

出國報告（出國類別：國際會議）

參加亞洲開發銀行
「2018 年外匯投資管理亞洲區域論壇」
會議報告

服務機關：財政部國庫署

姓名職稱：專員 吳品萱

派赴國家：亞美尼亞共和國

出國期間：107 年 10 月 21 日至 107 年 10 月 26 日

報告日期：107 年 12 月 3 日

公務出國報告提要

報告名稱：參加亞洲開發銀行「2018 年外匯投資管理亞洲區域論壇」會議報告

頁數：22 頁

出國計畫主辦機關：財政部國庫署

出國人員：專員 吳品萱

出國類別：國際會議

出國期間：107 年 10 月 21 日至 107 年 10 月 26 日

出國地區：亞美尼亞共和國

報告日期：107 年 12 月 3 日

關鍵詞：亞洲開發銀行、經濟展望、亞洲新興債券市場、債券發行

內容摘要：

為促進亞太地區外匯管理人員經驗交流，亞洲開發銀行(Asian Development Bank)及亞美尼亞中央銀行(Central Bank of Armenia)共同辦理「2018 年外匯投資管理亞洲區域論壇」，於 107 年 10 月 23 日至 10 月 24 日於亞美尼亞葉里溫(Yerevan, Armenia)舉辦，計 26 個亞銀亞太地區會員國之中央銀行及財政部代表參加，並邀請亞美尼亞中央銀行及國際金融組織(機構)等專家與會講述，期能強化會員國之外匯資產治理及投資風險管理架構，並達促進跨區域知識交流之目的。

本屆論壇計 10 場研討會，主要涵蓋全球及區域經濟展望、貨幣政策正常化及對外匯與投資配置之影響、外匯管理者面臨之挑戰、債券市場變化情勢及金融科技之安全風險管理等議題，並進而從宏觀角度探索債務管理與財政、貨幣政策之調和，有助區域內政策制定者及中央銀行精進外匯投資管理策略。

目錄

壹、背景說明及會議目的	1
貳、研討議題	2
一、全球及亞洲區域經濟展望	2
二、債券市場變化情勢	12
參、心得與建議	20
附件	22
1. 與會人員名單	22
2. 論壇議程	22

壹、背景說明及會議目的

亞洲開發銀行（以下簡稱亞銀）與亞美尼亞中央銀行合辦之「2018 年外匯投資管理亞洲區域論壇」（2018 Asian Regional Forum on Investment Management of Foreign Exchange Reserves），由 26 個會員國之中央銀行及財政部派員參加，並邀請亞美尼亞中央銀行、國際結算銀行（Bank for International Settlements）、世界銀行（World Bank）、歐洲投資銀行（European Investment Bank）、國際貨幣金融機構官方論壇（OMFIF）等國際金融組織（機構）專家出席與談（與會人員名單詳附件 1），旨在促進會員國建置有效外匯管理架構，透由論壇交流方式，進行外匯管理領域知識共享及相互學習。

本屆論壇專題研討計 10 場次，每場研討會係由與會專家及部分會員國代表進行簡報及講述，並開放現場討論，議題包括「全球及亞洲區域經濟展望」、「利率正常化情境下投資組合管理」、「外匯管理之監理」、「航向貨幣政策正常化」、「新興市場經濟體及蔓延：差異化之重要性」、「風險管理架構」、「聘僱外部基金經理人」、「外匯投資管理展望」、「債券市場變化情勢」及「金融科技啟示：網路安全、作業風險及 SWIFT 設備升級」（議程詳附件 2）。

本報告謹摘述與業務相關之「全球及亞洲區域經濟展望」及「債券市場變化情勢」等兩大議題，並提出心得與建議。

貳、研討議題

一、全球及亞洲區域經濟展望

本議題由主講人—OMFIF 主席兼共同創辦人 Mr. David Marsh 及各與談人就全球經濟前景進行討論，並聚焦於亞太地區重要發展，及對區域未來經濟成長之潛在影響因素，如美國聯準會（Fed）升息、貿易保護主義者措施、新興市場壓力及亞洲經濟整合。

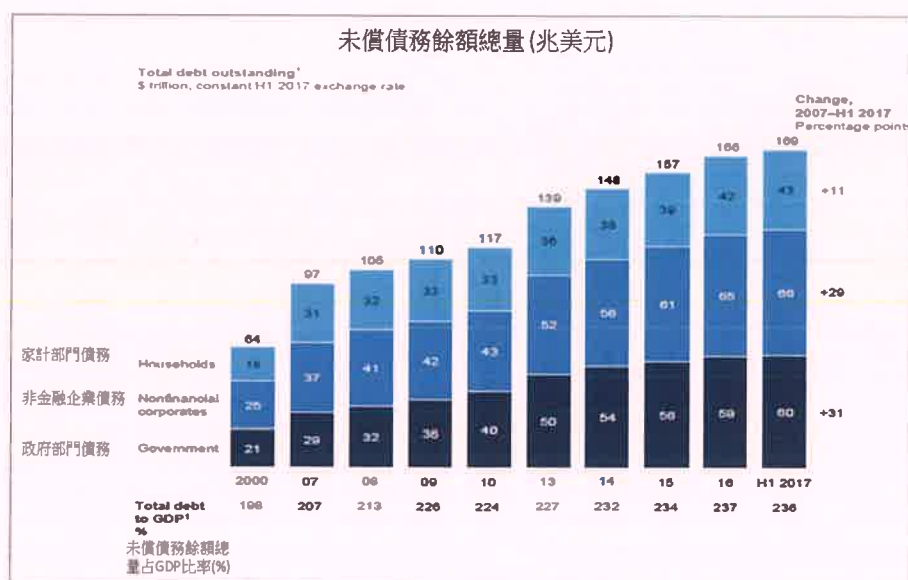
● 羅馬尼亞國家銀行理事 Professor Daniel Daiănu：再檢視脆弱性根源

(一) 全球新金融循環之脆弱性

自 2008 年由雷曼兄弟破產引發之金融危機及經濟衰退以來，為儘快走出危機，美國、英國、歐元區及日本先進發達經濟體，紛紛實行激進之超寬鬆貨幣政策，於零利率基礎採取「非常規」貨幣措施刺激經濟增長，使整體經濟進入了新金融循環（Financial Cycle），與談人點出下列特性及趨勢：

1. 全球資產價格被嚴重高估。

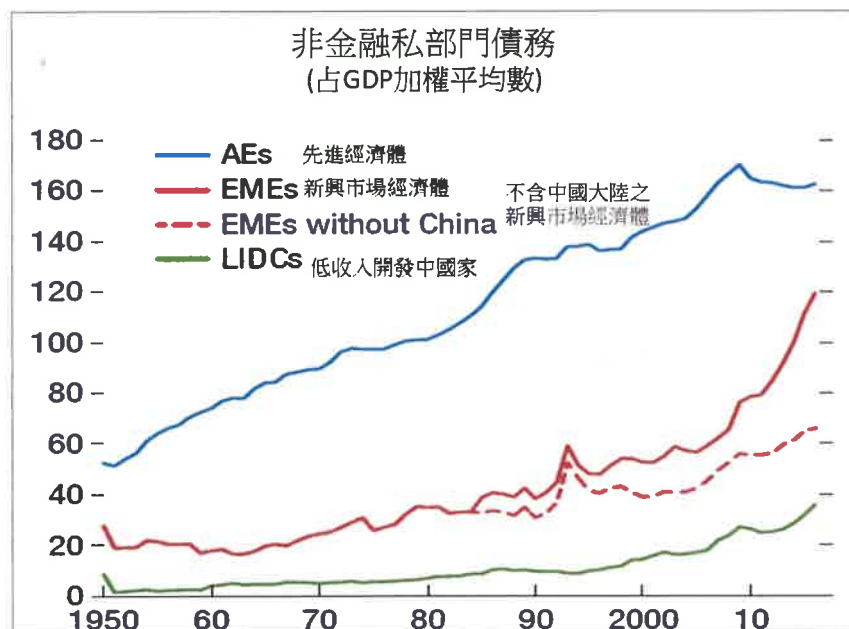
圖 1



資料來源：McKinsey Global Institute（2018年6月）

2. 全球債務持續攀升，債務規模自 2007 年起躍增至 2017 年之 169 兆美元，擴張幅度達 74% (圖 1)。新興市場非金融企業債務大幅擴增 (圖 2)，2017 年債務量於 10 年內雙倍成長至 66 兆美元，其中達 2/3 之債務成長來自於開發中國家。

圖 2



資料來源：IMF Fiscal Monitor (2018 年 4 月)

3. 因國家安全考量所興起之內向型 (Inward-looking) 現象，致新保護主義升溫，侵蝕多邊性主義。
4. 網路攻擊恐對金融穩定性造成致命傷害。
5. 英國脫歐不確定性，將對市場造成相當破壞性影響。
6. 全球正面臨資金流動性漸趨緊縮，10 年期與 2 年期公債殖利率利差縮小 (圖 3)，而多國中央銀行紛紛啟動利率正常化，並增加升息次數，如部分亞洲開發中國家必須實施貨幣緊縮政策，以抵銷貨幣貶值和通膨壓力 (圖 4)。

圖 3



資料來源：Bloomberg (2018年9月)

圖 4



資料來源：OECD (2018年9月)

(二) 新金融循環與宏觀審慎政策

針對上述全球經濟脆弱性，與談人 Daniel Daiănu 認為應先重新檢視下列幾項觀點及問題，而解決之核心關鍵，仍為維護金融穩定 (Financial Stability)：

1. 於評估經濟過熱時，低通膨可能形成誤導，因為其他外部失衡現象升溫，亦恐使經濟陷入困境。
2. 儘管從總體面向觀察經濟情形屬良好，仍應注意造成信心脆弱之原因，如當中央銀行之獨立性受質疑時，將削弱其信用程度，以及缺乏多元化性與出口能力之小型經濟體。

3. 是否有足夠政策空間因應全球經濟不確定性帶來之衝擊。
4. 市場之整合性及分散性。

有鑑於此，維持金融穩定應為中央銀行制定政策之首要考量，而此並非指近來新興經濟體實行美元化或歐元化貨幣政策，惟僅關心財富效應（Wealth Effect）與金融穩定之關係。政策當局為維護金融穩定性，更應著重於宏觀經濟基礎，如外部失衡、總體外債、短期債務、預算赤字及私部門負債等，不僅係評估經濟穩定之重要面向，亦能在國家瀕臨經濟衰退或面臨金融危機時，發揮支撐經濟之功效；此外仍須藉助實施宏觀審慎政策（Macprudential Policy），作為達強化金融穩定之基石，收相輔相成之效。

● 亞銀首席經濟學家 Dr. Donghyun Park：2018 年亞洲發展展望

亞銀於本（2018）年 9 月發布「2018 年亞洲發展展望更新報告」（Asian Development Outlook 2018 Update：Maintaining Stability Amid Heightened Uncertainty），評估並分析亞洲開發中經濟體之經濟發展、議題及前景，Dr. Donghyun Park 講述該報告聚焦重點分析。

（一）全球經濟仍籠罩影響經濟成長之不確定性

1. 開發中亞洲經濟體：

亞銀預測 2018 年開發中亞洲經濟體國內生產總值（GDP）成長率將達 6.0%，明（2019）年總體景氣放緩，成長率預測下調至 5.8%。另不包含香港、中國、南韓、新加坡及我國之新興工業化經濟體（Newly Industrialized Economies，NIEs），2018 年及 2019 年預測成長率分別為 6.5%及 6.3%（圖 5）。

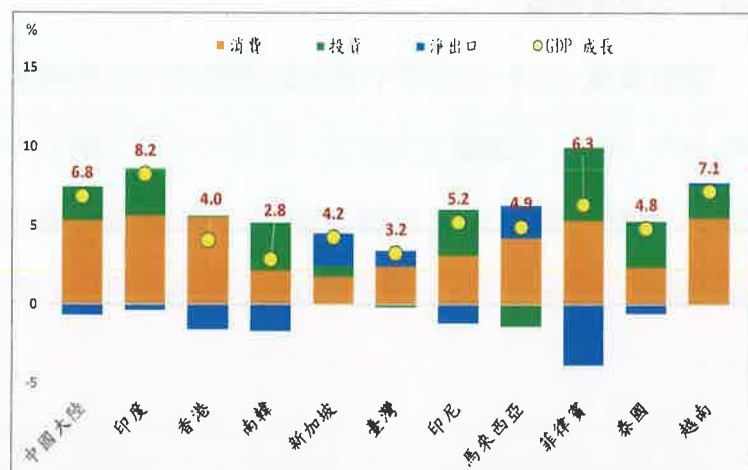
圖 5

	Growth rate of GDP				
	2017	2018		2019	
			ADO 2018	Update	ADO 2018
Central Asia	4.3	4.0	4.1	4.2	4.2
Armenia	7.5	4.0	5.3	4.2	4.5
Azerbaijan	0.1	1.7	1.7	2.0	2.0
Georgia	5.0	4.5	4.9	4.7	5.0
Kazakhstan	4.1	3.2	3.7	3.5	3.9
Kyrgyz Republic	4.6	3.5	2.5	4.0	4.0
Tajikistan	7.1	6.0	6.0	6.5	6.5
Turkmenistan	6.5	6.5	6.2	6.7	6.0
Uzbekistan	5.3	5.5	4.9	5.6	5.0
East Asia	6.3	6.0	6.0	5.8	5.7
Hong Kong, China	3.8	3.2	3.7	3.0	3.0
Mongolia	5.3	3.8	6.4	4.3	6.1
People's Republic of China	6.9	6.6	6.6	6.4	6.3
Republic of Korea	3.1	3.0	2.9	2.9	2.8
Taipei, China	2.9	2.9	3.0	2.8	2.8
Developing Asia	6.1	6.0	6.0	5.9	5.8
Developing Asia excluding the NIEs	6.6	6.5	6.5	6.4	6.3

資料來源：亞洲開發銀行 Asian Development Outlook (2018 年 9 月)

受惠於區域內大型經濟體國內需求旺盛（圖 6），石油與天然氣價格上漲促進能源出口國經濟成長，進而推動經濟成長動能，其中以中國大陸和印度之經濟成長最為強勁。中國大陸國內消費及服務業快速擴張，預測 2018 年成長率為 6.6%，惟 2019 年走緩至 6.3%；印度經濟反彈，自 2016 年印度廢鈔令¹及 2017 年 7 月通過統一商品與服務稅法案之衝擊中復甦良好，2018 年成長率預測 7.3%，2019 年加速至 7.6%。

圖 6



資料來源：亞洲開發銀行 Asian Development Outlook (2018 年 9 月)

1 2016 年 11 月，印度總理莫迪宣布廢除面額 500 和 1,000 盧比之紙幣，以掃蕩黑錢。

總體來說，開發中亞洲經濟體持續穩健成長，惟貿易緊張情勢及全球流動性緊縮等不利影響，仍攸關未來經濟成長前景，考驗區域逆流向上之經濟韌性。

2. 先進經濟體：

2018 年上半年美國於消費者支出、財政擴張及就業成長助益之下，成長力道仍顯強勁，反觀歐元區復甦緩慢和日本成長停滯，經濟成長較顯疲軟。亞銀預測受全球貿易摩擦持續影響，主要先進經濟體景氣多走緩，經濟成長率將由 2018 年之 2.3% 降至明年之 2.0%（表 1）。

此外，美國及歐元區之貨幣政策，刻朝向利率正常化（Monetary Policy Normalization）發展，以防止通貨膨脹。

表 1

GDP (%)	2016	2017	2018	2019
	實際		亞銀預測	亞銀預測
主要先進經濟體	1.6	2.3	2.3	2.0
美國	1.6	2.2	2.8	2.4
歐元區	1.8	2.5	2.0	1.9
日本	1.0	1.7	1.1	1.0

資料來源：本次論壇簡報內容

3. 次區域經濟體：

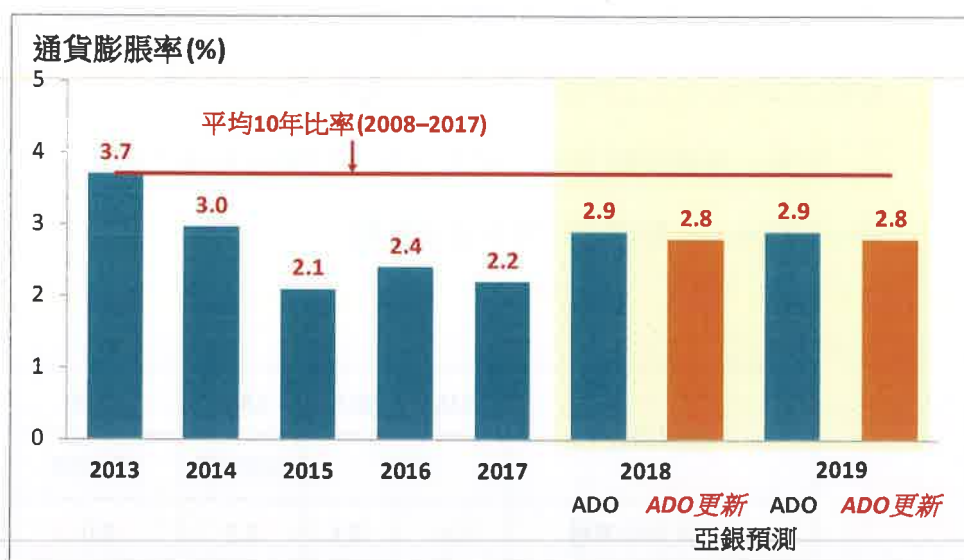
東南亞之印尼、馬來西亞、菲律賓、新加坡、泰國及越南等 6 個國家經濟成長趨緩，2018 年成長率預測為 5.1%，2019 年因受惠於出口商品復甦及擴大基礎建設投資，成長率預測為 5.2%。

中亞地區因哈薩克石油和天然氣價格上漲，帶動出口和投資增加，拉動 2018 年經濟成長率達 4.1%。太平洋地區 2018 年經濟成長率預測大幅下修至 1.1%，主要係因巴布亞紐幾內亞 2018 年 2 月地震，及東帝汶政府支出資金短缺，2019 年預測成長率將因復甦及重建而加速至 3.1%。

(二) 通貨膨脹仍在控制範圍內

儘管開發中亞洲地區原油及糧食價格上漲，受惠於特定國家因素，如印度與中國大陸食品價格通膨溫和，印尼與馬來西亞之能源補貼，使區域通貨膨脹率維持在前 10 年（2008 年至 2017 年）平均通貨膨脹率之 3.7% 內。預測通貨膨脹率將由 2017 年之 2.2%，增長至 2018 年及 2019 年之 2.8%（圖 7）。

圖 7



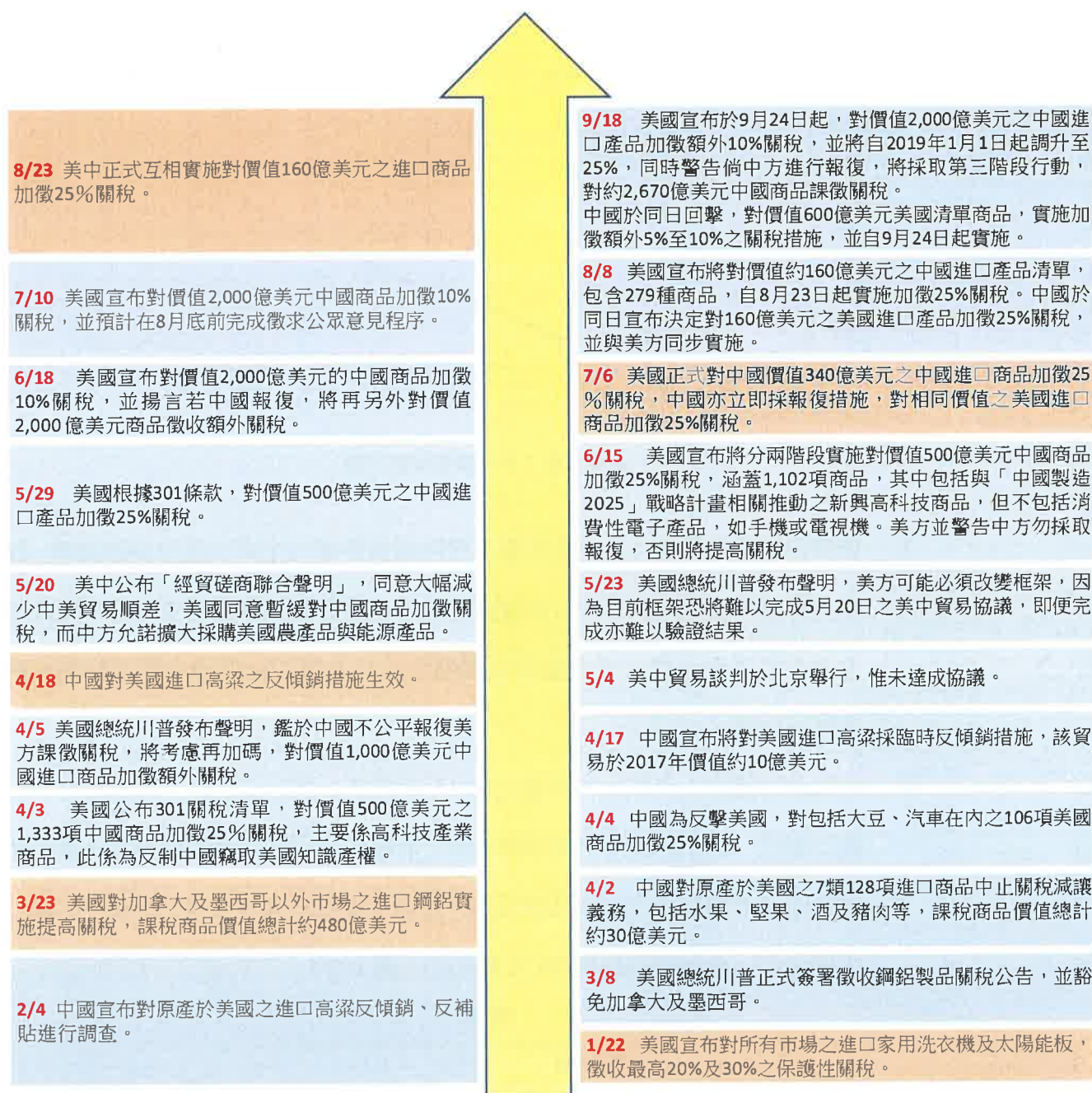
資料來源：亞洲開發銀行 Asian Development Outlook (2018 年 9 月)

(三) 削弱亞洲經濟成長之 4 大風險

1. 美中貿易緊張局勢係亞洲未來經濟展望之最大威脅：

美中貿易爭端（歷程詳圖 8）將中斷全球跨境生產網絡，對金融部門產生外溢衝擊效果，係影響亞洲開發中經濟體成長展望之最大下行風險，尤其對中國大陸影響甚鉅，亞銀預測其經濟成長率將減少 0.48 個百分點，美國成長率將下滑 0.12 個百分點，惟對其他開發中亞洲經濟體影響微乎其微。然而，倘美中雙邊貿易衝突再加劇，亦即當兩國互相實施進口商品加徵 25% 關稅之措施時，推估中國大陸經濟成長率將大幅減少 1.03 個百分點，美國成長率將滑落 0.2 個百分點。

圖 8



備註：藍色框代表宣布日，橘色框代表實施日。

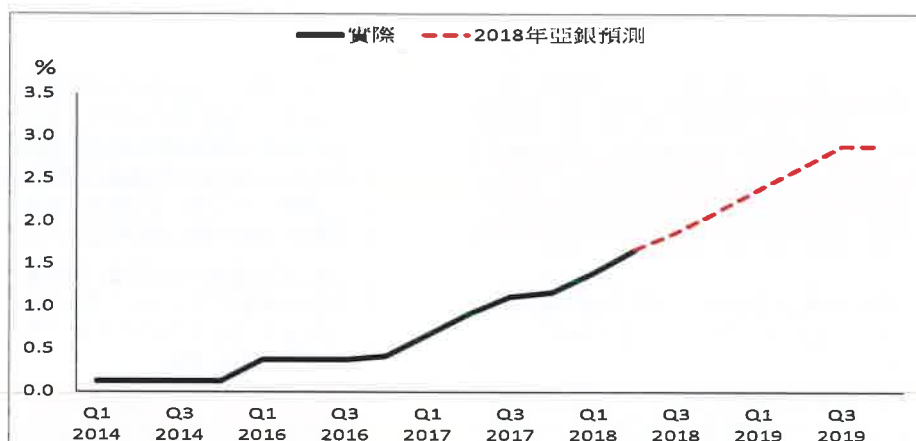
資料來源：亞洲開發銀行 Asian Development Outlook 及 Asian Bond Monitor (2018年9月)

2. 美國聯準會 (Fed) 升息：

倘美國經濟顯示過熱跡象，聯準會 (Fed) 可能以快於市場預期之速度升息，加速利率正常化腳步，恐引起亞洲大量資本外流，並導致部分國家貨幣兌美元貶值，面臨國內通貨膨脹率提升壓力。亞銀預測至 2019 年年底，

美國聯邦資金利率將升至約 3% (圖 9)。

圖 9



資料來源：本次論壇簡報內容

- 新興市場匯率波動：受到本年第二季阿根廷披索及土耳其里拉崩跌影響，匯率危機襲擊其他新興市場，印度盧比及印尼盾等新興貨幣受到重創，所幸外溢效果對區域金融市場僅造成短期壓力，並未對亞洲開發中經濟體造成嚴重蔓延效應。
- 地緣政治風險：美國於本年撤出 2015 年簽署之伊朗核協議，並重啟對伊朗經濟制裁，禁止各國向伊朗採購石油，全球油市面臨供應緊縮威脅，預料將導致能源市場震盪及全球油價飆漲。目前市場預測國際油價（布倫特原油）中期走勢，應可維持每桶 80 元美金內（圖 10）。

圖 10



資料來源：Bloomberg; World Bank. Commodity Price Data (Pink Sheet) (2018 年 9 月)

(四) 建議實施宏觀經濟政策應對經濟脆弱性

歷經 1997 年至 1998 年之亞洲金融風暴 (Asian Financial Crisis)，及 2008 年至 2009 年金融海嘯 (Global Financial Crisis) 後之亞洲開發中經濟體，更多國家進行全面財政及金融政策改革，實施並強化宏觀經濟政策舉措以穩定局勢，同時受惠於全球經濟蓬勃發展，加速亞洲復甦腳步，目前對全球經濟成長貢獻率超過 60%，以平均 6.8% 速度穩健擴張。

然而，受到國內外經濟金融情勢變數影響，包括美國及其他先進經濟體放緩資產購買計畫，並逐步推動利率正常化，隨著低利率時代結束及貿易緊張局勢升溫，恐衝擊部分體質脆弱之新興市場經濟體，若蔓延擴大，將破壞亞洲經濟成長未來展望及穩健性，不利全球經濟金融穩定。

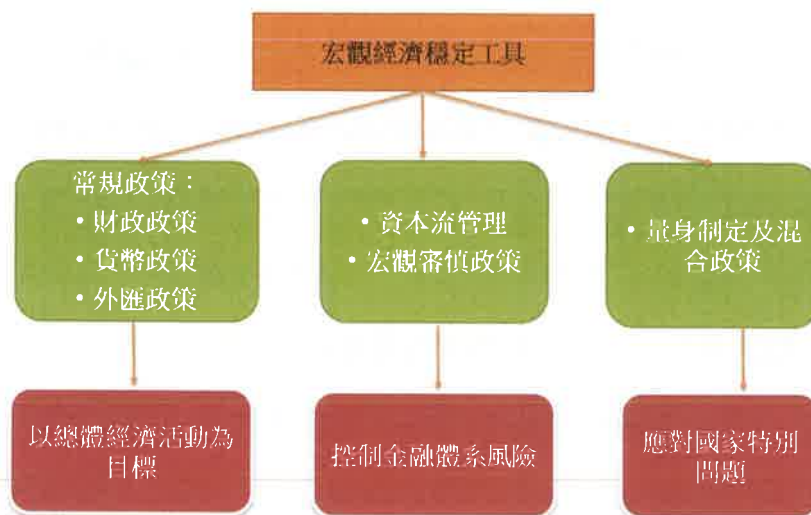
為因應資本流動波幅加劇、貨幣貶值壓力、私債水準急速上升、房價飆升和經濟衝擊之跨境蔓延等各種經濟脆弱性及風險，政策當局須審慎運用各種政策工具 (圖 11)，如實施常規財政政策，亞銀建議為促使總體經濟穩定，應採反循環財政政策 (Countercyclical Fiscal Policy)²，並藉由減債或擴大稅基，拓展反循環財政政策所需之財政空間 (Fiscal Space)³。另鑑於微觀審慎 (Microprudential) 監管對穩固金融體系之侷限性，自 2008 年金融海嘯爆發以來，亞洲更多國家開始重視宏觀審慎政策，不斷實施相關舉措，如設定貸款價值比率 (loan-to-value ratio) 上限與債務收入比率 (debt to income ratio) 上限，並強化資本適足率標準，透過完善宏觀審慎政策框架，降低金融體系風險。

2 反循環財政政策：於景氣谷底或成長衰退時，採取擴張性財政政策 (減稅、追加預算、擴增政府債務)，以提高政府支出激增國內需求；於景氣高峰或成長過熱時，採取緊縮性財政政策 (加稅、實現預算盈餘、削減政府債務)，以緊縮內需市場減緩景氣過熱之風險。倘於景氣低迷時採順循環財政政策 (Procyclical Fiscal Policy)，將壓縮財政空間，使景氣循環惡化。

3 財政空間：

1. 指一國家之公債餘額占稅基比率 (public debt to tax base ratio)，係衡量實施反循環財政政策之重要因素，比率越高，代表越可能傾向採取順循環財政政策。該比率較「公債餘額占 GDP 比率」更能準確衡量財政能力。
2. 美國聯準會升息帶動全球利率上升趨勢，對累積鉅額公共債務之亞洲經濟體，將影響舉借成本，使債息支出增加。爰政府應透過減債或擴大稅基，創造更穩健之財政空間。

圖 11



資料來源：本次論壇簡報內容、亞洲開發銀行 Asian Development Outlook (2018 年 9 月)

亞銀建議，為提升政策績效，仍需密切關注各項脆弱性、宏觀經濟政策及貨幣政策之交互作用與調合，尤其鞏固財政基礎，秉持中央銀行獨立性，發展強大金融體系，深化市場導向之結構性改革，建構完善社會安全網絡，對支持亞洲穩健經濟成長具相輔相成之效。

二、債券市場變化情勢

本場研討會由日本財政部Mr. Tetsuharu Minowa分享日本政府債券制度，以及亞銀經濟研究員Ms. Shu Tian報告東亞新興經濟體債券市場局勢，有助投資者瞭解近期亞洲債券市場發展新趨勢。

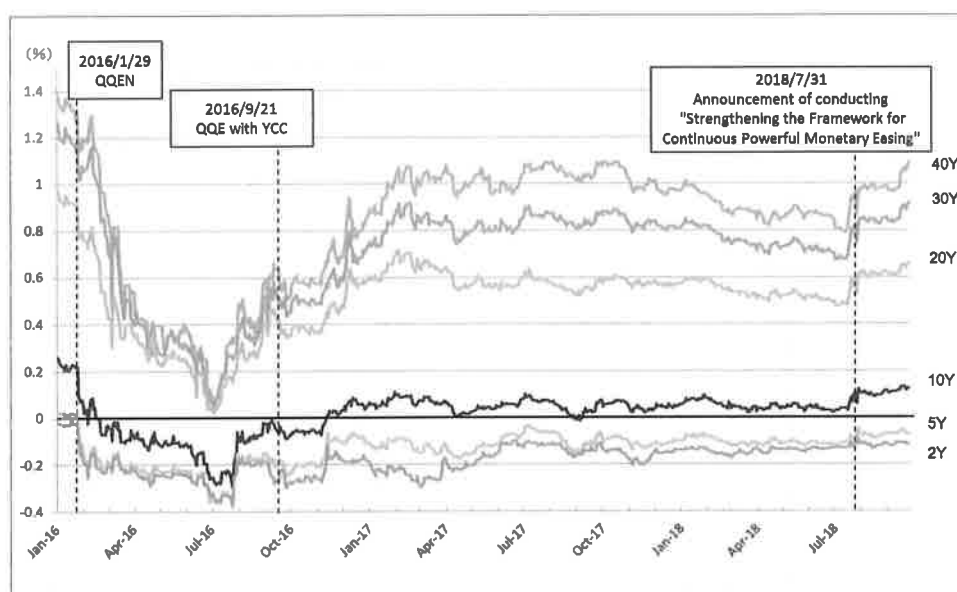
● 日本財政部Mr. Tetsuharu Minowa：日本政府債券市場

(一) 日本量化寬鬆貨幣政策歷程

1. 2001 年至 2006 年：日本中央銀行（Bank of Japan，下稱日本央行）採行量化寬鬆貨幣政策（Quantitative Easing Policy，QE），以達刺激經濟增長及對抗通貨緊縮目的。
2. 2013 年 4 月 4 日：基於日本首相安倍晉三積極推動一系列刺激經濟政策，日本央行宣布採行量化與質化寬鬆貨幣政策（Quantitative and Qualitative

- Easing, QQE), 亦即擴大 QE 政策規模, 以貨幣基數 (Monetary Base) 作為政策操作工具, 每年從市場購入 50 兆日圓之日本國債 (Japanese Government Bond) 及其他資產, 並期望儘快於兩年內達成通膨目標 2%。
3. 2014 年 10 月 31 日: 日本央行宣布擴大 QQE 政策 (QQE2), 收購額目標規模擴大至每年 80 兆日圓。
 4. 2016 年 1 月 29 日: 仿效歐洲中央銀行之 0.3% 負利率政策, 日本正式實施負利率下之量化與質化寬鬆貨幣政策 (QQE with a Negative Interest Rate, QQEN), 將央行儲蓄存款利率下調到至負 0.1%。
 5. 2016 年 9 月 21 日: 於延續 QQE 政策架構下, 日本央行實施殖利率曲線控制之量化與質化寬鬆貨幣政策 (QQE with Yield Curve Control, QQE+YCC), 旨在調控長短期利率, 維持 10 年期公債殖利率於負 0.1% 至 0.1% 範圍內, 以及儘快實現通膨率穩定超過 2% 之目標。
 6. 2018 年 7 月 31 日: 加強延續 QQE+YCC 政策之框架, 日本央行於貨幣政策會議中承諾將維持極低之長期利率水平, 10 年期日本國債殖利率目標仍為 0% (圖 12)。

圖 12



資料來源: Japan Bond Trading Co., Ltd., Bloomberg

(二) 2018 年日本國債發行計畫

於全球主要先進國家中，日本總體負債最高，2018 年底一般國債未償餘額估計達約 883 兆日圓，中央及地方政府長期債務未償餘額約為 1,107 兆日圓，爰妥適執行日本國債管理政策，扮演維護債市穩定性之關鍵角色。

日本政府於財務省出版之債務管理年報中，明確揭示債務管理目標為：

(1) 確保政府融資之平穩；(2) 中長期舉債成本最小化，並秉持國債發行政策之公開透明及可預測性原則，以降低投資風險。

依據 2018 年日本國債發行計畫，預計總發行量為 149.9 兆日圓，其中市場發售量 134.2 兆日圓（表 2），為符合國債市場需求及投資人反應，較 2017 年減少 7 兆日圓，其中包括近幾年持續增加之 30 年期及 40 年期超長期債券，均較前一年首次單次發行額度各減少 0.1 兆日圓，總計減少 1.8 兆日圓。此外，日本政府以「促進流動性標售法」(Liquidity Enhancement Auction) 方式增額發行流動性不足國債，2018 年增額發行量為 12.6 兆日圓(表 3)，較 2017 年之 10.8 兆日圓，增加 1.8 兆日圓，係自 2006 年實施該標售制度以來之最高發行量。日本政府未來將依市場情勢及投資需求，與國債市場參與者充分溝通後，適時彈性調整發行數量。

表 2

	2018 年	
	發行量(兆日圓)	與 2017 年比較(兆日圓)
40 年期債	2.4	-0.6
30 年期債	8.4	-1.2
20 年期債	12.0	-
10 年期債	26.4	-1.2
5 年期債	24.0	-2.4
2 年期債	25.2	-1.2
1 年國庫券	21.6	-2.2
10 年期抗通膨債券	1.6	-
促進流動性標售法之債券	12.6	1.8
總計	134.2	-7.0

資料來源：2018 年日本債務管理報告

表 3

到期年期	增額發行量 (兆日圓)	與 2017 年比較 (兆日圓)
1-5 年	2.4	+0.7
5-15.5 年	7.2	+0.6
15.5-39 年	3.0	+0.4

資料來源：2018 年日本債務管理報告

(三) 促進債市流動性之措施

為提升日本國債市場流動性並降低舉債成本，維持政府融資穩定性，日本政府代表於本次論壇中介紹 2006 年 4 月開始實施之「促進流動性標售法」，旨在針對因結構性不足，以及因需求增加致流動性短缺之冷門國債增額發行，有助增進次級市場流動性。此外，亦搭配增額發行制度，2018 年規劃 2 年期國債增額發行 12 次，5 年期及 10 年期國債依據票面利率，每年最少增額發行 4 次，30 年期及 20 年期國債每年增額發行 4 次，40 年期國債每年增額發行 1 次。

● 亞銀經濟研究員 Ms. Shu Tian：亞洲債券市場變化情勢

本議題主要依據亞銀於本年 9 月發布之「2018 年亞洲債券觀察報告」(Asian Bond Monitor) 進行簡要報告，該報告係檢視東亞新興經濟體本地貨幣 (Local Currency) 債券市場 2018 年第 2 季發展，範圍涵蓋中國大陸、香港、印尼、南韓、馬來西亞、菲律賓、新加坡、泰國及越南。

(一) 本地貨幣債券殖利率走勢分歧

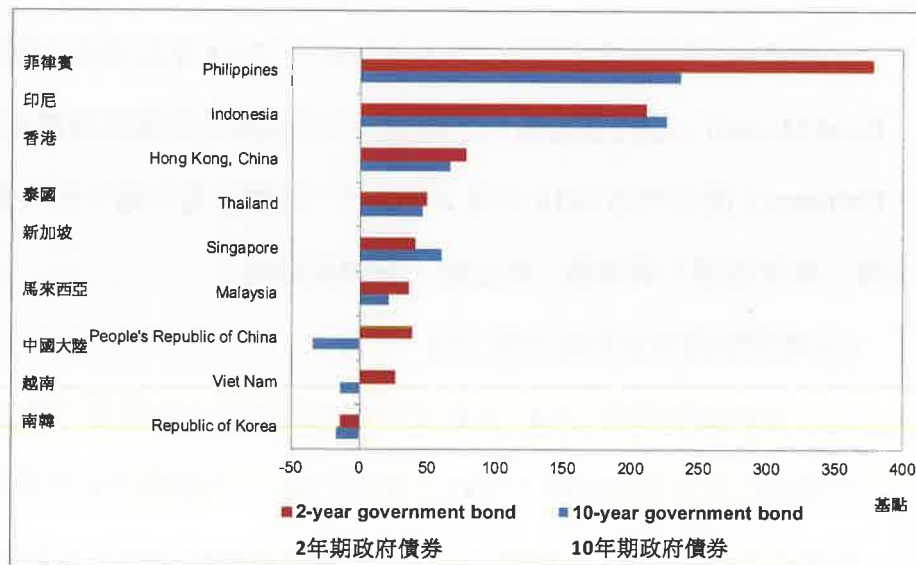
受美國聯準會 (Fed) 啟動貨幣緊縮政策及全球經濟不確定性高之因素，各國央行紛紛祭出立場不同調之貨幣政策，以支撐幣值或降低通貨膨脹壓力，致東亞新興經濟體 2 年期及 10 年期本地貨幣政府債券殖利率走勢分歧 (表 4、圖 13)。

表 4 本地貨幣債券殖利率變化
(2018 年 6 月 1 日至 8 月 15 日)

經濟體	2 年期政府公債(bps)	10 年期政府公債(bps)
東亞新興經濟體		
中國大陸	-21	-5
香港	6	3
印尼	47	102
南韓	-11	-21
馬來西亞	-12	-13
菲律賓	55	69
新加坡	-1	-10
泰國	3	13
越南	143	31
先進經濟體		
美國	14	-4
英國	4	-5
日本	2	5
德國	-2	-8

資料來源：亞洲開發銀行 Asian Bond Monitor (2018 年 9 月)

圖 13



資料來源：AsianBondsOnline (2018 年 1 月 1 日至 10 月 18 日)

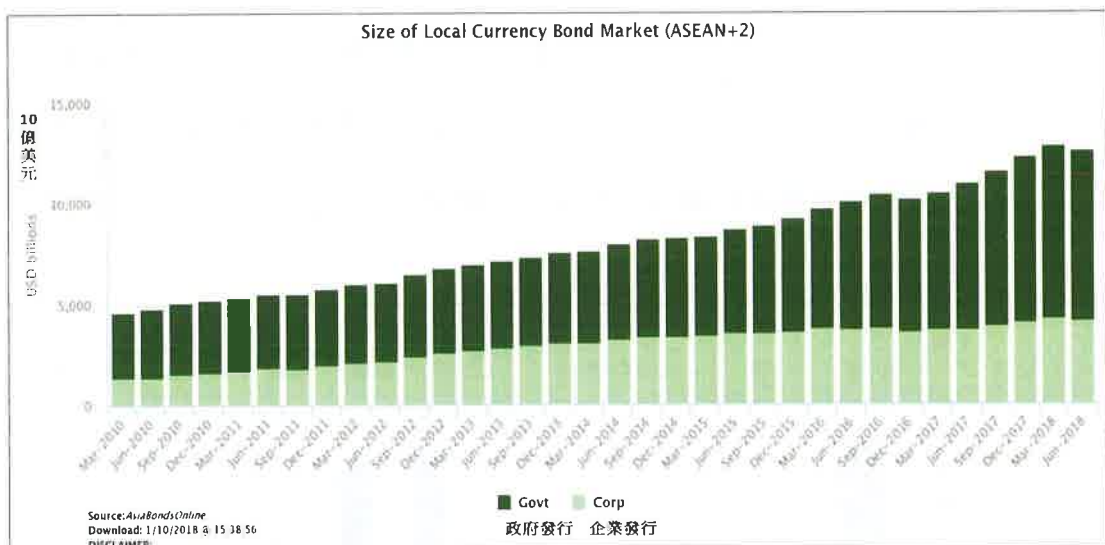
美國成長力道持續強勁，聯準會 (Fed) 宣布決議於本年 6 月 14 日起升息 1 碼 (上調 25 個基點)，聯邦資金利率目標區間由 1.5% 至 1.75% 調高為

1.75%至 2%，另歐洲中央銀行（European Central Bank）於同（14）日貨幣決策會議決議於本年底結束購債計畫，鑑於主要先進經濟體之中央銀行，刻持續進行緊縮性貨幣政策或展現相關跡象，影響部分東亞新興經濟體貨幣紛紛貶值。此外，貿易衝突升溫及區域外新興市場經濟波動之外溢效果等，種種不穩定國際情勢，導致區域債市震盪。

(二) 本地貨幣債市概況

2018 年第 2 季東亞新興經濟體本地貨幣債券市場規模達 12.6 兆美元（圖 14），係受惠於區域債券總發行量跳增，季成長率為 3.2%，高於本年第 1 季季成長率 1.5%，呈溫和擴張趨勢。

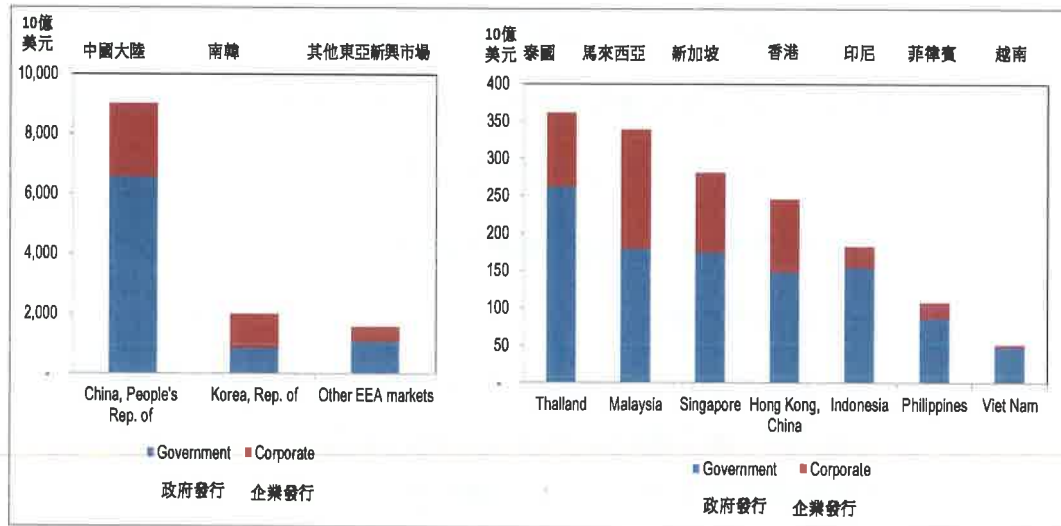
圖 14



資料來源：AsianBondsOnline

已發行總量方面，以政府債券發行為最大宗，本季已發行金額 8.4 兆美元，占債市發行總額 67%；另中國大陸仍維持為區域內債市規模最大者，本季規模達 9 兆美元，占已發行總量之 71.7%，其次為南韓債市之 2 兆美元，占已發行總量之 15.8%（圖 15）。

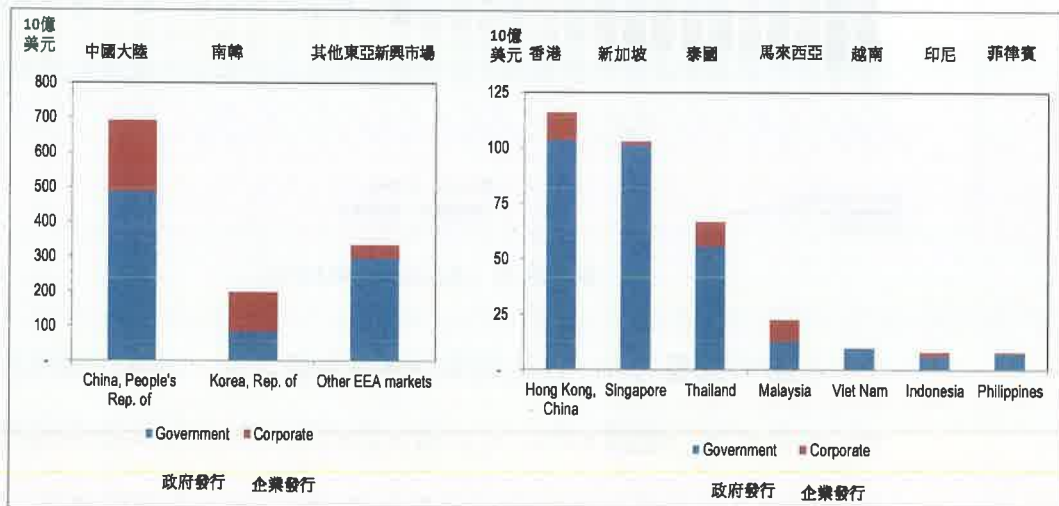
圖 15



資料來源：AsianBondsOnline

當季發行量方面，繼本年第 1 季債券發行量收縮後，本季發行量反彈達逾 1.2 兆美元，成長率 26.5%，其中仍以中國大陸及南韓為最大債券發行者，政府及企業發行債券均有成長（圖 16）。

圖 16



資料來源：AsianBondsOnline

(三) 中國大陸債市概況

由於中國大陸債券市場持續於亞洲債券市場占主導地位，亦為全球第三大債券市場，本場研討會就中國大陸債市近年對外開放政策進行個案介紹。

中國大陸近年來積極推動金融市場對外開放，實施一連串舉措吸引大量

外資，包括 2017 年新推行「債券通」(Bond Connect)⁴ (圖 17)、本年 8 月宣布減稅政策⁵、及開放境外評等機構在中國大陸提供信用評等服務⁶，另一方面因受益於經濟成長強勁並穩定發展趨勢、人民幣匯率波動相對穩定及擴展多樣化收益債券商品，有助吸引更多境外機構投資大陸債券市場。

圖 17



資料來源：債券通 (www.chinabondconnect.com)

- 4 「債券通」為中國大陸與香港債券市場互聯互通合作之計畫，使兩地投資者在境內透過特定渠道購買對方市場上公開交易債券之機制，包括「北向通」及「南向通」。「北向通」於 2017 年 7 月 3 日開始，即香港及其他境外投資者可經由香港投資中國大陸銀行間債券市場。「債券通」被視為中國債券對外開放之里程碑，連同合格境外機構投資者 (QFII)、人民幣合格境外機構投資者 (RQFII)、銀行間債券市場 (CIBM)，均為外國投資者進入中國債市之重要管道。
- 5 2018 年 8 月 30 日中國大陸實施對境外機構投資境內債券市場之債券利息收入，暫免徵收企業所得稅和增值稅，政策期限暫定 3 年。
- 6 國際信用評等機構惠譽，於 2018 年 10 月 25 日宣布在中國大陸成立信用評等公司，將提供金融機構及融資信用評等服務。

參、心得與建議

此次奉派參與在亞美尼亞舉辦之第八屆外匯投資管理論壇，安排議題豐富且層面廣泛，有助與會者以宏觀角度解析全球經濟情勢及預測，順應發展趨勢，精進貨幣政策及債務管理策略。我國應廣續積極參加是類國際性會議，對推展國際交流及深化與亞銀會員國多邊關係實屬有益。茲就此次論壇研提心得及建議如次：

一、 持續關注國內外經濟情勢，強化與央行貨幣政策之協調，適時調整發債策略

當前全球經濟雖持續擴張，惟已見趨緩形勢，而通膨預期升溫係為隱憂。另國際金融市場存在諸多不確定因素，如美國聯準會（Fed）持續實施正常化貨幣政策，流動性漸趨緊，美中貿易衝突局勢、新興市場金融情勢惡化、主要先進經濟體與新興經濟體景氣下滑、地緣政治風險，諸多風險因素皆恐影響全球經濟前景，宜密切關注後續情勢發展。

我國中央政府建設公債於國內債券市場中扮演著指標利率之角色，本部為中央公債發行之主管機關，透過定期辦理公債交易商座談會，及不定期拜訪重要公債交易商，以進一步瞭解渠等對債券投資市場動態、未來利率走勢看法、資產配置方向及國際債券市場預測等，作為規劃我國債券發行之參據，整體債券發行年期結構已綜合市場因素與各界看法，審慎訂定各種年期之發行量及利率。未來仍應隨時關注債券市場走勢對公債發行之影響，適時檢討調整公債發行策略，並持續密切與中央銀行保持協商，以強化債務管理政策與貨幣政策之協調性。

二、 檢討放寬外國人投資我國公債限制之妥適性

本次論壇中，亞銀經濟研究員以中國大陸對外開放債市經驗為例，簡述自 2017 年以來之一系列新金融開放舉措，業進一步降低投資人進入中國金融市場門檻，營造寬鬆便利之外資投資環境。如據「債券通」官方統計顯示，至本年 10 月底止之境外機構持債總量達約 1.68 兆人民幣，較 2017 年 7 月開通時

大幅成長 90%，成交量相當活躍，顯見提升交易之便利性對吸引外資有強大助力。

開放外國人參與投資國內債券市場各有利弊，吸引外資有助提高我國債市逐年萎縮之流通性，建構多元化籌資管道，並促進國內法規、交易制度及公債市場機制之健全；惟外國投資人持債比率較高之市場—尤其我國債市屬淺碟型，較易受外資流出之衝擊。

我國政府債券並非外資投資國內資本市場主要標的，除因發行量及活絡性均較低、利率持續低檔致套利空間縮小外，且囿於我國法令限制及租稅誘因不足，如境外華僑及外國人投資公債不得超過其匯入資金之 30%，及外國人投資我國債息所得扣繳稅率 15%，高於本國人稅率之 10%，較難提高外國人投資我國債券之興趣。未來是否應就外資參與投資我國債券市場，落實相關法規之鬆綁並排除投資障礙，進而建構適合來臺投資之友好環境，並兼顧我國債市穩健發展，仍應審慎評估其可行性及妥適性，檢討精進相關配套措施。

三、昇華我國與國際交流之深度及廣度

亞銀自 2010 年起與會員國合辦亞洲外匯投資管理論壇，該論壇聚焦於區域內國家代表講述及分享各該外匯投資管理發展經驗。本部雖非貨幣政策及外匯管理政策當局，惟貨幣政策與財政政策對匯率之影響效果不容小覷，並與發債制度及債務管理之穩健發展層層相扣，爰持續參與本論壇有助以全方面角度強化本部相關業務之創新與改革。另考量我國債券市場及制度發展已趨成熟，尚可藉由相關國際論壇分享我國經驗，或主動邀請國際間同業專家來臺，講授不侷限於債務管理之跨領域知識及議題，昇華交流之深度及廣度，對我國參與國際組織事務將更具實益。

附件

1. 與會人員名單

2. 論壇議程



2018 Asian Regional Forum on Investment Management of Foreign Exchange Reserves

23–24 October 2018 | Yerevan, Armenia

LIST OF PARTICIPANTS

AFGHANISTAN

Mr. S. Abdul Wahab Quraishi
Reserve and Portfolio Investment Manager
Market Operation Department
Da Afghanistan Bank
Email: wahab.quraishi@dab.gov.af

BANGLADESH

Mr. Kazi Sayedur Rahman (speaker)
Executive Director
Bangladesh Bank
Email: kazi.sayedur@bb.org.bd

Ms. Salma Nasreen
Additional Secretary
Financial Institutions Division
Ministry of Finance
Email: slmnasreen20@gmail.com

BHUTAN

Mr. Kezang Phuntsho
Senior Foreign Exchange Officer
Department of Foreign Exchange and Reserve
Management
Royal Monetary Authority of Bhutan
Email: kezanqphuntsho@rma.org.bt

Mr. Chencho Tshering
Chief, Policy and Planning Division
Ministry of Finance, Bhutan
Email: ctshering@mof.gov.bt

GEORGIA

Ms. Olga Kutaladze
National Bank of Georgia
Email: Olga.Kutaladze@nbg.gov.ge

Mr. Irakli Khomeriki
Junior Specialist
Government Securities Division
Public Debt Management Department
Ministry of Finance
Email: I.Khomeriki@mof.ge

INDIA

Mr. T K Rajan (speaker)
General Manager
Reserve Bank of India
Email: tkrajan@rbi.org.in

INDONESIA

Mr. Budianto Aje Nugroho
Financial Analyst
Reserve Institutional Analysis Team
Reserve Management Department
Bank of Indonesia
Email: budianto_an@bi.go.id

Mr. Hariyadi Ramelan (speaker)
Executive Director/Head
Reserve Management Department
Bank of Indonesia
Email: hariyadi@bi.go.id

JAPAN

Mr. Tetsuharu Minowa (speaker)
Deputy Director
Debt Management Policy Division
Financial Bureau
Ministry of Finance
Email: tetsuharu.minowa@mof.go.jp

Mr. Kojiro Oshima
Researcher
Debt Management Policy Division
Financial Bureau
Ministry of Finance
Email: kojiro.oshima@mof.go.jp

KAZAKHSTAN

Mr. Dauren Kengbeil
Deputy Director
State Borrowing Department
Ministry of Finance
Email: D.Kenbeil@minfin.gov.kz



2018 Asian Regional Forum on Investment Management of Foreign Exchange Reserves



23–24 October 2018 | Yerevan, Armenia

Mr. Almaz Kussainov
Chief Expert
Budget Investments and Public-Private Partnership
Development Department
Ministry of National Economy
Email: a.kussainov@economy.gov.kz

KIRIBATI

Mr. Toromon Metutera
Accountant General
Ministry of Finance and Economic Development
Government of Kiribati
Email: ag@mfep.gov.ki

Mr. Ioane Titaake
Sector Economist
National Economic Planning Office
Ministry of Finance and Economic Development
Email: ititaake@mfep.gov.ki

KYRGYZ REPUBLIC

Ms. Nagima Jamankulova
Chief Economist
International Reserves Management Division
Monetary Operations Department
National Bank of the Kyrgyz Republic
Email: njamankulova@nbkr.kg

Mr. Sabyrbek Baidaliev
Head, Public Debt Statistic Division
Public Debt Department
Ministry of Finance
Email: s.baidaliev@minfin.kg

LAO PDR

Mrs. Somchith Lorlonsy
Deputy Director
Foreign Reserves Management Division
Banking Operations Department
Bank of the Lao PDR
Email: somchith_ls@bol.gov.la

Mr. Phothilath Sikhotchounlamaly
Deputy Director
Investment Promotion Department
Ministry of Planning and Investment
Email: ps_lath@hotmail.com

MALDIVES

Ms. Aishath Nadhiya
Senior Executive Director
Banking Operations (Area 3)
Maldives Monetary Authority
Email: aishath.nadhiya@mma.gov.mv

Ms. Mariyam Shairau
Deputy Manager
Reserve Management Section
Maldives Monetary Authority
Email: mariyam.shairau@mma.gov.mv

MARSHALL ISLANDS

Mr. Neumi Natuvonu Waqanaceva Usumaki
Manager
Financial Sector Development
Office of the Banking Commission
Ministry of Finance
Government of the Marshall Islands
Email: nnwusumaki@gmail.com

Ms. Marilyn Lakabung
Analyst
Financial Sector Development
Banking and Postal Services
Office of the Banking Commission
Ministry of Finance
Government of the Marshall Islands
Email: tamarlanqrine@gmail.com

MONGOLIA

Ms. Bulgankhishig Nyamjav
Director
Bank of Mongolia
Email: bulgankhishig.n@mongolbank.mn



2018 Asian Regional Forum on Investment Management of Foreign Exchange Reserves

23-24 October 2018 | Yerevan, Armenia

Ms. Bolortuya Munkhbat
Investment Officer
Bank of Mongolia
Email: bolortuya@mongolbank.mn

NEPAL

Ms. Sarita Adhikari
Director
Nepal Rastra Bank
Email: sariadhikari@nrb.org.np

PAKISTAN

Mrs. Nadia Yaqub
Joint Director
International Markets and Investments Department
State Bank of Pakistan
Email: nadia.yaqub@sbp.org.pk

Ms. Itrat Zahara Alvi
Section Officer
External Finance, Finance Division
Ministry of Finance
Email: itratezahara@hotmail.com

PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA

Mr. Xing Ke
Director
Investment Center
State Administration of Foreign Exchange
Email: xingke@mail.rmd-safe.gov.cn

PHILIPPINES

Ms. Maura Lizza N. Espina
Chief Treasury Operations Officer
Bureau of the Treasury
Email: mnespina@treasury.gov.ph

Ms. Karen B. Sarmiento
Treasury Operations Officer
Bureau of the Treasury
Email: kbsarmiento@treasury.gov.ph

SAMOA

Ms. Sivao Rosita Mauai Matalavea
Assistant Chief Executive Officer
Accounts and Reporting Division
Ministry of Finance
Email: Rosita.Mauai@mof.gov.ws

Ms. Cecilia Taefu
Principal
Accounts Payable, Accounts Division
Ministry of Finance
Email: Cecilia.Taefu@mof.gov.ws

TAIPEI, CHINA

Mr. Yuan-Han CHI
Section Chief, Department of Foreign Exchange
Central Bank of Taipei, China
Email: square@mail.cbc.gov.tw

Ms. Pin-Hsuan WU
Executive Officer
Debt Management Division
National Treasury Administration
Ministry of Finance
Email: phwu@mail.nta.gov.tw

TAJIKISTAN

Mr. Olim Abdusalomov
Deputy Director, Head of the Department of
International Reserves Management
and Exchange Rate Policy
National Bank of Tajikistan
Email: o_abdusalomov@nbt.tj

Mr. Behzod Djuraev
Head of Currency Regulation Department
Department of International Reserves Management
and Exchange Rate Policy
National Bank of Tajikistan
Email: bjuraev@nbt.tj



2018 Asian Regional Forum on Investment Management of Foreign Exchange Reserves

23-24 October 2018 | Yerevan, Armenia

THAILAND

Ms. Sunetra Lekuthai
Director of the Public Debt Policy Research Division
Policy and Planning Bureau
Ministry of Finance
Email: sunetra@pdmo.go.th

Mr. Chaiwat Sukanjanakul
Economist, Financial System and Financial
Institutions Policy Bureau
Fiscal Policy Office, Ministry of Finance
Email: chaiwats@fpo.go.th

Ms. Phanida Roidoung
Senior Economist
Strategic Risk Management Group
Public Debt Management Office
Ministry of Finance
Email: phanida.r@pdmo.go.th

TONGA

Ms. Koloisa Tupou
Senior Risk Officer
National Reserve Bank of Tonga
Email: k.tupou@reservebank.to

Ms. Nanuma Fakatava
Senior Financial Analyst
National Reserve Bank of Tonga
Email: n.fakatava@reservebank.to

UZBEKISTAN

Mr. Abduganiev Laziz
Head, Analysis Division
International Reserves Management
Central Bank of Uzbekistan
Email: abduganiev@cbu.uz

Mr. Temur Malik Narzikulov
Head of Division
Debt Management Office
Ministry of Finance
Email: irejabbayev@mf.uz

VIETNAM

Ms. Nguyen Thi Ngoc Lan
Deputy Chief
Foreign Reserve Division
Foreign Exchange Department
State Bank of Viet Nam
Email: lan.nguyenthingoc@sbv.gov.vn

Ms. Nguyen Linh Phuong
Head of FX Market and Exchange Rate Division
Monetary Department
State Bank of Viet Nam
Email: phuong.nguyenlinh@sbv.gov.vn

SPEAKERS/OTHER ORGANIZATIONS

Ministry of Finance, Republic of Armenia

Mr. Artur Hambardzumyan
Head of Strategy and Risks Management Division
Public Debt Management Department
Email: artur.hambardzumyan@minfin.am

Mr. Artak Marutyan
Head of Accounting and Servicing Division
Deputy Head of Public Debt Management Department
Email: artak.marutyan@minfin.am

National Bank of Belgium

Mr. Tim Meersschaut
Risk Manager
Email: Tim.Meersschaut@nbb.be

Czech National Bank

Mr. Jan Schmidt
Executive Director
Risk Management
Email: Jan.Schmidt@cnb.cz

National Bank of Georgia

Mr. Giorgi Laliashvili
Head of Financial Markets
Email: Giorgi.Laliashvili@nbq.gov.ge



2018 Asian Regional Forum on Investment Management of Foreign Exchange Reserves



23-24 October 2018 | Yerevan, Armenia

Mr. Levan Verdzeuli
Senior Portfolio Manager
Reserves Management Division
Email: Levan.Verdzeuli@nba.gov.ge

Bank of Thailand

Mr. Somboon Wangvanitchaphan
Deputy Director
Reserve Management Department
Email: SomboonW@bot.or.th

Bangko Sentral ng Pilipinas

Ms. Kashmirr Ibañez-Camacho
Acting Assistant Chief Reserve Management Officer
Reserves Management Department I
Email: CamachoKI@bsp.gov.ph

National Bank of Romania

Professor Daniel Dăianu
Member of the Board
Email: Daniel.Daianu@bnro.ro

Central Bank of Slovenia

Professor Martin Wagner
Chief Economist
Email: Martin.Wagner@bsi.si

Bank for International Settlements

Mr. Alex Joia
Head of Portfolio Management
Email: Alex.Joia@bis.org

Mr. Thomas Liu
Deputy Regional Head
Treasury and Asset Management
Representative Office for Asia and the Pacific
Email: Thomas.Liu@bis.org

Baring Asset Management

Mr. Gary Smith
Head, Strategic Relationship Management Team
Sovereign Wealth Funds and Official Institutions
Email: Gary.Smith@barings.com

Clearstream Banking Luxembourg

Mr. Christian Rossler
Senior Vice President
Email: christian.rossler@deutsche-boerse.com

European Investment Bank

Ms. Eila Kreivi
Director
Head of Capital Markets Department
Email: e.kreivi@eib.org

Official Monetary and Financial Institutions Forum

Mr. Adam Cotter
Head of Asia and Chief Representative, Singapore
Email: Adam.Cotter@omff.org

State Street Global Advisors

Mr. Andrew Wold
Official Institutions Group
Global Head of Client Strategy
Email: Andrew.Wold@ssqa.com

SWIFT

Ms. Maria Uzoykina
Account Director
CIS, Georgia & Mongolia
Email: Maria.UZOYKINA@swift.com

World Bank

Mr. Grigor Sargysan
Principal Portfolio Manager
Email: gsargqsyani@worldbank.org

World Gold Council

Mr. Shaokai Fan
Director
Central Banks and Public Policy
Email: shaokai.fan@gold.org



2018 Asian Regional Forum on Investment Management of Foreign Exchange Reserves



23-24 October 2018 | Yerevan, Armenia

CENTRAL BANK OF THE REPUBLIC OF ARMENIA

Mr. Arthur Javadyan
Governor

Mr. Nerses Yeritsyan
Deputy Governor

Mr. Martin Galstyan
Board Member

Mr. Arman Potikyan
Head of Financial Operations Department
Email: arman.potikyan@cba.am

Mr. Armen Hovhannisyan
Head of Monetary Policy Operations Division
Email: armen.hovhannisyan@cba.am

Mr. Aram Sahakyan
Head of Global Markets Division
Email: aram.sahakyan@cba.am

Ms. Lilit Karapetyan
Portfolio Manager
Global Markets Division
Email: lilit.karapetyan@cba.am

Ms. Lilit Hakobyan
Portfolio Manager
Global Markets Division
Email: lilit.hakobyan@cba.am

Mr. Levon Gyozyan
Portfolio Manager
Global Markets Division
Central Bank of the Republic of Armenia
Email: levon.gyozyan@cba.am

Ms. Alina Chobanyan
Head of Risk Management Division
Central Bank of the Republic of Armenia
Email: alina.chobanyan@cba.am

Ms. Inga Aristakesyan
Risk Manager
Risk Management Division
Central Bank of the Republic of Armenia
Email: inga.aristakesyan@cba.am

Ms. Ani Galstyan
Risk Manager
Risk Management Division
Central Bank of the Republic of Armenia
Email: ani.galstyan@cba.am

Mr. Levon Haroyan
Risk Manager
Risk Management Division
Central Bank of the Republic of Armenia
Email: levon.haroyan@cba.am

Mr. Gevorg Mkrtchyan
Legal Counsel
Legal Servicing Division
Central Bank of the Republic of Armenia
Email: gevorg.mkrtchyan@cba.am

Mr. Vazgen Poghosyan
Macroeconomist
External Sector Analysis and Forecasting Division
Central Bank of the Republic of Armenia
Email: vazgen.poghosyan@cba.am

Ms. Armine Mirzoyan
Training Specialist
Email: Armine.Mirzoyan@cba.am

ASIAN DEVELOPMENT BANK

Ms. Ingrid van Wees
Vice President (Finance and Risk Management)

Mr. Pierre Van Peteghem
Treasurer
Treasury Department
Email: pvanpeteghem@adb.org



2018 Asian Regional Forum on Investment Management of Foreign Exchange Reserves



23–24 October 2018 | Yerevan, Armenia

Mr. Hong Wei
Deputy Director General
Office of Director General
Central and West Asia Regional Department
Email: hwei@adb.org

Ms. Sukhumarn Phanachet
Assistant Treasurer
Treasury Services Division
Treasury Department
Email: sphanachet@adb.org

Mr. Jonathan Grosvenor
Advisor, Office of the Treasurer and
Head, Client Solutions Unit
Treasury Department
Email: jgrosvenor@adb.org

Mr. Martin Kroll
Advisor, RMOD and Head
Treasury and Operational Risk Unit
Office of Risk Management
Email: mkroll@adb.org

Mr. Donghyun Park
Principal Economist
Macroeconomics Research Division
Economic Research and Regional Cooperation
Department
Email: dpark@adb.org

Mr. Woo Suk Chang
Senior Treasury Specialist
Investments Division
Treasury Department
Email: wchang@adb.org

Mr. Saad Paracha
Senior Financing Partnerships Specialist
Office of Cofinancing Operations
Email: sparacha@adb.org

Ms. Shu (Grace) Tian
Economist
Macroeconomics Research Division
Economic Research and Regional Cooperation
Department
Email: stian@adb.org

Ms. Lilia Aleksanyan
Economist
Regional Cooperation and Operations
Coordination Division
Central and West Asia Regional Department
Email: laleksanyan@adb.org

Ms. Olga Dyakova
Treasury Specialist
Client Solutions Unit
Treasury Department
Email: odyakova@adb.org

Mr. Girard Pacifico Marin
Security and Emergency Services Specialist
Office of Administrative Services
Email: gmarin@adb.org

Ms. Elene Dgvepadze
Senior Investment Officer
Private Sector Operations Department
Email: EDgvepadze@adb.org

Ms. Sonia Marie P. Arceo
Senior Treasury Officer
Funding Division
Treasury Department
Email: sarceo@adb.org

Ms. Raquel Aldaba
Senior Treasury Officer
Funding Division
Treasury Department
Email: raldaba@adb.org

Ms. Sharon Siggaoat-Zafra
Treasury Officer
Financial Policy and Planning Division
Treasury Department
Email: ssiggaoat@adb.org



2018 Asian Regional Forum on Investment Management of Foreign Exchange Reserves



23-24 October 2018 | Yerevan, Armenia

Ms. Janeth Comia-de Belen
Treasury Officer
Financial Policy and Planning Division
Treasury Department
Email: jcdebelen@adb.org

Ms. ShahrMae Gomez
Senior Treasury Assistant
Treasury Services Division
Treasury Department
Email: sgomez@adb.org

Ms. Luisa Boots Villas
Senior Treasury Assistant
Treasury Client Solutions Unit
Treasury Department
Email: lvillas@adb.org

Ms. Ivana Grace Labitoria
Treasury Assistant
Financial Policy and Planning Division
Treasury Department
Email: iglabitoria@adb.org

ORGANIZING COMMITTEE

Mr. Deepak Taneja
Principal Treasury Specialist
Treasury Client Solutions Unit
Treasury Department
Email: dtaneja@adb.org

Mr. David Marsh
Consultant, ADB
Managing Director
Official Monetary and Financial Institutions Forum
Email: David.Marsh@omff.org

Ms. Jenny Lou B. Fernandez
Associate Treasury Analyst
Treasury Client Solutions Unit
Treasury Department
Email: jfernandez@adb.org

Ms. Carmela Theresa Littaua
Associate Treasury Analyst
Funding Division
Treasury Department
Email: clittaua@adb.org

Ms. Elsa DV. Mariano
Senior Treasury Assistant
Treasury Client Solutions Unit
Treasury Department
Email: edmariano@adb.org



2018 Asian Regional Forum on Investment Management of Foreign Exchange Reserves

23-24 October 2018 | Yerevan, Armenia

AGENDA

Tuesday, 23 October 2018

8:30 am–9:00 am **Registration and Coffee**
Venue: Foyer, Tigran the Great Ballroom

9:00 am–9:15 am **Group Photo**
Venue: Tigran the Great Ballroom

9:15 am–9:45 am **Keynote Address**
Venue: Tigran the Great Ballroom

Ms. Ingrid van Wees, Vice President (Finance and Risk Management), Asian Development Bank
Mr. Arthur Javadyan, Chairman, Central Bank of Armenia

9:45 am–10:35 am **Session 1: Global and Regional Economic Outlook**
Format: Panel Discussion

Panelists:	Professor Daniel Dăianu, Member of the Board, National Bank of Romania
	Mr. Gary Smith, Head, Strategic Relationship Management Team, Sovereign Wealth Funds and Official Institutions, Baring Asset Management
	Professor Martin Wagner, Chief Economist, Bank of Slovenia
	Mr. Donghyun Park, Principal Economist, ADB

Moderator: Mr. David Marsh, Chairman and Co-Founder, OMFIF

This session will focus on the global economic prospects, with emphasis on Asia and the Pacific region. It will cover major developments and their potential impact on economic growth – including Fed interest rate hikes, protectionist trade measures, future of European Union, China's transformation towards a consumption led economy, Emerging Markets stress and Asian Economic Integration.

10:35 am–10:50 am **Open Discussion**

10:50 am–11:15 am **Coffee Break**
Venue: Foyer, Tigran the Great Ballroom

11:15 am–12:25 pm **Session 2: Managing Portfolios in an Environment of Interest Rates Normalization**
Format: Presentation

Speakers:	Mr. Aram Sahakyan, Head of Global Markets Division, Financial Department, Central Bank of Armenia
	Mr. Levan Verdzeuli, Senior Portfolio Manager, Reserves Management Division, National Bank of Georgia
	Mr. Grigor Sargysan, Principal Portfolio Manager, World Bank
	Mr. Alex Joia, Head of Portfolio Management, Bank for International Settlements

Moderator: Mr. Pierre Van Peteghem, Treasurer, ADB



2018 Asian Regional Forum on Investment Management of Foreign Exchange Reserves



23-24 October 2018 | Yerevan, Armenia

With the momentum in the global economy gaining strength, monetary policy normalization has come into focus. What are the challenges ahead for Reserve Managers? How monetary policy normalization is affecting reserve management and asset allocation decisions? How will it impact capital flows, and are all emerging markets equally vulnerable? What will be the effect on asset prices and implications for financial stability? In this session, we consider the options available to reserve managers in the current environment.

12:25 pm–12:40 pm

Open Discussion

12:40 pm–1:35 pm

Lunch

Venue: Armenia Brasserie

1:35 pm – 1:55 pm

Audience Polling

In this polling exercise, participants will join in a live survey on reserves management.

1:55 pm–3:10 pm

Session 3: Governance in Reserve Management

Format: Break-out Group Discussion and Presentation

Venue: Tigran the Great Ballroom/Trdat the II Meeting Room

Speakers and Co-Facilitators:	Ms. Kashmirr Ibañez-Camacho, Acting Assistant Chief Reserve Management Officer, Reserves Management Department I, Bangko Sentral ng Pilipinas
	Mr. Giorgi Laliashvili, Head of Financial Markets, National Bank of Georgia
Facilitators:	Mr. T K Rajan, General Manager, Reserve Bank of India
	Mr. Kazi Sayedur Rahman, Executive Director, Bangladesh Bank
	Mr. Somboon Wangvanitchaphan, Deputy Director Reserve Management Department, Bank of Thailand

Moderator: Mr. Deepak Taneja, Principal Treasury Specialist, ADB

The governance arrangements around reserves are a complicated but critically important aspect of a prudent strategy for reserves management. In this session, we discuss the key elements of a robust governance framework: legal ownership of reserves; constructive communication and cooperation between public institutions; the establishment of clear mandates, responsibilities and performance criteria; and effective oversight and risk controls.

3:10 pm–3:20 pm

Open Discussion

3:20 pm–3:40 pm

Break to prepare for City tour

3:40 pm–7:00 pm

City tour

Venue: Geghard Monastery and Garni Temple

7:00 pm–9:30 pm

Dinner

Venue: 7 Qar Restaurant in Garni



2018 Asian Regional Forum on Investment Management of Foreign Exchange Reserves



23-24 October 2018 | Yerevan, Armenia

Wednesday, 24 October 2018

8:30 am–9:00 am **Registration and Coffee**
Venue: Foyer, Tigran the Great Ballroom

9:00 am–9:25 am **Session 4: Navigating Normalization**
Format: Presentation
Venue: Tigran the Great Ballroom

Speakers:	Mr. Hariyadi Ramelan, Executive Director/Head, Reserves Management Department, Bank Indonesia
-----------	---

Moderator: Mr. Pierre Van Peteghem, Treasurer, ADB

A decade since the global financial crisis, monetary policies in major advanced countries have shifted towards normalization. After an unprecedented period of ultra-low interest rates, which has driven a search for yield on a global scale, normalization is likely to lead to dislocation and occasional turbulence. Responding to greater capital flow volatility in a globalized financial system will be a key test for central banker's power of judgement as well as their ability to make use of available policy frameworks and tools.

9:25 am–9:40 am **Open Discussion**

9:40 am–10:05 am **Session 5: Contagion and Emerging Market Economies - The Importance of Differentiation**
Format: Presentation

Speaker:	Mr. David Marsh, Chairman and Co-Founder, OMFIF
----------	---

Moderator: Mr. Deepak Taneja, Principal Treasury Specialist, ADB

The emerging market turbulence of the past few months should not be perceived as a generalized phenomenon. The overall situation compared with 1997-98 Asian Financial Crisis of 1997-98 and 2008 Global Financial Crisis has improved significantly, and investors need to be aware of the considerable differences in individual countries' economic performance, underlying fundamentals and national political circumstances. In the absence of an effective global safety net, continued skepticism about the IMF's role, and residual doubts about whether the Asean+3 Chiang Mai mechanism would be effective at a time of crisis, countries have resorted to reserves build-up as self-insurance. Indicators such as the OMFIF Emerging Market Vulnerability index can help pinpoint levels of risk amid Federal Reserve-led gradual monetary tightening.

10:05 am–10:20 am **Open Discussion**

10:20 am–10:45 am **Coffee Break**
Venue: Foyer, Tigran the Great Ballroom



2018 Asian Regional Forum on Investment Management of Foreign Exchange Reserves



23–24 October 2018 | Yerevan, Armenia

10:45 am–11:40 am

Session 6: Risk-Management Framework
Format: Presentation

Speakers:	Mr. Tim Meersschaut, Risk Manager, National Bank of Belgium
	Mr. Jan Schmidt, Executive Director, Risk Management, Czech National Bank
	Mr. Martin Kroll, Head, Treasury and Operational Risk Unit, ADB

Moderator: Mr. Martin Kroll, Head, Treasury and Operational Risk Unit, ADB

A key focus for all reserves managers should be management of risk in the reserves portfolio. This requires a broad understanding and knowledge of broad risk management concepts such as the measurement of volatility and reserve portfolio sensitivities to changes in interest rates, currencies and other asset classes. This session will introduce a discussion around risk management best practices and will also consider the practical issues around the organization, placement and structuring of the risk management function within a central bank.

11:40 am–11:55 am

Open Discussion

11:55 am–12:35 pm

Session 7: Engaging External Fund Managers
Format: Panel Discussion

Panelists:	Ms. Kashmirr Ibañez-Camacho, Acting Assistant Chief Reserve Management Officer, Reserves Management Department I, Bangko Sentral ng Pilipinas
	Mr. Andrew Wold, Official Institutions Group, Global Head of Client Strategy, State Street Global Advisors

Moderator: Mr. Jonathan Grosvenor, Head, Treasury Client Solutions Unit, ADB

As central banks diversify their reserves into increasingly complex asset classes it is natural to draw on the services of external asset managers. External service providers also play important roles as custodians, advisors and auditors. It is essential that central banks manage relations with external service providers effectively, which can be a costly and time-consuming exercise. What has the experience been with external fund managers (EFM)? What is the optimum way to leverage them, and for which asset classes? What is the appropriate mandate for EFM? In this session, we identify best practices in managing relations with private-sector partners, with an emphasis on how to reduce the cost of doing so.

12:35 pm – 12:45 pm

Open Discussion

12:45 pm – 1:45 pm

Lunch Break
Venue: Armenia Brasserie

1:45 pm – 2:40 pm

Session 8: Outlook for the Investment Management of Reserves
Format: Panel Discussion

Panelists:	Mr. Jan Schmidt, Executive Director, Risk Management, Czech National Bank
	Mr. Gary Smith, Head, Strategic Relationship Management Team, Sovereign Wealth Funds and Official Institutions, Baring Asset Management
	Mr. Shaokai Fan, Director, Central Banks and Public Policy, World Gold Council

Moderator: Mr. David Marsh, Chairman and Co-Founder, OMFIF



2018 Asian Regional Forum on Investment Management of Foreign Exchange Reserves



23–24 October 2018 | Yerevan, Armenia

In this session, we consider the current trends and challenges for reserve managers in Asia. This session will cover:

- Reserve accumulation in Asia
- Appropriate balance between risk and return, degree of public disclosure
- Integrating environmental, social and governance criteria - having a meaningful impact on risk and return outcomes
- Gold as a reserve asset
- Applying big data, artificial intelligence and machine learning to investment management

2:40 pm – 2:50 pm

Open Discussion

2:50 pm–3:45 pm

Session 9: Changing Landscape of Debt Markets

Format: Presentation

Speakers:	Mr. Tetsuharu Minowa, Deputy Director, Debt Management Policy Division, Financial Bureau, Ministry of Finance, Japan
	Ms. Eila Kreivi, Director, Head of Capital Markets Department, European Investment Bank
	Ms. Shu (Grace) Tian, Economist, ADB

Moderator: Mr. Jonathan Grosvenor, Head, Treasury Client Solutions Unit, ADB

Given the vast investments by reserves managers in public debt, it is essential that they have an up-to-date view of developments affecting the issuance of debt. In this session, our panelists will provide a global and regional perspective and comment on developments around the issuance of bonds, the impact of changes in bank and financial market regulation on primary and secondary debt markets. What does this mean for investors? Will liquidity in government and corporate bond market be affected? What can issuers do to make their bonds more attractive to central bank, SWF and institutional investors?

3:45 pm–4:00 pm

Open Discussion

4:00 pm–4:20 pm

Coffee Break

Venue: Foyer, Tigran the Great Ballroom

4:20 pm–5:30 pm

Session 10: Financial Technology and its implications: Cyber Security, Operational Risks and SWIFT Infrastructure Upgrades

Format: Presentation

Speakers:	Mr. Giorgi Laliashvili, Head of Financial Markets, National Bank of Georgia
	Ms. Sukhumarn Phanachet, Assistant Treasurer, ADB
	Ms. Maria Uzoykina, Account Director, CIS, Georgia & Mongolia, SWIFT
	Mr. Christian Rossler, Senior Vice President, Clearstream Banking Luxembourg

Moderator: Ms. Sukhumarn Phanachet, Assistant Treasurer, ADB



2018 Asian Regional Forum on Investment Management of Foreign Exchange Reserves



23–24 October 2018 | Yerevan, Armenia

Large portfolios of reserves are extremely difficult to manage without proper IT systems. More complex instruments used in reserve management raise the bar for risk management, settlement and accounting functions and require modern IT solutions. Further, over the years, the financial markets have rapidly adopted advancements in information technology resulting in more digitalization of markets.

This session will cover:

- *Regulatory approaches to enhance banks' cyber-security frameworks*
- *Cyber risk coordination efforts and integrating a cyber incident reporting framework*
- *Operational risk management and international standards*
- *Assessing the impact of digitalization on markets*
- *Developing the tools to evaluate independently and manage operational risks*
- *Reinforcing the security of SWIFT-related infrastructure*

5:30 pm–5:45 pm

Open Discussion

5:45 pm–6:10 pm

Closing Remarks

Mr. Pierre Van Peteghem, Treasurer, Asian Development Bank
Mr. Nerses Yeritsyan, Deputy Governor, Central Bank of Armenia