央行理監事會後記者會參考資料

中央銀行

109.3.19

前　言

本(2020)年初以來，嚴重特殊傳染性肺炎(COVID-19)疫情擴散全球，國際景氣明顯趨緩，貿易及消費動能減弱，影響實質經濟供需，金融市場劇烈震盪；多國調降利率，擴大寬鬆貨幣政策或財政支出，以期舒緩疫情的衝擊。再者，隨國際油價重挫與需求減弱，通膨預期溫和。

肺炎疫情阻斷我國與中國大陸及亞洲緊密連結的供應鏈，且全球需求緊縮，我國輸出與民間消費成長受限，經濟成長率下修。政府除了增加支出，並推出紓困振興措施，協助降低疫情對民眾與企業的負面影響。

為持續加強本行與各界的溝通，提高貨幣政策的有效性，特簡述「本行貨幣政策操作策略與執行成效」，供各界瞭解本行貨幣政策的運作。

此外，探討紐約、倫敦、香港及新加坡能成為國際金融中心的因素，並說明金融危機對金融中心的衝擊，以及匯率穩定對小型開放經濟體(如香港與新加坡)發展金融服務業的重要性。

台灣的貿易、投資、生產、金融操作或資金移動，在全球化的浪潮下，已與世界各國的經濟金融深深整合，爰說明外匯收支資料與民間部門資金調度的發展與近況。

本行肩負維持物價穩定與金融穩定，並協助促進經濟成長的職責，須密切關注並分析國內外經濟金融情勢與重大議題的發展。茲探討上述議題，彙集成冊，以供各界參考。

目　　次

一、本年全球經濟及通膨展望 1

二、本年國內經濟及通膨展望 21

三、COVID-19 肺炎疫情對全球及台灣供應鏈與經濟的影響 37

四、本行貨幣政策操作策略與執行成效 63

五、紐約、倫敦、香港及新加坡金融中心發展之介紹 85

六、台灣外匯收支資料與民間部門外幣資金調度之說明 102

一、本年全球經濟及通膨展望

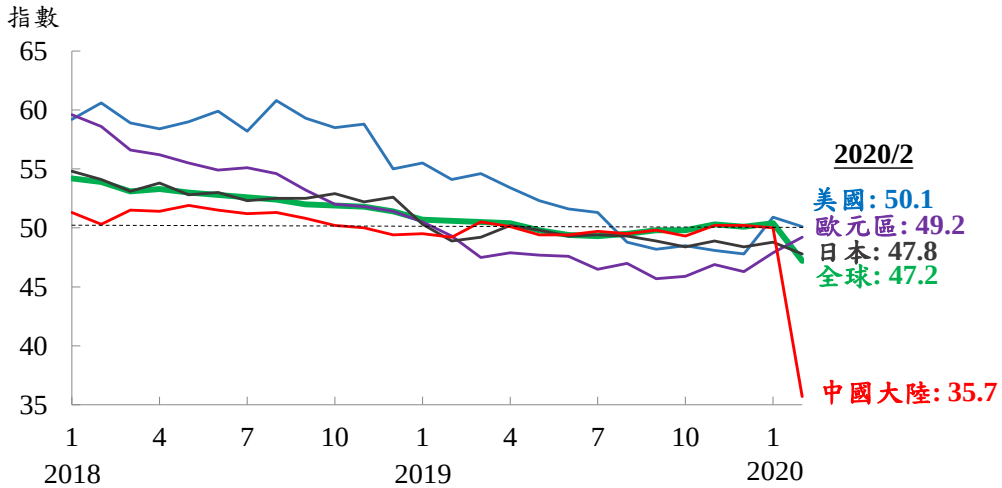
本(2020)年初以來，雖然美中簽署第一階段貿易協議，英國脫歐亦進入過渡期，惟**中國大陸爆發**嚴重特殊傳染性肺炎(**COVID-19**)疫情，並擴散至全球，除重創其經濟外，亦**產生嚴重之負面外溢效應**，致**國際金融市場劇烈波動**。**全球經濟前景**除受肺炎疫情威脅外，**尚面臨**貿易談判、地緣政治及極端氣候帶來之**下行風險**。

(一)預期肺炎疫情將削弱全球經濟及貿易復甦動能

1. 疫情嚴重衝擊全球製造業展望

本年 1 月下旬，中國大陸爆發肺炎疫情並擴散至全球，除重創其製造業生產活動外，更嚴重衝擊全球供應鏈，影響全球生產。**2 月全球**製造業採購經理人指數(**PMI**)急速**跌至** 47.2 之 **50 榮枯線下**，創 2009 年以來最大萎縮幅度，中國大陸更驟降至 35.7 之歷史新低，美、日亦下跌，顯示**全球製造業前景趨悲觀**(圖 1)。

圖 1　主要經濟體製造業 PMI



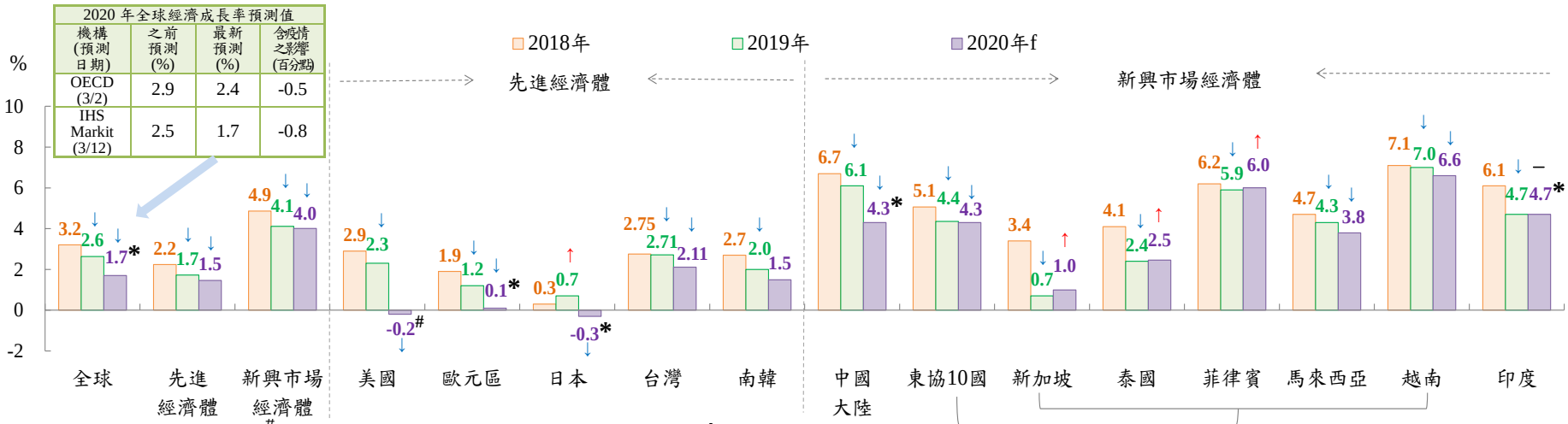
註：美國為 ISM PMI，全球為 J.P. Morgan PMI，日本及歐元區為 IHS Markit PMI，中國大陸為官方 PMI。
資料來源：Bloomberg、Refinitiv Datastream

2. 本年全球經濟成長預測值下修

本年初美中簽署第一階段貿易協議，1 月底英國脫歐亦進入過渡期(至本年底止)，政經風險趨降，全球景氣原可望溫和復甦。然受肺炎疫情益趨嚴重、蔓延全球之衝擊，3 月 **IHS Markit 將本年全球經濟成長率預測值大幅下修至 1.7%(OECD 亦大幅下修至 2.4%)**。由於疫情仍持續擴散發展，對全球經濟之衝擊程度具高度不確定性。

本年美、歐、日等先進經濟體經濟成長率預測值多低於上年。中國大陸則因疫情重創經濟，且透過海外旅遊減少、進口需求下降及生產供應鏈中斷等管道衝擊他國，尤其**經濟高度依賴陸客觀光**(如泰國、菲律賓等)、**仰仗其內需市場或產業鏈與之緊密相連的經濟體**(如南韓、越南、印尼等)，**所受衝擊將較大**，影響程度端視疫情後續發展而定(圖 2)(與台灣經貿關係密切經濟體之經濟情況分析，詳附表 1)。

圖 2　IHS Markit 全球及主要經濟體經濟成長率預測



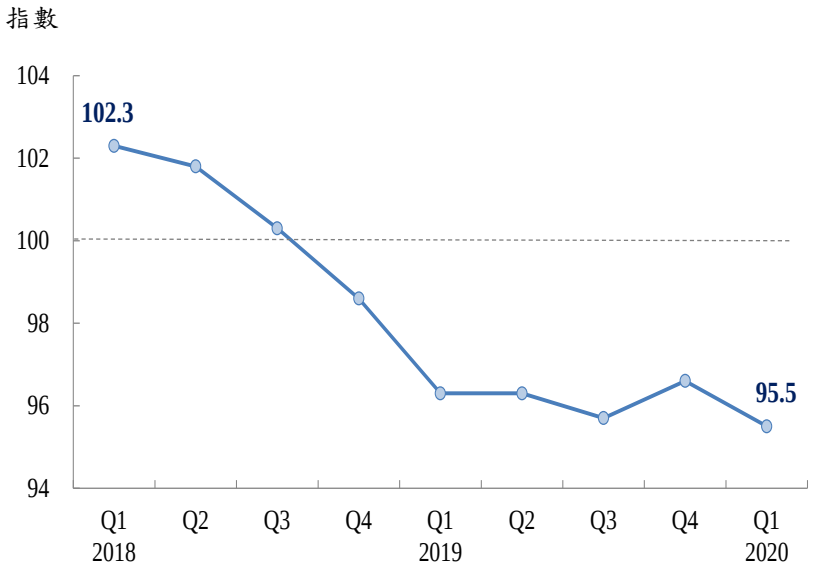
註：1. f 表示預測值，#表示 IHS Markit (2020/3/16)更新之預測值，*表示 IHS Markit (2020/3/12)更新之預測值，其餘為 IHS Markit (2020/2/18)之預測值。
2. ↑、↓及－分別表示較前 1 年上升、下降及持平。
3. 印度為財政年度(即當年之 Q2 至次年之 Q1)數據。
4. 東協成員國中，新加坡屬先進經濟體。

資料來源：各經濟體官方網站、IHS Markit

3. 本年全球貿易成長動能恐受肺炎疫情影響

上年全球受貿易緊張情勢升高及美中等國關稅調升等影響，貿易量成長率降至全球金融危機以來最低。隨美中緊張情勢和緩，本年初主要機構多預測本年全球貿易成長可望緩步回升；惟本年 2 月公布之 WTO 商品貿易指標(Goods Trade Barometer)[1]顯示**第 1 季全球貿易成長動能仍疲**(圖 3)，且**肺炎疫情擴散全球勢將削弱貿易活動**。

圖 3　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 2 月係公布上年 12 月之指數值，可預示本年第 1 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

[1] WTO 商品貿易指標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)國際商品價格重挫，全球通膨面臨向下壓力

1. 國際油價崩跌，本年油價預測值低於上年；穀價亦下滑

本年初以來，**肺炎疫情蔓延**，**衝擊**全球經濟活動及**原油需求**，**油價**反轉**下跌**。3 月初由**沙烏地阿拉伯**主導之石油輸出國組織(OPEC)**與俄羅斯**未就 3 月底期滿之減產協議達成擴大減產共識，雙方並**擬提高產量**，且**沙國**隨即**大幅調降外銷原油價格**，以期搶奪市占率，加以歐、美加強旅遊禁令，勢將降低油需，**油價崩跌**，3 月 16 日布蘭特原油現貨價格已較 1 月之高點重挫約 60%。**主要國際機構對本年油價平均預測值**為每桶 55.8 美元，**低於上年均價**(圖 4)。

穀價方面，本年初美中簽署第一階段貿易協議，中國大陸將擴大購買美國農產品，致 Thomson Reuters 穀物期貨價格指數[2]於高點震盪；嗣**因肺炎疫情擴散恐使中國大陸延後購買**，致該指數**下滑**。代表整體國際商品價格之 R/J CRB 期貨價格指數[3]則隨原油等大宗商品價格波動，3 月 16 日已較上年底重挫近 30%(圖 5)。

圖 4　布蘭特原油現貨價格

資料來源：Refinitiv Datastream

單位：美元/桶

機構(預測日期)	2019	2020f
EIU (2020/2/11)	64.4	63.0
IHS Markit (2020/2/18)		61.1
EIA (2020/3/11)		43.3
平均		**55.8**

註：f 表示預測值。
資料來源：各國際機構

圖 5　穀物及 R/J CRB 期貨價格指數

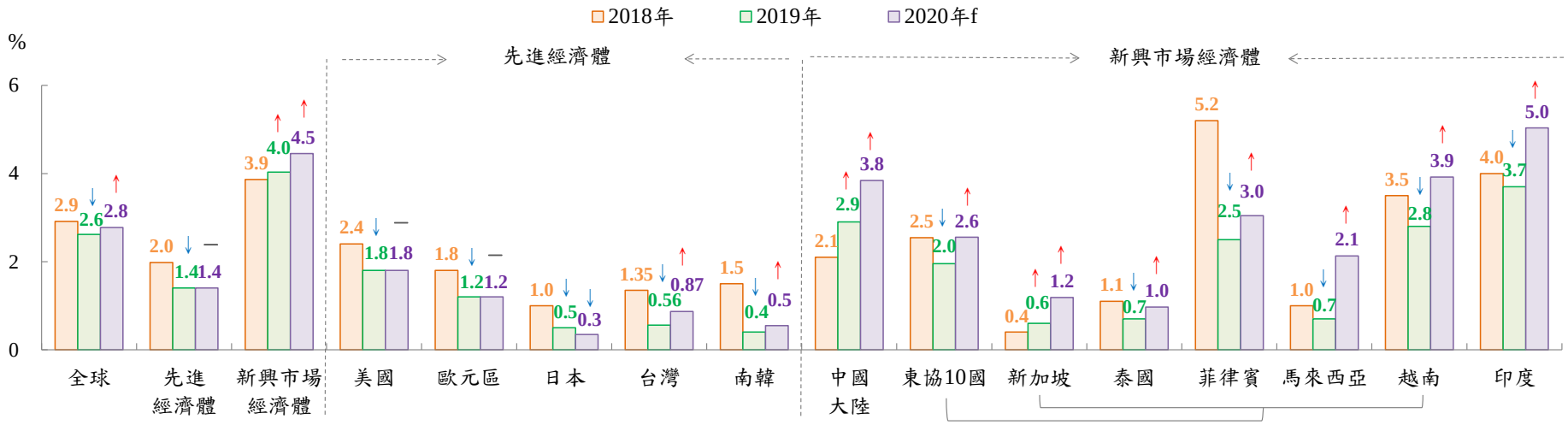
資料來源：Refinitiv Datastream

[2] 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。
[3] 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. 國際商品價格大跌恐使本年全球通膨面臨向下壓力

上年由於全球經濟成長趨緩及貿易緊張情勢升溫，加以國際商品價格低迷，全球通膨率由 2018 年之 2.9%降至 2.6%，IHS Markit 預測本年將略升至 2.8%，其中美國、歐元區、日本等**主要經濟體通膨率預測值約略與上年相當**，**中國大陸則受豬瘟及肺炎疫情影響而續升**，其他亞洲經濟體亦多上升(圖 6)；**然近期油價重挫恐使全球通膨面臨向下壓力**。

圖 6　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。

2. ↑、↓及－分別表示較前 1 年上升、下降及持平。

3. 東協成員國中，新加坡屬先進經濟體。

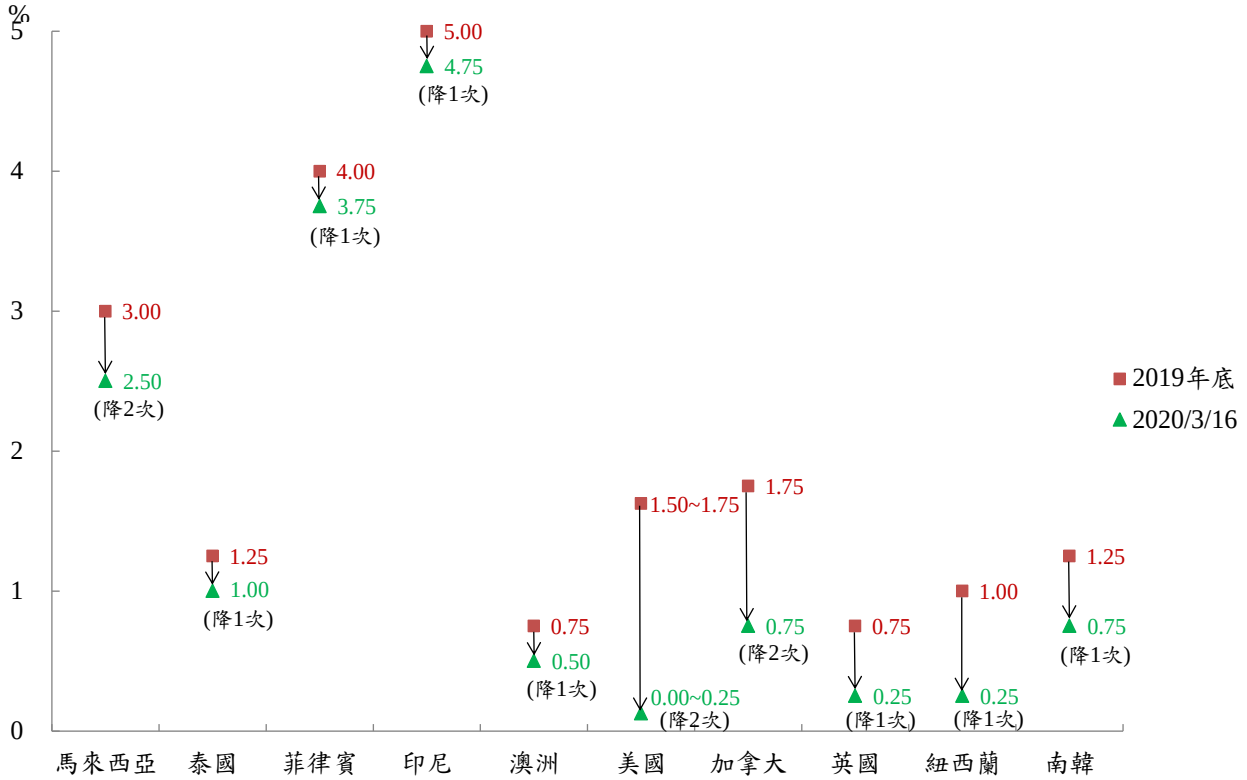
資料來源：各經濟體官方網站、IHS Markit (2020/2/18)

(三)主要經濟體採行寬鬆性貨幣及擴張性財政政策因應肺炎疫情對經濟之衝擊

1. 主要經濟體央行陸續降息，歐洲央行及日本央行擴大貨幣寬鬆政策

為激勵經濟成長及因應肺炎疫情衝擊，本年初以來，馬來西亞、泰國、菲律賓、印尼、澳洲、美國、加拿大、英國、紐西蘭及南韓等**主要經濟體央行陸續降息**；歐洲央行(**ECB**)**及**日本央行(**BoJ**)**雖維持政策利率不變**，**惟擴大貨幣寬鬆政策**，中國人民銀行(以下簡稱**人行**)則**採取各種支持金融市場之措施**(圖 7 及表 1)。

圖 7　本年初以來降息之主要經濟體



註：美國之政策利率為一區間，故以上限及下限之平均數繪製。
資料來源：各經濟體官方網站

表 1　本年初以來主要經濟體貨幣政策變動情形

經濟體	說明
美國	● **3 月 3 日及 15 日**聯邦公開市場委員會(**FOMC**)舉行非例行政策會議，鑑於肺炎疫情將影響近期經濟活動，且對經濟前景帶來風險，**分別緊急調降聯邦資金利率目標區間 0.50 及 1 個百分點**，**目前至 0.00%~0.25%**。 ● 為支持家庭與企業之信用流動，將在**未來數月間增購至少 5,000 億美元公債**及**至少 2,000 億美元機構房貸擔保證券**(agency MBS)，且為支持家庭與企業信用需求，除宣布與 ECB、日本、加拿大、英國與瑞士央行合作，將**常設美元流動性交換額度**(standing U.S. dollar liquidity swap line arrangements)之**定價下調** 25 個基點，增強美元流動性外，另宣布**調降主要融通利率**、**存款準備率**，以及鼓勵存款機構使用日內信貸及其資本與流動性緩衝，爲受疫情影響之家庭與企業提供借貸。 ● 另 1 月 29 日 FOMC 決議延長隔夜及定期附買回操作執行期間至少至 4 月以確保準備金供給維持充裕，及減輕貨幣市場壓力；2 月 11 日聯準會(Fed)主席 Powell 表示，Fed 持續購買國庫券已使準備金水準逐漸提高，未來計劃逐步降低附買回交易規模，且可能在準備金達到充分水準後降低購債速度。嗣因肺炎疫情轉趨嚴峻，**紐約 Fed 於 3 月 9 日及 11 日宣布擴大附買回操作規模**，表示此調整有助於支援融資市場的平穩運作，讓市場參與者能順利執行業務彈性計畫因應肺炎疫情，再於 **3 月 12 日**宣布將**原購買國庫券**措施**調整為分散購買各類債券**，並**增加大額定期附買回操作**。
歐元區	● **3 月 12 日 ECB** 決議**維持主要再融通操作利率**、**邊際放款利率與存款利率於 0.00%**、**0.25%及-0.50%不變**。 ● 為因應肺炎疫情導致的經濟衝擊與高度不確定性，**購債規模**除現行每月 200 億歐元外，另**於本年底前額外增加 1,200 億歐元**；且本年 6 月前將**進行更多長期再融通操作**(**LTRO**)，6 月起至 2021 年 6 月止的**第三輪定向長期再融通操作**(**TLTRO III**)則**將提供更優惠的利率條件**，以支持銀行放貸，利率為主要再融通操作利率平均值減碼 25 個基點，若銀行符合擴大放款條件，利率可降至存款利率平均值減碼 25 個基點。
日本	● **3 月 13 日 BoJ 向市場大規模釋出流動性**，包括買入到期年限 5~10 年之公債 2,000 億日圓，實施公債附買回操作 5,000 億日圓，以及提供固定利率 0%之擔保放款融通 1.5 兆日圓。 ● **3 月 16 日 BoJ** 提前召開貨幣政策會議，除決議**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%，且為促使長期利率目標(10 年期公債殖利率)維持於 0%左右，將持續執行每年增加購買公債 80 兆日圓計畫**不變**外，並**將擴大貨幣寬鬆政策**，包括**實施新的企業金融支援特別操作**(金融機構以民間企業債務為擔保，融通期間最長 1 年，利率為 0%，實施至本年 9 月底)、**增加商業本票及公司債之購買額度**各 1 兆日圓至 3.2 兆及 4.2 兆日圓(實施至本年 9 月底)，以及**擴大指數股票型基金**(ETF)**及不動產投資信託基金**(J-REIT)**之購買額度**，分別由每年 6 兆及 900 億日圓，擴大至 12 兆及 1,800 億日圓。

經濟體	說明
中國大陸	● **1 月 6 日人行**為滿足季節性現金需求，**全面下調金融機構存款準備率 0.5 個百分點**，約可釋出長期資金逾 8,000 億人民幣；**3 月 16 日為加強對小微及民營企業的信貸**，對達到普惠金融考核標準的銀行**定向降準 0.5 至 1 個百分點**，對符合條件的股份制銀行再額外定向降準 1 個百分點，釋出長期資金 5,500 億人民幣。 ● **2 月以來，人行為因應肺炎疫情對金融市場之衝擊**： －進行公開市場逆回購操作及 1 年期中期借貸便利(MLF)操作，分別釋出資金 2.8 兆人民幣及 3,000 億人民幣，並下調 7 天期和 14 天期逆回購利率及 1 年期 MLF 利率各 10 個基點至 2.4%、2.55%及 3.15%。 －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 10 個基點及 5 個基點至 4.05%及 4.75%。 －對全國性銀行及部分地區銀行提供 3,000 億人民幣優惠利率之防疫專項再貸款，並確保本年對銀行辦理再貼現金額不低於 300 億人民幣，其中 80%以上用於支持中小微型企業。 －對中小型銀行提供普惠性再貸款及再貼現額度共 5,000 億人民幣，並下調支農(支持農民、農村、農業)、支小(支持小微型企業)再貸款利率 25 個基點至 2.5%。
馬來西亞	● **1 月 22 日馬來西亞央行**基於全球地緣政治緊張、政策不確定及金融市場波動加劇所致之下行風險持續，為激勵經濟成長，決議**調降隔夜政策利率 0.25 個百分點至 2.75%**。 ● **3 月 3 日**則基於上年國內經濟成長已放緩，加以本年第 1 季肺炎疫情衝擊觀光及製造業，全球及國內經濟成長面臨下行風險，為支持經濟成長，決議**調降**隔夜政策利率 **0.25 個百分點至 2.50%**。
新加坡	● 2 月 5 日新加坡貨幣管理局(MAS)回應媒體詢問，表示貨幣政策立場維持不變，且匯率區間有足夠寬鬆空間來因應肺炎疫情導致之經濟情勢走弱。
泰國	● **2 月 5 日泰國央行**基於肺炎疫情使來自中國大陸之觀光客大幅減少，且乾旱、出口下滑及預算延遲等因素衝擊經濟展望，決議**調降 1 天期附買回利率 0.25 個百分點至 1.00%**。
菲律賓	● **2 月 6 日菲律賓央行**因肺炎疫情對經濟展望增添不確定性，為支撐經濟，決議**調降隔夜附賣回利率 0.25 個百分點至 3.75%**。
印尼	● **2 月 20 日印尼央行**為抵抗肺炎疫情對國內經濟及全球原物料價格(印尼為原物料出口大國)之衝擊，決議**調降 7 天期附賣回利率 0.25 個百分點至 4.75%**。

經濟體	說明
澳洲	● **3 月 3 日澳洲央行**鑑於肺炎疫情蔓延全球，且對國內經濟帶來顯著影響，為支持經濟成長，決議**調降現金利率目標 0.25 個百分點至 0.50%**。
香港	● 3 月 4 日及 16 日香港金融管理局跟隨美國，調降貼現窗口基本利率至目前之 0.86%。
加拿大	● **3 月 4 日及 13 日加拿大央行**因肺炎疫情及油價暴跌恐為全球及國內經濟展望帶來重大衝擊，**均**決議**調降隔夜拆款利率目標 0.50 個百分點，目前至 0.75%**。
英國	● **3 月 11 日英國央行**為協助家計單位及企業因應肺炎疫情之影響，緊急宣布**調降官方利率 0.50 個百分點至 0.25%**。 ● 另推出針對中小企業之定期融資計畫(Term Funding Scheme)，以鼓勵銀行對中小企業以接近官方利率之優惠條件進行融資，然維持資產購買規模 4,350 億英鎊及公司債購買規模 100 億英鎊不變。
紐西蘭	● **3 月 16 日紐西蘭央行**鑑於肺炎疫情持續對全球及國內經濟造成衝擊，緊急宣布**調降官方現金利率 0.75 個百分點至 0.25%**。
南韓	● **3 月 16 日**為因應肺炎疫情及穩定經濟及金融情勢，**南韓央行**召開緊急貨幣政策會議，**調降基準利率 0.50 個百分點至 0.75%**之歷史低點。 ● 另將放款支援機制利率(Bank Intermediated Lending Support Facility Interest Rates)由 0.50%~0.75%調降至 0.25%，以支援中小企業之資金需求，並擴大公開市場操作之合格擔保品範圍，以因應金融業之資金需求。

資料來源：整理自各經濟體官方網站及相關報導

2. 主要經濟體採行擴張性財政政策

為因應肺炎疫情對經濟帶來之衝擊，並幫助企業及民眾安度難關，**多數經濟體亦採行各種擴張性財政政策**，例如增加支出、減免稅賦、提供補助、發放消費券及現金等措施(表 2)。

表 2　本年初以來主要經濟體採行擴張性財政政策情形

經濟體	說明
美國	● 3 月 6 日總統簽署國會通過的**83 億美元緊急支出法案**，包含推動疫苗研發及支應政府防疫支出等，以因應肺炎疫情蔓延。 ● 3 月 9 日政府表示，正研擬薪資稅減免、小型企業貸款支援，以及針對時薪勞工提供幫助等方案，並將與各產業密切交流，尤其將與航空、郵輪業等受創較重產業共同合作，因應旅遊需求下降而出現的經濟困境。 ● 3 月 10~11 日政府會見健康保險公司及銀行業者後，宣布保險業者已同意免除肺炎病毒檢測之共付額(copay)，並將該項治療納入給付範圍，部分銀行已表示將針對承受壓力的消費者及小企業免除費用或提供再融資。 ● 3 月 11 日總統指示小型企業管理局提供低利貸款予營運受衝擊之小型企業，另表示將動用緊急授權，指示財政部針對受衝擊的個人及企業提供延後繳稅優惠。 ● 3 月 13 日總統宣布進入國家緊急狀態，將**釋出逾 420 億美元提供地方政府作為抗疫支出**(含小型企業管理局獲得 70 億美元資金貸放予小企業)，並將規劃暫時免除聯邦政府持有的所有學生貸款的利息。14 日眾議院通過紓困法案，包括提供民眾免費肺炎病毒檢測及帶薪病假等，已送交參議院表決。另報導指出總統有意將薪資稅降至 0%至少至本年底，惟目前未有正式計畫公布。
歐盟	● **歐盟成立 250 億歐元(約 283 億美元)之疫情因應投資基金**，用以協助成員國健康照護體系、中小企業與勞動市場，並放寬財政規則及政府補貼規定，幫助成員國政府協助企業保持流動性。 ● **德國將於未來 4 年(2021 年至 2024 年)增加 124 億歐元(約 140 億美元)的公共投資計畫**，並將對受疫情衝擊的中小企業提供流動性支持，擴大短工時制度(short-time work schemes)的政府補貼。德國財政部長表示，若發生最差情境，政府將即時推出具針對性且具時效性的財政政策。 ● **義大利推出 250 億歐元(約 283 億美元)之經濟援助措施**，包含對因疫情導致營收下降 25%的企業予以稅收抵免，提供民眾減稅措施，以及對醫療體系提供額外的援助資金；政府與央行正研究以政府保證方式，協助銀行放寬對家計單位與企業的借貸條件，另計劃讓受封城措施影響的民眾得以暫停支付房貸。歐盟委員會表示，義大利政府抵禦疫情的支出計畫將不計入歐盟的財政規則限制內。

經濟體	說明
日本	● 本年 2 月以來分別**提出 153 億日圓(約 1.5 億美元)及 4,308 億日圓(約 41 億美元)之因應肺炎疫情緊急措施**，包括醫療及防範感染擴大、補助因學校臨時停課而須請假照顧小孩之家長、支援小企業及觀光業維持營運等相關措施，以及 **1.6 兆日圓(約 154 億美元)之支援中小企業低利貸款等計畫**。
中國大陸	● 各級財政共**安排疫情防控補助資金 1,087 億人民幣(約 155 億美元)**。 ● 對享有人行防疫專項再貸款支持的企業，財政部按實際貸款利率的 50%進行利息補貼，期限不超過 1 年。 ● 對重點物資生產企業、公共交通和快遞等民生企業、醫療救護人員以及小微型企業等給予稅費優惠。 ● **提前撥下本年新增地方政府債務額度 8,480 億人民幣(約 1,212 億美元)**，以利地方政府提前發行債券，加快債券資金使用，有效帶動投資及擴張內需。 ● 逾 20 個省市推出 5G 網路、高鐵等**新型基礎設施建設投資計畫**，總規模達 **2~3 兆人民幣(約 0.3~0.4 兆美元)**。
南韓	● 推出史上最大規模**追加預算**案**約 11.7 兆韓元(約 98 億美元)**，其中 1.4 兆韓元(約 12 億美元)來自政府剩餘資金，10.3 兆韓元(約 86 億美元)則發行債券支應；計劃在未來 4 個月內向低收入勞工和年長者提供**消費券**。
新加坡	● 政府提出 **64 億新加坡元(約 46 億美元)預算因應肺炎疫情之衝擊**，其中 40 億新加坡元(約 29 億美元)用於支持企業，8 億新加坡元(約 6 億美元)用於協助醫護人員，16 億新加坡元(約 12 億美元)用於協助家庭，包括根據年薪對 21 歲以上國民**發放 100~300 新加坡元(約 72~216 美元)**，有 20 歲以下子女之家長及年滿 50 歲者，亦可獲額外 100 新加坡元，部分符合資格者更可在 2020 及 2021 兩個年度各得 100 新加坡元超市消費券。此外，觀光、航空業等直接受疫情衝擊的產業亦可獲減稅。
印尼	● 為紓緩受肺炎疫情衝擊之貿易、製造、觀光、航空及不動產業，並提振經濟成長，2 月 25 日政府宣布 **10.3 兆印尼盾(約 7 億美元) 之財政激勵政策**，自 3 月 1 日起，針對位於十大觀光景點的旅館及餐飲業，實施 3 個月的稅賦減免措施；國營石油公司亦提供航空業優惠油價，以助航空業降價促銷；此外，對因疫情導致觀光客減少而造成衝擊之地方政府提供支援。
香港	● 成立 **300 億港元(約 39 億美元)防疫抗疫基金**，並推出**逆循環措施逾 1,200 億港元(約 156 億美元)**。 ● 對 18 歲或以上永久性居民**發放 1 萬港元(約 1,287 美元)**，以帶動消費及紓緩民眾的經濟壓力。
澳洲	● 3 月 11 日政府**宣布 176 億澳元(約 114 億美元)**的**財政激勵方案**，以抵禦疫情對經濟的衝擊，包括對醫療服務提供援助資金、支持中小企業現金流、擴大企業添購新設備或投資之稅收減免額度、協助受創地區及企業，以及對社會福利津貼領取者發放現金補助等。
英國	● 為因應肺炎疫情衝擊，2020 年**財政預算案額外新增 300 億英鎊(約 390 億美元)財政激勵方案**，其中 50 億英鎊(約 65 億美元)用於國家醫療服務體系，70 億英鎊(約 91 億美元)支持易受疫情影響的企業與弱勢族群，180 億英鎊(約 234 億美元)則用以支撐經濟成長。

資料來源：整理自相關報導

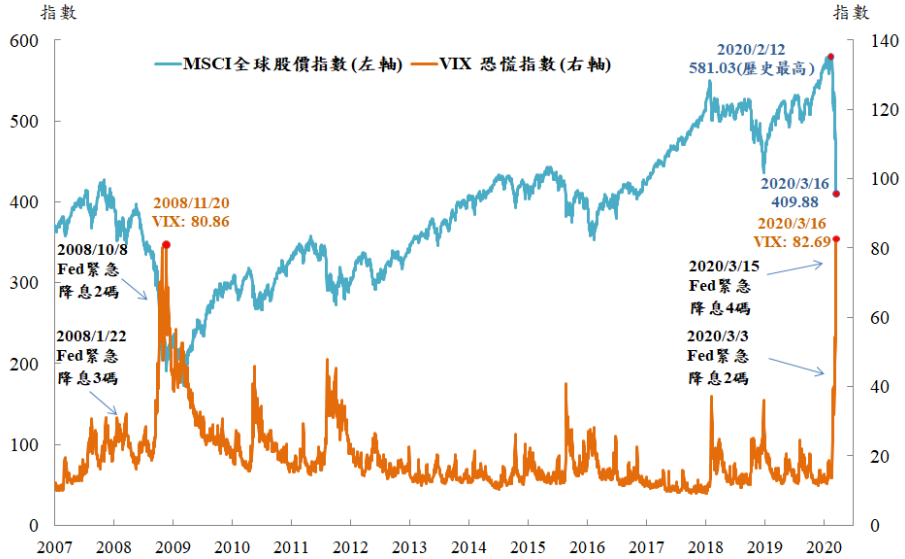
(四)肺炎疫情嚴峻，金融市場劇烈波動

1. 全球股市重挫，恐慌指數飆升

本年**1 月中旬全球股市受肺炎疫情影響而自歷史高點反轉下跌**，劇烈起伏波動；2 月下旬以來，隨**疫情蔓延至全球**，復以**國際油價重挫**，**投資人恐慌情緒上升**，全球**股市跌幅加劇**，3 月 9 日、12 日及 16 日**美股**開盤後大跌 7%，**觸發熔斷機制**，3 月 16 日 MSCI 全球股價指數已跌至 2016 年 11 月以來低點，恐慌指數(**VIX**)則**飆升至 1990 年指數編製以來最高**(圖 8)。

主要經濟體股市均較上年底大幅下跌，**中國大陸**因人行各種支持金融市場措施及禁止放空股票，**跌幅較小**，**義大利**則因肺炎疫情失控，**跌幅較深**(圖 9)。另**菲律賓**則宣布自 3 月 17 日起暫停股、匯、債市交易，成為全球第一個因疫情而**關閉金融市場**之國家。

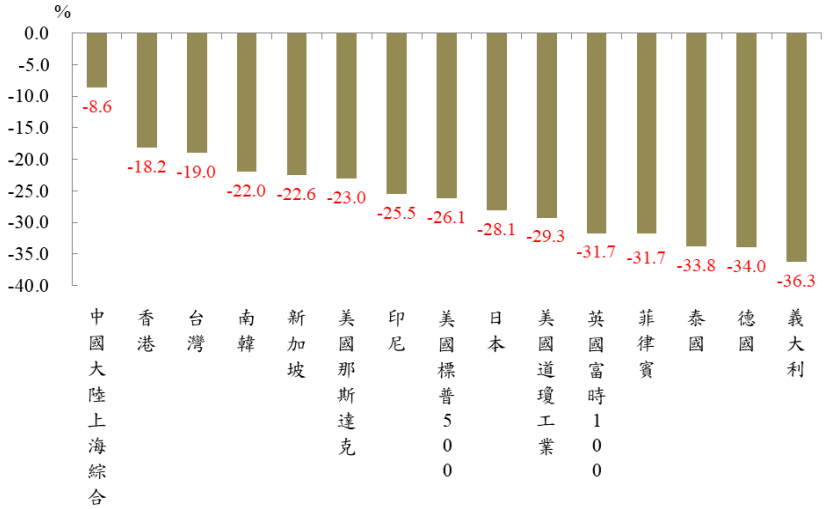
圖 8　全球股價指數與恐慌指數走勢



資料來源：Refinitiv Datastream

圖 9　全球主要經濟體股價指數漲跌幅

(2020 年 3 月 16 日與上年底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

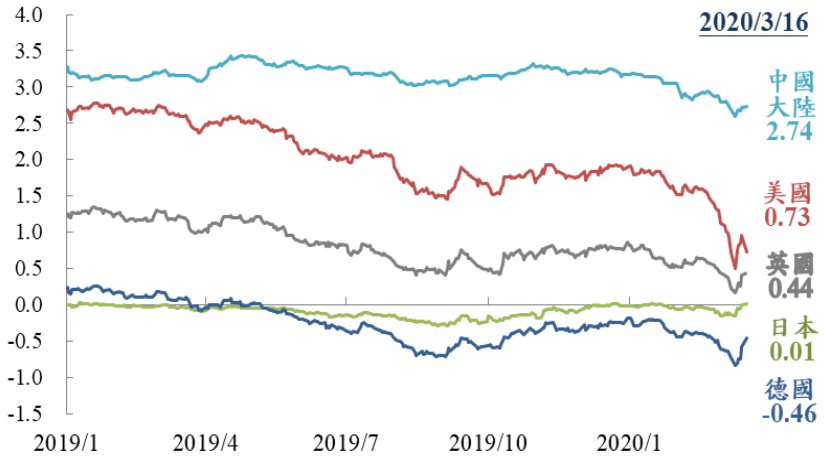
2. 主要國家公債避險需求上升，殖利率下跌

本年初以來，隨美中貿易關係改善、全球製造業動能回升，國際政經風險驟降，主要國家長期公債殖利率延續上年第 4 季之升勢。

1 月下旬後，肺炎**疫情推升**美國等主要國家公債之**避險需求**，渠等之**公債殖利率轉趨下降**，**2 月下旬以來全球疫情益趨嚴峻**，3 月 9 日**國際油價暴跌**，當日**美國、德國、英國與中國大陸 10 年期公債殖利率分別降至 0.54%、-0.84%、0.16%與 2.60%之歷史新低**，嗣後在各國政府擬推出經濟激勵方案下，殖利率略回升(圖 10)。

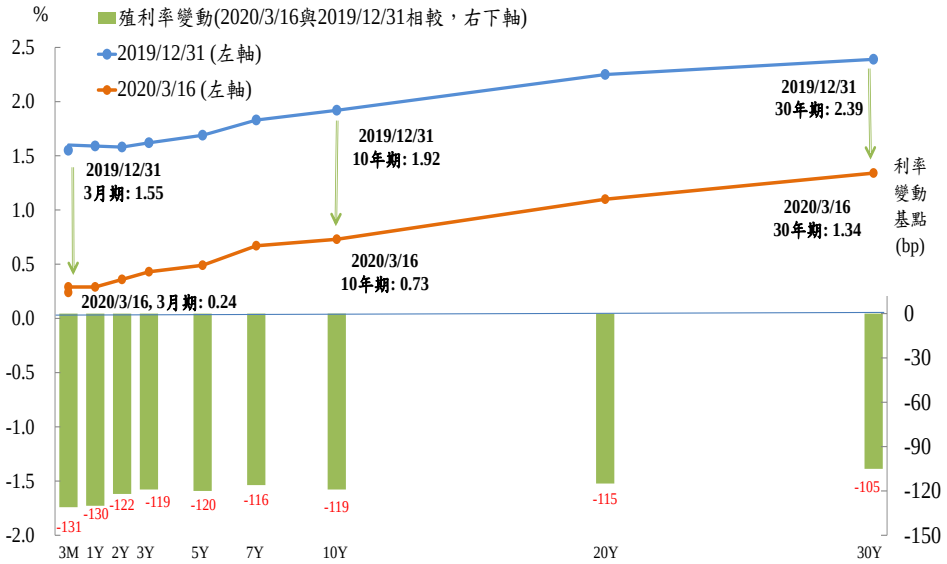
Fed 於 **3 月 3 日**及 **15 日分別緊急降息 2 碼及 4 碼**，致近期美國短天期公債殖利率降幅大於長天期殖利率降幅，而整體公債**殖利率曲線**已較上年底**大幅下移** (圖 11)。

圖 10　主要國家 10 年期公債殖利率



資料來源：Refinitiv Datastream

圖 11　美國公債殖利率曲線



資料來源：美國財政部

3. 近期美元指數自低點回升，歐元自高點回貶，日圓升值幅度縮小，人民幣及亞洲國家貨幣多較上年底貶值

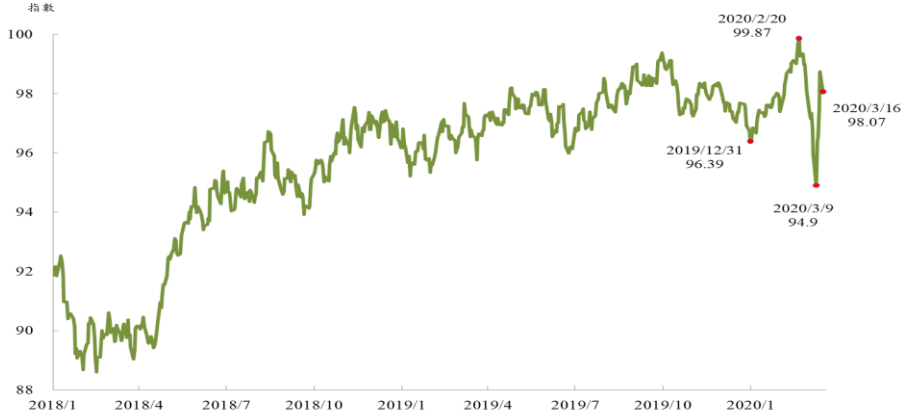
本年初以來，中東緊張情勢升溫，復以肺炎疫情蔓延，市場對美元之避險需求上升，美元指數上揚。惟**2 月下旬以來，市場預期 Fed 降息機率上升，美元利差優勢縮減，美元指數**於**3 月 9 日降至近年低點**，嗣因全球金融市場動盪，**美元需求上升，美元指數由低點回升**(圖 12)。

歐元區因經濟數據疲弱，本年初歐元對美元回貶，隨後**市場預期 Fed 將大幅降息，美歐利差縮減，歐元轉強**，惟**3 月中旬後肺炎疫情於義大利等歐洲國家迅速擴散，美國對歐洲實施旅遊限制，歐元自高點震盪回貶**。英鎊因英國央行 3 月 11 日緊急降息 2 碼，復以英國國內肺炎疫情嚴峻，近期貶值幅度較大(圖 13)。

日圓隨市場避險情緒變化波動，2 月中旬日本公布上年第 4 季經濟成長遠低於預期，經濟衰退隱憂浮現，加以其國內肺炎疫情益趨嚴重，日圓對美元走貶，惟 2 月下旬以來，全球股市重挫，**國際油價大跌，日圓因避險需求大增而轉強**，3 月中旬後則小幅回貶(圖 13)。

人民幣對美元本年初因美中貿易情勢緩和而走升，2 月以來隨肺炎疫情發展數度貶破 1 美元兌 7.0 人民幣；其他亞洲國家貨幣對美元亦多由升轉貶(圖 13)。

圖 12　DXY 美元指數走勢

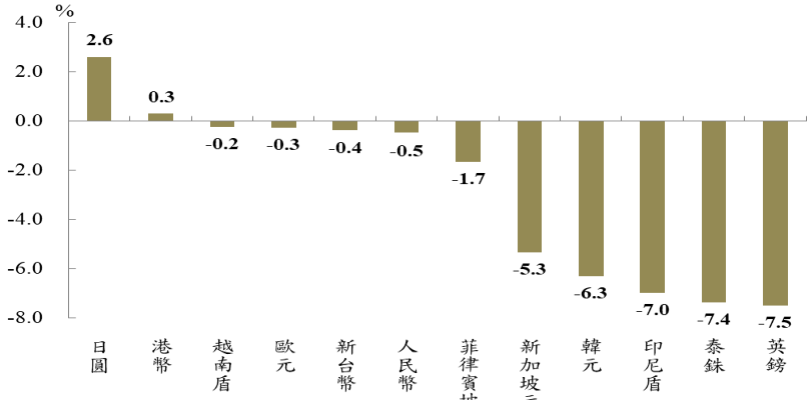


註：DXY 係衡量美元對一籃貨幣(歐元、日圓、英鎊、加拿大幣、瑞典克朗及瑞士法郎)匯率變化之指數。

資料來源：Refinitiv Datastream

圖 13　主要經濟體貨幣對美元之升貶幅度

(2020 年 3 月 16 日與 2019 年底比較)

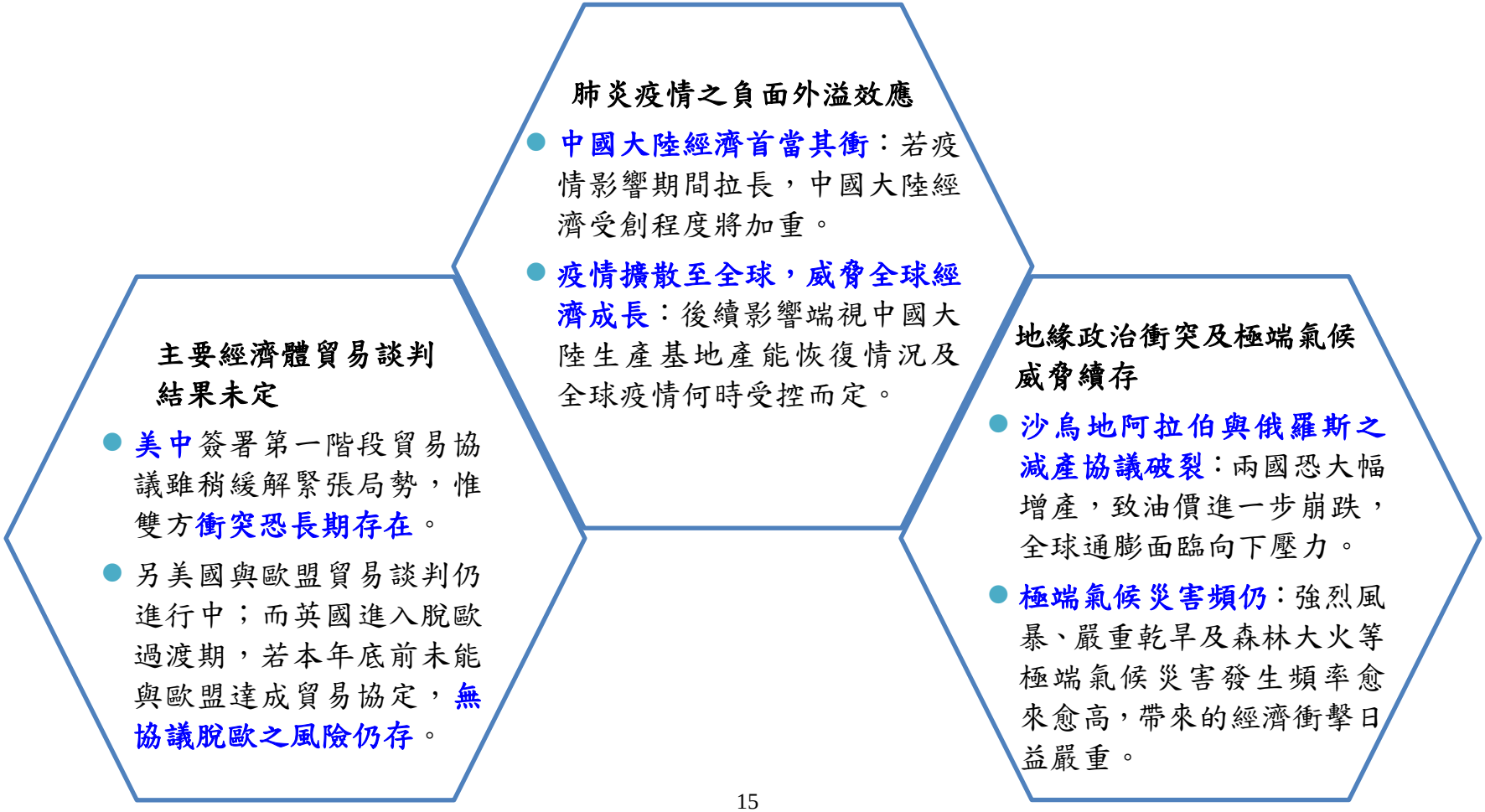


資料來源：Refinitiv Datastream

(五)全球經濟前景下行風險上升

本年**全球經濟**仍**面臨**顯著之**下行風險**，包括：(1)**肺炎疫情之負面外溢效應**；(2)**主要經濟體貿易談判結果未定**；(3)**地緣政治衝突及極端氣候威脅續存等**。上述風險一旦升高，將拖累全球經濟，並加劇金融市場動盪，宜密切關注相關情勢後續發展(圖 14)。

圖 14　影響全球經濟前景之風險



1. 肺炎疫情之負面外溢效應

目前國際主要機構預估**肺炎疫情對中國大陸第 1 季經濟衝擊最大**(表 3)，若疫情影響期間拉長，其經濟受創程度將加重。

由於**中國大陸**已是全球第 2 大經濟體及第 2 大進口國，在全球供應鏈扮演核心角色，其**生產中斷及需求下滑對全球經濟的負面外溢衝擊將遠大於 SARS**，且疫情已自中國大陸蔓延全球，對中國大陸及全球經濟之後續影響，端視中國大陸生產基地產能恢復情況及全球疫情何時受控而定。

表 3　主要機構考量肺炎疫情影響後對本年中國大陸及全球經濟成長之預測值

	中國大陸	全球
第 1 季 GDP 年增率 (影響百分點) (最壞情境影響百分點)	0.0%~4.1% (減少 1.9~5.8 個百分點) (減少 7.3 個百分點)	0.9% (減少 0.7~2.3 個百分點)
全年 GDP 成長率 (影響百分點) (最壞情境影響百分點)	3.2%~5.2% (減少 0.7~2.6 個百分點) (減少 2.0~3.1 個百分點)	0.8%~2.7% (減少 0.5~1.7 個百分點) (減少 1.4~1.7 個百分點)

註：全球經濟預測方面，部分機構係以經購買力平價(PPP)計價之 GDP 計算權重。
資料來源：Barclays、BofA Merrill Lynch、Citi、Deutsche Bank、Goldman Sachs、IHS Markit、J.P. Morgan、OECD、Standard Chartered、UBS 等機構自本年 3 月初以來之研究報告

2. 主要經濟體貿易談判結果未定

美中雖簽署第一階段貿易協議，雙方緊張局勢稍見緩解(最新發展詳附表 2)，惟**加徵之關稅並未取消**，且雙方對補貼國有企業等關鍵議題仍存歧見，亦未達成有關貿易及科技衝突之長久解決方案，**雙方衝突恐長期存在**。

另**美國與歐盟**進行之貿易談判，雙方在開放農產品市場及補貼飛機製造商等**長年爭議依舊難解**。而本年 1 月 31 日英國正式脫離歐盟，進入為期 11 個月的過渡期(至本年底止)，正與歐盟就貿易、漁權等各項協定展開談判，惟雙方在關鍵議題爭議仍多，若年底前未能達成貿易協定，**無協議脫歐之風險猶存**。

3. 地緣政治衝突及極端氣候威脅續存

在**肺炎疫情已致原油需求減少**下，**沙烏地阿拉伯與俄羅斯**未能達成減產協議，**若**兩國**再大幅增產**，原油供給大增，未來油市可能供過於求，**油價恐進一步崩跌**，除造成金融市場大幅波動外，並**使全球通膨面臨向下壓力**。

此外，氣候變遷引發的極端災害頻仍，包括日本、泰國、印度、巴西及澳洲等地，上年陸續遭遇強颱、乾旱及森林大火等災害，大型天災於上年造成全球共 1,330 億美元之經濟損失[4]。目前全球產出約有 44 兆美元係中度或高度倚賴自然環境穩定，亦即逾半數係曝露在氣候變遷等生態風險下[5]。**極端氣候事件發生頻率大幅提高**，引發不可測的連鎖反應，**對經濟之衝擊恐日益嚴重**[6]。

---

[4] 詳 Swiss Re Group (2019), “Global Catastrophes Caused USD 56 Billion Insured Losses in 2019, Estimates Swiss Re Institute,” News Release, Dec. 19。
[5] 詳 World Economic Forum (2019), “Nature Risk Rising: Why the Crisis Engulfing Nature Matters for Business and the Economy,” New Nature Economy Series, Jan. 20。
[6] 詳 Bolton, Patrick et al. (2020), “The Green Swan: Central Banking and Financial Stability in the Age of Climate Change,” BIS, Jan. 20。

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	● **上年第 4 季**，**經濟成長率(年化季增率)為 2.1%**，與第 3 季持平，其中民間消費成長幅度較溫和，民間投資則因企業消化庫存致衰退幅度擴大，淨輸出大增為挹注成長之主要來源，**全年**則**成長 2.3%**，低於 2018 年之 2.9%，為近 3 年來最低。 ● 本年初以來就業市場表現強勁，原預期民間消費可望受此帶動而穩健成長，惟 2 月下旬起**肺炎疫情升溫**，政府開始宣導社交隔離(social distancing)措施，限制大型集會活動，並呼籲民眾減少旅遊及外出，許多地區亦宣布關閉餐館等公共聚會場所。由於美國之民間消費占其 GDP 達 68%，**消費活動驟減恐導致經濟急速降溫**，**預測本年經濟將轉呈衰退**，**成長率僅-0.2%**(圖 2)。
歐元區	● **上年第 4 季**，受全球貿易活動疲弱與政策不確定性影響，**經濟成長**率為 **1.0%**，低於第 3 季之 1.3%；主要成員國中，德國製造業及出口部門表現疲弱，經濟僅成長 0.5%，法國因政府年金改革計畫引發罷工，經濟成長率降至 0.9%。歐元區上年**全年**經濟**成長**率為 **1.2%**，低於 2018 年之 1.9%。 ● 肺炎疫情影響企業經濟信心，英國與歐盟間貿易協定談判仍無共識，且德國與義大利經濟恐衰退，**預測本年**經濟**成長**率大幅降至 **0.1%**(圖 2)。
日本	● **上年第 4 季**，受 10 月調高消費稅稅率及強颱衝擊民間消費，加上全球經濟減速導致企業投資不振及出口低迷，**經濟成長率(年化季增率)**自第 3 季之 0.1%大幅降至**-7.1%**，**全年**則**成長 0.7%**，略高於 2018 年之 0.3%。 ● 因肺炎疫情衝擊最大出口國中國大陸經濟，將不利出口，且企業收益惡化導致雇用及所得減速，恐再重創增稅後疲弱的消費及企業投資信心，且國內疫情嚴峻，影響觀光，不利服務輸出，**預測本年**經濟**成長**率大幅降至**-0.3%**(圖 2)。

經濟體	說明
南韓	● **上年第 4 季**，因政府持續擴大公共支出，加以商品出口恢復成長，**經濟成長**率自第 3 季之 2.0%略升至 **2.3%**，**全年**則**成長 2.0%**，低於 2018 年之 2.7%，為 2009 年以來低點。 ● 政府推出史上最大規模預算以支撐經濟動能，惟最大出口國中國大陸經濟受肺炎疫情衝擊，恐拖累南韓 IT 產業復甦，不利出口及企業設備投資，**預測本年**經濟**成長**率續降至 **1.5%**(圖 2)。
中國大陸	● **上年第 4 季**，因服務消費增速減慢，加以進口因製造業景氣回升而增加，致消費及淨輸出對經濟成長貢獻下降，**經濟成長**率為 **6.0%**，與第 3 季持平，係 1992 年以來最低，**全年**則**成長 6.1%**，低於 2018 年之 6.7%。 ● 政府雖採行財政與貨幣政策以激勵經濟，惟美中貿易衝突並未結束，出口前景仍面臨不確定性，加上居民債務負擔沉重、失業壓力升高，復以肺炎疫情嚴重衝擊投資及消費，未來經濟成長仍恐面臨明顯下滑壓力，**預測本年**經濟**成長**率續大幅降至 **4.3%**(圖 2)。
東協 10 國	● **上年**第 4 季，新加坡因營建業與服務業成長幅度擴大，菲律賓則因政府支出擴增，經濟成長率分別升至 1.0%及 6.4%；泰國、馬來西亞、印尼及越南則主要受美中貿易衝突打擊出口影響，經濟成長率分別為 1.6%、3.6%、5.0%及 7.0%。**全年東協 10 國經濟成長率為 4.4%**，低於 2018 年之 5.1%，**預測本年**續降至 **4.3%**(圖 2)。
印度	● **上年第 4 季**，因民間消費及內需疲弱，**經濟成長**率自第 3 季之 5.1%降至 **4.7%**，**預測全年(財政年度)成長**率為 **4.7%**，低於 2018 年之 6.1%。 ● 在貨幣與財政措施激勵下，**預測本年**經濟**成長**率可望持平於 **4.7%**(圖 2)。

資料來源：整理自各經濟體官方網站、IHS Markit 及相關報導

附表 2　美中簽署第一階段貿易協議後之最新發展

2020年	說明
1月15日	● **中方承諾在未來 2 年**，與 2017 年對美採購水準相比，**將額外加購美進口**製造業商品(780 億美元)、能源(540 億美元)、農漁產品(320 億美元)與服務金額(380 億美元)，使其加購總額增加 2,000 億美元(即平均 1 年要比 2017 年對美進口額外多出 1,000 億美元)，且於 2021 年後之數年仍保持此趨勢，以大幅改善美中貿易關係。
2月3日	● 由於中方正努力控制肺炎疫情，並避免國內經濟成長走緩，故希望美方在中方執行該協議的採購承諾時，能給更多彈性。
2月6日	● **中方**自 2 月 14 日(該協議生效)起，原先在 2019 年 9 月 1 日**對** 750 億美元**美國進口品**(共 1,717 項商品)**加徵關稅**，其中 916 項產品由 10%**降**至 5%，其餘 801 項商品加徵關稅由 5%降至 2.5%。
2月7日	● 白宮經濟顧問 Kudlow 表示，中國大陸國家主席習近平曾於 2 月 6 日與美國總統川普通話，並保證儘管中國大陸面臨肺炎疫情，仍將履行該協議所規定的採購承諾。
2月14日	● **美國將**約 1,200 億美元**中國大陸進口品加徵關稅**自 2 月 14 日起，由 15%**降低**至 7.5%。 ● 根據該協議內容，美方自 2 月 14 日起成立雙邊評估及爭議處理辦公室(Bilateral Evaluation and Dispute Resolution Office)，以觀察中方落實該協議中承諾事項的實際進度。
2月17日	● **中方**為支持擴大對美採購，自 3 月 2 日起開始進行**對** 696 項**美國進口品加徵關稅**之**調整**，並將根據相關中國大陸境內企業的申請，對符合條件、按市場化和商業化原則自美採購的進口商品，在一定期限內不再加徵反制關稅。
2月21日	● **中方發布對美國進口品加徵關稅之兩份額外豁免清單**，生效期間為 2020 年 2 月 28 日至 2021 年 2 月 27 日，其中第 1 項清單及第 2 項清單將分別豁免 55 類及 10 類美國商品的加徵關稅。
2月24日	● 美國財政部長 Mnuchin 表示，不預期肺炎疫情對該協議有重大影響，儘管可能在未來幾週隨著更多資料公布而改變。
2月25日	● 美方指出，**中方已採多項措施**，以**兌現部分有關農漁產品的採購承諾**：(1)簽署開放美國削片馬鈴薯進口；(2)解除美國家畜與家禽產品之進口禁令；(3)放寬美國寵物食品進口的禁令；(4)更新允許美國出口動物蛋白質、寵物食品等清單。
3月10日	● 鑑於中方正致力控制肺炎疫情，**美方**似有意在確保中方對美出口不會大幅增加，且不會使美中貿易失衡惡化的前提下，給予中方更多彈性來符合該協議有關對美採購的要求，目前美方**傾向延後中方達成特定採購金額與產品的日期**。

資料來源：整理自相關報導

二、本年國內經濟及通膨展望

近期嚴重特殊傳染性**肺炎**(COVID-19)疫情**蔓延全球**，衝擊全球供應鏈及最終需求，並造成國際金融市場劇烈波動。影響所及，本(2020)年台灣**輸出及民間消費成長**力道恐將大幅**受限**。民間投資因上(2019)年表現超乎預期，加以肺炎**疫情**恐**不利**於廠商**投資決策**，削弱本年成長動能，惟政府擴大公共投資，有助支撐內需表現。由於疫情不確定性升高，國際機構陸續下修全球經濟成長率，本行預測疫情影響主要在上半年，下半年成長可望逐漸回溫，**全年經濟成長**率為 **1.92%**，明顯低於上年之 2.71%，亦**低於本行上年 12 月預測**值 2.57%。

另外，基本工資調升，且部分連鎖速食餐飲業者調高產品售價，將帶動相關服務類與外食價格上揚，惟**肺炎疫情蔓延**，加上石油輸出國組織(OPEC)與盟國的減產協議破局，大幅**抑低**國際原油等**原物料價格**，**通膨展望有向下風險**，CPI 年增率預測值為 0.59%。以下就本年國內經濟成長、物價情勢及展望，分別加以說明。

(一)受肺炎疫情拖累，本年國內經濟成長動能減緩

1. 預期本年外需對經濟成長貢獻有限

□ 本行預測本年經濟成長率為 1.92%，其中**內需**貢獻 1.79 個百分點，而淨外需貢獻 0.13 個百分點(表 1)。

－政府支出(政府消費加上公共投資)為驅動內需成長之重要支撐力道，貢獻 0.66 個百分點。

表 1　本年台灣經濟成長率預測值及 GDP 各組成項目貢獻度

經濟成長率 (%) =(a)+(b)+(c)+(d)+(e)	各項貢獻(百分點)									
	內需 =(a)+(b)+(c)+(d)	民間消費 (a)	民間投資 (b)	政府支出 (c)	政府支出 消費	政府支出 投資*	存貨變動 (d)	淨外需 (e)	淨外需 輸出	淨外需 (-)輸入
1.92	1.79	0.56	0.53	0.66	0.30	0.36	0.04	0.13	0.77	0.64

註：*包含政府及公營事業投資。

資料來源：中央銀行

2. 肺炎疫衝擊本年台灣經濟成長表現

(1)預期此次**肺炎疫情**主要衝擊本年台灣上半年經濟成長率，**對於住宿、零售、餐飲、旅行、空中運輸等產業衝擊最大**[1]。

□ 本行對本年輸出、民間消費及民間投資看法相對審慎保守，因而下修本年經濟成長率預測值(表 2)。

－**輸出成長率較前次預測值下修**：主因肺炎疫情擴散逾百個國家，影響全球供應鏈正常運作與市場需求，全球景氣下行風險加劇，加以上半年旅客來台意願恐大幅縮減，抑制輸出成長。

－**民間消費成長率較前次預測值下修**：主因恐慌情緒蔓延衝擊消費者信心，抑制上半年民間消費成長力道。

－**民間投資成長率較前次預測值下修**：因比較基期墊高，加以肺炎疫情延燒全球，恐影響國內廠商投資決策，成長動能不易大幅擴增。

－本年經濟成長率預測值為 1.92%，較上年 12 月預測值 2.57%，低 0.65 個百分點。

表 2　本次與前次台灣 GDP 及 GDP 各組成項目成長率(yoy)預測值

單位：%

	經濟成長率	民間消費	政府消費	固定資本形成				輸出	輸入
					民間	公營	政府		
1 本次預測 (2020/3/19)	**1.92**	**1.08**	**2.12**	**3.79**	**2.73**	**17.62**	**5.28**	**1.21**	**1.20**
2 前次預測 (2019/12/19)	2.57	1.95	1.89	4.56	3.87	16.87	3.94	2.46	2.51
差異=1- 2	**-0.65**	**-0.87**	**0.23**	**-0.77**	**-1.14**	**0.75**	**1.34**	**-1.25**	**-1.31**

資料來源：中央銀行

[1] 2 月住宿餐飲業、零售業、運輸倉儲業等 3 個產業非製造業採購經理人指數(NMI)緊縮速度較整體 NMI 指數為快。

□ 本次下修主因上半年經濟成長受疫情衝擊所致，而預估下半年成長動能將回升。

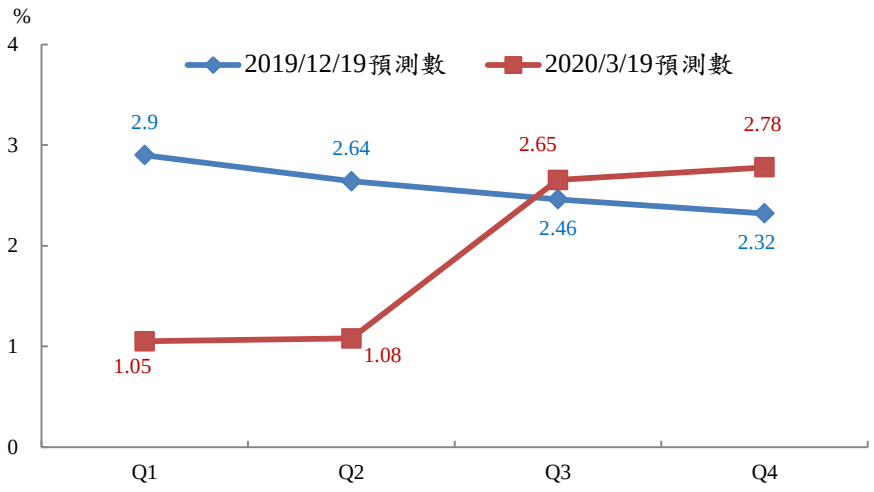
－**第 1 季**受疫情逐漸蔓延全球，衝擊國內消費者信心，民間消費成長有限，加以中國大陸尚未全面復產及各國陸續發布旅遊警示與飛航管制措施，恐抑制台灣輸出擴張力道，本行預測 GDP 成長率為 **1.05%**，為**全年最低**(圖 1)。

－若肺炎疫情持續延燒，將衝擊全球需求及供應鏈，加以國內就業市場受到干擾，住宿、零售、餐飲、空中運輸產業衝擊最大，抑制內外需成長動能，本行預測**第 2 季**經濟**成長率為 1.08%**。

－預期下半年疫情漸獲控制，**第 3 季及第 4 季受惠遞延回補效果**，**經濟成長動能回升**。預測**下半年 GDP 成長率為 2.72%**，**高於上半年**的 **1.07%**。

－若疫情持續延燒至下半年，未來恐需再次下修本年經濟成長率預測值。

圖 1　本年各季台灣 GDP 成長率預測值



資料來源：中央銀行

(2)預期本年民間消費、民間投資及輸出受疫情影響，成長力道減弱，惟政府支出穩健擴增

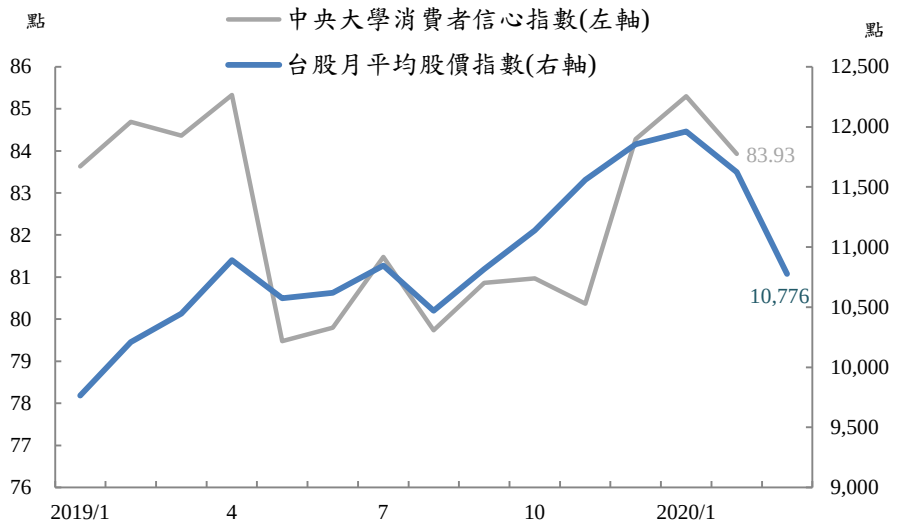
□ **民間消費成長疲弱**：主因肺炎疫情導致消費者信心滑落。

－預期車市將受惠於**新世代車款推出**與明年汽車汰舊換新貨物稅減免即將結束，買氣可望持續，有助挹注民間消費成長動能。

－惟近期肺炎疫情引發金融市場動盪，**消費者信心轉趨保守**(圖 2)，加以**若第 2 季續受疫情衝擊**，「減班休息」與失業人數可能攀升，上半年休閒與文化、交通、餐廳及旅館等主要**民間消費支出成長**將**明顯趨緩**。

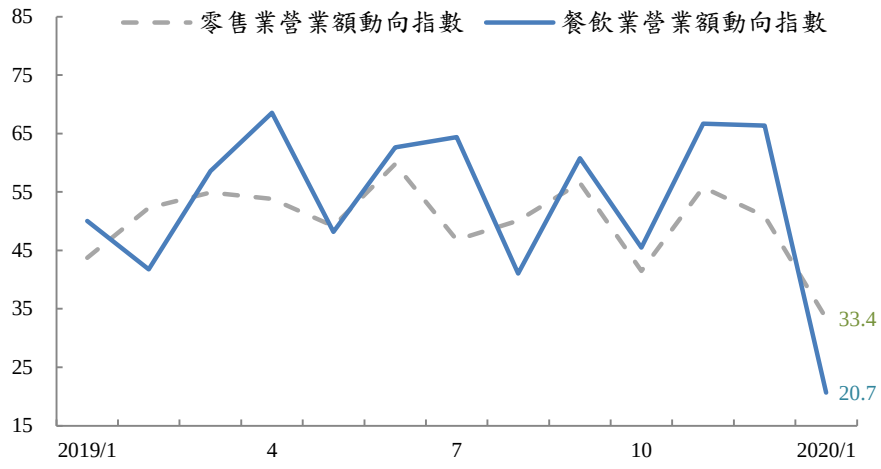
－零售及餐飲業營業額動向指數已低於 50，顯示業者對於未來**營運看法**轉趨**保守**(圖 3)。

圖 2　中央大學消費者信心與台股股價指數



註：3 月平均台股股價指數最新資料至 3 月 17 日。
資料來源：中央大學台灣經濟發展研究中心、金管會

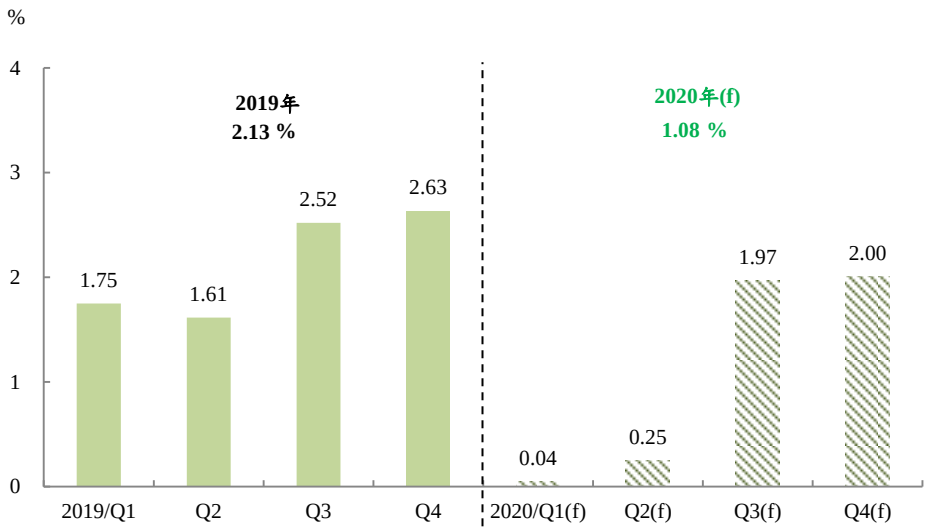
圖 3　零售及餐飲業營業額動向指數



註：動向指數介於 0 與 100 之間，<50 代表預期下滑，50 代表中性持平，>50 代表預期成長。
資料來源：經濟部統計處

－預期第 3 季**部分消費遞延回補效果**之下，下半年民間消費成長動能可望逐漸回溫，預測全年實質民間消費年增率為 1.08%(圖 4)。

圖 4　實質民間消費年增率



註：f 代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

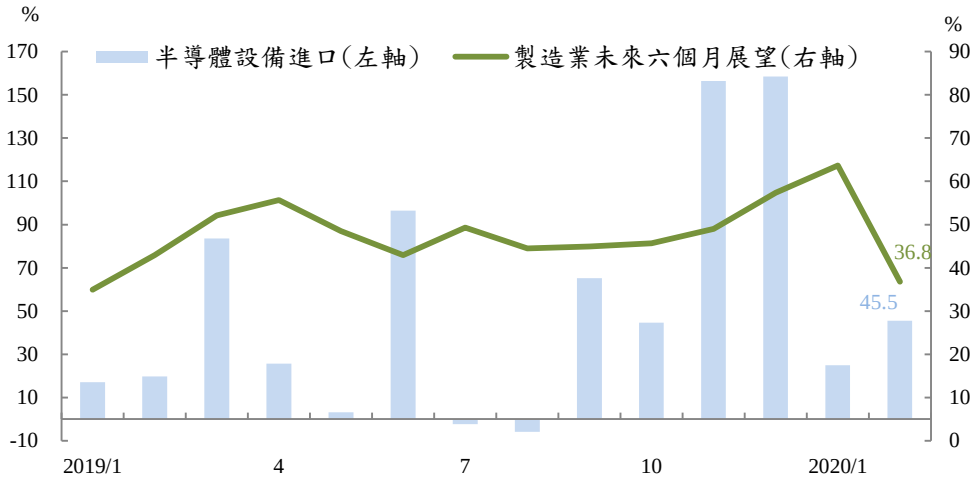
□ **民間投資成長走緩**：主因比較基期墊高及廠商對未來看法轉趨保守。

－主要**半導體業者**續**投資先進製程**，進口半導體設備(圖 5)，加以 **5G** 基礎建設以及**離岸風電設置陸續進行**，均挹注機器設備投資成長動能。

－「投資台灣三大方案[2]」可望漸次落實，有助公、私部門投資動能擴增。

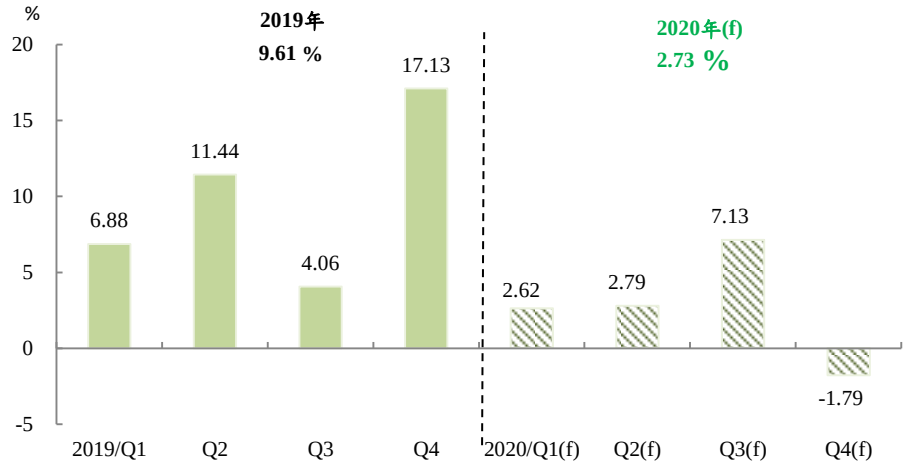
－惟考量肺炎疫情延燒至各國，**衝擊全球供應鏈正常運作**，廠商對未來看法轉趨保守(圖 5)，恐影響其生產及投資計畫，加以上年第 4 季民間投資**比較基期墊高**，預測全年實質民間投資年增率為 2.73% (圖 6)。

圖 5　半導體設備進口年增率及製造業未來六個月展望指數



註：半導體設備進口以美元計價。
資料來源：財政部、國發會

圖 6　實質民間投資年增率



註：f 代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

[2] 投資台灣三大方案分別為，「歡迎台商回台投資行動方案」、「根留台灣企業加速投資行動方案」及「中小企業加速投資行動方案」。

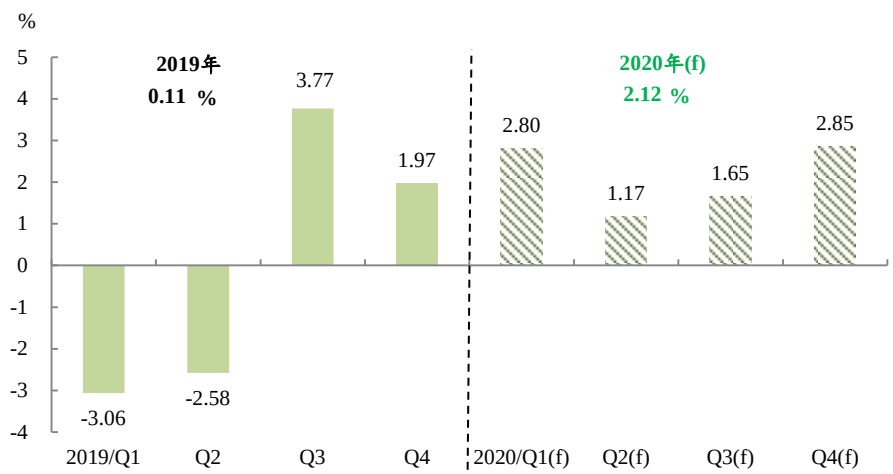
□ **政府支出穩健成長**：主因政府支出擴大所致。

－考量軍購增加及基期較低等因素，本年**政府消費穩健成長**(圖 7)。此外，受惠本年整體公共建設經費(加計前瞻基礎建設計畫等)及整體科技預算規模擴編，且為因應疫情政府將**加速推動公共建設與督促執行效率**[3]，預估實質**公共投資續大幅擴增**(圖 8)。

－近期政府**通過**嚴重特殊傳染性肺炎防治及紓困振興**特別預算**，共編列約 109.2 億元的政府消費及投資、100 億元補助信保基金、390.8 億元獎補助金，政府消費及投資特別預算約可增加經濟成長率 0.08 個百分點，而獎補助金對於經濟成長的間接貢獻約為 0.15 個百分點。

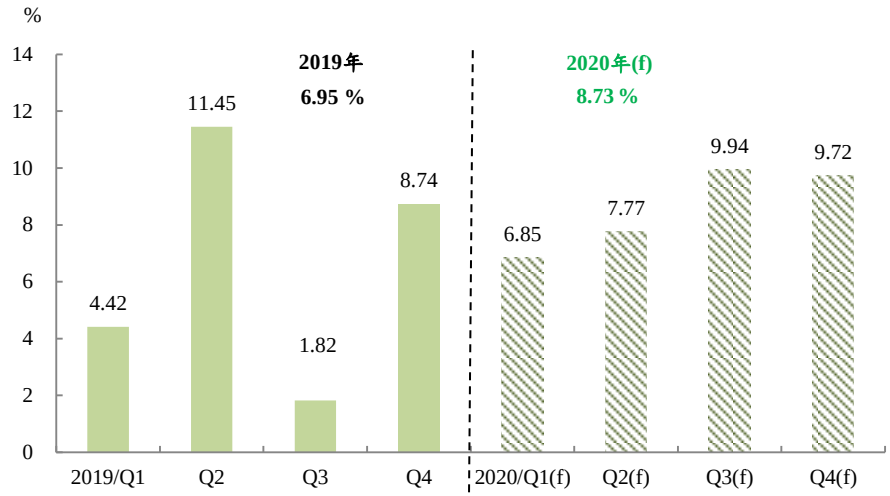
－在通過的 600 億特別預算之外，政府將彙整政府既有預算移緩濟急及各項基金的支出(如就業安定基金、觀光發展基金等)，約有 400 億經費可投入紓困與振興計畫。

圖 7　實質政府消費年增率



註：f 代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

圖 8　實質公共投資年增率



註：f 代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

[3] 國發會將研提加速公共建設執行對策，期使 2020 年公共建設計畫預算達成率達 95%以上，帶動國內經濟成長。

□ **輸出成長有限**：主因肺炎疫情擾亂全球需求及供應鏈生產步調。

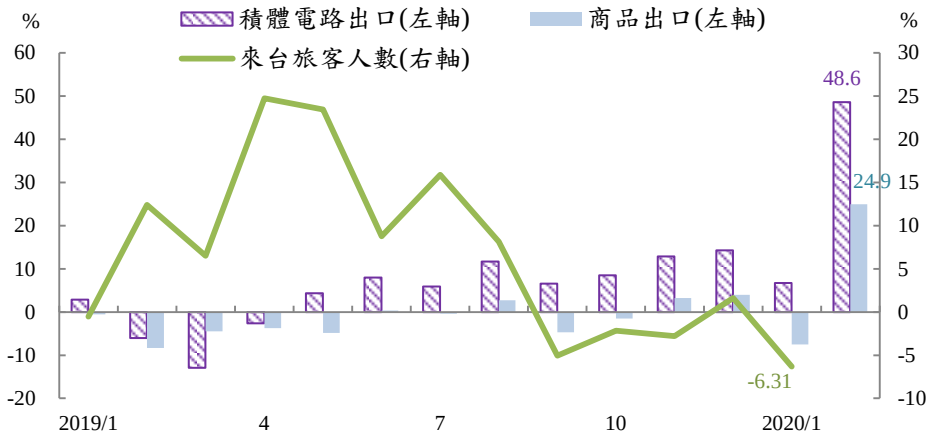
－5G 通訊技術及人工智慧等**新興應用**持續拓展，**半導體高階**產能將陸續開出(圖 9)，益以全球資通訊與電子產品供應鏈重組，廠商調升在台產能配置[4]，有助**延續出口成長**動能(圖 9)。

－惟中國大陸年後復產尚未達以往產能水準，衝擊全球經濟活動[5]及相關供應鏈生產，且**疫情**已**蔓延**至歐元區、美國及日韓等主要經濟體，部分國家採取停班停課、封城等措施遏止疫情擴散，以致全球需求下滑，加上近期國際**原油價格**大幅**下跌**，恐影響部分石化產品出口，**抑制**台灣上半年**出口**擴張力道。

－各國發布**旅遊警示與飛航管制措施**，上半年來台旅客成長恐大幅縮減，**抑制服務輸出**成長表現(圖 9)。

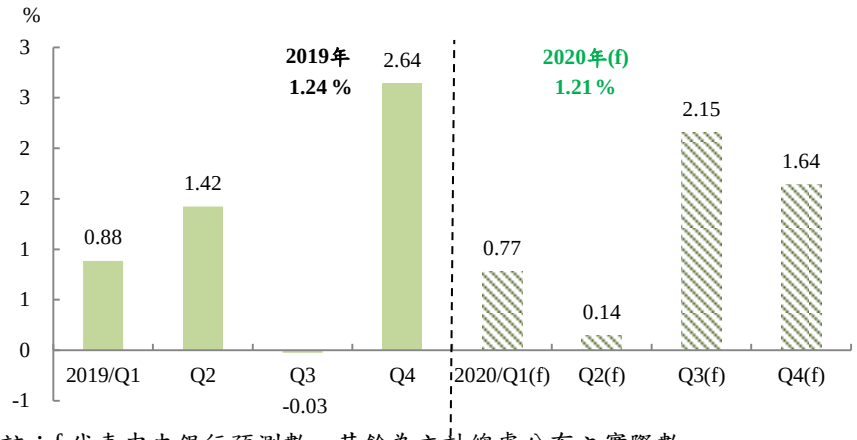
－未來隨**疫情緩解**，第 3 季全球供應鏈生產活動逐漸回復正常運作，且半導體高階產能開出，消費性電子新品陸續上市，下半年**輸出成長動能可望漸回升**，預測全年實質輸出年增率為 1.21% (圖 10)。

圖 9　積體電路、商品出口與來台旅客人數年增率



註：積體電路及商品出口以美元計價。
資料來源：財政部、交通部觀光局

圖 10　實質輸出年增率



註：f 代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

[4] 1 月外銷訂單海外生產比重為 48.8%，是 2019 年 3 月以來的新低。

[5] 主要機構下調本年全球經濟及貿易量成長率預測值。2 月 IMF 預測全球經濟成長率為 3.2%，較 1 月預測值下修 0.1 個百分點；3 月 OECD 預測全球經濟成長率為 2.4%，較上年 11 月預測值低 0.5 個百分點。1 月 World Bank 預測本年全球貿易量成長率為 1.9%，較其上年 6 月公布之預測值低 1.3 個百分點。

(3)國內外機構均下調本年台灣經濟成長率預測值

肺炎疫情擴散及中國大陸復工進度較預期緩慢，恐導致**全球供應鏈面臨斷鏈風險**，自 2 月以來，國內外機構均**下修本年台灣經濟成長率預測值**，預測值**介於 1.60%至 2.37%之間**，**平均為 1.87%**(表 3)。

表 3　本年 2 月以來國內外主要機構對本年台灣經濟成長率之預測值

單位:%

預測機構（預測日期）	主計總處 (2/12)	Deutsche Bank (3/10)	BofA Merrill Lynch (3/13)	Barclays (3/13)	Goldman Sachs (3/16)	Standard Chartered (3/16)	HSBC (3/16)	平均值(不含央行)	央行 (3/19)
預測值	2.37 (↓**0.35**)	1.70 (↓**1.10**)	1.70 (↓**0.70**)	2.00 (↓**0.40**)	1.60 (↓**0.80**)	1.90 (↓**0.30**)	1.80 (↓**0.30**)	1.87	1.92 (↓**0.65**)

註：括弧內數值係與前次預測值比較之修正百分點(其中，主計總處係與上年 11 月預測值比較，其餘機構與 1 月中旬預測值比較)。

3. 影響本年台灣經濟表現之國內外不確定因素仍多

(1)國外不確定因素

- ☐ **肺炎疫情不確定性**：肺炎疫情向各國蔓延，衝擊全球貿易、產業供應鏈與金融市場等，影響全球經貿往來與經濟活動，尤其是與中國大陸關係密切的產業鏈與亞洲鄰國。若疫情拖得愈久，愈不利經濟成長。
- ☐ **各國擴大財政支出效果**：美、歐、中等各國因應肺炎疫情衝擊，陸續採取擴大財政政策以振興經濟，其成效攸關減輕疫情帶來的損害，以及降低全球經濟陷入衰退的風險。

- **主要經濟體央行貨幣政策寬鬆力道**：主要國家採行更為寬鬆貨幣政策將牽動未來國際資金流向，影響全球股匯債市。
- **全球貿易爭端紛擾**：雖美中已簽署第一階段貿易協議，惟後續談判進程，科技戰後續發展(如美國對中國大陸廠商供應晶片或其他關鍵零組件進行出口管制)，以及兩國貿易衝突是否持續拉長，加以美國與其他國家貿易紛擾持續，將牽動全球經貿動能擴增力道。
- **國際油價變化及國際政經情勢**：OPEC 與俄羅斯減產協議破局，抑低國際油價，以及歐洲債務及財政問題、英國與歐盟貿易談判、土耳其與敘利亞戰爭衝突、美國總統大選等國際政經變化，皆可能影響全球經濟成長動能及金融市場穩定。

(2)國內不確定因素

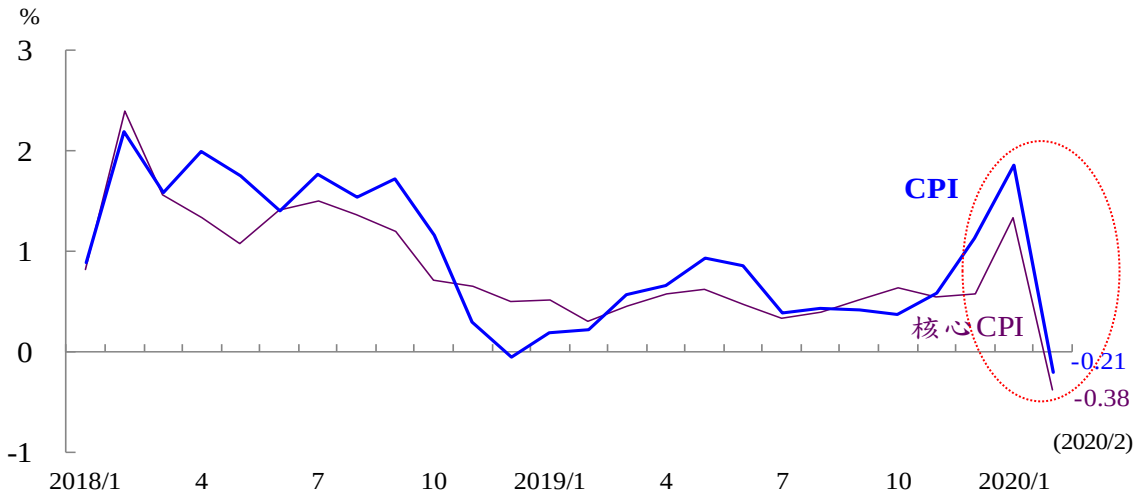
- **紓困振興政策執行成效與促進民間投資方案落實程度**：面對疫情發展的不確定性下，政府扮演彌補民間成長動能不足之角色，加以投資台灣三大方案之執行績效，均將影響本年經濟成長動能。
- **區域全面經濟夥伴關係協定(RCEP)可能簽署之衝擊：**預計將於本年完成協定之簽署，台灣出口至 RCEP 會員國之產品未來將面臨關稅障礙，不利產品競爭力。

(二)當前通膨溫和，本年通膨展望有向下風險

1. 當前通膨率溫和

(1)受春節落點因素影響，本年1、2月物價變動幅度較大(圖11)，惟1至2月平均消費者物價指數(**CPI**)年增率為**0.81%**，不含蔬果及能源之**核心 CPI** 年增率為 **0.48%**，漲幅溫和。

圖 11　CPI 與核心 CPI 年增率



資料來源：主計總處

(2)影響 **1 至 2 月 CPI** 漲跌之主因：

- 上漲主因：**水果**、**蔬菜**價格分別上漲 11.37%、9.81%，加以**房租**緩步上揚 1.02%，以及**外食費**價格上漲，合計使 CPI 年增率上**升**約 **0.64 個百分點**(表 4)。
- 下跌主因：**通訊費調降**，以及**蛋類價格下跌**，抵銷 CPI 部分漲幅(表 4)。

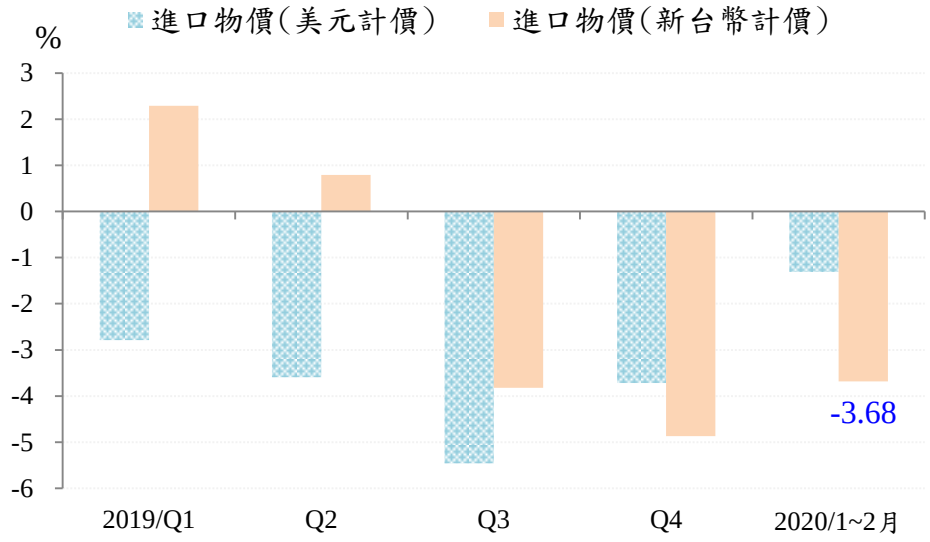
表 4　影響本年 1 至 2 月 CPI 年增率主要項目
(對 CPI 年增率之貢獻)

項目	權數(千分比)	年變動率(%)	對CPI年增率之影響(百分點)
CPI	1000	0.81	0.81
水果	**19**	**11.37**	**0.24**
房租	143	1.02	0.15
外食費	98	1.51	0.13
蔬菜	13	9.81	0.12
成衣	36	2.28	0.06
教養娛樂服務	94	0.64	0.06
個人隨身用品	22	2.94	0.06
合計			0.82
通訊費	24	-5.55	**-0.14**
蛋類	3	-17.80	-0.06
合計			-0.20
其他			0.19

2. 受肺炎疫情蔓延衝擊，通膨展望有向下風險，主要機構下修本年 CPI 年增率預測值

(1)由於市場擔憂嚴重特殊傳染性肺炎**疫情持續蔓延**，加劇對全球**經濟成長之負面衝擊**，**降低**能源等原物料**需求**，國際原油等原物料**行情下滑**，國內**進口物價維持下跌趨勢**，本年 **1 至 2 月**以**新台幣計價**之**進口物價**指數年增率為**-3.68%**(圖 12)，帶給通膨率下降壓力。

圖 12　進口物價年增率



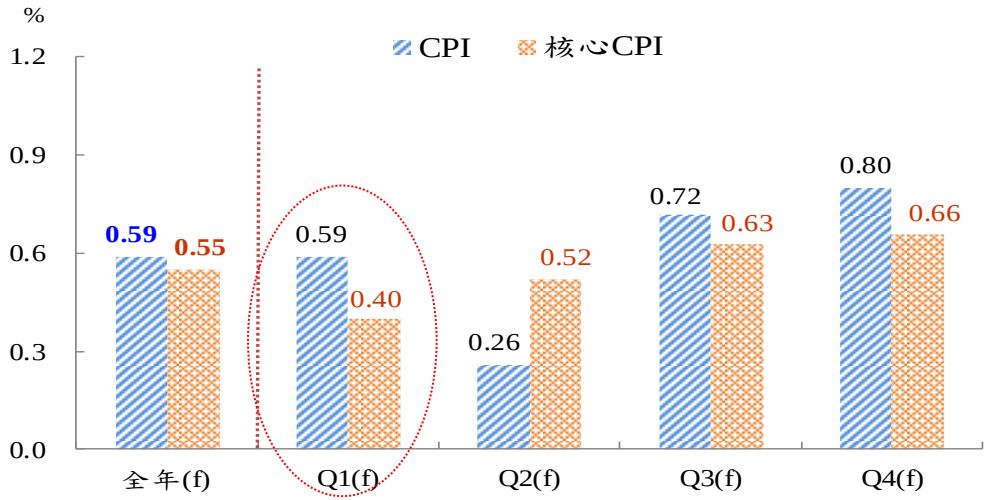
資料來源：主計總處

(2)本年 3 月，服飾持續換季折扣促銷，加以旅遊住宿業者因應肺炎疫情衝擊降價促銷，**旅遊團費調降**，以及油料費隨國際油價走跌調降，預期 **CPI 較上月續降**；本行預估**第 1 季** CPI 及**核心** CPI 年增率分別為 **0.59%**、**0.40%**(圖 13)。

(3)**肺炎疫情**持續蔓延，**抑低國際原油等原物料價格**，國內進口物價隨之下跌，**部分服務業者亦降價促銷**刺激民眾**消費**，本年**通膨展望**有**下行**風險。

□ 本行預測**本年 CPI** 及**核心** CPI 年增率分別由上年 12 月預測之 **0.77%**及 **0.70%**下修為 **0.59%**、**0.55%**(圖 13)。

圖 13　本行對本年 CPI 及核心 CPI 年增率之預測值



資料來源：中央銀行

(4)近期主計總處及 IHS Markit 等機構陸續下修台灣 **CPI** 年增率預測值，本年**平均**為 **0.65%**(預測值則介於 0.30%~1.00%)(表 5)，**通膨展望仍屬溫和**。

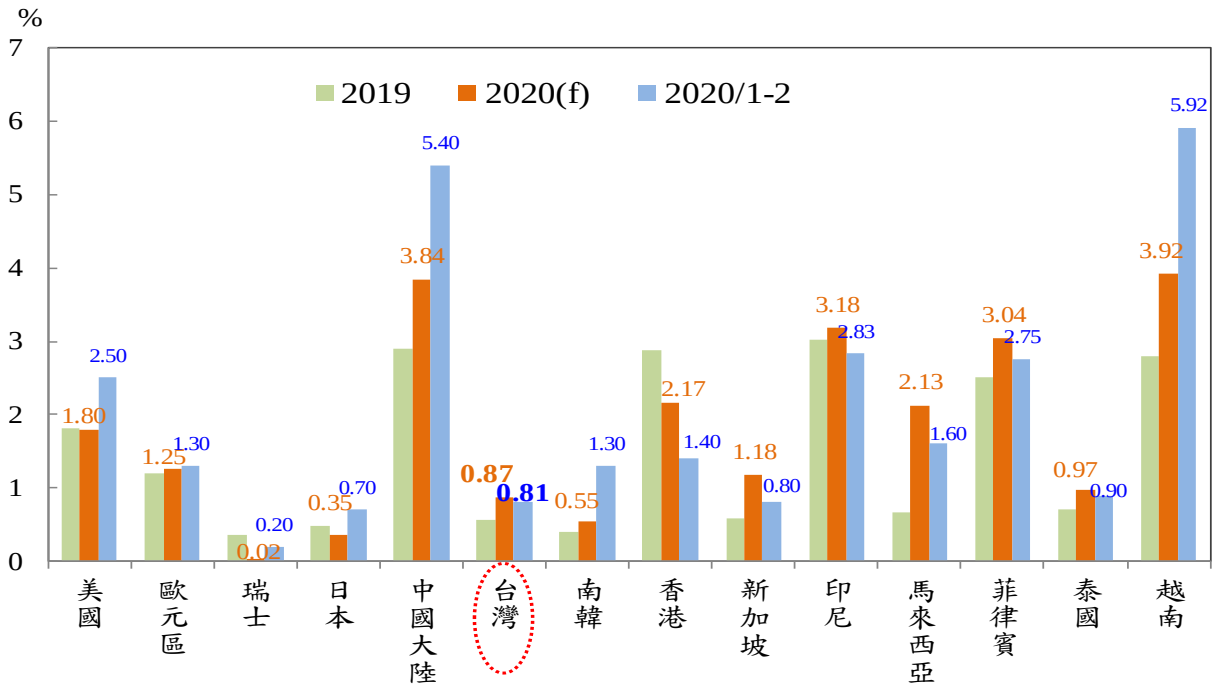
表 5　主要機構對台灣本年 CPI 年增率之預測值

單位:%

預測機構 (預測日期)	主計總處 (2/12)	Deutsche Bank (3/10)	BofA Merrill Lynch (3/13)	Barclays (3/13)	Goldman Sachs (3/16)	Standard Chartered (3/16)	HSBC (3/16)	**平均值 (不含央行)**	央行 (3/19)
年增率	**0.62**	0.80	0.30	0.30	0.80	1.00	0.70	**0.65**	0.59

(5)IHS Markit 預測主要國家本年通膨率多略高於上年，且台灣通膨率相較主要國家平穩(圖 14)。

圖 14　主要國家 CPI 年增率



註：1.2019 年及 2020/1-2 係實際值，2020 年係 IHS Markit 預測值。

2.尚未發布 2020 年 2 月資料之國家或地區(美國、瑞士、日本、中國大陸、香港、新加坡、馬來西亞)係 1 月數值。

資料來源：各國政府統計、IHS Markit (2020/2/18)

三、COVID-19 肺炎疫情對全球及台灣供應鏈與經濟的影響

中國大陸爆發嚴重特殊傳染性肺炎(COVID-19)疫情，本(2020)年 1 月下旬在其境內加劇蔓延，**2 月下旬並迅速擴散至全球**，**國際主要機構紛紛大幅下修本年全球經濟成長率**，市場氛圍急遽惡化致**國際金融市場大幅震盪**。**台灣**為高度開放的小型經濟體，且兩岸經貿及製造業供應鏈緊密連結，**疫情已衝擊民間消費**，另因**供應鏈受阻影響產出**，隨著**疫情進入全球大流行削弱全球總需求**，將**不利本年輸出表現**；此外，受疫情衝擊之**中小型企業**，可能因**融資受限而加重其經營困境**。為減緩疫情對經濟之衝擊，政府須推出短期紓困及振興政策因應，同時續推中長期政策，以確保本年經濟動能，並提高長期經濟成長。

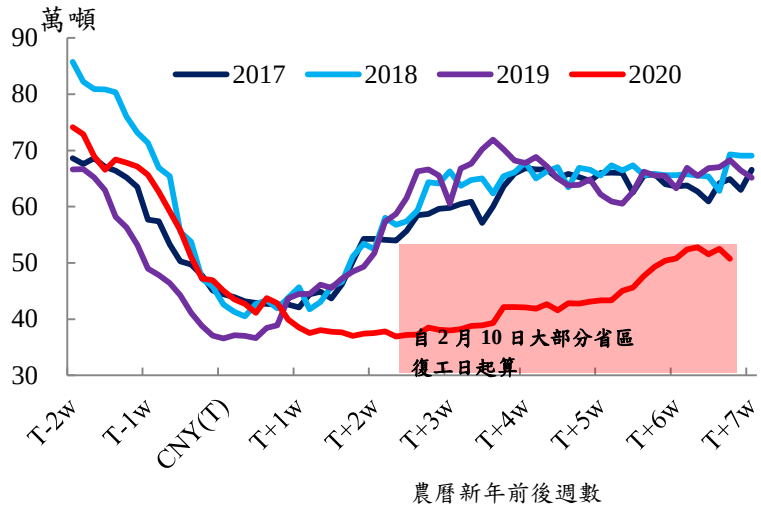
(一)肺炎疫情蔓延對全球經濟帶來威脅

1.疫情重創中國大陸經濟活動，恐拉低中國大陸本年經濟成長

(1) 中國大陸因應疫情進行管制措施，衝擊在地經濟活動。

- 中國大陸為抑制疫情蔓延，本年 1 月下旬起陸續進行管制措施，區域廣且規範嚴格，影響人流及物流，廠商亦被要求延後開工，衝擊在地經濟活動。
- 2 月中旬以來隨著境內疫情趨緩，**政府推動有序復工**，從發電集團日均耗煤量來看(圖 1)，**復工率正逐步拉升**。
- 惟自 2 月下旬後**疫情迅速擴散全球**，**全球需求可能下滑**，恐對製造業帶來二度衝擊。

圖 1 中國大陸沿海六大發電集團日均耗煤量



註：1. CNY(T)代表農曆新年。
2. CNY(T)+1W 代表農曆新年後 1 週。
3.本圖用日均耗媒量來觀察製造業的用電量。

資料來源：中國信託金控、Wind

(2) 疫情恐拉低中國大陸本年經濟成長

- **中國大陸本年第 1 季經濟成長率將受到最大衝擊**，由國際主要機構預測值中位數來看，第 1 季經濟成長率約為 **3%**，受疫情影響**將減少約 3.1 個百分點**；在最壞情境下，**成長率將減少 7.3 個百分點**，經濟恐陷入衰退。
- **本年全年經濟**成長率預測值為 **4.6%**，受疫情影響將**減少約 1.2 個百分點**；在疫情最壞情境下，經濟成長率預估將減少約 **2.6 個百分點**。

表 1　國際主要機構對肺炎疫情衝擊中國大陸經濟之預測

機構 (預測日期)	2020年第1季GDP年增率				2020年全年GDP成長率			
	原預測值* (%)	最新預測值 (%)	疫情影響（百分點）	疫情最壞情境影響(百分點)	原預測值* (%)	最新預測值 (%)	疫情影響（百分點）	疫情最壞情境影響(百分點)
EIU (3/2)	6.0**	4.1	-1.9	-	5.9	4.0	-1.9	-
OECD (3/2)	-	-	-	-	5.7	4.9	-0.8	-
Deutsche Bank (3/4)	6.1	3.0	-3.1	-	6.1	4.6	-1.5	-3.1
Nomura (3/5)	5.8	0.0	-5.8	-7.3	5.7	5.0	-0.7	-2.0
UBS (3/11)	6.0**	3.8	-2.2	-	6.0	4.8	-1.2	-
IHS Markit (3/12)	-	-	-	-	5.8	4.3	-1.5	-
Credit Suisse (3/13)	-	-	-	-	5.9	4.8	-1.1	-
Barclays (3/13)	5.8	2.0	-3.8	-	5.8	3.2	-2.6	-
BofA (3/13)	6.0**	2.8	-3.2	-	5.8	4.6	-1.2	-
IIF (3/14)	-	-	-	-	5.9	4.0	-1.9	-
J.P. Morgan (3/16)	6.0	3.3	-2.7	-	5.9	5.2	-0.7	-
預測中位數***	6.0	3.0	-3.1	-7.3	5.9	4.6	-1.2	-2.6

註：各機構的疫情最壞情境略不同，大抵以中國大陸防疫管制措施實施之範圍及時間、疫情擴散至其他國家的情況、美國等主要國家是否爆發大流行等原則，做不同程度假設。

* 未納入疫情影響前之預測值；** 2019 年第 4 季 GDP 年增率；*** 若無法取中位數，則取平均數

資料來源：各機構

2.肺炎疫情擴散全球，全球經濟前景堪憂、國際金融市場劇烈波動

(1) 中國大陸經濟規模大增，其經濟重創之外溢效應將大於 2003 年

- **中國大陸為全球第 2 大經濟體**，2019 年占全球 GDP 比重為 16.5%，遠高於 2003 年 SARS 期間之 4.3%，且目前為**全球經濟成長之最大貢獻來源**；其人均所得已突破 1 萬美元，約為 16 年前之 8 倍(表 2)。
- 中國大陸為全球第 1 大出口國、第 2 大進口國，除了早已是**世界工廠**外，更成為**世界市場**及全球觀光旅客的第 1 大來源國(表 2、表 3)。
- 當前中國大陸疫情對經濟之衝擊，透過生產供應鏈受阻、消費需求下滑及海外觀光減少等管道外溢至全球，且對全球經濟之負面外溢效應將遠大於 2003 年 SARS 期間。

表 2 中國大陸經濟影響力之變動

	2003 年	2019 年
全球經濟規模排名	**全球第 6 大經濟體** (前 5 大分別為美國、日本、德國、英國、法國)	**全球第 2 大經濟體** (第 1 名為美國)
占全球 GDP 比重 [1]	**4.3%**	**16.5%**
中國大陸對全球經濟成長之貢獻	0.4 個百分點 (占比約 15%)	約 1 個百分點 (占比約 38%)
商品出口全球占比	**全球第 4 大出口國** (占比約 5.9%)	**全球第 1 大出口國** (2018 年占比約 12.9%)
商品進口全球占比	**全球第 4 大進口國** (占比約 5.4%)	**全球第 2 大進口國** (2018 年占比約 10.9%)
人均 GDP	1,293 美元	10,098 美元
旅行支出全球占比	**3%**	**18%** (2017 年)

註 1：以 IHS Markit 資料庫之名目 GDP 計算。

資料來源：IHS Markit、International Trade Centre

表 3 當前中國大陸為世界工廠及世界市場

2019 年		占全球比重
世界工廠	手機產量	90%
	電腦產量	90%
	彩色電視產量	70%
世界市場 **(全球消費)**	零售消費市場規模	41.2 兆人民幣 (約折合 5.94 兆美元)
	新車消費	汽車 30%
	智慧型手機消費	25%
	個人電腦消費	27%
	電視消費	23%
	石油、基本金屬等原物料消費	石油 14% 基本金屬 69%

資料來源：IEA、OICA、World Bank、中國大陸國家統計局、McKinsey Global Institute (2019), “China and the World,” Jul.、UBS Global Research (2020) , “Coronavirus: Mapping out the Risks for the Tech Supply Chain,” Feb.6

(2) 疫情全球大流行，美國、歐洲等主要國家紛紛採取防疫管制措施，衝擊各國在地經濟活動

– 肺炎疫情於本年 2 月下旬迅速擴散至全球，世界衛生組織(WHO)於 3 月 11 日正式宣布疫情進入全球大流行(pandemic)。

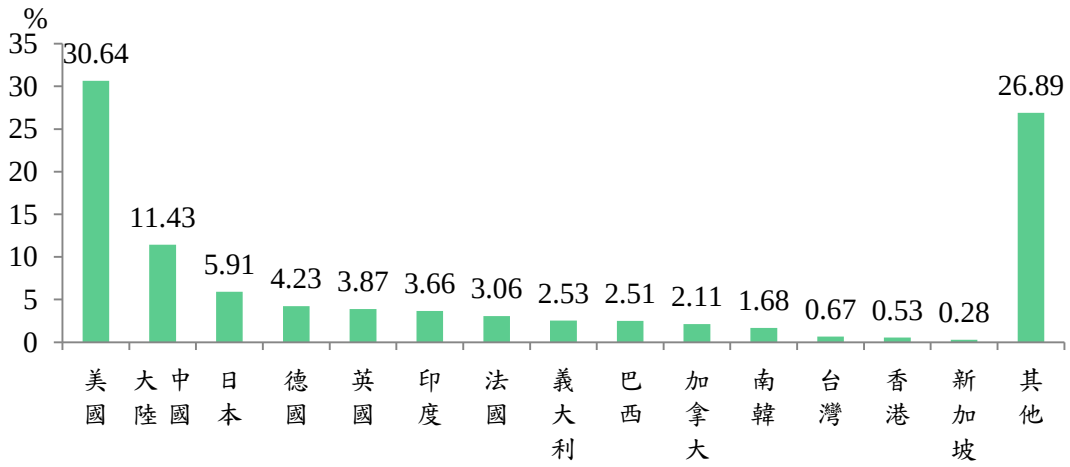
– 為控制疫情擴散，許多國家紛紛採取限制人流、物流之管制措施，這些防疫措施將影響各國企業營運、民眾消費，衝擊整體經濟活動；尤其是，**GDP 全球占比達 1/4** (表 4)、**民間消費全球占比更高達 1/3**(圖 2)、**民間消費占 GDP 達 68%的美國**，**其民眾消費需求牽動全球經濟成長力道**，一旦**經濟因疫情急速降溫**[1]，將**衝擊全球經濟**。

表 4　2019 年主要經濟體 GDP 占全球之比重

經濟體	名目GDP（10億美元）	名目GDP占全球比重	〔占歐元區比重〕（%）
全球	86,868	100.00	
先進經濟體	51,189	58.93	
新興市場經濟體	32,811	37.77	
美國	21,429	24.67	
中國大陸	14,341	16.51	
日本	5,103	5.87	
歐盟（含英國）	18,397	21.18	
英國	2,829	3.26	
歐元區	13,324	15.34	[100.0]
德國	3,853	4.44	[28.9]
法國	2,709	3.12	[20.3]
義大利	1,814	2.09	[15.7]
西班牙	1,199	1.38	[10.4]
愛爾蘭	283	0.33	[2.1]
希臘	195	0.22	[1.7]
葡萄牙	199	0.23	[1.7]
南韓	1,649	1.90	
台灣	612	0.70	
新加坡	366	0.42	
香港	369	0.42	
東協10國	3,159	3.64	

資料來源：IHS Markit（2020/2/18）

圖 2 主要經濟體民間消費金額之全球占比 (2019 年)



資料來源：IHS Markit

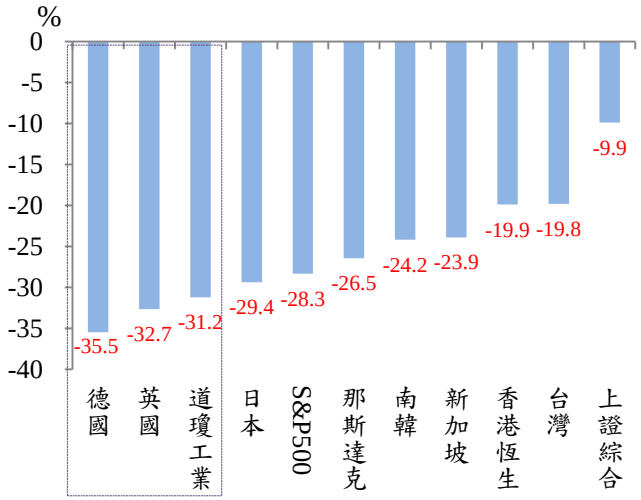
[1] 隨著疫情急遽在美國境內蔓延，國際主要機構一再下修其本年經濟成長率，如 **IHS Markit** 甫於本年 3 月 12 日臨時將**本年美國經濟成長率**預測值(yoy)下調至 1.8%，3 月 16 日又再大幅下調至**-0.2%**。其**預計疫情將致美國在第 2 季陷入衰退**，其後呈**緩慢的 U 型復甦**，第 2~4 季之 GDP 年增率分別為-5.4%、-2.4%及-1.5%。

(3) 肺炎疫情擴散全球，市場氛圍急遽惡化，國際金融市場大幅震盪

– 自本年 1 月 20 日 WHO 首次發布疫情報告以來，市場擔憂疫情將衝擊中國大陸經濟並外溢全球，股市面臨賣壓，隨著日本、南韓、**義大利**、**美國等主要國家亦爆發疫情並擴散**，**股市震盪下挫**(圖 3)，美股更數次觸發熔斷機制；至 3 月 16 日止德國、英國股市下挫超過 3 成，美國道瓊工業指數跌幅亦達 31.2%。

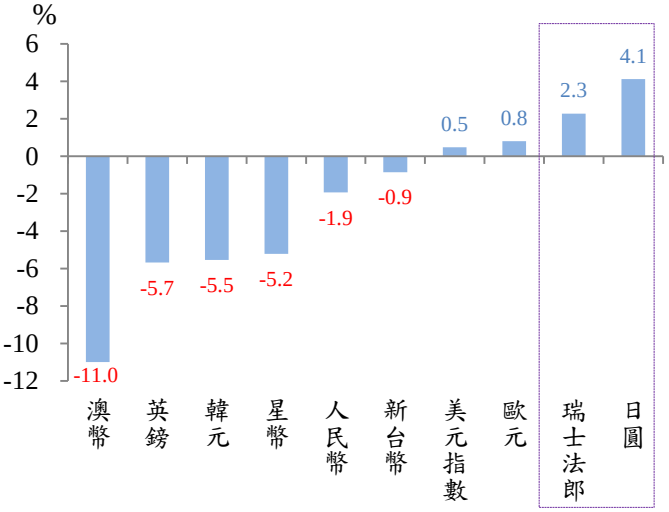
– 對全球經濟的擔憂，促使**資金湧向避險貨幣及公債**。日圓及瑞士法郎對美元匯率走升，其他主要貨幣則多對美元貶值(圖 4)；主要國家 10 年期公債殖利率皆下跌，其中美債殖利率跌幅位居全球之冠(圖 5)。

圖 3　全球主要股市下跌幅度
(2020/1/20~2020/3/16)



資料來源：Bloomberg

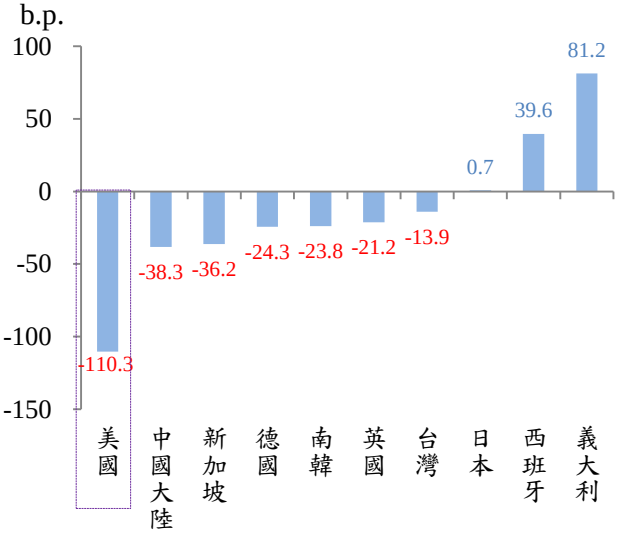
圖 4 主要貨幣對美元匯率變動*
(2020/1/20~2020/3/16)



* 星幣、韓元、在岸人民幣及新台幣為亞洲收盤匯率，其他貨幣為紐約下午 5 時收盤匯率；美元指數顯示指數本身漲跌幅。

資料來源：Bloomberg

圖 5 全球主要債市殖利率變動*
(2020/1/20~2020/3/16)



*以各國 10 年期公債殖利率為代表

資料來源：Bloomberg

(4) 國際主要機構紛紛下修本年全球經濟成長率

– **中國大陸對全球之經濟影響力較 2003 年 SARS 時期**大幅**提高**，加以本次疫情**擴散情形**較 SARS **嚴重、不確定性亦高**[2]，影響多國經濟活動，且**全球股市重挫可能進一步削弱消費與投資力道**，疫情**對全球經濟之衝擊將遠大於 SARS 時期**。

– 隨著疫情蔓延全球，**原樂觀預期**本年全球經濟成長可望高於上年的國際主要機構，**近期多轉趨悲觀**。

國際機構	對 2020 年全球經濟成長率的看法
OECD	● 3 月 2 日將**本年全球經濟成長率預測值下調 0.5 個百分點至 2.4%**。 ● 在**較嚴重情境**(即疫情持續更久且惡化，廣泛擴散至亞太、歐洲及北美地區)下，**甚至可能降至約 1.5%**。
IMF	● 執行長 Georgieva 於 **2 月 22 日**尚**認為本年稍後全球經濟**即可因需求回補而升溫，呈現 **V 型復甦**，預估**疫情僅使本年成長率下修 0.1 個百分點**至 3.2%。 ● **3 月 4 日態度轉趨悲觀**，Georgieva 表示已有 1/3 成員國受影響，**本年全球經濟成長率恐將低於上年的 2.9%**。
ADB	● 3 月 6 日預測，不同情境下**疫情造成全球損失**恐達 **770 億~3,470 億美元**，約將使**全球 GDP 減少 0.1%~0.4%**。
IHS Markit	● **2 月 18 日**發布每月例行之經濟預測時，僅將**本年全球經濟成長率預測值**略下調 0.1 個百分點至 **2.5%**；**3 月 12 日**則發布臨時性報告，考量疫情擴散而將本年全球經濟成長率預測值**下調 0.8 個百分點至 1.7%**。
IIF	● **3 月 14 日**國際金融協會(IIF)警告本年全球經濟成長可能為金融危機以來最低，將本年成長率**下調 1.4 個百分點至 1.2%**。

資料來源：各機構

[2] 本次疫情感染症狀難判斷，**專家學者評估此次病毒**之傳染係數(reproduction number)高，**傳染力較強且可能有長期流行之虞**，**不確定性高**，**與 SARS** 傳染係數較低，疫情**可在數月內控制**之情形**不同**。傳染係數係指 1 個人可感染多少人，通常傳染係數小於 1 者疫情會自然而然消失，超過 2 則可能流行很久。中研院院士賴明詔指出，此次疫情病毒之傳染係數介於 2~3 之間，明顯高於 SARS 的 0.85，疫情可能會較 SARS 更嚴重，詳邱莉燕、林讓均、李國盛(2020)，「疫外反思 2: 冠狀病毒之父賴明詔教你平常心看待疫情」，*遠見雜誌*，3 月。

– 因疫情之高度不確定性，國際主要機構雖皆預測疫情對全球經濟之衝擊將遠大於 SARS 時期，惟預估之衝擊幅度差異甚大。

➢ 由國際主要機構預測值中位數來看，預估**全球本年經濟成長率約 1.9%**，受疫情影響將**減少 0.8 個百分點**；在最壞情境下，預估經濟成長率將**下降 1.6 個百分點**(表 5)。

表 5　國際主要機構對肺炎疫情衝擊全球經濟之預測

機構 (預測日期)	最新預測值* (%)	疫情影響（百分點）	疫情最壞情境影響（百分點）
OECD (3/2)	2.4	-0.5	-1.4 ~ -1.5
Nomura (3/5)	2.7	-0.6	-1.7
UBS (3/11)	2.3	-0.8	-
IHS Markit (3/12)	1.7	-0.8	-
Credit Suisse (3/12)	1.9	-0.7	-
Barclays (3/13)	1.8	-1.5	-
BofA (3/13)	2.2	-1.0	-
IIF (3/14)	1.2	-1.4	-1.6
J.P. Morgan (3/16)	0.8	-1.7	-
預測中位數	1.9	-0.8	-1.6

* 部分機構係以經購買力平價(PPP)計價之 GDP 計算權重。

資料來源：各機構

3.主要國家採取相關措施減緩疫情對經濟金融之衝擊

(1) 為降低疫情衝擊，**中國大陸已採取減稅降費**、**補貼利息**，及加強對企業之**金融支持等措施**。

(2) 南韓、日本、新加坡等多國亦擴大財政支出及提供紓困協助。G7 財長及央行總裁更於本年 3 月 3 日發布聯合聲明，將採取財政及貨幣等所有妥適政策工具，以因應疫情帶來的經濟風險；數日後美國、歐盟相繼推出擴張性財政政策(表 6)[3]。

(3) **因應疫情之經濟衝擊，2 月以來部分亞洲央行已陸續降息，Fed 更於 3 月 3 日及 15 日分別緊急降息 2 碼及 4 碼，加拿大、英國、紐西蘭及南韓央行亦跟進降息**(表 7)，**ECB**、**日本央行**則**擴大購債規模**[4]；其他國家央行亦表示將密切注意疫情發展，並將於必要時採取措施確保金融市場穩定與支持經濟成長[5]。

表 6　擴大財政支出因應疫情衝擊之國家

國家	說明
美國	推出 83 億美元緊急支出方案，並釋出逾 420 億美元提供地方政府作為抗疫支出(含小型企業管理局獲得 70 億美元資金貸放予小企業)。
歐盟	● 歐盟成立 250 億歐元(約 283 億美元)之疫情因應投資基金。 ● 德國將於未來 4 年增加 124 億歐元(約 140 億美元)之公共投資。 ● 義大利推出 250 億歐元(約 283 億美元)之經濟援助措施。
日本	推出 153 億日圓(約 1.5 億美元)及 4,308 億日圓(約 41 億美元)之緊急措施，及 1.6 兆日圓(約 154 億美元)之支援中小企業低利貸款等計畫。
南韓	推出史上最大規模追加預算案，約 11.7 兆韓元(約 98 億美元)。
新加坡	編列 64 億新加坡元(約 46 億美元)預算。
香港	對 18 歲或以上永久居民發放 1 萬港元(約 1,287 美元)。
英國	推出 300 億英鎊(約 390 億美元)之財政激勵方案。
澳洲	推出 176 億澳元(約 114 億美元)的財政激勵方案。

表 7　以調降政策利率因應疫情衝擊之央行

國家	說明
泰國	2 月 5 日泰國央行調降政策利率 0.25 個百分點。
菲律賓	2 月 6 日菲律賓央行調降政策利率 0.25 個百分點。
印尼	2 月 20 日印尼央行調降政策利率 0.25 個百分點。
馬來西亞	3 月 3 日馬來西亞央行調降政策利率 0.25 個百分點。
澳洲	3 月 3 日澳洲央行調降政策利率 0.25 個百分點。
美國	3 月 3 日及 15 日 FOMC 舉行非例行政策會議，分別緊急調降政策利率 0.50 個百分點及 1 個百分點。
香港	3 月 4 日及 16 日金融管理局跟隨美國降息。
加拿大	3 月 4 日及 13 日央行均調降政策利率 0.50 個百分點。
英國	3 月 11 日 BOE 於特別會議調降政策利率 0.50 個百分點。
紐西蘭	3 月 16 日紐西蘭央行緊急調降政策利率 0.75 個百分點。
南韓	3 月 16 日南韓央行緊急調降政策利率 0.50 個百分點。

資料來源：整理自各經濟體官方網站及相關報導

[3] 詳細內容請參閱「一、本年全球經濟及通膨展望」之「表 2 本年初以來主要經濟體採行擴張性財政政策情形」。
[4] 詳細內容請參閱「一、本年全球經濟及通膨展望」之「表 1 本年初以來主要經濟體貨幣政策變動情形」。
[5] 同註 4。

(二)肺炎疫情衝擊全球供應鏈與兩岸貿易分工

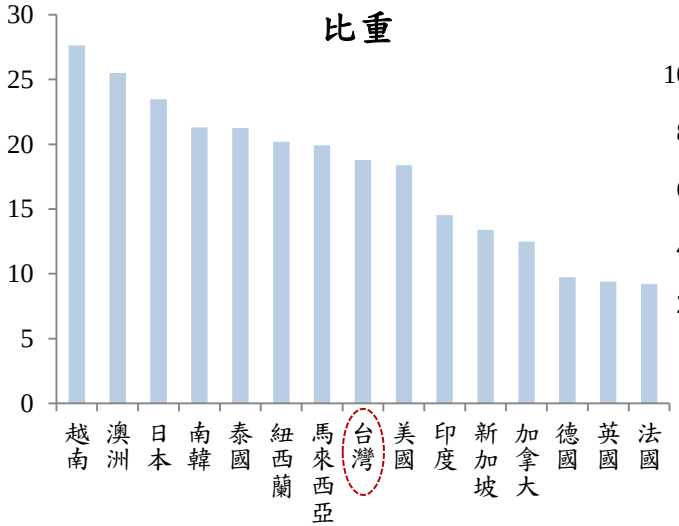
1. 先進經濟體之最終消費品與亞洲國家中間財多自中國大陸進口

(1) **亞太國家進口比重約 2 成來自中國大陸**[6]，如**越南**、**澳洲**、**日本**與**南韓**自中國大陸進口的比重分別為 27.6%、25.5%、23.5%與 21.3%(圖 6)。

(2) 觀察各國**自中國大陸進口的產品結構**，**先進經濟體**自中國大陸進口**最終消費品**的比重**較高**，而**亞洲國家**自中國大陸進口則**以中間財為主**(圖 7)。

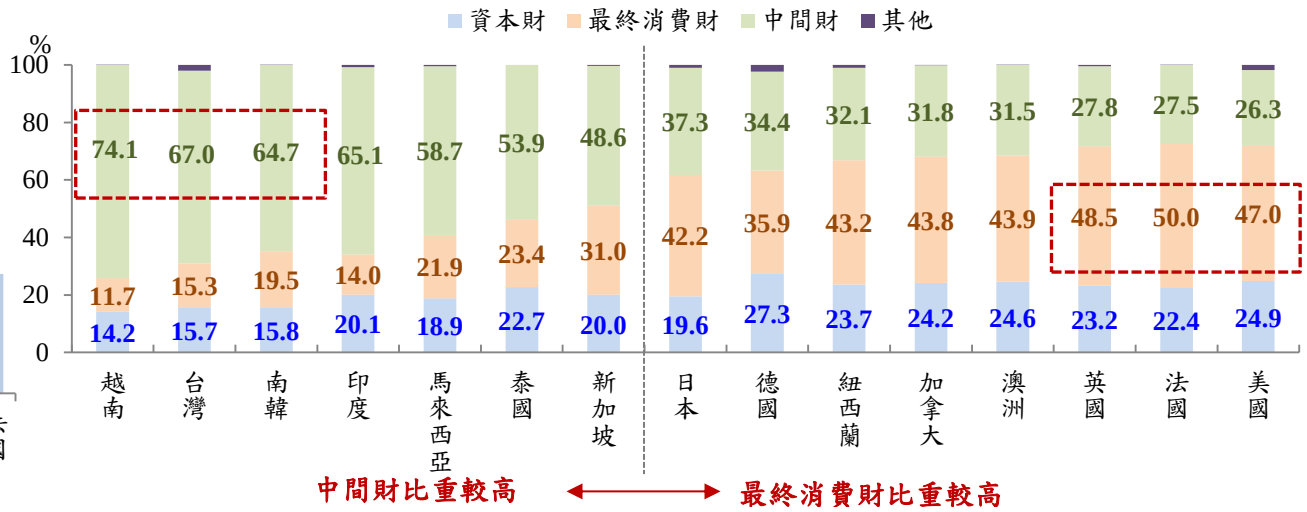
- **法國**、**英國**、**美國**自中國大陸進口之**最終消費品**占比分別為 **50%、48.5%與 47%**。
- 亞洲國家除日本外，自中國大陸進口產品多為**中間財**，如**越南**、**台灣**及**南韓**自中國大陸進口中間財之占比分別高達 **74.1%、67%與 64.7%**。

圖6 主要經濟體自中國大陸進口比重



註：日、韓、泰、美、英、法、加、紐、澳的資料為 2019 年，其餘國家資料為 2018 年數據。
資料來源： International Trade Centre

圖7 主要經濟體自中國大陸進口產品結構



註：日、韓、泰、美、英、法、加、紐、澳的資料為 2019 年，其餘國家資料為 2018 年數據。
資料來源：UN BEC Classification、International Trade Centre

[6] 其他經濟體，如歐洲國家由於區域內貿易金額大，拉低其自中國大陸進口的比重，德國、英國與法國自中國大陸進口的比重僅約 1 成。

2. 東亞為全球製造業重鎮，且中間財多依賴中國大陸進口，易受斷鏈衝擊

(1) **東亞製造業**中間財進口多依賴中國大陸，如**越南**、**南韓與日本製造業中間財進口來自中國大陸占其中間財進口總額比重分別達 31.2%**、**29.5%與 25.9%**(表 8)，易受中國大陸生產物流受阻之斷鏈衝擊：

- **南韓：金屬及其製品**、**電子**、**汽車及運輸設備與紡織業**等，**中間財進口來自中國大陸之比重均逾 4 成**，受**衝擊**範圍**廣**。
- **日本：金屬及其製品(52.2%)**、**電子(45.9%)及紡織**等製造業中間財進口來自中國大陸之比重**達 4 成以上**。
- **越南：整體中間財進口來自中國大陸之比重雖較高，但僅紡織(51.5%)與金屬及其製品業(45.2%)超過 4 成**。

(2) 亞洲製造業**個別產業**供應鏈中，以**紡織業**、**金屬及其製品業**以及**電子業**等產業，面對較大供應鏈風險：

- **電子業：南韓、日本、台灣**等國中間財進口來自中國大陸之比重分別為 **42.8%、45.9%與 40.7%**，**亦**皆**逾 4 成**。
- **紡織業**與**金屬及其製品產業：越南、南韓、日本**與**馬來西亞**等國，中間財進口來自中國大陸之比重皆**逾 4 成**。

表 8　亞洲主要經濟體製造業中間財進口來自中國大陸占其中間財進口總額之比重*

單位:%

	越南	南韓	日本	馬來西亞	泰國	台灣	新加坡
製造業	**31.2**	**29.5**	**25.9**	21.9	23.8	21.0	12.7
食品業	10.3	11.4	11.1	4.0	7.9	10.1	5.4
紡織業	**51.5**	**41.7**	**42.6**	**47.7**	39.5	31.2	23.3
木材及紙業	21.3	15.8	15.3	21.7	19.8	18.7	12.9
石化	23.0	17.1	8.1	13.7	17.2	33.7	1.6
化學及製藥	21.3	24.2	14.2	15.8	19.4	15.0	7.6
塑橡膠	34.1	27.5	36.7	32.2	32.1	22.1	16.6
金屬及其製品業	**45.2**	**53.0**	**52.2**	**43.8**	36.1	39.4	23.7
電子業	33.0	**42.8**	**45.9**	36.3	33.7	**40.7**	24.6
機械業	31.1	24.9	39.1	23.6	25.7	26.0	12.7
汽車及運輸設備	18.1	**42.5**	26.8	13.4	12.0	23.1	5.3

*：比重計算為各國各產業中間財進口來自中國大陸之金額除以各國各產業自全球進口中間財總額。日、韓、泰為 2019 年資料，其餘為 2018 年。

資料來源：UN BEC Classification、UN SITC Classification、International Trade Centre

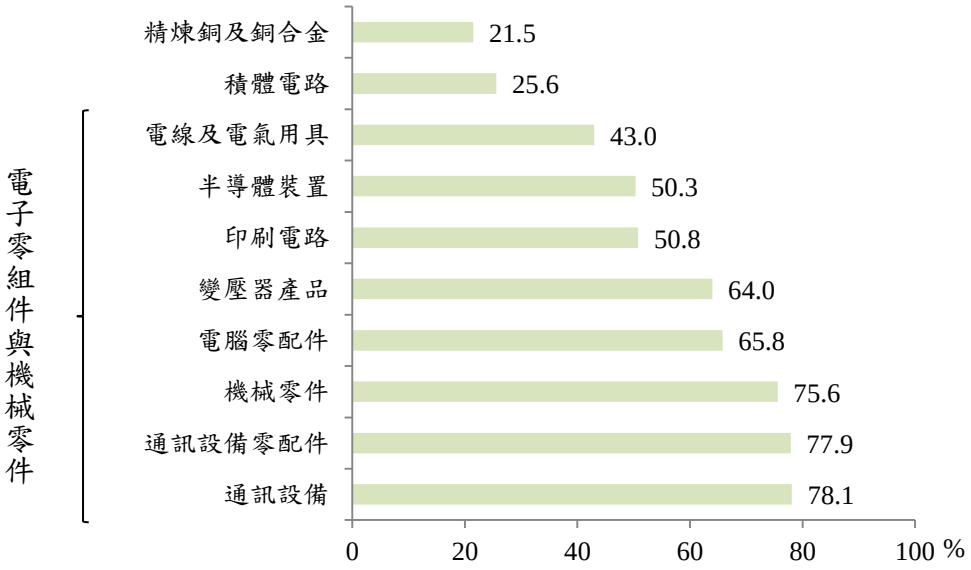
3. 台灣與中國大陸及亞洲供應鏈連結緊密，製造業易受衝擊

(1) 兩岸以中間財貿易為主，突顯供應鏈緊密連結；若中國大陸受疫情影響，供應鏈受阻時間延長，恐影響兩岸分工

- **台灣自中國大陸進口以中間財為主**，多為**電子零組件**與**機械零件**，且多項進口產品皆以中國大陸為**第 1 大來源國**，其中**前 10 大進口產品**中有 8 項自中國大陸進口占該產品進口總額的比重逾 4 成(圖 8)。

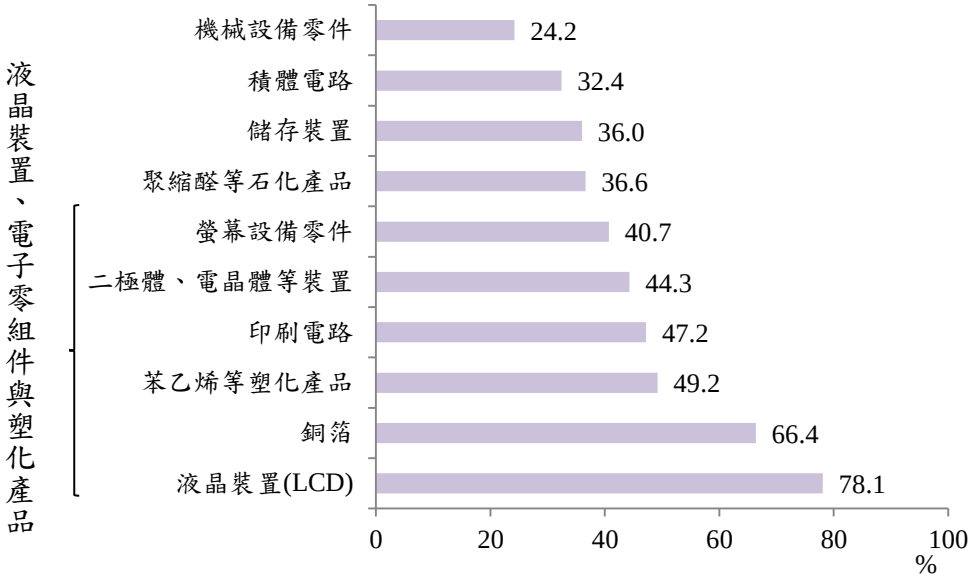
- **台灣對中國大陸出口亦以中間財為主**，多為**液晶裝置**、**電子零組件**、**塑化產品**，且多項出口產品皆以中國大陸為**第 1 大出口市場**，其中**前 10 大出口產品**中有 6 項對中國大陸出口占該產品出口總額的**比重逾 4 成**(圖 9)。

圖8 台灣自中國大陸10大進口產品占該產品進口總額之比重(2019年)



註：進口產品以 HS4 位碼計算。
資料來源：國貿局

圖9 台灣對中國大陸10大出口產品占該產品出口之比重(2019年)

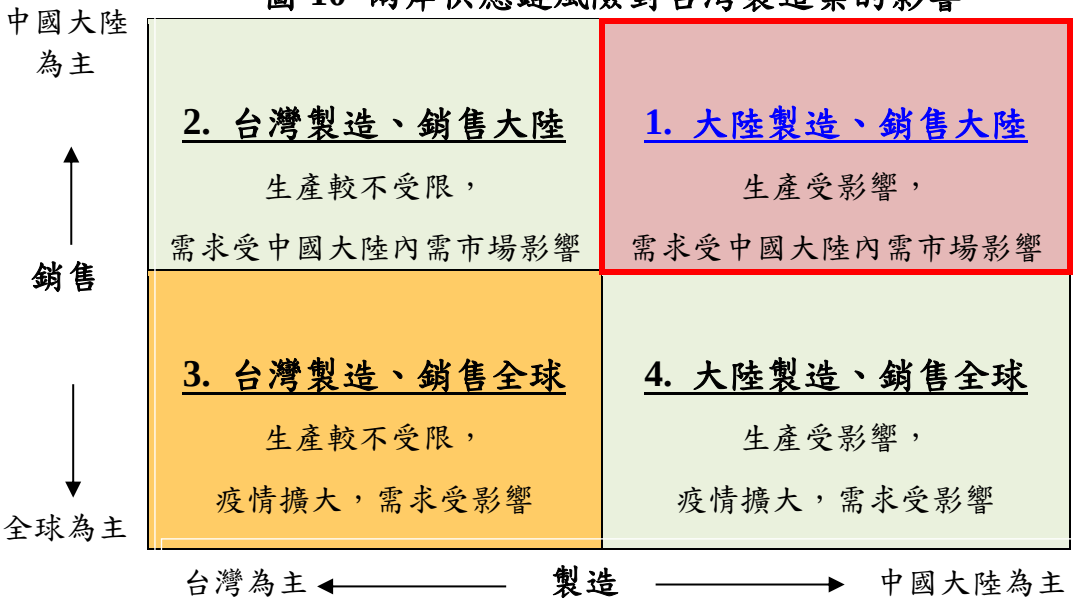


註：出口產品以 HS4 位碼計算。
資料來源：國貿局

(2) 兩岸供應鏈緊密連結，台灣製造業產銷倚賴中國大陸者所受影響較大，惟隨復工加速，衝擊可望漸減

- **對台廠在中國大陸據點的衝擊**：主要來自缺工、缺料造成供應鏈連鎖影響，短期以調度現有海外產能及庫存因應。
  - ✓ 若產品係**供應大陸市場**(圖 10 第 1 象限)：面臨產、銷同步下降之困境(如：**電腦周邊設備、汽車零組件**等相關廠商)。
  - ✓ 若**銷售全球市場**(圖 10 第 4 象限)：中國大陸需求面影響較輕微，但仍受中國大陸出貨物流效率低之影響，以及疫情擴大致全球需求緊縮的風險 (如：iPhone 等**手機組裝及零組件**相關廠商)。
- **對在台製造的影響**：相對輕微，或可能受惠短期轉單效應。
  - ✓ 若係**供應中國大陸**之零組件或中間財(圖 10 第 2 象限)：可能面臨中國大陸生產延滯致需求下降之連鎖效應，然也可能取得轉單 (如：**石化、工具機**等相關廠商)。
  - ✓ 若**銷售全球市場**(圖 10 第 3 象限)：短期全球需求仍維持，惟須留意疫情擴大致全球需求緊縮之風險(如：**半導體、面板**等相關廠商)。

圖 10 兩岸供應鏈風險對台灣製造業的影響



資料來源：工研院產科國際所
台灣經濟研究院

(3) 台灣或可望受惠部分相似出口產品的轉單效應，惟恐無法抵銷整體需求下降之衝擊

- **觀察台、日、韓、中之中間財出口相似度，台、中**相似度為 22.7%，台、韓與台、日相似度亦分別為 **31.0%與 24.2%**；若受疫情影響供貨，相似度高的中間財出口可能相互替代(表 9)。
- 台、日、韓、中為全球電子產品中間財的主要供應者，彼此在電子零組件的出口市場競爭激烈，目前中、韓及日本等受疫情影響相對較大，**台灣或可望受惠於轉單效應**。
- **疫情延燒全球的情況若加劇**，中國大陸與全球之最終需求縮減(圖 10 第 3 象限)，在**各業訂單大幅削減**下，**轉單效應恐不足抵銷斷鏈及訂單減少之衝擊**。

表 9　亞洲主要國家中間財出口相似度指數

單位：%

	台灣	日本	南韓	中國大陸	新加坡	泰國	馬來西亞	越南
台灣	-	**24.2**	**31.0**	**22.7**	28.3	21.4	23.6	13.3
日本	**24.2**	-	26.5	20.7	20.6	22.2	18.8	10.9
南韓	**31.0**	26.5	-	24.4	24.3	23.4	21.4	15.8
中國大陸	**22.7**	20.7	24.4	-	15.5	19.1	17.2	16.4
新加坡	28.3	20.6	24.3	15.5	-	17.2	28.9	10.4
泰國	21.4	22.2	23.4	19.1	17.2	-	19.6	14.6
馬來西亞	23.6	18.8	21.4	17.2	28.9	19.6	-	14.6
越南	13.3	10.9	15.8	16.4	10.3	14.6	14.6	-

註 1：各國出口中間財之產品相似度指數以 2018 年之 HS 6 位碼計算，指數愈高表示兩國出口產品愈相似。

註 2：表格為對角線之對稱矩陣，如台、日的相似度和日、台的相似度同為 24.2%。

註 3：越南與其他亞洲國家的出口產品相似度偏低，主要係因越南中間財出口的初級材料比例較高，與其他亞洲國家的中間製程投入不同。

資料來源：UN BEC Classification、International Trade Centre、本文整理

4. 肺炎疫情將使廠商積極開拓「多元生產基地」與「分散市場」

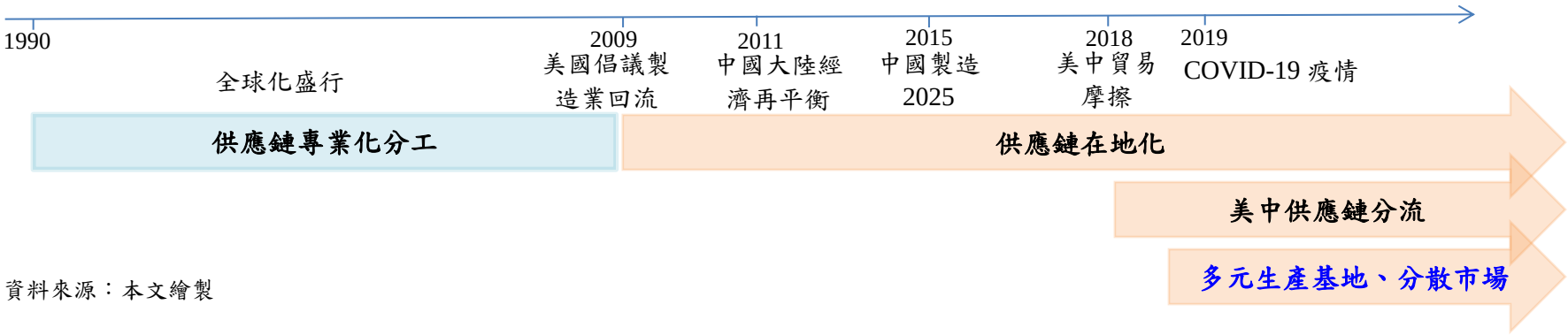
(1) 2009 年美國倡議製造業回流，2011 年起中國大陸進行**經濟「再平衡」(rebalancing)結構改革**，2015 年中國大陸推動「中國製造 2025」，全球供應鏈已逐步**由「全球化」轉向「在地化」**發展(圖 11)。

(2) 2018 年起，**美中貿易摩擦**強化中國大陸建置自主供應鏈，美國則更加重視國安與資安，導致**美中供應鏈分流**(圖 11)。

(3) 受肺炎疫情影響，各國企業將**重新檢視風險管理**，加速建置**多元生產基地**(跨區、跨國)與**分散市場**；同時，也強化關鍵零組件在母國生產的備援能量，並**啟動雙源採購**(Dual Sourcing)。以台灣企業為例：

- 筆記型電腦(NB)組裝因應美中貿易戰，擬將附加價值及自動化較高的製程[7]移回台灣，爆發疫情後則更重啟回台思維。
- 機械、石化等以大陸為主要出口市場之產業，亦積極尋求其他新興市場。

圖 11 全球製造業供應鏈之演變



資料來源：本文繪製

[7] 台灣從中國大陸進口零組件，在台進行打版(即表面零件黏著 SMT 製程，在主機板上置放零組件)，再運回中國大陸組成完整 NB，出口美國；由於 SMT 貢獻 NB 價值最高可達 8 成，故原產地視為台灣。不過，貿易文件仍是三角貿易，即中國大陸出口台灣，台灣再出口美國。

(三)肺炎疫情對台灣經濟金融之可能影響

1. 本年 1~2 月台灣貿易情勢雖佳，惟疫情進入全球大流行，恐致全球需求緊縮，出口展望審慎

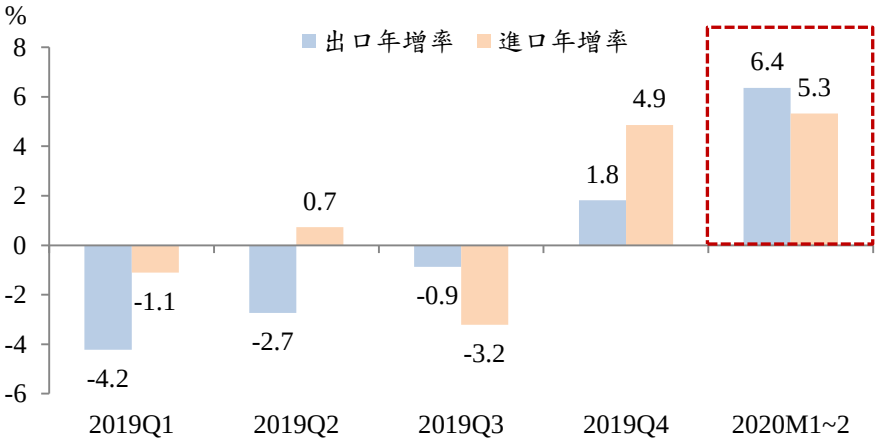
(1) 受惠於基期低、新興科技商機看好及產能轉移效應延續等因素，本年 1~2 月出口與進口年增率分別為 6.4%與 5.3%(圖 12)。

- 出口表現仍佳，主要係基期較低，以及電子零組件、資通與視聽產品**接單暢旺**。
- 進口擴增部分亦源於基期與物價因素影響，惟**半導體設備投資維持強勁**，資本設備進口大增為進口擴增主因。

(2) 肺炎**疫情蔓延增添不確定風險**，2 月份全球採購經理人新增出口訂單指數已由 49.5 大幅降至 45.0(圖 13)，短期**全球需求緊縮，貿易活動趨於保守**。

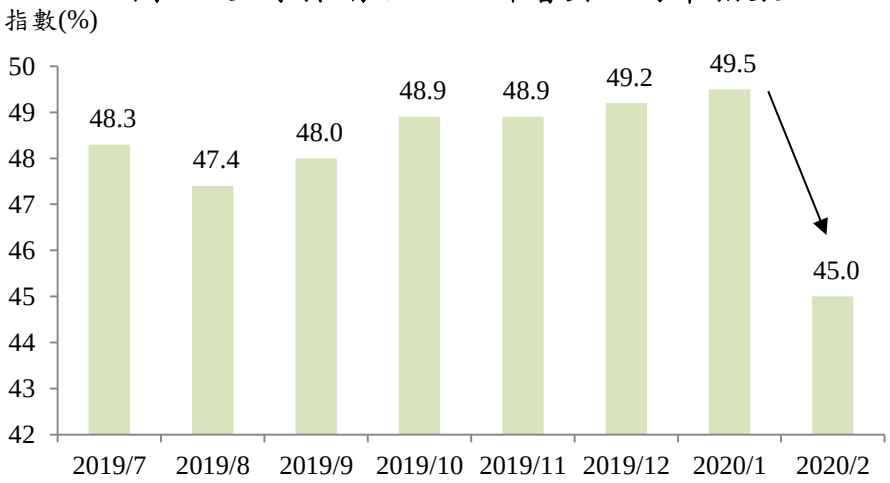
(3) 展望未來，5G 通訊、人工智慧等新興科技商機等有利因素支撐出口動能，惟受疫情干擾，預期本年上半年出口成長空間勢將受到限縮。

圖12 台灣近期貿易情況



資料來源：財政部貿易統計

圖13 全球採購經理人新增出口訂單指數



資料來源：IHS Markit

2. 國人消費信心受影響，民間消費成長趨緩

(1) 受全球疫情影響，**跨境旅行已大幅減少**，且國人亦**減少國內觀光旅遊、大型餐飲聚會及其他外出活動，致觀光娛樂、餐飲及百貨零售等消費支出縮減**，對疫情之恐慌心理勢將影響消費信心。

- 本次疫情的擴散地區及期間均遠大於 SARS，目前境內外旅行活動可能需要更長時間才能恢復正常(詳附錄)。
- 批發零售業、運輸倉儲業、住宿餐飲業、娛樂休閒業等**受衝擊較大之服務業，其產出占 GDP 比重約為 21.8%**(表 10)，疫情勢將衝擊民間消費。惟因**近年網路經濟日益普遍，電子商務及外送平台發達，可減緩衝擊程度**。
- 中華經濟研究院的 2 月**非製造業經理人指數**（NMI）從 55.0%大跌至 40.4%，創 2014 年 8 月**創編以來最快緊縮速度**，亦**創最大跌幅**；其中以**住宿餐飲業跌幅最深**(圖 14)。

(2) **受衝擊行業員工之收入將受影響，可能進而拉低民間消費**。

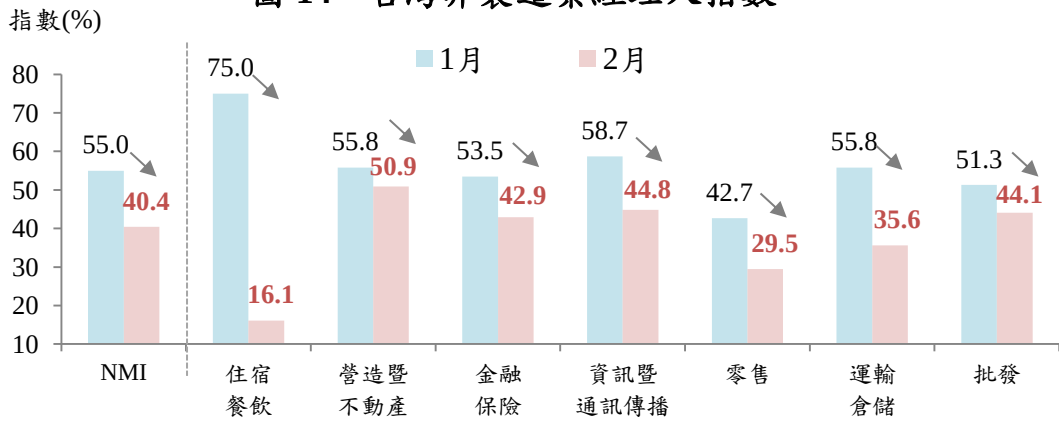
- 受疫情衝擊之**住宿餐飲、批發、零售百貨、航空運輸**等服務業，以及部分製造業，近期已陸續**出現**歇業，或採取**鼓勵**員工**休假**、申請減班休息、彈性上班、**減薪**等情形，致員工收入減損、抑制消費支出。
- 由於**受衝擊服務業之受僱員工人數**近 260 萬人，**占全體受僱員工之比重達 32.4%**(表 10)，再加上企業因應疫情的人力調整措施，將影響員工收入，**恐進而拉低民間消費**。

表 10 受衝擊服務業之產值及受僱員工人數占比

業別	占 GDP 比重(%)	受僱員工人數(萬人)	受僱員工人數占全體比重(%)
批發及零售業	15.3	171	21.4
運輸及倉儲業	3.0	30	3.8
住宿及餐飲業	2.7	51	6.3
藝術、娛樂及休閒服務業	0.9	7	0.9
合計	**21.8**	259	32.4

資料來源：主計總處

圖 14 台灣非製造業經理人指數



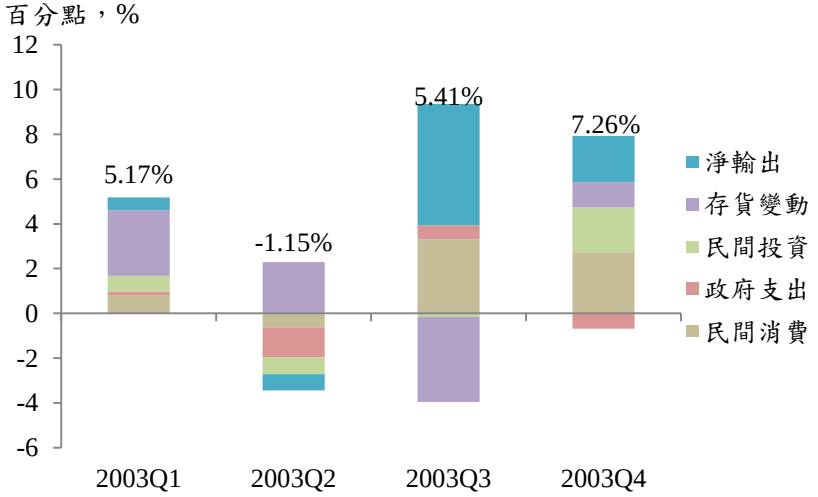
資料來源：中華經濟研究院

3. 本行下修本年台灣經濟成長率預測值

(1) 本行於本年 3 月下修本年經濟成長率至 1.92%[8]。**疫情衝擊輸出及民間消費，惟政府支出動能穩健有助支持經濟**。

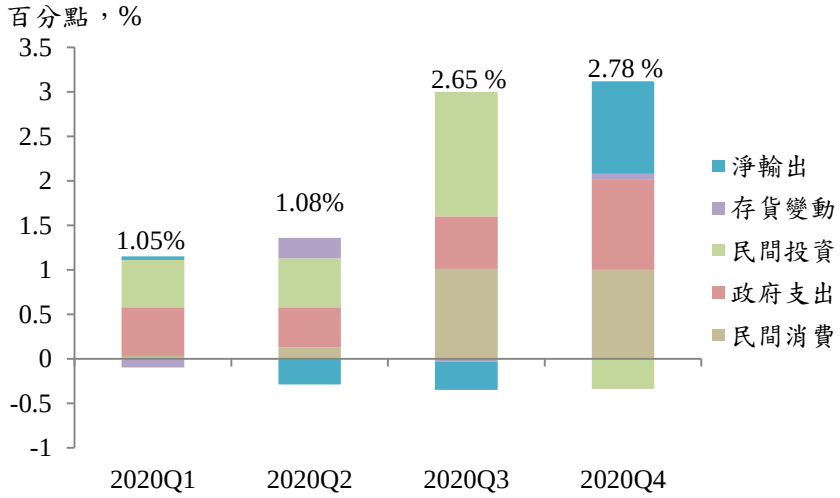
- **SARS 疫情對台灣影響程度以 2003 年第 2 季為最劇**，2003 年下半年隨疫情結束，經濟成長隨之反轉上升(圖 15)。
- **預期本次疫情對台灣影響程度主要集中在 2020 年上半年**，將**衝擊民間消費及輸出**，未來在疫情控制後，下半年民間消費具遞延回補效果，成長力道可能擴大，而輸出可望在全球供應鏈回復正常運作後，動能回升(圖 16)。
- 民間投資方面，受疫情影響，廠商對前景看法可能轉趨保守，惟因 5G 通訊、人工智慧等新興應用持續擴展，半導體業者持續投資先進製程，離岸風電等綠能投資加速進行，以及「投資台灣三大方案」逐步落實，**民間投資可望持續成長**。
- **政府支出**(含政府消費、公共投資)**隨公共投資規模擴大而呈穩健成長**。

圖 15　2003 年台灣 GDP 成長率與組成項目貢獻



資料來源：主計總處

圖 16　預測 2020 年台灣 GDP 成長率與組成項目貢獻



資料來源：中央銀行

[8] 詳細內容請參閱「二、本年國內經濟及通膨展望」。

4. 國際主要機構多次下修本年台灣經濟成長率

(1) 由國際主要機構預測之中位數來看，**本年台灣經濟成長率預測值約 1.8%**，受疫情影響，**經濟成長率將下降 0.9 個百分點**(表 11)，且**衝擊主要在第 1 季**。

(2) 本次**疫情擴散程度及不確定性均較 SARS 提高**，且**隨著美歐等主要國家疫情升溫威脅全球經濟**，國際主要機構對本年成長率預測**多次下修**且差異甚大，而 Nomura、Deutsche Bank、UBS、BofA、Standard Chartered、J.P. Morgan、Goldman Sachs 等之最新預測值已低於 2%。

表 11　國際主要機構對肺炎疫情衝擊台灣經濟之預測

機構(預測日期)	2020年全年GDP成長率			
	原預測值* (%)	最新預測值 (%)	疫情影響 (百分點)	疫情最壞情境影響(百分點)
Nomura (3/5)	2.2	1.1	-1.1	-1.8
Deutsche Bank (3/10)	2.8	1.7	-1.1	-
Credit Suisse (3/12)	2.7	2.0	-0.7	-
Citi (3/12)	2.6	2.2	-0.4	-
UBS (3/13)	2.2	1.7	-0.5	-
Barclays (3/13)	2.7	2.0	-0.7	-1.0
BofA (3/13)	2.8	1.7	-1.1	-
Standard Chartered (3/16)	2.2	1.9	-0.3	-
J.P. Morgan (3/16)	3.3	1.9	-1.4	-
Goldman Sachs (3/16)	3.4	1.6	-1.8	-
預測中位數**	2.6	1.8	-0.9	-1.4

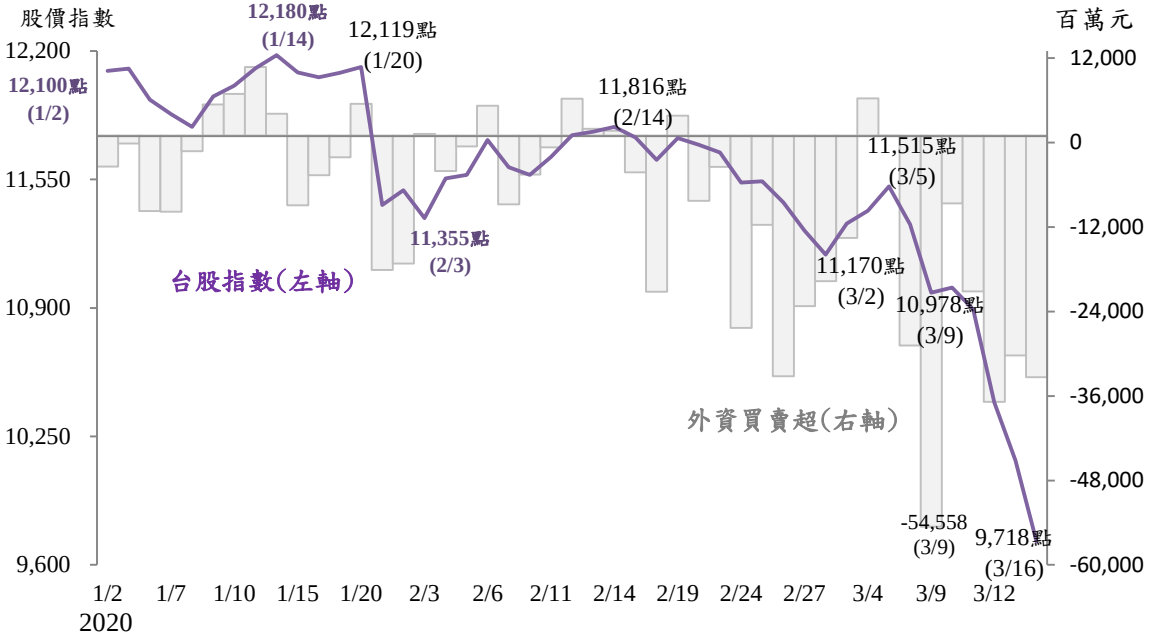
*未納入疫情影響前之預測值；**若無法取中位數，則取平均數
資料來源：各機構

5. 肺炎疫情對台灣金融市場及銀行部門影響不大，惟須留意中小企業融資較不易的問題

(1) **台股跟隨全球股市震盪走跌，惟相對持穩**。台股自春節長假結束 1 月 30 日開盤以來，在外資大幅賣超下，隨國際股市震盪走跌(圖 17)，幸賴台股高殖利率具優勢，吸引逢低承接買盤，使台股指數有所支撐，跌幅小於多數國家(第 41 頁圖 3)。

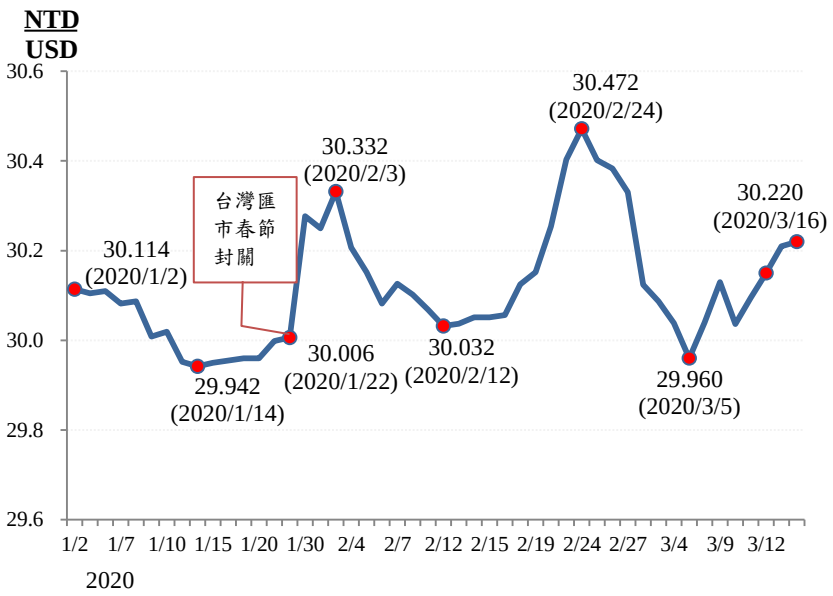
(2) **新台幣表現相對穩定**。肺炎疫情變化及 Fed 降息牽動市場情緒，外資匯出入台灣的幅度加大，新台幣對美元匯率亦隨之波動(圖 18)，惟相較於主要貨幣，變動不大(第 41 頁圖 4)。

圖 17 集中市場股價指數與外資買賣超



資料來源：Bloomberg

圖 18 新台幣對美元匯率走勢*



*國內匯市於 2020 年 1 月 23 日至 1 月 29 日期間因農曆春節休市。

資料來源：台北外匯經紀股份有限公司

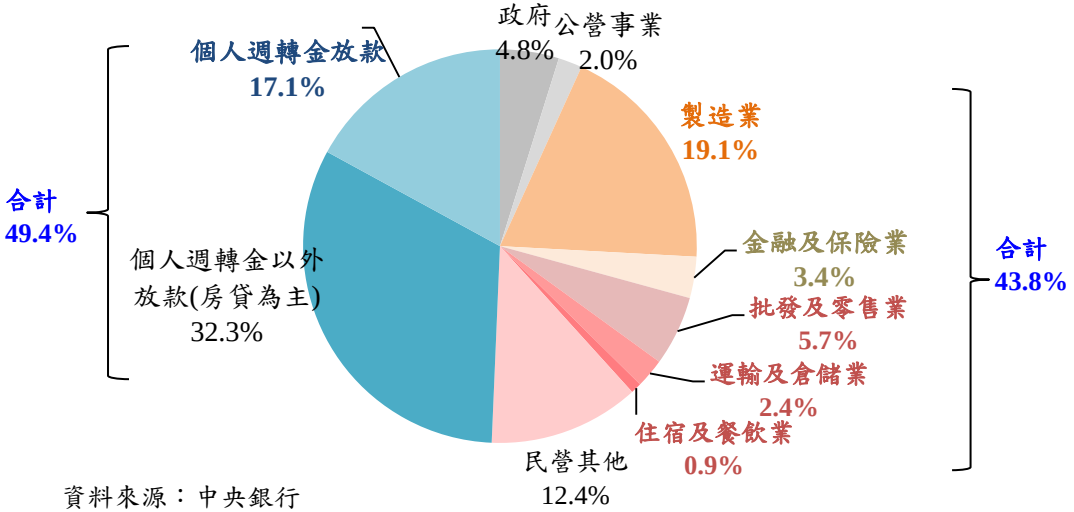
(3) 國內銀行放款風險大抵可控，且有良好的資本緩衝，足以吸收外部衝擊，並可支撐企業營運所需之流動性

- 國銀放款對象以個人為主(**比重 49.4%**，**其中 2/3 為房貸**)，**授信風險尚無升高現象**。

- 另一方面，國銀對民營企業之放款餘額占比約 43.8%，目前授信風險仍屬可控：
  - ➢ 主要以對**製造業**放款的**占比最高(約占總放款之 19.1%)** (圖 19)；其中，如對象為大型製造業，因其自有資金充足，融資管道多，財務體質較為健全，尚可因應衝擊，**銀行授信風險不大**；惟對部分中小企業之授信風險可能上升。
  - ➢ 目前較**受疫情影響**的運輸業、**住宿及餐飲業**等**服務業**，由於其**占比小**(圖 19)，**國銀營運風險尚不致受到影響**。

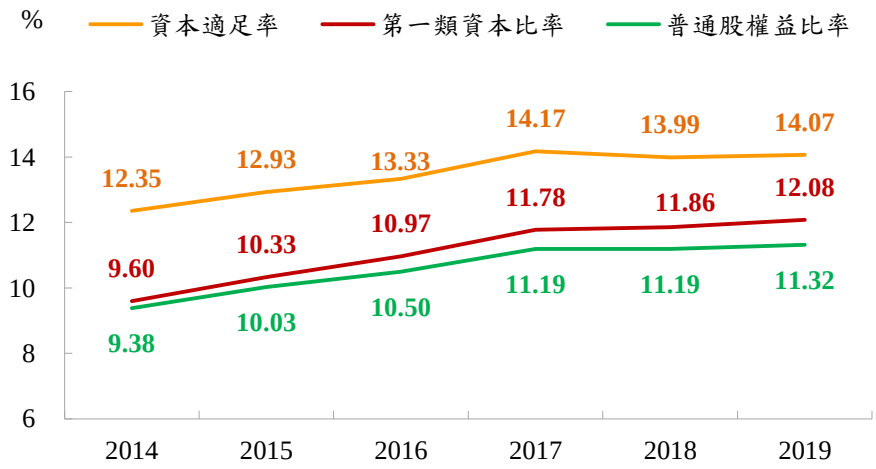
- 整體而言，國內銀行業有良好的資本緩衝(**資本適足率走升**至 2019 年的 14.07%，顯示資產品質大抵走強，圖 20)、充裕的流動性[9]、逾放覆蓋率高，**足以吸收外部衝擊**，並**可支撐企業營運所需之流動性**。

圖 19　2020 年 1 月底全體銀行放款餘額對象結構



資料來源：中央銀行

圖20 本國銀行資本適足率



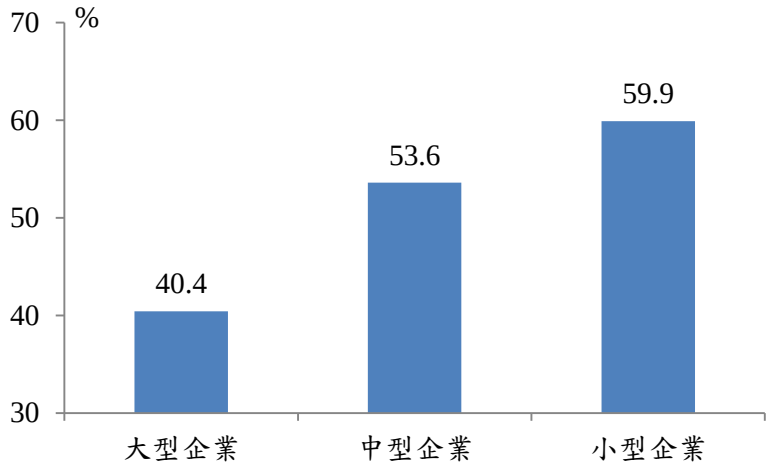
資料來源：中央銀行

[9] 2019 年第 3 季底，本國銀行之 LCR(Liquidity Coverage Ratio)及 NSFR(Net Stable Funding Ratio)分別為 131%及 130%，皆高於法定標準 100%。LCR 係衡量銀行於壓力情境下是否具備足夠之合格高品質流動性資產，以因應未來 30 日之現金流出需求。NSFR 係要求銀行應有足夠之長期穩定資金來源支應其業務發展，以減輕未來資金壓力風險。

(4)仰賴金融機構放款的中小型企業，信用品質相對薄弱，且易受疫情衝擊影響；一旦融資受限，將加重其經營困境

- 觀察本國銀行放款之逾放比，對中小企業放款的逾放比都高於全體平均；受疫情衝擊，經濟景氣承壓，銀行或基於整體授信風險考量，對信用品質薄弱的中小企業之放款持較謹慎態度，將使部分企業面臨**融資問題**。
- **相對於大企業，中小企業相當依賴向銀行借款**(圖 21)，若其營運受挫，且融資受限而無法取得資金周轉，將發生營運問題：
  - ➢ 電子零組件製造業之**中小企業家數比重為 83.7%**(表 12)，一旦上下游供應鏈出現斷鏈，致產銷受阻、營收頓減，易發生資金周轉等財務困境，進而影響其正常營運。
  - ➢ 目前已明顯受疫情衝擊的**住宿及餐飲業**，**中小企業家數比重高達 99.6%**，如面對營收大幅下降且銀行融資減少，亦容易發生資金周轉之財務問題，使經營更加困難。

圖 21　企業獲得銀行放款之情況 (2018 年)



註：比率為企業負債結構中，來自金融機構借款之比重。

資料來源：中央銀行

表 12　2018 年中小企業家數

	全部企業家數(1)	中小企業家數(2)	中小企業家數比重(2)/(1)(%)
總計	1,501,642	1,466,209	97.6
製造業	149,821	143,853	96.0
電子零組件製造業	6,088	5,096	**83.7**
批發及零售業	711,534	693,019	97.4
住宿及餐飲業	164,237	163,617	**99.6**

資料來源：經濟部中小企業處

(四)結論與建議

1. 疫情影響國內消費與輸出，惟投資動能穩健有助支持經濟，然疫情全球大流行恐致國外需求緊縮

(1) 本次疫情重創中國大陸經濟，其衝擊並透過生產供應鏈受阻、消費需求下滑、海外旅遊觀光等管道外溢至全球，**台灣因兩岸經貿及供應鏈緊密連結亦受波及**，國內消費與輸出受影響，**惟投資動能穩健有助支持經濟**。

(2) 隨中國大陸復工加速，**兩岸供應鏈恢復正常運作後**，**可望讓輸出動能回升**，**惟隨著疫情進入全球大流行**，對全球經濟之擔憂致主要國家股市重挫，金融市場悲觀氛圍易蔓延至一般民眾、衝擊其消費信心，**恐致全球需求緊縮**、**不利台灣輸出**。

2. 受疫情衝擊之中小型企業恐再面臨融資不易、營運資金斷炊難關，致經營困難並衝擊就業

(1) 受疫情衝擊較大之企業，多為營收規模小、財務體質較脆弱，原本就不易取得銀行融資者，其營運受挫與資金斷炊恐使其面臨經營困境。

(2) **中小型企業雇員數多**，本次受衝擊較大的住宿餐飲、批發零售等服務業之受僱員工人數近 260 萬人，占全體受僱員工之比重達 32%，**中小型企業若因營運資金斷炊而經營困難**，**恐影響眾多員工之生計**。

3. 疫情促使企業重新檢視風險管理，已積極開拓「多元生產基地」與「分散市場」

(1) 本次疫情恐致斷鏈風險，為降低對中國大陸的依賴，**各國企業**重新檢視風險管理，**加速建置多元生產基地與分散市場**，同時，也強化關鍵零組件在母國生產的備援能量，並**啟動雙源採購**。

(2) **全球製造業重鎮的東亞供應鏈將因此疫情加速重整**，**台灣企業順應此一趨勢**，已加速尋覓中國大陸以外的生產基地及供應鏈夥伴，並持續進行多元產區及市場布局，以及自動化、數位化轉型。

4. 政策建議

(1) 短期積極加強落實公共投資之執行推動，並協助廠商及勞工度過難關，及提振民間消費，以確保經濟成長動能

- **以可操之在我的公共投資作為支撐本年經濟成長之主要動力**。
  - ➢ 由各機構對本年台灣經濟成長率的預測顯示，本年成長動能主要來自內需。**依據本行之預測**，**本年經濟成長率 1.92%**，其中**政府投資**、**公營事業投資**、**政府消費的貢獻為 0.66 個百分點**，而民間投資的貢獻為 0.53 個百分點，兩者合計達 1.19 個百分點，**對經濟成長貢獻逾 6 成**。
  - ➢ 由於公共投資屬政府較可掌握部分，因此，**政府宜持續強化管控公共建設計畫進度，加速發包與支付款項，協助解決營建業缺工缺砂石問題，並確保公共建設如質如期完成，發揮政府支出的乘數效果**，以可操之在我的部分支撐本年經濟成長。
- **擴大紓困及振興規模，以增強短期經濟動能**。
  - ➢ **受疫情影響的中小型企業與內需型產業恐面臨資金調度困難**，**亟須政府予以協助**；針對部分產業自中國大陸進口原物料及零組件，恐有斷料之虞，政府應掌握各產業對原物料需求狀況，簡化或縮短通關時程，協助其物流需求。
  - ➢ 受衝擊之勞工可能面臨收入頓減，以及疫情影響消費信心，都將削弱民間消費、衝擊經濟動能，因此，宜加強對受困勞工之協助。**以 600 億元特別預算編列**，另將彙整既有預算移緩濟急及各項基金支出(如就業安定基金、觀光發展基金等)，預計共可投入 1,000 億元之紓困振興方案，**宜妥適規劃**、**確實執行**，**發揮預期效益**。
  - ➢ 相較於南韓(約 98 億美元)、新加坡(約 46 億美元)等國家，前述紓困振興規模(約 33 億美元)並不大，政府或可**參酌其他國家作法**，**在經濟面臨重大風險時善用財政空間**，**加大紓困振興規模**。

(2) 中長期強化經貿轉型、促進投資與創新、推動產業升級，以提高長期經濟成長

- **協助廠商布局「多元生產基地」與「分散市場」**。
  - 2009 年以來，因應各國推動製造業回流，全球供應鏈已逐步由「全球化」轉向「在地化」發展，此次疫情則促使包括台灣之各國企業重新檢視風險管理，強化「多元生產基地」與「分散市場」之經營策略。
  - 因應台灣企業積極朝向多元生產布局，政府宜擴大引導台商回台生產，或至新南向國家。政府相關部會亦正積極提供協助，如經濟部將放寬「歡迎台商回台投資方案」適用資格，納入受疫情影響之企業，擴大引導企業回台投資高階智慧製造；同時加速協助企業至新南向國家布局，除有助多元生產，亦利於拓銷新南向市場。
- **鼓勵高附加價值含量的投資與創新，引導企業數位轉型、驅動產業升級，以提高台灣長期潛在產出成長率**。
  - 台灣 2011 年~2020 年間的潛在產出成長率[10]，較 2001~2010 年下降約 1 個百分點，由 4.03%降至 3.03%。在這兩段期間，資本存量的貢獻由 1.82%下降至 1.22%，減少 0.6 個百分點；勞動投入的貢獻由 0.53%下降至 0.48%，減少 0.5 個百分點；總要素生產力的貢獻由 1.67%下降至 1.32%，減少 0.35 個百分點。
  - 由於投資對經濟的貢獻具延續性，投資與創新對台灣經濟相當重要。政府可掌握本次疫情之契機，加速推動吸引台商回流及外資來台之方案，以及積極推動產業升級及自動化生產，除可提振整體投資動能，亦可降低人口老化對經濟之衝擊，有助提升勞動生產力及總要素生產力，將大力挹注中長期經濟成長動能。
  - 「投資台灣三大方案」目前吸引台商投資逾 9 千億元，有助提振整體投資動能，且政府積極推動產業升級及自動化生產，並計畫打造「高階製造中心」、「高科技研發中心」、「半導體先進製程中心」及「綠能發展中心」，引導企業數位轉型、驅動產業升級。

[10] 潛在產出成長率可拆解為勞動、資本與總要素生產力的貢獻。

附錄：COVID-19 肺炎疫情對台灣旅行收支及觀光產業的影響

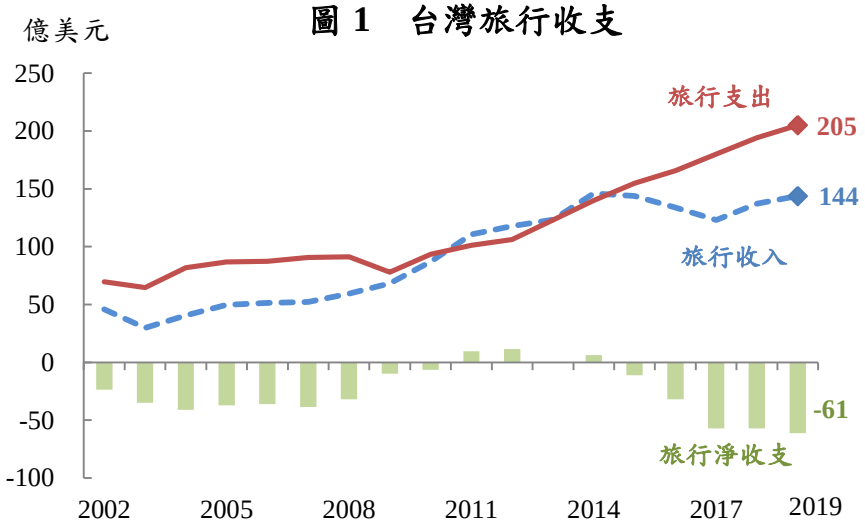
1. 本次肺炎疫情的擴散地區及期間均遠大於 SARS，目前境內外旅行活動似難有 V 形反彈

(1) 肺炎疫情擴散全球，若外人來台及國人出國人次減幅相近，則肺炎疫情對跨境旅行收支逆差可能縮減。

(2) 根據 SARS 經驗，**2003 年第 2 季**國內外經濟活動急凍，國際航線旅客進出台灣機場人數減少 69.5%，**外人來台**及**國人出國人次**分別**劇減 71.5%**及 **68.7%**，台灣經濟轉為衰退 1.15%；後續雖有遞延消費效應，惟本次**肺炎疫情**的**擴散地區及期間均遠大於 SARS**，**目前似尚難出現 V 形反彈**，須視疫情發展而定。

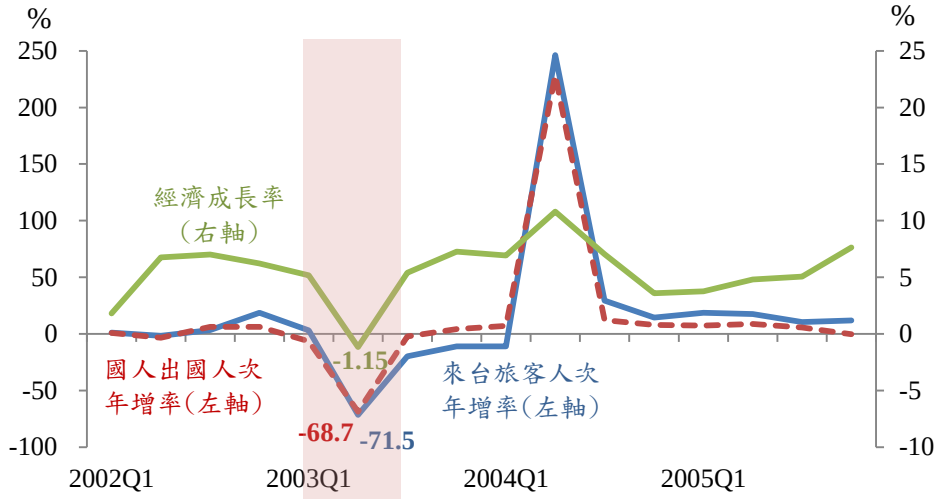
(3) **本**(2020)**年 2 月兩岸及港澳航線**平均**載客人數**分別較疫情爆發前(2019 年 12 月)**減少 90.9%及 94.4%**[11]，**不及原來的 1 成**；**計程車客運業**日常運量**減少 30%**；遊覽車客運業每日出車率亦較於同年 1 月下滑 17.2%，顯見肺炎疫情持續延燒下，**旅行及客運相關業者均已受重創**。

圖 1　台灣旅行收支



資料來源：中央銀行

圖 2　SARS 期間台灣跨境旅客人次年增率



資料來源：交通部觀光局

[11] 根據立法院預算中心資料，2020 年 2 月 14 日至 20 日兩岸航線載客人數 13,914 人次/週，較 2019 年 12 月平均值 153,372 人次/週減少 90.9%；而港澳航線載客人數 1,0323 人次/週，較 2019 年 12 月平均值 183,030 人次/週減少 94.4%。

2. 外人來台及國人國內旅行人次驟減，對旅宿及運輸業者的營運衝擊較大

(1) 根據最新觀光衛星帳資料，2017 年**台灣觀光 GDP** (即觀光產業產出用於觀光用途[12]的部分)共 4,279 億元，**占當年 GDP 比重為 2.38%**(表 1)，**主要係提供國人國內旅行**(1.05% GDP)**及入境旅客在台灣旅行**(1.03% GDP)[13]。

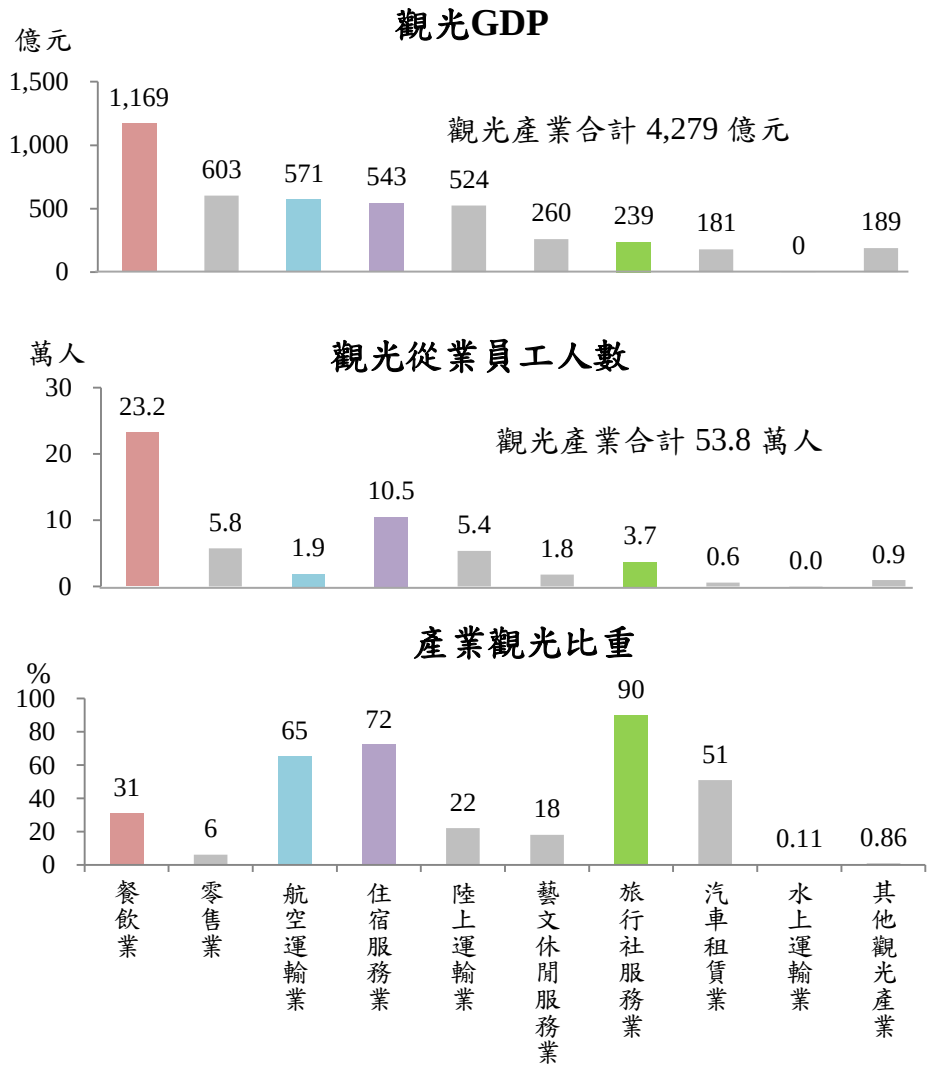
(2) 台灣觀光產業中，以**餐飲業**的**觀光 GDP** 及**從業員工數最多**；而**旅行社**、**住宿服務業**、**航空運輸業**及**汽車租賃業**的**產業觀光比重均超過 5 成**(圖 3)，因此，一旦國內外旅客在台旅行活動趨於停滯，上述觀光產業**恐面臨較大困境**。

表1 2017年台灣觀光GDP(按旅客別分)

	觀光附加價值(億元)	觀光附加價值占GDP比重(%)
國人國內旅行	1,875.78	1.05
入境旅客	1,847.90	1.03
出境旅客	555.65	0.31
合計	4,279.32	2.38

資料來源：交通部觀光局

圖 3 2017 年台灣觀光衛星帳相關指標



註：觀光衛星帳中，觀光 GDP 及從業員工人數已考量產業觀光比重。
資料來源：交通部觀光局

[12] 觀光支出包括旅行途中商品及服務的取得。一種觀光商品或服務可能會由兩種以上產業所供給；且觀光產業之產出除供觀光用途外，亦供非觀光使用，**觀光 GDP 僅計算觀光產業產出用於觀光的部分**，其比重(**產業觀光比重**)係以**各項觀光產業的觀光銷售值除以該產業的總供給**計算而得。

[13] 計算 GDP 時，國人出國旅行所增加的消費支出，大部分會被輸入抵銷。

四、本行貨幣政策操作策略與執行成效

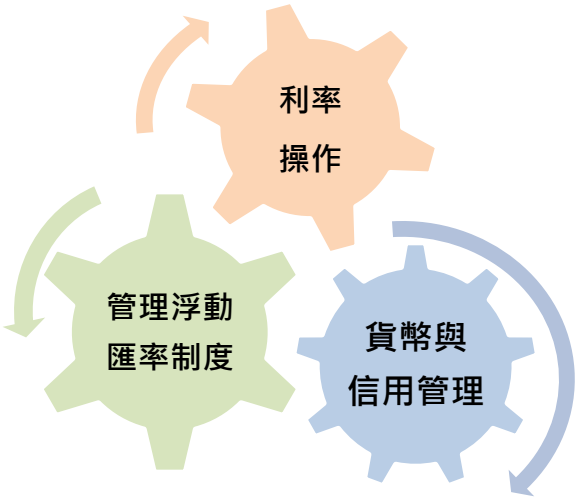
(一)前言

根據「中央銀行法」，中央銀行的**經營目標**為：(1)**促進金融穩定**、(2)**健全銀行業務**、(3)**維護對內及對外幣值之穩定**，以及(4)在上述目標範圍內，**協助經濟發展**。所謂對內幣值的穩定係指**國內物價穩定**，而對外幣值的穩定係指**新台幣匯率的動態穩定**，**據以維持新台幣對內及對外的購買力**。

為達成前述目標，本行經由**檢視多樣化的經濟金融指標**，包括經濟成長、通膨預測、產出缺口、利率與匯率走勢、貨幣數量、銀行信用、資產價格等，**綜合評估國內外經濟金融與貨幣信用情勢及其未來風險**，**進行貨幣政策決策**；並透過**三大面向貨幣政策操作策略(monetary policy operational strategy**，圖 1)—**利率操作**、採取**管理浮動匯率制度**，以及**貨幣與信用管理**，以影響**資金借貸成本及數量**等金融情勢，進而影響實體經濟活動，落實維持物價穩定、匯率動態穩定、金融穩定，並協助經濟發展等**多重目標**。

本行透過**貨幣政策操作策略**，並**持續加強與各界溝通(communication)**，以利大眾及企業決策，降低經濟金融不確定性，**進而提高貨幣政策有效性**。長期以來，**台灣的通膨率低且穩定**，確保貨幣的購買力，並有利於營造經濟成長；**新台幣匯率維持動態穩定**，且具有反通膨及反景氣循環的功能，有助於經濟金融穩定。此外，本行採取針對性的**總體審慎措施**，**強化不動產授信風險控管**，促使銀行健全經營與維持金融穩定；而在**亞洲及全球金融危機期間**，由於本行適時採取有效的貨幣與外匯政策，**使台灣受創相對輕微**，**經濟得以迅速復甦**。以下簡述本行貨幣政策操作策略、貨幣政策溝通與執行成效，以供各界瞭解本行貨幣政策**實務面的運作**。

圖 1 本行三大面向貨幣操作策略



資料來源：中央銀行

(二)本行貨幣政策操作策略

1. 本行利率操作架構

台灣**金融體系**以**間接金融**[1]為主，民眾與企業主要透過銀行取得所需資金；因此，本行係**以銀行為主要操作對象**，透過公開市場操作[2]，**調控銀行體系準備金之供給**，**影響準備貨幣**[3]與**短期市場利率**，進而影響銀行信用與貨幣存量，再傳遞至其他經濟金融變數。

然而，隨著存款準備率調降[4]、**銀行準備金需求波動增加**，**影響銀行體系準備部位之可控性**；加以金融創新持續發展，**以市場利率計價之金融商品逐漸增加**；再者，銀行放款的信用管道在貨幣政策傳遞過程中扮演重要角色[5]，為強化此傳遞效果，**2002 年本行推動銀行放款利率制度改革**，使**銀行放款利率可隨存款利率或市場利率機動調整**(詳附錄 1)；因此，除調整貨幣數量外，**短期市場利率管理**於本行貨幣政策操作策略的**重要性日益增加**。

(1)本行經由審慎評估重貼現率與各天期央行存單發行利率的妥適水準，以反映本行貨幣政策方向。

①**重貼現率為本行主要政策利率**，於每季理事會，經**綜合考量**當前物價、通膨展望及產出缺口等**國內外經濟金融情勢變化後訂定**，**具有宣示作用**。本行透過重貼現率之調整，向市場傳達貨幣政策之基本立場，藉以**引導市場利率走向**。此外，由於**重貼現率為銀行取得最後融通的利率**，**具懲罰性質**，**近年也成為本行利率操作架構的上限**(圖 2)。

---

[1] **我國間接金融的比重高達八成**。此間接金融比重主要係衡量國內企業由間接金融(金融機構)管道籌資相對於自資本市場管道籌資的重要性，計算公式=金融機構授信餘額/(金融機構授信餘額+證券發行餘額－金融機構證券投資餘額)。其中，金融機構授信包括放款及證券投資；證券發行包括上市(櫃)股票、短期票券、公司債、海外債(含海外存託憑證(GDR))、政府債券、資產證券化受益證券。

[2] **公開市場操作**係指本行與金融機構**在公開的金融市場**進行買賣有價證券或**發行央行存單的交易**。

[3] 準備貨幣係存款貨幣機構(如銀行、信合社、農漁會、郵局)之準備金，以及民眾持有的通貨所構成，係央行創造貨幣供給的基礎。

[4] **存款準備金制度**係本行依法**要求金融機構依其存款負債提存一定比率的準備金**，以因應相關流動性需求，**保護存款人資金**。本行透過調整法定存款準備率及應提存款負債項目，改變銀行準備金應提的額度，**直接影響銀行可用資金數量**，並透過信用創造進而影響貨幣數量；因此，調整法定存款準備率，可直接產生信用緊縮或寬鬆效果，宣示效果明確，且政策效果反應迅速。惟存款準備金提存類似對銀行存款負債課稅，為避免增加銀行經營成本，**近年各國央行(包含台灣)均調降存款準備率至較低水準，存款準備金功能轉而著重在提供銀行日常週轉及清算所需，同時創造穩定的準備金需求，以協助穩定市場利率**。

[5] 詳張天惠與朱浩榜(2016)，「台灣貨幣政策執行及傳遞機制之探討」，*中央銀行季刊*，第 38 卷第 4 期，頁 11-42。

②**本行存單發行利率配合本行政策利率調整，以引導短期市場利率**。

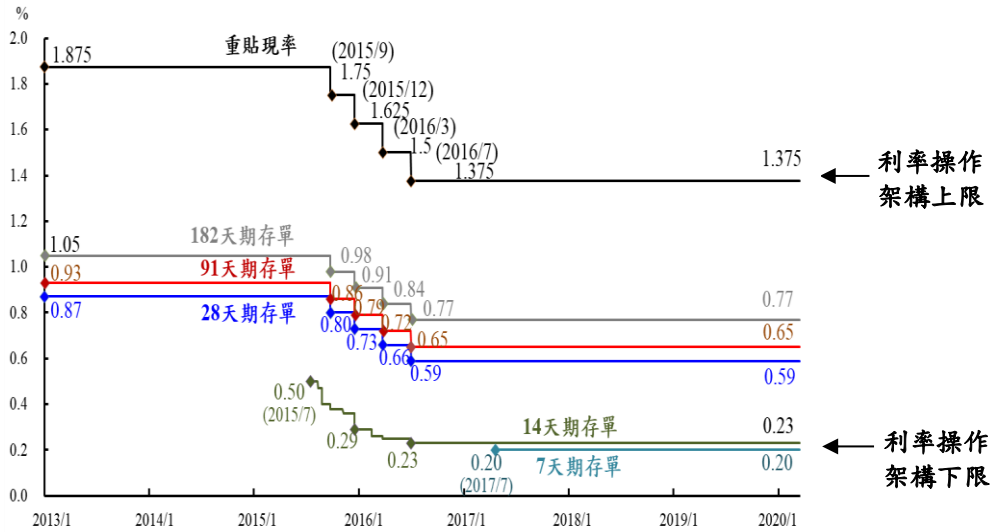
—公開市場操作具有較高之市場性與操作彈性，有利本行主動、迅速因應市場資金情勢，為本行最常使用的操作工具。**台灣因經常帳長期順差**，反映國內存在龐大超額儲蓄，**銀行體系資金充裕**；因此，**公開市場操作**主要係**每日發行央行存單**方式，**回收市場餘裕資金**，適度調節銀行體系資金，調控準備貨幣於適當水準。

—**本行存單發行利率係隨重貼現率調整**(圖 2)，其調幅則由本行參酌經濟金融情勢與市場資金狀況而訂，**為市場重要參考利率**，並為外界觀察本行貨幣政策動向的重要變數。

—目前**本行每日發行之存單**以 **28 天期為主**，並搭配發行 **91 天期、182 天期存單**，以調節銀行體系較長天期資金，此 3 種天期存單發行利率**已形成相近天期之市場利率參考指標**。

—另為協助銀行調節極短期餘裕資金[6]，本行每 7 天發行 1 次 7 天期存單、每 14 天發行 1 次 14 天期存單[7]。**實務上，金融業隔夜拆款利率與 7 天期之貨幣市場利率差距有限**，故 **7 天期央行存單利率尚可形成極短天期市場利率的下限**[8](圖 2、圖 4)。

圖 2 本行重貼現率與本行存單發行利率



註：資料至 2020 年 3 月 16 日止。
資料來源：中央銀行

[6] 我國銀行業為因應存款準備金、流動性覆蓋率(Liquidity Coverage Ratio, LCR)及資本比率等法規需要，必須持有流動性較高的資產，以因應市場不確定因素；另受每年農曆年關、稅款繳庫等季節性因素影響，市場資金供需易於特定時點出現大幅波動情形。

[7] 另本行為因應金融機構對高品質流動資產之配置需求，亦視資金情勢按月標售 364 天期及 2 年期存單；並因應特殊資金情勢(如新農曆年關前)，發行彈性天期存單，調節存單到期落點，均化市場資金分配。

[8] 2008 年前，本行公開市場操作主要係以 28 天期存單發行利率為短期操作利率，引導金融業隔夜拆款利率貼近此一利率水準；惟 2008 年 9 月全球金融危機爆發後，本行為穩定金融及激勵經濟，採取寬鬆貨幣政策，7 度調降政策利率，並引導金融業隔夜拆款利率低於本行 28 天期存單利率，目前貼近本行 7 天期存單發行利率。

(2)本行利率操作架構對貨幣市場利率及存放款利率具引導效果，可強化貨幣政策利率與銀行信用管道的傳遞效果。

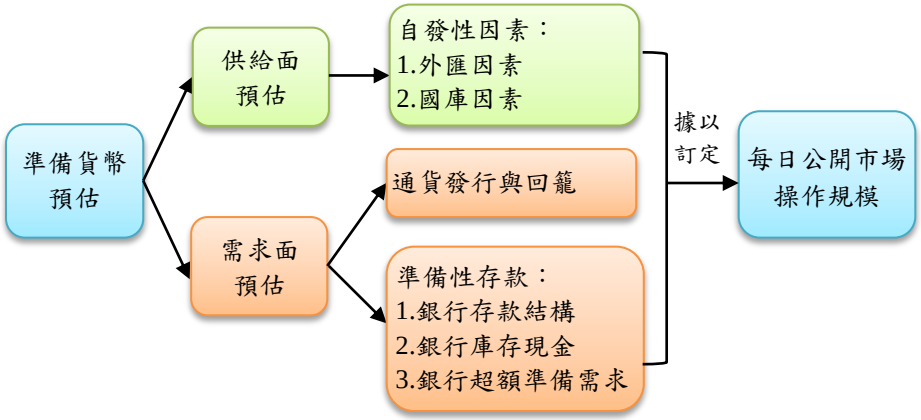
①**為增進本行利率操作架構**對市場利率之**引導效果**，**本行每日**密切掌握銀行準備金、國庫、外匯及通貨等資訊，據以**預估銀行體系資金供需變動情形**(圖 3)，**訂定每日本行存單發行規模**，**避免市場利率波動過大**。

②**本行透過發行不同天期存單**，可**引導相近天期之短天期市場利率於適度水準**；進而影響市場對未來短期利率之預期及風險貼水，使其反映於**長期公債殖利率**，有助強化貨幣政策**利率管道的傳遞效果**。

－以**央行 28 天期存單利率**[9]為例，目前發行利率為 0.59%，**對相近天期之貨幣市場利率形成有效之利率指標**。如 2019 年 1 月以來(至 2020 年 3 月 16 日)，**30 天期商業本票**次級市場利率介於 0.44%~0.71%、平均為 0.54%[10](圖 4)。

－以**央行 7 天期存單利率**為例，目前發行利率為 0.20%，**形成市場極短天期利率之下限**。如 2019 年 1 月以來，**金融業 2~7 天期拆款利率**介於 0.20%~0.52%、平均為 0.32%，**2~10 天期附買回(RP)利率**則介於 0.32%~0.57%、平均為 0.46%(圖 4)。

圖 3 本行對銀行體系資金預估之考量因素



資料來源：中央銀行業務局

圖 4 本行存單發行利率與貨幣市場利率(加權平均利率)

註：資料至 2020 年 3 月 16 日止。
資料來源：中央銀行、台灣證券櫃檯買賣中心、金融業拆款中心、台灣集中保管結算所

[9] 28 天期存單利率為本行主要操作利率，目前本行存單發行餘額 7.7 兆元，其中 58%為 28 天期存單。

[10] 30 天期貨幣市場利率大多低於本行 28 天期存單利率，主要係因貨幣市場參與者除本行存單發行對象之銀行業外，尚包括投信業、壽險業等非屬本行存單發行對象之金融機構，其餘裕資金大多流入貨幣市場，成為低利率資金之主要供給者。

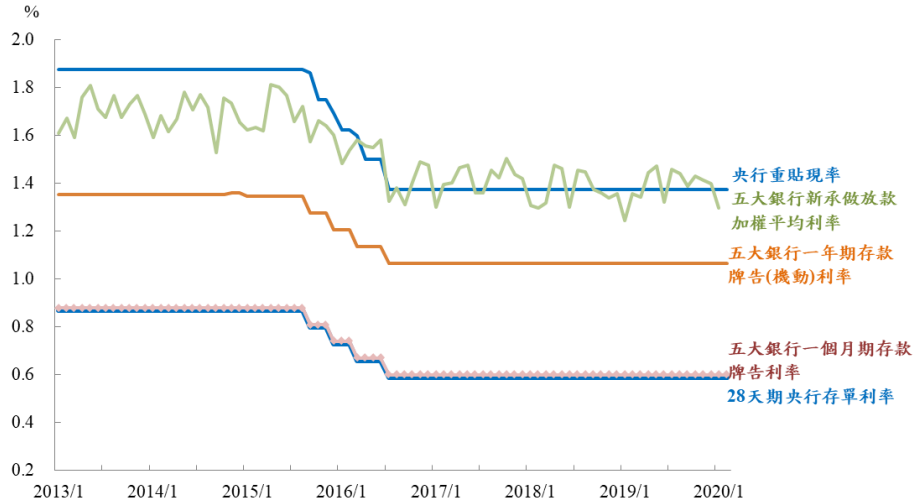
③本行存單發行利率亦成為銀行存款利率的訂價基準，並帶動銀行調整放款利率(附錄 1、圖 5)；多年來銀行放款與投資年增率持續成長，顯示貨幣政策銀行信用管道之傳遞機制順暢。

－以央行 28 天期存單利率為例，目前發行利率為 0.59%；五大銀行一個月期存款牌告利率則為 0.60%(圖 5)。

(3)本行利率操作架構與時俱進，將持續定期檢視各項操作工具之完備性，強化利率傳遞效果

鑑於近期國際經濟金融情勢變化快速且波動加劇，本行將持續定期檢視各項操作工具之完備性，包括存單之發行機制(含期限、利率、頻率)與附買回操作機制等，適時進行測試操作，以利及時因應各種突發狀況。

圖 5 本行重貼現率、本行存單發行利率與銀行存放款利率



註：1.五大銀行係指臺灣銀行、合作金庫銀行、第一商業銀行、華南商業銀行及臺灣土地銀行。
2.五大銀行新承做放款加權平均利率資料至 2020 年 1 月，其他資料至 2020 年 2 月。
資料來源：中央銀行

2. 本行採管理浮動匯率制度，維持新台幣匯率動態穩定

(1)在資本移動近乎完全自由化下，考量台灣貿易依存度高，匯率波動不宜過大，同時為保有若干程度的貨幣政策自主性與彈性，以因應國內外經濟金融衝擊，本行採行較具彈性的管理浮動匯率制度(managed floating regime)。

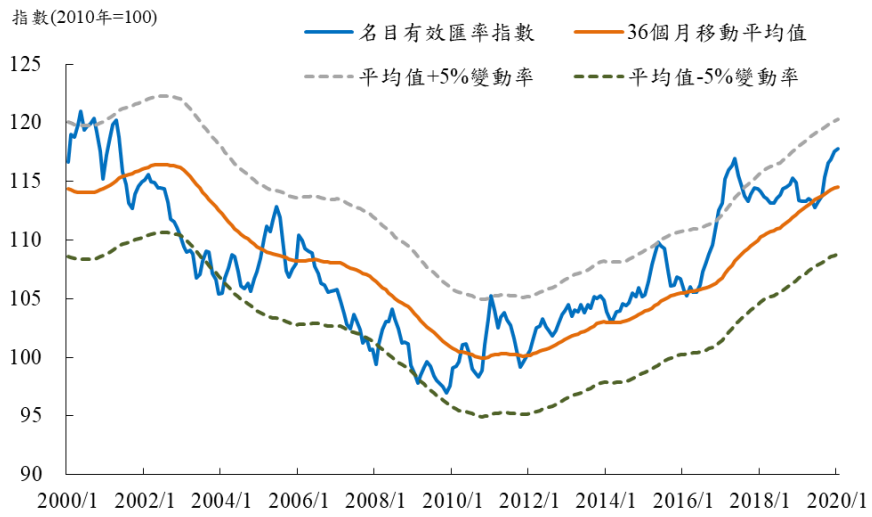
①在管理浮動匯率制度下，新台幣匯率原則上由市場供需決定；惟如遇不規則因素(如短期資金大量進出)及季節因素，導致匯率過度波動與失序變動，而有不利於經濟與金融穩定之虞時，本行將本於職責維持外匯市場秩序[11]。

[11] 本行執行匯率政策的法源依據為「中央銀行法」第 33、34 及 35 條與「管理外匯條例」第 5 條，條文明訂中央銀行調度外匯、調節外匯供需及辦理外匯業務之規範。

②為避免短期國際資本(熱錢)大量移動對台灣外匯市場的干擾[12]，本行在必要時調節匯市、採取資本移動管理之總體審慎措施，以維持外匯市場秩序。而在本行調節匯市的同時，也會運用公開市場操作(如發行央行存單)進行沖銷操作，俾維持國內貨幣數量在適當水準。

③本行必要時調節匯市，旨在減緩匯率過度波動，而非扭轉趨勢。就短期間或長期趨勢而言，新台幣對美元匯率有升有貶，呈雙向波動，具有彈性。自 2000 年以來，新台幣名目有效匯率(NEER)大致維持在過去 36 個月[13]移動平均值上下 5%[14]的範圍內(圖 6)，以反映基本經濟情勢，這也是本行評估新台幣匯率動態穩定所觀察之變動範圍[15]。

圖 6 新台幣匯率維持動態穩定



資料來源：BIS Effective exchange rate indices (Broad indices)

(2)本行維持新台幣匯率動態穩定，有助維護新台幣幣值穩定與金融穩定、物價穩定與協助經濟發展的法定目標

①維持新台幣匯率穩定，有助促進金融穩定。例如，亞洲金融危機期間，本行為遏阻投機資金炒作，停止銀行辦理顧客間新台幣 NDF(無本金交割遠匯)業務，並阻貶新台幣；全球金融危機期間，阻升新台幣，並實施總體審慎措施，以減緩資金之流入，協助台灣度過當時的經濟金融動盪。

---

[12] 如美國財政部匯率政策報告指出，2008 年全球金融危機後，台灣的跨境資本移動波動度增加一倍。詳 Department of the Treasury (2018), "Macroeconomic and Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States, "*Report to Congress*, Apr.。

[13] 採取 36 個月的原因包括：(1)符合中期的概念；(2)台灣自第 9 次景氣循環後(1996 年 3 月起)的每一個循環期間介於 33 至 49 個月，平均大致接近 3 年。新台幣 NEER 的 36 個月移動平均可**去除循環性、季節性與不規則性等干擾因素，以反映經濟基本面**，客觀地**呈現新台幣匯率走勢**的趨勢性。

[14] 假設新台幣 NEER 變動呈常態分布(normal distribution)，5%區間**約當 1.50 倍標準差**，前述移動平均上下 5%區間值約可涵蓋新台幣 NEER 的 86.64%變動情形。另依據歷史經驗，將區間值設定為上下 5%，可提供當前新台幣 NEER **合適的彈性空間**，**並避免**區間值**設定過大或過小而無法反映新台幣匯率長期趨勢的情況**。

[15] 詳中央銀行(2019)，「本行匯率政策相關議題之說明」，*央行理監事會後記者會參考資料*，6 月 20 日。

②根據本行對於匯率反應函數(reaction function)的實證研究[16]，**新台幣匯率具有反通膨(anti-inflationary)及反循環(counter-cyclical)的特性**，代表**國內物價上漲**時，新台幣呈**升值**趨勢(有助減輕輸入性通膨壓力)；**景氣衰退**時，新台幣則呈**貶值**趨勢(有助提振出口)，此特性**有助避免國內物價出現高通膨或通縮**的現象，及台灣**經濟產生過熱或過冷**的情形，有助維持物價穩定與協助經濟發展。

3. 貨幣與信用管理

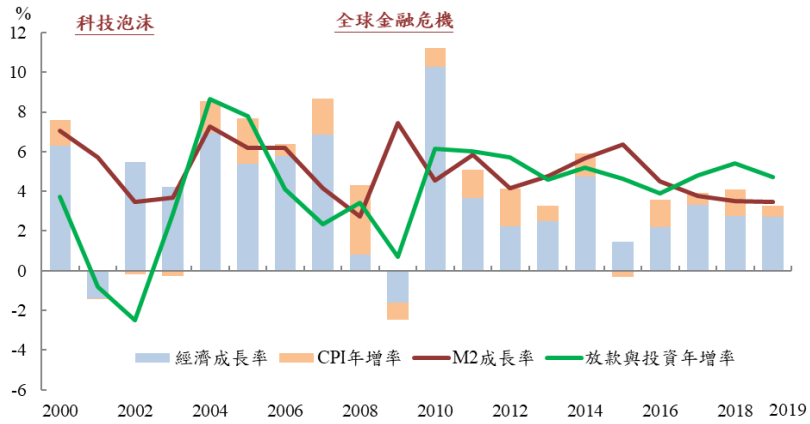
(1)貨幣數量管理在本行貨幣政策操作角色的演變：自 2020 年起，將 M2 年成長目標區調整為成長參考區間，且不再逐年設定

①**貨幣總計數 M2(貨幣數量)成長攸關經濟活動所需資金，與信用存量為一體兩面**，加以**與物價關係密切**(圖 7)，本行自 **1992 年起**，於每年底對外公布次年 **M2 成長目標區**[17]；同時選擇**與 M2 關係密切且本行能夠直接控制的準備貨幣做為操作目標**，據以達成「中央銀行法」賦予之職責。

－在操作面，本行**雖然逐月監控準備貨幣成長**，以促使 M2 落在年成長目標區內，**惟為避免短期利率波動太大**，妨礙正常經濟金融活動，**實際上賦予準備貨幣有較大的操作彈性**。

－長期而言，因國內物價平穩，M2 成長率大致與代表經濟活動指標(經濟成長率與 CPI 年增率之合計數)相當，**反映 M2 足以支應經濟活動所需**(圖 7)。

圖 7 台灣貨幣信用成長與經濟活動之關係



資料來源：中央銀行、主計總處

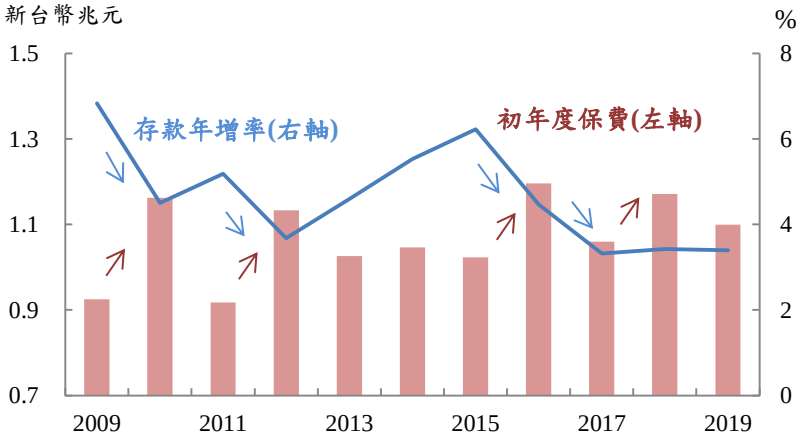
[16] 詳林依伶、張志揚與陳佩玗(2013)，「新台幣匯率反應函數之實證分析－兼論與主要亞洲國家之比較」，*中央銀行季刊*，第 35 卷第 1 期，頁 35-62。本行引用該研究，樣本期間為 1994 年第 1 季至 2019 年第 3 季。

[17] 本行每年底依據次年經濟成長率與物價年增率預測值等變數，推估 M2 貨幣需求，並考量其他影響 M2 成長的不確定因素，例如國際經濟金融情勢及影響資金動能的外在環境變化，來訂定次年的 M2 成長目標區。

②台灣係屬**小型開放經濟體**的特質，**M2 成長時常隨外資變動而起伏**，加以**民眾資產選擇趨於多樣化**、**金融創新**等因素影響，致 **M2 成長的不確定性升高**，**增加本行貨幣政策操作的挑戰**。

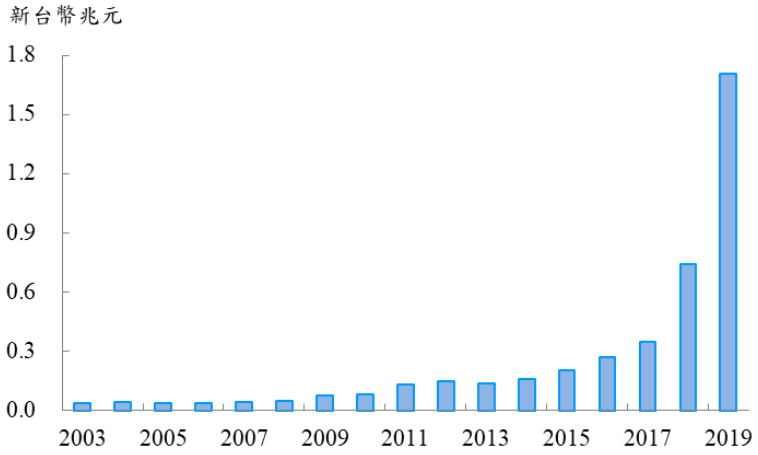
－**民眾資產配置多元化**，不再侷限於存款，**增加投資壽險保單**[18]及**連結海外之指數型證券投資信託基金(ETF)**[19]**等未計算在 M2 內之其他資產**(圖 8、圖 9) ，增加本行掌握 M2 成長率的困難度。

圖 8 近年存款年增率下滑及新增壽險保費收入上升



註：1.初年度保費為壽險公司之傳統型與投資型保險商品的保費收入合計；最早資料為 2009 年。
2.存款年增率係指全體貨幣機構平均存款年增率。
資料來源：中央銀行金融統計月報、壽險公會

圖 9 ETF 淨資產價值持續上升



註：自 2003 年起第 1 檔 ETF 掛牌上市。
資料來源：金管會

－**外資淨匯出入**、**全球金融整合**、**金融科技發展**[20]與**特殊事件衝擊**，亦增添 M2 成長之不確定性。

---

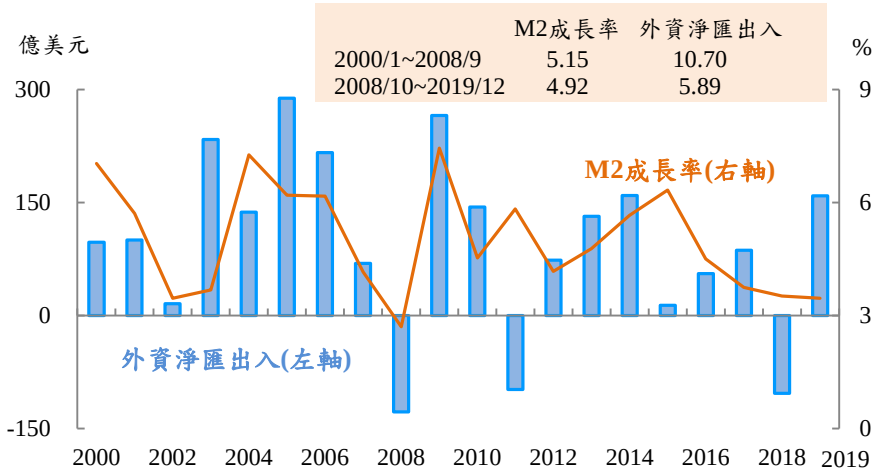
[18] 由於壽險保單的預定利率高於存款利率，民眾將部分存款資金轉為購買壽險商品。

[19] 部分民眾將存款轉向固定配息的 ETF，加以部分新台幣計價的 ETF 係連結海外長債標的(如美債)，具備長期資產配置的功能，壽險公司亦投入資金，致 ETF 規模急遽擴大。

[20] 虛擬通貨、P2P 借貸及群眾募資等新型金融蓬勃發展，可能影響貨幣政策的傳遞管道；惟**我國金融體系以銀行的間接金融為主，新型態金融的規模較小，影響效果仍屬有限**。

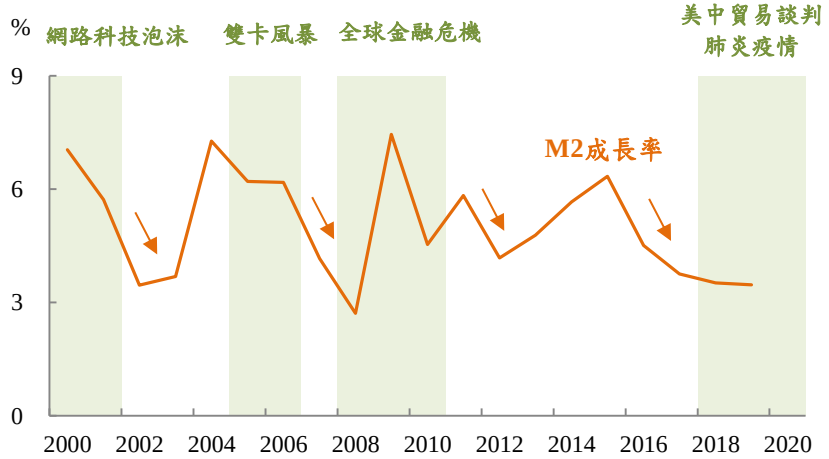
- 以外資淨匯出入的月平均數觀察，在 2008 年第 3 季(全球金融危機)前，淨匯入約 10.70 億美元；危機後，則降為 5.89 億美元，M2 平均成長率亦下降，顯示**外資淨匯出入影響 M2 成長率**[21](圖 10)。
- **全球金融整合**程度加深，**大國貨幣政策**造成的**全球金融循環**(global financial cycle)會透過**跨境資本移動外溢**他國，**影響他國的貨幣與信用情勢**。
- **特殊事件**，例如，2000 至 2001 年的**網路科技泡沫**、2005 至 2006 年的**雙卡風暴**、2008 至 2009 年**全球金融危機**[22]等，**衝擊**總體經濟環境，亦會**左右 M2 成長率**(圖 11)。展望未來，**嚴重特殊傳染性肺炎(COVID-19)疫情擴散**、**主要經濟體貨幣政策動向**、台灣三大投資方案進展，均可能影響國際資金移動及國內資金需求，**增添未來 M2 成長之不確定性**。

圖 10　M2 成長率與外資淨匯出入



註：2000/1~2008/9 與 2008/10~2019/12 之 M2 成長率與外資淨匯出入係以各月簡單平均計算。
資料來源：中央銀行金融統計月報、金管會

圖 11　M2 成長率與特殊事件



資料來源：中央銀行金融統計月報

[21] 2000 年至 2019 年 M2 成長率與外資淨匯出入之相關係數約為 0.43。
[22] 2009 年外資大幅匯入 265.78 億美元，加以本行刻意維持貨幣寬鬆，以刺激景氣，M2 成長率因而明顯成長至 7.45%。

③**全球金融危機後，短期貨幣成長對物價的預測能力弱化**[23](附錄 2 之附表 2-1)，意味短期的 M2 成長目標對於穩定物價作用似變得模糊；**惟 M2 與產出、物價在較長期間仍具有穩定關係，維持 M2 適度成長，仍有助達成物價穩定的目標**(附錄 2 之附表 2-2、2-3)[24]。此外，**貨幣總計數 M2 蘊含市場信用存量的資訊**，透過檢視貨幣數量與其組成的變化，可**協助評估資金移動狀況，提供有關金融穩定的重要訊息**。

—根據本行實證研究[25]，**調控 M2 成長率於適當水準，可促使銀行放款不致過熱**，進而達成維護金融穩定、健全銀行業務的法定目標。

④考量台灣係小型開放經濟體，為確保貨幣政策的自主性與彈性；**鑒於 M2 具備中長期指標的特性，自 2020 年起，本行將 M2 年成長目標區調整為成長參考區間、且不再逐年設定**的作法，**可賦予操作目標較大的彈性，亦容許 M2 在適度的成長區間內變動，以因應總體經濟金融變數的不確定性**(此亦是實務上的作法)，有助於本行達成物價穩定、金融穩定、匯率動態穩定及協助經濟發展的多重目標。

—雖然本行不再逐年設定 M2 成長參考區間，惟 M2 指標仍有其參考價值，本行每月的貨幣估測會議將持續關注其走勢變化，每年底亦將回顧當年 M2 成長情形，同時檢視次年貨幣需求展望，以做為擬訂貨幣政策之參考。

—國際資金移動頻繁、民眾資產配置多元化、金融科技快速發展等不確定因素，均可能造成 M2 成長率偏離參考區間。**未來 M2 成長率若持續偏離當前 2.5%至 6.5%區間或發生結構性改變，本行將會**加以檢討，分析影響 M2 變動或使其偏離的潛在原因，並**適時作出調整**。

---

[23] 本行參考 Filardo et al.(2014)實證方法，以不同落後期(2 季、4 季、8 季)與樣本期間(全樣本期間為 1992 年 Q1~2019 年 Q4，縮短樣本期間為 2008 年 Q1~2019 年 Q4)，探討貨幣成長預測通膨率之效果。詳 Filardo, Andrew, Hans Genberg and Boris Hofmann (2014), "Monetary Analysis And the Global Financial Cycle: an Asian Central Bank Perspective," *BIS Working Papers*, No.463, Sep.。

[24] 本行以共整合模型檢視 M2 與產出、物價之間長期(共整合)關係，估計結果顯示(以最大特性根檢定(Max-eigenvalue Test)來檢定顯示模型 1、2 中各變數之間具有 1 個共整合關係)，產出與物價之係數估計值大致具統計顯著性，與名目 M2 貨幣餘額的變動方向均為同向，符合理論預期，顯示 **M2、產出與物價間確實存在著長期共整合關係**(附錄 2 之附表 2-2)。另以 Granger 因果關係檢定，檢視 M2、產出與物價之關係，估計結果顯示，**M2 仍然對產出與物價具有顯著影響力**，惟經濟成長率與 CPI 年增率並未顯著地影響 M2 成長率(附錄 2 之附表 2-3)。

[25] 由 M2 年增率與銀行放款與投資年增率間 **Granger 因果檢定**顯示，樣本期間為 1995 年 1 月~2019 年 12 月，兩者存在相互影響的關係，M2 中的各種存款為銀行的負債面，作為銀行放款與投資的資金來源；而放款與投資則透過貨幣創造，影響 M2 年增率。

(2)本行選擇性信用管理，有助達成維護金融穩定、健全銀行業務的目標

全球金融危機後，國際間更加關注金融穩定，許多國家採行總體審慎措施(macroprudential measures)，以抑制金融體系或特定部門信用過度暴險。根據「中央銀行法」與「銀行法」規定，本行可採行的**選擇性信用管制措施**包括不動產信用管制、消費者信用管制、直接信用管制與貸放比率的限制等[26]。例如，本行自2009年10月起曾採行一系列**針對性總體審慎措施**，**強化金融機構控管不動產授信風險**[27]，有助維護金融穩定、健全銀行業務。

(三)本行貨幣政策溝通與執行成效

本行透過三大面向**貨幣政策操作策略**，並致力於**透明化與對外溝通**，**來增進外界對本行貨幣政策的瞭解**、**信任**，**從而強化貨幣政策的有效性**；以落實政策目標。**本行貨幣政策的執行成效良好**，**長年以來受到國際肯定**。以下依序說明本行對外溝通的實施概況及貨幣政策執行成效。

1. 本行對外溝通的實施概況

本行對外溝通主要包括**貨幣政策決策的揭露**、貨幣政策**操作策略的透明化**、**業務及財務的公開**，及**向立法院財政委員會提出報告**；此外，本行總裁、副總裁不定期對廣泛大眾(如學者、金融業者及產業界)進行**對外演說**[28]，該等做法多**與國際間主要央行之溝通與透明化作為**[29]**一致**。

---

[26] 本行實施選擇性信用管制措施(含針對性總體審慎措施)的法源依據為「中央銀行法」第 28 條(信用管制－擔保放款最高貸放率)、第 29 條(信用管制－付現條件及信用期限)、第 31 條(信用管制－最高貸放限額)；以及「銀行法」第 37、40、130、132、134 條。

[27] 有關本行採行不動產貸款針對性審慎措施之過程及成效，詳中央銀行(2016)，「以美國次貸危機為鑑，台灣採行不動產針對性審慎措施具有成效」，*央行理監事會後記者會參考資料*，6 月 30 日。

[28] 詳本行網站「首長演講辭」https://www.cbc.gov.tw/tw/lp-303-1.html。

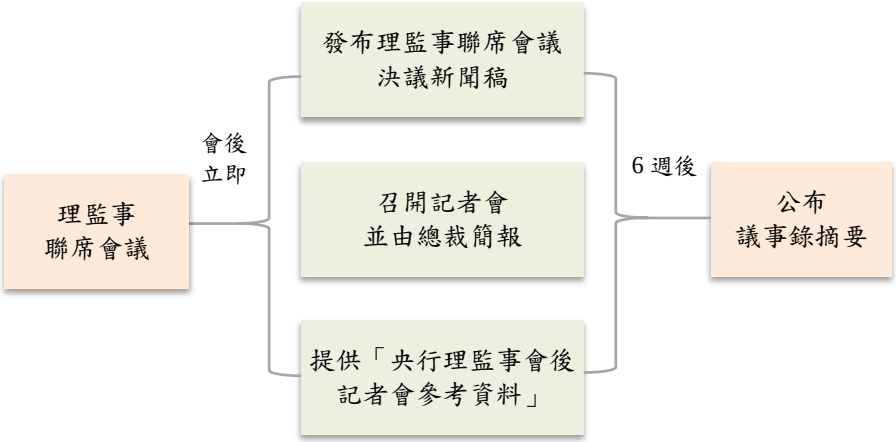
[29] 如公布通膨及重要總體經濟變數的預測、決策者通常會參考政策法則(policy rule)、清晰公開陳述貨幣政策的目標，並解釋政策委員會如何實現該等目標、公布貨幣決議新聞稿與議事錄摘要等，並舉行記者會、貨幣政策委員會主席對外演說與向國會報告等。詳美國聯準會網站https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/monetary-policy-strategies-of-major-central-banks.htm。

(1)本行致力於貨幣政策決策的揭露

①**每季中央銀行理監事聯席會議結束後**，本行**立即**對外發布會議決議**新聞稿**，並**召開記者會**，**由總裁簡報**，對貨幣政策決策作充分的說明與溝通；自 2014 年 6 月起提供「央行理監事會後記者會**參考資料**」，說明決策背景，並回應外界關心議題；自 2018 年 6 月起，理監事會議後舉行之記者會進一步透過**網路直播**，加強與民眾溝通貨幣政策。

②2017 年 6 月起，本行於**理監事聯席會議召開後 6 週**，**公布議事錄摘要**。內容包含與貨幣政策有關之案由、議程、決議內容、出席會議成員名單及表決結果等，廣供參閱，使貨幣決策過程更加透明化與制度化(圖 12)。

圖 12 本行貨幣政策決策透明化流程



資料來源：中央銀行

(2)本行持續強化貨幣政策操作策略的透明化

①本行**公布貨幣總計數 M2 成長參考區間**[30]，作為管理準備貨幣之中長期監控區域。並自 2017 年第 1 季起，按**季公布**當年及/或次年之**國內通膨率預測數**；自 2017 年第 3 季起，按季公布當年及/或次年之**國內經濟成長率預測數**。

②2008 年起即發布「**金融穩定報告**」，闡述金融體系現況、潛在弱點及可能風險，並揭露促進金融穩定之具體措施。

(3)本行亦致力於業務及財務的公開

①本行透過記者會，發布新聞稿或參考資料，對當前貨幣政策操作、外匯市場交易等予以詳細說明，並**主動釐清外界對中央銀行政策相關議題的疑慮**。

[30] 1992 年起，中央銀行對外公布次年 M2 成長目標區，且於 1997 年起每年第 4 季季刊公布貨幣成長目標區之設定說明；2020 年起將 M2 年成長目標區調整為成長參考區間，並對外公布，且於 2019 年第 4 季季刊說明調整理由。

②依政府規定**揭露中央銀行財務報表**；並定期**公布**貨幣金融、國際收支、國際投資部位及資金流量等**統計**，**出版**季刊、年報等**刊物**，**公開中央銀行研究與業務執行成果**。

③本行亦致力於透過網站揭示業務經營相關訊息，並自2019年1月**成立官方臉書(Facebook)**，以利各界即時掌握中央銀行最新訊息，並進一步強化與各界溝通(表1)。

表 1 本行經營之社群網站

Facebook	https://www.facebook.com/cbc.gov.tw/
YouTube	https://www.youtube.com/user/TheCBCTube
Flickr	http://www.flickr.com/photos/cbcbank
Android	https://play.google.com/store/apps/details?id=hyweb.mobilegip.gip_cbc
iOS App	https://appsto.re/tw/LyAH6.i

(4)每年兩次向立法院財政委員會提出「中央銀行業務報告」

①每年立法院上下兩個會期期間，本行均**向財政委員會提出「中央銀行業務報告」**，由**總裁說明**國內外經濟金融情勢現況及展望、貨幣政策之執行，以及外匯政策與管理等主要業務；並**接受委員提問答詢**。

②本行亦常就立法院各委員會所提當前經濟金融議題，提出**專題報告**[31]。

2. 本行貨幣政策執行成效

(1)國內通膨率低且穩定

個別商品價格雖然不是本行所能完全掌控(如**蔬果**價格受天候影響、**油價**受OPEC影響等)，但維持**整體物價穩定是本行的法定職責**。在審視通膨衝擊來源[32]，採取妥適貨幣政策操作下，**2000~2019年國內CPI平均年增率為0.98%** (剔除蔬果與能源之核心CPI平均年增率為0.83%)，每年CPI通膨率**波動幅度亦僅1.03%**，顯示**新台幣購買力長期保持穩定**。且**與主要國家比較，我國CPI通膨率維持低且穩定**(圖13)。

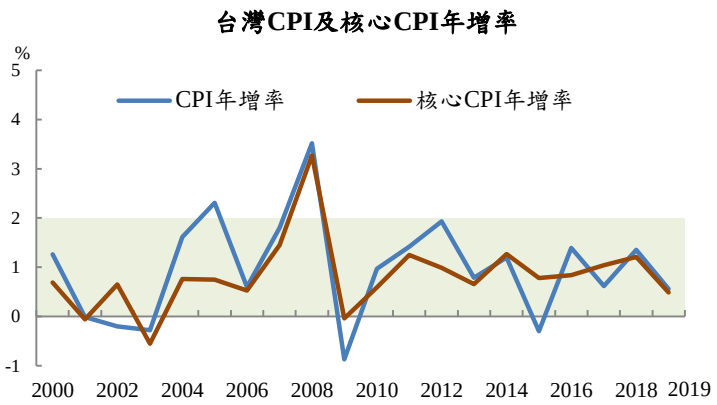
[31] 如2019年11月18日「海外資金回臺現況及後續管理，投資標的與因應策略」專題報告。

[32] 對於供給面因素(例如國際原物料等生產成本上漲)，造成國內物價大幅上揚，中央銀行此時若採緊縮貨幣措施，固然可控制通貨膨脹，但會付出經濟成長進一步下降的昂貴代價。因此，在面對這一類的供給面衝擊，宜以供給面措施因應(例如，2008年國際油價高漲之際，財政部減徵汽油、柴油貨物稅，降低油品成本)。

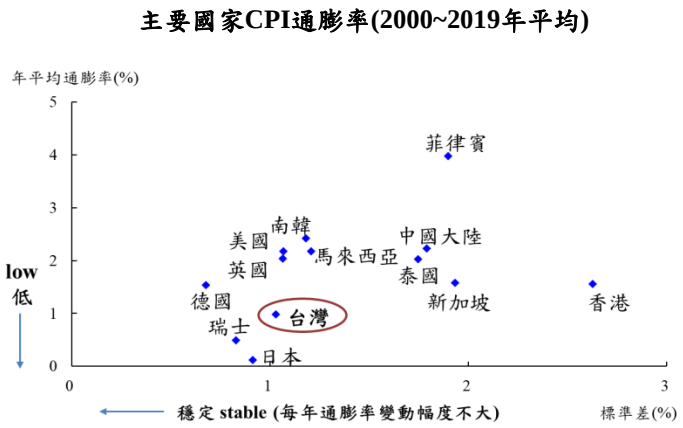
(2)新台幣匯率維持動態穩定，波動度低於主要貨幣

長期以來，新台幣對美元匯率波動度小於新加坡幣、歐元、日圓及韓元等主要貨幣(圖14)，**反映本行採行管理浮動匯率制度成效良好**。匯率波動低，便於進出口企業對外報價、民眾從事跨國理財與旅遊，協助國內經濟成長[33]。

圖 13 台灣通膨率低且穩定

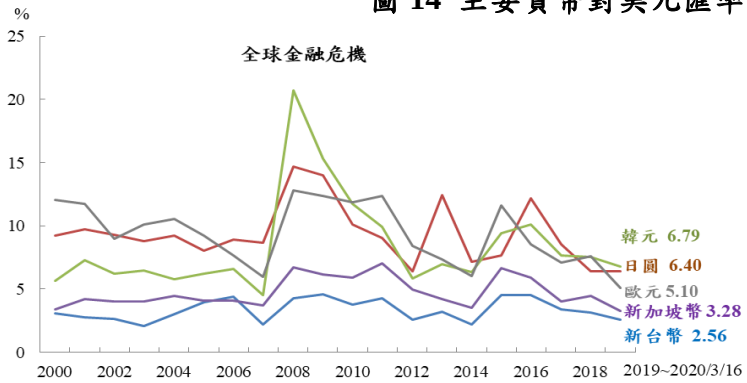


資料來源：主計總處



資料來源：主計總處、IHS Markit

圖 14 主要貨幣對美元匯率平均波動度



單位：%

期間 / 各幣別匯率波動幅度	2019年迄今(2020/3/16)	倍數
新台幣(NT$/US$)	**2.56**	**1.00**
新加坡幣(S$/US$)	3.28	**1.28**
歐元(US$/EUR)	5.10	**1.99**
日圓(YEN/US$)	6.40	**2.50**
韓元(KRW/US$)	6.79	**2.66**

註：各幣別波動幅度係根據匯率變動計算過去 20 天期之標準差(並將其年率化)；波動幅度愈大，表示該幣別之匯率走勢較不穩定。
資料來源：台北外匯經紀股份有限公司、Reuters

[33] 2012 年 11 月 14 日，諾貝爾經濟學獎得主 Mundell 教授出席香港理工大學建校 75 周年會議，發表專題演講“Risk Factors in the World Economy and the Exchange Rate System”中指出，匯率穩定有助於經濟發展。

(3)銀行業務健全且金融穩定

①本行加強控管不動產貸款風險，有助銀行健全經營及維持金融穩定[34]

2009年下半年起，國內房市交易熱絡，房價持續上漲，銀行不動產貸款集中度升高，**本行適時採行不動產貸款針對性審慎措施**，搭配房地產合一課稅等措施，**抑制了投機炒作**，**不動產授信風險控管得以強化**。**銀行不動產貸款占總放款比率**(集中度)由2009年底之37.5%**降**至2019年底之35.4%[35](圖15)。

圖 15 台灣的銀行不動產貸款占總放款比率

註：銀行放款資料涵蓋本國銀行與外國及大陸銀行在台分行，為年底資料。不動產貸款包括購置住宅貸款，房屋修繕貸款與建築貸款。
資料來源：中央銀行

②銀行經營情況穩健

亞洲金融危機後，台灣的銀行業逾放比率一度高逾11%；其後，在政府調降金融營業稅及本行調降存款準備率下，始逐步走低；**近年銀行業逾放比率維持在約0.2%的較低水準**，備抵呆帳覆蓋率則維持較高水準逾600%，顯示**銀行資產品質及承受壞帳能力良好**；**獲利表現亦屬穩健**；**銀行流動性覆蓋率則均高於法定最低標準**[36](圖16)。

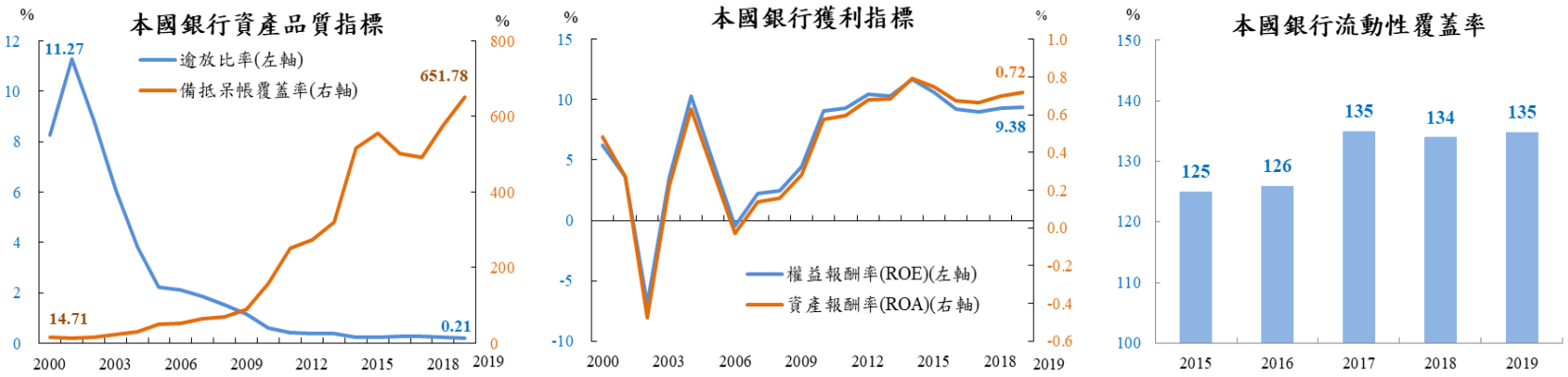
---

[34] **為促進金融穩定**，依「中央銀行法」第 38 條規定，本行於必要時，得辦理金融機構業務之查核及金融機構與「中央銀行法」第 3 章規定有關業務之**專案檢查，以落實本行對貨幣、信用、外匯相關規定的執行成效**。不過，**金融穩定的範圍相當廣泛，本行、金管會等相關部會均負有維持及促進金融穩定的法定職責，惟本行主要重視「總體」金融穩定**，並自 2008 年 6 月起定期發布金融穩定報告；**目前本行、金管會、中央存款保險公司及其他相關部會已設置金融監理聯繫小組**，建立有關金融監督、管理及檢查事項之合作與聯繫機制；金融監理聯繫小組原則上每月集會一次，必要時得隨時召集會議。

[35] 有關中央銀行採行不動產貸款針對性審慎措施之成效，詳中央銀行(2016)，「以美國次貸危機為鑑，台灣採行不動產針對性審慎措施具有成效」，*央行理監事會後記者會參考資料*，6 月 30 日。

[36] 根據「銀行流動性覆蓋比率實施標準」，自民國 104 年 1 月 1 日起不得低於 60%，105 年 1 月 1 日起不得低於 70%，106 年 1 月 1 日起不得低於 80%，107 年 1 月 1 日起不得低於 90%，108 年 1 月 1 日起不得低於 100%。但工業銀行自 104 年 1 月 1 日起，各年度不得低於 60%。

圖 16 本國銀行經營情況穩健



註：本國銀行逾期放款比率及備抵呆帳覆蓋率為年底數；備抵呆帳覆蓋率=備抵呆帳/逾期放款，該比率越高表示銀行承受壞帳之能力越高。流動性覆蓋率(Liquidity Coverage Ratio, LCR)自 2015 年起適用。LCR=合格高品質流動性資產總額/未來 30 個日曆日內淨現金流出總額。

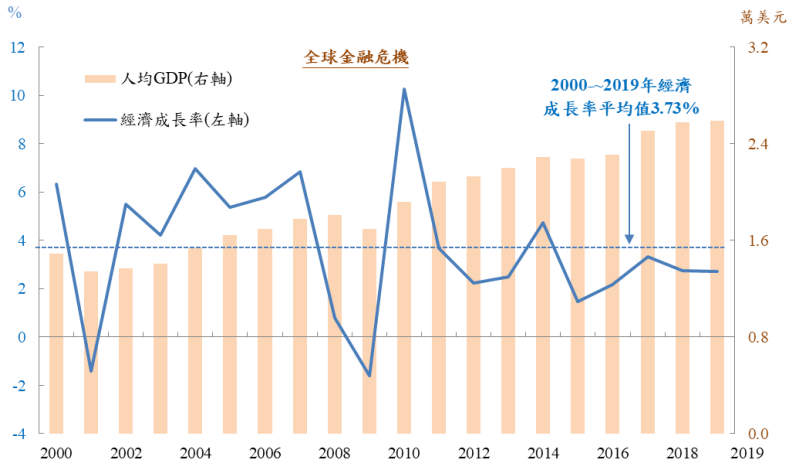
資料來源：金管會、中央銀行

(4)彈性貨幣政策操作，協助國內經濟成長

①本行採取妥適的貨幣、外匯、信用政策，有效維持新台幣的購買力，促成國內物價穩定及金融穩定，並協助經濟成長；**2000~2019 年台灣經濟成長率平均為 3.73%**，2019 年人均 GDP 為 25,909 美元(圖 17)。

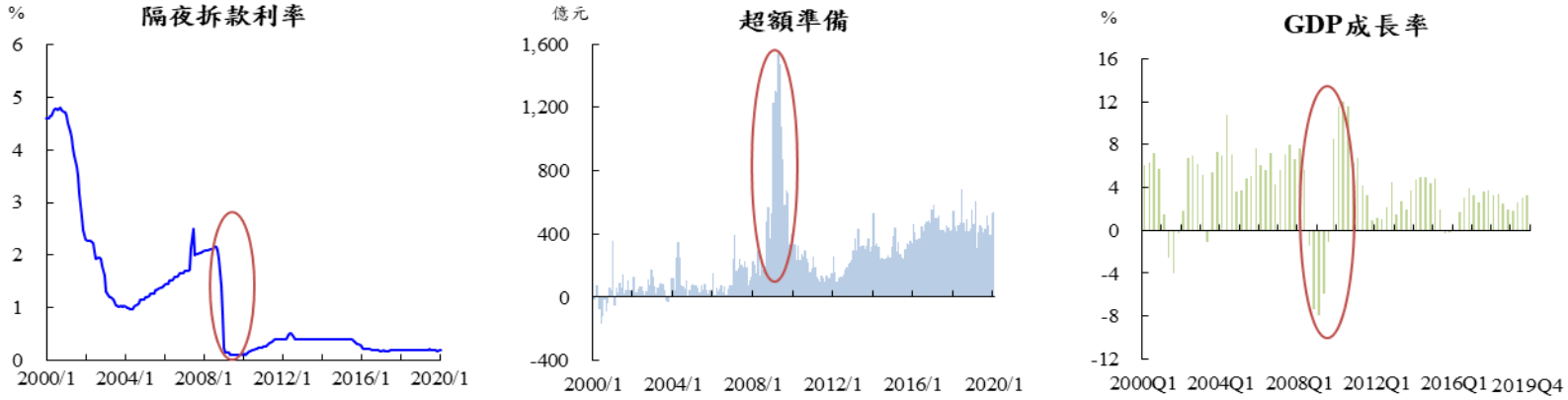
②1997 年**亞洲**金融危機及 2008 年**全球金融危機期間**，本行政策因應得當，使台灣受創輕微，**並未發生信用緊縮**，**經濟迅速復甦**。以**全球金融危機期間**為例，本行 **7 度調降政策利率**，引導金融業隔夜拆款利率走低，並**維持銀行有較高的超額準備**，**充分提供金融機構流動性**，增強金融機構的韌性；亦**搭配實施資本移動管理措施**，維持新台幣匯率穩定，**協助國內經濟成長**(圖 18)。

圖 17 台灣經濟成長率及人均 GDP



資料來源：主計總處

圖 18　本行彈性調整貨幣政策，協助台灣安度全球金融危機



資料來源：中央銀行、主計總處

(5)國際間對本行貨幣政策的肯定

①德國貝特曼基金會(Bertelsmann Stiftung)及三大國際信評公司對本行貨幣政策的肯定

－**德國貝特曼基金會**曾指出，**台灣央行**採行與經濟金融穩定的目標一致之**審慎外匯政策**，帶領台灣**安然度過全球金融危機**，以**及其後危機蔓延、餘波盪漾的期間**；台灣央行**利率政策謹慎而可靠、資本移動管理措施相當成功，為亞洲國家中聲譽最好的央行之一**[37]。

－**標準普爾(S&P)**信評機構則表示，**台灣貨幣政策極具彈性**，維持**低且穩定的通膨**，而且**相對有彈性的新台幣匯率，有助舒緩經濟與金融衝擊**[38]。**穆迪(Moody's)**信評機構亦表示，央行審慎的貨幣政策及資料揭露高度透明化，有助

[37] Bertelsmann Stiftung (2016), Bertelsmann Stiftung's Transformation Index 2016, Feb.；中央銀行(2016)，「中央銀行業務報告暨 106 年度中央政府總預算案行政院歲入預算有關中央銀行股息紅利繳庫部分之說明」，立法院財政委員會會議，11 月 9 日。

[38] Standard and Poor's (2019), "Summary: Taiwan" May 3；Standard and Poor's (2018), "Research Update: Ratings On Taiwan Affirmed At 'AA-/A-1+'; Outlook Stable" Apr. 30；Standard and Poor's (2017), "Research Update: Ratings On Taiwan Affirmed At 'AA-/A-1+' And 'cnAAA/cnA-1+'; Outlook Stable" Apr. 2.；Standard and Poor's (2016), "Research Update: Ratings on Taiwan Affirmed at 'AA-/A-1+' and 'cnAAA/cnA-1+'; Outlook Stable." Apr. 27。

台灣體制架構之強健；台灣物價長期維持穩定，表現優於 Aa 與 Aaa 評級的大多數國家[39]。另**惠譽(Fitch)**信評機構指出，台灣通膨率長期維持個位數；總體政策架構有利其維持通膨率低於 A 與 AA 評級同儕國家[40]。

②國際貨幣基金(IMF)及國際清算銀行(BIS)肯定本行採取的總體審慎措施

－**央行針對不動產市場採行的總體審慎措施**，**IMF(2011)**認為有效限制金融風險的攀升，**有助於強化金融體系的韌性**[41]。

－IMF 研究人員 Zhang and Zoli(2014)對台灣等亞洲國家進行事件分析(event study)後發現，**與不動產相關之總體審慎措施**，有效抑制房價成長，**有助於抑制銀行槓桿程度**[42]。

－**BIS(2017)**報告指出，包括台灣等亞洲國家，**實施貸款成數(LTV)限制**或債務所得比(DTI)限制等總體審慎措施，能**直接防止個人貸款契約的曝險程度增加**；**發生危機時能為借貸兩方提供保護**[43]。

③國際間對本行外匯政策與資本移動管理措施給予高度評價

－諾貝爾經濟學獎得主 **Mundell**(2005)：**台灣在亞洲金融危機時**新台幣匯率的穩健操作，允許適度浮動，這種**動態穩定是不錯的外匯管理策略**[44]。

－著名經濟學家 **McKinnon**(2005)：**開放程度高的經濟體**容易受到匯率波動的影響，牽一髮而動全身，因此主張這一類經濟體應採固定匯率(匯率穩定)；**如台灣等東亞國家所採取的軟性釘住美元 (soft-dollar pegs)之匯率政策，係朝正確的方向前進**[45]。

---

[39] Moody's (2015), "Credit Analysis: Taiwan, Government of," July 10；此外，該機構於 2019 年及 2018 年亦均指出，通膨及通膨波動是該機構對政策信譽及有效性的評估，而台灣在確保價格穩定表現也優於 Aa 與 Aaa 評級的大多數國家，詳 Moody's (2019), "Government of Taiwan – Aa3 stable Annual credit analysis," July 2；Moody's (2018), "Government of Taiwan – Aa3 stable Annual credit analysis," July 3。

[40] Fitch Ratings (2013), "Taiwan – Full Rating Report," July 24。

[41] IMF (2011), " Policy Responses to Capital Flows in Emerging Markets", *IMF Staff Discussion Note SDN/11/10*, Apr.。

[42] Zhang, Longmei and Edda Zoli (2014), "Leaning Against the Wind: Macroprudential Policy in Asia," *IMF Working Paper*, WP/14/22, Feb. 6。

[43] BIS (2017), " Macroprudential Frameworks, Implementation and Relationship with Other Policies," *BIS Papers*, NO. 94, Dec. 28。

[44] Mundell 於 2005 年 10 月應經濟部邀請來台發表演說，他於會後面對媒體提問時指出，亞洲貨幣應該緊釘美元，如台灣在亞洲金融危機時，新台幣匯價的穩健操作，一路緊釘美元，但允許適度浮動，這種動態穩定是不錯的外匯管理策略。見經濟日報(2005)，「孟岱爾：人民幣升 6% 不傷中國經濟」，10 月 13 日。

[45] McKinnon, Ronald I.(2005), *Exchange Rates under the East Asian Dollar Standard: Living with Conflicted Virtue*, The MIT Press, Jan.。

－野村證券首席經濟學家**辜朝明**(2013)：**台灣央行讓台灣自 1997 年亞洲通貨危機中幾近全身而退**，對今日新興經濟體的啟示是，主管當局需要**有限制資本流入的勇氣**[46]。

－**聯合國亞太經社委員會**(UNESCAP)(2011)：**肯定台灣**自 **2009 年**以來所採行的**資本帳管理措施**[47]。

－波士頓大學教授 **Gallagher** 與哥倫比亞大學教授 **Ocampo**(2011)：以 2009 至 2011 年初就開始採行**資本帳管理措施**的新興國家而言，巴西、**台灣**及南韓這三個國家**最有成效**[48]。

－**聯合國發展計畫署**(UNDP)亞太中心主任 Chhibber(2010)：**台灣防堵投機性資本流入，是在做正確的事**[49]。

－哈佛大學教授 **Rodrik**(2010)：**台灣管理資本移動的相關措施相當成功**，係因台灣有關當局具備高度的行政管理能力[50]。

---

[46] Weisenthal, Joe (2013), "Richard Koo: Emerging Markets Are In For A 'Tumultuous New Era'," *Business Insider*, Aug. 27。

[47] UNESCAP (2011), Economic *and Social Survey of Asia and the Pacific 2011*, May 5。

[48] Gallagher, Kevin and José Antonio Ocampo (2011), "The IMF's Welcome Rethink on Capital Controls," *guardian.co.uk*, Apr. 6。

[49] Yong, David (2010), "Taiwan Right in 'Jaw-Boning' to Cut Speculative Funds," *Bloomberg*, Jan. 20。

[50] Rodrik, Dani (2010), "The End of An Era in Finance," *Project Syndicate*, Mar. 11。

附錄 1 本行推動銀行放款利率訂價制度改革，強化銀行信用管道之傳遞效果

2000 年底至 2001 年底，本行 12 度調降政策利率，惟銀行基本放款利率僅微幅調整，未隨市場利率下降，致出現銀行放款利率向下調整之僵固性，引發銀行放款訂價資訊不透明問題。**2002 年本行推動銀行放款利率訂價制度改革，鼓勵銀行參考市場利率，採多元化訂價策略**，以**強化銀行信用管道之傳遞效果**。

(一)目前**銀行 1 個月期、3 個月期、6 個月期存款利率**，主要係參考**本行 28 天期、91 天期及 182 天期存單發行利率**訂定，可適時反映貨幣政策調整方向。

(二)**銀行放款利率**可依客戶屬性，選擇**銀行存款利率**或主要**貨幣市場利率為訂價基準**，而兩者均與本行貨幣政策利率具相當之連動性，**可有效反映本行貨幣政策方向**。

(三)依據 2018 年 6 月底 10 家銀行填報資料[51]，**銀行放款**約 **84%係採銀行存款利率**為訂價基準，**16%則採貨幣市場指標利率**為基準，顯示銀行放款利率可隨存款利率與貨幣市場指標利率變動，具有高度連動性，有助提升貨幣政策之傳遞效果。

附表 1-1　銀行放款訂價採用之指標利率

客戶類別	採用之指標利率
房貸戶	多家銀行 1 年期存款平均利率(如指數型房貸利率)
中小企業戶	銀行存款利率或貨幣市場利率(如基準利率)
大型企業戶	貨幣市場利率(如 TAIBOR、TAIBIR*)

註：*TAIBOR 為台北金融業拆款定盤利率，係由 15 家指定報價銀行於每日上午 11:00，對各期別拆款利率進行報價，並由金融業拆款中心計算而得；TAIBIR 係臺灣短期票券報價利率指標，由票券公會委託臺灣集中保管結算所編製。

資料來源:中央銀行整理

[51] 10 家銀行包括：臺灣銀行、第一銀行、兆豐銀行、國泰世華銀行、台北富邦銀行、中國信託銀行、德商德意志銀行、法商法國巴黎銀行、美商摩根大通銀行、日商三菱日聯銀行。

附錄 2　台灣貨幣成長與物價、產出關係之實證

附表 2-1 不同落後期與樣本期間，貨幣成長預測通膨率之效果

落後期 / 變數	*k*=2		*k*=4		*k*=8	
	1992~2019	2008~2019	1992~2019	2008~2019	1992~2019	2008~2019
常數項	0.56***	0.91***	0.95***	1.59***	0.77***	-1.34***
超額貨幣成長率(m_{t-k})	0.06***	0.01	0.13***	0.01	0.04	0.08
產出缺口($\tilde{y}_{t-k}$)	0.25***	0.30***	0.26*	0.25**	-0.09	-0.16
通膨率(π_{t-k})	0.46***	0.11	0.04	-0.49***	0.27**	-0.13
adj R^2	0.44	0.38	0.14	0.24	0.11	0.01

註：1.參考 Filardo et al. (2014)實證方法。全樣本期間為 1992Q1~2019Q4，縮短樣本期間為 2008Q1~2019Q4。
2.超額貨幣成長率，根據 Filardo et al. (2014) 係以 M2 成長率減實質 GDP 成長率來表示。
3.*：10%顯著水準、**：5%顯著水準、***：1%顯著水準。
4.參考文獻：詳 Filardo, Andrew, Hans Genberg and Boris Hofmann (2014), "Monetary Analysis And the Global Financial Cycle: an Asian Central Bank Perspective," BIS Working Papers, No.463, Sep.
資料來源：中央銀行

附表 2-2 共整合向量估計結果

	模型 1	模型 2
名目 M2 貨幣餘額 (ln(M2))	1	1
實質國內生產毛額 (ln(GDP))	**-1.14 (-13.75)*** **	**-0.97 (-9.16)*** **
消費者物價指數 (ln(CPI))	**-0.57 (-1.77)* **	**-1.00 (-2.68)*** **
持有 M2 機會成本(OC_M2)	--	0.21 (3.14)***
常數項	2.64	2.07

註：1.樣本期間為 1992Q1~2019Q4，表格中「--」代表未使用此變數，ln 代表變數取自然對數。
2.持有 M2 機會成本，係以其他本國資產報酬率與持有 M2 自身報酬率之利差代表，其中本國資產報酬率以 1-30 天期商業本票次級市場利率代表，M2 自身報酬率則以一年期定期存款利率代表。
3.括弧內為 t 值，***、**分別表示在 1%和 5% 顯著水準下，係數估計值顯著異於 0。
4.共整合向量的估計結果，實證變數係數符號為負，移項後表示與名目貨幣餘額為同向關係。
資料來源：中央銀行

附表 2-3 Granger 因果關係檢定

虛無假設(null hypothesis)	Chi-square 統計量
M2 成長率 ↛ 經濟成長率 (M2 成長率不 Granger Cause 經濟成長率)	**21.58****
經濟成長率 ↛ M2 成長率 (經濟成長率不 Granger Cause M2 成長率)	**11.99**
M2 成長率 ↛ CPI 年增率 (M2 成長率不 Granger Cause CPI 年增率)	**15.04****
CPI 年增率↛ M2 成長率 (CPI 年增率不 Granger Cause M2 成長率)	**6.82**

註：根據 AIC 準則，選取最大落後期數分別為 8 與 5，樣本期間為 1992Q1~2019Q4。經濟成長率及 M2 成長率為對上年同期之年增率。*：10%顯著水準、**：5%顯著水準、***：1%顯著水準。

資料來源：中央銀行

五、紐約、倫敦、香港及新加坡金融中心發展之介紹

金融中心泛指各類金融機構薈萃之地，許多金融活動憑藉該地良好的軟硬體設施，得以較其他城市能夠有效率的進行。**國際金融中心則更具有匯聚金球資本、進行資金配置之優勢**。一般咸認，目前國際金融中心有**紐約**、**倫敦**、**香港**及**新加坡**等四大城市，其中紐約又居於首位[1]。

紐約、倫敦、香港及新加坡因**經濟強權移轉的歷史因素**與**當地政府側重金融業的產業政策**，使渠等逐漸成為各類金融機構群聚之地，而**廣大的經濟腹地**進一步匡助此四大城市躋身為國際金融中心；彼此**共通的英語環境與英美法系**，以及**全球化與電子化浪潮**，更加鞏固彼等金融重鎮之地位。

金融中心之跨境交易往往擴大金融危機的外溢效果，對全球經濟金融造成衝擊；如 2008 年全球金融危機重創美國與英國的經濟活動並波及他國，1997 年亞洲金融風暴則曾使香港及新加坡陷入嚴重的景氣衰退，以致事後其政府皆深切檢討如何防範金融市場失序。由此可知，**金融發展與金融穩定兩者是相輔相成**，且匯率穩定又是防止金融危機的重要工具。**對小型開放經濟體如香港及新加坡而言，匯率穩定更是其成為金融中心之重要因素**。

以下謹先整理文獻對**國際金融中心之釋義**，再探討**紐約**、**倫敦**、**香港及新加坡為何能成為國際金融中心**，並說明**金融危機透過金融中心產生的外溢效果**，最後闡述**匯率穩定對小型開放經濟體(如香港及新加坡)要發展金融服務業的重要性**。

[1] 為方便說明，本文界定金融中心為各類金融機構群聚的城市，且國際金融中心在此則僅指紐約、倫敦、香港與新加坡；其中，紐約又為國際金融中心之首。

(一) 國際金融中心的意涵

1. 國際金融中心之定義

(1) 諸多研究指出[2]，國際金融中心擁有匯集跨國金融機構與招納國際金融活動的磁吸能力，且其群聚效應可進一步創造更多樣性的金融服務內容；簡言之，**國際金融中心具有匯聚金球資本、進行資金配置之優勢。**

(2) 目前各界多**認為**，**紐約**、**倫敦**、**香港及新加坡等四大城市堪稱國際金融中心**，而促成渠等位居此重要地位之因素，包括歷史淵源、腹地廣大等(相關說明詳本文第(二)節)。

2. 國際金融中心囊括多數金融業務

(1) 一般而言，金融中心主要提供之功能有，**企業籌資**、**金融交易**、**結算服務**及**資產管理**等業務，**國際金融中心則往往承攬絕大部分的業務量**[3]。

(2) 根據最新統計，紐約、倫敦、香港及新加坡等四大城市在上述金融業務之全球占比多名列前茅，說明如下：

— 企業籌資方面：以股票初次公開發行(IPO)金額為例，上(2019)年**紐約**及**香港**分居前兩名，發行金額分別為 **467 億**及 **403 億**美元，**倫敦**及**新加坡**則分別為 **120 億**及 **17 億美元**[4](下頁圖 1)。

— 金融交易方面：目前全球日均外匯交易量約 6.6 兆美元，而前述四個國際金融中心所在地之交易量占全球比重約 **75%**，其中**英**、**美**兩地即涵蓋約 **60%**[5](下頁圖 2)；另以股市成交量為例，上年**紐約高達 55.11 兆美元**，惟倫敦、香港及新加坡之成交量相對不大[6]。

---

[2] 參見 Le Leslé, V. et al.(2014), "Why Complementarity Matters for Stability—Hong Kong SAR and Singapore as Asian Financial Centers," *IMF Working Paper*, Jul.；Walther, Olivier et al. (2011), "Specialised International Financial Centres and Their Crisis Resilience: The Case of Luxembourg," Geographische Zeitschrif, Jun.；張麗玲及楊信(2007)，「評估香港的國際金融中心地位」，香港金融管理局季報，十二月；沈中華及周秀霞(2009)，「臺北、香港與上海成為國際金融中心之條件分析—外國銀行設立分支機構的決定因素」，遠景基金會季刊，第十卷第二期等相關研究。

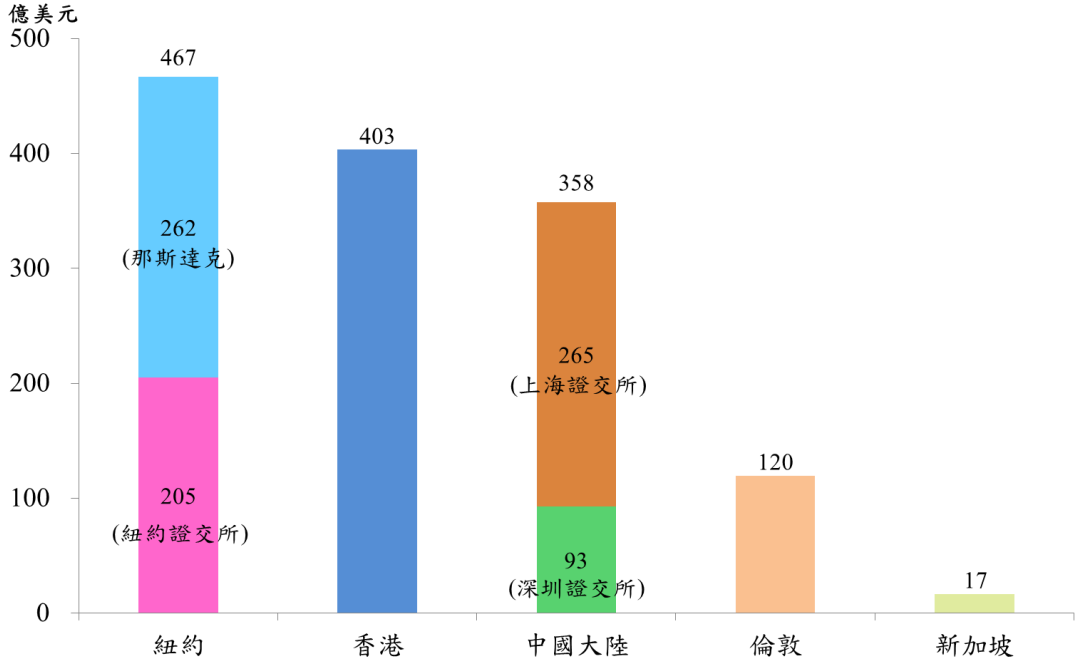
[3] Gardener, Edwardet, Peter Versluijs (2001), "Bank Strategies and Challenges in the New Europe," Palgrave Macmillan.

[4] 世界交易所聯合會(WFE)統計資料；2019 年沙烏地阿拉伯交易所 IPO 規模因該國國有石油公司 Saudi Aramco IPO 募資 256 億美元大增，故此處不列入比較。

[5] BIS (2019)," Global Foreign Exchange Market Turnover in 2019," Dec. 8；以 net-gross basis 計算比重。

[6] 紐約成交量係將紐約證交所與那斯達克加總作代表，另倫敦、香港及新加坡分別為 4.2 兆、2.0 兆及 0.2 兆美元。WFE 將電子交易(Electronic Order Book)、議價交易(Negotiated Deals)及申報交易(Reported Trades)三類數字分開列示，本報告係將三者加總以提供概況參考，惟不能完全直接代表各交易所的實際總成交量。

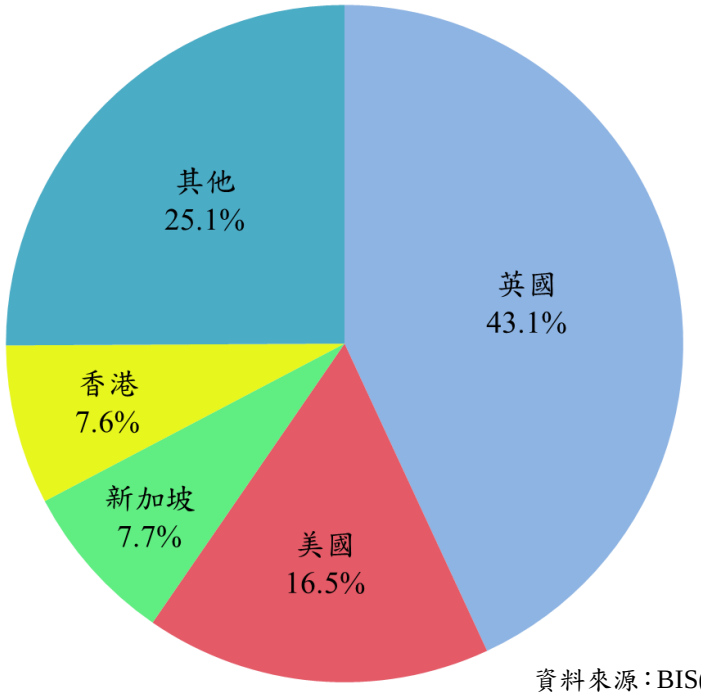
圖 1　國際金融中心 IPO 籌資規模(2019 年)*



資料來源：WFE(2019)

*紐約 IPO 規模係以紐約證交所與那斯達克合計數為代表，中國大陸 IPO 規模係以上海與深圳證交所合計數為代表。

圖 2　美、英、港、星之日均外匯交易量比重



資料來源：BIS(2019)

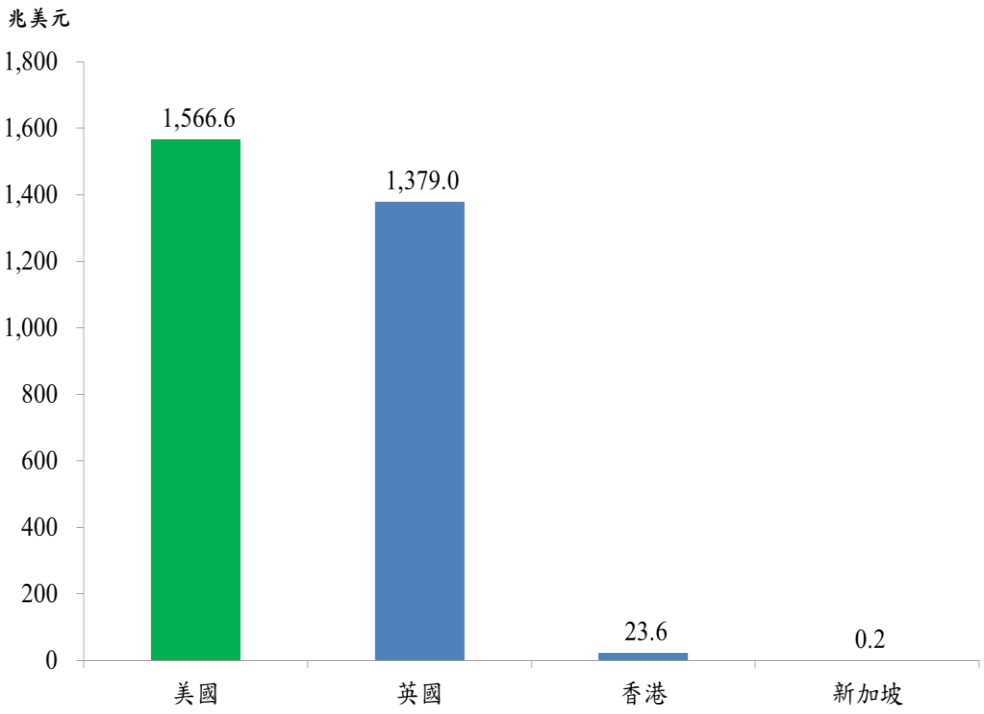
— <u>結算服務方面</u>：據國際清算銀行(BIS)最新統計[7]，2018 年**美國**與**英國**的結算規模分別達 **1,566.6 兆**及 **1,379.0 兆美元**(下頁圖 3)。

— <u>資產管理方面</u>：美、英、港、星等地的資產管理公司所經管之資產規模分別為 **33.0 兆**、**11.6 兆**、**3.1 兆**及 **2.5 兆美元**[8] (下頁圖 4)。

[7] BIS 以集中交易對手機構的契約與交易結算資料(Total value of contracts and transactions submitted to the central counterparties)，統計主要國家從事有價證券、衍生性商品等相關金融商品之結算金額。

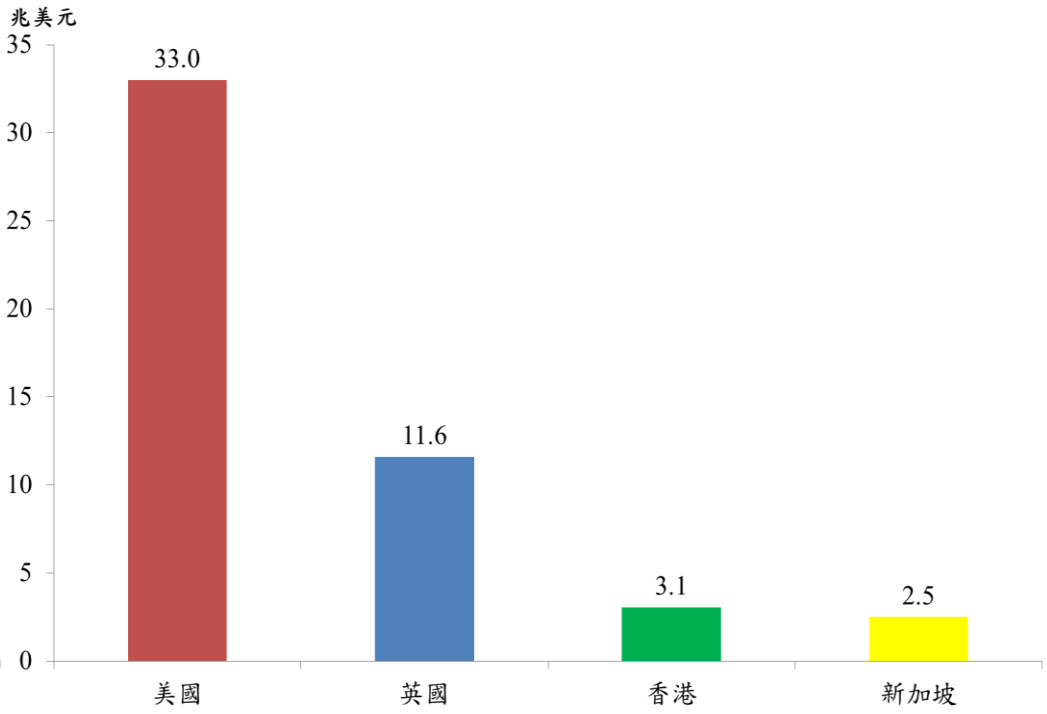
[8] 分別係英國 The Investment Association、新加坡 MAS 與香港證監會公布之 2018 年統計資料；部分原始資料係當地貨幣計價，此處以同年底匯率折算成美元。

圖 3　美、英、港、星之金融交易等結算規模(2018 年)



資料來源：BIS(2018)

圖 4 美、英、港、星之經管資產規模(2018 年底)



資料來源：The Investment Association、MAS、香港證監會

(二) 紐約、倫敦、香港及新加坡成為國際金融中心的主因

1. 經濟強權移轉的歷史因素與側重金融業的產業政策，有利匯聚各類金融機構

(1) 各界研究認為，**一個城市能成為國際金融中心並非偶然**，而是一連串**歷史因素造就當地的競爭優勢**，吸引國際金融機構進駐[9]。

(2) 國際金融中心的發展**與當地經濟實力緊密相連**，而**政府的產業政策方向也是影響該城市成為國際金融中心的重要因素之一**[10]。(有關上述城市成為國際金融中心的歷史淵源詳附表 1)

— **紐約與倫敦**

- 國際金融中心發展史與世界經濟中心移轉緊密相關，**19 世紀英國因工業革命主導全球經濟**，英鎊成為最主要的國際準備貨幣，**倫敦進而取代阿姆斯特丹**成為國際金融中心之首。
- 在**兩次世界大戰後**，歐洲元氣大傷，**美元逐漸取代英鎊**成為最主要的國際準備貨幣，復以美國資本市場持續擴大，**紐約擠下倫敦**晉升國際金融中心首位。
- 儘管英國在二戰後不再主導全球經濟，但受益於**美俄冷戰所形成的歐洲美元(Eurodollar)市場**，以及**該國致力建立公平交易環境**，所產生的**溫布敦效應**(Wimbledon effect)[11]，皆確保**倫敦仍是國際金融中心之一**。

— **香港與新加坡**

- 亞洲小型經濟體香港與新加坡，因本身沒有強大的經濟實力做後盾，於**亞洲經濟崛起之際**，**側重發展金融業**，致力吸引外國金融機構進駐，藉由提供鄰國與全球客戶具競爭力的金融服務，建立起運作良好的國際金融中心。

---

[9] Tschoegl, Adrian E.(2000), "International Banking Centers, Geography, and Foreign Banks, " *Financial Markets, Institutions and Instruments*, pp. 1-32; Church, Adam (2018), "The Rise-and-Fall of Leading International Financial Centers: Factors and Application, " *7 MICH. BUS. & Entrepreneurial L. REV. 283*; Kindleberger, C.P. (1974) "The Formation of Financial Centers: A Study in Comparative Economic History, " *Princeton University Press*.

[10] Kawai, Masahiro(2009), "Chapter 5: Can Tokyo Become a Global Financial Centre?" in *Competition among Financial Centres in Asia-Pacific: Prospects, Benefits, Risks & Policy Challenges*, pp. 179–192.

[11] 溫布頓網球錦標賽(Wimbledon Championships)每年在英國舉辦，且被全球網球界視為最高殿堂，但該賽事冠軍大多數是外國選手，而非英國選手；此現象被衍伸為溫布頓效應，即開放的經濟政策可促進一個產業或者國家的國際化，如英國前首相 Margret Thatcher 在 1980 年代推動英國金融自由化，使英國成為歐洲的金融中心，但在倫敦金融市場上最活躍卻是來自美國的投資銀行。

2. 紐約、倫敦、香港及新加坡尤其又受惠於廣大的經濟腹地，因而得以躋身國際金融中心

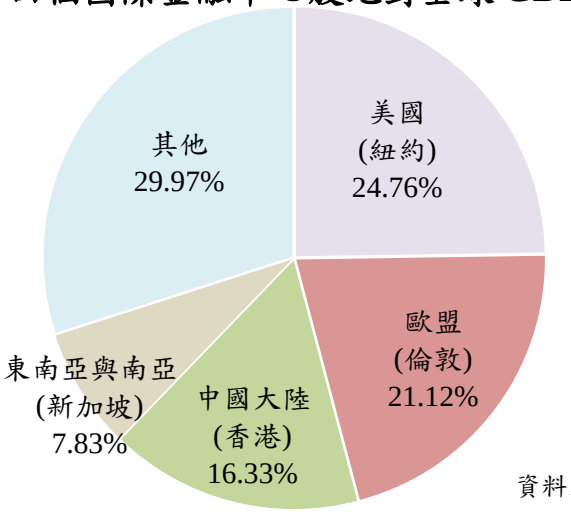
(1) 受惠於地理位置，紐約、倫敦、香港及新加坡過去皆是重要的**國際貿易港口**；根據研究[12]，**國際貿易的持續成長伴隨著基礎建設的快速建置與金融服務的相應配合**，**有助於塑造該城市成為金融中心**。

(2) 上述四個國際金融中心皆擁有廣大的經濟腹地，其各別為美國(紐約)、歐盟(倫敦)、中國大陸(香港)及東南亞與南亞(新加坡)(圖 5)。

— 目前(上年底)**美國**仍是**全球經濟第一大國**，占全球 GDP 比重達 **24.76%**，**倫敦**因享有歐洲單一市場牌照通行權(passporting rights)[13]，而擁有經濟規模占全球 GDP 比重 **21.12%**的**歐盟作為其腹地**。

— 至於**香港**鄰近的**中國大陸**，占全球 GDP 比重達 **16.33%**；新加坡鄰近的**東南亞與南亞**，占全球 GDP 比重則為 **7.83%**。

圖 5　四個國際金融中心腹地對全球 GDP 占比(2019 年)



資料來源：IMF WEO(2019/10)

[12] 同註 2。

[13] 此牌照通行權為金融機構若獲得任一歐盟會員國的營業許可，即可對其他 27 個歐盟(EU)或歐洲經濟區(EEA)成員國提供金融服務，毋須取得每個會員國許可。

3. 共通的英語環境與英美法系，以及全球化與電子化浪潮，更加鞏固四大城市的金融中心地位

(1) 目前全球金融市場**多為 24 小時運作**，由於香港與新加坡過去皆是英國殖民地，**英文為官方語言**，且**位於亞洲的時區優勢**，便於**串起與歐洲及美洲的交易**[14]。

(2) 紐約、倫敦、香港及新加坡皆為**英美法系**(common-law system)，擁有相同的法律邏輯，且英美法系能**以判例充當法源的補充**，**較大陸法系**(civil-law system)更**容易調整符合產業發展的法律規範**[15]。

— 英美法系**允許在無明文禁止之領域**，**進行金融創新**，其較有利於金融多元化；

— 不若在大陸法系下，金融創新多需先經政府核准，且行政機關擬定新辦法常須先獲得立法機關的法律授權。

(3) 1980 年代開始全球化趨勢讓生產基地分散，常因涉及多國交易而**需高度集中的管理單位**，加以之後**金融創新日新月異**，更要求完整的金融設施與高度專業服務，此皆有助於**擴大既有國際金融中心的優勢**[16]。

(4) 電子化交易因為傳輸速度的要求與外部性效應，**增加 IT 設備貼近國際金融中心所屬交易平台的重要性**，以致近年大型交易商多前往具地緣關係的國際金融中心設址交易；以外匯市場為例，前述四個國際金融中心的**交易集中度逐年增加**，由 **1989 年之 56%**升至**上年之 75%**[17]。

---

[14] 香港與新加坡時區與東協、日本、南韓相近，可與倫敦同日完成交易，方便資金調撥；倫敦開市為新加坡、香港等亞洲市場收市之際，兩地交易員可進行盤後銀行間交易，而倫敦下午 2 點可與北美洲各大城市進行交易。

[15] Beck, Thorsten et al.(2002), "Law and Finance: Why Does Legal Origin Matter?, " World Bank, Policy Research Working Paper, 2904, Oct..

[16] Sassen, S. (1999), "Global Financial Centres", *Foreign Affairs*, Vol. 78, No. 1, pp. 75-87; Sassen, S. (2001), Global City: New York, London, Tokyo. Second Edition. Princeton, NJ: *Princeton University Press*.

[17] Wooldridge, Philip (2019), "FX and OTC Derivatives Markets through the Lens of the Triennial Survey," *BIS Quarterly Review*, Dec..

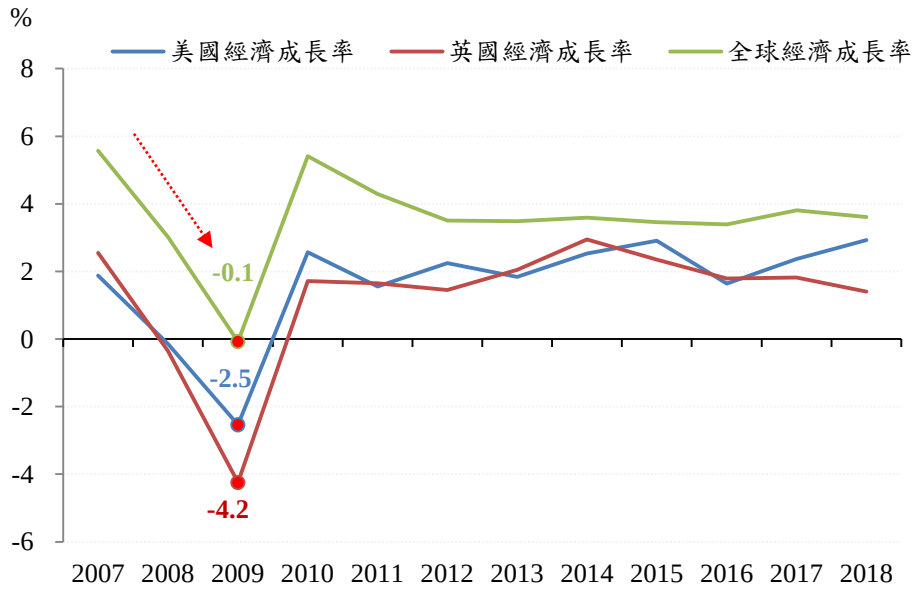
(三) 金融中心之跨境交易擴大金融危機的外溢效果，衝擊全球經濟金融

1. 次貸風暴劇烈衝擊紐約及倫敦經濟活動，並導致全球經濟衰退及股市重挫[18]

(1) 2007 年美國次級房貸風暴演變為全球金融危機，不僅導致紐約及倫敦失業率分別由 2007 年 12 月的 **4.8%** 及 **6.8%**，升至歷史高點 **8.9%**(2009 年 11 月)及 **10.4%**(2011 年 11 月)，且其外溢效應擴散至全球，使得 **2009 年美國**、**英國**及**全球經濟成長率**分別**降至-2.5%**、**-4.2%**及**-0.1%**，**其中全球創下 IMF 自 1980 年統計以來首次經濟負成長**(圖 6)。

(2) 前述金融危機亦拖累**全球股市重挫**，如美國**道瓊工業指數**、英國**金融時報指數**以及 **MSCI 全球指數**，最多曾分別**下跌 53.8%**、**47.8%**及 **59.6%**(圖 7)。

圖 6　全球金融危機導致全球經濟衰退



資料來源：IMF

圖 7 全球金融危機導致全球股市重挫

資料來源：Bloomberg

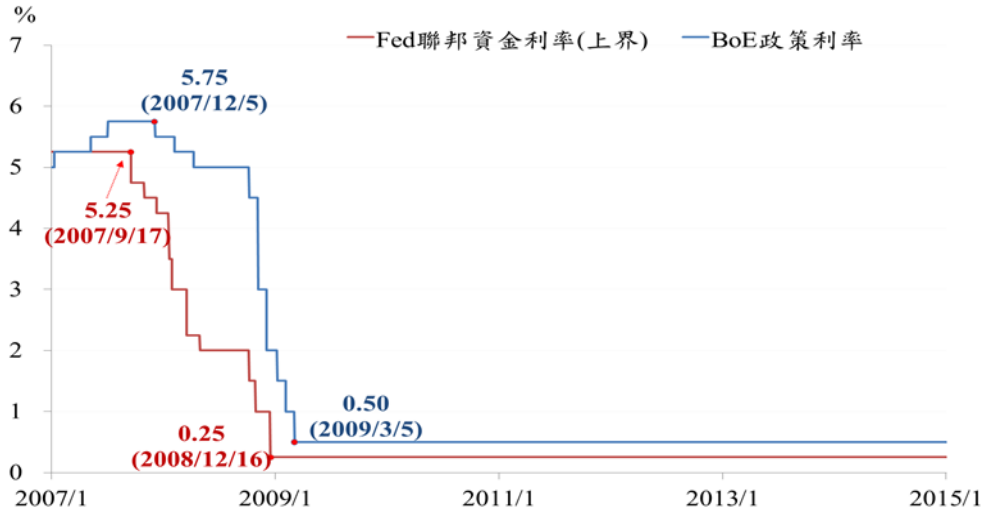
[18] 本行曾於 2010 年 3 月出版「全球金融危機專輯(增訂版)」，整理當時各界對全球金融危機的檢討文獻，並依序介紹危機之起因與影響、歐美國家之因應措施與金融改革，以及當時主流總體經濟理論與國際貨幣制度所存在的問題。

(3) **美英當局推出大規模救市措施及後續金融監理改革，以穩定該國經濟與金融**

— Fed 及 BoE 為緩和全球金融危機之衝擊，被迫**大幅降息**至接近**零利率底限(Zero Lower Bound)** (圖 8)、**提供市場流動性**，並實施非傳統貨幣政策的**量化寬鬆(QE)**壓低中長期市場利率，來振興經濟及穩定金融體系(詳見附表 2)，此舉亦帶動**全球央行降息風潮及 ECB、BoJ 等央行實施 QE**。

— 美、英財政部則提出**增加公共支出**、**挹注問題金融機構資本**及**擴大信用保證機制**等穩定措施，方使該國自前述衝擊逐漸復甦。另 20 國集團(G20)於 2008 年全球金融危機爆發後，為強化全球金融體系因應危機能力，要求國際金融組織**修訂多項國際監理規範**，美、英、歐盟等主要經濟體亦同步進行大幅度**金融改革**[19](表 1)。

圖 8 全球金融危機導致 Fed 及 BoE 快速降息至零利率底限



*自 2008 年 12 月 16 日起，直到 2015 年 12 月 Fed 升息前，聯邦資金利率下界為 0.0%。
資料來源：Bloomberg

表 1 美、英、歐盟等主要經濟體同步進行金融監理改革

經濟體	金融監理改革內容
美國	2010 年 7 月通過 **Dodd-Frank 法**，改革重點包括加強**系統風險監控**、改善**大型金融機構監理**、強化**消費者保護**及嚴格**管理衍生性金融商品**等
英國	— 重整金融監理架構，大幅**擴增 BoE 監理職權** — 要求英國大型銀行**分拆零售業務與投資銀行業務**以隔離風險 — 建立永久性之**問題金融機構清理機制**
歐盟	— 設立專責委員會監控**系統風險** — 建立**單一監理與清理機制** — 實施 EMIR[20]、MiFID II[21]法規以加強金融市場管理及投資人保護

資料來源：本行「全球金融危機專輯(增訂版)」

[19] 2008 年 11 月 G20 高峰會就**強化金融機構韌性**、**終結太大不能倒**、**建立更安全的衍生性金融商品市場**及**加強影子銀行管理**等四大改革方向，陸續增修多項國際金融監理規範，並透過定期評鑑以督促各國遵循。

[20] EMIR 英文全名為 European Market Infrastructure Regulation。歐盟於 2012 年開始執行 EMIR，旨在強化對店頭市場衍生性商品、集中結算機構(CCP)及交易資料庫(TR)之監管。

[21] MiFID II 英文全名為 Markets in Financial Instruments Directive II，歐盟於 2014 年通過 MiFID II 且自 2018 年 1 月 3 日起實施。

2. 亞洲金融風暴曾使香港及新加坡金融市場劇烈波動，並導致當地景氣陷入嚴重衰退

(1) 1997 年亞洲金融風暴後，香港金管局(HKMA)強化聯繫匯率制度[22]之流動性機制

— 1997 年亞洲金融危機爆發，該地區經濟體股匯市大跌，且經濟成長動能轉弱(表 2)。在聯繫匯率制度下，港幣相對強勢，**投機客**將香港金融市場視為**提款機，藉機同時放空港幣及港股**，**以期從中獲利**。

— 當時 HKMA 面臨資金外流及投機客攻擊，**被迫大量賣出美元、買入港幣**，致銀行間的港幣**流動性緊縮**，如 1997 年 10 月 27 日 1 個月期同業拆款**利率(HIBOR)曾攀升**至 **20.14%**(下頁圖 9)；恆生指數因金融情勢緊張，亦在**短期間重挫**(次頁圖 10)。前述風暴導致 1998 年香港經濟成長率為**負 5.9%**(表 2)。

表 2　比較亞洲金融風暴期間四小龍股匯市及經濟成長表現

單位：%

	台灣	南韓	新加坡	香港
該經濟體貨幣對美元匯率最大貶幅*	**20.3**	**54.7**	**20.7**	**0.3**
當地股市最大跌幅**	**30.8**	**62.4**	**43.8**	**34.3**
1998 年實質 GDP 成長率	**4.2**	**-5.5**	**-2.2**	**-5.9**

*以亞洲金融風暴前夕(1997/6/30)為基準，各貨幣對美元匯率最低點日期：新台幣 1998/6/10、韓元 1997/12/23、新加坡幣 1998/1/12 及港幣 1998/12/20。

**計算亞洲金融風暴期間各國股市最低點與金融風暴前夕(1997/6/30)之變動。各國股市最低點日期：台灣 1998/9/3、南韓 1998/6/16、新加坡 1998/9/4 及香港 1998/8/13。

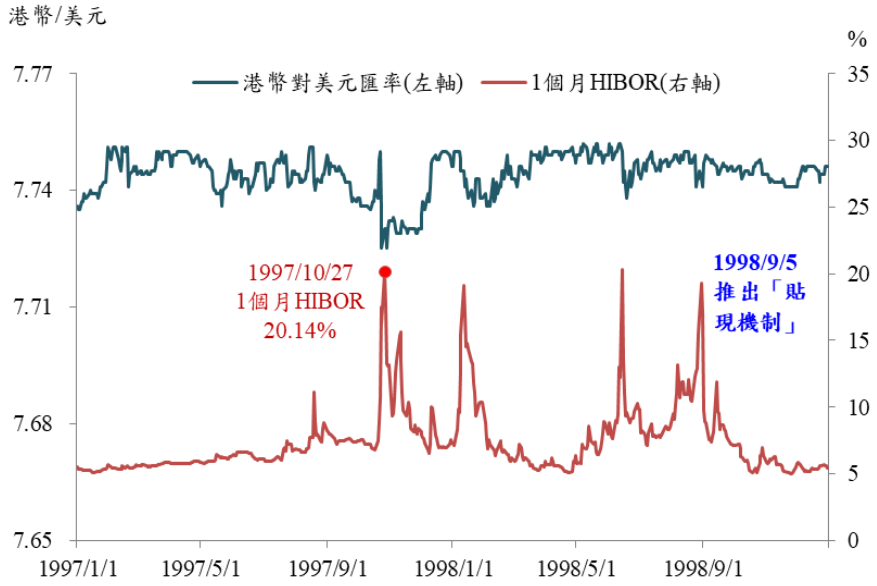
資料來源：中央銀行、Bloomberg、IMF

[22] **聯繫匯率制度(Currency Board)**係指由貨幣當局保證，民眾**可透過固定匯率自由地將本國貨幣兌換為外國貨幣**(通常為美元)的制度。在香港的聯繫匯率制度下，港幣多由香港匯豐、渣打及中銀香港等 3 家商業銀行發行，發行銀行每發行 7.8 港幣，就必須存 1 美元至港府所設之外匯基金，並取得負債證明書後始可發行；當發行銀行欲兌回美元時，亦得以 7.8 港幣兌 1 美元予以兌回。

— 香港**當局**為維持金融穩定及聯繫匯率制度運作，**於現貨及期貨市場同時做多股市**，才使市場逐漸恢復穩定。HKMA 並於 1998 年 9 月**推出** 7 項措施以**進一步鞏固聯繫匯率制度**[23]，其中最重要為**強化港幣流動性的貼現機制**，銀行得以所持有的外匯基金票據及債券[24]透過 HKMA 貼現窗口立即取得港幣，**避免利率過度波動**。

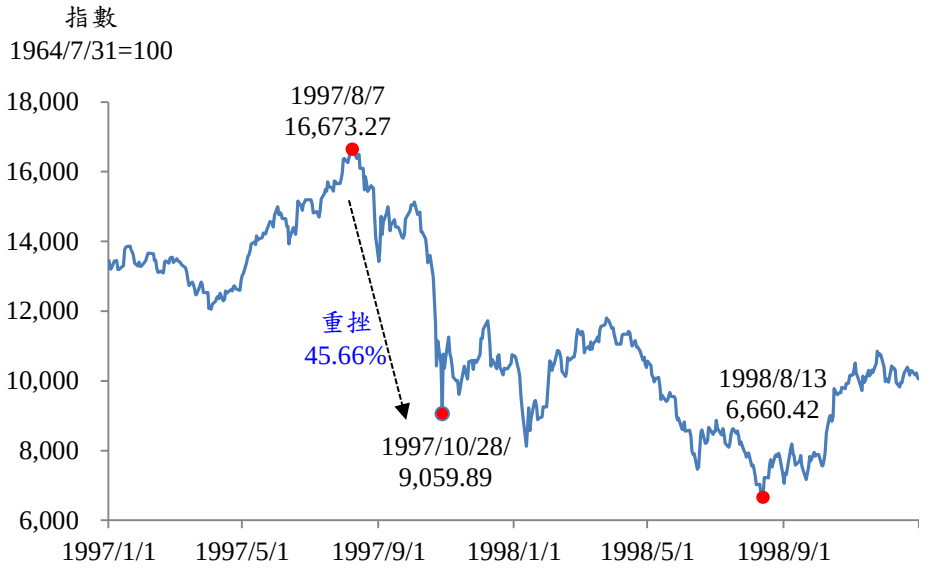
(2) 新加坡經濟金融亦受到亞洲金融風暴波及；亞洲金融風暴期間新加坡幣對美元最多**曾貶值 20.7%**，該國股市則最多**下跌 43.8%**，且 1998 年該國經濟成長率為**負 2.2%**(上頁表 2)。

圖 9　港幣對美元匯率及短期利率走勢
(1997/1~1998/12)



資料來源：香港金融管理局，Bloomberg

圖 10 香港恒生指數
(1997/1~1998/12)



*本處跌幅係由 1997 年 8 月 7 日高點起算，與表 2 自 1997 年 6 月 30 日起算不同，故兩者跌幅不同。

資料來源：香港金融管理局，Bloomberg

[23] 當時的背景為亞洲金融風暴餘波盪漾，市場傳言人民幣可能貶值，並懷疑 HKMA 維持聯繫匯率制度之決心，且市場放空港幣，導致資金緊俏及港幣利率大幅波動。

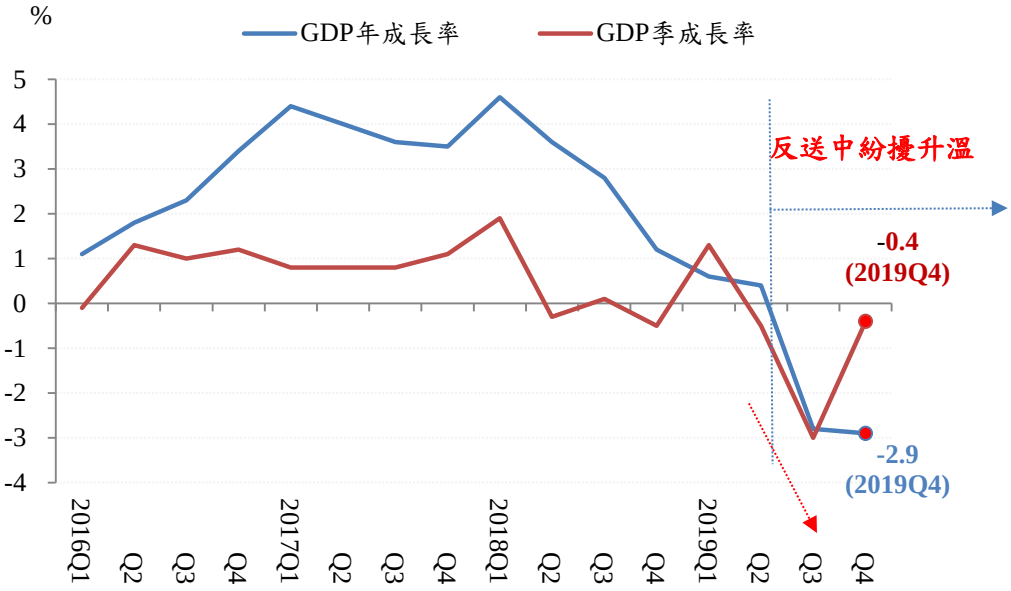
[24] 外匯基金票據及債券係 HKMA 代表港府所發行的港幣債券(即 HKMA 外匯基金的主要負債項目)，HKMA 透過公開市場操作發行此類票債券，以沖銷銀行體系的流動性。有關香港聯繫匯率制度之改革過程，詳見本行 2019 年第三季理監事會後參考資料，「香港聯繫匯率制度運作機制之介紹」。

3. 近期香港因反送中紛擾，再度面臨金融動盪及經濟疲弱的困境

(1) 上年 6 月以來香港反送中運動升溫，不利當地消費且導致外國觀光客訪港人數大幅減少(上年全年較 2018 年**約減少 14%**)，嚴重影響香港**當地零售銷售**[25]**及觀光業**等活動，拖累**香港 GDP** 自上年第二季起**連續 3 季季成長率呈現負值**(圖 11)，**上年全年 GDP 減少 1.2%**，**創下 2009 年首次負成長**。

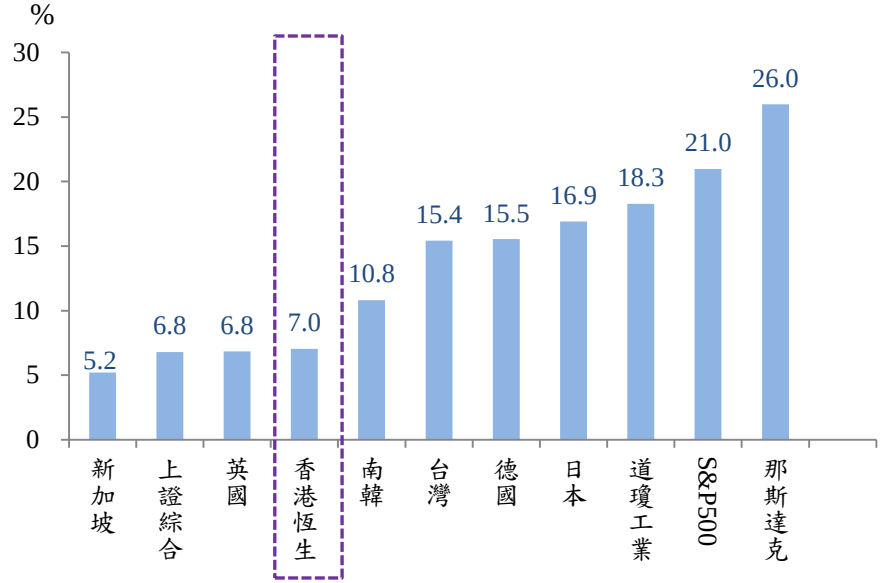
(2) 另統計上年 5 月底迄**新冠肺炎疫情蔓延前**(2020/1/20)，**香港恒生指數**表現多遜於其他主要國家股價指數(圖 12)。此外，上年港幣對美元**亦曾多次測試 7.85 港幣**的弱方兌換保證，後因美中貿易衝突趨緩而回穩。

圖 11　近期香港 GDP 成長率呈現負成長



資料來源：香港金融管理局，Bloomberg

圖 12　香港恒生指數因反送中紛擾表現多遜於其他主要國家股價指數(2019/5/31~2020/1/20)



資料來源：Bloomberg

[25] 根據彭博資料顯示，2019 年 12 月外國觀光客訪港人數較 2018 年同期**減少 51.5%**，**全年**外國觀光客訪港人數較 2018 年**減少 14%**；2019 年 2 月至 12 月香港零售銷售年增率皆為負值，其中 2019 年 12 月年增率為**負 19.4%**，**全年**零售銷售較 2018 年**減少 11%**。

(四) 維持匯率穩定有助金融中心之發展

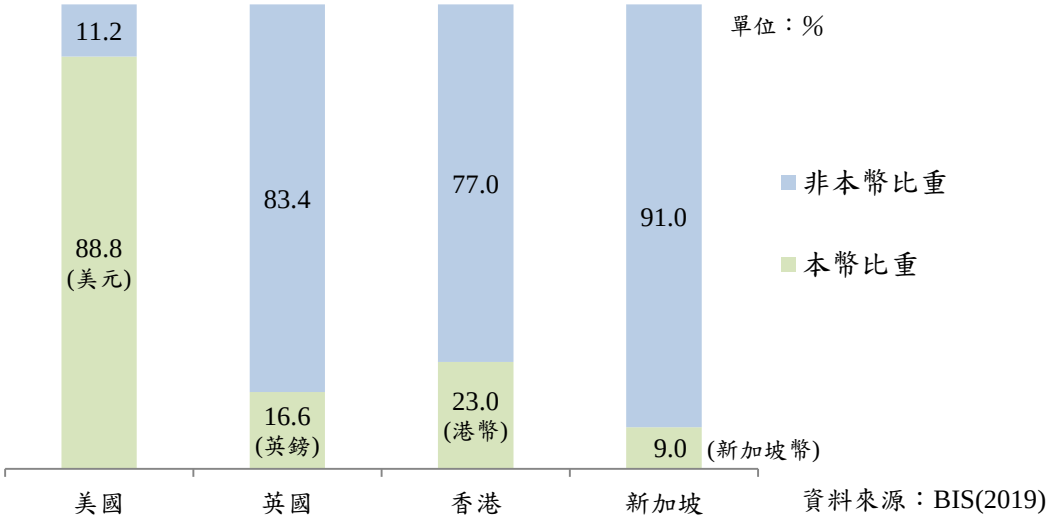
1. 本國貨幣匯率穩定是各國金融正常運作之基石，四大國際金融中心亦復如是

(1) 以紐約、倫敦、香港及新加坡四個國際金融中心為例，該等經濟體央行皆對外強調，**維持其匯率穩定的重要性**[26]。

(2) 值得注意的是，除美國外，**英國、香港及新加坡之當地金融交易並非以本國貨幣為主**。以 BIS 數據為例，在美國涉及本幣之金融交易比重達 **88.8%**，反觀英國、香港及新加坡涉及本幣之交易比重僅分別為 **16.6%**、**23.0%**及 **9.0%**(圖 13)。

— 美國多數交易是以本幣計價，此反映**美元為核心國際準備貨幣**，國際貿易與金融交易常以美元為計價基礎，故美元市場規模較大；儘管如此，美國**有足夠的政策工具**維持美元匯率的穩定[27]。

圖 13　各經濟體之本幣與非本幣金融交易比重



資料來源：BIS(2019)

[26] Federal Reserve Bank of New York, "U.S. Foreign Exchange Intervention," *Fedpoint*；O'Brien, Fergal (2019), "Carney Can't See BOE Intervening in Market to Calm Pound Swings," *Bllomberg*, Sep. 4；Yiu, Enoch (2019), "Hong Kong's New Monetary Chief Eddie Yue Vows to Defend Currency Peg, Says There's No Need to Change It," *South China Morning Post*, Oct. 2；Monetary Authority of Singapore, "Singapore's Exchange Rate-Based Monetary Policy," *Monetary Authority of Singapore Official Website*.

[27] 如每當 **Fed 調整貨幣政策**時，美元匯率多半隨之變動，另美國總統及其財政部亦可透過**口頭干預**、**匯率政策報告**等方式影響美元匯率走勢。

2. 對小型開放經濟體如香港及新加坡而言，匯率穩定更是其成為金融中心之重要因素

(1) **匯率是**影響**一國經濟活動之重要管道**，其穩定對小型開放經濟體至關重要[28]。以亞洲金融中心**香港**及**新加坡**為例，前者採行與美元掛鉤的**聯繫匯率制度**，後者則採行**釘住一籃貨幣的管理浮動匯率制度**[29]，兩者皆屬高度維持本幣匯率穩定之制度。

(2) 以 2000 年至上年 BIS 編製之名目有效匯率指數(NEER)為例，**新加坡幣及港幣之匯率波動度皆小於新台幣**(表 3)；顯示長期以來**兩國貨幣匯率亦相當穩定**。

表 3　台灣、香港及新加坡名目有效匯率指數之波動度

單位：%

年份	台灣	香港	新加坡
2000~2009	4.88	4.85	3.92
2010~2019	4.39	4.34	3.48

*NEER 是指一國貨幣對其主要貿易對手國貨幣匯率的加權平均數。
波動度是根據該期間之 NEER 日變動率計算其標準差並予以年率化；**波動度越小表示匯率越穩定**。
資料來源:Bloomberg

[28] 參見 Borio, Claudio (2011), "Central Banking Post-Crisis: What Compass for Uncharted Waters?" BIS Working Paper No. 353, Sep.；Jeffery, Christopher (2018), "Switzerland's Jordan on Extraordinary Monetary Policy and Sovereign Money," Central Banking, Jul. 31.；Farhi, Emmanuel and Iván Werning (2014), "Dilemma Not Trilemma? Capital Controls and Exchange Rates with Volatile Capital Flows," IMF Economic Review, Nov.。

[29] 新加坡採行之管理浮動匯率制度主要特點為：**釘住一籃貨幣(Basket)**、**允許匯價在特定區間(Band)波動**，並逐步**朝所設定的匯率目標爬行調整(Crawl)**，故外界亦稱其為 **BBC 管理浮動匯率制**。

(五) 結論

各界多認為，**紐約**、**倫敦**、**香港**及**新加坡**等四大城市囊括企業籌資、金融交易、結算服務及資產管理等多數金融業務，其規模之大**足以堪稱國際金融中心**。探究渠等能成為國際金融中心之因素，主要包括**伴隨新的經濟強權崛起**、**政府產業政策側重金融業發展**及**擁有廣大的經濟腹地**，益以**憑藉著共通的語言與法律體系**，相互加強彼此地位，並在**全球化與電子化**的推波助瀾下，進一步壯大。

儘管紐約、倫敦、香港及新加坡頂著國際金融中心的光環，惟**彼等經濟更易受金融危機衝擊並產生明顯的外溢效果**，如 2008 年全球金融危機期間紐約與倫敦失業率攀至史上高點，1997 年亞洲金融風暴讓香港與新加坡景氣陷入嚴重衰退。為避免重蹈覆轍，四大城市所在地之金融主管機關於危機後皆**重新審視金融業管理規範**，**防止系統性風險再次發生**，**以確保當地金融穩定運作**。

發展金融業需要穩定的金融環境，而**匯率穩定係防止金融危機的重要工具**。以美國、英國、香港及新加坡為例，該經濟體之貨幣當局無一不強調匯率穩定的重要性；其中，香港採行與美元掛鉤的聯繫匯率制度，新加坡則採行釘住一籃貨幣的管理浮動匯率制度，**兩個小型開放經濟體皆選用高度維持本幣匯率穩定之制度**。另值得注意的是，除了美國因**美元為核心國際準備貨幣**，致本國貨幣(美元)市場規模較大外，**英國、香港及新加坡之當地金融交易並非以本國貨幣為主**。

附表 1　紐約、倫敦、香港與新加坡成為國際金融中心的歷史淵源

紐約	● 1914 年第一次世界大戰後歐洲金融中心如巴黎與柏林等多數城市的重要性降低，且美國在 1914~1921 年對外貿易大幅成長，遂使貿易收支清算擴增，紐約躍升為的國際金融中心之一。 ● 兩次世界大戰後，美國是全球握有最多黃金的國家，使美元獲得充分擔保，再加上 19 世紀末第二次工業革命，美國躋身為全球工業最進步的國家。之後，美國透過布列敦森林體制(Bretton Woods System)，讓美元取代英鎊成為最主要的國際準備貨幣，更顯著提升紐約的國際金融中心地位。
倫敦	● 倫敦一直是聯結歐洲、北海至冰島該區域的重要交通樞紐。 ● 倫敦憑藉著英國在 17~18 世紀建立的大英帝國，逐漸演變為全球貿易及金融樞紐，並在 19 世紀工業革命時期取代阿姆斯特丹成為國際金融中心之首，英鎊亦被視為最主要的國際準備貨幣。 ● 儘管隨後經歷兩次世界大戰而政經影響力下降，但在英國政府的努力下，進行貿易及金融自由化改革，加上古巴危機，俄羅斯擔憂被美國制裁，因而將外匯轉移至倫敦，且當時美國向外國人徵收利息的懲罰性稅款，加速資金流向倫敦，倫敦遂發展為歐洲通貨市場中心。
香港	● 香港位於東西方交通孔道，維多利亞港是東亞少數的優良天然港口，並被英國作為與中國連結交易的殖民地。在中國戰亂不斷下，香港偏安一隅且深受西方文化影響，並因國際形勢的改變，地位逐漸加強，成為英國最重要的殖民地之一。 ● 在 1970 年代全球經濟繁榮及香港證券規模擴大之際，由於香港政府政策開放，因此金融體系可以配合經濟發展而調整服務項目，同時吸引海外金融機構駐足。
新加坡	● 新加坡所處的麻六甲海峽向來是東亞與歐洲必經路徑。 ● 1971 年新加坡面臨英軍即將撤離之困境，而當時美國銀行(Bank of America)正尋找發展亞洲業務的合適地點，遂新加坡依據該行建議，以發展「國際性金融及勞務中心」為目標。 ● 新加坡政府以產業政策扶植當地金融機構，並建立亞洲通貨單位[30]，隔絕國內金融市場、發展境外金融中心。

資料來源：中央銀行自行整理。

[30] 亞洲通貨單位(Asian Currency Unit, ACU)為新加坡設立的境外部門，接受非居民的外幣存款，為非居民提供外匯交易及資金借貸等各項業務，以境內境外區隔的方式經營境外金融市場(Offshore Finance Market)。

附表 2　美國及英國因應全球金融危機之貨幣政策與財政政策

美國	貨幣政策	1.**調降政策利率**：由 5.25%降至 0.0~0.25%(直到 2015 年 12 月才啟動升息)。 2.**提供流動性**：對象為銀行及非銀行金融機構、商業本票市場、貨幣市場借款人與投資者、房貸市場與個別企業與個人。 3.**實施量化寬鬆**：自 2008 年 11 月至 2014 年 10 月期間，Fed 共實施 3 輪 QE，合計購買約 **3.96 兆美元**。 4.**前瞻指引**：Fed 就未來貨幣政策動向提供指引及承諾，來管理市場對 Fed 貨幣政策的預期。 5.**換匯交易**：Fed 與主要央行承作換匯交易，以提供美元流動性，其流通餘額**最高曾達 5,831 億美元**。
	財政部穩定金融措施	1.2008 年國會通過 **7,000 億美元「穩定經濟緊急法(EESA)」**，包含「問題資產紓困計畫」，**直接向銀行注資**。對美國金融機構債務提供 3 年的暫時性全額擔保等。 2.推出「金融穩定計畫(FSP)」，包含政府民間合作籌措投資基金，來**收購不良資產**、**支撐房屋市場**，以及**防止房屋被查封法拍等**。 3.推出「房屋持有者可負擔及穩定計畫(HASP)」，協助具有還款意願且負責任的房貸戶，透過換約或再融資方式改用較低利率，以繼續保有房屋。
英國	貨幣政策	1.**調降政策利率**：由 5.75%降至 0.5%，**累計調降 5.25 個百分點**。 2.**提供市場流動性**：**增加**附買回(repo)**操作次數**並**建立永久性**的**長天期 repo 操作**，實施特殊流動性機制(SLS)擴大 repo 操作之合格擔保品範圍。 3.**實施量化寬鬆**：自 2009 年 11 月至 2019 年 12 月期間，BoE 共實施 3 輪 QE，合計購買約 **4,448 億英鎊資產**。 4.**換匯交易**：與 Fed 央行簽訂 **400 億美元**換匯交易協議，提供國內美元流動性。
	財政部穩定金融措施	1.**資本重整方案**：2008 年 10 月要求當時 8 大金融機構提高資本適足率，並對 RBS、HBOS 及 Lloyds TSB 合計注資 370 億英鎊。 2.**擴大信用保證機制及資產保護機制**：除了存款保證外，並擴及至非存款債務之保證；之後延長申請期限及擴大保證範圍。另對經認可之銀行不良資產提供保障。 3.**振興經濟方案**：2008 年至 2009 年期間英國財政部分別推出減稅及擴大公共支出、基礎建設計畫及房市援助計畫，合計 310 億英鎊。

資料來源：中央銀行，「全球金融危機專輯(增訂版)」，99 年 3 月；Fed、BoE 網站。

六、台灣外匯收支資料與民間部門外幣資金調度之說明

台灣外貿依存度及**金融開放程度**均相當**高**，相關主管機關須關注最新經濟活動與國人及外資資金進出情況，擬定合宜的經貿、投資及金融政策。我國國際收支統計(Balance of Payments, **BOP**)**依循國際規範編製**，可**提供國內外產官學界客觀衡量台灣對外交易及總體經濟金融情勢**，而其**主要資料來源**之一，即為**銀行業報送之外匯收支或交易資料**。

外匯指定銀行(Domestic Banking Unit, DBU)辦理外匯業務，在彙集外匯收支資料上扮演重要角色。**DBU 報送客戶外匯收支或交易資料**，其**分類主要參酌 BOP 統計項目**及**外匯管理與交易實務**，因此，**正確的外匯收支資料有助總體經濟金融統計的編製與運用**，亦利於政府掌握資金流向及提高應變能力，**並做為政策分析之依據**。

以下謹介紹 BOP 統計的用途，並依統計資料說明近年國際金融業務分行(Offshore Banking Unit, OBU)吸引**台資企業以海外台商的身分在 OBU 調度資金**，同時，**DBU 為客戶提供外幣資金調度之成效**亦**令人矚目**；此外，近年**台灣金融開放及投資理財國際化**，金融帳投資有關的外匯交易增加，且**企業可依其需求**，**靈活運用 DBU 及 OBU 之外幣資金**。

(一)銀行業報送之外匯收支或交易資料為我國 BOP 重要資料來源，攸關國民所得統計、產業發展及金融穩定之評估

台灣 BOP 依循國際貨幣基金(IMF)規範編製，可以**客觀衡量台灣對外交易及總體經濟金融情勢**，而其**主要資料來源**之一[1]，即為**銀行業報送之外匯收支或交易資料**。

1. 銀行業報送之外匯收支或交易資料為 BOP 統計的主要資料來源

(1)DBU 依「銀行業辦理外匯業務管理辦法」及「銀行業辦理外匯業務作業規範」規定，須報送匯出入款明細資料；該資料為本行外匯管理及 BOP 統計之重要依據及資料來源。

- **法源依據**：「**中央銀行法**」第 35 條。

  本條文第 1 項明定本行辦理外匯業務範圍，包括督導指定銀行辦理外匯業務(第 2 款)以及外匯收支之核算、統計、分析與報告(第 7 款)；第 2 項則授權訂定「銀行及其他事業申請辦理外匯業務應具備之條件、審查程序、核准指定、業務範圍、廢止指定及其他應遵行事項之辦法」。

(2)規範對象：經本行許可**辦理外匯業務**之**銀行業**。

(3)規範事項：銀行業辦理**出口**、**進口**、**一般匯出及匯入匯款**等業務，應於承作之次營業日，將交易日報及相關明細資料報送中央銀行。

- 前述相關明細資料，係指銀行業承作客戶之各筆外匯收支或交易掣發之單證，應依「**匯出、入匯款之分類及說明**[2]」及「各項外匯業務應掣發單證之內容說明」辦理，並將相關內容及其他重要資訊依規定格式傳送之資料。

---

[1] BOP 資料來源除了外匯收支或交易資料以外，尚包括政府部門公務統計、公民營企業調查、銀行及其他金融機構填報資料等，並進行相關估計。

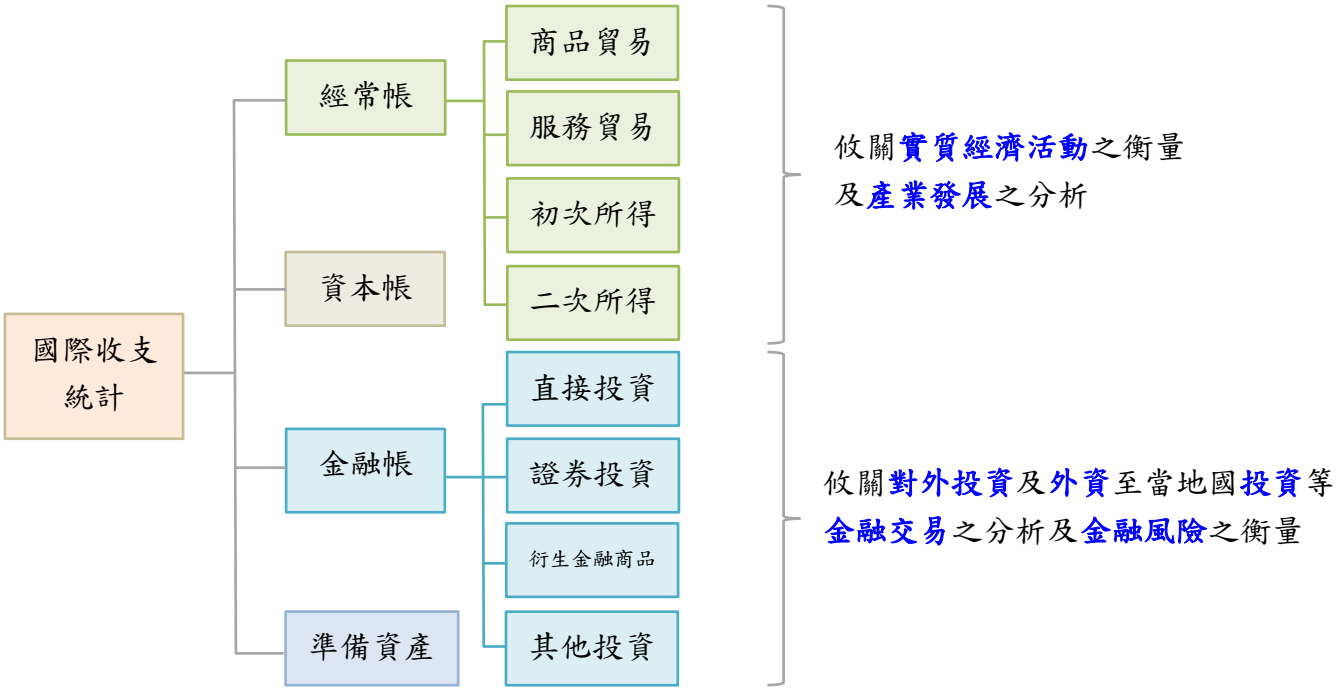
[2] 「匯出、入匯款之分類及說明」之分類主要**參酌 BOP 項目分類**及外匯管理與交易實務。

2. BOP 是分析對外交易的重要統計，攸關國民所得統計、產業發展及金融穩定之評估

(1)BOP 記載一段期間一經濟體對外經濟交易活動。

- 主要項目包括**經常帳**、**資本帳**、**金融帳**及**準備資產**(圖 1)，為衡量及分析一國總體經濟金融活動的重要統計。

圖 1　國際收支統計主要項目



註 1：**服務貿易**包括**加工**、**維修**、**運輸**、**旅行**、**營建**、**保險**、**金融**、**智慧財產權使用費**、**電信電腦及資訊**、**其他事務服務**(**研發**、法律、會計、顧問、公關、廣告市調、商展、公證、檢驗、建築設計等)、**文化休閒**、**政府服務**等貿易之收支。

註 2：**初次所得**包括**薪資**及**投資所得**收支。

註 3：**二次所得**包括居民向非居民**無償提供**實際資源或金融資產，包括贍家匯款、工作者匯款、捐贈、保險理賠及政府的稅款規費等。

(2)BOP 金融帳可供主管機關瞭解及評估國人對外投資及外資來台投資情勢，擬定合宜的金融及投資政策。

- 金融交易國際化及自由化下，**資金大量且頻繁進出恐影響國內金融市場的穩定**。**2018 年底**台灣**對外資產**及**對外負債餘額**分別達 **2000 年底的 7.5 倍**及 **9.5 倍**，**金融開放比率**[3]由 2000 年的 1.1 **大幅提高**至 2018 年的 4.6；惟台灣**非 IMF 會員國**，若發生金融危機，無法獲得 IMF 的奧援，因此，**金融交易與金融市場的健全與穩定甚為重要**。
- **BOP 金融帳**可供主管機關瞭解**國人對外投資**及**外資來台投資**等投資情況，據以**評估相關金融風險**，擬定合宜的金融及投資政策，並就可能發生的金融危機**及早規劃因應對策**。

(3)台灣 BOP 遵循 IMF 國際規範編製，具跨國比較的客觀性與一致性，為對外經貿談判及評比的重要參考。

- 台灣雖非 IMF 會員國，惟**本行均按 IMF 規範定期編製及發布台灣 BOP**，除供國內各**政府機關自我審視**台灣經濟金融發展，亦可**提供國內外的產官學各界進行跨國分析**。
- BOP 為**對外經貿談判**及**國際組織或機構評比**的重要參考資料，如：**WTO 貿易政策檢討報告**、**美國財政部匯率政策報告**、聯合國貿易暨發展委員會(UNCTAD)全球投資報告、亞洲開發銀行(ADB)重要經濟指標、租稅正義聯盟(TJN)金融保密指數(FSI)等。

(4)BOP 為國際信用評等機構及國際投資人評量一國信用等級及投資決策的重要依據。

- BOP 及國民所得統計**為國際信用評等**機構及國際投資人評量一國**信用等級**及投資決策的重要依據。例如國際信用評等機構參採 BOP 統計，瞭解台灣經常帳順差、金融情勢穩定、外匯存底充裕、外債償付能力佳，向來給予**台灣較佳的國家主權信用評等**，**有助台灣吸引外資投資及降低國內企業對外籌資成本**。

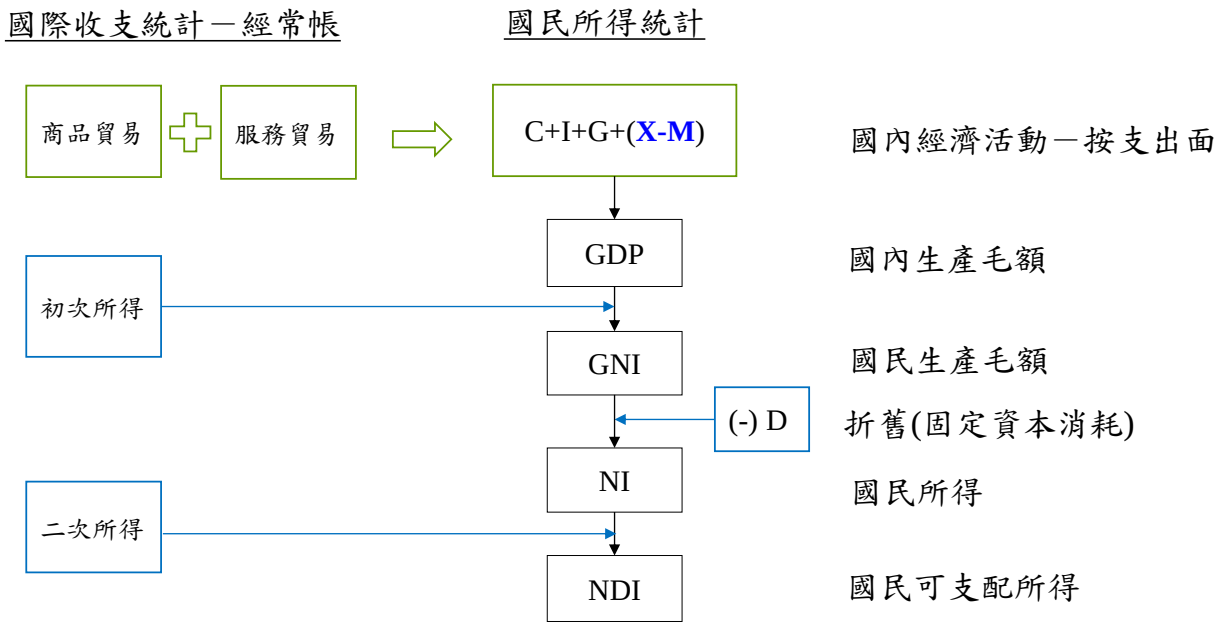
[3] 金融開放比率（Financial Openness Ratio）係以「對外資產與負債/GDP」衡量。

(5)台灣的外貿依存度高，BOP 商品及服務貿易的趨勢常是影響國內經濟成果(如 GDP)之統計與解讀的重要因素。

- **BOP 經常帳係國民所得統計的資料來源**(圖 2)，正確的 BOP 統計有助國民所得統計的衡量，為經濟成長及產業政策分析的基礎。

- 隨著**全球供應鏈的發展**，多國籍企業跨國產銷模式日益複雜，愈來愈難從通關統計精確捕捉貿易與生產活動間的關聯；而 **BOP** 對於三角貿易(包括委外加工與商仲貿易)及境內外委託加工等實質經濟活動的統計方式[4]**更準確界定生產附加價值的歸屬**，可**提高國民所得統計的正確性**。

圖 2　國際收支統計經常帳與國民所得統計



[4] BOP 根據所有權移轉記錄商品貿易，貨品雖經通關，但所有權未移轉者，須自商品出進口剔除；反之，雖未經通關，但貨品所有權已移轉者，須計入商品出進口。

3. 銀行業報送之外匯收支或交易資料為我國 BOP 編製及資料來源檢核不可或缺的依據

(1)隨著大環境的變遷，IMF 及聯合國等國際組織對總體經濟金融統計的內涵、交易項目、部門分類歷經多次的檢討，期使編製之統計得以適切描述當前經濟金融情況；我國 **BOP 統計分類及項目定義亦配合 IMF 規範更加細分**，**需輔以完整的對外交易資料**，銀行報送之**外匯收支或交易資料不可或缺**。

(2)BOP 統計需廣泛蒐集各部門對外交易資料，惟國內符合 BOP 統計基礎的資料取得不易[5]，且各**資料來源間**可能存在定義差異、時間落差、重複或不足，**須交互檢核與釐清**，而**外匯收支或交易資料可做為資料檢核的基礎**。

(3)台灣經濟活動以**中小企業**為主，**家數多且個別交易金額小**，**若欠缺外匯收支或交易資料**，除大大**提高統計成本**(包括企業填報成本及政府部門調查與檢核成本)，亦可能因此造成 **BOP 及國民所得統計嚴重誤漏**，不利後續經濟金融及產業發展分析。

(4)**若欠缺外匯收支或交易資料**，**將影響台灣 BOP 統計品質**，恐導致**國際組織**等國內外統計使用者對台灣官方數據的**不信任**，亦**不利台灣對外經貿談判**。

[5] BOP 商品貿易統計以居民與非居民間所有權移轉為原則，而經濟分析廣泛運用的出進口通關統計並非按所有權移轉原則編製；且國內的金融相關公務統計多著眼於「境內/境外」、「本國幣/外幣」等分類，較少根據 IMF、UN 等國際組織有關統計規範以「居民/非居民」區分，加上公民營事業財務報表項目亦未與 BOP 統計分類調和，造成符合 BOP 統計基礎的交易資料取得不易。

(二) 國人資產配置國際化，企業可依其需求，靈活運用 DBU 及 OBU 之外幣資金

台灣金融開放及國人投資理財多元化，金融帳投資相關的外匯交易增加，外匯收支資料有助總體經濟金融統計與分析，利於政府掌握資金流向及提高應變能力，並做為政策分析之依據。

1. 外幣投資與交易自由，國人資產可進行多元化及國際化配置

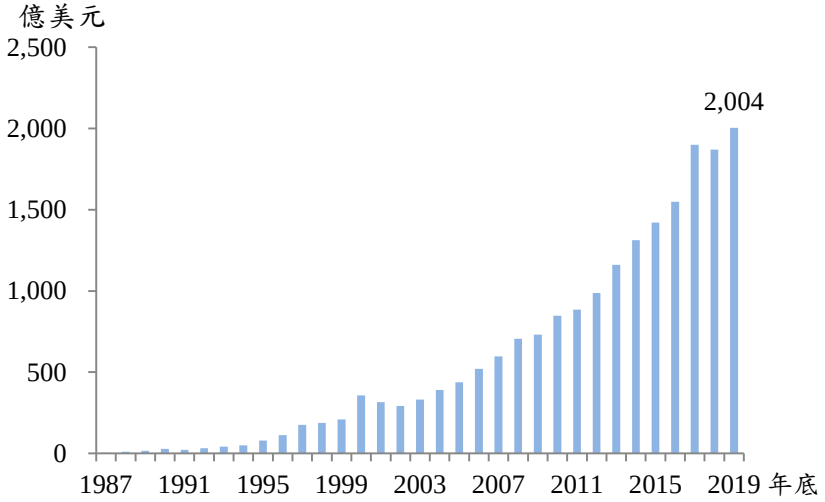
(1)企業及個人持有外幣資產之目的，多考量：

①本身有外幣**資金調度需求**(如進出口商)、②國內外**資產配置**、③**幣別轉換**。

(2)近年民間部門外幣存款及國外資產負債規模明顯擴增。

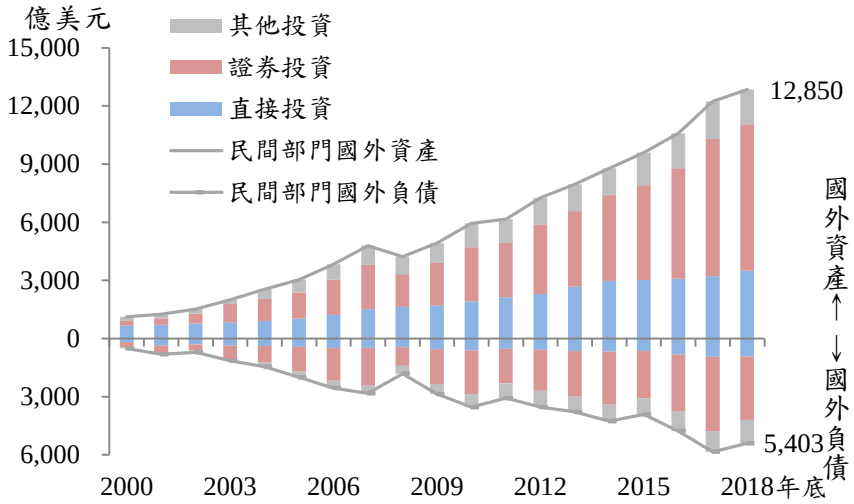
- 企業及個人**存放國內 DBU 的外幣存款**由 1987 年底的 5 億美元，**增加**至 2019 年底的 2,004 億美元(圖 3)。
- 民間部門**國外資產及國外負債部位**亦**大幅增加**(圖 4)，尤以證券投資部位的增加最明顯。

圖 3　國內企業及個人存放 DBU 的外幣存款餘額



資料來源：中央銀行

圖 4 國內民間部門的國外資產及國外負債



資料來源：中央銀行

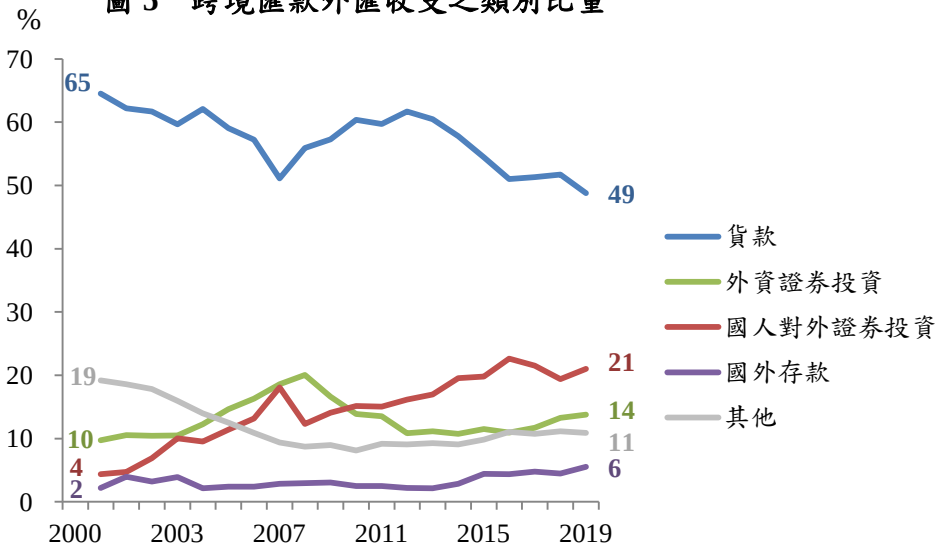
(3)跨境匯款中，商品貿易貨款收支的比重下降，金融帳交易相關的匯出入款比重上升。

- 跨境匯出入款中，**出進口及三角貿易等貨款收支持續增加**，**惟**其占全體外匯收支或交易金額之**比重**由 2000 年的 65%**逐年下降**至 2019 年的 49%(圖 5)；
- 同期間，**國人投資國外證券匯出入款的比重**則由 4%**提高**至 21%，國外存款收支亦增至 6%，反映台灣**金融開放及國人投資理財多元化**，**金融帳投資有關的外匯交易增加**。

(4)全體外匯收支或交易金額的擴增倍數遠大於外貿成長倍數。

- 台灣外貿熱絡，2019 年**出進口通關金額**為 1988 年的 **5.6 倍**；同期間，DBU 客戶**全體外匯收支或交易金額**的擴增倍數則達 **52.1 倍**(表 1)，擴增倍數遠大於外貿成長倍數，彰顯台灣民間部門外匯交易與運用已相當自由化。

圖 5　跨境匯款外匯收支之類別比重



資料來源：中央銀行

表 1　DBU 客戶全體外匯收支或交易之增長倍數

	與1988年相比(倍數)	與1995年相比(倍數)	說明
1988	1.0		**前一年(1987/7)外匯管理大幅放寬**
1995	3.1	1.0	**建立誠實申報制度**
2002	8.3	2.7	開放DBU得與中國大陸直接通匯
2009	22.5	7.2	與中國大陸匯出入款業務改採負面表列管理
2019	**52.1**	**16.7**	

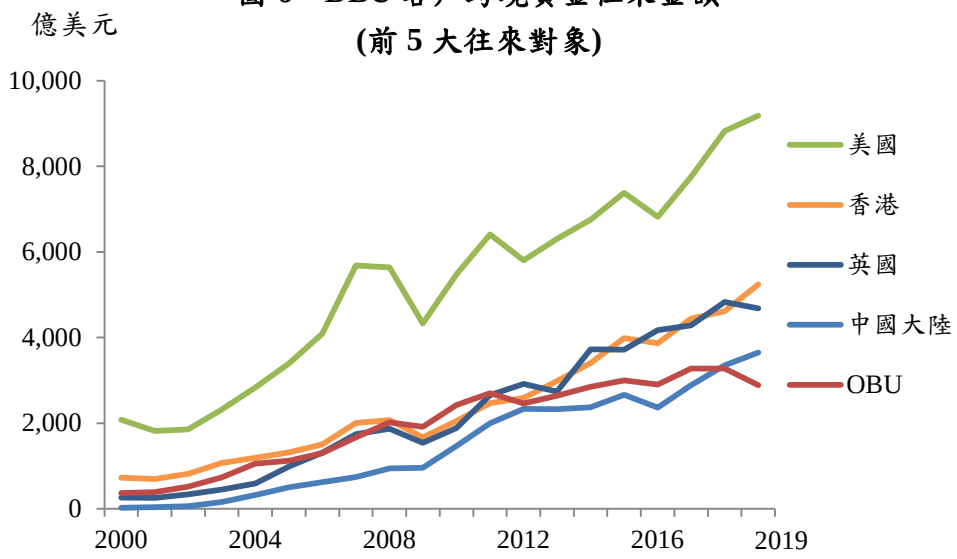
資料來源：中央銀行

2. DBU 客戶對各國之跨境匯款已相當自由且性質多元，反映外匯管理放寬，以及對外經貿與金融投資趨勢

(1)累計 2000 至 2019 年 DBU 客戶跨境資金往來最密切之前五大為美國、香港、英國、OBU 及中國大陸

- DBU 客戶的跨境資金往來國別多元，與**主要往來國家之資金移動呈成長趨勢**(圖 6)。
- 由於紐約、香港及倫敦為國際金融中心，DBU 客戶與**美國、香港**及**英國**間的資金往來以**金融帳交易為主**，且金融帳交易資金進出的**擴增速度大於貨款收支**的擴增速度。
- 與**中國大陸**及 **OBU** 間的資金往來以**貨款收支為主**，反映**兩岸**直接與間接**金融往來**為**雙方經貿關係重要的一環**。
- 中國大陸雖為台灣最大對外直接投資地及貿易夥伴，惟因**部分對中國大陸資金**係**間接透過 OBU 及第三地**，加上**中國大陸金融帳交易尚未完全開放**，使得 **DBU 客戶對美國、香港及英國等地的資金往來較兩岸更為密切**。

圖 6　DBU 客戶跨境資金往來金額
(前 5 大往來對象)



資料來源：中央銀行

(2)與美國資金往來最密切，主要係美國投資台灣證券的資金進出及外貿貨款收支

- 與美國資金往來持續增長，主要係其**對台灣證券投資的資金進出**，以及出進口及**三角貿易**等貨款收支。美國**持續為** DBU 客戶**跨境資金最密切的國家**，**反映台灣外貿全球運籌型態**及**對於外資之外匯管理的放寬**。

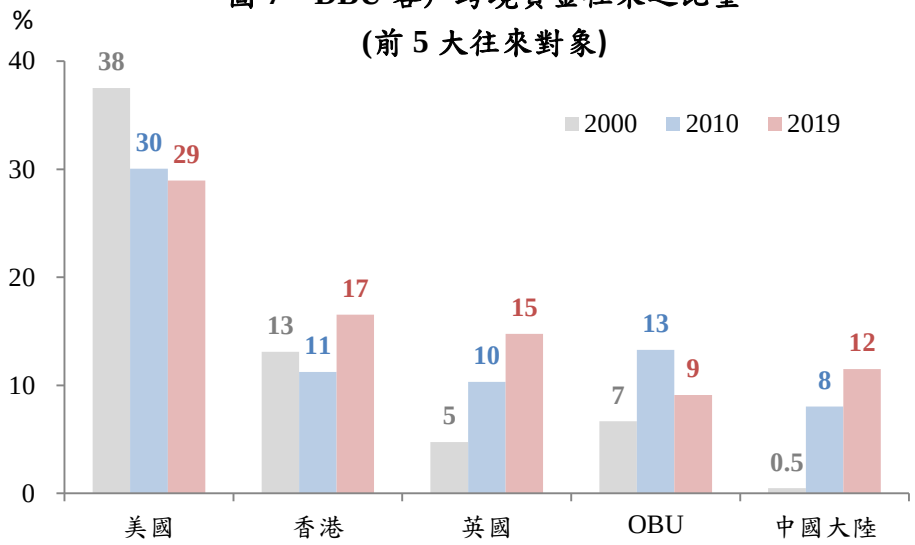
(3)英國亦為主要往來國家之一，主要係國人投資國外證券之資金進出

- 2009 年起 DBU 客戶對英國的**證券投資資金進出明顯增加**，並超過貨款收支金額。

(4)對中國大陸匯出入款的金額及比重均持續增加，反映兩岸經貿往來趨於熱絡

- 2019 年進出中國大陸資金的比重 12%(圖 7)，反映兩岸雙邊貿易擴增，以及國內企業深度參與全球供應鏈，經由中國大陸進行三角貿易運作熱絡。

圖 7　DBU 客戶跨境資金往來之比重
(前 5 大往來對象)

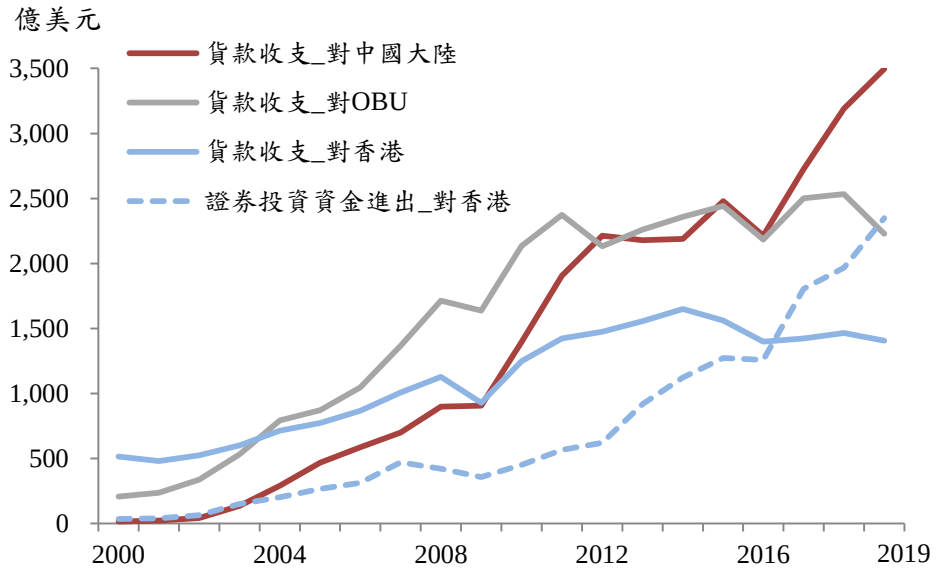


資料來源：中央銀行

(5)與 OBU 資金往來的金額增加、比重卻略減，係因 DBU 外匯業務持續放寬，且與各國之金融帳交易明顯增加

- DBU 客戶**與 OBU 資金往來**金額增加、比重卻略減，主要係國人對 OBU 的資金進出**以企業貨款收支為主**，而近年**對各國金融帳交易的資金進出規模增加更大**，**尤其證券投資**資金進出明顯增加、**比重提升**較多所致。
- 近年 DBU 客戶對 OBU 及香港的貨款收支匯款未再明顯增加，主要係 **DBU 與中國大陸外匯業務持續放寬與直接通匯**[6]，**企業對中國大陸直接匯款之便利性大為提高**(圖 8)；惟因 DBU 客戶**對香港證券投資的資金進出增加**，2017 年起已**超過貨款收支匯款**，因此 2019 年進出香港資金的比重仍上升(圖 7)。

圖 8　DBU 客戶之貨款收支匯款



資料來源：中央銀行

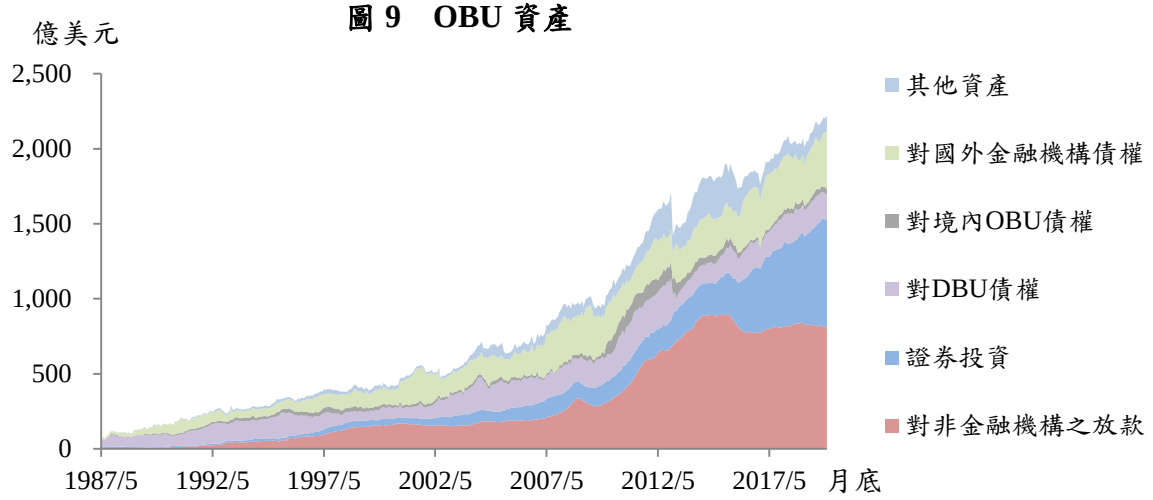
[6] 2009 年兩岸簽署「海峽兩岸金融合作協議」及「海峽兩岸銀行業金融監理合作瞭解備忘錄」，2010 年政府開放兩岸銀行業互設分支機構及參股投資，兩岸金融市場正式進入雙向往來階段。2012 年簽署「海峽兩岸貨幣清算合作備忘錄」、2013 年發布修正「銀行業辦理外匯業務管理辦法」，銀行可開辦人民幣存放款、匯款等業務。

3. DBU 與 OBU 之資金調度相輔相成，台資企業可依其需求，靈活運用 DBU 及 OBU 之外幣資金

(1)OBU 帳戶具資料隱密、合法節稅、資金靈活調度及業務操作便利之優勢，吸引台資企業進行資金調度

- 由於國際貿易操作、全球化佈局、稅賦及資金調度等因素，許多**國內企業**設有**海外子公司**，具有海外台商身分，多已**在香港或 OBU 開戶**，享有**資料隱密**、**合法節稅**及**資金靈活調度**之共通**優勢**。
- 香港為金融中心，資金進出自由度、帳戶資料隱密性及稅賦優勢是企業選擇香港之主因；但在**業務操作上之便利性**，**OBU 帳戶似略勝一籌**，主要係**本地銀行較能瞭解企業境內外整體營運之融資及資金調度需求**，提供更為貼切之服務。
- 隨**中國大陸**經貿及**供應鏈發展**，2002 年 8 月以來，政府逐步**開放國內 OBU** 亦**可對中國大陸地區授信**，並陸續**放寬授信對象**及**擔保品**的規定，使得 **OBU 對境外非金融機構之放款成為其最主要的資金運用去向**(圖 9 紅色區塊)，海外及大陸台商可自 OBU 取得外幣營運資金之融通，提高 OBU 在海外台商資金調度的角色。

圖 9　OBU 資產



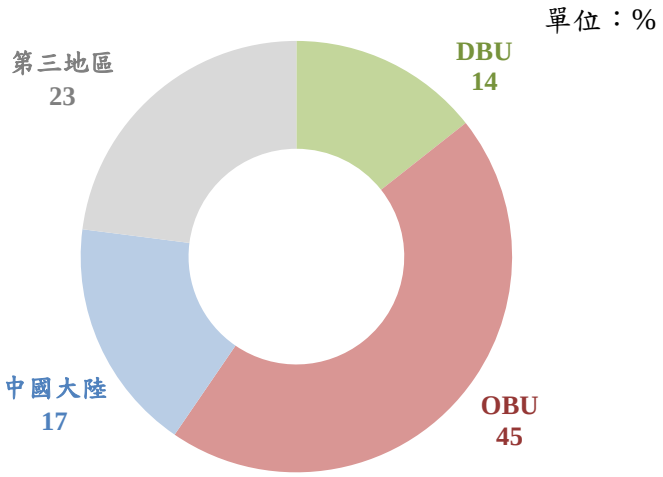
資料來源：中央銀行

(2)DBU 與 OBU 之資金調度相輔相成

- 海外台商在 OBU 資金調度主要為國際貿易之貨款收支，除 **OBU 境外客戶間**之資金調撥頻繁(占資金流出入總量 45%)外，與**中國大陸**及 **DBU** 間的資金往來亦甚密切(圖 10)。

- OBU 境外客戶**資金淨流出去向主要為中國大陸**，**淨流入來源則為 DBU 及歐、美、香港等第三地區**(圖 11)，反映**台資企業三角貿易**及「台灣接單、大陸生產」運作模式及資金調度情況，亦顯示 **DBU 與 OBU 之資金調度相輔相成**。

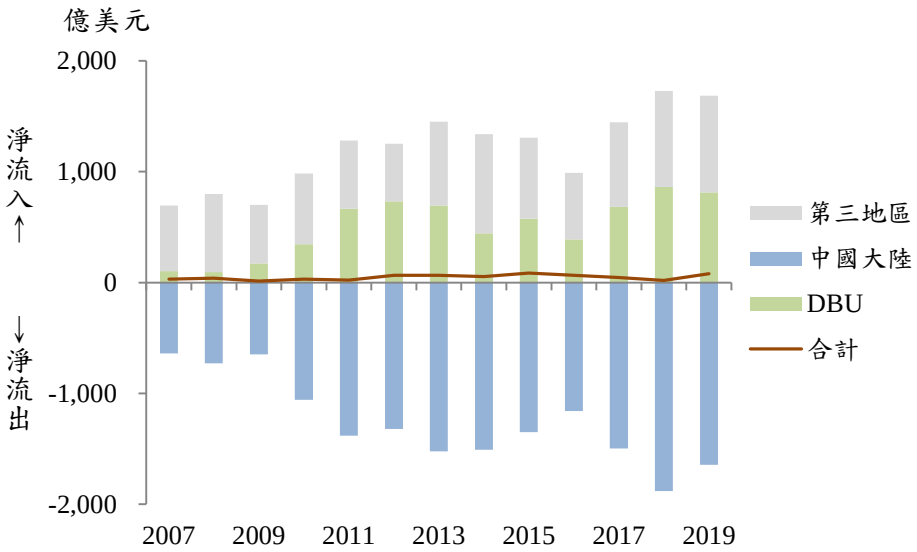
圖 10　OBU 境外客戶資金流出入總量之地區別比重 (2019 年)



註：因四捨五入關係，各細項加總未等於 100。

資料來源：中央銀行

圖 11　OBU 境外客戶之資金流出入淨額



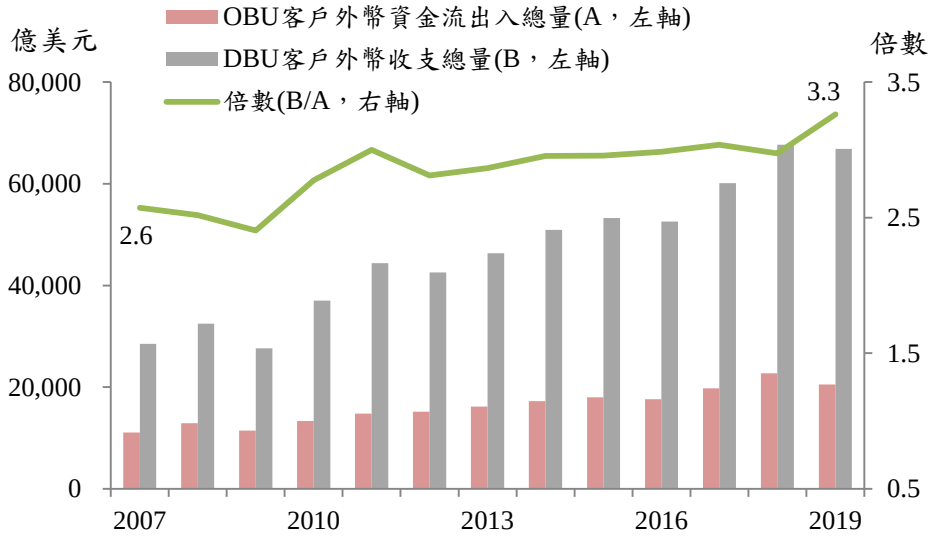
資料來源：中央銀行

(3)DBU 外幣資金移動規模龐大且靈活自由，台資企業可依其需求，靈活運用 DBU 及 OBU 之外幣資金

- 2007 至 2019 年 **DBU 客戶外幣收支**總量**相對**於 **OBU 客戶外幣資金流出入**總量，自 **2.6 倍**成長為 **3.3 倍**，呈上升趨勢(圖 12)。

- **DBU 外幣資金**移動規模龐大且靈活自由，**成長速率高於 OBU 外幣金流之成長速率**，顯示 OBU 扮演海外台商資金調度中心頗為成功外，DBU **為客戶提供外幣資金調度之成效**亦令人矚目，且展現**台資企業可依其需求，靈活運用 DBU 及 OBU 之外幣資金**。

圖 12　OBU 與 DBU 客戶之外幣資金流出入總量



資料來源：中央銀行

(三)結論

無論貿易、投資、生產、金融操作或資金移動，在全球化的浪潮下，已將台灣與世界各國經濟金融深深整合；國人亦透過多元化與國際化的資產配置，進行風險管理及資金運用。

運用 **BOP** 統計可供國內外各界**客觀衡量台灣對外交易**及**總體經濟金融情勢**，而**銀行業報送之外匯收支或交易資料**不僅為我國 BOP 編製及資料來源檢核**不可或缺**的依據，根據該資料亦可得知，近年台灣**金融開放**及投資理財國際化，金融帳投資有關的外匯交易增加，且**企業可依其需求**，**靈活運用 DBU 及 OBU 之外幣資金，進行跨國資金調度**。

此外，**OBU 設立意旨**是在**對境外客戶**提供**外幣金融服務原則自由的前提**下，藉由**低度管理及稅賦優惠**，使其具有經營誘因及吸引力，得與境外金融機構競爭。多年來，許多國內企業設有海外子公司，具有海外台商身分，多已在 OBU 開戶，**OBU 也成功扮演了海外台商資金調度中心之角色**。近年 DBU 客戶對 OBU 貨款收支匯款未再明顯增加，主要反映兩岸金融業務往來配合經貿關係循序調整，**DBU 與中國大陸外匯業務持續放寬**，**企業對中國大陸直接匯款之便利性大為提高**；同時，DBU 客戶與 OBU 以外地區(特別是國際金融中心)資金往來的比重增加，亦係 **DBU 外匯業務持續放寬**，且與各國之**金融帳資金往來明顯增加**。資料顯示，**DBU 外幣資金移動規模成長速率更是高於 OBU 外幣金流之成長速率**，**為客戶提供外幣資金調度之成效亦令人矚目**，反映 DBU 透過與時俱進的法規調適，**與 OBU 相輔相成**，**充分提供企業所需的金融服務**。