

利用CBOs協助東亞國家渡過金融風暴

自從去年7月爆發金融風暴後，東亞國家國內資金迅速外移，再加上外資撤離，遂造成外匯嚴重短缺現象。經過一年多來，雖有美國、日本及IMF等慷慨解囊相助，但仍然無法解決外匯短缺問題。目前東亞各國缺乏外匯，債信又被降級，政府和企業在國際市場籌資成本大幅提高，但國際資金對東亞地區又缺乏信心，導致對東亞緊縮信用，利率雖高得離譜，但資金仍然止步不前。為解決此問題，我國遂提出CBOs之構想，希望能藉此一機制以協助東亞國家渡過金融風暴。

所謂CBOs (Collateralized Bond Obligations)意即資產抵押債券，是為突破國際資金不願回流東亞國家而設計，原始構想乃藉由我國、汶萊、新加坡、日本等亞洲外匯資產豐沛之國家，先拿出一筆資金以設立一家新公司，這家新公司經過國際信用評等後，再對國際市場發行債券，籌得另外一筆資金，然後再購買由東亞國家保證的公債或公司債，如此可將國際資金引導回東亞地區。

此次我國倡議發行CBOs，雖是首次在東亞地區被討論，但早在一九八〇年代美國發生儲貸機構(S&L)債信危機時，美國便曾使用過；而一九九五年墨西哥披索危機時，CBOs亦被

用以引進資金進入墨西哥，協助解決其危機。CBOs的構想並非只有我國注意到，美國著名投資銀行摩根史坦利公司曾於今年7月評估，假若東亞幾個外匯充裕的國家共出資10億美元成立新公司，取得A級信用評等，再以此信用評等向國際市場借款15億美元，然後用以購買東亞國家五年期債券（債信評等可能為BB或B），其年投資報酬率預計可達12%。事實上，由於購買的債券都是經由東亞國家保證的公債或公司債，政府倒閉可能性很低，對我國來說，出資推動既是穩賺不賠的生意，又可達到援助東亞的實質成果，這種設計比金援外交高明得多。

我國在APEC會議上倡議推動發行CBOs，此一議題尚未正式在檯面上討論之前，馬來西亞即表態支持，但亞太地區的強國-美國的態度並未明朗，先前指責CBOs將影響國際貨幣基金(IMF)的運作，但之後似又有鬆口的跡象；而已拒絕藉兩岸金融合作以穩定東南亞金融的中國大陸，自然不願樂見其成。換言之，CBOs所引爆的，已不只侷限在兩岸國際空間的較勁，更牽動東南亞國家和美國未來的互動和發展。儘管困難重重，此時仍是我國努力促成發行CBOs的時機，至少馬來西亞也表達支持之

意，而原來有意願參與的國家還包括南韓、泰國、菲律賓等國，但因這些國家已接受IMF的金援而不敢表態。展望未來，即使只有馬來西亞參與，雖對穩住東南亞地區也許杯水車薪，但我國已盡心盡力，贏得友誼。

不可否認地，推動發行CBOs的困難主要是來自美國和中國大陸的態度。中國大陸認定我國之最終目的乃在爭取國際空間，故必然盡力封殺CBOs的提案；美國則是擔心CBOs的發行將影響IMF的地位，從而降低美國在亞太地區的影響力。事實上，若CBOs能夠推動成功，固然得以提升我國外交與金融兩方面地位，但美國民間企業才是最直接的受惠者，因為CBOs的實際操作及經營必需透過國際大型投資銀行來進行，而其中所預先收取之手續費用十分可觀（通常為總發行金額之1%），美國民間如摩根史坦利公司早已了解此一商機，美國政府一再反對，真不知所為何來。

在區域經濟時代，由於彼此投資貿易關係日益密切，要解決亞洲金融風暴，只救一個國家無法徹底解決風暴，必須同時拯救區域內之所有國家。東南亞經濟一衰退，就減少對我國的進口需求，衝擊我國的出口，連帶降低我國經濟成長。因此，這個地區亟待建立一個相互支

援、自力救濟的制度，而我國目前對東南亞的協助，除了增加對東南亞的採購外，也積極尋求金融合作的可行性，而共同推動發展CBOs即是很好的模式。希望亞太地區各國能捐棄成見，及早獲致共識，透過發行CBOs方式，引導國際資金重回東亞，協助東亞國家渡過金融危機。■