

行政院所屬各機關因公出國人員出國報告書

(出國類別：其他)

參加 BNP Paribas 2016 年全球官方機構投資 研討會之出國報告

服務機關：中央銀行

姓名職稱：鄧雪蘭/科長

出國地點：法國巴黎

出國期間：105/6/20~105/6/26

報告日期：105/9/13

目 錄

| | |
|------------------------------------|----|
| 壹、 前言 | 1 |
| 貳、 總經展望 | 2 |
| 一、全球經濟成長存在下行風險..... | 2 |
| 二、美國經濟表現在預期中..... | 3 |
| 三、歐元區經濟維持低成長低通膨..... | 4 |
| 四、日本經濟面臨較為複雜之處境..... | 5 |
| 五、中國經濟前景充滿挑戰..... | 5 |
| 參、 全球風險升高 | 7 |
| 一、美國升息時機—今年9月、12月、2017年或2018年..... | 7 |
| 二、美國大選..... | 10 |
| 三、義大利修憲公投及銀行業困境..... | 12 |
| 四、中國企業違約升高及影子銀行風險再現..... | 13 |
| 五、英國脫歐公投..... | 14 |
| 肆、 金融監管 | 15 |
| 一、實施 BASEL III 之進展 | 15 |
| 二、TLAC 之國際規範 | 17 |
| 三、G-SIB 需要增發債券之情況頗為不同 | 18 |
| 四、全球系統性風險..... | 19 |
| 伍、 心得及建議 | 25 |
| 參考資料來源 | 29 |

壹、前言

職奉派參加法國巴黎銀行 (BNP Paribas) 在巴黎舉辦為期兩天半 (105/6/22-105/6/24) 之 2016 年全球官方機構投資研討會，與會人員包括法國、義大利、加拿大、阿爾及利亞、葡萄牙、奧地利、智利、日本、香港、臺灣、大陸、新加坡等國央行或財政部等人員，以及 European Investment Fund、European Investment Bank、International Finance Corp.、Council of Europe Development Bank、African Development Bank、African Development Bank 等國際投資機構，加上該行海外員工，共計逾百人。

研討會涵蓋範疇相當廣泛 (詳附件 1)，礙於時間有限，每個議題雖無法深入探討，但均值得進一步作個別之研究與分析。本報告分為四部分，第一部分為說明總經展望，包括美國、歐元區、日本及中國，全球經濟成長存在下行風險；第二部分針對目前全球風險所關注之議題，包括美國升息時機、美國大選、義大利修憲公投、英國脫歐公投等闡述；第三部分則涵蓋金融監管，說明實施 Basel III 之進展、探討 TLAC 之國際規範及全球系統性風險等。

最後且最重要之部分，乃說明此次參與研討會之心得及建議。若有疏漏錯誤之處，尚盼長官同仁不吝指正。

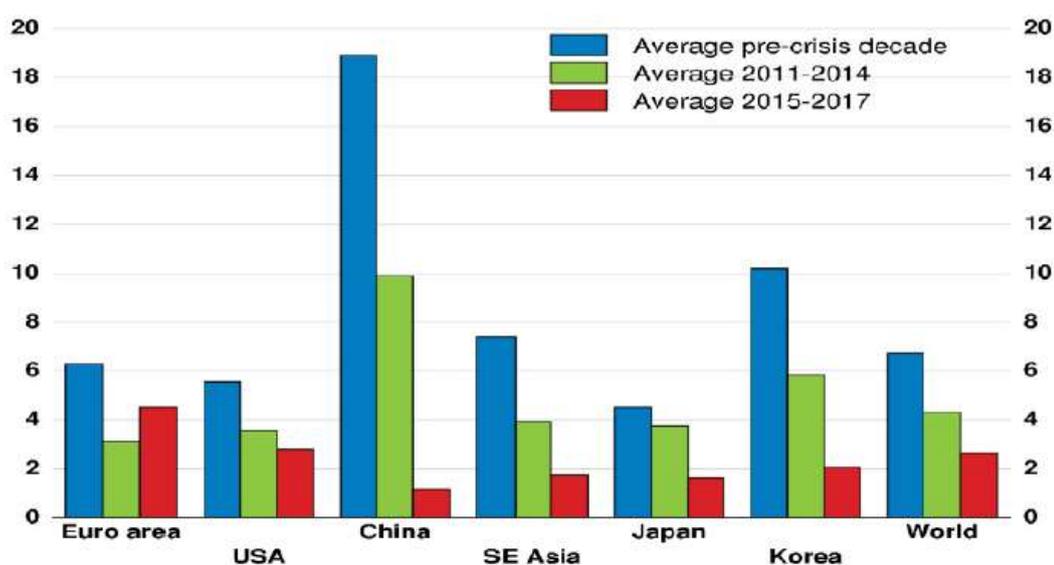
貳、總經展望

一、全球經濟成長存在下行風險

根據此次研討會對總經展望之看法，不論就世界銀行(WB, World Bank)或經濟合作暨發展組織(OECD, Organization for Economic Co-operation and Development)之經濟展望報告，認為全球經濟難以樂觀態度看待，且存在下行風險。其認為最佳之情況為未來幾年或見平庸型(mediocre)全球經濟成長，歐、美經濟狀況尚且在預期當中，但日本則面臨較為複雜之處境。

相較於 2008 年金融海嘯前及 2011 年至 2014 年間，2015 年至 2017 年全球貿易成長疲弱，財貨及勞務貿易量之實質成長年均值呈現明顯下滑趨勢(圖 1)。

圖 1: 全球財貨及勞務貿易量之實質成長年均值(%)



資料來源：OECD, BNP Paribas

今（2016）年 7 月 19 日國際貨幣基金會（IMF）公布最新之「全球經濟展望」（WEO），下修今、明兩年全球經濟成長預估至 3.1%及 3.4%（參表 1），分別較今年 4 月預測調降 0.1 個百分點，且為今年第五次下修預測值。

表 1：IMF 最新經濟展望預測

| (單位：%) | 2016 年 | | 2017 年 | |
|--------|--------|-------------|--------|-------------|
| | 7 月預測值 | 較 4 月預測值之變動 | 7 月預測值 | 較 4 月預測值之變動 |
| 全球 | 3.1 | -0.1 | 3.4 | -0.1 |
| 美國 | 2.2 | -0.2 | 2.5 | 0.0 |
| 歐元區 | 1.6 | +0.1 | 1.4 | -0.2 |
| 日本 | 0.3 | -0.2 | 0.1 | +0.2 |
| 英國 | 1.7 | -0.2 | 1.3 | -0.9 |
| 中國 | 6.6 | +0.1 | 6.2 | 0.0 |

二、美國經濟表現在預期中

在研討會中，該行認為美國不僅成長放緩而且警告訊息日增，縱使第 2 季數據尚令人滿意且在預期中，但美國經濟表現是否已處於穩定階段，或是實際上並非如表面上來得好，恐需由美國聯準會升息時機之快慢來解讀。

由於美國勞動市場之就業情況具高度異質性 (heterogeneous)，不同部門及不同形式之工作差異極大，難僅以失業率闡明真實全貌。企業獲利呈現負成長，分析師憂心企業可能採取減少或延遲投資與增僱員工，最終再落入獲利減少之不良循環。該行認為美國在近期未來經濟衰退之可能性約為 45%，但衰退之風險尚未反應在價格上 (price in)。因此，美國經濟成長之不確定性及公共政策均影響對美國經濟之預測。

三、歐元區經濟維持低成長低通膨

歐元區之經濟維持穩定之低成長，物價指數年增率亦持續處於低檔，縱使經濟信心指數尚有支撐，但市場對歐元區仍有許多疑慮，包括負利率之持續與效果、英國脫歐之後續政經效應等不確定性因素，致歐元區經濟並無明顯之成長。

歐洲央行自 2014 年 9 月 4 日宣布降息並啟動歐洲版量化寬鬆 (QE) 之貨幣政策，在該政策成效減弱下，進而採取負利率政策。歐洲央行採負利率政策迄今逾一年多，瑞士、瑞典、丹麥等歐洲國家亦被迫採行負利率政策，以遏止資本流入導致本國匯率劇升。儘管瑞士、瑞典、丹麥(採行負利率政策國家之利率走勢，參圖 2) 均顯示該政策有其效果，但該政策亦有其負面影響，仍需謹慎因應。

圖 2: 採行負利率政策國家之利率走勢



資料來源： Thomson Reuters Datastream, Financial times

四、日本經濟面臨較為複雜之處境

日本首相安倍晉三 2012 年底就任後，即加速實施一系列刺激經濟振興景氣方案，且先前振興措施在頭一年多似乎已奏效。惟隨著全球經濟成長走緩，市場期待日本央行加大強度之寬鬆貨幣政策。儘管安倍晉三近來持續祭出更多振興措施，迄今日本經濟仍未見穩定，今年 6 月工業生產雖成長達 2.3%，但 7 月又落入零成長，不如市場預期之 0.8% 成長。

今年 1 月 29 日日本央行亦開始採取負利率政策，日前日本央行總裁黑田東彥(Haruhiko Kuroda) 首度公開表示，負利率政策可能傷害民眾信心，銀行業獲利及年金投資報酬率均受害。惟黑田同時表示，貨幣政策尚未達極限，日本央行仍有下調負利率之空間。據報導指出，日本央行將在 9 月 20 至 21 日之會議上討論是否要考慮檢討貨幣政策架構，以達成 2% 之通膨目標。

甫於今年 3 月任期屆滿之前日本央行政策委員會審議委員白井早由裡(Sayuri Shirai) 表示，若需要採取更多寬鬆政策，日本央行可能會選擇進一步調降負利率，而非擴大債券購買規模，主因調降利率之成本低於購債計畫。

五、中國經濟前景充滿挑戰

今年以來，中國經濟成長仍持續放緩，景氣係由基礎建設投資及房地產帶動，經濟指數表現雖不致於太差，但與過去相較仍處於低檔，包括工商增值年增率、社會消費品

零售總額、進出口成長等。中國資本淨流出金額持續增加，8 月份資本淨流出增至 410 億美元，創今年 1 月份以來最大規模資本外流。另今年 8 月份中國外匯存底減少約 160 億美元，降至 3.2 兆美元之下，則創 2011 年 12 月以來最低水準。

由於中國祭出一系列刺激措施以穩定經濟，加上比較基期低，致今年第 2 季 GDP 成長 6.7%，使擔憂經濟成長放緩略有緩解。今年下半年中國仍須面對房地產庫存高及房價飆漲問題、去年比較基期高、工業生產回升之持續性等挑戰，加上原物料與匯率波動及美國可能升息之影響，經濟成長仍存在不少風險及不確定性。

此外，IMF 完成中國經濟評估年度報告，預期今年中國經濟成長可望達 6.6%，通膨則上升 2%。報告中指出，由投資主導之經濟轉型有效帶動整體成長。惟信貸急速攀升對經濟成長持續性帶來風險，中國應採取加強國有企業財政管理、監管融資風險等措施因應。因此，IMF 警告中國經濟前景可能變為複雜且充滿挑戰。

參、全球風險升高

由於全球經濟展望充滿許多不確定性因素，風險升高為全球關注之另一重點，尤其金融市場全然與經濟基本面脫鉤，遲緩之潛在成長意味違約上升之風險恐日益加重。實際上，目前低利環境導致承擔風險及槓桿操作情況加深。另就政治層面，民粹升高正影響決策官員提供適當回應。

2016 年初，摩根大通、匯豐及高盛等華爾街金融機構均提出警訊，投資人今年應注意之全球金融風險或是黑天鵝之預測，舉凡中國大陸經濟成長持續放緩與企業違約增多、中國大陸經濟硬著陸、大宗物資市場如石油供需之失衡衝擊全球經濟、美國經濟陷入衰退、美國聯準會升息步調過於激進、美國總統大選、英國脫歐風險及歐盟政治問題再起等。其中 6 月 23 日英國脫歐公投勝出，該風險已無可避免，究竟後續會引發多大外溢效果仍待觀察與評估。

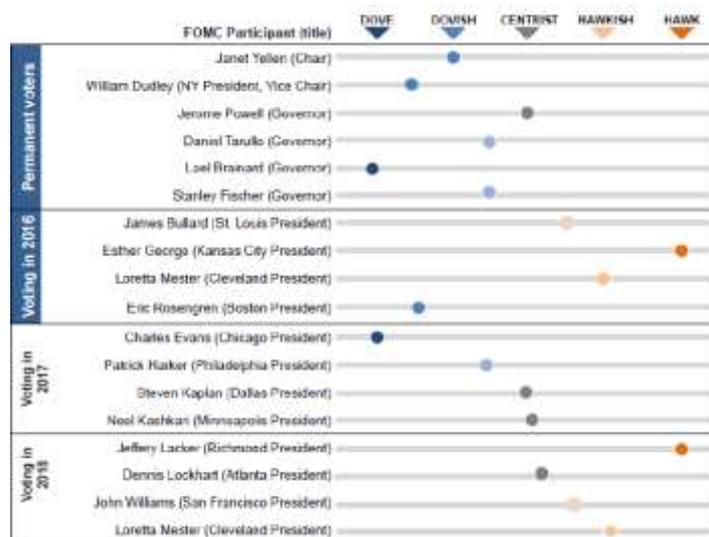
一、美國升息時機—今年 9 月、12 月、2017 年或 2018 年

由於全球經濟呈現放緩，甚至部分分析師憂心美國經濟可能衰退，加上今年 11 月總統大選之結果，均左右美國聯準會升息時機。因此，美國深負導航全球風險之重責大任。該研討會期間，其認為今年下半年美國經濟成長速度放緩，通膨仍處於相當低之水準，在此情況下聯準會今年並無升息之理由，升息次數已由今年初之 3 次降至 1 次，升息時間亦可能延後至 2017 年，甚至有分析師認為美國聯準會最快可能至 2018 年初才會再次升息。

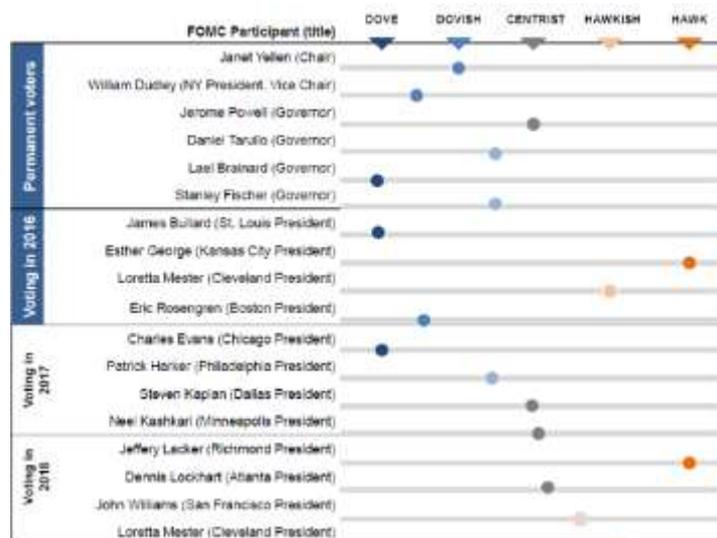
然而，近兩個月來持偏鷹派看法之聯邦公開市場委員會 (FOMC) 委員認為美國聯準會應儘早升息，係因商業不動產價格已居高不下，延遲升息恐會導致更大之風險。自今年6月中旬以來至9月初，FOMC 委員對於升息與否(鷹派或鴿派)之立場變化(圖3)，其中聖路易聯邦準備銀行總裁 James Bullard 6月下旬基於對美國經濟前景看法改變，雖由原先介於中立與偏鷹派間之立場180度大轉為鴿派，但近來 Bullard 之言論再度傾向於升息。

圖 3：Fed 鷹派或鴿派觀察

2016年6月20日



2016年9月5日



註：9月9日波士頓聯邦準備銀行總裁 Eric Rosengren 由鴿派轉鷹派立場
資料來源：Crédit Agricole Corporate & Investment Bank

2016年6月FOMC對2017及2018年之利率預期呈緩步上揚（圖4）。長久以來，Fed理事主席葉倫被認定為偏鴿派立場，但8月下旬Fed在懷俄明州Jackson Hole舉行之經濟政策論壇中，葉倫表示近幾個月升息之理由已增強，幾位鴿派之聯邦準備銀行總裁近來亦持升息之言論，但美國升息與否取決於經濟數據，例如新增非農就業人數（圖5）。因此，受到全球經濟前景並不樂觀及美國經濟表現尚不穩定，美國最快之升息時機可能要至今年12月。

圖4：2016年6月FOMC利率預期

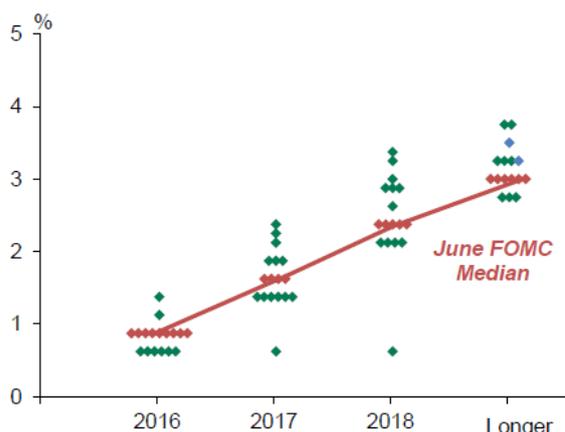
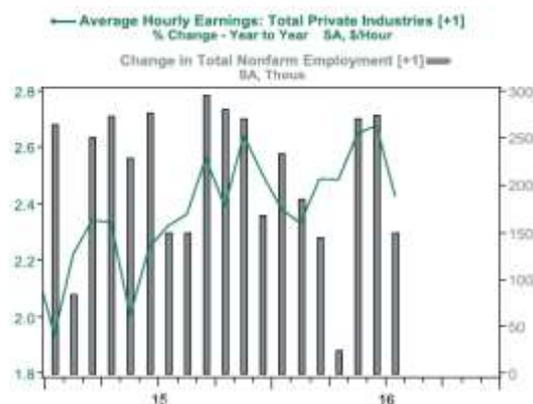


圖5：8月份新增非農就業人數下降



資料來源：Crédit Agricole CIB

縱使歐洲央行、日本央行均採行負利率政策，美國聯準會目前仍認為有足夠之貨幣政策工具，不願且亦不必採行負利率政策。因此，一切俟美國經濟後續發展而定，或許在不得已之情況下負利率政策最終可能成為美國聯準會之選項，惟現今尚難以預料。

二、美國大選

除面臨再次升息之時機不確定外，美國大選又是一項造成展望不確定性之重大因素之一。由於英國脫歐公投之影響，市場開始憂心美國今年 11 月總統大選結果川普可能勝選。在過去兩個月民調顯示，希拉蕊與川普之支持度互有上下。根據 CNN 9 月 6 日之民調結果(詳表 2)，希拉蕊與川普之支持度分別為 43% 及 45%，可見兩人之競爭相當激烈。由美國「總統大選辯論委員會」(The commission on presidential debates) 主辦之辯論會將在 9 月 26 日登場，屆時兩位總統候選人勢必有一番言語激戰，值得拭目以待。

表 2：希拉蕊與川普之支持度

| | 民主黨總統參選人 希拉蕊 | 共和黨總統參選人 川普 |
|-----------------------|-----------------|----------------|
| 跨過勝選門檻 (270 張選舉人票) | 59% | 34% |
| 中間選民 | 29% | 49% |
| 世代： 年輕 | 54% | 29% |
| 年長 | 39% | 54% |
| 性別： 女 | 53% | 38% |
| 男 | 32% | 58% |
| 族裔： 白人 | 34% | 55% |
| 非白人 | 71% | 18% |

上述之民調顯示兩人之支持度差距縮小，由於現在距離大選日期約有兩個月，未到最後關頭尚無法斷言目前整個

局勢對誰較為有利，而誰將獲取最後勝利。然而，可以確定的是美國選民將在兩位不受歡迎之總統候選人中，投票選出不受歡迎程度較低之候選人。

在競選期間川普曾表示，若當選下一任美國總統，首先將撤換現任 Fed 理事主席葉倫，並廢除強勢美元政策。此外，川普可能提名前高盛執行副總裁 Steven Mnuchin 擔任美國財長。分析師認為，若川普當選恐導致全球大災難，其衝擊將遠比英國脫歐公投勝出更為嚴重。

民主制度下之選舉看似公平，無論是富人或窮人均是一人一票，金融海嘯後現今貧富差距更為拉大之民主國家，姑且不論總統候選人開出之政見是否當選後得以兌現，競選期間其言論總難免會吸引對現階段不滿之族群或想要換黨做做看之民眾的目光，惟是否最後能獲取較高之選票，值得觀察。特別是美國總統選舉機制係以各州得票數較高之候選人取得該州選舉人票數，故候選人全國總得票數高者未必篤定當選。因此，11月美國大選是危機或是轉機，各界密切關注。

Moody's 9月7日之報告指出，美國大選結果不論是誰當選，將不致於影響美國主權評等「Aaa」，主因美國經濟、制度及政府財政實力均屬強健，且事件風險敏感度極低，符合其目前之信用評級。惟下任總統之財政政策將主導美國信用結構，大選結果揭曉後，須關注美國中期之展望。若美國政策或立法無變化，社會保障計畫、醫療保險計畫及醫療補助計畫成本之上升，將對美國財政狀況帶來壓力，可能隨著時間逐漸導致美國信用結構弱化，進而影響其目前最優之信用評級。

三、義大利修憲公投及銀行業困境

市場除關注美國聯準會升息時機及美國大選外，已開始憂心義大利今年 10 月之修憲公投，繼英國脫歐公投結果後恐再次震撼歐元區。英國前首相卡麥隆(David Cameron)因脫歐公投勝出而辭職，以致於市場擔憂若義大利修憲公投未通過，現任總理倫齊(Matteo Renzi)將辭職以示負責，屆時恐在歐元區興起另一政治大風暴。

此外，義大利銀行業之壞帳及不良貸款高達 3,600 億歐元，亦是全球主要潛在風險之一；若歐洲經濟進一步惡化，則該國銀行業壞帳將持續攀升。根據 7 月下旬歐洲銀行管理局(EBA, European Banking Authority)公布對歐洲 51 家銀行所作之壓力測試，雖未設定通過壓力測試之門檻，但 7 月間又爆發問題之義大利最古老銀行西雅那銀行(Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.)為此次壓力測試結果唯一 2018 年之普通股第一類資本比率 (CET 1 ratio, Common Equity Tier 1 capital ratio) 出現負值(-2.2%) 之銀行，義大利銀行業之困境是否將掀起全球金融危機，再度引發投資人之憂心。

為消弭市場之不安，該行已於 7 月底提出之重組計畫，包括：(1) 對壞帳之問題放款覆蓋率增至 67%，其他問題放款覆蓋率則增至 40%；(2) 所有壞帳證券化並予以出售；(3) 融資 50 億歐元以彌補前述兩項措施所產生之損失。然而，因涉嫌會計造假及操控市場正接受義大利檢調單位調查中之該行執行長 Fabrizio Viola 已於 9 月 8 日同意辭

職，惟該人事案將於覓得繼任人選後始正式生效。據路透社報導，該行可能會任命美銀美林義大利負責人 Marco Morelli 擔任新執行長。因此，此刻高階人事異動更增添該行執行重建計劃之變數。

四、中國企業違約升高及影子銀行風險再現

除上述有關美國及義大利影響全球風險之議題外，中國大陸企業違約率升高，預估明年仍持續攀升，亦為全球關注焦點之一。過去幾十年來，中國經濟成長一直保持在 10% 左右，惟過去以信貸、投資推動，及依賴房地產與製造業之成長動能逐漸耗盡。

近兩、三年來，因地方債務危機、消費力道疲弱、房地產泡沫化危機等負面因素，中國大陸經濟成長持續下滑，連帶影響相關國家如澳大利亞之經濟成長。由於經濟成長持續放緩，企業違約案件日益增多，恐形成惡性循環。成長放緩不僅對企業與銀行之利潤產生壓力，經營風險亦因此提高，短期雖不致於導致中國經濟硬著陸，但對長期而言此風險不容忽視。

此外，根據 IMF 之報告指出，中國有高達 19 兆人民幣（約 2.9 兆美元）之影子信用產品，遠較企業貸款之風險更高，若爆發違約事件，恐引發流動性危機。儘管中國監管機構開始對投資理財商品採取規範，期望降低影子銀行之風險，惟真正實施能發揮多大之效果尚待觀察。

五、英國脫歐公投

法國巴黎銀行首席經濟學家 William De Vijlder 表示，英國脫歐公投後，不確定性升高，須更加審慎預測英國之經濟成長。De Vijlder 表示，英國脫歐公投後大多數為負面展望，包括政治不穩定、企業投資及消費支出將轉疲弱、失業率上升、英鎊貶值、通膨上升等，但部分退歐之潛在利益或可緩和上述負面衝擊。例如，英國若不再是歐洲經濟區會員國，英國對歐盟預算之貢獻減少或不再貢獻。此外，英國將擁有更多監管主控權，進而得以提高生產力及供給面之潛能，以及因英鎊貶值所帶來之競爭優勢。

至於英國啟動脫歐時機，De Vijlder 認為，英國政府不太可能在今年底前正式向歐洲理事會提出退歐申請。英國前首相卡麥隆(David Cameron)因脫歐公投勝出而辭職，將脫歐後續之燙手山芋留給現任首相梅伊(Theresa May)處理。法國總統歐蘭德表示，英國退出歐盟之談判必須在 2019 年前結束，脫歐決定不可逆轉。英國政府若愈晚啟動歐盟里斯本條約第 50 條，亦即脫歐法定程序，則經政情勢將會變得愈不穩定。因此，英國脫歐之程序仍有漫漫長路要走。

肆、金融監管

2008 年金融風暴後，為強化全球資本架構及建立全球流動性標準，巴塞爾銀行監理委員會(BCBS，Basel Committee on Banking Supervision)推出 Basel III，自 2013 年 1 月 1 日起採取分階段方式實施，預計 2019 年 1 月 1 日完成。各國金融監管機關均已依據建議時程或提前實施各項規定。

一、實施 Basel III 之進展

根據 BCBS 今年 8 月提供 G20 領袖之 Basel III 監管改革實施報告，其於 6 月已首次完成評估五個 G-SIB(Global Systemically Important Bank) 總行所在地管轄國/地區之 G-SIB 架構，包括中國、歐盟、日本、瑞士及美國，均符合 Basel III 之規範。此外，BCBS 預計在今年 12 月至明年 9 月將陸續針對日本、新加坡、歐盟、美國、中國、瑞士、澳洲及加拿大等國 LCR (Liquidity Coverage Ratio) 之實施情況做出評估報告。

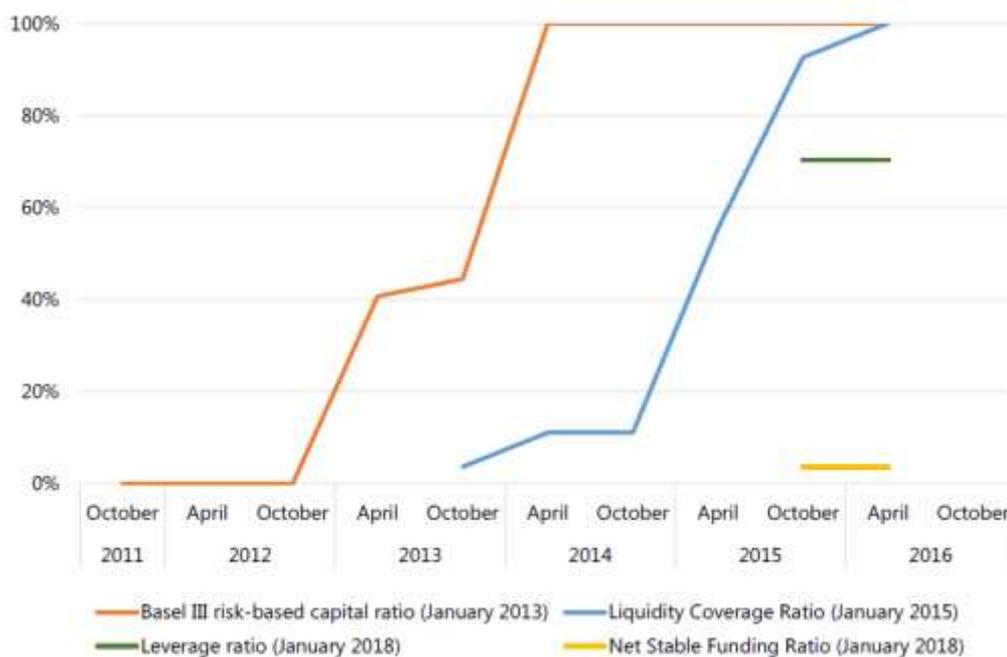
(一) 增提附加資本

為有效因應及防範「大而不能倒」(Too Big To Fail) 金融機構之系統性風險，BCBS 提出「全球系統重要性銀行」(G-SIB) 之監管理念，要求該等銀行提列 1% 至 3.5% 之附加資本，可分為 4 年逐年增提，於 2019 年 1 月 1 日達成。30 家 G-SIB 各需提列之附加資本比率組別，詳參附件 2。

(二) 資本比率及流動性比率之實施狀況

為強化第一支柱之資本比率，另要求金融機構之槓桿比率（LR，Leverage Ratio 係指第一類資本淨額除以暴險總額）至少須為 3%，並自 2015 年 1 月 1 日開始揭露，於 2018 年 1 月 1 日納入第一支柱。至於流動性方面，金融機構之流動性覆蓋率（LCR）須於 2019 年 1 月 1 日以前達 100% 之最低要求；淨穩定資金比率(NSFR，Net Stable Funding Ratio) 至 2018 年才實施，目前大多數國家尚處於廣納各界意見之討論階段，預計最快今年下半年或最遲明年可望公布規定，詳圖 6。

圖 6：Basel III 資本比率及流動性比率之實施狀況



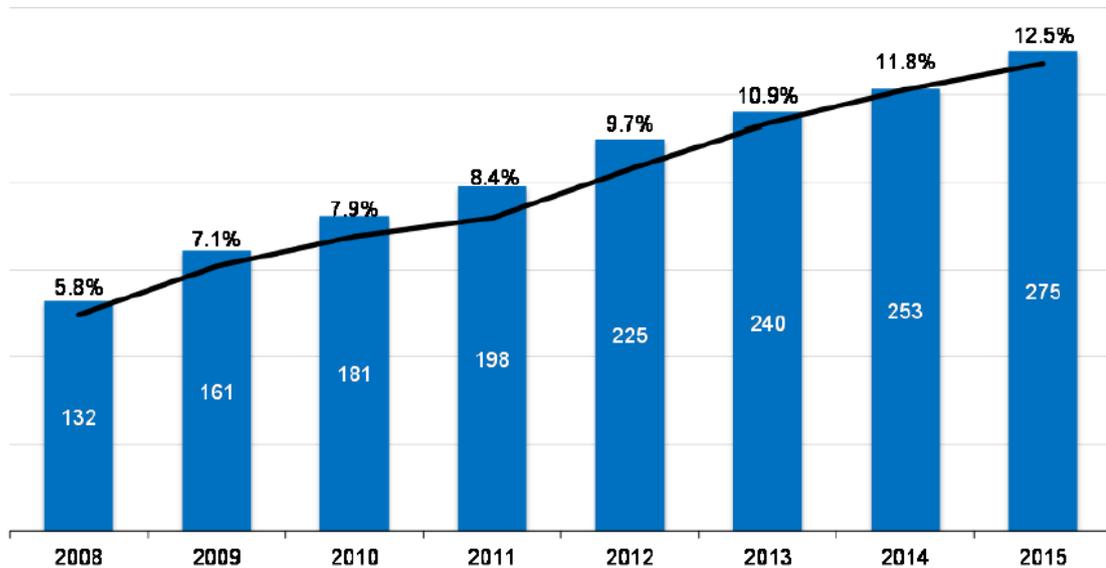
註：括弧內表示開始實施時程

資料來源：BIS

（三）監管趨嚴已見成效

監管趨嚴已見重大成效，以法國為例，六大金融集團 CET 1 資本比率由 2008 年之 5.8% 升至 2015 年之 12.5%；普通股第一類資本則由 2008 年之 1,320 億歐元倍增至 2015 年之 2,750 億歐元，參圖 7。

圖 7：法國六大金融集團 CET 1 資本及該資本比率趨勢圖



二、TLAC 之國際規範

巴塞爾金融穩定委員會 (FSB, Financial Stability Board) 2015 年 11 月 9 日公布避免銀行「大到不能倒」之最終規定 (參表 3)，制定所謂「總損失吸收能力」(TLAC, Total Loss-Absorbing Capacity) 要求，適用於 30 家全球系統重要性銀行，目的在於確保各銀行有充分之緩衝資本，可在有銀行倒閉時吸收損失，不致於危及整個銀行體系。

30 家 G-SIB 總行所在地之管轄國 (家數) 分屬於美國 (8)、英國 (8)、法國 (4)、中國大陸 (4)、日本 (3)、瑞士 (2)、德國 (1)、義大利 (1)、荷蘭 (1)、西班牙 (1) 及瑞典 (1) 等 11 國，其中美國、英國及瑞士監管機關已提出 TLAC 之草擬版本，並接受各界諮詢意見。其基本精神為金融機構需有足夠吸納損失資本，以填補非營運控股公司或營運個體倒閉之不足資本，有序處理程序，讓 G-SIB 退出市場。故各國 TLAC 要求至少為現行資本適足比率及槓桿比率 8% 及 3% 之兩倍。

表 3：TLAC 之國際規範

| 最低要求 | FSB ^註 |
|----------------------|------------------|
| 資本與合格負債總額佔風險性資產比重(%) | |
| 2019 年 1 月 1 日 | 16 |
| 2022 年 1 月 1 日 | 18 |
| Basel III 槓桿比率 (%) | |
| 2019 年 1 月 1 日 | 6 |
| 2022 年 1 月 1 日 | 6.75 |

註：G-SIB 總行所在地之管轄國若為新興國家，例如中國，最遲得以延後 6 年達成 FSB 之規範，即分別於 2025 年及 2028 年達成上述要求。

三、G-SIB 需要增發債券之情況頗為不同

各國監管當局需要考量該國 G-SIB 目前發債籌資之狀況，決定何種債券為 TLAC 合格債券，以避免銀行為符合規定導致發債成本上升，反而造成市場混亂及經營風險增加。以美國為例，主要籌資來源為存款之銀行必須要發行較高金額之債券以合乎規定，如富國銀行 (Wells Fargo)；相反地，向來即以發債為主要籌資來源之銀行可能無須提高發債即可合乎規定，如營運體質較似投資銀行之高盛 (Goldman Sachs) 及摩根士丹利 (Morgan Stanley)。因此，對於籌資來源偏重存款之銀行似較為不利。

根據彭博估計，以今年第 1 季底財報資料為準，2019 年與 2022 年之前美國 5 家 G-SIB 可能需要發債之情況(參表 4)，其中富國銀行因持有較多之定存，故需要增加發債

之金額為最高；美銀（Bank of America）則因風險性資產較多，必須增加發債金額較摩根大通為高。

表 4：2019 年及 2022 年之前美國五家 G-SIB 需要增加發債金額

| 銀行名稱 | 2019 年之前需要增加發債金額(單位：億美元) | 2022 年之前需要增加發債金額(單位：億美元) |
|------|--------------------------|--------------------------|
| 富國銀行 | 224.08 | 317.97 |
| 美銀 | 125.95 | 178.46 |
| 摩根大通 | 141.54 | 125.95 |
| 花旗集團 | 92.62 | 92.62 |
| 道富銀行 | 19.90 | 19.90 |
| 合計 | 604.09 | 734.90 |

四、全球系統性風險

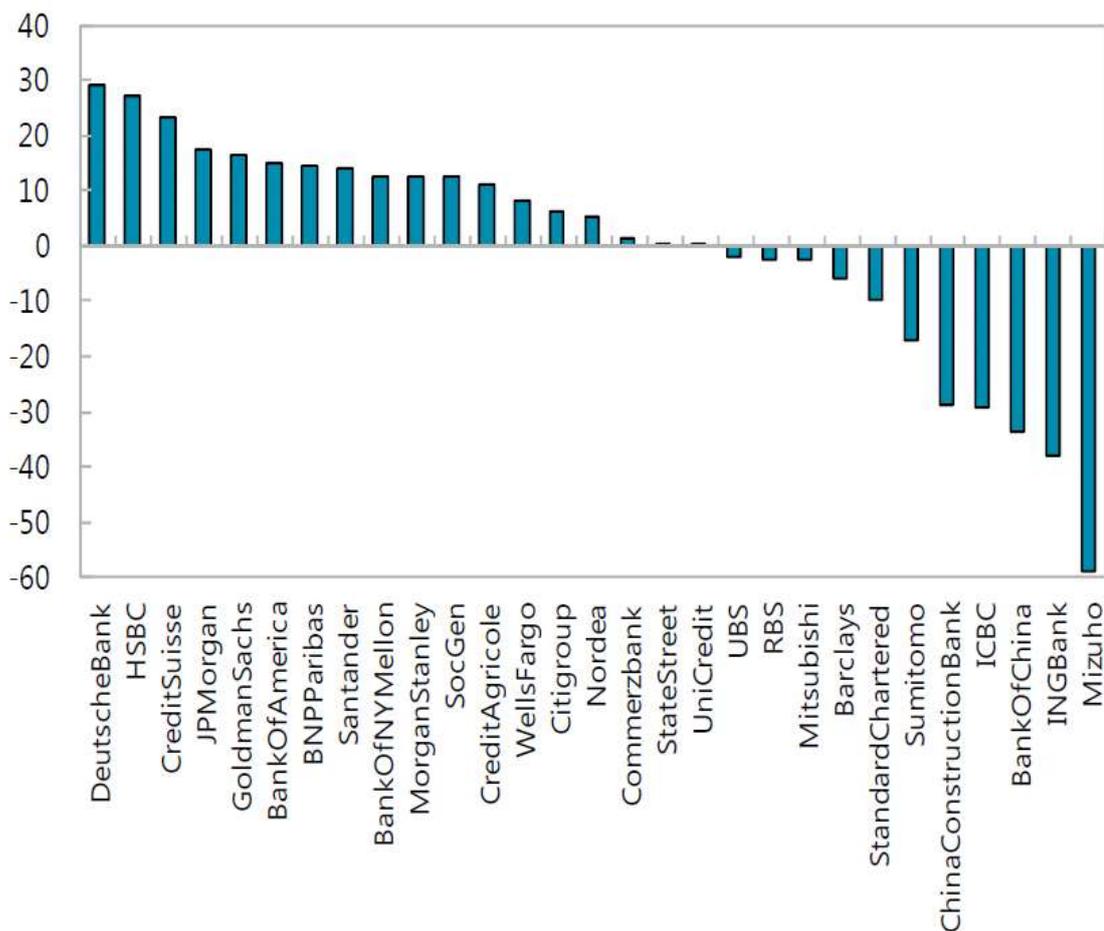
金融監管日益強化是否意味銀行業全球系統性風險將因此降低，亦為值得深入探討之議題。監管強化後，並不表示投資人可以高枕無憂。近來各方激烈爭論之議題為要求銀行採用標準法計算信用風險，而歐盟監管機關偏好採用內部模型法來計算信用風險。其主要爭論在於風險敏感度及風險可變性兩個觀點，衡量機制須對風險具敏感度，但不應允許有過多之可變性，否則容易被人為操控而隱匿真正之風險。因此，金融債之投資人必須吸收銀行信用分析日益複雜化之重大監管風險。

（一）大而不能倒之風險仍存在

金融穩定委員會（FSB）於今年 8 月 18 日報告指出，金融風暴以來銀行業已有重大改善，但至今大銀行仍無法有序地退出市場，尚存有大而不能倒之風險。根據 IMF 今

年 7 月公布德國金融系統穩定評估報告指出，29 家 G-SIB 對全球系統性風險之貢獻度排名（圖 8）及該等銀行間之系統性風險狀況。該報告中所指之 29 家 G-SIB 係以 FSB 2015 年 11 月公布之 30 家 G-SIB 為準，其中法國 Groupe BPCE 及中國農業銀行(Agricultural Bank of China) 兩家銀行因資料有限而予以剔除，另再加入未被列為 G-SIB 之德國商業銀行（Commerzbank AG）。

圖 8：G-SIB 對全球系統性風險之貢獻度排名



由圖 8 可見德意志銀行為系統性風險最大之淨貢獻者，其次排名第二至第五之銀行分別為匯豐、瑞士信貸、摩根大通及高盛。其實在 7 月下旬義大利西雅那銀行出現問題，可

能因此引發全球金融系統危機之時，義大利總理倫齊即相當不以為然，表示其他歐洲銀行衍生性商品之問題遠比義大利銀行之壞帳問題更為嚴重，即暗指德意志銀行。

(二) 義、法、德、美、英等國彼此間之曝險情況

由於義大利銀行系統性風險升高，為瞭解義、法、德、美、英等國彼此間之曝險情況，截至 2016 年 3 月 31 日止，根據國際清算銀行(BIS, Bank for International Settlements)統計資料整理，依序詳表 5、表 6、表 7、表 8 及表 9。

由表 5 觀之，法、德兩國同屬歐元區國家，與義大利之地緣關係較為密切。由於多數法國銀行業在義大利擁有銀行及設立分行，故法國對義大利曝險遠高於德國。一旦義大利銀行業出現問題，可能造成傳染效應，經由其對法、德兩國銀行業之影響，進而再擴散至其他國家，造成全球系統性風險。

表 5：對義大利曝險最大之五個國家 (單位：億美元)

| 國家 | 直接風險 | | 最終風險 | |
|------------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
| | 金額 | 比重 | 金額 | 比重 |
| 法國 | 2,972.90 | 42.17% | 3,005.58 | 45.54% |
| 德國 | 967.94 | 13.73% | 969.62 | 14.69% |
| 美國 | 604.29 | 8.57% | 581.93 | 8.82% |
| 英國 | 339.65 | 4.82% | 353.67 | 5.36% |
| 日本 | 312.09 | 4.43% | 320.06 | 4.85% |
| BIS 所統計 國家之總額 | 7,049.62 | 100.00% | 6,599.75 | 100.00% |

表 6：對法國曝險最大之五個國家 (單位：億美元)

| 國家 | 直接風險 | | 最終風險 | |
|------------------|-----------|---------|-----------|---------|
| | 金額 | 比重 | 金額 | 比重 |
| 德國 | 1,771.88 | 16.09% | 1,576.73 | 15.08% |
| 日本 | 1,720.33 | 15.62% | 1,833.53 | 17.53% |
| 美國 | 1,675.26 | 15.21% | 1,757.79 | 16.81% |
| 英國 | 1,552.80 | 14.10% | 1,600.98 | 15.31% |
| 荷蘭 | 894.00 | 8.12% | 864.52 | 8.27% |
| BIS 所統計 國家之總額 | 11,013.12 | 100.00% | 10,456.44 | 100.00% |

表 7：對德國曝險最大之五個國家 (單位：億美元)

| 國家 | 直接風險 | | 最終風險 | |
|------------------|-----------|---------|-----------|---------|
| | 金額 | 比重 | 金額 | 比重 |
| 義大利 | 1,974.57 | 15.01% | 2,057.25 | 15.52% |
| 荷蘭 | 1,726.73 | 13.13% | 1,721.78 | 12.99% |
| 美國 | 1,647.82 | 12.53% | 1,760.19 | 13.28% |
| 法國 | 1,594.65 | 12.13% | 1,657.09 | 12.50% |
| 英國 | 1,423.90 | 10.83% | 1,584.54 | 11.95% |
| BIS 所統計 國家之總額 | 13,151.55 | 100.00% | 13,259.05 | 100.00% |

表 8：對美國曝險最大之六個國家(單位：億美元)

| 國家 | 直接風險 | | 最終風險 | |
|------------------|------------------|---------------|------------------|---------------|
| | 金額 | 比重 | 金額 | 比重 |
| 日本 | 14,826.36 | 26.56% | 15,626.07 | 28.32% |
| 加拿大 | 8,858.51 | 15.87% | 8,894.77 | 16.12% |
| 英國 | 7,340.99 | 13.15% | 7,236.53 | 13.11% |
| 瑞士 | 5,412.40 | 9.70% | 5,754.79 | 10.43% |
| 法國 | 4,426.32 | 7.93% | 4,523.93 | 8.20% |
| 德國 | 4,103.13 | 7.35% | 4,014.99 | 7.28% |
| BIS 所統計 國家之總額 | 55,818.76 | 100% | 55,178.38 | 100% |

表 9：對英國曝險最大之六個國家(單位：億美元)

| 國家 | 直接風險 | | 最終風險 | |
|------------------|-----------|--------|-----------|--------|
| | 金額 | 比重 | 金額 | 比重 |
| 美國 | 4,516.32 | 17.57% | 4,596.19 | 19.45% |
| 德國 | 4,007.89 | 15.59% | 4,035.68 | 17.08% |
| 西班牙 | 3,975.30 | 15.46% | 3,957.62 | 16.75% |
| 法國 | 2,255.89 | 8.78% | 2,197.56 | 9.30% |
| 瑞士 | 2,177.04 | 8.47% | 1,768.99 | 7.48% |
| 日本 | 1,875.01 | 7.29% | 1,859.71 | 7.87% |
| BIS 所統計 國家之總額 | 25,706.07 | 100% | 23,634.12 | 100% |

註：

- 1.直接風險係指依直接債務人基礎統計之外國債權。
- 2.最終風險係指將外國債權—最終債務人及保證人國別重新歸類後之國家別債權金額。
- 3.比重係指該金額佔全體統計國銀行外國債權直接風險餘額或最終風險淨額之百分比。

由此可見，全球化之結果國與國間之關係愈來愈密切，任何國家金融市場之風暴均會直接或間接襲捲至其他國家，因此全球系統性風險之監控與管理更顯至關重要。

(三) 美國八大銀行對歐洲國家之曝險情況

另 SNL Financial 根據 FFIEC (Federal Financial Institutions Examination Council) 之資料彙整，截至 2016 年 3 月 31 日美國 8 家大銀行對歐洲國家之曝險，詳參表 10。其中花旗、摩根大通及高盛對英國之曝險均逾 1,000 億美元，約分別各占其資產之 6.90%、12.13% 及 4.11%；紐約梅隆銀行對英國之曝險最小，僅 146 億美元，約占該行資產之 3.92%。此外，花旗及高盛對英國衍生性商品之曝險較高，分別為 531.57 億美元及 435.67 億美元。

相對地，美國 8 大銀行對義大利之曝險並不大。若將表

10 與圖 8 兩相對照，資產排名第 4 之花旗集團對全球系統風險之淨貢獻僅大於資產排名第 8 之道富銀行，竟小於資產排名第 7 之紐約梅隆銀行，此結果頗令人感到訝異。

6 月 23 日英國脫歐公投結果對全球及歐盟之經濟衝擊，短期間尚難以評估，惟 FFIEC 將於 10 月公布之美國銀行業對歐洲國家/英國之曝險情況是否有重大改變，或可看出端倪。

表 10：美國八大銀行對歐洲國家之曝險情況

| Company name (ticker) | Total assets Q2'16 (\$B) | Country | Total exposure | | Claims outstanding by type Q1'16 (\$M) | | |
|------------------------------------|--------------------------|----------------|----------------|----------------|--|----------------|---------------------|
| | | | Q1'16 (\$M) | QOQ change (%) | Cross-border | Foreign office | Derivative products |
| Bank of America Corp. (BAC) | 2,186.61 | France | 27,429 | 12.34 | 25,871 | 60 | 1,498 |
| | | Germany | 26,262 | 1.37 | 18,399 | 3,806 | 4,057 |
| | | United Kingdom | 77,303 | 10.17 | 8,297 | 64,381 | 4,625 |
| Bank of New York Mellon Corp. (BK) | 372.35 | Belgium | 6,835 | -8.32 | 1,504 | 5,325 | 6 |
| | | France | 3,977 | -5.04 | 3,796 | 75 | 106 |
| | | Germany | 20,255 | 0.84 | 4,264 | 15,914 | 77 |
| | | Luxembourg | 3,583 | -9.68 | 113 | 3,221 | 249 |
| | | United Kingdom | 14,607 | -19.08 | 4,177 | 10,054 | 376 |
| Citigroup Inc. (C) | 1,818.77 | France | 50,403 | 13.09 | 33,229 | 326 | 16,848 |
| | | Germany | 50,913 | 11.63 | 27,244 | 4,125 | 19,544 |
| | | Italy | 19,712 | NA | 10,238 | 517 | 8,957 |
| | | Netherlands | 29,341 | -3.25 | 15,066 | 2,298 | 11,977 |
| | | Switzerland | 26,992 | -1.53 | 6,998 | 12,479 | 7,515 |
| | | United Kingdom | 125,516 | 5.54 | 13,382 | 58,977 | 53,157 |
| Goldman Sachs Group Inc. (GS) | 897.00 | France | 34,823 | 1.78 | 32,993 | 143 | 1,687 |
| | | Germany | 28,720 | 10.18 | 22,982 | 693 | 5,045 |
| | | Italy | 19,243 | 43.84 | 15,984 | 36 | 3,223 |
| | | United Kingdom | 108,843 | 4.73 | 12,271 | 53,005 | 43,567 |
| JPMorgan Chase & Co. (JPM) | 2,466.10 | France | 46,640 | 17.35 | 39,917 | 3,925 | 2,798 |
| | | Germany | 38,386 | 12.88 | 28,973 | 4,042 | 5,371 |
| | | Italy | 27,400 | 15.81 | 13,634 | 2,118 | 11,648 |
| | | United Kingdom | 101,317 | 40.44 | 11,951 | 82,739 | 6,627 |
| Morgan Stanley (MS) | 828.87 | France | 26,953 | -10.18 | 25,260 | 18 | 1,675 |
| | | Germany | 25,268 | 5.91 | 18,876 | 4,926 | 1,466 |
| | | Ireland | 11,978 | -8.60 | 11,729 | 1 | 248 |
| | | United Kingdom | 78,589 | -0.81 | 13,916 | 58,588 | 6,085 |
| State Street Corp. (STT) | 255.39 | France | 2,494 | 0.32 | 2,203 | 0 | 291 |
| | | Germany | 12,323 | -11.47 | 732 | 11,318 | 273 |
| | | Luxembourg | 4,294 | -13.34 | 3,806 | 42 | 446 |
| | | Netherlands | 5,417 | 3.22 | 5,276 | 0 | 141 |
| | | United Kingdom | 21,920 | 10.90 | 3,278 | 16,907 | 1,735 |
| Wells Fargo & Co. (WFC) | 1,889.24 | United Kingdom | 24,688 | -3.65 | 8,476 | 11,611 | 4,601 |

資料來源：FFIEC, SNL Financial(S&P Global Market Intelligence)

伍、心得及建議

一、心得

金融海嘯發生迄今逾八年，隨著全球經濟成長持續放緩、聯準會利率正常化、負利率政策實施、英國脫歐衝擊、恐怖攻擊事件頻傳等，彷彿黑天鵝可能隨時將至。在金融市場有愈來愈多不確定因素存在之際，儘管金融監管更趨嚴格，但信用風險分析更形複雜化，反而造成金融債投資人必須吸收所產生之監管風險。

在面臨諸多不利因素之環境下，央行貨幣政策似漸漸成為中立（central）立場，可發揮之效果顯然已有限。迄今各國央行之貨幣政策已傳遞許多支撐市場之措施，並冀望經濟得以穩定復甦，擺脫低成長或通縮威脅之陰霾。因此，投資人期待央行採取更多措施儼然日益困難。就長期而言，刺激成長非央行官員之工作，而是應該採取更適當之財政政策，如財政刺激提振需求、成長導向之改革等，以脫離低成長之陷阱。

再者，由於監管趨嚴，金融機構之資本比率雖已明顯較金融海嘯前提升，但相對地提高資本比率亦擠壓其獲利能力。隨著監管機關要求金融機構未來遭遇困境時必須自救之規定底定，政府不再用納稅人的錢來挹注。然而，一旦所謂「大而不能倒」之 G-SIB 出現類似雷曼兄弟破產事件，各國政府真的能瀟灑地放手不管，全然由金融債之投資人來承擔損失，而不致於造成全球金融大風暴，此想法會不會過於理想化。

對於英國脫歐公投結果，多數人或許對此感到震驚，但多數決乃民主國家之精神所在，不論是否年長世代支持脫歐或是年輕世代支持留歐之比重較高，令人質疑由老年人選票來決定年輕人之未來是否合理。然而，投票結果決定一切，不可能走回頭路，只能向前走、向前看。或許正如法國巴黎銀行董事長 Jean Lemierre 所言，此次公投結果是英國之危機，而不是歐盟之危機。是危機或是轉機，正挑戰英國及歐盟領袖之危機處理能力。

同樣地，不論 11 月美國大選誰入主白宮，未來都將面臨財政狀況之壓力，及一籬筐待解決之問題，包括房利美及房地美未來之命運。由於美國民主黨總統候選人希拉蕊日前在參加 911 紀念活動時，因身體不適提早離開。故有媒體報導，黨內人士因希拉蕊健康問題，紛紛考慮更換總統候選人之可能，若果真如此，美國大選又增添另一變數。

二、建議事項

伴隨著各國新監管規定陸續公布與實施，未來金融機構必須揭露之資訊將愈來愈多，且亦愈來愈透明化。定期藉由不同來源之資訊交叉比對，應可更清楚地瞭解金融機構之風險所在。因此，對本行有以下兩項建議：

- (一) 瞭解主要國家對金融機構監管規定與國際規範之差異，定期觀察其監管規定之變動，並追蹤主要國家金融機構實施 Basel III 之情況。
- (二) 由於全球經濟成長存在下行風險，除持續密切關注在某些產業曝險較大之金融機構外，並注意金融機構間之傳染效應，以便即早因應可能產生之風險。

附件 1

研討會議題

一、第一天（6月22日）

- （一） 總經—經濟展望(Macro – Economic Outlook)
- （二） 美國議題—全球市場風險 (US panel – Navigating Global Risk)
- （三） 石油市場—如何跟上市場環境(Oil markets – How to keep up with the environment)
- （四） 人民幣議題(RMB panel)

二、第二天（6月23日）

- （一） 管理外匯存底投資組合 (Managing Reserve Portfolios)
- （二） 綠色投資(Green Investment: Cop 21 Follow up/ Corporate Social Responsibility)
- （三） QE 一年後(QE a year after)
- （四） 主要交易商(Primary dealership)
- （五） 監管議題(Regulatory Panel)

三、第三天（6月24日）

- （一） 英國脫歐公投結果說明（臨時更改議題）
- （二） 新興市場：資源移動之新前景 (Emerging Markets: a new landscape in terms of resource mobilization)

附件 2

30 家 GSIBs 提存附加資本組別

| 組別 (Bucket) | 比率 | 銀行 | 國家 | 適用家數 |
|----------------|---|---|--|------|
| 5 | 3.5% | | | 0 |
| 4 | 2.5% | HSBC JP Morgan Chase | 英國 美國 | 2 |
| 3 | 2.0% | Barclays BNP Paribas Citigroup Deutsche Bank | 英國 法國 美國 德國 | 4 |
| 2 | 1.5% | Bank of America Credit Suisse Goldman Sachs Mitsubishi UFJ Financial Group Morgan Stanley | 美國 瑞士 美國 日本 美國 | 5 |
| 1 | 1.0% | Agricultural Bank of China Bank of China Bank of New York Mellon China Construction Bank Groupe BPCE Groupe Crédit Agricole Industrial and Commercial Bank of China Ltd. ING Bank Mizuho Financial Group Nordea Royal Bank of Scotland Santander Société Générale Standard Chartered State Street Sumitomo Mitsui Financial Group UBS Unicredit Group Wells Fargo | 中國大陸 中國大陸 美國 中國大陸 法國 法國 中國大陸 荷蘭 日本 瑞典 英國 西班牙 法國 英國 美國 日本 瑞士 義大利 美國 | 19 |
| 合計 | 30 家 (美國 8 家，英國、法國及中國大陸各 4 家、日本 3 家，瑞士 2 家，德國、義大利、荷蘭、西班牙及瑞典各 1 家) | | | |

參考資料來源

1. BIS Implementation of Basel Standards “A report to G20 leaders on implementation of the Basel III regulatory reforms,” August 26, 2016
2. Bloomberg
3. BNP Paribas “UK and ‘Brexit’ : The end of the beginning,” June 24, 2016
4. Credit Agricole Corporate & Investment Bank “Money Market Monitor”
5. Moody’ s Investors Service “What If A Sumulation of a Montepaschi Restructuring on Other Italian Banks,” September 7, 2016
6. Morgan Stanley “Assessing the Election Impact,” September 8, 2016
7. Reuters
8. SNL Financial “Data Dispatch: US Bank Exposure to Europe Increased Pre-Brexit,” August 11, 2016
9. 其他網站
BIS(www.bis.org)
FFIEC(www.ffiec.gov)
IMF(www.imf.org)