

Omicron

陰霾下的東南亞 金融市場

INTRODUCTION

身為國內金融業第三大曝險對象的東南亞新興市場，國銀以往除了伴隨台商擴展當地之外，中小企業、基礎建設可望是疫情過後之潛在商機所在。儘管 2021 年遭逢 Delta 變種病毒襲擊，一度重創經濟成長與股匯市，所幸從第三季疫情漸趨緩和，外資開始回流，金融市場亦隨之從谷底反彈。然而，Omicron 已從去年底開始於當地蔓延，疫苗接種速度及防疫措施強度，能否壓抑蠢蠢欲動的疫情，抑或是跟病毒和諧共存，將是經濟復甦路上的最大變數。此外，部分國家政局動盪，則為另一不確定因子，譬如菲律賓總統大選，將是 2022 上半年必須留意的重點。畢竟緬甸政變殷鑑不遠，軍事政變不僅已讓改革開放成果化為烏有，民眾信心短缺所衍生的現金荒問題，甚至有引爆銀行危機的隱憂。



王嘉緯 首席研究員 Chiawei Wang

研究領域：綠電金融、區域經濟與亞洲金融市場、
租稅理論與實務

聯絡方式：cwang@tabf.org.tw

TABLE OF CONTENTS

國銀逐台商而居拓展東南亞市場.....	1
透過中小企業放款、基礎建設融資深耕在地.....	4
亮眼的經濟成長表現帶動金融商機.....	6
Delta 一度重創經濟，如今又籠罩 Omicron 陰霾.....	7
留意政局動盪波及金融市場，緬甸政變衝擊殷鑑不遠.....	10

國銀逐台商而居拓展東南亞市場

自從2018年美中展開貿易戰，以及2020年爆發Covid-19疫情，如何強化供應鏈韌性已成為各國最燒腦的議題，台灣在全球供應鏈的關鍵位置也因此備受重視。美國在台協會 (AIT) 經濟組副組長Arati Shroff在接受《台灣銀行家》專訪時就建議，台灣金融業可隨著台商步伐，進駐東南亞各國，把握供應鏈重整所帶來的商機。

確實依據金管會統計，截至2021年第三季，我國金控對東協十國曝險總額已達1.64

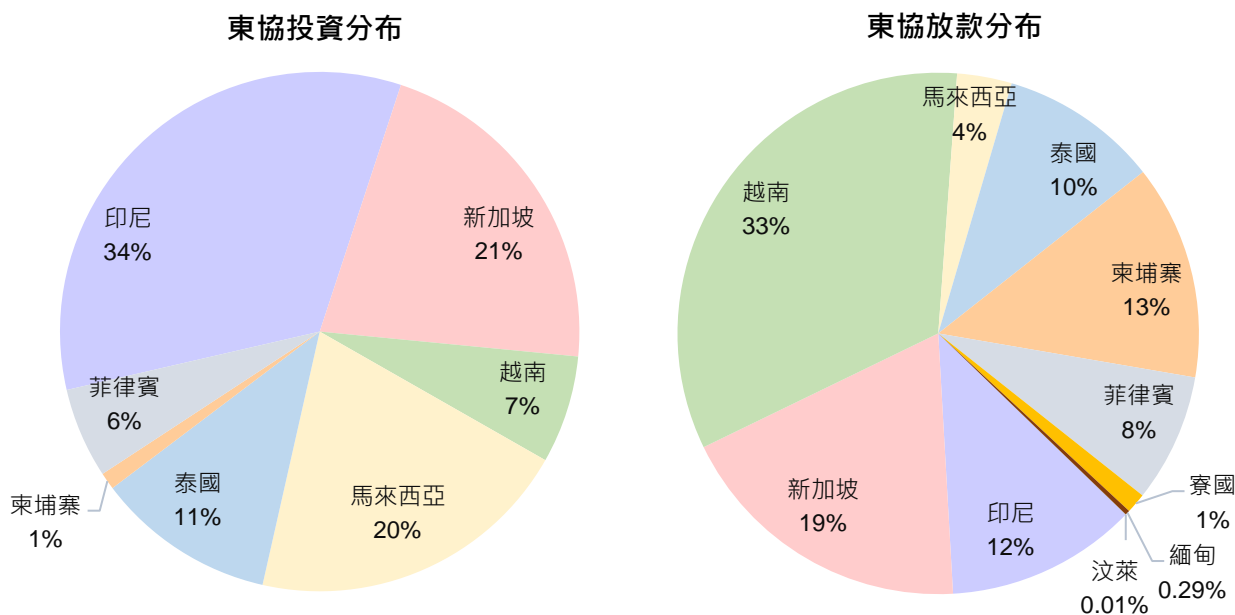
兆新台幣，僅次於美國7兆、中國2.5兆，可見東南亞儼然已是我國金融業海外拓展的重要舞台。若進一步檢視東協各國曝險分布，如【表1】統計，東協十國曝險前三大，分別為印尼、新加坡、越南；另如【圖1】所示，觀察金控對外放款淨額分布，最大放款國家是越南，約2,098億新台幣，約占東協國家放款的1/3；若檢視海外投資淨額，則以印尼的2,805億新台幣為最高，在東協國家中占比約34%。

【表 1】我國金控集團東協國家曝險統計

單位：新台幣百萬元

國別	存放及拆放 金融同業 (A)	放款 (B1)	放款已提列 呆帳 (B2)	放款淨額 (B3=B1-B2)	投資 (C1)	投資已提列評 價或減損 (C2)	投資淨額 (C3=C1-C2)	曝險合計 (A+B3+C3)
印尼	2,149	76,399	1,686	74,713	281,310	-796	280,514	357,376
新加坡	32,649	119,178	1,367	117,812	176,608	2,175	178,783	329,244
越南	33,449	212,201	2,387	209,814	55,033	880	55,913	299,176
馬來西亞	59,548	21,603	247	21,355	167,344	1,683	169,026	249,930
泰國	20,631	62,500	665	61,835	90,833	2,198	93,031	175,497
柬埔寨	24,931	84,924	1,045	83,879	9,653	-796	8,857	117,667
菲律賓	2,477	50,757	600	50,157	46,433	372	46,805	99,439
寮國	3,981	7,954	76	7,878	0	0	0	11,859
緬甸	2,588	1,820	18	1,802	0	0	0	4,390
汶萊	0	68	6	61	0	0	0	61

資料來源：金管會；本研究整理。



【圖 1】我國金控集團東協國家曝險分布

資料來源：金管會；本研究整理。

若從據點數量來看，不論是銀行、證券或保險，都可看到國內金融業者在東協的身影，其中又以銀行業者利用各種形式，在東協市場開枝散葉為人眼睛一亮。如【表2】統計，除了新加坡憑藉著亞洲金融中心的優勢，吸引12家台資銀行進駐之外，像是越南與緬甸，也都容納了雙位數以上的國銀業者赴當地設點。

早年台商赴東協以越南、菲律賓、泰國、馬來西亞、印尼等國為主，柬埔寨、緬甸則是近年興起的後起之秀，尤其是政變前的緬甸開放最晚，一度被全球投資人譽為東協最後處女地。逐台商而居向來是國銀拓展海外

市場的重要策略之一，反映在國銀業者的布局足跡，不僅藉此為台商企業開疆闢土提供強力奧援，更是著眼於隱藏於東協地區快速經濟成長之下的市場潛力。

【表 2】我國銀行業東協市場據點現況

銀行	越南	緬甸	新加坡	菲律賓	柬埔寨	泰國	印尼	馬來西亞	寮國	汶萊	布局 國家數
國泰世華	子/分/辦	分	分	投/分	子	辦	投/辦	分	分		9
第一銀行	分	辦	分	分	分	辦	辦		分		8
臺灣銀行	辦	辦	分	辦		辦	辦	辦			7
兆豐銀行	分	分	分	分	分	子		分			7
中國信託	分/辦	辦	分	子		子/辦	子	辦			7
華南銀行	分/辦	辦	分	分		辦					5
上海商銀	分/辦		分		辦/其	辦	辦				5
合作金庫		辦		分	分				分		4
玉山銀行	分/辦	分	分		子						4
台新銀行	辦	辦	分			辦					4
彰化銀行		辦	分	分							3
台北富邦	分		分				辦				3
土地銀行			分					辦			2
台灣企銀		辦			其						2
元大商銀		辦		子							2
新光銀行	辦	辦									2
永豐銀行	分/辦										1
台中銀行								分			1
遠東商銀	辦										1
聯邦銀行	辦										1
陽信銀行					其						1
當地國銀 家數	14	12	12	9	8	8	6	6	3	0	

表註：子：子行；分：分行；辦：代表人辦事處；投：投資參股；其：其他。

資料來源：金管會；本研究整理。

透過中小企業放款、基礎建設 融資深耕在地

除了提供台商金融服務之外，尋求在地業務商機，也是國銀長期深耕東南亞市場不可或缺的一環，對此，或可考慮從中小企業、基礎建設兩項業務切入。前者中小企業部分，如【表3】彙整的企業家數、就業人數與GDP貢獻比率等數據，可發現中小企業在東南亞經濟發展，可說是扮演著關鍵驅動角色，更為各國創造大量就業機會，有助於維持社會穩定，比如印尼中小企業甚至吸納了97%的就業人口，其他國家亦不遑多讓。

然而，當地中小企業想要從金融體系尋求融資奧援，似乎沒有想像中容易，根據世界

經濟論壇 (WEF) 所統計的「中小企業取得融資程度」排名，像是越南、柬埔寨、寮國、菲律賓等國都落在後段班。2020年Covid-19疫情爆發，更加深了中小企業與金融市場的鴻溝，亞洲開發銀行 (ADB) 調查報告就指出，在疫情肆虐期間，印尼只有1%的中小企業，能夠從銀行借到營運所需的資金，菲、泰、寮等國同樣偏低，此比率也分別只有4.8%、7.5%、7.6%。可見當地中小企業還存在極大的信用缺口，相關金融服務需求尚待滿足，對向來熟稔中小企業放款業務的國銀業者而言，不啻為一具開發潛力之業務。

【表 3】東南亞國家中小企業發展概況

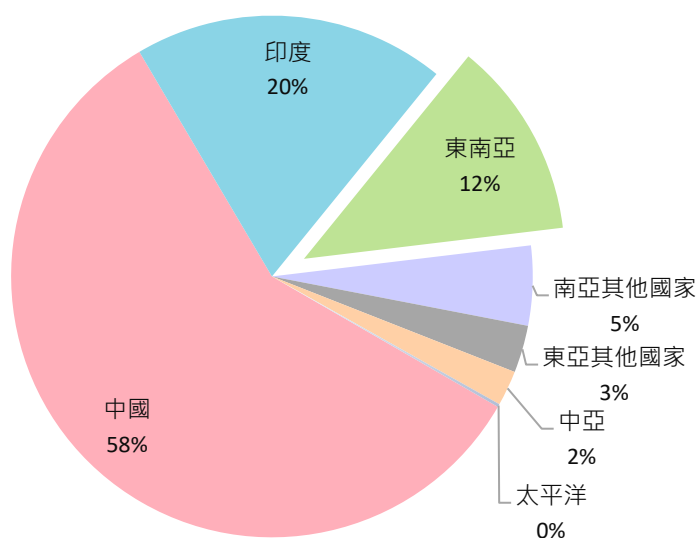
國別	SME 家數占 企業總數比率	SME 就業人數占 總就業人數比率	GDP 貢獻度	SME 取得融資程度 全球 141 國排名
汶萊	97.2%	57.3%	35.5%	60
柬埔寨	99.8%	71.8%	--	88
印尼	99.99%	97.0%	61.1%	31
寮國	99.8%	82.4%	--	80
馬來西亞	98.5%	66.2%	38.3%	8
緬甸	89.9%	--	--	--
菲律賓	99.5%	63.2%	--	71
新加坡	99.5%	71.4%	44.7%	6
泰國	99.8%	85.5%	43.0%	29
越南	97.2%	38.0%	--	97

資料來源：ADB (2020) "Asia Small and Medium-Sized Enterprise Monitor 2020: Volume I-Country and Regional Reviews"、WEF (2019) "The Global Competitiveness Report 2019"；本研究整理。

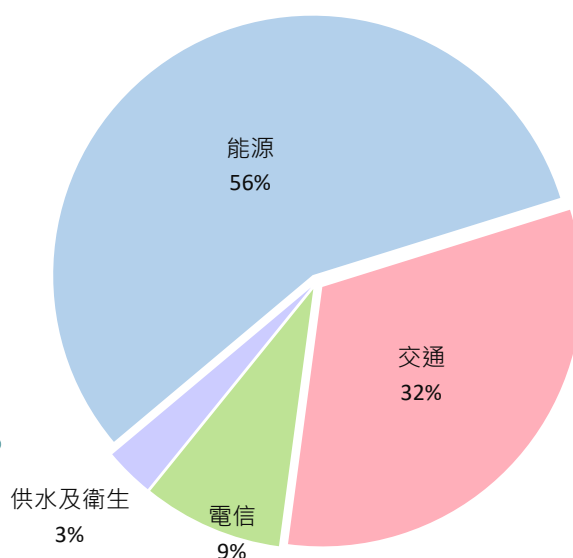
至於後者基礎建設，更是前述提及專訪中AIT特別點名，台灣金融業者可以協助支持其他國家打造基礎建設。根據ADB的預估，到2030年前亞太地區基礎建設投資需求高達22.55兆美元，其中東南亞地區2.76兆、占比約12%，僅次於中國、印度兩大經濟體。若以投資對象區分，則以能源類別的投資需求最大、占比達56%，其次為交通投資的32%。

ADB更進一步估算，東南亞地區基礎建設投資的每年資金缺口，約占GDP的4.1%，其中的四成得由政府預算支應，但其餘六成仍需仰賴民間部門填補。因此，我國金融業若能在現有海外合作架構的基礎上，導引國內餘裕資金投融资當地基建專案，將更有助於東南亞在地市場的深耕經營。

投資需求按地區別區分



投資需求按部門別區分



【圖 2】亞太地區基礎建設投資需求估計

資料來源：ADB (2017) "Meeting Asia's Infrastructure Needs"；本研究整理。

亮眼的經濟成長表現帶動金融商機

其實不論中小企業或基礎建設所帶來的金融商機，都是得益於近幾年來快速的經濟成長表現。東協GDP總值約為3.36兆美元，經濟規模僅次於美國、歐盟、中國及日本，為全世界排名第五大經濟體。且經濟成長領先全球多數地區，Covid-19疫情爆發前的2019年，東南亞地區GDP年增率為4.5%，2020年雖受疫情影響衰退-4%，但還是比像是拉丁美洲等新興經濟體要好，足可見東南亞在全球經濟所扮演之角色早已不容忽視。

如【表4】彙整，在Covid-19病毒蔓延之前，諸如越南、柬埔寨、緬甸、菲律賓、印尼、寮國等6國，經濟成長率都高過東協平均，越南兩國甚至有超過7%的驚人表現。2020年開始雖受疫情衝擊，但像是緬甸、越南竟仍可維持正成長，於經濟停滯的慘淡情勢中能有此表現著實不易。全球主要研究機構更預估自2022年起，有望能從疫情泥淖中掙脫，逐漸重返經濟快速增長的榮光。

【表 4】東南亞各國 GDP 年增率

國家	2019	2020	2021	2022
汶萊	3.9%	1.2%	2.0%	2.6%
柬埔寨	7.1%	-3.1%	1.9%	5.7%
印尼	5.0%	-2.1%	3.5%	5.0%
寮國	4.7%	-0.5%	2.1%	4.2%
馬來西亞	4.4%	-5.6%	3.8%	5.9%
緬甸	6.8%	3.3%	-17.9%	-0.1%
菲律賓	6.1%	-9.6%	5.1%	6.0%
新加坡	1.3%	-5.4%	6.9%	4.1%
泰國	2.3%	-6.1%	1.0%	4.0%
越南	7.0%	2.9%	2.0%	6.5%
東南亞平均	4.5%	-4.0%	3.0%	5.1%

資料來源：ADB (2021) “Asian Development Outlook 2021 Update”、IMF；本研究整理。

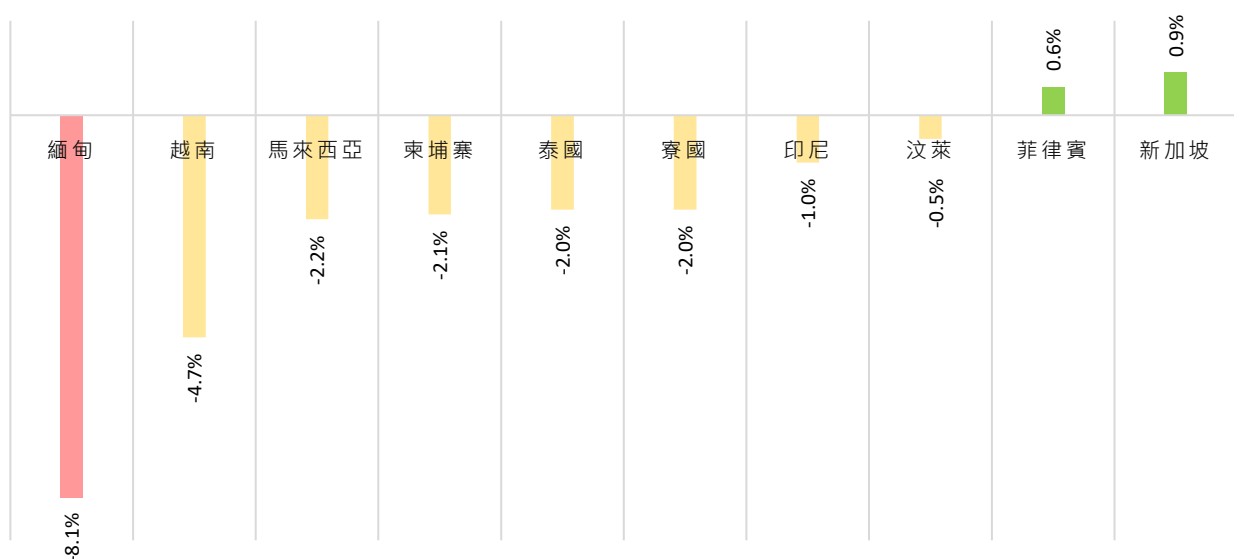
Delta 一度重創經濟，如今又籠罩 Omicron 陰霾

然而，東南亞經濟最大變數，短期內還是取決於疫情，特別是去年6月Delta變種病毒蔓延，重創原先對於景氣復甦的樂觀預期。【圖3】顯示的是2021年經濟成長率的最新預估，與Delta爆發前的預測差異，可看到除了新加坡、菲律賓稍微優於預期之外，其他東協國家的經濟成長預估，全都遭到下修，由此可想像為圍堵Delta而採取更嚴格的限制禁令，確實對東協眾多國家經濟已帶來嚴重傷害。

回顧2020年疫情爆發初期受傷較重者，多是較依賴旅遊、服務業的國家，如泰國、菲律賓。但去年在Delta肆虐下幾乎無一倖免。甚至連被譽為防疫優等生的越南也淪陷，經濟重鎮胡志明市，以及周遭工業園區林立的同陽、平奈等省分，接連爆發確診群聚，衝擊越南經

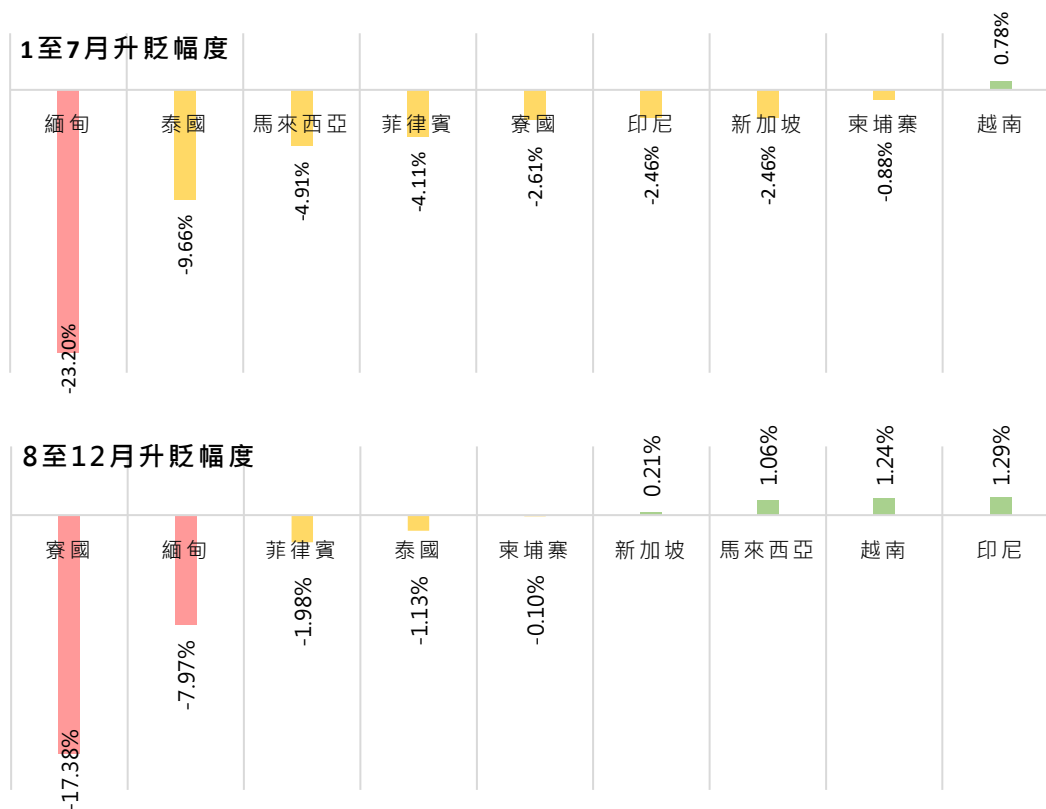
濟命脈製造業，經濟成長率下修幅度達4.7%。製造業採購經理人指數 (PMI) 更在去年5至8月間一度低於50，引發投資人擔憂工廠生產是否陷入萎縮，進而殃及全球供應鏈的穩定。

股匯市也是全球投資人關注的焦點，受Delta疫情延燒影響，去年1到7月間除了越南盾之外，其餘東南亞國家貨幣都呈現疲弱態勢，泰銖、馬來西亞令吉、菲律賓披索貶幅尤深。此外，菲、馬、印尼等國股市也同樣慘遭Delta病毒修理，菲律賓PSE綜合股價指數 (PSEI) 從去年初到7月底的跌幅逾12%，馬來西亞股市跌幅亦將近7%。泰國股市表現表面上雖然不像其他國家般慘烈，但其實在疫情最嚴峻的6、7月間，泰國SET指數跌幅也高達7%。



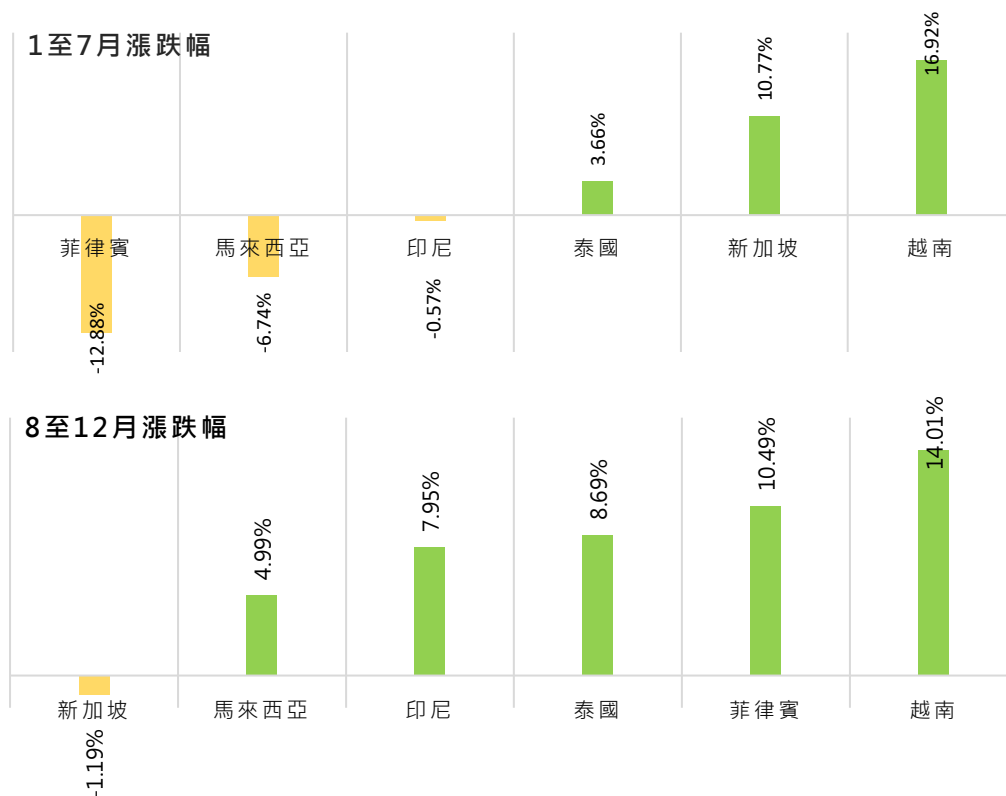
【圖3】東南亞各國 2021 年經濟成長率預估差異

資料來源：ADB (2021) "Asian Development Outlook 2021 Update"；本研究整理。



【圖 4】東南亞各國 2021 年匯率升貶值幅度

資料來源：<https://www.xe.com/>；本研究整理。



【圖 5】東南亞主要股市 2021 年漲跌幅度

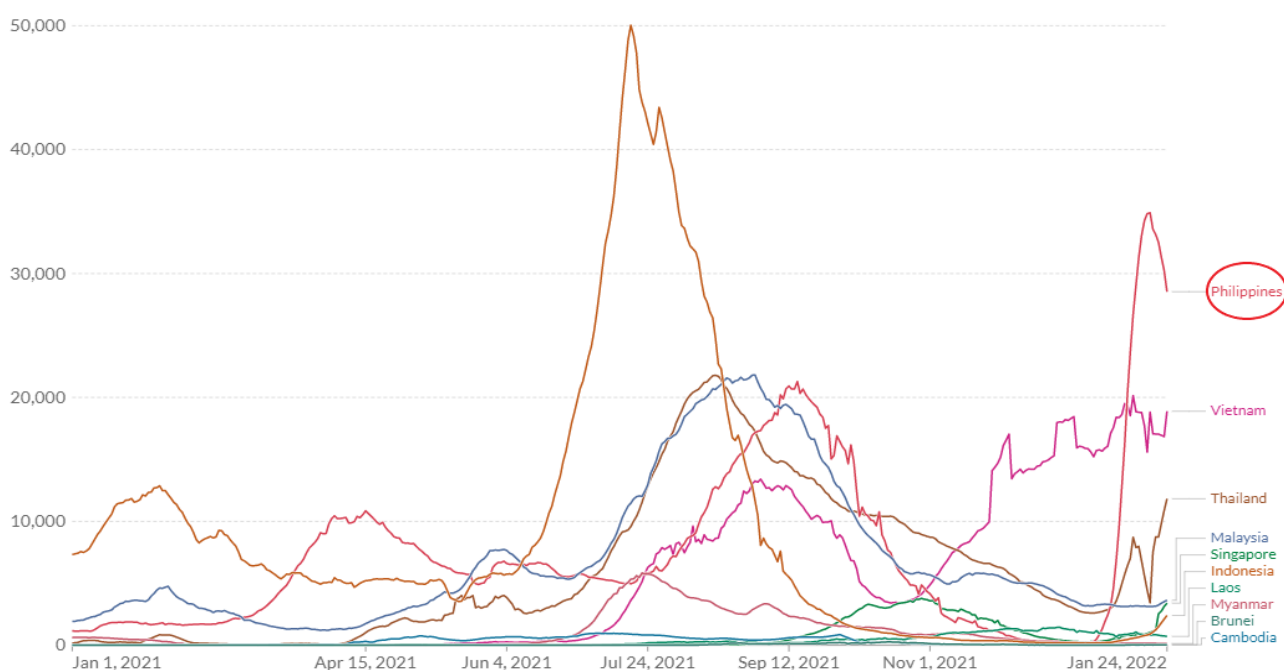
資料來源：財經 M 平方；本研究整理。

所幸Delta變種病毒擴散，自2021年8月起趨緩，觀察新增確診個案，可發現除了越南之外，其餘東協國家已從疫情高峰消退，暫別最糟糕的時刻。

金融市場投資人也嗅到疫情反轉的氛圍，看好防疫限令逐漸取消後的復甦力道，從去年8月開始海外資金就有回流東南亞市場的跡象。上【圖5】的下半部即顯示，一反疫情嚴峻期間的拋售潮，股市紛紛從低檔反彈、呈現上漲態勢，只有新加坡因為先前疫情趨緩所反映的獲利了結賣壓而呈現跌幅。匯市部分同樣受益於病毒傳播的有效控制，外資回流東南亞市場，像是印尼盾、馬來西亞令吉匯價都有較明顯的升值。

然而，新型病毒株Omicron的出現，恐為東南亞經濟復甦榮景構成威脅。事實上，東協多國原本寄望解封邊境，重啟國際旅遊以賺取年底旅遊旺季收入，但Omicron卻打亂了既有盤算。為防堵Omicron擴散，各國紛紛祭出更嚴格的檢測規定，諸如新加坡、菲律賓等國原先規劃完全接種疫苗的遊客無須隔離，皆因Omicron而臨時喊停。

即便如此，從去年12月開始，Omicron仍舊在東協迅速擴散，尤其菲律賓確診數日前又創新高，已造成菲國股市動盪。能否挺過這波疫情，將是東南亞經濟可否走向常軌的關鍵，這當中更取決於各國疫苗接種狀況。若以六成人口完整接種疫苗為群體免疫最低標準，依舊有印尼、菲、緬未達門檻。若未能儘速推升疫苗覆蓋率，貿然選擇與病毒共存，疫情恐將隨時反噬，屆時不免又給經濟與金融市場帶來短期傷害。



【圖 6】東南亞各國 2021 迄今每日新增案例趨勢

資料來源：Our World in Data <https://ourworldindata.org/coronavirus> (最後瀏覽日期 2022/1/25)；本研究整理。

留意政局動盪波及金融市場， 緬甸政變衝擊殷鑑不遠

往好處想，人類終究得與病毒共存，疫情衝擊理應能找出一套妥善因應之道，使其隨時間逐漸消弭。然而，政治風險卻躲藏在暗處不易察覺，特別是東協十國政治結構各異，每遇選舉、政權更迭更增添不確定。即便在Delta蹂躪期間，泰國依舊頻傳反政府示威運動，遑論馬來西亞政爭紛擾不斷、首相易主，皆造成金融市場不必要的波動，為經濟復甦形成阻礙。

展望2022最受各方矚目的，應屬即將於5月登場的菲律賓總統大選，尤其杜特蒂父女均未登記角逐大位，杜特蒂本人甚至退出參議員選舉，讓局勢更顯撲朔迷離。由於菲國政局牽連南海爭議，乃至於美中雙邊角力，後續變化值得密切關注。

政局動盪影響金融市場最血淋淋的例子，莫過於去年2月的緬甸軍事政變，不僅震驚全球，更是為緬甸經濟與金融穩定帶來了毀滅性的傷害。回顧【圖3】、【圖4】，當各國至少還能將Delta對GDP的傷害控制在個位數，金融市場也隨著疫情趨緩逐漸反轉，緬甸卻遭受政變嚴重衝擊。緬元全年貶值幅度超過30%，GDP更衰退近18%，今年似乎也看不見疫後反彈的跡象，過去10年來開放市場、積極發展經濟的成果恐怕因此將化為烏有。

其實在軍事政變之初，各方擔心歐美重啟經濟制裁，惟緬甸軍政府若能與國際間取得共識，傷害應該尚在可控範圍。但殊不知國內社會的抗拒力道才是重創經濟的關鍵，民眾對軍政府的不信任，公民不服從運動引發的罷工罷市，乃至於遍地開花的示威抗議，不僅超過千人因此死亡，更一度癱瘓金融機構運作。儘管緬甸央行下令銀行必須正常營運，部分國銀據點就因為鄰近群眾集會熱點，被迫調整營業時間，甚至遭到社群媒體點名未響應公民不服從運動，凸顯銀行夾在民眾與主管機關之間左右為難的窘境。

而在政變和疫情的雙重夾擊下，讓原本就不甚穩定的緬甸金融市場更顯脆弱。政變爆發後外資撤離、出口急降，以及群眾搶兌美元，都不斷地加重緬元貶值壓力。儘管緬甸央行2021年共標售出3.26億美元，試圖穩定緬元匯率，但還是難挽緬元頹勢。

更令人擔憂的則是「現金荒」是否會釀成銀行危機？政變當下軍政府關閉了所有銀行，引發民眾領不到現金的恐懼，每天ATM前總是大排長龍，急於囤積緬元以兌換成美元或搶購黃金，企業間也傾向以現金交易或支付工資。理論上此問題透過印鈔應可舒緩，但緬甸央行又顧慮通膨與緬元貶值，導致市場上現金奇缺，銀行因此不得不祭出提領現制，防止行內現金快速大量流失。

緬甸央行為遏止現金荒，甚至在去年11月3日宣布 (Notification No.43/2021)，現金交易金額不得超過2,000萬緬元 (約11,000美元)，任何超出部分，必須使用電子支付方式進行，違者將被追訴究責。此一措施固然也有推動電子支付之目的，然實際上緬甸國內數位金融基礎建設尚未健全，部分店家仍僅接受現金支付，若要使用無現金交易，則得收取7%到8%不等的額外費用，此舉具體成效如何還有待觀察。

倘若銀行現金短缺問題繼續惡化，存戶無法順利提領存款，波及貸款企業的正常運作與還款付息，導致貸款無法回收，影響銀行債權保障，特別是體質欠佳的小型銀行將首當其衝。就在軍事政變爆發前夕的2021年1月，IMF才就緬甸銀行資產品質欠佳提出警示，毫無疑問地，現金短缺勢必讓問題更趨嚴重。鑒於此次危機係肇始於民眾對軍政府喪失信心，蠢蠢欲動的金融危機可否平息，關鍵不在於貨幣金融政策。重點在於軍政府能否信守兩年內重啟大選、還政於民的承諾，藉此安撫國內反對勢力，往泰國模式發展或許是各方期待的結果；反之，若軍方堅持強硬鎮壓手段，最終淪於內戰，致使經濟完全癱瘓，則恐非各界所樂見之結局。

TABF

TAIWAN ACADEMY OF
BANKING AND FINANCE

台灣金融研訓院

台灣金融研訓院 院本部

地址：(10088) 台北市中正區羅斯福路三段 62 號

總機：(02) 3365-3666

傳真：(02) 2363-8968

金融研究所辦公室：(100231) 台北市中正區南海路 3 號 4 樓

金融研究所專線：(02) 3365-3677

