

2023南方領袖教育學院

國內外經濟情勢 與 央行貨幣政策



中央銀行
楊金龍

2023.8.23

各位工商界、政界、學界的先進：

大家早安！今天很高興能應南方領袖教育學院的邀請，以「國內外經濟情勢與央行貨幣政策」為題提供一些淺見，與各位分享與交流。



中央銀行是肩負公共利益的政府部門，經營目標是以全民福祉為依歸，主要包括維持物價穩定與匯率穩定、促進金融穩定及協助經濟發展。央行的經營目標，其實與民眾的日常生活及企業的經營密不可分，例如，物價穩定有助執行生產、消費、儲蓄與投資等經濟活動；匯率穩定有利企業對外貿易及投資、民眾從事跨國理財與旅遊，而金融穩定則可使企業的融資與投資活動運作順暢。

台灣為一高度開放的小型經濟體，國內經濟發展深受國際情勢變化所影響。自2018年以來，台灣歷經美中爭端、新冠肺炎(COVID-19)疫情及俄烏戰爭之衝擊；尤其，上(2022)年迄今，全球高通膨持續，促使美、歐等主要央行大幅緊縮貨幣政策，致金融情勢趨緊，加劇全球經濟下行風險。惟近年受惠於台商回台投資、台灣半導體產業競爭優勢，加以防疫得宜等三大紅利，且在貨幣政策、財政政策、產業政策及結構調整措施妥適搭配下，台灣相較於主要經濟體，不僅經濟表現穩健，通膨溫和，且金融穩定。

今天我想藉此機會，向大家報告近年全球外在環境的不確定性持續增加，對台灣經濟金融情勢的影響，以及本行貨幣政策的因應做法；同時，向大家說明本(2023)年台灣經濟與通膨展望，以及未來經濟發展所面臨的中長期挑戰，供各位先進參考。

大綱

一、美中爭端以來，相較於主要經濟體，台灣經濟表現穩健，通膨溫和

- (一) 2019至2021年台灣經濟成長連續三年逾3%，2022年起經濟成長受全球經濟影響而趨緩；惟與疫情前比較，本年台灣經濟成長累計增幅，仍遠優於主要經濟體
- (二) 隨多數央行緊縮貨幣政策，本年全球通膨率將自上年高點回落；台灣通膨率亦趨緩，且較主要經濟體為低

二、因應國內外經濟情勢變化，本行妥適運用貨幣政策工具，達成維持物價穩定與匯率穩定、促進金融穩定及協助經濟發展之經營目標

- (一) 因應新冠肺炎疫情，本行即時調降政策利率，並開辦中小企業貸款專案融通方案，穩定國內就業市場，支持經濟成長
- (二) 因應輸入性通膨壓力，本行採取價量並行、溫和漸進緊縮貨幣政策，有助抑制國內通膨預期心理，維持物價穩定，並協助整體經濟金融穩健發展
- (三) 因應近年房市升溫可能影響金融穩定，本行五度調整不動產貸款選擇性信用管制措施，以促進金融穩定，並落實政府「健全房地產市場方案」
- (四) 本行基於法定職責，調節國內匯市，維持匯市運作順暢及新台幣匯率動態穩定

三、未來台灣經濟發展的中長期挑戰：全球化進程轉變、氣候變遷、人口老化

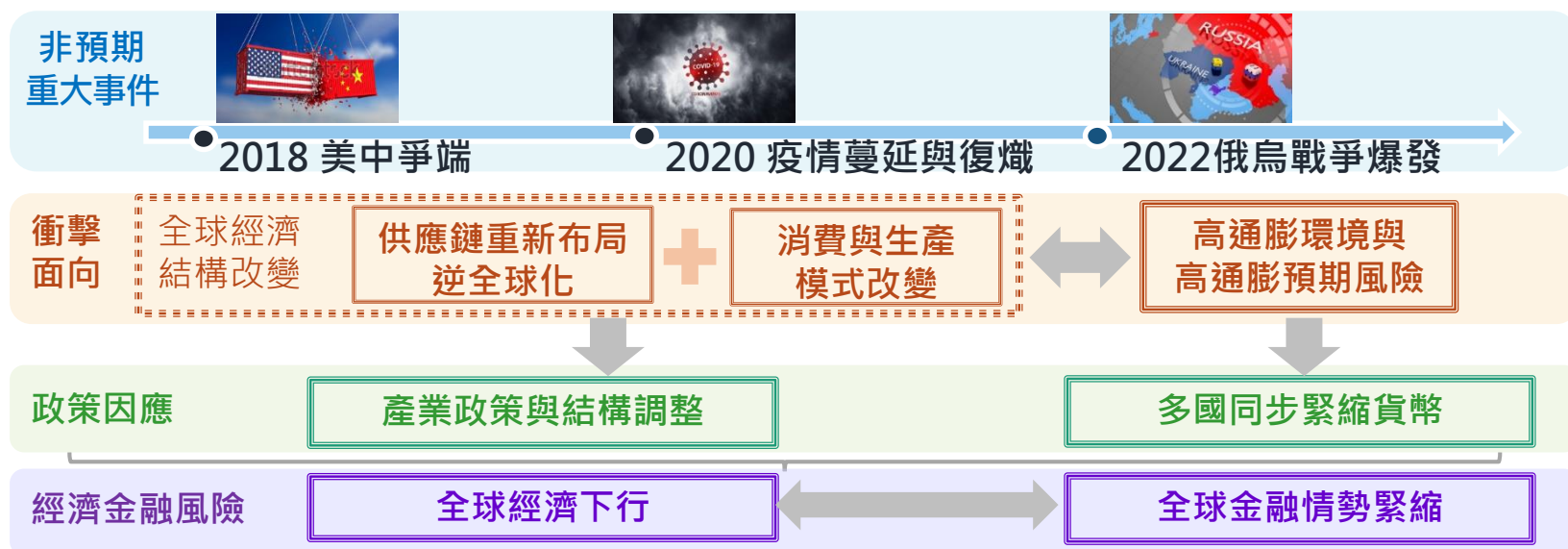
四、結語

一、美中爭端以來，相較於主要經濟體，台灣經濟表現穩健，通膨溫和

2018年以來，全球面臨**美中爭端**升溫、**新冠肺炎疫情**蔓延與復熾、**俄烏戰爭**等諸多非預期重大事件，並伴隨**極端氣候**等風險持續交疊，不僅**推高全球通膨**，導致**多國同步緊縮貨幣政策**，**全球金融情勢緊縮**；亦使**消費與生產模式改變**，影響**各國產業政策與結構調整**，均加劇**全球經濟下行風險**。

在此艱鉅國際經濟情勢的挑戰下，經國人與政府共同努力，台灣經濟相較於主要經濟體表現穩健，且通膨溫和。

2018年以來，影響全球經濟的非預期重大事件



(一)2019至2021年台灣經濟成長連續三年逾3%，2022年起經濟成長受全球經濟影響而趨緩；惟與疫情前比較，本年台灣經濟成長累計增幅，仍遠優於主要經濟體

1.2019至2021年台灣經濟成長連續三年逾3%，2022年起經濟成長趨緩。

(1)2019至2021年受惠於美中爭端影響，台商回台投資生產，以及新冠肺炎疫情之遠端需求商機熱絡，加以半導體產業具競爭優勢，出口持續暢旺等有利因素挹注，台灣經濟成長連續3年逾3%，其中2021年經濟成長6.53%，為2011年以來新高，且人均GDP首逾3萬美元。

2018年以來台灣經濟成長率走勢



資料來源：主計總處

(2)上(2022)年台灣經濟成長率下滑至2.35%，主因多數央行同步緊縮貨幣的外溢效應(spillover effect)，抑制全球終端需求，且產業鏈持續去化庫存，加以中國大陸疫情惡化干擾消費及生產活動等不利因素，致上年第4季經濟負成長0.78%。

(3)今年上半年台灣經濟成長率為-0.98%，主因輸出與資本形成衰退；而民間消費則明顯成長。

- ①輸出負貢獻6.51個百分點，係因全球總體消費力道減弱與高基期，致上半年商品出口年減18%，且三角貿易及航運服務亦同步放緩等所致。
- ②資本形成對經濟成長負貢獻2.63個百分點，主因出口不佳，企業投資趨向保守，且上年比較基期較高與廠商持續去化庫存所致。
- ③民間消費貢獻4.26個百分點，係受惠於疫後生活正常化且政府普發現金，挹注旅宿、休閒娛樂等服務消費續升，加以跨境旅遊熱潮持續。

2023年上半年台灣經濟成長率與主要項目之成長率與貢獻度

單位：%；百分點

	經濟成長率	內需				淨外需		
			民間消費	政府消費	資本形成		輸出	(-)輸入
成長率	-0.98	2.28	9.40	2.68	-9.26	--	-9.03	-6.09
貢獻度		1.97	4.26	0.34	-2.63	-2.96	-6.51	-3.56

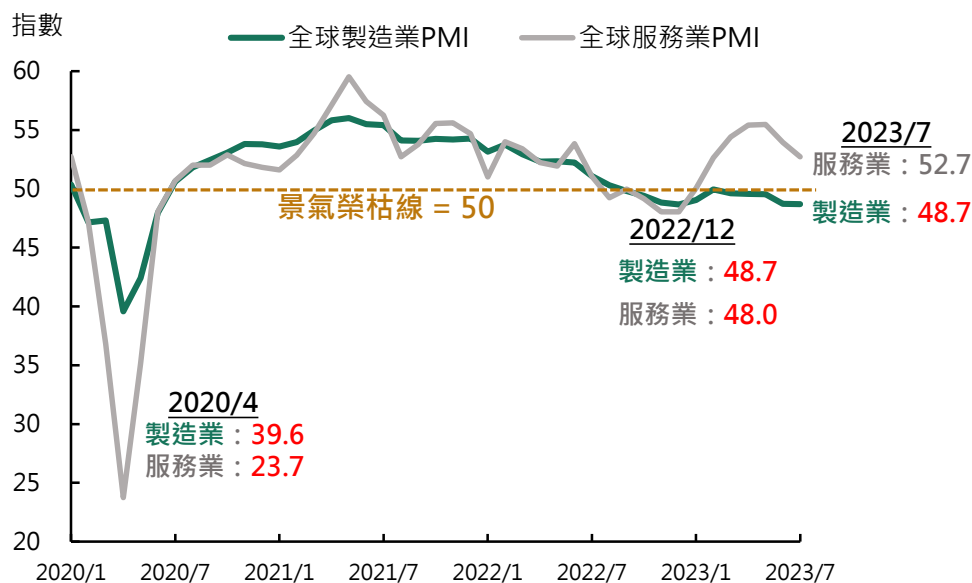
資料來源：主計總處

2.預期本年台灣經濟成長將續受全球經濟影響而趨緩，明(2024)年可望高於本年。

(1)全球經濟展望：全球**服務業景氣回升**支撐經濟成長，惟**製造業景氣疲弱**，本年**全球經濟成長力道仍緩**，預測本年全球經濟成長率降為2.5%。

①**美、歐等主要央行大幅升息之累積緊縮效應影響終端需求**，**製造業生產活動疲弱**，惟**旅行與娛樂相關之服務業景氣則因各國防疫管制解除效應而回升**。

全球製造業及服務業之採購經理人指數(PMI)



註：採購經理人指數介於0~100之間，若高於50表示產業景氣正處於擴張期(Expansion)，若低於50表示處於緊縮期(Contraction)。
資料來源：J.P. Morgan、S&P Global

②全球經濟**成長仍緩**，S&P Global 預測**本年全球經濟成長率將降至2.5%**(上年為3.1%)，主要經濟體成長力道均緩。

美國

貨幣政策大幅緊縮之累積與滯後效應，抑制消費動能，預測本年經濟成長率為2.2%，明年降至1.4%。

歐元區

俄烏戰爭未歇影響經濟信心，預測本年及明年經濟成長率均為0.7%，**經濟陷入停滯風險較高**。

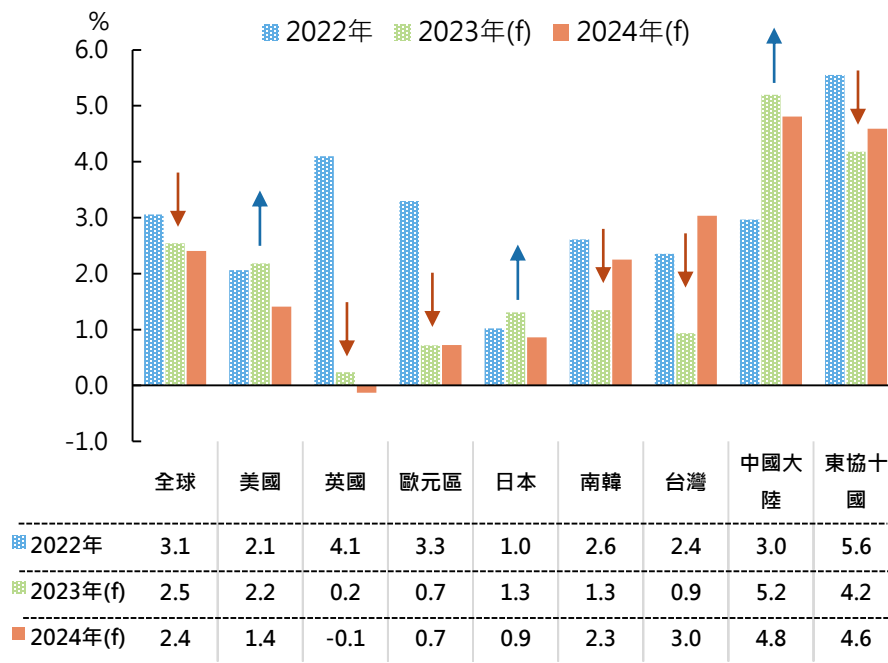
日本

國際旅客帶動服務業成長，預測本年經濟成長率由上年1.0%升至1.3%，明年回降至0.9%。

中國大陸

全球商品需求疲弱使外需不振，復以房地產業危機與金融風險升高，內需亦顯疲弱，**經濟復甦不穩定**，預測本年經濟成長5.2%，明年降至4.8%。

主要經濟體經濟成長率預測



註：↓及↑分別表示2023年較2022年下降及上升。

資料來源：S&P Global(2023.8.15)

③全球經濟前景面臨諸多下行風險之不確定性因素：

美、歐央行緊縮貨幣政策之落後效應與高利率將影響全球經濟及金融穩定

- 美、歐央行先前大幅升息之落後效應持續發酵，恐使信用條件趨緊；加以美、歐勞動市場緊俏，核心物價具僵固性不易下跌，高利率恐將維持更長時間，不利消費及投資成長。
- 美、歐貨幣緊縮之外溢效應亦將加劇金融市場動盪，並影響全球經濟及金融穩定。

中國大陸經濟成長放緩，拖累全球經濟成長

- 中國大陸經濟復甦未如預期，尚有通縮疑慮；若干地產開發商與資產管理公司爆發流動性危機使其金融體系風險升高；若房地場景氣持續低迷、民間投資與消費力道疲弱，加以實施大規模財政政策之可能性降低，其經濟成長缺乏動能，將對全球經濟帶來負面影響。

氣候變遷加劇大宗商品供應風險

- 全球聖嬰(El Niño)現象恐使氣溫持續創高，除影響糧食產區生產外，亦使能源、糧食及礦物等大宗商品供應之不確定性升高。

全球經濟零碎化情勢影響全球經貿發展

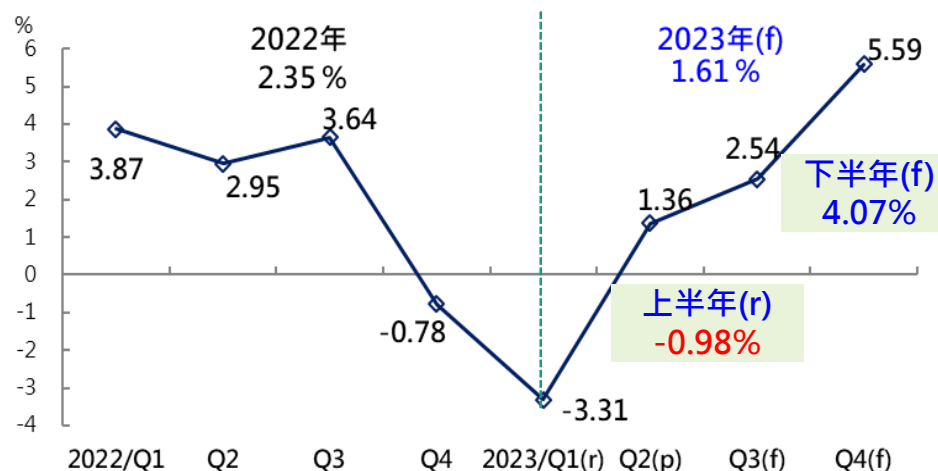
- 美中角力持續，且國安意識抬頭均影響全球化內涵，加以地緣政治風險等，亦使全球經濟零碎化情勢加劇，此將進一步影響全球經貿發展。

(2)台灣經濟展望：面臨諸多不確定性下，**本年國內經濟成長放緩大於先前預測**；惟下半年民間消費穩健成長，輸出因比較基期而成長，**主計總處預測本年下半年經濟成長4.07%將高於上半年(-0.98%)**，全年為**1.61%**；**明年將回升至3.32%**。

①因影響國內景氣之不確定性因素多，主要機構對本年台灣經濟成長率**預測值分歧**，介於0.9%與2.0%間，**平均為1.49%**。

②預期**明年**台灣經濟將受惠於全球景氣溫和復甦，**主要機構預測介於2.3%至3.4%間**，平均為2.97%。

主計總處對台灣經濟成長率之預測值



主要機構對台灣2023~2024年經濟成長率之預測

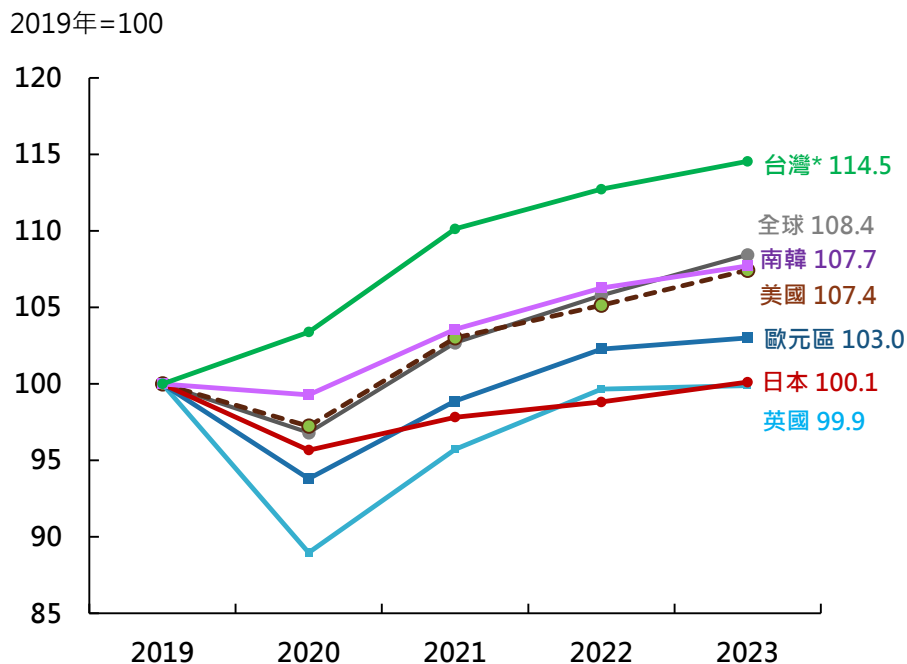
	主計總處	中研院	台經院	中經院	台大國泰	台綜院	央行	Citi	Goldman Sachs	S&P Global	Morgan Stanley	BofA Merrill Lynch	Nomura	平均
發布日期	8/18	7/27	7/25	7/20	6/28	6/19	6/15	8/18	8/18	8/15	8/11	8/11	8/11	
2023年	1.61	1.56	1.66	1.60	1.80	1.45	1.72	1.50	1.04	0.93	2.00	0.90	1.60	1.49
2024年	3.32	--	--	2.88	--	--	--	3.40	2.69	3.03	2.30	3.20	2.90	2.97

3.本年與疫情前(2019年)比較，台灣經濟成長累計增幅，仍遠優於主要經濟體。

(1)從美中貿易摩擦以來，**台商大舉回台投資生產**，以及**疫情之遠距商機**等有利因素，挹注台灣經濟成長動能。

(2)若以疫情前(2019年)為基期，2023年台灣實質GDP指數為114.5，亦即**2023年台灣實質GDP相較2019年增加14.5%**，優於南韓(7.7%)、美國(7.4%)與**歐元區**(3.0%)，而**日本**(0.1%)與**英國**(-0.1%)則僅回復至疫情前水準。

2019~2023年主要經濟體GDP走勢



註：2023年為預測值。

資料來源：*台灣資料來源為主計總處(2023.8.18)，其餘為 S&P Global (2023.8.15)

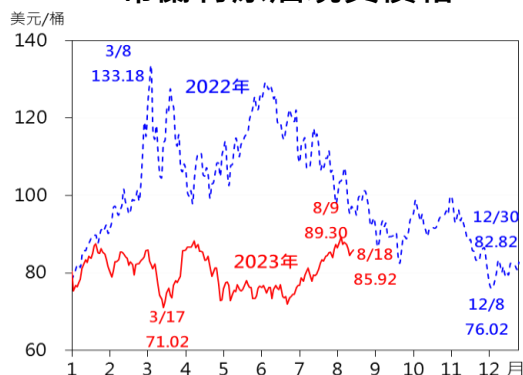
(二)隨多數央行緊縮貨幣政策，本年全球通膨率將自上年高點回落；台灣通膨率亦趨緩，且較主要經濟體為低

1.全球通膨展望：本年全球通膨雖較上年降溫，惟仍居高。

(1)近月國際油價等大宗商品價格回升。

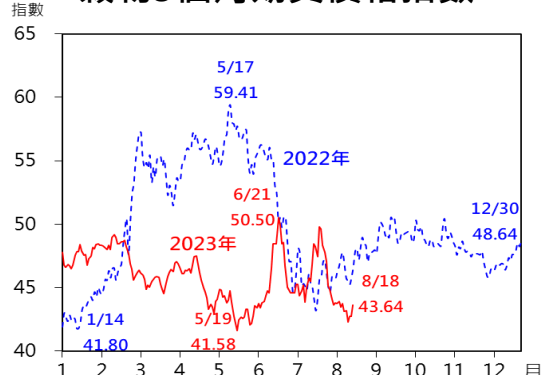
- ①沙烏地阿拉伯延長減產措施、俄羅斯減少原油出口，油價反彈走升；近期因中國大陸經濟數據疲弱引發需求擔憂，油價略跌。
- ②受歐美產區天氣變化影響，加以俄羅斯拒絕延長黑海穀物出口協議，且攻擊烏克蘭重要港口，摧毀穀物，近期穀價大幅震盪。
- ③代表整體國際大宗商品價格之R/J CRB期貨價格指數則隨原油、穀物價格變動而震盪走高。

布蘭特原油現貨價格



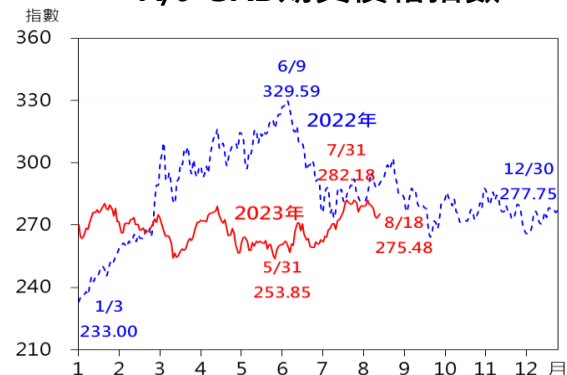
資料來源：Refinitiv Datastream

穀物3個月期貨價格指數



資料來源：Refinitiv Datastream

R/J CRB期貨價格指數



註：R/J CRB指數包含能源、軟性商品、穀物、工業用金屬、貴金屬及牲畜等6大類商品價格。
資料來源：Refinitiv Datastream

(2)本年以來，主要經濟體商品類價格漲幅多趨緩，而服務類價格漲幅走升，致通膨率回降緩慢。

全球通膨壓力來源由商品移轉至服務：

- ①隨能源等大宗商品價格較上年回降，各經濟體消費者物價指數(CPI)商品類年增率多趨降。
- ②隨疫後生活正常化，推升餐飲及娛樂服務需求，及反應房租價格走高，致各經濟體服務類價格走升。

主要經濟體CPI、商品類價格、服務類價格年增率

	美國	歐元區	英國	日本	南韓	台灣	中國大陸
CPI年增率(%)							
2022平均值	8.0	8.4	9.1	2.5	5.1	2.95	2.0
2023/1~7平均值	4.7 ↓	6.8 ↓	9.0 ↓	3.5 ↓	3.7 ↓	2.26 ↓	0.5 ↓
年增率趨勢							
商品類價格年增率(%)							
2022平均值	11.0	11.9	12.0	5.5	6.7	3.56	2.7
2023/1~7平均值	1.5 ↓	8.0 ↓	10.5 ↓	5.2 ↓	3.9 ↓	1.61 ↓	0.3 ↓
年增率趨勢							
服務類價格年增率(%)							
2022平均值	6.2	3.5	5.2	-0.5	3.67	2.40	0.8
2023/1~7平均值	6.7 ↑	5.1 ↑	6.9 ↑	1.5 ↑	3.64 ↓	2.88 ↑	0.9 ↑
年增率趨勢							

註：表中各經濟體之年增率趨勢縱軸軸距各不相同，僅以紅點標示年增率趨勢之高點，凸顯趨勢變動方向；
↑、↓分別表示本年以來年增率較上年上升、下降。

資料來源：各國官網、Refinitiv Datastream

(3)疫後全球主要經濟體之勞動市場趨於緊俏，失業率下滑，增添薪資上漲壓力，使通膨率難以進一步大幅放緩；尤其，不含能源及食物類之核心通膨率下跌更不易，本年7月主要經濟體之核心通膨率均高於整體通膨率。

主要經濟體失業率趨勢變化

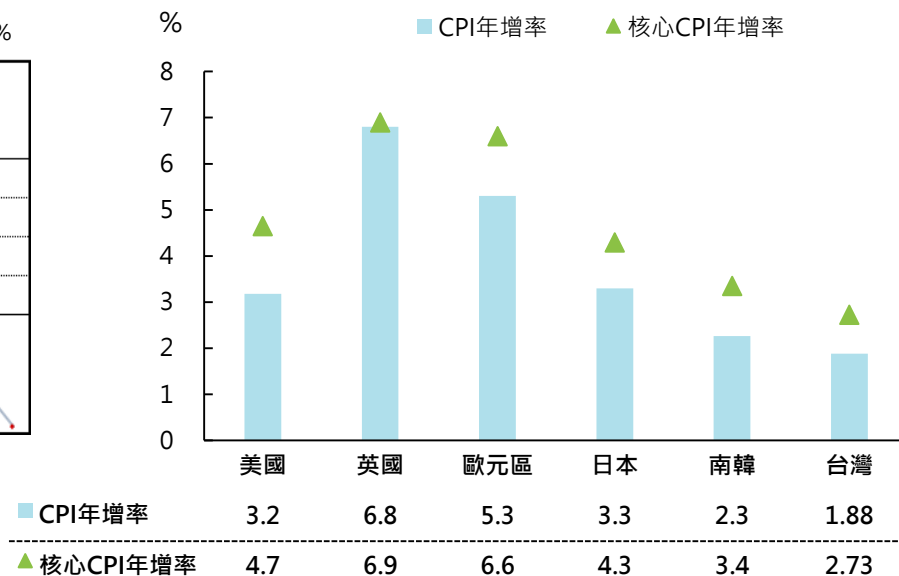
單位：%

	美國	英國	歐元區	日本	南韓	台灣
2020年	8.1	5.1	8.0	2.8	3.9	3.9
2021年	5.4	4.0	7.7	2.8	3.7	4.0
2022年	3.6	3.7	6.7	2.6	2.9	3.7
2023/1-6平均值	3.5	3.9	6.5	2.6	2.9	3.5
趨勢變化						

註：歐元區、日本與台灣為2023年1至6月平均值，美國與南韓為2023年1至7月平均值，英國為2023年1至5月平均值。

資料來源：各國官網、Refinitiv Datastream

主要經濟體本年7月通膨率與核心通膨率



資料來源：各國官網、Refinitiv Datastream

(4) 全球商品類價格回降，通膨緩步降溫，S&P Global預測本年全球通膨率由上年之7.6%降至5.6%，明年續降至3.9%。

美國

通膨率逐步走低，惟**勞動市場緊俏仍有推升物價壓力**，預測本年通膨率由上年之8.0%降至4.1%，明年續降至2.5%，仍高於其央行之2%政策目標。

歐元區

食物類商品價格持續攀升，**薪資上漲壓力上升**，預測本年通膨率由上年之8.4%降至5.4%，明年續降至2.5%，仍高於其央行之2%政策目標。

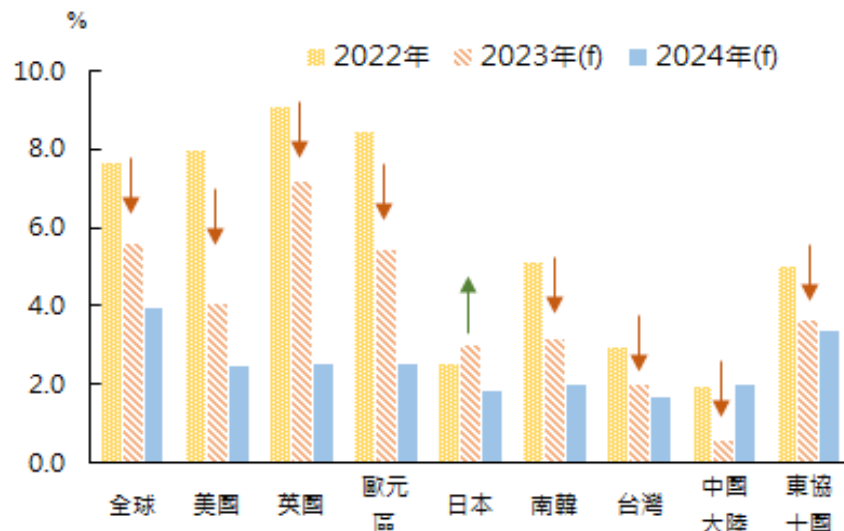
日本

服務業勞動力短缺，本年企業將**積極調薪**，恐推升物價，預測本年通膨率由上年之2.5%升至3.0%，明年回降至1.8%。

中國大陸

青年失業率居高，**消費信心仍疲弱**，預測本年通膨率由上年之2.0%降至0.6%，明年回升至2.0%。

主要經濟體通膨率預測



註：↓及↑分別表示2023年較2022年下降及上升。

資料來源：S&P Global(2023.8.15)

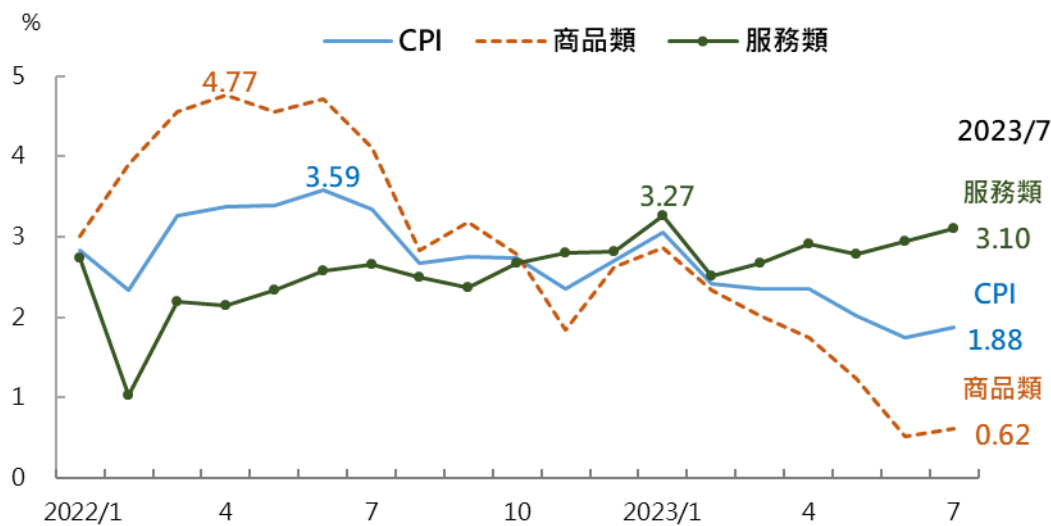
2.台灣通膨展望：本年通膨率趨緩，且較主要經濟體為低。

(1)本年以來，台灣服務類價格漲幅居高，致整體通膨緩步回降。

①本年以來，台灣服務類價格年增率居高，對CPI之貢獻率達64.6%，高於商品類之35.4%。

—7月CPI年增率已降至1.88%，預期娛樂服務、外食費及居住服務等價格年增率將緩降。

台灣商品性質別CPI年增率



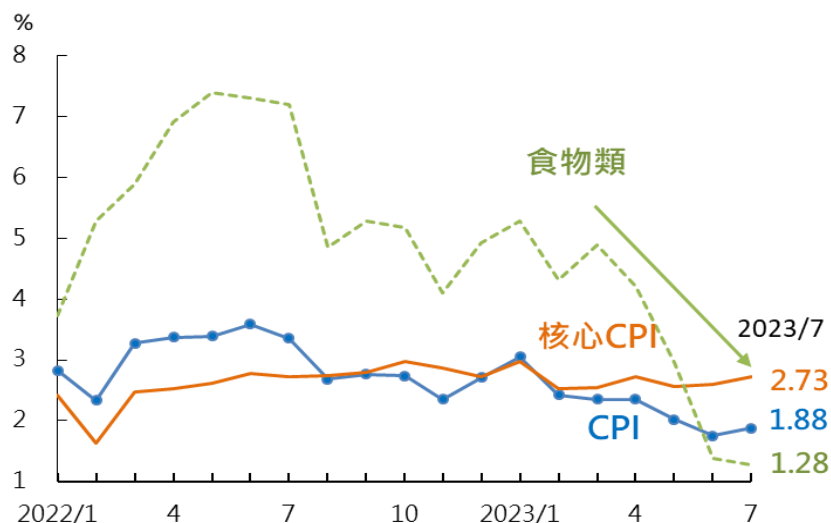
資料來源：主計總處

	CPI	商品類	服務類
2022年 年增率平均值 (貢獻率)	2.95	3.56 (57.6)	2.40 (42.4)
2023/1~7月 年增率平均值 (貢獻率)	2.26	1.61 (35.4)	2.88 (64.6)

②隨蔬果等**食物類**價格漲幅趨緩、**油料費**等能源價格走低，近月來台灣CPI年增率緩步回降；本年**1至7月**平均CPI年增率為**2.26%**。

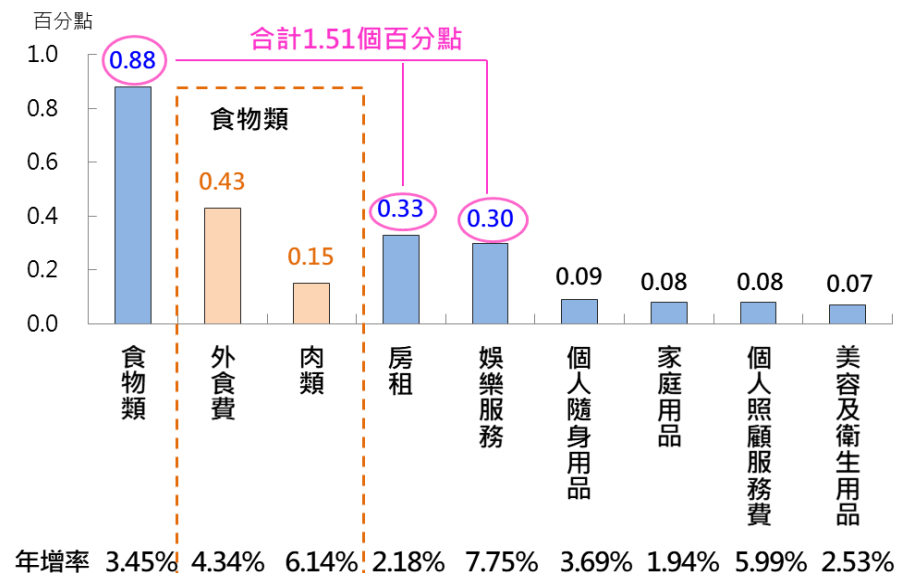
一**外食**等**食物類**與**娛樂服務**價格上漲，以及**房租**調高，合計對本年1至7月CPI年增率貢獻達**1.51**個百分點(貢獻率約**67%**)。

CPI、核心CPI與食物類CPI年增率



註：核心CPI係指扣除蔬果及能源後之CPI。
資料來源：主計總處

2023年1~7月影響CPI年增率主要項目
(對CPI年增率之貢獻)

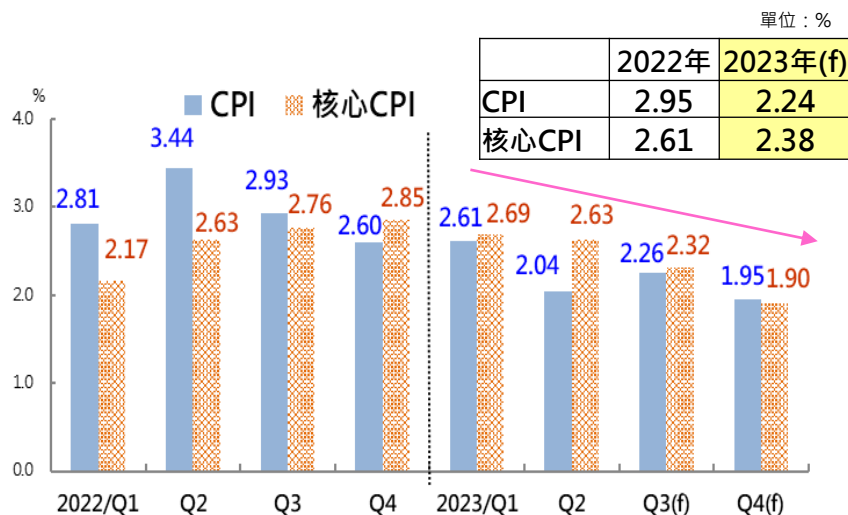


資料來源：主計總處

(2)本行6月預測本年CPI、核心CPI年增率分別為2.24%、2.38%，低於上年之2.95%、2.61%；本年台灣CPI年增率相對主要經濟體溫和，預期明年續降。

- ①本年以來，隨能源等原物料價格回跌，主要經濟體CPI年增率大多自上年高點回降；本年8月S&P Global 預測大多數經濟體本年通膨率將低於上年，台灣亦然。
- ②主計總處本年8月18日預測本年CPI年增率為2.14%，明年續降為1.58%；另Consensus Economics於8月7日發布之21家專業預測機構對台灣本年及明年CPI年增率之預測值平均分別為2.1%及1.5%，通膨預期下滑。
- ③地緣政治衝突風險及天候，為影響未來台灣通膨走勢之主要不確定因素。

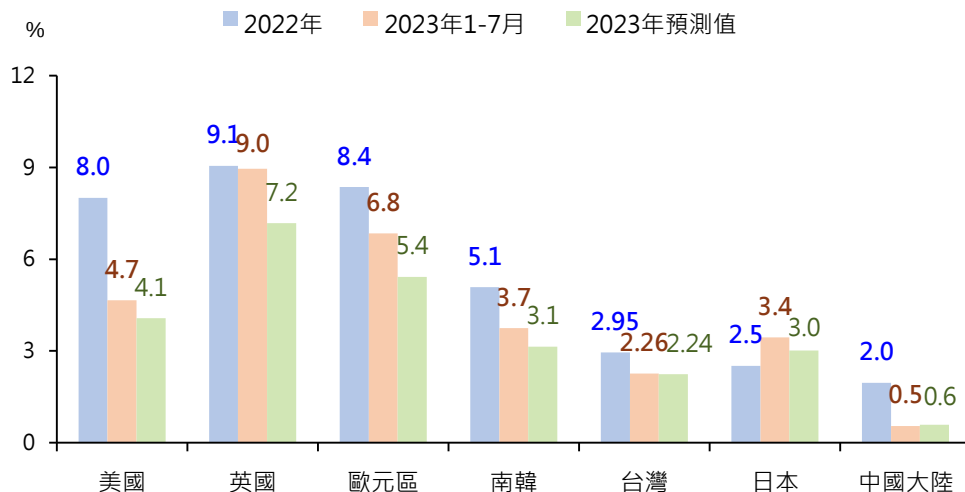
本行對台灣CPI及核心CPI年增率之預測值



註：f:預測值。

資料來源:實際值-主計總處、預測值-本行

主要經濟體之CPI年增率



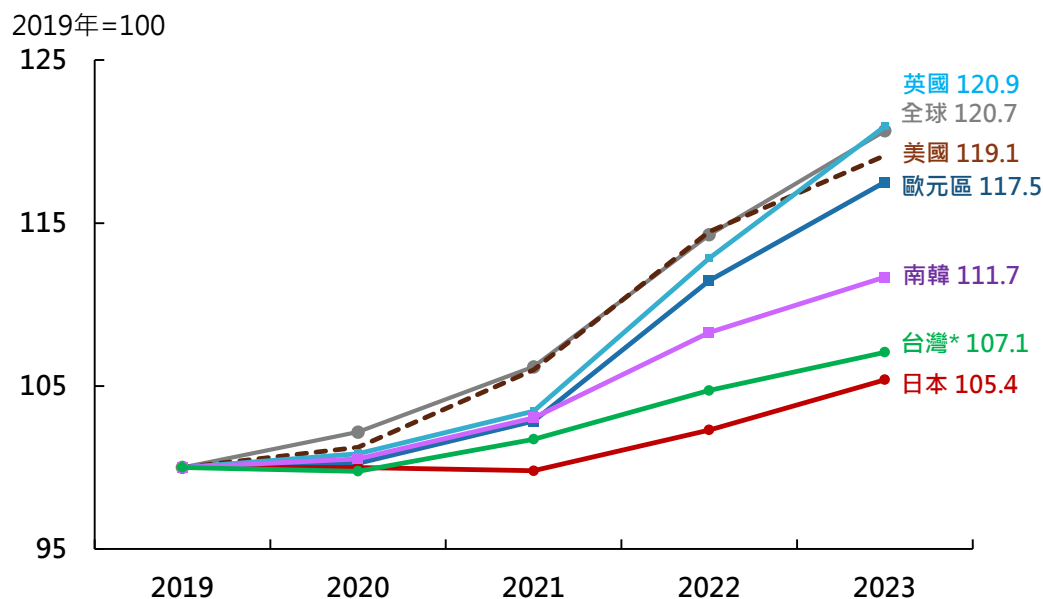
註：2022年及2023年1~7月係實際值，2023年台灣採央行於6月預測值，其餘係S&P 預測值。

資料來源：各國政府統計、S&P Global (2023.8.15)

3.本年與疫情前比較，台灣CPI累計增幅，遠低於英、美、歐等主要經濟體。

—若以疫情前(2019年)為基期，2023年台灣CPI指數為107.1，亦即2023年台灣CPI相較2019年增加7.1%，遠低於英國(20.9%)、美國(19.1%)、歐元區(17.5%)與南韓(11.7%)；而與日本(5.4%)相近。

2019~2023年主要經濟體CPI走勢



註：2023年為預測值。

資料來源：*台灣資料來源為中央銀行(2023.6.15)，其餘為 S&P Global (2023.8.15)

二、因應國內外經濟情勢變化，本行妥適運用貨幣政策工具，達成維持物價穩定與匯率穩定、促進金融穩定及協助經濟發展之經營目標

1.本行的經營目標，與民眾的日常生活及企業的經營密不可分。

「中央銀行法」賦予本行之經營目標

(1)促進金融穩定

(2)健全銀行業務

(3)維護對內及對外幣值之穩定
(即指國內物價穩定及新台幣匯率的動態穩定，據以維持新台幣對內及對外的購買力)

(4)於上列目標範圍內，協助經濟之發展

本行達成目標下，對民眾、企業之效益

金融穩定下，有助民眾及企業進行融資、投資、理財；健全銀行業務，亦有助引導資金至生產性的投資用途。

物價穩定下，將可提振貨幣價值及未來展望的信心，有助規劃及執行生產、消費、儲蓄與投資等經濟活動。

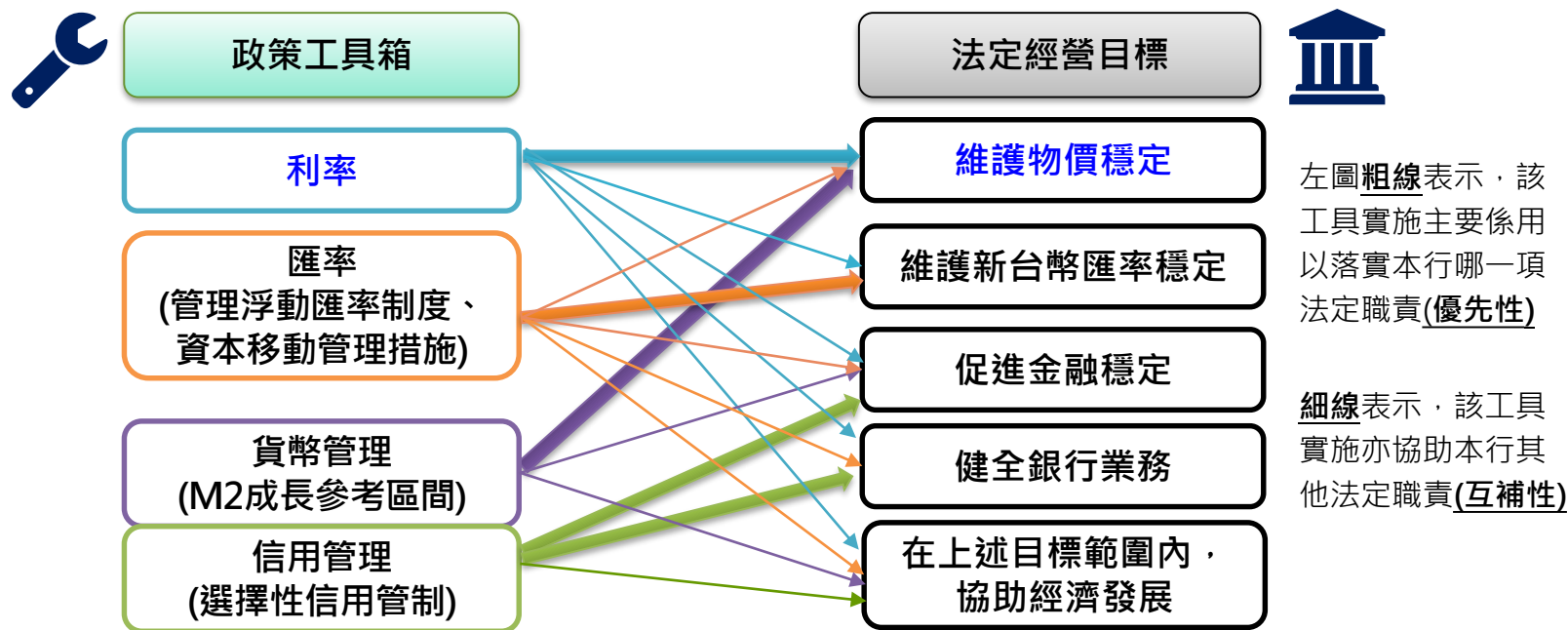
匯率穩定下，有利企業對外貿易及投資、民眾從事跨國理財與旅遊。

經濟發展下，將可創造就業，提高企業生產力與利潤、增加員工福祉、落實企業社會責任。

2.本行透過多元政策工具箱，落實維持物價穩定等多重法定目標。

(1)本行政策工具箱：利率、匯率，以及貨幣與信用管理，透過影響資金借貸的成本及數量等，進而影響實體經濟，落實多重目標。

(2)本行政策要落實法定職責各有其優先性，但政策工具間亦具互補性。例如，為落實維持物價穩定，本行主要以利率、貨幣管理等價、量並行工具因應，但新台幣匯率亦有穩定通膨功能*。



* 根據本行對於匯率反應函數(reaction function)的實證研究，長期而言，新台幣匯率具有反通膨(anti-inflationary)及反循環(counter-cyclical)的特性，代表國內物價上漲時，新台幣呈升值趨勢(有助減輕輸入性通膨壓力)；景氣衰退時，新台幣則呈貶值趨勢(有助提振出口)，此特性有助避免國內物價出現高通膨或通縮的現象，及台灣經濟產生過熱或過冷的情形，有助物價穩定與協助經濟發展。

3.近年台灣經濟金融情勢受到全球非預期重大事件之連續衝擊，本行積極以多元政策工具因應，提供國內經濟金融穩健發展之基石。

經濟



- 2020年初新冠肺炎疫情全球蔓延，重創全球經貿活動，國內經濟與就業亦受衝擊。
- 同年3月本行即時採行寬鬆貨幣政策，調降政策利率，並推出中小企業貸款專案融通方案，穩定國內就業市場，維護金融穩定，支持經濟持續成長。

物價



- 2020年起，受美中衝突持續、疫情導致供應鏈瓶頸、俄烏戰爭等全球重大事件連續衝擊，進口原油及糧食等價格上揚(供給面因素)，致輸入性通膨壓力疊加。
- 2022年3月起，本行採取漸進緊縮貨幣政策，五度調升政策利率及二度調升存款準備率，抑制國內通膨預期心理，維持物價穩定。



- 各國以空前寬鬆政策因應疫情，惟全球充沛流動性的外溢效應，亦推升多國房價；近年國內房價上漲主要由強勁民間投資、預期心理、投機炒作及成本推升等因素帶動。
- 因應國內房市升溫可能影響金融穩定，2020年12月起，本行五度強化不動產貸款選擇性信用管制措施，促進金融穩定，並落實政府「健全房地產市場方案」。



- 新台幣匯率原則上由外匯市場供需決定；本行密切關注國內外資金進出，如遇匯率過度波動或失序變動時，適時進場(雙向)調節，以維持國內匯市秩序及新台幣匯率動態穩定。
- 2020年因美國聯準會(Fed)實施大規模量化寬鬆(QE)貨幣政策，鉅額資金流入台灣，本行淨買匯；2022年因Fed緊縮貨幣政策，外資大舉匯出，本行則淨賣匯。長期以來，新台幣對美元匯率波動度低於主要貨幣。

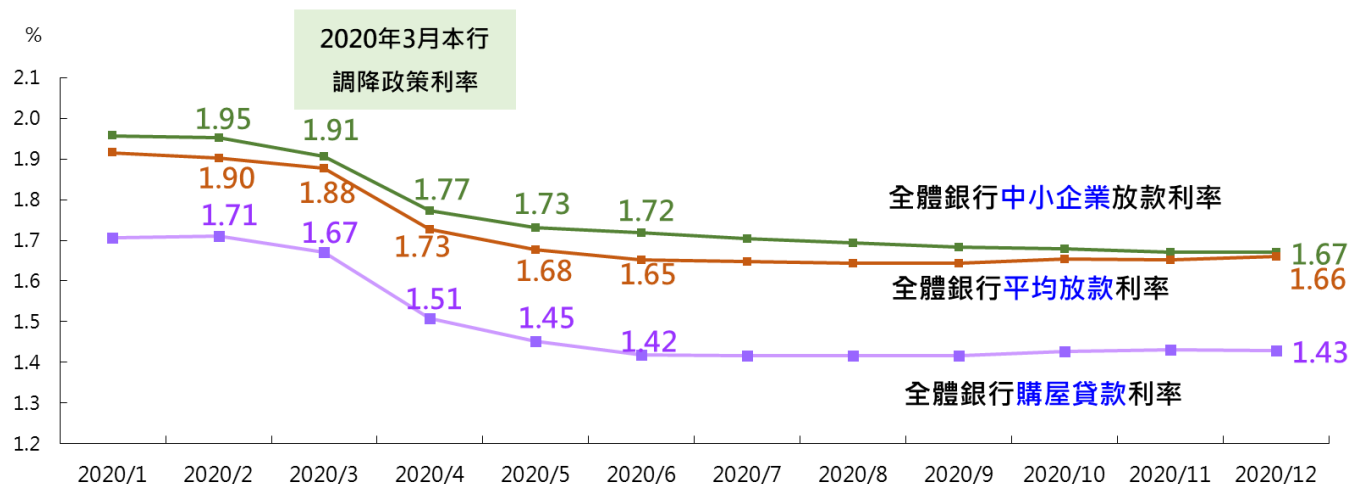


(一)因應新冠肺炎疫情，本行即時調降政策利率，並開辦中小企業貸款專案融通方案，穩定國內就業市場，支持經濟成長

1.2020年初新冠肺炎疫情全球蔓延，為降低疫情對國內經濟及就業之衝擊，**2020年3月本行調降政策利率1碼(0.25個百分點)**。

—隨本行降息，**銀行跟隨調降放款利率**；2020年6月與2月比較，銀行放款利率降幅介於0.23~0.29個百分點。銀行放款利率下降，**減輕企業與民眾的利息負擔**，維持其營運不中斷與日常生計。

2020年銀行放款平均利率



資料來源：中央銀行

2.本行除降息外，並推出**中小企業貸款專案融通方案**(2020年4月開辦至上年6月底截止)。由**本行提供銀行低利融通資金**，並**搭配信保基金**，提高金融機構辦理意願；同時，藉由**多元且具彈性貸款方案**，讓**中小企業容易、快速、簡便取得所需貸款***。

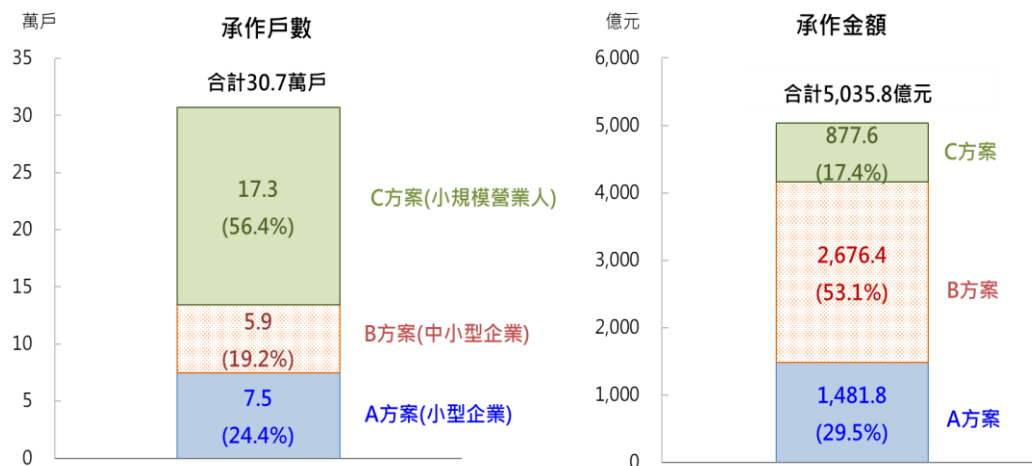
(1)本專案貸款辦理期間，計**協助30.7萬戶**中小企業取得**5,036億元**低利優惠貸款，有助維繫受創企業之正常營運及員工生計。

本行中小企業貸款專案融通方案重點

方案	A方案	B方案	C方案
貸款對象	中小企業	中小企業	小規模營業人
擔保類別	信保保證 9成以上	其他擔保品 (含信保保證 8成以上)	信保保證 10成
貸款額度	最高 400 萬元	最高 1,600 萬元	最高 100 萬元
貸款利率	最高 1%	最高 1.5%	最高 1%
申請期限	2020.4.1~ 2021.12.31		2020.4.20~ 2021.12.31
優惠利率 期限	2020.4.1~2022.6.30		

資料來源：中央銀行

本行中小企業專案貸款辦理情形 (2020年4月1日~2022年6月30日)

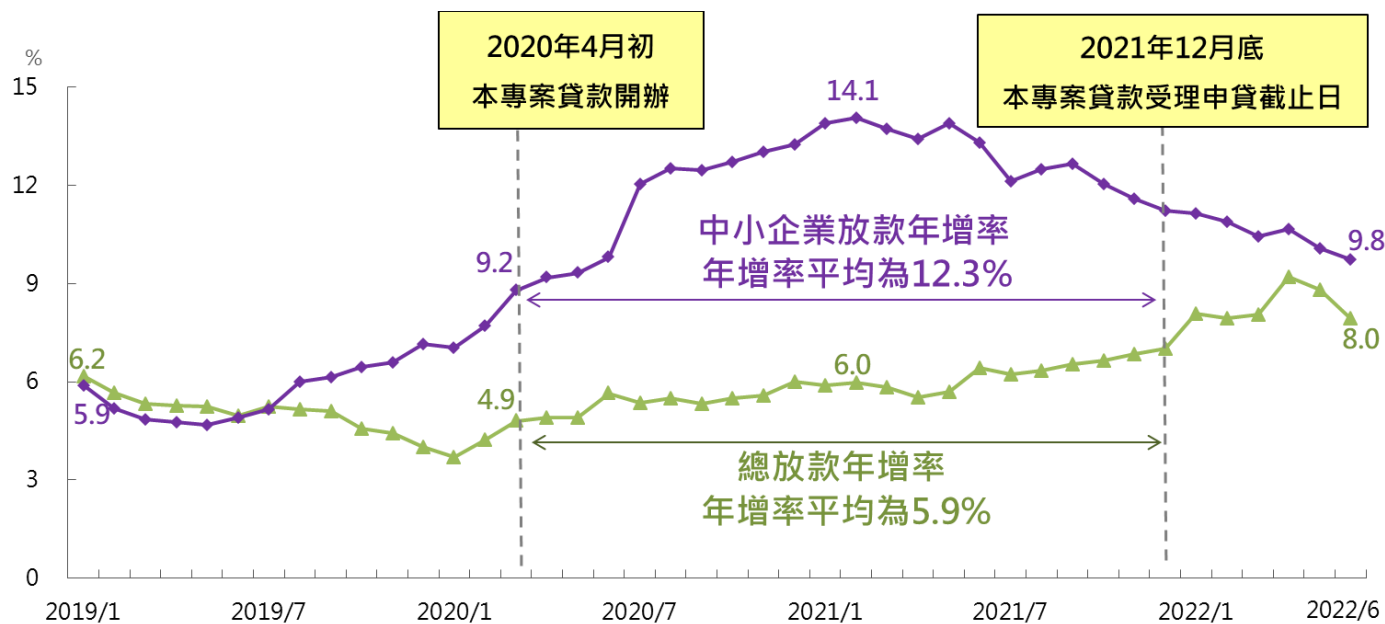


資料來源：中央銀行

*考量企業規模差異，本行訂定不同貸款方案(A、B、C方案)之貸款額度及利率。再者，本專案除由銀行辦理外，也適時納入**基層金融機構**；並視疫情發展及國內景氣復甦情形，於**本方案實施期間滾動調整內容計15次**，包括**提高融通額度**(由2,000億元提高至4,000億元)、**調降融通利率**(由0.25%降至0.1%)、**提高企業貸款金額上限**(A、B、C方案每戶企業最高貸款額度分別由200萬元、600萬元、50萬元提高至400萬元、1,600萬元、100萬元)及**延長融通期限**等，以貼近銀行實務及受創中小企業之需。

(2)本專案申貸期間，**本國銀行對中小企業放款明顯成長**(平均成長12.3%，遠高於總放款平均年增率5.9%)，顯示透過本專案貸款、政府各項紓困貸款及銀行自辦紓困貸款，**促使銀行充分發揮金融中介功能，有利貨幣政策之傳遞效果***；中小企業因而能夠取得維持營運所需資金，不僅有助**穩定就業**，**安定金融**，並**支撐經濟動能**。

本國銀行總放款及中小企業放款年增率



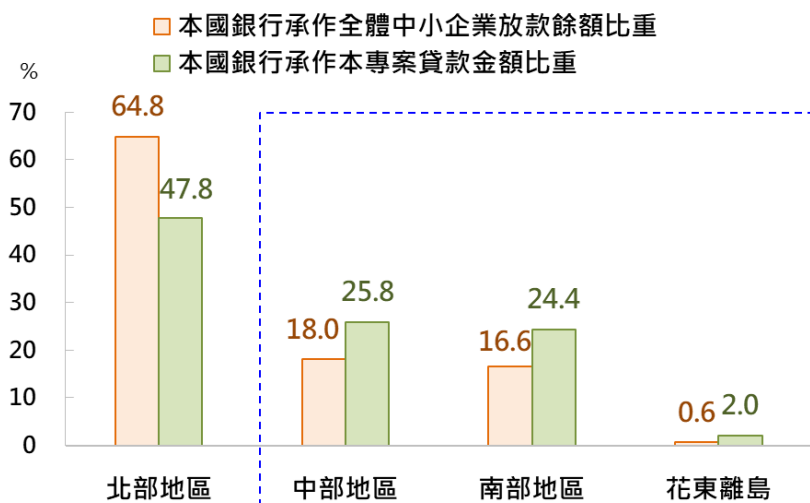
資料來源：金管會

*不同於美國企業多仰賴發行債券、股票的直接金融方式取得資金，我國企業多以間接金融方式，透過銀行等金融中介機構取得所需資金。我國中小企業負債結構以向金融機構借款比重最高(中型企業為52%，小型企業則為63%，均高於大型企業的39%)。因此，本專案以金融機構作為政策措施的傳遞管道，可快速發揮政策效果，降低疫情對國內經濟及金融的衝擊。

(3)本專案貸款對**中部、南部及花東離島地區**中小企業之貸款金額比重，均高於本國銀行對該等地區中小企業之放款比重，**有助平衡區域之信用配置，落實普惠金融**。

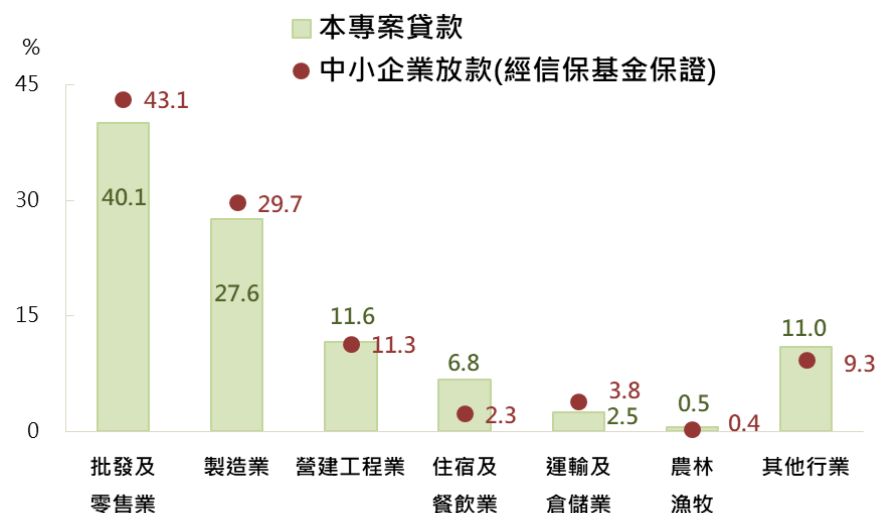
(4)本專案貸款**主要貸款對象為微型企業或小規模營業人**，由於徵信及核貸等流程簡便、快速，提高金融機構之辦理意願，**確實提供批發及零售業、住宿及餐飲業等受創產業所需資金**。

本國銀行承作全體中小企業放款
及本專案貸款情形



註：「本國銀行承作全體中小企業放款餘額比重」係以金管會2022年6月底之統計資料計算；「本國銀行承作本專案貸款金額比重」係以本專案貸款實施期間累計承作金額計算。
 資料來源：承貸金融機構、金管會、中央銀行

金融機構承作本專案貸款及
中小企業放款之行業別比重

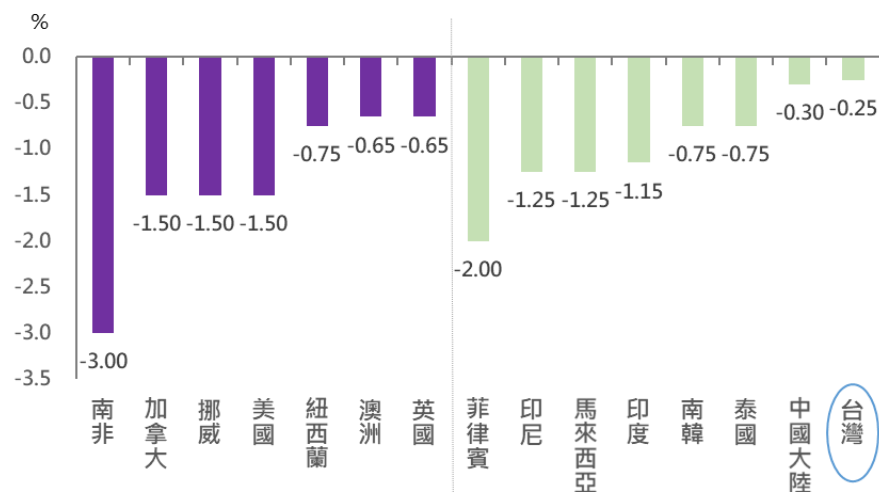


註：中小企業放款係指金融機構承作中小企業放款並經信保基金承保之金額。
 資料來源：信保基金、承貸金融機構、中央銀行

3.2020年全球疫情衝擊最嚴重時期，在國內寬鬆貨幣政策(本行降息並推出中小企業貸款專案融通方案)、擴張性財政政策(紓困振興措施)及政府持續推動前瞻基礎建設、「投資台灣三大方案」等產業政策及結構調整措施共同支持下，有效減緩疫情對台灣經濟的衝擊，當年台灣經濟成長率達3.39%，係全球少數經濟正成長的國家。

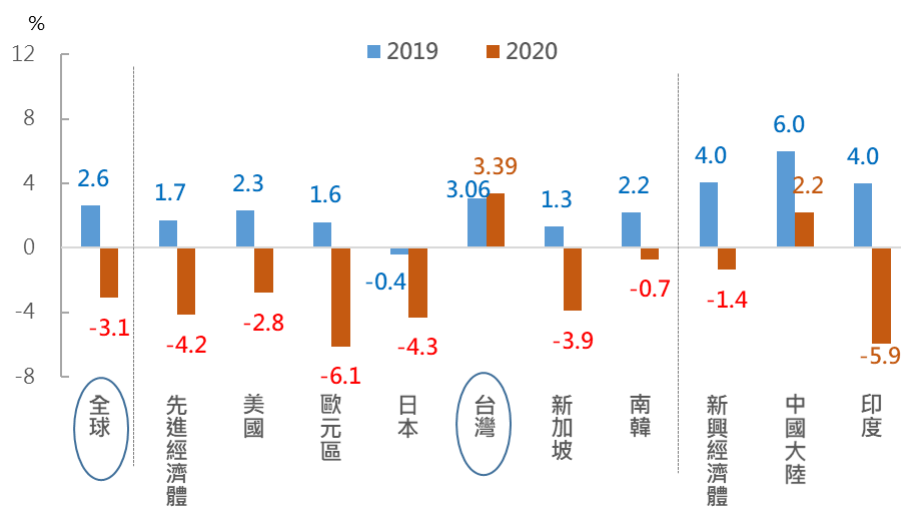
一疫情期間台灣貨幣政策寬鬆程度(降息一碼，且未採行QE措施)，雖低於主要經濟體，但因即時提供民眾與企業所需，有效助其度過疫情，支撐經濟動能。

2020年主要經濟體累計降息幅度



註：依2020年累計降幅由高到低排序。
資料來源：各官方網站

全球主要經濟體經濟成長率



註：印度係財政年度資料。
資料來源：S&P Global (2023.8.15)、主計總處

4.另疫情期間與疫後，本行積極配合政府政策，協助激勵消費。

- (1) 疫情期間，配合行政院振興經濟政策，本行所屬中央印製廠於2020年印製振興三倍券2,200萬份(1億9,800萬張)、2021年印製振興五倍券1,950萬份(1億9,500萬張)。
- (2) 「央行同資系統」連接「財金公司金融資訊系統」，建構全國性支付網絡。本年「全民共享普發現金」之金流作業即利用此網絡架構辦理，成效良好；至8月17日止，執行率已達97.77%，領到款項的民眾有2,302.6萬人。

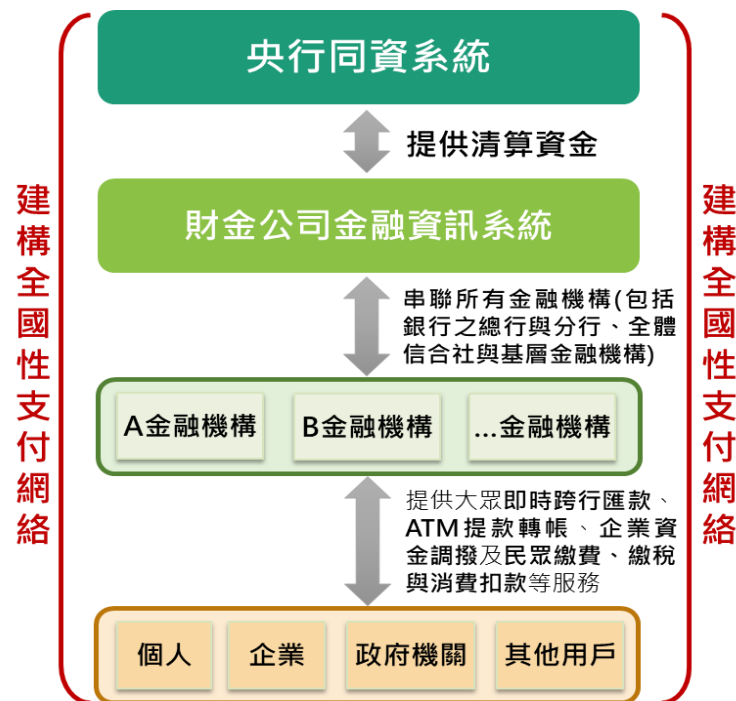
振興三倍券之樣張



振興五倍券之樣張



資料來源：中央銀行





(二)因應輸入性通膨壓力，本行採取價量並行、溫和漸進緊縮貨幣政策，有助抑制國內通膨預期心理，維持物價穩定，並協助整體經濟金融穩健發展

2020年起，受到**全球**非預期重大事件**連續衝擊**：

- (1)**美中衝突**持續，促使全球化放緩*
- (2)**新冠肺炎疫情**全球蔓延，主要經濟體採行超寬鬆之貨幣與財政措施因應疫情衝擊，在經濟活動陸續**解封後需求升溫**，加以疫情引發之**供應鏈瓶頸**問題持續，導致**供需嚴重失衡**
- (3)**俄烏戰爭****
導致**能源、穀物等國際原物料價格攀高**，致**全球通膨壓力高漲**。



台灣屬小型開放經濟體，**生產所需原物料多依賴進口**，國內物價易受國際原物料行情(例如油價)影響。受**進口原物料成本上升**(即**輸入性通膨**)之**供給面因素衝擊**，2021年台灣**CPI年增率**由2020年之-0.23%升至1.97%，2022年**續升至2.95%**。



*一般認為，全球化使貿易與金融加速整合、供應鏈的生產移轉至低成本地區；此外，中國大陸、東歐國家等大量輸出勞動力，壓低薪資與商品價格，均促使全球通膨下降。此外，全球化扮演巨大的衝擊吸納器(gigantic shock absorber)角色，使供需變化易於透過相應的生產調整滿足，不致引發物價劇烈波動。

**由於俄羅斯為原油、天然氣、鈹、鎳、鋁、小麥等重要原物料產地，烏克蘭亦出產小麥、半導體製程用之惰性氣體，俄烏戰事爆發造成該等原物料供應及出口受阻，大幅推升原油、金屬及穀物價格。

1.自上年起台灣通膨上升，惟與多數主要經濟體比較，台灣通膨相對溫和。主因有三：

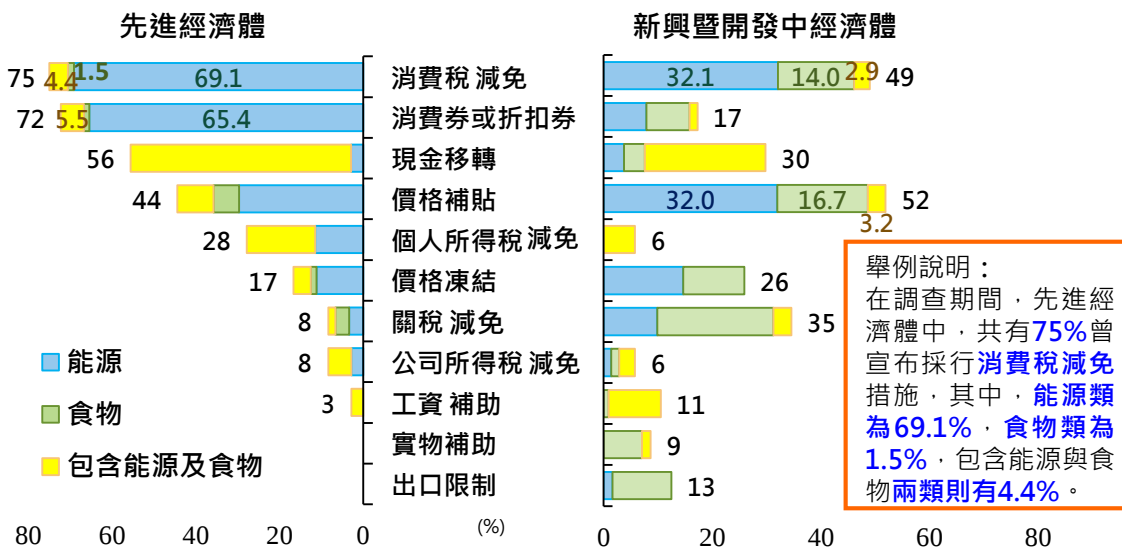
- (1)因應輸入性通膨壓力，政府採取平穩大宗物資價格機制之供給面措施有效
- (2)主要經濟體升息對台灣帶來外溢緊縮效應
- (3)本行續採緊縮貨幣政策，抑制通膨預期心理

(1)因應供給面的物價衝擊，台灣積極採用價格穩定機制，緩和能源及食物價格波動，對整體物價的穩定有很大的幫助。

①全球經濟體普遍採用供給面措施，因應以供給面因素為主的通膨衝擊。

—IMF對全球174個經濟體進行調查，上年1月至6月各經濟體採用能源與食物價格高漲的各式供給面措施相當普遍。

2022年上半年公布因應能源與食物價格上漲採行相關措施之經濟體比例



註：根據IMF的經濟體分類，先進經濟體(不含台灣)為40個，新興暨開發中經濟體為134個。
資料來源: IMF

②台灣亦採用供給面措施因應來自供給面衝擊的通膨，惟與主要經濟體之應對機制不同：

- 台灣以積極的價格穩定機制因應：

- 能源：調降國內油品貨物稅，並採油價平穩及亞鄰最低價機制之雙緩漲機制、民生用電價格亦溫和調整，有助穩定能源價格，並降低其外溢效應，且雖由台電、中油等國營事業吸收成本(或價差損失)，惟尚可於能源價格回跌時回收部分損失。

- 食物：免徵進口黃豆、玉米及小麥營業稅；減免小麥、牛肉、奶油、烘焙用奶粉等關稅。

- 美歐以補貼為主：

美國、英國、歐元區的德國等能源事業皆屬民營，初期讓油電價格自由反映市況，致能源通膨壓力外溢至其他商品(如食物)與服務項目；之後，部分國家編列預算進行補貼，或以消費稅減免方式降低民眾能源及食品支出負擔，甚至設定價格上限，惟已難舒緩通膨壓力，致成效有限。

- 各經濟體供給面措施包括補貼、降稅、限價或凍漲等資金來源，不論是由政府編列預算、稅收損失或國營事業吸收成本(虧損)支應，皆視同為全民買單。

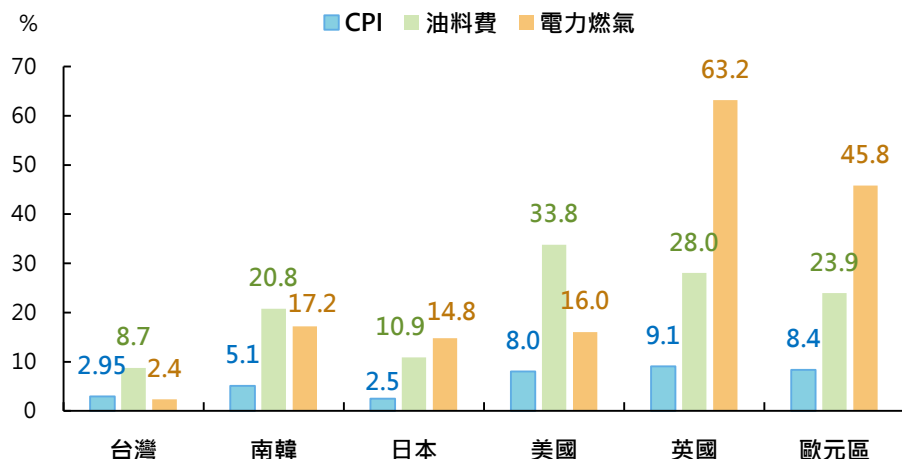
③**台灣平穩油電價格機制**之供給面因應措施**有效**，且較無物流不暢通(即無塞港，且陸上物流順暢)、勞動市場緊俏等**供應鏈瓶頸問題**。

因此，**美、英、歐能源價格與CPI年增率均明顯高於台灣**；且因美、英、歐採**強力緊縮貨幣政策**，對其經濟可能帶來**第二輪衝擊**。

—上年，美、英、歐能源價格(包括油料費及電力燃氣)明顯高漲，帶動CPI年增率高於台、韓、日。

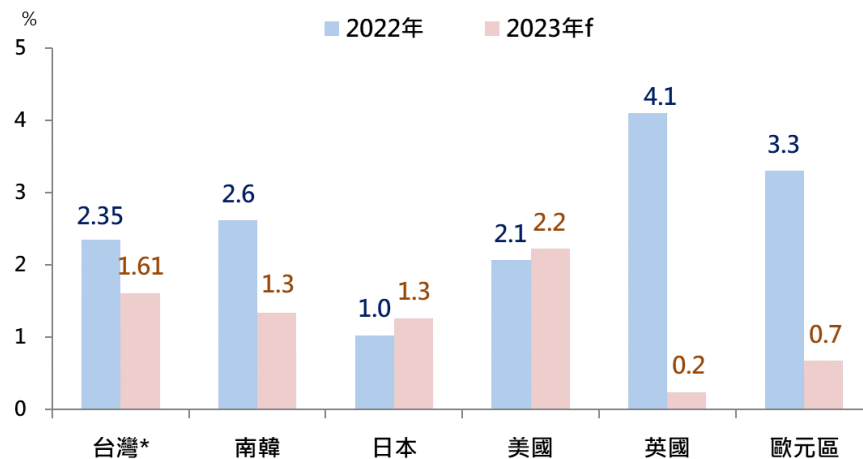
—美、英、歐為抑制高通膨，採強力緊縮貨幣政策，可能帶來第二輪衝擊，如**增加中小企業及經濟弱勢者的債務負擔**，並**影響經濟成長動能**。

主要經濟體2022年CPI及能源價格年增率



資料來源：主計總處、Refinitiv Datastream

主要經濟體2022、2023年經濟成長率



註：*2023年台灣為主計總處預測值，其他國家採 S&P Global 預測值。
資料來源：S&P Global (2023.8.15)、主計總處(2023.8.18)

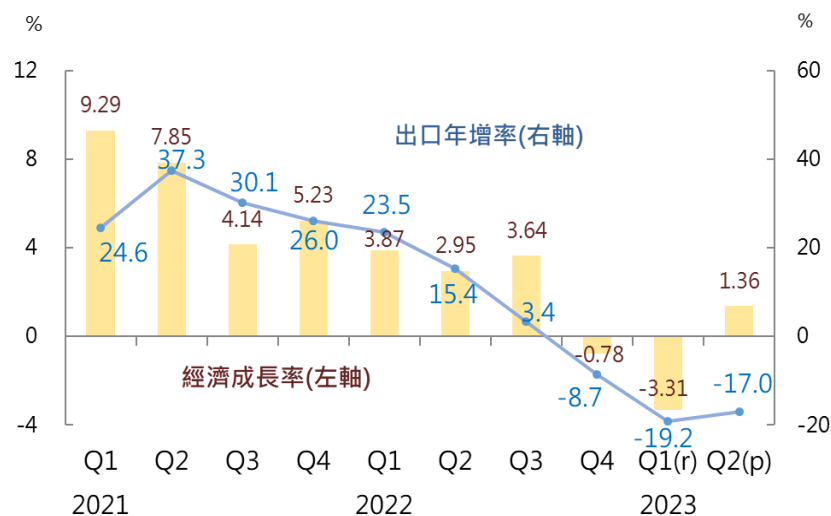
(2)上年起美、歐央行積極緊縮貨幣政策，國際金融情勢緊縮，**全球景氣明顯走緩**，台灣為小型開放經濟體，經由實體部門、物價及金融等3項管道受到外溢影響。

亦即，**主要央行緊縮貨幣政策**，**實際上也對台灣帶來經濟成長下行、通膨放緩、金融情勢趨緊之緊縮效應**。

① **實體部門**管道：全球終端需求降溫，加以廠商庫存調整，**上年9月以來(至本年7月)**，**台灣出口連續11個月負成長**，連帶影響民間投資意願，**制約國內經濟成長**；惟亦有助降低國內通膨壓力。

—上年第4季台灣經濟成長率轉呈衰退0.78%，全年經濟成長率亦由2021年之6.53%降至2.35%；本年上半年經濟負成長0.98%。

台灣出口年增率及經濟成長率(yoy)

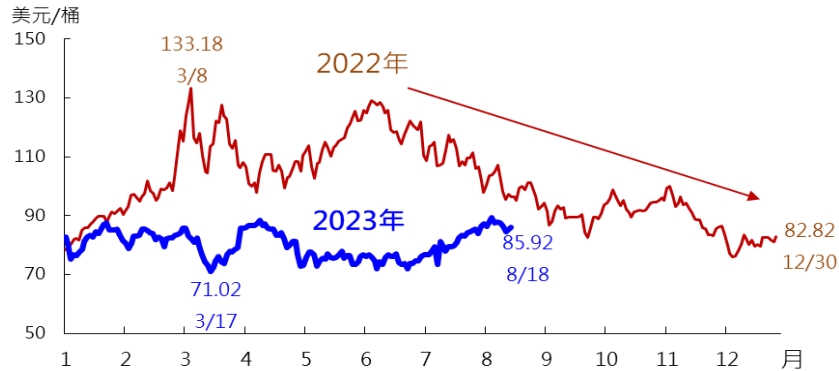


註：(r)、(p)分別表示經濟成長率修正數、初估數；出口年增率係以美元計價。

資料來源：主計總處、財政部

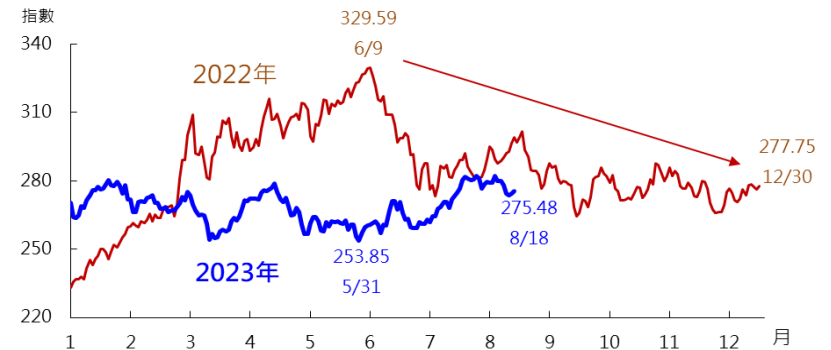
②物價管道：上年下半年起，因全球需求下降，原油等原物料價格回跌，加以全球供應鏈瓶頸持續改善，國際貨運費率大幅滑落，持續減緩國內輸入性通膨壓力。以美元計價之進口物價年增率已連續數月回降，而新台幣計價進口物價年增率亦呈下滑趨勢；生產者物價指數(PPI)漲幅也明顯趨緩。

2022年以來布蘭特原油現貨價格



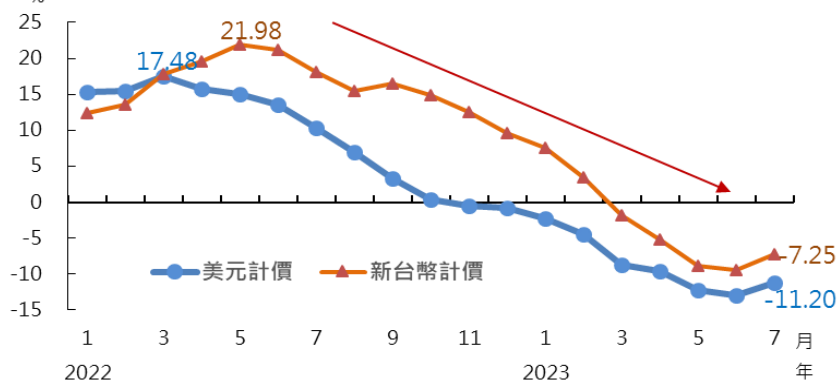
資料來源：Refinitiv Datastream

2022年以來R/J CRB期貨價格指數



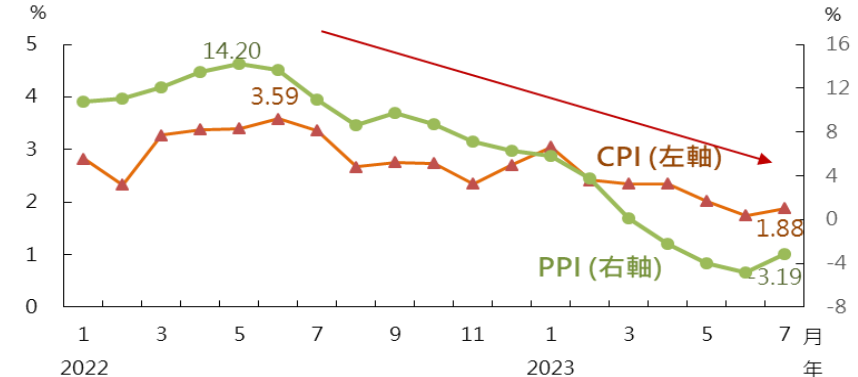
註：R/J CRB期貨價格指數係由能源、軟性商品、穀物、工業用金屬、貴金屬及牲畜等6大類，共19種商品期貨價格編製而成，其中能源類權重最高。
資料來源：Refinitiv Datastream

2022年以來台灣進口物價年增率



資料來源：主計總處

2022年以來台灣PPI、CPI年增率



資料來源：主計總處

③ **金融管道**：上年**美國Fed**持續升息，加以投資人擔憂全球經濟走緩，**美股評價**下修；以科技股為主之**台股與美股連動性**高，加以外資持股帳面利益高，**外資大舉賣超台股並匯出資金**，致**台股下跌**，金融情勢趨緊。

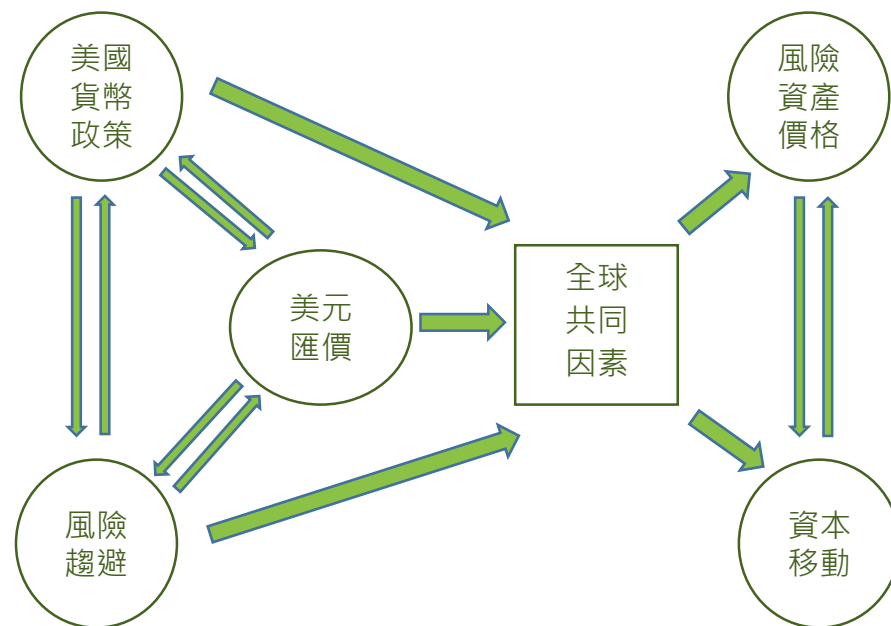
• **美國貨幣政策**在**全球金融循環**(global financial cycle)扮演重要角色。

— **1990年起**全球資本自由移動使各國金融緊密結合，提高資金運用效率，惟亦使**個別經濟體金融衝擊傳遞**至其他國家速度更快，規模更大。

— **美元**為最主要國際準備貨幣，**美國Fed貨幣政策**改變，常帶動**全球金融循環**，並對他國產生外溢效果。

— 如右圖所示，**美國貨幣政策**及**投資者風險趨避行為**係驅動**全球金融循環**之兩股力量，除影響**美元匯價**外，三者更形成**全球共同因素**，進而影響**風險性資產價格**及**全球資本移動**。

美國貨幣政策與全球金融循環



資料來源：European Central Bank, Habib and Venditti (2018)

- 上年美國Fed緊縮貨幣政策，美股評價面臨下修。

一在下列三因素影響下，美股評價面臨下修，原享有高本益比之那斯達克指數跌幅尤深。

- (i) 無風險利率上揚：美國Fed因國內通膨嚴峻而加速緊縮貨幣政策，致短期國庫券等無風險利率上揚，並帶動美國公債殖利率快速攀升；
- (ii) 預期未來股利下滑：市場擔憂經濟動能趨緩而下調企業獲利展望，預期未來股利下滑；
- (iii) 風險溢酬上升：經濟前景之不確定性升高，投資者持有股票時所希望獲得之股票風險溢酬上升。

股價評價變動方向

$$\text{股價評價} = \frac{\text{未來每期股利}}{\text{無風險利率} + \text{股票風險溢酬}}$$

變動因素	股利折現模型公式(DDM)	股價評價
未來每期股利 ↓	分子 ↓	↓
無風險利率 ↑	分母 ↑	↓
股票風險溢酬 ↑	分母 ↑	↓

2022年美國公債殖利率與美國股票指數漲跌幅



資料來源：Bloomberg

- 以科技股為主之台股與美股連動緊密(相關係數達0.93)，加以外資持股帳面利益高，上年外資大舉賣超台股並匯出資金，致台股下跌，並促使新台幣對美元走貶。

—台股自2020年3月底點至2021年底大漲113%，為外資帶來優渥帳面利益。另因2021年國內上市櫃公司獲利佳，推估外資上年獲配股息約可達新台幣6,632億元(約220億美元)。

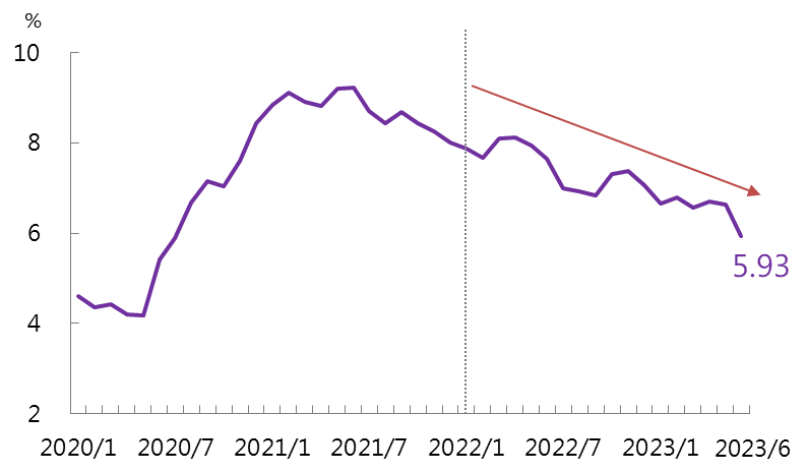
—上年外資累計賣超台股1.14兆新台幣(折約391億美元)併同部分獲配股息匯出，致國內匯市出現美元超額需求，該年本行淨賣匯130億美元。伴隨外資淨匯出，台股下跌，上年國內貨幣總計數M2成長減緩，均是主要經濟體升息對台灣帶來的金融緊縮外溢效應。

台灣加權指數及美國那斯達克指數走勢



資料來源：Bloomberg

台灣貨幣總計數M2年增率



資料來源：中央銀行

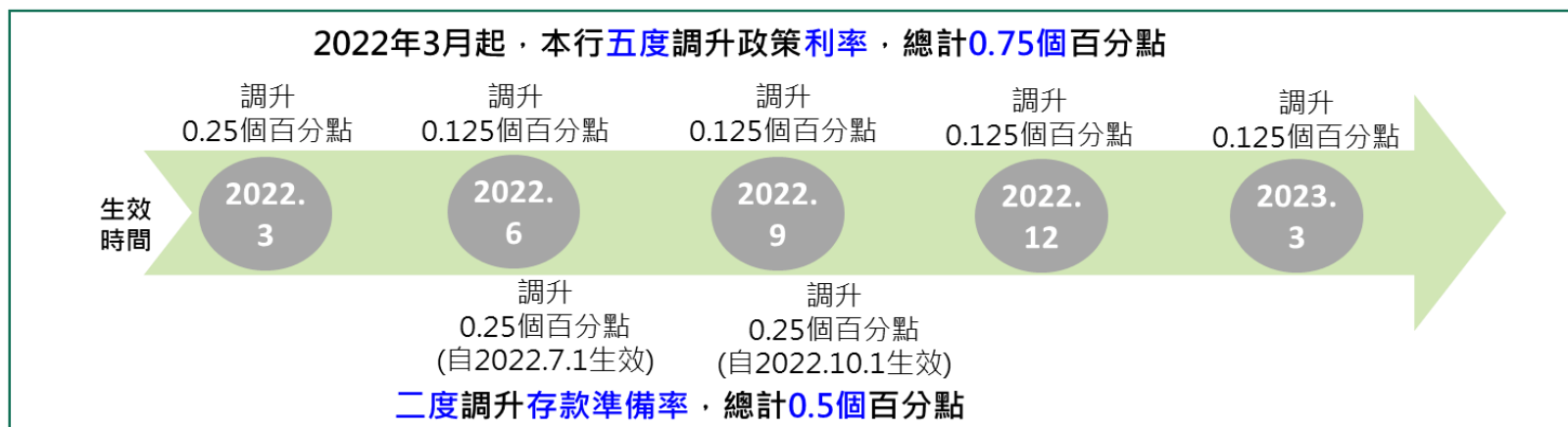
(3)本行持續採緊縮貨幣政策，自上年起，**五度調升政策利率(價格工具)**，並**搭配二度調升存款準備率(數量工具)**，抑制通膨預期心理。

①上年國內通膨衝擊雖主要來自供給面之成本推動，但因預期較高通膨率仍將維持一段期間，本行仍有必要採行**適度緊縮貨幣政策**，**制約通膨預期**，以維持物價穩定。

②本行採**調升政策利率**並**搭配調升存款準備率之價與量並行方式**，**強化政策效果**，亦**明確宣示**本行採行**緊縮性貨幣政策立場**，抑制國內通膨預期心理，達成維持物價穩定，並協助整體經濟金融穩健發展之政策目標。

一**升息為全面性的影響**，考量紓困或政策性貸款利率多係連結存款利率(如中華郵政二年期或一年期定期儲蓄存款機動利率)，調幅不宜過大；採**調升存款準備率**，則**不會直接影響存款利率**，有助緩和對弱勢勞工與企業貸款利息負擔加重之衝擊。

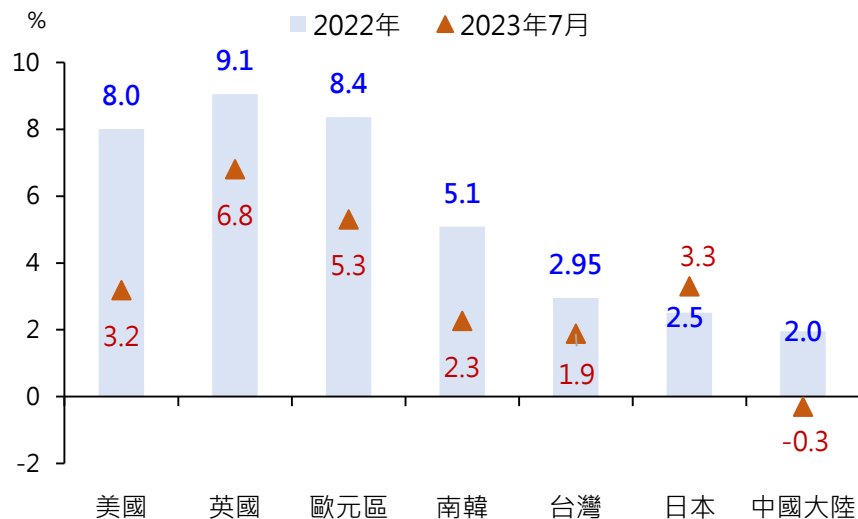
一**調升存款準備率**，使銀行應提準備金增加，其投資與新承做放款將更審慎，有助限縮信用創造能力，**降低貨幣數量成長率**，強化抑制通膨預期。



2. 考量台灣物價漲幅相對主要經濟體溫和，且主要央行持續升息帶來外溢緊縮效應，故本行採取漸進且溫和的緊縮貨幣政策。

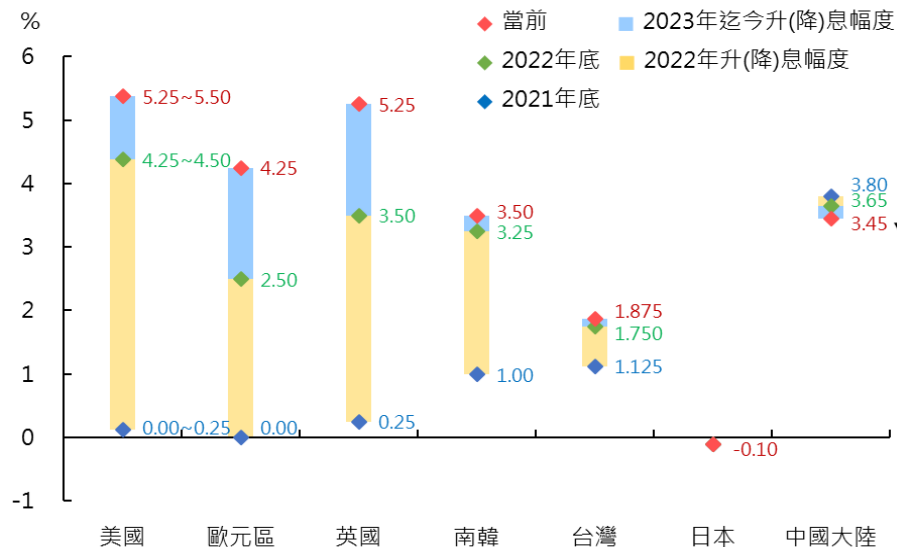
- (1) 上年台灣CPI年增率為2.95%，遠低於英國(9.1%)、歐元區(8.4%)、美國(8.0%)、南韓(5.1%)，且考量主要經濟體續採緊縮貨幣政策對我國經濟、物價、金融帶來緊縮效應，因此，本行緊縮貨幣政策程度亦較溫和。
- (2) 上年台灣物價漲幅與日本、中國大陸相近(各為2.5%、2.0%)，惟日本維持寬鬆貨幣政策，中國大陸則降息及降低存款準備率。

2022年以來主要經濟體CPI年增率



資料來源：各官方網站

2022年以來主要經濟體政策利率



註：中國大陸政策利率以1年期貸款市場報價利率(LPR)代表。

資料來源：各央行網站(截至本年8月21日資料)

全球央行均參考**整體平均物價**來擬訂**貨幣政策**

1.政府編布的CPI總指數漲幅為何與民眾的感受落差大？

- (1) **民眾對經常購買的商品**(如17項重要民生物資)**價格上揚**，常給予**比較大的重要性**，但對**不常買的商品**(如**3C電子產品**)價格變化，較少關注而**忽略**。
- (2) **CPI總指數**反映家庭購買各種消費性商品及服務價格漲、跌互抵的**平均情況**，故**整體漲幅較個別品項變動和緩**，致**總指數的變動幅度與個人對物價漲跌的感受落差大**，易使民眾誤以為**CPI漲幅低估**。



CPI 消費藍 (368項) 漲幅(%)	食物類	衣著類	居住類	交通及 通訊類	醫療 保健類	教養 娛樂類	雜項
	5.66	2.38	2.26	3.46	1.22	1.18	1.37

2022年民生物資價格年增率：5.02%
(民生物資**支出占整個家庭消費支出**總金額的**比重**為5.55%，即民生物資在CPI總指數的**權數**為5.55%)

2022年**整體CPI**年增率：2.95%
(CPI總指數還會受到**民生物資以外的其他商品與服務**(**權數94.45%**)之價格漲、跌變動影響)

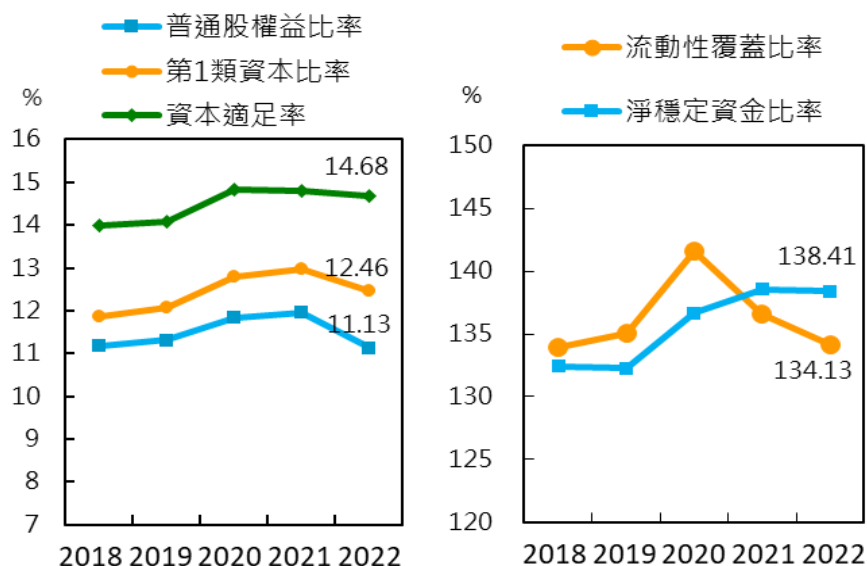
2.央行貨幣政策之主要目標在於**維持「整體」物價穩定**，且**參考整體平均物價**來擬訂政策，**全球央行皆然**。

3.本行採漸進且溫和的緊縮貨幣政策，不致影響國內金融體系穩定。

(1)本年3月以來，美、歐若干銀行業爆發風險事件(如美國矽谷銀行、瑞士信貸等倒閉)，凸顯主要央行持續緊縮貨幣造成金融情勢緊縮，銀行體系若有流動性不足問題，恐慌情緒透過金融管道廣泛傳遞，將使避險需求急遽升溫，加劇信用緊縮情勢，增添全球金融脆弱性。

(2)美、歐部分銀行業風險事件雖導致全球金融市場動盪，而本國銀行財務體質健全(資本適足、流動性充足)，我國金融市場(貨幣市場、外匯市場、債券市場、股票市場)、金融機構及金融基礎設施大致順利運作，未受美歐銀行危機事件重大波及。

本國銀行資本適足率及流動性相關比率



註：2022年底本國銀行平均普通股權益比率、第1類資本比率及資本適足率分別為11.13%、12.46%及14.68%，均高於法定最低標準(分別為7%、8.5%、10.5%)；平均流動性覆蓋比率(LCR)及平均淨穩定資金比率(NSFR)分別為134.13%及138.41%，遠高於法定標準100%，整體流動性風險不高。

資料來源：中央銀行

4.在本行已連續五度調升政策利率及二度調升存款準備率下，本年6月本行理事會決議維持政策利率不變，以檢視緊縮貨幣政策之累積效果及其影響，將有助於整體經濟金融穩健發展。

未來本行將持續關注：

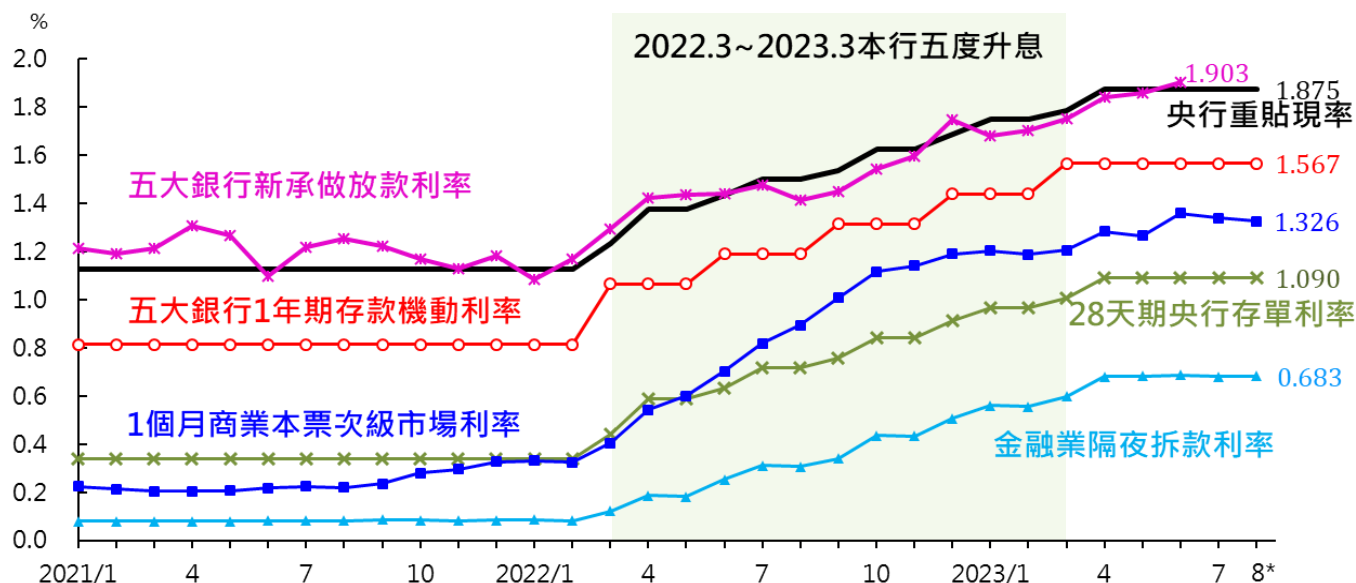
- 1.國內緊縮貨幣政策的實施成效
- 2.主要經濟體緊縮貨幣政策的外溢效應

對國內經濟金融的影響，適時調整貨幣政策，

以達成維持物價穩定與金融穩定，並於上述目標範圍內協助經濟發展之法定職責。

5. 上年3月至本年3月，受本行五度升息影響，市場利率走升；而本年6月以來，整體資金情勢尚屬平穩，銀行與貨幣市場利率小幅波動。

本行重貼現率、本行定期存單發行利率與
貨幣市場利率、五大銀行存放款利率



註：1. 本行利率操作策略：重貼現率具懲罰性質，為本行利率操作機制的上限；28天期存單利率為本行主要操作利率，據以引導相近天期之貨幣市場利率，以及存放款利率；至於金融業隔夜拆款市場主要是作為銀行調節準備金之用，2009年之後，因國內資金充裕，金融業隔夜拆款利率重要性逐漸降低，已不是本行主要操作目標，此與美國Fed貨幣政策以聯邦資金利率為操作目標之情況不同。

2. 五大銀行係指臺灣銀行、合作金庫銀行、第一商業銀行、華南商業銀行及臺灣土地銀行。

3. * 為8/1-18平均。

資料來源：中央銀行



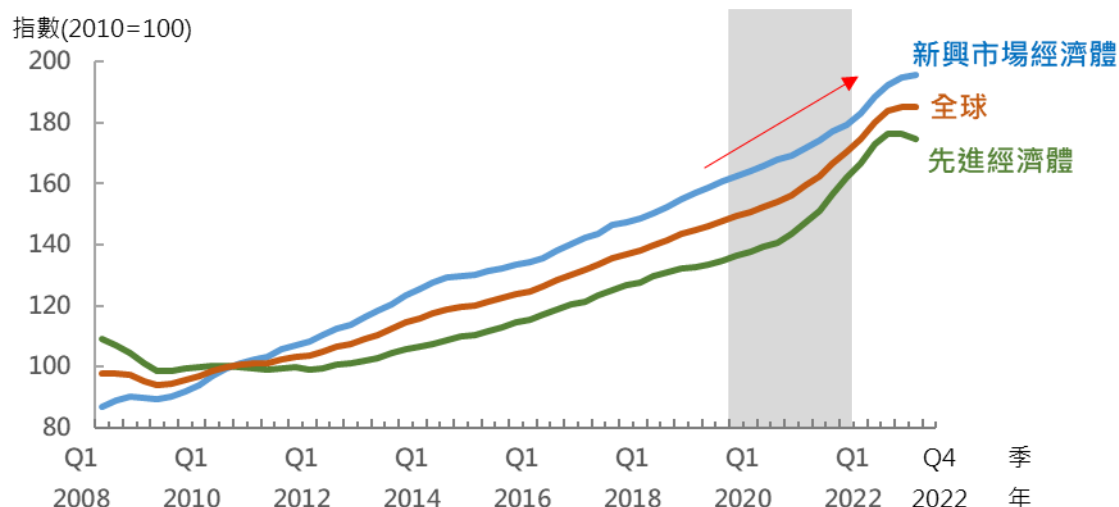
(三)因應近年房市升溫可能影響金融穩定，本行五度調整不動產貸款選擇性信用管制措施，以促進金融穩定，並落實政府「健全房地產市場方案」

1.疫情期間，房價高漲為全球普遍現象；國際間均運用多元政策工具，因應高房價問題。

(1)2020年初起，為因應疫情，**主要經濟體**採行**空前寬鬆政策**，包括主要央行迅速**大幅降息**、**擴大資產購買計畫**(或稱QE措施)，主要國家並採取**大規模擴張性財政政策**。

(2)主要經濟體**超寬鬆措施**協助經濟明顯復甦，惟**全球充沛流動性**亦推升房價等資產價格。

全球、先進與新興市場經濟體名目房價指數走勢



註：上圖灰底為新冠肺炎疫情全球蔓延與疫情反覆之主要期間；全球房價最新資料至2022Q4。
資料來源：BIS選定住宅價格指數(2023/7/26)

(3)近年全球普遍面臨高房價問題；惟影響房價成因眾多，單一政策工具有其侷限性，各國為穩定房市，係由相關政府部門共同以多元政策工具因應*。

- ①影響房價因素眾多，主要包括：房市供、需因素，以及區域發展與制度面(如不動產稅制、土地使用規定、社會住宅興建、住宅租賃市場)等因素。
- ②國際間運用多元工具因應房市問題，主要包括：租稅與信用管制等金融措施限制購屋需求，並廣建民眾可負擔之住宅及完善不動產相關制度(如不動產稅制等)。

(4)由於利率影響廣泛，且須大幅調升才會影響房價，若單純以利率工具處理房價問題，將付出經濟成長大幅減緩之代價，致成本常遠大於效益。

- ①1990年代初期日本央行及2010至2014年間瑞典央行以升息對抗房價泡沫的失敗案例，應引以為鑑。
 - ②由於利率會影響各行各業，利率政策主要係用以落實維持物價等總體經濟穩定，而不是僅依單一產業(如不動產)的景氣榮枯來制定利率政策。況且，利率僅為影響房價的因素之一，須透過銀行信用管道、財富效果等影響房市供需。
- 以台灣來看，本年6月底不動產貸款占總放款比重約37%；若以大幅升息處理房價問題，除加重首次購屋族的貸款負擔，亦衝擊其他63%之授信客戶(如一般企業之正常營運)。

* 國內外實證文獻多顯示，同時採行租稅與實施銀行貸款成數(Loan to Value, LTV)限制措施，可抑制房市需求，平穩房價效果較大；惟若住宅供給不足，則平穩房價效果將受限。詳中央銀行(2020)，「本行積極引導信用資源配置，健全房市則須多管齊下」，央行理監事會後記者會參考資料，12月

2.國內方面，2020年下半年以來，房價上漲主要係由強勁民間投資、預期心理、投機炒作及成本推升等因素帶動。

(1)需求面：國內強勁民間投資、預期心理及投機炒作，帶動購屋需求增加。

①2018年美中貿易爭端後，台商回台投資增加；且台灣資安風險低與半導體產業具競爭優勢，吸引國內外大廠擴大在台投資；加以疫情期間，台灣防疫得宜及遠距商機帶動出口暢旺，廠商擴廠，推升2021年投資率創21年新高，上年續創高。

②廠商採南北平衡布局及政府促進區域均衡發展，帶動廠區與重大公共建設周邊購屋需求、房價上漲預期心理，助長炒作。

—近年國內外科技廠商擴大投資，帶動產業供應鏈往桃園市、新竹縣市、台中市、台南市、高雄市等地聚集。

—政府「投資台灣三大方案」吸引1,390家廠商擴大投資(至2023.8.18止)。

—為促進區域均衡發展與滿足企業用地需求，政府積極推動交通建設及開發產業園區。例如，近年核定高雄橋頭科學園區、屏東科技產業園區擴區、屏東科學園區、嘉義科學園區等。

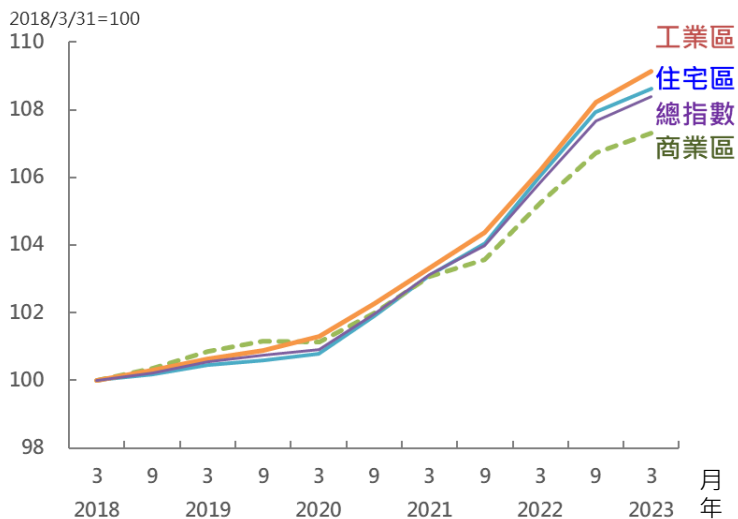
—隨廠商擴大投資，政府持續推動重大建設，均帶動區域房價上漲預期心理，助長投機炒作。



(2)供給面：國內地價走高，建材與工資等營建成本上揚，推升新屋價格，帶動成屋價格上揚。

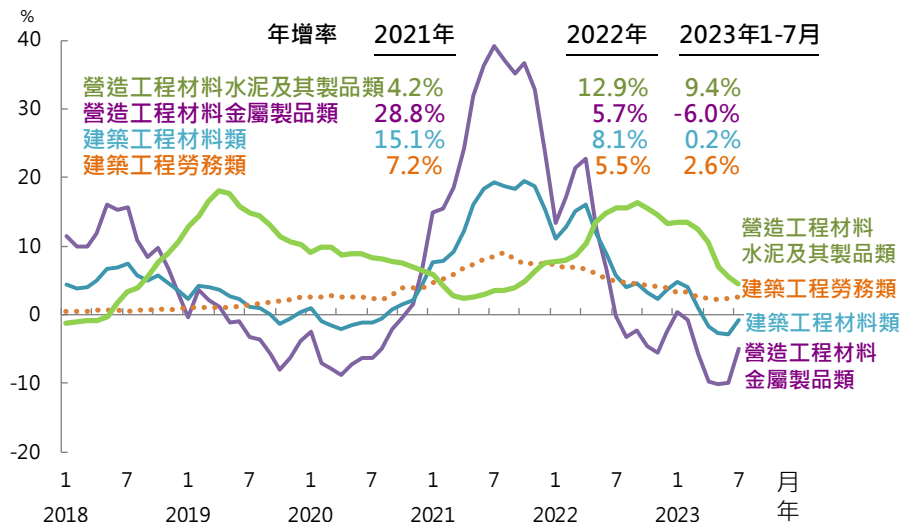
- ①2018年起，隨廠商擴建廠房(投資率走升)，為取得建地，政府積極推動區段徵收及市地重劃，加以隨房市景氣升溫，不動產業積極購地，地方政府與國有非公用土地標售價屢創新高，帶動全國工業、商業、住宅區地價走高。
- ②近年隨國內建築開工大增，政府廣續推動前瞻建設等公共建設，加以全球住宅與基礎建設需求擴增，帶動水泥相關製品價格漲幅大，鋼價等建築材料價格也一度大漲；另因疫情加劇營建缺工問題，工資上揚，營建成本居高，推升新屋價格。

都市地價指數



註：最新資料至2023年3月底。
資料來源：內政部

營造與建築工程物價指數年增率



資料來源：主計總處

3.2020年12月起，本行五度調整不動產貸款選擇性信用管制措施，以促進金融穩定，並落實政府「健全房地產市場方案」。

(1)因應近年房市升溫，部分地區有炒作現象，2020年12月3日行政院推出「健全房地產市場方案」，透過短中長期措施，各部會由需求面、供給面、制度面來共同合作。

① 2010年政府推出之「健全房屋市場方案」亦由跨部會共同合作。

②「健全房地產市場方案」中，與本行相關的分工項目為「信用資源有效配置及合理運用」，防止過多資金流向房市。2020年12月8日以來，本行五度調整不動產貸款選擇性信用管制。

健全房地產市場方案主要措施

短期措施

需求面：抑制非自住需求

- 強化預售屋稽查
- 實價登錄2.0修法，禁止紅單交易
- 房地合一稅2.0，延長短期交易適用較高稅率期間及將預售屋交易納入課稅範圍
- 修法杜絕個人藉公司、分割房屋避稅
- 防止過多資金流向房市，並控管金融機構授信風險



中長期措施

供給面：擴增多元住宅選擇

- 持續興建社會住宅
- 擴大租金補貼

制度面：完善不動產制度

- 合理房屋稅負
- 建立私法人購買住宅核准制度

資料來源：中央銀行自行整理

(2)2020年12月以來，本行**五度**調整選擇性信用管制措施，**漸次加重緊縮力道，避免信用資源過度集中於不動產市場，有助銀行降低授信風險與健全經營。**

①為避免信用資源流供囤房、囤地，以**促進金融穩定**及健全銀行業務，並**積極落實政府「健全房地產市場方案」**之「信用資源有效配置及合理運用」，本行於2020.12.8、2021.3.19、2021.9.24、2021.12.17、2023.6.16，五度加強選擇性信用管制措施，以強化銀行控管不動產授信風險。

現行選擇性信用管制措施 (自2023.6.16生效)

貸款項目		貸款條件
公司法人	購置住宅貸款	4成，無寬限期
自然人	購置高價住宅貸款	4成，無寬限期
	特定地區*第2戶購屋貸款	7成，無寬限期
	第3戶以上購屋貸款	4成，無寬限期
購地貸款		● 5成，保留1成動工款 ● 檢附具體興建計畫，並切結於一定期間**內動工興建
餘屋貸款		4成
工業區閒置土地抵押貸款		4成，合於以下條件之一者除外： ● 抵押土地已動工興建開發 ● 借款人檢附抵押土地具體興建開發計畫，並切結於1年內動工興建開發

* 特定地區包括台北市、新北市、桃園市、台中市、台南市、高雄市、新竹縣及新竹市。

** 2022年1月13日中央銀行召開「強化銀行購地貸款風險控管會議」，促請銀行訂定內規，落實借款人依限動工興建。購地貸款切結「一定期間」內動工興建之相關規範：(1)由金融機構覈實評估，最長以18個月為原則；(2)於貸款契約明定，若屆期未動工興建者，應逐步按合理比例收回貸款、並採階梯式逐年加碼計息；金融機構並應確實落實執行；(3)金融機構辦理續貸或轉貸案件，如借款人所購土地未動工興建，應對貸款年限(含原貸期間)，訂定合理上限；(4)落實貸後追蹤管理，如未落實，將移請金管會或農業委員會查處。

②本年7月10日本行宣布選擇性信用管制規範對**實際換屋者之協處措施**，得不受特定地區第2戶貸款成數上限7成之限制，**自本年6月16日起申辦之案件均可適用**。

本年6月16日本行新增規範自然人**特定地區第2戶**購屋貸款成數上限7成，政策制定時**已考量換屋者權益***；惟實施以來，仍有部分**先買後賣之換屋族**，反映對其造成資金壓力。為達成信用管制目的，並兼顧實際換屋者之資金需求，本行經與多家主要銀行研商，提供下列協處措施：

- 適用對象：

- 自然人名下已有1戶房貸，**主張其有實際換屋需求**，擬申辦特定地區第2戶購屋貸款者。
- 自本年6月16日起申辦之貸款案件均可適用。

- 措施內容：協處措施適用對象**經與承貸金融機構切結**約定下列事項者，得不受本行規定貸款成數上限7成之限制。

- 借款人應於特定地區第2戶購屋**貸款撥款後1年內**，將**第1戶**房貸擔保品**出售**及完成產權移轉登記，且**清償債務並塗銷**第1戶房貸之**抵押權**，以及不得以轉貸等方式規避上開事項。
- 借款人違反切結事項之不利違約效果**，包括：立即收回貸款成數差額；追溯自撥款日起，按貸款餘額計收罰息；加收以轉貸等方式規避切結事項之違約金。

*詳本行本年6月30日發布之「本行特定地區第2戶購屋貸款規定已考量換屋者權益」新聞稿。

4.本行信用管制實施以來，銀行不動產授信風險控制良好。

(1)受限貸款之成數下降，且因受限貸款不得有寬限期，有助抑制房市投機炒作。

- ①受限貸款之平均成數較規範前下降，以餘屋貸款與購置高價住宅貸款成數最低。
- ②受限貸款之平均貸款利率較規範前上升，例如，自然人第3戶購屋貸款利率由規範前之平均1.54%升至2.54%，購地貸款利率由平均1.78%升至2.91%。

銀行辦理受限貸款平均成數與平均利率

單位：%

貸款類型			貸款成數			貸款利率	
			規範前平均 (主要為 2020/1~9)	目前平均 (2023/6)	現行規範成數 (2023/6)	規範前平均 (主要為 2020/1~9)	目前平均 (2023/6)
公司法人購置 住宅貸款		無區分房貸戶數	63.97	39.23 ↓	40	1.54	2.54 ↑
自然 人	購置高價 住宅貸款	無區分房貸戶數	71.00	38.32 ↓		1.57	2.48 ↑
	購屋貸款	第3戶以上	63.97	39.80 ↓		1.54	2.54 ↑
購地貸款			69.19	47.25 ↓	50*	1.78	2.91 ↑
餘屋貸款			51.03	37.25 ↓	40	1.82	3.33 ↑
工業區閒置土地抵押貸款			n.a.	49.78 (2021/10)	40 (2021/10 當時為 50)	n.a.	1.80 (2021/10)

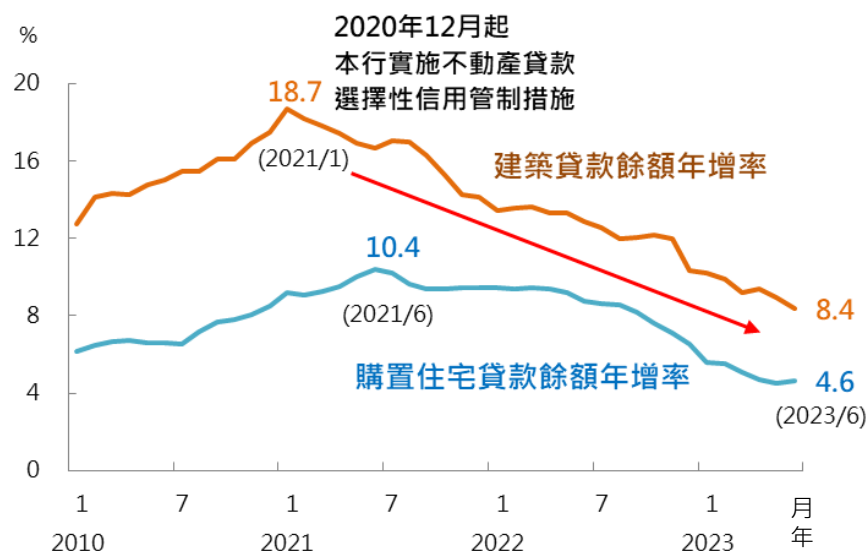
註：1.「規範前」係指本行2020年11月邀請14家參與座談銀行所報送2020年1~9月資料；自然人購置高價住宅貸款「規範前」資料係指2012年6月本行實施高價住宅貸款規範前銀行填報資料；「n.a.」表示未統計。2.「規範後」係本行統計38家本國銀行填報資料；工業區閒置土地抵押貸款採2021年10月資料(當時規範之貸款成數上限為50%)。3.*金融機構保留1成俟借款人動工興建後撥貸。

資料來源：中央銀行

(2)本行信用管制實施以來，全體銀行**建築貸款與購置住宅貸款成長趨緩**，均由**雙位數成長降至單位數成長**，至本年6月底分別降至8.4%、4.6%；全體銀行**不動產貸款占總放款比率大致穩定**，惟仍居高(至本年6月底為37.3%)。

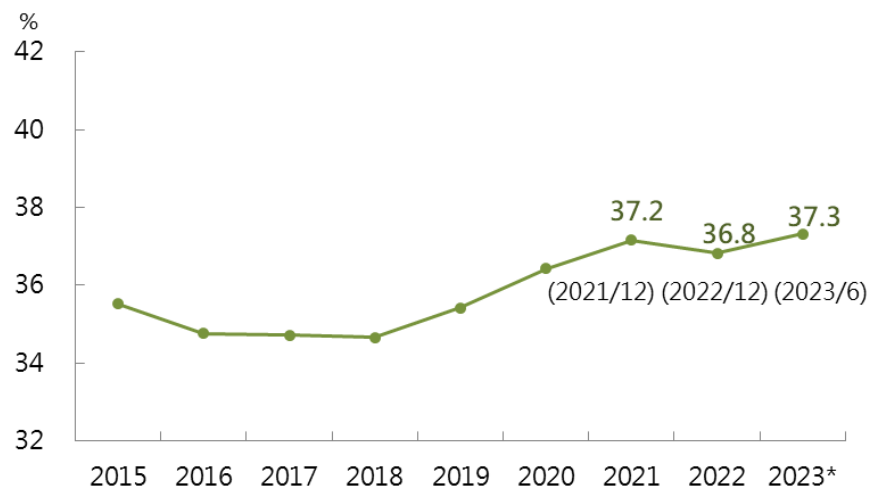
(3)本國銀行**購置住宅貸款與建築貸款逾放比率走低**(本年6月底各為0.06%、0.07%)，並均低於全體放款逾放比率(0.16%)，顯示不動產授信品質良好。

全體銀行購置住宅貸款與建築貸款年增率



資料來源：中央銀行

全體銀行不動產貸款占總放款比率



註：不動產貸款係購置住宅、房屋修繕及建築貸款合計；歷年為年底數。
*2023年為6月底資料。

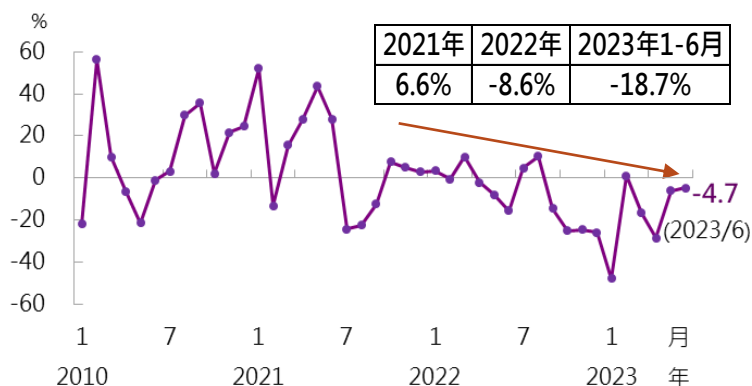
資料來源：中央銀行

5.政府「健全房地產市場方案」(含本行選擇性信用管制措施)實施以來，房市交易量縮，房價年漲幅趨緩，惟房價仍居高。

(1)隨政府各部會落實「健全房地產市場方案」措施，相關部會廣續抑制預售屋炒作，完成平均地權條例修法，加以本行自上年3月以來之緊縮貨幣政策，亦有助強化選擇性信用管制措施成效，上年以來房市交易趨緩。

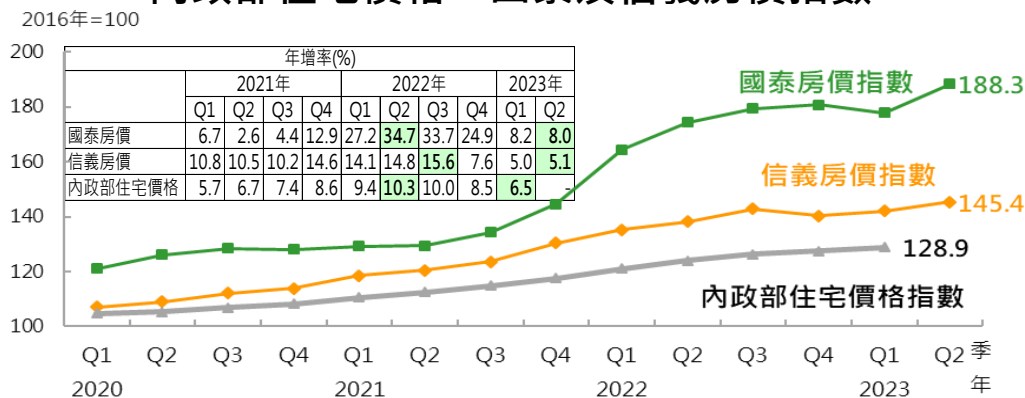
(2)在地價及營建成本推升下，新推案房價多續創新高，惟年增率有減緩現象。

全國建物買賣移轉登記棟數年增率



資料來源：內政部

內政部住宅價格、國泰及信義房價指數



註：1.為利比較，各指數均轉換為同一基期(2016年=100)。2.國泰房價指數編製基礎係採新推案可能成交價(非真實成交價)，反映建商對新推案價格之看法。

資料來源：內政部、信義不動產評論季報、國泰房地產指數季報

6.未來本行仍將持續關注：(1)不動產貸款情形，(2)房地產市場發展情勢，(3)管制措施之執行成效；適時調整選擇性信用管制措施內容，以促進金融穩定及健全銀行業務。



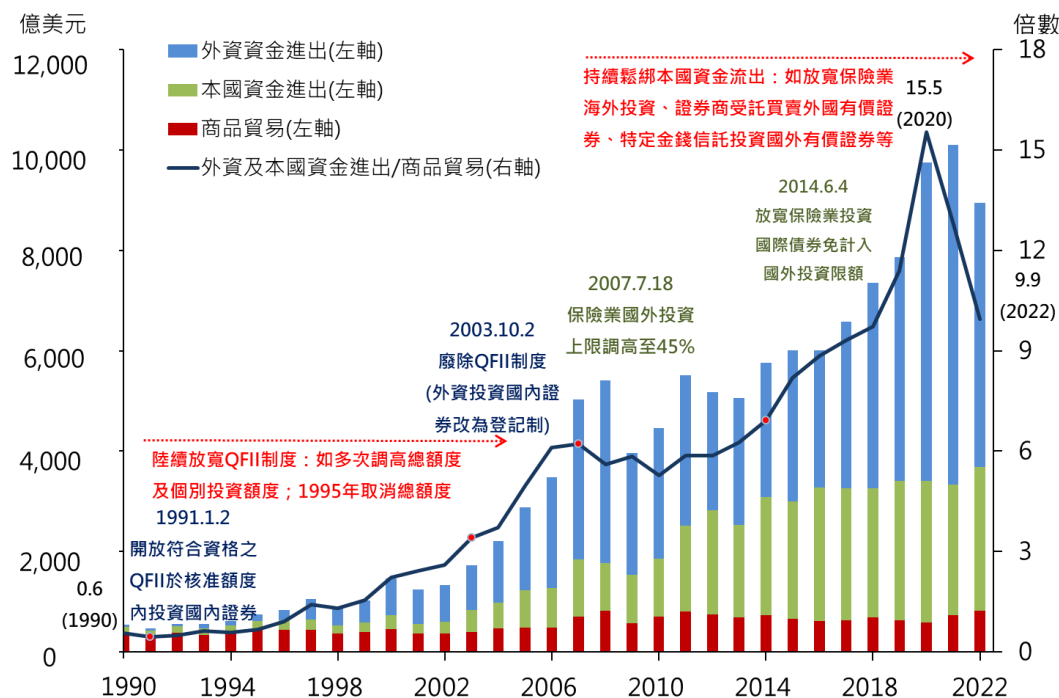
(四)本行基於法定職責，調節國內匯市，維持匯市運作順暢及新台幣匯率動態穩定

1.國際資本移動影響小型開放經濟體的匯市穩定；台灣為小型開放經濟體，貿易依存度高，維持新台幣匯率相對穩定有其必要性。

(1)1990年以來，台灣開放資本帳，跨境資本交易明顯成長。短期跨境資本移動已成為影響新台幣匯率之重要因素。

一過去30多年外資與本國資金進出(含國人及國內廠商對外投資理財與外幣調度等)之跨境資本交易明顯成長，如1990年跨境資本交易僅為商品貿易收支金額之0.6倍；2022年跨境資本交易為商品貿易收支金額之9.9倍。

外資與本國資金進出及商品貿易收支金額



資料來源：中央銀行

(2)新台幣匯率亦常受**主要經濟體貨幣政策走向**之不確定性及**國際美元變動**而波動。

一全球金融高度整合，**大國貨幣政策**造成的全球金融循環，**透過鉅額且頻繁的跨境資本移動**，**外溢至他國**，**對小型開放經濟體的匯市穩定構成極大挑戰**，亦影響小型經濟體之金融穩定、實體經濟及物價。

(3)**台灣貿易依存度高且經濟規模小**，**匯率波動幅度不宜過大**，適合採行管理浮動匯率制度。

台灣與主要國家貿易開放程度(2022年)

單位：%

	台灣	南韓	新加坡	中國大陸	日本	美國
輸出入/GDP	124	83	341	66	40	32
各國名目GDP相對台灣的規模(倍數)	1	2.2	0.6	23.6	5.6	33.4

註：輸出入/GDP比率係以實質金額計算。

資料來源：主計總處、各國官方統計、S&P Global (2023.8.15)

2.新台幣匯率原則上由外匯市場供需決定，如遇匯率過度波動或失序變動時，本行將本於職責維持外匯市場秩序，進行調節，致力維持新台幣匯率之動態穩定。

(1)本行維持金融市場穩定之措施：

- ①**建立場內外監理機制**：利用大額結匯即時通報系統及銀行報送之外匯收支資料，分析外匯資金進出情形，若發現異常即辦理專案金檢，採取即時導正措施。
- ②**提供國內金融市場流動性**：透過拆款、換匯交易、公開市場操作及調整存款準備金等措施，提供金融體系台、外幣資金流動性。
- ③**備妥充沛之外幣流動性**：本行與國際組織及全球主要金融機構訂有外匯附買回融資機制(Repo)，必要時本行可透過該機制取得美元資金，支應國內美元流動性需求。
- ④**掌握匯市供需，適時進場調節**：若遇市場供需失衡，導致新台幣匯率過度波動或失序變動，而不利於經濟金融穩定之虞時，本行將本於職責，適時進場調節，以維持新台幣匯率之動態穩定。

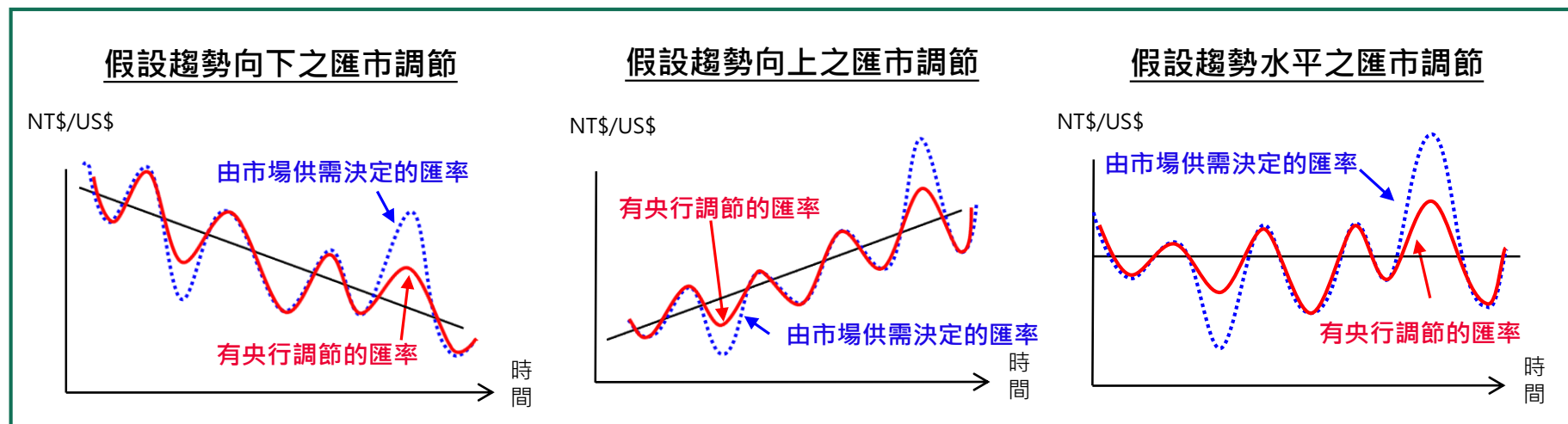
(2)本行密切關注國內外資金進出，會視情勢進行雙向調節，並未「阻升不阻貶」。例如，

①2020年，Fed推出大規模量化寬鬆(QE)因應疫情，資金湧入國內，新台幣匯率波動較大，本行淨買匯，以維持新台幣匯率之動態穩定。

②2022年，又因Fed大幅升息並執行縮表(QT)因應高通膨，外資大幅賣超台股並匯出，致國內匯市出現美元超額需求，本行淨賣匯，以維持新台幣匯率之動態穩定。

外匯市場之調節

(本行不會也沒有能力改變匯率趨勢，僅能減緩匯率過度波動)

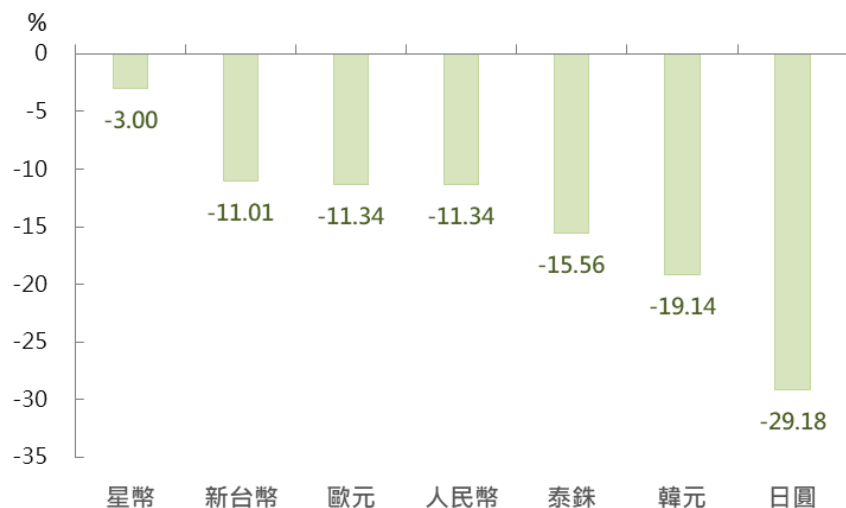


3.2021年以來，新台幣對美元貶值小於多數主要貨幣，且相對主要貨幣匯率穩定。

(1)2021年迄今(2023.8.18)，新台幣對美元貶值11.01%，貶幅僅次於星幣(3.00%)；同期間歐元、人民幣、泰銖、韓元及日圓分別對美元貶值11.34%、11.34%、15.56%、19.14%及29.18%。

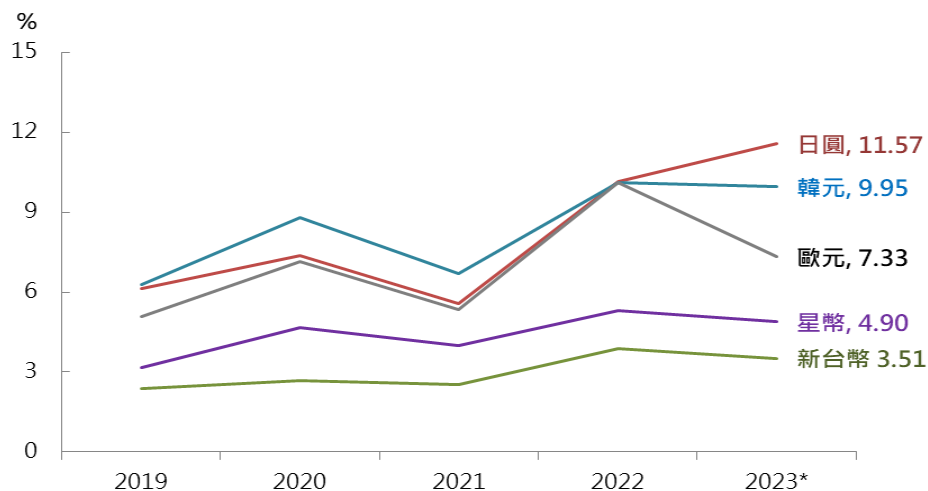
(2)長期以來，新台幣對美元匯率之波動度小於日圓、韓元、歐元及星幣等主要貨幣，顯示在本行適度的外匯管理下，新台幣匯率相對穩定。

2021年初迄今主要貨幣對美元匯率升貶幅



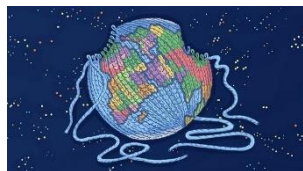
註：截至本年8月18日資料。
資料來源：中央銀行

主要貨幣對美元匯率之年平均波動度



註：1.各幣別波動幅度係根據匯率變動計算過去20天期之標準差(並將其年率化)；波動幅度愈大，表示該幣別之匯率走勢較不穩定。
2.*2023年平均波動度係該年1.3至8.18之日資料平均。
資料來源：中央銀行

三、未來台灣經濟發展的中長期挑戰：全球化進程轉變、氣候變遷、人口老化



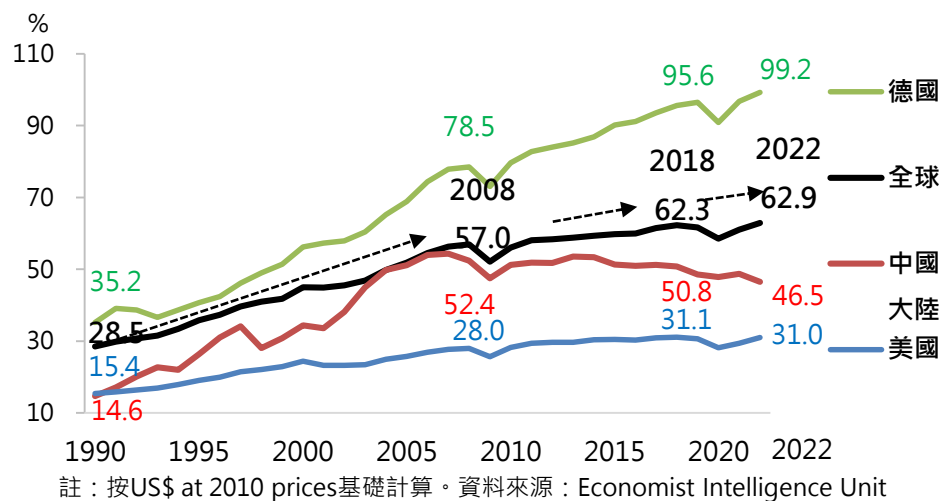
(一)全球化放緩，不利全球貿易與經濟成長，亦恐推升通膨壓力

1.全球金融危機後，保護主義日漸興起，迨至近期，全球化速度已放緩

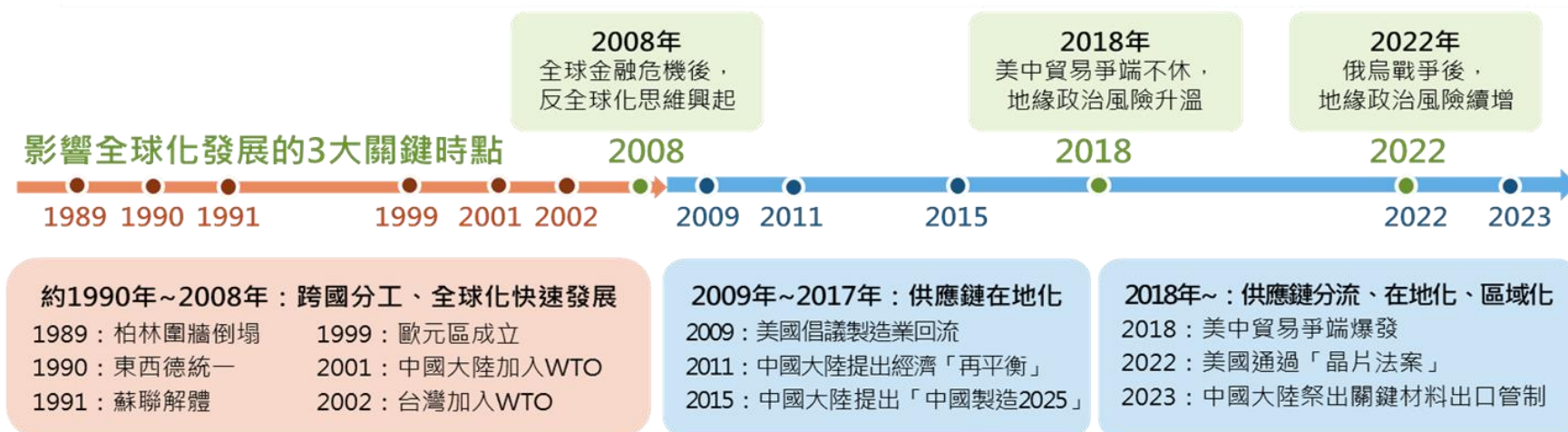
(1)2008年全球金融危機後，全球經濟成長走緩，保護主義抬頭，加以中國大陸推動經濟「再平衡」(rebalance)結構改革及「中國製造2025」，提高自給率；另美國亦因製造業工作機會流失、對中國大陸貿易逆差龐大等，推動製造業回流與採取貿易保護措施，全球化腳步趨緩。

(2)2018年起，美中貿易爭端不休，加以新冠肺炎疫情、供應鏈瓶頸，凸顯核心生產基地過度集中之脆弱性；尤其2022年爆發俄烏戰爭，持續推升地緣政治風險；各國政府積極藉政策引導及產業聯盟，使世界經濟逐漸朝向供應鏈分流、在地化與區域化發展，以提高韌性及自主性，導致全球化進一步放緩。

全球與主要國家實質商品及服務輸出入對GDP比率



1990年代以來，世界經濟由快速全球化朝向供應鏈在地化



2.一般認為，全球化有助就業分工、價格競爭，可壓低通膨。全球化放緩，甚至逆全球化(degloabalization)，將導致**生產成本上升、通膨壓力升溫**，並對**全球貿易與經濟成長**帶來**不利影響**。

3.因應全球化進程轉變：在地緣政治風險及全球供應鏈重組變局下，為我國企業帶來**新發展機會**，其以**投資與貿易地區分流因應**(擴大在台及東協產能)，不但提升台灣的**生產韌性**，並使台灣的**經貿發展更趨平衡**(降低過去高度集中在中國大陸投資生產的現象)；惟企業也面臨諸多挑戰。**企業亟需妥適應變**，並搭配**政府政策的支持與協助**，讓台灣繼續保持競爭優勢，確立不可取代的地位。



(二)氣候變遷，衝擊糧食及能源供應，影響物價、經濟與金融穩定

- 1.氣候變遷衍生**極端氣候或全球暖化**，不但對生命、財產及生態環境造成嚴重威脅，並造成**農作物歉收**，恐引發**全球糧食危機**，亦**不利能源供應穩定**(如乾旱影響水力發電)，將妨礙**全球供應鏈運行**，造成巨大**經濟損失**，並可能透過傳染效應與反饋效應，**威脅金融穩定**。
- 2.隨政府及企業**推動綠色轉型**(例如減碳、發展綠色能源等)過程中，可能推升能源等原物料價格，企業相關支出及稅負增加，將對商品與服務價格造成成本推升壓力，形成**綠色通膨(greenflation)***。
- 3.因應氣候變遷：政府宜持續推動能源基礎設施布建；協助企業進行碳盤查及提升減碳能力，落實ESG，實現永續經營目標。配合政府**2050年淨零轉型**規畫，**本行**於2022年底發布「中央銀行因應氣候變遷策略方案」，俾**減緩氣候變遷對金融穩定、物價穩定**可能帶來的**風險**，並**協助政府推動綠色經濟的發展**。

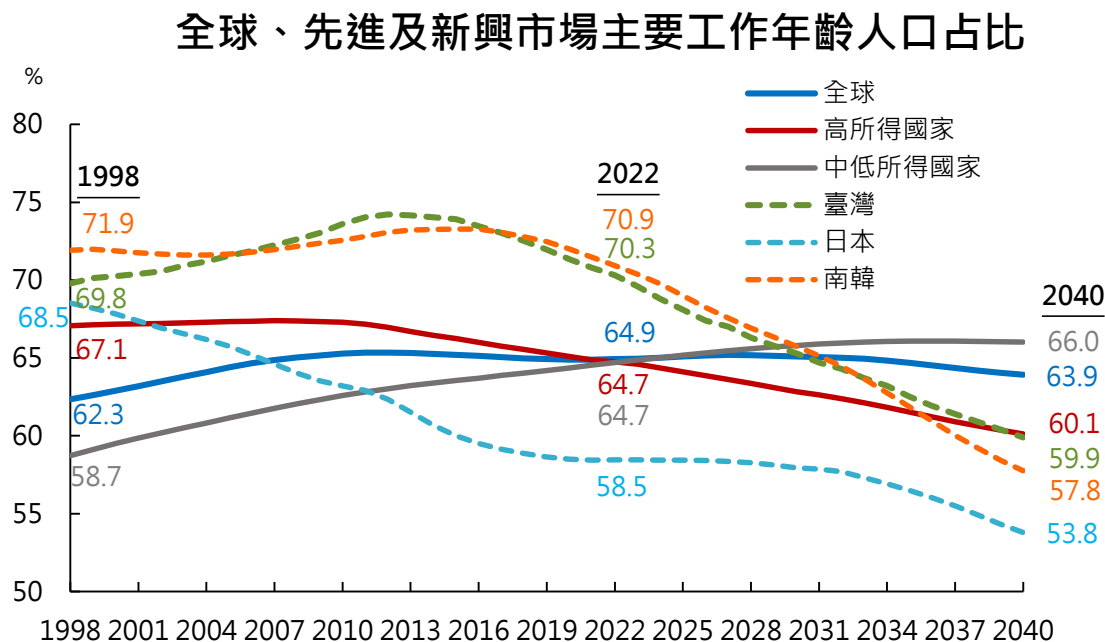
***綠色通膨**可能源自：(1)化石燃料投資縮減及綠能產能不足，導致**能源價格大幅上漲**；加劇當前因地緣政治因素使能源價格居高之問題。(2)推動綠色轉型中，亦將助長**金屬及農產品等大宗物資價格上漲**。(3)企業從事綠色轉型所**提高之成本**(如對潔淨能源與設備的投資擴增及稅負(政府對企業徵收**碳費或碳稅**)增加)**轉嫁給消費者**，加以(4)**消費者對綠色商品及服務需求增加**，將推升通膨。



(三)人口老化，不利勞動力供給與勞動生產力，阻礙經濟成長

1. 二戰後之嬰兒潮世代逐漸進入退休期，全球人口有**高齡少子化**現象，主要**工作年齡人口**(15至64歲人口)**長期下降**，將**影響勞動生產力**，已成為不利全球經濟成長的重要因素。

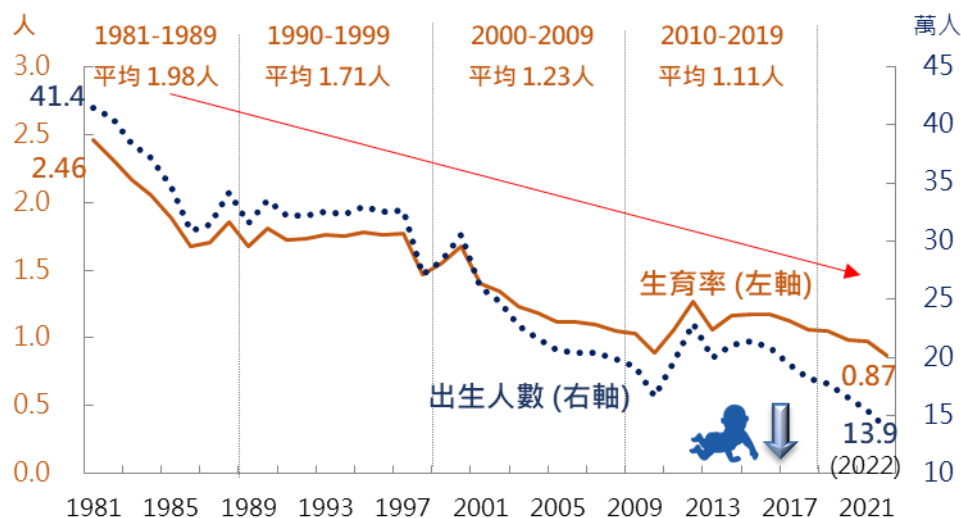
一高所得國家中，日本主要工作年齡人口占比自1998年後持續下降，人口結構改變最為明顯，而**台灣**、南韓等之主要工作年齡人口占比，亦自**2010年後已自高點逐漸下降**。



註：主要工作年齡為15-64歲；2022~2040年為預測值。台灣為國發會資料，其他為聯合國資料。
資料來源：國發會、聯合國(UN)人口統計資料庫

2.台灣生育率長期呈下滑趨勢，且人口老化速度快，根據國發會推估*，將於2年後(2025年)邁入超高齡社會(65歲以上老年人口占比超過20%)；隨人口結構老化，勞動力的結構亦趨高齡化。

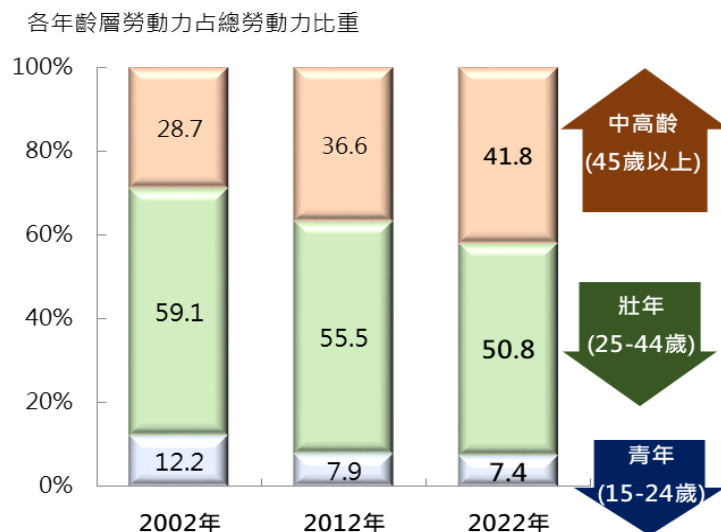
台灣生育率與出生人數



註：上圖生育率係指總生育率(Total Fertility Rate)，即15至49歲的育齡婦女平均一生中所生育之子女數。

資料來源：內政部、國發會

台灣勞動力之年齡結構比變化



註：上圖中高齡包含65歲以上高齡勞動力。

資料來源：主計總處

3.因應人口老化：除引進國外人力，提升高齡與女性勞參率外，政府宜致力縮小學用落差，並協助企業導入自動化、智慧化，提升人員工作效能與生產力。

* 國發會(2022)，中華民國人口推估(2022年至2070年)，8月。

四、結語

(一)受全球經濟復甦仍緩影響，本年台灣經濟成長續趨緩；通膨率緩步回落，惟本年仍將高於2%，故現行仍維持緊縮貨幣政策。全球經濟與通膨前景持續面臨諸多不確定性，本行將密切關注國際間各項風險對台灣的影響，依通膨及經濟情勢，適時採取妥適貨幣政策以為因應。

- 
- 1.當前主要實體面風險：台灣為小型開放經濟體，出口動能與企業投資意願，深受國際風險影響。本年受主要央行緊縮貨幣政策累積效應影響，抑制全球終端需求，加以大量庫存有待去化，制約台灣出口與民間投資成長。



因應之道：為減緩外在不確定性因素的衝擊，政府宜落實各項政策目標，支撐經濟成長；本行亦將適時採取妥適貨幣政策以為因應。

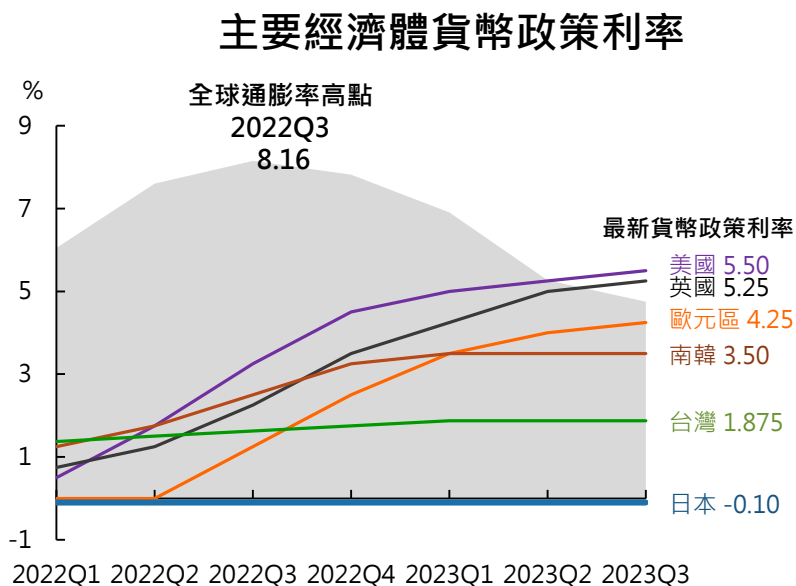


2.當前主要金融面風險：美、歐等主要經濟體貨幣政策可能調整緊縮力道，恐導致全球金融市場劇烈波動，資金快速移動。

上年以來，美、歐等主要央行積極升息以抑制高物價，全球通膨率已逐漸下滑。

美、歐之升息週期可望邁向尾聲，惟預期高利率將維持一段時間，緊縮貨幣政策之累積效應與滯後效應將持續發酵，全球經濟成長承壓。

至於日本與中國大陸均仍維持寬鬆貨幣政策。



註：美國與歐元區貨幣政策利率分別以主要聯邦資金利率目標區間上限與主要再融通操作利率表達。

資料來源：各經濟體官網(截至本年8月21日資料)



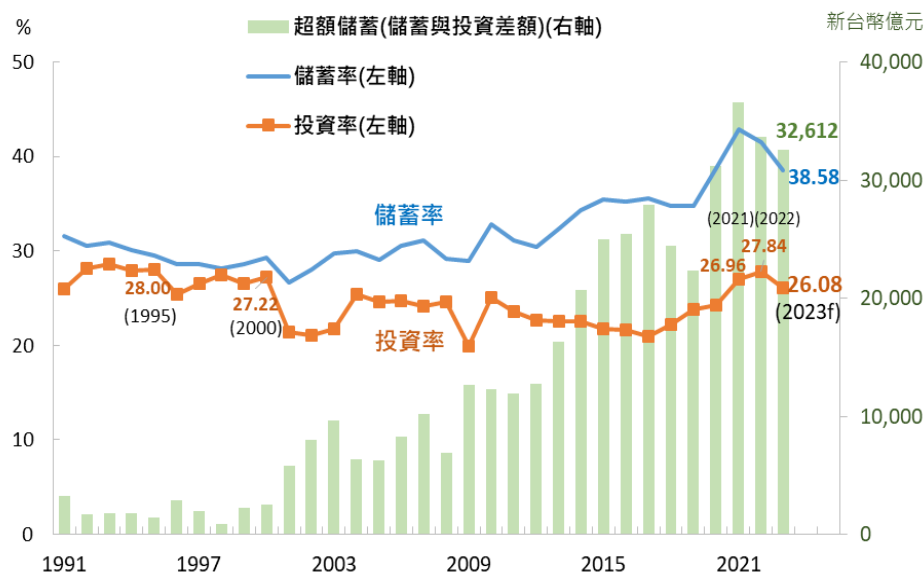
因應之道：本行會密切留意外資動向，若導致匯率過度波動或失序變動，而有不利的於經濟金融穩定之虞時，本行將本於職責維持外匯市場秩序。

(二)由於未來台灣經濟發展面臨諸多不確定性，以及全球化進程轉變、氣候變遷、人口老化等結構性轉變的中長期挑戰，企業宜預作準備，以強化韌性。貨幣政策等短期因應政策有其侷限，亦須搭配財政政策，產業政策及結構調整之供給面措施，三管齊下共同協助台灣因應挑戰。

一近年在政府「投資台灣三大方案」帶動下，國內投資率屢創20餘年新高；惟就長期而言，台灣超額儲蓄(儲蓄與投資差額)仍高(如預測2023年為3.26兆元)，反映投資不足問題。

一順應全球供應鏈重組及多元布局，引導國內資金投入實體投資；同時，因應氣候變遷與人口老化趨勢，擴大綠能、長照設施等投資。

1991~2023年台灣儲蓄率、投資率與超額儲蓄



註：1.儲蓄率為國民儲蓄毛額占GNI比率；投資率為國內投資毛額占GDP比率。

2. 2023年為主計總處預測值。

資料來源：主計總處



感謝聆聽
敬請指教

部分圖片、圖示取自 <https://www.shutterstock.com>、<https://www.showeet.com>、
<https://www.bbc.com/zhongwen/trad/science-52646665>、
<https://finance.technews.tw/2022/03/10/nickel-raw-material/>、
<https://www.bbc.com/zhongwen/trad/chinese-news-49034305>、
<https://www.zenger.news/2021/08/11/extreme-weather-events-are-further-intensified-when-interacting-mechanisms-are-at-odds/>、
<https://www.globaltimes.cn/page/201904/1145393.shtml>、
<https://enterrasolutions.com/businesses-must-take-and-avoid-risks/>、
<https://stock.adobe.com/no/search?k=plan-do-check-act> 等網站