



# 銀行公會

Bankers Association, Republic of China

## 會訊 第七十六期

中華民國 102 年 7 月

發行人 蔡慶年  
發行所 中華民國銀行公會  
地址 104 台北市德惠街 9 號 3 樓  
電話 (02)8596-2229  
傳真 (02)8596-2230  
創刊 中華民國 90 年 1 月  
設計美編 文匯印刷資訊處理有限公司

### 中國大陸 2013 年下半年景氣仍將保守，李克強經濟學持續發威

#### 鄭貞茂

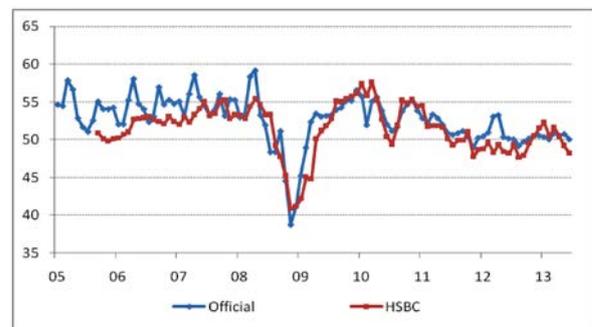
金融研訓院院長

#### 一、中國大陸 2013 年第 2 季經濟成長趨緩

中國大陸今 (2013) 年首季經濟成長率僅 7.7%，雖然較去年第 4 季的 7.9% 下滑，也仍在官方目標 7.5% 之上。原本市場各界認為第 2 季可能降至 7.5%，但這將是今年經濟成長的低點，下半年可望反轉向上。不料 6 月以來，各項經濟數據並無明顯轉好，反而持續下滑，例如 6 月份匯豐製造業採購經理人指數 (HSBC PMI) 由 5 月份的 49.2 下降至 48.2，連續 2 個月低於代表景氣榮枯的 50.0 分界點。另官方公布的 6 月份製造業 PMI 為 50.1，雖然仍在 50.0 之上，但也較 5 月份之 50.8 下降 (如圖一)。再者，6 月份非製造業 PMI 官方版小降 0.4 至 53.9，為 2012 年 9 月以來的新低，匯豐版中國綜合 PMI 則由 50.9 降至 49.8，顯示非製造業景氣也呈現下滑。另外從貿易數據來看，6 月份貿易金額雙雙出現衰退，出口金額為 1,743.2 億美元，年減 3.2%，是 2012 年 2 月以來首度出現負成長；另 6 月份進口金額為 1,471.9 億美元，年減 0.7%，為連續第 2 個月負成長。6 月

份出口數據也間接證明先前 4 月份進出口高達兩位數的成長率有可能灌水，若以李克強總理習慣使用的克強指數來看，其包括用電量、鐵路貨運量及銀行貸款等三大指標，5 月份克強指數持續下滑，顯示中國大陸經濟成長力道持續緩和。

圖一 中國大陸製造業採購經理人指數



資料來源：金融研訓院大陸金融資料庫

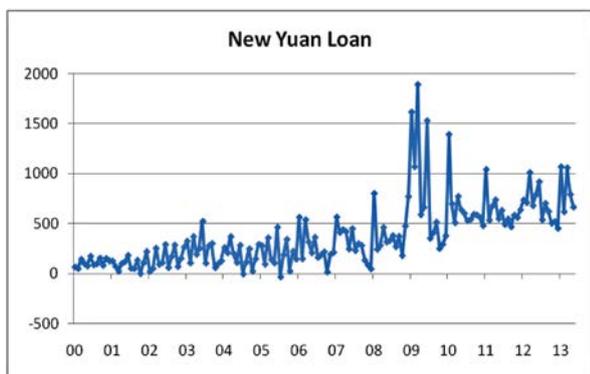
相對於實體經濟活動持續下滑，貨幣供給量及社會融資總量卻不斷攀升，3 月底，中國大陸廣義貨幣 M2 存量首次超過人民幣 100 兆元，達



103.61 兆元，按匯率計，是美國的 1.5 倍、英國的 4.9 倍、日本的 1.7 倍。若按占 GDP 比重來看，則接近 200%，而美國只有不到 70%，歐元區大約是 100%，英國是 130% 左右。5 月份 M2 成長率仍高達 15.8%，超過官方目標 13%。M2 存量過高固然反映過去經濟成長主要仰賴投資的事實，但如今地方政府債務逐漸形成問題，因此如何適度調降 M2 成長率也是人行貨幣政策的重要課題。若從銀行新增放款與社會融資總量來看，4 月份銀行新增放款高達 7,929 億元，社會融資總量亦高達 1.762 兆元，顯示信用持續快速擴張，這也埋下人民銀行貨幣緊縮因子（如圖二）。雖然 5 月份這兩項指標明顯降溫，銀行新增放款減至 6,674 億元，社會融資總量也緩和至 1.186 兆元，但影子銀行問題持續讓貨幣決策當局保持高度警戒，不敢輕易放鬆銀根。6 月下旬，上海銀行間隔夜拆款利率（SHIBOR）突然收在 13.44%，且盤中最高成交利率一度高達 30%，相當於 1 年期貸款利率的 5 倍，這次錢荒事件造成股市重挫，也讓外界對於中國大陸金融體系是否可能產生系統性風險感到高度關注。

圖二 中國大陸銀行新增放款

單位：10 億人民幣



資料來源：彭博

由於近期經濟活動下滑，加上金融情勢嚴峻，讓外界對於下半年中國大陸經濟展望不敢太過樂觀，許多金融及預測機構也紛紛下修今年中國大陸經濟成長率，例如國際貨幣基金（IMF）在 7 月份最新的全球經濟展望報告中，就將中國大陸 2013 及

2014 年經濟成長預測值分別下修至 7.8% 與 7.7%，較 4 月份預測值下調 0.3 及 0.6 個百分點。根據 IMF 的看法，中國大陸今、明兩年約可維持穩健的經濟成長步調，7.7% 或 7.8% 雖然不如過去的紀錄，但在全球主要經濟體中仍屬於快速成長。

IMF 預期中國大陸今年下半年經濟成長將略為轉強，主要是受惠於全球景氣下半年將較為擴張，以及中國大陸先前信用擴張的效果所致。至於通膨表現，消費者物價年增率將獲得控制，今年年底時約為 3.0%，另經常帳順差占 GDP 比重將維持平穩，約略為 2.5% 左右。從 IMF 的最新報告來看，顯然 IMF 對中國大陸經濟前景仍保持審慎樂觀的態度。

## 二、當前中國大陸經濟成長面臨的挑戰與風險

儘管在可預見的將來，中國大陸經濟成長仍將以穩健的步伐前進，但外界更關心的是，中國大陸當前經濟成長下滑所面臨的挑戰，以及政府如何因應這些挑戰。從內部角度來看，國務院參事室特約研究員、前國家統計局總經濟師姚景源日前指出，當前中國大陸經濟面臨的困難和挑戰，包括下滑壓力和產能過剩矛盾加劇；各項生產經營成本急劇上升與創新能力不足並存；城鄉之間及區域之間發展不均衡；金融領域存在潛在風險，及整個經濟成長受資源環境約束日益加劇。

首先看經濟下行壓力與產能過剩的矛盾。經濟成長速度下滑將連累企業利潤及政府財政收入，另外城鄉居民收入也會受到影響。如果經濟成長進一步往下掉，就業就會受到影響，並造成社會不穩定，所以穩增長是中國大陸宏觀經濟當中一項重要的任務。不過在出口動能減弱的同時，要穩增長就必須要加大投資力度，但目前中國大陸仍面臨產能過剩問題，一旦增加投資反可能讓這問題更加嚴重。反過來說，若要化解產能過剩問題就必須犧牲一些成長速度，因此這是一個兩難的選擇。

其次，中國大陸企業各項生產經營成本都在上升，包括勞動成本、土地價格、原物料及能源價格都在上漲，未來若將環境保護成本納入，企業經營成本勢必更加上升。這些要素價格上漲，將造成經

濟學上所謂的成本推動型通貨膨脹，不利物價穩定。若要穩物價，控制物價上漲，應該是藉由技術進步與提高勞動生產力，但因企業創新能力不足，因此在控制通膨問題上就顯得相當棘手。而就此衍生出來的問題是，既然無法從成本上控制通膨，便須從需求端著手，但這又可能與鼓吹民間消費需求相抵觸。

從外部角度來看，2012 年世界銀行發表「中國 2030 報告」時指出，中國大陸如果沒有積極改善政府干預、社會不平等、法治薄弱、環境汙染等問題，會面臨中等收入陷阱，使得先前高成長模式無法持續。世銀同時預測，2021 年中國大陸經濟成長率將腰斬為 5.9%，2026 年降至 5.0%。今年以來，外界對於中國大陸金融領域的潛在風險特別重視，例如 IMF 就特別指出社會融資的快速成長是當前中國大陸經濟成長的重大挑戰。過去信用擴張主要是支持投資，但如今信用擴張快速成長，會讓人擔心投資品質與地方政府償債能力問題。

IMF 第一副總裁大衛·利普頓 (David Lipton) 表示，中國大陸“增擴”概念下的廣義政府債務 (包括地方和中央) 估計已增加到 GDP 的近 50%，相應的“增擴”財政赤字在 2012 年約為 GDP 的 10%。尤其地方政府債務問題，根據華爾街日報報導，中國大陸國家審計署曾經公布 2010 年地方政府債務金額約為人民幣 10.7 兆元 (合 1.74 兆美元)，相當於當時 GDP 的 27%，財政部前部長項懷誠近期表示，地方政府負債估計已超過 20 兆元。相關專家表示，近期政府計劃把交通運輸業和部分現代服務業“營改增”的試點範圍推廣至全國，原屬於地方稅收的營業稅將減少，屬於中央政府稅收的增值稅則將增加，如此一來地方政府收入或將更加依賴賣地收入，一旦房地產泡沫破裂，有可能集中爆發債務風險。

即便中國大陸政府已認知當前經濟發展挑戰並採取積極改革措施，IMF 官員認為改革仍面臨三大挑戰。首先，地方政府及其所掌控之相關機構及銀行等，必須改善公司治理 (governance)。其次，政府必須加速法規鬆綁，降低政府參與經濟活動程度，讓市場機制逐步發揮。第三，採取果斷行動推動經

濟再平衡 (re-balance)，亦即提高家計部門間的所得與消費能力。此外，在金融改革上 IMF 也建議完善市場機制，提升投資人自行承擔風險的能力，而非一味要求政府保證投資收益。在財政改革方面，IMF 建議應該儘量減少表外支出，儘量在預算內增加支出，以提升財政透明度。

### 三、預期 2013 年下半年貨幣政策仍然偏緊

在經濟成長趨緩及資金情勢嚴峻的情況下，市場人士期盼人民銀行在貨幣政策上能夠適度放寬，以增加資金活水，促進經濟成長動能。不過從錢荒事件來看，顯然決策當局目前政策重點仍在於改革，並願意犧牲一點經濟成長。國務院總理李克強自 3 月上任以來，各界熱烈討論其政策內容，並封為「李克強經濟學」(Likonomics)，以對照日本的安倍經濟學 (Abenomics)。綜觀李克強的言論，顯示政策面一方面採取擴大內需措施以保持經濟平穩成長，另一方面則著力經濟升級、深化各項改革，希望藉由改革提升企業競爭力，並提高增長的質量和效益，以創造新的市場需求與增強發展後勁。一般認為「李克強經濟學」的要點在於「緊貨幣、鬆市場」，並揚棄追求高經濟成長思維。

6 月底的錢荒發生之後，外界檢討其原因並非貨幣總量不足，而是分配不均，而部分銀行透過衍生性金融商品擴大表外融資的影子銀行，更讓官方有意趁此整頓關鍵所在，事後市場也認定錢荒是一次可控制的小型金融危機，中國大陸政府並希望藉此事件重申其金融改革的決心。事實上在錢荒發生的前一天，即 6 月 19 日，李克強主持召開國務院常務會議，研究部署金融支持經濟結構調整和轉型升級的政策措施，被稱為「新國八條」。7 月 5 日，國務院辦公廳又對外發布《金融支持經濟結構調整和轉型升級指導意見》，被稱為「新國十條」，其基本思路在於著力調整優化金融資源配置，盤活存量資金，用好增量資金，有效推動經濟結構調整和轉型升級。

觀察「新國十條」主要內容，包括：1. 繼續執



行穩健的貨幣政策，合理保持貨幣信貸總量；2. 引導、推動重點領域與行業轉型和調整；3. 整合金融資源支持小微企業發展；4. 加大對“三農”領域的信貸支持力度；5. 進一步發展消費金融促進消費升級；6. 支持企業“走出去”；7. 加快發展多層次資本市場；8. 進一步發揮保險的保障作用；9. 擴大民間資本進入金融業；10. 嚴密防範金融風險。與「新國八條相比」，「新國十條」內容更為具體而系統化，包含貨幣、信貸、證券、保險、外匯等金融領域等方面，是未來一段時期內中國大陸政府推進金融改革以促進經濟結構調整和轉型升級的指導方針，其最根本的意義在於重申經濟結構調整和轉型的戰略方向與金融的關鍵角色。

歸納中國大陸的金融改革約略仍集中在發展多

層次資本市場、利率市場化、匯率市場化及人民幣資本帳戶可兌換等四大領域，但顯然不包括寬鬆的貨幣政策在內。雖然人民銀行在錢荒事件發生之後立即釋放資金，引導銀行間隔拆利率下滑，但一般認為人民銀行對貨幣市場的資金調節仍將採取「適時適度進行預調、微調」做法，不會大量挹注資金至金融市場。此外，雖然經濟成長減緩，但通膨情勢卻趨勢向上，6月消費者物價年增率由5月之2.1%升至2.7%，不僅創近4個月高點，且也高於市場預期。市場分析師認為，因比較基期因素，未來幾個月大陸CPI及PPI（躉售者物價）將持續攀升，其中PPI可能由負轉正，因此人民銀行年底前貨幣政策以不變應萬變的機率較大。

## 貨幣和金融穩定：全球性危機的經驗和古典經濟學給我們的教訓<sup>註</sup>

### 陳松興

銀行公會大陸小組代理召集人

全球金融危機迄今超過5年。受這次危機影響最大的工業化國家，幾乎都陷入不同程度的經濟衰退危機，而新興市場國家也受到波及。從金融市場的角度，歸納導致此次金融危機的幾項特點：

- 2008年危機基本上是一場過度槓桿造成的危機，是積累了幾十年債務的結果。過度槓桿導致破產，泡沫破滅後的去槓桿化造成通貨緊縮壓力，而這已經不是傳統貨幣政策所能抵消，畢竟，利率已經接近於零。
- 探索驅動金融不穩定並導致危機的因素，其實就是為了面對跟隨而來的去槓桿化在貨幣政策和宏觀審慎政策上所帶來的挑戰。

我主張：

1. 如果對金融市場只是用簡單的自由市場法則加以管理，會是相當的危險，金融市場需要

加以嚴格的監管，才能防止危機的重複發生。

2. 工業化國家的去槓桿化還在持續，這對經濟發展產生重大的負面影響。我們需要採用創新和非常規的政策，來抵消隨之而來的通貨緊縮風險。

這並不是否定市場經濟，也不是建議危險地直接干預市場。芝加哥學派，也就是所謂的自由市場的代名詞，主張競爭可以帶來好處，並對過度管制加以質疑。但是，包括亨利·西蒙斯這位芝加哥學派的重量級經濟學家和其他早期的自由市場的理論家如Irving Fisher卻都認為銀行特殊而又危險，應該加以嚴格規範管理，甚至乾脆廢除。

經濟學家所關注的信用和貨幣的經濟功能，以及創造私人信貸在本質上的風險，有下列幾項重點：

- 第一，發展對於銀行和影子銀行的最佳管理模

註 本文摘譯自英國 FSA 前主席 Adair Turner 於 IMF 春季會議的演講，Rethinking Macro Policy: First Steps and Early Lessons - Lunch Key Note Speech(April 17, 2013)

式必須考慮到，如果完全由其自己或是所謂的自由市場去運作，民營的金融體系將很難避免會趨向創造出過多的債務契約和過度的財務槓桿。

第二，如果允許民營的金融體系過度的發展債務和槓桿，經濟蕭條將難免跟隨而來，而接下來的去槓桿化將是極其困難。故而在因應上，決策者需要創新和運用不同於以往的非常規政策，並且要以全新的思維來整合不同政策工具並將加以運用。

## 1. 造成這場危機的根本原因：債務、銀行和資產價格週期

造成 2008 年金融危機的主要原因，其實就是過度的創造信用、槓桿和到期日的轉變，加上經理人薪酬激勵措施的過度貪婪，和所謂的市場紀律事實上喪失了功能，才會對全球金融與經濟造成如此巨大的破壞。其實，回顧金融體系動能和風險的基本原理，便不難理解為何會發生這些弊端。

- 債務契約可以對金融和經濟穩定產生一定的風險；而這些風險會隨著其增加在各種形式的財務契約所占的比例而加大，增加的如果是短期的債務契約則是特別明顯。
- 銀行其實是只需提存部分準備金的銀行，因為可以創造信用和貨幣，除非加以控制，否則，這些銀行將會傾向於創造次級信用或是不穩定數量的信貸和私人的貨幣，而這都會加劇風險。
- 雖然銀行或影子銀行經常以實質資產作為擔保品從事貸款，但由於擔保品的價格是變動的，因此很容易的會加劇波動性和順週期性，在信貸和資產價格週期結束時，也將隨後造成資產價格崩潰和經濟衰退。

因此，我們對實體經濟內的債務水準和槓桿的水準、創造信貸的動能，和創造信用和資產價格的週期之間的聯繫，都需要清楚認知和掌握。在危機之前，這些都不被視為是宏觀經濟中的重要變數和現象。

### (1) 債務契約、效益和風險

現代的市場經濟活動必須利用到金融契約。理論上，金融契約可以都是以股票的形式存在。但人們希望對未來收入有更大的確定性，固定收益的債務契約因應產生。存款戶願意提供資金，並促成產業資本支出帶動經濟發展，債務及股權契約是一項重要的原因。債務契約則會有報酬率概率分布的扭曲，投資報酬率有其上限，但大多數是正向的，不過也存在高度負報酬的小概率。但債務契約基本具有僵化、短視、和蔓延性的風險。

#### • 僵化的風險

債務契約有固定的期限，需要不斷的續約，新的信貸因此極為重要。正常的公司如果無法取得再融資，便有可能破產。

#### • 短視的風險

債務契約的投資者很容易短視，經濟好的時候，所做的清償假設都是債務可以得到有利分配的概率，要等到出現壞消息時，風險意識才會突然覺醒。

#### • 蔓延的風險

違約時可能發生嚴重的蔓延。債務契約損失通常是違約和破產所造成，通常會遭遇如跳樓大拍賣和財產的劇烈變動，如果經濟體裡同時發生大規模的破產和違約，將會產生嚴重的衝擊。

### (2) 銀行、信貸和私人貨幣

現在的銀行只需提存部分準備金，就可以大幅膨脹債務契約的規模，又可以在短期存款與長期借款人之間進行到期日轉換，也就是可以自主的創造或減少消費能力。也因為銀行可以創造信用和私人貨幣，也就大大提高金融和經濟穩定的風險。

- 增加經濟體內的槓桿：相對於家庭或公司收入占 GDP 比率的範圍內，這等於是允許累積較大規模的債務契約，而增加經濟體內的槓桿就會增加經濟體潛在的不穩定性。
- 在金融系統本身內引入了槓桿：在有限股本



的基礎上提供信貸，本身就是危險的活動。

- 到期日的轉換：雖然銀行提供的貸款相對是長期的，但銀行創造的貨幣，等於是在創造短期的消費能力。這種長短期到期日的轉換無法避免帶來擠兌、蔓延和不穩定。

也就是說，只需提列部分準備金就可以從事槓桿貸款的銀行，本身就會造成風險和經濟體的不穩定性。

### (3) 擔保貸款、信貸和資產價格週期

銀行過度的創造信用或信貸的波動性過大所可能增加的風險，在以實體資產作為擔保時，例如在不動產抵押貸款時，尤其明顯。因為不動產的價格其實會受到貸款需求的整體水位所影響。如果銀行信貸的擴張不受控制，將可能導致信用和資產價格循環週期。

- 在順景氣循環時，增加信貸可能會導致資產價格的上漲，並使人們期待資產價格會進一步上漲，也導致借款需求增加；這將會降低銀行的短期信用損失並增加銀行的獲利和資金；這也將會有利於信用風險的評估，也有助於信貸的成長。而這也將會進一步驅動資產 / 價格的上揚。
- 但在景氣逆轉時，這些因素只會導致更大的下滑力量。這就是我們在 2008 年之前所看到的不動產市場的狀態。而經理人的報酬與激勵，和主管機關的監管都無法防止金融危機一再的發生。由此可知，由於銀行可以創造信用和貨幣來資助資產價格的膨脹，銀行是可以帶來系統性的風險。但這次的金融危機，也包括帶來資產價格膨脹的影子銀行體系。

銀行能夠執行長短期到期日的轉換是因為銀行隨時可以取得短期存款再以長期融資貸給借款人。而影子銀行用比較多的步驟也可以達到同樣效果，投資人隨時可以投資貨幣市場基金，也就是融資給基金公司，基金公司再去買債券，等於是再融資給避險基金或特殊目的工具。為了確保每個交易環節的安全，會每天洗

價與追繳保證金來確保作為擔保品的資產價格維持在安全的水準。但從整個系統來看，這些風險管理的措施卻反而可能會加劇銀行系統中的順週期性。

## 2. 不斷增加的債務：不斷增加的槓桿和不斷增加的金融化

債務契約本身具有股票所沒有的獨特風險，銀行只需提存部分準備金就會進一步增加風險，而抵押貸款更會加劇風險，並有使得信用喪失的潛在可能，也會造成資產價格的循環週期。實體經濟槓桿的水準和成長的程度，銀行及影子銀行創造信用與貨幣的速度，即信用及資產週期的潛在可能性，這些都是我們在維護貨幣、金融，整個總體經濟的穩定時，所需要觀測的指標和現象。

其實，工業化國家的經濟發展在過去半個世紀來，變成更加的依賴債務，更加的依賴銀行，而銀行貸款又是更加的集中在房地產融資；而所依賴的金融制度，又連結了銀行和影子銀行而成為一個複雜的金融網絡。隨著實體經濟的槓桿（家庭和企業債務相對於 GDP）大幅度增加，接之而來的是金融部門資產規模的驚人成長。也反映出金融中介本質多元繁複。

## 3. 危機前的錯誤：中立、金融深化和名目需求的增加

世界各國的金融和貨幣監管當局，和國際組織如國際貨幣基金組織（IMF）等等，直到金融危機的前幾年，都未能及時察覺到風險。事實上，在當時的實體經濟範圍內或金融系統內，發展金融市場及增加財務強度和槓桿才是主流智慧。回顧起來，危機前有四項危險的思維：

第一項是誠如 IMF 的首席經濟學家 Olivier Blanchard 所評論的「我們都假設金融體系的細節是可以忽略的」。而英國央行總裁 Mervyn King 也說，在貨幣經濟學中主導的新凱恩斯模型「缺乏對金融中介的掌握，導致貨幣、信用、和銀行的角色變成

沒有意義」。這隱涵的是，眼前的貨幣穩定，也就是偏低而穩定的通貨膨脹，將足以確保金融與總體經濟的穩定，而信用及貨幣的總量本身並不重要。現在回顧起來，那是危險的錯誤。

第二項是在自由市場下金融系統所發展出來的新交易、新產品和新增加的複雜度，一定是符合公益的，因為這是由理性的機構自由競爭下的產物。例如，IMF 在 2006 年 4 月時，還積極的支持信用衍生性商品及結構性金融商品的擴張，也支持這些商品在複雜的多層次管道中分銷。那時的論點是，這可以藉由更好的價格發現機制，提升分配效率與風險管理，以及通過將風險分散到最有能力吸收的參與者，可以提升系統的抗風險能力。這項基於理性行為和有效率市場的假設已經被證明是項危險的錯誤。

金融產業有創造各種新形式交易和創造更大交易量的強烈誘因，我們目前並沒有一個機制可以用來確保銀行及影子銀行所創造的是最適量的信用和貨幣。由於市場機制的失靈，允許不受規範的創造貨幣，將導致短期債務的大幅成長，而留下未來重大金融危機的病源。

第三項是我們對所謂理性而有效率的市場符合公益的假設，這等於假設所謂的「金融深化」，即金融服務業占 GDP 比重上升或金融資產占 GDP 比重的增加，永遠而且永無止境的是件好事。無疑的，「金融深化」還是有益的，但許多強化金融強度的措施一旦達到極限後，效益便會下滑。特別是，任何債務成長到一定程度後，對 GDP 比重的增加都可能會有不利的效果。BIS 最近針對金融對經濟成長的影響加以評估，結論是，當債務達到一定的水準後，進一步的金融深化措施反而會對經濟成長產生負面影響，其他的研究報告也有類似的結論。

第四項是因為需要不斷增加的信用信貸來刺激短期經濟的成長，所以不應該限制信貸的提供。認為更多的信貸將可確保更高的名目需求，和沒有名目需求，將不足以確保最大的成長，這便是危機前主張放鬆監管的理由。雖然額外的名目需求是可能

將經濟活動帶到產能的極限，但即使的確需要額外的名目需求，也要非常謹慎，因為額外的槓桿將帶來長期的不穩定。

#### 4. 控制金融風險：激進的方式和切實可行的政策

2008 年金融危機前的傳統智慧和假設其實是漏洞百出。自由市場下的融資本身造成了不穩定，創造了太多的槓桿，新的信貸太過於波動，太過度的複雜，加上和風險的相互關聯，足見增加財政強度的益處並非沒有止境。因此，我們有必要對於金融，特別是銀行與影子銀行加以規範。問題是要多嚴格？

早期芝加哥理論家主張，廢除這些只需提列部分準備金就可以槓桿從事信用創造、到期日轉化的銀行。他們認為債務是危險的，而銀行因為只需提列部分準備金更是如此。Henry Simons 主張，理想上只應允許股權契約而不允許債務契約，務實一點則是禁止短期債務契約，只允許長期債務契約的經濟體。

但他所提交給羅斯福總統的芝加哥計畫，卻是一個接受非銀行債務契約存在的計畫，但銀行只是支付系統的提供者，銀行的錢必須提存給中央銀行，不提供私人信貸，也就沒有創造私人貨幣。這意味銀行不接受存款，而且面臨 100% 流動資產的要求，有許多現代經濟學家仍相信芝加哥計畫為真實世界一個可行的模型。在一份 IMF 標題為 'The Chicago Plan Revisited' 的報告便主張轉型為 100% 的貨幣銀行是必要且可行。但芝加哥計畫在實際上難以執行。在現實的世界裡重新設計金融監管體系，可以探討三項有意義的問題，分別是對債務、銀行和擔保融資契約的本質和風險的認知。

第一，實體經濟中的信貸水位、信貸增加的速度及槓桿的程度，都是經濟的重要變數。一旦槓桿超過一定的程度，就可能造成金融和宏觀經濟的不穩定。宏觀審慎監管當局對於信貸和槓桿率增加的最適水位，必須要有定見。必要時，要通過資本



和流動性規定，直接限制債務的增加，或直接約束借款人的貸款與收入比，或是限制貸款成數等。

第二，雖然銀行有其社會的價值，但發展了幾十年卻依然距離最佳水準遙遠。令人驚訝的是，銀行體系竟然可以在過去流動性和資本充足率都比目前的 Basell III 規定高很多的時候，都還能執行其必要的經濟功能。如果能夠重新選擇銀行的資本充足率，我們會選擇大大高於 Basell III 的標準。

第三，信貸和資產價格的週期，即使看來似乎沒有短中期通貨膨脹的影響，也與金融和宏觀經濟穩定息息相關。但這種信貸和資產價格週期，不可能完全依賴傳統貨幣政策的操作而得到控制。這時，控制潛在的金融和宏觀經濟不穩定的宏觀審慎監理措施，如反週期的資本要求規定，顯得十分必要。此外，宏觀審慎監理的工具必須能夠遏制影子銀行及正規銀行所產生的週期性風險。例如，通過對貨幣市場基金的規範管理和有擔保融資交易成數規定。在政策上，遏制影子銀行風險和 Basell III 的改革一樣重要。

## 5. 去槓桿化的挑戰：通貨緊縮時期，貨幣和宏觀審慎政策

發達國家現在所面臨的問題是金融泡沫破滅導致的去槓桿化，引起嚴重的經濟衰退。金融危機後，家庭及企業都在努力去化槓桿，這便壓低了消費和經濟活動。信貸增加停滯，名目需求低迷使得私人槓桿的進展緩慢。經濟衰退對公共財政造成十分嚴重的衝擊，財政赤字增加，使得整體經濟的槓桿並未減少，只是從私人轉移到公共部門。

在這種環境下，要運用傳統貨幣政策來抵消通貨緊縮的力量效果有限，利率接近於零的界限，低政策利率對實體經濟的傳輸因為銀行體系的脆弱和去槓桿化而受阻撓，也破壞了信貸的供應。而運用財政政策來刺激經濟的彈性，也受到需要控制不斷上升的公共債務壓力所限制。危機後的去槓桿化問

題非常難以管理，通貨緊縮對經濟成長的影響可能會持續多年。

問題是銀行未能夠創造足夠的貨幣，結果是公部門創造新的信貸和貨幣來彌補不願意或沒能力這樣做的私部門金融系統。因此，因應的政策必須包括非傳統的貨幣政策。量化寬鬆，至少從目前看來是開創了一條路徑，而通貨膨脹也只比量化寬鬆前稍微高了一些。但量化寬鬆的邊際影響可能會遞減，目前經濟所面對的是流動性陷阱，將民間持有的債券調整為持有貨幣並不會對需求起多大的作用。因此，還必須採行更多的非傳統貨幣政策，並且要結合多元政策工具的槓桿效應，如貨幣政策、央行的流動性、信用的提供及審慎監理規範等。這是創新性的政策組合，遠超出過去的传统思維。

但我們必須要能夠意識到這樣做的長期風險。公部門介入來刺激信貸和創造貨幣，即使可以成功抵消通縮，也會創造出新的債務，並留給未來問題。如何刺激需求而又不留給未來風險，這目標無疑的非常難以實現。

## 6. 新興經濟體的經驗教訓

顯然的，在一定的程度上，「金融深化」很明確的有利於價值提升。但金融服務如果不受管制而發展到遠遠超過了社會最適的規模，這效益將會是少得多了。「金融深化」的益處不是無限制的，也不是所有形式的「金融深化」都是同樣的價值。根據 IMF 最新發布的全球金融穩定檢討報告，許多新興市場經濟體的私人信貸與 GDP 的比例，已經在高的水位而且有不斷上升的趨勢。隨著發達的經濟體正在為去槓桿化的衝擊和潛在的通貨緊縮而掙扎，新興市場國家需要仔細觀察，以確保金融市場不至於有過度槓桿的現象，也才不會給未來的危機創造條件。（本文內容不代表所服務單位之立場，文責一概由本人自負）

## 業務報導

1. 本會於 5 月 16 日委託台灣金融研訓院舉辦「2013 年兩岸金融研討會 - 台灣銀行業發展跨境人民幣貿易融資業務之前景與挑戰」，本活動以跨境人民幣貿易融資業務為研討主題，邀請兩岸產官學界資深專家從政策趨勢、市場環境、產品架構、作業平台與風險控管等多元觀點，探討台灣銀行業發展跨境人民幣貿易融資業務之前景與挑戰，冀能藉此拋磚引玉，深化兩岸業者於貿易融資領域之合作內涵，共創雙贏榮景，參加人數為 269 人。
2. 本會於 5 月 16 日至 5 月 17 日委託台灣金融研訓院舉辦「銀行分行營運績效管理研習班」，邀請具有豐富跨國銀行實務經驗與教學經驗的資深金融專家 -Mr. Michael Armstrong 來台授課，教材內容涵蓋豐富實際案例，使銀行分行管理者能夠從中深入瞭解如何從產品、客戶、通路三大層面深入掌握營業收入成本的動因與變化形態，並透過資源配置與作業流程優化，以及團隊競爭力提升，終而能夠達成提升客戶滿意度與獲利能力的經營目標，參加學員人數為 25 人。
3. 本會於 5 月 25 日至 5 月 26 日委託台灣金融研訓院舉辦「現金管理業務規劃與實務操作技巧研習班」，邀請具有豐富跨國銀行實務經驗與教學經驗的新加坡資深企金專家 -Mr. Adam Wong 來台授課，課程內容透過大中華市場跨國企業案例，使參訓學員得以瞭解人民幣國際化、電子商務科技發展以及 BASEL III 如何驅使企業現金管理服務模式走向新轉變、如何洞悉企業財務動態，並從中發掘新商機，如何從經營策略、產品規劃、定價及銷售等各個重要關鍵切入，打造現金管理業務競爭優勢，參加學員人數為 25 人。
4. 本會於 6 月 1 日至 6 月 3 日委託台灣金融研訓院舉辦「信用風險壓力測試實務操作研習班」，邀請具有豐富跨國銀行實務經驗與教學經驗的資深風管專家 -Mr. Ngai Kin Ng 及 Mr. Joseph Huang 授課，教學內容透過大中華區銀行實務案例，深入剖析如何設定壓力情境、如何應用與驗證不同壓力測試模型，以及如何解讀壓力測試結果，並與銀行各重要利害關係人做好充分溝通，使壓力測試得以發揮管理決策影響力，導引銀行風管實務朝向健全化發展，參加學員人數為 48 人。
5. 本會於 6 月 16 日至 6 月 18 日委託台灣金融研訓院舉辦「國際聯貸實務操作研習班」，邀請具有豐富跨國銀行實務經驗與教學經驗的新加坡資深企金專家 -Mr. Adam Wong 來台授課，課程內容從國際聯貸主辦行 (Lead Arranger) 之觀點設計規劃，透過大中華市場跨國企業案例，引導參訓學員深入瞭解 BASEL III 資本協定對於銀行融資業務所帶來之影響與亞洲融資市場發展新契機，並且經由案例演練，確實掌握國際聯貸交易循環中各個關鍵環節之實務操作模式，以及聯貸案件信用風險控管方法與信用風險移轉操作技巧，期能強化台灣銀行業者擔任主辦行之實力，俾能於跨境聯貸市場爭取更多成長空間，參加學員人數為 44 人。
6. 本會於 6 月 22 日至 6 月 23 日委託台灣金融研訓院舉辦「大陸信用狀及擔保函法律規範及司法案例解析研習班」，邀請知名信用狀實務專家 - 通商律師事務所合夥人金賽波律師及 DCTrade 顧問公司總裁蘇志成博士來台授課，課程中透過大陸法院所審理之各類信用狀糾紛案例，引導參訓學員深入了解大陸信用狀之司法解釋觀點、大陸信用狀及相關融資產品設計與銀行操作實務中所應注意之風險及法律議題，以及大陸擔保函立法最新趨勢及實務應用注意要點，參加學員人數為 48 人。



## 預告活動訊息

1. 隨著金融法規的逐漸鬆綁以及兩岸ECFA的簽訂，具備國際視野的專業人才養成必須與時俱進，本會特委託台灣金融研訓院舉辦「銀行業核心人才培訓計畫-國際課程」，採全英文授課，期待透過來自海外經驗豐富之各金融領域專家學者，引進國際間最新金融業務發展趨勢與觀點，使參訓學員透過課程互動交流，將專業知識與國際接軌，俾有效提升專業競爭力。2013年度依據銀行核心人才職能發展之需要，針對法務、企業金融、財富管理、風險管理、財務金融、內部稽核及會計等7大領域，推動國際洗錢防制研習班、ISBP實務案例解析及國際聯貸等16門課程，其中，7、8月份課程資料如下：

課程日期	課程名稱	主要授課內容
7/6 - 7/8	交易對手風險管理研習班	<ul style="list-style-type: none"> <li>• BASEL III 對於交易對手信用風險管理所提出的新架構及其影響</li> <li>• 如何應用信用價值模型 (Credit Value Adjustment) 管理交易簿信用風險</li> <li>• 如何減輕 BASEL III 新的資本計提規範所可能造成的潛在流動性問題</li> <li>• 如何在 BASEL III 架構下加強資本市場及衍生性金融商品信用風險之監理</li> </ul>
7/28 - 7/29	ISBP 實務案例解析研習班	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 匯票及到期日之計算</li> <li>• 涵蓋至少兩種不同運送方式之運送單據</li> <li>• 提單、備船提單及航空運送單據</li> <li>• 公路、鐵路或內陸水路運送單據</li> <li>• 保險單據及承保範圍及產地證明書</li> </ul>
8/17 ~ 8/18	衍生性金融商品交易合約與 ISDA 規範實務研習班	<ul style="list-style-type: none"> <li>• SWAPS 及其他 OTC 衍生性金融商品之交易法律最新議題</li> <li>• 權益衍生性金融商品交易法律議題</li> <li>• 結構型商品發行人所須留意之交易法律議題</li> <li>• 信用衍生性金融商品交易法律議題與相關文件準備</li> </ul>
8/24 ~ 8/26	大陸新金融商品監理法規與市場運作實務研習班	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 大陸新金融商品市場概覽</li> <li>• 大陸新金融商品交易實務 (例如：銀行間市場商品、可轉換公司債、商品期貨、股指期貨、國債期貨、股指期權、基金等)</li> <li>• 大陸新金融商品監管規範</li> </ul>

2. 為協助政府推動「兩岸特色金融業務發展計畫」，本會預訂於9月4日委託台灣金融研訓院舉辦「2013年兩岸金融研討會—台灣發展人民幣資產管理業務之機會與挑戰」，本活動特別邀請多位兩岸人民幣資產管理專家，由市場分析、金融法

規、信用評等、商品設計等角度，分析最新人民幣趨勢發展，並探討未來台灣如何利用優勢成為兩岸三地人民幣資產管理業務中心，協助台灣金融業者強化人民幣資產管理業務發展。

3. 隨著金融法規的逐漸鬆綁以及兩岸ECFA的簽訂，為協助台灣銀行業者深入瞭解大陸金融市場相關政策、法令及市場概況，本會預定7~8月間委託台灣金融研訓院辦理6場次兩岸金融系列課程，特別聘請具有實際作業經驗之中國銀行金融市場總部、財務管理部、個人金融總部、稽核部、風險管理總部等主管，配合大陸現行法規政策及業務發展趨勢進行系統化之講授，期以助於台灣銀行業者確實掌握各項業務最新發展趨勢。課程時間如下：

	班 次	時 數	舉 辦 日 期	上 課 時 間
1	法務催收篇	12	7/4(四)-7/5(五)	9:10-12:00 13:10-16:00
2	風險管理與內部稽核篇	12	7/11(四)-7/12(五)	
3	稅務會計篇	12	7/18(四)-7/19(五)	
4	金融市場與外匯資金制度篇	12	8/9(五)-8/10(六)	
5	個人金融篇	12	8/16(五)-8/17(六)	
6	企業金融篇	12	8/23(五)-8/24(六)	

## 法規專區

### 法規新訊

金融監督管理委員會於 102 年 5 月 21 日分別以金管銀法字第 10200079980 號令及金管銀法字第 10200079981 號令發布「銀行資本適足性監理審查原則應申報資料」及「銀行資本適足性資訊應揭露事項」。

### 函釋命令新訊

金融監督管理委員會於 102 年 6 月 10 日以金管銀法字第 10200131460 號函示，臺灣電力股份有限公司及臺灣中油股份有限公司不適用非營利國營事業債權 20% 之信用風險權數。