



# 銀行公會

Bankers Association, Republic of China

## 會訊 第七十八期

中華民國 102 年 11 月

發行人 李紀珠

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

### 2014 年國內外經濟金融情勢展望

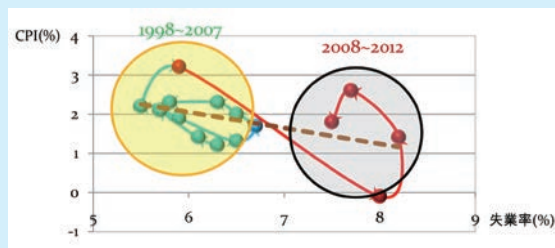
#### 陳欽奇

國泰金融控股股份有限公司經濟研究處經理

#### 一、2013 年貨幣仍寬鬆，可能於 2014 年初啟動縮減 QE

在 2008 年金融風暴前，主要國家央行的工作相對簡單。在維持物價穩定的基調下，多可達成低通膨及持續性經濟成長。金融風暴後，七大工業國（G7）的失業率與通膨之間的關係，與 1998～2007 年間似乎有了不同的樣貌（見圖 1），高通膨及失業率居高不下，兩大經濟問題並存。

圖 1 G7 的通膨與失業率 (1998～2012)



資料來源：國泰金控經研處整理自國際貨幣基金。

金融穩定亦成為關注焦點，甚至單一貨幣成為歐洲央行的棘手問題，顯見目前主要國家央行面臨

諸多挑戰。由雷曼兄弟破產所引發的全球金融危機，一轉眼已屆滿 5 年。為了因應這個衝擊，全球各主要央行紛紛降息，並在政策利率處於歷史低檔後，改以非傳統的貨幣政策來因應，其中美國 Fed 的資產規模從 2008 年 9 月的 0.9 兆美元擴增至目前的 3.8 兆美元，增加將近 3.2 倍，即反映了上述的現實。

然而，貨幣大寬鬆並未能讓經濟快速脫離衰退泥沼，主要國家在股市及經濟的表現上有顯著差異：首先，在金融市場上，美國股市在歷經政府關門的衝擊後再創新高，收復金融風暴的失土，至於日本股市在安倍三箭的帶動下激情演出，也似乎有重返榮耀的機會。然而，在經濟上美、德兩大國的實質國內生產毛額雖已回到金融風暴前水準，然仍未達成長趨勢值。其他國家則仍處於溺水狀態，距離經濟復甦的康莊大道仍有段路。

在柏南克的暗示下，原本市場預期美國聯準會的 QE 縮減最快於 9 月揭開序幕，每月購債規模可望略降至 700～750 億美元，以避免對市場造成過度衝擊，若相關經濟指標表現持續符合預期，購債計畫將延續至 2014 年。惟後來因三大風險因子（金融情勢趨緊、財政風險加劇及新興市場動盪），讓聯準會在最後一刻決定縮手，在 10 月底的會議中決



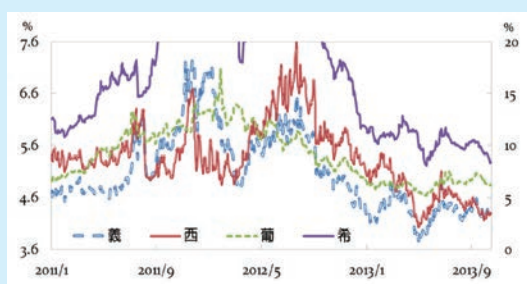
定維持既有 QE 步調，此舉讓新興市場國家獲得了一些喘息的時間。

展望 2014 年，各國央行仍面對不少挑戰與政策抉擇，其中最受市場關注的當屬美國聯準會何時正式鳴槍縮減 QE 規模。雖然近期市場多預期聯準會可能在明（2014）年 3 月才會開始縮減 QE 規模，但是，國會財政僵局引發的最大負面風險已過，對經濟信心的打擊也已反映在近日的密西根大學消費信心數據，故要在今年 12 月的會議中宣布開始縮減購債規模的機會不大，惟隨著後續經濟數據重拾復甦力道，聯準會可能在 2014 年第 1 季就啟動縮減 QE 的動作，最快速就落在 1 月 28 ~ 29 日的 FOMC 會議中。

## 二、2013 年財政危機再現，2014 年財政風險仍在

除了前述的貨幣大寬鬆外，歐債危機在 2010 年 4 月希臘首次申請紓困後持續蔓延擴大，甚至市場一度將財政風險較高的國家以歐豬五國（PIIGS）稱之，金融市場的動盪造成歐元區的經濟萎縮，一直到今年第 2 季才擺脫連續 6 季衰退。近期南歐公債殖利率已從高點滑落（見圖 2），且金融情勢趨寬鬆，銀行業流動性無虞，顯示歐元區的系統風險已降低。根據國際貨幣基金的預測，歐元區各國債務占國內生產毛額比重會在 2013 年或 2014 年觸頂，惟邊緣國家前景依然存在陰影，包含葡萄牙全面重返市場籌資的困難仍在，恐需倚賴部份紓困救援；此外，希臘第三輪的紓困計畫及公部門是否參與減計仍存在不確定性，都是歐元區在 2014 年仍須面對的風險。

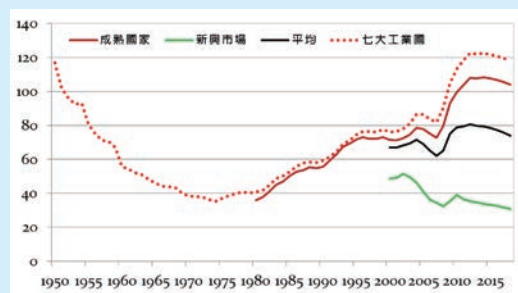
圖 2 重債國公債殖利率下滑，顯示歐元區系統風險明顯降低



資料來源：國泰金控經研處整理自彭博資訊。

國際貨幣基金在 2013 年 10 月最新出版的財政監測報告中即建議債務負擔沉重的成熟國家，應持續落實中期財政整頓計畫，以減輕短期經濟活動風險，同時改善長期成長前景為目標。而針對財政空間受限的新興經濟體，則應利用經濟成長較為強勁的期間，著手重建其財政緩衝，並採取更主動的政策來因應市場風險偏好的突然轉向。展望 2014 年，根據國際貨幣基金的預測，先進經濟體（日本除外）隨著預算赤字不斷削減，平均債務占生產毛額比率可望在 2014 年逐漸趨於穩定（見圖 3），約為國內生產毛額的 110%（比 2007 年水準高出 35 個百分點）。然而，財政改革並非一蹴可及，成熟國家的債務比重仍將處在歷史高峰，近期最應關注的財政風險當屬美國，但應不致演變成難以收拾的局面。

圖 3 IMF 對未來各國家群，債務佔國內生產毛額比重的預測



資料來源：國泰金控經研處整理自國際貨幣基金。

其實財政問題自本世紀以來即持續在美國上演，債務上限自 2001 年以來已經上調過 14 次，上調金額達 10.7 兆美元。近期較受市場關注的三個事件為 2011 年 8 月遭標普降評及在 2012 年底順利度過財政懸崖，但在今年 10 月卻又因財政爭議，造成部分政府部門關門長達 16 天，所幸在債限前 11 個小時及時避免財政危機，並同意由跨黨派預算委員會進行協商，希望能在 12 月 13 日前達成長期預算協議。根據白宮經濟顧問委員會主席 Jason Furman 表示，該事件恐已造成美國第 4 季經濟成長率下跌 0.25 個百分點，相關機構亦認為此舉已對美國經濟產生衝擊（見表 1）。然而，一旦爆發，其影響將嚴重衝擊全球經濟及金融市場，理由有三：(1) 目前美國公債在外流通量約 12 兆美元，是 2008 年雷曼兄



弟倒閉時的 23 倍，對金融市場的衝擊恐將引起一陣混亂，同時對經濟成長率的影響恐超過 1 個百分點；(2) 本次政府關門時值 QE 接近轉向的重要時點，柏南克提到決定暫不縮減購債，部分是因為即將來臨的財政爭議存在不確定性，並強調，如果政府關閉或無法提高舉債上限，可能會對金融市場和經濟造成非常嚴重的後果。預計 Fed 最快在 12 月的 FOMC 會議上才可能縮減 QE 規模，期能抵銷部份經濟下行的風險；(3) 美國經濟正處於經濟復甦的初期，市場擔心此次關門事件若未能及時化解，恐將和寬鬆貨幣政策糾結在一起，為美國及全球偏弱的經濟復甦蒙上一層陰影；國際貨幣基金會也在 10 月 7 日出版的世界經濟展望報告中也提出警告，認為美國政府若債務違約，對全球經濟將造成「嚴重的傷害」。

表 1 2013 年 10 月美國政府部分關門對經濟的影響

| 評估機構        | 經濟損失<br>(美元) | 對 2013 年 Q4 經濟<br>成長率影響 |
|-------------|--------------|-------------------------|
| 標準普爾        | 240 億元       | -0.6 百分點                |
| 總體經濟顧問公司    | 120 億元       | -0.3 百分點                |
| 路透調查(10/17) | —            | -0.3 百分點(2.5→2.3%)      |

資料來源：國泰金控經研處整理自各機構。

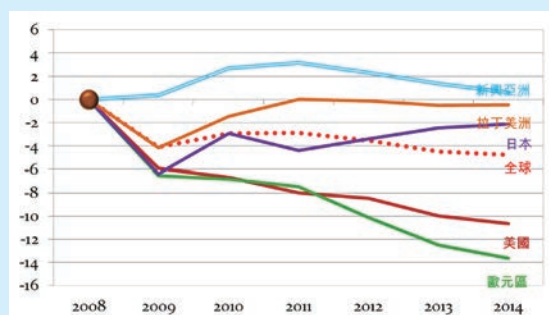
此次美國國會雖僅達成短期財政協議，對於後續的財政談判，市場多抱持觀望態度，然而，美國國會財政僵局的不確定性引發的最大負面衝擊應已經過去，加上國會僵局使得共和黨的支持率跌至歷史新低，共和黨溫和派勢力則逐漸抬頭，在民意的壓力下，未來共和黨妥協的可能性上升，危機真正爆發的機會不高，但仍應列入觀察重點。

### 三、2013 年經濟風險移轉，2014 年新興市場須留意

在金融風暴的 5 年之後，全球經濟仍未恢復至先前水準（見圖 4），雖然新興亞洲國家在 2009 年下半年起的 V 型反彈，使得該區域的表現優於其他地區，然而近期部份新興亞洲國家的基本面（如：經常帳與通貨膨脹）惡化，加上市場對 QE 縮減的

預期，使得新興市場動盪加劇。英國經濟學人雜誌即在 2013 年 7 月 27 日的封面透露出金磚四國成長減速的訊息，並在 8 月 24 日及 9 月 28 日再分別點出印度及巴西兩國的風險；國際貨幣基金也在 2013 年 10 月最新出版的金融穩定報告中，認為近半年來金融穩定的風險上升來自新興市場。

圖 4 世界經濟實力，仍未重返榮耀

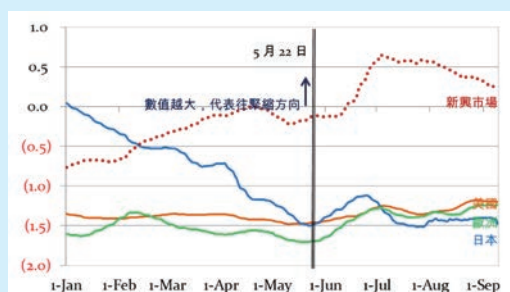


資料來源：國泰金控經研處整理自國際貨幣基金。

歸納新興市場風險上升的原因有三。首先，經濟成長力道不如預期：新興市場的信貸擴張和企業槓桿率上升持續了相當長一段時間，其經濟基本面近年來已經減弱，國際貨幣基金在 2013 年 10 月最新出版的全球經濟展望報告就將新興亞洲 2013 年及 2014 年的經濟成長率分別下修 0.6 及 0.5 個百分點到 6.3% 及 6.5% 的水準，而亞洲開發銀行對新興亞洲 2013 年到 2014 年的經濟成長率也同步下修至 6.0% 及 6.2%，為近 10 年來的最低水準。其次，柏南克在 5 月底國會證詞後答詢時表示，若見到就業市場有持續性的改善，將考慮減少 QE 購買規模，造成金融市場動盪及資金撤出新興市場，相關數據顯示美國 QE 縮減及退場與加息的預期造成全球金融情勢趨緊（見圖 5）。9 月前半由於市場對美國 QE 規模縮減的預期，不僅美國 10 年期公債殖利率一度突破 3%，股市也呈現下挫，新興市場在資金撤離及基本面轉弱的雙重壓力下，引發市場緊張。所幸在 OECD 及 IMF 先後呼籲美國應重視 QE 縮減對全球經濟的影響，及美國經濟數據雖仍持續好轉，然整體復甦力道不如預期，再加上財政風險仍存的狀況下，美國聯準會在 9 月 18 日出乎市場意料，宣布維持每月 850 億美元的購債金額，讓新興市場的緊繃氣氛獲得暫時紓解。



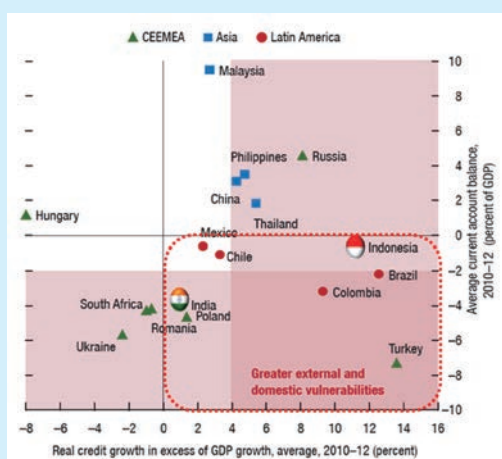
圖 5 柏南克話一出，全球金融情勢轉趨緊縮



資料來源：國泰金控經研處整理自國際貨幣基金。

最後，新興市場國家體質的脆弱性（見圖 6）：檢視相關國家的經常帳、外債及外匯存底等數字後，以印度及印尼最令市場擔憂，所幸在 QE 延後及兩國政府的政策護盤下，近期已有趨穩跡象。綜合以上，相較於美、歐等過去五年大家較憂心的成熟經濟體，2014 年全球經濟風險將移轉至新興市場，加上其波動性相對較大，故新興市場的經濟下滑及金融市場震盪風險，恐將是左右 2014 年全球經濟關鍵因素。

圖 6 新興市場風險受市場關注



資料來源：國泰金控經研處整理自國際貨幣基金。

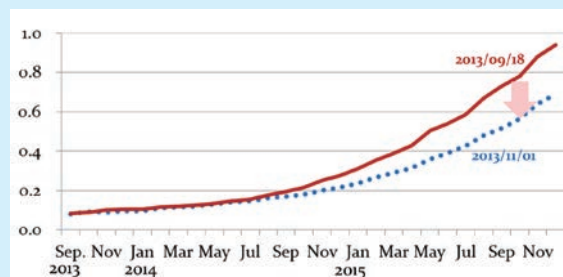
#### 四、美、台正式升息仍有一段路

在多數成熟國家就業市場仍力求脫離泥沼且通膨壓力不大，加上新興市場經濟成長趨緩的大環境

下，美國及台灣均在 9 月宣布維持利率不變，澳洲在 10 月初跟進維持利率不變，10 月下旬多國央行（如：挪威、瑞典、加拿大及菲律賓）的最新利率決策會議多維持政策利率不變，加拿大央行的會後聲明中甚至已經不見升息的字眼，澳洲央行副行長在 10 月底也對外宣稱低利率有助於重振經濟，除了通膨較嚴重的巴西、印度及印尼外，預期未來半年全球貨幣政策大體上仍將維持目前寬鬆態勢，甚至 ECB 在 11 月初的會後聲明表示景氣仍有下檔風險，且 10 月通膨下滑幅度超乎預期，可能面臨長時間低通膨，因此將主要再融資利率調降 1 碼至 0.25%，並將延長無限量流動性供給至 2015 年 7 月，以提供市場更強的信心支撐。

近期美國利率的上揚對住宅投資及民間消費的衝擊會壓抑部分民間消費動能，但不足以壓垮其 2014 年經濟穩健復甦的態勢，聯準會在 10 月底的會議中決定維持既有 QE 步調，亦有助於提供經濟支撐。雖然短期的財政風險仍存，但應可順利化解，故 2014 年美國經濟可望呈現景氣、就業與通膨三升的態勢，民間消費、企業投資與出口改善，可望抵消政府支出低迷的負面效果，帶動整體景氣緩步偏升，惟復甦趨勢僅屬溫和。時間邁入 2014 年，葉倫 (Yellen) 將成為美國聯準會百年來首位女性主席，隨著美國經濟擺脫財政危機，經濟成長如預期展現動能。聯準會最晚可能在 2014 年 3 月鳴槍讓縮減 QE 正式起跑，最遲在 2014 年底結束 QE。至於在升息時點方面，葉倫的鴿派立場及對就業市場的重視，可望延續美國超低利率一段長時間的承諾，在財政紛擾過後，根據聯邦基金利率期貨的交易亦顯示，

圖 7 聯邦資金利率期貨：財政紛擾衝擊，利率彈升預期下降








資料來源：國泰金控經研處整理自彭博資訊。

聯準會可能首次升息（機率超過 60%）的時點，已由 9 月份利率決策會議前的 2014 年 11 月往後延後（見圖 7），研判美國聯準會最快在 2015 年下半年才有機會開始升息。

關於台灣的政策利率走勢，分析 2000 年以來台灣央行理監事會議後的新聞稿發現，影響利率決策的三個重要因子為經濟成長動能強弱、通膨幅度及預期與金融情勢鬆緊，並利用此架構正確研判自 2011 年 9 月以來央行將維持重貼現率不變。首先，在經濟成長動能部分：根據國泰台大產學合作計畫團隊依據「台灣月 GDP 與經濟氣候預測」模型所得到之最新結果，由於領先指標持續向上，預計年底前的經濟氣候可望維持在「朗」的狀態，惟明年第 1 季可能會稍弱，甚至會再度轉為代表景氣低迷的「陰」（請參考表 2），但出現雨的機率均低於 10%，所以應不致出現負成長。此外，雖然 11～12 月起的經濟氣候為「朗」的機率值最高，但機率值均低於 50%，且出現代表景氣低迷「陰」的機率均接近 40%，顯示年底前經濟的不確定性仍高。亞洲開發銀行及國際貨幣基金在 10 月初的經濟展望報告分別將台灣 2013 年的經濟成長率下修至 2.3% 及 2.2%，主計總處在 10/31 再度下修台灣 2013 年第 3 季的經濟成長率概估值至 1.58%（遠低於 8 月時的預測值 2.47% 及市場預估的 2.44%），下修幅度雖超乎預期，但方向與先前研判相同，但是 2013 年台灣經濟成長率 2.27% 的預測，恐面臨下修壓力，若第 4 季的季增率可以靠外需拉尾盤，則全年保「2」應無虞。展望未來，仍維持「微弱復甦：2013 年保 3 可能性微，破 2 危機性弱」的看法。

展望 2014 年，雖受惠於全球經濟復甦，全年經濟成長率可望再登「3」，但要回到 1998 年以來平均經濟成長率 4% 的水準，需要政府政策及民眾信心的力挺。其次，在通膨壓力及預期部分：由於今年蔬果價格平穩，加以國際油價高檔震盪偏下，雖年底前有微升壓力，但預期全年消費者物價指數年增率應不致超過 1.2%，通膨壓力不大。展望 2014 年，受到今年基數較低影響，明年食物類漲幅恐將提高，全年通膨有機會超過 1.4%，加上國泰金控的 10 月份國民經濟信心調查結果出現物價上漲預期指數大幅攀升的現象，亦同樣顯示台灣明年的通膨壓力將高過今年，惟應不致突破 1.5%。最後，在金融情勢鬆緊部分：根據最新國民經濟信心調查結果顯

表 2 2013 年 10 月～2014 年 2 月  
經濟氣候展望

|                | 2013.10 <sup>f</sup>   | 2013.11 <sup>r</sup>  | 2013.12 <sup>r</sup>  | 2014.01 <sup>f</sup>  | 2014.02 <sup>f</sup>  |
|----------------|--|---|---|---|---|
| 經濟氣候<br>(最新研判) | <br>朗 (景氣穩定) | <br>朗 (景氣穩定) | <br>朗 (景氣穩定) | <br>陰 (景氣轉弱) | <br>陰 (景氣轉弱) |
| 機率值            | 61%  | 48%   | 45%   | 48%   | 46%   |
| 月成長率<br>(MoM)  | 0.368%   | 0.347%  | 0.364%  | 0.209%  | 0.192%  |

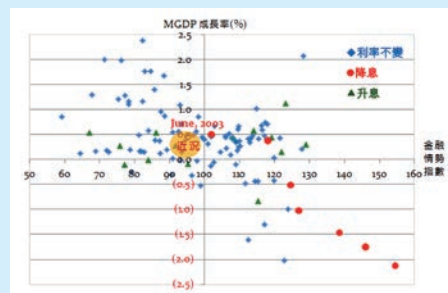
資料來源：國泰金控經濟研究處利用台大國泰產學合作團隊之模型進行預測。

說明：f 代表預測月份，r 為根據近期各項經濟數據所做的最新修正。

示，民眾股市樂觀與風險偏好指數皆轉趨保守，加上聯準會宣布 QE 暫緩縮減及美國財政不確定性，恐增添市場風險意識，而造成金融市場震盪，但在經濟基本面且資金行情支撐下，應不致反轉向下。此外，央行在最新的聲明稿中特別強調近期外資大量進出影響新台幣匯率走勢，似有宣示穩定匯率之意味，台幣雖然升值壓力但應不致在年底前突破 29 元，故整體金融情勢仍可維持穩定。

基於上述三點理由（見圖 8），目前整體經濟復甦力道偏弱，通膨壓力不大，加上金融情勢仍可維持穩定，所以年底前央行宣布升息的機會不大。展望 2014 年，隨著經濟成長度動能可望轉強、金融情勢應可維持在穩定寬鬆區間，若物價上揚壓力在第 3 季出現，台灣央行最快在 2014 年下半年才有機會正式跨出升息的第一步。

圖 8 2013 年底前，台灣央行升息機會不高



資料來源：國泰金控經研處。





## 中國大陸三中全會後金融市場的變革

陳望博

中國郵儲銀行特聘顧問、南京銀行風險顧問

中共中央第十八屆「全國代表大會」中央委員會第三次會議，於 2013 年 11 月 9 日在北京召開，隨後於 11 月 12 日審議通過了眾所矚目的《中共中央關於全面深化改革若干重大問題的決定》（以下簡稱「深化改革決定」）。習近平就《深化改革決定》向全會逐字宣讀傳達未來 10 年大陸在財稅、金融、行政體制、市場化機制、價格改革等多項的施政方針，引發多方關注。

今（2013）年初第十八屆二中全會及新一屆兩會人事結構調整底定後，新的領導班子以「簡政放權」為原則，施政定調在「穩增長、調結構、促改革」；三中全會後《改革決定》發布，所有國際媒體均將此訊息列為頭條新聞，並追蹤報導對大陸市場的影響。部份國際媒體對全文沒有太多驚奇而感到失望，隔日大陸股市也給予負面評價而以下跌作為回應。

計畫經濟框架下的施政方針，具有延續性且有脈絡依循，文中提到「改革」59 次，「市場」22 次，就是延續十二五規劃及全國第四次金融工作會議內容，在調整結構、促進改革中進行穩定而不再追求數字的高速成長，也就是追求好的、治理健全的 7.5% GDP 成長率，而不是短效、高社會成本的 8% GDP 成長率。

### 一、解讀三中全會《改革決定》中「完善金融市場體系」

■原文：擴大金融業對內對外開放，在加強監管前提下，允許具備條件的民間資本依法發起設立中小型銀行等金融機構。

■解讀：引進民間資本進入金融機構，調整了由國

有到民營的公司治理結構，是邁向銀行私有化、市場化機制的重要一步，中小型銀行的准入在可控可管的監管前提下，未來 5 年對銀行市場份額不會有太多改變，中小銀行的規模與發展仍靠行政管理辦法調整制定，五大行及全國股份制商業銀行仍為中資銀行市場的主要參與者，金融改革開放將民間資金引進，分享銀行平均 3% 的存放利差的豐厚利潤，大陸銀行業將朝多樣性的商業銀行發展，例如電子商務（電商）、房地產等。

根據大陸國家工商總局發布的企業名稱核准公告，統計至截稿為止，計有 22 家民營銀行名稱獲得核准，包括華商銀行、蘇南銀行、國融銀行、蘇甯銀行、華瑞銀行、客商銀行等，臺灣銀行業得加緊腳步，規劃銀行名稱的工商登記。

另一方面引進市場退出機制，銀行不再不可倒閉，讓競爭力弱的銀行淘汰或被併購，對於開放金融市場有很好的宣示作用，未來將在可調可控的監管前提下，引導民間資金進入計劃經濟下的業務規劃與區域發展。

銀監會於 11 月 15 日發布新版《中國銀監會令 2013 年第 1 號中資商業銀行行政許可事項實施辦法》，與 2006 年的辦法相較，有以下差異：1. 降低民營銀行的進入審批門檻；2. 銀行業務長期發展業務創新；3. 支援風險管理能力強的中資商業銀行；4. 通過新設分支機構增強服務實體經濟能力，優化區域金融服務布局。簡單言之，就是在「調結構、促改革」基調上，先調好自己的體質，再談如何走出去。

未來應持續關注銀監會下一步針對《外資商業銀行行政許可事項實施辦法》的修訂，包括：1. 外資參與中資民營銀行設置的規則；2. 上海自由貿易試驗區的開放程度；3. 下一個可能開放自由貿易試驗區的城市；4. 對外資進入市場比例的調整；5. 對銀行業務的開放；6. 對區域金融的開放；7. 設置資本金的門檻與比例。

■原文：健全多層次資本市場體系，推進股票發行註冊制改革，多管道推動股權融資，發展並規範債券市場，提高直接融資比重。

■解讀：建立多層次資本市場體系，讓新股發行註冊登記制，逐步走向市場化機制，證監會不再直接影響股市漲跌，行政管理事項不再影響準上市公司 IPO 節奏，新的一輪銀行上市將可重新開啟門戶，證監會監管重心將從 IPO 移至二級市場。

今年，因為銀行業在大陸上市曠日費時，已有重慶銀行、徽商銀行到香港上市，但股價表現不盡人意，2007 年北京銀行、寧波銀行、南京銀行先後上市，城商行 IPO 暫停至今等情況，將可獲得解決。在證監會公布的企業等候上市名單中，包括上海銀行在內有 15 家銀行，目前以債權補充包括次級債和混合資本債等籌資方式進行業務擴充，資本金的取得成本越墊越高，未來可透過股權補充方式，包括私募增發股票和公開發行股票（IPO），擴大直接金融規模，將可深化資本市場力量。

可以預見，未來 5 年大陸將擴大開放金融創新，為綠地投資、併購投資、證券投資、聯合投資等帶來新契機。

另一值得關注的是發展重點中的資本市場。資本市場要靠市場波動化解風險，靠市場機制實現優勝劣敗，未來大陸國有化和市場如何定位與平衡，國有化進入市場化開放的進程，都是金融改革將面臨的考驗。

觀察債券市場的發展，大陸今年工作重點仍然

在調結構、促改革上，去化產能仍在繼續，未來將深化直接金融，以降低企業融資成本，改善信用債發行收益率居高不下發行困難的現況，進而改善企業的財務壓力和經營壓力。

■原文：鼓勵金融創新，豐富金融市場層次和產品。

■解讀：《深化改革決定》在雙率市場逐步開放下，提出鼓勵金融創新，豐富金融市場層次和產品，提升大陸金融市場的風險管理及價格能力。

今年有多項金融創新事件：1. 期貨市場是有史以來上市品項最多的一年；2. 銀行理財債權直接融資工具與資產管理計畫試點推出，包括建行在內 14 家銀行取得資產管理計畫資格；3. 第三方支付業務牌照資格發放暴增；4. 人民銀行在 9 月發布《關於大額可轉讓定期存單管理辦法》後，五大銀行開展大額可轉讓存單業務；5. 保險行業首家互聯網保險企業眾安保險開業。

阿里巴巴通過互聯網銷售金融產品，餘額寶規模超過人民幣 1,000 億元，天弘基金成為大陸最大的貨幣型基金，該產品的推出僅用 5 個月的時間，利用互聯網平台拓展新業務。

大陸經濟體規模龐大，幅員遼闊，臺灣銀行業到大陸設置實體分行短期間內緩不濟急，銀監會對互聯金融（網路銀行）、行動金融採開放的態度，互聯金融業務將迅速發展，互聯金融創新產品和業務，組織形態、營運模式、風險監管和消費者保護將產生極大的變革，臺灣銀行業應密切關注，儘早準備。

今年年中，上海農商銀行取得衍生品交易牌照，成為首家農商銀行取得衍生品資格，大陸銀行業在 2008 年次貸引發金融危機後，銀監會重新調整衍生品市場的開放態度，外匯遠期及換匯（Swaps）、利率互換（IRS）市場需求，隨著利率市場化及匯率自由化的逐步調整，人民幣價格波動引發人民幣避險的需求增加，利率期貨、人民幣選擇權及債券相關



衍生品將成為雙率改革中重要的金融商品。

隨著大陸理財產品業務及產品創新市場的開放，臺灣銀行業應積極取得銀監會衍生品牌照資格，在銀監會《衍生品管理辦法》規範下，建立完整的內部控制制度，在傳統銀行業務外，拓展業務廣度。

■原文：完善人民幣匯率市場化形成機制，加快推進利率市場化，健全反映市場供求關係的國債收益率曲線。

■解讀：最受關注的「雙率即利率、匯率」改革部分，在利率市場化方面，針對大陸銀行存款利率上限進行市場化的調整，利率市場化方案近期目標是建立健全自主定價機制；近中期目標是健全中央銀行利率調控能力；中期目標是全面實現利率市場化。未來應持續關注短中期開放的時間表，並提早準備。

大陸利率市場化進程依照過往風險調控的經驗觀察，將分 5 個先後原則，同時進行改革及結構調整：1. 先貸款利率改革，後存款利率調整；2. 先同業間市場試點，後一般市場開放；3. 先外幣市場引進來，後本幣方式走出去；4. 先中資銀行開放，後外資銀行引入；5. 先五大行及國有銀行，後城市商業銀行及農商行方式。

存款利率市場化的推進將從銀行間市場上發行同業存單，再發行企業及個人的大額存單，並先在五大行及股份制商業銀行中試點，接下來是開放存款利率上限。

在匯率自由化的部分，逐漸擴大人民幣匯率波動幅度，減少人民銀行入市干預的頻率和力度；擴大市場參與主體，引入更多金融機構、企業進入銀行間外匯市場，以豐富外匯交易產品。

隨著資本市場的逐步開放，匯率自由化將由上海自由貿易區開始試點開放，在自貿區內加強金融制度創新，擴大人民幣跨境使用，以及先行試點利率市場化及人民幣資本項目可兌換。

匯率價格報價部分，從匯率幅度擴大進行動態調整，保持可縮可放；人民幣兌換市場化的額度配置以同業市場優先、中資銀行優先、一級城市優先等方式進行外匯額度配置。在產品部份，外匯遠期及換匯市場將成為匯率自由化後的市場焦點產品，外匯選擇權則可以因匯率自由化得到更好的收益。外匯調控部分，預料短期內外匯仍然受到管制，外管局仍將扮演人民幣管制的最終防火牆。

三中全會提到的金融改革方案中，利率市場化的開放將影響商業銀行、證券公司及保險機構，如何實現利率和匯率協調？如何實現利率和資本市場開放協調？聯席會議制度的協調功能，恐怕無法解決利益重疊的分業監理現況，值得持續關注。

大陸加快利率市場化進度將對臺灣銀行業帶來極大的挑戰，因為存在相對資本規模較小、人民幣取得成本高、人民幣業務受到限制、客戶服務以台商為主及實體分支行擴充不易等條件的限制，所以臺灣銀行業到大陸發展需要有差異化策略。臺灣銀行業必須發揮累積多年利率市場化的銀行管理實力、產品創新及風險管理等優勢，搶占市場占有率。

■原文：落實金融監管改革措施和穩健標準，完善監管協調機制，界定中央和地方金融監管職責和風險處置責任。

■解讀：大陸目前監管協調機制是建立在一行三會的分業監理。

大陸國務院於今年 8 月開設金融監管協調部際聯席會議（簡稱金融聯席會議制度），金融聯席會議由人民銀行負責，人民銀行行長周小川為召集人，成員單位包括銀監會主席尚福林、證監會主席肖鋼、保監會主席項俊波、外匯局局長易綱。其中值得關注的是，一行三會分業監理的模式在金融聯席會議制度建立後，將有不同的執行方式，未來臺灣銀行業在大陸經營業務及監管趨勢上，有別於過往，必須進行調整。

金融聯席會議制度的任務包括：1.5 個協調機制



在內的貨幣政策與金融監管政策之間的協調；2. 金融監管政策、法律法規之間的協調；3. 維護金融穩定和防範化解區域性系統性金融風險的協調；3. 交叉性金融產品、跨市場金融創新的協調；4. 金融資訊共用和金融業綜合統計體系的協調，藉以解決分業監理的問題。

解讀金融改革有關一行三會頂層框架及權責劃分的變化，尤其是組織和協調，一行三會的金融聯席會議制度雖然建立，但屬於溝通協調機制而不是決策機制，也非專職機構，加上三會利益交叉重疊，而且金融改革涉及多方利益，未來如何在改革方案設計中體現多方利益，是三中全會後必須持續關注的重點。

從近期財富管理市場的發展變化觀察，現在跨銀行、證券、保險不同領域的金融機構，必須全力衝刺財富管理領域。

針對大陸銀行業分析，在金融商品的設計與創新上，目前以理財商品業務遙遙領先，突破人民幣利率價格的管制，同時以表外業務突破存貸比及資本充足率，取得市場資金。另一方面，銀監會根據《關於規範商業銀行理財業務投資運作有關問題的通知》（或稱理財業務八號文）對投資非標準化債權資產進行管控，但是理財業務仍持續成長 10 萬億以上人民幣的市場規模，其中銀行占最大比重，信託相關行業比重偏低。

10 月銀監會推出《銀行資產管理計畫和債權直接融資工具試點》，開放包括建行及交行在內 14 家銀行的資產管理業務資格，表明銀行業在財富管理領域插旗圈地的積極態度，雖然許多業內專家認為三中全會的基調不利於銀行業，尤其是直接融資業務，但是大陸銀行業市占率高，在銀監會相關政策辦法陸續出台後，市場地位仍無法撼動。

未來仍需關注銀監會對理財業務、資產管理計畫和債權直接融資工具試點後的管理辦法、框架、資格審查及業務開放程度，也是台資銀行在人民幣

業務准入後的關注熱點。

未來金融改革方案在金融聯席會議機制中應如何組織及設計？如何處理協調的問題？由哪個組織（如銀監會）主導？誰具有重要議題發言權？基本上，三頭馬車各自努力的現況應該不會改變。

中央和地方金融監管職責和風險管理責任上，如何處理好中央和地方政府的關係？如何處理公司與黨的組織之間的協調？關係到金融改革能否得到穩步推進。

目前大陸屬於分級監管，中央和地方如何進行職能劃分仍在摸索階段，未來台資銀行在業務推展上，應多與地方銀監局及地方台辦接觸溝通，把握業務的行政處理權限；業務准入與政策則以中央層級銀監會為溝通管道。舉例言之，外匯業務准入屬於中央層級管理，外匯業務額度則為地方調控的行政管理權限。

■原文：建立存款保險制度，完善金融機構市場化退出機制。加強金融基礎設施建設，保障金融市場安全高效運行和整體穩定。

■解讀：建立存款保險制度，完善金融機構市場化退出機制，表示大陸政策性上允許銀行破產倒閉，通過存款保險機限額賠償，通過市場化汰弱扶強。結合利率市場化的推進，商業銀行間的差異化經營及業務創新，建立金融機構市場化退出機制。

政策朝推進利率市場化方向進行改革，目前的債券利率已經放開，下一步就是存款利率的上限。利率市場化機制的推動，使中小銀行得與大型銀行有平等競爭的機會。

## 二、一行三會對三中全會的重要報告

一行三會在三中全會後隔天分別以黨委為召集人身分，召開黨委中心組擴大學習會議，做出重要宣示，以下將一行三會黨委書記對三中全會的解讀內容重點摘要，作為參考。



人民銀行周小川在三中全會後的政策可解讀為大陸金融改革將朝「利率與匯率市場化改革」、「維護金融消費者自由選擇權」、「放寬金融業准入」等三方面，使市場在資源配置中產生決定性作用，以完善金融市場體系。

銀監會在三中全會後將以迅速行動、聯繫實際、遠近結合為貫徹三中全會議題的政策方向，試摘要點：1. 金融服務實體經濟，防範金融風險和保護金融消費者；2. 落實金融監管改革措施和穩健標準；3. 統籌銀行業改革發展的頂層設計；4. 推進體制機制改革和轉型發展；5. 推進銀行業對內對外開放；6. 完善銀行風險管控體系、銀行分類監管制度和金融機構退出機制；7. 督促銀行業金融機構做好風險管理，落實控管責任，嚴防重要領域風險，推進銀行轉變發展方式，支援實體經濟穩步成長。

證監會在三中全會後提出重點宣示為從全局和戰略的高度出發，從三個方面加深理解：1. 加深對大陸特色社會主義道路的理解；2. 加深對全面改革重大意義的理解；3. 加深對市場在資源配置中起決定性作用的理解。

保監會在三中全會後提出政策方向為貫徹落實十八大精神，5 個重點議題：1. 堅持保險改革的市場化導向、保險費率市場化改革；2. 堅持保險服務實體經濟的本質要求，加大三農保險工作力度，積極開展適合小微企業需求的信用保險和服務模式創新；3. 堅持建立多層次的現代保險市場體系。加強保險市場體系建設，建立健全保險主體的准入退出機制，大力推動保險市場主體結構、區域布局、業務結構優化升級，以提高保險市場發展品質和效益；4. 堅持建立現代保險企業制度的改革方向，完善保險公司董事會制度；5. 堅持加強改進保險監管，構建宏觀審慎監管制度框架，建立健全系統性風險防範體系。

針對保險市場，堅持市場化改革方向，處理好政府和市場的關係，加快形成現代市場體系，制訂

巨災保險、農業保險、健康和養老保險的具體方案，大力發展商業健康和養老保險，推進保險業市場化改革，建立市場化的定價機制，加強資金運用風險監管制度建設，完善市場退出和風險處置的制度機制。強化監管制度執行力，繼續深化簡政放權，推動監管職能轉變，提升監管服務水準。

### 三、結語

大陸金融改革在「穩增長、調結構、促改革」的基調上，已經全面啟動規劃，分部逐年實施，其目的在於建立長效機制，替代短期調控。

大陸的政策與施政方向的延續性有脈絡可循，由十二五計劃到第四次金融工作會議再到十八屆三中全會，大陸金融業的趨勢清晰明白，及易解讀遵循。但最重要的是觀察由誰主導政策的執行，誰是真正的決策者。另外，金融市場資源如何分配？分配到哪裡去？

未來 5 年大陸金融市場變革，必須持續關注以下重要議題：1. 利率市場化改革；2. 匯率國際化的進程；3. 存款保險及金融機構的退出機制；4. 金融市場化與國有化。

可以預見的是，目前高利差幾乎壟斷大陸銀行市場，未來將面臨異業及國際同業的競爭，利率匯率市場化及同業差異化經營使銀行市場進入戰國時代。大陸金融改革實現市場化，提供臺灣銀行業突圍的機會，臺灣銀行業應彼此合作，分享資訊，密切關注一行三會的動態，掌握政策發展方向，發揮銀行管理經驗賺取管理財，並申請業務資格以增加業務廣度，運用互聯網技術擴大市場發展空間，以創新產品切入人民幣市場，以和諧社會的基調替代商業行為銷售。

對於臺灣銀行業來說，現在最重要的不是在於思考如何做大做強，而是經營臺灣銀行業在大陸的臺灣特色，畢竟在大陸到處都有波蘿，臺灣還是能做出享譽大陸小而美的鳳梨酥，不是嗎？

## 業務報導

1. 中央銀行外匯局於本(2013)年6月28日函囑本會研擬建置人民幣匯率(USD/CNT)與利率定盤價可行性之具體方案,本會業於本年8月23日將規劃建議書報該局卓參。嗣後財團法人台北外匯市場發展基金會於本年9月2日獲選擔任上述定盤價之管理機構,該基金會後續將規劃並制定計算機構及報價機構的遴選標準、報價機構之操守準則,及人民幣匯率(USD/CNT)拆款利率定盤價之細部規格及計算方式等具體方案函報中央銀行外匯局。
2. 本會於本年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」,本活動分二部分進行,首先進行4場專題演講,主題分別為「最新大陸資本市場發展趨勢」、「兩岸三地QFII、RQFII、QDII市場說明與法令規範」、「人民幣資本市場金融商品操作實務」、及「人民幣債券信用評等之建構及應用」;接著進行綜合座談,主題為「台灣銀行業發展人民幣資產管理業務之前景與挑戰」,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,探討台灣發展人民幣資產管理業務之機會與挑戰,協助本會會員銀行從業人員瞭解台灣銀行業發展人民幣資產管理業務之未來商機、經營策略與風控模式,參加人數為192人。
3. 本會於本年9月14日至9月16日委託台灣金融研訓院舉辦「離岸人民幣債券發行、投資與避險實務研習班」,邀請亞太地區資深金融專家 Mr. Justin Doyle (Managing Director of Asianet),經由大中華區市場實際案例,從當前政策與法令環境以及市場資金供需觀點切入,深度剖析離岸人民幣債券風險評估、訂價與避險方法,以及各類相關衍生性金融商品應用實務,藉以協助台灣銀行業者增強專業實力,提升於離岸人民幣債券市場之競爭利基,參加學員人數為40人。
4. 本會於本年10月5日至10月6日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-作業風險管理與稽核實務研習班」,邀請具有豐富銀行風險管理與稽核實務經驗之專家 Columbus Circle Governance (CCG)總裁 Mr. Navin Pasricha 擔任課程講座,深入探討 BASEL III 環境下,作業風險管理的新挑戰與因應方法,以及稽核策略,並且透過國際間各類銀行作業疏失與舞弊案例,引導銀行業者瞭解如何掌握與監控重大作業風險來源,從人員、流程與系統的整合性觀點,架構健全化的控制環境,參加學員人數為39人。
5. 本會於本年10月12日至10月13日委託台灣金融研訓院舉辦「供應鏈融資-銀行保證付款承諾(Bank Payment Obligation (BPO))實務研習班」,邀請國際貿易融資資深專家 -SWIFT/ICC Industry Education Committee 成員 Alexander R. Malaket 擔任講座,深入分析 ICC (國際商會)針對 BPO 所推出之統一慣例 (Uniform Rules for BPO (URBPO)) 重要內容及實務應用方法,並從客戶、流程、系統、風險、法律與訂價等角度,探討 BPO 導入實務,協助國內銀行業者及早因應 BPO 所帶來之市場變革,參加學員人數為44人。
6. 為協助銀行及網路代收代付平台業者瞭解目前第三方支付在國際間發展的現況,以及銀行與網路平台業者國內合作之模式,並說明「儲值」在第三方支付扮演的角色及「儲值支付帳戶」之應用,本會於本年10月21日假金融研訓院菁莪堂舉辦「第三方支付服務之應用與趨勢研討會」,邀請本會會員銀行、相關主管機關及網路平台業者參加,進行探討及經驗分享,參加人數為169人。
7. 本會於10月26日至10月28日委託台灣金融研訓院舉辦「外匯及股權衍生性金融商品之交易與避險實務研習班」,邀請海外資深金融商品專家 Mr. Mark Taylor,經由國際實務案例,深入分析各類外匯及股權衍生性金融商品之交易、避險操作及組裝技巧,協助國內銀行業者增進衍生性金融商品發展實力,參加學員人數為39人。
8. 本會於本年10月至11月間舉辦國際產業論壇及研討會如下:
  - (1) 委託金融研訓院於本年10月4日及11月14日辦理物聯網及油頁岩天然氣等2項國際產業論壇。
  - (2) 本年10月28日假本會第二會議室舉辦「本國





銀行內部稽核研討會」邀請中央存款保險公司孫董事長全玉及內部稽核委員會張主任委員麗珠進行專題演講，解說最新內部稽核與金融監理發展動態以及推動三道防線架構，持續傳達強化內部稽核之觀念。

9. 有關「破產法修正草案（債務清理法草案）」之修法進度及本會因應方式說明如下：

- (1) 司法院預計本年 11 月中旬完成草案條文後，開始徵詢外界意見，並擬於下個會期（明（2014）年 2 月）送立法院審議。
- (2) 司法院就該草案內容歷經數年研修，立法方向業趨明朗，茲因本草案係將和解、破產制度以及原規定於公司法之重整制度整合於同一部法典，相關修正牽一髮而動全身，對銀

行制訂授信政策及債權保障制度之規劃，影響尤甚。本會業以 2013 年 9 月 11 日全法字第 1021000780A 號函將草案內容函請會員銀行表示意見，並籲請會員銀行及早因應。

- (3) 本會重啟專案小組因應，歡迎尚未加入專案小組之會員銀行推派代表參與專案小組討論、交流，俾利本會充分瞭解會員意見。
- (4) 本會後續擬規劃委請具破產實務經驗之外部專家，針對新版草案內容對債權銀行權益之影響進行專案研究，並提出銀行業之修正建議。
- (5) 另為利會員瞭解新版草案之內容，本會業與司法院聯繫，規劃於明年 1 月下旬舉辦相關講習會。

## 法規專區

### 函釋命令新訊

2013 年 10 月 28 日金融監督管理委員會以金管銀國字第 10220004710 號令修正「金融機構國內分支機構管理辦法」第三條、第四條、第五條及第六條附表二、第七條附表三、第九條附表四。（詳見銀行局網站 / 法規資訊 / 最新法令函釋）