

立法院第 9 屆第 1 會期財政委員會第 2 次全體委員會議紀錄

繼續開會

時 間 105 年 3 月 10 日（星期四）9 時 3 分至 11 時 43 分

地 點 群賢樓 9 樓大禮堂

主 席 盧委員秀燕

主席：現在繼續開會。進行今日的議程。

報 告 事 項

邀請中央銀行彭總裁淮南率所屬單位主管暨財金資訊股份有限公司董事長列席業務報告，並備質詢。

主席：請中央銀行彭總裁報告。

彭總裁淮南：主席、各位委員。今天承邀前來貴委員會報告本行業務，至感榮幸。

以下謹就國內外經濟金融情勢，與大院上一會期以來本行貨幣政策執行、外匯政策與管理等主要業務，提出報告，敬請惠賜指教。

壹、國際經濟金融情勢

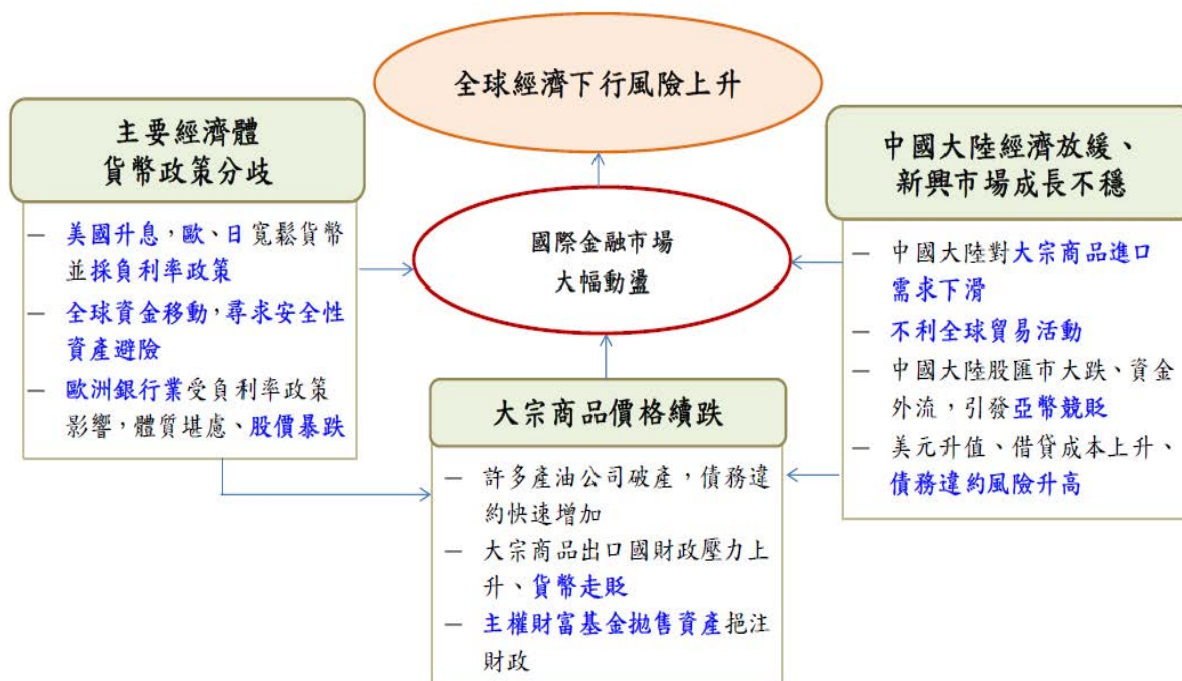
上(2015)年 10 月以來，中國大陸經濟成長持續減緩，國際原油等原物料價格重挫，加以主要經濟體貨幣政策分歧，全球金融市場波動加劇，國際景氣前景面臨嚴峻挑戰。

一、全球經濟下行風險升高，通膨仍低緩

(一)全球經濟前景充滿不確定性，成長率持續下修

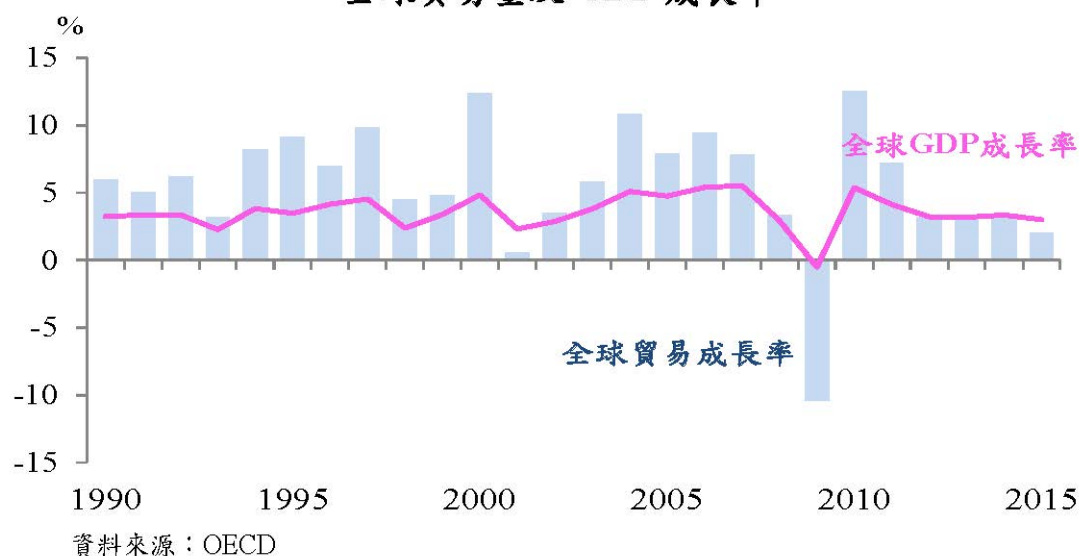
中國大陸經濟成長趨緩，對原物料需求下滑衝擊全球貿易活動，造成大宗商品出口國財政壓力與相關企業債務違約風險上升；復以美國利率正常化，歐、日持續寬鬆貨幣（採負利率政策）加速全球資金大量快速進出等因素，引發國際金融市場劇烈震盪，經濟下行風險提高。除循環性因素外，人口成長緩慢導致內需不振等結構性因素交織，亦使全球經濟不易恢復明顯成長。

影響全球經濟成長下行之因素

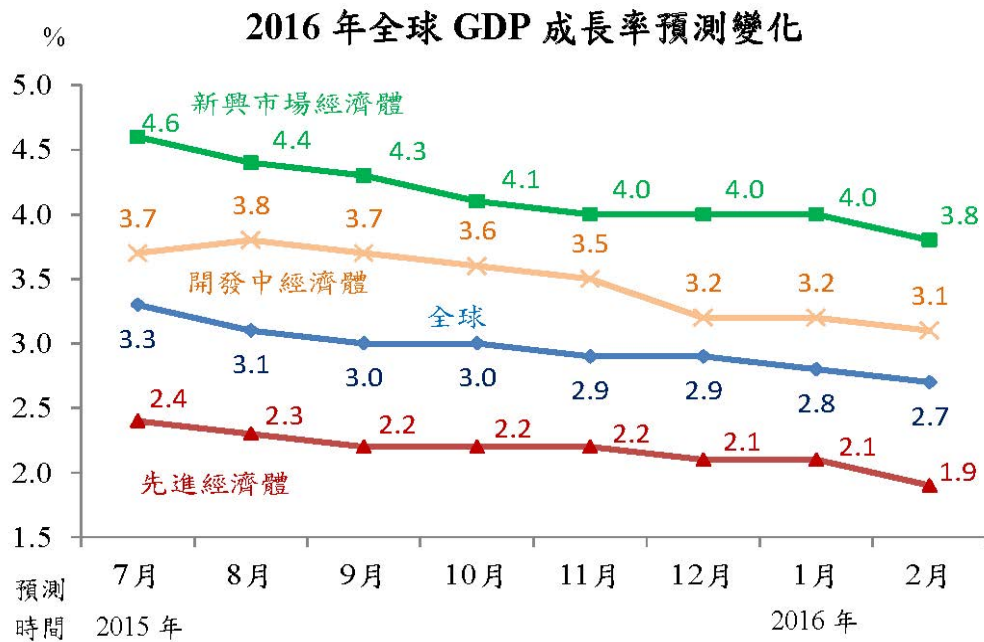


近年全球貿易成長趨緩，主要受短期循環性因素及長期結構性因素影響。因美國製造業回流，中國大陸生產供應鏈在地化，新興市場需求疲弱及全球投資減緩，致 1990 年代全球貿易成長率約為 GDP 成長率的 2 倍，上年則低於 GDP 成長率。

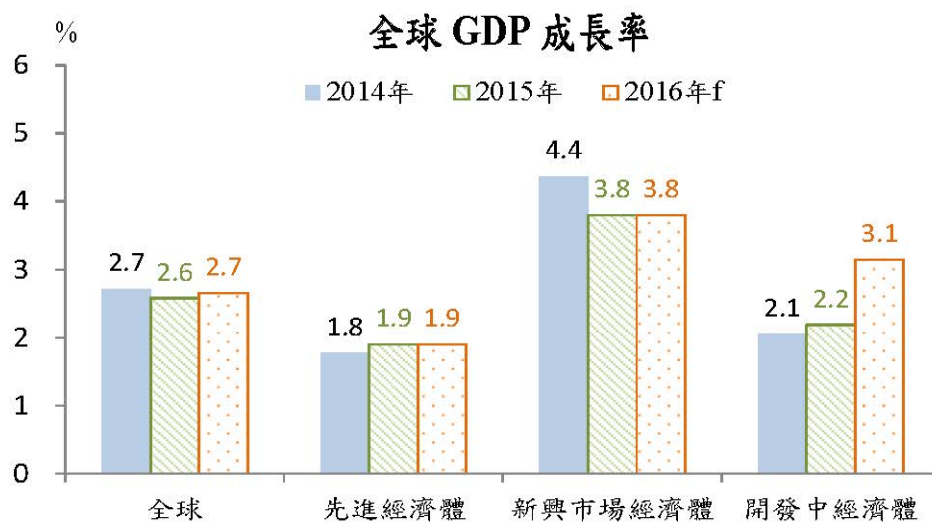
全球貿易量及 GDP 成長率



環球透視 (Global Insight) 持續下修本 (2016) 年全球經濟成長率預測至 2.7%，僅略高於上年之 2.6%；先進經濟體成長乏力，新興市場經濟體帶動全球經濟成長之趨勢不再，兩者 GDP 成長率預測值均與上年持平，分別為 1.9%及 3.8%。



資料來源：Global Insight

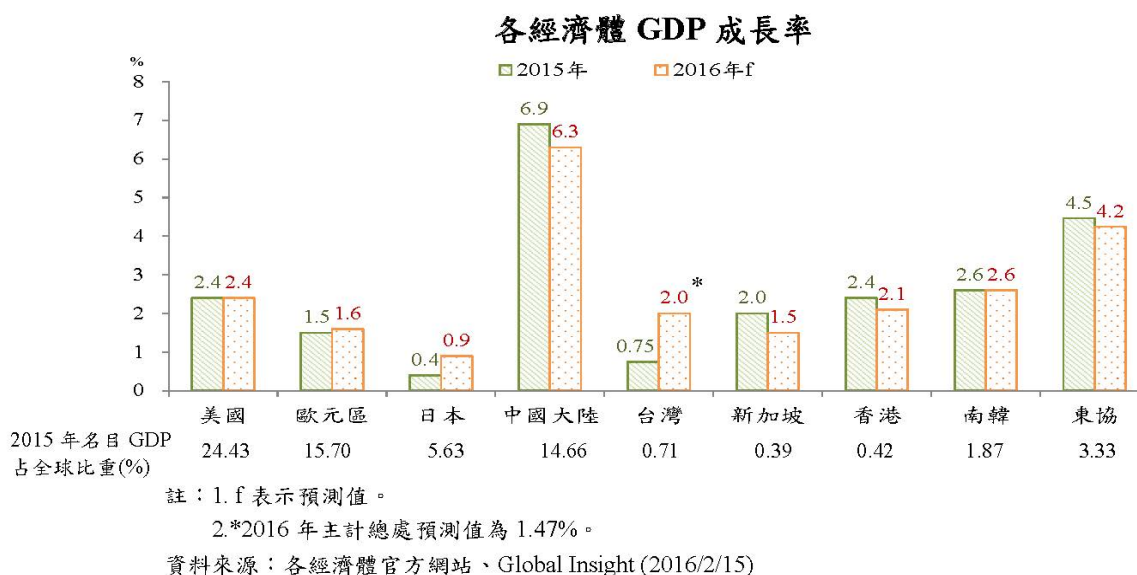


註：f 表示預測值。

資料來源：Global Insight (2016/2/15)

本年美國在勞動市場持續改善下，經濟可望穩健擴張；歐元區及日本雖擴大寬鬆貨幣，惟預期經濟動能仍緩；中國大陸則受人口紅利漸失及勞動成本上升等結構性因素影響，加以經濟正處轉型期，成長恐持續放緩。

中國大陸經濟成長降溫，對大宗商品進口需求下滑，不利全球貿易；亞洲經濟體對中國大陸貿易依存度高，所受衝擊最大。預期本年台灣經濟可望回穩，新加坡及香港恐較上年疲軟，東協因若干商品出口國受大宗商品需求下滑衝擊，成長趨緩。



(二)油價重挫致產油國財政困窘，金價因避險需求大增而上漲

上年 10 月以來，由於全球景氣僅溫和復甦，復以美國頁岩油庫存續創新高，伊朗原油出口制裁解除，全球原油供過於求，油價再跌，本年 1 月 20 日布蘭特原油現貨價格一度跌至每桶 25.91 美元之 12 年新低；近期沙烏地阿拉伯等若干石油輸出國組織（OPEC）會員國與俄羅斯，達成初步凍產協議，加以美國鑽油平台數降至 2009 年 12 月中旬以來新低，油價回穩，惟仍位於 37 美元左右之低點。



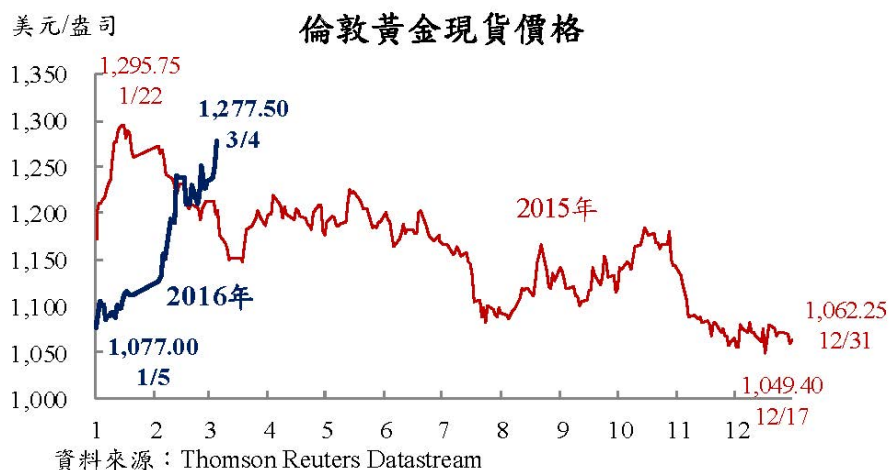
資料來源：Thomson Reuters Datastream

低油價導致產油國財政陷入困境。由於中東產油國 5 年內財政緩衝（fiscal buffer）恐將耗盡¹，上年多數來自產油收入的主權財富基金，大舉拋售資產挹注財政²，能源相關企業之債務違約率亦上升，均衝擊國際金融市場穩定。

¹：IMF（2015），“Regional Economic Outlook：Middle East and Central Asia，” October 21。

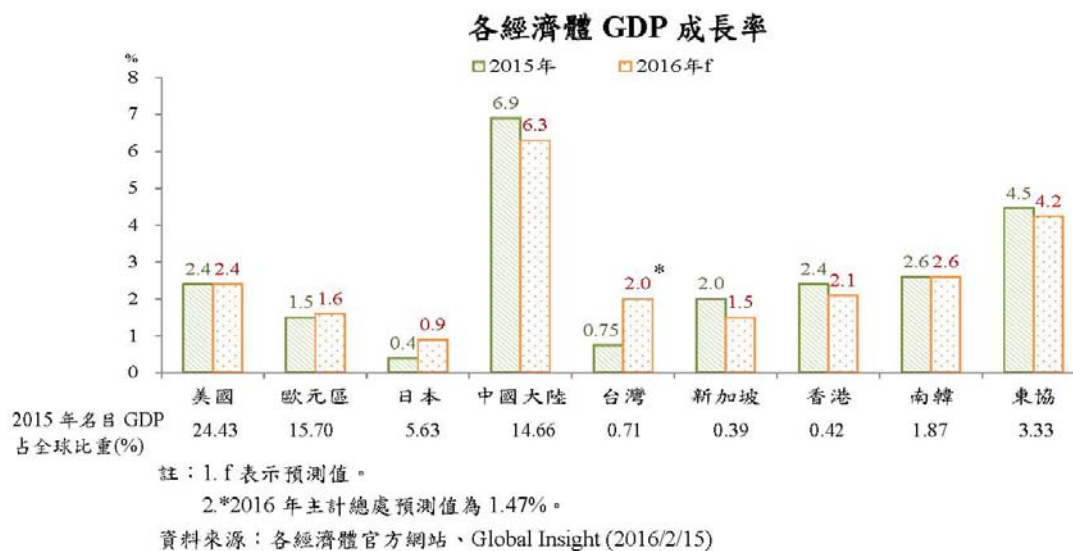
²：Mooney, Attracta and Madison Marriage（2016），“Sovereign Wealth Funds Pull at Least 46.5bn from Asset Managers，” Financial Times, February 21。

黃金方面，本年初因全球景氣疲弱疑慮上升，股市重挫，加上日本央行實施負利率政策，以及美國聯準會主席 Yellen 釋出放緩升息腳步訊息，致黃金避險需求大增，3 月 4 日金價升至每盎司 1,277.50 美元之 1 年多來新高，較去年底大漲 20.3%。



(三) 低通膨率恐抑制全球經濟擴張

在大宗商品價格可望觸底回升及美、歐等主要經濟體通膨將較上年回溫下，環球透視預測本年全球通膨率由上年之 2.4% 升至 3.4%，惟主要經濟體通膨率仍低緩，美國及歐元區均為 0.6%，日本則再面臨通縮陰霾。



低通膨雖有助提高實質所得，惟亦可能導致企業與消費者延緩投資及消費，影響企業獲利，進而使勞工薪資成長停滯、政府稅收減少，加重家計、企業及政府部門之債務負擔，不利經濟擴張。

二、主要國家貨幣政策分歧，全球金融市場動盪加劇

自 2008 年全球金融危機以來，主要國家央行先後採行量化寬鬆 (QE) 及負利率等非傳統性貨幣政策，以因應匯率升值、經濟成長緩慢及通膨預期持續走低等問題；但此類非傳統貨幣政策

不僅具有外溢效果，衝擊全球金融市場，對經濟成長助益也不大。當前美國與其他主要國家貨幣政策分歧，更加深全球金融市場動盪。

(一)美國升息，歐、日卻擴大寬鬆並採行負利率政策

上年 12 月，美國因就業市場好轉，將聯邦資金利率目標區間上調 0.25 個百分點至 0.25%~0.50%，逐步邁向貨幣政策正常化；另一方面，歐洲央行則除延長 QE 的實施期限外，並進一步調降存款利率至負 0.30%³，日本央行亦於本年 1 月 29 日成為繼歐元區、瑞典、丹麥及瑞士後，亞洲第一個實施負利率政策的央行。

³：歐洲央行自 2014 年 6 月首度採行負利率政策，上年 12 月係第三度降息。

1. 負利率政策之成效

以匯價、通膨預期、股市及銀行信貸成長等數據，來觀察前述國家實施負利率政策以來，迄今效果大致如下：

匯價：日圓反呈升值，其餘各國貨幣則呈現貶值；

通膨預期：各國多未能提振通膨預期；

股市：日股下跌，其餘各國提振股市之效果亦不彰；

銀行信貸成長：歐元區自實施負利率政策以來迄今，銀行信貸仍呈現負成長，日本剛採行此政策，未來能否促進銀行放款，效果尚待觀察。

2. 負利率政策可能引發之負面衝擊

(1)負利率對促進投資成效有限，對消費者支出可能產生負面效果；

(2)弱化銀行中介功能，降低公債市場流動性，以致公債價格大幅波動；

(3)以財富效果（wealth effect）帶動有效需求，不但成效不彰，反而會危及金融穩定；

(4)過度使用貨幣政策，致忽略財政政策及結構改革之重要性。

(5)大國的貨幣政策透過資本移動，波及他國，形成全球金融循環（global financial cycle），干擾他國的金融市場，並影響其經濟活動，尤其是經濟規模較小的國家，所受到的衝擊與壓力更大。

(二)新興市場面臨資金外流及債務違約等風險

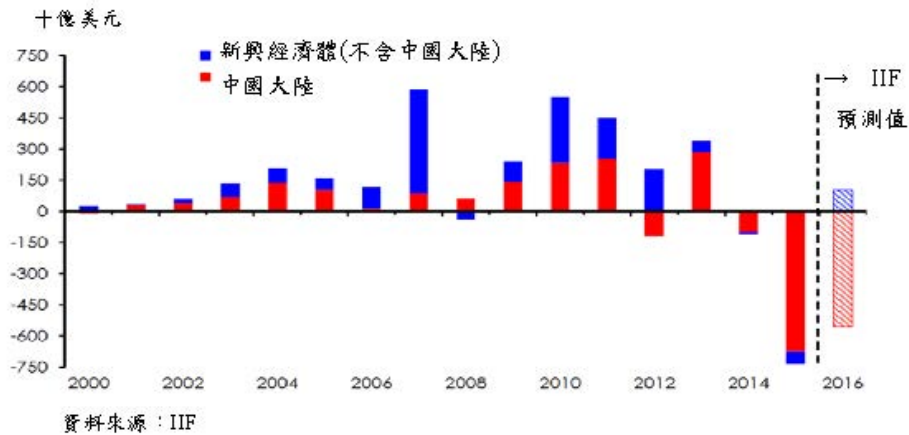
美國升息，加以新興經濟體成長放緩，引發資金大舉自新興經濟體撤出。根據國際金融協會（Institute of International Finance, IIF）估計，上年從新興經濟體淨流出之資金高達 7,350 億美元；其中從中國大陸淨流出 5,044 億美元，且估計本年 1、2 月淨流出均逾 1,000 億美元⁴。

過去 5 年間，低利率環境促使新興經濟體大舉對外舉債，而今資金流出造成貨幣貶值，使得該經濟體企業實質債務負擔加重，違約風險快速上升，上年新興經濟體企業債務違約數已升至 2004 年以來之最高水準⁵。

⁴：參考 IIF 官方網站圖表及中國大陸國家外匯管理局於本年 2 月 4 日公布之初步數據。

⁵：Talley, Ian and Anjani Trivedi (2016), "Rising Debt in Emerging Markets Poses Global Threat," The Wall Street Journal, Jan. 19。

新興經濟體資金淨流動(金融帳變化)情形



(三)國際情勢動盪引發全球金融市場大幅波動

受全球經濟下行風險升溫影響，近期全球股、匯、債市劇烈震盪。

1. 匯市大幅波動：人民幣走貶，日圓轉呈升值

上年 11 月底 IMF 宣布將人民幣納入特別提款權 (SDR) 通貨籃後，市場預期中國人民銀行維持人民幣穩定動力恐下降，人民幣對美元開始走貶；12 月 11 日，中國人民銀行發布人民幣對一籃通貨之匯率指數，引發市場臆測人民幣將由釘住美元改為參考一籃通貨，人民幣隨同其他貨幣對美元續貶，至本年 1 月 7 日貶至 1 美元兌 6.59 人民幣左右之低點；隨後中國人民銀行不斷表達人民幣不存在續貶基礎，亦承諾匯率不競貶後方回穩。

本年 1 月 29 日日本央行宣布採行負利率政策當日，日圓對美元即貶值約 2%，惟嗣後市場對負利率政策提振景氣之疑慮加深，金融市場動盪加劇（主要因歐洲及日本銀行股大跌），復以對美國進一步升息之預期降溫，日圓因利差交易平倉及避險需求走升，於 2 月 11 日盤中最高升至 1 美元兌 110.98 日圓，1 月底至 2 月中旬對美元大幅飆升逾 8%，嗣後則小幅波動。

人民幣及日圓對美元匯率



2. 主要股市劇烈震盪：以中國大陸、日本及歐洲股市跌勢較深

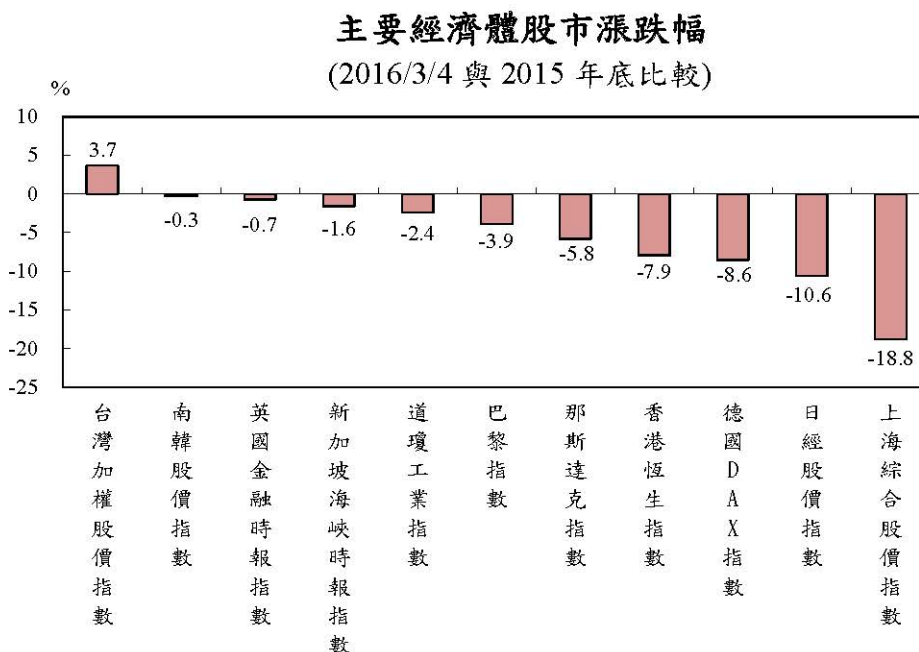
年初以來，由於中國大陸經濟下行風險升高及在不當時機實施股市熔断機制，歐洲銀行業因負利率政策、監理法規趨嚴及大型金融機構弊案頻傳致獲利劇降，美國經濟成長面臨美元強勢與借貸成本上揚，以及日圓大幅升值恐致日本企業獲利縮減，全球主要股市多下跌並劇烈震盪

。2 月中旬以後，因油價止跌回穩，主要股市緩步回升，本年 3 月 4 日與去年底比較，以中國大陸、日本及德國股市跌幅較大。



註：MSCI 全球股價指數係指已開發經濟體股價指數，包含美國、日本等 23 個經濟體；MSCI 新興市場股價指數則包含南韓、台灣、中國大陸、巴西、俄羅斯等 23 個經濟體。

資料來源：Thomson Reuters Datastream



資料來源：Thomson Reuters Datastream

3. 公債殖利率下滑：瑞士及日本 10 年期公債殖利率已為負值

由於多數央行擴大寬鬆貨幣，或採負利率政策，引發資金大舉湧入債市，致主要國家公債價格上漲，殖利率下跌。就 10 年期公債殖利率而言，德、法均低於 1%，瑞士早已呈現負值，日本亦於近期轉為負值。



三、單靠貨幣政策難竟全功，宜採強力綜合性政策提振需求

以往作為帶動全球經濟成長主要引擎的新興經濟體，其傳統成長模式受景氣循環與結構性因素影響，經濟成長已減緩；加上主要經濟體通膨低迷恐導致企業與消費者延緩投資及消費，影響企業獲利並抑制成長力道，全球經濟下行風險與脆弱性加大。

面對資金快速移動、新興經濟體債務升高，以及全球金融市場劇烈波動等影響金融穩定之風險，新興經濟體應著重以總體審慎工具控管金融部門風險。單靠貨幣政策難以有效提振需求，應加強擴張性財政政策，提高公共投資，並輔以改善投資環境與強化勞動參與之結構性改革等更強而有力的綜合性政策 (collective policy)，方能激勵經濟成長。IMF 呼籲應將結構改革視為優先總體經濟政策，並加速實施。各國則應透過培養創新能力、科技分享與法令改革，以提升因應未來經濟挑戰之能力⁶。

⁶ Lagarde, Christine (2016), "The Role of Emerging Markets in a New Global Partnership for Growth," IMF, February 4; OECD (2016), "Stronger Growth Remains Elusive: Urgent Policy Response is Needed," OECD Interim Economic Outlook, February 18; Lagarde, Christine (2016), "Opening Remarks of G-20 Seminar on Structural Reforms," February 26; G20 (2016), "Communique: G20 Finance Ministers and Central Bank Governors Meeting," February 27.

貳、國內經濟情勢

出口持續衰退，內需隨之降溫，上年第 2 季起經濟成長大幅減緩；本年全球景氣展望保守，將持續不利台灣出口，經濟將仍難明顯成長，通膨展望溫和。

一、出口大幅衰退，致經濟成長明顯減緩

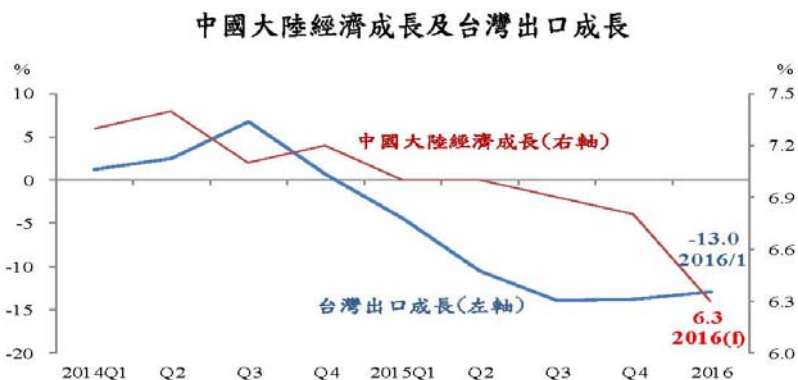
(一) 受短期循環性及長期結構性雙重因素影響，出口劇減

上年台灣主要出口地區及產品多呈負成長，致出口衰退 10.8% (出口量價俱跌)，減幅創 6 年來最大。本年 1 月出口年增率為 -13.0%，惟減幅持續第 2 個月縮小。出口大減主因：

1. 循環性因素：全球需求趨緩 (尤其中國大陸)，國際油價續挫，且全球科技業景氣循環下滑，電子產品庫存去化緩慢。

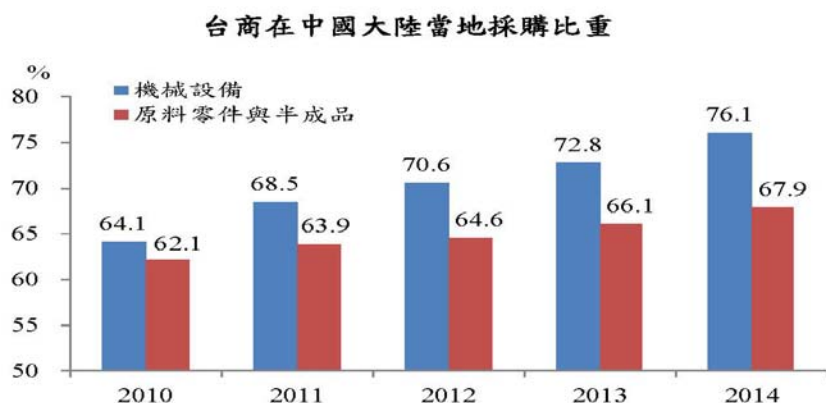
2. 結構性因素：台灣 FTA 簽訂少，出口仰賴資訊科技協定 (ITA)，過度集中電子產品及中國

大陸；中國大陸經濟轉型及產業升級，對台灣出口產生排擠效果，加以近年全球貿易所得彈性下降，不利台灣出口動能提升。

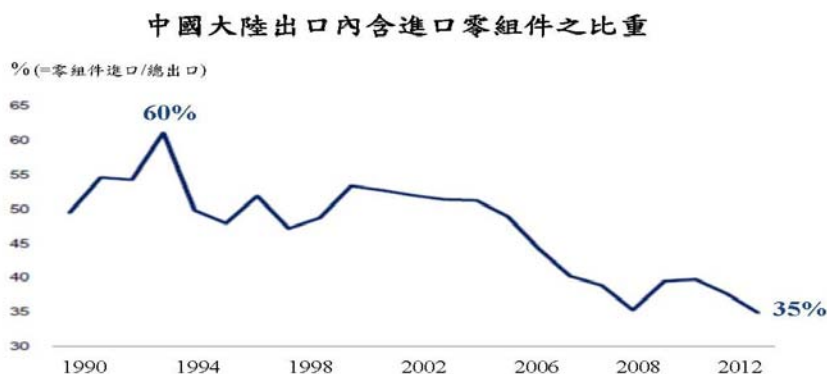


資料來源：台灣財政部通關統計、中國大陸統計局、Global Insight

不僅長期全球貿易所得彈性降低，中國大陸供應鏈興起亦對台灣出口的影響甚鉅。自 2000 年代以來，大陸逐步降低自國外進口零組件，改由國內自給，而台廠與外國廠商亦轉向當地採購，2014 年台商在大陸當地採購機器設備、原料零件與半成品之比率，分別增至 76.1%、67.9%，致大陸出口之零組件進口內涵，已從 60% 高點大幅下滑至 35%。



資料來源：經濟部投審會



資料來源：World Bank (2015) "What Lies Behind the Global Trade Slowdown?"

Global Economic Prospects, January

(二)亞洲國家出口多呈衰退

受短期循環性及長期結構性因素影響，全球貿易量成長趨緩，貿易值衰退幅度明顯擴大，亞洲各國所受負面衝擊大，出口多呈衰退，台灣亦然。

亞洲主要國家出口年增率
(以美元計價)

	日本	中國大陸	南韓	新加坡	香港	泰國	馬來西亞	台灣
2015年	-9.4	-2.5	-8.0	-19.8	-15.3	-5.8	-14.6	-10.8
2015年 1月	2.8	-3.3	-1.0	-15.8	4.0	-3.5	-8.4	2.9
2016年 1月	-12.9	-11.4	-18.8	-23.1	-23.6	-8.9	n.a.	-13.0

單位: %

資料來源：Datastream、各國海關

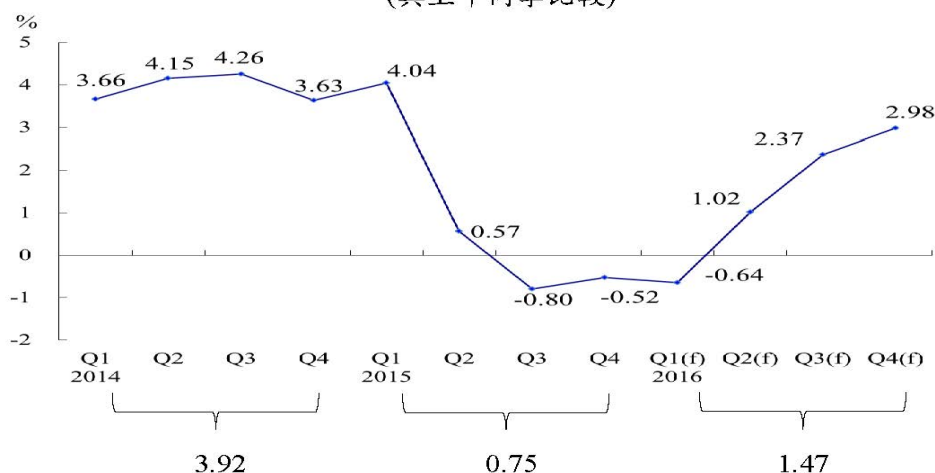
註：1. 香港及新加坡資料皆為本地出口。

2. n.a.尚未公布該月統計。

(三)出口持續衰退，內需隨之降溫，經濟成長率大幅下滑

上年第 2 季經濟成長大幅減緩，第 3 季起轉為負成長，全年僅成長 0.75%，較 2014 年之 3.92%大幅下滑 3.17 個百分點，主因輸出負成長，貢獻減少 4.25 個百分點最多；其次，由於投資與出口連動性高，出口表現不佳，衝擊投資成長，加以公共投資縮減，資本形成（投資）貢獻亦減少 0.65 個分點。

台灣經濟成長率
(與上年同季比較)



資料來源：主計總處

經濟成長率及各因子之貢獻

單位: %; 百分點

年別	經濟成長率	各因子成長率(%)						
		國內淨需求			國外淨需求			
		民間消費	政府消費	資本形成		輸出	輸入	
2014(A)	3.92	3.56	3.33	3.55	4.13	--	5.91	5.65
2015(B)	0.75	1.57	2.28	-0.44	1.19	--	-0.21	0.87
(B)-(A)	-3.17	-1.99	-1.05	-3.99	-2.94	--	-6.12	-4.78

年別	經濟成長率 (%) (1)=(2)+(3)	各因子貢獻(百分點)						
		國內淨需求			國外淨需求			
		民間消費	政府消費	資本形成		輸出	輸入	
2014(A)	3.92	3.24	1.80	0.52	0.91	0.69	4.10	3.42
2015(B)	0.75	1.42	1.22	-0.06	0.26	-0.67	-0.15	0.52
(B)-(A)	-3.17	-1.82	-0.58	-0.58	-0.65	-1.36	-4.25	-2.9

資料來源：主計總處

二、全球景氣展望保守，本年台灣經濟仍難明顯成長

受國際循環性及結構性因素影響，台灣本年 1 月景氣對策信號連續第 8 個月呈現藍燈，景氣領先指標仍未止降，未來 1 年經濟挑戰仍高。

(一)出口方面，全球景氣復甦仍緩，尤其中國大陸等新興市場經濟成長減速，加上能源等商品價格走低，以及地緣政治風險升溫等下行風險，預期出口維持負成長。

(二)民間投資方面，全球需求疲弱，企業投資意願恐偏保守⁷，加以國內房市景氣趨緩，不利營建投資，民間投資動能恐疲弱。上年景氣趨緩，國內企業獲利成長下滑，如上年前 3 季上市櫃公司稅後盈餘年增率 3.1%，遠低於 2014 年之 19.4%，亦不利提振投資。

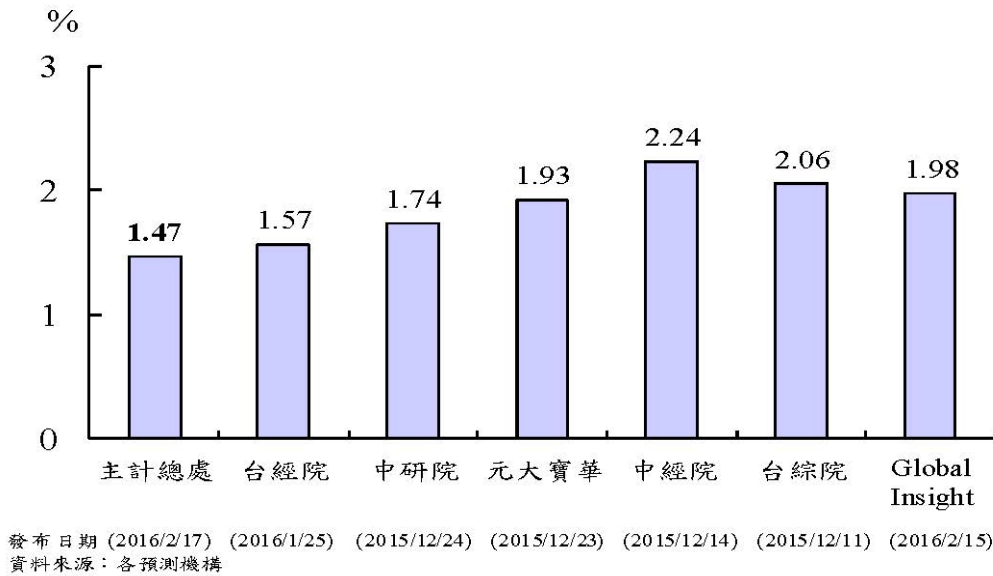
(三)民間消費方面，上年景氣降溫，本年 1 月景氣領先指標持續下滑，本年企業加薪意願及幅度將趨保守⁸，政府雖採消費提振措施，但消費者信心指數連續 9 個月走跌後僅略回升，民間消費成長力道不足。

由於內外需動能不易提升，主計總處預測本年第 1 季經濟成長率為-0.64%；惟因上年第 2 季經濟成長之基期較低，本年第 2 季以後經濟將恢復正成長，並逐步回溫，全年經濟成長率為 1.47%。主要機構普遍下修本年經濟成長率之最新預測。

⁷ 本年 1 月製造業採購經理人指數 (PMI) 因農曆年前新增訂單與生產數量上升，在連續 6 個月緊縮後轉呈擴張。

⁸ 根據 104 人力網「2016 薪酬展望暨趨勢報告」，本年會加薪的企業比例及平均調幅，均低於 2015 年。

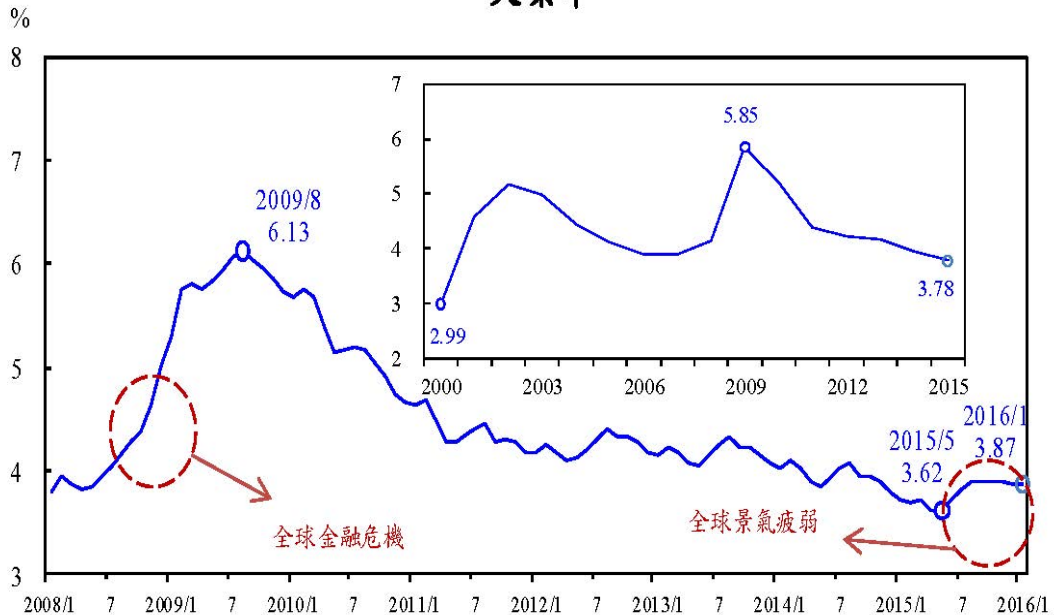
主要機構對本年經濟成長率預測值



三、失業率緩升，薪資增幅略緩

上年第 2 季起國內經濟成長大幅減緩，失業率自上年 6 月起呈緩升趨勢，至本年 1 月為 3.87%，較上年同月上升 0.16 個百分點。惟因失業率係景氣的落後指標，上年全年失業率為 3.78%，仍係近 15 年來最低。

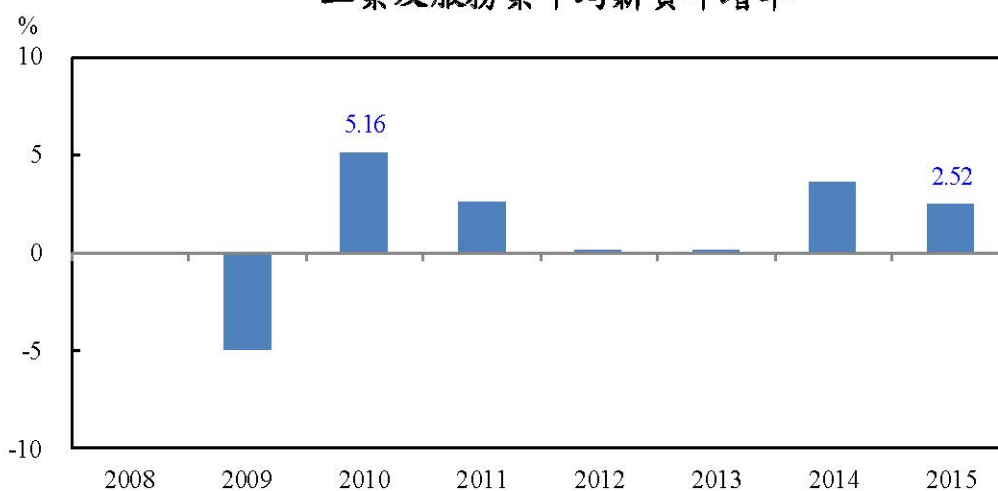
失業率



資料來源：主計總處

因上年第 2 季起景氣下滑，廠商調薪趨向保守，全年工業及服務業受僱員工平均薪資年增率降為 2.52%，惟仍係近 4 年次高增幅。

工業及服務業平均薪資年增率



資料來源：主計總處

四、物價漲幅低，通膨展望相當溫和

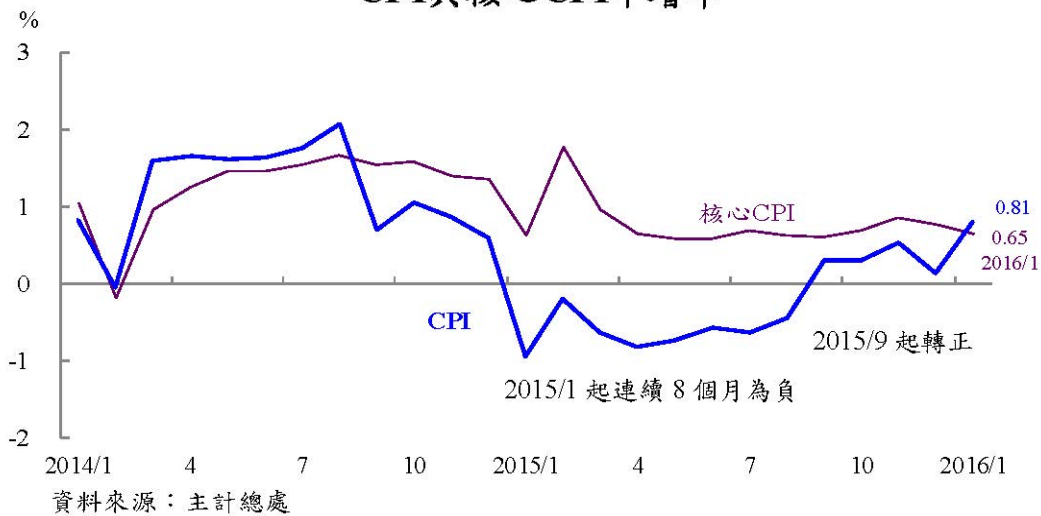
上年 9 月以來，雖油料費、燃氣、電費等能源價格持續下跌，惟影響略為減弱，加上蔬果受颱風大雨衝擊，價格翻揚，CPI 年增率轉為正數，全年為**-0.31%**；不含蔬果及能源之 CPI（即核心 CPI）則為**0.79%**，漲幅溫和。

影響2015年CPI年增率主要項目

項目	權數(千分比)	年增率(%)	對CPI年增率之影響 (百分點)
CPI	1000	-0.31	-0.31
蔬菜	20	15.59	0.36
外食費	99	2.25	0.23
房租	182	0.88	0.16
肉類	20	3.23	0.07
教養娛樂服務費	128	0.47	0.06
合計			0.88
油料費	35	-24.99	-0.90
燃氣	10	-22.25	-0.25
電費	22	-10.27	-0.24
合計			-1.39
其他			0.20

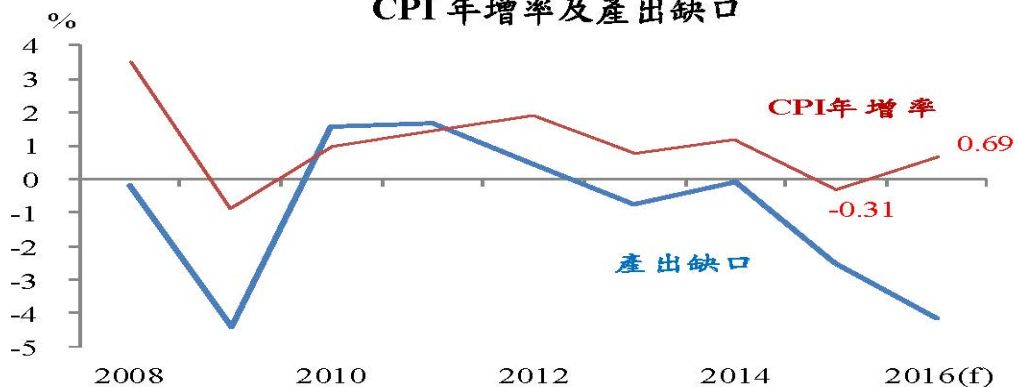
本年 1 月 CPI 年增率為**0.81%**，主因上年同月實施電價回饋方案扣抵電費，比較基期較低，電費上漲**21.18%**，加上蔬果、外食費及水產品等食物類價格上揚所致。核心 CPI 年增率為**0.65%**，漲幅維持溫和。

CPI與核心CPI年增率



預期本年全球景氣復甦仍緩，原油等原物料價格續處低檔，加上國內存在負的產出缺口，通膨預期下滑，惟上年油價走低，本年能源價格下跌對 CPI 下降的影響可望減輕，加上 1 月下旬寒害，農漁產品受損嚴重，主要機構預測本年 CPI 較上年溫和回升，主計總處預測 CPI 年增率為 0.69%。

CPI 年增率及產出缺口



註：1.產出缺口(%) = 100 × (實際 GDP - 潛在產出) / 潛在產出。

2. 2016 年 CPI 年增率採主計總處 2016 年 2 月預測值。

資料來源：主計總處、央行自行估算

主要機構對本年CPI年增率之預測數

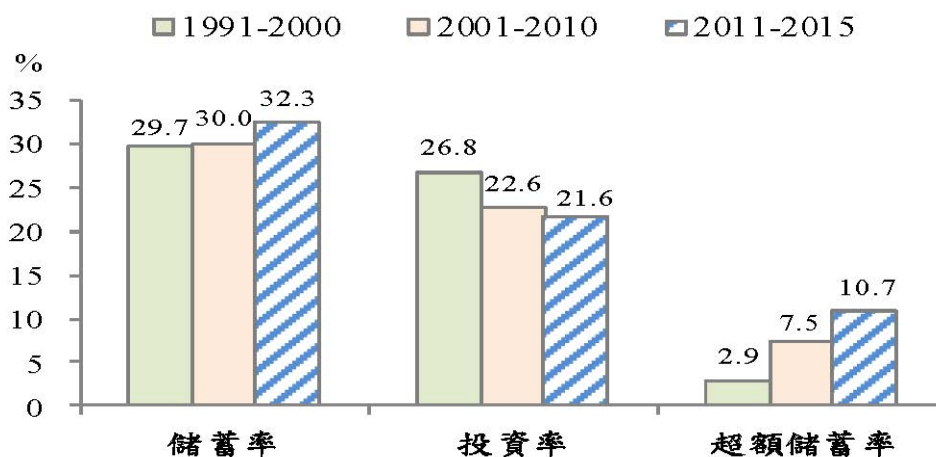
單位：%

預測機構	主計總處	台經院	中研院	元大寶華	中經院	台綜院	Global Insight
(預測日期)	(2016/2/17)	(2016/1/25)	(2015/12/24)	(2015/12/23)	(2015/12/14)	(2015/12/11)	(2016/2/15)
年增率	0.69	0.71	0.49	0.82	0.81	0.54	0.90

五、降低超額儲蓄宜由促進投資著手

台灣投資率長期明顯下滑，儲蓄率則上升，致累積龐大超額儲蓄，2005 年至 2015 年達 14.7 兆元。超額儲蓄反映經常帳順差（ $S - I = X - M$ ，即輸出 - 輸入 = 儲蓄 - 投資），如能提高國內投資，就可降低超額儲蓄。

台灣的儲蓄率、投資率與超額儲蓄率



資料來源：主計總處

促進國內投資可增加就業及稅收，也會產生技術進步的外溢效果。政府宜積極排除投資障礙，將超額儲蓄導入國內投資。推動民間投資之作法，例如以「公私夥伴關係（PPP）⁹」等公私部門合作方式，加速基礎建設，持續導入民間資金參與公共建設；善用國發基金，發揮創投角色，促進產業創新等。

⁹ 由於政府財政困難，以致公共設施的拓展無法滿足人民需求，因此，聯合國與世界銀行等國際組織推動，透過公部門與民間機構的合作模式，提供基礎公共設施，並促進經濟發展。

參、國內金融情勢

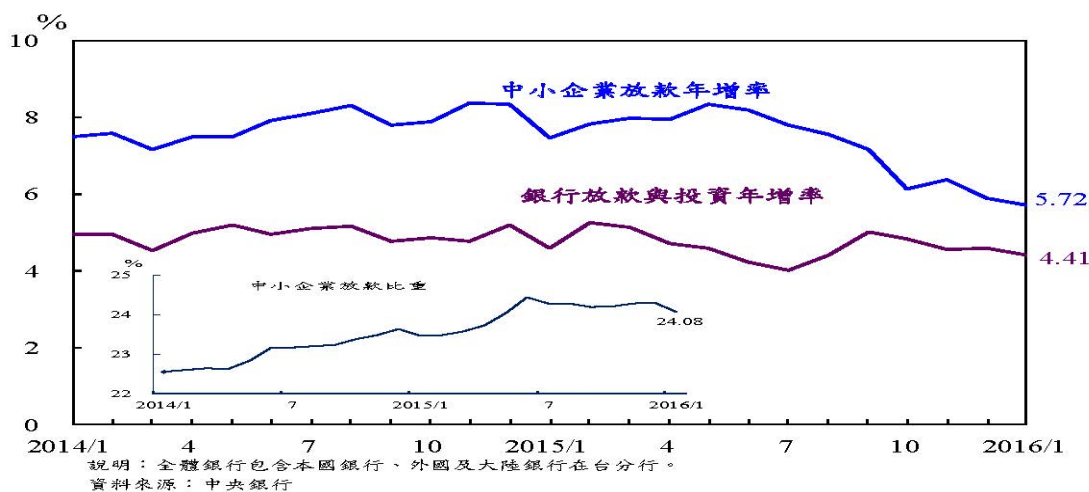
近期受國際金融情勢動盪，加上國內景氣走緩影響，銀行授信成長略緩，惟市場流動性充裕，並無歐、日信用緊縮現象；M2 成長接近目標區上限，利率下滑，新台幣對美元匯率貶值。

一、景氣走弱，銀行授信成長略趨緩

因銀行對民間部門債權成長增加，全體貨幣機構放款與投資年增率曾升至上年 9 月底之 5.03%，惟企業借款多用於資金周轉。後因景氣趨疲，周轉金需求下降，致銀行對民間部門債權成長減緩，上年底放款與投資年增率為 4.61%；復因銀行對公營事業債權轉為負成長，本年 1 月底放款與投資年增率降為 4.41%。

由於景氣趨緩，民營企業放款成長較緩；惟政府強化信保基金機制，暢通中小企業籌資管道，銀行對中小企業放款續增，本年 1 月底全體銀行對中小企業放款比重由 2014 年底之 22.56% 升至 24.08%；銀行對中小企業放款年增率為 5.72%，亦高於全體銀行放款與投資年增率，有助中小企業取得營運資金。

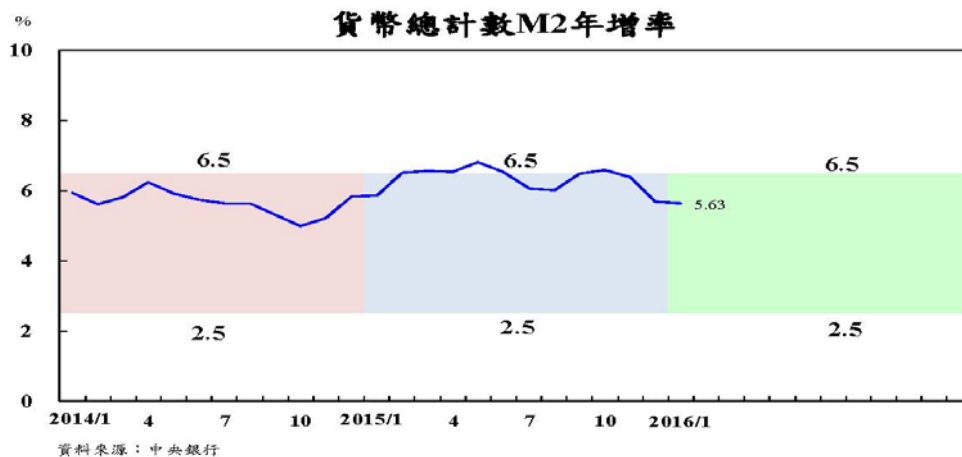
全體銀行授信及對中小企業放款年增率



二、M2 維持於目標區內成長

上年 10 月貨幣總計數 M2 年增率升至 6.58%，主因外資淨匯入所致；之後，由於外資轉呈淨匯出，M2 年增率略降，至 12 月為 5.68%；全年 M2 平均年增率為 6.34%，接近目標區（2.5%~6.5%）上限，主因貿易出超擴大及外匯存款增加，提升 M2 年增率。

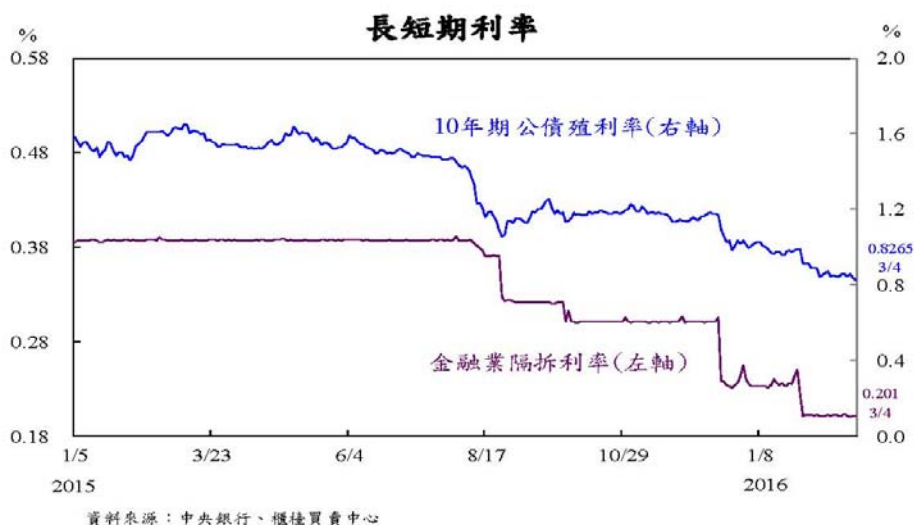
本年 1 月因外資淨匯出，加以銀行放款與投資成長減緩，M2 年增率再略降為 5.63%，惟仍落在成長目標區（2.5%~6.5%）內。



三、利率下降

上年 9 月以來，因應國內經濟成長動能下滑，本行透過公開市場操作，調節市場資金，維持銀行超額準備於較寬鬆水準，至本年 1 月為 462 億元。由於市場資金需求不強，金融機構流動性充沛，加以上年 9 月及 12 月本行兩度降息，金融業隔夜拆款利率自上年 7 月底之 0.391% 下滑，至本年 3 月 4 日為 0.201%。

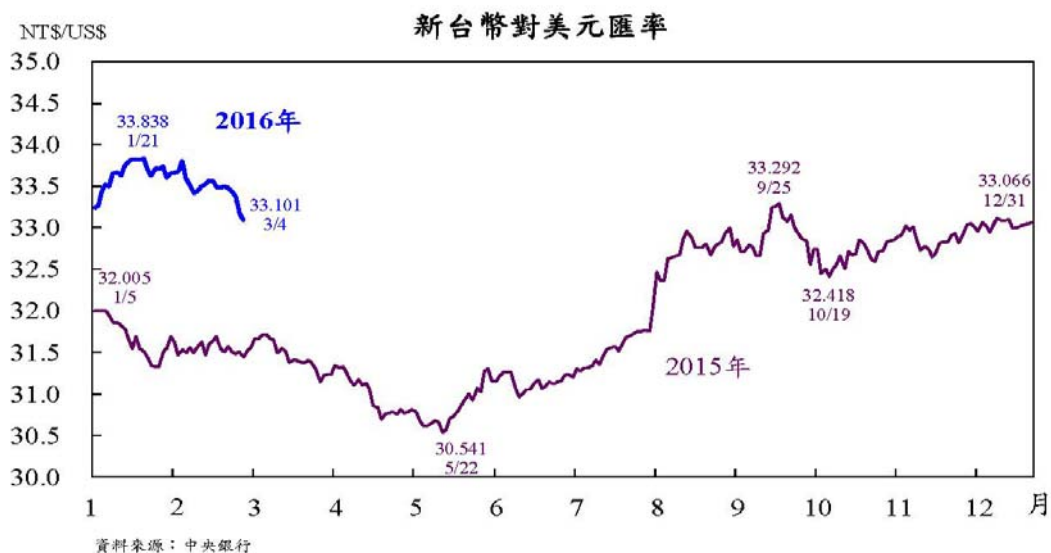
長期利率方面，上年 11 月 3 日國內 10 年期指標公債殖利率升至 1.2244%。之後，因國內資金充裕，以及景氣疲弱，加以全球金融市場動盪加劇，資金移至避險性較高之公債市場，10 年期指標公債殖利率下滑，至本年 3 月 4 日為 0.8265%。



四、新台幣對美元匯率貶值

上年 10 月 19 日新台幣對美元匯率升至 32.418；嗣因美國經濟表現優於預期，並於 12 月升息，國際美元走強，加上外資賣超台股匯出，新台幣對美元匯率走貶，至上年底為 33.066。

本年初以來，由於中國大陸下調人民幣對美元匯率中間價，人民幣匯改加速，人民幣走貶，衝擊全球金融市場，致主要貨幣對美元大多呈現貶值，新台幣對美元匯率續貶，至 1 月 21 日為 33.838。隨後因市場對美國升息預期減弱，主要貨幣對美元回升，益以外資轉呈淨匯入，新台幣對美元匯率走升，3 月 4 日為 33.101，惟仍較上年同日及上年底分別貶值 4.90%及 0.11%。



新台幣對美元升貶幅度

日期	2016/3/4	2015/3/4	2015/12/31	2016/1/4~3/4與上年同期比較
匯率	33.101	31.480	33.066	
升貶幅		-4.90%	-0.11%	-5.80%

肆、本行主要業務說明

本行在通膨無虞下，調降政策利率，寬鬆貨幣與信用，因應景氣變化；持續施行針對性總體審慎措施，並維持新台幣匯率動態穩定，以維護金融安定。

一、因應景氣與通膨變化，調降本行政策利率

鑑於全球景氣復甦步調不如預期，國內經濟成長率預測一再下修，在負的產出缺口擴大、通膨預期溫和下，本行理事會於上年 9 月及 12 月二度調降政策利率共 0.25 個百分點，有助提振景氣。

目前本行重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率分別為 1.625%、2%及 3.875%。

本行政策利率

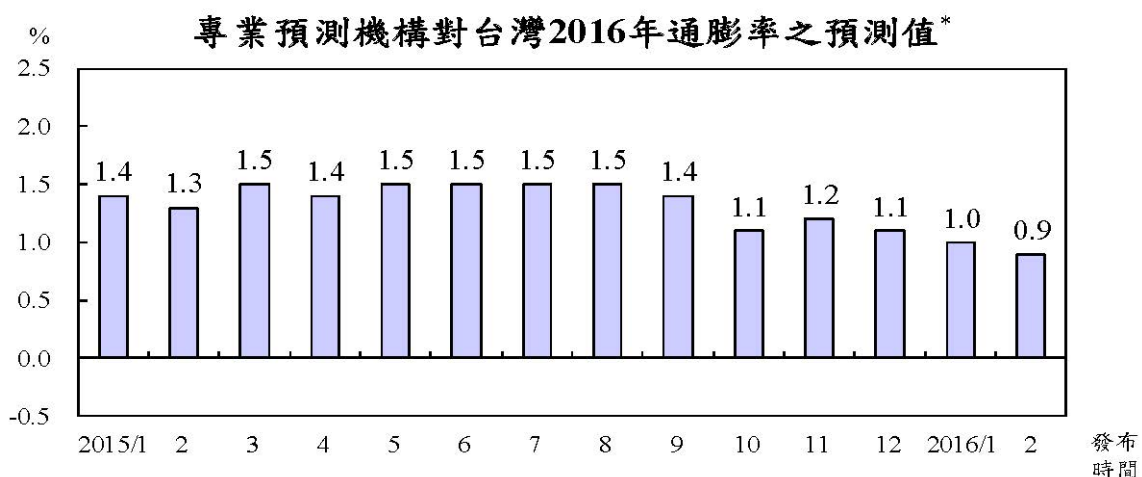
單位：%

調整日期	重貼現率	擔保放款融通利率	短期融通利率
2015.12.18	1.625	2.000	3.875
2015. 9.25	1.750	2.125	4.000
2011. 7. 1	1.875	2.250	4.125

(一)台灣通膨率較主要國家低且穩定，貨幣政策有較大彈性運用空間

本行採取妥適的貨幣政策維持物價穩定，與其他國家比較，長期而言，台灣的 CPI 平均漲幅相對溫和且波動不大。

Consensus Economics 發布之台灣本年 CPI 通膨率預測值顯示，上年 9 月以來，通膨預期呈下滑趨勢，增加貨幣政策彈性寬鬆空間。



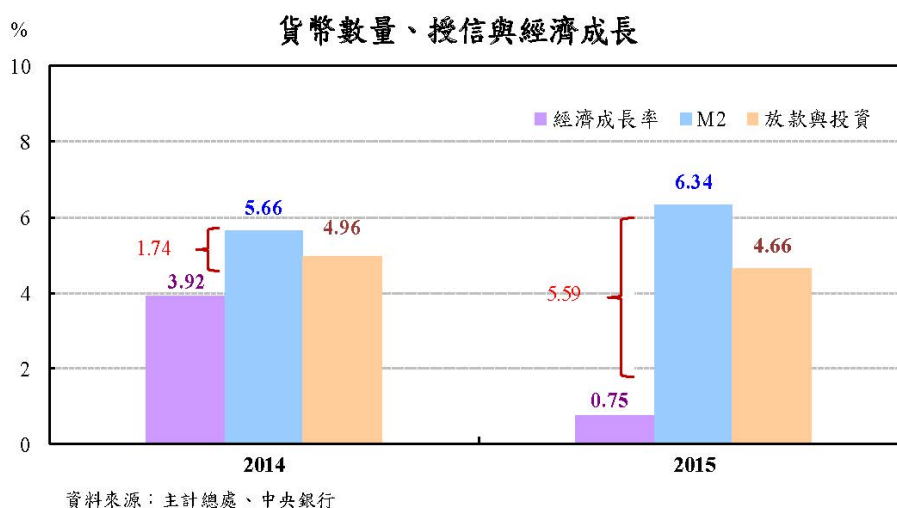
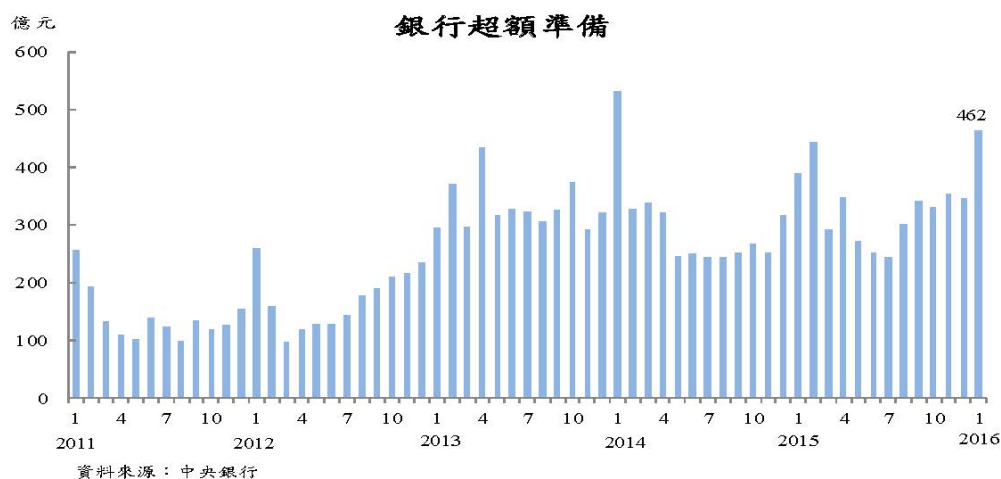
*：係十多家專業預測機構對台灣CPI通膨率之預測數平均。

資料來源：Asia Pacific Consensus Forecasts, Consensus Economics Inc.

(二)在通膨無虞下，貨幣與信用寬鬆，無歐、日信用緊縮現象

因應國內景氣下滑，在通膨無虞下，本行透過公開市場操作，彈性調節市場資金，充裕市場流動性。上年 9 月以來銀行超額準備維持在 300 億元以上水準；上年全年平均銀行放款與投資

平均年增率為 4.66%，M2 年增率為 6.34%，均高於經濟成長率 0.75%，足以支應經濟活動所需資金。

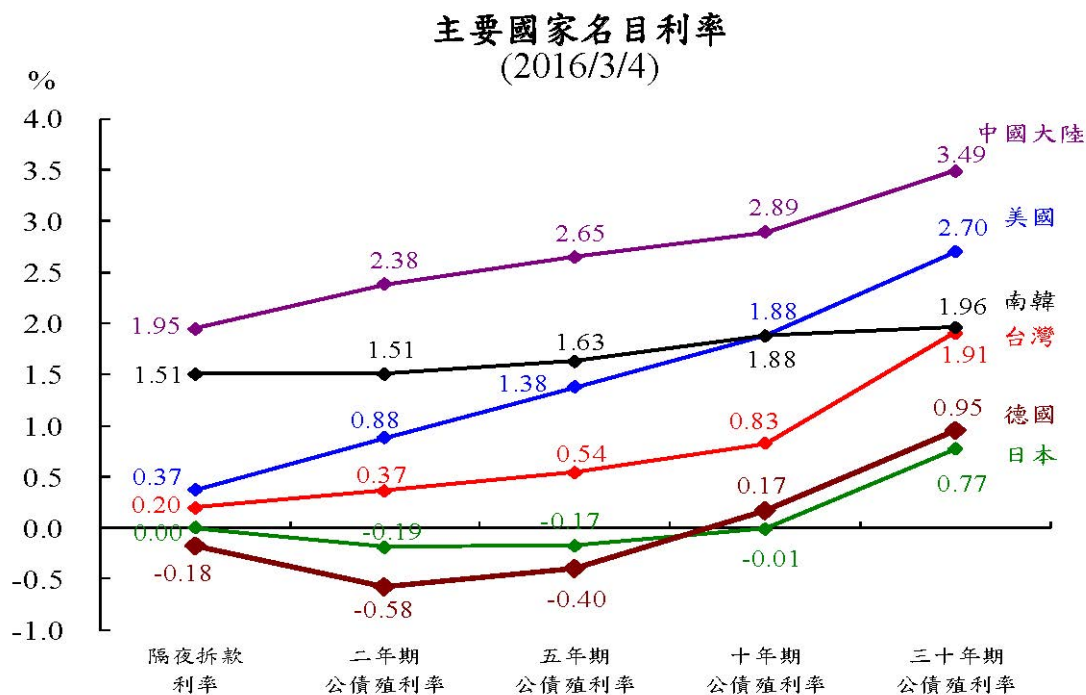


銀行放款與投資穩定成長，並未發生如歐元區、日本等信用緊縮現象。



(三)長短期利率低於多數國家，惟高於德、日等國

景氣復甦緩慢，資金需求疲軟，加以本行採行寬鬆貨幣政策，流動性充裕，利率下滑；相較其他主要國家，台灣長短期名目利率維持相對低點，有利企業籌資。



資料來源：Bloomberg、中央銀行、證券櫃檯買賣中心、日本央行、美國聯準會

(四)未來本行將持續密切注意國內外經濟金融情勢之變化，採取妥適的貨幣政策，以維持物價與金融穩定，並促進經濟成長

(五)貨幣政策有其侷限，若搭配財政擴張及結構性改革，激勵景氣效果較大

國外的實證研究發現¹⁰，財政乘數較先前認定高出甚多。由於財政政策影響經濟活動的速度較貨幣政策為快，IMF 呼籲各國政府應利用當前低利環境，善用財政政策激勵經濟；仍有財政空間的國家，應增加政府支出，振興景氣¹¹。本年以來，IMF¹²、World Bank¹³、OECD¹⁴與 G20 上海會議公報再度強調，單靠貨幣政策已難有效提振需求與帶動成長，因而敦促各國加強運用財政與可激勵經濟成長之結構性改革政策，例如財政改革、勞動市場及商品市場改革及政府治理改革等，使貨幣政策發揮更大效果。

¹⁰ Eichengreen, Barry and Kevin H. O' Rourke (2012), "Gauging the Multiplier: Lessons from History," VoxEU, Oct. 23。

¹¹ Bayoumi, Tamim (2015), "The Dog That Didn't Bark: The Strange Case of Domestic Policy Cooperation in the 'New Normal'," IMF Working Paper, WP/15/156, Jul. 15。Ostry, Jonathan, Atish Ghosh and Raphael Espinoza (2015), "When Should Public Debt Be Reduced?" IMF Staff Discussion Note, Jun。

¹² IMF (2016), World Economic Outlook Update, Jan. 19。

¹³ World Bank (2016), Global Economic Prospects January 2016: Spillovers amid Weak Growth,

Jan. 6。

¹⁴ OECD (2016), OECD Interim Economic Outlook, Feb. 18。

上年底各級政府及中央政府債務餘額占前三年 GDP 平均數比率分別降至 39.3%及 34.4%，財政空間擴大，有利政府採擴張性財政政策。本年公共建設預算為 3,518 億元，較上年成長 10.7%，科技預算為 1,021 億元，亦較上年成長 3.8%。公共支出可望轉為正成長，以支撐內需成長動能。



二、持續施行不動產針對性審慎措施，有助金融穩定

2010 年 6 月起，本行推出一系列針對不動產貸款的總體審慎措施，實施以來略見成效，上年 8 月曾調整部分貸款規範措施；惟其餘相關規範措施仍將持續施行，以維護金融穩定。

(一) 不動產針對性審慎措施已見成效，房市量縮價跌

健全的不動產市場，係銀行業穩健經營及維持金融穩定的關鍵。為維持金融穩定，自 2010 年 6 月起，本行陸續推出一系列針對不動產貸款的總體審慎措施，以及強化監控不動產授信措施，並促請銀行訂定自律規範，督促金融機構落實不動產授信風險控管。實施以來略見成效，例如不動產貸款集中度下降，特定地區房貸、新承做土地抵押貸款、高價住宅貸款等的貸款成數降低，貸款利率上升。

本行採行針對性審慎措施之成效

項目	基期年月	基期值 (%)	當期年月	當期值 (%)
不動產貸款合計占總放款比重	2010 年 6 月	37.59	2016 年 1 月	35.12 ↓
特定地區新承做房貸金額占全體新承做房貸總金額之比重	2010 年 6 月	64.99	2016 年 1 月	40.78 ↓
特定地區購屋貸款	2010 年 7 月	貸款成數 (%)	2016 年 1 月	56.24 ↓
		貸款利率 (%)		2.09 ↑
高價住宅貸款	規範前*	貸款成數 (%)	2016 年 1 月	56.01 ↓
		貸款利率 (%)		2.05 ↑
土地抵押貸款	2010 年 12 月	貸款成數 (%)	2016 年 1 月	61.86 ↓
		貸款利率 (%)		2.62 ↑

*2012 年 6 月規範前高價住宅貸款最高成數 99%，利率最低 1.84%。

資料來源：中央銀行

此外，由於國內景氣走緩，加上不動產持有稅負增加，以及自 2016 年起實施「房地合一稅制」等總體審慎措施，房市投機炒作減少，交易趨緩，全國建物買賣移轉棟數減少，主要都會區建物買賣移轉棟數多呈下降；影響所及，房價緩步回跌，房市景氣降溫。

全國及 6 都建物買賣移轉棟數

單位：棟

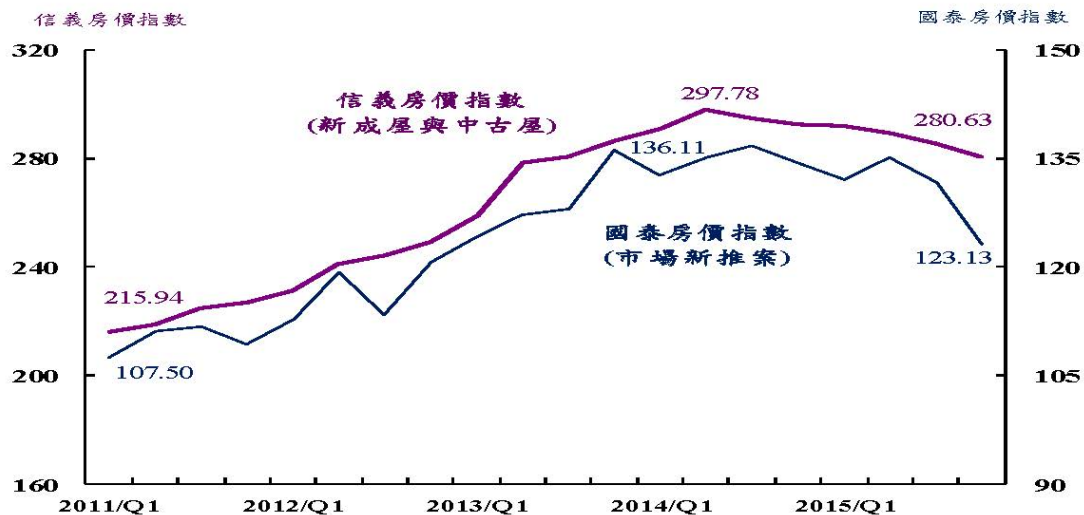
	全國	台北市	新北市	桃園市	台中市	台南市	高雄市
2015年棟數	294,250	29,904	51,434	38,836	44,247	21,095	34,845
2014年棟數	320,598	32,023	60,416	43,662	47,887	20,552	38,815
2015年年增率	-8.2%	-6.6%	-14.9%	-11.1%	-7.6%	2.6%	-10.2%
2016年1-2月*年增率	-40.9%	-42.4%	-40.9%	-47.2%	-44.1%	-36.5%	-32.3%

註：2014年全國建物買賣移轉棟數約32萬棟，較2013年減少13.8%。

*全國建物買賣移轉棟數資料係為1月資料。

資料來源：2016年2月為各直轄市地政局資料，其餘係內政部

房價指數



資料來源：信義房屋、國泰建設

(二) 調整部分不動產針對性風險控管規範

鑑於金融機構不動產授信風險控管改善，政府健全房市相關措施亦逐步實施，房市投機炒作減少，交易趨緩，房市漸趨穩定，本行自 2015 年 8 月 14 日起調整部分規範措施，例如：

1. 微幅刪除 6 個特定地區

刪除新北市 2 區（八里區、鶯歌區）及桃園市 4 區（桃園區、蘆竹區、中壢區、龜山區）。

2. 調整部分受限戶最高貸款成數

高價住宅、公司法人購置住宅及自然人第 3 戶購屋之最高貸款成數，由 5 成調高為 6 成。

(三)本行將持續施行相關規範措施，維護金融安定

考量不動產市場健全發展攸關金融穩定及總體經濟發展，本行仍將持續施行相關規範措施，以避免重蹈美、日兩國未審慎控管不動產授信風險，引發房市泡沫化及總體經濟金融危機。

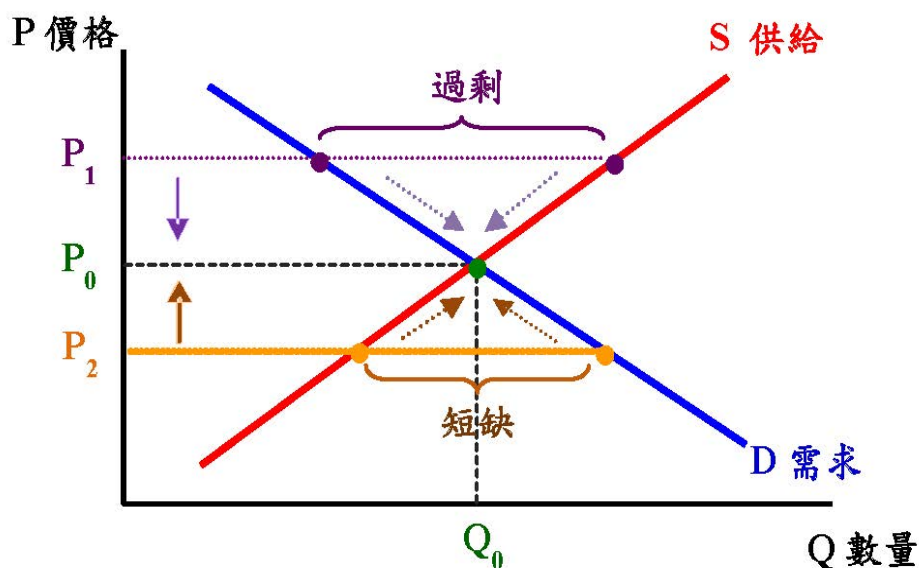
三、新台幣匯率原則上由外匯市場供需決定，如遇不規則因素（如短期資金大量進出）及季節因素，導致匯率過度波動與失序變動，而不利於經濟與金融穩定之虞時，本行將本於職責維持外匯市場秩序

(一)外匯市場與商品市場行為不同—商品市場由供需調整至均衡價格，外匯市場則易受群聚行為（herding behavior）影響產生匯率過度反應（overshooting）

1. 商品市場透過供需行為調整，引導至均衡價格

在一般商品市場，供給與需求共同決定商品的價格，一旦市場價格偏離均衡價格，則藉由供給量與需求量的調整，市場力量將引導回到均衡價格。

商品市場經由供需行為調整，引導至均衡價格



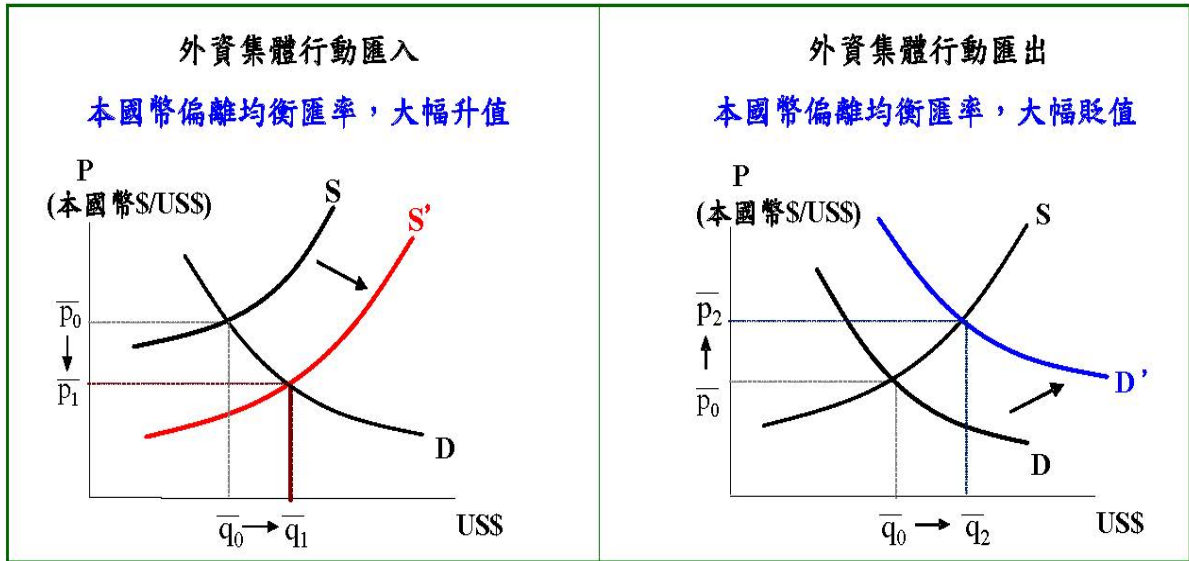
2. 外匯市場因動物本能（animal spirits）、不完全訊息（incomplete information）等而出現群聚行為，匯率經常過度反應

(1)外匯市場中，進行資產幣別轉換交易的外資，常受市場特定訊息影響，而集體同為買方或賣方，快速進行轉換交易；這種因動物本能、不完全訊息等所出現的群聚行為，常導致匯率過度反應，偏離基本面。

(2)外資集體行動匯入，外匯供給量增加（ $S \rightarrow S'$ ），本國幣升值（ $\bar{P}_0 \rightarrow P_1$ ）

外資集體行動匯出，外匯需求量增加（ $D \rightarrow D'$ ），本國幣貶值（ $\bar{P}_0 \rightarrow P_2$ ）

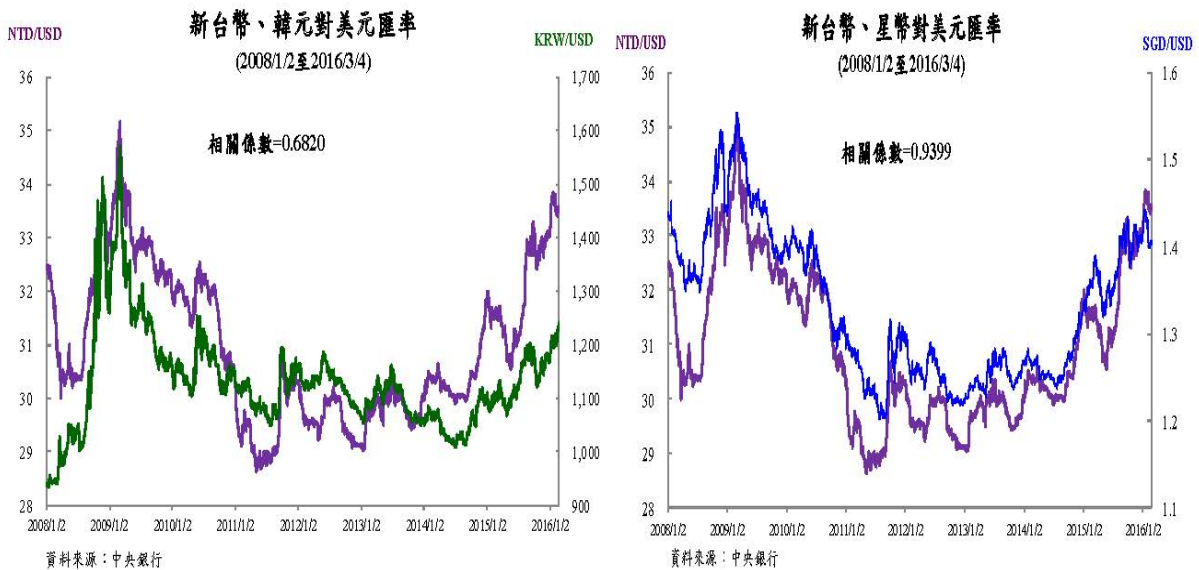
一旦當外資大量進出的金額占銀行間外匯交易很高的比重，會使外匯供需曲線向右大幅移動



(二)國際短期資本移動成為短期左右匯率變動的主要因素

1. 國際短期資本移動取代國際貿易或經濟基本面，成為短期左右匯率變動的主要因素

(1)以台灣、南韓、新加坡為例，雖基本經濟情勢各異，但同受短期國際資本移動影響，新台幣、韓元及星幣對美元匯率走勢亦步亦趨。



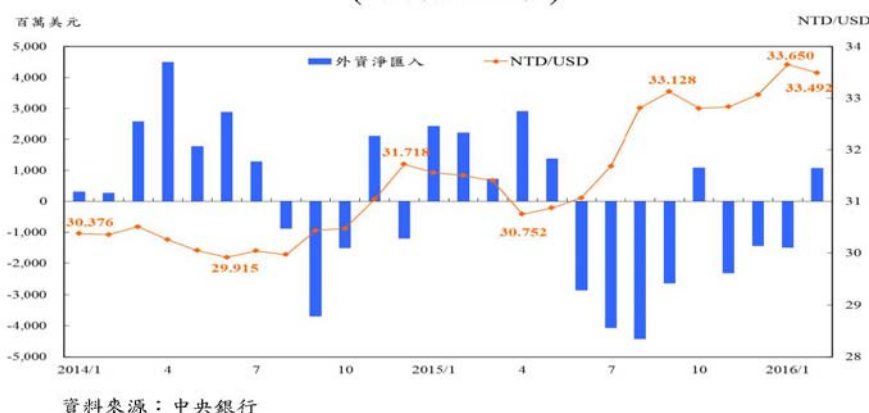
(2)2013 年至 2016 年 2 月，台灣的外資進出匯市金額相對於銀行間外匯交易比率已超過 40%，大部分是由前 20 名的外資參與（占全體外資的 36.0%），因此外資為短期左右新台幣匯率變動的因素。

2. 外資匯入匯出，影響新台幣升貶值

(1)本年 2 月底，外資持有國內股票及債券按當日市價計算，連同新台幣存款餘額共折計 2,522 億美元，約當外匯存底（4,288 億美元）之 59%。

(2)外資淨匯入，新台幣多呈升值；外資淨匯出，新台幣多呈貶值。

外資淨匯入與新台幣對美元匯率
(2014/1~2016/2)



(三)維持外匯市場秩序是本行法定職責，必要時，本行採逆風操作 (lean against the wind)，可增進市場效率

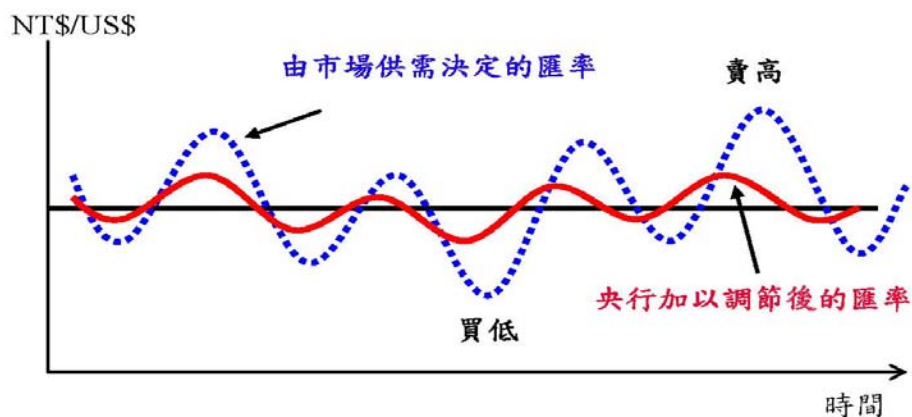
1. 由於管理浮動匯率制度允許匯率浮動與外匯干預，可減輕或避免投機客的攻擊，有助於達成政策目標，較適合新興經濟體與開放經濟體採行¹⁵。因此，新興市場國家多採管理浮動匯率制度¹⁶，台灣亦然。

¹⁵ UNCTAD (2013), Trade and Development Report 2013: Adjusting to the Changing Dynamics of the World Economy, United Nations Conference on Trade and Development, Sep. 12; Wessel, David (2013), "Top Economists Rethink Post-Crisis Policy: Old Remedies Not Helpful for Spurring Growth, Preventing Calamity," The Wall Street Journal, Nov. 13。

¹⁶ IMF (2015) Annual Report, Oct. 2014。2014年191個IMF會員國已有43.5%的國家採行管理浮動匯率。

2. 新台幣匯率原則上由外匯市場供需決定，如遇不規則因素（如短期資金大量進出）及季節因素，導致匯率過度波動與失序變動，而有不利的於經濟與金融穩定之虞時，本行將本於職責維持外匯市場秩序。

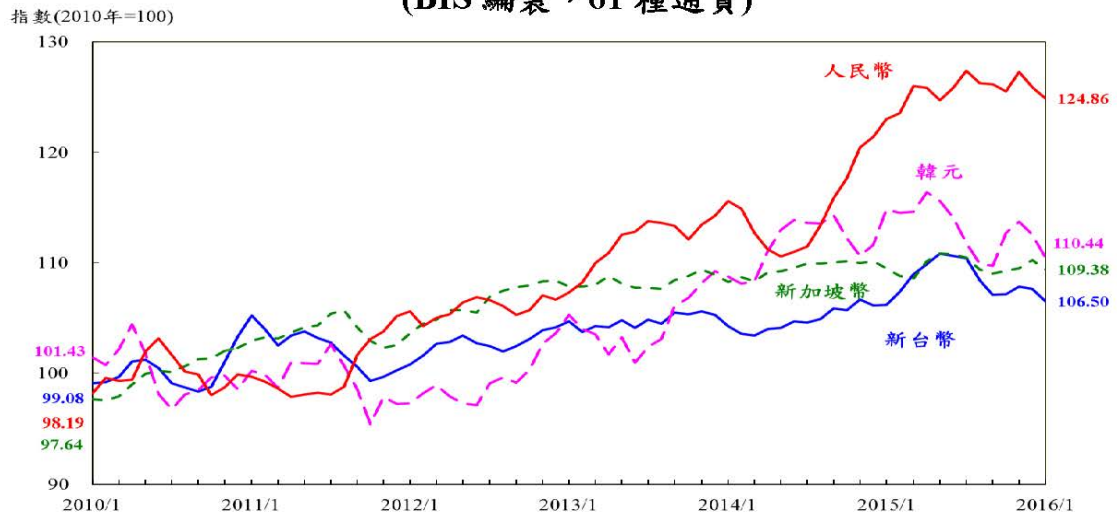
3. 本行原則上尊重市場機制，必要時採逆風操作維持外匯市場秩序，其目的不是扭轉趨勢，而是緩和匯率的波動幅度，使外匯市場更有效率。



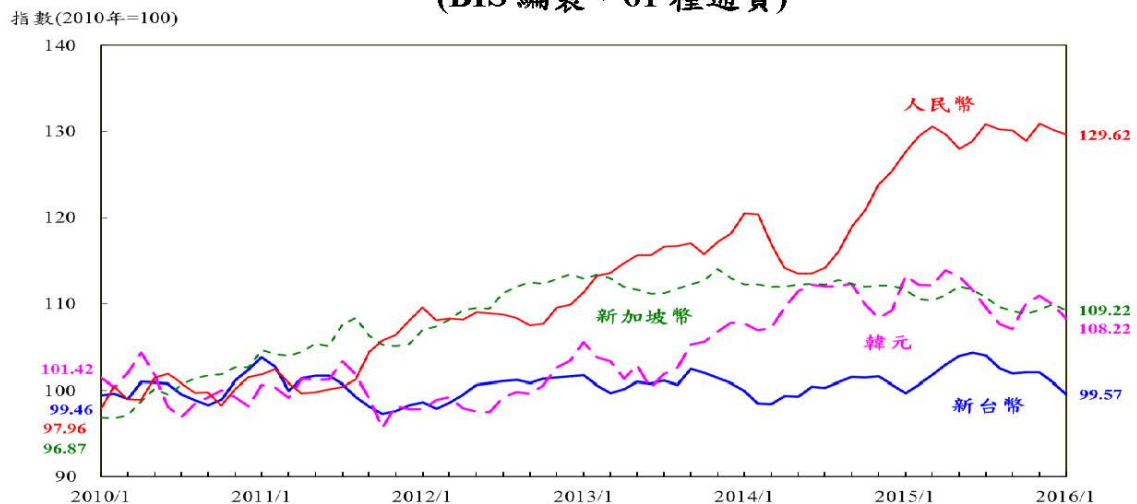
4. 本年 2 月 G20 上海會議公報指出，匯率過度波動與失序變動，不利於經濟及金融穩定。因此，匯率穩定有助金融穩定，進而促進總體經濟之發展。

(四) 新台幣匯率具有反通膨與反循環特性，且呈動態穩定，出口價格競爭力優於主要貿易對手

**新台幣、韓元、新加坡幣與人民幣名目有效匯率指數
(BIS 編製，61 種通貨)**



**新台幣、韓元、新加坡幣與人民幣實質有效匯率指數
(BIS 編製，61 種通貨)**

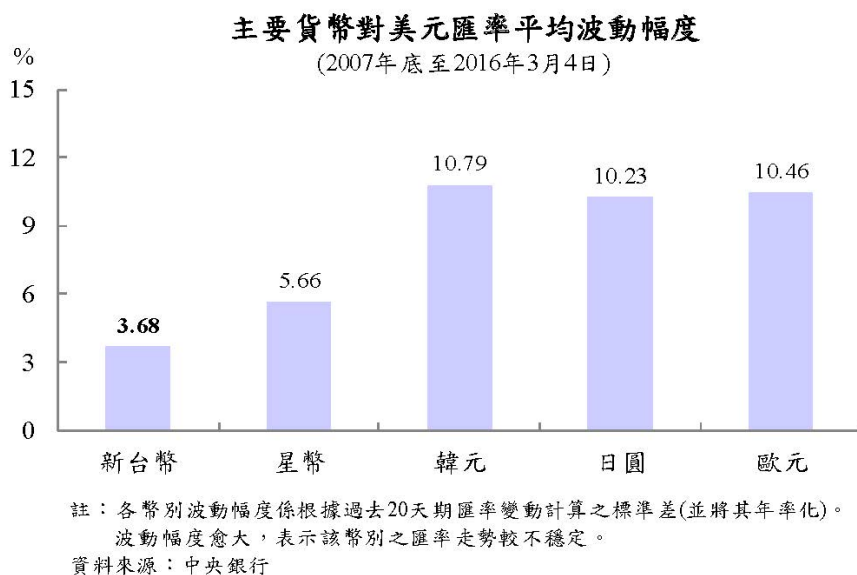


資料來源：BIS

(五) 新台幣匯率維持動態穩定，有助經濟長期穩健發展

1. 根據亞洲開發銀行 (ADB) 的研究¹⁷，匯率波動過大，不利於貿易表現。
2. 本行每季企業訪談，大多數企業表示希望匯率穩定，以利對外報價及穩定進口原物料價格。
3. 匯率穩定及金融穩定對台灣等小型開放經濟體很重要。全球金融危機以來，與主要國家貨

幣比較，新台幣匯率波動幅度相對較低，2007 年底至本年 3 月 4 日，新台幣平均波動幅度 3.68%，韓元則高達 10.79%。新台幣相對穩定，有助總體經濟穩定。



¹⁷ ADB (2011), “Box 1: Does Exchange Rate Volatility Hurt Trade?” Asia Economic Monitor, July。

伍、結語

以上謹就國內外經濟金融情勢與本行主要業務提出簡要報告。至於本行調節金融、通貨發行、外匯管理及經理國庫等業務概況，則置於附錄，敬請卓參。

本行肩負維持物價穩定與金融穩定職責，時時密切注意經濟金融情勢發展，妥適運用各種政策工具，以達成政策目標。本行業務素承各位委員鼎助與支持，謹藉此機會表達衷心感謝之意，今後仍請各位委員隨時指教。謝謝！

附錄：本行業務概況

壹、調節金融

一、積極實施公開市場操作，調節金融

配合貨幣政策執行，本行透過發行定期存單方式，調節市場資金。至本年 2 月底，未到期定期存單餘額為 7 兆 4,083 億元。

二、收存銀行業轉存款

(一) 郵政儲金轉存款

截至本年 2 月底止，中華郵政公司郵政儲金轉存本行餘額為 1 兆 6,237 億元。

(二) 其他銀行轉存款

截至本年 2 月底止，各銀行轉存本行餘額為 5,490 億元。

三、收存與查核存款準備金

本年 1 月全體收受存款機構應提準備金為 1 兆 8,138 億元，實提準備 1 兆 8,600 億元，超額準備 462 億元。

四、查核金融機構流動性狀況

本年 1 月金融機構流動性狀況如下：

(一)最低流動準備比率：全體金融機構平均流動準備比率為 33.44%，遠高於 10%之法定流動準備比率。

(二)銀行及信合社對「未來 0~30 天新台幣資金流量期距缺口」之控管，絕大多數符合規定。

(三)全體本國銀行流動性覆蓋比率平均為 121.69%，且均符合最低 70%之規定。

五、繼續執行金融機構辦理購置住宅貸款及土地抵押貸款之管制規定

為維持金融穩定，並督促金融機構控管不動產授信風險，本行繼續執行金融機構辦理特定地區購屋貸款、土地抵押貸款，以及購置高價住宅貸款等管制規定。

鑑於金融機構不動產授信風險控管改善，且政府健全房市相關措施亦逐漸建置，房市發展已趨穩定，本行常務理事會決議自上年 8 月 14 日調整部分規範內容，惟主要規範項目仍持續辦理。

六、重新建置公開市場操作作業系統

本行定期存單改為無票號方式，前年底完成重新建置系統相關功能，上年 8 月新系統上線，大幅增進系統效能，本行及金融機構之存單管理及設質等作業更為便捷。

貳、通貨發行

一、發行狀況

(一)本年新台幣發行額於農曆春節前(2 月 5 日)攀升至 2 兆 2,339 億元，較去年底增加 4,293 億元或 23.79%。春節後，發行額逐漸回降，至 2 月底為 1 兆 9,862 億元。

(二)本年 2 月底各類鈔券流通情形：貳仟圓券占鈔券總發行額 5.03%，壹仟圓券占 83.07%，伍佰圓券占 4.97%，貳佰圓券占 0.21%，壹佰圓券占 6.41%，伍拾圓以下小面額鈔券及外島地名券等合占 0.31%。

(三)上年 10 月 15 日發行「臺灣國家公園采風系列—太魯閣國家公園」平鑄套幣。

(四)上年 11 月 12 日發行「國父孫中山先生 150 歲誕辰紀念銀幣」。

(五)本年 1 月 21 日發行「丙申猴年生肖紀念套幣」。

二、發行準備及庫存券幣之檢查

新台幣發行準備由本行以黃金、外匯等折值十足抵充，專案保管。依中央銀行法第 8 條規定，由本行監事會執行貨幣發行準備與發行數額之查核，並依中央銀行法第 17 條規定公告之，以昭幣信。本年 1 至 2 月查核臺銀發庫共 4 處，均符合規定。

參、外匯管理

一、外匯存底及黃金

本年 2 月底，本行持有外匯存底 4,288.16^{*}億美元，較去年底之 4,260.31 億美元，增加 27.85 億美元，主要係歐元等貨幣對美元升值，折計美元後金額增加及外匯存底投資運用收益。

^{*}截至本年 2 月底，外資持有國內股票及債券按當日市價計算，連同其新台幣存款餘額共折計 2,522 億美元，約當外匯存底之 59%。

2 月底本行持有黃金 13.59 百萬盎司，主要作為新台幣之發行準備。

二、增加外匯指定銀行家數

本年 2 月底止，核准之外匯指定銀行家數增為 3,420 家，可增加外匯市場參與者，提高外匯指定銀行之競爭力及服務品質。

三、金融商品多元化

(一)陸續許可證券投資信託公司、投資顧問公司、證券公司及票券商提供境內及境外金融商品業務，以擴充金融服務層面，滿足客戶避險與理財需求，擴大外匯市場交易項目。

(二)近年來，新種金融商品市場不斷擴大，本行適時修正相關法規，循序開放外匯衍生性商品業務範圍，並簡化申辦程序；上年交易量為 4 兆 8,549 億美元。



四、擴大外幣拆款及換匯市場

(一)持續以外幣拆款及換匯交易方式充分融通銀行，提供廠商營運所需之外幣資金，有效維持國內銀行體系外幣資金流動性。

(二)上年台北外幣拆款交易量為 1 兆 4,071 億美元，上年底交易餘額為 268 億美元。本年 1 至 2 月交易量為 2,222 億美元，2 月底交易餘額為 282 億美元。



(三)上年台北換匯市場新台幣與外幣間換匯交易量為 9,428 億美元，上年底交易餘額為 1,952 億美元。本年 1 至 2 月交易量為 1,654 億美元，2 月底交易餘額為 1,868 億美元。

換匯市場成交量與餘額



五、台灣人民幣離岸市場與外幣結算平台之運作

(一)台灣人民幣離岸市場之運作

1. 適時修訂相關法規，促進人民幣商品多元化

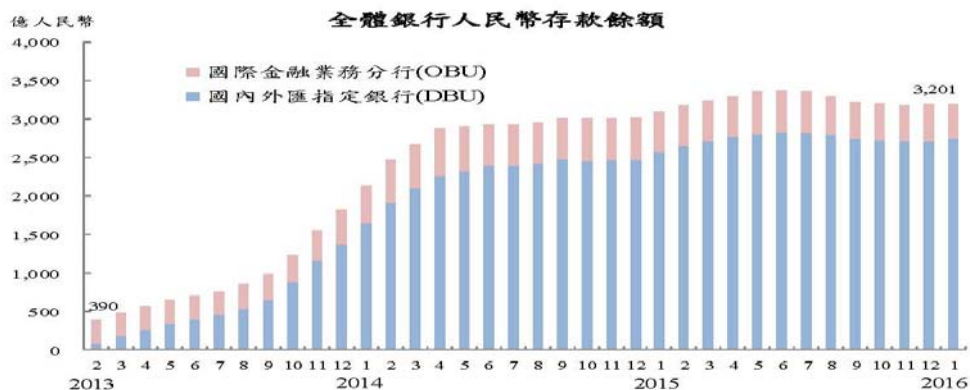
日期	措施內容
2015年10月26日	放寬人民幣參加行得與人民幣清算行辦理平倉交易之範圍與交易種類。

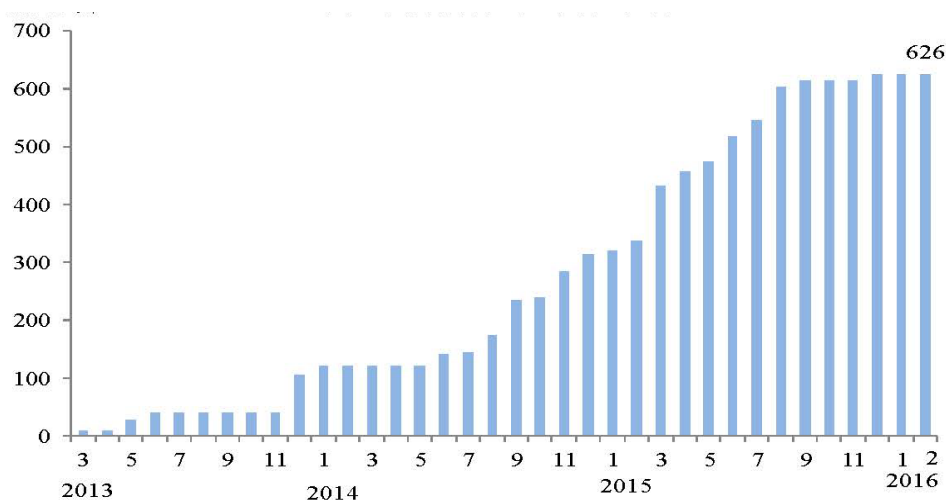
2. 銀行辦理人民幣業務概況

截至本年 1 月底，DBU 及國際金融業務分行（OBU）辦理人民幣業務之家數分別為 69 家及 59 家，其業務概況如下：

單位：億人民幣

業務項目	金額
存款餘額(含 NCD, 2016 年 1 月底) $\left(\begin{matrix} \text{DBU: } 2,748 \\ \text{OBU: } 453 \end{matrix} \right)$	3,201
匯款總額(2013 年 2 月至 2016 年 1 月)	52,847
透過中國銀行台北分行結算總額 (2013 年 2 月至 2016 年 1 月)	111,202
97 檔人民幣計價債券發行額(2016 年 2 月底)	626

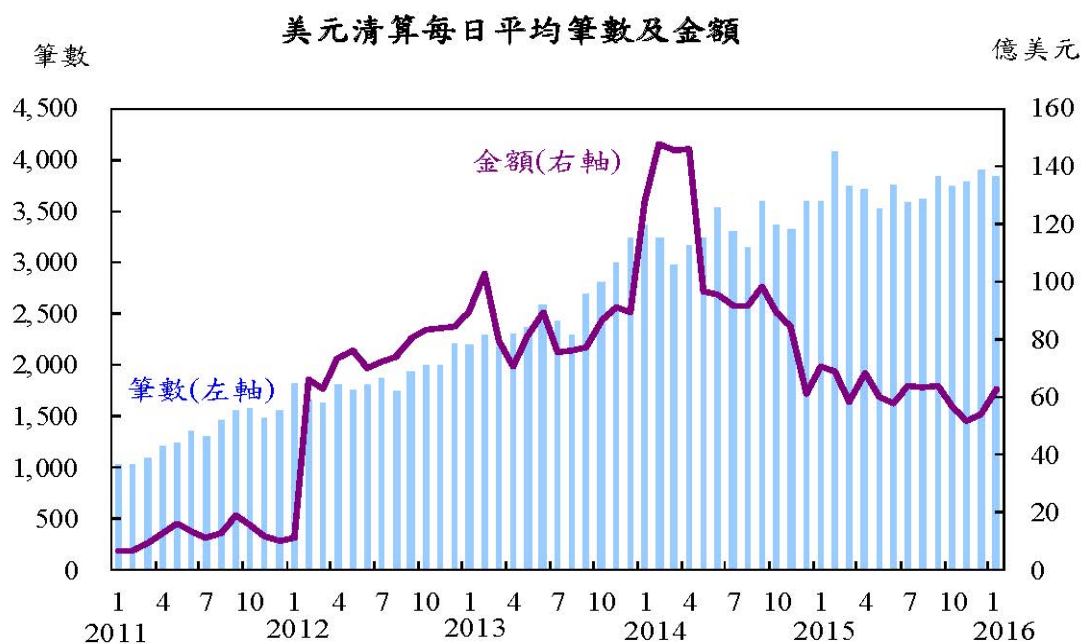




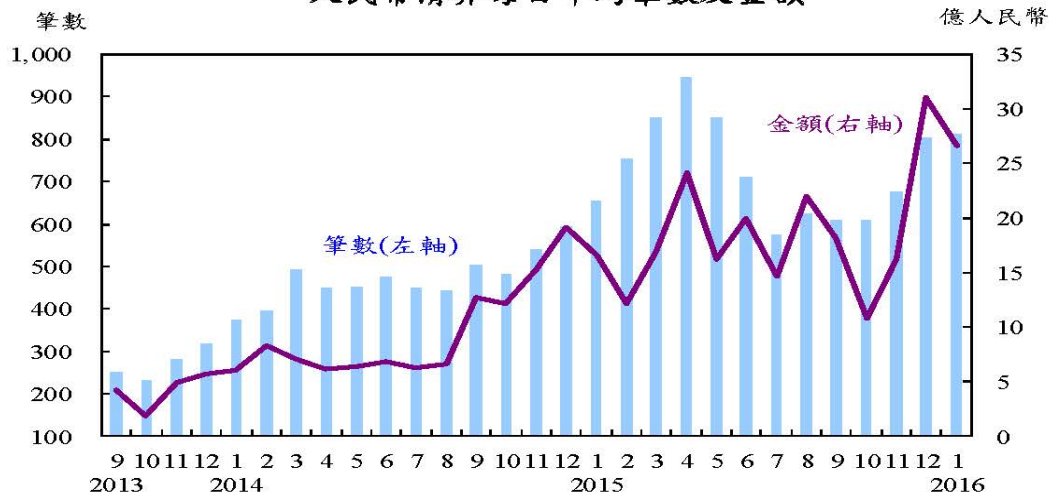
(二)外幣結算平台之運作

1. 本行規劃建置之外幣結算平台，於 2013 年 3 月開始營運。目前已辦理境內及跨境美元、人民幣、日圓及歐元匯款，並提供新台幣與美元，以及美元、人民幣、日圓、歐元相互間交易之款對款同步收付 (PVP) 機制，以及外幣債票券交易款券同步交割 (DVP) 機制，平台功能幾近完備，有助提升外幣匯款效率，大幅減少匯費，並提升支付系統運作之安全與效率，有助金融服務業發展。

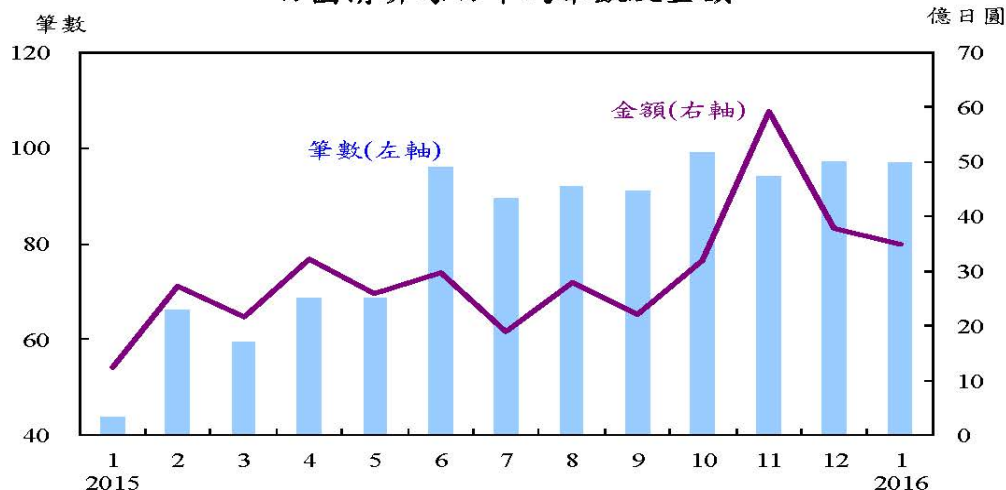
2. 本年 1 月底國內參加美元清算之單位達 70 家，平均每日清算筆數達 3,828 筆，金額為 62.38 億美元。參加人民幣清算之單位達 61 家，平均每日清算筆數為 813 筆，金額為 26.62 億人民幣。參加日圓清算之單位達 41 家，平均每日清算筆數達 97 筆，金額為 34.91 億日圓。參加歐元清算之單位達 39 家，平均每日清算筆數達 49 筆，金額為 0.09 億歐元。



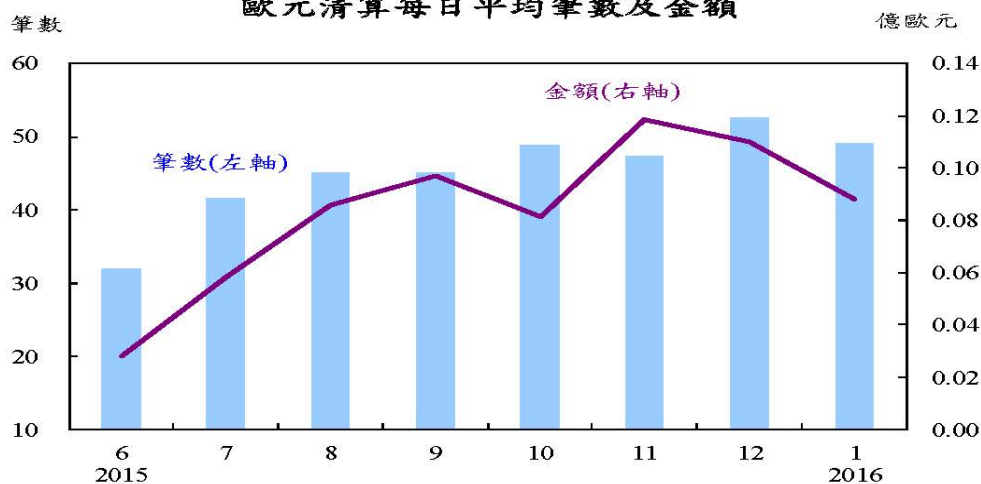
人民幣清算每日平均筆數及金額



日圓清算每日平均筆數及金額



歐元清算每日平均筆數及金額



註：國內銀行間匯款於外幣結算平台業務量統計時，匯出及匯入僅列計一筆，且未包括自行客戶間資金移轉。

六、增加新台幣現鈔兌換管道

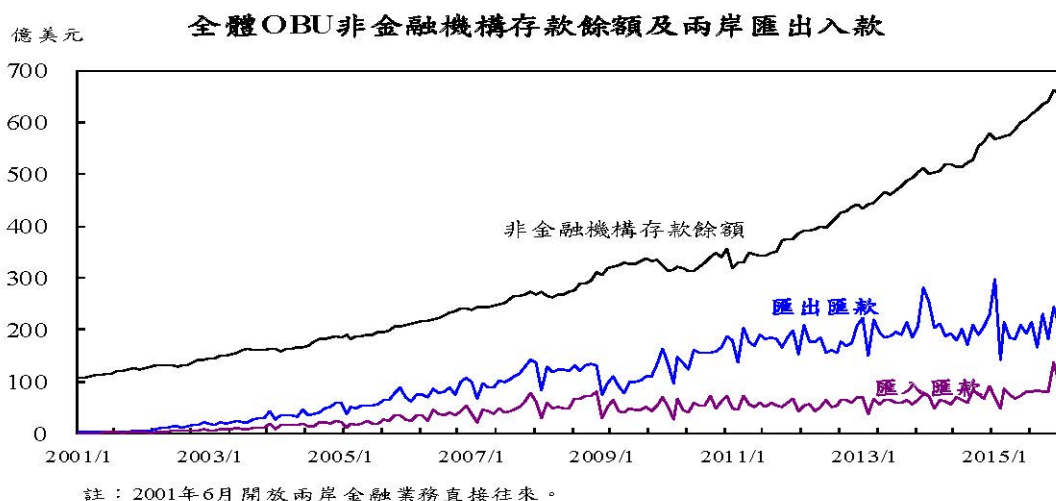
(一)2013 年 9 月，本行放寬外幣收兌處之增設，專案許可阿里山、日月潭風景區附近之茶行、特產店等設置外幣收兌處。至本年 2 月底，全體收兌處達 443 家，較 2013 年 8 月底增加 65 家。

(二)鑑於全家便利商店於阿里山、台北寧夏夜市等設置 3 家外幣收兌處，對陸客兌換新台幣現鈔消費甚為便利，本行爰持續輔導統一 7-ELEVEN 3 家門市於上年 2 月起試辦人民幣收兌業務。

(三)便利商店陸續開辦外幣（含人民幣）收兌業務之後，可提升大陸地區來台旅客兌換新台幣現鈔之便利性，促進在地消費，除可避免大陸地區旅客在台直接持人民幣現鈔作為購物交易媒介，並可減少人民幣在市面之違法流通。

七、OBU 已成為海外台商資金調度中心

本年 1 月 OBU 辦理兩岸匯款合計 305.29 億美元，較 2001 年 6 月（開放前之間接匯款）增加 87 倍。全體 OBU 非金融機構存款餘額持續上揚，至本年 1 月底達 655.53 億美元，較 2001 年 6 月底增加 4.7 倍，顯示 OBU 已成為海外台商資金調度中心。



肆、經理國庫

一、國庫收付業務

(一)經收國庫收入

上年全體代庫機構經收之國庫收入共計 3 兆 2,643 億元，較 2014 年增加 1,076 億元或 3.41%。本年 1 至 2 月經收 6,453 億元，較上年同期增加 222 億元或 3.56%。

(二)經付國庫支出

上年全體代庫機構經付之國庫支出共計 3 兆 2,527 億元，較 2014 年增加 827 億元或 2.61%。本年 1 至 2 月經付 6,448 億元，較上年同期增加 309 億元或 5.03%。

(三)國庫存款餘額

上年底經理國庫存款餘額為 217 億元，較 2014 年底增加 117 億元或 117%。本年 2 月底餘額

為 221 億元，較上年同期增加 29 億元或 15.10%。

二、公債及國庫券之發行及還本付息

(一)公債

1. 發行

上年共發行 19 期中央公債，合計 6,053 億元，較 2014 年減少 700 億元或 10.37%。本年 1 至 2 月發行 3 期中央公債 949 億元，較上年同期減少 354 億元或 27.17%。

2. 還本付息

上年經付公債到期還本 4,650 億元，到期利息 1,157 億元，經付本息合計 5,807 億元，較 2014 年增加 599 億元或 11.50%。

本年 1 至 2 月經付公債到期還本 1,150 億元，到期利息 358 億元，經付本息合計 1,508 億元，較上年同期減少 42 億元或 2.70%。

3. 未償餘額

上年底中央公債未償總餘額為 5 兆 4,787.74 億元，較 2014 年底增加 1,402.89 億元或 2.63%。本年 2 月底中央公債未償總餘額為 5 兆 4,586.78 億元，較上年同期增加 1,099.01 億元或 2.05%。

(二)國庫券

1. 發行

上年共發行 8 期國庫券，合計 2,337 億元，較 2014 年減少 112 億元或 4.57%。本年 1 至 2 月發行 4 期國庫券 1,074 億元，較上年同期增加 237 億元或 28.32%。

2. 未償餘額

上年底國庫券未償總餘額為 900 億元，較 2014 年底減少 400 億元或 30.77%。本年 2 月底國庫券未償總餘額為 1,974 億元，較上年同期增加 37 億元或 1.91%。

主席：現在進行詢答，徵求各位委員的同意，發言時間維持慣例為每位委員 8 分鐘，得延長 2 分鐘；上午 10 時截止發言登記，各位委員如無異議便開始進行詢答。

請曾委員銘宗質詢。

曾委員銘宗：主席、各位列席官員、各位同仁。總裁好，首先我要代表過去在金管會期間，謝謝總裁給予金管會的許多協助。今天本席也要對彭總裁過去多年來在維持台灣地區經濟成長與穩定上的貢獻表達敬佩之意。相信總裁很清楚中央銀行法第二條規定，央行有 4 項施政目標：一、促進金融穩定；二、健全銀行發展；三、維持內外幣值的穩定；四、維持經濟發展。在總裁的職責所在，去年的經濟成長率是 0.75%，令人跌破眼鏡，今年主計總處預估是 1.47%，您認為今年有達到 1.47%的可能性嗎？

主席：請中央銀行彭總裁答復。

彭總裁淮南：主席、各位委員。我提供一項數據給委員，今年 2 月台灣的出口減少了 11.8%，韓國的出口減少了 12.2%，大陸的出口減少了 25.14%。面對這樣的外在環境，要達成這個目標，必須加倍努力。

曾委員銘宗：沒錯，我的看法跟您完全一樣，尤其還須要能相配合的財政政策與貨幣政策。昨天財

政部在業務報告的時候，我也請教過張部長，他也認為未來要因應整個經濟金融的情勢，必須適度地擴大財政政策；有關貨幣政策的部分，我要請教總裁，請您就權責的部分提出您的看法。

彭總裁淮南：我們的貨幣政策已經很寬鬆了，本月下旬馬上就要召開理事會，會針對國內外經濟金融情勢，以及當前與未來物價的預期，經過通盤考量之後再做出政策利率是否調整的決定。

曾委員銘宗：在這個情況下，因為我們的出口已經連續 13 個月往下掉了，而韓國也會做相對的調整，我個人認為往下降息的可能性很高，我也不為難總裁做作一步地說明。

不過，我要跟您請教的是，貨幣政策除了公開市場操作以外，還包括降息、QE 與負利率。我要跟總裁說明的是，在總裁的報告裡，針對最近大家在討論的負利率，您有提到 5 項負面的作用，可不可以請您進一步說明自己的看法？

彭總裁淮南：負利率是繼 QE 之後所採行的一項非傳統性貨幣政策，採行的國家有歐元區、日本以及另外 3 個歐洲的小國，然而各有不同的背景，因為我們和歐元區及日本不同，我們的放款仍在持續地成長，他們有 credit crunch，在採用 QE 之後這些錢會存到中央銀行去，所以他們會對那些存進去的錢施予 penalty，也就是課予利息。日本則是採取 3 層作法，第一層會給 0.1% 的利率，第二層是 0%，第三層則是 -0.1%。至於瑞典則較凶，他們所課的負利率比較多，但這真的會扭曲銀行仲介的功能，有許多副作用。

曾委員銘宗：沒錯，基本上，我贊成總裁的看法，尤其是台灣現階段央行的重貼現率還高達 1.625%，所以現階段是不可能實施負利率的，但是我也希望總裁可以注意國外的發展趨勢，因為現在已有 24 個國家在實施了，另外，美國現在也進行了相關的研究。基本上，總裁對實施負利率是持較為負面的看法，但是歐元區從 2014 年下半年實施負利率後，其經濟成長率從 2014 年的 0.9% 成長到 2015 年的 1.5%。雖然他們也有實施負利率，但是同時還搭配了 QE，亦即貨幣寬鬆政策，就歐元區來看，是有其正面的功能，不曉得總裁的看法如何？

彭總裁淮南：我在報告裡面有放上幾個標準，並用實際的資料去觀察，就匯率來講，它達成了歐元貶值的效果，特別是他們今天晚上要開會，可能會加碼，所以歐元昨天破了 1.10，算是有達成貨幣貶值的效果。然而，Bank of England governor 說負利率是個 zero sum game（零和遊戲），也就是你把你的東西輸出到其他國家去，但卻未達成通膨預期及銀行放款的目標，而且歐洲那 3 個國家，由於其貨幣與歐元有密切的關係，歐元區因採取寬鬆的貨幣政策，使得這 3 個國家的貨幣升值，所以這 3 個國家採取負利率的目的是為了不讓它的貨幣升值，特別是瑞士法郎、瑞典和丹麥。

曾委員銘宗：實施負利率有其一定的負面作用，因為貨幣市場或貨幣政策是動態調整的，總裁對負利率持較為負面的看法。另外，也有人提到「降息」，所以我也想向總裁討教，降息也面臨了相同的問題，請問降息到底有沒有效？

彭總裁淮南：一般傳統的目的是，降息時是不是可以促進有效的需求。根據實證的研究，在利率很高降下來的時候，還有一點效果，但是現在根據實證的研究，對於投資最主要的決定性因素首先是未來 3 年到 5 年的經濟成長率，其次是不確定因素，第三是實質利率對投資的影響並不是

很顯著，所以利率再降下來，影響也不顯著。

曾委員銘宗：過去我們都希望和香港、新加坡及韓國比較成長的情況，國內有不少學者認同韓國的成長模式，因為韓國比較注重成長，而我國比較注重穩定。在我提供的表中，可以清楚地看到最後一欄，過去 12 年台灣的平均成長率是 3.73%，韓國是 3.71%，在 CPI（貨幣成長率）的部分，我們是非常穩健的 1.24%，而韓國則是 2.59%，所以他們的通貨膨脹率非常地高；但是在結果的部分，我們可以看 GDP per capita，同期間 93 年時台灣的人均 GDP 是 1 萬 4,000 美元，韓國是 1 萬 5,000 美元；直至今日，我們是 2 萬 2,000 美元，而現在韓國已是 2 萬 7,000 美元，接近 2 萬 8,000 美元。

下一張表是 20 年來的比較，我們的經濟成長率平均是 4%，而韓國則是 4.1%，彼此差不多；我們的通貨膨脹率是 1.1%，而韓國則是 3.1%，這表示韓國的通貨膨脹幾乎是我們的 3 倍，而我們的物價非常穩定。同樣地，同期間，我們的 GDP per capita（人均 GDP）從 1.35 萬美元、韓國的 1.23 萬美元，到去年我們變成 2.24 萬美元，而韓國已有 2.79 萬美元，亦即將近 2.8 萬美元，超越了我們。國內有不同的學者認為我們成長的模式是偏向穩定，而韓國則偏向注重成長，對於外界有這樣的講法，不曉得總裁的看法如何？

彭總裁淮南：假如我們用國際貨幣基金 PPP 計算的 per capita income，台灣的 per capita income intensive 用 PPP 算的話，領先韓國的距離是愈來愈擴大了，因為台灣的物價比較穩定，所以賺到的錢應該主要是看能買到多少，而不是看名目或物價的問題。

曾委員銘宗：我知道，假如用 PPP 來算的話，我國在世界上大概是排第十九名，比德國和日本都高，但是從名目上來看，韓國現在已將近 2 萬 8,000 元，但我們卻還在 2 萬 2,000 元，所以這也是選擇的問題。謝謝總裁的說明。

主席（李委員應元代）：請盧委員秀燕質詢。

盧委員秀燕：主席、各位列席官員、各位同仁。總裁，昨天行政院前院長陳冲發表了一篇談話，因為陳院長本身也是財經高手，我相信您也看了他的談話。在他的談話中有幾個重點，第一，他批評央行今天提出的報告中關於負利率的部分是假議題，他說你是故意誤導大家，因為這個議題在台灣不會發生。但這兩天你拚命在講，就是希望委員質詢的時候可以 focus 在這個地方，所以他認為你在誤導委員這是一個假議題。您對陳院長的講話，有什麼回應？

主席：請中央銀行彭總裁答復。

彭總裁淮南：主席、各位委員。台灣有 2,300 萬人，每人都有言論的自由，我尊重他的言論自由。

盧委員秀燕：可是他和你在財經界的分量、地位和學經歷都一樣受人尊敬，其次，他還當過行政院院長，跟你是同事，所以我覺得他跟一般老百姓的講話可能不太一樣。請問你要不要再說明？

彭總裁淮南：昨天我也接到很多電話告訴我，你們中央銀行把負利率拿出來討論是很好的事情，因為負利率是個非傳統性的貨幣政策，現在有幾個國家採行，特別是日本在 1 月 29 日突然間採行了，但 KURODA 前幾天在國會說不會採行，所以中央銀行把國內外經濟金融拿出來討論是很好的。我有接到很多電話，所以才會說台灣有 2,300 萬人，我對每個人都加以尊重。

盧委員秀燕：您的意思是，打電話支持您談負利率的人也很多，所以您用這點來回應陳前院長。其

次，陳前院長還特別提到，他覺得央行更應關心電子貨幣的發展，可是在您今天的報告裡，有關電子貨幣的進度卻隻字未提，對於這點您有什麼要回應的？另外一點我也關心，有關央行在電子貨幣的進度上，您能不能做個說明？

彭總裁淮南：謝謝盧委員給我機會答復這個問題。昨天在報紙上有位金融專家劉遇春指出，台灣常在講我們沒有什麼東西，卻時常忘了我們有什麼東西，因此他提到中央銀行要建立一個 RTGS 的通知系統，作為中央銀行的尖端系統，這個通知系統會與財經公司、票交所、聯合信用卡中心、櫃買中心、交易所、中央登錄公債連線。一天電子支付的金額是多少呢？2 兆。還有財經公司的發行匯款、ATM 的提款轉帳，一天有五千四百多億元，這是一個非常大的數字。同時劉教授還說，這是台灣非常難得的事情，全世界難得有如此完善的電子支付系統和清算系統。至於 e-money 則是使用電子載具儲存貨幣的一種支付工具，包括台灣的第三方支付、行動支付與悠遊卡均屬之。全世界沒有一個國家發行電子貨幣，唯一發行的國家就是芬蘭，但是在 1993 年發行之後，1995 年就交給民間，他們認為這部分應由民間來做，Bank of England 最近也發表了一篇報告，他們認為 e-money 最好還是要由民間來做。

盧委員秀燕：請問您贊成芬蘭的模式嗎？也就是剛開始的時候由政府做，之後再交給民間做；還是你認為應該直接由民間來發展電子貨幣？

彭總裁淮南：因為 Bank of England 覺得這會阻礙到民間的金融創新。

盧委員秀燕：對，所以你認為應由民間自己來做嗎？

彭總裁淮南：我們會注意這個問題，全世界的中央銀行沒有一個國家有發行電子貨幣。

盧委員秀燕：所以，你們有研究，只是你並不贊成由央行來做。我很高興您在這個議題上做了正面的說明與回應。另外，小市民也關心財政，但小市民卻不懂負利率對我們有什麼直接的影響。這兩天我就碰到了很多小市民，他們認同負利率在台灣不會實施，就像您和陳前院長都認為負利率在台灣短期之內是不可能發生的，如果台灣一旦發生負利率的話，就成了悲慘世界了。因為台灣的經濟竟到了一個悲慘到無以復加的地步，所以小市民也知道，台灣要實施負利率是不太可能的。

不過，小市民要我請教你，他們擔心金融機構銀行做手腳，實施帳管費。何謂帳管費？我們台灣幾乎沒有帳管費，我們的錢存在銀行裡，進出來、進出去都直接以實際的交易為準。但是，在歐美有很多國家，錢放在銀行裡要進出都會被收手續費或管理費，也就是管理成本，所以很多民眾擔心，因為這段時間的利息就已經夠低了，一年的利率大概都在 1% 左右，如果銀行再實施 2% 或 1.5% 帳管費或管理費的話，就成了實質的負利率。換句話說，存在銀行裡的錢愈多，虧損也愈大，因為要支付管理成本。銀行不是不可能這樣做，因為最近銀行的爛頭寸很多，不希望民眾存錢。雖然不希望來存錢，卻又不能說「你不要來存」會挨罵，所以就來實施個帳管費。總裁，如果銀行有人想採取這種變相的方法實施帳管費，您的態度是什麼？

彭總裁淮南：中央銀行的委員會會密切注意這件事。另外，我要報告的是，我們銀行業對客戶提供服務所收取的手續費都比國外低，在國外，信用卡、信用狀發一張都不知道要收多少錢，但台灣卻因競爭而只收取非常低的費用。我曾經比較過銀行向客戶收取的服務費，遠比英國或其他

國家低了很多，至於存款的部分是不是會向客戶收取管理的費用，我會密切注意。

盧委員秀燕：你會密切注意，但你不會反對嗎？

彭總裁淮南：但是我會密切注意這件事情。

盧委員秀燕：你這個態度很有意思，小市民的擔心有可能變真的，銀行如果實施帳管費，央行總裁如果也不反對的話，那大家會……

彭總裁淮南：到目前也還沒有嘛！沒有這件事情嘛！

盧委員秀燕：是啊！我們還是未雨綢繆嘛！小市民的擔心，民意代表有責任來問一下。這件事情我們值得再追蹤。

另外，你剛才答復曾銘宗委員時，提到降息在經濟上未必有一定的效果，效果未必很顯著，您的意思是這樣子嗎？

彭總裁淮南：降息對刺激投資的效果不顯著。

盧委員秀燕：如果您認為降息在救經濟的效果不是那麼顯著，那我可不可以進一步詮釋，這個月央行要舉行理監事會，有人認為你們有可能繼續降息，您剛才表示降息對救經濟不一定有顯著的效果，是不是表示這次央行理監事會後可能維持不降息？我可以這樣解釋嗎？

彭總裁淮南：但是從歐洲小國家來看的話，降息可以阻止熱錢流入。

盧委員秀燕：你是說，因為賺不到什麼利息，所以熱錢就不會流進來炒，來賺利差。

雖然降息在救經濟的效果不顯著，但是可以阻止熱錢流入，到底現階段哪個比較重要？

彭總裁淮南：跟委員報告，本月下旬我要尊重另外 14 位理事的意見，我主持這個會議，在決定要不要降息這件事情上，我們採取多數決。

盧委員秀燕：這段時間熱錢流入的狀況嚴重嗎？

彭總裁淮南：從 1 月 22 日之後大量流入，不然我們的股票怎麼會大幅上漲？

盧委員秀燕：所以這段時間股票上漲的原因主要是因為熱錢流入？

彭總裁淮南：外資大量買超。

盧委員秀燕：所以流入股市你們是歡迎的？這裡面有沒有人是投機的？他們沒有進股市或投資，是要來炒匯的？

彭總裁淮南：我們有密切注意。

盧委員秀燕：到目前為止都控制得很好，雖然熱錢大量流入，但是經央行鼓勵，都流到投資面去了……

彭總裁淮南：必須依申報的用途，他們申報的用途是投資股市。

盧委員秀燕：這段時間大家大概都有遵守這個規範，但是熱錢拚命流入，這個情形還會持續一般時間嗎？

彭總裁淮南：我看跟 ECB 今晚要開會有關，因為 1 月份物價下跌，所以有可能擴大寬鬆，這些錢就往亞洲跑。

盧委員秀燕：昨天台幣重貶，有人認為這是防禦性貶值，但是另一方面也解讀亞洲貨幣戰爭，我形容各國大打出手，因為經濟不好，大家為了救出口而競相貶值。用貶值來維持出口或在亞洲各

國間做出口競爭是否有效？亞洲貨幣戰爭是否會繼續維持一段時間？

彭總裁淮南：匯率只是影響出口的很多因素之一，出口最重要的就是做的東西有人買，產品要好，品質要好，生產力要提高，匯率只是影響出口眾多因素之一。

盧委員秀燕：昨天台幣重貶，你的解讀是什麼？

彭總裁淮南：其他國家都貶了。

盧委員秀燕：那你是不是該順勢而為，也貶一下？

彭總裁淮南：其他國家都貶的時候，市場的交易員會覺得台幣也會貶，已經成為一個 **sentiment** 了。

盧委員秀燕：如果其他國家繼續貶的話，我們也會繼續貶嗎？這個 **cycle** 還會繼續下去嗎？

彭總裁淮南：我已經跟委員報告過了，我們的匯率是由供需決定。

盧委員秀燕：你認為不是人為操縱，如果人家貶的話，我們也跟貶，大家大打出手，或是發生亞洲貨幣戰爭，你覺得這是自然狀態，不需要去阻止它。

彭總裁淮南：報告委員，我們匯率是由供需來決定。

盧委員秀燕：好，謝謝。

主席：請吳委員秉叡質詢。

吳委員秉叡：主席、各位列席官員、各位同仁。因為 **TRF** 涉及匯率的問題，所以銷售 **TRF** 這種衍生性金融商品須經央行同意，除了這種衍生性金融商品以外，未來可能還會有其他的衍生性金融商品會出現，央行是用什麼樣的標準來審查，准予這樣的商品販售？

主席：請中央銀行彭總裁答復。

彭總裁淮南：主席、各位委員。**TRF** 是用好幾個外幣的選擇權所組成的衍生性金融商品，而購買外幣選擇權在 82 年 12 月已經開放辦理，所以根據外幣選擇權去算出額度來販售不需要再核准。事實上在 95 年 10 月已經開辦了美金和日圓的 **TRF**，97 年開辦美金和人民幣的 **TRF**，因為過去人民幣一直升，從事 **TRF** 投資的人都賺錢，但是人民幣有 3 次貶值，分別是在 103 年 3 月、104 年 8 月、104 年 12 月，投資 **TRF** 的就虧錢了，這時我們發現銀行做 **TRF** 業務有缺失，就是未評估客戶從事該交易的適當性，就是 **KYC** 沒有做好，未告知客戶產品所涉及的風險及最大的可能損失，**KYP** 沒有做好，而且很多投資 **TRF** 的人不是用來避險，而是用來投機，所以在 103 年 3 月中央銀行和金管會召開金融監理聯席會議中，中央銀行提議加強管理，金管會之後有三波加強管理措施。

吳委員秉叡：沒有錯，這是過去 **TRF** 的事情，我現在的問題是，衍生性金融商品不一定是 **TRF** 這一種，有很多模式，像以前的連動債等等，有沒有什麼審查機制決定能不能販售？這個審查機制是在什麼樣的狀況來決定這個商品的販售？

彭總裁淮南：跟委員報告，因為現在大家都呼籲要讓金融自由化，所以我們基本上做一些基本的管理之後，衍生性商品就任其自由發展，不過最主要的就是平常要 **monitor**，不是每樣東西都要經過核准，就是要 **monitor**，看有沒有做好。

吳委員秉叡：那您的意思就是說，對衍生性金融商品的管制程度應該要小？你記不記得，上次發生

連動債問題之後，美國銀行對於這種對客戶不公平的衍生性金融商品有了新措施，一旦出問題，就對銀行採取重罰，台灣幾乎沒有這樣的可能性。

彭總裁淮南：有，金管會有罰款。

吳委員秉叡：台灣的罰款小小的。

彭總裁淮南：也有勒令停業及罰款。

吳委員秉叡：是停止販售這種 TRF，我認為這種處罰對他們來說不痛不癢，美國針對連動債問題對銀行處罰都是幾十億美金，金額非常大，台灣目前是沒有這樣的機會。

台灣到底有沒有一群人針對這種衍生性金融商品研究它是否公平？照理講，風險高，利潤才會大，如果有一種商品從一開始設計時設計者就把風險都推給下手，自己不承擔風險，只會賺錢，這在我這種法律人眼中就是一種不公平的契約。

彭總裁淮南：報告吳委員，這可能要加強 KYC、KYP 的管理，要求銀行推出這些產品時須符合規定，不能只顧獲利，讓客戶承擔很大的風險。

吳委員秉叡：好，那我現在問更進一步的問題。消費者在資訊、法律能力、經濟能力上都是相對的弱勢，而且弱勢很多，你贊不贊成國家在准許販售這種衍生性金融商品之前就先行審查？用比較高的法律能力去審查進來的這些衍生性金融商品，這樣是否比較公平？

彭總裁淮南：吳委員的意見很好，請給我一點時間，我去跟金管會研究一下。

吳委員秉叡：好，這是一個重大的課題，今天 A 產品發生問題，處理完畢，改天 B 產品又出問題，大家用另外一種方式處理好 B 產品的問題之後，C 產品又出問題，有些人在動腦筋設計遊戲規則，以前有一部電影叫做「華爾街之狼」，就提到有人利用設定遊戲規則的機會去訂定不公平的契約，從中牟取暴利，我們台灣市場規模小，這些衍生性金融商品幾乎都是從外國來的，我們的銀行只是販售，賺一點佣金。

彭總裁淮南：就是代銷。

吳委員秉叡：對。結果讓台灣的客戶蒙受巨大損失，我個人認為相當不智。

延續前面幾位委員發言，你有沒有發現現在很多國家現在都在實施量化寬鬆，都在印鈔票？美國現在正考慮提高利率，不要再印鈔票，可是美國以前印過，QE1、QE2 都印很多了，現在日本、中國等國都在拚命印鈔票，是不是想用財政政策解決經濟難題？

彭總裁淮南：事實上現在有越來越多聲音呼籲不要過度使用貨幣政策，應該搭配財政政策及結構性的改革，在資金寬鬆的情況之下，政府去推動財政政策，不會產生資金排擠的效果，這樣的話，財政政策的彈性及成效很高，當年就差不多有 1.5 倍，在 4 年裡面可以達到 3 倍。財政政策就是要有財政空間，假如沒有財政空間，就要設法把民間儲蓄導入公共政策，這是一個很重要的問題。

吳委員秉叡：關於量化寬鬆，我跟總裁講一下我的觀察心得，台灣其實不缺資金，濫頭寸很多，銀行存款利率一直降，還有委員擔心會實施負利率政策，所以台灣是不缺錢的，台灣的問題是錢沒地方去。現在房地產的交易也 down 下來了，在前兩個月六都的成交量跟去年相比減少四十幾個百分點，巨幅萎縮，因為還牽涉住宅政策的問題，我們先不講，可是這麼多錢沒地方去，台

灣的產業前景在哪裡，不知道，要投資哪個行業？而我們的生產勞動條件已經不像中國、印度等國，他們的生產成本比我們低，所以如果我們光是跟他們拚價格或拚勞動力密集，而不是拚創新或品質，是拚不贏人家的。

彭總裁淮南：吳委員，我們一定要排除投資障礙，現在就像工業總會說的，我們有「五缺」，更重要的是，要避免政策的不確定性，不要讓投資人承受政策的不確定性，因為這是難以投資的主要原因。

吳委員秉叡：這個原則大家都贊成，什麼叫做不確定性，每個人的看法不一樣，像我的看法就是我一直講的，本來人家是照法律的規定繳稅，現在卻規定人家若有保留盈餘就要預繳 10% 的營所稅，還溯及既往，把人家該減的稅減一半，在我來看，這就是不確定政策。

彭總裁淮南：把民間資金導入公共建設或是加強都更，這都是可以做的事情。

吳委員秉叡：都更只要有少數的人不贊成就不行，再加上法律制度越綁越緊，真的很難完成。

我現在不是跟你談怎麼樣處理經濟問題，我現在問的是，全世界錢這麼多，到處跑來跑去，別的國家以鄰為壑，一直印鈔票，熱錢沒有地方去，只能跑來跑去。

彭總裁淮南：我在報告裡就講過，這是 **spillover effects**，多出來的錢會跑到其他國家去，其他國家就會受影響。

吳委員秉叡：我們台灣也是要做貿易的國家，也是要經濟發展，在不得已的情況下，台幣也要貶，不然怎麼辦？別國印鈔票印多了，幣值就會貶，台灣不跟著貶，製造成本就會提高，所以這是全球性的問題，你認為要如何解決？

彭總裁淮南：我們國家的規模相對小，影響其他國家的力量也比較小，受到其他國家影響比較大，所以我們一定要自求多福，在能力的範圍內把國內經濟做好。

吳委員秉叡：所以全球的量化寬鬆看不到盡頭在哪裡，還是繼續下去，大家還是拚命印鈔票，什麼時候才会有答案？

彭總裁淮南：量化寬鬆是 2008 年美國 **Sub-prime** 次貸危機所引起的，到現在還沒有解決。

吳委員秉叡：根源還是在於人貪心，想用壞的、不公平的契約去賺錢，傷害別人。

彭總裁淮南：就是歐巴馬說的 **greedy**。

吳委員秉叡：現在回到我剛才講的主題，我個人認為，這種衍生性金融商品如果要來台灣販售，國家應該用更高的能力來研究是否公平，用比較高、比較嚴格的標準來檢視。謝謝。

彭總裁淮南：我會和金管會合作來處理。

主席（盧委員秀燕）：請賴委員士葆質詢。

賴委員士葆：主席、各位列席官員、各位同仁。彭總裁，準總統蔡主席正在進行產業之旅，到處看，昨天又舉行蔡宋會，什麼時候去你那裡？

主席：請中央銀行彭總裁答復。

彭總裁淮南：主席、各位委員。報告賴委員，我看報紙報導說民進黨黨部澄清沒有要跟中央銀行座談這回事，我看到澄清稿了。

賴委員士葆：會不會私底下找你？

彭總裁淮南：沒有，大選完之後我見過蔡主席一次，我也發了新聞稿，那次是討論紀念幣的事情，而且我事先跟張善政副院長報告過了。

賴委員士葆：即便蔡主席在找你做什麼事，你都不會去？

彭總裁淮南：我只跟他見過一次面。

賴委員士葆：也不會再見面了？我看你不太敢回答，好像有在安排。

彭總裁淮南：這個不能講，因為大家總要活下去，活在台灣上總會見面，不能夠說以後不見面。

賴委員士葆：這樣講大家聽得懂吧？在台灣總會見面，大家 **keep your eyes open widely**，眼睛睜大一點，跟彭總裁跟緊一點，一定有新聞。

我看經濟日報時發現陳冲在修理你，經濟日報把字寫得那麼大，不知道是什麼意思，可能是配合陳冲修理你。字那麼大，寫著央行談負利率沒有意義，因為你說負利率有 5 大害，他就這樣修理你，說你這樣說是誤導民眾，你要不要針對這點反駁一下？

彭總裁淮南：報告賴委員，我一向很尊重陳先生，我說過，台灣有 2,300 萬人，每個人都有言論自由，我尊重其他人，我也尊重陳冲先生。

賴委員士葆：沒有了？但是你應該加一句話，表示對他的話不以為然。

彭總裁淮南：我尊重他。

賴委員士葆：我這句話你同意嗎？

彭總裁淮南：我尊重他，不表示意見。

賴委員士葆：所以不尊重我？

剛才講負利率沒有意義，現在來講當然沒有意義，可是我們都看到現在是全世界錢太多，請問：台灣未來的經濟前景怎麼樣？是看好還是很辛苦？我知道你報告裡面有講，現在請你用白話文說明。

彭總裁淮南：剛才我講過了，從今年 1 月出口來看的話是不樂觀。大陸 2 月份的出口 **minus 25.4%**，南韓 **minus 11.2%**，台灣 **minus 11.8%**，台灣商品勞務的出口占台灣 GDP 接近 60%，所以……

賴委員士葆：可是還有進口，要減去進口。

彭總裁淮南：但是出口占的比例那麼高，台灣一定會受到國際經濟情勢的影響，這是避免不了的。

賴委員士葆：可是現在在外面大家認為的講法是說，現在因為是 **over supply**，所以你怎麼樣去 **cost down**，然後大家拼工廠要生存，拼命做得再多，但賣不出去，所以經濟來講就看不到，會看不到是這樣看不到。但是又很弔詭，雖然經濟看不到，但為什麼股市卻拼命漲？我們當然樂見股市上漲，但我想請問你，為什麼會這樣？是不是錢太多？

彭總裁淮南：從 1 月 22 日開始，外資大量流入，1 月 22 日至 3 月 9 日外資在台股的買超達到 1,232 億，所以台灣變成是全世界股市表現最好的國家。

賴委員士葆：就是因為錢太多嘛！我想請問這些錢是不是 **hot money**？

彭總裁淮南：我只能說它是短期資金，因為錢是進進出出的。

賴委員士葆：它如果跑出去，我們就辛苦了。

彭總裁淮南：它隨時可以出去，隨時可以進來。

賴委員士葆：我請問你，以你的估算，在台灣的 **hot money** 還有多少，能不能估算一下？

彭總裁淮南：它投資國內的股票、證券，還有保有的現金，用市價來計算大概有二千多億美金，占了我們外匯存底的 **59%**。

賴委員士葆：那算是相當高了。

彭總裁淮南：因為我們有的股票，**80%**都是被外資持有。

賴委員士葆：可是外資中有很多假外資啊！會不會是內資？

彭總裁淮南：這個是不容易去分辨的。

賴委員士葆：你能不能查得到？你們是管資金往來的。

彭總裁淮南：那是很難的，因為它是從國外進來，你沒辦法去查帳啊！

賴委員士葆：外界有一個說法，說你為什麼去講負利率有五害，是要為降低利率作暖身，請問有這個動作嗎？

彭總裁淮南：負利率是一個新的非傳統貨幣政策工具，中央銀行來貴會報告的時候，必須討論國內外經濟金融情勢，假如我漏掉這個重要的 **issue**，在報告上不寫的話，我覺得我沒有盡到中央銀行總裁的責任。

賴委員士葆：所以你已經正式回應陳先生了？

彭總裁淮南：沒有，我沒有回應他。

賴委員士葆：有啊！我有聽懂。我的話你還沒有回答我，利率怎麼看？

彭總裁淮南：我們下旬馬上要開理事會了，會考量當前通膨壓力及未來物價的預期，以及國內外經濟金融情勢，經過仔細充分的討論後，採取多數決。

賴委員士葆：我們的 **CPI** 一直很穩定，對不對？

彭總裁淮南：二月份的 **CPI** 滿高的，不過那個是蔬菜水果的關係。

賴委員士葆：是短期的，過去一直很低嘛！

彭總裁淮南：對。

賴委員士葆：所以跟其他國家相比，譬如日本的大學畢業生跟台灣的大學畢業生相比，台灣大學畢業生的購買力比日本強太多了，日本的物價那麼高。所以此時大家就會覺得，其實央行的兩率，也就是匯率和利率，是可以再做點功課、可以有著力點的，為了挽救現在台灣的經濟頹勢，是有其著力點的，對吧？

彭總裁淮南：跟賴委員報告，我們時時刻刻在注意兩率的問題。

賴委員士葆：也就是時時刻刻都可能做好調整？

彭總裁淮南：在注意這兩率的問題。

賴委員士葆：那下次什麼時候會開利率的會議？

彭總裁淮南：24 日。

賴委員士葆：外界有一個資料說，從今年年初至今，歐元對美金貶了十幾趴、人民幣也貶了 **5.6%**、韓元貶了 **12.5%**、新台幣貶了 **5.4%**。所以就有了一個挑戰你的說法，你跟外面有很大的不一樣，就是很多人一直認為「貶值救出口，貶值救經濟」，請問有關這點你怎麼看？

彭總裁淮南：我已經講過了，出口的最大效果—所得效果是國外景氣，匯率只是影響出口的其中因素之一，假如匯率能夠完全解決出口問題的話，那就是非常容易的事情了。可是出口問題並不是這麼簡單的事情，出口問題更重要的是要不要加入區域整合的問題，譬如台灣跟韓國在東協的市佔率，自從韓國跟東協簽 FTA 之後，台灣就被它追過了；台灣在歐盟跟美國的市佔率，等到韓國跟歐盟、美國簽 FTA 之後，它就擴大領先我們的市佔率；還有韓國去年跟大陸簽的 FTA，韓國的市場、產品跟我們有很大的雷同，我們要面對這個問題，不能把很重要的問題忘記了，而只有看匯率！匯率！匯率！匯率是影響出口眾多的因素之一……

賴委員士葆：換言之，你講的是我們跟對岸所簽的服貿、貨貿重要性 N 倍於匯率？是不是這個意思？

彭總裁淮南：我沒有講這樣，我是說台灣必須積極加入區域經濟整合。

賴委員士葆：我在請教你這句話對不對嘛！有一句 statement 叫做「兩岸的服貿、貨貿重要性遠高於匯率政策」。

彭總裁淮南：我只是說影響出口的因素很多，匯率只是其中之一，台灣必須積極加入區域經濟整合。

賴委員士葆：所以要簽服貿、貨貿？

彭總裁淮南：我只講到區域經濟整合。

賴委員士葆：你可以講出來沒關係啦！除非你要做行政院長，才會不敢講，對不對？520 以後我應該還會看到你嘛！

彭總裁淮南：我們兩個應該還要活很多年，都會看得到，沒有問題。

賴委員士葆：最後一個問題，現在新政府說要規劃主權基金，請問你怎麼看？

彭總裁淮南：那是報紙寫錯了，講「類主權基金」，實際應該是國家投資公司，我看到的媒體報導……

賴委員士葆：就是比較接近國發基金的整合體，是不是？或者是四大基金、五大基金、六大基金的整合體，是不是這個意思？

彭總裁淮南：對於它的功能，我的看法是跟國發會裡面的國家發展基金很類似。

賴委員士葆：所以那個不是主權基金？

彭總裁淮南：不是主權基金。

賴委員士葆：好，謝謝。

主席：請徐委員國勇質詢。

徐委員國勇：主席、各位列席官員、各位同仁。對於你昨天送過來的報告，大概是我看到這麼多委員會裡面最具有學術性的一份業務報告，不過也馬上被財經記者看到、解讀了，說你可能會第三度降息，請問這份報導是真的還是假的，真的會降息嗎？

主席：請中央銀行彭總裁答復。

彭總裁淮南：主席、各位委員。對於每一份報告，看的人都有不同的解讀，我也不能夠去影響他，對不對？一個東西從側面看、從正面看，都有不同……

徐委員國勇：橫看成嶺側成峰。

彭總裁淮南：對啊！所以我們要尊重每個人的解讀。

徐委員國勇：如果解讀接下來都很正確，那表示你每次都被解讀正確，那就是方向囉！

彭總裁淮南：我也沒辦法去影響他，我必須要尊重他們的解讀。

徐委員國勇：你對於降息救經濟的看法為何？

彭總裁淮南：理論上降息是要促進有效需求，但是促進有效需求有很多管道……

徐委員國勇：經濟當然很複雜，我瞭解。

彭總裁淮南：是不是能夠促進投資……

徐委員國勇：所以我要問的是，這個可以刺激投資，也是管道之一嘛！

彭總裁淮南：對，還有經過財務效果影響消費。

徐委員國勇：所以昨天降息的消息一出來，張盛和有馬上講降息救經濟是沒有用的，這個好像是在跟你對幹耶！

彭總裁淮南：不會啦！

徐委員國勇：可是現在很多人解讀是他好像在跟你對幹耶！

彭總裁淮南：我想應該是這麼說，在這個時候，財政政策的效果可能比貨幣政策的效果大。

徐委員國勇：你的報告裡提到負利率，按照你報告中所寫的，如果負利率有害，而且你還寫出五大害，可是為什麼世界上這麼多國家採用負利率？而事實上大家有個觀點是，我們現在的儲蓄利率這麼低，通貨膨脹都比利率還要高，所以實質上也是 **minus**，換句話講，你要怎麼解釋以通貨膨脹扣掉儲蓄利率的話，我們還是負利率呢？

彭總裁淮南：假如以去年來說，我們的實質利率是正數。

徐委員國勇：還是正數？

彭總裁淮南：是。

徐委員國勇：如果是這樣，為什麼我們現在的投資為什麼不是正數，我們的儲蓄這麼高，總裁說是正數，可是利率還是很低，如果以股市各方面來說，投資進去似乎所得應該會更高才是，但是為什麼大家不願意投資呢？問題到底出在哪裡？因為你們的目的就是要刺激經濟，讓我們的經濟成長嘛！

彭總裁淮南：有一些決定因素會影響投資函數，利率只是其中之一，重要的是未來的經濟展望，因為投資之後，產值是未來才產出，所以未來的經濟展望如果好的話，產品才有需求，更重要的是要降低他們的不確定因素，假使不確定因素很大，他們就不敢投資。

徐委員國勇：不敢投資就儲蓄啊！

彭總裁淮南：不是，儲蓄是一回事，儲蓄沒有導入投資。也就是說決定因素，第一是未來的經濟展望，第二是不確定因素。

徐委員國勇：所以就總裁的看法而言，台灣未來的經濟展望是好還是壞？

彭總裁淮南：因為台灣商品勞務的出口占 GDP 比例百分之六十幾，所以到目前為止，台灣經濟成長還是深受國外景氣的影響。

徐委員國勇：所以不樂觀？

彭總裁淮南：從今年的年初各國家的出口，譬如以大陸出口衰退百分之二十幾來說，要達成我們的目標，大家要更加努力！

徐委員國勇：總裁說大家要更加努力，但是為什麼在你的報告裡面，看起來還是覺得我們的經濟成長率會比去年樂觀呢？去年是 0.75%，你認為今年會比去年好？

彭總裁淮南：今年應該很可能會比去年高，因為我們去年太低了。

徐委員國勇：那就是樂觀啊！總裁應該要把「樂觀」兩個字講出來，至少比去年樂觀。

彭總裁淮南：但是要達成這個目標還要努力。

徐委員國勇：我知道總裁要說「要很努力」，你已經講好幾次了。

彭總裁淮南：這部分會比去年好。

徐委員國勇：是啊！那就把「樂觀」兩個字講出來，總裁覺得一定會比去年樂觀，應該這樣講，沒錯吧？

彭總裁淮南：對，我覺得會比去年好，但是要達成這個目標要加倍努力。

徐委員國勇：不過在這裡，我要提到 TRF 的問題，人民就是因為儲蓄的利率太低，他們又不敢投資，可是又想要多一點利息，所以就被引導到 TRF 了，引導到這些衍生性的金融商品，當時是你們核准這些衍生性的金融商品，在核准的時候，人民幣這些 TRF 還沒有進來，可是進來之後，現在造成這麼大的損失，有人是怪罪於中央銀行，因為當時在核定時，是由銀行公會自己擬定了一些東西，讓中央銀行核定，當然所擬定的東西都是對他們有利的，所以現在有人怪罪中央銀行，他們認為 TRF 的問題，中央銀行應該要負很大的責任，也就是跟儲蓄和投資有關，這整個都是連帶的，因為 TRF 損失越多，越不敢消費，只好再增加儲蓄，所以整個經濟都這樣攪和進去了，惡性循環，經濟越來越差。針對這個問題，包括中央銀行、財政部以及金管會如何處理？這樣的惡性循環讓人民現在越來越怕，所以就超額儲蓄，這該怎麼辦？因為大家不投資，我們的經濟就沒有辦法成長，而且這個循環該怎麼辦？

彭總裁淮南：TRF 是由四個外幣的選擇權組成的，外幣的選擇權是在民國 82 年 12 月就許可了，如果許可的時候它就 stock 出來 product 的話，根本就沒有再許可這回事。

徐委員國勇：對，但是總要追蹤吧！

彭總裁淮南：它是一個 option，是 stock product，中央銀行只是許可了 option，但是他們去 stock 一個 product 出來，出了 TRF，TRF 的部分，我已經講過了，銀行沒有把 KYC (know your customer) 和 KYP (know your product) 做好。

徐委員國勇：換句話說就是後階段沒有做好？

彭總裁淮南：是。

徐委員國勇：後階段沒有做好，中央銀行給他們建議……

彭總裁淮南：銀行沒有做好就是要加強監理。

徐委員國勇：對啊！你們要監管，要給他們建議。

彭總裁淮南：對。

徐委員國勇：後面這一段，現在很多老百姓是責怪這部分沒有做好，這要怎麼辦？

彭總裁淮南：兩造都要承擔責任，銀行賣這項產品給不應該買這個產品的人，銀行有責任；客戶不是不自量力去購買這項產品，客戶本身也有責任。

徐委員國勇：總裁說客戶不自量力，但是現在有很多老百姓，包括小企業是被騙的，他們搞一個很低的標準，只要 3,000 萬資本額就可以變成一個專業投資人，這不是在害人嗎？

彭總裁淮南：銀行跟客戶兩邊都有責任。

徐委員國勇：3,000 萬就變成專業的投資人，這太低了！台北市隨便一棟房子就 3,000 萬了！這個真的會害死人。所以我的意思是，包括人民的儲蓄，人民越怕就越超額儲蓄，加上我們的年金改革又有問題，年金改革有問題就有可能會破產，人民擔心破產造成未來領不到退休金，現在只好再儲蓄，增加儲蓄為養老準備，所以就這樣惡性循環，而且為了儲蓄買的 TRF 又被騙了，被騙之後就更窮，於是又增加儲蓄，這一整個惡性循環，問題是很大的，所以變成沒有辦法投資，經濟就沒辦法成長。美國至少製造業回到美國了，但是我們台灣怎麼辦呢？總裁是不是應該跟這些專家要想個辦法，這是一整個循環，可是我似乎沒有看到這一方面的說明跟報告，包括財政部跟金管會都沒有看到相關的因應辦法，這部分該怎麼處理？

彭總裁淮南：對於這些新種產品是不是要給它一個加強的管理，我會跟金管會溝通、協調。

徐委員國勇：協調管理，我覺得管理得不好，譬如那天質詢金管會，我說中國銀行第一次跑到台灣，竟然是賣 TRF，金管會卻沒有人知道，他們就在信義計畫區假借經濟論壇的名義公開販賣，金管會卻沒有人知道！中央銀行知不知道這件事？如果知道的話是不是應該管一下？給他們一些建議，畢竟這是你們核准的，後面這一段，你們也應該有責任吧！所以像這部分，難道我們政府機關真的沒有平面的協調能力嗎？

彭總裁淮南：中央銀行跟金管會定期有一個金融監理聯繫會議，中央銀行就是看到 TRF 的問題，所以我們在 103 年 3 月就在聯繫會議中提出，建議要加強管理。

徐委員國勇：加強到何種程度？

彭總裁淮南：所以他們就採取三波的措施了，在 103 年 6 月、104 年 6 月以及 105 年 1 月進行加強管制。

徐委員國勇：你覺得這個措施夠嗎？現在還是哀鴻遍野，仍然有許多人叫苦連天。

彭總裁淮南：因為 TRF 簽的契約是有一段期間，所以……

徐委員國勇：對啊！那就是一個不公平的契約。

彭總裁淮南：所以他們去管理時，那些契約還沒有到期。

徐委員國勇：所以我就說這個契約一開始就不公平，哪有銀行可以隨時終止，老百姓買的這些所謂的專業投資人卻不能終止，一定要投資期滿，像這一類不公平的契約應該要把關。我的意思就是這部分真的影響很大，包括你們的貨幣政策以及經濟成長，這是一個循環，跟儲蓄利率也有關係，這個部分希望你們能夠研究一下，如何讓台灣整個經濟更好，好不好？

彭總裁淮南：好。

徐委員國勇：謝謝彭總裁。

主席：請吳委員志揚發言。（不在場）吳委員不在場。

請李委員應元發言。

李委員應元：主席、各位列席官員、各位同仁。有關匯率、利息的討論，以及其他貨幣之間相對於美元的走勢，幾乎每一年都會有這樣的論辯。但是我一直覺得在達到穩定金融的政策目標這方面，彭總裁能夠一直守住，對這一點，我先表示我的欽佩，有的人不一定贊成，但是我認為這樣也度過了那麼多的風波，就金融貨幣的市場而言，台灣相對穩定。我有幾個問題請教，前天媒體提到美鈔的問題，因為中央銀行對於貨幣是最內行的，怎麼樣避免這種狀況再發生，在技術面是不是能夠提供他們的協助？

主席：請中央銀行彭總裁答復。

彭總裁淮南：主席、各位委員。報告委員，中央銀行曾跟美國的主管機關在台灣舉辦過幾次 seminar，幫助銀行提升鑑別偽鈔的能力，但是兆豐銀的驗鈔機沒有 update，這件事實在很遺憾。

李委員應元：與美國官方合作，直接針對美鈔的鑑別舉行過講習、研習？

彭總裁淮南：對。

李委員應元：所以理論上若依照正確的作法去做，此事應該不會發生。

彭總裁淮南：過去幾年已經舉辦 5 次共 23 場，美國政府也派員協助。

李委員應元：瞭解。所以這是個別銀行的機器設備出問題？你剛才說它的驗鈔機沒有怎麼樣？

彭總裁淮南：驗鈔機有舊的也有新的，後來用新式驗鈔機才發現是偽鈔。

李委員應元：這麼大的銀行，竟然還省驗鈔機這種錢，實在因小失大。昨天在財政委員會已經向他們討教過了，但我想問問中央銀行，也藉此機會讓國人更加瞭解，中央銀行有針對銀行的行員舉辦鑑定偽鈔能力的講習。

彭總裁淮南：是，而且美國政府也派員協助我們。

李委員應元：目前一般的經濟情勢跟總裁的報告應該也滿接近的，就是景氣日趨下降，至於負利率的問題，剛才總裁也提到了幾個國家，總裁對負利率的看法，基本上本席也贊成，包括辜朝明先生也贊成，辜朝明先生也一直向日本中央銀行總裁黑田先生表示負利率等政策是無效的，至少到現在日圓兌美元還是升值，並未達到原本預期的效果。政策的效能需經過檢驗才知道，尤其利率從十幾趴一直降到零利率，甚至變成負利率，如同剛才總裁所言，這是最近的新生事務，屬非傳統的貨幣政策工具，還有待檢驗。

其次，有關銀行的存放比，爛頭寸很多，這是長久的現象。再者，有關衰退的問題，在出口衰退的同時，因為進口率退的更多，導致進出口收支仍是順差，我們的外匯存底仍持續增加。照理講，如果出口衰退而國內消費熱絡，順差應該要減少，結果並非如此。

彭總裁淮南：因為油價下跌了。

李委員應元：國內的超額儲蓄高達 12 兆，剛剛總裁也曾提及此事，超額儲蓄從 2005 年的 0.7 兆至今十幾年間增加到 12 兆，這一方面可說是我們的財富增加，但另一方面令人擔憂的是這顯示國內投資的機會或標的物缺少。

彭總裁淮南：超額儲蓄的原因，除了一部分是儲蓄率緩慢地成長之外，主要是投資率下降，所以剛才我已講過，現在的任務就是要解決投資的問題。

李委員應元：對，今天本席質詢的重點就在於財政政策的擴張。最近我看了一本書「大緊縮」，作者的觀念是大緊縮不一定是對的，只有德國梅克爾總理採取所謂「有秩序的緊縮」，德國的情況比較特別，作者研究過往一、兩百年的經驗，認為還是要依靠擴張政策來解決經濟現今的經濟問題。總裁也曾多次，包括今天你的報告中也有好幾個地方提及必須採取財政政策，單純的貨幣政策無法解決經濟問題，當然，產業部門的研發、創新也很重要。

彭總裁淮南：是。

李委員應元：就這個部分，包括以前你所謂的發行公司債等等，總裁此時是否要繼續苦口婆心地呼籲？

彭總裁淮南：目前利率很低，假如捷運公司發行公司債擴充其投資，應該對國內的經濟有幫助，因為此時財政政策的乘數效果比較高。在利率較高時，除了民間企業借錢，若政府也採取擴張性的財政政策，等於政府又去借錢，大家都去借錢就把利率抬高，利率抬高之後，政府支出的乘數效果就會縮小。現在利率很低，政府再如何借錢，利率都不會提高，所以沒有 **crowding out effect**，此時財政政策的乘數效果非常高，在當年差不多就有 1.5 倍，4 年以後可達到 3 倍，所以大家認為此時有財政空間的國家應採取擴張性的財政政策，假如沒有財政空間，台灣也應想辦法把民間的超額儲蓄導入投資，特別是導入國內諸如機場等的基礎建設。

李委員應元：基本上我一直都支持這方面的政策，最近又看到辜朝明先生持續地提醒日本政府，當然這篇專訪是提醒台灣、提供我方建議。就這部分，比如涉及幾千億投資的社會住宅，不但可解決中低收入戶的住宅正義問題，也可解決銀行爛頭寸的問題，還可帶動就業機會，我認為這是一個好的、擴大公共投資的政策。另外還有剛剛總裁提及的機場第三跑道應儘速興建，甚至我個人也主張當機場跑道興建完成，機場捷運通車之後，就把松山機場處理掉，讓整個臺北改頭換面，在當地興建大的故宮博物院。有這麼多人想參觀故宮博物院，但故宮現址縮在那麼小的山洞內實在不敷所需，有南部的故宮，也有北部的故宮，讓全世界的遊客來台觀光時都能參觀，我認為這些都是重要的公共投資項目。

另外就是最近引發關注的老舊建築物更新問題，台灣位處地震帶，每 5 年之內必有一個類似此次發生於台南的、中型以上的地震發生，如果事先防範得宜，10 億元就能處理掉，如果事先未能防範，事後的損失恐高達幾百億。這還是金錢的損失，若恰好發生在節慶之前，像這次過年期間，大家不敢外出慶祝新年，不敢大量消費，不敢到餐廳內大吃大喝高聲吆喝，精神層面的因素也讓經濟活動受到影響，所以，應儘速透過國家的力量來處理國內幾萬棟或幾十萬棟的老舊建物。我一直認為這是重要的事情，總裁也都一直呼籲……

彭總裁淮南：我講過都更啊！

李委員應元：一直都呼籲此事，所以此事極有必要，辜朝明說像他這樣四處鼓吹，連美國聯準會的主席也參考了，所以我認為……

彭總裁淮南：我曾跟他見過面。

李委員應元：很好。作為一個 12A 的總裁，彭總裁所講的，大國採取非傳統貨幣政策所導致的外溢效果損害了其他國家的金融秩序，我覺得我們也可以大聲講，我們也有我們的專業基礎，所以我覺得……

彭總裁淮南：所以我在報告中也寫了。

李委員應元：對。但是報告的內容太廣，除了報告之外，在適當的時機，比如參加國際會議時，在類似總裁以前參加亞洲銀行會議這樣的場合時發言，其曝光的效果更好。我國過去也是四小龍之一，狀況並沒有那麼差，自然有我們發言的空間，建議總裁善加利用你過去受國際肯定的地位多多發言，也讓國內的產業界參考。

最後一點，請教你贊成設立類主權基金嗎？

彭總裁淮南：根據報紙報導，它的性質應該是一個國家級投資公司。

李委員應元：其實就是這樣。

彭總裁淮南：那是跟國發會所屬的國發基金很類似的東西，我覺得這個構想也不錯，看看有沒有辦法把我們的儲蓄導入投資，這是很好的事情。

李委員應元：因為要讓民間投資，民間沒有信心，若政府大力投資，民間看到政府的政策方向就願意投入，但是這部分政府又不能舉債，請問你認為哪些是可能的財源？

彭總裁淮南：我看媒體報導是有很多財源，比如是不是在國發會的國發基金裡面設子公司，或是引進資金，事實上，我們的四大退休基金有幾兆的錢，對於幾兆的錢裡面的一部分，很多國家是做另類投資，就是參加創投。

李委員應元：中央銀行法第二十條規定：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。請問這對促進經濟有沒有適用的地方？

彭總裁淮南：這跟國家投資公司好像不是很相似。

李委員應元：本席是說不同的路徑，這是不是也是路徑之一？

彭總裁淮南：這是不同的。

李委員應元：我當然瞭解不同。

彭總裁淮南：我知道這有很多管道，有政府出資，也有引進民間資金，我想四大基金可以用另類投資的方式參與。

李委員應元：您是財經專家，希望就這部分多多發揮，多多提出政策建言，謝謝。

主席：現在休息。

休息

繼續開會

主席：現在繼續開會。請費委員鴻泰質詢。

費委員鴻泰：主席、各位列席官員、各位同仁。總統當選人蔡英文在上個月拜訪機械業者時，他曾經說不會放任匯率影響到產業發展。台中有一家工具機業者一天到晚講匯率要貶值、貶值，否則他經營不下去等等，包括新竹也有類似的產業在以前一直這樣講。當然蔡英文後來澄清了

，但我也看到報紙當時的報導，當時我是想等到質詢總裁時再請教你這個問題。當然事後我是覺得蔡英文可能認為自己講話不妥，而這裡面就會衍生出一個問題，就是兩個月後蔡英文正式上任總統，當產業界獲利不好或是出口受到影響時，工具機、半導體等業者會公開對你叫陣。請問總裁，蔡英文還沒有上任就這樣講，日後如果他不斷當著產業界面前講一些話，當然他不會當著你的面前對你指指點點，請問你會堅持你的立場和專業嗎？

主席：請中央銀行彭總裁答復。

彭總裁淮南：主席、各位委員。過去 18 年來，我經歷了十多位行政院長以及三位總統，這些長官一向尊重中央銀行理事會依中央銀行法行使職權，我非常感謝他們。

費委員鴻泰：我當立委今年第 12 年了，一直在財政委員會，我也從來不問你有關利率和匯率的事情，不管公開或私下都不會去影響總裁這方面的專業。

彭總裁淮南：從來沒有過。

費委員鴻泰：再請教總裁，陳水扁前總統和馬英九總統有沒有在公開場合講過類似的話？

彭總裁淮南：我沒有聽到。

費委員鴻泰：我也沒有聽過，陳水扁總統第二任時，我當立法委員，馬英九總統任內 8 年，我好像從來沒有聽過他們講。利率和匯率可不可以討論？當然可以討論，但是我覺得總統不宜為了迎合某一個業者或是某一次會議而在公開場合講這樣的話，我覺得蔡英文總統當選人和陳水扁總統、馬英九總統相比較就當下立判。當然大家關心匯率、利率，因為會影響到業者的生意、影響到產業，甚至影響到國家的經濟發展，我覺得其他的人像是學者，或是工具機業者、半導體業者，他們講出這樣的話，我覺得沒什麼不妥，因為他表達自己的心聲，他覺得會影響到生意和產業發展，他講出來讓你們聽聽，作為央行理事們做決策時的參考，也讓社會大眾重視這個事情，這當然是對的。

今天經濟日報很顯著的談到陳冲前院長針對負利率的事情，其實我倒不是這樣看，我覺得陳冲也沒有對你挑釁，他所講的重點是在電子貨幣的問題。我個人是反對負利率，負利率只會為台灣帶來災害，我們不要去趕這個時髦，趕這個時髦的國家都會後悔，就像安倍三箭裡面，有些東西是扭曲經濟學的原理，最後下場未必會好。我們除了要避免負利率之外，我們還要考慮現在是降息，降息降到最後就要面臨負利率的問題，所以央行是不是也努力一下，如何讓我們 idle 的這些錢，閒置的這些錢能夠放出去，加入到產業投資，加入到國家建設，當然這不是總裁的業務，但我覺得央行某種程度可以幫國家思考一下，也可以避免一些負利率的問題。同時我也反映一些退休者的心聲，央行的降息對退休的人會有影響，因為臺灣不是像北歐等以社會福利為主的國家。所以降息對退休的人會有很大的壓力，因為他們會坐吃山空。

彭總裁淮南：委員的意見非常正確。所以，臺灣最大的問題是，如何將儲蓄導入投資，將儲蓄導入投資之後，利率就不會降下來了。

費委員鴻泰：當然。

彭總裁淮南：現在投資最主要的 **determinant**，是未來經濟成長率的預期，以及不確定因素。所以，政府一定要想辦法解決，例如工業總會提出的五缺，的確，沒有生產要素，大家如何投資呢

？還有更重要的是，政府政策的不確定因素一定要排除，如果政策反覆，老百姓如何投資？這是極為重要的問題。

費委員鴻泰：除了政策不能反覆，國家也需要穩定，我記得從台中縣長廖永來之後，重大的投資案就不見了，跨國性的投資案就沒有了，未來兩岸若是不穩定，不要說是外資了，就連我們自己的資本家都不太願意投資了。

接著要請教本席長期關心的問題，在陳冲剛剛擔任行政院長時，我幫金管會推動了 OSU，去年因為選舉忙碌而沒有機會請教金管會及央行，我們知道大陸最近要開放保險執照，可是大陸的保險人才不足，所以，他們不敢開放地太快，而臺灣在這方面遠遠贏過香港及中國大陸，但大陸並不會發執照給臺灣的保險業者，因此，OSU 是可以讓其獲利的重要之處。我接著要說的內容不是在挑撥，因為我一直主張團隊必須團結進步，金管會說央行不讓 OSU 去蓬勃發展，有沒有這回事？

彭總裁淮南：沒有這回事。

費委員鴻泰：因為 OSU 牽涉到外匯的部分，當然與央行的業務有關。

彭總裁淮南：它是境外的，所以我們不會去管。它的對象是 **Non-Resident**，是可以做的，實際上 OSU 現在已有 17 家開業，OIU 有 13 家開業，會後我再跟委員報告，包括他所指為何，我會逐項去了解。

費委員鴻泰：我們都知道臺灣的經濟規模很小，談到 OBU，銀行是 **over-banking**，有很多銀行業的獲利是來自 OBU。同樣地，我們的保險業是保險公司太多，證券業也是證券公司太多了，兩年多前我們先推動了 OSU，本席也大力推動，但問及業者，為何獲利那麼少？有幾個人告訴本席，說是阻力來自於央行，有好幾個管道這樣說，我不想對你們講太重的話，請回去查查看，為什麼這些業者會有這樣的心聲？好不好？

彭總裁淮南：我下午馬上跟金管會溝通。

費委員鴻泰：我是覺得 OSU、OIU，央行在外匯部分，只要在風險無虞之下，應該是朝鼓勵方向的，因為，賺境外的錢有何不好呢？

彭總裁淮南：我下午就去了解，其結果會跟委員報告。

費委員鴻泰：好，謝謝。

主席：請陳賴委員素美質詢。

陳賴委員素美：主席、各位列席官員、各位同仁。在我還未擔任立法委員之前，就知道彭總裁是我的學長，當我在唸新竹高商時有聽過您的大名，是金融界的奇葩，對您是相當敬佩。

主席：請中央銀行彭總裁答復。

彭總裁淮南：主席、各位委員。不敢當。

陳賴委員素美：做為學妹的我，有幾個問題請教您。在中央銀行的業務報告中，對於臺灣及全球的經濟，洋洋灑灑地做了詳盡的分析，還列出很多圖表，我也都認真地拜讀，針對臺灣目前的窘境，你們的探討提出了很多原因，包括景氣不佳等。目前臺灣經濟陷入了長黑，所以，大家都期盼政府推出好的政策，讓經濟能夠復甦，本席針對幾項會影響臺灣的觀點及因應對策來請教

彭總裁。臺灣經濟與中國大陸有連動關係且相當深遠，因為中國大陸已是全球第二大經濟體，現在他們的兩會正如火如荼地進行會議當中，而這兩會是全國政治協商會議及全國人民代表會議。

彭總裁淮南：兩會剛開完。

陳賴委員素美：我在央行的報告中並沒有看到有關兩會會議對臺灣經濟影響的探討，您認為會有一些影響？

彭總裁淮南：他們將經濟成長目標定調為 6.5%至 7%，是設定為一個區間。我們當然希望他能達成這個目標，因為他是我們最大的出口市場，如果他的經濟成長率高些，就會增加進口。

陳賴委員素美：我們的出口很多都仰賴中國大陸，他們將經濟成長率目標調為 6.5%至 7%，這對我們的出口有怎樣的影響？

彭總裁淮南：如果他的經濟成長率高，我們對他的出口會增加。

陳賴委員素美：面對臺灣的出口衰退，央行只能用匯率的手段嗎？有沒有進行跨部會的整合，以提出對策？

彭總裁淮南：出口的衰退是全球的現象，包括韓國、中國大陸，其中中國大陸 2 月出口衰退了 20%多，更為嚴重的。所以，我曾說過臺灣一定要加入區域整合。

陳賴委員素美：對，這很重要。

彭總裁淮南：韓國在與東協簽了 FTA 之後，原本我們在東協的市佔率比他高，現在就被他追過了；韓國與歐盟及美國簽了 FTA 之後，他原先的市佔率僅比我們高一點，現在則擴大差距了。韓國在去年底與大陸又簽了 FTA，我們有很多產品與韓國類似，同時主要市場又是大陸，因此，這會對產業有所影響。

陳賴委員素美：日本及歐盟相繼實施負利率，請問我們有無可能以負利率做為經濟復甦的手段？

彭總裁淮南：第一、負利率是一個非傳統的貨幣政策工具，我們的放款是持續成長，不似日本及歐盟的放款在萎縮。第二、我們的利率很高，傳統的貨幣政策工具還有很大的空間，我們的存款準備金利率還有 0.9%多，所以，傳統的貨幣政策工具還有很大的空間。

陳賴委員素美：所以，您的意思是，我們的存款利率還很高，所以，實施負利率可能性不大？

彭總裁淮南：我們還可以使用傳統貨幣政策工具。

陳賴委員素美：我們的主權基金是由國家成立的，由政府主導，進行長期投資，請問其規模是多少金額？

彭總裁淮南：這是外媒彭博訪問台經院副院長龔明鑫先生，所提到的內容，我未看到報導其規模是多少，而他說的 quasi 主權基金，事實上應該是國家的投資公司。

陳賴委員素美：新政府有提出「類主權基金」的概念。

彭總裁淮南：他後來有澄清不是「類主權基金」，正確的名應該是國家投資公司。

陳賴委員素美：就是由國發會、國營事業、金融機構及民間團體等組成？

彭總裁淮南：是在國發會裡有一個國家發展基金很類似。

陳賴委員素美：政府是最大的股東，請問彭總裁，在我們目前既有的勞保、勞退、國民年金及退撫

基金，規模近三兆元，有沒有可能將它們整併，以方便政府靈活運用？

彭總裁淮南：這問題我已經講了好幾次，首先，因為這四個基金是不同的立法，適用不同的法條。基本上，他們是可以合署辦公、共享資源、研究投資策略，以提昇績效，在未修法之前，可以先如此做。其次，在國外這些基金都有一類稱為另類投資的部分，包括投資創投，所以，未來可以考慮讓四大基金有一部分去投資國家投資公司。

陳賴委員素美：好，謝謝彭總裁。

彭總裁淮南：謝謝。

主席：請羅委員明才質詢。

羅委員明才：主席、各位列席官員、各位同仁。大家都對彭總裁相當敬佩，全世界都對彭總裁的評比也相當高。在世界經濟混沌不明的情況下，臺灣在兩強、海峽狂風巨浪之間，依然能不斷地穩定向前，實在很佩服彭總裁。請問您的任期到何時？

主席：請中央銀行彭總裁答復。

彭總裁淮南：主席、各位委員。大概還有 1 年 11 個月。

羅委員明才：520 就要到了，屆時會不會高升？或是回去休息、告老還鄉？因為這攸關臺灣經濟的發展，以及台幣匯率是否穩定，如果時間到了，彭總裁有沒有屬意的接班人？會不會有人才斷炊的情況？

彭總裁淮南：不會。國家的人才很多，中央銀行也有很多的人才。

羅委員明才：譬如哪一位？不要說是 1A 了，0.5A 的有沒有？因為彭總裁現在有 12A。

彭總裁淮南：我只能說，國家的人才很多，不會有問題的。

羅委員明才：現在很多企業很擔心，一是 520 就要到了，彭總裁會不會被換掉？一是過了一年多之後，誰來接班？萬一挺不住的話，怎麼辦？台幣會不會一瀉千里？會不會造成經濟動盪？這些都讓我們憂心忡忡。不知彭總裁有何想法，或是有什麼人才培育計畫？

彭總裁淮南：中央銀行已制定了一套完善的制度，我想中央銀行現在及未來都會運作地很順暢，請委員不要擔心。

羅委員明才：520 會不會面臨人事調動的問題？還是因為中央銀行是獨立機構，所以可以將任期做滿，做到任期結束？抑或這不是總裁可以決定的？

彭總裁淮南：可否請羅委員回到財經議題？

羅委員明才：其實我是表達企業界的關心，如果彭總裁不方便講，也沒關係。最近的台股「無基之彈」，已經莫名其妙地漲了一千點，很多人說臺灣面對的經濟局勢，出口衰退是連 13 黑，可能會連 14、15 黑，房屋交易量下滑，大概跌了近九成左右，房市可以說是一攤死水。在各種數據都不佳的情況下，股市為何會漲呢？我們發現，外資不斷地匯入，請問彭總裁，今年以來，外資匯入所累積的金額有多少？最近外資是否還持續匯入？

彭總裁淮南：從 1 月 22 日到 3 月 9 日，外資在台股的買超達到 1,232 億元，是持續買超。

羅委員明才：是什麼理由？

彭總裁淮南：因為歐洲央行（ECB）總裁 Draghi 說，全球新興市場經濟 downside 風險提高、商品

及金融市場的大幅波動，以及地緣政治的風險提高，再加上歐元區的物價下跌，所以可能會採取寬鬆的貨幣政策，而且如此一來，資金就往亞洲跑，最近也跑到韓國去了，此其一。第二、我們股票的本益比還是相對的低。第三、上市櫃公司所發放的現金股利很多。

羅委員明才：外資持續匯入的情況，會不會持續發生？

彭總裁淮南：我想很多事情不可能一直下去，它總是來來去去。

羅委員明才：所以匯了 1 千多億進來後，這些錢是否有投入股市？或者只是在做外幣的炒作？

彭總裁淮南：他們買了 1,232 億。

羅委員明才：匯入的金額剛好等於投入股市的金額？

彭總裁淮南：約略如此。

羅委員明才：另外，國際匯率的炒家非常多，比方說美元在 1 年前大家是持續看空的，但後來卻反轉了，即美元看漲；日元更吊詭，當時總裁曾在此說了一些話，真的是很準，事實上，日元跟美元的關係，大概是從 90 元開始一路貶值，貶到 100 元的時候，總裁說這還沒有見到底，果不其然日幣連續下貶到 125 元兌 1 美元左右，所以總裁真的是神準。

彭總裁淮南：我有講這些話嗎？

羅委員明才：有，上屆的時候我有問過。再來，現在日本已經開始實施負利率了，結果跌破大家的眼鏡，日幣居然反轉升值到 113 元兌 1 美元。

彭總裁淮南：對，今天也是。

羅委員明才：這真的讓人看不懂，所以可否請總裁說明一下，是什麼原因造成這樣的結果？還有，現在美國經濟局勢不斷的好轉，外界認為美國可能在三、四月時調高利率，如果美國調高利率，對台灣整個銀行界、金融界有何連動的影響？

彭總裁淮南：日本金融市場這幾年來有一個特殊的現象，即股票市場跌，日元就會升值，而這段時間日本股市跌，所以日元是升值的。

至於 Fed 會不會升息，我沒有辦法替它預測，但是我們可以用一項指標來觀察，就是市場的利率、期貨，用利率、期貨去推估未來升息有多少或然率，而 3 月會不會升息的或然率是 8%，假如是在 50% 以上，今年可能會有兩次升息，分別是在 9 月及 12 月；假如是在 40% 以上，可能會有 3 次升息，基本上，利率、期貨每天都在變動，方才我提的則是昨天的資料，明天、後天不一定還是一樣，現在我只是就市場的預測來看委員做個報告。

羅委員明才：若 Fed 升息，則台灣有無升息的空間？據了解，現在台灣有很多游資，請問目前台灣有多少游資？

彭總裁淮南：我們有很多超額儲蓄……

羅委員明才：超額儲蓄的確很多，大概有 28 兆左右，是不是？請問房地產的部分有多少？9 兆嗎？另外，中小企業放款的部分有多少？大概是 4 兆多吧！所以加起來有 10 幾兆的游資停在那個地方，聽說現在若要把錢存在銀行，很多銀行都不想收，甚至連銀行都想把錢存到中央銀行，但中央銀行都說不要再送過來了，畢竟 NCD 已經發行太多了，請問現在加起來 NCD 共發行多少了？

彭總裁淮南：加起來差不多 9 兆。

羅委員明才：這是一個相當大的數字，代表錢非常多、代表國內沒有重大的建設要投資、代表大家不想花錢，只想保本，而這個「本」就是現金，所以有人要投資房地產嗎？沒有，因為房地產不斷地下跌，上次央行理事會時，已針對若干區域做了放寬房地產貸款的條件，因為房地產持續低迷，所以這部分有無下修的空間？針對房地產放款核貸的部分央行有無可能採取更為寬鬆的措施？

彭總裁淮南：因為房地產市場跟金融穩定有密切的關係，央行會密切並隨時注意房地產的發展。

羅委員明才：還會繼續關注？

彭總裁淮南：會繼續注意這個事情？

羅委員明才：不會讓房地產垮掉？

彭總裁淮南：事實上，我們的房地產價格漲得很高，現在只是調整一下子而已。

羅委員明才：還會下修多少個百分點？有無 10% 的空間？

彭總裁淮南：我們沒有辦法做預測。

羅委員明才：之前已經下修 15% 左右，會不會再下修 10%？

彭總裁淮南：要看那是新屋還是舊屋。

羅委員明才：最後，民國 38 年蔣中正從大陸來台灣的時候，究竟帶了多少的黃金呢？上次我們去會勘，發現有一堆的黃金放在那個地方，上面甚至還有一些斑駁的、綠色的鏽，所以他們大概帶了多少的黃金來台灣呢？

彭總裁淮南：民國 50 年中央銀行復業時，臺灣銀行轉給中央銀行的黃金 108 萬英兩，約為黃金庫存的 8%。

羅委員明才：現在 1 盎司黃金價格是 1,350 美元，所以這樣計算下來的市值應該有多少？外傳約有 600 億，而這是屬於誰的？

彭總裁淮南：450 億。

羅委員明才：假設有 450 億的價值，則這些黃金是屬於誰的？現在社會講的是轉型正義，是誰的就應該還給誰。

彭總裁淮南：屬於中華民國的。

羅委員明才：這些黃金是誰帶過來的？是哪個黨？

彭總裁淮南：這是臺灣銀行轉給中央銀行的，所以臺灣銀行之前是從哪裡來的，我還要再去了解。

羅委員明才：當初是否有白紙黑字來做交接？好像都有簽名喔！這有無可能是屬於國民黨的黨產？

彭總裁淮南：國民黨的黨產就不會交給臺灣銀行了，應該是國家的資產才會交給臺灣銀行。

羅委員明才：可是當初台灣並沒有黃金啊！所以黃金是誰帶過來的？

彭總裁淮南：有可能是政府帶過來的。

羅委員明才：是屬於哪個政府？

彭總裁淮南：當然是中華民國政府。

羅委員明才：當初這些黃金是誰交給中華民國政府的？總是有一個白紙黑字、上面會有簽名，不是

嗎？上次我們去會勘時有看到交姓名冊、名簿，這些都是有的。基本上，提這些了解就是要還原真實，究竟是誰把黃金帶過來的？或者這些黃金是誰捐獻出來的？照理也要有個捐贈儀式啊！如果沒有捐贈儀式，那也應該有交接儀式啊！所以請把這些相關資料整理一下，提供本席做為問政的參考。

彭總裁淮南：好的。謝謝。

主席：報告各位委員，方才羅委員有質詢一個議題是關於彭總裁任期的問題，基本上，這不僅是羅委員個人的質詢及職權，還關係到財委會的運作，對此，彭總裁提到他的任期還有 1 年 11 個月，但到 520 之後是否繼續留任，他自己沒有辦法回答的，因為這關係到財委會的運作，所以主席在此特別做一點呼籲，其他部會首長的人事任命，我們尊重新政府的人事權，但央行是獨立的機關，所以我們呼籲新政府，要尊重彭總裁剩下的任期，不能予以干預，而且 520 的時候還是在本會期當中，我們希望彭總裁繼續留用，也尊重彭總裁的任期，畢竟央行是獨立機關，總裁的任期也不應該被干預，而這涉及到召委及財委會在會期中對於央行相關議程的安排關係重大，同時也是財委會制度上的問題。因此，本席在此提出呼籲，並提醒新政府要重視央行是一個獨立機關，總裁是有一定任期的，而他的任期不應該被干預、被剝奪，所以他並沒有是否留任的問題，而是應做到任期完畢為止，以上跟大家做個報告。

接下來請黃委員國昌質詢。

黃委員國昌：主席、各位列席官員、各位同仁。其實 20 年前我跟中央銀行有結緣過，因為那時通過了法制人員高考，所以曾到中央銀行 interview，而他們給我的第一個條件就是至少要待 3 年，因為中央銀行不想浪費資源培養一個人沒多久後他就跑掉了，但因我那時另有出國唸書的計畫，所以只有忍痛放棄這個機會，事實上，看到貴行在很多業務上兢兢業業的表現，提出的報告內容也很完善，我個人對央行同仁及總裁，在此表示高度的肯定。

主席：請中央銀行彭總裁答復。

彭總裁淮南：主席、各位委員。首先，要謝謝黃委員的鼓勵，其次，我們要表示惋惜，惋惜委員沒有來央行服務。

主席：要不然你現在有可能是央行儲備總裁人選之一。

黃委員國昌：不敢！不敢！主席過獎了！

再來，今天有很多委員提到日本實施負利率一事，而央行在這次報告中對於負利率也有正反兩面的評估，同時也很關心台灣接下來的走向，我們現在名目上的利率，雖然看起來不是負的，大概還有百分之一點多，但如果扣掉通膨率，則實質上的利率已經非常低了。

彭總裁淮南：我們去年的物價是下跌的。

黃委員國昌：但只有 2015 年是比較特別的，因為那時油價下跌，所以實質的利率看起來會稍微高一點，其他像 2011 年、2012 年，都是呈現實質負利率的狀態，就總裁今天的報告來看，關於 2016 年 Global Insight 對通膨的預期是 0.9，而主計總處的預期是 0.65，看起來今年實質上的利率應該跟去年不太一樣，各位都知道，實施比較低的利率，是要刺激整個景氣，希望大家把錢用於消費、投資，老實說，這項政策也實施滿多年了，所以總裁對於相關具體的成效有何看法

？

彭總裁淮南：我的報告有提到，關於負利率一事實，因為他們採行量化寬鬆，結果銀行就把錢存到中央銀行，所以就需要逼它出去，方式就是對其超額準備課以利息，基本上，實施負利率對匯率來說是有效果的，除了日本以外，其他國家的匯率真的有達到貶值的效果，而通膨預期的部分，我們用 TIPS 去計算，發現其結果沒有提高反而是下降的。

黃委員國昌：我現在問的不是其他國家實施負利率的經驗，而是過去幾年雖然我們沒有採取負利率，但實質的利率算是很低的，相信央行在做這件事情的時候，絕對是立意良善，即希望可以促進投資及消費，就過去這幾年的經驗累積來看，不知總裁認為其預期的效果是否有達成？然後總裁有何評估及看法？

彭總裁淮南：利率在高水準然後降下來的時候，對於有效需求的效果會比較大，假如利率低到某一水準然後再降下來，根據實證的研究，其效果會比較小。

黃委員國昌：換句話說，我們持續實施較低的利率政策，而從貨幣政策的立場來說，央行能做的都做了，其他能做的則可能都超出央行職權範圍之外。

彭總裁淮南：所以我有呼籲要有一個集體的措施，就是除了寬鬆的貨幣政策之外，還要搭配財政政策，特別是在利率低的時候，財政政策的效果會特別大，因為在普通時候用財政政策會產生資金的排擠效果，然後把利率抬高，但目前採用寬鬆、擴張性的財政政策，利率是不會調高的，所以其乘數會很高，另外，就是要有結構性的改革。

黃委員國昌：去年五、六月時，面臨日、韓兩國幣值貶值的情況，曾經有一股聲浪出來，表示希望可以壓低我們的匯率，而總裁卻非常豪氣的說 NO！也認為在面臨國際競爭之下，台灣企業應該要提高生產力，所以未來若又再度面臨競貶的狀況，則你是否還是會維持像去年一樣的立場？

彭總裁淮南：站在這裡，我的答案永遠是「匯率由市場供需決定」，委員應該很清楚，匯率不單單是台灣的問題，事實上，美國財政部每年都要向國會提出兩次的國際經濟形勢及匯率政策報告，而將來的 TPP 後面還會有匯率條款，所以匯率的部分，我們並沒有可以為所欲為的自由。

黃委員國昌：之所以特別點出去年的這件事情，是因為我對總裁去年有這樣的風骨，頂住這樣的壓力，是感到肯定的，未來若再面臨相同的情況，希望央行還是能夠頂得住壓力，能夠堅持方才總裁說的原則。

接下來這張圖片是美國聯準會開會的狀況……

彭總裁淮南：應該是 board meeting 的 meeting room。

黃委員國昌：對。其實我並沒有去參加聯準會的開會，但是總裁知道我是如何拿到這張照片的？其實只要上去聯準會的網站，就可以看到聯準會開會的狀況，因為我算是財政委員會的新兵，從來沒有面對過央行，所以之前我在家做功課的時候，第一步就是去央行的網站，看看上面到底有什麼東西，後來則是到美國聯準會的網站上看，發現竟然可以看到聯準會 board meeting 開會狀況的完整影帶，包括每位委員的發言等，所以我很好奇他們相關的規範是什麼，事實上，在美國的陽光法案之下，他們 board meeting 的會議紀錄是有公開的，而且我知道裡面有鷹派及鴿派的委員，兩方有不同的出身，對很多事情也有不同的看法，但透過這樣正式的討論及資訊的

公開，讓大家知道對總體經濟影響很大的匯價、利率到底是如何形成、決定的，同時可以讓更多人資訊溝通的管道，所以不曉得總裁是否會考慮未來央行理監事會議也可採取類似的做法？我現在還不敢那麼激烈，不敢直接要求予以轉播，但最起碼事後的會議紀錄是否有可能公開呢？

彭總裁淮南：我們每次開了理事會、理監事聯席會議後，中央銀行都會召開記者會，在裡面我們跟記者都會做充分的溝通。

黃委員國昌：去年財委會開會討論 9 月、12 月是否要再調降利率一事時，總裁表示那是採一致決，即大家的看法事實上是一樣的，過去央行理監事會議的決議，似乎也都是採一致決，所以本席建請總裁及央行考慮一下，比照其他設有央行的國家，即他們事後的會議紀錄事實上是可公開的，讓大家可以看見每位委員針對議題發表什麼意見，以上就是建請總裁及央行對此做進一步的討論，並看一下其他國家的做法，這對關心台灣總體經濟發展、匯價及利率的人來說，對於央行做成什麼決策以及考慮的因素為何，他們能夠有進一步的了解。

彭總裁淮南：謝謝。

黃委員國昌：接下來，MSCI 在 2010 年曾經把台灣放進觀察名單中，就是看看要不要把我們從 **emerging markets** 改為已發展的經濟體，但據其 2014 年的報告，他們決定把台灣從觀察名單中移除，還是把我們放在 **advanced emerging markets** 名單中，而台灣之所以沒有辦法已開發經濟體的名單中，是因為雖然台灣目前資本市場、經濟規模、流動性等都很好，但卻有法規等 3 項障礙的存在，關於這 3 項障礙，央行是否有可能在短時間內去進行制度的改革，然後讓這些障礙消除？

彭總裁淮南：第一，新台幣不是一個 **international reserved currency**，不可能全世界 **24hours trading**，Anyway，若是國外的、**24hours** 的、有 **NDF** 的新台幣可以做，事實上這是有點強人所難，畢竟台灣不是跟美金、歐元一樣的準備貨幣。第二，關於 **pre-funding** 的問題，則是他們弄錯了，台灣有幾家大的、經常的、國外進來的公司，是不必要 **pre-funding**，但是那些偶爾進來、小規模的投資人，我們的證商當然會怕他們，所以就 **pre-funding**，而這是券商的 **risk management** 的問題。第三，**ID** 的問題我會再去研究，屆時會提出一個報告給黃委員。

黃委員國昌：非常感謝總裁。

彭總裁淮南：好的。謝謝。

主席：請黃委員昭順質詢。（不在場）黃委員不在場。

請廖委員國棟質詢。

廖委員國棟：主席、各位列席官員、各位同仁。總裁應該知道我不是這方面的專業，今天貿然跑來這裡，是因為有件事情怕你被蒙在鼓裡，所以想跟你討教一下。本席對總裁是非常尊敬的，你是中華民國能夠拿得出去的 **10A** 總裁，而你轄下的中央銀行體系，可說是非常的龐大，所以是不是底下有一些單位並沒有跟你一樣變成 **10A**，而是可能只有做到 **5A**、**4A** 或是 **3A** 呢？事情是這樣子的，去年本席接到一項陳情，指陳去年 4 月 17 日票據交換所高雄市分所因為系統異常，導致當天的結算報表並沒產生，他們緊急調用業界的設備來因應，所以後續我們要求高雄市分

所應該要做相關的改善，當時本席辦公室跟高雄市分所、票據交換所有過幾次的討論、協商，最後希望能夠將高雄的票據交換中心資安及相關設備等予以改善，但是到現在為止都沒有這樣去做。

主席：請中央銀行彭總裁答復。

彭總裁淮南：主席、各位委員。據本人掌握的資料顯示，這部分已經編列預算了。

廖委員國棟：但都沒有執行啊！

彭總裁淮南：近期就會公開招標，總之，預算已經列進去了，沒有問題。

廖委員國棟：本席雖然沒有這方面的專業，但看了相關數據後，認為這是一個很龐大的工作量，全台灣參加票據交換的金融業者就達到 270 家，分支機構有將近 4,000 個單位，103 年統計交換的票據張數達到 1.1 億張、金額累積到 18.5 兆，這個數據對不對？差不多吧！

彭總裁淮南：目前本人手中沒有相關資料。

廖委員國棟：我就是怕你不知道，所以透過質詢的機會讓你知道。

彭總裁淮南：這個案子馬上要招標了。

廖委員國棟：如果能夠快點讓他們有新的設備，讓票據交換能夠穩定、準確、即時，相信這才是我們要的。

另外，農業金庫的部分是不是你們管的？

彭總裁淮南：不是。

廖委員國棟：這應是農委會的事，但它在兩年前就多次行文告知高雄市分所，希望能夠儘速上線，但他們認為你們是在敷衍，像高雄市分所到現在也都還沒有通過測試，總裁知道嗎？

彭總裁淮南：農業金庫是農委會管的。

廖委員國棟：我知道是農委會管的，但是票據交換是你們負責的，我就是怕你不了解，所以講給你聽，畢竟你管的事情那麼多。

彭總裁淮南：農業金庫是農委會主管，而非中央銀行主管的，委員可否給我這個案子的相關資料，我會再去了解。

廖委員國棟：請你們再去了解一下。

另外，北、中、南票據結算作業中心的系統聽說是不相容的，即各有各的系統，是不是如此？

主席：請中央銀行業務局陳局長答復。

陳局長一端：主席、各位委員。平常是在台北做交換，如果有問題的話，高雄、台中就是備援。

廖委員國棟：前年之所以發生這個案子，就是因為沒有相容，導致高雄市分所只能自己來，甚至還借了設備商的設備來搶救，後來才沒有出大事，但到現在這 3 所還是各有各的系統。

陳局長一端：平常都是集中在台北來做清算。

主席：請中央銀行業務局謝襄理答復。

謝襄理鳳瑛：主席、各位委員。我們處理的方式是分北、中、南 3 區的系統，但最後還是要透過央行來做清算，即款項最後是到台北來做總清算，即從 3 個地區的系統去做處理，最後再送到北

部總所來做總清算。

廖委員國棟：你這是答非所問，我的問題是，這 3 所是各有各的系統，即其作業系統是無法相容的，是嗎？

謝襄理鳳瑛：平常是可以互相備援。

廖委員國棟：你講到備援我就火大了，上次協調時，談的就是備援的事，就已經告訴你們備援的系統沒有相通了，雖然我對此是外行，但一聽我就知道問題出在哪裡了。

彭總裁淮南：我去了解一下，下午就向委員報告。

廖委員國棟：好的，我要的就是這句話，希望你們調查一下這個案子。其實最麻煩的是，中央銀行監督管理下的票據交換所內部有人仗著是總裁同鄉的關係，四處張揚拉幫結派，而且據說卸任主委仍然是黑官顧問，有無這回事？

彭總裁淮南：我沒有任何同鄉在票交所服務。

廖委員國棟：我們希望是沒有。

彭總裁淮南：沒有。

廖委員國棟：但是前年就有人跟我說這件事了。

彭總裁淮南：沒有。

廖委員國棟：你要不要好好查一下？你就交代一下票交所高雄市分所查一下，即這是一位有給職顧問。

彭總裁淮南：好，我會去了解。

廖委員國棟：相關的報告請提供給財委會及本席。

彭總裁淮南：好的。

廖委員國棟：本席再次強調，我對總裁非常的崇敬，你的作為、成就是中華民國的驕傲，但我怕這件事情讓你所有的成就蒙上一個不愉快的陰影，這是非常可惜的，因此，請總裁查一查，第一，系統不相容怎麼辦？一個國家一個系統就好，結果竟還分北、中、南 3 個系統。第二，關於人的事情，這才是最嚴重的。

彭總裁淮南：好的。謝謝。

主席：接下來登記質詢的陳委員亭妃、黃委員偉哲、陳委員歐珀、鄭委員運鵬、林委員德福、蕭委員美琴、蔣委員乃辛、蔣委員萬安、管委員碧玲、高委員金素梅、林委員俊憲、邱委員志偉、張委員麗善及劉委員權豪均不在場。

請江委員永昌質詢。

江委員永昌：主席、各位列席官員、各位同仁。據了解，總裁是日本央行總裁黑田東彥的好朋友，日本現在的經濟表現似乎也沒有預期的理想，當初安倍經濟學喊得是漫天震響，但似乎所有的財政跟貨幣政策都已經用光了，可是並沒有救起日本萎靡的經濟，請問總裁如何看待安倍經濟學當中的安倍三箭？其成效為何？

主席：請中央銀行彭總裁答復。

彭總裁淮南：主席、各位委員。一般的看法是他的第一箭比第二箭好，即第一箭最好，再來是第二

箭，而第三箭的成效相當有限，不過那個東西才是最重要的，也就是 **structural reforms**（結構性改革）。

江委員永昌：總裁可否說得再具體一點？

彭總裁淮南：在寬鬆貨幣政策做了之後，照理它應該採取擴張性的財政政策，但是上次內閣又決議，要把營業增值稅提高，假如再提高，就不是擴張性的財政政策，而是一個緊縮性的財政政策。

江委員永昌：昨天財政部長有列席，所以我有就相關的問題向他請教，但財政部長談的並不是用財政擴張方式來幫助經濟成長，談的卻都是財政健全，就是收跟支的平衡，希望不要再有赤字的產生，所以當財政不能擴張的時候，就只能做結構性的改革，是不是呢？

彭總裁淮南：是。

江委員永昌：如果只剩下如此，未來台灣有無可能步上日本的後塵？還是台灣可以做一些不一樣的事情？

彭總裁淮南：我們的財政健全在張部長的努力之下，這幾年下來是有所改善的，像現在我們還有很大的舉債空間，至於政府要不要舉債來從事投資，這是一個問題，方才提到我們有很多超額儲蓄，想辦法把這些超額儲蓄導入投資，就是如一些人說的成立一個國家投資公司，更重要的是，如何把這些儲蓄放進投資……

江委員永昌：你的報告也寫了很多方法，有的看起來可行，有的看起來又不可行，回頭過來你強調的還是穩定，如果是這樣，則你還有別的箭可以射嗎？

彭總裁淮南：除了這個問題之外，還有提到一些結構性的改革，而財政政策現在的乘數，也就是 1 元投入後可以產生多少的 GDP，以前是認為會小於 1 元，現在則是認為當年可以創造 1.5 元，然後 4 年當中會創造出 3 元。因為現在利率很低，反觀以前政府擴大政府支出時，會產生資金的排擠效果，會把利率提高，利率提高就會將之抵銷掉。而現在資金相當充裕，利率又那麼低，政府採取擴張性的財政政策，利率不會上升的，所以就沒有以前那麼……

江委員永昌：所以如果你還有一支箭，就會採取擴張性的財政支出，是不是？

彭總裁淮南：是。

江委員永昌：還有其他的嗎？

彭總裁淮南：還有結構性改革以及人口問題，也就是鼓勵勞參率，因為人口老化、出生率下降，像這些都會影響到經濟成長率，所以人口問題也要注意。

江委員永昌：台灣經濟表現是不是很差，其實看營建業的表現大概就可以洞知一二，以前就算台灣的經濟表現不理想，但是市場很多資金都會流入房地產，因此哄抬了房價，高房價是民怨之首，所以過去幾年總裁也非常努力抑制房價，以免房價過高，不過現在看起來，市場普遍沒有看好房地產未來有景氣的發展，總裁報告第 31 頁提到，不動產針對性審慎措施已見成效，房市量縮價跌，因為過去有督促金融機構落實不動產授信風險控管，實施以來產生成效。還有，由於國內景氣走緩，加上不動產持有稅負增加，以及自 2016 年地實施房地合一稅制等總體審慎措施讓房市投機炒作減少。然後第 32 頁又提到，去年底要調整部分不動產針對性風險控管規範，也

就是因為改善了，政府健全房市相關措施亦逐步實施。在此請教總裁，未來是否還是以貨幣、利率政策持續抑制房地產市場的發展？

彭總裁淮南：因為利率政策的影響除了房地產之外，還會有其他的影響，所以我們會採用所謂 target 性的審慎措施或是選擇性的信用管制。

江委員永昌：因為外界對總裁有一個不公平的講法，就是你在打壓房價，本席是沒有這樣想，因為高房價是民怨之首，所以本席不認同外界對總裁那個不尊重的講法，無論如何，關於房地產市場的發展，你還會不會以貨幣政策的方式來做？因為現在看起來會持續低迷不振，這樣會不會傷害到台灣的經濟發展？

彭總裁淮南：中央銀行會密切注意不動產市場的發展，並隨時檢討相關的規範。

江委員永昌：以後你還會採取什麼樣的措施來打擊房地產投機客？

彭總裁淮南：事實上，我們高價住宅的貸款成數已經加以限制了，然後加上房地合一課稅，還有縣市政府針對新的房屋予以評定現值，其實去年 7 月以後針對那些高價住宅，事實上已產生一定的效果。

江委員永昌：所以現下所採行的這些措施已然足夠，所以不會再有其他的方式？現在的房地產不管是投資或是自用，在現下的措施之下，不用再擔心未來還要面臨什麼窘境或困境？

彭總裁淮南：應該是那一種租稅政策已經產生預期的效果。

江委員永昌：未來會不會釋放政策利多去鼓勵無殼蝸牛置產？因為現在儲蓄過多，沒有到市場上去做投資，也使得經濟受到限制……

彭總裁淮南：事實上財政部對於那些首購的民眾有一些優惠的貸款。

江委員永昌：財政部以外，央行有什麼措施？因為這是一個機會。

彭總裁淮南：現在的利率已經相當低了，即跟銀行借錢買房子的利率是非常的低。

江委員永昌：所以您不會再有其他的方式，在現在房價持續走下坡，然後儲蓄又沒有利率可領的時候，你們會再推出什麼樣的方式來鼓勵、讓無殼蝸牛可以購置房屋？沒有其他好的方法嗎？

彭總裁淮南：也許蓋一些社會住宅可以產生一些效果，然後現在政府也是有一些租金補貼。

江委員永昌：社會住宅的部分並不是央行可以採取的手段。

彭總裁淮南：那是內政部的主要職責。

江委員永昌：最後，請問現場有誰身上帶有 2,000 元的鈔券？央行在 2002 年甫發行 2,000 元鈔券時曾被余政道問過這個問題，所以除了總裁以外，還有誰有帶呢？據說其持有率只有到 5%。此外，還有誰身上帶有 200 元的鈔券？

彭總裁淮南：我有啊！

江委員永昌：會不會我每次問的時候，你們都會帶在身上？

彭總裁淮南：我們不知道委員要問啊！

江委員永昌：你們可以考慮看看，就是 2,000 元及 200 元鈔券還要不要持續發行一事，請央行提一份報告給我們。

彭總裁淮南：好的。2,000 元鈔券的持有率其實已達到 4%到 5%。

江委員永昌：十幾年下來才增加多少呢？總之，請央行提供一份報告給我。

彭總裁淮南：好的。謝謝。

主席：請王委員榮璋質詢。（不在場）王委員不在場。

報告委員會，可能因為委員比較忙碌，也有可能這個部門比較專業，所以今天不到 30 位委員登記發言，跟前兩天比較起來差很多，所以今天會議很快就可以結束。

今天登記發言的委員均已詢答完畢，作如下決定：一、報告及詢答完畢。二、委員質詢未及答復部分，請中央銀行於 1 週內以書面答復。三、委員質詢中要求提供之相關資料，也請於期限內送交各相關委員。

本次會議議程均已處理完畢，謝謝大家的配合。散會。

散會（11 時 43 分）