



# 銀行公會

The Bankers Association of the Republic of China

## 會訊 第一一六期

中華民國 109 年 3 月

發行人 呂桔誠  
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

### Markets4Europe Conference與盧森堡金融業競爭力

霍霖

臺灣銀行法蘭克福代表人辦事處主任

#### 壹、前言

Markets4Europe 不是一個組織，而是一個鼓吹建立「歐洲資本市場同盟」(Capital Market Union, CMU)的推廣活動，從有 CMU 的構想開始已經過 5 年，歐洲的資本市場至今依舊分散淺碟，在相關金融業者強力要求歐盟出面整合下，自 2019 年 10 月起，由前任政府官員、企業總裁及同業公會組成的 Markets4Europe 推廣活動已陸續於比利時布魯塞爾、法國巴黎及德國柏林舉行 3 場研討會，今年 2 月 25 日的第 4 場研討會則由歐洲銀行協會 (European Banking Federation, EBF) 與盧森堡銀行公會 (Association des Banques et Banquiers, Luxembourg, ABBL) 在盧森堡共同舉辦，並邀請我國銀行公會率團參加，惟時值亞洲新型冠狀病毒疫情升溫，故改由本國銀行駐歐洲分支機構經理人就近出席與會。

#### 貳、Markets4Europe 簡介

Markets4Europe 成立目的：建立一個具深度與效率的歐洲資本市場；促進 EU 經濟成長與就業；在傳統銀行融資以外發展資本市場機制的融資方案；

提供有需要的企業與個人更好的籌資管道。

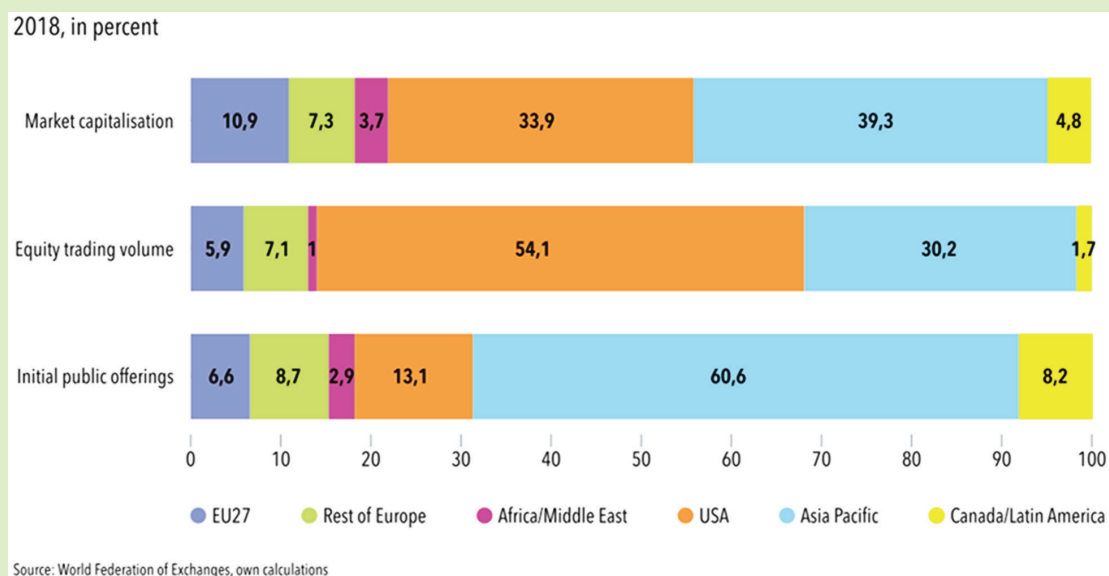
圖一顯示就全球股票市值而言，歐盟 27 國仍過度倚賴傳統的銀行經濟；就 IPO 來看，亞洲是歐盟的 4 倍；全球的有價證券交易量超過一半發生在美國，亞洲是歐盟的 10 倍。Markets4Europe 在諮詢 16 位專業 CEO 後，總結出歐盟目前面對的 5 大挑戰及 6 個重整方向，冀能統合歐盟、各成員國政府及金融界資源，早日建立完善的 CMU 資本市場同盟。

#### 一、當前 5 大挑戰：

- (一)數位化 (digitalisation)：已改變企業競爭的遊戲規則。
- (二)老年化社會 (aging of society)：養老給付短缺。
- (三)私部門缺少風險分擔機制 (a lack of private sector risk-sharing)：造成歐盟會員國的發展不均衡。
- (四)氣候變遷 (climate change)：造成人民、政府、企業及金融界前所未見的危機。
- (五)貿易爭端 (trade disputes)：歐盟有迫切需要提升其全球競爭的份量，以利代表歐盟各國



圖一 全球初次上市、交易量與市值



資料來源：World Federation of Exchanges

爭取公平的競爭環境。

## 二、6 大重整方向：

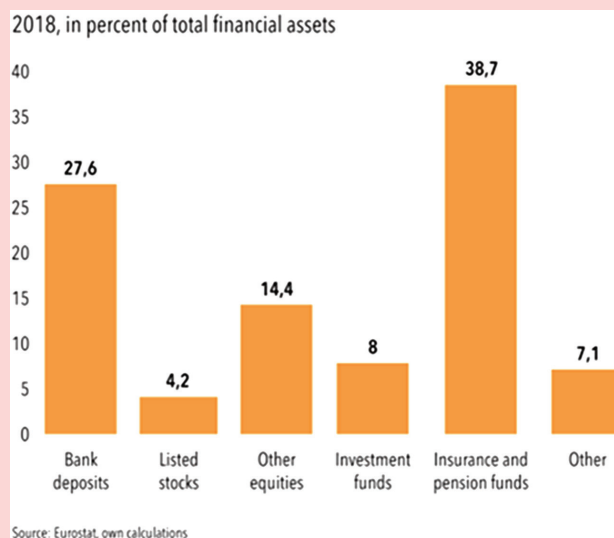
### (一)引導長期儲蓄資金投入創新企業 (Channel

long-term savings into financing entrepreneurship)：退休基金與保險資金受限於穩健操作規範而無法投入創投基金，歐盟各成員國除加強宣導外，亦應修改法規，引導長期儲蓄資金注入創新企業與創投資金，並協助存款戶獲得較佳收益。尤其應讓保險與退休基金管理人投資股票，為保戶提供更佳的儲蓄商品。圖二顯示歐盟內的家庭理財仍著重在傳統的存款與保險（共占 66.3%），投資股票與基金僅占 12.2%。

圖三顯示 2016 年各國投入創新產業資金占 GDP 的比重，以色列排名第一，亞洲國家以韓國居首位。但以大國經濟體來看，美國仍遙遙領先歐洲各國，Markets4Europe 為了下

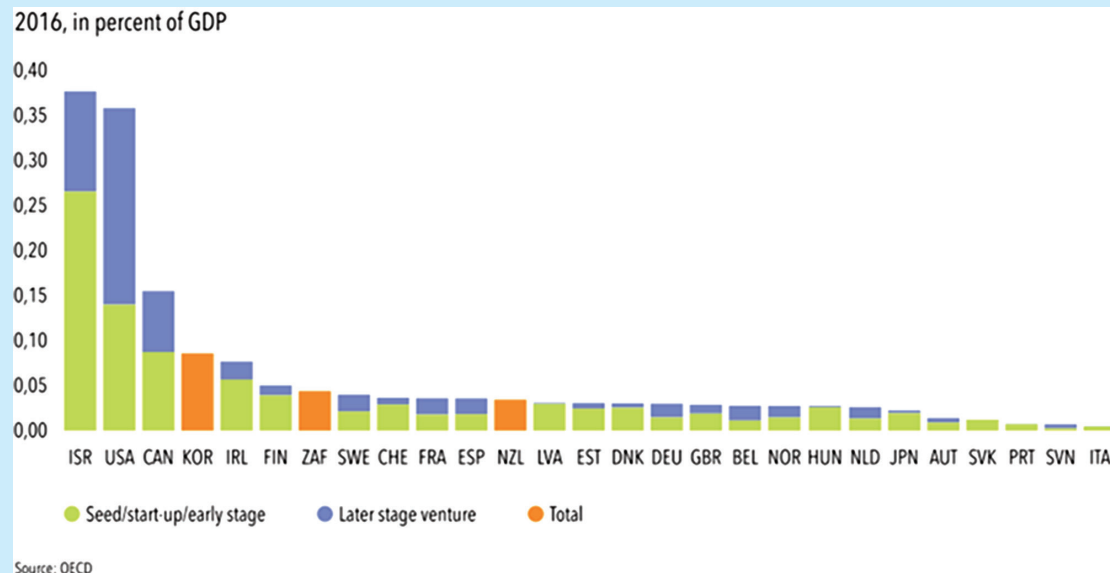
世代的競爭力深深反省，為何歐盟內營收突破 4,000 萬歐元的新創企業都棄歐赴美掛牌上市，遑論矽谷裡成群的獨角獸企業。

圖二 歐洲家庭資產配置情形



資料來源：Eurostat

圖三 創新投資（Venture capital investments）



資料來源：OECD

(二)讓跨境投資與國內投資一樣簡單可靠（Make cross-border investment as easy and reliable as domestic investment）：跨境投資最擔心的是追償不易及成本過高，因此統合歐盟會員國的財產法與破產法勢在必行，一套共通的簡易法律流程能讓跨境投資運作更有效率。圖四顯示即便在歐洲共同市場內，歐盟各國追索債權的程序與回收率仍大相逕庭，西歐國家除盧森堡（LUX）外多可達 80%，但東歐國家普遍不及 50%，除捷克（CZE）、波蘭（POL）與斯洛維尼亞（SVN）例外。

(三)解除投資人與企業的稅賦障礙（Remove taxation obstacles to investors and companies）：簡單統一的稅法可鼓勵跨境投資，因此，歐盟如能按 IFRS 會計基準建立一套企業所得稅的共同稅基（Common Consolidated Corporate Tax Base），將是最簡單的解決之道。對投資人而言則是就源扣繳所得稅及退稅手續，一套簡單輕省的賦稅制度將是吸引個人儲蓄與投資的最佳方案。

(四)協助企業進入資本市場（Improve companies' direct and indirect access to capital markets）：

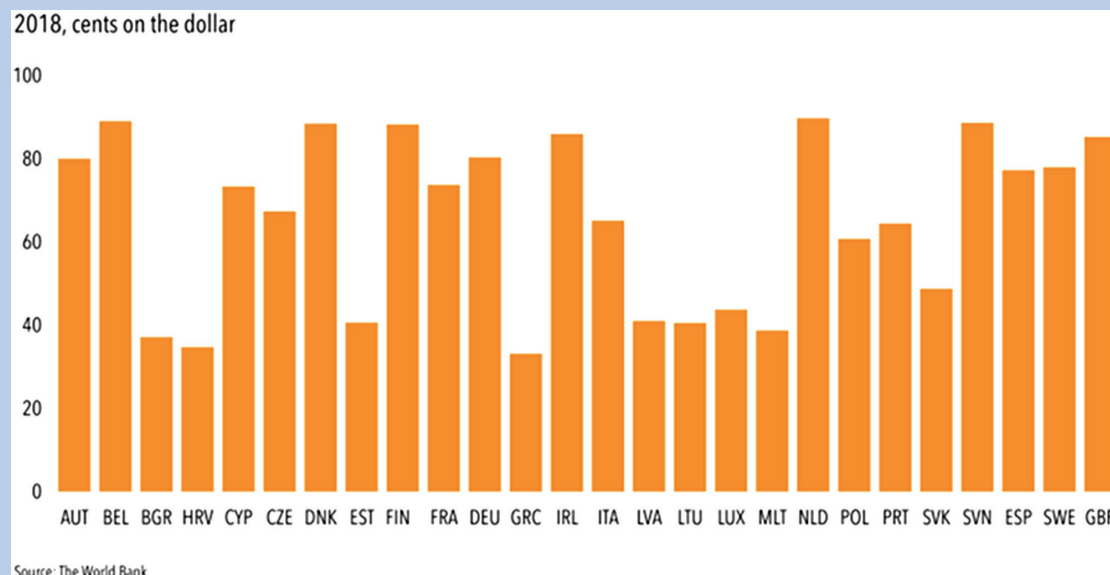
資本市場可提供直接（公開上市或私募）與間接（資產證券化）二種方式協助企業取得融資，直接融資對小型企業尤其重要，因此政策性改良促銷平台、強化企業調研報告等，都可提高準 IPO 企業的能見度。此外，現有規定（如 PRIIPs 與 MiFID II）阻礙零售客戶投資資本市場，需要全面檢討歐盟法令架構，以鼓勵小型企業與小額投資人方便進出資本市場。

資產證券化是經由銀行將授信風險轉嫁給資本市場，也就是將銀行融資變成市場融資，這對中小企業融資及歐盟內跨境風險分擔而言同樣重要，因此，歐盟應重新檢討證券化法令架構，讓銀行、金融仲介及其他市場參與者都能跨境無縫運作，這也是成立 CMU 的初衷。

(五)教育下一代（Educate the next generation of investors and entrepreneurs）：信任建立於知識，投資文化只有在投資人與企業都有信心時才會持續傳承，歐盟應與產、學界合作，教育投資散戶與企業的下一代如何利用資本市場。



圖四 歐盟成員國的不良資產收回比率



資料來源：The World Bank

(六)強化歐盟的國際份量 (Strengthen the EU's international role)：雖然歐盟已是全球重要的區域經濟體，但仍然持續改善區內金融中心之間的互動，並維持對歐盟外其他經濟體的開放。歐盟執委會在 2018 年已決定強化歐元的國際角色，特別是在大宗物資商品交易上，因此歐盟在參與國際金融法規談判時應更著重於歐盟整體的利益，與此同時，歐盟單一市場內的法規與監管應更趨一致，才能代理監管各會員國的資本市場，改善跨境投資與穩定性。

## 參、盧森堡簡介

盧森堡大公國是目前世界上僅存的大公國（封建時期地位僅次於帝王），在君主立憲體制下由內閣行使行政權。盧森堡地處西歐，為德國、法國與比利時所包圍，國土面積 2,586 平方公里，相當於我國台北市加新北市大小，是歐洲最小的國家。人口總數 61.4 萬人，其中盧森堡人佔 51%、外籍人士以葡（18.2%）、法（13.5%）、德（10.3%）為主。年均溫度 9℃，距離歐洲主要城市如法蘭克福、倫敦和巴黎的航程約 1 小時（火車約 2 小時），其他歐

洲主要首都亦可在航程 2 小時內抵達，歐盟近 40% GDP 集中在盧森堡周圍 500 公里區域內；70% GDP 集中在其方圓 700 公里範圍內。盧森堡的官方語言是法語、德語及盧森堡語，法語多用於行政、司法和外交；德語多用於報刊雜誌；盧森堡語則是民間口語，亦用於地方行政與司法，當地人士多能說上 4、5 種語言，87% 居民信奉天主教。

盧森堡是歐盟、聯合國、NATO、OECD 等國際多邊組織的創始國，首都盧森堡市是歐盟 4 個行政首都之一（另外 3 個是布魯塞爾、法蘭克福及史特拉斯堡），歐盟委員會（European Commission）、歐洲議會秘書處（Secretariat of the European Parliament）、歐洲最高法院（European Court of Justice）、歐洲審計院（European Court of Auditors）及歐洲投資銀行（European Investment Bank）等歐盟機構均設立於此。

盧森堡自然資源貧乏，森林面積 9 萬公頃，約占國土面積的三分之一，鑑於國內市場狹小，盧森堡對外政策以歐洲為重點，與比利時、荷蘭經濟結盟，鋼鐵、金融及視聽衛星通訊是盧森堡三大經濟支柱產業，2018 年服務業產值占其 GDP 之 92.6%；工業（含製造業）占 7.2%，其中金融服務業產值約



占盧森堡 GDP 之 25%，提供 11% 就業人口及貢獻 21% 政府稅收。小國經濟以出口導向為主，跨境貿易、投資及就業發達，首都盧森堡市居民近 12 萬人，但每年約有 16 萬名跨境員工來此工作，占盧森堡勞動力之 45%；其中法國是最大來源（50%），其次是比利時（26%）與德國（24%）。

盧森堡是歐盟中最富裕的國家，人均 GDP 超過瑞士達 11.3 萬美元（2019）；人均所得近 7 萬美元（2018），長期位居世界前茅。從經濟上來看，盧森堡也是歐盟中公共債務及財政赤字最低的國家之一，公共債務佔 GDP 比率約 21%，國際信評機構 Moody's、S&P 及 Fitch 長年給予其 AAA 評級（全球僅 11 個國家獲此評等），展望為「穩定」。

#### 肆、盧森堡的金融產業

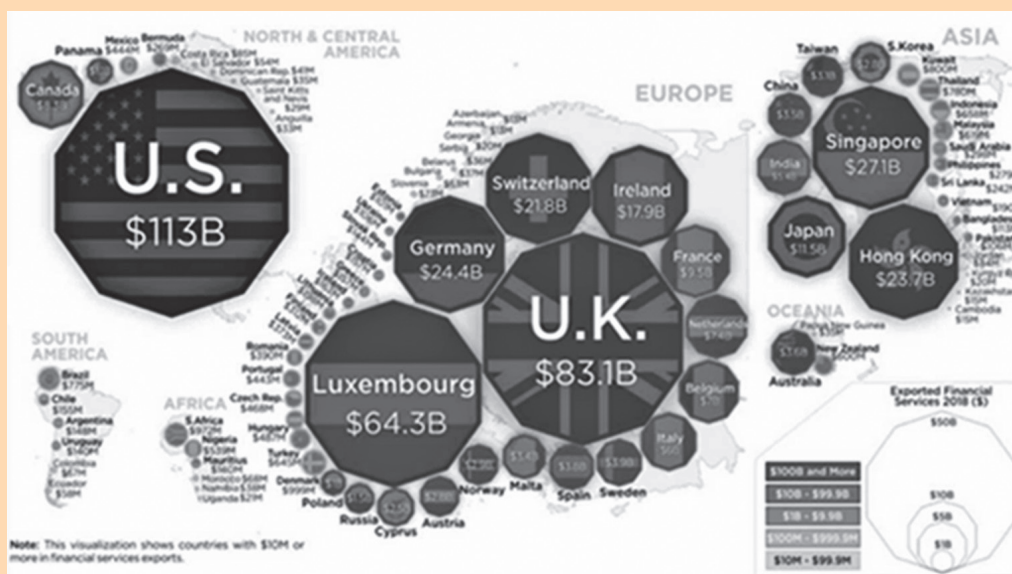
盧森堡的經濟發展原以鋼鐵業起家，在上世紀 70、80 年代歷經兩次石油危機後，政府開始推動產業轉型，致力打造適合金融服務業發展的環境，適逢 1985 年歐盟頒訂開放型基金指引（Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities Directive, UCITS），盧森堡據以制定經濟便捷的上市規則，並取得首個行銷歐洲的優勢，吸引了全球

基金及資產管理公司來此註冊、掛牌及管理。其後為維持其競爭優勢，盧森堡持續推動金融產業創新，為歐盟首個授權比特幣交易國家、世界首個綠色證券交易中心，以及促成全球首筆區塊鏈基金交易，使盧森堡得以與倫敦、法蘭克福等城市並列為歐洲重要金融中心。

盧森堡現有 135 家銀行（合併總資產 8,500 億歐元），相對於英國 374 家銀行（總資產 10 兆歐元）、德國的 1,563 家銀行（7.1 兆歐元）、法國的 544 家銀行（7.2 兆歐元）、荷蘭的 99 家銀行（2.5 兆歐元）而言，只能算是歐洲的第三等金融中心，與比利時的 93 家銀行（總資產 9,930 億歐元）、奧地利的 540 家銀行（9,860 億歐元）相當。然而，盧森堡卻不是這樣看待自己，它將現成的地理位置、歐盟護照（Passporting）及絕佳信評（AAA）優勢發揮淋漓盡致。根據 2019 年 WTO 統計資料（如圖五），盧森堡的金融服務出口金額達 643 億美元，全球排名第 3，在歐洲僅次於英國（831 億美元），遠超過德國（244 億美元）、瑞士（218 億美元）、愛爾蘭（179 億美元）及法國（95 億美元）。

盧森堡現有的 135 家銀行係由 89 家銀行、子行與 46 家分行組成，其本國銀行只有 11 家，2018 年

圖五 全球主要國家金融服務出口金額



資料來源：WTO



底資產總額 1,344 億歐元（略低於臺灣銀行總資產 1,442 億歐元），年度淨利 4.93 億歐元，行員人數 7,532 人，ROE 平均 3.53%，ROA 平均 0.37%。業務型態以私人銀行及企金業務為主（占比 21%），其次為零售銀行及保管業務（占比 14%），其餘則是資產服務（Asset Services）11.6%、財務操作 9.3% 及服務中心（Service Centre）9.3%。資產配置上主要為同業拆放 25.7%、一般放款 45.5% 與債券投資 23.0%，自有淨值 10.4%，負債方面主要為存款 67.7%、同業拆借 12.0% 及發行債券 9.9%。這 11 家本國銀行市場其實是由 Banque et Caisse d'Épargne de l'État (BCEE)、BGL BNP Paribas S.A. (BGL) 及 Banque Internationale à Luxembourg (BIL) 等 3 家銀行所寡占，其中 BCEE 是政府全資持有，BGL 在 2009 年由法國 BNP Paribas 取得主要股權；BIL 則是在 2017 年由中國聯想集團取得控制權。

按 2018 年財報，3 家主要銀行總資產占全體本國銀行之 84.9%、年度淨利占比 95.4%、雇用員工占比 80.5%。

盧森堡的外資銀行主要以德國、法國和英國等歐系銀行為大宗，並因盧森堡地處歐陸中心位置，在歐盟護照、稅負及行政效能吸引下，美國、加拿大、瑞士及中國等銀行業者接踵而來，紛紛以此地做為進軍歐盟共同市場的灘頭堡。表一為依據 PwC 出版之年度研究報告（Banking in Luxembourg 2019）整理上述 5 大外商銀行族群之經營規模與成果供參；表二為盧森堡金融推廣署（Luxembourg for Finance, LFF）提供的數據，除可一窺該國近 40 年來推廣區域金融中心的成果，並可明瞭銀行業在其中的支持性角色。

表一 主要外商銀行在盧森堡經營型態與成果比較表

單位：百萬歐元

項目	德國	法國	英國/北美	瑞士	中國
子行/分行數目	9 / 13	9 / 4	8 / 8	8 / 3	6 / 7
員工人數	2,069	2,948	3,164	2,122	790
資產總額	84,643	80,393	59,115	29,215	13,926
年度淨收入	702	1,127	2,263	793	230
利息收入占比	66.4%	26.3%	35.7%	22.5%	62.2%
手續費收入占比	11.4%	35.5%	55.1%	61.2%	27.0%
營業成本率	59.4%	57.2%	54.5%	81.3%	80.7%
人事費用占比	45.7%	48.8%	26.9%	60.2%	56.5%
年度淨利/損	246	418	717	127	27
ROE / ROA	2.79% / 0.29%	8.46% / 0.52%	10.76% / 1.21%	8.77% / 0.43%	1.97% / 0.19%
業務比重	資產服務 20% 私人銀行 16% 企金業務 16% 保管 16% 財務操作 8% 服務中心 8% 零售銀行 4%	企金業務 26% 私人銀行 22% 零售銀行 15% 保管 11% 資產服務 11% 財務操作 7% 服務中心 7%	資產服務 22% 保管 22% 企金業務 22% 零售銀行 17% 財務操作 11% 私人銀行 6%	私人銀行 33% 資產服務 29% 保管 21% 服務中心 13% 企金業務 4%	企金業務 40% 服務中心 33% 財務操作 13% 私人銀行 7% 零售銀行 7%
資產配置	拆放同業(41.2%) 放款 (35.1%) 債券投資(21.2%)	拆放同業(49.8%) 放款 (33.6%) 債券投資(13.8%)	拆放同業(76.1%) 放款 (9.9%) 債券投資(11.2%)	拆放同業(54.8%) 放款 (32.4%) 債券投資(11.0%)	拆放同業(24.2%) 放款 (60.5%) 債券投資(14.3%)
資金來源	同業拆借(38.1%) 存款 (32.0%) 發行債券(14.7%) 自有資金(10.4%)	同業拆借(37.6%) 存款 (51.8%) 發行債券(1.3%) 自有資金(6.1%)	同業拆借(18.5%) 存款 (66.7%) 自有資金(11.3%)	同業拆借(10.1%) 存款 (83.0%) 自有資金(5.0%)	同業拆借(40.3%) 存款 (40.7%) 發行債券(7.9%) 自有資金(9.9%)

表二 盧森堡金融產業經營成效

資產管理（Asset Management）	資本市場（Capital Markets）
<ul style="list-style-type: none"> <li>✳管理總值5兆美元資產</li> <li>✳註冊資產管理公司超過500家</li> <li>✳行銷至70多個國家</li> <li>✳全球62%境外基金（cross-border funds）在此註冊</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✳歐盟的國際有價證券中心</li> <li>✳上市有價證券超過37,000支；幣別超過60種</li> <li>✳歐盟境內高收益債券50%以上在此掛牌交易</li> <li>✳全球可持續發展債券（包括綠色債券）50%以上在此掛牌交易</li> <li>✳保管資產超過7.5兆歐元</li> </ul>
保險（Insurance）	支付（Payments）
<ul style="list-style-type: none"> <li>✳跨境保險第1名</li> <li>✳約有100家保險公司在此註冊</li> <li>✳2019上半年保費收入超過210億歐元</li> <li>✳英國脫歐後，非人壽保險業務成長315%</li> <li>✳盡責的監管機構</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✳國際第三方支付公司在EU大本營</li> <li>✳歐洲新興支付協會（European Emerging Payments Association）總部所在</li> <li>✳政府以跨境法規專業及銀行生態系統全力支援此一新興產業</li> </ul>

## 伍、盧森堡之競爭力概況

看過盧森堡致力發展金融服務業的經過與成果，不禁要稱讚這個只有 60 萬人口的蕞爾小國所成就的金融版圖，以下歸納其競爭力所在，希望能鼓舞台灣繼續朝向區域金融中心的理想邁進。

### 一、位居歐洲心臟位置

盧森堡除與鄰界的德國、法國與比利時交好，吸引他們加入國內建設外，亦積極參與歐盟事務，前歐盟執委會主席Jean-Claude Juncker（Former

President of the European Commission）就是在擔任盧森堡財政部長及首相之後踏上國際舞台。因此，盧森堡雖是歐洲最小國家，卻能善用它在歐洲的心臟地理位置與歐盟護照功能，在歐盟 70% GDP 集中其方圓 700 公里內的優勢下，將 5.1 億歐洲人與 2,300 萬個中小企業視為目標市場，將 7,000 個金融機構當作合作夥伴，同時積極與世界 84 個國家建立雙邊租稅協定（double tax treaties；另有 21 個尚在協議中），吸引美國、瑞士及中國等銀行業者以此做為進軍歐盟共同市場的門戶。



資料來源：Luxembourg for Finance





## 二、絕佳資產管理與私人銀行中心

盧森堡已成為歐元區的資產管理中心（如表二），2018年管理4.5兆歐元資產（年成長率7.1%），在全球基金產業裡僅次於美國；私人銀行業務亦穩定成長，管理資產（AUM）約3.6兆歐元，已超過2008金融風暴時的2.7兆歐元。另因其策略上著重跨境金融業務，除擁有全球62%的跨境投資基金，42%的私人銀行業務也是來自歐盟以外的國家。

## 三、AAA 國家信評與堅實的銀行業

- (一) 在全球11個獲得AAA信評的國家中，盧森堡是因為其財富、良好金融法規、健全財政架構、財務透明及低通膨（近二年為1.7%與1.5%）而著稱。
- (二) 2018年歐盟銀行業的平均不良放款比率（NPL）是4.2%，盧森堡是其中最低的國家，只有0.8%。
- (三) 歐盟受益於近二年經濟穩定成長，金融業平均償債能力（Solvency Ratio）穩守18.9%，盧森堡以25.2%位居第三，僅次於愛沙尼亞（31%）與愛爾蘭（25.4%）。
- (四) 盧森堡銀行業的營業成本具競爭優勢，2018年歐元區銀行的平均值為66%，盧森堡以60.4%排名第二，僅次於西班牙的53.3%。
- (五) 歐元區近年來受到負利率貨幣政策影響，嚴重壓縮銀行獲利能力，2018年業界的平均ROE為5.9%，盧森堡以6.33%排名第三，惟部分原因是因應獲利下降而減少自有資金。

## 四、充沛的人力資源

盧森堡的銀行從業人員約27,000人，依據2018統計資料，歐洲境內的金融中心只有盧森堡和英國增加人事聘用，男女性別比例大約是69%：31%。由於地處歐洲中心，盧森堡吸引了周圍國家的諸多專業人士為其效力，依據INSEAD Global Talent Competitiveness Index 2018數據，該國對高級人力的吸引力排名全球第二。

盧森堡全體居民當中有48%是外國人，其本國人平均可說3.6種語言，全體居民有84%可說2種語言以上，英文普及（在全球排名第7），與政府

機關溝通時可使用英文、德文或法文。

## 五、刻意栽培新興金融產業

- (一) Sustainable Finance（可持續性融資）：  
盧森堡於2016年成立「綠色交易所」（Luxembourg Green Exchange, LGX），致力於成為全球最大的綠色債券、社會債券及可持續債券（green, social and sustainable bonds）交易平台，至今已有超過290支債券掛牌交易，發行量超過1,300億歐元，其中大半還是綠色債券（85%）。經統計全球綠色債券約有一半在此上市，除了受益於歐盟政策（European Responsible Investments Funds有1,500億歐元基金在盧森堡註冊），發行者還包括地方政府、各國政府、超國家機構（supranational）及民間企業。
- (二) FinTech（金融科技）：不論是金融系統或通訊技術基礎建設（ICT infrastructure），盧森堡都將基礎環境打造為全球第一，除了全歐25%的Tier IV資料中心設置在此，盧森堡的智慧財產保護高居世界第二。此外，盧森堡打造了2個育成中心，一是國營的FinTech平台Luxembourg House of Financial Technology（LHoFT），將IT業者、投資人、學界及主管機關集中在一起推動這個新興產業，另一個則是商會支持的House of Startups（HoST）。盧森堡政府為了建立友善的規管環境，承諾這類新創公司的註冊登記費為1萬歐元；審查時間4-12個月。
- (三) Electronic Money Institutions（EMI）and Payment Institutions（PI）：新興支付系統也是盧森堡刻意培養的產業之一，至2019年計有11個支付系統（PI）與9個電子錢包（EMI）公司在此完成註冊，2018年度的資產總額分別為8.2億歐元（成長37.7%）與18億歐元（成長40.7%），每年30億歐元的e-money支付代表擁有歐元區74.6%的市占率，年成長率為16%。值得一提的是，幾個主要業者Alipay、Amazon、eBay、PingPong、SIX Payment及PayPal，均已在此取得全銀行牌照。



## 六、稅負優惠

盧森堡向來最吸引人的地方是低廉的稅率與各項稅賦優惠措施，近年來他們一直努力使金融業符合 OECD、G20 的透明化要求，以撇清「免稅天堂」形象，增加對外資企業的吸引力。

該國自 2017 年起實施稅制改革，個人所得稅採累進稅率，最高稅率 42%，但高所得者稅率差異不大。為強化競爭力，盧森堡近年來持續調降企業所得稅率，目前稅率最高為 24.95%，包括國稅（Corporate income tax）15%-17% 與地方稅（Municipal business tax）6.75%。另為鼓勵創業，15% 之優惠稅率適用對象已由全年應納稅額不超過 25,000 歐元擴大至 175,000 歐元之企業。

盧森堡的加值型營業稅為 17%，是歐盟各國中最低者。其他減免制度包括虛擬利息抵扣稅、降低股權融資實際稅率及擴大智慧財產權免稅額等優惠措施。

## 七、親民政策與行政效能

盧森堡因為是小國，政治環境單純、行政體系扁平、溝通管道暢通，政府刻意塑造友善經營環境，容許業者在對主管機關申請、溝通與遞交報告時自由選擇英文、德文或法文，官方亦接受外幣財務報

表，以簡化課稅程序，排除兌換損益對納稅人造成的影響。

盧森堡財政部（Ministry of Finance）、金管會（Commission de Surveillance du Secteur Financier, CSSF）與中央銀行（Banque centrale du Luxembourg, BCL）是主管該國銀行業的 3 個主要機關，其中又以 CSSF 關係最為密切。據當地同業告知，該國監理官員頗為平易近人，相較於其他金融中心，不但容易見到，也樂意傾聽業者困難，協助解決，遇有需要立法解決的問題，不需經過冗長的遊說程序便可完成，行政效能上兼具彈性與速度。在英國脫歐期間，這點對於尋找替代據點的金融業者而言特別具吸引力。

## 參考資料

1. 盧森堡（Luxembourg）國家檔案，2019.4.8 駐歐盟兼駐比利時表處經濟組
2. Markets4Europe: Transforming Europe's Capital Market, 2019.9.27 European Banking Federation
3. Presentation of LFF, 2020.2.25 Luxembourg for Finance
4. World Trade Statistical Review 2019, WTO
5. Banking in Luxembourg: Trends & Figures 2019, PwC

# 氣候變遷之風險挑戰及因應措施剖析

彭勝本

台灣金融研訓院金融研究所副研究員

## 壹、氣候風險挑戰還在不遠的路上

2020 年 1 月甫於瑞士達沃斯所舉辦第 50 屆世界經濟論壇（WEF）年會中所出具的年度風險報告中指出，估計未來在十年之中全球可能面臨前五項重大風險如下：（一）極端天氣事件產生對各國實體財產、基礎設施和生命所造成損害；（二）各國政府和企業未能有效推出緩解和調適氣候變遷對策；（三）自然災害，如地震、海嘯、火山爆發和地磁

風暴對產經活動產生負向衝擊；（四）生物多樣性消失和生態系統瓦解所產生自然資源枯竭；（五）石油溢漏和放射性物質擴散污染等人為破壞對生態環境產生衝擊。另外，近年因全球氣候災難而湧現一批批來自於非洲及東歐等國家人民跨境遷移至德國、西歐、北歐等國家，產生出特殊的「氣候移民」勞動力問題，嚴重衝擊歐洲發達經濟體就業市場穩定。據研究歐洲勞動市場的學者指出，這些低工資勞工對於歐盟主要經濟體已產生將實質工資拉低的



現象，此勞動供給面結構改變，恐將間接產生總體經濟通縮效應。上述化工、生態、勞動市場風險之所以產生，不外乎可歸結於國際社會經年輕忽氣候因素所導致負向衝擊，而直接 / 間接觸發各國氣候生態 / 勞動市場失衡，其對實體經濟及金融體系的衝擊效應實應予以正視及著手研議如何規劃有效應對方案。

如何能有效防堵氣候變遷產生負面效應，除行政機關慣採之財政方案，貨幣管理機構則更有其不可或缺存在之必要性，如歐美國家之貨幣管理當局正持續嘗試透過採用建置具前瞻性的總經情境分析模型，以增強對於氣候變遷相關系統性風險的瞭解。貨幣管理機構本身可經由集體性的行動方案，結合各金融機構、能源主管機構、公民社會團體及鏈結國際社會力量來共商研議氣候變遷的因應對策，包括氣候變遷的調適減緩方案、透過財稅補貼方案鼓勵企業投入綠能科技及綠能設備研發投資、擴大推

動具成效性的碳定價機制等。

參考由國際金融穩定委員會（Financial Stability Board）公布的 2018 年度「氣候相關財務揭露建議書」進度報告，已明確要求各會員國之企業需規劃因應氣候變遷相關財務揭露方案。該報告並指出，透過各國行政機關明文立法來導引企業做好氣候相關財務揭露作業規範，以做為投資決策、專案授信或保險商品費率議價之參考。推動各項氣候變遷調適方案雖可能對總體經濟 / 財稅資源產生重新分配效果，各利益團體機關 / 金融機構之相互利益協調可能讓問題複雜度增高，然而對整體金融體系長期穩定性發展、系統性風險控管將會是總體審慎監管之首要之務。另參考國際清算銀行（BIS）於 2020 年 1 月公布的「綠天鵝（The green swan）」報告，已具體臚列因應氣候變遷之金融倡議方案，針對中央銀行層級的貨幣管理機構、行政機關及私部門機構可研議其相關氣候變遷因應方案，整理如下表：

表一 氣候變遷之金融倡議方案

行動目標	貨幣管理機構、金融監管機構可採行措施	行政機關、民間部門機構可採行措施
氣候相關風險辨識及有效監管	建置一套具前瞻性的計量模組來輔助將氣候變遷相關風險因子納入於： ●審慎監管法規 ●金融穩定監督體系	依據國際倡議組織所推行的氣候相關財務揭露（TCFD）原則，企業自願性揭露氣候相關風險給外部投資人，例如法國的173條文強制規定，對於企業相關綠色及褐色經濟活動需做強制揭露要求。
外部成本之內生化	避免長期氣候變遷問題持續惡化，可採行下述方案： ●將ESG原則納入中央銀行本身的資產投資組合。 ●評估在永續發展原則下所推展的金融穩定政策的衝擊。	●持續推動具合理性的碳權定價市場交易制度。 ●持續且有系統性的推動ESG行動方案。
朝低碳化經濟體系目標著手進行總體經濟體質結構性之轉型工程	決策者對於長期氣候變遷及金融穩定的高度不確定性具有充分認知，可採行下述方案： ●以設立最低標準有效推展具綠色特徵的貨幣及財政審慎監理措施。 ●建置客觀非均衡計量模型，以衡量氣候變遷及社會經濟之間的交互性影響性。 ●對於氣候變遷及金融穩定間具互為鏈結的公共財之深度體認其重要性，對於貨幣及金融體系逐步進行調整改革。	●藉由財政方案，推展可行綠能專案計畫。 ●因應氣候變遷對於生態體系的影響，讓公民社會檢視及公開討論各項財政及貨幣監理方案的資源重新分配之必要/可行性。 ●將土壤、水資源等自然資源經濟價值評估納入企業之財會制度。 ●將維持氣候穩定方案視為一國之重要公共財，將其納入貨幣及金融決策體系之中。

資料來源：Patrick Bolton(2020)；"The green swan", Bank for International Settlements, 2020.

傳統財政及貨幣工具如何因應氣候變遷的挑戰，參考國際貨幣基金（IMF）學者 William Oman（2019）提出，貨幣管理 / 金融監管機構可採行的

原則如下：首先，在財務監管方案中，在銀行機構的資本適足率計算上，強調支持綠色產業發展及對褐色產經活動減緩機制導入，在銀行資產負債表中

須要求購置最低額度的綠色金融準備資產；再者，在貨幣政策工具操作中，中央銀行可購置其他國際開發銀行所發行的低碳金融債券商品做為儲備綠色

資產，進行信用分配重新操作、納入風險變遷風險因子於貨幣政策架構中。以下彙整因應氣候變遷的相關財務監管及貨幣政策操作原則如下：

**表二 氣候變遷之政策調適工具**

政策工具	政策目標	實施內容
貨幣性	●將氣候風險分析納入中央銀行的資產組合管理及量化寬鬆方案	●建置中央銀行自身風險評估模型，確保氣候風險可忠實反映在央行資產組合中。
	●綠色量化寬鬆方案及抵押擔保架構建置	●對於銀行機構有意投入於低碳專案計畫者，給予較優惠的融資方案。 ●中央銀行本身購置低碳債券金融商品。
	●信用分配方案	●在央行的貨幣政策架構中，進行信用額度重調配。
金融監管	●對於缺乏氣候風險資訊揭露透明度之企業，需要求進行補正	●建置氣候相關營運/財務資料庫、資訊揭露、綠色資產倡議、綠色壓力測試、總體審慎工具。
	●協助企業進行體質調整	●企業治理文化改革。
	●支持綠色金融債券商品市場發展	●建置低碳指數、建置綠色金融商品發行平台。
	●利用金融監管工具發展氣候金融	●在資本適足率中納入綠色支持/褐色經濟減緩機制，銀行機構之資產負債表中加入綠色資產項目的最低比率規定。

資料來源：William Oman(2019), "A Role for Financial and Monetary Policies in Climate Change Mitigation", The International Monetary Fund.

## 貳、對抗氣候變遷挑戰需財政政策及貨幣政策工具互為調配

歐洲貨幣管理機構對於如何因應氣候變遷議題已高度重視，拉加德（Christine Lagarde）於 2019 年出任歐洲央行（ECB）總裁後首次出席歐洲議會所舉辦的經濟委員會聽證會中，明確提及三大要項：（一）歐洲央行的總體經濟模型應將氣候變遷風險因子充分納入考量；（二）金融監督系統應審慎評估將氣候變遷可能產生之負面效應納入其金融監管項目中；（三）歐洲央行亦須在資產投資組合操作及退休基金管理計畫（尤其在寬鬆貨幣操作的資產回購方案中），將氣候變遷風險因子充分融入投資組合的評估項目中。上述拉加德總裁發言顯已充分體認到貨幣管理機構在因應氣候變遷議題之重要性。

如何有效抑制一國經濟體的碳排放量無疑為調

適氣候變遷問題的關鍵要素，傳統經濟理論強調經由財政政策工具，行政機關可直接分配有限經濟資源以有效導引至低碳生產及消費模式、稅賦獎勵綠能科技前期研發投資支出、鼓勵低碳交通運輸工具使用等模式均已廣為各國採納運用。專案投資在前期先透過政府財政政策的拉抬引導，可產生政策誘因以帶出民間部門於後續投入專案計畫，各國實證經驗顯示在公私合夥（PPP）架構制度中，綠能投資之催化效果得以有效彰顯。雖有部分經濟學者質疑，財政政策雖可直接透過財政資源重新分配導引至低碳產經活動中，例如課徵碳稅，然而多數已開發經濟體在公共福利政策的大舉支出下，財政上普遍呈現高舉債的財政赤字困境，導致擬再大幅擴增財政舉債支出能量有其相對侷限性。然近年受惠於低/負利率的金融環境，多數歐洲國家財政赤字負擔壓力已處於可控制而不至進一步惡化的狀態，且透過借新債還舊債之操作下，已足以有效拉低財政赤字。





至於採用貨幣政策對抗氣候變遷的成效性評估上，據學者 Summers 等人（2019）的研究指出，若單以貨幣政策本身所產生的乘數效應仍有其侷限性，且其助漲通貨膨脹之負面效應反而衍生出隱憂；但若讓貨幣政策及財政政策相互搭配使用，共同推動各類型綠能專案計畫，成效將可彰顯。

因應氣候變遷的貨幣政策工具如何妥適運作，Patrick Bolton 等人（2020）在國際清算銀行發表的研究報告中，具體提出中央銀行可採行的行動方案要項如下：

- (一)在財政狀況穩定的前提下，貨幣管理當局可採更加主動方式來支持及推廣永續金融的價值性，讓普羅大眾對氣候變遷議題有更深刻的認知。
- (二)為協助一國經濟生態朝低碳轉型發展所需龐大投資經費支出之需，貨幣管理當局在最低限度的可控負擔範圍內，可提升綠能科技方案所需的經費支持。
- (三)貨幣管理機構可擴大與其他國際金融組織相互合作，汲取其他國家貨幣管理機構及國際金融 / 綠能組織推展綠色金融業務的豐富經驗。
- (四)貨幣管理機構可參考國外作法，公開支持低碳綠能行動倡議方案，規劃採階段性做法來

加速推動個別企業逐步實施碳排揭露的財會制度。

## 參、新加坡及香港推動氣候金融之經驗

以下彙整香港及新加坡推動具代表性的綠色金融案例，檢視其在綠色金融及永續金融的業務推動模式，以做為國銀在推展永續金融業務及抗禦氣候變遷風險之參考。

### 一、新加坡積極導入氣候金融方案

新加坡做為東協國家主要區域金融中心，近年除積極發展金融科技、基礎建設專案融資業務外，協助東協國家推展綠色金融業務亦為該國之重點推展工作項目。因應氣候變遷的嚴峻挑戰，新加坡在行政當局帶領之下，已積極推動各金融機構需將環境、社會和公司治理（ESG）原則導入企業各項營運活動之中，以綠色金融方案來落實永續社會的理念。新加坡交易所在 2018 年採強制性規範要求所有於交易所登錄的上市公司需務實遵循 ESG 原則。因應巴黎氣候協議中低碳金融的強烈呼聲，新加坡銀行公會（The Association of Banks in Singapore）則已公布「責任金融指導方針（Guidelines on Responsible Financing）」報告（見表三），要求企業營運活動需充分符合 ESG 原則之相關環境 / 氣候

表三 責任金融指導方針

原則要點	實施作法
一、企業資深經理層級人員對於〈責任金融指導方針〉承諾的資訊揭露	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 公告該企業管理職級人員及組織本身對於〈責任金融指導方針〉的支持力道及策略性方案。</li> <li>● 公告該企業高層主管（含董事層級）對於「責任金融指導方針」的承諾及執行意願度。</li> <li>● 公告該企業所制訂「責任金融指導方針」的架構。</li> <li>● 公告上述相關資訊於該企業永續/年度營運報告書中及公開網站。</li> </ul>
二、推動責任金融原則的公司治理	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 企業以清楚及負責的方式分配企業資源，以支持「責任金融指導方針」能落實執行。</li> <li>● 需確保該公司所制定的公司治理及內部控制理念能充分契合「責任金融指導方針」，可藉由另規劃一套責任金融實施方案，或將「責任金融指導方針」原則導入企業之日常營運作業流程中。</li> </ul>
三、協助金融機構及企業建置責任金融原則所需之能量	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 銀行機構需提升機構從業人員對於永續議題的重要性認知，透過各類環境生態資訊教育培訓方式將 ESG 原則理念充分傳遞給銀行機構之個別員工。</li> <li>● 新加坡銀行公會與國際監管組織、非政府組織、公民社會團體組織共同透過各類型研討會以深入瞭解責任金融原則的國際發展趨勢。</li> </ul>

資料來源：The Association of Banks in Singapore



資訊揭露要求，包括對於溫室氣體排放量、森林砍伐、生物多樣性滅絕、飲用水、土壤汙染等生態資源受衝擊相關資訊公開。對於石化能源業、農業、畜牧業、金屬礦冶業、廢棄物處置等具高風險產業，協助該類企業優先導入於「責任金融指導方針」規範中，將該高風險類企業列為輔導改善之重點對象，企業本身需對其營運生產模式進行調整、氣候風險暴露調適計畫，以責成企業強制規劃氣候變遷相關因應方案。

## 二、香港綠色金融業務推展成效顯著

做為東亞主要國際金融中心的香港，在綠色金融業務成長速度顯著，據統計 2018 年綠色債券發行總額高達 110 億美元，較 2017 年的 30 億美元成長近 3 倍。香港金融管理局在促進香港綠色金融業務發展作法上，參考其 2019 年所發布新版促進綠色金融的重要舉措，主要內容如下：（一）香港金融管理局做為銀行業監管機構，將進一步鼓勵銀行機構採更積極主動方式管理與氣候相關的風險；（二）做為資產投資者，香港金融管理局將確保並評估綠能投資專案，如果長期收益在風險調整的基礎上較其他投資專案為優，則將優先納入綠色專案投資；（三）做為市場造市及資訊推廣者，在該局的基礎設施融資促進辦公室下已特別設立綠色金融中心，為金融機構提供綠色金融的最新國際資訊。

因應全球氣候變遷對金融體系的威脅漸增，已成為亞洲各國金融監管機構高度重視之系統性風

險，香港金融管理局為協助轄下之金融機構能有系統性地認知氣候風險的管理方式及規劃相關因應對策，香港金融管理局近年戮力推廣綠色金融業務及永續金融方案，以減緩氣候變異的衝擊。參考香港金融管理局近期公告的三階段促進綠色金融和永續金融業務方案內容如表四。

## 肆、對抗氣候變遷的支出恐將數倍於美國次貸金融危機

2008 年一場從美國所點燃史無前例的次貸危機，導致全球金融體系慌亂失序、各類資產價格短期泡沫化，金融資產損失難以計數。各國貨幣管理機構耗費將近 10 年之久方能將蔓延金融火苗漸次滅熄，然而國際金融市場在寬鬆貨幣政策 / 擴張性財政實施下所衍生出低 / 負利率、股 / 債資產價格攀高、各國都會房產價格高漲讓年輕族群不滿等問題卻又是至今難解沉痾。過往 10 年陳年舊瘡尚未能有效剷除之際，2019 年於澳洲各州持續叢林野火，已讓金融業者警覺全球氣候變遷問題若持續惡化，對地球生態圈破壞及影響產經體系失序，無疑將會對各國總體審慎監理制度、資產價格波動造成影響，這將會是下一個各國貨幣管理機構決策者難以迴避的課題。氣候變遷所需解決的問題將會更加棘手，且所需投注經費之高恐將數倍於金融海嘯危機所投注之成本，氣候變遷課題正考驗各金融機構業者應變能力。

表四 促進綠色金融和永續金融業務方案

原則要點	實施作法
第一階段： 建立評估個別銀行所規劃具「綠色底線」的通用架構	● 香港金融管理局與相關國際機構合作，為香港銀行機構提供綠能科技專案投資所需技術援助，進一步評估綠色金融專案及授信模式。
第二階段： 綠色金融和永續金融業務的監管制度協商	● 促使金融業者和其他利益相關者就綠色金融和永續金融業務的監管進行磋商，以期制定一套可交付成果，以促進香港銀行業的綠色和永續金融業務發展。
第三階段： 設定目標後，著手實施、監督和評估銀行機構的進展	● 香港金融管理局積極參與國際論壇及舉辦綠色金融研討會，以支持綠色金融在東亞及全球發展。金管局做為國際綠色金融體系的網絡成員，透過該網絡的工作小組會議討論，探討如何將氣候風險以及其他綠色和推動永續金融方案成效納入監管框架和總經調控。

資料來源：香港金融管理局



## 業務報導

一、鑒於詐騙集團偽造國民身分證從事相關金融犯罪、詐騙等日益猖獗，會員銀行於 2016 年 7 月建議提高國民身分證確認機制之有效性，經一般業務委員會召開會議研商並建請金管會協助洽請內政部增加提供「空白證流水控管號碼」（以下簡稱空白證號）及「雷射控管號碼」（以下簡稱膠膜號）之確認機制，經內政部函復同意建置即時查驗平臺。本會經邀集主管機關、內政部、聯徵中心及會員銀行等代表數次研商確定查驗機制，並修正「金融機構向戶政機關查詢國民身分證資料作業程序」，新增金融機構得透過聯徵中心「Z23」功能查驗國民身分證

空白證號及膠膜號資料，嗣奉金管會備查在案。內政部亦同意提供戶政資訊網站服務應用程式介面予聯徵中心，聯徵中心業配合新增查詢介面，並自 2020 年 2 月 12 日開放查詢，協助金融機構加強確認客戶身分及防杜偽冒開戶。

二、依據金融監督管理委員會銀行局 2019 年 12 月 23 日銀局（法）字第 1080221692 號函指示，本會於 2 月 3 日函請全體本國銀行依規劃辦理作業風險最低資本要求試算事宜，並於 2020 年 3 月 20 日假台灣金融研訓院辦理說明會，計有逾 140 人報名參加。

## 法規專區

### 函釋命令新訊

金融監督管理委員會於 2020 年 1 月 14 日以金管銀法字第 10802747313 號函修正發布「銀行自有資本與風險性資產之計算方法說明及表格」第一部分自有資本之調整、第二部分信用風險標準法及內部評等法、第四部分作業風險、第五部分市場風險、第六部分槓桿比率之計算及第七部分銀行自有資本與風險性資產計算表格。