

有關新台幣匯率政策之說明

中央銀行 108.5.2

一、新台幣匯率政策

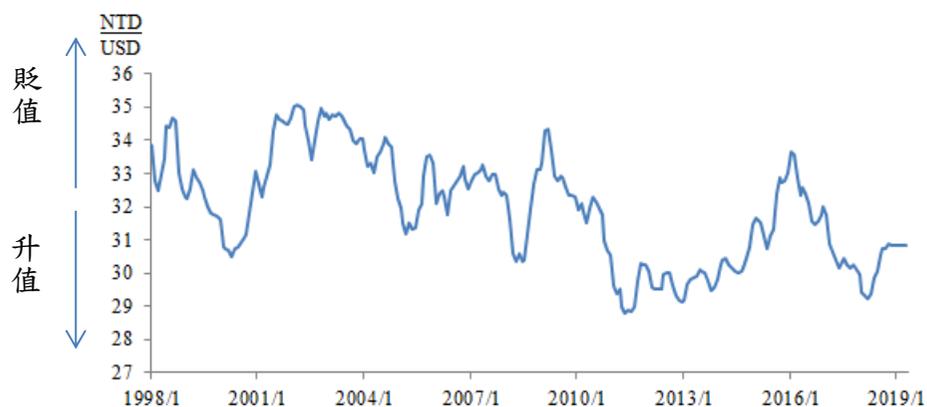
(一) 本行採行管理浮動匯率制度，新台幣匯率原則上由市場供需決定

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，而有不利的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。

(二) 新台幣對美元匯率有升有貶，新台幣名目有效匯率指數亦有類似走勢

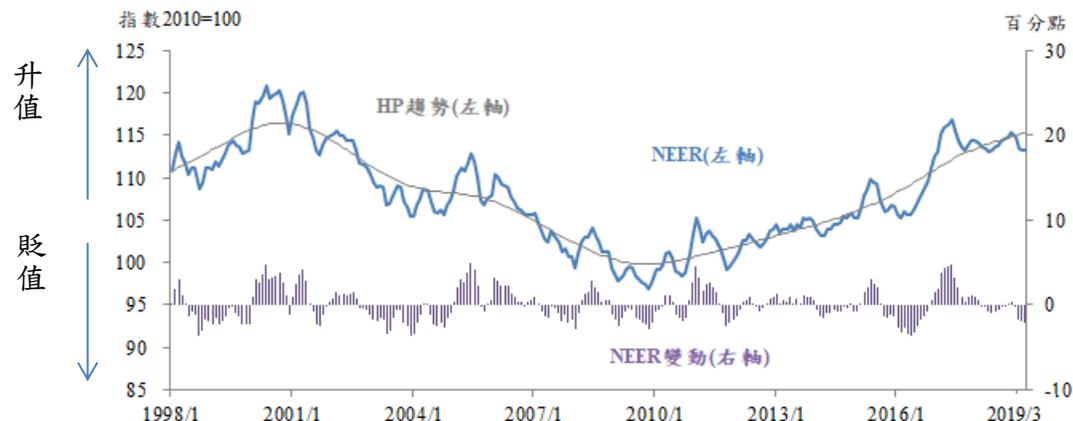
本行根據上述原則，管理新台幣匯率。無論是短期間亦或長期走勢，新台幣對美元匯率有升有貶，呈雙向波動，具有彈性(左圖)。另觀察國際清算銀行(BIS)編製的新台幣名目有效匯率指數(NEER)變化，該指數亦呈雙向波動(右圖)。因此，管理浮動的匯率政策不致於阻礙產業投入研發以追求升級的誘因。

新台幣對美元匯率



資料來源：Bloomberg

新台幣名目有效匯率指數及其趨勢與波動



註：長期趨勢(trend)採 HP filter 計算以 HP 趨勢表示，而 NEER 實際值與長期趨勢之差距即為 NEER 變動。

資料來源：BIS Effective exchange rate indices (Broad indices)

(三) 本行維持新台幣匯率動態穩定，除為國內金融穩定的重要基石，並可協助我國經濟發展

- 1.本行並未偏採弱勢或強勢新台幣匯率政策，新台幣匯率**向來維持動態穩定**，本行僅在必要時調節匯市，旨在**減緩匯率過度波動**，而**不會也沒有能力扭轉匯率趨勢**。
- 2.台灣經濟規模小且貿易依存度高，加以外匯市場屬淺碟型，匯率易受國際資本移動影響而呈大幅波動，維持匯率動態穩定對我國經濟發展與金融穩定至關重要。
- 3.研究顯示¹，匯率波動不利民間投資，另本行進行企業訪談時，企業多表示，**匯率穩定有利對外貿易的報價與接單**，且**強化企業經營能力**。

(四) 本行總裁多次向外界強調，維持新台幣對內對外價值的穩定，是我國央行法第二條賦予本行的經營目標之一，**本行匯率政策立場向來一致，過去如此，現在也是如此**

- 1.2018/4/2 答復余立法委員宛如質詢：「…新台幣匯率有升有貶，央行尊重市場機制，但若新台幣匯率波動加大，會考慮維持市場秩序…」。
- 2.2018/6/22 致函台灣機械工業同業公會理事長說明新台幣匯率政策：「…匯率是一種價格，宜由市場供需決定，且能反映經濟基本面；本行對匯率並無為所欲為的自由與能力…」。
- 3.2018/12/6 答復賴立法委員士葆質詢：「…央行絕對沒有對新台幣匯率阻升不阻貶」。

¹ 林馨怡、陳彥凱(2018)，「影響台灣投資因素之探討—兼論貨幣政策的角色」，《中央銀行季刊》，第40卷第4期，p.19-50，樣本期間為1982至2016年。

二、企業宜強化避險操作，並提高產品競爭力，以降低新台幣匯率波動的影響

2008 年全球金融危機之後，**全球資金快速移動，各主要貨幣對美元之波動度加大**；我國國際收支健全且本行採行管理浮動匯率，新台幣維持動態穩定，波動度小於主要貨幣；惟個別**企業宜強化避險操作，並提高產品競爭力，以降低匯率波動的影響**。本行於 2018 年 3 月 15 日之立法院財政委員會會議「中央銀行業務報告」提出說明：

(一)短期策略：企業可透過避險操作，降低國際金融環境及匯率升貶的影響

- 1.企業可利用**遠期外匯、換匯交易與換匯換利、匯率選擇權**等避險工具，避免貨款收付期間的匯率風險。
- 2.外幣應付帳款與應收帳款搭配，可**提高自然避險的程度**，亦可在買賣契約中約定，**將匯率風險轉嫁予對方負擔**，或**縮短銷售交易期**，降低外幣貨款收入可能面臨的匯率波動風險。

(二)長期策略：出口廠商宜持續提升技術能力及產品競爭力(含技術、產品組合、服務、行銷等)

- 1.鼓勵企業**創新研發²與增加投資³的產業政策**，才能有效刺激廠商增加研發支出或進行技術改革，進而**提升生產力**；企業**提高企業競爭力⁴**，可**減緩匯率變動對出口的影響**。
- 2.**進行跨國或跨業聯盟，強化與客戶間長期貿易夥伴關係**，持續於全球供應鏈深化；或透過併購擴大事業版圖及獲取關鍵技術，分散產品出口市場及投資地區，以降低匯率變動對企業營運的影響。

² 張忠謀董事長提到，「在現今的網路時代中，創新將是催動成長最好引擎」，參見經濟日報(2017)，「網路時代 張忠謀：商業模式創新最值錢」，7 月 29 日。

³ 參見 105 年 12 月 22 日央行理監事會後記者會參考資料之四、台灣經濟問題及改善之道—促進投資為當前要務。

⁴ 上銀董事長卓永財表示，新台幣升貶，企業有 3 種方式避險：遠期外匯、分散市場及提高競爭力，其中以提高競爭力最有效；當產品價值提高，就有能力吸收匯損。詳自由時報(2018)「工具機大廠上銀 產品價值提高才有能力吸收匯損」報導，1 月 15 日。

三、本行職責為維持物價與金融穩定，不會為了盈餘繳庫，影響政策操作

(一)本行職責為維持物價與金融穩定，且評價損益不得列為當年度損益，不會為了盈餘繳庫，影響政策操作

- 1.本行經營目標包括促進金融穩定、健全銀行業務、維護對內及對外幣值之穩定，以及在上列目標範圍內，協助經濟之發展。相關營運均從國家總體經濟及金融面考量，審慎執行貨幣、信用及外匯政策，以達成上述經營目標，而損益表的盈虧並非重要考慮。
- 2.根據中央銀行法第 43 條規定，本行持有之外匯資產因匯率變動而發生之利得或損失，均不得列為當年度損益。
因匯率變動而發生之利得應列入兌換準備帳戶，其損失亦應由兌換準備帳戶餘額抵沖。
- 3.另依行政院規定，本行每年須提列兌換損失準備，以因應匯率變動風險，作為抵沖外匯資產因匯率變動所發生的損失。
- 4.本行黃金價值以成本列帳，目前的評價利益可作為因應兌換損失之準備。
- 5.本行歷年所提列的法定公積及資本亦可作為兌換損失的緩衝。
- 6.截至本(2019)年 4 月止上述各項金額總計為新台幣 1 兆 8,285 億元。

(二)世界主要國家央行多須依法辦理盈餘繳庫，與本行做法相同，例如：美國聯邦準備銀行。

近5年美國聯邦準備銀行及本行繳庫數

單位：億美元

年度	2014	2015	2016	2017	2018
美國	969	1,171	915	806	654
台灣	59.3	56.6	55.7	59.2	59.8
(單位：新台幣億元)	(1,801)	(1,804)	(1,800)	(1,801)	(1,802)

註：我國央行盈餘繳庫數係以新台幣金額按各年平均匯率折算。

資料來源：本行及美國Fed

四、新台幣匯率係由市場供需決定，而國內利率政策係依國內經濟金融情勢而定，不一定跟著美國

(一)各國國情不同，本行政策利率的擬定，係由本行理事會綜合考量國內物價情勢與展望、產出缺口及國內外經濟金融情勢變化，參考多項數據(data- dependent)後決定。

(二) 2015 年底以來，美國 Fed 啟動升息循環，聯邦資金利率由 0.0~0.25% 升至 2.25% 至 2.50%，主要係因美國經濟穩健成長，失業率下降至接近充分就業時的水準，核心通膨回升至其政策目標 2%。

(三) 2018 年及 2019 年第 1 季本行政策利率維持不變，賡續適度寬鬆貨幣政策，以協助整體經濟金融穩健發展。主要係考量：

1. 國際經濟金融前景不確定性升高，國內經濟成長將趨緩，國內產出缺口仍為負值。
2. 當前國內通膨及未來通膨展望溫和。
3. 國內利率水準相較主要經濟體尚稱適中。

(四) 未來本行理事會將審慎綜合評估整體國內外經濟金融情勢，擬定妥適的利率政策。

五、影響房價因素眾多，包含需求面、供給面與制度面因素，低利率與高房價並無必然關連

(一)國際實證研究⁵顯示，**低利率與房價暴漲，沒有必然的關連性**。例如，2001至2006年間，**澳洲、紐西蘭及英國的利率都比美國高**，但**房價漲幅卻比美國高**；**日本維持低利率**，但**房價卻是下跌**。

(二)不應將房地產價格上漲全歸咎於低利率。**金融創新管理不當、房價預期(投機)心態⁶、人為炒作及不動產相關制度與供給面**因素均為重要因素。

1.OECD與IMF研究⁷顯示，不動產相關**制度**(含不動產金融制度、**不動產稅制**、土地使用管制，以及社會住宅政策等)**執行不當**，將不利住宅市場與金融穩定；**供給面限制**亦為近年國際大城市房價高漲之主因⁸。

2.影響近年台灣房價上漲的主因包括**預售屋炒作**、不動產**稅負偏低**，加以全球金融危機後海外投資標的不佳，國人資金匯回與**遺贈稅大幅調降**，以及**捷運便捷**等，致房地產需求增加。

⁵ IMF (2009), “Lessons for Monetary Policy from Asset Price Fluctuations,” *World Economic Outlook*, Oct.; Sá, Filipa, Pascal Towbin and Tomasz Wieladek (2011), “Low Interest Rates and Housing Booms: The Role of Capital Inflows, Monetary Policy and Financial Innovation,” *BoE Working Paper*, Feb.; Berg, Claes (2011), “The Global Financial Crisis and the Great Recession: Causes, Effects, Measures and Consequences for Economic Analysis and Policy,” Paper Presented at a Workshop on Monetary Policy, Macroprudential Policy and Fiscal Policy at the Centre for Central Banking Studies of Bank of England, May 17~19。

⁶ 請參閱 104 年 3 月 26 日及 104 年 9 月 24 日央行理監事會後記者會參考資料。

⁷ Andrews, Dan, Aida Caldera Sánchez, and Åsa Johansson (2011), “Housing Markets and Structural Policies in OECD Countries,” *OECD Economics Department Working Papers*, No. 85, Jan.; IMF (2013), “Key Aspects of Macroprudential Policy—Background Paper,” *IMF Policy Paper*, Jun.; Cerutti, E., S. Claessens, and L. Laeven (2015), “The Use and Effectiveness of Macroprudential Policies: New Evidence,” *IMF Working Paper*, No. 15/61, International Monetary Fund, Washington。

⁸ Ahir, Hites (2016), “The Quest for Stability in Housing Markets,” *IMF Research Bulletin*, Mar.。