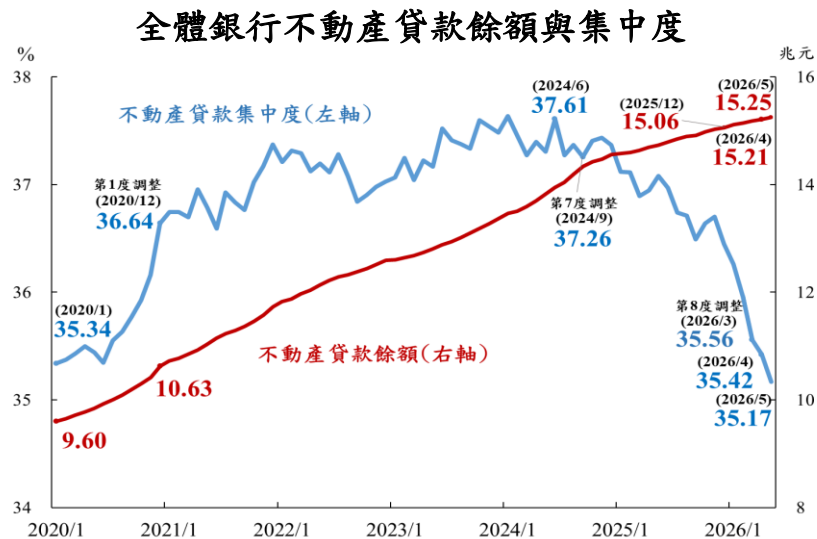
預測機構		經濟成長率	CPI年增率
國內	中央銀行 (2026/6/18)	9.45	1.91 (CPI) 1.90 (核心CPI)
	台大國泰 (2026/6/17)	10.10	2.00
	台綜院 (2026/6/16)	9.33	1.96
	主計總處 (2026/5/29)	9.64	1.93
	台經院 (2026/4/24)	7.56	1.89
	中經院 (2026/4/17)	7.22	1.98
國外	Citi (2026/6/17)	7.85	1.87
	Goldman Sachs (2026/6/17)	10.30	1.93
	S&P Global Market Intelligence (2026/6/15)	5.64	2.07
	UBS (2026/6/15)	8.02	1.89
	J.P. Morgan (2026/6/12)	9.90	2.00
	Morgan Stanley (2026/6/12)	8.90	1.80
	Nomura (2026/6/12)	9.90	2.00
Standard Chartered (2026/6/12)	9.50	2.10	

### 三、2026年上半年本行不動產選擇性信用管制執行情形

Q1：本年上半年不動產貸款集中度下降原因為何？

A1：不動產貸款集中度係不動產貸款餘額(分子項)占總放款餘額(分母項)之比率，而總放款餘額係不動產貸款餘額及其他放款餘額之總和；近期分子項持續增加，並未減少；惟因台股交投熱絡，銀行對個人理財週轉金貸款等其他放款大增，致分母項增額大於分子項增額。

1. 本年以來，全體銀行不動產貸款集中度雖續降，惟不動產貸款餘額由2025年12月底之15.06兆元續增至本5月底之15.25兆元。



資料來源：本行

2. 全體銀行非屬不動產貸款之其他放款餘額顯著擴增，增額大於不動產貸款餘額增額。  
 不動產貸款集中度之分子與分母結構分析：本年5月底與2024年6月底比較
- 分子項：不動產貸款餘額增加**1.30**兆元。
  - 分母項：其他放款餘額增加**4.96**兆元，主因台股交易熱絡，帶動與股市活動相關信用明顯擴張，合計**1.87**兆元，而製造業放款餘額僅增加**1.02**兆元。
3. 未來若台股交易降溫，將使相關貸款需求減少，不動產貸款集中度可能反轉向上。

不動產貸款集中度—分子及分母結構

單位：兆元、%、百分點

項目	2024/6 (1)	2026/5 (2)	增減額 =(2)-(1)	說明
分子：不動產貸款(A)	13.95	15.25	<b>1.30</b>	不動產貸款+1.30兆元： 1.無自用房貸及都更危老貸款 合計+1.48兆元
無自用住宅購屋貸款	6.35	7.61	1.26	
都更危老貸款	0.63	0.85	0.22	2.其他建築貸款-0.13兆元
分母：總放款(B)	37.09	43.35	<b>6.26</b>	其他放款 <b>+4.96</b> 兆元，主要為： <b>1.投入股市+1.87兆元</b>
其他放款	23.14	28.10	<b>4.96</b>	(1)個人理財週轉金+1.74兆元 (2)對證券期貨及金融輔助+0.13兆元 <b>2.對製造業放款+1.02兆元</b> (1)對AI相關+0.79兆元 (2)非AI相關+0.23兆元
集中度(=A/B)	<b>37.61</b>	<b>35.17</b>	<b>-2.44</b>	分母增額>分子增額 集中度↓

資料來源：本行

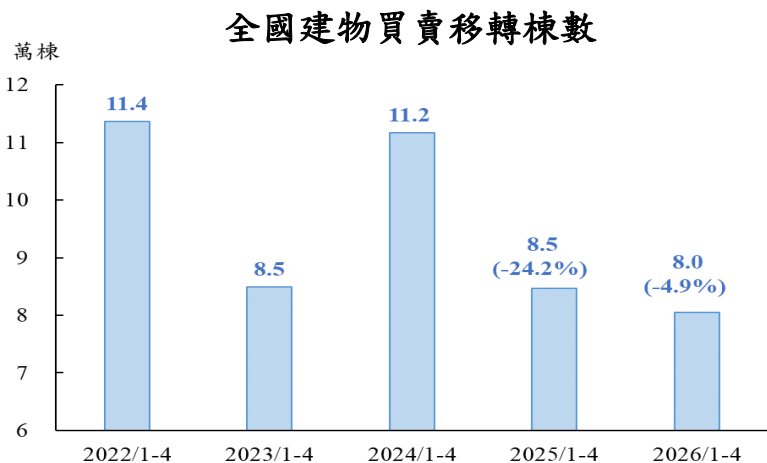
## Q2：近期不動產市場動向？

A2：全國房市交易量縮價盤整，惟部分都會區交易量轉為正成長或新推案房價指數仍創新高；不動產業者對未來景氣看法漸趨樂觀，消費者仍多看跌房價。

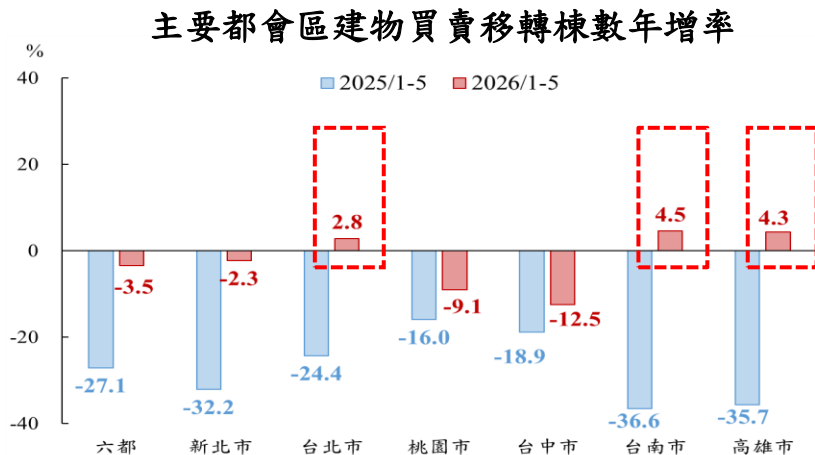
1. 本年1至4月全國建物買賣移轉棟數年減幅縮小，1至5月台北市、台南市及高雄市則轉為正成長。

— 本年1至4月全國建物買賣移轉棟數8.0萬棟，年減幅由上年同期24.2%縮小為4.9%。

— 本年1至5月六都建物買賣移轉棟數7.9萬棟，年減幅由上年同期之27.1%縮小為3.5%，以台中市年減12.5%最多；另台北市、台南市及高雄市已轉為年增2.8%~4.5%。



註：( )為年增率。  
資料來源：內政部



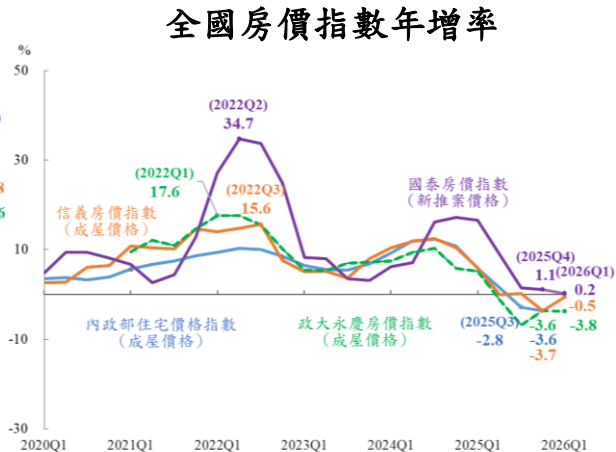
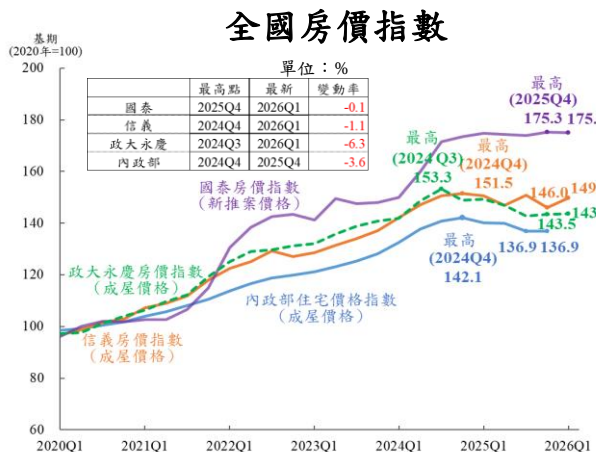
資料來源：六都地政局

2. 本年第1季全國成屋及新推案房價指數已自高點下降，惟雙北市、新竹縣市及高雄市新推案房價指數仍創新高。

— 成屋價格方面，本年第1季信義、政大永慶全國房價指數已分別自高點下降1.1%、6.3%，呈盤整緩跌。

— 新推案價格方面，本年第1季國泰全國房價指數亦自上季高點略降0.1%，年增率則由上季1.1%續降至0.2%；主要都會區雙北市、新竹縣市及高雄市仍創新高。

3. 本年以來，房價續呈高價盤整，強化買方觀望心理；若房價向下修正，有助帶動交易量回升。



房價指數及變動幅度  
(最新資料與高點比較)

地區	成屋價格			新推案價格
	信義房價指數	政大永慶房價指數	內政部住宅價格指數	國泰房價指數
全國	149.8(-1.1%)	143.6(-6.3%)	136.9(-3.6%)	175.0(-0.1%)
台北市	132.5(創新高)	124.9(-5.8%)	123.1(-0.04%)	161.5(創新高)
新北市	147.0(-1.2%)	133.8(-5.1%)	134.0(-1.6%)	175.0(創新高)
桃園市	165.2(-2.2%)	151.0(-6.8%)	145.9(-2.2%)	176.2(-2.3%)
新竹縣市	202.8(-7.0%)	181.9(-7.2%)	-	220.0(創新高)
台中市	151.4(-7.1%)	141.9(-8.5%)	138.5(-6.7%)	187.5(-2.9%)
台南市	145.8(-15.5%)	148.3(-8.9%)	135.8(-4.2%)	176.2(-2.6%)
高雄市	149.1(-8.3%)	145.3(-9.9%)	140.1(-4.9%)	174.5(創新高)

註：1. 各指數均轉換基期為2020年=100。

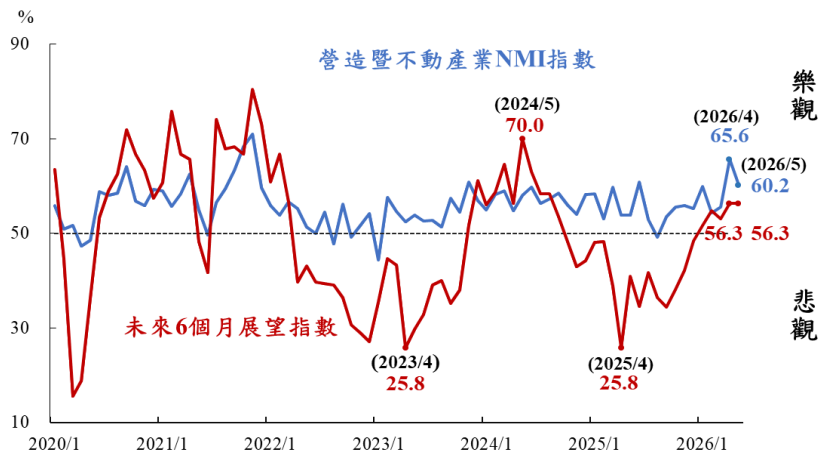
2. 最新資料：內政部住宅價格指數至2025Q4，其餘至2026Q1。

資料來源：內政部不動產資訊平台、信義不動產評論、永慶房屋網站、國泰房地產指數季報

#### 4. 本年第2季營造暨不動產業者對未來景氣看法漸趨樂觀，消費者仍多看跌房價。

- 本年5月營造暨不動產業對未來6個月展望指數56.3%，連續5個月寬鬆，主因AI商機暢旺，帶動半導體設備廠房等營造工程需求增加，致業者對未來景氣看法漸趨樂觀。
- 本年第2季永慶房產網路調查，消費者看跌房價比率由本年第1季39%升至42%，仍高於看漲房價比率27%，顯示經濟前景面臨不確定性，消費者對未來房價仍多持保守態度。

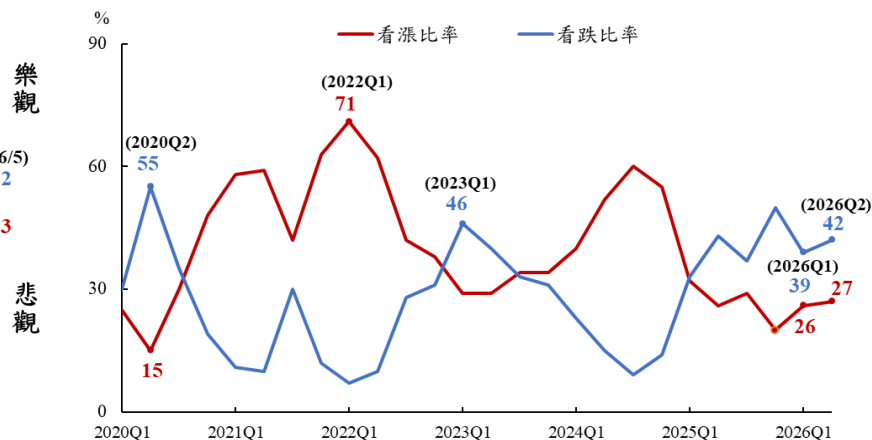
#### 營造暨不動產業NMI指數及未來展望



註：營造暨不動產業之非製造業經理人指數係每月對受訪企業採購經理人進行調查；50%以上代表景氣擴張，50%以下代表景氣衰退。

資料來源：中華經濟研究院

#### 永慶房屋之消費者對房價看法調查



資料來源：永慶房產趨勢前瞻報告

Q3：我國與主要經濟體房價走勢與房價所得比變動趨勢為何？

A3：自疫情迄今，主要經濟體累計房價漲幅仍以台灣最大。

1. 就2020年疫情以來，主要經濟體房價累計漲幅而言，仍以台灣漲幅較高。

— 名目房價指數累計漲幅：以台灣國泰房價指數之86.0%最高，信義房價指數漲幅亦達54.9%，高於澳洲(51.9%)及美國(50.7%)。

— 實質房價指數累計漲幅：亦以台灣實質國泰與信義房價指數漲幅分別達65.8%與38.1%最大，且台灣內政部住宅價格指數漲幅亦達25.3%，高於澳洲(22.2%)、美國(19.6%)及新加坡(19.4%)。

主要經濟體房價指數2020年以來累計變動幅度  
(最新資料與2019年第4季比較)

變動幅度 (%)	名目房價 累計漲幅(%)	實質房價 <sup>註1</sup> 累計漲幅(%)	最新資料 時點 <sup>註2</sup>
台灣 (國泰房價指數)	86.0	65.8	2026Q1
台灣 (信義房價指數)	54.9	38.1	2026Q1
台灣 (內政部住宅價格)	39.7	25.3	2025Q4
澳洲	51.9	22.2	2025Q4
美國	50.7	19.6	2025Q4
新加坡	40.9	19.4	2025Q4
南韓	17.6	-0.1	2025Q4
紐西蘭	25.9	-0.9	2025Q4
英國	26.7	-1.7	2025Q4
香港	-21.8	-28.2	2025Q4

註：1. 本表各國實質房價以各國CPI平減計算，並依累計漲幅大小排序。

2. 最新資料：台灣信義與國泰房價指數為2026Q1，其餘為2025Q4。

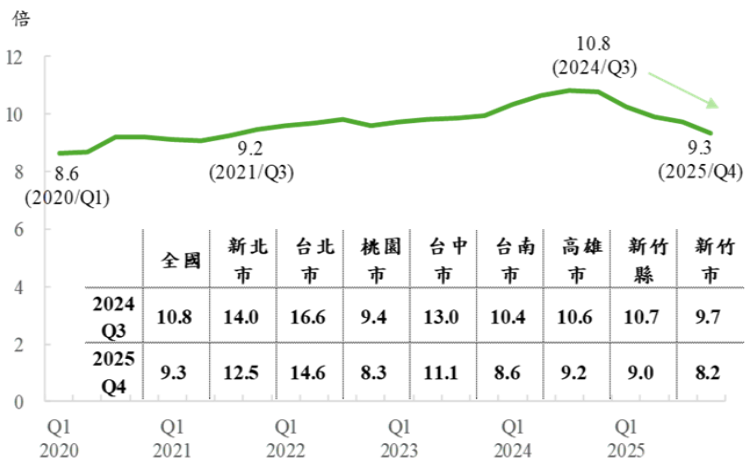
資料來源：國際房價指數係依據國際清算銀行住宅價格統計(BIS Residential property prices)之選定房價指數

2. 近1年來，隨台灣房市交易降溫，房價所得比雖下降，惟仍高於其他主要國家。

一隨近年台灣中位數房價緩降，中位數家戶可支配所得增加，**房價所得比**由2024年第3季之10.8倍高點逐季降至2025年第4季之9.3倍，為2021年第4季以來新低。

一就**主要國家**房價所得比而言，台灣僅低於澳洲，顯示台灣購屋負擔相對沉重；另就**主要國際城市**比較，2025年第4季台北市房價所得比仍高於香港、雪梨。

台灣房價所得比



資料來源：內政部不動產資訊平台(最新資料至2025/Q4)

主要國家及主要國際城市之房價所得比

		房價所得比 (倍數)	最新資料時點
國家別	澳洲	9.7	2024Q3
	台灣	9.3	2025Q4
	紐西蘭	7.7	2025Q1
	南韓	6.9	2025Q2
	英國	5.6	2024Q3
	美國	4.8	2024Q3
城市別	台北	14.6	2025Q4
	香港	14.4	2024Q3
	雪梨	13.8	2024Q3
	倫敦	9.1	2024Q3
	首爾	8.8	2025Q2
	奧克蘭	7.7	2024Q3
	紐約	7.4	2024Q3

資料來源：台灣與南韓係依內政部房價負擔能力統計(最新至2025/Q4)；其餘依據Demographia International Housing Affordability (2025版)為年資料，最新為2024/Q3資料

## Q4：近期外界關注其他議題

### Q4-1：土方清運新制對購地貸款動工期限之影響情形？

A4-1：土方清運新制旨在杜絕非法棄置問題，針對因土方問題致無法如期動工案件，本行已授權由各銀行依個案核實認定所需動工期限。

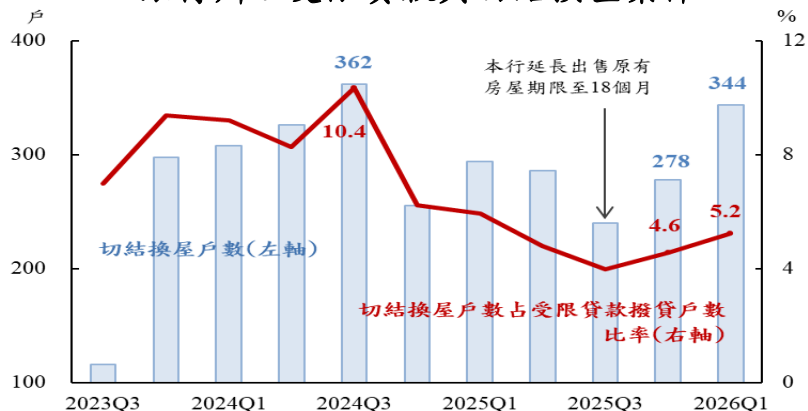
1. 據本行調查本年1至4月放款市占率前20大本國銀行購地貸款受土方清運新制影響展延動工期限案件，共計11件，仍屬個案。
2. 購地貸款如因土方清運新制致無法於18個月內動工者，係由各銀行依個案實際情況核實認定，並與借款人協議合理之動工期限。據本行調查統計，相關承貸銀行延長動工期限6~12個月(平均約7.2個月)。

## Q4-2：民眾辦理換屋協處措施情形？

A4-2：2025年9月本行延長售屋期限為18個月以來，本年第1季銀行辦理切結換屋戶數續增，換屋陳情案件漸減。

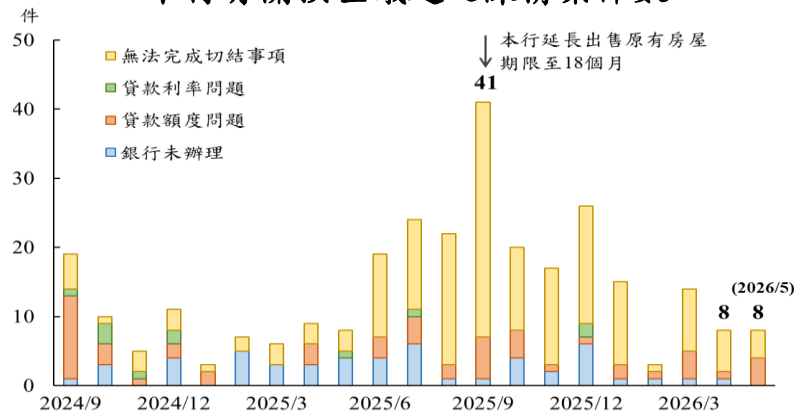
1. 據本行調查本年第1季放款市占率前20大本國銀行辦理換屋協處案件，大多數借款人售屋時間介於1-12個月，爰本行不再延長售屋期限。
2. 至於未於期限內售屋之個案，由銀行考量借款人是否有原屋掛售誠意及交屋情形\*，依風險考量及相關授信規定審慎評估協處。

### 銀行辦理受限貸款與切結換屋案件



資料來源：本行

### 本行有關換屋議題之陳情案件數



資料來源：本行

\* 例如借款人掛售原屋2,100萬元，惟市場行情約1,700萬元，銀行可能認定非屬有掛售誠意；或買賣雙方已簽約，惟因交屋流程略微延宕，致借款人未能於切結期限內出售原屋，銀行可能酌予延長售屋期限。

Q4-3：本年3月報載2025年第4季台南市32件建商倒閉案情形？

A4-3：32件雖分類為「建商倒閉」，實質為同一建案與買方之「交易糾紛」。

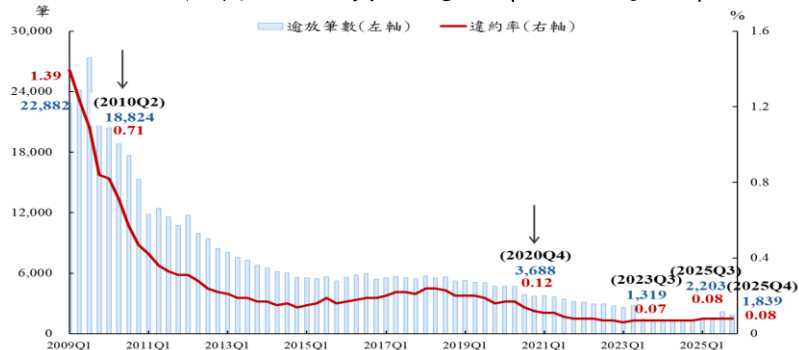
1. 2025年第4季糾紛原因屬「建商倒閉」者計32件，均屬台南市同一建案，係因原建商資金週轉困難，將該已完工未交屋之建案轉售其他建商，致預售屋買方與原建商產生交易糾紛，惟原建商並未倒閉。
2. 另依據內政部最新統計，本年第1季已無「建商倒閉」相關糾紛案件。
3. 本年5月14日行政院召開消費者保護會議，透過內政部研擬之「預售屋買賣定型化契約應記載及不得記載事項」修正草案，持續強化履約擔保機制，就「不動產開發信託」及「價金信託」明訂預售屋買方所繳價金專款專用，另就「同業連帶擔保」明訂擔保公司續建至完工後交屋義務，以確保消費者購屋權益。

## Q4-4：購置住宅貸款違約情形及預售屋解約情形？

A4-4：2025年第4季全國購置住宅貸款逾放筆數減少；預售屋解約案件雖逐季增加，惟占比仍低。

1. 2025年第4季全國購置住宅貸款逾放筆數已由2025年第3季2,203件減至1,839件，且低於2020年第4季3,688件；2025年第4季購置住宅貸款違約率0.08%，亦低於2020年第4季0.12%。
2. 2023年7月起內政部實施平均地權條例2.0，預售屋簽約後不得讓與或轉售第三人，投資客資金調度壓力升高，致解約案件逐季增加，由2023年第3季384件續增至2025年第4季1,113件，惟本年第1季略降至1,109件；2021年7月至本年3月預售屋簽約買賣解約案件總計7,718件，僅占同期間預售屋買賣簽約42.6萬件之1.8%\*。

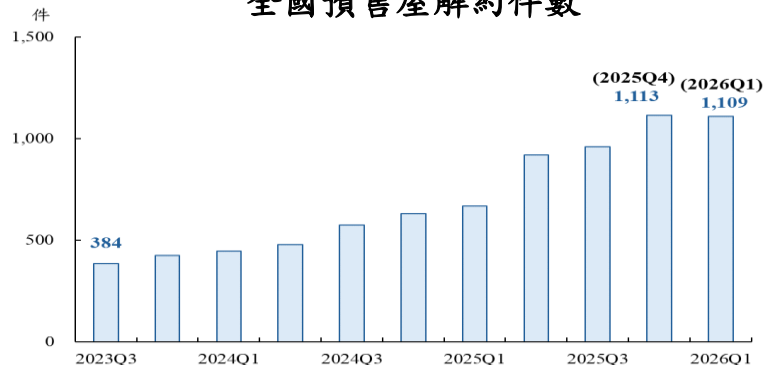
全國購置住宅貸款逾放筆數及違約率



註：內政部統計範圍包括全體銀行及壽險公司。

資料來源：內政部不動產資訊平台

全國預售屋解約件數



資料來源：內政部實價登錄

\*依據2025年8月21日內政部新聞稿，解約原因包括買受人因換戶、增購車位需要而先解除契約或工作地變更等，貸款成數不足者占比有限。

# 四、當前台灣產業發展之探討

Q1:當前台灣站穩全球AI供應鏈關鍵地位的原因為何？

A1:係長期努力的成果：政府政策引導、產業群聚效應、工程師文化、晶圓代工創新模式、長期研發、順勢調整全球布局等，故能成功掌握科技典範轉移商機。

1. 1974年政府決定跨入半導體技術，1980年設立新竹科學園區形塑產業群聚效應。
2. 1980年代美對日半導體業實施貿易制衡，全球半導體供應鏈重組，台灣取得商機。
3. 1990至2010年代受惠資訊科技協定(ITA)出口零關稅，我國資通訊業擴大生態系。
4. 2018年美中爭端及2022年底生成式AI爆發後，台灣地位提升，居AI供應鏈樞紐。
5. 台灣憑藉四大核心策略，朝微笑曲線的高附加價值端轉型。

政府設立科學園區帶來產業群聚效應

核心目標：發揮外部經濟之關鍵群聚  
最終效益：帶動產業全面升級，為高度專業化分工奠定全球難以複製之優勢利基

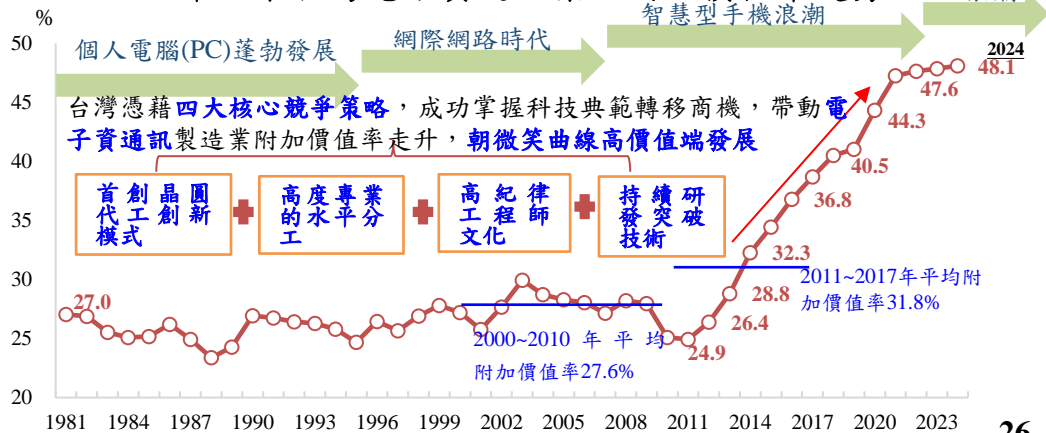
## 制度誘因與人力資本回流

- 租稅優惠、單一窗口行政效率優化。
- 高規格基礎設施供給與頂尖學研聚落。
- 吸引大批具美國矽谷經驗之高階人才回台。

## 網絡聚落與知識外溢

- 研發、製程與設備供應商聚集於極短實體距離。
- 進行高頻率互動與良率參數調整。
- 加速技術、管理與實務經驗之知識外溢。

1981年以來台灣電子資通訊業之附加價值率走勢



資料來源：主計總處及本行整理

## Q2: 電子資通訊產品是否一直位居台灣的出口主力？

A2: 台灣出口主力產品的變化反映產業轉型與因應國際需求變遷，1990年以後，電子資通訊產品出口比重逐漸攀升，2026年已高達78.6% (=33.7%+44.9%)。

1. 1980年代，紡織品曾是台灣最大出口產品，1981年出口比重21.1%。
2. 1990年代受惠國際大廠釋出委外代工訂單，電子資通訊產品出口比重上升至2001年的41.4%(=16.6%+24.8%)。
3. 兩岸貿易分工深化，2011年出口集中上游積體電路，電子零組件比重升至24.2%。
4. 受惠於轉單、遠距與數位轉型商機，2022年電子零組件比重上升至41.7%。
5. 隨美中爭端，伺服器大廠擴大在台投資生產，加以AI熱潮爆發，電子資通訊產品比重大幅增至78.6%。

台灣出口主要產品之比重

		1981年	1991年	2001年	2011年	2018年	2022年	2026年/1~5月
電子資通訊產品	電子零組件	13.0	10.7	16.6	24.2	33.2	41.7	33.7
	資通與視聽產品	0.7	7.3	24.8	11.8	10.6	13.5	44.9
礦產品及塑化產品		8.0	9.5	11.2	21.2	18.5	14.4	6.5
機械、電機及家用電器		7.9	13.6	13.8	11.2	11.1	9.4	5.6
基本金屬及其製品		6.8	7.6	9.0	9.7	9.5	7.7	3.6
光學及精密儀器		2.4	2.7	2.8	7.7	5.0	3.5	1.6
運輸工具		3.7	5.2	3.6	3.3	3.4	3.5	1.2
紡織品		21.1	15.7	10.0	4.1	3.0	1.8	0.7
農產品		7.7	4.5	1.6	1.3	1.7	1.1	0.5

說明：藍粗體字為該年度比重最大值。

資料來源：財政部

# Q3:近年台灣經濟成長率明顯優於全球的原因為何？

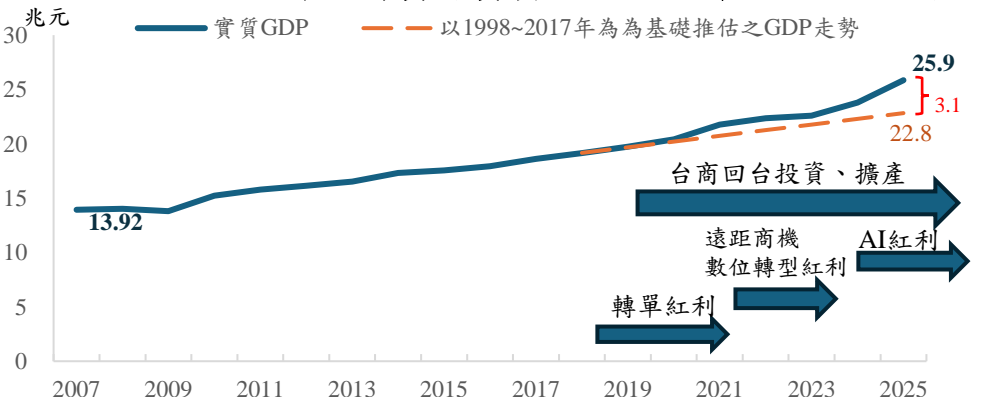
A3:2018年後，受惠全球供應鏈重組與科技需求之多項經濟紅利，帶動全球對台灣高科技產品需求，台灣經濟成長明顯優於全球。

1. 2018年美中爭端後，台灣經濟受惠台商回台生產與投資，以及後續的轉單紅利，使2018~2020年台灣實際GDP規模高於以1998~2017年為樣本的推估值。

2. 2022年底生成式AI熱潮興起，挹注高科技產品出口動能：

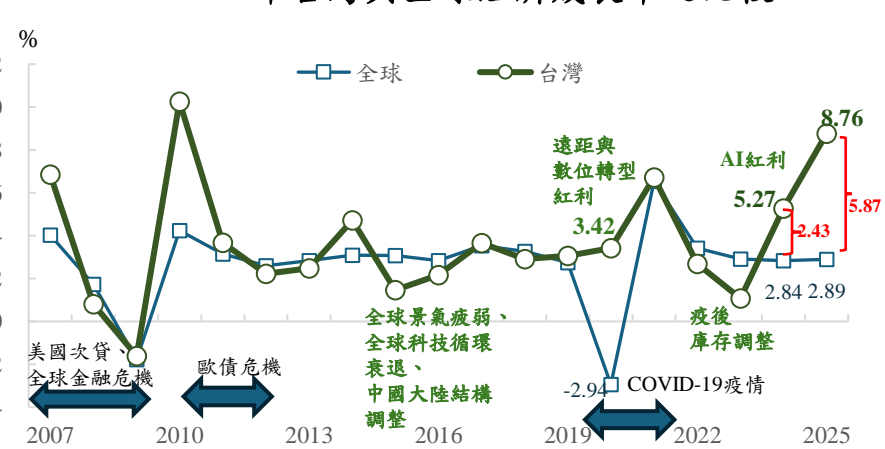
- (1)進一步擴大實際GDP與趨勢推估值之差距，2025年高約3.1(=25.9-22.8)兆元。
- (2)2024、2025年台灣經濟成長明顯優於全球，分別高2.43百分點與5.87個百分點。

2007~2025年台灣實際實質GDP與趨勢推估值之比較



註：本文以1998年至2017年之實質GDP，利用線性迴歸方式，推估2018~2025年實質GDP規模，並以橘線呈現之。  
資料來源：主計總處；本文自行推估。

2007~2025年台灣與全球經濟成長率之比較



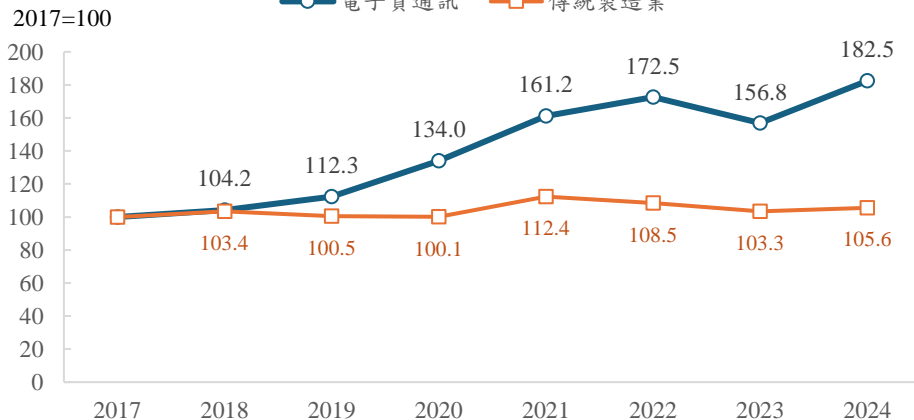
資料來源：主計總處與S&P Global

## Q4:2018年後，台灣傳統製造業競爭力是否明顯下降？

A4:面臨中國大陸低價傾銷、美國關稅與全球終端需求低迷等衝擊，台灣傳統製造業GDP仍小幅成長；同時，業者為求轉型升級，仍持續擴大研發投資，有助其附加價值走升，提升產業競爭力。

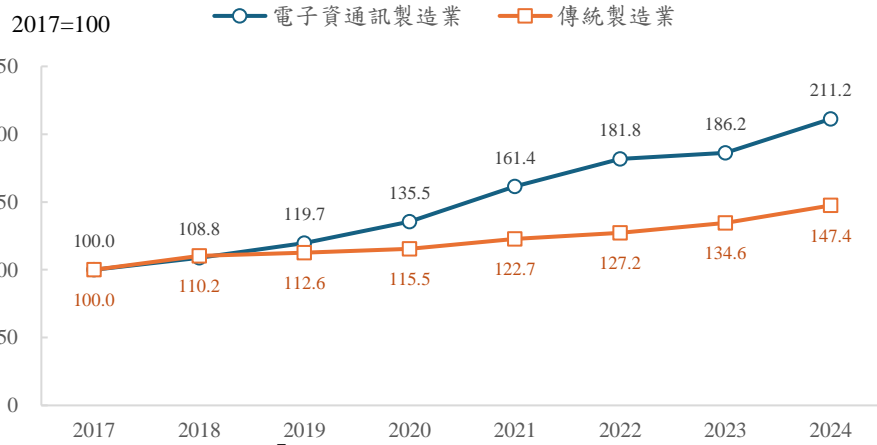
1. 2024年傳統製造業之實質GDP指數為105.6，亦即較2017年成長5.6%。
2. 傳統製造業持續投入研發經費，金額持續增加，2024年較2017年增加47.4%。
3. 多數傳統製造業長期致力高值化，附加價值率走升，無產業競爭力下滑疑慮。

電子資通訊與傳統製造業之實質GDP指數  
(2017年為基期)



資料來源：主計總處；本行推估

製造業研發支出經費指數  
(2017年為基期)



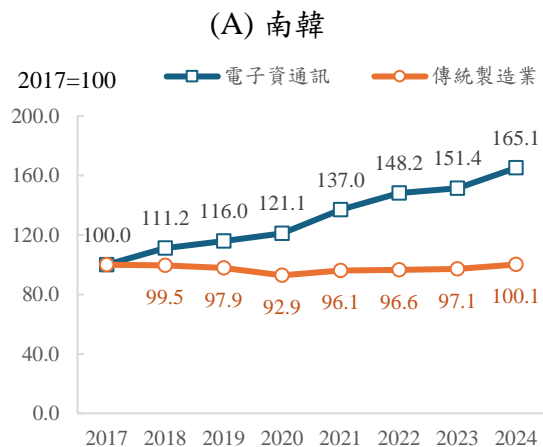
資料來源：國科會「全國科技動態調查」

# Q5:電子資通訊製造業與傳統製造業表現分化，是否只出現在台灣？

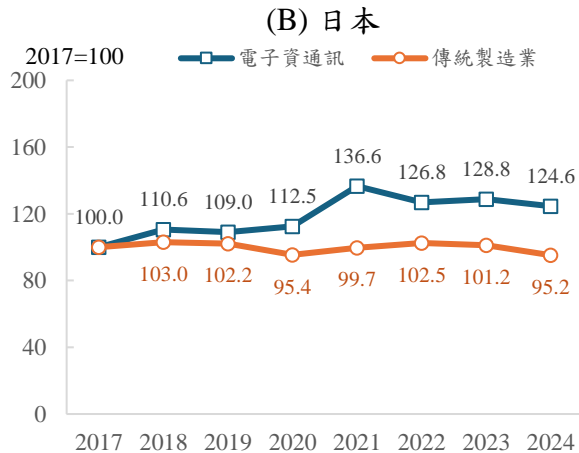
A5:受國際情勢影響，傳統產業表現相對弱勢，並非台灣獨有現象，韓、日亦有相似情形。

1. 台、韓、日電子資通訊製造業實質GDP指數均高於傳統製造業。
2. 然而，2024年台灣傳統製造業實質GDP指數高於2017年，惟日本是低於2017年，南韓則是與2017年差異不大。尤其南韓在2019年後，可能受中國大陸進口替代與其國內投資疲軟影響，指數化後實質GDP長期低於100。

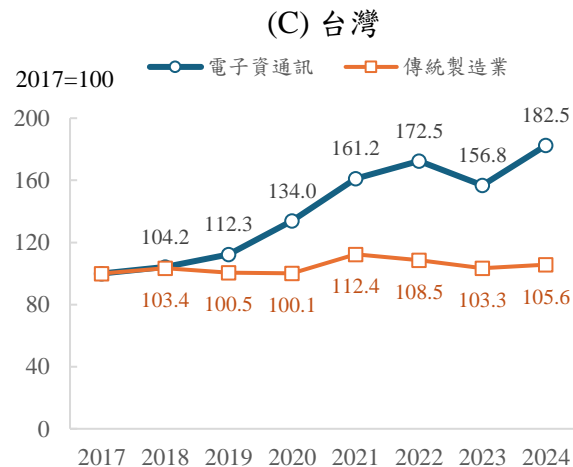
### 電子資通訊與傳統製造業之實質GDP指數 (2017年為基期)



資料來源：南韓央行；本行推估



資料來源：日本內閣府；本行推估



資料來源：主計總處；本行推估

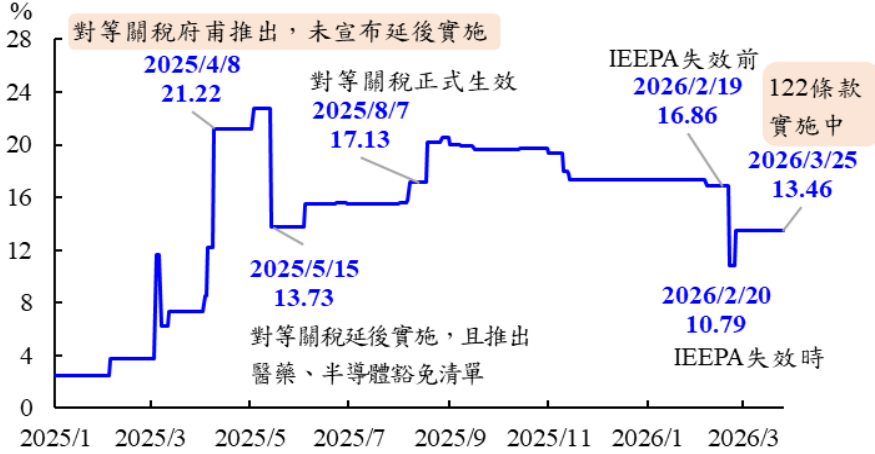
# 五、美國「川普解放日」滿一週年之回顧與後續發展

Q1:2025年4月2日川普政府宣布對全球加徵對等關稅，對全球經濟影響為何？

A1:多數國家積極與美洽談雙邊貿易協定，降低輸美關稅，**川普解放日帶來之負面衝擊**隨接續發生的正面因素，**已幾乎全數被抵銷**。

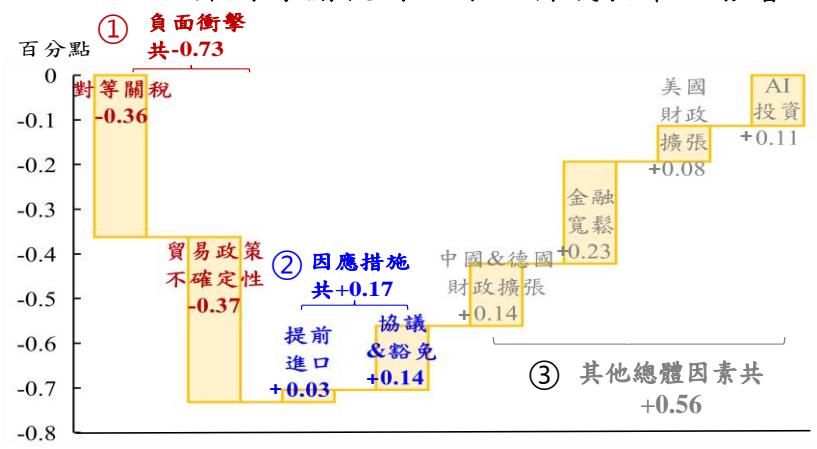
1. 本年3月**美國整體有效法定關稅率**約為13.46%，較2025年4月8日對等關稅剛推出且未宣布暫緩90天實施的21.22%**低7.76個百分點**。
2. 原預估川普解放日帶來之負面衝擊，透過**財政及金融政策減緩負面影響**，以及**擴大人工智慧(AI)相關投資**等，對全球經濟的負面衝擊幾乎全數被抵銷。

IMF設算美國有效法定關稅稅率



資料來源：IMF WEO (2026/4)

IMF估算對等關稅對全球經濟成長率之影響



資料來源：IMF WEO (2026/4)

Q2:川普政府加徵對等關稅以來，各國輸美關稅及全球出口年增率之變化為何？

A2:相較於加徵對等關稅前，各國輸美關稅稅率大幅提高，惟全球出口維持高成長。

- 2025年以來，川普除援引IEEPA對等關稅提高與各國雙邊談判籌碼，並對鋼鋁、汽車等加徵232條款關稅，各國輸美平均有效關稅稅率明顯上升；惟本年2月改採122條款後，該關稅稅率下降。
- 全球出口維持高成長，本年1至2月及2025年全球出口年增率均高於2024年，意味著當前美國進口替代尚有限。

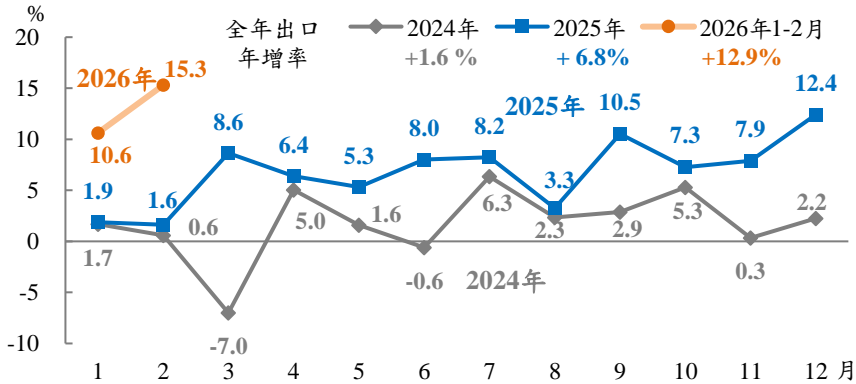
主要國家輸美平均有效關稅稅率

單位：%

	2025/1	2025/4	2025/5	2026/4
全球	2.2	7.4	9.3	6.7
中國大陸	11.0 (8.8)	38.6 (31.2)	48.2 (38.9)	22.5 (15.8)
日本	1.5 (-0.7)	9.3 (1.9)	14.1 (4.8)	10.9 (4.2)
東協	2.5 (0.3)	3.9 (-3.5)	6.2 (-3.1)	6.7 (0.0)
南韓	0.2 (-2.0)	5.7 (-1.7)	12.3 (3.0)	8.5 (1.8)
墨西哥	0.3 (-1.9)	5.7 (-1.7)	5.9 (-3.4)	3.6 (-3.1)
台灣	0.9 (-1.3)	1.7 (-5.7)	2.6 (-6.7)	2.3 (-4.4)

註：括弧中數字為各國平均有效關稅稅率較全球之差距百分點。  
資料來源：美國國際貿易委員會(USITC)

全球出口年增率(各月)



資料來源：IMF International Trade in Goods (IMTS)

Q3:川普政府加徵對等關稅以來，對美、中、台貿易結構有何影響？

A3:美自中進口比重明顯下降，轉而增加自東協及台灣進口；中國大陸出口市場更加多元；台灣則順應美國積極發展AI之需求，出口重心轉向美國。

(一)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。

1. 川普解放日以來，中國大陸輸美關稅稅率遠高於各國，推動**供應鏈進一步重組**，加上近年**美國AI建設需求較大**，致**美國自東協及台灣進口比重增幅較大**。
2. 本年1至4月**美國自中國大陸進口比重降至7.2%**；**自台灣進口比重則增至8.2%**，已**超過自中國大陸進口比重**。

美國主要產品之進口來源比重增減  
(2025/4~2026/4與2024/4~2025/3相較)

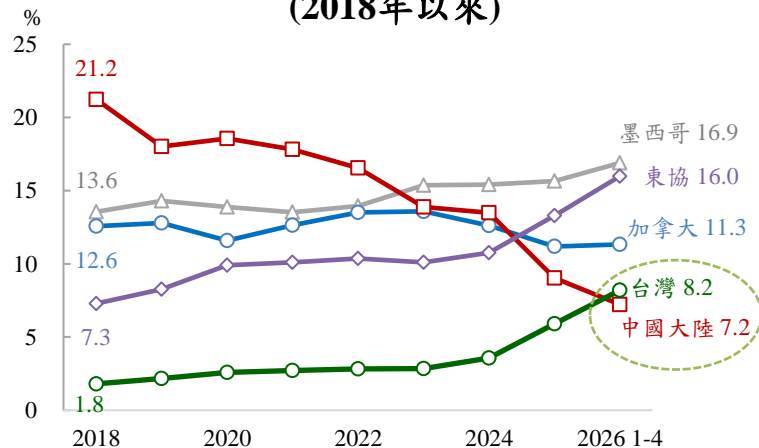
單位：百分點

	所有產品	資通訊產品	電子零組件	機械及電機設備	汽車及其零件	鋼鐵及其製品
中國大陸	-4.9	-20.2	-2.9	-5.0	-0.8	-4.0
台灣	3.5	11.1	4.9	0.4	0.1	0.6
東協	4.1	7.9	-5.4	2.5	0.5	2.5
南韓	0.2	0.0	2.8	-0.2	0.0	-0.1
墨西哥	1.6	0.9	-1.5	1.5	2.1	-0.4

註：機械及電機設備係指不含電子資通訊之HS84及85。

資料來源：美國商務部

美國主要進口來源國比重變化  
(2018年以來)

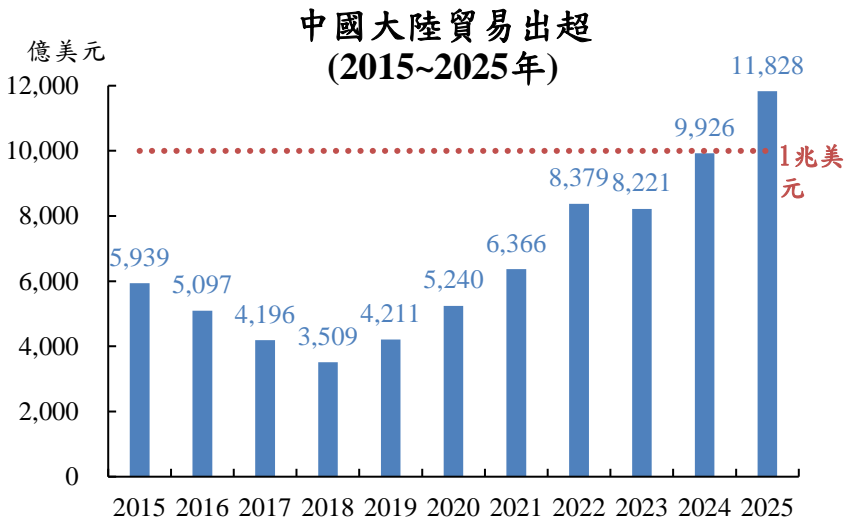


資料來源：美國商務部

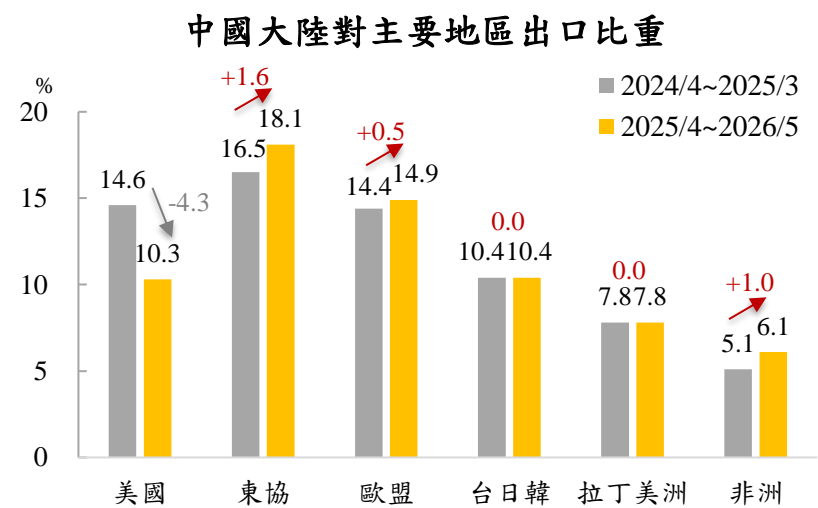
(二)中國大陸貿易出超續增，透過多元化出口市場，降低對美國市場的依賴。

1. 2025年中國大陸整體出口逆勢成長5.4%，帶動貿易出超突破1兆美元大關。
2. 中國大陸多元化出口市場，對東協及歐盟等出口續增，緩解美中衝突帶來之負面衝擊。

— 近年中國大陸逐漸降低對美國市場的依賴，川普解放日以來輸美比重降至10.3%，透過供應鏈調整及積極拓展非美市場，對東協(18.1%)及歐盟(14.9%)等地出口比重擴增。



資料來源：中國大陸海關總署

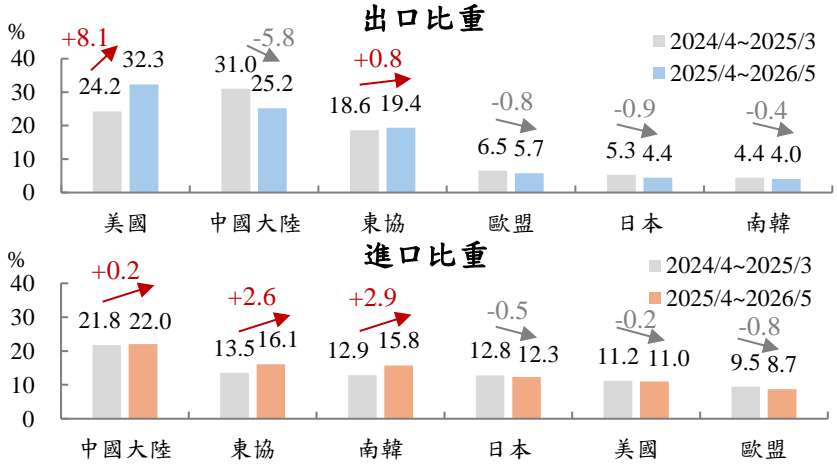


註：箭號旁紅字為兩期比重增減百分點。  
資料來源：中國大陸海關總署、CEIC

**(三)台灣出口市場愈集中美國；而因AI產業鏈國際分工及出口引申需求，自亞洲供應鍊國家進口增加。**

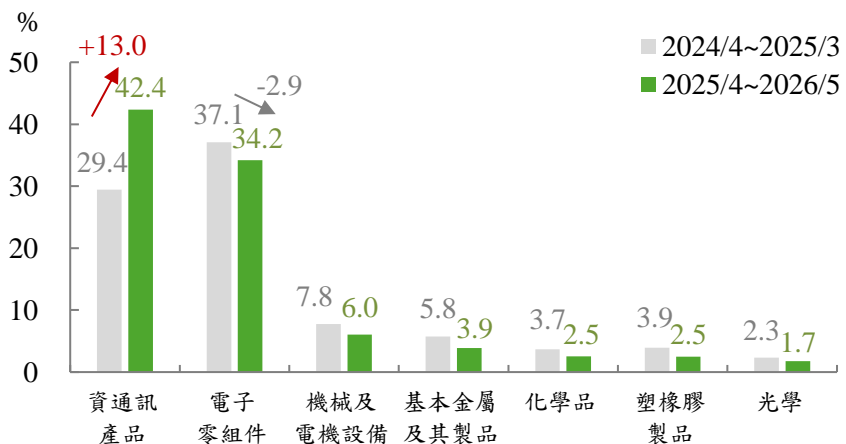
- 1. 台灣對美國出口比重增至32.3%，係2000年以來再次超越中國大陸，為台灣最大出口市場，且高度集中於資通訊產品，反映AI需求暢旺。**
- 2. 台灣與電子資通訊供應鍊上下游貿易往來密切，在出口成長之引申需求帶動下，川普解放日以來，自南韓(+2.9個百分點)、東協(+2.6個百分點)及中國大陸(+0.2個百分點)進口比重較前一年同期增加。**
- 3. 順應國際情勢發展，近年電子資通訊產品占台灣出口比重升至近8成。**

台灣對主要地區出進口比重



註：台灣自主要地區進口比重之計算，總進口已剔除原產地為台灣的部分。  
資料來源：台灣財政部

台灣出口產品別比重



註：機械及電機設備係指不含電子資通訊之HS84及85。  
資料來源：台灣財政部

Q4: 「川普解放日」迄今，全球金融市場有何變化？

A4: 國際美元略下跌後回穩，主要經濟體公債殖利率及全球股市普遍上揚，主要反映中東衝突之影響，弱化對等關稅之效果。

(一) 國際美元下跌，惟美元仍維持國際最重要準備貨幣之地位。

1. 川普解放日至中東衝突前：國際美元因對等關稅的不確定性而走弱，之後趨穩。
2. 中東衝突迄今(6/15)：近期國際美元先因中東衝突之避險需求升溫走強，並回到2024年9月川普交易(trump trade)前水準。

(二) 主要經濟體公債殖利率多呈上揚，反映對各國政府債務擔憂及中東衝突引發通膨疑慮。

1. 川普解放日至中東衝突前：2025年4月初市場擔憂美國通膨可能上揚，加以去美元化情緒升溫，致美國10年期公債殖利率呈現上揚，之後因Fed降息3碼而回跌；此期間美國10年期公債殖利率下跌19.3個基點。
2. 中東衝突以來：主要經濟體公債殖利率反映油價帶動通膨及政府債務疑慮多呈大幅上升。

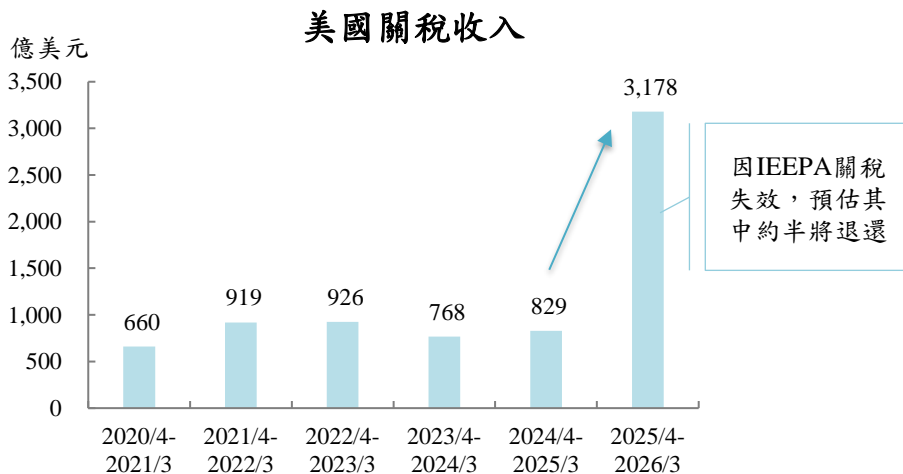
(三) 全球股市普遍上揚；中東衝突使主要股市先承壓後反彈。

1. 全球股市對等關稅之疑慮消退而大幅反彈，與AI及半導體相關程度較高之韓、美、台、日股市尤其亮眼。
2. 中東衝突後，國際股市全面下跌後反彈，惟部分股市仍未回到中東衝突前水準。

## Q5:美國關稅政策後續發展為何？

A5:美國**強化301條款及232條款之調查**，對特定國家、特定產品加徵差異化關稅，做為與各國履行原先相關經貿安排的基礎，有利台灣爭取回到ART及台美MOU之關稅框架。

1. 美國301條款及232條款可就國家別及產品別加徵差異化關稅，並補充122條款加徵關稅到期後之財政收入。
2. 我國已於本年4月14日向美國提交301調查書面意見，全力鞏固台美ART及MOU談判成果。



註：本年4月及5月關稅收入分別為221億美元及-0.4億美元。  
資料來源：美國財政部

美國政府可運用之關稅措施

法源	類別	實施期限	加徵關稅稅率上限
1974年《貿易法》第122條款	全面性 (非針對單一國家或產品)	150天	15%
1962年《貿易擴張法》第232條款	產品別	未明訂期限 (給予總統及政府權衡的彈性)	未明訂上限 (給予總統及政府權衡的彈性)
1974年《貿易法》第301條款	國家別	4年 (4年後重新審查可續延)	未明訂上限 (給予總統及政府權衡的彈性)

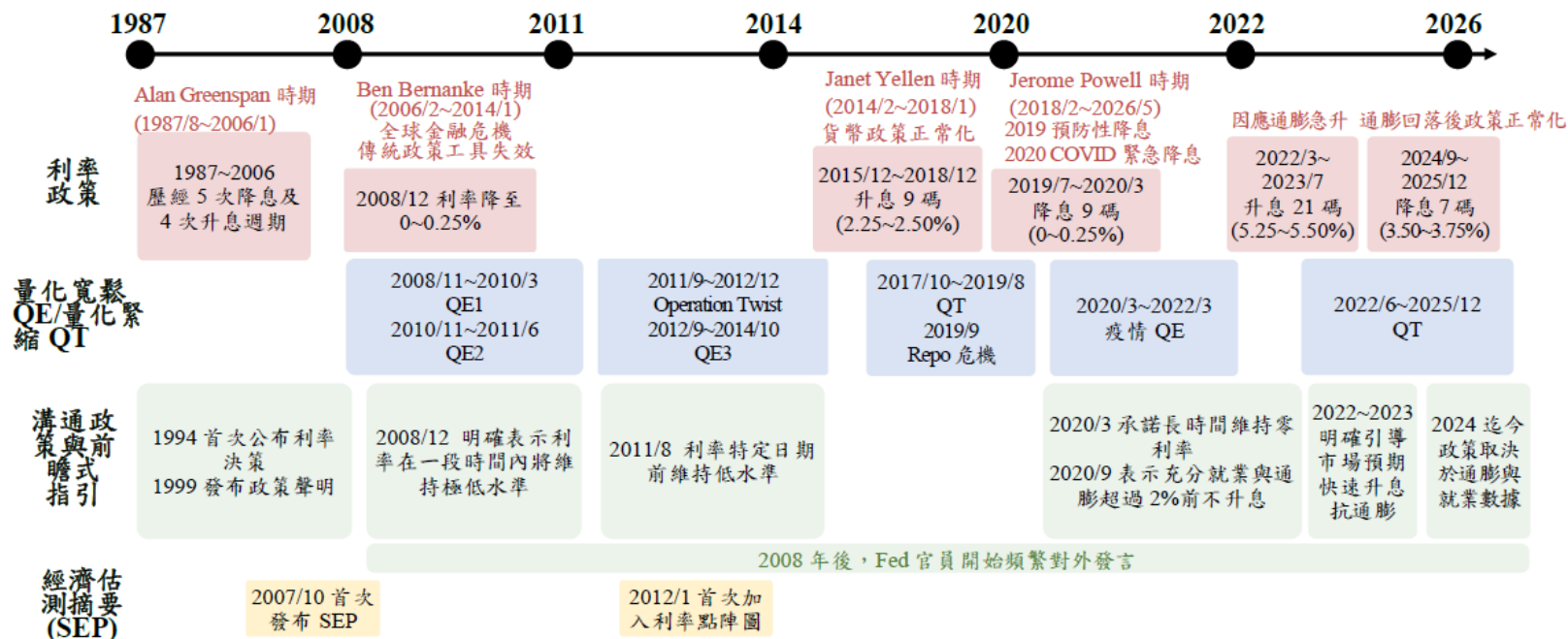
資料來源：整理自國際機構報告

# 六、美國Fed貨幣政策的演進與新任主席Warsh的政策主張

Q1：從Alan Greenspan時代以來Fed貨幣政策的演進為何？

A1：Fed的決策與溝通模式，歷經Alan Greenspan時期的模糊策略與靈活裁量再轉向Ben Bernanke、Janet Yellen、Jerome Powell的透明化與制度化兩種典範。

近40年來4位Fed主席的貨幣政策及溝通政策



資料來源：本行整理

## 近40年來4位Fed主席所處之經濟金融環境、重大危機事件及其政策因應

		Alan Greenspan (1987/8–2006/1)	Ben Bernanke (2006/2–2014/1)	Jannet Yellen (2014/2–2018/1)	Jerome Powell (2018/2–2026/5)
經濟金融情勢	CPI 年增率	平均 3.1%	平均 2.2%	平均 1.3%	平均 3.5%
	失業率	平均 5.5%	平均 7.3%	平均 5.1%	平均 4.6%
	資產負債表對 GDP 比率	介於 5.0%~6.6%區間	6.0% → 23.5%	介於 22.0%~25.1%區間	17.8% → 35.4% → 20.9%
貨幣政策	利率區間	1.00%~9.75%*	0.00%–0.25%~5.25%*	0.00%–0.25%~1.25%–1.50%	0.00%–0.25%~5.25%–5.50%
	主要工具	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 聯邦資金利率為主</li> <li>● 風險管理、政策權衡</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 零利率+非傳統貨幣政策</li> <li>● 資產負債表成為主要政策工具</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 漸進升息、貨幣政策正常化</li> <li>● 2017 年起被動縮表</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 利率與資產負債表雙工具</li> <li>● 2020 年大規模 QE</li> <li>● 2022~2023 抗通膨升息、縮表</li> </ul>
向公眾溝通策略		<ul style="list-style-type: none"> <li>● 模糊策略</li> <li>● 央行神秘感</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 走向透明化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 延續透明化</li> <li>● 強化前瞻式指引</li> <li>● 強調漸進、可預測</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2020 年 FAIT→2025 年重返 FIT</li> <li>● 後期淡化前瞻式指引 改採依數據決策之策略</li> </ul>
重要事件		<ul style="list-style-type: none"> <li>● 1987 美國股災</li> <li>● 1997 亞洲金融風暴</li> <li>● 1998 LTCM</li> <li>● 2000 網路泡沫</li> <li>● 2001 911 事件</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2007 美國次貸危機</li> <li>● 2008 全球金融危機</li> <li>● 2008~2014 QE1~QE3</li> <li>● 2013 縮減購債恐慌(taper tantrum)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2016 年初國際油價重挫與低通膨持續</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2019 年 9 月債券附買回市場利率飆升</li> <li>● 2020 COVID-19 疫情爆發</li> <li>● 矽谷銀行倒閉事件</li> </ul>

\* Greenspan時期與Bernanke早期，聯邦資金利率目標為單一值，非區間；2008年12月起聯邦資金利率目標改採區間制。

資料來源：Fed 官網、本行整理

**Q2：Fed 新任主席Kevin Warsh有哪些政策主張？**

**A2：Warsh表示，未來將調整Fed多項現行做法並推動改革，包括考慮建立新的通膨評估指標、調整Fed對外溝通方式，及縮減Fed資產負債表規模等。**

- (一) Warsh的政策思維，深受Fed前主席Alan Greenspan影響；此外，Warsh向來認為，央行過度干預金融市場、職責過度擴張，恐帶來不利影響。**
- (二) Warsh表示，將領導一個「以改革為導向」的Fed，從過去的成功與錯誤中學習，並擺脫一成不變的架構與模型。**

#### Warsh的核心政策主張

核心政策主張	主要內容說明
建立新的通膨評估指標	<ul style="list-style-type: none"><li>Warsh認為Fed慣用的評估指標(例如核心個人消費支出(Core PCE)物價指數)，單純將食物與能源價格從PCE物價指數中剔除，屬於一種「粗略的估算」，且不合時宜。</li><li>呼籲改採「截尾平均通膨」(trimmed mean inflation) 或「中位數通膨」(median inflation)，以排除極端價格波動，更精準觀察廣泛物價趨勢。</li></ul>
縮減Fed資產負債表規模	<ul style="list-style-type: none"><li>Warsh主張縮表，反對Fed持有大量長天期美國公債。</li><li>Warsh認為，相較於能影響整體經濟的利率工具，資產負債表工具帶來極不公平的財富分配效果。</li></ul>
調整Fed對外溝通方式	<ul style="list-style-type: none"><li>主張淡化前瞻式指引、每季發布的「經濟估測摘要」(其中包含利率預測點陣圖)等。</li><li>質疑定期舉行FOMC會後記者會的必要性。</li></ul>

### (三) Warsh提出的政策主張與Fed之改革構想，已引發各界廣泛討論；未來其將如何推動相關改革，值得密切關注。

#### 外界對Warsh核心政策主張的評論

外界評論	主要內容說明
Warsh考慮建立的新通膨評估指標利弊兼具，而轉向新指標亦可能損及央行可信度	<ul style="list-style-type: none"><li>● Warsh考慮建立的新通膨評估指標—截尾平均通膨與中位數通膨，將會排除那些導致物價一次性上漲之衝擊；然而，未反映於前述指標的這些衝擊，仍可能影響金融市場、企業與消費者之通膨預期。</li><li>● 當前美國PCE物價指數年增率已連續5年高於Fed目標，若此時轉向新通膨指標可能被外界視為改變規則，恐對Fed可信度產生不利影響。</li></ul>
關於Warsh擬縮減Fed資產負債表規模，各界仍存在不同意見	<ul style="list-style-type: none"><li>● Fed前理事Jeremy Stein：應聚焦於資產組合之期限結構與利率風險，而非規模。</li><li>● Fed理事Michael Barr：縮表對央行而言是錯誤的目標，此舉恐損害銀行韌性(resilience)、妨礙貨幣市場功能，進而危及金融穩定。</li><li>● 倫敦政經學院(LSE)經濟學教授Ricardo Reis：應先透過制度改革，觀察準備金需求變化，再逐步調整準備金供給，以避免造成流動性過度緊縮，甚至引發金融市場動盪風險。</li></ul>
對Warsh可能調整Fed對外溝通方式的舉措，正反看法皆有	<ul style="list-style-type: none"><li>● 支持淡化前瞻式指引者認為，此有助避免Fed因預測失誤而衍生其他問題。Kansas City Fed前總裁Esther George認為，市場對點陣圖的解讀，已超出其原先擬作為軟性指引之設計意旨。</li><li>● 反對改變Fed現行溝通方式者認為，Fed發布的「經濟估測摘要」及FOMC會後記者會，現已成為引導公眾預期的重要工具；如揚棄該等工具，恐加劇市場波動。St. Louis Fed前總裁James Bullard表示，FOMC會後記者會已成為Fed解釋政策決策與經濟前景的國際標準，如欲改變恐相當困難。</li></ul>

**Q3：當前Kevin Warsh所領導的Fed及其貨幣政策面臨哪些挑戰？**

**A3：當前美國通膨升溫，Fed面臨降息空間縮減與FOMC共識凝聚的挑戰，快速縮表恐增添金融風險、溝通政策改革、Fed獨立性等**都引發各界關注。

- (一) 目前美國通膨壓力未消，就業數據強勁，Fed的降息空間與理由恐縮減，且凝聚共識成為Warsh就任初期的挑戰。
  - **即時辨別**暫時性供給衝擊與持續性通膨，**相當困難**。關於新通膨指標的改革仍須時日，且其效果有待未來檢驗。
  - 當前各委員意見較為分歧，加上若鼓勵委員更積極討論並提出異議，Warsh就任**初期凝聚共識的難度可能較高**。
- (二) Warsh曾主張，透過持續縮減資產負債表壓縮市場流動性、推升長端殖利率，收緊金融情勢，讓Fed得以在不致引發通膨反彈下，下調利率。市場擔憂這項構想恐**增添金融風險**。
- (三) Fed若調整對外溝通方式，**外界擔憂市場可能更難預測Fed政策方向**，甚至影響通膨預期制約。
- (四) 當前潛在的**龐大聯邦政府財政壓力與強勢行政部門**下，如何**維護Fed獨立性**為Warsh就任Fed主席後，各界關注的焦點。

**Q4：Fed新局勢對美元及美國公債之可能影響為何？**

**A4：Kevin Warsh被提名為Fed新任主席後，市場多認為渠政策改革方向或將提高金融市場不確定性；而近期金融市場波動加大，主要係與中東衝突事件發展影響市場通膨預期及對未來政策走向有關。**

**(一)外界看法：Fed新局勢對金融市場之可能影響**

政策方向	外界看法
Fed利率政策、AI之影響及通膨數據衡量	<ol style="list-style-type: none"><li>市場預期Warsh上任後Fed貨幣政策或偏向寬鬆，惟<b>當前通膨壓力仍高、消費及AI資本支出仍具韌性</b>，加以<b>FOMC多數委員對降息仍持審慎態度</b>，<b>短期內不易降息</b>，未來將維持較久期間的較高利率(higher for longer)。</li><li>高盛研究指出，<b>短期內AI相關投資(如基礎設施)及資料中心需求擴張</b>，<b>推升關鍵電子零組件及軟體價格</b>，並帶動<b>用電需求及電力價格上升</b>，對美國通膨帶來上行壓力。</li></ol>
縮減Fed資產負債表規模	<ol style="list-style-type: none"><li>Warsh主張逐步推動資產負債表正常化、轉向存續期間較短公債的資產配置。</li><li>高盛研究指出，倘若Warsh推動Fed縮表，將使Fed持有美國公債占比下降，<b>市場可能需吸收更多美國公債供給</b>，進而推升<b>中長天期公債殖利率</b>，且其亦預估<b>如Fed縮表過快或幅度過大</b>，恐導致<b>美國貨幣市場利率(債券附買回市場利率)出現明顯飆升</b>，難以透過降息來緩和其衝擊。</li></ol>
調整對外溝通方式	外界多認為， <b>過去Fed提高透明度(如前瞻式指引、SEP、記者會)有助降低利率波動</b> ；倘若Warsh <b>弱化前瞻式指引或減少政策溝通</b> ，市場對未來政策方向之不確定性可能提高。

## (二) Warsh獲得提名後，國際金融市場之表現及觀察重點

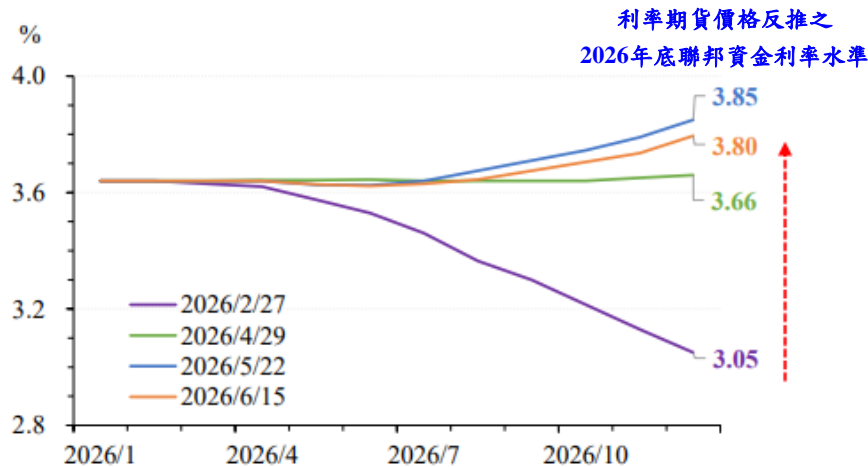
### 1. 因通膨攀升，市場重新評估Fed政策利率路徑，本年降息預期轉為升息

— 本年2月底中東衝突升溫，油價上漲致通膨增溫，市場上調年底美國聯邦資金利率路徑，由降息2碼調整為按兵不動。5月上旬就業強勁及通膨升溫壓力持續，市場再度調整預期，認為Fed年底將升息1碼，並謹慎評估新任主席Warsh應對通膨風險之政策走向。

### 2. 美國公債殖利率上升且短期利率升幅大於長期升幅致曲線平坦化，期限溢酬尚未反映其或積極推動縮表之可能性

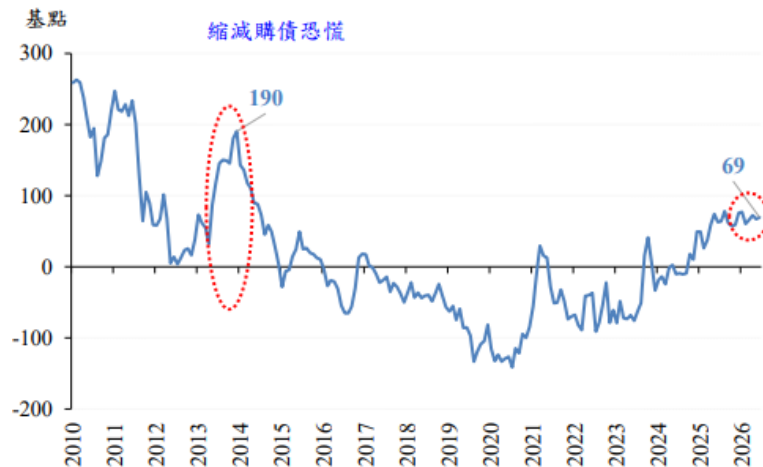
— 本年迄今，2年期與10年期公債利差自70個基點縮小至40個基點，殖利率曲線平坦化。10年期公債期限溢酬波動不大，顯示目前期限溢酬未反映Warsh將積極推動縮表的可能性。

利率期貨隱含之Fed政策利率路徑



資料來源：Bloomberg

美國10年期公債期限溢酬



資料來源：Bloomberg

3. 美國股債市波動度曾擴大，主要反映中東衝突，此現象應與Warsh政策主張無關  
 — 美債市場波動度指標(MOVE指數)及股市恐慌指標(VIX指數)曾於3月間大幅攀升，惟市場波動加大主要反映美伊戰事導致通膨預期上揚及市場恐慌情緒升溫所致。

4. 中東衝突導致避險情緒升溫，國際美元一度走強；近期則因美國經濟表現穩健，美元維持高檔盤整

— 市場原預期Fed新主席Warsh上任後或採行相對寬鬆貨幣政策，美元將走弱；惟本年1月30日Warsh獲得提名後迄今，美元指數升值2.72%，主要反映：1) 中東衝突以來，國際美元因避險需求走強，凸顯美元仍維持國際最重要準備貨幣之地位；2) 市場目前評估美國經濟(就業市場)表現相對穩健，且通膨仍處於相對高檔，Fed降息空間有限。

美國VIX指數與MOVE指數走勢



資料來源：Bloomberg

主要貨幣對美元匯率及美元指數升貶幅度



資料來源：Bloomberg

## 七、穩定幣相關議題

**Q1:**在美元穩定幣發展下，美國及其他經濟體近期有哪些相關政策與立法進展？

**A1:**美國積極為美元穩定幣鋪路，除透過GENIUS法案與Clarity法案完善監管架構，也開放合規加密業者進入Fed支付系統；其他經濟體紛紛建立穩定幣監管架構，甚或布局官方數位貨幣以資抗衡。

(一)美國持續透過立法完善加密資產監理架構，並開放加密業者使用Fed支付系統。

1. 上年7月美國通過GENIUS法案，建立聯邦層級穩定幣監管架構。本(2026)年以來，美國貨幣監理署(OCC)、外國資產控制辦公室(OFAC)與金融犯罪執法網路(FinCEN)等監管機構，相繼發布擬議規則並徵求公眾意見，推動制度落實。
2. Clarity法案著眼於建立更完整的數位資產市場監理架構，被視為GENIUS法案的重要配套措施。目前參議院銀行委員會已完成法案草案審議，後續仍須經國會完成立法程序。
3. Fed新任主席Kevin Warsh表示，數位資產已融入美國金融體系，Fed應以維持穩定為前提支持創新；Fed近期開放具銀行執照的加密貨幣業者申請「精簡型主帳戶」(Skinny Master Account)，允許有條件使用Fed支付系統。此政策動向被視為Fed對加密貨幣與金融科技業者的友善訊號，亦提升市場對數位金融發展的期待。

## (二)面對美國積極為美元穩定幣鋪路的態勢，其他經濟體普遍採取審慎監理立場，強化私部門穩定幣規範；更有甚者推動官方數位貨幣。

	對私部門穩定幣的立場	發行官方數位貨幣的態度
歐盟	歐盟「 <b>加密資產市場規範</b> 」(MiCA)已納管穩定幣，惟 <b>歐元區央行官員</b> 擔憂歐盟支付系統恐面臨 <b>穩定幣化</b> (stablecoinization)與 <b>美元化</b> (dollarization)威脅，故呼籲在MiCA架構下 <b>加以限制非歐元穩定幣的支付應用</b> 。	ECB擬於明(2027)年下半年展開數位歐元試點。若相關立法及試點進展順利， <b>數位歐元有望於2029年問世</b> 。
英國	BoE於上年11月發布 <b>穩定幣監管擬議規則</b> ，預計本年下半年定案：被廣泛用於支付、可能影響英國金融穩定的 <b>系統穩定幣</b> (systemic stablecoin)將由BoE及英國 <b>金融行為局(FCA)</b> 共同監管，非系統穩定幣由FCA單獨監管。	BoE與英國財政部刻正探索發行數位英鎊的可行性，將於本年內決定數位英鎊的發展去留。
香港	<b>香港金融管理局(HKMA)</b> 依據「穩定幣條例」，於本年4月 <b>首發穩定幣發行人牌照</b> 給 <b>碇點</b> 金融科技公司及香港上海滙豐銀行 <b>兩家具銀行背景</b> 的機構。	HKMA尚未決定是否推出數位港元，未來或將優先發展數位港元供金融機構在批發場景的應用。
南韓	南韓執政黨本年4月提出「數位資產基本法」草案，但 <b>南韓金融服務委員會(FSC)</b> 與 <b>南韓央行(BoK)</b> 對 <b>穩定幣監管存在歧見</b> ：前者支持非銀行機構主導發行穩定幣，後者則主張穩定幣發行主體須由銀行持股51%以上。	BoK新任總裁申鉉松在本年4月就職演說聚焦央行數位貨幣(CBDC)，上年暫停的數位韓元試點計畫有望重啟。
日本	日本國會修訂「資金結算法」於2023年6月生效。 <b>日本金融科技公司JPYC</b> 獲 <b>日本金融廳批准</b> ，於 <b>上年10月在日本發行首款日圓穩定幣</b> 。	BoJ自2023年啟動數位日圓試點計畫，預計本年底前決定發行數位日圓的必要性。
中國大陸	<b>中國人民銀行(人行)</b> 示警 <b>穩定幣</b> 存在被用於洗錢、集資詐騙、違規跨境轉移資金等非法活動的 <b>風險</b> ， <b>拒絕其在境內作為支付工具使用</b> 。	人行本年1月將 <b>數位人民幣</b> 由原先定位M0的數位現金， <b>轉為具計息機制且受存款保險保障的數位存款貨幣</b> 。
台灣	金管會研擬「 <b>虛擬資產服務法</b> 」草案，內容 <b>涵蓋穩定幣相關規範</b> ，已於 <b>本年6月初經立法院財委會初審通過</b> ，持續推進後續立法程序。	央行於本年4月「央行數位貨幣(CBDC)對外溝通活動總結報告」表示，現行國內支付體系多元、便利，尚無發行零售型CBDC的急迫性；惟為因應資產代幣化發展，央行持續進行以批發型CBDC支援各類資產代幣交易之試驗計畫。

資料來源：各經濟體監管機構網站及國際媒體報導；本行自行整理。

## Q2: 國際機構就穩定幣對實體金融與貨幣主權影響的最新看法與建議？

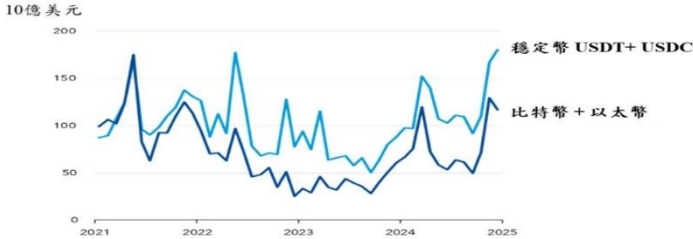
A2: 國際間就穩定幣對金融中介的衝擊看法不一，惟均關注穩定幣在廣泛採用下可能為金融體系帶來的影響；至於美元穩定幣，恐產生美國貨幣政策的外溢效應，並加速威脅若干新興市場經濟體的貨幣主權。

(一) 一旦穩定幣被廣泛採用，BIS及紐約Fed皆認為銀行之金融中介功能恐弱化；另IMF與金融穩定委員會(FSB)示警穩定幣對金融市場的外溢效應。

(二) 穩定幣的跨境支付使用正增加。許多新興市場經濟體為對抗高通膨、規避國際支付限制及抵禦本幣貶值風險，日益增加使用美元穩定幣；通貨替代本來就高的國家，通貨替代風險恐加劇，甚至貨幣主權遭受挑戰。

(三) 至於台灣因國內支付系統具成本效率、物價穩定且債信佳，民眾高度信任本國貨幣，並無「美元化」問題。

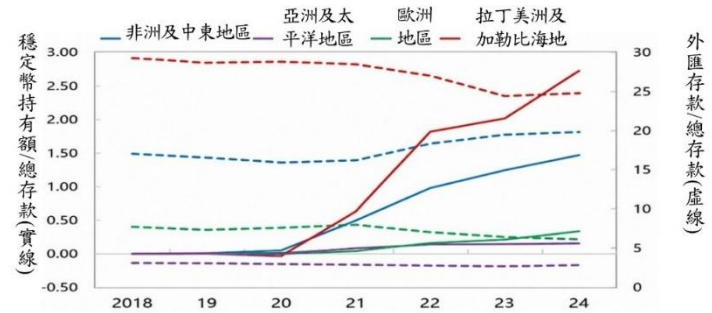
穩定幣跨境資金移動



註：穩定幣USDT+USDC係依據Reuter (2025)研究方法衡量，且不包括區域內的資金移動。

資料來源：Cerutti et al. (forthcoming); Chainalysis; Reuter (2025)

穩定幣持有量相對於總存款之比率



資料來源：Adrian et al. (2025)

### (四) 國際機構提出因應穩定幣帶來金融風險的若干對策

1. **BIS**總經理Pablo Hernández de Cos提出設置類似存款保險機制或流動性支持，並強調國際間協調合作的重要性。
2. **IMF**與**FSB**學者共同研究分析，規範發行人維持**100%**以上的資產負債率及最低現金準備金比率，可降低價格脫鉤、贖回潮、準備資產被拋售及市場負向反饋的風險，能帶來最廣泛的穩定成效；至於贖回門檻的設置，則可降低市場波動。
3. 穩定幣也為總體經濟統計編製帶來重大挑戰，國際機構正合作在「**G20數據缺口倡議3**」(G20 Data Gaps Initiative 3)架構下，建立試行的資料蒐集機制。

IMF研究報告評估各種監管設計的效果

↓ 顯著改善     
 ↘ 略有改善     
 → 無明顯變動

對策 \ 風險	價格脫鉤		贖回		準備資產被拋售			市場反饋
	發生機率	嚴重程度	發生機率	嚴重程度	發生機率	嚴重程度	準備資產已被拋售的情況下 嚴重程度	嚴重程度
資產負債率提高	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
準備資產中的現金比重提高	↘	↘	→	↘	↓	↓	↘	↓
贖回門檻設置	→	→	→	↘	→	↘	↘	↘

資產負債率提高，是最具成效的選項。其核心邏輯在於強化發行商的償付能力，從源頭降低「贖回」與「準備資產被拋售」交織循環的發生機率並減輕其嚴重程度。

充足的現金準備可作為第一線緩衝，先行吸收兌付壓力，進一步減少主權債券被拋售及其對市場的衝擊。

藉由限制每日贖回上限，可重新塑造資金流出的時間分布，給予市場消化債券拋售的空間。

資料來源：Gross and Senner (2026)

Q3:穩定幣與存款代幣皆由私部門發行，兩者有何差異？與現實世界資產（Real-World Assets, RWA）代幣化的關係？

A3:兩者之發行主體、價值基礎、取得方式及主要應用場景等皆不同，惟均在區塊鏈運作，均可支援RWA代幣之交易及結(清)算等金流作業。

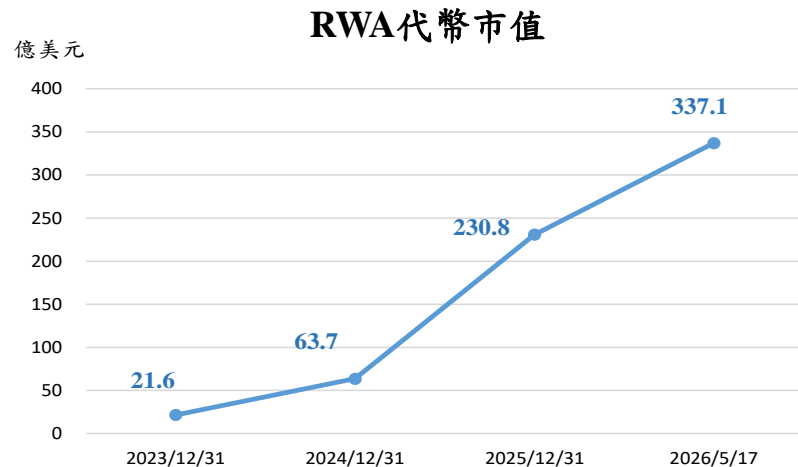
(一)存款代幣與穩定幣發行主體、價值基礎、取得方式及主要應用場景等具有差異，兩者間可為互補、共存，而非相互取代。

- 1.穩定幣通常由非銀行部門發行，因常被用作洗錢工具，且可能發生發行人倒閉、準備資產不足或價值不穩定等風險，主要國家均已著手納管，包括須以足額低風險資產作為支持，並有適當的資本、流動性與風險管理標準等。
- 2.存款代幣為代幣化的銀行存款，由商業銀行發行，由於商業銀行受高度監理，安全性較穩定幣為高。

3.存款代幣與穩定幣均可支援可程式化及全天候(24/7)運作，主要應用場景差異：

- (1)存款代幣可供企業用於即時流動性管理或跨境支付等場景，部分大型銀行已積極進行相關研究及試驗。例如，本年6月美國摩根大通銀行協同花旗銀行、富國銀行、美國銀行等大型銀行及美國結算所公司(The Clearing House)宣布共建存款代幣網路，以支援跨國企業於不同銀行間進行資金調度，提升跨境支付效率。
- (2)穩定幣目前主要作為虛擬資產交易媒介，並可用於零售匯款、支付或收受薪資，具有用於小額支付或跨境支付潛力。

(二)近年RWA代幣化規模持續成長，私部門發行之存款代幣、穩定幣均可作為交易與結(清)算工具，但無論是使用存款代幣或穩定幣，涉及跨機構或跨體系之運作，仍需以央行貨幣作為貨幣體系的清算資產及定錨。



資料來源：RWA.xyz(統計資料未包含代幣化貨幣如存款代幣、穩定幣)

Q4:穩定幣作為數位貨幣有何不足之處？

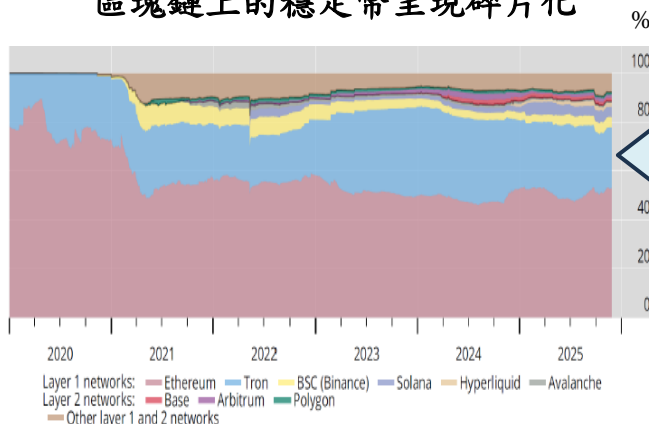
A4:公共區塊鏈有碎片化傾向，不利穩定幣的網路效應，加以穩定幣不符合單一性(singleness)、彈性(elasticity)、完整性(integrity)等貨幣測試標準，因此須妥適監管以確保其安全可靠，並以央行貨幣作為定錨。

(一) 公共區塊鏈有碎片化的傾向，不利穩定幣作為貨幣的網路效應。

前BIS貨幣與經濟部門主管、現任南韓央行總裁申鉉松認為，穩定幣受限於公共區塊鏈碎片化的傾向，不利其作為貨幣的網路效應。

1. 當某一區塊鏈因交易活動增加而使手續費大增，用戶將分流至不互通的其他區塊鏈，形成碎片化的現象。
2. 穩定幣在不同區塊鏈上運作，形同用戶與流動性分散在不互通的孤島，造成流動性的碎片化。

區塊鏈上的穩定幣呈現碎片化



說明：圖中顯示穩定幣在不同區塊鏈上之市值占比。  
資料來源：Shin (2026)

1. 穩定幣在不同區塊鏈(如以太坊、Tron、Solana)上發行與流通，彼此不互通，不具貨幣應有的無縫移轉性質
2. 穩定幣在不同區塊鏈上運作，將造成流動性的碎片化，貨幣使用規模難以集中，不利貨幣的網路效應

## (二) 穩定幣不符合貨幣的三項測試標準。

BIS認為，從貨幣的測試標準來看，穩定幣難以成為貨幣體系的支柱。

測試標準	說明
單一性 (singleness)	<ul style="list-style-type: none"><li>• 貨幣應是被<b>無條件接受</b>(no-questions-asked)的支付工具，<b>不同機構發行的貨幣應能以面額等值支付及清算</b>。銀行間支付係由央行準備金作為交易的最終清算資產，實現支付的等值清算。</li><li>• <b>穩定幣於次級市場交易之兌換率可能偏離面值</b>，且不同穩定幣可能因準備資產、發行人信用等差異而產生折價或溢價。</li></ul>
彈性 (elasticity)	<ul style="list-style-type: none"><li>• 發行機構可依經濟體的需求，<b>靈活調節貨幣發行之能力</b>。商業銀行貨幣(客戶存款)不必提存100%的準備金，可在監管範圍內經由放貸而彈性擴張其資產負債表，滿足個人或企業借款需求。</li><li>• <b>穩定幣採100%準備的發行方式</b>，如要增加供給，<b>需要用戶提前支付法幣才能發行</b>，發行人無法自行增加穩定幣之供給。</li></ul>
完整性 (integrity)	<ul style="list-style-type: none"><li>• <b>防止金融犯罪與非法活動</b>的能力，以維持信任與穩定。面對客戶的中介機構須實施嚴格KYC程序及AML/CFT等措施，客戶則須遵守相關規定以進行交易</li><li>• <b>穩定幣屬於數位不記名支付工具</b>，可自由跨境流通、出入不同交易所及自我託管錢包，<b>在KYC合規上存在漏洞</b>。</li></ul>

(三) 為確保穩定幣的價值穩定，並降低被用作洗錢、詐欺等工具的風險，近來主要國家監理機關已陸續訂定規範納管，如歐盟MiCA、美國GENIUS法案、我國「虛擬資產服務法」草案。

(四) 以央行貨幣為定錨係健全數位貨幣體系的關鍵

1. 現代貨幣體系由央行提供信任基礎，建構貨幣的網路效應，未來數位貨幣體系仍須以央行貨幣為定錨。
2. BIS認為當前的雙層貨幣體系仍是最適模式，亦即以央行貨幣為核心，確保清算最終性及維護計價單位的穩定；商業銀行及其他民間機構則提供經濟活動所需的各項金融服務，協助支付順暢。

Q5:穩定幣對跨境資本移動及外匯市場之影響？

A5:穩定幣有助提升跨境支付效率與資金流動性，惟亦可能降低跨境資金流向透明度、加劇資本移動及匯率波動，影響資本流動管理措施之有效性，因此國際組織呼籲各國建立適當監理架構，強化管理。

(一)穩定幣對跨境資本移動之影響：

- 1.穩定幣可透過區塊鏈網路進行點對點移轉，有助於金融基礎設施尚不完善之新興市場與發展中地區提升金融服務可及性，促進普惠金融。
- 2.然而穩定幣去中介化流通特性可能降低主管機關對跨境資金來源、流向及最終用途之掌握度，增加金融監理之挑戰。

(二)穩定幣對外匯市場之影響：

- 1.穩定幣價值錨定法幣，交易人對美元穩定幣之供需將透過虛擬資產服務商之部位拋補，影響外匯市場供需。
- 2.穩定幣套利交易及擠兌或脫鉤等壓力事件，可能將虛擬資產市場風險傳導至傳統外匯市場，加劇匯率波動。

(三)本行監理立場與因應：

依循「相同活動、相同風險、相同監管」原則規劃穩定幣外匯管理措施，包括建立穩定幣移轉資料通報機制、將穩定幣交易納入既有外匯管理架構等。

簡報完畢  
謝謝！

