

行政院所屬各機關因公出國人員出國報告書
(出國類別：開會)

**參加立陶宛央行與 BIS 合辦「未來的中央銀行」
(Future of Central Banking)研討會報告**

服務機關：中央銀行

姓名職稱：曹體仁/經濟研究處副處長

黃也欣/經濟研究處副科長

派赴國家：立陶宛

課程期間：111 年 9 月 27 日至 10 月 1 日

報告日期：111 年 12 月

目 錄

| | |
|---|----|
| 壹、前言 | 1 |
| 貳、現代央行如何應用龐大之即時資料進行決策分析 | 2 |
| 一、研討會議程內容 | 2 |
| 二、日本央行與英國央行深入獲取金融市場資訊的實務做法... | 3 |
| 三、研習心得 | 8 |
| 參、未來的政策組合：貨幣政策、財政政策及總體審慎政策的角色及 分工 | 9 |
| 一、研討會議程內容 | 9 |
| 二、近期英國財政政策與貨幣政策無法協調合作之案例說明.. | 12 |
| 三、研習心得 | 14 |
| 肆、面對財政支配風險及各界要求央行擴大政策目標等挑戰下，央行 如何維護穩定物價所需之獨立性..... | 16 |
| 一、研討會議程內容 | 16 |
| 二、研習心得 | 18 |
| 伍、總結與建議 | 18 |
| 參考資料..... | 21 |

壹、前言

立陶宛央行為慶祝成立 100 周年，偕同國際清算銀行(BIS)於本(2022)年 9 月 29 日合辦本次「未來的中央銀行」(Future of Central Banking)研討會，研討會共計 1 日，議程探討貨幣政策、財政政策及總體審慎政策等反景氣循環政策各自扮演的角色及分工，貨幣政策如何因應氣候變遷、數位化、人口老化及不平等情勢加劇等長期挑戰，以及當前科技與資料管理創新帶給央行的機會與挑戰，各項主題均有助掌握國際主要央行對增進貨幣政策成效、創新央行業務型態及應對未來挑戰的最新觀點及發展，可作為本行營運之參考。

研討會以實體會議方式舉行，惟由於許多國家央行因疫情管控措施無法派員，參加者多為歐洲地區央行代表，亞洲地區央行僅本行及尼泊爾央行與會。

研討會由立陶宛總統 Gitanas Nausėda 及該國央行總裁 Gediminas Šimkus 開幕致詞，會中邀請 Princeton 大學 Markus Brunnermeier 教授、歐洲央行(ECB)副總裁 Luis de Guindos、英國央行(BoE)副總裁 Dave Ramsden、BIS 副總經理 Luiz Pereira da Silva、國際貨幣基金(IMF)歐洲區主管 Ashok Bhatia 等專家學者發表演講，並舉行會後座談。

本次研討會議程主題有三，分別為：

- 一、現代央行如何應用龐大之即時資料進行決策分析(Central bank as a pool of real-time data : the “Whys” and the “Hows”)；
- 二、未來的政策組合：貨幣政策、財政政策及總體審慎政策的角色及分工(Policy mix of the future : the role of monetary, fiscal and

macroprudential policies)；

三、面對財政支配風險及各界要求擴大政策目標等挑戰下，央行如何維護穩定物價所需之獨立性(Maintaining central bank independence in the face of fiscal dominance risks, expanding central bank mandates, and other challenges)。

本報告架構說明如下。除第一部分前言外，後續三節分別說明上述主要議程內容，就相關議題進行探討，並分別提出研習心得，最後為總結與建議事項。

貳、現代央行如何應用龐大之即時資料進行決策分析

一、研討會議程內容

在當前科技高速發展下，經濟與金融情勢快速變動，對央行達成物價及金融穩定任務造成挑戰，許多央行為更清晰且快速掌握當下的經濟現況，積極投入資源以獲得更即時的訊息資料，期有助增進實現法定目標所需的知識。

研討會中主要經濟體央行代表分別就渠等目前進行中的專案進行分享，如：

- (一) BoE：藉由大額支付系統(Clearing House Automated Payment System, CHAPS)的實際交易數據，快速獲得預測當期 GDP 的代理變數，另正與其他金融監理機構合作，將人工智慧(Artificial Intelligence, AI)及機器學習(Machine Learning, ML)等新興資料科學技術運用於目前的監理架構中；
- (二) ECB：設立專職部門，積極研究如何將 AI 應用至其現有之大數據(big data)系統，協助提升銀行監管效率；

- (三) 義大利央行:該行於 2016 年開始設立不同團隊研究 AI 與 ML 方法，系統性的收集非傳統的數據來源，如信用卡交易資料、網路新聞及社交軟體(主要為 Twitter)訊息，並由上述非傳統數據產生新型態的經濟指標，改進傳統經濟指標具有時間落後性的缺點；
- (四) 瑞士央行(SNB): 鑒於匯率變動對瑞士通膨具有重要影響力，且金融市場電子交易盛行，故投資大量資本建構即時之金融市場監測系統，藉由圖形儀表版(dashboard)方式監控市場價格、流動性、波動度等資訊，具以分析造成該國匯率變動的主要因素。

二、日本央行與英國央行深入獲取金融市場資訊的實務做法

金融市場的傳導機制影響貨幣政策措施的有效性，自 2008 年全球金融危機以來，主要央行已認知應更深入且精確的理解當地的金融市場架構、功能運作情形及參與市場的各種機構特性，以確保貨幣政策措施是在對金融市場背景有充分理解的情況下制定及實施。

主要央行除積極運用前節介紹之即時資料進行分析外，另有越來越多的央行成立市場情報部門(Market Intelligence, MI)，藉由與市場參與者的直接互動及對談，增加並擴展央行對市場數據及金融情勢變動的洞察力¹。其中，日本央行(BoJ)及 BoE 的實務作法頗具參考價值，分別說明如下。

¹ 參見 BIS (2016)。

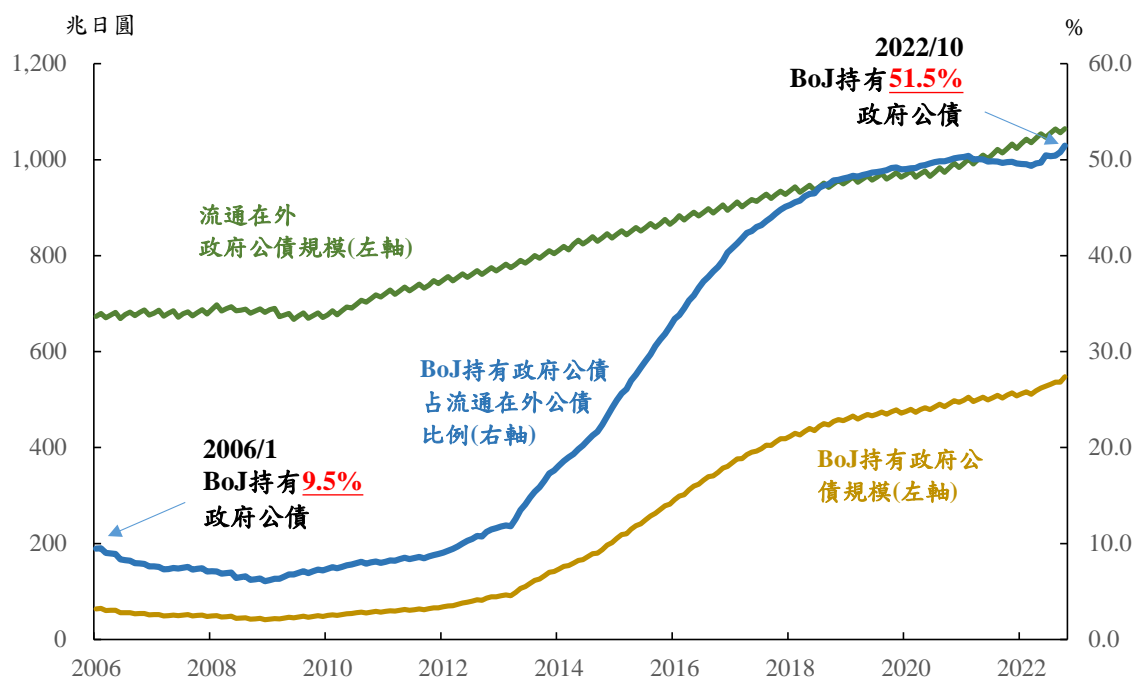
(一) 日本央行債券市場參與者調查報告

1. 日本政府公債市場背景介紹

日本物價長年疲弱，BoJ 為盡早達成 2% 通膨目標，自 2013 年啟動量質兼備寬鬆貨幣政策(Quantitative and qualitative monetary easing, QQE)，增加購買日本政府公債(Japanese government bonds, JGBs)，2016 年 9 月則啟動殖利率曲線控制(yield curve control, YCC) 政策，將 10 年期 JGB 殖利率控制在 0% 左右之波動區間²。

在購債政策影響下，BoJ 持有日本政府公債規模占日本政府公債流通在外規模比例自 2013 年後持續攀高，近期已逾 50%(圖 1)，貨幣政策措施已大幅改變日本金融市場結構。

圖 1 BoJ 持有日本政府公債情形

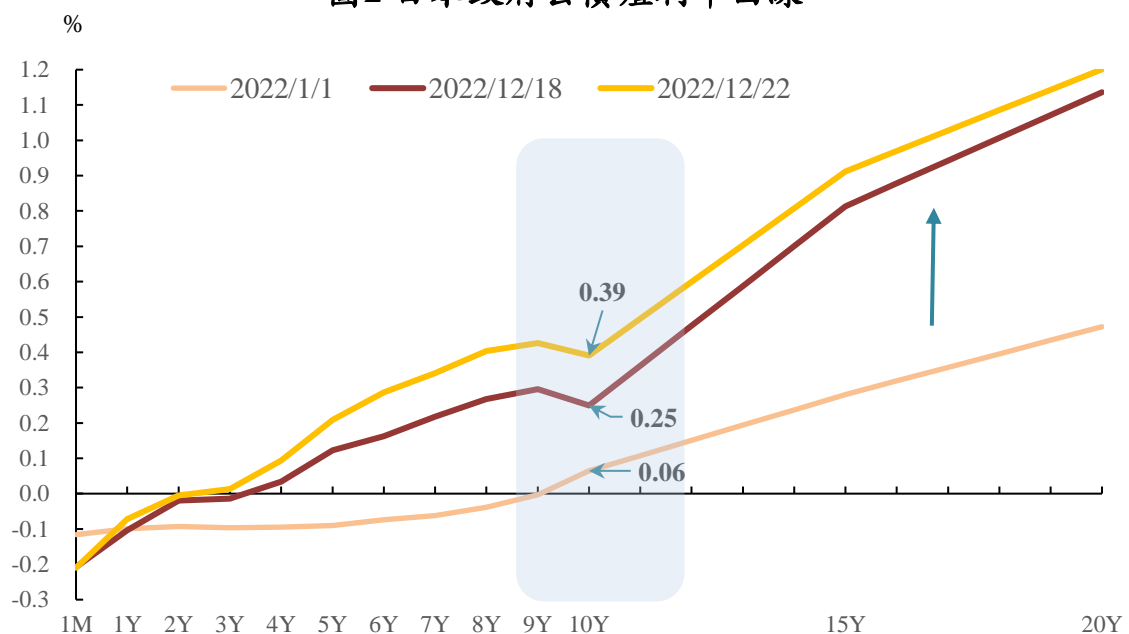


資料來源：Refinitiv Datastream

² BoJ 曾三度擴大此波動區間：2018 年 7 月 31 日(由 0±0.1%擴大至 0±0.2%)、2021 年 3 月 31 日(由 0±0.2%擴大至 0±0.25%)及本年 12 月 20 日(由 0±0.25%擴大至 0±0.5%)。

本年俄烏戰爭爆發後，全球通膨壓力升高，主要經濟體大幅調升政策利率，全球公債殖利率普遍出現大幅上揚走勢；日本通膨率亦走高，惟 BoJ 鑑於通膨展望仍未出現明顯改善而持續寬鬆貨幣，在 YCC 政策下控制 10 年期日本公債殖利率限制於 0.25% 之波動區間上限，日本公債殖利率曲線於 10 年期附近出現顯著異常(圖 2)。

圖2 日本政府公債殖利率曲線



資料來源：Bloomberg

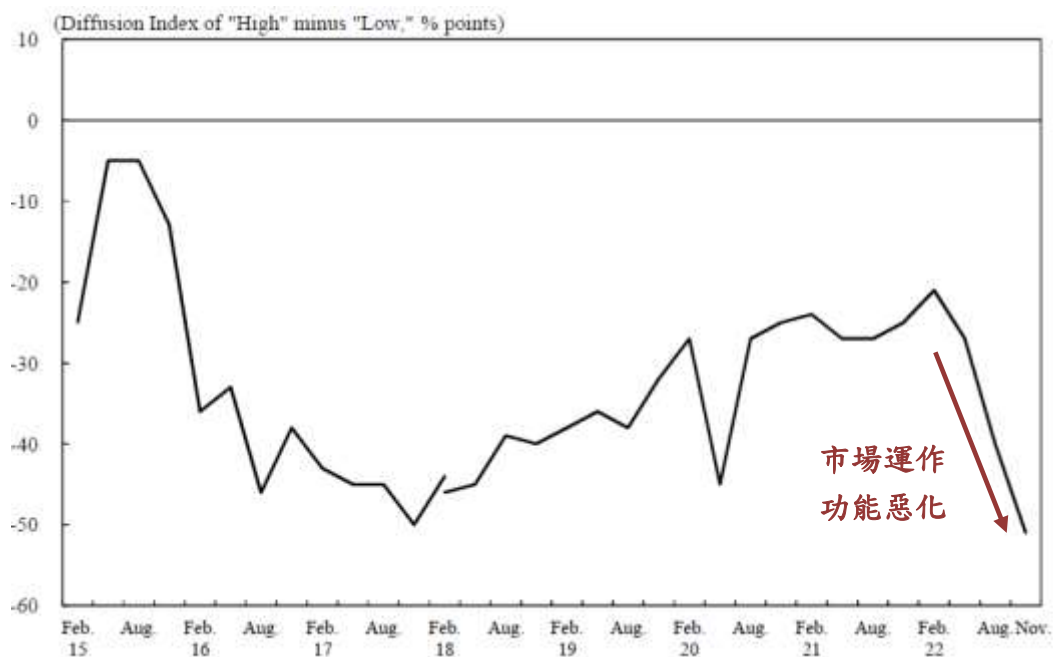
2. 近期債券市場功能惡化，日本央行據此調整殖利率曲線控制之波動區間

2013 年 BoJ 推出 QQE 政策時，已認知大規模購買政府公債將對債券市場運作造成影響，其金融市場部 (Financial Markets Department) 即開始著手向購債之交易對手、主要保險公司及資產管

理公司進行訪談³，並自 2015 年起每季定期公布債券市場參與者調查報告(Bond Market Survey)⁴。

BoJ 債券市場參與者調查報告中，除揭示訪談對象對債券市場的運作機制、流動性及對公債殖利率之預期的問券評估外，另以擴散指數(Diffusion Index, DI)方式，將問券中選項式的回應轉化成量化資訊，並以視覺化的方式揭示當前債券市場運作情形。本年 12 月 1 日 BoJ 公布之債券市場參與者調查報告顯示，日本債券市場擴散指數自本年 2 月後快速惡化，近期創下 2015 年指數編製以來最低⁵(圖 3)。

圖 3 BoJ 編製之債券市場功能擴散指數



資料來源：BoJ (2022a)

³ 參見 BoJ (2015)。

⁴ 參見 BoJ 官網，網址為：<https://www.boj.or.jp/en/paym/bond/index.htm/#p01>。

⁵ 參見 BoJ (2022a)。

本年 12 月債券市場參與者調查告發布後，各界對 BoJ 將於明 (2023) 年調整 YCC 政策的預期開始升溫⁶，BoJ 則於本年 12 月 20 日政策會議出乎意料宣布將 10 年期公債殖利率之波動區間由±0.25%放寬至±0.5%，此決議一度造成市場恐慌；BoJ 總裁黑田東彥則強調，本次調整主要係為改善債券市場機能，使殖利率曲線趨向平滑⁷(圖 2)。

日本公債殖利率曲線扭曲現象實已存在數月，惟僅觀察殖利率等市場交易資訊並無法確實了解日本公債市場實際的運作情形；BoJ 公布債券市場參與者調查報告，藉由與金融市場參與者進行深入訪談，並將調查結果量化成可簡易判讀之指標，有助正確分析債券市場實際的運作情形，達成輔助 BoJ 進行政策決議的功能。

本年 12 月 BoJ 政策決議造成的市場大幅波動的事件則顯示，央行進行市場調查之同時，若可加強雙向的政策溝通，應有助避免金融市場過度反應而降低政策效果。下一節將簡介 BoE 的實務做法，或值得進一步參考。

(二) 英國央行金融市場參與者調查報告

英國倫敦為全球最主要的金融交易中心之一，BoE 位處全球金融體系的核心位置，使其有必要且有獨特的機會與主要金融市場參與者頻繁接洽，獲得關鍵的市場資訊。

BoE 長期以來即藉由市場情報部門(MI)收集及分析金融市場

⁶ 參見 Yamaguchi (2022)。

⁷ 參見 BoJ (2022b)。

動態，作為補充、通報及強化貨幣政策委員會、金融政策委員會及審慎監理委員會進行分析的基礎；MI 除提供市場對金融市場運作機能、金融商品及價格變動的觀點，並可獲得主要金融市場參與者對最新情勢發展做出反應的背後原因；BoE 表示，僅由公開市場交易資訊無法正確認知金融體系運作的結構，亦無法正確辨別造成市場變動的原因，而質化訪談式的 MI 則可藉由與市場參與者的深入訪談，為政策制定者提供洞察力，確保政策決策是在對金融市場背景有適當理解下制定及實施，避免政策措施造成不當的市場反應，反而降低政策效果⁸。

另 BoE 於本年 2 月起，在每年 8 次的貨幣政策會議後，公布基於 MI 的金融市場參與者調查報告，以增進市場對 BoE 貨幣政策決議的理解；如本年 12 月 16 日公布之金融市場參與者調查報告中，揭露市場參與者對政策利率、BoE 資產負債表規模、通膨率、經濟成長率、英國 10 年期公債殖利率及英鎊匯率的預期情形。BoE 表示，公布上述預期結果有助增加央行決策透明度⁹。

三、研習心得

現代經濟中，資料如同新石油，同樣必須經由提煉(分析)方能產生價值及實用性；如何分析資料以獲得有意義的經濟洞察，與如何藉由資訊科技獲取即時與非傳統數據同樣重要。

目前主要央行積極發展大數據、AI、ML 等新興資料科學，主要用途可歸納為監理科技 (supervisory technology, 簡稱

⁸ 參見 BoE (2017)。

⁹ 參見 BoE 官網，網址為：<https://www.bankofengland.co.uk/markets/market-intelligence>

SupTech)、金融市場風險偵測及泡沫評估、即時經濟預報(nowcasting)、建立公眾情緒評估指標及改善內部作業流程等，惟在個資的法規遵循、大量資料的儲存管理、統整技術與分析之人力資源等面臨各種挑戰。

未來各國央行宜積極與其他央行合作，共同分享內部知識(know-how)，方能有效降低監管落差、降低系統開發成本，此將有助央行運用金融科技發展，對貨幣政策及總體審慎政策做出更好的調整。

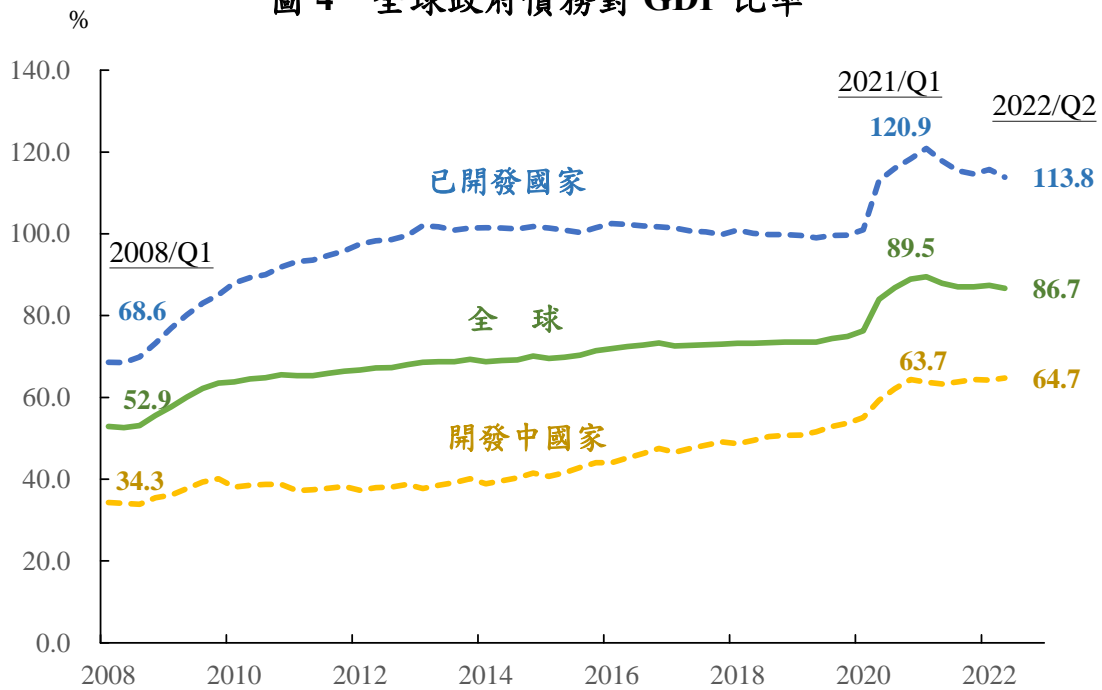
另央行除應關注交易資訊動態外，為更深入理解當地金融市場結構及動態，有賴與主要金融市場參與者建立緊密的聯繫管道，如BoJ及BoE的MI功能，藉由深入的訪談、交流，更能正確認知金融市場的實際運作機制，除有助降低政策決議引發不必要的衝擊外，亦有助面臨金融市場意外衝擊時，即時而有效地推出穩定措施因應(詳後文「近期英國財政政策與貨幣政策無法協調合作之案例說明」)。

參、未來的政策組合：貨幣政策、財政政策及總體審慎政策的角色及分工

一、研討會議程內容

2020年新冠肺炎危機為全球總體經濟結構的重要分水嶺，影響經濟發展的主要因素由需求面衝擊轉變為供給面衝擊；另疫情爆發初期，財政當局擴大債務以融通紓困及救助等措施，惟亦導致全球政府債務持續攀高(圖4)。

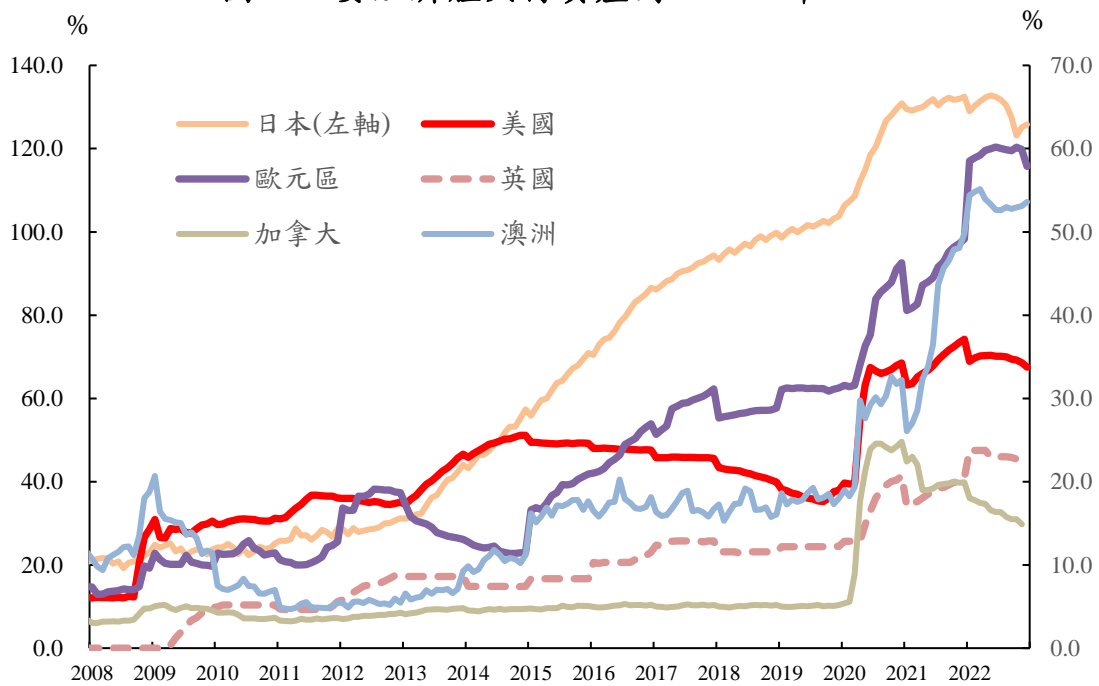
圖 4 全球政府債務對 GDP 比率



資料來源：BIS、Refinitiv Datastream

貨幣當局則調降政策利率，主要經濟體央行受限利率已接近零底限，另採非傳統貨幣政策操作，藉由擴大資產負債表規模寬鬆貨幣(圖 5)。

圖 5 主要經濟體央行資產對 GDP 比率



註：英國為 BoE 資產購買計畫規模。

資料來源：Refinitiv Datastream

財政政策與貨幣政策為因應衝擊而緊密合作，惟財政政策與貨幣政策間的傳統界限亦因此趨於模糊。藉由高通膨、低利率以減輕政府償債負擔的誘因，可能帶來財政支配(fiscal dominance)之疑慮，各界擔憂政府部門可能傾向不調整財政收支來穩定債務，此將有損央行獨立性或降低其價格穩定目標的重要性。

擴張性財政政策初期的副作用將出現在公債殖利率曲線的長天期端，因投資人擔憂政府債務的可持續性，將導致主權風險溢酬上升，而由於政府債券通常為一國其他金融商品的定價基準，若主權風險溢酬大幅上升將產生外溢效應，影響融資市場、公司債、股價及匯率，最終影響到實體經濟，另由於本國銀行體系又持有大量本國債務，負面回饋效應將進一步削弱銀行體系，金融體系脆弱性升高，最終可能導致央行必須被迫進場干預，防止金融體系發生系統風險衝擊。

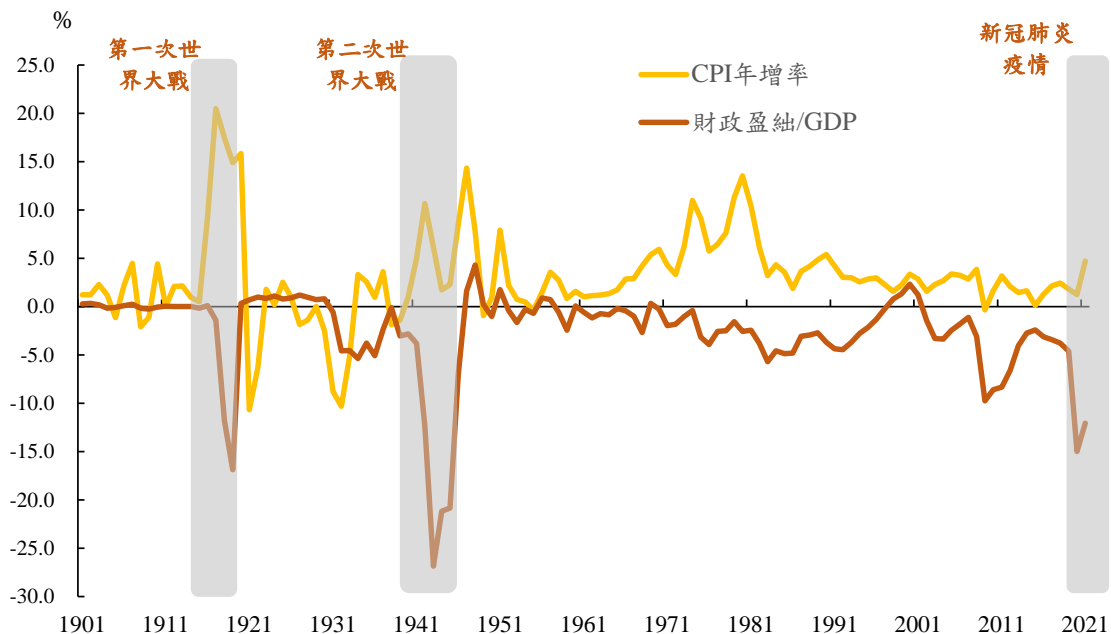
後疫情時代，貨幣與財政當局勢將面對如何降低貨幣政策與財政政策間的過度連結挑戰；本次研討會中，Markus Brunnermeier 教授指出，貨幣與財政當局間的互動將逐漸轉變為懦夫賽局(chicken game)，由合作轉變為衝突，另在高通膨、高債務及低經濟成長率的經濟環境下，金融脆弱性顯著上升，未來政府機構間相互指責(blame game)恐更為頻繁。

觀察美國的長期經濟發展史，每當戰爭發生後，政府財政赤字大增，通膨率均大幅高漲¹⁰(圖 6)，顯示財政政策對通膨具重要影響

¹⁰ 參見 Cochrane (2022)。

力；在當前全球高通膨的經濟環境下，貨幣政策必須持續專注物價穩定職責，財政政策則應回歸市場融通機制，避免依賴央行提供低利率融資，以確保財政政策可持續性。

圖 6 美國政府財政盈絀及通膨率



資料來源：FRED 經濟指標資料庫，Officer, Lawrence and Samuel Williamson (2022), “The Annual Consumer Price Index for the United States, 1774-Present,” MeasuringWorth。

二、 近期英國財政政策與貨幣政策無法協調合作之案例說明

全球能源及食物價格持續高漲，民眾生活成本大增，政府推出財政援助政策的壓力日增，惟在央行調升政策利率已期達成物價穩定職責之際，貨幣政策與財政政策若無法協調合作，易導致金融市場大幅動盪，進而衝擊實體經濟發展。

本年9月底，英國政府推出減稅措施後引發金融市場動盪，BoE原已啟動主動縮減購債計畫，卻因此被迫推出臨時的購債措施，此為財政支配風險導致物價穩定與金融穩定發生衝突的實際案例。

(一) 財政計畫不當引爆英國公債市場流動性危機

本年 9 月 23 日，英國前財政大臣 Kwarteng 推出 1972 年以來最大規模的財政激勵計畫(計畫名稱為 The Growth Plan 2022，泛稱 Mini-Budget)，除對家庭與企業能源帳單進行補貼外，另取消原訂公司稅率由 19%提高至 25%計畫，並將個人所得稅最高稅率由 45%調降至 40%等減稅措施。

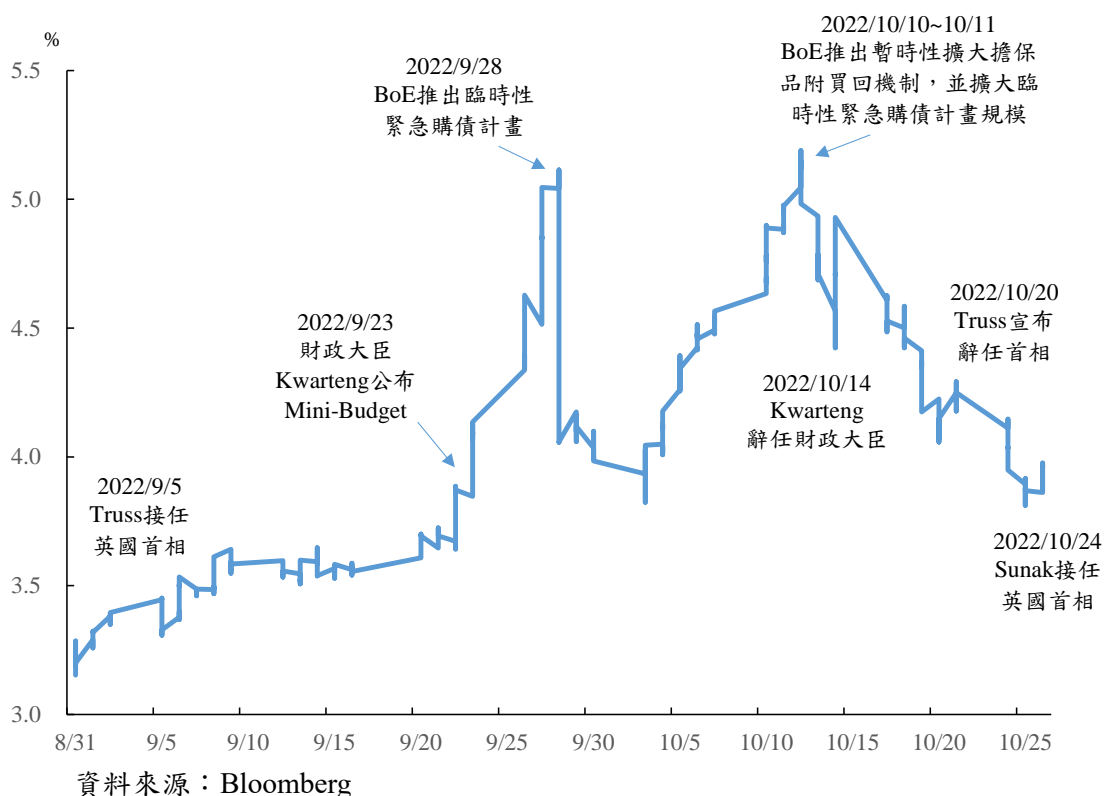
由於上述計畫將依賴政府大規模舉債融通，政府亦未公布獨立預算責任辦公室(Office for Budget Responsibility, OBR)之政策評估報告，投資人對英國財政可持續性之疑慮上升，因而對英國金融資產進行重新訂價(repricing)，導致公債價格重挫、殖利率大幅走高，引發以利率衍生性商品進行槓桿操作(此投資策略稱為「負債驅動式投資」(Liability Driven Investment，簡稱 LDI))之退休基金管理業者，面臨擔保品價值不足，被迫拋售英國公債部位，以補足保證金，公債市場供需嚴重失衡因而爆發流動性危機。

(二) 英國央行基於金融穩定職責，推出臨時性緊急購債計畫

BoE 於 9 月 28 日宣布，該行金融政策委員會(Financial Policy Committee, FPC)評估公債市場失衡將擴散衝擊其他經濟金融部門，基於金融穩定職責推出臨時性緊急購債計畫，於 9 月 28 日至 10 月 14 日期間購買 20 年期以上的長天期英國公債，每日購債上限為 50 億英鎊，以提供公債市場必要之流動性；另為緩解上述退休基金業者面臨之擔保品不足壓力，10 月 10 日推出暫時性擴大擔保品附買回機制(Temporary Expanded Collateral Repo Facility, TECRF)，且每日購債上限由 50 億英鎊擴大至 100 億英鎊，10 月

11 日宣布購債標的擴大至抗通膨債券。之後隨 Kwarteng 及首相 Truss 下台，在政治不確定性下降後，英國公債市場方逐步回穩(圖 7)。

圖7 英國20年期公債殖利率每小時走勢（2022/8/31~10/26）



三、 研習心得

當前全球通膨壓力仍居高，主要經濟體央行面臨必須緊縮貨幣以避免通膨預期持續走高的壓力，惟在食物及能源價格大幅走高下，民眾生活成本壓力驟增，政府財政部門亦面臨擴大財政支出的壓力，惟各國政府債務已居高，如何維持財政可持續性之信譽至關重要，另金融穩定亦係物價穩定的必要條件，總體審慎政策如何維持反景氣循環特性，以提升銀行體系的健全度，避免貨幣與財政政策調整造成金融市場大幅動盪，進而衝擊實體經濟發展，多項難題

的考驗有賴各國貨幣、財政、經濟及金融監理部門間的協調合作。

ECB 副總裁 Luis de Guindos 表示，財政政策及總體審慎政策應分別做為促進經濟及金融穩定的第一道防線，貨幣政策則應專注於物價穩定；財政政策及總體審慎政策均可以支持貨幣政策實現物價穩定目標，成功的貨幣政策也可以支持經濟及金融穩定，在具有相同的目標上，三種政策都應在其各自的責任領域內相互支援。

另 ECB 執委會成員 Isabel Schnabel 近期對如何結合財政及貨幣政策組合，對抗當前的生活成本危機做出具體建議。渠指出，肺炎疫情造成勞動力稀缺，能源危機壓抑投資及生產率，均對當前及未來的潛在產出造成更持久的負面影響，若需求未出現相應的放緩，通膨壓力可能持續更久；因此，建議財政政策應以保護社會中受能源及食品價格衝擊最大的民眾為主，惟若過度擴大財政支出，除將增添通膨壓力，更可能將政府債務水準推升至無法持續的水準；另應優先考量支持可增加潛在產出的改革及公共投資，改善未來的經濟成長前景，將有助在高利率環境下仍可穩定政府債務的可持續性¹¹；貨幣政策則應保持決心，以即時促使通膨率回落為目標，另在高利率環境下，金融市場發生意外事件衝擊的風險亦高，央行亦應預先準備因應政策工具，在對金融市場具備充分理解的基礎上，以即時、迅速且正確的工具因應金融市場可能的不穩定動態¹²。

¹¹ 經濟成長率(g)高於政府融資利率(i)，即 $g-i>0$ ，咸認係政府財政可持續性的必要條件。

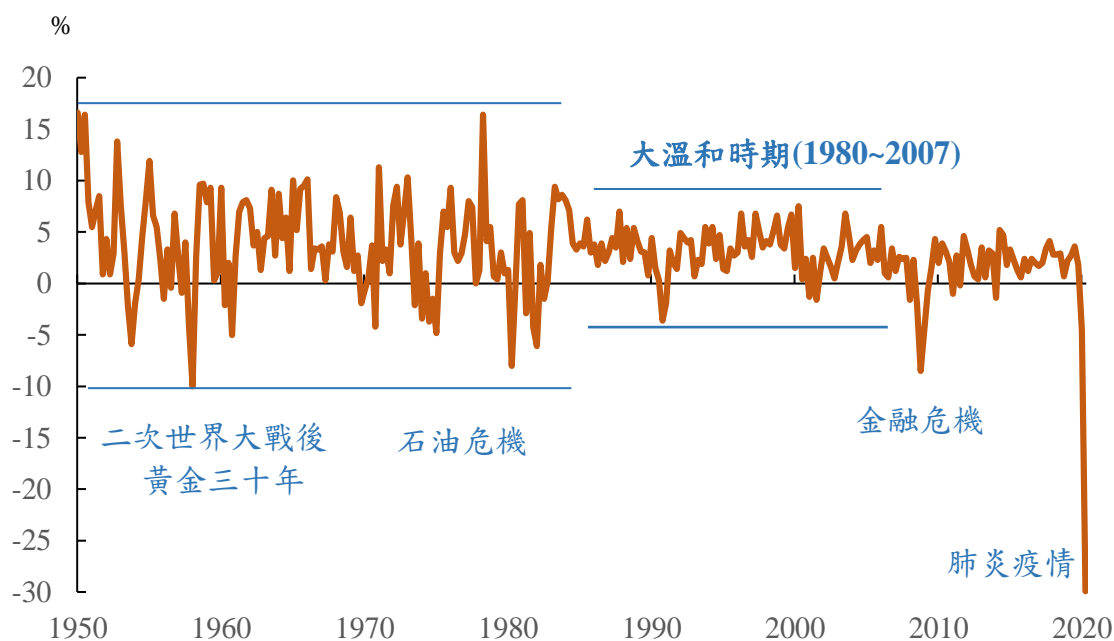
¹² 參見 Schnabel (2022)。

肆、面對財政支配風險及各界要求央行擴大政策目標等挑戰下，央行如何維護穩定物價所需之獨立性

一、研討會議程內容

1970 年代全球面臨停滯性通膨(Stagflation)的威脅，除因兩次石油危機影響外，當時的政治環境亦傾向藉由維持寬鬆貨幣以提升民意支持度，導致通膨壓力居高不下；1980 年代後，全球轉向確保貨幣政策不受政府部門影響的體制，由獨立的央行實現穩定物價的目標，復以科技技術進步，全球化加速發展，經濟成長逐漸平穩，其中美國經濟進入大溫和時間(圖 8)，通膨亦穩定下降(圖 9)，維持央行貨幣政策的獨立性成為全球共識。

圖 8 美國 GDP 成長率(QoQ, SAAR)



資料來源：Refinitiv Datastream

圖 9 美國 CPI 年增率



資料來源：Refinitiv Datastream

2008 年以來，全球接連遭遇金融危機、民粹主義升溫、不平等加劇、肺炎疫情、地緣政治衝突、全球化發展受限、氣候危機事件等衝擊，近年各界亦希望央行擴大職權範圍，如增加房地產市場穩定及對氣候變遷做出貢獻等。

部分與會代表表示，過多的政策目標將增加央行無法達成任務的風險，另亦有與會代表認為，央行的獨立性本係社會大眾所賦予，央行若有能力應貢獻至其他可能影響物價穩定的領域，成功的關鍵則在於保持透明度，向社會大眾傳達央行如何為公眾提供服務，並建立問責機制，透過密集的溝通建立社會大眾信心。

另當前的全球經濟成長展望疲弱，復以政府債務居高，各界對財政支配之疑慮上升，惟通膨壓力仍高，若政府執意採行激進的財政擴張政策，恐進一步推升民眾通膨預期，央行未來必須採更大的升息幅度以穩定物價，財政政策與債務的可持續性將面臨質疑。如

前述本年9月底英國政府推出減稅措施後引發金融市場動盪，BoE原已啟動縮減購債計畫，卻因此被迫推出臨時的購債措施；未來財政支配風險導致物價穩定與金融穩定發生衝突的案例恐仍將持續發生。

二、研習心得

本次研討會中，部分人士質疑在經濟成長趨緩之際，若央行持續大幅升息，致引發深度經濟衰退，社會及政治壓力恐對央行的獨立性造成挑戰。

惟央行無法降低造成目前通膨高漲的食物及能源商品價格，且亦認知緊縮貨幣政策對經濟的影響。貨幣政策主要期望藉由穩定大眾通膨預期，避免物價與薪資發生螺旋式上漲的第二輪效應，目前的不作為可能使通膨居高的時間持續更久，對央行的信譽損傷更大；央行有義務與大眾進行有效溝通，向市場、企業及家庭傳遞升息的必要性，且將以穩定且預防性的方式進行。

另央行的任務目標可擴展的空間值得深入探討；一般咸認只要不是基於自利的政治干預，央行應探索如何適應社會對政策需求的合理轉變，研究可行的貨幣及金融政策工具，協助社會朝永續發展方向轉型，建立改善社會福祉的政策環境¹³。

伍、總結與建議

本次立陶宛央行與BIS合辦之研討會，內容包含創新運用數據輔助政策決策，貨幣政策、財政政策及總體審慎政策的政策組合，及

¹³ 參見 Quah (2022)。

央行政策目標的探討，研討會雖僅 1 日，惟議程內容專業充實，與會者亦進行熱烈討論。

央行的決策大量依靠數據，央行必須善於處理數據，並形成有建設性的洞察；近年科技技術高速發展，可獲得的數據隨網路科技大量運用而日益龐大，單靠傳統的經濟數據將無法應對未來高速變動的經濟型態，如何運用人工智慧及機器學習等新興資料科學技術，係央行未來應積極研究探討的主題。另除提升新興技術的運用外，亦不能忽略與市場參與者的溝通，如藉由企業訪談可深入了解產業面動向，另如 BoJ 及 BoE 的金融市場參與者調查，則可確保政策決議係基於對金融市場結構具有充分理解的基礎，並藉由充分的溝通強化央行政策的有效性。

2020 年新冠肺炎疫情爆發後，貨幣政策與財政政策為因應衝擊而緊密合作，惟財政與貨幣政策間的傳統界限亦因此趨於模糊，而全球政府債務攀升，全球通膨率因俄烏戰爭未歇而居高，主要經濟體央行面臨必須在政府債務居高、經濟成長趨緩之際仍緊縮貨幣的壓力，貨幣與財政當局間應在共同的目標上協調合作，避免重演本年 9 月英國財政政策失當導致的金融市場動盪事件。

自 1980 年代後，維持央行為達成物價穩定目標的獨立性已成為全球共識，近年各界亦希望央行擴大職權範圍，如增加房地產市場穩定及對氣候變遷做出貢獻等；本次研討會中，部分央行與會代表擔憂，過多的政策目標將增加央行無法達成任務的風險，惟與會者多認同，央行具有能力可貢獻至其他影響物價穩定的領域，應探索如何適應社會對政策需求的合理轉變，研究可行的貨幣及金融政

策工具，協助社會朝永續發展方向轉型，成功的關鍵則在於保持透明度，向社會大眾傳達央行如何為公眾服務，並建立問責機制，透過密集的溝通建立社會大眾信心。

參考資料

- Adrian, Tobias and Vitor Gaspar (2022), “How Fiscal Restraint Can Help Fight Inflation,” *IMF Blog*, Nov. 21
- Banerjee, Ryan, Valerie Boctor, Aaron Mehrotra and Fabrizio Zampolli (2022), “Fiscal Deficits and Inflation Risks : the Role of Fiscal and Monetary Regimes,” *BIS Working Papers*, Jul.
- Bank of England (2017), “The Bank’s Market Intelligence Function,” *Quarterly Bulletin*, Mar. 17
- Bank of England (2022), “Artificial Intelligence and Machine Learning,” *Discussion Paper*, Oct. 11
- Bank of Japan (2015), “Expanding Forums for Dialogue with Market Participants,” Jan. 28
- Bank of Japan (2022a), “Bond Market Survey (November 2022),” Dec. 1
- Bank of Japan (2022b), “Statement on Monetary Policy,” Dec. 20
- BIS (2012), “Threat of Fiscal Dominance?” *BIS and OECD workshop on “Policy interaction: fiscal policy, monetary policy and government debt management,”* May
- BIS (2016), “Market Intelligence Gathering at Central Banks,” *Markets Committee*, Dec.
- Central Banking (2022), “Fiscal Co-ordination Threatens Independence, SNB President Says,” Oct. 12
- Quah, Danny (2022), “The Roles of Central Banks — Evolution, or Demand and Supply?” *Economic Essays*, Apr. 28
- Ramsden, Dave (2022), “Message Received And Understood,” *Speech*, Sep. 29

Schnabel, Isabel (2022), “Finding the Right Mix : Monetary-Fiscal Interaction at Times of High Inflation,” *Keynote Speech at Bank of England Watchers’ Conference*, Nov. 7

Cochrane, John (2022), “Fiscal Histories,” *Journal of Economic Perspectives*, Nov. 7

Yamaguchi, Takeshi (2022), “December MPM Preview,” *Morgan Stanley Japan Research*, Dec. 12