
理監事聯席會議
議事錄摘要

107年12月20日

中央銀行

中央銀行第 19 屆理事會第 16 次理監事聯席會議
議事錄摘要

時 間：107 年 12 月 20 日下午 2 時

地 點：本行主大樓 A606 會議室

出 席：理事會主席：楊金龍

常務理事：蘇建榮(委託嚴常務理事宗大為代理人)

沈榮津 嚴宗大

陳南光 梁明義

理 事：林聰賢 李成家 雷仲達

林金龍 朱美麗 黃朝熙

劉碧珍 陳旭昇 康信鴻

監事會主席：朱澤民(請假)

監 事：梁啓源 劉宗榮 鍾經樊 林勝堯

列 席：業務局局長陳一端 發行局局長施遵驊

外匯局局長顏輝煌 國庫局副局長柯玲君

金檢處處長蕭翠玲 經研處處長林宗耀

秘書處處長梁建菁 會計處處長黃桂洲

人事室主任洪志誠 法務室主任吳坤山

理事會秘書胡至成 監事會秘書張玉敏

主 席：楊金龍

討論事項：

第一案：108 年 M2 成長目標區擬設定為 2.5% 至 6.5%，提請討論。

壹、108 年貨幣成長目標區設定說明

經濟研究處說明：

一、M2 成長目標區設定背景之概述

- (一) 本行自民國 81 年起正式採行貨幣目標化機制，透過調節準備貨幣，以貨幣總計數 M2 為中間目標，據以達成中央銀行法賦予之職責。實務上，本行雖採貨幣目標化架構，但除貨幣總計數外，仍關注通膨預期、匯率走勢、信用狀況、資產價格及產出缺口等重要經濟金融指標，堪稱係採「彈性的貨幣目標化」機制或「折衷的貨幣目標化」機制。
- (二) 本行設定 M2 成長目標區之主要目的：維持銀行信用適度成長、物價穩定及金融穩定。長期間，M2 與 CPI 或核心 CPI 年增率之相關係數均高達 0.8 以上。
- (三) 自本行採貨幣目標化架構以來，大多數年度 M2 成長率實際值皆落在成長目標範圍內(近 10 年僅 98 年未達成)。
- (四) 本行訂定 M2 成長目標區，主要考慮兩項因素：明年貨幣需求成長率之預測數，以及其他可能影響 M2 成長之不確定因素。

二、本(107)年貨幣成長目標區之檢討

- (一) 貨幣需求函數具穩定性：上(106)年 12 月設定本年 M2 成長目標區為 2.5% 至 6.5%，係參酌以 80 年第 1 季至 106 年第 3 季資料估計貨幣需求函數之結果；經延伸樣本點至 107 年第 3 季，

重新估計貨幣需求函數後發現，兩次估計結果變化不大。

(二) 本年 1 至 11 月 M2 平均年增率為 3.56%，略低於上年同期之 3.76%，惟仍落於目標區間內。本年 M2 成長趨緩之主因：

1、外資淨匯出：本年 1 至 11 月外資累計淨匯出 87 億美元，惟上年同期為淨匯入 98 億美元。

2、國人資產配置改變：增加投資外幣保單及連結海外之 ETF 等未計算在 M2 內之其他資產，惟其不影響整體金融機構資金規模。

(三) 本年 1 至 11 月 M2 成長率雖然趨緩，惟同期間銀行放款與投資平均年增率為 5.24%，高於上年同期平均值 4.79%，顯示國內銀行信用仍適度成長。

三、明(108)年貨幣需求之初步推估

依據貨幣需求函數的係數估計值，以及本行對明年經濟成長率(2.33%)及物價上漲率(1.05%)的預測值，初估明年 M2 貨幣需求年增率約為 2.84%。

四、明年貨幣成長目標區擬設定為 2.5%至 6.5%

(一) 本行初估明年 M2 貨幣需求年增率為 2.84%，若另考量過去模型預測誤差，再加上其他影響 M2 成長之潛在主要影響因素，包括美中貿易衝突、主要經濟體貨幣政策等國際經濟金融情勢不確定性，且外在環境變化可能影響台灣經濟及資金成長動能，本行擬將明年目標區維持於 2.5%至 6.5%，以宣示本行適度寬鬆貨幣，充分支應民間資金需求，協助經濟成長的決心。

(二) 本年 12 月 7 日本行召開之「108 年 M2 成長目標區」學者專

家座談會，與會者基於國內外主要機構多下修明年國內經濟成長預測等因素，若明年目標區間設為 2.5% 至 6.5%，應屬合宜。

(三) 明年貨幣成長目標區仍維持 2.5% 至 6.5% 之主要考量：

- 1、近期國內金融情勢指數(FCI)轉呈緊縮。
- 2、預期明年國內經濟成長率低於本年，通膨率亦低於本年。
- 3、美中貿易衝突，不利全球經濟成長，恐抑制國內出口表現，企業投資與消費信心可能轉趨保守，影響台灣經濟成長動能。
- 4、主要經濟體貨幣政策仍然分歧，預期跨國資金移動頻繁，未來勢必影響 M2 成長。

五、鑑於明年國內外經濟與金融情勢仍有不確定性，本行將循往例於明年年中進行目標區檢討與評估，亦將持續注意並研究改進貨幣需求函數預測相關問題。

貳、108年貨幣成長目標區設定決議

一、理事一致同意維持108年M2成長目標區不變，與會理事討論意見摘要如下：

(一) 貨幣成長目標區間相關討論

有位理事表示，改變目標區將向外界傳遞訊息，若下調，顯示本行擔心景氣過熱；上調則表示本行不看好未來景氣。考量國內經濟前景並未特別悲觀，採取中庸方式維持原 M2 成長目標區，應係穩當的作法。

另位理事認為，M2 成長目標區設定為 2.5% 至 6.5%，維持 4%

的區間為多年慣例，且執行情形亦佳。過去 10 年來，M2 年增率均落在本行目標區內，僅 2009 年全球金融危機甫發生之際未能達成。此外，本行每季理監事會討論的政策利率係屬貨幣政策的短期價格考量，貨幣成長目標區則為貨幣政策重要的另一半，即數量的管控；訂立目標區間係作為未來公開市場操作及觀察整體利率變動的參考。

(二) 貨幣成長目標區之意涵相關討論

有位理事認為，基於貨幣成長目標區與政策利率之間，仍存在某種程度的協調整合，本行理監事會宜增加貨幣成長目標區檢討或調整的討論次數。**另位理事**指出，本行貨幣政策操作係以價格，即利率為主；歷年均採取年底理監事會訂定下一年貨幣成長目標區，必要時於年中檢討一次的作法，現行作法甚佳。**有位理事**表示，由於數量及價格不可能同時控制，因此本行貨幣成長目標區僅在年底決定，未於每次理監事會檢討。鑑於理監事會主軸在於利率調整之決策，其係建構在貨幣成長目標區已決定的前提下，因此，長期而言，本行仍需對貨幣政策的制定架構進行檢討。

另有理事表示，每年前 3 季理監事會會議雖未見貨幣數量的評估，然實際上本行每月對此指標保持關注。其中，**有位理事**特別指出，本行 M2 成長目標區間的設定，雖僅於年底提交理監事會討論；惟本行每月月初均會評估準備貨幣數量，隨時檢討並關注 M2 走勢是否接近或偏離目標區的情況。

另位理事進一步說明，本行貨幣政策可謂兼顧利率與貨幣數量的決策，且能估算建構顯著的貨幣數量方程式。理論上，貨幣數量是偏向中長期的觀察值，源自於 1960 年代 Milton Friedman 提倡的固定成長率法則(constant growth rate rule)，其認為貨幣數量須以同

樣的速度成長。由於貨幣數量係屬中長期觀察的數據，本行係於每年底訂定貨幣數量目標區，作為下一年度的參考，作法已屬不錯。

有位理事說明，M2 成長目標區係一項長期觀察值，當數值接近目標區上下限時，則須格外警惕。當符合區間時，表示信用控制在一定範圍內，不致於過高或過低；且長期而言，物價與 M2 相關，因此，M2 落在目標區內，即表示物價仍在可控制範圍之內，此亦具有金融穩定的指標意義。

有位理事認為，宜關注部分央行已採通膨目標化機制的現象。**有位理事**表示，嚴格定義下的通膨目標化機制(以控制通膨率為單一目標)，較少國家採用。例如，美國雖設有通膨率目標，但亦關注充分就業，故非採通膨目標化機制。採行通膨目標化機制的國家，過去多為高通膨國家，其為維持經濟穩定，會利用名目基準(nominal anchor)，以抑制通膨預期；紐西蘭係第 1 個實行通膨目標化機制的國家，惟現在也關注充分就業。部分國家實施通膨目標化機制具有成效，係因以前通膨很高，除本身關注通膨外，亦可歸功於 1980 年代全球化之後，全球通膨趨降。況且，全球金融危機之後，部分學者認為通膨目標化機制未必妥適，故採行國家亦不多。雖可持續關注其發展趨勢，然目前本行貨幣目標化機制運作良好，似無必要考慮採行通膨目標化機制。

另位理事進一步說明，採取通膨目標化的國家，係因通膨是項大問題；惟對台灣而言，通膨不構成問題，故無需擔心通膨目標化機制的問題。

二、108 年貨幣成長目標區設定決議：經表決結果，全體理事一致同意 108 年 M2 成長目標區設定為 2.5%至 6.5%。

贊 成：楊金龍 蘇建榮(委託嚴宗大為代理人)

沈榮津 嚴宗大 陳南光 梁明義 林聰賢
李成家 雷仲達 林金龍 朱美麗 黃朝熙
劉碧珍 陳旭昇 康信鴻

反 對：無

第二案：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

經濟研究處說明：

一、國際經濟金融情勢

本(2018)年9月本行理事會會議以來，由於美中貿易衝突持續、中國大陸經濟成長減緩、主要經濟體貨幣政策動向不確定等因素影響，全球景氣降溫。先進經濟體中，預期本年除美國因內需強勁，經濟加速成長外，歐元區及日本成長皆放緩；新興市場經濟體景氣亦多較上(2017)年略降溫。國際機構預測明(2019)年全球及主要經濟體成長力道多趨緩。

因全球貿易緊張情勢升溫，近期全球貿易展望指標走低，國際機構亦調降今、明兩年全球貿易量成長預測。在全球經濟持續成長及部分先進經濟體勞動市場趨緊下，國際機構預測今、明兩年全球通膨率皆上升。

主要經濟體貨幣政策動向方面，先進經濟體貨幣政策正常化步調不一。美國聯準會(Fed)於本年12月再升息1碼，惟明年升息步伐可能放緩；歐洲央行(ECB)本年底將結束資產購買計畫，惟政策利率仍維持不變且至少到明年夏季；日本央行(BOJ)則維持寬鬆政策不變。至於部分新興市場經濟體則因考量資金外流或通膨升溫而升息；惟中國人民銀行續採穩健中性貨幣政策，維持政策利率不變。

本年10月以來，國際金融市場劇烈波動。因美中貿易衝突升溫、全球經濟成長走緩等影響，美國高科技股重挫，帶動全球股市走跌。由於美國經濟表現良好，美元指數走高；惟受風險性金融商

¹ 請參見附件「國內外經濟金融情勢分析」。

品價格大幅波動、避險性需求增加影響，主要國家 10 年期公債殖利率下滑。

綜整影響全球經濟前景之主要風險如下：(一)美國貿易政策不確定性：美國雖暫緩對中國大陸調升關稅，惟美中能否在期限內達成協議仍待觀察；(二)中國大陸經濟成長放緩：美國加徵關稅對中國大陸貿易之負面影響逐漸顯現，製造業、房地產投資與消費均恐走弱，經濟成長下行風險大增，加以整體非金融部門債務攀升，其外溢效應將影響全球經濟成長至鉅；(三)主要經濟體貨幣政策動向不確定：恐致國際資金快速移動，擴大外匯市場波動；(四)歐洲政經情勢紛擾：市場對英國無協議脫歐及義大利財政紀律之擔憂等，均對歐洲經濟帶來負面影響，增添國際經濟前景之下行風險。

二、國內經濟金融情勢

(一) 經濟情勢

本年 10 月，景氣對策信號連續第 2 個月呈現黃藍燈，加以景氣領先、同時指標均持續下滑，國內景氣擴張力道減弱；預期本年第 4 季經濟成長將低於第 3 季，且明顯不及上半年。

整體而言，受全球景氣降溫、美中貿易衝突持續存在等國際不確定因素影響，國內出口成長動能趨緩，內需對本年經濟成長貢獻較大；明年雖然國內經濟展望轉趨溫和，內需仍為驅動經濟成長的主力。本行預測本年經濟成長率為 2.68%，明年為 2.33%；主要機構本年經濟成長率預測值介於 2.57%~2.68%，明年則介於 2.15%~2.45%，低於本年。

外需方面，由於全球景氣溫和擴張，加以國際原物料價格上漲，本年 1 至 11 月亞洲主要經濟體出口均持續成長；台灣出口總

值成長 6.9%，其中，出口物價上升 2.9%，出口數量增加 3.8%。惟 11 月因行動裝置銷售不如預期及海外機械投資不振，台灣出口轉呈負成長；進口成長亦因資本設備進口遽降而大幅下滑。影響所及，輸出成長動能趨緩。預期明年新興科技應用需求擴增，惟美中貿易衝突短期內尚難解決，且全球經濟及貿易成長均放緩，本行預測明年輸出成長趨緩。

內需方面，勞動市場情勢穩定，本年 1 至 10 月失業率低於上年同期，且平均薪資及經常性薪資持續成長；加以企業獲利續成長，有助明年現金股利發放與員工薪資調整，且基本工資調漲，均有利維繫消費動能；惟消費者信心減弱，本行預期明年民間消費動能持平。

民間投資方面，由於營建工程投資可望成長，加以半導體及相關供應鏈業者持續投資機械設備及投入研發，本行預測明年民間投資成長增溫。

(二) 金融情勢

近月因美中貿易衝突持續，國際金融市場波動加劇，銀行資金調度偏向保守，隔拆利率微升。市場短期利率方面，年中以來，因國庫存款增加及外資流出，短期利率略升；近日復受年關季節性資金需求增加所影響。與主要經濟體相較，考量通膨後之實質利率，台灣尚屬居中。

至於國內信用，在貨幣供給方面，本年 1 至 11 月，M2 平均年增率為 3.56%，維持於目標區內成長。雖然 M2 成長略緩，但銀行對民營企業放款則隨景氣溫和擴張而持續成長；1 至 11 月銀行放款與投資平均年增率為 5.24%，反映授信市場資金充裕，足以支應實質經濟活動所需，且通膨無虞。

雖然市場利率相對持穩；惟本年 10 月以來，因美國高科技股重挫，且外資賣超台股，台股震盪走跌，加以新台幣實質有效匯率較上年同期小幅升值，整體金融情勢轉呈緊縮。

展望未來，美中貿易衝突、主要國家貨幣政策正常化步調不一等不確定因素，恐續衝擊全球經濟及金融市場，加以政府引導台商資金回台政策，均將影響資金移動，進而影響國內貨幣成長。由於明年國內經濟成長趨緩，加以影響景氣不確定因素仍多，預期銀行放款與投資成長有限。

(三) 物價情勢

本年 10 月以來，受美國、OPEC 及俄羅斯增產，以及美中貿易衝突等影響，國際油價重挫；至 12 月上旬後，油價回穩，預期明年油價略低於本年。國際穀物價格呈震盪走高。

國內方面，本年 10 月以來，由於國際油價大幅回跌，且天候良好，國內蔬菜盛產，價格跌幅持續擴大，加以菸稅調高效應減退，CPI 年增率下滑。1 至 11 月平均 CPI 年增率為 1.48%，主因油料費、香菸及外食等價格上漲。受國際油價回軟影響，輸入性通膨壓力趨緩；近月進口物價年增率明顯減緩，影響所及，11 月 WPI 年增率降至 3.25%，係本年 5 月以來最低。至於攸關國內整體通膨壓力之產出缺口，反映國內需求溫和，今、明兩年產出缺口仍為負值，且預期明年略微擴大。

由於明年國際油價可望略低於本年，加以國內需求溫和，以及菸稅調高效應消失，本行預測明年 CPI 及核心 CPI 年增率將由本年年之 1.38% 及 1.21%，分別降為 1.05% 及 0.93%。國內機構及國外機構預測台灣明年 CPI 年增率之中位數則分別為 1.07% 及 1.24%，通膨展望溫和。

至於影響未來國內物價走勢之主要因素：上漲壓力包括明年基本工資調升，將帶動薪資上揚，增加通膨壓力；本年蔬果盛產價跌，比較基期較低，明年蔬果等食物類價格上漲壓力較大。下跌壓力則包括明年國際油價可望低於今年、通訊費率走低，國內產出缺口仍為負值等。

三、貨幣政策考量因素

(一) 國際因素

- 1、受美中貿易衝突等影響，明年全球貿易量及經濟成長率放緩。
- 2、美國之外，主要央行貨幣政策立場多屬寬鬆。
- 3、影響經濟金融前景之不確定因素甚多：美中貿易政策不確定性、中國大陸經濟成長放緩、主要經濟體貨幣政策動向不確定、歐洲政經情勢紛擾。

(二) 國內因素

- 1、預期明年經濟成長率低於今年，通膨率亦較今年為低：本行預估今年 GDP、CPI 年增率分別為 2.68%、1.38%；預測明年則分別下降至 2.33%、1.05%。
- 2、產出缺口負值略為擴大。
- 3、與主要國家比較，台灣名目及實質利率居中。
- 4、貨幣總計數 M2 成長趨緩，惟授信穩定成長。
- 5、金融情勢轉呈緊縮。

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 1.375%、1.75% 及 3.625% 不變。

二、理事一致同意維持政策利率不變，與會理監事討論意見摘要如下：

(一) 國內外經濟金融情勢相關討論

有關國際經濟金融前景看法方面，**數位理監事**關注美國公債殖利率曲線平坦化的意涵。其中，**有位理事**表示，本行報告提到 1980 年代以來，美國發生過 5 次景氣衰退前，美國公債殖利率曲線出現負斜率的現象。**另位理事**指出，在 2008 年全球金融危機後，出現結構性改變，包括當前嚴格的金融監理制度，要求銀行增持美國中長期公債等安全性資產，且主要央行實施量化寬鬆(QE)政策，致風險溢酬(Risk Premium)下跌，均使負斜率殖利率曲線預示經濟衰退的效果大減。因此，即使當前或明年出現負斜率，Fed 預期明年美國經濟衰退機率仍不高，並預測 2020 年經濟進入高峰後始出現衰退。惟未來若出現負斜率且持續時間過長，恐提高市場對美國經濟步入衰退的預期，將不利金融穩定。**有位監事**亦指出，市場普遍認為美國大致將會在 2020 年步入衰退。

在國際油價方面，**有位監事**指出近期油價大跌，主要來自期貨市場的操作；若就基本面供需觀察，近月原油及成品的存量持續下跌，顯示供過於求情況並非如此悲觀。展望未來，雖然原油需求因全球經濟成長趨緩而減緩，考量 OPEC 及非 OPEC 產油國減產影響較大，將對油價形成支撐；因此，預期明年油價僅略低於本年。

在國內經濟前景方面，**有位理事**指出，由本行對台灣的經濟成長預測，顯示內需在經濟成長扮演的角色越來越重要。**另位理事**表示，部分小型實體商店受到網路或大型零售商的影響，致銷售情況下滑；惟許多台商因應美中貿易衝突擬回台投資，明年廠商設備投資可望持續擴張。在貨幣適度寬鬆環境支持下，預期明年台灣經濟

仍將維持中度穩健成長。

在國內物價方面，**有位理事**指出，近年國內 CPI 年增率均不高，國內主要機構對明年預測值更降至約 1%。通膨雖受油價、穀物價格等短期因素影響，但亦受若干長期結構性因素影響，例如，全球化、電子商務盛行，商品價格競爭加劇，且近年行動費率不斷調降等，均抑低國內通膨率。

(二) 貨幣政策相關討論

多位理事支持政策利率維持不變，主要係基於明年經濟具不確定性的考量。其中，**有位理事**表示，台灣為出口導向經濟體，由於明年景氣具不確定性，匯率維持動態穩定，將有助於企業進出口及投資決策。**另位理事**認為，為降低大眾對未來不確定性的預期，贊同不調整利率。**有位理事**指出，考量明年國內通膨預期溫和且經濟成長趨緩，加以國際貿易仍存不確定性，台灣並無進入升息循環的迫切性。

另位理事則表示，經綜合考量金融業隔夜拆款利率水準及全體金融機構之超額準備部位，目前市場資金穩定且充裕，故認同利率不用調整。

在贊同維持現行利率不變之同時，**有位理事**表示宜關注台美利差及資金移動的影響。**另位理事**進一步說明，本年外資流出，並非反映台美利差，主要反映下列三項因素：其一、台股現金殖利率與美國 10 年期公債利率之差距縮小；其二、台股發放現金股利多，致外資在配發後匯出金額增加；其三、美元係避險貨幣，且美國經濟強勁，新興市場資金流向美國。此外，國內壽險業資金流出，亦不是利差的問題，主要在其面臨資產負債期限錯置(mismatch)問題，惟國內較缺乏長期投資工具，致增加國外投資。若台灣有足夠

的長期投資工具，壽險業將有更多種選擇。

多位理事對未來如何思考貨幣決策表達看法。其中，**有位理事**認為，決策須權衡短期及長期因素。由於近期南韓及中國大陸因通膨較高，政策利率均高於台灣。雖然台灣金融風險管理佳，但未來可進一步思考長期因素作為利率決策參考。**另一位理事**表示，本行利率已維持一段期間不變，宜思考他日若調整利率，將釋放何種訊息，以及市場將如何解讀。其次，本行利率決策是在貨幣成長目標區間的架構下決定；惟在貨幣目標區間架構下，目標區之設定可能面臨依據本行內部評估，抑或考慮外界解讀之問題。

有位理事表示，外界關切低利率環境下的金融行為。明年政府將提出海外資金回流相關專法，外界亦預期大規模資金回流，恐將對國內資金剩餘，以及利率問題帶來更大的挑戰。其實，利率走低是結果，主要是長期資金剩餘所致；惟長期資金剩餘係長期結構性問題，並非本行的政策工具所能解決。

亦有**理事**表示，利率及貨幣成長目標區決策係基於不同的考量，前者為短期的考量，後者則為較中長期的考量。**另一位理事**指出，實務上，利率常作為央行貨幣政策的短期操作目標(operating target)，而 M2 供給量常作為貨幣政策的中間目標(intermediate target)。由於台灣間接金融相當重要，M2 與名目 GDP 之間仍維持相對穩定的關係，因此，採用 M2 供給量為貨幣政策的中間目標是可行的；準此，同時採用利率為操作目標以及 M2 供給量為中間目標並無不一致性。

有位理事贊成利率維持不變是相當穩健的做法，建議本行運用景氣領先指標進行景氣衰退機率預測，並強化對一般民眾的通膨預期調查等，作為貨幣政策決策之參考。**另一位理事**進一步說明，本

行每月均會預測次月的物價；且長期觀察顯示，本行物價預測準確度高。

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1.375%、1.75%及3.625%不變。

贊 成：楊金龍 蘇建榮(委託嚴宗大為代理人)
沈榮津 嚴宗大 陳南光 梁明義 林聰賢
李成家 雷仲達 林金龍 朱美麗 黃朝熙
劉碧珍 陳旭昇 康信鴻

反 對：無

參、新聞稿

全體理監事一致同意，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(2018)年9月本行理事會會議以來，受美中貿易衝突升溫、全球金融情勢趨緊等影響，全球經濟擴張力道趨緩，貿易動能減弱，國際金融市場波動劇烈；國際機構多下修本年及明(2019)年全球經濟及貿易成長預測。

預期明年全球及主要經濟體景氣走緩，加以全球貿易緊張情勢、主要經濟體貨幣政策動向、新興市場經濟體經濟金融脆弱性，以及歐洲政經情勢發展等不確定性，全球景氣潛藏下行風險。

二、國內經濟金融情勢

(一) 由於全球景氣降溫，美中貿易衝突持續存在，近月國內出口及資本設備進口成長轉緩；國內勞動市場情勢穩定，失業率下降，薪資溫和成長，惟台股隨國際股市震盪下跌，影響消費信心，本行預測本年第 4 季經濟成長持續走緩，全年經濟成長率為 2.68%。

展望明年，民間消費成長持穩，政府持續推動前瞻基礎建設投資，民間投資亦續成長；惟主要貿易對手國經濟成長走緩，恐抑制外需動能，本行預測明年經濟成長率為 2.33%。

(二) 本年 10 月以來，因國際油價大幅回跌，加以國內蔬菜盛產價跌，以及菸稅調高效應減退，消費者物價指數(CPI)漲幅趨緩。本行預測本年 CPI 與核心 CPI(即不含蔬果及能源之 CPI)年增率分別為 1.38% 及 1.21%。

展望明年，國際機構預測國際油價略低於本年，輸入性通膨壓力減輕；加以國內需求溫和，以及菸稅調高效應消失，本行預測明年 CPI 及核心 CPI 年增率分別降為 1.05% 及 0.93%(詳附表 1)，通膨展望溫和。

(三) 因應國內景氣變動，本行彈性調節市場資金，銀行體系準備部位維持於適當水準。本年 1 至 11 月貨幣總計數 M2 平均年增率為 3.56%；同期間，銀行放款與投資平均年增率為 5.24%，反映市場資金足以支應經濟活動所需。

近期長、短期利率略升，主要係年關之季節性資金需求增加所致。全球金融市場波動雖然加劇，跨國資金移動頻繁，惟國內市場流動性充裕，利率仍相對穩定。

三、本行理事會一致決議維持現行政策利率及 M2 成長目標區不變

綜合國內外經濟金融情勢，考量明年全球景氣降溫，且國際經濟金融前景不確定性升高；明年國內經濟成長趨緩，產出缺口負值略為擴大，通膨展望溫和且低於今年；益以國內名目利率及實質利率水準與主要經濟體相較，仍屬居中(詳附圖 1、附表 2)，本行理事會認為維持現行政策利率及 M2 成長目標區不變，持續貨幣適度寬鬆，有助整體經濟金融穩健發展。

(一) 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 1.375%、1.75% 及 3.625%。

(二) 明年 M2 成長目標區維持 2.5% 至 6.5%，主要係考量經濟成長、金融與物價情勢等因素(詳附件)。

四、本行將密切關注全球貿易保護主義發展、主要經濟體貨幣政策動向、全球金融市場波動、地緣政治風險等對國內經濟金融情勢之影響，適時採行妥適貨幣政策，以達成本行法定職責。

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。

附件

108 年 M2 成長目標區

- 一、考量近期國內金融情勢指數(FCI)¹轉呈緊縮，明(108)年經濟成長率可能低於今年，物價尚屬平穩，加以主要經濟體貨幣政策仍然分歧，預期跨國資金移動頻繁；此外，美中貿易衝突，不利全球經濟成長，國內企業投資與消費信心可能轉趨保守，影響台灣經濟成長動能。
- 二、在上述國際政經及金融情勢不確定性仍高的情況下，明年 M2 成長目標區續維持 2.5% 至 6.5%。本行維持貨幣適度寬鬆，以充分支應民間資金需求，協助經濟成長。
- 三、鑑於明年國內外經濟與金融情勢仍存有不確定性，本行將循往例於明年中進行目標區檢討與評估。

¹ 金融情勢指數(financial conditions index, FCI)融合外匯、貨幣及股票市場等各種金融變數，捕捉一國整體的金融情況，以衡量當前金融情勢處於緊縮或寬鬆的狀態，描述金融變數與總體經濟活動之間的關係。FCI 為正，表示金融情勢較為寬鬆，寬鬆的金融情勢對未來經濟成長有正向拉力；反之，FCI 為負，表示金融情勢較為緊縮，抑制經濟成長。

附表 1 台灣當前通膨及通膨展望

單位：%

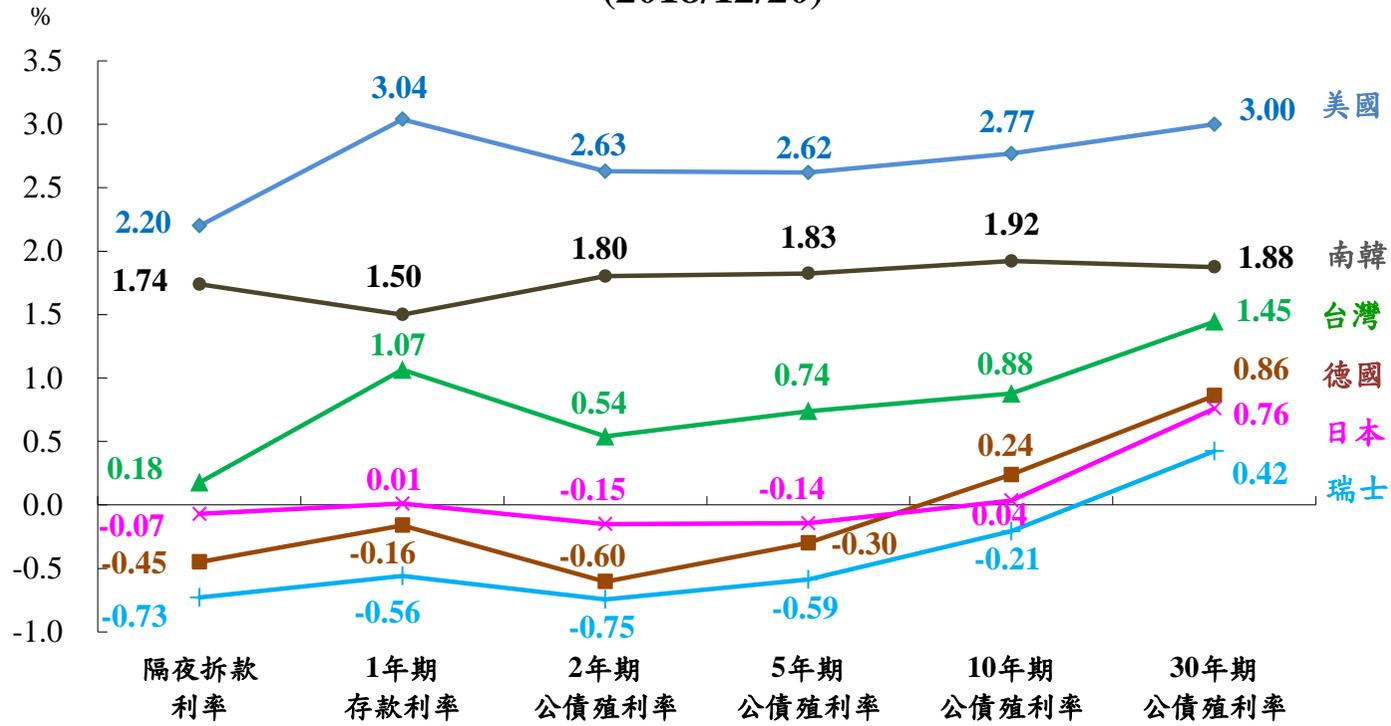
預測機構		當前通膨	通膨展望	
		2018 年 全年(f)	2019 年 全年(f)	
國內機構	中央銀行(2018/12/20)	1.38 (CPI) 1.21 (核心 CPI*)	1.05 (CPI) 0.93 (核心 CPI*)	國內機構預測 中位數 2018 年、2019 年 1.43%、1.07%
	中經院(2018/12/19)	1.42	1.01	
	台綜院(2018/12/18)	1.43	1.39	
	主計總處(2018/11/30)	1.43	0.96	
	中研院(2018/12/5)	1.49	1.08	
	台經院(2018/11/12)	1.60	1.40	
國外機構	IHS Markit(2018/12/18)	1.40	1.28	國外機構預測 中位數 2018 年、2019 年 1.45%、1.24%
	Nomura(2018/12/14)	1.40	1.00	
	Barclays Capital(2018/12/14)	1.40	1.20	
	Citi(2018/12/12)	1.40	1.30	
	ADB(2018/12/11)	1.40	1.30	
	EIU(2018/12/10)	1.40	1.30	
	Deutsche Bank(2018/12/6)	1.40	1.00	
	BoA Merrill Lynch(2018/12/17)	1.50	1.10	
	Goldman Sachs(2018/12/17)	1.50	1.10	
	HSBC(2018/12/14)	1.50	1.20	
	Credit Suisse(2018/12/13)	1.50	1.40	
	IMF(2018/10/11)	1.50	1.30	
	Morgan Stanley(2018/11/26)	1.54	1.08	
	UBS(2018/12/14)	1.60	1.43	

*核心 CPI (core CPI)，係指扣除蔬果及能源後之 CPI。

資料來源：各預測機構

附圖 1 主要經濟體名目利率

(2018/12/20)



資料來源：Bloomberg、中央銀行、證券櫃檯買賣中心、日本央行、美國聯準會、美國財政部、瑞士央行

附表 2 主要經濟體實質利率

單位：%

經濟體	(1) 1 年期定存利率* (2018 年 12 月 20 日)	(2) CPI 年增率** (2019 年預測值)	(3)=(1)-(2) 實質利率
印尼	4.750	3.54	1.210
馬來西亞	2.950	1.95	1.000
美國	3.040	2.16	0.880
泰國	1.500	1.35	0.150
台灣	1.065	1.05	0.015
南韓	1.500	2.35	-0.850
日本	0.011	0.97	-0.959
英國	1.230	2.26	-1.030
瑞士	-0.560	0.57	-1.130
新加坡	0.400	2.11	-1.710
中國大陸	1.500	3.25	-1.750
歐元區	-0.160	1.68	-1.840
香港	0.300	2.28	-1.980
菲律賓	0.500	3.88	-3.380

* 台灣為本國五大銀行之一年期定期存款機動利率。

** 為 IHS Markit 2018 年 12 月 18 日之預測值；台灣 CPI 年增率係本行預測值。