

出國報告（出國類別：其他－參加會議）

參加香港中文大學第四屆中央銀行 與金融監理人員研討會報告

服務機關：金融監督管理委員會銀行局

姓名職稱：科長王麗惠

派赴國家：香港

出國期間：105年2月17日至105年2月21日

報告日期：105年3月16日

摘要

「第四屆中央銀行及金融監理人員研討會」於 105 年 2 月 18 日至 20 日在香港中文大學舉行，計有 13 個東南亞國家及地區的中央銀行及金融監理機關派員參加。本報告摘述會議研討重點，包括中國大陸總要素生產力、一帶一路倡議新思維、中國大陸增長動力及金融文化等重要課題，除了就中國大陸經濟發展背景、面臨問題及未來的可能發展方向進行探討，並觸及其目前推行之重要經濟政策，最後建議臺灣應掌握相關政策商機，並持續觀察中國大陸未來經濟發展情況及做好風險控管措施。

參加香港中文大學
第四屆中央銀行與金融監理人員研討會報告目錄

目錄

| | |
|--------------------|----|
| 壹、研討會舉行緣起及目的 | 1 |
| 貳、研討會議程..... | 2 |
| 參、研討會重點..... | 3 |
| 肆、心得與建議事項..... | 15 |

壹、研討會舉行緣起及目的

香港中文大學成立於 1963 年，其中經濟及金融研究是香港中文大學五個著重發展的研究領域之一。全球經濟及金融研究所則成立於 2010 年 1 月，研究所結合香港中文大學經濟學系和商學院在教育與研究上的實力與資源，目的是拓展新思維，為中國大陸金融體系的開放和貨幣國際化提出政策建議及新方向。該研究所自 2013 年起即舉辦相關系列研討會。

「第四屆中央銀行及金融監理人員研討會」於本年 2 月 18 日至 20 日在該校舉行，多位金融界重量級人士，就中國大陸總要素生產力、一帶一路倡議新思維、中國大陸增長動力、金融文化議題、中央銀行儲備管理與投資以及監管策略等重要經濟課題主持講座。參加人員包括亞美尼亞、孟加拉、柬埔寨、寮國、馬來西亞、馬爾地夫、蒙古、尼泊爾、巴基斯坦、斯里蘭卡、瑞士（新加坡分行）、越南及臺灣等國家及地區的中央銀行及金融監理人員代表，共計有 22 人。

本次研討會不僅就中國大陸經濟發展背景、面臨問題及未來的可能發展方向進行探討，並就其目前推行之經濟方面重要政策加以介紹。中國大陸經濟成長率已從過去二位數之大幅成長逐漸放緩，尤其在十三五計劃中已明訂目標成長率為 6.5%，中國大陸的經濟是否能成功的從出口及投資轉向國內消費，維持中高速成長，並提升總要素生產力，值得注意，以中國大陸目前為世界第二大經濟體的地位及與臺灣密切之經貿往來關係，其經濟之發展情形對全球經濟、金融發展情勢有舉足輕重之影響，亦會對臺灣的經濟發展，包括金融業之經營情況造成一定程度之影響，故應有必要深入了解及探討。

本次研討會亦就金融的文化議題，包括公眾利益與私人利益衝突進行解析，對金融監理人員在金融監理之效能提出了省思，金融監理當局必須體認市場機制是可能失敗的，以隨時採取適當的預防或糾正措施，另應了解業者薪酬制度之合理性，以去除金融從業人員從事不當行為之誘因。另議程內容亦包含目前各國央行採行貨幣政策不一如何因應，及金融科技發展趨勢之研討，對於金融監理人員而言，可藉此機會了解全球情勢變化情形及新科技的發展趨勢，並作為未來金融監理政策研擬之參考。

貳、研討會議程

一、研討會舉行地點：香港中文大學鄭裕彤樓

二、議程安排：

| 日期 | 議程名稱 | 講座 |
|-------|--------------------------------|---|
| 2月18日 | 中國大陸總要素生產力 | 劉明康教授 (前銀監會主席、目前為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及商學院榮譽教授) |
| | 中國大陸增長動力 | 劉遵義教授 (前香港中文大學校長，目前為香港中文大學藍饒富暨藍凱麗經濟學講座教授) |
| | 金融的文化議題 | 任志剛教授 (前香港金融管理局總裁，目前為香港中文大學全球經濟及金融研究所傑出研究員及商學院榮譽教授) |
| | 參訪香港金融管理局 | 阮國恆副總裁接見 |
| 2月19日 | 「一帶一路」倡儀的新思維 | 劉明康教授 |
| | 全球金融市場展望：貨幣政策分歧的年代及貨幣可能走向 | 蔡清福先生 (中銀國際證券有限公司董事總經理暨全球銷售及交易主管) |
| | 中央銀行儲備管理及主權基金投資：在低報酬及貨幣政策分歧的年代 | |
| | 金融科技及管理科技是企業干擾者或業務推動者 | Mr. Keith Pogson (安永亞太區金融服務高級合夥人) |
| 2月20日 | 小組討論 | 劉明康教授主持 |
| | 閉幕演講 | 劉遵義教授 |

參、研討會重點

一、中國大陸總要素生產力¹ (Total Factor Productivity, TFP) (主講人：劉明康教授)

為避免落入「中等收入陷阱」(Middle Income Trap，指的是當一個國家的人均收入達到世界中等水平後，由於不能順利實現經濟發展方式的轉變，導致新的增長動力不足，最終出現經濟停滯徘徊的一種狀態)，中國大陸不能僅依賴短期政策刺激，應該要注意總要素生產力的實質成長。

依據世界銀行之資料，在 1960 年代 101 個中等收入之經濟體中，只有 13 個經濟體在 2008 年變成高收入水準，包括赤道幾內亞、希臘、香港、愛爾蘭、以色列、日本、模里西斯、葡萄牙、波多黎各、南韓、新加坡、西班牙及臺灣。中國大陸目前仍落入中等收入陷阱中。

中國大陸總要素生產力之成長率在 1990 至 2014 年呈現大幅震盪，在 2014 年為負 0.1%，中國大陸要刺激經濟成長、改善中等收入陷阱，其機會就是增加總要素生產力。其改善建議方案為：

- (一) 增加資源分配之效率：在其他因素不變下，生產要素必須分配予有效率的公司企業，在不增加投入資源之前提下增加產出、改善供應鏈及避免生產力過剩之問題。
- (二) 科技進步：透過採用及輸入先進技科，在不增加投入要素之情形下增加產出。

八個發現及政策建議

| | 發現 | 政策建議 |
|---|---|---|
| 1 | 中國大陸缺乏效率之資源分配是一個重要議題，如何處理政府及市場之關係是政策上一大挑戰。 | 持續深化經濟改革並處理政府及市場之關係，包括：政府官員應將強化經濟效率視為目標、開放管制產業及取消差別待遇之政策等。 |
| 2 | 隨著中國大陸擺脫中央計劃經濟，企業在總要素生產力之成長將扮演重要角色，企業作為市場主動參與者且掌握資訊，比政府 | 發揮企業家精神及進一步最適資產配置，包括：容忍創新失敗、執行相關法令以保護智慧財產權及契約精神、促進資訊及數據共享等。 |

¹ 總要素生產力是指“生產活動在一定時間內的效率”。是衡量單位總投入的總產量的生產率指標。即總產量與全部要素投入量之比。總要素生產力的增長率常常被視為科技進步的指標。總要素生產力的來源包括技術進步、組織創新、專業化和生產創新等。

| | | |
|---|---|---|
| | 官員更能判斷潮流趨勢，擁有相關技術及以營利為目標使得企業更能妥善評估投資機會。 | |
| 3 | 經濟發展及加強總要素生產力均需要有良好的社會環境。 | 透過改善收入分配及提供公平機會創造良好的社會環境，以利經濟發展，包括：讓下層階級者享有社會保險，擴大中層階級者，並對有錢階級調整稅收、政策鼓勵慈善捐款及自願性財富重分配、創造教育及就業之公平機會等。 |
| 4 | 目前稅收制度以營業稅為主，並徵收供應鏈中之消費稅、增值稅等，這些稅賦易導致負擔過重及重複課稅。 | 推動稅務改革，減少稅賦負擔。 |
| 5 | 中國大陸基礎建設面臨建造品質低落、低使用率及計畫重複問題。 | 提供更多有效的實體基礎建設以支持經濟發展，包括：基礎建設的計劃及政策執行需要有經濟效率作為基礎（可藉由提供長期社會福利來促進實質且健康的經濟成長）、政府對參與計劃之企業及投資人應提供良好服務、工程建設須被嚴格監督管理，另計劃須從技術面、經濟面及社會面之角度進行評估（亦屬成本效益分析之一環）等。 |
| 6 | 缺乏專業人力資源成為一項重要議題。 | 透過改善教育及訓練提供合格之專業人員，如：改善教育制度，改革戶口制度、放寬移民勞工的移動。 |
| 7 | 中國大陸金融市場缺乏效率。 | 改善金融體系以支持實體經濟發展，包括：地方政府融資須與金融產業區隔且應運作透明、銀行需深化改革以支持中小企業及實體經濟、積極發展資本市場及相關之營運標準、在有效管理及過度干預間取得平衡、鼓勵金融創新等。 |

| | | |
|---|-------------------|--|
| 8 | 創新趨動之發展策略需要多面向之努力 | 努力執行創新趨動之發展策略，包括：簡化政府審核程序、政策支持創新、良好的制度安排以促進創新、追求高標準及高品質的創新、研發計畫評價系統之改革、集中資源支持創新、提供更好的政府或非政府組織的服務以支持創新。 |
|---|-------------------|--|

二、中國大陸增長動力（主講人－劉遵義教授）

（一）背景：

自 1978 年中國大陸開始經濟改革後其經濟發展有長足的進步，目前仍是世界上經濟成長最快速的國家（過去 37 年平均每年成長率 9.64%），然而，中國大陸的經濟已開始下行，平均每年經濟成長率降至 6.5%，已進入「新常態」（New Normal）的過渡期。為何過去中國大陸經濟會維持長期高度成長，其原因及未來是否可能繼續維持是本議程探討重點。

比較中國大陸與美國實際國內生產總值（real GDP）及人均實際國內生產總值（real GDP per capita），在 1978 年至 2015 年間，中國大陸實際國內生產總值從 34.6 百億美元成長至 10.4 兆美元，成為全球次於美國的第二大經濟體。惟相較其經濟快速成長，其人均實際國內生產總值仍屬發展中之經濟體，在 1978 年其人均實際國內生產總值為 360 美元（美國為 3.1 萬美元），至 2015 年雖成長至 7,584 美元，惟仍低於美國 5.6 萬美元的 13.6%。

中國大陸在商品及服務的國際貿易自 1978 年亦成長快速，且自 2001 年加入世界貿易組織(WTO)後加速成長，自 1978 年的 2 百億美元成長至 2015 年 4.36 兆美元，成為世界第二大貿易國，亦僅次於美國（貿易量為 5 兆美元）。中國大陸為全球最大出口國（2015 年為 2.3 兆美元），第二名為美國（2.2 兆美元）；美國則為第一大進口國（2015 年為 2.8 兆美元），中國大陸次之（2 兆美元）。

（二）中國大陸在全球經濟的表現：

自 1980 年來全球最重要的發展是中國大陸的經濟改革開放及世界的參與，因此全球經濟重心，包括 GDP 及國際貿易，已逐漸從北美及西歐移轉至東亞，在東亞部分亦從日本移轉至中國大陸。在 1970 年，美國及西歐合計約占全球 GDP 的 60%，相對東南亞國協 10 國僅占 10%；至於香港、南韓、

新加坡及臺灣則被視為東亞新興工業化經濟體（Newly Industrialized Economies, NIEs）。

在 2014 年，美國及西歐占世界 GDP 比重已下降為 39.6%，同時東亞則上升至 25.4%，日本則從 1990 年代中期高峰 18% 下降至 5.9%，中國大陸在 2014 年約為 13.3%²。

在 1970 年，美國及西歐占世界商品及服務貿易比重為 46.6%，東亞則為 9.5%，至 2014 年則分別為 35.1% 及 27.3%。中國大陸世界貿易比重從 1970 年之 0.6% 上升至 2014 年之 9.3%，其國際貿易量成長之部分原因在於 1990 年實施匯率改革—人民幣貶值，以及在 2001 年加入世界貿易組織。2014 年中國大陸國際貿易量約占東亞的 40.6%，其對大部分之東亞經濟體呈現貿易赤字。對亞太地區經濟體而言，中國大陸為第一或第二大貿易夥伴，最近中國大陸也超越加拿大成為美國最大貿易夥伴。

（三）中國大陸經濟基本面

一個國家的長期經濟成長依賴其基本投入—資本、人力及技術發展（即總要素生產力）之成長率，有形資本之成長取決於儀器、基礎設施等投資率，而這又取決於國民儲蓄及外國投資和貸款之可行性。技術進步率則依賴無形資本之投資，包括人力及研發資本。

1. 資本面分析：

中國大陸自 1978 年以來持續以高度之本國投資率支撐經濟成長率，儲蓄率則從 1990 年約 40% 成長至近年超逾 50%。中國大陸高儲蓄率意謂中國大陸經濟可以從本身的儲蓄融資來滿足投資之需求，而無須依賴外國資金流入。特別的是，它不須對外借款及承受外幣債券之潛在風險，故跟其他國家相較可對外在干擾免疫，因此，中國大陸的經濟可保證高投資率，並促成有形資本存量的高成長率。此外，由於每年可藉由新的儲蓄進行投資，故對現有固定資產予以結構調整、重組或私有化的必要性就降低，也因此可避免潛在的政治分歧問題，如工廠倒閉及裁員等。高國家儲蓄率亦可讓更有效率的非國有部門有更多的空間及機會發展及擴張。然而，有形資本投入驅動的經濟成長有其限制，因為相對於勞動力的增加，有形資本的邊際生產力會逐漸下降，並會到達投入的資本不再有生產力的臨界點。

² 依照國際貨幣基金(IMF)資料，2015 年中國大陸 GDP 占世界的比重已上升至 15.5%。

2. 勞力面分析：

與早期日本、臺灣及南韓一樣，中國大陸亦有豐沛的勞工，故其低階勞工之實質薪資亦無調升之壓力。中國大陸 2015 年 GDP 組成分配為第一部門（農業）9%，第二部門（製造、礦業及建築業）40.5%，第三部門（服務業）50.5%，其就業分布分別為 29.5%、29.9% 及 40.6%。其中農業勞力對 GDP 貢獻度低，應更有效地移轉至其他業別。

3. 無形資本分析：

中國大陸長期重視教育且持續增加人力資源之投資，高等教育入學率已高達 30%；另中國大陸亦開始增加研發支出，目標在 2015 年達到 GDP 的 2.2%，不過以每人平均基礎而言，中國大陸在人力投資及研發資本仍落後其他許多國家。中國大陸在勞動年齡人口之平均受教育年限仍低於其他先進國家，另在研發資本存量（R&D capital stock）方面，相對美國於 2013 年達到 3.6 兆美元，為世界主要領先國家，中國大陸則約有 72.2 百億美元，惟已趕上美國、日本及德國以外之國家或地區。

4. 本地經濟規模分析：

因為擁有 13.7 億對房屋、交通及其他消費產品或服務壓抑需求的龐大消費者的市場，讓中國大陸依賴本地市場即可實現生產面顯著的經濟規模，也因為研發新產品及建立品牌之行銷成本回收容易，而強化無形資產的生產力。另一個重要的意涵是無須依賴外部市場，因此即使中國大陸進出口成長率跟其他國家一樣浮動，惟其實質 GDP 成長率相對而言較為穩定。除了國家高儲蓄率、過剩勞工、無形資產投資增加及經濟規模龐大，中國大陸尚有相對落後的優勢，因此其有能力學習其他經濟體成功及失敗的經驗（如採取出口為導向而非進口替代發展策略）。

（四）進入「新常態」及十三五計劃（2016-2020）：

未來中國大陸經濟成長率是否仍會維持 10%，短期以內答案是否定的，理由很多，在「新常態」的目標成長率為 6.5%，此已明定於十三五計劃中。自 2013 年中國大陸經濟進入「新常態」，其經濟成長率逐漸下滑，2013 年至 2015 年分別為 7.7%、7.3% 及 6.9%，在 2015 年四季的年成長率分別為 7%、7%、6.9% 及 6.8%，經季節調整後分別為 5.2%、7.6%、7.2% 及 6.4%。固定資產投資成長率已下滑，反映出實質 GDP 預期未來會從 10% 下滑至 6.5%，另 GDP 組成會有變化，服務已成為經濟最大要素（在 2015

年占 50.5%)，然而消費預期仍然強勁，零售成長率則持續以將近實質 GDP 成長率的 1.5 倍成長。

1. 貿易總量的品質：

「新常態」意指實質 GDP 平均成長率下降，並強調經濟成長的品質，包括環境保存、保護、修復及強化，和改善教育機會、醫療保健及老人照護，這些都不會反映在傳統衡量的 GDP 中。在十三五計劃中，經濟發展可能是創新、平衡、綠色、開放及分享。消除貧窮是其中一項目標，意指仍生活在貧窮線下約 6 千萬左右的中國人，在 2020 年會脫離貧窮。政府部門主要表現指標會改變，故除了短期實質 GDP 成長及就業情形外，長期經濟變動及穩定會被納入考量。更甚者，其他主要表現指標，如環境、空氣及水的品質，應被納入，能源效率及碳排放的減少也很重要。這些與成長品質有關的重要表現指標相信都會反映在十三五計劃的目標，尤其是被成功納入 2015 聯合國氣候峰會之指標。

2. 供給面組成的改變：

第三部門已超越第二部門成為 GDP 組成最重要因素，在 2015 年占 GDP 的比重為 50.5%，第一部門占比則已下降至 9%。部門組成的移動也造成對能源需求的改變，包括電力、交通及固定投資，「克強指數」（以電子消費、鐵路運輸及銀行信用成長率之權數組成）已經成為一項重要衡量工業部門成長率的良好指標，它也逐漸變成實質 GDP 成長率偏低的指標，因為產出的部門組成持續移往第三部門或服務部門。中國大陸經濟決策者面對的最主要挑戰不是實質 GDP 的成長，而是就業。服務部門（2014 年占 GDP 48.2% 及就業 40.6%）成長快速且逐漸超過工業部門（2014 年占 GDP 42.6% 及就業 29.9%），這也會降低對國外進口自然能源的成長率，且服務部門的成長會持續趨動中國大陸都市化。

3. 最終需求組成的改變：

中國大陸經濟成長將會由內部需求趨動，由公共基礎投資（如高速鐵路、都市大眾運輸系統）、公共產品消費及家庭消費等組成，它將不再需要出口、製造部門固定投資或住宅不動產之成長來趨動。都市化不僅增加公共基礎投資及房屋的需求，也促進服務部門的成長，包括供給及需求面。公共產品消費的成長，如教育、醫療保健、老人照護及環境保護（維護乾淨的空氣、水源、土壤等）是總體需求成長的重要因素，增加公共產

品消費亦是所得重分配的一個有效途徑，例如不論貧富，每人呼吸同樣空氣，或是對低收入家庭提供較好的醫療保健等，是以，擴大公共產品消費可減少顯著的實質收入差距。家庭消費在 2014 年約占 GDP 的 38%，相對於其他已開發國家則為 65% 至 70% 間。政府與私人部門的薪資取消關連性及增加上市公司現金股利，均對增加家庭收入及家庭消費有所幫助，近年來工資增加亦透過家庭永久收入之效果增加家庭消費。

4. 資源成長的轉變：

有形投入的成長，如有形資本（組織、機器及基礎建設）及勞工已逐漸轉變成無形的投入，如人力及研發資本。過去經濟成長多為有形資本趨動，技術進步及總生產力要素的成長自 1978 年來至少貢獻了 10% 的經濟成長。中國大陸的經濟仍然有強勁的經濟基礎—高儲蓄率、充沛勞工及大型市場，在幾十年內可實現經濟規模，先進的資訊及通訊技術也可進一步強化經濟規模的效果。中國大陸在人力資本及研發方面的投資已快速增加，即使仍落後於美國及日本。假以時日，除了有形的投入增加外，中國大陸的經濟成長將會被創新及技術進步加以趨動。近期全國人大會議提出「中國製造 2025」計劃，旨在讓大陸接近德國及日本實現世界工業強國行列，包括新一代資訊技術產業、高檔數控機床和機器人、航空航太裝備、海洋工程裝備及高技術船舶、先進軌道交通裝備、節能與新能源汽車、電力裝備、農機裝備、新材料、生物醫藥及高性能醫療器械等十個重點領域。

（五）不重要的股票市場：

中國大陸股票市場的大起大落對實體經濟並無影響，原因之一為將近 90% 的股票投資者為個人戶，他們傾向短期持有且交易頻繁，更貼切的形容為「賭博」而非「投資」，且長期以來，IPO 制度被暫停，因此實體經濟發展與股票市場無關聯性。2015 年 6 月股市發生之泡沫並非首見，2015 年 11 月中旬緊縮保證金交易之措施，新的保證金貸款必須有十足擔保，這可防止另一個泡沫發展。

（六）人民幣國際化：

在 2015 年第四季，中國大陸跨境貿易以人民幣清算的金額約 1.1 兆美元，占其跨境貿易總量 26.4%（2015 第三季占比為 32.4%），如參考日本以日圓清算的比例（70%），中國大陸每年將會有超逾 3.3 兆美元以人民幣進行清算，如此一來，中國大陸對保留大額外匯存底的需求會大幅降

低。擴大人民幣使用，讓人民幣成為國際匯兌的媒介為中國大陸的利益，特別在國際貿易上，這也需要人民幣維持相對於美元穩定的匯率。人民幣被視為可自由使用之貨幣，已被列入特別提款權（Special Drawing Right）一籃子貨幣，其比重為 10.92%，高於英鎊及日圓，將於 2016 年 10 月 1 日開始生效，此會增加外國人行及貨幣當局持有人民幣作為外匯存底之一部分。

中國大陸將會持續面對資金外流，此為常態且外界預期企業會分散其海外投資，然而此情況不會降低其穩定人民幣匯率的能力，至 2016 年 1 月其仍有高達 3.2 兆美元之外匯存底，高於 1.5 年的進口值，且仍有顯著的貿易順差，約占 GDP 的 3%。中國大陸假以時日會變為淨資本出口國，特別當資本管制解除時，其企業及家庭會重新分配資產，如果資本管制完全解除，將會有顯著性、一次性存量的調整。

人民幣貶值無助於中國大陸的經濟，它不想回到做服裝、鞋子及填充玩具的低水準生活，中國經濟已大到無法單靠出口維持，與其他東亞發展中國家進行貨幣競貶非其最佳利益，它應靠向價值鏈，如早期日本、香港、南韓及臺灣以前那樣。如果考慮過去幾年來通貨膨脹率已高於美國之因素，人民幣實際上相對於美元已升值，人民幣對於其他主要儲備貨幣，如歐元、英鎊及日圓，也是一樣相對升值。然而，隨著美元利率上升，預期美元未來幾年相對其他儲備貨幣將會升值，為了維持長期相對穩定的人民幣匯率，可能人民幣升值幅度會少於其他國家貨幣（相對美元仍貶值），以避免當美元變弱時相對於其他貨幣大幅貶值。

三、「一帶一路」倡儀的新思維（主講人：劉明康教授）

「一帶一路」³為 21 世紀最大經濟項目，連結 65 個國家及 44 億人口，依據亞洲開發銀行估計，在下個世紀，亞洲需要將近美金 8 兆元的基礎建設投資，以維持目前成長動能（電力、鐵路建設、通訊及衛生設備投資分別為美元 4.1

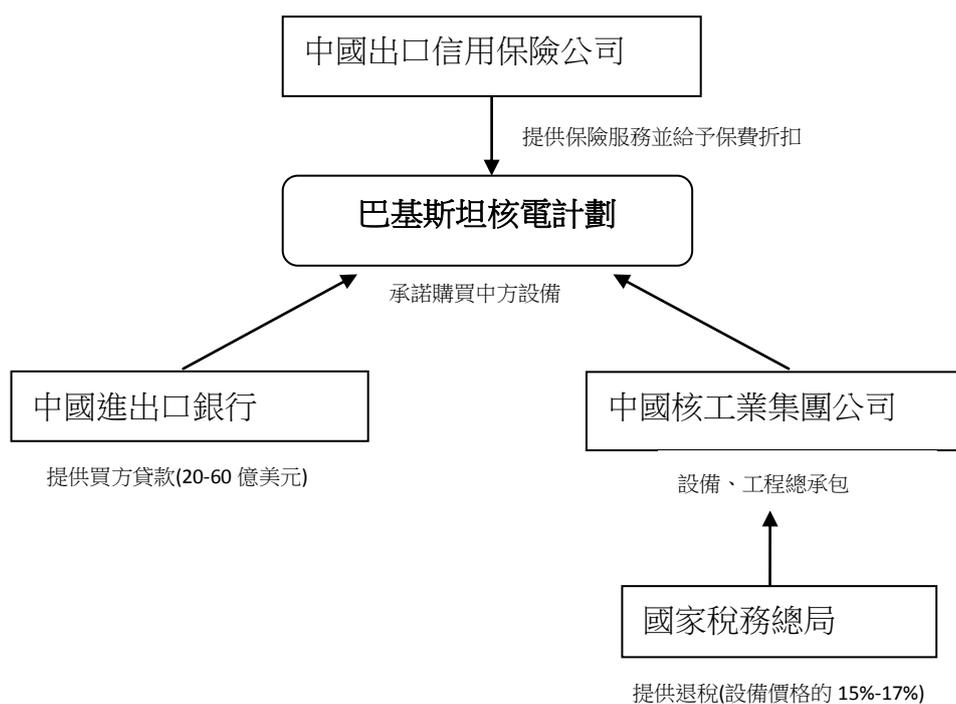
³「一帶一路」是指“絲綢之路經濟帶”和“21 世紀海上絲綢之路”的簡稱，為一合作發展的理念和倡議，是中國大陸對外發展的重要戰略。「一帶一路」將通過五個走向貫穿亞歐非大陸。當中絲綢之路經濟帶重點暢通(1)中國經中亞、俄羅斯至歐洲；(2)中國經中亞、西亞至中東、地中海；(3)中國至東南亞、南亞、印度洋。而 21 世紀海上絲綢之路則重點(4)從中國沿海港口過南海到印度洋，延伸至歐洲；和(5)從中國沿海港口過南海到南太平洋。根據上述五個走向，「一帶一路」建設將依託國際交通通道，以沿線中心城市及重點港口為節點，進一步推動合作，共同打造新亞歐大陸橋、中蒙俄、中國—中亞—西亞、中國—中南半島、中巴及孟中印緬六個國際經濟合作走廊。

兆、2.5 兆、1.1 兆及 0.4 兆，占比分別為 51%、31%、13% 及 5%)。

「一帶一路」已宣布的基礎建設計畫表

| 領域 | 規劃或建設 |
|--------|--|
| 跨境高速鐵路 | 歐亞鐵路 中亞鐵路 泛亞洲鐵路 |
| 基礎設施 | 中亞－中國天然氣管道－D 線 印度鐵路升級 斯里蘭卡港口建設 |
| 跨境油氣管道 | 西氣東輸管道 III、IV、V 中亞－中國天然氣管道 D 線 中國－俄羅斯東線和西線天然氣管道 |
| 電信和電力 | 緬甸－中國，塔吉克－中國及巴基斯坦－中國光纖鏈路 東南亞海底光纜 俄羅斯－中國電力管線，東南電力管線 |

被譽為「一帶一路」旗艦專案的中巴經濟走廊，投資金額高達 460 億美元，以其中對巴基斯坦出口核電之計畫其運作模式為例：



此外，為了因應對歐亞國家更密切的往來關係，中國大陸於 2015 年投資 5,000 億人民幣來推進民航業，共有 51 個計劃，其中 24 個與一帶一路有關。

建議執行「一帶一路」的方法：

- 一、 三個注意事項：「乾淨」－有序執行是重要的，要確保計劃不會造成貪污；「綠色」－執行時適當考量污染、環境傷害等因素；「透明」－注意透明度、查核及衡平性、市場定位。
- 二、 計劃總體完成度：在技術面應適當完成實體建設，在經濟面應確保未來現金流量可償付貸款及在計劃期間維持經濟穩定發展，社會面則應注意所造成的社會成本，包括環境傷害、生態系統的影響等。
- 三、 計劃成功要素：應成立公司等法人組織，以減少不熟悉當地政策及法令的情形、採取長期融資計劃取得資金、與當地及國際性公司進行合作以確保所有活動執行具透明度。
- 四、 中國大陸、香港及臺灣扮演重要角色：中國大陸與香港、臺灣及一帶一路沿線經濟體合作會強化綜效。港臺參加一帶一路建設有幾大優勢，第一是法治優勢，臺灣和香港都有歐洲大陸法治基礎，第二是資訊通達，高度的資訊自由是必要的，第三是金融，可安排較為便捷、多樣和低成本資金，第四是服務，不僅是項目本身，更要對整體供應鏈提供高品質服務，最後是人才優勢，有能力吸引和留住海內外人才。

四、金融的文化議題（主講人：任志剛教授）

任何的經濟體有二方面的族群，包括資金有餘裕及需要資金者，如各種型式的投資者（含存款人）及資金募集者，資金在提供者及需求者間之流通促進了經濟活動的有效性。明確的公眾利益在於確保資金流過程之穩定、完善、多樣化及效率。

由市場機制決定的資金移轉方式優於官方主導，惟對於較弱勢、不能自我保護的族群，特別是小額存款戶及投資者，給予保護措施是必要的。金融監理機關對於金融市場及金融機構管理之觀點目前仍是狹隘的，從公益角度無法控制金融市場之效能，相關法令規範也沒有明確體現對公眾利益的維護，過去經常發生的金融危機已使得大家對金融穩定有越來越多的關注。

存款者和投資者的風險偏好往往和籌資者的風險狀況不相匹配，這就需要金融中介機構將風險進行轉換及移轉。金融中介機構的運作對整個金融系

統有效地分配資金有極其重要的作用，不同的金融中介途徑則組成金融體系。金融中介主要有三個途徑，包括收受存款及借貸（傳統銀行）、債券及證券市場。就資金移轉規模而言，在大部分的經濟體中銀行仍是最主要的途徑，銀行需取得營業執照及被有效監管，以保護存款人。金融中介途徑多樣化對經濟是有益的，美國聯準會前主席葛林斯潘曾經說過：「需要備用輪胎」。

所謂的風險轉換是指借款者的信用風險透過借款及存款收受機構，轉換成存款收受者的信用風險－到期償還存款之能力。透過信用保證及信用加強的安排可將不能接受的風險轉化為投資者可接受的風險。信用違約交換則提供對信用風險的保護，即使投資者承擔交易對手風險、流動性及市場風險等。

至於風險移轉包括債券之發行、承銷，或透過財務管理及資金管理服務達到效果，另房屋抵押貸款證券化及結構型商品如擔保債權憑證（CDO）、擔保貸款憑證（CLO）、資產基礎證券（ABS）、資產基礎商業本票（ABCP）等都提供風險移轉的方式。

金融的公眾利益，包括確保資金流通之穩定、完善、多樣化及效率，如達到該目標，投資者會得到吸引人的報酬，籌資者可取得較便宜的資金（低中介費用）。金融中介的私人利益，則包括極大化金融機構及經營者的利潤及報酬（高中介費用），很遺憾的，在金融體系中私人利益通常蓋過公眾利益。

金融機構實施獎勵制度，要求金融機構的員工創造收入，特別是交易員，其補償性的獎金，如紅利或變動薪資，可能數倍於固定薪資。至於法規遵循、風險管理、誠信等，事實上，對個別職員而言是比較不重要的，更遑論客戶滿意度或資金移動的效率。此種員工激勵制度反而鼓勵不當行為，包括藉由未授權的交易違背現行法規要求、企業行為準則及公司交易限額等、透過市場操作企圖改變市場價格及影響固定基準價格、與其他服務提供者共謀或是有特殊管道的公司欺騙顧客甚或隱瞞市場價格。這種不當行為造成的結果是少數犯罪者被監禁及金融機構被處以數十億龐大的罰款。金融機構的犯罪，可能以不起訴協議或延期起訴協議來處理，以迫使金融機構持續改善，並以更嚴格、強制的監管要求來監視、檢查及要求遵守法令，此種做法是有全面性的效果，同以也要付出高成本的。

法人機構的行為模式是會濫用其特權地位謀取機構的利益，忽略其存在的真正目的，並熱衷於從事可創造大量金流的投資銀行業務交易、投入零和遊戲並希望永遠為贏家。在一個高度自由市場環境中，競爭壓力會鼓勵創新

和複雜性，同時創造了未知及系統性風險，並削弱了所建立風險管理框架的穩定性。如在 2007-2008 年金融危機爆發及美國制定多德－弗蘭克法案(Dodd Frank Act) 而施行沃爾克法則 (Volker Rule) 前，投資銀行將存戶的存款賭注在複雜的衍生性商品，如次順位 CDO，並在金融危機中遭受重大損失。國際化因素讓該法案未來亦會在全球適用，不過該法案是否發揮效果，主要質疑點在於禁止銀行從事自營交易卻又排除承銷、做市及對沖風險交易。

金融創新是受歡迎的，可是必須基於服務公眾利益。遺憾的是金融創新背後的動機往往是利潤極大化，而非著重資金移動的有效性。以次順位房貸證券化為例，以手續費為基礎的架構，降低了承銷的標準，不可避免影響住宅市場也造成金融危機，再以衍生性商品為例，強化了價格發現的效率或是加速違約？是有效的避險工具或是賭博工具？值的深思。

美國華爾街的影響力十分強大。作為控制資金流向的主體，金融中介機構因而擁有強大的政治影響力，特別在民主社會，他們的影響力足以左右監管當局的態度。對監管當局而言，要舉著自由市場之旗幟主張由市場決定，這可能是政府可採取的低政治風險且簡單易行的立場，但已證明對市場並非有益，因救市來不及會導致金融體系瓦解，金融中介重要功能癱瘓，存款者和投資者等資金供給者要承受重大損失，而資金需求者，無論他們的信用等級多高，都要面對借貸無門的情況，即使他們有幸可以籌集到資金，亦要承受大幅攀升的借貸成本。不過即使潛在的市場失效被及時地發現，當局通常也很難提出一個明確的干預政策，並取得執行該政策的政治支持。

任教授提出的觀點：現行的金融文化因為金融中介成本跨期的移動而產生金融危機。兩個衡量金融中介成本的方法：1.資金需求者的融資成本與投資者報酬差異；2.金融中介者的營運成本（包括利潤），如果 $2 > 1$ ，只可能是將未來的中介差價跨期轉移到當前，如金融中介者巧妙地通過所謂金融創新的方式，利用複雜的金融安排設計結構型金融產品賺取利潤，情況如果持續，最終則會侵蝕謹慎經營的標準，導致金融危機出現。任教授建議的金融文化改革方式如下：

(一)金融當局：

需清楚闡述什麼是金融公眾利益及它如何得到保障，金融監理者應在公眾利益的領域檢視相關法規命令的妥適性。市場機制在效率分配及融資來源雖具優勢，不過也要認知市場是可能失敗的。作為一個有責任感的政策制定

者，發現市場失效確實發生或可能威脅到公眾利益的時候，應該當機立斷地進行市場干預，以保護公眾利益。更迫切的需要是干預薪酬制度和金融中介機構的營運模式，以去除不當行為之誘因，並確保他們提供執照許可之服務。

(二)金融中介者：

更謙卑的認識他們存在的目的及特定的功能，他們必須執行應盡義務，以換取其執照所保護的特許地位。專注於所有的營運模式，透過客戶間有效的資金移轉來服務經濟，抑制從事零和遊戲。透過新的薪酬制度—員工主要依其服務客戶之水準給付薪酬，來鼓勵移除不當行為。願意與當局合作建構金融基礎設施以服務公眾利益。

金融是現代經濟繁榮的基礎，必須利用金融市場的力量進行金融文化改革，以維護公眾利益；另外國際化也使的一致性的政策變得困難，因法令屬區域地的規範且需要政治方面協助，但金融市場卻是全球的；對於金融文化快速的改善很難抱持樂觀態度，因此目前暫時抑制的金融危機未來仍可能會再復發。

肆、心得與建議事項

一、心得

(一)中國大陸一帶一路相關的政策商機：

中國大陸「一帶一路」是一個強調共建共享、設施聯通、貿易暢通、資金融通等的大合作戰略，連結歐亞非大陸所需的資源與需求，達成推動沿線國家地區發展的目標。隨著中國大陸本土基礎建設放緩，目前正面臨產能過剩的挑戰，且因勞動成本上升，中國大陸也需要將大量人力及低潛力的製造業設施轉移至海外，一帶一路計畫剛好可解決這兩項問題。中國大陸提倡成立亞洲基礎設施投資銀行（亞投行），就是要替「一帶一路」計畫提供資金，如今已被視為國際貨幣基金組織、世界銀行及亞洲開發銀行的競爭對手。

亞投行可以支持「一帶一路」的戰略佈局，藉由為沿線國家提供鐵公路、能源、電信、機場的融資需求，加快「一帶一路」的實現，進而提高中國大陸在亞洲經濟影響力，對抗以美日為首的勢力。「一帶一路」與亞投行將會透過創造支持性的基礎建設及新的進、出口的機會，促進沿帶國家的國際貿易及投資。可以預期未來由中國大陸主導一帶一路基礎建設不

僅資金規模龐大，所帶動各區域周邊發展的商機亦相當可觀。

（二）大陸經濟發展情況仍需持續觀察：

自 1978 年中國大陸開始經濟改革後其經濟發展有長足的進步，過去雖維持著 2 位數的經濟成長，然而，近年來中國大陸的經濟已開始下行，平均每年經濟成長率降至 6.5%，中國大陸雖然有高額儲蓄率以支應投資，惟也面臨產能落後、房地產去化及出口衰退等問題，近年則陸續推出一系列改革及因應措施，除前述一帶一路，尚包括供給側改革、「中國製造 2025」等，來加速經濟改革及 GDP 的成長。

依據中國大陸近期公布的十三五規劃，將透過科技創新、人才培育、消費升級、推進國有企業改革、加快財稅和金融體制改革、推動農業現代化、支持戰略性新興產業、拓展網路經濟空間、推進新型城鎮化等方式，確保每年 GDP 增速超過 6.5%，5 年後達 92.7 兆元。2015 年中國大陸 GDP 為 67.7 兆人民幣（美國約為 17.8 兆美元，相當於中國大陸的 1.7 倍），5 年內增加 22.3 兆元，才能達到 2020 年 GDP92.7 兆元的目標，中國大陸需在未來 5 年將經濟增速保持在 6.5%-7%的區間內，將是一個很大的挑戰。

二、建議：

（一）密切注意並掌握一帶一路商機：

大陸經過 30 多年的快速發展，除資本外，技術和管理人才相對欠缺，這方面臺灣具有比較優勢。臺灣雖不是亞投行的會員國，但是臺灣在國際貿易以及產業國際化有長足的經驗與人才，臺灣可以利用過去投資東南亞的經驗，掌握「一帶一路」帶來的商機，提出具體可行南向政策，打造更優質投資環境。在地緣政治與經濟雙重應用下，可通過加強台閩合作，攜手前進到南海海域經濟圈的發展，分享中國一帶一路戰略的經濟外溢效果。如此不僅可以增強臺灣在南海經濟區域的相對優勢，亦可以進一步整合海上東南亞經濟的海外市場。

大陸官方透過「一帶一路」把央企、國企過剩產能帶到國外，所有大型基礎建設計畫的融資需求，都需具有國際接軌的信用評等、擁有授信部位的金融機構多方面協助，臺灣金融業擁有資金充沛、資金成本低廉的優勢，若能在此時參與亞洲金融信用合作的架構建立，則可藉此掌握國際聯貸等相關商機。因此，對臺灣而言，如何利用中國推動「一帶一路」絲綢經濟發展之區域戰略把握機會，是值得持續研究與關注的。

(二) 在大陸經濟前景未明時，金融業應持續加強相關風險控管措施：

在十三五規劃通過前，信評機構 Moody's 接連調降中國主權債信評等展望，及大陸 38 家國有企業及 25 家金融機構的信評展望，其主要考量中央和地方政府支持國企的能力轉弱，銀行體系信貸增長反映風險不斷累積，槓桿持續增加擴大了企業部門受風險衝擊的可能性，讓銀行業資產品質更加脆弱。

在中國大陸經濟面臨放緩且銀行業壞帳與不良率逐年攀升之際，大陸的經濟是否能成功的從出口及投資轉向國內消費，維持中高速成長，並提升總要素生產力，值得注意，尤以臺灣與中國大陸經貿往來關係密切（中國大陸為臺灣最大進、出口地區），且銀行授信品質良窳受企業經營環境及經濟發展影響甚大，從金融業的角度來看，更應重視相關風險評估及落實風險控管措施，隨時因應情勢發展適時調整資產配置及組合，以避免因中國大陸經濟大幅下行遭受嚴重損失。