

# 行政院及所屬各機關因公出國人員出國報告書

(出國類別：其他)

## 出席國際清算銀行(BIS)第92屆年會

### 出國報告

服務機關：中央銀行

姓名職稱：張維娟 主任

派赴國家：瑞士

出國期間：111年6月25日至6月27日

報告日期：111年9月16日

## 摘要

本屆國際清算銀行(BIS)年會主要議程有三，依序為：

(一)「Policy approaches to climate-related financial risks」，由金融穩定學院 (Financial Stability Institute) 主席 Fernando Restoy 等 7 人評論監管機構應加強協助金融機構應對氣候變遷風險；(二)「General Manager’s Speech and Presentation of the Key Messages of the Bank’s Annual Economic Report」由 BIS 總經理 Agustín Carstens 等 3 人進行年度全球經濟與金融報告；(三)「A new age of uncertainty? Implications for monetary policy」由前 BIS 理事會主席暨前德國央行總裁 Jens Weidmann 主講未來通膨將有別於傳統的樣貌，不確定前景致使貨幣政策更具挑戰性。

本報告以 Agustín Carstens 呼籲當前央行所面臨之兩項重大挑戰為分析重點，一為面對通膨迅速崛起，央行應更充分瞭解通膨內涵，即時採取政策行動；另一則為因應金融及科技不斷進步，央行應研究並發展更具優勢之貨幣體系。

# 目 錄

壹、前言.....	1
貳、通膨崛起及貨幣政策挑戰.....	3
參、未來貨幣體系願景.....	13
肆、結論及建議.....	21
參考資料.....	23

## 壹、前言

自全球爆發 COVID-19 疫情後，國際清算銀行(Bank for International Settlements, BIS)之年會已連續2年取消實體會議方式辦理，本(2022)年係疫情後首次恢復並同時以線上方式舉行。此次受邀抵達瑞士巴賽爾與會央行代表逾140名，主要央行如 Fed、ECB、BoE、BoJ 等總裁均到場參加。

本次奉派於本年6月25日及26日，赴瑞士巴賽爾出席 BIS 第92屆年會。年會主要議程項目有三，依序為「Policy approaches to climate-related financial risks」、「General Manager's Speech and Presentation of the Key Messages of the Bank's Annual Economic Report」、「A new age of uncertainty? Implications for monetary policy」。

「Policy approaches to climate-related financial risks」係由金融穩定學院（Financial Stability Institute）主席 Fernando Restoy 等 7 人評論監管機構應加強協助金融機構應對氣候變遷風險。2017年由8家央行及監管機構成立的綠色金融合作網絡(The Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System, NGFS)，目前已增至116家，顯見央行在氣候變遷相關議題逐漸扮演積極角色。由於極端氣候事件發生頻率與強度增加，提高通膨及金融市場價格波動性。建議各國監管機構應協助加強金融機構因應氣候變遷，特別是要求銀行及保險公司提升資訊揭露品質及透明度，敦促其執行氣候情境壓力測試，量化評估氣候因素對其營運

之影響。

「General Manager's Speech and Presentation of the Key Messages of the Bank's Annual Economic Report」是由 BIS 總經理 Agustín Carstens 等 3 人進行年度全球經濟與金融報告，分別包括 Agustín Carstens 發表「Inflation is back, challenging central banks」；BIS 貨幣與經濟部門主管 Claudio Borio 主講「Inflation: a look under the hood」；BIS 經濟顧問及研究部門主管 Hyun Song Shin 提出「The future monetary system」。Agustín Carstens 強調，對抗通膨及建構未來貨幣體系，為當前央行面臨之重大挑戰，兩者涉及央行最基本的功能——即保存記帳單位之價值與信任，此係央行成立的目標，亦社會對央行的期望。

「A new age of uncertainty? Implications for monetary policy」由前 BIS 理事會主席暨前德國央行總裁 Jens Weidmann 主講，演說重點包括確認通膨時代正式回歸，惟未來通膨將有別於傳統的樣貌，主因結構性因素的發展致使通膨前景充滿不確定性，央行對通膨的理解恐將不足，致使未來貨幣政策制定更具挑戰性。

本報告內容主要分為四部分，除前言彙整 BIS 本屆年會各議程發表重點，第二部分探討通膨對經濟前景及貨幣政策之挑戰，第三部分簡介 BIS 應用數位創新建構未來貨幣體系之願景，最後則為結論及建議。

## 貳、通膨崛起及貨幣政策挑戰

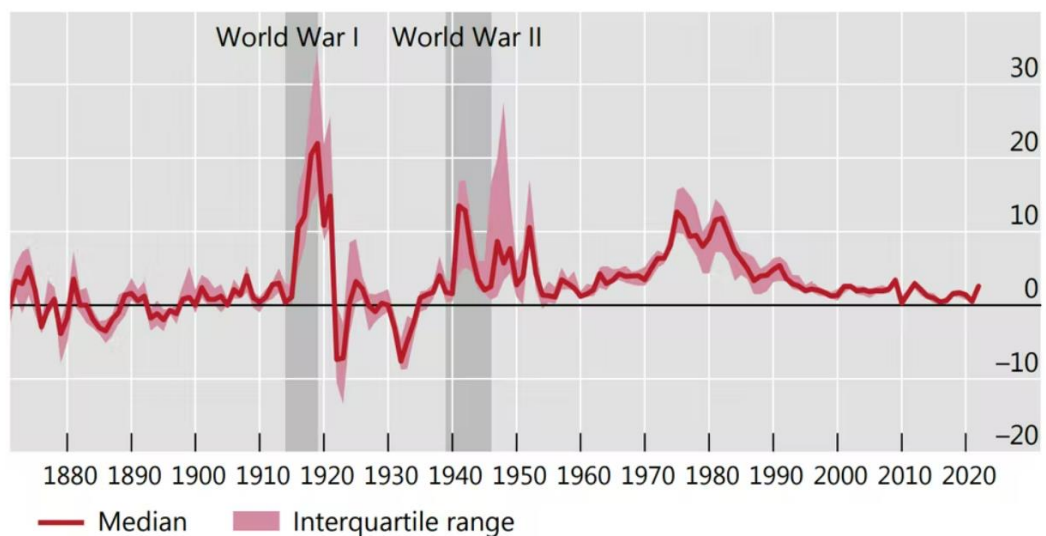
BIS 總經理 Agustín Carstens 發表「Inflation is back, challenging central banks」演說，強調通膨為當前央行面臨之重大挑戰，各國央行必須果斷且即時採取政策行動對抗通膨，避免人民生活陷入危機，經濟活動出現衰退。

### 一、近期全球通膨迅速崛起

#### (一) 通膨迅速攀升主要因素

過去20年以來，由於全球化改善供應鏈、各地製造業供給過剩、資本財和資訊產品價格下跌，以及全球服務產業競爭加劇等因素，因此通膨維持偏低水準(圖1)。

圖1 19世紀以來全球通膨走勢



資料來源: BIS

2021年全球經濟疫後復甦，通膨超出預期快速攀升，多數央行官員原先仍解讀為短期現象，但本年均已承認通膨時代正式回歸。

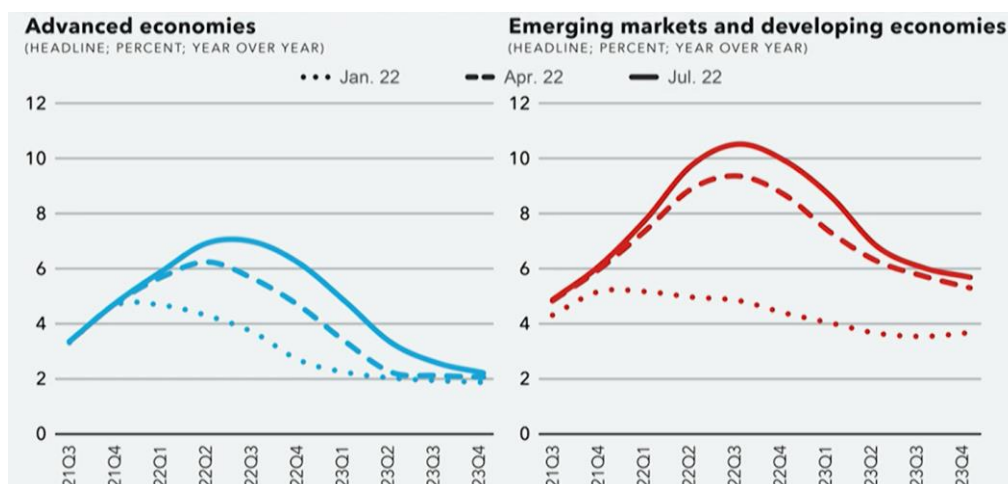
多數專家直指本年2月俄烏開戰造成全球經濟巨大影響，但這並非唯一推動通膨因素。回顧 COVID 疫情爆發之初，全球經濟衰退幅度超乎預期，因此各國政府大力實施財政支持及貨幣極寬鬆政策，疫後經濟復甦帶動大宗商品價格大漲，或許當時即已累積通膨的動能。特別是疫情期間，受到封城或隔離措施影響，消費行為由服務消費轉向商品消費，大量的網路購物需求造成廠商生產及庫存不足，而遇上中國大陸堅持採行清零政策，防疫封城影響其經貿活動，嚴重損害全球供應鏈。由於俄烏戰事已逾半年且和談無影，預期能源及糧食價格仍將持續攀高。

## (二) 通膨前景或於中期回穩

IMF 於本年7月發布最新世界經濟展望報告指出，基於能源、糧食價格飆高，以及供需無法達到平衡，全球通膨增速較原先預估更為迅速且廣泛，因此再度上修全球通膨預期，本年先進國家及新興經濟體通膨預估值分別為6.6%及9.5%(圖2)。

圖2 全球通膨預期持續上升

單位:%



資料來源: IMF

全球以美國及部分歐洲國家承受通膨壓力最明顯。截至本年8月底之統計數據，7月美國、歐元區及英國通膨年增率分別為8.5%、8.9%及10.1%。美國本年6月CPI年增率9.1%即創40年新高；英國自4月CPI年增率攀至9%後亦逐月續創40年新高；歐元區7月CPI亦創歐元問世以來的歷史紀錄。

Fed及ECB均預估2023年物價成長可望趨緩，並於2024年後回穩趨近通膨目標；BoE則認為英國通膨尚未抵達峰值，預期本年第4季CPI恐升逾13%，2023年仍將偏高，需再2年後才可能會落至通膨目標2%附近。

## 二、央行宜採取堅定政策行動避免陷入高通膨

這一波通膨崛起主要由能源、糧食價格帶動，由於與



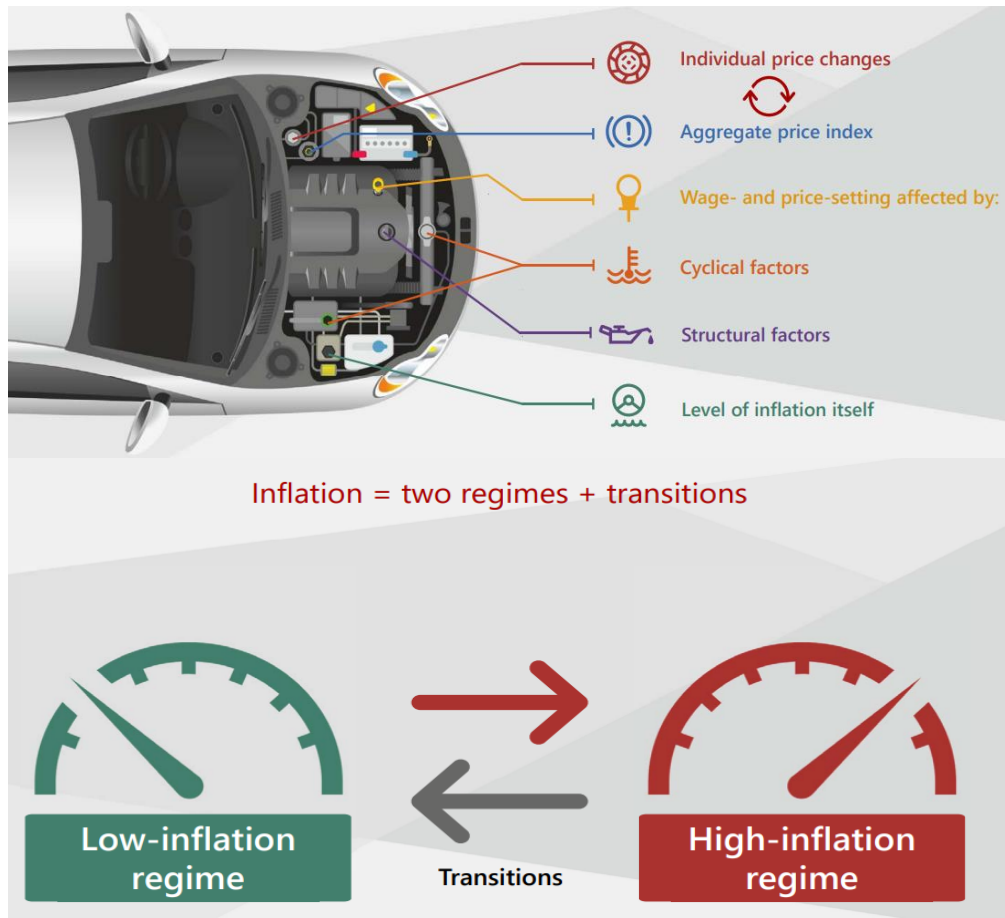
民生消費息息相關，若央行不即時採取政策行動，恐讓通膨預期心理根深蒂固。部分國家已面臨勞動市場緊俏，倘若薪資亦應對物價調高，薪資物價螺旋效應恐更助長物價持續上漲。

BIS 貨幣與經濟部門主管 Claudio Borio 發表「Inflation: a look under the hood」演說，以打開車子引擎蓋檢查車況作為比喻，說明可藉由研究個別部門價格變化與總和物價指數相互作用、薪資與物價關聯之週期性與結構性因素、分析通膨本質等，判斷所處環境係為低通膨環境(Low-inflation regime)、高通膨環境(High-inflation regime)、或由低通膨轉為高通膨之過渡期(Transitions) (圖3)。

若處於低通膨環境，因通膨具有自我平衡特性，央行可採取彈性貨幣政策；惟若處於過渡期，因通膨具有自我強化特性，為避免陷入高通膨，央行必須採取即時且堅定的貨幣政策因應。

部分新興經濟體自2021年已開始緊縮貨幣政策，先進國家則多於本年才開始或更積極升息。例如，BoE 雖於2021年12月首度升息0.25%，但自本年8月第6次升息時才擴大升息幅度至0.5%；Fed 自本年3月首次升息0.25%，亦分別於6月與7月才擴大升息幅度至0.75%；ECB 原先於6月貨幣政策會議上宣布7月將升息0.25%，但面對通膨壓力，7月首次升息即為0.5%幅度，9月升息幅度更擴大為0.75%。

圖3 分析各項物價因素確認通膨環境



資料來源: BIS

### 三、通膨對貨幣政策的挑戰

#### (一)通膨目標機制明確但不完美

1990年紐西蘭央行率先實施通膨目標機制，1997年獲獨立地位的 BoE 與1998年成立的 ECB，也採用通膨目標機制；Fed 及 BoJ 在全球金融危機後亦加入此陣營。

央行設定通膨目標的好處，主要提供明確定義指

標，其具有高度透明性，民眾容易了解貨幣政策的目標。此外，有助制約通膨預期，增加央行權責，並減輕政治責任。惟採用通膨目標機制一直備受爭議。

### 1. 適切通膨目標值的設定

許多學者曾議論，通膨目標值究竟應設定為多高，才能符合央行追求物價穩定目標。倫敦政經學院名譽教授 Charles Goodhart 於2021年受訪時曾指出，1990 年左右迄今，通膨率目標應為 0%；惟接下來的 30 年，通膨目標值應設定於3%或屬適當。經歷全球金融風暴及 COVID 疫情，多國央行實施多年極寬鬆貨幣政策後，是否有必要檢視調整通膨目標值，或仍需進一步釐清。

### 2. 通膨目標機制不足以同時確保金融穩定

多國央行的職責在於維持國內物價及金融穩定。惟2008年全球金融危機顯示，遵守嚴格通膨目標化架構過度重視物價穩定，可能忽略金融穩定或資產價格泡沫。諾貝爾經濟學獎得主 Joseph Stiglitz 曾指出，通膨目標化機制或為引發全球金融危機的成因之一。

## (二) 結構性因素致通膨前景不確定

儘管當前已確認通膨時代回歸，惟未來通膨將有別於傳統的樣貌。近年來由於氣候暖化、科技進步、人口老化及去全球化現象等結構性因素轉變，或進一

步削弱央行貨幣政策對抗通膨的影響力。致使通膨不確定新時代的結構性因素主要包括：

### 1. 氣候變遷

近年全球暖化現象明顯加速，例如本年歐洲多國同時面臨異常高溫及乾旱；巴基斯坦遭遇10年來最嚴重水災等，能源危機加劇。應對氣候危機，各國在追求碳中和轉型過程中，物價恐將被推升，此對央行制約通膨預期造成極大挑戰。

### 2. 數位化發展

儘管電子商務興起有助降低成本並提高效率，但此效益並不保證能長久持續下去。例如若有超級明星科技公司崛起，或將導致競爭減少、價格提高，因此數位化轉型對通膨影響尚不明確。

### 3. 人口結構改變

多國面臨人口老化，戰後嬰兒潮退休恐減少全球勞動人口供給，薪資對應調漲影響薪資物價螺旋發展，未來通膨恐難回穩。

### 4. 去全球化現象

保護主義在疫情爆發前已開始盛行，例如英國選擇脫歐、川普政策下的美國貿易政策等。疫情爆發後，部分國家在特定產業縮限對全球供應鏈的依賴而轉

向去全球化，俄烏開戰後此現象更為明顯。去全球化的演變恐將加重通膨壓力。

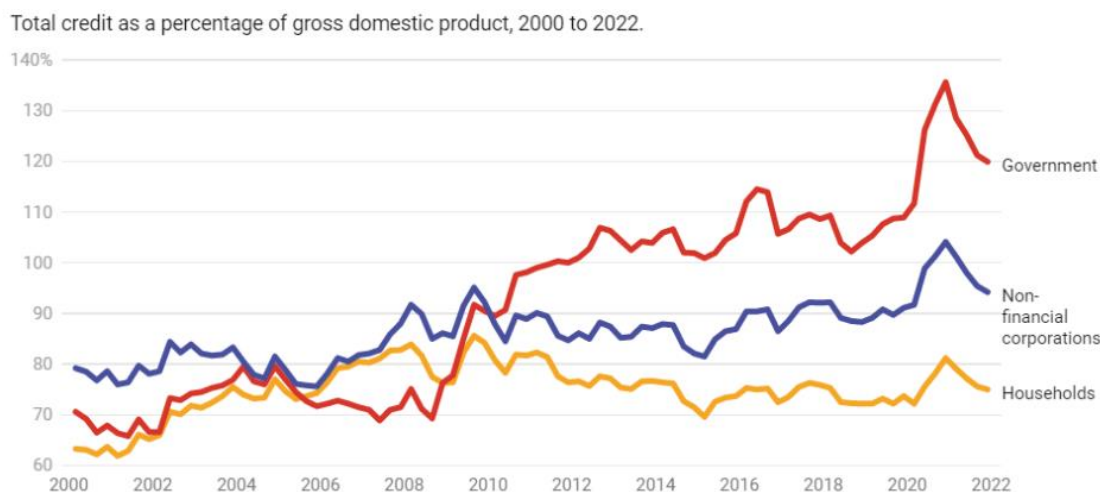
由於結構性因素發展，經濟模型預測能力恐有侷限性。BIS、Fed 等主要央行已承認現行通膨模型存在偏誤，央行對通膨的理解恐不足，未來制定貨幣政策更具挑戰性。

### (三) 升息對抗通膨與經濟成長的雙面刃

上一波嚴重的停滯通膨(stagflation)發生於1970年代。回顧1971年美國財政與貿易赤字擴大，全球對美元失去信心，前美國總統 Richard Nixon 為抵抗通膨且維護美元，實施薪資與物價凍漲、加徵進口附加稅及廢除金本位等措施，造成美元長期大貶。隨後經歷2次石油危機，當時油價大漲推升能源成本，衝擊生產及經濟活動，進而推升消費物價。各國央行先以升息對抗通膨，後以降息激勵經濟成長。

BIS 研究指出，貨幣政策及總體審慎架構已較過去大幅改善，各國對能源依賴也不若以往，1970年代停滯通膨情形或許不會歷史重演。惟考量當前的金融脆弱性，特別是資產價值過高及債務增加(圖4)，因此不能排除經濟硬著陸。但鑒於1970年代經驗，無作為的長期成本超過了控制通膨的短痛，因此 BIS 建議各國央行應盡速升息以壓抑通膨，尤其是防堵民眾深化高通膨預期。

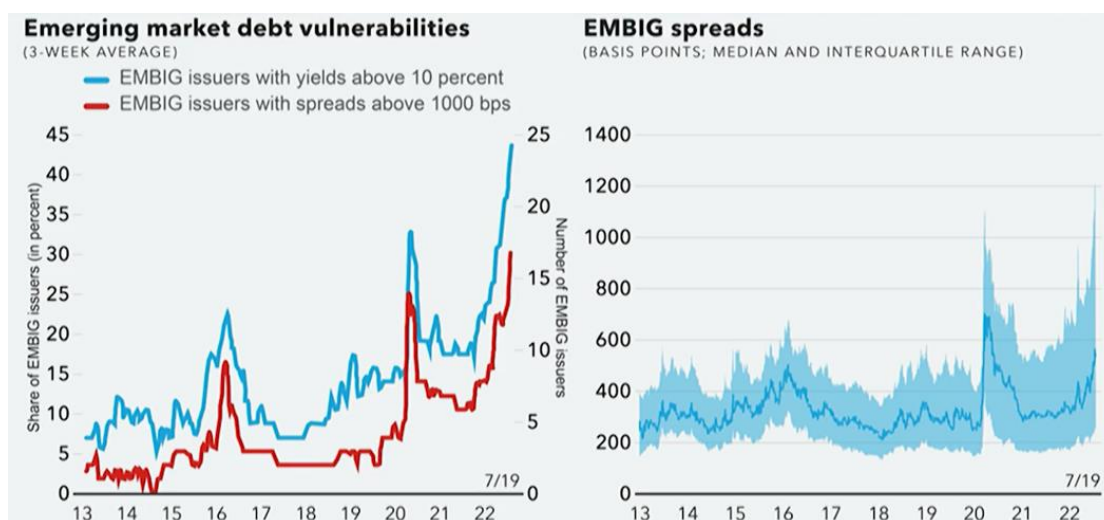
圖4 先進國家債務上升



資料來源: BIS、WEF

歷史經驗顯示，當美國等先進國家進入升息循環時，往往引發外資撤出新興市場。本年Fed加速升息，美元亦大幅走升，債務高且有違約風險的新興經濟體，若未能即時緊縮貨幣政策，防止貨幣大貶、外匯存底大減，恐引爆區域金融危機(圖5)。

圖5 新興市場金融脆弱性升高



資料來源: IMF

俄烏戰爭未歇，通膨持續上漲，經濟前景黯淡，本年以來全球主要經濟研究機構紛紛下修全球經濟成長率預估值。世界銀行於本年6月下修全球經濟成長率，由4.1%至2.9%。IMF亦於本年7月再度下修本年及明年全球經濟成長率，由4月預估值各為3.6%，分別調降至3.2%及2.9%(表1)；其中，先進國家本年及明年全球經濟成長率預估值各為2.5%及1.4%，新興市場及開發中經濟體本年及明年分別為3.6%及3.9%(表1)。

表1 全球經濟成長率預估值

單位:%

	Year over Year					
	2020	2021	Projections		Difference from April 2022 WEO Projections 1/	
			2022	2023	2022	2023
<b>World Output</b>	-3.1	6.1	3.2	2.9	-0.4	-0.7
<b>Advanced Economies</b>	-4.5	5.2	2.5	1.4	-0.8	-1.0
United States	-3.4	5.7	2.3	1.0	-1.4	-1.3
Euro Area	-6.3	5.4	2.6	1.2	-0.2	-1.1
Japan	-4.5	1.7	1.7	1.7	-0.7	-0.6
United Kingdom	-9.3	7.4	3.2	0.5	-0.5	-0.7
<b>Emerging Market and Developing Economies</b>	-2.0	6.8	3.6	3.9	-0.2	-0.5
China	2.2	8.1	3.3	4.6	-1.1	-0.5
Emerging and Developing Europe	-1.8	6.7	-1.4	0.9	1.5	-0.4
Russia	-2.7	4.7	-6.0	-3.5	2.5	-1.2
Latin America and the Caribbean	-6.9	6.9	3.0	2.0	0.5	-0.5
Middle East and Central Asia	-2.9	5.8	4.8	3.5	0.2	-0.2

資料來源: IMF

各國央行為確保通膨預期符合物價穩定目標，試圖於升息對抗通膨卻又擔憂引發經濟衰退間取得平衡。考量預測經濟的難度和通膨超出政策目標的幅度，全球央行面臨嚴峻考驗。

## 參、未來貨幣體系願景

近年來加密通貨以其快速且便捷的支付方式，帶動其生態體系蓬勃發展。儘管全球金融監管機構仍在釐清對加密通貨的定位及規範，評估其對金融穩定構成的風險程度，惟值得注意的是，其數位創新似乎提供央行更優化的支付解決方案。

BIS 經濟顧問及研究部門主管 Hyun Song Shin 發表「The future monetary system」演說，認為以中央銀行數位貨幣(Central Bank Digital Currency, CBDC)為核心基礎的貨幣體系，能為創新提供更堅實基礎，並確保國內與跨境支付服務穩定且互通。

### 一、應用新科技潛力

#### (一)加密通貨非未來貨幣型態

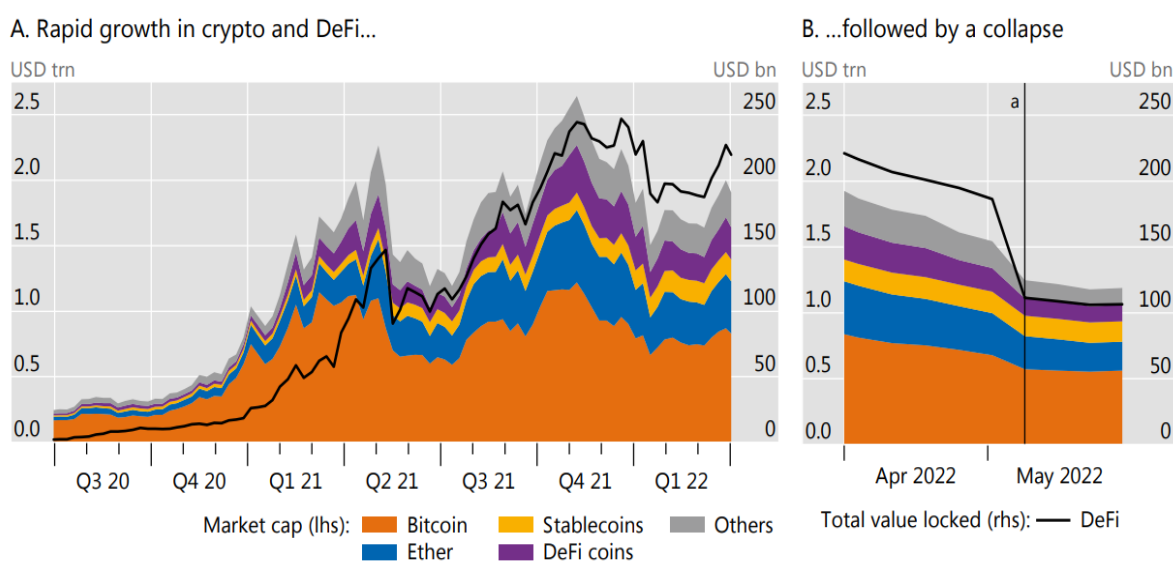
加密通貨欠缺名目制約且具零碎化、價格高度波動等缺點，國際監管機構咸認加密通貨不適合作為支付工具。ECB 執行理事 Fabio Panetta 曾指出，加密通貨既不能作為貨幣，也無其他經濟功能，且約23%交易與犯罪活動有關。

近期因通膨迅速崛起，本年以來各國央行紛紛由觀望轉為積極升息，Fed 自3月開始展開升息循環，迄8月已4度升息，Fed 亦明確表示為對抗通膨不惜加大升



息幅度，直到跡象顯示通膨降溫。快速升息下，美元亦大幅走升。由於加密通貨並非對抗通膨的工具，本年5月以來加密通貨市場價格崩跌(圖6)，更驗證加密通貨無法作為未來貨幣型態的事實。

圖6 近年加密通貨市值走勢



<sup>a</sup> TerraUSD and Luna collapse starting on 9 May 2022.

資料來源:BIS

## (二)CBDC 潛在優勢

BIS 指出，簡單而言 CBDC 即為數位鈔票。個人使用它支付企業、商店、及個人之間的費用，稱為零售 CBDC；金融機構間用之結算金融市場交易，則稱為批發 CBDC。

隨著支付、金融及科技的進步發展，以及受 COVID 疫情影響，近年全球對 CBDC 的研究及推動興

趣大增。目前國際間的研究發現 CBDC 具有多項潛在效益，包括促進普惠金融、維護央行在支付體系的角色，以及因應數位支付未來趨勢。

Shin 表示，加密通貨的投機與風險，CBDC 都不具備；加密通貨所能做到的，CBDC 都可以做得更好。最重要的是，CBDC 係由央行發行，為最安全且最受信任的資產。

### (三) 實現新科技能力

儘管加密通貨無法承諾金融穩定，難以滿足監管要求，惟其提供一個難得的機會，讓眾人得以窺探數位創新之潛力，特別是去中心化及新科技能力(new capabilities)，後者例如：

1. 程式性(programmability)：以編程方式，設定滿足特定條件時，可自動完成支付。
2. 組合性(composability)：係指將不同能力之功能組合在一起。
3. 代幣化(tokenization)：允許貨幣或資產以數位化方式創建呈現。

Shin 認為，若運用新科技能力，建立在 CBDC、快速支付系統與相關數據架構之上，將可建構以新科技及 CBDC 優勢為核心之未來貨幣體系。

## 二、未來貨幣體系願景

### (一)須達成8項高階目標

貨幣體系由貨幣及支付體系組成，扮演服務社會重要角色。對於未來貨幣體系，BIS 雖然沒有特別規範列表，但應須達成8項高階目標(表2)。

1. 安全與穩定(Safety and stability)：為確保貨幣體系的安全與穩定，貨幣需要具備3項基本功能，亦即作為價值儲存、記帳單位和交換媒介。
2. 問責性(Accountability)：貨幣體系依賴於關鍵節點或實體（無論是公有或私有），皆需透過政府或監管機構的具體授權，對民間實體進行適當監管與監督來承擔責任。
3. 效率性(Efficiency)：貨幣體系應具高效率性，實現可靠、快速的支付，以支持大規模與低成本的經濟交易。
4. 普惠性(Inclusion)：以可承受的價格獲得貨幣體系基本支付服務，並傳播經濟活動的好處，促進金融普惠。
5. 用戶隱私與數據控制(User control over data)：貨幣體系須將隱私保護作為一項基本權利，並為用戶提供對財務數據的控制權。

表2 貨幣體系之8項高階目標

High-level goals of the monetary system			
High-level goals	Today's monetary system	Crypto universe (to date)	Future monetary system (vision)
1. <b>Safety and stability</b> – money needs to perform fundamental functions: as a store of value, unit of account and medium of exchange	Green: Sovereign currencies can offer price stability, and public oversight has helped achieve safe and robust payment systems	Red: Cryptocurrencies do not perform money's fundamental functions, and stablecoins need to import their credibility	Green: Innovations grounded in trust in the central bank feature stable sovereign currencies and safe payment systems
2. <b>Accountability</b> – public mandates and regulation should ensure that key nodes in the system are accountable and transparent to users and society	Yellow: Supervision, regulation and oversight tackle risks, promote competition and protect consumers, but public mandates may need to adapt to change	Red: Crypto and DeFi create a parallel financial system to circumvent regulation, with no accountability to the general public	Green: Clear mandates and regulation balance risks and benefits so as to harness innovation and stimulate efficiency
3. <b>Efficiency</b> – the system should provide low-cost, fast payments and throughput	Yellow: Domestic payments are often expensive and financial institutions collect rents	Red: High congestion and rents lead to costly transactions and new speculative incentives	Green: New payment systems can significantly reduce payment costs and rents, supporting economic activity
4. <b>Inclusion</b> – the system should ensure universal access to basic services at affordable prices	Yellow: Many people lack access to transaction accounts and digital payment instruments	Red: Crypto and DeFi have not yet served to enhance financial inclusion	Green: New service providers and interfaces can address barriers to inclusion and better serve the unbanked
5. <b>User control over data</b> – data governance arrangements should ensure users' privacy and control over data	Yellow: Users trust intermediaries to keep data safe, but they do not have sufficient control over their data	Red: Transactions are public on the blockchain – which will not work with "real names"	Green: New data architectures can give users privacy and control over their data
6. <b>Integrity</b> – the system should avoid illicit activity such as money laundering, financing of terrorism and fraud	Yellow: Payment systems are subject to extensive regulation, but illicit activity persists in cash and account fraud	Red: Pseudo-anonymity is prone to abuse by illicit actors, and the DeFi sector is rife with fraud and theft; identification is needed	Green: New technologies can help to better prevent illicit activity and improve on today's systems
7. <b>Adaptability</b> – the system should anticipate future developments and users' needs and foster competition and innovation	Yellow: Payment systems are adapting to demands, but are not yet at the technological frontier	Red: Programmability, composability and tokenisation give scope for new functions	Green: Programmability, composability and tokenisation can be offered in a CBDC or through tokenised deposits
8. <b>Openness</b> – the system should allow for seamless cross-border use	Yellow: Despite progress, cross-border payments are still slow, opaque and expensive	Red: DeFi is by nature borderless and allows global transactions, but without adequate oversight	Green: Multi-CBDC arrangements and other reforms mean cheaper, faster and safer cross-border transactions

Green denotes that a policy goal is broadly fulfilled, yellow that there is room for improvement and red that it is not generally fulfilled.

Source: BIS.

© Bank for International Settlements

資料來源: BIS

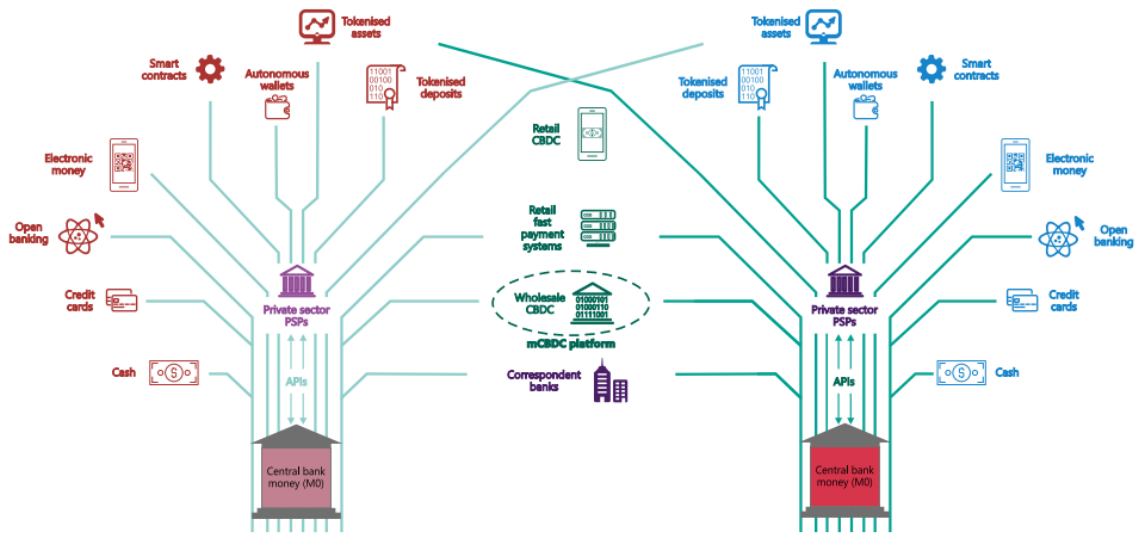
6. 誠信性(Integrity)：透過防制洗錢、防範資助恐怖主義與欺詐等非法活動，確保貨幣體系誠信性。
7. 適應性(Adaptability)：貨幣體系必須具有適應性，應預測未來的發展和用戶需求，適應技術發展並響應家庭與企業不斷變化的需求，並促進競爭和創新。
8. 開放性(Openness)：為更好地服務於日益互聯的世界，貨幣體系於國內及跨境必須具開放性、互通性及靈活性，提供無縫網絡服務。

根據 BIS 分析，當前貨幣體系僅能實現安全與穩定1項高階目標，而加密通貨生態系統卻較當前貨幣體系具有優勢，目前已能實現適應性及開放性2項目標，若再進一步改善普惠性及用戶隱私與數據控制，則可實現4項高階目標。

## (二)由央行支持並促進創意

Shin 將未來貨幣體系比喻為一棵大樹(圖7)，中央銀行則為堅固樹幹，全球貨幣體系則或可比喻為一片森林。大樹象徵穩健的存在，能提供安全保護，讓整個生態體系盡情發展，充滿生氣。

圖7 未來貨幣體系願景



資料來源: BIS

中央銀行扮演重要金融市場基礎設施營運者的角色，有職責推展更具優勢之支付系統，或可參考加密通貨系統的潛在優勢，並使其具備安全性、問責性、效率性及誠信性，作為發展未來支付系統的藍圖。

未來貨幣體系願景，同時包括實現新科技能力於批發及零售的層面。在批發 CBDC 層面，藉由應用許可制（Permissioned）的分散式帳本技術，當設定條件被滿足時，即可以自動執行各項交易，且將不同功能組合在一起並執行，促進交易組合性。藉由這些新科技能力，不僅可以擴展交易類型，亦可以進行國際間跨境支付，與其他國家支付系統達成即時支付且實現互通性。

在零售 CBDC 層面，應用新科技的互通性及開放

性，例如透過應用程式介面（Application Programming Interface, API）介接，一個平台上的使用者能輕鬆地對其他互連平台進行聯繫及發送指示；零售快速支付服務及 CBDC，亦可讓使用者間進行即時支付服務。藉由這些數位創新發展，促進更大競爭、更低成本及更廣普惠性。

展望未來，Shin 建議，應交由深獲市場信任的央行發行 CBDC，並應用許可制的分散式帳本技術，由央行擔任公證角色，提供最終清算及隱私保護，支持並結合民間新創企業持續共同推展。

## 肆、結論及建議

本報告彙整本次 BIS 年會傳達的重要訊息，亦即對抗通膨崛起及應用數位創新。COVID 疫情及俄烏戰爭導致近期通膨迅速崛起，BIS 呼籲各國央行須即時政策行動並堅定應對通膨，特別要制約通膨預期。此外，BIS 關注到近幾年加密通貨生態體系蓬勃發展，進而推動數位創新快速興起，新科技或可提供各國央行不同角度的視野，規劃未來貨幣體系。

### 一、面對通膨不確定性，應持續深入分析通膨並採取政策行動應對

各國央行由過去數十年擔憂通縮，轉為面對通膨迅速崛起，著實考驗貨幣政策制定者的判斷，採取政策行動的速度及決心。儘管全球主要央行如 BoE、Fed、ECB 已迅速緊縮貨幣政策，縮減或停止資產購買，但通膨風險短期仍將持續存在，央行持續面對挑戰。

俄烏戰爭持續未歇，恐將進一步推升能源及糧食價格。高通膨持續時間愈長，各國央行須積極應對並慎防民眾高通膨預期的影響。由於各國承受通膨威脅程度及經濟發展情勢不同，採行貨幣政策步調亦不一致。主要經濟體如美國、英國、歐元區、加拿大及澳洲等已開始緊縮貨幣，惟日本央行及中國人民銀行為支持經濟成長，仍維持寬鬆貨幣政策，故須關注全球貨幣政策分歧對金融市場不穩定的



影響。考量結構性因素發展，導致未來通膨前景充滿不確定性，央行亦須持續研究並分析通膨對經濟、金融等各層面的影響。

## 二、應用新科技優勢，應審慎規劃未來藍圖，並強化與各方溝通及合作

除BIS提出應用數位創新建構未來貨幣體系願景，ECB市場運作部門主管 Ulrich Bindseil 及 University of Newcastle 學者 George Pantelopoulos 共同研究報告亦指出，國內支付系統結合 CBDC，或可望於10年內實現即時、低成本、普及且安全清算的跨境支付。

展望未來，央行須審慎規劃下一代金融市場基礎設施新技術，研擬更完善的相關監管規範，並應積極與各國央行、監管機構及參與者進行溝通、探索及合作。本行亦持續關注國際間其他央行相關研究及實驗進展，並透過務實研究以規劃及促進未來支付系統藍圖，確保與本行經營目標相輔相成，亦能符合社會大眾需求。

## 參考資料

1. Bindseil, Ulrich and George Pantelopoulos (2022), “Towards the Holy Grail of Cross-Border Payments,” *ECB Working Paper Series*, No 2693, August.
2. BIS (2022), “Old challenges, new shocks,” *BIS Annual Economic Report*, June.
3. BIS (2022), “The future monetary system,” *BIS Annual Economic Report*, June.
4. BIS (2022), “Inflation: a look under the hood,” *BIS Annual Economic Report*, June.
5. Edward Chancellor (2022), “Strict inflation targets for central banks have caused economic harm,” *Financial Times*, July.
6. Hawkins, John (2022), “What is stagflation and why are central banks concerned about it?” *World Economic Forum Agenda Articles*, July.
7. Jeffery, Christopher (2021), “Charles Goodhart on Inflation Targets, Financial Stability and the Role of Money,” *Central Banking*, June.
8. Nagel, Joachim (2022), “Monetary policy in times of geopolitical crises and high inflation,” Speech at European School of Management and Technology, August.
9. Wheeler, Graeme and Bryce Wilkinson (2022), “How central bank mistakes after 2019 led to inflation,” *Central Banking*, 9 August.