

一、國際經濟金融情勢及展望

上(2023)年 12 月本行理監事會議以來，**製造業及服務業展望反轉向上**，增加本(2024)年全球經濟成長動能，貿易成長亦可望回升，惟受高利率水準壓抑，S&P Global Market Intelligence(以下簡稱 S&P Global)預測本年全球經濟成長率由上年之**2.7%略降至 2.6%**，明(2025)年持平於 2.6%。

物價方面，近期國際油價走高，惟仍低於上年高點，加以先進經濟體**勞動市場緊俏情勢可望放緩**，全球通膨率將續呈下降趨勢，惟因**服務類通膨率居高**，致通膨率緩降，S&P Global 預測本年全球通膨率由上年之**5.7%緩降至 4.8%**，明年續降至 3.2%。

貨幣政策方面，美、歐通膨率大幅下降，且政策利率已具限制性(restrictive)，**Fed 及 ECB 已停止升息**，且預期可能將開始降息；**BoJ 調升政策利率約 0.10 個百分點**，已結束負利率及殖利率曲線控制政策，惟將維持寬鬆貨幣情勢；**中國人民銀行(以下簡稱人行)則調降存款準備率及多項政策工具利率**，加大寬鬆力道。

金融市場方面，年初 Fed、ECB 官員表示不會迅速降息，加以當時市場預期 BoJ 將結束負利率與殖利率曲線控制政策，**美、德、日 10 年期公債殖利率走升**；美元指數亦震盪走升，**主要國家貨幣對美元多走貶**；另外，**全球主要股市多上漲**，科技股受惠於人工智慧(AI)相關產品需求強勁，表現尤佳。

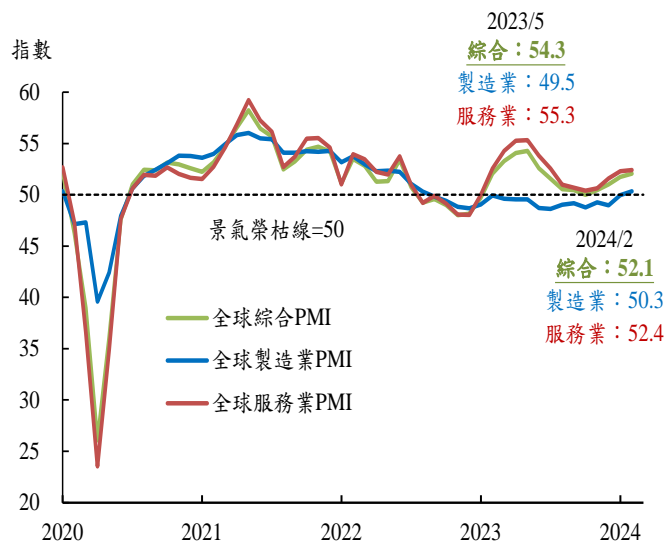
全球經濟及通膨前景仍面臨諸多不確定因素，包括主要央行緊縮貨幣政策將調整、中國大陸經濟下行之外溢效應、地緣政治風險及氣候變遷、全球經濟零碎化及供應鏈重組等，其發展與影響宜多加留意。

(一)全球經濟成長動能仍受高利率壓抑，本年經濟成長率預測值為 2.6%

1. 預期全球製造業及服務業景氣將擴張，貿易成長可望回升

- 由領先指標採購經理人指數(PMI)觀之，近期全球製造業因庫存調整多近尾聲，新訂單亦見回升，製造業 PMI 在連續 16 個月低於 50 之榮枯線後，本年 1 月起已回升至 50 以上，**預期製造業景氣將自緊縮轉為擴張**；另服務業 PMI 自谷底續升，**預期服務業景氣將加速擴張**(圖 1)；**製造業及服務業展望反轉向上，趨於樂觀，預期本年第 2~3 季全球經濟可望重拾成長動能。**
- 另由 G20 國家景氣綜合領先指標(Composite Leading Indicator)觀之，該指數緩步續升，且已逾 100，顯示**本年下半年全球景氣可望增強**(圖 2)。
- 上年受主要央行緊縮貨幣之累積效應影響，終端需求不振，且地緣政治風險升高，全球貿易量成長低迷；**預期**在商品貿易回溫、新興科技應用商機擴展、國際旅遊強勁復甦下，**今、明兩年全球貿易量成長將回升**(表 1)。

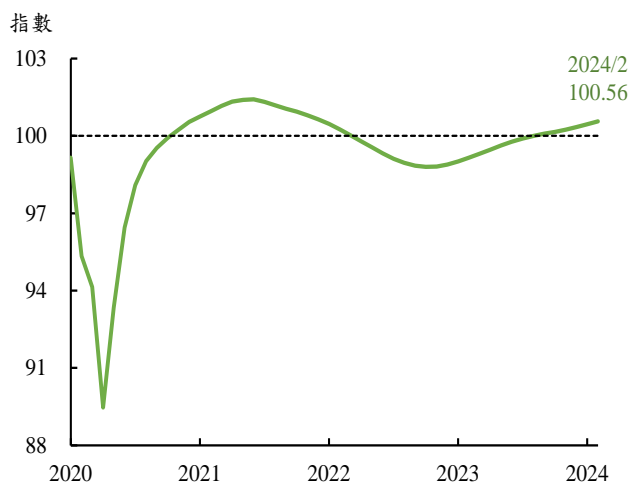
圖 1 全球製造業、服務業及綜合 PMI



註：指數能預測未來1~2季之情勢；高於50表示產業景氣處於擴張期(expansion)，低於50表示處於緊縮期(contraction)。

資料來源：J.P. Morgan

圖 2 G20 國家景氣綜合領先指標



註：指數高(低)於 100 表示對未來 2~3 季 GDP 水準值高(低)於長期趨勢之信心程度增強。

資料來源：OECD

表 1 全球貿易量成長率

單位：%

機構	預測日期	2023 年	2024 年 (f)	2025 年 (f)
UN	2024/1/4	0.6	2.4 ↑	3.2 ↑
World Bank	2024/1/9	0.2	2.3 ↑	3.1 ↑
IMF	2024/1/30	0.4	3.3 ↑	3.6 ↑

註：1.包含商品及服務貿易。

2. ↑表示較前一年上升。

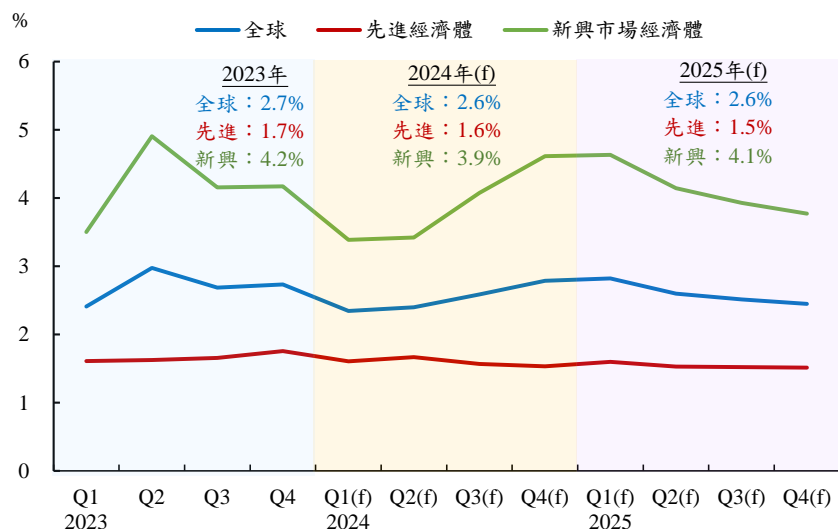
資料來源：各機構

2. 本年全球經濟成長率預測值為 2.6%，略低於上年之 2.7%，明年持平於 2.6%

今年上半年全球經濟續受主要央行維持高利率影響而成長疲弱，下半年在主要央行可能降息及終端需求復甦下，經濟成長可望獲提振，惟本年降息幅度應有限，利率水準仍高，S&P Global 預測本年全球經濟成長率由上年之 2.7% 略降至 2.6%，明年持平於 2.6%；先進經濟體今、明兩年成長大致續緩，新興市場經濟體則自本年下半年起成長加速(圖 3)。

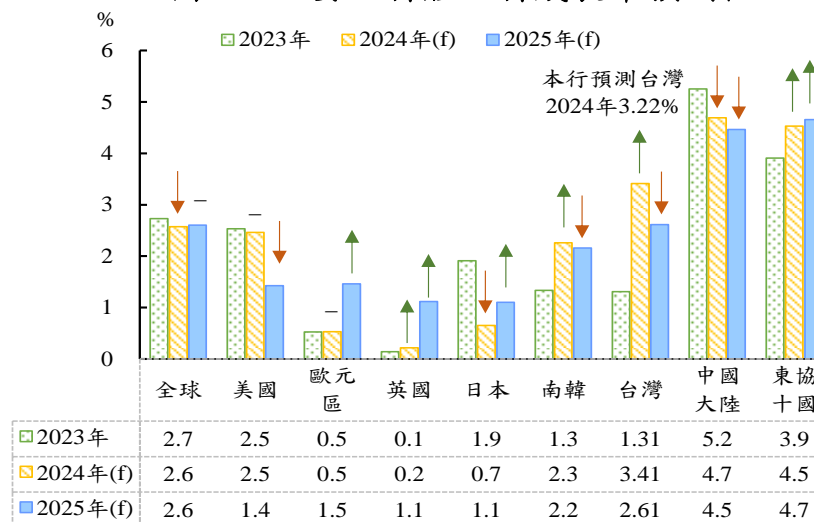
- **美國**：上年勞動市場強韌支撐民間消費，致經濟成長 2.5%，預期強健成長力道將持續至本年而亦成長 2.5%，惟隨疫情期間累積之儲蓄逐漸用罄，及勞動市場漸降溫，民間消費恐走疲，明年降至 1.4%(圖 4)。
- **歐元區與英國**：上年能源價格及利率均居高，內需疲弱致經濟成長平疲，歐元區與英國分別成長 0.5% 與 0.1%，預期本年內需將續承壓，成長仍續停滯，全年成長率恐分別僅為 0.5% 與 0.2%，明年則分別回穩至 1.5% 與 1.1%。
- **日本**：上年受惠於半導體短缺緩解帶動汽車出口大增、觀光客大幅回流、日圓貶值等因素，全年強勁成長 1.9%，惟預測今、明兩年該等支撐力道將漸消退，致成長率將分別放緩至 0.7% 及 1.1%。
- **中國大陸**：上年房地產業債務違約仍頻傳，且內需成長趨緩，惟在低基期及財政激勵措施擴大下，全年成長 5.2%，隨基期效應消退，服務業及民間消費將走緩，且房市低迷，預測今、明兩年成長率將分別放緩至 4.7% 及 4.5%。

圖 3 經濟成長率預測路徑



資料來源：S&P Global (2024/3/15)

圖 4 主要經濟體經濟成長率預測值



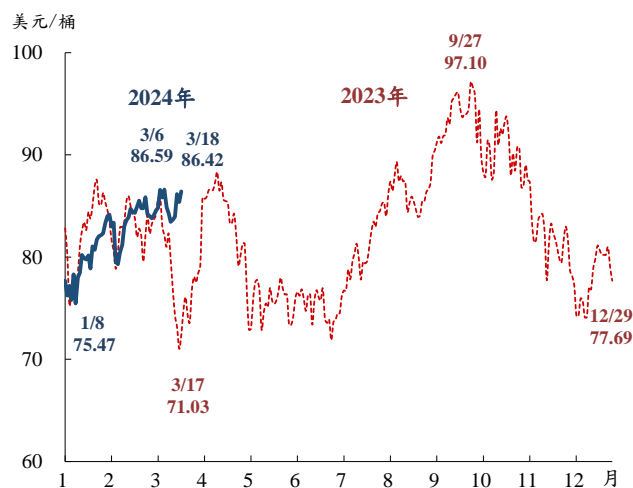
註：↓、↑及—分別表示該年較前一年下降、上升及持平；台灣 2023 年為官方資料。

(二)國際油價走高，惟低於上年高點，且勞動市場緊俏情勢將放緩，預測本年全球通膨率緩降至 4.8%

1. 國際油價震盪走高，穀價下跌，整體國際大宗商品價格上漲

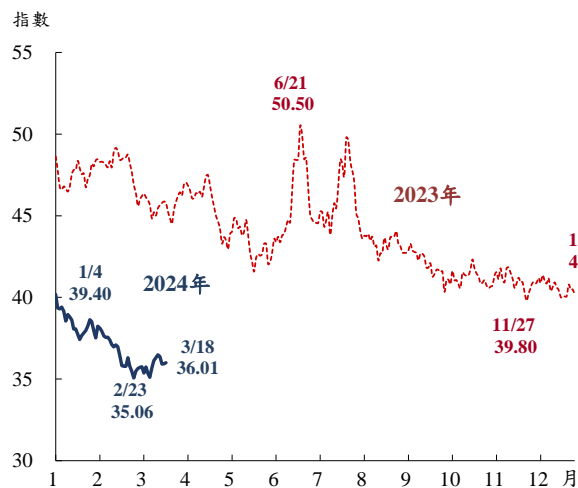
- 本年初以來，中東情勢緊張，石油輸出國組織及盟國(OPEC+)延長減產期限至本年第 2 季避免油市供需失衡，致油價震盪走升至每桶 86.59 美元之本年新高，仍低於上年之每桶 97.10 美元高點(圖 5)。
- 南美洲穀物豐收，且黑海地區供給充足，國際機構預測本年穀物消費溫和成長，穀價下跌至 2021 年 4 月以來低點盤整(圖 6)。
- 此外，西非軟性商品作物受聖嬰現象(El Niño)影響產量下降，可可價格創歷史新高；另近期市場預期中國大陸推出經濟激勵政策提升金屬需求，復以中國大陸銅廠減產恐影響供給，工業用金屬價格轉升；代表整體國際大宗商品價格之 R/J CRB 期貨價格指數因而走升，接近上年高點(圖 7)。

圖 5 布蘭特原油現貨價格



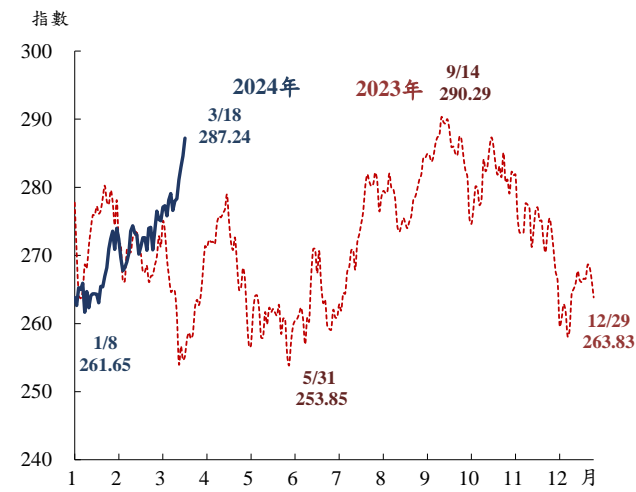
資料來源：LSEG Datastream

圖 6 穀物 3 個月期貨價格指數



資料來源：LSEG Datastream

圖 7 R/J CRB 期貨價格指數

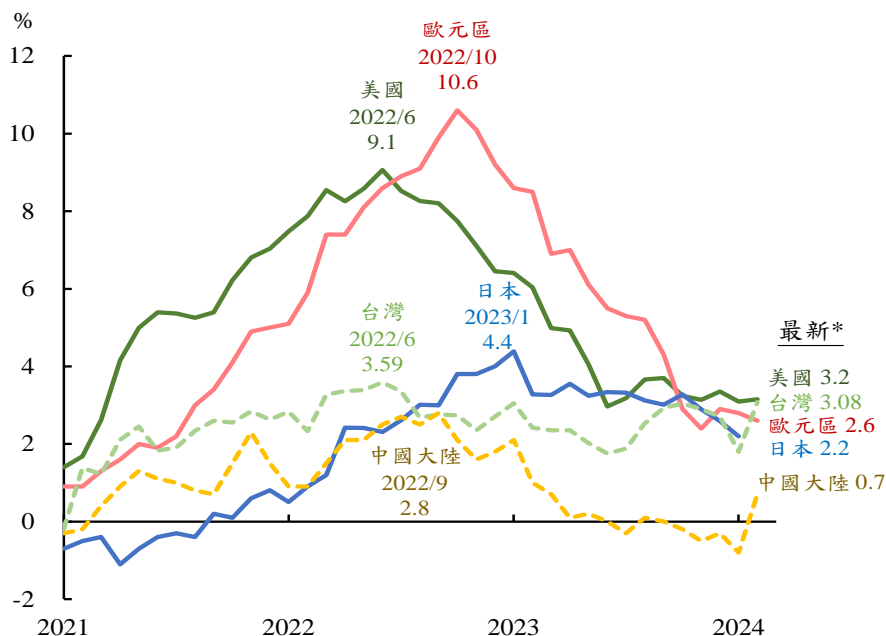


註：R/J CRB 期貨價格指數係由能源(權重 39%)、軟性商品(權重 21%)、穀物(權重 13%)、工業用金屬(權重 13%)、貴金屬(權重 7%)及牲畜(權重 7%)等 6 大類商品期貨價格編製而成。
資料來源：LSEG Datastream

2. 全球通膨降溫，惟降溫速度放緩

- 在主要央行貨幣緊縮效果持續下，**全球通膨降溫**，主要經濟體通膨率及核心通膨率多已自高點大幅下滑，**惟美、歐、日等先進經濟體勞動市場緊俏且薪資持續成長**，支撐服務類價格上漲，**致通膨率呈緩降走勢**，近期美等之通膨率及核心通膨率仍分別高於2%及3%(圖8、圖9)。
- 全球對抗通膨的最後一哩路(the last mile)仍具挑戰，且**以哈衝突擴及紅海地區**，致貨運延遲及運費上漲現象再起，須密切**關注對全球通膨之影響是否將擴大**。
- 另外，**中國大陸**因需求疲弱及整體食品價格下跌，**上年10月~本年1月通膨率均陷負值**，2月則因春節基期效應升至0.7%，惟本年**1~2月平均仍為-0.1%**，遠低於其他主要經濟體(圖8)。

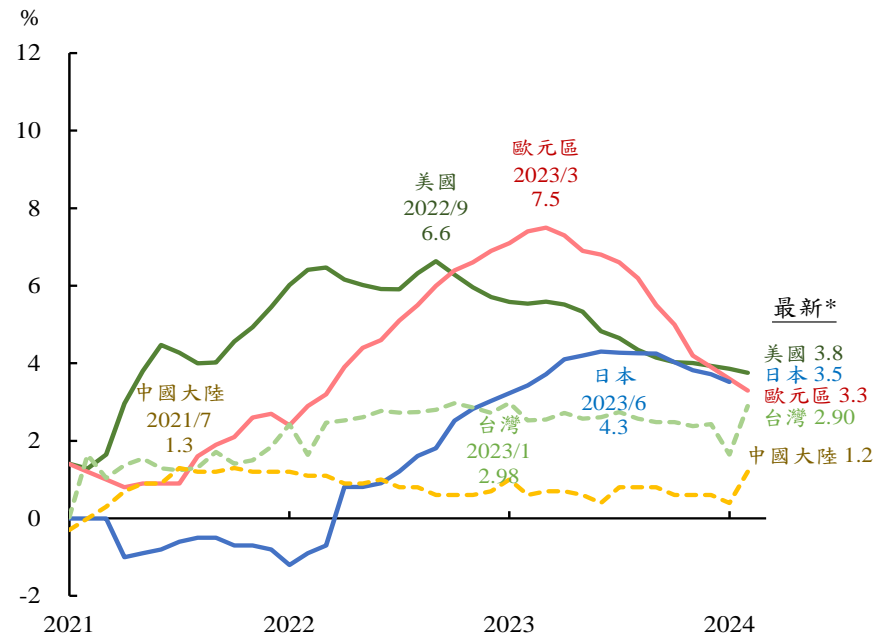
圖8 主要經濟體通膨率



*：日本為2024年1月資料，其餘為2月資料。

資料來源：LSEG Datastream

圖9 主要經濟體核心通膨率



*：日本為2024年1月資料，其餘為2月資料；日本為剔除生鮮食品及能源之核心核心通膨率。

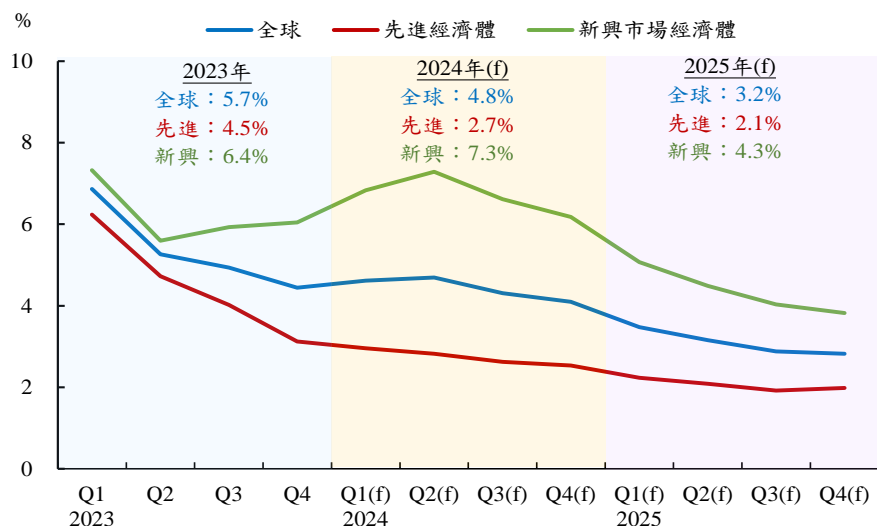
資料來源：LSEG Datastream

3. 本年全球消費者物價指數年增率預測值為 4.8%，低於上年之 5.7%，明年續降至 3.2%

先進經濟體勞動市場緊俏情勢可望放緩，全球通膨率續呈下降趨勢，惟因服務類通膨率居高，加以高基期效應漸減，致通膨率緩降。S&P Global 預測本年全球消費者物價指數(CPI)年增率由上年之 5.7% 降至 4.8%，明年續降至 3.2%；本年先進經濟體通膨率仍將高於其央行之 2% 目標，至明年方能接近目標；新興市場經濟體則易受食品價格及匯率波動影響，通膨率可能於本年上半年轉升，下半年後方回降(圖 10)。

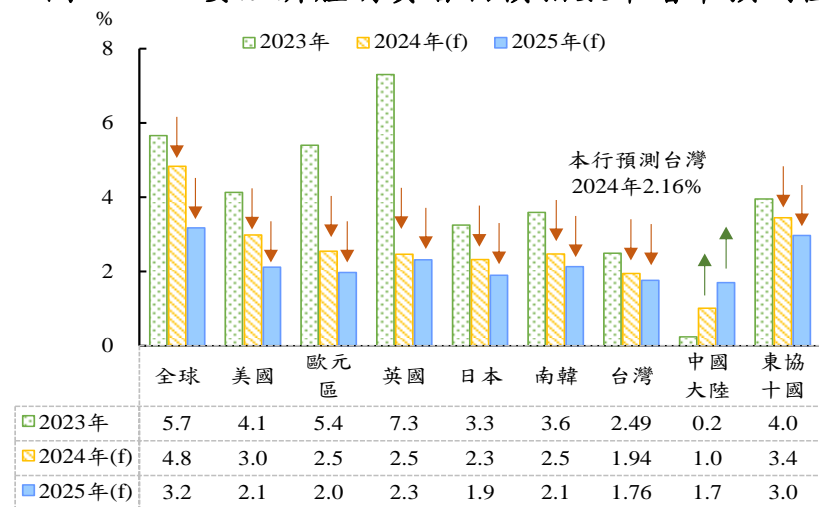
- 美國：勞動市場仍緊俏，且服務類價格具僵固性，預測本年 CPI 年增率將由上年之 4.1% 緩降至 3.0%，明年續降至 2.1%(圖 11)。
- 歐元區與英國：預期通膨率向下趨勢將持續，惟降幅趨緩，預測本年歐元區 CPI 年增率將由上年 5.4% 大幅降至 2.5%，明年續降至 2.0%；英國則因私部門薪資成長達歷史高點，致上年 CPI 年增率達 7.3%，預測本年將大幅降至 2.5%，明年續降至 2.3%。
- 日本：上年食品、日用品及旅宿價格大幅上漲，全年 CPI 年增率為 3.3%，預測今、明兩年將分別放緩至 2.3% 及 1.9%。
- 中國大陸：在財政激勵措施及寬鬆貨幣政策實施下，預測今、明兩年 CPI 年增率將由上年之 0.2% 分別回升至 1.0% 及 1.7%。

圖 10 消費者物價指數年增率預測路徑



資料來源：S&P Global (2024/3/15)

圖 11 主要經濟體消費者物價指數年增率預測值



註：↓及↑分別表示該年較前一年下降及上升；台灣 2023 年為官方資料。

(三) Fed 及 ECB 本年 6 月可能開始降息，BoJ 升息且結束負利率及殖利率曲線控制，人行則將加大寬鬆力道

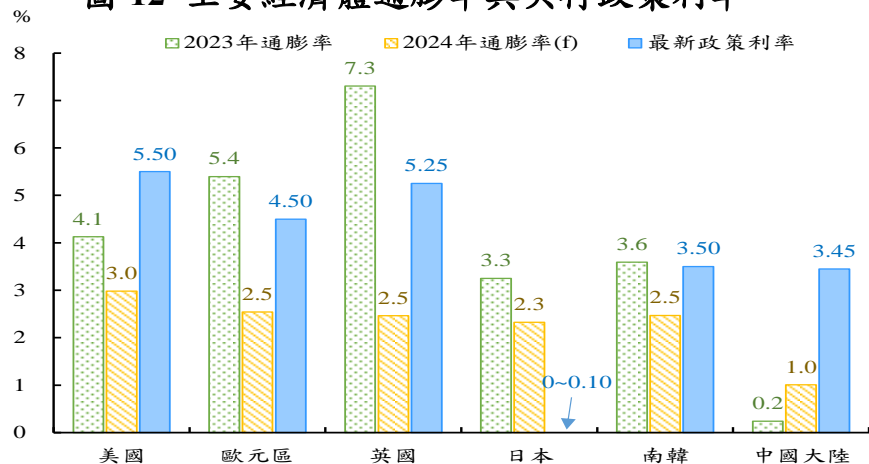
1. 美、歐通膨率大幅下降，且政策利率已具限制性，**Fed 及 ECB 已停止升息**，且**預期可能將開始降息**，**金融市場預測本年 6 月起 Fed 及 ECB 開始降息**(圖 12、圖 13)。

- Fed 主席 Jerome Powell 表示，若經濟大致如預期進展，本年內開始放寬緊縮政策或屬適當(表 2)。
- ECB 總裁 Christine Lagarde 表示，尚未討論降息，需要更多資訊方能有充分信心，6 月將能獲得更多資訊。

2. **BoJ 確認薪資與物價之良性循環已強化**，達成 2% 通膨目標已見跡象，因而**調升政策利率約 0.10 個百分點**，**結束負利率及殖利率曲線控制政策**¹(圖 12、圖 13)。**人行則調降存款準備率及多項政策工具利率**，將**加大寬鬆力道**(表 2)。

- BoJ 會後聲明稿指出，接下來將以短期利率操作為主，並維持寬鬆貨幣情勢，以持續且穩定達成 2% 通膨目標。
- 人行行長潘功勝表示，未來仍有足夠降準空間；預期貨幣寬鬆力道將再加大。

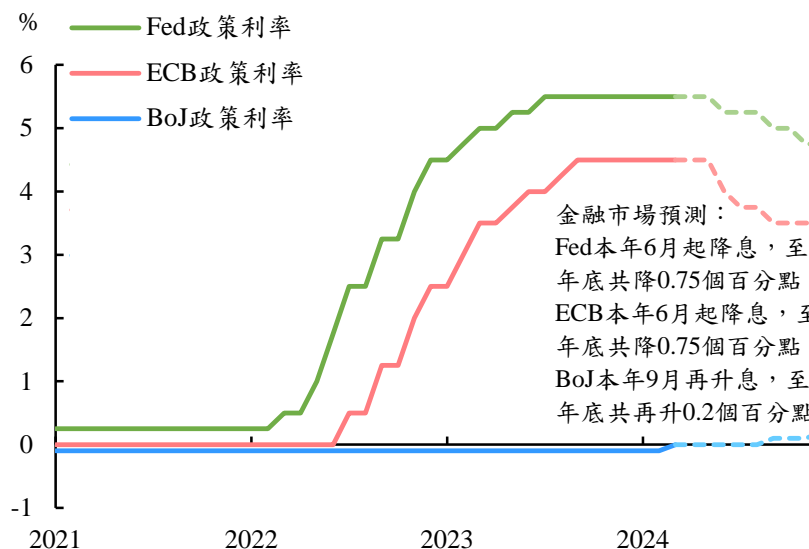
圖 12 主要經濟體通膨率與央行政策利率



註：圖示之政策利率，美國以聯邦資金利率目標區間上限，歐元區以主要再融通利率，中國大陸以 1 年期貸款市場報價利率(LPR)表示。另 2016 年 BoJ 開始實施負利率政策，對存款機構新增之超額準備實施-0.1%之利率；本年 3 月前，市場無擔保隔夜拆款利率介於-0.10%~0%，3 月起 BoJ 重回引導市場無擔保隔夜拆款利率維持於政策利率區間 0%~0.1% 左右。

資料來源：S&P Global (2024/3/15)；LSEG Datastream

圖 13 美、歐、日央行政策利率



資料來源：LSEG Datastream；Bloomberg (2024/3/21)

¹ 參見本行本次理監事會後記者會參考資料「四、日本經濟金融之現況、問題與挑戰：日本央行啟動貨幣政策正常化」。

表 2 本年初以來四大央行貨幣政策動向

Fed	<ul style="list-style-type: none"> ● 1月31日及3月20日均決議維持聯邦資金利率目標區間於5.25%~5.50%不變；3月會議利率預估點陣圖顯示，本年可能降息0.75個百分點。 ● 每月最高減持美國公債、機構債(agency debt)及機構房貸擔保證券(agency MBS)共950億美元；主席 Jerome Powell 於3月政策會議後記者會表示，已討論資產負債表規模縮減速度放緩，本次雖未有決議，惟很快將進行之，且將以更漸進步調確保過程平穩。 ● 主席 Jerome Powell 3月政策會議後記者會表示，經濟穩健成長，惟通膨仍居高；目前政策利率已處於本次緊縮週期峰值，若經濟大致如預期進展，本年內開始放寬緊縮政策或屬適當。未來考量任何政策利率調整時，將謹慎評估最新數據、經濟展望及風險，在對通膨率續降至2%目標較有信心前，並不適合降息。此外，若勞動市場情勢意外放緩，將採取政策回應。
ECB	<ul style="list-style-type: none"> ● 1月25日及3月7日均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4.50%、4.75%及4.00%不變。 ● 資產購買計畫(APP)已終止到期本金再投資；因應疫情緊急購買計畫(PEPP)之到期本金再投資，今年上半年持續全額再投資，下半年再投資規模平均每月減少75億歐元，至本年底終止再投資。 ● 總裁 Christine Lagarde 於3月政策會議後記者會表示，本次會議尚未討論降息，僅就放寬緊縮立場開始討論；歐元區經濟疲軟，通膨率緩降，惟需要更多關於經濟活動、薪資與企業利潤之資訊方能有充分信心，預計6月會議時將能獲得更多資訊進行決策。
BoJ	<ul style="list-style-type: none"> ● 3月19日決議調整貨幣政策架構： <ul style="list-style-type: none"> — 調升政策利率約0.10個百分點，結束負利率政策，存款機構法定準備外之準備金(current account balance)付息利率為0.10%，貨幣政策架構重回引導市場無擔保隔夜拆款利率維持於政策利率區間0%~0.10%左右； — 結束殖利率曲線控制政策，惟仍持續購入與目前規模(每月6兆日圓)大致相同之長期公債，若長期利率急升，則將靈活增加購債額度及實施固定利率購債操作； — 指數股票型基金(ETF)及不動產投資信託基金(REIT)將不再購入，商業本票及公司債購入規模則逐步減少，預計1年後停止購入。 ● 3月會後聲明稿指出，近期春鬥結果顯現強健薪資成長之可能性高，薪資與物價之良性循環已強化，達成2%通膨目標已見跡象；接下來將以短期利率操作為主，並維持寬鬆貨幣情勢，以持續且穩定達成2%通膨目標。
人行	<ul style="list-style-type: none"> ● 1月25日起下調支農(支持農民、農村、農業)再貸款、支小(支持小微企業)再貸款及再貼現利率各0.25個百分點均至1.75%。 ● 2月5日起全面下調金融機構存款準備率(RRR)0.50個百分點，致金融機構加權平均存款準備率降至約7.00%。 ● 2月20日授權全國銀行間同業拆借中心公布，下調5年期貸款市場報價利率(LPR)0.25個百分點至3.95%。 ● 行長潘功勝於3月兩會(全國人民代表大會與政治協商會議全國委員會)期間表示，未來仍有足夠降準空間；預期貨幣寬鬆力道將再加大。

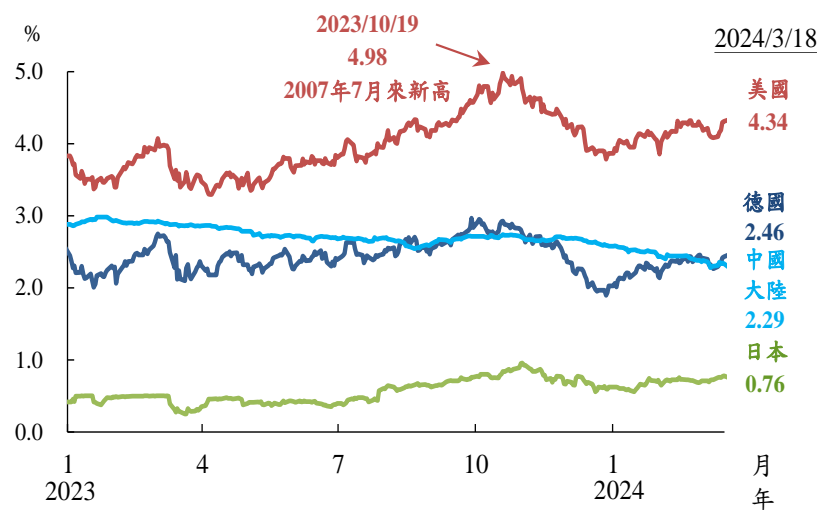
資料來源：各央行網站及相關報導

(四)主要經濟體公債殖利率多上揚，全球股市多上漲，美元指數震盪走升

1. 美、德 10 年期公債殖利率盤整走升，日本走揚，中國大陸則下滑

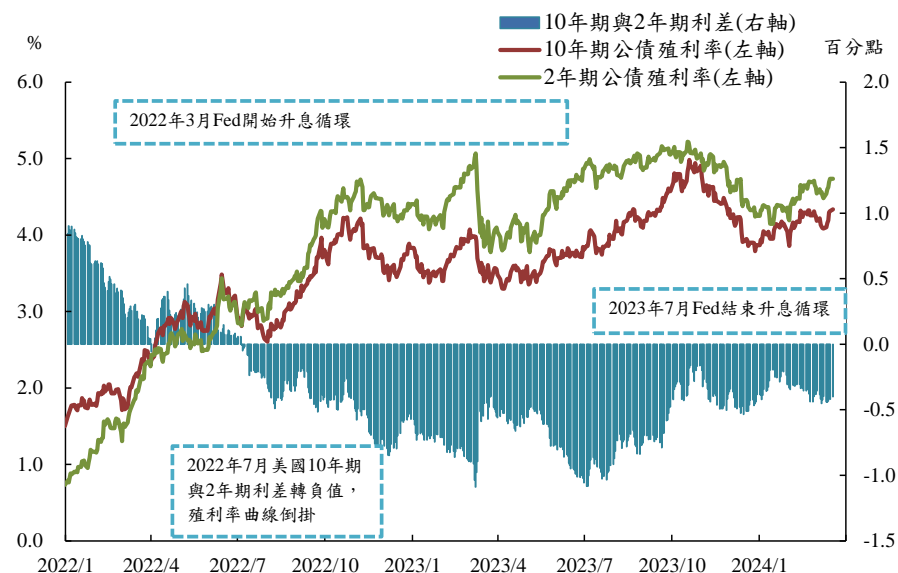
- 本年初以來，Fed、ECB 官員表示不會迅速降息，加以美國、歐元區通膨率降幅放緩，美、德 10 年期公債殖利率震盪走升，嗣因美國失業率略升，及 ECB 下修通膨預期而回落，近日復因美國通膨數據高於市場預期而走揚；日本因預期春鬥將加大薪資成長，加以 BoJ 官員表示 2% 通膨目標有望實現，當時市場預期負利率政策將結束，帶動 10 年期公債殖利率走揚；中國大陸則因經濟復甦不如預期，且貨幣政策更趨寬鬆，10 年期公債殖利率下滑(圖 14)。
- Fed 自 2022 年 3 月啟動強力快速升息後，美國 10 年期與 2 年期公債殖利率差距自當年 7 月以來持續為負值(圖 15)，殖利率曲線呈現倒掛，此現象不利傳統銀行業資金營運模式，致上年 3 月爆發矽谷銀行(SVB)倒閉事件。市場預期本年 Fed 將開始降息循環，長短天期殖利率將趨正常化發展，殖利率曲線有望結束倒掛。

圖 14 主要經濟體 10 年期公債殖利率



資料來源：LSEG Datastream；美國財政部

圖 15 美國 10 年期與 2 年期公債殖利率差距



註：利差係以 10 年期殖利率減 2 年期殖利率計算，負值表示殖利率曲線倒掛。
資料來源：LSEG Datastream

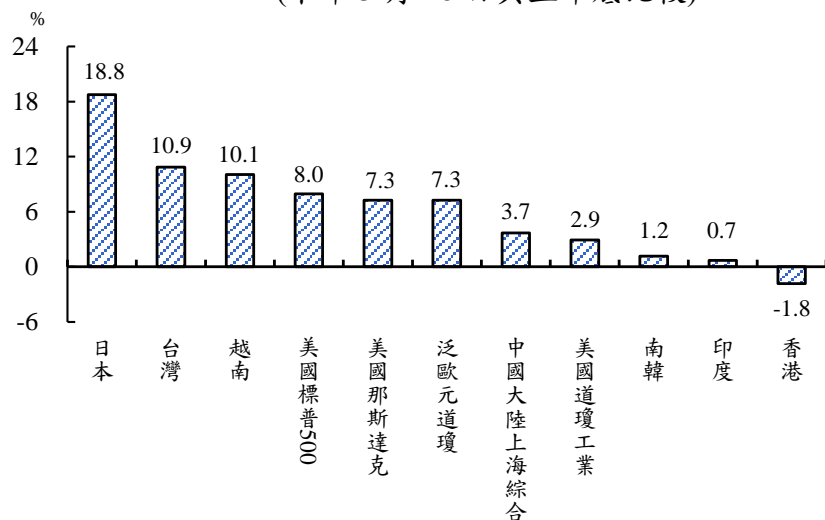
2. 全球主要股市多上漲，科技股表現尤佳

本年初以來，受惠於 AI 相關產品需求強勁，半導體等相關產業營收前景樂觀，科技股表現尤佳；本年 3 月 18 日與上年底相較，全球主要股市多上漲(圖 16)。

- 美股：費城半導體及那斯達克指數在大型科技股領漲下，表現遠優於傳統產業比重較高之道瓊工業指數(圖 17)。
- 日股：在半導體產業前景佳，相關類股領漲下，日股大漲 18.8%。
- 陸股：中國大陸上市公司多集中於國有傳統製造業及服務業，缺乏上漲題材；政府因而推出股市提振措施，陸股上漲 3.7%。
- 港股：受中國大陸房地產財務危機，及美中角力加劇等影響而大跌，近期因取消房市印花稅有望提振房市，加以中國大陸推出經濟激勵政策而回穩，惟仍因大型房地產企業財務隱憂升溫而下跌 1.8%。

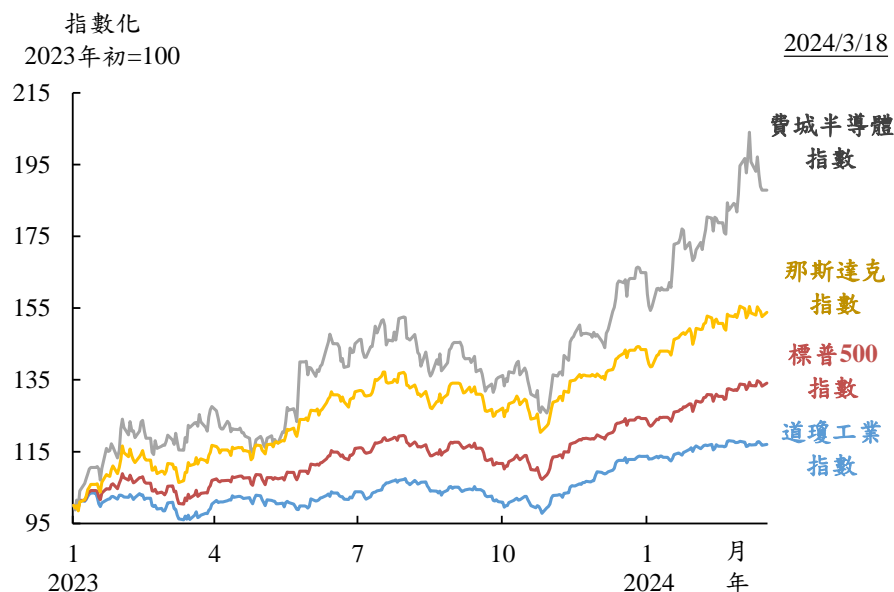
圖 16 主要經濟體股價指數漲跌幅

(本年 3 月 18 日與上年底比較)



資料來源：LSEG Datastream

圖 17 美國四大股市指數



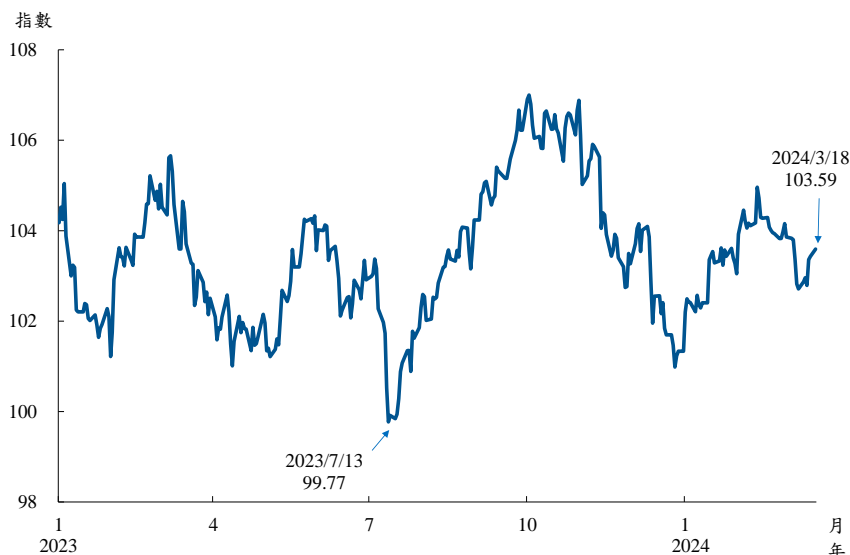
資料來源：LSEG Datastream

3. 美元指數隨市場對美國之降息預期而變動，主要國家貨幣對美元多走貶

本年初以來，美國就業狀況及工資成長強勁，加以市場對 Fed 降息時點往後調整之預期，帶動美元指數自上年底之低點震盪走升(圖 18)，本年 3 月 18 日與去年底相較，主要國家貨幣對美元多走貶(圖 19)。

- 歐元：因歐元區經濟表現較美國疲軟，歐元對美元貶值 1.5%。
- 英鎊：英國勞動市場強勁，加以通膨壓力再度升溫，且其央行部分官員支持續升息，英鎊對美元未走貶而係持平。
- 日圓：日本因貨幣寬鬆及經濟復甦仍不穩，日圓對美元貶值 5.4%，貶幅較大。
- 人民幣：人行調降政策工具利率，加大人民幣貶值壓力，因而對美元貶值 1.5%。

圖 18 DXY 美元指數

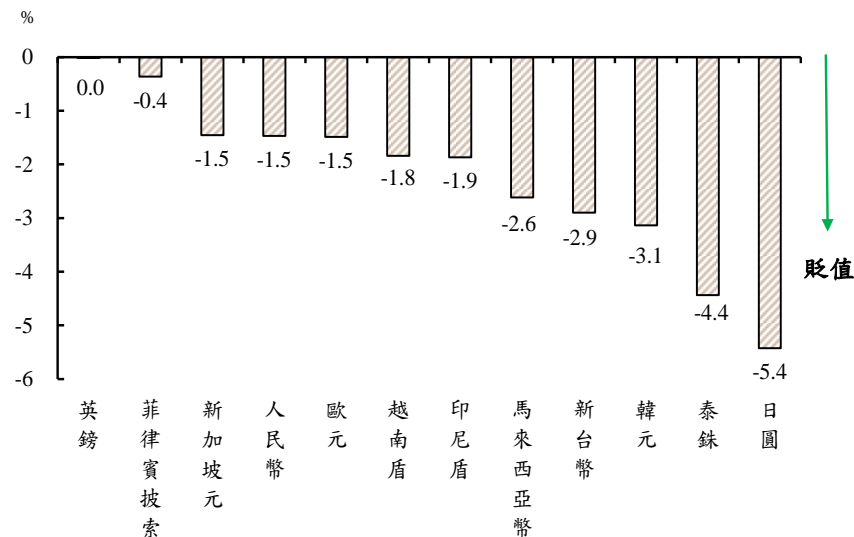


註：DXY 美元指數權重分別為歐元 57.6%、日圓 13.6%、英鎊 11.9%、加幣 9.1%、瑞典克朗 4.2%及瑞士法郎 3.6%；基期為 1973 年 3 月 (=100)。

資料來源：LSEG Datastream

圖 19 主要經濟體貨幣對美元升貶幅

(本年 3 月 18 日與去年底比較)



資料來源：LSEG Datastream；台北外匯經紀股份有限公司

(五)全球經濟前景面臨諸多不確定因素影響

全球通膨降溫，惟經濟成長仍受高利率壓抑，且經濟前景面臨諸多不確定因素²(圖 20)，其發展與影響宜多加留意。

圖 20 全球經濟前景面臨之不確定因素

主要央行緊縮貨幣政策調整將影響全球經濟成長及金融穩定

- 美、歐央行限制性緊縮貨幣政策或將於本年 6 月轉向，過早放鬆恐使經濟過熱，引發資產價格泡沫，亦不利通膨率回降至通膨目標，而過遲放鬆則可能招致經濟衰退，影響經濟金融發展。
- 部分經濟體債務融資成本仍高，恐影響其債務可持續性，進而加劇金融市場動盪，不利全球經濟及金融穩定。

中國大陸經濟下行之外溢效應不利全球經濟

- 中國大陸房市景氣持續下行，若房價續跌，銀行業及家庭之資產負債表恐惡化，地方政府出讓土地收入將大減，推升地方政府融資平台違約風險，恐拖累中國大陸經濟成長，外溢效應不利全球經濟。
- 近期中國大陸「兩會」推出多項經濟激勵措施，如擬將連續發行超長期特別國債、激勵消費等措施，以達本年 5% 左右之成長目標，惟政策實質成效有待觀察(詳附錄)。

地緣政治風險及氣候變遷增添全球通膨與經貿發展不確定性

- 俄烏戰爭及中東情勢緊張，恐推升全球航運成本，及影響原油等大宗商品價格，增添全球通膨發展的不確定性。
- 本年有 70 餘國舉行大選，而年底美國總統大選結果將對全球政經發展具關鍵性影響。
- 氣候變遷影響農糧生產，亦使能源等供應不確定性升高，而全球淨零減碳措施，恐增添物價上升壓力，均影響全球通膨放緩進程。

全球經濟零碎化及供應鏈重組影響全球經貿發展

- 美中角力持續，加以各國國安意識抬頭均影響全球化內涵，進而帶動全球經濟零碎化發展。
- 主要國家如美國、德國、日本等推出補貼政策吸引國際大廠在地投資，並透過生產回流、友岸外包等模式改變全球生產供應鏈，企業恐將面臨投入成本上升、法規遵循挑戰及經營環境不確定性，均將影響全球經貿發展。

² 主要參考 OECD (2024), "Strengthening the Foundations for Growth," *OECD Economic Outlook, Interim Report*, Feb. 5 ; IMF (2024), "Moderating Inflation and Steady Growth Open Path to Soft Landing," *World Economic Outlook Update*, Jan. 30 ; World Bank (2024), *Global Economic Prospects*, Jan. 9 。

附錄：中國大陸經濟發展面臨多重挑戰，政策措施為影響關鍵，惟實質成效有待觀察

(一) 本年中國大陸經濟成長目標為 5% 左右，擬推出各類經濟激勵措施以實現目標

本年中國大陸兩會(全國人民代表大會與政治協商會議全國委員會)政府工作報告設定本年經濟成長目標為 5% 左右，與上年持平，在面臨挑戰及風險下，實現經濟成長目標並非易事，政策實施上仍需著重重點項目(附表 1)。

- 施政重點首推**擴大內需**，包含消費與投資，因而可能強化寬鬆貨幣力道，並同時強化財政激勵措施；當前中國大陸**存款準備率仍有足夠調降空間**，並擬於**未來數年持續發行超長期特別國債**，以擴大財政支出強度。
- 延續激勵民生消費措施，持續推出各類消費促進政策，並**鼓勵消費品汰舊換新**，擴大家庭支出與消費力道。
- 推進現代化產業體系建設與**提升新質生產力**³亦為施政重點，將由政府帶動重點投資項目，如**科技創新、新型基礎建設及節能減碳**等項目，並**鼓勵民間資本參與重大建設項目**，以有效增進實質投資。
- 因應國際科技競爭日益激烈，為鼓勵外商直接投資，將持續放寬外商投資規範，加大吸引外資力道，深化多邊及區域經濟合作。

附表 1 兩會政府工作報告主要重點

貨幣政策	目前 全體銀行業平均存款準備率為 7% ， 仍有足夠調降空間 。未來將保持貨幣總量合理增長，持續運用多種貨幣政策工具，加大逆景氣循環調節力道，並穩定調降社會融資成本。
財政政策	1. 本年 預算赤字率為 3% ，規模約 4.06 兆人民幣 ，較上年增加 1,800 億人民幣；未來數年將 發行超長期特別國債 ， 本年將優先發行 1 兆人民幣 。 2. 政策基調為 擴大財政支出強度 、增加政府債務規模及實施結構性減稅降費政策。
促進消費	1. 擴大國內需求，推動經濟實現良性循環，促進消費穩定成長。 2. 推出 數位、綠色及健康消費促進政策 ，培育智慧家電、文化娛樂旅遊、體育賽事等新的消費成長來源，鼓勵並推動 消費品汰舊換新 ，提振電動車及電子產品等大宗消費。
擴大有效投資	1. 推進現代化產業體系建設並 提升新質生產力 ，以 科技創新推動產業創新 ，加快新型工業化，並推動產業供應鏈升級；深化改革，增強發展內升動力。 2. 發揮政府投資帶動效益，重點支持 科技創新、新型基礎設施、節能減碳 等項目，穩定擴大民間投資，並 鼓勵民間資本參與重大建設項目 。
外貿	縮減外商投資准入負面清單 ，並 全面取消製造業領域外商投資准入限制措施 ，以加大吸引外資力道；深化多邊及區域經濟合作，持續擴大對外開放。

註：中國大陸預算赤字係中央及地方政府財政預算之財政支出大於財政收入之差額，赤字率即指預算赤字相對 GDP 之比率。

資料來源：中國大陸政府工作報告

³ 新質生產力為中國大陸國家主席習近平於上年 9 月提出，係由技術突破、生產創新及產業轉型升級而推動之生產力，即以科技創新推動產業創新及發展新興產業，如製造業數位化與智能化，發展綠色能源及相關產業升級等；詳王勃(2024)，「習近平總書記強調的新質生產力」，中國共產黨新聞網，3 月 18 日。

(二)各界評論兩會期間政策，預期無法大幅改善中國大陸經濟問題，實質成效仍待觀察

中國大陸兩會期間宣布之經濟激勵政策，短期內或有助於部分緩解中國大陸之經濟問題—債務積壓、生產力成長停滯、民間信心不振、股市趨跌，以及房地產景氣低迷，惟短期激勵措施難以大幅改善其長期結構問題，加以政府尚未公布具體政策細節，實質成效仍有待觀察。

附表 2 兩會期間政策對改善中國大陸主要經濟問題之效果評估

主要經濟問題	政策效果評估	
	政策益處	政策挑戰
債務積壓	有利 降低政府融資成本 ，主因特別國債之融資成本較隱性債務低，且期限較長。	1. 政府債務攀升 將伴隨償債金額增加，預算中用以償還債務本金及利息之比例可能上升，致 財政政策刺激效果恐下降 。 2. 政府債務增加 可能對民間投資產生排擠效果 。
生產力成長停滯	新型產業及數位經濟 發展將有助提升 總要素生產力 ，另 引導民間資金投資重點行業 ，亦能防止產能過剩，長期將有助整體生產力提升。	新型產業多為高度自動化， 難以提供足夠就業機會 ；此外， 美、歐等國加強調查其相關產業(電動車、鋰電池及太陽能電池)國家補貼及傾銷情形 ，恐衝擊其產業競爭力。
民間信心不振	1. 消費品以舊換新及企業設備升級方案 ，有望 刺激消費及投資 ，預期將提升經濟成長 0.6 個百分點。 2. 本年城鎮新增就業目標由上年之「1,200 萬左右」改為「1,200 萬以上」，顯示政府或將更積極創造就業，利於提振民眾信心。	1. 消費信心低迷或將降低民眾參與以舊換新計畫之意願 。 2. 根據歷史經驗， 企業設備升級政策 僅包含稅收及融資成本優惠，恐致 誘因不足 。 3. 可能 拖累後續消費及投資需求 ，以及對其他需求造成排擠效果。 4. 就業目標設定較低，後續相關政策力度可能較弱。
股市趨跌	1. 放寬外資准入限制措施 ，有助 增強外資信心 ，吸引外資回流股市。 2. 兩會經濟激勵政策有望提振投資人情緒，帶動股市近期反彈。	股價走勢取決於經濟基本面，欲維持股市漲勢仍需視後續政策細節及效果。
房地產景氣低迷	未強調「房住不炒」 ，外界解讀為政府將持續推出房市優化政策，房市前景有望轉佳。	缺乏房地產相關之具體措施 ，難以評估政策力道及效果。

資料來源：Wei, Maggie et al. (2024), “China’s Cash for Clunkers: Estimating the Potential GDP Impact of the Consumer Goods Trade-in and Equipment Upgrade Program,” Goldman Sachs, Mar. 4；Wei, Maggie et al. (2024), “China: Two Sessions Comment 1: Government Work Report: 2024 Economic Targets in Line with Expectations,” Goldman Sachs, Mar. 5；Wang, Lisheng et al. (2024), “China: Two Sessions Comment 2: Augmented Fiscal Deficit Set to Widen in 2024 on Expansionary Fiscal Targets,” Goldman Sachs, Mar. 5；Wei, Maggie et al. (2024), “China: Two Sessions Comment 3: Top Policymakers Reiterated Supportive Stance at Press Conference,” Goldman Sachs, Mar. 6；本行整理