





銀行公會

Bankers Association, Republic of China

會訊 第二十八期

民國九十年元月一日創刊

發行人 發行所 地址 電話 傳真 印刷設計	鄭深池 中華民國銀行公會 104台北市德惠街9號3樓 (02) 8596-2229 (02) 8596-2230 文匯印刷資訊處理有限公司
--------------------------------------	--

企業整合—Mizuho之經驗分享

（日商瑞穗實業銀行總行副總經理中山恒博先生之演講摘要）

（本文由瑞穗實業銀行台北分行鈴木文博先生整理）

感謝主持人精闢的簡介。各位來賓大家好，我是瑞穗實業銀行副總 Tsunehiro Nakayama。首先我要感謝主辦單位給我這個機會。今天我將針對 Mizuho 在企業整合上之主要關鍵經驗跟大家做介紹。

I. Mizuho Financial Group 的組織概況

對日本金融界而言，1990 年代後期是個相當艱困的時期。在當時，大型的日本銀行幾乎都因為壞帳問題而使資本元氣大傷，以致於必需接受政府基金的補助來度過難關。當時雖然並未造成金融危機，但也讓日本著實經歷了一段長時期的經濟蕭條及通貨緊縮的不景氣階段。

Mizuho 是在 1999 年 8 月份，由 Dai-Ichi Kangyo Bank、Fuji Bank、及 Industrial Bank of Japan 共同整合而成的。這個整合聲明對當時日本金融圈帶來頗大的衝擊，並且為大型銀行合併潮流首開先河。附帶一提的是，在 1990 年代後期，日本有 15 家主要的商業銀行，但是現在已經降到 4 家，並且在今年末將再減少為 3 家。

在合併後 Mizuho 在當時成為世界上最大的金控集團，在資產部份總計約有 1 兆 4 千億美元，放款資產總計為 8,600 億美元，個人帳戶總計 2 千 6 百萬戶，及超過 17 萬戶的法人客戶，範圍幾乎是涵蓋了當時 70% 日本上市上櫃的公司。

Mizuho 揭示了我們對外對內的企業願景為“成為創新的金融集團並為銀行全方位服務開創新紀元”。在 Dai-Ichi Kangyo Bank、Fuji Bank、及 Industrial Bank of Japan 的整合上主要分為兩大階段。第一階段是從 2000 年 9 月開始。在這個階段，這三家銀行經由股權轉換後組成一家控股公司稱為“Mizuho Holding”。藉由股權轉換的過程，此三家公司成為 Mizuho Holding 的全資附屬子公司。在此架構體系下，我們依照顧客區隔及功能屬性建立了橫跨此三家銀行的事業部處，並建立了集中管理的架構。在 2002 年的 4 月份，第二階段開始。在這個階段，這三家銀行經過拆散後重組成兩家銀行：即 Mizuho Bank 及 Mizuho Corporate Bank。Mizuho Bank 主要負責個人金融及中小企業部份，而 Mizuho Corporate Bank 則是集中於國際業務及大型法人企業及政府機構。

II. Mizuho 的第一個挑戰：電腦系統的混亂

經過了複雜艱辛的整合過程後，第二階段的第一天，也就是 2002 年的第一天 4 月 1 日終於到來。我還記得我們對這天的到來充滿了美好的期待。然而，從一早開始，我們便陸續收到電腦系統出現問題的報告。從那天起的接下來幾天中，我們經歷了相當嚴重的電腦系統出現混亂的問題。

對 Mizuho 而言，原本最有力的競爭優勢之一即為廣大的顧客資源；在擁有 17 萬的法人客戶及 2 千 6 百萬的個人帳戶情況下，Mizuho 擁有日本當時最大的顧客資料庫。然而，這也意味著當資訊系統發生問題或瑕疵時，所造成的影響將相當巨大及廣泛。



日商瑞穗實業銀行總行副總經理中山恒博先生（中）應邀於 94 年 4 月 25 日在本會演講。

在我們遭遇的所有問題中，就屬轉帳系統的延遲及 ATM 系統的混亂產生最大衝擊。在日本而言使用轉帳交易的情況是相當普遍的，舉例來說，很多民眾或公司會將其公共事務費用，例如電費、瓦斯費及水費等，皆利用自動轉帳代繳服務。正因如此，當時轉帳系統的崩解產生了相當驚人的衝擊。在當時我們面臨了 2.5 million 筆的轉帳交易延滯。同時，遍佈日本全國的 7000 台 ATM 線路故障也使得部份跟現金卡交易相關的交易無法進行。

一連串的系统危機嚴重困擾了我們的客戶，並且明顯地使我們喪失了他們對 Mizuho 的信心及愛戴。此外，在經由大眾媒體的渲染下，此次的危機事件一樣大大地傷害了“Mizuho”這個品牌形象。我想對 Mizuho 的每一個人而言，那都是一段相當艱鉅及痛苦的時期。

現在回想起來，電腦系統混亂的主要原因是來自於當時專案管理小組對系統整合的過程未有充份之準備及能力。然而，大致說來，除這些因素之外，三家銀行彼此間對系統整合的過程也缺乏充份的溝通。而且不幸的是，在第一階段中，各銀行間傳統的本位主義思想仍無法改變，很多員工都認為“好的東西”就等於“我原本銀行的東西”於是很明顯地，在當時每個決策並不是都能在合理及符合邏輯的情況下被決定。

此次系統危機的後果是難以估計並且持續影響了好幾個月。直到 6 月份，也就是在發生危機兩個月後，我們才有餘力開始挽回顧客對 Mizuho 的信心。

我們的具體作法是，首先，我們制訂了管理新規定，增加了各分行的櫃員人數及企業推展營業處，因為他們是代表 Mizuho 和顧客溝通的最前線。我們也針對管理決策速度做了改善，舉例來說，減少決策階層及對總行事業處進行瘦

身來改善舊有的官僚作風。再來，我們制訂了“顧客至上”的基本策略。特別的是，我們要求所有Mizuho集團的子公司都把“顧客至上”加入個人績效的衡量標準中。最後，我們建立了政策去構築一個新的公司風氣及文化。在人才的任用上，我們堅持將“對的人放在對的位子上”，而不會去拘泥於此員工的原始銀行是那一家。

III. 企業新生

在此階段，高階經理人全心致力於想恢復顧客對我們的信心及愛戴。然而，更困難的任務是如何挽回市場上對Mizuho的評價，尤其是針對股價市場而言。

在那個時刻，市場對Mizuho的認知是我們處於相當窘困的財務狀況中。原因大致可歸為四個方面：1)我們沒有足夠的財務資訊可證明合併績效；2)也就是說，Mizuho是個具高成本的銀行；3)對壞帳的處置速度不夠迅速，同時因為購併後使得我們對某些企業信用更加緊縮；4)銀行資本中的遞延稅項資產偏高，而這對銀行的股權品質而言是負面的效果。

因此，我們決定盡一切的努力去克服這些困難，並且建構使Mizuho能重生的方案。例如“Change & Speed-Up Program”就是方案之一。

為了因應日本政府所欲降低所有銀行NPL的“Financial Revitalization Program”計畫目標，Mizuho建構了自己的“Change & Speed-Up Program”方案。這個方案的目標是為了使Mizuho加速去強化收入及實現當初合併的願景，即“提供全方位的金融服務”給我們的客戶。

所謂的“Change & Speed-Up Program”方案主要是由三項核心概念所構成，首先，改變及加快企業策略的部署，使分割成兩家Mizuho子銀行的企業模型及企業目標清楚呈現。

其中，Mizuho Corporate Bank負責處理大型企業的交易，主要是利用一個間接市場金融及強調企業聯合組織化的事業模型。我們需釐清的是Mizuho Corporate Bank是一家兼具投資銀行功能的商業銀行。因此，它的具體管理目標之一即是去增加非利息收入佔整個收入的百分比，換句話說，是試圖去降低對資產負債表的依賴性。當時設定的範圍是30%至50%之間。

另一家子銀行，即Mizuho Bank採用的企業模型主要是針對個人及中小企業，目的是為了能夠在全體顧客基礎及全國網絡上，建構出Mizuho在成本、速度及服務上的競爭利基。

第二個策略即是對成本結構的重整。雖然對管理階層而言，這是一個艱鉅的任務，但我們仍進展快速地調降薪資水準及員工人數。依據這些作法，我們成功地將成本在3年內降低了20%。

第三個策略即是加強公司管理及強化以業績為導向的薪資制度。

顯然地，對我們的客戶及對我們自己人而言，以上這個方案最重要的是它為Mizuho的企業模型現今努力的方向描繪了明確的方案，並且也對未來的企業模型提供了更清楚及更集中的遠景。在宣告實行“Change & Speed-Up Program”後，我們又針對公司策略及方針立即宣告了“Business Reorganization Program”來將Mizuho Financial Group的結構重整。換句話說，這個“Business Reorganization Program”方案是設計來增加Mizuho Group的財務健全度及組織架構的重整。

這個“Business Reorganization Program”方案可被歸類為三個方面，首先，要將組織架構重整使得Mizuho發揮最大的效能去提供給客戶最完整的服務。簡單來說，即是Mizuho建構了一個組織架構來極大化這個集團的完整金融服務，並且使這個團體比之前更能發揮通力合作的效力。第二部份即是可加速我們對壞帳的處置能力，並且集中全力於促進公司新生。第一個特別的步驟即是執行更周密的資產估價。我們建立了一套更複雜的內部估價標準，例如折價現金流量方法。第二個特別步驟即是將壞帳轉移到專門為企業新生而設立的財務子公司。藉由上述專心於企業重生及處理壞帳的過程，我們得以達成令人印象深刻的成果。第三部份則是強化本身的財務健全度。因為強化本身的資金部位是能夠加速處理壞帳的基本要求。此外，我們也採用了一個比較保守的方式來計算遞延稅項資產，如此一來亦可更強化本身的資金品質。

總結來說，這兩個方案幫助了我們順利解決過往的問題，並幫助我們能邁向更美好的未來。

Mizuho在2002的會計年度底處置了將近2百億美金的壞帳，並且沖銷了將近1百億美金的持有股權。藉由如此做的結果，可以說我們完全擺脫了過往的包袱。正因如此，我們在2002會計年度也認列了前所未有的將近2百億之損失。為了彌補資本上的損失，在當時我們請求Mizuho的法人客戶—將近3,400家公司

—去認購Mizuho將近1百億美金的優先股，使我們能在銀行的資金水準打了一劑強心針。在這邊我必需說，Mizuho能有今天，真的要感謝我們的法人客戶，在Mizuho最艱困的時刻，全力支持與協助。

IV. V型的復甦

在2003年會計年度，是一個能測試Mizuho真實價值及檢測我們實行改革方案是否成功的一個年度。簡單來說，我們需要以實際的證據來證明我們改革的成效。在這個階段我們凝聚共識來致力重建Mizuho有污點的名聲。並期許經由團隊共識，管理階層跟員工們齊心合力來恢復客戶對Mizuho的信心，重建Mizuho在市場上的信譽。

我們努力的成果—這段時間所產生的淨利，從2002年會計年度的2百億美元損失到2003年快速成長，到2003年會計年度的45億美元利得，而我們預計在2004會計年度，將可得到將近70億的利得。

在壞帳處置方面我們也有顯著的進步。經過我們專注地處置壞帳及重建跟法人客戶的關係，目前的壞帳率，從2002年9月的6.4%降低到2005年3月的2%低水位。日本政府要求大型銀行在2005年3月底能夠將壞帳減低一半，我們Mizuho在2004年9月底即已達成目標。遞延稅項資產也從2002年9月份的51%，降低到2004年9月的30%。

資產負債表及損益圖的改善及獲利使得Mizuho的信譽在市場上快速回升。以大型金融集團最低股價水位為基數100的股價指數來看，Mizuho的股價指數已經攀升到700。但是我們目前仍不是很滿意，我們相信Mizuho能有更亮麗的表現。

V. 我們學到的課題

顯然地，在合併過程中有許多重要課題需要處理，而不管事前有多充足的準備與計畫，一樣會有另人意想不到的問題發生。對Mizuho而言更是發生這種情況。尤其是我們每家合併的主體幾乎都擁有百年以上的歷史。在此我相信我們在合併過程中學到了以下經驗足以跟大家分享。

第一、即是我們必需不留戀過往地去建造一個新的公司文化及氣氛。其中一個重要的因素即是要想辦法讓每一個人體認到他們是團體中的一份子，並且拋棄固有的成見及消除隔閡。在我們合併過程中，我們即採用了公正不偏的個人評價制度，並實行了績效獎勵制度。在這方面我們以團體為基礎地建立了標準化的個人評價方式，讓每一位員工都能被公平的評價。

此外，我們建構了一套360度的個人評價系統。在這系統中，不只是管理階層可以評價他們的部屬，其他同事及團隊工作的夥伴對個人的評價亦在此系統評價範圍中。這使得過往有偏愛或不公平的情況被消除，而且使同事間更有團隊精神。

近來，在任用新人方面我們更重視其是否有責任感，並能革除同伴舊習鼓舞整個團隊。

第二、即是完整建構一個企業模型。一個清楚具體的企業模型能給予管理階層及員工定義明確的願景。如此一來，亦可幫助建立起一個我先前提過的嶄新企業文化及氣氛。在Mizuho的經驗當中，當我們宣布及開始執行“Change & Speed-Up Program”及“Business Reorganization Program”方案後，我們可感受到從上到下齊心一力，而這凝聚的團隊向心力也徹底改造了Mizuho。我相信這是Mizuho之所以能有今天的關鍵因素。

第三、即是在合併過程中需慎選規則及執行方法。正如我先前說過的，每個人都會傾向自己熟悉的就是最好的，如果在合併的過程中太過於強調“和諧”的氣氛，則很容易陷入進退兩難的困境。假如我們想討好每個層面，則一定會有更多處理不完的小細節出現，使得許多規則及定則會變成“四不像”。同時，過程中最應該做的一定是要對整體銀行有利的事。即使必需面臨將其他銀行排除在外，我們也只能擷取最好的部份來實行，而不是把全部總合後再簡單一分為三。徹底地實行上述這些概念的結果不只能建構出堅強的合併組織，並且能預防某些問題的產生。這便是Mizuho所學到最好的一課。

以上便是Mizuho的誕生及合併過程。在Mizuho，我們已能感受到我們的管理制度已邁向正軌，並且是朝著正確的方向前進。雖然我們離最後的目標尚有一段距離，尚不足以稱為大家的模範，但我仍希望我們的經驗分享能為大家帶來一些價值。最後，感謝大家的聆聽，並祝福台灣的銀行公會能順利成功。謝謝大家。

印度金融環境與銀行對外開放現況

簡清芬（中國輸出入銀行風險管理處處長）

壹、印度銀行體系

印度銀行體系除專業銀行外，基本上係由27家國營商業銀行，31家民營商業銀行，36家外商銀行，196家區域銀行及2,958家合作銀行構成，其中國營銀行主導整個金融市場。印度國家銀行（The State Bank of India）及其所屬7家聯屬銀行更係印度最大國營銀行集團。1969年及1980年印度為能擴大全國金融服務，對農業及相關產業提供金融支援，陸續將19家民營銀行收歸國有，因而佈建了綿密的國營金融體系，2002年國營商業銀行存款市場佔有率達80%，放款市場佔有率達74%，分行家數亦佔整個市場總家數之7%。The State Bank of India分行網路有8,850家以上，排名全國第一，對存放款業務深具影響力。印度前十大銀行主要財務概況詳如下表：

印度前十大銀行主要財務概況

單位：百萬美元

排名	銀行名稱	總資產	稅前淨利	淨值報酬率%	資產報酬率%	BIS比率%	不良放款率%
1	State Bank of India	126,930	1,894	32.4	4.98	14.43	Na
2	ICICI Bank	28,722	231	17.05	9.37	15.20	4.43
3	Punjab National Bank	24,127	448	44.0	4.91	Na	Na
4	Canara Bank	17,282	277	35.2	4.90	12.50	5.96
5	Bank of Baroda	19,615	353	46.7	3.99	13.91	10.52
6	Bank of India	19,593	335	52.6	3.45	13.31	7.86
7	HDFC Bank	11,755	224	18.38	8.79	12.20	0.24
8	Corporation Bank	7,087	68	12.82	9.92	20.27	4.45
9	Oriental Bank of Commerce	9,451	264	62.9	4.85	14.47	5.90
10	Union Bank of India	13,682	108	32.97	4.79	12.12	6.09

資料來源：Bankscope

印度原有民營銀行22家，連同1993年新設9家，民營商業銀行家數共為31家。一般而言，民營商業銀行規模較小，競爭能力較弱，因而成為較大銀行或集團購併的目標。2002年民營商業銀行之存款市場佔有率為14.1%，放款市場佔有率為18%。

印度外商銀行主要設立在大都會地區，目前外商銀行在當地設立分行家數超過200家，辦事處亦有26個處所。整體而言，外商銀行因設備投入較多，經營管理能力強，在整個金融市場中較具競爭力，其獲利能力及授信品質優於本土銀行，縱令其存款市佔率僅5.4%，放款市佔率僅7%，而分行家數佔有率更僅低至0.3%。

至於合作銀行與區域銀行主要皆以提供區域性授信需求為主，整體而言，其經營體質與績效均不佳。

在資產品質方面，印度銀行體系資產品質近年來已獲逐漸改善。印度會計年度採三月制，即由每年4月1日起至次年3月31日止，2004年會計年度印度整體銀行不良放款率為6.9%，已自2002年之9.9%及2003年之8.3%直線下降。為能符合國際標準，印度儲備銀行（Reserve Bank of India, RBI），即印度的中央銀行，已規定自2004年3月起將不良放款的計算基準由逾期180天縮減為90天。

至於資本適足方面，印度法令規定，銀行必須維持最低9%的資本適足率。印度整體銀行資本適足率近三年已漸提昇。迄2004年會計年度止整體銀行平均資本適足率達12.7%，均較2002年之11.8%及2003年之12%提高許多。迄2004年7月資料顯示，在印度前20大商業銀行中，除了Dena Bank資本適足率為9.33%外，其餘銀行均在10%以上，其中Corporation Bank資本適足率更達20%以上。

貳、印度的金融環境

印度金融體系傳統以來除上述資產品質普遍低落外，另有兩大特色，其一是銀行須對優先產業放款，另一特色係貨幣與資本市場不發達，一般仍習慣於現金交易。

印度政府為能對全國提供金融支援，以達到輔導農業與小型企業的社會目標，規定其本國銀行對所謂優先產業的放款不得低於總放款淨額40%，外商銀行亦被要求對該產業的放款不得低於總放款淨額32%。這些優先產業包括農

業、小型企業、出口產業，甚至涵蓋政府推動的住宅貸款計畫。一般而言對這些產業輔導係由一國專業金融機構來執行，印度亦有小型企業開發銀行（The Small Industries Development Bank of India）及農業與鄉村開發國家銀行（The National Bank For Agriculture and Rural Development）等專業金融機構，但其支援不足，因而要求所有在印度的本國及外商銀行皆須對該產業輔導。這些產業的授信風險較高，此一不合理的規定亦造成印度金融體系資產品質普遍低落的原因。

印度現階段貨幣與資本市場尚不發達，同業拆放及長期負債所佔資金來源比重低，存款成為銀行業主要資金來源。銀行業大多持有大量政府債券，過去由於缺乏交易市場，無法隨時變現，流動性受到相當限制。再者，票據交換與清算機制尚不完整，跨區匯款仍有困難，民間普遍習慣於現金交易，信用卡與提款機交易付諸闕如。

整體而言，現階段印度整體金融環境具有下列幾項優缺點：

優點方面：

- (1)印度實施民主政治已有五十年歷史，對整體金融環境具有正面的影響。
- (2)在政府決心與政黨支持下，金融改革將會持續，金融市場亦會逐漸開放。
- (3)印度人口眾多，擁有廣大內需市場及大量的技術勞工。
- (4)農業產值逐年下降，工業與服務業產值逐漸提昇，外銷產業快速累積雄厚外匯準備，短期外債處於低水準。

缺點方面：

- (1)政府行政效率不彰，改革與開放腳步仍嫌牛步。
- (2)稅賦負擔沉重，政府效能不佳，造成支出浪費，財政赤字仍居高不下。
- (3)除專業經濟特區外，水電供應不足，基本公共設施落後。
- (4)國營銀行大多缺乏效率與競爭力，公股釋出比率低，速度緩慢。

參、設立外商銀行之規範

印度儲備銀行係印度的中央銀行。該行除擔負一般中央銀行控管貨幣政策與外匯管理外，它同時亦是印度金融業的監理機構，印度的商業銀行及非銀行之金融機構的業務皆受其監理。因而國內銀行若有意赴印度設立代表辦事處或分行者須向該行申請許可。

印度為提高銀行經營效率及金融穩定，並求與國際標準接軌，在金融政策上採取兩條路徑循序漸進，一為鼓勵本土國營銀行與民營銀行合併，另一路徑為同時逐步增加外資銀行之進駐。因而印度現階段對外商銀行之進駐係配合對世界貿易組織（WTO）的承諾，採逐步開放的政策。此開放政策基本上分為兩個階段，第一階段為自2005年3月至2009年3月，第二階段為自2009年以後。

一、第一階段

(一)外資欲在印度首度設立據點，可採直接設立分行或設立百分之百的子銀行方式營業。印度對WTO的承諾每年開放設立12家分行，然每年實際設立家數均較對WTO的承諾為多，而對銀行分布稀少地區彈性更大，取得分行執照的程序仍需照目前的方式辦理。

(二)在此階段已在印度營業之外資銀行亦准許將其分行直接變更為股權百分之百擁有之子銀行。但其核准，印度儲備銀行仍會考量對WTO的承諾，依照國民待遇的原則處理。因而在印度設立子銀行，其業務同樣須遵循國際慣例與該國的規定來辦理。

(三)入印度市場，另外一種途徑亦可採入股方式進行，惟其股數須逐次取得，且在此階段只能購入儲備銀行認可而需重整之民營商業銀行的股權。對取得5%以上股權之案例須經儲備銀行的認可，對特殊案例，儲備銀行亦可能明定取得股權的合適比例及入股的時間表。依現行印度法令規定，所有外資對印度民營商業銀行的持股最高不得超過74%，至少26%的實收股本必須隨時由印度本地人持有。

二、第二階段

(一)在檢視第一階段的實施經驗，在本階段印度政府將取消對百分之百持股之外資子銀行的業務限制，而與本地銀行一視同仁公平對待。在此階段，外資百分之百持股的子銀行在歷經一段規定的營業期間後，將允許公開上市，並釋出持股。惟印度本地人最終持股仍受不得低於實收股本26%的規範。

(二)在檢討外資之介入印度市場及外商銀行的功效後，在此階段，印度政府將准許外商銀行併購或取得任何一家印度當地民營商業銀行，惟外資投資比例仍不得超過74%的限制。

肆、現階段外商銀行在印度營業所遭遇之困難

印度市場隨其改革開放正逐漸興旺，經營印度市場除上述金融環境現有缺

點或困難外，依國內唯一在印度境內設有新德里分行之中國信託商業銀行提供經驗，在實務上遭遇到之最大困難有下列三項：

一、印度規定以分行匯入資本作為計算外商銀行對單一客戶授信的限額，而與總行的資本無關。由於分行匯入資本有限，受此規範，外商分行僅能對中小企業授信，對大客戶或大額授信受到相當限制，不但授信風險提高，業績亦難以大幅增長。

二、如上所述，外資分行同樣被要求須對其優先產業授信，其融資總數不得低於總放款金額32%，其中復限制對外銷產業的放款不得低於總放款金額的10%，而其外銷貸款利率亦須遵照儲備銀行規範的最高利率限制辦理。由於這些優先產業大多屬農業及小型企業，授信風險相當高，銀行授信自主性受到嚴重扭曲。

三、現階段印度稅賦重，且課稅依財政目的採差別待遇。目前印度對外國

公司課徵之公司所得稅稅率為41%，但對其本國公司課徵之公司所得稅稅率卻只有35%，此差別待遇有違一般國民待遇原則。

目前經營印度市場雖有上述種種限制和困難，但隨印度之致力於追求經濟發展，其市場將逐步開放，未來發展潛力無窮。然國人目前對該市場介入不深，赴印度投資設廠廠家寥寥無幾。政府為加深國人認識該市場，並積極加強台印（度）雙邊經貿合作，經濟部乃責由尹次長啓銘帶團於5月24日至28日前往印度清奈與新德里與印方進行經濟對話，冀由雙方溝通，儘可能排除若干不必要的障礙，以為加強雙邊經貿合作關係鋪路，並建立未來可對話的窗口。銀行公會為建立雙方銀行往來合作關係，亦推派研究發展委員會副主任委員簡清芬先生代表公會參加訪問團。除與印方財政部主管銀行業務人員建立對話窗口外，並就現有關切議題進行洽商。

印度經濟金融情勢概況

陳明春（臺灣銀行經濟研究室科長）

當前印度之經濟金融概況如下：

壹、經濟概況

（一）經濟平穩成長

印度政府為激勵經濟發展繼續實施經濟改革，加速國有企業私有化，削減關稅，改善投資環境，引進外國直接投資，開放國內股票市場，以及經常帳戶下的盧比自由兌換，精簡政府機構，力圖削減財政赤字。而近期實施的「十五」計畫（2002年－2007年），執行重點有加快改革進程、刺激農業發展、吸引外商投資、加強基礎設施建設等，期使經濟年成長率平均達到8.1%目標。但2002年的經濟成長率只達到4%，因此，2003至2007年的經濟成長率平均需達8%以上才能達成目標。近五年來（2000年至2004年）印度國內生產總值（GDP）年成長率則介於4.0%－8.5%之間。

亞洲開發銀行則預測，自2005年4月1日開始的2005年會計年度，印度經濟增幅將達到6.9%。印度官方預估2005－06會計年度經濟成長率可達7%－8%。亞銀表示，與上會計年度相比，服務業和農業的迅速增長將是本年度經濟繼續增長的動力，亞銀並認為，印度經濟中期面臨的挑戰包括克服財政赤字帶來的困難，持續進行固定資產投資，維持外匯儲備增長以及重新獲得紡織服裝業的領先優勢地位。

（二）通貨膨脹壓力上升

在物價方面，2004年通貨膨脹壓力上升，由於印度七成石油仰賴進口，為全球第六大能源消費國，在國際原油價格持續上升、壓力大增下，該年躉售物價漲升率自4月初之4.5%加速上升，8月28日當周通膨率攀升至三年半新高8.7%紀錄，之後逐步回落，2005年1月底降至5.2%較低水準。2004年度躉售物價平均上漲率為6.5%，高於上年度的5.5%。消費者物價方面，由於食品在本項物價中所佔權數較重，在本年度食品價格平穩下，消費者物價全年上漲率估計為3.8%。

（三）政府債務餘額持續擴增

2004年度財政赤字雖然呈現增加，但因為經濟成長良好，以致財政赤字占GDP比率由上年度的4.6%降為4.4%。

印度長期處於財政收支不足的情況，2003年由於印度GDP大幅成長所帶動稅收增加，財政赤字占GDP的比率自前一年度之5.9%驟降為4.6%，2004年再下降0.2個百分點，但2005年新預算報告中印度政府預備擴大對貧困人口以及基礎設施的支出，顯示無法繼續去年新任總理上台時所承諾削減財政赤字的目标（新任總理承諾2009年度達成完全零赤字的計畫）。

（四）經常帳轉呈逆差

在全球景氣復甦的帶動下，國際間對印度製品如珠寶、紡織及輕工業產品等需求穩定增加，近年來出口持續擴張，成長率皆達兩位數，2004會計年度雖然印度盧比對美元匯價升值，但商品出口成長率仍達24.1%。惟由於油價上漲，加上資本財、食物及出口相關原料（如珍珠及稀有金屬）等中間財之進口擴增，國內經濟熱絡、消費意識抬頭，使得該年度全部商品進口成長幅度更甚於出口，高達37.0%，因此貿易入超反而由前一年度的136.8億美元擴大為278.2億美元。

經常帳方面，雖然英美等國大企業將客服中心委外至印度，勞務收入呈現順差部分抵銷貿易入超，但由於商品貿易入超擴增幅度較巨，以致已連續3年呈現順差的經常帳餘額，在2004會計年度7至9月第2季時轉為逆差，印度央行發布截至2004年年底（2004會計年度首3季）經常帳餘額自前一年度的105.6億美元順差轉變至逆差73.5億美元。

（五）外人直接投資持續增加

印度自1991年開放外人投資政策，吸引各國企業資金流入，累計至2004

年1月核准外人投資金額約782.72億美元，其中約四分之一外資流入電力、通訊、交通等基礎建設部門。然而，由於印度政局經常動盪不安、政黨鬥爭頻繁、官僚體制與貪污盛行，以及基礎建設匱乏，以致每年實際進入之外資均遠低於申請的金額，2004年實際流入資金為37.5億美元，前五大外資國依序為摩里西斯、美國、荷蘭、德國以及英國，累計1991年至2004年實際流入之外人直接投資金額共326.9億美元。

（六）外匯存底持續攀高

由於外人直接投資、外人證券投資，以及海外印度人的匯回款項等大幅增加，外匯準備在2003年時已升至976億美元的歷史新高。隨著經濟成長愈來愈穩健，加上自由化措施陸續實施，外資持續大量湧入，外匯準備持續增加，2005年3月底印度外匯存底為1,355.71億美元，較2004年底的1,251.64億美元，大幅成長8.31%，續居全球第六大。

（七）債信評等為投資等級，未來展望穩定

2005年2月標準普爾公司基於印度外部融資情況以及成長前景改善，加上對負債的謹慎管理，降低了原本脆弱財政之流動風險，上調印度長期外幣債信評等等級，由「BB」上調至「BB+」，未來展望為「穩定」。另外，穆迪公司於2004年初將印度債信等級由「Ba1」調升至「Baa3」後，由於居高不下的預算赤字上，成為印度債信評等升級的絆腳石，2005年4月穆迪依然維持印度長期外幣債信等級在「Baa3」，展望為「穩定」。而惠譽公司則表示，雖然印度外部流動性增強以及外債負擔減輕，但財政赤字依舊嚴重，不調升其債信評級，維持在「BB+」，展望為「穩定」。

貳、金融情勢

（一）股價穩健上揚

2003年起印度經濟強勁增長以及大量外資流入，使印度股市持續蘊釀漲升動力。2004年5月，國大黨與左派聯盟合組聯合政府後，兩者政治理念、經濟改革存有歧異，引發投資市場疑慮，以致股市下挫，5月中一度達到短期低點4,505.16點。其後辛格就任總理後，股市賣壓已獲得紓解，復有優異經濟成長、國際資金大量湧入印度股市、當地上市公司頻頻發布亮麗業績的多重激勵，印度股市緩步回升。進入2005年，各國資金仍持續看好印度市場，資金競相匯入，促使印度股市持續大幅上揚，2005年6月3日印度股市收於6,748.85點，較2004年12月底6,602.69點上漲2.21%。

（二）印度盧比匯價升值壓力日增

由於經濟表現持續樂觀，外資持續流入，印度盧比兌美元匯率持續升值，2004年3月達43.45歷史高點。惟印度央行不樂見盧比快速升值，遂持續大量買進美元，並同時採取措施限制國際資本套利，使得印度盧比匯率轉向走貶。進入2005年，印度經濟前景樂觀，外資競相匯入，為印度貨幣帶來升值壓力。2005年6月3日印度盧比兌美元匯率收於43.61，較2004年底47.20升值8.23%。由於印度貿易逆差、經常帳赤字進一步擴大，而且印度央行努力調整印度盧比幣值過高的局面，將可能影響未來印度盧比走勢。

（三）利率面對走高壓力

近期受到國際原物料價格大幅攀升影響，主要工業國家為防範通膨於未然，紛紛調高利率，英國自2003年11月起5度調升利率，自2004年6月以來，美國聯準會已8度升息，將聯邦資金利率推升至3.0%水準，全球利率有走揚趨勢。印度央行鑑因國際油價高漲和國內經濟強勁的成長導致通貨膨脹壓力升高，而於2005年4月28日提高reverse repo rate一碼至5.0%，但是bank rate仍維持在6.0%。隨著未來通貨膨脹壓力上升，印度央行將密切關切物價情勢，不排除仍有升息可能。