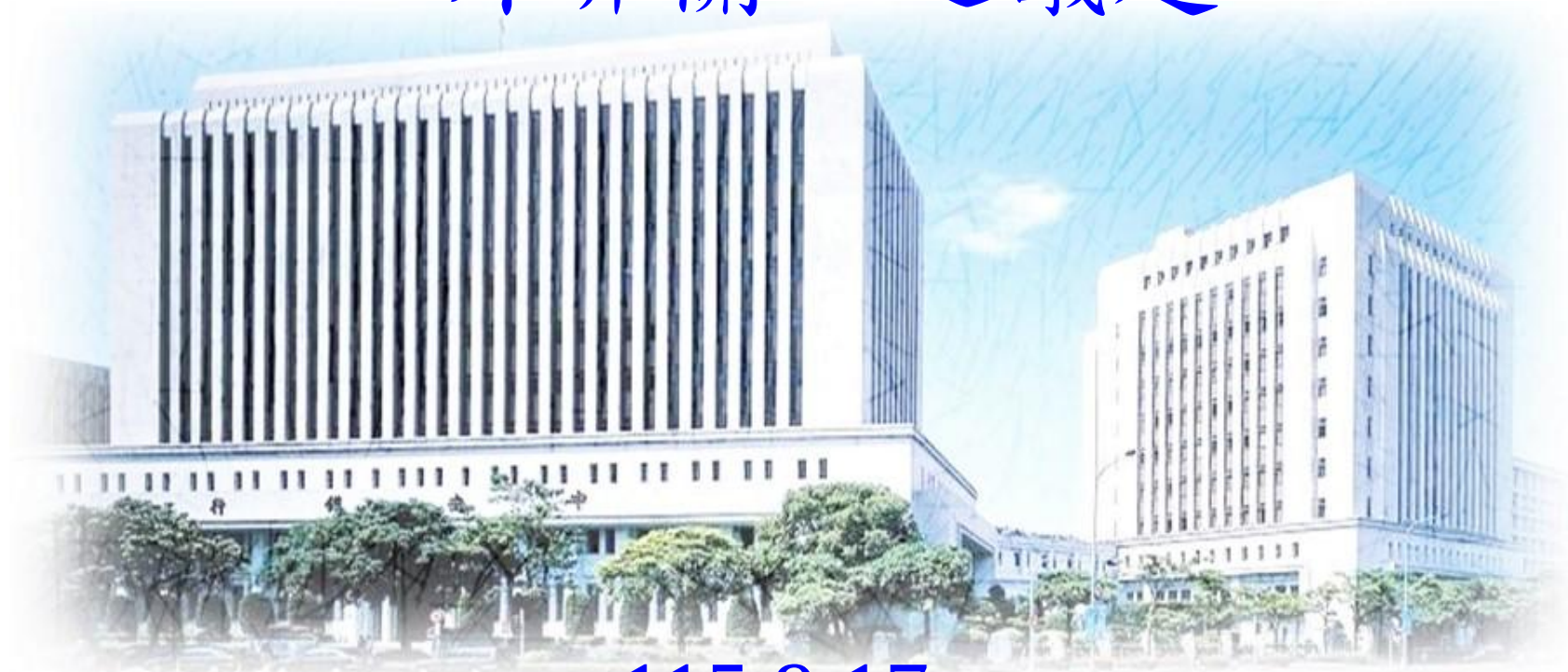




中央銀行理監事聯席會議 外界關心之議題



115.9.17

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、本行不動產選擇性信用管制執行情形
- 四、M2之重要性及其在疫情以來之走勢與本行控制成效之說明
- 五、AI發展對總體經濟與金融市場之影響
- 六、美中衝突後，台灣對外直接投資及貿易結構改變之分析
- 七、數位時代央行貨幣發展趨勢之相關議題
- 八、近期影響美國公債殖利率相關事件之說明

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：

■ 本行不動產選擇性信用管制執行情形

一本(2026)年3月本行調升第2戶購屋貸款成數至6成後，外界持續關注不動產市場發展及本行不動產選擇性信用管制措施執行成效，爰就近期外界關注的不動產相關議題說明，提供各界參考。

■ M2之重要性及其在疫情以來之走勢與本行控制成效之說明

一自2020年起本行將M2成長目標區改採參考區間以來，貨幣數量操作得宜。自2022年起本行維持相對偏緊的貨幣政策立場，長短期市場利率走高，多項指標亦顯示當前國內資金並未過度寬鬆。

■ AI發展對總體經濟與金融市場之影響

一自AI快速發展以來，AI成為影響全球經濟成長、物價及金融市場的熱門議題，特專文分析現階段AI帶動生產力上升情形、AI基礎建設投資快速擴張衍生新的通膨壓力，以及投融資對金融市場的影響。

■ 美中衝突後，台灣對外直接投資及貿易結構改變之分析

一2018年美中衝突後，全球供應鏈加速重組，台商朝多元布局，改變台灣的海外直接投資重心及外貿結構，並推動台灣成為全球AI硬體製造的核心，與此有關的議題值得關注。

■ 數位時代央行貨幣發展趨勢之相關議題

一面對代幣化技術興起，推動央行數位貨幣(CBDC)有助延續信任基礎，並透過雙層式架構，與私部門的穩定幣、存款代幣共構數位貨幣體系，爰對相關議題加以說明。

■ 近期影響美國公債殖利率相關事件之說明

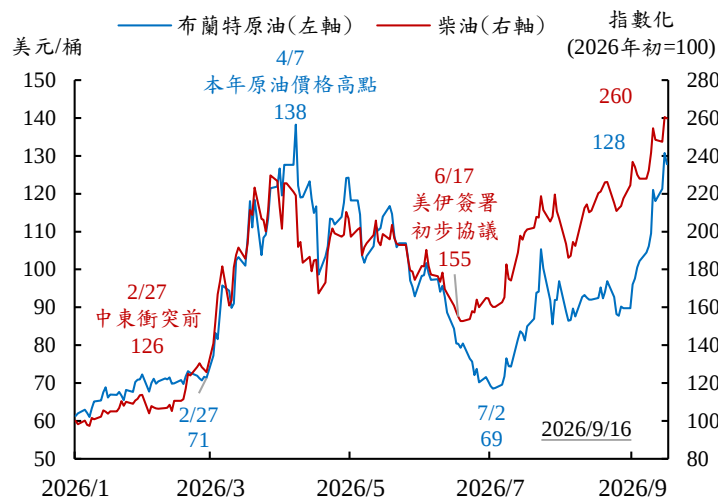
一今年3月以來長天期美債殖利率走揚，備受矚目；而7月底美、日聯合干預日圓；以及8月美國財政部擴大長天期公債回購與對美債殖利率之影響及其市場意涵等相關議題，均值得進一步探討。

一、國際經濟金融情勢及展望

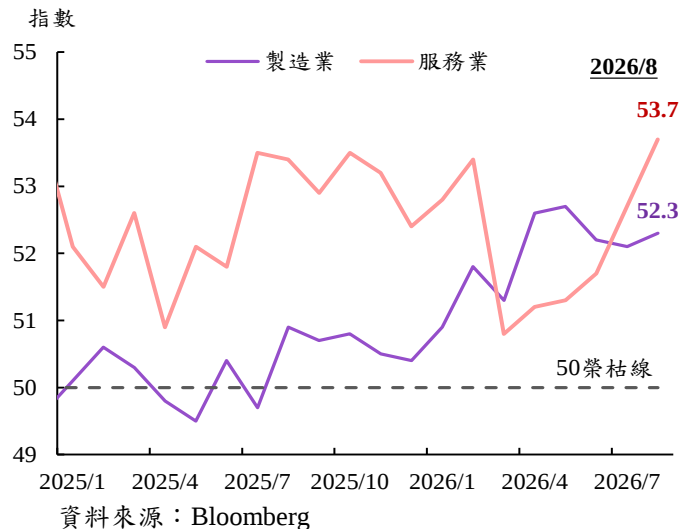
(一)中東緊張局勢升溫，能源供需持續緊俏，惟AI投資支撐主要經濟體經濟成長

1. 中東緊張情勢及極端氣候衝擊主要航道運輸，能源供應情勢仍緊，柴油等成品油短缺情勢尤嚴峻，國際油價走升。
2. AI投資熱潮支撐主要經濟體在能源衝擊下仍維持韌性，本年以來，全球製造業及服務業PMI維持擴張趨勢。
3. 美國大型科技公司持續擴大AI基礎建設投資，顯示AI相關投資動能仍強。

布蘭特原油及柴油走勢



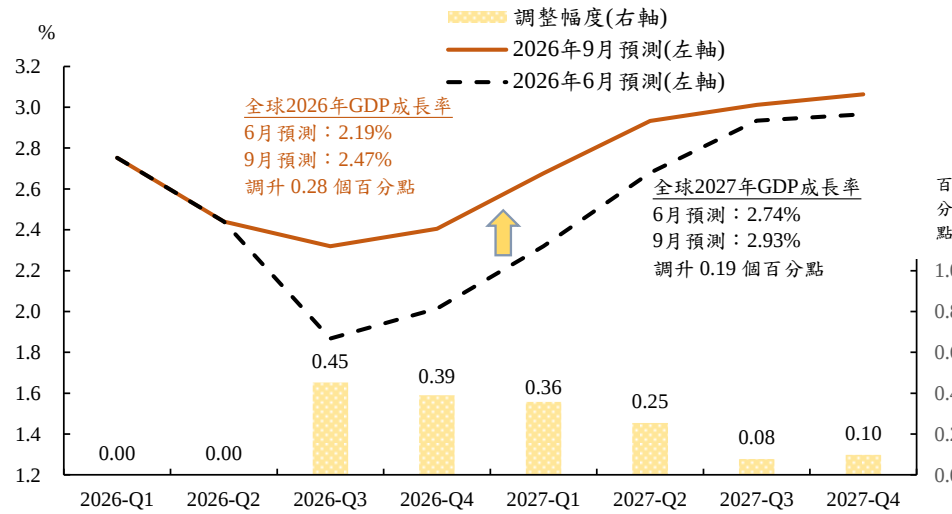
全球製造業與服務業PMI



(二)全球AI建設需求帶動投資及貿易成長，上調本年全球經濟成長率預測值

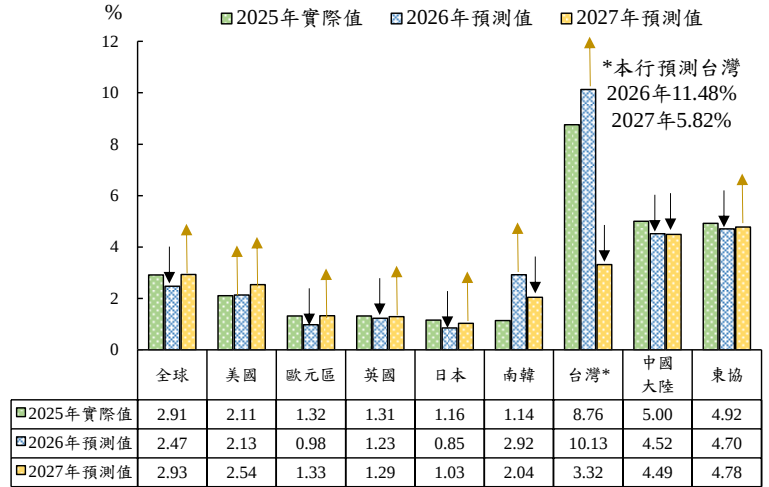
- 1. 全球AI建設需求帶動投資及貿易成長，支撐全球經濟成長。
- 2. S&P Global上調本年全球經濟成長率預測值至2.47%，明年隨能源衝擊趨緩，成長率升至2.93%，主要經濟體亦多回升。
- 3. 惟近月美伊軍事衝突頻繁，加以沙烏地阿拉伯東西向輸油管道遇襲而受損，能源供應風險升溫，增添全球經濟成長下行壓力。

S&P Global對全球經濟成長率預測路徑變動情形



資料來源：S&P Global (2026/9/15)

S&P Global對主要經濟體經濟成長率預測值



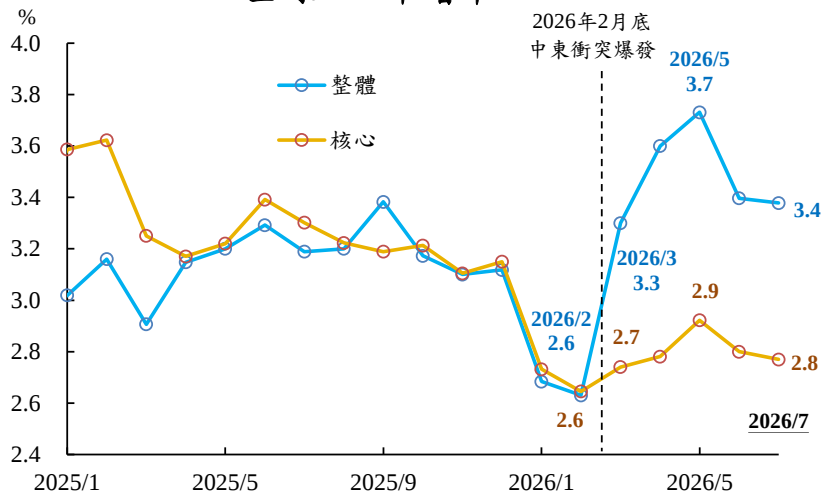
註：↓、↑分別表示當年預測值較前一年下滑、上升及持平。

資料來源：S&P Global (2026/9/15)

(三)預期國際油價居高，預測本年全球通膨率為3.85%

1. 能源、糧食等大宗商品價格走高推升全球通膨率，惟核心通膨持穩，反映供給面衝擊尚未廣泛擴散至其他商品與服務，惟後續仍須留意成本轉嫁的第二輪通膨效果。
2. S&P Global預期明年底油價仍將高於中東衝突前水準；預測本年全球通膨率為3.85%，明年因高基期影響而降至3.15%，主要經濟體通膨率亦多下滑。

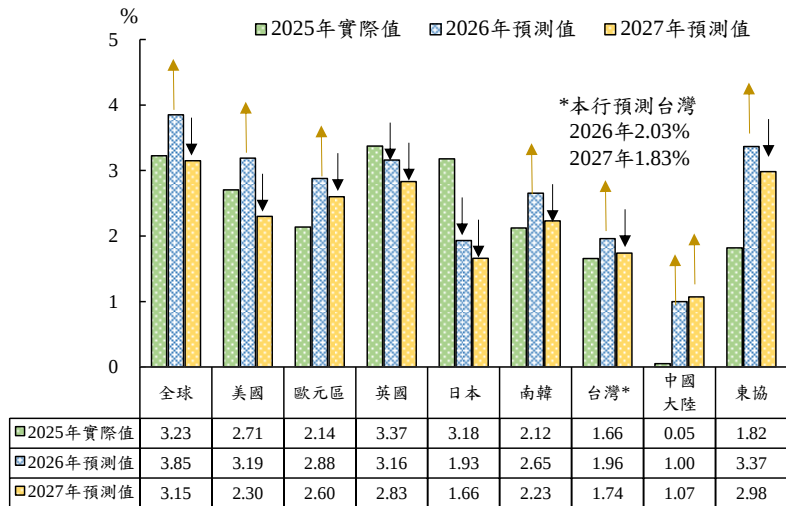
全球CPI年增率



註：*以全球79個國家數據，取中位數計算全球通膨率及核心通膨率。

資料來源：CEIC；本行計算

S&P Global對主要經濟體CPI年增率預測值



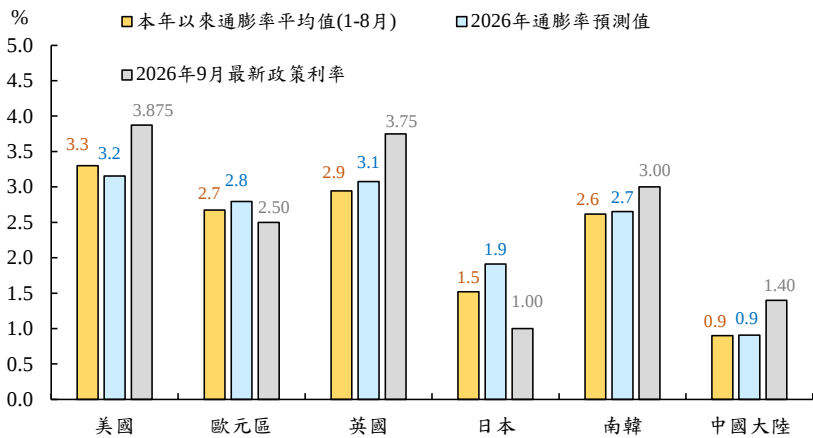
註：↓、↑分別表示當年預測值較前一年下滑、上升。

資料來源：S&P Global (2026/9/15)

(四) 主要央行貨幣政策

- 1. Fed本年7月維持政策利率不變，9月升息1碼(0.25個百分點)。貨幣政策聲明表示，美國經濟穩健擴張，勞動市場表現持穩；本次升息有助偏高之通膨率及時回落至2%目標，Fed將致力於實現物價穩定。
- 2. ECB本年7月維持政策利率不變，9月升息1碼。貨幣政策聲明表示，通膨率預期將高於目標水準一段期間；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。
- 3. BoJ本年7月維持政策利率不變。總裁植田和男於9月初表示，將逐次會議討論是否升息；另7月以來通膨率趨近2%，以風險管理的角度而言，須較以往更關注通膨上行風險。
- 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

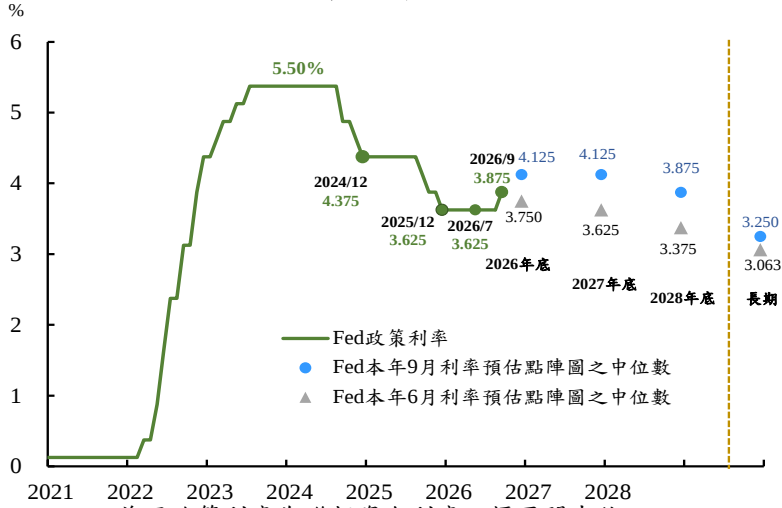


註：1.美國Fed政策利率為聯邦資金利率目標區間中值；歐元區ECB政策利率為隔夜存款利率；中國大陸人行政策利率為7天期逆回購利率。

2.日本通膨率為1-7月數值。

資料來源：LSEG Datastream；S&P Global (2026/9/15)；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

主要央行政策立場多趨緊

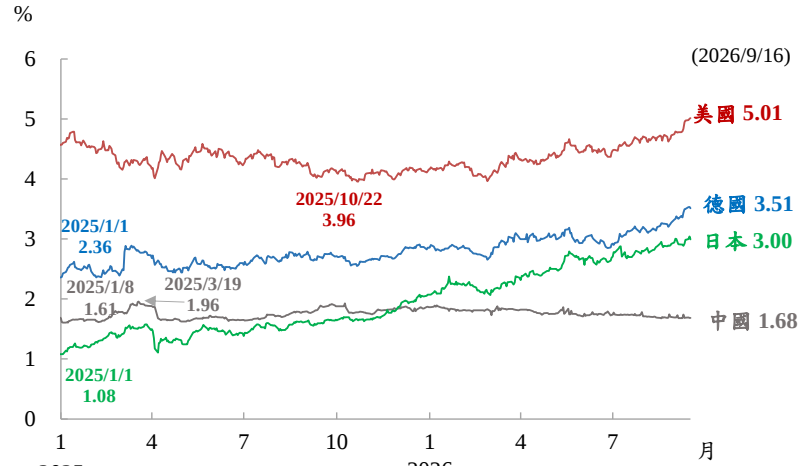
Fed及ECB升息；BoJ政策立場偏緊縮；人行延續寬鬆貨幣政策

Fed	● 本年7月決議維持利率目標區間於3.50%~3.75%不變。 ● 本年9月決議調升利率目標區間1碼至3.75%~4.00%，旨在收回部分寬鬆程度，以使通膨回落至2%目標，並防止部分產業價格上漲趨勢進一步擴散。 ● 本年9月會議上調本年通膨率及經濟成長率預測值；利率預估點陣圖顯示，委員會預期本年底將再度調升政策利率0.25個百分點，明年則維持利率不變。
	● Fed於本年9月貨幣政策聲明表示，美國經濟穩健擴張，勞動市場表現持穩；本次升息有助偏高之通膨率及時回落至2%目標，Fed將致力於實現物價穩定。
ECB	● 本年7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2.25%、2.40%及2.65%不變。 ● 本年9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碼至2.50%、2.65%及2.90%。
	● ECB於9月貨幣政策聲明表示，通膨率預期將高於目標水準一段期間；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。
BoJ	● 本年7月決議維持政策利率(無擔保隔夜拆款利率)於1.00%不變。
	● BoJ總裁植田和男於9月初表示，將逐次會議討論是否升息；另7月以來通膨率趨近2%，以風險管理的角度而言，BoJ須較以往更關注通膨上行風險。
中國 人民 銀行	● 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。
	● 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。

(五)主要國家公債殖利率多上揚，全球股價指數高點震盪，主要貨幣對美元多走升

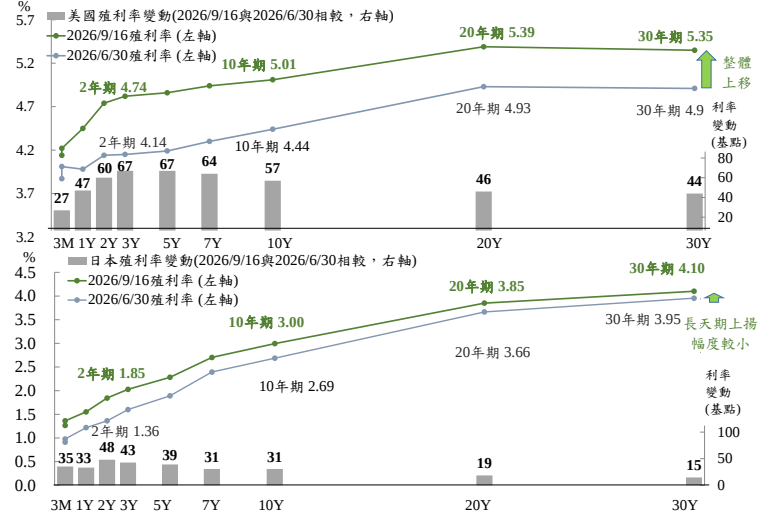
- 1. 本年6月底以來，國際油價持續居高，主要央行升息機率上升，主要國家財政赤字擴大、公債供給增加，加以科技公司擴大發行公司債以融通AI投資支出、美債持有結構轉向民間投資人，期限溢酬回升，致美國長天期公債殖利率升逾5.0%，並帶動其他主要經濟體殖利率同步走高。
- 2. 美、日殖利率曲線型態分歧。美國整體曲線平行上升：短天期反映Fed升息預期升溫，中長天期因公司債供給，以及投資人結構轉向價格敏感度較高之民間投資人影響；日本殖利率曲線趨平：BoJ升息預期推升短天期殖利率，超長天期因年金及壽險等國內法人增持，升幅相對有限。

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

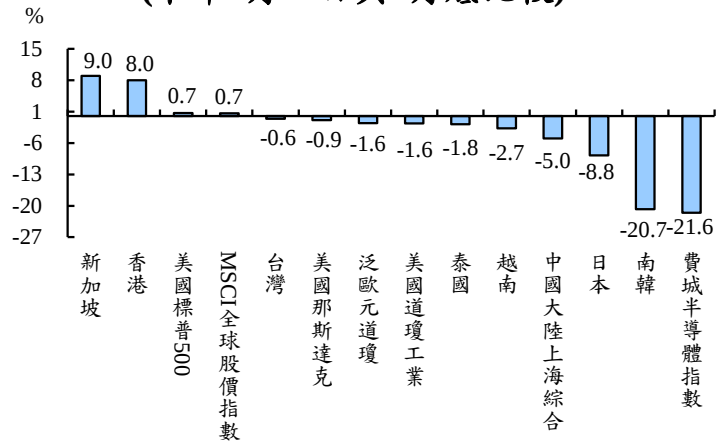
美國及日本公債殖利率曲線變動



資料來源：LSEG Datastream；美國財政部

3. 本年6月底以來，AI鉅額資本支出之回報不確定性升高，主要央行升息預期升溫，資金轉向傳統類股。**南韓槓桿型ETF大幅擴張**，7月AI類股重挫，高槓桿ETF機制性減碼，融資戶遭追繳保證金，賣壓相互加乘，**Kospi指數重挫20.7%**。**傳統類股權重較高之股市**，因**資金轉向防禦性類股**，**表現相對穩健**；如**新加坡及香港金融類股權重較高**，市場成交活絡帶動券商手續費及財富管理收入成長，金融類股走揚，支撐指數表現。
4. **美日聯合干預日圓**，**日圓套利交易平倉**，加以**預期ECB、BoJ持續升息**，**美元指數走貶**；9月以來，**美國通膨數據居高**，**Fed貨幣政策趨緊**，**美元指數止跌回升**。

主要經濟體股價指數漲跌幅
(本年9月16日與6月底比較)



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) AI需求暢旺，本年經濟成長率預測值上調至11.48%

1.考量AI相關產品需求強勁，帶動出口、半導體與伺服器等供應鏈業者投資，民間消費隨之擴張，本行上調本年經濟成長率預測值。

2.預期本年國外淨需求與資本形成共同驅動經濟成長。

(1)預期本年下半年民間投資動能增溫，挹注資本形成對經濟成長貢獻；因輸出、民間投資成長推升進口引申需求，輸出入相抵後，淨外需貢獻下降。

(2)全年國外淨需求與資本形成貢獻分別為4.28與4.40個百分點，合計8.68個百分點，貢獻率為75.61%。

台灣經濟成長率及GDP各組成項目貢獻度

單位：%/百分點

	經濟成長率 =(1)+(5)	內需(1)=(2)+(3)+(4)				國外淨需求		
			民間消費 (2)	政府消費 (3)	資本形成 (4)	(5)	輸出	(-)輸入
2026 年(f)	11.48	7.20	2.15	0.66	4.40	4.28	16.22	11.95
上半年	14.15	6.10	2.40	0.45	3.26	8.05	20.00	11.95
下半年(f)	9.09	8.20	1.93	0.85	5.42	0.89	12.83	11.94

資料來源：主計總處、本行

3.預期本年下半年輸出續穩健成長；民間投資成長增溫，且民間消費動能平穩

- (1)**輸出穩健成長**：國際主要CSP再度上調本年AI資本支出，各國建置主權AI與企業持續興建資料中心等，加以AI伺服器新品上市，推升台灣半導體與伺服器供應鏈出貨，均挹注下半年輸出成長。
- (2)**民間投資成長增溫**：國內半導體業者持續擴增高階製程、先進封裝產能與研發費用，以及記憶體、載板、伺服器組裝等廠商擴廠(產)，而上修資本支出。
- (3)**民間消費動能平穩**：薪資持續成長，車市回溫、股市交易熱絡等因素，挹注民間消費動能。

台灣經濟成長率及GDP各組成項目**成長率**

單位:%

	經濟 成長率	內需								國外淨需求		
		民間 消費	政府 消費	資本 形成						輸出	(-)輸入	
					民間 投資	政府 投資	公營 投資	存貨 變動				
2026 年(f)	11.48	8.91	4.97	5.37	17.37	12.47	8.42	-5.32	-	-	22.05	21.91
上半年	14.15	7.29	5.37	3.74	12.12	10.36	7.63	3.75	-	-	27.73	21.55
下半年(f)	9.09	10.48	4.58	6.77	22.73	14.75	8.95	-10.92	-	-	17.17	22.26

資料來源：主計總處、本行

(二)預期明年AI需求延續，經濟穩健成長**5.82%**

1. 預期AI需求持續且應用擴散，加以全球貿易量成長可望回升，台灣**輸出成長動能延續**。

2. **內需成長穩健**：

(1) **民間投資穩健成長**：半導體供應鏈業者持續投資高階製程與擴充先進封裝等產能，AI供應鏈亦擴大產能與投資，加以航空業者購買運具，有助增添明年民間投資成長。

(2) **民間消費溫和成長**：本年整體上市櫃公司獲利持續成長，有助明年薪資及股利發放調升，挹注民眾家庭可支配所得。

明年台灣經濟成長率及**GDP**各組成項目之**成長率與貢獻度**預測值

單位:%；百分點

	經濟 成長率	內需								國外淨需求		
		民間 消費	政府 消費	資本 形成	民間 投資	政府 投資	公營 投資	存貨 變動		輸出	(-)輸入	
成長率	5.82	3.17	2.77	2.26	4.17	4.58	3.77	11.59	-	-	11.57	10.54
貢獻度		2.44	1.09	0.25	1.10	0.95	0.10	0.16	-0.11	3.38	10.31	6.92

資料來源：本行

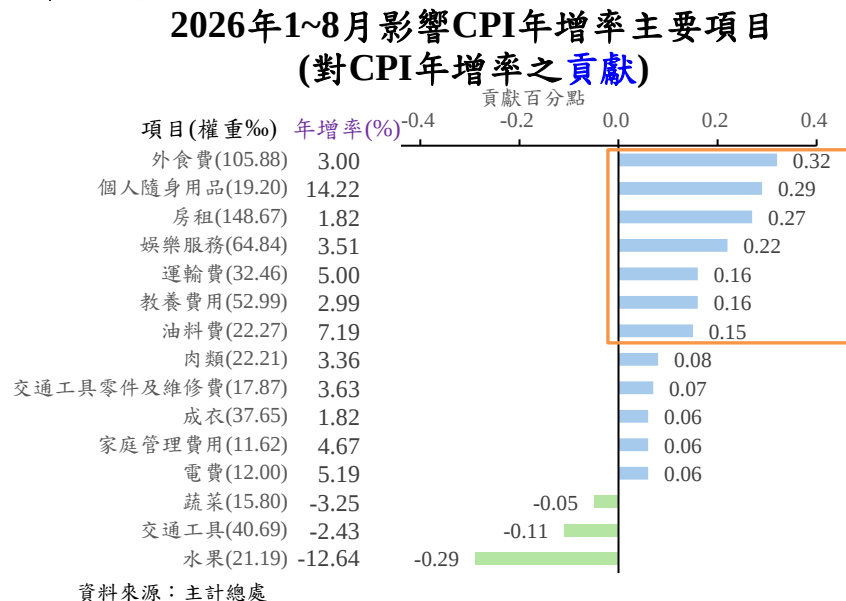
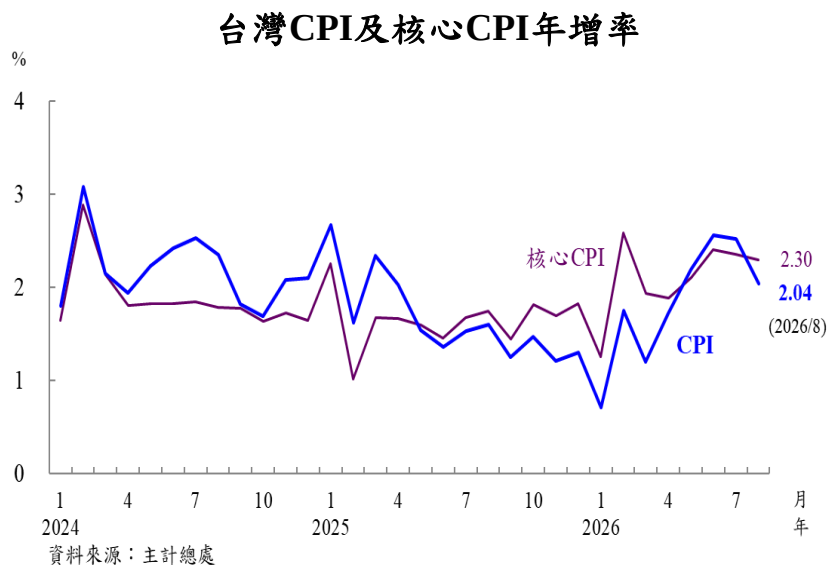
(三)主要機構對本年台灣經濟成長率預測平均值為**11.05%**，明年則為**5.26%**

單位:%

預測機構		2026年(f)	2027年(f)
國內機構	中央銀行 (2026/9/17)	11.48	5.82
	國泰台大 (2026/9/14)	11.60	5.10
	主計總處 (2026/8/14)	11.05	6.04
	台經院 (2026/7/24)	10.38	n.a.
	中經院 (2026/7/22)	10.35	3.71
	中研院(2026/7/13)	10.16	n.a.
國外機構	BofA (2026/9/16)	12.00	7.00
	Citi (2026/9/16)	11.00	7.10
	Goldman Sachs (2026/9/16)	11.05	2.59
	HSBC (2026/9/16)	10.20	5.30
	S&P Global Market Intelligence (2026/9/15)	10.13	3.32
	UBS (2026/9/15)	10.99	4.31
	J.P. Morgan (2026/9/11)	11.40	4.60
	Nomura (2026/9/11)	12.50	7.00
	Standard Chartered (2026/9/11)	11.50	6.50
平均值		11.05	5.26

(四)本行上修本年CPI年增率預測值至2.03%，明年降至1.83%

- 1.本年5月以來，運輸費及娛樂服務費漲幅擴大，加以油料費及消費電子與電腦等資訊類商品價格上漲，CPI年增率**趨升**，至8月為**2.04%**；不含蔬果及能源之**核心CPI**年增率則為**2.30%**。
- 2.本年1~8月CPI年增率為**1.84%**，其中**外食費、個人隨身用品、房租、運輸費及娛樂服務費、教養費用與油料費**等價格上漲合計貢獻**1.57**個百分點。



3. 近期受天候影響，預期蔬果等食物類價格上揚，加以外食費、房租、運輸費及娛樂服務費等服務類價格漲幅仍高且具僵固性，以及國內消費電子及電腦價格上漲，本行預測**本年台灣CPI及核心CPI年增率分別為2.03%、2.16%**，較6月預測值上修。
4. 國際機構預測**明年油價低於本年**，以及預期消費需求溫和，本行預測明年**CPI及核心CPI年增率分別降為1.83%、1.89%**。惟地緣政治風險引發國際油價震盪、天候因素等持續影響台灣通膨走勢，本行將滾動式調整國內通膨預測值。
5. **主要機構對本年CPI年增率預測平均值為2.01%；明年則為1.86%。**

單位:%

預測機構		2026年(f)	2027年(f)
國內機構	中央銀行 (2026/9/17)	2.03*	1.83*
	國泰台大 (2026/9/14)	2.10	1.90
	主計總處 (2026/8/14)	2.07	1.90
	台經院 (2026/7/24)	1.98	n.a.
	中經院 (2026/7/22)	2.02	1.89
	中研院(2026/7/13)	1.95	n.a.
國外機構	BofA (2026/9/16)	2.00	1.70
	Citi (2026/9/16)	2.00	2.10
	Goldman Sachs (2026/9/16)	2.00	1.72
	HSBC (2026/9/16)	2.00	2.00
	S&P Global Market Intelligence (2026/9/15)	1.96	1.74
	UBS (2026/9/15)	1.89	1.93
	J.P. Morgan (2026/9/11)	2.10	1.80
	Nomura (2026/9/11)	2.00	1.70
	Standard Chartered (2026/9/11)	2.10	2.00
平均值		2.01	1.86

*本行對本、明年核心CPI年增率預測值為2.16%、1.89%；核心CPI(core CPI)係指扣除蔬果及能源後之CPI。

三、本行不動產選擇性信用管制執行情形

Q1：近期不動產市場交易狀況為何？

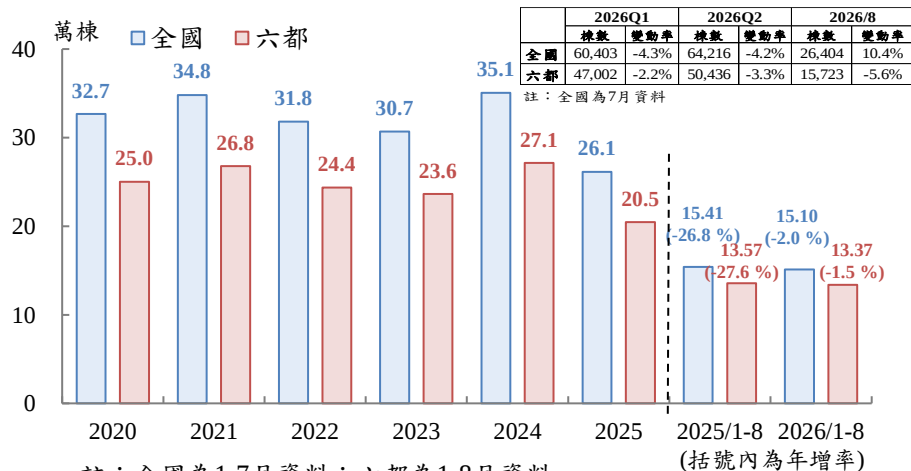
A1：全國房市交易量縮、價盤整；民眾對房價預期仍保守，業者對未來展望轉為擴張。

1.本年1至7月全國建物買賣移轉棟數年減幅縮小，本年1至8月雙北市及高雄市則轉為正成長。

—本年1至7月，全國建物買賣移轉棟數年減幅自上年同期26.8%縮小至2.0%。

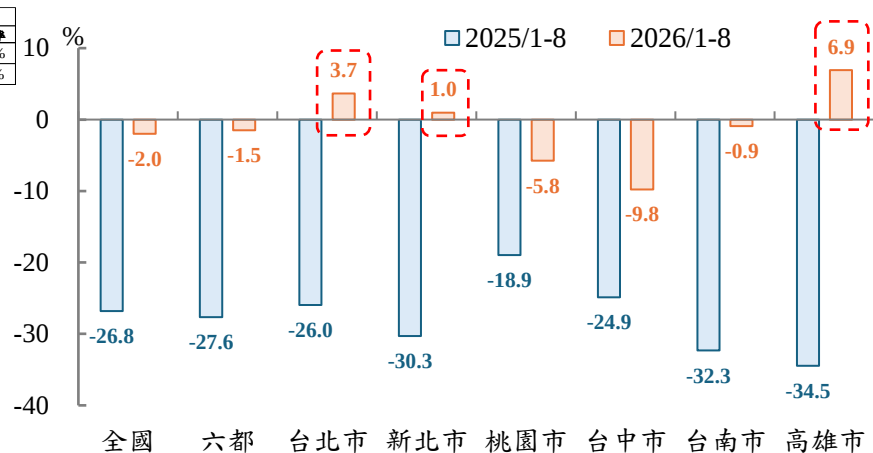
—本年1至8月，六都建物買賣移轉棟數年減幅自上年同期27.6%縮小至1.5%。

全國及六都建物買賣移轉棟數



註：全國為1-7月資料；六都為1-8月資料。
資料來源：內政部

主要都會區建物買賣移轉棟數年增率



註：全國為1-7月資料；六都為1-8月資料。
資料來源：內政部、各市政府地政局

2 本年第2季全國成屋房價指數較上季略升，新推案房價指數則下降；主要都會區房價走勢分歧。

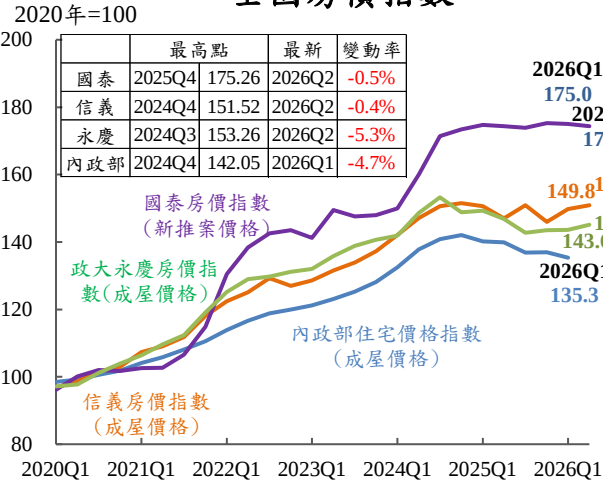
(1)本年第2季全國信義、政大永慶、國泰房價指數分別自高點下降0.4%、5.3%、0.5%：

—成屋價格：本年第2季信義房價指數年增率自-0.5%轉呈正成長2.7%；政大永慶房價指數雖續呈負成長，惟年減幅自3.8%縮小至1.2%。

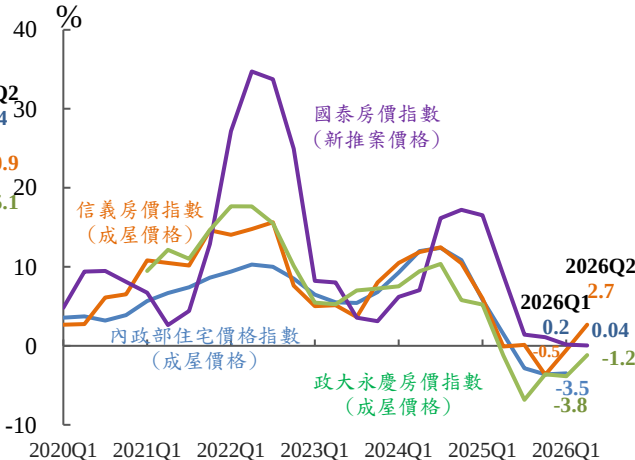
—新推案價格：本年第2季國泰房價指數年增率自0.2%降至0.04%。

(2)台北市成屋價格，以及台北市、新竹縣市及高雄市新推案價格仍創新高。

全國房價指數



全國房價指數年增率



2026年第2季房價指數與最高點之變動幅度

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	150.9 (-0.4%)	145.1 (-5.3%)	135.3 (-4.7%)	174.4 (-0.5%)
台北市	134.7 (創新高)	125.8 (-5.1%)	123.6 (創新高)	167.7 (創新高)
新北市	143.8 (-3.3%)	134.6 (-4.5%)	133.5 (-1.9%)	170.9 (-2.3%)
桃園市	162.5 (-3.8%)	152.5 (-5.9%)	144.4 (-3.2%)	175.2 (-2.9%)
新竹縣市	204.5 (-6.2%)	183.5 (-6.4%)	-	241.3 (創新高)
台中市	149.3 (-8.4%)	142.8 (-7.9%)	136.7 (-7.9%)	176.4 (-8.7%)
台南市	160.7 (-6.9%)	148.8 (-8.6%)	133.9 (-5.6%)	174.2 (-3.7%)
高雄市	147.1 (-9.6%)	146.0 (-9.5%)	135.1 (-8.3%)	186.7 (創新高)

註：各房價指數均轉換基期為2020年平均=100。

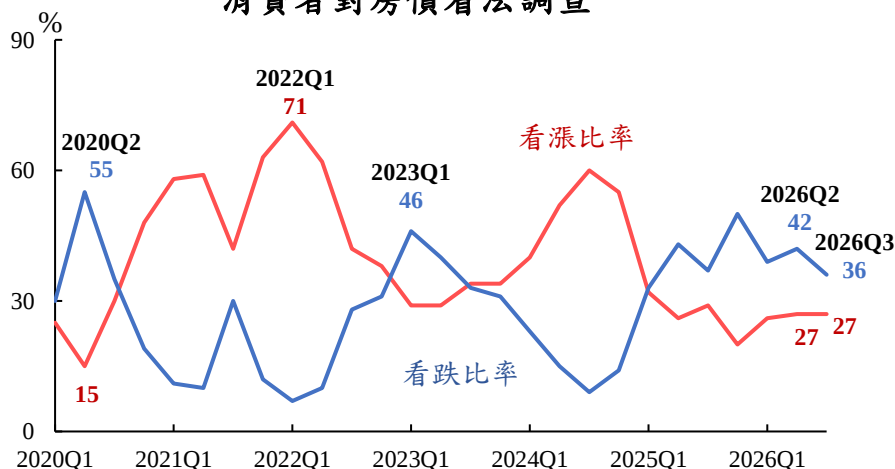
資料來源：內政部不動產資訊平台、信義不動產評論、永慶房產集團網站、國泰房地產指數季報

註：1.內政部住宅價格指數為2026年第1季。

2.()內係指最新指數與最高點之變動幅度。

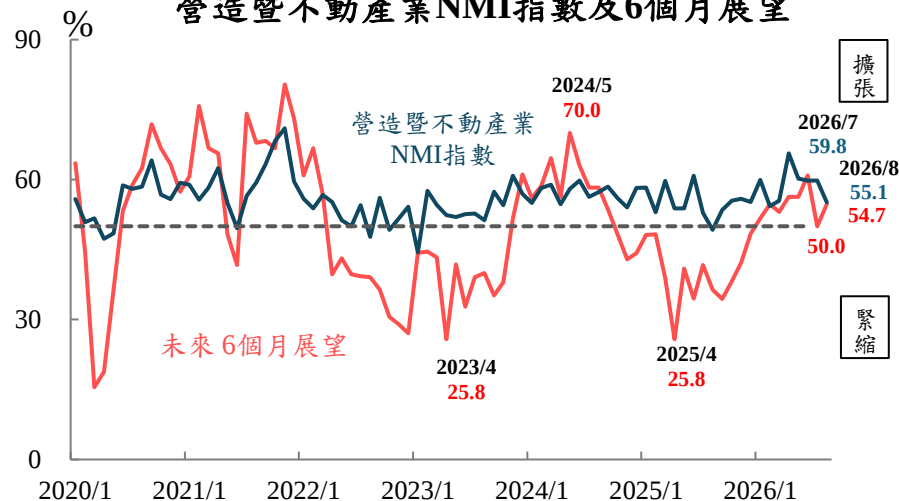
3. 本年第3季民眾看跌房價比率仍高於看漲比率，本年以來業者對未來展望連續8個月擴張。
- 本年第3季永慶房產趨勢問卷調查結果，消費者看跌房價比率自上季42%降至36%，惟民眾看跌房價比率仍高於看漲比率之27%。
 - 本年8月營造暨不動產業之非製造業經理人(NMI)指數自上月59.8%降至55.1%，惟未來6個月展望指數自上月50.0%升至54.7%，主因AI產業帶動科技廠辦及產業園區擴廠所致。

消費者對房價看法調查



資料來源：永慶房產趨勢前瞻報告問卷調查

營造暨不動產業NMI指數及6個月展望

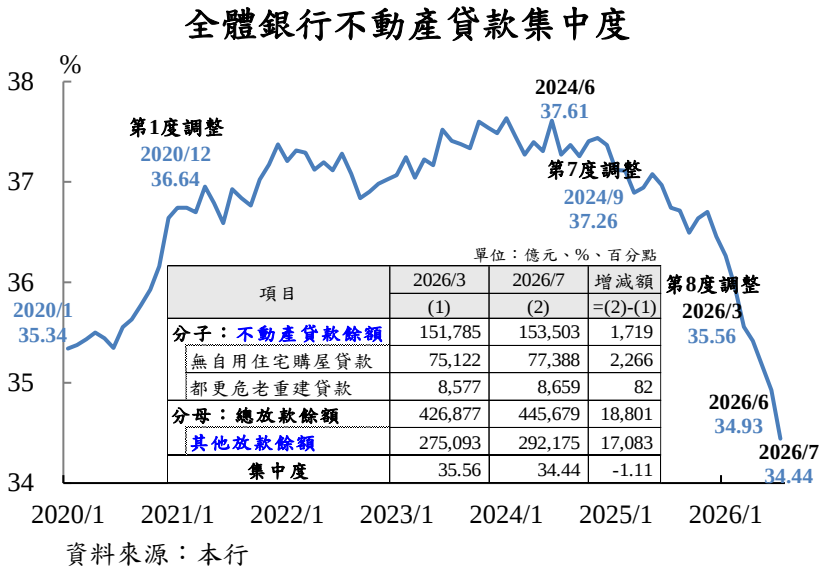


資料來源：中華經濟研究院

Q2：本行不動產選擇性信用管制措施成效為何？

A2：不動產貸款集中度續降，且銀行不動產信用資源優先支應符合政策方向貸款；
不動產貸款逾放比率仍處低檔。

- 1.不動產貸款集中度續降：本年7月底全體銀行不動產貸款集中度降至34.44%，較2024年6月底(近期高點)之37.61%下降3.17個百分點。
- 2.全體銀行不動產信用資源續優先支應無自用住宅民眾購屋及都更危老重建等資金需求：
—本年7月底本國銀行辦理無自用住宅民眾購屋貸款占本國銀行購屋貸款比率由本年3月底之64.35%續升至65.09%。
—本年7月底本國銀行辦理都更危老重建貸款餘額占全體銀行建築貸款餘額比率由本年3月底24.70%續升至25.25%。
- 3.銀行不動產相關授信風險控管尚佳：本年7月底本國銀行購置住宅貸款、建築貸款逾放比率均為0.08%，仍處低檔，並低於總放款逾放比率0.14%。



Q3：近年預售屋解約情形為何？

A3：預售屋解約件數雖呈現增加趨勢，惟解約率(解約件數占整體預售屋交易件數比例)低於3%，並未出現解約潮情形。

- 1.依**解約年度**觀察，**本年1至7月**，預售屋**解約件數3,457件**，高於上年同期1,906件。
- 2.依預售屋解約案件之**交易年度**觀察，以**2024年**交易案件迄今解約3,788件為最多，占2024年預售屋交易量12.8萬件之**比率2.96%**；**2022年至2025年各年度解約率均低於3%**，並無外界所稱爆發預售屋解約潮情形。
- 3.2021年7月(內政部實施實價登錄2.0)至本年7月**累計**解約9,751件，解約率僅**2.24%**；**本年1至7月**，全國預售屋**解約率**自2025年**2.81%大幅降至0.66%**。

預售屋解約統計

a按解約年度

單位：件

解約年度	2022	2023	2024	2025	2025/1-7	2026/1-7
解約件數	4	819	2,133	3,686	1,906	3,457

b按交易年度

單位：件、%

交易年度	2021/7~12	2022	2023	2024	2025	2026/1~7	2021/7~2026/7
迄今解約件數(A)	385	1,328	2,943	3,788	1,171	136	9,751
當年度交易量(B)	59,213	82,786	103,802	127,942	41,734	20,594	436,071
解約率(A/B)	0.65	1.60	2.84	2.96	2.81	0.66	2.24

註:解約率=全國預售屋解約件數/全國預售屋成交件數。

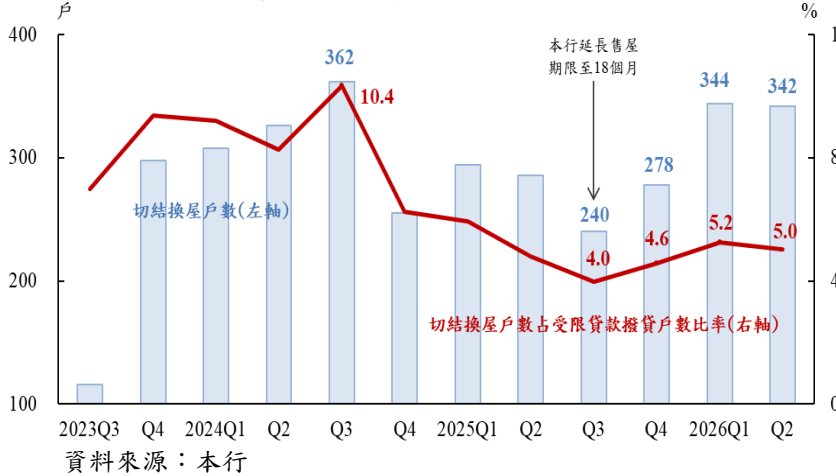
資料來源:內政部不動產交易實價查詢服務網(截至2026年9月7日為止資料)

Q4：近期銀行辦理換屋協處措施情形？

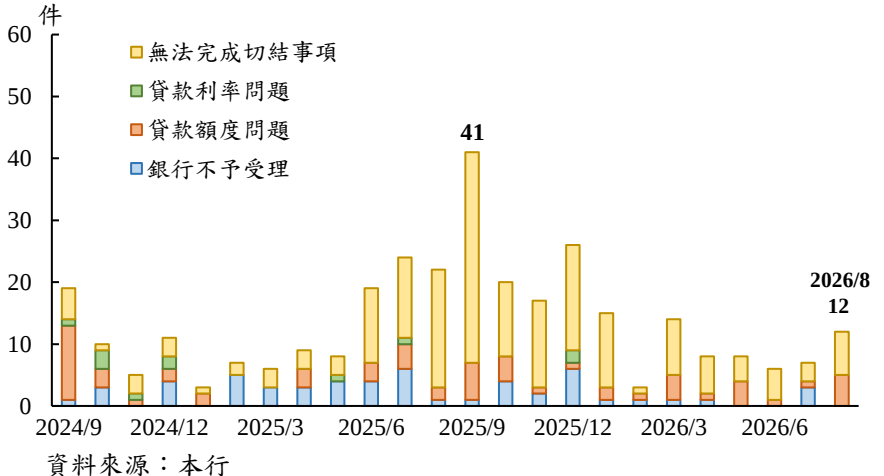
A4：本行持續兼顧民眾換屋需求，提供彈性協處機制；民眾大多可於12個月內完成售屋，目前18個月換屋期限仍屬妥適。

- 1.本行調查20大銀行辦理換屋協處案件，大多數借款人可於12個月內完成售屋。
- 2.依本行統計，本年第2季銀行辦理切結換屋戶數自上年第3季240戶續增至342戶，占受限貸款撥貸戶數比率5%。
- 3.本行意見信箱陳情換屋相關議題案件，自上年9月之高點41件，降至本年8月之12件。

銀行辦理受限貸款與切結換屋案件



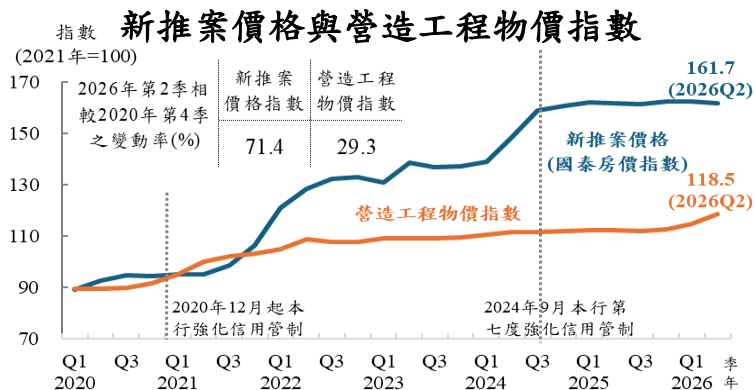
本行有關換屋議題之陳情案件數



Q5：本行為何未調整高價住宅門檻？

A5：本行高價住宅認定門檻係反映信用管制強弱之規範門檻；實際上，全國成屋交易或預售屋交屋觸及本行高價住宅門檻者占比有限。

1. 本行高價住宅貸款規範之**高價住宅認定門檻**，係反映信用管制強弱之規範門檻，並非隨住宅價格之變動而調整；此符合國際監理作法。
2. 本行未放寬高價住宅貸款規範之主要考量：
 - 高價住宅具**比價效應**，易推升周邊房價。
 - 信用資源宜優先提供給符合政策方向貸款，非財力雄厚卻透過貸款購買高價住宅者。
3. 新推案價格漲幅均遠高於營建成本漲幅：**本年第2季與2020年第4季比較，新推案價格上漲71.4%，遠高於營造工程物價指數漲幅29.3%。**
4. 成屋交易觸及本行高價住宅門檻者有限：**近5年全國住宅成交案件符合本行高價住宅門檻之占比均低於2%，近1年占比僅約1.55%，主要都會以台北市、台中市與新竹縣市占比較高，惟均低於5%。**



成交案件符合本行高價住宅門檻之占比

統計期間	2020Q4~2026Q2 (近5年)	2025Q1~2026Q2 (近1年)		2026上半年	
	占比 (%)	占比 (%)	成交筆數 (筆)	成交筆數 (筆)	年增率 (%)
全國	1.29	1.55	2,303	680	-20
臺北市	3.98	4.70	609	196	1
新北市	0.50	0.55	156	52	-15
桃園市	0.86	1.25	236	71	-18
臺中市	2.52	3.07	624	169	-29
臺南市	0.83	0.93	110	29	-33
高雄市	1.20	1.42	289	86	-25
新竹縣市	2.09	2.64	168	56	-11
其他地區	0.33	0.37	111	21	-58

註：本圖之新推案價格係引用國泰可能成交價格指數。

資料來源：主計總處「物價統計月報」、國泰房地產季報、實價登錄、本行自行計算

Q6：隨房市交易持續降溫，不動產相關產業經營現況為何？

A6：

- 1.營造工程業營銷創新高，不動產開發業減量經營但銷售金額創新高，九大建材行業表現分歧。
—本年6月底，營造工程業家數創新高；不動產開發業家數則自113年底高點之1.92萬家僅微降至1.90萬家，屬市場正常調節。
—本年6月底營造工程業、不動產開發業、石礦及防火門等產業營銷續創佳績；陶瓷、磚瓦等產業則表現疲弱，可能與該產業面臨之全球化競爭較大有關。
- 2.本年7月底不動產經紀業(房仲與代銷業)備查家數與受僱人員分別僅較其高點減少235家與1,053人，仍遠高於109年12月底水準。

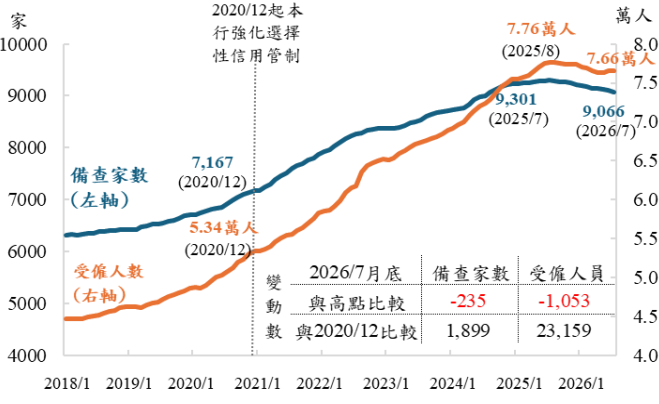
不動產相關產業(生產面)家數

年度	營造工程業 (萬家)	不動產開發業 (萬家)	屬九大建材公會之行業別家數(家)								預拌混凝土
			室內裝修	廚具	木材	石礦	磚瓦	防火門	陶瓷	電器	
107	12.22	1.46	42,546	1,120	622	663	169	3,004	525	3,686	1,002
108	12.71	1.55	44,704	1,093	618	650	163	2,996	519	3,665	1,007
109	13.30	1.69	47,284	1,075	621	664	155	2,984	531	3,655	1,032
110	14.04	1.78	50,396	1,068	630	660	144	2,985	516	3,679	1,042
111	14.92	1.82	54,073	1,057	641	672	142	3,013	513	3,678	1,055
112	15.80	1.86	57,691	1,045	1,087	680	136	2,999	505	7,530	1,058
113	16.72	1.92	61,809	1,032	1,078	683	130	2,977	507	7,375	1,065
114	17.54	1.91	65,249	1,017	1,083	692	130	2,978	492	7,265	1,088
115 ¹	17.85	1.90	66,728	1,024	1,074	690	128	2,973	494	7,178	1,095
與高點 比變動數 (家)	創新高	-0.02	創新高	-96	-13	-2	-41	-40	-37	-352	創新高

不動產相關產業(生產面)月平均銷售金額

年度	營造工程業	不動產開發業	屬九大建材公會之行業別月平均銷售金額(億元)								預拌混凝土
			室內裝修	廚具	木材	石礦	磚瓦	防火門	陶瓷	電器	
107	1,940.4	681.3	304.2	12.1	11.3	16.5	11.4	52.7	31.0	79.4	97.1
108	2,067.2	792.8	325.5	10.9	11.1	16.1	11.9	53.6	31.0	81.7	112.2
109	2,235.7	930.8	335.4	11.2	11.5	17.2	12.6	52.0	31.1	84.4	127.5
110	2,561.0	1,019.1	396.0	13.0	15.6	19.6	14.7	63.5	34.8	94.2	147.2
111	2,999.7	947.6	449.4	13.7	13.8	19.7	17.0	66.9	34.9	94.8	157.4
112	3,229.5	1,034.9	489.6	12.0	29.2	20.9	12.3	61.5	19.3	165.7	181.2
113	3,629.4	1,361.1	572.8	13.0	29.1	21.7	14.2	65.8	20.3	171.0	188.6
114	3,914.9	1,143.1	611.4	13.7	30.6	22.1	11.7	67.6	20.4	159.0	199.2
115 ²	7,829.8	2,286.1	580.6	13.1	26.7	23.3	13.9	69.6	20.7	153.9	178.5
與高點比 變動率 (%)	創新高	創新高	-5.0	-4.6	-12.9	創新高	-18.2	創新高	-40.7	-10.0	-10.4

不動產經紀業備查家數與受僱人員



註：1.家數各年為年底數，115年為6月底數；淺黃色部分為高點。
2.銷售金額各年為全年月平均數，115年為1-6月平均數；淺黃色部分為高點。
資料來源：財政部「營利事業家數及銷售金額行業別」

註：受僱人員係包含受僱之不動產經紀人及營業員。
資料來源：內政部不動產服務業資訊系統

四、M2之重要性及其在疫情以來之走勢與本行控制成效之說明

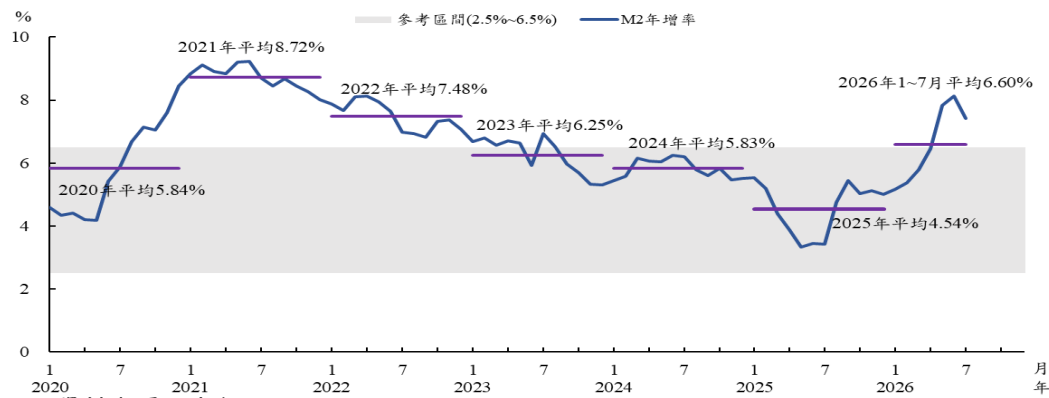
Q1:為何本行仍重視M2貨幣總計數？疫情以來本行對M2成長控制成效如何？

A1:M2成長及貨幣需求變化可反映資金情勢，有助研判經濟活動及通膨壓力，本行持續將其作為貨幣政策的重要參考指標。採行M2成長參考區間以來，整體執行情況良好。

(一)本行長期關注貨幣總計數，並將M2作為貨幣政策的重要參考指標。

(二)2021至2022年M2平均年增率高於參考區間上限6.5%，主要係因應疫情，政府提供紓困貸款與振興方案，本行亦維持貨幣寬鬆，協助經濟復甦。

M2年增率與成長參考區間



資料來源：本行

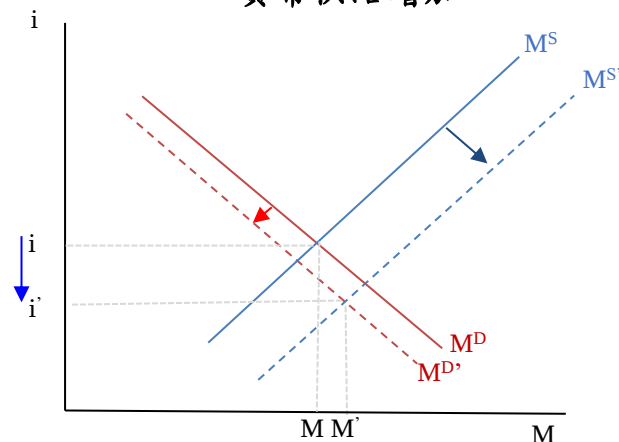
Q2:2020年以來，本行貨幣操作情形有何變化？

A2:2020年疫情爆發後，本行採寬鬆貨幣政策；2022年第1季起，政策立場轉向緊縮，貨幣供給隨之緊縮；2024年第4季起，本行雖未進一步實施緊縮政策，惟整體貨幣操作仍維持偏緊。

(一)疫情期間，本行採寬鬆貨幣政策，推升貨幣供給，市場利率下降。

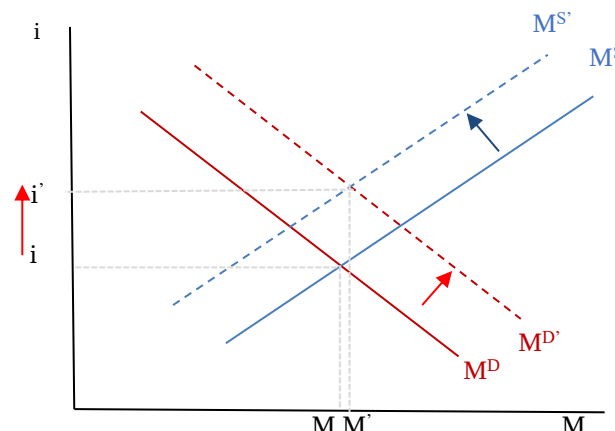
(二)2022年3月起本行貨幣政策立場轉向緊縮，市場利率上升。

2020年第1季疫情爆發，貨幣需求走弱，
貨幣供給增加



資料來源：本行繪製

2022年第1季至2024年第3季，貨幣供給緊縮，
貨幣需求回升

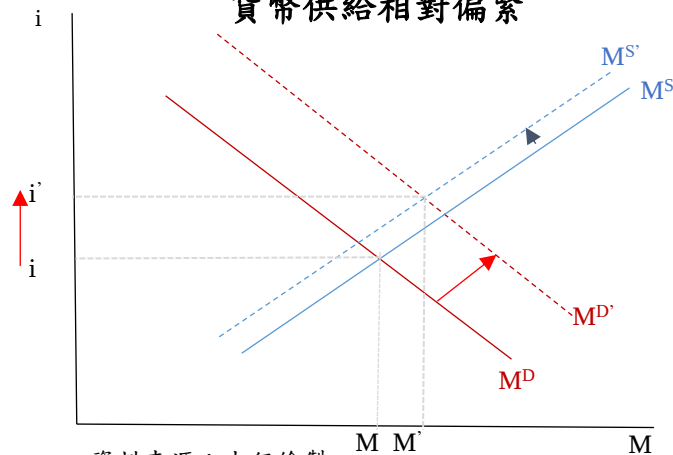


資料來源：本行繪製

(三)2024年起AI投資熱潮使貨幣需求攀高，但貨幣供給持續偏緊。

1. 貨幣需求：AI產業發展，帶動經濟成長攀高、股市熱絡，個人與企業資金需求強勁，**推升貨幣需求**。
2. 貨幣供給：本行貨幣政策操作持續偏緊，本年初以來，台股大漲，外資因獲利了結及重新調整全球資產配置而匯出資金，加以稅款繳庫之大額資金等緊縮因素影響，致市場資金偏緊，本行雖持續透過減發存單及減收轉存款釋出資金，縮減市場資金缺口，惟**整體貨幣供給相對偏緊**。
3. **市場利率走升，貨幣數量亦上升，惟貨幣數量擴張情形受控。**

2024年第4季以來，貨幣需求攀升，
貨幣供給相對偏緊



資料來源：本行繪製

Q3:M2年增率預估本年將超過參考區間上限，是否代表本行貨幣政策過於寬鬆？

A3:本年M2成長主要反映AI產業帶動國內經濟活動及股市交投等熱絡，資金需求隨之增加，並不宜直接解讀為貨幣政策過於寬鬆，其與疫情期間政府推動紓困振興與本行寬鬆貨幣政策的情況有所不同。

- (一)本年M2成長率上升，主要受AI帶動出口與投資、股市熱絡及低基期效應推升。
- (二)預估本年經濟成長率與CPI年增率合計數達13.51%，M2成長率則預估為6.75%，雖M2年增率超出參考區間上限，惟仍遠低於實質GDP年增率加上CPI年增率，顯示本行貨幣政策操作仍屬偏緊。

2020年以來GDP年增率、CPI年增率與M2年增率 單位：%

年	實質GDP 年增率 (a)	CPI 年增率 (b)	實質GDP年增率 + CPI年增率 =(a)+(b)	M2 年增率
2020	3.42	-0.23	3.19	5.84
2021	6.72	1.97	8.69	8.72
2022	2.68	2.95	5.63	7.48
2023	1.08	2.49	3.57	6.25
2024	5.27	2.18	7.45	5.83
2025	8.76	1.66	10.42	4.54
2026(f)	11.48	2.03	13.51	6.75

註：2026年M2年增率、經濟成長率及CPI年增率為本行9月預測數。
資料來源：本行、主計總處

(三)本年M2成長主要反映AI產業帶動國內經濟活動及股市交投等熱絡，資金需求隨之增加，並不宜直接解讀為貨幣政策過於寬鬆，其與疫情期間有所不同。

- 1. 總體經濟環境與企業資金流向不同：疫情期間受政府紓困振興與本行專案融通，M2成長攀高；本年則因經濟熱絡推升貨幣需求，企業因應AI產業出貨與擴產，營運週轉金需求增加。
- 2. 個人放款結構不同：疫情期間資金多流向房市；本年房貸年增率已明顯降溫，惟股市交投熱絡帶動個人理財週轉金大幅成長。

疫情期間與本年之比較

單位：%							
年	M2 年增率	M2年增率超過 參考區間之原因與貨幣流向	個人理財週 轉金年增率	房貸 年增率	民營企業週轉 金放款年增率	經濟 成長率	CPI 年增率
2020	5.84	政府推動紓困振興措施，本行維持寬鬆貨幣與辦理「中小企業貸款專案融通方案」，銀行對中小企業放款成長，加以出口強勁帶動企業資金需求與房市資金需求，推升銀行放款與投資成長	6.89	7.08	5.26	3.42	-0.23
2021	8.72		8.57	9.57	4.58	6.72	1.97
2022	7.48		10.73	8.52	7.16	2.68	2.95
2026(f)	6.75	低基期因素，加以AI相關出口與投資強勁，民營企業週轉金需求大增；股市交易熱絡帶動個人理財週轉金需求，推升銀行放款與投資成長	27.60	4.46	13.50	11.48	2.03

註：2026年M2年增率、經濟成長率及CPI年增率為本行9月預測數；個人理財週轉金年增率、房貸年增率與民營製造業週轉金放款為2026年1-7月之平均值。
資料來源：本行整理

Q4:從市場利率與貨幣數量等指標觀察，目前國內資金情勢是否存在隱含的通膨壓力？

A4:從長短期市場利率及貨幣數量P*模型等指標觀察，尚無資金過度寬鬆，並形成通膨壓力上升之情形。

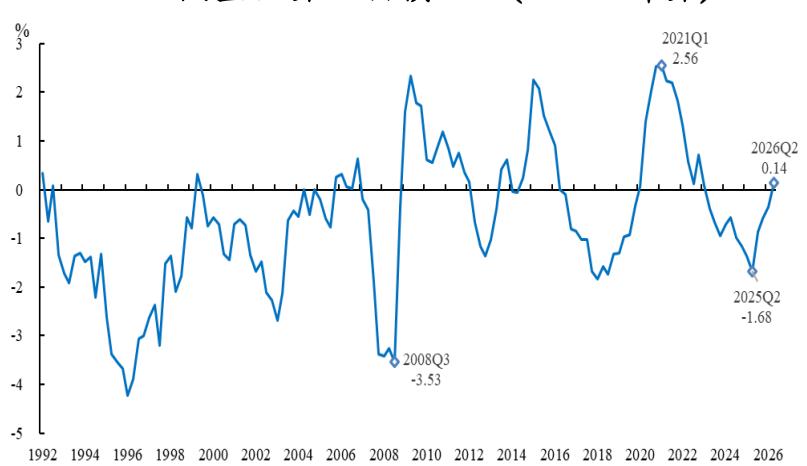
- (一)近期AI相關產業成長強勁，企業營運及投資所需資金增加，加以台股交投熱絡，民眾對理財週轉金借款需求提高，使市場利率進一步攀高。
- (二)本年第2季P*模型之物價缺口接近0，顯示目前貨幣數量對物價的影響大致呈中性，尚未形成明顯的通膨壓力。

本行364天期NCD利率、長短期市場利率變化

期間	本行標售發行364天期NCD利率	1個月期商業本票次級市場利率	5年期公司債發行利率	10年期公債次級市場利率
2020年	0.35	0.35	0.65	0.48
2021年	0.22	0.24	0.58	0.44
2022年	0.94	0.77	1.46	1.09
2023年	1.19	1.31	1.62	1.21
2024年	1.39	1.54	1.84	1.43
2025年	1.39	1.53	1.90	1.45
2026年1~8月	1.39	1.59	1.93	1.63
2026年8月	1.63	1.71	2.23	1.96

註：公司債利率為投資級(twA+等級以上)之次級市場平均利率。
資料來源：本行整理

P*模型估算之物價缺口(以CPI計算)



資料來源：本行估計

五、AI發展對總體經濟與金融市場之影響

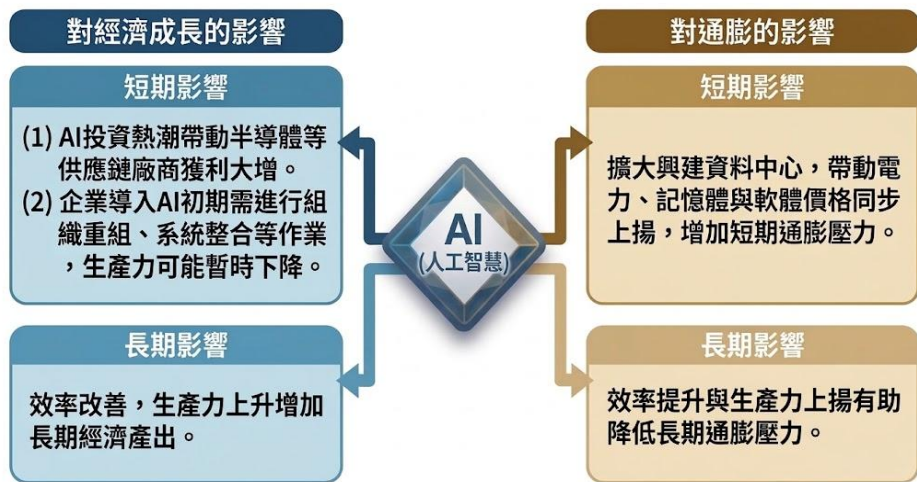
Q1: AI發展對總體經濟的影響為何？

A1: AI基礎建設投資支撐全球經濟成長，惟亦產生短期AI通膨現象；預期未來隨AI應用普及率上升，生產效率提升將增加長期經濟產出，有助降低長期通膨壓力。

(一) 目前處於AI導入初期，基礎建設投資需求強勁，造成**關鍵物料短缺**(如記憶體、銅等)，增加短期AI通膨壓力。

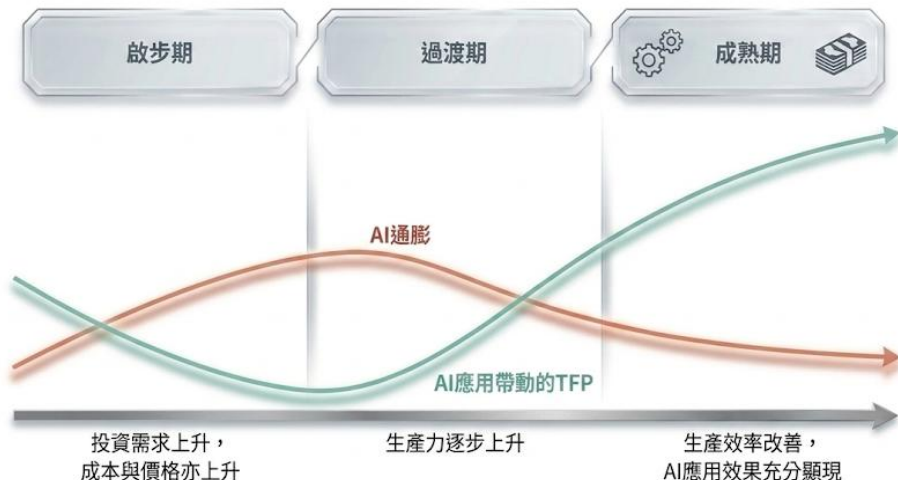
(二) 此階段的**總要素生產力(TFP)上升效益尚不明顯**。

AI發展對總體經濟的影響



資料來源：本行製圖

AI導入階段與TFP上升效益示意圖



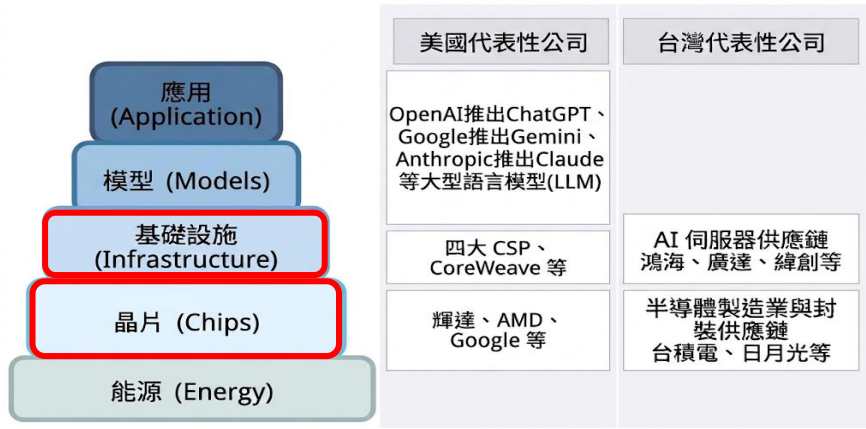
資料來源：本行製圖

Q2: 目前各國AI應用發展情形如何？

A2: 目前多處AI導入初期，面臨專業人才缺乏等挑戰；未來台灣若能達成百工百業AI化，促進台灣各產業升級轉型，將可實現各產業全面且均衡的成長。

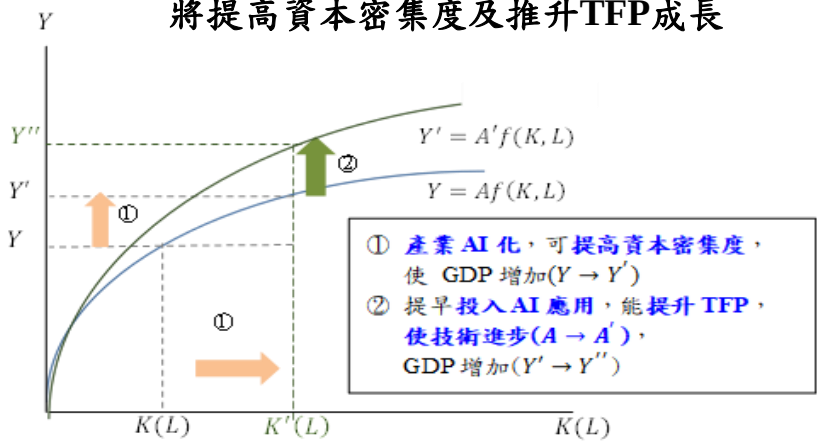
- (一) 台灣位居AI產業五層蛋糕的基礎設施與晶片層，是迄今AI投資熱潮的主要受益者。
- (二) 現階段台灣經濟成長係由AI投資需求帶動，宜推動百工百業AI化，促進台灣各產業升級轉型，改善當前發展不均狀況，實現各產業全面且均衡的成長。

AI產業五層蛋糕架構



資料來源：黃仁勳Jensen Huang (2026), “AI is a Five Layer of Cake”, Nvidia Blog, Mar. 10

產業AI化及AI應用普及，
將提高資本密集度及推升TFP成長



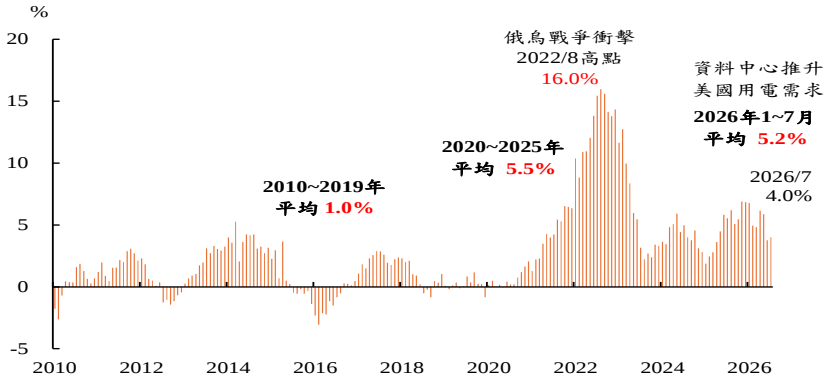
資料來源：本行製圖

Q3：AI通膨現象是否會推升整體物價走高？

A3:AI通膨泛指AI基礎建設投資熱潮導致個人電腦、記憶體及軟體價格上漲之現象，由於此類科技產品並非民眾經常購買的商品，價格上漲對整體物價之直接推升效果有限，惟須持續關注其變化趨勢。

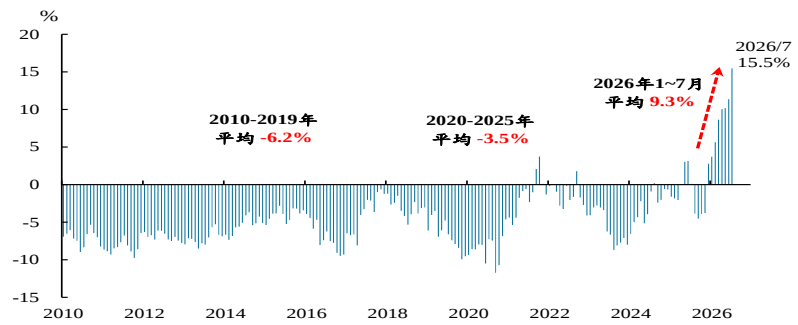
- (一)美國電價於2022年因俄烏戰爭大漲，嗣後漲幅縮減，惟近期資料中心推升用電需求，電價持續上漲。
- (二)過去因技術進步，資訊處理設備(包含個人電腦、平板電腦、周邊設備、電腦軟體及配件等商品)價格呈下降趨勢，抑低整體通膨，惟目前價格出現結構性上漲。

美國電價年增率



註：電價為美國個人消費支出(PCE)物價指數統計項目。
資料來源：Bloomberg

美國資訊處理設備價格年增率

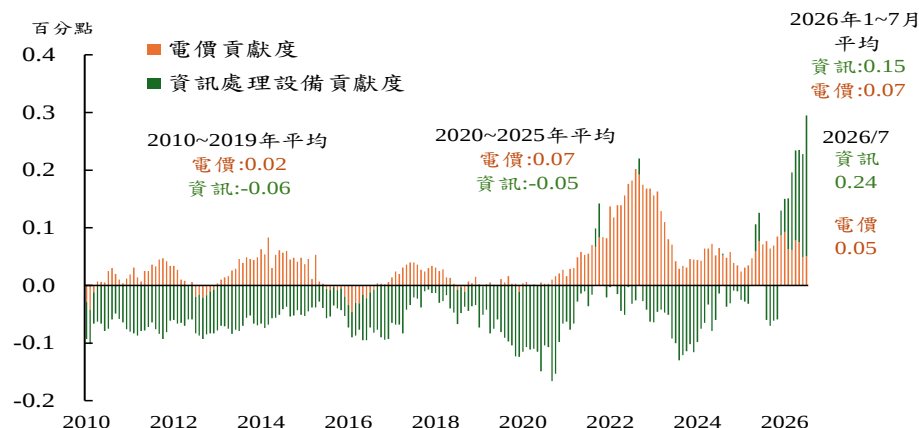


註：資訊處理設備價格為美國個人消費支出(PCE)物價指數統計項目。
資料來源：Bloomberg

(三)美國：雖電價及資訊處理設備價格上漲，惟因占PCE物價指數的權重低，對美國整體物價之推升效果有限。

(四)台灣：政府積極採穩定能源價格措施，有效減輕油電等能源價格對國內通膨之影響；另雖資訊處理設備價格走升，惟占CPI權重小，AI通膨對台灣通膨率的影響尚屬可控。

美國電價及資訊處理設備價格變動對PCE通膨率*之貢獻



註：*各國主計單位依標準編制CPI指數衡量通膨，美國經濟分析局另依消費者實際支出編制PCE物價指數；Fed以PCE年增率2%為其物價穩定目標。

資料來源：Bloomberg

台灣電價及資訊處理設備價格變動對CPI通膨率貢獻



註：電腦、其他電腦設備及軟體、消耗性電腦器材之物價年增率起始值為2014年。

資料來源：主計總處

Q4：當前CSP與AI生態系運用何種方式支應日益龐大的資本支出？

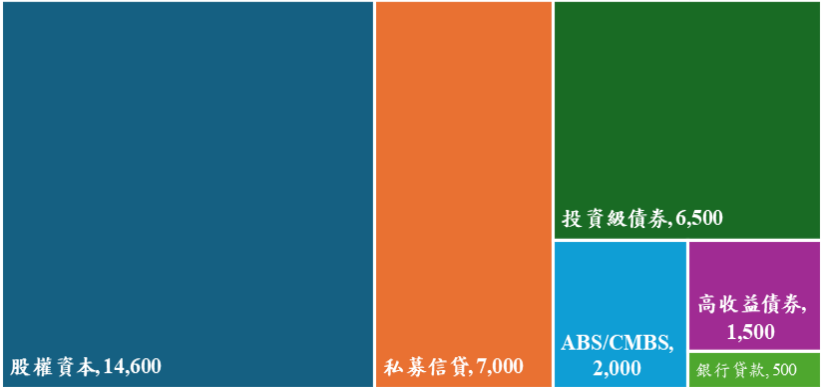
A4:因應AI未來發展，CSP持續擴大資本支出，並採多元融資管道因應資金缺口。

- (一)主要CSP營業活動現金流量增加遠不及資本支出增加，致自由現金流大幅下降甚或轉為負數，資金缺口須以外部融資因應，並以**私募信貸及債券**為主要融資管道。
- (二)為支應龐大的資本支出，晶片製造商藉由融資平台與信用，驅動AI生態系之槓桿融資，**AI相關投資本質逐漸走向高度槓桿化的金融商品**。

2026～2028年全球資料中心外部融資來源預估

(合計3.2兆美元)

單位：億美元



資料來源：Bank of England (2026), Financial Stability Report, July 2026.

AI基礎建設資本支出分析

	AI 基礎建設資本支出
資金來源	股權資本、 私募信貸 、 投資級債券 等
資產可見度	大量列於 SPV、附註揭露之未來租賃與採購承諾中(Off-Balance Sheet)
投資驅動力	(1) 對 終端 AI 服務需求 成長之高度預期 (2) 搶占市占率 之競爭壓力 (3) 晶片商(如輝達) 的信用擔保，減輕外部融資困難度
資產與負債存續期	(1) GPU 等硬體會計折舊年限約 4~6 年，惟 晶片生命週期 縮短至 2~3 年，實際經濟壽命可能更短，恐使帳面折舊被低估 (2) 租約與債務期限通常為 5~15 年，相對於晶片等資產年限， 資產與負債存在錯配風險
系統性風險	(1) 供應鏈、晶片商、資本提供者等 深度連結 ； 若 CSP 或新型雲端服務商等營收不如預期，恐縮減資本支出，可能出現債務違約，使 風險從 AI 供應鏈外溢至私募信貸等非銀行機構 (2) 若非銀行體系亦向銀行體系融資，可能將風險擴散至銀行體系。

資料來源：本行整理。

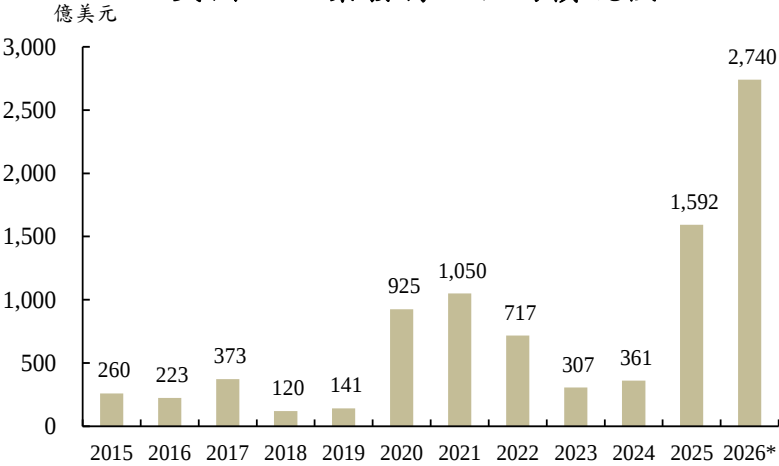
Q5：AI投融資規模遽增對金融市場的影響？

A5:AI資本支出高度依賴舉債，債券供給增加可能推升整體融資成本；在公債殖利率位於高檔下，若企業盈餘成長不如預期，投資人所要求的風險溢酬將隨之上升，對高估值科技股形成較大壓力。

(一) AI企業公司債與政府公債共同爭奪市場資金，對整體融資成本形成上行壓力。

(二) AI紅利獲市場認同，惟隨資本支出增加，獲利變現的規模與時程仍具不確定性，加上公債殖利率位於高檔，使科技/成長股股價面臨更嚴格的檢驗。

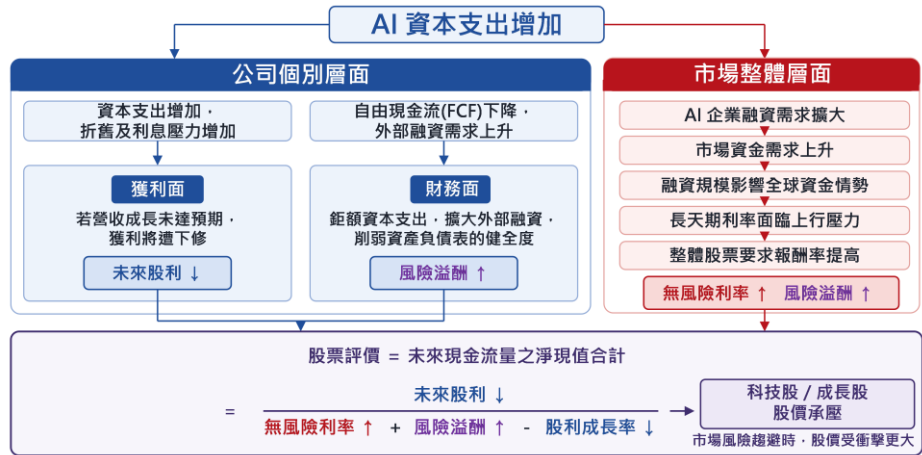
美國AI企業發行之公司債規模



註：*2026年係1至8月之發行規模。

資料來源：Bloomberg

AI資本支出增加，如何影響科技股/成長股評價



資料來源：本行製圖

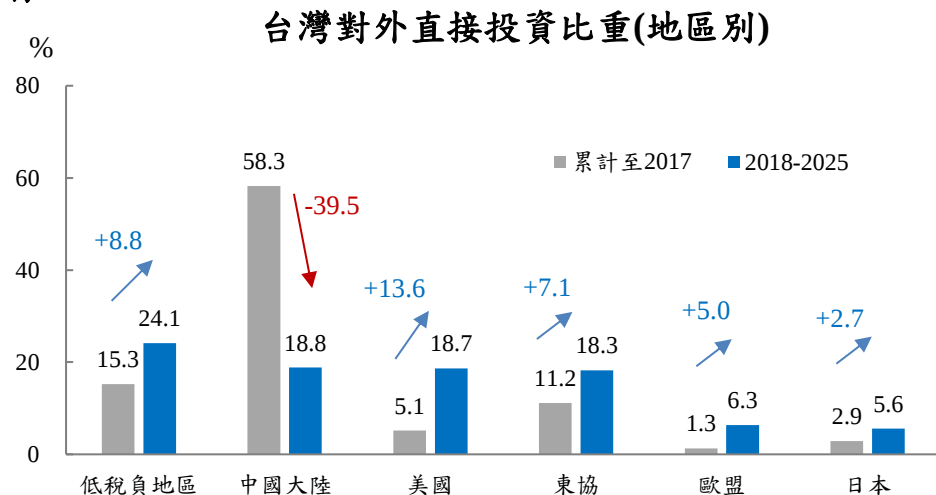
六、美中衝突後，台灣對外直接投資及貿易結構改變之分析

Q1:2018年美中衝突後，全球供應鏈加速重組，對台灣對外直接投資的影響為何？

A1:台灣對外直接投資地區多元化，經貿布局從「西進」轉向「新南向」與「東進」。

(一) 1990年後，台商因成本及效率考量，積極西進中國大陸投資。

(二) 美中衝突以來，隨全球供應鏈重組及因應先進國家強化半導體等關鍵物資生產在地化，台灣對中國大陸投資比重明顯減少，對美國及東協等投資比重則增加。



註：1.台灣對中國大陸的直接投資含直接及間接管道(即透過第三地間接投資中國大陸)，且為核准數。

2.低稅負地區包括英屬維京群島、英屬開曼群島、百慕達、巴拿馬、薩摩亞。

3.近年台灣對低稅負地區投資增加，主要係台積電增資英屬維京群島TSMC GLOBAL LTD.，從事經營一般投資業務，降低外匯避險成本。

資料來源：經濟部投審司

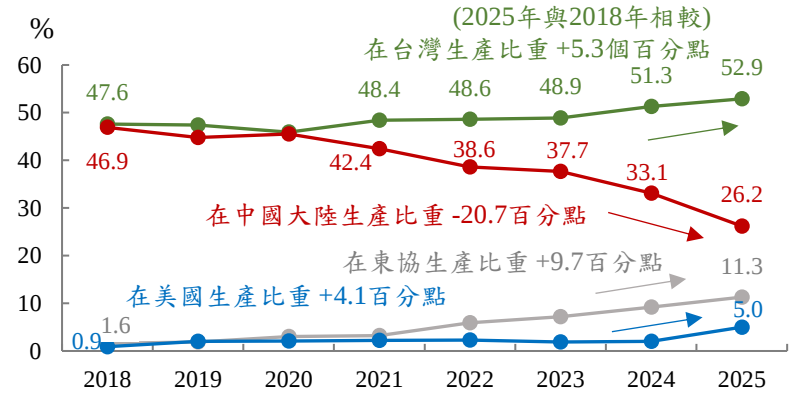
Q2:隨對外直接投資結構改變，台灣外銷訂單的生產地區有何變化？

A2:台灣外銷訂單在國內生產比重上升，助益台灣出口量能；在中國大陸生產比重續降，其中「台灣接單、中國大陸生產、銷售美國」的三角貿易式微，改由台灣或經東協等地再外銷。

(一)美中衝突下，涉及資安等高科技及高階產品移回台灣生產；2018年起，台灣外銷訂單在台灣生產比重超越在中國大陸生產比重，2025年該比重創52.9%新高，有利台灣出口成長。

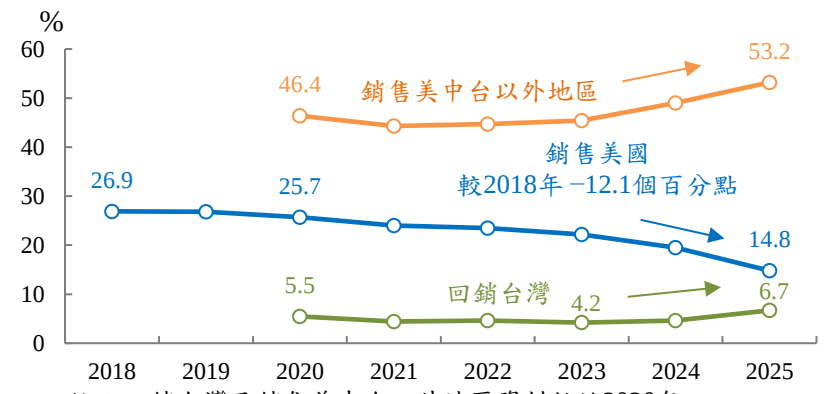
(二)台灣外銷訂單在中國大陸生產比重下降，部分改由台灣或經東協等地出口美國，甚或移往美國在地生產。

台灣外銷訂單在各地生產比重



資料來源：經濟部統計處

台灣外銷訂單在中國大陸生產貨品之銷售地區比重



註：回銷台灣及銷售美中台以外地區資料始於2020年。

資料來源：經濟部統計處

Q3：台灣對外直接投資布局的變化，是否帶動台灣外貿結構的改變？

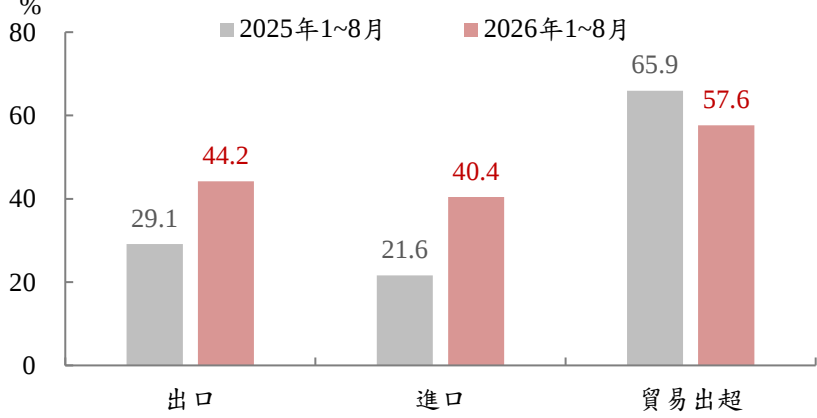
A3:台灣對外直接投資多元布局，及外銷訂單生產基地移回台灣及東協生產再銷往美國，致台灣對美國、東協出超擴大，對南韓及日本則呈貿易入超。

(一)受惠AI等新興科技應用，台灣出、進口金額及貿易出超均創歷年同期新高。

1. 台灣出口年增44.2%，貿易出超年增57.6%達1,369.1億美元，創歷年同期新高。

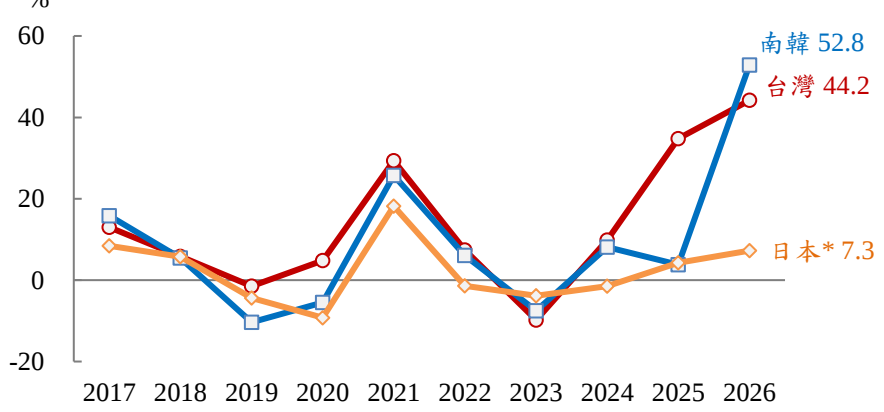
2. 本年以來，高頻寬記憶體(HBM)供不應求、報價大幅上漲，南韓在高階記憶體具領先優勢，推升南韓出口表現略優於台灣，年增52.8%；日本出口結構相對分散，出口成長較為平緩，年增率7.3%。

台灣出、進口及貿易出超年增率



資料來源：台灣財政部

台日韓出口年增率

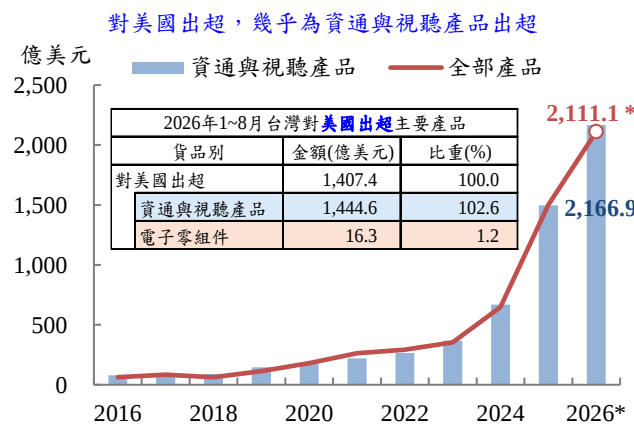


註：日本尚未公布8月貿易數據，其資料採1~7月數值。
資料來源：台灣財政部、日本及南韓通關統計

(二)台灣對美國及東協出超擴增，反映台商近年陸續將高階產品移回台灣生產，且中低階產品移往東協生產之全球布局策略。

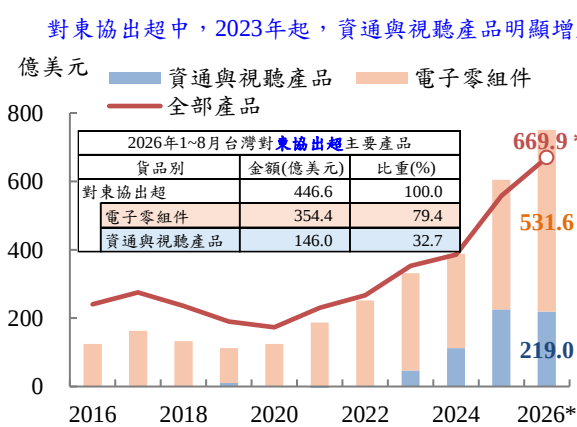
- 1. 美國為台灣最大貿易出超國，主要為高階資通與視聽產品。
- 2. 東協為台商「中國+1」策略之中低階資通訊產品的替代加工與製造基地，帶動東協增加自台灣進口電子零組件及資通與視聽產品。
- 3. 隨中國大陸推動在地化生產，加以台廠在兩岸電子零組件供應鏈上下游貿易往來密切，中國大陸為台灣第2大貿易出超國，且高度集中於積體電路。

台灣對美國商品貿易出超



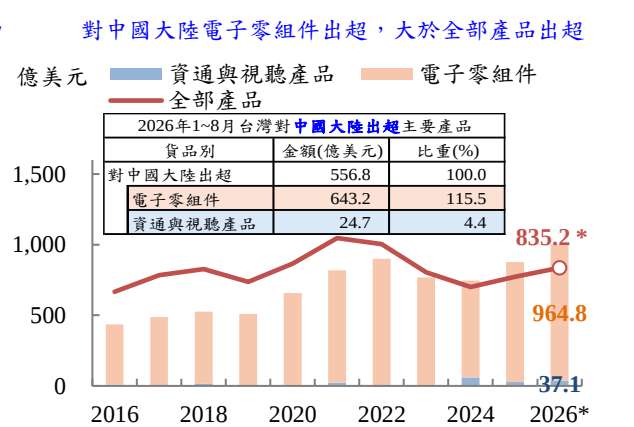
註：1.* 2026年全年金額係該年1~8月均值×12估算。
2. 資通與視聽產品主要為顯示卡、伺服器與電腦零組件。
資料來源：台灣財政部、經濟部國貿署

台灣對東協商品貿易出超



註：* 2026年全年金額係該年1~8月均值×12估算。
資料來源：台灣財政部、經濟部國貿署

台灣對中國大陸商品貿易出超

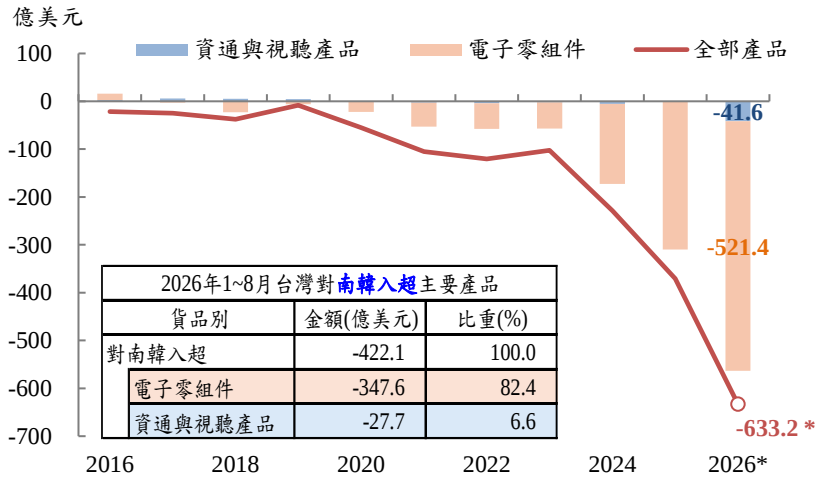


註：1.* 2026年全年金額係該年1~8月均值×12估算。
2. 電子零組件出超，主要係積體電路出超。
資料來源：台灣財政部、經濟部國貿署

- (三)由於AI供應鏈及台灣對記憶體需求強勁，南韓及日本為台灣前兩大入超國。
1. 2024年起，南韓為台灣最大貿易入超國。
 - AI產業鏈國際分工密切，**記憶體**為台灣對**南韓最大入超產品**。
 2. 日本為台灣第2大貿易入超國，主要係精密機械、化學材料、記憶體等半導體生產相關產品入超。

台灣對南韓商品貿易入超

對南韓入超，主要來自電子零組件(主要為記憶體)

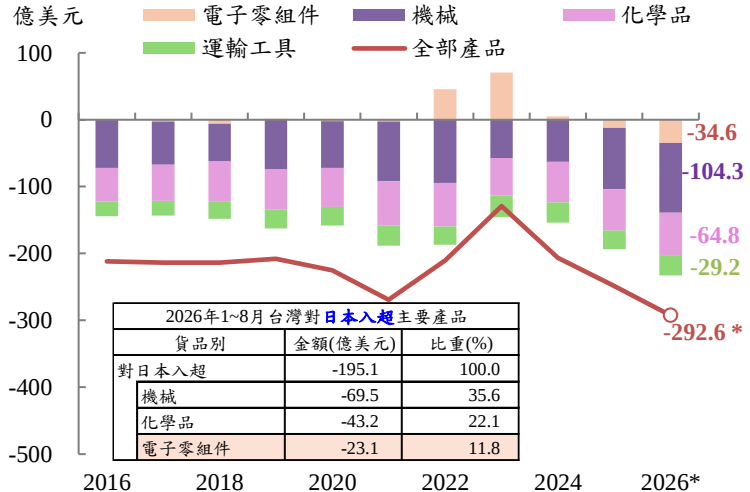


2026年1~8月台灣對 南韓入超 主要產品		
貨品別	金額(億美元)	比重(%)
對南韓入超	-422.1	100.0
電子零組件	-347.6	82.4
資通與視聽產品	-27.7	6.6

註：1.* 2026年全年金額係該年1~8月均值×12估算。
 2.對南韓電子零組件入超，主要係記憶體入超。
 資料來源：台灣財政部、經濟部國貿署

台灣對日本商品貿易入超

對日本入超的產品多元，主要係與半導體生產相關



2026年1~8月台灣對 日本入超 主要產品		
貨品別	金額(億美元)	比重(%)
對日本入超	-195.1	100.0
機械	-69.5	35.6
化學品	-43.2	22.1
電子零組件	-23.1	11.8

註：1.* 2026年全年金額係該年1~8月均值×12估算。
 2.對日本電子零組件入超，主要係記憶體入超。
 資料來源：台灣財政部、經濟部國貿署

Q4：美中衝突及AI熱潮，台灣及主要國家對全球及美國貿易出入超的變化為何？
A4:美國積極投入AI基礎建設，對資通與視聽產品進口需求持續增加，入超擴大；本年1至7月台灣成為美國第3大貿易入超國，僅次於越南及墨西哥。

(一)預估美國2026年續為全球最大貿易入超國，亞洲主要經濟體則為主要出超國，其中，台灣對全球貿易出超可望逾2,000億美元，為2018年的4.2倍。

(二)2018年起，美國對中國大陸貿易入超明顯減少，取而代之者主要為越南、墨西哥及台灣。

主要經濟體商品貿易出入超

單位：億美元；倍數

	2026年* A	2018年 B	增減額 C=A-B	倍數 D=A/B
中國大陸	12,083	3,509	8,573	3.4
南韓	3,038	697	2,341	4.4
台灣	2,054	492	1,561	4.2
新加坡	987	413	574	2.4
馬來西亞	732	307	425	2.4
印尼	63	-87	150	—
日本	-179	-103	-76	1.7
越南	-348	72	-420	—
泰國	-606	48	-654	—
菲律賓	-640	-435	-205	1.5
美國	-11,015	-8,704	-2,312	1.3

美國前10大貿易入超國

貿易對象	2026 年*		2018 年		增額
	金額 (億美元) A	美國 入超 排名	金額 (億美元) B	美國 入超 排名	金額 (億美元) C=A-B
全球	11,015		8,704		2,312
越南	2,380	1	395	6	1,986
墨西哥	2,210	2	777	2	1,432
台灣	2,192	3	152	15	2,039
中國大陸	1,564	4	4,182	1	-2,619
泰國	1,137	5	193	10	944
南韓	793	6	179	13	613
德國	633	7	680	3	-47
印度	488	8	211	9	277
加拿大	483	9	188	12	295
馬來西亞	461	10	264	8	197

註：1. 出超及入超分別以正數及負數表示。
2. *中國大陸、南韓及台灣2026年全年金額係該年1~8月均值×12估算，其餘國家因僅公布至7月，採1~7月均值×12估算。國別按2026年貿易餘額金額排序。

資料來源：美國商務部、LSEG Datastream、CEIC

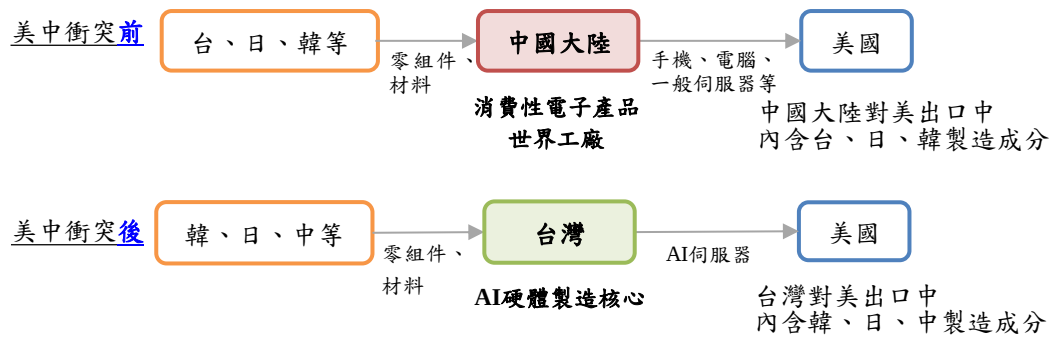
註：1. 為利於入超增減的比較，本表以正數表達入超金額。
2. *2026年全年金額係該年1~7月均值×12估算。
前10大係按2026年入超金額排序。
資料來源：美國商務部

Q5:美中衝突以來，台灣在全球供應鏈的角色有何轉變？
A5:美中衝突、全球供應鏈重組，台灣適時調整全球投資布局，**成為全球AI硬體製造核心**，對美出超倍增。

- (一)全球強化供應鏈韌性、重視資安及規避關稅，**減少對中國大陸直接投資**。
- (二)2018年美中衝突後，台商因應「中國+1」布局，擴大在台生產，並朝「新南向」及「東進」布局；且隨AI熱潮，提高台灣AI製造的優勢及出口量能。

美中衝突前後台灣在全球供應鏈角色的轉變

	美中衝突前	美中衝突後
在全球生產的角色	中國大陸是消費性電子產品的世界工廠	台灣成為 AI 製造的核心
對美國出口中，內含他國製造的成分	中國大陸對美國的出口中，內含其自台灣、日本、南韓等的進口；這些國家製造的零組件及材料，經由中國大陸加工組裝為成品，銷售至美國，計入中國大陸對美國的出口	台灣對美國的出口(如 AI 伺服器)中，除台灣製造的成分(如晶圓製造、先進封裝、系統整合)，亦含有台灣自南韓(如記憶體)、日本(如化學材料)及中國大陸(如電子零組件)等的進口，計入台灣對美國的出口
推升對美國的出超	推升中國大陸對美國的出超	推升台灣對美國的出超



註：1.本圖為簡單示意圖，實際上各國彼此間皆為雙向貿易。
2.台灣對美國出口增加，亦帶動自歐盟光刻機等高端設備進口增加，以及與東協等相關國家出進口增加。

七、數位時代央行貨幣發展趨勢之相關議題

Q1:數位時代央行貨幣(央行數位貨幣CBDC)之型態為何？

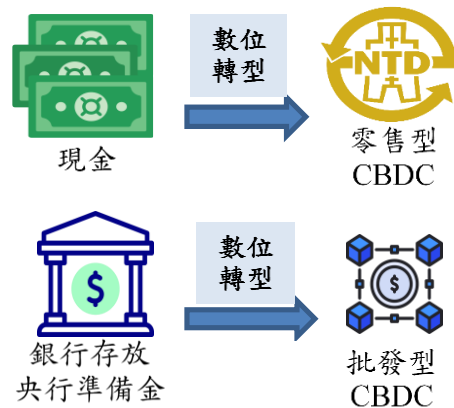
A1:CBDC共有零售型與批發型兩種型態，零售型CBDC即數位現金，供大眾日常交易使用；批發型CBDC即代幣化準備金，用於金融機構間資產代幣的清算，可在代幣化世界作為跨體系、跨機構之清算資產。

(一)數位轉型的央行貨幣，依現金與商業銀行存放央行準備金之性質不同，分別為零售型CBDC及批發型CBDC。

- 1.零售型CBDC是數位形式的現金，屬零售支付工具，供大眾應用於轉帳、購物等日常交易。
- 2.批發型CBDC是代幣化的央行準備金，作為處理銀行間移轉存款代幣或其他資產代幣之清算資產，使央行貨幣仍可作為代幣化世界的價值定錨。

(二)由於批發型CBDC具有維持央行貨幣作為代幣化世界清算資產的效益，近來主要央行對批發型CBDC相關工作有加速之趨勢。

央行貨幣的數位轉型



Q2:穩定幣、存款代幣及CBDC之差異性及關連性？
A2:三者差異主要在發行主體及價值基礎、應用場景、存取及流通方式、監管架構等方面，彼此可在不同層級共存、互補，共同建構完整的支付生態體系。

(一)穩定幣、存款代幣與CBDC的主要差異如下：

	穩定幣	存款代幣	CBDC	
			零售型	批發型
發行主體	大多為非銀行機構	商業銀行	央行	
價值基礎	準備資產	存款	發行準備	
應用場景	鏈上虛擬資產交易、跨境支付	流動性管理、跨境支付	轉帳、消費等日常交易	金融機構間的清算資產
存取及流通方式	- 透過錢包即可持有或交易，可點對點支付 - 在公共區塊鏈上運作 - 不同穩定幣無法直接替代或互換；即使同一發行人在不同區塊鏈上發行的同名穩定幣，目前亦無法直接跨鏈移轉	- 持有人須在銀行開戶，原則上僅能在銀行客戶之間轉移 - 通常在私有區塊鏈上運作 - 存款代幣可按面值跨行移轉	由央行或由銀行等中介機構提供錢包	提供在央行開立準備金帳戶的金融機構使用
監管架構	修訂支付法規或另訂專法	可適用銀行存款相關規範	修訂現有法律或另訂專法	可適用現行央行準備金的相關規範

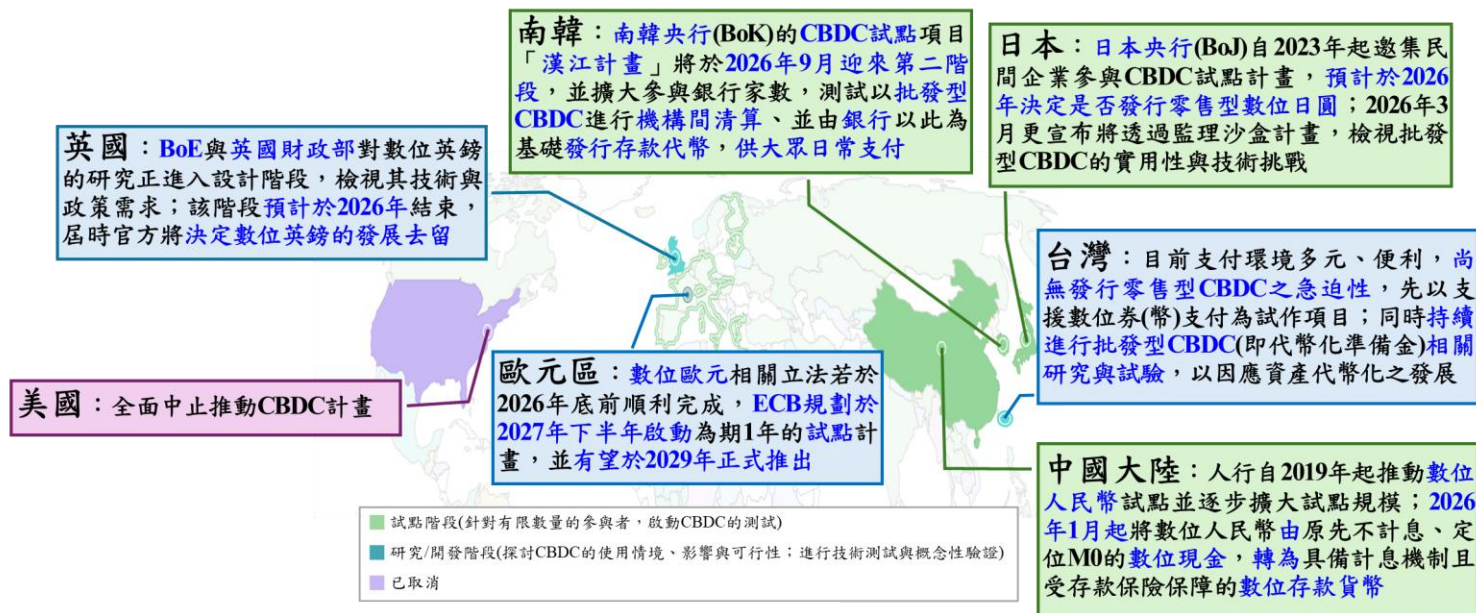
(二)CBDC與穩定幣、存款代幣可在不同層級共存、互補

- 1.零售型CBDC與穩定幣、存款代幣在支付功能上有競爭關係；但零售型CBDC可避免民間支付市場壟斷、可支援利潤較低的支付需求(如醫療院所)，並可作為共通的基礎設施，使私部門業者得以在此基礎公平競爭並支持創新。
- 2.批發型CBDC作為跨體系、跨平台的代幣化清算工具，可促進不同存款代幣或穩定幣的互通性，避免代幣化資產市場因平台間互通性不足而有碎片化問題。

Q3:全球主要經濟體與台灣研究發展CBDC之近況？

A3:除美國川普第二任上台後明確中止推動CBDC計畫外，多數主要經濟體與台灣持續進行相關研究或試點；其中，歐元區積極推進零售型CBDC；中國大陸在國內持續擴大數位人民幣試點規模，目前已轉型為數位存款貨幣，即數位銀行存款。

目前全球主要經濟體與台灣在CBDC領域的發展近況如下圖：



資料來源：各國央行官網、Atlantic Council及國際媒體報導；本行自行整理

Q4:中國大陸人行的數位人民幣為何轉型為數位銀行存款？

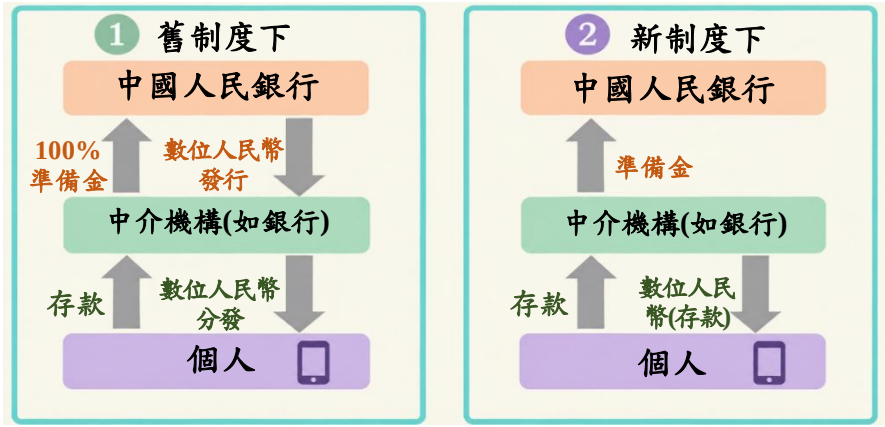
A4:數位人民幣因支付寶及微信支付已深入中國大陸民眾的日常生活，民眾缺乏使用動機，加以商業銀行推動誘因薄弱，人行於2026年初，將數位人民幣定位轉型為數位存款貨幣，欲激勵普及度。

- (一)數位人民幣研發迄今已逾10年，但個人的使用仍有限。由於支付寶及微信支付已深入日常生活，數位人民幣提供用戶的附加價值有限，加以金融機構無法利用數位人民幣進行信用創造，還須承擔法遵義務，難以建立可持續性的商業模式。
- (二)人行於2026年初進行重大制度改革，讓數位人民幣計息並納入準備金制度。

數位人民幣新舊制度的比較

	舊制度	新制度
定位	數位現金	數位存款貨幣
債務人	央行(即人行)	商業銀行
有無支息	無	實名註冊錢包：有 匿名錢包：無
存款保險	不適用	• 銀行營運：納入存款保險範疇 • 非銀行營運：非存款保險對象
準備金	100%提列	• 銀行營運：遵循法定準備率提列 • 非銀行營運：100%提列

數位人民幣新舊制度提存準備金示意圖



資料來源：中田理惠(2026)

八、近期影響美國公債殖利率相關事件之說明

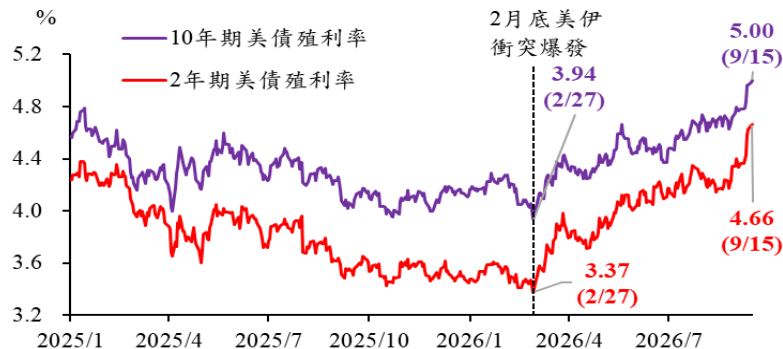
Q1：本年美國公債殖利率走升之主要原因為何？

A1：本(2026)年3月以來，各天期美國公債殖利率明顯走升，2年期殖利率自3.37%升至9月15日之4.66%，10年期殖利率自3.94%升至5.00%，升幅均逾100個基點，主要反映通膨壓力上升，經濟表現良好，市場預期Fed貨幣政策路徑轉為升息，帶動短天期殖利率走升；此外，長天期殖利率受到財政及貨幣政策不確定性，以及長天期債券供給擴增等因素影響而上揚。

(一)通膨面：美伊戰爭推升國際油價，帶動美國通膨預期同步走升。

(二)經濟面：AI投資需求強勁，經濟表現較預期強勁，美國勞動市場維持穩健。

美國2年期及10年期公債殖利率



資料來源：Bloomberg

美國經濟成長在先進經濟體中維持領先地位

實質GDP 成長率(%)	2022	2023	2024	2025	2026 (f)	2022至2026 平均值
美國	2.5	2.9	2.8	2.1	2.3	2.5
加拿大	4.7	2.0	2.0	1.7	1.5	2.4
澳洲	4.2	2.1	1.0	2.0	2.0	2.3
英國	5.2	0.3	1.1	1.3	0.8	1.7
義大利	4.8	0.9	0.8	0.5	0.5	1.5
法國	2.8	1.6	1.1	0.9	0.9	1.5
日本	1.3	0.7	-0.2	1.2	0.7	0.7
德國	1.8	-0.9	-0.5	0.2	0.8	0.3

註：2026(f)表示經濟預估值。

資料來源：IMF World Economic Outlook (2026年7月)

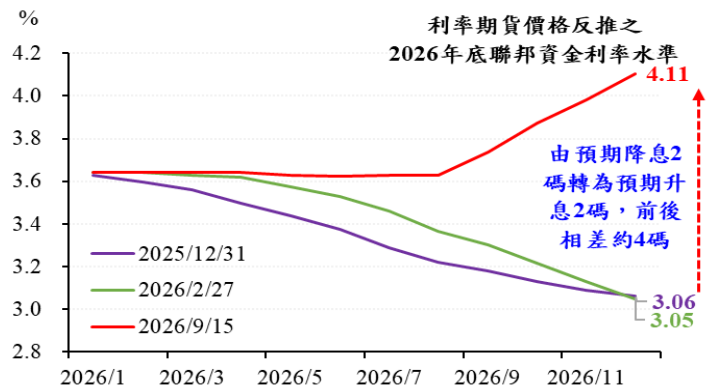
(三)市場預期本年Fed貨幣政策由降息轉為升息

—美國通膨回落進程仍具不確定性，加以經濟基本面具韌性，市場重新評估Fed本年政策利率路徑，對政策利率之預期，逐步由上(2025)年底及本年2月底之降息2碼(3.05%)轉向升息2碼(4.11%)。

(四)政府及民間融資需求成長，增加長天期債券供給，帶動長天期殖利率上揚

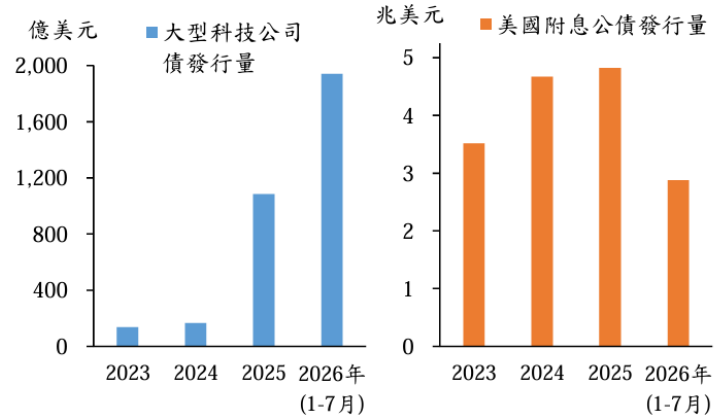
- 1.財政赤字維持高檔，政府融資需求仍大，而AI相關資本支出增加長天期公司債供給，可能產生資金排擠效果。
- 2.政府與民間融資需求均增加，使市場整體債券供給提高，加以政策不確定性高，致投資人要求較高之期限風險補償，進而對長天期殖利率形成上行壓力。

利率期貨隱含之Fed政策利率路徑



資料來源：Bloomberg

付息美國公債與AI企業公司債供給



資料來源：Bloomberg、SIFMA

Q2：美國財政部擴大長天期公債回購之背景、目的及可能影響為何？

A2：財政部本年8月宣布擴大長天期公債回購規模，主要係為改善次級市場流動性，與Fed貨幣政策不同。該措施公布後長天期殖利率短暫下滑，顯示回購有助改善市場流動性；惟殖利率走勢仍受經濟、通膨及債券供需等因素影響。

(一)公債回購與Fed扭轉操作均涉及公債期限結構調整，惟政策目的及操作方式不同—Fed曾實施扭轉操作(Operation Twist, OT)，其機制為賣出短天期公債、買入長天期公債，壓低長期利率以放寬金融情勢；財政部於2024年重啟公債回購(Buyback Program)，以改善次級市場流動性與交易商中介能力，或降低國庫現金餘額及國庫券發行規模波動。

(二)財政部擴大長天期公債回購，改善次級市場流動性，提升市場運作效率—財政部本年8月宣布擴大長天期公債回購規模後，長天期殖利率短暫下滑，顯示回購有助改善次級市場流動性；惟殖利率走勢主要仍受經濟、通膨及債券供需等因素影響。

扭轉操作(Fed)與債券回購計畫(財政部)政策之比較

	2011-2012年美國聯準會「扭轉操作」	2024-2026年美國財政部「債券回購計畫」
政策屬性	貨幣政策	債務管理
政策背景	次貸危機後，聯邦資金利率觸底(0%)，Fed欲在不擴大證券持有規模下，進一步放寬金融情勢。	美債總規模迅速擴增，且監管限制做市商承接意願，非當期公債流動性惡化，長天期殖利率面臨衝高壓力。
主要目的	壓低長天期利率與期限溢酬，降低融資成本，以刺激實體經濟投資與消費。	提高非當期公債流動性、優化現金管理，防止長天期殖利率無序衝高。

資料來源：自行整理

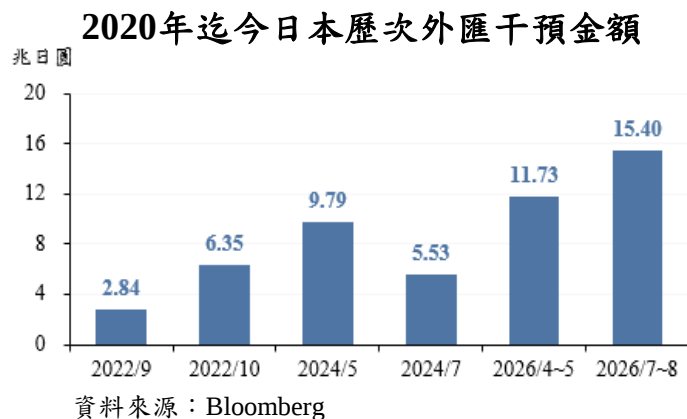
Q3：日本干預匯市之方式，與美國公債供需有何關聯？

A3：從過去干預經驗觀察，日本央行多透過調整短期美債持有部位籌措美元資金進行干預，且干預後通常回補美債部位。未來日本如依照美國財政部建議，透過**外國及國際貨幣當局債券附買回交易機制(FIMA Repo Facility)**取得外匯干預美元資金，可降低直接出售美債需求，爰對美國公債市場影響有限。

(一)本年7月底，美日聯手干預阻貶日圓，使美元對日圓匯率163.74下降至8月3日之155.23；本次日本外匯干預金額達**15.4兆日圓**(約986.6億美元)，**創單月最大規模**。

(二)日本外匯干預(阻貶日圓/賣出美元)對美國公債市場的影響

一日本多透過**減持短期美國公債等高流動性資產**籌措外匯干預資金；另美國財長鼓勵其未來可透過**FIMA Repo**機制取得美元流動性，可避免美國公債市場因**BoJ**拋售而承壓。



Q4：在近期美債殖利率走升及相關事件影響下，投資者是否對美元資產產生疑慮？

A4：外國投資人持有美國公債情形維持穩健，並未對美國公債失去信心。儘管主要國家普遍面臨財政負擔上升，惟美國經濟與財政仍具相對韌性。從全球投資人資產配置趨勢觀察，美元資產仍是全球投資者之最主要投資標的。

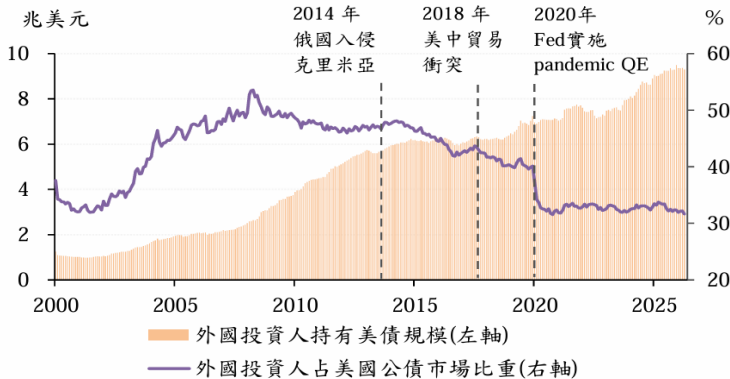
(一)外國投資人持有美國公債情形仍穩健，規模持續創高

—2020年以來，全體外國投資人持有美國公債金額占流通餘額之比率大致持穩於三成，且截至2026年6月底，全體外國投資人持有美國公債之規模約9.29兆美元，接近歷史新高。

(二)美國公債安全性未受質疑

—觀察10年期與2年期公債殖利率之利差，美國於G7國家中僅高於德國，顯示在短天期利率較高的情況下，美國長天期殖利率並未相對大幅上升，長天期公債需求仍具一定支撐。

外國投資人持有美國公債規模及占比



資料來源：Bloomberg

G7國家債信評等、政策利率及公債殖利率

G7國家	美國	加拿大	法國	德國	義大利	英國	日本
長期債信評等	AA+	AAA	A+	AAA	BBB+	AA	A+
貨幣政策利率 (%)	3.5~3.75	2.25	2.50	2.50	2.50	3.75	1.00
2年期公債殖利率(%)	4.66	3.36	3.48	3.26	3.44	4.89	1.86
10年期公債殖利率(%)	5.00	3.95	4.51	3.54	4.42	5.39	3.04
10年/2年期利差(bp)	34	60	103	28	98	50	118

資料來源：Bloomberg；截至9月15日。

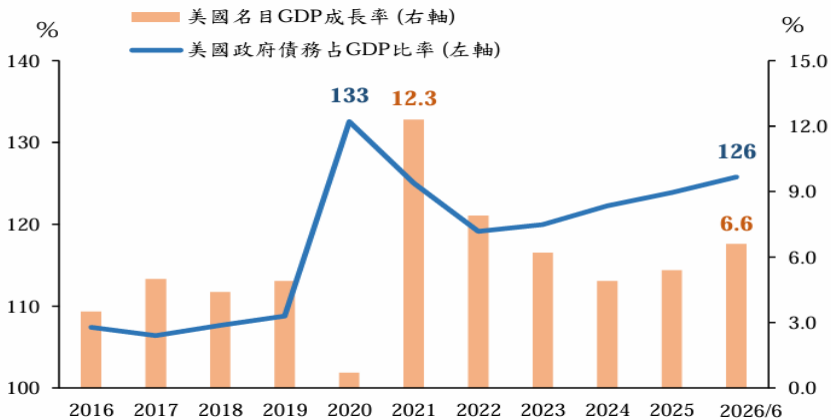
(三)主要國家財政負擔升高，然美國經濟與財政相較於其他已開發國家仍具韌性

1.2020年疫情等重大衝擊，主要國家擴張財政支出；其後全球通膨升溫、主要央行大幅升息，致多數國家財政負擔再度上升。儘管美國預算赤字金額居高，由於名目GDP成長強勁，政府債務占GDP比率於2021年底(125%)至2026年6月(126%)相對平穩。

2.即使當前美國預算赤字偏高，惟因AI科技發展將帶來生產力提升，未來經濟如能強勁成長，相較其他已開發國家而言，美國債務仍將維持穩定。

(四)全球投資人之資產配置趨勢顯示，美元資產仍是全球投資者之最主要投資標的一美國金融市場廣度與深度足以胃納全球超額儲蓄，外國人持有美國資產總額仍持續成長，在可預見的未來，國際金融市場仍將高度倚賴美元資產。

美國政府債務占GDP比率與名目GDP成長率



資料來源：Bloomberg、IMF World Economic Outlook

美國金融市場廣度與深度

(兆美元；2026/6)

資產類別	餘額	外人持有金額(比率)
股票	124	22.2 (18%)
公債	31	9.3 (30%)
公司債	18	5.2 (29%)
政府保證房貸抵押債(MBS)	13	1.5 (11%)
貨幣市場基金及共同基金	34	2.1 (6%)
合計	219	40.3 (18%)

資料來源：Fed Financial Accounts of the United States-Z.1

簡報完畢
謝謝！

