

出國報告(出國類別：其他)

拜會貴金屬往來銀行、市場機構等 及參加國際貴金屬研討會報告

服務機關： 臺灣銀行貴金屬部

姓名職稱： 楊天立副經理

派赴國家： 新加坡、香港

出國期間： 101年11月7日至11月14日

報告日期： 102年2月6日

拜訪貴金屬往來銀行、市場機構等
及參加國際貴金屬研討會報告

內容摘要：

國際黃金價格於 2012 年進入第 12 個多頭年，貴金屬零售投資成爲多數貴金屬業者主要業務來源，市場一片蓬勃，但競爭日趨激烈，需要檢視現有往來業者之狀況及未來性，並尋求與掌握新的合作機會，同時需掌握市場變化之訊息，全球最大的國際貴金屬研討會正好提供適當的場合。

亞洲爲未來最具成長潛力的國際貴金屬市場，已成爲一級戰區。大陸市場更是最重要的目標，其自 2004 年揭櫫三大轉型策略及 2010 年六部委共同發表促進黃金市場發展之意見後，成長加速，業務及商品創新廣受注目，大陸貴金屬理財需求大增，而我國投資人於跨境理財需求也逐漸成長，本行貴金屬業務必須掌握此一趨勢，適時調整發展策略。

全球黃金供給量於 2009 年起逐年成長，主要來自礦產量增加，但其中成熟產金國之礦產量已開始減少或無法成長，金礦增產之主力來自新興產金區。但目前金礦業面臨了礦源逐漸耗竭、單位蘊藏量下降、探勘支出大增、生產成本居高不下且將持續上升等難題，預估數年後全球黃金供給量將開始減少，且成本大增。這一方面將成爲長期價格支撐，但另一方面將引發供應源的爭奪戰，必須審慎觀察，提早因應。

全球金飾需求占總需求比連年下降，但仍是重要的需求項目，且影響金價的趨勢支撐，也會影響本行批售業務之規劃，參考國外的變化及國內產業的走向，適時調整業務結構與資源分配，爲當前要務之一。

國內在倡議設立自由經濟示範區之過程中，曾於民國 80 年代初期亞太營運中心計畫下討論之黃金存放機構又被提出，新加坡與香港都在近年來分別成立了新加坡自由港及香港國際機場貴金屬儲存庫，以應發展當地成爲國際金融與理財中心之需，但兩者之營運模式、規模、目標市場大不相同，觀察其計畫、發展及營運狀況，可做爲我國之參考。

面對近年來變化加劇之國際貴金屬市場與產業，本行需與市場組織及往來業者密切溝通，掌握訊息變化，調整往來結構，注意產品創新，並相應發展業務策略，同時加強專業人力及從業行員的教育訓練，以應業務永續經營及不斷成長。

目次

摘要	I
壹、目的	1
貳、過程	3
一、2012年倫敦金銀市場協會暨倫敦白金與鈀金市場貴金屬研討會概要 (The LBMA / LPPM Precious Metals Conference 2012)	3
(一)、2012年倫敦金銀市場協會暨倫敦白金與鈀金市場貴金屬研討會概要	3
(二)、2012年倫敦金銀市場協會暨倫敦白金與鈀金市場貴金屬研討會內容摘要	9
1. 國際黃金價表現概要與對業務的影響	9
2. 大陸地區市場概況	12
(1) 大陸地區黃金需求概況與展望	13
(2) 大陸地區黃金市場的發展進程與成果	16
3. 黃金供給	19
4. 黃金的珠寶業需求概況	22
5. 中央銀行黃金準備	25
6. 亞洲黃金市場未來的發展方向	28
二、拜會黃金銀行、市場機構等	29
(一) 貴金屬存放機構	30
1. 新加坡	30
2. 香港	32
(二) 倫敦貴金屬清算服務的變革	33
參、心得與建議	35
一、黃金存放機構相關心得與建議	35
二、強化現貨貴金屬商品行銷	38
三、發展企業金融整合行銷	38
四、持續與稅捐主管機關討論其他貴金屬商品之營業稅減免	38

五、研究加入國際貴金屬產業組織之可行性	39
六、持續並擴大辦理貴金屬講座	39
七、加強教育訓練與培訓專業人才	39
八、推動海外分行及大陸地區分行辦理黃金業務	40
附圖	
圖一、大陸所得與黃金需求成長相關及預測圖	13
圖二、大陸地區人均黃金消費量與人均 GDP 比較圖	14
圖三、金礦產量與現貨金價	19
圖四、每年金礦探勘成果	20
圖五、新發現金礦蘊藏量與探勘成本	21
圖六、每英兩黃金開採總開採現金成本	22
圖七、金飾類黃金需求量值圖	23
圖八、全球金飾類黃金需求量分區圖	24
圖九、官方部門淨黃金買賣量	25
圖十、黃金占外匯儲備的百分比	26
圖十一、官方部門外匯儲備成分圖	27

拜訪貴金屬往來銀行、市場機構等 及參加國際貴金屬研討會報告

壹、目的

國際黃金價格自 2001 年起漲以來，於 2012 年進入第 12 個多頭年，特別是自 2008 年金融海嘯過後，現貨金價自每英兩 680 美元，一路飆升至 2011 年 9 月 6 日之 1,920 美元全面新高，在這段期間內，黃金及其他貴金屬的投資頓成顯學，避險及投資需求大增，貴金屬零售投資及法人投資業務成爲貴金屬業者最大業務來源，許多貴金屬銀行及交易商擴大團隊規模，一些過去縮小或停止貴金屬業務，乃至於沒有辦理貴金屬業務之金融機構也加強辦理相關業務，市場一片蓬勃，但競爭日趨激烈，業者爭相尋求建立、穩固或擴大往來關係之機會，以求業務成長。這對本行辦理貴金屬業務是機會也是挑戰，一方面需要對現有往來業者檢視其信用、業務狀況、往來條件及未來成長性，另一方面要審視新敲門的國際業者狀況，以尋求對本行最有利的合作夥伴組合，所以需要藉由全球最大的國際貴金屬研討會來與各方業者接觸，並藉此蒐集與分析業界變化訊息。

國內情況也相當類似。近年來，許多國內銀行紛紛申請開辦黃金存摺或黃金帳戶類業務，其中多數銀行選擇與本行合作，由本行擔任其上手交易銀行及保管銀行，與本行維持穩定的既合作又競爭態勢，但因各自耕耘本身客戶群，倒也相安無事，反能共同將餅做大，共享市場成長之利益，又能維持業務的優質成長。但也有銀行自行與國外銀行合作，開辦相關業務，爲求快速成長，採取不同競爭手法，使國內貴金屬市場競合情勢趨於複雜及微妙，對於本行通路經營及業務調整策略上也有相當之影響。

2012 年的金價表現相當平穩，可說是大區間盤整，雖然由年度平均價格或是年底價格比較，仍然是個多頭年，但上漲幅度幾乎爲 12 年來最小，市場普遍感到失望。由於 2011 年國際金價前三季的大漲，帶動業務量大幅成長，在基期相對較高下，國際貴金屬金融業者於 2012 年的營運普遍呈現衰退，使得許多擴大或新設貴金屬團隊的金融機構，爲了能回收資本投資，業務競爭更加激烈，而最具成長潛力的亞洲，國際業者紛沓而來，已成爲一級戰區。這帶動了亞洲區貴金屬商品的創新、交易條件的改善、市場結構的改變，競爭程度也因而升高。部分業務無法大幅成長或達到經濟規模的國際業者可能會調整或裁撤團隊，新的競爭者也將進入，國內也可能有類似情況，本行在這些面向也都需要審慎觀察因應，調整業務策略。

國內的情況比諸國外市場也不惶多讓。由於貴金屬業務單位利潤相對較低，需要較大的經濟規模才能回收，可說是本大利薄、以量取勝的業務。各家開辦黃金存摺或黃金帳戶的銀行，因為 2012 年的金價表現不若往年，為了增加業務量，將會開始祭出價格戰等各式競爭手段，由於預期 2013 年的金價也會是個小漲年，加上民間銀樓、貴金屬公司乃至製造生產業者也加入戰局，國內貴金屬零售投資，將成一片紅海。本行在不同的業務資源配置及新商品推動上，也需要相應調整，許多部份也必須與國際貴金屬業者緊密合作，以取得較佳之支援。

本行長期經營現貨貴金屬業務，商品種類齊全，相關軟硬體均已建置，與同業相較，具有成本、規模、經驗、專業人力等優勢，由於全球對於貴金屬現貨商品的需求增加，亞洲地區尤其明顯，加以全球供需情勢的改變，掌握穩定、優質的國際供應源，以及商品型態的創新，對於現貨金條、金幣、銀條、銀幣等業務的發展至為重要，本行應更加強化此一優勢。

近年來金融市場法令規範日趨龐雜、嚴謹，貴金屬業務亦難置身事外，對於黃金供應來源的規範尤多。此外，為了分散交易對手風險，新的交易、清算、交割制度也在推動之中。本行近年來對於交易對手及清算銀行等已做適度調整，並緊密掌握各往來業者的信用與業務狀況，且密切注意相關法令、規範、慣例的訂定，這需要與國際貴金屬組織、市場機構等，保持密切聯繫。

本行為國內貴金屬金融業務的市場領導者與先驅者，向來在產品創新及業務經營上扮演龍頭角色，也是國際貴金屬業界於我國最主要的對口業者。面對國內外市場的大幅變化，必須隨時掌握最新資訊，因應規劃調整業務發展策略，以利永續經營及成長。爰參加國際最重要之倫敦金銀市場協會暨倫敦白金及鈀金市場協會年度貴金屬研討會，蒐集相關資訊，並直接與國際貴金屬銀行、金商、精鍊廠、造幣廠、交易所及市場機構等洽商，以期掌握市場契機並能對本行未來業務發展有所助益。

貳、過程

一、2012 年倫敦金銀市場協會暨倫敦白金與鈀金市場協會貴金屬研討會 (The LBMA / LPPM Precious Metals Conference 2012)

本次國際貴金屬研討會之主辦單位為倫敦金銀市場協會，係國際黃金及白銀業界的年度最重要盛事，且為倫敦白金及鈀金市場協會第三次參與聯合辦理，因此全球貴金屬產業上、中、下游業者均齊聚一堂，成為國際貴金屬業界最大的聚會及活動，謹說明研討會概要及摘要重要會議內容於下。

(一)、2012 年倫敦金銀市場協會暨倫敦白金與鈀金市場協會貴金屬研討會概要

2012 年 LBMA 暨 LPPM 貴金屬研討會為第十三屆，本次研討會於 2012 年 11 月 11 日(星期日)至 13 日(星期二)於香港舉行，會場在香港本島灣仔之香港君悅飯店(Grand Hyatt Hong Kong)，就毗鄰香港會議展覽中心(Hong Kong Convention and Exhibition Centre)。

此為 LBMA 之年度研討會第三次與 LPPM 聯合辦理，據了解，此執全球貴金屬交易牛耳之兩大會員組織，未來應會持續共同辦理這國際貴金屬業界的年度大會。本項年度貴金屬研討會每年的地點選擇都煞費苦心，在某種程度上，也常是市場發展的指標。過去多以歐美國家為主，但在 2004 年曾於上海辦理，而大陸的貴金屬市場與交易，也的確在其後快速的成長與發展。此次選擇香港，一般認為主要的目標市場仍是大陸，兼及近年快速轉型的新加坡以及成長潛力雄厚的印度及東南亞市場。換言之，亞洲已然成為全球貴金屬產業的潛力區，也更是一級戰區。

值此之故，由於預期亞洲地區的參加人數會較往年增加，使得會外會的價值較高，加上可以利用地利之便，於會前及會後順道拜會亞洲的貴金屬業者，國際貴金屬業界各大山頭紛沓而來，據說報名人數到會前(last minute)還在增加，報名的參加人數應超過 750 人，而各貴金屬銀行、交易商等相關業務人員，還有許多並未報名參加研討會，但利用開會之便，來到會場參與會外會者，也不在少數，加上工作人員、參展廠商及媒體，來往的人潮難以估算。整個君悅飯店及毗鄰的香港萬麗海景酒店(Renaissance Harbour View Hotel)及香港會議展覽中心都看得到配帶著研討會識別證的業界人士穿梭

其間，甚至於在灣仔、金鐘、中環的金融區，或是飯店大廳或餐廳也都有與會人士的身影，君悅飯店當然更是人潮洶湧。其實由會議開始的前一天到結束後的次日，筆者都常與許多業界人士在鄰近區域不期而遇，有些甚至於見過好多次，可見得參與人數之多以及拜會活動之密集與頻繁。

此次研討會創下歷來人數最多、規模最大紀錄，也獨占全球各類貴金屬及金屬研討會之鰲頭，可謂盛況空前，也再一次確立了 LBMA 及 LPPM 於國際貴金屬業界的領導地位。據悉，由於 2013 年會議可能會移師回歐洲辦理，業界人士普遍認為參加人數應會相應減少，會外會的熱度也會稍減，加上對於 2013 年的總體環境的預期相對較為樂觀，因此對貴金屬行情看法則是在多頭中略轉趨保守，所以，本次研討會的空前紀錄，恐怕要多年後才有機會打破了！不過，鑒於歐洲是國際貴金屬現貨與店頭市場交易的重鎮，加以 LBMA/LPPM 的國際貴金屬研討會仍會繼續執全球貴金屬乃至金屬業界會議的牛耳，也是與業界交流最佳的選擇，隨著新興國家的成長及全球政經環境仍相對不安定，本項會議還是榮景可期，也是業界的首選。

由於本行與多家造市等級之國際貴金屬銀行以及交易商、精煉廠、造幣廠、保管機構、市場機構等均有長久良好往來關係，此外，許多國際業者也希望與本行交換意見，所以除了直接拜會香港當地的往來銀行、造幣廠、精煉廠與市場機構外，也利用研討會議程空檔，安排了許多會外會的拜會及洽談，也因為事先即已洽定的會外會行程已很多，又加上臨時插入的其他會議，因此經常排擠到參與研討會既定議程的時間，但這些會議及洽談行程，對於建立國際關係及蒐集市場資訊，也有相當的助益，更可藉此省去往來奔波各地的成本，而能強化與既有往來銀行、交易商、供應商及市場機構之關係，同時伺機開發新的往來關係與蒐集業務資訊。

本次研討會之大會主席首次採雙主席制，由倫敦金銀市場協會之現任理事長 David Gornall 先生及倫敦白金及鈀金協會之理事長與執行長 Peter Smith 先生共同擔任。David Gornall 先生於去(2011)年 6 月擔任 LBMA 理事長，他目前是法國第二大銀行集團之法國外貿銀行(Natixis Bank)金屬交易部門之全球主管(Global Head of Metals Trading)，他自 1979 年擔任白銀交易員開始，廣泛的涉獵各種貴金屬、基本金屬及外匯交易，在國際金屬業界享有盛譽。Peter Smith 先生自 2010 年開始擔任 LPPM 之理事長，目前為摩根大通銀行倫敦分行(JP Morgan Chase Bank NA., London)之執行董事

(Executive Director)，並且為該行之現貨貴金屬交易、清算、保管倉儲等業務之全球主管，他的貴金屬業務資歷始於 1970 年加入 JP Morgan，他也曾於 LBMA 的現貨交易委員會擔任主席。LBMA 及 LPPM 之理事長向來是由長期任職於國際貴金屬銀行或交易商之貴金屬部門高階主管擔任，藉由渠等受業界肯定與尊崇之專業、經驗及人際關係，期能掌握市場趨勢、滿足業界需求、有效發展新種業務以及協調、辦理、制定相關事務與規章。

此次研討會精心設計的議題引人注目，包含目前市場所關切的主要議題，講座亦多為業界一時之選，特摘要如下：

1. 大會開幕致詞：

今年除了傳統上先由 LBMA 的首席執行官 Stewart Murray 博士開場，並由 LBMA 的輪值主席 Mr. David Gornall 致詞外，也邀請了 LPPM 的輪值主席 Mr. Peter Smith 上台。此外，更邀請了地主香港的中國金銀貿易場(Chinese Gold and Silver Exchange Society)的會長(President) Mr. Haywood Cheung 以及上海黃金交易所董事長兼總經理王喆先生與上海期貨交易所執行副總經理褚瑛海博士等致詞。他們都非常熟稔國際及亞洲貴金屬市場與相關產業的現況與發展，也多能恰如其分的說明相關領域的變化。

2. Keynote Speech

Xie Duo(謝多), General Director, People' s Bank of China ,
(中國人民銀行金融市場司司長)

3. Macro Outlook for the World Economy and Currencies

Professor Yu Yongding(余永定教授), Institute of World Economics and Politics, former member of the Monetary Policy Committee of the PBOC

4. Gloom, Boom or Doom for Gold?

Dr. Marc Faber(末日博士麥家華), Editor and Publisher of
“The Gloom, Boom & Doom Report”

5. Tactical Gold Allocation Within a Multi-Asset Portfolio

Charles Morris, Head of global Asset Management, HSBC

6. The Role of Gold in a Real Asset Portfolio
Bob Greer, Executive Vice President and Manager of Real Return Product, PIMCO
7. ETFs:What the Precious Metal Investor Really Wants to Know
Graham Tuckwell, Chairman, ETF Securities Ltd.
8. China/Asia Gold Market
Albert Cheng, Managing Director, Far East, World Gold Council
9. Is China's Retail Demand a Function of Policy or Culture?
Zheng Zhiguang, General Manager, Precious Metals Department, ICBC
10. Asian Trends-New Markets, New Opportunities
Cheng Thye Ng, Managing Director, Head of Precious Metals, Asia, Standard Bank
11. Asia-Pacific Precious Metal Industry and Investment Demand
Howard Chen, Chairman, Solar Applied Materials Technology Corporation
12. Can South African PGM Supply Meet Demand?
Derek Engelbrecht, Group Executive Marketing, Impala Platinum Holdings Limited
13. Platinum Jewellery in China
James Courage, CEO, Platinum Guild International
14. The Automotive Sector: A Driver of Demand and Supply
Friedemann rohr, Senior Manager, Systems Integration Research & Technology, Umicore Autocat (China) Co. Ltd.
15. Jewellery-Setting the Scene
Philip Klapwijk, Global Head of Metals Analytics, Thomson Reuters GFMS

16. Changing Trends in the Chinese Jewellery Market
Kent Wong, Managing Director, Chow Tai Fook Jewellery Group
17. Indian Jewellery Demand in 2013: Can it Withstand the Challenges Ahead?
Shekhar Bhandari, Executive Vice President, Kotak Mahindra Bank Ltd.
18. Understanding Asian Scrap Flows
Jochen Schlessmann, Head of Recycling Division, Hong Kong, Heraeus
19. Gold Supply Chain Due Diligence
Philip Olden, consultant to Signet Jewelers Ltd.
20. International Mine Production
Jamie Sokalsky, CEO, Barrick Gold Corporation
21. Chinese Gold Production-Retaining Pole Position?
Lan Fusheng, Vice Chairman, Zijin Mining Group Co., Ltd.
22. Central Banks: The Future Outlook
Ashish Bhatia, Manager, Government Affairs, World Gold Council
23. Platinum 2012 Interim Review
Peter Duncan, General Manager Market Research,
Tim Pearce, General Manager Trading,
Mike Gross, general Manager, JM Pacific
Johnson Matthey
24. 閉幕總結
援例由LBMA的首席執行官Stewart Murray博士先做整個研討會過程與建議的說明，然後邀請獲得業界好評的資深分析師對於整個研討會的重點總結並提出評論與自己的觀點及預測。
能夠獲得這項職務是個殊榮但也是相當大的壓力。多年來，本項職務幾乎都是由瑞士銀行(UBS AG)的貴金屬首席分析師擔綱，例

如已於 2010 年轉任到避險基金的 John Reade 先生以及現任的 Elder Tully 女士，兩位在過去幾年的表現都是叫好叫座，不但儀表出眾、談吐不俗，且內容流暢、精闢、亦莊亦諧，相當具可看性及高度參考價值，並都會被與會人士票選為本項研討會的最佳講座。

今年由於 Tully 博士家有喜事不克參加，但此項總結殊榮仍然是由瑞士的銀行拔籌，由瑞士信貸銀行(Credit Suisse)貴金屬研究主管(Head of Precious Metals Research)Tom Kendall 擔任。Kendall 先生也是貴金屬業界的資深分析人員，其團隊所編撰發表的報告也是業界必讀之一，他更獲得路透社年度分析師票選 2010 年金價預測最準確分析師榜首。

此次研討會雖然相當的盛大並安排了許多業界所關切的議題，但仍有幾項美中不足之處。

首先，當初決定研討會時間時，忽略了印度曆的排燈節(亦稱萬燈節、光明節或屠妖節, Dīpāvali, Diwali, Deepavali)，這個印度曆八月的節日，是南亞地區最重要的節日之一，通常在西曆的 10 月下旬到 11 月上旬，在印度及部分南亞國家是國定假日，通常是五天的假期，在印度更是如同新年般重要，也是結婚旺季。因此，全球最重要的黃金消費國之一——印度，其貴金屬業界人士以及部分南亞地區業者都缺席本次研討會，大會所邀請的印度講座 Mr. Shekhar Bhandari 也是來去匆匆，否則研討會出席人數將會更多，也更能夠與這些業者多多的交流。

其次，本次研討會邀請了多位亞洲地區的講座，或許是事前的溝通不夠充分，其中幾位對於此一國際貴金屬盛會的性質似乎不夠了解，報告內容較為侷限，甚至於只在本身的業務範圍，更出現了老王賣瓜的行銷式說法，無法讓與會的全球專業人士，透過其報告對當地或亞洲市場或某些產業的潛力、特性、展望以及該公司在全球貴金屬產業的定位、發展、願景等有較為深入及具廣度的了解，殊為可惜。

此外，除了研討會的會場及展示空間外，研討會援例安排了個別洽談的空間，但今年此一場地較不理想，空間過於開放，缺乏隱密性，沒有隔

音，當然也不夠安靜，經常有其他與會者及君悅飯店的其他賓客往來干擾，甚至有競爭對手看到彼此與其他對手經過或談話，重要的業務也不方便洽談。因此，許多會外會後來就會約在隔壁的萬麗海景酒店或更遠的地點，乃至於前往在香港有分支機構的辦公處所，但往來奔波耗時費力又花錢，更擠壓到參與研討會重要議題的時間了。

(二)、2012 年倫敦金銀市場協會暨倫敦白金與鈀金市場貴金屬研討會內容摘要

此次研討會之議題安排與往年較為不同者，則是幾乎沒有討論到過去相當發燒的白銀議題，僅少部分講者於談話中略為提及，由此似乎也可嗅出白銀熱在全球景氣復甦尚不確定及避險情緒降溫下，也有退燒的味道，短期內或許不再是個適合的理財選項。但黃金仍是大會熱烈討論的商品，在拜會與洽談的過程中，也是大家最關注的品項。此外，亞洲區的未來發展及黃金的投資理財運用，也受到相當的注意。謹就其中與本行貴金屬業務及未來發展相關部分摘要如下：

1. 國際黃金價表現概要與對業務的影響

一如往常，無論安排了多少的議題，價格的表現與未來的趨勢，仍是受到最多的關注，這是因為國際黃金及貴金屬價格由 1999 年及 2001 年的歷史低價區反轉，終結了自 1980 年開始的 20 年大空頭市場，其中尤其是金價，連續上漲至 2012 年，締造了 12 年的長多，每年無論是以年底收市價格或是全年平均價，都能超越前一年，特別是在 2008 年初突破千元大關後，繼之在同年金融海嘯後一個月觸及底部，由於避險性需求瘋狂攀升，黃金及貴金屬價格飛升的速度及幅度都加快加大。

但白銀在 2011 年初後就無法再創高峰，白金、鈀金等貴金屬更是尚未回到海嘯前的高價，而金價於 2012 年雖然又是個多頭年，但至會議期間幾乎已可確定漲幅是 12 年來最小，且並沒有突破 2011 年的每英兩 1920 美元的高點，可說是個高檔盤整年。且在研討會前，美國所實施的第三次量化寬鬆貨幣政策並沒能將金價帶向高點，反而看到利多出盡後的獲利回吐及買盤觀望縮手，大家也多在憂慮 2013 年金價是否能持續多頭，泡沫化的雜音也愈來愈大。

由於 12 年的多頭行情，使得國際貴金屬產業，特別是金融相關行業的

業務重心都轉向零售投資 (retail investment) 及法人投資業務，因此價格的表現對於貴金屬，特別是黃金的相關產業、商品的發展影響很大。我國銀行辦理貴金屬業務係以現貨為主，相關衍生性商品業務相對發展較慢，規模也較小，當價格下跌或長期盤整時可運用的商品相對較少，一般國人也習慣於在多頭市場操作，因此，業務量受到價格趨勢的衝擊甚大，國際業者也多有類似考量，所以對價格發展都需要密切的注意。

整體來說，與會講者及業界人士多對 2013 年的金價抱持審慎樂觀的態度，一般認為 2013 年金價將維持多頭年，但樂觀程度需要適度的調降，至於白銀、白金等價格的看法就較為分歧。而對於 1 至 3 年的中期金價看法也莫衷一是，多、空或大區間整理均有，但若把期間拉到 5 年乃至 10 年以上，則對貴金屬價格的趨勢普遍仍相當看好，只是上漲程度不同而已。

對於 2013 年金價看好的主要因素為全球貨幣政策基調仍然寬鬆，實質負利率或極低利率的環境將持續，超額流動性對於金價有利；歐債或將緩和，但風險仍在；美國財政問題的相關消息也將干擾市場，咸認美國政府債務將不可避免的繼續增長，但政府支出的削減難度甚高；新興國家的景氣復甦將可帶動黃金的消費性、投資性需求，且新興國家也將因外匯儲備的不斷增加而必須要繼續購買黃金以分散風險，其中大陸地區的潛力仍為各方看好，而印度則較為不穩定，但亞洲新興國家平均需求仍將成長，並對價格有相當的支撐力道。

至於 2013 年對於金價較為不利的因素則是預期美國的經濟有機會緩慢復甦，加上新興國家可望成長，將吸引資金進入風險性資產，特別是股票市場，而相對保守的資產配置則將維持於債券，黃金的避險需求下降，且通貨膨脹不至於成為主流話題，反倒是通貨緊縮有可能為部分人士炒作，使得金價欲大不易。市場對於金價無法像過去一面倒的看好，將抵銷金價的上揚動能。至於美國的財政懸崖、債務上限、削減支出等問題，應該不會釀成大災害，頂多是市場話題，對於金價僅能提供支撐，有時反而會成為波動性的干擾因素，而無法大幅帶動價格上揚。

至於 2013 年黃金價格的區間大約落在每英兩 1,530-2,000 美元之間，並以 1,600-1,900 美元之間的可能性較高，至於全年平均金價則大約會在 1,730-1,830 美元區間，均較 2012 年為高，但金價的波動幅度或上漲百分

比大概會和 2012 年相去不遠或略高一些，當然，對於投資人的吸引力就可能減少，也使得零售投資業務的前景相對較為保守。但多數貴金屬銀行與交易商認為，因為業務量在 2012 年已較 2011 年明顯減少，在基期相對較低的情況下，2013 年不至於再像 2012 年難過，但也無法太過樂觀。

在會議及拜會中獲悉，由於 2008 年後貴金屬行情的飆升，許多銀行、金融機構及交易商都投入貴金屬及金屬相關業務，成立新部門，但因新建置金屬相關業務的資本投入(capital investment)相當大，近年金融機構的資本計提壓力也愈來愈大，許多較晚入市者，因尚未達到經濟規模，卻又遭遇到 2011 年的巨幅波動及 2012 年的盤整行情，獲利相當不易，投資回收困難，可能已經開始評估裁撤相關部門及人力。事實上，在會議期間，就已經聽聞某些銀行開始裁員或裁撤相關部門的消息了。但也見到許多年輕的新面孔穿梭於會場，積極洽談建立新關係的機會，這些銀行或金融機構的貴金屬業務主管多為自其他大型貴金屬銀行或交易商挖腳而來的業界舊識，運用其人脈及網絡，帶著年輕的新任業務人員與老東家競爭，人數規模均較往年龐大，可見得貴金屬市場的熱絡及競爭之激烈。但新進者或規模較小者，在競相尋求擴大往來關係之際，有時也會在報價或交易條件上給予相當的優惠，但渠等對於業務可能無法有長期永續經營的承諾(long term commitment)，這也是選擇交易對手時必須留意之處。

以此來對照國內黃金業務的表現，2012 年的投資性需求的確受到價格波動幅度縮小及未創新高的衝擊而明顯萎縮，但另一方面，一般現貨的需求則見到起色，加上龍年對於紀念性黃金商品的需求較強，抵銷了一部分投資性商品業務量的減少，臺灣黃金業務的整體營運量只有小幅的衰減，當然，不同性質的業者受到的影響不同。但由於金融海嘯後，國內黃金業務的主要成長動能來自零售投資型需求，金價在 2012 年的表現已令許多人失望，若 2013 年無法有亮眼的表現，再加上國內股市若能有較好表現，則黃金業務可能受到很大的衝擊，而必須及早因應。發展其他黃金現貨類業務或許是個選項，但因正逢蛇年，紀念性商品需求下降，除非景氣能有好的表現，否則其他業務也難有大量的成長。凡此種種均須及早做好因應對策。

至於 1 至 3 年的中期金價，較為普遍接受的想法是金價在歷經 12 至 13 年的多頭行情之後，的確有修正的可能，至少需要經過一些整理。主因

在於景氣如果能順利的復甦，而歐債及美國財政問題如果在 2013 年能夠妥為處理，則中期內爆發的機率就會降低許多，避險性需求會減少，資金將逐漸轉往股市等風險性資產，此外，寬鬆的貨幣政策也將會相應的停止擴張乃至於開始收縮，金價在這個轉變的初期可能會有一波下跌，但因為景氣回升也會帶動基本面的需求，加上供給面的成本上升，將可提供相當的支撐，金價應可於初期下跌後就慢慢止穩，並緩步的回升。面對此種中期可能的變化，黃金及其他貴金屬業務應該要往產業面發展，並開發提供企業規避風險的商品較為合宜。

至於就長期的趨勢來看，金價乃至其他貴金屬價格應該都能夠維持長期緩升的趨勢，這是因為長期的黃金供需相當不平衡，供給缺口與成本都將擴大與上升，加上量化寬鬆的惡果仍可能在長期出現，市場對於美國乃至於部分先進國家的財政問題長期解決並不樂觀，一旦爆發債務及財政嚴重惡化，則避險性需求又將抬頭，凡此，均有利於金價長期趨勢。

2. 大陸地區市場概況

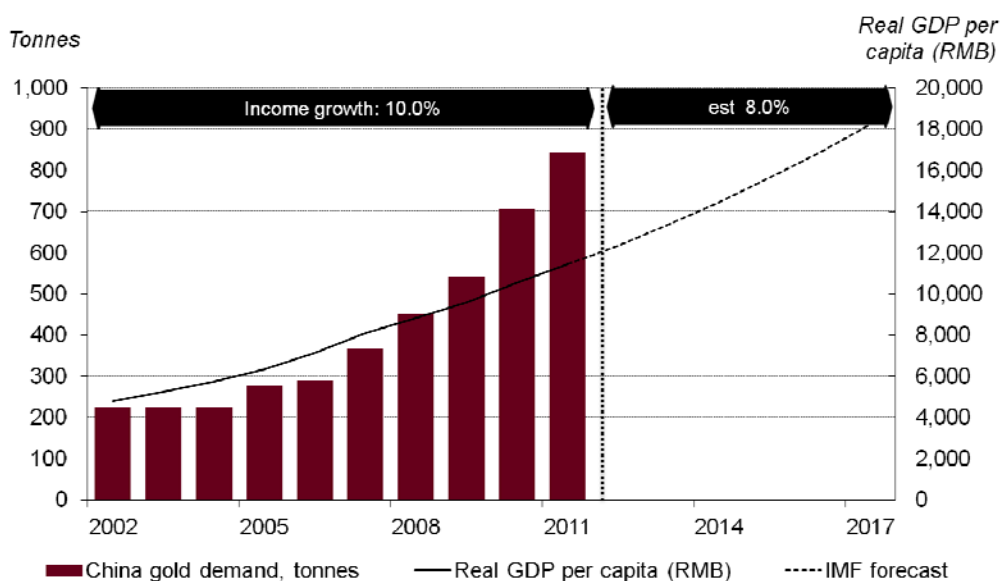
大陸市場近年來一直是國際貴金屬業界的明星與一級戰區，外資金融機構紛沓而來，無不想在大陸設點，或是經由香港及/或新加坡提供服務，許多國際貴金屬銀行紛紛在新加坡與香港設立專責的貴金屬業務團隊 (sales team) 乃至於交易部門，以服務大陸業者及東南亞新興市場，今年研討會選定於香港召開，大陸就是其最重要的目標市場，因此，研討會除了仍有中國主題時段(China Session)外，在不同主題時段中也幾乎都有與大陸相關的議題，邀請當地或國際貴金屬業者於亞洲地區的主管人員就大陸市場的重要議題報告，可說是研討會中討論最多與最熱烈的，大陸業界的與會人員也是各家爭相洽談的對象。

此次中國主題時段由熟悉國際黃金業務及亞洲黃金市場的世界黃金協會遠東區董事總經理鄭良豪先生主持，鄭先生自 1980 年代初期即加入貴金屬產業，任職於香港，其後於新加坡及亞洲各地密集從事相關業務，經驗相當豐富，與國際黃金業界關係密切，近年來的業務重心為開發與提升亞洲區的黃金市場，與區內各國的產、官、學界都有良好互動，亦經常來台訪問，對本行也相當友好，可說是主持此一時段的最佳人選。

(1)大陸地區黃金需求概況與展望

鄭先生於主持人開場時就先以幾張簡單的圖表勾勒出大陸地區的黃金消費與需求於全球市場的重要地位及成長潛力。大陸地區的黃金消費性需求在 2012 年上半年即逼近 400 公噸，一舉超越印度成爲全球第一大的黃金消費市場，自 2007 年以來，平均年化成長率約 24%。且其黃金需求量占全球需求量的比重於 2007 年到 2011 年由 10% 一路上升至 21%，已居於全球主導地位。此外，大陸所得成長所引發的財富效果對黃金需求的刺激相當大，由圖一可以明顯看出其所得與黃金需求成長的相互關係及未來可能的成長路徑。當然，也有與會者認爲在經過 2010 年迄今的快速增長後，未來幾年的成長速度可能會放緩，但向上的趨勢應該不至於有太大的改變。

China gold demand and wealth creation



Note: Income growth = real local currency GDP/Capita compounded annual growth rate

Source: Thomson Reuters GFMS, Bloomberg, IMF, World Gold Council

圖一、大陸所得與黃金需求成長相關及預測圖

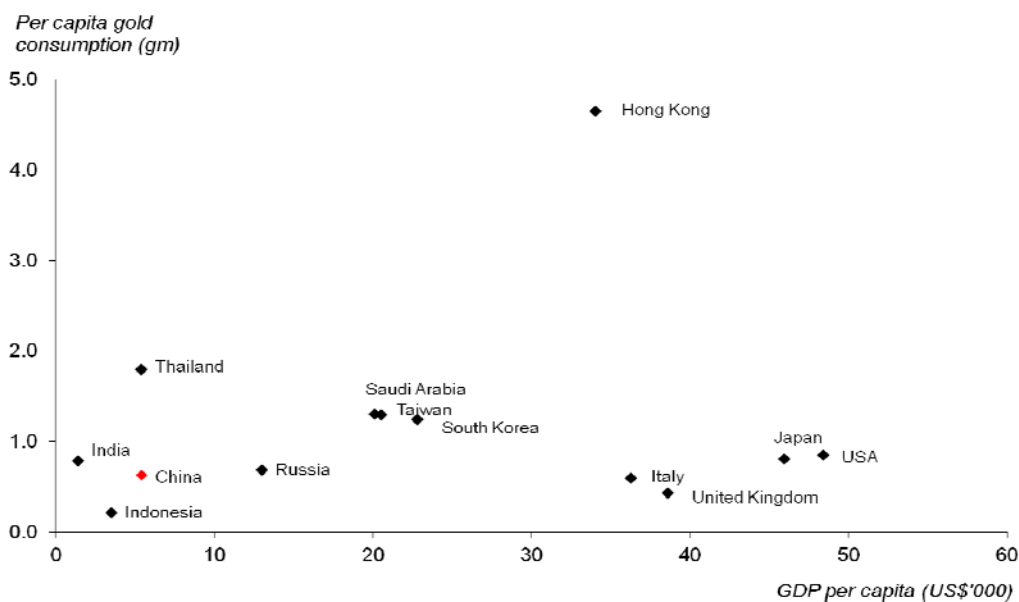
資料來源：世界黃金協會

此外，由個人黃金消費量的比較分析結果，大陸目前的人均黃金消費量還相對處於低點，在亞洲國家中，比印度、俄羅斯、南韓、臺灣、香港、沙烏地阿拉伯等都低許多，因此，未來成長的空間還相當大。圖二就清楚

的描繪出此一相對關係。由圖二及圖一更可以發現，大陸的人均所得還相當低，麥肯錫顧問公司(McKinsey)的分析報告指出，大陸地區的主流消費群占城市人口的比重，將由 2010 年的 6%成長到 2020 年的 51%，而貝恩諮詢公司(Bain & Co.)則統計大陸的高淨值人口由 2008 年到 2011 年間幾乎翻漲了近一倍。許多與會人士認為，雖然目前大陸的整體經濟挑戰相當多，與會的經濟學家也承認大陸有相當程度的宏觀經濟風險，但一般認為其 GDP 可以維持相對較高的成長率，加上城鎮化的推動效果，更且，當經濟及金融風險高時，其避險資產配置需求會更強，所以黃金消費量的成長趨勢不會改變，潛力也相對較其他國家區域高許多。

除了上述的因素外，由此次研討會的各项討論及業界人士的談話中，可以概略綜合整理大陸黃金需求成長的主要動力來源及未來發展的可能性：

Global gold consumption intensity in 2011



Note: Gold consumption excludes central bank purchases/sales

Source: Thomson Reuters GFMS, IMF, World Gold Council

圖二、大陸地區人均黃金消費量與人均 GDP 比較圖

資料來源：世界黃金協會

首先是政策的開放與市場結構自由化的發展。大陸近年來在政策上即鼓勵民間持有黃金，認為將部分財富在民間以黃金的形式儲藏，對於國家

整體來說能夠發揮穩定經濟、金融的效果，也避免過多的資金不斷湧向股票及房屋市場或其他金融炒作的商品，造成經濟與金融的不安。爲了達到此一目的，在 2002 年設立了上海黃金交易所，主導整個貴金屬市場結構性的改變與良性發展，同時在美國次級房貸事件後，約於 2010 年開始，逐漸確立以商業銀行爲發展零售黃金業務的主軸，以銀行的信用、品質、良好的管理及遍佈各地的營業單位，建立有效率與安全的買賣制度、標準化的商品規格，提升民衆的信心並發揮良幣驅逐劣幣的效用。同時，證監會也著手大陸地區黃金證券化的可行性研究，希望進一步增進黃金交易的流動性、安全性與可接近性。

次之，就是不斷增加的民間財富與投資需求，配合上政府政策的引導。上述圖一及圖二即描繪出所得成長與財富效果對黃金需求的影響，分析指出可分配所得及可投資資金的增加，配合城鎮化的發展與對更好生活品質的想望，再加上政府有所謂「藏富於民、藏金於民」的政策思維，乃透過各種管道，如上海黃金交易所、上海期貨交易所、商業銀行、經紀商、媒體等，大力推動民間黃金投資教育，乃至於在央視都有一系列的黃金投資教育節目，此外，準官方的中國黃金協會等爲了提升從業人員的水平，有效的推動業者及投資人的教育訓練，以建立民衆的信心，還發展了黃金分析師的專業證照制度，並有初級及高級分析師等不同等級。以各種方式引導民間財富分散於黃金及其他貴金屬，並希望能建立高品質的市場。

第三則是交易制度及商品的發展與豐富。透過上海黃金交易所及商業銀行先建立了基本貴金屬商品的標準規格與買賣、清算、交割等機制，並以此建立了覆蓋廣大與健全的金融零售體系，目前已進入到二線與三線市場，再於此基礎上推出各種規格與類別的零售貴金屬現貨商品、證券化商品及衍生性金融商品，乃至於在章牌及金飾等的設計、創新、品牌化上都深耕及提供更豐富的選擇，此外，爲了推動投資市場的發展，對相關商品在稅負上也有優惠的規定。

第四方面則與大陸的總體環境有關，由於持續的通貨膨脹壓力，股票市場的巨幅波動及表現不佳，房屋市場的過熱、不穩定及未來價格的隱憂與政府的強力房市管理政策，凡此種種皆使得黃金乃至於其他貴金屬的風險分散需求大增。

第五則與其黃金與貴金屬市場的自由化進程有關，有關大陸貴金屬市場的發展進程將在下節整理論述。大陸真正開始著手黃金市場的開放、自由化與制度化僅約 10 年，真正的加大發展力度，約是自 2010 年以後，初期還僅專注於黃金，白銀次之，因此還算是個貴金屬的新市場，證諸其他國家的發展歷程，大陸貴金屬市場的路程才算剛剛開始，且其市場規模又遠大於其他國家，加上宗教與民俗文化的背景，民間對以貴金屬做為投資、理財、替代貨幣、避險、裝飾等需求應還在成長初期，離成熟期還有相當的距離。

(2)大陸地區黃金市場的發展進程與成果

大陸黃金市場的自由化與開放大致可由 2002 年設立上海黃金交易所當作是一個起始點，而在 2004 年中國人民銀行行長周小川在上海公開宣示了所謂發展黃金市場的三個轉型策略 (three transformations strategies)：即由商品市場轉型為金融投資市場，由現貨市場發展到衍生品市場以及由本地市場發展為國際市場。這是一個重要的轉捩點，有關當局從此開始逐步加強市場轉型的各種施為。

而在 2010 年 7 月，由中國人民銀行為首的「六部委」，即中國人民銀行、發展改革委、工業和信息化部、財政部、稅務總局及證監會共同發表了《關於促進黃金市場發展的若干意見》，其開宗明義就說到：

中國人民銀行上海總部；各分行、營業管理部；各省會（首府）城市中心支行，各副省級城市中心支行；各省、自治區、直轄市、計劃單列市發展改革委、工業和信息化主管部門、財政廳（局）、國家稅務局、證監局；上海黃金交易所，上海期貨交易所；各國有商業銀行、股份制商業銀行：為促進黃金市場健康發展，進一步完善金融市場體系，發揮黃金市場在促進黃金產業發展中的重要作用，現提出如下意見：

至於所提出的意見共有六點，分別是：「一、充分認識促進黃金市場健康發展的重要意義；二、進一步明確黃金市場發展定位；三、切實加強黃金市場服務體系建設；四、完善黃金市場法律法規和相關政策支持體系；五、切實防範黃金市場風險；以及六、切實保護投資者利益。」由這六點意見及其內容，可以看出已涵蓋了市場發展的各個層面，而由共同具名發表意見的各級主管機關、交易所及銀行分析，也確實看到了要落實周小川

於 2004 年所揭櫫的三個轉型策略，更可發現其黃金與貴金屬市場發展的方向。雖然當時有人解讀這是宣示意義濃厚，但在那之後也看到大陸黃金市場發展的腳步的確加快，對於外資銀行的參與也較為開放，以下特別將其市場結構與成果整理論述如下：

在市場的基本發展結構上乃是以上述周小川的策略宣示及六部委的發展意見為主軸，逐步的確立了要發展交易所及店頭市場的基本結構，並以所謂的「二個交易所加一個店頭市場」，再以此基礎發展零售投資市場，亦即上海黃金交易所、上海期貨交易所、商業銀行的銀行間報價店頭市場及以商業銀行為主體的零售投資業務。以此串聯上游的金礦產業，中游的交易所及店頭市場交易，再延伸發展至下游的金融投資、消費、製造等領域，相關的業務與商品的創新與上架也隨之成長。

其次，在發展的成果上，根據大陸主管機關、交易所與商業銀行等業者本身的說法及外資銀行與國際市場機構看法，大陸黃金市場的建立與推動至目前為止是成果豐碩的。

大陸的金礦業在主管機關的大力推動下，國企及民間企業的大量投入，從事基礎建設、設備更新、技術提升、品質管理、新礦探勘等，整體金礦產出連年增加，2000 年時年產量約 172 公噸，2011 年已達 340 公噸，預估 2012 年將逼近 400 公噸，2015 年有機會超過 450 公噸，自 2007 年起已蟬聯全球第一大金礦產國 6 年，預期未來數年仍將穩居寶座。近年來政策上更鼓勵其金礦業積極從事國際購併，目前於加拿大、澳洲、非洲等都已成功案列，進一步拓展其金礦業版圖，達到國際化與持續增長的目的。

在黃金需求方面，如前節所述，於 2012 年上半年超越印度成爲全球第一大黃金消費國，其 2011 年黃金消費量約 761 公噸，2012 年有機會挑戰 800 公噸，預估到 2015 年可望超過 1,000 公噸，其本身的供需缺口將由目前的約 400 公噸到超過 550 公噸，約是全球金礦年產量的五分之一，對於國際金礦業、貴金屬交易銀行與交易商、交易所與店頭市場、精煉廠、造幣廠、消費性商品設計製造產業、相關保全、物流及倉儲等業者都有很大的影響力，也將是金價一股穩定支撐的力量來源之一。

爲了配合及帶動其黃金市場的持續成長及實現政策方向，在交易所方面也有了許多改變。上海黃金交易所的會員人數大幅成長，增加市場參與

度。自 2008 年至 2012 年中，其金融性會員由 28 家增加至 33 家，個人客戶由 110 萬名跳升至 300 萬名，外資會員也由 2008 年的 4 家開放到 9 家，許多外資銀行也積極申請成為其會員。由上海黃金交易所公布的統計數據指出，2002 年至 2010 年，其成交量由 42.49 公噸大幅增加到 6,051.50 公噸，成交金額由人民幣 373.8 億元增長至 16 兆 1578.1 億元，是全球第一大黃金現貨交易所。在商品方面，除了傳統的現貨金條及銀條外，也自 2004 年起推動現貨遞延交易商品，由於切合市場需求，占總成量的比率已由 2008 年的 60% 增加至 2011 年的 73%。上海黃金交易所更於 2005 年 11 月開辦夜間交易，晚盤交易時間為上海 21:30 至凌晨 2:30，連結歐美時區市場，目前其夜間時段之交易量已占總交易量的三分之一。

上海期貨交易所於 2008 年 1 月推出黃金期貨合約，目前交易量為全球第四，僅次於紐約、東京與孟買。

商業銀行則是上下游間的樞紐，更是黃金金融性投資商品的最重要提供者與管道之一。目前大陸地區有超過 30 家商業銀行辦理黃金業務，提供的商品種類包含現貨流通性條塊與錢幣、紀念性條塊與錢幣、黃金及白銀帳戶、定期投資帳戶、代理上海黃金交易所投資型商品與遞延交易商品，黃金借貸，遠期合約，交換(SWAP)，選擇權等。大型商業銀行也代理上海黃金交易所與主要城市辦理現貨條塊存放及交割業務。

此外，大陸目前黃金進口仍屬於管制階段，但為了滿足市場需求、彌平供需缺口等，也由商業銀行擔任合格進口商，初期僅有四家國家銀行具有進口資格，目前已開放至股份制商業銀行，包括中國銀行、中國工商銀行、中國建設銀行、中國農業銀行、交通銀行、中國民生銀行、深圳發展銀行、上海銀行及興業銀行等九家。

至於大陸的主管機關對黃金市場未來發展的重點方向，大約有幾項：首先是要確保市場穩定的發展方向，建立更加成熟、完善的市場制度，繼續推動商品的創新，確保滿足不斷成長的民間需求，並且使黃金業務的發展能夠支持實體經濟的穩定與成長。另一方面，則是要使法令、管理都更加的完善，避免非法交易的產生，引導投資人與購買者與合法業者交易。此外，則是要加強業者的自律，強化消費者保護機制，並且建立符合國際市場潮流與規範的制度，例如輔導業者符合美國 Dodd-Frank Act 之下的相

關規定等。

同時要更進一步強化交易所與店頭市場的連結，以加強對業者與投資人的服務，例如推動商業銀行透過中國外匯交易中心的外匯報價與交易平台建立銀行間報價交易上海黃金交易所商品的店頭平台，初期已於 2012 年 12 月開始，約有 20 家選定的銀行加入此一銀行間黃金市場，使得銀行的黃金交易及風險規避更加靈活，由於上海黃金交易所加上中國外匯交易中心的法人客戶超過 11,000 家，此舉不但能活絡上海黃金交易所的交易量，同時也使得商業銀行能夠提供客戶更多的選擇與服務，例如使得銀行能夠更積極的提供金礦、企業客戶黃金借貸服務，幫助業者規避風險、靈活資金運用、降低價格風險，更進一步有利經濟的發展。

最後，則是要持續的自由化與國際化，中國人民銀行、相關主管機關及交易所等都將對外資銀行及機構更進一步的開放，上海黃金交易所的外資會員可望再增加，上海黃金市場與倫敦金銀市場協會及倫敦白金與鈀金市場將可更緊密的交流，世界黃金協會於大陸的功能與團隊也相應在改變與擴充，以促使大陸黃金市場能逐步成為國際性的交易市場。

3. 黃金供給

雖然近幾年來全球黃金的礦產量維持成長(如圖三)，但在本研討會討論的重點已經逐漸由單純礦產量的預測，轉向深入了解金礦業內部經營的狀況與未來可能的挑戰，同時討論供給面的議題與時間也較過去減少，但適度的掌握金礦業與產量的發展，對於本行黃金業務仍有相當的重要性。



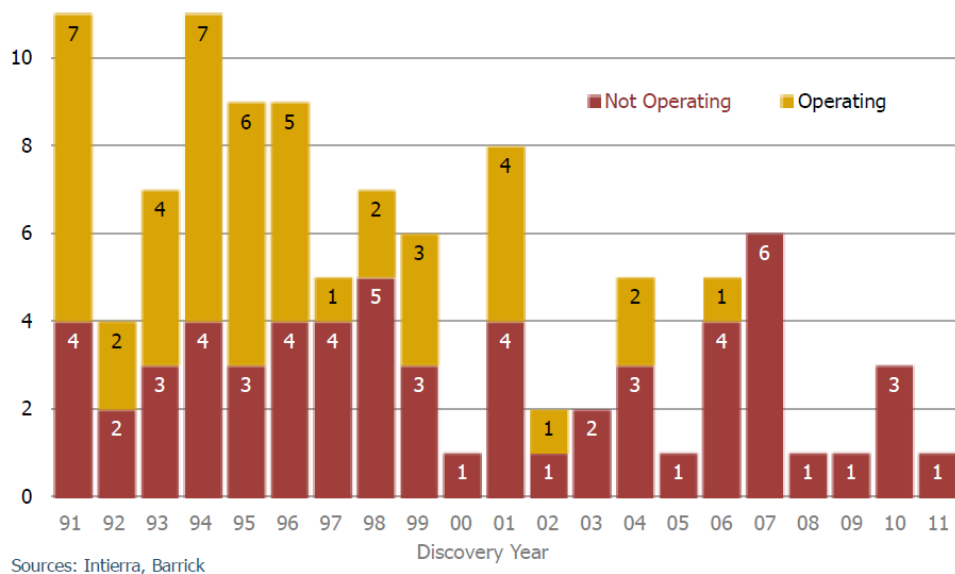
圖三：金礦產量與現貨金價

資料來源：湯森路透 GFMS，Barrick

由全球礦業的整體狀況分析，目前金價上升的速度仍快於礦產量的成長，縱使 2012 年金價陷入大區間盤整，但仍舊是個多頭年，礦產的增加還是趕不上價格，所以供給面對於金價的壓力還不會太大，這也是一般市場分析師近來較少討論供給面與金價關係的主因之一。但其背後的問題是，通常當產品的價格快速的上漲，供給應該會受到吸引而隨之增加，以達到供需及價格的均衡狀態，但全球金礦業似乎無法趕上這波趨勢，最主要的原因是礦業也面臨了一些困境。

過去傳統上成熟的產金大國如南非等，其產量都已經開始下降，想要增產根本不可能，只有逐年衰減，在 2004 年時，全球金礦產量的前 5 名依序是南非、美國、澳洲、大陸與俄羅斯，但到了 2011 年，排序則變為大陸、澳洲、美國、俄羅斯與南非，預估 2012 年的排名不會有太大的改變。但在產量方面，大陸的年產量約與 2004 年時南非相當，但與南非全盛時期的年產 1,000 多公噸，則只有約 36%，未來恐怕也無法達到南非曾有的記錄。至於澳洲的產量保持穩定，但無力增產；美國則是略為衰減，未來也無力增加；俄羅斯雖然產量逐年緩增，但產量還是小於這些成熟國家，想要超越他們過去的水準也有相當難度。至於其他的增產能量主要來自新興的產金地區，例如秘魯、印尼、迦納等，但生產能量仍然有限。

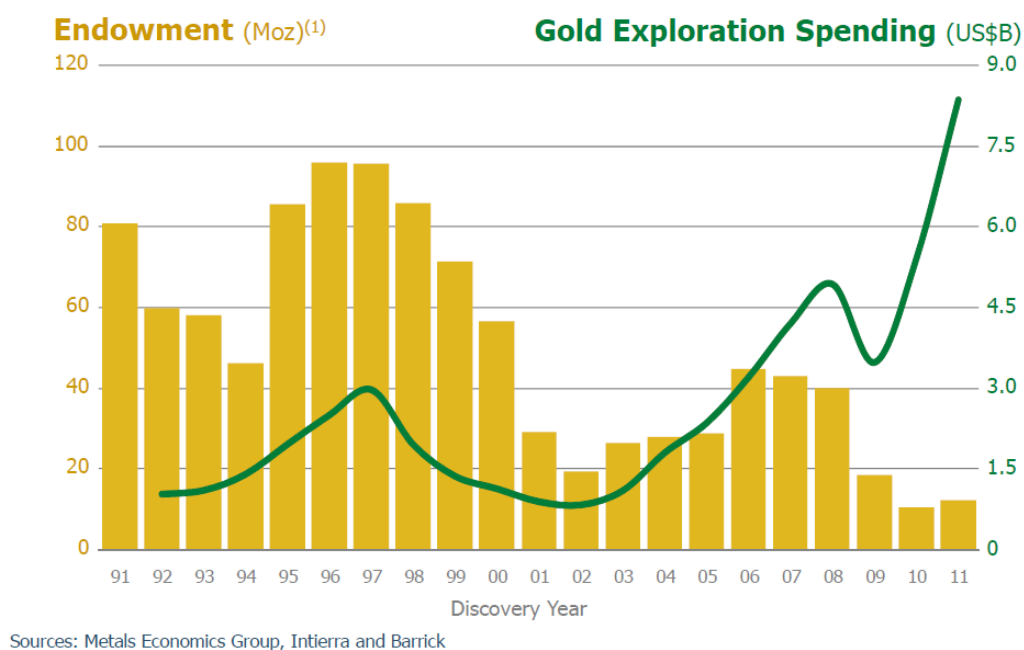
Number of Gold Discoveries Per Year Over 5Moz



圖四、每年金礦探勘成果

資料來源：Barrick

此外，新的黃金探勘成果非常不理想，圖四就顯示出過去幾年來發現蘊藏量較大的金礦的數量相對較少，這或許也意味著未來金礦的產出區是有可能由增加轉為減少。金礦產業經營上更大的挑戰在於，發現新礦的數量與蘊藏量減少，但探勘的成本卻愈來愈高，而且每一個礦的規模卻也愈來愈小，這也代表著以經濟規模來降低單位成本的可能性降低。



圖五、新發現金礦蘊藏量與探勘成本

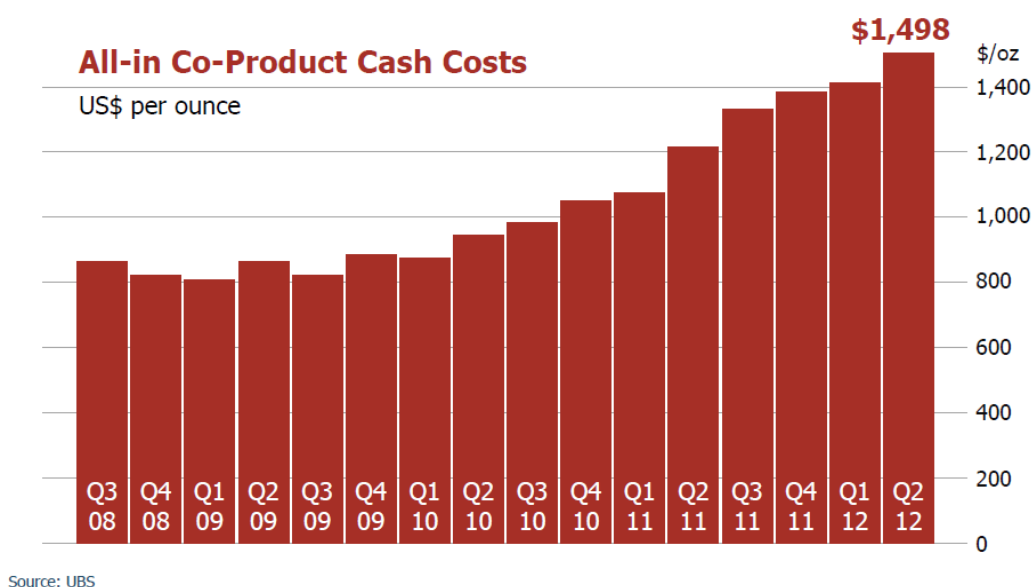
資料來源：Metals Economics Group, Intierra, Barrick

更大的挑戰是，隨著金礦的開採與探勘，礦的品質，亦即含金量也不斷的下降，全球平均每公噸礦土的初級含金量自 2001 年的約 2.05 公克快速減少，至 2011 年已逼近了 1.5 公克，高品質與容易開採的金礦可能將要成爲夢想。

金礦業的另一困境是在於成本快速的增加。造成此一現象的因素非常多，前述的探勘成本、金礦品質下降等當然使開採的成本上升，此外，勞動成本也不斷成長，更大的問題是技術性勞工、工程師、專業經理人乃至於基層工人等的供需缺口擴大，其中尤其是基層礦工的缺工情形相當嚴重。成本的另一環來自各項能源成本的上升，且由於金礦產業是高危險、高污染行業，所以在各國不斷加強工安及環保規範之下，也使得相關成本大增，尤其是非洲、拉丁美洲及亞洲等目前增產主力的新興產金國，由於過去幾年著眼於增產獲利，相關的安全、環保等投入相對較低，未來也會

是他們經營上的挑戰。

整體來說，全球金礦業都面對了經營上的風險，包括了前述的各項成本的增加與相關措施及規範的加強。而許多國家開始將貴金屬及某些重要資源視為國家重要資產，甚至實施國有化制度，也是極高的政策風險。而國際社會及各國對於金礦業責任要求的加重，也是另一項經營風險與成本增加的來源，例如要求不得開採來自衝突地區或違反人權地區的黃金等。



圖六、每英兩黃金開採總開採現金成本

資料來源：UBS, Barrick

金礦業所面臨的種種經營挑戰，長期而言，將使得產業的經營更加健全，但也可預見，短期內，金礦產量或許還能維持增加，但數年後金礦產量將明顯減少，生產成本也會大幅度的增加，這對金價而言是個好消息，但對市場而言卻可能是另一波資源爭奪的開始，對本行業務來說，掌握穩定且值得信賴的供應源也會是重要的工作之一。此外，全球金礦業於股票市場的市值將可能會減少，體質不同的金礦業者的獲利與股價變化會極為不同，對於財富管理業務下的共同基金業務，也會是另一項需要注意的因素。

4. 黃金的珠寶業需求概況

金飾業的黃金需求量占黃金總需求量的比率，近年來已由過去的近 80% 逐漸下降到約 60%，絕對數量也呈現下降趨勢，僅需求金額因金價上漲，

還能維持上升(如圖七)。但金飾業仍然是相當重要的黃金消費性需求項目，雖與本行的業務無直接相關，但對於批售業務的發展仍有一定的影響，此外，本項需求更是影響黃金價格走勢的重要因素之一，對於零售投資業務至為重要，了解其發展，對於未來的業務規劃及因應，仍然需要。



圖七、金飾類黃金需求量值圖
資料來源：Thomson Reuters GFMS

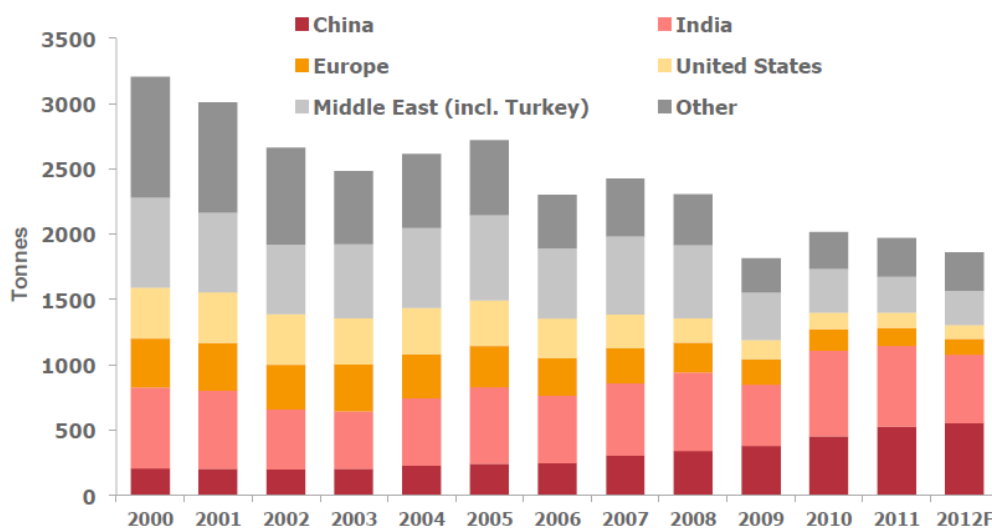
由各國或區域的金飾業的黃金需求量變化分析得知(圖八)，成熟國家如美國、歐洲等地的數量已長期呈現衰減，特別是金融海嘯與歐債風暴之後，因經濟遲遲無法恢復元氣，減少的情況更加明顯。但新興國家也受到相當大的影響，原本一路增加的全球最大黃金消費國印度，在金融海嘯後需求變得相當不穩定，加上政府的加稅，終於使得需求無法維持增長，並在 2012 年失去排名第一的寶座。過去一直是飾金消費重鎮的中東地區也面臨需求不振的問題，多數亞洲新興國家則也有相同的情況，能夠維持成長趨勢的僅剩大陸地區，但 2012 年的成長率也只能用差強人意來形容，因此，金飾業的黃金需求未來挑戰仍大。不過部分與會者打趣的說，因為已經很差了，所以再更壞的空間有限，反而因為基期很低，只要景氣一改善，就會有明顯的成長。

由金融市場對於 2013 年開始全球景氣除了歐元區外，應可開始緩慢復甦，或許是個好消息，但由過去的經驗推論，通常要在景氣復甦較為明顯後，金飾業的需求才能有較好的成長，因此，2013 年對金飾業來說，仍然

是充滿挑戰的一年。

但透過與會的討論及與業者的交換意見中發現，市場對於 2013 年亞洲新興國家的金飾業黃金需求較為樂觀。主要的理由為，亞洲區有使用金飾於各種風俗、文化、傳統等的偏好，而一旦全球景氣復甦，亞洲新興國家必然受惠且相對成長率較高，加上亞洲區的儲蓄率高，民眾可投資金融商品選項少，金飾及部分現貨黃金商品通常會成為優先選項。此外，大陸地區及印度都有通貨膨脹的憂慮，抗通膨需求也會升高。由更長期的情況來看，許多亞洲新興國都有人口紅利，配合所得增加與城鎮化效果，黃金消費性需求的成長可期。

由金飾業的黃金需求分析本行黃金業務發現，國內經濟受國際景氣的影響非常大，而飾金需求受到景氣與所得的衝擊更大，且臺灣的經濟發展階段比多數亞洲新興國家要成熟，難以如他們般樂觀，加上 2013 年又逢蛇年，所以在紀念性黃金商品的營運估計要相對保守，更要慎選品項，存貨的控管挑戰升高，在行銷策略上要更加強。而在批售業務方面，傳統業者與通路的需求可能相對會較低，因此要加強其他企業客戶的開發與維持。



Source: Thomson Reuters GFMS

GFMS

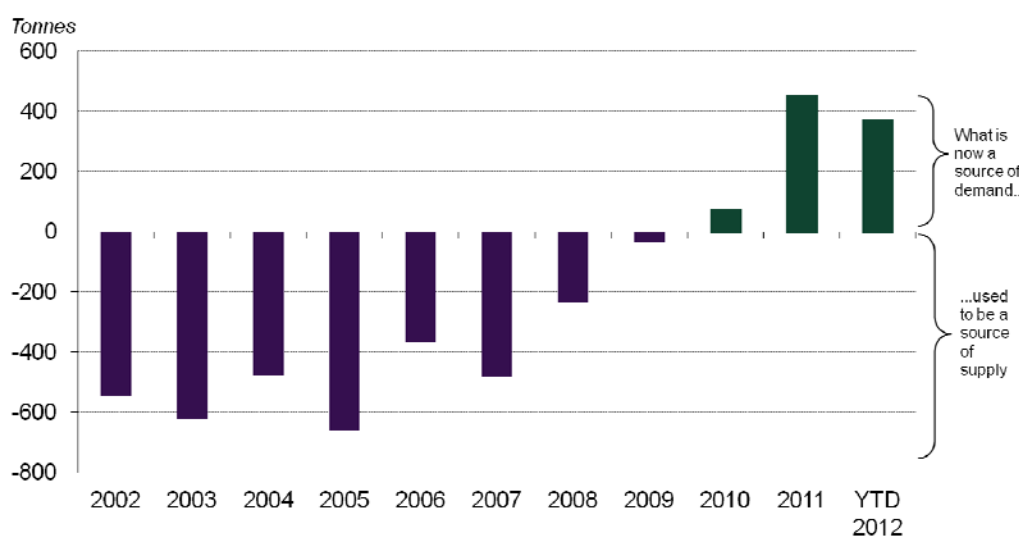
THOMSON REUTERS

圖八、全球金飾類黃金需求量分區圖

資料來源：湯森路透 GFMS

5. 中央銀行黃金準備

各國中央銀行—特別是新興國家中央銀行近年來不斷增加黃金儲備的行動，被許多分析機構認為是支撐與穩定金價的一大因素，雖然一直有許多分析指出中央銀行通常是非常拙於理財，並舉出 1970 年代末期部分央行大舉購金，結果被長期套在歷史高點的事例來說明目前金價已在高點，且這些央行增加黃金儲備應是錯誤的策略，故此一議題當然在會議中及拜會中都會被熱烈討論。



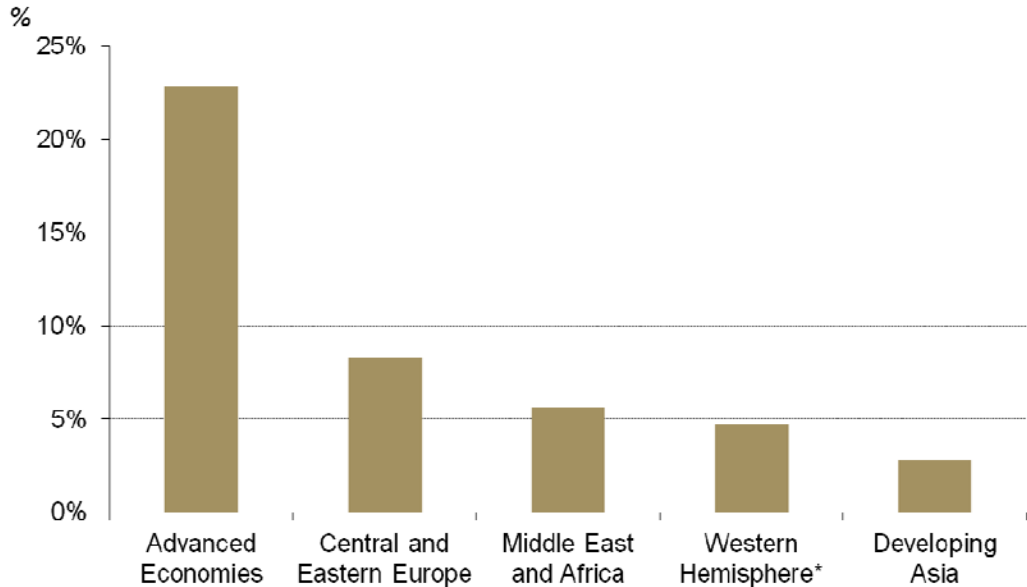
* Purchases as reported by July 2012
Source: Thomson Reuters GFMS and World Gold Council

圖九、官方部門淨黃金買賣量
資料來源：湯森路透 GFMS，世界黃金協會

國際金價連漲 12 年，是否過熱的確有討論的空間，但目前中央銀行購金的背景與 1970 年代的時空環境有極大的不同，很難混為一談。1970 年代末期的背景是二次石油危機引發通貨膨脹隱憂加上重大的地緣危機，且當時金價上漲約八年，但漲幅高達 2200%，央行買進黃金除了抗通膨需求之外，的確有追逐價格之嫌，因為彼時全球黃金準備占外匯儲備的比例高達 60%。

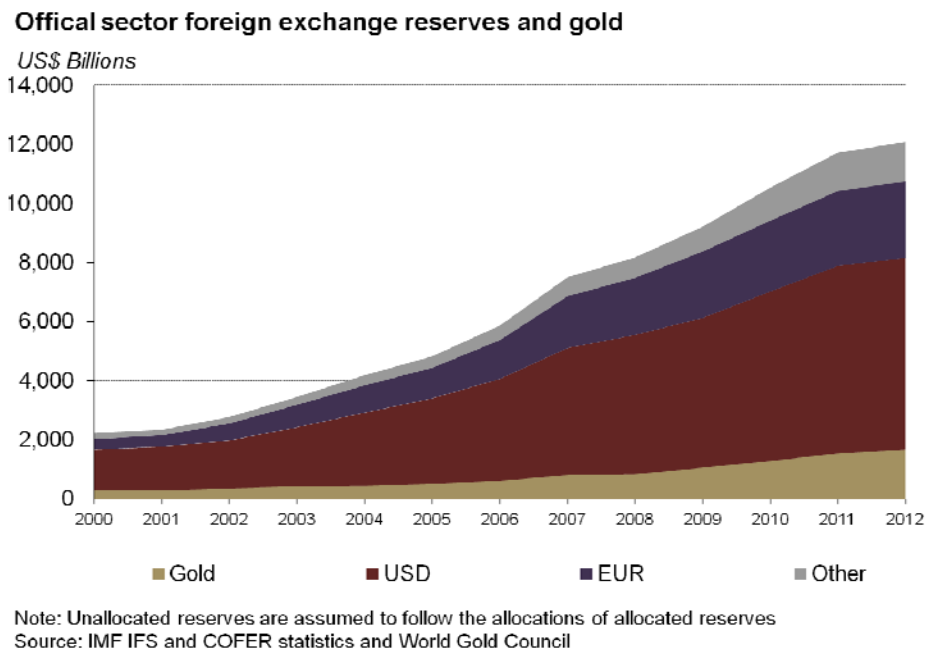
而現階段是部分成熟國家賣出黃金，而購金者多是新興國家，這是因為新興國家的外匯儲備快速的增加，但黃金占其外匯準備的比率非常低，甚至於遠遠低於全球的平均水準(圖十)。更重要的是，美元、美國國債、

歐元及歐洲公債等占這些新興國家外匯準備的比率相當高(圖十一)，但美、歐的財政問題與風險卻相對較高，甚至於不亞於金價可能修正的風險。因此，基於風險分散的角度，尤其是長期策略的操作上，適度的將部分外匯儲備分散到其他資產，實是無可厚非，也相當合理。由圖十及十一更可看出，以目前新興國家外匯準備中黃金所占的比例，應該還有相當大的成長空間。



Source: IMF IFS statistics and World Gold Council
Note: Data as of August 2012

圖十、黃金占外匯儲備的百分比
資料來源：湯森路透 GFMS，世界黃金協會



圖十一、官方部門外匯儲備成分圖
資料來源：世界黃金協會

與會人士普遍同意，考慮到新興國家的外匯儲備在未來數年仍會以相當的速度成長，而成熟國家財政問題雖或能暫時緩解，但長期仍是個不定時炸彈，加以全球金融情勢將不若過去穩定，且其黃金占外匯儲備的比率還相當低，基於風險分散及資產配置的理念，持續購金是相當合理且可預期的策略，當然，這也成為長期價格趨勢的支撐。

在研討會及其他場合都有機會與來自其他國家中央銀行的官員接觸，綜合整理其購買黃金作為外匯儲備一部份的理由為以下數點：

黃金的流動性相當良好，每天在店頭市場交易的黃金市值平均達到 2,400 億美元，遠高於許多股價指數與外幣，且黃金市場極少發生賣不掉的情形。

黃金能夠有效的發揮風險分散效果。長期實證分析指出，金價與大多數的股價指數及債券指數或價格呈現相當低度的相關性，甚至經常沒有絕對的正相關或負相關，更且，金價與美元的負相關相當明顯，長期相關係數常小於-0.4，因此，就外匯準備來說，是一種理想的資產配置選項。

黃金是一種防禦性資產。依過去的經驗，在大規模戰爭、地緣危機、

金融與經濟動蕩時期，尤其是當貨幣、股票與債券等依賴相當程度信用的資產價值大幅波動或減損時，黃金常居於優勢，價格會有相當好的表現，至少能呈現出絕佳的抗跌性。

最後，目前外匯準備增加最快與市值最高的國家幾乎都是新興國家，如大陸、日本、沙烏地阿拉伯、俄羅斯、巴西、南韓、印度、墨西哥等，但他們也都正好是黃金準備比率相對很低的國家。

6. 亞洲黃金市場未來的發展方向

此次研討會在香港召開，是因為亞洲黃金市場的未來成長潛力為各方所看好，全球業者都提出了他們要加強對於亞洲黃金市場發展的理由與作法，臺灣的黃金市場自由化與國際化的腳步很早，但因為許多主客觀條件與法規限制，市場與商品規模仍有待提升，近年來許多商業銀行紛紛搶食黃金存摺業務，並開始強打價格戰，使得黃金存摺業務幾乎成為一片紅海，但渠等是否對於黃金業務有長期經營的承諾？黃金存摺當年為本行所創新，近年來本行也不斷從事業務的改良與提升，但全球主要金融業者對於開發亞洲黃金市場的看法，或許值得參考。

基本上，由西方金融機構的眼光來看，多數亞洲國家都實施不同程度的外匯管理與管制措施，民眾為了資產分散，所以有極大的誘因去儲存黃金，對許多地區的亞洲人來說，黃金就像是第二外幣。

對某些新興亞洲國家來說，在 1998 年的亞洲金融風暴中，大量的黃金流出，直接或間接的幫助穩定了情勢，使得當地人民對黃金的信賴度相當高。再加上亞洲傳統文化習俗上對黃金的感情，上述國家及許多其他國家也都在這些年持續買進黃金，估計民間窖藏數量可能已高達 15,000 公噸至 20,000 公噸，甚至更高，占全球已開採黃金的 11-12%，且成長趨勢尚未改變。

因此，亞洲區的黃金市場將會更加開放、自由化與國際化，對國際黃金業者來說是充滿了機會之地。為了因應亞洲地區的現貨需求，業者們會透過各種管道，遊說或促使當地政府進一步開放進口及出口管制，進口的開放有助於增加黃金的銷售，而出口的解禁，則可促進回流黃金業務，特

別是亞洲市場應有為數龐大的舊金，正好可以彌補金礦產量的不足，同時促進買賣雙向交易，活絡市場，也更可增加獲利。

衍生性金融商品將會更加重要。現貨交易增加後，避險性的需求也會成長，此外，爲了滿足投資理財與企業經營的需要，遠期、期貨、選擇權、交換、結構型商品、ETF 及借貸都會有增長的潛力。

更重要的是必須建立有效率的跨境交易市場，建立清算、交割、保管存放機制，以增進流動性，使得交易的安全性、效率及意願都能提升。

更進一步的是要提供目標客戶足夠的資訊，加強教育訓練，使個人及法人對黃金的運用能有更清楚的認識。

臺灣金融市場相對較多數亞洲新興國家開放與成熟，民眾於外匯、股票、債券、基金等各種金融商品投資相當容易，但創新度仍然不夠，民眾對黃金有許多似是而非的看法，相關業者似乎仍缺乏業務長期發展的承諾。本行爲國內貴金屬業務領導銀行，前述方向也是我們多年來所努力的目標，面對整體亞洲黃金市場未來的成長機會，本行也需要更加積極的開發相關業務，並放眼其他國家，使業務的規模能持續擴大。

二、拜會貴金屬銀行、市場機構等

參加貴金屬研討會可說是國際貴金屬業者的年度大事，許多國際貴金屬銀行、交易商等，每年都要參加數場的國際黃金研討會，許多是屬於區域性或特定產業領域，除了參與議題的研討及吸收與掌握市場資訊外，主要的目的之一即是與相關業者的交流與洽談，更會兼程拜會當地乃至該區域的相關銀行、交易商、精煉廠、造幣廠、市場機構、重要客戶等。此次研討會中接觸的許多國際業界人士，除了順道拜會香港的業者外，都還會前往大陸、東南亞各國洽公，這是國際貴金屬研討會相當重要的功能之一。因國際貴金屬產業的關係密集，但競爭也極爲激烈，所以相當注重往來關係，乃至於建立融洽的人際關係，此次藉研討會之便，於會議期間即與許多往來業者及雖無往來關係但希望能拓展業務的目標客戶安排了洽談與小型會議，更兼程拜會新加坡與香港地區的往來銀行、造幣廠、交易所、市場機構等，業務上與資訊蒐集上的成果豐碩。惟因本行爲事業單位，國內銀行業競爭相當激烈，近年來零售投資型黃金業務已快要成爲紅海，本行正積

極開發其他領域的貴金屬業務，更有許多涉及業界競爭及本行未來業務發展之機會及可行部分，實不宜公開揭露，僅能供作內部研發與業務規劃之用，但有幾項國際黃金市場或國內可發展之重要制度，特摘要報告。

(一) 貴金屬存放機構

有關在臺灣設立貴金屬存放機構，早在民國 80 年代初期之亞太營運中心計畫項下即有著墨，但因亞太營運中心計畫的中止及當時主管機關希望貴金屬存放等相關事宜由民間自行辦理，在缺乏政府的支持下，也難以有任何機構能整合民間業者及需求並推動相關業務。近年來，因亞洲黃金市場的蓬勃發展，亞洲地區開始有較具規模的貴金屬存放機構設立，而國內刻正倡議設立自由經濟示範區，臺灣也有民間業者想要順勢經營此一業務，高層也注意到新加坡黃金存放機構之建設，所以又引起關注。黃金保管業務為銀行得經營的黃金業務之一，本行許多貴金屬業務亦與此相關，並早在民國 80 年代即向主管機關申請獲准辦理國際黃金保管業務，在貴金屬相關業務上更是國內之先驅者及領導者，一直都能掌握國內外市場的發展趨勢，也與相關的保管或存放業者有聯繫，此次也藉著拜會之便，蒐集新、港兩地的資訊，做為國內發展的參考。

黃金存放機構是近來國內的通稱，使用「黃金」二字應該是習慣使然，通常很少有限制只能存放黃金的機構，以國內的慣例，在指稱業務時，或許可將黃金視為泛指貴金屬的代名詞。在國外則隨其目的或作用之不同，在英文分別稱為 vault、warehouse、depository 等，通常 vault 多用在口語或一般的文件中，warehouse 在期貨交易所用得較多，depository 通常指較為正式的存放機構，當然，還有一些其他的用法。而在談話或聯絡中有時也在前面加上 gold，但業界通常都能理解並非只有黃金的存放，除非特別指明強調。在存放的形式上，有稱作 account、deposit、safekeeping、storage、custody 等不同。這些名詞有時混合使用，並未嚴格區分，有時則會明確定義，需視雙方洽談或及業務內容而定。以下簡要介紹新加坡及香港的發展概況。

1. 新加坡

新加坡黃金存放機構可概分為兩大類：承租使用新加坡自由港或相關業者自行設立之庫房。

(1). 新加坡自由港(Singapore Freeport)

業界多數會以 Singapore Freeport Gold Depository 泛稱，但事實上，整個自由港區是一個非常大的交易、展示及存放設施，並配合自由港的多項功能與政策，絕非只有黃金存放服務。使用新加坡自由港是目前許多私人貴金屬交易商對高端客戶宣傳的重點，利用新加坡自由港的先進與保全設施及各項服務，提供其客戶貴金屬交易、存放及運送等服務。但如前述，自由港並非純為黃金或貴金屬存放而設立。

新加坡自由港成立於 2010 年，是在新加坡政府致力於發展成為全球私人銀行與財富管理中心及亞洲藝術品交易中心的背景下，以瑞士的自由港為藍本，由新加坡經濟發展局(Economic Development Board Singapore)、關稅局(Singapore Customs)、警察部隊(Singapore Police)及民航局(The Civil Aviation Authority of Singapore)的共同規劃、推動與支持下所設立。目前股份大多為私人機構或個人持有，新加坡國家藝術理事會(National Arts Council)及國家文物局(National Heritage Board)各持有 5% 股份。

自由港號稱為全球最大、最先進的貴重品保管區，其空間區分為兩大部分：庫房與展示交易區(gallery)。除了提供存放服務外，交易是其另一重要功能。

自由港內物品存放及交易免稅，主要的目標客戶是高淨值個人客戶(high-net-worth individual)，目前除了個人客戶租用其設施外，主要是許多提供富有客戶服務的公司，如藝術品公司、煙酒商、珠寶商、貴金屬交易商、保全公司、貴重品物流業者等承租其設施，為客戶保管貴重物品，或轉租庫房予客戶，而更重要的功能是展示、交易及運送安排的場所。

目前除了許多高淨值客戶租用新加坡自由港外，國際知名之貴金屬業者如摩根大通銀行、Silver Bullion 等亦使用其服務。

(2). 業者自行設立之庫房

許多國際知名之貴金屬銀行及交易商以及保全業者，由於主要從事批發性質的大量交易或是直接提供服務予本身的法人及個人客戶，在經濟規模及管理的考量下，則傾向建置自有的庫房(vault)或使用其他的服務提供者。

也有貴金屬業者同時使用上述兩種服務，在自己的庫房設施滿載時，暫時使用自由港之服務。此外，部分業者則在自由港區或是另行建立檢驗 (assay) 機制，以在必要時確保貴金屬的品質。

一般若提到新加坡黃金存放機構，多指以利用自由港區為主，也是目前全球最受矚目的貴重物品存放與交易機構。至於貴金屬銀行或交易商所設立者，一般較為低調，部分貴金屬銀行為節省成本，則使用機場的保稅倉庫或貴重物品倉，於運送過程中暫時存放。此外，尚有保全、物流業者設置自有庫房，例如 Certis CISCO，擁有自己的庫房，提供客戶保險箱及保險庫，但也提供新加坡自由港的保全服務。

2. 香港

香港最重要的貴金屬存放機構為「香港國際機場貴金屬儲存庫」(Hong Kong International Airport Precious Metals Depository)(以下稱香港貴金屬儲存庫)，這是香港機場管理局(the Airport Authority Hong Kong)100%擁有的附屬機構(subsidiary)，本身為有限公司(Limited)組織，由於香港機場管理局為香港特別行政區政府百分之百持有，因此，可將香港貴金屬儲存庫視為公營事業機構，具有公營的信譽，但卻有民營的效率。

香港貴金屬儲存庫是與香港國際機場共同規劃，並於 2009 年開始正式營運，就位在香港國際機場內。主要的著眼點是發展香港成為國際金融中心及航運樞紐，其行銷重點訴求是以香港高度自由的經濟體系、國際金融中心地位、成熟及高效率的金融市場、完善的監理制度、穩定的政治環境以及雲集的國際貴金屬銀行、交易商與精煉商。更重要的是，過去 100 多年來，香港一直是進入大陸重要的門戶，由於大陸已經成為全球金礦生產與黃金消費重鎮，加上又實施貴金屬進出口管制，香港機場無疑地成為貴金屬商品進出大陸的最主要通道。

此外，國際貴金屬銀行、交易商及精煉廠將貴金屬暫存於香港貴金屬儲存庫，由於香港前往亞洲及全球各地的航班密集，前往亞太區各主要城市多在 5 小時的航程內，而這個飛行半徑內就有機會接觸到全球約 1/2 的人口消費商機，特別是大陸、印度、東南亞國家，故有其地利。而香港國際機場數度被評選全球最佳機場，其營運效率也廣受各方肯定。

與新加坡自由港不同的是，香港貴金屬儲存庫是以黃金等貴金屬為目標商品，也因此存放設施的設計上是以貴金屬為主。除了長期、短期存放服務外，並提供交易商間的現貨清算交割服務，而香港商品交易所(港商交所，Hong Kong Mercantile Exchange)也使用其作為相關黃金合約的存放及交割機構，此外，也有黃金指數股票型基金(Exchange Traded Funds, ETF)使用其作為保管機構。

因此，香港貴金屬儲存庫行銷推廣上相當低調，是積極但直接的與貴金屬銀行、交易商、精煉廠、造幣廠、交易所、保全業者等與貴金屬營運有關的法人接觸，並不提供任何個人使用其設施，除非是法人指定交割予特定個人。

如同所有的國際級貴金屬存放機構，香港貴金屬儲存庫相當強調其安全性及效率，採用最先進且不斷提升的保安系統、24 小時營運、專業的人員、武裝保全、最嚴謹的管理標準、轉運便利但地點安全等。其母公司香港機場管理局本身獲得標普 AAA 的評等，而香港貴金屬儲存庫也獲得香港保安局(Security Bureau)轄下的保安及護衛業管理委員(Security and Guarding Services Industry Authority, SGSIA)評鑑為最頂級的保安執照。

(二) 倫敦貴金屬清算服務的變革

國際貴金屬清算交割可分為兩大部分，有關交易所的貴金屬期貨及選擇權方面，多依照各個交易所的規定辦理，且大多屬於期貨經紀商的業務範圍，與銀行業務不見得有直接關聯。但在貴金屬店頭市場(OTC)交易的現貨、遠期、交換、借貸、選擇權等業務，其清算交割過去多由交易雙方依市場慣例辦理，換言之，即是依靠著交易雙方的信用與信賴，也就是雙方都暴露於各種可能的風險之下。

一般說來，由倫敦金銀市場協會所訂定的交易慣例，向為市場所共同遵循，過去是由倫敦金銀市場協會的清算會員提供相關清算服務。這些清算會員於 2001 年共同成立了倫敦貴金屬清算公司(London Precious Metals Clearing Ltd., lpmcl)，目前的 6 家清算銀行為巴克萊銀行、德意志銀行、匯豐銀行、摩根大通銀行、加拿大豐業銀行及瑞士銀行成為新公司的成員。貴金屬交易商可以在這 6 家銀行開立清算帳戶，透過這個帳戶與其他的貴金屬銀行、交易商等清算、交割、轉帳黃金、白銀等貴金屬。

但這些會員也多是銀行或交易商，仍有著前述交易雙方風險暴露的隱憂，且

在 2008 年金融海嘯之後，許多銀行也受創甚深，銀行間多是以所授予的交易、清算額度等進行相關交易，由於交易對手風險升高，所以透過更有公信力的中介機構來扮演更加安全的清算需求逐漸產生，也因此開始有了新的清算服務。

在所有的中介機構中，交易所無疑是個最佳選項，所以運用倫敦金屬交易所 (London Metal Exchange, LME) 的清算服務系統 LCH.CLEARNET 就成了選項之一。LCH.CLEARNET 集團是由原來的倫敦清算公司 (London Clearing House) 及 Clearnet 合併而來，為主要的交易所、交易平台及店頭市場提供清算交割服務，清算的金融商品相當多元，包括證券、ETF、商品、能源、外匯衍生性商品、利率交換、信用違約交換 (CDS) 等等。LME 主要是以基本金屬為交易商品，並擁有約 22.5% LCH.CLEARNET 的股權，但近年也將倫敦店頭市場 (Loco London) 交易的黃金及白銀現貨，以標準化合約的方式，利用 LME 的 LMEsmart 系統連結 LCH.CLEARNET 之 Synapse 清算平台從事清算交割。

由於 LCH.CLEARNET 可以提供全球化的清算服務，且與主要貴金屬銀行及交易商都有密切的往來，加上透過交易所的系統結算，可以有效降低交易對手風險和資產負債表管理的壓力，所以目前正大力推廣其黃金及白銀清算服務，目前部分國際貴金屬銀行與交易商已開始使用其系統，其後續發展值得本行注意。

參、心得與建議

本次 2012 年倫敦金銀市場協會暨倫敦白金及鈹金市場協會年度貴金屬研討會選擇於香港召開，著眼於亞洲市場未來的成長潛力，並利於國際貴金屬業者與亞洲業者接觸及開發業務，研討會的議題方向也與過去略有不同，參與此項盛會有機會對於亞洲區其他市場發展有更深入的了解，並能藉機與國際貴金屬銀行、交易商、精煉廠、造幣廠、交易所、市場機構等洽談，也拜會了新加坡與香港兩地的往來業者及市場機構，收獲豐碩，也對未來的業務發展也提供了參考方向。謹將拜會與會議心得及建議臚陳於後：

一、黃金存放機構相關心得與建議

由於臺灣近來又有比照新加坡及香港設立國際黃金存放機構之建議，僅將研究該兩地存放機構之心得與建議說明如下。

(一)業務的經濟規模

除了貴金屬業者基於自身業務需要，經評估後所設立的庫房或提供的存放、保管服務外，若要設立專門的貴金屬存放機構，最首要的條件就是必須能達到經濟規模，簡言之，就是要有足夠且源源不絕的業務來源。因為貴金屬庫房及相關設施與服務的建設、建置、維持、升級及人力等成本相當高昂。

新加坡自由港的建設，是奠基於新加坡政府要全力打造新加坡成為全球私人銀行、財富管理、貴金屬交易及藝術品交易中心，在政府全力支持下，新加坡的私人銀行業務量自 2000 年至 2009 年由 500 億美元增加至 3,000 億美元，且規劃期間發生全球金融風暴及瑞士的銀行保密被迫鬆綁，許多頂級富人尋求安全、免稅、保密的存放及交易機制，新加坡政府乃以自由港規劃滿足其需求。

而香港則是以其國際金融中心的地位要成為亞太區貴金屬存放及交割的樞紐，加上大陸地區的黃金礦產量及消費量躍升，均執全球牛耳，政府各部門又戮力打造上海成為國際貴金屬金融交易市場，貴金屬進出口及存放需求大增。

如以臺灣目前整體貴金屬市場之進出口及交易情況分析，想要設置獨立的專業貴金屬存放機構恐難達到經濟規模，必須要有整體的計劃，如自由經濟區、自由港、亞太營運中心等，才能達到合理的營運量。

(二)跨部會的通力合作及推動

一個專業的黃金存放機構要能成功地達到經濟規模及平順與長期營運，需要非常多的法令鬆綁、新增規範、主客觀條件等的配合，而這些資源需要政府的全力支持，尤其需要跨部門的捐棄本位、通力合作才能竟功，新加坡自由港、香港貴金屬儲存庫、上海黃金交易所及其存放與清算交割系統的建置，都是近期的範例。

(三)稅負的優惠及進出口的便利

香港的貴金屬進出口及運送完全自由，無任何特別的管制，且在貴金屬運送、儲藏、進出口也沒有任何稅捐。新加坡原本在自由港區存放貴重物品及交易完全免稅，但評估發現貴金屬交易對於發展其私人銀行等業務有相當的助益，因此，自 2012 年 10 月起，在新加坡買賣黃金、白銀及白金等三種貴金屬之消費稅及所得稅完全免除。

至於我國，則是黃金條塊、金幣無進出口關稅，金條、金幣及純金金飾的買賣免營業稅，但現貨乃至帳戶型白銀、白金等其他貴金屬則仍需課 5%營業稅，由於金融業者之營業稅進項及銷項無法扣抵，將導致國人透過金融機構買賣其他貴金屬商品時負擔之營業稅超過 10%，非常不利於推出相關商品。此外，目前透過銀行交易貴金屬之所得須計算財產交易所得，於民間貴金屬公司或銀樓等買賣貴金屬則依一時貿易所得計算，之後併入應稅所得計算繳交所得稅。這些稅負相關規定使我國相較於香港及新加坡處於相對不利地位，對於創造貴金屬存放機構之經濟規模有著相當的限制。

(四)法令的修改與制定

新加坡著眼於高淨值客戶將其貴重物品存放於新加坡及交易後，比單純利用金融服務會有更多機會到新加坡消費、旅遊、投資等，可帶動許多產業發展，因此大幅鬆綁、修改及制定法令。其中爲了發展私人銀行業務及國際存放業務，新加坡自 2002 年起即修改及制定多項法令，以強化銀行保密及客戶的信心與便利。而在自由港所存放及交易的物件在自由港或海關僅登錄代表其品類的代號，指出這個物件是一幅畫、酒、黃金等等，有關其價值、擁有者資訊、清單等詳細資料都以保密方式處理，相關業者通常不會被要求提示詳細的清單，號稱比瑞士的自由港還要保密。通關時毋須打開物品封裝或揭露其詳細內容，除非面臨特別查驗。當然，物品進入自由港前仍須經過掃描，以防止被利用存放或交易違禁品。

被認可的自由港區客戶可以「重要商務人士(commercially important person)」身份快速通關，並搭乘專車及配備保全往返自由港。香港則原本在金融交易就相當的自由化，稅負也極輕，對國際業者極為便利。

(五)地點與設施

黃金保存機構最重要的條件為安全性、公信力及效率，此亦為成本所在。庫房地點必須交通便利、隱密性高、周邊環境安全性高，因此香港及新加坡都建置於機場範圍內。庫房通常是由建築原始設計及建造即以貴金屬保存為目標最佳，若是利用現有建築及設施，亦須符合前述條件為宜。還需配備先進的保全硬體、軟體與專業人力。

(六)存放機構的經營管理

貴金屬存放機構經營者的公信力必須良好，內部管理與稽核能力佳。營運的效率高，與業界及物流業者緊密配合，加以建設與軟硬體都需要與國際一流業者配合，經營模式也都需要低調但積極有彈性，所以新加坡及香港的存放機構都是屬於公有、準公有或有官方的信用背書，但以民營的型態來經營。

(七)其他

新加坡自由港為政府整體之規劃設計，且目標為服務極為富有(ultra-rich)之客戶，金融業者通常為使用者，但就私人銀行、財富管理業務上，其對高端客戶之服務運作方式，的確有可借鏡之處。就貴金屬保存、展示、交易之規劃，庫房與保全之設施，亦有值得學習之處。香港貴金屬儲存庫則是定位在提供貴金屬業者有效率、安全、便利的貴金屬存放、交割、轉運服務，目標為服務相關業者，且著眼於亞太區貴金屬交易的成長及香港作為國際金融中心服務的一環。凡此皆是在計劃建立貴金屬存放機構前，就必須有整體的配套計畫與長期規劃。

此外，有關貴金屬進口、存放、交易之免營業稅，乃至於特定範圍內免資本利得稅，則為國際貴金屬存放機構營運成功之重要配合條件之一。

貴金屬銀行自行設置庫房營運管理，則較接近本國金融機構之目前的營運模式，但這是為了本身業務的需要而設立，其地點、設施、條件、營運模式等，均與國際上專業的貴金屬存放機構有相當大的差距。而與國際專業保全等相關業者合作，亦為可參考之方式，惟以本行為公股銀行，因政府採購法及其他相關規定，欲直接選擇國際一流業者，建立長期合作關係，仍有相當程度之法規障礙需要克

服。

最後，在美國的肥咖法案正如火如荼進行的此時，貴金屬存放機構所提供的服務是否會涉及相關規定，也需事先妥善規劃。例如：新加坡自由港區的營運因為非常強調保密，目前也面臨國際上要求金融交易透明及預防逃漏稅的壓力，新加坡也因此被列為 OECD 的「灰名單」(gray list)。

二、 強化現貨貴金屬商品行銷

雖然全球經濟、金融及成熟國家財政問題漸趨穩定，但由歐美國家近年來的貴金屬投資行為觀察，許多高端客戶對於長期可能再發生的風險仍然相當擔心，並且由持有衍生性貴金屬商品或 ETF 轉而持有實際的貴金屬現貨，並更進一步衍生出保管、轉帳、跨境提領等相關業務。本行擁有國內最完整之現貨貴金屬商品，分行及代發貨行網絡完整，且客戶近一、二年來購買現貨商品之意願也略有提升，因此，增強現貨商品的推廣，應是未來發展的方向之一。

三、 發展企業金融整合行銷

本行長期辦理黃金批售業務，在過去臺灣景氣繁榮時，此項業務占整體營運量之比例甚高，但受到金融海嘯及全球景氣不振之影響，營運大幅衰減。鑒於美國及亞洲地區經濟可望逐漸復甦，黃金避險性需求有退燒之虞，電子科技業、製造業及金飾業的原料需求反而可能回升，再加上本行有廣大的企金基礎，且黃金衍生性商品的相關規劃也逐步完成，可提供用金企業良好的避險管道，正可掌握景氣回升契機，將相關貴金屬業務納入企金整合行銷體系，加大推廣力道。

四、 持續與稅捐主管機關討論其他貴金屬商品之營業稅減免

雖然貴金屬價格間常有密切相關，但在不同景氣階段仍可有互補之作用，且價格波動度也有相當之差異，可因應不同投資人之需要，此外，國內企業除黃金外，使用白銀、白金或其他金屬的廠商也相當多。因此，本行多年來積極研究推出白銀、白金等新商品或新業務，惟因除黃金外之其他貴金屬於進口及銷售時均需繳納營業稅，且金融機構不若一般企業，故進項與銷項稅額無法互抵，且縱使無實物交割之帳戶型商品，稅捐機關亦認為無法減免營業稅，導致無法推動相關業務。本行曾透過不同管道溝通，仍然無法改變。值此新加坡全面取消貴金屬交易、存放等業務之消費稅，以及買賣產生之所得稅，大陸地區對尚未交割實物前之帳戶性交易亦不課徵營業稅，為使國內相關業務及商品能持續創新，滿足市場

不同需求，仍需持續與稅捐主管機關溝通，俾能調整相關課稅政策。

五、 研究加入國際貴金屬產業組織之可行性

國際貴金屬市場的競爭激烈，且相關規範變化極大，主要貴金屬業界組織常會積極提供會員資訊與可能發展，並輔導會員適時調整策略因應。國際上最主要之貴金屬現貨與店頭市場組織為倫敦金銀市場協會(LBMA)，其近年來為協助會員掌握及因應快速變化的國際法律環境，延攬了許多專業人士，並成立相關小組，提供即時資訊；世界黃金協會也大幅度的調整組織及延聘資深業界人士；香港中國金銀貿易場也從事全面性的組織改造，並積極國際化，同時辦理國際黃金交易從業人員的分級認證；上海黃金交易所除了自由化、國際化、產品創新外，外資會員的開放，也帶來快速的進步；上海黃金市場也辦理國際性的教育訓練，乃至大陸市場也辦理各級黃金分析師的認證。這些貴金屬產業組織也常為各國國際組織及各國主管機關徵詢之對象，並參與相關規範之制訂，同時即時提供會員最新資訊、辦理座談及相關教育訓練。本行似可研究加入重要之組織，以隨時掌握市場最新發展，提升行員素質，並與國際貴金屬社會更緊密的結合，以利業務之因應與推動。

六、 持續並擴大辦理貴金屬講座

國人對於貴金屬商品的了解常偏於兩極，傳統者多非常保守，只將黃金當作對抗通貨膨脹或戰亂的工具，但也有人相當投機，慣於短線進出，對於全球主流的將黃金當作「策略性資產」，以資產配置為主要目的的觀念接受度相對較低，臨櫃實務上常可發現，此對業務長期發展並非有利因素。實務上也發現，較積極辦理貴金屬業務講座之分行，其業務通常較為穩定，故本行近幾年來也積極透過分行辦理理財講座，傳遞客觀、公正的市場資訊予客戶及社會大眾，未來應將其列為推廣重點，持續適時辦理相關講座，以增進服務、增加與客戶之互動，俾利貴金屬業務良性成長，並可帶動本行其他業務及裨益營收。

七、 加強教育訓練與培訓專業人才

貴金屬業務是銀行業務中較特別的一環，大多數金融從業人員對貴金屬業務瞭解相當有限，甚至於有些似是而非的觀念。在總行貴金屬部門需要相當熟悉國際貴金屬市場、慣例、商品、理財、通路、法令的專業人才，同時還需要建立與業界人士長期的往來關係，這些人力通常需要長期的養成，並於國內、外及工作上逐步培訓。

在職訓練及各項講座則是培養第一線臨櫃承辦、推介、銷售人員的重要工作，本行近年來根據實務上客戶服務所蒐集的案例與數據，數度修訂營業單位貴金屬業務人員之資格，並透過行員訓練所課程、親至各地辦理講座及線上提供資訊等，提升營業單位人員對貴金屬業之了解，以加強服務，提升業務辦理水準，以利業務之推廣，未來必須持續積極辦理。

八、 推動海外分行及大陸地區分行辦理黃金業務

近年來國人於海外理財及存放或買賣貴金屬的需求有增加趨勢，且國際貴金屬銀行或交易商提供跨境服務相當普遍，加以目前最蓬勃成長的貴金屬市場是大陸及東南亞區域，本行正具有地利優勢。本行長期辦理貴金屬業務，與國際往來黃金銀行、金商、精煉廠及市場機構之關係良好，並具有於其他地區交易與交割黃金等貴金屬之能力，且已於香港地區辦理黃金存摺業務，未來應擴大於海外分行及大陸地區分行辦理適合當地需要之貴金屬業務，可強化與當地黃金銀行、交易商及主管機關之關係，兼可蒐集第一手市場資訊，又可服務客戶，並可培訓國際貴金屬業務人才，長期亦可於海外分行配置貴金屬交易人員，於當地深耕貴金屬業務。

