

2020 金融趨勢關鍵議題

2020
July

新南向國家風險 即時動態 柬埔寨

 台灣金融研訓院
TAIWAN ACADEMY OF BANKING AND FINANCE
金融研究所編製

TABF

本輯摘要

柬埔寨經濟近年來蓬勃發展，且對外資金融機構持開放態度，是我國銀行業海外布局的重點目標市場。但產業結構長期以來過度依賴成衣鞋類製品出口，在新冠（武漢）肺炎疫情與歐盟取消關稅優惠的雙重打擊下，對於經濟成長、勞動就業乃至於金融穩定都可能造成負面衝擊。另一方面，2019年初被 FATF 列入洗錢防制不力的灰色名單，柬國內部對洗防議題的認知亦嫌不足，政府部門雖已試圖填補漏洞，若遭歐美強制介入，恐影響跨境金融交易運作。



王嘉緯 首席研究員 Chiawei Wang

研究領域：綠色金融、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

CONTENTS

壹、外匯管制少、准入門檻低，是國銀新南向布局重點.....	1
貳、疫情重創經濟成長，創下市場開放以來最低紀錄.....	3
參、觀光與不動產高度依賴中國埋下隱憂.....	5
肆、新冠疫情與輸歐關稅優惠撤銷衝擊成衣紡織甚鉅.....	7
伍、須密切關注洗錢防制後續發展.....	10

外匯管制少、准入門檻低， 是國銀新南向布局重點

我國銀行業目前在柬埔寨所設據點共計 53 處，分別為一銀、合庫、兆豐 3 家公股行庫於金邊之分行，及分行轄下的支行共計 19 處；國泰世華與玉山 2 家民營銀行的全資子行，及子行設立的分、支行共計 27 處；另有上海商銀的代表人辦事處，以及台灣企銀轉投資設立的微型財務公司。分支機構數僅依序次於中國大陸（85）、香港（71）、美國（60）與越南（55），且尚不包含兆豐商銀於今年 5 月甫取得金融監督管理委員會同意增設之金邊桑園支行，僅就據點數來看，在新南向國家中幾乎與越南不相上下。另若檢視獲利概況，以當地 3 家分行為例，2020 第一季獲利表現皆高居其全體海外分行前五大，其中合庫金邊分行更為分行獲利冠軍，打破向來以香港稱霸的局面。

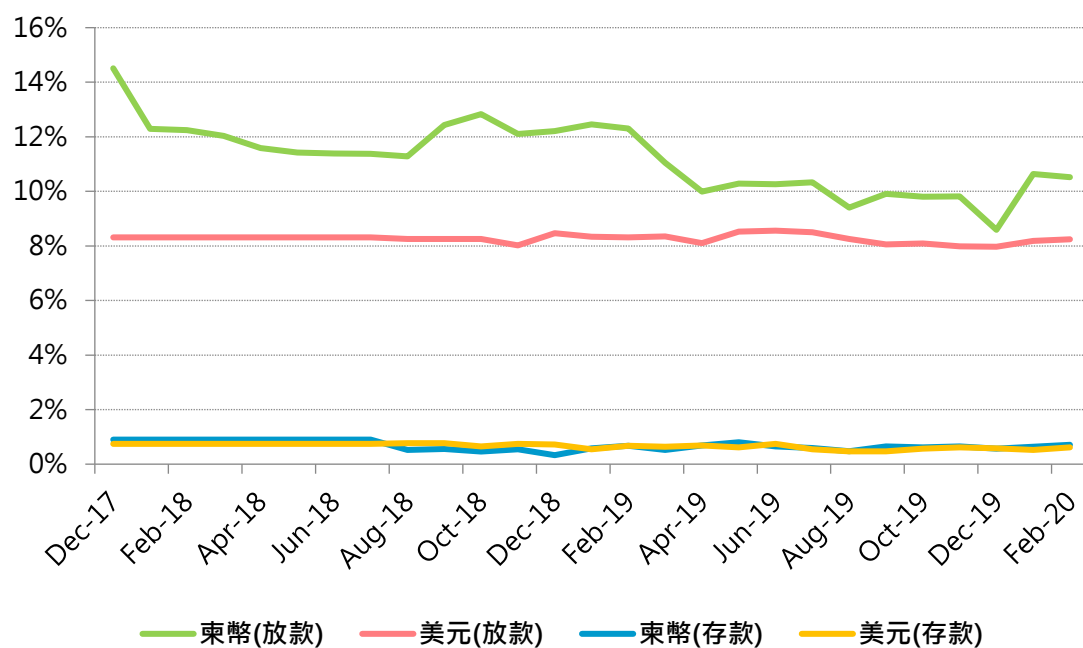
貼近台商客戶、了解需求，使在地據點能直接提供融資與其他銀行服務，向來是我國銀行業海外市場經營策略重要的一環。柬埔寨先天具備大湄公河次區域中心的地理位置優勢，得以貫通中南半島各經濟體，加上土地與勞動成本低、稅賦優惠多等，一直是台商南向布局的重要選擇，國銀自然跟隨著台商發展腳步耕耘當地。而從 2018 年開始美中貿易摩擦不斷，2019 年香港興起反

送中運動，讓原先以兩岸三地為活動範圍的台商，加速將生產基地移轉到柬埔寨。今年的新冠肺炎疫情，更可能催化此一轉移趨勢，從當地據點獲利展現抗疫能力或可略見端倪。

尤其柬埔寨可直接以美元交易，堪稱東協外匯管制最少的國家，對外資金融機構准入門檻也相對較低，也是國銀選擇柬埔寨的關鍵考量。依據柬埔寨「銀行與金融機構法」(Law on Banking and Financial Institution) 第 16 條規定，設立商業銀行的最低資本要求僅 500 億瑞爾、折合新台幣約 3.62 億，柬埔寨中央銀行 NBC (National Bank of Cambodia) 另要求商業銀行必須提存最低資本額的 5% 做為準備。但 NBC 對於本國與外商銀行則無差別待遇，核准開業的外商銀行得經營存放款與外匯等各項銀行業務。儘管自 2016 年起外銀執照核發數量已有遞減，但鑒於柬埔寨經濟仍處成長階段，亟需國外資金挹注；且國內資金成本亦高，新承做美元放款利率平均為 8.04%，柬幣放款利率更高達 10.19%。因此 NBC 並未完全停止執照發放，而是基於金融體系穩定，避免其國內銀行市場過度競爭之考量，採取較謹慎態度個案審查。

正由於柬埔寨國內仍面臨「融資難、融資貴」問題，NBC 也期待境外投資者能透過銀行、微型財務公司或租賃公司等不同的渠道，將資金引入柬國以協助經濟產

業發展。這對台資銀行當地經營不啻為一利多，各界也多看好柬埔寨的未來展望，惟背後仍藏下述隱憂建議多加留意。



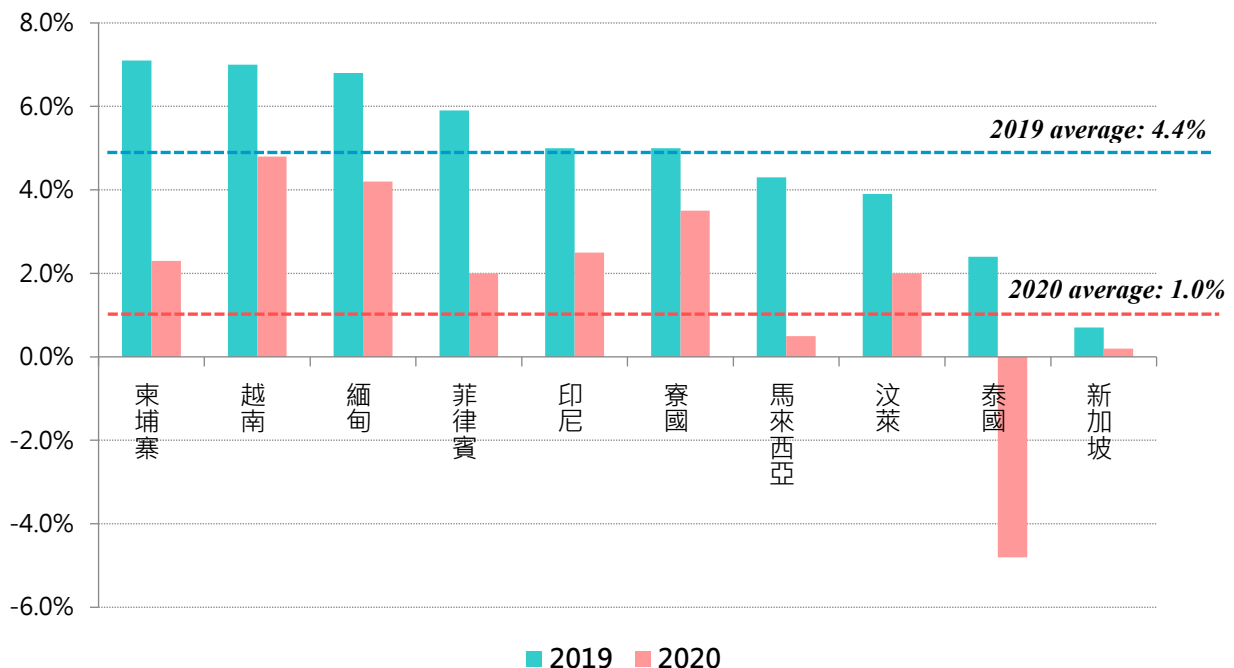
【圖 1】柬埔寨東幣與美元存放款利率

資料來源：柬埔寨中央銀行 NBC；本研究整理。

疫情重創經濟成長， 創下市場開放以來最低紀錄

確實柬埔寨歷經多年戰亂動盪，直到 1993 年大選後政局才日趨穩定，1998 年開始經濟改革對外開放市場，除 2009 年受全球金融海嘯波及之外，直到 2019 年底為止經濟成長皆能維持高檔水平。根據亞洲開發銀行 (ADB) 統計，2019 年儘管全球成長趨緩影響柬國出口與旅遊業，其經濟成長率仍

高達 7.1%，位居東協十國之冠；國際貨幣基金 (IMF)、世界銀行 (World Bank) 等國際組織，也紛紛將柬埔寨從最低度發展國家名單除名，晉升為中低度開發國家。IMF 更認為柬埔寨是近 20 年來全球發展最快速的國家之一，預期未來經濟仍將持續成長，儼然是東協市場最受矚目的新星。



【圖 2】東協十國 2019-2020 年經濟成長比較

資料來源：ADB；本研究整理。

但這所有的美好願景卻可能因新冠肺炎而改觀，全球經濟受疫情蔓延衝擊已全然失序，柬埔寨自然無法倖免於外。各國國際機構紛紛下調柬國今明兩年經濟成長預測值，與先前估計呈現極大落差，NBC 甚至坦承 GDP 將萎縮 1.9%，將創下市場開放以

來的最低紀錄。儘管從目前展望 2021 年似乎可見 V 型反彈，但未來景氣榮枯關鍵在於疫情能否受控，眼見各大經濟體又面臨第二波感染高峰來襲，疫情盡頭究竟何在迄今恐無人可以確定，遑論在此時點精準斷言明年復甦力道。

【表 1】柬埔寨今明兩年 GDP 年增率預測

機構 年度	ADB	World Bank	IMF	NBC
2020	-5.5%	-1.0%	-1.6%	-1.9%
2021	5.9%	6.0%	6.1%	3.5%

資料來源：表列各機構統計；本研究整理。

平心而論，柬埔寨疫情控制並不差，早於 4 月 13 日時確診案例一度歸零，並有長達一個多月的時間境內完全沒有任何病例；直到 6 月底才又出現較多的 9 例境外輸入個案，累計確診數僅有 141 例，也因此我國在 7 月 2 日已將柬埔寨列為中低感染風險國家，開放短期商務人士入台。

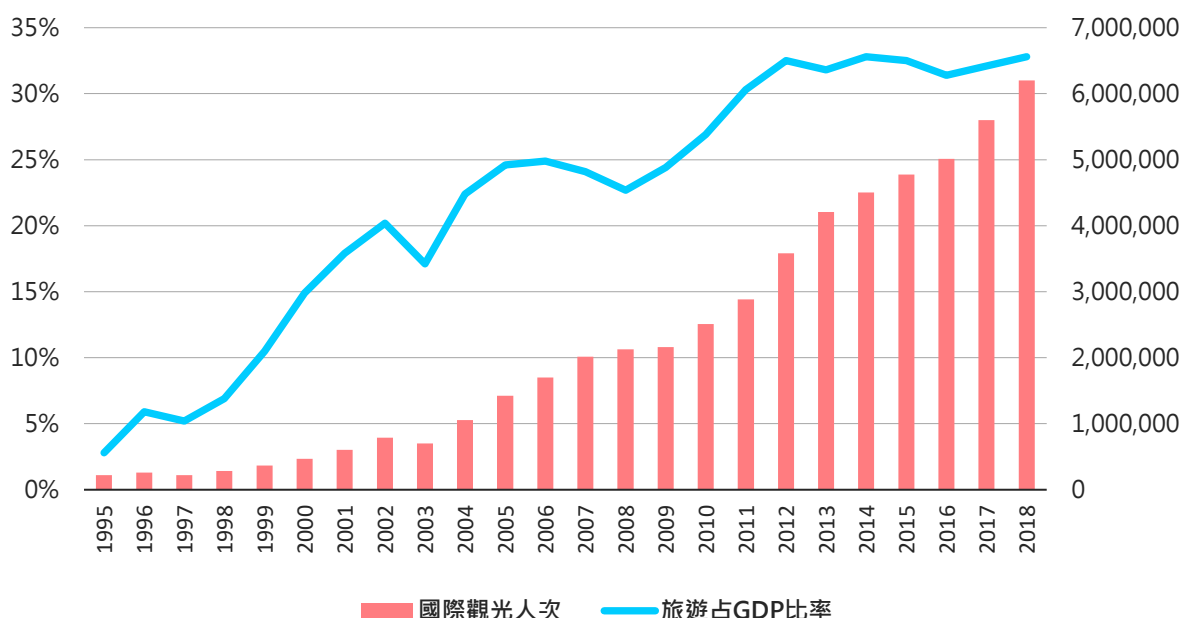
然而，柬埔寨疫情隱憂在於醫療檢驗量能不足，表面雖有醫療院所或實驗單位提供檢測服務，但費用高昂非一般民眾所能負擔。根據日前柬埔寨民航局所公告的入境旅客檢疫「價目表」，檢測費就要 100 美元，另

有隔離住宿費用每天 30 美元，試想柬國人均所得不過才 1,600 美元，一次檢測幾乎得耗費逾三成的年收入，也難怪當地民眾自嘲只能依賴「佛系防疫」。而除須留意新冠肺炎之外，每年皆有上萬病例的登革熱，伴隨著 6 至 10 月的雨季也將進入好發期，實際上今年 1 至 5 月病例數就已超過 2,000 例，但高峰期通常落在 7、8 月間。登革熱不僅造成當地民眾生命財產損失，台商也未能倖免於外，其中更不乏台資銀行派駐當地同業曾經染疫。

觀光與不動產高度依賴中國埋下隱憂

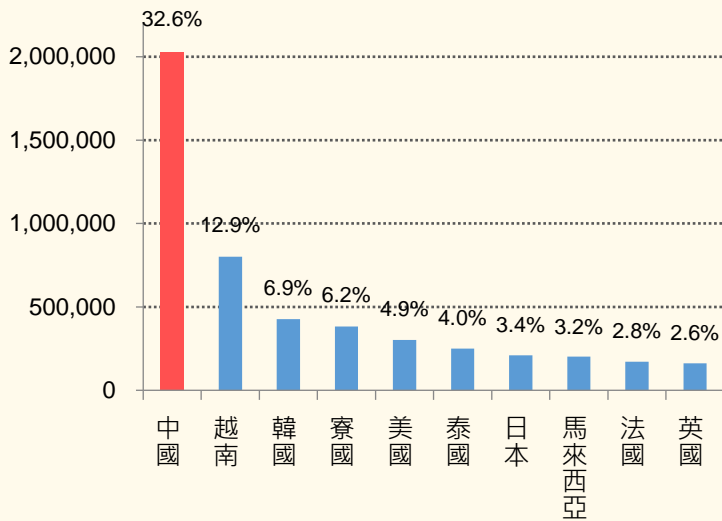
為拉抬疫後景氣復甦已讓柬國政府焦頭爛額，柬埔寨產業過度集中的問題，因新冠疫情而愈加凸顯，進而讓紓困與振興計畫更顯棘手。其實檢視 NBC 劃定成衣、建築、觀光與物流運輸等為優先紓困對象，即可窺知柬埔寨重點產業所在；NBC 要求商業銀行與該些產業協商降息、減免費用、期限展延等任何可能措施，只要本息繳付未逾期 90 天皆可適用。

依據 ADB 統計，柬埔寨農業產值占 GDP 比率為 23.5%、工業為 34.4%，服務業最高為 42.1%，其中以觀光旅遊業為最。OECD 統計指出，單純觀光收入占 GDP 比率從 2000 年的僅有 6.2%，攀升到 2017 年時已達 16.3%；若將旅遊相關投資也納入考量，依據世界旅遊觀光協會 (World Travel and Tourism Council, WTTC) 統計，2018 年占 GDP 比率為 32.8%，達 2000 年的兩倍以上。



【圖 3】柬埔寨旅遊業產值占比與國際觀光人次

資料來源：WTTC；本研究整理。



【圖 4】柬埔寨國際旅客來源統計

資料來源：Ministry of Tourism, Cambodia；本研究整理。

受惠於境內有世界七大奇景之一的吳哥窟遺跡，近年來又極力打造南端的西哈努克港為度假重鎮，吸引大量外國觀光客赴柬。柬埔寨觀光部統計 2018 年國際旅遊人次達 620 萬人次，與 2008 年相比成長近 3 倍；當中以中國旅客貢獻最多，2018 年共計 202 萬人次、占比達 32.6%，與 2017 年相比成長 67%。

然而，由於新冠疫情所致各國關閉邊界，對全球旅遊業幾乎造成毀滅性衝擊，當然也重擊柬埔寨旅遊市場，特別是近兩年中國遊客雖帶來極大收益，但也因過度集中單一國家而種下禍根。僅就吳哥窟自身營收為例，今年 1 到 5 月門票收入與去年同期相比減少 64%，4 月減幅甚至高達 99.5%；而吳哥窟所在的暹粒，該省原有 230 家觀光飯店與 261 家民宿，但因疫情關係到 5 月底為止已有 385 家處於歇業狀態。ADB 估算柬埔寨觀光產業損失金額，約在 3.45 到 8.56 億美元之間，占 GDP 比率最高可達 3.5%。

類似的狀況也發生在營建業，2010 年通過「外人不動產產權法」(Foreign Ownership Property Law)，允許外國人在柬埔寨擁有二樓以上產權之後，就吸引大批包含台灣、中國、新加坡、馬來西亞等地在

內的海外投資人赴柬購置房產，投資金邊房市一度在國內房地產投資圈蔚為熱潮，也因此大幅推升成交價格。儘管近期略有供過於求之跡象，導致不動產價格稍有下滑約 1.9%，但根據不動產經紀商 CBRE 去年第三季統計，金邊市區高級華廈每坪價格仍高達約新台幣 32 萬。受惠於不動產投資熱潮，不僅吸引大批海外投資客前往，也拉抬柬埔寨營建業連年成長，2018 年帶動約 33 億美元產值、占 GDP 比率約 14%。

但從年初開始各國因新冠疫情關閉邊界，海外看房人數急遽縮減，金邊市區房產銷售中心門可羅雀，CBRE 統計金邊市區第一季成交價已呈現 0.5%至 1.5%不等的減幅。另由於公開活動取消、民眾避免出門，對商業購物中心的租金影響更為劇烈，CBRE 估算約有 10.5%的租金降幅，為近 4 年來最大。

新冠疫情與輸歐關稅優惠撤銷衝擊成衣紡織甚鉅

相較於旅遊或房地產的衝擊，可望在疫情獲得控制後逐漸減緩，對成衣紡織業恐怕會有結構性的傷害，主要原因即在於柬埔寨經濟極高度依賴紡織產業。

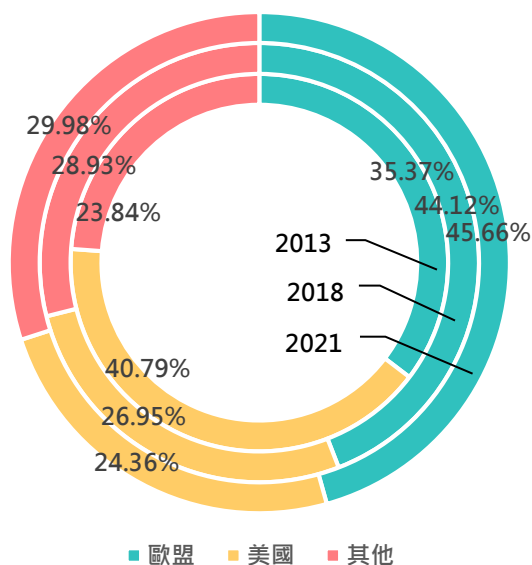
從統計數據來看，紡織業占 GDP 比率逾 15%，占製造業總產值比率更在 65% 以上，創造 80 多萬個工作機會，紡織業對於柬埔寨經濟的重要性不言而喻。1,500 多家廠商幾乎都為國際大型品牌代工，包含 H&M、

Adidas、Nike、Gap、Levi's、Old Navy、Uniqlo 等知名品牌業者，成品以外銷海外市場為大宗，成衣鞋類製品占總出口比率近 65%，出口市場依序分別歐盟、美國、日本等地區，但僅就歐盟與美國即占七成以上。換言之，柬埔寨產業結構完全向成衣加工出口傾斜，且高度依賴歐美市場，卻也因此將面臨下列兩大嚴峻挑戰。

【表 1】柬埔寨紡織服飾部門 2019 年統計

廠商家數	625 家
勞工人數	575,000 人
平均最低年薪	672 美元
GDP 貢獻	15%
出口總額	117.6 億美元
出口占比	64.83%
總投資金額	2.42 億美元

資料來源：Textile Focus；本研究整理。



【圖 5】柬埔寨成衣紡織品出口地區

資料來源：Textile Focus；本研究整理。

首當其衝的當然是新冠肺炎疫情，依據柬埔寨成衣製造商公會 (GMAC) 統計，柬國有超過 60% 的紡織品原材料來自於中國大陸。但在年初疫情爆發之際因中國原物料供應商暫停營運，供應斷鏈導致柬國成衣業者沒有原材料可生產，不得不轉向如印度等其他地區採購替代品緊急因應。邁入 3 月當調度原物料陸續到貨，本以為待疫情趨緩即可回復正常，卻沒料到疫情蔓延全球，尤其歐美各國更是嚴峻。封城措施讓購物人潮消失殆盡，景氣下滑更使消費力道大減，服飾消費市場急凍，像是 J. Crew、Brook Brothers 等國際知名品牌皆已聲請破產保護。未倒下的情況也不樂觀，品牌商只能關閉零售店鋪、砍單苦撐，還沒生產的成衣都暫停上線，降低庫存壓

力與營業損失。儘管歐美急於復市，但第二波、甚至第三波疫情又蠢蠢欲動，消費恐在短期內難以回復原先水準。如此一來柬埔寨成衣製造商不僅面臨斷炊危機，因應年初斷鏈所籌集而來的大批原物料轉眼間成為無用庫存，無法度過難關者也只好停業或關廠。根據 GMAC 統計，2020 年上半年已有約 400 家紡織工廠停業，失業勞工超過 15 萬人。

或許疫情終有結束的一天，但輸歐零關稅優惠待遇 (Everything but arms, EBA) 遭歐盟撤銷，則讓柬埔寨紡織業陷入雪上加霜之處境。所謂 EBA，係指歐盟為協助全球最低度開發國家之經濟發展，在「普遍性優惠關稅制度」(Generalized System of Preferences, GSP) 下所提供的優惠貿易措施之一，除武器彈藥之外，其他所有的產品皆享有免關稅、免配額限制進入歐盟市場的機會。

誠如上述，歐盟是柬埔寨最大的貿易夥伴，占出口總值超過四成，其中高達 95% 享有 EBA 關稅優惠，成衣鞋類製品尤為大宗，是全球僅次孟加拉的第二大 EBA 受惠國家。但歐盟以勞工權益及人權考量為由，從 2019 年 2 月開始啟動調查，並於 2020 年 2 月 12 日正式宣布將暫時撤銷柬埔寨部分成衣與鞋類產品之優惠待遇，因此成衣關稅將提高至 12%，鞋類製品關稅則提高到 8 至 17% 不等。由於依照歐盟 GSP 規章第 36 條規定，歐洲議會接獲歐

盟執委會通知後 2 個月內並未表達反對意見，故此案已於 4 月 22 日獲歐盟 L127 號公報公告為 2020 年第 550 號授權規章 (Commission Delegated Regulation (EU) 2020/550)，自 4 月 25 日起生效並從 8 月 12 日起實施。

EBA 遭到撤銷，不僅柬埔寨國家聲譽受損，成衣鞋類產品出口成本將因此墊高。加上疫情未歇、歐美消費疲弱，在雙重夾擊下已為賴以為生的紡織業帶來重大威脅，柬國政府若未能與歐盟找出解決方案，長久以往將非常不利於經濟前景。

對銀行業而言因此需要特別留意資金在供應鏈中枯竭的問題，當地成衣商若陷入營收與現金流量短缺窘境，將使還款能力下降、信用違約風險提高，資產品質恐連帶堪憂。對此，柬國經濟與財政部 (MEF) 甫於 7 月 10 日宣布最新的振興措施，將重新調整今年度政府預算以因應疫情對景氣之衝擊，包含撥款 1 億美元設立特別基金，分別專供農村發展銀行 (Rural Development

Bank)、中小企業銀行 (SME Bank of Cambodia) 放款，以及 2 億美元用於信用保證，其目的即在於為市場注入流動資金。

NBC 則是在較早之前，採行調降利率、銀行得暫緩提撥緩衝資本 (Capital Conservation Buffer) 等貨幣調控措施，也是期望能增加市場流動性，協助企業維持償付能力。但由於美元是柬埔寨流通貨幣，美元占 M2 的八成以上，貨幣政策容易被美元國際走勢影響，加上為吸引美元流入柬埔寨，利率向來居高不下，流動寬鬆舉措能否獲得具體成效還有待觀察。



須密切關注洗錢防制後續發展

最近幾年國內金融體系投入龐大資源在反洗錢領域，終於在去年底榮獲亞太防制洗錢組織 (APG) 評鑑為「一般追蹤」的高評等佳績，惟洗錢防制工作無法因之鬆懈，尤其針對國銀海外分行的洗錢防制標準，包括國銀積極布局的新南向市場，可預期未來將逐步比照台灣總行標準。

柬國當地台資銀行對洗錢防制又得嚴加關注，主要是因為柬埔寨在 2019 年 2 月被防制洗錢金融行動工作組織 (FATF) 列入灰色名單，相互評鑑報告直指司法體系存在高度貪腐 (high levels of corruption)、金融監管鬆散、金融犯罪調查不夠積極等問題。今年 5 月上旬歐盟更將柬埔寨列入「可能因洗錢與資恐而威脅歐盟金融體系安全」 (pose significant threats) 的 12 國黑名單，在東南亞各國當中僅有緬甸與柬埔寨遭到點名。

其實柬埔寨早在 2015 年時曾自 FATF 灰名單中移除，但去年又遭列名，可見柬埔寨的非法洗錢交易已再次被歐美盯上。此應與柬埔寨近年蓬勃發展的房地產市場，以及開放實體賭場經營有關，加上長期習慣以現金交易，美金又是主要流通貨幣，一般民眾乃至於基層金融從業人員對於洗防重要性

的認知亦嫌不足，皆讓柬埔寨很容易變成非法洗錢行為的孳生溫床。

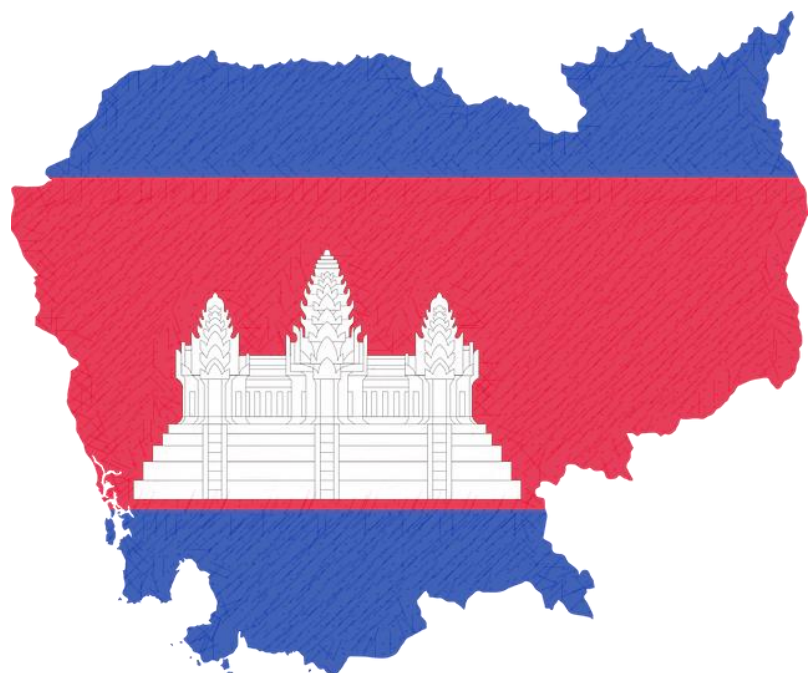
柬國對此沉痾痼疾並非毫無努力，據柬埔寨內政部 (MOI) 統計，被 FATF 列入灰名單後的一年內，共破獲 75 起洗錢犯罪案，其中 15 起已起訴、凍結資金約 779 萬美元，以及查封 3 棟房屋、1 筆土地與 2,725 輛汽車。另亦修訂略嫌過時的洗防法令，今年 6 月 4 日柬埔寨國會已正式通過「反洗錢暨反資恐法」與「反武擴法」兩項法案之修正案，旨在使法規基礎設施得以追上國際標準。前者共含 8 章、47 項條文，除提高刑事罰則之外，並載明銀行、金融機構有保存與通報交易紀錄之責任，例如第 12 條即規定如察覺現金交易可能涉及資恐，機構須在 24 小時內通報「柬埔寨金融情資中心」 (Cambodian Financial Intelligence Unit, CAFIU)；後者包含 8 章、24 項條文，係針對任何資助武器販售行為所制定，例如第 20 條明定任何將不動產租給被認定為是恐怖分子的個人，將會被處以最高 15 年的有期徒刑及最高 2 億瑞爾的罰金。

雖說政府部門積極在法規層面填補漏洞，但能否徹底落實與有效執行仍面臨考驗，而對金融機構而言尤須克服異常交易偵

測系統陳舊，以及相關人員訓練不足兩大問題。系統設備尚能在短時間內投注資源建置，訓練因攸關法遵基本理念與原則須能深植於在地從業人員之間，並使機構建立起法遵反洗錢文化，此恐非一蹴可及。

另就國銀角度，由於跨境金融向來是當地據點重要業務，應慎防涉入有關金融犯罪，像是遭洗錢集團利用成為資金跳板，而被雙邊主管機關處以高額裁罰。此外，並應密切關注後續發展及法令修正動態，蓋柬國政府如未能有效提升洗錢防制工作成效，勢必影響柬埔寨在金融、投資與貿易等領域的資金進出。甚至若遭國際強制介入，例如歐盟就有可能設置專責單位 (common supervisory body)，嚴格審查

當地銀行、金融機構、稅務公司之資金往來與客戶背景，調查結果不僅是經濟制裁與否的重要依據，在地企業也可能因此無法從歐盟獲得新的資金挹注，對於金融體系跨境交易運作更會造成重大影響。



TABF

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

研究所辦公室：(10646)台北市大安區羅斯福路三段 37 號 10 樓

金融研究所專線：(02)3365-3677

