台灣銀行家
The Taiwan Banker
2017年1月號 No.85

精彩內容

多變與不變的2017全球經濟
台灣進入經濟結構轉型關鍵年
年金改革複雜問題的簡單解
土銀董座凌忠嫄盼永續都更
洗錢防制成效牽動國家競爭力

川普主政與全球經濟金融動向

告別2016年波動劇烈的一年，
展望2017年全球經濟金融情勢，
在美國新總統川普上任後，
其國內刺激經濟方案及對外經貿政策，
是否如選前所言履行充滿變數，
可確定的是2017年不確定性提高，
本刊邀集國內權威專家，
深入探討全球經濟金融未來動向。

台灣金融研訓院
Taiwan Academy of Banking and Finance

定價：新台幣220元 特價：新台幣180元

本雜誌總收入半數將捐助「資深金融人才社會回饋服務平台」

恭賀新禧
新年展新局

感恩各方先進長期以來對
台灣金融研訓院的關懷、照顧、支持與鼓勵，
希望2017年我們一起攜手努力，
為台灣的金融業多盡點心力，
讓金融更有效能地挺產業，
讓台灣的產業結構更順暢地轉型升級，
讓全民過得更幸福、更有希望！

台灣金融研訓院
董事長　洪茂蔚
院　長　黃博怡
暨全體同仁　同賀

台灣銀行家
The Taiwan Banker

擁有台灣銀行家的6種方法

1.信用卡傳真
請填妥信用卡專用訂閱單
傳真至：（02）2363-5625

2.銀行ATM轉帳
帳戶：財團法人台灣金融研訓院
銀行：玉山銀行古亭分行
帳號：0989440003300（銀行代號808）
請完成轉帳手續後，將轉帳收據會同訂閱單
傳真至：（02）2363-5625

3.網路訂閱
請上台灣金融研訓院網路書店網站
www.tabf.org.tw/fbs

4.劃撥訂閱
戶名：財團法人台灣金融研訓院　帳號：0532300-1

5.門市訂閱
歡迎親至台北市羅斯福路3段62號1樓金融廣場書店

6.台灣銀行家雜誌可至誠品、金石堂、法雅客及其他一般書店購買。

發行人／洪茂蔚
總編輯／黃博怡
榮譽編輯顧問／丁克華、王儷玲、吳榮義、李庸三、胡勝正、胡富雄、許嘉棟、曾銘宗、黃天麟、趙揚清、劉燈城、劉錦添
編輯委員／王志誠、王健全、王塗發、王濬智、王儷容、朱浩民、吳中書、李桐豪、李堅明、李顯峰、沈中華、林建甫、林惠玲、邱俊榮、高淑娟、張士傑、張大為、曹添旺、梁國源、許建隆、郭正亮、陳錦村、黃日燦、黃俊堯、楊枏、董瑞斌、劉必榮、劉宏基、劉紹樑、劉瑞華、劉錦龍、歐興祥、蔡憲浩、鄭秀玲、簡明仁
編務顧問／吳立民、李美惠
主編／傅清源
副主編／林淑玲
執行編輯／蔡佩蓉
文字編輯／楊巧鈴、李曉怡、邱慧真、胡定豪、劉筱祺、施茵曼、林易柔
特約記者／王思棻、田書彧、胡湘湘、張立嫻、陳麗緹、彭栢鶴、楊晴、廖和明、劉書甯、蔡美萱、薛雅菁
美術編輯／黃凌芬、張麗珍、廖彥嘉、林美玲、廖洲文
攝影／高國展
廣告經理／邱游清　（02）2500-7977轉3837；0988-197-589
整合行銷／邱鴻斌　（02）3365-3666轉559
發行所／財團法人台灣金融研訓院（台北市羅斯福路三段62號）
讀者服務專線／（02）3365-3666轉559
訂戶服務專線／（02）3365-3666轉559
傳真訂購專線／（02）2363-5625
網絡訂閱／台灣金融研訓院網路書店（www.tabf.org.tw/fbs）
廣告服務專線／（02）3365-3666轉559
雜誌經銷商／高見文化行銷股份有限公司　電話：0800-055-365
製版印刷／中原造像股份有限公司 中華郵政基隆誌第100號執照登記為雜誌交寄
國內掛號／半年期一律加郵資240元
一年期一律加郵資480元
二年期一律加郵資960元
國內訂閱價／半年6期，訂閱價1,320元，加送2期
一年12期，訂閱價2,640元，加送5期
二年24期，訂閱價5,280元，加送12期
國外訂閱一年12期費用（含郵資）為
1.歐美地區——水陸：新台幣3,480元、110美元
航空：新台幣4,600元、144美元
2.亞洲地區——水陸：新台幣3,480元、110美元、人民幣740元
航空：新台幣4,030元、127美元、人民幣856元
3.港澳地區——水陸：新台幣3,060元、97美元、港幣738元
航空：新台幣3,650元、115美元、港幣880元
國外訂閱二年24期費用（含郵資）為
1.歐美地區——水陸：新台幣6,940元、217美元
航空：新台幣9,200元、287美元
2.亞洲地區——水陸：新台幣6,940元、217美元、人民幣1,473元
航空：新台幣8,040元、251美元、人民幣1,707元
3.港澳地區——水陸：新台幣6,120元、192美元、港幣1,474元
航空：新台幣7,250元、227美元、港幣1,746元
海外經銷／中國大陸上海精育文化傳播有限公司
免付費電話／800-820-0950（限大陸地區撥打）
諮詢專線／86-21-62894188
定價／新台幣220元　特價／新台幣180元
台灣銀行家雜誌銷售據點／誠品、金石堂、法雅客、其他一般書店
法律顧問／林春鏞
本刊所刊載之全部內容版權屬本刊所有，非經本刊同意不得翻印轉載

◎本刊物立場中立，所有來稿代表作者個人意見

台灣銀行家 The Taiwan Banker

封面故事

26 川普主政與全球經濟金融動向

28 全球展望》政治雜音、經濟矛盾持續蔓延
「多變」與「不變」的2017年全球經濟

32 美國展望》
選後紛爭川流不息
政策能否普惠眾生變數多

36 日本展望》
川普經濟學+安倍經濟學
將刺激日本體質增強

40 台灣展望》
經濟結構轉型年
留強汰弱提升長期體質

42 東協展望》
內部政局及對外經貿
為東協經濟添變數

46 中國展望》
盤點6大正負因子
中國經濟展現「改革」魅力

48 中國企業前景》
高槓桿和弱需求
恐影響中國大型企業復甦

50 貨幣市場分析》
國際政經還有黑天鵝？
主要貨幣升貶預測歧見大

52 房地產趨勢》
房地產10大發展趨勢
開啟理性購屋時代

56 綠能業趨勢》
全球發電投資
再生能源將占6成

58 生技業趨勢》
川普醫療政策助威
生技業將迎來正成長

60 科技業趨勢》
4大科技創新
將帶領人類進入更高層次

62 金融業趨勢》
銀行前景聚焦3大議題：
利率、通膨、金融改革

特別企劃

64 **國際資恐及洗錢防制新趨勢**

66 金融監理焦點》
洗錢防制執行成效 牽動國家競爭力

70 國際監理趨勢》
借鏡美英、星港 健全洗錢及資恐防制防線

76 台灣法遵挑戰》
加強國際化及風控文化 方能與國際監理同步

78 台灣法遵因應》
強化洗錢防制 銀行3招建構基礎建設

〈編輯手札〉
03 **恭賀新禧 新年展新局**

〈名家觀點〉
08 洪茂蔚：
台灣年金改革：一個複雜問題的簡單解

14 劉錦龍：
川普的中國經貿政策成因與效應

〈觀天下〉
18 黃俊堯：
從數位轉型的關鍵看數位金融發展

〈人物專訪〉
22 專訪土地銀行董事長凌忠嫄
都更應結合整體都市計畫作永續中長期規劃

〈金融監理〉
82 組織文化將影響風控執行
銀行公司治理的監理新挑戰

〈特別報導〉
84 21家得獎機構齊聚，同享菁業獎桂冠
金融業奧斯卡榮耀時刻

〈金融焦點〉
86 歐盟通過個人資料保護新規GDPR
全球數位防護展開新縱深

〈特別報導〉
90 為期半年課程培訓與國外考察
LEAP、ITDP人才培育計畫 引領金融菁英更精進

〈人生美學〉
94 他把每一塊玫瑰石當作一幅畫
無限想像的「玩石」人生

台灣年金改革：一個複雜問題的簡單解

洪茂蔚

現職：台灣金融研訓院董事長
學歷：臺灣大學經濟學系學士、University of Wisconsin-Madison經濟學碩士、Northwestern University財務金融博士
經歷：中興大學社會科學暨管理學院院長、臺灣大學管理學院院長、中央研究院經濟研究所研究員、台灣財務金融學會理事長、臺灣大學國際企業學系所教授、臺灣大學講座教授

年金改革是蔡英文總統最重要的政見之一，由於事涉各方利益，其擘劃之艱，任事之難，不言可喻。但無論如何，政府決心推動此等浩大的改革工程，各界應該先給予鼓勵的掌聲。

為改革國家年金體系，永續發展公共年金制度，政府亟欲提出符合公平正義的改革方案，因此2016年5月27日蔡總統核定「總統府國家年金改革委員會設置要點」，由陳建仁副總統擔任委員會召集人，委員則由各界代表組成。自6月23日首次召開會議以來，維持每週開會一次的進度，至11月10日召開最後一次會議，共開過20次會。召集人陳副總統表示，多位委員曾提出兩階段修法建議，先利用第一階段將不同制度的內涵調整趨近一致後，再進行制度整合。然而綜觀各次會議的議事過程，恰如社會在此一議題上彼此對立、紛擾不休的縮影，始終停留於各自表述的階段，迄今並未形成任何共識。

年金問題沉痾已深，盤根錯節，牽涉層面甚廣。欲為國家建立一套兼顧效率與正義、可長可久的年金制度，自需集思廣益，深謀遠慮，曠日廢時勢不可免。然而另一方面，依據退撫基金精算報告書，軍人退撫基金預計於2019年破產；2016年6月14日《聯合報》根據銓敘部與勞動部資料報導，勞保基金將於2018年發生收支逆差，若無改善，則預計2027年破產。看來年金問題已是迫在眉睫。

本文嘗試提出一個「簡單解」，以期解此燃眉之急。此處的「簡單」，並非簡陋無文之謂，而是刻意以質樸的手法，探求複雜問題的解方。事實上，當問題本身已經複雜到僅剩極少數專家能夠掌握的程度，單純可行且易於了

解的解決方案更見其必要性，因為唯有如此，社會大眾才有對話的基礎，進而使理性討論得以開展，這也是本文的主要目的之一。

設定年金最高免減金額

此一「簡單解」的基本想法其實是源於所得稅的累進稅制。針對個人每月所領取的年金總額（包括月退俸、優惠存款利息收入、年終慰問金、子女教育補助費等所有金額加總），政府可設定一「年金最高免減金額」，原領年金低於此免減金額的部分仍全額領取，高於此免減金額的部分則領取某一成數，且此一成數逐級累退。

簡單解的主要目的在於挽救近期有破產危機的年金，因此簡單解的適用對象僅限於目前正在領取年金者。試舉一例如下。

據報載某些曾膺政府要職的退休人士目前月領超過新台幣160,000元，本文即以160,000元為例。假設年金最高免減金額設定為60,000元，高於此金額10,000元以內的部分領取9成（即9,000元），超過此金額10,000元而未超過20,000元的部分領取8成（即8,000元），以此類推，超過此金額70,000元而未超過80,000元的部分領取2成（即2,000元），超過此金額80,000元而未超過90,000元的部分領取1成（即1,000元），超過此金額90,000元的部分則不再領取。在此假設方案之下，原本年金每月領取160,000元的金額，下調為105,000元。詳細計算可參見表1。

以原月領總額160,000元，年金最高免減金額60,000元為例，調整後實領金額將減為105,000元，少領55,000元，降幅達34.375%。事實上，105,000元即為此一設定下之「天花板」金額，亦即不論現在領多少，調整後最多只能領取此一金額。

年金最高免減金額的設定，取決於兩大因素。首先，此一金額最低不應低於基本生活水準所需支出，否則將可能使原本收支平衡的年金領取者入不敷出。其次，藉由調整年金最高免減金額可減少所需支出的年金總金額，以弭平或縮小現今的年金缺口，避免年金走向破產。注意到年金最高免減金額越高，個人月領金額越多，所需支出之年金總金額也越

（表1）**原月領總額160,000元，年金最高免減金額60,000元**

金額區間（元）	原領金額（元）（A）	調整成數（B）	調整後實領金額（元）（A）×（B）/10
60,000以下	60,000	10	60,000
60,000~70,000	10,000	9	9,000
70,000~80,000	10,000	8	8,000
80,000~90,000	10,000	7	7,000
90,000~100,000	10,000	6	6,000
100,000~110,000	10,000	5	5,000
110,000~120,000	10,000	4	4,000
120,000~130,000	10,000	3	3,000
130,000~140,000	10,000	2	2,000
140,000~150,000	10,000	1	1,000
超過150,000	10,000	0	0
合計	160,000	-	105,000

川普的中國經貿政策成因與效應

劉錦龍

現職：中央大學產業經濟研究所教授
學歷：美國北卡羅萊納州大經濟學博士
經歷：中央大學產業經濟研究所副教授、中央大學產業經濟研究所所長、美國Duke大學訪問副教授、美國Fulbright獎學金訪問學者

自從2015年川普參與共和黨總統初選以來，川普針對美國與中國之間的經貿問題，一直採取強硬姿態，在2016年6月間川普於美國賓州小鎮藉著一家金屬回收工廠發表美國經濟獨立宣言中，就針對貿易課題提出7點方案，除了大家比較耳熟能詳的撤回跨太平洋夥伴關係協定（TPP）、重新討論北美貿易協定（NAFTA）、重新進行貿易協商外，另外的4點方案都是指向中國，包括：商務部調查國外違反公平貿易案例、將中國公告為匯率操控國、將中國違反貿易作為送交世貿組織處理、中國必須停止其非法行動，包括偷竊美國商業秘密，否則將以美國貿易法律論處。

為什麼川普對美國與中國之間的經貿問題會採取這種批判式的態度？若從政治面來看，或許大家已經忽略了4年前的2012年美國總統選舉時，代表共和黨的總統候選人羅姆尼（Romney）就針對美國與中國的經貿課題採取鷹派態度。當時，羅姆尼就指控中國偷竊美國智慧財產權、對美國政府與企業的駭客行為、操控匯率，並指出中國的掠奪式商品訂價行為，已經「謀殺」（killing）美國人的工作。當他成為美國總統後將進行3件事：將中國列為匯率操控國、在世貿組織採取行動、對中國課徵關稅。他之所以必須要做這些事，因為不能夠讓「中國持續再偷走美國人的工作」。2016年美國總統大選，川普對中國經貿所展現出的態度，基本上與4年前共和黨的總統候選人態度一致。但兩人在貿易思維上仍有所不同，2012年時羅姆尼仍然強調他熱愛「自由貿易」，但這回川普則強調「公平貿易」而不是「自由貿易」。

為何2012年與2016年兩

次美國總統大選，共和黨的總統候選人都對美國與中國經貿問題採取與過去不同的強硬主張，這是一個值得我們深思的問題，特別是台灣與中國之間又存在相當密切的經貿關係。長期以來，美國學術界、政治界，甚至媒體界對自由貿易的嚮往、憧憬與支持，為何在最近幾年間產生位移現象，並在這次美國總統大選中不管民主黨或共和黨都出現抗拒的聲音。要探究這件事，就必須簡單來了解過去30年間美國經濟整體的發展。

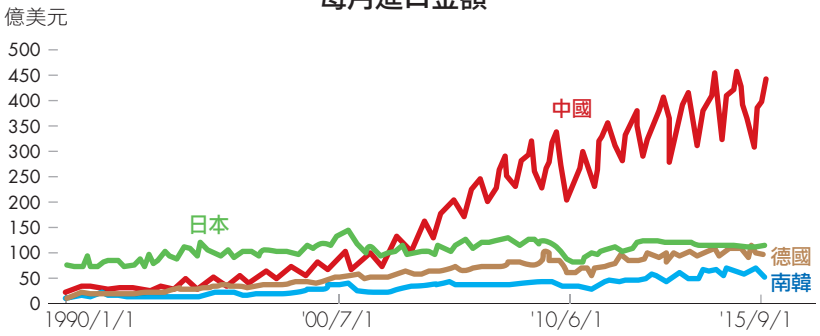
美國自中國進口大幅攀升

附圖是美國1990年至2016年間每月自中國、日本、德國與南韓4個國家的進口金額。在這26年間，美國自日本每月進口金額的變化並不太大。德國與南韓兩國金額變化雖然比較大，但若與中國相比較，這些國家的變化幅度則相對為小。美國自中國每月進口金額的急遽上升則是自2001年中國加入世貿組織（WTO）之後發生。

而美國製造業就業人口歷年變動情形，在1980年至2000年間，就業人口長期維持在1,700萬至1,800萬人之間，但在2001年美國給予中國最惠國待遇與中國進入世貿組織後就產生急遽變化，在2001年到2003年間製造業就業人口降低300萬人，雖然在2004年至2007年間因國際經濟景氣繁榮，就業人口下降趨緩，但在2008年後因經濟大衰退，就業人口又快速下降，在2009年已經減少至1,100萬人。

另外，美國就業人口每週實質薪資的中位數金額，在1995年至2000年出現快速上漲，但在2000年後就出現停滯不變的長期現象，其間甚至多年都是下滑。再看美國的失業率與勞動參與率，美國勞動參與率在2000年達到過去20年來的最高點後，就一直往下滑，照說勞動參與率上升與失業率下降會呈相反向的趨勢，但在2008年大衰退之後，則出現同步下滑的情形。從受雇員工薪資所得占國民所得比率，也可以看出在2000年前平均維持在46%以上，但在2000年後開始下降，2008年大衰退前雖有所回升，但之後則持續下降，在2014年降至最低點的42%。

（圖）1990~2016年美國自中國、日本、德國、南韓每月進口金額



資料來源：fred.stlouisfed.org

就業下降已產生連鎖效應

美國自中國大量進口，對美國製造業就業、薪資所得、勞動參與率，甚至所得分配都產生影響。讓我們試想當這麼短的時間流失掉600萬到700萬的工作機會，這個國家的經濟會怎麼樣發展？在川普競選經濟政策說帖中提到一個製造業工作會影響四個其他行業的工作，以產業關聯的觀點，這段時間受到影響的美國人就不是幾百萬人而是以千萬人來計

從數位轉型的關鍵看數位金融發展

黃俊堯

現職：臺灣大學工商管理學系暨商學研究所教授
學歷：London Business School博士
經歷：臺灣大學工商管理學系系主任暨商學研究所所長
著作：《明天的遊戲規則： 運用數位槓桿，迎向市場新局》、《看懂，然後知輕重：「互聯網+」的10堂必修課》 等

晚近，國內各業漸次面臨紛沓而至的數位挑戰，接踵感受到轉型的壓力。市場上既有的實體原生經營者，製造端在國際品牌顧客驅動下，迎接工業4.0；零售端飽受電商壓迫，逐步放眼全通路化的新零售經營；金融端追趕金融科技，力圖駕馭數位金融浪潮；傳媒端受五光十色的新傳播型態挑戰，也紛紛實驗新媒體經營。

雖然現象各殊，但各業正經驗著的數位變局，底層實有著共通的主軸。如果跳脫眼前的時空，從歷史縱深的角度來琢磨，則當下的各種數位變局，實是接續複式簿記出現、公司型態確立、工業革命展開、大量生產成熟、管理理論擴散等里程碑，數百年來資本推動市場經營向前的又一進階。

數百年間發生的這些變貌，無一不透過更合理的技術或知識，改變乃至顛覆傳統的經營模式。這些歷史轉變，都是資本驅動下，憑藉新技術與新知識往前推演的「合理化」經營進程。所謂的合理化，意味著價值創造的豐富化與效率化，通常也造就市場上交易成本的驟降。更簡單的說，每一波合理化，都降低了市場交易的阻力與摩擦力。

合理化經營的模式之變

資本推動的合理化進程，在今日的市場上，以大數據、人工智慧、物聯網、虛擬實境、區塊鏈等技術潮流為代表，廣受關注討論。而這種種技術潮流的匯聚，在不同場景裡，便被冠以前述的工業4.0、全通路、數位金融、新媒體等稱謂。對於相關既有實體原生業者而言，這些稱謂所帶來最直接、深刻而無可閃躲的挑戰，則是過往合理、有效

的經營模式，在數位新局裡顯得不再攸關，甚至反成為合理化進程裡相對明顯的阻力與摩擦力。

從Uber到諸多新金融平台，從網購到直播，以隨時、隨地的連結為基礎，數位新局所代表的合理化發展進程，對於既有中介型態加以去中介化，並透過常來自「業外」的新模式進行高效、低摩擦的再中介化。也因為如此，傳統明確的「產業」疆界變得模糊（間接則帶來公部門傳統監管模式難以適應的難題）。

總的來說，合理化進程讓各行各業既有的經營模式，漸次失去市場攸關性。新局中若欲生存，經營模式勢必需要改變。

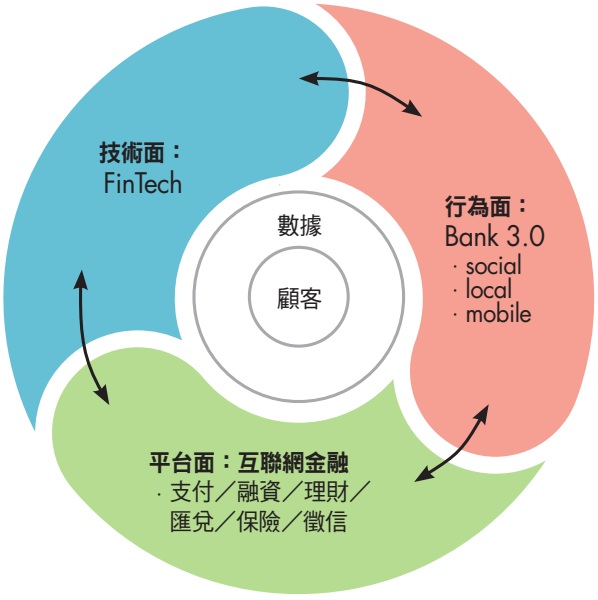
數位轉型的4大考驗

對於過往曾賴既有模式成功的實體原生企業而言，數位轉型一事說來容易；一旦要實踐，馬上便面臨系列試煉與考驗。

曾有「經營就是因應一切變化」、「經驗是阻礙改變的絆腳石」等名言的鈴木敏文，領導日本7-Eleven等連鎖零售事業數10年，一步步將實體便利商店的服務可能發揮到極致，因此被喻為松下幸之助之後的「新經營之神」。但他在2016年退休之前，仍感慨未能帶領集團順利進行數位轉型。事實上，市場中受到數位衝擊既早且深的實體零售業者，雖然多理解「虛實整合」的重要性，但能穩健有效的逐步往全通路轉型者，則少之又少。

且不惟零售如此。製造、傳播、金融各業，圖謀數位轉型之際，都遭遇相似的挑戰。簡言之，這些挑戰，與經營者的眼界、認知、決心與耐心有關。而具體的說，數位轉型的關鍵，則與以下幾項理解息息相關：

（圖1）**數位金融的多維詮釋**



1、轉型不是戰術選項，而是企業求生的戰略必然

市場上所見的各種數位轉向，出發點可大致分為兩類。第一類，主要是怕落於同業之後，趕不上潮流。無論是製造、零售、金融、媒體等業，現今常可看到煙花蓬蓬的公開宣示與動作，時而導入某某某、時而推出某某某。這類公關導向的訴求，強化的是數位經營的「形」，強調的是「跟得上潮流」；第二類，則相對理解新模式取代既有模式的無可避免，清楚意識到不變則難以圖存。有此認識的企業，較願意從根本做起，蹲實馬步，逐漸培養新經營模式下的核心

專訪土地銀行董事長凌忠嫄

都更應結合整體都市計畫 作永續中長期規劃

對於市容以及老舊房屋的更新，總統蔡英文已號令內政部、金管會等重要部會齊力推動都更，而不動產放款規模為全國最大的土地銀行，更被各界寄望成為都更金融領頭羊。

採訪、撰文：劉書甯

從輸銀轉戰土銀僅數月的土銀董事長凌忠嫄，對於土銀投入都更的策略，已有全方位的規劃。她語重心長的表示，都更的推動，除了應該結合整個都市計畫，作永續的中長期規劃之外，包括《銀行法》72條之2、75條等規定，倘若能作相關法規的鬆綁，都更的推動也將有更大的活力。

在金融商品的設計上，也相當有前瞻性的建議，不妨運用「不動產證券化」的概念，將都更作資產證券化，而且越分散，越能避免外在的干擾，如此一來都更將更有永續推動的優勢。

同時期許，未來土銀能在預算及專才人力方面，獲得更多的鬆綁，例如，在都市計畫、建築設計、管理等相關人才，土銀若要更進一步的全方位投入都更，這類人才將不可或缺，短期之內，土銀則將透過和台灣金聯資產管理公司的「異業結盟」來進行都更合作。

凌忠嫄特別指出，現在由於擔心風險，因此，大多數的銀

台灣金融研訓院提供

土地銀行董事長凌忠嫄認為，都市更新應以長遠眼光來規劃經營，才能永續推動與發展。

行，都只投入「後期」，也就是老房子拆除之後的都更融資，但對於「前期」，包括設計、拆除費用等，由於擔心風險，而不敢貿然投入，這一部分，或許增加一些法規上的鬆綁，會更能鼓勵銀行作「前期融資」的投入，都更的推動也將更能免除資金不足的障礙，以下是專訪紀要。

異業結盟成立「半官方組織」推動都更

《台灣銀行家》雜誌問（以下簡稱問）：**近年來積極推動都更，若要讓金融機構從「協助」都更，翻轉為「主導」都更，甚至擔任實施者的角色。可否分享您對此的看法？**

凌忠嫄答（以下簡稱答）：針對銀行機構擔任實施者，由於都市更新實施者應負責之事務甚廣、法規上對於銀行業務範圍的限制，及實施者條件等限制，目前可能得等這些現狀突破，才有進展。

事實上，包含更新前地主更新意願的調查、所有權人的整合、產品規劃定位、事業計畫報核後相關審議及計畫內容修改，乃至權利變換發布實施後產權移轉、權利配回等事項，不僅涉及各專業領域間（都市計畫、建築設計、景觀設計、不動產市場分析、不動產估價、財務分析、營建工程、土地登記及權利變換等）協調整合，甚至在更新範圍內所有權人（參與者及不參與者）、政府機關及都市更新審議會之間，亦須肩負起溝通協調的功能。

這些，雖然可以委任相關團隊如都市更新計畫顧問、建築設計規劃團隊、專案營建管理團隊、營造團隊進行規劃與執行，但最終仍須負審核與監督之責，均需要各領域專業人才及足夠經驗方能克其功，目前這些人才，銀行相當缺乏。

此外，金管會2004年12月15日的函令解釋，已載明實施者所應辦理事項經核，已超過《信託業法》及《銀行法》業務範圍，這也限制了金融機構不能擔任實施者，也因此，我們現在才先與台灣金聯資產管理公司合作，推動都更，以破除這個障礙。

我認為，正因實施者應具備的條件及所擔負責任，並非一般金融機構所能勝任，故如要強化金融機構參與都更，建議仍應朝向成立「半官方組織」擔任實施者進行推動，除可讓地主減少疑慮外，亦可彙整各專業領域，共同解決推動都市更新面臨的問題，及協助推動都市更新業務。

金融機構不只能扮演都更資金提供者

問：您認為金融機構可扮演哪些角色？對政府推動都更的進展有何助益？

金融機構在都市更新過程中，常扮演的角色包括了：

1、**資金融資者**：辦理都市更新所需費用之融資，如購地費用、興建費用、規劃設計費用、合建保證金及對原土地所有權人不願或無法參與分配時所需發放的現金補償金等。以及建物興建完工後分戶貸款的融資。

2、**信託制度提供者**：為維護地主、實施者之共同利益，在信託契約中受託人依據委託人之委託，受託管理信託財產，並建構相關續建及安全管理機制，於信託目的完成後，將信託財產返還給委託人。

3、**投資者**：為活化資產，利用自有行舍參與都市更新，藉以獲取投資利益。

4、**諮詢服務提供者**：與相關產業結盟，共同提供都市更新事業流程規劃與諮詢服務。

川普主政與全球經濟金融動向

告別 2016 年波動劇烈的一年，
展望 2017 年全球經濟金融情勢，
在美國新總統川普上任後，
其國內刺激經濟方案及對外經貿政策，
是否如選前所言履行充滿變數，
可確定的是 2017 年不確定性提高，
本刊邀集國內權威專家，
深入探討全球經濟金融未來動向。

全球展望》政治雜音、經濟矛盾持續蔓延

「多變」與「不變」的2017年全球經濟

許多政治事件引起的軒然大波，未必會重塑經濟和金融市場的長期趨勢，使得2017年全球經濟與金融市場極可能呈現短期循環性因素向上推升，但長期結構性趨勢向下拉扯的矛盾狀態。

撰文：梁國源

回顧2016年，從6月英國公投確定退歐、11月美國意外選出有狂人特質的新總統川普（D. Trump）、12月義大利憲政公投失利，讓改革派的總理倫齊（M. Renzi）下台來看，2016年堪稱充滿政治意外的一年。麻煩的是，2017年這類政治意外只會更多，不會更少。如上任後的川普總統未來將是全球經濟及金融秩序破壞者，還是成長機會的創造者？義大利火速選出新總理後，真能緩解政治失能的問題，以及反歐盟的五星運動黨聲勢高漲之衝擊？2017年4月的法國總統大選、8～10月德國國會改選，兩國的脫歐勢力是否會取得決定性力量？這種種不確定性，使主要機構擔心2017年仍將充滿不確定，且市場波動程度比2016年更大。

>>政治事件衝擊市場是虛驚一場？

只是，從2016年英國脫歐、美國總統大選及義大利修憲公投過後，全球金融市場都沒有出現預期的恐慌情況看來，政治意外事件對經濟的影響是否有被高估之虞？

理論上，政治事件或局勢改變必將使國際政治板塊與相應的經濟政策產生位移。但大多數政策改變至產生效力，都有相當長的時間落後性，如財政政策的效力便需約1年後才會有效顯現，且有些時候政策的時間落後性更長。諾貝爾經濟學獎得主克魯曼（P. Krugman）便曾指出，1980年代後美國全力進行金融去管制的最大副作用，便是2008年美國次貸風暴。正因如此，檢視歷史資料才會得出，短期內政治事件與金融市場關聯性不大的結果。如1999年1月至2016年11月MSCI世界指數與經濟政策不確定性指數的相關性僅有-0.30（詳見圖1）。

其次，政治局勢的發展具有動態調整的特性，隨著外部環境或權力平衡發生變化，選前極端的候選人常會在選後修正路線，希臘總理齊普拉斯（A. Tsipras）便是一例。因此，某些候選人的個人特質雖使經濟政策的不確定性升高，但最後大多在外部因素制約下，消弭或減緩極端政策的發生與破壞力，讓人虛驚一場。所以，多數時候金融市場會等政策確定作成後，才會有比較明顯的反應。

換言之，英國脫歐、川普勝選、義大利修憲路斷確實會對國際政經環境產生長遠的影響，但以為全球經濟樣貌會「立即」產生劇變的看法則有些過慮。除非該等政治事件對經濟政策的影響是「木已成舟」，否則過去的經濟趨勢不易一夕之間扭轉，2017年全球經濟與金融市場有相當大的可能是延續2016年的發展趨勢前進。更何況，盤旋在上空的黑天鵝雖不少，經濟數據仍屢傳好消息。

>>全球經濟成長率預測上修有理？

觀察2016年10～11月重要高頻經濟數據，全球製造業採購經理人指數（PMI）平均為52.1，高於近6個月平均的51.2，反映全球經濟在第3季回穩後，第4季經濟活動的熱度持續升高。其中，美國、歐元區、日本、中國、巴西、台灣等代表性國家的製造業PMI皆明顯高於近6個月平均，反映這波全球景氣的好轉屬於普遍性現象，並非局限在少數國家。

再者，能夠預示未來景氣狀態和走向，與金融市場關係密切的OECD領先指標又維持上揚趨勢，暗示未來一段時間全球經濟復甦的能見度仍在，經濟成長有進一步加溫的空間（詳見圖2），亦即客觀的高頻經濟數據大致指向：2017年全球經濟可望較2016年加速。於是，隨著時間的推進，國際主要機構對2017年全球經濟的看法更為樂觀，10月、11月IMF及環球透視（Global Insight）維持2017年經濟成長率預測值，OECD的預測甚至還上修0.1個百分點至3.3%（詳見圖3），顯見景氣前景可望漸趨光明。

既然經濟已在復甦，2017年的經濟狀況也會比2016年更好，為什麼多數人仍對當前經濟

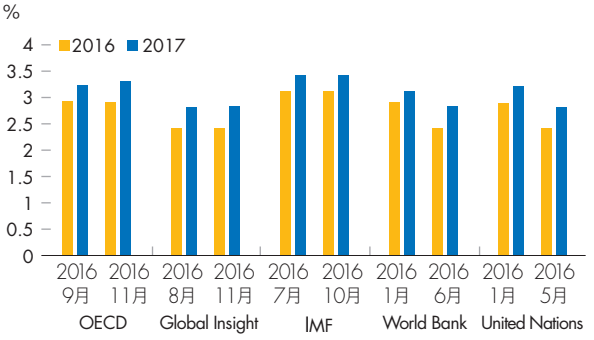
(圖1)MSCI世界指數與經濟政策不確定性指數

資料來源：Bloomberg

(圖2)MSCI世界指數與OECD+6非成員國領先指標

資料來源：Bloomberg

(圖3)全球經濟成長率預測



資料來源：Bloomberg

美國展望》

選後紛爭川流不息 政策能否普惠眾生變數多

跌破專家眼鏡的美國大選，讓漸露老態的世界霸主選出矢志振興的川普。既素人又梟雄的他，初上任的執政路線會讓我們有什麼省思？

撰文：劉紹樑

川普大亨的策略一向是先聲奪人，但讓別人捉摸不定：敢試、敢改，一邊變，一邊喬，一邊吵。江山雖已改，川普大統領仍是本性難移！他選後的任命以及言行仍令人時而拍案驚奇，時而扼腕，我們的確還抓不住他。

每屆白宮易主，都有逾4,000個聯邦官職待派，其中逾1,000個尚須參議院同意任命。迄今川普喬人事其實已慢於以往的新政府，新官也未必能全部上壘。

他和Pence副總統以「百日維新」（100-day plan）、「二百日維新」（200-day plan）等語叫陣。既說一百又說二百，不就證明謀未定、已先動？可見在這位非典又狂狷的點子王執政初期，「人」與「事」俱變又互動，其紛爭與轉彎的澎湃激盪應遠超過前朝，鐵定是「川流不息」！

>>因普羅民意當選卻可能重商

他掌握普羅民意而當選，但非循共和黨尊重市場的基調，而係走重商路線，會讓某些人先於其他人富有起來。他的涉外政策是否會傷害盟友，尚不樂觀，端視他是否回歸市場機制，並順應國際政治現實因勢利導！所以他的政策是否會「普惠眾生」，目前是大問號。

老美選總統往往符合鐘擺效應：英國《金融時報》稱小布希是「決定者」（decider），暗諷他貿然進軍伊拉克；歐巴馬則被論定是「評理者」（reasoner）：即便普丁揮軍克里米亞，他仍能冷靜分析利弊。準此，川普應是「喬事者」(deal maker)。他的準財經內閣核心充斥像他一樣的大亨，尤其商務部長Ross是「重整大王」；財政部長Mnuchin是「禿鷹天使」！

川普在2016年底看準Carrier冷氣機製造商的母公司聯合科技公司，一向承接大筆美國政府生意，就恩威並施的打消它原來去海外設廠的規劃，已開介入個案喬事的先河。

歐巴馬上任之初，挾金融海嘯後清算華爾街的氣勢，峻拒與共和黨協商，獨斷通過的金融改革法案《Dodd-Frank Act》，川普雖然矢言將其廢止，但美國大型業者代表如摩根大通集團的Jamie Dimon，反而很睿智的只主張去蕪

法新社

減稅是川普普羅政見的亮點，對中產階級和企業大幅減稅，以促進更多國際企業將兆億美元資本匯回本土，並促進每年3%～4%的經濟成長。

存菁，因為這些年來投入法遵與相關設備的成本過鉅，禁不起再次金改，故只企盼鬆綁，譬如壓力測試應更客觀，區隔投機交易的Volcker Rule不要「五頭馬車」共管，及避免資本適足率加上資產流動性的雙重夾殺，讓銀行空有銀子但不易貸出。

>> 減稅刺激經濟恐只是紙上富貴

減稅是川普普羅政見的亮點：對中產階級和企業大幅減稅，以促進更多國際企業將兆億美元資本匯回本土，並促進每年3%～4%的經濟成長，但對富翁則不給什麼甜頭！

說得挺好聽，但只有一個小的問題：從一些智庫的數據推估，得不出這樣的結果，專家認為川普期待的成長只是紙上富貴。

準財長Mnuchin的確想效法雷根總統當年的減稅方案，並辯稱縱然對富人的所得稅率從39%降到33%，但也剔除許多減免額，結果應不至於淨減稅。但是依照智庫如右翼的Tax Foundation，乃至於Tax Policy Institute的數理模型分析，中產階級增加的稅後所得僅介於1%至2%；頂端富豪卻可增加12%至16%之幅，或平均1百萬美元的淨所得，殊欠公允！

至於大幅簡化公司所得稅，並調降稅率為15%，雖立意良善，但依數理推估一樣近乎天

日本展望》

川普經濟學+安倍經濟學 將刺激日本體質增強

日本經濟於2016年出現回溫，台北大學亞洲研究中心榮譽顧問李勝彥認為，若安倍經濟學刺激得當，川普經濟學能成功刺激美國通貨膨脹成長、經濟復甦，將有利出口導向的日本經濟，促其2017年經濟進一步轉佳。

採訪、撰文：楊晴

《Smart智富》月刊提供

2016年日本GDP就已經嗅到經濟回溫氣氛，該年前3季GDP年增率平均在0.6%。

日本1990年左右，經濟泡沫破滅後，陷入長達20多年的低潮，2016年已經看到春芽冒出，2017年以及未來，將可望看到日本春燕飛來。

2016年11月9日，美國總統當選人川普發表勝利宣言，改變美國金融市場走勢。11月29日，OECD（經濟合作暨發展組織）成為川普宣布當選後，首家對外發表2017年全球經濟預測展望報告的組織。OECD在報告中，預測2016年全球經濟成長2.9%，2017年可望加速至3.3%；美國稍微樂觀，2017年成長2.3%，高於9月預測的2.1%；值得注意的是日本，2017年成長1.0%。

「這數字算厲害，可以延續日本經濟自2016年來的正成長。」國立台北大學亞洲研究中心榮譽顧問李勝彥接受《台灣銀行家》專訪時指出：「日本經濟已經有逐步站穩腳步的味道。」

李勝彥表示，事實上，2016年日本GDP就已經嗅到經濟回溫氣氛，2016年日本前3季年增率平均在0.6%，主因就在出口成長強勁導致。

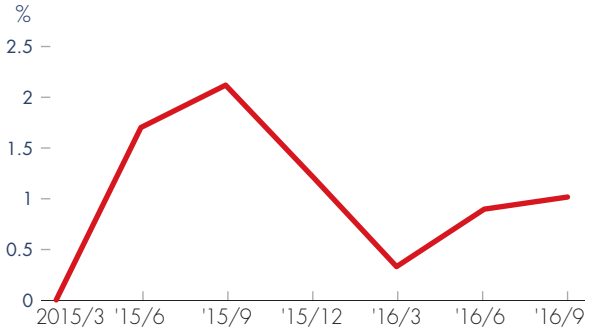
「日本過去從來沒有這麼好的成長力道，」展望2017年日本經濟，李勝彥樂觀認為，即便市場認為2017年有許多黑天鵝亂飛，但仍看好日本2017年經濟發展。

>>2017日本經濟發展看兩大經濟學

「日本經濟已經出現站穩味道，」李勝彥形容，如果說2016年對日本是慢慢啟動的一年，那麼2017年對日本，將有機會屬於保溫、維持熱度、增強體質的一年，但一切發展「仍必須看兩大經濟學激盪出的影響。」

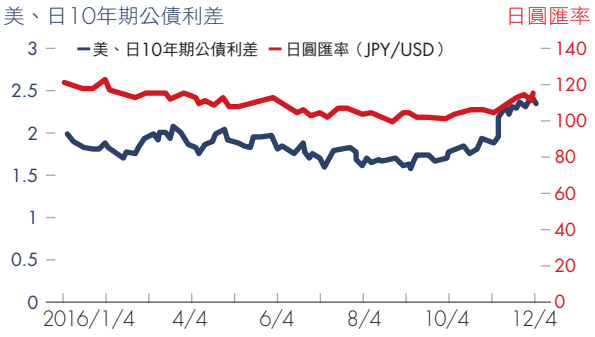
李勝彥口中說的兩大經濟學指的是「川普經濟學」以及「安倍經濟學」。李勝彥指出，川普宣

（圖1）**日本實質GDP年增率**



註：以2011年為基期100。
資料來源：李勝彥提供

（圖2）**美、日10年期公債利差與日圓匯率**



資料來源：李勝彥提供

言的核心精神在於美國優先以及再造偉大美國，川普競選期間喊出的經濟政策，主軸有四，包括：貿易保護主義、美國製造與增加就業、減稅及擴大基礎建設、放寬對能源開採管制等，被市場認為是「遠離貨幣寬鬆政策，並同步強化擴張財政政策」。

「川普經濟學」特色是偏向遠離貨幣寬鬆政策與傾向擴大財政政策，利率不要太低，「安倍經濟學」則是貨幣寬鬆政策。兩者主軸都是希望提高自己國家的通貨膨脹、帶動經濟發展。

川普經濟政策還沒實行，市場就已經出現通膨上升的預期心理，美股與美元上漲，反映市

台灣展望》

經濟結構轉型年 留強汰弱提升長期體質

2017年的台灣將是面對內部成本提高、外部經貿衝擊的經濟結構與體質轉型年，勢必導致留強汰弱，有短期失業及衝擊經濟成長的陣痛，因此不能僅以經濟成長率來判斷經濟表現的良窳，應該更關心其他重要指標。

撰文：邱俊榮

2016年台灣經濟將以成長率保1作收，相較2015年的0.72%，算是差強人意。2017年新歲將至，儘管國發會「較樂觀」預期若「五加二」產業計畫有效推展，經濟成長率有機會破2，但主計總處不敢樂觀，僅有1.87%的成長率預估。的確，面對日益詭譎的國內外經濟情勢，沒有人能保證預測的準確度。即使相對穩定的2015年，也由年初各家預估的約4% 到年底以無法保1作收。因此，我們必須抽絲剝繭的釐清出一些脈絡。

簡單來說，2017年的台灣將是一個面對內部成本提高、外部經貿衝擊的經濟結構與體質轉型年。既處於轉型期，整體經濟表現也就更難逆料。而這個發展趨勢將會影響全面GDP主成分中的消費、投資與出口。

內部成本提高主要是《勞基法》的修法。一例一休政策帶來的成本提高對向來重度依賴低成本環境的製造業與服務業勢將造成衝擊，一來可能會淘汰若干邊際廠商，二來也會促使存活廠商盡早轉型升級。外部經貿衝擊主要是中國完整供應鏈的影響日深及川普新政可能引發的貿易保護浪潮。

>> 出口短期樂觀，長期看結構性因素

就出口而言，兩個好消息是全球經濟可能稍微回溫及iPhone 8大改款引發的新機零組件需求，這向來是驅動台灣出口成長的最主要因素，若再加上基期因素，2017年出口表現有機會不錯。然而，固然有短期樂觀因素，也必須注意長期結構性因素的影響。首先，中國供應鏈發展最快速的正是與台灣高度重疊的ICT產業，也正蠶食替代台灣過去利基所在的中高階市場，因此不容樂觀。

其次，川普新政引發了製造業回流或供應鏈遷美的疑慮。雖然許多人覺得美國的高成本難以吸引製造業回流，但美國智慧製造的進程的確甚快，加上頁岩氣提供了大量廉價的能源，這些優勢前所未有，因此美國成為另一個世界工廠其實不無可能，當然也必深刻影響包含台灣在內的貿易夥伴。

必須注意的是，長期結構性因素有時較短期影

東協展望》

內部政局及對外經貿 為東協經濟添變數

東協國家的經濟表現在短期的未來仍將繳出亮麗的成績單，不過2017、2018年馬來西亞、泰國、柬埔寨將進行選舉，未來政府及其政策方針將影響其經濟成績。

撰文：徐遵慈

東南亞國家協會（ASEAN，以下簡稱東協）近年為國際上耀眼的新興經濟體，亦是我政府推動新南向政策的重點對象。然亞太區域整合瞬息萬變，近年國際經濟成長趨緩，國際間反全球化、民族主義與貿易保護主義浪潮逐漸升高，對東協2017年及未來的經濟前景投下新的變數。本文將分析2017年東協經濟展望、東協面對的區域內和國際局勢，以及影響其經濟表現的幾項變數。

>>ADB估2017年東協經濟成長4.6%

東協於2015年底宣布正式邁入「東協經濟共同體」（ASEAN Economic Community, AEC）時代，昭告東協國家間貨品、服務、投資、技術人才以及資金流動將更加自由及便利。然而，近年全球經濟持續低迷，需求不振，東協亦結束2000年至2013年10國平均經濟成長率超過5.1%的快速成長階段，自2014年起平均成長率跌至5%以下，根據亞洲開發銀行（ADB）於2016年12月發布之展望報告，2016年東協平均成長率約4.5%，2017年將微升至4.6%。雖然各界咸認東協經濟表現將因美國經濟走強、歐洲微幅升溫而受惠，然而美國川普新政府就任後是否將採取貿易保護主義與持續升息，以及中國大陸經濟調整等，都將為東協經濟投下極大變數。

泰國：政局若安定方能走出經濟困境

2016年東協國家大多延續經濟成長的走勢，惟新加坡、泰國仍為近年東協經濟表現最弱勢的國家，但預計2017年將溫和成長，尤其泰國歷經多年政爭，2016年泰國蒲美蓬國王辭世，瓦吉拉隆功王子（Maha Vajiralongkorn）可望在獲得軍政府支持下順利登基，另泰國軍政府規劃在2017年下半年舉行選舉，如泰王接班與選舉順利進行，預期將能帶領泰國走出多年來因政治紛擾而殃及經濟表現的困境。

越南、菲律賓：經濟勢頭依然強勁

其他東協國家中，越南與菲律賓經濟勢頭仍然強勁，預期為2017年東協主要經濟體中表現最亮麗的國家。越南2016年因年初乾旱略下修經濟成長，年中以後因美國總統大選期間跨太平洋夥伴協定（TPP）前途未卜，以及川普勝選後誓

《Smart智富》月刊提供

近年國際經濟成長趨緩，國際間反全球化、民族主義與貿易保護主義浪潮逐漸升高，對東協2017年及未來的經濟前景投下新的變數。

言將退出TPP，導致部分外資踟躕或企業暫緩建廠腳步，但整體而言影響不大。雖然TPP效應的具體影響仍須觀察，但越南貿易、投資與民間消費旺盛，其扮演紡織成衣、電子等產品的亞洲新興工廠之地位將更加穩固。

菲律賓在2016年總統大選後政權更迭，新任總統杜特帝採取遠美親中政策，在亞太地區政局掀起狂瀾，但在經濟層面，杜特帝宣布將加速推動重大基礎建設，並通過將放寬民間資金投入公共工程之財務報酬回收限制，預計將可鼓勵更多企業參與菲國公私夥伴計畫（Public-private Partnership, PPP），有助菲國改善運輸、醫療、電力、通訊等諸多基礎建設項目。菲國近年經濟表現強勁，菲勞海外匯款收入與觀光旅遊業興盛，帶動國內消費，也是2017年經濟成長的重要動能。

印尼、馬來西亞：可望因油價微升好轉

近年國際油價低迷與大宗物資價格下滑，導致東協兩大石油生產與出口國印尼及馬來西亞經濟飽受拖累，兩國同時也飽受貨幣大幅貶值之苦。2017年國際油價可能微幅升溫，以及印尼在總統佐科威實施租稅特赦，預計從海外引回鉅額規避繳稅義務的資金，對提振印尼國內投資與消費將可發揮一定助益。馬來西亞為東協第三大經濟體，近年因總理納吉「一馬公司」（1MDB）弊案纏身，民間抗爭不斷，政治局勢受到撼動。

中國展望》

盤點6大正負因子 中國經濟展現「改革」魅力

中國經濟政策的核心思維將從2016年的「穩增長」，明顯傾向「調結構」，此一轉變未必不是好事，且撇開數字不看，2017年中國經濟仍有3個值得關注的亮點。

撰文：林立程

當中國股市不狂飆狂跌、人民幣匯率不暴起暴落，加上經濟硬著陸風險大幅降低後，金融市場一時間似乎不知該怎麼看待中國經濟。畢竟，這個經濟體著實太大，各界往往只能從危機點一探究竟。

誠然，自2016年第3季中國總體經濟數據出現更積極的好轉，如製造業採購經理人指數（PMI）擴張速度加快、生產者物價指數（PPI）由負翻正、企業利潤落底反彈，核心消費者物價指數也開始出現向上動能，使部分市場專家認為2017年中國經濟將迎來U型反轉，但這樣的預期著實過度樂觀。

>> 3大負面因素將拖累經濟成長

事實上，2017年為中國經濟轉型的關鍵階段，在未行至經濟成長率落底反彈的轉折點之前，甚至還會因為房市調控、貨幣政策相對收緊，以及結構性問題依舊嚴峻等3大負面因子而面臨更大的下行壓力。

1、**在房市方面**，由於2016年房地產消費及投資強勁，1～10月商品房銷售面積較2015年同期增長26.8%、房地產投資年增率也高達6.6%，促使中國政府不斷推出房市調控措施，再加上高基期和搶在調控措施推出前的透支性消費，皆會使2017年房市消費和投資動能出現顯著的滑落，連帶影響建材、工程機械、交通運輸等產業，使房市無可避免的成為拖累2017年經濟成長的元凶之一。

2、**在貨幣政策方面**，現行中性偏寬鬆的貨幣環境將收緊。促使此一情形的主因，在於2016年房市銷售熱絡、房價攀升，加以財政支出擴大，形成政府、國企、居民3個部門都在加大槓桿，債務風險大幅攀高。同時，美國聯準會於年底再次升息後，美元走強將讓人民幣面臨更大的貶值壓力，若中國央行貨幣政策仍維持寬鬆，必會加大市場貶值預期，導致資金外流力道加劇。於是，預估2017年中國貨幣政策將偏向中性，降息、降準的機率大減。

3、**在結構因素層面**，中國經濟仍處「三期疊加」的逆風期，且人口紅利持續削減，讓中國勞動力正式進入下滑階段、貧富差距持續拉大，使

中國企業前景》

高槓桿和弱需求 恐影響中國大型企業復甦

標普全球評級（S&P Global Ratings）對中國200大企業的年度研究顯示，由於需求和定價疲弱，所產生的拖累超出了成本和資本支出減少的影響，導致國有企業的財務槓桿繼續上升，2017年改善前景亦不太樂觀。

撰文：李國宜

中國企業面臨的問題還尚未結束。我們預計2016年中國大型企業的信用狀況將繼續惡化。標普全球評級（S&P Global Ratings）對中國200大企業的年度研究顯示（編按：針對2016年中國200大企業所做的信用結構研究。這200家企業選自19個主要行業，均為行業中的龍頭或最大借款機構，其信用風險的行業排名詳見附表），由於需求和定價疲弱，所產生的拖累超出了成本和資本支出減少的影響，導致國有企業的財務槓桿繼續上升。國有企業在樣本公司中的占比約為70%，在總借款中的占比則達90%。

我們預計財務槓桿上升的趨勢將延續至2016年底，2017年改善前景亦不太樂觀。根據我們的估計，樣本公司借款對EBITDA比率的中位數可能升至5.0至5.5倍，高於2015年底的約4.8倍。

>> 國企與民企的信用差距繼續擴大

2015年國有企業與民營企業信用指標差距繼續加大。由於對價格波動劇烈的大宗商品和能源相關業務的風險部位顯著，國有企業的財務槓桿繼續惡化。相比之下，2015年民營企業財務槓桿自2009年以來首次改善，這得益於強勁的收入增長抵銷了獲利能力下降的影響。

自2016年初以來大宗商品價格自低點反彈，因此國有企業的獲利能力在近幾個月內走穩。然而，上述改善趨勢可能無法持續。由於大規模產能過剩，大量工業部門的產品需求依然疲軟。資本支出減少和借款削減也可能限制工業產品需求的增長。此外，國家對產量和價格的干預，例如煤礦行業的工作時間限制和水泥行業的價格聯盟，在分散的市場中亦難以維持。然而，國有企業的財務槓桿仍偏高。2015年底國有企業財務槓桿中位數約為6倍，約是民營企業槓桿水準的2倍。

通常情況下，借款對EBITDA的比率高於5倍代表利息償付比率非常弱。這樣的公司所產生的現金流量可能大部分都用於利息償付，能用於再投資、降低或償還借款的資金所剩無幾。當財務槓桿處於高位時，企業很難依靠內部產生的現金流量實質性的降低借款水準，而是借助低廉的融資成本或充裕的外部融資流動性維持借款償付。然而，借款負擔依舊存在，且由於維持運營進行

貨幣市場分析》

國際政經還有黑天鵝？主要貨幣升貶預測歧見大

2017年全球市場應該會比2016年更混亂，不同面向之間有的互相影響，甚至互為因果，且或多或少會影響外匯和貨幣市場。

撰文：李宗穎、曹添旺

多采多姿的2016年已經結束，在台灣發生第一次政黨全面輪替，民進黨贏得總統和過半的立法委員席次並全面執政。美國則由共和黨推出的政治素人川普，以黑馬（或黑天鵝）之姿贏得大選，並同時在參、眾議院獲得過半席次，在美國全面執政。2016年的黑天鵝首推美國總統大選，川普大爆冷門勝出。美國共和黨鷹派對中國的態度，可由台灣總統蔡英文的一通致賀電話，看出後續存在著更大的挑戰。6月23日英國脫歐公投，選民竟然決定脫離歐盟，是2016年另一隻黑天鵝。12月初義大利修憲公投則可視為一隻小黑天鵝，具有改革理想的年輕總理辭職以示負責，對風雨飄搖的歐盟及歐元區又加重了負擔。而歐洲的恐怖攻擊和難民議題，短時間內尚無有效的解決方案。

2017年應該會比2016年更混亂，它的展望可以簡單分為下列幾個面向來看，這些不同面向之間有的互相影響，甚至互為因果，且或多或少會影響外匯和貨幣市場。

>>全球經濟金融、政治社會將更混亂

首先，在經濟面，仍有全球需求不足的風險。各國保護主義抬頭，國際貿易開始退潮，國際不少海運公司合併或者破產。最近歐、美、日否定中國市場的經濟地位，準備以貿易關稅做為經濟制裁，對已經企業舉債過高的中國無疑是雪上加霜。經濟成長的火車頭仍然會是美國，特別是美國新任總統川普增加政府在基礎建設的經濟主張。日本安倍首相拯救經濟仍然無功而返，繼續失落。歐洲除了德國之外的其他大國如法國、義大利、西班牙和脫歐的英國，經濟可能步入衰退。全球氣候異常影響食物供應，食物價格波動將更為嚴重，落後國家的窮人將無以為繼。另外，原物料價格波動和能源問題，石油輸出國減產的協議還能維持多久？也有待觀察。

在金融面，自從2008年金融海嘯後，全球金融業尚未恢復。各國金融主管機關反省2008年以前的放任不管，進行金融改革、加強監督控管。國際大銀行普遍遇到資本不足、投資者訴訟等問題，所以撤掉業務、裁員來降低營運及監督成本與資本需求。面對未來較高風險及不確定性，也不若以往勇於放貸，卻也間接延長衰退時期。各國法務部對國際大銀行在2008年以前胡作非為的追究，包括誤導投資者、操控利率、

房地產趨勢》

房地產10大發展趨勢 開啟理性購屋時代

房地產逐漸進入賣方市場轉變為買方市場後，來幾年預售屋、新成屋與中古屋恐將爭相降價求售，隨之而來的必然是冷靜觀察、理性購屋時代之來臨。

撰文：莊孟翰

根據行政院主計總處最近公布數據，台灣2016年經濟成長率僅1.35%，一向以出口外需為導向，近年經濟每下愈況，此可由出口占GDP比重由2013年的60.87%大幅下降至2016年約52%見其梗概；在此情勢下，以內需為主的不動產業，尤其是都市更新與公共投資等所帶動的關聯性產業，當可扮演彌補部分經濟成長不足的角色。

因此，當前稅制改革所衍生交易遲滯，進而影響都市更新與公共投資等相關問題，就有不少值得斟酌檢討之處，亦即只要稅制結構不確定因素沒有消除，市場景氣仍將充滿不可預測的變數！

>>「U型」走勢越來越明顯

自2014年7月1日台北市大幅調高房屋稅引發各界熱議以來，市場景氣唯一可以確定的是「U型」走勢越來越明顯，至於觀察重點，只要從預售推案量大幅縮水，代銷業依舊不願貿然包銷，加以房仲業者歇業、停業者有增無減之情況，即可一覽無遺。

另外，如再依2016年1～10月買賣移轉19.70萬戶加以推估，全年交易量恐僅23.6萬

《Smart智富》月刊提供

自2014年7月1日台北市大幅調高房屋稅以來，市場景氣唯一可以確定的是「U型」走勢越來越明顯。

戶之譜，可能創25年新低，這些資訊明顯透露出市場景氣尚未觸底，而僅是長期低迷「U型」走勢的開始。

當前整體房市每下愈況，央行除密切監控不良債權（NPL），俾免出現硬著陸甚或崩盤危機，而導致金融機構系統性風險，至於營建產業則力求出清存貨，以免「價跌稅增」蠟燭兩頭燒，而出現流動性風險；在此情況下，一般購屋者大都會暫時採取觀望態度，靜待谷底盤整之後再作定奪。

>>推案量及交易量逐年遞減

以下謹提出2017年房地產10大發展趨勢，以供參考：

1、價跌量縮

這一波房市自從2003年景氣復甦，10多年來所累積大量推案之預售屋供給量，再加上近年新成屋大量釋出，影響所及，不僅預售屋大幅調降自備款，總價縮水、單價調降、坪數縮小，終致銷售率驟降至30%，並且議價空間越來越大，凡此，在在顯露市場景氣之低迷走勢。

2、「U型」走勢越來越明顯

2016年整體市場不論是329或928檔期推案量均大幅萎縮，並且銷售率亦每下愈況，在「量先價行」情勢下，「U型谷底」越來越明顯，尤其是在短期重稅壓力下，此一發展趨勢將會持續相當長一段時間，在此情況下，不論是金融業或不動產開發業皆會面臨「U型」走勢之長期考驗。此外，如就當前國內外政經情勢與整體市場供需加以探討，這一波「U型谷底」盤整將會超過5年。

3、推案量驟減

首先，就《住展》雜誌之北台灣預售與新成屋

(表1)2001~2016年北台灣推案金額與銷售率

期間	推案金額（億元）	推案金額增減幅度	銷售率
2001年	4,012	-16.10%	40%
2002年	3,387	-15.58%	57%
2003年	4,387	29.52%	79%
2004年	6,476	47.62%	67%
2005年	7,440	14.89%	55%
2006年	7,817	5.07%	49%
2007年	9,221	17.96%	46%
2008年	8,197	-11.11%	42%
2009年	6,579	-19.74%	54%
2010年	9,288	41.18%	72%
2011年	9,200.24	-0.95%	68%
2012年	9,423.92	2.43%	78%
2013年	13,467.06	42.90%	77.98%
2014年	11,864.10	-11.90%	43.32%
2015年	8,499.47	-28.36%	31.75%
2016年	6,843.38	-19.49%	30%

註：2016年為預估值。
資料來源：《住展》雜誌

統計數據，推案金額由2013年之13,467.06億元逐年下降至2016年之6,843.38億元，並且銷售率亦由77.98%大幅降至30%（詳見表1）。

4、交易量遽降

由最近3年之買賣移轉數量，2013年371,892棟，2014年320,598棟，2015年292,550棟，今年預估約僅23.6萬戶之譜，可能創25年新低，由此一逐年遞減之趨勢，即可充分了解市場景氣動向為何（詳見表2）。

另外，與房地產相關的產業也將大受影響，如房仲業、代銷業、營造業、鋼筋水泥業、裝潢業、建築師、設計師、搬家公司、家具業、燈飾、磁磚、衛浴及物業管理等，必然隨著景氣驟降而逐漸呈現衰退趨勢。

綠能業趨勢》

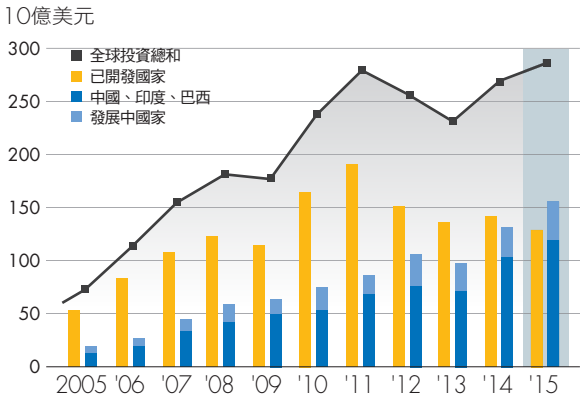
全球發電投資 再生能源將占6成

在各國積極推動減碳政策下，2015年到2040年全球對發電方面的投資，將有高達60%投入再生能源，全球性的能源轉型正在進行，再生能源有機會成為全球主要電力來源。

撰文：陳彥豪

巴黎協議設定將全球均溫增幅控制在攝氏2度以內，以攝氏1.5度為致力達成目標，期望於21世紀下半期達成碳中和。國際能源總署2015年規劃減碳藍圖，建議採取的主要措施包含提升能源效率、投資再生能源。過去10年各種再生能源發展與成長超過預期，2015年世界能源展望的統計顯示，2014年新建電廠中有將近半數為再生能源，全球性的能源轉型正在進行，再生能源在目前已經成為主流能源之一。在各國積極推動減碳政策下，2015年到2040年全球對發電方面的投資，將有高達60%投入再生能源，再生能源將有機會成為全球主要電力來源。

(圖)2005~2015每年全球再生能源投資金額



資料來源：REN21，2016

>>全球主要國家展開智慧能源計畫

太陽光電是全球重要的再生能源來源，2015年新增系統裝置量為50GW，國際上多數推動太陽光電國家已訂定中長期發展目標。大型太陽光電系統均化發電成本已經與傳統發電相當，分散式太陽光電系統發電成本在許多國家已相當於售電價格。在已經達到市電同價的地區，生產型用戶市場也逐漸展開。

而近年來全球風力發電裝置容量持續增加，2015年全球系統裝置量為63GW，已展開離岸風場開發，新增離岸裝置量為3,018.5MW，較2014年成長108.3%。隨著水深與離岸距離加大，離岸風力將往風機單機容量大型化及浮動式平台發展。

生技業趨勢》

川普醫療政策助威 生技業將迎來正成長

從美國總統川普於競選期間所喊出的醫療改革方向，以及對於醫藥相關主管機關所提出來的人選，似乎都釋放出正面有利的訊息；而在政策面當中，有兩大方向將會影響到產業中長期的發展。

撰文：許志偉

新任美國總統川普即將走馬上任，川普於競選期間揚言要推動的醫療改革計畫，勢將成為生技產業的另一股成長動能，市場也正拭目以待。即便近期川普曾對媒體宣稱要壓低藥價，少數製藥公司被裁罰不當藥價和收受回扣，短期帶來雜音，但仍無礙生技產業將迎來的正成長。

2016年以來，美國食品藥物管理局（FDA）已經審核通過20顆新藥。展望2017、2018年，預期FDA有望審核通過30～35顆新藥，而審藥速度可望加快，主要是時間點上受惠於很多大型、中型製藥公司在發展建置產品線排程上。

而政策面也相對支持新藥的開發。從川普於競選期間所喊出的醫療改革方向，以及勝出迄今對於醫藥相關主管機關所提出來的人選，似乎都釋放出正面有利的訊息；而在政策面當中，有兩大方向將會影響到產業中長期的發展，且也是最具正向發展的扣環。

>>醫療改革，廢除或替換歐巴馬健保

一是川普陣營對醫療改革的想法。其一是希望廢除或替換歐巴馬健保制度，ACA想要推出一個所謂專款專用的醫療存款機構，目的是希望提供更多空間給民眾自己選擇購買適合自己的保險，而不要完全被保險局給綁住，例如保險費率是多少？能選選項有什麼？

美國FDA未來將簡化繁瑣的申請流程，以加速審藥速度。此舉對新藥、乃至生技產業發展皆有利。

科技業趨勢》

4大科技創新 將帶領人類進入更高層次

科技業是創新產業，早在洪荒時期，人類因科技而改變生活型態。每一項創新的發現或發明，都將使人的未來更具意義與美好，展望2017年科技業將聚焦4大主題。

撰文：鄭安佑

將時間拉回到現代，電報、電話、傳真、電郵、簡訊、社群軟體、通訊軟體等人與人之間溝通工具的演進，改變了人類的生活和溝通方式，也改變了人與人之間的互動關係，但在這個過程當中，每一項創新的發現或發明，除了使科技更進步之外，也產生了破壞式創新。例如電報的發明，淘汰了馬車傳信與飛鴿傳書，在80至90年代個人電腦與文書處理軟體普及後，打字機廠商面臨轉型或退出市場的選擇。IBM轉型是當時最好的例子，而知名的Olympia打字機大廠也在1992年關廠。從投資科技產業的角度來看，與時俱進、發掘創新科技、隨時留意破壞式創新，是多年來投資或觀察科技產業的關鍵。

對於未來科技業的展望，可分成下列4大主題來探討，這些未來科技相信有機會影響人類未來的食、衣、住、行、育樂，甚至再度改變人類的生活方式或習慣，也將帶領人類進入另一個層次。

主題1：5G

5G為下一世代的電信傳輸標準與技術，傳輸速度為4G的100倍，且具有低延遲與高可靠度的特性，為未來自動駕駛、虛擬實境或是遠端機器操控等技術運用的必備條件，尤其是自動駕駛，5G的發展將左右著未來自動駕駛能否順利普及的關鍵技術。

目前市場預估5G最快將於2020年商業化營運，市場估計5G極有可能運用超高頻段進行資料傳輸，以增加傳輸速度，因此將提高小型基地台需求，也將直接增加網路基建密度及相關設備的大量投入。值得一提的是，無論從終端設備或前／後端傳輸，台灣科技業都在供應鏈中扮演重要的角色。4G與4G LTE結合著智慧型手機以及各項行動裝置，已經改變了人與人之間的互動方式，相信隨著5G的腳步到來，會更進一步的改變我們的生活。

主題2：行動支付／雲端服務／物聯網

隨著手機的普及率提升，行動支付技術的運用亦與現今生活息息相關。Apple與Android及Samsung分別於2014及2015年推出手機支付後，目前合計月活躍用戶數已達到2,200萬人。摩根大通預估未來幾年行動支付使用量將有大幅成長，估計美國手機支付量至2019年之年複合成長率可望達65%（詳見圖）。而目前已被廣泛使用的雲端服務，給予了行動支付以及物

金融業趨勢》

銀行前景聚焦3大議題：利率、通膨、金融改革

隨著聯準會宣布進入升息時程，加上2017年經濟展望轉佳，手續費收入可望成長，國銀整體獲利相較2016年將有較明顯的提升。

撰文：林士傑

2017年對於全球政經的發展是重要的一年。首先美國總統當選人川普將在2017年1月20日正式上任，財政政策是2017年的重頭戲，而通膨將是其中核心議題。

首先，隨著原油價格逐漸走穩，各國通膨可望逐步上揚；其次，原物料上漲加上高關稅預期，未來川普的貿易保護措施恐進一步引發全球進口商品價格上漲，造成輸入型通膨；第三，川普擴大財政政策支出恐進一步引發通膨快速上升的隱憂，聯準會2018年通膨2%的目標看來提前達陣機率不低。

>>2017年聯準會還有3碼升息空間

市場利率方面，美聯準會在2016年底率先升息，但歐洲、日本以及英國、瑞士、挪威、南韓、印尼等國央行近期皆按兵不動，國際市場利差若逐漸拉大，美元恐持續強勢，從貿易來看將會減弱美國出口企業競爭力，對美國並非好現象，預估2017年第1季美國經濟表現仍值得觀察。

人民幣方面，一向是中國大陸來年經濟發展政策任務的總指揮：「中共中央經濟工作會議」已於2016年12月14日召開，2017年習近平的供給側結構性改革、房市控管、國企與金融改革以及人民幣匯率是「十九大」前的4大政策目標，攸關「十九大」鞏固中央權力核心的關鍵，勢必為2017年經濟政策發展觀察的最重點，「穩中求進」為最高原則，確保「十九大」順利完成以習近平為核心的中央權力布局。

以歐美、中國大陸及日本等國為主的30家全球系統重要性銀行（Global Systemically Important Banks，簡稱G-SIBs）觀察2017年全球銀行業的發展趨勢來看，歐美G-SIBs資產負債表已開始縮減進行瘦身，中國大陸及日本G-SIBs則仍處於擴張。美國方面經濟復甦態勢較為明確，銀行業獲利及資產品質相對全球來說較為穩健，根據聯邦存款保險公司（FDIC）最新發布資料，美國銀行業第3季底放款較2015年同期增加6.8%，淨利較2015年同期大幅增加12.9%，主要受惠新成屋貸款及商業信用放款成長；資產品質方面，包括一級資本適足率

國際資恐及洗錢防制新

隨著 2016 年全球多家金融機構陸續遭裁罰，在金融市場上引發軒然大波。我國亦將面臨被亞太防制洗錢組織（APG）評鑑，應如何接軌國際洗錢防制與法遵已迫在眉睫。

趨勢

金融監理焦點》

洗錢防制執行成效 牽動國家競爭力

回顧2016年下半年，我國兆豐商業銀行美國紐約分行等多家金融機構，皆涉及違反法遵陸續遭受裁罰，金融法遵與監理日趨重要，台灣金融業唯有提升法遵標準與國際接軌，方能提升競爭力。

撰文：詹德恩

時序歲暮，悠揚歌聲「平安夜聖善夜……靜享天賜安眠」響起，相信在聆聽〈平安夜〉時，無論宗教信仰為何，皆有平安喜樂之心。回顧2016年下半年，8月，台灣兆豐商業銀行美國紐約分行遭紐約州金融監理機關（Department of Financial Services, DFS）以違反洗錢防制法令處罰1.8億美元。9月，全球市值最高的美國富國銀行（Wells Fargo）遭該國消費者金融保護局（Consumer Financial Protection Bureau, CFPB）指控，該銀行員工未經客戶授權，盜開存款信用帳戶及轉移資金以拉抬業績，因此處以1.85億美元罰款，還須另外賠給客戶500萬美元。11月，號稱全球第三大銀行的中國農業銀行紐約分行同為DFS認定，違反紐約州的防制洗錢法規，並隱瞞涉及俄羅斯及中國的金融交易，遭罰2億1,500萬美元。據此以觀，2016年的平安夜對於全球金融業似乎並不平安。

法令遵循（compliance）到底是什麼，法律學門、管理學門或有不同的定義。近10年來從內稽內控、公司治理、企業倫理、企業社會責任，乃至於遵令遵循，一連串的專有名詞搞得大家昏頭轉向，說得直白，所有名詞其實繞著同一目標：企業透過適當機制，預測風險避免損害發生，提升企業營運效能，獲利回饋員工及股東。道理簡單卻為何知易行難，答案更簡單，如《聖經》所云，因為人心比萬物都詭詐，也就是人性的不可期待性所致。檢視金融監理機關發布的行政命令明文規定，金融控股公司及銀行業應透過自行查核、法令遵循與風險管理進行風險監控，並以內部稽核進行獨立監督，俾內部控制制度有效適當運作。該行政命令同時將內控制度規範為三道防線——營業單位自行查核為第一道防線、法令遵循與風險管理為第二道防線、內部稽核為第三道防線，為使內部控制制度能有效及適當的運作，由第一道、第二道防線進行風險監控，第三道防線進行獨立監督，三道防線各司其職。

洗錢防制成為法遵執行成效指標

2001年美國發生九一一恐攻後，全球防制洗錢體系在美國與防制洗錢金融行政組織（Financial Action Task Force, FATF）的主導

下，防制洗錢與打擊資助恐怖主義業「金鋼合體」。作者相信，目前在美國，無論是金融監理機關，或是司法（警察）機關，一旦發現可疑金流，特別是以外國銀行做為中介者，彼等直覺反應，該筆資金是否為恐怖主義組織所有？或許以杯弓蛇影形容太過沉重，惟檢視前開海峽兩岸金融機構在美遭罰案例，若以會帶有疑似洗錢眼鏡檢視所有可疑交易來形容現階段美國金融監理機關思維，相信可為多數金融業者接受。

反觀國內，2016年8月發生兆豐銀行紐約分行遭罰後，金融監督管理委員會通函15家金控在內的所有本國銀行略謂，鑒於近期有本國銀行海外分行因防制洗錢缺失，遭當地主管機關處以罰款，爰請銀行必須調整經營思維，重視法令遵循及內部控制，不偏重追求獲利或降低成本。準此，未來2～3年我國金融業，無論在台灣，或是在美國的分行，防制洗錢執行良窳儼然成為檢視法令遵循落實與否的重要因素。

達志影像

全球市值最高的美國富國銀行近期遭到裁罰，此案不僅震驚各界，更引發許多討論。

台灣執行洗錢防制成效不佳癥結

台灣金融業執行洗錢防制只有銀行業會有問題嗎？當然不是，我們讓數字說話。現行《洗錢防制法》（以下簡稱《洗防法》）第3條規定，銀行業、證券業、保險業、期貨業，以及信用卡公司皆須依據同法第8條申報疑似洗錢交易。惟查法務部調查局洗錢防制工作年報資料，2014年銀行業申報6,460件（本國銀行6,389件、外國銀行22件、信合社34件、農漁會信用部15件）；證券商申報6件；保險業41件（保險公司41件、保經0件、保代0件）；期貨商0件，申報情況豈是慘不忍睹可以形容。

令人匪夷所思的一個現象，證券業直接與客戶面對面的證券商僅申報6件，負責股票保管的集保公司卻申報21件。前檯報少，後檯報多；直接接觸客戶者無法發現可疑，未與客戶面對面者申報多。《洗防法》第8條第3項明文，未依第1項規定申報者，處新台幣20萬元以上、100萬元以下罰鍰。既然有罰則，為何金融業申報情形仍然不佳？謹就個人觀點略陳如后。

1、《洗錢防制法》第8條恐未符法律明確性原則

《民法》第1條，「民事，法律所未規定者，依習慣；無習慣者，依法理」，故在《民法》領域中實無須明確性原則，但在《行政法》與《刑法》領域，因其屬上對下的法律關係，規範政府與人民之間的

國際監理趨勢》

借鏡美英、星港 健全洗錢及資恐防制防線

國銀在美遭裁罰後，洗錢暨資恐防制等議題在國內引發重視，金管會特別呼籲，要求我國銀行應強化總行對海外分行稽核及督導，力行落實法令遵循。

撰文：孫欣及律師群

《Smart智富》月刊提供

在全球相繼出現金融法遵裁罰案後，重新喚起社會對反洗錢的廣泛意識。

面對金管會等主管機關的期待，以及呼應國際監理趨勢，台灣的銀行業者應從總行的角度對各國國家洗錢暨資恐防制相關法令有基礎了解，方能落實督導與監督的角色。

在強化總行的稽核方面，金管會強調「總行稽核單位應加強查核海外分支機構之防制洗錢是否符合當地規定，必要時應委由外部獨立專家進行查核，或委由其評估相關防制洗錢政策及作業程序之有效性」。

在落實法令遵循方面，「法令遵循主管應確實熟悉當地國金融法令，並應向總行專責單位定期彙報；另總行應督導海外分支機構依國際防制洗錢共通標準及當地法令規定」。本文將先介紹國際趨勢，再介紹主要國家的洗錢暨資恐防制法規的特色及監理趨勢。

國際洗錢暨資恐防制遵循標準

目前各國洗錢暨資恐防制法規大致都遵循國際組織FATF（金融行動工作小組）所提出的40項建議，該建議要求各國課予金融機構的義務主要如下：

1、確認客戶身分。

2、通報可疑交易。

3、凍結制裁——應執行目標性金融制裁，「毫不遲延」的凍結資助恐怖主義的資金或資產。

4、內部控制——根據風險評估建立內部控管洗錢暨資恐風險機制，其中包含適當的遵循管理機制。

值得注意的是，國際間近來愈益重視國際貿易融資（Trade finance）的洗錢議題。全球金融誠信組織（Global Financial Integrity）2013年報告中估計，發展中國家的非法所得有80%的比率透過國際貿易活動洗白。而國際貿易多以匯票、信用狀等融資方式進行，金融機構一不小心就會成為協助洗錢的工具。因此FATF於2006年、2008年及2012年皆發表有關透過國際貿易洗錢活動（TBML, Trade-based money laundering）報告，指導各國主管機關及金融機構如何辨識貿易活動中的可疑交易，以防範透過貿易洗錢的風險。

美國：近年罰款有日益增高趨勢

主管機關

美國洗錢防制及資恐防制應該是全世界最複雜的法令制度，主要由兩套聯邦法令來規範，主管機關亦不相同，金融犯罪執法網絡（FinCEN）為主掌洗錢資恐防制法令（以銀行保密法為主）與情資蒐集的主管機關外，財政部海外資產控制辦公室（OFAC）有另一套申報及制裁凍結的規範；此外再透過聯邦及各州金融監理機關來監督金融機構是否遵守相關洗錢及資恐防制規範，另外還要注意有些州（如紐約州）也會制定相關洗錢防制法令。

洗錢防制

依據Bank Secrecy Act（BSA）及相關規範，金融機構除了應向FinCEN申報可疑交易報告及大額通貨交易報告，並應確保其洗錢防制遵循計畫包含以下5大支柱（Five Pillars）：

1、內控制度。

2、就洗錢防制遵循計畫是否有效，應定期進行獨立測試。

3、指定人員專責監督及協調洗錢防制法令之遵循。

4、持續員工教育訓練。

5、確認客戶身分機制（包含持續性客戶身分查核）。

資恐制裁

OFAC是執行目標性制裁的主管機關，違反OFAC法規的罰款和處罰和違反BSA相比不遑多讓。目前OFAC執行近30個制裁計畫，制裁對象除了恐怖分子組織，更涵蓋經濟或政治考量下制裁的國家或組織人員名單，對金融機構造成遵循挑戰的是各制裁計畫的法令限制並不相同，惟OFAC一般要求金融機構做到：

1、立刻凍結制裁對象的資金，且必須於10個

(表1)**美國監理制度**

AML／CFT主管機關	主要法令規範	金融監理機關
金融犯罪執法網絡（FinCEN）	· Bank Secrecy Act · 31 CFR Chapter X	· 聯邦銀行監理機構如OCC, FDIC · 各州金融監理處
海外資產控制辦公室（OFAC）	· 31 CFR Chapter V-OFAC Regulations	

整理：安侯法律事務所

台灣法遵挑戰》

加強國際化及風控文化 方能與國際監理同步

綜觀近年法遵裁罰層出不窮，若金融業走出台灣是我國的長遠目標，必須正視這些警訊，讓我國銀行經營理念與世界先進同業同步，否則將淪落滿足於自我設限、孤芳自賞。

撰文：劉宏基

2007至2008年金融風暴激烈衝擊美國的金融及經濟體系，而美國監理哲學由過去的去監管（deregulation）急遽轉向再監管（re-regulation），人民對銀行家的強烈不滿由占領華爾街運動可見一斑。在這種社會氛圍下，《陶德－法蘭克華爾街改革與消費者保護法案》、《伏克爾法則》、《生前遺囑》，種種加強金融監管的法令相繼出籠！

回顧近年第一個裁罰案是法國巴黎銀行（BNP）紐約分行，此案肇因於該行隱匿不報，為在美國經濟制裁國家之列的國家（如蘇丹、伊朗及古巴）進行鉅額交易服務。法國巴黎銀行於2014年6月30日被DFS罰款89億美元，其中22.4億美元歸美國紐約州金融服務署（DFS）。同時數名牽涉此案的高層主管被迫離職，另外法國巴黎銀行做為美元清算銀行的角色也被限制。值得一提的是，當時的法國總統歐蘭德曾經寫信向美國歐巴馬總統為法國巴黎銀行說項，聲稱裁罰數額太高、不公平且不成比例。但是白宮回答說，該案屬司法部權責，歐巴馬總統不會介入。

再者，第二個案例是英國渣打銀行的紐約分行，在2014年8月19日因為反洗錢之交易監控系統的缺失被DFS罰了3億美元。這兩個案例皆涉及洗錢而受罰，駐點在紐約的海外分行經理人員、法遵人員，以及總行相關管理單位依其專業判斷，應該萌生戒心。更甚者，2016年4月巴拿馬文件曝光，1,150萬有關財務及律師顧問信息的文件外洩，其中洩密文件皆來自於位於巴拉馬之律師事務所及公司服務提供者莫薩克．馮賽卡（Mossack Fonseca）。最後回到近期我國國銀事件，本文綜合下述論點供參。

銀行國際化程度嚴重不足

文化背景不同於西方：跟日本銀行相類似，我國銀行是來自一個非西方文化背景的社會。要打入以西方為主體的世界經濟金融體系，語言上（包括肢體語言）、文化上、經濟社會的演進上就有先天不足的弱點，這是台灣本土銀行邁向國際化路途上的第一個障礙。日本能夠局部克服他們文化傳統上為外緣人的弱點，因為他們的大銀行如Mizuho、Sumitomo、Mitsubishi UFJ規模夠

台灣法遵因應》

強化洗錢防制 銀行3招建構基礎建設

立法院在2016年12月完成了《洗錢防制法》修正案三讀，這部熱騰騰、新出爐的法律，雖然不能說是劃時代或創新進步之法，卻代表著台灣的洗錢防制即將漸漸接軌國際。

撰文：蔡佳玲

《洗錢防制法》修正後，我國金融業參與打擊洗錢將邁入一個嶄新的境界，而且前進的速度必須很快、很快。為什麼台灣一定要火速練成新武功？因為亞太防制洗錢組織（APG）即將於2018年對台灣展開評鑑，萬一評鑑報告的評語欠佳，認定台灣與國際洗錢防制標準有嚴重落差，這將造成聲譽嚴重受損，以及各行各業從事國際交易之成本將提高，後果則由全民埋單。為此，所有相關的政府公部門及業界都要上緊發條，開啟「強化洗錢防制大作戰」。

在大作戰之中，銀行業首當其衝承擔最重要的責任，也注定會是評鑑中最受關注的標竿行業。理由很簡單，除非從事財產犯罪之人決心終其一生抱著鈔票，否則他們的犯罪所得有朝一日都將進入金融體系存放並流動。一個國家洗錢防制工作的成效，首先要看銀行業做得好不好，如果連最高規格的銀行業都做不好，其餘行業也就更加無從期待了。在國際間，時有銀行遭受主管機構鉅額罰款的案例，原因即在於此。

坦白說，落實洗錢防制是一個所費不貲的工程。銀行業向來高度競爭，幾乎已屬微利行業，現在還要大舉投資在洗錢防制這種純花錢的項目，的確可能使銀行管理層舉棋不定、無所適從。但是，不做的後果，一樣也非常昂貴，裁罰公告致令名聲掃地，鉅額罰款衝擊銀行財務，改善措施影響正常營運，投資人失去信心股價爆跌。因此銀行「不得不做」，再無觀望的空間。

投資洗錢防制工程再無觀望空間

除了這些令人戒慎恐懼的理由，有沒有比較正面積極的作戰思維呢？我們不如這麼思考：銀行開門做生意，難道是為了可以無意的縱容，甚或有意的協助電話詐騙集團、貪污的公務員，乃至於逃稅的企業老闆處理不義之財，然後賺取佣金？答案顯然是否定的，因為這已經從根本違反了企業治理及誠信經營的原則，漠視企業社會責任。

談到企業社會責任，如果說，銀行捐款照顧弱勢是令人敬重愛戴之舉措，那麼相較之下，落實洗錢防制工作則應是令金融監理業者、投資大眾

《Smart智富》月刊提供

亞太防制洗錢組織預計於2018年對台灣展開評鑑，其評鑑結果將影響我國金融業國際競爭力。

以及國際金融社會建立基本信任的前提。

時間緊迫，銀行應如何快速練功？不論仍處於百廢待舉的狀態，或是已經開始準備研議，都可從以下3招做起：

第1招：進行風險評估，發現風險所在

資源永遠是有限的，所以寶貴的資源應做有效的運用、合理的分配，正所謂「錢花在刀口上」，才能最大符合經濟效益。建構洗錢防制的基礎建設，也是如此，將珍貴的資源投置在風險相對高的領域，才是聰明有效率的做法。那麼如何確認哪些是高風險領域呢？

比如：A銀行服務的客群多半是企業法人，B銀行則服務高資產個人，他們的風險點並不相同；C銀行設點在熙來攘往大都會，D銀行則多在淳樸鄉間，他們的風險點也不相同；E銀行只服務自己認得的客戶，F銀行則來者不拒接受所有臨時上門的顧客，顯而易見，他們的風險點也不同。

換言之，高風險領域何在，是每家銀行必須自行實踐的探索之旅，銀行必須切實檢視其自身的營運方式，包括所在的國家地區、客戶類

組織文化將影響風控執行

銀行公司治理的監理新挑戰

**近來全球金融機構努力強化資本及流動性，盼降低系統性風險發生。
然而，許多機構仍因公司治理之缺陷以及不當行為，屢遭主管機關裁罰。
金融機構的風控執行狀況固然重要，其組織文化是否優良亦是影響成效之關鍵。**

撰文：鄭貞茂

金融海嘯之後，雖然銀行強化資本及流動性之努力，有效降低系統性風險發生之可能性，但另一方面，歐美銀行在後海嘯時期仍因公司治理之缺陷以及不當行為而屢遭主管機關懲罰。在某些情況下，監理單位對這些不道德的行為可能處以天價罰金，不但危及該銀行之穩健經營，甚至有可能衍生成系統性風險。根據倫敦政經學院的估算，從2011至2015年，英國及歐美前20大銀行不當行為所產生的成本高達1,860億英鎊，另外自2008年以來，美國大型行庫被主管機關裁罰的金額超過1,000億美元。

近來另一份報告顯示，2016年前8個月美國前10大投資銀行支付的罰款亦高達97.9億美元。這些巨大罰鍰顯示銀行的公司治理文化與行為議題已形成後金融海嘯之一重大威脅，讓各國監理官必須高度重視此一問題。2016年銀行國際監理官年會在智利首都聖地牙哥舉行，便針對此議題舉辦工作研討會，除了彰顯此議題之重要性之外，更重要的是探討未來各國監理機關如何化解彼此法規與監理文化之差異，能夠針對銀行的公司治理與不當行為整合出有效的監理制度。

公司治理難以量化衡量

首先，就銀行而言，多數意見同意公司治理文化塑造出行為，並且反映在銀行的內部規範與員工行為。但公司治理不像資本適足率、槓桿比率及流動性比率等量化指標那樣容易衡量，不同銀行間的公司治理也往往難以比較，有時候相同的薪酬制度在兩家不同銀行可能產生不同的結果。即便在同一家銀行，也有可能因為不同部門產生不同的次文化（sub-culture），例如前端銷售部門可能最重視業績而較不重視其他非金融績效指標。有時候跨國銀行海外分行的文化也有可能與母國總行間存在差異，另外兩家銀行合併之後往往也產生文化無法融合的情況。

根據2014年安永會計師事務所對27個國家的52家金融機構所做問卷調查結果，對於風險管理，多數金融機構普遍認為應聚焦於行為（conduct），但許多機構仍

21家得獎機構齊聚，同享菁業獎桂冠

金融業奧斯卡榮耀時刻

「第8屆台灣傑出金融業務菁業獎」於2016年12月13日舉行頒獎典禮，本屆特別移師萬豪酒店盛大舉行，並全程網路直播，許多金融先進、各界賢達及得獎機構共襄盛舉、同享桂冠。

採訪、撰文：廖和明

由台灣金融研訓院主辦之第8屆菁業獎，在2016年12月13日隆重舉行頒獎典禮，本屆獎項區分為機構獎及個人獎，共計有39家金融機構，提出90件案件參選，歷經長達3個月初審、複審、決審程序考驗後，最後由21家機構分別獲得殊榮。值得關注的是，本屆「特殊貢獻獎」個人獎由現永豐金控最高顧問、前行政院副院長邱正雄獲獎。

本屆更特別跟進科技的腳步，首次採用全程網路直播，與社會大眾零時差分享屬於金融業的榮耀時刻，共同見證台灣金融業創新、前瞻的優異表現。

台灣金融研訓院提供

第8屆菁業獎在萬豪酒店盛大舉行，所有得獎機構齊聚分享喜悅。

金融界嘉賓雲集

菁業獎有「金融業的奧斯卡」之喻，當天出席嘉賓邀請指導單位金融監督管理委員會、行政院農業委員會，以及共同主辦單位中華民國銀行商業同業公會全國聯合會、財金資訊股份有限公司、財團法人金融聯合徵信中心、財團法人聯合信用卡處理中心蒞臨，與所有得獎機構共享喜悅。

而邁入第8屆的菁業獎別具

歐盟通過個人資料保護新規GDPR
全球數位防護展開新縱深

近年來雲端計算、行動互聯網、大數據等資訊科技快速發展，歐盟會員國對個人資料保護帶來新的議題與挑戰，並進行大刀闊斧的改革。

撰文：林思惟

歐盟執委會自2012年1月提出資料保護改革草案以來，其嚴苛規範撼動資訊科技界的巨擘，在歐盟經營根基，紛紛投入龐大資源向歐盟當局進行遊說，經過4年多的討論，歐洲議會終於在2016年4月27日通過歐盟規則2016／679，亦即「個人資料保護規則」（the EU General Data Protection Regulation，以下簡稱GDPR），此規則自2016年5月24日起生效，並取代歐盟1995年的「資料保護綱領」。新法規定2年過渡期，直到歐盟各成員國均實施GDPR，才自2018年5月25日起全面施行新法。

GDPR不僅適用於歐盟地區註冊的企業，非屬歐盟企業組織但在歐盟境內營運、蒐集、處理或利用歐盟人民的個人資料者，亦須適用本法。此外，GDPR除了提升個資保護強度，且大幅提高了罰款金額上限，最高可處罰鍰2千萬歐元或年度全球總營業額4%的金額。由於GDPR與信用報告機構之營運關係密切，歐盟消費者信用資訊業協會（ACCIS）亦投入相當人力與資源，針對信用報告產業的特殊議題，積極進行遊說。

個資保護強度將被提升

GDPR的修訂重點包括以下：

・提升法律位階：由Directive提升為Regulation。

・擴大適用範圍（Expanded territorial scope）。

・企業必須設置「資料保護長」（Data Protection Officer，DPO）。

・資料蒐集與處理須取得明確有效同意。

・個人資料可攜權（Data portability）。

・個人資料外洩通報（Data breach notification）。

・IT系統之資料保護設計（Data protection by design and by default）。

・被遺忘權（Right to be forgotten）。

・反對權（Right to object）。

・對自動化決策之限制。

・資料保護影響評估（Data Protection Impact Assessments，DPIA）。

・大幅提高罰則金額。

此外，GDPR與信用報告機構之營運關係密切，自GDPR於2012年啟動修法工程起，ACCIS即投入相當人力與資源，針對信用報告產業的特殊

《Smart智富》月刊提供

全球資訊科技發展迅速，讓個人資料保護與使用等金融監理議題引發關注。

段即引發全球性資訊巨擘與跨國大企業的高度關注，藉由商業全球化、網路化的發展，個人資料的跨國蒐集、處理與傳遞在所難免，而GDPR的實施，首波衝擊將影響與歐盟市場往來密切的商業活動（主要為美國企業），進而擴及全球其他與歐盟有經貿往來之區域。

以信用報告機構經營的角度而言，雖然ACCIS在GDPR立法上的遊說成果大致保住了既有的經營基礎，但GDPR於2018年的正式實施，仍對信用報告業者帶來許多不確定性的因素。

1、各會員國資料保護程度的差異有待解決

GDPR跨國一致性的規範，凸顯各國現有資料保護程度的差異，而歐盟層級的「歐盟資料保護委員會」（EDPB），亦將徵詢各國的實務，藉由發布意見與準則（opinions and guidance），補充GDPR未明

議題，積極進行遊說；並對業界重大議題，以ACCIS名義，提出說帖（Response to the proposal for a General Data Protection Regulation—Perspective of Credit Reporting Agencies），並積極進行遊說，長達4年的努力，成果大致符合ACCIS的預期。其重點如下：

・企業之「合法利益」仍列為得以處理個人資料之要件之一。

・對「合法利益」之反對權（Right to Object）之限縮。

・對自動化決策之「描繪」（profiling）活動不強制人工介入。

・移除對敏感性資料的限制使用。

適用範圍涵蓋非歐盟企業

GDPR除加強個人資料保護的強度之外，亦使歐盟28成員國資料保護規定獲得統一，可望減少跨國企業在遵守各成員國資料保護規定上之不便情形，由於其適用範圍對象涵蓋非歐盟國家之企業，在立法階

為期半年課程培訓與國外考察

LEAP、ITDP人才培育計畫 引領金融菁英更精進

面對全球政經變化以及科技帶來產業革命，金融業唯有創新、變革才能隨之成長；為培育高階、國際化的金融人才，本院開辦金融高階主管儲訓計畫（LEAP），以及國際化金融人才培育計畫（ITDP），齊聚我國金融菁英精進專業能力。

採訪、撰文：彭栢鶴

在經歷6個月課程培訓與國外考察下，金融高階主管儲訓計畫（LEAP）與國際化金融人才培育計畫（ITDP）於2016年12月8日舉辦結業典禮，指導單位金管會與主辦單位銀行公會多位長官親臨現場，期許本班學員金融專業能力更精進，並引導潮流帶領金融業前進。

半年課程宛如迷你EMBA

執行單位台灣金融研訓院董事長洪茂蔚率先恭喜學員畢業，半年多的課程宛如迷

台灣金融研訓院提供

Wells Fargo總部創新研發團隊的執行副總裁Mr. Bipin Sahni分享美國金融科技研發與創新實務經驗。

金融高階主管儲訓計畫（LEAP）

歷屆結業學員分享

中國信託商銀電子業務規劃部協理周起筠：

我們共同度過190個小時的課程，至少交了15份小組作業、共度珍貴的國外參訪時光，同時也閱讀了好幾本書，學習真的是滿載而歸。結業典禮雖然是一個階段的結束，卻是另一個階段的開始，同學透過社群已經是大平台的概念，持續進步提供金融業發展的動力。

中華開發金控財務管理處副總經理林紹華：

在台灣金融研訓院上LEAP課程，讓我遇到一群在商業銀行工作的人，看他們工作樂在其中，也開始對經營商業銀行有了興趣，每個老師的想法都很有趣，也提供我很多學習養分與想法。國內的金融機構克服重重困難，除追求投資績效，也因重視風險承擔，讓銀行走向健全永續經營。

玉山商業銀行法金處國際融資部資深經理洪東裕：

人，決定一切，從過去LEAP的課程中，我學習到身為主管，短期應該放權交給部屬想辦法解決，而我的價值是思考中長期發展，並創造積極、當責的文化，沒有一蹴可幾的成果。在金融變化如此快速的時代，最重要的就是要改變自己，因為過程中會遇到很多挫折，若不改變、只願意用自己慣性去做，那現在就是你的天花板。

永豐商業銀行資深副總經理兼商品總督導陳亭如：

不論金融趨勢如何改變，將專注放在客戶上，是

大眾都無法反對的議題；以松山慈祐宮為例，每天香客眾多，要放台ATM是件很困難的事，過年期間點燈的民眾經常大排長龍，我們將ATM包裝成千里眼、順風耳進入廟裡，感熱紙後面都改成籤詩。在以人為本的觀念下，能解決問題就是好產品，但解決問題之際又能創造感動的體驗，這個體驗就是無價，進而可能變成商業價值。

台灣土地銀行三重分行經理程佩瑜：

LEAP讓我擴大對議題的接觸、改變看銀行事物的角度，也恢復過去對學習的熱情，進而重新思考業務的方向；印象最深刻的是，老師期望學員培養洞見，才能找到對的領導方式，但我不斷的思考，洞見從何而來？學習當中發現，洞見其實需要長期培養，銀行的工作可以接觸成功企業主，透過拜訪、發問、觀察他們的思維，形成自己的洞見，每天睜開眼都要不斷學習。

他把每一塊玫瑰石當作一幅畫

無限想像的「玩石」人生

1980年代後期，他把從銀行工作儲蓄起來的錢投入股市，累積了不少財富，知足不貪求的他毅然離開十餘年的銀行工作，在觀光旅遊之餘，扎實的經濟學訓練，意外開啟了他的「玩石」人生，人生因此更加多采多姿。

採訪、撰文：彭柏鶴

70年代末期大陸改革開放，這位金融人陳君到大陸觀光。當時台灣錢淹腳目，每到歷史古蹟去玩，看到各地藝術品、骨董收藏品，其漂亮精緻程度讓他嘆為觀止。他說，工作時並沒有培養這方面的鑑賞能力，反而是小時候去鎮上牙科看診時，只要沒有患者，牙醫師就會拿出各種玉石或古錢幣等東西出來把玩，並分享收藏經驗。這樣的生活讓他嚮往。

80年代末很多人開始收藏和闐玉、壽山石、雞血石之類的玉石。當時這些大多很便宜，而且在大陸的國有文物店或廣交會選購，價格既合理也不必擔心買到假貨，那是因為文化大革命破四舊的觀念還深植人心。由於文化大革命，很多好的傳統文物都遭到破壞，但也有不少輾轉流到海外一些華人區，如香港就是最大的骨董交易市場，很多玩家就是透過香港買來收藏。

當大陸走向經濟改革，人們開始富裕了，也就開始追求精神層面的東西。以前往來的骨董商轉而逆向操作，跟過去的買家反向收購。沒想到對方的出價遠超過原先價格。他說：「這是無心插柳。」想不到因為大陸經濟的崛起，收藏品身價暴漲。但是收藏的過程才是最快樂的，也認識了很多同好並成為朋友。

初識玫瑰石

早年在花蓮第一次看到玫瑰石的當下，即驚豔其粉紅色澤與天然圖案，心想世界上怎麼會有如此美麗的石頭。玫瑰石的產地以台灣的後花園——花蓮太魯閣國家公園為主。玫瑰石如詩畫的美感，每一塊原石經過打磨之後所呈現的畫面各自精彩，都讓人讚歎而愛不釋手。天然景觀有如上帝的畫作，造物者的鬼斧神工讓陳君動了收藏玫瑰石的念頭。

玫瑰石的礦物學名是薔薇輝，屬於變質岩種。據傳在二戰期間日本人要尋找錳礦作為軍事用途原料時，發現來自太魯閣溪流被當地住民拿來堆作圍牆的石頭含有氧化錳，可以提煉軍用物質。這些外表黝黑的石頭硬度介於5到6之間，材質好的甚至更高，是非常硬的石頭。日本人藉由先進技術，把石頭拋光後，發現雖然錳的含量不如預期，但是它的顏色、質地和紋路非常漂亮。日治時期便透過商社運出不少大紅的玫瑰石珍品，因此日本皇宮看得到台灣玫瑰石的蹤跡，而大陸北京的頤和園也曾展過