

# 現代財經論壇

2023年 第32輯

主 題：世界經濟變局的大勢與展望

引言人：林建甫 | 台灣大學經濟學系名譽教授/中信金控首席經濟學家

高 長 | 東華大學公共行政學系榮譽教授

李沃牆 | 淡江大學財務金融學系教授

辛翠玲 | 中山大學政治經濟學系教授

時 間：民國112年11月23日

主 辦：誠泰文教基金會、 財團法人現代財經基金會

# 目次

|                         |    |
|-------------------------|----|
| 財團法人現代財經基金會簡介.....      | 3  |
| 論壇主旨.....               | 5  |
| I. 美中戰略競爭的經濟效應 .....    | 7  |
| II. 美國經濟的前景與挑戰 .....    | 37 |
| III. 中國大陸經濟的前景與挑戰 ..... | 57 |
| IV. 金磚擴容的動向與影響 .....    | 73 |
| 照片集錦.....               | 87 |



# 財團法人現代財經基金會

現代財經基金會(英文譯為TAIWAN NEW ECONOMY FOUNDATION，簡稱TNEF)，創辦於1990年代，是經政府主管機關核定成立的公益財團法人；是由學術界、企業界、智庫界有關人士共同組織成立的非營利公共團體；是從事國家政策研討、交流和諮詢服務的現代化智庫；是廣泛聯繫與整合產官學研界專業人士的知識交流平台。

基金會的目標是，面對21世紀劇烈變遷發展的嶄新世界，以及世界與台灣緊密聯繫互動的嶄新情勢，廣泛結合各個領域有識之士，基於對斯土斯民之終極關懷，立足實際，著眼理想，群策群力，創新進步，致力台灣總體經濟社會環境不斷完善進步，推動思想理念、政策方針、制度機制不斷與時俱進，為全球化時代台灣建設發展，全面增強驅動力、凝聚力、競爭力。

經濟是引領台灣發展的核心命脈，政策是主導公共活動的根本動力。當前全球化日益普及深入，國際國內環境複雜變化，科技創新帶來無比活躍多元的發展機遇，而各種前所未見的重大風險持續構成嚴峻挑戰，台灣唯有求真務實、宏觀長遠，在全面融入全球化的過程中，確立自身的系統性發展政策與策略，不斷優化體質，強化動力，有所創新、有所提升、有所進步。

本基金會設有：產業、金融、財稅、環境、兩岸關係等五個委員會，分別邀請學有專精的學者專家，針對重要議題，進行研究，出版專書，經常性舉辦產官學研討會，或透過發表會、記者會、交流訪問、論文專稿，對外傳播正確政策觀念，理性辨析重要議題；並接受政府與民間機構委託，進行專案研究，或提供專業諮詢。

本會網址：<http://www.tnef.org.tw>

(論壇全程錄影上傳於本會官網)



## 論壇主旨

2023即將在動盪中接近尾聲，儘管年初國際重要經濟機構普遍樂觀認為，過去五年歷經美中貿易爭端、新冠疫情肆虐，嚴重衝擊各國經濟之後，今年可以擺脫陰霾、重返復甦之路。然而世事難料，除了俄烏軍事衝突蔓延迄今未熄，提高地緣政治風險之外，美國景氣復甦力道不足，加上疫後中國大陸陷入嚴重通縮；不過，最受到矚目的莫過，美中經濟戰略競爭並未因雙方高層互訪而和解，甚至從貿易糾葛延伸至科技圍堵，讓世界經濟呈現前所未有的變局。

雖美國財長葉倫表示，美中之間緊張情勢不斷加劇，但雙邊貿易卻又持續成長，說明美中經濟關係密切連結，將對中經濟戰略定位為：「既競爭、又合作」。此意味著，美中期待在公平規則下進行良性競爭；尤其面對頗複雜的世界經濟前景之下，必須密切溝通、共同研商因應挑戰。

誠如「經濟學人」指出，雖美中關係持續緊張，頗讓各國擔憂；但兩國經濟關係卻比乍看之下更加深厚。亦即美國總統從川普至拜登透過關稅、規則、補貼，加上即將實施對中投資禁令，希望削弱中國控制敏感產業。這種對中經濟「去風險」模式是白宮外交政策的基礎；不過，許多去風險並非表面呈現出來結果，美中經濟關係不但沒有遭到削減或停滯，而是持續存在、更加複雜。

在美中陷入經濟戰略競爭之同時，在今年「金磚國家(BRICS)」峰會中達成「擴容」共識。亦即在全球化潮流下，以發展中國家為主體聚焦經濟合作集團，近年隨著國際政經情勢變化，包括美中貿易爭端、俄烏軍事衝突，加上西方國家尋求圍堵中、俄兩國，在無形中讓「全球化」淪落為「半全球化」，從表面「中俄」與「歐美」國家的東西地緣政治對抗，延伸至背後「窮國」與「富國」集團的南北經濟角力之外，更意味著金磚國家正在致力重塑國際政經格局。

此外，無法掉以輕心的是，世界經濟歷經美中科技衝突、通膨稍歇未緩、各國升息難測、經濟下行壓力等事件重創之外，包括氣候變遷、減碳淨零、人口老化及貧富擴大等威脅，卻又接踵而來。由此可見，2024世界經濟將會是充滿「不確定性」與「不穩定性」挑戰的一年。

# 會議議程

## 「世界經濟變局的大勢與展望」

| 時間           | 議程  |
|--------------|---|
| 13:40 -14:00 | 報到  |
| 14:00 -14:05 | 主辦方：黃輝珍 現代財經基金會董事長/台灣綜合研究院董事長                     |
| 14:05 -14:10 | 主持人：李伸一 現代財經基金會副董事長/國策顧問                          |
|              | 引言人：  |
| 14:10 -14:40 | <b>美中戰略競爭的經濟效應</b><br>林建甫 台灣大學經濟學系名譽教授/中信金控首席經濟學家 |
| 14:40 -15:10 | <b>美國經濟的前景與挑戰</b><br>高 長 東華大學公共行政學系榮譽教授           |
| 15:10 -15:40 | <b>中國大陸經濟的前景與挑戰</b><br>李沃牆 淡江大學財務金融學系教授           |
| 15:40 -16:10 | <b>金磚擴容的動向與影響</b><br>辛翠玲 中山大學政治經濟學系教授             |
| 16:10 -16:25 | 問題與討論   |
| 16:25 -16:30 | 結語：李伸一 現代財經基金會副董事長/國策顧問                           |
| 16:30        | 閉會  |

時間：民國112年11月23日（四）下午2：00—4：30

地點：台北市中山區松江路168號13樓（台灣省商業總會）

# 「世界經濟變局的大勢與展望」

時間：民國112年11月23日

## 1. 美中戰略競爭的經濟效應



林建甫

**現任：**國立台灣大學經濟學系名譽教授

中信金融管理學院講座教授

海基會顧問

台灣美國傅爾布萊特學友會理事長

**學歷：**美國加州大學聖地牙哥分校經濟學研究所博士

國立台灣大學經濟學研究所碩士

國立台灣大學經濟學系學士

**經歷：**台灣經濟研究院院長

國立台灣大學經濟學系系主任、教授

太平洋經濟合作理事會中華民國委員會董事長

中華台北APEC研究中心執行長

總統府經濟諮詢小組委員

證券櫃檯買賣中心董事

台灣證券交易所常駐監察人

低通膨，回不去了，這是美中戰略競爭的最大經濟效應。人類對貨幣經濟的了解非常有限，而通膨是一匹野馬，疫後一不小心，過去兩年的通膨就遠飆過 2% 可容忍的範圍，讓全世界的央行傷透腦筋。最近主要國家通膨逐漸回落，但最新公布的台灣通膨九月份較上月漲 0.63%，較上年同月漲 2.93%，1-9 月平均 CPI 較上年同期漲 2.36%。去年我國整年度通膨，2.95% 創 14 年來的新高。未來如同其他主要國家要回到 2% 以下的通膨，恐怕短時間內都很難。

眾所周知，通膨是一般物價水平持續上升的現象。未來很難回到 2015 年左右低通膨的時代，因為全球供應鏈的轉移效應能夠讓物價持續上漲。供應鏈轉移不是一朝一夕能夠達成，需要時間的調整，因此物價的影響就持續存在，價格就被逐漸墊高。這就讓通膨成為揮之不去的夢魘。

中美貿易戰爭是一切的源頭。如同修習底德陷阱描述的，崛起中的老二，挑



戰到老大，老大要想辦法修理老二，因此引發各方面的地緣政治變化。美國現在關注對關鍵產業的依賴程度，並希望實現更多的國內生產或進行近岸外包、友岸外包，以確保國家安全。但台積電到美國設廠，張忠謀曾直言「昂貴、浪費又白忙一場」，這也可列為一種 X 非效率 (X-inefficiency)。

本來中國是世界的大工廠，在中國生產最有效率，生產成本最低。以企業管理來說，原來的思維是 Just in Time (簡稱 JIT)，JIT 通過減少庫存、降低浪費、提高效率和品質，以及優化供應鏈，實現了成本降低 (cost down) 的目標。但現在也逐漸改變成 Just in Case (簡稱 JIC)。JIC 策略的成本高主要是因為要求企業維持庫存，這導致了高庫存成本、機會成本、預測風險和降低敏捷性，儘管它可以提供一定程度的風險管理，但通常不如 JIT 那樣有效地控制成本並適應變化的市場需求。

地緣政治事件，例如貿易戰、國際制裁、地區衝突等，可能迫使企業重新評估其供應鏈策略。應對地緣政治的變化，一般企業為了減少貿易風險，確保穩定的生產，會尋找可靠的供應來源，資源和原材料供應，來轉移生產基地。企業也可能會將供應鏈分散到多個地區，以減少單一地區的依賴性。但這些決策不僅增加了初期的轉移成本，還可能導致長期的成本增加，包括更長的運輸距離和更多的物流程序，包括運輸費用、關稅和海關程序……等等。而伴隨的風險管理和供應鏈複雜性的成本，企業也需要謹慎評估這些因素，以確保在變化的地緣政治環境中保持競爭力。在轉移供應鏈時，企業還要遵守不同國家和地區的法規和合規性要求。這可能需要調整產品設計、標籤和包裝，以符合不同地區的規定。

地緣政治變化也導致貿易壁壘的增加和新的關稅政策，更招來不確定性並可能導致供應鏈中斷，這都增加了進口產品的成本。最近緊張的國際情勢也帶來意想不到的以巴衝突，這是 50 年來最大危機，油價因此可能逐步墊高。以上這些因素共同推動了商品價格上升，這樣的結果就產生「成本推動」的通貨膨脹。

甚者，供應鏈轉移並可能導致「需求拉動」的通貨膨脹。地緣政治變化引發安全和穩定的擔憂，導致人們更傾向於購買和儲備商品，以因應不確定的不時之需。這樣產生需求大增引發的供應緊缺，特別是在基本商品和重要原材料方面。這些需求面的力量，最終反映在消費者和企業支付的成本上，一樣可以拉動通貨膨脹。

2023 年以來美國經濟表現持續超乎預期，更多證據表明經濟成長持續高於趨勢水平。勞動力市場方面，薪資和就業的成長到九月份已明顯放緩，但實際薪資成長仍有所反彈，這些都可能加劇通膨上行風險，要讓通膨回到 2% 需要一段時間，低於趨勢水平的經濟成長以及一定程度的勞動力市場疲軟，短時間都還看不到。

準此，低通膨的時代已經離我們遠去，不論企業家、消費者在考量經濟活動都可能要轉換思維。尤其投資者更要考量投資標的是否能夠承受通膨的蠶食鯨吞。有人說房地產是最好的保值資產。但看到韓國、中國這陣子以來的房地產跌幅，也是要小心面對。房地產最佳投資地點還是要考慮：地點、地點、地點，因為太重要了，這個提醒原來就都要講三遍。而背後的邏輯仍然是供需原則，好的地點具有稀缺性，價格就不容易跌下來。

## 引言簡報



現代財經論壇  
「世界經濟變局的大勢與展望」

**美中戰略競爭的經濟效應**

中信金控首席經濟學家  
中信金融管理學院講座教授  
台大經濟系名譽教授

林建甫 博士  
e-mail: clin@ntu.edu.tw

時間：2023年11月23日  
地點：台灣省商業總會

## 大綱



1. 世界局勢發展
  2. 美中競爭
  3. 全球供應鏈重組
  4. 前瞻與對策
- 附錄:去美元化

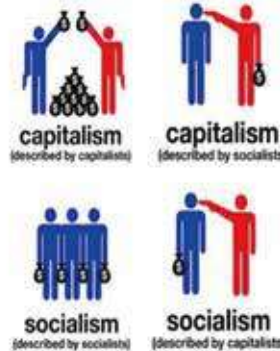
# 1. 世界局勢發展

- 1947~1991 冷戰
  - 資本主義 vs. 社會主義
- 1980年代雷根、柴契爾
  - 華盛頓共識
- 1989年柏林圍牆倒下蘇聯解體
  - 資本主義大勝
  - 具有中國特色的社會主義
- 2008 金融海嘯
  - 馬克思《資本論》被重新省思
  - 皮凱提(Thomas Piketty)《二十一世紀資本論》大賣
- 2019 美中貿易戰
  - 華盛頓共識破滅
  - 國家資本主義
- 2023 新華盛頓共識



1993年3月

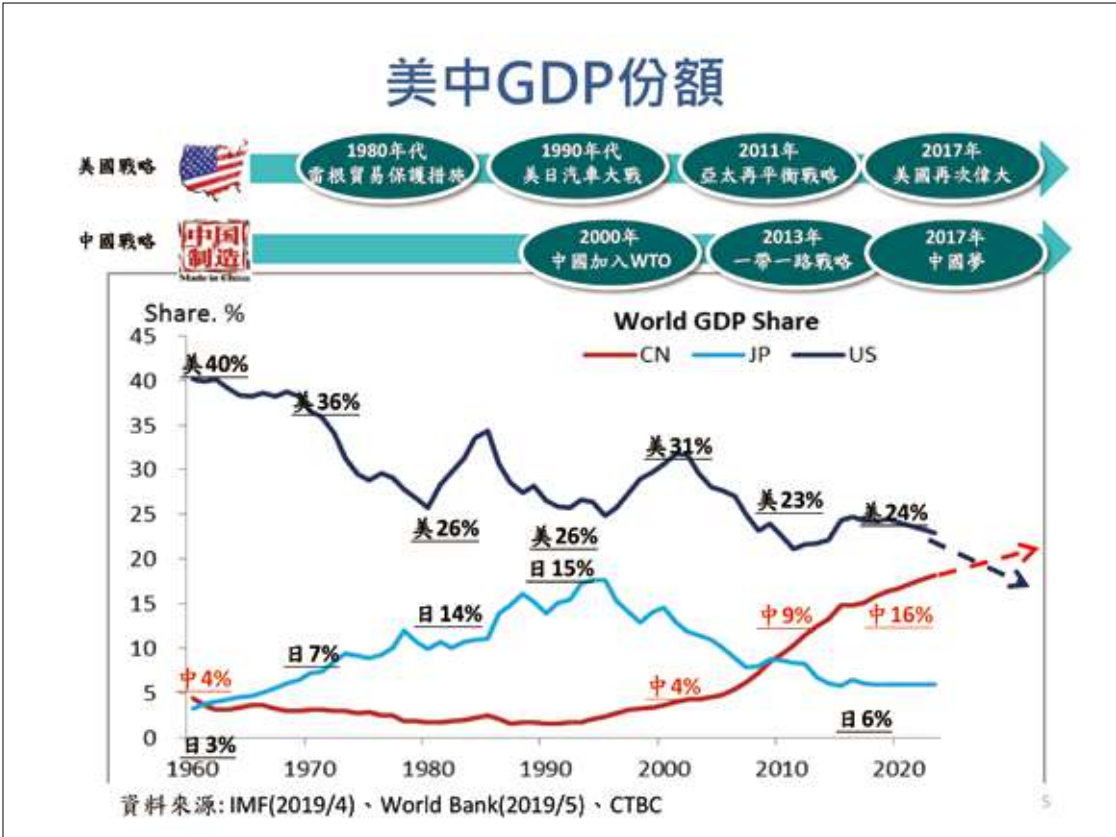
八屆全國人大一次會議通過憲法修正案。此次修憲作了9處修改，其中將“社會主義初級階段”“建設有中國特色的社會主義的理論”“堅持改革開放”等寫入憲法



## 美、中、歐三分天下

| 年代                   |      | 1980年 | 1990年 | 2000年 | 2008年 | 2018年 |
|----------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| GDP<br>占全球<br>比重     | 美國   | 25.6  | 25.4  | 30.3  | 23.1  | 24.2  |
|                      | 歐盟   | 34.1  | 31.5  | 26.4  | 30.2  | 22.1  |
|                      | 中國大陸 | 2.7   | 1.7   | 3.6   | 7.2   | 15.8  |
|                      | 日本   | 9.9   | 13.4  | 14.4  | 7.9   | 5.9   |
| PPP GDP<br>占全球<br>比重 | 美國   | 21.6  | 21.8  | 20.5  | 17.6  | 15.2  |
|                      | 歐盟   | 29.9  | 27.4  | 23.5  | 20.3  | 16.3  |
|                      | 中國大陸 | 2.3   | 4.1   | 7.4   | 12.0  | 18.7  |

註：PPP是指購買力平價。資料來源：IMF 2019年4月 單位：% 製表：于國欽



## 中國的崛起

- 從政治到民生、經濟
- 1949年10月1日，中國共產黨中央委員會主席毛澤東在北京市宣告中華人民共和國中央人民政府正式成立
- 1997年香港回歸，1999年，澳門回歸
- 2001年，中國加入世界貿易組織(WTO)而大力推動自身的經濟發展
- 2002年中共十六大選出胡錦濤和溫家寶等組成第四代領導集體，任內舉辦夏季奧林匹克運動會、上海世界博覽會等活動
- 2012年中共十八大選出習近平和李克強的第五代領導人提出全面建成小康社會、深化改革、依法治國與從嚴治黨的「四個全面」戰略布局
- 2015年國務院提出《中國製造2025》，計畫到2025年時從「製造大國」升級高級技術的「製造強國」



## 中國特色的社會主義

- 具有中國特色的社會主義
  - 十八大之後對產權保護、創新激勵、市場建設、公平競爭等方面，對完善市場經濟法律制度作出全面部署及出台《民法通則》《合同法》《擔保法》《物權法》等一系列法律的實施，讓國家、集體、個人的財產所有權、用益物權等產權保護有了法律依據。
  - 在市場經濟條件下，企業自主經營、公平競爭，消費者自由選擇、自主消費，商品和要素自由流動、平等交換。奠定社會主義市場經濟本質上是法治經濟。



## 華盛頓共識



- 新自由主義(neo-liberalism)主張：自由化、私有化、全球化 Liberalization, Privatization and Globalization)
  - 作法：減稅、控制通貨膨脹、縮小政府規模、減少對商業的管制，以刺激經濟。
  - 當時還有一個認識：要創建一個完善的市場經濟體系，必須把這些市場經濟所需要的制度安排一次性到位。
- 結果：遭遇到一個共同命運，他們經濟崩潰了、停滯了、危機不斷。而且在八十年代、九十年代新自由主義盛行的這段時間，按照新自由主義去轉型的發展中國家，他們的平均經濟增長速度比六十年代、七十年代政府干預結構主義的時代還慢，並且危機發生的頻率還高。

表一 華盛頓共識 (1989)

| 要 點                                     | 后經修改或增加條件的 |
|---|------------|
| 1. 財政紀律 (fiscal discipline)             |            |
| 2. 對公共支出的優先權進行重新排序，從無效補貼轉向公共產品（比如醫療和教育） |            |
| 3. 將擴大稅收基礎和降低邊際稅率結合起來的稅制改革              | *          |
| 4. 自由化的利率                               | *          |
| 5. 競爭性的匯率                               | *          |
| 6. 貿易自由化                                | *          |
| 7. 輸入性外國直接投資的自由化                        |            |
| 8. 私有化                                  | *          |
| 9. 放鬆政府管制，消除市場准入和退出的障礙                  | *          |
| 10. 有力的產權保護                             | *          |

來源：威廉姆森 (1990, 2002, 2004, 2006)

## 華盛頓共識變成休克療法

- 理想主義改革派對華盛頓共識無限信任，要不惜代價推動「休克療法」(shock therapy)改革。
- 這種作法適用於原本採用計畫經濟或社會主義的國家，在面臨經濟危機，產生嚴重通貨膨脹時。
- 由國家主動、突然性的放鬆價格與貨幣管制，減少國家補助，快速的進行貿易自由化，這個類型的計畫，常會伴隨將原本由國家控制的公有資產進行大規模的私有化措施。
- 鄧小平反對使用休克療法。



## 改革開放

- 鄧小平：「改革開放的總設計師」
  - 1978年鄧小平復出後，中共十一屆三中全會召開，開始實施的一系列以經濟為主的改革措施，可總結為「對內改革，對外開放」
  - 1979農村開始實行「聯產承包責任制」，創立4個經濟特區，即廣東省深圳市、珠海市、汕頭市，以及福建省廈門市
  - 1982年9月1日，鄧小平在中共十二大開幕詞中提出「具有中國特色的社會主義」
- 1992年十月江澤民在黨的「十四大」的報告中，以建立「社會主義市場經濟體制」為主要階段經濟改革目標，為進一步深化「社會主義初級階段論」的論點，遂將「社會主義市場經濟」寫入黨章。
- 1993年三月第八屆全國人民代表大會第一次會議正式決議要實行「社會主義市場經濟體制」，並將「社會主義市場經濟」取代原有的「計畫經濟體制」並載入中國憲法。



改革開放總工程師



## 改革成果

- 改革開放是「對內改革、對外開放」、「解放思想、實事求是」的理論。
- 改革開放政策包括幾個方面：
  - 農村改革：取消人民公社制度，實行家庭承包制，讓農民能夠自主經營土地，鼓勵發展農村經濟。
  - 市場化改革：引進市場經濟機制，開展對外貿易和吸引外資，推動企業自主經營和發展。
  - 國有企業改革：通過股份制等方式改革國有企業，提高企業效率和競爭力。
  - 財稅金融改革：建立現代化的財稅體系和金融體系，提高財政收入和金融市場的發展水平。
  - 對外開放：吸引外商投資和技術引進，促進國際貿易和合作。
- 改革開放政策中的經濟特區吸引外國投資和提高中國經濟的國際競爭力。
- 改革開放讓中國從一個計畫經濟轉變為市場經濟，推進了產業升級和城鎮化進程，大幅提高了國民經濟的總量和水平。
- 現在的中國經濟制度雖是共產主義，也容許私有財產，並以市場機能來解決經濟問題，所以才有30年的高成長。

|         | GDP (兆美元) |      |      |      | 中國大陸人均 GDP (美元) |
|---------|-----------|------|------|------|-----------------|
|         | 全球        | 美國   | 中國大陸 | 歐元區  |                 |
| 1990    | 23.4      | 6.0  | 0.4  | 5.7  | 348             |
| 2000    | 33.8      | 10.3 | 1.2  | 6.5  | 958             |
| 2010    | 65.9      | 14.9 | 6.1  | 12.6 | 4,524           |
| 2016    | 75.3      | 18.6 | 11.2 | 11.9 | 8,123           |
| 2020(f) | 93.5      | 21.8 | 15.5 | 14.5 | 10,966          |

註：歐元區1990年數字係以1990年資料匡估（參考歐盟1990~1999年變化）  
資料來源：IMF 2017年10月 (f)代表預測 製表：于國欽



## 美國政經問題

- 美國是世界上最幸運的國家，在它建國246年的歷史中，本土幾乎沒有受過戰爭的波及。但從20世紀初成為帝國主義後，是對外發動戰爭最多的國家，約打了280次。
- 美國的對外戰爭，從來不是為了自衛，美國是世界上最安全的國家，但美國卻以「利他主義」——民主、自由、人道——為藉口去干涉他國內政，甚至可以採取「制先攻擊」。
- 冷戰結束後的25年內，美國在海外用兵152次，並對世界一半的人口進行各種制裁，一年軍事預算高達7,000至8,000億美元；而二戰結束至今75年，美國在海外仍維持了700個以上的軍事基地，和十幾萬駐軍。

美國神話變成謊話，美國民主變成笑話。  
美國的資本主義其實是戰爭的資本主義，  
掠奪式的資本主義和贏者通吃的資本主義？



- 美國在第二次大戰後曾揚言以「法治促進和平」，曾幾何時，美國已完全不講法治了。
- 當前美國的口號是「以規則為基礎的世界秩序」，問題美國的規則，既不是國際法，也不是聯合國通過的法律，自1994年以來美國從未批准過任何聯合國通過的法律，包括1982年的聯合國海洋法公約，因為美國宣稱不能接受高於美國法律的約束。
- 美國近年來還傾向以美國國內法來超越國際法、國際公約和外交協定。例如，如今提到「一個中國」政策時，美國的順序是「台灣關係法」優先於「美中建交公報」。



林建甫專欄：美國資本主義的治理問題比你想像的還要嚴重

林建甫 + 追蹤 2022-12-02 07:00 8787 人氣

• 資本主義的無情

- 美國號稱是最自由資本主義的國家，但資本家將本求利、惟利是求。美國老闆對裁員也毫不手軟。但是被裁員者就可能整家人失去所得的來源。繳不出房貸，就會流離失所。美國底層人民的無奈，實在是無情資本主義下犧牲者的寫照。

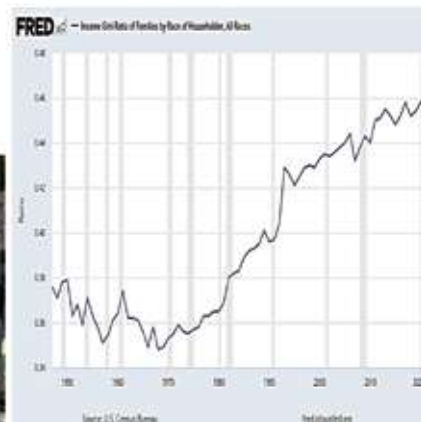
• 遊民

• 醫療費用非常貴

• 槍枝氾濫、治安紅燈

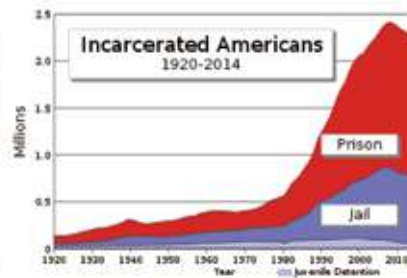
• 毒品

• 種族問題

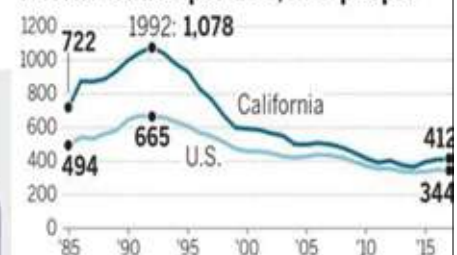


加州 Prop 47

- 加州2014年的47號提案 ( Prop 47 ) 「搶劫除罪化」法案過關，如果搶劫或偷盜的金額在九百五十美元以下，重罪變成輕罪，不但不會被調查，也不會面臨任何刑罰。這樣的結果是警察抓了又放，犯罪的人越來越多，甚至經常集體搶劫商場。
- AB23法案，希望通過該項法案來修正備受爭議的第47號提案。該提案擬將重罪處罰的金額門檻從目前的950美元降低至400美元或更少。



Violent crimes per 100,000 people



Excludes rape. U.S. rate excludes California. Source: FBI The Marshall Project and Los Angeles Times

## 新華盛頓共識

- 美國國家安全顧問蘇利文4月底發表演講時提出「新華盛頓共識」
- 主張各國可以通過政府干預、科技封鎖及透過市場准入，和用財政補貼等產業政策來保護國內產業；然後超越傳統貿易協定，有共同理念的國家結盟，建立新型的國際經濟關係。
- 為此而制訂了《晶片和科學法案》、《降低通貨膨脹法案》，補貼特定產業政策。
- 反映了美國政府對經濟和社會政策的調整，以因應當前的挑戰。這種政策主張是為了提高經濟增長，縮小社會不平等，並加強國家競爭力。
- 成敗關鍵在於政府干預，但這必須挹注鉅款，否則無法發揮驅動作用。



## 2. 美中競爭



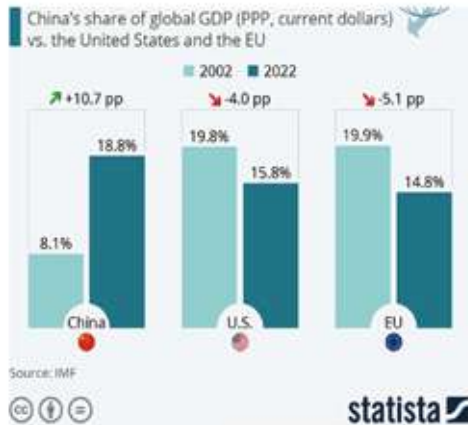
- 修昔底德陷阱 (Thucydides's Trap) 是指一個新崛起的大國必然要挑戰現存大國，而現存大國也必然來回應這種威脅，這樣戰爭變得不可避免。現代世界，戰爭可以是多元化的鬥爭。
  - 貿易戰陷入僵局
  - 科技戰越演越烈
  - 意識形態之爭白熱化
  - 地緣政治風險急遽升溫
  - 貨幣金融戰逐漸點燃

中美重啓互訪和對談概況

| 時間        | 事件                  | 內容                               |
|-----------|---------------------|----------------------------------|
| 6/18~6/19 | 美國國務卿 布林肯訪中         | 與中國國家主席習近平會談，重申美國願意脫鉤，尋求合作共贏     |
| 6/27      | 美國副國務卿雷蒙與 中駐美大使謝鋒通話 | 商討中國外長秦剛訪美事宜，時間未定                |
| 7/3       | 美國財長 葉倫會謝鋒          | 美方提出關切議題，強調美中兩大經濟體合作的重要性         |
| 7/6~7/9   | 美國財長 葉倫訪中           | 與中國國務院副總理何立峰對談，強調公平競爭並密切溝通，以避免誤解 |
| 7/12      | 謝鋒訪 五角大樓            | 與美國國防部印太事務助理部長施特納會談，有望重啓軍事對話     |
| 7/13      | 布林肯會中共中央外事部主任王毅     | 兩人於印尼與國外長會議會面，持續為中美對話鋪路          |
| 7/16~7/19 | 美國氣候特使 凱維訪中         | 尋求重啓美中氣候談判，願建立夥伴關係應對氣候變遷         |

製表：傅曉安

## 美中比什麼

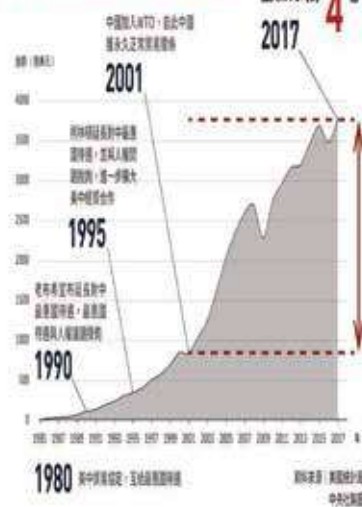


- 比制度：
  - 自由資本主義 vs. 中國特色的社會主義
  - 資本主義 vs. 國家資本主義
  - 公平貿易 vs. 自由貿易
  - 民主 vs. 民本
  - 資訊公開 vs. 資訊過濾
- 比國際支持
  - 美國優先及重建美好的未來 vs. 人類命運共同體
  - 民主價值同盟 vs. 一帶一路
- 比科研：
  - 晶片、5G、6G、行動支付、生物科技....
- 比氣長：
  - 改朝換代 (四年一任 vs. 十年一代)
  - 市場大小、人口多寡。



## 美中貿易戰

### 美對中貿易逆差



清單一：7/6  
340億美元  
中國製造2025

清單二：8/23  
160億美元  
中國製造2025

清單三：9/24  
2000億美元  
民生用品、資通訊、運輸

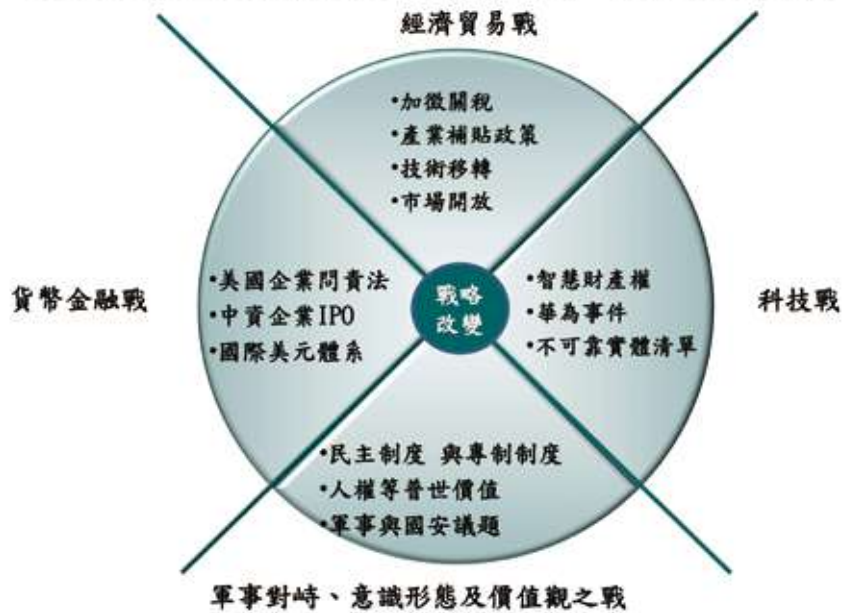
清單一：7/6  
340億美元  
農產品、運輸

清單二：8/23  
160億美元  
化工、醫療設備、能源產品

清單三：9/24  
600億美元  
被動元件、快閃記憶體、LED、電池

## 美中已從貿易戰轉為全面對抗

- 2017年前:美國藉由經濟交流希望中國融入全球，並改變中共政權、民主化
- 2017年後:美國跟中國打交道不可能改變中共，必須要有其他手段一起配合



21

## 美國保護主義

- 2022年8月16日，美國總統拜登簽署《通脹削減法案》(Inflation Reduction Act, IRA)。該法案又名「氣候法案」，於2023年生效。
- 根據IRA，美國將在十年內提供高達3690億美元補貼，以支持電動汽車、關鍵礦物、清潔能源及發電設施的生產和投資，其中多達9項稅收優惠是以在美國本土或北美地區生產和銷售作為前提條件。
- 從歐美自貿協定到向世貿組織(WTO)申訴，從「補貼競賽」再到貿易戰，歐洲各方確實提出了多種抗衡IRA的方法。



### 美國7大製造業起飛 十年估增4600億GDP

2020-30年各行業預估增加GDP(億美元)



天下

## 美國對中國制裁不斷推出，產業發展面臨卡脖子之嚴峻挑戰

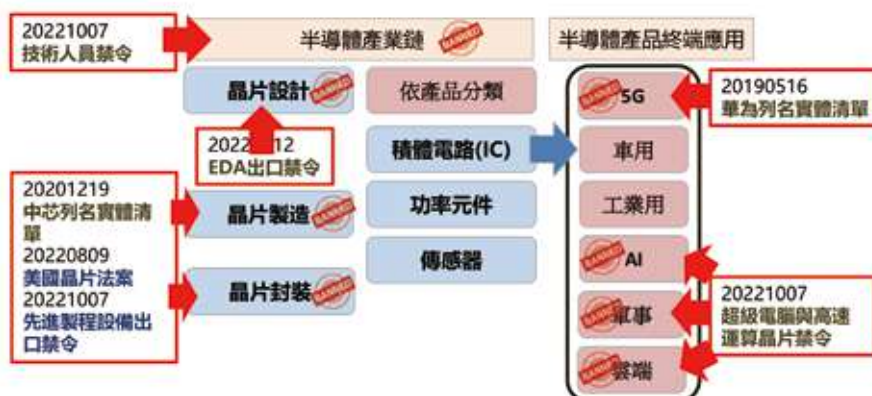
| 美國對中國所實施相關制裁及限制措施 |    |  |
|-------------------|----|--|
| 日期                | 領域 | 制裁/限制內容  |
| 2023/7/4          | 科技 | 華爾街日報引述消息人士報導，美國政府準備出手限制中國企業存取美國雲端運算服務。  |
| 2023/6/27         | 科技 | 華爾街日報報導，美國商務部最早將於今年7月採取進一步行動，禁止企業向中國客戶出口輝達 (Nvidia) 和其它晶片公司生產的AI晶片。  |
| 2022/10/7         | 科技 | 美國商務部引用「外國直接產品規則」(FDPR)，宣布多項晶片出口管制措施，美國企業須獲得政府許可，才能出口先進晶片和生產設備到中國；而且使用美國技術、在他國製造的晶片，也在此範圍。美國正試圖阻礙中國取得用於半導體、人工智慧、超級電腦、監控系統，以及先進武器領域的晶片。 |
| 2022/9/29         | 金融 | 美國證券交易委員會(SEC)向四大會計師事務所之一德勤(Deloitte)的中國子公司處以2000萬美元罰款，主因是該公司允許在美國上市的外國公司的部分客戶自行進行審計工作。  |
| 2022/8/31         | 科技 | 輝達(Nvidia)及AMD表示收到美國政府新的出口規則通知，將停止向中俄兩國銷售人工智慧晶片(輝達:A100、H100 AMD: MI250)，並要求公司解決旗下產品用於或轉用於中俄兩國「軍事最終用途」或「軍事最終用戶」的風險。                    |
| 2022/8/12         | 金融 | 中國人壽、中石化、中國鋁業及中石油等中國國有企業表示將申請其美國存託股票(ADS)從紐約證交所下市；這些公司於5月被列入「外國公司問責法案」清單，截至8/15為止，共有155家企業被列入需審計名單，包含阿里巴巴在內等7家企業目前被列入暫時名單。             |
| 2022/8/12         | 科技 | 美國商務部產業與安全局對4項技術類出口管制措施，包含用來開發製造3奈米以下GAAFET架構的電子設計自動化軟體(EDA)、第四代半導體材料和金剛石及用在火箭及高超音速系統的渦輪增壓燃燒技術(PGC)。                                   |
| 2022/8/9          | 科技 | 拜登正式簽署「晶片與科技法案」，接受聯邦補助之企業將受限於中國或其他敏感國家於未來10年內進行「重大交易」大幅擴張半導體生產產能。  |
| 2022/3/1          | 經濟 | 美國貿易代表辦公室年度貿易政策報告表示，中國的經濟政策及作為扭曲國際貿易，對美國生產、投資及消費造成傷害，需要急迫性的改革，美國將致力加強美國及盟友面對中國的競爭性。  |
| 2022/2/7          | 政治 | 美國商務部產業及安全局(BIS)將33家中國實體納入未經核實清單(UVL)，清單上之實體將面對更嚴格的出口管制措施，且與實體清單及「軍事最終用戶」清單重疊。   |

資料來源: CTBC 整理

23

## 美國及盟友全面打擊中國半導體產業

- 2022年日本自7月23日起停止對中國23項化學材料及設備出口。
- 繼美國禁售輝達A100及H100給中國後，近期又研議將禁售為中國市場降速30%的A800、H800晶片；且進一步宣布亞馬遜AWS和微軟也不得對中國提供雲端服務。
- 荷蘭半導體設備出口商ASML從9月起，從高階製程的極紫外光曝光機(EUV)，到生產一般中低階製程的深紫外光曝光機(DUV)都不準賣給中國。
- 美方禁令從晶片製造，逐步擴展到半導體產業鏈中更多項目與終端應用。
  - 從製造，擴大到設計與封裝，再進一步限制整個半導體技術與人才供應。
  - 應用限制從5G開始，擴大到AI、超級電腦與高速運算晶片、雲端運算等。

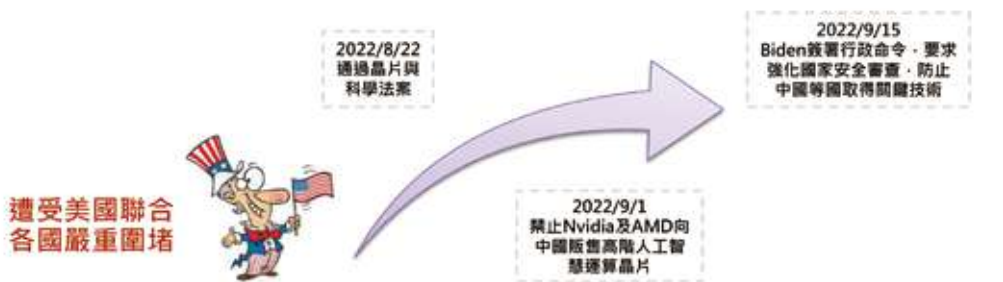


## 晶片戰爭

- 台積電2020年5月宣布在亞利桑那州設廠，最初承諾投資120億美元，去年12月加碼到約400億美元（約新台幣1.2兆元），並在二期工程展開，美國總統拜登（Joe Biden）出席移機典禮前宣布新廠將導入3奈米製程技術。
  - 2022年8月拜登簽署晶片法案（CHIPS and Science Act），提昇美國在晶片製造與中國競爭，喊出「美國製造Made in America」，提供520億美元補貼、晶片廠25%投資稅抵免。
  - 最初只有計畫5奈米，後應受到壓力再承諾兩奈米。
- 台積電在美國設廠將會成本大幅提高，乃至於可能會有虧損的狀態。
  - 2023年1月時，5奈米晶片的售價約14000美元，若在台灣製作，成本大概只有6400美元，然而若在美國進行產製，成本將提高至12000美元。



## 中國產業發展重點：科技自主創新



- 儘管中國大量撒錢發展晶片，力拼自給自足，但整體半導體發展仍遠落後於臺、韓等國，高階晶片與設備仍需大幅仰賴國外技術
- 去年12月，路透引述消息人士透露，中國正在制定一項規模逾1兆元人民幣的半導體產業扶持計劃，為朝實現晶片自給自足邁出的重要一步，亦是為了對抗美國旨在減緩中國技術進步的舉措

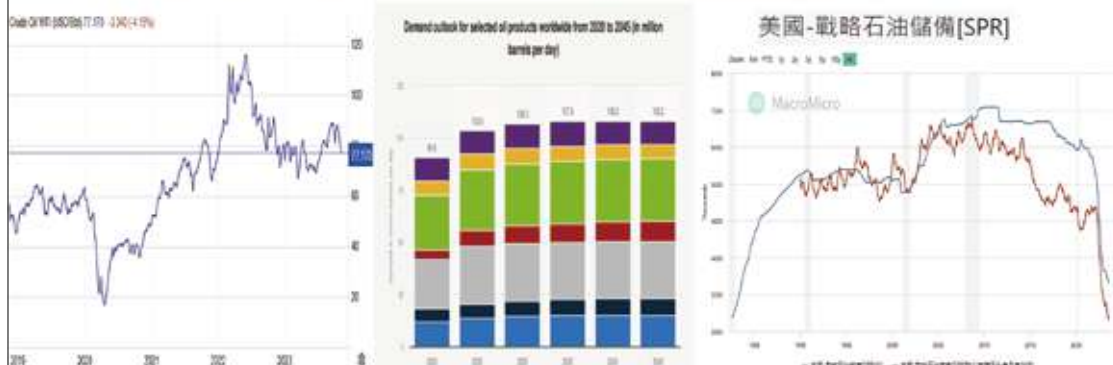
## 手機爭霸

- 2023/9 中國下令中央政府機關人員不得在公務層面使用蘋果 ( Apple ) 手機，也不得攜入辦公室。後有些地方 Apple Watch、Airpod無線耳機也列入禁用項目。
  - 導致蘋果股價6日、7日下跌6.4%，市值蒸發1900億美元。
  - 這項禁令已擴及地方政府與國營企業，總計影響至少5633萬人。
- 華為Mate 60 Pro麒麟9000s傳出是由中芯運用DUV，以名為「N+2」的第二代7奈米製程技術打造，支持5G 及衛星電話。
  - 「突破封鎖」的新機，2022年10月，當時美國頒布全方位的半導體禁令，限制設備、技術的輸出，要將中國的半導體技術凍結在28奈米，該技術距離當前最先進製程有10年以上差距。
  - 據傳與台積的技術差距，從十年拉近到五年



## 油市博弈

- 國際油市成為大國角力的競技場，大國博弈下的國際油價難料。
- 俄烏戰爭後，美國油企不斷增產，直接搶奪俄羅斯出口市場。
- 俄國的油，賣往印度、中國，用本幣結算。
- 美國能源部長Jennifer Granholm國會聽證表示戰略石油儲備 ( SPR ) 重新填補的理想水平在67美元至72美元之間，或者當油價在較長時間內低於70美元時。
- 2021年1月中國伊朗簽署25年全面合作協議，包含廉價購入伊朗原油等。
- 中國於2023年3月促成伊朗及沙烏地阿拉伯建交；4月習近平會見巴勒斯坦自治政府領袖阿巴斯，並支持巴勒斯坦建國；9月邀請敘利亞阿塞德出席杭州亞運。
- 以巴衝突，如果伊朗、美國不捲入，戰爭有偶限性，油價不會突破85美元。





### 3. 全球供應鏈重組



#### 地緣政治風險成為驅動全球供應鏈重組之關鍵

- 驅動力量
  - 區域影響力及供應鏈安全
  - 基於新興科技運用更普及
  - 基於ESG發展
- 供應鏈的轉變
  - 從及時供應、效率最佳化的考量，轉為更彈性、更分散、更安全、更精準
  - 中國加速供應鏈自主發展
- 供應鏈重組受惠區域與國家
  - 亞洲：日本、韓國、台灣
  - 東南亞：越南、泰國等
  - 南亞：印度
  - 美洲：墨西哥

Source: CTCI 智研

29

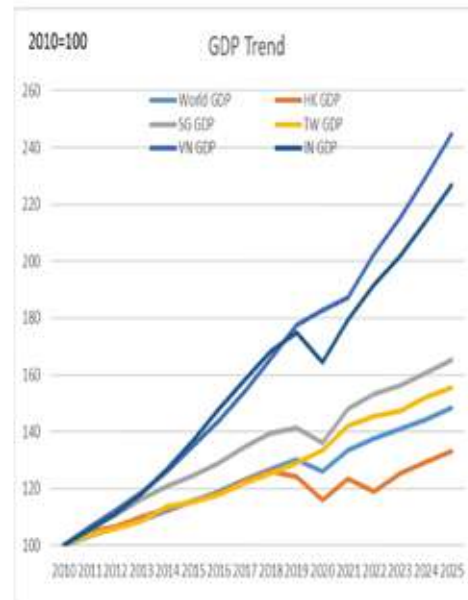
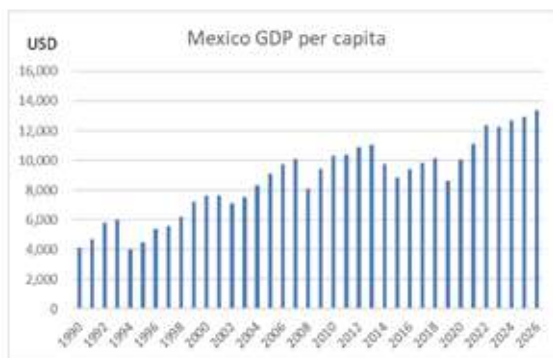
### 「近岸」的趨勢

- 友岸外包 (Friend-Shoring)、近岸外包 (Near-Shoring)；
- 隨著美國企業重新評估依賴中國工廠製造產品的風險，一些企業正在將業務轉移到一個離本土更近的國家：墨西哥。
- 根據麥肯錫全球研究院的一項分析，2021年，美國投資者在墨西哥——收購企業和融資項目——投入的資金超過了對中國的投入。
- 中美洲在內的“大加勒比地區”也顯示出“近岸外包”的不俗潛力
- 以區域網路為中心的全球化下一階段。



## 供應鏈重組令東南亞、印度、墨西哥受惠

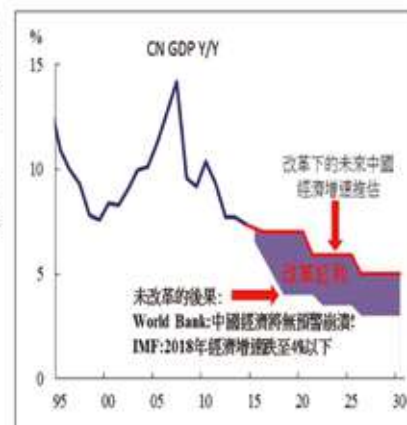
- 墨西哥經濟與美國消費市場連動性高，有高達85%的進出口都與美國有關。
- 2018年以來有利墨西哥經濟發展的利多因素：
  - 美中相互加徵關稅導致供應鏈移轉；
  - 去全球化發展格局；
  - USMCA (北美自由貿易協定/美墨加協定) 已於2020年上路。



31

## 中國轉型，商機型態不同以往

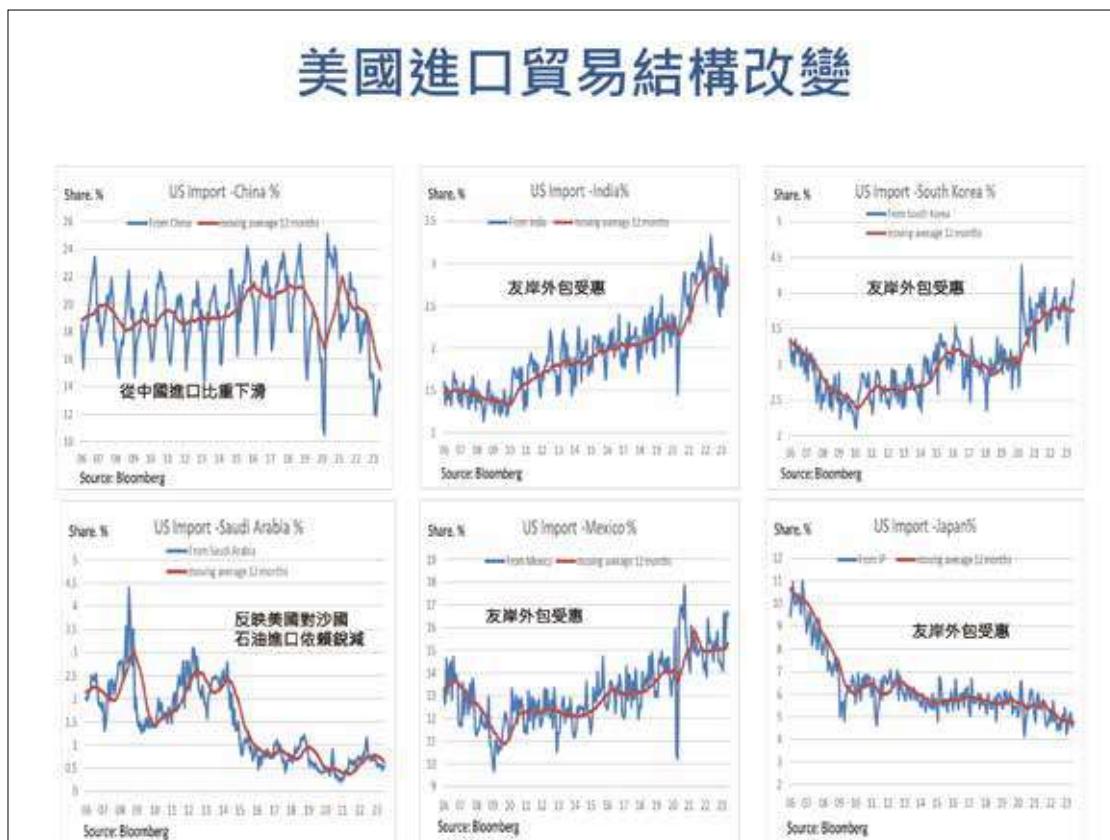
- 2015年左右，中國經濟發展已從快速成長階段，逐漸往成熟階段移動；官方也啟動深化改革藍圖，企圖以可控的放緩速度進行改革與轉型。
- 囿於近年多重因素衝擊疊加，民眾資產負債表受損致信心不足，從而令中國經濟放緩速度加快。
- 短期：
  - 尋找頭過身就過的改革良方
  - 內需市場側重民生必需品之商機
  - 產業側重軍工產業、供應鏈自主發展之商機
- 中長期：
  - 內需發展大於外需市場
  - 民間消費潛力大於製造活動
  - 創新與科技實力與日俱增
  - 資本市場逐漸茁壯



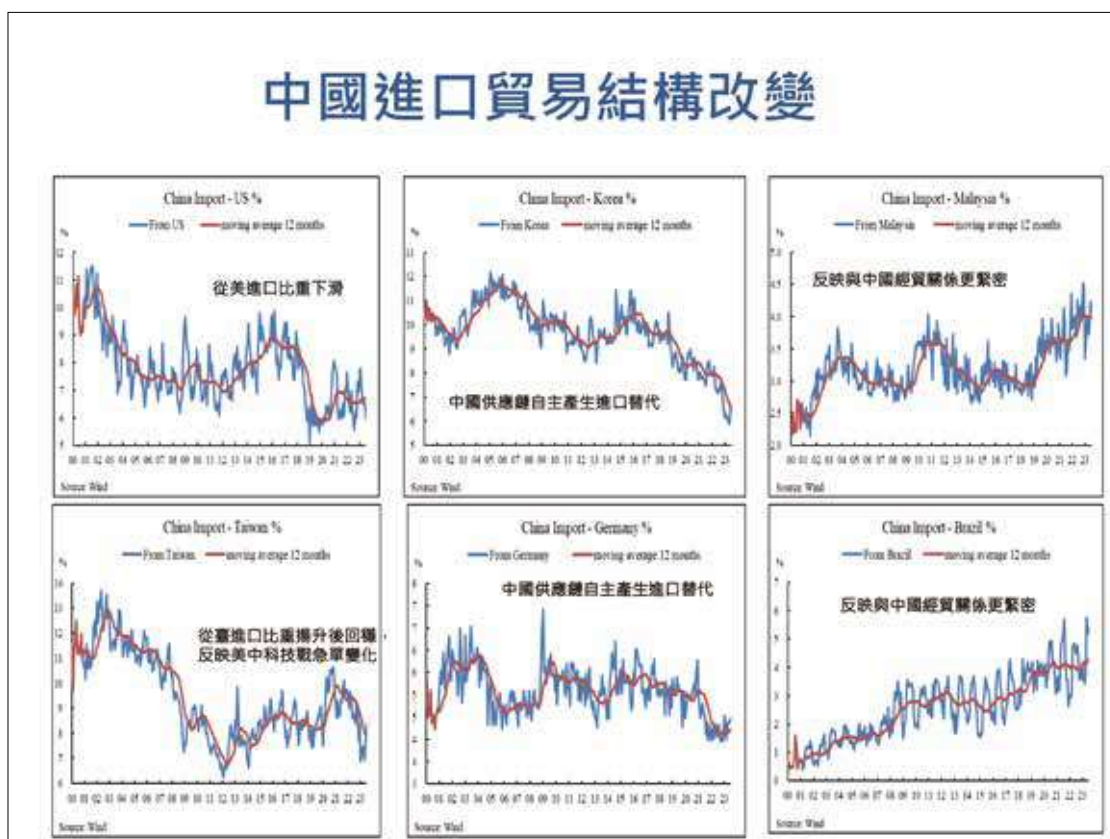
起飛階段      轉型階段      成熟階段



## 美國進口貿易結構改變

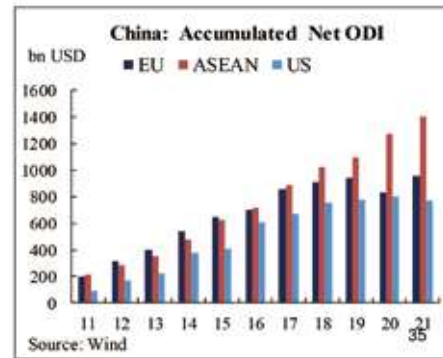
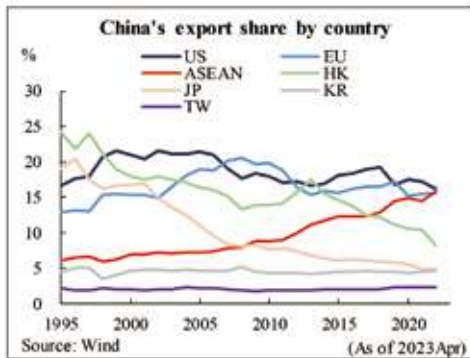


## 中國進口貿易結構改變



## 中國貿易結構已出現明顯改變

- 中國出口狀況：自從中國實施三年的嚴格清零政策後，訂單開始有轉移東協國家情況，尤其在勞力密集產品、部分電子產品。
- 對外投資(ODI)狀況：中國對東協國家投資明顯加大，對美國則呈現回落，其中，對東協國家投資領域主要集中在製造業及批發零售業，側面反映產業外移現象。
- 中國出口占全球出口量比重雖在2020年全球新冠疫情爆發後大幅提升，但隨著疫情影響消失，該比重已稍回落，預計在產業外移趨勢下，中國出口份額長期將逐漸下降。



## 通膨下不來

- 成本推動的通貨膨脹
- 供應鏈移轉增加成本
  - 不是一次性，是逐漸
  - 長鏈變短、JIT變JIC
- 走逆向的全球化
  - 道路緩慢

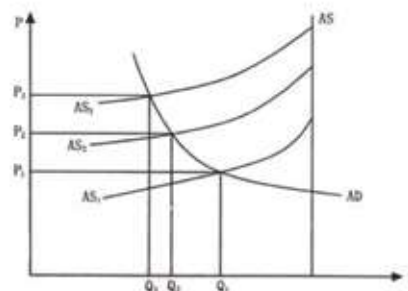


图 13-3 成本推动型通货膨胀



**Just-in-time (JIT)**  
"pull system" - produce according to demand



**Just-in-case (JIC)**  
"push system" - produce according to capacity





## 據理力爭、美中橋樑

- 美國也是分裂國家。偏共和黨媒體、智庫或學者，是屬於對中共的鷹派。政商學界和偏民主黨媒體、智庫或學者，是屬於對中共的鴿派。
- 鴿派認為美國既無法推翻中共，就必須容忍中共，並用外交、經貿、聯手國際遏制和孤立中國，但不能輕啟戰端，因為美國國力已無法再承擔戰爭的代價。
- 兩派都是積極爭取美國利益。
- 紐約時報專欄作家、多次獲普立茲獎的弗里曼認為，裴洛西訪台是魯莽、危險而不負責任的舉動。
- 沈呂巡：「什麼都要問美國人，這樣不叫外交官，叫做聯絡官」；「外交工作不只是國與國談判，更應關乎百姓辛苦」。
- 美中各有盲點需要橋樑
- 台灣成全球非戰和平區



- 中共二十大後，經濟長期路線將以全面深化改革開放、防止資本無序擴張、推進達成共同富裕為主
- 儘管中國全面放開防疫政策，市場期待經濟復甦議題，但今年中國刺激經濟的三駕馬車動能不足，短期中國經濟仍面臨多項逆風因素，如房地產市場疲弱、地方政府財政問題、科技產業遭受美國等國強力圍堵等
- 中國未來產業發展重點主要在於科技及綠色產業
- 中共二十大後，對台政策將硬的更硬、軟的更軟
- 在此背景下，未來台商因應方式有加速在地化布局、強化在中國產業集群及轉型升級等



## 台商未來在中國的發展機遇

### 台商將加速在地化布局

- 中國政經不確定升高下，台商未來勢必將加速在地化布局
- 同時，台商對中國以外地區投資更加多元化

### 台商將強化在中國產業集群

- 中國龐大的產業與工業體系，完善的產業鏈、供應鏈與服務體系，非其他國家或地區所能相比，對台商發展仍具很大吸引力
- 在中國政策引導下，核心區域特定產業將進一步群聚；尤其西部內陸地區經濟仍處於發展初期，有巨大發展潛力，是未來台商投資的新窪地

### 台商面臨更大升級轉型壓力

- 中國「十四五」產業政策強調「高質量發展」與「自主創新」，對台商為兩面刃：
  - 對具研發能力、擁有技術的台商來說，在中國發展將獲得更多政府資源和機會
  - 對從事外貿、傳產為主的企業，或是低附加價值、技術門檻較低的台商來說，將面臨升級轉型或淘汰壓力

41

## 簡報結束 敬請指教!!



## 附錄：去美元化

- 由於美元超發及美債持續增加，令其內在價值趨於下降，越來越多的國家對美元的信任度也逐漸減低，開始出現去美元化的跡象。

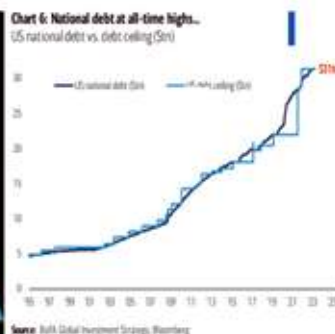
圖表1 2023年3月以來，全球關於“去美元化”的搜索頻率急劇上升



資料來源：Google, 平安證券研究所

## 美國債務達到債務上限

- 2023年1月美國債務達到債務上限31.4兆美元。
- 美國財政部長葉倫(Janet Yellen)指出，如果能夠提升或取消債務上限，美國最快將在2023/6/1無法繼續支付政府帳單。
- 5/16，美國總統拜登(民主黨)和眾議院院長麥卡錫(共和黨)召開緊急會議，討論提高美國債務上限議題，相當於兩個對立黨派的談判。
- 五月底，美國國會眾議院、參議院經過冗長的攻防才通過聯邦政府債務上限和預算法案。
- 6月3日拜登簽署法案，結束了近期圍繞美國可能陷入政府債務違約產生的不確定性——暫時取消舉債上限，改以2025年重啟計算，並以十年削減特定支出1兆美元作為交代。



| 信評公司 | 時間        | 事件   |
|------|-----------|--|
| 惠譽   | 2023年8月1日 | 美國主權債信評從AAA降至AA+級，意味美國不再是「最高信用品質」。             |
| 標準普爾 | 2011年8月5日 | 美國主權債信評從AAA降至AA+級，是1994年來美國信評首遭降級，引發全球金融業劇烈波動。 |
| 穆迪   | 無降級紀錄     |  |

資料來源：各財經網站 製表：《中國時報》沈曉暉



## 去美元化的體現

- 主要體現在幾個方面：
  - 世界各國央行增持黃金
    - 各國央行在市場上大肆購買黃金。這也導致黃金價格從2022年11月至今年五月初就漲了兩成多。
  - 減少美元交易
  - 數字貨幣
  - 本幣結算



## 國際貿易

- 2023年3月28日，中國首單以人民幣結算的進口液化天然氣（LNG）採購交易達成，此單交易是中國海油與法國道達爾能源在上海石油天然氣交易中心達成的，LNG資源來自海合會國家阿聯酋，以人民幣結算的進口LNG成交量約6.5萬噸。
- 2023年3月29日，據法新社報導，巴西政府考慮使用本幣結算與中國間的貿易，而不用美元作為中間貨幣。此前，2023年2月，伊拉克央行宣佈允許以人民幣直接結算對華貿易，此前一直以美元進行結算。2022年12月，中阿峰會提出中國將從海合會國家擴大進口原油、液化天然氣，加強油氣開發、清潔低碳能源技術合作，開展油氣貿易人民幣結算。
- 去美元化反映了地緣政治下，以美元為中心的全球貨幣體系出現裂縫。2022年2月，俄烏衝突爆發以來，美國等西方國家對俄羅斯進行了多輪金融制裁，包括凍結俄羅斯在發達國家央行的外匯儲備、切斷俄羅斯商業銀行的國際業務等。這些金融制裁措施降低了美元資產的通用性，促使一些國家反思美元儲備資產的安全性。

## 全球央行持有黃金規模

- 地緣政治風險上升，黃金儲備的安全性凸顯。2022年2月俄烏衝突爆發後，主要儲備貨幣發行國日益將貨幣武器化，濫用經濟金融制裁，動搖了現行國際貨幣體系的信用根基。多國央行增持黃金儲備有助於推動國際儲備資產多元化，防範未來地緣政治博弈的制裁風險。
- 根據世界黃金協會資料，2022年全球央行淨購金1078噸，同比增長140%，淨增規模創下歷史新高（見圖1），其中土耳其、中國和埃及為前三大增持方，分別淨增148噸、62噸和45噸，合計貢獻了全球央行淨增規模的24%；2023年一季度，全球央行購金趨勢延續，其中新加坡、中國和土耳其分別淨增持68噸、58噸和30噸，合計貢獻了全球央行淨增規模的69%（見圖2）。

圖1：全球央行淨購金規模（單位：噸）

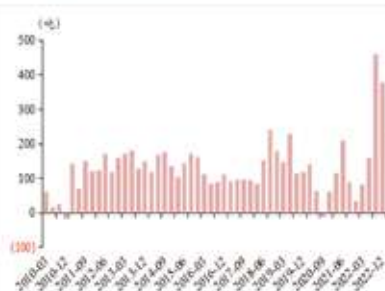
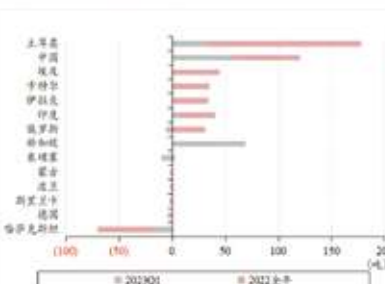
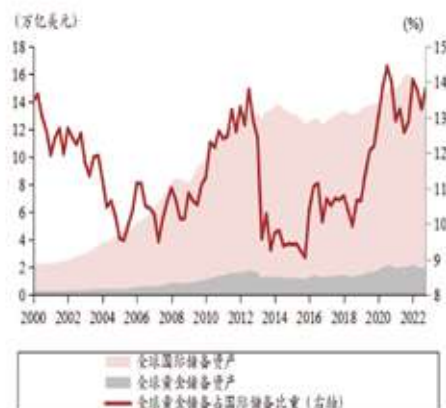


圖2：全球主要淨購金和購金央行（單位：噸）



## 全球儲備資產多元化在進行中

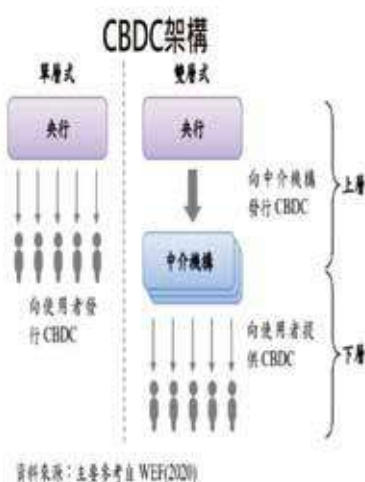
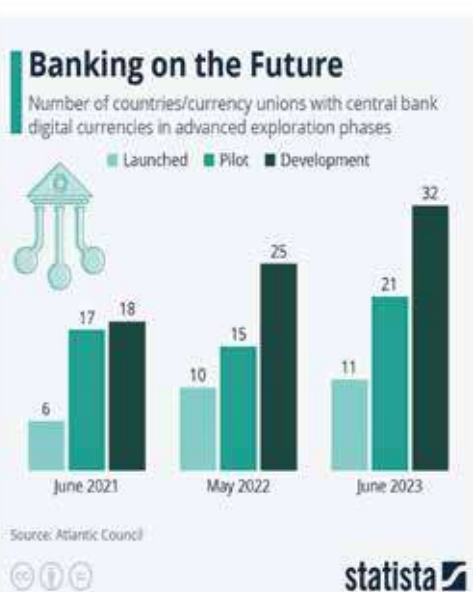
- 自2008年全球金融危機以來，全球黃金儲備資產占國際儲備資產比重呈現先增後減再增的趨勢。截至2022年末，黃金儲備資產占比為13.8%，較2008年末整體上升3.7個百分點。這可能有以下三點原因：
- 金融危機之後，主要發達國家採用了低利率甚至負利率政策，國債等生息安全資產收益率下降，與黃金資產回報率之差縮小，持有黃金的機會成本降低；
- 不少新興市場國家採用了浮動匯率制度（據國際貨幣基金組織統計，2022年有33%的法幣為浮動或自由浮動匯率安排，較2008年上升12個百分點），並健全了宏觀調控框架，對外部門抗風險能力提升，對於外匯儲備的硬性需求降低；
- 近年來逆全球化趨勢有所抬頭，地緣經濟割裂的風險上升，黃金儲備能更好應對經濟金融不確定性和地緣政治風險。



## 減少美元交易

- 近年來越來越多的國家傾向於使用非美元幣值進行交易，或進行本幣結算。例如，俄羅斯、中國和印度等國家在國際貿易中本幣支付結算比例逐漸上升；也有一些國家開始增加歐元交易，以降低對美元的依賴。
- 央行數位貨幣及本幣交易系統的本幣結算發展也給去美元化添加柴火。
- 中國、歐元區、日本等主要經濟體央行紛紛推進數字貨幣研發試驗。對比傳統貨幣，央行數位貨幣在改善跨境支付體系、降低跨境支付成本以及提升國際資金往來效率等方面具有獨特優勢。
- 俄羅斯、歐洲、中國都研發了本土支付系統，分別是俄羅斯 Mir 支付系統、歐盟支援貿易往來工具INSTEX和人民幣跨境支付系統CIPS。兩者甚至可相輔相成。

## 央行數字貨幣



## 本幣結算

### 全球推進美元以外支付系統

**人民幣跨境結算支付系統 (CIPS)** 由中國人民銀行開發的跨境結算系統，截至去年底有1,360家參與機構，覆蓋109個國家或地區

**「石油人民幣」** 中國向中東海灣富國提出以人民幣結算石油及天然氣貿易，最大產油國沙特阿拉伯亦表明對美元以外貨幣結算持開放態度

**南美元 (SUR)** 阿根廷、巴西聯手推進的南美洲共同貨幣機制，新貨幣「SUR (意思即為「南」)」仍在初步階段，未來或成歐元以外第二大共同貨幣

**Mir支付系統** 由俄國官方營運，於2015推出的支付結算系統，「Mir」在俄語有世界、和平的意思，於土耳其、阿聯酋等地都有業務

**黃金穩定幣** 俄羅斯、伊朗籌備正籌組以黃金儲備為基礎的穩定幣，作為第二方貿易的結算手段

INSTEX系統以歐元(1.0975, 0.0004, 0.04%)結算，是歐盟成員國建立的一個法律實體，用以合法地與伊朗進行金融交易，從而讓歐洲的企業可以繼續與伊朗貿易往來。這一方面動搖了美元的金融霸權，威脅到美元在國際貨幣中的統治地位；另一方面削弱了美國對伊朗的制裁效力，代表著美國在外交上孤立伊朗的行動與歐盟意見的重大分歧。

INSTEX運作具體情況如圖所示。歐盟出口商向伊朗進口商貨物，歐盟進口商從伊朗出口商貨物，歐盟進。出口商分別向INSTEX提供交易數據，伊朗進口商、出口商分別向伊朗對應實體提供交易數據，INSTEX和伊朗對應實體就交易數據進行溝通協調。INSTEX將根據交易數據，協調歐盟進口商通過其在歐盟的銀行的賬戶向歐盟出口商支付貨款，而無需向伊朗出口商支付貨款，伊朗對應實體也採取類似的操作。



與SWIFT不同的是，歐盟與伊朗企業之間實施「易貨交易」機制，即歐盟和伊朗間只有貨物流轉，資金流轉僅在本國之內。「易貨交易」機制有效運行的關鍵在於雙方的貿易差額的平衡，即歐盟對伊朗的出口和其從伊朗的進口基本持平。基於此，INSTEX使歐盟出口商、進口商收付伊朗業務貨款無需經過伊朗金融系統進行清算，這也是其主要價值。

| SPFS 俄羅斯金融資訊傳輸系統 |  |
|------------------|--|
| 成立               | 2014年  |
| 總部               | 俄羅斯 莫斯科  |
| 簡介               | 俄羅斯中央銀行開發的SWIFT金融轉帳系統，為防止外界想把他們逐出，而研發的替代系統。目前已超過400家機構(大部分為銀行)參與此系統，但目前為止，只有約10多個外國銀行使用，因此它在國際支付轉帳上，其實還是不太能幫助俄國。                   |
| INSTEX 非美元貿易的新渠道 |  |
| 成立               | 2019年1月31日   |
| 總部               | 法國 巴黎  |
| 簡介               | 目的為促進與伊朗的合法貿易，專注於人道主義貿易，包括食品、農業設備、藥品和醫療用品。作為一個國際交換所，與伊朗同行特殊貿易和金融工具協調，促進歐洲和伊朗間的支付交易交換。並在「開明」金融系統內清算債務來解決相互的債權和債務。最大限度減少歐洲和伊朗間的跨境支付。 |

## 人民幣國際化

- 短期內我們雖可預期，人民幣國際交易比重在戰爭衝突與油金價格上漲等避險考量下會一定程度上升。
- 人民幣並非自由匯率，非市場干涉因素仍多，任何持有大量人民幣的國家或政權必會對此有所顧慮。

### IMF最新SDR貨幣籃子權重變化

| 貨幣  | 調整前 權重 (將於8月1日生效) | 調整後 權重 (將於8月1日生效) |
|-----|-------------------|-------------------|
| 美元  | 41.73             | 43.38             |
| 歐元  | 30.93             | 29.31             |
| 人民幣 | 10.92             | 12.28             |
| 合計  | 100.0             | 100.0             |

資料來源：中國人民銀行 單位：%

### 2022年1月 全球支付貨幣排名

| 排名 | 貨幣  | 占比     |
|----|-----|--------|
| 1  | 美元  | 39.92% |
| 2  | 歐元  | 36.56% |
| 3  | 英鎊  | 6.30%  |
| 4  | 人民幣 | 3.20%  |
| 5  | 日圓  | 2.79%  |

資料來源：環球銀行金融電信協會 (SWIFT) 製表：葉文義

### SWIFT: 2019年12月按國際支付本國幣別排名

| 幣別   | 12月2019 | 11月2019 | 10月2019 | 9月2019 |
|------|---------|---------|---------|--------|
| 美元   | 42.22%  | 40.39%  | 40.64%  | 40.31% |
| 歐元   | 31.69%  | 33.52%  | 33.56%  | 32.77% |
| 英鎊   | 6.96%   | 6.99%   | 7.09%   | 6.97%  |
| 日元   | 3.46%   | 3.49%   | 3.44%   | 3.72%  |
| 加元   | 1.98%   | 1.73%   | 1.73%   | 1.92%  |
| 人民幣  | 1.54%   | 1.53%   | 1.63%   | 1.93%  |
| 美元   | 1.55%   | 1.55%   | 1.63%   | 1.67%  |
| 港元   | 1.46%   | 1.52%   | 1.33%   | 1.46%  |
| 其他幣別 | 8.74%   | 8.69%   | 8.62%   | 9.09%  |

資料來源：SWIFT

### 人民幣國際化的路徑

- 外幣兌換與資本市場
- 外幣兌換與人民幣利率
- 外幣兌換與人民幣匯率
- 外幣兌換與人民幣匯豐
- 外幣兌換與人民幣匯豐

資料來源：長江證券研究所

### 任志剛言論重點

- 中國應保留一定資本項目管制
- 加大人民幣於離岸資本市場的運用
- 加快推動人民幣國際化，建立自己的支付體系
- 人民幣匯價短期或有波動，但深信不會大幅貶值
- 香港環境十分困難，但相信仍可以「捱下去」

大公報記者整理

### 人民幣國際化 倒逼中國金融「改革」與「開放」

資料來源：長江證券研究所

### 人民幣是全球第五大儲備貨幣，美元是第一大

資料來源：IMF

## 去美元化的長期影響

- 1.貨幣格局多元化：從長遠來看，去美元化可以導致貨幣格局更加多元化。隨著各國減少對美元的依賴，歐元、日元、人民幣或地區貨幣等替代貨幣可能會變得更加重要。這可能會導致這些貨幣在國際交易、投資組合和儲備持有中的使用和需求增加。
- 2.不斷發展的金融產品和服務：去美元化的長期影響可以推動新金融產品和服務的開發。金融機構可能會推出更廣泛的貨幣對沖工具、投資工具和金融衍生品，以滿足多貨幣環境中市場參與者不斷變化的需求。這可以促進創新並深化金融市場。
- 3.全球金融力量的變化：去美元化可以促進全球金融力量動態的變化。隨著美元主導地位的衰落，替代性經濟大國或區域集團可能會出現，對全球金融市場的影響力也會增強。金融機構需要通過重新調整戰略、擴大地理覆蓋範圍以及建立合作夥伴關係來適應這些變化，以在不斷變化的環境中保持競爭力。
- 4.監管調整：去美元化的長期影響可能會促使金融業進行監管調整。監管機構可能需要修改與貨幣兌換、資本管制、風險管理和跨境交易相關的框架。這可能包括制定新的監管標準，以確保多貨幣金融體系的穩定性、透明度和效率。
- 5.區域一體化與合作：去美元化可以促進區域一體化與各國之間的合作，以減少對美元的依賴。這可以導致建立區域金融架構、貨幣互換協議和合作倡議，以加強區域集團內的金融穩定、促進貿易和促進投資。
- 6.增強金融彈性：從長遠來看，去美元化努力有助於增強金融彈性。貨幣持有多元化 and 減少對單一主導貨幣的敞口有助於降低貨幣風險，降低對全球經濟波動的脆弱性，並增強金融體系的整體穩定性。
- 7.地緣政治影響：去美元化可以產生更廣泛的地緣政治影響。它可能會重塑各國之間的聯盟、貿易關係和經濟影響力。地緣政治因素會影響資金流動、投資模式和市場動態，要求金融機構監控和適應不斷變化的地緣政治格局。

## II . 美國經濟的前景與挑戰



### 高 長

- 現 職：**國立東華大學公共行政學系榮譽教授  
中國文化大學國家發展與中國大陸研究研究所兼任教授  
遠景基金會季刊編輯委員  
中華經濟研究院諮詢委員  
兩岸共同市場基金會諮詢委員  
陸委會台商張老師
- 社團服務：**臺北企業經理協進會名譽理事長  
中華民國企業經理協進會理事  
中華知識經濟協會理事  
中華文化創意產業發展協會理事
- 學 歷：**美國紐約州立大學經濟學博士
- 經 歷：**國家安全會議副秘書長  
行政院大陸委員會副主任委員  
國立東華大學人文社會科學院教授兼院長  
經濟日報、工商時報主筆  
考試院國家考試典試委員  
亞太和平研究基金會董事、執行長  
臺北市電腦商業同業公會顧問  
蒙藏基金會常務董事  
中華經濟研究院研究員兼第一研究所所長  
國立東華大學公共行政學系教授、系主任

美國聯準會自 2022 年 3 月開啟近 40 年來最為激進的升息行動以後，就有許多學者專家預測美國經濟將步入衰退，但在 2023 年只剩下不到兩個月的現在，美國經濟卻仍表現令人意外的韌性，似乎看不出將出現「硬著陸」。

美國商務部最新公布的數據顯示，第三季 GDP 成長率高達 2.9%，優於市場預期，主要是因民間消費支出成長動能強勁。近期以來，包括餐館、汽車經銷商和個人護理用品店等零售銷售，漲幅都超過市場預期；第 3 季零售銷售年成長 4%，較上一季漲幅 0.8% 超出許多。消費支出的韌性助推製造業回穩，並促使工業產值的成長動能走強。

## 強勁消費支出支撐經濟保持韌性

零售銷售持續成長顯示消費支出為經濟做出貢獻，並沒有因為高物價而卻步，主要是因受到強勁的勞動市場所推動。有專家指出，「只要企業繼續生產和招聘，且消費者持續增加支出，就可能相對形成一個良性循環」。

就業市場是消費支出強勁的主因。不過，強勁的就業市場增強了勞工的談判地位，卻讓美國出現了 40 年來罕見的罷工潮，從汽車工會罷工，到好萊塢的編劇工會和演員工會，再到凱薩醫療集團，還有碼頭工人、物流業等，都出現罷工。罷工潮若進一步擴散，或將推升工資上漲，進一步推升企業成本和物價，形成「物價與工資螺旋上升」，拖累經濟成長動能，甚至導致通膨長期化。

展望美國經濟前景，美國聯準會官員對於經濟達成「軟著陸」(soft landing) 深具信心。在最新的經濟預測中，聯準會將今(2023)年預估經濟成長率由 1% 大幅調升至 2.1%，年底失業率由 4.1% 下修至 3.8%；明(2024)年預估經濟成長率從 1.1% 提高至 1.5%，年底失業率則從 4.5% 下調至 4.1%，並推估 2024 年核心通膨率能夠降至 2.6%，接近目標值 2.0%，顯示美國決策官員並不認為明年經濟陷入衰退的風險很高。<sup>1</sup>

值得一提的是，國際貨幣基金(IMF)、美銀(BOA)、大摩(Morgan Stanley)、穆迪(Moody's)、高盛(Goldman Sachs)、花旗(Citibank)等多家國際預測機構對美國經濟前景的看法，亦不約而同地傾向樂觀。例如，IMF 在 10 月初發布的《全球經濟展望報告》中，<sup>2</sup> 將美國今年的經濟成長預測比前一次的數值上修 0.3 個百分點至 2.1%，並將明年的預測值上修 0.5 個百分點至 1.5%。看好美國經濟前景的理由相對簡單，主要是基於消費支出強勁，失業率仍接近數十年來的低點；其次是儘管利率上升令人困擾，但已經削弱了來勢洶洶的通貨膨脹，卻並未造成大家所擔心的造成經濟衰退。

## 國際機構對美國經濟展望審慎樂觀

不過，美國前財政部長 Lawrence Summers 曾公開批評聯準會的看法太樂觀，指出美國經濟仍存在通膨加速與經濟成長不如預期的雙重風險。<sup>3</sup> 同時他也提到，

- 
1. 星展銀行集團研究部，「美元利率：美國聯準會經濟預測摘要顯示，經濟將維持韌性較長時間」(2023年9月22日)，[https://www.dbs.com.tw/personal-zh/aics/templatedata/article/generic/data/zh/GR/092023/tw\\_230921\\_Group\\_Research\\_Macro\\_Strategy.xml](https://www.dbs.com.tw/personal-zh/aics/templatedata/article/generic/data/zh/GR/092023/tw_230921_Group_Research_Macro_Strategy.xml)，2023年10月20日瀏覽。
  2. 鉅亨網，「IMF調升美國2023年經濟成長預測 調降歐元區表現」(2023年10月10日)，<https://www.sinotrade.com.tw/richclub/news/652527a8271c1d5945e6d521>，2023年10月20日瀏覽。

美國經濟面臨的一些危機，包括工人罷工、學生貸款造成的財政赤字接近 GDP 的 8%、上漲的醫療保健成本對通膨造成壓力，以及貸款拖欠率上升等。

的確，美國經濟仍存在諸多令人不容樂觀的理由。<sup>4</sup> 舉其要者，例如，疫情期間刺激支出並維持低收入家庭生存的財政激勵措施，對消費的促進效果已枯竭；而恢復學生貸款支付也將削減消費支出。

此外，消費者儲蓄率已從疫情大流行前約當實得工資的 8-9% 下滑至目前的 3.5%；在經濟衰退之前消費者的儲蓄緩衝往往會縮小。家庭面臨的壓力，除了儲蓄率下滑，另一個跡象是信用惡化，資料顯示，今年第 2 季消費者信貸拖欠率上升至 2.4%，遠高於 18 個月前的歷史最低水準。未來如果失業率升高，非抵押貸款家庭信貸質量有可能會迅速變得更糟。

其次，利率維持在高水準的時間拉長，與利率掛鉤的高額抵押貸款利率給新房主帶來沉重壓力；目前的住房負擔能力實際上比房地產泡沫頂峰時更糟糕。

再者，兼職就業人數大幅增加看起來很正面，實際上可能是經濟週期末期環境中的壓力跡象，民眾因利率持續上漲導致財務吃緊、現金短缺，正爭先恐後地透過尋找新工作來支付帳單。

## 多項經濟指標出現轉折 景氣已露疲態

事實上，美國經濟衰退的徵兆似已浮現。10 月份，美國 CPI、核心 CPI、PPI 等通膨指標漲幅都有不同程度的收斂，這是好消息，或將促使美聯儲停止升息。不過，其他諸多指標卻顯示，美國經濟已露出疲態。<sup>5</sup> 例如，消費支出呈現負成長、消費者信心指數下跌。製造業 PMI 回跌至 46.7，遠低於市場預期的 49.0，創近 3 個月來新低；其中就業指數 46.8(9 月為 51.2)，新訂單指數 45.5(9 月為 49.2)。服務業 PMI 縮減至 51.8，創近 5 個月新低，遠低於市場預期的 53.0，其中就業指數 50.2(9 月為 53.4)、雇傭指數 46.8(9 月為 51.2)、商業活動指數 54.1(9 月為 58.8)。非農就業成長 15 萬人，低於市場預期(18 萬)，且遠少於 9 月的 29.7 萬人、失業率微升、受雇者薪資漲幅縮減。這些數據顯示，聯準會的緊縮貨幣政策對美

---

3. 郭宜欣，「美國經濟真的很慘？多重災難恐同時爆開 大咖給最終警告」(2023年9月22日)，<https://tw.stock.yahoo.com/news/>，2023年10月20日瀏覽。

4. FX168財經網，「別相信『童話版的美國經濟』！這10個原因說明美國經濟『如履薄冰』」(2023年9月22日)，<https://www.fx168news.com/article/309657>，2023年11月15日瀏覽。

5. Sandy Wang，「美國就業市場降溫，強化了市場對於『聯準會結束本輪升息周期』的預期」(2023年11月4日)，[https://www.oanda.com/bvi-ft/lab-education/analyst\\_comment/weeklycomment2023110402/](https://www.oanda.com/bvi-ft/lab-education/analyst_comment/weeklycomment2023110402/)，2023年11月15日瀏覽。



國經濟的影響或正逐漸在發揮作用。

黑石集團總裁 Jonathan Gray 表示，人們已經感受到殖利率上升和借貸成本上升所帶來的痛苦。30 年期固定抵押貸款利率上升至 8%，創下 2000 年以來首次；過去一年中抵押貸款利率穩步上升，使美國房地產市場陷入癱瘓狀態，交易量降至 13 年來最低點。此外，聯準會數據顯示，8 月商業銀行 24 個月個人貸款利率升至 12%，創下 2007 年以來的新高；債務成本不斷上升，消費支出的熱潮可能很快將終止。<sup>6</sup>

儘管依據 10 月份的相關數據還不能斷定美國經濟已轉折將步入衰退其，但美國紐約聯儲建立的經濟率退預測模型，利用 10 年期債券及 3 個月期債券利差預測未來 12 個月美國經濟衰退的機率，發現已經來到歷史新高，預期在明年 5 月衰退的機率高達 70.85%；<sup>7</sup> 這個訊號在過去都非常準確地預測出經濟衰退，不可小覷。

---

6. 黃君芝，「『美債風暴』影響即將顯現？黑石總裁：美國經濟支柱料受衝擊」（2023年10月20日），[https://finance.sina.cn/usstock/mggd/2023-10-20/detail-imzrtmns6034598.d.html?oid=....bqo&vt=4&cid=76556&node\\_id=76556](https://finance.sina.cn/usstock/mggd/2023-10-20/detail-imzrtmns6034598.d.html?oid=....bqo&vt=4&cid=76556&node_id=76556)，2023年11月15日瀏覽。

7. Jorge 2006，觀察美國經濟衰退與否的重要指標訊號(2023年11月6日)，<https://vocus.cc/article/654825fbfd89780001d9dc30>，2023年11月15日瀏覽。

## 引言簡報



現代財經論壇  
「世界經濟變局的大勢與展望」

**美國經濟的前景與挑戰**

東華大學公共行政學系榮譽教授  
高 長 博士

時間：2023年11月23日  
地點：台灣省商業總會

### 講者簡歷

- 現職：東華大學公共行政學系 榮譽教授  
中國文化大學國家發展與中國大陸研究所 兼任教授  
中華經濟研究院 諮詢委員 (兼)  
兩岸共同市場基金會 諮詢委員
- 學歷：國立政治大學經濟學系 學士、碩士  
美國紐約州立大學經濟學系 博士
- 社團服務：臺北企業經理協進會 榮譽理事長  
中華民國企業經理協進會 理事  
中華知識經濟協會 理事  
中華文化創意產業發展協會 理事
- 經歷：國家安全會議 副秘書長  
行政院大陸委員會 副主任委員  
經濟日報、工商時報 主筆  
東華大學 人文社會科學院 教授、院長  
亞太和平研究基金會 董事、執行長  
遠景基金會季刊 主編 (科技部 TSSCI 期刊)  
台北市電腦商業同業公會 顧問  
經濟部 顧問  
中華經濟研究院 研究員兼第一(大陸經濟)研究所 所長





## 演講大綱

- 當前經濟情勢
- 經濟情勢展望
- 面臨的挑戰

3



## 美國經濟展現韌性

- 眾人預期的衰退未發生的原因：

- 因疫情而導致的勞動力短缺得到舒緩；穩定的招聘、受雇者薪資上漲，助長消費支出；
- 因疫情而被壓抑的需求釋放出來；對利率非常敏感的行業，如汽車、房地產業在今年也沒有像預期的那樣拖累經濟增長。
- 政府向家庭提供數兆美元的財務援助；家庭也節省開支、未過度舉債。
- 拜登先後批准的約 1 兆美元的基建計劃、《通膨削減法案》和 530 億美元的《晶片與科學法案》，都進一步增加了聯邦支出並刺激了私營部門對製造業的更多投資。

單位：%

|      | Q1  | Q2   | Q3   | Q4   | 全年   |
|------|-----|------|------|------|------|
| 2023 | 2.0 | 2.1  | 2.9  | na   | na   |
| 2022 | 3.6 | 1.9  | 1.7  | 0.7  | 1.9  |
| 2021 | 1.6 | 11.9 | 4.7  | 5.4  | 5.8  |
| 2020 | 1.2 | -7.5 | -1.5 | -1.1 | -2.2 |

4

## 民間消費情勢

單位：%



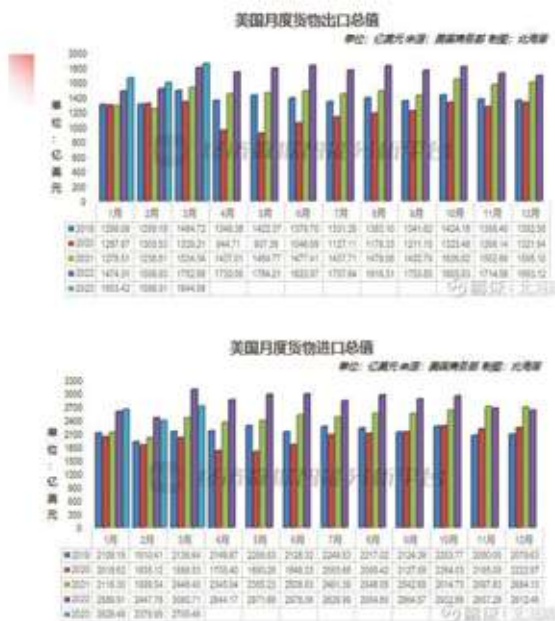
◆ 美國零售銷售的年增率（紅色線）和月增率（藍色線）自今年4月以來，都在穩定增長的趨勢中，10月出現轉折。

資料來源：(2) file:///C:/Users/User/Downloads/國內外重要經濟暨金融指標快報.pdf  
(1) https://www.candn.com/bvi-ft/lab-education/analyst\_comment/weeklycomment20231022/

|         | 零售銷售 (環比) | 消費信心指數 |
|---------|-----------|--------|
| 2022/6月 | 0.8       | 98.4   |
| 7月      | -0.4      | 95.3   |
| 8月      | 0.3       | 103.6  |
| 9月      | -0.2      | 107.8  |
| 10月     | 1.1       | 102.2  |
| 11月     | -1.0      | 101.4  |
| 12月     | -1.1      | 109.0  |
| 2023/1月 | 2.8       | 107.1  |
| 2月      | -0.7      | 103.4  |
| 3月      | -0.9      | 104.0  |
| 4月      | 0.4       | 103.7  |
| 5月      | 0.7       | 102.5  |
| 6月      | 0.2       | 110.1  |
| 7月      | 0.6       | 114.0  |
| 8月      | 0.8       | 108.7  |
| 9月      | 0.9       | 103.0  |
| 10月     | -0.1      | 102.6  |

## 對外貿易情勢

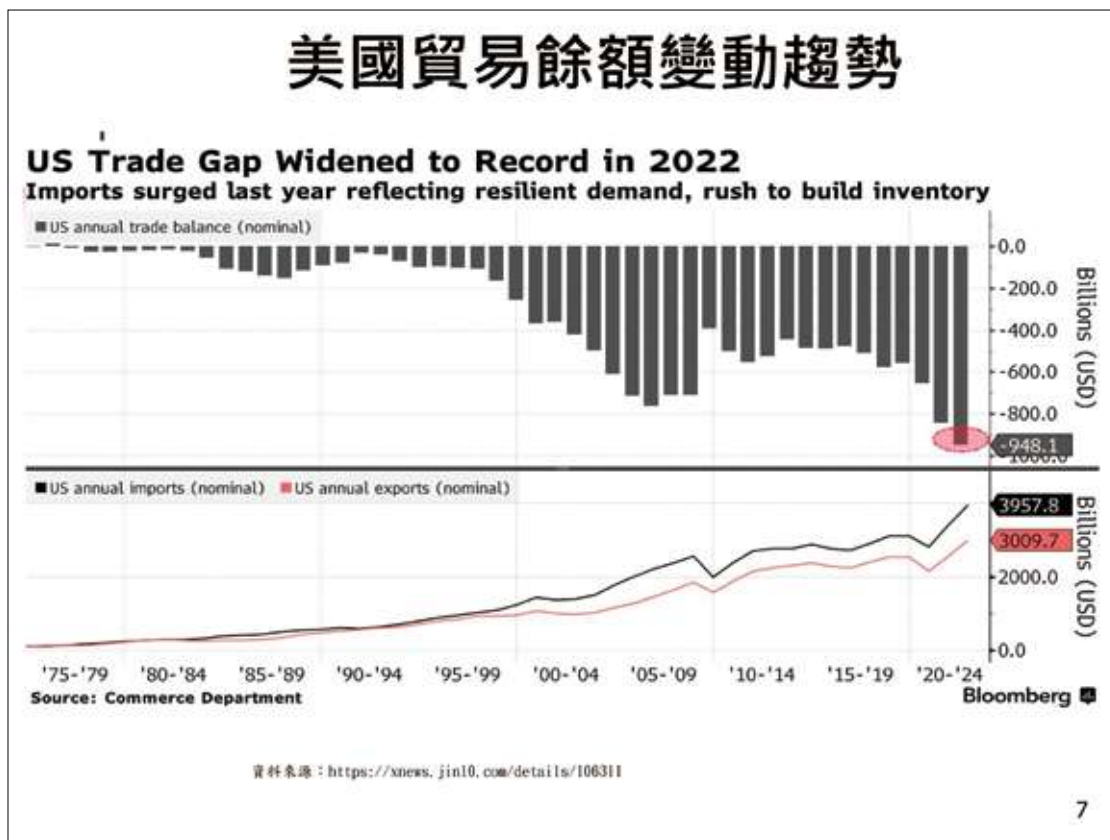
變動率：%



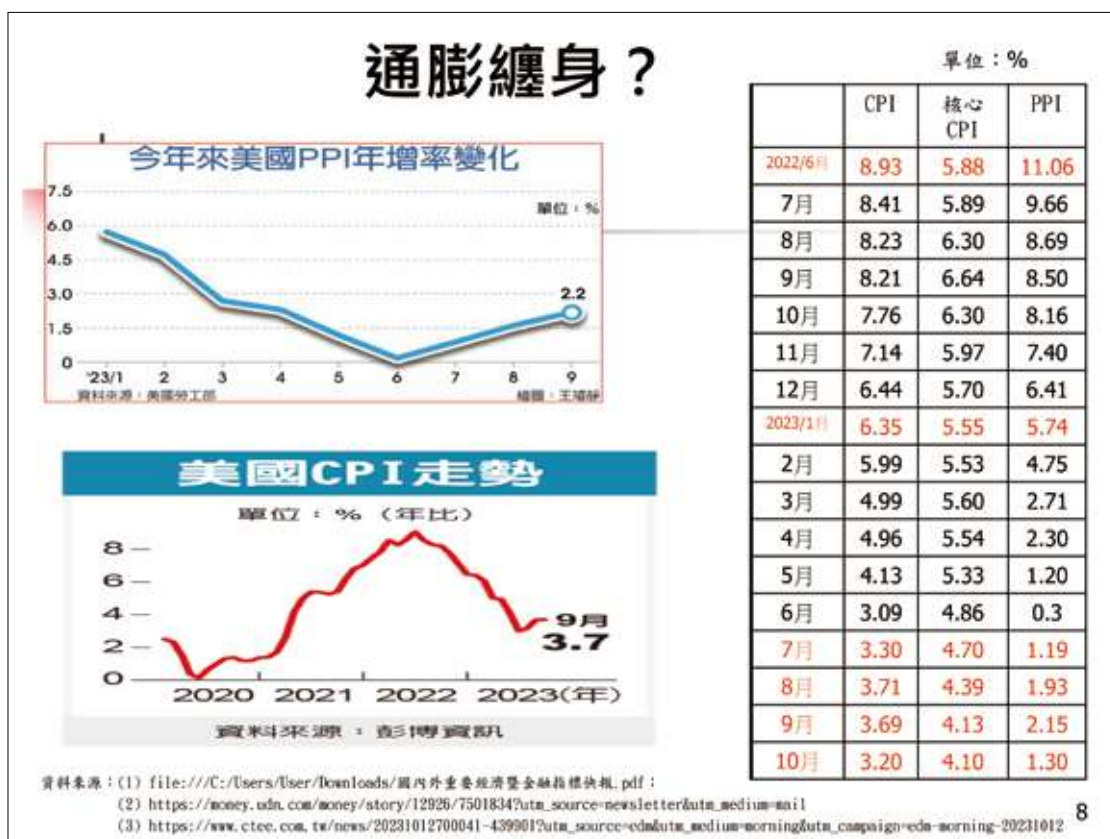
|         | 出口變動率 | 進口變動率 | 貿易收支 (億美元) |
|---------|-------|-------|------------|
| 2022/6月 | 21.85 | 19.93 | -809       |
| 7月      | 21.16 | 16.82 | -717       |
| 8月      | 20.78 | 14.05 | -673       |
| 9月      | 21.99 | 14.42 | -717       |
| 10月     | 12.49 | 13.36 | -783       |
| 11月     | 10.01 | 2.40  | -638       |
| 12月     | 6.69  | 2.04  | -714       |
| 2023/1月 | 12.04 | 3.80  | -708       |
| 2月      | 7.69  | 0.54  | -706       |
| 3月      | 4.90  | -8.64 | -604       |
| 4月      | -1.36 | -4.80 | -730       |
| 5月      | -2.86 | -7.25 | -668       |
| 6月      | -4.19 | -8.24 | -637       |
| 7月      | -3.38 | -4.74 | -647       |
| 8月      | -2.35 | -4.50 | -586       |
| 9月      | 0.49  | -2.69 | -615       |

資料來源：(1) https://xaequ.com/5296061618/249517564 ; (2) file:///C:/Users/User/Downloads/國內外重要經濟暨金融指標快報.pdf

6



7



8

## 核心商品通膨回落

图 1: 美国核心物价指数变化



数据来源: Wind, 2021.01-2023.08; 国联证券研究所

資料来源: <https://finance.sina.cn/stock/estate/2023-10-20/detail-imzrtwm7249383.d.html?oid=>

9

## 採購經理人指數

單位: %



- 美國製造業指數PMI (藍色線)自6月開始出現反彈的傾向,9月工業生產(紅色線)走出「零軸」,隱含美國製造業正逐步走出「低谷」;但10月又出現反轉。

|         | 服務業 PMI | 製造業 PMI |
|---------|---------|---------|
| 2022/6月 | 55.3    | 53.0    |
| 7月      | 56.7    | 52.8    |
| 8月      | 56.9    | 52.8    |
| 9月      | 56.7    | 50.9    |
| 10月     | 54.4    | 50.2    |
| 11月     | 56.5    | 49.0    |
| 12月     | 49.2    | 48.4    |
| 2023/1月 | 55.2    | 47.4    |
| 2月      | 55.1    | 47.7    |
| 3月      | 51.2    | 46.3    |
| 4月      | 51.9    | 47.1    |
| 5月      | 50.3    | 46.9    |
| 6月      | 53.9    | 46.0    |
| 7月      | 52.7    | 46.4    |
| 8月      | 54.5    | 47.6    |
| 9月      | 53.6    | 49.0    |
| 10月     | 51.8    | 46.7    |

資料来源: (1) [https://www.oanda.com/bvi-ft/lab-education/analyst\\_comment/weeklycomment20231022/](https://www.oanda.com/bvi-ft/lab-education/analyst_comment/weeklycomment20231022/); (2) file:///C:/Users/User/Downloads/國內外重要經濟暨金融指標快報.pdf

10

## 勞動市場情勢

單位：千人、%

|         | 非農就業增減 | 失業率 | 初領失業救濟金 | 續領失業救濟金 |
|---------|--------|-----|---------|---------|
| 2022/6月 | 293    | 3.6 | 927     | 1,372   |
| 7月      | 526    | 3.5 | 1,226   | 1,430   |
| 8月      | 315    | 3.7 | 1,218   | 1,402   |
| 9月      | 269    | 3.5 | 1,044   | 1,365   |
| 10月     | 263    | 3.7 | 876     | 1,494   |
| 11月     | 256    | 3.6 | 916     | 1,671   |
| 12月     | 260    | 3.5 | 1,088   | 1,634   |
| 2023/1月 | 472    | 3.4 | 767     | 1,688   |
| 2月      | 248    | 3.6 | 772     | 1,781   |
| 3月      | 217    | 3.5 | 1,196   | 1,804   |
| 4月      | 294    | 3.4 | 957     | 1,807   |
| 5月      | 281    | 3.7 | 919     | 1,755   |
| 6月      | 105    | 3.6 | 1,275   | 1,721   |
| 7月      | 236    | 3.5 | 913     | 1,684   |
| 8月      | 165    | 3.8 | 951     | 1,684   |
| 9月      | 297    | 3.8 | 1,054   | 1,705   |
| 10月     | 150    | 3.9 | na      | na      |

11

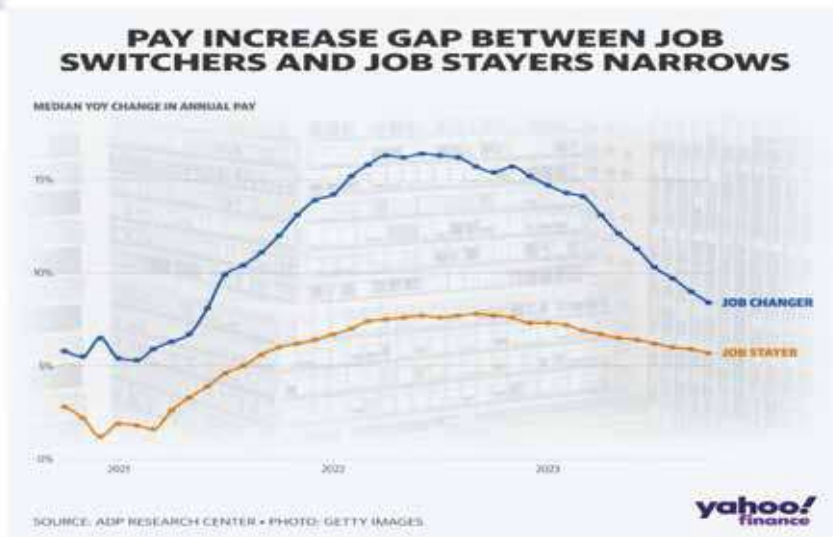
## 非農就業與失業率表現



資料來源：[https://www.oanda.com/bvl-ft/lab-education/analyst\\_comment/weeklycomment2023110402/](https://www.oanda.com/bvl-ft/lab-education/analyst_comment/weeklycomment2023110402/)

12

## 受僱者薪資漲幅逐月下滑

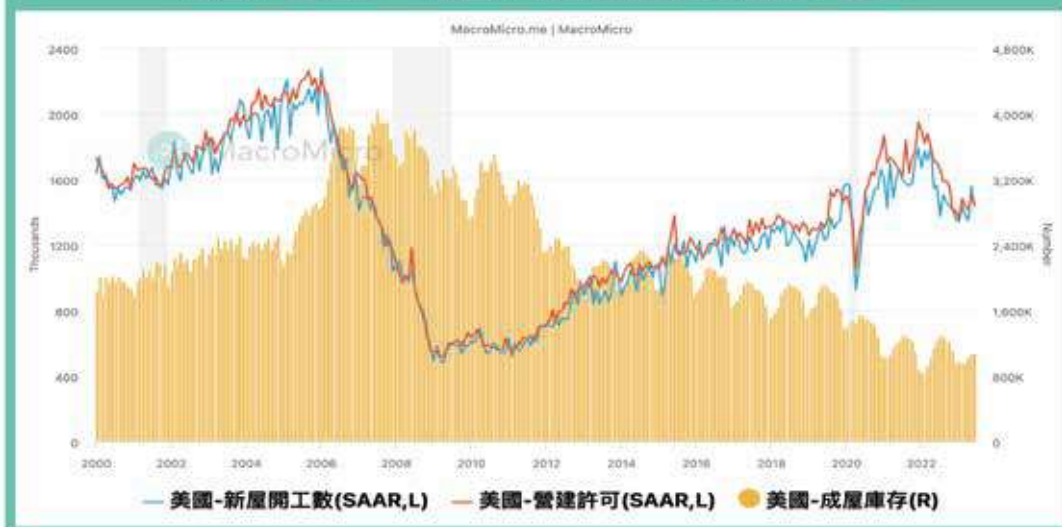


資料來源：<https://tw.stock.yahoo.com/news/>

13

## 房地產市場情勢

成屋庫存極低、新屋庫存持續消耗支撐房市回溫



資料來源：<https://www.macromicro.me/blog/global-finance-important-attention-this-week-federal-reserve-meeting-minutes-retail-sales-housing-data-and-china-s-midmonth-data-8-14-8-18>

14



## 主要機構調高美國經濟成長預測

單位：%

### ■ 高盛

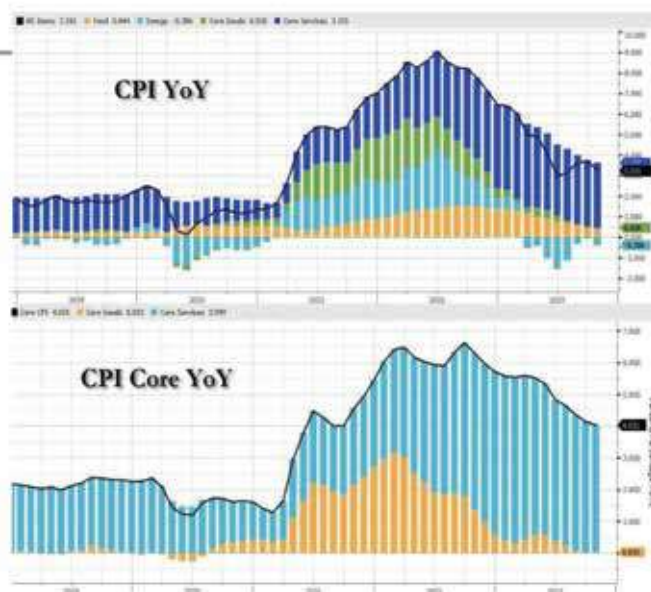
- 美國經濟已擺脫衰退的擔憂，「在軟著陸方面取得實質的進展」；
- 預計在未來12個月出現經濟衰退的機率，是「歷史平均」的12%，遠低於48%的市場主流預估。
- 持續預期美國跌入衰退的風險不高，機率只有15%。

| 發布機構                          | 發布時間       | 2023(f)   | 2024(f)   |
|-------------------------------|------------|-----------|-----------|
| 聯準會 (FED)                     | 2023/09/20 | 2.1 (1.0) | 1.5 (1.1) |
| IMF                           | 2023/10/10 | 2.1 (1.8) | 1.5 (1.0) |
| OECD                          | 2023/09/19 | 2.2 (1.6) | 1.3 (1.0) |
| 穆迪 ((Moody's)                 | 2023/09/01 | 1.9 (1.1) | 1.0 (1.0) |
| 惠譽 (Fitch Ratings)            | 2023/09    | 2.0 (1.2) | 0.3 (0.5) |
| 美銀 (BOA)                      | 2023/02/08 | 2.0 (1.5) | na        |
| 經濟諮商理事會(The Conference Board) | 2023/09/21 | 2.2       | 0.8       |
| 高盛 (Goldman Sachs)            | 2023/11/14 | na        | 2.1       |

15

## 通膨降溫 升息機率減

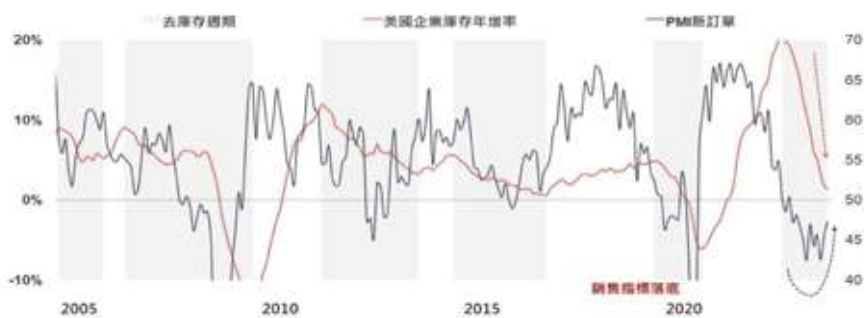
- 10月CPI、核心CPI漲幅均低於市場預期；其中，核心商品通膨幾乎消失了，連續第五個月下滑，唯一的頑強的通膨深深根植於服務業（主要是住房）。
- 核心CPI指數10月增速放緩至0.2%；住房價格仍是核心通膨居高不下原因；
- CPI數據使得軟著陸的可能性越來越大；
- 通膨率的下降表明，最近的貨幣政策正在發揮作用。降低進一步升息的可能性。



16

## 美國企業銷售落底訊號浮現

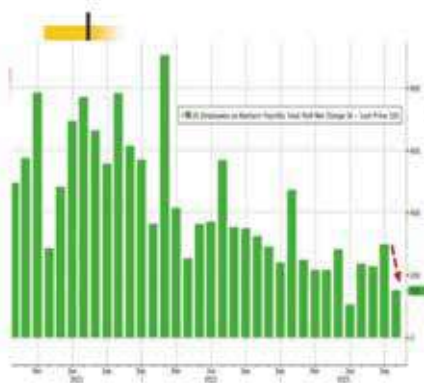
- 美國企業銷售持續改善，製造業新訂單指數也逐漸回升，顯示企業銷售已漸穩定，並開始進入被動庫存去化階段；製造業可能在今年第4季度至明年第1季度結束庫存去化後開始復甦。



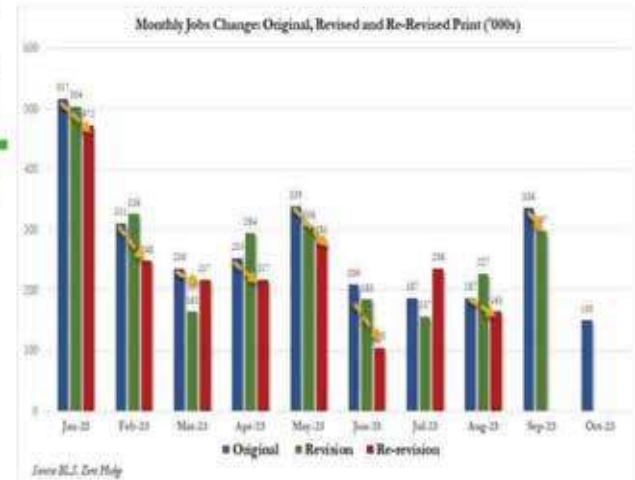
資料來源：<https://www.esunbank.com/zh-tw/marketing/wealth/epaper/report?isq1GzmfzCv8b-JKliVQA&pnJRn30AeRDUC89rJuWW4ETQ>

17

## 非農就業數據大幅下修



- 10月份，非農新增就業報 15 萬人，預期 18 萬人，修正後前值 29.7 萬人；
- 過去的 8 個月內，全部數據都被大幅下修，透露熱絡的招聘開始降溫。



資料來源：<https://news.cnyes.com/news/d5366642>

18

## 失業率微升

- 10月失業率升至3.9%，高於市場預期和上個月的3.8%，創近兩年新高。
- 儘管失業率月增幅度變化不大，但比4月的低點升逾0.5%，失業人口增加84.9萬人。
- 家庭調查結果顯示就業人數減少34.8萬，創新冠疫情以來最大降幅。



資料來源：<https://news.cnyes.com/news/id5366642>

19

## 薪資增速減緩

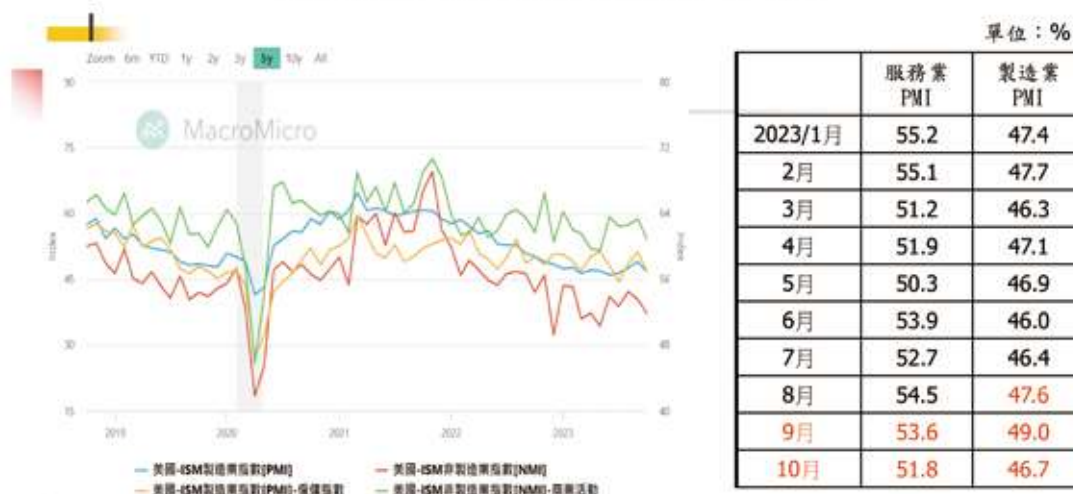
- 10月薪資增速放慢至4.1%，為2021年年中以來最慢，低於9月的4.2%，不過高於市場預期的4.0%。



資料來源：<https://news.cnyes.com/news/id5366642>

20

## 採購經理人指數下跌



- 製造業PMI，10月份46.7，低於市場預期的49.0；創下一年多來最大單月跌幅。就業指數(51.2→46.8)、新訂單指數(49.2→45.5)雙雙滑落；
- 服務業PMI，10月份51.8，低於市場預期53.0；就業指數(53.4→50.2)、僱傭指數(51.3→46.8)、商業活動指數(58.8→54.1)，都大幅滑落。

資料來源：(1) [https://www.oxanda.com/bvz-0/lab-education/analysis\\_comment/weeklycomment2023110402/](https://www.oxanda.com/bvz-0/lab-education/analysis_comment/weeklycomment2023110402/)；  
(2) file:///C:/Users/User/Downloads/國內外重要經濟暨金融指標快報.pdf

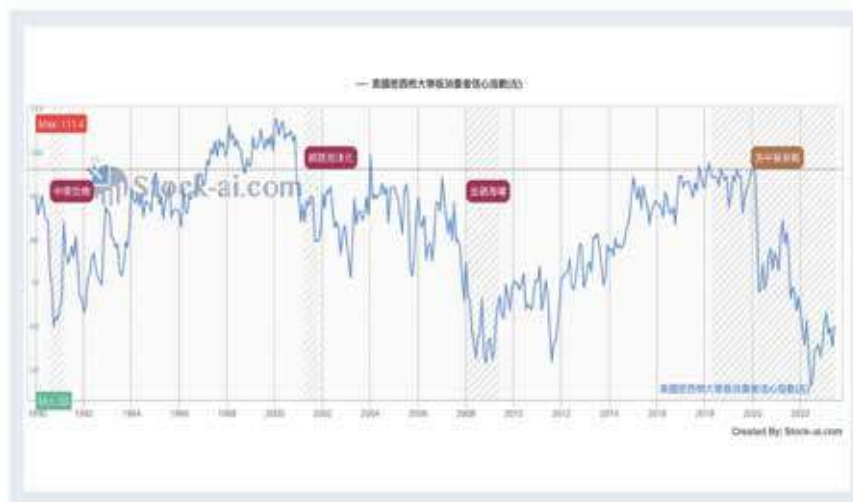
21

## 五大警訊顯示消費力道走弱

- 信用卡拖欠率正在上升。今年第3季信用卡持卡人的拖欠率升至2%，約為2021年第1季的2倍；拖欠汽車貸款的比率達到近30年來最高水準，顯示金融壓力正在增加，人們可能縮減支出。
- 儲蓄減少。個人可支配收入用於儲蓄的比重，9月為3.4%，低於8月的4%，更遠不如於疫情前的8-9%；過剩儲蓄可能在第3季末消耗殆盡。
- 消費者信心已連3個月下滑，反映出面對即將到來的經濟衰退，消費者的憂慮顯然正在加劇。
- 消費意願降低。麥肯錫的美國消費者調查顯示，僅有35%的人計畫今年進行大筆消費，低於去年的39%。摩根士丹利的另一項調查顯示，近7成的民眾要等到零售商提供折扣後才會開始購物，而預期的平均折扣在30%左右。
- 零售商在假期前不打算招聘太多員工，顯然業者已經預估今年假日購物季銷售勢將疲軟。

22

## 消費者信心指數持續滑落



資料來源：<https://www.sinotrade.com.tw/richclub/weeklyreport/>

23

## 美國經濟前景：悲觀論

- 美國前財政部長Lawrence Summers指出，美國經濟仍存在通膨加速與經濟成長不如預期的雙重風險
  - 面臨工人罷工、學生貸款造成的財政赤字接近GDP的8%、上漲的醫療保健成本對通膨造成壓力，以及貸款拖欠率上升等問題。
- 疫情期間刺激支出並維持低收入家庭生存的財政激勵措施，對消費的促進效果已枯竭；
- 積欠的學生貸款恢復償還，將削減消費支出；
- 利率維持在高水準的時間拉長，與利率掛鉤的高額抵押貸款給新房主帶來沉重壓力；其實，目前的住房負擔能力已比房地產泡沫頂峰時更糟糕；
- 兼職就業人數大幅增加看起來很正面，實際上可能是經濟週期末期環境中的壓力跡象，民眾因利率持續上漲導致財務吃緊、現金短缺，正爭先恐後地透過尋找新工作來支付帳單。

24

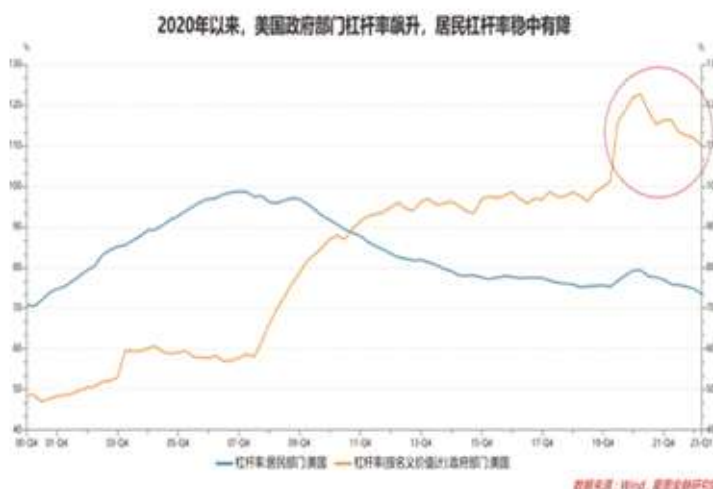
## 美國經濟前景：悲觀論

- 美國經濟儀錶板(富蘭克林坦伯頓基金集團)，整體燈號連15個月維持在「衰退」的紅燈。十二項指標：
  - 失業金申請、卡車運輸兩指標維持在「謹慎」的黃燈；零售銷售從紅燈好轉為黃燈；
  - 國家營建許可、就業信心、薪資成長、商品、ISM新訂單、利潤率、信用利差、貨幣供給、殖利率曲線均維持在「衰退」的紅燈。
- 債券違約與貨幣貶值風險高漲，不利金融市場穩定
  - 美國目前債務規模已達到33.6兆美元，未來十年內恐再增加20兆；
  - 利率水準維持在高檔，公債殖利率飆漲，使得美國政府債務成本大增，今年度預算赤字大增至1.7兆美元；
  - 高額的赤字迫使美國財政部大量標售新債來補充預算缺口，公債供給量大增導致公債價格下挫(殖利率高升)，結果形成惡性循環。

25

## 政府部門槓桿率下滑

- 美國經濟的韌性，根源之一是美國財政加槓桿行為，疫情期間曾飆升至122%，近期處在在110%-120%之間；
- 但大選之年收縮財政支出是大概率事件；
- 隨著財政支出大幅削減，美聯儲激進加息的威力將充分顯現，經濟衰退難以避免。

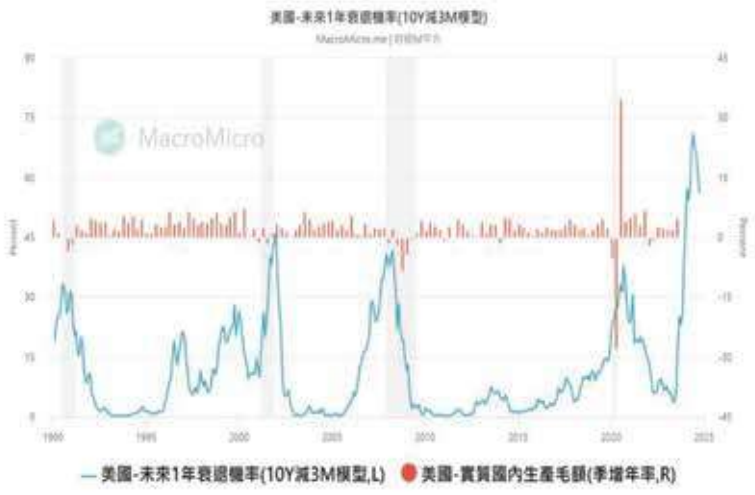
資料來源：<https://m.yicai.com/news/101878209.html>

26



## 美國紐約聯儲：經濟衰退預測模型

- 利用10年期債券及3個月期債券利差預測未來12個月美國經濟衰退的機率，預期在明年5月衰退的機率已經高達70.85%。



資料來源：<https://vocus.cc/article/654825fb6d89780001d9dc30>



## 經濟領先指標變動趨勢

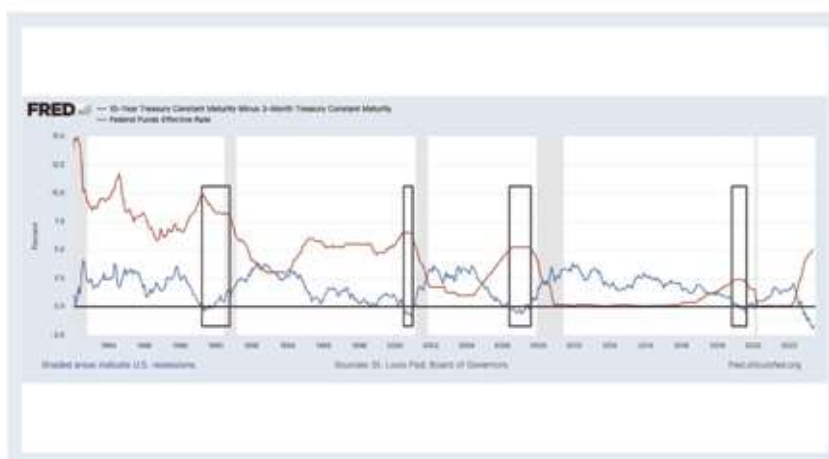
- 領先指標已連續第17個月呈負成長，主係受利率水準上升及信貸條件收緊等負面因素影響，衝擊企業投資計畫及民間消費動能所致；
- 經濟衰退往往是在領先指標轉負值後，半年到一年才開始；最可能發生經濟衰退的時間點，在今年底至明年年初。



資料來源：<https://www.sinotrade.com.tw/richclub/weeklyreport/>

## 長短期國債殖利率倒掛

- 10年期和3個月期的國債殖利率曲線倒掛差距擴大，是經濟即將進入衰退的前兆，也代表著降息的時間點不遠了，最快可能落在明年第2季。



資料來源：<https://www.sinotrade.com.tw/richclub/weeklyreport/>

29

簡報完畢  
謝謝，請指教



30





### III . 中國大陸經濟的前景與挑戰



李沃牆

**現任：**淡江大學財務金融學系專任教授

淡江大學兩岸金融中心副主任

行政院消保處委員

金融科技創新園區 (FinTech Space) 審議委員

**學歷：**國立政治大學經濟學博士

**經歷：**真理大學財金學系副教授兼系主任

台灣財務工程學會副秘書長

台灣金融學術聯盟共同執行秘書

高教評鑑中心訪視委員

兆豐第一創投公司董事

富華創投公司董事

中華財務管理科技學會理事暨特聘講師

美國註冊財務策劃師協會RFPI講師

連江縣政府 (馬祖) 縣政顧問

金門縣誌編撰委員

新舊制勞退基金委外操作評審委員

中國大陸自 1979 年改革開放以來，陸歷經 30 年的二位數高速經濟成長，後又經過近 10 年的新常態發展，如今徘徊在遲緩與成長的十字路口，但失落的聲音卻甚囂塵上。在 2021 年恆大危機後，房市信心低迷、價量齊跌，房企投資大幅放緩，加上銀行體系放貸謹慎，加大房企融資難度。時隔 2 年，恆大集團因債台高築，因而在今年的 8 月中於紐約聲請破產保護。緊接著，房企巨頭碧桂園也傳出債券違約，震驚全球。尤有進者，房地產最大金主之一，規模超過 1 兆元 (人民幣，以下同) 的中植企業集團 (中植系) 暴雷，真是屋漏偏逢連夜雨。今年上半年房地產投資較去年同期衰退 7.9%，新屋開工面積更大減 24.3%，連帶讓整體民間投資及消費大幅衰退。

再者，2018 開始的美中貿易戰，川普政府對大陸課徵四波懲罰性關稅衝擊全球產業供應鏈，傳統勞力密集產業的供應鏈已加速撤離大陸，移轉到工資相對便宜的東南亞國家，包括越南、印尼、柬埔寨等地。高科技產業的供應鏈也發生明顯變化，紛紛將生產線轉移生產據點，包括回到母國、東南亞或墨西哥等地。後續又在美中科技戰及疫情影響下，全球半導體供應鏈開始出現區域化趨勢，各國

爭相發展半導體產業，並從早期以「比較優勢」方式營運，調整為優先以國內半導體供應鏈安全及迴避美國對中國大陸相關禁令；過去大陸在全球供應鏈中，支配了許多戰略重要性的投入，也因而對大陸商品的高度依賴成了全球爭霸鬥爭的核心問題。因此，與大陸脫鉤的「供應鏈去中化」或美其名為「去風險化」，進行供應鏈重組，建立替代供應鏈早已如火如荼展開。供應鏈廠商離開大陸、移轉基地，連大陸本土製造業供應商也跟上出走腳步。為了服務較早遷出轉落地的企業客戶，大陸本土製造業供應商也陸續轉赴他地設廠。

不過，大陸以房地產做為經濟成長引擎，以重工業及出口業為重心的時代已成昨日黃花，目前正朝向高質量經濟及「2060 碳中和」邁進，取而代之的是，(一)以太陽能、鋰電池、新能源汽車為代表的「新三樣」正逐步成為支撐大陸出口的主要動能。今年第一季，「新三樣」產品合計出口 2,647 億元人民幣，同比增長 67%。隨著全球綠色轉型持續推進，大陸有望從世界最大的化石能源進口國，轉型為最大的可再生能源技術裝備出口國。(1)2022 年可再生能源發電量達 2.7 兆千瓦時，占全社會用電量的 31.6%，保持全球領先地位。(2)至於太陽能光電領域，大陸已居全球主導地位；(3)除了已連續 15 年穩坐全球最大汽車市場的寶座外，另憑藉新能源汽車的高速發展，大陸在今年第 2 季將取代日本成為世界第一大汽車出口國，將是出口創匯的最大來源之一。(二)加強數位經濟發展：習近平在 2016 年的第十八屆中央政治局第 36 次集體學習時即強調要做大做強數字經濟、拓展經濟發展新空間。數位經濟規模達 50 兆，世界第二，占 GDP 比重已提升到 41.5%，成為穩增長促轉型的重要力量。數據顯示，大陸數位基礎設施規模大幅提升，至 2022 年底，已開通 5G 基站 231.2 萬個，5G 用戶達 5.61 億戶，全球占比均超過 60%。此也意謂大陸的新一輪的經濟成長引擎已發動，轉型期長短則是關鍵。

大陸國家統計局公布，2022 年的 GDP 為人民幣 121 兆 207 億元，比 2021 年成長 3%。若以年平均匯率計算，經濟總量為 18 兆美元(1990 的 45 倍)，穩居全球第二，人均 GDP 為 12,741 美元(1990 的 36 倍)。今年第 3 季 GDP 較去年同期增長 4.9%，優於經濟學家原估的 4.5%。今年前 10 月進出口總值 4.9 兆美元，下降 6%。其中，出口 2.79 兆美元，下降 5.6%；進口 2.11 兆美元，下降 6.5%；貿易順差 6,840.4 億美元，收窄 2.7%。表現相對優於韓國、日本、台灣等亞洲主要貿易夥伴。大陸經濟第 1 季成長 4.5%，第 2 季增長 6.3%。第 4 季 GDP 只要擴張 4.4% 以上，政府就能達成全年 GDP 成長 5% 左右的目標。當前，北京政府一手防範金融風險，一手強推經濟結構轉型的政策，正是胡蘿蔔與棍棒齊出，雙管齊下。因而，發生金融系統性風險低，但地方性風險恐接二連三。轉型的陣痛期愈長，經濟復甦的時間逾長，對全球經濟，尤其台灣影響愈顯著在轉型期過後，將有機會穩定

成長。世界銀行 (World Bank) 於 10 月 2 日對大陸 2023 年經濟成長率的預測維持在 5.1%，與 4 月時的預測一致，但是以房地產部門持續脆弱為由，將 2024 年的經濟成長預測從 4.8% 下調到 4.4%。國際貨幣基金組織 (IMF) 於 10 月 7 日宣布，上調今年明年經濟成長預期，疫後復甦帶動 2023 年經濟成長 5.4%，房市壓力使 2024 年成長緩降至 4.6%。

## 引言簡報



現代財經論壇  
「世界經濟變局的大勢與展望」

# 中國大陸經濟的前景與挑戰



淡江大學財務金融學系 李沃牆 教授

時間：2023年11月23日  
地點：台灣省商業總會



中國經濟即將崩潰  
次貸危機2.0上演

2022 TOP  
55兆房產泡沫化! 中國經濟崩潰倒數

中國經濟是  
定時炸彈且危及世界

強國夢悲劇!

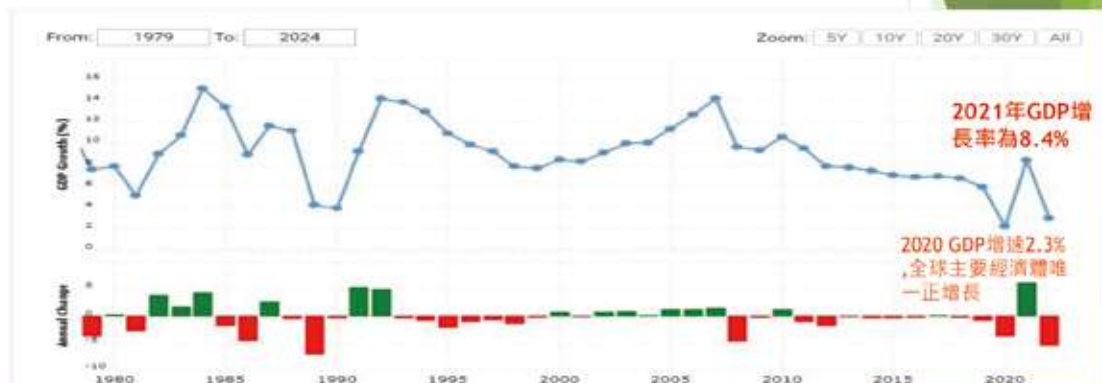
中國經濟渾身是病  
謝金河: 只見衰敗崛起無望

## 中國官方強力的回應



3

- 大陸在「改革開放的總設計師」鄧小平大刀闊斧下，開始實施的一系列以經濟為主的改革措施，如設立四大經濟特區，在改革開放初期就展現出不俗的經濟成績。歷經30年的二位數高速經濟成長後，後又經過近10年的新常態發展，如今正徘徊在遲緩與成長的十字路口。



<https://www.macrotrends.net/countries/CHN/china/gdp-growth-rate>

4

### ■ 也是全球經濟奇蹟

中國國家統計局公布，2022 年的國內生產毛額 (GDP) 為人民幣 121 兆 207 億元，比 2021 年成長 3%。若以年平均匯率計算，中國經濟總量為 18 兆美元 (1990 的 45 倍)，穩居全球第二，人均 GDP 為 12741 美元 (1990 的 36 倍)。

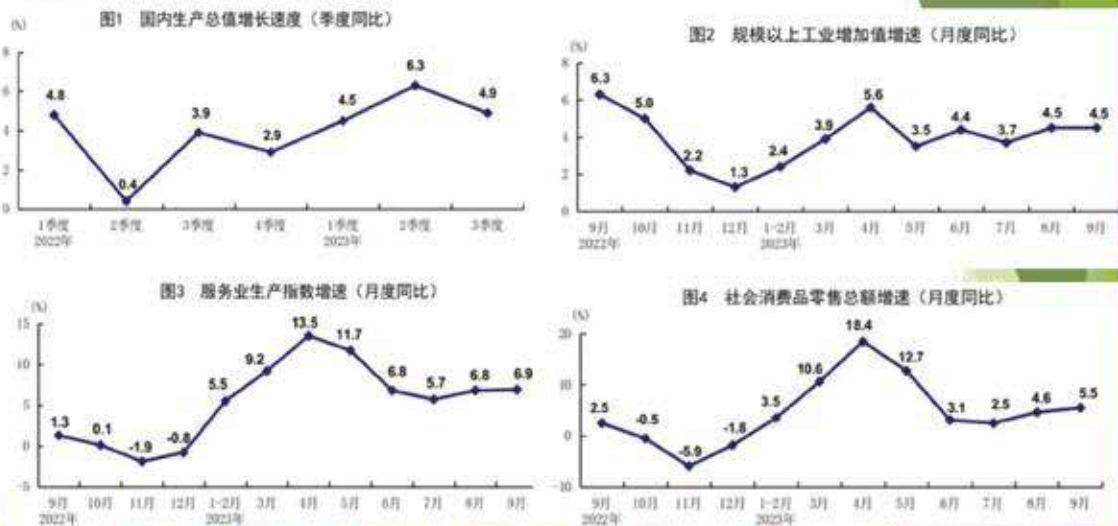
|          | GDP (兆美元) |      |      |      | 中國大陸人均 GDP (美元) |
|----------|-----------|------|------|------|-----------------|
|          | 全球        | 美國   | 中國大陸 | 歐元區  |                 |
| 1990     | 23.4      | 6.0  | 0.4  | 5.7  | 348             |
| 2000     | 33.8      | 10.3 | 1.2  | 6.5  | 958             |
| 2010     | 65.9      | 14.9 | 6.1  | 12.6 | 4,524           |
| 2016     | 75.3      | 18.6 | 11.2 | 11.9 | 8,123           |
| 2020 (f) | 93.5      | 21.8 | 15.5 | 14.5 | 10,986          |

註：歐元區 1990 年數字係以 1991 年資料回推 (參考歐盟 1990~1991 年變化)  
資料來源：IMF 2017 年 10 月 (f) 代表預測 製表：于國欽

<https://www.chinatimes.com/newspapers/20171022000240-260209?chdtv>

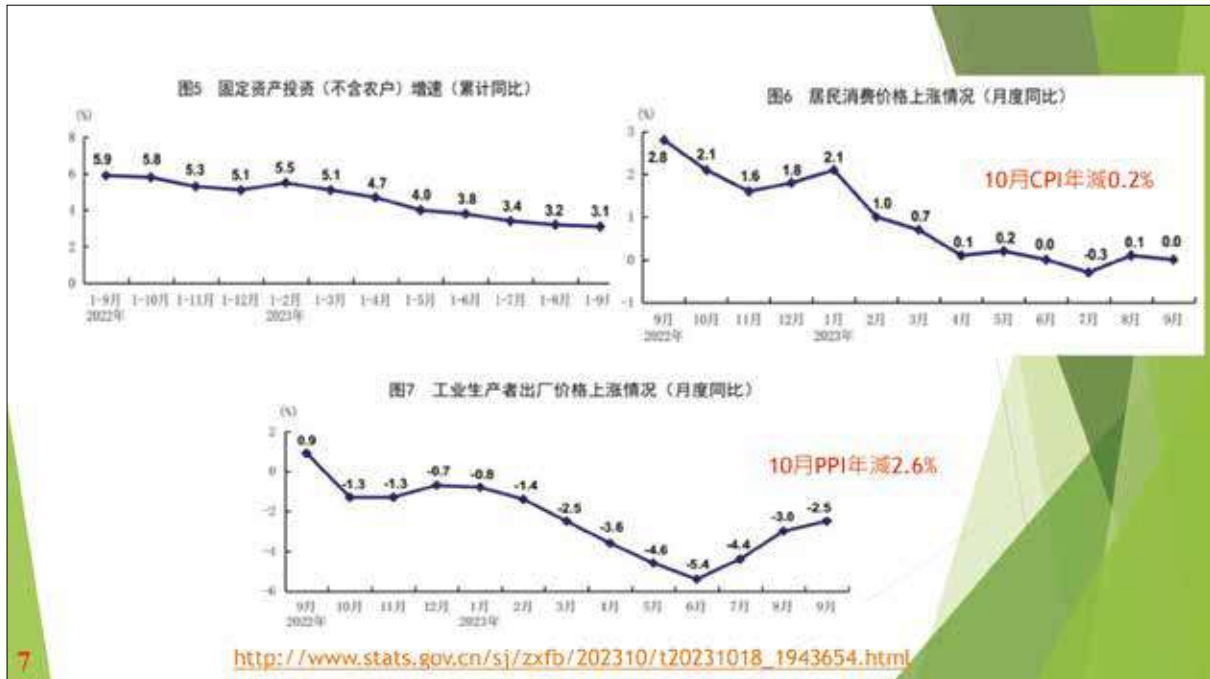
5

### ■ 今年以來的表現—差強人意



[http://www.stats.gov.cn/sj/zxib/202310/t20231018\\_1943654.html](http://www.stats.gov.cn/sj/zxib/202310/t20231018_1943654.html)

6



7

### 挑戰一、出口能否回穩？

- 2018開始的美中貿易戰，川普政府對大陸課徵四波懲罰性關稅衝擊全球產業供應鏈，傳統勞力密集產業的供應鏈已加速撤離大陸，移轉到工資相對便宜的東南亞國家，包括越南、印尼、柬埔寨等地。高科技產業的供應鏈也發生明顯變化，紛紛將生產線轉移生產據點，包括回到母國、東南亞或墨西哥等地。後續又在美中科技戰及疫情影響下，全球半導體供應鏈開始出現區域化趨勢，各國爭相發展半導體產業，並從早期以「比較優勢」方式營運，調整為優先以國內半導體供應鏈安全及迴避美國對中國大陸相關禁令。
- 過去大陸在全球供應鏈中，支配了許多戰略重要性的投入，也因而對大陸商品的高度依賴成了全球爭霸鬥爭的核心問題。因此，與大陸脫鉤的「**供應鏈去中化**」或美其名為「**去風險化**」，進行供應鏈重組，建立替代供應鏈早已如火如荼展開。
- 供應鏈廠商離開中國、移轉基地，連中國本土製造業供應商也跟上出走腳步。為了服務較早遷出轉落地的企業客戶，中國本土製造業供應商也陸續轉赴他地設廠。

8



- 不過，《經濟學人》在今年8月一篇〈代價高又危險：為何拜登的對中策略沒效〉（*Costly and dangerous: Why Biden's China strategy is not working*）專文提醒，拜登政府推動對中國「去風險」，雖使美國轉從墨西哥、越南等國進口，但後者把中國商品稍加工再銷美，非但美國沒擺脫對中依賴，他國也更依賴中國。例如隨東南亞對美出口增加，東南亞從中國進口的中間輸入也出現爆炸式增長。同樣受益於美國去風險化政策的墨西哥，從中國進口汽車零部件在過去五年翻倍。
- 再者，中國憑藉龐大勞動力和高效的物流，在許多情況下仍是最廉價的供應國。美國的新措施固然能讓自身與中國的貿易轉向，卻無法消除中國在整個供應鏈的影響，從而大部分的「脫鉤」只是「脫假的」（phoney）。
- 另一方面，大陸雖面臨美國禁令封鎖，卻大力投注成熟製程，發展自主供應鏈。



9

### 中國花30年備戰金屬原料大戰

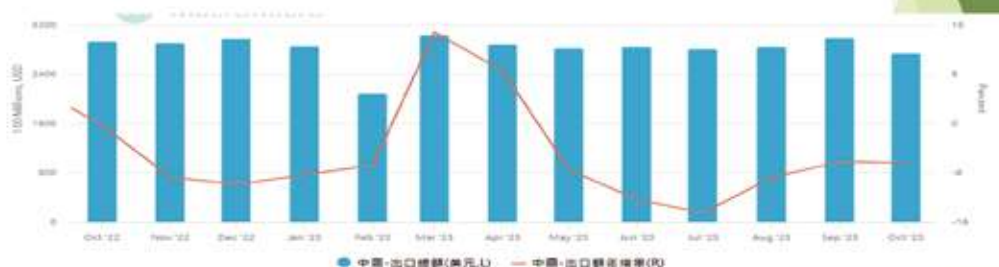
| 年份/背景                       | 重要事記   |
|-----------------------------|--|
| 1980-2000年<br>中國稀土產業起步      | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 1992年鄧小平喊出「中東有石油，中國有稀土」，大幅擴張稀土等礦業</li> </ul>  |
| 2000-2010年<br>中國崛起，但價格話語權仍弱 | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 各國因環保因素減產稀土，中國以犧牲環境、低價勞力成全球龍頭</li> <li>● 2005年起逐步取消鎢、錳、鎳等金屬的出口優惠，以防止濫採和低價競爭</li> <li>● 2009年實施稀土、鎢、鉬等金屬的出口配額限制，於2015年以中國在WTO敗訴告終</li> </ul> |
| 2010-2020年<br>嘗試武器化         | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 2010年因釣魚台爭議對日本實施稀土出口管制，但僅持續數個月</li> <li>● 2011年發布稀土「國22條」，將稀土列為戰略資源</li> <li>● 2019年美中貿易戰開打，屢傳中國將以限制稀土反擊美國</li> </ul>                       |
| 2020年至今<br>美中對抗加劇，稀有金屬成對抗籌碼 | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 2021年中國擬立法管制稀土以及相關技術出口，但未實施</li> <li>● 2021年底成立中國稀土集團</li> <li>● 2023年8月起將實施鎢、鎳出口管制</li> </ul>  |

### 中國彈藥充足，高居13項戰略材料龍頭

| 金屬   | 中國產量占比(%) | 第2大國占比(%) | 關鍵工業用途            | 綜合供應鏈風險 |
|------|-----------|-----------|-------------------|---------|
| 鎢    | 98        | 俄羅斯(1)    | 半導體、LED、光電        | 低       |
| 鎢    | 85        | 越南(6)     | 工具製造、金屬耐熱耐腐加工     | 低       |
| 鎳    | 84        | 寮國(11)    | 電子陶瓷、高溫超導材料、溫差半導體 | 中       |
| 稀土   | 70        | 美國(14)    | 各類高科技及再生能源產品      | 非常高     |
| 鈾    | 70        | 俄羅斯(17)   | 高速鋼、防鏽            | 低       |
| 鎳    | 68        | 俄羅斯(4)    | 光纖、太陽能            | 高       |
| 天然石墨 | 65        | 莫三比克(13)  | 電池極               | 中等      |
| 鎂    | 63        | 澳洲(10)    | 汽車、航太、金屬輕量化、耐蝕加工  | 高       |
| 銅    | 59        | 韓國(22)    | 液晶螢幕              | 低       |
| 鈦    | 58        | 日本(19)    | 航太、金屬輕量化、提升硬度加工   | 低       |
| 錳    | 55        | 俄羅斯(18)   | 電池、耐熱材料           | 中等      |
| 鈾    | 53        | 俄羅斯(13)   | 太陽能、熱電材料          | 非常低     |
| 鈳    | 51        | 泰國(35)    | 電池、航太、照明          | 高       |

10

- 中國以出口為主動力，不論是房地產或是消費，均以出口盈利作為一個根本點，所以關鍵是中國的國際貿易、國際關係、出口方面的數據是否改善。
- 中國海關總署公布數據，今年10月出口年減6.4%，累計前10月進出口總值34.32兆元人民幣，年比（下同）增長0.03%。其中，出口19.55兆元，成長0.4%；進口14.77兆元，下降0.5%；貿易順差4.78兆元，擴大3.2%。若以美元計價，前10月進出口總值4.9兆美元，下降6%。其中，出口2.79兆美元，下降5.6%；進口2.11兆美元，下降6.5%；貿易順差6,840.4億美元，收窄2.7%。表現相對優於韓國、日本、台灣等亞洲主要貿易夥伴。【註：台灣前10月出口較去年同期減少12.9%】。



11

## 挑戰二、房地產能否軟著陸？

- 房地產是支撐中國大陸經濟的重要引擎，2021年「恆大事件」後引發骨牌效應，不僅房市債務危機蔓延，房地產更是一蹶不振。大陸房地產市場在2001至2021年這20年快速發展，與城鎮化相伴的房地產大發展階段已經告一段落。
- 近幾年，大陸房地產問題更是層出不窮，2022年7月引爆的「爛尾樓」停貸潮事件，曾蔓延20多省，近期更是屋漏偏逢連夜雨。首先，恆大地產因無力償還到期債務，8月17日在紐約聲請破產保護。接著，民營房企巨頭碧桂園也爆雷，就連最大的資產管理公司中植集團，也傳出2,300多億元人民幣的債務違約困境。
- 國家統計局公布最新統計數據資料，全國房地產開發投資額今年1至10月累計年減9.3%，連續18個月呈現負成長，新開工面積年減23.2%、銷售面積下降7.8%。受房屋銷售下滑以及主要開發商債務加劇等因素衝擊，房地產業的壓力持續上升，房地產類股的股價跌至2009年以來最低水準。

12

### 挑戰三、債務黑洞有多深?

- 彭博對中國人行和中國國家統計局的資料進行估算，中國今(2023)年第2季的總債務(含家庭、企業和政府債務)占GDP比增至281.5%，較第1季的279.9%增加1.8%。
- 國際清算銀行(BIS)估計非金融部門(相當總債務)，如表1所列，去(2022)年Q4已來到297.2%新高，較彭博估計為高，甚至較日本、美國高出甚多。由數據看來，除2020年新冠疫情爆發突然大幅上升外，其餘各年大致呈逐年、逐季上升走勢。

表1 BIS估計中國大陸非金融部門債務占GDP比

| 年度    | 2017    | 2018    | 2019    | 2020    | 2021    |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 占比(%) | 259.4   | 257.2   | 266.3   | 294.1   | 285.1   |
| 年度    | 2021/Q4 | 2022/Q1 | 2022/Q2 | 2022/Q3 | 2022/Q4 |
| 占比(%) | 285.1   | 289.8   | 293.7   | 295.6   | 297.2   |

資料來源: <https://stats.bis.org/statx/srs/table/f1.1>

13

- 北京智庫「國家金融與發展實驗室」(NIFD)於今年7月25日發布的報告則預估(如表2)，第2季總債務占GDP比由前1季的281.8%增至283.9%。
- 中國政府已宣布今年第4季將增發國債人民幣1兆元，債務勢將擴大。

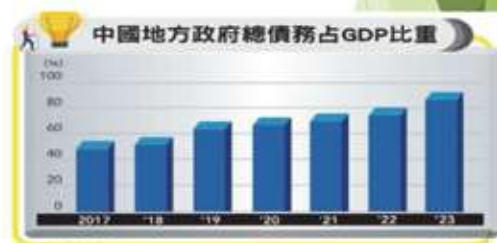
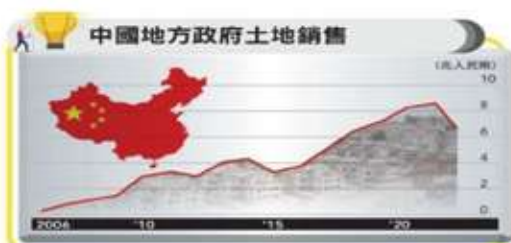
表2 NIFD估計中國大陸各項債務占GDP比

| 年份      | 居民部門 | 非金融企業部門 | 中央政府 | 地方政府 | 政府部門 | 實體經濟部門 | 金融部門資產方 | 金融部門負債方 |
|---------|------|---------|------|------|------|--------|---------|---------|
| 2020-03 | 58.0 | 162.1   | 17.4 | 23.4 | 40.8 | 260.9  | 57.9    | 61.2    |
| 2020-06 | 60.0 | 165.3   | 18.1 | 24.6 | 42.7 | 268.0  | 57.5    | 60.9    |
| 2020-09 | 61.8 | 164.8   | 19.4 | 25.7 | 45.1 | 271.7  | 55.9    | 62.5    |
| 2020-12 | 62.3 | 162.7   | 20.6 | 25.3 | 45.9 | 270.9  | 54.4    | 62.9    |
| 2021-03 | 62.2 | 161.5   | 19.9 | 24.8 | 44.7 | 268.3  | 53.0    | 62.5    |
| 2021-06 | 62.1 | 158.8   | 19.7 | 25.3 | 45.0 | 265.8  | 51.5    | 61.9    |
| 2021-09 | 62.1 | 157.3   | 19.9 | 26.0 | 45.9 | 265.1  | 49.4    | 62.2    |
| 2021-12 | 61.9 | 154.1   | 20.3 | 26.5 | 46.8 | 262.8  | 48.6    | 62.4    |
| 2022-03 | 61.8 | 158.2   | 19.9 | 27.4 | 47.3 | 267.3  | 49.2    | 62.6    |
| 2022-06 | 62.0 | 160.3   | 20.2 | 29.4 | 49.6 | 271.9  | 50.0    | 63.9    |
| 2022-09 | 62.1 | 160.9   | 20.9 | 28.9 | 49.8 | 272.7  | 49.3    | 63.9    |
| 2022-12 | 61.9 | 160.9   | 21.4 | 29.0 | 50.4 | 273.1  | 50.0    | 64.4    |
| 2023-03 | 63.3 | 167.0   | 21.4 | 30.1 | 51.5 | 281.8  | 52.7    | 65.6    |

資料來源: 國家金融與發展實驗室, <http://114.115.232.154:8080>

14

- 地方政府在過去兩年因配合中央的減稅降費措施，再加上土地出讓的收入大不如前；房地產危機讓隱性債務不斷擴大，償債壓力與日俱增。至於地方債總額究竟有多少，始終人云亦云，莫衷一是。
- 根據大陸財政部公布數據，累積至今年8月末，全國地方政府債務餘額為38兆7480億元(未包含隱性債務)，控制在人大批准的限額42兆1674億元之內。然此數據與高盛預估的23兆美元，國際貨幣基金組織(IMF)估算的103.65兆人民幣，相去甚遠。再者，2023年前10月，地方政府發行債券已達8.5兆元，不僅遠超2022年全年，更創下歷史新高，且其中多用於借新還舊。苦防控失當，猶如不定時炸彈，隨時會引爆。



15

- 至於金融機構風險，人行行長潘功勝最近指出，截至今年6月底，大陸金融業機構總資產達449.21兆元人民幣。商業銀行資本適足率和不良貸款率分別為14.66%、1.62%；保險公司平均綜合償付能力充足率188%、證券公司平均風險覆蓋率、平均資本槓桿率分別為255.38%及18.78%。金融業信用風險處於可控水平，損失抵禦能力總體較為充足。
- 去年河南村鎮銀行事件暫時止血，但地方債居高不下波及地方銀行的經營，因而，中小型銀行的風險承受較弱，易引爆危機。



16

#### 四、國家隊出手能挽回局面？

- 8月18日，人行、金融監管總局、大陸證監會等部委緊急開會，強調要優化房市信貸政策救市。金融部門要統籌協調地方債務風險化解工作，推動重點地區風險處置，守住不發生系統性風險的底線。多部委接連釋出政策利多，力拚「金九銀十」市場銷售回暖，推進首棟住房「認房不認貸」，並納入「一城一策」工具箱，供城市自主選用，同時延長一年內換房退稅優惠。取消北京、上海和深圳在內的大陸大城市非核心區域現行的購房限制。



17

- 為促進民營經濟發展壯大，國務院也提出31條意見，希冀破解融資環境難題、法治保障民營經濟信心、高品質發展道路旗幟鮮明及強調構建政商「親清」關係。《意見》的及時出臺，將利好平臺經濟、科技創新、普惠金融以及鄉村振興等民營經濟參與度較高的領域，同時也為下半年經濟發展注入了一針心劑。另大陸中央為刺激經消費及經濟成長，發改委於7月31日最新公布「促消費」20條措施」。人行在連續推出降息、優化房地產金融政策外，又於9月中宣布「降準」1碼，預計將釋放長期資金5,000億元，注入市場流動性，意在推動經濟持續恢復。

18

## 陸人行等多金融部門開會：加大力度支持科技企業融資措施

2023-11-23 08:20 聯合報

根據中國人民銀行昨晚發布消息，大陸人行為貫徹落實中央金融工作會議精神，11月20日由中國人民銀行、科技部、國家金融監理總局、證監會聯合召開科技金融工作交流推進會。會議強調，金融管理部門、科技部門和各金融機構要深入落實黨中央關於**加速建設科技強國、金融強國**的重要部署，建立健全科技金融工作推進制度機制，抓緊制定加大力度支持科技企業融資的實施措施。進一步健全國家重大科技任務及科技型中小企業兩個重點領域的金融支援政策體系。共有國家開發銀行、工商銀行、中信銀行、興業銀行、中國人壽保險（集團）公司、中金資本等金融機構交流了工作經驗。中國人民銀行、科技部、金融監理總局、證監會、國家外匯局相關司局，21家全國性銀行、部分保險公司、創投機構參會。

19

### (一)右手防經濟金融風險

- 10月底在北京召開的第六次中央金融工作會議，習近平在會議中強調，「要全面加強金融監管，有效防範化解金融風險，依法將所有金融活動全部納入監管，牢牢守住不發生金融風險的底限」。在化解房地產風險方面，要求健全房地產企業主體監管制度與資金監管，一視同仁滿足不同所有制房地產企業合理融資需求；因城施策用好政策工具箱，更好支持剛性和改善性住房需求；加快保障性住房等三大工程建設，絕對會避免房地產硬著陸。
- 持平而論，大陸房地產問題沉痾已久，風暴接二連三，難在短時間內化解，但在國家隊出手後，房地產行業逐步實現軟著陸。論者所謂的房地產「雷曼時刻」，應不致發生。從另一角度看，歷經房地產風暴後，不僅讓炒高的不合理房價回歸基本面，也藉此打擊不法的炒房投機業者，促進房地產健全發展，不也是好事一樁。

20

- 政府債務方面雖債台高築，但國債有政府撐著，倒不打緊。地方債務危機可說是岌岌可危。有鑑於此，會議強調要建立防範化解地方債務風險長效機制與政府債務管理機制，優化中央與地方政府債務結構，如借新還舊、債務展期、債務置換..等方式。
- 自大陸國家金融監督管理總局揭牌後，正式取代銀保監會，統一負責除證券業之外的金融業監管。金融監管體系亦從「一行兩會」演變為「一行一總局一會」新架構，即人民銀行、國家金融監督管理總局及證監會。除人行外，後二者為國務院直屬機構，凸顯監管權力的集中，以「黨的領導」來應付危機。此次會議宣誓要消除監管空白和盲區，嚴格執法、敢於亮劍，嚴厲打擊非法金融活動，推進金融反腐工作，及時處置中小型金融機構風險。可以預見的是，大陸嚴厲的金融監管措施將山雨欲來。

21

## (二) 左手推動經濟結構轉型

大陸以房地產做為經濟成長引擎，以重工業及出口業為重心的時代已成昨日黃花，目前正朝向高質量經濟及「2060碳中和」邁進，取而代之的是，

- 以太陽能、鋰電池、新能源汽車為代表的「新三樣」正逐步成為支撐大陸出口的主要動能。今年第一季，「新三樣」產品合計出口2,647億元人民幣，同比增長67%。隨著全球綠色轉型持續推進，大陸有望從世界最大的化石能源進口國，轉型為最大的可再生能源技術裝備出口國。(1)2022年可再生能源發電量達2.7兆千瓦時，占全社會用電量的31.6%，保持全球領先地位。(2)至於太陽能光電領域，大陸已居全球主導地位；(3)除了已連續15年穩坐全球最大汽車市場的寶座外，另憑藉新能源汽車的高速發展，大陸在今年第2季將取代日本成為世界第一大汽車出口國，將是出口創匯的最大來源之一。
- 加強數位經濟發展:習近平在2016年的第十八屆中央政治局第36次集體學習時即強調要做大做強數字經濟、拓展經濟發展新空間。數位經濟規模達50兆，世界第二，占GDP比重已提升到41.5%，成為穩增長促轉型的重要力量。數據顯示，大陸數位基礎設施規模大幅提升，至2022年底，已開通5G基站231.2萬個，5G用戶達5.61億戶，全球占比均超過60%。此也意謂大陸的新一輪的經濟成長引擎已發動，轉型期長短則是關鍵。

22

■ 樂觀預期: 主要機構的最新預測-可達5%目標

- 以大陸經濟第1季年增長4.5%，第2季年增5.2%，第3季年增率為4.9%來看，第4季GDP只要擴張4.4%以上，就能達成全年GDP成長5%左右的目標。
- 世界銀行(World Bank)於10月2日對中國2023年經濟成長率的預測維持在5.1%，與4月時的預測一致，但是以中國房地產部門持續脆弱為由，將2024年的經濟成長預測從4.8%下調到4.4%。
- 國際貨幣基金組織 (IMF) 於10月7日宣布，上調中國今明兩年經濟成長預期，疫後復甦帶動2023年經濟成長5.4%，房市壓力使2024年成長緩降至4.6%。
- 瑞銀於10月20日將中國2023年實際GDP增長預測從4.8%上調至5.2%，2024年實際GDP增長預測從4.2%上調至4.4%。

多家外資看好大陸市場

| 機 構   | 看多內容  |
|-------|---|
| 高盛    | 建議增持中資股，預估未來3個月，MSCI中國指數回報有望增長9%；未來12個月，MSCI中國指數有望增長15% |
| 野村    | 看好周期性復甦行業，如可再生能源、電動車相關、高科技股等，對中資股維持「策略性增持」              |
| 摩根大通  | 上調大陸全年GDP年增率至5%   |
| 花旗    | 上調大陸全年GDP年增率至5%   |
| 德意志銀行 | 上調大陸第四季GDP年增率至5%，全年GDP年增率增至5.1%                         |

資料來源：澎湃新聞 製表：黃欣

23



股神巴菲特與搭檔蒙格 ( Charles TMunger ) 對比亞迪仍有極高評價，蒙格今年演講也提及比亞迪是至今最愛的股票，且相較於美國特斯拉，更看好比亞迪發展。

問：目前受中國經濟成長趨緩影響，全球經濟疲軟，地緣政治風險也日益上升，請問您如何看待全球市場和經濟前景？

答：因為種種原因，我對中國保持樂觀態度。中國這麼大一個國家能如此迅速崛起，在歷史上絕無僅有，我認為中國做對了很多事，我非常欣賞中國取得的成就。

24



### 總結:莫道浮雲終蔽日 嚴冬過盡綻春蕾

- 大陸發生金融系統性風險低，但地方性風險恐接二連三。
- 轉型的陣痛期愈長，經濟復甦的時間逾長，對全球經濟，尤其台灣影響愈顯著；在轉型期過後，將有機會穩定成長。
- 北京政府一手防範金融風險，一手強推經濟結構轉型的政策，正是胡蘿蔔與棍棒齊出，雙管齊下。
- APEC「拜習會」釋放出，美中雙方未來對經貿金融、農業、氣候變化及人工智能等新興領域相互支援合作的利多，有助大陸經濟復甦。此外，習近平利用國際舞台設法為大陸外交和經濟突圍，他向外企喊話，歡迎全球工商界積極參與「中國式現代化」進程，強調打造法治化、國際化營商環境的決心不變，將有助於穩外資及穩經濟發展。
- 台灣經濟無法與大陸脫鉤，但應思在供應鏈去中化及大陸經濟結構調整過程中如何調適？

25

簡報完畢  
敬請指教

26

## IV . 金磚擴容的動向與影響



辛翠玲

**現任：**國立中山大學政治經濟學系教授  
**學歷：**英國伯明翰大學國際關係學博士  
**經歷：**國立中山大學政治經濟學系教授兼系主任  
 國立中山大學美國中心主任  
 國立中正大學副教授、助理教授  
 義守大學副教授、助理教授  
 中國電視公司駐歐記者  
 臺灣時報國際新聞編譯

2023年8月BRICS金磚五國在第15屆峰會宣布，自23個申請加入的國家中，邀請阿根廷、埃及、衣索比亞、伊朗、沙烏地阿拉伯和阿拉伯聯合大公國等六國入會，並於2024年一月正式生效。

BRICS指的是巴西、俄羅斯、印度、中國、南非等五國，經一年一次領導人定期高峰會而形成的多邊合作集團。金磚國家自2009年召開首次峰會至今，除了次年南非加入之外，未再有新的成員國。2017年習近平在中國擔任地主國時提出“金磚+”（金磚擴容），主張擴大金磚，廣納新血。不過，也在此次受邀名單之列的阿根廷，極有可能選擇不加入。阿根廷本次大選甫於11月20日揭曉，立場為極右自由派、素有阿根廷川普之稱的米雷伊（Javier Milei）在激烈的選戰之中，於第二輪勝出，當選下屆總統。力主親美的米雷伊在競選期間即提出以美元取代披索、不加入金磚等政見，故不排除阿根廷入會變卦的可能，但一切仍待定。

倘若阿根廷按原訂計畫入會，則從金磚五國到十一國，六個新會員的加入之後的金磚組織將佔全球GDP三成（低於G7的43%），涵蓋世界人口的47%。即便阿根廷最後退出，金磚規模仍十分可觀。

已在國際間佔有一席之地之BRICS訴求各國政經發展道路的多樣性，主張多元的世界秩序。十五年來，BRICS透過制度制衡的做法，欲打破美歐壟斷，重塑國際規則的BRICS，甚至已有成為全球南方(Global South)代言人、南方權力核心之姿。新成員的加入，有助金磚繼續累積並擴大國際影響力。以下分別從石油貿易、國際貨幣金融體系、地緣經濟與政治等三個面向說明之。

### 1、石油貿易

擴容後的BRICS最受注目的是，其在國際石油貿易的影響大幅提升。

從供應面而言，金磚新加入的六個成員國之中，有三個是全球前十大原油生產國，包括排名世界第二的沙烏地阿拉伯、世界第七與第九的伊朗和阿拉伯聯合大公國。換言之，全球將有 43% 的石油供應來自擴大後的 BRICS，這比例甚至還高於目前控制著全球 38% 原油的石油輸出國組織（OPEC）。即便石油市場仍由石油輸出國組織和其盟國生產國（OPEC+）所掌握，但日後 BRICS 在能源市場的話語權提升自不在話下。

如再加上需求面的觀察，中國與印度是全球第一與第三大石油進口國。此意味著擴大後的 BRICS 不僅是全球最大的石油貿易圈，也有影響全球大宗商品買賣、進而影響金融市場的潛力。OPEC 國家長年透過掌握石油等特定經濟商品而在地緣政治的競爭中取得立足之地，獲得地緣政治權力。而今，擴容後的金磚有過之而不及。

## 2、國際金融貨幣體系

打造可持續、美元以外的國際貨幣體系是 BRICS 近年來的共同目標。在中美爭端、俄烏戰爭、美國升息、美元武器化等外部因素影響下，金磚國家對此更感迫切。BRICS 在過去十年間，已建立有新開發銀行、1000 億美元的應急儲備、推動本幣結算，一步步打造非美元中心的金磚貨幣體系。

金磚擴容對於金磚國際貨幣體系的發展是一大助力，其中沙烏地阿拉伯扮演重要角色。自 1970 年代石油美元體系確立以來，做為世界主要石油出口國的沙烏地阿拉伯一直將該國貨幣沙烏地里亞爾（Saudi riyal, SAR）與美元掛鉤，也以美元為原油計價。2023 年一月起，沙國宣布將不再獨尊美元，並開啟美元以外貨幣，例如 SAR 或歐元的原油交易，也與中國洽談人民幣計價的可能性。沙國此舉，呼應 BRICS 近年力推的本幣交易政策。

此外，沙國做為新成員，也有助新開發銀行的評等。新開發銀行是金磚貨幣體系的起點，該行自 2014 年成立以來已有近百個開發項目，融資約 330 億美元。不過由於俄羅斯持有該銀行近 20% 的股權，自 2022 年 2 月俄烏戰爭，俄羅斯遭受西方一系列經濟制裁，連帶影響投資人對新開發銀行的信心。即便新開發銀行稱其已緊急因應，暫停於俄羅斯的投資項目等，但惠譽信評還是將新開發銀行的信用評等從 AA+ 下調至 AA。而今資金豐厚的沙烏地阿拉伯加入，適可以對沖俄羅斯地緣政治風險，改善該行目前迫切需要的信譽。

## 3、地緣經濟與政治

金磚擴容不僅可能影響國際石油貿易與國際貨幣體系，若從地緣經濟的角度觀之，則其還有控制世界貿易要道的潛力。

以佔 12% 全球貿易運輸的世界經濟大動脈蘇伊士運河為例。蘇伊士運河是地中海到紅海的關鍵通路，中東石油和大多數其他商品運輸的重要貿易路線。而擴大後的金磚成員，從位於紅海入口的衣索比亞、再加上埃及、與沙烏地阿拉伯，則紅海到蘇伊士運河，實際上將成為金磚 + 可掌握的內海。

不過，需一提的是，雖然擴大後的金磚，於石油貿易、貨幣金融、地緣經濟等領域的潛在影響力增加，金磚也確實以全球南方之聲自居，但卻不宜就此視金磚為對抗西方的集體勢力。首先，金磚成員國之間於諸多議題立場本有對立。以沙、俄關係而言，沙烏地阿拉伯和俄羅斯皆是 OPEC+ 聯盟的主要參與者，但雙方卻也時常因石油貿易政策而有衝突，甚至曾僵持不下而讓 OPEC+ 幾乎無法運作，導致原油價格大幅下跌的前例。其他如中印關係，長期以來即有起伏跌宕，又是一例。其次，除了成員間的矛盾之外，金磚會員國對西方與美國的立場也不完全相同。以中印之間為例，印度不僅是美國對抗中國的四大盟友之一，與中國政治立場、戰略關係對立。去年金磚峰會，中國邀請巴基斯坦參加，印度即表反對。

## 結論

綜論上述，首先，關於此次金磚擴容之動向，阿根廷是否入會為目前最大變數，其餘五國則未見有不同意見。其次，金磚擴容對於 BRICS 打造國際新秩序有其意義，且於石油貿易、金融貨幣體系、地緣經濟等議題面向的角色尤其直接。擴大後的金磚，潛在影響力將有明顯的提升，也將更有能力打造以去意識型態、多極結構、多邊主義為互動共識的南方國際新秩序。

## 引言簡報



現代財經論壇  
「世界經濟變局的大勢與展望」

**金磚擴容的動向與影響**

中山大學政治經濟系 辛翠玲教授

時間：2023年11月23日  
地點：台灣省商業總會



1、會籍

➔ 1) 從BRICS4 到BRICS11  
2) 阿根廷問題  
3) 整體規模

2、影響

1) 石油貿易  
2) 金融體系  
3) 地緣經濟

3、結論

11/21/2023 2



**BRICS**指的是巴西、俄羅斯、印度、中國、南非等五國

- 一年一次領導人定期高峰會
- 多邊合作集團。

訴求各國政經發展的多樣性  
主張多元的世界秩序  
透過制度制衡的做法  
打破美歐壟斷

重塑國際規則

↓

- 全球南方(Global South)代言人
- 南方權力核心之姿

11/21/2023 3



### 金磚國家成員

- 2017「金磚+」
- 2023 金磚擴大
- 申請 23國
- 核准 6國
- 2024/1生效

■ 初始4國 ■ 2010年加入 ■ 2023年加入

地圖來源：Mapbox、OpenStreetMap

<https://www.cna.com.tw/news/acn/202308270086.aspx> 4

1、會籍

1) 從BRICS4 到BRICS11

➔ 2) 阿根廷問題

3) 整體規模

2、影響

1) 石油貿易

2) 金融體系

3) 地緣經濟

3、結論

11/21/2023

5

阿根廷：

- 阿根廷本次大選結果於2023年11月20日揭曉
  - 極右自由派、素有阿根廷川普之稱的米雷伊 (Javier Milei) 在激烈的選戰之中，於第二輪勝出。
  - 親美的米雷伊在競選期間提出：以美元取代披索、不加入金磚等政見
- 阿根廷入金磚？不排除可能變卦；尚待確定。



11/21/2023

6

1、會籍

- 1) 從BRICS4 到BRICS11
- 2) 阿根廷問題
- ➔ 3) 整體規模

2、影響

- 1) 石油貿易
- 2) 金融體系
- 3) 地緣經濟

3、結論

11/21/2023 7

### VISUALIZING THE 2023 BRICS EXPANSION

BRICS, a bloc of developing countries formed in 2010, is set to welcome six new members at the beginning of 2024.

▲ Members
 ▲ New Members
 ▲ Applied for membership

**SHARE OF GLOBAL**

**GDP<sub>2023</sub> IN PRODUCTION** BRICS total with new members: **29%** (Saudi Arabia is the only trillion-dollar economy being added to BRICS.)

**POPULATION (2023)** **46%** (Adding high-population-growth countries like Ethiopia means BRICS could soon represent over half the world's population.)

**OIL PRODUCTION (2022)** **43%** (The addition of Saudi Arabia, Iran, and the UAE will more than double BRICS' share of global oil production.)

**EXPORTS OF GOODS\* (2022)** **25%** (BRICS' share of global exports will increase slightly, continuing to be led by China.)

\*Merchandise trade only.

Sources: IMF, World Population Review, IEA Statistical Review of World Energy, World Trade Organization

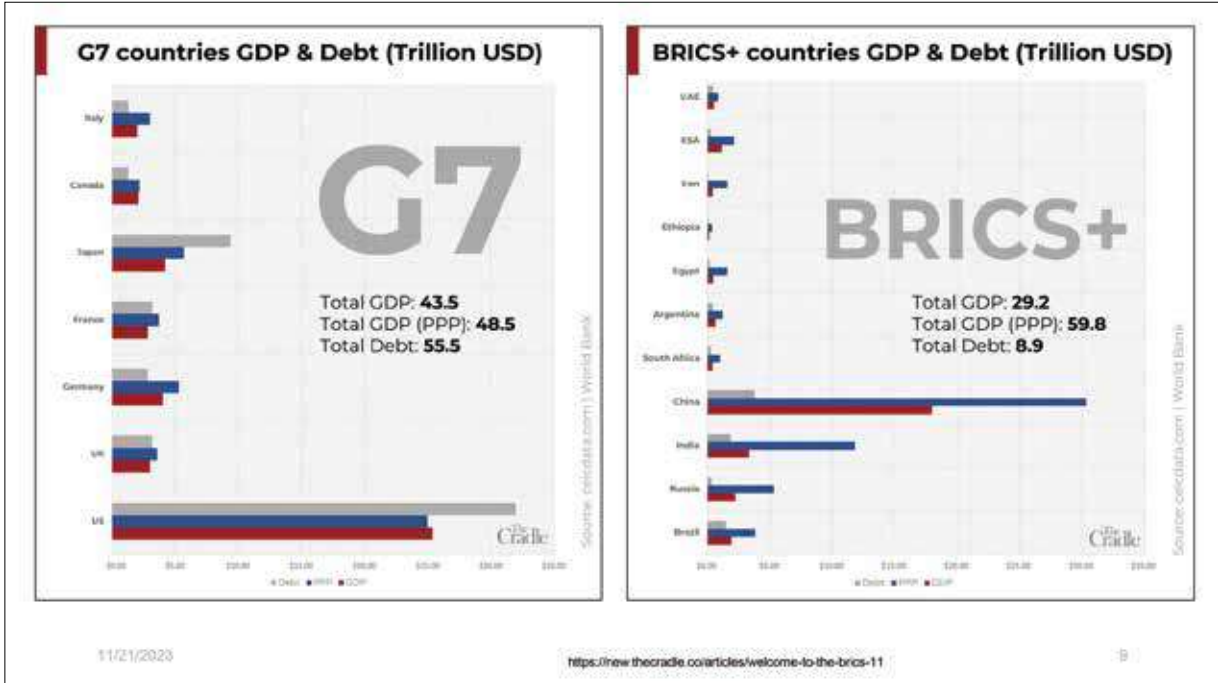
阿根廷

- 人口4490萬
- 人均GDP 13620美元

https://www.visualcapitalist.com/visualizing-the-brics-expansion-in-4-charts/

11/21/2023 8





- 1、會籍
    - 1) 從BRICS4 到BRICS11
    - 2) 阿根廷問題
    - 3) 整體規模
  - 2、影響
    - ➔ 1) 石油貿易
    - 2) 金融體系
    - 3) 地緣經濟
  - 3、結論
- 11/21/2023 10

## 1. 石油貿易

### ENERGY

#### Which countries produce the most oil?

Ten countries in the world produce 72 percent of the world's oil.  
The US is the world's largest oil producer followed by Saudi Arabia and Russia.

|                | Million barrels per day | Share of world total |
|----------------|-------------------------|----------------------|
| UNITED STATES  | 18.61                   | 20%                  |
| SAUDI ARABIA ✓ | 10.81                   | 12%                  |
| RUSSIA ✓       | 10.50                   | 11%                  |
| CANADA         | 5.23                    | 6%                   |
| CHINA ✓        | 4.86                    | 5%                   |
| IRAQ           | 4.16                    | 4%                   |
| UAE ✓          | 3.78                    | 4%                   |
| BRAZIL ✓       | 3.77                    | 4%                   |
| IRAN ✓         | 3.01                    | 3%                   |
| KUWAIT         | 2.75                    | 3%                   |

1 barrel = 159 litres / 42 US gallons

11/21/2023



從供應面而言，金磚新加入的6個成員國之中，有三個是全球前十大原油生產國：

- 世界第二，沙烏地阿拉伯
- 世界第七，伊朗
- 世界第九，阿拉伯聯合大公國。

□ 全球將有43%的石油供應來自擴大後的BRICS

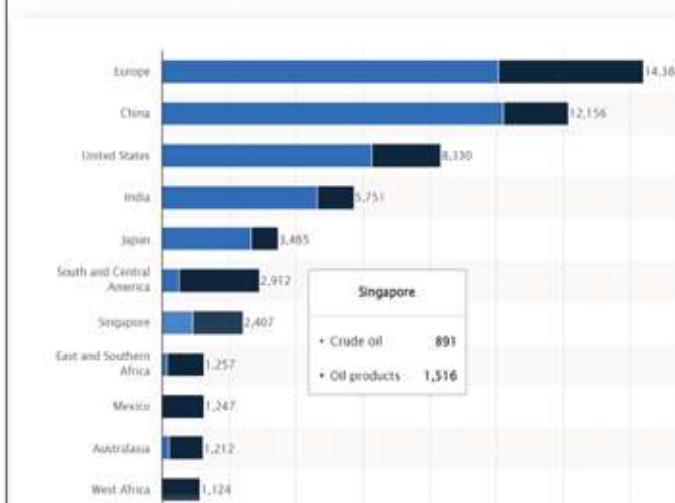


高於目前控制全球 38% 原油的石油輸出國組織OPEC

11

### Leading crude oil importers worldwide in 2022

(in 1,000 barrels per day)



11/21/2023

#### 需求面

- 中國：全球第一大石油進口國。
- 印度：全球第三大石油進口國。

#### 擴大後的BRICS

- 全球最大的石油貿易圈
- 影響全球大宗商品買賣
- 影響金融市場的潛力。

• OPEC國家掌握石油 □ 在地緣政治的競爭中取得立基

• 擴容後的金磚

12

1、會籍

- 1) 從BRICS4 到BRICS11
- 2) 阿根廷問題
- 3) 整體規模

2、影響

- 1) 石油貿易
- ➔ 2) 金融體系
- 3) 地緣經濟

3、結論

11/21/2023 13

## 2. 金融貨幣體系

**ALL YOU WANTED TO KNOW ABOUT THE BRICS BANK**

**What is it?**  
 It is a bank set up by the world's leading emerging economies aimed at funding infrastructure projects in developing nations

**What is the contingent reserve arrangement (CRA)?**  
 The five countries will set up a \$100-bn pool of currency reserves to help countries forestall short-term liquidity pressures

**How will the CRA be funded?**  
 China, the region's largest economy, will contribute \$41 bn to the CRA. Russia, India and Brazil will contribute \$18 bn each, while South Africa will contribute \$5 bn

**Where will the bank be based?**  
 The New Development Bank will be based in Shanghai, China

**How will it be governed?**  
 India will preside over its operations for the first five years, followed by Brazil and then Russia. It is scheduled to start lending in 2016

**How will it be funded?**  
 The bank will begin with \$50 bn divided equally between its five founder members. Another \$50 bn will come from new members

金磚國際貨幣體系

1000億美元·金磚  
應急儲備基金

Contingent Reserve Arrangement

*BRICS nations share in CRA in terms of percentage*

\$100bn  
Currency reserves to help countries

\$5bn  
South Africa

\$18bn  
India, Brazil, Russia each

\$41bn  
China

CRA funding

11/21/2023

### 沙烏地阿拉伯的角色 1/2

**1970 年代**

- 石油美元體系確立
- 沙國貨幣沙烏地亞幣 (Saudi riyal, SAR) 與美元掛鈎
- 以美元為原油計價

**2023年一月起**

- 沙國不再獨尊美元
- 美元以外貨幣，例如 SAR 或歐元的原油交易
- 與中國洽談人民幣計價的可能性

**BRICS**

本幣交易政策

BRICS nations share in CRA in terms of percentage

11/21/2023

### 沙烏地阿拉伯的角色 2/2

**NDB**

- 2014年成立
- 已有近百個開發項目
- 融資約330億美元
- 俄羅斯持有近20%股權

**2022年2月起**

- 俄烏戰爭
- 俄羅斯遭經濟制裁
- 影響投資人對新開發銀行的信心
- 新開發銀行暫停於俄羅斯的投資項目
- 惠譽信評將新開發銀行的信用評等從AA+下調至AA

**沙烏地阿拉伯加入：**

- 資金
- 對沖俄羅斯地緣政治風險
- 改善該行信譽

BRICS nations share in CRA in terms of percentage

11/21/2023

1、會籍

- 1) 從BRICS4 到BRICS11
- 2) 阿根廷問題
- 3) 整體規模

2、影響

- 1) 石油貿易
- 2) 金融體系
- 3) 地緣經濟



3、結論

11/21/2023

17

3 · 地緣經濟與政治 1/2

擴大後的金磚成員 ·

- 衣索比亞 ·
- 埃及 ·
- 沙烏地阿拉伯 ·

□ 紅海到蘇伊士運河 ·  
金磚+可掌握的內海 ·



蘇伊士運河：

- 佔12%全球貿易運輸的世界經濟大動脈蘇伊士運河為例 ·
- 地中海到紅海的關鍵通路 ·
- 中東石油和大多數其他商品運輸的重要貿易路線 ·

11/21/2023

3 · 地緣經濟與政治 2/2

金磚 · 對抗西方的集體勢力？

□ 金磚成員國之間於諸多議題立場本有對立

沙、俄關係

- 沙烏地阿拉伯和俄羅斯皆是OPEC+聯盟的主要參與者
- 雙方常因石油貿易政策而有衝突，甚至曾僵持不下而讓OPEC+幾乎無法運作，導致原油價格大幅下跌的前例。

中印關係

- 長期以來即有起伏跌宕

□ 金磚會員國對西方與美國的立場也不完全相同

中印立場

- 印度是美國對抗中國的四大盟友之一。
- 與中國政治立場、戰略關係對立。
- 去年金磚峰會，中國邀請巴基斯坦參加，印度反對。

11/21/2023

1、會籍

- 1) 從BRICS4 到BRICS11
- 2) 阿根廷問題
- 3) 整體規模

2、影響

- 1) 石油貿易
- 2) 金融體系
- 3) 地緣經濟

→ 3、結論

11/21/2023

20

結論：關於金磚擴容

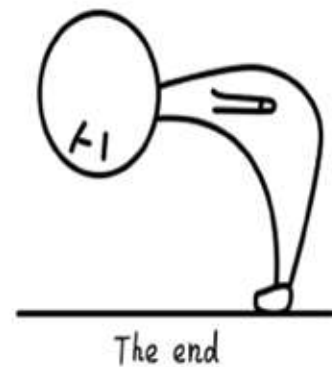
動向

- 阿根廷是否入會為目前最大變數
- 其餘五國則未見有不同意見

影響

- 於石油貿易、貨幣體系、地緣經濟等議題面向的角色
- 潛在影響力將有明顯的提升
- 更有能力打造南方國際新秩序  
(去意識型態、多極結構、多邊主義)

11/21/2023



11/21/2023

## 照片集錦



主辦方：黃輝珍  
現代財經基金會董事長；台灣綜合研究院董事長



主持人：李伸一  
現代財經基金會副董事長；國策顧問



引言人：林建甫  
台灣大學經濟學系名譽教授；中信金控首席經濟學家



引言人：高長  
東華大學公共行政學系榮譽教授



引言人：李沃牆  
淡江大學財務金融學系教授



引言人：辛翠玲  
中山大學政治經濟學系教授





與會人士合影



與會各界人士



## 現代財經論壇

---

出版者／財團法人現代財經基金會

董事長／黃輝珍

副董事長／李伸一

執行秘書／李瑞儀

企劃助理／郭俊輝

地址／10682台北市大安區敦化南路二段77號20樓之3

網址／[www.tnef.org.tw](http://www.tnef.org.tw)

電話／(02) 2702-2100

傳真／(02) 2702-6595

出版日期／2023年12月

非賣品

著作權聲明：

本書著作權為財團法人現代財經基金會與撰稿人共同所有，  
並受國際著作權法保護，未經授權任意拷貝、引用、翻印，  
均屬違法。

版權所有·翻印必究



財團法人 **現代財經基金會**  
TAIWAN NEW ECONOMY FOUNDATION

10682 台北市大安區敦化南路二段77號20樓之3  
TEL: 886-2-2702-2100 FAX: 886-2-2702-6595  
<http://www.tnef.org.tw>