

更正本

議案編號：202103136530000

立法院議案關係文書 (中華民國41年9月起編號)  
中華民國112年4月20日印發

院總第 20 號 委員提案第 10033187 號

案由：本院委員吳欣盈、羅明才等 64 人，鑒於台灣的外匯存底持續累積，111 年 12 月底外匯存底金額已增達 5,549.3 億美元，但央行貨幣政策的沖銷措施卻未能完全發揮，無法抑制貨幣供給的大幅增長，導致社會游資充斥，長期來對資產價格上漲壓力影響甚大，造成年輕世代的生活壓力。因此，如何處理台灣的外匯存底過剩，實為政府當務之急。近年來全球金融市場面臨流動性（資金）過於氾濫的狀態，各國央行的資產負債表均過於龐大，易使貨幣政策失去獨立性，美國、歐盟、日本、英國等國陸續在採取縮表政策；我國央行雖未採行量化寬鬆的貨幣政策，但卻因外匯存底的持續增長，同樣地也面臨與他國資產負債表應減縮的處境，因此，如將外匯存底提撥一部分作為主權財富基金，實不失為央行資產負債表縮表的另類良方。為避免龐大外匯資產無效率的使用，要求央行應提撥外匯儲備總額的一定比例（10%），設立外匯投資基金做為我國之主權財富基金，強化國家競爭力與安全，並累積國家財富。爰指定央行為主管機關，依公司法第一百二十八條之一成立政府獨資之專業化及市場化的投資機構，並應針對相關法制、治理架構與權責、風險管理、監督機制等建立周延規範，俾藉由該重要的海外策略投資工具，建立台灣的國際影響力、擴展國際能見度，並與主權國家（Sovereign state）的觀念輝映，提供直接的高層次全球軟性外交機會，爰擬具「中央銀行法第二十條及第三十三條條文修正草案」。是否有當？敬請公決。

立法院第 10 屆第 7 會期第 7 次會議議案關係文書

提案人：吳欣盈	羅明才			
連署人：鍾佳濱	邱臣遠	陳琬惠	王美惠	李德維
林楚茵	蔡易餘	賴香伶	張其祿	余 天
陳玉珍	李貴敏	洪申翰	陳以信	吳怡玎
趙天麟	蘇巧慧	林宜瑾	陳培瑜	吳玉琴
孔文吉	張育美	黃世杰	賴惠員	邱志偉
陳 瑩	溫玉霞	楊瓊瓔	鄭麗文	羅美玲
翁重鈞	許智傑	洪孟楷	吳斯懷	林思銘
林文瑞	徐志榮	林德福	蔡培慧	呂玉玲
沈發惠	張廖萬堅	陳秀寶	鄭正鈴	廖婉汝
江永昌	江啟臣	蘇治芬	羅致政	何志偉
邱泰源	陳靜敏	游毓蘭	鄭天財	Sra Kacaw
黃國書	林為洲	王鴻薇	劉建國	湯蕙禎
莊瑞雄	張宏陸	陳雪生		

## 中央銀行法第二十條及第三十三條條文修正草案總說明

- 一、在現代經濟、金融之發展過程中，中央銀行（以下簡稱央行）無疑地扮演著相當重要之角色，在貨幣政策上擁有決定性之權力，對人民的經濟生活及金融體系的運作亦有不可輕忽之影響力。近年來我國之經濟環境與金融情勢，隨著國內、外經濟、金融之相互依賴與影響，而變得日益複雜，因此職掌促進金融穩定及維護幣值穩定任務之央行，其將如何面對複雜而多變之國內、外經濟變動，不但成為政治上之風暴點，亦為一般人民注目之焦點。
- 二、我國「中央銀行法」制定公布於民國 24 年，其後雖曾於民國 68 年、86 年、91 年、100 年及 102 年的數度修正；但其中除民國 68 年為全文修正，其餘之修法，基本上並未影響央行施行貨幣政策之本質。因此，我們目前使用之中央銀行法，主要是民國 68 年通過之版本，當時仍處於戒嚴時期，且為凱恩斯學派（Keynesian）當道，以管制經濟為政策主流，致制定之中央銀行法管制色彩較濃。近些年世界各國對中央銀行在經濟體系中所扮演之角色，均已極有極重大之轉變，讓央行擁有更高「自主達成其目標的能力」，並賦予更多的政策職能。
- 三、外匯存底或外匯儲備，係指我國央行為了應付國際收支所保有隨時可以動支之外匯存量，也就是一般通稱「國際流動準備」中的外匯部分。當國家之國際收支發生逆差現象時，央行可以持有之外匯挹注，而不必立即調整國內經濟或大幅調動匯率，以維持匯率之穩定。原則上，外匯存底之增加，代表國際收支情況良好、國家經濟實力穩固，除供為支應外債還本付息及進口外匯之需要外，亦可供特殊情況下國家對外匯的不時之需。然而持有過多的外匯存底，將會導致央行在外匯存底的運用及管理上操作的難度，其中包括沖銷成本、持有的機會成本及資產負債表過大的風險等；而且易產生金融市場相對安全的假象，降低金融改革的誘因或拖延金融改革的時程；甚至影響貨幣供需的決策，特別是在浮動匯率制度下，將使貨幣政策的形成與效果更加複雜。
- 四、我國從 1970 年代以來，外匯存底逐年攀升，縱使近年來臺灣經濟較之前衰退，我國的外匯存底仍呈增加趨勢，根據央行最新公布，截至 111 年 12 月底我國外匯存底金額已逾 5,549.3 億美元，較 101 年 11 月底之 4,009 億美元增加 38.4%；較 91 年 11 月底之 1,591 億美元，更是增加 348.7%，二十年間增加三倍餘。因此，社會各界專家學者均分別倡議指出，台灣的貨幣金融主管機關有偏重金融穩定目標，而輕忽效率的問題。在央行長期採取低利率與低匯率的政策下，給台灣帶來很高的代價，不但游資充斥，近二十年來的薪資停滯、經濟成長緩慢，甚至是導致當前產業發展不平衡、民眾所得和財富分配不均的主因，不僅造成了金融發展與經濟發展的停滯，更可能進一步侵蝕到整個貨幣金融系統的穩定，而其中尤以央行的外匯政策為甚。
- 五、在臺灣貨幣金融政策造成的大量資源扭曲與錯置部分，學者們特別指出央行的外匯存底沒有從

事最佳投資，使得台灣的金融體系變得極度被扭曲且低度發展。原則上，國家的外匯存底通常被視為國民財富，當其數額滿足必要之流動性與安全性後仍有剩餘時，一般國家多會由財政部門或央行根據政策目標、外匯資產的風險特徵和期限，以及市場上可供選擇的投資工具，將其分割成不同的投資組合進行管理運用，其中多採行的是成立主權財富基金（Sovereign wealth fund, SWF），又稱主權基金進行獲利投資，蓋因學者預估當長期投資報酬率每年增加 1.5% 時，對 GDP 的貢獻每年即可有 0.3%。然觀我國央行，外匯僅係用於購買信用良好之外國政府債券，或置放外國大型銀行定存，因而獲利非常穩定、但卻偏低。

六、根據央行編列的民國 109 年度繳庫盈餘預算數額觀察，自民國 92 年起，央行至今已連續 17 年繳庫盈餘，且金額均高達新台幣 1,800 億元以上，究其原因，主要係央行握有 5 千億餘美元、高居世界第六位之外匯存底，致其雖未從事投資獲利，但 17 年來央行的盈餘繳庫金額卻高占政府歲入的一成，除反映出政府財政健全性之不足外，更顯示台灣的外匯存底如能更有效率地管理，除可活絡政府資產，發揮投資綜效，創造國家總投資獲益，透過「中長期投資收益，可承擔短期投資高風險」的投資策略，讓「全民股東」「財富極大化」外；更可透過投資世界優秀關鍵企業的股權，藉由參與董事會獲得高層次全球軟性外交的機會，除有助於達成蔡總統 520 就職演說所提政策目標，賦予台灣更大的全球連接性外，更可成為全球資本市場領域認可的力量，建立台灣的國際影響力。

七、國家的外匯存底累積過於龐大、或貨幣數量增加累積過多時，均易使貨幣政策失去獨立性，甚至在遭遇經濟衝擊時難以有效回應。就世界各國央行觀之，109 年 12 月，美國聯準會（Fed）、歐洲央行（ECB）、日本央行（BoJ）為因應 COVID-19 疫情對經濟造成之風險，皆維持政策利率於極低水準，並持續進行大規模資產購買計畫，採極為寬鬆之貨幣政策，因而造成央行的資產負債表過於龐大。以美國為例，聯準會資產由 2007 年底 8,940 億美元，因次貸危機啟動量化寬鬆貨幣政策（QE），增加至 2009 年底 2 兆 2,390 億美元，增加了 2.5 倍；2015 年初增達到 4.5 兆億美元；2021 年 10 月更增達 8.4 兆美元，造成貨幣政策功能不易發揮，因此美國聯準會採取包括升息、縮小央行企業債券（TAP）資產及公債持有部位等貨幣政策工具，以進行央行資產負債表的瘦身、縮小及停止量化寬鬆政策等。為改善全球金融市場流動性（資金）過於氾濫的狀態，現階段歐元區、日本、英國等國之央行的資產負債表，亦均採取減縮政策。我國央行雖未採行量化寬鬆的貨幣政策，但卻因外匯存底持續的增長，而面臨與他國資產負債表相同要減縮的處境，因此，擬具修正草案將央行的外匯存底提撥一部分作為主權基金，實不失為央行資產負債表縮表的另類良方。

八、20 世紀末，國際上掀起一股主權基金熱潮，具超額外匯準備之國家或地區，如新加坡、馬來西亞、香港、南韓、中國大陸等，為了不讓其超額外匯準備資產對其國內造成通貨膨脹壓力

、提高其匯率及資產泡沫化風險，均陸續成立主權基金，俾以賺取更高報酬、降低相關資產之間置資金機會成本，其多由主權國家政府建立及擁有，用於長期策略性投資的金融資產或基金。至於主要資金之來源則各異，其中包括國家財政盈餘、外匯存底、自然資源出口盈餘，政府退休基金等；一般多係由專門政府投資機構管理，對於各國的國計民生及整體經濟均具有一定程度的助益。因此，多年來無論是各界專家學者，或台灣金融研訓院、台灣經濟研究院、或國家發展委員會等，均紛紛建議我國應成立主權基金。

九、針對成立主權基金議題，央行一向保持開放態度，但多表示外匯存底與主權基金的目的迥然不同，二者操作原則必然不同。外匯存底的投資標的，須具備高度的安全性及流動性，且不宜承擔高風險，因而報酬率必然相對較低；主權基金則以獲取更大利益為目標，故承擔較高的風險，因此報酬率比較高，但當發生金融危機時，可能無法全身而退，而遭受龐大的損失，故不宜將「外匯存底」以「主權基金」的方式操作。一般而言，最適外匯存底數額，係就外匯存底相對國內生產毛額之比率、外匯存底足敷進口月數、外匯存底相對 M2 之比率及外匯存底相對短期外債之比率等 4 種標準衡量。過去一般認為外匯存底維持 3 個月的進口額即可；但在 1997 年亞洲金融危機後，新經驗認為維持相當於期限不滿 1 年之短期債務總額以上的外匯存底較妥。因此，本案擬修正第二十條條文，新增第二項「為強化國家競爭力與安全，並累積國家財富，本行應提撥外匯儲備總額百分之十，設立『外匯投資基金』，對外投資於策略性產業、關鍵技術等以財務目標為前提之事業或計畫。」換言之，雖世界各主要的主權基金規模均在 1,000 億美元以上，然為不影響央行操作外匯存底之流動性，本案僅規範提撥外匯存底總額的 10%，約 555 億美元；爾後則逐年隨著外匯存底總額之增加，央行應維持提撥基金達總額之 10%。

十、就國外以外匯存底設立主權基金之先例觀察，主要為新加坡政府投資公司（GIC），其部分資金來源即為超額外匯存底；而全球前十大主權基金中的香港金融局外匯基金，亦是。香港金融管理局將外匯存底主要分割成兩類，以投資組合的方式進行管理，其中「支持組合」持有流通性極高的美元資產，按照貨幣發行局制度的規定，為貨幣基礎提供十足支持；「投資組合」則主要投資於經濟合作與發展組織成員國的債市及股市，以保障資產的價值及長期購買力。換言之，金管局以投資組合方式，一方面滿足流動性為目的之外匯存底管理；另一方面則成立主權基金，進行積極性的資產管理及運用。本案考量央行在現有職掌及工作下應無暇顧及主權基金之業務，因此，本案修正第二十條條文，擬新增第三項「前項基金應依公司法第一二八條之一成立政府獨資之股份有限公司，組織及運作等相關事項由主管機關定之。」亦即為避免新設機構因缺乏經驗而可能付出的成本，本項規範央行為該基金之主管機關，且由央行直接管理，可收對所有國家盈餘財富集中管理之效；此外，由於不需要與其他機構進

行協調，因此當金融市場出現波動時，央行可以迅速作出反應。然因外匯存底注重流動性及安全性，和需要進行積極性資產管理的主權基金，在發展策略上迥然不同，故規範央行應依公司法第一二八條之一成立政府獨資之專業化及市場化的投資機構，並應針對相關法制、基金提撥原則，治理架構與權責、首長任免程序，報告義務，投資策略、風險管理、委外操作、監督機制等項目建立周延之規範，應注意排除相關之政治考量，並遵守國際性組織（例如 OECD）、聖地牙哥原則（Santiago Principles）所公認之原則及規範。再者，類此專門投資機構通常具有獨立法律人格，以公司型態獨立組成，但央行未來可能尚須考量是否排除國營事業管理法及預算法等法規之適用限制。

中央銀行法第二十條及第三十三條條文修正草案對照表

修正條文	現行條文	說明
<p>第二十條 本行為協助經濟建設，得設立各種基金，運用金融機構轉存之儲蓄存款及其他專款，辦理對銀行中、長期放款之再融通。</p> <p><u>為強化國家競爭力與安全，並累積國家財富，本行應提撥外匯儲備總額百分之十，設立外匯投資基金，對外投資於策略性產業、關鍵技術等以財務目標為前提之事業或計畫。</u></p> <p><u>前項基金應依公司法第一百二十八條之一成立政府獨資之股份有限公司，組織及運作等相關事項由主管機關定之。</u></p>	<p>第二十條 本行為協助經濟建設，得設立各種基金，運用金融機構轉存之儲蓄存款及其他專款，辦理對銀行中、長期放款之再融通。</p>	<p>一、新增第二項及第三項條文。</p> <p>二、國家的外匯存底累積過於龐大、或貨幣數量增加累積過多時，均易使貨幣政策失去獨立性，甚至在遭遇經濟衝擊時難以有效回應。然台灣的外匯存底逐年持續累積，111 年 11 月底我國外匯存底金額已增達 5,549.3 億美元，二十年間增加三倍餘，高居世界第六位。但央行貨幣政策的沖銷措施未能完全發揮，無法抑制貨幣供給的大幅增長，導致社會游資充斥，長期來對資產價格上漲壓力影響甚大，為當前產業發展不平衡、民眾所得和財富分配不均的主因，造成年輕世代極大的生活壓力，不利於世代和諧及人口成長。因此，如何處理台灣的外匯存底過剩、以及央行資產負債表龐大，實為政府當務之急。</p> <p>三、央行管理外匯資產係基於其管理貨幣政策的任務，即維持貨幣和金融穩定；但是央行並不需要運用全部的外匯儲備來完成此任務。根據 JP Morgan Assets Management-Sovereign Solution Team 利用「IMF ARA (Adequacy reserve ratio)」方法，研究 2017 年中央銀行外匯儲備資產的流動性，發現中央銀行僅需要其資產中的 30%即可應對短期外匯市場的流動</p>

性問題。再者，學者預估當外匯儲備資產長期投資報酬率每年增加 1.5% 時，對 GDP 的貢獻每年即可有 0.3%，顯示台灣的外匯存底如能更有效率地管理，除可活絡政府資產，發揮投資綜效，創造國家總投資獲益，透過「中長期投資收益，可承擔短期投資高風險」的投資策略，能讓「全民股東」「財富極大化」。因此，本條第二項增訂央行應提撥外匯儲備總額的一定比例，設立外匯投資基金，除做為重要的海外策略投資工具外，更能建立台灣的國際影響力、賦予台灣更大的全球連接性，成為全球資本市場領域認可的力量，並能與主權國家（Sovereign state）的觀念輝映，提供直接的高層次全球軟性外交機會。

四、20 世紀末，國際上掀起一股主權基金熱潮，具超額外匯準備之國家或地區，如新加坡、馬來西亞、香港、南韓、中國大陸等，為了不讓其超額外匯準備資產對其國內造成通貨膨脹壓力、提高其匯率及資產泡沫化風險，均陸續成立主權基金，俾以賺取更高報酬、降低相關資產之閒置資金機會成本，為重要海內外的策略投資工具。目前全球前 20 大主權財富基金的規模，均在 1,000 億美元以上，惟考量到央行在操作外匯存底之流動性，因此，在本法三讀通過後，僅規範提撥外匯存底總額的 10%，約 555 億美元

；但為讓台灣的基金規模逐步增長，爾後逐年隨著外匯存底總額之增加，央行仍應維持提撥基金達外匯存底總額之 10%。

五、為考量新設機構可能因缺乏經驗而必須付出成本，本條第三項增訂央行為該外匯投資基金之主管機關，且由央行直接管理可收對所有國家盈餘財富集中管理之效；此外，由於不需要與其他機構進行協調，因此當金融市場出現波動時，央行可以迅速作出反應。然因外匯存底是注重流動性及安全性，和需要進行積極性資產管理的外匯投資基金，在發展策略上迥然不同，因此，未來央行仍應將精力集中在現有職責上，而無需處理外匯投資基金的資產管理業務；換言之，央行應依公司法第一二八條之一成立政府獨資之專業化及市場化的投資機構。

六、為確保政府獨資之專業化及市場化的投資機構能穩健運行，央行應針對設立投資機構之相關法制、基金提撥原則、治理架構與權責、首長任免程序、報告義務、投資策略、風險管理、委外操作、監督機制等項目，分別建立相關周延之規範，應注意排除相關之政治考量，並遵守國際性組織（例如 OECD）、聖地牙哥原則（Santiago Principles）所公認之原則及規範。再者，類此專門投資機構通常具有獨立法律人格，以公司型態獨立組成，但央行未來可能尚須

立法院第 10 屆第 7 會期第 7 次會議議案關係文書

		考量是否排除國營事業管理法及預算法等法規之適用限制。
第三十三條 本行持有國際貨幣準備，並統籌調度及運用外匯。	第三十三條 本行持有國際貨幣準備，並統籌調度外匯。	配合第二十條第二項增訂條文，央行應提撥外匯儲備總額的一定比例設立外匯投資基金，因此在統籌調度外，增加「及運用」外匯等文字。