

有過度融資之虞，加以家庭部門資產高度集中配置於房地產，房地產泡沫化風險升高。

(3) 地方政府債務之潛在風險上升

為因應經濟下行壓力，近來中國大陸政府持續擴大地方政府專項舉債額度以進行基礎建設，依據中國財政部統計，2020年底地方政府預算內債務餘額高達25.66兆人民幣，較上年底大幅增加4.35兆人民幣或20.41%，加上地方政府運用融資平台或信託等其他融資管道變相舉債，產生龐大隱性債務，未來債務還本付息壓力恐進一步上升，且近來中國大陸政府不再透過「剛性兌付」擔保其債務，再融資風險升高，地方政府債務問題益加嚴重。

(三) 2020年下半年以來主要經濟體貨幣及財政政策

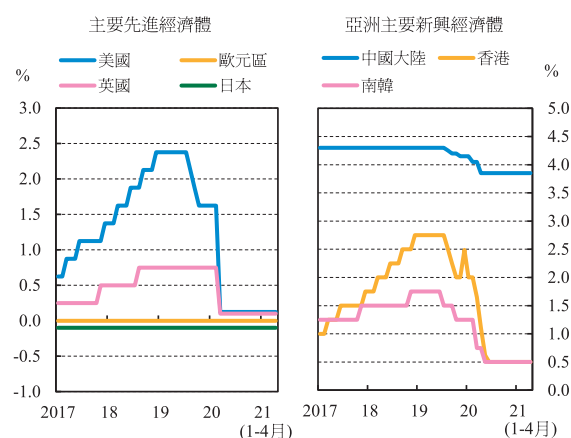
自2020年初疫情爆發以來，主要經濟體央行紛紛採取較以往更寬鬆且激進之「非傳統」政策措施以因應衝擊，其後因實體經濟尚未恢復成長動能，多數央行仍維持低利率之寬鬆貨幣政策不變，且政府持續推出大規模財政政策，以消弭實體經濟面臨之下行風險。

1. 主要經濟體多續採寬鬆貨幣政策

主要經濟體央行多維持低利率政策。其中，美國Fed於2020年3月降息共6碼後，將聯邦資金利率目標

區間維持於0.00%~0.25%，並宣布延長流動性換匯協議及維持購債規模不變。歐洲央行(ECB)考量疫情惡化及通膨未達目標，2020年以來未調整政策利率，且宣布延長再融通操作期限及擴大購債計畫規模。日本央行(BoJ)除維持負利率外，亦延長支援企業金融特別操作之實施期限。英國央行(BoE)增加公債和公司債

圖 2-23 主要經濟體政策利率



註：1. 主要先進經濟體：美國為聯邦資金利率目標區間中值，歐元區為主要再融通操作利率，英國為官方利率，日本為銀行存放央行之新增超額準備適用利率。

2. 亞洲主要新興經濟體：中國大陸為金融機構1年期貸款市場報價利率，香港為貼現窗口基本利率，南韓為基準利率。

3. 資料截至2021年4月30日。

資料來源：各國/地區央行網站。

持有規模以因應疫情帶來之衝擊。中國大陸於2020年下半年改採穩健中性之基調，不再擴大貨幣寬鬆，並陸續終止針對疫情採行之各項寬鬆措施。此外，南韓及香港等亞洲經濟體自2020年下半年以來均未調整政策利率，維持寬鬆貨幣政策(圖2-23、表2-1)。

表 2-1 2020年下半年以來主要經濟體採取之貨幣政策

經濟體	日期	主要貨幣政策內容
美國	2020/8	FOMC宣布修訂之「長期目標與貨幣政策策略聲明」生效，未來在充分就業目標方面，更改其政策制訂之評估依據；在物價穩定目標方面，未來將力求在一段時間內達成平均通膨率為2%，該政策又稱為彈性形式的平均通膨目標(average inflation targeting)。
	2020/12	Fed宣布增加購債計畫指引，將持續現行每月至少1,200億美元之購債步調，直到充分就業與物價穩定目標之達成具顯著進展，且將臨時美元流動性交換額度(temporary U.S. dollar liquidity swap lines)及與外國暨國際貨幣主管機關間之暫時性附買回協議機制(FIMA repo facility)延長至2021年9月底。
	2021/3	● Fed維持聯邦資金利率目標區間於0%~0.25%不變。 ● Fed將持續現行每月至少1,200億美元之購債步調，直至充分就業與物價穩定目標之達成具顯著進展。
歐元區	2020/12	● ECB因疫情繼續對經濟造成嚴重影響，將因應疫情緊急購買計畫(PEPP)購債規模由1.35兆歐元擴大至1.85兆歐元，購債期間延長到至少2022年3月底，且到期本金再投資期間延長至2023年底。 ● 延長第三輪定向長期再融通操作(TLTRO III)期限12個月至2022年6月，銀行可融通額度由合格放款總額之50%提高至55%；另2021年將額外增加4次非定向之因應疫情緊急長期再融通操作(PELTROs)，以提供市場流動性。
	2021/3	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分別於0.00%、0.25%及-0.50%不變，每月200億歐元之資產購買計畫(APP)及TLTRO III亦維持不變，惟基於對金融情勢及通膨展望的綜合評估，預計於2021年第2季加快PEPP購債步調。
英國	2020/11	BoE增加購買公債和公司債規模1,500億英鎊，擴大總購債規模至8,950億英鎊。
	2021/2	BoE維持官方利率於0.1%。
日本	2020/12	● 鑑於疫情明顯惡化，BoJ將新型企業金融支援特別操作之實施期限由2021年3月底再延長至9月底。
	2021/3	● BoJ決議維持短期政策利率於-0.10%，長期利率目標於0%左右不變，但將公債殖利率變動幅度由±0.2%微幅放寬至±0.25%。 ● 推出放款促進利率方案(Interest Scheme to Promote Lending)，以彌補銀行因負利率遭受損失，並增加BoJ調降政策利率彈性。 ● 持續購買公債、指數股票型基金(ETF)與不動產投資信託基金(J-REIT)。
中國大陸	2020/6、7、8	● 中國人行6月底及8月底分別進行規模50億人民幣之央行票據互換(Central Bank Bill Swap, CBS)操作，讓公開市場業務一級交易商將所持有中小銀行發行之永續債，向人行換入央行票據。 ● 7月下調支小(支援小微企業)再貸款、支農(支持農民、農村、農業)再貸款利率各25個基點，引導銀行降低實體經濟較脆弱部門的信貸成本。
	2021/3	● 延續穩健中性之基調，不再擴大貨幣寬鬆，並陸續終止針對疫情採行之各項寬鬆措施。 ● 利用公開市場逆回購操作及MLF等工具釋出資金，維持市場流動性合理充裕，並運用結構性貨幣政策工具，加強對小微企業之金融支持。

註：資料期間自2020年7月1日至2021年3月31日。

資料來源：各官方網站、IMF及相關報導；本行整理。

2. 主要經濟體加大財政激勵方案實施力道

2020年上半年因疫情蔓延，各國實施封城政策，實體經濟遭受嚴重衝擊，帶來經濟下行風險，主要經濟體為避免企業與家庭部門遭受危機，均推出史無前例之大規模財政激勵方案。下半年以來疫情時有反覆，干擾經濟復甦，主要經濟體續推擴張性財政政策，內容以失業補貼、延長企業貸款與疫苗配送等為主，例如美國於2021年3月再推出史上第二大規模、總額達1.9兆美元之財政激勵方案，歐盟成立總額達7,500億歐元之復甦基金，日本再推出新一輪總額達73.6兆日圓之振興經濟方案。主要經濟體因應疫情採取之財政政策詳表2-2。

表 2-2 2020年下半年以來主要經濟體採取之財政政策

經濟體	日期	主要財政政策內容
美國	2020/12	前總統川普簽署2.3兆美元之綜合預算案(Consolidated Appropriations Act)，其中1.4兆美元係聯邦政府預算，其餘9,080億美元用以補貼受疫情影響之美國民眾，主要包括失業補貼、直接向國民發放現金、住屋補貼與提供疫苗研發及配送費用等。
	2021/3	總統拜登簽署1.9兆美元之美國救援法(American Rescue Plan Act)，主要包括延長失業補助期限、直接向國民發放現金、撥款製作並配送疫苗、提供各州與地方政府補助，以及協助低收入戶家庭支付租金等。
歐盟	2020/7	歐盟7月協議成立7,500億歐元之「歐盟下一代」(Next Generation EU, NGEU)復甦基金，由歐盟執委會代表歐盟，在資本市場上發行歐盟共同債券籌資，其中3,600億歐元為貸款，3,900億歐元為贈款(grants)。
英國	2020/7、9、2021/1	英國財政部自2020年7月以來陸續推出就業計畫(Plan for Jobs)與冬季經濟保障計畫(Winter Economy Plan)等財政激勵計畫，內容包括勞工就業保障薪資、延長企業貸款期限及延長增值稅減稅期限等。
日本	2020/12	日本政府於12月上旬推出73.6兆日圓之新一輪經濟激勵方案，主要目的為抑制疫情擴散、協助企業進行2020年下半年以後之經濟結構轉型，以及強化防災與國土防衛能力。
中國大陸	2021/3	為保就業及保民生，持續提出擴大內需方案，設定政府財政預算赤字相對GDP比率為3.2%及地方政府專項債務額度上限為3.65兆人民幣，並實施減稅降費措施，惟規模均較2020年縮減，且不再發行抗疫特別國債。
南韓	2020/7、9、2021/3	● 南韓政府多次擴大財政支出並追加預算，包括2020年7月與9月分別追加預算35.1兆韓元及7.8兆韓元，以抑制疫情、提供企業與失業補助，並投資數位及綠能產業。 ● 2021年3月提出該財政年度第一次預算追加案共15兆韓元，將用於中小企業緊急援助及失業補助，以及疫苗接種等項目。
	2020/7	南韓政府公布「南韓新政」(Korean New Deal)之五年期財政計畫，主要包含數位科技、綠能與社會安全網等三個面向，預計2025年前投入160兆韓元，創造190萬個工作機會。
新加坡	2020/8	繼推出四輪總額達1,000億星幣之刺激政策後，新加坡政府再推出新一波刺激政策，包括對航空、航太及旅遊業進行薪資補貼，並發放3.2億星幣消費券，鼓勵國民前往餐廳及旅遊景點消費。
	2021/2	新加坡政府宣布2021-22財政年度預算中，110億星幣預算將用於「新冠肺炎配套措施」(COVID-19 Resilience Package)，包括新冠肺炎檢測與追蹤、疫苗接種、延長雇傭補貼計畫及航空旅遊業補助等。
香港	2021/2	香港政府公布2021-22財政年度預算案，其中促進實體經濟復甦之政策包括延長百分百擔保企業低息貸款之申請期限，撥款66億港元創造約3萬個工作職缺，以及向每位合格18歲(含)以上香港永久性居民及新來港人士，分期發放總額5,000港元之電子消費券等。

註：資料期間自2020年7月1日至2021年3月31日。

資料來源：各官方網站、IMF及相關報導；本行整理。