

# 壹、目的

太平洋沿岸銀行員研習計畫 ( Pacific Rim Bankers Program 簡稱 PRBP ), 創立於 1977 年, 迄今已訓練過來自 28 個國家, 1624 位銀行相關人員。PRBP 堅信經由對該等人員的密集課程安排及與會各國學員跨國文化的交流, 能扮演刺激該國及整個太平洋沿岸地區經濟發展的重要角色。

吾等十三人此次各蒙服務單位首長遴派出國, 前往美國華盛頓州西雅圖華盛頓大學及舊金山參加 2001 年第 25 屆太平洋沿岸銀行員研習計畫 ( 2001 Pacific Rim Banker's Program ), 進行為期三周的進修。所有課程種類及各項活動的編排時數繁多, 即使在夜間主辦單位仍安排小組個案討論會, 整個課程可謂繁重, 但卻讓每個學員獲益良多。特別是在國際經濟金融過往情勢及未來展望的分析, 以及與會學員共 12 個國家地區的經濟金融發展策略與展望的報告, 更使得參加學員對整個太平洋沿岸地區的發展遠景, 獲得更進一步的瞭解與體會。深信對於學員返國後的工作表現必然有所助益。

## 貳、過 程

### 一、參加研習人員

計 50 人，分別來自：

- (一) 澳州 4 人。
- (二) 中國大陸 4 人。
- (三) 香港 5 人。
- (四) 印度 1 人。
- (五) 日本 3 人。
- (六) 韓國 3 人。
- (七) 馬來西亞 4 人。
- (八) 菲律賓 2 人。
- (九) 巴基斯坦 1 人。
- (十) 新加坡 4 人。
- (十一) 台灣 13 人。
- (十二) 泰國 3 人。
- (十三) 美國 3 人。

### 二、研習期間

自 90 年 8 月 18 日至 9 月 5 日止。

### 三、研習地點

- (一) 西雅圖華盛頓大學 (90 年 8 月 18 日至 90 年 8 月 31 日)。

(二) 舊金山 (90年9月1日至90年9月5日)

#### 四、研習教授群

(一) 密西根大學教授 - Dr. Dufey。

(二) 政治和經濟風險諮詢公司負責人 - Robert Broadfoot。

(三) 銀行部門負責人 - Dennis G. Uyemuna。

(四) 華盛頓大學教授 - Dr. Karma Hadjinichalakis。

(五) 紐約大學教授 - Dr. Ingo walter。

(六) 華盛頓大學教授 - Gary S. Hansen。

#### 五、研習方式

(一) 課堂講授、研討；實習操作。

(二) 參觀舊金山當地銀行並聽取報告。

(三) 參加學員報告該國國情報告 (Country Reports)。

(四) 訪問當地銀行家家庭 (Home visits)。

(五) 晚自習 (Group Case Presentation)。

(六) 相互交換心得 (PRBP Social Gathering)。

(七) 晚會 (PRBP Fun Night)。

# 參、研習課程重點摘要

## 一、2001 年全球經濟發展

( by Karma Hadjimichalakis, Professor of the University of Washington )

### (一) 2000 年全球經濟回顧

2000 年全球經濟的表現為歷年少見的出色，在美國經濟快速擴張，歐洲及日本經濟復甦以及金融危機受創國經濟強勁反彈的激勵下，達到此波景氣循環的高點，全球經濟成長率高達 4.8%。2000 年全球的經濟重大事件，首推美國經濟於第 2 季成長達到頂峰，第 3 季起快速降溫，為其近十年的景氣繁榮劃下句點；而日本經濟則在歷經十年泡沫後，依舊回升乏力；其次是第 2 季後國際油價飆漲和網路經濟的泡沫化。

- 1、2000 年全球經濟成長的重大特徵是上半年高度成長，而下半年的成長大幅下滑，其中尤以美國為甚，而日本的經濟則仍欲振乏力。而亞洲新興經濟體方面，上半年呈現快速復甦，惟下半年起受美國景氣走緩之影響，經濟亦陸續呈現減緩，多數國家成長力道明顯減弱，惟 2000 年之經濟成長仍高達 8.2%。而就亞洲國家的整體表現而言，2000 年拜美國經濟景氣之賜，以美國及資訊科技產品為出口大宗的亞洲國家，經濟呈現大幅快速成長達 6.8 %，其中大陸及馬來西亞的經濟成長更高達 8 % 以上。詳見附

表。

附表 國際貨幣基金估計世界重要經濟指標 單位：%

地區國家別	經濟成長率		
	2000年	2001年	2002年
全球	4.7	2.6	3.5
主要先進國家	3.8	1.3	2.1
美國	4.1	1.3	2.2
日本	1.5	-0.5	0.2
德國	3.0	0.8	1.8
歐盟	3.4	1.8	2.2
亞洲新興經濟體	8.2	1.0	4.3
台灣	6.0	-1.0	4.0
韓國	8.8	2.5	4.5
新加坡	9.9	-0.2	4.0
香港	10.5	0.6	4.0
開發中國家	5.8	4.3	5.3
亞洲	6.8	5.8	6.2
中國大陸	8.0	7.5	7.1
印度	6.0	4.5	5.7
東南亞國協四國	5.0	2.4	4.1
馬來西亞	8.3	1.0	4.8
泰國	4.4	2.0	4.0
菲律賓	4.0	2.5	3.5
印尼	4.8	3.0	4.3
非洲	2.8	3.8	4.4
中東	6.0	2.3	4.8
西半球國家	4.2	1.7	3.6
轉型中國家	6.3	4.0	4.1
消費者物價指數變動率			
先進經濟體	2.3	2.4	1.7
開發中國家	6.0	5.9	5.1
轉型中國家	20.0	16.4	10.7

資料來源：IMF, World Economic Outlook, Oct.,2001

2、另就金融市場的發展，2000年國際匯市之美元，歐元及日圓匯價出現相互升貶多變狀況，惟歐元兌美元匯價則因歐洲經濟成長及股市表現不如美國，而呈現下滑趨勢，而日圓兌美元亦呈貶多升少現象，值得一提的是三國際關鍵通貨（Vehicle Currencies）的價位變化，並非如一般傳統的匯率模型可解釋，因美國2000年的外貿赤字達4343億美元，創其歷年新高，對日仍呈巨額逆差，而美國仍續維持強勢美元走勢，此應與“新經濟”下科技創新，企業獲利資金大幅湧進美國有關。

至於股票市場方面，2000年全球股市表現全面下挫，美國那斯達克股價指數跌幅達40.98%，香港恒生指數亦下跌11.5%，而日本、歐洲及新興國家之股市亦均呈現下跌趨勢。

3、就全球國際資金流動方面，歷經亞洲及俄羅斯金融風暴陰影後，流入開發中國家之長期資金淨額已大幅回升穩定，惟2000年流入開發中國家的直接外人投資金額，仍較1999年少，主要係工業先進國家的直接外人投資環境較佳所致。惟國際資金流入開發中國家已有助其經濟成長，且國際間企業合併將更為盛行。

## （二）2001年的全球經濟現況及展望

2001年全球經濟成長趨勢，主要係受到已開發先進國家（尤其是美國）自2000年下半年以來經濟成長遲緩的影響，全球經濟籠罩在美、歐、日三大經濟體遲緩而艱難的復甦中，美國經濟及消費成長的減緩，將降低全球的產出水準，未來美國的生產力能否明顯提高，歐洲勞動市場可否日俱彈性、提高商品市場的競爭力及日本採行的金融及企業機構調整政策能否奏效，均關係著未來全球經濟的長期成長。

2001年以來，主要國家景氣擴張力道轉弱，美國面臨經濟硬著陸之嚴重威脅，美國已連續降息與實施減稅措施，歐盟國家亦推行稅

制改革，日本則實施新的寬鬆貨幣操作策略，至於新興市場的開發中國家亦為恢復投資人信心，除持續維持穩健之總體政策外，亦加速進行企業與金融部門之制度性改革。2001 年全球的經濟成長，根據國際貨幣基金 10 月份公佈之「世界經濟展望報告」將由 2000 年約 4.7% 調降為 2.6%，惟今年 911 美國遭恐怖攻擊事件，對全球經濟的影響，則仍存在不確定風險，惟一般預估，2002 年全球經濟應可擺脫低迷，經濟成長率可望提高到 3.5%。

#### 1、美國經濟軟著陸不易，惟 2002 年經濟可望再呈復甦。

美國自 2000 年下半年以來，經歷國際油價的上揚、股市的重挫、企業盈餘滑落及資訊（IT）產業的過度投資、資訊產業部門之資產泡沫化等，致其國內需求明顯減弱，消費及企業信心下滑，經濟成長力道減緩，再加上 911 恐怖攻擊事件影響，2001 年美國的經濟成長率將減為 1.3%。惟展望未來，在美國自 2000 年中以來，長期採寬鬆的貨幣政策，低利率引導，再加上其他擴張的財政政策（如減稅）及美國 911 事件的 400 億美元的緊急救濟支出，另一項即將推出針對美國一般企業、個人及失業勞工的振興經濟方案，金額可達 750 億美元，對美國的個人、企業及國內需求應有正面刺激景氣的效果，預估 2002 年經濟成長率可望回升至 2.2%。

#### 2、日本經濟短期仍不樂觀，且未來經濟仍脆弱，前景不明朗。

2001 年日本的經濟表現仍續惡化，2000 年的經濟小幅成長 1.5%，接近 1990 年代的平均水準，2001 年的財政刺激方案及自 2000 年底以來日圓匯價的走貶，雖有助其經濟的復甦，惟全球電子產品需求下滑、企業投資不振、出口成長衰退及消費者信心不足，



均不利其經濟的成長，此外日本當局所可採行寬鬆的總體經濟政策空間有限，再加上金融及公司部門體質脆弱，預估 2001 年經濟成長率將轉為衰退 0.5%，而 2002 年可小幅成長 0.2%。

另外值得一提的是，過去十年來日本經濟表現令人失望，除總體經濟的衝擊外，問題發生的根本所在，係因該國泡沫經濟所引發的金融問題，以及其因應全球化及技術改變的調整速度緩慢所致。

目前該國銀行體系的金融現況仍存在很多困難，由於日本是亞洲尤其是東亞國家的主要貿易伙伴及直接外人投資的資金供給者，因此，日本經濟的遲緩甚或衰退，將透過區內貿易的緊縮及股市的下挫連動重創東亞國家的股市，此外，亦因其銀行部門的經營困難，減少對東亞國家資金的貸款，再者，日本企業的投資不振，獲利下滑，均影響日本對東亞地區的直接外人投資的減少，進而不利該地區的經濟成長。

### 3、亞洲各國（除日本外）經濟受美、日經濟疲弱影響，2001 年經濟成長大幅下滑，而展望 2002 年起可再恢復成長榮景。

2001 年亞洲新興經濟體的經濟持續惡化，自 2000 年中以來，該區國家之工業生產及出口急速下滑，尤其是資訊產業及其出口外需的減少，嚴重影響該區的經濟成長，再加上國際油價上揚、某些國家的政治不安定及其進行機構重整改革的遲緩，大部分的新興經濟體及東南亞國協國家，2001 年的經濟成長均大幅下滑。而股市重挫、資本的流出及匯率的不穩定是造成經濟成長趨勢，甚或衰退的重要原因。除大陸及印度，因外資占其 GDP 活動的

比例相對較小，致 2001 年的經濟展現均能維持 7.5% 及 4.5% 的成長外，其他亞洲國家的經濟成長，在 2001 年甚或轉為衰退。詳見附表。惟一般預估 2002 年，大多數亞洲國家的經濟可望回升，主要係全球經濟於 2002 年轉趨復甦，且電子資訊產業的景氣應可回升及投資需求的增加，均有助亞洲國家明年經濟的成長。惟因美國 911 攻擊事件，對全球經濟及金融市場的不確定風險增加，美國經濟成長減緩期間是否會拉長，及資訊部門增加投資與否，均為影響 2002 年亞洲經濟成長的重要變數。

### (三) 全球資訊科技創新的改變對經濟的影響

1990 年代全球股市價值的大幅增加，尤其是先進國家因資訊科技產業（包括電信通訊、資訊及電腦軟體等，簡稱 TMT 產業）的快速發展，帶動新知識經濟的蓬勃發展。惟至 1990 年代末期資訊科技產業價值的泡沫化，使全球經濟產生急速的轉變，主要是透過對消費、投資，甚或產出的縮減，致帶動全球經濟由榮景轉為衰退，而探究 TMT 產業之股票價值變動對全球經濟的影響，則因不同經濟體對 TMT 產業依賴程度不同而有別。

2000 年美國的股市市值約為其 GDP 的 130%，其中 1/3 的組成是 TMT 產業股，至於歐洲、日本及亞洲的新興經濟體，TMT 產業股占其股市總值的比率約在 20% - 25% 間，而拉丁美洲國家的該比率更小，除了 TMT 產業股的市值規模因不同經濟體而有別外，各經濟體股市的 TMT 產業股的組成亦有不同，如歐洲股市 TMT 股集中在電信，而美國股市 TMT 股則主要係為資訊及電

腦產業股，至於亞洲國家則以資訊產業股（如半導體、電腦組裝業）為多。

由於 TMT 部門在各國所占的市場規模及組織的不同，當該門產業景氣發生急劇變動時，對不同經濟體的影響亦有別，以下分別就透過消費、投資來說明不同的影響效果。

## 1、消費效果

股價的變動透過對家計單位之所得及財富的效果來影響私人消費，美國股市家計單位持有比例相對較高，因此股價變動、股市下挫，透過財富效果，影響其私人消費甚巨。

根據國際貨幣基金的研究報告，以先進經濟體的 7 個國家（美、加、英、德、法、荷及日）為實證分析，觀察自 1990 年 1 月至 2000 年 10 月間，該些國家的每月零售額受 TMT 股票市值、非 TMT 股票市值及工業生產，變動的交互影響效果發現，TMT 股票市值及非 TMT 股票市值，每變動 1 美元對私人消費分別可產生 4% 及 5% 的改變，由此可知，自 1999 年末期起，當資訊科技產業獲利開始下滑，邁入投資過剩、資產泡沫化後，對世界主要經濟體，尤其是美國的影響結果是消費及進口的快速削減，進而波及亞洲國家的經濟走軟。

## 2、投資效果

股市影響投資主要是透過資本成本的變動，當“資本市值對資本的重置成本”的比率（即一般所稱的 Tobin's Q）增加則投資上揚，美國 TMT 股票市值上揚，吸引大量資金投入該產業，導致投資過度、獲利下滑，當該產業面臨景氣循環谷底時，

股票市值大幅滑落，資產泡沫化，投資停滯。

- 3、股票市值的變動亦為景氣循環的領先指標，因此 2000 年全球 TMT 股價的下挫，( 美國 NASDAQ 指標跌幅近 50% )，是 2001 年全球經濟疲軟的前兆指標。

## 二、股東價值觀，從事資產負債管理

( by Dennis G. UYEMURA, the Managing Director and Chief Financial Officer for California Bank and Trust )

銀行的資產負債管理，由經營管理面來看通常是由利率風險的角度思考。利率變動會影響資產負債的價值，以及它的金現流量。進一步說，衡量現金流量暴露風險是以到期缺口 ( maturity gap )，而衡量價值暴露風險是以存續期間及凸曲度 ( duration and convexity ) 為指標。因此現金流量風險的管理，主要重點在處理利率之間的不匹配以及期間的不匹配；價值風險的管理，重點則在變更組合的存續期間及變更組合的凸曲度。

但下面的報告將從另一個層面 - 股東價值觀，探討資產負債管理，也就是從獲利的核心 - 投資計劃評估做重點論述。我們用四種評估法，即淨利法、資產報酬率法、淨值報酬率法以及經濟增值法，結論是以經濟增值法為優。如果我們更周延，考量資源稀有性的制約觀念以及考量時間因素，而採用現金流動量折現觀念，則應加入淨獲利率 ( Net Profitability Rate ) 法，淨現值 ( Net Present Value ) 法、內部報酬率 ( Internal Rate of Return ) 法以及相對比較的現金流量折現的經濟增值法 ( Economic Value Added )，當然討論的深度更可兼顧。

為了單純化以及易於了解 EVA 的本質、優點及價值，本文僅採用前四種方法做一比較研究，更易掌握及運用股東價值導向的 EVA 方法。

### (一) 如何衡量報酬

大部分銀行對於報酬的衡量，一般係採用淨利、資產報酬率及淨值報酬率等方法。然而，這些方法卻各自有下列盲點存在：

#### 1、淨利 ( Net Income ) 法

一般最常被使用作為衡量報酬的方法，首推淨利法。該方法係假定所有規畫的商業交易活動，在整個過程中皆應產生正期望報酬，否則即無法被採納，致使公司企業容易接受所有可能的機會，而忽略或低估潛在風險。此與資產負債管理的主要目的係創造股東最大風險調整後的報酬相違背。

#### 2、資產報酬率 ( Return on Assets ) 法

因銀行業之營運情形與資產規模具有高度關連性，故傳統上資產報酬率被視為重要的指標。惟此方法容易產生下列二種主要缺失：

- ( 1 ) 某些營業活動無法以傳統資產負債表作為衡量。例如，信託、現金管理、證券銷售及保管箱出租等並不屬於資產項目，故無法評估其資產報酬率。
- ( 2 ) 最簡單及最快速提高資產報酬率的方法係縮減業務組合。因此，除非新投資或發展機會明顯改善平均資產報酬率，否則公司企業將無誘因開創新種業務。

#### ( 3 ) 淨值報酬率 ( Return on Equity ) 法

淨值報酬率的衡量方法雖優於淨利法及資產報酬率法，但仍有某些缺失存在。該方法之優點在於與風險調整報酬的觀念較接近，而與資產報酬率法相同，提高淨值報酬率最簡單的方式係縮減業務組合，致使公司企業放棄新種業務發展機會，除非

能確定該業務可提高現有淨值報酬。

總之，淨利法僅強調成長性，卻未正確認知所隱含的長期風險；而資產報酬率法及淨值報酬率法卻極易為達成較高比率，縮減業務組合或放棄發展機會。

實際上，能真正克服上述缺失者為「經濟增值法」(Economic Value Added; EVA) 或稱「股東投資增值法」(Shareholder Value Added) 所謂 EVA 係指超過經濟報酬率門檻之盈餘即稅後淨營業利潤減去資本支出。因 EVA 不僅兼顧盈餘與風險之考量，且促進發掘新機及停止或捨棄不適合之活動，故不會產生如淨利法、資產報酬率法及淨值報酬率法等之缺失。該方法亦顯示，銀行在評估營運績效時，應忽略其真正會計上之資本及現有法令所規定之資本標準，而應注重有效運用資本之觀念，即強調經濟資本報酬率 (Return on Economic Capital)。茲以下列假設之案例作分析：

金額單位：萬元，%

貸放編號	1	2	3	4	5	6
貸放餘額	1,000	2,000	3,000	4,000	5,000	6,000
資本額	50	100	150	200	250	300
淨利	40	60	70	75	77	78
ROA	4.0	3.0	2.3	1.9	1.5	1.3
ROE	80	60	47	38	31	26
資本支出比率：14%	7	14	21	28	35	42
EVA	33	46	49	47	42	36



上述方案中，編號 6 因貸放金額較大，故產生之淨利最高，但 ROA 及 ROE 卻相對最低，並非最佳選擇方案。編號 1 雖 ROA 及 ROE 雖較其他方案高，但淨利最低，且未考量資本支出成本，亦非最佳方案。綜合考量各項評估結果，編號 3 之淨利、ROA 及 ROE 雖屬中等，但計入資本支出之 EVA 卻最高，故應為最佳選擇方案。

## (二) 資產負債管理原則

一般而言，營運風險種類包括信用、利率、匯率、流動性及作業等五種。風險管理即是經由董事會訂定政策、資產負債管理部門提供分析、資產管理委員會作成決策、資金管理部門負責執行、控管或內部稽核部門負責評估等一連串過程，降低或規避可能產生之風險，使股東之投資報酬率高於資本成本，進而達成資產負債管理之真正目的，使股東風險調整後之報酬（即 EVA）長期達到極大化。