

中央銀行理事聯席會議決議

(93年12月30日發佈)

- 一、本日本行理事會評估最近經濟金融情勢及未來發展(詳附件一)，決議本行重貼現率、擔保放款融通及短期融通利率各調升 0.125 個百分點，分別由年息 1.625 %、2.00 % 及 3.875 % 調整為 1.75 %、2.125 % 及 4.0 %，自本(93)年 12 月 31 日起實施。主要考量因素如次：
- (一)據國際貨幣基金(IMF)預測，本年全球經濟成長率高達 5%，係 30 年來新高(詳附表)。外需強勁，我國出口暢旺，本年 1 至 11 月平均年增率高達 22.3%；內需方面，民間消費成長提高，固定資本形成亦快速成長。在國內外需求均呈快速成長情況下，行政院主計處預估本年我國經濟可成長 5.93%，係民國 87 年來最高成長率。
- (二)物價方面，因進口物價上揚及蔬菜、水果價格受天候影響大幅上漲，主計處預估本年消費者物價將上漲 1.81%。
- (三)展望明(94)年，IMF 預測全球經濟成長率將降為 4.3% (惟仍高於 92 年之 3.9%)，外需可能減緩，益以本年基期墊高影響，我國出口成長將減緩；惟民間消費及固定資本形成毛額將持續成長，政府消費將由本年負成長轉為正成長。主計處預估明年經濟成長率為 4.56%。
- (四)至於明年物價，國際原油價格雖見回跌，惟仍高於本年上半年水準。近來新台幣兌美元升值雖減緩進口物價以新台幣計價之上漲幅度，惟本年 1 至 11 月平均升幅仍達 8.92%，躉售物價指數升幅則為 7.16%。躉售物價上漲對消費者物價具有遞延影響效果。此外，製造業設備利用率本年 11 月達 80.2%，接近近年來的高點；國內實質產出低於潛在產出的缺口亦已消失。銷貨利潤率回升，成品存貨率則下降。
- (五)在勞動市場方面，就業情況持續改善，本年 11 月失業率降為 4.14%，低於上年 11 月之 4.71%。
- (六)在金融方面，M2 成長率尚稱允當，惟長短期利率均較正常利率水準為低。就實質利率言，上年平均數，隔夜拆款利率及 10 年期公債殖利率分別為 1.38% 及 2.44%；本年 1 至 11 月平均分別降為 -0.58% 及 1.07%；如以本年 11 月利率減明年預估消費者物價上

漲率（1.88%），則明年實質利率預估分別再降為-0.74%及 0.79%(詳附圖)。

(七)在外匯市場方面，如剔除不穩定之短期資本淨流入，供需接近平衡。國際收支經常帳續呈順差，經常帳順差占國內生產毛額的比率則呈下降。顯示我國國際收支情況良好。

(八)主計處預估明年消費者物價將上漲1.88%（亞洲開發銀行（ADB）及全球透視（Global Insight）則分別預估上漲 2.0%及 2.1%），考慮前述各項因素及公路客貨運費率的調漲及明年其他公用事業費率之可能調整，明年消費者物價漲幅有高於 2%之風險。

(九)為維持物價穩定及避免公用事業費率調升引發通貨膨脹預期心理，同時避免實質利率過低影響資金合理配置及不利長期金融穩定，因此在經濟持續穩健成長下，本行理事會決議調升本行貼放利率 0.125 個百分點。

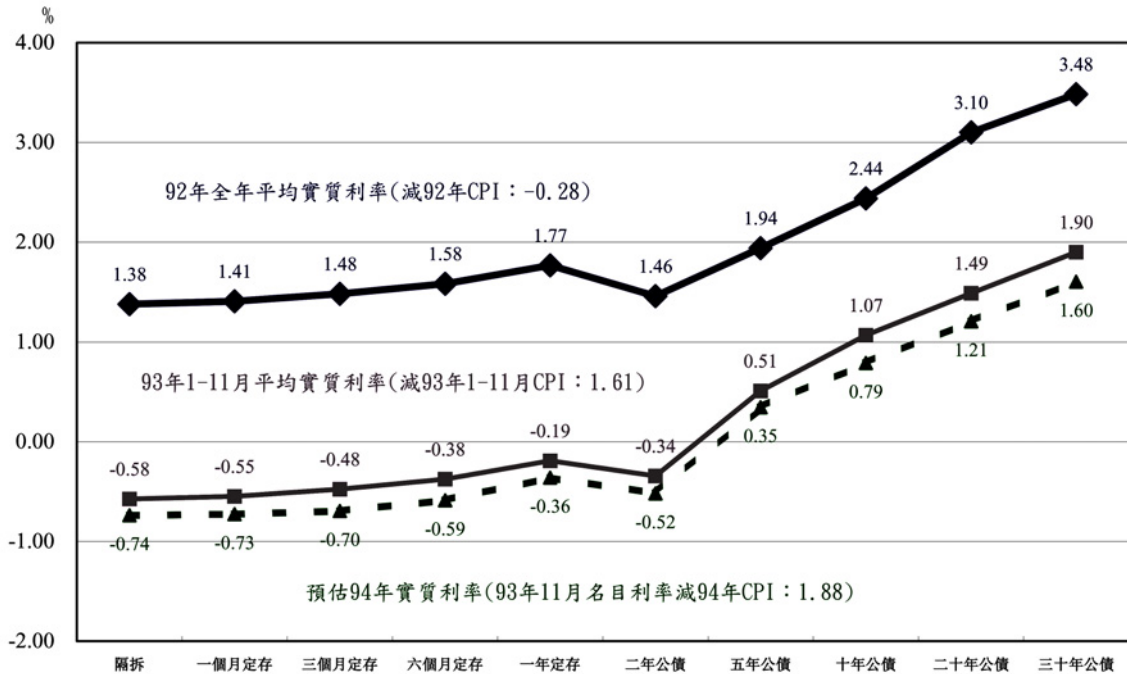
(十)鑑於利率調升幅度溫和，企業名目資金成本增加有限，銀行仍可提供企業營運所需足夠資金。

二、貨幣總計數為本行貨幣政策中間目標。經考量明年經濟成長與物價情勢，及國內利率變動等因素對貨幣需求之影響，並參酌學者專家意見後，將明年M 2 成長目標區訂為 3.5 %至 7.5 % (詳附件二)。

附表：國際主要預測機構對全球經濟成長預測值(%)

	2003	2004	2005
IMF (93/9)	3.9	5.0	4.3
Global Insight (93/11)	2.8	4.2	3.3
Goldman Sachs (93/11)	3.5	4.8	3.8

附圖：我國實質利率圖



附件一：國內外經濟金融情勢之現況與展望

本(2004)年初全球經濟強勁擴張；第二季以來，受國際油價高漲，中國大陸經濟逐漸降溫以及美國轉向升息帶動全球利率上升等因素影響，全球經濟成長步調略緩。據本年9月國際貨幣基金(IMF)之預測，本年全球經濟成長率為5.0%，明(2005)年為4.3%。物價方面，本年以來國際原物料行情高漲，IMF預測本年先進經濟體通膨率為2.1%(上(2003)年為1.8%)，明年維持不變。

為防範景氣過熱，英國及澳洲早於上年11月率先升息，至本年8月英國已調升利率5次。美國景氣持續擴張，就業市場改善，通

膨壓力升高，本年6月結束2001年初以來低利率政策，迄今亦5度升息，累計升幅共5碼，目前聯邦資金利率為2.25%。日本尚未擺脫通貨緊縮，日銀持續量化寬鬆政策。歐元區通膨升高，惟經濟停滯，歐洲央行(ECB)利率政策維持不變。亞洲方面，中國大陸加強宏觀調控政策雖初步奏效，惟通膨壓力仍在，乃於10月底升息；新興經濟體中，泰國、菲律賓、印尼及新加坡貨幣政策均傾向緊縮，以紓緩通膨壓力。南韓則反向2度降息，以激勵內需。

國際匯價方面，本年2月中旬歐元創1.30

美元之高峰後，隨美國經濟穩步擴張，市場預期美國升息，國際美元走強，歐元大致呈現貶值走勢，至 7 月底為 1.20；爾後，在美國雙赤字問題陰影下，歐元回升，至 12 月 29 日升至 1 歐元兌 1.36 美元，較去年底升值 8.1%。日圓方面，年初日本景氣復甦樂觀，3 月下旬日圓曾升抵 1 美元兌 103.4 日圓價位；隨後因國際美元走強，5 月中回貶至 115 日圓左右。10 月以後，隨預期亞洲貨幣升值心理孳生，日圓明顯走強，12 月初一度逼近 100 日圓，至 12 月 29 日為 103.25 日圓，較去年底升值 4.0%。

國內方面，由於全球經濟及貿易快速成長，帶動我國對外貿易強勁擴張。本年 1 至 11 月，我國出口年增率為 22.3%，進口年增率亦達 33.2%；帶動工業生產成長 10.9%，製造業設備利用率接近近年最高水準，廠商獲利提升。內需方面，由於資產市場活絡，就業情勢改善，所得提高，民間消費能力增強；民間投資隨景氣擴張，廠商投資步調加快。在內外需齊告升溫以及上年因 SARS 疫情比較基期較低之影響，今年上半年經濟成長率達 7.29%。隨全球景氣走緩，國內經濟擴張趨緩，加以比較基期回升，下半年經濟成長率降為 4.68%，行政院主計處預測全年經濟成長率為 5.93%，為民國 87 年以來最高水準。展望明年，IMF 預測全球經濟成長率將降為 4.3%（惟仍高於 92 年之 3.9%），外需可能減緩，益以本年基期墊高影響，我國

出口成長將減緩；惟民間消費及固定資本形成毛額將持續成長，政府消費將由本年負成長轉為正成長，主計處預測明年經濟成長率為 4.56%。勞動市場方面，由於景氣復甦，企業人力需求增加，加上政府公共服務擴大就業方案持續進行，勞動市場就業情況改善，本年 11 月失業率降至 4.14%，1 至 11 月失業率平均為 4.47%，較上年同期下降 0.56 個百分點，場所歇業或業務緊縮雖仍為失業之主因，惟人數已大為減少。由於勞動生產力續大幅上升，高於薪資增幅，致 1 至 10 月製造業單位產出勞動成本續降 5.13%。物價方面，由於天候影響，蔬果、魚介及肉類漲價，加以國內油品價格反映國際油價調高，1 至 11 月消費者物價指數(CPI)及核心 CPI 年增率分別上升至 1.61%及 0.68%；行政院主計處預測本年 CPI 年增率為 1.81%，明年為 1.88%。由於國內躉售物價上漲對消費者物價具有遞延影響效果，以及公路客貨運費率的調漲及明年其他公用事業費率之可能調整，明年消費者物價漲幅有高於 2%之風險。

金融方面，本年初由於銀行信用隨經濟活絡快速增長，且外資淨匯入，加以上年基期偏低等影響，貨幣總計數年增率攀升；6 月以後，因外資淨匯出，以及比較基期相對較高，貨幣總計數年增率回降。1 至 11 月 M2 平均年增率為 7.46%，「M2 + 債券型基金」平均年增率為 8.31%。今年上半年銀行體系資金寬鬆，金融業隔夜拆款利率走低；惟 6

月以來受債券型基金規模減縮影響，資金略緊，加以 10 月 1 日起本行調升利率 1 碼，金融業隔夜拆款利率緩步回升，至 12 月 29 日為 1.15 %；五大銀行（台銀、合庫銀、一銀、華銀及彰銀）新承做放款加權平均利率在本年 5 月創 2.14 % 之歷史新低後小幅回升，至 11 月為 2.20 %，扣除國庫借款後則為 2.37 %；長期利率方面，10 年期公債殖利率

因預期美國升息，由 6 月達 2.97% 之高峰後，因股市轉淡，及市場憂心高油價衝擊經濟回軟，至 12 月 29 日為 2.32%。匯市方面，近期新台幣對美元匯率呈升值走勢；12 月 29 日為 31.976 元，較去年底升值 6.26 %。股市盤高，12 月 29 日証交所股價指數為 6,088 點，較去年底小漲 3.4 %。

附件二：民國 94 年貨幣成長目標區設定說明

一、本(93)年 1 至 11 月 M2 平均年增率為 7.46%，「M2 + 債券型基金」平均年增率為 8.31%，均超出原目標區上限值。本年貨幣成長超出原目標上限之主要原因係經濟成長率以及物價上漲率等實際值較原設定值為高(原設定值分別為 4.10% 及 0.38%，主計處最新預測數則為 5.93% 及 1.81%)。依學者專家建議，修正貨幣需求函數模型，並更新本年外生變數設定值，重新進行模擬後，得到民國 93 年調整後的 M2 目標區間為 4%-8%，「M2 + 債券型基金」目標區間為 5%-9%。

二、明年僅針對 M2 訂定成長目標區，不訂定「M2 + 債券型基金」成長目標區，主要理由如下：

(一)「證券投資信託基金管理辦法」已於本年 10 月公布施行，債券型基金資

產組合之加權平均存續期間須在 1 年以上。截至目前為止，90 檔債券型基金幾乎均已符合規定，且全體基金債券買賣斷投資比率已超過 50%。因此，債券型基金貨幣性降低。

(二)貨幣市場基金已於 10 月開始募集，其資產組合加權平均存續期間須在 180 天以下，貨幣性高，本行已將之視為「準貨幣」，並納入 M2 統計中。

三、依據行政院主計處對明(94)年經濟成長率及物價上漲率的最新預測數，經由貨幣需求函數模型動態模擬，估算明年 M2 年增率為 5.37%，上、下各加計 2 個百分點的估計誤差並取整數後，推算民國 94 年貨幣成長目標區為 3.5% 至 7.5% 之間。

