

# 嚴重特殊傳染性肺炎疫情對我國金融業之 衝擊與機會

謝順峰 \*

## 要 目

- |                        |                          |
|------------------------|--------------------------|
| 壹、前言                   | 肆、疫情對於金融業的衝擊與疫<br>後的業務機會 |
| 貳、疫情初期對中國大陸經濟產<br>業影響  | 伍、結論與建議                  |
| 參、疫情對各國影響與主要國家<br>因應政策 |                          |

## 提 要

本文旨在探討嚴重特殊傳染性肺炎(下稱 COVID-19)疫情對臺灣金融業者帶來的影響與因應。爆發於中國大陸的 COVID-19，除了初期對中國大陸這個世界工廠形成供應鏈斷鏈嚴重衝擊外，隨著疫情向外擴張，也對歐美等國之需求造成嚴重衝擊，可說是對於全球產銷供給面與需求面之雙重打擊。除了短期衝擊外，中長期也將形成國際產業分工秩序重組，反映在產業鏈移出中國大陸與供應鏈長鏈變短鏈趨勢，更可能因寬鬆貨幣環境帶給金融業新的衝擊。對於金融業者而言，除了風險外，也有新商機，建議在配合紓困振興同時，也盤點業務概況，並善用大數據技術等技巧，主動掌握未來潛在商機。

## 壹、前言

2019 年 12 月底中國大陸武漢地區爆發 COVID-19，經過農曆春節期間人員流動而迅速蔓延，擴散程度遠超乎預期。湖北首先於今(2020)年 1 月 23 日宣布防疫全面進入戰時狀態，武漢市公車、地鐵、輪渡、長途客運暫停營運；機場、

---

\* 本文作者為台灣金融研究院傳播出版中心副所長。

火車站離漢通道暫時關閉，鄰近的黃岡、鄂州、赤壁與仙桃等城市也隨後宣布封城。其後包含北、上、廣、深一線城市在內的多個城市也都進入各種形式不一的「封閉式管理」狀態，中國大陸國務院更在 1 月 26 日宣布全國延長春節假期至 2 月 2 日。更甚者，往年都在 3 月份召開的全國人民代表大會與政治協商會議(簡稱兩會)，因受 COVID-19 疫情影響而延至 5 月下旬召開。以上種種，都是前所未見的非常措施，顯示疫情影響非同小可。

隨著疫情逐漸向外擴散升溫，根據約翰霍普金斯大學(Johns Hopkins University)統計，截至今年 7 月 30 日，中國大陸公告累積感染病例增加速度雖已減緩，卻也已超過 8 萬 7 千起，死亡通報也早已超過 4 千 6 百例，遠邁 2003 年的嚴重急性呼吸道症候群(Severe Acute Respiratory Syndrome，簡稱 SARS)。更嚴重的是，本次疫情透過春節假期境內外人員流動，蔓延到世界各地。截至前揭同日 COVID-19 全世界確診人數已超過 1 千 7 百萬，死亡人數也超過 66 萬人，且短期內未見有效疫苗上市曙光，此「疫」對於其後續經濟金融發展，實不容等閒視之。

本文將先說明 COVID-19 疫情初期對中國大陸與供應鏈的影響，隨疫情向外傳播，討論其對全球需求面衝擊，進而說明疫情本身及因疫情而採行寬鬆貨幣財政政策對金融業影響。並提出因應建議。

## 貳、疫情初期對中國大陸經濟產業影響

疫情初期為遏止疫情蔓延，中國大陸各地陸續封城，除了工廠停工停產導致供應鏈斷鏈，後續也造成需求面的消費活動與投資支出急遽緊縮，其影響遠邁 SARS。根據中國社會科學院國家金融與發展中心的報告，此次 COVID-19 對中國大陸財經衝擊，比 SARS 疫情更大、更深遠。COVID-19 疫區人口占全中國 90%，而 SARS 疫區人口僅占 18%；COVID-19 疫區 GDP 占全中國 92%，而 SARS 只占 26%；COVID-19 疫區財政收入占全國 86%，而 SARS 只占 24%。

疫情初期直接影響，反映在各省市延後春節收假開工期及暫停跨省的客運運輸，亦包括各種形式不一的「封城」或「封閉式管理」。此舉乃為避免疫情擴大升溫，也造成製造業「人流」各種程度上的斷鏈，即使部分城市廠商陸續開工，仍有員工無法返回工作崗位。其次，如「四通一達」和德邦快遞等中國大

陸主流快遞業者雖於 2、3 月份逐漸恢復營運，但基於官方防疫需要或貨運司機快遞人員個人自我防護，物流業無法發揮疫情爆發前的效能，使得生產要素、半成品或產品配送產生延遲，再次從物流端衝擊到製造業的供應鏈。

綜合觀察人流與物流，工業生產中斷現象普遍存在，中國大陸採社區「網格化管理」(指將城市街道和社區按一定標準細分成一個個網格進行管理)固然有助於防疫，卻也嚴重威脅中國大陸產業(含臺商)過往引以為傲的製造業上下游整合與管理。此外，由於疫情帶來的部分公私法人機構無法如期開工營運，連帶影響金流運行。除了部分地區金融機構無法順利營運外，廠商因營運、投資或融資活動的現金流也因往來銀行、股東或上下游無法如期營運而造成資金斷鏈影響。此一問題已陸續浮現發酵，觀察中國大陸金融監管當局陸續推出的鉅額逆回購<sup>1</sup>、降低對不良貸款容忍度(不轉逾期，不計罰息)、主動增貸與續貸等措施，都坐實了疫情嚴重衝擊產業資金鏈現象。

從 GDP 成長率總體經濟指標觀察疫情對中國大陸整體經濟產業之影響，根據中國大陸國家統計局發布的數據，今年首季 GDP 總量為人民幣 20 兆 6,504 億元，較 2019 年 GDP 成長率同期下降 6.8%，是中國大陸季度 GDP 有記錄以來出現的首次負成長。細看第 1 季 GDP 統計數據，最終消費、資本形成以及貨物和服务淨出口成長分別為-4.36%、-1.46%以及-0.98，足見中國大陸經濟的消費、投資、出口「三駕馬車」全部失速；若就產業別觀察，第一、第二與第三產業的當季同比成長率，則分別為-3.20%、-9.60%與-5.20%，印證疫情對產業經濟衝擊的全面性。由於無法掌握疫情和經貿形勢不確定性，中國大陸今年政府工作報告，未提出全年經濟增速具體目標。即便第二季 GDP 成長率已上升至 3.2%，卻也足以顯示中國大陸經濟面臨內需與外銷雙雙下滑之雙重壓力。

基於疫情對中國大陸經濟衝擊的嚴重性與全面性，中國大陸當局一方面不提出具體 GDP 成長目標，一方面也再次透過擴大貨幣政策與財政政策進行「救市」，同時試圖藉由放寬疫情管控，換取經濟產業發展「喘息」空間。

貨幣政策方面，中國人民銀行(下稱人行)早在 2 月初便透過逆回購操作釋出 1.2 兆元人民幣的短期資金，同時也從價格方面下調逆回購利率 0.1%，對市場釋

---

<sup>1</sup> 逆回購(Reverse-repurchase Agreement)，即所謂附賣回協議，係中國人民銀行向一級交易商(即初級市場交易商)購買有價證券，約定在未來特定日期將有價證券賣給一級交易商的交易行為。

放大量的流動性，期望先行穩定金融市場信心。接著在 2 月 17 日下調中期借貸便利<sup>2</sup>(Medium-term Lending Facility, MLF)利率，帶動貸款市場報價利率(Loan Prime Rate, LPR)1 年期和 5 年期利率分別下降 0.1%與 0.05%，以降低企業融資成本。人行同時針對受疫情衝擊較嚴重的企業、銀行設立專項再貸款、專項同業存單，後續再次提升再貸款額度與下調支持農業與小微企業再貸款利率，以及針對中小銀行和中小企業配套措施，防止資金鏈斷裂。3 月 13 日，人行再宣布普惠金融定向降準釋放 5,500 億人民幣資金，給予商業銀行更多流動性，降低企業融資成本。4 月 3 日，人行宣布對中小銀行實施定向降準，向市場放水 4,000 億人民幣，並下調金融機構在人行超額存款準備金利率調至 0.35%。

隨著經濟逐漸復甦，人行逐漸放慢貨幣寬鬆步調，轉回定向寬鬆主軸。人行發布今年第二季貨幣政策委員會會議內容指出，「貨幣政策要兼顧可持續發展」，一般認為這意味著人行貨幣政策最寬鬆時間已經過去，貨幣政策將呈現邊際收緊趨勢。人行行長易綱也曾暗示，要考慮人行退出此前寬鬆政策的可能性。6 月 30 日人行下調再貼現利率 0.25 個百分點至 2%，同時下調支持農業和小微企業再貸款利率 0.25 個百分點。

財政政策方面，1 月 31 日，中國人民銀行、財政部、銀保監會、證監會與國家外匯管理局等 5 大部門共同發布銀發〔2020〕29 號《關於進一步強化金融支持防控新型冠狀病毒感染肺炎疫情的通知》，推出 30 條措施強化金融對疫情防控的支持。後續財政部提前下達今年新增地方政府債務限額 8,480 億，加上之前下達 1 兆元額度，一般債加上專項債合計金額為 1 兆 8,480 億元，年增 30%，顯然是以基礎建設擴大需求，另外也提出諸如稅收優惠、減稅降費、財政貼息等多重措施因應疫情，期望防止企業倒閉、資金鏈斷裂等風險。5 月「兩會」期間，除了前述鑑於全球疫情和經濟不確定性，決議不設定今年 GDP 成長目標，更將致力擴大內需，發布總金額 6.35 兆人民幣的財政刺激計畫，包括提高中央財政赤字 1 兆元人民幣、發行特別國債 1 兆元、發行地方政府專項債券 3.75 兆元，以及中央政府投資 6,000 億元，用以補貼受疫情衝擊之中小企業、穩定民眾

---

<sup>2</sup> 中期借貸便利是中國人民銀行提供中期基礎貨幣的貨幣政策，對象為符合宏觀審慎管理要求的商業銀行、政策性銀行，可透過招標方式進行。發放方式為提供國債、央行案據等優質債券作為合格質押品。

就業、加強地方基礎建設投資。

整體而言，中國大陸短期採用財政和貨幣政策雙管齊下策略挽救經濟，暫時止住經濟驟然下滑跡象，但在未來面臨疫情再起與歐美需求緊縮的隱憂下，風險仍然存在。對銀行業者而言，疫情所帶來的經濟活動急凍，可能直接導致放款對象中經營體質不佳或資金不充沛的企業與個人，面臨流動性不足問題，進而提高銀行業者授信部位的信用風險。

### 叁、疫情對各國影響與主要國家因應政策

當中國大陸為了挽救經濟衰退風險而逐步放鬆管制、復工復產同時，病毒已擴散到歐洲、美洲各國，並引發嚴重擴散效應。隨著名人政要陸續傳出染疫消息，防疫需求進一步使疲軟的歐美經濟瞬間急凍。為遏止疫情擴散，世界各國紛紛祭出封鎖措施及居家禁令，全球已有逾 33 億人口配合軟性或硬性的行動管制措施，減少不必要的外出與旅行，這些限制措施大幅影響經濟活動，造成企業歇業與裁員，也導致失業人口迅速攀升。簡而言之，當東方急著放寬疫情管制以修補斷裂供應鏈，西方的需求鏈因防疫管制而中斷。

早在年初疫情在中國大陸爆發之後，許多國際機構便陸續公布相關經濟預測，且隨著疫情惡化而調降 GDP 成長預估。例如 3 月 9 日麥肯錫發布的報告<sup>3</sup>對未來的情境提出三種假設，最輕微情況是全球 GDP 成長率為 2 至 2.5%；最差情況是降到負 1.5%。一個月後國際貨幣基金(International Monetary Fund, IMF)發布《世界經濟展望報告》(World Economic Outlook)<sup>4</sup>，預估今年全球 GDP 將萎縮 3%，恐是 1929 年大蕭條(Great Depression)以來最嚴重的衰退，衰退程度遠超過 2008 年全球金融海嘯。其中，美國將萎縮 5.9%，歐元區萎縮 7.5%，歐洲疫情最為嚴重的義大利和西班牙則分別萎縮 9.1% 和 8%，而臺灣經濟成長率由 2019 年 10 月 IMF 秋季報告 2%，下調 6 個百分點至負 4%，主要國家除了中國大陸 1.2% 與印度 1.9% 外，其餘都是負成長，詳見表 1。值得注意的是，IMF 罕見地以經濟高度不確定為由，將未來五年的預測值縮減至未來一年，亦即本該公布至 2025 年的經濟成長預測值，這次只公布至 2021 年，預測項目也較往常銳減，疫情影

---

<sup>3</sup> McKinsey & Company, "Coronavirus COVID-19: Facts and Insights", March 9, 2020。

<sup>4</sup> IMF, "World Economic Outlook 2020APR"。

響之重大可見一斑。IMF 也在今年 4 月 16 日表示，亞洲今年經濟成長將陷入 60 年來首度停滯。

表 1 國際機構對主要經濟體 2020 年及 2021 年經濟預測

機構	IMF		UN		HIS Markit		OECD		EIU		WB	
更新日期	2020.04		2020.05		2020.05		2020.06		2020.05		2020.06	
預測時間	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
全球	-3	5.8	-3.2	4.2	-5.5	4.5	-6	5.2	-4.2	3.7	-5.2	4.2
美國	-5.9	4.7	-4.8	3.9	-7.3	5.1	-7.3	4.1	-4	2.4	-6.1	4
日本	-5.2	3	-4.2	3.2	-5.5	1.7	-6	2.1	-5.2	1.4	-6.1	2.5
歐元區	-7.5	4.7	-5.8	2.9	-8.6	3.5	-9.1	6.5	-8	3.8	-9.1	4.5
中國大陸	1.2	9.2	1.7	7.6	0.5	7.8	-2.6	6.8	1	8	1	6.9

資料來源：本文整理自 IMF、UN、HIS Markit、OECD、EIU、WB。

正由於疫情從中國大陸向外擴散，演變成全球大流行。影響所及，不僅國際貿易受重創，股市也一度出現崩跌，儼然金融危機來臨前兆，經濟急速衰退幅度遠邁 2008 年秋天全球金融海嘯。為提供市場充足流動性，避免金融海嘯再現，以美國聯準會(Federal Reserve System, Fed)為首的主要央行紛紛採取降息與量化寬鬆(Quantitative easing, QE)等措施。

以美國 Fed 為例，已調降基準利率至接近零利率，並祭出包含史無前例的無限量 QE 等計畫，確保於疫情大流行期間金融市場持續維持運作，Fed 同時也創下為企業推出貸放機制先例，且首度將購買債券範圍擴大到公司債與市政債。歐洲央行等主要經濟體的央行也紛紛祭出類似的購債計畫，為市場提供流動性。

值得注意的是，一向服膺自由市場的美國，有超過 5 千家金融機構在新型冠狀病毒援助救濟及經濟安全法(Coronavirus Aid Relief and Economic Security Act, CARES)中最重要的薪資保護貸款計畫(Paycheck Protection Program, PPP)法案中，為中小企業提供貸款，兩輪方案累計超過 479 萬件貸款案，總金額超過 5,188 億美元(截至今年 6 月 27 日)，展現美國金融機構的團結與效率。至於歐洲的金融監理機關，也開始對金融業提供紓困融資，並放寬更多監理與資本要求。

以下簡述各國央行面對疫情推出之擴大貨幣政策重點：

## 一、美國

美國聯邦準備理事會(The Federal Reserve System, Fed)為因應 COVID-19 疫情擴散對經濟的衝擊，採行價格數量並行措施。除了挹注市場流動性外，並宣布降息，先在今年 3 月 3 日緊急宣布，調降聯邦資金利率 2 碼，降低基準利率區間至 1%至 1.25%外，3 月 13 日，又宣布挹注 1.5 兆美元與購買不同年限的美債，以支撐市場並刺激經濟。3 月 15 日又祭出零利率，一次降息 4 碼，調降基準利率目標區間至 0%至 0.25%的水準，同時宣布啟動 7,000 億 QE 政策(包含 5,000 億公債、2,000 億「不動產抵押貸款證券(Mortgage Backed Security, MBS)」)，而為確保市場流動性，並將窗口貼現主要融通利率降至 0.25%，且延長期限為 90 天。6 月 15 日，Fed 宣布將在購買公司債指數股票型基金(Exchange Traded Fund, ETF)的基礎上，開始透過次級市場企業融資機制(Second Market:Corporate Credit Facility, SMCCF)購買個別公司債，擴大其企業信貸業務。

## 二、歐盟

歐洲央行(European Central Bank, ECB)首先於今年 3 月 12 日宣布 4 項主要措施，包含：1.新增 1,200 億歐元的資產購債計畫(Asset Purchase Programme, APP)至今年底。2.放寬定向長期再融資操作(Targeted Long-Term Refinancing Operation, TLTRO)利率與額度，若借貸資產符合標準，將能獲得-0.75%的借貸利率。3.調降第三輪定向再融資操作(TLTRO III)利率 25bps 並擴大額度，並於下一輪 TLTRO 之前提供長期再融資操作(Long-term Refinancing Operation, LTRO(利率為 -0.5%)，彌補短期資金流動性的空窗期。4.降低銀行資本計提標準，藉此減輕銀行短期資本的提存壓力。

3 月 26 日，ECB 宣布無限 QE 購債，取消 7,500 億的「疫情緊急購買資產計畫(Pandemic emergency purchase programme, PEPP)」相關限制，同時取消原先各國主權債 1/3 額度的購債上限，至少持續至今年底。4 月 7 日，ECB 大動作放寬各項融資操作的擔保品標準，提供銀行業更多融資操作流動性空間。6 月 4 日，ECB 決策會議宣布，將 PEPP 總額提高 6,000 億歐元，並延長購債效期至 2021 年 6 月底。

歐盟高峰會 27 個成員國代表歷經近 100 小時馬拉松式談判，於 7 月 21 日

達成總額約 1.8 兆歐元(約 61 兆元臺幣)經濟紓困協議，此紓困方案內容包含：從 2021 年起為期 7 年、共 1.1 兆歐元(約 37 兆元臺幣)財政預算；另一部分是名為「歐盟下一代」緊急援助計畫，以撥款和貸款形式發放 7500 億歐元(約 25.2 兆元臺幣)。

### 三、日本

日本央行首先於今年 3 月 16 日緊急召開會議，分別祭出加碼寬鬆政策及降息政策。內容包括：1.擴大買入 12 兆日圓的指數型證券投資基金(ETF)及 1,800 億日圓的日本不動產投資信託(J-REITs)。2.在今年 9 月前，擴大持有商業票據至 3.2 兆日圓、公司債至 4.2 兆日圓。3.新增優利資金管道，如提供一年期 0% 低利貸款。

4 月 27 日，日本央行利率會議後再推以下三項寬鬆措施：1.積極購買商業票據、企業債，擴大持有上限為總和 20 兆日圓，並擴大購買品種，放寬資產到期期限至最長 5 年。2.無限量購買政府公債。3.強化特殊資金優利管道(Special Fund-Supplying Operations)，放寬合格抵押資產標準、增加適用金融機構對象，並持續至今年 9 月。

### 四、英國

英國央行也於今年 3 月 11 日緊急祭出：1.降息兩碼至 0.25%。2.推出規模 1,000 億英鎊中小企業優利貸款方案(Term Funding Scheme with Additional Incentives for Small to Mid-Size Enterprise, TFSME)，總借貸期限長達 4 年，緩解中小企業短期現金流問題。3.將逆週期資本緩衝比率由 1% 降至 0%，預期釋放 1,900 億英鎊的資金。

4 月 9 日，英國財政部與央行聯合宣布央行將成為政府緊急資金來源，央行宣布放寬常設性措施「Ways and Means facility(W&M)」的還款期限，從數日內還款改為到今年底。

### 五、臺灣

政府為對抗 COVID-19 疫情帶來之全面性衝擊，也採財政與貨幣政策併行。

先端出新臺幣 1.05 兆元紓困 2.0 方案，其中包含原已提出的特別預算 600 億元、再加碼的特別預算 1,500 億元、移緩濟急與基金再加碼共 1,500 億元，中央銀行、郵政儲金、各公股行庫提供的貸款額度 7,000 億元，7 月 23 日行政院通過紓困 3.0 方案追加特別預算 2,100 億元。中央銀行於今年 3 月 19 日召開的理監事會議，總裁楊金龍宣布，調降貼放利率 1 碼、史無前例推出額度 2,000 億元的中小企業融通機制。調整後的重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率分別為 1.125%、1.5% 及 3.375%，同時跌破 2008 年金融海嘯時期低點的 1.25%。

盤點各類紓困貸款方案來源，經濟部、交通部、文化部、衛福部及農委會等部會，均訂定相關紓困振興辦法，同時搭配金融週邊的中小信保基金與中央存保公司，提出配套鼓勵。金融監督管理委員會(下稱金管會)為獎勵銀行辦理各部會紓困貸款及自辦貸款，更訂定「獎勵本國銀行加速辦理紓困振興貸款方案」。針對銀行業者績效，就辦理紓困之「金額」、「件數」與「效率」三大面向分組，對銀行業者進行績效評比。金管會也規劃分別於 6 月及 9 月底，對評比績優之銀行給予實質業務面獎勵措施，諸如：轉投資得自動核准、增設國內分支機構評分設有利項目、設立國外及中國大陸分支機構優先核准、申請業務試辦加速核准、新種業務加速審查核准等。針對公股銀行績效優等者，財政部更承諾辦理績效評鑑時可予加分。

具體績效方面，包含各部會紓困方案與銀行自辦貸款，截至今年 7 月 22 日，合計核准金額已達新臺幣 1 兆 3,555 億元，詳如表 2。其中臺灣銀行迅速在 4 月 24 日完成中華航空及長榮航空高達 400 億元振興融資專案，展現「金融國家隊」與「紓困領頭羊」的氣勢，目前其紓困金額仍以超過 2,054 億元的規模穩居首位。扮演中小企業專業銀行角色的臺灣中小企銀也在「小規模營業人專案」開辦後的一天半之內，火速完成全臺首筆小額紓困撥款。足見財政部與轄下公股銀行響應政府紓困的決心，從大型到微型企業皆能感受到金融國家隊在疫情下「兩天不收傘」的溫暖救援。

表 2 銀行辦理各項紓困貸款實績

項目	銀行別	受理		核准戶數		核准金額	
		戶數	金額(億元)	戶數	核准率(%)	金額(億元)	核准率(%)
各部會企業 紓困方案(展 延、營運資金 及振興)	公股	43,890	5,443	41,973	95.63	5,153	94.67
	民營	11,127	1,214	9,535	85.69	901	74.19
	小計	55,017	6,657	51,508	93.62	6,054	90.93
銀行自辦-企 業戶(既有寬 緩及新貸)	公股	81,768	4,807	78,443	95.93	4,501	93.64
	民營	22,661	1,128	20,340	89.76	1,002	88.82
	小計	104,429	5,935	98,783	94.59	5,504	92.72
銀行自辦-個 人(既有展延 及新貸)	公股	9,649	836	9,516	98.62	822	98.31
	民營	34,567	1,241	32,794	94.87	1,176	94.74
	小計	44,216	2,077	42,310	95.69	1,998	96.18
合計	公股	135,307	11,087	129,932	96.03	10,477	94.50
	民營	68,355	3,583	62,669	91.68	3,078	85.91
	合計	203,662	14,670	192,601	94.57	13,555	92.40

資料來源：金管會，截至 2020 年 7 月 22 日。

綜上可見各國央行戮力配合政策需要協助經濟走出困局。央行降息或直接挹注市場流動性，維持經濟動能有其學理根據，也有正面效果。回顧 1990 年代的美國，雖然處於投資放緩、成長疲弱之中，但當時的 Fed 主席葛林斯潘(Alan Greenspan)，兩度透過短促的連續降息行動，成功支撐經濟持續成長。再者，2008 年全球金融海嘯爆發後，Fed 主席柏南克(Ben Bernanke)實施 4 輪 QE，成功讓經濟逐漸復甦，寬鬆貨幣政策一時間成了救市的萬靈丹，這都為後續央行使用擴張性貨幣政策提供採行的理由。

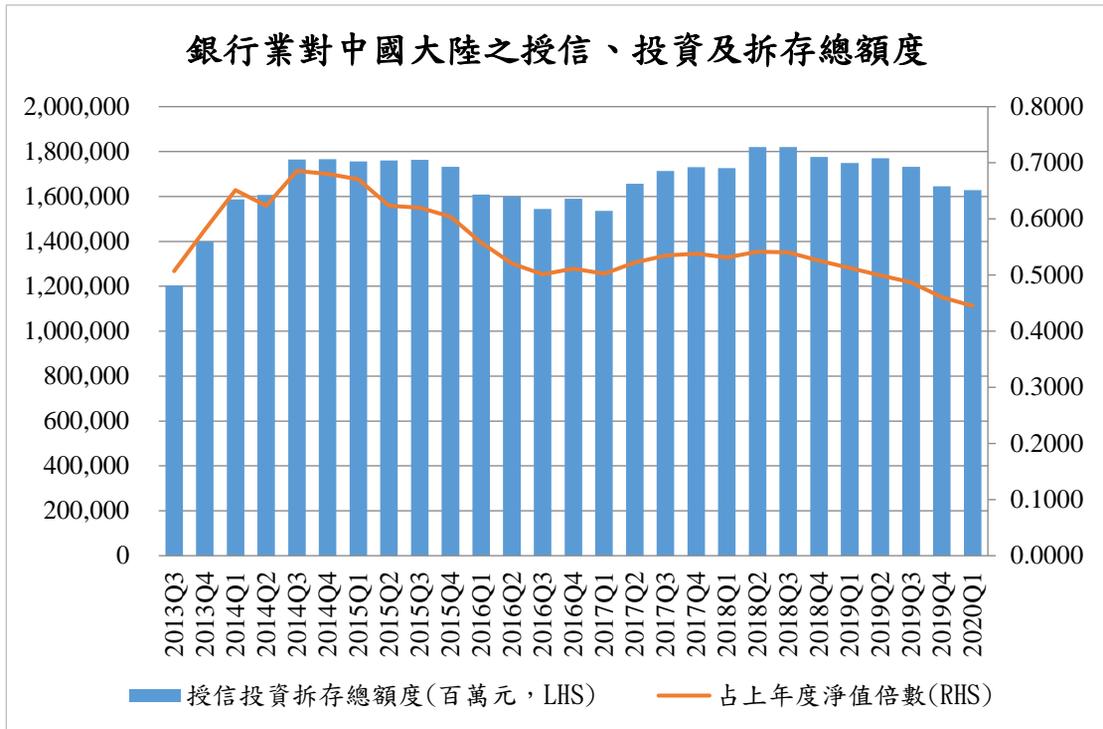
此次疫情對全球經濟的衝擊來得又快又大，其影響前所未見。亞洲開發銀行便曾提出示警，疫情波及美、歐等主要經濟體，恐導致全球經濟損失 4.1 兆美元，警告全球經濟將陷入衰退，嚴重程度將超過全球金融海嘯，甚至直逼 1929 年的全球經濟大蕭條。因此，可知本次疫情對於人類社會與全球經濟的衝擊將是全面性而且長期性的，當然也將對金融業帶來莫大的影響。

## 肆、疫情對於金融業的衝擊與疫後的業務機會

根據財務經濟學原理，金融市場有傳染效果(Contagion Effect)，一個國家或區域的金融危機可能透過實體經濟貿易往來或金融投資行為影響其他國家或區域，此現象在全球化深化的現代更顯嚴重。正由於疫情對於經濟產業的發展影響甚鉅，且臺灣經貿金融對於中國大陸有高度依存，以下觀察本次疫情對於臺灣金融業方面的影響，將分為從中國大陸端帶來的直接影響，以及對於產經秩序的中長期影響機會。

### 一、中國大陸端帶來直接影響

依經濟部投審會統計，截至今年 5 月底，臺灣對中國大陸累計投資為 1,891.85 億美元；經濟部國貿局統計，2019 年全年對中國大陸貿易總額為 1,492,81 億美元；金管會統計截至今年 3 月底我國銀行業對中國大陸授信、投資與拆存總金額約 1 兆 6,286 億新臺幣(詳如圖 1)，顯見臺灣經貿金融與對岸連結頗深。單就疫情方面，尚可採用「封閉式管理」這種類似造船的艙壁隔離(Bulkhead Isolation)設計，透過網格化管理的方式隔絕疫情傳播。然而，當前兩岸經貿與金融緊密連結無法透過此一方式隔絕風險。直接金融的資本市場端，尚可透過類似熔斷(Circuit Breaker)機制暫時讓資本市場的恐懼降溫。就銀行端的間接金融部分，實難以規避因此而生的信用風險。

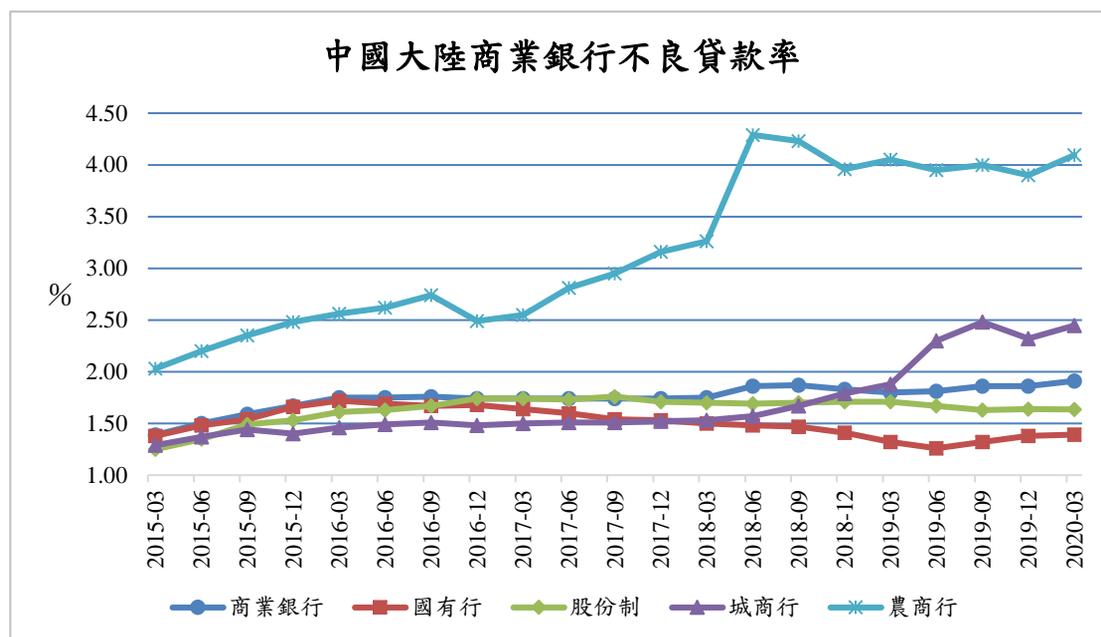


資料來源：本文整理自金管會資料。

**圖 1 臺灣銀行業對中國大陸之授信、投資與拆存總額度**

基於臺灣對中國大陸經貿金融依存度高，爰提出數項重要風險提示：首先，以往銀行業者認為相對安全的貿易融資，因著眼於交易基礎，以往不特別提擔保品或要求其他信用保證，現在可能因為授信對象上下游供應鏈資本或營運局部斷鏈而影響現金流入，直接反映在企業流動資金與信用狀況的惡化，即使有政策支持從技術端延緩違約發生，仍須從本質上留意客戶違約與流動性風險；其次，對於財務結構與分散效果較弱的城商行、農商行甚至租賃業者(各類商業銀行不良貸款率區別詳圖2)，可能因為授信客戶偏弱及自身財務風險抵抗力較低而引發局部金融危機，須留意 2019 年以來包商銀行、錦州銀行、恆豐銀行、哈爾濱銀行等事件重演甚至擴大；第三，由於疫情衝擊原已受打擊的消費投資意願，對於當地觀光、零售、百貨、餐飲與航運等產業授信不容樂觀，倘再影響勞動就業市場，則房地產產業後勢將更加不利，衝擊將同時包含企金與消金業務，以恆大地產為例，該公司已在 2 月 17 日宣布啟動一波優惠，2 月底前全中國大陸 613 個銷售中樓盤將全部以 75 折出售，3 月份則是全面 78 折出售；第四，

經歷一年多以來的反送中、國安法爭議與疫情輪番衝擊，再次驗證即便是一國兩制下的香港也不可避免在防疫與制度上受到中國大陸極深影響，動搖國際資本對香港作為獨立金融中心地位的信心，對其資本市場甚至整體金融業的發展偏向不利，後續可再觀察銀行體系的外匯資金與銀行體系結餘等指標，以及從資本市場端觀察後續香港交易所的重要上市公司動態。



資料來源：作者整理自中國銀保監會、Wind 數據庫。

**圖 2 中國大陸商業銀行不良貸款率**

有關公共衛生面關注風險，除了 COVID-19，諸如流感與腸病毒等既有的威脅不容輕忽。此外，除了此波的疫情衝擊，既有的經濟金融風險亦已頗嚴峻，諸如中國大陸生產環境逐年惡化、債務問題、房地產泡沫與美中貿易戰的衝擊等，影響涵蓋個別授信戶的信用風險及全球產業鏈的版圖重塑。然而，此次疫情衝擊，除了帶來風險與挑戰外，也帶來新商機，諸如具有「宅經濟」概念的電子商務或線上零售業務的發展，以京東為例，由於掌握供應鏈優勢，加上多年來投入龐大資金的京東物流運能發揮，可說是此波疫情下的贏家。另外，健康照護與無人機具的擴大開發運用，也將是未來的產業發展重點，預計公私部門都將投入更多資源，也將是銀行業者可關注之重點。

## 二、全球產經秩序中長期影響

除了考慮來自中國大陸端的直接影響外，由於疫情的影響乃屬全球性，加上已持續兩年餘的美中貿易衝突，提高美中經濟脫鉤(Decoupling)與全球供應鏈重組的可能性。因此，中長期的影響既深且廣，茲列舉拳拳大者如下：

### (一)全球供應鏈秩序重組

全球產銷供應鏈自美中貿易戰後即浮現重組聲浪，疫情爆發後愈驅明顯，主要展現在供應鏈移出中國大陸及全球長鏈變在地短鏈兩大面向。

#### 1.製造業撤離中國大陸

中國大陸自從 2001 年底加入 WTO 後，經歷幾年發展在地供應鏈，早已穩居世界工廠地位，是許多產品或中間原料的主要生產基地，因此疫情剛在中國大陸爆發之際，由於各地的封城與停工停產，馬上造成產品供應危機，或是供應鏈斷鏈影響全球。舉例言之，由於蘋果手機等商品的最終組裝地在中國大陸，當時便出現蘋果手機斷貨危機。其次，許多藥品的初級原料也仰賴中國大陸，因此疫情初期也傳出許多歐美大藥廠出現斷貨危機。以上種種，使大家更加警覺所有雞蛋不宜放在同一個籃子裡，各國政府或廠商紛紛設想將生產基地移出或減低對中國大陸供應鏈的依賴。

#### 2.供應鏈在地化或區域化

以往由於國際間的產業充分垂直分工，由中國大陸為主的國家進行生產，再銷售到歐美日等主要消費大國，是行之有年的國際產銷秩序。此番疫情形成對舊秩序的嚴重衝擊，當中國大陸盡力對企業進行紓困時復工復產時，COVID-19 疫情又在日韓等國爆發，而日韓是許多關鍵原料或零組件產地，使得原本只是中國大陸境內產業斷鏈，形成跨國間的斷鏈。基此，各國紛紛思索供應鏈的在地化或區域化，形成對原本全球化秩序的反思。日本政府推出創記錄的刺激方案，協助日商將在中國大陸的生產線撤回日本，或是轉移到東南亞等其它國家，其主張中國大陸是日本最大的貿易夥伴，但疫情使日本二月份從中國大陸的進口量減半，導致日本企業缺乏必要零組件而難以運作。

### 3. 弱化中國大陸經濟發展與人民幣幣值

這股「反全球化」浪潮也將影響中國大陸及全球未來的經濟復甦腳步。中國大陸過去多年來的經濟快速成長得力於改革開放及全球化，尤其是 2001 年底加入 WTO 後，世界工廠對外貿易成長勢不可擋，2013 年開始擠下美國，成為全球最大貿易國，更是全球供應鏈中不可或缺的一環。此次疫情衝擊全球供應鏈，導致斷鏈危機，預期疫情過後，各國將落實降低對中國大陸供應鏈的依賴，外資企業恐加速外移，此舉除直接衝擊中國大陸的投資及出口，弱化出口導向製造業的經營與獲利能力，也可能降低中國大陸的外匯儲備，提高人民幣的匯兌(貶值)風險。反應在銀行為主的金融機構經營上，就是授信業務信用風險提高與匯率風險上升，這也是過往銀行業者在中國大陸業務主要遭遇損失的兩大來源。

#### (二) 長期低利率或零利率

如同前述，各國央行的降息或 QE 可在短時間內紓緩疫情的衝擊，強化未來經濟復甦的力道，然而也帶來如下的副作用或衍生問題，值得留意：

##### 1. 降低退休或固定收益族群購買力與推升通貨膨脹隱患

當前各國央行擴大寬鬆，對有資金需求的企業及個人而言，固然因銀行放款利率調降資金成本及減輕負債壓力。但對投資者而言，零利率或負利率若成為未來的新常態，則銀行儲蓄及理財產品的收益率也會下跌，對很多靠利息及投資收益維生的人群可能面臨入不敷出的窘境。此外，當疫情結束買氣回升及國際油價回升時，長期低利率環境可能推升物價，造成通膨壓力。

##### 2. 流動性陷阱(Liquidity Trap)

低利率或零利率固然可以降低借貸資金成本、減緩財務壓力挽救企業危機。但也可能造成消費緊縮，讓人們不敢花錢消費，進一步使企業縮減營運規模，接著提高失業率，形成惡性循環，導致經濟停滯不前。以日本為例，在長期零利率及負利率下，早已陷入流動性陷阱，被稱為「失落的三十年」。對於當前多國實施零利率、負利率政策，將來如何避免陷入流動性陷阱值得關注。

### 3.降低金融機構利差與獲利能力

長期的零利率和負利率亦會損害銀行等金融機構利差收入，降低銀行獲利能力。例如丹麥和瑞士銀行推行負利率後，其淨利息收入占資產的比率便出現大幅下降。不僅危及金融系統穩定，甚至影響信用供應，降低實體經濟的信用供給。

### 4.金融資產價格泡沫化

由於當前多數歐洲國家的公債利率已陷入負值，意謂長期投資債券的收益率低於面額。據彭博巴克萊全球債券指數 2019 年 11 月統計，全球負殖利率債券規模最高曾達 17 兆元。在零利率或負利率下，最易導致資產泡沫，債息愈低，表示債券價格愈高，倘債市泡沫化，恐釀金融巨災。股市方面，因長期寬鬆貨幣與低利率環境，帶來股市表現與實體經濟脫鉤，推升股市泡沫。因此，須提防包含股市與債市在內的金融資產泡沫化，建議臺灣金融業者注視此一問題並加速研擬推出抗通膨債券(Treasury Inflation-Protected Securities，簡稱 TIPS)，為投資人增加更多的選擇。

### 5.各國財政壓力與債信品質惡化

為因應肺炎疫情的衝擊與及時提供紓困，各國政府暫時無暇顧及財政紀律，將開支提高到空前的水準，後遺症即是將面臨公部門債務海嘯或財政惡化。許多國家原本就有大量債務，這次疫情紓困更是進一步推高債務水準。由於近年來處於低利率狀態，債務利息支出輕，因此對各國財政的壓力並非如此迫切。長期觀察，若財政狀況繼續惡化，可能帶來另一場歐美債務危機。須提防歐美日等主要國家透過央行購買債務使債務貨幣化，此可能引發新一輪通貨膨脹。以通貨膨脹的方式來達成實質的債務減輕，也可能帶來該國貨幣的貶值或多國貨幣競貶。一旦如此，新臺幣恐面臨極大的升值壓力，國人或金融機構累積的龐大外幣資產將面臨嚴重的匯損壓力，產業也可能因此降低出口競爭力。

綜上，疫情導致全球經濟產值下滑，雖然各國政府接連採用降息與寬鬆貨幣政策因應，支援企業經營並避免可能的流動性危機，卻也不得不面對後續可能接踵而來的違約信用風險。在疫情持續影響企業經營情況下，銀行資產品質

可能因為企業違約而遭拖累。此外，部分新興國家負債水準本就偏高，為維持流動性而增加舉債，也將為國家主權信用風險帶來隱憂。密切關注違約率、穩定信用風險，將成為各國央行在後疫情時代最重要工作之一，而如何挽救經濟並維持金融系統的穩定，更考驗著各國央行的智慧<sup>5</sup>。

### 三、疫後金融新契機

「禍兮福之所倚，福兮禍之所伏」。凡事一體兩面，疫情帶來衝擊，也可能是金融業者盤整轉型的時機，以下臚列潛在新興商機：

#### 1. 國際產業鏈分工重整契機

除了美中貿易戰開啟美國對科技或先進技術產業移出中國大陸的行動外，隨著疫情從中國大陸蔓延到美歐等國，先進國家竟發生口罩、防護衣等醫療器材嚴重不足情形，更讓美國政府堅定要引導產業回美國的決心。白宮國家經濟委員會主任拉里·庫德洛(Larry Kudlow)今年4月9日更公開表示，美國企業將工廠撤回美國所需的費用，將100%直接費用化(immediate expensing)。與此同時，日本首相安倍晉三除宣布進入緊急狀態外，也推出創記錄的108.2兆日圓經濟刺激方案，其中2,400億日圓便是用於協助日商將在中國大陸的生產線撤回日本，另約有200億日圓協助日本企業將生產轉移到其它國家。以上事實皆顯示全球產業供應鏈移出中國大陸與短鏈化已形成趨勢，新的購地、建廠、機器設備融資乃至後續營運週轉，皆為銀行業金融機構帶來新的授信商機。

#### 2. 新型態融資模式

為防範疫情，多國金融主管機關要求銀行配合紓困放款，然銀行業者基於對風險的擔憂，也提出風險性資本計提放寬的要求。除了主管機關可適時調整資本適足率以提供銀行業者協助紓困的誘因，銀行亦可考慮引進兼有債權與股權性質的夾層融資(Mezzanine Finance)，其為介於債權及股權投資之間的融資型態，由銀行先放款給企業，除收取固定利息外，雙方可約定在一定期限後，將部分比例的貸款，依約定價格轉換成股權投資，具體可結合金控旗下或銀行自

---

<sup>5</sup> 詳見董珮珊(2020)。

設創投子公司操作。當日後風暴遠離，相信金融業者應能回歸風險報酬衡平原理，並享有較放款固定收益更高的股權報酬率。

### 3.大數據與金融科技開創新藍海

防疫帶來社交隔離潮與衝擊消費投資信心，民眾儘量降低面對面接觸機會，除了減弱消費力道，也迫使銀行業思索以不同方法接觸與拼湊客戶信用樣貌，加上紓困政策要求，更帶來大數據與金融科技絕佳的試驗場域。尤其對於規模較小的民營銀行，更可善用大數據分析協助接觸到潛在客戶，將授信的傘撐大，使這些在傳統放款業務拚不贏大型公股銀行的中小型銀行找到新商機。拜大數據與金融科技進步之賜，加上疫情衝擊迫使銀行進行紓困，過去被忽略的中小企業或小商家，已然成為中小型銀行的新藍海，可說是帶來銀行與商家的雙贏局面<sup>6</sup>。

## 伍、結論與建議

### 一、結論

綜合前述發現，疫情發源地的中國大陸經濟金融前景本已存在風險，上半年又遭逢疫情影響帶來的「人無法盡其才、金無法盡其利、物無法盡其用、貨無法暢其流」的斷鏈衝擊，直接從製造業影響到出口與投資，也影響對服務業相關消費支出，即便廠商順利復工，短期也面臨原料與半成品庫存的拉貨競爭，展現在總體經濟數據就是 2019 年第一季的 GDP 負成長 6.8%，即便第二季 GDP 成長率轉為 3.2%，但在當前全球疫情嚴重未見曙光且產業鏈外移重組的浪潮下，三駕馬車動力將大受影響，對於其總體經濟後續發展仍不容樂觀。然 2020 年又是「十三五」規劃、「全面建成小康社會」的收官年(目標到期之年)，以及兩個翻倍的成果驗收期<sup>7</sup>，預期中共當局將從財政政策與貨幣政策端推行更多新

---

<sup>6</sup> 參考自黃崇哲與謝順峰(2020)。

<sup>7</sup> 與此形成鮮明對比的是，中國大陸總理李克強在記者會上表示：中國目前人均可支配年收入是人民幣 3 萬元，但是有 6 億人(42%人口)每個月的收入僅人民幣 1,000 元。此番言論一出，在國際間引起廣泛的臆測與討論。中共中央黨校主辦的《求是》雜誌火速刊登習近平署名文章，強調中國大陸已基本實現全面建成小康社會目標，成效比預期好。

措施以遂行「經濟維穩」的重要且緊急任務，基於國家資本主義思維，「國進民退」的現象恐更明顯且將持續下去。當然，隨著擴張性政策的推出，龐大且日益惡化的債務問題解決時程將往後遞延。

7月中在全球多地傳出 COVID-19 疫情升溫跡象。世界衛生組織 7 月 18 日通報，過去 24 小時全球新增 25 萬 9,848 人確診，連續第二天創單日新高；美國 7 月 16、17 兩日單日新增確診病例連續兩天突破七萬例，18 日也通報六萬多例；香港 7 月 18 日下午到深夜，短短八小時新增 108 例確診個案，為疫情爆發以來單日最高數字，其中 83 例為本土個案；西班牙有 15 個省份的疫情加劇，巴塞隆納新增確診病例一週暴增八百例，400 萬人再度被禁足；法國衛生部長維宏宣佈，法國將從 7 月 20 日起實施銀行、商店和室內市場等密閉公共空間強制戴口罩，以阻止復燃的疫情擴大。凡此種種，在在顯示疫情發展仍未趨緩。

由於部分地區再傳疫情擴大的現象，且目前仍未見有效的疫苗推出，是以這場疫情將持續影響全球經濟，全球仍須「以最好的準備，做最壞的打算」，OECD 也在報告中表示「最樂觀的情境也是兩年內無法回到 2019 年第 4 季疫情爆發前的水準」。即便是最早爆發疫情且統計數據已不再嚴峻的中國大陸，國家主席習近平也在 7 月 7 日表示要千方百計幫助大學畢業生就業，國務院副總理胡春華在 7 月 9 日也表示，要把「保市場」作為穩外貿最緊迫的任務，把「抓訂單」作為保市場的主要抓手，想方設法幫企業穩定市場占有率，穩住外貿外資基本盤。

綜合觀察疫情對全球消費、投資與貿易帶來全面性衝擊，預期涵蓋時間至少包含今年度全年；更重要的是，中長期變局已成，全球產業供應鏈再平衡，部分製造業從以往的世界工廠—中國大陸外移的腳步加速(前幾波主要的外移潮分別是 2003 年的 SARS 危機、2008 年的勞動合同法施行、2011 年的社會保險法上路與 2018 年以來的美中貿易戰)，1978 年底宣告改革開放與 2001 年底加入 WTO 後多年的經濟榮景恐將不再，銀行業者的經營心態也須轉變。基於變局已成，且既有的龐大資金部位無法即時遷移的當下，在當地拓展銀行業務更須留意在「國進民退」下跟隨政策腳步，或者順應當地產業消費趨勢發展業務，方足以趨吉避凶、持盈保泰。

此次疫情固然直接對人類公共衛生帶來極大的威脅，防疫也間接造成經濟

產業甚至金融部門巨大的衝擊，相關傷害目前還看不到終點。而後疫情時期，各國因擴張性的貨幣與財政政策投入，可預期將持續一段時間的低利率、低利差，以及深化財政健全的隱患，對於未來的整體風險承受力不容樂觀<sup>8</sup>。不容忽視的，美中貿易戰、COVID-19 疫情之後，美中的脫鉤已是必然的趨勢，此可能也是臺灣的機會。這次疫情帶來了危機，也帶來新興產業崛起、資金跨界或跨部門移動、風險投資與財富管理的新興商機。政府或許可趁機整合資金與人才等資源，除了防疫紓困外，更積極布局產業轉型，加速臺灣經濟轉骨躋身贏者圈，為下個世代經濟發展鋪路。

展望未來，期許金融業者在當下能充分發揮「金融挺產業」的天職、配合政府腳步防疫及紓困，幫助國內經濟快速復甦，避免予人兩天收傘、獨善其身之譏。更積極的意義，除了因應疫情外，也能配合產業轉型升級、全球產銷秩序重組與低利率趨勢，開發更多商機或新金融商品，帶來自身與客戶的雙贏。衷心期許身為全球防疫楷模的臺灣，能成為全球金融防疫紓困典範。金融業此刻扮演的不只是戰術性消極防疫，更是為日後戰略性積極轉型超前部署的關鍵角色。

## 二、建議

COVID-19 帶來的衝擊，也形成新的國際經貿格局。面對未來可能發生的經濟趨緩以及低收益環境，持續為金融業務帶來壓力。因此，短期而言，建議發展業務的同時，也強化風險管理能力。尤其趁勢加速進行數位化，發掘傳統借貸業務以外的價值。長期而言，面對低利與負利的趨勢，金融機構的角色將漸由資金借貸者轉變為國際貿易及資產管理的協調者，建議銀行善用大數據分析技巧，積極為企業客戶提供財務顧問服務，也算是因應利差收入減少的新經營策略。行為的改變帶來新習慣，當疫情結束後，防疫期間所發展出來的創新服務模式，也就成為新常態。建議擔心錯失金融科技發展契機或高潛力新興產業商機的銀行業者，好好趁此紓困期間，嘗試新模式以開創未來新的業務契機。

---

<sup>8</sup> 詳見黃崇哲與謝順峰(2020)。

## 參考文獻

### 一、中文部分

- 1.黃崇哲與謝順峰(2020)，「金融挺產業戰術性防疫更需戰略性布局轉型商機」，*台灣銀行家*，126，20-23。
- 2.董珮珊(2020)，「COVID19 影響下新南向國家經濟與銀行動態」，*2020 金融趨勢關鍵議題*，台灣金融研訓院，2020年7月。
- 3.謝順峰(2020)，「武漢肺炎下的經濟金融觀不可忽視國進民退現象」，*台灣銀行家*，123，82-85。
- 4.謝順峰等(2020)，「當前中國大陸面臨之經濟金融風險」，銀行公會委託研究計畫，台灣金融研訓院，2020年8月。

### 二、英文部分

- 1.International Monetary Fund. Research Dept. (2020), *World Economic Outlook, April 2020: The Great Lockdown*, April 14, 2020.
- 2.McKinsey & Company (2020), *Coronavirus COVID-19: Facts and Insights*, March 9, 2020.
- 3.OECD (2020), *OECD Economic Outlook No.107*, Economic Outlook Statistics and Projections, January 2020.