

貳、潛在影響金融體系之總體環境

一、國際經濟金融情勢

(一) 國際經濟情勢

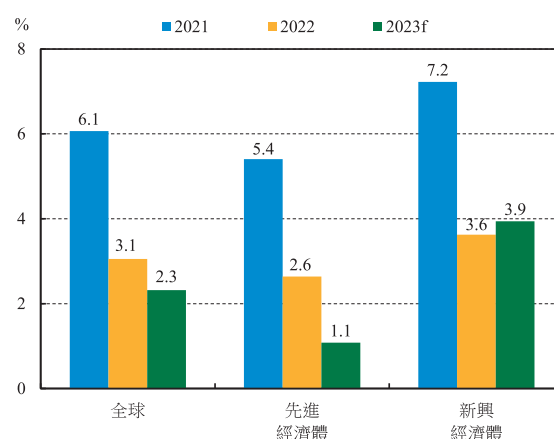
2022年俄烏戰爭引發全球通膨情勢持續惡化，加以中國大陸經濟衰退幅度大於預期，對全球經濟成長形成重大阻力。為抑制通膨攀升，主要經濟體央行加快升息步伐循環，所產生外溢效應(spillover effect)導致國際金融情勢趨緊，並加速全球經濟成長下滑。

展望2023年，中國大陸清零防疫政策退場有助提振全球經濟，惟金融環境緊縮及地緣政治風險仍高，加以美歐經濟面臨下行風險，預計全球經濟成長將續趨緩。另隨著大宗商品價格回落、需求降溫及供應鏈條件改善，全球通膨壓力將稍緩，但仍居高。

1. 全球經濟成長大幅放緩

2022年俄烏戰爭引發供給短缺與大宗商品價格飆漲，全球通膨情勢持續惡化，加以中國大陸清零防疫政策加劇供應鏈緊張局勢，導致其經濟減緩幅度大於預期，亦對全球經濟成長形成重大阻力。此外，主要央行為抑制通膨升溫採行緊縮貨幣政策，其外溢效應不僅使國際金融情勢趨緊，更加速全球經濟成長下滑，經濟成長率大幅放緩至3.1%(圖2-1)。

圖 2-1 全球經濟成長率



註：2023f為S&P Global Market Intelligence預測值。
資料來源：S&P Global Market Intelligence (2023/5/15)。

展望2023年，中國大陸經濟重啟與其他主要亞太經濟體經濟持續擴張，有助

提升全球經貿，惟主要央行緊縮貨幣政策之負面效果亦陸續顯現，加以俄烏戰爭等地緣政治風險猶存及美歐經濟體成長力道仍疲，全球經濟成長將續趨緩。此外，2023年3月美歐銀行危機事件恐使原本脆弱的全球經濟面臨更多下行風險，S&P Global¹³ 預估2023年全球經濟成長率將下滑至2.3%，其中先進經濟體經濟成長率大幅下降至1.1%，新興經濟體經濟成長率則略回升至3.9%(圖2-1)。

2. 先進經濟體經濟成長大幅下滑

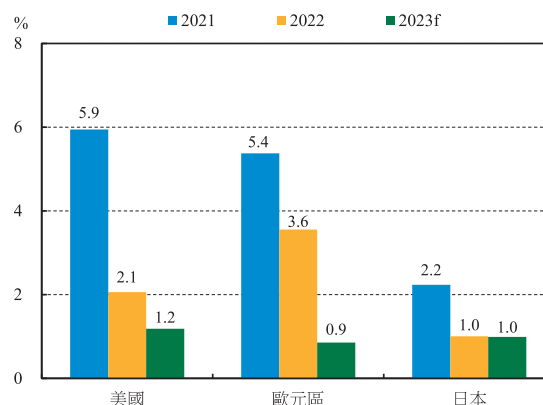
(1) Fed強力升息加劇美國經濟下行疑慮

2022年Fed為抑制通膨飆漲而七度升息，隨金融情勢趨緊，美國商業環境惡化，包括房地產

市場交易萎縮，製造業生產亦急遽放緩，經濟成長率由2021年之5.9%大幅下滑至2.1%(圖2-2)。2023年初以來，隨通膨降溫且就業市場與民間消費維持成長，經濟下行風險趨減，惟近期美國地區性銀行倒閉事件之外溢效應，可能透過銀行、家庭及企業部門等管道逐漸發酵，進而影響未來經濟成長力道¹⁴，S&P Global預測2023年經濟成長率將續降至1.2%(圖2-2)，失業率持平於3.6%(圖2-3)。

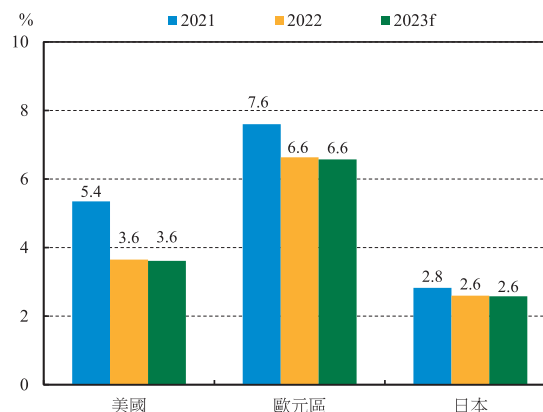
財政方面，2022年COVID-19(以下稱新冠肺炎)疫情相關的財政刺激措施陸續退場，惟基於經濟前景的高度不確定性，美國國會預算辦公室

圖 2-2 美、歐、日經濟成長率



註：2023f為S&P Global Market Intelligence預測值。
資料來源：S&P Global Market Intelligence (2023/5/15)。

圖 2-3 美、歐、日失業率



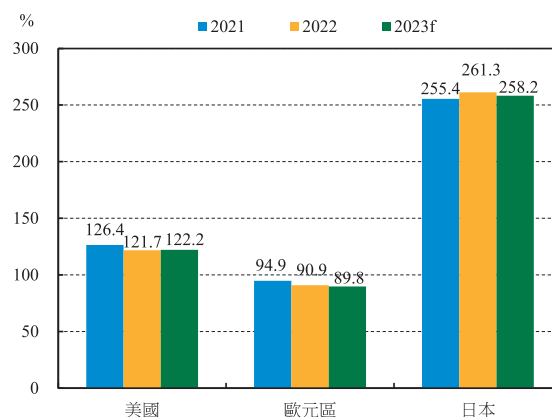
註：2023f為S&P Global Market Intelligence預測值。
資料來源：S&P Global Market Intelligence (2023/5/15)。

¹³ 同註1。

¹⁴ 影響經濟之管道包括：(1)銀行可能傾向持有更多流動性資產，並減少放款及緊縮授信條件，進而使經濟活動減少；(2)股票價格下跌將使家庭部門淨資產減少，且透過財富效果抑制消費者支出；(3)避險情緒推升公司債信用利差，隨籌資成本增加，將抑制企業投資。參閱S&P Global Market Intelligence (2023), *Global Executive Summary*, March。

(Congressional Budget Office, CBO)預測¹⁵ 2023年財政赤字將由2022年之1.3兆美元略增至1.4兆美元，占GDP比率為5.3%。影響所及，IMF預測¹⁶ 2023年美國政府債務餘額對GDP比率亦將由2022年之121.7%略升至122.2%(圖2-4)。

圖 2-4 美、歐、日政府債務餘額對GDP比率



註：2023f為IMF預測值。

資料來源：IMF (2023), *Fiscal Monitor*, April。

(2) 金融情勢趨緊恐仍抑制歐元區經濟成長

2022年歐元區受俄烏戰爭及乾旱影響，通膨持續升溫，在天然氣短缺及物價攀升下，全年經濟成長率下滑至3.6%(圖2-2)。2023年隨能源狀況改善，能源價格下降有助製造業生產活動復甦，惟因需求疲軟，且短期內金融情勢趨緊恐抑制經濟擴張，S&P Global預估全年經濟成長率將大幅下滑至0.9%(圖2-2)，失業率持平於6.6%(圖2-3)。

財政方面，2022年以來歐元區財政政策立場逐漸由積極擴張轉趨中立，歐盟執行委員會(European Commission)預估2023年財政赤字對GDP比率將由2022年之3.5%略升至3.7%¹⁷；惟隨著疫情因素消退，IMF預測歐元區2023年政府債務餘額對GDP比率由2022年之90.9%續降至89.8%¹⁸ (圖2-4)。

(3) 日本景氣放緩後可望小幅回溫

2022年日本國內Omicron變異株感染激增與能源及食品價格驟升帶來的負面影響遠高於預期，加以外需轉弱、出口趨緩，經濟續呈低迷，全年經濟成長率由2021年之2.2%下滑至1.0%(圖2-2)。2023年由於外需低於預期，S&P Global預測全年經濟成長率將維持在1.0%(圖2-2)，失業率亦持平於2.6%(圖2-3)。

¹⁵ CBO (2023), "The Budget and Economic Outlook: 2023 to 2033," February.

¹⁶ IMF (2023), *Fiscal Monitor*, April.

¹⁷ Council of the European Union (2022), "Eurogroup Statement on Draft Budgetary Plans for 2023," December.

¹⁸ 同註16。

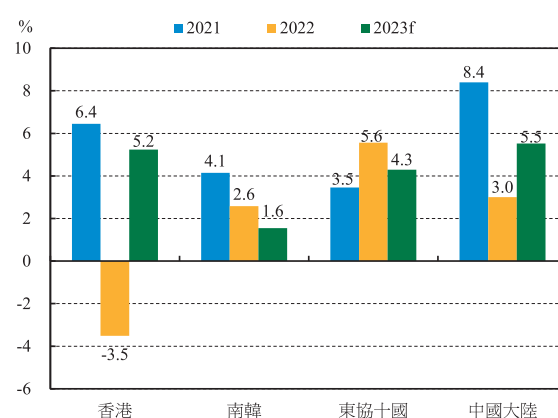
財政方面，2023年考量全球經濟前景不確定性猶存，加以能源價格上漲及擴大國防支出等因素，日本將續採擴張性財政政策，惟預期財政收入增幅亦大，IMF預測政府債務餘額對GDP比率¹⁹將略降至258.2%(圖2-4)。

3. 亞洲新興經濟體

(1) 中國大陸放棄清零防疫政策，經濟可望大幅反彈

2022年中國大陸清零防疫政策對經濟之負面衝擊高於預期，全年經濟成長率大幅下滑至3.0%(圖2-5)，低於年初設定之5.5%目標。展望2023年，由於政策目標由清零防疫轉向側重信貸政策、基礎設施投資、鬆綁房地產業及科技業監管等，以推動經濟復甦，在穩增長政策明確下，S&P Global預測全年經濟成長率將回升至5.5%。

圖 2-5 亞洲新興經濟體經濟成長率



註：1. 2023f為S&P Global Market Intelligence預測值。

2. 東協十國包括汶萊、柬埔寨、印尼、寮國、馬來西亞、緬甸、菲律賓、新加坡、泰國及越南。

資料來源：S&P Global Market Intelligence (2023/5/15)。

財政方面，隨著2022年底清零防疫政策退場，中國大陸為穩定經濟增長，2023年將持續採行擴張性財政政策，除維持減稅降費政策外，並將財政預算赤字相對GDP比率調升至3%，地方政府專項債券亦擴大至3.8兆人民幣，財政擴張力道明顯增加。IMF預測²⁰中國大陸2023年政府債務餘額對GDP比率將持續上升至82.4%。

(2) 其他亞洲新興經濟體經濟走勢分歧

2022年受疫情衝擊及全球需求降溫影響，亞洲新興經濟體經濟多呈下滑，其中香港由於疫情捲土重來，加上受房地產危機與出口惡化之拖累，經濟轉為衰退3.5%；南韓因內需放緩及出口遽降，經濟成長率亦大幅下滑至

¹⁹ 同註16。

²⁰ 同註16。

2.6%；東協十國隨疫情相關措施鬆綁，內需與生產大幅提升，整體經濟成長率上升至5.6%(圖2-5)。

展望2023年，中國大陸清零防疫政策退場產生之外溢效應，可望帶動亞洲經濟體區域貿易與旅遊復甦。其中，香港因與中國大陸雙方邊境全面重新開放，加上政府持續放寬防疫措施與旅遊限制，S&P Global預測經濟成長率將由上年之-3.5%大幅回升至5.2%；南韓及東協十國則因外需疲軟，加上金融情勢緊縮恐抑制內需，經濟成長率將分別下滑至1.6%及4.3%(圖2-5)。

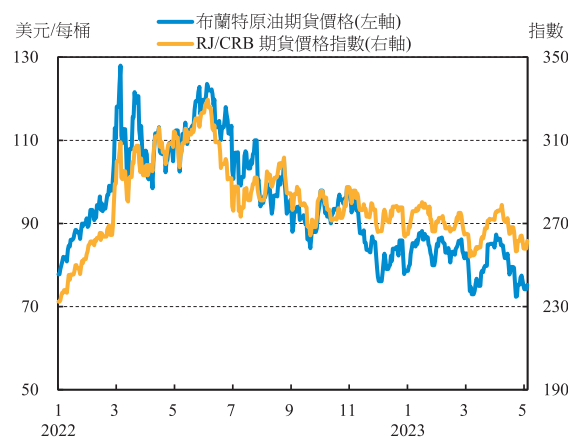
4. 全球通膨遽升後放緩，但仍居高

2022年，俄烏戰爭引發全球通膨情勢持續惡化，歐洲天然氣與國際石油價格遽升，對全球經濟造成巨大衝擊，中國大陸清零防疫政策更加劇供應鏈局勢緊張，3月上旬布蘭特原油價格一度揚升至每桶128美元之2008年以來新高，較年初之77.78美元上漲逾6成，反映整體國際商品價格之R/J CRB期貨價格指數²¹亦大幅上揚(圖2-6)。影響所及，2022年9月全球CPI年增率飆漲至8.3%高點，其後雖回落，但全年年增率仍達7.6%，較2021年之3.9%大幅上揚，其中先進與新興經濟體分別上升至7.2%及7.6%(圖2-7)。

2023年隨著各國疫情趨緩，相關財政與貨幣刺激措施陸續退場，

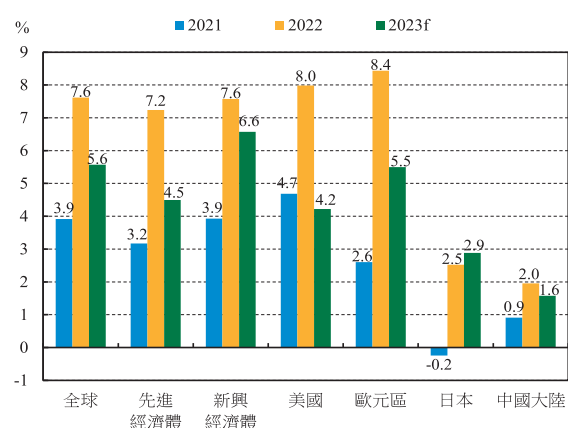
加以全球金融情勢緊縮、需求疲軟，以及供應鏈瓶頸明顯緩解，全球通膨壓力

圖 2-6 國際原物料價格



資料來源：Bloomberg。

圖 2-7 全球消費者物價指數年增率



註：2023f為S&P Global Market Intelligence預測值。

資料來源：S&P Global Market Intelligence (2023/5/15)。

²¹ R/J CRB期貨價格指數係由能源、農產品、貴金屬及工業用金屬等共19種商品期貨價格編製而成，其中農產品權重41%最高，其次為能源類權重39%。

逐漸舒緩，S&P Global預測全球CPI年增率將由2022年之7.6%放緩至5.6%，惟仍居高，其中先進與新興經濟體將分別下降至4.5%及6.6%(圖2-7)。

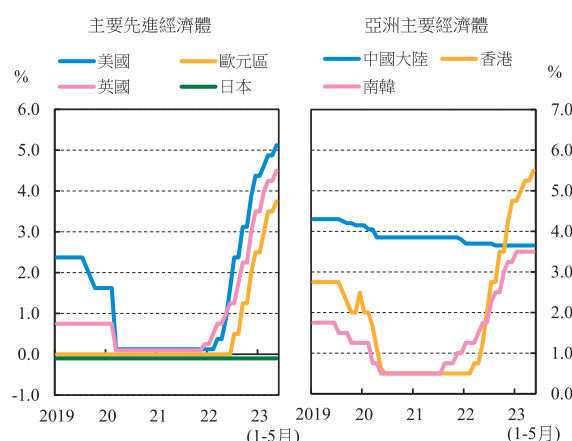
近期美歐銀行危機事件引發金融情勢緊縮，加以全球通膨壓力猶存，主要央行未來升息路徑或貨幣政策態勢對全球通膨走向之影響，值得密切關注。此外，氣候變遷推升大宗商品供應不確定性，並影響供應鏈，可能引發另一波通膨，不容小覷。

5. 主要經濟體央行大幅緊縮貨幣政策以抑制通膨

2022年下半年以來，因俄烏戰爭未歇導致通膨率大幅攀升，主要經濟體央行結束自疫情以來實施之寬鬆貨幣政策，加速緊縮貨幣政策以抑制通膨漲幅。其中，Fed於2022年7月至2023年5月七度調升聯邦資金利率目標區間共3.5個百分點至5.00%-5.25%，並持續執行縮表計畫，惟2023年3月為防範矽谷銀行(Silicon Valley Bank, SVB)倒閉可能引發之系統性風險，啟動銀行定期融資方案(Bank Term Funding Program, BTFP)²²，以提供市場流動性。

歐洲央行(ECB)考量通膨居高不下，亦自2022年下半年起七度調升政策利率共3.75個百分點，並自2023年3月起每月縮減資產購買計畫規模。英格蘭銀行(BoE)考量國內物價上漲，2022年8月至2023年5月七度調升官方利率共3.25個百分點至4.5%，除一度透過暫時性公開市場操作，購入長天期英國公債外，仍持續縮減購債規模。日本央行(BoJ)因國內通膨壓力較輕，持續實施寬鬆貨幣政策，未調整政策利率(圖2-8、表2-1)。

圖 2-8 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2023年5月15日。
資料來源：各國/地區央行網站。

²² 符合條件之存款機構可提供美國公債及機構房貸擔保證券(Agency MBS)等合格資產為抵押品，以面額向Fed申請長達1年期之貸款。

亞洲經濟體中，中國大陸續採寬鬆貨幣政策以刺激實體經濟，2022年下半年起陸續下調金融機構存款準備率、外匯存款準備率與貸款市場報價利率。另一方面，南韓央行考量國內通膨率及通膨預期居高不下，為防範高通膨成為根深柢固問題，五度調升基準利率共1.75個百分點至3.5%；香港為維持聯繫匯率制度，2022年7月以來配合美國升息步調調升貼現窗口基本利率共3.5個百分點(圖2-8、表2-1)。

鑑於美歐央行大幅升息造成金融情勢緊縮及資產價格下跌，已導致部分銀行發生危機，主要央行升息路徑將在抗通膨及金融穩定間取捨，增添貨幣政策之不確定性，值得密切關注。

表 2-1 2022年下半年以來主要經濟體貨幣政策重要相關事件

經濟體	內 容
美國	● 鑑於通膨率居高，且勞動市場緊俏，Fed自2022年下半年以來持續縮表政策，並於2022年7月至2023年5月間七度調升聯邦資金利率目標區間共3.5個百分點至5.00%-5.25%。 ● Fed於2023年5月表示，未來升息路徑將視緊縮貨幣累積之效果、貨幣政策影響經濟及通膨之落後性，以及未來經濟及金融發展狀況而定。 Fed自2022年9月起，每月最高減持政府公債、政府機構債(agency debt)及政府機構房貸擔保證券(agency MBS)共950億美元。 針對矽谷銀行倒閉可能引發系統性風險，Fed於2023年3月啟動銀行定期融資方案(Bank Term Funding Program, BTFP)，對符合條件之存款機構提供額外資金，確保銀行有能力滿足所有存款戶需求。
歐元區	基於通膨率居高不下，ECB於2022年7月至2023年5月間七度調升主要再融通操作利率、邊際放款利率與隔夜存款利率共3.75個百分點至3.75%、4.00%及3.25%，以確保通膨及時回落至2%中期目標。 ECB自2023年3月起，停止資產購買計畫(APP)到期債券本金再投資，APP規模將以可具體衡量且可預測的步調減少，3月至6月平均每月縮減150億歐元，後續縮減速度尚待評估。因應疫情緊急購買計畫(PEPP)之到期本金再投資則將至少持續至2024年底。
英國	鑑於國內勞動市場緊俏，加以通膨持續面臨上漲壓力，BoE於2022年8月至2023年5月間七度調升官方利率共3.25個百分點至4.5%。 ● 為維持金融市場穩定，BoE於2022年9月28日宣布啟動緊急債券購買計畫，透過暫時性公開市場操作(9月28日至10月14日)，臨時購入長天期英國公債，每日購債金額上限50億英鎊。 ● 其餘期間透過主動出售公債部位，縮減資產購買機制(Asset Purchase Facility, APF)規模，預計在2023年9月前將縮減至7,580億英鎊。
日本	BoJ決議維持政策利率不變，並持續購買ETF及不動產投資信託基金(J-REIT)。 為強化寬鬆貨幣政策可持續性，BoJ於2022年12月決議將現行10年期公債殖利率波動區間放寬至±0.50%。2023年1月再修訂「適用全體合格擔保品之資金供給操作」規則，以緩和殖利率曲線上升壓力。
中國大陸	人行於2022年8月宣布下調1年期中期借貸便利(MLF)及7天期逆回購利率各0.10個百分點至2.75%及2.00%，以充裕市場流動性，並緩解經濟下行壓力。此外，為降低居民及企業融資成本，激勵實體經濟融資需求，人行分別下調1年期及5年期貸款市場報價利率0.05個及0.15個百分點至3.65%與4.3%。 鑑於人民幣對美元大幅走貶，人行於2022年9月下調金融機構外匯存款準備率2個百分點至6.00%。 人行分別於2022年12月及2023年3月全面下調金融機構存款準備率各0.25個百分點，以充裕市場流動性，並藉由降低金融機構資金成本進而降低實體經濟融資成本。
南韓	考量國內外經濟下行風險及通膨持續上升，南韓央行於2022年7月至2023年1月間五度調升基準利率共1.75個百分點至3.5%。
香港	香港金融管理局於2022年7月至2023年5月間七度調升貼現窗口基本利率共3.5個百分點至5.5%。

註：資料截至2023年5月15日。

資料來源：各官方網站。