

2023 全球政策 展望



全球概觀



Andy Blocker
全球公共政策主管暨
美國政府事務主管

在我們調查全球 2023 年政策情勢後，發現政治與政策波動可說是無所不在：烏俄戰爭懸而未決、美中仍處於緊張關係、民主制度受到威脅、供應鏈在 COVID-19 疫情後正重新調整；以上只是少數例子。

過去數月舉行的數場選舉，將影響短期與長期的地緣政治情勢。國家主席習近平在中國全國代表大會成功取得第三個任期；普丁於烏克蘭培植的官員就俄羅斯佔領地區舉行併吞公投。同時，義大利選出極保守政府；巴西正逐步左傾，因為前總統魯拉(Luiz Inácio Lula da Silva) 重返總統大位；以色列政治光譜另一端的前領導人納坦雅胡(Benjamin Netanyahu)也重返執政；多位川普背書的候選人在美國期中選舉的激烈選戰中落敗。英國也不落人後，在六週內換了兩次首相。

這些選舉結果大不相同，若要從中找出一個共通的主題，我想最好引用前美國眾議院議長歐尼爾(Tip O'Neill)一針見血的說法：「政治與地方事務永遠脫不了關係。」以上看法不代表地緣政治無法左右各國的政治情勢，因為這不可能，我們的論點在於全球趨勢對各國的影響大相逕庭，因此有可能創造不一樣的政治與政策發展。

這是邁爾斯定律 (Miles' Law)：「位置決定想法。」

像是印度，周遭有長期核武競爭對手巴基斯坦、中國及俄羅斯。另一個例子是日本活在中國的陰影下、旁邊有北韓，卻又是美國堅若磐石的盟友。這些國家的「位置」，主導他們如何經營區域內外各國的關係。否則除了價格因素外，印度為何在西方國家的反對下仍持續購買俄羅斯石油？否則日本為何致力強化其軍事實力？

又例如美國規模 520 億美元的《晶片與科學法》是為了提振美國半導體製造實力，並投資研究與科技，進而維護與中國的競爭能力，這為什麼能獲得兩黨支持並通過？一般而言，國會在選舉年會避免出現兩黨合作的情形，但今年有 82% 的美國人民對中國不抱好感，因此反對這項幫助美國與中國競爭的法案並非明智之舉。

在時序邁向 2023 年之際，或許這類政治視角有助釐清全球許多看似難以歸納的各種事件。



Jennifer Flitton
美國政府事務
資深副總裁

政治展望：

- 這場美國期中選舉過後，民主黨顯然仍將掌控參議院，共和黨則奪回眾議院，但兩黨的優勢都極小。
- 一方面，總統拜登仍可透過參議院的同意權，輕鬆任命屬意的司法和行政官員人選。
- 另一方面，共和黨掌控眾議院多數，拜登達成其立法議程的阻礙將大幅上升，而眾議院對其行政的監督也將成為重點，監管議程在未來兩年的分立政府中預期將顯著增加。

財政展望：

- 期中選舉前的民調顯示美國人普遍感到不滿。RealClearPolitics 選前倒數的平均民調指出，僅26% 受訪者認為美國方向正確，而有66% 受訪者持相反看法。
- 在分立政府的局面中，兩黨皆有義務提出降低通膨、增加美國能源產量的計畫，同時維持對抗氣候變遷與強化供應鏈的承諾。
- 明年春季，美國日漸擴大的赤字將成為焦點，屆時拜登將與眾議院共和黨人就提高債務上限進行一場論戰。

地緣政治展望：

- 共和黨控制眾議院後，美國在烏俄衝突中對烏克蘭的支援將進一步受到審視。預料將接任眾議院議長的麥卡錫 (Kevin McCarthy) 選前曾表示未來不會對烏克蘭開出「空白支票」。
- 此外，美中關係也將出現拔河。各界都同意我們必須確保美國相對中國審慎維持經濟、技術和軍事優勢，但美國立場的積極程度才是論戰焦點，尤其是如何守護美國經濟，同時不犧牲任何技術或軍事利益。

政策與監管展望：

數位資產

- 拜登政府今年初發佈行政命令(EO)，概述整體政府如何看待數位資產與分散式帳本技術發展的風險與潛在效益。
- 此行政命令聚焦於六大優先事項：
 - (1) 消費者與投資人保護；
 - (2) 金融穩定；
 - (3) 非法金融活動；
 - (4) 美國在全球金融系統及經濟競爭中的領先地位；
 - (5) 普惠金融；及
 - (6) 負責任創新。
- 多家機關按照此行政命令的要求發佈報告，但迄今最值得注意的是金融穩定監督委員會 10 月 3 日公佈的報告：數位資產金融穩定風險與監管報告。
- 此報告指出數位資產監管面的三大落差：
 - (1) 非證券的加密貨幣資產現貨市場直接受到的聯邦規範有限；
 - (2) 加密貨幣資產公司缺乏一致而全面的監管框架，可能會從事監管套利活動；及
 - (3) 加密貨幣交易平台已計畫透過垂直整合平台直接提供零售服務。
- 若要解決上述落差，此份報告呼籲：
 - (1) 立法增加聯邦金融監管機關的職權；
 - (2) 針對穩定幣強化監管合作與立法事宜；及
 - (3) 研究垂直整合平台。
- 國會方面，兩黨皆願意針對穩定幣制定監管框架，很可能是 2023 年新任國會中參議院農業委員會和眾議院金融服務委員會的極優先事項。加密貨幣交易所 FTX 近期的事件絕對會影響相關辯論。

大型科技公司

- 備受矚目的科技業監管法案雖在國會有所進展，細節方面的共識不足，尚未實質完成立法。然而，我們預期新一任國會將持續對大型科技公司施壓，且法案將著重於反壟斷、隱私權和政治審查。
- 然而，聯邦政府在兩黨強力支持下，過去一年確實為科技業帶來更多投資。拜登政府 2021 年通過基礎建設法案，目前已開始規劃投入 650 億美元來改善全國的高速網路。
- 此外，國會今年夏季通過規模達 520 億美元的《晶片與科學法》，以支持半導體產業並投資美國科學與技術。

能源

- 在共和黨主掌眾議院的情形下，拜登將尋求行政部門監管機關的協助來實現其遠大的氣候目標。
 - 近期通過的《通膨削減法》明確授權內政部可針對聯邦土地上石油與天然氣基礎建設採取動作，以減少甲烷外洩。
 - 美國國家環境保護局(EPA)正在制定新法規，以抑制油井、發電廠與交通工具的溫室氣體排放量。
 - 在選舉後兩天，政府更提出新規定，要求多數聯邦政府承包商公開揭露其溫室氣體排放量，另也要求上千家公司設定其減排目標。
- 然而，少了明確的國會授權，多數規定都將面臨法律挑戰，若共和黨兩年後奪回白宮，任何帶來政治爭議的規定恐怕都會遭逆轉。
- 此外，眾議院換人當家，共和黨可能會密切監督政府的氣候政策，要求內政部部長、能源部部長和 EPA 局長前往國會委員會作證。
- 眾議院共和黨人預期也將關注協助允許或核准能源專案的子機關，例如海洋能源管理局、安全和環境執法局及美國魚類及野生動物管理局。舉例而言，國家海洋漁業局目前拒發地震測試許可授權書，進而限制國內石油與天然氣公司增加離岸產量。他們針對此議題所引用的規定仍待更新，需要行政管理與預算辦公室底下的資訊與監管事務辦公室處理。
- 眾議院共和黨人整體應該會強調美國冬季能源市場緊張的局面，尤其是化石燃料與柴油的供應方面。
- 能源可靠與安全至關重要，ISO New England 已出面要求聯邦政府使用緊急權力以應對今年寒冬，且暗示可能必須「減載」。

ESG 與氣候揭露規範

- 在 2022 年 3 月 21 日，證券交易委員會(SEC)提案修改規定，「要求上市公司的登記報告與定期報告納入特定氣候相關揭露事項，包括相當可能對業務、營運成果或財務狀況造成重大影響的氣候相關風險資訊，以及在稽核後的財務報表中附註特定氣候相關財務報表指標。」
- SEC 這項提案在國會和許多上市發行機構間引發大量爭論。最終規定的要求(尤其是重大性與範疇3的定義)很可能會引來法律訴訟。
- 由於收到的評論數量龐大(超過 14,000 條)，而且技術問題導致必須延長評論期，因此最終的規定預期要在 2023 年初才會出爐。
- 此外，SEC 也針對基金產業發佈揭露規定草案，聚焦於 ESG 基金揭露要求及基金命名規則的調整。
- 在一股反 ESG 投資的聲浪中，部分州已立法或通過法律來限制州政府資金或州退休基金投資於 ESG 基金。



Elizabeth Gillam
歐盟政府關係與
公共政策主管



Michael O'Shea
資深公共政策經理
歐非中東法務

政治展望：

- 近期匈牙利與義大利極右派政黨勝選，可能是民粹主義再次於歐洲興起的徵兆。雖然這讓歐盟成員國間的政治協商愈加困難，但至今在關鍵議題上仍相當團結，例如對俄羅斯的制裁措施。不過，為了避免個別成員國綁架整個聯盟，歐盟是否維持一致決(外交事務與特定稅務議題的程序)的初步討論也因此更為重要。
- 至今面對能源危機的處理方式支離破碎而片面，但我們預期COVID因應措施(包括成立COVID復甦基金RRF)過去數年為整個歐盟帶來的正向動能未來終究會延續下去。如此一來，各國可能會攜手設定能源價格上限並提供財政支援，補貼家庭與企業以渡過難關，讓成員國更安心。

財政展望：

- 能源危機緊接著COVID疫情出現，增加各國預算負擔，也再次激發共同借款的討論。財政鷹派人士仍不願增加共同借款規模，且希望重新規劃目前COVID RRF剩餘的可支配資金，但越來越多成員國期望能設立歐盟層級的支援機制，以確保家庭與企業在冬季可獲得援助。
- 相關討論將引發更龐大的辯論，也就是歐元區財政規則是否應隨時間逐步調整。《穩定暨成長公約》在COVID疫情出現後暫停實施，但這些規定重啟時機與方式並須在2023年5月前決定。目前的重點是放寬規定，讓成員國有更多自主空間來決定未來如何轉虧為盈，同時也加強執法力道來處理各國違背承諾的情形。另一個討論重點是氣候、數位與其他相關轉型專案的投資是否能免於財政緊縮規則的限制。

地緣政治展望：

- 俄羅斯入侵烏克蘭再次激發歐盟擴大、歐盟地緣政治角色的相關討論。歐盟授予烏克蘭候選國地位釋出正面訊號，但也承認加入作業仍是漫長而曲折的道路。
- 由法國總統馬克宏發起的歐洲政治共同體雖無法取代歐盟成員國地位，但其目標是整合歐洲更多國家，一起討論共同關心的問題，例如能源、移民和國防。此全新組織的長期成效仍待觀察，但也展現歐盟期盼此區域能扮演更重要的地緣政治角色。

政策與監管展望：

數位資產

- 歐盟過去六個月已針對數位資產與服務供應商制定法律框架，未來一年將聚焦於營運層面，管制權從立法機關轉移至監管機關。
- 因此，有鑑於《加密資產市場法規》與以分散式帳本技術為基礎的市場基礎建設試行制度讓此領域更加明朗，發行機構、服務供應商和此產業其他業者未來一年將逐漸了解新框架對其營運的影響，以及潛在成長機會。
- 同時，歐洲央行將持續探索數位歐元的可行性與實用性，預計將在年底前決定是否著手開發數位歐元。

能源

- 短期的重點是如何應對能源危機，包括實施天然氣價格上限。
- 中期優先事項包括歐盟決定電價的方式改革。
- 然而，歐盟Fit for 55計畫也有所進展，此計畫提出的各種措施將協助成員國朝其設定的目標邁進，中期目標是在2030年降低碳排放55%，並於2050年實現淨零。最新發展是準備改革歐盟碳交易市場中的總量管制與交易(cap-and-trade)機制、推出碳邊境調整機制，並從2035年開始禁止生產汽柴油車。

ESG

- 歐盟已有共識來改革企業永續揭露規則，但定義報告準則的技術工作需要更多時間，其中一大問題是歐盟與國際永續性標準委員會所提出的國際準則的相符程度。
- 歐盟也在討論是否將強制要求企業針對供應鏈環境與人權議題方面執行盡職調查。其他具體談論的規範包括禁止導致森林砍伐或透過強迫勞動製成的產品進入歐盟。



Graham Hook
英國政府關係與
公共政策主管

政治展望：

- 英國政治在 2022 年罕見高度動盪，出現三位首相與四位財政大臣。現任首相蘇納克(Rishi Sunak) 專家治國的傾向更明顯，但執政黨內部難以協調且面臨大量經濟不利因素，因此政治動盪與不確定性將延續至 2023 年。
- 整個冬季將出現物價水準攀升、醫療系統崩潰及陣陣公共服務罷工浪潮，保守黨民調將持續落後工黨，且可能會在明年 5 月的地方選舉遭受挫敗。
- 下一場選舉最可能的結果是出現工黨政府(多數或少數)，因此媒體可能會更深入檢視工黨的政策規劃，要求施凱爾爵士(Sir Keir Starmer) 領導的工黨釐清提案細節。

財政展望：

- 2022 年 9 月的迷你預算遭到各界反彈，不過現任政府在經濟策略的核心政策中重新展現財政責任，強化英國央行和預算責任辦公室等機構的獨立性。財政政策將與貨幣政策同調，而獨立的經濟與財政預測再次成為未來制定預算的主要參考。
- 秋季財政預算案的重要方案是增稅與降低支出，但通膨、利率攀升和當前的衰退情勢，加上公共支出仍面臨壓力，因此公共財政 2023 年依舊得承受沉重負擔。除了長期例外的國家保健服務，其他大幅增加支出(如國防)的要求可能會遭到否決。
- 若經濟萎縮幅度超過預期或收入意外減少，進一步增稅將測試保守黨議員支持提高整體租稅負擔的極限，目前預測顯示租稅負擔佔國內生產總值的比重將來到二戰以來新高，但可能會繼續上揚。

地緣政治展望：

- 英國與歐盟的關係在英國脫歐公投後相當緊張，但北愛爾蘭議定書的執行方式若能找出長期可行方案，雙方關係可望大幅好轉。目前雙方就此政治議題釋出令人振奮的訊號也持續協商中，但雙方仍須大幅退讓以達成協議。解決這份議定書的問題，可望移除整體英歐關係的最大絆腳石，且有機會深化各領域的合作，例如金融服務監管和科學研究等事宜。
- 烏克蘭戰事延續，且俄羅斯揚言對西方國家的弱點(如海底油氣管線與電纜)發動不對稱攻擊，以上仍是明年主要的安全挑戰。然而，隨著物價攀升的影響浮現，英國政府必須更努力說服選民，才能延續軍援烏克蘭的善舉。

政策與監管展望：

數位資產

- 將穩定幣納入支付工具監管範疇提案將於 2023 年首次啟動立法作業。政府也提案將整體「加密資產」納入監管範疇，包括加密貨幣投資同樣適用金融促銷規則。財政部也將授權開發金融市場基礎設施(FMI) 沙盒，以利採用分散式帳本技術的 FMI 進行測試。
- 英國央行將持續探索英國央行數位貨幣(CBDC) 的概念。然而，即使探索與開發工作照計畫進行，我們仍預期英國 CBDC 最早要到 2025 年底才會全面實現。

能源

- 支持家庭與企業應對能源成本上揚仍是最迫切的工作。然而，烏克蘭戰爭突顯去碳化同時也必須維持能源安全。政府再次強力禁止水力壓裂法，因此重點將落在如何刺激核能與再生能源新電廠加速導入，並提出改善家庭能源效率的可行方案。

ESG

- 英國 ESG 監管 2023 年將更上一層樓，許多政策即將落實。大型資產管理公司必須在 6 月底前揭露氣候相關資訊；金融行為監管局也必須在此之前公佈永續投資產品的最終標籤與揭露規則。此外，企業永續性揭露規範係依據國際永續性標準委員會制定的準則所打造，我們期待政府進一步說明預計如何推行，並公開英國綠色分類標準。



Cindy Wong
大中華地區
法務主管

政治展望：

- 國家主席習近平在第20次全國代表大會確認取得第三任中國共產黨 (CCP) 總書記與中央軍事委員會主席職位。
- 現任上海市委書記李強則於共產黨內排名第二，可能會在2023年3月出任總理。
李強是中央政府的新面孔，以支持企業發展為人所知，擔任上海市委書記期間監督許多外國投資活動，因此他能否重振中國經濟並帶領市場改革將是市場參與者的關注焦點。
- 清零政策有機會在邁向2023年之際略為放寬或微調，中國未來預期將流行較不致命的變種病毒株和亞型變異株。目前仍不清楚習近平是否會把握這些機會開放全中國，也不確定他是否會向地方政府官員清楚傳達指示讓全國統一採取新措施。

財政展望：

- 我們預期中國金融監管機關領導團隊將改組，現任技術官僚領導人離開後，視接任官員而定，預期在未來一年左右，可能制定更大膽的財政決策以解決中國經濟低迷的困境。相較於五年前的第19次全國代表大會，第20次全國代表大會報告提到「改革」和「開放」的次數減少。我們預期市場導向的改革將有所暫緩，轉而朝國家主義經濟體邁進，持續支持國營企業。
- 前六大中國國營銀行10月宣佈延長對不動產業的信貸支撐。中國人民銀行與中國銀行保險監督管理委員會也於11月11日共同宣佈十六項整體性措施，以協助不動產業良性發展(包括延長特定開發商的貸款支付期一年)，另也於11月14日同步指示商業銀行為高品質開發商提供保證書，允許這些公司提取最多30%的監管預售資金以完成專案建設並償還債務。這些措施可能會間接減輕地方政府的財政負擔，降低清零政策中大規模檢測與行動限制的影響。
- 中國中央政府對基礎建設與科學和技術發展的支出將持續增加，以帶動經濟復甦，讓國內重要策略性產業實現自給自足。

地緣政治展望：

- 習近平與美國總統拜登在G20峰會親身會面，一如預期未有實質結果，但雙方都同意維持定期策略性溝通，並強調必須在氣候變遷和糧食安全等議題合作。拜登重申一中政策並未改變，以及美國不支持「台灣獨立」。這類聲明正是中國所希望的，應有助略為緩和台灣海峽的緊張情勢。台灣海峽短期內出現軍事行動的可能性下滑，美中的互動預期將增加。
- 中國現任外交部長王毅預期將帶領中央外事工作委員會，這代表強勢外交立場將延續下去。
- 中國與西方國家的策略性競爭將進一步升溫，尤其是科技和半導體領域。中國可能會更頻繁祭出《反外國制裁法》，以反制西方國家的科技圍堵措施。
- 第20次全國代表大會報告甚少提及一帶一路倡議，這代表向其他國家提供的投資與貸款可能會大幅縮減。

政策與監管展望：

- 中國預期將強化氣候風險揭露要求。政策官員將持續追求綠色經濟措施，但這不代表煤炭對經濟的重要性下滑。習近平在第20次全國代表大會報告清楚表示，在確保能源安全前，將持續使用化石燃料。
- 國家發展和改革委員會11月7日發佈《關於進一步完善政策環境加大力度支持民間投資發展的意見》(《NDRC意見》) 概略表示鼓勵私人企業投資再生能源生產，也歡迎這些企業投資、與政府攜手投資基礎建設與都市化專案。特定專案應該也會落實公私協力夥伴關係以促進投資。
- 《NDRC意見》也明確支持私人投資參與基礎建設領域不動產投資信託的先導專案，以及投資專案的ESG評估。這符合第20次全國代表大會報告傳達的訊息，也就是從高速成長轉向高品質成長。
- 政府可能會制定新法規，解決貧富差距並重新分配財富。我們預期政府可能會以實現共同富裕為名，加強執行反壟斷法，大型科技公司及具備市場領導地位的企業可能會受到更多關注。

警語

投資附帶風險，投資標的及投資地區可能之風險如市場(政治、經濟、社會變動、匯率、利率、股價、指數或其他標的資產之價格波動)風險、流動性風險、信用風險、產業景氣循環變動、證券相關商品交易、法令、貨幣、流動性不足等風險。且基金交易係以長期投資為目的，不宜期待於短期內獲取高收益，投資人宜明辨風險，謹慎投資。詳情請參閱基金公開說明書或投資人須知。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

Inv22-0456

景順投信 獨立經營管理
景順證券投資信託股份有限公司
台北市信義區松智路1號22樓
客服專線：0800-045-066
網址：www.invesco.com/tw