



# 中央銀行理監事聯席會議 會後記者會簡報



112.3.23

# 壹、本次理事會政策考量因素

# A、貨幣政策：調升政策利率半碼，有助抑制國內通膨預期心理

## 考量因素

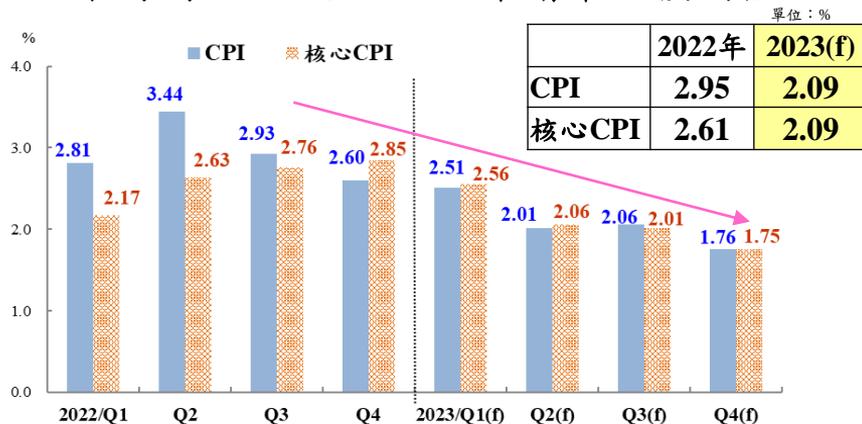
(一)本(2023)年國內通膨回降趨勢不變，當前全年CPI及核心CPI年增率預測均為**2.09%**，惟仍具不確定性；  
且近年國內物價漲幅持續居高，恐形成較高的通膨預期。

一疫後生活正常化，娛樂服務價格攀高；  
禽流感疫情推升國內食物類價格；  
電價大幅調升；

本行上修本年CPI及核心CPI年增率預測值同為**2.09%**。

一國際大宗商品與國內服務類價格走勢，  
以及天候因素，將可能影響本年國內通膨發展。

本行對CPI及核心CPI年增率之預測值



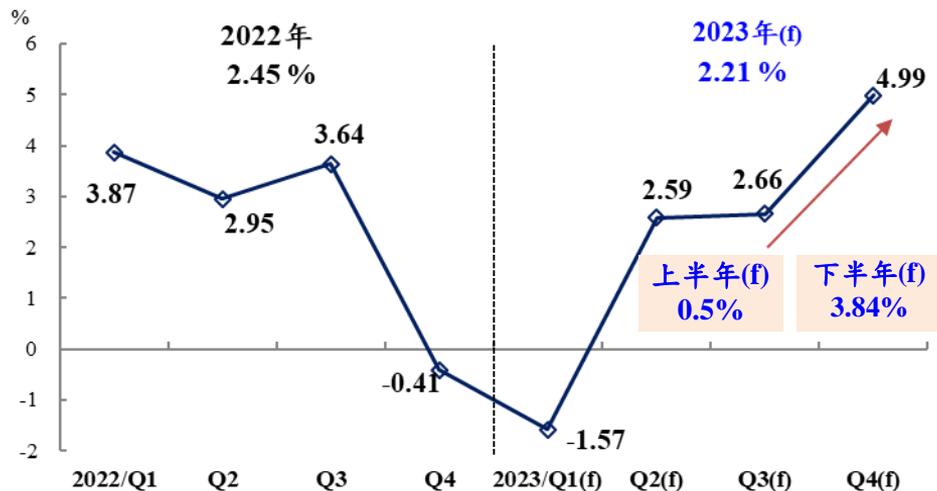
註：f:預測值。

資料來源:實際值-主計總處、預測值-本行

(二)國際經濟前景面臨諸多不確定性；惟本年下半年國內經濟成長可望增溫，全年經濟將溫和成長。

—本行下修本年經濟成長率預測值至**2.21%**，低於上(2022)年之**2.45%**。

本行對**GDP**成長率之預測值



單位：%

	2023年(f)
本次預測值 (2023/3/23)	2.21
上次預測值 (2022/12/15)	2.53

註：f:預測值。  
資料來源:實際值-主計總處、預測值-本行

(三)近期美歐銀行體系爆發不安的疑慮，全球金融市場動盪，而國內銀行體系穩健、資本適足及流動性充足，不致影響金融穩定。

未來本行將密切關注：

(1) 上年以來國內緊縮貨幣政策的累積效果

(2) 主要經濟體貨幣政策動向的外溢效應

(3) 最近美歐部分銀行危機事件的可能衝擊

評估其對國內經濟金融的影響，適時調整本行貨幣政策，

以達成維持物價穩定與金融穩定，並於上述目標範圍內協助經濟發展之法定職責。

## B、維持現行選擇性信用管制措施

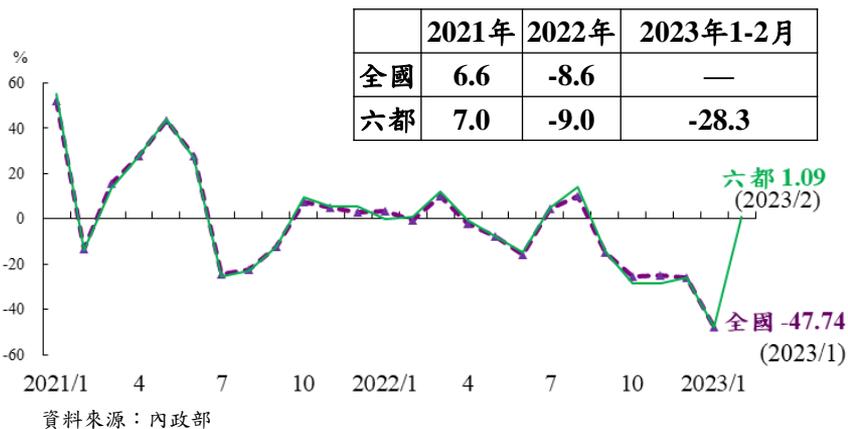
### 考量因素

- (一)本行：(1)自2020年12月以來，四度調整選擇性信用管制措施，有助銀行授信風險控管
- (2)自2022年3月以來，五度升息、兩度調升存款準備率，亦有助強化信用管制措施成效
- (二)隨政府各部會落實「健全房地產市場方案」，賡續完善相關制度與措施，預期效果將持續發酵。

(三)近月，房市買氣觀望，買賣雙方價格認知差距大，**房市交易明顯減緩**，部分地區已出現**房價下跌跡象**。

本年以來，**銀行建築貸款與購置住宅貸款成長率持續走緩**，不動產貸款占總放款比率大致持穩，不動產貸款之逾放比維持低檔。

全國與六都建物買賣移轉棟數年增率



全體銀行建築貸款及購置住宅貸款年增率



未來本行仍將持續關注：**(1)房地產市場發展情勢**、**(2)不動產貸款情形**，並檢視**(3)管制措施之執行成效**，**適時調整選擇性信用管制措施內容**，以促進金融穩定及健全銀行業務。

## 貳、國內物價補充說明

- 本行貨幣政策目標主要為維持「整體」物價穩定，參考整體平均物價來擬訂政策，全球央行皆然。
- 近期國內輸入性通膨壓力已減緩，惟仍需關注短期及長期通膨走向。

# 一、全球央行均參考整體平均物價來擬訂貨幣政策

## (一) 政府編布的CPI總指數漲幅為何與民眾的感受落差大？

1. 民眾對經常購買的商品(如17項重要民生物資)價格上揚，常給予比較大的重要性，但對不常買的商品(如3C電子產品)價格變化，較少關注而忽略。
2. CPI總指數反映家庭購買各種消費性商品及服務價格漲、跌互抵的平均情況，故整體漲幅較個別品項變動和緩，致總指數的變動幅度與個人對物價漲跌的感受落差大，易使民眾誤以為CPI漲幅低估。



本年1-2月

民生物資價格年增率：5.72%

(民生物資支出占整個家庭消費支出總金額的比重為5.67%，即民生物資在CPI總指數的權數為5.67%)



本年1-2月

整體CPI年增率：2.74%

(CPI總指數還會受到民生物資以外的其他商品與服務(權數94.33%)之價格漲、跌變動影響)

圖檔資料取自：新北市政府主計處

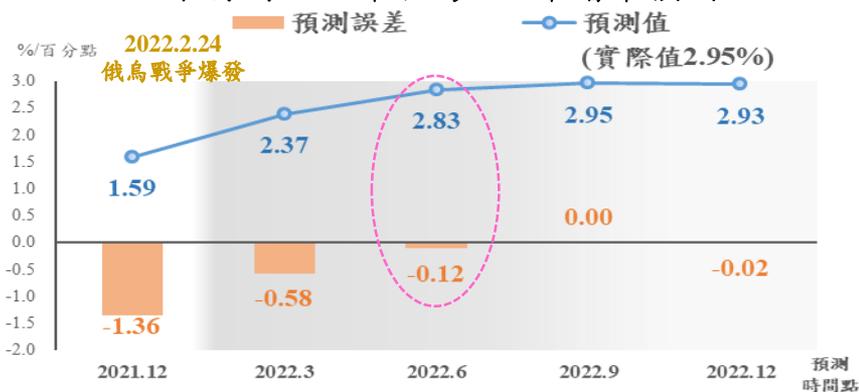
- (二) 面對來自能源等大宗商品價格上漲的供給面衝擊，
- 若通膨衝擊屬短暫性(短期)，宜以供給面措施因應。
  - 若短期供給面衝擊外溢至其他商品與服務，導致「普遍性」的整體商品與服務價格上漲(例如核心CPI漲幅亦高)，或由暫時性衝擊變成「持續性」影響，即須採緊縮性貨幣政策因應。
- (三) 央行貨幣政策之主要目標在於維持「整體」物價穩定，參考整體平均物價來擬訂政策，全球央行皆然。

## 二、通膨預測與主要關注因素

(一) 非預期重大事件衝擊，模型或專家判斷不易捕捉，使通膨預測更困難：2022年受俄烏戰爭爆發等非預期外生衝擊連續影響，本行陸續上修當年通膨預測，並採緊縮貨幣政策因應

1. 隨俄烏戰爭爆發，本行於當年3月將全年CPI及核心CPI年增率預測值分別上修至2.37%、1.93%；嗣因戰爭陷入膠著，加以中國大陸實施防疫清零政策加劇供應鏈瓶頸問題，本行於6月將預測值分別再上修至2.83%、2.42%，較全年實際值分別低估0.12及0.19個百分點。
2. 考量台灣物價漲幅相對主要經濟體溫和\*，且主要央行持續升息帶來外溢緊縮效應，因此，本行採漸進且溫和的緊縮貨幣政策。

本行對2022年台灣CPI年增率預測



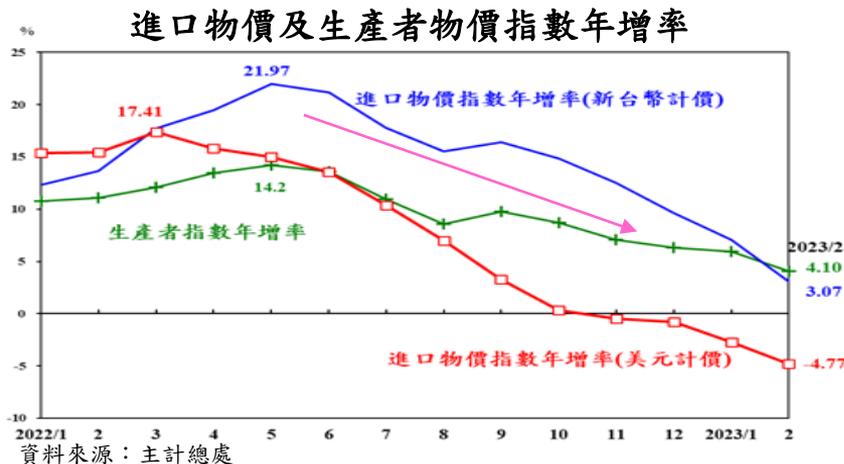
本行對2022年台灣核心CPI年增率預測



\*:2022年台灣CPI年增率為2.95%，明顯低於南韓(5.1%)、美國(8.0%)、歐元區(8.4%)，以及英國(9.1%)等主要經濟體。

## (二)近期國內輸入性通膨壓力已減緩，惟仍需關注短期及長期通膨走向

1.隨國際原物料價格回軟，國內進口物價及生產者物價指數年增率均已回降，輸入性通膨壓力持續減緩。



2. 國內通膨短期間主要關注：

- (1)疫後娛樂消費需求復甦
- (2)服務類價格具易漲難跌的僵固性
- (3)國內電價調漲之外溢效果
- (4)禽流感推升食物類價格

### 3.國內通膨長期間主要關注：

#### 全球化發展的演變

美中衝突、俄烏戰爭、COVID-19疫情，使供應鏈加速走向區域化及在地化，將使生產成本上揚、在地勞工的議價能力提高，增加通膨上行壓力。

#### 氣候變遷、綠色轉型

民眾及企業在減少碳排放或綠色轉型過程中，可能須付出綠色通膨的代價，包括：

- 1.企業綠色轉型助長金屬等大宗物資價格上漲；成本轉嫁消費者，恐推升綠色商品及服務價格。
- 2.農作物充作生物燃料，恐引發糧食價格上揚。

#### 結構性因素改變

高齡化及少子化的人口結構改變，一方面將使勞動力短缺，另一方面將使勞動生產力或經濟成長率減緩，對通膨走向之影響具不確定性。

#### 通膨預期

通膨若居高且持續時間長，恐使較高通膨預期根深蒂固。

## 參、近期美歐銀行危機事件對我國之影響

- 近期美歐銀行發生危機事件，  
而我國銀行業財務體質佳，  
加以本行採漸進且溫和的緊縮貨幣政策，  
不致影響我國金融體系穩定。

# 一、近期美歐銀行危機事件之說明

## (一)美國銀行倒閉事件

— 上年Fed快速且大幅升息，近期美國3家銀行接連倒閉，迫使美國政府立即採取介入行動，以阻止危機蔓延：

1. 矽谷銀行(Silicon Valley Bank, SVB)於3月10日倒閉並由FDIC接管：

資產負債表期限錯配，負債過於集中短期存款，資產則集中在長天期債券，當Fed快速升息，即面臨存款大量流失、債券投資大幅減損。

2. Silvergate銀行於3月8日倒閉，將進行自願清算：

因虛擬資產價格大跌，且外界預期金融監理機關將加強監管虛擬資產市場，引發投資人大量提領存款，促使Silvergate需大量處分有價證券，因而產生巨大虧損。

3. Signature銀行於3月12日由紐約州金融服務局強制接管：

為全美第一大虛擬資產友善銀行，惟存款中90%不受存款保險之保障，隨SVB倒閉，存款人對銀行信心不足而出現擠兌現象，流失大量存款而面臨流動性不足問題。

## (二)瑞士信貸經營危機事件

瑞士信貸(Credit Suisse)因嚴重內控問題、業務大量流失及大幅虧損而爆發財務危機，且最大股東沙烏地國家銀行拒絕繼續增資，促使瑞士政府積極提供該行流動性，並促成瑞士銀行(UBS)將其併購。

## 二、美歐銀行危機事件之後續關注重點

### (一)歐美央行升息路徑對金融經濟之影響

—未來主要央行若持續大幅升息，可能使金融市場震盪加劇且原本脆弱之經濟面臨更多風險。近期歐美央行貨幣政策決議如下：

1. 3月16日ECB決議升息2碼，此係在瑞士信貸事件後，仍依照原先計畫升息。

2. 3月22日Fed決議升息1碼，且評估近期銀行危機事件對家庭及企業造成的信用緊縮，以及對通膨及勞動市場之影響，類似升息效果。

—Fed曾考慮暫停升息，惟考量勞動市場持續強勁且通膨壓力仍大，加以銀行體系穩健且具韌性，因此仍決議升息。

(二)若民眾對銀行體系信心不足問題尚存，隨傳染效應擴大，恐引發系統性風險

(三)地區性銀行緊縮銀根對個人及中小型企業之衝擊

(四)SVB倒閉後恐導致新創公司籌資不易，影響新創產業之未來發展

(五)美國監理機關加強對銀行監理之力道，恐進一步使金融情勢更加緊縮

(六)瑞士信貸AT1債券全額減損引發爭議，恐衝擊CoCo債券市場

### 三、對我國之影響

#### (一)我國銀行業財務體質佳且因應不利衝擊能力提升

##### 1. 上年稅前淨利創新高，且資產品質佳：

—稅前淨利3,928億元，較2021年增15.97%且創新高；逾放比率降至歷史新低水準0.15%。

##### 2. 銀行資本適足且整體流動性風險不高：

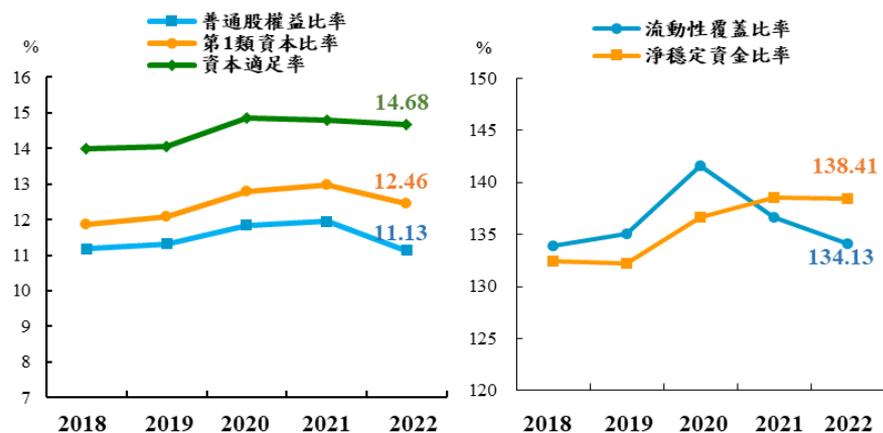
—平均普通股權益比率、第1類資本比率及資本適足率，均高於法定最低標準\*；

平均流動性覆蓋比率(LCR)及平均淨穩定資金比率(NSFR)，遠高於法定最低標準100%。

本國銀行稅前淨利及逾放比率



本國銀行資本適足率及流動性相關比率



\*平均普通股權益比率、第1類資本比率及資本適足率之法定標準則分別為7%、8.5%及10.5%。

### 3.本國銀行資產負債結構與SVB等倒閉銀行不同：

- 一本國銀行資產配置以放款為主，投資比重不高，受全球金融市場股債下挫之衝擊不大；反之，SVB將多數資金用於長天期債券投資，當美國利率反轉快速上升時，即面臨大額評價損失。

本國銀行及SVB資產負債結構比較

本國銀行				SVB			
資產		負債		資產		負債	
現金	6.64%	存款	79.46%	現金	6.52%	存款	81.74%
投資	27.83%	其他	13.13%	投資	56.68%	其他	10.57%
放款	57.07%	權益	7.41%	放款	34.76%	權益	7.69%
其他	8.46%			其他	2.04%		

註：資料基準日為2022年底；SVB投資包括備供出售證券(12.31%)、持有至到期證券(43.12%)及非流通與其他權益證券(1.25%)。  
資料來源：SVB；本行編製。

(二)本行採漸進且溫和的緊縮貨幣政策，一方面對整體金融機構的衝擊較小，另一方面因銀行存放款利率調整為浮動式，故隨本行升息，銀行利差擴大，獲利提升

- 近期美歐危機事件，係個別銀行因素所造成，兩國政府立即採取行動，以免危機擴散，但未來不確定性仍高，包括：  
主要國家升息路徑、總體經濟、信用供給、金融監理強度及民眾對銀行體系信心。
- 本行將密切關注事件後續發展，並妥適運用各種政策工具，以維持我國金融穩定。例如：銀行若有資金需求，可隨時持本行定存單，向本行辦理提前解約或質借，而在緊急情況下，本行亦備有擴大附買回操作機制。

## 肆、外界關心之議題

- 一、國際經濟金融情勢及展望
- 二、本年國內經濟及通膨展望
- 三、近期美歐銀行危機事件之研析及其對我國之影響
- 四、近期市場對Fed升息路徑預期之轉變及其影響
- 五、主要央行緊縮貨幣政策之外溢效應及本行貨幣政策之因應
- 六、近期穩定幣之市場發展及國際監管趨勢
- 七、俄烏戰爭周年：主要國家與俄羅斯相互制裁對全球經濟金融之影響

對於外界關心的議題，除例行性的國內外經濟成長及通膨展望之外，選擇下列議題：

### □ 近期美歐銀行危機事件之研析及其對我國之影響

- 近期美歐銀行爆發危機並帶來外溢影響，雖兩國政府立即採取行動，以避免危機擴散，但未來不確定性仍高。
- 本國銀行業財務體質佳，且資產負債結構與SVB銀行不同，加以本行採漸進且溫和的緊縮貨幣政策，不致影響我國金融體系穩定。

### □ 近期市場對Fed升息路徑預期之轉變及其影響

- 自上年年底迄今，市場對Fed升息路徑之預期大致有三次轉變；由於市場對Fed升息路徑極度敏感，隨升息路徑預期之轉變，造成美國債市、全球匯市及股市出現過度反應(overshooting)及金融市場大幅波動。

### □ 主要央行緊縮貨幣政策之外溢效應及本行貨幣政策之因應

- 上年Fed快速且大幅升息，透過貿易、金融及匯率管道產生之外溢效應，對其他經濟體之經濟成長、物價與金融情勢造成負面影響。
- 考量台灣物價漲幅相對溫和及主要央行升息帶來外溢緊縮效應下，本行採取漸進且溫和的緊縮貨幣政策。

### □ 近期穩定幣之市場發展及國際監管趨勢

- 近期穩定幣風險事件頻傳，顯示穩定幣並非完全穩定，仍潛藏諸多風險；國際間建議將穩定幣納管，以保護投資者、維護金融穩定、促進負責任的創新。

### □ 俄烏戰爭周年：主要國家與俄羅斯相互制裁對全球經濟金融之影響

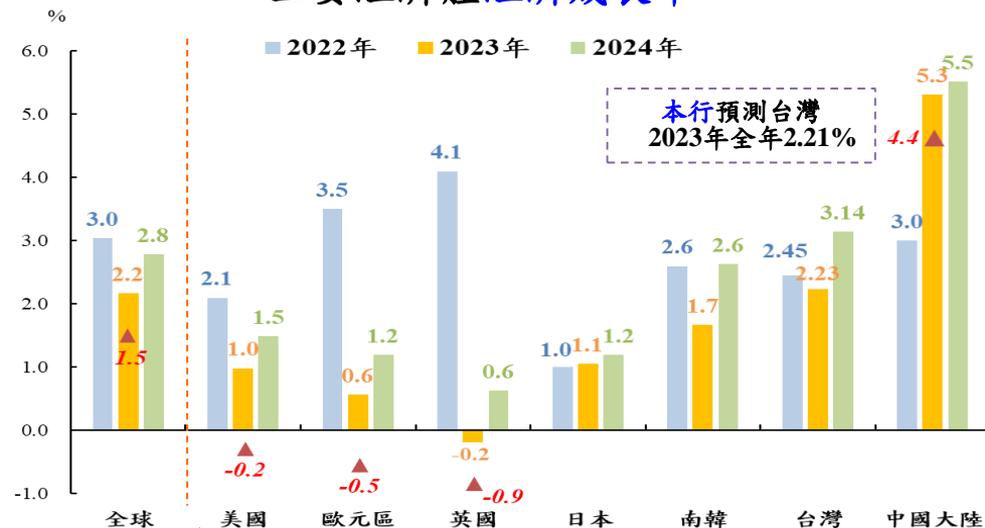
- 中國大陸成為西方制裁俄羅斯的破口，兩國經貿與金融往來關係密切，人民幣逐漸發展為歐亞北部首要區域性貨幣、各國央行可能朝多元化通貨方向重新配置其外匯存底、俄羅斯及全球面臨經濟衰退之衝擊。

# 一、國際經濟金融情勢及展望

## (一)預期本年全球經濟成長率走緩

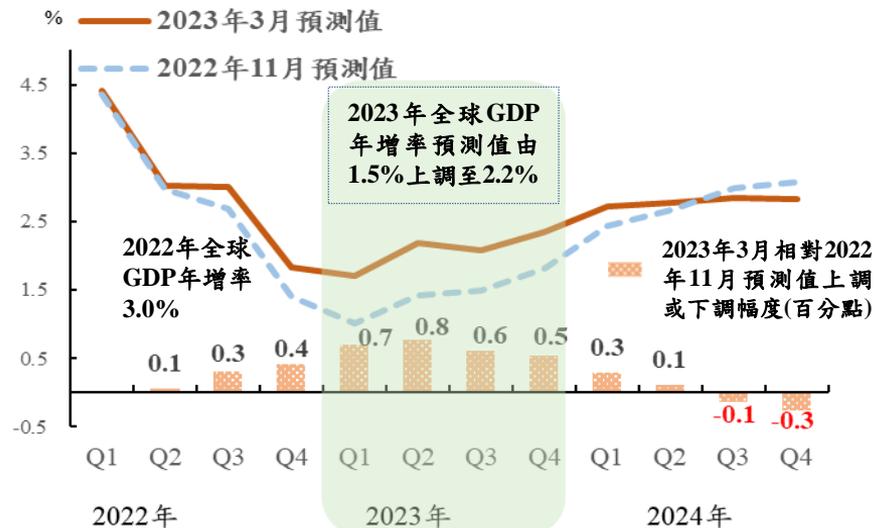
- 1.隨美、歐、英等經濟體之經濟成長力道減緩，預期本年**全球經濟成長率**為**2.2%**，低於上年之**3.0%**，近期美、歐銀行倒閉或財務危機事件，增添全球經濟前景之不確定性。
- 2.本年**全球經濟成長預測值**較上年11月預測**上調**，其中**美、歐**由負成長轉為正成長，**中國大陸**因**經濟重啟**帶動成長率上調。

### 主要經濟體經濟成長率



資料來源：S&P Global Market Intelligence (2023/3/15與2022/11/15比較)

### 全球經濟成長率預測值變動路徑更新



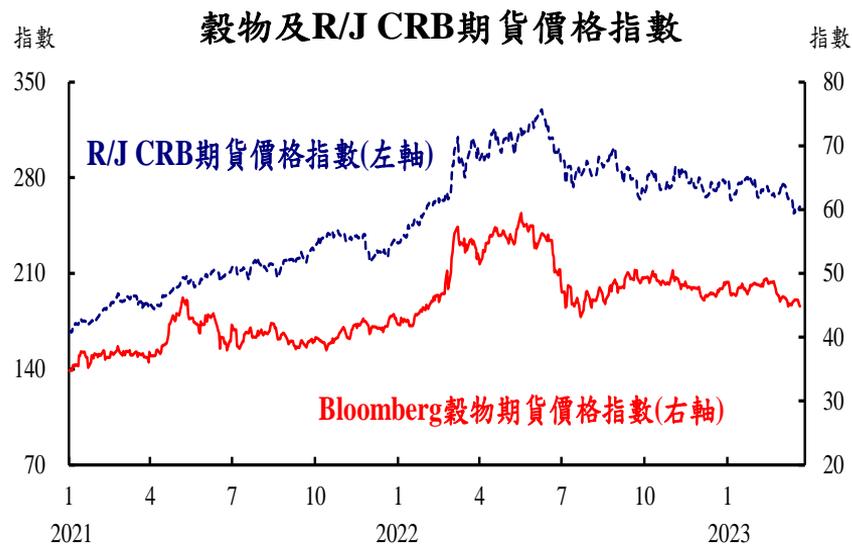
資料來源：S&P Global Market Intelligence (2023/3/15與2022/11/15比較)

## (二) 國際原油價格震盪走低、穀物價格緩跌，通膨率自高點下滑

1. 全球景氣趨緩，主要央行持續升息，美、歐銀行危機事件，恐影響經濟活動及原油需求，近期油價震盪走跌。
2. 俄羅斯延長黑海穀物出口協議，穀價緩跌。
3. 代表整體國際商品價格之R/J CRB期貨價格指數隨原油、穀物等大宗商品價格小幅下滑。



資料來源:Refinitiv Datastream

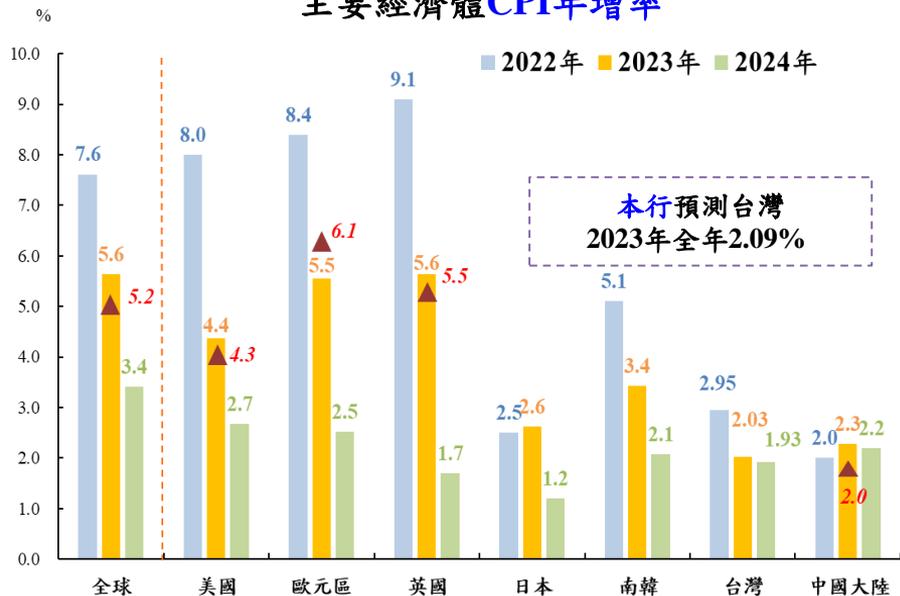


資料來源:Bloomberg、Refinitiv Datastream

## 4. 全球消費需求仍疲弱，供應鏈壓力大幅下降，復以國際能源價格回跌，本年全球通膨率可望下降。

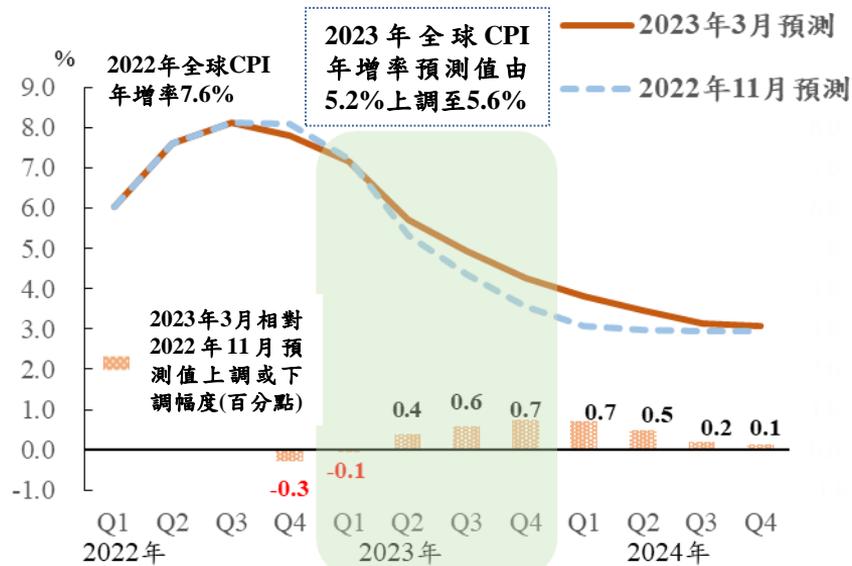
一 勞動市場強勁且薪資持續成長，第二輪效應(second-round effects)使投入成本居高，致核心物價下跌不易。

主要經濟體CPI年增率



資料來源：S&P Global Market Intelligence (2023/3/15與2022/11/15比較)

全球CPI年增率預測值變動路徑更新

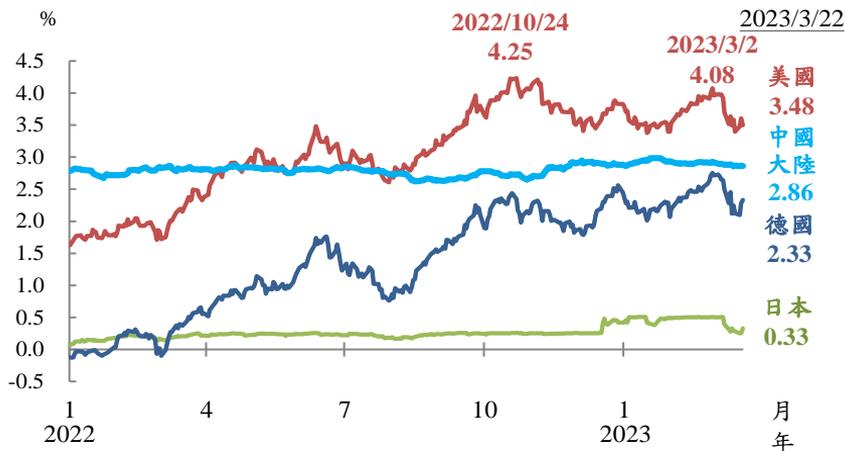


資料來源：S&P Global Market Intelligence (2023/3/15與2022/11/15比較)

### (三)主要經濟體公債殖利率回落，銀行類股重挫，美元指數震盪

1. 近期美、歐銀行危機導致避險資金流入公債市場，美、德公債殖利率回落；日本殖利率因BoJ宣布維持寬鬆貨幣政策不變而驟降；中國大陸小幅波動。
2. 本年初以來，美、歐經濟前景好轉，全球主要股市多上漲，惟3月後美、歐銀行危機導致銀行類股重挫，股市漲幅縮減。美國那斯達克指數漲幅較大，主因投資人預期人工智慧等新興科技應用有助提振業績成長；印度則因其最大企業集團爆發財務醜聞，股市走跌。

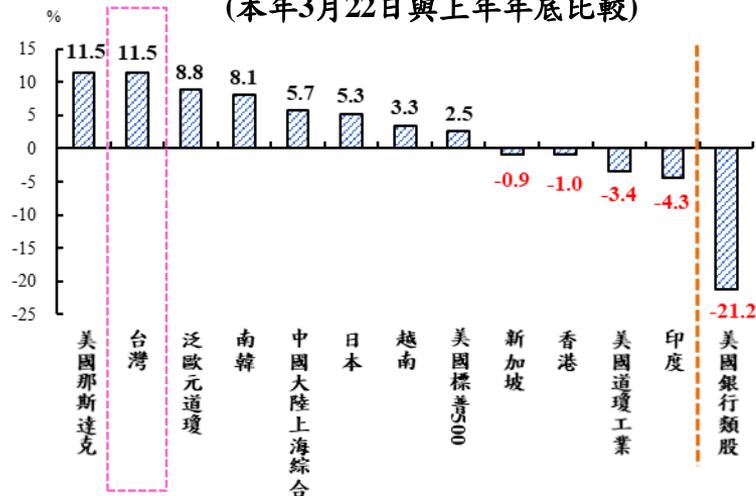
主要國家10年期公債殖利率走勢



資料來源：Refinitiv Datastream、美國財政部

主要經濟體股價指數漲跌幅

(本年3月22日與上年年底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

### 3. 美元指數自近期高點回落，主要經濟體貨幣對美元多走升。

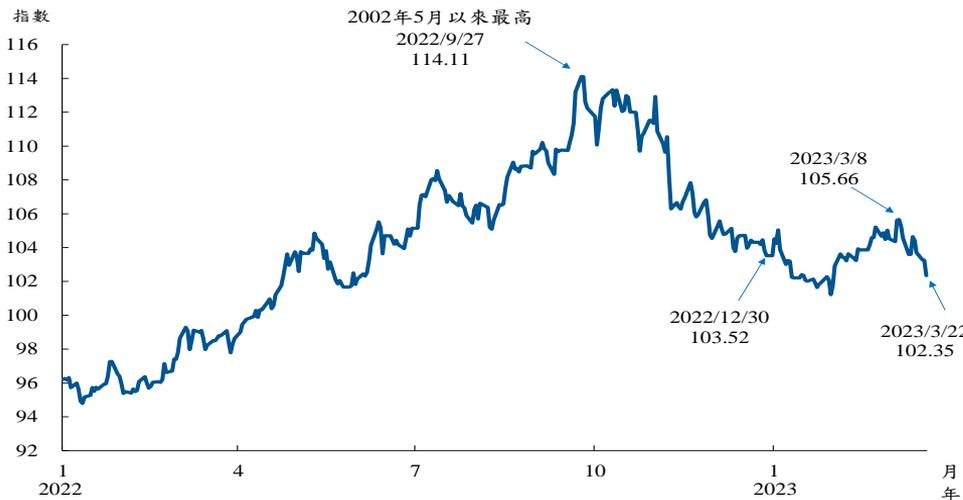
(1) 歐元：ECB續升息，瑞士銀行(UBS)宣布收購瑞士信貸(Credit Suisse)，**歐元反彈**。

(2) 日圓：市場預期BoJ新任總裁將延續寬鬆貨幣政策，**日圓疲軟**，嗣因銀行業風險升溫，避險資金流入日圓，日圓貶幅收斂。

(3) 人民幣：中國大陸經濟重啟，**人民幣略升**。

(4) 亞洲貨幣：菲律賓披索因其央行升息頻率較其他新興經濟體高，升值幅度較大；投資人預期南韓經濟疲弱，復以央行暫停升息，**韓元貶幅較大**。

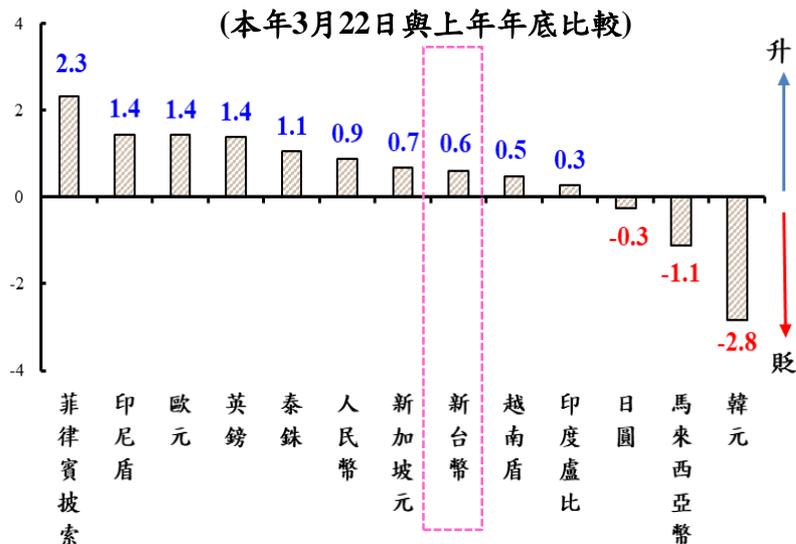
#### DXY美元指數



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

資料來源：Refinitiv Datastream

#### 主要經濟體貨幣對美元之升貶幅度



資料來源：Refinitiv Datastream、台北外匯經紀股份有限公司

## 二、本年國內經濟及通膨展望

(一)預期本年經濟溫和成長2.21%，內需續為驅動經濟成長主力

- 1.受上年主要央行緊縮貨幣政策之外溢效應影響，本年全球經貿成長力道下滑，抑制台灣輸出成長動能且使投資成長受限，預期民間投資及輸出對經濟成長貢獻均為負值。
- 2.隨國人外出與出國消費意願增加，民間消費動能將優於上年，為驅動經濟成長主力。

台灣經濟成長率及GDP各組成項目貢獻度

單位:%/百分點

	經濟成長率 =(1)+(6)	內需貢獻(1)=(2)+(3)+(4)+(5)						淨外需貢獻		
		民間消費 (2)	民間投資 (3)	政府支出(4)		存貨變動 (5)	(6)	輸出	(-)輸入	
				消費	投資					
2022年	2.45	3.17	1.60	1.40	0.46	0.24	-0.52	-0.72	1.60	2.32
2023年(f)	2.21	2.65	2.56	-0.28	0.33	0.22	-0.18	-0.44	-0.13	0.31

註:政府支出項目，係包含政府及公營事業消費、投資。

資料來源：主計總處、本行

## (二)內需：民間消費成長動能續增，民間投資轉為負成長

### 1.民間消費可望增溫：

- (1)防疫措施鬆綁，消費者信心回穩，民眾外出與出國旅遊意願回溫。
- (2)政府普發現金6,000元，基本工資與綜所稅之基本生活費調高，可望激勵民眾消費。

### 2. 民間投資成長放緩：

- (1)民間投資與出口長期連動性高，本年出口成長動能放緩，投資成長恐受限。
- (2)廠商對景氣展望審慎，部分廠商下修資本支出，且近年民間投資累計金額已高，恐使民間投資成長受阻。

台灣經濟成長率及GDP各組成項目成長率

單位:%

	經濟成長率	內需					淨外需		
		民間消費	民間投資	政府支出		輸出	(-)輸入		
				消費	投資				
2022年	2.45	3.73	3.59	6.33	3.44	5.82	-	2.41	4.50
2023年(f)	2.21	3.05	5.63	-1.19	2.39	5.06	-	-0.18	0.52

註:政府支出項目，係包含政府及公營事業消費、投資。

資料來源：主計總處、本行

### (三)外需：輸出成長動能降溫

1. 預期全球經貿成長力道不如上年，終端產品需求下滑，加以產業供應鏈庫存持續去化，以及航運服務與三角貿易疲弱，均制約台灣輸出成長。
2. 隨台灣入境防疫管制解除，來台旅客可望增加，增添服務輸出成長動能。

### (四)主要機構預測本年台灣經濟成長率介於1.39%~2.58%之間

主要機構對本年台灣經濟成長率之預測值 單位:%

預測機構		2023年(f)
國內	中央銀行(2023/3/23)	2.21
	主計總處(2023/2/22)	2.12
	台經院(2023/1/31)	2.58
國外	Citi(2023/3/20)	2.40
	EIU(2023/3/20)	1.90
	Goldman Sachs(2023/3/20)	1.39
	Barclays Capital(2023/3/17)	2.10
	BofA Merrill Lynch(2023/3/17)	2.00
	J.P. Morgan(2023/3/17)	1.50
	Morgan Stanley(2023/3/17)	2.00
	Nomura(2023/3/17)	2.30
	Standard Chartered(2023/3/17)	2.20
	UBS(2023/3/17)	1.86
	S&P Global Market Intelligence(2023/3/15)	2.23
HSBC(2023/2/28)	1.60	

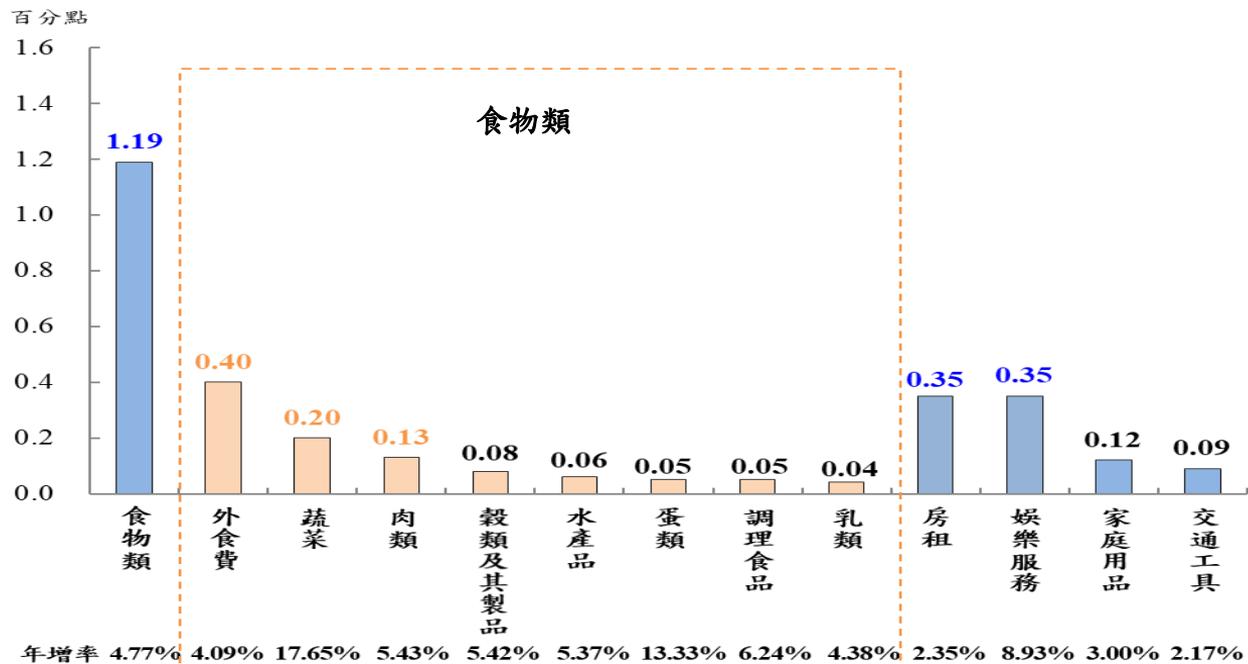
## (五)CPI年增率可望緩步回降，全年平均將降至2.09%

### 1. 1至2月平均CPI年增率為2.74%：

主因外食等食物類與娛樂服務價格上漲，以及房租調高。

#### 2023年1~2月影響CPI年增率主要影響項目

食物類、娛樂服務、房租合計使CPI年增率上升1.89個百分點，貢獻約69%。



資料來源：主計總處

## 2. 商品性質別CPI年增率：

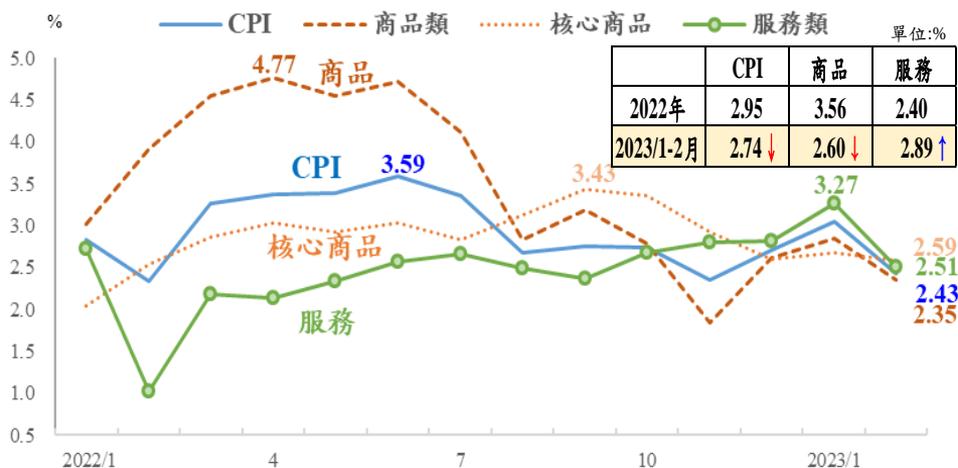
### (1) 商品類呈回降趨勢。

— 隨油價回跌，商品類呈回降趨勢；隨耐用性消費品價格漲勢減緩，核心商品價格緩步回降。

### (2) 服務類較具易漲難跌之僵固性，漲幅續呈上揚趨勢。

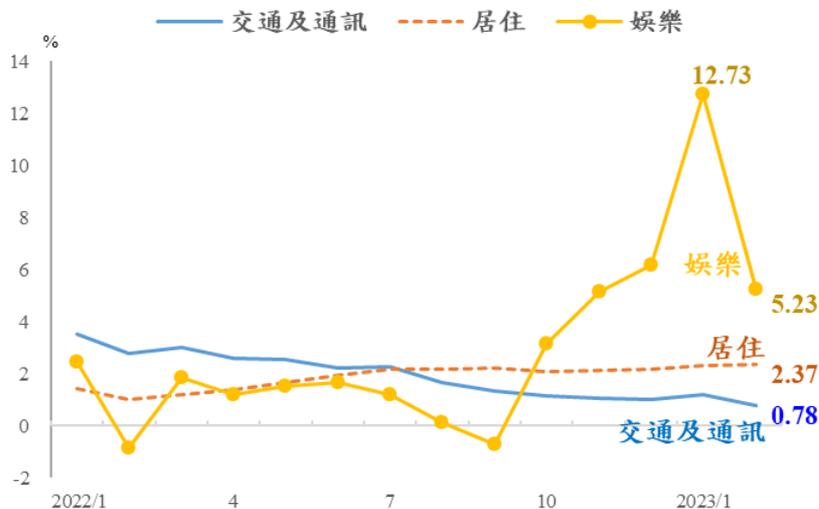
— 主因國內疫後生活正常化，娛樂服務需求大增致價格攀高，加以房租等居住服務漲幅居高。

#### CPI年增率－商品性質別



資料來源：主計總處

#### 主要服務類CPI年增率



資料來源：主計總處

3.本行預測本年CPI、核心CPI年增率均為2.09%。

— 國際大宗商品價格及天候為影響未來通膨走勢之主要不確定因素。

4. 主要機構預測本年台灣CPI年增率回跌，介於1.36%~2.50%之間。

主要機構對本年台灣CPI年增率之預測值

單位:%

預測機構		2023年(f)
國內	中央銀行(2023/3/23)	2.09(CPI) 2.09(核心CPI)
	主計總處(2023/2/22)	2.16
	台經院(2023/1/31)	1.95
國外	Citi(2023/3/20)	2.50
	EIU(2023/3/20)	1.60
	Goldman Sachs(2023/3/20)	1.36
	Barclays Capital(2023/3/17)	2.50
	BofA Merrill Lynch(2023/3/17)	2.00
	J.P. Morgan(2023/3/17)	2.00
	Morgan Stanley(2023/3/17)	1.80
	Nomura(2023/3/17)	2.00
	Standard Chartered(2023/3/17)	1.40
	UBS(2023/3/17)	1.73
	S&P Global Market Intelligence(2023/3/15)	2.03
HSBC(2023/2/28)	1.60	

### 三、近期美歐銀行危機事件之研析及其對我國之影響

#### (一)近期美國銀行倒閉及瑞士信貸經營危機事件之外溢影響

1. 金融市場震盪加劇，如地區性銀行指數大跌、美國及歐洲主要大型銀行之CDS大幅上揚及股價下跌。
2. 信評機構調降美國銀行體系展望，並下調部分美國地區性銀行評等展望。
3. 部分虛擬資產價格短期出現大幅波動。
4. Silvergate及Signature兩大虛擬資產銀行相繼倒閉，恐降低其他傳統銀行與虛擬資產業往來合作之意願，且小型新創之虛擬資產業者恐面臨開立銀行帳戶不易情形，不利虛擬資產業之未來發展。
5. 因瑞士信貸其他第一類資本(Additional Tier 1, AT1)債券之本金全部減記，導致歐洲銀行AT1 CoCo債券總報酬指數大幅下挫。

## (二) 監理機關因應措施或銀行同業支援

### 1. 美國三家銀行

- (1) 美國監理機關迅速接管SVB及Signature兩家銀行，並承諾對其存款全額保障。
- (2) Fed宣布啟動銀行定期融資計畫(BTFP)，符合條件之存款機構可提供合格資產為抵押品，以面額向Fed申請長達1年期之貸款。
- (3) 問題銀行First Republic Bank獲得Fed及JP Morgan合計提供700億美元融通資金，及11家大型銀行聯合存入300億美元存款，舒緩資金不足壓力。
- (4) 美國銀行向Fed申請貼現金額達1,528.53億美元，遠高於2008年期間高點之1,107.37億美元，顯示市場流動性壓力尚存，不可小覷。

### 2. 瑞士信貸

- (1) 瑞士信貸透過擔保貸款機制及短期流動性機制向瑞士央行借入500億瑞郎。
- (2) 在瑞士央行及政府大力支持下，瑞士銀行(UBS)以30億瑞郎收購瑞士信貸；若有意外損失由UBS承擔首50億瑞郎，瑞士政府承擔次90億瑞郎，超出部分再由UBS承擔。
- (3) 6家主要央行提高常備美元流動性換匯操作機制之操作頻率，由每週1次改為每日1次。

### (三)美歐銀行危機事件之後續關注重點

1. 關注歐美央行升息路徑對經濟金融之影響，若歐美央行持續大幅緊縮貨幣政策，可能使金融市場震盪加劇，致金融業之金融資產處分利益減少或減損增加，並可能使原本脆弱之經濟面臨更多風險，導致經濟有硬著陸之虞。
2. 若民眾對銀行體系信心不足問題尚存，隨傳染效應擴大，恐有引發系統性風險之虞。
3. 美國地區性銀行恐因存款大量流失而緊縮銀根，對家庭部門及企業部門造成不利衝擊。若中小型銀行經營不善，可能對美國就業及GDP產生不利影響，使經濟下行風險升高。
4. SVB倒閉後，引發市場對美國科技業更廣泛衝擊的疑慮，新創公司不易透過IPO取得資金，恐使小型新創公司因資金問題而陷入經營困境，影響新創產業之未來發展。
5. 促使監理機關重新檢討對中型銀行之監理力道，未來監理機關若強化銀行資產負債表利率風險，並將其納入資本適足率要求，可能導致金融情勢更加緊縮。
6. 隨市場重新評價AT1債券，致銀行所發行之AT1 CoCo債籌資成本上升，影響銀行發行此類債券意願，不利市場發展；未來各國亦須檢討對CoCo債資本適足率計提之管理。

## (四)對我國之影響

1. 我國股市未受重大波及；金融業對美國倒閉銀行及瑞士信貸之暴險尚屬可控，且均未投資瑞士信貸AT1債券。
2. 我國銀行業財務體質佳，因應不利衝擊能力提升。

## (五)結論

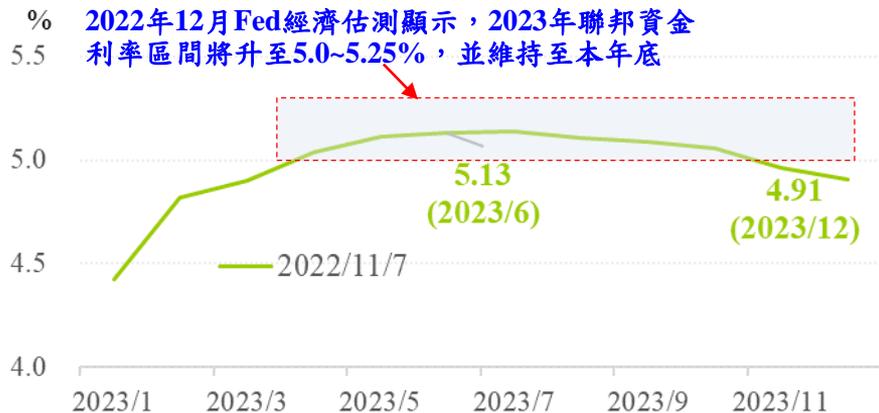
1. 近期美國銀行發生倒閉事件及瑞士信貸爆發財務危機，係個別銀行因素所造成，美國及瑞士政府採取立即果斷的行動，以避免銀行危機擴散，但未來不確定性仍高，且後續可能影響主要國家升息路徑、總體經濟、信用供給、金融監理強度及民眾對銀行體系信心等，應持續密切注意。
2. 本國銀行財務體質健全，營運特性與SVB及瑞士信貸等銀行不同，且未高度參與加密貨幣交易；另在本行升息步調平穩下，本國銀行因存放款利差擴大，上年獲利創歷史新高，我國金融體系應不致於產生系統性風險。本行將隨時密切關注相關事件後續發展，並妥適運用各種政策工具，以維持我國金融穩定。

## 四、近期市場對Fed升息路徑預期之轉變及其影響

(一) 上年11月初至本年1月底，市場樂觀預期美國通膨將急速降溫，致市場下修Fed升息路徑

1. 上年11月市場預期本年Fed升息終端利率將升至5.13%，與稍後(上年12月)Fed經濟估測之中位數區間5.125%(5.0~5.25%)大致相當；惟市場預期本年Fed將降息1碼，**Fed經濟估測則顯示本年不會降息**

利率期貨隱含之Fed升息路徑\*



\*根據聯邦資金利率期貨價格推估  
資料來源：Bloomberg

市場預期2023年底聯邦資金利率區間之機率分布

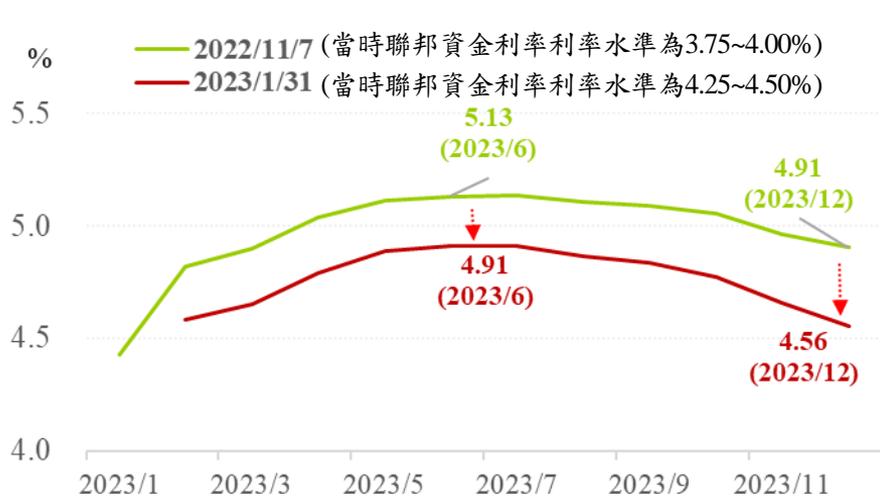


資料來源：Bloomberg

## 2. 市場下修Fed升息路徑之預期，並較上年12月FOMC之經濟估測值為低

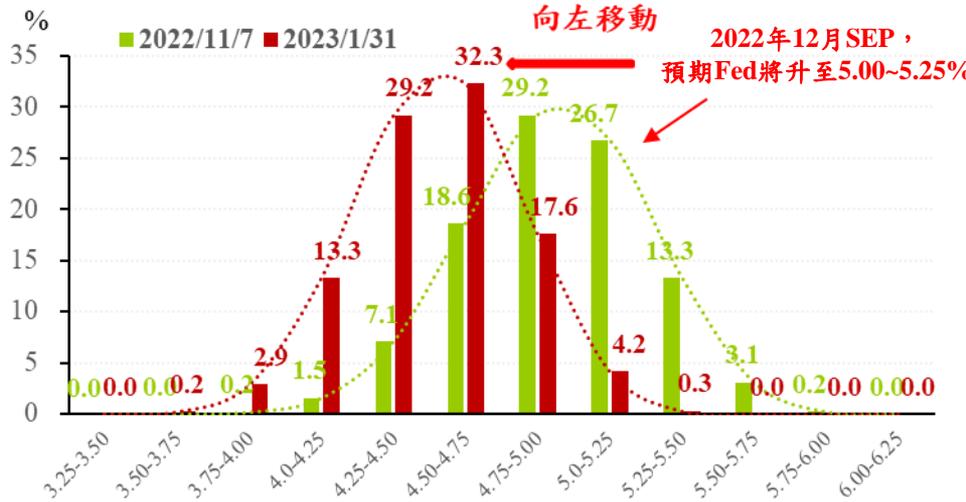
- (1) 本年Fed升息終端利率：受前述美國通膨趨緩影響，本年1月31日市場預期本年6月終端利率約在**4.91%**，低於上年12月Fed經濟估測之**5.0~5.25%區間**及上年11月7日之市場預期。
- (2) 本年底聯邦資金利率區間之機率分布向左移動：本年1月31日市場預期本年底聯邦資金利率有**32.3%**機率落在**4.50~4.75%**，另有**29.2%**之機率會降至**4.25~4.50%**。

利率期貨隱含之Fed升息路徑



資料來源：Bloomberg

市場預期2023年底聯邦資金利率區間之機率分布



資料來源：Chicago Mercantile Exchange Group

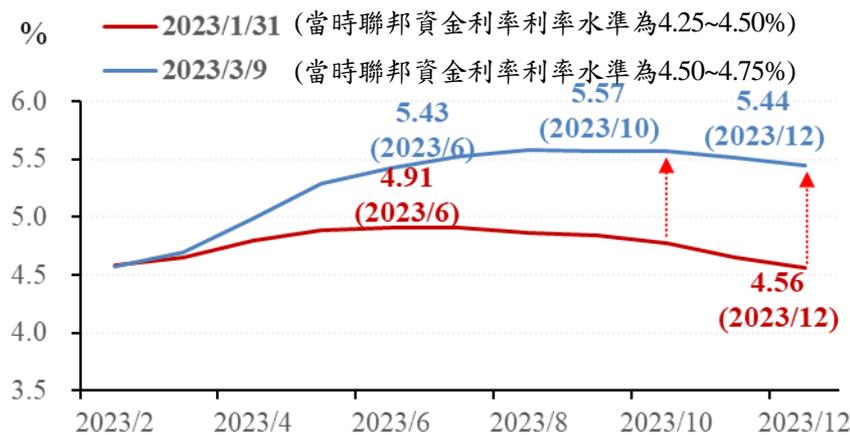
## (二) 本年2月初至3月上旬，由於美國非農及通膨均高於預期，且Powell暗示Fed可能上修升息幅度，致市場大幅上修Fed終端利率至5.70%

### 1. 市場大幅上修Fed升息路徑之預期，並超越上年12月FOMC之經濟估測區間

(1) 本年Fed升息終端利率：受到前述美國經濟數據優於預期及Fed主席暗示提高終端利率之影響，本年3月9日市場預期Fed升息高點將更高，並將升息至10月之5.5~5.75%區間。

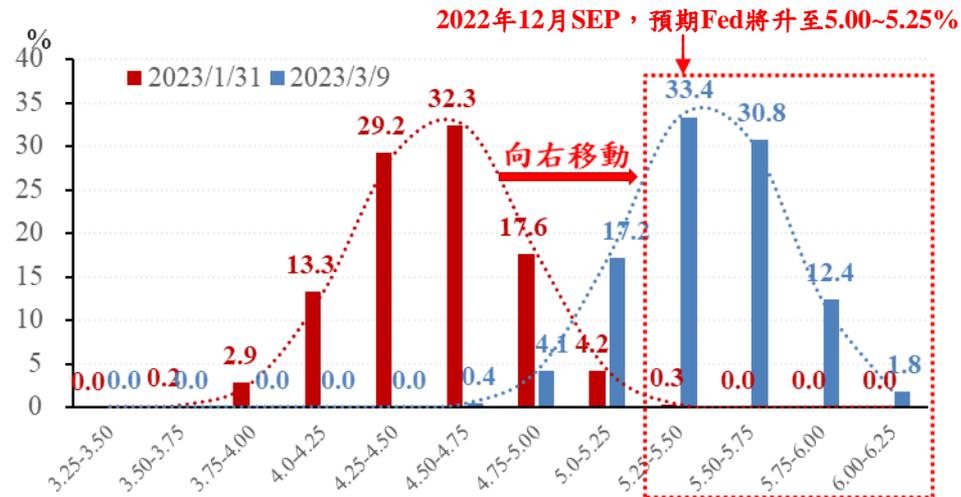
(2) 本年底聯邦資金利率區間之機率分布亦大幅向右移動：本年3月9日市場預期本年底聯邦資金利率區間有33.4%機率落在5.25~5.50%，並有近八成機率在5.25~5.50%以上(右圖紅框)。

#### 利率期貨隱含之Fed升息路徑



資料來源：Bloomberg

#### 市場預期2023年底聯邦資金利率區間之機率分布



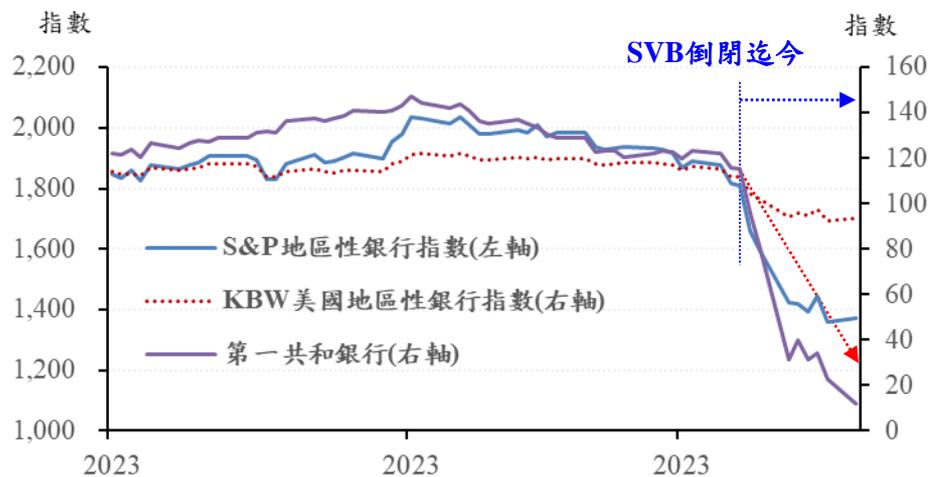
資料來源：Chicago Mercantile Exchange Group

### (三) 矽谷銀行等銀行被接管事件導致市場大幅下修本年Fed終端利率，且預期下半年Fed可能大幅降息

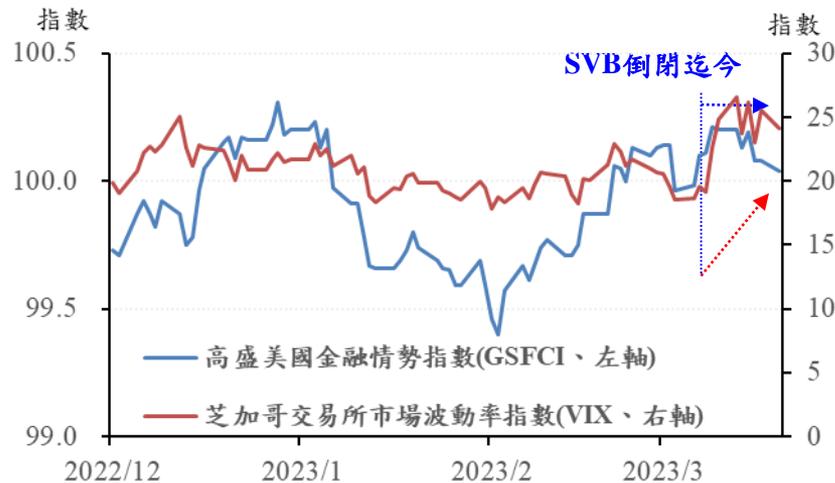
#### 1. 本月10日矽谷銀行及Signature銀行意外倒閉並由FDIC接管，導致美國銀行類股指數及美國公債殖利率下跌

—自本月10日SVB事件爆發迄3月20日，S&P及KBW編製之美國地區銀行指數分別下跌17.2%及10.2%；其中第一共和銀行股價重挫87.3%；另美國金融情勢指數及(VIX)恐慌指數均呈現上揚。

美國地區銀行指數及第一共和銀行股價



美國金融情勢指數及市場波動率指數



資料來源：Bloomberg

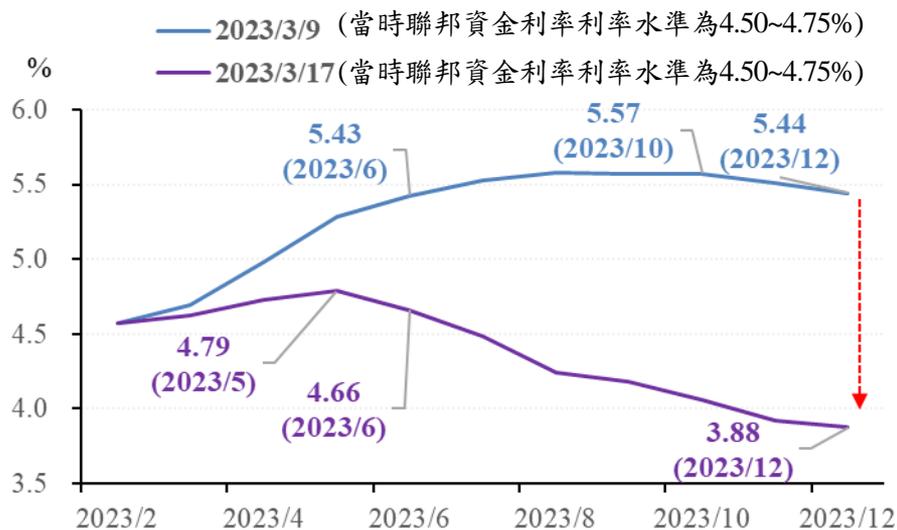
\*高盛美國金融情勢指數越大，表示金融情勢越緊俏  
資料來源：Bloomberg

## 2. 美國數起銀行倒閉事件致市場大幅下修Fed升息路徑之預期

(1) 本年Fed升息終端利率：本月9日市場預期Fed約在10月達升息高點之**5.57%**；本月17日市場預期升息頂峰提前至5月約在**4.79%**，較本月9日下修**78基點**。

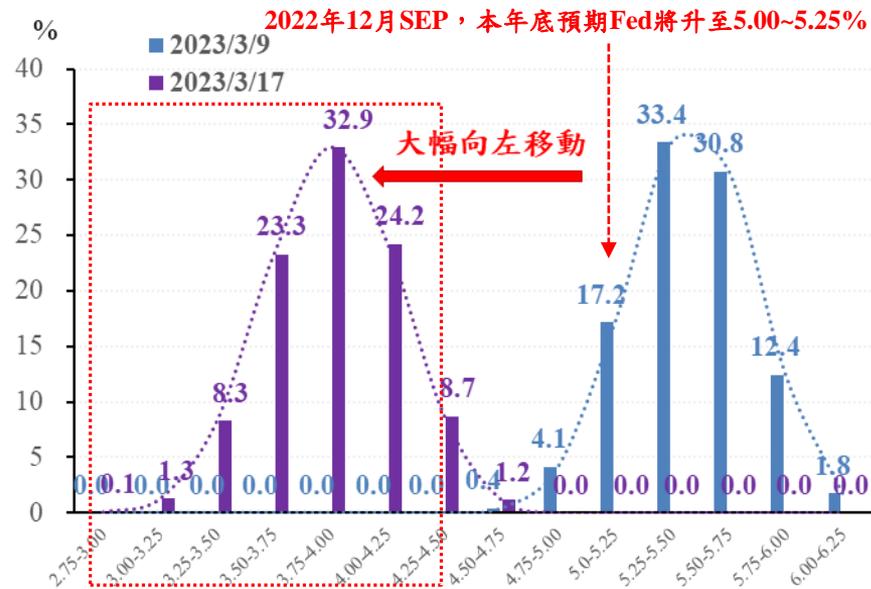
(2) 本年底聯邦資金利率區間之機率分布亦大幅向左移動：本月9日市場預期本年底聯邦資金利率區間有**33.4%**機率落在**5.25~5.50%**；本月17日有**32.9%**機率落在**3.75~4.00%**，**大幅下修150基點**。

利率期貨隱含之Fed升息路徑



資料來源：Bloomberg

市場預期2023年底聯邦資金利率區間之機率分布



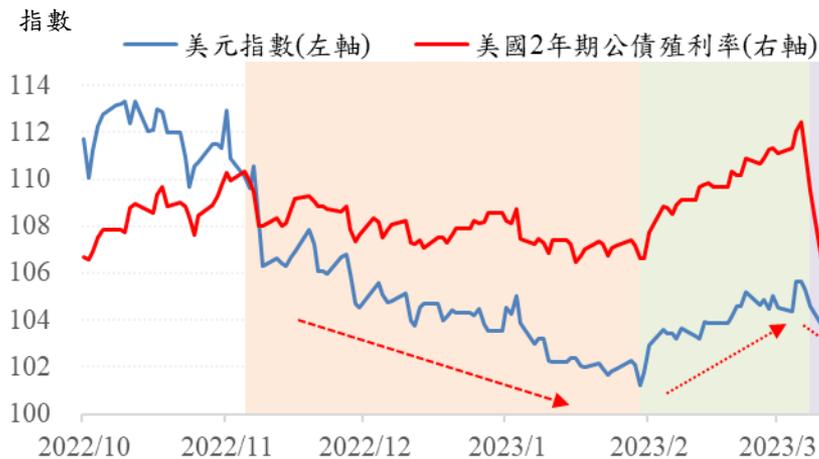
資料來源：Chicago Mercantile Exchange Group

# (四) 市場對聯邦資金利率之預期變動及美債殖利率水準亦影響全球股市及匯市

## 1. 對美元指數(DXY)及國際匯市之影響

- (1) 上年11月7日至本年1月底：由於市場下修Fed升息路徑預期，2年期美國公債殖利率下跌52基點，使得美元指數下跌7.3%，其他主要貨幣對美元均升值。
- (2) 本年2月至3月9日：因市場上修Fed升息路徑預期，2年期美國公債殖利率上漲67基點，帶動美元指數反彈3.1%，其他主要貨幣對美元匯率均貶值。
- (3) 本年3月10日迄今(2023/3/20)：SVB等銀行倒閉事件帶來負面衝擊，加以市場大幅下修Fed升息預期影響，2年期美國公債殖利率下跌89基點，使得美元指數下跌1.9%，其他主要貨幣對美元均升值。

美國2年期公債殖利率及美元指數



資料來源：Bloomberg

美元指數及全球主要貨幣對美元匯率於三段期間之變動

	第一階段	第二階段	第三階段	單位：%
	2022/11/7-2023/1/31	2023/2/1-2023/3/9	2023/3/10-2023/3/20	2022/11/7-2023/3/20
美元指數	-7.3	3.1	-1.9	-6.2
日圓	12.7	-4.5	3.7	11.7
歐元	8.4	-2.6	1.3	7.0
韓元	13.7	-6.8	0.9	7.0
英鎊	7.0	-3.2	3.0	6.6
人民幣	7.2	-3.1	1.1	5.0
新臺幣	6.8	-2.5	0.7	4.9
新加坡幣	6.6	-2.9	1.2	4.8
澳幣	8.9	-6.6	1.9	3.7
加幣	1.4	-3.8	1.2	-1.2

\*美元指數係由美國洲際交易所(ICE)編製，其組成權重分別為歐元(57.6%)、日圓(13.6%)、英鎊(11.9%)、加幣(9.1%)、瑞典克朗(4.2%)及瑞士法郎(3.6%)；基期為1973年3月(=100)。資料來源：Bloomberg

## 2. 對全球債市之影響

- (1) 上年11月7日至本年1月底：由於市場下修Fed升息路徑預期，10年期美國公債殖利率下跌71基點；代表投資者風險趨避程度的美國投資等級公司債與10年美國公債利差縮小。
- (2) 本年2月至3月9日：因市場上修Fed升息路徑預期，10年期美國公債殖利率上漲40基點，美國投資等級公司債與10年期美國公債利差亦上升。
- (3) 本年3月10日迄今(2023/3/20)：SVB等銀行倒閉事件帶來負面衝擊，加以市場大幅下修Fed升息預期影響，10年期美國公債殖利率下跌42基點，其他主要國家10年期公債殖利率亦下跌。美國投資等級公司債與10年美國公債利差因反映信用風險而急遽擴大，同時反映在S&P金融指數出現重挫。

主要國家10年期公債殖利率於三段期間之變動

國別	第一階段	第二階段	第三階段	2022/11/7-2023/3/20
	2022/11/7-2023/1/31	2023/2/1-2023/3/9	2023/3/10-2023/3/20	
美國	-71	40	-42	-73
加拿大	-69	24	-34	-79
台灣	-65	3	-7	-69
新加坡	-54	43	-56	-67
澳洲	-35	16	-47	-66
義大利	-33	23	-40	-50
英國	-31	46	-49	-33
德國	-6	36	-52	-22
日本	24	1	-26	-1

資料來源：Bloomberg

美國S&P投資等級公司債與10年美國公債利差及S&P500之金融子指數



美國投資等級公司債與10年期美國公債利差係指美國S&P投資等級公司債(信評至少為BBB-)平均利率減掉10年期美國公債殖利率。資料來源：Bloomberg

### 3. 對美國股市及全球股市之影響

- (1) 上年11月7日至本年1月底：市場下修Fed升息路徑預期，美債殖利率下降，美元走弱，帶動美國S&P500指數、MSCI全球指數及新興市場指數分別上揚7.1%、9.7%及14.9%。
- (2) 本年2月至3月9日：市場上修Fed升息路徑預期，美債殖利率上升，美元走強，拖累美國S&P500指數、MSCI全球指數及新興市場指數分別下跌3.9%、3.4%及6.1%。
- (3) 本年3月10日迄今(2023/3/20)：SVB等銀行倒閉事件使市場下修Fed升息路徑之預期(美國公債殖利率下降)，美元因而走弱，兩者部分抵銷市場風險趨避程度增加之影響，國際股市漲跌互見，如S&P500指數(上漲0.8%)、MSCI全球指數(-0.5%)及新興市場指數(-2.6%)。

MSCI全球股市指數及MSCI新興市場指數



資料來源：Bloomberg

全球主要股市於三段期間之變動

單位：%

股價指數	第一階段 2022/11/7-2023/1/31	第二階段 2023/2/1-2023/3/9	第三階段 2023/3/10-2023/3/20	2022/11/7-2023/3/20
台灣TWSE	15.4	3.3	-2.2	16.6
那斯達克	9.7	-2.1	3.0	10.5
德國DAX	11.8	3.3	-4.5	10.3
MSCI全球指數	9.7	-3.4	-0.5	5.7
上證綜合	5.8	0.6	-1.3	5.1
MSCI新興市場指數	14.9	-6.1	-2.6	5.1
S&P 500	7.1	-3.9	0.8	3.8
英國FTSE	6.5	1.4	-6.0	1.4
南韓KOSPI	2.2	-0.2	-1.6	0.3
新加坡STI	7.1	-4.5	-2.3	-0.0
道瓊工業	3.8	-5.4	-0.0	-1.8
日經225	-0.7	4.7	-5.9	-2.1

資料來源：Bloomberg

## (五) 結論

1. 上年Fed強力升息效應逐漸發酵，市場對Fed升息路徑極度敏感：由於貨幣政策的效果常具落後性(time lag)，前述緊縮政策所累積的效果已逐漸在經濟表現及金融體系上發酵，如經濟成長趨緩、通膨亦呈下滑，惟其未來走勢之不確定性上升，市場預期變動已更容易受到出乎預料的經濟數據、Fed官員談話及風險性事件之影響。
2. 本月SVB等銀行倒閉，凸顯Fed高強度緊縮政策對部分產業及金融部門所帶來的衝擊：  
— 此次事件在相關主管機關的積極因應下，市場不安情緒已暫獲舒緩；惟部分經濟學家擔憂由於金融體系出現流動性壓力，金融機構或將緊縮貸放條件，進而不利民間部門的信用創造，並導致實體經濟動能放緩，致出現Fed將於本年下半年降息75基點之預期。
3. Fed貨幣政策具有外溢效應，並會影響全球金融情勢；本月Fed面臨「金融穩定」與「物價穩定」何者優先之抉擇：
  - (1) 近期SVB倒閉等事件雖使得金融市場出現Fed應以「金融穩定至上」而放緩升息之主張，市場亦迅速改變對Fed升息路徑之預期；惟部分經濟學家基於當前美國勞動市場仍呈緊俏且服務通膨仍高，認為Fed仍應繼續緊縮貨幣政策。
  - (2) 由於當前美國金融情勢轉趨緊縮，美國經濟成長動能勢將受影響，但因仍面臨緊俏的勞動市場，Fed貨幣政策之決策難度提高，各界對Fed升息路徑之看法亦將更加分歧，可能加劇金融市場波動。

## 五、主要央行緊縮貨幣政策之外溢效應及本行貨幣政策之因應

(一)美國為全球經濟金融重心，美元為國際主要貨幣，Fed緊縮貨幣之外溢效應將透過貿易、金融與匯率管道產生外溢效應，對其他經濟體之經濟成長、物價與金融情勢造成負面影響。

### 貿易管道

以消費為主之大型經濟體貨幣政策緊縮，將抑制其總合需求(包含進口需求)，導致對貿易夥伴國商品及服務之需求下滑，拖累外國GDP、就業及工業生產。

### 金融管道

美國資本市場及美元具高度重要性，在全球金融市場高度連動下，美國政策利率大幅調升影響投資人風險偏好，且金融商品風險溢酬上升與全球金融情勢同步緊縮，更添全球金融脆弱性。

### 匯率管道

美國貨幣政策緊縮，帶動美元升值，使其他小型開放經濟體貿易夥伴國貨幣相對貶值，進一步使得進口商品及中間投入產品價格上漲，導致其物價上揚，另部分體質較弱之新興經濟體恐面臨高融資成本及外需疲軟問題，增加資本外流壓力。

## (二)全球金融情勢緊縮，美、歐銀行體系風險升高，增添金融脆弱性

1. 美國貨幣政策、全球風險趨避行為，及美元匯價，三者交互作用構成全球共同因素，進而影響全球的風險性資產價格及全球資本流動。美國貨幣政策緊縮亦將引導全球金融緊縮。
2. Fed連續升息，使美國銀行業發生資產端固定收益未實現損失持續累積，以及負債端存款持續流出的情況，致流動性風險大增。
3. 遭美國銀行業接連倒閉事件衝擊，加以瑞士信貸爆發財務危機，全球金融市場恐慌情緒蔓延，全球銀行類股價格大幅下跌。

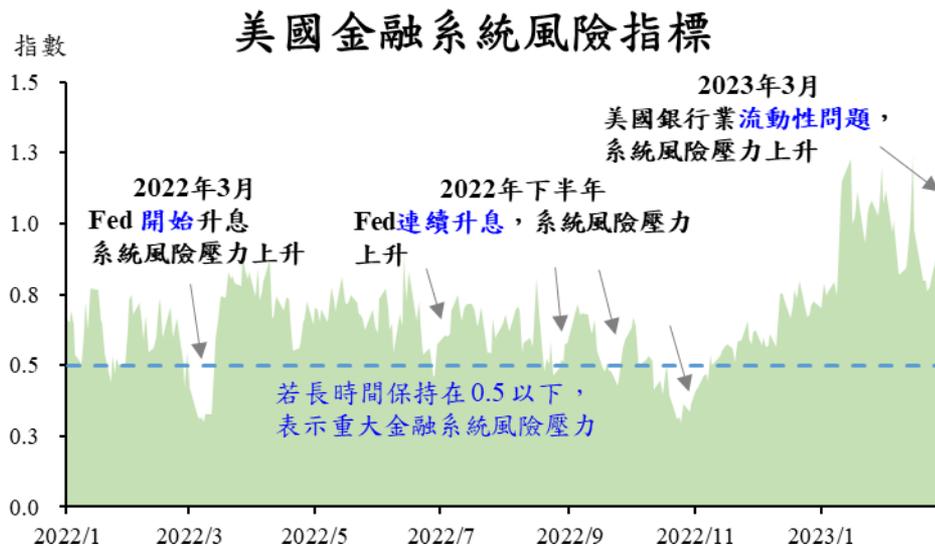
美、歐及新興市場經濟體與全球之銀行類股價格走勢



資料來源:Refinitiv Datastream

4. Fed升息期間使美國金融系統風險壓力數次升溫，近期銀行業流動性問題亦使金融系統壓力再度升溫，尚不致演變為全面性系統風險。

—美國財政部、Fed及FDIC發布聯合聲明，全額保障銀行存戶存款，並宣布啟動銀行定期融資計畫(BTFP)，美國銀行體系仍穩健，惟仍須關注銀行體系風險問題。



資料來源：Cleveland Fed Systemic Risk Indicator

### (三)美國持續緊縮貨幣，國際機構呼籲全球央行避免過度緊縮，加劇全球經濟下行風險

1. 美國經濟仍具韌性，較高利率恐維持一段時間。
2. 考量美國緊縮貨幣之負面外溢效應，加以預期本年全球經濟成長展望保守，國際主要機構提醒各央行避免過度緊縮貨幣，致全球經濟下行風險加劇。

<p>聯合國(UN) 2023/1/25 「2023年全球經濟情勢與展望」</p>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 許多央行經過上年積極升息後，發現目前經濟展望已趨疲弱，而通膨卻仍未完全獲控，且主要央行迅速緊縮貨幣已快速自市場抽離大量流動性，對全球經濟帶來巨大之負面外溢效應。</li><li>• 過度緊縮貨幣將使全球經濟過度降溫，因此個別央行升息時宜考量其他央行升息之影響。</li></ul>
<p>國際貨幣基金(IMF) 2023/1/30「世界經濟展望更新報告」</p>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 許多新興市場暨開發中經濟體背負高額債務，已面臨經濟成長放緩，再加上先進經濟體升息所導致之借貸成本高漲，恐爆發債務危機。</li></ul>
<p>經濟合作暨發展組織(OECD) 2023/3/17「中期報告」</p>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 上年全球央行連續升息，若干銀行業已出現受到貨幣政策緊縮衝擊的跡象，如近期美國區域銀行事件。</li><li>• 升息可能暴露潛在的金融脆弱性，如債券價格急劇變化時，恐增添金融機構流動性風險，加以家庭與企業違約風險升高，將進一步增加金融機構潛在損失等。因此，升息的全面影響很難衡量，惟其對經濟成長的下行風險可能比預期更強大。</li></ul>

(四)與其他經濟體相比，國內通膨相對溫和。

1.2020年起受全球非預期事件(美中衝突、COVID-19疫情、俄烏戰爭)連續衝擊，進口原油及糧食成本上揚，台灣通膨壓力持續疊加，2022年續升至2.95%。

2.惟2022年國內通膨率相對主要經濟體溫和，主因：

- (1)因應輸入性通膨壓力，政府採取平穩大宗物資價格機制之供給面措施有效。
- (2)主要經濟體升息對台灣帶來經濟成長下行、通膨放緩、金融緊縮之外溢效應。
- (3)本行續採緊縮貨幣政策，抑制通膨預期心理。

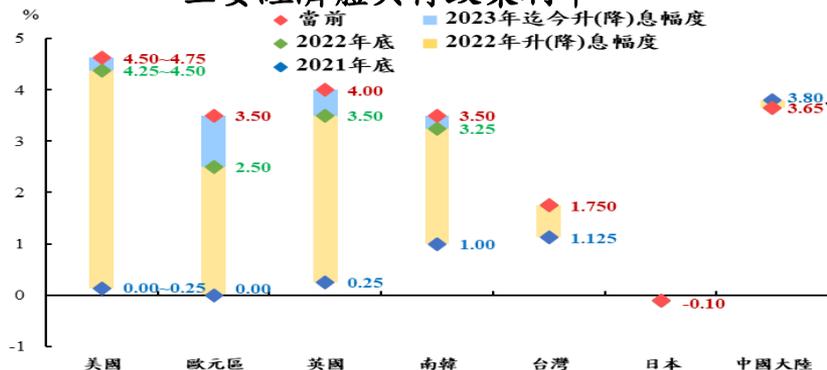
(五)考量台灣物價漲幅相對主要經濟體溫和，且主要央行持續升息帶來外溢緊縮效應，故本行採取漸進且溫和的緊縮貨幣政策。

主要經濟體通膨率



\*：英國與日本最新通膨資料僅至2023年1月。  
資料來源：各官方網站

主要經濟體央行政策利率



註：中國大陸政策利率以1年期貸款市場報價利率(LPR)代表。  
資料來源：各央行網站(截至本年3月22日資料)

## (六)結語

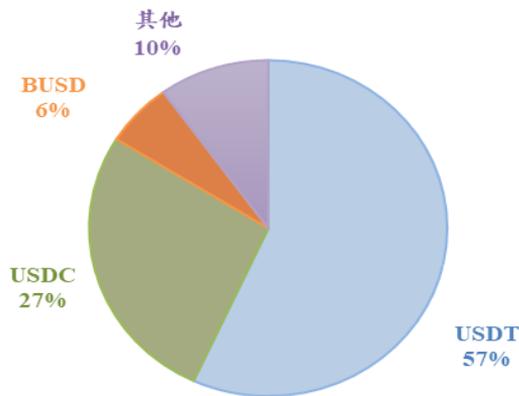
- 1.本年3月以來，美歐若干銀行爆發風險事件，凸顯主要央行持續緊縮貨幣政策造成之金融情勢緊縮環境下，銀行體系若有流動性不足問題，恐慌情緒透過金融管道廣泛傳遞，將加劇信用緊縮情勢，增添全球金融脆弱性。
- 2.近期OECD報告亦示警，上年全球央行連續快速且大幅升息，可能暴露潛在的金融弱點，其對經濟成長的下行風險恐比預期大。
- 3.近期美歐部分銀行風險事件雖導致全球金融市場動盪，而國內銀行體系穩健、資本適足及流動性充足，不致影響金融穩定。未來本行將續密切關注主要央行緊縮貨幣之負面外溢效應，適時採取妥適貨幣政策因應。

## 六、近期穩定幣之市場發展及國際監管趨勢

### (一)近期穩定幣市場發展

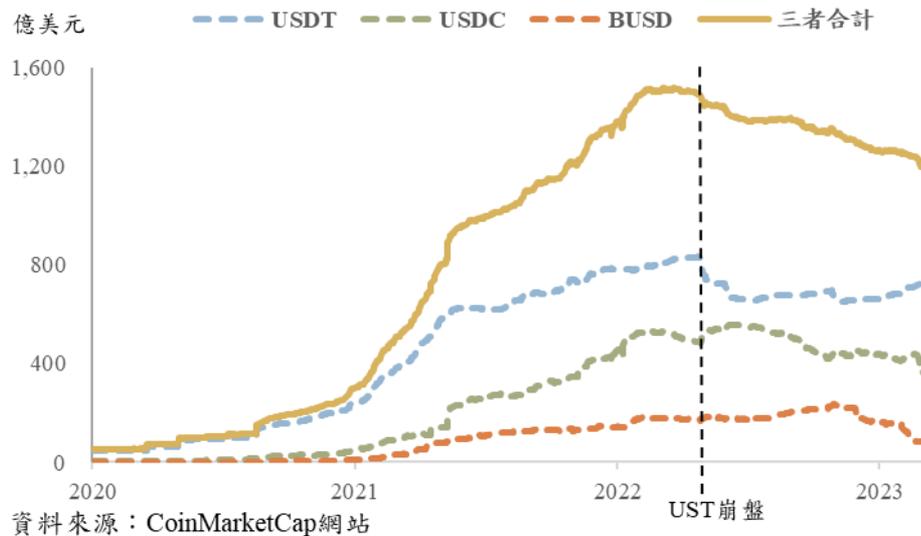
1. 穩定幣總市值約1,300億美元，市占率前三大分別為USDT、USDC及BUSD\*，三者皆為法幣擔保的美元穩定幣，約占總市值9成。
2. 穩定幣市值自2020年起快速成長，惟上年5月發生UST崩盤事件後，市值開始下滑。

穩定幣市值占比



資料來源：CoinMarketCap網站

前三大穩定幣市值變化



\*: USDT、USDC與BUSD之發行人分別為Tether公司、Circle公司及Paxos公司。



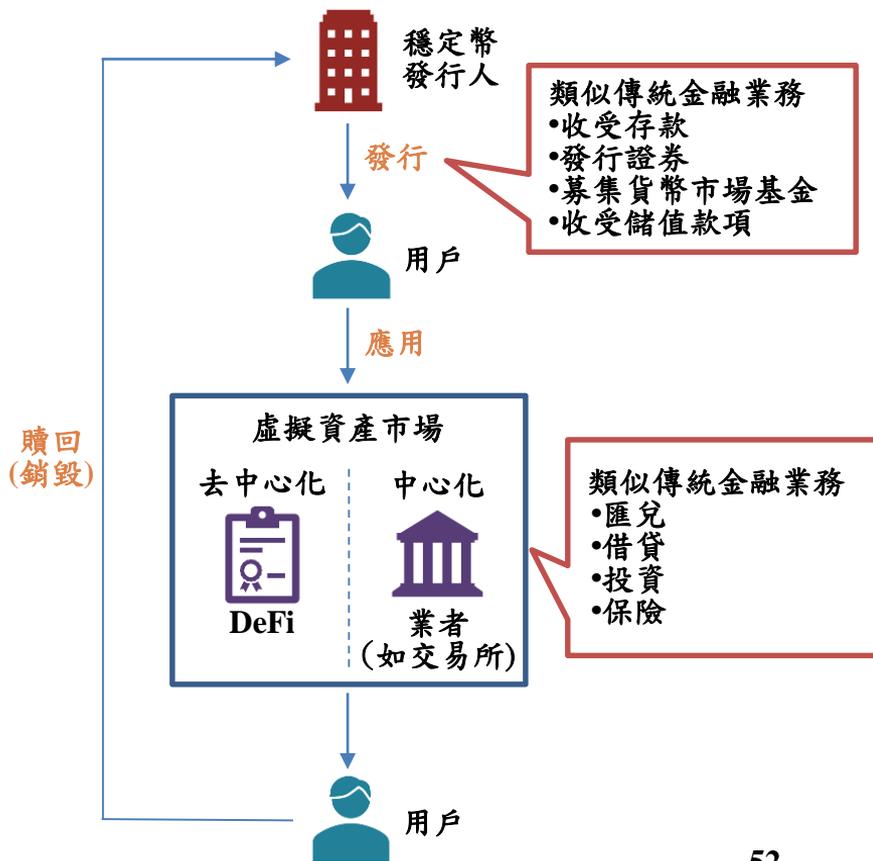
### (三)穩定幣運作模式與傳統金融行為類似

1. 穩定幣之發行與傳統金融業務雷同，卻未受到與傳統金融業務相同程度之監管。

— 穩定幣之發行涉及向大眾吸收資金，類似收受存款、發行證券、募集貨幣市場基金及收受儲值款項等特許業務；並透過虛擬市場提供匯兌、借貸、投資與保險等穩定幣相關服務。

2. 為保護投資者、維護金融穩定及促進負責任創新與公平競爭，國際間建議將穩定幣納管。

### 穩定幣類似傳統金融業務



## (四)國際組織之監管建議與主要國家立法方向

- 1.G20、BIS及IMF等國際組織呼籲應依「相同業務、相同風險、相同規範」原則納管。
- 2.近期主要國家多傾向落地監理原則，監管範圍涵蓋對業者的擔保資產管理、消費者保護、財務要求、健全營運、公司治理及洗錢防制等層面。

國家/地區		主管機關	增修法規	監理作為
美國	州層級	州政府金融主管機關	各州不一	各州規定不一，如美國紐約金融服務署(NYDFS)規定虛擬資產業者應向其申請執照，如欲發行穩定幣，應先經該署核准。
	聯邦層級	尚無專責主管機關	尚未修訂相關法案	總統金融工作小組(PWG)前發布報告，建議國會立法將穩定幣納管，要求發行人須為納入存款保險的存款機構；另證券交易委員會(SEC)考慮應用現有法規監管穩定幣。
歐盟		歐洲證管局(ESMA)、歐洲銀行局(EBA)及各成員國金融主管機關	訂定「加密資產市場監管法規(MiCA)」	歐洲執委會(European Commission)於2020年9月提出MiCA草案，其中訂有穩定幣專章，明訂穩定幣發行人之義務，預計2024年生效。
英國		英國金融行為監管局(FCA)	修訂「金融服務與市場法」	由FCA擔任主要的監管機關，監管範圍包括發行、擔保資產託管及支付相關活動。
日本		金融廳(FSA)	修訂銀行法、支付服務法以及信託業法	僅銀行、資金移轉服務業及信託公司可發行穩定幣，預計2023年6月生效。
新加坡		新加坡金管局(MAS)	修訂支付服務法	流通金額超過500萬新加坡幣，且釘住單一貨幣(新加坡幣或G10國家貨幣)的穩定幣發行人應向MAS申請「主要支付機構」執照。
香港		香港金管局(HKMA)	刻正評估訂定新法或修訂現有法規	優先納管釘住一種或多種主權貨幣的穩定幣，預計2024年底前完成立法及施行。

# 七、俄烏戰爭周年：主要國家與俄羅斯相互制裁對全球經濟金融之影響

## (一) 主要國家對俄羅斯之金融與經濟制裁

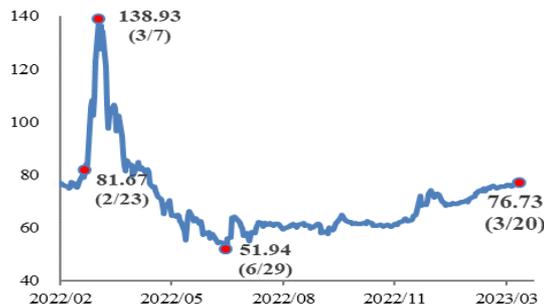
推出時間	金融制裁內容	經濟制裁內容
2022年2月	<ul style="list-style-type: none"><li>● 凍結俄羅斯央行境外帳戶、限制其調度國際準備及與其進行交易</li><li>● 將特定之俄羅斯銀行、公司及個人列入制裁名單，並凍結其境外資產</li><li>● 禁止俄羅斯政府、特定機構或銀行在境內發行債券或新股籌措資金</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>● 禁止俄羅斯籍航空器進入領空</li><li>● 中止北溪2號天然氣輸送管線執照審查</li><li>● 對俄羅斯實施國防、航太、半導體、電腦設備等出口管制</li></ul>
2022年3月	<ul style="list-style-type: none"><li>● 禁止7家俄羅斯銀行使用SWIFT系統</li><li>● 沒收俄羅斯富豪之境外資產</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>● 取消俄羅斯貿易最惠國待遇</li><li>● 美國禁止進口俄羅斯原油、天然氣及煤炭</li></ul>
2022年4月	<ul style="list-style-type: none"><li>● 凍結俄羅斯「聯邦儲蓄銀行」之境外資產，並禁止與該銀行進行交易</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>● 禁止俄羅斯船舶停泊港口</li><li>● 歐盟國家自2022年8月起禁止進口俄羅斯煤炭</li></ul>
2022年5月	<ul style="list-style-type: none"><li>● 禁止俄羅斯透過外國銀行體系償還主權債務</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>● 禁止進口俄羅斯貴金屬（如鉑、鈀）</li></ul>
2022年6月	<ul style="list-style-type: none"><li>● 增加禁止3家俄羅斯銀行使用SWIFT系統</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>● 歐盟國家於2022年底前停止進口90%俄羅斯原油</li></ul>
2022年12月	<ul style="list-style-type: none"><li>● 禁止與俄羅斯地區開發銀行進行交易</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>● 對俄羅斯海運出口原油設定價格上限每桶60美元</li></ul>
2023年2月	<ul style="list-style-type: none"><li>● 凍結俄羅斯聯邦國家財富基金及俄羅斯國家再保險公司之境外資產</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>● 對俄羅斯海運出口柴油及燃料油設定價格上限每桶100及45美元</li></ul>

## (二)俄羅斯因應主要國家制裁所採取措施之成效與影響

俄烏戰爭初期俄羅斯經貿與金融均遭受嚴重衝擊，俄羅斯採行多項措施以為因應及反制，其成效與影響如下：

- 1.匯率：盧布兌美元匯率自81.67遽貶至138.93。俄央行調升政策利率、實施資本管制及要求以盧布支付天然氣款項以為因應。本年3月20日盧布匯率為76.73，接近戰前水準。
- 2.股市：MOEX及RTS股票指數於開戰當日分別暴跌33%及38%，俄羅斯暫停股市交易、禁止放空大型權值股及禁止外國投資者賣出股票以為因應。本年3月20日，指數仍較戰前分別下跌22%及19%。
- 3.公債殖利率：俄公債市場自上年2月26日起暫停交易，上年3月21日恢復交易當日10年期公債殖利率升至12.66%。後因俄央行購債及調高政策利率，殖利率下降，本年3月20日回升至9.81%，接近戰前水準。

### 盧布兌美元匯率走勢



註：2022年俄羅斯全年即期匯市交易量为100.4兆盧布，較2021年成長5.5%。

資料來源：Bloomberg、莫斯科交易所

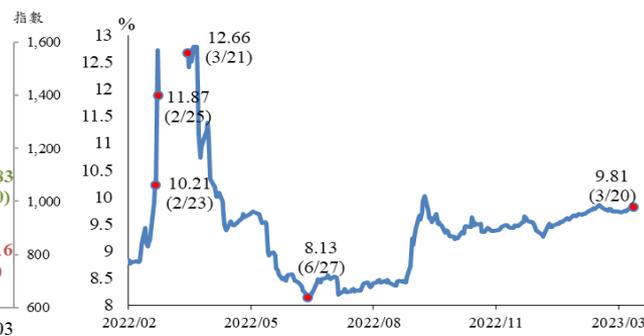
### 俄羅斯股市走勢



註：2022年俄羅斯全年股市交易量为17.6兆盧布，較2021年衰退41%。

資料來源：Bloomberg(2022/2/26~3/23暫停交易)、莫斯科交易所

### 俄羅斯10年期公債殖利率走勢



資料來源：Bloomberg (2/26~3/20暫停交易)

## 4.SWIFT制裁

- (1)俄羅斯受制裁銀行可透過境內其他未被禁用SWIFT銀行傳輸金融訊息，亦可透過使用俄羅斯SPFS與中國大陸CIPS系統辦理跨境款項支付。
- (2)俄羅斯逐漸改以人民幣替代美元或歐元，提高中俄跨境貿易以人民幣計價及支付清算比重，如出口中國大陸天然氣改以人民幣及盧布結算（各50%），俄羅斯人民幣支付金額大幅成長，在全球人民幣離岸市場排名躍升。

## 5.經濟數據資訊揭露

俄烏戰爭後，俄羅斯政府認為隱匿大量經濟及金融數據是對抗主要國家制裁之必要措施，爰停止對外公布其貿易、投資及外匯準備各幣別比重及存放地點等資訊，致俄羅斯經貿數據可信度受外界質疑，各國減少對俄羅斯投資調查及研究，影響外國投資意願。

## 6.能源制裁

- (1)面對能源制裁，對拒絕配合以盧布支付天然氣款項之不友善國家斷供天然氣及禁止向實施價格上限之國家出售原油，並以較低價格將原油轉售至中國大陸及印度等亞洲國家，上年出口至中印占全體亞洲國家比重分別為44.4%及36.4%，惟對中印原油銷量增長無法完全取代原歐盟買家。
- (2)受近期能源價格回落及原油價格上限制裁影響，本年1月俄羅斯原油及天然氣出口收入合計185億美元，較上年同期下滑38%。

### (三)主要國家與俄羅斯相互制裁對全球經濟金融之影響

1.中國大陸成為西方制裁俄羅斯的破口，兩國經貿與金融往來關係密切，人民幣逐漸發展為歐亞大陸北部的區域性貨幣\*，國際支付占比提升。

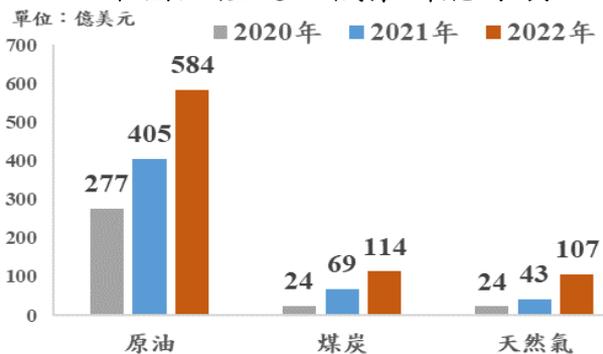
(1)俄羅斯擴大與中國大陸經貿合作，貿易額創歷史新高，經貿關係更加緊密。

- 上年中國大陸自俄羅斯進口原油、煤炭及天然氣等能源，分別較戰前2021年增加44%、64%及151%。
- 上年中俄雙邊進出口貿易總額為1,903億美元，較2021年之1,471億美元成長29%，創歷史新高。

(2)俄羅斯人民幣外匯交易及支付金額大幅成長，人民幣漸為歐亞大陸北部的區域性貨幣。

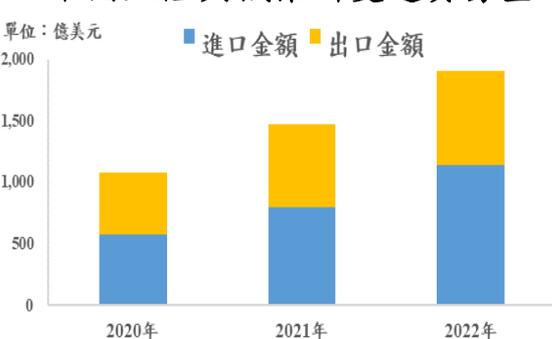
- 上年1月至9月俄羅斯對中國出口以人民幣結算之比率，由2021年之0.4%大幅增加至14%；本年2月莫斯科人民幣外匯交易量首次超逾美元，成為主要交易貨幣，占全體外匯交易量近40%。
- 上年俄羅斯人民幣支付金額為3.4兆美元，較2021年大幅成長754.9%，於人民幣離岸市場支付業務量排名第六。
- 上年人民幣支付占全球國際支付額比重較2021年增加0.1%，達2.3%，於全球國際支付使用貨幣排名第五。

中國大陸進口俄羅斯能源項目



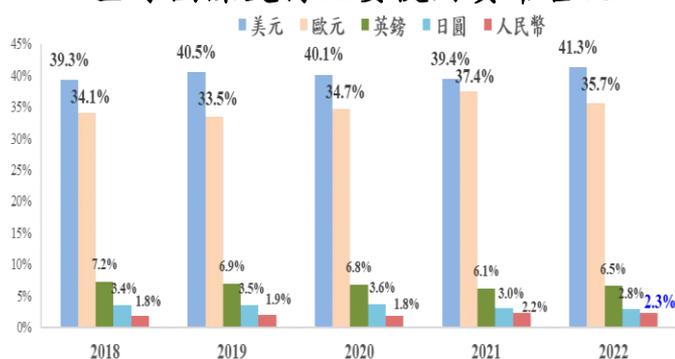
資料來源：中國大陸海關總署

中國大陸與俄羅斯雙邊貿易量



資料來源：中國大陸海關總署

全球國際支付主要使用貨幣占比



資料來源：SWIFT

\*泛指俄羅斯、中國大陸以及前蘇聯之中亞五國（哈薩克、烏茲別克、塔吉克、吉爾吉斯及土庫曼）。

2. 主要國家金融制裁措施衝擊國際貨幣制度運作，尤其美元武器化，恐使其全球通貨主導地位受威脅。

— 戰爭爆發後，主要國家凍結俄羅斯外匯存底，並禁止俄羅斯部分銀行使用SWIFT系統，如同將美元武器化。各國央行可能朝多元化通貨方向重新配置其外匯存底，國際貿易亦可能朝非美元之其他通貨計價發展，美元全球通貨主導地位恐受威脅。

3. 主要國家對俄羅斯的制裁迄今雖成效不彰，但長遠而言，俄羅斯仍面臨經濟衰退困境。

(1) 俄羅斯上年經常帳順差高達2,274億美元，較2021年大增86%；上年GDP僅衰退2.1%，本年2月通膨率較去年底略降0.9個百分點至11.0%，整體而言，俄羅斯經濟表現並未如預期會因制裁而快速崩解。

(2) 受制裁影響，俄羅斯能源出口轉向之亞洲買方難以取代原歐盟國家，且受上年12月油價上限制裁影響，其收入大減，加上軍費支出續增，本年1月財政赤字已占全年預算赤字的6成。依據世界銀行預估，俄羅斯本年經濟成長率為-3.3%，長遠來看，俄羅斯經濟將續衰退。

4. 主要國家與俄羅斯相互擴大制裁，加劇地緣經濟零碎化，全球經濟成長面臨挑戰。

— 據OECD估計，俄烏戰爭帶來的全球經濟損失至本年底將高達2.8兆美元，預期未來2年全球經濟成長率分別僅為2.6%及2.9%，全球經濟情況仍為疲弱。

#### (四) 結論

地緣政治係全球經濟不可忽視的風險，俄烏戰爭及主要國家制裁已嚴重影響全球經濟金融；此外，對支付系統及外匯存底的金融制裁，已影響國際貨幣制度運作，雖短期內其他貨幣難以取代美元全球主導地位，但長遠而言，金融制裁武器化，在當前技術、政治與意識型態推動下，可能促使全球形成獨特且個別的地緣政治集團及金融生態系統。

簡報完畢

謝謝!

