

出國報告（出國類別：其他）

參訪澳洲金融同業及 拜會國際債券潛在發行人

服務機關：臺灣銀行財務部

姓名職稱：周彥谷 高級辦事員

派赴國家：澳洲

出國期間：106年8月9日至8月22日

報告日期：106年10月30日

摘要

由於過去金融操作過度提高槓桿操作衍生金融海嘯此一系統風險事件，全球主要央行採取非常規貨幣政策以助經濟復甦，主管機關亦開始謹慎注意金融監管與風險管理問題，對於銀行之交易、投資、風控均較過往更加嚴格，但不同於過往之快速經濟成長時期，全球經濟環境面臨低成長、低利率之新經濟型態，銀行位居金融市場資金供需之中介機構，必須於控制資金成本及獲取穩定收益之間取得適當的平衡點，面對低利率環境，如何對固定收益商品管理風險及追求收益即為重要的投資議題之一。

職由於工作內容為負責外幣計價債券之相關交易、投資，而澳洲企業向為本行債券投資之重要對象，故奉派參訪澳洲金融同業，就相關金融投資業務進行交流，以了解對於澳洲金融情勢現況與未來可能面對之挑戰，並就相關風險、收益等層面進行討論分享，作為未來本行債券投資之參考；而我國金融監督管理委員會於 103 年起推動之金融進口替代政策，即是為健全國內金融市場，將相關金融業務移回國內市場，有助於促進國內金融市場發展，並培育國內之專業人才，而國際債券市場也因主管機關相關法規、政策推行下，獲得國際市場所肯定，本行因具債券承銷業務資格，亦積極投入國際債券承銷及投資業務，此次參與匯豐銀行（HSBC）舉辦之 Reverse Road Show，主動拜會潛在國際債券發行人，為未來與國際知名銀行合作奠基，有利本行後續加強國際債券投資業務。

目 錄

壹、目的.....	1
貳、過程.....	2
參、內容.....	4
一、澳洲經貿背景.....	4
二、澳洲經濟現況.....	5
三、國際債券潛在發行人簡介與分析.....	11
肆、心得與建議.....	14
伍、資料來源.....	21

壹、目的

自金融海嘯以來，全球經濟歷經極大衝擊，金融市場所引發的連鎖效應危機，對於極為重視市場流動性的貨幣市場、資本市場衝擊自是相當嚴峻，也使得全球主要經濟體紛紛祭出不同於過往應對金融危機之非常規貨幣政策，為市場注入流動性，以解決市場流動性不足的問題，歷經多年的去槓桿與風險監管的努力，全球經濟逐漸復甦，但透過貨幣政策刺激經濟發展之作法，實際上仍存在諸多侷限性，全球貿易乃至經濟表現呈現不同於過去經濟衰退後，透過新舊產業調整、產能去化、實體經濟投資等促進景氣復甦模式，而是呈現低利率、低成長等新常態模式。

而各國央行維持多年寬鬆貨幣政策，為金融市場注入基本動能，解決經濟產生類似 1929 經濟大蕭條之嚴重衰退慘況，加以施行金融監管，強調金融體系應更加注重風險性資產占比，以解決金融業過去槓桿過大，導致承擔過大風險，最終需由政府、投資人、客戶擔任最終風險承受者的情況，金融業更加考量具安全性與穩定報酬之投資工具，固定收益商品向為市場所偏好之投資工具，雖資本利得或許未如具股權性質之商品具吸引力，但作為資產配置之一環，為金融同業降低投資組合之風險波動度，並具穩定利息收入之特性，成為金融業重要投資工具。

由於市場關注固定收益產品，而身為已開發國家，且即將連續 26 年未陷入經濟衰退之澳洲便成為極具吸引力之投資地區選擇，雖澳洲與各主要經濟體，均採取降息等寬鬆貨幣政策支持經濟，並期藉由弱勢匯率增強出口，但未如美、歐、日等採取資產購買等極寬鬆貨幣政策，隨著經濟逐步復甦，澳洲固定收益商品具有相對較佳之收益率，隨著全球電子化交易、交易所、證券商、投資銀行與清算機構跨國合作越加普遍，金融資產更加多元，資產配置組合發展趨於成熟，金融避險工具愈加便利等助拳下，澳洲實已成為各國投資人所關注之投資標的選擇，而澳洲發行人所發行之債券向為本行資產配置之一環，故進行對澳洲金融同業之拜訪與研討，有利於對澳洲地區之相關了解，以作為本行後續決策參考。

國際投資盛行，我國雖早已存在國際板債券發行市場，市場發行人以及投資人參與卻始終未趨活絡，但伴隨國內主管機關先後放寬相關法規限制，其中 103 年度金融監督管理委員會推行金融進口替代政策，便是鑒於國內金融業具相當規模之投資需求，然而過往交易均是在海外完成，而透過政策推展，放寬保險業投資國內上市(櫃)買賣之外幣計價之股權或債權憑證得不計入國外投資限額，使我國國際板債券發行漸趨活絡，相關國際投資等業務移回國內交易，除有利我國金融業資產配置需求外，對於國內金融相關業務之發展亦具極大之幫助，而本行乃具國際債券承銷資格之承銷商，故此次拜訪國際債券潛在發行人，亦有利於若未來澳洲當地金融業、企業來台發行國際板債券進行相關業務合作。

貳、過程

本次出訪澳洲、雪梨墨爾本等地，參訪金融同業及參與匯豐銀行所舉辦之 Reverse Road Show，拜訪國際債券潛在發行人，乃係為增進本行固定收益投資、交易策略、基本面評估等相關知識，進而作為本行債券投資組合之操作，及拓展未來國際債券承銷業務，此次參訪行程重點如下：

一、參訪金融同業：

1. 澳盛銀行（ANZ）

澳洲總體經濟展望，債務資本市場近況與未來趨勢

2. 澳洲聯邦商業銀行（CBA）

澳洲固定收益市場展望，固定收益交易策略

3. 西太平洋銀行（Westpac）

澳洲債務市場與資金成本分析，澳洲信用市場專題交流

4. 匯豐銀行（HSBC）

澳洲債券市場概況，交易策略交流

5. 大和（Daiwa）

2017 澳洲 H2 經濟展望，大和資本市場業務經驗分享

6. 澳洲國民銀行（NAB）

經濟情勢展望，固定收益信用分析

7. 標準普爾（S&P）

澳洲企業信評展望

8. 惠譽（Fitch）

澳洲經濟情勢發展

二、拜訪國際債券潛在發行人：

澳洲電網（Ausgrid）、澳洲聯邦商業銀行（CBA）、西太平洋銀行（WP）、麥格理銀行

(Macquarie)、澳洲國民銀行 (NAB)、澳盛銀行 (ANZ)、Scentre 集團

參、內容

此行獲派前往澳洲，主要係拜訪金融同業，就澳洲經濟現況與展望進行交流，除就本行投資所關注之經濟基本面等議題進行了解，討論議題亦包括對於澳洲當前經濟所面臨挑戰，以及後續政策上之轉變可能產生之影響進行討論，以臻了解澳洲整體經濟之趨勢變化，以利本行後續評估交易面與投資面之決策順利進行。

另，此行亦與來自包括美國、澳洲、日本等先進共同拜訪未來可能將有發行債券需求之金融業、企業，除就公司基本面狀況進行基本了解外，並就其目前發債預計可能時程以及初步設定之年期、成本進行了解，評估是否得為本行適宜之投資標的，而臺灣國際債券市場發展已趨成熟，亦探詢是否未來將有來臺發行國際板債券之合作機會，除有利拓展臺灣國際板債券市場之廣度，亦將有機會開啟後續承銷業務之契機，過往國內經常透過外商引進國際債券發行人進行 Road Show，向投資人介紹公司基本營運，並了解投資人需求，此行乃是參與匯豐銀行(HSBC)舉辦之 Reverse Road Show，以投資人身分，主動積極與潛在發行人進行聯繫、交流，以做為後續相關投資與承銷業務之參考。

以下謹就本次出國行程作如下安排：

- 一、 澳洲經貿背景
- 二、 澳洲經濟現況
- 三、 國際債券潛在發行人簡介與分析

一、 澳洲經貿背景

澳洲面積 769.2 萬平方公里，排名為全球第 6 位，因地理位置與良好之氣候環境，成為許多海外移民人口所青睞之地，根據 2016 年統計數字，人口達 2,413 萬人，排名全球第 53 位。澳洲天然資源豐富，為全球煤礦最大出口國、最大鋁產國，鎳、金、鋅、鈾礦及鐵礦砂生產均位居全球前 3 位，也富藏石油及天然氣，其中液化天然氣出口於世界排名亦位居前茅。

雖為已開發國家之一，但農牧業發達為澳洲經濟之一大特色，為全球最大羊毛出口國，小麥出口及棉花出口均為全球前 3 位，農、礦產品外銷約占全澳出口超過 7 成，然而過去長期對澳洲經濟有極大貢獻之原物料，因全球需求減緩，與產量過剩之影響，致成長放緩，澳洲政府採行產業結構轉型，營建業與金融業成為產業主流。科技研發創新及先進製程領域亦獨樹一格，潔淨能源、再生能源及生技醫學於全球位居要角，金融、旅遊及教育為近期澳洲重要出口項目，澳洲觀光、與留學人數之眾，對於澳洲經濟而言，具相當程

度貢獻。傳統製造業與礦業雖面臨產業結構調整，但因移民與留學人潮眾多，房地產亦吸引到來自亞洲（中、日、韓）與大型企業、基金之跨國投資。

至 2016 年底，澳洲經濟成長率已連續 25 年正成長，2016 年澳洲經濟成長 2.4%。原物料出口似呈現回溫跡象，而澳洲在央行降息刺激經濟下出現成效，澳洲旅遊、教育、投資活動均為成長態勢，預期在低利率政策與勞動力市場恢復動能下，有利消費者支出提振經濟，礦業投資經過先前調整期後，或轉為對澳洲經濟助益項目。2016 年之物價指數年增幅為 1.5%，低於原訂目標，主要仍受全球經濟成長溫和，需求有限之影響。

依據世界銀行（World Bank）2016 年統計，澳洲為全球第 14 大經濟體，經濟規模達 1 兆 2,046 億美元，平均國民所得 5 萬 1,850 美元，全球排名第 5 位。但 2017 年瑞士洛桑管理學院公布之全球競爭力排名澳洲為第 21 名，意外跌落至 20 名之外，主要是因為評鑑政府效率有待加強，尤其是關於稅率與勞動力培訓等方面。

根據預測，2017 年度澳洲經濟應仍可維持正向成長，也表示澳洲將邁入連續 26 年經濟成長，惟澳洲產業仍面臨諸多挑戰，包括人口老化後，政府社會福利支出擴大問題，相較於澳洲薪資為低之國家，薪資較低之成本優勢是否不利澳洲經濟，以及由原物料出口國進行轉型之成效，而澳洲經濟出口受大陸影響甚鉅，中國大陸經濟成長放緩與結構改革，將可能令澳洲整體經濟面臨較大之調整期。

澳洲正朝知識型經濟體（knowledge-based economy）發展，傳統產業占比勢必將下降，而服務業比重會上升，而這也是其他主要經濟體之產業發展方向。產業結構轉型，政府應如何從中引導，降低結構性失業，並且增加高階技術勞工，作為奠立後續澳洲經濟之發展方向至關重要，且高階技術勞工的需求上升，將可望帶動周邊產業與刺激國內消費。

由於大陸為澳洲主要出口與進口市場，大陸與其它新興亞洲迅速崛起並加速成為全球經濟發展之推動力應為不爭之事實，澳洲應積極強化與亞洲各國合作，期使澳洲可與亞洲共同合作互利，創造雙贏之局面。

澳洲對外政策向來保持開放合作立場，除藉外交政策與美國維持友好關係，並與其最大進出口國中國大陸維持良好經貿關係，以爭取澳洲經濟永續成長基礎：近年澳洲政府積極推動與亞洲國家之政經合作關係，而洽簽自由貿易協定方式，實質上也促進亞太區域經濟整合繁榮，目前澳洲透過經常性之 APEC 各項會議，及積極參與亞太地區各項經貿會議，盼更進一步深化澳洲在亞太地區之政經結構性影響力。目前澳洲與南韓、日本及中國大陸簽署之自由貿易協定(FTA)，業已分別於 2014 年 12 月、2015 年 1 月及 2015 年 12 月生效，是澳洲以實際行動具體與亞太國家進行區域整合之成果。

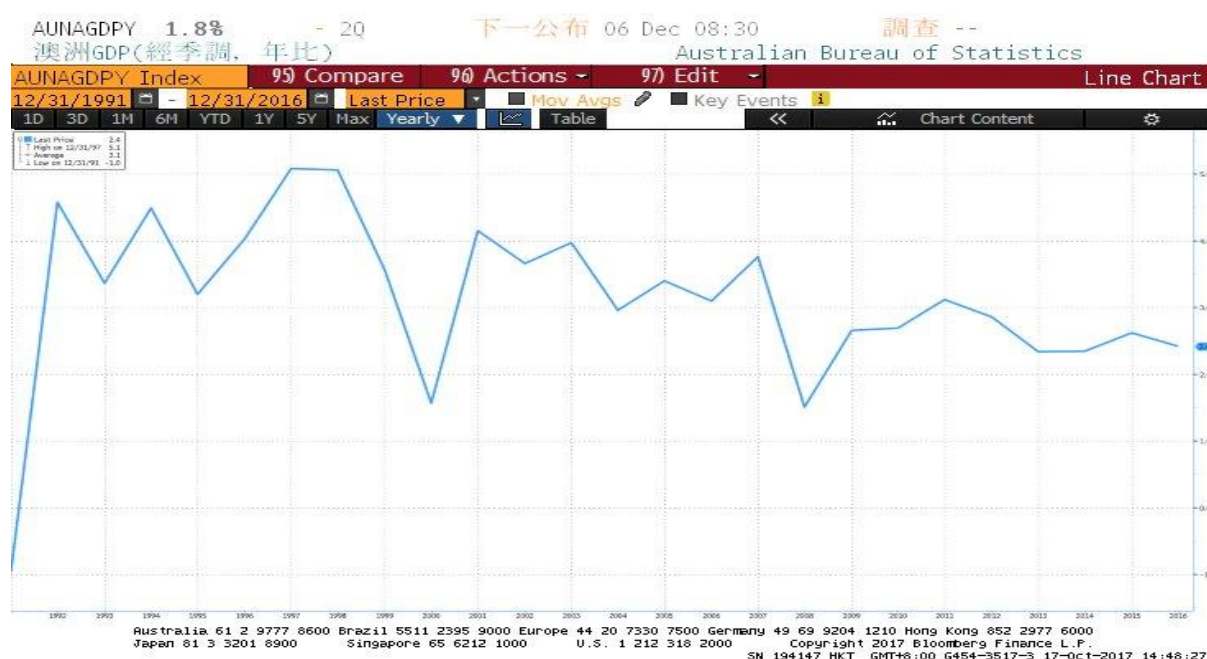
二、澳洲經濟現況

1. GDP 成長率

2016 年澳洲經濟成長率達 2.4%，自 1991 年當年度經濟成長呈衰退以來，以年為計算基準，澳洲經濟已連續 25 年呈現正成長（圖一），為已開發國家中表現最佳，而統計 25 年之平均經濟成長率超過 3%，若延伸至以近期所公布之 2017 年第二季經濟成長率擴張 0.8%，澳洲經濟已連續成長 104 季，顯現澳洲穩健之經濟實力，且在澳洲經濟持續成長過程當中，全球經濟實際上乃經歷相當程度之興衰波動，1997 年亞洲金融風暴、2000 年網路泡沫化、2008 年金融海嘯均令全球已開發國家與開發中國家面臨經濟表現下滑甚至衰退，但澳洲透過 1980 貿易壁壘年代以來所進行之改革，包括採取浮動匯率，控制通膨於 2%~3% 之間，以及產業結構調整等諸多政策，皆為經濟成長奠立良好之基礎。

以澳洲央行 8 月份所公布之近期經濟展望預測（表一），2017~2019 年底之經濟成長率，均有機會達 3% 之表現，對於經濟基本面走勢樂觀，澳洲經濟應可望於 2017 年底延續 26 年之正成長紀錄。

圖一：澳洲歷年經濟成長率



資料來源：Bloomberg

表一：澳洲央行經濟與通膨預估

	Year-ended					
	Jun 2017	Dec 2017	Jun 2018	Dec 2018	Jun 2019	Dec 2019
GDP growth	1¾	2–3	2½–3½	2¾–3¾	3–4	3–4
Unemployment rate ^(b)	5.6	5–6	5–6	5–6	5–6	5–6
CPI inflation	1.9	1½–2½	1¾–2¾	1¾–2¾	2–3	2–3
Underlying inflation	1¾	1½–2½	1½–2½	1½–2½	2–3	2–3
	Year-average					
	2016/17	2017	2017/18	2018	2018/19	2019
GDP growth	2	1¾–2¾	2¼–3¼	2½–3½	2¾–3¾	2¾–3¾

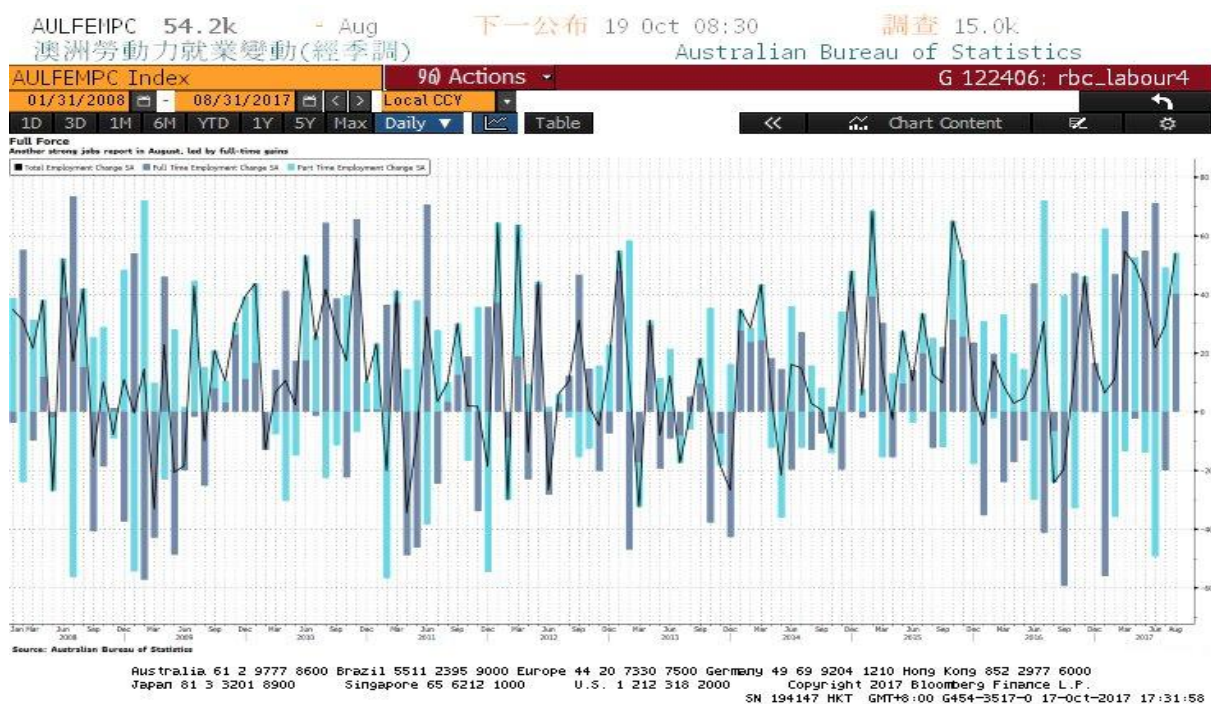
資料來源：RBA

2. 勞動市場表現

勞動力市場往往為觀察各國經濟表現之重要指標之一，勞動力市場機制，實為經濟體中人力資源配置的一種方式，雖勞動均衡由供需雙方達成一均衡狀態，在經濟面臨衝擊或困境，企業因營運面對困難，人力需求勢必有所下降，將導致就業人口減少，或是因為一國整體政策方向改變，企業之轉型，資訊不對稱等因素影響，均會對一國經濟體內之消費動能產生不利之影響，反之，過渡期後，經濟轉型成功，新經濟型態所帶來的勞動力需求，便會成為經濟成長的驅動力，這也是各國央行在評估整體經濟情況時，皆納入勞動市場作為考量因素之一。

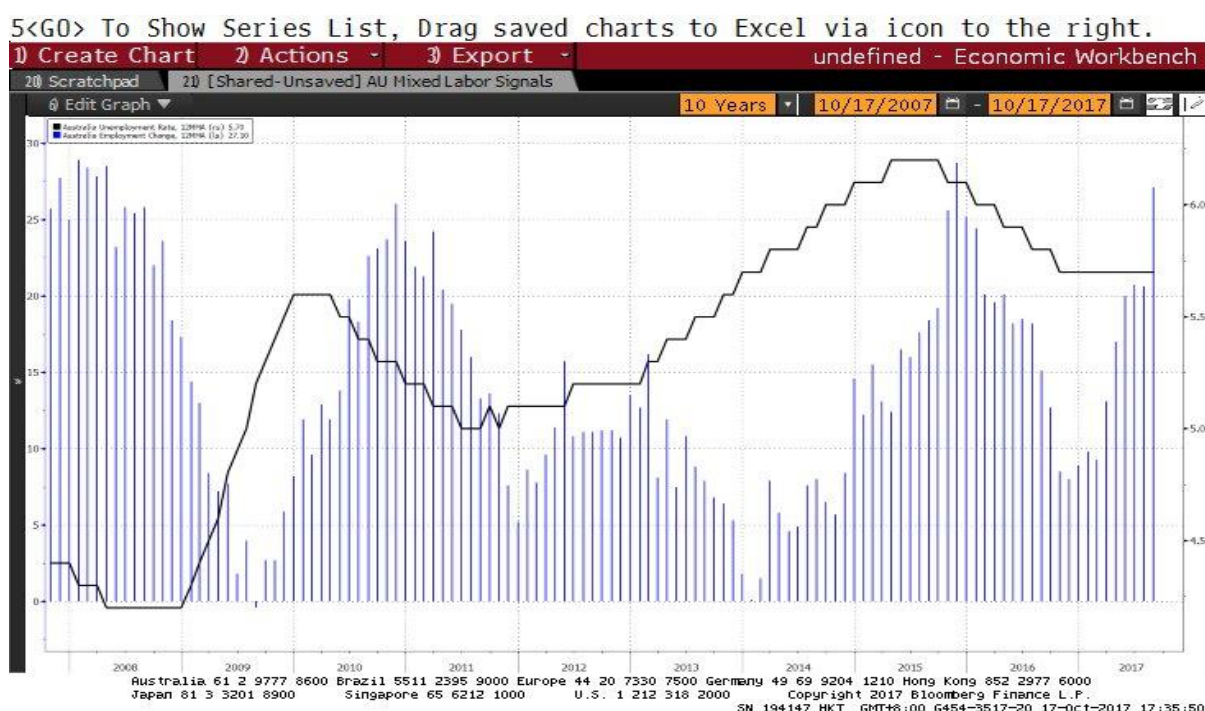
而觀察澳洲近期所公布之就業數據，可發現截至 2017 年 8 月之勞動市場狀況，整體表現均偏向正面，其中就業人口變動、全職就業人口仍為成長走勢（圖二），總就業人口、失業率仍維持支撐經濟復甦之趨勢之中（圖三）。

圖二：澳洲就業人口變動、全職就業人口、兼職就業人口



資料來源：Bloomberg

圖三：澳洲總就業人口、失業率



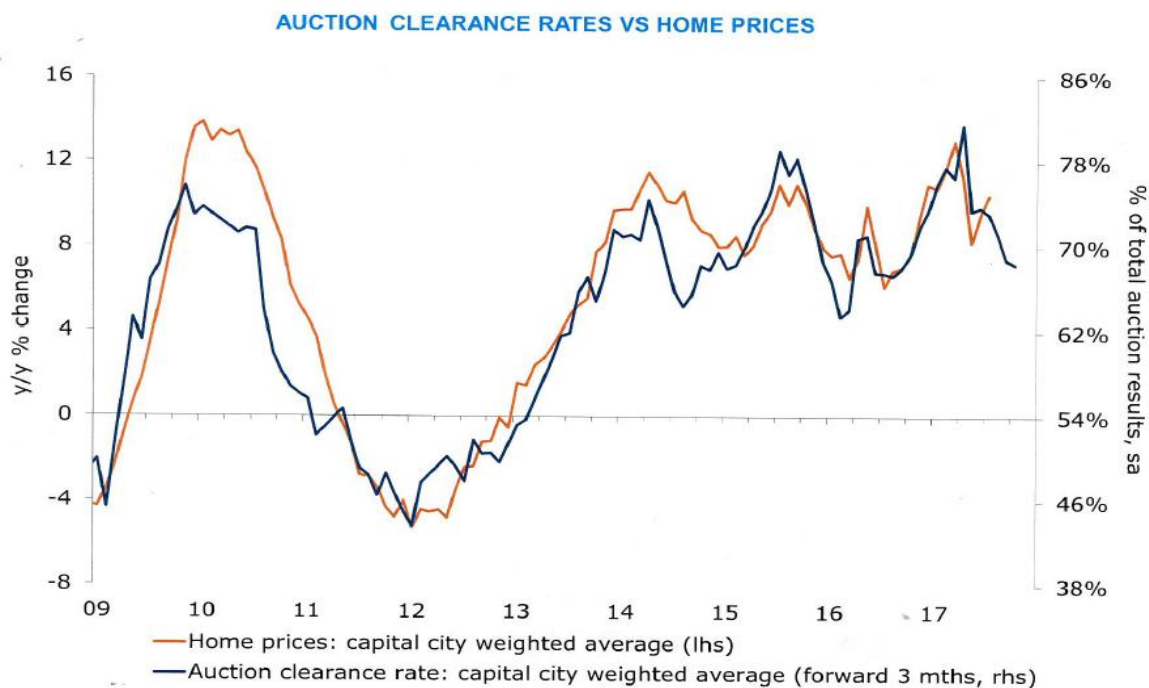
資料來源：Bloomberg

3. 房市仍維持成長動能

房地產市場往往是觀察經濟體榮枯之重要領先指標，房屋營建許可、新屋開工的上升，往往意味著房市需求強勁或是供不應求等狀況，而澳洲來自海外移民、工作、教育人口眾多，即代表對於房屋之基本需求，而透過房屋的建造，將帶動原物料、中間投入、基本建設、周邊建設規劃、人力需求、技術結構升級之需求，進而有利推動經濟向上成長，刺激就業，提振薪資，有利通膨加溫，然而，在經濟已趨穩定，房市過熱，亦可能導致通膨過高之疑慮，故各國之政策調整評估，必定會將房市狀況納入參考。

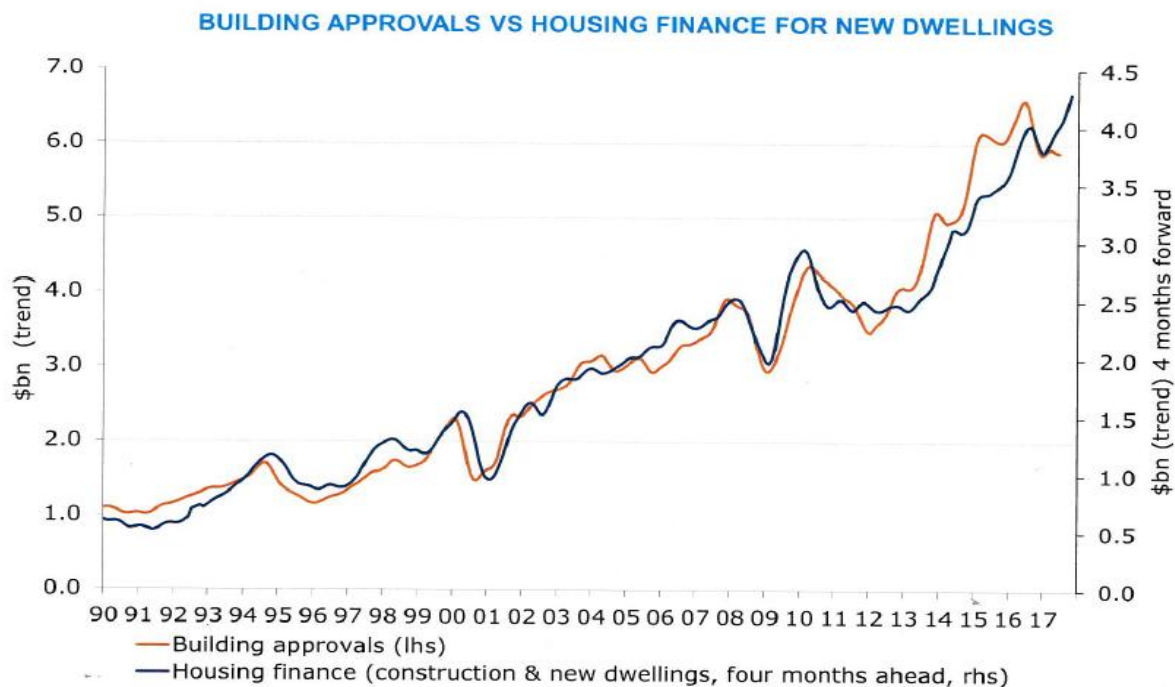
澳洲房市由於海外移民基本需求，以及市場供不應求狀況，推升房價上升（圖四），價格高漲一度致房市產生降溫現象，但由於整體基本需求未趨減退，房價觸頂修正後，新建案之融資需求出現上升，營建許可下滑之態勢出現回升之狀況（圖五）。

圖四：房屋價格成長率



資料來源：ANZ

圖五：房屋許可與住宅融資



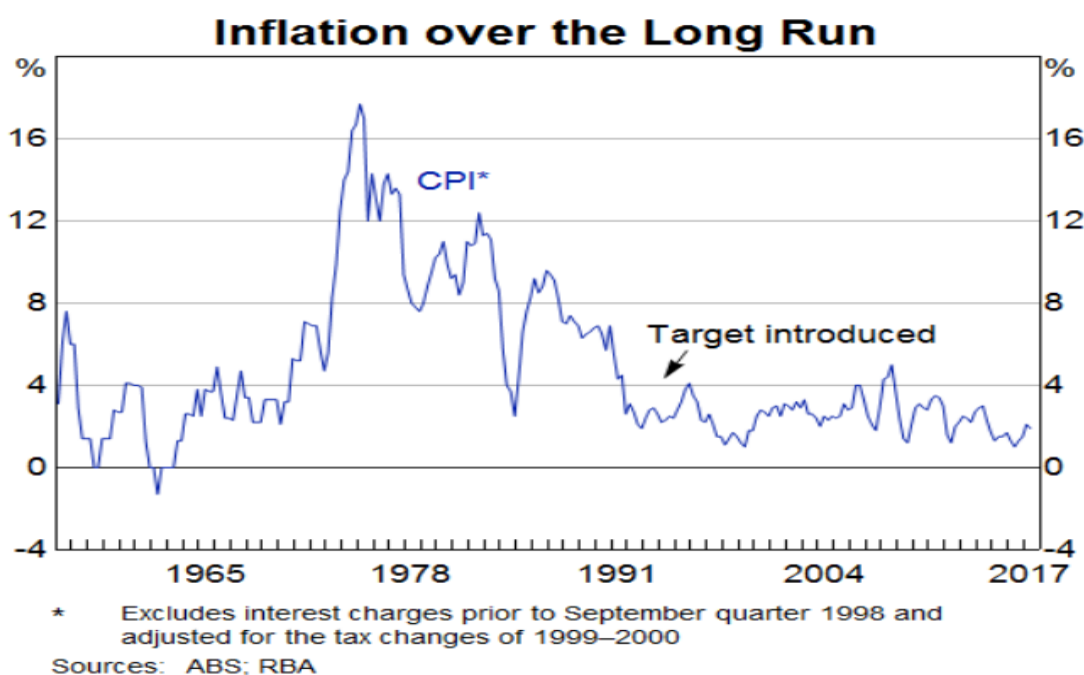
資料來源：ANZ

4. 通膨壓力仍溫和

依據澳洲央行對於通膨目標之說明，若澳洲貨幣政策足以維持，隨時間推移將中期通膨目標控制於 2%~3%，而非為一固定不變之定率（圖六），將對整體經濟發展合宜。立基於此準則，平均來說，將能夠幫助市場對於通膨預期作出良好判斷，以及貨幣政策之明智抉擇。根據澳洲以及其他國家之相關經驗，準確預測通膨於一狹窄區間是相當困難的。透過通膨目標的方式，將能夠給予決策者在短期間依據結果做出適應性調整。舉例來說，當總合需求下降時，或許將使得通膨壓力和緩，此時便可採用略為寬鬆貨幣政策刺激經濟。

而根據澳洲央行近期聲明，均表達貨幣政策偏寬鬆立場支撐經濟復甦與通膨上升，但對於澳幣近期強勢立場表達擔憂，主要是認為，澳幣走強可能拖累經濟復甦力道與壓抑通膨升溫。

圖六：澳洲長期通膨



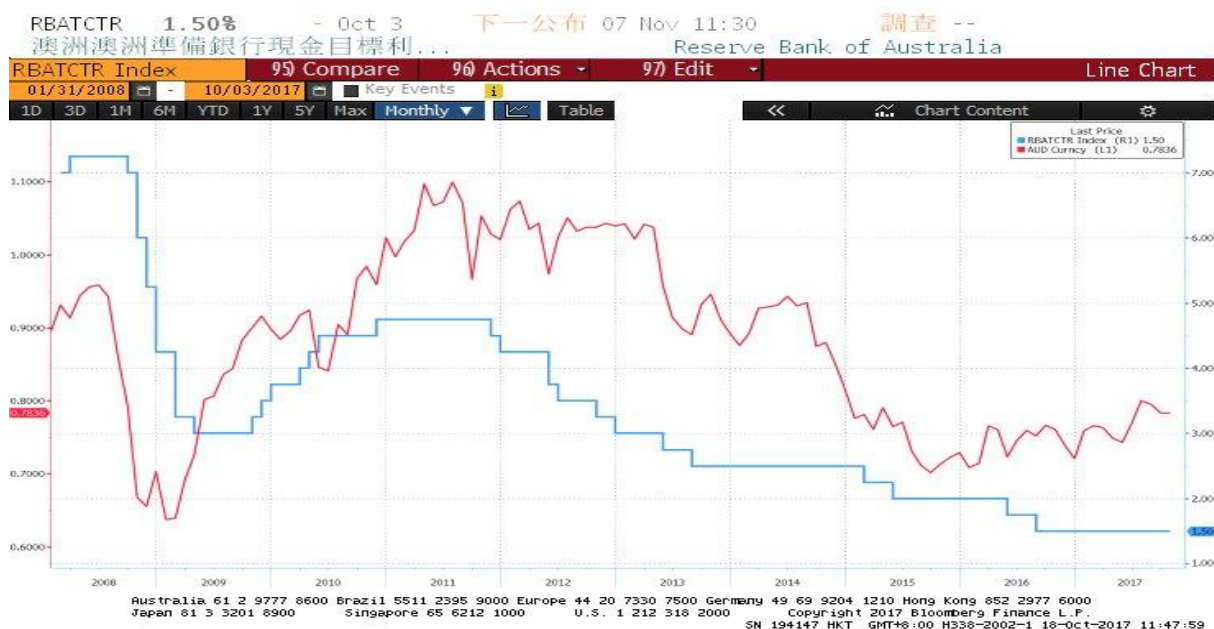
資料來源：RBA

5. 澳洲貨幣政策

澳洲央行 10 月召開貨幣政策會議後，決議維持基準利率於 1.50% 不變，連同此次會議在內，已是連續 14 次會議維持利率不變（圖七），根據澳洲央行會後發表之聲明與主席 Lowe 所發表之談話，可觀察到，澳洲央行仍將維持當前之低利率政策，支撐經濟復甦力道與刺激通膨，且澳洲國內各州就業仍繼續成長，勞動參與率上升，儘管對於失業率預估僅略為下調，但就業增長態勢未臻改變；澳洲非礦業企業投資回暖，產能利用率上升，對於經濟復甦將是正面訊息。然而澳洲央行也表達對澳元走揚可能拖累經濟復甦

力道與通膨增速，且就業市場良好之狀況，尚未傳導至薪資增幅之上，此將對於家庭負債改善不利，內需消費狀況可能受到影響，故在當前綜合考量之下，維持基準利率不變，對經濟復甦將是比較合宜之舉措。

圖七：澳洲基準利率、澳幣匯率

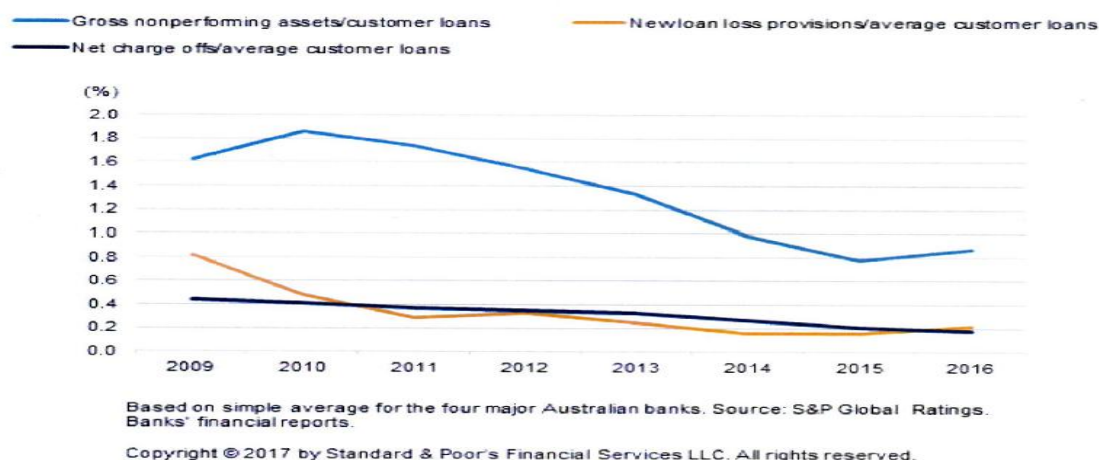


資料來源：Bloomberg

三、國際債券潛在發行人簡介與分析

此行拜訪國際債券潛在發行人，且參訪標普（S&P）時，其表示針對澳洲金融業，目前貸款風險有限（圖八），故此處分析潛在發行人部分，考量信評與產業前景後，將以澳洲四大銀行為主，就相關簡報資料與 Moody's 信評報告，做如下之分析概述：

圖八：澳洲銀行業貸款分析



資料來源：ANZ

1. 澳盛銀行 (ANZ)

- (1) 信用評等：Moody's / S&P / Fitch：Aa3 (穩定) / AA- (負向) / AA- (穩定)
- (2) 根據 The Banker 2017 年資料顯示之排名，ANZ 為澳洲第一大銀行，世界排名第 44 名，成立於 1835 年，在包括澳洲、紐西蘭、亞太、歐美等地區設有營業據點，服務超過 900 萬名客戶。
- (3) ANZ 信評受其高利潤的零售銀行業務的良好支撐，其特點是定價能力強勁和低不良貸款指標。全球金融危機以來，ANZ 之資金和流動性狀況出現了重大改善，銀行資本狀況獲得加強。然而，由於淨利差仍持續疲軟，銀行的盈利增長情況將面臨壓力。此外，ANZ 重新就經營業務進行調整，重點將關注風險調整後的報酬率。
- (4) Moody's 表示，ANZ 當前信用評級已是相當高的水準，短期調升機率不高；但未來面臨澳洲信貸、家庭負債是否有惡化之風險，或整體金融面惡化，均可能拖累 ANZ 獲利能力，若遭遇此一狀況，或將有評級下調之可能性存在。

2. 澳洲國民銀行 (NAB)

- (1) 信用評等：Moody's / S&P / Fitch：Aa3 (穩定) / AA- (負向) / AA- (穩定)
- (2) 根據 The Banker 2017 年資料顯示之排名，NAB 為澳洲第二大銀行，世界排名第 46 名，成立於 1881 年，在全球包括澳洲、紐西蘭、亞太、歐美等地區設有營業據點，主要業務為零售和商業銀行，在投資銀行和高風險業務上較少參與，主要是配合客戶承作的利率和匯率交易。
- (3) NAB 評級受其良好報酬之零售銀行業務支持，該銀行的資金和流動性狀況已出現重大改善，銀行未來將有進一步資本化改造計畫，但由於貸款損失增加與淨利差表現出現放緩，銀行的利潤成長性可能受限。
- (4) Moody's 表示，NAB 當前信用評級已高，短期調升機率不高；但未來面臨澳洲負債占 GDP 比率是否升高、家庭債務占收入比例是否過高等因素影響，若甚而影響到 NAB 問題貸款比率，弱化其獲利能力，便可能下調其評級。

3. 澳盛聯邦商業銀行 (CBA)

- (1) 信用評等：Moody's / S&P / Fitch：Aa3 (穩定) / AA- (負向) / AA- (穩定)
- (2) 根據 The Banker 2017 年資料顯示之排名，CBA 為澳洲第三大銀行，世界排名第 48 名，成立於 1911 年，一度負責中央銀行之相關業務，在包括澳洲、紐西蘭、亞太、歐美等地區設有營業據點，提供包括銀行、證券、保險、基金等相關金融服務。
- (3) CBA 評級受其穩健獲利能力支持，主要得益於其國內市場與抵押貸款市場的重視，其中抵押貸款占 CBA 貸款總額的 69%。全球金融危機以來，該行整體資本與流動性操作保持保守策略，以維持適當之結構。CBA 的資本結構得宜，反映了

國內和全球監管改革過去年度裡的改革成果。當前銀行資產質量狀況佳，但金融環境已長期處於低利率水平，預計未來可能將面臨較大壓力。

- (4) Moody' s 表示，CBA 當前信用評級已高，短期調升機率不高；但由於 CBA 信評乃立基於澳洲近期經濟較佳之表現上，未來若澳洲經濟出現意外之放緩現象，CBA 財務出現問題貸款增加等現象，盈利表現不如預期，便可能下調其評級。

4. 西太平洋銀行（WP）

- (1) 信用評等：Moody' s / S&P / Fitch：Aa3（穩定） / AA-（負向） / AA-（穩定）
- (2) 根據 The Banker 2017 年資料顯示之排名，WP 為澳洲第四大銀行，世界排名第 51 名，成立於 1817 年，營運範圍主要集中於澳洲及紐西蘭，營業項目包括消費金融、企業金融、財富管理與保險及機構法人金融。
- (3) WP 評級受其結構性因素影響，包括資產重新定價與資產品值等因素支持。WP 為澳洲四大行之一，占國內銀行 23%，紐西蘭市場 19%，基於澳洲的四大支柱政策，避免澳洲四大行相互併購聯合，使其得以維持穩健放貸策略與風險定價組合。但預計未來面臨信貸成本升高，以及低利率風險之壓力。
- (4) Moody' s 表示，WP 當前信用評級已高，短期調升機率不高；但由於澳洲房地產市場利潤增幅下降，家庭槓桿週期性擴張與結構性因素，均可能導致家庭債務負擔過大之問題，WP 信貸狀況可能遭受衝擊，若負面影響較目前估計更高，便可能下調其評級。

肆、心得與建議

金融海嘯以來，雖然固定收益商品投資收益率仍是金融業投資的重要考量因素，但各國主管機關實際上對於風險面更加重視與要求，無論從法規面或是內部控制層面而言，均對風險控制更加嚴謹，且金融業存在對於風險性資本計提之要求，對於所投資資產所占比權數與限額，必須加以管控，以避免對於單一國家、集團、企業曝險過大，而導致產生非系統風險時，所衍生之骨牌效應，可能影響整體投資組合之收益甚或公司之永續經營，金融業具其營運上之專營性，對於一國金融市場極具重要性，尤其所擔負金融中介功能，對於維繫金融市場資金供需流動、促進金融市場穩定、經營效率提升、鼓勵產業轉型發展等，均有所助益，故確保金融業之穩健經營，風險面之考量必然成為各國政策之重要指導原則。

基於上述考量，固定收益市場極為重視所投資商品之風險評級，固定收益商品如債券等，投資考量因素眾多，必須考量信用風險、匯率風險、利率風險、再投資風險、購買力風險、國家風險……等，而在信用風險中，國際信評機構如標普(S&P)、穆迪(Moody's)、惠譽(Fitch)等所發布對於國家以及單一企業之信用評等報告，便給予市場投資人一定程度之信用風險評估參考，而對於評等之綜合衡量，乃建立於信評機構對於過往、未來之經營績效、產業狀況，並基於對於未來情境假設所得之可能結果，但市場變化瞬即，科技日新又新，產業發展快速，諸多不確定事件，仍可能影響所評估出之結果，但過往若經營穩健之公司企業，在歷史證據支持下，應可提供具價值之參考資料。

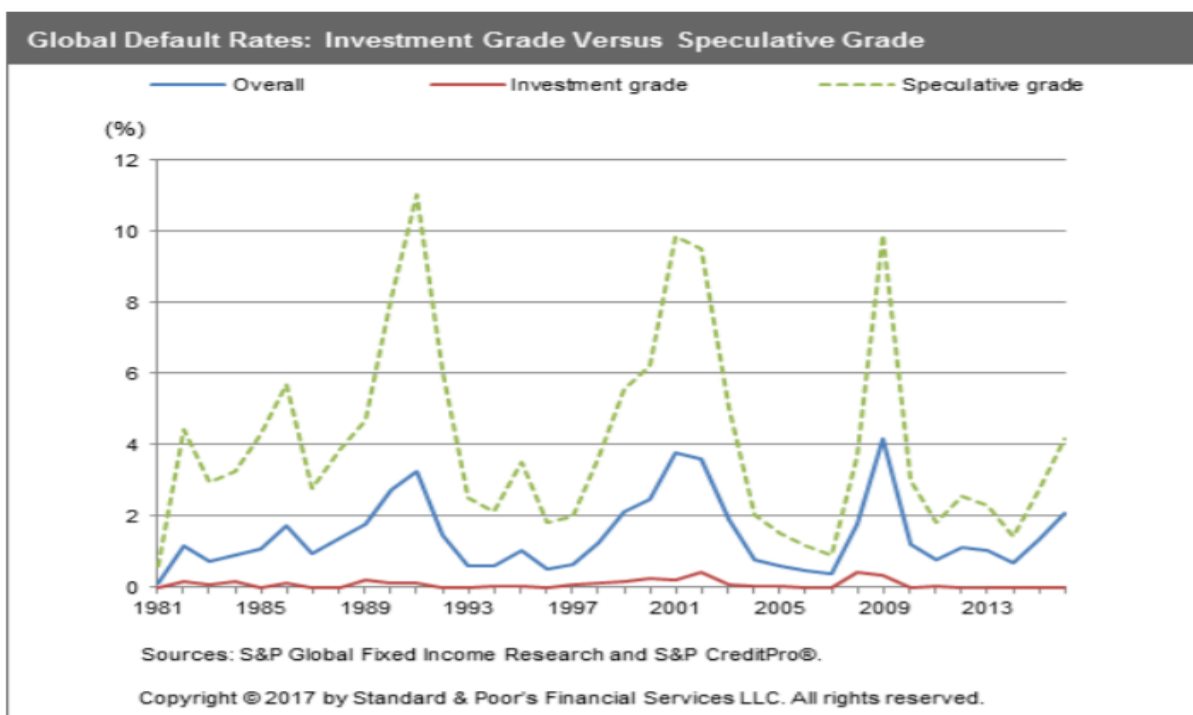
在此以標普(S&P)統計截至2016年底對於信用評等概況所作之統計資料，具較佳信評之公司，於金融市場所代表之安全性與穩定性加以說明。

首先以違約率部分，由於標普(S&P)對於公司之信用評等分為：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C等評級，AAA代表信用評等最佳，具穩健之財務償付能力，且受可預期事件之負面影響機率極低，信評由AAA依序而下，所代表可能面對風險之承受度較差，可能出現公司無法兌付財務承諾之機率升高，對於投資人較為不利，而其中又以BBB作為分界，BBB(含)以上為投資等級，以下為投機等級，而根據標普(S&P)之1981~2016統計(圖九)，可見投資等級違約率明顯低於投機等級之企業。

而若對投資級與投機級信用評等區分(圖十)，可觀察到信評較佳之企業違約率低於信評明顯較差之企業違約率，以1981~2016之累積違約率觀之，將出現更明顯的差距。

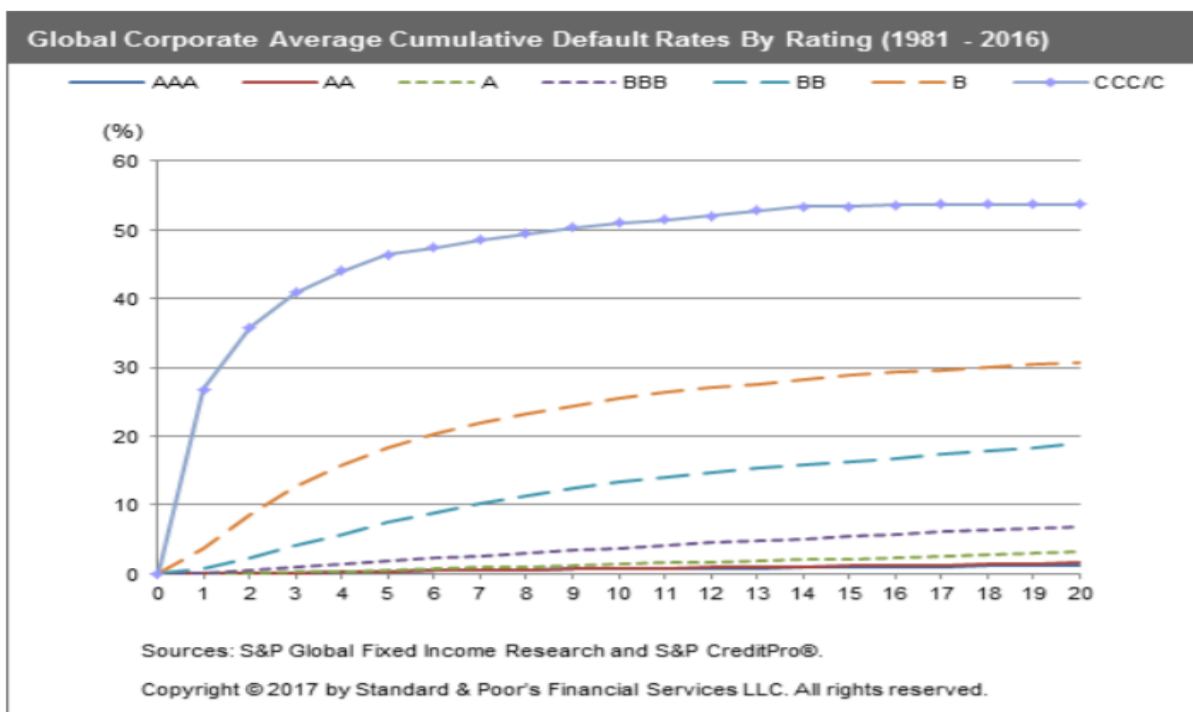
而就上述兩統計圖表，不難發現，信評較佳之企業，其違約機率低於信評較差之企業，但就統計期間來說，投資之債券等商品，投資年期差異相當大，甚至市場上也不乏無到期日之商品，而信評機構所發布之信用評等，亦將根據不同狀況，對於企業調升或調降評等或其未來展望，且在統計期間，即使是今日獲得AAA信用評級最高之企業，未來可能仍將面臨評等改變或是違約之可能，因此了解各信評違約家數與平均違約年期(表二、表三)，將有助於分析評估企業可能面臨之風險。

圖九：全球違約率：投資級 VS 投機級（1981~2016）



資料來源：S&P

圖十：全球違約率：以信評區分（1981~2016）



資料來源：S&P

表二：以原始信評衡量之違約年期（1981~2016）

Time To Default From Original Rating For Global Corporate Defaulters (1981 - 2016)					
Original rating	Defaults	Average years from original rating*	Median years from original rating	Standard deviation of years from original rating	Range
AAA	8	18.0	18.5	11.4	23.0
AA	29	15.2	14.4	8.5	27.3
A	97	13.3	10.8	8.2	33.9
BBB	202	8.4	7.0	5.9	30.7
BB	595	6.6	5.1	5.2	33.9
B	1,415	4.8	3.5	4.0	30.5
CCC/C	230	2.3	1.3	2.8	17.4
Total	2,576	5.7	4.0	5.3	35.5

*Or Dec. 31, 1980, whichever is later. NR--Not rated. N/A--Not available. Sources: S&P Global Fixed Income Research and S&P CreditPro®.

資料來源：S&P

表三：以調整後信評衡量之違約年期（1981~2016）

Time To Default From Post-Original Ratings For Global Corporate Defaulters (1981 - 2016)			
Rating	Average years from rating category	Median years from rating category	Standard deviation of years from rating category
AAA	23.7	23.3	8.2
AA	13.3	14.1	8.3
A	10.6	9.1	7.5
BBB	7.8	6.2	6.6
BB	5.5	3.9	5.2
B	2.8	1.7	3.4
CCC/C	0.8	0.3	1.5
NR	4.6	2.8	4.9
Total	3.1	1.2	4.6

NR--Not rated. N/A--Not available. Sources: S&P Global Fixed Income Research and S&P CreditPro®.

資料來源：S&P

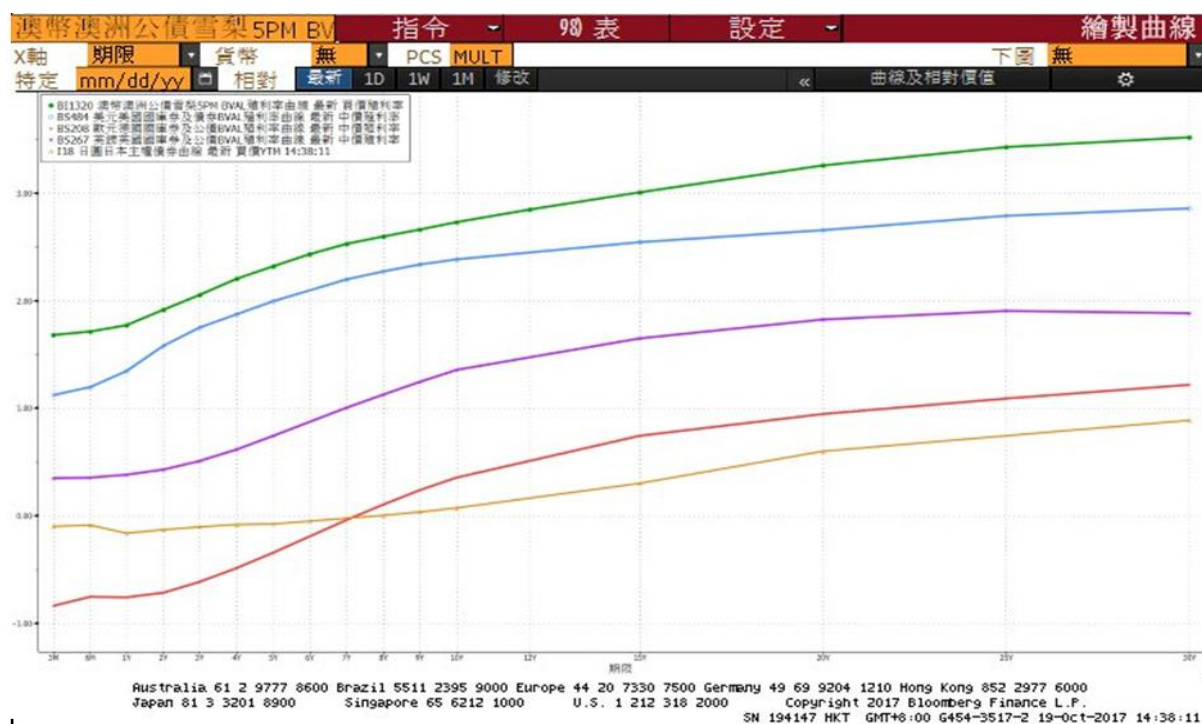
由於此次出國至澳洲參訪，與國際同業進行交流，且本行未來亦有投資澳洲相關債券

之可能，於前述章結已就澳洲國內基本經濟狀況進行分析，以下將就澳洲未來展望進行衡量評估，以利相關收益、風險之參考，於評估債券相關收益進行考量時，其所屬地區之國家主權評級，往往為納入考量之參考因素，因信評機構對國家主權之評級，乃依據一國經濟成長狀況、國際貿易、外匯儲備、政策施行、財政負擔、結構改革等多項因子進行綜合評估而得，故若澳洲主權債券評級與收益率為適當之投資標的，從中選擇營運穩健之企業，將為可行之投資標的選擇方式。

一、澳洲主權債券殖利率：

根據標普（S&P）所公布之國家主權信用評等中，已開發國家中，澳洲所獲之信用評等為 AAA 最佳評級，與德國、新加坡等國為相同評等，澳洲整體國家風險衡量應屬於穩健之投資選擇，另就澳洲殖利率曲線與各主要經濟體比較（圖十一），亦可觀察到澳洲具較高之債券殖利率，在相同年期之下，債券殖利率具較高之吸引力，然而由於投資澳洲相關商品，較高殖利率若依據利率平價說理論進行思考，長期而言，利率、匯率達成一均衡狀態下，較高利率意味著長期而言或將有貶值可能，致使實質利率下降，故應就投資時點時之匯率一併納入考量。

圖十一：澳洲與主要經濟體殖利率曲線比較



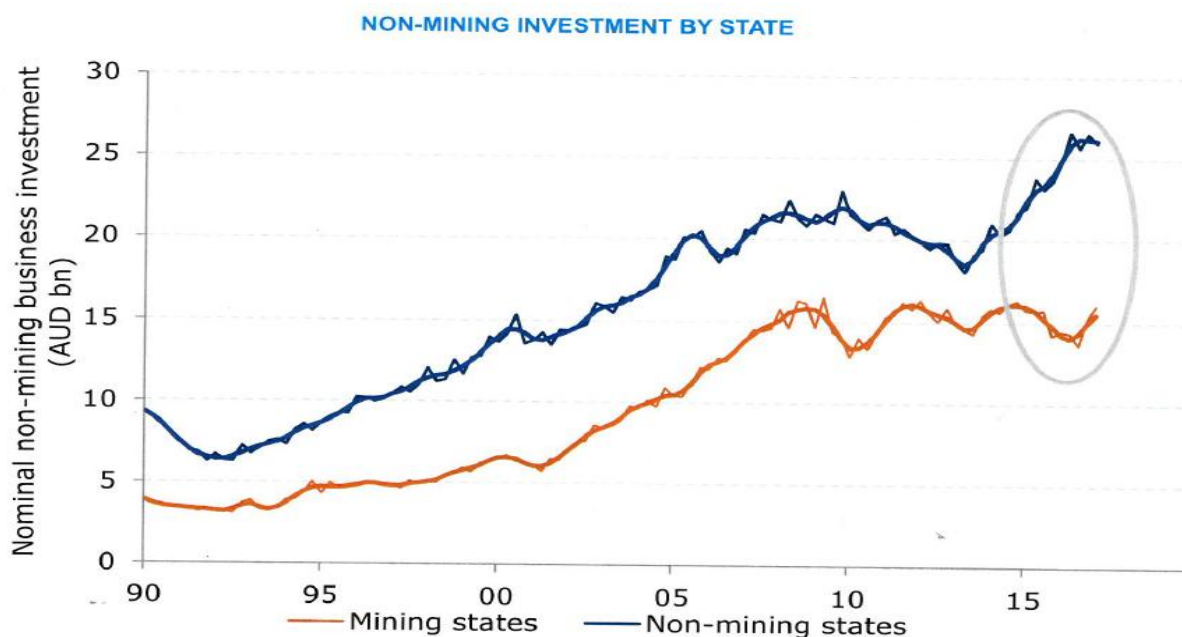
資料來源：Bloomberg

二、澳洲經濟基本面持續改善

過去數年，澳洲經濟成長幅度相較過往為之下滑，乃是受過去基礎建設需求所帶動之礦業投資強勁期後，隨著全球經濟放緩，需求減弱使得礦業榮景不再，且尋求轉型階段，整體經濟動能減弱之影響，但觀察近期礦業與非礦業投資（圖十二）開始出現變化，非礦

業投資出現強勁增長，礦業投資也自先前大幅滑落情況中反彈。

圖十二：澳洲礦業與非礦業投資

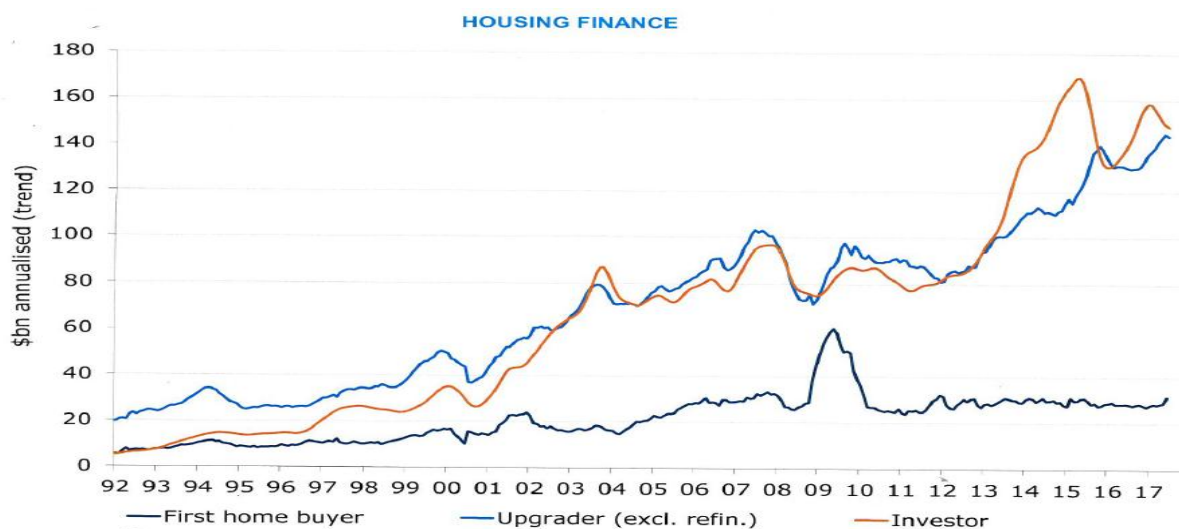


資料來源：ANZ

三、澳洲房市前景

雖澳洲過去數年受惠於房市榮景，但房價增幅過高也影響當地居民購買意願，並且對於澳洲央行政策產生影響，故政府相繼採取措施，包括提高房市稅額，改變原有的 457 簽證制度，還息不還本的房貸制度設限，均令房市略為降溫，但由於澳洲房市基本需求仍在，故房市投資融資下降，首次購屋等呈上升（圖十三）。

圖十三：房市融資狀況



資料來源：ANZ

四、澳洲央行仍不急於升息

雖澳洲整體經濟尚屬於復甦階段，如前述章節對於澳洲經濟現況之分析，勞動力維持復甦，全職就業人口與失業率下滑均令澳洲央行對勞動力市場表達正面立場，但由於薪資增幅仍處於相對低的水準，對於家庭開支消費產生不利影響，通膨亦未見明顯上升壓力(圖十四)，距離澳洲央行所採行之目標通膨 2%~3%尚有一段空間，且澳洲央行多次強調目前走強之澳幣匯率若維持當前態勢，可能拖累經濟復甦，通膨增溫時程向後推遲，且當前全球主要經濟體，僅美國採取升息、縮減資產負債表之政策，也將給予澳洲央行較多等待觀望立場空間，待經濟數據更加顯現通膨將有升溫可能後，再採取調整基準利率之政策，故短期內債券之利率風險應相對有限。

圖十四：澳洲薪資增幅、通膨、澳洲央行基準利率



資料來源：Bloomberg

而我國向來有海外投資需求，國際板債券近幾年在法規鬆綁之下，成長幅度可觀，根據證券櫃檯買賣中心公布資料，105 年度國際板債券發行量約 493 億美元為最高，106 年度截至 8 月底止發行量亦已超過 350 億美元，使得國際板債券市場成為國際熱切矚目之發行市場，不僅國內金融業、企業透過國際板債券市場進行募資，國際知名企業如 Apple、AT&T、Morgan Stanley、Intel……均曾來台發行債券，使得我國債券市場供給更加多元，投資人於資產配置之選擇愈加便利。

而此行拜會國際債券潛在發行人中，澳洲金融業四大行澳盛銀行 (ANZ)、澳洲國民銀行 (NAB)、澳洲聯邦商業銀行 (CBA)、西太平洋銀行 (WP) 均為體質健全，營運獲利穩定之金融業，且隨著各國更加重視金融監管與對於金融機構之資本要求，澳洲監管局 (APRA) 已

要求四大行需於 2020 年 1 月前將一級資本比率 (CET1) 提高至 10.5%，以增強銀行遭遇風險之承受能力，而此要求也意味著未來四大行之風險資本承受能力將更加強化。

而本行向來除銀行自營業務外，因具兼營證券商之營業許可，可承作債券承銷相關業務，故過去曾參與多項包括中國銀行（香港）、交通銀行（香港）、Morgan Stanley、BNP、Hitachi……等多檔國際板債券承銷業務，而此行與拜訪之澳洲四大行，就未來籌資計畫進行交流，並且本行與國際銀行向來維繫彼此良好之往來合作關係，倘未來澳洲四大行有外幣債券募資需求，除可提供過往經驗交流外，並且有機會就此項業務深化合作，增進本行於國際市場之知名度，以行動響應國際板債券市場產品之多元化。

伍、資料來源

1. 參訪澳洲金融同業提供之研究報告
2. 國際債券潛在發行人提供之簡報資料、官網資料
3. 澳洲央行
4. 信評報告
5. 世界銀行資料庫
6. 彭博（Bloomberg）資訊
7. 金融監督管理委員會
8. 經濟部-全球台商服務網
9. 證券櫃檯買賣中心