

出國報告(出國類別：其他)

參加國際貴金屬研討會
暨拜會貴金屬銀行等機構報告

服務機關：臺灣銀行貴金屬部

姓名職稱：楊天立副經理

派赴國家：義大利、瑞士、英國

出國期間：102年9月27日至10月10日

報告日期：102年12月27日

參加國際貴金屬研討會暨拜會貴金屬銀行等機構報告

內容摘要：

2013 年第 2 季國際金價單季跌幅近 25%，創下 1970 年代以來最大紀錄，12 年多頭暫將告終，貴金屬投資理財業務面臨極大挑戰，但現貨零售與批售(企金)業務及衍生性商品需求可望成長。

值此市場轉變之際，全球貴金屬業界齊聚國際上最具指標性且規模最大的倫敦金銀市場協會暨倫敦白金及鈀金市場協會的年度研討會，共同研討市場的發展趨勢與重大議題。會議在貴金交易重鎮區的歐洲之義大利羅馬舉行，報名參加人數達 727 人，參展廠商也達 22 家，均創新高，實際參與人數則更多。不含閉幕時段，共研討了 43 項議題，時段主席及講座共 57 位，也均是歷來之冠。

在多項研討議題及拜會往來業者所得當中，對於本行未來發展貴金屬業務較為重要的幾項發現分別為：(1)貴金屬零售業務由投資為主轉向現貨銷售，並可望帶動貴金屬保管及財富管理業務轉型。(2)商業銀行貴金屬業務重心將逐漸回到金融海嘯前以企金業務為主軸之結構，並可帶動貴金屬衍生性商品之轉向發展。(3)白金與鈀金價格趨勢相對穩定及溫和看好，但市場供給不足議題有被過度渲染之嫌，恐影響價格之穩定性。(4)金礦股價格與金價之相關性短期仍難恢復金融海嘯前之密切相關，且金礦業必須能積極因應成本之增加，才能應付縮減之利潤，共同基金之投資業務需要審慎注意。(5)黃金及白銀都面臨礦產量的長期供給緊縮議題，但黃金可能較早發生，白銀則預期將於長期逐漸顯現，經營貴金屬現貨業務，對供應來源關係之維繫及掌握要特別注意。(6)有關貴金屬之市場、商品、交易、清算、參與者、礦業供應來源等方面，國際組織、區域組織及多國政府均聯手制定相關規範，將對貴金屬市場產生重大影響，必須密切注意及早因應。(7)官方部門黃金儲備對金價仍是重要支撐因素，但其影響力將略為下降，歐洲國家仍無賣出黃金之計畫，亞洲新興國家則會是主要買入者。(8)金價短中期仍不穩定，氛圍偏空，2014 年將是最大風險年，但隨著基本面改善，長期價格趨勢可望溫和上揚。

本行貴金屬業務一方面將維持投資理財業務之發展，但另一方面則需積極調整業務結構，恢復過去以現貨零售及批售業務為主之商業銀行模式，並結合企金業務，大力拓展貴金屬企金業務，並可帶動授信、外匯、財富管理等業務，而人才之適度補訓則是重要之關鍵。

目次

摘要	I
壹、目的	1
貳、過程	3
一、2013 年倫敦金銀市場協會暨倫敦白金與鈀金市場協會貴金屬研討會 (The LBMA / LPPM Precious Metals Conference 2013)	3
(一)、2013 年倫敦金銀市場協會暨倫敦白金與鈀金市場協會貴金屬研討會概要	3
1. 會議期間與地點暨分析	3
2. 參加者與業務趨勢分析	4
3. 研討會內容與趨勢分析	6
(二)、2013 年倫敦金銀市場協會暨倫敦白金與鈀金市場貴金屬研討會主要發現摘要	10
1. 貴金屬零售業務轉向現貨，帶動保管及財富管理業務轉型	10
2. 貴金屬企金業務的比重逐漸成長	12
3. 白金及鈀金	13
4. 金礦股與金價	14
5. 黃金及白銀長期供給緊縮	16
6. 法令遵循	17
7. 中央銀行與官方部門	18
8. 金價趨勢預測	21
二、拜會往來銀行、精煉廠、市場機構等	23
(一)擴大流通性與紀念性小金條業務	23
(二)加強國際紀念幣業務	23
(三)策略性衍生性商品設計	24
(四)長期供應來源之強化與鞏固	24
(五)貴金屬借貸業務	24
(六)國際保管業務	24

參、心得與建議	25
一、強化零售金條及金幣業務.....	25
二、漸次推動現貨貴金屬企金業務.....	26
三、拓展貴金屬衍生性商品業務.....	26
四、擴大貴金屬網路銀行範圍.....	26
五、持續並擴大辦理貴金屬理財講座.....	27
六、加強人才之補訓.....	27
七、研究發展海外及兩岸貴金屬業務之可行性.....	28
八、密切注意國際規範發展.....	29
九、研究於自由經濟示範區開辦貴金屬相關業務.....	29
十、繼續爭取改變白銀、白金及鈀金營業稅課徵方式.....	29
附圖	
圖一、國際金價與全球黃金 ETF 持金量.....	11
圖二、國際金價與美國 CFTC 黃金期貨非商業性淨部位.....	11
圖三、黃金條塊及金幣需求量.....	12
圖四、2013 年前三季飾金黃金需求成長率(年比).....	13
圖五、白金存貨數量.....	14
圖六、鈀金存貨數量.....	14
圖七、金礦股價及金價指數化比較.....	15
圖八、黃金生產者近年來並無法在高金價下產生理想收益.....	16
圖九、黃金佔外匯儲備之百分比.....	19
圖十、全球官方黃金儲備年變動量.....	20
圖十一、黃金的供給與需求量.....	22
圖十二、黃金的投資性需求量及值.....	22

參加國際貴金屬研討會暨拜會貴金屬銀行等機構報告

壹、目的

連續 12 年多頭市場的貴金屬行情似乎將在 2013 年暫時畫下休止符，國際黃金價格於第 2 季的 4 月及 6 月兩度分別大跌各 15%，單季跌幅近 25%，創下 1970 年代以來最大紀錄，一時之間長期熊市、空頭之聲四起，國銀從事貴金屬業務者均感到壓力沉重。

國銀辦理貴金屬業務多在金融海嘯之後的 2010 年以後，且以黃金存摺類商品為主，多歸類於財富管理業務的一環，簡言之，即是以投資獲利為主要訴求，面對金價大跌，不但業務拓展困難，來自客戶的壓力也相當大。

縱使本行長期辦理貴金屬業務，黃金存摺或零售投資業務僅是貴金屬業務之一部分，但受到金融海嘯後金價大漲的影響，多數行員也不覺的將貴金屬業務認為僅是投資理財業務，加上媒體的報導也多聚焦在行情與投資，因此展業目光焦點也多只放在價格漲跌而已。

本行長期辦理貴金屬業務，基本業務結構與國際商業銀行辦理之模式略同，可概分為貴金屬零售投資(retail investment)、一般現貨零售及批售(企金)業務，且過去係以批售業務為主，只是受到金融海嘯後金價大漲，並大力發展財富管理業務之影響，業務結構逐漸較偏向零售投資面。

但在預期貴金屬價格可能修正下，於 2012 年即開始著力於一般零售及批售(企金)業務之推動，並加強內部教育訓練及客戶服務，以利業務轉向發展，並緩和價格下跌對業務的衝擊，及迎接低價所帶來的商機。因此，在 2013 年之金價大跌中，不僅黃金存摺業務量仍能維持成長，現貨業務量也明顯增加，不過仍有來自於客戶及行員因對於投資理財業務之認知所導致之衝擊。面對以上種種，透過與往來業者的合作與支持，加速不同貴金屬業務間的平衡發展與轉型，益形重要。

本行為國內辦理貴金屬業務之領導銀行之一，與國際貴金屬業界長期往來關係良好且密切，值此市場趨勢轉變之際，一方面要拜會往來同業，除可訪視業務、增進彼此了解外，更可交換市場訊息及業務發展看法，商洽如何更緊密的結合，共同努力開發新種商品與服務及相互支持。另一方面，近年來業界也開始面臨嬰兒潮世代的交替，由於國際貴金屬產業向來是關係密集行業，彼此業務團隊間的熟識相當重要，藉由實地拜會與訪談，透過資深業務人員介紹接班人員，進一步

的強化與鞏固往來關係，也相形重要。

除了與往來之貴金屬銀行、交易商、精煉廠、造幣廠、市場機構與組織拜會洽談外，也需要與整體國際貴金屬產業參與者相互交流，建立聯繫，蒐集資訊，俾能掌握市場發展與轉變趨勢，適時因應調整，以利業務永續經營。

此外，近年來國際組織及主要國家紛紛著手修訂金融交易與市場的相關管理規定，以強化金融機構、金融體系及金融消費者能夠承受系統性風險的發生，降低衝擊，對於貴金屬市場、商品、交易、清算、參與者、供應來源等也都有許多新的規範發展。

爰參加國際最重要之倫敦金銀市場協會暨倫敦白金及鈀金市場協會貴金屬研討會，蒐集相關資訊，並直接與國際黃金銀行、金商、精煉廠、造幣廠、交易所及市場機構等洽商，以期掌握市場契機並能對本行未來業務發展有所助益。

貳、過程

一、2013 年倫敦金銀市場協會暨倫敦白金與鈀金市場協會貴金屬研討會 (The LBMA / LPPM Precious Metals Conference 2013)

倫敦金銀市場協會(London Bullion Market Association, LBMA)每年所辦理之國際貴金屬研討會為國際黃金及白銀業界的年度最重要盛事，而 2013 年倫敦白金及鈀金市場協會(London Platinum and Palladium Market, LPPM)也第四度參與聯合辦理，且據了解未來 LPPM 均將與 LBMA 共同舉辦年度研討會，因此全球四大貴金屬產業之上、中、下游業者幾乎都到場，使本項研討會成為國際貴金屬業界最大也最重要的聚會及活動，謹將研討會概要及會議內容以及與本行業務發展相關之主要發現摘要臚陳於下。

(一)、2013 年倫敦金銀市場協會暨倫敦白金與鈀金市場協會貴金屬研討會概要

1. 會議期間與地點暨分析

2013 年 LBMA 暨 LPPM 貴金屬研討會為自 LBMA 開辦以來之第 14 屆，本次研討會於 2013 年 9 月 27 日(星期日)至 10 月 1 日(星期二)於義大利羅馬舉行，會場在羅馬市區西邊的郊區丘陵上之 Rome Cavalieri Hotel。此次一反過去為利各國參加者訂房及交通安排，多以位於市區、交通便利區域、周邊飯店選擇多且會議容量大之飯店為主，反而選擇了市郊之丘陵區，或許有景觀較佳且外部干擾少，讓與會者可以專心參與的優點，但因位處郊區山上，交通較不便利，會議飯店本身的房間數又較少且周邊多為住宅區，其他飯店的選擇極為有限，使許多與會者住宿安排於山下或市區，每日需交通往返，但由於大眾交通工具無法到達會場，期間又曾發生計程車駕駛罷工，使許多與會者感覺相當不方便。

有關會議地點的選擇在本年度研討會上也有許多討論及傳言。本項國際業界最大的年度貴金屬盛會的地點通常都至少要提前一到二年討論，並廣納業界意見，也要考慮到業界不同產業間的平衡，因此在選擇上都煞費苦心，且會議地點也常被認為是市場發展趨勢的指標。過去多以歐美國家為主，但在亞洲新興市場逐漸崛起後，2004 年及 2012 年曾分別於上海及香港辦理，其主要目標市場都是中國大陸，也旁及於印度及東南亞的貴金屬市場與交

易，這些區域也的確在全球貴金屬產業成長與發展最為快速。

未來會議地點的選擇應會採取歐洲、美洲及亞洲輪替，而過去未曾舉辦過的中南美洲、俄羅斯等地，由於有許多貴金屬的礦區，且基本需求未來也可望持續成長，長期市場的影響力逐漸提升，應該會成為熱門的選項，但因有些地區因路程較為遙遠及國家發展程度等因素，其交通、行程、住宿等安排及治安等問題也廣受關切，兩大協會的會員及市場參與者間的意見也相當不一致。當然，由於此一產業界最大的研討會有附帶的全球業者共聚一堂，可藉此相互拜會及順道拜訪鄰近區域業者的效益，這也會影響到業界參與的意願。

本年度研討會在羅馬舉行，首先應有地區輪流平衡的考量。義大利雖然是全球最重要的貴金屬首飾製造區之一，但因近年來歐洲地區的經濟、金融相當低迷，且許多歐洲富人將其貴金屬資產移往亞洲等地存放，使義大利在貴金屬的基本需求量及市占率持續衰減，且義大利在貴金屬的其他生產、精煉、交易等方面影響力也有式微的現象，因此，當會議地點在 2012 年公布之初，許多人以為參加人數可能會較往年為少，結果卻出人意料地再創新高。

究其原因，除了歐洲是貴金屬銀行與交易商雲集之地外，或許是因為歐洲向來是現代貴金屬交易市場的重要發源地，而義大利在貴金屬及金銀珠寶的製造及使用可以回溯到三千年前在多斯卡尼(Tuscany)地區的伊特魯里亞人(Etruscan)時期，他們承襲自羅馬的習俗，以黃金彰顯其社會地位，而到了 11 世紀至 16 世紀間，義大利已經成為當時世界最大的及最好的飾金與珠寶設計與製造中心。雖然義大利近年來的飾金與珠寶產量衰減，但其市占率仍超過歐洲的一半，且金銀珠寶製造業仍為西方第一位，居全球第三名，僅次於印度及中國大陸。而義大利的 2,452 公噸的官方黃金儲備，則是全球第四位。因此，選定義大利為第 14 屆的 LBMA/LPPM 的貴金屬研討會所在地，除了地域的輪替與平衡外，應仍有其足夠代表性。

2. 參加者與業務趨勢分析

由於歐洲是國際貴金屬現貨與店頭市場交易的重鎮，許多歐系金融機構都是重量級交易商，縱使非歐系的國際貴金屬銀行(bullion bank)也多在倫敦設立貴金屬部門，並且是倫敦兩大貴金屬協會的會員乃至造市會員。這些銀行及交易商的業務連結全球貴金屬產業的上、中、下游，因此客戶也遍佈

世界各地，各方均可利用會議之便相互溝通，其客戶來參加此項研討會後，也可以順道拜訪各銀行在倫敦或西歐地區的貴金屬部門洽談業務。值此之故，國際貴金屬銀行、交易商幾乎將其各大洲的業務主管均召集到歐洲，除了參加本項會議，也要在會後前往其在倫敦或歐洲的貴金屬業務總部，一方面進行內部年度業務檢討，另一方面可以與來自各地的客戶洽談業務或從事年度業務檢視及未來業務發展的討論。因此，本行除了參加此次研討會，此行的主要目的還是要前往瑞士及倫敦與往來業者從事年度業務檢視及未來發展的討論。

值此之故，2013 年的 LBMA/LPPM 貴金屬研討會計有來自超過 38 個國家計 12 類 316 家機構計約 727 人報名參加，若加計歷年來最多的 22 家參展廠商人員，則共超過 800 人，均連續第四年刷新紀錄。而實際上因各銀行、交易商等有許多未報名之業務人員在會議現場支援，俾與往來客戶洽商或是引薦其來自其他國家的客戶與其管理階層主管會商，因此包含會場外各機構未報名人員，實際人數應遠高過報名人數，預估來去間應近千人之譜。而今年除了因為場地選擇的關係外，中國大陸的參加者因某些內部因素，幾乎都無法參加，加以印度為了控制貿易赤字，實施嚴格的黃金進口與交易管制，也影響了當地業者的參加意願，否則此次會議的報名及參加人數將會更高。

而以參加機構別分析，以銀行 86 家、佔 27%最高，也是近年來參加銀行數最多的一次，尤其國際貴金屬銀行幾乎都是由其貴金屬、商品或財務部門的全球主管(global head)領軍，各區域(洲)主管(regional head)也到場，聲勢最為浩大。交易商 45 家、佔 14%次之，數量上則與過去幾年平均相去不遠；較特別的是來自中央銀行或官方部門有 22 家，較往年為高；此外，59 家的精煉業者參與，也高於過去平均；但金礦商及投資性法人分別為 12 家及 6 家，均較過去明顯減少，其餘類別則變化不大。今年因中國大陸的政策調整，參加者銳減，否則銀行及金礦商家數應會更多。

參加機構數量的變化，也指出貴金屬市場趨勢將由過去幾年受金融海嘯影響後的以零售投資或法人投資為主，轉向以基本面主導的零售銷售及企金法人業務，而黃金雖然仍是貴金屬領頭羊，但白金、鈀金及白銀於業務之重要性將提高，高端客戶之理財服務及亞太區業務亦是重點之一。

本行長期辦理貴金屬業務，產品線完整，與許多國際造市等級之貴金屬

銀行、精煉廠、造幣廠、保管機構、市場機構等均有良好往來關係，且許多國際業者也希望能與本行洽商業務與交換市場資訊，所以此行主要目的是直接拜會倫敦及瑞士當地的相關業者與機構，此外，除了參與研討會的各项議題外，也利用研討會之議程空檔，安排了許多會外會，這些會議及洽談行程，可省去往來奔波各地的成本，而能與既有往來銀行、交易商、供應商及市場機構之總行(公司)乃至全球各區域的主管會面洽商，不但能強化往來關係，更能伺機開發新的往來關係與蒐集業務資訊。

3. 研討會內容與趨勢分析

本次研討會之大會主席循 2012 年慣例採雙主席制，由倫敦金銀市場協會之現任理事長 David Gornall 先生及倫敦白金及鈀金協會之理事長 Peter Smith 先生共同擔任。David Gornall 為法國第二大銀行集團之法國外貿銀行(Natixis Bank)金屬交易部門之全球主管(Global Head of Metals Trading)，他自 1979 年開始從事貴金屬相關工作，最初於 Golodetz 商品交易集團下之 Lonconex Limited 擔任白銀交易員，其後歷經 Morgan Guaranty Trust of New York、Sogemin、NM Rothschild、Natixis Commodity 等機構，在貴金屬及基本金屬交易涉獵廣泛且深入。Peter Smith 先生自 2010 年開始擔任 LPPM 之理事長，目前為摩根大通銀行倫敦分行(JP Morgan Chase Bank NA., London)之執行董事(Executive Director)，並且為該行之現貨貴金屬交易、清算、保管倉儲等業務之全球主管，他的貴金屬業務資歷始於 1970 年加入 JP Morgan，他也曾於 LBMA 的現貨交易委員會擔任主席。LBMA 及 LPPM 之理事長(或稱主席)歷來均是由長期於國際貴金屬業界歷練完整之高階主管擔任，近年來多出身於貴金屬銀行或交易商，主因貴金屬銀行與交易商為全球業界網絡連結的核心，與各方往來關係深厚且良好，且多能孚眾望，溝通協調較為便利，也能藉由渠等之專業、經驗及人脈，以掌握市場趨勢、滿足業界需求、有效發展新種業務以及協調、辦理、制定相關事務與規章。

每一年的研討會議題都會連結當時及未來貴金屬產業的重要議題及發展趨勢，2013 年也不例外，除了參加人數創紀錄外，今年的時段及議題也破了紀錄，這是因為在研討會的最後一天增加了平行時段。此次研討會內容可概分為 12 個時段(不含閉幕討論時段)計 43 項議題，是 14 年來議題及時段最多、最豐富的一次，而時段主席及講座共達 57 位，也是歷年之冠。以

下特摘要及分析如下：

時段一：開幕及主題演講(Opening Session)

Keynote Speech: Post Crisis Challenges to Central Bank Independence

Keynote Speech: Is Europe Wasting a Good Crisis?

時段二：貴金屬短期投資(Session 2: Precious Metals Short-Term Investment)

Algorithmic Trading Facts & Fantasies

Options for Outperformance - Managing the Challenges of Volatility and Duration

The Gold Price is an Equation of Investors Demand. Platinum Group Metals Share More Fundamentals!

Driver of the ETF and its Future

Market Dynamics: India, Asia and the World

時段三：貴金屬長期投資(Session 3: Precious Metals Long-Term Investment)

Stand and Deliver! The Way Forward for Gold Mining Equities

Physical Investment - Unshakeable Faith?

A Portfolio Approach to Generating Alpha from Gold

South African Investors' Approach to Precious Metals: are ETFs a Substitute for or a Hedge against Mining Equities?

時段四：官方部門 (Session 4: Official Sector)

Present Role of Gold as part of the Foreign Reserves of the Deutsche Bundesbank

Managing Gold as a Central Bank

Central Banks and Gold - A New Challenge

The Bank of England's Gold Vault Operations

時段五 A：貴金屬法規—金融市場部分最新發展(Session 5A: Precious Metals Regulation - Financial Markets Update)

Upcoming changes to London Precious Metals Markets

US & EU Regulation & Potential Impacts

US Dodd Frank Act and Precious Metals - Where Are We Now?

時段五 B：金銀珠寶(平行時段)(Session 5B: Jewellery (Parallel Session))

Italian Jewellery

Chinese Jewellery: Market Growth in an Expanding Economy

Indian Jewellery: Trends, Characteristics and Dynamics

特別時段：倫敦金銀市場協會及符合法令責任來源珠寶協會國際規範論壇

(平行時段)LBMA & RJC Responsible Gold Forum(Parallel Sessions)

時段 A：OECD 規範之實施與因應(Session A: OECD Due Diligence Implementation)

Italian Government Perspective
Jewellery – Downstream Implementation
Refiner’ s Best Practice Policies & Programmes
Bullion Bank Best Practice Guide
Artisanal Mining ETF

時段 B：衝突來源礦源規範(Session B: Conflict Minerals Regulation)

EU initiative on responsible sourcing of minerals from conflict areas
Signet Responsible Sourcing Protocols (“SRSP” s) for gold Guidelines for Compliance Reporting
Dodd-Frank Section 1502 on “Conflict Minerals” and Situation in the DRC
Conflict Minerals and the Dodd Frank Act-Impact on the Gold and Tungsten Supply Chain
African Perspectives of 1502

時段 C：業界的自律規範與因應(Session C: Industry Initiatives)

Responsible Gold-Overview, Update and Next Steps
Responsible Jewellery Council
World Gold Council Conflict-Free Gold Standard
Conflict Free Sourcing Initiative (CFSI)
Alliance for Responsible Mining

時段六：白銀 (Session 6: Silver)

Future of Silver Mining
The Importance of Silver in the Portfolio of a Fully Integrated Mining Company
Silver – a Worthy Investment Vehicle?

時段七：白金與鈀金 (Session 7: PGMs:)

The Catalyst for Change
Challenges Facing PGM Refiners and Fabricators
Platinum and Palladium Availability

時段八：主題座談與研討－貴金屬多頭市場結束了嗎？(Session 8: Panel Session – Is the Bull Market Over?)

時段九：研討議題總結、回饋討論及閉幕(Session 9: Delegate Feedback & Closing Session)

由議題內容分析，四大貴金屬中，與黃金之投資、市場趨勢、資金流動、策略與政策、供需等直接相關的有 5 個時段，白銀及白金與鈀金各 1 個時段。因此，黃金仍是貴金屬中最重要項目，也是會場中大家對議題或是業務洽商上討論最多的貴金屬。

今年的議題或時段中最特別的有兩項，首先是增加了官方部門時段，除了 4 位講座外，時段主席也發了其看法，加上開幕時的主題演講(keynote speech)之一也以中央銀行為主，總共 6 位專題講者，可說是歷來之最，內容將在下一節分析。

其次則是與全球各國國際組織及主要國家之法令、規範及業界相應自律的組織與規範等相關的時段激增到 4 個，其中包括了包含三個子時段的論壇，若計入時段主席也發表之議題，則高達 17 個議題，業界對這些時段的參與也都非常熱烈，提問、提議及會後詢問度也很高，顯示貴金屬市場與業務未來在與法令遵循相關機制上的資源投入將日趨龐大。

不過，由於目前許多法令或規範都仍是進行式，使得業界對於未來的法令遵循相關的內部制度、資訊系統、人員組織、文書作業、往來對手等等都處於相當的不確定性，成本投入也可能非常龐大，尤其有些國家似乎箭在弦上或已經接近或超過預定實施日期的法規竟然都還沒有完全定案，在參與者的私下談論中都是抱怨連連，但這似乎不僅是貴金屬業務的問題，也是許多金融業務都面臨的挑戰。

由於本年度研討會之議題遠較往年為多，但研討會日程並未增加，因此，會議的第三天也首度採取平行時段的方式進行，但因這些議題都有其重要性，尤其是對貴金屬銀行及交易商而言，大多數都必須了解，以利業務規劃與因應，也更牽涉到供應來源及交易對手的選擇與審核，這也使得筆者及許多參加者面臨兩難，必須在平行時段中抉擇必要參與的議題，不斷往來於兩個會場之間。由於許多國際貴金屬銀行、交易商、精煉廠、市場機構等都有兩位乃至多位參加者，還可以分工，但對許多人來說，難免有遺珠之憾，或是某個議題只能部分參加。因此，今年許多參加者均建議大會，未來若遇有類此情形，應考慮將研討會日程適度的延長，俾使大家都能充分參與，並獲取足夠的資訊及參與提問與討論。

本次會議可能由於官方部門黃金儲備的重要性增加及各國際組織、區

域及主要交易市場所在國家之國際貴金屬交易等相關法規正在或將做大幅的修改，因此邀請了許多來自於官方部門或國際組織的講座，或許由於任職於官方部門所致，部分講者相對較為保守，對於此一研討會的取向及業界的需求似乎不夠了解，導致其講說之內容、方向、廣度或深度較為不適切或不足，無法協助與會者掌握官方想法或法規未來發展的趨勢或因應之道，有些可惜。

此外，本年度研討會所安排的洽談的空間，或許受限於會議飯店之設施，也較為不理想，空間過於開放，不夠安靜，更缺乏隱密性，大會的飯店對於此種會外洽談的服務似乎經驗及人力配置也較為不足，使會外會洽談的進行並不順暢。過去若發生此種情況，還可以就近尋找其他適合處所，但此次因飯店位處郊區，就算想要另覓附近場地也不太可能，使得在會外會時常會受到干擾，或是須迴避其他業者以免尷尬，說話的音量也要相當節制免得隔牆有耳，進行起來並不是非常理想。

最後，有關整體研討會內容值得一提的是，今年的參展攤位業者創 22 家的新高，且質與量都有很大的提升，提供了有關貴金屬商品、交易、分析、系統、產業發展等多元且豐富的資訊，本行所往來的許多業者除了派員參加研討會外，部分也設攤介紹自身的業務、系統、商品等，也讓我們對其貴金屬業務有更深入及全面的了解。今年大會更首度設立了參展廠商獎，最後由德意志銀行(Deutsche Bank)獲獎。而這次研討會知名德國精煉廠 Degussa 特別提供其蒐藏之黃金及白銀工藝品於會議期間展出，這些時代貫穿 4000 年的金銀製品，呈現出人類運用貴金屬的歷史與發展，令人眼界大開。

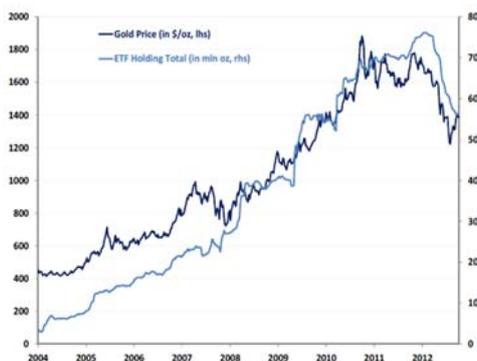
(二)、2013 年倫敦金銀市場協會暨倫敦白金與鈀金市場貴金屬研討會主要發現摘要

此次研討會之議題相當多，除了黃金及法規是要角外，對於亞洲市場的未來成長也抱著很高的期望，本節謹就對於本行業務或我國市場未來發展較為相關的部分摘要敘述如下：

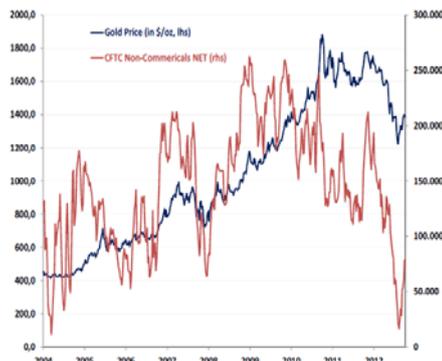
1. 貴金屬零售業務轉向現貨，帶動保管及財富管理業務轉型

在金融海嘯發生以前，大多數貴金屬銀行或交易商，特別是商業銀行性質者，其貴金屬業務的主要貢獻多來自同業或批發業務，但在金融海嘯

後，由於避險性及投資性需求大增，來自於私人銀行或財富管理部門之需求明顯增加，機構投資人也開始調整資產配置，調升黃金、白銀等貴金屬之比重，各貴金屬銀行、交易商等之零售投資業務量顯著成長，且多以黃金 ETF、共同基金、衍生性商品等非現貨黃金為主，成為許多商業銀行的主要貴金屬業務之一。



圖一：國際金價(深藍色、左軸、US\$/oz)，全球黃金 ETF 持金量(藍灰色、右軸、百萬英兩)



圖二：國際金價(深藍色、左軸、US\$/oz)，美國 CFTC 黃金期貨非商業性淨部位(紅色、右軸、千合約)

(圖一顯示自 2012 年第 4 季起，全球黃金 ETF 持有之黃金大量流出，亦為金價下跌主因之一。)

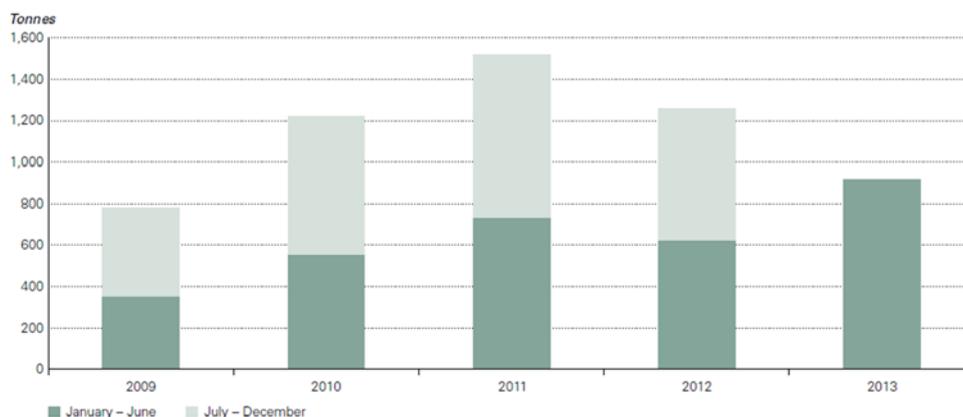
(圖二指出黃金期貨多頭部位大幅度減少。)

資料來源：Christoph Eibl, Tiberius, 2013.9.30.

但 2012 年第 4 季以來，由於對美國乃至於全球景氣復甦以及美國量化寬鬆貨幣政策逐步縮減退場的預期，資金開始轉向資本市場，貴金屬市場因在過去數年累積了大量的部位，加以市場情緒的轉變，對於消息面的變化極為敏感，且許多投行及避險基金等也推波助瀾，短中期貴金屬價格的波動度及不確定性升高，除了個人投資者的減持部位外，中央銀行及大型法人也逐步調降貴金屬於資產配置中之比重，使得貴金屬市場面臨巨額資金流出的壓力，圖一及圖二即顯示出黃金 ETF 持金量及黃金期貨淨部位的大量流出與金價的下跌密切相關。

但有趣的是，自非現貨貴金屬商品流出的資金，並非全部進入資本市場，市場偏好轉向小規格的現貨金銀條、金銀幣等，不僅是亞洲新興市場的需求大增，歐美的個人投資者、富人及機構法人等需求也增加，並且還

有異地儲藏保管的現象。因此，全球主要貴金屬精煉廠(refinery)及國家造幣廠(mint)之業務量大增，產能滿載，現貨貴金屬商品之溢價費(premium)也大幅上漲，訂貨時程也加長，圖三即指出 2013 年上半年的黃金條塊及金幣需求量已達 2009 年至 2012 年間之全年平均量之 76%。



圖三：黃金條塊及金幣需求量(公噸)

資料來源：Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

亞洲地區的黃金與白銀保管業務也顯著成長，知名貴金屬銀行紛紛設立或擴編亞洲區之貴金屬業務團隊及資本投入，同時也帶動了其私人銀行與財富管理業務。

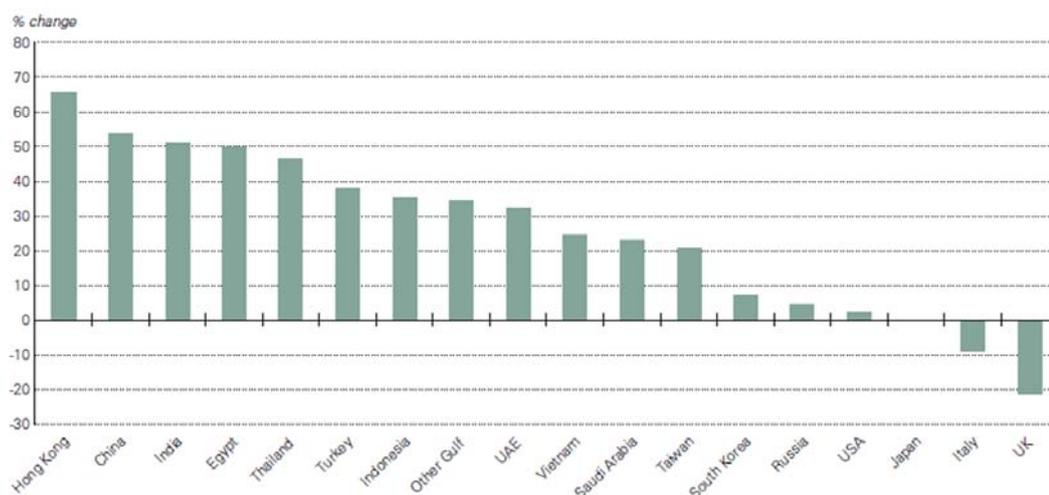
此外，能管理或規避波動風險的貴金屬衍生性商品，需求也有顯著的成長，商業銀行及財富管理業務應加重這些業務的比例。

2. 貴金屬企金業務的比重逐漸成長

除了零售黃金現貨需求量的增長，隨著景氣的復甦，消費與製造業也漸成長，連帶使得貴金屬基本面明顯改善，貴金屬工業及飾金製造業原料需求正明顯提升中，其中以白金及鈀金最為樂觀，黃金也見增長，只有白銀的成長相對較為遲緩，但長期展望也可望轉趨樂觀。亞洲地區的需求量成長最快，臺灣雖然相對於多數亞洲國家成長率較低，但仍呈現約 20%的正成長。(圖四)

黃金需求量的成長，除了對於精煉廠產出需求的增加，使其業績亮麗外，對於本行及就經營貴金屬業務之商業銀行及交易商而言，首要是有有效的掌握上游供應來源，維持良好往來關係，俾能有效的管理供貨規格、品質、

成本與到貨時程；此外，應將過去幾年主要配置在貴金屬零售投資業務上的資源，轉移到推動貴金屬批售業務上，對於企業客戶購買貴金屬原料及配套的融資、外匯以及降低價格波動與時間風險之避險等服務上的努力也需增加，應掌握時機，加強相關人力、系統等之佈建，拉高展業力度，拓展相關業務。



圖四：2013 年前三季飾金黃金需求成長率(年比)

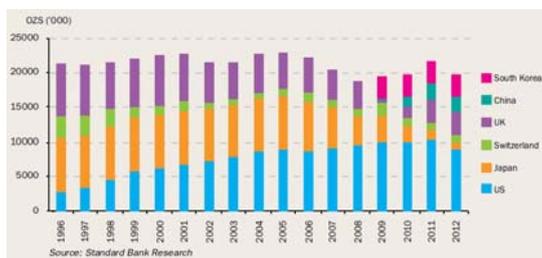
資料來源：Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

3. 白金及鈀金

雖然目前市場對於貴金屬價格預期普遍悲觀，但一般預估，在未來一至三年，白金及鈀金價格將受惠於景氣復甦，尤其是汽車業、環保產業、電子與精密工業等，其行情可望相對較金價及銀價為佳且波動也較為穩定。此一預期特性也可能會吸引部分投資需求，近年來因金價表現相對疲弱，國際市場對於白金及鈀金之樂觀情緒升溫，相對看多的報告也增加，國人對於這兩種白色貴金屬的詢問度也增加。

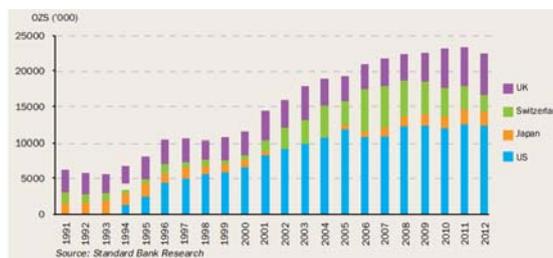
但整體看來，白金及鈀金的供給緊縮程度應不如市場所預測的緊俏，今年以來渠等價格表現相對較佳，或許有可能已過度反應了供給面吃緊的因素，會中預估目前白金及鈀金存貨數量應可分別供應 1,046 天及 879 天的市場需求，而且有跡象顯示許多存貨是被少數有心人持有，形成嚴重供給緊縮的假象。此外，由需求面來看，全球最大的需求國之一中國大陸，若白金價格漲至每英兩 1,400 美元以上，其需求的價格敏感度將會增加，若鈀金漲升

至 700 美元以上也會有類似情形，並可能使回收循環使用數量大增。



圖五：白金存貨數量

資料來源：Standard Bank Research,
Alchemist-72-201312



圖六：鈀金存貨數量

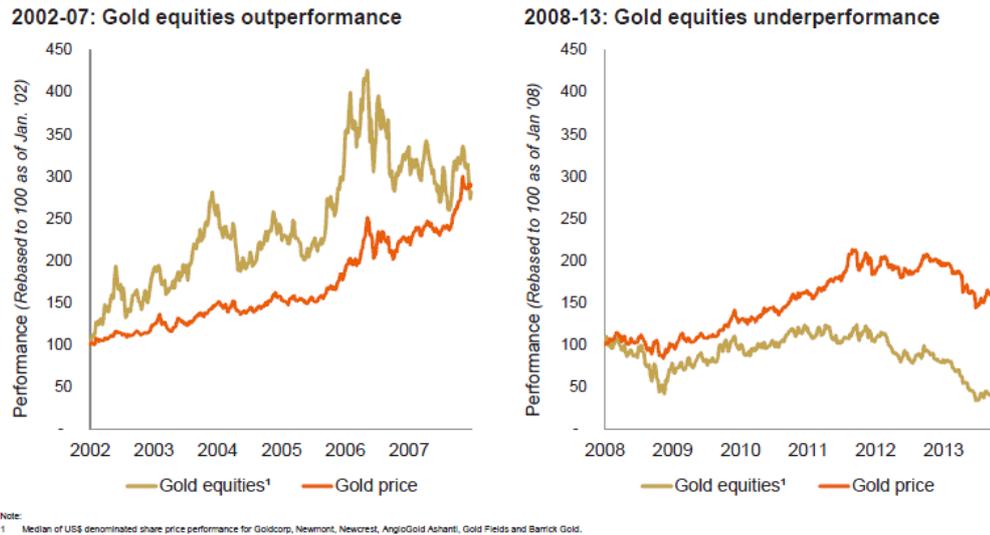
資料來源：Standard Bank Research,
Alchemist-72-201312

不過，由於白金及鈀金長期供給面仍然是較偏向緊俏，再加上其都屬於工業用貴金屬，基本上仍是以製造業需求為主，受基本供需面的影響較大，因此價格走勢應是相對較為穩定且可溫和的小幅攀升，這也是今年來在黃金及白銀 ETF 大量流出下，白金及鈀金 ETF 的持倉量還能穩定成長的主因之一。但考慮到其市場規模較小，若資金面炒作或是反應如上所述於短期內過度操作緊縮議題時，波動可能會較大，但這種情況相對不會太多，只不過在 2013 年第四季到 2014 年間要注意。

就中長期價格預期，白金及鈀金價格在兩年內，有機會朝向 1,700 美元及 800 美元邁進，中程目標約為 1,500 美元及 700 美元。國際貴金屬銀行多計畫加重此二種貴金屬之業務比重，但國內因工業性需求相對較低，且所需原料型式多非銀行業務之範疇，因此，將以個人理財需求之諮詢與推廣為主要方向。

4. 金礦股與金價

大多數人都認為金礦股價的表現與金價走勢密切相關，加上金礦股票具有營業槓桿效應，其波動較金價為大，在金價看好時期，可為積極型投資人帶來可觀收益，縱使金價表現不盡理想時，也還能有股息收入，因此，貴金屬相關之共同基金(俗稱黃金基金)或礦業基金於國內風行一時。



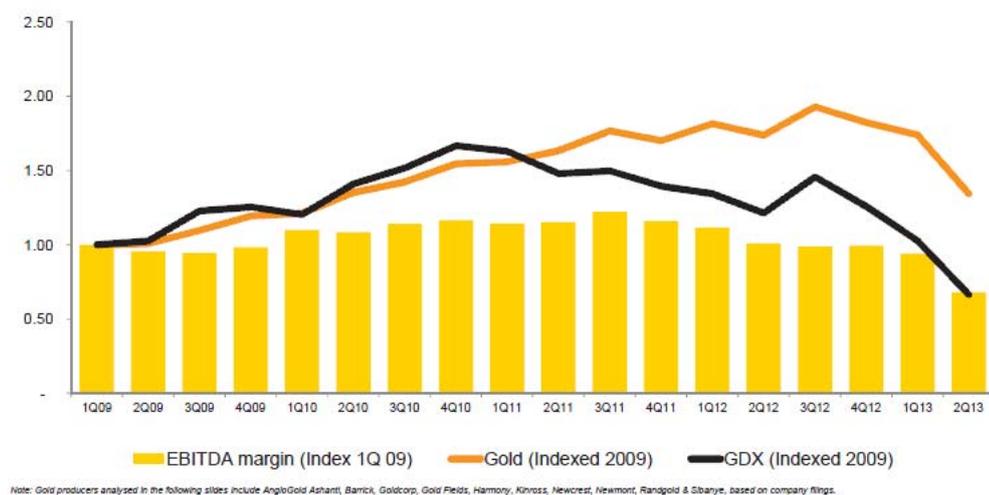
圖七：金礦股價(金色)及金價(紅色)指數化比較
 左圖：2002-2007年，右圖：2008年-2013年8月
 資料來源：AngloGoldAshanti, Charles Carter

惟在金融海嘯後迄今，金礦股與金價之相關性明顯降低，金礦股價表現遠遜於金價，若由價格分析上看，未來若景氣復甦，金價反映基本面改善而回升，金礦股應有更大上漲空間，但金礦業目前面臨人工、資源、資本投入等成本快速增加、法規趨嚴及複雜、資本密集度升高、融資取得不易、專業技工短缺等挑戰，且因為每股盈餘無法令投資人滿意，使得管理階層無法專注本業，加以現有金礦品質下降，而新礦探勘不足與成功率降低等問題，此外，金礦業也存在著大者恆大的情況。國際貴金屬銀行在授信、財務操作、供應來源掌握方面必須小心因應，且對財富管理、黃金與商品類共同基金與衍生性商品銷售亦須審慎觀察。

EBITDA margins failed to keep pace with the rising gold price...

Gold, GDx, and EBITDA margins

Quarterly performance from 2009



圖八：黃金生產者近年來並無法在高金價下產生理想收益

資料來源：AngloGoldAshanti, Charles Carter

5. 黃金及白銀長期供給緊縮

黃金與白銀都面臨著長期供給面的挑戰，但情況有所不同。相同的是，兩者都面臨了開採成本加速及大幅上揚的壓力，成本的增加主要來自於人工、貨幣升值、礦砂品質下降、蘊藏量減少、探勘所需資源增加等方面，除了貨幣的升貶可以利用財務操作調整部分外，大多很難有效的處理。此外，近幾年來全球對符合人道及乾淨來源礦物的管制、環保的要求、政府法令的規範等，也使得經營成本跳升。再者，股東或投資人對於盈餘的要求也愈來愈高，使得經營管理的難度也升高。而在白銀或新興國家金礦產業也有著許多礦業的規模太小，無法有效率的經營以產生足夠的營收的問題，購併或許是解決的方案之一，但許多新興國家的礦業有著政府法令的限制，也使得國際購併進行不易。

至於在產量方面，則兩者略有不同。黃金在短期內礦產量應該可以持平或微增，但中長期則有礦產量減少的危機，至於白銀則在中期內應該都能維持產量的小幅穩定增長。就長期而言，金、銀都有礦產量下滑的可能。另一方面，則在於需求增加的速度，隨著全球景氣復甦及工業上對貴金屬應用的增加，黃金及白銀的需求可能會加速成長，一旦成長的幅度較大，則可能發

生供給緊縮的問題。面對中長期礦產量的減少與成本的可能大增，就貴金屬業務的經營而言，未來現貨金、銀商品的溢價費也可能逐步攀升，調貨的時程可能拉長，供應來源之掌握與往來關係之發展益形重要。

6. 法令遵循

美國 Dodd-Frank Act 之 Section 737、1502 及 1504 有關貴金屬業務之部位限制、非衝突供應來源(conflict minerals)及交易資金揭露等相關規定對於貴金屬業務將有直接之影響，歐盟(EU)及國際經濟合作組織(OECD)也決定跟進相關規範，同時美國與歐盟也著手共同制定有關清算、交割、報告等相關規範，貴金屬也被列入 EU Financial Services Reform 中。

基本上，由國際及整體層次來看，在 G20 及對於金融穩定訂定了國際的標準規範原則，涵蓋整個金融市場、商品、交易等，貴金屬當然無法自外於這個範疇。美國則是由國會職司立法，上述的 Dodd-Frank Act 是最重要的母法來源，整個法案有 848 頁，規範的範圍極廣，主要目的是對華爾街及銀行體系的改革，貴金屬僅是其中一小部分，其中在美國主要負責的主管機關包括了聯邦準備理事會(FED)、證管會(SEC)及商品期貨交易管理委員會(CFTC)等。而在 EU，則由其立法三大主要權利組織—歐盟委員會(European Commission)、歐盟部長會議(Council of Ministers)及歐洲國會(EP)負責相關立法事宜，再及於各會員國，並由各會員國立法與執行相關規定，目前英國、法國、德國及義大利已在立法及主管機關層次進行相關事宜。由現階段已進行的部分分析，規範涵蓋了交易所及店頭市場，並包括了參與者、指標商品或市場(Benchmarks)、資本要求、交易、清算交割、報告、市場秩序、稅制、保管、避險基金等。由於歐美起步較早，由時程上來看，自 2013 年起，相關的規範已逐步訂定，且預定於 2013 年底到 2015 年開始漸次實施，但由研討會中的報告及討論看來，實際情況可能會延宕相當的時間。而在亞太地區，目前日本、香港、新加坡及澳洲也都開始著手研訂相關的規範。

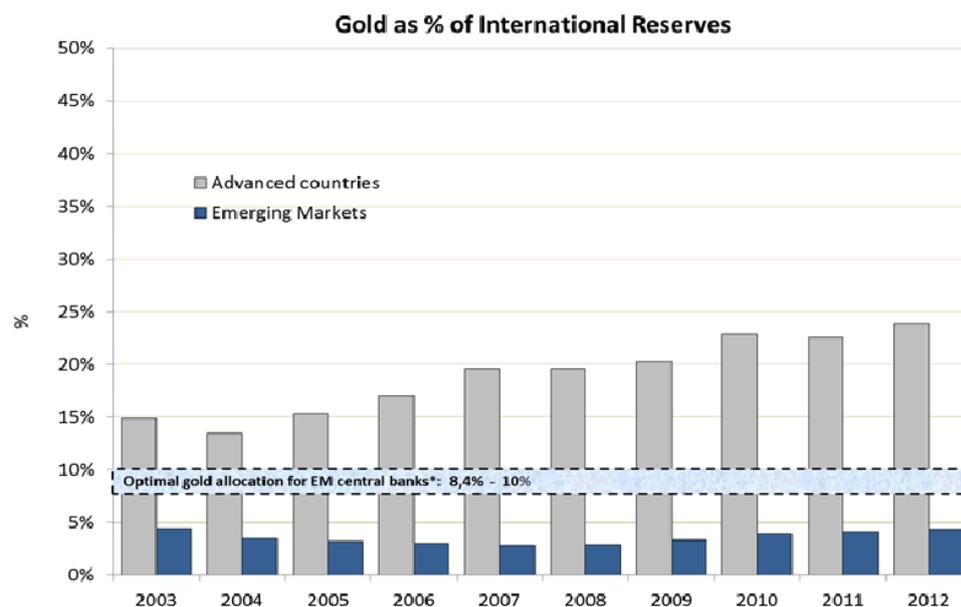
在貴金屬現貨及相關衍生性商品交易的重鎮英國，Financial Services Act 2012 中有關於金融主管機關應將策略上重要的市場(strategically important markets)納入需管理之指標商品(relevant benchmark)，而指標商品的定義則由財政部(Treasury)頒定，一旦進入指標名單中，則對於市場交易、操縱、聯合行為、資訊提供等都會有嚴格的規範，而倫敦貴金屬市場的遠期與借貸參考

利率及每天的定盤價(fixing)有可能會被加入。這一方面對市場秩序有幫助，但另一方面則會影響到流動性與交易意願，尤其是倫敦貴金屬市場的造市者一向享有許多法令上的優惠，此將對貴金屬企金及衍生性商品交易產生重大而深遠的影響。而若是新興市場不採取同步的行動或是不配合大部分比照辦理，長期是否可能使得交易市場重心發生東移的現象，也頗值得注意。

7. 中央銀行與官方部門(official sector)

在過去有關官方部門在貴金屬市場的活動及其操作大多只是融入在某些議題中，但由於官方部門黃金儲備及操作的影響加大，今年首度增設了官方部門時段。首先是主題演講(keynote speech)的二位講者之一的義大利中央銀行總裁(Director General)Salvatore Rossi 先生就中央銀行在政府政策的影響下，強調仍需維持其獨立性的重要性，此外也對歐元區或區域性要建立設計良好的銀行聯盟的必須性做了闡述，這都是在經歷過去幾年的金融與經濟重大衝擊後所作的省思與因應策略，當然黃金儲備在外匯準備中的角色也是論題之一。而另一位主題講者則為 Primary Collateralised Securities 的董事長(Chairman) Francesco Papadia 先生，他則指出歐元區及歐盟的官方及中央銀行對歐洲危機的反應太慢，所提出的對策及刺激不足，且未來仍有許多挑戰要面對及困難要克服。他的主題雖然並非與官方部門在貴金屬市場的參與直接相關，但仍然有一定的相關性。

至於官方部門的四位講者則分別來自英國、德國、阿根廷及法國中央銀行。綜合整理這四位官方部門代表的演說，歐洲地區的中央銀行在上世紀末到本世紀初，由於冷戰的結束、歐元的發行、歐洲單一央行的成立、歐元所需要的儲藏空間、黃金儲備佔外匯準備比例相對較高(平均為 40%以上)等因素，因此出售了許多黃金儲備，但現階段及未來數年應該沒有任何出售黃金的計畫，也應該不會發生市場臆測某些國家會出售國家的黃金來解決債務或財政問題的情況。而金融海嘯的發生，改變了許多國家對於外匯準備內容的態度，除了歐洲國家不再出售黃金準備，新興國家則因為黃金儲備比例相對較低(平均不到 3%)，則計劃長期逐步調升其比率，目標約落在 8%-10%之間，過去幾年全體新興國家的平均黃金儲備率已由不到 1%，提升至接近 3%，未來應會持續增持。



Source: IMF&WGC

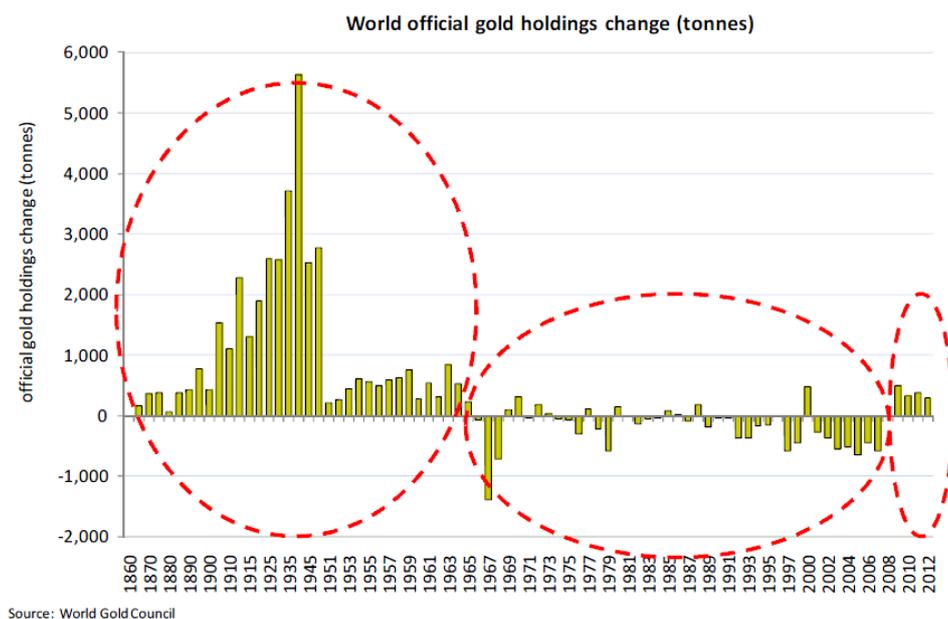
* According to "Optimal gold allocation for emerging-market central banks", Ashish Bhatia WGC, RBS Reserve Management Trends 2012.

圖九：黃金佔外匯儲備之百分比

(灰色柱體：先進國家，藍色柱體：新興國家)

資料來源：Juan Ignacio Basco, Deputy General Manager,
Central Bank of Argentina

但面對目前全球經濟及金融市場的轉變，對黃金儲備的影響將是多面向的。綜言之，價格的下跌並目前唯一的挑戰，金價的波動度較過去略高，而其他資產如抗通膨債券、股票等也可提供官方準備資產配置不同的孳息、流動性、風險分散的功能。因此，官方部門將對準備資產的配置重新調整，對於準備資產的價格波動風險及多元配置的操作也會更趨靈活。基本上，風險、報酬、資源投入及管理便利性等會是影響管理黃金準備的主要因素，因此，官方部門對黃金市場的影響力可能將較過去幾年下降，但由於新興國家仍會增持黃金，官方準備仍會是黃金需求中重要的項目。



Source: World Gold Council

圖十：全球官方黃金儲備年變動量

資料來源：Juan Ignacio Basco, Deputy General Manager, Central Bank of Argentina

全球中央銀行未來數年應仍是黃金的淨買方，主要在於新興國家黃金儲備的比例相對仍低，但隨著 QE 退場而可能引發新興市場的資金外流，新興國家黃金儲備增加速度應會減緩或暫停，若新興國家出現嚴重資金緊縮，不排除出現短期賣黃金換現金的操作，也可能導致金價劇烈震盪。但長期而言，隨著全球經濟的成長及全球外匯儲備的增加，黃金仍將是重要的多元準備資產選項之一，惟另一方面，在收益與風險平衡的考慮下，債券及證券類資產將會是更有吸引力的選項。加以短中期內，金價之尾端風險(tail risk)較高，許多央行將會採取避險操作，因此對於避險性金融商品運用的需求將會增加。整體而言，商業銀行與央行間之業務方向將需要調整。

鑒於目前美、歐的財政問題仍未解決及其央行資產負債表膨脹所導致的風險，加上考量不衝擊交易市場的原則，歐洲各國央行應不會出售黃金準備來解決債務問題或將黃金儲備轉為其他類資產。但歐洲央行及其成員國於 2014 年是否會繼續簽署第 4 期的中央銀行黃金協定(Central Bank Gold Agreement, CBGA)，以保持其調整黃金儲備政策的制度化與透明化，則尚未

定案。此外，歐元區多國央行會將其委託英格蘭銀行及美國聯準會保管的黃金儲備運回本國，這也將牽動各國央行有關黃金保管及操作等相關業務的變化。

8. 金價趨勢預測

無論討論了多少議題，媒體及市場相當關心的另一個議題即是全球貴金屬業者對於未來金價的看法，而通常都會在研討會的開幕及閉幕時由與會全體成員對來年大會舉辦時的貴金屬價格做兩次預測，看看大家在參加過研討後，對於價格預期是否有任何影響。

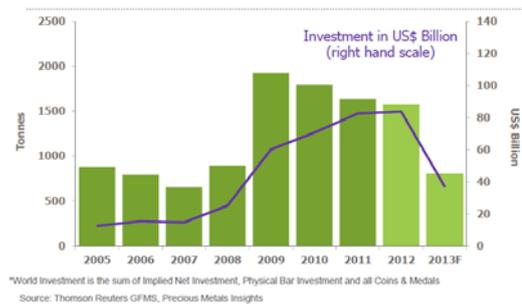
在此次大會開幕時段對 2014 年作價格預測時，LBMA 的執行長穆瑞博士(Dr. Stewart Murray)即表示預測價格是相當困難的事情，每一年對來年的預測也常常失準。例如對於 2013 年金價的看法，在前一年 2012 年 11 月的大會開幕時，整個業界對於 2013 年的金價極度樂觀，認為在 2013 年 9-10 月份研討會舉辦時，金價將落在 1,914 美元，而到了閉幕研討時，則略降為 1,849 美元，但 2013 年年會時，大出意料之外，金價約在 1,340 美元上下，比預測價格低了 500 多美元，差了約 27%。

在此次研討會期間，對於貴金屬價格做了許多討論，主要的話題在於貴金屬價格，特別是金價的多頭市場是否已經完全終結了？是否可能如 1970 年代的大牛市結束後，就進入 20 年的空頭市場？一般的結論是可能性極低。

首先，在 1970 年代僅僅約 8 年的時間，金價上漲了約 2,400%，但這次約 12 年的多頭行情也僅有 650% 的漲幅。其次，1980-1990 年代，黃金的礦產量驚人的成長，加上當時全球經濟進入所謂的健康成長期，系統性風險低，成長率高，金融市場又蓬勃發展，政治上由冷戰進入後冷戰時期，對於金價相當不利。但現在就算全球景氣逐漸復甦，但成長強度是否能較 1980 年代為佳？大概不太容易，加上系統性風險相對高了許多，市場對風險的關切及敏感程度也很高，而金礦產量可能將由高峰逐步的衰退，開採成本更是可能長期攀升，此外，美元的價值乃至於美國的地位已不若過去的強大，加以未來全球成長的動能，並非由美國獨大，新興市場的成長力道，加上人口紅利、城鎮化及財富效果，將對貴金屬行情產生相當的支撐。

不過，就短中期而言，美國貨幣政策的逐步縮減乃至退場，加上資金自貴金屬退潮轉向股市等主流資產所引發的供需缺口，可能需要 1-3 年的時間

才能由基本面的改善來補足，因此，貴金屬價格—特別是金價及銀價，表現將不盡理想。展望 2014 年，1,400 美元的金價會被認為是多空主要的分水嶺及壓力區，1,100-1,200 美元則是大支撐帶，金價在 2014 年上半年當美國量化寬鬆政策縮減的過程中及黃金的淡季期間，將是風險最高的時段。資金面的作用—尤其是來自 ETF 及期貨市場—將帶來主要的壓力，而黃金的基本需求強度，特別是來自亞洲的現貨買氣則是決定下檔價位所在的關鍵因素，若是亞洲的現貨需求不足，則金價將有在短期內跌破 1,100 美元的風險。



圖十一：黃金的供給(綠)與需求(紅)量 圖十二：黃金的投資性需求量(柱體、需求
量不含投資性需求及金幣 量)及值(線、右軸)

資料來源：Philip Klapwijk, Precious Metals Insight

但就長期而言，當黃金的基本面需求能夠逐漸彌補短期的供需缺口，價格的底部將能夠慢慢形成，並緩步脫離低檔區而向上。當預期中的系統性風險再度升高，包括通貨膨脹升溫、政府債務與財政問題、中央銀行的管理能力、可能的金融市場動盪等，以及金礦業的真正的產量緊縮與成本壓力來臨時，將帶動金價再度回到上升趨勢。一般預期，當金價回升到 1,500 美元以上時，西方的資金將再度回到黃金及其他貴金屬。當然，這可能是數年後才會見到的情況了。

2013 年大會開幕時，全體參加者預測 2014 年 11 月上旬研討會期間金價平均會落在 1,423 美元，比會議期間的金價高了近 100 美元，而經過討論之後，到閉幕時大家轉趨保守，將金價預測調降到了 1,405 美元，仍高於會議期間的市場價格。至於對其他貴金屬的預測分別是：白銀 25 美元、白金 1,675.30 美元及鈀金 837.30 美元，也都高於當時的市場交易價格，在整體市場相當悲觀的情緒之中，這些預期的價格似乎較為中性及審慎，不過度偏於

多頭或空頭，至於實際情況會如何，只能拭目以待了。

二、拜會往來銀行、精煉廠、市場機構等

此次奉派出國，除參加貴金屬研討會外，主要目的是拜會瑞士及倫敦地區之貴金屬業務往來與保管銀行、精煉廠、市場機構及其他業者，進行往來業務之檢視與如何增進之討論、未來業務與商品發展方向之研究、雙方及整體市場資訊與趨勢之交流等。本行長期從事貴金屬業務，與許多國際業者均有良好之聯繫及往來關係，外國銀行、交易商、精煉廠、造幣廠、市場機構、研究單位等也多希望能與本行往來或交流，由於國際貴金屬產業向為關係密集行業，相當注重相互往來關係的強化及人際關係的建立，貴金屬銀行及交易商之交易及銷售團隊之平均年齡通常也比外匯、固定收益等部門要高，從業年資也相對要長的許多，因此業界許多人均相互熟識，這對於業務上的溝通協調、供應來源之掌握等，影響甚大。此次之拜會及洽談成果相當豐碩，甚至行程結束返國後不久，數家往來銀行之全球及區域主管也來行訪問，對洽談之議題做出正面之回應，也有銀行及精煉廠等很快地對在國外洽商業務時所討論的議題提出積極之方案，各方的業務、報價等都有了明顯的成長，也有數項業務方案正進行中。當然，許多業務計畫及洽談的內容，並不適合於本報告中揭露，有些甚至涉及本行的經驗、專業及雙方業務保密內容，故僅能供作內部業務進行與規劃之用，故以下謹摘要部分發展於本報告。

（一）擴大流通性與紀念性小金條業務

經與本行主要往來銀行及知名國際精煉廠與鑄幣局研究，可將本行「臺銀金鑽條塊」概念延伸，發展聯名品牌或自有品牌之公制規格條塊，除原有的條塊主題面幻彩防偽設計外，可加上國際最新研發出之條塊或包裝隱藏防偽技術，且臨櫃驗證簡便，加強其流通性與安全性。此外，各家精煉廠亦各有創新設計之金條，分別切入價值儲藏、最終真實價值、時尚、節慶、傳家等概念，甚至可為針對臺灣市場與本行概念量身訂做。

（二）加強國際紀念幣業務

國際紀念幣業務過去為貴金屬業務重要之一環，但過去幾年受到景氣不佳之衝擊，沉寂已久。隨著全球景氣復甦預期升高，國際紀念幣收藏、擺設與贈禮等市場需求漸露曙光，許多國家鑄幣局及國際錢幣商均摩拳擦掌。本行向為臺灣國

際紀念幣主要銷售者之一，且與各國國家造幣廠有長期往來，可嗣機強化此一高毛利業務。

(三) 策略性衍生性商品設計

貴金屬理財業務在面對市場與行情的轉變下，將由單純的投資性貴金屬商品銷售，轉向資產配置與避險。因此，與往來銀行衍生性商品及財富管理團隊合作，針對企業用金客戶、專業投資人與高端財富管理客戶，設計對抗市場波動、避險、收益累積型商品，為未來可考慮之方向。

(四) 長期供應來源之強化與鞏固

黃金與白銀在 3-5 年內將可能出現供給緊縮情形，本行需加強與上手供應商之關係，甚至建立長期供應合約，俾能控制合理調貨成本及穩定貨源。

(五) 貴金屬借貸業務

針對企業用金戶提供貴金屬 lending、swap 等現貨貴金屬借貸相關業務，並可帶動本行授信、外匯等業務。

(六) 國際保管業務

利用海外分行及國際貴金屬銀行或自由經濟示範區等，提供高端客戶國際貴金屬保管服務。惟法令限制是重要考量因素。

參、心得與建議

此次奉派赴歐洲與各往來銀行、交易商、精煉廠、造幣廠、市場機構等洽談，兼程參加 2013 年倫敦金銀市場協會暨倫敦白金及鈀金市場協會貴金屬研討會，無論在市場資訊及業務趨勢掌握上均有豐富收穫，對於未來的業務發展也提供了參考。本行為臺灣貴金屬業務之領導銀行，在此次行程中亦發現國際貴金屬市場未來幾年將有相當程度的轉型與不同層面的衝擊，因此應密切掌握及適時因應，使業務能永續發展成長，並維持領先地位。謹將拜會與會議之心得及建議臚陳於後：

一、強化零售金條及金幣業務

雖然貴金屬價格的 10 年多頭行情在 2013 年中止，且市場普遍認為 2013-2014 年貴金屬行情表現不佳，對於黃金價格當然也較悲觀，但市場實況及研究均顯示，雖然投資及投機性的資金面逐漸流出貴金屬，特別是黃金及白銀，但一方面隨著景氣復甦及消費力道增長將帶動貴金屬的基本需求，且另一方面，雖然投資性資金大量自金、銀出走，但對於市場風險憂慮仍在，因此許多機構法人及個人對最終價值儲藏與真實內涵價值(intrinsic value)之追求的需求並未大幅衰減，因此，2012 年底以來在金融性投資資金大量流出貴金屬之際，成熟國家之高端客戶及新興市場消費者對 1 公斤以下之小規格金條與 1 英兩金幣的需求日漸成長，國際精煉廠及造幣廠產能均幾乎滿載，預期此一趨勢可能將持續數年。

這對本行業務上的意義則是多重的，首先，正好趁此機會將本行貴金屬業務由過去數年偏重於財富管理導向，乃至是以投資獲利為主的方向，轉型為國際商業銀行從事貴金屬業務應有之企金、個金與財富管理平衡發展的模式，這也是本行數十年來從事貴金屬業務，在基礎建設(infrastructure)及經濟規模上的強項。其次，須與國際知名精煉廠、國家級造幣廠及區域型具知名度之相關業者更進一步的強化往來關係，鞏固供應來源，並積極地共同研發具市場性之商品。再者，則要加強員工教育訓練，扭轉多數員工以為貴金屬業務是以投資理財為主要導向之觀念，先對於零售投資業務以外之一般現貨零售商品與業務多所著墨，再逐漸及於貴金屬企金業務。

在商品品項方面，本行自有品牌之「臺銀金鑽條塊」及引進銷售之瑞士銀行幻彩條塊與多款國際知名金銀幣、紀念幣等業務近來亦見增長，將是市場結構轉變下具有利基之貴金屬業務。且除原有規格商品外，應積極研究推出新種規格與

商品之可行性，以滿足及刺激市場需求。

二、 漸次推動現貨貴金屬企金業務

貴金屬基本製造業需求可望隨景氣復甦而增加，本行貴金屬批售業務之企業用金廠商原料需求可望成長，2013 年至 10 月份止本行現貨業務營運量已成長近兩成，與國際統計我國飾金業之成長率相同，但較同期間我國之現貨金條金幣進口量之增加近四成相較，仍屬落後，主要原因即在於批售業務之成長相對較小。國際貴金屬銀行通常將貴金屬批售業務列為企金業務之一環，因其可與授信、外匯、財管等業務產生相互提升之整合行銷效果，且通常可帶入長期穩固之授信與外匯業務。惟過去此一業務均集中於總行及少數營業單位配合辦理，欲大力發展，需要企金業務人員及整體行員之認知度提升方能奏功，且需長期之耕耘，值此貴金屬市場趨勢轉變之際，且其他亞洲市場均大力發展此項業務，本行於金融海嘯前於貴金屬批售業務即著力甚深，有相當良好之業務基礎，未來當逐步拓展本項業務。

三、 拓展貴金屬衍生性商品業務

由於近年來貴金屬價格之波動幅度較過去加大以及 2013 年來之價格大幅度下滑，國際貴金屬產業對適度運用衍生性商品之需求明顯增加。本行貴金屬批售業務之企業用金客戶，財務操作多較為保守，甚少或不太願意使用貴金屬衍生性商品，但面對現階段及短中期內方向極為不確定之價格走勢，對其原料成本將有相當程度之影響，故應有潛在對抗價格波動度之避險策略以及從事原料借貸及交換等之需求，值得開發貴金屬企金客戶之潛在需求，但內部之行員教育訓練與長期且有耐心之客戶拜訪與教育則相當重要。

此外，國人在理財上對貴金屬，特別是黃金之認知度高，許多黃金存摺客戶均傾向長期持有，亦有許多客戶擁有窖藏性之現貨金條與金幣，根據巴克萊銀行之研究，財富管理及私人銀行客戶，對於貴金屬衍生性商品之潛在需求不小，參考該行之研究及本次會議中報告，本行可配合客戶之特性或其資產配置狀況，提供可降低波動風險、分散投資組合中資產相關性之配置策略、收益累積型或具價格方向性等貴金屬衍生性商品。

四、 擴大貴金屬網路銀行範圍

在這次研討會中，許多不同領域之講者均提到由於電子商務的便利性，可打

破時間與空間的限制，各地區都發現消費者對於網路交易的需求日增，尤其是貴金屬零售投資及小規格貴金屬現貨零售業務。且透過網路銀行容易發現市場價格，網路可交易的商品品項也有增加的趨勢，有愈來愈多的供應商、交易商及消費者加入此一電子商務領域。但由於網路交易的風險提高，且網路刷卡除風險外，也有延遲收款成本及額外費用產生，因此，貴金屬商品之溢價費需提高，以彌補風險、建置成本與刷卡費等，西方國家消費者及投資人對使用者付費之認知與接受度較高，實施的難度也相對較低，在臺灣之貴金屬消費者是否願意負擔額外之成本，尚待研究。目前本行已建置黃金存摺及黃金撲滿之網路銀行及紀念幣之網路訂購服務，頗受好評，應研究可否擴大網路銀行貴金屬業務之範圍，以接觸更多的消費者，提供更便捷的服務。

五、 持續並擴大辦理貴金屬理財講座

雖然貴金屬價格大幅下跌，影響貴金屬零售投資業務的推動，但就長期而言，反而是推廣黃金及其他貴金屬與資產配置關係觀念之良好機會。本行貴金屬部於 2012 年及 2013 年積極辦理各項客戶貴金屬理財講座，僅 2013 年即超過 180 場次，故黃金存摺業務量在價格大幅滑落下仍見成長，且許多客戶均是著眼於資產之分散，而非短期之獲利，理財觀念逐漸建立。

在國際市場上，許多零售投資者仍然認為黃金及白銀是準貨幣，在經濟金融與政治動盪時能提供一定的購買力緩衝，更是對紙幣(強制貨幣 fiat currency)的一項保險，當然對於地緣政治具有避險效果，在投資組合中有分散風險效果，長期仍有上漲可能。

因此，未來仍需加強辦理各項客戶理財講座及內部員工教育，提供多元且正確之市場趨勢與資訊，協助客戶妥善運用黃金及白銀等貴金屬，做成合宜的資產配置，並可帶動分行業務，裨益本行業務之推展。

六、 加強人才之補訓

本行長期辦理貴金屬業務，累積豐富之專業、經驗、知識與技能，惟專業人才之培訓需要相當期間，對於語言能力之要求也較高，近年來因年輕人員補充不足，基礎人才有出現斷層之虞，未來需加強補充並輔以積極之國內與海外培訓，方能因應業務發展之需。

此外，真正的業務尖兵是營業單位之經辦行員乃至於單位主管，過去幾年加

強之內部教育訓練，已見成效，對於理財業務之推動及增強克服與減少客訴有相當不錯的效果。

但由於金融海嘯及本行於其後大力發展財富管理業務之影響，一般行員對於貴金屬業務多以為僅是投資理財業務，多僅專注於價格之波動，對於一般現貨零售、批售乃至於企金業務等商業銀行之核心貴金屬業務認識較為不足，以致於業務之開發與拓展無法全方位開展。應加強教育訓練及資訊傳遞，強化行員對商業銀行辦理貴金屬業務及本行之貴金屬業務利基與強項有全面性之瞭解，以利長期業務平衡成長。

七、 研究發展海外及兩岸貴金屬業務之可行性

由於亞太區之貴金屬需求可望逐年成長，國際貴金屬銀行無不大力擴充其亞太區業務團隊與範圍，以服務企業用金、私人銀行、財富管理與機構法人客戶。本行香港分行已開辦黃金帳戶式交易，鑒於香港及新加坡政府均大力推動國際貴金屬業務，吸引許多貴金屬私人銀行、財富管理、零售銷售、國際保管等業務與資金，且成效卓著，對當地之金融業務乃至經濟發展貢獻不小，本行亦可積極研究於亞太區重點分行辦理貴金屬相關批發、零售或理財業務之可行性。

此外，本行黃金存摺盤後交易掛牌至晚間 8 點(新台幣計價)及 11 點(美元計價)，迭有客戶建議將時間延長至次日凌晨紐約收市，而貴金屬批售之企業客戶及投資法人戶亦經常於夜間歐美交易時間透過本行夜間交易時段下單或留單，需求潛力很大。鑒於許多國際貴金屬銀行均採將報價及交易隨時區移轉當地分行辦理，而由總行後台統一辦理後續業務之作法，未來似可研究將盤後交易及夜間交易之前台作業移轉至海外分行辦理之可行性。

在兩岸貴金屬業務方面，目前我國除銀行外，民間業者可自由將中國大陸之貴金屬條塊與錢幣攜入銷售，但我國之貴金屬條塊與錢幣並無法出口到大陸，據悉相關貴金屬之自由進出口已列入 ECFA 之下一次談判清單中，開放之可能性甚大。但 ECFA 僅為原則性較大層面之開放，但在商業行為上，本國銀行若想要購買中國大陸官方所發行之金條或紀念幣，目前無法直接向中國人民銀行或其所直轄之中國金幣總公司購買，僅能透過自香港取得渠等授權而於臺灣設立之民間錢幣商，相較於本行與其他國家均可直接與其國家鑄幣局往來差異甚大，由於臺灣市場對中國大陸之流通性及紀念性金幣需求日增，未來應爭取對等開放之交易條件，甚至允許國銀於中國大陸之分支行辦理貴金屬業務。

八、 密切注意國際規範發展

近年來由美、歐及國際組織主導之金融管制規範，對各貴金屬產業之參與者，包含本行，未來在供應來源及交易對手選擇、了解客戶、交易系統之選用、資料保存與保護、風控與內部稽核、各項報表等均有很大的影響，現有之許多合約也可能必須換約或重新簽訂，本行貴金屬批售之企金客戶若將其產品銷往相關參與國際規範之國家，也必須受到管理，本行亦須協助其提出相關文書。惟目前最大的挑戰在於許多規範均預計於 2013 年至 2015 年間實施，但其於多國之適法性或相關施行細則均尚未確定，國際組織之法務部門及歐美各國的法界人士也提出這些規定極可能與現有法令衝突，且未來法院的解讀可能與立法的意旨也會有很大的差異，這也使得貴金屬業者處於法令上以及資源投入上之不確定，未來需密切注意其發展，以適時因應。

此外，可信賴黃金(礦物)及非衝突來源黃金(礦物)規範已成為全球性之趨勢，本行業與上手供應商建立緊密之聯絡，以掌握其變化與可能衝擊。未來可能之影響包括貴金屬供應來源之確認、相關供應證明文件之取得、必要時須表示本行支持、符合及遵守可信賴之黃金供應鏈相關規範之立場(且須留意是否有外交上之考量)、提供產業用金客戶必須之書面文件使其商品能順利於國際銷售等。本行將持續密切注意後續發展，俾妥為因應。

九、 研究於自由經濟示範區開辦貴金屬相關業務

政府刻正大力推動自由經濟示範區之設立，相關金融商品將大幅度開放，財富管理業務亦為推動之重點，鑒於新加坡自 2009 年起於其自由港(Freeport)推動國際貴金屬業務有成，並進一步於 2012 年 10 月對全境貴金屬交易完全免稅，成效相當良好。本行當可研擬於自經區開辦綜合貴金屬帳戶、國際貴金屬保管、貴金屬理財等相關業務之可行性。

十、 繼續爭取改變白銀、白金及鈀金營業稅課徵方式

目前國內貴金屬進口及銷售除黃金外，均課徵營業稅，惟銀行進項及銷項稅額無法相抵，使得其他貴金屬之批發及零售業務因內含租稅成本太高而無法順利推展，多年來向稅捐主管機關反映，均無法解決。鑒於鄰近之新加坡已對貴金屬交易全進免稅，香港與銀行交易貴金屬商品亦無相關稅負，中國大陸則對與銀行

交易之貴金屬於實際提領現貨時才課徵營業稅，採行上述任一種方式，均將對本國銀行在國內推展黃金以外之貴金屬業務更加順暢，而國內許多使用貴金屬原料之企業、廠商也將因與銀行往來可享受到授信、外匯等全套的金融服務，協助其降低成本與提升競爭力，故擬繼續爭取將貴金屬帳戶式交易視為金融商品，免課營業稅，於實體交割時方課徵，同時提供銀行辦理貴金屬業務較為簡便之進項及銷項稅額相抵之申請、認定與作業程序。