

摘要

亞洲開發銀行(Asia Development Bank, ADB)與韓國資產管理公司(Korea Asset Management Corporation, KAMCO)於102年5月27-28日在韓國首爾共同舉辦第一屆國際公營資產管理公司論壇暨成立大會(The 1st International Public AMC Forum, IPAF)，該論壇計有來自各國資產管理公司、存款保險公司及金融監理單位等10國約300名代表參加。本公司由副總經理陳聯一率同法務處專員李寶興代表與會。

本次國際論壇主題為「強化亞洲經濟之安全網」，課程內容共分為3場次，包括「未來5年全球與亞洲經濟之前景及挑戰」、「金融危機後之不良資產/債權全球投資策略」及「2013年亞洲各國公部門與多邊開發銀行間之合作」。本公司係應KAMCO邀請以觀察員身分參加該論壇。藉由這次論壇，本公司參加人員會見來自亞洲主要公營資產管理公司及存款保險公司高層，有助提升本公司國際形象及專業交流，並吸收不同領域之經濟學者專家對亞洲經濟穩定、避免金融危機再次發生及不良資產處理之經驗等，受益良多。茲將本次論壇課程重要內容摘述，俾供經驗交流與分享。

本次參加論壇課程之心得與建議如下：

- 一、政府應善用公共資金，加強本國信保基金功能，鼓勵銀行維持中小企業金融授信管道之順暢。
- 二、面對後金融重建基金時代，除應加強預警措施及積極監控金融機構營運，對於金融重建（Financial Restructuring）仍需持續推動，以避免系統性風險危機發生。
- 三、資產管理公司營運或業務範圍應予擴大，以協助本國企業之重建。
- 四、為因應美國量化寬鬆（QE）政策可能退場，應提高金融預警及防範措施，以強化銀行風險承擔能力。

目 次

壹、前言.....	3
貳、國際論壇課程重要內容.....	3
一、第一場次：未來 5 年全球及亞洲經濟展望與挑戰（Outlook and challenges of global and Asian economies for the next 5 years）.....	4
二、第二場次：金融危機後之全球不良資產/債權投資策略（Global distressed asset/loan investing strategies within the context of recent financial crises）.....	16
三、第三場次：2013 年公共部門與多邊開發銀行間經濟發展和建立合作關係之展望（Outlook of partnership efforts for 2013 and beyond between public sectors and Multilateral Development Banks for economic development and capacity building）.....	21
參、心得及建議.....	30
附錄一：國際公營資產管理公司論壇簡介	
附錄二：論壇課程	

壹、前言

亞洲開發銀行(Asia Development Bank, ADB)與韓國資產管理公司(Korea Asset Management Corporation, KAMCO)於 102 年 5 月 27-28 日在韓國首爾共同舉辦第一屆國際公營資產管理公司論壇暨成立大會(The 1st International Public AMC Forum, IPAF)，該論壇計有來自各國資產管理公司、存款保險公司及金融監理單位等 10 國約 300 名代表參加。本公司由副總經理陳聯一及法務室專員李寶興代表與會。

IPAF¹由 ADB 及 KAMCO 於 2012 年發起設立，其主要任務是促進區域經濟的穩定成長及合作關係，分享成員的寶貴知識和專長，並通過成員之間的相互合作，以更有彈性推動區域經濟及加強危機之應對機制。目前計有來自亞洲韓國、中國、泰國、越南、哈薩克等 5 國之 7 家公營資產管理公司²加入成爲 IPAF 會員。

按本公司爲配合政府國際化及拓展實質外交政策，對國際合作及專業交流合作極爲重視，本公司與 KAMCO 雙方有簽訂合作備忘錄，就有關雙方人員訓練及不良資產之處理經驗等，互相加強合作及交換心得。此次本公司係應 KAMCO 邀請以觀察員身分參加 IPAF 論壇。藉由這次論壇，本公司參加人員會見來自亞洲主要公營資產管理公司高層，並吸收不同領域之經濟學者專家對亞洲經濟穩定、避免金融危機再次發生及不良資產處理之經驗等，受益良多。茲將本次論壇課程重要內容與心得及建議，分述如后。

貳、國際論壇課程重要內容

本次國際論壇主題爲「強化亞洲經濟之安全網(Reinforcing the Safety Net of the Asian Economy)」³，課程內容共分爲 3 場次，包括「未來 5 年全球與亞洲經濟之前景及挑戰」、「金融危機後之不良資產/債權全球投資策略」及「2013 年亞洲各國公部門與多邊開發銀行間之合作」。

¹ IPAF 簡介詳附錄一。

² 7 家公營資產管理公司：韓國資產管理公司 (KAMCO)、中國信達資產管理公司、中國長城資產管理公司、中國華融資產管理公司、泰國 Sukhumvit 資產管理公司、越南負債和資產交易公司 (Vietnam Debt and Asset Trading Corporation) 及哈薩克聯合股權公司不良貸款基金 (Joint Stock Company “Fund of Problem Loans”)。

³ 論壇課程詳附錄二。

一、第一場次：未來 5 年全球及亞洲經濟展望與挑戰 (Outlook and challenges of global and Asian economies for the next 5 years)

(一) 議題：

未來 5 年全球經濟仍易受多重挑戰，成長緩慢、失業率居高不下及主權債務風險等，復甦的跡象依然疲弱。以今年來說，在亞洲成長放緩後，經濟復甦將可能面臨新的挫折和不確定性，同時，先進國家經濟體 (advanced economies) 的政策，尚未能恢復消費者對中期和長期前景信心。因此在這個黯淡的情況下，就必須了解世界的當前狀態，洞察亞洲地區和全球經濟的未來發展趨勢。本節課程經由經濟學者專家作深入的分析和討論，相信將有助於擴大參與者的世界觀。

(二) 全球經濟

1. 金融危機後之全球經濟

在 2008 年至 2009 年的經濟衰退後的癒合過程中，未來 2013 年至 2017 之 5 年經濟將繼續緩慢成長。根據 Dun & Bradstreet (以下簡稱 D&B) 的數據，美國私營部門的重大重組是一個重要推手，大多數行業和支付能力之改善，使得破產放緩。此外，美國非常規天然氣和石油 (unconventional gas and oil) 的蓬勃發展，壓低能源價格上漲，提振企業信心，支持如製造業等關鍵工業之經濟成長，儘管有這些謹慎樂觀展望，惟仍有下列風險依然存在：

(1) 債務總額仍然很高，特別是在公共部門

甲. 許多已開發國家經濟體 (developed economies) 之總債務自 2000 年以來已大幅擴大，較嚴重的有日本 (2012 年第二季止，超過國內生產總值 630%)、英國 (2012 年第二季止，佔國內生產總值 556%)，法國 (2012 年第三季止，超過國內生產總值之 510%)。德國 (2012 年第二季止，大約佔國內生產總值的 350% 左右)。

乙. 尤其自 2008 年以來公共部門債務增加是最令人關注的，隨著政府增加支出，以刺激經濟成長，使得財政狀況惡化，不僅是先進經濟體 (advanced economies)，在新興經濟體 (emerging economies) 也已經看到較小程度上財政狀況惡化。因此，在未來幾年，許多國家的將採取限縮政府支出，或實施較高稅收，以平衡帳目，這也意味著經濟成長將受到壓抑，如美國，

私營部門的重組已經開始。

丙.各國政府和央行使用量化寬鬆(QE)政策與較低利率結合,在短短五年中,日本央行總資產增加了 73.1%;美國聯準會(Federal Reserve)總資產增加了 224.7%;英國央行總資產增加了 301.4%;歐洲央行總資產增加了 117.0%。

(2) 量化寬鬆政策意想不到的後果

甲.雖然量化寬鬆政策短期成功,長期的意想不到的後果將衍生更多的問題,包括過度的風險承擔、高風險債券和美國國債之間的收益率縮小、助漲股市、大宗商品市場的投機價格脫離基本面、外匯市場扭曲等。另實施量化寬鬆政策國家,其貨幣仍然以人為壓低匯率,提高出口競爭力,同時匯率的扭曲,衍生其他國家貿易保護主義,威脅全球經濟增長。

乙.此外,外來資本流入新興市場,因容易獲得低成本信貸,鼓勵過度冒險,扭曲資本市場,助長資產泡沫。在土耳其 2008 年國內銀行貸款給私營部門佔國內生產總值的 33.1%,增加至 2012 年第三季度末之 52.5%,在其他國家如巴西,也同樣看見有類似之成長。

丙.資金寬鬆進一步扭曲現有之部門不平衡和政府對重大政策挑戰。例如,從 2008 年第三季末至 2012 年第三季末的四年中,中國國內銀行對私營部門的債權已經從佔國內生產總值的 105.7%上升到 133.8%,助長了房價上漲。雖然住房價格自 2011 年初以來,已有調控,但在美國六年前,經歷類似的住房價格的崩潰對全球經濟產生重大影響之擔憂陰影,仍揮之不去。

(3) 社會政治緊張局勢持續的“阿拉伯之春”(The Arab Spring)帶來的新風險

“阿拉伯之春”引發的高層次的貧困和失業,並削減政府支出,已產生顯著的風險加劇,這些負面社會經濟因素,可能導致類似的情況在阿拉伯世界以外的國家出現。埃及、利比亞和突尼西亞邁向民主尚有一段的過渡期間,而敘利亞內戰依然不減。此外,在黎巴嫩,伊拉克,約旦,阿爾及利亞和葉門國家之局勢,預計到 2013 年會惡化,而該地區的穩定,對

油價和全球能源價格維持低檔是很重要的，更何況確保供應鏈的連續性。

2. 美國之經濟

- (1) 在世界上最深化的金融市場，一個獨特創新之經合組織國家之一美國，其經濟脫穎而出在先進國家中名列前茅；D&B 預測，美國 2013 年-2017 年之間，因擴大資本投資使得每年將有 1%-1.5% 生產力之成長，並繼續擴大，未受金融危機影響，2012 年第三季比去年同期成長 4.4%。日益健全的企業財務，在 2013 年-2017 年美國私營部門可以支撐每年 2.7%-2.9% 的實質 GDP 增長率。
- (2) 在一個正常的復甦週期中，美國將公布 2013 年-2015 年實質 GDP 成長率超過 3%，然而，在過去幾個年度（季）中，實質 GDP 成長趨勢明顯低於 2.7-2.9%。較高的成長可能要到 2017 年。2017 年以後，由於較高稅制，以及新削減開支的財政拖累，實質 GDP 成長僅在 2-2.5% 範圍內。
- (3) 來自海外市場和美國家庭去槓桿化的負面新聞也將可能牽制經濟增長。但是，美國家庭去槓桿化將放緩，美國頁岩油也會增加實質 GDP，每年成長高達 0.3%（2012 年和 2013 年間，每天國內生產將增加 100 萬桶）。

3. 亞洲/太平洋之經濟

- (1) 在 2012 年只有東南亞國家有以內需主導之強勁經濟成長，而整個亞洲的出口商受到歐洲危機，中國部門失衡、印度的通膨壓力，以及越南的銀行危機等之衝擊。但在未來五年，該地區似乎不太可能有重大負面之震盪。
- (2) 預測在 2013 年至 2017 年南亞/東南亞地區大多數低、中等收入的經濟體適度成功的尋找新的成長來源，新的基礎設施將帶動成長，可支配收入之增加將刺激服務業之投資。如果全球能源生產和食物提供無虞，依孟加拉、印度、印尼、菲律賓等國家之人力結構，將強力支撐消費和資本回收。然而，因未能機動調整稅制和提供安全之司法、高等教育和其他公共財，該地區每年的成長率僅限縮在 6%，印度和巴基斯坦僅有 4%，相較之下，印尼，泰國，菲律賓將有財政空間來支持經濟成長。
- (3) 在 2010 年代中期，亞洲人口紅利⁴將逐漸消失，日本面臨的阻力，在其勞動年

⁴在經濟學上，人口紅利（英語：Demographic dividend）是指因為勞動人口在總人口中的比例上升，所伴隨的經濟成長效應。它通常發生在人口過渡時期（Demographic transition）晚期，此時因為生育率下降，使

齡人口下降，於 2012 年萎縮超過 1%；此外，人口紅利消失速度，在其他國家可能比預期還快，中國 15 歲至 64 歲的勞動人口，可能在 2016 年達到高峰後，將逐年下降；與此同時，聯合國預測，韓國的勞動力將開始萎縮，新加坡將成長，而泰國的勞動力人口到 2017 年幾乎零成長。如果以其他高收入國家的之經驗模式，澳大利亞 35 歲- 54 歲年齡層的下降，將會衝擊到投資。

(4)中國的人口紅利逐漸消失後，工資上漲和出口競爭失去優勢，使得中國企業和外國企業重新遷移到孟加拉、越南和印尼等低工資成本國家，也將促進在中國外商直接投資海外。其他可能出現的震盪為水能源及燃料煤之強力需求，該地區 2010 年至 2017 年之間，可能會增加 30%的能源消耗，中國將上升 39%，以供應企業，農業和家庭所需。

4.歐洲之經濟（歐盟、冰島、挪威、瑞士）

(1)2013 年將是挑戰性的一年，該地區的風險前景，主要取決於持續的歐元區危機是否可以解決，鑑於歐元區和非歐元區之經濟聯繫密切，歐元區危機在未來幾年將繼續影響該區域和全球的成長。D&B 預測歐元區不會解體，政策制定者可能迫切在 2013 年改革歐盟的法律框架，不過，實施風險很高（由於義大利、奧地利、德國今年的選舉）。如果成員國和歐盟不能同意修改條約，歐元區可能有少部分地區在 2013 年-2014 年瓦解。該區域（和潛在的全球經濟體）將因此陷入嚴重的長期衰退。

(2)該區域在 2014 年以後追求成長趨勢

D&B 預測，在接下來的幾年中，繼續維持或甚至增加緊縮措施的國家，如希臘、義大利；另西班牙、法國，德國，奧地利，荷蘭亦將在 2013 年減少政府開支和/或增加稅收，以平衡赤字目標，將拖累該地區的成長潛力，並導致更高的支付和信貸風險。

(3)如果歐盟新當選政府支持這些痛苦但有必要實施之新財政措施，歐洲央行將會如預期地繼續提供貨幣政策，歐盟應該在 2014 年以後走向成長趨勢。總體而言，D&B 預測在 2014 年-2017 年間，歐洲實際 GDP 成長略低於 2%，在 2013

得受撫養的青幼年人口減少。為了便於分析，人們使用總撫養比小於 50%（14 歲及以下少兒人口與 65 歲及以上老年人口之和除以 15 歲~64 歲勞動年齡人口）為人口紅利時期，當某國家人口組成中，需被撫養的 14 歲以下少年與 65 歲以上老年人口佔 15~64 歲勞動人口比例小於 50%便稱之為「人口紅利」時期。

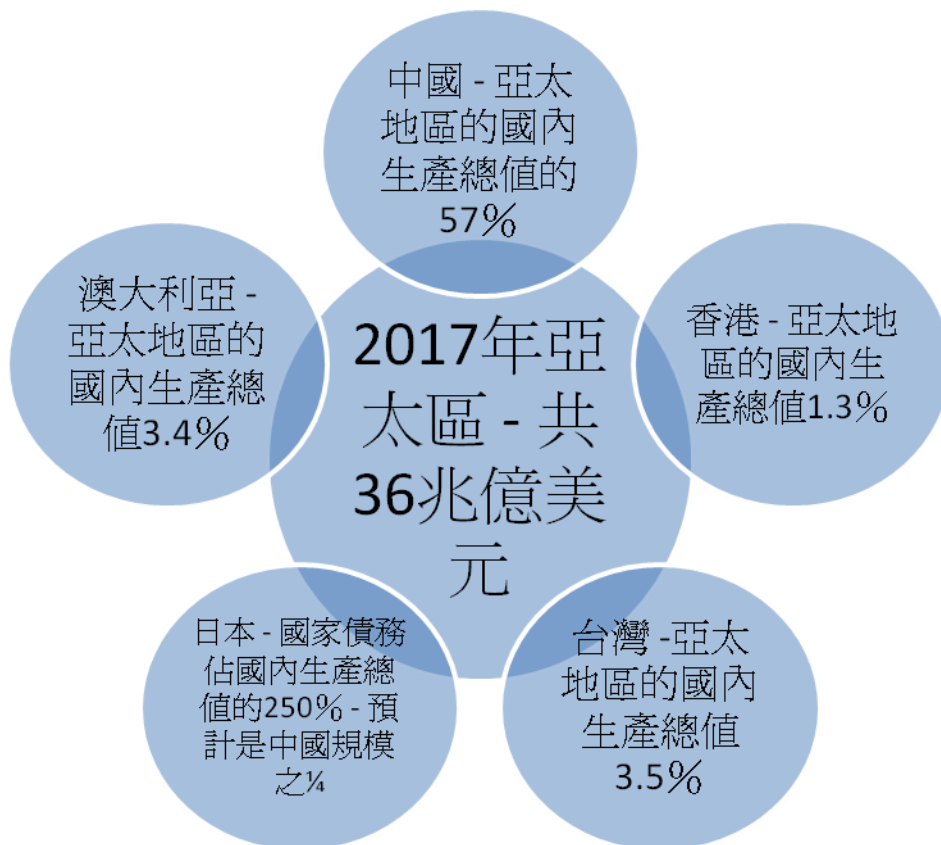
年只有 0.5% 的微小的擴張。但各歐盟國經濟成長將不平均，北歐的成長將高於南歐。

(三) 近期政策朝系統性風險監管等方面發展

1. 強化系統性風險監管之「全球系統性重要銀行」(Global Systemically Important Banks, G-SIBs) 和「本國系統性重要銀行」(Domestic Systemically Important Banks, D-SIBs) 之鑑定。
2. 政府擔保、承擔風險、道德危險和結束太大不能倒 (Ending Too-Big-To-Fail)。
3. 宏觀審慎監管的新輪廓。
4. 在亞洲更多的跨界合作和協調的必要性。

(四) 聚焦 2017 年亞太國內生產總值 (GDP)

(資料來源：Business Review Weekly)



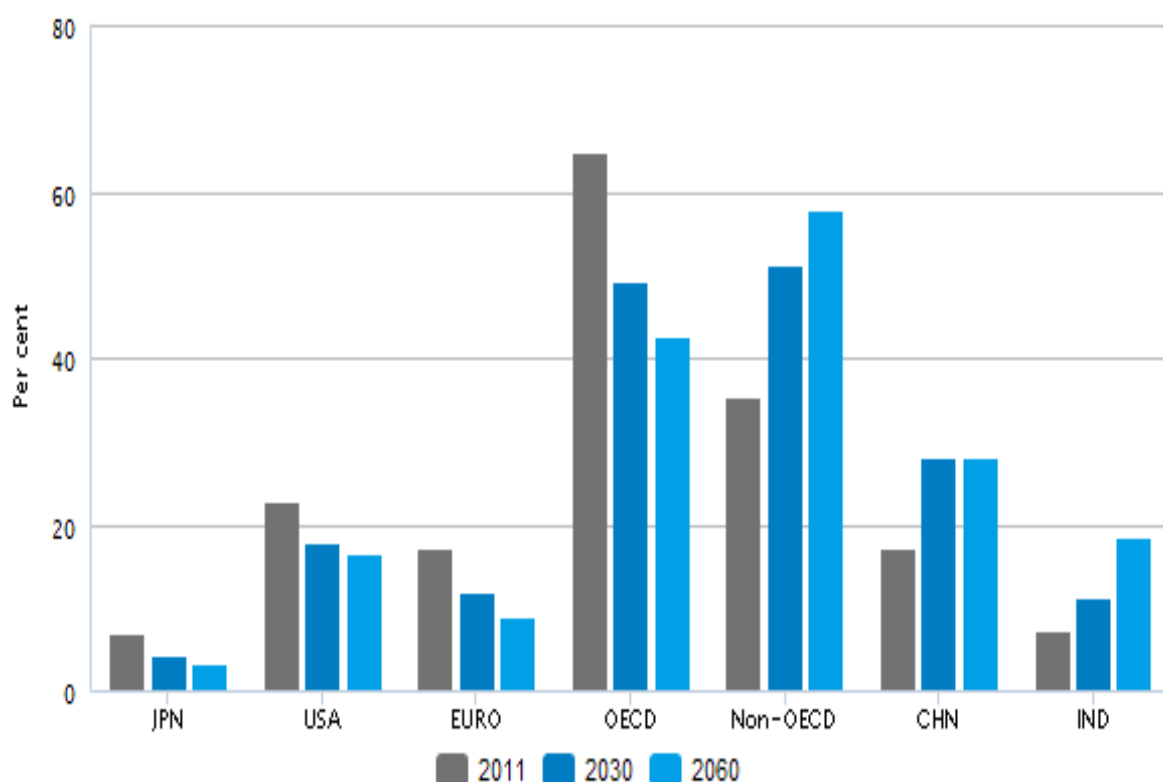
預估 2017 年亞洲太平洋地區國內生產總值共 36 兆億元美金 (佔全世界國內生產總值之 33%)，該地區主要國家所佔比例如下：

1. 中國 - 佔亞太地區的國內生產總值的 57% - 維持該區域主要支撐之國家。

2. 日本 - 國家債務佔國內生產總值的 250% - 預計是中國規模的四分之一。
3. 澳大利亞 - 佔亞太地區的國內生產總值 3.4% (在該地區排名第六)。
4. 台灣 - 佔亞太地區的國內生產總值 3.5%。
5. 香港 - 佔亞太地區的國內生產總值 1.3%。

(五) 國際經濟活動和政策變化對亞洲的影響

全球國內生產總值之比例 (按 2005 年的購買力平價)

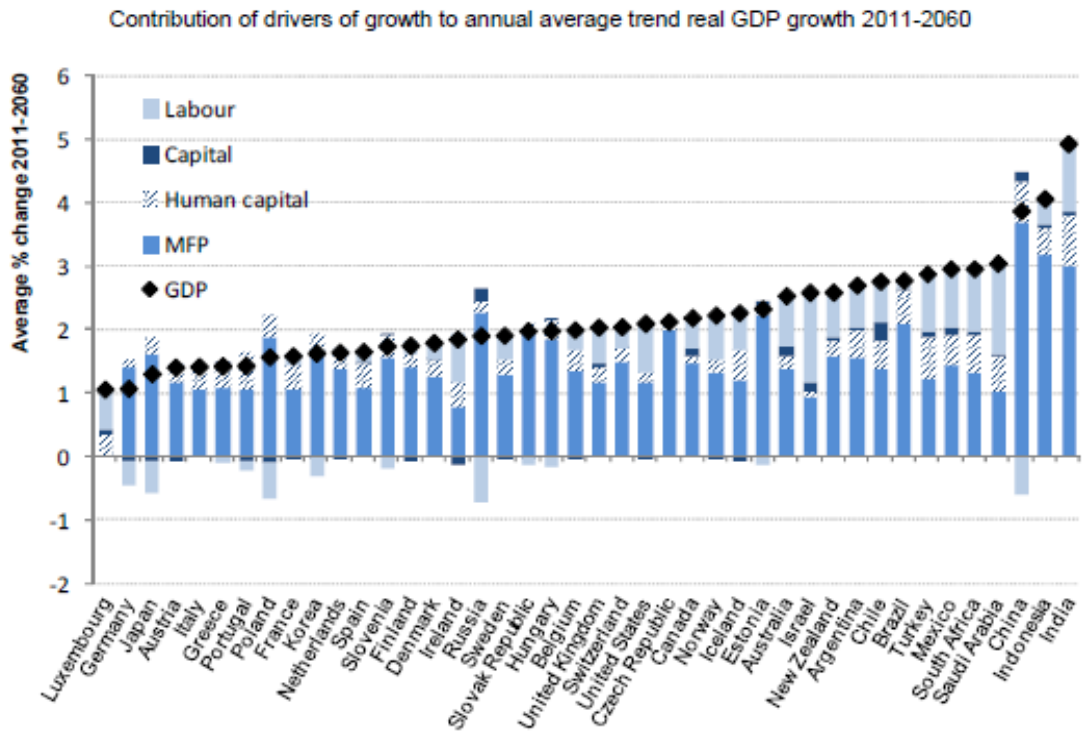


Source: OECD Economic Policy Papers No. 3

未來 50 年全球經濟的相對規模將發生很大變化，在 2005 年購買力平價 (PPPs) 的基礎上，中國於 2012 年超越歐元區後，再過幾年超過美國，可能成為世界最大的經濟體；而印度預計在 20 年左右超過歐元區。成長速度較快之中國和印度意味著在 2025 年左右，其合併後的國內生產總值將超過主要的七國集團 (G7) 經濟合作發展組織 (OECD，下稱「經合組織」)，到 2060 年將超過 1.5 倍 (2010 年中國和印度佔 G7 國內生產總值的不到一半)。到 2060 年，印度和中國的 GDP 總和將超過目前

的整體 34 個經合組織成員國⁵。

(六)中國、印度和印尼在強力改善教育和生產力的帶動下，其 GDP 將呈現高成長。



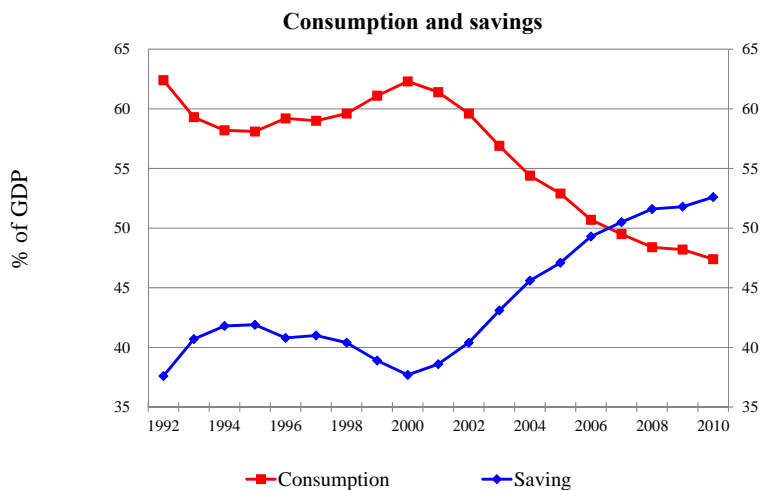
Source: Long-term Growth Scenarios, OECD Economics Department Working Paper No. 1000, forthcoming.

1. 全球經濟由新興國家帶動將持續成長，雖然成長率有所下降，不過在未來的半個世紀中，全球經濟平均溫和成長，主要在過去的生產力改進和人力資源之建立(如上圖)。經合組織預測至 2060 年，經濟成長率每年約 3%，與當前金融危機恢復後，許多國家採取較低之的利率有關。全球經濟成長將保持相當穩定，因為相對成長較快速的國家將逐步增加產值，占了全球大部分之成長比例。
2. 在未來的幾十年裡，非經合組織國家的增長將繼續高於經合組織的平均水平，雖然在未來幾十年內差距將逐漸縮少，從每年超過 7%之成長，到 2020 年將下降到 5%左右，到 2050 年再下降至一半左右。直到 2020 年，中國將擁有最高的成長，但在 2060 年後，將被印度和印尼所取代。主要係在一定程度上反映了中國之勞動年齡人口及勞動力參與比印度和印尼更加迅速下降所致。

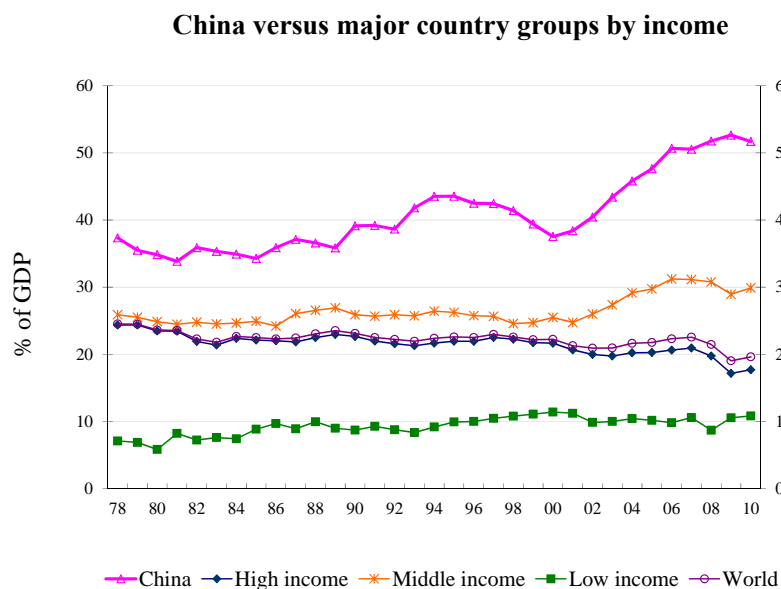
⁵ 經合組織 34 個成員國- 澳大利亞、奧地利、比利時、加拿大、智利、捷克共和國、丹麥、愛沙尼亞、芬蘭、法國、德國、希臘、匈牙利、冰島、愛爾蘭、以色列、義大利、日本、盧森堡、墨西哥、荷蘭、紐西蘭、挪威、波蘭、葡萄牙、斯洛伐克、斯洛文尼亞、韓國、西班牙、瑞典、瑞士、土耳其、英國、美國。

(七)中國：儲蓄和投資

1. 國內總儲蓄率從 1990 年代的國內生產總值 37%，提高到 2011 年的 51.8%，並一直維持在較高水平，明顯高於發展水平相近的發展中國家，更高於發達國家，但消費少，尤其是國內消費一路下滑，其佔 GDP 之比率從 2000 年的 62.3% 下降到了 2011 年的 49.1%（如下圖）。



Source: NBS (2011)



Source: World Development Indicators (World Bank, 2011)

2. 中國人重儲蓄、輕消費主要係對既有或未來不確定而產生的預防性儲蓄，也因為

政府消費支出不夠之緣故，未來需於提高人民收入同時，宣導提高消費意願，改善消費環境，並擴大公共財政對民生的支出，加強城鎮化建設，真正做到將儲蓄轉化為消費。因此需要以投資驅動和出口導向型成長模式，重新調整為以消費驅動型成長模式。

(八)中國影子（Shadow banking system）銀行體系的風險

1. 影子銀行的本質可以看作是傳統銀行系統之外的金融仲介機構，換言之，影子銀行涵蓋金融體系和實體經濟、銀行和非銀行金融機構之間的非銀行信貸行為，及銀行體系內本身的資產負債表外活動之非銀行的信貸行為。
2. 影子銀行包括如對沖基金、私募股權基金、貨幣市場基金、債券保險公司、結構性投資工具，以及非銀行金融機構如信託、小額貸款公司和財富管理公司。
3. 依據中國中央銀行於 2012 年公佈的統計數據顯示，全國銀行貸款激增 8.2 兆元人民幣，創下歷史第二個最高增幅紀錄；另社會融資⁶（social financing）亦創下紀錄，金額高達 15.7 兆元人民幣。銀行貸款與社會融資的比例，由 2002 年之 92%，下降至 2012 年的 52%。國內信託資產也已大幅上升，從 2007 年的近 1 兆元人民幣，上升至 2012 年之 7 兆元人民幣。
4. 中國監管部門於 2012 年 8 月暫停信託和銀行部門之間業務，以因應影子銀行帶來的風險。但是，證券和銀行部門之間合作是在 2012 年下半年全面展開，在 2011 年股票經紀商持有總價值 3,000 億元人民幣之財富管理產品，於 2012 年上升至近 1 兆元人民幣。
5. 中國金融監管財務風險有兩個前提條件：房地產增值和人民幣升值。這些假設是基於一個樂觀的心態，充滿了不確定性，隱藏在中國國內的金融體系風險是看不見的，除非住房價格下降。監管部門引用的歷史和目前的統計數據，聲稱在一個可控的水平，如果西方國家停止持續的量化寬鬆貨幣政策，人民幣的國際匯率將作相應調整，人民幣貶值可能會啟動一系列連鎖反應，中國的房地產泡沫將破滅，加快國外資金外流，並導致資產價格滑動。

⁶社會融資係指實體經濟從金融體系獲得的全部資金總額，是增量概念。金融體系包括銀行、證券、保險等金融機構，以及包括信貸、債券、股票、保險以及中間業務等市場。具體來看，社會融資規模主要包括人民幣貸款、外幣貸款、委託貸款、信託貸款、未貼現的銀行承兌匯票、企業債券、非金融企業境內股票融資、保險公司賠償、投資性房地產和其他金融工具融資等指標。而隨著大陸金融市場發展，實體經濟將會持續增加新的融資管道，如私募基金、對沖基金等。

6. 還需要特別注意的是，由於銀行及其他金融機構所公佈的不正確的結論，誤認中國的金融風險處於可控制水平。如果這些統計數據是不準確的，甚至略有膨脹，中國國內的金融風險比許多人想像中更嚴重。
7. 任何金融體系的系統性風險是不可預知的，危機只發生在看不見的風險達到一個臨界點時（Crisis only occurs when unseen risk reaches a threshold point）。因此，必須監視前述所面對之問題，並做好充分的準備，以應對任何危及金融體系的風險。

(九)亞洲在全球金融治理

1. 以全球金融機構之比例來看，缺乏代表性

亞洲目前佔全球國內生產總值的 1/3 左右，但在 11 個主要的全球金融相關組織⁷之 25 個全職和兼職主管職務中，在西方有 20 人擔任，只有 3 個分別由亞洲人擔任，而且有 2 人是副職。

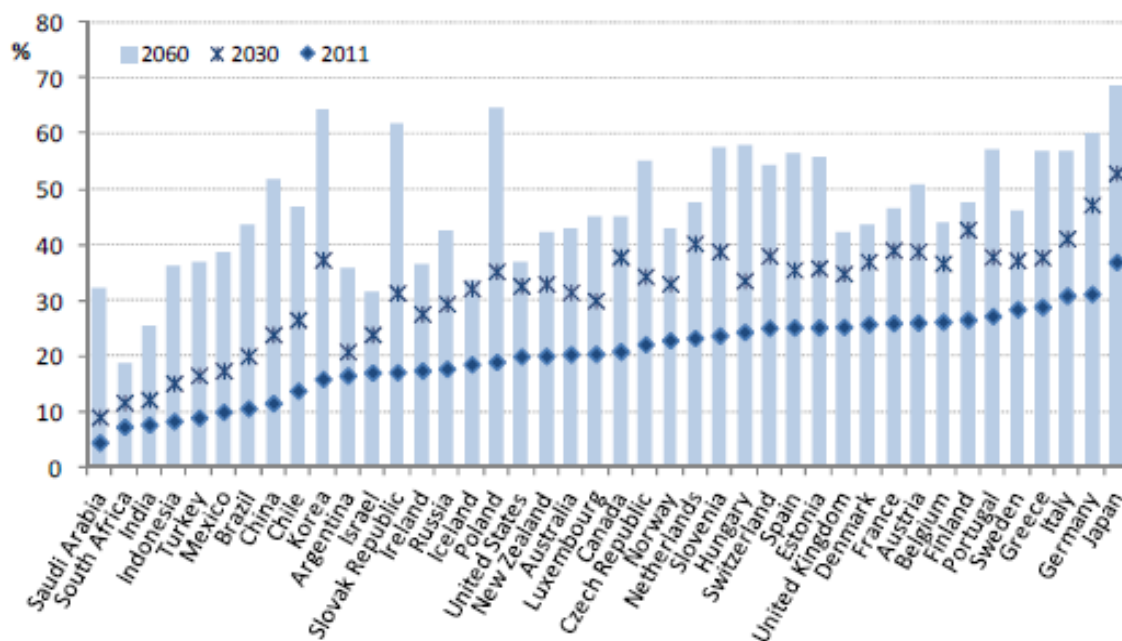
2. 目前國際經濟合作之“高峰論壇”（premier forum）由 G7 擴增到 G20，在世界舞台上的比例代表將隨之增加。而 G7 亞洲僅有日本代表，而 G20 尚包括中國、印度、印尼和韓國，亞洲代表之增加，使得上開全球金融相關組織重新調整組成「金融穩定委員會（FSB）」，以取代事先已存在不包含列入 G20 成員 - 中國、印度、印尼、韓國和土耳其等國家之「金融穩定論壇（FSF）」。也帶動其他主要的全球金融相關組織開始思考將依不同程度的亞洲代表，修改其治理或會員結構。

(十)人口老齡化趨勢

1. 人口老齡化，將降低大多數國家勞動年齡人口（15-64 歲）之比重，由於生育率下降和壽命延長，導致目前勞動人口比率下降。預測在未來 50 年，亞洲老齡化成長將特別迅速，與東歐和南歐國家之老年撫養比一樣，同時增加 1 倍以上，尤其是中國將增加 3 倍（如下圖）。

⁷ 11 個全球金融相關組織：金融穩定委員會（FSB），國際清算銀行，巴塞爾銀行監管委員會，全球金融體系委員會，支付及結算系統委員會，國際保險監督協會，國際會計準則理事會，國際貨幣基金，國際證券組織委員會，經濟合作與發展組織及世界銀行。

Per cent of the population older than 65 as a share of population aged 15-64.



↑ source : OECD Economic Policy Paper No3, Nov. 2012

2. 預計在未來 50 年大多數國家的勞動年齡人口，平均下降超過約 9 個百分點。然而，一些較高收入之新興經濟體國家則不同，例如南非和印度勞動年齡人口之比率則增加。人口老齡化將拖累 GDP，也相對減少政府之稅收。

3. 2013 年全球老齡化—增加政府支出

(1) 先進國家

人口老齡化將直接影響相關的支出，例如養老金，醫療保健和長期護理照顧開支將會增加，而失業救濟人數將減少，但預計失業救濟人數下降通常都非常小，不會產生顯著減輕政府開支。

(2) 新興市場國家

預計新興市場國家是在一個相對較好的趨勢，由於他們有較多之年輕的人口結構和相對較低的養老保險制度，這是假設他們的退休金充足率和保障範圍，於 2010-2050 年間不會有變動情況下，儘管政府福利支出及保障範圍增加和國民收入有上升趨勢。

4. 亞洲人口老齡化，不僅在歐洲和美國，也同樣出現在亞洲

市場普遍預期養老基金將在未來的幾十年裡繼續擴張，政策制定者必須迅

速採取行動。研究發現，對於澳大利亞、中國、香港、韓國、印度、馬來西亞、西蘭、巴基斯坦、加坡和泰國，養老金資產已從 2001 年的 3,690 億美元成長到 2010 年的 1.7 兆美元- 即在 10 年成長 4 倍，年均成長率為 19.1%。中國以成長 34.5% 保持領先，澳大利亞成長 21.8%（下圖，亞洲 10 個國家中，有 9 個國家呈現兩位數的成長，紐西蘭除外 4.7%）

Pension fund growth rates for selected countries in Asia : %

	AUS	CHN	HKG	KOR	IND	MLY	NZL	PAK	SGP	THL	Total
2002	8.0	25.0	52.9	26.6	38.7	10.4	-6.7	27.5	4.6	24.4	11.3
2003	35.5	25.0	62.6	26.9	49.1	9.1	-9.1	21.7	10.4	29.3	26.3
2004	42.7	25.0	34.4	23.3	84.0	9.2	5.5	16.7	11.4	6.8	30.4
2005	25.9	39.3	26.1	30.9	62.6	9.6	5.8	15.2	8.7	16.2	23.3
2006	21.9	37.5	33.9	51.6	8.4	12.7	13.0	13.1	10.0	18.7	25.7
2007	38.8	75.1	30.3	15.8	28.1	16.8	-1.6	19.1	14.5	28.5	29.8
2008	-15.7	37.6	-20.7	-20.3	9.0	13.7	1.9	0.9	18.0	8.1	-11.2
2009	13.3	34.4	48.1	2.0	3.5	7.9	14.9	1.7	7.2	6.4	11.4
2010	26.4	11.9	18.1	28.7	29.4	24.7	18.2	13.2	18.9	21.9	25.2
Average	21.9	34.5	31.7	20.6	34.8	12.7	4.7	14.3	11.5	17.8	19.1

source : ADB

5. 亞洲國家潛在問題的例子

(1) 日本：2020 年 65 歲以上的人將占全體人口之 29%，到 2040 年接近 40%。

與此同時，日本目前的債券收益率接近 0，而日經指數低於 1989 年高峰期之 75%。

(2) 中國：中國有 1 胎化政策，依聯合國預測，到 2050 年中國的老年人口達到 4.37 億人（約 1/3 的人口，目前的數字是 1.78 億人）。

(十一) 公共債務

1. 政府赤字從目前不到中央淨債務佔國內生產總值之 40%，到 2050 年時將升到 190%，其中利息之支付如滾雪球效應加速，嚴重衝擊預算之支出。
2. 先進國家中央債務增加將超過 3 倍，金額達到 GDP 之 220%；在新興經濟體的中央債務增加將超過 5 倍，金額達到 GDP 之 153%。
3. 到 2050 年，預計將有 8 個國家的中央淨債務高於國內生產總值的 300%，其中日本、荷蘭、俄羅斯和美國有顯著較高的淨債務。

二、第二場次：金融危機後之全球不良資產/債權投資策略 (Global distressed asset/loan investing strategies within the context of recent financial crises)

(一) 議題

美國次級抵押貸款市場的崩潰和歐元區主權債務危機，不僅擾亂投資者的神經、打壓資產價格，也衝擊政府之相關決策。首先，2008 年美國政府成立問題資產救助計劃 (Troubled Asset Relief Program, TARP)，賦予了美國財政部高達 7,000 億美元購買不動產抵押債權 (mortgage-backed securities, MBS)，以改善市場流動性需求，其次是由美國聯準會實施一系列刺激國民經濟發展的量化寬鬆 (QE) 政策；另一方面，在歐洲之決策者成立歐洲金融穩定基金 (European Financial Stability Facility, EFSF)，由歐元區成員國提供資金援助予經濟困難的其他成員國。

這些事件和政策給了我們一些省思，美國和歐元區及亞洲對危機之處理有何不同？從美國和歐洲的經驗，亞洲可以學到什麼教訓；在亞洲區域之資產管理公司，有什麼商業模式和戰略，可以從這些危機處理經驗得到成長？此外，本次與講專家亦將對不良資產/貸款市場過去的趨勢、經驗和投資策略做特別介紹。

(二) 亞洲和歐洲經濟復甦過程的比較

1. 自 2008 年歐債危機爆發以來已經 5 年了，沒有強力復甦之徵兆，在歐洲的經濟成長從 2007 年的 3%，下降到 2008 年的 0.4%；歐元區於 2008 年萎縮 4.4%，2009 年-2010 年溫和成長為 2.0% 和 1.4%，然後在 2011 年-2012 年又再次萎縮至 0.6% 和 0.3%。

2. 美國經濟復甦一直緩慢

經濟成長從 2006 年的 2.7% 下降到 2007 年的 1.9%，接下來 2 年，再收縮至 0.3% 和 3.1%；2010 年開始成長由負轉正，雖然只有約 2%。

3. 亞洲的經濟成長期間大幅下滑後迅速反彈

亞洲的經濟在 1997/98 年金融危機急速下降後，迅速反彈。亞洲開發中國家的經濟從 1996 年的 7.5% 放緩至 1997 年 6.0%，在 1998 年進一步下滑至 1.6% 後，成長迅速反彈至 1999 年的 6.5% 和 2000 年的 7.1%。

(三) 為何亞洲與歐洲受金融危機影響的經濟體表現差異很大？亞洲為何會迅速恢復？

1. 實質有效匯率作為衡量競爭力

- (1) 在亞洲金融危機之 2 年間，實質有效匯率 (REER) 泰國貶值 20%、韓國 40%、印尼 80%。歐洲金融危機後 4 年，歐洲實質有效匯率貶值只有 2-6% (愛爾蘭是一個例外，2008 年和 2012 年之間匯率貶值 17%)。
- (2) 歐洲不像亞洲名義匯率 (Nominal exchange rates) 大幅貶值，名義匯率貶值是改善亞洲的競爭力主要驅動力，亞洲名義匯率貶值佔實質有效匯率貶值約 80%。

2 單位勞動力成本 (Unit labor costs)

- (1) 在亞洲金融危機 1996 年-1997 年之 2 年間和歐洲金融危機 2008 年-2009 年之 2 年間沒有太大變化，由於歐元貶值只是輕微，較大調整單位勞動成本即有需要，例如經由較低的工資或生產力的提高。
- (2) 實質工資 (Real wages) 在亞洲 1996 年-1997 年之 2 年間下降，但在歐洲 2008 年-2009 年之 2 年間上升。
- (3) 在亞洲失業率大致穩定，但在歐洲急劇上升，這意味著在歐洲大量的勞動力流出，導致人力緊縮和潛在威脅所需的結構改革。

3. 提高競爭力促使亞洲之出口擺脫經濟衰退

- (1) 亞洲金融風暴引起經濟萎縮比較短暫，政治力涉入比較容易掌控及改革；另因良好的外部環境、名義匯率的大幅貶值及適度實際工資下降等有利條件之形成，促使亞洲增加出口，促進經濟成長。
- (2) 惟上述有利的條件沒有在歐洲出現，歐元區沒有大幅度的名義匯率貶值，難以重獲競爭力，但退出歐元區領域將付出更大成本；另因受全球經濟長期疲軟和受限無法有效的名義匯率貶值，故在勞動力成本上，需要較大的調整，這意味著實際工資需要大幅下降，將造成巨大的社會成本，政治上無法接受 (politically unacceptable)

4. 擴張性之財政政策不同

- (1) 亞洲的財政資源被用於清理銀行的資產負債表，並鼓勵銀行恢復民間借貸。
- (2) 但是擴張性的財政政策，在德國和北歐幫助不大，多溢出來的量不一定歸於南歐國家，並可能由其他地區享有，雖然直接的財政轉移支付從北歐國家轉

移到南歐洲是有必要的，但保護內部的政治支持不容易，將面臨進退兩難！

5. 重建、信貸及貨幣政策之不同

(1) 亞洲採取重建及信貸與貨幣政策，並以下列為目標：

- 甲. 鼓勵併購。
- 乙. 小銀行被關閉或與大銀行合併。
- 丙. 成立資產管理公司接收不良貸款。
- 丁. 不良資產以折價出售、使用募集資金向銀行注資。
- 戊. 通過銀行重建，政府道德勸說，維持對中小企業開放信貸額度。

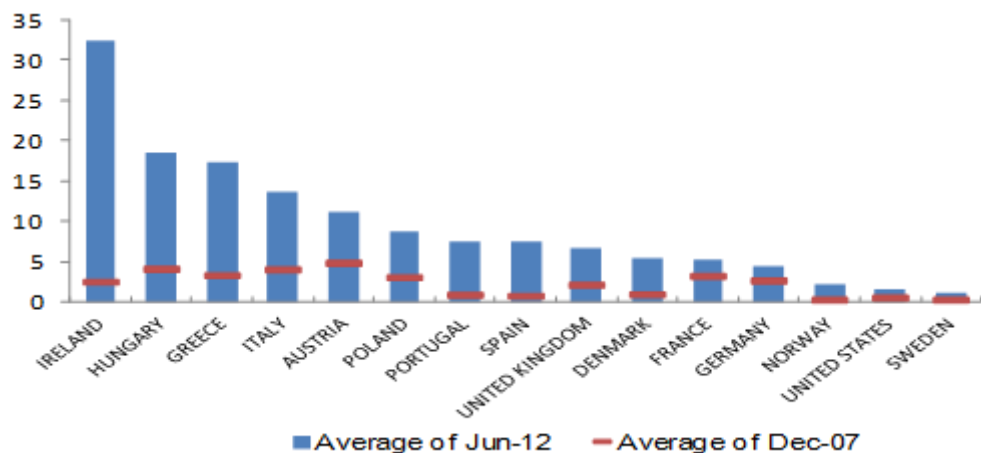
(2) 歐洲一直專注於貨幣寬鬆政策，但無信貸政策

歐洲以引入新的工具，以幫助降低利率，如公開的貨幣交易（Outright monetary transactions）、長期再融資操作及其他如歐洲央行的流動性政策等。但寬鬆的貨幣政策只幫助私人銀行購買政府債務，降低了主權債務違約風險，對寬鬆的貨幣政策重新注入貸款予私營部門是無效的。

(3) 歐洲不良貸款之攀升

甲. 整個歐盟的銀行不良貸款差異很大，在“外圍”國家如希臘、愛爾蘭、義大利、葡萄牙和西班牙等增加幅度最大，從 2007 年 12 月至 2012 年 6 月，義大利的不良貸款比率增加了 2.5 倍，而在西班牙，增加 7 倍；愛爾蘭不良貸款比率則最高，約 32% 左右，其次是匈牙利和希臘亦超過 15%（如下圖）。

source : Bloomberg EBA 90 SIFI Bank Sep.2012



乙.應提升不良貸款重建

(甲)資產繼續惡化，呈現在銀行的資產負債表及損益表中，歐盟銀行的不良貸款繼續上升，超過了貸款成長。2007 年以來，經濟貸款減少 3%，而不良貸款餘額增加了近 150%，增加 3,080 億歐元，沒有跡象顯示可以好轉，反映了總體經濟持續惡化。當不良貸款持續呈現在資產負債表上，將削弱銀行之的管理能力，且因持續虧損，降低了銀行的盈利能力。

(乙)法律框架應促進不良貸款的重建，並以最大限度地提高資產追回。在一些歐盟國家，包括義大利、希臘和葡萄牙，國際貨幣基金（IMF）參與破產/破產法改革，包括引入最快速之重建工具和法庭外重建的程序，例如處分抵押品，在義大利可能需要幾年，可是在英國僅需幾個月時間而已。

(丙)自己處分不良貸款是必要的。在原則上，不良貸款可在適當減值，而由銀行自己處分，銀行從政府獲得財政援助，以達成資本重建，或將不良貸款重新組合出售給貸款回收公司或資產管理公司。

6.重建之差異

(1)亞洲銀行重建顯著

亞洲銀行經由關閉結束營業、政府干預、被合併及公共資金挹注等措施，市場很快恢復信心。有關亞洲銀行重建措施如下圖。

國別	印尼	南韓	泰國
1997 年金融風暴前主要金融機構家數	238 家銀行	26 家商業銀行、30 家工商銀行	29 家銀行、91 家財務金融公司
關閉	66 家銀行	21 家商業銀行、5 家工商銀行	1 家銀行、56 家財務金融公司
干預措施	23 家資本重建；12 家銀行在印尼銀行重建機構下	5 家商業銀行國有化（1 家出售）	18 家銀行及 65 家財務金融公司遭受管理

	進行重建		(managed)
被合併	4 家國營銀行、8 家私人銀行	2 家商業銀行、5 家工商銀行	4 家銀行
承諾公共資金挹注(截至 1999 年)	發行 599 兆元印尼幣之債券，以因應流動性需求及資本重建	投入 59.8 兆韓元	1.1 兆元泰幣支應流動性需求、發行 8,000 億泰幣資本重建及 384 億元泰幣資本重建計畫

(2) 歐洲銀行重建緩慢

甲. 資本適足率增加，消弭部分由去槓桿化 (deleveraging) 或重新承受風險權重之損失，但金融機構間整合一直很緩慢，銀行很少關閉，並對央行流動性資金的依賴仍然很高，特別是周邊國家的銀行。

乙. 惟經過 2010 年的歐洲銀行監管委員會 (Committee of European Banking Supervisors) 和 2011 年歐洲銀行監理機關 (European Banking Supervision) 之壓力測試 (stress tests) 和資本重建，銀行獲得 2,000 億歐元的新資本，第一級資本比率 (Tier I ratio) 已由 2008 年 12 月的 7%，上升至 2012 年 6 月底之 10% 以上，暫時恢復市場信心。

亞洲與歐洲金融危機紓困金額之比較

國別	紓困金額	紓困金額占該國 GDP 比率%	紓困年份
1997 年-1998 年			
印尼	420 億美元	19.5	1997
南韓	682 億美元	13.2	1997
泰國	172 億美元	11.4	1997
2008 年-2012 年			
希臘	2,400 億歐元	115.1	2011

愛爾蘭	675 億歐元	41.9	2011
葡萄牙	780 億歐元	45.6	2011
西班牙	1,000 億歐元	9.4	2012

(四)結論

因歐元匯率調整幅度有限，所以需要通過更靈活的勞動力市場工資，而不是就業，也就是說，工資需要下降以減少失業；對銀行重建和資產出售必須提升，及對於從北歐轉移來的銀行重建新資金可用於購買銀行資產/銀行，並以合適的價格投資，且預期要有很高的報酬，這將會減少北歐納稅人的政治阻力；另信貸政策應實施，並開放及維護中小企業信貸額度，以增加企業聘用勞工之意願，降低失業率。

三、第三場次：2013 年公共部門與多邊開發銀行間經濟發展和建立合作關係之展望(Out look of partnership efforts for 2013 and beyond between public sectors and Multilateral Development Banks for economic development and capacity building)

本場次主要介紹議題為多邊開發銀行和公共部門之間的夥伴關係－韓國的知識共享計劃 (Partnership between MDBs and Public Sector Knowledge Sharing Program of Korea)

(一)韓國的官方發展援助(Official Development Assistance ,ODA)

1. 概述韓國的官方發展援助

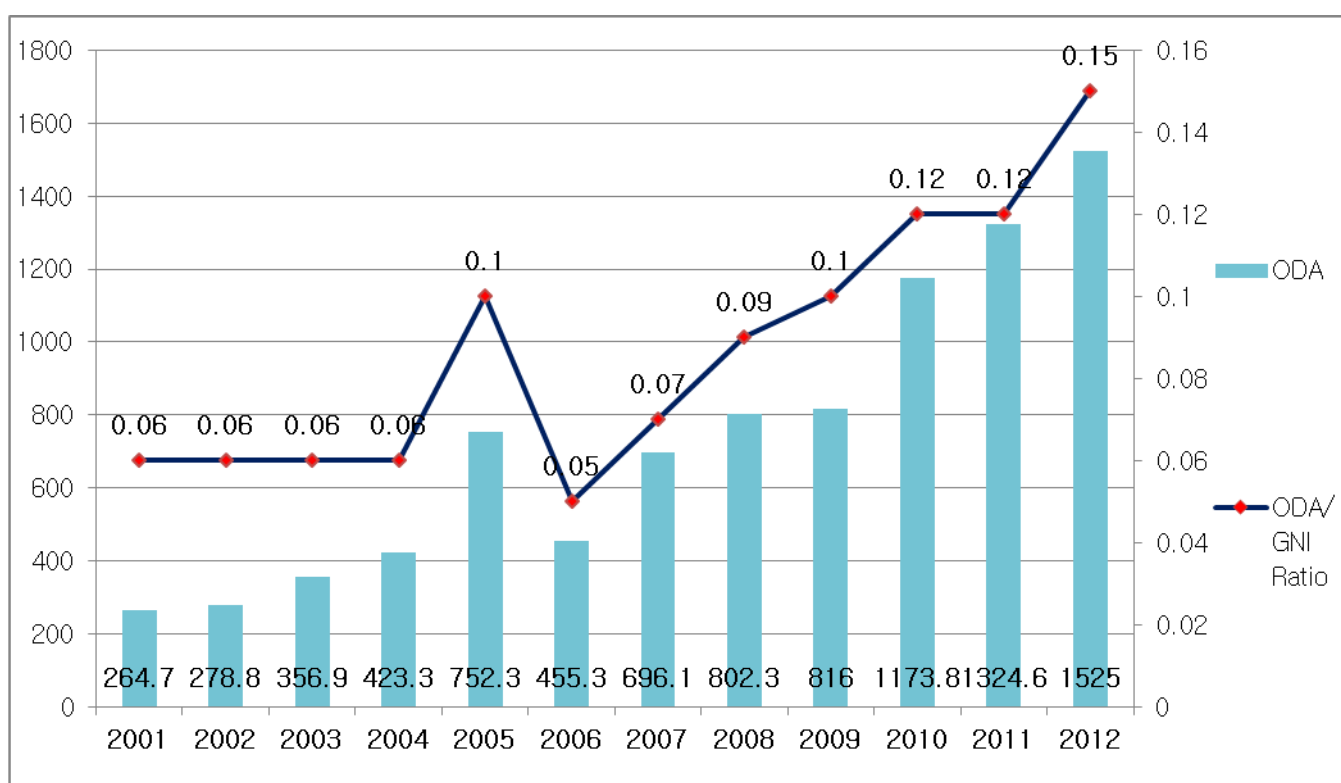
所謂官方發展援助 (ODA) 是指中央和/或地方政府捐助國和多邊機構提供財務資金給開發中國家 (developing countries)，其目的是為了促進開發中國家經濟發展，並改善其生活品質。捐助者提供之財務援助包括贈款、優惠貸款、貨物或提供服務等。

捐助者提供的官方發展援助的原因有多種，包括人道主義，政治和經濟方面的關心 (considerations)。現今世界各地有超過 10 億人口繼續遭受極度貧困，飢餓和自然災害，國際社會負有道義上的責任，並呼籲對這些不人道主義不能視而不見；在更實際的層面，即不能忘記在全球化的今天，整個地球持續所面臨的懸而未決的問題包括：戰爭、恐怖主義、氣候變化、環境，流行病等問題，以及國際金融危機的範圍和種類的增加。解決這些問題，需要集體合作，並提供

全球公共物資。換句話說，必須體認全球沒有任何一個國家可以不參與努力克服這些常見的問題，首先也是最重要的是在發展中國家持續貧困的情況下，希望能維持其永遠繁榮和安全。

2. 韓國一再重申其承諾，增加其官方發展援助金額。該國總統在重要國際會議一再承諾，包括聯合國大會、G20 首爾峰會和釜山 HLF-4 等會議。更值得注意的是，韓國的官方發展援助金額已連續五年從 2006 年的 4.55 億美元增至 2012 年的 15.25 億美元，佔國民總收入之 0.15%，如下圖。

(單位：%、百萬美元) source: ODA Korea



(二)發展知識 (Knowledge for Development)

1. 知識分享是強化發展成效的一種方式

援助服務 (Aid Fatigue) 從 20 世紀 90 年代開始→尋求發展實效→強調知識發展過程中的角色→自願加入知識共享，強化發展效率。

2. 發展援助辯論 (Development Assistance Debate)

自 20 世紀 5、60 年代經濟學開始興起以來，西方國家大力推進下，為落後國

家提供了大量的援助，以期推動這些地區的經濟發展。然而實施半個世紀以來，雖然西方為此投入了龐大資金，但這些落後國家依舊在貧困的陷阱中掙扎，即便出現了增長也大多是曇花一現，未能持續⁸。

因此援助不能解決最終的貧困，在自由市場上，唯一能讓自己國家經濟發展是要靠個人和企業的活力。對這一代的挑戰是幫助最窮的窮人擺脫極端貧困的痛苦，讓他們開始以自己的方式成長經濟發展。

3.知識共享與國際機構 (Knowledge Sharing & International Institutions)



(三)爲什麼選擇韓國？(Why Korea?)

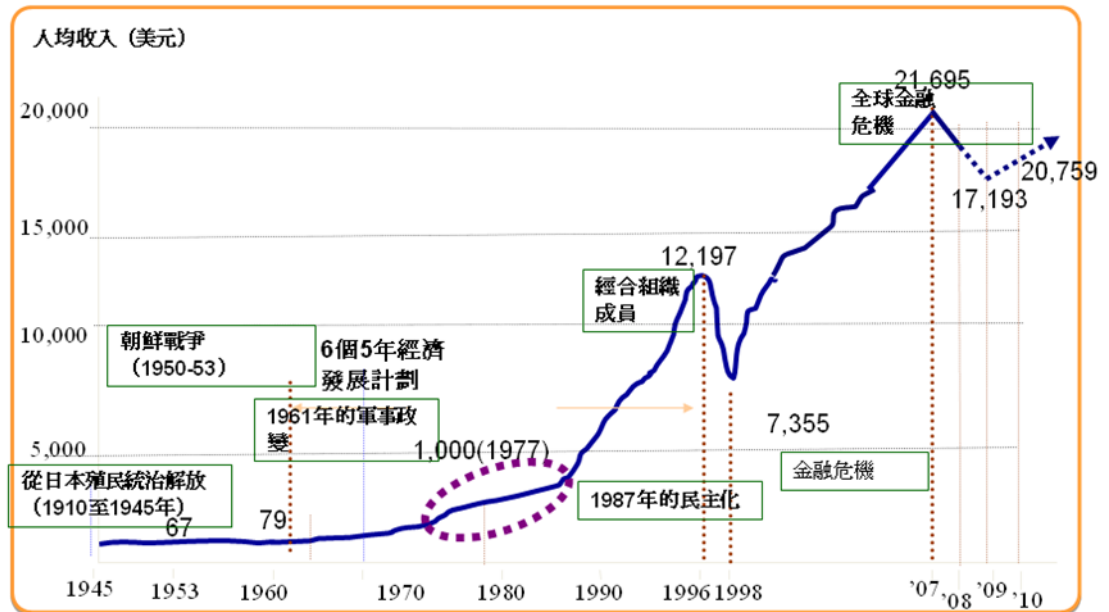
1. 在過去 40 年的經濟發展過程中，韓國朝著對外之轉型政策，是在二次大戰後發展中國家間的各種政策變化中最具有戲劇性的和活動力的。

2. 韓國經驗

(1) 韓國在過去 40 幾年經濟的發展受到世界格外矚目，該國於 1945 年脫離日本殖民地之統治後至 1960 年之 15 年期間，韓國人民之 GDP 僅在 79 美元上下，於 1957 年實施 5 年之經濟發展計畫後，1970 年代攀升至 1,000 美元，雖然歷經 1998 年亞洲金融風暴，仍然安然度過，全身而退。截至 2011 年更迅速爬升

⁸白人的負擔：威廉·伊斯特利. 2006 年

至 22,489 美元，同年，韓國已經成為世界第九大經濟體，貿易額為 1 兆 800 億美元，居全世界第 8 大的出口國。



(2) 韓國在很短的時間內重建了自己的工業體系，並且把科技發展作為自己的立國之本，經過幾十年的辛勤培育，韓國在汽車、半導體、高速鐵路、核電站等項目上都擁有了領先世界的技術，並且成功地將知識產權轉化為生產力，繼續推動韓國的產業革命。據英國諮詢公司 Interbrand 公布的 2011 年全球百大品牌排行榜，亞洲地區有 10 大企業入圍，日本占了 7 家，其次是韓國的三星和現代，韓國是亞洲較早實施科技前瞻計畫的國家，1966 年成立科學技術研究院，次年成立科學技術部，主導科技政策。當時的韓國，仍是未開發國家，經過推行「定向」和「導向」的經濟政策，確定科技立國的策略。

(3) 韓國從全球金融危機中復甦的基礎上，政府已不斷努力加強長期成長的基礎，提振實體經濟。漢江的奇蹟“指的是奇蹟般的經濟增長，已經改變了韓國從朝鮮戰爭的灰燼。韓國成功地在 2010 年舉行的 G20 峰會，促進了國家的形象。該次高峰會議標誌著首次非 G8 集團或主持會議的亞洲國家，韓國作為該次高峰會議，發揮了關鍵作用，提出“韓國倡議”，該次高峰會議顯示韓國的外交能力和領導力，可作為已開發國家和發展中國家間的橋樑，並在一個新的國際秩序中發揮了主導作用。

3. 充滿活力的國家：K-Pop 和韓流風潮

韓流是亞洲地區繼日本後另一大規模的流行勢力，21 世紀以來韓國產品和文

化在世界風行，尤其是 Y 世代中流行的代名詞。目前韓流現象正迅速擴展到亞洲以外的美洲和拉丁美洲國家，韓國已是世界十大文化產品輸出國之一。韓流一般是從韓劇開始，韓劇的流行也帶動韓國電影、韓國音樂、料理和韓語的流行。韓流已經成為隨著三星、LG、現代等大型跨國公司的發展而崛起的韓國經濟的同義詞。

(四)KSP 雙邊政策諮詢 (KSP Bilateral Policy Consultation)

1. 知識分享計畫 (Knowledge Sharing Program, KSP) 旨在協助發展夥伴關係的國家，在關鍵政策領域，經過分享韓國的發展知識和經驗。
2. 韓國的分享計畫－韓國顯著發展的經驗
 - (1) 快速成長之分享「世界銀行 (1993)」。
 - (2) 從受援助者的國家到捐助者的國家。
 - (3) 橋接 (Bridging) 開發中國家和已發達國家間。
3. 自 2004 年以來開始實施知識分享計畫
 - (1) 韓國的快速發展，若無先進國家援助，是不可能達到的。
 - (2) 韓國於最恰當的時間思考如何貢獻回饋，幫助世界。
 - (3) 要專注於具有比較優勢 (comparative advantage) 以增加其有效性和協調性。
4. 雙邊 KSP 快速的增長，於 2012 年有 60 個國家提出要求 KSP，另 KSP 諮詢項目 2012 年 (選定) 有下列主要國家和計畫項目。累計到 2012 年提供之政策諮詢共有 107 國家，合計達 440 餘次。

國 家	計 畫 項 目
柬埔寨	發展柬埔寨工業技能、工業園區和農產品加工產業之施政綱領
印尼	政策磋商，以加強印尼經濟的能力
烏茲別克斯坦	烏茲別克斯坦的產業創新策略

沙烏地阿拉伯	邁向沙烏地阿拉伯王國知識型經濟
蒙古	經濟可持續成長之選擇性政策建議：貿易，宏觀經濟和公共政策領域
阿爾及利亞	支持建立阿爾及利亞國家 2030 年之遠景
斯里蘭卡	促進斯里蘭卡的出口和外商直接投資的政策建議
厄瓜多爾	厄瓜多爾的生產結構轉型
秘魯	提高南秘魯經濟走廊之中小企業競爭力和生產力
利比亞	國家發展的總體規劃編制及實施促進就業服務系統
阿拉伯聯合公國	ICT 發展：從韓國的經驗課程
加彭	加彭經濟多元化
多明尼加	多明尼加共和國之出口信用能力建設和出口產業之振興
墨西哥	機械零件產業、技術人力發展及促進行業/學校合作
緬甸	東盟金融統合策略和電子清算系統
孟加拉國	發展機場及改進外債管理技能
越南	支持實施改善越南中、長期社會經濟發展政策
巴西	就巴西出口加工區，提供韓國管理出口加工區發展經驗和啓示

(五)強化效能

1.KSP 的特色 (Features of the KSP)

- (1)政府之間的官方合作 - 不以營利為目的
- (2)在各方面的開放性
 - 研究人員，學者，相關部會等

- 免費使用模組化 (Modularization) 和諮詢的輸出

- (3) 沒有現金或實物轉移
- (4) 夥伴國不限於官方發展援助之受助國
- (5) 根據韓國的比較優勢 (comparative advantage)
- (6) 充分尊重夥伴國家的所有權
- (7) 強調夥伴國家的能力建設 (capacity building)

2. 模組化- 內容系統化 (Modularization - Content Systematization) 在 2010 年，韓國發展機構 (Korea Development Institute 【KDI】) 完成 20 模組化報導，韓國發展機構學校並於 2011 年有下列 8 個領域的 40 個模組化作品報告：

- (1) 一般經濟
- (2) 政府信息和通信技術
- (3) 農業和漁業
- (4) 健康和藥物治療
- (5) 工業與能源
- (6) 人力資源管理
- (7) 土地開發建設
- (8) 環境

3. KSP 與多邊開發銀行 (MDB) 和其他機構

KDI 和韓國輸出入銀行負責 KSP 與 MDB 等如下國際組織：

年度	合作夥伴	主題
2012	美洲開發銀行	在巴西東北部的低收入社區培育微型和小型企業
		實施移動通信區碼寬帶平台的網路
		可持續發展的新興城市
		倡議哥倫比亞公民安全之舉措

	世界銀行	綠色商品和技術貿易：發展中國家的機遇
		領導發展公私合作夥伴關係計畫
		超逾領導層次之財務管理信息系統
	非洲開發銀行	非洲的電子政府（e-Government）解決方案：利用效率的關鍵公共服務
2013	經濟合作和發展組織	經濟合作和發展組織的知識共享聯盟
		多面相的國家評論（Multi-dimensional Country Review）
	世界銀行	促進綠色產業和亞洲國家綠色貿易政策研究
	全球綠色成長機構 Global Green Growth Institute (GGGI)	發展盧干達的綠色產業

4. 國別合作夥伴戰略（Country Partnership Strategy, CPS），例如韓國和印尼的發展夥伴關係：CPS 過程爲了更有效的發展合作，2012-2015 年安排印尼之 CPS 計劃項目如下：

- (1) 訊息和通信技術的發展和治理能力建立。
- (2) 綠色環境與能源可持續增長。
- (3) 經濟平衡增長的交通基礎設施建設。

5. 加強聯繫機會。

(1) 案例 1：蒙古

甲. 目標：促進經濟增長。

(甲) 經由初步可行方案（Preliminary Feasibility Study, PFS），改善基礎設施投資計畫。

(乙)經由公私部門夥伴 (Public-Private Partnership, PPP) , 增加基礎設施的投資。

乙. 增加認知利害關係人 (Stakeholders) 和部會之關係。

(甲)廣泛宣導 PFS 和 PPP 及建立其妥適法律架構之重要性。

(乙)KSP 之後, 人們有明確的認識, 什麼是購買力平價, 對經濟發展有多麼重要及其扮演之角色。

(2) 案例 2: 多明尼加

目標: 增進多明尼加的社會經濟, 以支持出口、融資和基礎設施服務之政策改革及改善電力配送之計畫。

(3) 案例 3: 越南

目標: 經由下列四項, 促進經濟社會發展。

甲. 建立 2010 至 2011 年社會經濟發展戰略。

乙. 公私部門夥伴計畫 (河內 - 海防高速公路建設)。

丙. 越南進出口銀行之經濟發展合作計畫 (Economic Development Cooperation Fund, EDCF)。

丁. Taenghwa 城市之社會經濟發展合作計畫 (EDCF)。

(4) 案例 4: 印尼

目標: 債券市場的發展和水資源之管理。

甲. 改善債券市場體系, 國家訊息通信技術培訓中心 (EDCF)。

乙. Karian 大壩建設, 巴塘 (Batang) 污水處理及管理 (EDCF)。

丙. 印尼西部灌溉系統的改善。

6、結論

柬埔寨國務秘書 (副部長) 兼常務副主席於 2012 年 8 月經採訪提到 “沒有 KSP, 即沒有該國的經濟發展” ; 哥斯達黎加總統勞拉·欽奇利亞於 2012 年 9 月首爾的演講提及, 假如 KSP 今年有 33 個夥伴國家, 我們可能會成爲第 34 個; 另多米尼加共和國總統萊昂內爾·費爾南德斯於 2011 年 3 月於聖多明戈城

市的主題演講中表示，我們希望經由 KSP 成爲加勒比海的韓國。

參、心得與建議

一、貨幣政策要善用公共資金，維護中小企業之信用額度

歐洲於金融危機後，雖政府有提供寬鬆的貨幣政策，但投入公共資金，僅流入私人銀行購買政府債務，降低了主權債務違約風險，對中小企業之授信則寥寥無幾，造成該區域經濟復甦緩慢及無法有效改善人民就業機會。爲改善此狀況，歐盟 27 國已於 102 年 6 月底在比利時布魯塞爾舉行高峰會，首日重點放在改善青年失業及促進對中小企業的投資。

對於中小企業增加授信，已是世界各國振興經濟及減少失業率普遍共識。由於台灣經濟主要係以中小企業爲主，政府應善用公共資金，加強本國信保基金功能並鼓勵銀行，維持金融授信管道之順暢，讓有健全計畫的中小企業能得到貸款，企業獲得資金活水後，才願意增加投資，提高就業。

二、繼續推動金融重建

金融危機後，與歐洲銀行相較，亞洲銀行之存款戶或投資人很快恢復信心，主要係亞洲銀行經由關閉結束營業、合併，讓經營不善之金融機構退出經營，或由政府干預、公共資金挹注措施，回復正常經營。尤其我國前爲提供金融業良好之經營環境，於 90 年 6 月 27 日通過「行政院金融重建基金設置及管理條例」，以公共資金挹注方式，彌補問題金融機構財務缺口等機制促其被合併，讓經營不善之金融機構平和順利退出市場，以消弭金融風暴於無形。惟因該兼具整頓金融市場及穩定金融秩序之金融重建基金已於 100 年底結束運作，於後金融重建基金時代除應加強預警措施及積極監控金融機構營運，對於金融重建（Financial Restructuring）仍須持續推動，以避免系統性風險危機發生。

三、資產管理公司營運或業務範圍應予擴大

目前我國已存在之資產管理公司資產規模不大，業務範圍亦僅限於不良債權（金錢債權）、應收債權買賣或管理等業務。由於台灣之不良債權業務有限，且因多家資產管理公司分食該業務，成長受限，可參酌韓國等國家相關之資產管理公司運作模式，跳脫傳統僅限於不良債權之核心業務，其產品組合可包括飛機、大型船舶、電廠等，並將業務延伸至企業（或金融機構）重建、國有資產管理/開發、股權

投資等，以協助本國企業之重建。甚至有相當處理經驗後，業務範圍甚至可涵蓋提供政策諮詢、技術援助、培訓等 Know-How 領域方面發展，跨足國際資產管理公司邁進。

四、美國量化寬鬆（QE）政策退場後之因應措施

美國聯準會於 102 年 6 月中旬宣布 QE 將逐漸退場，在全球化資本自由流動的大環境之下，過去 3 年美國央行 QE 政策，所釋放出來的鉅額美元，僅有少部分會依聯準會所期待的，作為美國國內實質投資的資金，而有相當高的比重流竄到世界各處大肆炒作，導致新興國家股市和房地產價格飛漲，形成巨大的資產泡沫及經濟榮景假象。

QE 退場後，熱錢將反轉，大量撤出新興市場，導致利率上升，債券價格會下跌；利率若上昇，勢必影響廣大房貸族付息壓力，購屋違約機率也會提高，銀行不良債權可能增加，造成銀行潛在經營風險。因此，當務之急，應提高金融預警及防範因應措施，例如提高銀行授信資產損失準備比率之提列等，以強化銀行風險承擔能力。

參考文獻

1. 本次主辦單位提供之第一屆國際公營資產管理公司論壇課程講義資料。
2. D&Bs Global Economic Outlook 2013 to 2017 (<http://www.dnb.com>)
3. 人口紅利-維基百科 (zh.wikipedia.org/zh-tw/)
4. 文匯網訊 2013-05-01 (<http://news.wenweipo.com>)
5. 中國影子銀行 (Yi Xianrong China.org.cn, January 27, 2013)
6. IMF Country Report No.13/67 March 2013
7. Bloomberg EBA 90 SIFI Banks Sep.2012
8. OECD Economic Policy Paper No3 OECD Nov.2012 (Looking to 2060: Long-term global growth prospects)
9. Long-term Global Growth Scenarios OECD Economics Department Working Paper No.1000 Forthcoming
10. 國際貨幣基金 (IMF) 2013 年 3 月國家報告編號六十七分之十三
11. The Economic Policy Paper 2012 年 11 月 1 日
12. 韓國官方網站 (<http://www.odakorea.>、<http://www.korea.net>)
13. 工商時報 2013 年 6 月 24 日
14. 經濟日報 2013 年 6 月 24-25 日
15. Digitimes 中文網 2013 年 7 月 2 日 - 李佳翰 原文網址：大陸社會融資規模
<http://www.digitimes.com.tw>