

出國報告（出國類別：出國國際研討會議）

參加香港中文大學全球經濟與金融學院
（International Fellows Program）研習報告

服務機關：金融監督管理委員會銀行局

姓名職稱：王副組長允中

出國地點：香港

出國期間：108年3月13日至3月16日

報告日期：108年4月9日

目 錄

| | |
|---------------|----|
| 壹、摘要..... | 2 |
| 貳、會議內容紀要..... | 3 |
| 參、心得與建議..... | 19 |

摘 要

香港中文大學劉佐德全球經濟及金融研究所（原名全球經濟及金融研究所）成立於 2010 年 1 月，研究所並非以教學為目的，而係結合香港中文大學（中大）經濟學系和商學院在教育與研究上的資源，以拓展新思維，為中國金融體系的開放和貨幣國際化提出政策建議及新路向。研究所由著名學者和政策專家組成，成員包括前中國銀行業監督管理委員會主席劉明康教授、前香港金融管理局總裁任志剛教授、前香港中文大學校長劉遵義教授、劉佐德全球經濟及金融研究所研究教授廖柏偉教授和經濟學系副教授莊太量教授。

研究所每年均會舉辦中央銀行及金融監理人員研討會，邀請非 G20 成員國中央銀行家及監管者共同研討，以提升參與者的國際金融及銀行業監管框架等方面的知識與專業技能。本次為第 7 屆研討會，研習議題與全球總體經濟狀況有關，包括央行對於準備金的運用、全球金融市場危機的觀察、2019 全球經濟前景的挑戰、貨幣政策及財政政策的基礎議題，以及綠能金融等。包括越南、汶萊、柬埔寨、寮國、緬甸、馬來西亞、泰國及我國中央銀行及金融監理機關均派員與會。

貳、會議內容紀要：

一、議題：2019 年市場挑戰和機遇-第七屆中央銀行家和監管機構進階計劃

主講人：劉明康教授

研討重點：

- (一) 本議題主要聚焦於 2019 年全球總體經濟環境所面臨之顯著重大風險，以及這些主要風險正逐漸反映於金融市場之現況，觀察面向，包括全球經濟週期成長力道、各國央行持續縮減寬鬆措施、許多國家面臨之政治風險等。
- (二) 經濟觀察家認為，運用利差部位、減碼公司現金債、配置特定信用機會及非機構房貸抵押證券(non-agency MBS)與機構房貸抵押證券(agency MBS)、少量新興市場貨幣與殖利率曲線走峭之資產配置布局，以及持續正面看待週期展望，並針對經濟利空風險進行避險，聚焦信用市場結構與流動性，以防資金撤出交易過熱的標的等現況，均屬於 2019 年全球經濟市場挑戰之重要觀察指向
- (三) 2019 年全球經濟環境及金融市場的 5 大挑戰及機遇，包括以下面向：

| | 2019 年挑戰 | | 2019 年機遇 |
|---|--|---|-----------------------------|
| 1 | 美中貿易衝突和不確定因素： 未知可能是什麼？交易可以解決， 但不確定性仍然存在 | 1 | 股票市場估值更加合理 |
| 2 | 全球信貸市場重新定價： 低評級公司的借貸成本自 2019 年 1 月以來已經消退(持續多長時間?) | 2 | 新興市場資產類別估 值，遇十年新低 |
| 3 | 美元走強，新興市場貨幣危機： 新興市場國家的美元流動性緊張， 美國聯邦儲蓄銀行(以下簡稱美聯 儲)緩解了壓力 | 3 | 低股權估值和現金擠 壓，創造更大的併購機會 |
| 4 | 利率正常化： 美國 QE 逆轉和加息；歐洲央行量 化寬鬆政策結束了；2019 年沒有加 息的市場定價；QE 逆轉將在 2019 年第三季度停止(將貨幣推向市 | 4 | 不良資產(不良貸款/不良 債務)交易、管理和重組 |

| | | | |
|---|--------------|---|----------|
| | 場?) | | |
| 5 | 通貨膨脹或通貨緊縮的回歸 | 5 | 新經濟與金融科技 |

1. 挑戰一：美國對華貿易的衝突與不確定性

(1) 在中美關係的複雜性方面，彼得納瓦羅(白宮國家貿易委員會主任) 明白表示，中國經濟的崛起，明顯地威脅到美國及全球各國在技術及智慧財產權方面的地位。另美國副總統彭斯於 2018 年 10 月 04 日在哈德森研究所發表演講表示，美國對華政策的全面而不可撼動地轉變，彭斯副總統指責北京對美國進行經濟和軍事侵略，政治干涉美國民主，瞄準全球各地的債務陷阱外交，並在國內加劇宗教鎮壓。

(2) Robert Lighthizer(第 18 屆美國貿易代表，領導與中國的貿易談判，71 歲，在華盛頓律師事務所 Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP 工作 31 年，專攻國際貿易法，並致力於擴大市場對美國的出口，並為不公平貿易行為辯護美國工業)建議，美國應該針對中國未能遵守世貿組織的規定提起更多訴訟，該員並在 2010 年美中經濟與安全審查委員會的證詞中表示，“USTR (美國貿易代表) 應對所有此類違規行為進行 WTO 訴訟。Lighthizer 本人強烈主張，應該對中國出口至美國的相關商品課以高額關稅，並為川普政府對中國商品徵收 2500 億美元關稅提供相關充分的說詞。

(3) 這可以說是自近四十年前北京和華盛頓建立外交關係以來，美國最高領導人對中國最嚴重的譴責。最近幾個月，美國在包括網絡安全，人權和南中國海在內的所有領域都加大了對中國的壓力，從而使美中關係成為近幾十年來最脆弱的關係。

2. 挑戰二：全球信貸市場重新定價

依據相關金融統計資料顯示，對於全球債券市場而言，2018 年是一個非常困難的一年 (指標包括信貸利差等)，但進入 2019 年以來，信貸市場在收益率方面確有許多重大的表現，包括：

(1) 美元公司債券收益率(基準日:2019 年 3 月 4 日)：AA：3.33%，A：3.65%，BBB：4.36%，BB：4.96%，B：6.84%。

(2) 美元公司債券利差(基準日:2019 年 3 月 4 日)：AA：0.65%，A：0.95%，BBB：1.65%，BB：2.35%，B：4.26%。

(3)中國離岸美元債券發行創下 2017 年 2017 年的紀錄：1,995 億美元，
2018 年：1765 億美元。

3.挑戰三：美元實力與新興市場貨幣危機

對美元指數反映出 2019 年美元繼續走強的趨勢，仍有多方不同
看法，觀察指標包括摩根大通新元貨幣指數在 2019 年年初回升之可
持續性等。

4.挑戰三：全球利率正常

(1)超寬鬆貨幣政策的時代已經結束。觀察 QE 到 ZIRP(Zero interest-rate
policy)再到 NIRP(negative interest rate policy)等發展情形，美國聯邦儲
備銀行 (Federal Reserve Bank)、歐洲央行、日本央行均分別對外表
示，量化寬鬆政策結束，加息開始(美聯儲)；量化寬鬆政策於 2018
年 12 月結束(歐洲央行)等。

(2)全球正面對一個前所未有的貨幣寬鬆政策發展趨勢，包括：美聯儲
自 2015 年 12 月以來的九 (9) 次加息、2017 年 10 月 QE 開始退出。
美國 10 年期政府債券 35 年牛市已經結束，利率遠低於長期平均水
平等。

5.挑戰三：通貨膨脹還是通貨緊縮

美元收益率曲線在過去 1 至 5 年中，呈現趨於平緩，現階段卻存
在一些值得關注的指標，括扁平化定價：(1) 加息、(2) QE 放鬆及(3)
每年 1 萬億美元的預算赤字等。

6.機會一：股票市場估值更合理

(1)講者認為，從 2018 年 1 月 28 日到 2018 年 12 月 26 日，全球股票市
值下降了 19.93 萬億美元，然而，從 2018 年 12 月 26 日到 2019 年 2
月 28 日，全球股票市值增加了 10.28 萬億美元。

(2)全球股市報酬率方面，在全球新興市場方面，亞洲 (日本除外) 和
恆生指數在 2017 年的表現優於摩根士丹利資本國際和標準普爾 500
指數，中國獨角獸 IPO 表現 (截至 2019 年 2 月 28 日的數據) 也是
相當值得注意的指標之一。

7.機會二：新興市場資產類價格創十年新低

MSCI 新興市場指數在 11 年內回報率為-9.99%；標準普爾指數+
109.26%，都明顯呈現出新興市場資產標的具有一定程度之可選擇性。

8.機會三：併購機會

- (1)由於低股權估值和現金擠壓，全球併購活動創下新高，私募股權集團越來越希望收購上市公司，在今年前三個季度，私募股權收購的總價值為 3142 億美元，使其成為自 2007 年以來最活躍的（在交易規模方面）收購期。
- (2)觀察指標，包括(1)Cigna 宣布收購 Express Scripts，總價值為 698 億美元。(2)黑石集團及其共同投資者披露了收購湯森路透財務和風險部門的計劃，總價值達 170 億美元。(3)KeurigGreenMountain 宣布收購 Dr. Pepper Snapple，這是一項價值 187 億美元的反向併購交易計劃。(4)美國電信業 T-Mobile US 和 Sprint 宣布了長期計劃的合併協議，其隱含交易價值為 268 億美元。(5)全球能源市場之德國電力公司 E.ON 宣布將收購其競爭對手 RWE 的子公司 Innogy 的控股權，交易價值為 193 億美元；7 月，BP 同意以 105 億美元收購必和必拓的美國頁岩油資產。(6)全球零售市場之 Wal-Mart 以 160 億美元成功收購了印度領先的電子商務公司 Flipkart，從而擊敗了亞馬遜。

9.機會四：不良資產交易，管理和重組

- (1)陷入困境的債務投資者在美國的表現優於其他對沖基金策略（年初至 2018 年 8 月底）；全球不良債務融資超過其他私募基金類型（截至 2018 年 6 月 30 日的年初至今籌款）；由於預期下一次信貸緊縮，投資者將在 2018 年陷入困境。

- (2)觀察指標，包括：

A.中國的不良貸款市場潛力

中國的不良貸款市場規模龐大且不斷增長，外國投資者正在增加他們在中國陷入困境的債務市場的存在。

B.中國債券違約與違約後復蘇

以東北鋼鐵為例東北特鋼集團是一家由遼寧省政府控制的公司。2016 年 3 月，該公司拖欠巨額商業票據款。根據中國債券市場的優先違約待遇，東北特鋼集團於 2017 年與債權人達成重組計劃。該計劃涉及金額 456 億元人民幣，並要求採取以下行動：公司必須全額償還欠款少於人民幣 50 萬元的債權人。非金融債權人和欠超過人民幣 500,000 元的債權人可以選擇一次性支

付所欠金額的 22.09%或將債務總額轉換為權益。欠金超過人民幣 50 萬元的金融債權人將其債務轉換為股權。兩家戰略投資者將向公司注入 55 億元人民幣，以換取公司 53%的股權。債權人將其債務轉換為剩餘的 47%的股權。作為一項以市場為導向的重組計劃，東北特鋼的案例類似於美國和英國的重組過程。雖然這可能會提高中國的整體違約率，但它可以大大提高中國的經濟效率和活力（Amstad and He，2018）。

10.機會五：新經濟和金融科技

(1)世界已經改變，並將繼續改變。我們認識到趨勢的轉變，並找到避免將來出現代價高昂錯誤的方法適應變化，並希望從中獲利。

(2)這些趨勢包括：

- A.金融機構將加速消除成本基礎。
- B.在同行之間分攤成本並使用行業標準的自動化工具。
- C.中介機構將面臨來自各方的競爭壓力。
- D.權力轉移給消費者，而不是製造商。
- E.主要公司獲得市場。客戶與較少的提供商互動。
- F.擁有並控制數據，可提供競爭優勢。
- G.金融機構越來越依賴和金融科技公司。
- H.金融科技與傳統銀行業務：從市場的角度來看，市場不支持沒有金融科技的傳統銀行。

二、議題：2019 年市場挑戰和機遇-第七屆中央銀行家和監管機構進階計劃

主講人：劉明康教授

研討重點：

(一)本議題主要聚焦於全球金融危機的原因，金融危機提供了一次機會來糾正金融體系的失敗，每次金融危機都為我們提供了審查和重新思考當前金融體系內在問題的機遇。從次級抵押貸款開始的 2008 年全球金融危機揭示了一個超級複雜金融體系中的一系列問題，遠遠超出了我們的歷史經驗和過去的知識。

(二)全球金融危機的肇因，可以大體歸類為五大面向：

1.失去對信用質量的控制：

- (1)合格的信用。
- (2)不合格債權人（國家信貸機構和住房抵押貸款機構）。
- (3)不合格債務人（信用評分低，還款能力低的借款人）。
- (4)不合格的信用技術（零首付，氣球支付等）

2.信貸市場與資本市場的聯繫：

- (1)證券化和結構化技術。
- (2)基於次級抵押貸款的證券化產品被機器人評級。
- (3)通過嵌入式信貸衍生工具提高信貸，提高了市場的安全預期。
- (4)多層次證券化安排形成複雜的“資產池”，但採用相同的估值方法，模糊和隱瞞了不同資產之間的差異和性質，風險更可能被低估。

3.房地產市場與金融市場的價格共振：

- (1)內生週期的順週期性。
- (2)房地產價格上漲 - 抵押貸款價值上升 - 抵押貸款數量上升 - 借款人對房地產的購買力上升 - 房地產價格再次上漲。
- (3)房地產價格下跌 - 抵押貸款價值下降 - 抵押貸款數量下降 - 房地產購買力下降 - 真實房地產價格再次出現。
- (4)上述週期適用於以抵押貸款和機構投資者為基礎創新的各類金融產品。

4.交易與交易的交織：

- (1)資產負債表外的交易。
- (2)大型金融機構。

(3)公司治理失敗：過度冒險以追求短期收益。

(4)專有交易：資本 - 從吸收風險的原始功能轉變為通過投資風險資產追求短期收益。

(5)資產負債表外交易：通過規避資本監管，降低承擔風險和獲得額外收益的成本。

5.評級機構的問題：

(1)評級機構內的諮詢，營銷和評級功能之間沒有防火牆。以交易為導向，快速發展的文化衝擊與評級功能衝突，導致嚴重的道德風險。

(2)基於適用於傳統簡單證券的方法，授予所謂創新衍生性產品的評級，導致整個市場遭到誤導。

(三)當前面臨的主要挑戰，可以從以下幾個面向觀察：

1.自 2015 年 12 月以來的第 9 次利率上升，儘管市場預計 2019 年不會出現大幅上漲，但 2018 年 4 次引發了巨大的市場衝擊，但 1994 年 2 月- 1995 年 1 月間之利率介於 3%至 6%，2004 年 6 月- 2006 年 6 月之利率介於 1%至 5.25%。現階段將如何變化？

2.10 年期美國國債 35 年牛市結束，但絕對收益率仍然非常低。美元收益率曲線在過去 1.5 年內持平，但市場定價面臨利率上升、退出 QE、美國財政預算穩定程度等情形。2017 年創下歷史新高後，中國美元債券發行溫和放緩，2017 年為 1,995 億美元，2018 年為 1,765 億美元。未來將如何發展？

3.阿根廷，巴基斯坦，安哥拉和尚比亞於 2018 年與國際貨幣基金組織進行了融資談判，這些國家尋求國際貨幣基金組織幫助之可能發展情形及影響。

(四)巴塞爾協議 III ，重建危機後的金融市場規範框架：

1.巴塞爾協議 III 框架是巴塞爾委員會應對全球金融危機的核心要素。2017 年底完成巴塞爾協議 III 是重塑危機後監管框架的重要里程碑。它解決了危機前監管框架的缺陷，並為支持實體經濟的彈性銀行系統提供了監管基礎。資本監管的重要性不斷得到認可和加強，然而，危機期間暴露的金融機構和金融市場的許多問題不能僅通過資本管制來解決。巴塞爾協議 III 只是一個開始。

2. 監管資本框架的改革

- (1)通過更加關注普通股權益資本，提高銀行監管資本的質量。
- (2)提高資本要求水平，確保銀行具有足夠的彈性，能夠承受壓力時的損失。
- (3)通過修訂被證明嚴重錯誤校準的風險加權資本框架領域，包括全球市場風險標準，交易對手信用風險和證券化，加強風險控制。
- (4)巴塞爾協議 III 旨在恢復 RWA(Risk-Weight-Capital)計算的可信度，從而恢復公眾對銀行系統的信心：
 - A.提高信用風險和操作風險標準化方法的穩健性和風險敏感性，使銀行的資本比率更具可靠性。
 - B.限制使用內部建模方法，包括取消對某些信用風險資產類別使用最先進的建模方法和計算操作風險。
 - C.通過最終槓桿比率和修訂後的結果來補充風險加權資本比率。

3.宏觀審慎監管

通過以下方式將宏觀審慎要素添加到監管框架中：

- (1)引入資本緩衝，這些資本緩衝是在經濟繁榮時期建立起來的，可以在壓力時提取，以限制順週期性。
- (2)建立大型風險暴露制度，以減輕金融機構與集中風險之間相互關聯所產生的系統性風險。
- (3)建立資本緩衝，以解決系統重要銀行所創造的外部因素。

4.流動性監管框架

- (1)規定最低槓桿比率要求，以限制銀行體系中的超額槓桿，並補充風險加權資本要求。
- (2)通過流動性覆蓋率和淨穩定資金比率，引入緩解流動性過剩風險和期限轉換的國際框架。
- (3)流動性覆蓋比率(liquidity coverage ratio、簡稱 LCR)和淨穩定資金比率 (net stable funding ratio、簡稱 NSFR)：
 - A.流動性覆蓋比率(LCR)旨在確保銀行擁有足夠的高質量流動資產 (HQLA) 儲備，以使其能夠在持續 30 個日曆日的重大流動性壓力下生存(HQLA 股票/未來 30 個日曆日的總現金流出總額 \geq 100%)
 - B.淨穩定資金比率 (NSFR)，旨在通過為銀行提供激勵措施來持續

提供更穩定的資金來源，從而在更長的時間內提升抵禦能力。(可
用的穩定資金總額 (ASF) / 可用的總資金 (ARF) $\geq 100\%$

(五)金融危機帶給全體金融市場最大的反思，可以約略分為以下幾個關鍵面
向：

1.多層面且具關鍵影響之不匹配性：

(1)第一層：貸款與家庭還款能力不匹配（次級貸款和不合格借款人）。

(2)第二層：複雜金融產品與金融機構定價能力的 mismatch（證券化產品
和金融機構過度依賴內部和外部模型）。

(3)第三層：金融機構及其業務的 mismatch（商業銀行從其核心業務轉向
投資銀行業務，投資基金其他金融機構業務，導致專有交易和資產
負債表外交易的超大規模）過度依賴短期負債。

(4)從危機中吸取的教訓：

A.錯誤的金融機構，在錯誤的周期中，以錯誤的價格與錯誤的合作
夥伴（交易對手）進行交易。

B.監管機構和市場參與者都沒有意願和能力糾正錯誤。

C.事實顯示，事後糾正費用遠高於事前預防。

2.銀行實施並回歸巴塞爾協議 III：

(1)糾正錯誤回歸正常

A.巴塞爾協議 III 的核心，符合銀行持續關注的性質，有效實施監
管資本要求是遏制銀行追求大規模和短期收益的基本工具。

B.加強資本的穩健性+減少風險加權資產 (RWA) 的過度變化，以
確保真正合理的資本充足率，絕對是銀行業務的基本要求。

(2)加強資本的穩健性，是建立有效的風險吸收能力之重要做法。

(3)減少風險加權資產 (RWA) 的過度變化，也就是將資產負債表外項
目帶回資產負債表，以準確反映風險承擔。

3.健全的公司治理是核心

(1)沒有市場參與者的同意和自願實施，外部規則將無效，否則，它們
將被規避。

(2)商業銀行的公司治理，應在於確保遵守商業銀行的職能及其對公共
存款人的支付義務，並據此進行投資，以符合負債的風險胃納（審
慎的商業文化和長期經營週期的哲學），並應確保制衡，以有效遏

制核心業務得移轉。另外，也應培育以市場為導向的商業文化，並遵守市場規則，財務規則和風險管理原則。

4.未來展望：

- (1)依據複雜的金融體系和金融業務所製定的法規環境，必將變得過於複雜，也必然產生兩個問題，一個是監管成本較高，另一個是衍生金融機構規避法規的情形，導致一些僥倖心態的發生。
- (2)部分商業銀行所進行的合併或內部部門重組，其作法可能包括資本重組或在證券交易所上市，值得注意的是，部分新興資本市場發展情形可能對於商業銀行的行為產生影響，同時，短視和缺乏耐心可能會對於期待透過上市方式取得資金之商業銀行，產生風險胃納和行為偏差之不利影響。
- (3)每個國家都需要一個良好的金融機構破產法，來面臨及處理問題金融機構退場的問題。
- (4)快速發展的金融科技技術，正日益成為影響金融部門機構業務模式和風險狀況的重要因素。不同金融機構和企業之間的界限正在模糊。當前監管框架的一個重大變化是如何積極應對變化，在創新和風險之間取得平衡，並製定合宜的監管要求。

三、議題：綠能金融政策及實務總覽

主講人：興業銀行 Chen Yaqin、hen Xian

主講重點：

- (一)污染對於地球的衝擊，存在許多面向，包括：每年有 1200 萬人過早死亡；根據世衛組織的研究污染及北京和清華大學的研究顯示，中國北方煤炭燃燒造成的污染導致平均預期壽命減少了 5.5 年，75%的中國水源受到污染，20%中國的耕地受到污染；世界銀行的一項研究表明，經濟成本對於中國而言，其污染帶來的經際負擔成本，佔中國 GDP 的 9%。
- (二)現階段缺乏綠能產業投資是一個事實，積極的環境外部性並不能完全由市場內化，其主要原因與綠能產業項目不足以吸引私人投資有關。由於許多國家的政府財政能力受到限制，無法投入足夠得公共資源來導正這些污染行為，客觀上，就極需綠能金融體系對引導和激勵私人投資綠能，發揮更為積極的角色。根據市場評估，全球至少需要投入 3-7 兆美元，才能有效解決低碳環境所需要的投資融資需求。
- (三)許多世界組織及國家，正持續推動綠能產業之發展，這些推動情形包括：
- 1.2003 年 6 月赤道原則：由銀行(ABN AMRO Bank, Barclays PLC, Citigroup Inc.等)開發的一套自願性指南，用於管理與發展項目融資相關的社會和環境問題。該原則基於國際金融公司(IFC)的可持續性標準。
 - 2.2012 年之尼日利亞可持續銀行業務原則。
 - 3.2008-2016 之巴西社會和環境責任政策。
 - 4.2014 年之印度尼西亞可持續金融路線圖。
 - 5.2014 年 12 月之蒙古可持續金融原則和行業指南。
 - 6.2015-2016 中國國務院發布“十三五”生態環境保護規劃，並提出建立綠能金融體系；2014 年 8 月間中國人民銀行啟動綠能金融工作組；2015 年 9 月間建立綠能金融體系成為中央黨委的正式授權國務院；2016 年 8 月間中國人民銀行和其他六個部門頒布建立綠能金融體係指南，制定了 35 項政策行動；2017 年 7 月間啟動五項省級綠能金融試點項目；2017 年間中國綠能金融委員會的企業成員人數達到 220 人，管理中國 75% 的金融資產。
 - 7.歐洲委員會於 2016 年成立了可持續金融高級別專家組。該小組於 2018 年 1 月發布了最終報告。它提出了八項優先行動。2018 年 3 月 8 日，

歐盟委員會公布了可持續金融行動計劃。歐盟委員會副主席 Valdis Dombrovskis 表示：只有在金融部門的幫助下，我們才能填補巨大的資金缺口，以實現我們的氣候和能源目標。

8.G20綠能金融研究小組(G20 Green/Sustainable Finance Study Group)於2016至2018年度提出11項原則，包括提供支持綠能投資的政策信號（2016）、促進採用綠能金融原則（2016年）、擴展能力建設網絡（2016年）、發展本幣綠能債券市場（2016年）、發展風險分析能力（2016年）、改善綠能金融計量（2016年）、鼓勵金融機構進行環境風險分析（2017年）、改善環境信息的可用性（2017年）、可持續資產證券化（2018年）、可持續發展之PE和風險投資的發展（2018年）、金融科技在可持續金融之應用（2018年）

(四)中國的綠能金融政策，包括四個關鍵，分別包括「明確地分類及標示具有綠能效益的產業項目」、「激勵私部門投入資源之政策誘因」、「充分揭露以降低資訊不對稱的情形」、「引導成本效益具體相應的資金供給及綠能項目需求」。

(五)中國政府針對綠能金融政策發布一系列的指引，相關指引及成果包括：

- 1.在2012年，中國引入綠能信貸指導方針，要求商業銀行製定審查貸款項目環境影響和管理環境風險的程序。
- 2.2013年，中國銀行業監管機構發布了綠能貸款統計指南和綠能貸款環境效益估算模板，計算所有綠能貸款的以下環境效益：減少二氧化碳，二氧化硫，氮氧化物，一氧化碳，能源消耗和用水量。
- 3.中國在2015年底通過中國人民銀行的39號文件和全球金融中心的綠能債券目錄推出了綠能債券市場。
- 4.2016年間，中國成為全球最大的綠能債券市場，發行人民幣2,300億元（或340億美元）的綠能債券，佔全球發行量的40%。中國已發行200多檔綠能債券，並建立了綠能債券生態系統，包括綠能債券目錄，驗證系統，披露要求和影響力度量。同時，在過去幾年中，中國向地方政府募集發起至少50個綠能基金，另私營部門募集發起至少300檔綠能基金。
- 5.2017年，中國人民銀行推出了綠能再融資工具，為銀行提供低成本資金，用於貸款給綠能項目。2017年底，中國人民銀行引入綠能MPA體

系，綠能貸款比例較高的銀行和發行綠能債券的銀行獲得較高的 MPA 分數，可轉化為貨幣獎勵。

6. 湖州市政府為綠能貸款提供了有利的補貼，12%的深綠能貸款，9%的綠能貸款和 6%的淺綠能貸款。
7. 中國公布三個步驟，為上市公司引入強制性環境信息披露要求的路線圖：(1)主要污染者強制要求（2017 年）。(2)半強制性（2018 年）。(3)所有人都必須（2020 年）。中英綠能金融專題組啟動了金融機構（銀行和資產管理公司）披露環境信息的試點計劃。
8. 數據顯示，綠能貸款違約率較低，例如，綠能貸款的不良貸款率為 0.4%，而 2017 年底的不良貸款率為 1.8%。按部門劃分的不良貸款率也顯示了相同的結論。
9. 未來工作發展面向，包括 1、地方一級和中小型金融機構的能力建設。2、滿足特定綠能金融需求所需的產品創新：例如綠能建築保險;綠能 ABS;抵押貸款的排放權;綠能風投/孵化器; ESG 投資產品。3、應用金融科技大幅降低綠能標籤和驗證的成本。4、共享環境訊息（例如向銀行提供企業環境合規信息）。
10. 金融機構對於綠能產業之授信對象方面，依據中國銀行業監督管理委員會綠能信貸定義（2013 年），包括(1)綠能農業；(2)林業；(3)節能節水；(4)自然資源保護，環境恢復，防災；(5)回收自然資源。(6)廢物處理；(7)可再生能源（太陽能，風能，生物質能，水能等）；(8)供水項目；(9)綠能建築；(10)綠能交通；(11)符合國際標準的綠能項目。
11. 自 2013 年起，中國銀行業監督管理委員會（銀監會）要求每六個月提交一份綠能信貸統計數據。令中國人民銀行自 2018 年開始，要求相關銀行向該行報告綠能信貸相關統計數據。

(六)講者認為，當前全球各國面臨綠能產業金融政策的最大問題，包括沒有一個國家降低綠能資產的風險權重；除中國外，大多數國家尚未制定綠能貸款分類法和綠能貸款統計數據；是否有足夠的數據顯示綠能貸款違約率較低，以及監管機構應考慮在金融穩定性考慮的基礎上降低綠能貸款的風險權重。

四、議題：貨幣政策與金融政策-金融體系面臨的基本問題

主講人：Joseph Yam

主講重點：

(一)以 1.回歸基礎 2.設計金融系統的治理框架 3.利用金融市場自由 4.應對金融全球化 5.促進可持續的金融文化 6.管理金融基礎設施 7.管理貨幣體系等七個面向，進行分享。

(二)金融政策的目標，在於需要從有需要的人那裡籌集資金，以促進經濟活動的開展，以支持經濟。在面臨有錢的人的風險胃納與需要錢的人的風險狀況不匹配的情形下，金融體系必須發揮金融中介的作用，通過匹配風險轉換，轉移和交易的不同風險偏好來提供動員資金平台，風險移轉的方式，包括銀行業務、債務承銷和分配及透過次級市場提供流動性和價格，以支撐主要市場活動等。

(三)金融政策必然立基於廣泛之政策及市場基礎之上，一般來說，市場通常比政府決策更有效，這是因為金融系統涉及不同的既得利益，當一些利益相關者比其他利益相關者俱有更大的市場和政治影響力時，可能導致不一定符合廣泛公共利益的結構和結果，因此，金融體系必須在合宜監理下，才得以促進更廣泛的公共利益，例如，為存款人和投資者提供一定程度的保護，避免再次發生金融危機及其對經濟造成的破壞性後果等。從國際發展的角度來看，獲得海外投資機會有望提高回報率（希望風險調整後的回報率），並為投資者帶來風險分散，獲得外國資金可以實現資金來源的多樣化，但這往往需要適當的資本開放（本幣的可兌換性），也必須建立國際規範基準，以維持資本的自由流動和本國貨幣的自由兌換，在金融全球化被視為具有更高的效率的同時，利用國際資本來維護個別司法管轄區的公共利益，被證明是一項艱鉅的任務，特別是對於小型開放經濟體而言; 1997-98 亞洲金融危機就是一個明顯的例子。

(四)金融政策是否有利於公共利益，是一個複雜的問題，這是因為，金融政策的基本目的，係通過資金移轉來促進經濟活動的發展，但是金融霸權和金融危機的重複發生，證明金融政策的確存在危機。無論出於何種原因，當投資者和存款人遭受損失時，必將伴隨資金流動枯竭及資金價格急劇上漲等問題，進而影響經濟活動可行性的程度，金融中介機構也將遇到流動性和償付能力問題，為了解決經濟衰退和困難，金融監理機關

需要採取不尋常的行動使市場恢復正常，包括引入貨幣和金融改革等工具。

(五)香港的金融危機，包括 1965 年銀行業危機（救援+改革）、1972-74 貨幣危機（改革）、1973 年股市危機（改革）、1983 年股市和貨幣危機（改革）、1983-86 銀行危機（救援和改革）、1987 年股市危機（救援和改革）、1991 年銀行危機（關閉）、1997-98 亞洲金融危機（干預和改革）、1998-03 房地產泡沫破滅（應急計劃到位但未使用）、2005 年可能避免的貨幣危機（先發製人的行動）、2008 年全球金融危機（或有利於引入但未使用），自 2008 年以來，迄今尚無金融危機。

(六)貨幣與金融體繫管理之基本問題，應該回歸至 1.設計金融系統的治理框架 2.利用金融市場自由 3.應對金融全球化 4.促進可持續的金融文化 5.管理金融基礎設施 6.管理貨幣體系等六個基礎面向之上。

(七)香港曾於 2003 年 6 月相關責任聲明中表示，財政司應負責確定政策目標，財經事務及庫務局局長負有具體責任，俾使金融系統的有效運作。當局應依法行使職權，獨立履行職責各自的法規；在貨幣體系方面，財政司應負責確定貨幣政策目標和香港貨幣體系的結構。金融管理局應繼續負責實現貨幣政策目標，包括確定貨幣政策目標。這些策略、工具和操作手段，係維持香港貨幣制度的完整性。金融體系的作用，是通過金融中介促進經濟福祉；有關金融中介的政策，應在促進金融體系的穩定性，完整性，多樣性和效率；有關金融基礎設施的政策旨在降低風險，提高效率，增強市場透明度和流動性，從而支持金融體系的安全性和穩健性；有關監管制度的政策，應在提供監管框架，促進金融體系的穩定，為金融服務用戶提供適當的保護措施，促進競爭，並符合主要國際金融中心的標準和做法；香港的貨幣政策目標，是貨幣穩定。

(八)金融穩定是金融當局共同關注點，且日趨廣泛地被納入法律任務。金融基礎設施的基本要素，包括 1.發行貨幣：作為交換媒介，存儲財富和會計單位；貨幣政策觀點決定了公共部門，特別是中央銀行的作用。2.支付系統的運作：考慮到貨幣政策考慮，中央銀行在銀行間支付系統運作中的作用；通常不由中央銀行執行零售支付系統的運作（除了發行貨幣）。3.在批發和零售層面，應促進有效籌集資金。4.金融當局在金融科技中的更多應用，增長市場對於貨幣的需求。5.風險交易平台的建立及

管理，這些平台包括證券交易所、場外交易市場與中央交易對手交易平台等。

(九)新興市場經濟體的貨幣政策框架，至少包括 1.透過貨幣政策目標之訂定，實現更大價格穩定導向的總趨勢。2.採用通貨膨脹目標制度，並運用利率政策，使利率與貨幣匯率目標緊密相關。3.運用金融全球化和國際溢出效應，通過資本流動的數量渠道，引導價格通道通過誘導資產價格和匯率的變化，其行為渠道通過政策回應來避免大幅波動的利率差異。4.擴大政策工具範圍，加大外匯干預力度，越來越多地使用行政手段，例如準備金要求與對信貸增長的限制。5.明確貨幣政策目標和中央銀行的獨立性仍然非常重要，三位一體（自由資本流動，固定匯率和獨立貨幣政策）可能不是那麼不可能或絕對，通過控制貨幣基礎（供應和價格）來控制貨幣供應和/或價格，特別是在中央銀行持有的銀行結算賬戶的總餘額。6.廣泛運用控制貨幣價格的政策工具，包括目標利率，貼現率，儲備利率等，並廣泛地運用控制貨幣供應的政策工具，包括外匯市場干預，買賣金融資產（政府或中央銀行票據）及儲備要求等。

參、心得與建議

一、金融業的進步須倚賴不斷創新，以維持競爭力，而金融監理亦須與時俱進。金融海嘯發生迄今金融創新本身所發生之質變，從結合財務工程創新金融商品，轉變為結合科技，即所謂金融科技快速發展，以實現普惠金融。該期間雖未滿 10 年，因資通訊科技的快速發展及成熟，推動金融科技之發展趨勢，世界各國均積極發展金融科技監理，紛紛建立金融科技產業輔導平臺，訂定金融科技產業自律與行業標準、進行跨境金融科技監理合作及推動金融監理沙盒。

查本會對「金融科技」發展之推動策略主要有三。第一，建置可以測試創新創意的環境。本會參考國外監理沙盒制度精神，研訂「金融科技發展與創新實驗條例」，建置金融科技創新實驗機制，讓有科技創新或商業模式創新的團隊可以在不用擔心違反金融法令之情況下測試創新創意。自 2018 年 4 月 30 日施行起，至 2019 年 3 月 31 日止，本會已受理 8 件申請案，其中核准 3 件、駁回 1 件實驗申請案，4 件申請案尚在審查中，另外，還有 28 家業者正接受創新實驗申請案之輔導。第二，塑造一個金融科技發展的生態圈，將資源整合，發揮加乘作用。本會與金融總會合作建置「金融科技創新園區」，已於 2018 年 9 月開始運作，目前已有 44 家新創團隊進駐，不僅提供辦公室資源，也納入與金融相關機構數據資訊共享、建立 API、企業共同實驗、監理門診、國際合作等相關支援。第三，透過純網路銀行的開放，帶動業界發展以消費者為中心的數位化、行動化金融服務。本會除完備相關法令規範外，已受理 3 家業者之申請設立純網銀，預計今年 6 月中公布審查結果。面對行動化金融服務，業者目前已開始就雲端服務、Open API 等事項積極研究，以發揮「鯰魚效應」。

金融科技之發展雖已為不可擋之趨勢，但銀行為吸收大眾存款之機構，受主管機關高度監理，首重風險管理及法令遵循，而科技業講求效率、速度及不間斷之技術更新，兩者之特性截然不同，故兩者如何結合，如何監理，亦為世界各國面離之難題。本會鼓勵負責任的創新，故需在法令遵循、風險管理及消費者保護之前提下，持續而謹慎的鼓勵金融科技之發展。

二、在巴塞爾協議 III 的實施推動方面，自從 2007 年雷曼兄弟倒閉引發金融海嘯，世界各國開始重視金融機構資本流動性問題，因各界發現部分銀行於出現問題時，其資本適足率仍符合法定資本要求，致各界開始批評 Basel II 規範未

能真實反映銀行之資本適足狀況。BCBS 為回應各界對於 Basel II 之檢討聲浪，爰於 2001 年 6 月發布 Basel III 第一階段有關強化銀行資本品質（分子）之修正規定，包括將資本適足率進一步區分為普通股權益比率、第一類資本比率及資本適足率、修正各類資本工具之條件及得計入合格資本之範圍等，以強化資本支撐各項風險之能力，並於 2017 年 12 月發布修正銀行加權風險性資產之計算方法（分母），包括修正交易對手信用風險之資本計提、更細緻化之作業風險之衡量方法、對銀行採行進階衡量方法予以適當限制及提高相關最低作業要求等，以使銀行之整體資本適足性能真實反映銀行之風險承擔能力。

如上開所述，由於相對於 Basel II 規範，Basel III 之資本計提更能真實反映銀行之資本品質及其組成項目，並以更具風險敏感度之方法來衡量銀行辦理相關業務之風險，降低銀行對外部信用評等之依賴，對主管機關來說，採行 Basel III，有助於主管機關能較正確衡量及瞭解銀行整體之資本適足狀況，對銀行而言，銀行可採行較為細緻之風險衡量方法，有助於銀行強化其風險管理能力。故我國採取與國際監理標準同步施行 Basel III，係正確且應持續進行之目標。

三、綠能金融政策方面，本會為配合政府因應氣候變遷、追求環境永續及發展綠能科技產業(簡稱綠能產業)之政策，已將綠色金融列為最重要推動政策之一，鼓勵國內資金投入綠能產業。目前協助綠能產業取得融資包括：

(一)訂定「獎勵本國銀行辦理新創重點產業放款方案」，在風險可控下，鼓勵銀行對新創重點產業(含綠能科技)提供融資服務，及提高中小企業信用保證貸款成數，由八成提高至九成。

(二)銀行公會已將赤道原則納入銀行授信準則，可促使金融機構融資評估或決策納入對社會和自然環境影響。

(三)鼓勵金融機構積極配合辦理節能減碳或綠能產業之政策性貸款，例如行政院國家發展基金、行政院環保署及行政院農委會之相關貸款專案。

在本次研討會上，亦有參與者詢問興業銀行講者有關該行綠色貸款的違約率，然因講者有所顧慮，故該亦未公布有關綠色貸款之違約率，但僅表示是較一般貸款的違約率為低。我國似可參考國外之相關作法，對於綠色貸款為明確之定義，並在風險可控之前提下，鼓勵金融機構承作綠色貸款。

四、本次研討會之探討議題廣泛，以香港之角度觀察世界經濟之動向及金融監理之趨勢，提供一嶄新之視野，而於課餘亦與越南、泰國、馬來西亞監理官互動甚多，除交換金融監理之心得，亦邀請其參加我國日後舉辦之監理官會議，講師劉明康教授及莊太量教授於課餘亦對我國代表親切問候並暢談大陸目前之經濟及金融情勢，可謂獲益良多。