

行政院所屬各機關因公出國人員出國報告書

(出國類別：其他)

參加香港中文大學「第8屆央行及金融監理人員進階研討會」出國報告

服務機關：中央銀行

姓名職稱：李美琴/一等專員

派赴國家：港澳地區/香港

出國期間：113年4月24日至4月28日

報告日期：113年7月

目錄

壹、前言	2
貳、全球經濟下之中國	3
一、中國大陸 GDP 與人均 GDP	3
二、人民幣國際化地位	4
參、再次爆發東亞貨幣危機之可能性	9
肆、中美地緣政治風險	11
一、中美經濟與金融實力比較	12
二、中美對峙對全球之影響	14
伍、全球綠色/永續金融發展之瓶頸	15
一、全球綠色/永續金融界定標準激增	15
二、相關人力專業匱乏	16
三、開發中國家綠色/永續金融進展緩慢	16
陸、心得與建議	18
一、政府相關單位宜積極研擬因應策略	18
二、各國央行亟需轉變政策思維	19
參考資料	19

壹、前言

職奉派於本(113)年 4 月 25 日至 4 月 27 日參加香港中文大學(CUHK)劉佐德全球經濟及金融研究所(Lau Chor Tak Institute of Global Economics and Finance)舉辦之「第 8 屆央行及金融監理人員進階研討會」，為期 3 天；研討會主題為「中央銀行之新任務」(New Tasks for Central Banks)，係以中央銀行、金融監理機關等貨幣政策或金融穩定部門之中、高階人員為對象。本次與會者除來自中國(香港)外，尚包括汶萊、柬埔寨、寮國、馬來西亞、緬甸、菲律賓、泰國、越南及我國等 10 個經濟體，共 17 位央行與金融監理人員參加(表 1)。

本次研討會邀請前香港金融管理局總裁任志剛教授、前中國民生銀行行長王滂世教授、前香港中文大學校長劉遵義教授，以及前中國人行貨幣政策委員會委員馬駿教授等多位學者專家，分別就目前全球關注之重要議題進行專題演講，期間並安排拜會香港金融管理局(HKMA)，研討內容豐富多元。

表 1 參與國機構別與參加人數

	參與國機構別		參加人數
1	中國(香港)	Bank of China (Hong Kong) Limited	1
2	汶萊	Brunei Darussalam Central Bank	2
3	柬埔寨	National Bank of Cambodia	2
4	寮國	Bank of the Lao PDR	2
5	馬來西亞	Bank Negara Malaysia	2
6	緬甸	Central Bank of Myanmar	2
7	菲律賓	Bangko Sentral ng Pilipinas	1
8	泰國	Bank of Thailand	1
9	越南	State Bank of Vietnam	2
10	台灣	金管會	1
		央行	1
合計			17人

資料來源：本次研討會。

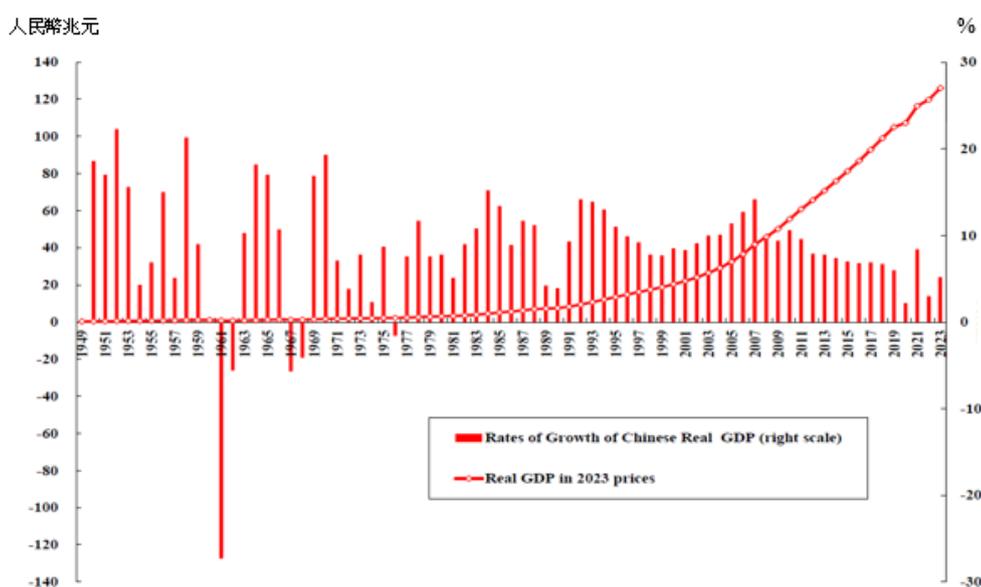
本報告擬分六個章節，除前言外，內容分別針對全球經濟下之中國、再次爆發東亞貨幣危機之可能性、中美地緣政治風險，以及全球綠色/永續金融發展之瓶頸等四大議題之研討重點進行說明，最後則為心得與建議。

貳、全球經濟下之中國

一、中國大陸 GDP 與人均 GDP

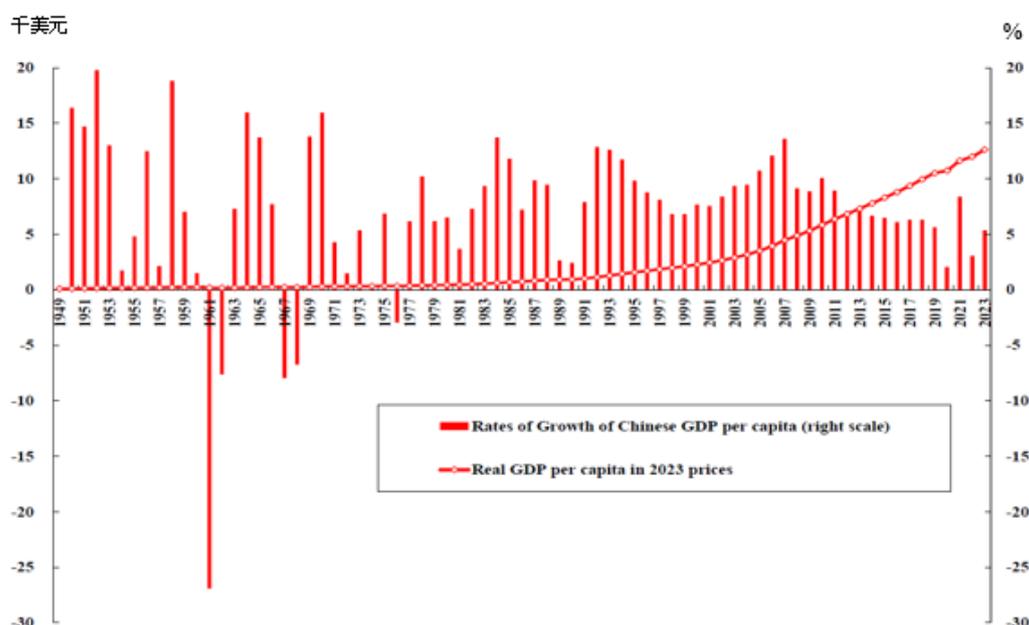
1949年至2023年間，中國大陸GDP自3,334億元人民幣大幅增加至126.1兆人民幣(圖1)，成長近380倍，平均年增率8.35%；同期間，人均GDP亦自616元人民幣上升至89,424元人民幣，成長亦逾140倍，平均年增率6.96%。另與美國相較，2023年中國大陸GDP(17.52兆美元)為美國GDP之64.04%，人均GDP(12,621美元)(圖2)則大幅落後，僅為美國之18.69%，在全球前100強國中排名第63。

圖 1 中國大陸 GDP 及年增率
(1949-2023)



資料來源：本次研討會。

圖 2 中國大陸人均 GDP 及年增率
(1949-2023)



資料來源：本次研討會。

二、人民幣國際化地位

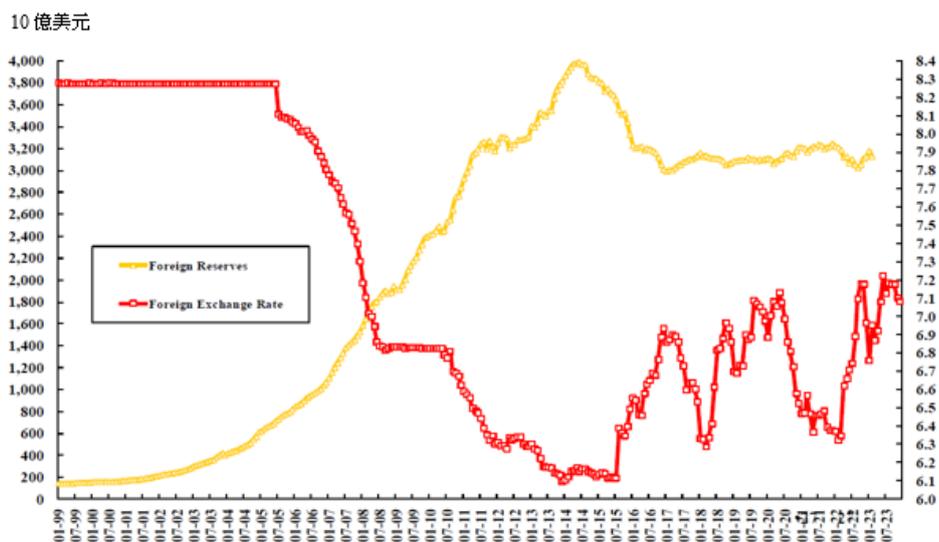
中國大陸自1978年實施改革開放以來，經濟快速崛起並擴大對外貿易，鉅額貿易順差累積龐大的美元資產，隨著其在全球經貿和金融活動日益增加，外匯存底規模一路攀升，至2006年底首度超越日本並於2014年達至高峰，金額超過4兆美元(圖3)。根據IMF統計，截至2023年底，中國大陸外匯存底金額3.24兆美元，高於日本2倍並占全球外匯存底總額約近三成，續居世界第一(圖4)。

長期以來，中國大陸外匯存底規模龐大，2008年全球金融危機後，由於受美元貶值與通膨等購買力減損之威脅，為避免未來對經濟持續衝擊，中國大陸官方開始構思人民幣國際化政策，包括逐步推動跨境貿易及直接投資使用人民幣計價與結算，並與其他國家陸續簽署貨幣互換協議等，積極強化人民幣之國際地位。

依據人民幣跨境收付及全球外匯存底人民幣占比之資料顯示，

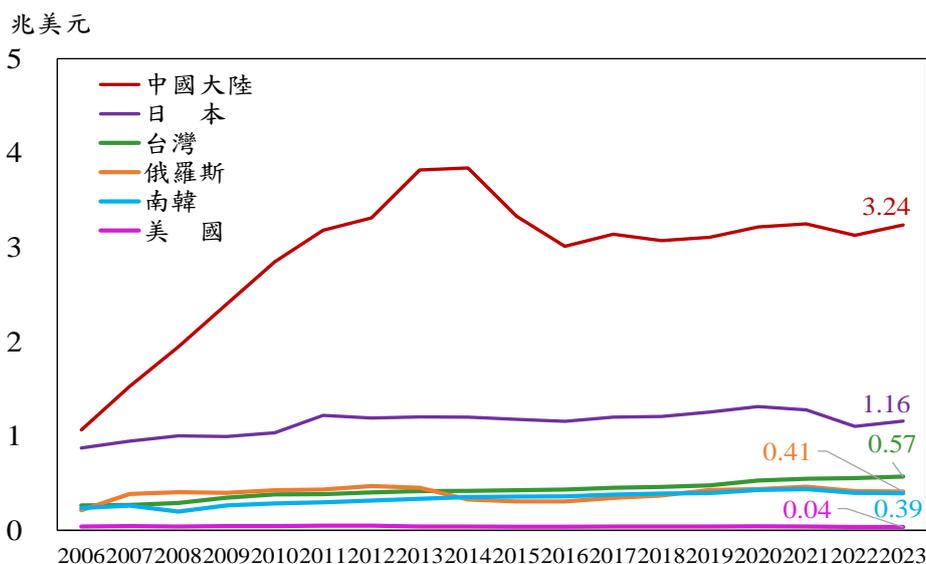
目前人民幣國際化地位持續提升，惟相對中國大陸在全球經貿與金融活動之重要性仍有相當程度落差；此外，貨幣國際化綜合指數亦顯示人民幣國際化進程明顯未如預期。

圖 3 中國大陸外匯存底及人民幣匯率



資料來源：本次研討會。

圖 4 全球主要國家外匯存底比較



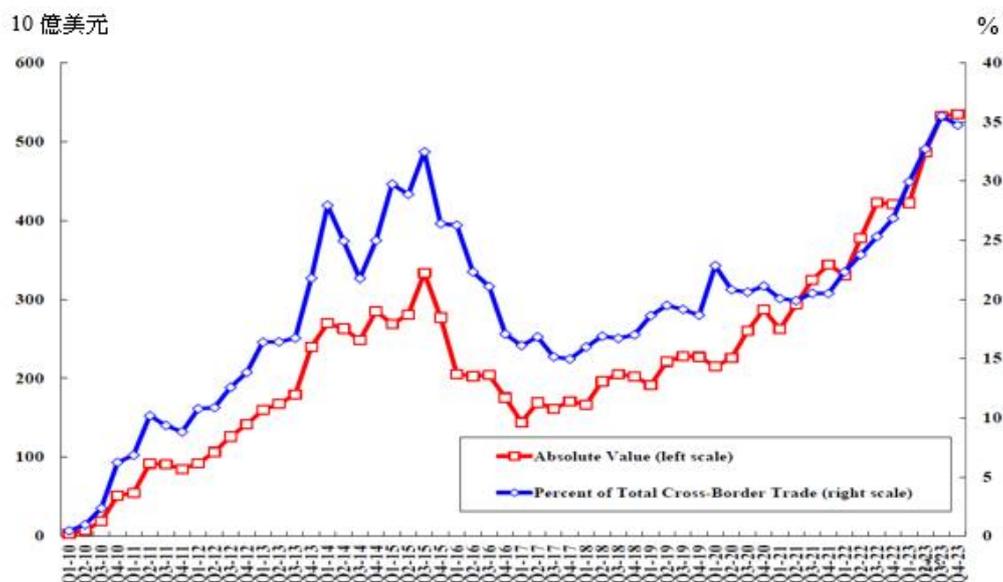
資料來源：IMF 及本行「金融統計月報」。

(一) 人民幣跨境收付概況

2010年以前，中國大陸跨境貿易幾乎皆以美元進行結算，2010年至2015年間，人民幣結算比例逐步上升至30%，2017年因人民幣意外貶值，結算比例一度低於20%。

近年由於中國大陸資本市場逐漸開放，加上越來越多國家與中國大陸簽署本幣結算協議¹進行雙邊貿易，至2023年中國大陸跨境貿易之人民幣結算比例已達35%(圖5)，另在外商直接投資與證券投資等涉外交易上，人民幣結算比例亦近50%(圖6)。

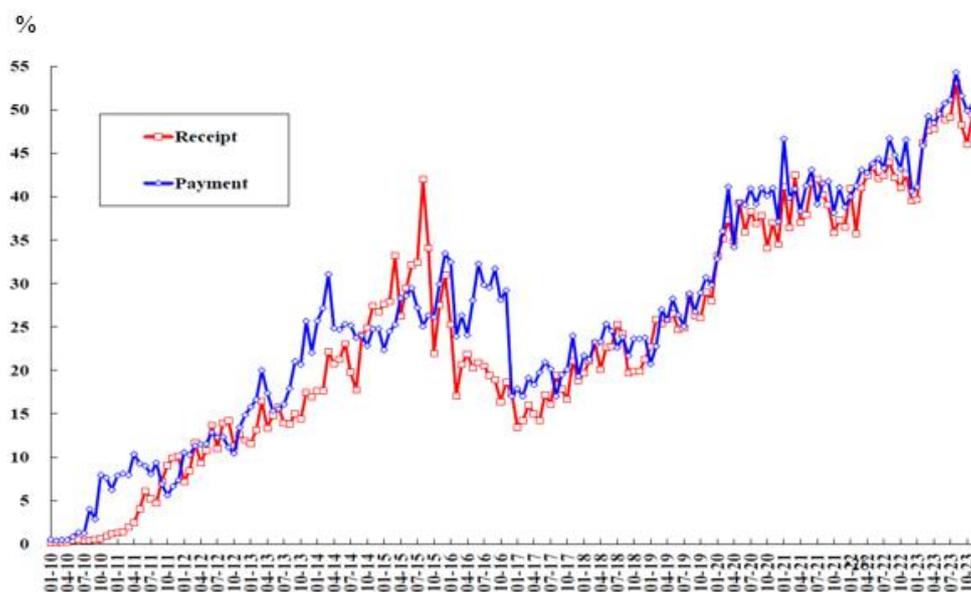
圖 5 人民幣跨境貿易結算比例



資料來源：本次研討會。

¹ 包括：印尼、俄羅斯、阿根廷、巴西及沙烏地阿拉伯等國。

圖 6 人民幣涉外交易結算比例



資料來源：本次研討會。

(二) 全球外匯存底持有人民幣占比

根據IMF公布之COFER²資料顯示，至2023年底，美元仍是各國央行外匯存底持有規模最大之貨幣，全球持有占比58.41%，其次為歐元、日圓、英鎊及加幣，人民幣占比則偏低僅2.29%(表2)。2020年第4季以來，由於各國央行多有減持美元之趨勢，全球外匯存底投資組合逐漸轉向澳、加、韓等國貨幣，未來隨著人民幣國際化進程加速，預期美元強勢之地位恐將改變。

表 2 全球外匯存底持有幣別比重

	美元	歐元	日圓	英鎊	加幣	人民幣
規模 (億美元)	66,871.1	22,875.7	6,529.0	5,539.1	2,952.5	2,617.3
占比 (%)	58.41	19.98	5.70	4.84	2.58	2.29

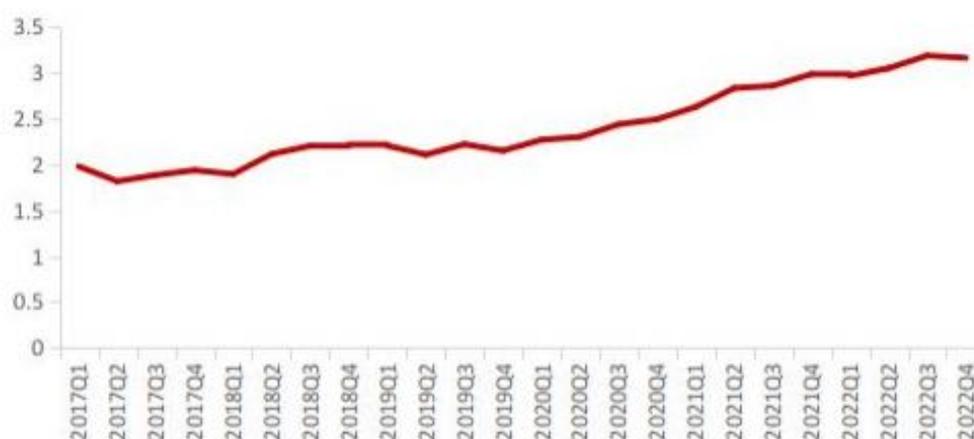
資料來源：IMF。

² Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves, COFER.

(三) 人民幣國際化綜合指數

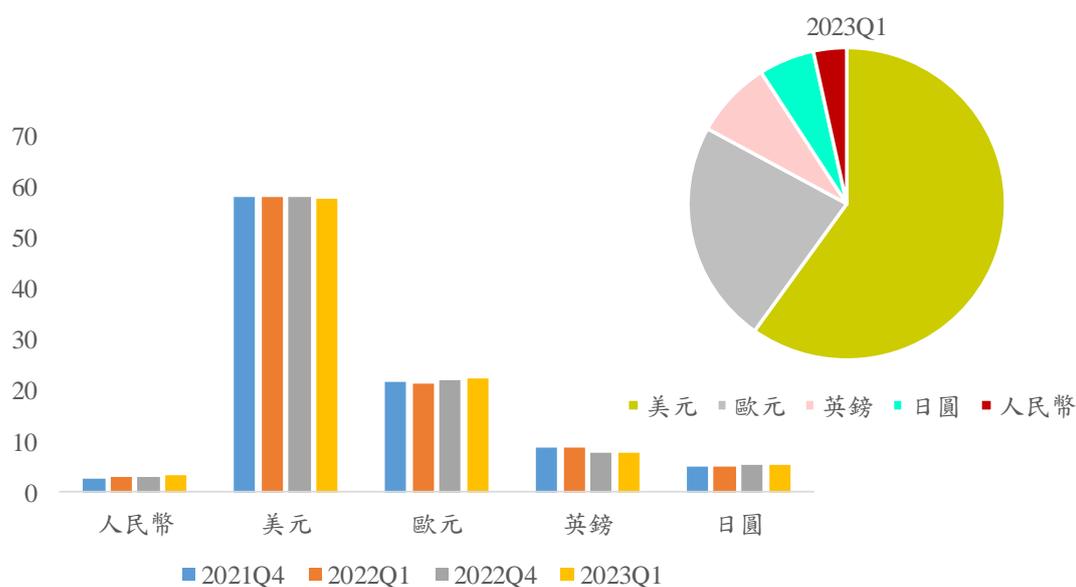
根據中國人行公布之人民幣國際化綜合指數(圖7),2023年第1季底為3.26,較上年同期大幅成長10.2%,惟與美元(57.68)、歐元(22.27)、英鎊(7.66)及日圓(5.48)等主要經濟體貨幣相較,人民幣國際化程度仍明顯未如預期(圖8)。

圖 7 人民幣國際化綜合指數



資料來源：中國人行。

圖 8 主要貨幣國際化綜合指數比較



資料來源：中國人行。

參、再次爆發東亞貨幣危機之可能性

1997年東亞貨幣危機爆發之主要根源係來自經濟體間之資產負債錯配，近年由於國際間交易逐漸轉以本國貨幣進行雙邊貿易清算與結算，已大幅減少進出口國間之交易成本與匯率風險，加上清邁倡議多邊化協議³(Chiang Mai Initiative Multilateralisation Agreement, CMIM)簽訂，必要時仍可透過貨幣互換有效提供成員國短期融資以助其幣值穩定，亞洲國家持有外匯存底之水位多呈下滑。

外匯存底乃係觀察一國匯率、國際收支以及貨幣政策操作之重要指標；因各國經濟規模與金融情況不一，外匯存底之適足程度不同，增持外匯存底或可有助減緩金融危機發生之風險，惟外匯存底過多或不足所衍生之流動性問題恐亦嚴重影響一國之金融穩定。

根據適足性指標(Adequacy Rate)(表3)觀察東亞各國央行外匯存底之適足程度，結果顯示目前我國與中國大陸、日本、南韓及東協各國之外匯存底均足以因應進口及短期外債償債所需(圖9、圖10)，再次發生東亞貨幣危機之機率似乎不高。

表 3 適足性指標(Adequacy Rate)之衡量標準

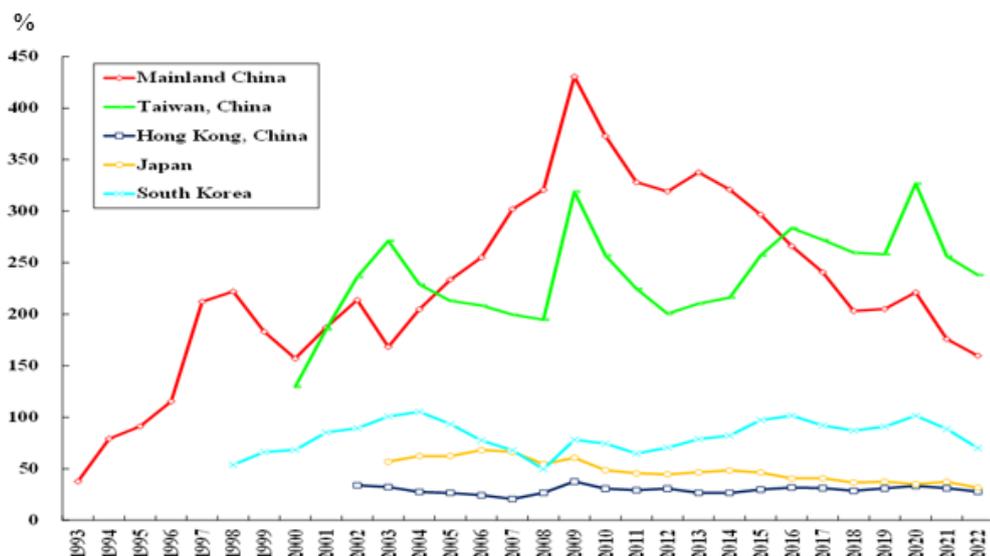
Adequacy Rate = (外匯存底總額-黃金) / (12個月內到期之外債償還本金與利息+6個月內貨物及勞務進口總額) * 100。	
衡量標準	(1)足敷至少6個月進口所需。
	(2)支應至少1年之短期外債償債需求。

資料來源：本次研討會。

³ 為建立多邊化區域之外匯準備以因應危機，2009年12月，中、日、韓及東協等13國共同簽署「清邁倡議多邊化協議(CMIM)」，旨在提供流動性支持，參與國可在非常時期根據協議規範之程序、條件及額度，以其本國貨幣與美元進行互換，協議總額高達1,200億美元。

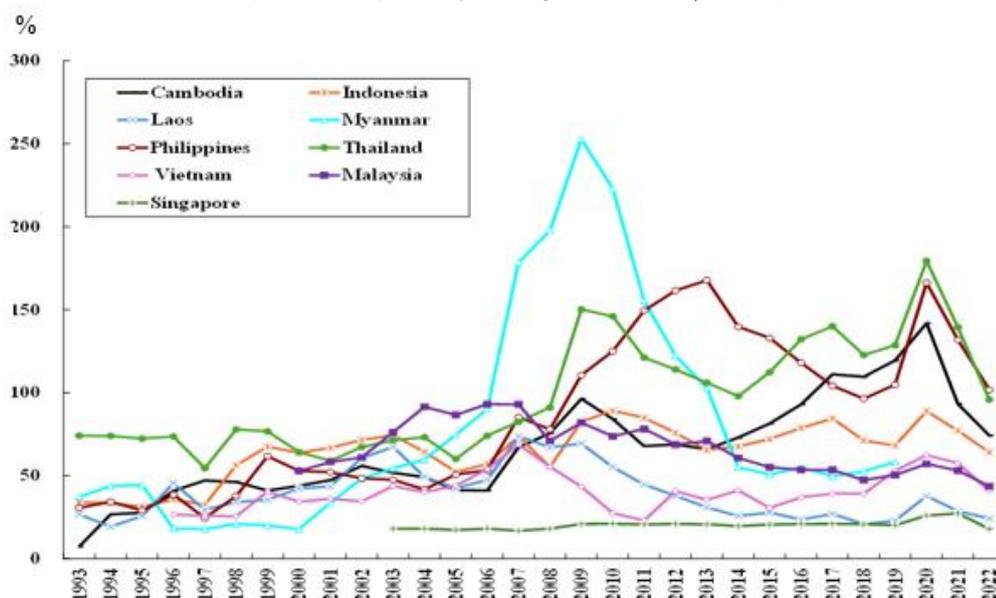
另2024年IMF發布之區域經濟展望報告⁴中指出，目前亞太地區對全球經濟成長之貢獻率約達60%，未來隨著人民幣逐步國際化，加上印度及南亞經濟崛起，預估世界經濟重心將再次移至亞洲。

圖 9 外匯存底適足性—中、台、日、韓



資料來源：本次研討會。

圖 10 外匯存底適足性—東協各國



資料來源：本次研討會。

⁴ IMF(2024), *Regional Economic Outlook*, April.

肆、中美地緣政治風險

中美貿易戰自 2018 年開打迄今已逾 5 年，雙邊經貿交鋒未歇，由於中美兩國乃係全球前二大經濟體，雙方貿易摩擦帶動保護主義再起，除不利全球經濟成長外，貿易報復亦嚴重干擾國際交易秩序，造成市場劇烈波動；近年中美兩國更在金融與科技領域競爭加劇，導致國際供應鏈重組，全球經濟區塊分化成為影響國際經貿之重大因素。

根據 Blackrock (2024.2) 資料，目前中美戰略競爭已躍居十大地緣政治風險第三位(表 4)，隨著中國大陸經濟崛起，兩國在台海議題上之對立與衝突將顯著升溫，後續外溢影響備受各界關注。

表 4 十大地緣政治風險

十大地緣政治風險			發生可能性
		風險描述	
1	重大網路攻擊	對關鍵實體和數位基礎設施造成持續破壞。	高
2	重大恐怖攻擊	導致重大人員傷亡及貿易中斷。	高
3	中美戰略競爭	台海緊張局勢顯著升級。	高
4	全球技術脫鉤	中美科技脫鉤之規模與範圍加速擴大。	高
5	俄羅斯與北約衝突	烏克蘭戰事膠著，烏克蘭以外地區局勢升級風險增加。	高
6	波斯灣緊張局勢	地區衝突升級，威脅能源基礎設施並加劇波動。	高
7	新興市場政治危機	烏克蘭戰爭的連鎖反應嚴重影響新興市場的政治體制。	中
8	北韓衝突	北韓推動核武建設並採取飛彈發射等挑釁行動。	中
9	氣候政策僵局	先進經濟體未能增加公共投資或採取行動實現淨零排放目標。	中
10	歐洲碎片化	能源緊縮與通膨壓力導致民粹主義抬頭及經濟波動。	低

資料來源：本次研討會。

一、中美經濟與金融實力比較

美國智庫傳統基金會(Heritage Foundation)發布經濟自由度指數⁵報告中指出，2024年因通膨、俄烏戰事持續及中東爆發衝突等地緣政治風險攀升影響，各國均面臨諸多長期結構性挑戰，全球經濟自由度平均得分下滑至58.6分，為2001年以來之新低；其中，美國平均得分70.1，全球名列25，中國大陸平均得分則僅48.5，全球排名151。

表 5 全球經濟自由度(2024)排名分析

	World Rank	Overall Score												
			Property Rights	Judicial Effectiveness	Government Integrity	Tax Burden	Government Spending	Fiscal Health	Business Freedom	Labor Freedom	Monetary Freedom	Trade Freedom	Investment Freedom	Financial Freedom
美國	25	70.1	95.1	76.4	74.8	74.8	48.7	0.0	84.8	77.7	73.8	75.6	80.0	80.0
中國	151	48.5	46.9	39.5	41.6	69.1	65.7	8.1	68.1	57.8	71.8	73.6	20.0	50.0

資料來源：Heritage Foundation。

(一) 中美經濟實力比較

觀察中美兩國主要總經指標，美國方面，2023年GDP(27.36兆美元)領先中國大陸(17.52兆美元)逾1.5倍，財政赤字(1.6兆美元)與通膨(3.2%)則續居高點，儘管目前美國經濟尚屬強韌，惟財政開支龐大、世界再軍事化，以及全球貿易重組等風險因子恐將再度激化通膨危及經濟擴張。中國大陸方面則因長期內需不足面臨通縮壓力(0.7%)，居民消費傾向偏低，個人儲蓄率高達36%，財政收支續受房地產市場動盪影響，赤字率維持在3%(表6)；儘管中國大陸房市仍面臨相當阻力，

⁵ Heritage Foundation (2024), *2024 Index of Economic Freedom*, February.

惟隨著官方穩定措施陸續到位，預計整體經濟受到之衝擊將有望逐步減緩。

表 6 中美總經實力比較

	美國	中國
GDP(2023)	27.36 兆美元	17.52 兆美元
經濟成長率(2023)	2.5%	5.2%
人均GDP(2023Q4)	67,513美元	12,621美元
通膨(2024/2)	3.2%	0.7%
失業率	3.8%(2024/3)	5.3%(2024/2)
財政赤字(2023)	1.6 兆美元	5,640 億美元
占GDP	6%	3%
總儲蓄率	18%	46%
個人儲蓄率	3.6%	36%
對外貿易收支占GDP(2022)	赤字3.8%	盈餘3.2%

資料來源：本次研討會。

(二) 中美金融實力比較

在金融實力方面，中美兩國金融差距遠高於實體經濟，中國大陸向以銀行主導之間接金融為主，風險偏好低，金融體系相對封閉加上深化程度不足，全球金融自由度排名落後。美國則以資本市場主導之直接金融為主，金融體系高度開放有利掌握全球金融定價權並帶動科技創新，惟風險投資過熱，包括DJIA、NASDAQ及S&P等美股三大指數本益比多顯示股市估值偏高恐有泡沫化之虞；此外，美國主要銀行平均收益率不佳(3%)，加上華爾街金融文化導致金融中介效率不

彰，資金借貸過程藉由跨期移轉調整中介利差(Inter-temporal Shift of the Intermediation Spread, ISIS)多易衍生重大金融危機(表7)。

表 7 中美金融實力比較

		美國	中國
政策利率		5.25% - 5.5% (FFTR)	2.65%(重貼現率)
政府債務占GDP		121%	77.10%
外匯存底		2,430 億美元(2024/3/22)	3.2 兆美元(2024/2)
國際投資淨部位		-16.1 兆美元(2022年)	4.3 兆美元(2021年/含香港)
股市	本益比(P/E)	27(DJIA) 30(NASDAQ) 23(S&P)	12(上海) 8(香港)
	股價指數5年成長率 (至 2023年)	+68%(DJIA)	+19%(上海綜合指數) -34%(香港恒生指數)
主要銀行 財務狀況	本益比(P/E)	10-20	3-4
	收益率	3%	9%

資料來源：本次研討會。

二、中美對峙對全球之影響

隨著中美戰略競爭加劇，為降低經濟金融上之衝擊，中國大陸官方遂加快人民幣國際化進程，並大幅減少外匯存底中美債持有之比例⁶，同時建立包括資訊系統、支付清算體系等自主可控之金融基礎設施，減少對美元體系之過度依賴，積極推動金融去風險化以因應美國可能的金融制裁。

⁶ 截至 2024 年 2 月，中國大陸 3.2 兆美元外匯存底中，僅約 8,000 億美元存放美債，相較高峰時減少約近 4 成。

中美對峙重創全球經濟並對金融體系造成巨大影響，國際間復因地緣政治導向，近年陸續透過操縱金融市場情緒、限制資本移動及金融基礎設施之使用，以及凍結境外金融資產等方式進行金融武器化(Weaponization of Finance)(表 8)，地緣政治趨向極化恐將重塑全球經濟與金融秩序。

表 8 金融武器化之模式與潛在目標

已採行之模式	潛在目標
1. 操縱目標司法管轄區之金融市場情緒	個人 法人組織或機構 政府或政府機構
2. 對目標司法管轄區資本流動之限制(正式及非正式)	
3. 限制金融機構提供目標個人及法人組織之金融服務	
4. 使用國際金融基礎設施(包括使用貨幣)之限制	
5. 凍結位於境外目標司法管轄區之金融資產	

資料來源：本次研討會。

伍、全球綠色/永續金融發展之瓶頸

過去 10 年在中國倡議與國際合作機制持續推動下，大幅提升各國政府對發展綠色/永續金融之重視，市場對相關投資產品之關注亦與日俱增。根據初步估算，近 10 年全球綠色金融市場規模快速成長逾 10 倍 惟面臨諸多瓶頸亟待克服。

一、全球綠色/永續金融界定標準激增

近年為積極進行低碳轉型以因應氣候變遷風險，全球各司法管轄

區及組織界定綠色/永續金融之標準激增，由於分類基準與涵蓋範圍認定不一，加劇市場分割及漂綠風險，同時多重認證徒增交易成本，亦形成綠色資本跨國流動之阻礙。國際永續平台(International Platform on Sustainable Finance, IPSF)⁷遂成立工作小組，由歐盟與中國大陸合作制定並發布「共同分類法(Common Ground Taxonomy, CGT)」(表9)，藉以作為全球綠色產品認證及標示之指引，同時亦提供其他國家制定分類法時之參考⁸，期能透過整合降低壁壘以有助達致擴大全球永續投資規模之目標。

二、相關人力專業匱乏

在永續金融體系建構方面，包括各國政府監管部門以及金融機構與企業等市場參與者等相關領域人力之專業度嚴重不足，難以大幅拓展綠色金融活動；即使金融資源相對豐富、人員能力及水準相對較高之區域性金融中心，亦有不同程度之人才需求缺口亟待補足。

三、開發中國家綠色/永續金融進展緩慢

各個國家、地區永續進展不一，目前涉及資金規模較大、對市場價格及流動性影響亦巨之綠色金融交易，主要仍集中在先進經濟體⁹。開發中國家經濟成長常伴隨大量的環境污染與生態破壞，由於多數尚未建立綠色金融體系，無法積極引導國內金融資源投入綠色低碳產業；相較先進經濟體，開發中國家未來在識別可信標的、資訊揭露、永續產品設計及保持公正性等轉型金融發展上將面臨極為艱鉅之挑戰。目前國際組織與非政府組織持續提供相關

⁷ IPSF 於 2019 年 10 月由歐盟、中國大陸、加拿大、阿根廷、智利、印度、肯亞及摩洛哥等國發起成立；截至 2021 年 11 月，IPSF 18 個成員國合計涵蓋全球溫室氣體排放量 55%、全球人口 50% 以及全球 GDP 之 55%。

⁸ 2022 年 5 月，斯里蘭卡央行即以 IPSF 共同分類法作為其制定綠色金融分類法之基準。

⁹ 根據氣候債券倡議組織(CBI)資料，2021 年全球綠色債券發行額最多之前 20 個國家與地區中，開發中國家僅包括中國大陸及印度。

培訓及技術援助，惟因資金缺乏與資源協調困難致相關進展受限，未來恐成為全球綠色/永續發展上之一大障礙。

表 9 共同分類法新版架構

Sections	Categories	Activities
A. Agriculture, forestry and logging	A1. Forestry and logging	4
C. Manufacturing	C1. Manufacture of low-carbon footprint materials	3
	C2. Manufacture of clean energy technologies	10
	C3. Manufacture of clean energy vehicle and parts	2
	C4. Manufacture of recycling equipment	3
	C5. Manufacture of energy-saving equipment	13
D. Electricity, gas, steam and air conditioning supply	D1. Electric power generation, transmission and distribution	8
	D2. Steam and air conditioning supply	8
E. Water supply, sewerage, waste management, and remediation activities	E1. Sewage sludge treatment	1
	E2. Waste collection, treatment and recycling	5
F. Construction	F1. Construction and renovation of buildings	2
	F2. Construction of transport infrastructure	4
	F3. Electrical, plumbing and other construction installation activities	2
H. Transportation and storage	H1. Land transport including railways	5
X. Others	X1. Underground permanent geological storage of CO ₂	2
	X2. Hydrogen storage	
In total		72

註：新版共同分類法包括 7 大部分、16 類別及 72 項減緩氣候變遷之經濟活動。

資料來源：IPSF(2022)。

陸、心得與建議

近 10 年，地緣政治風險持續攀升，從中美戰略競爭、伊朗北韓核武危機，乃至俄烏戰事、以哈衝突等全球政治局勢持續動盪；地緣政治衝突激化不僅影響經濟、干擾國際貿易秩序，更嚴重阻礙全球永續目標之達成進程。根據 2024 年 WEF 發布之首席經濟學家展望報告¹⁰指出，全球近 7 成的首席經濟學家認為，2024 年地緣經濟碎片化 (geoeconomic fragmentation) 之步伐加速，恐加劇全球經濟及股市波動風險，預估對全球 GDP 將造成 7% 之負面影響。

此外，WEF 近期發布之全球風險報告¹¹中已將極端氣候 (extreme weather) 列為 2024 年最可能引發全球重大危機之首要風險，足見氣候變遷問題之日益嚴重與迫切。為有效遏制並助減緩「人為全球暖化」及「人為氣候變遷」所導致之可能衝擊，未來仍亟待各國透過對環境保護、能源轉型、社會公平、政策合作以及生活方式等之反思，凝聚全球共識與策略積極面對永續發展趨勢下衍生之諸多難題。

一、政府相關單位宜積極研擬因應策略

臺灣乃小型開放經濟體，進出口總值占 GDP 比重均逾 5 成，經濟受國際貿易影響顯著，惟目前國內除半導體等關鍵產業外，多數企業對地緣政治風險仍無足夠認知與準備，未來政策制定者及企業面臨之阻力恐將持續擴大；由於臺灣地緣政治身份特殊，中美戰略對立，相關經濟與金融風險無從迴避，政府似宜未雨綢繆積極研擬策略，引領相關單位逐步建立、提升並強化自我韌性以因應未來可能面臨之嚴峻挑戰。

¹⁰ WEF (2024), *Chief Economists Outlook*, January.

¹¹ WEF (2024), *The Global Risks Report 2024*, January.

二、各國央行亟需轉變政策思維

面對目前充滿變數的全球經濟金融環境，各國央行角色至關重要，由於肩負維持貨幣穩定與經濟成長之重責，除應積極參與國際交流與合作外，亟需轉變政策思維以因應地緣政治、氣候變遷風險以及全球化退潮等新興風險。

隨著去全球化與市場不確定風險攀升，未來央行關注傳統總體經濟議題外，或應更加重視金融穩定以防範系統性風險發生；此外，在永續發展方面，期待央行以更多元之思維即時接軌國際，並將環境保護與社會責任等永續目標充分納入政策考量，配合政府淨零規畫，共同推動綠色金融、低碳轉型以維持經濟永續發展。

參考資料

1. 113年4月25至27日，香港中文大學「第8屆央行及金融監理人員進階研討會」講義。
2. Heritage Foundation (2024), *2024 Index of Economic Freedom*, February 26.
3. IMF (2024), *Regional Economic Outlook –Asia and Pacific*, April.
4. International Platform on Sustainable Finance (2022), *Common Ground Taxonomy – Climate Change Mitigation Instruction report*, June 3.
5. WEF (2024), *The Global Risks Report 2024*, January 10.
6. WEF (2024), *Chief Economists Outlook*, January 15.