

一、國際經濟金融情勢及展望

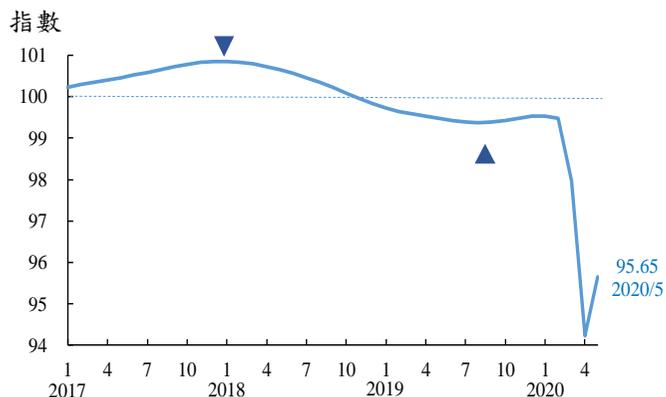
自本(2020)年3月本行理事會會議以來，**COVID-19 疫情全球大流行及各國之防疫封鎖措施嚴重衝擊經濟活動，本年全球經濟恐陷衰退**；而在**各國續推貨幣與財政政策因應下，國際金融市場回穩**。然全球經濟前景仍受疫情不確定性影響，且**面臨保護主義抬頭致全球化趨勢趨緩、金融脆弱性進一步升高、地緣政治動盪等下行風險**。

(一) 疫情恐致本年全球經濟及貿易大幅衰退

1. 疫情重創經濟活動，近期隨經濟重啟，景氣領先指標自低點略回升

各國為因應疫情自本年3月起紛採嚴格之**封鎖措施**，嚴重衝擊生產、消費及信心，OECD 國家**景氣綜合領先指標急速下滑**(圖 1)，5月雖因各國漸次**放寬**防疫措施，重啟經濟而**略回升**，惟遠低於100之長期趨勢；主要經濟體之**製造業及服務業 PMI 亦多自低點回升**，惟仍多遠低於50之**榮枯線**，中國大陸則因較早解封回升速度較快(圖 2)。

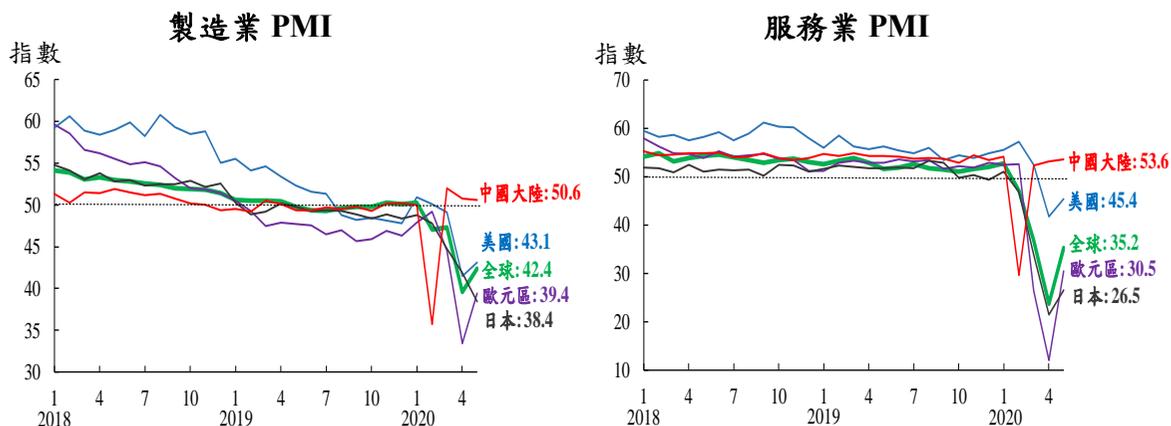
圖 1 OECD 國家景氣綜合領先指標



註：OECD 國家景氣綜合領先指標(Composite Leading Indicator, CLI)具考量景氣循環及辨識轉折點等特性，提供經濟活動轉折之早期訊號。三角形代表轉折點，通常領先經濟活動實際轉折點約 6~9 個月。

資料來源：OECD

圖 2 主要經濟體製造業及服務業 PMI



註：美國為 ISM 製造業及非製造業 PMI，歐元區、日本及全球為 IHS Markit 製造業及服務業 PMI，中國大陸為官方製造業及非製造業 PMI。最新數值為本年 5 月終值。

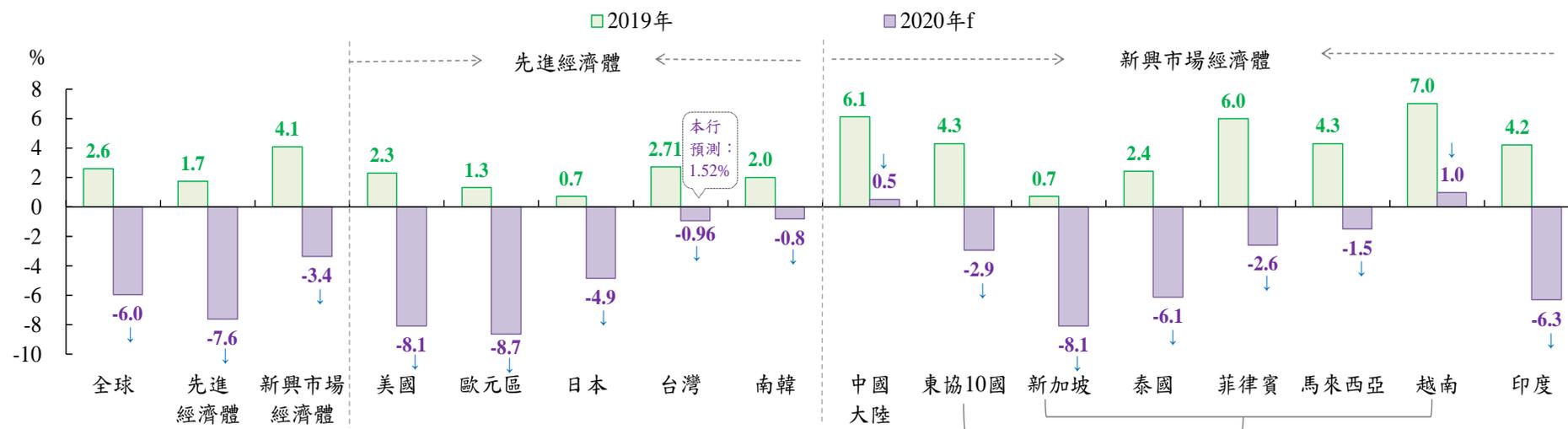
資料來源：Bloomberg、Refinitiv Datastream

2. 本年全球經濟恐大幅衰退

國際機構皆預測，**受疫情影響，本年全球經濟將大幅衰退**，OECD、世界銀行及聯合國皆表示¹，全球經濟恐出現自 1930 年代經濟大蕭條(Great Depression)以來最嚴重之衰退，且將隨疫情之發展**面臨高度不確定性**。

IHS Markit 將**本年全球經濟成長率預測值**大幅下修至**-6.0%**(圖 3)，其中**主要經濟體經濟幾乎均為負成長**(與台灣經貿關係密切經濟體之經濟情況，詳附表 1)，並警示全球經濟可能需要 2~3 年才能恢復到疫情前水準。

圖 3 IHS Markit 全球及主要經濟體經濟成長率預測



註：1. f 表示預測值；↓表示較前一年下降。

2. 印度為財政年度(即當年之 Q2 至次年之 Q1)數據。

3. 東協成員國中，新加坡屬先進經濟體。

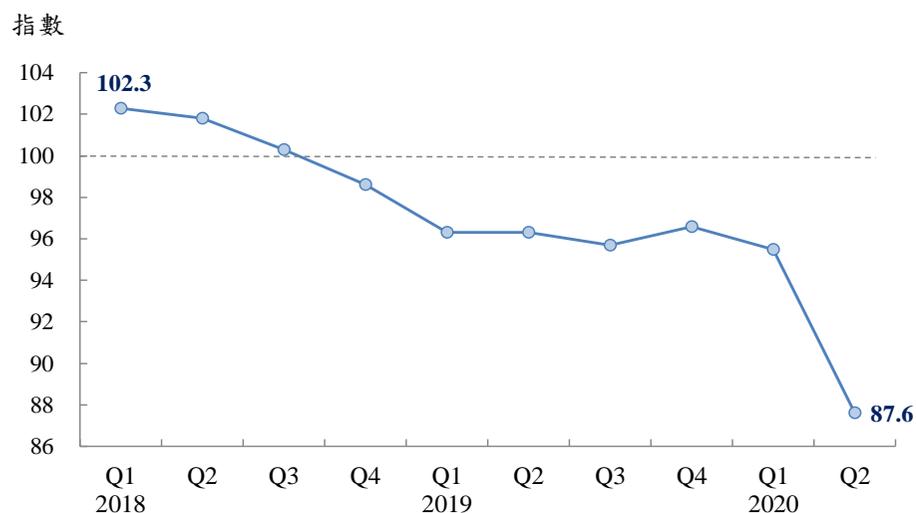
資料來源：各國及歐元區之實際值來自官方網站，其餘數值均來自 IHS Markit (2020/6/15)

¹ 詳見 OECD (2020), *OECD Economic Outlook*, Jun. 10 ; World Bank (2020), "Global Outlook—Pandemic, Recession: The Global Economy in Crisis," *Global Economic Prospects*, Chapter 1, Jun. 8 ; United Nations (2020), "World Economic Situation and Prospects as of Mid-2020," May 13 .

3. 全球貿易活動急速萎縮

疫情及防疫措施造成需求急遽下滑及供應鏈中斷，嚴重衝擊貿易活動，本年 5 月公布之 WTO 商品貿易指標 (Goods Trade Barometer)² 陡降，已遠低於 100 之趨勢值，並創新低紀錄，顯示第 2 季全球商品貿易將急速萎縮，且尚未出現落底跡象(圖 4)；國際組織則預測本年全球貿易量成長將呈雙位數萎縮(表 1)。

圖 4 WTO 商品貿易指標



- 註：1. 該指標為領先指標，領先全球商品貿易量統計值 2~3 個月。
 2. 本年 5 月係公布 2 月之指數值，可預示本年第 2 季之全球商品貿易成長狀況。
 3. 指數高於 100 代表商品貿易成長高於趨勢值，低於 100 則表示低於趨勢值。

資料來源：WTO Trade Barometers News Archive

表 1 全球貿易量成長率

單位：%

機構	發布日期	2019	2020f
WTO	2020/4/8	-0.1	-12.9 ↓ (樂觀情境)
			-31.9 ↓ (悲觀情境)
IMF	2020/4/14	0.9	-11.0 ↓
UN	2020/5/13	1.3	-14.6 ↓
World Bank	2020/6/8	0.8	-13.4 ↓
OECD	2020/6/10	1.1	- 9.5 ↓ -11.4 ↓ (二波疫情)

- 註：1. f 表示預測值；↓表示較前一年下降。
 2. 除 WTO 為商品貿易外，其餘機構均包含商品及服務貿易。
 3. WTO 之樂觀情境為本年貿易量驟降，2021 年起回復至接近疫情前趨勢；悲觀情境則為本年貿易量降幅更大，且即使 2021 年起復甦，仍大幅低於疫情前趨勢。
 4. OECD 提出兩種發生機會均等之情境：(1)全球可避免第二波疫情爆發；(2)全球面臨第二波疫情爆發，且持續至本年底。

資料來源：WTO、IMF、UN、World Bank、OECD

² WTO 商品貿易指標自 2016 年 7 月起公布，係將與全球商品貿易量具高度相關及領先性之相關項目(出口訂單、國際空運量、貨櫃港口吞吐量、汽車生產與銷售量、電子零組件貿易量及農業原物料貿易量)合併之單一綜合指數，提供全球商品貿易情勢即時(real-time)資訊。

(二)油價崩跌後回升，穀價疲軟，全球通膨承受向下壓力

1. 國際油價崩跌後回升，預測本年油價遠低於上年，穀價則低檔震盪

本年4月初以來，石油輸出國組織(OPEC)與俄羅斯雖達成歷史性減產協議³，惟減幅恐無法抵銷疫情造成之油需下滑，加以受西德州中級(West Texas Intermediate, WTI)原油期貨價格跌至負值之震撼拖累⁴，布蘭特原油現貨價格續崩至4月21日之每桶9美元，隨後在全球經濟重啟，加以OPEC與俄羅斯決議延長現行減產規模至7月之激勵下大幅彈升。主要國際機構基於全球油需仍偏弱，對本年油價平均預測值為每桶37.3美元，遠低於上年均價(圖5)。

穀價方面，Thomson Reuters 穀物期貨價格指數⁵在疫情降低工業用穀物需求⁶、美中緊張情勢升溫，及預期主要產地產量將增加下震盪走跌，近期方略回穩。代表整體國際商品價格之R/J CRB期貨價格指數⁷則隨原油等大宗商品價格波動，呈先跌後漲走勢(圖6)。

圖5 布蘭特原油現貨價格

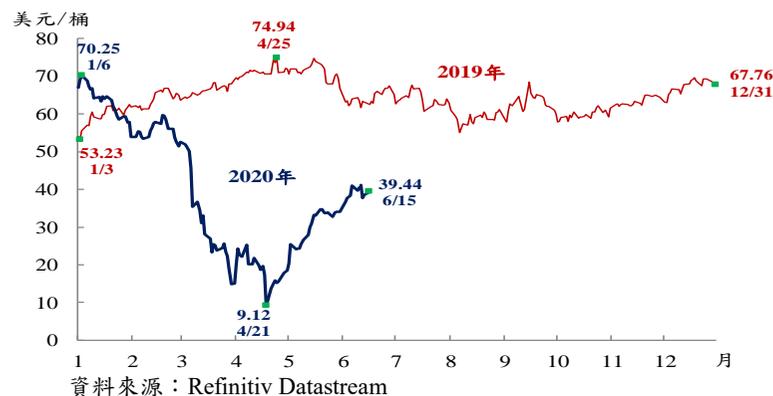
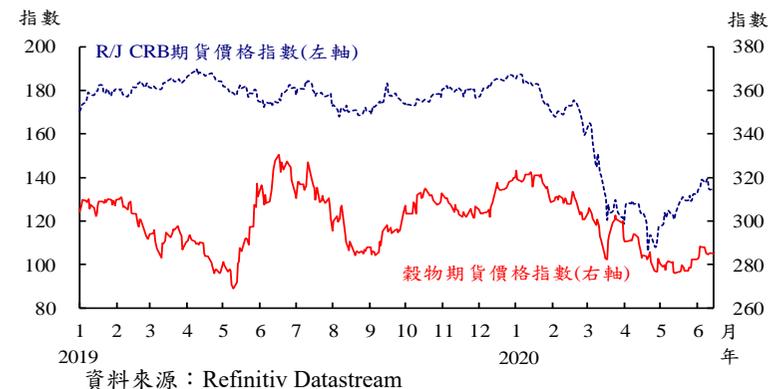


圖6 穀物及 R/J CRB 期貨價格指數



³ 該協議自本年5月起生效，為期兩年，本年5~6月、7~12月及後續期間分別每日減產970萬桶、770萬桶及580萬桶。

⁴ 4月20日，WTI原油5月期貨價格急崩，收在每桶-37.63美元，為史上首見，主因WTI原油期貨係實物交割，4月21日為5月期貨交割日，惟過去數週之低油價已使美國買家在市場大量購買原油儲存，加以疫情致油需驟降，造成原油庫存迅速增加，油槽已近滿載，難再接受交割，致市場大規模拋售5月期貨。

⁵ Thomson Reuters 穀物期貨價格指數係由黃豆、小麥、玉米之距到期日6個月內之期貨合約計算而得。

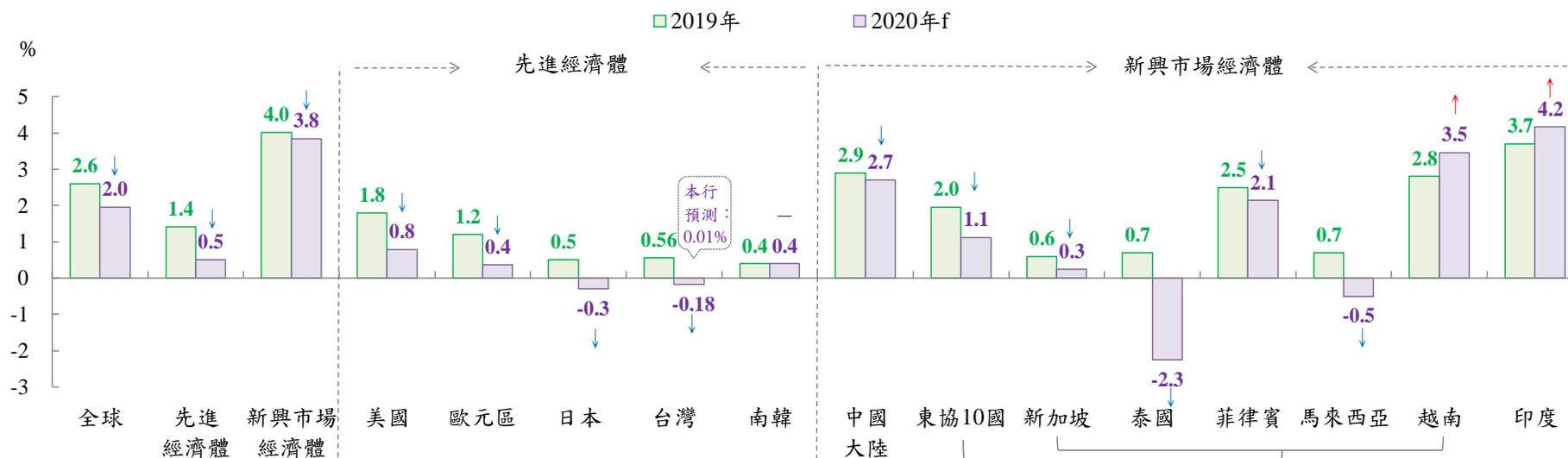
⁶ 例如玉米，由於美國玉米有四成係用於生產乙醇添加至汽油中，疫情致油價重挫，玉米需求亦遭拖累。

⁷ R/J CRB期貨價格指數係由能源、穀物、牲畜、貴金屬、工業用金屬及軟性商品等6大類，共19種商品期貨價格編製而成，其中能源類權重39%最高。

2. 商品價格低迷及消費需求疲弱壓抑全球通膨走勢

由於疫情致多數經濟體失業率上升、消費需求下降，加以國際商品價格大幅低於上年，IHS Markit 預測本年全球通膨率由上年之 2.6% 降至 2.0%，其中美國、歐元區、日本及中國大陸等主要經濟體通膨率預測值多低於上年，其他亞洲經濟體亦大多下滑(圖 7)。

圖 7 IHS Markit 對全球及主要經濟體通膨率之預測



註：1. f表示預測值；↑、↓及—分別表示較前一年上升、下降及持平。

2. 東協成員國中，新加坡屬先進經濟體。

資料來源：各國及歐元區之實際值來自官方網站，其餘數值均來自 IHS Markit (2020/6/15)

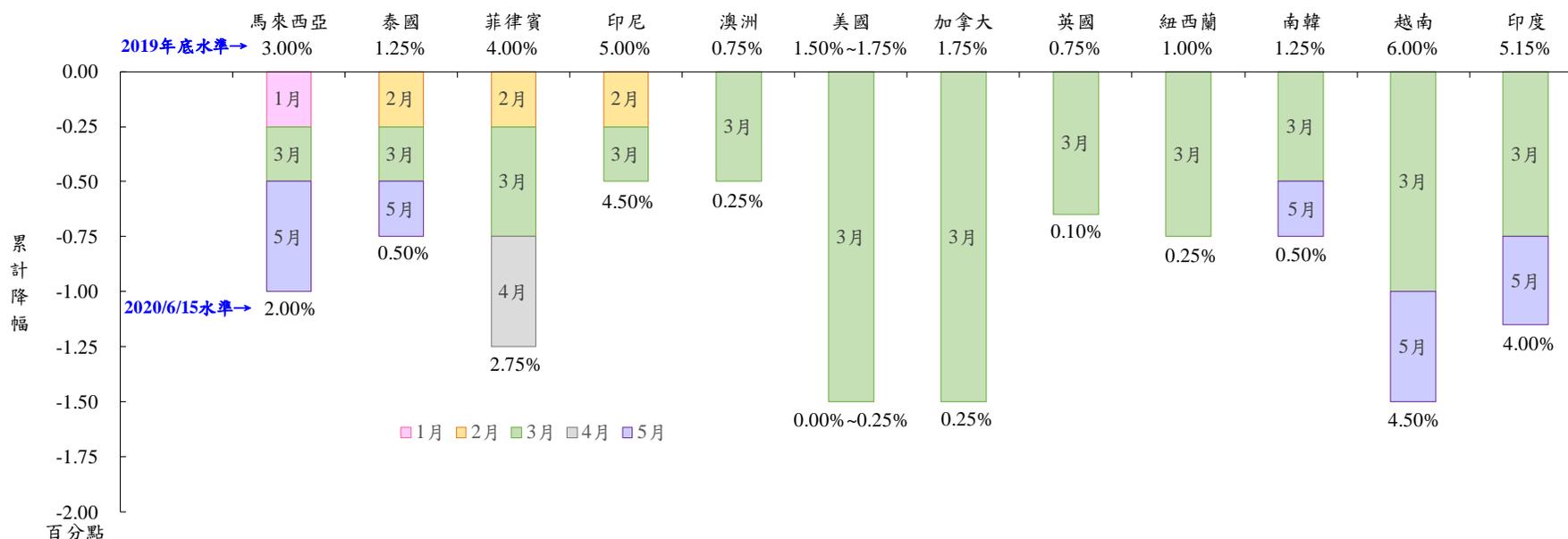
(三)主要經濟體積極採行寬鬆性貨幣及擴張性財政政策因應疫情之衝擊

1. 主要經濟體央行擴大寬鬆貨幣，並推出流動性支持機制

本年3月，為因應疫情之衝擊，多數經濟體央行紛紛大幅調降政策利率，其中澳洲、美國、加拿大、英國、紐西蘭等先進經濟體更降至接近零之水準；4月以來部分亞洲央行持續降息(圖8)。

除降息外，自上次本行理事會會議以來，美國聯準會(Fed)、歐洲央行(ECB)、日本央行(BoJ)及中國人民銀行(以下簡稱人行)等四大央行亦採行資產購買、融通操作、流動性支持機制等方式擴大貨幣寬鬆力道(表2；自上次本行理事會會議以來主要經濟體貨幣政策變動情形，詳附表2)。

圖8 本年初以來主要經濟體累計降息幅度



註：依本年初以來之降息先後排序。

資料來源：各經濟體官方網站

表 2 自上次本行理事會會議以來四大央行擴大貨幣政策情形

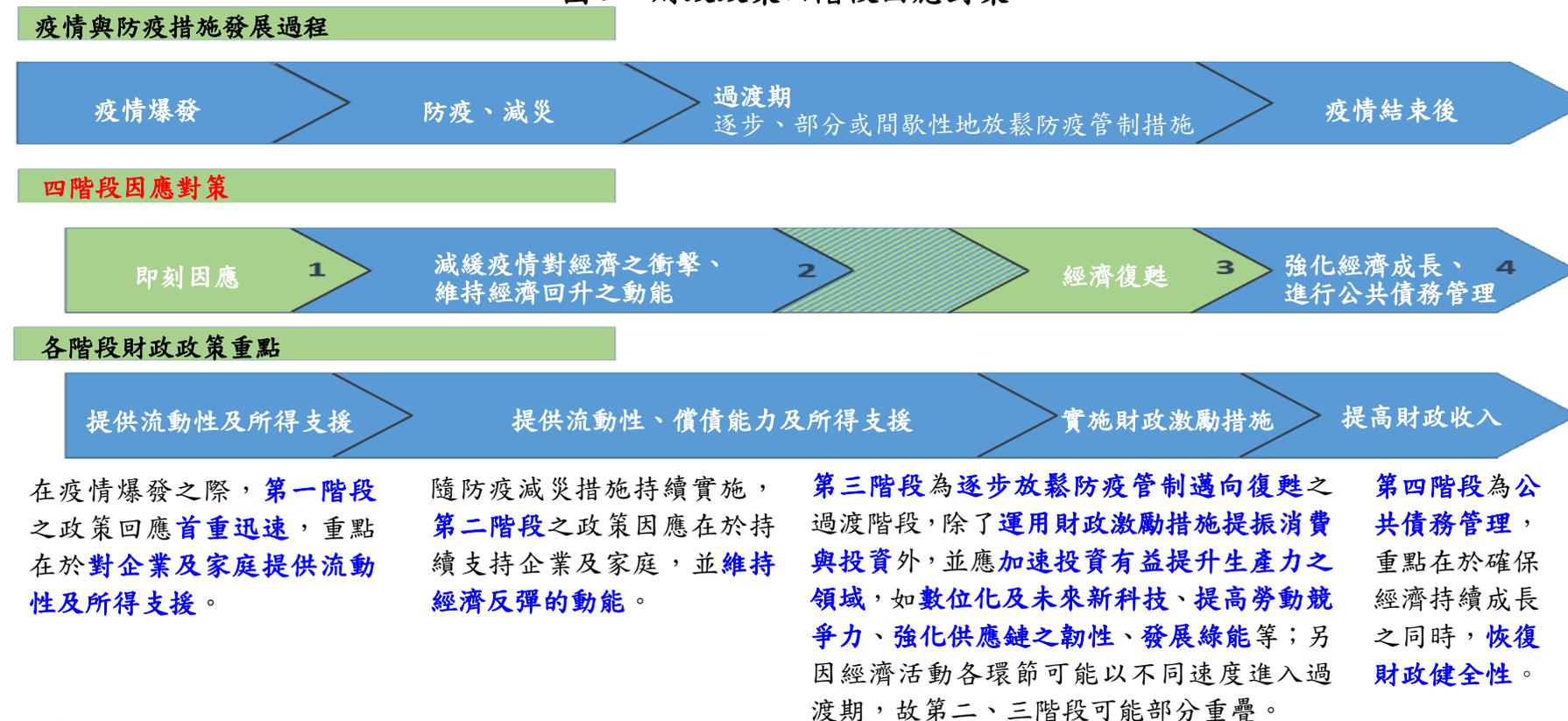
央行	政策措施	內容
Fed	擴大資產購買計畫	持續買進規模足以支持市場機能順利運作之公債、機構房貸抵押擔保證券(agency MBS)及機構商業不動產抵押貸款擔保證券(agency CMBS)，以促進貨幣政策有效傳遞至更廣泛之金融層面。
	推出流動性及信用支持機制	推出多項機制，增進對市場流動性及信用之支持，協助受疫情影響之家庭、企業及地方政府，包括：商業本票融資機制(CPFF)、主要交易商融通機制(PDCF)、貨幣市場共同基金流動性機制(MMLF)、初級市場公司融通機制(PMCCF)、次級市場公司融通機制(SMCCF)、定期資產擔保證券貸款機制(TALF)、就業保護方案流動性機制(PPPLF)、中小企業貸款方案(Main Street Lending Program)、市政債流動性機制(Municipal Liquidity Facility)等，並不斷加大支持力度。
	增強美元流動性機制	調整或新增與外國央行之美元流動性交換額度，及建立暫時性附買回協議機制(FIMA Repo Facility)，以緩解國際美元融資市場之壓力。
ECB	擴大資產購買計畫	因應流行病緊急購買計畫(PEPP)規模擴大 6,000 億歐元至 1.35 兆歐元，實施期間至少延長至 2021 年 6 月底，並於 2022 年底前持續將 PEPP 購買債券之到期本金進行再投資。
	調降融通操作利率	第三輪定向長期再融通操作(TLTRO III)利率，由主要再融通操作利率減 25 個基點調整為減 50 個基點，若銀行符合擴大放款條件，利率可降至隔夜存款利率減 50 個基點。
	推出新的融通機制	推出非定向之因應流行病緊急長期再融通操作(PELTROs)，5 月起銀行可以較寬鬆之擔保品條件申請融通，利率為其存續期間主要再融通操作利率減 25 個基點。
BoJ	擴大資產購買計畫	取消每年購買 80 兆日圓公債之限制，購買商業本票及公司債額度分別增至 9.7 兆日圓及 10.4 兆日圓。
	放寬融通機制條件	擴大新型企業金融支援特別操作之擔保品範圍及參與機構，並提供機構 0.1% 利息，以擴增放款誘因。
	推出新的融通機制	推出中小企業資金支援措施，強化對中小企業營運資金之支持。
人行	調降存款準備率	兩度定向下調農村金融機構及僅在省級行政區域經營之城市商業銀行存款準備率各 0.5 個百分點。
	調降超額準備金付息利率	調降金融機構在人行超額存款準備金付息利率 37 個基點至 0.35%。
	調降融通操作利率	調降 1 年期中期借貸便利(Medium-term Lending Facility, MLF)利率 20 個基點至 2.95%。

資料來源：整理自各經濟體官方網站及相關報導

2. 主要經濟體依疫情發展，推出史上首見之大規模擴張性財政政策

為減緩疫情對經濟帶來之衝擊，並協助企業及民眾安度難關，各經濟體推出的政策組合皆以財政政策扮演關鍵角色⁸，並依疫情發展規劃四階段(疫情爆發、防疫減災、逐步放鬆管制、疫情結束)政策重點(圖 9)，先迅速推出紓困方案救急，隨疫情趨緩後再推振興方案協助經濟復甦，全球持續推出之財政方案累計總數及總規模皆為史上首見。

圖 9 財政政策四階段因應對策



資料來源：OECD

⁸ 各國為保護人民的生命健康，並將經濟損害降至最低，以防止疫情或防疫措施在經濟體系造成破壞性的連鎖效應，多採行結合財政、貨幣、金融、社會保險、產業及貿易等之政策組合，其中，**財政政策為首要工具**，**因可有效發揮以下作用**：(1)**挽救生命**：提供檢測及治療所需的所有支出；(2)**保護受疫情影響的企業和個人**：防止勞工及企業遭受所得損失、失業和破產(3)**捍衛經濟**：避免疫情引發深入且持久之經濟衰退。參考 OECD (2020), *Tax and Fiscal Policy in Response to the Coronavirus Crisis: Strengthening Confidence and Resilience*, Apr. 15。

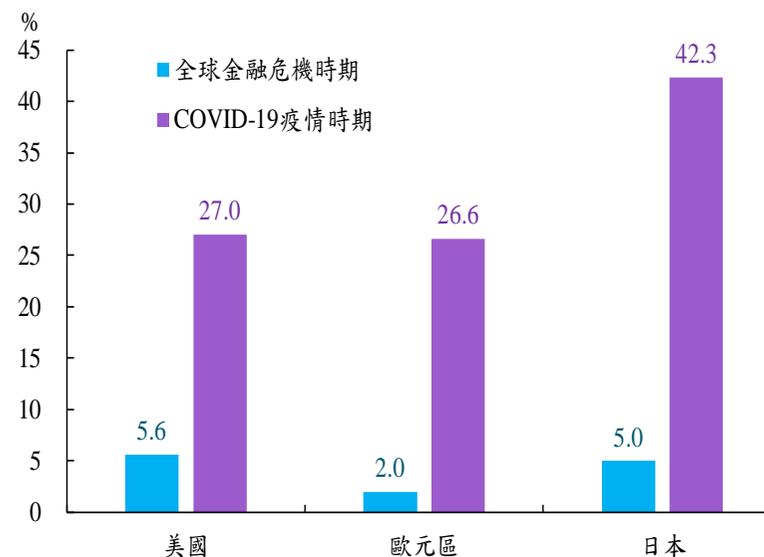
- 總計**全球之財政方案總規模已達 10 兆美元**⁹，其中**支出及減稅等財政措施**，及貸款、權益注資及信用擔保等影響潛在財政餘額之**財務支持措施約各半**。
- **先進經濟體推出之財政激勵政策累計已達 485 項**，**信用機制及貸款擔保措施**分別為**114 項**及**79 項**¹⁰(近期主要經濟體採行擴張性財政政策情形，詳附表 3)；美、歐、日等主要經濟體之政策規模為其史上最大，並計劃續推新方案(表 3 及圖 10)。
- 主要國家推出大規模擴張性財政政策雖可望有效降低經濟損失，卻亦帶來財政風險(主要國家擴張性財政政策之預期效果及未來恐面臨之財政風險，詳附錄)。

表 3 近期美、歐、日提出之擴張性財政政策及規模

經濟體	內容		規模
美國	執行中	3 月下旬國會通過冠狀病毒援助、救濟與經濟安全法案(CARES Act)。	約 2.2 兆美元
	研議中	5 月中旬眾議院通過新一輪紓困計畫，待參議院表決，最終規模及內容可能經兩黨協商後再議定。	3.0 兆美元
歐元區/ 歐盟	執行中	歐元集團(Eurogroup)紓困措施。	5,400 億歐元 (約 5,942 億美元)
	研議中	歐盟執委會提出歐洲復甦計畫，預計成立復甦基金。	7,500 億歐元 (約 8,253 億美元)
日本	執行中	4 月已實施史上最大規模之緊急經濟對策方案。	117.1 兆日圓 (約 1.1 兆美元)
	國會已通過	5 月推出新一輪經濟振興方案。	117.1 兆日圓 (約 1.1 兆美元)

資料來源：整理自相關報導

圖 10 美、歐、日財政政策規模相對 GDP 比率



註：截至本年 5 月底已推出及計劃中的財政方案。

資料來源：World Bank 資料庫

⁹ 截至本年 6 月初資料，詳 Georgieva, Kristalina (2020), “The Global Economic Reset—Promoting a More Inclusive Recovery,” *IMF Blog*, Jun. 11。

¹⁰ 截至本年 5 月底資料，詳 World Bank (2020), *Global Economic Prospects*, Jun. 8。

3. 擴張性財政政策及寬鬆性貨幣政策透過三大支柱，可望有效降低經濟損失及保護生產力，以維持經濟回升之動能

各國藉由迅速推出規模空前之擴張性財政政策及寬鬆性貨幣政策，及時提供經濟體三大支柱：(1)對企業提供流動性支援、(2)維持雇主與勞工之就業聯繫(employment linkages)以及(3)向包括失業者在內的弱勢群體提供援助(表4)，期望能實現保護生產力、防止疫情對經濟留下永久傷害，確保疫情後經濟能順利復甦之最終目標。

表4 財政政策及貨幣政策提供之三大支柱

三大支柱	實施形式	優點
支援企業流動性	<p>針對受疫情衝擊之企業實施：</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 直接放款、提供低利或無息等優惠貸款 ● 提供放款擔保 ● 購入受創企業發行之公司債 ● 購入銀行承作受創企業之放款 ● 權益注資 ● 延後繳納稅、費，或提前退稅 	<ul style="list-style-type: none"> ● 維持企業營運並保留就業，穩定就業市場。 ● 讓企業保持繼續運作狀態，一旦需求恢復，可更快擴大產出及就業。 ● 降低失業救濟及工資補貼等其他財政成本。
維持就業聯繫	<ul style="list-style-type: none"> ● 針對特定企業或勞工提供工資補貼 ● 針對特定企業或勞工提供帶薪病假 ● 禁止企業解雇員工或透過短期就業計畫保持一定雇用量 	<ul style="list-style-type: none"> ● 避免企業在度過危機後重新徵聘特有人才需花費之時間與成本。 ● 提供就業及經濟之短期緩衝。 ● 降低失業救助等其他財政成本。
提供弱勢群體所得及實物援助	<ul style="list-style-type: none"> ● 擴大失業保險給付等現有之福利措施(放寬請領資格、提高福利金或延長救助期間) ● 提供實物(如食品、水電)或服務補貼 ● 直接提供現金 ● 特定對象(如患病者、年長者或有小孩家庭)補助 	<ul style="list-style-type: none"> ● 透過發放現金或價格補貼等，讓最易受衝擊族群可獲得迅速且直接的援助。

資料來源：整理自 IMF、OECD、世界銀行等國際組織相關報告

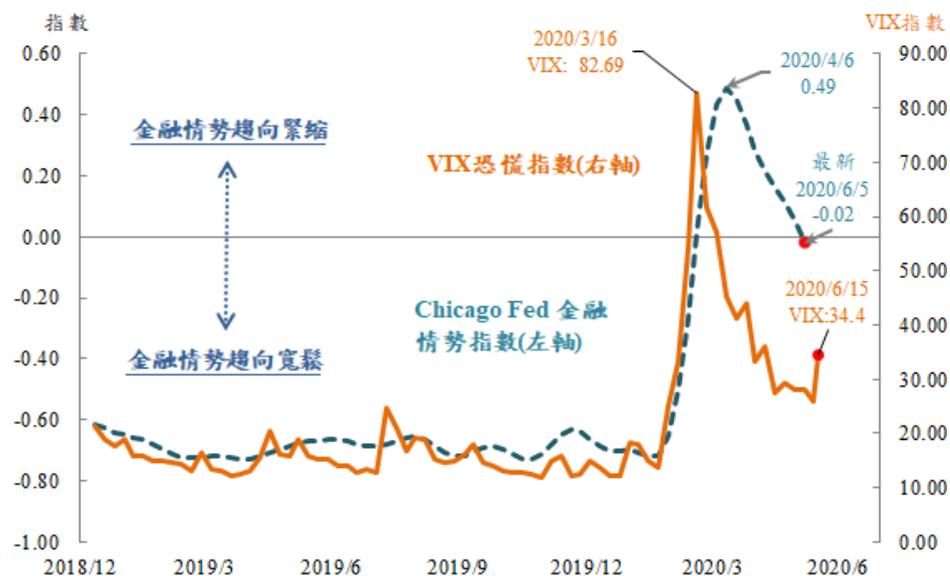
(四)在各國政策利多及經濟重啟下，國際金融市場回穩

1. 金融緊縮情勢和緩，全球股市自低點回升

本年3月中旬全球金融市場受疫情衝擊，恐慌指數(VIX)飆升至1990年指數開始編製以來最高，金融情勢急遽緊縮，隨後在**各國積極擴大貨幣寬鬆與財政激勵措施**，及**經濟逐步解封**下，市場恐慌情緒下降，**金融緊縮情勢逐漸和緩**(圖11)。影響所及，主要經濟體股市自3月下旬低點大幅**反彈**回升，其中**美國**那斯達克指數再創歷史新高。

6月中旬以來因投資者擔憂主要經濟體爆發第二波疫情，對未來經濟復甦與企業獲利展望仍存疑慮，致股價漲幅縮減；中國大陸推出港版國安法恐影響香港國際金融中心地位，中國大陸與香港股市表現較差(圖12)。

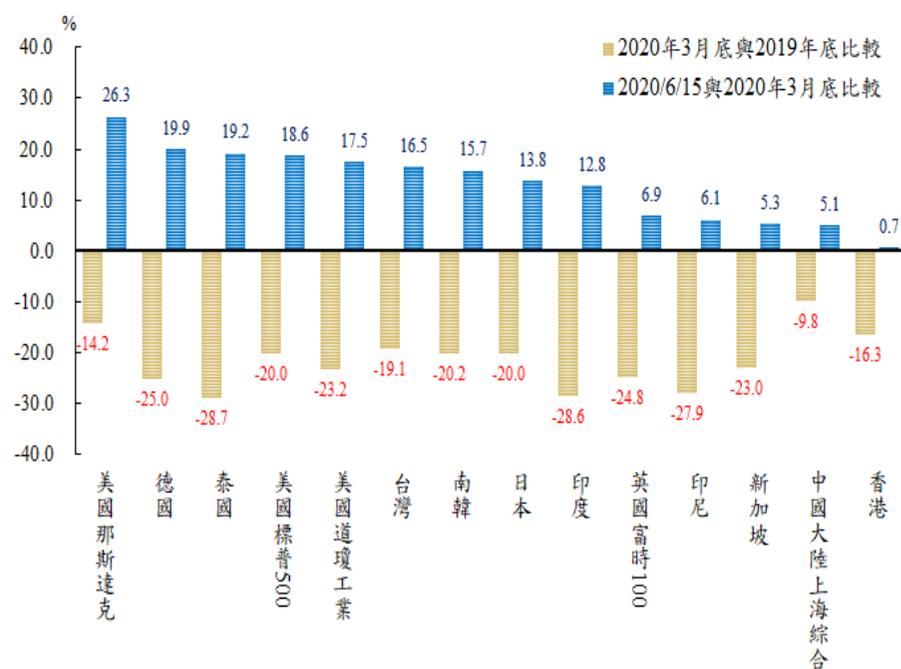
圖11 美國金融情勢與恐慌指數



註：Chicago Fed 金融情勢指數(Adjusted National Financial Conditions Index, ANFCI)由金融市場變數(如公債殖利率、信用利差、股價指數與 VIX 指數)及實體經濟變數(如企業、消費者信貸條件等)構成。

資料來源：Refinitiv Datastream

圖12 全球主要經濟體股價指數漲跌幅



資料來源：Refinitiv Datastream

2. 美元指數下滑，歐元升值，日圓盤整，人民幣貶至本年底點後回穩

疫情衝擊全球經貿活動，推升美元避險需求，3月20日 DXY 美元指數升至 2017 年 1 月以來最高後，在 Fed 持續擴大寬鬆貨幣，預期美歐、美日利差將縮減，及 5 月各國重啟經濟活動與大規模激勵政策下，美元避險需求下降，美元指數震盪走低，6 月中旬則因對二波疫情之擔憂，致避險需求增溫而略回升(圖 13)。

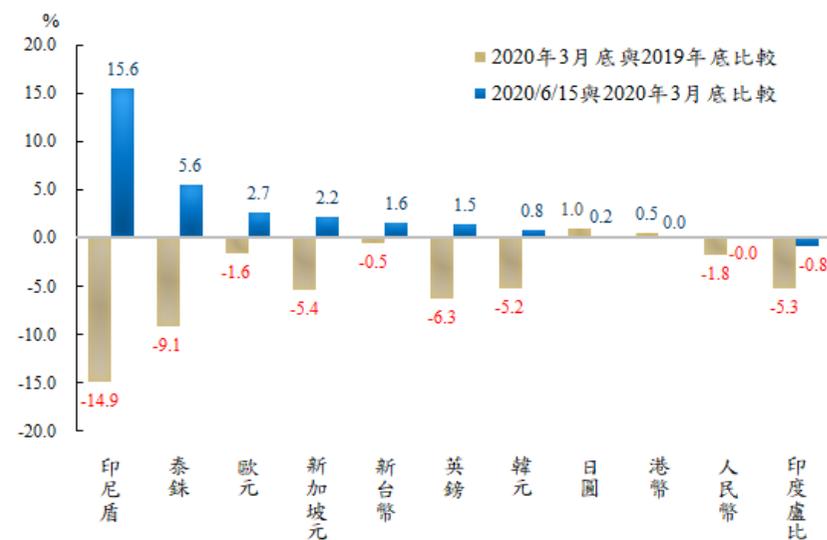
- 歐元：在歐盟計劃成立 7,500 億歐元之復甦基金後，市場對歐元區經濟信心增強，歐元對美元由近年低點走升。
- 日圓：受美日利差縮減與市場風險情緒變化等多空因素影響，日圓對美元於區間盤整。
- 人民幣：美中關係惡化，人民幣對美元於 5 月 28 日貶至上年 9 月以來最低，隨後在美國對香港的制裁措施未如市場預期嚴厲後略回穩。
- 亞洲國家貨幣多升值：印尼盾因印尼央行進場穩定金融市場，泰銖因泰國疫情回穩吸引資金流入，升幅較大；印度由於疫情仍嚴峻，主權信評遭調降，印度盧比續疲軟(圖 14)。

圖 13 DXY 美元指數走勢



註：美元指數權重分別為歐元 57.6%、日圓 13.6%、英鎊 11.9%、加幣 9.1%、瑞典克朗 4.2%及瑞士法郎 3.6%；基期為 1973 年 3 月(=100)。
資料來源：Refinitiv Datastream

圖 14 主要經濟體貨幣對美元之升貶幅度



資料來源：Refinitiv Datastream

3. 公司債市場壓力紓緩；美國短、中期公債殖利率下降，殖利率曲線趨陡

疫情發生後，較低評級之公司債面臨降評或違約風險，致與同期間公債之利差大幅攀升，在市場規模龐大之美國尤然，本年4月Fed透過初級市場與次級市場公司融通機制(PMCCF與SMCCF)買入公司債，公司債與公債利差逐漸縮減，企業融資壓力亦下降(圖15)。

公債市場方面，4月以來，疫情發展之不確定性與通膨降溫，致主要國家公債殖利率多維持在3月底以來低檔，5月後在各國經濟解封及股市走多下，帶動長期公債殖利率緩步上揚，近期則因疫情恐再起之疑慮而回跌。美國公債市場方面，投資者預期Fed將長期維持低利率政策，且可能採行殖利率曲線控制措施，壓低短、中期公債殖利率，致殖利率曲線趨陡(圖16)。

圖15 美國公司債利差變動



資料來源：St. Louis Fed FRED 資料庫

圖16 美國公債殖利率曲線變動

(2020年6月15日與3月底比較)

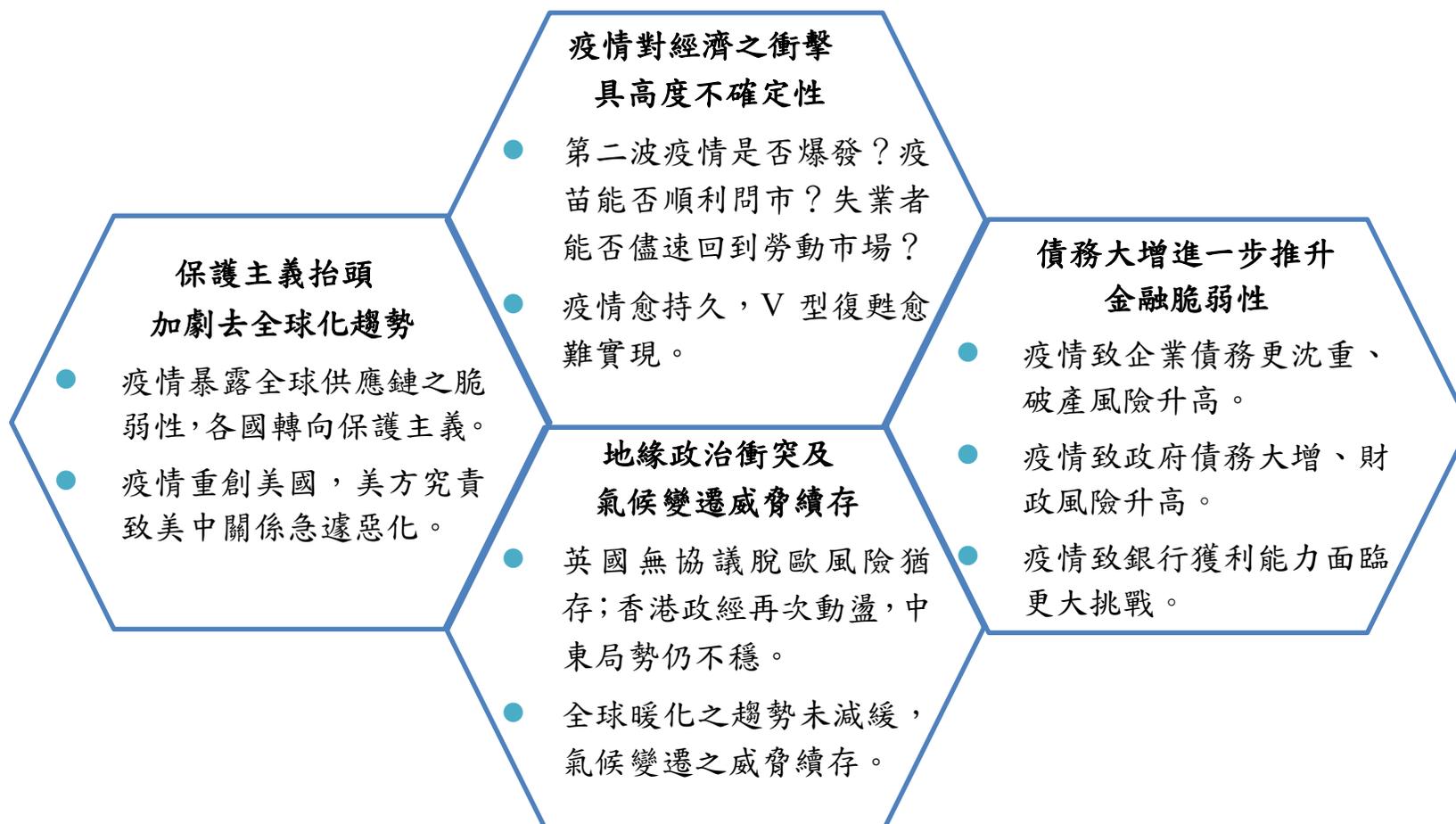


資料來源：美國財政部

(五)全球經濟前景下行風險上升

全球經濟前景因疫情面臨更顯著之下行風險，包括：(1)疫情對經濟之衝擊具高度不確定性；(2)保護主義抬頭加劇去全球化(deglobalization)趨勢；(3)債務大增進一步推升金融脆弱性；(4)地緣政治衝突及氣候變遷威脅續存(圖 17)。上述風險一旦升高，將拖累全球經濟，加劇金融市場動盪，延後經濟復甦時程且削弱復甦力道，宜密切關注。

圖 17 影響全球經濟前景之風險



1. 疫情對經濟之衝擊具高度不確定性

各國對 COVID-19 疫情之防疫封鎖措施，已對全球經濟帶來重大衝擊。在經濟活動急凍、失業人數攀升下，**近期國際主要機構皆預測本年全球經濟將陷衰退**(表 5)，並屢下修衰退幅度。

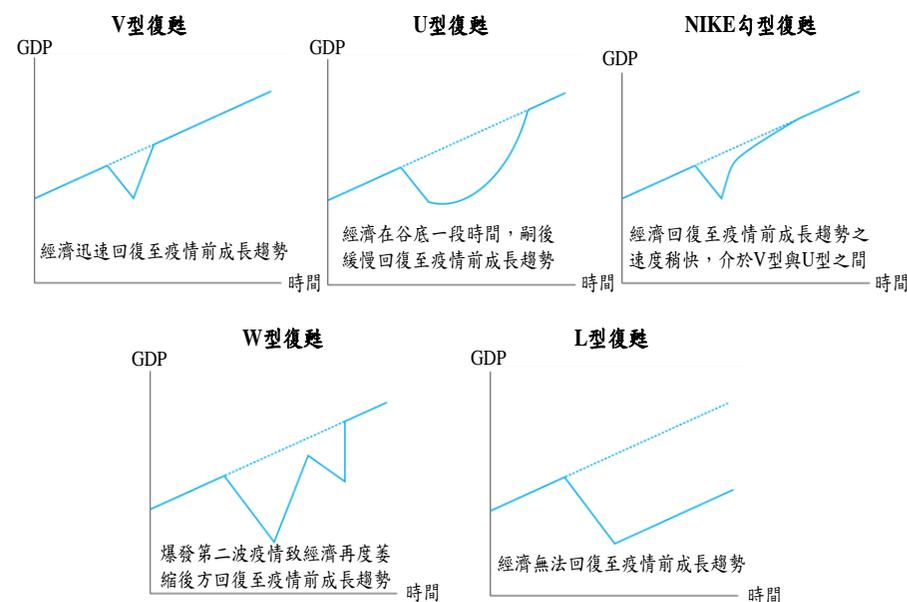
5 月以來主要經濟體陸續重啟經濟活動，並加大財政及貨幣寬鬆力道以支持經濟復甦，惟**全球經濟前景仍繫於以下諸多不確定性**，包括：(1)第二波疫情是否會爆發；(2)疫苗及相關藥物能否順利問市；(3)失業者能否儘速回到勞動市場；(4)企業及家庭恢復信心及正常支出需時多久；(5)疫情後企業是否會調整商業模式、不願新增雇用或減少投資；(6)疫情後消費者是否會增加預防性儲蓄。因此，**未來全球經濟復甦型態具高度不確定性**，將是 V 型、U 型、NIKE 勾型、W 型，或 L 型復甦，目前仍不易預測，惟**疫情愈持久，V 型迅速復甦恐愈難實現**(圖 18)。

表 5 主要機構對本年全球經濟成長率預測

機構 (預測日期)	最新預測(%)	機構 (預測日期)	最新預測(%)
UN (5/13)	-3.2	Standard Chartered* (6/12)	-2.6
Citi (5/20)	-3.6	UBS* (6/12)	-3.8
Morgan Stanley* (5/22)	-3.4	EIU (6/15)	-4.6
Fitch Ratings (5/26)	-4.6	Goldman Sachs* (6/15)	-3.8
World Bank (6/8)	-5.2	HSBC (6/15)	-5.3
Deutsche Bank*(6/9)	-5.2	J.P. Morgan (6/15)	-4.1
OECD* (6/10)	-6.0	IHS Markit (6/15)	-6.0
Credit Suisse (6/11)	-3.7	預測中位數	-4.1
Barclays Capital* (6/12)	-3.6	最高	-2.6
BofA Merrill Lynch*(6/12)	-4.4	最低	-6.0

註：*表示係以經購買力平價(PPP)計價之 GDP 計算權重。
資料來源：各機構

圖 18 未來經濟復甦之可能型態



註：虛線表示疫情前成長趨勢。
資料來源：Brookings Institution

2. 保護主義抬頭加劇去全球化趨勢

1980 年代以來全球化發展，雖為全球經濟帶來福祉，但也衍生先進國家中低技術勞工就業機會流失、所得分配不均惡化等問題，這些問題在全球金融危機過後更激化民粹主義(populism)情緒，造成貿易保護主義再起，美國更在 2018 年對中國大陸發動貿易戰，全球化進程明顯倒退。

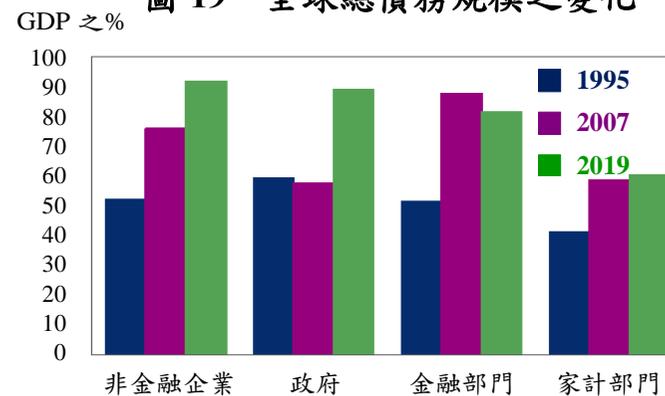
此波**疫情**造成生產中斷、重要物資匱乏，各國禁止防疫物資出口，令決策者質疑全球供應鏈或已過度發展，將**加劇去全球化趨勢**，惟**過度保護主義的貿易政策將致全球貿易體系零碎化**，恐不利國際貿易分工之經濟效率。

此外，疫情致美中關係急遽惡化。本年初美中緊張關係甫因簽署第一階段貿易協議稍見緩解，惟美國因遭疫情重創，致向中國大陸究責之聲浪不斷，除揚言加徵關稅、撤銷第一階段貿易協議外，並再祭出對技術出口及投資中國大陸之限制措施，另因香港問題揚言對中制裁，**美中關係惡化恐引燃新一波貿易、科技或貨幣金融之衝突**。

3. 債務大增進一步推升金融脆弱性¹¹

近 10 年來在全球極低利率之寬鬆環境下，非金融企業大舉發債，加以政府擴大舉債，使**上年全球債務¹²總規模達到 255 兆美元**(相對 GDP 比率 322%)**之歷史新高**(圖 19)，其中，美國、法國等部分國家之非金融企業及政府債務皆已達該國之歷史高點。

圖 19 全球總債務規模之變化



資料來源：The Institute of International Finance

¹¹ 參考 World Bank (2020), *Global Economic Prospects*, Jun. 8 ; Federal Reserve Board (2020), *Financial Stability Report*, May ; The Institute of International Finance (2020), “Global Debt Monitor: COVID-19 Lights a Fuse,” Apr. 6; IMF (2020), “Global Financial Stability Report: Markets in the Time of COVID-19,” Apr.。

¹² 含非金融企業、政府、金融部門及家計部門。

為因應此波疫情，企業與政府大量舉債，國際金融協會(Institute of International Finance, IIF)即警告，本年全球總債務規模對 GDP 比率恐大幅攀升 20 個百分點至 342%。在債務沈重之情況下，未來若企業營收減少，恐致違約甚或破產，政府債務大增亦提高財政風險，至於銀行除將承受企業放款風險上升之壓力外，還將面臨持久低利率進一步壓縮獲利之挑戰，恐促使銀行承受更高風險以提高利潤，均將進一步推升金融脆弱性。

4. 地緣政治衝突及氣候變遷威脅續存

英國與歐盟自本年 3 月初起就脫歐後之貿易、漁權等各項議題展開談判，惟仍無實質進展，雙方歧見仍深，而距申請延長過渡期之最後期限(本年 6 月底)僅不到 1 個月，且英國政府重申拒絕延長過渡期，無協議脫歐風險猶存。上年香港因反送中抗議事件而導致社會動盪，近期中國大陸推出港版國安法，再度引發民眾抗爭，且美國擬取消香港特殊地位恐威脅香港作為全球金融中心及轉口貿易中心之地位。另本年 4 月在疫情致油價崩跌下，雖促使主要產油國達成史上最大減產協議，惟無法排除再發生油國互爭市占之衝突，且牽動中東局勢之美伊關係仍不穩定。

此外，根據 IMF 估計，過去 10 年來氣候變遷災難造成的直接損失平均每年達 1.3 兆美元，約為全球 GDP 的 0.2%¹³。疫情致全球經濟活動急凍雖使空氣品質提升，惟全球暖化趨勢並未減緩，颱風、旱澇、森林大火及病蟲媒傳染病等災害或公衛事件發生之頻率可能更高、強度可能加大，相關風險一旦實現，將對經濟社會帶來重大衝擊¹⁴。

¹³ 參考 Suntheim, Felix and Jérôme Vandenbussche (2020), “Equity Investors Must Pay More Attention to Climate Change Physical Risk,” *IMF Blog*, May 29。

¹⁴ 參考 Pereira da Silva, Luiz Awazu (2020), “Green Swan 2 – Climate Change and COVID-19: Reflections on Efficiency versus Resilience,” Based on a Research Webinar at the BIS, May 13 ; McKinsey Global Institute (2020), “Climate Risk and Response: Physical Hazards and Socioeconomic Impacts,” Jan.。

附表 1 與台灣經貿關係密切經濟體之經濟情況

經濟體	說明
美國	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年第 1 季經濟成長率(年化季增率)由上年第 4 季的 2.1%大幅降至-5.0%，為 2008 年全球金融危機以來最低水準，主要受疫情嚴峻，及政府實施外出禁令致經濟活動停擺影響，民間消費、非住宅固定投資，以及輸出等均大幅衰退。 ● 雖然政府已推出包括規模逾 2 兆美元之冠狀病毒援助、救濟與經濟安全法案(CARES Act)等紓困與振興方案，各地區亦陸續重啟經濟，惟上半年經濟嚴重受創，全年經濟恐負成長；預測本年經濟成長率為-8.1%，遠低於上年之 2.3%。
歐元區	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年第 1 季歐元區主要成員國因疫情嚴峻，採行嚴格的封閉式管理措施，經濟成長率驟降至-3.1%，低於上年第 4 季之 1.0%，係 2009 年第 3 季以來最大降幅；其中，德國、法國及義大利經濟成長率分別為-2.3%、-5.0%及-5.5%。 ● 由於疫情嚴重衝擊經濟，並影響企業及家庭經濟信心，另歐盟與英國間貿易協定談判仍無共識；預測本年經濟成長率為-8.7%，低於上年之 1.3%。
日本	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年第 1 季因疫情重創消費及輸出，經濟成長率(年化季增率)繼上年第 4 季萎縮 7.2%後，再萎縮 2.2%。 ● 由於疫情嚴重衝擊經濟，預測本年經濟成長率為-4.9%，大幅低於上年之 0.7%。
南韓	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年第 1 季，因民間消費受疫情重創，經濟成長率由上年第 4 季之 2.3%降至 1.4%，係 2009 年第 4 季以來低點。 ● 受疫情衝擊，預測本年經濟成長率由上年之 2.0%降至-0.8%。
中國大陸	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年第 1 季經濟成長率為-6.8%，大幅低於上年第 4 季之 6.0%，係 1992 年以來首度為負值，主因受疫情影響，消費及投資轉為衰退，加以淨輸出衰退幅度擴大所致。 ● 由於國外疫情嚴峻及美中爭端再起，加上國內疫情仍存不確定性，預期民間消費、製造業投資及出口回溫速度緩慢，惟在政府加大逆景氣循環調節力道下，經濟成長率可望逐季上升；預測本年經濟成長率為 0.5%，遠低於上年之 6.1%。
東協 10 國	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年第 1 季經濟成長率較上年第 4 季下滑，主要受疫情廣泛衝擊經濟，加以實施封鎖措施影響。 ● 在疫情持續衝擊內、外需下，預測本年經濟成長率由上年之 4.3%降至-2.9%。
印度	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年第 1 季因內需續疲及實施全國性封鎖防疫措施，經濟成長率為3.1%，低於上年第 4 季之 4.1%。 ● 因疫情導致全球需求下滑且帶來高度不確定性，以及防疫封鎖措施影響經濟活動等，民間消費、投資及出口皆顯疲弱，預測本年(財政年度)經濟成長率為-6.3%，遠低於上年之 4.2%。

資料來源：各國及歐元區之實際值來自官方網站，其餘數值均來自 IHS Markit (2020/6/15)；經濟情況敘述整理自官方網站、IHS Markit 及相關報導

附表 2 自上次本行理事會會議以來主要經濟體貨幣政策變動情形

經濟體	說明
美國	<ul style="list-style-type: none"> ● 3月中旬以來 Fed 陸續推出多項機制，增進對市場流動性及信用之支持，協助受疫情影響之家庭、企業及地方政府，包括：商業本票融資機制(CPFF)、主要交易商融通機制(PDCF)、貨幣市場共同基金流動性機制(MMLF)、初級市場公司融通機制(PMCCF)、次級市場公司融通機制(SMCCF)、定期資產擔保證券貸款機制(TALF)、就業保護方案流動性機制(PPPLF)、中小企業貸款方案(Main Street Lending Program)，及市政債流動性機制(Municipal Liquidity Facility)等，並不斷加大支持力度，如 6 月 8 日宣布擴大中小企業貸款方案的貸款上限與期限等；6 月 15 日宣布 SMCCF 開始購買公司債，並建立廣泛而多元化的公司債投資組合。 ● Fed 繼 3 月中與 ECB、日本、加拿大、英國與瑞士央行合作，透過調整常設美元流動性交換額度措施(standing U.S. dollar liquidity swap line arrangements)增強美元流動性後，再與澳洲、巴西、丹麥、南韓、墨西哥、挪威、紐西蘭、瑞典央行及新加坡貨幣管理局(MAS)建立臨時美元流動性交換額度至少 6 個月以上，3 月底另宣布建置一項與外國及國際貨幣主管機關(foreign and international monetary authorities, FIMA)間之暫時性附買回協議機制(FIMA Repo Facility)，為期至少 6 個月，使渠等可暫時以持有之美國公債換取美元資金，緩解國際美元融資市場之壓力。 ● 6 月 10 日聯邦公開市場委員會(FOMC)鑑於當前疫情對近期經濟活動、就業及通膨之龐大壓力，並對中期經濟展望造成重大風險，決議維持聯邦資金利率目標區間於 0.00%~0.25%不變，直至確信經濟已安然度過當前危機，重新邁向充分就業及物價穩定之目標。另為支持家庭及企業之信用需求，未來數月將至少以現行步調持續購買公債、機構房貸抵押擔保證券(agency MBS)及機構商業不動產抵押貸款擔保證券(agency CMBS)，以支持市場機能順利運作，及促進貨幣政策有效傳遞至更廣泛之金融層面。
歐元區	<ul style="list-style-type: none"> ● 4 月 30 日 ECB 決議維持主要再融通操作利率、邊際放款利率與隔夜存款利率於 0.00%、0.25%及-0.50%不變，資產購買計畫(APP)維持每月 200 億歐元及年底前額外購買 1,200 億歐元規模不變，3 月 18 日新設立之因應流行病緊急購買計畫(PEPP)亦維持 7,500 億歐元規模不變。 <ul style="list-style-type: none"> — 為因應疫情對實體經濟之衝擊，調降 6 月起之第三輪定向長期再融通操作(TLTRO III)利率，由主要再融通操作利率減 25 個基點調整為減 50 個基點，若銀行符合擴大放款條件，利率可降至隔夜存款利率減 50 個基點。 — 為確保金融體系流動性充足，並輔助貨幣市場平穩運作，新推出非定向之因應流行病緊急長期再融通操作(PELTROs)，5 月起銀行可以較寬鬆之擔保品條件申請融通，利率為其存續期間主要再融通操作利率減 25 個基點。 ● 6 月 4 日 ECB 決議維持政策利率不變，APP 規模亦維持不變，PEPP 規模擴大 6,000 億歐元至 1.35 兆歐元，實施期間至少延長至 2021 年 6 月底，並於 2022 年底前持續將 PEPP 購買債券之到期本金進行再投資。

經濟體	說明
日本	<ul style="list-style-type: none"> ● 4月27日 BoJ 為因應疫情，決議強化貨幣寬鬆政策，主要措施為：取消每年購買 80 兆日圓公債之目標上限、購買商業本票及公司債之額度分別擴大至 9.7 兆日圓及 10.4 兆日圓(上限總額約 20 兆日圓)，以及擴大因應疫情之新型企業金融支援特別操作，包括：可貸額度由 8 兆日圓擴大至 23 兆日圓(5月22日再擴大為 25 兆)，擴大合格擔保品範圍(納入家庭債務)，擴增可參與之金融機構，及對利用本操作進行放款之金融機構於 BoJ 活期存款帳戶中等同放款金額之餘額給予 0.1% 利息。 ● 5月22日 BoJ 推出新的中小企業資金支援措施，將透過金融機構對中小企業之資金支援增加 30 兆日圓，融通利率為 0%，為期 1 年，利用本操作進行放款之金融機構於 BoJ 活期存款帳戶中等同放款金額之餘額給予 0.1% 利息。 ● 6月16日 BoJ 決議維持維持短期政策利率(銀行存放央行之新增超額準備金利率)於-0.10%，及長期利率目標(10年期公債殖利率)於 0% 左右不變，且對企業融資之支持額度由原 75 兆日圓擴大至 110 兆日圓(包含政府第二次追加預算所編列之無息、無擔保融通措施部分)。
中國大陸	<ul style="list-style-type: none"> ● 人行透過數量型政策工具維持市場流動性合理充裕：(1) 4月及5月定向下調農村金融機構及僅在省級行政區域經營之城市商業銀行存款準備率各 0.5 個百分點，共釋出長期資金約 4,000 億人民幣；(2) 4月以來利用公開市場操作及各項借貸便利等政策工具釋出資金約 1.44 兆人民幣。 ● 人行採價格型政策工具帶動銀行降低對企業之放款利率：(1) 4月7日調降金融機構在人行超額存款準備金付息利率 37 個基點至 0.35%；(2) 4月15日調降 1 年期中期借貸便利(Medium-term Lending Facility, MLF)利率 20 個基點至 2.95%；(3) 4月20日引導 1 年期及 5 年期貸款市場報價利率(Loan Prime Rate, LPR)分別下降 20 個基點及 10 個基點至 3.85% 及 4.65%。 ● 6月1日起人行採用創新結構型政策工具，包括：(1) 「普惠小微企業貸款延期支持工具」支持銀行延期收回小微企業貸款本金約 3.7 兆人民幣；(2) 「普惠小微企業信用貸款支持計畫」促進銀行新增小微企業信用貸款約 1 兆人民幣。
英國	<ul style="list-style-type: none"> ● 3月19日英國央行因英國公債遭拋售，致英國與全球金融情勢緊縮，決議調降官方利率 0.15 個百分點至 0.10%，並將購買英國公債與非金融企業投資等級公司債之規模增加 2,000 億英鎊至 6,450 億英鎊。5月7日則維持利率及購債計畫不變。
南韓	<ul style="list-style-type: none"> ● 3月26日南韓央行宣布推出無限量流動性供給機制，自4月起之3個月內每週二定期實施債券附買回(RP)操作釋出資金。 ● 4月16日南韓央行宣布推出支持以公司債為擔保之貸款機制(CBBLF)，提供合格借款者資金，總額度上限 10 兆韓元。 ● 5月13日南韓央行宣布將透過銀行追加 5 兆韓元資金(總計達 10 兆韓元)以支持受疫情影響之中小企業，銀行對其放款額度之 50% 可獲資金支援，對個人企業主及低信評公司之放款則給予 75%~100% 之優惠支援，融通利率為 0.25%，至 9 月底止。 ● 5月28日鑑於美、中等主要經濟體經濟下滑幅度超出預期，且出口銳減，南韓央行決議調降基準利率 0.25 個百分點至 0.50%。
新加坡	<ul style="list-style-type: none"> ● 3月30日新加坡貨幣管理局(MAS)基於預期本年新加坡經濟將陷入衰退、核心通膨可能續低於歷史平均、新加坡元名目有效匯率(S\$NEER)已貶至略低於政策區間中點等因素，決議放寬貨幣政策：將在現行 S\$NEER 之水準上，對政策區間採行年升值幅度為零之政策，至於區間寬度則維持不變，以維持匯率穩定。

資料來源：整理自各經濟體官方網站及相關報導

附表 3 近期主要經濟體採行擴張性財政政策情形

經濟體	說明
美國	<ul style="list-style-type: none"> ● 3月下旬國會通過冠狀病毒援助、救濟與經濟安全法案(CARES Act)，規模約 2.2 兆美元，主要措施包括：(1)針對一定所得以下之民眾發放現金；(2)提供陷入困境的企業流動性補助；(3)提供中小企業貸款；(4)擴大失業保險補助；(5)給予醫院補助款；(6)研發藥品及購買防疫器材；(7)各州、地方政府與聯邦機構補助款。 ● 5月中旬眾議院表決通過新一輪紓困計畫，規模達 3 兆美元，包括：對個人及家庭再加發現金、提供地方政府援助款、延長失業保險給付期間及提供病毒檢測等，惟仍待參議院表決，最終規模及內容可能經兩黨持續協商後再議定。
歐元區/ 歐盟	<ul style="list-style-type: none"> ● 歐元集團(Eurogroup)5,400 億歐元紓困措施，包括：(1)歐洲穩定機制(ESM)提供歐元區緊急備用信貸額度 2,400 億歐元；(2)歐洲投資銀行(EIB)提供中小企業貸款增加 2,000 億歐元；(3)成立 1,000 億歐元之暫時性失業風險貸款計畫(SURE scheme)，對歐盟國家提供貸款以支應實施短期工時制度之費用。 ● 6月初德國宣布第二輪經濟激勵方案，預計規模為 1,300 億歐元(第一輪紓困方案為 1,560 億歐元)。 ● 歐盟執委會(European Commission)提出歐洲復甦計畫，預計成立 7,500 億歐元之復甦基金，其中 5,000 億歐元為補助款，2,500 億歐元為貸款，惟最快 2021 年初才能執行。
日本	<ul style="list-style-type: none"> ● 4月已實施史上最大規模 117.1 兆日圓(財政支出約 48.4 兆日圓)之緊急經濟對策方案，包括：上年 12 月提出因應消費稅稅率調高之綜合經濟對策，本年 2 月及 3 月提出因應疫情之第一次及第二次緊急對策，以及 4 月提出之緊急經濟對策追加措施，包括：(1)醫療、感染防治；(2)支援企業營運與雇用貸款機制；(3)企業與家戶現金補貼(每位國民發放 10 萬日圓現金)等。 ● 6月中旬通過第二次追加預算案，以支持 5 月推出之規模亦達 117.1 兆日圓(財政支出約 72.7 兆日圓)的新振興方案，包括：(1)提高補貼勞工薪資以維持就業；(2)支援中小企業及店鋪之房租；(3)對無法打工或就業的學生提供大學學費減免及生活費支援；(4)支援醫療從業人員生活；(5)增加育兒津貼；(6)提供大型企業資本支援等。
中國大陸	<ul style="list-style-type: none"> ● 實施減稅降費政策，規模逾 2.5 兆人民幣，包括：(1)繼續執行上年推出的多項制度性減稅降費措施；(2)本年以來為防控疫情及推動復工復產推出之稅費優惠措施執行期限延長至本年年底；(3)本年小微企業、個體工商戶所得稅繳納期限延至明年。 ● 發行抗疫特別國債及新增財政赤字，各 1 兆人民幣，用於保就業、保民生、支持減稅降費、擴大消費及投資、強化公衛體系。 ● 安排發行地方政府專項債券額度，規模為 3.75 兆人民幣，支持基礎設施建設投資，包括：(1)推動新型基礎設施建設(如發展新一代通信網路 5G 應用)；(2)加強新型城鎮化建設(如城鎮老舊社區改造)；(3)強化交通、水利等重大工程建設。

經濟體	說明
英國	<ul style="list-style-type: none"> ● 對國民健保署(NHS)與其他公眾服務提供緊急額外融資，額度由 57 億英鎊提高至 147 億英鎊。 ● 延長休假薪資補助計畫至 10 月底，政府對減班休息之勞工提供其收入 80%之補助。 ● 成立企業復甦貸款計畫(Bounce Back Loan Scheme)，受衝擊之中小型企業可申請最高 5 萬英鎊貸款，由政府提供 100%擔保。
南韓	<ul style="list-style-type: none"> ● 推出總規模約 150 兆韓元之全面性經濟對策，內容包括：(1) 32 兆韓元追加預算激勵實質經濟，用於提供融資以支應健康照護成本，及提供受疫情影響之中小型企業及自雇者融資；(2) 金融市場穩定措施擴大至 100 兆韓元，以提供企業融資協助、穩定債市、股市及貨幣市場；(3) 追加措施 20 兆韓元，用於緊急醫療、強化社會安全網、出口融資、支援新創及中小企業等。 ● 額外支持措施總金額達 349 兆韓元，包括延期支付稅款、擴大融資及保證額度、美韓換匯協定，以及提前執行公共投資等。 ● 公布本年第三波追加預算案，達 35.3 兆韓元，係史上最大規模追加預算；政府擬在疫情獲控後推動韓式新政(Korea-style New Deal)，加速推動 5G 及人工智慧，以創造就業與提振經濟成長。
新加坡	<ul style="list-style-type: none"> ● 2 月提出 64 億新加坡元預算，主要用於薪資補貼、支持企業現金流及減稅，並依收入對國民發放 100、200 或 300 元現金。 ● 3 月提出 480 億新加坡元追加預算，主要用於薪資補貼、提供企業放款支援，且擴大現金發放至 300、600 或 900 新加坡元。 ● 4 月提出 51 億新加坡元追加預算，主要用於提高薪資補貼、提高租金補貼、免徵 4 月之外勞稅、提供外勞稅額外補貼、擴大對企業之財務協助等，並加碼發放 300 新加坡元至 600、900 或 1,200 新加坡元。 ● 5 月提出 330 億新加坡元追加預算(四輪合計達 925 億新加坡元)，用於擴大並延長僱傭補貼計畫、提供約 10 萬個就業及培訓機會、補貼中小企業租金成本、延長外勞稅豁免、提供外勞稅補貼、薪資補貼及加速企業數位轉型。

資料來源：整理自相關報導

附錄 主要國家擴張性財政政策之預期效果及未來恐面臨之財政風險

各國迅速且大量推出之財政政策可望有效降低經濟損失及保護生產力，以維持經濟回升之動能，然而，龐大的財政措施將進一步推升各國政府債務，尤其是疫情爆發前已債台高築之經濟體，未來恐將面臨財政風險管理問題。因此，在疫情結束、經濟復甦後，管理財政風險、恢復財政健全，將是疫情後各國擬訂財政政策之重點。

(一) 國際機構預期財政政策可望減輕疫情之經濟衝擊，惟對經濟之激勵效果仍取決於疫情發展

針對各國推出之大規模財政政策，國際機構預期可有效減輕疫情對經濟之衝擊¹⁵。其中，ADB 估計可降低 1.7 兆~3.4 兆美元之損失，約為全球 GDP 之 1.9%~3.7% (表 1)；UBS 則估計，所有政策組合可望推升全球產出增加 3.3 兆美元，約全球 GDP 之 4.8%。

至於激勵經濟復甦之效果，由於各國之經濟社會結構及發展程度不同，財政乘數效果不同，加以疫情發展不確定性高，經濟情勢與因應之財政支持亦在快速變化中，致政策對於激勵經濟復甦之確實效果短期內尚難估算，然政策若有效避免廣泛的企業破產、持久的就業機會減損，及系統性的金融緊縮，則一旦疫情獲控，經濟將可加速復甦。

表 1 全球財政政策之預期效果

	未考量政策實施		政策效果		考量政策實施	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)+(3)	(2)+(4)
防疫管制措施 實施	GDP (兆美元)	占比 (%)	GDP (兆美元)	占比 (%)	GDP (兆美元)	占比 (%)
3個月	-5.8	-6.4	1.7	1.9	-4.1	-4.5
6個月	-8.8	-9.7	3.4	3.7	-5.4	-5.9

資料來源：ADB

¹⁵ 參考 OECD (2020), *OECD Economic Outlook*, Jun. 10 ; World Bank (2020), *Global Economic Prospects*, Jun. 8 ; IHS Markit (2020), "Global Recession Risks," Jun. 5 ; Fitch Ratings (2020), "Coronavirus Fiscal Easing Announcements Exceed 7% of World GDP," Jun. 3; Subbaraman, Rob et al. (2020), "What to Expect When You are Opening Up," Nomura: *Asia Economic Monthly*, Jun. 5 ; Park, Cyn-Young et al. (2020), "An Updated Assessment of the Economic Impact of COVID-19," ADB Briefs No. 133, Asian Development Bank, May ; IMF (2020), "Chapter 1: Policies to Support People During the COVID-19 Pandemic," *Fiscal Monitor*, Apr. 6。

(二)疫情衝擊與大規模擴張性財政政策將造成政府債務遽升，財政風險亦伴隨大增

1. 疫情對經濟金融之強烈衝擊，將使**財政收入**隨著產出減少而**急劇下降**，加以各國**擴張性財政政策規模龐大**，預期本年全球**政府債務將大幅上升**，且超越全球金融危機時期。

一全球金融危機以來，主要先進國家政府債務持續增加，上年底美國、義大利政府債務相對 GDP 比重皆已超過 100%，日本更逾 200%(圖 1);疫情發生前，渠等已債台高築，本年推出之大規模財政政策勢將再推高債務負擔。

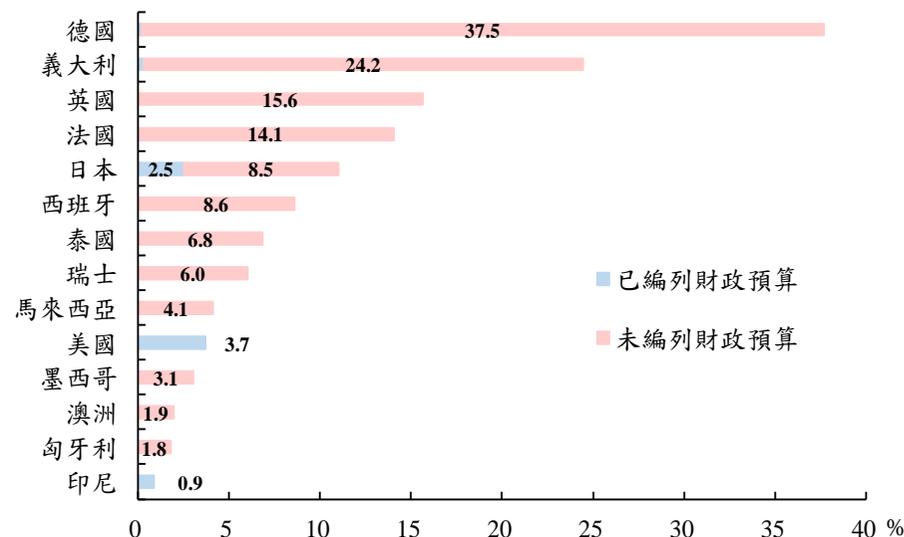
2. 各國對企業提供**貸款**、**權益注資**，及**信用擔保等**類型之大規模**財務支持措施**(圖 2)，雖然不一定會立即影響財政餘額，然未來若企業出現違約或倒閉，政府財政將受影響，亦為**財政風險重要來源**。

圖 1 主要國家政府債務相對 GDP 比重之變化



資料來源：IHS Markit、財政部

圖 2 主要國家推出企業貸款擔保規模相對 GDP 比重



註：因美國及印尼之保證方案幾乎均已編列財政預算，故其數字為已編列財政預算之比重，其他國家之方案則多未編列預算。

資料來源：Kapteyn, Arend et al. (2020), "Global Fiscal Stimulus Tracker – Jun. 2 Update," UBS: *Global Economic Perspectives*, Jun. 2

(三)經濟復甦後進行財政重整以確保財政可持續性將為政策重點

1. 執行紓困振興政策之同時，同步進行財政風險之評估、監測及揭露工作

- 各國推出之企業貸款、權益注資及信用擔保等**大規模財務支持措施對未來財政的影響具高度不確定性**，**主要取決於疫情對經濟之衝擊程度及疫情後經濟復甦情況**，若衝擊嚴峻、經濟復甦緩慢致企業大量違約或破產，恐加重未來財政負擔，因此，一些國家亦同步進行財政風險之評估、監測及揭露工作。在財政前景具高度不確定性下，**透明度對於管理財政風險至關重要**。

2. 疫情結束、經濟復甦後，進行財政重整將是各國財政政策之重點

- **一旦經濟復甦**，各國政府在疫情期間採用的非常規措施將逐漸退場，**轉而以恢復財政空間為政策重點**。OECD等國際組織建議，**或可考慮增加稅收**，進行**財政重整**(fiscal consolidation)，以確保財政可持續性。
- 因應不斷變化的全球環境，提高稅收的可行方式，除可就勞務或所得課稅取得財源外，因應氣候變遷的**碳稅**，或針對**數位化經濟研擬新稅**，抑或促使**大型跨國企業**就其全球所得**繳納一定比例之稅負**等，均為主要國家積極推動之新稅源。

3. 財政重整之時間點及執行方式將是各國審慎評估之重點，以免影響經濟復甦

- 過去主要國家進行財政重整的經驗顯示，一國**為減輕債務並增加財政盈餘**，**過早進行財政重整**，或**財政較佳之經濟體為維持財政盈餘之要求或慣例**，**過早結束財政激勵措施**，均曾**阻礙渠等之經濟復甦**。
- **財政重整措施**經常會削減社福支出，將**對貧困民眾造成較大傷害**，而透過**增稅**降低財政赤字，**且額外稅負主要落在中等所得家庭**，則將**削弱經濟復甦力道**。因此，**審慎規劃財政重整之時間點及執行方式**，以免影響經濟復甦，將是疫情過後各國政府的挑戰。