

致富的特權:

二十年來我們為央行政策付出的代價

---

吳聰敏

2021/5/24 (rev)

1. 外匯存底
2. 央行如何累積外匯?
3. 低利率與盈餘繳庫
4. 制度改革

## 央行政策

- 利率政策: 升息或降息?
- 匯率政策

# 外匯存底

---

# 外匯存底 (百萬美元)



- 台灣央行:「110年3月底,我國外匯存底金額為5,390.44億美元」

- 外匯存底排名
- 2021/4:  
台灣排第6; 第1名中國, 第2名日本, 南韓第8,  
美國第19

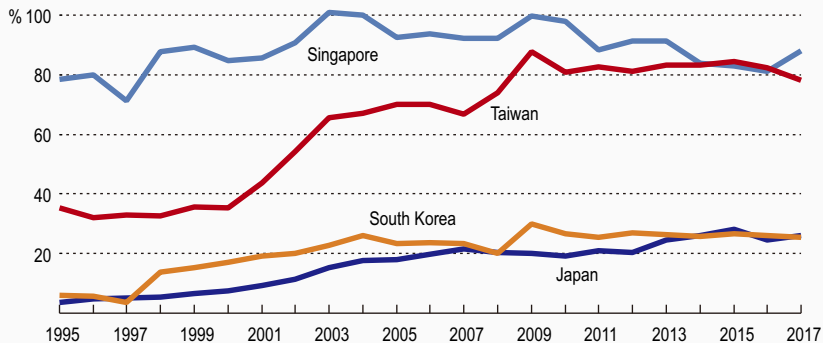
- 百年思考, 台灣 4 個驕傲 《天下雜誌》, 2011/4/28
  - 第 1 個驕傲:  
2007 年次貸風暴以來, ... 即使在最嚴峻的 2008 年第四季, ... 單季仍有 63.17 億美元貿易順差, ... 全年經常帳順差達 250 億美元。
  - 為何順差值得驕傲?
  - 第 2 個驕傲:  
2008 年台灣外匯存底增加 214 億美元, 2009 年 3 月更突破 3,000 億美元歷史新高, 居全球第四位。

# 外匯存底是什麼?

- **外匯存底**: 中央銀行保有的國外資產 (美元, 歐元或人民幣債券, 但黃金不計入)
- 民間部門也有國外資產
- 老吳有日圓外幣, 以新台幣計算是 632 元
- 國外資產 = 政府 (外匯存底) + 民間的國外資產



# 外匯存底占 GDP 比率



- 2019年, 台灣, 78.1%, 新加坡, 75.1%

# 如何賺外匯?

- 老吳的日圓外幣 632 元哪裡賺來的? — 到日本開會
- 台積電的國外資產哪裡賺來的? — 出口晶片
- 央行的外匯哪裡賺來的?

央行如何累積外匯？

---

# 央行如何累積外匯?

- 買來的! — 用新台幣買美元
- 新台幣哪裡來? — 印! (中央印製廠)
- 台灣外匯存底世界前幾名 —  
表示央行買外匯的努力是全球前幾名

# 央行努力買外匯的效果?

- 效果 1: 阻升新台幣, 提振出口
- 效果 2: 盈餘繳庫

# 其他國家的央行為何沒有那麼努力?

- 天下沒有白吃的午餐 — 公共政策有其成本, 各國央行對於利益與成本有不同的評估
- 阻升新台幣
  - 對出口商有利, 但對進口商與消費者不利 (出國旅遊與讀書)
  - 產業升級的誘因下降
  - 貿易對手國 (美國) 不開心 — 美國財政部之匯率報告

# 低利率與盈餘繳庫

---

# 「替國家賺大錢」

- 彭淮南替國家賺大錢 《天下雜誌》，2012/7/6
  - “行政院主計長劉三錡就對央行的貢獻，感謝連連，「政府應該頒一個金質獎章給彭總裁！」”
  - “擔任央行總裁以來，都能根據國際情勢，一本央行專業，制訂寬鬆合宜的貨幣政策。”



# 盈餘繳庫



- 台灣央行盈餘繳庫占中央政府歲入比率
- 2017年, 美國聯準會 (Fed) 盈餘繳庫 806 億美元, 占聯邦政府歲入: 2.43%

# 央行盈餘哪裡來?

- 央行為何能賺那麼多錢? —  
「一本央行專業, 制訂寬鬆合宜的貨幣政策」?

# 央行盈餘哪裡來?

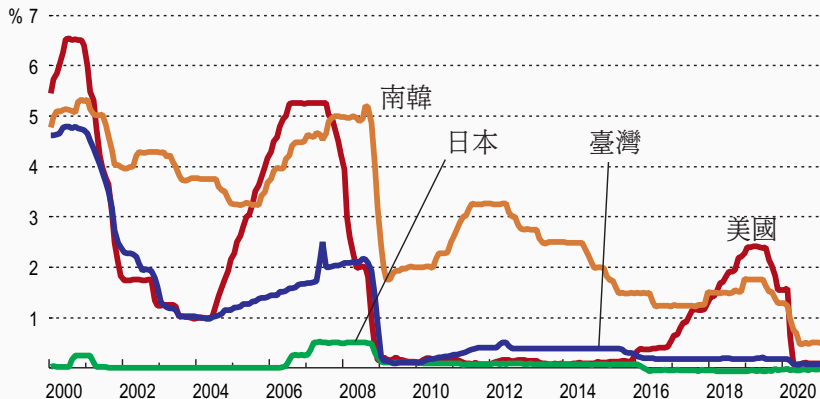
央行盈餘:

$$\text{央行盈餘} = \text{國外資產} \times \text{利差}$$

利差 (interest spread) = 貸出利率 - 借入利率

- 貸出利率是國外利率, 借入利率是國內利率
- 如何提高盈餘? 增加國外資產 + 擴大國內外利差
- 擴大國內外利差: 台灣是利率最低的國家之一

# 各國隔夜拆款利率



- 日本之外, 台灣利率最低

# 為何利率低?

- 利率低的原因 — 央行持續實施寬鬆貨幣政策

# 央行繳庫多不是壞事?

央行多繳庫, 納稅人可以少繳稅, 似乎不是壞事?

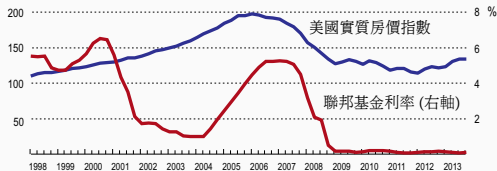
央行盈餘繳庫多

- 受益者: 出口商, 借錢人
- 繳庫的錢從哪裡來? — 進口商, 消費者, 存款人

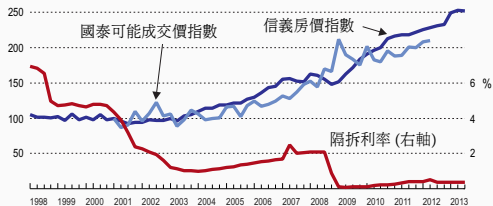
- 低利率是否是房價上漲的因素?

# 利率與房價: 美國與台灣

A. 美國



B. 台灣



- 2020Q1: 房價所得比, 台北市, 13.94; 新北, 11.71, 屏東, 5.37
- 台北市, 2004年為 6.4



# 制度改革

---

- 台灣央行理事會: 每年開 4 次會, 每次 1.5 小時
- 美國 Fed: 每年 8 次, 每次一天半

- 提高透明度
- 2021年3月底, 台灣外匯存底金額為5,390.44億美元, 如何管理, 報酬率多少, 民衆 (包括央行理事) 無從得知
- 若報酬率由2.5%增加為3.0%, 央行利息收入每年會增加27.0億美元, 約新台幣754.7億元