

七、俄烏戰爭周年：主要國家與俄羅斯相互制裁對全球經濟金融之影響

自俄羅斯上(2022)年 2 月 24 日入侵烏克蘭，迄今已逾周年，俄烏戰爭仍未停息，主要國家持續擴大對俄羅斯的制裁，俄羅斯亦採行多項因應及反制措施，雙方相互制裁已對全球經濟金融造成重大衝擊。本文係本行於上年理監事會後記者會參考資料提供相關分析¹後，持續追蹤其對全球經濟金融之影響。

(一)主要國家對俄羅斯之金融與經濟制裁

俄烏開戰後，美國、歐盟²及日本等主要國家對俄羅斯陸續祭出多項金融與經濟制裁，其中金融制裁核心在於透過凍結俄羅斯國外資產，影響其外幣調度能力，以及禁止多家俄羅斯銀行使用環球銀行金融電信協會(SWIFT³)系統，切斷其與國際金融網絡之聯繫，進而限制其貿易與金融交易能力；經濟制裁核心在於切斷俄羅斯石油與天然氣出口之經濟命脈、阻止俄羅斯獲得戰備資源、取消俄羅斯貿易最惠國待遇等措施。截至本(2023)年 2 月底，主要國家對俄羅斯之金融與經濟制裁措施彙整如表 1。

表 1 主要國家對俄羅斯之金融與經濟制裁

推出時間	金融制裁內容	經濟制裁內容
2022 年 2 月	● 凍結俄羅斯央行境外帳戶、限制與俄羅斯央行進行交易、限制俄羅斯央行調度國際準備等	● 禁止俄羅斯籍航空器進入領空 ● 中止北溪 2 號天然氣輸送管線執照審查

¹ 參見中央銀行(2022)，「歐美 SWIFT 制裁對俄羅斯國際支付之影響」，央行理監事會後記者會參考資料，3 月 17 日；中央銀行(2022)，「俄羅斯因應及反制國際經濟金融制裁」，央行理監事會後記者會參考資料，6 月 16 日。

² 歐盟共有 27 個成員國，分別為奧地利、比利時、保加利亞、克羅埃西亞、賽普勒斯、捷克、丹麥、愛沙尼亞、芬蘭、法國、德國、希臘、匈牙利、愛爾蘭、義大利、拉脫維亞、立陶宛、盧森堡、馬爾他、荷蘭、波蘭、葡萄牙、羅馬尼亞、斯洛伐克、斯洛維尼亞、西班牙、瑞典。

³ SWIFT 係環球銀行金融電信協會(Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication)簡稱，於 1973 年成立，註冊於比利時，為全球性金融同業合作組織，提供銀行迅速、安全之通訊系統，以傳輸金融訊息。參見中央銀行(2022)，「歐美 SWIFT 制裁對俄羅斯國際支付之影響」，央行理監事會後記者會參考資料，3 月 17 日。

	<ul style="list-style-type: none"> ● 將特定之俄羅斯銀行、公司及特定個人列入制裁名單，並凍結其境外資產⁴ ● 禁止俄羅斯政府、特定機構或銀行在境內發行債券或新股籌措資金 	<ul style="list-style-type: none"> ● 對俄羅斯實施國防、航太、半導體、電腦設備等出口管制
2022年3月	<ul style="list-style-type: none"> ● 禁止7家俄羅斯銀行⁵使用SWIFT系統 ● 沒收俄羅斯富豪之境外資產 	<ul style="list-style-type: none"> ● 取消俄羅斯貿易最惠國待遇 ● 美國禁止進口俄羅斯原油、天然氣及煤炭等能源
2022年4月	<ul style="list-style-type: none"> ● 凍結俄羅斯「聯邦儲蓄銀行」(Sberbank)之境外資產，並禁止與該銀行進行交易。目前俄羅斯前10大銀行共9家銀行⁶(約占俄羅斯銀行業總資產之75.4%)境外資產遭凍結 	<ul style="list-style-type: none"> ● 禁止俄羅斯船舶停泊港口 ● 歐盟國家自2022年8月起禁止進口俄羅斯煤炭
2022年5月	<ul style="list-style-type: none"> ● 禁止向俄羅斯提供會計、信託、公司設立及管理顧問服務 ● 禁止俄羅斯透過外國銀行體系償還主權債務 	<ul style="list-style-type: none"> ● 禁止向俄羅斯國營與控制媒體投放廣告及提供技術 ● 禁止進口俄羅斯貴金屬(如鉑、鈀)
2022年6月	<ul style="list-style-type: none"> ● 增加禁止3家俄羅斯銀行⁷使用SWIFT系統，加計先前7家，目前共10家俄羅斯銀行遭禁用SWIFT系統，約占俄羅斯銀行業總資產70% 	<ul style="list-style-type: none"> ● 歐盟國家於2022年底前停止進口90%俄羅斯原油(匈牙利、捷克及斯洛伐克等3國受豁免得繼續進口俄羅斯原油) ● 禁止歐盟保險公司承保俄羅斯原油船運保險 ● 禁止向俄羅斯進口黃金
2022年9月		<ul style="list-style-type: none"> ● 禁止向俄羅斯提供IT顧問、建築及工程服務
2022年12月	<ul style="list-style-type: none"> ● 禁止與俄羅斯地區開發銀行(Russian Regional Development Bank)進行交易 	<ul style="list-style-type: none"> ● 對俄羅斯海運出口原油設定價格上限每桶60美元 ● 禁止英國保險公司承保俄羅斯原油船運保險

⁴ 制裁特定之俄羅斯銀行、公司及特定個人之境外資產，各國所匡列之名單不完全相同，主要是俄羅斯之重要銀行、出口商、富豪及政治人物。

⁵ 7家銀行包括：Bank Otkritie、Novikombank、Promsvyazbank、Bank Rossiya、Sovcombank、Vnesheconombank(VEB)、VTB Bank。

⁶ 9家銀行包括：Sberbank、VTB Bank、Gazprombank、Alfa Bank、Promsvyazbank、Russian Agricultural Bank、Credit Bank of Moscow、Bank Otkritie、Sovcombank。

⁷ 增加3家銀行包括：Sberbank、Russian Agricultural Bank及Credit Bank of Moscow。

		<ul style="list-style-type: none"> ● 禁止向俄羅斯出口無人機引擎
2023年2月	<ul style="list-style-type: none"> ● 凍結俄羅斯聯邦國家財富基金(National Wealth Fund of the Russian Federation)及俄羅斯國家再保險公司(Russian National Reinsurance Company)之境外資產 	<ul style="list-style-type: none"> ● 對俄羅斯海運出口柴油及燃料油設定價格上限每桶 100 及 45 美元

(二)俄羅斯因應主要國家制裁所採取措施之成效與影響

受主要國家制裁影響，俄烏戰爭初期俄羅斯經貿與金融均遭受嚴重衝擊，包括俄羅斯盧布大幅貶值、股市重挫、銀行出現擠兌、公債殖利率飆升、向外融資困難、外幣主權債務自 1918 年以來首次出現違約、外資紛紛撤退，以及通貨膨脹惡化等情形。

面對該等衝擊，俄羅斯採行多項措施以為因應及反制，包括調升政策利率、實施多項資本管制、要求不友善國家須以盧布支付天然氣款項、暫停股/債市交易、停止對外公布貿易及金融統計數據、限制能源供給，以及強化與中國大陸及印度能源合作等。凡此措施雖相當程度緩解金融衝擊，但俄羅斯仍面臨經濟衰退窘境。茲將俄羅斯因應主要國家制裁所採取之措施及其成效與影響，分析說明如後。

1. 穩定匯率措施

採行措施	措施內容	成效與影響
(1) 調升政策利率	上年 2 月 28 日央行將政策利率由 9.5% 調升至 20% 。	<ul style="list-style-type: none"> ● 利率回穩 上年 4 月 11 日起六度調降政策利率⁸，至 9 月 19 日止已由 20%調至 7.5%(圖 1)。 ● 盧布止貶回升 -俄烏開戰後，盧布兌美元匯率自戰前(上年 2 月 23 日)之 81.67 遽貶至 3 月 7 日之 138.93。 -經採取因應措施後，上年 6 月 29 日盧布兌美元匯率降至上年低點 51.94，反較戰前大幅升值 57%。本年 3 月 20 日盧布兌美元匯率為 76.73，接近戰前水準(圖 2)。 -盧布止貶回穩後，逐步放寬資本管制措施，包括強制貿易商出售其外匯收入由 80%調降至 50%¹¹；四度調高每人每月匯款至海外限額，已由 5,000 美元調高至 1 百萬美元¹³。 ● 經常帳順差創新高 盧布升值致進口成本下降，加上受制裁而進口銳減，以及出口能源價格(尤其是碳氫能源)的上揚，使俄
(2) 實施多項資本管制	上年 2 月 28 日 -強制貿易商出售其外匯收入之 80% 。 -居民攜帶出境之外幣現金不得逾等值 1 萬美元 。 -每人每月匯款至海外不得逾等值 5,000 美元 。	
(3) 提供金融機構流動性	上年 3 月 1 日起透過公債附買回交易 ⁹ ，提供金融機構無上限之盧布流動性。	
(4) 調降存款準備率	上年 2 月 28 日盧布存款準備率由 4.75% 調降至 2% ¹⁰ 。	
(5) 要求以盧布支付天然氣款項	上年 4 月 1 日起要求不友善國家 ¹² 向其購買天然氣， 須以盧布支付款項 。該項措施係透過指定銀行(俄羅斯天然氣工業銀行)帳戶統收統支，充分掌握能源	

⁸ 俄羅斯政策利率於上年 4 月 11 日、5 月 4 日、5 月 27 日、6 月 14 日、7 月 25 日分別調降至 17%、14%、11%、9.5%、8%，至 9 月 19 日再調降至 7.5%。

⁹ 俄羅斯金融機構於期初將持有之俄羅斯政府公債賣給俄羅斯央行取得資金，並於交易約定期間到期時向政府買回該等公債。

¹⁰ 盧布存款準備率於上年 8 月 1 日上調至 3%，本年 3 月 1 日起上調至 4%。

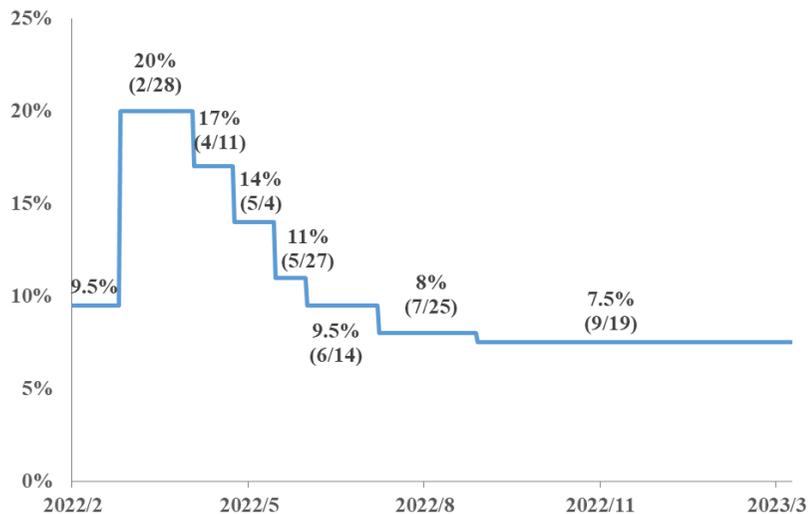
¹¹ 強制貿易商出售其外匯收入比率於上年 5 月 26 日調降至 50%。

¹² 俄羅斯於 2021 年 5 月 13 日將美國及捷克列為不友善國家，嗣於上年 3 月 5 日再將歐盟國家、英國、加拿大、瑞士、挪威、冰島、烏克蘭、澳洲、紐西蘭、日本、韓國、新加坡、臺灣等 46 國納入不友善國家，上年 7 月 24 日納入巴哈馬及兩個英屬領地，上年 10 月 29 日納入其他 11 個英屬領地，總計目前不友善國家共 49 國及所有英屬領地。

¹³ 每人每月匯款至海外限額於上年 4 月 1 日、5 月 16 日、6 月 8 日及 7 月 1 日分別調高至 1 萬、5 萬、15 萬及 1 百萬美元。

採行措施	措施內容	成效與影響
	出口之外匯收入，以穩定甚至推升盧布匯率 ¹⁴ 。	羅斯上年經常帳順差為 2,274 億美元，較 2021 年大幅增加 86% ¹⁵ 。

圖 1 俄羅斯政策利率走勢



資料來源：俄羅斯央行

圖 2 俄羅斯盧布兌美元匯率走勢



註：2022 年俄羅斯全年即期匯市交易量為 100.4 兆盧布，較 2021 年成長 5.5%。

資料來源：Bloomberg、莫斯科交易所

¹⁴ 參見中央銀行(2022)，「俄羅斯因應及反制國際經濟金融制裁」，央行理監事會後記者會參考資料，6月16日。另俄羅斯總統普丁於上年12月30日簽署行政命令，准許俄羅斯天然氣公司接受不友善國家以外幣清償進口天然氣之欠款，惟該行政命令亦表明不會對違反盧布支付命令之國家恢復供氣，也未改變俄羅斯要求外國買家以盧布支付天然氣款項之規定。

¹⁵ Reuters (2023), "Russia Posts Record Current Account Surplus of \$227 Bln in 2022," Jan. 17.

2. 穩定股市措施

採行措施	措施內容	成效與影響
(1) 暫停交易	上年 2 月 26 日暫停股市交易，至 3 月 24 日始恢復，惟禁止放空大型權值股，並禁止外國投資者賣出俄羅斯股票 ¹⁶ 。	<ul style="list-style-type: none"> ● 股市一度止跌，惟近期再現下挫走勢 - 俄羅斯 MOEX 與 RTS 股票指數¹⁷於開戰當日(上年 2 月 24 日)分別暴跌 33%及 38%，實施因應措施後，股市一度止跌。 - 惟受主要國家制裁及俄烏戰爭持續等因素影響，股市表現不佳，至本年 3 月 20 日，MOEX 指數及 RTS 指數仍較戰前分別下跌 22%及 19%(圖 3)。
(2) 要求境外上市之俄羅斯企業自境外股票交易所下市	上年 4 月 16 日要求在境外上市之俄羅斯企業必須自境外股票交易所下市，並將海外存託憑證轉換為在俄羅斯股市交易之股票 ¹⁸ 。	

圖 3 俄羅斯股票指數走勢



註：2022 年俄羅斯全年股市交易量為 17.6 兆盧布，較 2021 年衰退 41%。

資料來源：Bloomberg(2022/2/26~3/23 暫停交易)、莫斯科交易所

¹⁶ 自上年 9 月 12 日起，外國投資者可賣出俄羅斯股票，惟不友善國家投資者不得交易銀行、礦產、石油、天然氣等企業股票。

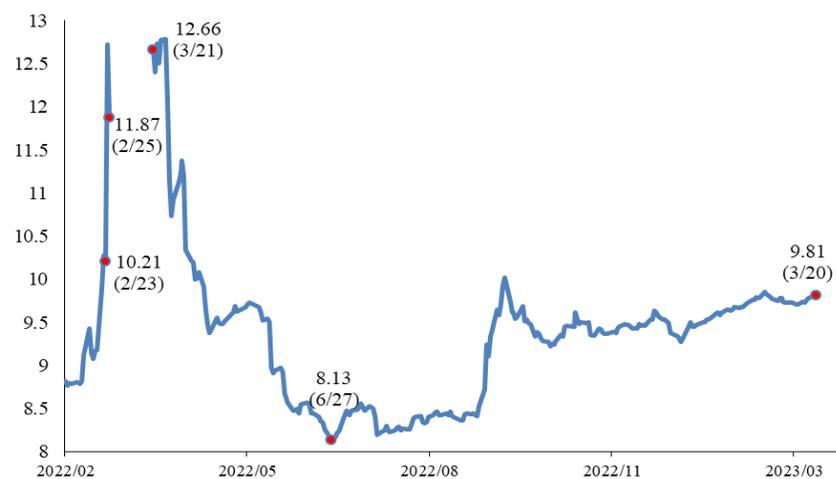
¹⁷ MOEX 與 RTS 指數均係追蹤莫斯科交易所前 50 大公司股價表現，但 MOEX 指數以盧布計價，RTS 指數以美元計價。

¹⁸ 此措施可由企業負責人逕行決定並執行，無需經董事會或股東會核准。

3. 穩定公債殖利率措施

採行措施	措施內容	成效與影響
(1) 暫停交易	上年 2 月 26 日暫停債市交易，至 3 月 21 日始恢復。	<ul style="list-style-type: none"> ● 殖利率回穩甚而下滑 - 上年 3 月 21 日恢復交易當日，俄羅斯 10 年期公債殖利率遽升至 12.66%，較戰前之 10.21% 上升 245bps。後因俄羅斯央行進場購買公債及調高政策利率，10 年期公債殖利率於上年 6 月 27 日降至上年低點 8.13%。 - 上年 10 月中旬俄羅斯財政部於開戰後首次重返公債市場發行新債，俄羅斯 10 年期公債殖利率回升，本年 3 月 20 日升至 9.81%，接近戰前水準(圖 4)。
(2) 禁止海外投資人拋售債券	禁止海外投資人賣出債券，且其於俄羅斯境內收到之盧布計價本息只能存放於境內保管行，無法動用。	
(3) 提升需求	上年 3 月 21 日起於公開市場買入債券，提升需求。	

圖 4 俄羅斯 10 年期公債殖利率走勢



資料來源：Bloomberg(2022/2/26~3/20 暫停交易)

4. 因應 SWIFT 制裁措施

採行措施	措施內容	成效與影響
(1) 透過境內其他未被禁用 SWIFT 銀行傳輸金融訊息	受制裁銀行可於俄羅斯境內以 SPFS 系統傳輸支付訊息予境內未被禁用 SWIFT 之往來銀行，再由該等銀行以 SWIFT 傳輸支付訊息至境外銀行(亦即利用境內未被禁用 SWIFT 銀行作為通匯行)，完成跨境款項支付 ¹⁹ 。	<ul style="list-style-type: none"> ● 跨境交易仍得進行，僅便利性降低 - 俄羅斯目前約 300 家機構使用 SWIFT，因受 SWIFT 制裁之銀行僅 10 家，多數銀行仍可照常進行跨境金融訊息傳輸，但較不便利。 ● 強化與中國大陸合作，提高中俄跨境貿易以人民幣計價及支付清算比重 - 為因應主要國家制裁，俄羅斯逐漸改以人民幣作為美元或歐元等西方國家貨幣之替代貨幣，如俄羅斯出口中國大陸天然氣，由美元結算改以人民幣及盧布結算(各 50%)，俄羅斯人民幣支付金額大幅成長，在全球人民幣離岸市場排名躍升。
(2) 透過使用俄羅斯 SPFS 與中國大陸 CIPS 系統	以人民幣清算之交易可透過 SPFS 與 CIPS 合作模式替代因應 ²⁰ 。	

¹⁹ System for Transfer of Financial Messages(SPFS)為金融訊息傳輸系統，並非支付清算系統，銀行以 SPFS 傳輸金融訊息後，仍須透過俄羅斯央行盧布支付系統，才能完成款項之移轉與清算。參見中央銀行(2022)，「歐美 SWIFT 制裁對俄羅斯國際支付之影響」，央行理監事會後記者會參考資料，3 月 17 日。

²⁰ 「人民幣跨境支付系統」(Cross-Border Interbank Payment System, CIPS)為中國大陸建置之跨境支付清算系統，參見中央銀行(2022)，「歐美 SWIFT 制裁對俄羅斯國際支付之影響」，央行理監事會後記者會參考資料，3 月 17 日。

5. 反制經濟數據資訊揭露措施

採行措施	措施內容	成效與影響
<p>不再定期公布包括貿易、投資在內之重要經濟數據，僅不定時的揭露不完整的片面資料</p>	<p>俄烏戰爭前，俄羅斯央行及聯邦統計局等政府單位會按期對外公布經濟及金融等統計數據，甚至主動公布其持有外匯準備各幣別比重及存放地點等機敏資訊。</p> <p>俄烏戰爭後，據外電報導²¹，俄羅斯政府認為隱匿大量經濟及金融數據是對抗主要國家制裁之必要措施，爰已停止對外公布其貿易、投資及外匯準備各幣別比重及存放地點等所有資訊。</p> <p>-本行於上年曾分析²²，俄羅斯央行多年來主動公布其持有外匯準備各幣別比重及存放地點等資訊，應屬政治目的考量，主要係為向外界展現其抵禦西方國家經濟金融箝制之能力及「去美元化」措施之成效，惟揭露該等資訊，亦同時暴露其外匯資產配置之脆弱性而易遭反制。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 經貿數據可信度受外界質疑 <ul style="list-style-type: none"> -俄羅斯官方重要數據的發布改為不定時揭露不完整的片面資料，被認為係選擇性的剔除對政府不利的數據，僅公告有利資訊之宣傳手法²³，致使政府公開資訊可信度受外界質疑。 ● 各國減少俄羅斯投資調查及研究 <ul style="list-style-type: none"> -俄烏戰爭使得大量外資人才及多邊組織的經濟學家撤離，各投資銀行亦不再提供客戶關於俄羅斯企業的投資建議，並減少在當地的調查研究。 -長遠來看，一國的資訊透明度將影響外國投資意願，俄羅斯央行總裁曾於上年底表示政府應適度公開數據讓投資人參考，以促進市場發展，目前俄羅斯政府正商討恢復公開部份數據之可能性。

²¹ Financial Times (2023), "Russia's Internal Struggle over Classified Financial Data," Jan. 29.

²² 參見中央銀行(2022)，「俄羅斯因應及反制國際經濟金融制裁」，央行理監事會後記者會參考資料，6月16日。

²³ Sonnenfeld, Jeffrey, Steven Tian, Franek Sokolowski, Michal Wyrebkowski, and Mateusz Kasproicz (2022), "Business Retreats and Sanctions Are Crippling the Russian Economy," Yale CELI, July.

6. 因應主要國家能源制裁措施

採行措施	措施內容	成效與影響
(1) 增加原油出口之措施	<p>面對主要國家能源制裁，俄羅斯以較低價格將原油轉銷售至中國大陸及印度等亞洲國家。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 俄羅斯對中國大陸及印度等亞洲國家原油銷量增長，惟無法完全取代原歐盟買家 <ul style="list-style-type: none"> - 據統計²⁴，俄羅斯上年海運出口原油至亞洲國家，較2021年之4.17億桶增加3億桶或72%，其中出口至中國大陸占全體亞洲國家之44.4%為最高，其次為印度36.4%。 - 俄羅斯對亞洲國家原油銷量雖增長，但因原油開採高度仰賴西方資本及專業技術，且轉銷往亞洲國家之原油因議價能力不足而折價，以及亞洲國家基於風險分散亦不願集中向俄羅斯採購，難以取代原歐盟買家。
(2) 限制天然氣及原油供給之措施	<ul style="list-style-type: none"> ● 天然氣： 對拒絕配合以盧布支付天然氣款項之不友善國家斷供天然氣，包括波蘭、保加利亞、芬蘭等國，以及荷蘭 GasTerra 公司、丹麥 Orsted 公司與德國 Shell 公司等。後因保加利亞改用盧布支付，爰已恢復供應。 ● 原油： 自本年2月1日起，俄羅斯禁止向實施價格上限之國家出售原油及相關產品。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 俄羅斯與主要國家間的能源制裁，推升全球能源價格，加重通膨壓力，惟近期能源價格已回穩 <ul style="list-style-type: none"> - 俄羅斯為全球第一大天然氣出口國及第二大原油出口國，其採取限制能源供給措施，造成全球能源供給減少，在其他地區產能遠不敷全球能源需求下，推升能源價格，加重通膨壓力。 - 自歐盟禁運俄羅斯能源制裁實施後，據外電報導²⁵，上年11月18日俄羅斯每日出口至歐盟之原油數量已較俄烏戰爭前下降超過90%；另依據歐盟統計局 (Eurostat) 報告，歐盟已增加由美國、挪威及英國進口天然氣，以及自美國、挪威及沙烏地阿拉伯增加

²⁴ Bloomberg AHOY Crude Oil & LNG Trade Flows.

²⁵ Bloomberg (2022), "Russia Loses 90% of Its Key European Oil Market before Sanctions," Nov. 21.

採行措施	措施內容	成效與影響
		<p>進口原油²⁶。</p> <p>-由於歐盟國家積極增加自俄羅斯以外的國家獲取能源、上年歐洲暖冬致天然氣需求較預期大幅下降，以及美國持續出售戰略儲油並增加頁岩油生產，近期天然氣及原油價格已逐漸回穩。</p> <p>● 受近期能源價格回落及原油價格上限制裁影響，俄羅斯出口收入減少，財政逐漸惡化</p> <p>-受近期能源價格回落以及原油價格上限制裁影響，據統計²⁷，本年 1 月俄羅斯原油出口收入約為 130 億美元，較去年同期下滑 36%；另據外電報導²⁸，本年 1 月俄羅斯原油及天然氣出口收入為 185 億美元，較上年同期下滑 38%。</p> <p>-能源收入減少，加上戰爭及主要國家制裁所帶來的支出增加，俄羅斯財政狀況已逐漸惡化，據報導²⁹，俄羅斯本年 1 月財政赤字高達 250 億美元，已占全年預算赤字的 6 成，顯示主要國家制裁對俄羅斯長期經濟發展之影響逐漸發酵。</p>

²⁶ Eurostat (2022), “EU Imports of Energy Products - Recent Developments,” Dec. 22, 其中有關歐盟國家自非歐盟國家進口原油及天然氣之比重變化如下表：

進口來源國	天然氣進口-2021 年	天然氣進口-2022 年 Q3	原油進口-2021 年	原油進口-2022 年 Q3
俄羅斯	39.3%	15.0%	24.8%	14.4%
挪威	24.2%	30.8%	9.4%	10.4%
美國	7.1%	15.2%	8.9%	11.9%
英國	6.2%	12.3%	-	-
沙烏地阿拉伯	-	-	5.1%	9.1%
其他國家	23.2%	26.7%	51.8%	54.2%

²⁷ International Energy Agency (2023), “Oil Market Report - February 2023,” February.

²⁸ Reuters (2023), “Russia’s Oil and Gas Revenues Fell Nearly 40% in Jan, IEA Says,” Feb. 28.

²⁹ Financial Times (2023), “Russia’s Budget Deficit Soars as Energy Revenues Slump by Almost Half,” Feb. 6.

(三)主要國家與俄羅斯相互制裁對全球經濟金融之影響

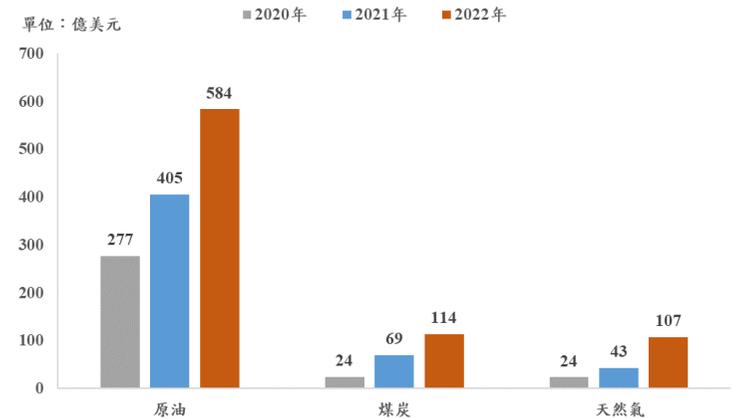
1. 中國大陸成為西方制裁俄羅斯的破口，兩國經貿與金融往來關係密切，人民幣逐漸發展為歐亞大陸北部³⁰的區域性貨幣，國際支付占比提升

由於中國大陸並未加入制裁俄羅斯行列，如同本行上年就主要國家金融制裁對俄羅斯影響分析的預期³¹，其將成為俄羅斯抵制西方制裁的破口，兩國經貿與金融往來關係更形密切。說明如下：

(1)俄羅斯擴大與中國大陸經貿合作，貿易額創歷史新高，經貿關係更加緊密

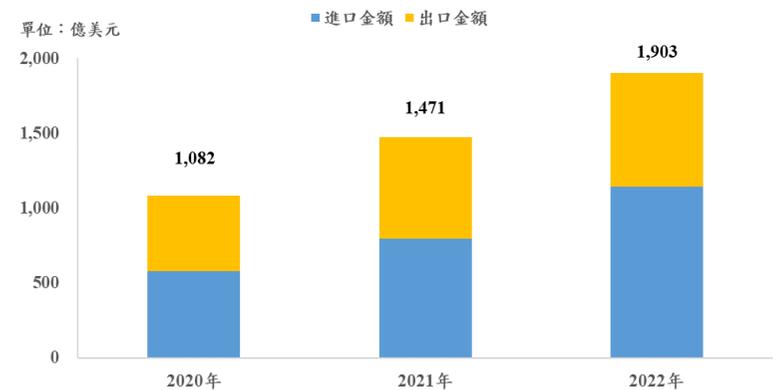
- 能源是俄羅斯經濟命脈，為抵制主要國家能源制裁，俄羅斯將能源轉銷售至亞洲國家，其中以銷售至中國大陸占比最高。據統計，上年中國大陸自俄羅斯進口原油、煤炭及天然氣等能源，分別較戰前 2021 年增加 44%、64%及 151%(圖 5)；此外，農牧產品、紙漿，以及化工產品等之進口亦均有增長。
- 另外，俄羅斯面對西方國家對國防、航太、半導體、電腦設備等之出口制裁，亦轉向中國大陸採購相關商品，據統計，上年

圖 5 中國大陸進口俄羅斯能源項目



註：天然氣包含氣體及液態天然氣；煤炭包含煙煤（煉焦煤及其他煙煤）及無煙煤。
資料來源：中國大陸海關總署

圖 6 中國大陸與俄羅斯雙邊貿易量



資料來源：中國大陸海關總署

³⁰ 泛指俄羅斯、中國大陸以及前蘇聯之中亞五國(哈薩克、烏茲別克、塔吉克、吉爾吉斯及土庫曼)。

³¹ 參見中央銀行(2022)，「俄羅斯因應及反制國際經濟金融制裁」，央行理監事會後記者會參考資料，6月16日。

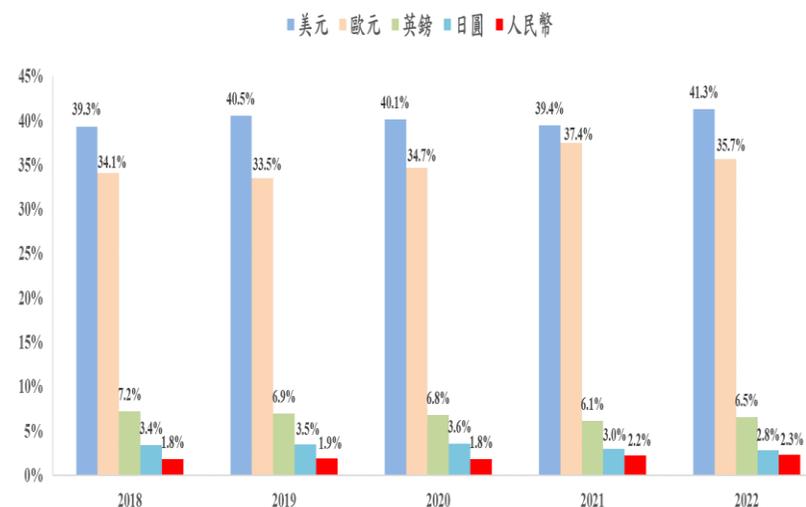
中俄雙邊進出口貿易總額為 1,903 億美元，較 2021 年之 1,471 億美元成長 29%(圖 6)，創歷史新高。

(2)俄羅斯人民幣外匯交易及支付金額大幅成長，人民幣漸為歐亞大陸北部的區域性貨幣，國際支付占比提升

為抵制主要國家金融制裁，俄羅斯採行外匯存底降低美元資產部位、增持人民幣資產及黃金並存放於中國大陸，以及增加中俄跨境貿易以人民幣計價及支付清算之比重等措施，影響所及，人民幣逐漸取代美元或歐元而成為歐亞大陸北部的區域性貨幣，國際支付占比提升。

- 據外電報導³²，上年 1 月至 9 月俄羅斯對中國出口採人民幣結算之比率，由 2021 年之 0.4% 大幅增加至 14%；本年 2 月莫斯科人民幣外匯交易量首次超逾美元，人民幣成為主要交易貨幣，占全體外匯交易量近 40%，人民幣逐漸發展為歐亞大陸北部的區域性貨幣。
- 根據 SWIFT 統計，上年俄羅斯**人民幣支付金額為 3.4 兆美元，較 2021 年大幅成長 754.9%**；其占有人民幣離岸市場支付總金額之比重由 2021 年之 0.2% 上升為 1.8%；俄羅斯人民幣離岸市場支付業務量排名，則由 2021 年第 17 名，躍升為上年之第 6 名。
- 受惠於俄羅斯人民幣支付金額的成長，上年人民幣占全球國際支付比重較 2021 年增加 0.1%，達 2.3%；支付金額則較 2021 年增加 1.3 兆美元，達 96.6 兆美元；於全球國際支付使用貨幣排名第五，前四名分別為美元(41.3%)、歐元(35.7%)、英鎊(6.5%)及日圓(2.8%)(圖 7)。

圖 7 全球國際支付主要使用貨幣占比



資料來源：SWIFT

³² Bloomberg (2023), "The Yuan Is an Unlikely Winner from Russia's Growing Isolation," Mar. 15.

2. 主要國家金融制裁措施衝擊國際貨幣制度運作，尤其美元武器化，恐使其全球通貨主導地位受威脅

俄烏戰爭爆發後，主要國家凍結俄羅斯外匯存底，並禁止俄羅斯部分銀行使用 SWIFT 系統，該等制裁措施如同將美元武器化。為避免受到美元箝制，各國央行可能朝多元化通貨方向重新配置其外匯存底，國際貿易亦可能朝非美元之其他通貨計價發展。

雖然短期內美元仍會是主要準備通貨及國際支付結算系統的核心，但 IMF 撰文示警³³，受俄烏戰爭及主要國家制裁影響，以及在當前技術、政治與意識型態之推動下，未來全球經濟可能分裂為具有不同意識形態、政治制度、技術標準、跨境支付、貿易體系及準備通貨的經濟集團，美元全球通貨主導地位恐受威脅。

3. 主要國家對俄羅斯的制裁迄今雖成效不彰，但長遠而言，俄羅斯仍面臨經濟衰退困境

如前所述，俄羅斯面對主要國家制裁，採行多項措施以為因應及反制，已有效緩解金融衝擊，且因盧布升值致進口成本下降，加上受制裁而進口銳減，以及能源價格上漲，俄羅斯上年經常帳順差高達 2,274 億美元，較 2021 年大幅增加 86%；此外，俄羅斯各項經濟數據也未呈現大幅轉差，如俄羅斯上年 GDP 僅衰退 2.1%，通膨情況亦稍有舒緩，如本年 2 月通膨率較去年底略降 0.9 個百分點至 11.0%，整體而言，俄羅斯經濟表現雖顯疲弱，但並未如外界預期會因制裁而快速崩解。

俄羅斯經濟雖未如外界預期發生短期內大幅衰退，但受制裁影響，俄羅斯於全球供應鏈中受到孤立，無法有效取得資本、技術等生產資源以支持國內經濟活動，加上能源出口轉向之亞洲買方(中國大陸及印度)難以取代原歐盟國家，以及受上年 12 月原油價格上限制裁之影響，俄羅斯本年 1 月收入大幅減少，再加上軍費支出持續增

³³ Aiyar, Shekhar, Jiaqian Chen, Christian H Ebeke, Roberto Garcia-Saltos, Tryggvi Gudmundsson, Anna Ilyina, Alvar Kangur, Tansaya Kunaratskul, Sergio L. Rodriguez, Michele Ruta, Tatjana Schulze, Gabriel Soderberg, and Juan P Trevino (2023), "Goeconomic Fragmentation and the Future of Multilateralism," *IMF Staff Discussion Notes*, IMF, Jan. 15.

加下，財政狀況已逐漸惡化，俄羅斯本年 1 月政府財政赤字已占全年預算赤字的 6 成。依據世界銀行預估，俄羅斯本年經濟成長率為-3.3%，長遠來看，俄羅斯經濟將持續衰退。

4. 俄烏戰爭未息，主要國家與俄羅斯相互擴大制裁，加劇地緣經濟零碎化，全球經濟成長面臨挑戰

主要國家對俄羅斯制裁為雙面刃，雖衝擊俄羅斯經濟，對全球經濟亦造成重大影響，尤以能源衝擊歐盟國家最為嚴重。依據 OECD 的估計，俄烏戰爭帶來的全球經濟損失至本年底將高達 2.8 兆美元，預期未來 2 年全球經濟成長率分別僅為 2.6% 及 2.9%³⁴，全球經濟仍為疲弱。

自中美貿易衝突，至俄烏戰爭及主要國家與俄羅斯相互制裁，地緣政治緊張情勢正加劇經濟零碎化風險，地緣經濟零碎化將加深國際貿易限制與市場區隔，干擾能源與大宗原物料供給穩定性以及全球供應鏈運作，導致企業成本上升，通膨控制困難度提高，全球經濟成長面臨廣泛而深遠的挑戰。

(四)結語

地緣政治係全球經濟不可忽視的風險，俄烏戰爭及主要國家制裁已嚴重影響全球經濟金融，不僅俄羅斯，全球亦面臨經濟衰退之衝擊；此外，對支付系統及外匯存底的金融制裁措施，已影響國際貨幣制度運作，促使各國央行重新思考外匯存底配置，短期內其他貨幣雖難以取代美元全球主導地位，但長遠而言，金融制裁武器化，在當前技術、政治與意識型態推動下，可能促使全球形成獨特且個別的地緣政治集團及金融生態系統。

³⁴ OECD (2023), *OECD Economic Outlook, Interim Report March 2023*.