

立法院第 10 屆第 5 會期
經濟委員會會議專案報告

俄烏戰爭影響全球能源與原物料供需，
對我國之衝擊與政府因應之道

中央銀行

111 年 3 月 14 日

目 次

壹、前言.....	1
貳、俄烏戰爭對全球經濟金融物價之影響.....	2
參、俄烏戰爭對台灣之衝擊與因應措施.....	9

壹、前言

主席、各位委員、各位女士、先生：

今天承邀前來貴委員會報告「俄烏戰爭影響全球能源與原物料供需，對我國之衝擊與政府因應之道」，至感榮幸。以下謹就本行業務相關部分提出報告，敬請惠賜指教。

貳、俄烏戰爭對全球經濟金融物價之影響

俄羅斯於本(2022)年 2 月 24 日入侵烏克蘭，主要經濟體陸續對俄羅斯實施金融與經濟制裁，衝擊全球經濟活動，推升通膨，並導致金融市場震盪加劇。

一、俄羅斯陸續遭受金融與經濟制裁

近期美國、歐盟等主要經濟體為制裁俄羅斯入侵烏克蘭，陸續對俄羅斯實施金融制裁¹，以及出口管制與限制措施，並進一步實施能源禁令。例如，美國禁止自俄羅斯進口石油、天然氣及煤；英國政府亦表示將於本年底前逐步減少自俄羅斯進口石油，並將致力於終止自俄羅斯進口天然氣；歐盟則將縮減自俄羅斯進口天然氣的規模，並逐步降低對俄羅斯天然氣之依賴。相關制裁措施影響俄羅斯經濟金融正常運作，亦衝擊全球經濟與金融活動。

近期主要經濟體對俄羅斯之金融制裁

制裁措施	實施之主要經濟體
限制與俄羅斯央行之交易(例如凍結俄羅斯央行境外帳戶、限制與俄羅斯央行進行交易、限制俄羅斯央行調度國際準備等)	美國、歐盟、英國、日本、加拿大等
凍結俄羅斯主要銀行、公司或個人境外資產	美國、歐盟、英國、日本、加拿大、瑞士等
禁止特定企業或銀行發行債券或新股籌資	美國、歐盟、英國、日本等
將特定俄羅斯銀行逐出 SWIFT 系統	美國、歐盟、英國、日本、加拿大、瑞士等

資料來源：各官方網站及相關報導

¹ US Department of State (2022), “Joint Statement on Further Restrictive Economic Measures,” *Statements and Releases*, Feb.26。

近期主要經濟體對俄羅斯之貿易管制及其他主要限制措施

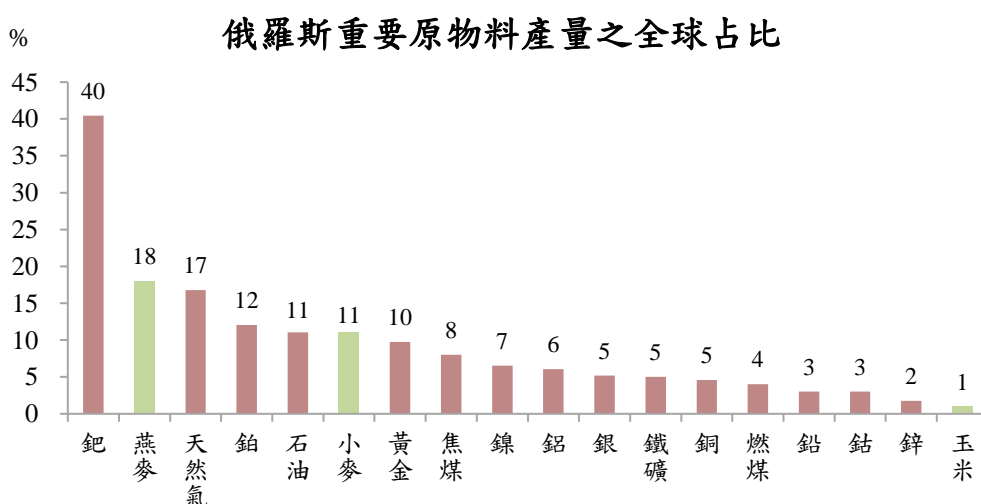
制裁措施	實施之主要經濟體
對俄羅斯實施出口管制(例如國防、航太、煉油等相關商品，包括半導體及電腦等)管制	美國、歐盟、英國、日本、加拿大、南韓等
對俄羅斯實施能源禁令	美國、英國
禁止俄羅斯籍航空進入領空	美國、歐盟、英國、加拿大等
中止將天然氣由俄羅斯輸往德國的北溪2號管線(Nord Stream 2)執照審核程序	德國

資料來源：各官方網站及相關報導

二、俄烏衝突對全球經濟、金融市場及物價之影響

(一) 俄烏戰事衝擊全球經濟活動，全球復甦力道趨緩

雖然俄羅斯與烏克蘭 GDP 規模僅約占全球之 2.0%，惟其係全球重要原物料生產國，加以各國制裁俄羅斯，相關負面衝擊將透過能源與農產品價格，以及金融體系等管道，影響全球經濟與金融情勢。若戰事持續，加劇供應鏈危機，恐衝擊消費及投資信心，影響全球景氣復甦力道。



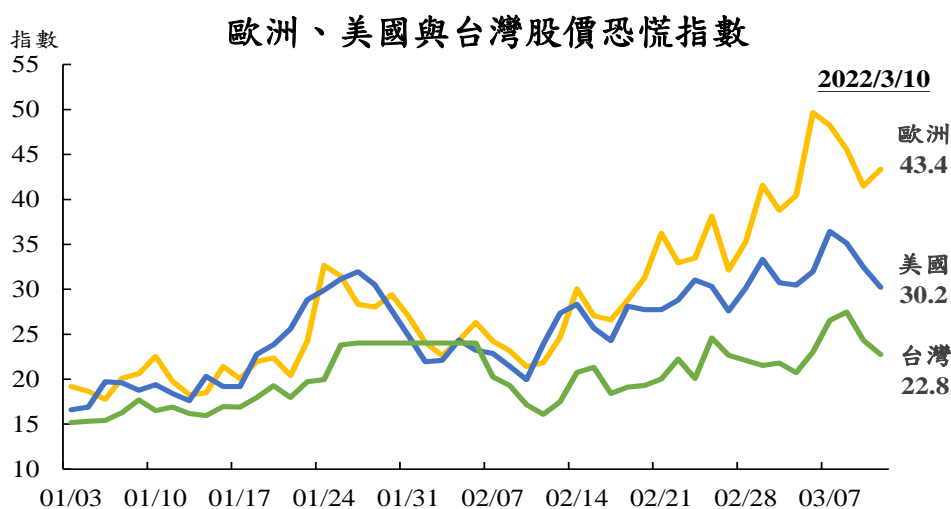
註：穀物以綠色表示，金屬與礦物以紅色表示。

資料來源：IEA, J.P. Morgan, OEC, Morgan Stanley, Statista, World Bureau of Metal Statistics, Wood Mackenzie，本行整理

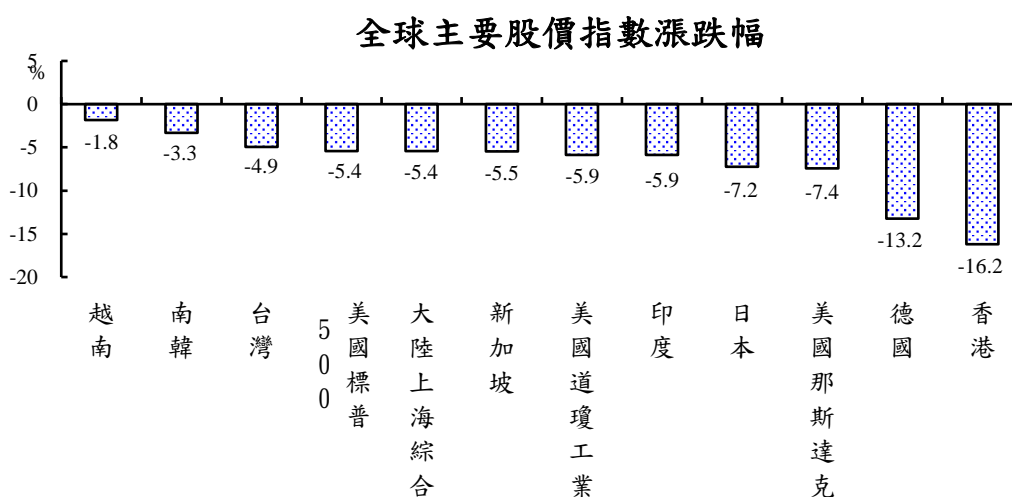
(二) 俄烏衝突擴大金融市場波動，國際制裁致俄羅斯陷流動性危機

1. 近期全球股市重挫，恐慌指數攀高

本年2月中旬後，隨俄烏衝突升溫，恐慌指數(VIX)大幅上升，其中歐洲恐慌指數，因地緣風險程度較高升幅尤大。由於股市提前反映投資人擔憂戰事殃及經濟復甦，自2月10日以來²，全球主要股市重挫。



註：歐洲、美國及台灣 VIX 分別係市場預期道瓊歐盟 50 指數(EURO STOXX 50)、美國標普 500 指數及台灣加權股價指數未來波動程度的指數。
資料來源：期交所、Bloomberg

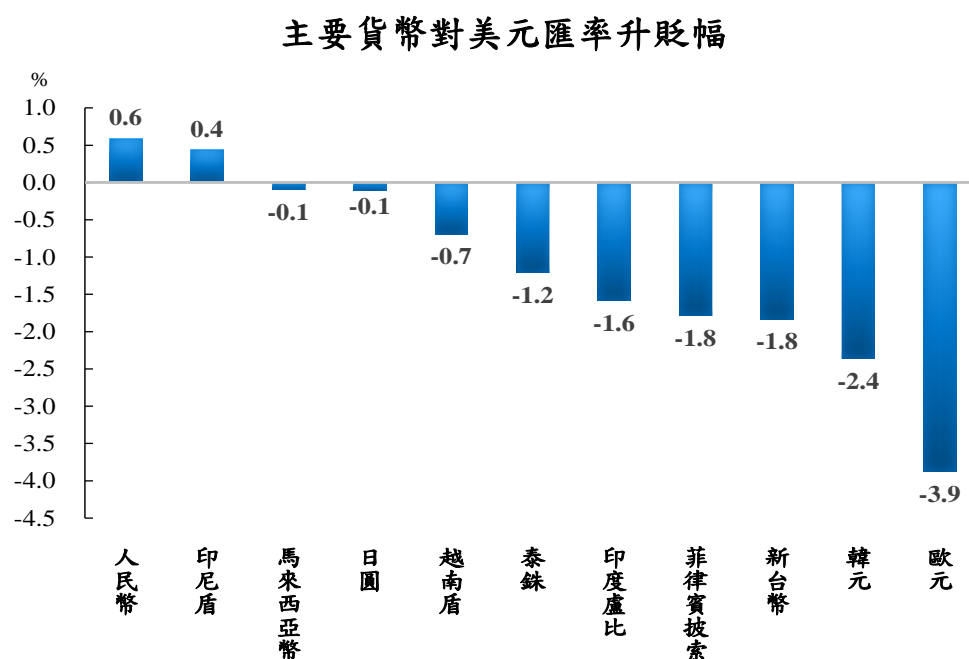
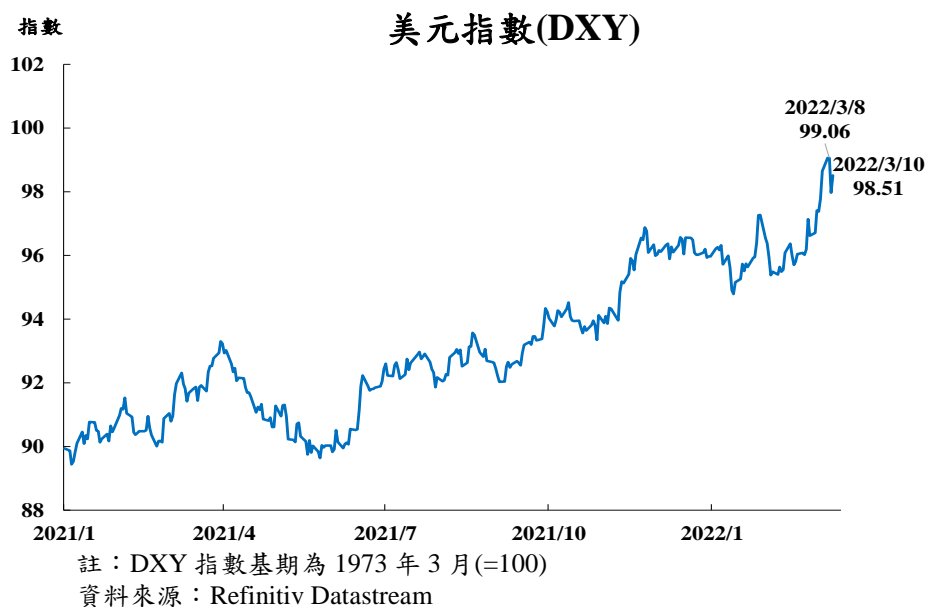


註：股市漲跌幅係以本年3月10日與2月10日比較。
資料來源：Refinitiv Datastream

² 本年2月10日美國對烏克蘭緊張情勢提出警告，稱俄羅斯隨時可能入侵烏克蘭，會在幾天內發動空襲，

2. 美元指數走高，主要貨幣對美元多貶值，而人民幣走升

隨俄烏軍事緊張情勢變動，美元避險需求大增，美元指數一度急升，且俄烏衝突以來，主要貨幣對美元多呈貶值，人民幣因中國大陸出口商結匯需求大增，復以部分資金流入人民幣資產，而呈升值。



註：俄烏開戰以來主要貨幣升貶幅係以本年 3 月 10 日與 2 月 10 日比較。
資料來源：Refinitiv Datastream

3. 俄羅斯金融體系運作困難，其債務違約風險大增

為因應國際對其金融制裁，俄羅斯央行除將政策利率由 9.5% 調升至 20.0% 外，亦採行以下多項緊急措施³，以防止資金外逃加劇，並舒緩流動性危機。惟近日 Fitch、Moody's 及 S&P 三大信評公司陸續將俄羅斯主權債信評等大幅調降至垃圾債券等級，且主要指數編製公司亦宣布將俄羅斯公司股票自主要指數中剔除，凸顯俄羅斯金融體系運作困難，其債務違約風險大增，宜持續關注相關發展。

近期俄羅斯央行之緊急措施

防止資金外逃加劇	要求俄羅斯貿易商出售其外匯收入的 80%，以緩和盧布貶值
	暫時禁止非居民出售證券
	禁止攜帶超過 1 萬美元等值外匯現金出境
	禁止居民對非居民授信
	俄羅斯居民每人每月匯款至海外金額不得逾 5,000 美元
舒緩流動性危機	暫時允許俄羅斯公司及企業以盧布支付海外債務(含外幣計價債券)
	透過附買回交易(repo)，提供俄羅斯金融機構無上限的盧布流動性
	調降信用機構收受存款之法定準備
	將央行旗下俄羅斯再保險公司資本額由 710 億盧布擴增至 3,000 億盧布，以擴大其因應國際制裁的能力

資料來源：各官方網站及相關報導

(三) 原油等大宗商品價格明顯上漲，將進一步推升全球通膨

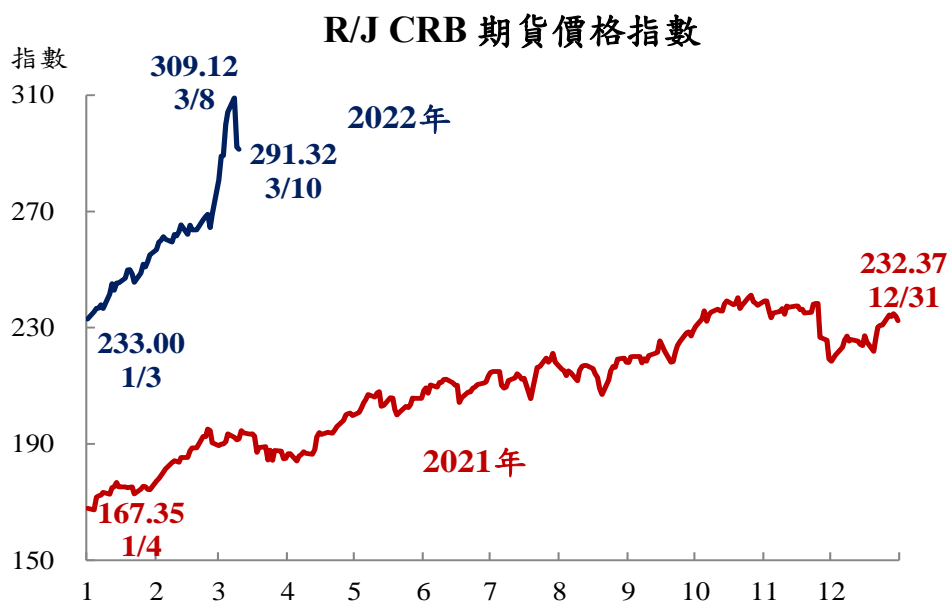
除俄羅斯為全球重要能源、金屬及穀物等生產國外，烏克蘭亦為小麥、惰性氣體(氖、氬、氙等)等重要產地。俄烏戰事及俄羅斯遭各國經濟金融制裁，不僅直接影響該等物產供應及出口，且間接使得大宗商品交易商主動迴避俄羅斯廠商，尋求其他供應來源，進一步擴大市場供需缺口，造成能源、金屬及穀物價格大漲，且外溢

³ 主要參考俄羅斯央行網站及 Hirtenstein, Anna and Alexander Osipovich (2022), "Russia Permits Payments to Foreign Bondholders, but Only With Rubles," *Wall Street Journal*, Mar. 6。

效應業波及基本金屬與化學肥料等能源密集型商品，推升其價格。



俄烏軍事衝突後，美歐對俄羅斯實施能源制裁措施，衝擊原油供給，致油價一度飆漲。OPEC+及美國等主要產油國將持續維持增產步調，而各國則協調釋放戰備儲油緩衝供應短缺情況，油價後續走勢將受俄烏情勢發展影響。代表整體國際商品價格之R/J CRB期貨價格指數隨原油、小麥等價格波動，近期走高。



註：R/J CRB 期貨價格指數係由能源、軟性商品、穀物、工業用金屬、貴金屬及牲畜等 6 大類，共 19 種商品期貨價格編製而成，其中能源類權重最高。

資料來源：Refinitiv Datastream

能源價格高漲，以及供應鏈瓶頸導致供需失衡現象未能緩解之下，未考量俄烏戰事影響之本年主要經濟體通膨率預測值已多高於上年；俄烏軍事衝突加劇，帶動大宗商品價格上揚，將進一步推升通膨。

參、俄烏戰爭對台灣之衝擊與因應措施

一、俄烏衝突對台灣經濟金融與物價之衝擊

台灣與俄國經貿關係並不緊密，加以對俄烏曝險部位不大，俄烏衝突對台灣經濟影響溫和，金融業曝險尚在可控制範圍，而其帶來的通膨壓力則較大。

(一) 短期對經濟成長影響尚屬溫和

1. 台灣對俄國貿易金額不大，近3年雙邊貿易總額平均為49.4億美元，僅占台灣總貿易額的0.72%。其中，台灣自俄羅斯進口以礦產品與基本金屬及其製品為主，但因採購來源多元，若俄羅斯遭國際制裁而被禁止輸出相關產品，對台灣影響也將相對有限。
2. 俄烏兩國之天然資源，如鎳、氬等金屬及氣體，為電動車、不銹鋼與半導體產業之重要原料。俄烏軍事衝突後，一度引發市場對相關產業供應鏈的擔憂，惟俄烏均不是台灣上述原料主要進口國，且台灣相關原料庫存充足與供應來源多元，預期短期供應鏈所受影響小。
3. 俄烏軍事衝突發生後，少數國際機構下修台灣本年經濟成長率預測值⁴，惟幅度相對溫和。
4. 若後續軍事衝突持續加劇，與各國對俄國制裁範圍擴大，恐影響全球消費及投資信心，抑制全球景氣復甦力道，將可能透過貿易與供應鏈間接影響台灣。假設其他條件不變之下，本年布蘭

⁴ 比較戰事前後，J.P. Morgan 與 Barclays Capital 等2家國際機構對台灣的經濟成長率預測值，分別向下調整0.4與0.3個百分點。

特油價由主要機構 2 月預測之每桶 83 美元漲至 110 美元，本行估計可能會使本年經濟成長率下降 0.3~0.4 個百分點⁵。

(二) 對金融直接衝擊應屬可控，惟仍須關注外溢效應

1. 台灣經濟基本面佳，民間投資與出口表現良好，外匯供給無虞，且台灣外匯存底充足，有助維繫市場信心，抵禦風險事件衝擊，並可提供足夠的流動性，維持新台幣匯價穩定。
2. 據金管會統計，台灣金融業對俄烏曝險部位為新台幣 2,172.05 億元，其中，
 - (1) 截至本年 1 月底，國銀對俄羅斯曝險為 51.02 億元，約占總資產的 0.0086%；對烏克蘭曝險為 0.03 億元。
 - (2) 截至本年 1 月底，保險業對俄羅斯曝險為 1,382 億元，約占保險業資金的 0.46%；烏克蘭部分則無投資。
 - (3) 截至本年 2 月底，投信基金持有俄羅斯及烏克蘭曝險部位分別為 269 億元及 32 億元。截至本年 1 月底，境外基金持有俄羅斯及烏克蘭曝險部位分別為 317 億元及 121 億元，占全體投信基金規模(4.9 兆元)及國人持有整體境外基金總金額(3.9 兆元)比重皆未達 1%。

整體而言，台灣對俄烏曝險部位不大，所受衝擊應屬可控。

(三) 俄烏衝突推升國際原物料價格，加劇國內通膨壓力

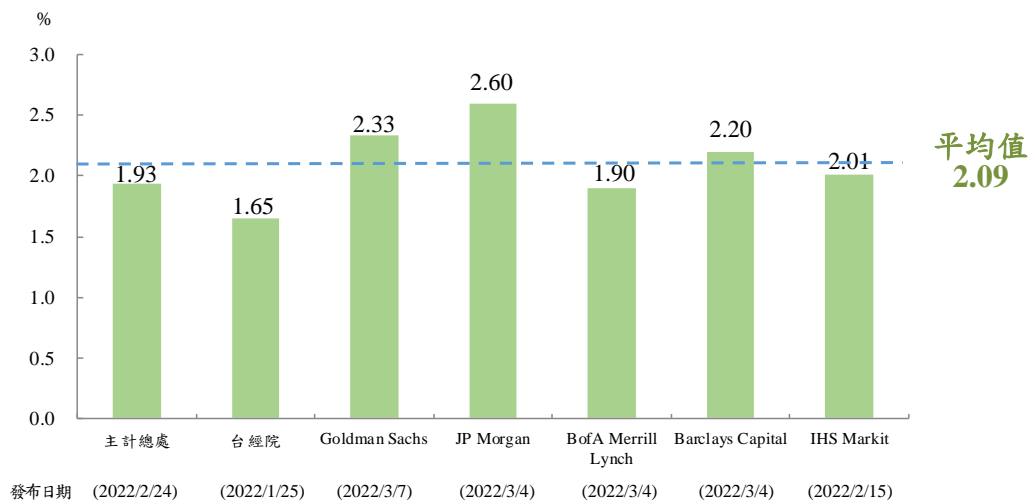
1. 俄羅斯遭國際制裁的影響範圍廣泛(如美國宣布禁運俄羅斯石

⁵ 同時考量國際油價走升，與國際機構下修全球經濟成長率預測值(比較戰事前後，Oxford Economics、J.P. Morgan 與 Barclays 等 3 家國際機構對全球的經濟成長率預測值，平均下修 0.5 個百分點)等兩個外生設定變動的影響。

油)，且烏克蘭為東歐的穀倉，均可能造成原油及穀物等大宗商品供應受阻，價格大幅上漲，使高度仰賴大宗商品(如原油、小麥、黃豆等)進口的台灣面臨能源及食物類價格攀升之情況，加劇國內通膨壓力⁶。

2. 假設其他條件不變之下，本年布蘭特油價由主要機構 2 月預測之每桶 83 美元漲至 110 美元，本行估計可能會使本年國內通膨率增加 0.5~0.7 個百分點。
3. 主要機構預測本年台灣 CPI 年增率多逾 2%。

主要機構對台灣本年 CPI 年增率之預測



4. 供應鏈瓶頸問題、地緣政治風險及氣候變遷危機為影響本年通膨走勢之主要不確定因素。

二、政府採行相關因應措施，有助維持國內物價穩定

- (一) 台灣油氣進口來源多元布局，供應無虞，加上訂有「亞鄰最低價」調整上限、「油價平穩措施」之雙緩漲機制，以及減徵貨物稅等因應措施，可望穩定國內油價；另在液化天然氣

⁶ 估計國際原油及食品價格每上漲 10%，將推升台灣 CPI 年增率各 0.2、0.1 個百分點。詳 Varma, Sonal et al.(2022), "Asia: Economic Consequences of the Russia-Ukraine Conflict," Nomura, Feb. 24。

民生用戶及液化石油氣(桶裝瓦斯)價格，將維持不調漲。

(二) 提前採購黃豆、小麥、玉米，調降關稅及營業稅，確保民生物資量足價穩。

三、預期俄烏戰事對台灣經濟影響溫和，加以金融衝擊應屬可控，貨幣政策仍保有靈活運用的空間

(一) 與主要國家比較，台灣經濟基本面佳，通膨率相對溫和，且外匯供給無虞，股匯市維持穩定，貨幣政策保有較大的靈活運用空間，受俄烏事件衝擊應屬可控。

(二) 本行將續採行有彈性之匯率政策，並密切掌握資金進出狀況，適時調節以維持國內匯市穩定；同時，繼續關注俄烏衝突對經濟活動之影響，審慎評估，採行妥適的貨幣政策因應，以達成維持物價穩定等法定職責。