

## 中央銀行第十六屆理事會第十二次 理監事聯席會議有關貨幣政策之決議

本(91)年初國際經濟雖明顯復甦，惟第二季以來步調趨緩，加以美伊關係緊張，全球金融市場波動加劇；惟通膨無虞，近兩個月來主要國家陸續降息以激勵景氣，預期明(92)年全球景氣將延續緩步上升走勢。

我國方面，本年經濟成長主要係由出口擴張驅動；預期明年將承續此一趨勢，內需亦將適度回溫，央行預測明年經濟成長率為3.43%，消費者物價及核心消費者物價指數年增率分別為0.35%及0.20%。金融方面，本年1至11月平均貨幣總計數M2年增率為3.62%（加計債券型基金後年增率為5.77%），維持在貨幣成長目標區（3.5%至8.5%）內；銀行體系資金寬鬆，市場利率維持低檔；新台幣匯率動態穩定（詳附件一「國內外經濟金融情勢之現況與展望」）。

鑑於央行以往兩年所採寬鬆貨幣政策，為經濟活動提供重要支撐，展望明年，國內經濟將溫和復甦，通膨仍低，為達成追求物價穩定及經濟成長之長期目標，理監事會決議如下：

一、貨幣總計數為央行貨幣政策中間目標。  
基於金融商品多樣化之發展趨勢，央行將同時觀察各種貨幣總計數指標；為便綜合研判，明年將同時設定M2及「M2

加債券型基金」成長目標區。經考量明年經濟成長與物價情勢，及衡量國內外資本利得差異，以及金融資產選擇多樣化等因素對貨幣需求之影響，並參酌學者專家意見後，將明年M2成長目標區訂為1.5%至5.5%，「M2加債券型基金」成長目標區訂為3.0%至7.0%（詳附件二「民國92年貨幣成長目標區設定說明」）。

二、央行重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率不予調整，分別維持年息1.625%、2.00%及3.875%。惟為增進央行公開市場操作彈性，未來隔夜拆款利率將維持在重貼現率上下波動，而不以重貼現率為底限。

三、新舊曆年關將屆，為滿足季節性資金需求，央行發行定期存單已妥善安排到期日之落點，以便利銀行資金調度。金融機構若面臨短期流動性不足問題，央行將透過公開市場操作、貼現窗口再融通等方式，續予充分支援。

四、基於中央銀行法賦予之職責，央行將致力維持金融市場之穩定。外匯市場若有季節性及偶發性因素干擾，導致市場供需失衡時，央行將適度加以調節，使新

台幣匯率反映我國經濟基本面。

五、中小企業對國內經濟發展貢獻卓著，其融資困難問題政府至為關注，未來二年政府將挹注中小企業信用保證基金 200 億元，並採行中小企業融資保證雙軌制，強化經濟部馬上解決問題中心之診

斷輔導機制。央行希望銀行積極配合辦理對中小企業之授信，使中小企業順利取得融資，落實政府政策美意。

六、國際政經動向影響國內景氣至鉅，央行將審視未來國內外經濟金融情勢之演變，適時採行適當措施。

### 附件一 國內外經濟金融情勢之現況與展望

本年首季美國景氣強勁復甦，帶動世界經濟穩步擴張；惟第二季以後，美、日、歐元區等先進經濟體復甦步調趨緩，影響支出、生產活動及就業，益以美伊關係緊繃，國際油價居高，金融市場劇烈波動，全球景氣動向風險升高，因此，國際預測機構陸續調降今、明兩年經濟成長預測值。本年 10 月國際貨幣基金（IMF）預估本年及明年全球經濟成長率分別為 2.8% 及 3.7%。物價方面，雖然國際商品價格回溫，尤其黃金及原油價格上揚；惟景氣和緩，IMF 預測本年先進經濟體通貨膨脹率將降至 1.4 %（上年為 2.2%），明年則升為 1.7 %，通膨無虞。

美國聯邦公開市場委員會（FOMC）上年經 11 度降息後，鑑於經濟不確定風險升高，抑制支出、生產及就業，本年 11 月初再度降息 2 碼；惟貨幣政策傾向已由經濟衰退風險調整為中性。日本經濟本年雖連續三季轉呈正成長，惟企業設備投資停滯，且失業率居高，通貨緊縮現象未除，日銀繼續強化

定量寬鬆貨幣政策，充分供應市場流動性，重貼現率則維持 0.1 %。歐元區國家景氣復甦不如預期，失業率攀升，惟通膨壓力減輕，歐洲央行（ECB）乃於本月初降息 2 碼。英國景氣穩定，貨幣政策維持不變。其他主要國家方面，瑞士央行因美元走軟，瑞士法郎成為國際避險工具，本年 5 月及 7 月兩度降息，以紓緩瑞士法郎升值壓力。紐西蘭及加拿大因景氣恢復，為防範通膨，於 6 月及 7 月兩度升息，澳洲亦曾在 6 月升息。亞洲主要經濟體除南韓於 5 月間轉向升息 1 碼外，菲律賓、泰國、中國大陸及我國均曾於上半年降息，11 月香港、泰國及我國亦降息 1 至 2 碼，以期激勵景氣。

由於美股下挫，國際美元走貶，日圓對美元匯價自年初 135 日圓緩步回升。4 月以後，復因美國景氣復甦不如預期，且日本景氣觸底反彈，日圓匯價強勁，7 月中旬曾抵 115.8 日圓之年中新高。爾後因日股下探逐漸回貶，近期維持在 120 日圓左右。歐元方面，

因美國景氣不確定，國際資金大量轉向歐洲地區，歐元匯價由年初之 1 歐元兌 0.86 美元之低點走高至 7 月中旬之 1.0188 美元後回軟，11 月以後因美國降息復趨攀升，近日約為 1.03 美元左右。

我國方面，由於對亞洲區域內出口強勁擴張，本年第 3 季經濟表現較預期為佳，經濟成長率為 4.77%，行政院主計處上修本年經濟成長率至 3.27%。就外需而言，本年 7 月以後海關出進口均呈兩位數成長，1 至 11 月累計出口及進口年增率分別為 5.7%及 4.0%。外銷接單暢旺（1 至 11 月較上年同期增加 10.97%，尤以資訊與通信產品及電子產品最為顯著）帶動工業生產穩定增產（1 至 11 月較上年同期增產 6.60%），廠商設備利用、獲利情況漸獲改善，庫存亦漸消化。內需方面，雖然失業率居高，薪資下降，惟資產市場交易漸轉活絡，財富縮水效應趨緩，民間消費小幅增長；民間投資則仍保守。明年預期出口將續為支撐我國經濟成長之動力，內需亦可望回穩，央行預測經濟成長率將升為 3.43%。勞動市場方面，本年 1 至 11 月平均失業率為 5.18%，較上年同期增加 0.66 個百分點；明年在政府推動公共服務擴大就業計畫及擴大公共建設方案之下，就業情況可望改善。

物價方面，雖然年初因應我國加入世界貿易組織（WTO），菸酒反映菸酒稅負大幅

調高售價，以及新台幣對美元貶值進口成本上升，惟因電機電子產品產能過剩價跌，國內市場開放競爭，益以薪資下降，單位勞動成本走低，本年 1 至 11 月平均躉售物價下跌 0.35%，加上房租及通訊費等服務類價格下降影響，同期間平均核心消費者物價指數年增率為 0.69 %；但受新鮮蔬果及能源價格下跌影響，消費者物價指數年增率為負 0.29 %，行政院主計處預估本年消費者物價指數年增率為負 0.18 %。央行預測明年消費者物價及核心消費者物價指數年增率分別為 0.35 %及 0.20%。

由於景氣溫和，廠商資金需求不強，加以債券型基金快速成長，抑制銀行信用創造，本年 1 至 11 月平均貨幣總計數 M 2（日平均）年增率為 3.62 %（加計債券型基金後為 5.77 %），落在本年貨幣成長目標區（3.5 %至 8.5 %）內。因銀行體系資金寬裕，市場利率維持低檔，近日隔夜拆款利率維持在 1.60 %左右，11 月份五大銀行新承做放款加權平均利率降至 3.55%，12 月 25 日十年期公債殖利率亦降至 2.31%。匯市方面，新台幣匯率呈動態穩定；12 月 25 日新台幣兌美元匯率為 34.850 元，與去年底比較，新台幣對美元仍升值 0.43 %。股市盤整，證交所加權股價指數至 12 月 25 日為 4,484 點，較去年底約下跌 2 成。

## 附件二 民國 92 年貨幣成長目標區之說明

- 一、本(91)年 1 至 11 月 M2 平均年增率為 3.62 %，落於目標區(3.5 %至 8.5 %)之內。
- 二、由於本年銀行放款與投資持續縮減，加以債券型基金大幅成長，致銀行存款不易成長，使得本年實際 M2 年增率較原定目標區中線值為低。
- 三、依據主計處對明(92)年經濟成長率及物價上漲率的最新預測數，以及衡酌國內外資本利得差異、金融資產選擇多樣化等因素後，由貨幣需求函數模型動態模擬估算明年 M2 年增率約為 3.45 %，「M2+債券型基金」為 4.90%。上、下各加計 2 個百分點的估計誤差並取整數後，推算民國 92 年貨幣成長目標區，M2 為 1.5 %至 5.5 %之間，「M2+債券型基金」為 3.0%至 7.0%之間。