

出國報告（出國類別：其他）

參加野村集團主辦之
「Sydney Institutional Investor Forum」
報告書

服務機關：中華郵政股份有限公司

姓名職稱：陳建禎 專 員

施孟廷 佐 理 員

派赴國家/地區：澳洲（雪梨）

出國期間：108.10.13-108.10.18

報告日期：108年12月9日

行政院及所屬各機關出國報告提要

系統識別號：C10803107

出國報告名稱：參加野村集團主辦之「Sydney Institutional Investor Forum」報告書

頁數 26 頁 含附件：無 有

出國計畫主辦機關：中華郵政股份有限公司

聯絡人：柯裕銘

聯絡電話：(02) 23921310-2536

出國人姓名：陳建禎、施孟廷 服務機關：中華郵政股份有限公司

職稱：專員、佐理員

電話：(02) 2321-1922

出國類別：考察 進修 研究 實習 視察 訪問 開會 談判 其他

出國期間：108 年 10 月 13 日至 108 年 10 月 18 日

出國地區：澳洲雪梨

報告日期：108 年 12 月 12 日

分類號 / 目：交通/郵政

關鍵詞：澳洲，雪梨、野村證券、債券、CBA、Westpac

內容摘要

野村證券 2019 年 10 月 14 日~10 月 17 日於澳洲雪梨舉辦「Nomura Sydney Institutional Investor Forum」，主辦單位除發表他們對於澳洲經濟的觀察之外，同時邀請澳洲財政部、新南威爾斯州政府債券發行機構及澳洲銀行業中市占率排名前段之澳洲聯邦銀行與西太平洋銀行等債券發行銀行，分別就澳州政府債券、新南威爾斯州政府債券、銀行金融債券等提供詳盡的說明，以及對澳洲經濟當前和未來的看法，提供與會人士投資方向之參考。

受中美貿易戰影響，中國經濟逐漸放緩，向來依靠中國出口大量鐵礦砂、天然氣、煤等大宗原物料的澳洲，近來經濟亦受壓抑，多項經濟指標如 GDP 成長、通貨膨脹率、失業率等皆未能達到預定的目標，然而澳洲豐富的天然資源、高度開放的經濟、完善的政治與社會制度、蓬勃增長的人口等仍為該國經濟提供強而有力的支撐，期藉由此次論壇的參與，嘗試尋找投資的契機。

目次	頁次
壹、目的	1
貳、過程	
一、澳洲總體經濟.....	1
(一). 澳洲聯邦簡介.....	1
(二). 澳洲經濟近期概況.....	2
(三). 澳元走勢分析.....	4
二、澳洲政府債券.....	7
(一). 澳州政府財政概況.....	7
(二). 發行概況.....	7
三、債券發行機構介紹	9
(一). 銀行業.....	9
(二). 州政府債發行機構.....	20
四、交易策略.....	23
(一). 澳元計價之可贖回公司債.....	23
(二). 美元計價之結構債(含可贖回選擇權之債券).....	23
參、心得與建議事項.....	25
一、心得.....	25
二、建議事項.....	25

壹、目的

金融市場一夕數變，面對如此詭譎的環境，除了專業知識的與時並進外，亦可藉由與投資合作夥伴、專業投資機構等經驗分享與交流，拓展視野，希冀能即時掌握投資脈動，因此派員至國際知名金融機構參加研討會，以作為本公司未來各項投資決策評估之參考。本次有機會於 10 月 14 日至 17 日參加野村證券於澳洲雪梨舉辦之論壇(Nomura Sydney Institutional Investor Forum)，會議內容包括澳洲經濟情勢分析、財政政策走向、發行機構介紹與交易策略等。

貳、過程

一、澳洲總體經濟

(一). 澳洲聯邦簡介

澳洲聯邦 (Commonwealth of Australia)，通稱**澳洲**，是位於南半球的議會制君主立憲制國家。全國整體屬於大洋洲，國土囊括了整塊澳洲大陸、塔斯馬尼亞島(Tasmania)及聖誕島(Christmas Island)等數個海外島嶼，根據 2019 年的普查數據，全國人口約為 2,500 多萬人。

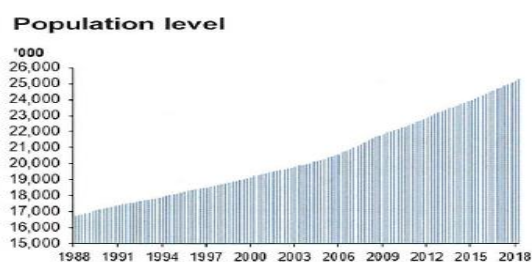
澳洲本土劃分為六個州及兩個領地，首都為坎培拉(Canberra)，最大城市及商業金融中心為雪梨(Sydney)，其他主要城市還包括墨爾本(Melbourne)、布里斯本(Brisbane)等。其國內發行與流通的貨幣為澳元 (Australian Dollar，簡寫 AUD)。

經濟上，礦產資源開發、畜牧業、乳畜業、旅遊觀光以及中高等教育業等是澳洲獲得收入的支柱產業，其他如金融業，商業和服務業也頗為發達。澳洲是全球第十三大經濟體，人均國民生產總值排名世界第 9，根據瑞士信貸集團(Credit Suisse Group AG) 2018 年全球財富調查報告指出，澳洲每位成人平均財富達 411,060 美元，為全球第二高，僅次於瑞士 530,240 美元。

此外，澳洲堪稱是全球最開放的經濟體之一，並在多項指數與排名中名列前

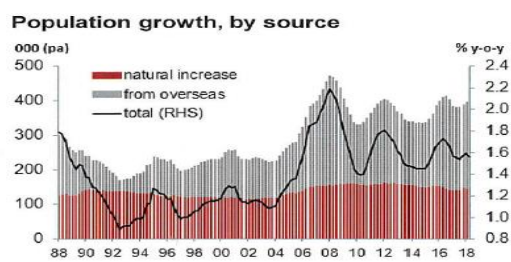
茅，例如生活品質、健康醫療、教育、社會福利、經濟自由度、媒體言論自由度、公民政治權利之保障等，因而成為移民及留學熱點之一，特別是吸引許多鄰近的東亞及東南亞國家人民。而澳洲對各國移民亦持較開放之態度，並長年推動多元文化，龐大的移民也對澳洲經濟的發展提出不少貢獻。因此，澳洲人口成長率一直都能高於其它主要經濟體，每年約以 1.6% 的速度增長，其中自然增長約占 37%，境外移民約占 63%。

圖一、澳洲人口總數



資料來源:Australian Bureau of Statistics(ABS), NOMURA

圖二、澳洲人口成長率與來源



資料來源:ABS, NOMURA

(二). 澳洲經濟近期概況

過去 30 年來全球景氣起伏不斷，澳洲經濟卻仍連續 28 年(1991 年~2018 年)維持成長，GDP 成長達 4.38 倍，幅度超過其他已開發國家。澳洲國民薪資也持續調漲，人均 GDP 在過去 28 年成長近三倍。

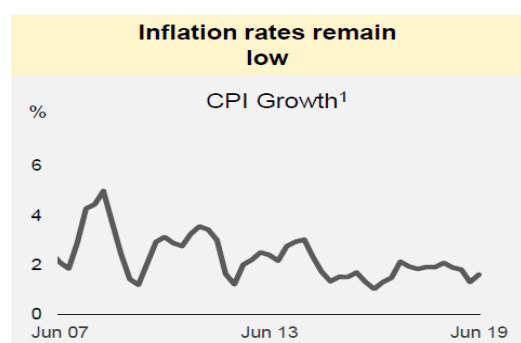
但目前澳洲面臨低通膨（不及澳洲儲備銀行目標之 2%~3%）、高失業率（高於澳洲儲備銀行目標之 4.5%）、低GDP 年增（2019 年上半年僅 1.4%，創下 2009 年以來新低）的窘境，其他經濟指標如債券殖利率等也達歷史低位，建築許可、住宅投資與新屋銷售持續不振。

圖三、澳洲歷年 GDP

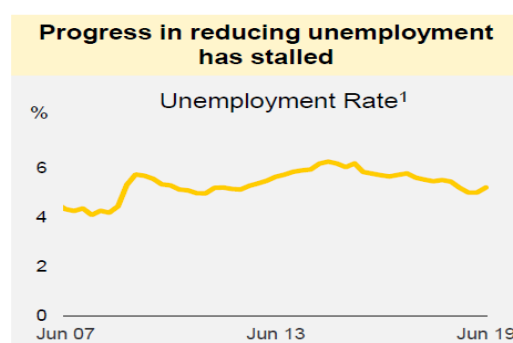


資料來源:ABS

圖四、澳洲通貨膨脹率



圖五、澳洲失業率

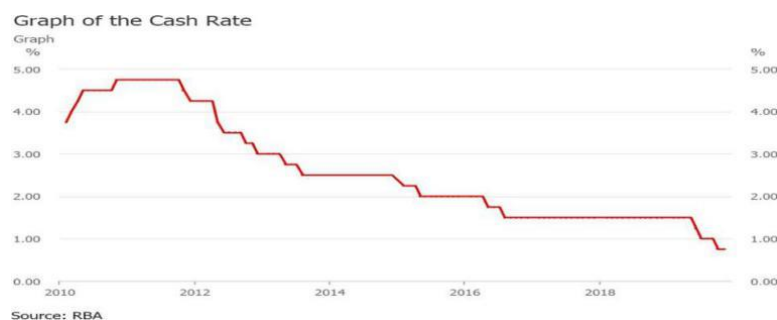


資料來源: Reserve Bank of Australia (RBA) 資料來源:ABS

為刺激疲弱的經濟，澳洲儲備銀行(Reserve Bank of Australia, RBA)10月1日將官方現金利率(cash rate)降息1碼至歷史低點的0.75%，為2019年以來第三度降息，同時表示必要時將採取更多行動，不排除再進一步寬鬆的可能。

然而，降息的效果似乎受到限制，一方面今年以來之連續降息，反導致消費者對經濟前景擔憂之臆測，根據西太平洋銀行(Westpac)調查數據顯示，澳洲消費者信心指數(Index of Consumer Sentiment)自6月份澳洲儲備銀行開始降息以來，已整體下跌8.4%，而10月份指數更從9月份的98.2%下跌5.4%至92.8%，降至四年最低。若消費者信心不振，降息造成家庭消費之提振效果就不易顯現。另一方面，官方現金利率達歷史低點的0.75%，亦代表未來降息空間所剩無幾，進而提高未來實施非傳統寬鬆貨幣政策的可能性。

圖六、澳洲央行官方現金利率



資料來源:RBA

圖七、消費者信心指數

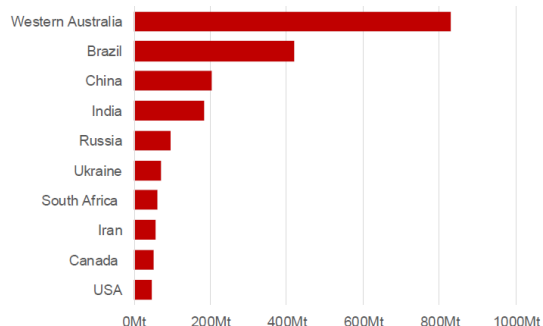


資料來源: Westpac-Melbourne Institute

(三). 澳元走勢分析

澳洲礦產豐富，在鐵礦砂、煤礦、鋁礦砂及未鍛煉鉛等原物料，澳洲係為全球之最大出口國家，而在黃金、鉛礦、及工業用鑽石等原物料，澳洲之出口量亦位居世界第二。因此，澳洲的經濟極度依賴礦業，鑒於全球景氣榮衰影響原物料價格甚鉅，澳洲的經濟及澳元之走勢亦相對受到極大的影響。

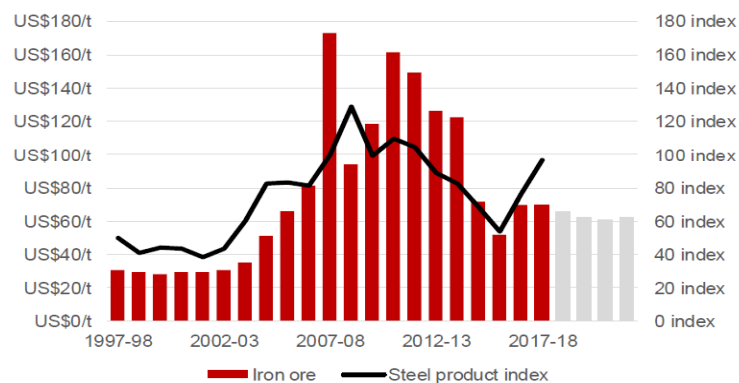
圖八、2018 全球鐵礦砂供應國家排名



註: 西澳洲 2018 占比 39%(排名第一), 巴西居次(19%), 中國第三(10%)

資料來源: Government of Western Australia, AME

圖九、鐵礦砂及鋼鐵價格之變動



註: 價格為年度平均現貨價格,以 CFR(含成本及運費)且未經通膨係數調整之名目美元計價

資料來源: World Bank, Government of Western Australia

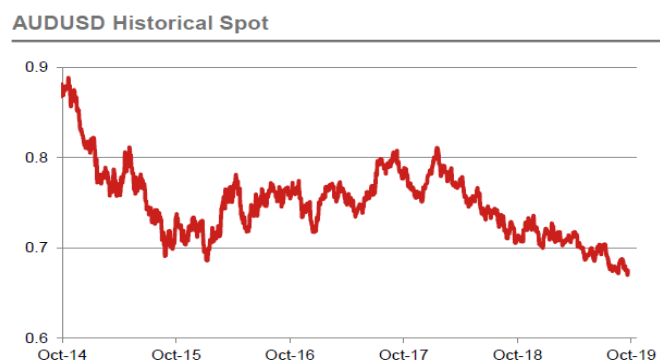
以澳元而言，根據環球銀行金融電信協會（SWIFT）的最新貨幣支付價值排名，澳元名列全球第七大貨幣。

1. 野村證券觀點:

- (1). 低於預期的澳洲經濟成長與通貨膨脹
- (2). 悲觀的亞太地區經濟成長與逐漸增溫的地緣風險，當中國經濟風險上升，澳元兌美元可能走弱。
- (3). 預期未來澳洲儲備銀行將持續降息，當降息至 0.25% 以下時，使用非傳統貨幣政策如貨幣寬鬆(Quantitative Easing, QE)、購買公債等可能性增加，但澳洲儲備銀行表示極不可能採行負利率之貨幣政策。
- (4). 過去大宗原物料商品價格與澳元有著高度相關，然而今年初世界最大鐵礦砂供應商巴西淡水河谷公司(Companhia Vale do Rio Doce)發生潰壩事件，導致鐵礦砂價格大漲，卻未帶動澳元回升，野村證券認為大宗原物料價格隨著中國與全球的低成長而逐漸趨緩，並且競爭對手供給面的影響(如巴西淡水河谷公司年初的潰壩事件)將消退是主要因素。
- (5). 中國經濟影響方面，野村證券認為美國或可能在接下來幾個月維持表定加徵的額外關稅，假設這個情況成真，恐將會壓迫中國的出口與投資，進而影響澳元的走勢。

野村證券預估 2019 年底澳元兌美元(AUD/USD)約 0.65，相較今年多在 0.67~0.7 的區間，顯示短期內澳元仍有下行風險。

圖十、澳元兌美元走勢圖

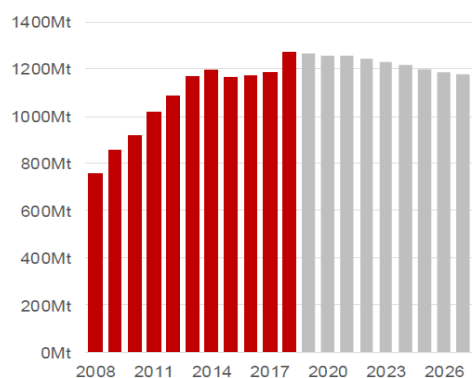


資料來源: NOMURA, Global Economic Outlook Monthly (September 2019), Bloomberg

2. 未來觀察重點

中國為澳洲礦產最大出口市場，澳洲因煤、鐵礦砂等礦產出口極度依賴中國市場，經濟易受到中國經濟榮枯之牽制。

圖十一、2018 年中國鐵礦砂需求量



註: 中國 2018 年鐵礦砂需求量成長至 1,271 百萬噸,占全球需求之 59%, 但自身僅生產約 10%, 故需仰賴進口。

資料來源: Government of Western Australia, AME

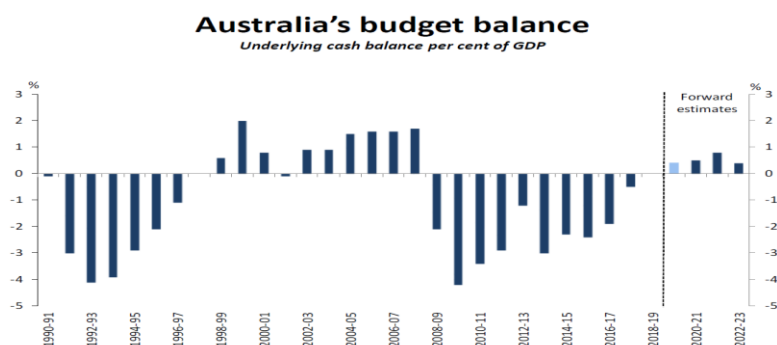
受中美貿易戰影響，中國經濟成長逐漸放緩，對澳洲經濟及出口可能造成影響，目前澳洲政府加強推動服務業發展，或可轉變過去較為依賴中國的出口模式，但是短期內，仍會跟中國經濟表現息息相關。因此中美貿易戰將是現階段左右澳洲經濟關鍵因素之一。

二、澳洲政府債券

(一). 澳洲政府財政概況

自金融海嘯後，澳洲政府預算長年處於赤字狀態，但近幾年大幅改善，有望逆轉為財政盈餘，並預測未來幾年皆為正數。

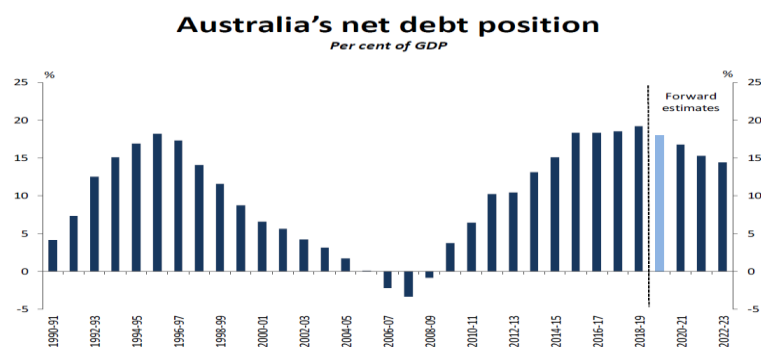
圖十二、澳洲政府預算平衡



資料來源: Treasury - Budget 2019-20, Treasury - FBO 2018-19

負債比率方面，澳洲政府債務過去 28 年負債最高僅占 GDP 約 20%，目前占比約為 19%，比例仍較其他已開發國家為低，並預測未來幾年亦將緩步降低。

圖十三、澳洲債務占 GDP 比重



資料來源: Treasury - Budget 2019-20, FBO 2018-19

(二). 發行概況

澳洲政府發行之政府債券可分為 3 種類型，分別是:

1、國家公債(Treasury Bond)

此為發行量最大的政府債券，目前未到期餘額約 5,143 億澳元，預估 2019 年發行 580 億澳元。澳洲政府規劃 2020 年會計年度(2019 年 7 月~2020 年 6 月)發行

新債券，其到期日將落於 2031 年 6 月至 2032 年 5 月之間，藉以構築更完整之債券殖利率曲線。

2、國債指數公債(Treasury Indexed Bonds)

此為一種中長期債券，其證券的資本價值係根據消費者物價指數（Consumer Price Index，CPI）的變動進行了調整。調整後的資本價值按固定利率每季度支付利息。債券到期時，投資者將獲得經 CPI 調整後的證券資本價值。預估 2019 年發行 25 億澳元，目前未到期餘額約 373 億澳元。

3、國庫券(Treasury Notes)

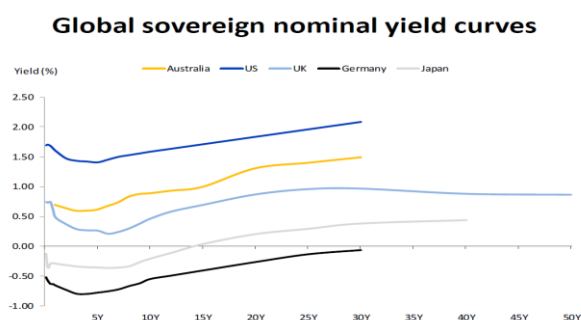
此政府債券發行量最少，係為澳洲政府視收入與支出情形而發行，未到期餘額約 135 億澳元。

透過基金公司與銀行的參與造市，政府債券創造出良好的債券流動性。在周轉率方面，2018 年全年約有 1.3 兆澳元的成交量，平均每月約 1,080 億澳元，其中約一半為澳洲國內企業參與，另一半則為國外投資機構所參與。以債券年期來看，主流為 2 年期~5 年期與 9 年期~12 年期公債，合計超過 50%，至於 12 年以上長天期債券則相對占比較少。

此外，澳洲當地銀行持有政府公債與半政府債券(Semi - Government Bonds 指州政府或領地政府發行之債券)金額與比例也是逐步攀升。

殖利率方面，目前澳洲 10 年期公債自 2019 年 7 月以來維持在 1%左右，惟仍高於台灣 10 年期公債(約 0.7%)與其他先進國家(美國除外)趨近於零或負利率。

圖十四、各國公債殖利率曲線



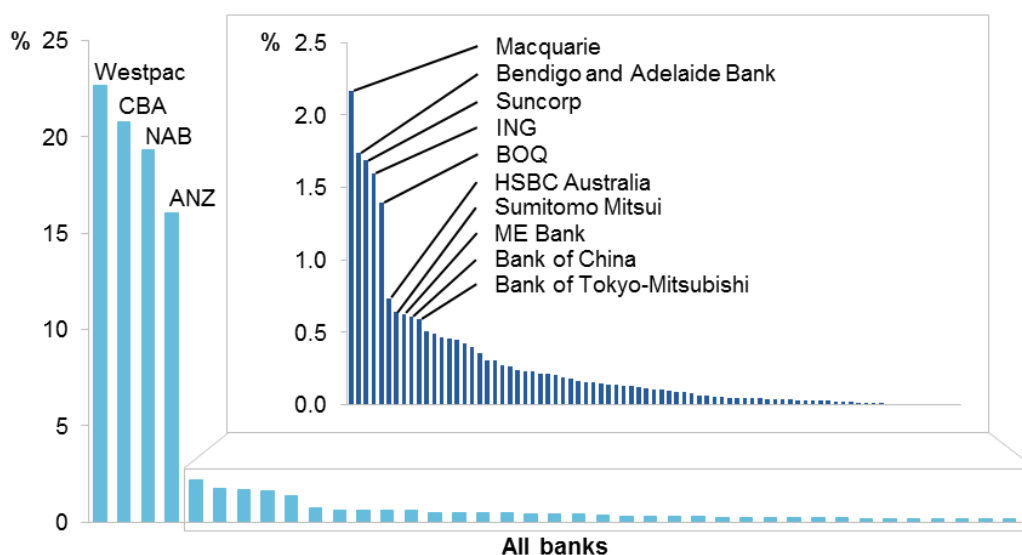
資料來源:Refinitiv. As at 10 October 2019

三、債券發行機構介紹

(一)、銀行業

澳洲金融體系主要由數家大型參與者所主導，其中銀行產業其市場集中度甚高，根據澳洲政府的統計，前四大銀行，包括西太平洋銀行（Westpac）、澳洲聯邦銀行（Commonwealth Bank of Australia，CBA）、澳洲國民銀行（National Australia Bank，NAB）和澳盛銀行（Australia and New Zealand Banking Group，ANZ）。這四大銀行佔澳洲全國銀行業市場的 75% 以上的市場占有率。

圖十五、澳洲銀行市場佔有率



註：市場占有率係以 2017 年底國內銀行簿計算

資料來源：Australian Government Productivity Commission

若以主要銀行集團加計所有存款機構及財務公司之總資產計算，前四大銀行集團市場集中度更高達八成以上。

圖十六、澳洲金融集團市場佔有率



資料來源：Australian Government Productivity Commission

以下就此次參與論壇的銀行，進行分析:

1、澳洲聯邦銀行

(1). 歷史沿革

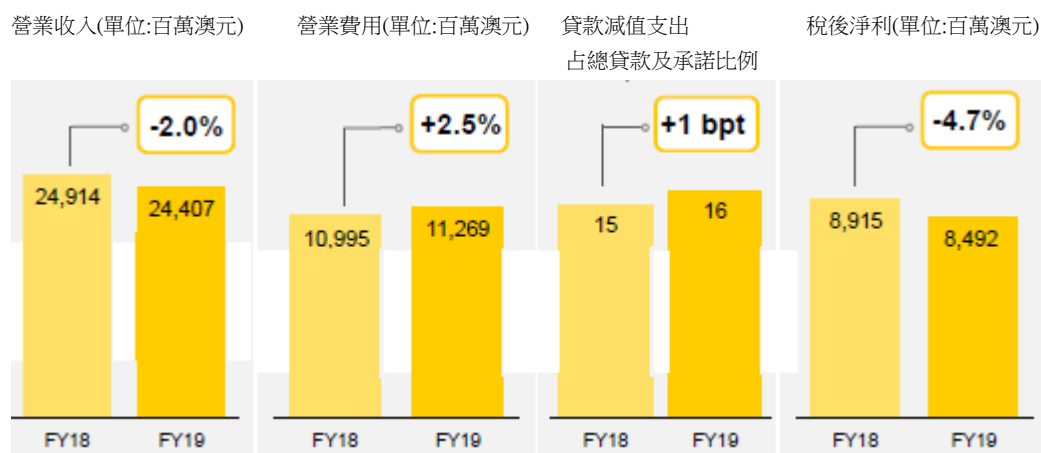
澳洲聯邦銀行（Commonwealth Bank of Australia，簡稱為 CBA）係於 1911 年依據《1911 年聯邦銀行法》成立，1912 年開始營運，當時同時扮演中央銀行及普通銀行(存款及一般銀行業務)的角色。1920 年，澳洲聯邦銀行合併了昆士蘭政府儲蓄銀行(Queensland Government Savings Bank)，此時澳洲聯邦銀行取代了財政部的部分職能，例如發行債券。1957 年起，其同時扮演中央銀行及普通銀行角色的爭議日漸顯現，澳洲政府開始著手進行澳洲央行與澳洲聯邦銀行分家決定，1960

年澳洲儲備銀行(澳洲央行 Reserve Bank of Australia, RBA) 成立，此時其商業銀行服務和儲蓄銀行服務轉到一個新的機構，該機構並保留了澳洲聯邦銀行的名字。1990 年，澳洲聯邦銀行合併了維多利亞州立銀行(State Bank of Victoria)，隔年澳洲聯邦銀行進一步私有化，並於澳洲證券交易所(Australian Securities Exchange, ASX)上市。根據 2019 年年報，截至 6 月 30 日止，澳洲聯邦銀行集團已成長為總資產達 9,700 億澳幣以上，擁有 83 萬名股東和 48,000 名員工的澳洲第一大銀行集團。

(2). 2019 年金融表現

澳洲聯邦銀行 2019 年雖然在房屋貸款、商業貸款和存款增長等核心業務仍然表現不錯，但因為經濟放緩、利息下降、客戶補救成本以及風險升高導致合規成本上升等因素的影響，2019 年會計年度(2018 年 7 月至 2019 年 6 月)全年利潤下降了 8.1%，淨利潤減少到 85.71 億澳元，扣除一次性盈利和損失後，全行稅後淨利為 84.92 億澳元，全年股利保持在每股 4.31 澳元不變。營業費用則較 2018 年會計年度增加了 2.5%，其中主要係來自於對消費者補救措施上的支出增加了 8.6 億澳元；此外，貸款業務減值支出增加至 12 億澳元，惟其占總貸款及承諾比例僅略增 0.01%，資產品質堪稱穩定。

圖十七、澳洲聯邦銀行 2019 年財務表現

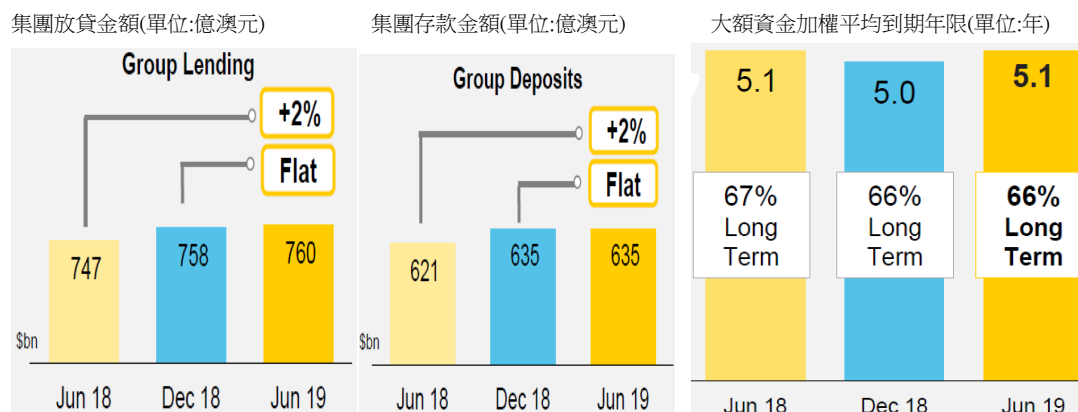


資料來源：Commonwealth Bank of Australia

就資產負債表而言，澳洲聯邦銀行 2019 年會計年度全年集團放貸約達 7,600

億澳元，較去年同期上升 2%，集團存款業務亦成長 2%。此外，高達 66% 資金來源係屬長期資金，大額資金加權平均到期年限達 5.1 年。

圖十八、澳洲聯邦銀行 2019 年財務表現

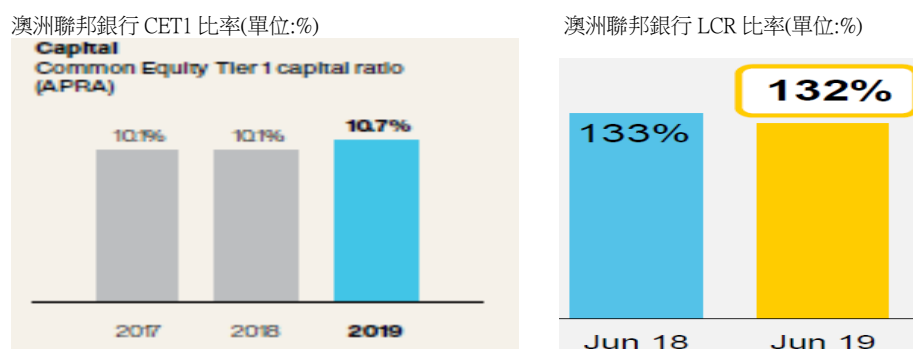


註：長期資金來源係指期限>12 個月的資金

資料來源：Commonwealth Bank of Australia

另就資本結構而言，截至 2019 年 6 月底，該銀行的普通股權益第一類資本 (Common Equity Tier 1, CET1) 比率達 10.7%，超過巴塞爾資本協定 III 8.5% 最低資本需求，也優於澳洲金融監理當局-澳洲審慎監理署 (Australian Prudential Regulation Authority, APRA) 其 10.5% 之“毫無疑問之強勁標準”。雖然因維持股利之配發水準，該銀行的普通股權益第一類資本有所抑制，然而由於風險調整後的獲利及出售紐西蘭壽險 (Sovereign) 業務的盈餘挹注，澳洲聯邦銀行的普通股權益第一類資本比率仍較 2018 年增加 60 個基本點；就流動性管理而言，該銀行流動性覆蓋率 (Liquidity Coverage Ratio, LCR) 雖較去年下滑 1%，但 132% 的水準，仍遠高於巴塞爾銀行監理委員會 (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS) 100% 之最低要求。

圖十九、澳洲聯邦銀行 2019 年財務表現



資料來源：Commonwealth Bank of Australia

2、西太平洋銀行

(1). 歷史沿革

西太平洋銀行（Westpac Group，簡稱為 Westpac）前身為 Bank of New South Wales，其創立於 1817 年，是澳洲第一家成立的銀行和公司，初期歷經多次合併，而在 1982 年與澳洲商業銀行(Commercial Bank of Australia)合併後，同年十月進而改名為西太平洋銀行(Westpac)，而後在經過幾次重要的購併，諸如 1995 年與挑戰銀行(Challenge Bank)合併，1996 年與紐西蘭信託銀行(Trust Bank New Zealand)合併，1997 年與墨爾本銀行(Bank of Melbourne)合併，2008 年與聖喬治銀行(St. George Bank)合併等，截至 2019 年九月底為止，Westpac 已成為一總資產達 9,070 億澳元，員工人數達 33,000 餘人，擁有 1,143 個分支據點之多品牌金融集團。

西太平洋銀行主要業務集中在澳洲、紐西蘭及太平洋島嶼等地區，為約 1,420 萬名客戶提供服務。四個主要業務範圍包括：

I、零售(Consumer)銀行服務

包括接受存款、存取帳戶、信用卡及其他信用貸款、保險等服務。西太平洋銀行是澳洲主要的存款接受者(占澳洲家計存款 22%市占率)與房屋貸款提供者(占澳洲抵押貸款 23%市占率)，在家計貸款部分，西太平洋銀行在澳州之貸款總額達 4,490 億澳元，在紐西蘭之貸款總額亦達 520 億紐元(約占紐西蘭消費者貸款 18%市占率)。此事業部門 2019 年會計年度獲利達 32.88 億澳元，雖較去年衰退 4%，但仍是四個主要業務部門獲利占比最高(達 48%)的事業部門。

II、商業(Business)銀行服務

包括對中小企業、商業客戶、農業客戶等提供金融服務，並提供專業車輛與設備融資。亦提供私人理財、年金、退休金產品與財富管理平台等，在企業貸款部分，西太平洋銀行在澳州之貸款總額達 1,520 億澳元，在紐西蘭之貸款總額亦達 320 億紐元。

III、機構銀行 (Westpac Institutional Bank)服務

主要為公司、機構客戶及政府客戶提供金融服務，為澳洲及紐西蘭的公司及機構在資金及市場風險管理方面提供協助及意見。

IV、紐西蘭銀行(Westpac New Zealand) 服務

主要為紐西蘭各地一般客戶、企業客戶及機構客戶等提供全面的零售銀行、財富管理及保險等服務。此事業部門 2019 年會計年度獲利達 10.42 億紐西蘭元，較去年成長 3%，是四個主要業務部門中，唯一較去年成長的事業部門。

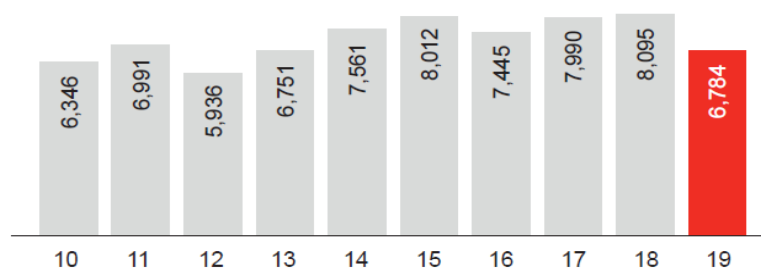
(2). 2019 年金融表現

西太平洋銀行 2019 年淨利為 67.84 億澳元，較 2018 年之淨利減少 16%，一方面係因撥款至整治補救計畫而較去年減少 8.49 億澳元的現金盈餘等，另一方面係因澳洲利率之下滑、競爭加劇所致之淨利潤率下降及劇烈天氣變化所引發之保險理賠等。

圖二十、西太平洋銀行稅後淨利

Net profit after tax \$6,784 million, down 16%

Net profit after tax¹ (\$m)

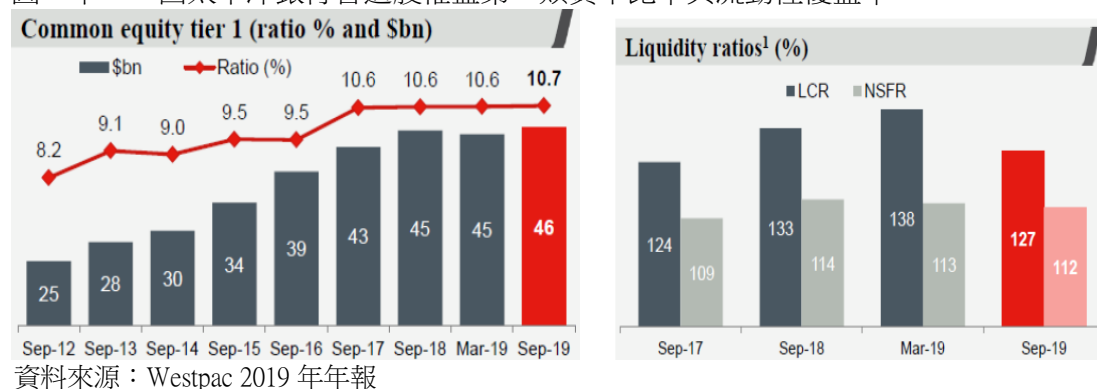


資料來源：Westpac 2019 年年報

鑒因於過去金融風暴的教訓，強勁的資產負債表始終是西太平洋銀行最重要的考量之一。惟 2019 年資產負債表的成長相對緩慢，此亦反映出經濟體系信用需求及市場風險胃納的減少。2019 年其資產品質仍然保持健全，如在房屋貸款方面，僅有 0.88% 之貸款超過應繳期間 90 天之逾期償還，這主要係因房屋轉手率之下降，導致有資金需求時不易脫手；此外，在 2019 年上半年，西太平洋銀行之

澳洲地區企業貸款資產減損為 0.62%，僅較去年同期略為上漲 0.03%，而該銀行之紐西蘭地區企業貸款資產減損則為 0.08%，僅為去年的一半左右。

圖二十一、西太平洋銀行普通股權益第一類資本比率與流動性覆蓋率



就資本結構而言，該銀行的普通股權益第一類資本比率亦達 10.7%，超過巴塞爾資本協定 III 8.5%最低資本需求，及澳洲審慎監理署其 10.5%之“毫無疑問之強勁標準”。然而鑒於澳洲審慎監理署係以普通股權益第一類資本比率來監管銀行之資本要求，即使西太平洋銀行過去三年在普通股權益上增加了 70 億澳元，但因澳洲審慎監理署重新校訂風險性資產內容的關係(如 2019 年會計年度上半年對銀行業近 5 億澳元普通股權益進行覆蓋)，仍使得西太平洋銀行普通股權益第一類資本比率僅較 2018 年些微上升 10 個基本點。另西太平洋銀行之淨穩定資金比率 (Net Stable Funding Ratio，簡稱 NSFR) 達 112%，亦高於巴塞爾銀行監理委員會(BCBS)要求之 100%，流動性覆蓋率(LCR)亦達 127%之水準。

3、機會與威脅

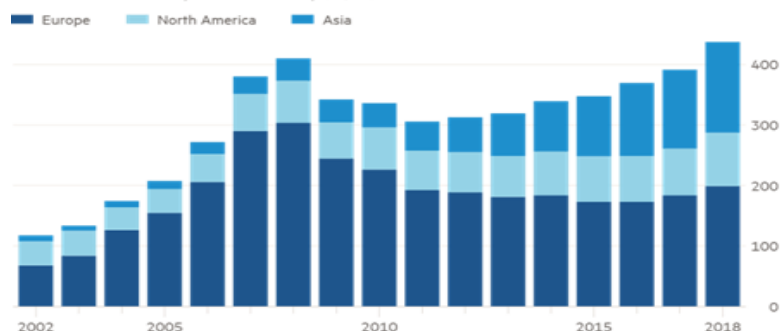
(1). 機會

如前所述，澳洲銀行產業集中度甚高，前四大銀行佔澳洲全國銀行產業市場占有率已達 75%以上。因此，對澳洲排名在前的銀行而言，未來恐不易有明顯的增長與擴展。相對地，考量外國銀行頻頻叩關澳洲市場，銀行經營環境的競爭加劇，如何進一步強化競爭力，保持現有的經營優勢，就成為澳洲聯邦銀行與西太平洋銀行等銀行現階段的重要課題。

圖二十二、外國銀行在澳洲的資產逐年增加

Rise in foreign banks' assets in Australia

Total resident assets by bank nationality (A\$bn)

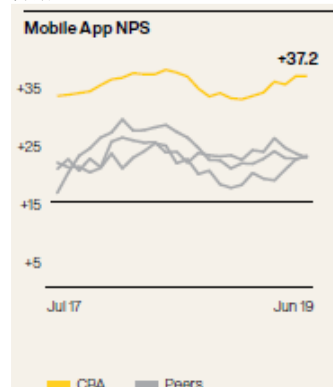


資料來源：Minter Ellison

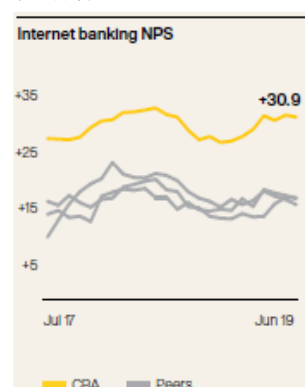
以澳洲聯邦銀行為例，該銀行致力於數位金融科技，其數位交易量已達所有交易之 63%，目前擁有 700 萬名活躍的數位客戶，每天登錄於其數位帳戶達 740 萬次，其推出之 Ceba 金融虛擬助理，透過對話式人工智慧技術，能協助顧客處理 200 多種銀行業務，例如開卡、餘額查詢、款項支付或無卡提款等，並獲得國際研究暨顧問機構 Gartner 之 2018 年亞太區金融創新服務獎。為維持此一領先地位，該銀行於 2019 年會計年度資訊科技服務上之支出達 19 億澳元，較 2018 年增加 8%，並預計未來五年將再投入 50 億澳元於資訊科技，以進一步持續改善系統及服務。

圖二十三、澳洲聯邦銀行數位金融居領先地位

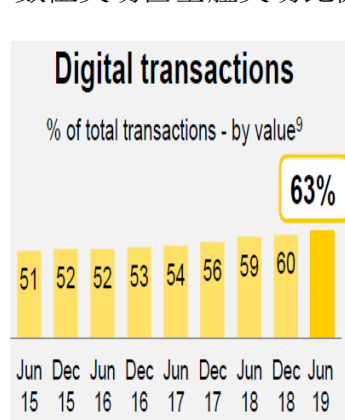
行動 APP 之 NPS



網路銀行之 NPS



數位交易占全體交易比例



註: NPS 指 Net Promoter Score 係衡量消費者願意推薦公司產品或服務給其他人的指標

資料來源：Commonwealth Bank of Australia

另就西太平洋銀行而言，面對低利率環境及愈來愈高的合規要求與法令限制，該銀行透過科技的使用，藉以改善服務的流程，將實體通路逐漸導向數位通路，

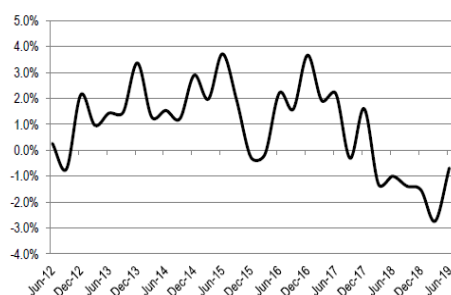
達成縮減成本、精簡事業體之目標。該銀行在 2019 年會計年度關閉財務規劃事業，並將原西太平洋銀行集團內的財富管理事業 BT 財務集團(BT Financial Group) 拆分併入零售(Consumer)銀行與商業(Business)銀行等運營部門，財務規劃事業之結束固然會立即產生一些關閉成本，但估計可望由未來節省之成本及風險下降之利益所彌平。在數位金融方面，目前擁有 580 萬名活躍的數位客戶，2019 年在 61 處分行進行整併，進而減少了 375 台自動櫃員機(ATM)的成本耗費及 5%的全職設備人力，並仍維持競爭力，中期目標期望將集團成本占收入之比重降至 40%以下(目前為 43.9%)，並朝向數位銷售能佔整個集團銷售額的 45%目標而努力。

(2). 威脅

I.經濟面:

2019 年以來，因為住宅建造數量的下滑造成供給減少，加上維持在低檔的利率環境，雪梨及墨爾本地區房屋價格上揚的動能逐漸顯現，即使相比 2016 年時的環境，澳洲主要城市的房價已經明顯經過修正，但因微弱的經濟成長使得家庭收入僅呈緩慢增長及澳洲失業率之上升，家庭債務收入比率創下 190%的歷史新高，其中，根據國際貨幣基金(IMF) 2018 年第四季的統計，澳洲債務人有 63.3%之曝險在住宅資產上，此比例高居世界第一，房價的變動使得部分借款人承受壓力，整個經濟及銀行體系的風險亦增加。根據 2018 年信評機構惠譽(Fitch)的壓力測試結果顯示，澳洲前二大抵押貸款銀行澳洲聯邦銀行和西太平洋銀行在極端情境下所受到的損失亦將最大。

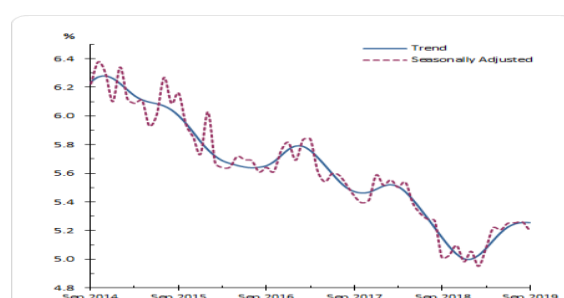
圖二十四、澳洲房屋價格



註：縱軸表示住宅價值之季成長率

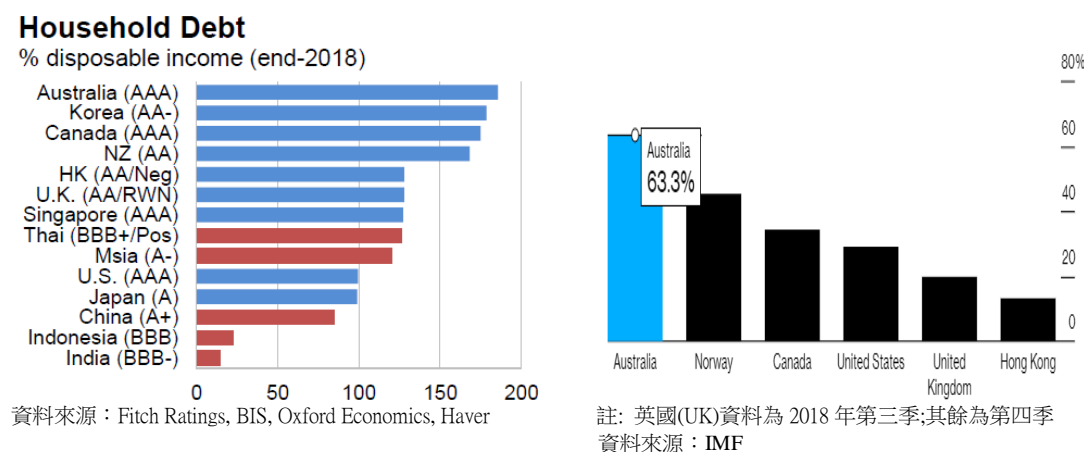
資料來源：RBA,ABS, HIA, Credit Suisse

圖二十五、澳洲失業率



資料來源：Australian Bureau of Statistics

圖二十六、家計負債占可支配所得之比例 圖二十七、住宅資產之曝險比例



另一方面，為了促進經濟發展，澳洲儲備銀行分別在今年 6 月、7 月和 10 月三次降息，將官方現金利率降至 0.75% 的歷史低點。惟澳洲四大銀行均僅將浮動住宅貸款利率局部下調，引起澳洲政府官員極度不滿與批評。未來澳洲聯邦銀行和西太平洋銀行等銀行在權衡官方要求跟進澳洲儲備銀行利率變化的壓力、現時的監管環境、資本要求和融資成本等因素上，將面臨更大的挑戰。

II. 整治補救計畫:

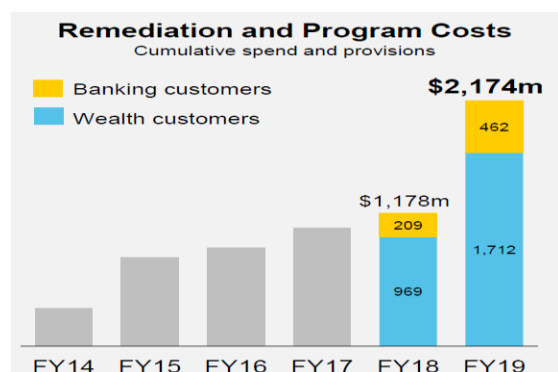
過去一段時間以來，澳洲銀行業(特別是澳洲聯邦銀行和西太平洋銀行等四大銀行)飽受社會批評，包括給予客戶不當的金融建議、未給付保險理賠、向無法收到訊息的客戶收取金融顧問費用，甚至違反反洗錢法和反恐金融法等情形。澳洲審慎監理署更曾公布長達 109 頁的調查報告，嚴厲批評銀行業者。

為因應過去營運上的錯誤、合規上的不足及法令上的改變，澳洲各大銀行均大張旗鼓進行整治補救，如停止對客戶收取舊規則佣金（Grandfathered Commissions），此舉雖然會造成短期內財富管理收入之減少，但因重建對客戶的支持與信任，反有助於企業的長期營運。

以澳洲聯邦銀行為例，2017 年因被指控違反反洗錢法，除了被處以高達 7 億澳元之罰鍰外，亦導致當時的執行長下台。如今該行約有 500 名員工致力於整治補救活動，整體整治補救成本將高達 22 億澳元，包括約 6.0 億澳元予消費者及 9.0 億澳元之賠償。該銀行並承諾，將全面接受並實施澳洲審慎監理署調

查報告所羅列的 35 項建議，並採取所有的必要行動以期望贏回信任。

圖二十八、澳洲聯邦銀行整治補救計畫之成本



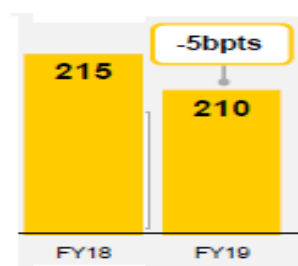
資料來源：Commonwealth Bank of Australia

就西太平洋銀行而言，目前雖約有 750 名員工致力於整治補救活動，且自 2017 年至今已經付出 3.5 億澳元予消費者，估計整體稅後整治補救成本將高達 11 億澳元。透過積極的改善與努力，2019 年顧客數亦增加 2% 至約 1,120 萬名。惟該行近期被指控過去(自 2013 年)違反反洗錢法等一事，短期內，被處以高額的罰金與管理階層之異動等可能性值得高度關注。

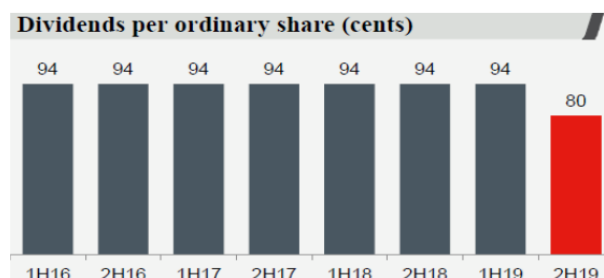
III. 資本要求:

近年來，澳洲審慎監理署及紐西蘭金融市場管理局(Financial Markets Authority New Zealand, FMA)持續進行一連串的管制與檢討，包括房屋貸款定價、薪酬制度、資本/風險加權資產的計算方式等。展望未來，澳洲聯邦銀行和西太平洋銀行等銀行仍將面對金融管理當局提升資本要求之不確定性、進一步的監管動作、更高的合規成本、持續走低的利率環境及每股盈餘與穩定股利政策等挑戰。

圖二十九、澳洲聯邦銀行淨利差 圖三十、西太平洋銀行股利配發情形



資料來源：Commonwealth Bank of Australia



資料來源：Westpac Group

(二)、洲政府債發行機構

1. New South Wales Treasury Corporation

New South Wales Treasury Corporation(簡稱 TCorp)是新南威爾斯(New South Wales)州政府債的發行機構，成立於 1983 年，為澳洲一個半官方的債券發行單位，管理超過 620 億澳元的債券，並積極引進新的債券投資人，所募集到的資金多用以在新南威爾斯州公共基礎建設上，包括已完成之西北捷運、輕軌與國際會議中心等，及尚在建設中的雪梨西南捷運、新的高速公路系統等，未來除持續發行大量且具流動性一般債券外，2020 年會計年度亦計劃發行新的可持續發展債券(Sustainability Bond:指募集資金專項用於綠色和社會項目融資與再融資的債券)，預期未來發債總額將逐漸增加。

2.新南威爾斯州簡介

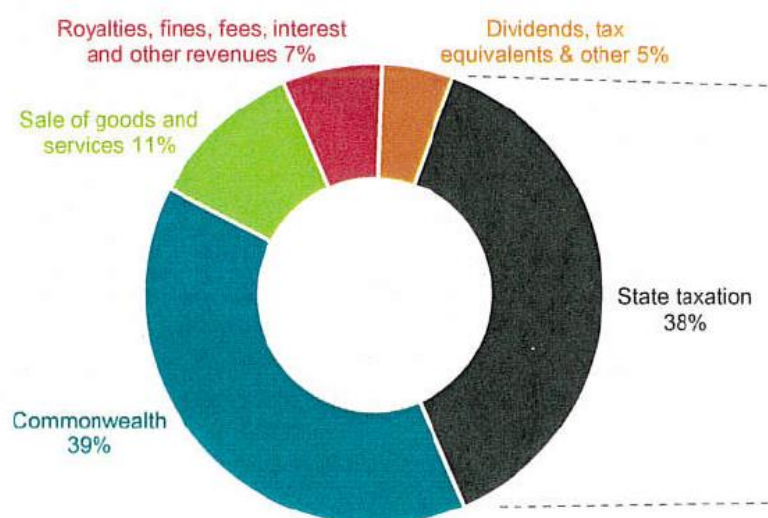
新南威爾斯州貢獻全澳洲三分之一的 GDP，經濟產值達約 6,000 億澳元，甚至高於整個奧地利或挪威；因為能吸引海外各國人口移入，新南威爾斯州在已開發的經濟體中擁有最高的 1.6%人口增長率，目前全州共有約 800 萬的人口，占全澳洲近三分之一的比例，其中，雪梨是新南威爾斯州首府，也是全澳洲最大的都市，人口數約為 520 萬人。

3.新南威爾斯州財務概況

新南威爾斯州財務單位統計 2019 年會計年度(2018 年 7 月~2019 年 6 月)共有約 8 億澳元的財政盈餘，而 2020 年會計年度(2019 年 7 月~2020 年 6 月)則成長至約 10 億澳元財政盈餘，並預測往後幾年財政盈餘將逐步增加，預估至 2023 年會計年度(2022 年 7 月~2023 年 6 月)將可達約 26 億澳元。

在其收入組成部分，澳洲聯邦政府的分配款與州稅占比率約 80%，商品銷售與服務則占比約 11%，其餘是規費、罰款、利息等收入。

圖三十一、新南威爾斯州收入比例圖



資料來源:NSW Budget 2019-20 NSW Treasury

負債比率方面，目前淨債務(Net Debt)占州生產總值 GSP(Gross State Product)不到 2%，預期未來幾年將緩步增加，但占比仍相當低。

經濟活動方面，新南威爾斯州主要係由服務業與製造業組成，自 2011 年後無論新造房屋、人口數、商業活動與投資皆年年增加，近年來失業率(約 4.5%)亦低於澳洲整體(5.3%)。

新南威爾斯州擁有強勁的信用評等。

	Long term local currency	Long trem foreign currency	Short term
S&P	AAA(stable)	AAA(stable)	A-1+
Moody's	Aaa(stable)	Aaa(stable)	Prime-1

資料來源:S&P September 2018/Moody's September 2018

I.信評機構標準普爾(S&P)認為新南威爾斯州富裕的經濟、優異的財務管理、良好的流動性，預期未來資本支出與債務維持在可控制的範圍內，故授與 AAA 的評等。

II.信評機構穆迪(Moody's)認為新南威爾斯州具備大規模且多樣性的經濟基礎，能提供寬廣且有效率的稅基，且完善的制度架構，亦能提供財政

政策更大的彈性，故授與 Aaa 的評等。

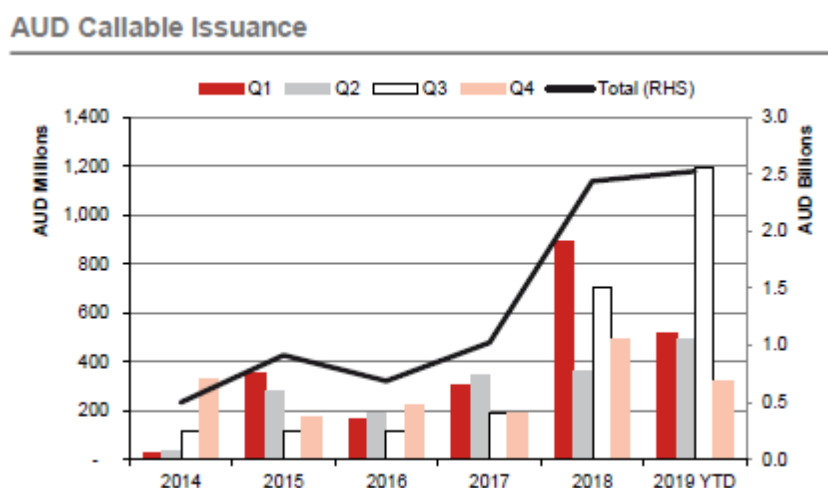
基於新南威爾斯州良好的債券信用評等，TCorp 於 2019 年 7 月發行之 12 年期澳元債券，殖利率為 1.905%；2019 年 9 月發行之 5 年期州政府澳元債券，殖利率為 1.085%，均較澳洲政府公債(10 年期殖利率約 1%)稍高。

四、交易策略

(一)、澳元計價之可贖回公司債

雖然澳元計價可贖回公司債之利率相較美元計價可贖回公司債之利率為低，但鑒於較低之澳元避險成本，2019 年亞太地區澳元計價可贖回公司債之發行量年成長率達 23%，其中又以低於 30 年期之可贖回債券發行量增加較多，主要係以韓國投資人偏好之 20 年期澳元計價可贖回公司債為大宗。

圖三十二、亞太地區澳元計價之可贖回債券發行



資料來源：NOMURA

儘管今年澳洲儲備銀行已經降息三次至歷史新低的 0.75%，考量債券贖回後的再投資需求及有利於澳元避險的環境，澳元計價可贖回公司債之需求量可望維持穩定。

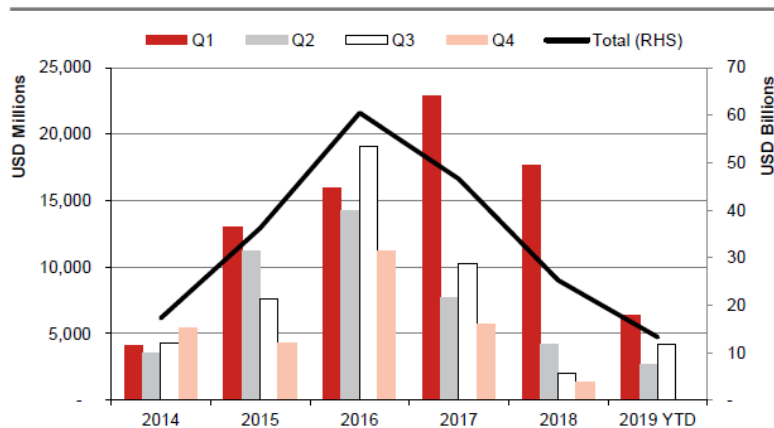
(二)、美元計價之結構債(含可贖回選擇權之債券)

2019 年前三季亞太地區美元計價結構債券(含可贖回選擇權之債券)之發行量僅為 2017 年同期發行量之三分之一左右，其中 2019 年第三季發行量稍有回升，主要係因為高達 14 億美元之 40 年期美元計價結構債券(含可贖回選擇權之債券)在這段時間發行，若僅就 40 年期美元計價結構債券而言，2019 年前三季美元計價結構債券(含可贖回選擇權之債券)之發行達 22.5 億美元，遠較 2018 同

期之 3 億美元發行量為多。

鑒於 2019 年 8 月時利率之陡降，選擇權交易員因動態避險需求，支撐了隱含波動度。惟其後又因可贖回債券市場需求強勁，動態避險需求下降，致使隱含波動度又失去支撐。

圖三十三、亞太地區美元計價之結構型債券(含可贖回選擇權之債券)發行
USD Structured Note Issuance



資料來源：NOMURA

註: Vega 為選擇權價值對項下資產波動度的一階微分;

Delta 為選擇權價值對項下資產價格的一階微分;

Vanna 為 Vega 對項下資產價格的一階微分或 Delta 對項下資產波動度的一階微分

百慕達選擇權(Bermudan option)交易員因動態避險其 Vanna 之部位，致使隱含波動度獲得支撐。惟其後又因可贖回債券之強勁需求，為市場提供 Vega，致使隱含波動度失去支撐。

參、心得與建議事項

一、心得

此次研討會參與者的討論及分析可以衍生出兩個議題值得持續關注，一是全球低利率環境可望持續一段時間，借貸成本將持續偏低，長期低利率環境所引發投資人、企業及一般大眾融資舉債，包括企業債務規模及家庭債務收入比率均維持在高檔，如此恐將不斷增加經濟體系脆弱性的潛在風險；另一方面，澳洲及紐西蘭金融監管當局對資本的要求亦將更加嚴峻，如何在報酬收益、維持穩定股利配發政策及充實資本以符合金融監管當局之要求等三個面向上取得平衡，將是澳洲銀行業的重大課題。

惟澳洲大型銀行亦正視此一局勢的演變，一方面積極進行整治補救行動，在管理、文化和工作責任上進行大幅改善，將過去諸多偏離行為修正，以期重拾客戶信心，維持既有競爭優勢。另一方面，各銀行亦投注更多心力於數位金融上，透過精簡組織及減少閒餘配置，以期許在經營效率及效能上獲得大幅提升。

二、建議事項

(一)．對澳洲地區原物料及農產品等產業之投資與資產配置建議:

澳洲堪稱是全球最開放的經濟體之一，擁有在 G20 國家中最低之 2.5% 平均關稅，開放市場與自由貿易等，一直都是澳洲持續成長的關鍵因素。在經濟高度成長期間，各國(特別是中國)對原物料及農產品等的需求急劇增加，有效拉抬澳洲經濟，但相對地，一旦民粹主義盛行，貿易戰爆發，全球經濟與貿易交流恐將急凍，對開放經濟體的澳洲而言，即使初期或可因為提前屯貨及替代效果等因素，暫有助益，但長期而言，受貿易戰影響恐更為劇烈，因此對澳洲地區原物料及農產品等產業之投資與資產配置，建議宜審慎布局。

(二). 對澳洲地區銀行產業之投資與資產配置建議:

即使面臨諸多競爭與挑戰，在澳洲全國銀行業市場中，前四大銀行包括澳洲聯邦銀行、西太平洋銀行、澳洲國民銀行和澳盛銀行等的高市占率，短期內仍不易改變此一態勢。若各銀行在對客戶之整治補救行動上能確實振衰起敝，重獲信任，並在數位金融與開放銀行上，能順利發展，改善服務效率，前四大銀行之優勢仍可望更形鞏固。考量安全性、流動性及收益性等權衡準則，澳洲前四大銀行仍不失為值得注意的潛在標的，未來亦建議持續找尋適當時點擇優布局。