

新冠肺炎疫情的影響及因應對策

(國際經濟參考資料)

中央銀行

109.12.25

Q1：新冠肺炎（COVID-19）疫情對經濟金融體系帶來什麼影響？

A：COVID-19 疫情爆發所致的大封鎖（Great Lockdown），引發突發性且廣泛性的經濟活動停擺、供應鏈中斷，業已造成經濟成長迅速下滑及金融市場波動加劇等不利衝擊。

在經濟體系方面，COVID-19 疫情對經濟的衝擊甚鉅，在封鎖或隔離措施下，企業營運中斷導致產能利用率下滑、員工收入減少，而**供應鏈中斷**更對**下游廠商**形成**連環衝擊**。此外，疫情期間，消費者與企業信心下滑、縮減支出，已導致需求銳減，從而可能加劇企業倒閉與勞工失業的情形。另一方面，**COVID-19 疫情改變了工作的型態與環境**；疫情所致的破壞性力量，導致某些工作可能消失，而其他工作則可能興起。

在金融體系方面，COVID-19 疫情所帶來的**超寬鬆貨幣政策**，已導致金融市場劇烈震盪。值得注意的是，雖然實體經濟仍相對低迷，惟部分金融市場則呈強勁反彈；**實體經濟與金融市場似已出現脫鉤**的情形，此恐**加劇對金融不穩定的擔憂**，甚或資產泡沫化的疑慮。

此外，**全球債務亦大幅擴增**；其中，在公共債務方面，伴隨**主要經濟體**推出大規模**紓困及振興方案**，截至本（2020）年**11月中旬**，總規模已達**12兆美元**，致**本年全球財政赤字及公共債務對GDP比率分別攀升至12.7%及98.7%**。

有別於大蕭條（Great Depression）與全球金融危機是銀行體系的問題影響更廣泛的經濟，且是因金融市場參與者間的內在互動所引起；COVID-19 則是對經濟的廣泛影響蔓延至銀行體系，**疫情來自外來衝擊，問題根源並非金融業，而是類似天然災害對實體經濟的衝擊。**

不過，相較於氣候變遷等天然災害，**COVID-19 對經濟金融體系的衝擊立即且劇烈**，在全球引發**貿易急遽萎縮、跨境資本大量移動**等廣泛影響，**與因氣候變遷**引發全球各地天然災難頻傳、對經濟金融產生的影響**相比**，可謂**有過之而無不及**；未來若不妥為處理，其所帶來的傷害可能甚於氣候變遷。

氣候變遷所帶來的是**漸進式、可預見的長期影響**，各國多年來已探討並發展出因應氣候變遷風險的措施，包括國際間金融主管當局敦促金融部門將資金導入綠能產業、要求金融機構妥為因應氣候變遷風險等。**COVID-19**所帶來的卻是**立即、突發**，且**具高不確定性的衝擊**，主要國家目前已採大規模紓困振興方案、主要央行亦大採寬鬆性貨幣政策等緊急措施，惟真正解決 COVID-19 問題，仍取決於全球 COVID-19 疫情能否減緩、疫苗的研發與施打之狀況等；凡此種種，仍有賴政府、金融體系及民間部門等多方面的合作與配合，方可能達成。

Q2：主要央行所採超寬鬆措施對小型開放經濟體（含台灣）的影響為何？

A：Fed、ECB、BoJ 等主要央行持續大規模購債，致近期資產規模已升至歷史新高，擴增速度超越 2008~2009 年全球金融危機時期。截至本年 11 月，**Fed 資產規模**由本年初的 4.17 兆美元，擴大至 7.22 兆美元，**增幅高達 73.14%**；**ECB 的增幅為 46.7%**（由 4.69 兆歐元，擴大至 6.88 兆歐元）；**BoJ 的增幅則為 23.25%**（由 5.72 百兆日圓，擴大至 7.05 百兆日圓）。若以**資產對 GDP 比率**來看，這 3 家央行的比率亦明顯攀升，**約為 2007 年全球金融危機爆發前之 3~6 倍**。

主要央行採行超寬鬆貨幣政策（包含量化寬鬆（QE）措施等），導致資本大量流入新興市場經濟體，使彼等面臨匯價升值、資產泡沫等嚴峻挑戰。

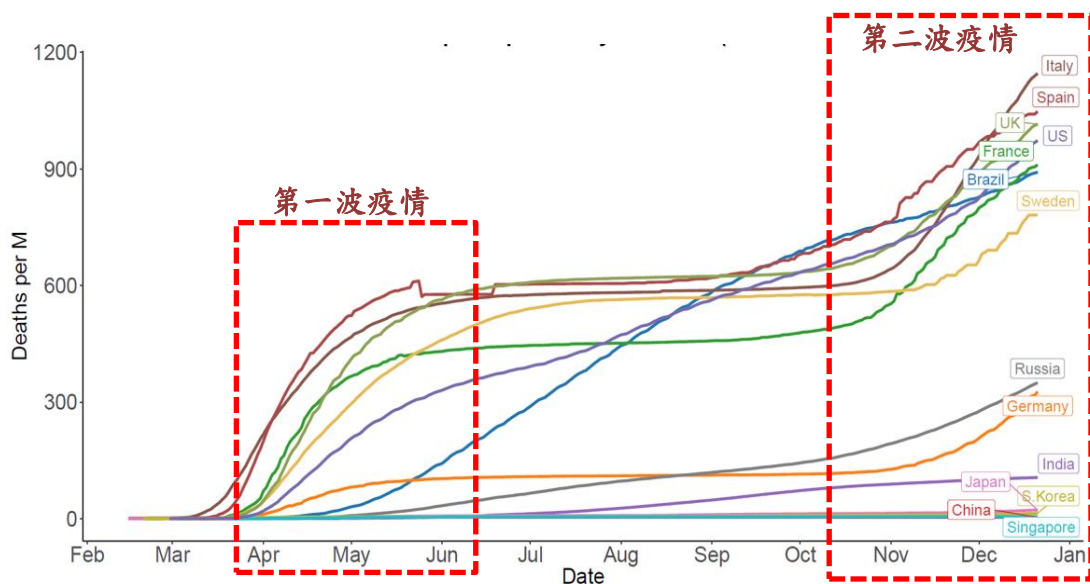
小型開放經濟體的金融市場多屬淺碟型市場、購債規模受限，且不若大國能藉由 QE 的匯率管道以促貶貨幣、激勵出口，進而提振經濟。關於此，本行早於 2014 年間即已指出，大國實施 QE 才有帶動本國貨幣貶值的效果，台灣經濟規模小且新台幣非國際貨幣，即使採 QE 亦難以顯著影響新台幣匯價。**瑞士央行總裁 Thomas Jordan** 於本年 12 月 17 日亦表示，**瑞士等小國的債券市場規模小且流動性低，QE 措施並不可行**。

「台灣是一個小池塘，大鯨魚跳進來時，水花就四濺！」。面對來自大型經濟體超寬鬆貨幣政策帶來龐大的跨境資本移動，身為小型開放經濟體的台灣，無法隔絕這些外溢效應（spillover effect）。新台幣匯率波動加大，確實是台灣的挑戰。

Q3：面對 COVID-19 疫情擴大，主要央行與政府如何因應？

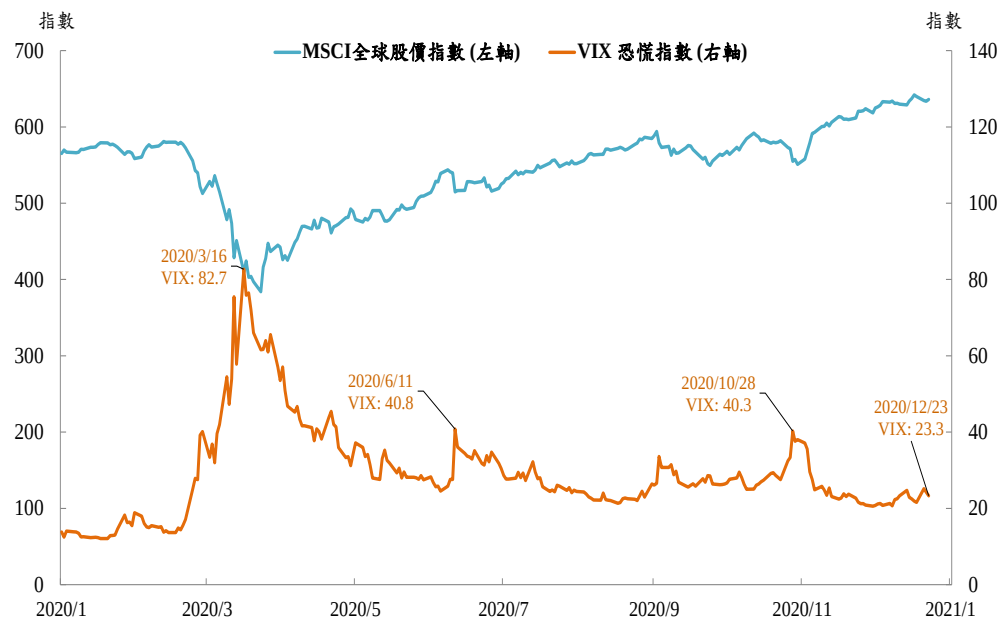
A：本年 10 月後，美歐 COVID-19 第二波疫情急遽升溫（見圖 1），12 月 19 日英國為因應更具傳染力的變種病毒而加緊封鎖，多國則暫時切斷與英國的交通往來。第二波疫情恐難免壓抑美歐未來數月的經濟活動，惟隨疫苗在各國陸續施打，經濟可望逐漸復甦，國際金融市場在此樂觀預期及大規模激勵政策支持下，對疫情的反應不如本年 3 月劇烈（見圖 2）。

圖 1 COVID-19 疫情每百萬人死亡數變動
(截至 12 月 21 日)



資料來源：Morgan Stanley

圖 2 本年以來全球股價指數與恐慌指數變動



資料來源：Refinitiv Datastream

英國病毒變種目前尚未扭轉國際間對明（2021）年全球經濟展望的看法。目前國際間大抵認為，變種病毒尚未增加病情的嚴重性，似不致影響既有疫苗的有效性，惟可能帶來兩項影響：

（1）由於該病毒傳播速度更快，未來各國欲達成群體免疫的門檻提高，並使明年下半年爆發大規模感染風險提高；

（2）未來該疫苗恐需像流感疫苗般定期更新後施打。

主要國際組織建議，面對 COVID-19 疫情的擴大，為對抗持續的不確定性，**亟須續採強力的政策行動**；除持續採行強而有力的**醫療及防疫措施**外，維持支持性的**貨幣政策及財政政策**等，**係屬必要**。

在貨幣政策方面，應續採寬鬆性貨幣政策與流動性措施，以確保信用流動（尤其是對中小企業信用的提供）。至於財政政策方面，應考慮優先支出於醫療、社會保障、協助中小企業等，迨至疫情獲得較佳控制，即應立刻做好推動基礎設施投資的準備。此外，結構性改革亦至關重要；**疫情已加速工作轉向較不正式與較不穩定者，改革應聚焦於為更多人、在更多地方，創造較高品質的工作**，並搭配相關教育與訓練等措施。

Q4：因應 COVID-19 疫情，台灣央行所採措施為何？

A：本年以來，因應 COVID-19 疫情蔓延，主要央行均推出超寬鬆貨幣政策，由於資本大舉流入，本行配合調降政策利率（本年 3 月 19 日調降政策利率 0.25 個百分點），並推出中小企業貸款專案融通機制（本年 4 月開辦中小企業貸款專案融通，9 月 22 日調高專案融通額度至 3,000 億元；鑑於全球疫情升溫，為持續協助中小企業強化營運動能，12 月 10 日將銀行受理中小企業專案貸款申辦貸款期限延長至明年 6 月 30 日；銀行自明年 1 月 5 日(含)以後新承作案件，其適用本行優惠利率期限得至明年 12 月 31 日；另截至本年 12 月 23 日，金融機構受理中小企業貸款專案融通的總戶數達 191,161 戶、受理申貸金額達 2,402 億元），以協助紓解中小企業經營困境，穩定家計部門及企業信心，有助維持經濟活動順利運作。未來本行仍將視經濟金融情勢變化，適時採行妥適政策。

此外，在大量資本流入之際，為促進金融穩定及健全銀行業務，防範銀行信用資源過度流向不動產貸款，本行於本年 12 月 8 日起，修正施行「中央銀行對金融機構辦理不動產抵押貸款業務規定」，進一步強化不動產貸款針對性審慎措施。本案係落實政府「健全房地產市場方案」之「信用資源有效配置及合理運用」要求。

相較於主要國家，台灣的超額儲蓄龐大，加以尚有財政空間，宜將民間充沛的資金導入實質投資，並搭配有助於就業與經濟成長的結構性改革，俾實現更強勁的可持續成長。

Q5：COVID-19 的未來挑戰為何？

A：COVID-19 與氣候變遷均屬天然災害的一種，惟 COVID-19 所致的問題若不妥善處理，其所引發的衝擊與挑戰恐甚於氣候變遷。

當前全球經濟前景仍存在相當不確定性，主因**疫苗的有效性與施打進度仍具不確定性**，若疫情惡化致各國須延長採取管制措施的時間，金融市場恐趨向風險規避，進而削弱全球經濟成長。鑑於為因應 COVID-19 危機，**主要國家已大採前所未有的寬鬆性貨幣政策及擴張性財政政策**，這些廣泛、強力之**緊急措施**，已使政策操作空間進一步縮減。**BIS 貨幣暨經濟部門主管 Claudio Borio** 於本年 10 月指出，短期內主要央行的**寬鬆性貨幣政策**可能不易退場，惟在某個時點，**一旦條件允許，仍需啟動退場機制**。在**財政政策**方面，財政支持不可或缺，惟鑑於主要國家均債臺高築，如何確保**維持財政可持續性**（fiscal sustainability），至關重要。

COVID-19 已為全球及台灣帶來嚴峻的挑戰，**本行期盼全球 COVID-19 防疫的有效疫苗能儘速研發完成**，且**接種情況良好**，俾使**疫情所致的衝擊早日減緩**，如此一來，**主要央行所採的寬鬆貨幣政策（QE 措施等）方能有序退場**，從而**減緩金融不穩定的隱憂、減輕小型開放經濟體所承受的外溢效應**；此外，**政府債務亦不致大幅攀升至難以為繼的水準**，從而使**財政可持續性得以維持**。**政府、金融體系及民間部門均應持續性地支持疫苗研發，並致力於防疫的相關措施**，俾使大眾的生活及經濟活動等能早日恢復正常。