

出國報告（出國類別：其他）

參加 Bank of Montreal
「2018 全球外匯存底管理研討會」
心得報告

服務機關：中央銀行

姓名職稱：朱榮玲 二等專員

出國地點：加拿大多倫多

出國期間：107/4/29 至 107/5/5

報告日期：107 年 7 月 25 日

目 錄

壹、 前言	2
貳、 北美經濟情勢與未來發展	4
一、 美國經濟與未來展望	5
二、 加拿大經濟與未來展望	10
參、 全球貿易戰	13
一、 北美自由貿易協定 (Nafta) 前途未卜	13
二、 美、中貿易大戰越演越烈，規模越來越大	17
肆、 國際主要發債機構發債趨勢	21
一、 美國聯邦住宅貸款銀行 (FHLBs)	21
二、 德國復興信貸銀行 (KfW)	21
伍、 研究心得及建議	23
陸、 參考資料	25

壹、 前言

本次參加 Bank of Montreal (BMO) 於 107 年 4 月 29 日至 5 月 5 日假加拿大多倫多舉辦之「2018 全球外匯存底管理研討會」，邀請來自世界 28 個國家及地區之中央銀行、財政部、國際金融組織與地方政府機構資深主管、銀行業及主權基金管理等主要金融市場參與者，約計 164 人與會。本次研討會為期 1 週，主要以演講、專題研討 (Panels) 及個別訪談 (one-on-one meetings) 之方式進行。

包括加拿大央行資深董事 Philippe Muller 就加拿大及全球經濟提出 2018 年展望、國際貨幣基金組織 (International Monetary Fund, IMF) 資深經濟學家 Manmohan Singh 發表「Mobilization of Collateral」專題演說及法國央行榮譽總裁 Christian Noyer 從歐洲角度淺談英國脫歐等。

專題研討則由 BMO 重要主管們擔任引言人及主持，討論主題包括北美政經情勢、北美自由貿易協定 (North American Free Trade Agreement, Nafta) 與跨太平洋夥伴全面進步協定 (Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership, CPTPP) 之發展趨勢、地緣政治風

險等，及加拿大、比利時、墨西哥與印尼等國央行提出外匯存底管理之經驗分享。此外，BMO 安排與會人士與國際主要發債機構進行一對一訪談，並於研討會期間，與會人員彼此互相就各國政經情勢與相關議題進行意見交流，有助掌握全球最新金融動態。

本次研習內容豐富，從全球經濟前景預測展開，進而討論美、加、歐洲、中國及其他新興市場國家經濟現況，並就近期貿易戰、油價走勢及北美政治情勢等議題，進行意見分享。本研習心得報告僅就部分研討會內容及與國際金融機構之發債趨勢，進行探討與分析，主要分為三個部分：

- 第一部分為全球經濟情勢，討論議題包括（1）美國經濟現況與未來發展（2）加拿大經濟現況與未來發展。
- 第二部分為全球貿易戰，討論議題包括（1）北美自由貿易協定（North American Free Trade Agreement, Nafta）（2）中、美貿易戰。
- 第三部分為研習心得與建議。

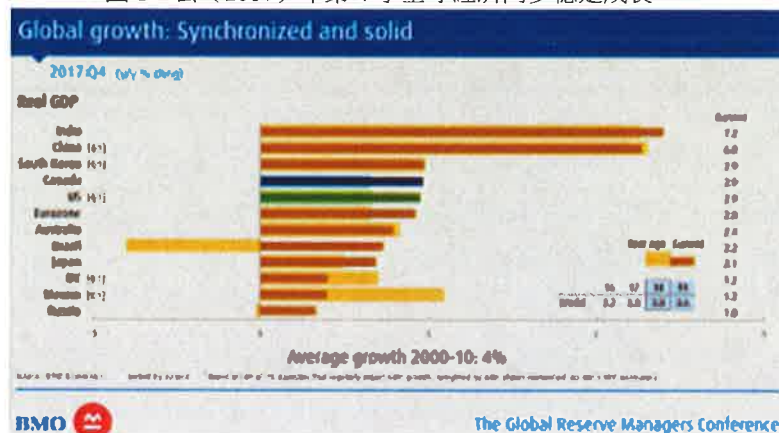
貳、北美經濟情勢與未來發展

美國掙脫年初經濟成長放緩之困境，經濟數據表現亮眼，就業數據強勁，民間消費、銀行流動性，都有所成長，BMO 美國利率首席策略師 Ian Lyngen 預測本年聯準會 (Fed) 將再升息 3 次 (研討會期間)，惟仍須謹慎觀察通膨率之走勢。

近期歐洲經濟數據則表現不佳，歐元區消費者及企業對經濟前景的信心連續三個月下滑，企業貸款亦減少，反映歐元區的經濟成長可能失去動能，歐元兌美元匯價已跌回本年初水準。

儘管歐洲經濟近期表現不佳，與會 IMF 資深經濟學家表示，IMF 預測本年全球經濟成長仍將持續成長 (圖 1)，成長率可望達 3.9%。惟參與座談之經濟學者異口同聲認為，目前經濟發展動能首重投資與貿易，若世界主要經濟體產生貿易風險，將對全球經濟帶來隱憂。

圖 1：去 (2017) 年第 4 季全球經濟同步穩定成長



一、美國經濟與未來展望

(一) 經濟發展現況

1. BMO 首席經濟學家 Douglas Porter 表示，美國勞動力市場緊峭、減稅及擴大政府支出等財政政策，有助美國經濟成長達 3%，預計下半年美國經濟基本面表現仍強勁，惟貿易保護政策及 Fed 漸進升息之緊縮貨幣政策，或造成全球影響。
2. 受惠減稅政策及勞動力市場成長強勁，美國第 1 季經濟成長年率達 2%，美國第 2 季，經濟增長力道更加強勁，市場預測將達 4.3%，較去年同期成長 1 倍，本年 GDP 將達 3%，可望創下 2005 年以來，最強勁之經濟成長。

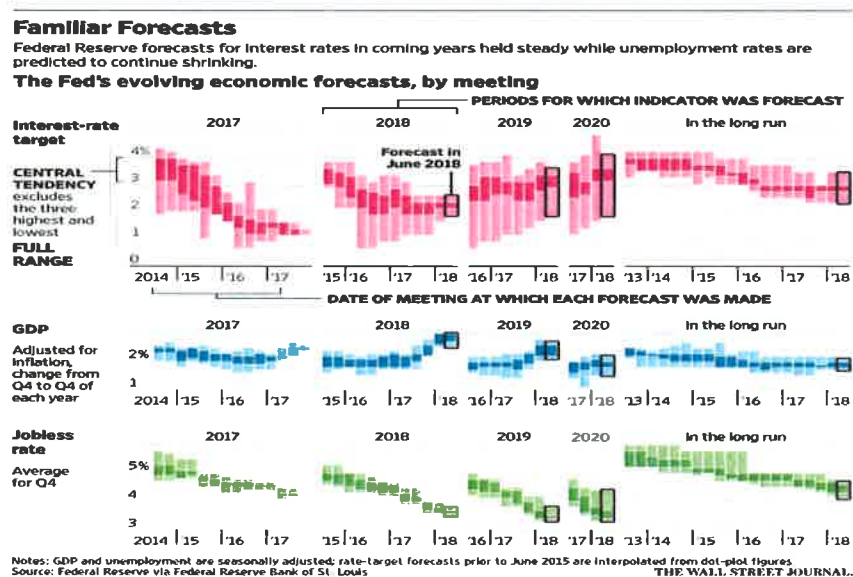
(二) Fed 維持漸進升息之貨幣政策

1. Fed 於 6 月份 FOMC 會議宣布，因就業市場持續強化、失業率下降、家計支出重拾動能、經濟活動穩定上升，及企業固定投資繼續強勁成長等因素，提高聯邦資金利率目標區間至 1.75~2.00%，符合市場預期。
2. Fed 於 7 月 13 日公布「半年度貨幣政策報告」顯示，今年上半年，非農就業人口平均每月增加 21.5 萬人，成長

速度略高於去（2017）年之平均每月增加 18 萬人；失業率自去年 12 月之 4.1%，降至本年 6 月之 4.0%，低於 FOMC 預估之長期合理水準 4.5%。雖然，就業市場依然緊峭，惟受到美國近年生產率成長疲軟拖累，薪資成長緩慢，仍為一大隱憂。

3. 再者，受到能源價格上漲影響，消費者物價水準 5 月份年增率 2.3%，已達 FOMC 之 2% 通膨目標；以 12 個月為基礎衡量之核心 PCE 通膨率 5 月份達 2%，較去年同期增加 0.5%，未出現去年異常低通膨之現象，近期物價發展符合預期，趨近委員會設定之 2% 通膨目標，長期通膨預期亦尚稱穩定。

圖 2：Fed 公佈美國最新經濟 central tendency 預估值區間



4. Fed 主席 Powell 樂觀表示，目前利率及金融條件有利經濟成長，金融體系較危機前更加健全，減稅及擴大政府支出等財政政策皆有助經濟擴張，海外經濟前景亦顯樂觀，只要有適當貨幣政策，即可確保就業市場持續強勁成長，將未來幾年通膨率穩定於對稱 2% 之政策目標。

(三) 美國經濟衰退之隱憂

1. 低失業率能否有效刺激通膨上升

依據 Fed 現行政策運作模式，維持低失業率，引導勞工成本上升，進而帶動通膨上揚；Fed 預期本年 12 月份失業率將再下降至 3.3%，遠低於長期失業率之預估值。

Fed 長期研究有關 1960 年代低失業率之歷史經驗，藉以瞭解失業率持續下降可能產生之影響。1960 及 70 年代之經濟模式，係因通膨上升，消費者預期物價上漲，進而要求加薪，促使企業提高售價，在市場機制下，形成物價上漲預期；惟當失業率滑落至 4% 以下，短期內通膨顯著上升，導致 1980 年代之通膨飆漲，迫使 Fed 大幅升息，以抑制通膨，而造成經濟衰退。

(1) 1960 年代後期，經濟學家 Milton Friedman 提出之自

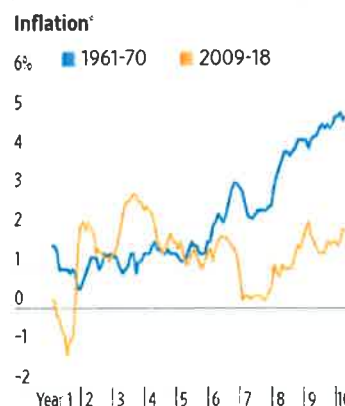
然失業率概念，係 Fed 決策主要參考指標。近幾年，因失業率快速下降，Fed 已調降對自然失業率之預測，從 3 年前之 5.1%，下調至去（2017）年之 4.7%，本年 3 月再進一步降至 4.5%，依據此衡量標準，目前失業率實已低於安全水準。

(2) 同時期，經濟學家 A.W.Philip 發表有關通膨與失業率成反向波動之菲利普曲線，亦為 Fed 重要參考指標，惟菲利普曲線在過去 20 年維持平坦，顯示失業率大幅波動，並未顯著影響通膨。

圖 3：1960 年代與 2009 年迄今失業率與通膨率走勢



Sources: Labor Dept, US



Sources: Source: Commerce Dept. US

有關菲利普曲線之有效性，引起 Fed 成員們激烈辯論，Minneapolis Fed 總裁 Neel Kashkari 即表示，Fed 應確定通膨上升後再升息；Boston Fed 總裁 Eric Rosengren 則持相反意見，認為失業率持續處於較低水準，遲早會出

現失衡現象，無論是通膨飆漲，抑或金融泡沫，屆時 Fed 不得不積極調高利率，恐引發經濟衰退；Powell 與部分成員則維持中立，並未全然放棄傳統模型，也認為全球化、科技進步及人口變化所導致之低失業率，將不會有 1960 年代時期低失業率對物價之相同影響。

Fed 曾於 2016 年研究以 1960 年代經驗，衡量通膨壓力對經濟造成損害程度，其報告指出，若核心通膨衡量指標持續上漲至 3%時，將對經濟造成傷害，惟目前該通膨率僅為 1.8%。若緊峭之勞動市場能吸引失業人口進入就業市場，提高勞參率，應不致造成經濟過熱；若未提高，為防範通膨飆漲，Fed 則必須加速升息，以控制物價上漲壓力。

2. 殖利率趨於平坦，有倒掛之虞，恐引發經濟衰退

目前 2 年期與 10 年期美債殖利率利差已跌至 2007 年水準，僅有 0.3%，已引起 Fed 與市場關切與討論。根據歷史經驗，殖利率曲線倒掛後，經濟衰退均在 1-2 年之內隨之而來；若債券市場長、短天期利差繼續縮小，甚而出現傳統經濟衰退徵兆「殖利率曲線倒掛」，即為重要警訊，Fed

或將考慮減緩升息速度。

惟包括 Bernanke 在內等經濟學家表示，近年來 Fed、歐洲央行（ECB）及日本央行（BoJ）等實施量化寬鬆貨幣政策，進行大規模購債計畫，將投資人資金引導至風險較高之股票市場及其他金融商品，藉此刺激經濟成長，惟此舉扭曲債券市場，抑制長期債券殖利率，導致目前殖利率曲線趨平，而無法將其視為經濟成長之信賴指標。

二、 加拿大經濟與未來展望

（一） 自 2017 年第 4 季後，經濟成長逐漸放緩

去年前 3 季加拿大經濟以平均 3% 速度成長，優於預期，係加拿大經濟成長高峰期，惟第 4 季成長速度放緩，跌至近 2%，遠不如上半年表現，預期本年將再進一步放緩，成長率約維持於 2%，明（2019）年恐繼續下跌至 2% 以下，惟經濟學家分析，2% 之經濟成長率，仍符合加拿大維持通膨率所需之經濟產出水準，經濟狀況仍屬良好。

加拿大經濟放緩主要係因，安大略省（Ontario）及亞伯達省（Alberta）最低工資調漲太快、北美自由貿易協定（Nafta）談判停滯，及去年下半年加拿大央行（Bank of

Canada, BoC) 連續升息等所致。

(二) 中小企業稅賦繁重，降低競爭力

依據加拿大商業發展銀行數據顯示，目前加拿大約 110 萬家中小企業，佔經濟總產出之 54.2%；2002~2012 年間中小企業就業佔私部門之 77.7%，惟地方政府之各項稅賦、碳稅及大幅調漲最低時薪，皆不利支撐加拿大經濟之中小企業。目前，加拿大整體稅賦仍高，應全面審查稅收制度，減少稅賦，降低稅制複雜度，提高效率及公平性，以確保經濟競爭力。

(三) 過去原油及天然氣價格疲軟，致經濟產出及投資銳減

過去 3 年加拿大原油及天然氣業產出，大幅下降近 50%，主要係因油管計畫存在不確定性、政府嚴格管控，因此限制資本投資，甚至導致 Royal Dutch Shell、Conocophillips 及 Total 等能源公司大量資本外流近 300 億加幣、國外直接投資亦減半，加拿大企業對外收購，亦創 2009 年以來最低水準。

鑑於資本投資為加拿大經濟命脈，且全球資本投資市場競爭激烈，加拿大政府須創造有利之投資環境，及提供穩健

之金融與經濟環境，以再度吸引外國資本流入。

(四) 通膨壓力升高，BoC 加速升息，惟貿易戰恐致經濟衰退

1. 依據加拿大統計局資料顯示，消費者物價指數(CPI)年增率為從5月份之2.2%，上升至6月份之2.5%，主要係因油價上漲所致，創過去6年以來最大漲幅；5月份零售銷售月增率為2.0%，遠優於前期之-0.9%，主要係因汽車及零件銷售強勁所致，優於預期之經濟數據，強化BoC繼續升息之信心，因此，升息速度或較市場預期更快；BoC已於7月11日進行過去一年之第4次升息，將利率調高至1.5%。
2. 惟美國宣布自6月1日起，對加拿大鋼、鐵課徵關稅，加拿大政府亦反擊，對從美國進口之金屬品及部分消費性商品，課徵報復性關稅，川普再威脅對汽車與零件課徵關稅，及Nafta談判陷入僵局，在在皆使兩國物價上漲，恐對經濟及就業造成負面影響。若依據最新加國經濟數據顯示，BoC本年仍將繼續升息，惟上述不確定性因素，恐致經濟成長反轉，或迫使BoC下半年暫緩升息。

參、 全球貿易戰

一、 北美自由貿易協定 (Nafta) 前途未卜

(一) 美、加、墨重啟 Nafta 談判

1. Nafta 係美、加、墨 3 國為整合北美貿易、投資及聯合生產，於 1994 年簽訂之自由貿易協定，北美因此成為世界最大區域經濟，惟隨著經濟型態改變，網路及電子商務普及化，致協議部分內容早已不合時宜，確有修訂必要。會員國一致同意，修訂相關規定，重啟談判，已完成修訂中小企業及反壟斷相關條文，並於電子商務、貿易便捷化及電信方面獲得相當進展。
2. 重啟 Nafta 談判，亦為化解三國間之貿易爭端，三國最大歧見為原產地標準，美國政府堅持大部分汽車及其零件等須於美國生產，始可將產地標示為美國製造，致談判出現裂痕。

(二) 更新 Nafta 以因應經濟型態改變及解決 3 國主要歧見

1. 美國政府一再表示，因 Nafta 不公平條約，致美國貿易赤字擴大，並剝奪美國製造業勞工之就業機會。美貿易談判代表 Robert Lighthizer 指出，若繼續鼓勵

美國企業至墨西哥投資，及加拿大出口至美國，對美甚不公平。美國政府因此提案要求應進行導正措施，以平衡對美貿易，包括每 5 年修改協議之落日條款、提高汽車零件原產地標準從 62.5%提高至 80%等。

2. 加、墨 2 國則認為，美國提案不僅違反世界貿易組織（WTO）之規定，亦改變現行之爭端解決機制，因而予於否決。兩國強調，北美自由貿易區與美國之貿易逆差不及 10%，暗示美國高額貿易逆差與 Nafta 無絕對關係，因此主張修改 Nafta 無助美國減少貿易赤字或增加製造業之工作機會。
3. 再者，大多數經濟學家同意，貿易逆差係由儲蓄與投資決定，而非貿易協定，另造成美國貿易赤字主因，係美國儲蓄率低及預算赤字龐大，淨資本流入所致。而美國製造業工作機會之減少幅度與其他已開發國家相仿，此為世界趨勢，亦非 Nafta 所造成。

(三) 美、加、墨國家利益各異，恐難以達成共識

1. Nafta 協議將美、加及墨 3 國經濟緊緊相繫，惟目前情勢混沌未明。首先，談判代表們未能於本年 5 月完

成新版 Nafta 協議；其後，川普又與加拿大總理 Justin Trudeau 於 6 月 G7 高峰會後，雙方隔空互斥；墨西哥則重申，貿易協定及仲裁機制旨於強化投資人對國家政策之信心，亦可確保政策連續性，包括近期開放之能源及電信行業，對墨西哥尤其重要，並認為美國要求已非貿易技術性問題，而為政治議題。

2. 川普一再威脅加、墨兩國，若未能同意美國要求，則不惜退出 Nafta。美國國會研究中心研究，北美 3 國若與沒有貿易協定之國家進行貿易，將使美、加及墨平均關稅分別提高 3.5%、4.1%及 7.1%，其中對農業之關稅特別高，恐重創美國農民，就此，來自農業州之共和黨國會議員，積極說服川普留在 Nafta，並警告若退出 Nafta，必傷及農民，將對 2018 期中選舉產生不利之政治影響。
3. 川普之首席貿易代表 Robert Lighthizer 向國會承諾，願意努力達成協議，並將於墨西哥 7 月大選後，另覓機會重啟協商，盼於本年秋季前達成共識；加拿大，亦表贊同。目前，美國似已不再堅持，汽車或汽車零

組件必須 50%在美國製造，始得享免稅之原產地標準，轉而要求墨西哥，須有一定比例之汽車由高薪勞工製造；就此，墨西哥新當選總統 López Obrador 已表態，願意接受美國主張提高墨西哥工資之要求，惟美、墨領導人共通點為國內經濟優先，利益恐互相衝突，未來談判前景仍難以臆測。

(四) 政治與經濟不確定性風險升高，提振市場波動度

隨著 Nafta 重啟談判，或將修訂部分貿易規則，不確定性風險已造成投資人暫緩對加、墨投資，亦造成三國之匯率、公債及股市等金融市場劇烈波動，提振平淡許久之市場波動度（圖 4）。

圖 4：市場波動度



Source: BMO

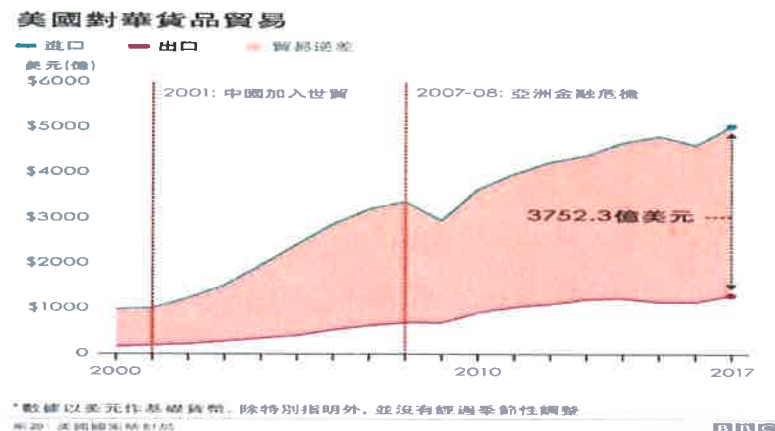
(五) Nafta 協商仍須經歷冗長談判過程

美、加、墨 3 國利益各異，即使最終仍可達成 Nafta 協議，惟談判過程勢必艱辛漫長，依據過去經驗，Nafta 完成修正草案後，仍須耗時約 2 年才得以完成各國國會批准程序，因此，預估本次 Nafta 修正草案，恐非數月即可完成，或需歷時多年。

二、 美、中貿易大戰越演越烈，規模越來越大

本次會議與會學者紛紛表示，Nafta 談判僅為全球貿易戰之次要事件，世界兩大經濟體中、美之貿易爭端才是主秀，應持續關注後續發展。美國對中國貿易赤字高達 3,750 億美元(圖 5)，川普不可能對美、中貿易失衡坐視不理。川普認為美、中貿易戰，美國擁有之籌碼遠大於中國，足以迫使中國讓步。

圖 5：美中貿易進、出額



川普慣以社群媒體推文展現強硬態度，以爭取談判籌碼，惟中國亦不示弱，雙方劍拔弩張。研討會期間，時值美方貿易代表團前往北京談判，中方無法接受美國提出苛刻之貿易條件，雙方無法取得共識，貿易戰一觸即發。

(一)美國首先對中國及歐盟等貿易伙伴課徵鋼、鋁關稅

美國總統川普於 3 月宣布，將對歐盟及中國等貿易伙伴就鋼鋁分別課徵 25%和 10%之進口關稅，並於 6 月 1 日正式實施，該等國家紛紛反擊施以報復性關稅。

(二)美國宣布第一輪對中國進口價值 500 億商品課徵關稅

美國再宣布，因中國竊取美方智慧財產權，及強迫技術轉移等貿易行為，基於國家安全理由，將對自中國進口價值 500 億美元之商品課徵 25%之進口關稅。

1. 第一階段課稅商品清單共有 818 項商品，約值 340 億美元，7 月 6 日起正式實施。本次課稅清單主要集中於企業購買之商品，如飛機零件及工業機械等。
2. 第二階段新增 284 個項目，約 160 億美元，主要包括半導體、電子、塑膠等受益於「中國製造 2025」產業

政策之商品，尚未決定生效日期。

3. 中國旋即反制，對自美國進口同等規模之商品施以報復性關稅，報復對象主要為支持川普之農業州，如大豆、及波本酒等農產品。世界兩大經濟體間之貿易爭端持續加劇，前景變得不可預知。

(三)美國再威脅對 2,000 億美元之中國商品課徵進口關稅

1. 川普不斷指責中國，多年來從兩國不平衡貿易關係中獲利，對美國非常不公平，因此，繼首輪加徵關稅行動之後，再威脅中國將追加 2000 億美元之中國商品徵收關稅，並指示美國貿易代表處 (Office of the United States Trade Representative, USTR) 研擬課稅清單；川普強調，中美貿易關係必須更加平等。
2. 美國貿易代表處 7 月 10 日發布聲明指出，川普政府執政以來，明確敦促中國採取具體行動，停止不公平貿易行為及開放市場，惟中方不僅未提出具體改善措施，反對美國商品施以報復關稅。基於中國關稅報復之無理舉動，且拒絕改變其貿易行為、政策與做法，進一步研擬對自中國進口之 6,031 個商品項目，價值

約 2000 億美元之商品加徵 10%關稅，預計 8 月 30 日公布最終課稅商品清單。

(四)貿易戰對經濟之可能影響

1. 第二輪價值 2000 億美元之中國商品，多為消費性商品，包括電子產品、食品、工具、家居用品及其他消費性商品，恐致零售價格上漲，不僅有致通膨飆漲之風險，亦降低美國消費者購買力，最終將傷及經濟成長。
2. 若中國計畫報復美國的關稅攻勢，將被迫向美國徵收更高的關稅，或採取其他懲罰措施，如取消收購合約、鼓勵國內消費者杯葛美國貨，及實施更多制度性的限制，惟此舉恐進一步激怒川普，對所有中國商品課徵關稅。川普已揚言，必要時將對去年自中國進口至美國高達 5,050 億美元之商品課徵關稅，此舉意味中美貿易戰全面開打，美中貿易戰持續升溫，地緣政治風險不斷攀升。
3. 儘管第一波關稅措施，對於金融市場影響有限，惟經濟專家紛紛提出警告，若貿易戰持續延燒全球，則近

年來，各國為刺激經濟成長所做的努力，以及目前國
強勁經濟成長都將化為烏有。

肆、 國際主要發債機構發債趨勢

本次研討會期間，與德國復興信貸銀行（KFW Bankengruppe）
及美國聯邦住宅貸款銀行（Federal Home Loan Banks, FHLBs）
等 2 家國際主要發債機構進行一對一訪談。

一、 美國聯邦住宅貸款銀行（FHLBs）

- （一）FHLBs 成立於 1932 年，為政府保證企業
（Government-Sponsored enterprises, GSEs），全美設
有 12 家區域銀行，主要功能係發行中、長期債券籌措資
金，以提供會員機構信用融通服務。目前，會員機構約
7000 家，包括具有聯邦存保之儲蓄貸款機構（Credit and
Loans Association Bank）、區域發展金融機構（Community
Development Financial Institutions）及保險公司等。
- （二）FHLBs 主要發行債務性證券（Debt Security），國際信用
評等等級為：S&P AA+/A-1/前景展望穩定，Moody's 為
Aaa/P-1/前景展望穩定。

二、 德國復興信貸銀行（KFW）

(一) KFW 成立於 1948 年，主體雖非政府機構，惟德國聯邦政府擁有 80% 股權，各州政府則擁有 20%，所發行債券皆獲得政府保證，信用良好。KFW 成立之初，目的係為德國政府於二次大戰後籌措重建資金，逐漸發展為提供中小企業長期優惠貸款，包括改善基礎設施、促進節能建築、提供出口信貸等融資，貸款對象也涵蓋能源、通訊等產業，在德國經濟發展過程中扮演重要角色。

(二) KFW 三大籌資支柱：(發行長期債券評等為 S&P AAA, Moody' s Aaa)

1. 發行標準到期日之大型、流動性債券，主要以歐元及美元計價，每次發行金額為 30-50 億歐元或美元。

2. 發行無標準到期日或無贖回權之債券及綠能債券 (Green Bond)，以世界主要貨幣計價，包括英鎊、澳幣、日圓及人民幣等。

3. 依客戶需求發行客制化債券。

(三) 近年來，鑑於德國鼓勵綠能產業，KFW 頃注三分之一資產投資再生能源及綠色科技開發案，並持續提高投資額度，投資項目包括廢棄物管理、離岸風電場開發案等，2017

投資項目包括廢棄物管理、離岸風電場開發案等，2017 年 KFW 發行 37 億歐元之綠能債券，佔其發債金額之 5%，未到期餘額為 129 億歐元，市場佔有率 6%。

伍、 研究心得及建議

本次研討會涵蓋全球經濟發展、貿易戰、政治情勢，及發債市場現況等熱門議題。研討會主題皆為市場關注焦點，且討論內容之廣度及深度有助與會者更深入了解目前金融情勢，以作為日後投資策略之參考。

此外，本次研討會安排加拿大央行及各省政府簡介加拿大各地區經濟狀況，各省政府積極發行債券，以籌措地方政府經費，以挹注醫療保健福利制度所需資金，並積極投入綠能產業，提供與會人士投資加拿大多重選擇。

此外，5 天研討會除了討論全球金融環境變化及美國政經情勢，會議期間亦與部分國際發債金融機構，包括新加坡淡馬錫控股公司及加拿大出口發展銀行（Export Development Canada, EDC）等人員進行意見交流。鑑於美國聯邦準備銀行（Fed）已開始漸進升息，世界主要央行亦將追隨 Fed 腳步，逐步展開利率正常化腳步，致目前金融環境已有所改變，債

券市場投資人積極尋求美債外之投資機會，與會央行人士亦建議資產配置應多樣化。

最後，為響應全球提倡綠能、環保、低碳等意識，以減緩氣候變遷，實現永續環境之趨勢中，投資綠能債券儼然成為世界各國主要投資方向之一，或可為本行投資策略之參考。

陸、 參考資料

1. Douglas Porter, “Global Economic Outlook - Trade War and Peace”
2. Manmohan Sing, “Mobilization of collateral”
3. Manmohan Sing, “Collateral Reuse and Balance Sheet Space”
4. Peter Hall, “Is The Oil Light Flashing?”
5. Michael Gregory, “Provincial Overview (Canada)”
6. Brian Ruane, “Overview of Government Securities Service Corp.”
7. Martin Resznetnik, Paul Knobl, “Commodity Focus, insights on Gold and Energy”
8. Sheralyn Mills, “FX Options strategy”
9. Bank of Canada, “Monetary Policy, Financial Stability and FX in Canada”