

(出國類別：其他)

赴香港參加
「第五屆全球金融菁英領導研討班」
出國報告

服務機關：臺灣銀行

姓名職稱：李漢珠 副處長

派赴地區：香港

出國期間：103.8.27 - 103.8.31

報告日期：103.11.14

摘要

為培養企業高級管理階層成為傑出的環球經濟及金融界菁英，香港中文大學全球經濟及金融研究所舉辦「全球金融菁英領導研討班」，今年「第五屆全球金融菁英領導研討班」安排在 8 月 28 日至 30 日，邀請多名國際星級講師作專題演講，其中包括兩位諾貝爾經濟科學獎得獎人詹姆斯·莫理斯爵士 (Professor Sir James A. Mirrlees)、邁倫·斯科爾斯教授 (Professor Myron S. Scholes) 等。3 天的課程共安排 13 個專題，其中包括全球最新經濟形勢、歐美的經濟復甦、金融創新、國際金融貨幣體系、金融市場中的道德風險，中國大陸改革的機遇與挑戰、問題與展望，香港在人民幣國際化中的角色以及臺灣政治與經濟前景等議題。

由於講師們學經歷俱佳，與學員互動熱烈，大家皆表示課程帶來嶄新思維，啓迪視野，裨益不少。本人亦獲益匪淺，令人印象深刻的如：斯科爾斯教授談金融創新，認為金融創新必然推動機制改革，每一個經濟中的實體都必須時刻掌握金融創新與現有機制間的差距，由於網路無遠弗屆的特性帶動新科技應用速度加快，數位金融業務成為掀起金融業大變革的要角，因此掌握差距迎頭趕上為當務之急。此外，中國大陸經濟實力上升，人民幣國際化及經改深受矚目，觀諸課程安排，中國大陸相關議題占較重份量即可窺視一二。

當前經濟金融情勢因為美國 QE 的退場，歐、日的量化寬鬆加碼，及 OPEC 產油國降油價搶市場而致股、匯、債市大幅波動，此時大陸又於 APEC 會議中倡議建立亞太自由貿易區 (FTAAP)，中、韓宣布中、韓 FTA 完成實質談判，正式協定可望明年簽訂；歐習會美中達成多項協議等多種消息紛沓而來，因此深覺國際政經情勢複雜多變，加強趨勢及情勢研析，擬妥應對之道極為重要。另一方面，市場波滔洶湧，正是發揮金融服務平台經濟效能的時機，加強培訓國際金融人才，開發具有特色的金融商品，優化金融產品市場結構，創造金融發展動力，亦為當務之急。

目 錄

壹、研討班目的.....	3
貳、研討班內容.....	4
專題一：歐洲的經濟復甦	4
專題二：金融創新.....	6
專題三：國際金融貨幣體系的議題	8
專題四：全球最新經濟形勢.....	10
專題五：穩中求進，穩中求變	13
專題六：金融市場中的道德風險	14
專題七：重啓中國改革議程：機遇與挑戰.....	16
專題八：中國的投資與融資.....	18
專題九：香港在人民幣國際化中的角色.....	21
專題十：日本經濟的前景	23
專題十一：美國的經濟復甦.....	26
專題十二：中國經濟改革：問題與展望.....	28
專題十三：臺灣政治與經濟前景	29
參、參加研討會心得與建議	31

壹、研討班目的

「全球金融菁英領導研討班」為香港中文大學全球經濟及金融研究所於2011年開始舉辦之重量級研討課程，主要為培養企業高級管理階層成為傑出的環球經濟及金融界菁英。往昔安排上課期程達六日，今年舉辦之「第五屆全球金融菁英領導研討班」安排在8月28日至30日為期三天，邀請多名國際星級講師作專題演講，其中包括兩位諾貝爾經濟科學獎得獎人詹姆斯·莫理斯爵士 (Professor Sir James A. Mirrlees)、邁倫·斯科爾斯教授 (Professor Myron S. Scholes)，其它傑出講師還有前中國銀行業監督管理委員會主席劉明康教授、前香港金融管理局總裁任志剛教授、以及香港中文大學前校長劉遵義教授等。

本次研討班參加學員來自香港 (11 人)、中國大陸 (6 人) 及我國 (1 人) 等共計 17 人。除香港、大陸等上市公司之高級行政人員外，還包括中國銀監會及中國保監會之官員；香港金管局及特別行政區政府人員等。學員們皆把握寶貴機會，在課堂上與各講者交流經驗，討論氣氛熱烈。大家皆表示課程帶來嶄新思維，啓迪視野，裨益不少。

本次 3 天的課程共安排 12 個專題，上課時間為上午 9 時至下午 5 時 30 分，上下午各 2 個專題，第一天的晚宴還邀請了中國大陸前銀監會主席劉明康教授演講，故 3 天的精采課程共講授 13 個重要的經濟課題，其中包括全球最新經濟形勢、歐美的經濟復甦、金融創新、國際金融貨幣體系、金融市場中的道德風險，中國大陸改革的機遇與挑戰、問題與展望，香港在人民幣國際化中的角色以及臺灣政治與經濟前景等議題。

貳、研討班內容

專題一：歐洲的經濟復甦

講者：伯納德·韓瑪南索 教授／巴黎 HEC 商學院院長

- 2007 年以後除了德國以外，歐洲各國都面臨了困局，例如義大利與西班牙等主要債務國在擲節公共支出時在國內都造成嚴重的社會問題。如果再細看這些國家近幾年總稅收占 GDP 的比例會發現該比例是逐年上升的，但在經濟成長復甦疲弱及無法短期內大量節省開支下，要符合馬斯垂克條約規定負債占 GDP 比重 3% 以下仍有一段差距。
- 歐洲主要國家第二季的經濟成長表現普遍不佳，加上面臨物價水準低迷，形成通貨緊縮風險與失業情況沒有顯著改善，使得外界普遍對歐洲的經濟情勢感到不樂觀；另外，由於歐洲國家政治、經濟發展不均衡，使歐盟政策的連貫性受到考驗，未來歐洲經濟能否復甦仍存有疑慮。
- 歐盟的債務問題可以用 3 個數字來加以說明，現今歐盟占世界人口約 7%，占世界 GDP 約 23%，占全球社福支出則高達 50%，因此，雖然歐盟的經濟發展模式曾為其他各國的典範，但高比例的社會福利支出與政治、經濟上的交織複雜，導致面臨經濟衝擊時不易改變過去形成的經濟發展模式，進而引起社會動盪。
- 過去幾年人們總是過度重視 GDP 數據，但事實上歐盟 28 國從 2008 年到 2013 年間人均 GDP 大約維持 11,000 歐元左右，並沒有明顯的波動。而從個別組成項目觀察，政府投資支出與私人消費也都沒有顯著的差異，但出口與私人投資均呈現下降趨勢，其中私人投資在這段期間下降了 3,500 億歐元，這也顯示出歐盟經濟若沒有做出結構性的轉變，將會對經濟復甦造成不利的影響。

- 我們都知道歐盟國家中義大利、西班牙與英國等國在有效需求方面都出現比較大的問題；但隨著未來世界經濟復甦、歐洲城市化的進展與新技術的發展將能帶給歐洲經濟發展模式轉變的契機。
- 歐洲在政策上最常犯的錯誤就是想方設法去組織並干涉不同的行業，想藉此組合出最優良的產業別或經濟格局；但基於目前歐洲投資於研發的比重相較於美日等國仍相對較低(僅占 GDP 的 1.9%)，歐洲各國政府應著重於幫助每一個行業創新並進而提升產值。此外，歐洲各國的就業政策應該儘量貼近產業情況，讓增加就業和提升工業生產兩大目標間彼此整合協調。
- 歐洲目前最大的問題在於統一的貨幣政策和各國財政預算政策間無法適當的配合，但去年以來歐洲的改革確實出現進展；例如銀行聯盟成立目的就是為了打破銀行與國家之間的風險依附關係，改善對大型銀行的傳統監理模式，但我認為致力於提升生產力與研發創新將會是打破統一政策框架的第一步。

專題二：金融創新

講者：邁倫·斯科爾斯 教授／1997年諾貝爾經濟科學獎得獎人

- 不確定性能激發人們探究的願望與創新的熱情，由於通常是在不確定的環境中創造，創新總是發展在支持創新的機制之前，為了能快一點、或具個性化，或提高靈活性，因此有了創新，若滿足了上述三個條件，再同時加上降低成本，就會為社會帶來很大的效益。
- 反過來說，機制有時會阻礙創新：比如過度的監管和控制會扼殺金融市場的創造力並限制其發展或方向。
- 金融創新必然推動機制改革，每一個經濟中的實體都必須時刻掌握金融創新與現有機制間的差距。
- 在這個隨時都有大量資訊與知識提供的社會中，要運用智慧去了解、判斷並分析。甚至運用模型，推導出結論，從而創造出產品或方向。根據推導得出結論，再驗證，從大數據中能挖掘出自己所需的資料。但分門別類的方法相當重要，也就是縱向的比較。
- 有些人會用模型進行長期的計算或短期的推導，值得一提的是，任何模型都是對真實部份的描述，任何模型都是隨機的，因此用模型推導出的結果都是特定截點的結果。
- 模型的問題導致的錯誤，能否提供訊息，或是單單只能將其忽略？又或是錯誤是隨機發生的？如果錯誤並非隨機出現，那就必須修改模型，模型做出之後用來定價，而非創新。
- 整個金融風險的不確定性還隱藏於人口結構、技術革新、資源稀缺、政府阻力四個方面。如何應對人口老齡化所帶來的養老金和醫療保險承諾及其他權利問題？如何適應資訊技術、生物學、納米技術、神經科學以及人工智慧等方面的革新？如何妥善解決淡水、糧食、自然資源的可持續使用？

- 這 4 因素對不確定性皆有正反饋及負反饋，如人口有人口老化、人口增長等。不同因素會交互產生影響，這些因素都是金融創新所應該要考慮的。
- 金融作用分為 6 種功能：
 1. 交易和促進交易
 2. 為大型項目融資：需具備流動、時間資金、人才、風險資本
 3. 資源轉移
 4. 風險分享與減少
 5. 金融市場提高的定價彈性
 6. 透過創新減少市場摩擦與成本
- 這些功能在任何社會任何地方都是一樣的，包含如何交易、如何為項目融資、如何分享風險、如何進行資源轉移、如何發出估價信號以及減少市場摩擦等。然而，即便功能是一樣的，但是提供功能的方法是不同的。
- 不同的市場、不同的社會有不同的原因，或者是一些新的風險。所以重點是政府及監管者以及他們監管的制度。監管實體經濟很容易，很難去監管這個功能，因為一旦監管，就會很快的增加交易成本。
- 在未來，因為計算技術和電信技術的發展，世界已經發生劇變。移動交易的概念是用手機做為交易工具，現今交易中，93%的交易工具都是現金，所以把現金或帳簿移動到手機是一大商機。
- 進行交易的時候，最重要的就是每一個順序每一環節裡不會出現錯漏。也就是每一環節都需要有安全措施，這也是交易不同環節所需要注意的。現在人與人交易(p2p)是重要的發展趨勢，之前是人與銀行。現在不一定要透過銀行買賣，而是用手機即可，因此在未來，將是大數據時代。
- 風險管理方面，個人有多少存款、有多少可以調度的現金，可用來作為風險移轉，這是非常重要的。所以從預測、存貨需求、風險評估等等都是重要步驟。

專題三：國際金融貨幣體系的議題

講者：任志剛 教授／前香港金融管理局總裁

- 由於國際貨幣體系不完善和低效率的結果，成立了國際貨幣基金(IMF)，其在 1945 年生效的協議章程中的第四條，載明國際貨幣體系的宗旨，是架構一個體系，促進商品、服務和資本在國家之間的交流，進而維持經濟成長。
- 當前國際貨幣體系的特點如下：
 1. 大多數的國家皆由當地貨幣扮演主要交易、理財工具。
 2. 各國央行執行貨幣政策主要為維護自己國家利益。美國實施 QE 是最好的例子，但也因此創造更多的美元流動性。
 3. 金融市場全球化下，資金為逐利而快速流動，資金來源及投資機會皆呈多元發展。
 4. 小型開放經濟體難以承受大量的資金流動，所以大都小心的處理各種不同的金融交易。
 5. 全球應協同合作來管理貨幣體系，目前分別委由 BIS 及 IMF 等國際機構來監督，但這些機構都不夠強且有力，就像一個大胖子，卻擁有兩條細弱的腿，仍有相當多的問題，有人呼籲要改革，2010 年 12 月，IMF 通過了投票權和治理改革方案。根據該方案，IMF 的特別提款權將增加一倍，以當時匯價折合增至 7,200 億美元，成員的投票權比重也將調整，約 6%的投票權將轉移到新興市場和發展中國家，但這涉及 IMF、G20 及立法等複雜的因素，並不容易(至今尚未通過)。
- 多年來美元做為全球交易貨幣，其地位仍然穩固。但隨著中國進出口的貿易額已趕上美國，對外貿易已占世界貿易總額的 11.4%，可是人民幣國際支付全球貨幣市場份額僅佔全球 1.5%，顯然比例失調，所以未來還有許多發展空間。

- 2013 年，中國大陸 GDP 與貿易額占世界的比重分別達到 12.4%及 11.4%，已經躍居全球第二和第一位。
- 人民幣現已成為全球第二大貿易融資貨幣，跨境貿易人民幣結算業務 2011 年尚僅 8%，2014 已占到中國貿易總額的 20%。
- 大陸外匯存底高達 4 兆美元，人民幣對美元升值 10%，大陸政府就損失 4,000 億美元，所以必須加速人民幣國際化腳步。
- 人民幣國際化前提:1.經濟發展的規模達到一定程度；2.國際信心；3.容易轉換、可兌換性、自由兌換(convenient currency)；4.市場經濟機制的充分發揮。
- 金融體系提供交易、融通資金、清算和支付、資源配置和風險管理功能，它對經濟運行非常重要。
- 市場逐利，提供金融服務的競爭激烈，金融媒介的成本就高，金融機構更加承擔風險，效率相對就低，為提高效率而從事風險轉移，購買 CDO 等次級債券，造成複雜結構性產品的大氾濫，引爆次貸危機，最終釀成金融海嘯。有關當局應保證金融的穩定性、有效性，所以必須監管。
- 市場是不確定的，所以若篤定的下賭注式的投資，常伴隨著錯誤的內幕投資，這在今日都給予重懲。
- 金融創新在強化資金效能，金融市場皆得到技術支持，但要小心使用 IT 的金融創新，因為風險已累積到多少尚不知道。

專題四：全球最新經濟形勢

講者：劉遵義 教授／香港中文大學藍饒富暨藍凱麗經濟學講座教授；

中投國際（香港）有限公司董事長

- 東亞經濟的重心已漸漸由日本移轉至中國大陸。中國大陸 GDP 在 2010 年已超越日本，成為全球第 2 大經濟體，日本占全球的比重則不斷在下滑。
- 金磚四國經濟表現：
 - 中國大陸自 70 年代迄今仍保持非常高的經濟成長率；俄羅斯在 90 年代因蘇聯解體而遭遇崩塌的 10 年，當時經濟呈負成長；印度在過去幾年的經濟表現也相當好；巴西在過去幾年曾經有非常好的成長表現，但只是曇花一現，主因是巴西面臨結構性問題，如個人儲蓄率很低、外資流失等。
- 東亞各國人均 GDP 之比較：澳門最高，新加坡居次。中國大陸 2013 年的人均 GDP 已較 1970 年大幅成長，但距離澳門、新加坡、臺灣及香港等國有一大段進步空間。
- 菲律賓的人均儲蓄率非常低，為東亞國家中之特例；至於其他東亞國家的儲蓄率則在不斷地上升。
- 在中國大陸 2001 年加入 WTO 後，東亞國家與中國大陸的貿易額呈現強勁的成長態勢，而與美國、歐元區的貿易比重則出現下滑。
- 東亞國家進出口貿易占全世界的比重不斷上升，由 1960 年約 10% 上揚為 2013 年約 25%，其中中國大陸的貢獻非常大。
- 相較於香港、新加坡等東亞國家，中國大陸出口占 GDP 的比重並不高，日本則更低，而美國出口占 GDP 的比重僅約 12%。
- 東亞國家的國際貿易型態也在轉變，主要出口市場由過去的歐洲、北美市場，變成區域內貿易。
- 互聯網經濟(Internet-Based Economy)的興起，讓全球經濟分工受到進

一步的影響，並且能夠提供真實、低成本的金融交易，使資源分配更有效率，同時降低成本。

- 跨境供應鏈的全球化，讓一個產品可能要走遍好幾個國家才能最終製成，這在 30 年前是無法想像的。而透過互聯網金融的協助，能使跨境供應鏈的運行更加順利。
- 互聯網經濟崛起的另一個新意義是，對新的技能提出新的要求，進而刺激創新，企業對於人力資本、研發資本的投入也大幅提高。
- 網際網路的使用者在世界各國皆快速增加，而中國大陸儘管在網際網路發展的時間較為落後，但近幾年成長的速度非常快，現在已成為全世界最大的智慧型手機市場。若從使用網際網路的人口比例來看，日本為全球最高，韓國、德國及美國分居第 2、第 3 及第 4，中國大陸的比重還不到 50%，未來仍有很大的進步空間。
- 研發資本的投入對於提升創新的能力非常重要。南韓的研發支出占 GDP 的比例高達 4% 以上；美國在 60-70 年代雖高居全球之冠，但在 80 年代以後已逐漸被其他國家趕上；臺灣從 70 年代不到 1% 逐步提升至現在約 3%，已超過德國的研發支出比重；中國現在則已提升至約 2.2%，未來需要多增加在研發上的投入。
- 在取得專利權的數量上，美國每年約 13 萬件為最多，其次為日本的約 5 萬件，南韓及臺灣分別有 1.5 萬件及 1.1 萬件，而中國大陸則不到 6,000 件。
- QE 實際上是一個非常有效的政策，尤其是 QE1，它對於整個金融系統的影響是很大的。在 2008 年雷曼兄弟倒閉後，在霎那間整個金融體系都變得非常脆弱，沒有人再相信商譽，所有銀行都失去互相信任，而聯準會推出 QE 對於恢復信心及重現金融秩序做出非常大的貢獻。至於 QE2 及 QE3 仍然存在很多的爭議。
- 美國超低利率帶動美國股市屢創新高，並推動美國住房價格穩步回升，惟距離 2006 年的最高點仍有一段距離。

- QE3 帶給美國實質經濟的幫助並不大，但它確實使得資產價格走揚，特別是金融資產。因此當 QE3 結束時，資產價格將出現顯著下滑，負財富效果導致美國消費及投資的復甦再度停滯。
- QE 政策帶來的超額流動性流竄到其他國家，使得世界多數國家幣值相對於美元升值，並導致利率下滑及提高資產價格。隨著 QE3 的逐步退場，上述發展也會跟著反轉。
- 經濟展望：
 - 中國大陸成長出現趨緩態勢，但仍能維持在 7.5%；印度也出現成長趨緩的現象，但依然維持在 4%。在物價方面，中國大陸的通膨率已開始出現下滑，至於印度相較於世界主要經濟體則仍處於高位。
 - 美國經濟復甦步伐依然穩健，儘管速度相對緩慢。短期內，美國的經濟成長率約可維持在 2.5%-3%。至於美國失業率的下滑主要是由於大量尋職者退出就業市場，而非失業人口的減少。
 - 歐元區的經濟成長率最近出現由負轉正的情形，主要是由於歐元依然保有國際主要儲蓄貨幣之地位，以及主權債務危機逐漸緩解。短期內，歐元區的經濟成長率約在 1%左右，但不太可能超過 2%。至於歐元區的失業率則持續維持在高水準。
 - 全球經濟緩慢成長使得已開發經濟體的消費及總需求減少，進而影響他們的進口需求，導致全球貿易的實質成長率仍將維持在低位一段時間，因此全球貿易成長並非全球經濟成長的重要動能。
 - 由於已開發經濟體對金融機構的監管依然疲弱，因此依然無法排除再度出現全球金融危機的可能性。

專題五：穩中求進，穩中求變

講者：劉明康教授／前中國銀行業監督管理委員會主席；香港中文大學全球經濟及金融研究所 BCT 銀聯集團傑出研究員

- 中國正在發生一些細微的變化，這些變化帶來挑戰，也帶來一些商機，大數據的影響，2011 年尚不成氣候，但突然從 2012 年起，短短 3 年間，呈現迅猛發展，帶來新的需求與挑戰。
- 其特點為：
 1. 自動性需求大幅成長，2013 下半年至 2014 上半年，機器人進口訂單第一，大陸成為全球第一大進口國。主要因(1)Sensor 單價大幅下降，為過去的 1/5；(2)機器人便宜；(3)勞動成本上升太快，5 年上漲 3 倍。
 2. 移動互聯網、大數據、雲計算，顛覆性的出現，全大陸有幾十萬家。
 3. 生命科學、奈米等滲透到保險業、醫院、金融業等。
- 消費者的變化：(1)體驗化：著重個人體驗，強調活得長久、活得快樂；(2)去忠誠化：消費者再也不願意繼續忠誠於特定品牌或商鋪，實際上，他們只願意忠誠於自己。
- 華人生活也產生新變化、新趨勢：過去先天下憂國憂民，關心天下、社會排在個人之前，但現在個人的位置在家庭、社會及國家之前。中老年人普遍存在“早點退或不進則退”的心理。年輕人普遍晚結婚或不結婚；主張吃的健康、要運動。不帶孫子，而是要孩子帶孫子來玩一玩，商城因此普遍設置兒童遊樂區，供孩子戲耍，但同時創造行銷玩具的商機。
- 公餘時間使用也發生變化：其中花在電視上的時間縮減：如英國由 2010 年的 3 時 21 分略降至 2014 年的 3 時 15 分；香港由 2010 年的 2 時 19 分略降至 2013 年的 2 時 18 分；中國卻由 2010 年的 2 時 38 分降至 2013 年的 1 時 20 分。花在手機上的時間則增加：如英國由 2010 年的 1 時 12 分增加至 2014 年的 2 時 13 分；香港由 2010 年的 57 分增加至 2013 年的 2 時 9 分；中國由 2010 年的 1 時 37 分上升至 2013 年的 2 時 50 分。

專題六：金融市場中的道德風險

講者：詹姆斯·莫理斯 爵士／1996 年諾貝爾經濟科學獎得獎人、
香港中文大學博文講座教授

- 道德風險係指風險承擔者增加所承擔的風險卻毋須負擔其為的全部後果。由於存在損失共享制度，公共保險及安全網吸收部分成本，因此產生更多輕忽行為。
- 一般人們對於經濟的認知大多認為自由市場是最好的安排，但前提必須是自由市場沒有存在道德風險，貸款是有違約風險的金融活動，但銀行往往對於違約事件的發生所產生的道德風險並不容易得出精確的定義，在這樣的情況下，對於違約事件實際發生後銀行所要擔負的舉證責任便顯得相當困難。
- 由於我們往往無法透過事後監控或強制規定來確保債權能順利回收，因此我們必須提供適當誘因而確保借款人不會做出違約行為；而且如果違約成本很高，銀行將會在貸款的條件上提供更好的誘因而避免貸款違約所造成的損失。
- 金融機構提供的誘因中最重要的便是保險機制。在經濟個體大多為風險趨避者的情況下，保險提供調合風險的功能在很大程度上幫助金融機構降低面臨違約風險時的衝擊，擴大經濟體系中的投資活動；但在 2008 年的金融海嘯中，保險機制的失靈最主要原因便是當時的金融風險並不是獨立的，導致保險無法一時承受大量的違約而形成系統風險。
- 從保險的概念來看，我們可以從中創造機制來緩和不确定性因素，也就是透過大數法則來分攤危險單位；而現在的保險更衍生為投資工具，也就是投保人繳交保費來換取保險公司運用保費所獲取的投資利潤；儘管保險是否為良好投資標的仍有疑問，但的確是形成投資組合的過程中不容忽視的投資方式。
- 由於在面對資訊不對稱的情況下，所得稅與補貼及收入共享的生死合險能有效分擔風險，因此也是一種避免道德風險的良好機制；另外，人們也會對於

金融互換與避險做出適當的自我評估；例如，因為每個人對於貨幣升貶或金融工具的風險有不一樣的想法，導致金融市場存在套利機會。

- 保險是一種可以由國家提供的社會保障，而除了國家與社會保險所提供的退休養老保險以外，大多是由民間所提供，其中由於風險中立的保險公司對於個體的巨大損失無法透過自身收入加以填補，所以會有更強的動力設計出合適誘因列入保單之中，以規避保戶事後產生的道德風險。
- 另一個例子便是駕駛保險了，由於保險公司無法觀察駕駛人的行為，所以在設計上相對複雜；而這具有排他性的合約目前只能概略以過去的駕駛紀錄與里程數來做為承保標準，為了減少事故的發生與保險的成本，政府應該在駕駛人考照時就做好管理，而且也可以增加課徵燃料稅以降低駕駛里程數。
- 政府實施的養老退休金制度也是一個例子，但到底是 60 歲還是 65 歲便可開始享有退休金，取決於一開始的合約設計。我們可以觀察到在許多國家勞動者會選擇提早退休，其中一個原因就是隱藏自身的工作能力，而我們可以設計退休金給付伴隨工作年資增加與稅制的改變來解決這種情況發生。
- 在金融市場上，次級信貸產生的風波也是道德風險所引起的，雖然貸款方會取得信用評等與借款人的相關資訊，但往往借款人的個人行為是無法直接觀察出來的。事實上，不只借款人會有道德風險的產生，貸款方也會因為為追求利潤而疏於風險控管形成金融市場中的道德風險，因此貸方提供的合約與其內容的設計就很重要了。
- 隨著市場中債務化與證券化的盛行，使得金融商品的複雜程度大為提高，而且會使其中的參與者低估投資此類產品時所面臨的風險；在牽動許多市場的情況下，其中一個環結產生問題，便會使金融體系的風險快速擴大，所以對於債務化與證券化的金融商品必須做出適當的監理規範。
- 政府必須明訂出對金融業紓困的標準，其中銀行業就是一個特殊的例子，因為一家銀行的救助會引起存款人對其他銀行經營不佳的想像；解決方式除了設立存款保險機制外，也要透過適當監管來讓不論存款金額大小的存款人都能了解銀行的資本結構與相關的經營資訊。

專題七：重啓中國改革議程：機遇與挑戰

講者：秦曉 博士／博源基金會理事長

- 中國大陸 18 屆三中全會關於全面深化改革的決定，在中國大陸處於十字路口的關鍵時刻，做出正確的選擇，是中國大陸繼 70 年代末的 11 屆三中全會改革開放之後又一重大且具有歷史意義的改革綱領。
- 中國大陸改革要兼顧經濟成長和社會穩定，要提高改革的效益，控制改革的成本和風險，使大多數人能分享改革成果；更重要的是要克服特殊利益集團的阻礙、突破傳統觀念的束縛。
- 現代國家治理之道有二：第一是將社會中的各種問題納入法制，其次則是秉承和倡導現代社會的價值觀和道德觀。
- 在改革過程中，應秉持逐步增加改革動力與能量，並在觀念上獲得更多的重視，同時增加和民眾的互動也非常重要。
- 經濟體制改革為中國大陸的改革重點，因為它攸關民眾的直接利益，而且社會對經濟發展中存在的問題有更強烈的訴求和廣泛的共識。
- 在中國大陸經濟體制轉軌的初期，政府曾扮演推動市場化改革和促進經濟成長的角色，但隨著市場的茁壯，這樣的角色不僅沒有淡出，反而被特殊利益集團所固化，並壓抑市場的成長空間、活力及資源配置。
- 長期以來，中國大陸存在以行政代替法律，有法不依、司法缺乏獨立性、喪失公正性的問題。這種狀況一方面嚴重打擊市場參與者的積極性，另一方面又為關係、人情、行賄、受賄打開通道。
- 中國大陸法制的建設、司法的獨立和公正仍有改善的空間，「法制中國」的建立仍有待政治體制的進一步改革。
- 中國大陸的價格改革過程是從商品市場到要素市場，在 90 年代初期已基本完成商品價格的市場化，而能源、自然和礦產資源、資本、勞動力及土地等長期以來仍是管制或半管制的。中國大陸價格改革的成敗主要取決於社會對改革成本的承受力，以及能否克服來自特殊利益集團的阻力。

- 中國大陸的財政改革有三項主軸，一是保持自身的健康狀況和可持續性；二是通過預算法的制定和實施，規範公共資源的獲取和使用；三是處理好中央與地方兩級財政、財政與社會、財政與市場三對關係。
- 中國大陸服務業的營業稅改為增值稅、農村建設用地市場化等會造成地方政府財政收支較大缺口，需要中央和地方兩級政府重新劃分收入分配和支出責任，並解決地方土地財政問題。
- 財政和市場的關係主要表現為稅收，改革措施包括提高直接稅比重，調整稅收結構；推進營業稅改徵增值稅，以促進服務業發展；增加高能耗、高檔消費、房地產、資源、環保方面的稅種和稅率。
- 金融業是現代經濟的命脈，長期以來資金價格的扭曲是造成中國大陸經濟失衡的最重要原因。金融改革要把握「金融抑制」與「金融過度自由化」所產生的問題和風險。
- 整體而言，中國大陸目前仍處於從「金融抑制」走向「金融自由化」的過程，但同時先進經濟體金融過度自由化所引發的金融危機、國際短期資本的跨境流動、中國大陸的影子銀行、房地產泡沫、地方債務的堆積等，都顯示出金融過度自由化也曾在中國大陸發生。
- 中國大陸國企改革的核心是國家資本如何更有效、公平的配置。
- 中國大陸在經濟高速成長的過程中付出巨大的環境、生態、自然資源的代價，這不僅危及到民眾的生存，而且會殃及後代子孫。這個問題的改善、解決已刻不容緩，要下大決心，做大量的資金和技術投入。
- 綜上，中國大陸的政府職能轉變和健全法治可以降低市場交易費用、活躍交易、激勵創新；價格改革則可促進資源合理、有效配置，引導成長方式從要素投入轉向勞動生產率的提高；財政改革則是加大政府對公共產品提供的能力、縮小收入分配差距；稅務改革則有利於服務業的發展、改變過度依賴第二產業的狀況；農村土地改革使土地供應多元化，讓農民分享應得的收益，並可抑制土地、房產價格攀升的趨勢；環保、生態的改善不僅使民眾受惠，而且會創造環保、新能源產業的投資機會；改革創造紅利空間，紅利的產生取決於改革的成效和成敗，紅利的獲取則要通過競爭和創新才能實現。

專題八：中國的投資與融資

講者：方方 先生／前摩根大通投資銀行亞洲區副主席及中國區首席
執行官

一、外資企業在中國大陸的融資渠道

1. 境內融資渠道

(1) 銀行貸款

- 大陸的銀行業者依據外資企業在境內的子公司之信用評估，提供短、中長期的貸款與貿易融資。
- 銀行針對國外銀行開立的擔保信用狀(Standby Letter of Credit)提供融資。

(2) 委託貸款(Entrusted Loans)

- 目前中國大陸的法規禁止非金融機構之間包括公司間的直接借貸融資，除非是與貿易有關的交易、權利金以及服務支出等。
- 委託貸款則讓公司間借貸成為可能，公司透過金融仲介（通常為銀行）而成為實質上的貸款人。
- 銀行/金融機構（受託人）根據貸款人的具體條件（例如貸款對象、用途、金額、期限、利率等）向借款人發放貸款，同時代表貸款人監督並協助收回貸款。
- 貸款利率不得低於同期存款利率，借款人將借款利息直接付給銀行（受託人），銀行在扣除代繳的利息所得稅後將利息餘額直接付給貸款人，銀行收取仲介費。

(3) 租賃融資(lease finance)

- 近年來，大陸租賃市場融資規模快速成長，根據中國租賃聯盟資料得知從 2008 年的人民幣 1,550 億元上升至 2014 年第一季的人民幣 23,500 億元，年複合成長率達 67.8%。

- 就租賃公司型態來看，2014 年第一季大陸租賃公司構成比主要為銀行旗下租賃公司占 41%，其次為境內租賃公司(32%)與外資租賃公司(27%)。

(4) 人民幣債券市場

中國大陸境內的人民幣債券市場發行的債券種類主要有企業債券 (Enterprise Bond)、公司債券 (Corporate Bond、可轉換債券 (Medium-term notes ; MTN)、短期票據 (short-term note) 以及中小企業債券 (SME bond) 等項目。

(5) 信託融資 (trust finance)

大陸信託融資規模快速成長，從 2011 年的人民幣 2,000 億元上升至 2013 年的人民幣 18,400 億元，年複合成長率達 203%。不過受到影子銀行陰霾的影響，大陸監理機構著手規範影子銀行，調整金融結構，信託融資業務明顯降溫，2014 年第 1 季下跌至人民幣 4,600 億元。

2. 海外資金來源

海外資金來源包含母公司直接投資、境外控股公司發行境外債券、境外銀行的貸款、海外控股公司私募融資。

3. 股權融資

(1) 滬港股票市場交易互聯互通機制 (Shanghai-Hong Kong Stock Connect)，簡稱滬港通，包括滬港交易通與滬港結算通。是由香港交易及結算所有限公司 (香港交易所)、上海證券交易所 (上交所) 與中國證券登記結算有限責任公司 (中國結算) 在中國內地與香港兩地證券市場建立的交易及結算互聯互通機制，旨在實現兩地投資者直接進入對方市場的目標。

(2) 滬港通開啟滬港股市雙向直通車，成為香港散戶直接投資於上海 A 股的通道、亦讓內地散戶可直接買賣港股，揭開投資市場的新一頁。

(3) 投資者資格

- 上交所：接受內地機構投資者及符合條件的個人投資者參與滬港通買賣港股通股票，相關條件為個人投資者在其證券帳戶及資金帳戶餘額合計不低於人民幣 50 萬元。
- 聯交所（香港交易所全資附屬公司）：接受所有香港及海外投資者參與滬港通買賣滬股通股票。

(4)指數成分股

- 上交所：上證 180 與 380 成分股，以及同時於聯交所與上交所上市的 A+H 股。
- 聯交所：恒生綜合大型與中型股指數成分股，以及同時於聯交所與上交所上市的 A+H 股。

(5)交易總額度

- 上交所：人民幣 3,000 億元。
- 聯交所：人民幣 2,500 億元。

(6)價格限制

- 上交所：不超過前一日收盤價的±10%。
- 聯交所：無價格限制。

二、中國大陸企業在全球的融資渠道

1. 中國大陸企業到海外投資時，主要的融資渠道為：

- 中國大陸政策銀行與商業銀行的貸款
- 透過境外私募基金的融資
- 透過境外的首次公開募股（Initial Public Offerings，簡稱 IPO）籌資
- 海外發行債券籌資
- 中國大陸外匯管理局的新資金渠道

2. 中國大陸政策銀行已經成為大陸企業海外投資的重要融資渠道，根據國家開發銀行(簡稱國開行) 外匯貸款餘額資料得知，從 2007 年的 305 億美元上升至 2013 年的 2,505 億美元，年複合成長率達 42.1%。

專題九：香港在人民幣國際化中的角色

講者：王冬勝 先生／香港上海滙豐銀行行政總裁

- 全球金融海嘯後，世界經濟體制已經發生結構性變化。滙豐預測 2050 年，新興國家的經濟總產值將超過已開發國家，其中，中國佔世界總產值將達 24.6%，超過美國的 22.3%，成為第一大經濟體。
- 儘管美國經濟在 2008 年的金融危機中遭受重創，並且其量化寬鬆政策令貨幣供應量新增了 3 兆美元，但在全球經濟不穩的大局下，美元依然被認為是唯一最實際的避險資產。
- 人們可能還會容易想到歐元和日圓，只可惜，想獲得儲備管理人的青睞，對這兩大貨幣而言，其實並非易事。相關統計顯示，歐元現在僅占已配置全球儲備的 13%，較金融危機之初下跌了 2 個百分點；日圓則僅占 2%。值得一提的是，持有全球儲備逾三分之二的新興經濟體，其歐元儲備僅占 8.6%。
- 五年前，人民幣啟動了國際化進程，至今已成績斐然。人民幣現已成為全球第二大貿易融資貨幣，跨境貿易人民幣結算業務已占到中國貿易總額的 18%；按價值計，離岸人民幣債券規模在去年增長了五成；而澳洲等多國央行已將人民幣納入其儲備貨幣組合。
- 不過，中國大陸對外貿易雖已占世界貿易總額的 11.4%，全球貿易結算額僅有 1.56% 以人民幣結算，而人民幣離岸市場則只占全球投資的 0.1%。顯然，要完全發揮人民幣的潛力，仍有不少挑戰有待克服。
- 另一方面，人民幣通過參與東亞區域貨幣金融領域的制度性合作，爭取成為區域內關鍵貨幣(key currency)，在如今亞洲區內貿易往來激增；現時區內貿易佔亞洲貿易總額 53%，已較 2000 年的 41% 有顯著增長。世貿組織的資料顯示，預計至 2020 年，亞洲區內貿易總額將增至 10.8 兆美元，幾乎是亞洲與世界其他地區貿易總額（5.5 兆美元）的兩倍。
- 人民幣現已成為全球第二大貿易融資貨幣，跨境貿易人民幣結算業務 2011 年尚僅 8%，2014 預估將占到中國貿易總額的 20%；若觀察工業國家用當地

貨幣交易情況方面，日本用日圓比率達 32%；歐元為 56%；美國之美元達 62%，以目前人民幣只有 20%來看，大陸還有上升的空間。

- 自由兌換率不斷提高，5-10 年後人民幣的使用必將更為普及，銀行應抓住這種商機。
- 2009 年開展的跨境貿易人民幣結算試點業務是香港人民幣業務持續發展的另一個重要里程碑。試點於 2010 年進一步擴大，現時內地 20 個省市的企業與全球各地的貿易，可選擇用人民幣結算。獲批准使用人民幣結算出口貨物貿易的內地企業，亦由原來的 365 家增加至 67,359 家。
- 最早，香港做為人民幣貿易結算中心，81% 的支付都經過香港，8% 是真正海外的、離岸的。但現在局面改變了，香港在發展，其他地區也在發展。從海外中心、貿易、滬港通整合起來思考的話，能夠看到中國如何把自己的貨幣慢慢打造起來。
- 若人民幣作為單一貨幣，將不再有離岸之分，而中國的貿易不斷擴大將對港元產生影響。若現狀不變，一段時間後，港元就會慢慢地被人民幣取代。香港總存款大概是 6.5 兆，人民幣已經超過 1 兆元了。
- 目前人民幣是 1:1.26 港元，若人民幣換成 1.4 港元，肯定會有通膨，因為許多中國人到香港大肆購物，物價高升，過去 3 年內一般人的薪酬只上升 3% ~ 5%，但食品卻最高上升了 3 成，我們知道有許多佔中的行動，而這只是最表面的現象，從最根本原因看，是因為中產階級和在中產階級之下的人購買力下降，這些人因此發出抗議的聲音。
- 從長期來看，港幣會被人民幣吞噬，香港甚至會成為人民幣的城市。那我們怎麼處理通膨、社會民生、中產階級和中下產階級的穩定性問題、社會和諧問題？
- 人民幣國際化當中，香港作為國際金融市場上流動性的提供者，對於香港人民幣離岸市場(CNH)發展極為樂觀，隨著人民幣更廣泛的使用，加上銀行間穩定的流動性，及理想的回報，相信全球將有更多人利用人民幣融資、交易和投資。

專題十：日本經濟的前景

講者：行天豐雄 先生／公益財團法人國際通貨研究所理事長

- 2011.3.11 海嘯，造成日本 3,000 億美元損失，2,500 噸廢墟。
- 在經濟領域裡面，金融業的發展其實能極大的提高全球的收入，提高就業率、並也能提供交易的便利，因此創造出許多交易的神話，但同時間也看到金融的玩家樂此不疲的玩弄一些高風險的遊戲。
- 因此，過去 30 年裡世界經歷了非常嚴重的金融危機、金融海嘯。在金融行業裡的一些新特點，包含全球化，波及更為廣泛，2007 年舉世聞名的或者說臭名昭著的金融風暴，已經引起公眾對於金融業信心的動搖。美國於 2010 年通過多德-弗蘭克法案，希望通過法案進行更細節的對大額交易的監管，立法 4 年後，還是可以看到立法者與監管者仍步履維艱的推行法案。
- 現在能聽到越來越多抱怨是有關對金融機構施加的一些額外的負擔或壓力，金融機關將不斷縮減業務或為顧客服務將大打折扣。
- 由於 IT 技術變革，今天有數十億的人能同時、適時的接收訊息，比如說國家的統治者或是公司老闆已不再是一人獨大的獨享這些信息。換句話說，這類專斷統治的時代已經一去不復返，除此之外人們可以更好的通過社交媒體表達自己觀點進行線上的一些交流互動，而這一種革新也帶來了政府管理風格的巨大改變、政黨的一些管理以及公司經營的改變。而在原來我們說的最高級的菁英以及一些所謂的中產階級他們之間的關係也發生微妙變化。
- 另外一個非常重要的改變就是，世界的權力制衡正悄然發生變化。毫無疑問美國還是世界上最有錢最富裕的國家，但同時我們也看到美國已經不再是唯一一個獨大的地位，中國作為第 2 大經濟體，正努力促使人民幣成為國際貨幣來減少中國對美元的依賴性。
- 當然，若世界缺乏明顯的領導者，將導致不穩定性，為了我們也必須是要能夠形成一些必要的條件，形成一些在全世界大國當中共享的一些規則，特別是在美中之間。

- 在這個方面，相當重要的因素就是亞洲的角色，很多專家預測，21 世紀是亞洲世紀，這很可能是對的，但是亞洲也不應該忘記，我們還是要面對大量的挑戰，在除了多種層面上的嚴重分歧和衝突矛盾以外，亞洲也不能夠忘記在過去幾十年的亞洲崛起在部分上也是全球不均衡的產物。
- 亞洲擁有相對穩定的供應鏈，廉價的勞動力。金融海嘯造成工業國家需求的減少一度造成亞洲國家嚴重危機，危機後卻對發展模式與經濟增長帶來轉折：1.生活標準和工資快速上升，亞洲也成為消費中心而不僅僅是生產中心；2.過度強調生產，帶來結構性扭曲和環境惡化；3.金融業均衡發展障礙，亞洲需重新考慮發展模式。
- 總的來說，亞洲仍能保留活力，因為尚有大量未滿足的供應及需求，未來 10 年增長肯定要有所減速，不可能重複過去的奇蹟(像是日本 60 年代的經濟奇蹟或中國 2000 年的經濟奇蹟)；在此情形下，亞洲需要區域的合作框架，特別是貿易、金融及政策協調上形成合作框架。
- 在美國住房市場受到破壞，勞動市場受到影響，由於住房和勞動市場為美國家庭消費主要泉源，因此造成長期影響，得力於快速果斷的貨幣擴張政策以及固有的彈性，美國經濟仍走在前面；當前危機，貿易的不平衡不可持續，不論順差國或逆差國，這類依賴貿易的不平衡是不可維持的，須檢視新的發展模式。核心在美元，美元給世界帶來大量流動性；金融業的自律性問題，歐美市場過度強調效率與營利，需新的示範。
- 過去 15 年到 2012 年之前，日本經濟處於通縮且增長停滯；2012 年 12 月之後，安倍領導下的政府，實施安倍經濟學，其三大措施為：
 1. 寬鬆的貨幣政策：2013 年 4 月 4 日宣布 2 年內達成 2%的通膨目標，推出六項寬鬆貨幣政策，包含改以貨幣基數作為新貨幣政策目標，貨幣基數將從目前的 138 兆日圓增加至 2015 年 3 月的 270 兆日圓；另加大日本國債使日本人持有，並在 2 年內使央行持有政府債(GB)倍增。
 2. 靈活財政政策：推出史上最大規模財政刺激措施；
 3. 喚起民間投資的成長策略：內容主要包括：1.強化經濟夥伴協議(EPA)，推動與外國的貿易和投資。2.結構轉變，以復甦國內增長潛力，推動內

需。提供財政、法律和社會支持鼓勵年輕人擴大家庭規模，女性和老年人更積極參與就業、引進其他國家菁英(吸引年輕高素質亞洲鄰國移民)。

- 安倍經濟學成功的原因：1.改變對經濟復甦的挫敗主義，大膽提議具體方法，並採取切實的方法，給予人們從做不到，到什麼都做得到的思維改變。2.設定穩定而單一的目標，降低通縮為重中之重，15年來通縮問題已經成為經濟停滯的象徵，安倍經濟學釋放的信心因此煥然一新，並且極具說服力。
- 復甦政策帶來積極結果，從2012年最後一季開始至2014年第1季，GDP連續6季增長，因為日本消費稅的調整，今年4月至6月有點小挫折，但相信能在第3季復甦，股價上漲70%，匯率穩定，消費力上升，這一系列都是日本市場所釋出的積極回應。
- 但這些政策的實施仍有可能帶來風險：1.貨幣政策風險是過多的流動性會引發通脹；2.財政刺激方案的國債調整可能引起恐慌。
- 當然，短期內不會出現高通脹或拋售國債，且2016年夏天以前不會再進行大型選舉，是1990年後最關鍵的政治穩定期，這有利於政策的施行。
- 惟面臨一個問題，日本政府如何長期及中期保持穩健經濟發展，尤其是可持續性發展。這有兩個切實的方法：1.長期建立穩定社會保障體制；2.維護人口紅利和勞動力對經濟的貢獻。勞動力和過於寬鬆的社會保障，會引起道德風險、長久以來的懶惰和不公平的現象；老齡化社會內，削減措施並不人道，但為了財政穩定性，應該要做。
- 此外，還有提供財政、法律和社會支持鼓勵年輕人擴大家庭規模，女性和老年人更積極參與就業、引進其他國家菁英(吸引年輕高素質亞洲鄰國移民)；保持良好均衡和有效的經濟實力、國防、外交、技術、文化及意識型態。

專題十一：美國的經濟復甦

講者：約翰·泰勒 教授／史丹福大學 Mary and Robert Raymond

經濟學講座教授

- 美國經濟復甦不如外界想像的強勁，但也不像其他國家那麼糟糕。美國目前經濟情況就像烏龜一樣，任憑如何敲打、如何努力，前進速度仍然緩慢。更像是一隻被關在牢籠裡的大鷹，受到許多政治和政策上的限制，無法施展。
- 1980 年代中期至 2008 年金融危機之前，美國經濟成長呈現穩定狀態，即所謂的大穩定時期(Great Moderation)，此時期僅有一季的經濟成長率是在零以下，在大穩定時期後，美國經濟出現一個大蕭條時期，即 2008 年金融危機。
- 經濟在衰退之後的復甦前期，其實並不是很出色，必須經過一段時間後才開始有一個比較大的復甦步伐。2010 年以來，經濟復甦的力道，比 80 年代經濟衰退後之經濟復甦力道薄弱。
- 經濟復甦緩慢可能與去槓桿化有關，可能與財富重分配有關，但我認為這和政策最有關係。這不僅影響美國，同時政策的變化也影響到其他國家。
- 金融危機的發生，無論是債券殖利率上揚、或是泡沫破裂引起危機，但最重要的一個關鍵則是政策的偏差，令這一系列的危機變的一發不可收拾。
- 一個好的政策須具備以下幾個特點，首先，它必須是可以被預測的，知道政府有什麼作為，政府應該是穩定的，並且在人們的期望值之內。第二是能夠實現法治的精神，所有的政策都是以法為本，遵循法治的精神。第三，一個好的政策必須配合一些刺激和鼓勵的措施。第四，政府不應該過度干預，不應該僭越自己的權力。
- 我們認為貨幣的政策能夠引發許多現象的產生，尤其是它大刀闊斧的去採行的時候。在這裡我特別提出貨幣政策來說明。金融危機後，貨幣政策做出很多重大且多方面的改變，不僅是降息，央行還購買債券及發放貸款。

- 金融危機期間，央行有責任提供貸款給受困的公司，擔任最後貸款人的角色。如果光這樣就足夠的話，那就太好了，但情況並非如此。為挽救經濟，Fed 推出第一輪量化寬鬆措施(QE1)，透過購買債券、國庫券、聯邦債券以及抵押債券等，來釋放資金，並且降低長債利率。但似乎沒什麼效果，接著陸續推出 QE2、QE3，目前 QE3 基本上也停止了，未來不知會如何，因為這是前所未有的，對我來說，這是代表一個缺乏可預見性的一個政策。
- 前瞻性指引也是貨幣政策的一部分，前瞻性指引就是央行希望能夠對未來利率有更好的調整和規範。但我認為前瞻性指引充滿各種不確定性。例如一年前 Fed 才用失業率當前瞻性指引，但現在看到失業率好轉又改變政策，所以就裡面充滿了各種不確定性，這也是問題所在。
- 這些貨幣政策對於其他國家是有傳染性的影響，這是一個負面但也是國際市場一個必然的趨勢。OECD 和 BIS 的一些研究人員對此有一系列的研究，他們認為美國的貨幣政策在其他國家會重複出現。
- 國際合作造成國際性的平衡，我們可以看到央行他們所採取的一些措施。如果一個國家的利率是非常的低，那麼其它國家會擔心貨幣貶值或升值的問題，所以大家互相仿效，實施低利率政策。如果各國的整體經濟情況適應這樣的低利率，那就繼續進行，可是一旦不適應時，那就令人擔心了。

專題十二：中國經濟改革：問題與展望

講者：高西慶 先生／前中國投資有限責任公司副董事長、總經理兼
首席投資官

- 目前中國經濟改革，正面臨著全球經濟金融的改變，尤其是 2008 年金融海嘯後，歐美監管制度變得更嚴謹，此外，尚有新興市場國家的興起，以及將改變消費型態的互聯網金融的蓬勃發展。
- 中國的改革已不是意識形態的爭議，而是與既得利益的衝突，這是改革所面臨的挑戰之一，尤其是中國國營企業所造成市場的壟斷，造成自由市場機制不易產生，所以，如果制度面不做改變的話，要製造一個有公平交易平台的市場，路途還很遙遠。
- 法制面的改革是逐漸在進行的，中共十八大提出所謂的權力清單及負面清單，這個概念跟中國人幾千年觀念不同，中國人基本上只要政府沒有說可以做的，你都不可以做，其實政府的權力是有限的，政府的權力應明確規定在法規裡，只要法規上沒有規定的，政府就不具備該項權力，此次十八大已明確記載，這是中國改革很大的進步。

專題十三：臺灣政治與經濟前景

講者：高朗 教授／國立臺灣大學政治學系教授

- 臺灣總體政經情勢概要，2013 年臺灣人口約 2,335 萬人；人口密度每平方公里為 639 人，居世界第 2 位；政治制度為雙首長制，政黨體系為兩黨制，目前總統與多數立院席次皆為國民黨，並經歷過兩次政黨輪替；2013 年經濟成長率為 2.09%，2014 年預估為 3.41%；失業率為 4.18%、通貨膨脹率為 0.79%、平均國民所得為 21,082 美元、購買力指數為 39,600 美元、外匯存底約 4,230 億美元，居世界第 4、2012 年輸出佔 GDP 比重為 73.4%。
- 臺灣經濟高度仰賴對外貿易，因此，歷來國際重大事件，如石油危機、網路泡沫、金融海嘯等皆衝擊臺灣經濟成長率。失業率 2000 年前維持在 3%以下，目前失業率大致在 4%以上。物價為臺灣央行控制重點，長期維持在 2%以下。與國際比較痛苦指數，2014 年臺灣預估為 5.6%，美國為 8.2%、歐盟為 12.1%、大陸為 6.6%，臺灣表現甚佳。新臺幣兌美元平均匯率，長期保持穩定。
- 臺灣的優點有，地理位置位於交通樞紐、基礎建設良好、人力素質高、民間富裕、自由民主及社會穩定，且有完整之石化產業與電子產業聚落。臺灣於世界競爭力評比中，表現都不錯，2013 年洛桑管理學院(IMD)排名為 13 名、世界經濟論壇(WEF)全球為第 12 名，亞洲第 4 名、投資環境風險評估(BERI)全球為第 3 名，亞洲第 2 名。
- 臺灣經濟發展深受內外政治環境影響，屬海島型經濟，經濟成長高度倚賴貿易，輸出佔 GDP 比重 2012 年達 73.4%，因此，全球景氣好壞與否，影響臺灣甚巨。此外，臺灣經濟發展有四大隱憂，即貿易地區過於集中，主要集中在大陸(含香港約占出口比重達 40%)等地區；出口產業過度集中，偏重電子產品(約占出口比重達 28.4%)；服務業占 GDP 比重為 69.1%，對經濟成長之貢獻卻只有 44.5%；企業以中小企業為主，企業家數占全部企業比重為 97.64%、就業人數占 78.3%，銷售額及出口額卻只佔 29.44%及 14.88%。

- 由於全球化、大陸崛起及全球貿易結構改變，臺灣經濟亟需轉型應對，不過臺灣經濟目前正面臨著一些挑戰，如投資不振、財政困境、青年失業率過高、實質薪資未見成長、貧富差距大及簽署 FTA 與兩岸經貿問題。
- 由投資占 GDP 比重下滑可看出投資不振；財政困境方面，不論是中央或中央加地方合計，距舉債上限皆很接近，2013 年中央為 35.5%、合計為 40.7%。(中央政府債務上限為占前 3 年 GDP 平均值之 40.6%、中央加地方合計為 50%)。
- 臺灣失業率雖然不高，大致在 4%以上，不過，青年失業率 2013 年卻高達 13.17%，此外，由於教育改革導致臺灣大專院校快速增加，大專以上失業率為所有學歷最高；臺灣實質薪資則不見增加，甚至減少，原因可能是貿易條件變差，導致產業外移及盈餘減少，薪資因而無法增加。
- 臺灣貧富差距由 1992 年的 5.24 倍增至 2012 年之 6.13 倍，若不計算政府移轉收支，差距為 5.57 倍增至 7.70 倍，而政府移轉收支多由社會補助提供，較少從稅收移轉。
- 亞洲地區 FTA 變動近年來快速增加，2013 年計有 261 個，而臺灣要與其他國家簽署 FTA 或加入區域經濟組織如 TPP 及 RCEP，除要看大陸的態度，也要審視臺灣經濟開放措施是否造成自身壓力。
- 兩岸經貿從 2000 年後急速增加，近來已漸趨緩，此外，臺灣對大陸貿易長期保持出超，2004 年臺灣對大陸出超額已超過臺灣對全球貿易出超額。
- 海峽兩岸 2010 年簽署 ECFA，是兩岸經濟交流合作的協議，其後續協商如服貿並不順利，若與大陸協議無法完成，市場將會被與大陸簽署 FTA 之南韓搶得先機。
- 臺灣經濟的未來，須靠技術創新，並以 ICT 產業為基礎，發展六大新興產業，如生物科技等，此外，成立自由經濟示範區也可吸引資金投資。對外方面則須加速參與區域經濟整合，並推動兩岸經濟合作，除完成 ECFA 後續協商外，更要加強兩岸產業合作，共同研發，相互投資。不過，2014 年及 2016 年臺灣的選舉將增添經濟成長之不確定性。

參、參加研討會心得與建議

金融海嘯大浪襲捲，國際經濟環境大幅變化，全球化競合態勢愈演愈烈。我國經濟高度依賴出口，面臨區域經濟成形、中國大陸經濟崛起、網路化世界、全球化風潮、科技進步、人口結構變遷、收入差距擴大、監理規範變革等錯綜複雜的情勢，加上縱橫交錯之政治、經濟、社會的發展聯結，所塑造全球經濟的結構性轉變快速且複雜，全球集眾人之力，探討議題、構思未來可能發展、協商解決之道蔚為風潮，本研討會邀集一流學者，與財經企業界高管及高級行政人員共同探討當前經濟金融趨勢，面對趨勢變化，個人心得與建議如下：。

一、網路化世界引爆政經變革

科技與網路帶來前所未有的變革，透過社交媒體、社群網站的連結帶來了更有效率的群眾集結，從阿拉伯之春到香港佔中，年輕世代運用科技來組織大型運動以表達意見，由於經濟復甦慢如蝸牛，全球多數地區青年深陷高失業率、低薪資漩渦，因此多數以反政府抗議型態呈現，這帶來了新的震盪，政府管理以及公司經營皆必須善加因應。

另一方面，互聯網經濟(Internet-Based Economy)興起，使跨境供應鏈全球化，讓全球經濟分工受到進一步的影響，使資源分配更有效率，同時降低成本，進一步還刺激創新，帶動企業對於人力資本、研發資本的投入大幅提高。互聯網金融更是蓬勃發展，在阿里巴巴於美國 IPO 獲得巨大成功以及蘋果推出 Apple Pay 後，愈加顯示非金融體系進入金融業務的廣度及深度在擴大。

建議：面臨新科技所帶來的新變化，銀行業似宜一方面審視自身實力，積極運用擁有資源，另一方面則順應科技趨勢的變化，緊扣客戶需求，全力發展行動支付服務。此外還可善用科技技術，從事網路宣傳。如運用社群網站，提高臺灣銀行知名度與企業形象。

二、全球經濟持續復甦，但復甦脆弱且不均衡

IMF 最新的「世界經濟展望」表示，世界經濟陷入“平庸”增長狀態，且全球經濟發展日趨分化。其中美國雖已擺脫危機，但潛在增長率目前也低於本世紀初的水準。日本及歐元區經濟在增長，但面對高額公共債務和處於極低水準的潛在增長率帶來了嚴峻的總體經濟和財政挑戰，拖累了經濟復甦。新興市場經濟體潛在增長率呈現下降。中國維持了高增長，但預期未來成長減緩。

過去因為 QE 政策帶來的超額流動性流竄到其他國家，使得世界多數國家幣值相對於美元升值，並導致利率下滑及資產價格高升。如今隨著QE3的退場，已看到美元指數快速上升、新興市場多國貨幣競貶，資產價格回降，金融市場震盪劇烈。

建議：國際政經情勢複雜多變，近日美元飆升、油價劇跌，面臨各方消息，加強趨勢及情勢研析，擬妥應對之道極為重要。另一方面，市場波滔起伏，正是發揮金融服務平台經濟效能的時機，加強培訓國際金融人才，開發具有特色的金融商品，優化金融產品市場結構，創造金融發展動力，為當務之急。

三、全球化競合區域經濟成形，亞洲地位日益重要

全球區域經濟整合加速進行。其中跨太平洋夥伴協議（TPP）、區域全面經濟夥伴關係（RCEP）、中韓 FTA、中日韓 FTA 及跨大西洋貿易及投資夥伴協議（TTIP），五個 FTA 共涉及 48 國，佔臺灣出口市場比重高達 92%，最新發展中韓宣布已於 11 月 10 日完成中、韓 FTA 實質談判，正式協定可望明年簽訂；一旦成行國內產業將大受衝擊，臺灣將面臨嚴酷競爭，其發展最值得臺灣關注。

金融海嘯以後，全球經濟成長的重心已產生結構性的改變，亞洲地區消費需求及貿易成長強勁，成為全球經濟成長最快速的區域，很多專家預測，21 世紀將是亞洲世紀。結合頃於 11 月 11 日結束之 2014 年亞太經合組織（APEC）領導人非正式會議，21 個成員國的領導人所發表的聯合聲明，同

意啟動中國倡議的建立亞太自由貿易區（FTAAP）進程，批准其路線圖，加速融入亞洲應為當前重要課題。

建議：後金融危機時代，先進經濟體經濟復甦相對疲弱，新興經濟體已躍居成為全球經濟成長的主要引擎。新興經濟體中，以亞洲新興經濟體發展最為快速，亞洲貧窮人數隨經濟條件改善而大幅降低，中產階級隨之興起，其所挾帶的龐大商機，值得重視。金管會已表示將協助金融業發展，期許未來 3 至 5 年內促成 1 至 2 家國銀活躍於亞洲，服務台商企業，成為亞洲地區具指標性的區域性銀行。臺灣銀行亦努力以赴期望達成目標，但在此之前，持續拓展大陸地區據點，加強亞太地區布局；積極掌握趨勢與商機，壯大自身實力為當前要務。

四、中國大陸經濟實力上升，人民幣國際化及經改對我國影響巨大

匯豐預測 2050 年，中國佔世界總產值將達 24.6%，超過美國的 22.3%，成為第一大經濟體。當前大陸啟動擴內需、調結構的全面經改，雖需經歷經濟成長下滑的陣痛期，但未來可期。此時期的中國大陸經濟發展，臺灣應把握機會，共創商機，此外，這個時期將會有很多金融服務需求，尤其人民幣啟動了國際化進程，臺灣自 102 年 2 月 6 日外匯指定銀行(DBU)正式開辦人民幣業務以來，人民幣存款餘額逐月攀升，截至今(103)年 9 月底人民幣存款餘額已達人民幣 3,004 億元，顯示企業與民眾有高度的能力與意願參與人民幣市場，臺灣具有發展人民幣業務的優勢及成為人民幣離岸中心的潛力。

建議：受限於中國大陸仍針對資本流動進行嚴格管控，人民幣回流管道並不暢通，使得臺灣人民幣離岸中心的市場規模無法進一步擴大。不過，鑑於滬港通的即將開展，以及中國大陸不再限制香港人民幣存款的每日限額，顯示其開放的腳步加快，當下應發揮金融交流合作力量，積極爭取優惠措施政策，進一步提升金融產品服務的水準，以期擴增對對岸之金融服務，尋求共創雙贏。