

行政院所屬各機關因公出國人員出國報告書
(出國類別：其他)

參加 SEACEN Centre 「中央銀行及金融主
管機關在處理金融危機所扮演之角色」
研討會出國報告書

服務機關：中央銀行

出國人職稱：襄理

出國人姓名：賴朝明

出國地點：馬來西亞

出國期間：98年6月8日~12日

報告日期：98年9月

中央銀行及金融主管機關在處理金融危機所扮演之角色

目錄

壹、前言.....	3
貳、金融危機之意涵.....	4
一、金融危機之成因及定義.....	4
二、評估系統風險.....	12
三、金融監理之改革.....	14
參、主要國家對金融危機之因應措施.....	16
一、金融海嘯發生前.....	16
二、金融海嘯發生後.....	17
肆、主要國家央行在處理金融危機所扮演之角色.....	24
一、金融海嘯發生前.....	24
二、金融海嘯發生後.....	25
伍、我國主管機關因應金融海嘯之措施及金融安全網之運作機制.....	32
一、我國主管機關因應金融海嘯之措施.....	32
二、我國金融安全網之運作機制.....	34
陸、結論與建議事項.....	40
一、結論.....	40
二、建議事項.....	40
參考資料.....	45
附錄.....	47

中央銀行及金融主管機關在處理金融機危機所扮演之角色

壹、前言

本次奉派於 2009 年 6 月 8 日至 12 日，參加 SEACEN Centre 於馬來西亞吉隆坡舉辦之「Crisis Preparedness Program for Financial Regulators and central Bankers」研討課程，四天研討課程大多以個案分組討論方式進行，內容主要包括：目前金融危機的分析及對主管機關之意涵、有關因應措施、央行在處理金融危機之政策工具、並以模擬金融危機實際演練等，參加此次研討會，除可透過各種模擬情境，測試主管機關間快速處理問題金融機構的因應措施外，隨著金融機構逐漸大型化，主管機關間資訊分享及密切合作，對於處理系統風險亦相當重要，此外，跨國銀行如發生問題影響金融穩定，如何採取因應措施，亦是當前金融全球化下重要的課題。

本次研討會講座大部分來自 Toronto Centre，包括曾在世界銀行、IMF、FDIC、OCC、韓國 FSS 任職的資深成員，各國參與研討會之學員，包括馬來西亞、菲律賓、印尼、斯里蘭卡、泰國、尼泊爾及我國等，除互相討論個案內容外，於模擬演練金融危機時，分組扮演央行、金管會、存保公司等角色，彼此互相分工合作，分享相關資訊，研判案情採取解決金融危機的可行方式，最後向內閣首長報告，並發布新聞稿以穩定金融，過程逼真緊湊，獲益良多，對未來處理金融危機穩定金融將有助益。

本次的金融海嘯引發全球金融危機，金融監理的趨勢除監控個別問題金融機構外，必要時可將監控範圍擴大到監控或評估潛在的系統風險，本次研討會之重點係以系統風險的探討為出發點，再依次討論金融危機成因、因應措施等，由於系統風險相關議題涉及範圍廣泛，受限於時間因素本報告必須有所取捨，加上個人才疏學淺，如有疏漏之處，尚祈各界先進不吝指教。

貳、金融危機之意涵

金融危機 (financial crisis) 近年來已成為各國金融主管機關共同關心的問題，複雜性及全球化的金融服務，促進經濟的強勁增長，同時也增加金融危機跨越國境蔓延的可能性，例如一家銀行倒閉可能影響其他銀行發生擠兌或倒閉，傳染效果擴散，就可能導致很多家銀行倒閉，甚至蔓延到其他國家，產生系統風險(systemic risk)，因此金融危機常與系統風險 (systemic risk)¹ 畫上等號。回顧以前的金融危機，例如 1997 年亞洲金融風暴，日韓等國有很多銀行倒閉、消費萎縮、經濟衰退，因此一旦金融體系發生系統風險，金融市場之中介功能即無法發揮，出現金融不穩定 (financial instability) 的狀態，整個國家經濟亦受到具大衝擊。

一、金融危機之成因及定義

目前金融市場已高度整合，新金融商品日新月異，系統風險可能來自其他國家，尤其自 2007 年上半年美國次貸風暴 (subprime mortgage crisis) 以來，因房市泡沫化及金融資產券化過度發展之影響，全球金融市場流動性喪失，金融中介功能逐漸惡化，2008 年 9 月 Lehman Brothers 倒閉，更造成自第一次世界大戰以來最嚴重之金融危機 (通稱為金融海嘯)，在金融全球化下，要判斷構成系統風險的因素以及系統風險是否發生將日益困難，而金融危機的意涵，亦隨金融情勢的演變也跟著改變²。

(一) 金融海嘯發生前

1. 造成金融危機之原因

造成金融危機之原因很多，以前的金融危機論者歸因於金融自由化

¹ 系統風險可以分為三類：

- (1) 骨牌效應 (Knock-on failures due to linked credit exposures)：例如民國 84 年彰化四信發生擠兌，彰化員林地區信合社發生數起擠兌類似骨牌效應。
- (2) 市場受到「共同衝擊因素」影響而產生普遍財務困難現象：例如 1980 年代美國儲貸協會 (S&L) 危機係導因於利率上升。
- (3) 市場停擺 (market breakdown) 或流動性失血 (liquidity dries up) 例如 1987 年美國黑市星期五的股市崩盤。

² Greenspan 2009.9.在接受英國廣播公司專訪時表示：「除非人性改變，否則我們今後還有不同形式的危機」，他強調，除了人性類同，沒有一次的金融危機是一樣的。

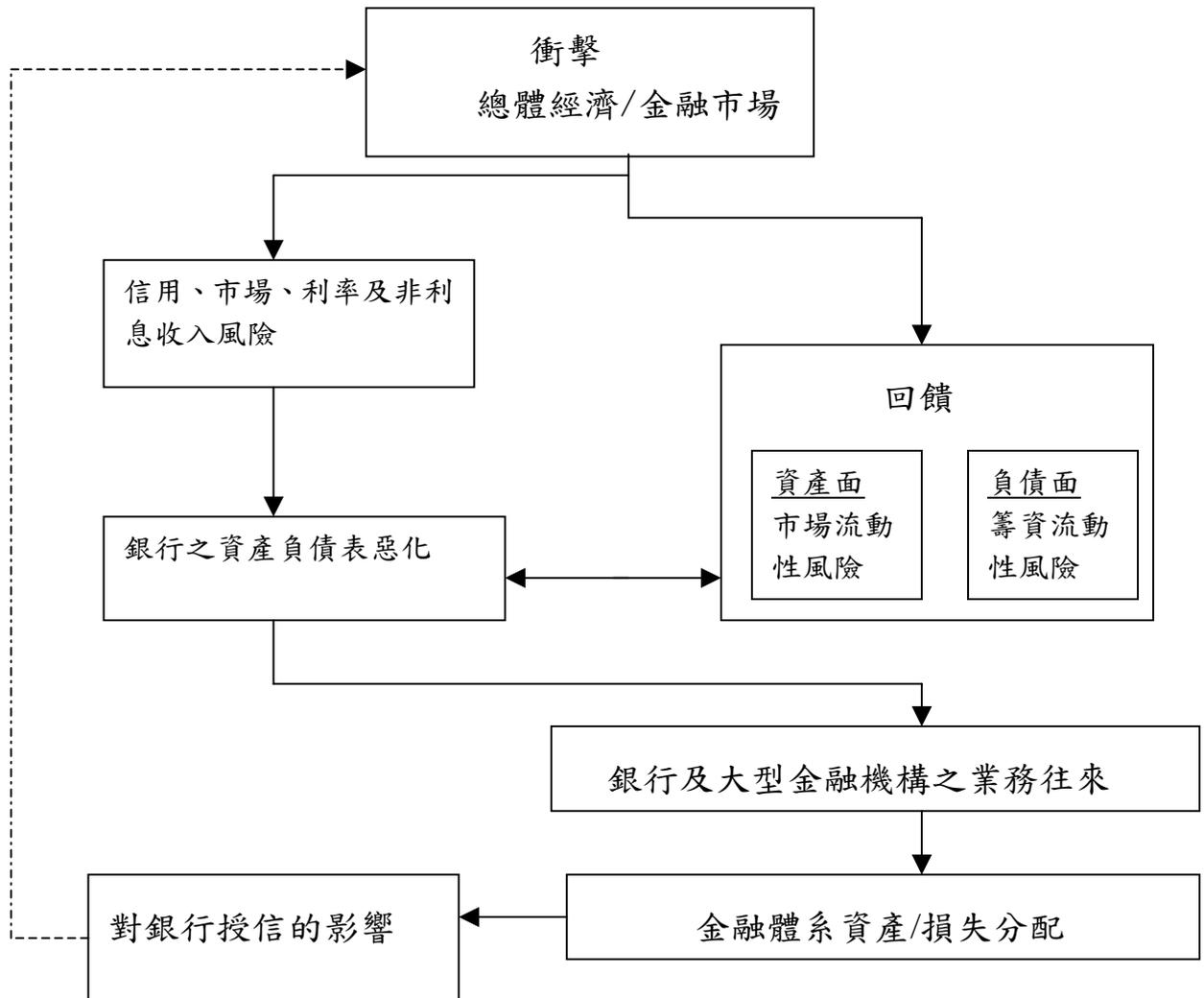
加速進行、資本市場快速發展、金融創新各種衍生性金融商品推陳出新、加上不健全內部控制及法令規章、以及無效率的金融監督體系所導致³，惟根據『資訊不對稱』(Asymmetric Information)理論⁴，金融機構之中介功能是否能夠發揮，端視資訊是否對稱，因資訊的不對稱，常導致銀行、存款人、及投資者無法正確判斷而做出錯誤的決策，此即所謂逆選擇問題(adverse selection problem)；一旦銀行、存款人或投資者做了逆選擇，則會無形中增加(或鼓勵)體質較差的公司從事冒險性經營，此即所謂的道德風險(moral hazard)。因此，在資訊的不對稱的情況下，有時單一銀行擠兌事件也可能造成金融危機，當一家銀行發生擠兌時，存款人因無法瞭解其往來銀行營運是否健全，恐其存款無法提領，乃爭先恐後提領存款，引發『連鎖效應』，造成其他銀行亦發生擠兌，乃爆發系統風險(systemic risk)(圖一)。1991年以來，先進國家之金融主管機關在面對金融機構擠兌時，傾向於考量金融機構擠兌是否會引發系統風險(systemic risk)，因而有所謂『大銀行不會倒』(too big to fail)的主張，根據 Boyd & Lott 於 1993 年研究，大銀行比小銀行更會發生投資損失，係因採高度槓桿操作結果。

³ 從 1980 年代美國儲貸危機事件，至 1997 年亞洲金融風暴等，有學者歸納為，若一國經濟體系發生以下情況時，即有可能發生金融危機：

- (1) 物價及金融資產價值波動甚大。
- (2) 金融市場過度開放。
- (3) 金融法令架構與監理制度薄弱。
- (4) 內部控管失當。

⁴ 此理論最早由 Akerloff 於 1970 年首先提出。根據『資訊不對稱』理論，資訊的不對稱，常導致銀行、存款人、及投資者無法正確判斷而做出錯誤的決策，此即所謂逆選擇問題，例如民國八十九年的東南亞金融危機為例，因資訊不對稱，加上投資者炒作，常使投資人在外匯市場產生不正確的預期心理而盲目殺進殺出，造成匯市的更不穩定。一旦銀行、存款人或投資者做了逆選擇，則會無形中增加(或鼓勵)體質較差的公司從事冒險性經營，此即所謂的道德風險。

圖一 金融機構間系統風險傳染

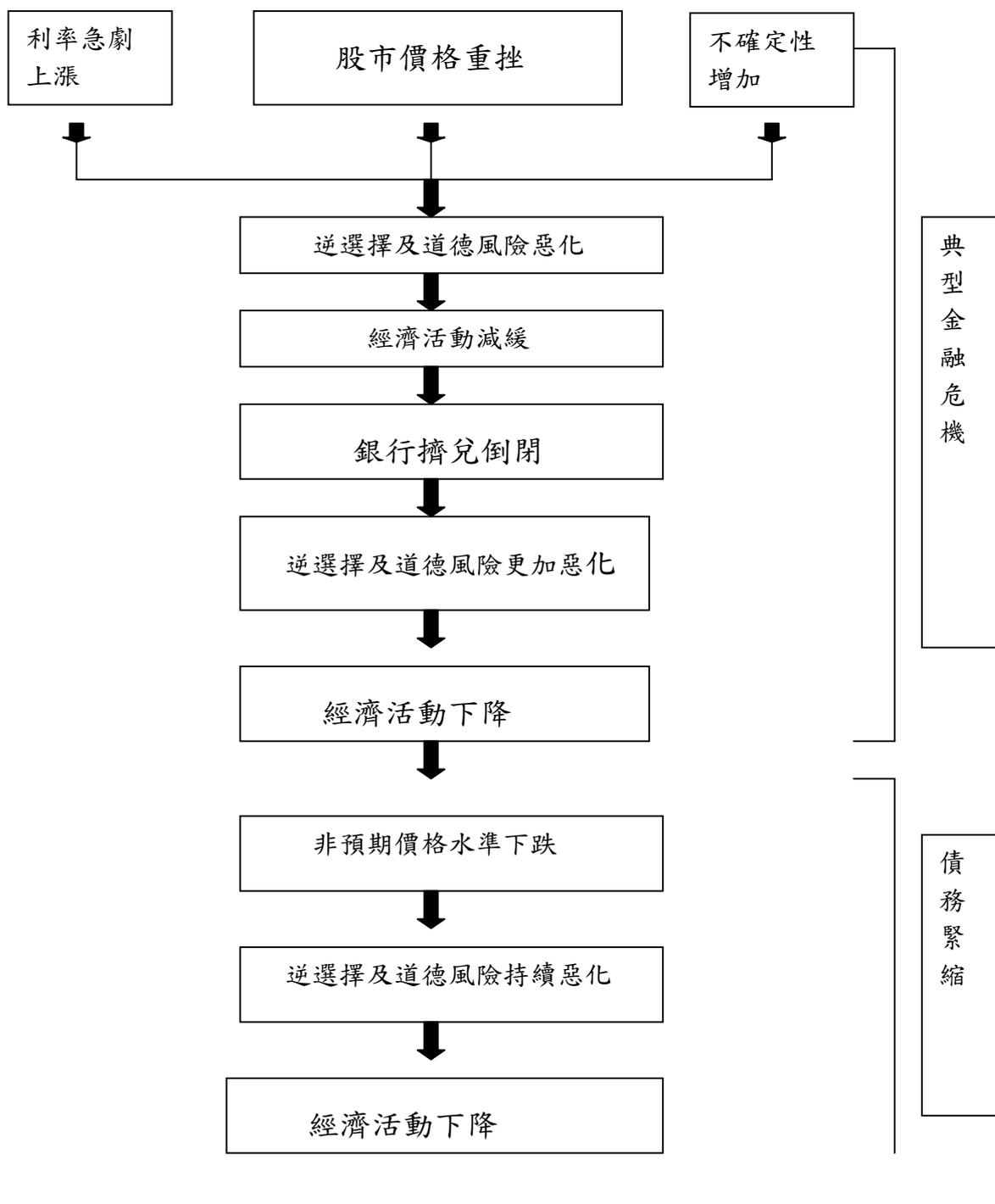


Source: Bank of England

觀之美國 19 及 20 世紀初之金融危機其過程大致為，金融機構從事高風險投資、利率持續上漲、各種不確定性上升、股市崩盤、資產縮水效果、銀行擠兌有增加之趨勢（其危機始末參見圖二），如美國在 1980 年代初期，儲貸金融機構（Saving and Loans Association, S&L），利率上升發生一連串倒閉事件⁵。

⁵ 1980 年代，儲貸金融機構（S&L）係承作長期固定利率房貸為主之金融機構，因從事不當之不動產投資，產生鉅額不良債權，利率上升，引發經營危機。1980 年代以前，S&L 有五千餘家；至 1988 年上半年止，僅剩三千多家。1989 年底，三千家 S&L 中約四百家有債務危機，美國政府為防範存款擠兌連鎖反應，危及金融體系之穩定，於 1989 年公佈『金融機構改革重整管理法案』（FIRREA），除提高 S&L 之自有資本比率、檢討存款保險制度及銀行監理問題等外，並於 1989 年設立『整理信託公司』（RTC），專責處理支付不能之

圖二 美國 19 世紀及 20 世紀初金融危機始末



Source:Frederic S.Mishkin (May 1996)

S&L，其資金及費用由政府出資，迄至 1995 年底RTC解散為止，總計清算處理了 747 家S&L。金額達 1,246 億美元，占 1995 年美國GDP之 1.7%。

2. 金融危機的定義

依據資訊不對稱理論，擠兌個案是否造成系統風險甚至造成金融危機，需瞭解金融危機的真正含意，所謂金融危機係指『當金融市場無法有效提供資金予需求者，致經濟活動萎縮』。因此擠兌不一定會發生系統風險，但銀行擠兌係加速形成金融危機之重要因素之一⁶，然而中央銀行在判斷金融機構擠兌是否造成金融危機時，有關理論有：

1. Kindleberger (1978)及 Minsky (1972)認為構成真正金融危機 (real financial crisis)的因素包括：

- (1) 資產價格劇烈下跌
- (2) 金融機構及非金融機構的倒閉
- (3) 通貨緊縮
- (4) 外匯市場瓦解
- (5) 以上因素的組合

2. 中華信評總經理陳松興在 2002 年 7 月指出國際間認定之金融危機為：

- (1) 銀行逾放比率超過 10%。
- (2) 廣泛發生銀行擠兌或政府採取緊急措施（如存款全額保障等）。
- (3) 大規模銀行國有化或被接管。
- (4) 重建成本（或緊急救助）占 GDP2%以上。

3. 根據 Laeven and Valencia (2008) 研究，將金融危機定義為「衝擊造成大多數金融機構資本耗竭，且對總體經濟造成負面影響者」，1970 年代以來 100 個國家中曾發生 124 件系統性銀行危機，其中約 34%銀行危機曾伴隨通貨危機；約 8%案例曾同時發生通貨危機及外債危機（表一）。

⁶ 根據貨幣學派 Friedman & Schurtz 於 1963 年提出，擠兌危機若未發生貨幣供給量下降，進而造成經濟活動萎縮，此為假的金融危機 (Pseudo financial crisis)，此時央行並無需介入，Schurtz 於 1968 年更認為，若央行執意介入，對整體金融情勢發展並不見得有利。因為銀行本應倒閉，但因被支援而倖免，往往會導致經濟效率下降，甚而會因過多的貨幣成長而造成通貨膨脹。而加速形成金融危機之因素之有四：

- (1) 利率持續上漲，致企業在成本上揚後，而從事高風險投資。
- (2) 各種不確定性上升：政治不安、股市崩盤、不景氣等。
- (3) 資產縮水效果，致企業財務狀況惡化。
- (4) 銀行擠兌有增加的情況。

表一 1970 年代以來發生之金融危機

	銀行危機 (1)	通貨危機(2)	外債危機(3)	雙危機 (4) = (1) + (2)	三危機 (5) = (1)+(2)+(3)
定義	銀行發生擠兌或資產品質惡化等因素，致引發系統性連鎖反應，需政府提供金援	一國貨幣受投機客攻擊，造成大幅貶值現象	一國發生無法償付其外債情況	同時發生銀行危機及通貨危機	發生銀行危機後衍生通貨危機及外債危機
1970 至 2008 年	124	208	63	42 (約占銀行危機之 34%)	10 (約占銀行危機之 8%)
主要案例	美國儲貸機構危機 (1988)、北歐國家銀行危機 (1991)、美國次貸危機 (2007~)	土耳其 (1996、2001) 墨西哥 (1995)	中南美洲國家 (1980 年代)	亞洲金融風暴 (1997)	俄羅 (1998)、多明尼 (2003)

資料來源：取材自 Laeven and Valencia (2008)、蔡曜如 (民國 98 年)。

4. 茲歸納上述有關金融危機定義如表二：

表二 金融危機定義

	Minsky(1972)&Kindleberger (1978)	陳松興 (2002)	Laeven and Valencia (2008)
定義	真正金融危機的因素包括： (1) 資產價格劇烈下跌。 (2) 金融機構及非金融機構的倒閉。 (3) 通貨緊縮。 (4) 外匯市場瓦解。 (5) 以上因素的組合	金融危機的定義： (1) 銀行逾放比率超過 10%。 (2) 廣泛發生銀行擠兌或政府採取緊急措施 (如存款全額保障等)。 (3) 大規模銀行國有化或被接管。 (4) 重建成本 (或緊急救助) 占 GDP2% 以上。	金融危機定義： 衝擊造成大多數金融機構資本耗竭，且對總體經濟造成負面影響者
有關案例	美國 19 及 20 世紀初之金融危機及 1994 年墨西哥金融危機	從 1980 年代美國儲貸危機事件，至 1997 年亞洲金融風暴等	1970 年代以來之金融危機

資料來源：作者整理。

(二) 金融海嘯發生後

1. 造成金融危機之原因

本次金融危機係源自 2007 年夏天美國次級房貸⁷所引起，其過程可簡述如下：

⁷ 次級房貸 (subprime mortgage) 是貸給信用較差的購屋人 (即所謂的二胎房貸)。

(1) 利率太低且太久，房地產價格飆漲：

美國自 2000 年科技股泡沫及 911 恐怖攻擊，Fed 於 2001 年起將聯邦資金利率連降 13 次，由 6% 降至 1%，資金浮濫，房地產能源等價格飆漲，形成全球高通膨壓力。

(2) 美國金融證券化發達：

低利率時代，銀行採取高槓桿財務操作，貸款證券化包裝出多種複雜之結構性金融商品，如 MBS（房貸擔保證券）、CDO（擔保債權憑證，其擔保品包括學生貸款、垃圾債券等各式資產）、CLO（擔保放款債權憑證）、CDS（信用違約交換）等，尤其是 CDS 在 2008 年 6 月全球市場規模達美金 54.6 兆，主要發行及銷售者為成立 90 年的保險巨擘 AIG（American International Group），CDS 在 2007 年之前主要用來規避倒帳風險，平均違約率為 0.2%，惟後期 97% 屬投機性交易，不僅擴增風險，且經由全球資本市場銷售給全世界的投資人。

(3) 利率連續上升，房貸違約率逐漸升高：

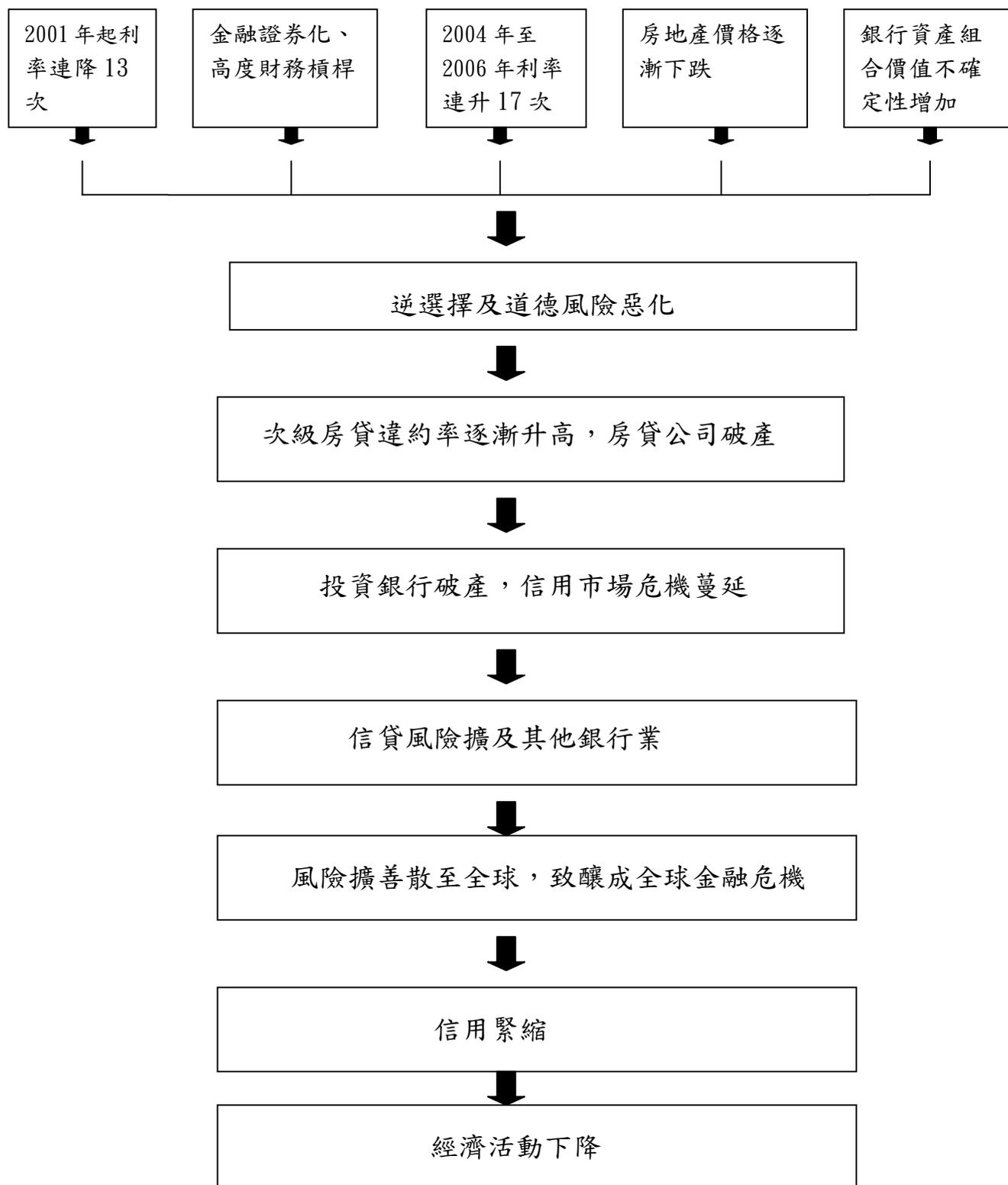
有鑒於通膨壓力逐漸上升，Fed 於 2004 年至 2006 年利率連升 17 次，而房地產價格自 2006 年下半年之後逐漸轉趨下跌，房貸違約率逐漸升高，埋下了金融風暴的導火線。

(4) 大型金融機構面臨鉅額虧損甚至倒閉：

2008 年 5 月 29 日美國第五大投資銀行貝爾斯登（Bear Stearns）大量發行房貸證券，因鉅額抵押貸款的壞帳所壓垮（以每股 10 元售予摩根大通銀行 Morgan Chase），信用市場危機蔓延，至 2008 年 9 月雷曼兄弟（Lehman Brothers）、AIG 倒閉⁸，美國五大投資銀行（高盛、摩根史坦利、美林、雷曼與貝爾斯登）人間蒸發，備受關注，美國本土的金融危機影響層面波及全球全球金融機構，形成全球金融危機（圖三）。

⁸ 全球因持有美國發行證券化商品所引起的損失，根據 IMF 4 月在全球金融穩定報告（Global Financial Stability Report）的估計，2007-2010 年間將面臨的損失約為 4.1 兆美元，其中源自美國資產損失為 2.7 兆美元；源自歐洲為 1.2 兆美元；源自日本為 1,490 億美元，而全球金融損失有 61% 將由銀行承受，金額高達 2.47 兆美元；其他如保險公司、養老基金、對沖基金及其他金融機構將承擔其餘損失。

圖三 金融海嘯的始末



資料來源：取材自陳樹金融海嘯與金融監理，98年1月6日

2. 金融危機的定義

綜觀本次的金融危機，大部分來自金融面之一種綜合性因素所造成，包括金融創新導致財務槓桿過高、受不動產泡沫破滅的影響、風險傳遞至國外、金融機構持有的流動性創歷史新低、亞洲國家超額儲蓄造成全球信用擴張等，無可諱言系統風險將大於單一金融機構或市場所引發的風險總合，而風險的蔓延，多係由資訊不對稱所引起，因此政策明確可減少不確定性及改正整體市場之發展。

二、評估系統風險

本次金融海嘯發生後，要量化或預測系統風險是否即將發生則非易事，因系統性危機型形式多樣化且發生的原因不同，長期與 Fed 關係匪淺的著名經濟學家 Allen Meltzer 指出，從 1980 年代拉丁美洲國家債務危機、1990 年代初期美國儲貸危機、2000 年代網路泡沫破滅到 2007 年夏之次級房貸危機，Fed 不是未能防範危機就是讓情況變得更糟，因 Fed 採取的諸多行動徒然增加道德風險且鼓勵金融機構承擔過多風險；另一學者 John Taylor 以制定「泰勒法則」而響譽學界指出，Fed 維持利率水準太低且太久，對房市泡沫危機的形成，難辭其咎。

1. 金融穩定指標之有效性

惟如何偵測及確認系統風險將極為重要，從歷史經驗，大部分金融危機形成，多源自於銀行擠兌、倒閉所引發蔓延之效果，因此評估某一金融機構是否倒閉，以收預警的效果，需要檢視金融機構之資產負債表是否符合健全指標，例如財務槓桿比率、ROA、BIS 比率、及逾期放款資料等。

上述指標尤其是財務槓桿比率、資產報酬率被證明是最能檢視預測某一金融機構之脆弱性，以及是否可能倒閉的基本資訊，而強化銀行資本適足性的規定，均能有效提供決策者事前判斷是否發生系統風險，進而採取必要的因應措施；至於資本占資產比率及不良放款比率則缺乏預測能力。

1. 市場基礎法 (Market-Based Measures)

雖然系統性事件難以預測，而且可能只有在某些事件同時發生的情況下才會爆發，惟決策者仍應廣泛的針對系統性風險的市場指標，以及來自各金融機構的關鍵資料（如表外衍生性商品的暴險）進行監控，除上述金融穩定指標外，仍須有前瞻性的方法，包括市場基礎法，亦即收集更廣泛的市場資訊，提供決策者根據經驗判斷金融機構是否會倒閉及其傳染效果有多大、是否發生系統風險，市場為基礎的指標則包括：股價波動率、緊縮信用、資產報酬率及 CDS 利差等，例如不動產價格異常波動，有泡沫化的現象，在這種情況下，如有一短暫的衝擊，亦可能造成銀行倒閉，進而引發系統風險（如日本失落的十年）。

以 2008 年 9 月 15 日 Lehman Brothers 倒閉為例，雖然事前要預知是否有重大事件發生是困難的，但市場會反映出某些訊息，使金融市場中介功能無法普遍發揮，並會作出某些修正，2009 年 2 月上海股票市場以次級房貸證券化為標的之「信用違約交換」（Credit Default Swap, CDS）其 ABX (BBB) 指數開始下跌（此與次級房貸抵押放款有關之信用違約交換所衍生出來之指數商品，其值升高，表示背後與次級房貸有關之證券資產價值上升，風險降低；反之，則價值下降，風險上升），這種早期危機信號開始反映在全球金融市場，全球股市重挫。此外，很多指標顯示如果讓 Lehman Brothers 倒閉，將加重全球系統性的金融危機，因為 Lehman Brothers 影響其他金融機構相當深遠。

2. 壓力測試 (stress test)

壓力測試⁹主要目的是檢驗一些極端但有一定可能性之事件的影響，也可用來測試金融機構或金融體系的曝險程度及風險承擔能

9

評估金融體系的系統性影響可透過 the network approach、the co-risk model、the distress dependence matrix、the default intensity model 等四種模型加以評估（參 IMF 2009 年 4 月全球金融穩定報告）。

力，系統性危機不僅因金融機構無力償還所引起，亦包括流動性緊縮及其他壓力事件，因此壓力測試同時考慮多種不同風險，包括市場風險（含利率、匯率、股價、不動產價格及商品價格變動所導致的風險）、信用、作業、流動性、銀行間傳染等風險，也可同時納入政策法規、市場結構驟變以及自然災害所造成之總合影響，測試的範圍分為兩大類：個體及總體壓力測試，壓力測試重視因果關係，分析路徑清楚，可找出可能的問題。

3. 指標落後

貝爾斯登與摩根大通合併案以及雷曼兄弟公司倒閉案等事件，多具有系統性風險，根據 2007 年 2 月部分指標就發出系統性壓力加重的信號，惟因使用之資料有時間落差，至金融監理當局較晚才察覺到系統性壓力因而忽略其急迫性，導致錯誤的決策。

三、金融監理之改革

為了減輕系統風險，英、美等國更加強金融監督管理的改革：

（一）美國的金融監理改革

美國大力推動金融監理改革包括：

1. 對大型及高財務槓桿之金融機構強化金融監理，要求強化其壓力測試並持有額外資本以因應系統性風險。
2. 對於金融監理權過度分散，擬重新架構並賦予政府處理金融危機之必要工具：

美國歐巴馬政府金融監理新提案，主要考量 Fed 業已監督所有銀行控股公司（包括轉型成為銀行控股公司之華爾街券商），而總體經濟穩定有助金融穩定，金融穩定增強總體經濟政策效力，因此無論那一個機關主掌系統性風險，Fed 多必須涉入其中，Fed 副主席 Donald Kohn 表示 Fed 監督系統風險乃適得其所。

3. 全面監理金融市場：

監理的趨勢除監控個別問題金融機構外，必要時可將監控範圍擴大到監控或評估潛在的系統風險是否會危及整個金融體系

及整體經濟活動，造成金融危機，此即所謂的「總體性的審慎監理」(macroprudential supervision approach) 亦即透過監理系統性風險，或經由評估總體經濟與金融市場變化可能造成之潛在問題之金融監理方式，係未來金融監理之方向，利用這種監理方式也可以判斷系統風險何時可以平息，何時可以停止存款全額保證等相關措施。

4. 提高國際監管標準與國際合作：

隨著金融機構逐漸大型化，銀行與非銀行業務逐漸模糊，金融機構風險的傳染具跨國性，除與本國其他監理機構合作外與國外監理機構密切合作亦相當重要，此即有效的合併監理 (consolidated supervision)。

(二) 英國的金融監理改革

2007年9月英國第五大房貸銀行北岩銀行 (Northern Rock) 爆發擠兌後，英國政府有感於金融安全網之成員間欠缺有效之協調與溝通機制，且無主導處理金融危機之單位及對外溝通之機制，長久以來，英國三方財金主管機關 (tripartite authorities) 即財政部 (HM Treasury)、英格蘭銀行 (BOE)、金融管理局 (FSA) 無法穩定金融，因為在金融危機時，權責不清及未於總體性的審慎監理方面投入足夠心力，尤其 FSA 主要專注於個別銀行及消保工作，另 BOE 總裁在 2003 年將金融穩定工作人員 150 人降到 110-120 人，致使銀行提高負債比率並相繼推出衍生性金融商品。英國政府鑒於有必要訂定一個可以迅速實施之危機處理機制，在危險爆發之前就啟動該機制，有助於減少不確定性，因為不確定性增加，往往是單一金融危機事件 (如銀行擠兌) 演變為系統性危機之關鍵因素。

1. 「特別處理機制」(Special Resolution Regime, SRR)

2009年銀行法建立「特別處理機制」(SRR) 供英國財金主管機關處理問題金融機構之永久性法令，SRR 的啟動須經財政部

(HM Treasury)、英格蘭銀行 (BOE)、金融管理局 (FSA) 密集協商與合作且個別職責明確，例如 FSA 負責判斷是否啟動 SRR，作此決策前需與 BOE、HM Treasury 諮商；BOE 負責 SRR 的運作（除了政府接管的權利外），包括決定使用何種 SRR 工具，如部份或全部業務移轉給民間部門、負責擔任過渡銀行之主管機關、負責流動性支援等；HM Treasury 負責決定政府資金的運用如暫時接管、修定與賠償有關法規與權限等。

2. 賦予 BOE 更多金融穩定權責

英國政府就各主管機關應扮演的角色、權責及相互協調機，作出檢討以強化其金融安全網，英國國會對北岩銀行案件之檢討報告，認為 FSA 未能即時掌握處理時機及提供適當判斷意見，有監理疏失，且要求財政部應賦予 BOE 更多金融穩定權責，財部並於 2008 年 6 月對國會財委會提出報告，將於法令明訂 BOE 金融穩定之責，屆時 BOE 將依據修法後之授權，成立金融穩定委員會，由央行總裁當主席，HM Treasury、FSA 派員參加，除監控個別問題金融機構外，更以宏觀的角度將監控範圍擴大到監控或評估潛在的系統風險，確保金融穩定，此外，其發布之金融穩定報告內容，及其他監理機關提供金融監理有關文章，均甚具參考價值。

參、主要國家對金融危機之因應措施

一、金融海嘯發生前

金融市場及金融商品在全球化、科技發展及強烈競爭下，金融機構面臨擠兌、倒閉風險與日俱增，因此要分析系統風險仍應從檢視個別金融機構及機構間的傳染效果談起。1991 年以前，當銀行發生擠兌時，不論何種原因造成，美、日等國之央行通常隨時準備支援，

即使未參與存款保險制度¹⁰的擠兌銀行亦同；處理問題銀行的方式大多採取非停業之援助，如讓與(open-bank assistance, including forbearance)可由同業或政府進行救援，以防止危機擴大、與其他健全的銀行合併(merger with a healthy bank)、政府亦有以接管方式(government takeover)來保障存款人權益。此種安全網雖可成功地彌平擠兌風暴，保障存款人，惟亦產生部分後遺症，例如因存款人認為在存保制度保護下，而忽略其監督金融機構之責，致產生道德風險，因此市場自律效能難以發揮，反而加重政府負擔。

1991年後，先進國家之主管機關在處理問題金融機構擠時，傾向於考量是否會引發系統風險(systemic risk)，先進國家中央銀行較少介入個別或特殊的金融擠兌個案(idiosyncratic)，而較關心系統風險是否會危及整個金融體系及整體經濟活動，造成金融危機，雖然有所謂『大銀行不會倒』(too big to fail)的主張，惟不論是大銀行或小銀行，其經營危機所危及的層面到底有多大，才是引發系統性風險的關鍵。

二、金融海嘯發生後

自2007年上半年美國次貸風暴以來，衝擊層面蔓延至全球，英國及其他歐洲金融機構面臨倒閉及被政府收歸國有，成為全球性之金融危機，主要國家政府採取各種可能因應金融危機措施以穩定金融，茲歸納如下：

1. 直接挹注銀行資本(Capital Injections)

- (1) 如美國於2008年10月14日宣布依「2008年緊急經濟穩定法案」(Emergency Economic Stabilization Act of 2008, EESA)，實施「自願性資本購買計畫」(Capital Purchase Program, CPP)由財政部挹注自願參加CPP之合格金融機構資本合計2,500億美元，財政部係透過取

¹⁰ 世界先進國家對確保金融機構健全的責任，已轉變為由主管機關及市場參與者共同負擔。例如美國聯邦存款保險公司(FDIC)於1991年對存款保障限額定為十萬美元，存戶餘額超過此限額部分，由存保公司與存款人共同負擔，不再是過去的全額理賠。

得其新發行之優先特別股 (senior preferred stock)、普通股認股權證 (warrants) 方式，挹注其資本結構。

2008 年 11 月 23 日美國財政部、Fed、FDIC 宣布挹注花旗集團資本紓困方案，其中由 FDIC 分別提供住宅及非住宅貸款 (核計約 3,060 億美元) 10 年及 5 年保證，取得 70 億美元特別股 (美國財政部 40 億美元、FDIC 30 億美元)；另由「問題資產紓困計畫」(Troubled Asset Relief Program, TARP) 提撥 200 億美元取得票面 8% 之花旗銀行特別股。

2009 年 3 月 2 日美國財政部、Fed 宣布參與 AIG 重整計畫，美國財政部將原取得之 400 億美元 AIG 之可累積特別股轉換為不可累積特別股；另自 TARP 提撥 300 億美元，取得 AIG 之不可累積特別股。

- (2) 如英國政府於 2008 年 10 月 8 日宣布穩定金融市場措施，其中包括資本強化計畫與政府入股銀行機制 (Recapitalization Scheme)，若銀行無法自市場籌措資本，以強化其資本適足率，政府將動用最多 500 億英鎊的公共資金收購其所發行之股份，2008 年 10 月 13 日英國政府出資 370 億英鎊收購蘇格蘭皇家銀行 (RBS)、駿懋銀行 (Lloyds TSB)、蘇格蘭哈利法克斯銀行 (HBOS) 之普通股及特別股。

2. 處理問題資產 (Removing Bad Assets from Banks' Balance Sheets)

如美國財政部根據「2008 年緊急經濟穩定法案」以總額 7,000 億美元成立「問題資產紓困計畫」(Troubled Asset Relief Program, TARP)，財政部將持續用競標方式 (auction format) 向金融機構收購有問題之房貸相關產品，但因評估不良放款及衍生性金融商品之真實價值不易，且金融機構仍持續出現虧損，2009 年 2 月歐巴馬計畫另一波搶救金融計畫，推出「金融

穩定計畫」(Financial Stability Plan, FSP)，包括 6 大項¹¹預估將以 2 兆美元的規模處理銀行問題資產，並活絡信用，主要項目為：

(1) 官民合作投資計畫 (Public-Private Investment Program, PPIP)：

美國 TARP 向金融機構購買房貸相關產品已放棄，收購銀行之 NPL 之主要資金來自於 TARP 尚未動用之 3,500 億美元，規模擴大至 5,000 億至 1 兆美元。

(2) 壓力測試：

強迫大型銀行參與全面性壓力測試，未通過者必須接受挹注資本，政府並將該投資置於新設之金融穩定信託之下。

3. 採取資產保障、收購措施(Asset Protection & Purchase Scheme)

(1) 資產保障措施：

a. 如英國之「資產保障機制」(Asset Protection Scheme, APS)，2009 年 1 月 19 日，英國政府針對存款收受機構持有超過 250 億英鎊之不動產擔保放款、結構型信用資產、企業貸款等資產，提供 5 年以上之保障，對特定合格資產（如企業貸款、商用及住宅不動產貸款、結構式商品包括 RMBS、CMBS、CLO、CDO 及其他經財政部同意之項目）如發生損失，銀行將優先承受損失，超過部份由政府負擔 90%，銀行負擔 10%。例如蘇格蘭皇家銀行 (RBS) 參加 APS，英國政府對其 3,250 億英鎊資產提供保障，第

¹¹ 「金融穩定計畫」(Financial Stability Plan, FSP)，包括 6 大項：

(1) 金融穩定信託 (Financial Stability Trust)。

(2) 政府民間合夥投資基金 (Public-Private Investment Fund)

(3) 消費者與企業放款機制 (Consumer and Business Lending Initiative)。

(4) 提高資產負債表之透明度與可靠性-包含股利發放限制 (Transparency and Accountability Agenda-Including Dividend Limitation)。

(5) 支持房屋市場與防止房屋遭查封拍賣 (Affordable Housing Support and Foreclosure Prevention Plan)。

(6) 小型企業與社區放款機制 (A Small Business and Community Lending Initiative)。

一年英國政府支付 195 億英鎊，RBS 支付政府 65 億英鎊費用，並承諾將放款 250 億英鎊給企業及個人。

- b. 美國亦曾對花旗銀行及美國銀行問題資產組合加以保證，但目前已輔以對大銀行予以壓力測試及決定是否須挹注資本，以達資本適足規定。

(2) 資產收購措施：

如 2009 年 1 月 19 日英國財長 Alistair Darling 宣布，授權英格蘭銀行成立一新基金，實施「資產收購機制」(Asset Purchase Facility, APF)，用以購買上限 750 億英鎊 (2009 年 8 月利率會議後擴大資產收購計畫至 1,750 億英鎊) 之民間部門高品質資產，以提供企業流動性及恢復市場穩定，內容如下：

- a. 英國政府將補償央行因「資產收購機制」所遭受之損失。
- b. 得以購買之資產，包括：信用保證計畫下 (Credit Guarantee Scheme) 所發行之債務憑證、公司債、商業本票、聯貸、合理證券化架構下之資產擔保證券，央行亦可更改經財政部同意後更改上述項目。
- c. 央行只購買具投資等級以上之高品質之資產。
- d. 此計畫所需資金將由發行國庫券及債務管理辦公室 (Debt Management Office) 支應。
- e. 此計畫將於市場狀況回復正常時終止。

4. 提供存款全額或提高保證等：

- (1) 提供存款全額保障：如、香港、新加坡、馬來西亞等均實施至 2010 年底；我國實施至 2009 年底 (擬延至 2010 年底)。
- (2) 提高存保金額：如美國由 10 萬美元提高至 25 萬美元，並實施至 2009 年止；我國由新台幣 100 萬元提高至 150 萬元。
- (3) 非存款債務 (包括同業存款) 之保障 (Guarantees on

Deposit and Bank Debt)：

- a. 如美國「暫時性流動性保證計畫」(Temporary Liquidity Guarantee Program, TLGP)，根據 FDICIA 第 141 條，FDIC 得暫時性對所有要保機構及其控股公司之新發行優先未擔保債務（包括本票、商業本票、銀行間拆款等）以及未計息交易存款帳戶，提供保證機制，FDIC 於 2008.10.14 建立 TLGP，對美國金融機構在 2009 年 6 月 30 日以前新發行之優先無擔保債務，提供為期 3 年的全額保證，此外，並對不支息之銀行存款帳戶提供全額，保證保證期限至 2009 年 12 月底止。
- b. 我國已參考歐美的作法，依據存保條例第 28 條第 2 項有關嚴重危及信用秩序及金融安定之例外情形，於 97 年 10 月 7 日宣布存款全額保障，保障範圍包括原未納入之外匯存款、同業存款、同業拆款及 94 年 6 月 23 日（含）以前發行之金融債券等項目，原實施至 98 年底止，惟為避免存款人信心不足而影響金融體系穩定與景氣復甦，存保公司建議再延長一年至 99.12.31 止。

5. 強化信用保證機制 (Strengthen Credit Guarantee Scheme)

- (1) 如美國於 2009 年 2 月提出 7,870 億美元振興經濟方案，其中 3.75 億美元用以強化聯邦小型企業管理局 SBA (Small Business Administration) 信保機制，最高保證成數由 85% 提高至 90% ，暫時免除 2%~3.75% 信保費率，追溯自 2009 年 2 月 17 日（振興經濟方案生效日）起適用至 2009 年底。
- (2) 我國政府為因應金融海嘯，亦推行之信保制度改進方案：提高保證成數、提高融資保證額度等。

6. 流動性的支援 (Liquidity Support) (詳後述)。

上述各國政府採取多項因應金融危機之措政策工具，說明主管當局用盡各種方式極力挽救金融機構，充實其資本，有些政策工具確實發揮效果；但有些工具則效果仍待評估，茲歸納如表三。

表 三 主要國家政府有關政策工具及其效果

措施	政策目的	政策效果
<p>1. 直接挹注銀行資本：</p> <p>(1) 如美國實施自願性資本購買計畫 (CPP)</p> <p>(2) 英國資本強化計畫與政府入股銀行機制 (Recapitalization Scheme)</p>	<p>(1) 避免銀行因資本不足而緊縮銀根。</p> <p>(2) 強化銀行資本適足性。</p> <p>(3) 強化政府對銀行之影響力。</p>	<p>(1) 須注意注資方式的選擇 (普通股、特別股或認股權證)。</p> <p>(2) 對於有繼續經營價值之銀行才考慮注資，惟需建立一套決定入股或購買次順位債券價格之公開機制，以避免外界質疑。</p>
<p>2. 處理問題資產</p> <p>如美國的 TARP</p>	<p>(1) 央行或其他政府部門購買不具流動性資產及證券化商品提供資金給市場，穩定市場信心。</p> <p>(2) 由政府分擔不良資產之潛在損失。</p>	<p>因評估不良放款及衍生性金融商品之真實價值不易，且金融機構仍持續出現虧損，美國 TARP 向金融機構購買房貸相關產品已放棄，改以官民合作投資計畫 (Public-Private Investment Program, PPIP) 收購銀行之 NPL。</p>
<p>3. 採取資產保障措施：</p> <p>(1) 如英國之「資產保障機制」 (Asset Protection Scheme, APS)</p> <p>(2) 英格蘭銀行成立一新基金，實施資產收購機制「 Asset Purchase Facility, APF 」</p>	<p>(1) 鎖住問題資產損失的上限，直接對銀行資產進行保護。</p> <p>(2) 注入經濟體更多資金，降低殖利率，以達到激勵消費的效果。</p>	<p>(1) 對問題資產組合給予償債能力保證，亦涉及評估資產之相關價值，並設定參與機構應承擔之損失及風險。</p> <p>(2) 美國亦曾對花旗銀行及美國銀行問題資產組合加以保證，但目前已輔以對大銀行予以壓力測試及決定是否須挹注資本以達資本適足規定。</p>

		(3) 英國殖利率的確在政策宣布後呈現下滑，但其後又彈回原來的水準，主要因素為投資人對經濟前景轉趨樂觀，因此持有債券的需求反而減少。
<p>4. 提供存款全額或提高保證：</p> <p>(1) 提供存款全額保障：如我國、香港等均實施至 2010 年底。</p> <p>(2) 提高存保金額： 如美國由 10 萬美元提高至 25 萬美元。</p> <p>(3) 非存款債務（包括同業存款）之保障： 如美國暫時性流動性保證計畫（TLGP）、我國存款全額保障範圍包括原未納入之外匯存款、同業存款及同業拆款等項目</p>	<p>(1) 強化存款人的信心。</p> <p>(2) 加強金融市場之信心。</p>	<p>(1) 短期應能加強金融市場之信心，惟鑒於擴大存款保障範圍，將造成道德風險並增加社會之負擔。</p> <p>(2) 短期措施屆期如何處理亦值正視。</p> <p>(3) 長期而言，宜持續督促金融機構加強財務健全性及資訊透明度以及強化公司治理。</p>
<p>5. 強化信用保證機制：</p> <p>(1) 如美國 7,870 億美元振興經濟方案，其中 3.75 億美元用以強化聯邦小型企業管理局 SBA 信保機制。</p>	<p>強化信保機制，鼓勵銀行對中小企業維持正常授信，對提振景氣有相當大的助益。</p>	<p>信保基金分擔銀行授信風險，鼓勵銀行擴大放款，仍應建立客戶資料庫以減少道德風險</p>

(2)我國政府為因應金融海嘯，亦推行之信保制度改進方案：提高保證成數、提高融資保證額度等。		
6. 流動性支援(Liquidity Assistance)等(詳後述)		

資料來源：IMF “Global Financial Stability Report” April, 2009 加以整理

肆、主要國家央行在處理金融危機所扮演之角色

一、金融海嘯發生前

金融海嘯發生前，各國央行在處理金融機構為機時，基於維護金融穩定，避免引起系統性風險之考慮，通常均會介入支援，惟其介入時點通常係於其他可能融資管道使用後，仍有流動性需要，才考慮介入，此乃央行扮演「最後貸款者角色」(Lender of the Last Resort)使然，傳統上央行也會藉由引導短期利率來達成其總體經濟的目標；在金融海嘯發生以前，許多先進國家的央行對特定金融市場，除採用傳統政策工具以予流動性支援，也採用利用貼現窗口的條件加以放寬措施包括：

- (1) 延長融資期限 (tenor of financing)。
- (2) 擴大合格擔保品的範圍：

在美國通常貼現窗口的合格擔保品亦可適用於公開市場操作的標的；在英國尚包括評等優良的ABS(Asset-Backed Securities)及具追索權之證券化債券 (covered bonds) 可當作 3 個月附買回操作 (repo operation) 的標的；而在歐洲央行 (ECB) 因合格擔

保品甚為廣泛，因此不需作重大改變¹²；某些國家央行與其他央行用外匯交換（foreign exchange swaps）或放款的方式取得所需的外匯部位。

二、金融海嘯發生後

（一）彈性採用「非傳統貨幣政策工具」：

自金融海嘯發生以來，各國央行大多採取寬鬆貨幣政策引導利率下降減緩景氣衰退，例如 Fed 自 2007 年 9 月連續 10 次調降聯邦資金利率目標，從 5.25% 降至 0%-0.25% 幅度達 5.0 個百分點，惟央行貨幣政策的傳遞機制，運用傳統上之利率及資產負債表管道來影響總體經濟受到限制，信用市場受到明顯的衝擊，因此，英、美等國央行在處理金融危機之做法已有改變，亦即有彈性的採用「非傳統貨幣政策工具」（Unconventional Monetary Policy Measures）以紓解金融市場流動性危機：

1. 貨幣政策工具作技術上的改變，央行直接挹注資金：

（1）擴大可以申請融通、公開市場的對象至非存款機構：

- a. 如 Fed 對主要交易商提供流動性之「主要交易商信用融通機制」（Primary Dealer Credit Facility, PDCF）。
- b. 我國央行自 2008 年 9 月 26 日實施擴大附買回操作機制，協助解決流動性問題，本項措施擴大金融機構對象及於銀行、票券公司、證券公司及保險公司等。

（2）擴大合格擔保品的範圍：

如英格蘭銀行同意房屋抵押借款為合格擔保品，以紓解銀行之籌資壓力；此外 Fed 放寬投資銀行融通條件，從先前必須評等

¹² 根據 ECB 2007 年報，在 2007 年平均向央行申請融通的擔保品包括：

- （1）中央政府有價證券：16%
- （2）無追索權證券（Uncovered bank bonds）：35%
- （3）具追索權證券（Covered bank bonds）：10%
- （4）公司債：8%
- （5）資產證券化有價證券（Asset backed securities, ABS）：16%
- （6）地方政府有價證券：5%
- （7）其他具市場性之資產（Other marketable assets）：2%
- （8）不具市場性之資產：10%

BBB 級以上之投資級債券作為擔保品，放寬至股票及某些評等較低之債券。

(3) 以競標方式提供融通：

如 Fed 以競標方式，其競標利率較原有融通機制更貼近市場利率之「定期資金競標制度」(Term Auction Facility, TAF)。

(4) 其他對特定信用市場挹注流動性：

如 Fed 對銀行融資供其購買商業本票之「資產擔保商業本票貨幣市場基金流動性機制」(Asset Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility, AMLF)。

2. 流動性放寬措施：

(1) 透過交換提供流動性，銀行將不具流動性的資產與央行交換具流動性的有價證券：

a. 例如英國「特殊流動性機制」(Special Liquidity Scheme, SLS)，英格蘭銀行為減輕信用緊縮，允許銀行及房貸協會 (Building Society) 以不易脫手的不動產抵押與其他證券，等級為 AAA，暫時交換 (SWAP) 英國政府公債，惟擔保品需打折，幅度介於 1% (針對政府公債) 至 35% (針對外幣計價且以銀行本身名義發行之抵押債券)，而且銀行需承擔資產價格損失風險，估計規模約為 500 億英鎊 (1,000 億美元)，資產交換期間為 1 至 3 年，可交換資產僅限於 2007 年底前就已經存在的高品質之不動產證券化或卡債證券化之資產。

b. Fed 對主要交易商以不動產連結之證券為擔保品換取政府公債之「定期借出證券機制」(Term Securities Lending Facility, TSLF)。

(2) 央行對央行或央行對商業銀行貨幣交換 (swap)：

例如 Fed 與日本等 14 個國家央行換匯交易、瑞士央行 (SNB) 與 ECB (歐洲央行)，及其他新興市場國家間特定貨幣交換。

3. 信用寬鬆措施 (Credit Easing Measures)

採用信用寬鬆措施來減輕信用市場支撐經濟活動的壓力，這些措施有很多情況是央行在證券市場買證券化商品、商業本票等或直接提供融資給企業，通常央行會事先宣布放寬信用的上限，而且會視經濟情況加以調整，這些措施實際上已具有重要的準財政政策 (quasi-fiscal element) 的意義：

(1) 買入私人部門之有價證券：

a. 例如 Fed 之「商業本票融通機制」(Commercial Paper Funding Facility, CPFF)：

Fed 成立特別目的公司 (Special Purpose Vehicle, SPV)，該 SPV 得向 Fed 融通，並透過主要交易商買入民間部門三個月期之美元計價之商業本票。

b. 「貨幣市場投資人融通機制」(Money Market Investor Funding Facility, MMIFF)：

Fed 成立 5 家 SPV，SPV 向 FED 融資，並買入合格之短期票據(銀行存單、銀行票券及商業本票)。

c. 又如 2009 年 1 月英格蘭銀行之「資產收購機制」(Asset Purchase Facility, APF)：

由英國財政部授權英格蘭銀行 750 億英鎊收購高品質資產 (包括商業本票、公司債及合格之資產擔保證券等) 計畫。

(2) 直接提供借款戶及投資者流動性：

a. 例如 Fed 之「定期資產抵押證券貸款機制」 「Term Asset-Backed Securities Loan Facility, TALF」：為因應消費貸款為擔保之証券市場發行量劇減 (2006-2008 年減少 1.2 兆美元)，並協助提供小型企業取得貸款，凡美國公司持有合格擔保品 (擴大至新發行之 AAA 級之 ABS) 者，得以其作為擔保品，透過主要交易商向 Fed 取得融通，Fed 成立 SPV，管理取得之擔保品資產。TALF 的額度在金融穩定計畫下自 2,000 億美元提高至 1 兆美元。

b. 2009 年 8 月 Fed 宣布延長 TALF 實施期限：

(a) 以新發行的商業不動產抵押貸款証券 (CMBS) 為擔保品參與 TALF，期限由 2009.12.31 延長至 2010 年 6 月 30 日。

(b) 以新發行的汽車、信用卡及小型企業貸款等資產証券化商品，及已發行之 CMBS 為擔保品參與 TALF，期限由 2009 年 12 月 31 日延長至 2010 年 3 月 31 日。

4. 量化寬鬆政策 (Quantitative Easing Policy)

在許多先進國家央行採用利率或接近零利率政策，實際上已將利率管道封閉，而改採用「量化寬鬆政策」，即央行從銀行或其他金融機構買入政府債券、或政府保證債券，增加準備貨幣，影響長期殖利率下降，增加企業及家計部門借錢的誘因，改善金融市場流動性：

(1) 典型的例子是，2001-2006 年日本採行零利率政策，惟利率工具失靈，日本央行向銀行購買大量資產，例如 2009 年 3 月宣布收購一年內到期企業債券一兆日圓，且每月增加收購三分之一政府債券約 1.8 兆日圓。

(2) Fed 直接買入二房 (房利美、房地美) 所發行之 MBS、政府公債等，2009 年 3 月 Fed 宣布計畫於今年 9 月底前購買 3,000 億美元政府公債及 1.45 兆美元房貸債券，8 月利率會議後，宣布延長政府公債購買計畫至 10 月底，但沒有任何擴大量化寬鬆政策。根據美國經濟顧問公司 Macroeconomic Advisers 估計，執行量化寬鬆政策之後，美國房貸利率已下跌約 1%，惟 Fed 不擴大量化寬鬆政策，主因為政治壓力，而非經濟因素，Alan Greenspan 曾指出，如果 Fed 無法成功縮減資產負債表，並及時升息，未來美國通膨將超過 10%。

著名經濟學家 Andrew Smithers 指出，央行買進債券之量化寬鬆政策並非壞點子，但因銀行只關心其本身財務狀況，因此是否能激勵業者再度從事放款則不確定。

茲歸納最近主要國家央行所採的措施如下表四。

表四

主要國家央行所採的措施

措施	目的	採用的央行
1. 政策工具作技術上的改變：		
(1) 擴大可以申請融通、公開市場操作對象 (2) 擴大合格擔保品 (3) 延長融通、公開市場操作期限	(1) 確保市場資金充裕，針對金融機構及特定信用市場挹注流動性。 (2) 當市場缺乏合格擔保品時可使央行提供流動性更為便利。	大多數央行採用，如 Fed (PDCF、TAF、AMLF 等)
2. 流動性放寬措施：		
(1) 透過交換提供流動性 (2) 貨幣交換 (swap)	(1) 銀行可與央行進行資產交換，把難求現的資產換成政府債券。 (2) 有助於 repo 及其他擔保品交易。 (3) 有助於提供外幣給銀行體系。	(1) Fed (TSLF)、BOE (SLS)、ECB、BOJ (2) Fed 與日本等 14 個國家央行換匯交易、SNB (瑞士央行) 與 ECB，及其他新興市場國家間特定貨幣交換。
3. 信用寬鬆措施		
(1) 買入私人部門之有價證券 (如 CP) (2) 直接提供借款戶及投資者流動性 (如以 ABS 為擔保)	(1) 支援房屋抵押貸款市場及恢復證券化市場 (2) 擴充貸款至家計部門及企業部門	(1) Fed (CPFF、MMIFF)、BOE (APF)、BOJ (2) Fed (TALF)
4. 量化寬鬆措施		
(1) 買入政府債券 (2) 買入政府保證債券	提供長期資金降低長期殖利率及整體房貸市場利率，改善民間債券市場的流動性，紓解資金緊縮現象	Fed (直接買入二房所發行之 MBS 等)、BOJ 及某些新興市場國家

資料來源：各國央行網站及媒體報導，Global Financial Stability Report, April, 2009, IMF.

(二) 非傳統貨幣政策工具面臨之挑戰、與風險：

1. 非傳統貨幣政策工具面臨之挑戰

事實上，量化寬鬆政策對非直接金融（bank-centered system）發達的國家，如日本及英國尤其重要；而對於直接金融（market-centered system）發達的國家，對私人部門證券採用信用寬鬆措施如美國則扮演重要角色。惟要衡量非傳統貨幣政策工具的效果則非易事，因傳遞至經濟體系的過程非常複雜，包括非傳統工具的設計及規模、市場是否有意願借貸等，非傳統工具將面臨挑戰包括：

- (1) 資源也許配置至無效率的市場，短期內阻礙金融部門的重建及長期的經濟成長。
- (2) 央行資產負債表高品質的流動性資產，被無流動性資產所取代，降低操作上的彈性。
- (3) 貨幣政策與準財政政策難以區分，降低央行的獨立性。
- (4) 釋出準備貨幣，導致通膨的預期。

上述非傳統貨幣政策工具已普遍被採用，不論其政策利率是否為零或接近零，尤其在先進國家央行資產負債表已顯示其資產金額龐大。以美國為例，Fed 資產負債規模從 2007 年 8 月信用危機爆發前約 8,700 億美元成長到 2009 年 8 月約 2 兆美元，且日後可能擴張到約 2.5 兆美元，略大於 2008 年 12 月高峰水準，外界對於 Fed 資產負債規模擴大，終將導致通貨膨脹的憂慮。

2. 降低非傳統貨幣政策工具之風險

(1) 對銀行超額準備金付息

NYFED 總裁 William Dudley 指出，Fed 對銀行超額準備金付息，其利息的調控將能有效管理貨幣政策。從 2008 年秋天起，銀行體系超額準備隨 Fed 資產負債規模擴大而快速上升至 7,000 億美元，因此國會賦予 Fed 對銀行超額準備金付息（pay interest on excess reserves, IOER）的職權，亦即 Fed 能防止超額準備產生信用超額創造，Fed 藉由調高 IOER，銀行將不會以低於 IOER 利率貸放，因此可以降低信

用的創造，此外 Fed 尚能運用其他工具從銀行體系收縮超額準備金，包括與交易對手承作 reverse repo（Fed 先賣出證券並約定在未來某一日期買回）、出售本身持有的證券組合，以及財政部將發行國庫券所得轉存於 Fed 專屬帳戶等，因此 Fed 在任何情況下均具有充裕的能力收縮準備金，也不會喪失對貨幣政策的控管。

(2) 加強對社會大眾溝通

央行在實施非傳統貨幣政策措施時，應對社會大眾解釋其目標及預期的效果以及其潛在財政政策含意，央行對市場解讀總體經濟前景的展望，幫助社會大眾對政策利率及流動性有正面的了解，持續的溝通可以降低可能的風險。

(3) 有計畫結束非傳統貨幣政策

此外，有計畫結束非傳統貨幣政策亦是重要的課題，通膨的水準為執行退場策略的關鍵之一，此計畫應包涵運用其他非傳統貨幣政策工具可以使金融市場回復活力，以及恢復使用以市場基礎的貨幣操作（market-based monetary operations），重要的是，此計畫要逐漸減少流動性及信用寬鬆措施，包括逐漸朝資金緊俏的情況、以及調整貼放利率及存款準備率等架構，以便可以用傳統的政策工具達成目標¹³。

3. 賦予央行非傳統貨幣政策工具之必要性

在某些情況，修正央行法賦予央行非傳統貨幣政策工具亦屬必要，在這次危機發生的過程中，各國央行除了法律規定擔任最後融通者的角色外，似乎無法在扮演更積極的角色，例如 Fed

¹³2008 年 9 月起許多新興市場國家開始採行放寬外匯及本國貨幣流動性的措施，雖然在少數情況，央行提供外匯流動性成功化解短期流動性壓力，惟非傳統貨幣政策工具並不如先進國家一樣扮演重要角色，其流動性寬鬆措施仍受到很大的限制，原因包括，外部的脆弱性（external vulnerability）、淺碟的金融市場（shallower financial market）的問題，這些限制，迫使大多數央行維持正的實質利率，去彌補外匯貶值及資金外流的風險，也阻礙這些國家採用量化寬鬆政策及接近零利率的政策，同時也限制央行資產負債表的規模。

雖然推出各項放寬融通條件及量化寬鬆措施等非傳統貨幣政策，以紓解市場流動性，但須等到國會通過「2008 年緊急經濟穩定法案」後才能火速對銀行直接挹注資本等措施，時效上不足以遏止危機的擴大，如果國會授權 Fed 更多權限彈性運用，也許危機可以早日結束。

伍、我國主管機關因應金融海嘯之措施及金融安全網之運作機制

一、我國主管機關因應金融海嘯之措施

2008 年下半年我國受金融海嘯之衝擊，經濟成長轉趨衰退，為減少其衝擊，提振景氣，行政院於 2008 年 9 月提出「因應景氣振興經濟方案」，陸續採行多項政策，包括貨幣、財政政策及穩定金融等措施。

(一) 貨幣政策

1. 調降貼放利率

我國央行自 2008 年 9 月至 2009 年 3 月連續 7 次調降各項貼放利率，幅度達 2.375 個百分點，持續降息有助提振內需，減輕個人及企業資金成本。

2. 調降存款準備率

釋出約 2000 億元資金，有助提供部分銀行流動性緊俏問題。

3. 擴大附買回操作機制

央行自 2008 年 9 月 26 日實施擴大附買回操作機制，協助解決流動性問題，本項措施擴大金融機構對象及於銀行、票券公司、證券公司及保險公司等，使其不致陷入流動性危機，有助金融穩定。

(二) 穩定金融措施

1. 實施存款全額保障

2008 年 10 月 7 日政府宣布自 2008 年 11 月 1 日至 2009 年底（擬延至 2010 年底），存款人在參加存保之金融機構之存款，受全額保障，此外，尚包括外匯存款、同業存款、同業

拆款及 2005 年 6 月 23 日（含）以前發行之金融債券等，強化存款人信心及提高銀行拆借之意願。

2. 協助企業籌措資金

- (1) 銀行公會訂定「銀行公會會員自律性債權債務協商及制約機制」，對營運及繳息正常之企業，2009 年底前因受整體經濟環境衝擊而有資金調節需要者，貸款得予以續借、展延或協議清償，以避免銀行信用緊縮，延緩經濟復甦。
- (2) 持續推動「本國銀行加強辦理中小企業放款方案」，預期民國 97 年 7 月至 98 年底止，本國銀行辦理中小企業放款可望增加 3,000 億元。
- (3) 訂定「金融機構辦理振興經濟非中小企業專案貸款暨信用保證要點」提供 6,000 億元協助非中小企業取得營運資金。

3. 推行之信保制度改進方案：

- (1) 提高保證成數：平均提高保證成數 1 成（由 5.87 成提高至 6.87 成，最高 9 成）。
- (2) 降低保證費率：授權及專案保證一律降為 0.75%。
- (3) 提高融資保證額度：每戶由 1 億元提高為 1.2 億元。
- (4) 鼓勵送保措施：對於送保餘額成長達一定幅度者，提高保證成數（最高調 1 成，上限為 9 成）及批次代償率最高為 3 成（由 2.2% 調高為 2.86%）。自 98 年 4 月起，提高批次保證代償率上限（由 2.2% 一律提高為 2.8%）。

4. 協助個人取得貸款

- (1) 內政部 97 年 9 月辦理「增撥新台幣二千億元優惠購屋專案」提高每戶貸款額度及政府補貼利率，並於 98 年 4 月持續辦理二次專案貸款，總額度四千億元。
- (2) 銀行公會通過「中華民國銀行公會會員辦理非自願性失業勞工之自用住宅購屋貸款本金緩繳及展延還款期限

作業要點」，協助繳款困難之房貸戶度過經濟不景氣。

(三) 財政政策

為促進國內需求，維持國內經濟成長，我國亦採取擴張性財政政策，主要措施如下：

1. 擴大公共建設

推動 4 年 5,000 億元「振興經濟擴大公共建設投資計畫」以達成便捷交通網、提升文化及生活環境品質等目標，預估可使 98 年實質 GDP 提高 0.68%。

2. 促進消費

自 98 年 1 月 18 日起每人發 3,600 元消費券，總計約 8 百餘億元。

3. 調降遺贈稅

將遺贈稅之最高稅率由 50%，大幅降為 10%，可吸引資金回流活絡國內市場。

4. 促進就業

實施「97-98 年短期促進就業措施」，預計 97 年可提供約 4.6 萬個就業機會，98 年可提供約 5.6 萬個就業機會；另推動「98-101 年促進就業方案」，預期 98 至 101 年，每年可增加約 5 萬就業人數，將可有效降低失業率。

二、我國金融安全網之運作機制

(一) 安全網架構：

我國金融安全網主要係由金管會、央行、農委會及存保公司組成；金管會主導法令規章、金融監理；央行扮演最後融通者角色；農委會係農漁會信用部之主管機關；存保公司則負責存款保險等事宜。

(二) 運作機制

1. 金融機構發生緊急流動性問題

(1) 央行依法提供資金融通：

銀行發生緊急流動性問題，可依據中央銀行法等有關規定，檢具合格擔保品向央行申請融通，目前合格擔保品包括公債、國庫券、央行定存單、準備金乙戶及其他經本行認可之擔保品。

基層金融機構（信合社、農漁會信用部）之資金援助，係透過二家農業行庫（土銀、合庫）以擔保放款融通方式提供轉融通支應。

(2) 金管會協調銀行或郵政公司對發生流動性問題銀行提供同業轉存，以資助其資金不足缺口。

(3) 存保條例賦予中央存保公司對停業要保機構，可對其他要保機構或金控公司，提供資金、存款、辦理貸款等方式，以促成其併購或承受該停業要保機構全部或部分之營業、資產及負債金融機構合併。

(4) 存保公司因履行保險義務所需資金，得檢具以央行定存單等合格擔保品，向央行申請特別融資，融資超過可提供擔保之範圍時，主管機關得會同財政部及央行報請行政院核定後，由國庫擔保。

(2) 存保公司向央行申請特別融資前，如有緊急需要，得向其他金融機構墊借（惟墊借超過可提供擔保之範圍時是否由國庫擔保則未明文規定）。

(6) 啟動金融監理聯繫機制：由金管會、央行、農委會及存保公司組成以定期開會討論金融監理重大議題。

(三) 我國對問題金融機構處理機制與英國 SRR 比較：

英國三方財金主管機關（tripartite authorities）包括財政部（HM Treasury）、英格蘭銀行（BOE）、金融管理局（FSA）與我國類似，英國之「特別處理機制」（Special Resolution

Regime, SRR) 提供三方財金主管機關處理問題金融機構之永久性機制，包括將問題金融機構（銀行、建築會社及銀行控股公司）之業務移轉民間部門、過渡銀行以及由政府暫時接管等。

我國近幾年積極推動金融改革，金融監理分由金管會與農委會負責辦理，另由金管會、央行、農委會及存保公司組成金融監理聯繫小組，以定期開會討論金融監理重大議題方式運作，似可進一步強化金融安全網成員間之角色、責任劃分及相互協調合作之架構，以強化金融危機處理之效能，有效安定金融秩序。茲比較我國對問題金融機構處理機制與英國 SRR 如表五。

表五 我國對問題金融機構處理機制與英國 SRR 之比較

問題金融機構處理 機制	英國 SRR	我國
一、決定啟動之機關	FSA，惟決策前需與 BOE、HM Treasury 諮 商。	金管會，惟有時洽商 央行、財政部、存保 公司意見。
二、選擇處理工具之 機關：		
1.流動性支援	BOE 為決策機關。	央行為決策機關，惟 支援信合社需洽商金 管會；支援農漁會信 用部需洽商農委會意 見。至於停業問題金 融機構有系統風險之 虞時，其流動性之支 援，則由存保公司報 請金管會洽商財政部 及本行同意並報院核 定。

2.接管	HM Treasury 可決定，惟決策前需與 BOE 、FSA 諮商。	金管會可決定，委由存保或指定銀行執行。
3.併購或承受問題金融機構營業、資產及負債	BOE 可決定，惟決策前需與 FSA、HM Treasury 諮商。	金管會可決定，委由指定銀行執行。
4.成立過渡銀行	BOE 可決定，惟決策前需與 FSA、HM Treasury 諮商。	金管會可決定，委由存保或指定銀行執行。
5.破產清算	FSA、BOE 可基於保障存款人權益之考量，向法院提出申請。	金管會或農委會為決策機關，向法院提出申請，並指定存保公司為清理人。
6.修定與賠付有關法規與權限。	HM Treasury 為決策機關。	金管會為決策機關。

(四) 我國處理系統性危機之認定及因應措施與美國之比較：

1. 我國系統性危機之認定及因應措施：

(1) 依據存款保險條例第 28 條第 2 項但書規定，對停業問題金融機構履行保險責任，或促成併購，如有嚴重危急信用秩序及金融安定之虞者，存保公司報請金管會洽商財政部及本行同意並報院核定，可排除現金最小賠付成本原則（由存保公司辦理全額理賠或實施存款全額保障）。

(2) 依據存款保險條例第 29 條第 2 項規定，要保機構淨值嚴重不足，受存保公司接管或代行職權者，於有系統性危機之虞時，經主管機關認定有停業清理或退場處理等情況下，存保公司得對該要保機構辦理貸款、存款或其他財務協助。

2.我國與美國存款保險條例機制之比較

美國聯邦存款保險公司改進法(FDICIA)賦予聯邦存款保險公司(FDIC)在系統危機時可啟動緊急因應措施機制，例如本次FDIC依據該法授權提出「暫時性流動性保證計畫」(Temporary Liquidity Guarantee Program, TLGP)，擴及非屬存保機構之金控公司、銀控公司等、其新發行債務提供限額保證，以及對存保機構之無息交易性存款帳戶，提供無限存款保障二項措施；其涵蓋對象範圍、保障項目、以及因應措施，均相當具有彈性。

我國存款保險條例第12條規定，僅規範存款保險之保障項目及不保項目，與美國FDIC法之法例規範相同，但我國存款保險條例與美國FDICIA所賦予之緊急處理權力，其主要之差異(詳表六)：

- 1.關於系統風險認定及處理，聯邦存款保險公司改進法(FDICIA)141條明定，美國財政部長依據Fed理事會及FDIC董事會投票決議，提報總統，並決定啟動該機制，該條文對於財長啟動該機制之時間點，以及FDIC提出之因應措施均具有彈性；我國系統性危機之認定係以要保機構經勒令停業、接管、或退場處理為前提，系統風險由存保公司認定，並由存保公司報請金管會洽商財政部及央行同意並報院核定。
- 2.我國現行存保條例欠缺類似美國存保條例得啟動避免系統風險(system risk exception)之緊急因應機制。

表六 我國與美國存款保險條例機制之比較表

項目	我國	美國
法源依據	存款保險條例第28、29條	FDICIA第141條

系統風險認定	由存保公司報請金管會洽商財政部及央行同意，並報院核定。	由財長依據FDIC之2/3董事，以及2/3之Fed理事投票通過之書面建議認定，並經向總統諮詢認可。	
因應系統風險之措施	<ol style="list-style-type: none"> 1. 提供存款全額保障（行政院已同意，核定起訖日為2008.10.16起2009.12.31止，擬再延至2010.12.31）。 2. 存保公司得對停業之要保機構辦理貸款、存款或其他財務協助。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 擴及非屬存保機構之金控公司、銀控公司等、其新發行債務提供限額保證， 2. 以及對存保機構之無息交易性存款帳戶提供無上限存款保障。 	
差異比較	適用前提不同	<ol style="list-style-type: none"> 1. 以要保機構經勒令停業、接管、或退場處理為前提。 2. 系統風險由存保公司認定。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 不以要保機構接管或退場處理為前提。 2. 系統風險由財政部長依有關資料認定，即可啟動因應機制。
	因應措施與對象範圍	<ol style="list-style-type: none"> 1. 對象： 限於收受存款之要保機構，目前不包括金控公司、票券公司、證券公司、保險公司等。 2. 範圍： 是否包括不保項目，或涵括其他負債（如同業存款或拆款等），並無明確規定； 3. 目前存保公司已提出增列存款保險條例第31條之1修正案，以期明確定義全額賠付之範圍。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 對象： 擴大及於存保機構以外之金融機構。 2. 範圍： 不限於存款，尚可及於對債務之保證。

陸、結論與建議事項

一、結論

本次全球金融海嘯其影響之深廣度，係二次大戰以來，最嚴重之金融危機，其成因特性均不同於以往，複雜性及全球化的金融服務，雖促進經濟的強勁增長，但同時也增加金融危機跨越國境蔓延的可能性，無可諱言其系統風險將大於單一金融機構或市場所引發的風險總合，更突顯評估系統風險的重要性，從歷史經驗，大部分金融危機形成，多源自於金融機構無力償還債務，發生擠兌、倒閉所引發蔓延之效果，亦包括流動性緊縮及其他壓力事件等，金融監理的趨勢除監控個別問題金融機構，加強壓力測試及強化銀行資本適足性的規定外，必要時可將監控範圍擴大到監控或評估潛在的系統風險是否會危及整個金融體系，造成金融危機，此即所謂的「總體性的審慎監理」，可提供決策者事前判斷是否發生系統風險，進而採取必要的因應措施。

此外，強化金融安全網成員間之角色及相互合作以及與主要國家協調亦極為重要，例如 2009 年英國銀行法建立「特別處理機制」（SRR）；另如 Fed 與日本等 14 個國家央行換匯交易等，可避免監管套利亦較能發揮政策效果。

本次金融海嘯，主要國家政府並以採用各種非常措施加予因應，包括調降利率、實施存款全額保障、採行紓困措施、直接對市場及金融機構注資等，此外，英、美等國央行有彈性的採用「非傳統貨幣政策工具」處理金融危機，例如 Fed 連續推出 PDCF、TAF、TSLF 等以紓解金融市場流動性危機，避免金融危機擴大；相較主要國家，我國在金融穩定方面，較重要的為實施存款全額保障外，並沒用到如歐美國家直接注資、購買問題資產等金融紓困措施，主要是金融機構曝險部位不大，但我國為以出口為主的小型開放經濟，容易受國際經濟衝擊，考量現階段及未來可能的因應措施，宜未雨綢繆。

二、建議事項

（一）加強衍生性金融商品監管與規範：

本次金融海嘯發生，美國金融證券化發達，貸款證券化包裝出多種複雜之結構性金融商品，無形中銀行承擔過多風險，導致財務槓桿過高，其風險擴散至全球，投資人對新種投資工具認知不足，為此，2008 年金融穩定論壇向七大工業國提出呼籲，加強衍生性金融商品監管與規範；我國金管會於 2007 年 11 月發布「銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項」其中包括銀行董監事會應每年至少檢討一次，對該銀行辦理衍生性金融商品所承擔風險是否在銀行容許承受的範圍等條款，由於我國金融機構涉入衍生性金融商品尚屬不深，對此等高槓桿操作之高風險衍生性金融商品，宜未雨綢繆，對於風險控管、資訊揭露以及消費者保護等，應加強規範措施以為因應。

(二) 必要時應賦予主管機關對金融機構直接挹注資本等措施：

非常時期應有非常作法加以因應，本次的金融海嘯突顯資本適足之重要，美國政府為避免銀行因資本不足而緊縮銀根，並強化銀行資本適足性以及強化政府對銀行之影響力，於 2008 年 10 月 14 日 宣布依「2008 年緊急經濟穩定法案」(EESA)，實施自願性資本購買計畫 (Capital Purchase Program, CPP)，由財政部挹注自願參加 CPP 之合格金融機構資本；英國政府於 2008 年 10 月 8 日宣布穩定金融市場措施，其中包括資本強化計畫與政府入股銀行機制 (Recapitalization Scheme)，該等國家級及處理的做法值得注意；未來我國為防範系統風險，強化銀行資本，提高銀行資本適足率，擴大銀行放款能量，似應賦予主管機關對金融機構直接挹注資本等措施，以維金融穩定。

(三) 強化銀行資本及流動性管理：

為防止金融海嘯重演，美國財政部於 2009 年 9 月發布新聞稿「Stronger Capital and Liquidity Standards for Banking Firms」，呼籲各國協同合作對銀行機構提出更嚴格的資本及流動性標準，率先提出八項核心原則 (Core Principles)，並期望主要國家能在 2010 年底前，對新版的國際資本與流動性標準達成全面性協議，且在 2012 月底前開始實施。

因此，資本及流動性風險管理將益顯重要，主管機關除要求銀行增加持有更高品質的資本，尤應考量主要金融機構不恰當的流動性管理（例如大幅擴張表外衍生性商品的高槓桿操作之暴險等）可能對金融體系產生的威脅，並應避免過度依賴央行提供流動性，但當嚴重發生流動性危機可能引致系統風險時，央行依相關規定將彌補市場大幅下滑的流動性，必要時可提供非傳統的貨幣政策工具，以穩定金融。

(四) 似可參採英國 SRR 建立財金主管機關處理問題金融機構之永久性機制：

金融海嘯發生以來，主要國家擬大刀闊斧展開新金融監理規範制度，例如英國之「特別處理機制」（SRR）提供三方財金主管機關處理問題金融機構之永久性機制，包括將問題金融機構（銀行、建築會社及銀行控股公司）之業務移轉民間部門、過渡銀行以及由政府暫時接管等，各主管機關應扮演的角色、權責及相互協調機甚為明確，以強化其金融安全網。

我國近幾年積極推動金融改革，金融監理分由金管會與農委會負責辦理，在金融安全網的架構上，金管會主導法令規章、金融監理；央行扮演最後融通者角色；農委會係農漁會信用部之主管機關；存保公司則負責存款保險等事宜，而財政部僅剩督導公股銀行的職責。另由金管會、央行、農委會及存保公司組成金融監理聯繫小組，以定期開會討論金融監理重大議題方式運作，似可進一步強化金融安全網成員間之角色、資訊分享、責任劃分及相互協調合作之架構，以強化金融危機處理之效能，有效安定金融秩序。

(五) 強化金融安全網有關主管機關處理系統風險之權限與彈性：

對於系統風險認定及處理，美國聯邦存款保險公司改進法（FDICIA）第 141 條明定，美國財政部長依據 FED 理事會及 FDIC 董事會投票決議，提報總統，並決定啟動該機制，該條文對於財長

啟動該機制之時間點，以及 FDIC 提出之因應措施均具有彈性，FDICIA 賦予 FDIC 在系統危機時可啟動緊急因應措施機制，例如本次 FDIC 依據該法授權提出「暫時性流動性保證計畫」(TLGP)，擴及非屬存保機構之金控公司、銀控公司等、其新發行債務提供限額保證，以及對存保機構之無息交易性存款帳戶，提供無限存款保障二項措施；其涵蓋對象範圍、保障項目、以及因應措施，均相當具有彈性；

我國存款保險條例雖有因應系統風險之特別規定，系統風險認定由存保公司報請金管會洽商財政部及央行同意，並報院核定。惟除提供存款全額保障外得採措施較有限，此為我國存保條例所欠缺者，因此適時修正存款保險條例，賦予存保公司在系統危機時可啟動緊急因應措施機制。

(六) 似可參酌「總體性的審慎監理」的觀念，提升金融監理的作法，以維金融穩定：

隨著金融全球化，金融機構逐漸大型化，金融機構風險的傳染具跨國性，監理的趨勢除監控個別問題金融機構外（尤其是槓桿比率、資產報酬率為可靠之預測指標，可列為未來金融監理重點），必要時可將監控範圍擴大到監控或評估潛在的系統風險是否會危及整個金融體系及整體經濟活動，造成金融危機，此即所謂的「總體性的審慎監理」方式，亦即透過監理系統性風險，或經由評估總體經濟與金融市場變化可能造成之潛在問題之金融監理方式，係未來金融監理之方向，值得注意。

因此，主管機關可將上述部份的核心觀念，運用於現行的監理程序或責成專責單位負責監理，將是未來可能發展，金融監理機關與中央銀行合作，交換總體及個別金融機構審慎監理之資訊，俾利掌握金融系統風險，採取有效的監理措施。

(七) 我國未來國際化程度將越來越深，因此強化區域性合作將是未來重

要課題：

目前金融市場已高度整合，新金融商品日新月異，系統風險可能來自其他國家，而銀行與非銀行的界限逐漸模糊，尤其非銀行的金融機構（如融資公司）發生類似銀行擠兌時，因其營運方式類似銀行，其與金融體系中其他機構相互往來，導致金融危機蔓延，並產生傳染效果，除與本國其他監理機構合作外，與國外監理機構密切合作亦相當重要，此即有效的合併監理（consolidated supervision），因此在金融全球化下，增加參與國際組織及跨國監理資訊交換，分享資訊，以利國際金融集團於我國設立分支機構之跨國監理，將有助於維持金融穩定。

參考資料

1. 行政院金融監督管理委員會「金融風暴下各國政府支持銀行業措施」，民國 98 年 2 月 6 日。
2. 中央存款保險公司「主要國家對全球金融風暴之因應措施」，民國 98 年 3 月。
3. 陳樹「金融海嘯與金融監理」，民國 98 年 1 月 6 日。
4. 賴朝明「中央銀行在處理金融機構擠兌所應扮演之角色」，民國 87 年 10 月。
5. 陳曉玫「參加吉隆坡 Harvard Club of Malaysia 舉辦之 managing Financial Crises and Capital Controls 研討課程報告書-美國次級房貸問題之探討」，97 年 11 月。
6. 方晴「論央行擔任金融穩定之職責」，98 年 1 月。
7. 蕭裕錦「台灣、美國中小企業信保機制之比較」，民國 98 年 3 月 18 日。
8. 蔡曜如「因應當前全球金融危機之對策暨其政策挑戰」，民國 98 年 8 月 3 日。
9. 吳桂華「Fed 執行非傳統貨幣政策工具情形及本行可借鏡之處」，民國 97 年 12 月。
10. 中央銀行「金融穩定報告」，民國 98 年 5 月/第三期。
11. Bernanke 2009. 5. 7. 於芝加哥聯邦準備銀行演講。
12. “Financial Stability Report Summary” Bank of England, Oct. 2008/Issue No.24.

13. "A New Approach to Assessing Risks to Financial Stability" Bank of England, Financial Stability paper, No.2-April 2007.
14. "Financial Stability Report" Sveriges Riksbank, Nov.26.2008.
15. "Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risks" IMF, Global Financial Stability Report, April 2009.
16. "Financial System Report" BOJ Reports & Research Papers, March 2009.

附錄

主要國家金融主管機關對金融海嘯之因應措施：

國家	因應措施
<p>一、美國</p> <p>(一) Fed</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 連續調降聯邦資金目標利率 10 次從 4.75%至 0.25%。 2. 放寬投資銀行融通條件： 從先前必須評等 BBB 級以上之投資級債券作為擔保品，放寬至股票及某些評等較低之債券。 3. 「定期資金競標制度」(Term Auction Facility, TAF)：28 及 84 天到期日。 4. 「主要交易商信用融通機制」(Primary Dealer Credit Facility, PDCF)。 5. 「商業本票融通機制」(Commercial Paper Funding Facility, CPFF)。 6. 「定期借出證券機制」(Term Securities Lending Facility, TSLF)。 7. 「定期資產抵押證券貸款機制」 「Term Aseet-Backed Securities (ABS) Loan Facility, TALF」。 8. 與財政部及 FDIC 合作：官民合作投資計畫 (Public-Private Investment Program, PPIP；資金來自於 TARP)。 9. 「貨幣市場投資人融通機制」(Money Market Investor Funding Facility, MMIFF)。 10. 「直接紓困」(Direct bailouts；資金來自於 TARP)：

	<p>Fannie Mae, Freddie Mac, BOA, Citi, Bear Stearns, etc. ,</p> <p>11. Fed 與 14 個國家央行換匯交易： 包括 BOE, ECB, Japan 等。</p> <p>12. 採「量化寬鬆政策」(Quantitative Easing Policy)： Fed 直接買入二房(房利美、房地美)所發行之 MBS、政府公債等，</p>
<p>(二) 財政部</p>	<p>1. 「自願性資本購買計畫」(Capital Purchase Program, CPP)： 財政部挹注金融機構資本，取得其股權並給予某些補償條件(例如 FDIC 分別提供花旗集團住宅及非住宅貸款 10 年及 5 年保證)。</p> <p>2. 資本援助計畫(Capital Assistance Program)： 參與壓力測試的銀行，未通過者可選擇賣掉優先特別股給政府。</p> <p>3. 協助消費者及中小企業取得融資(財政部及 Fed)： 對於學生貸款及中小企業貸款証券化商品協助取得再融資(refinance)。</p> <p>4. 「房屋持有者可負擔及穩定計畫」(Homeowner Affordability and Stability Plan, HASP)： 預計協助 7-9 百萬房貸戶透過換約或再融資方式減輕房貸負擔。</p> <p>5. 與 Fed 及 FDIC 合作：官民合作投資計畫(Public-Private Investment Program, PPIP)； 購買銀行的壞帳資金來自於 TARP)。</p> <p>6. 協助中小企業及社區團體取得融資社區： 購買中小企業及社區團體貸款証券化商品。</p> <p>7. 資產保證計畫(Asset Guarantee Program)： 對重要機構某些資產政府予以保證。</p> <p>8. 重點投資計畫(Targeted Investment Program)：</p>

	<p>對重要機構，政府予以投資。</p> <p>9. 汽車產業融資計畫 (Automotive Industry Financing program)：</p> <p>對汽車產業予以融資，例如舊車換新車政府予以補貼等。</p>
<p>二、英國</p> <p>(一) 英格蘭銀行 (BOE)</p>	<p>1. 在四個月內調降政策性利率 (Bank Rate) 從 5% 至 1.5%。</p> <p>2. 延長貼現窗口融通期限至 1 年、放寬合格擔保品種類，包括房屋抵押借款等。</p> <p>3. 「資產收購機制」(Asset Purchase Facility, APF)：</p> <p>BOE 可以購買民間部門高品質資產，包括公司債、商業本票、ABS 等，BOE 亦可更改經財政部同意後更改上述項目，包括公債、藍籌股等。</p> <p>4. 「特殊流動性機制」(Special Liquidity Scheme, SLS)：</p> <p>亦即擔保品交換 (collateral swap)，BOE 為減輕信用緊縮，允許銀行及房貸協會 (Building Society) 以不易脫手的不動產抵押與其他證券，等級為 AAA，暫時交換 (SWAP) 英國政府公債。</p> <p>5. 其他更加彈性流動性措施：</p> <p>由 BOE 擔保銀行所發行之短、中期融資工具。</p>
<p>(二) 財政部</p>	<p>1. 「延長信用保證計畫」(Extension of Credit Guarantee Scheme)：</p> <p>由 2009 年 4 月 9 日延長至 2009 年 12 月 31 日，除對銀行拆款加以保證外，並擴大至信評為 AAA 等級之資產擔保證券 (ABS)。</p> <p>2. 「政府入股銀行機制」(Recapitalization Scheme)：</p> <p>政府收購銀行為增資而發行之股份。</p>

	<p>3. 「資產保障機制」(Asset Protection Scheme, APS):</p> <p>對不動產擔保放款、結構型信用資產、企業貸款等資產，提供 5 年以上之保障，如發生損失，銀行將優先承受損失，超過部份由政府負擔 90%，銀行負擔 10%。</p> <p>4. 「資產證券化產品保證機制」(Guarantee Scheme for Asset Backed Securities)。</p>
<p>三、歐洲央行 (ECB)</p>	<p>1. 全力支持銀行流動性 (無上限限制):</p> <p>相關金融機構可以取得 ECB 固定利率融通，到期日由一周至一年。</p> <p>2. 主要再融通 (Main refinancing operations) 利率 1% (在過去 7 個月下降 325bp)</p> <p>3. 轉存利率 (deposit facility rate) 0.25% 維持不變，甚至開放非常用窗口融通之機構。</p> <p>3. 擴大擔保品的範圍:</p> <p>有 56% 為非政府機關之有價證券。</p> <p>4. 購買歐洲地區之有追索權之債券 (covered bonds)。</p> <p>5. 再融資計畫 (Refinancing Plan):</p> <p>有 2,200 家銀行利用此計畫，此外，尚有 4,300 家符合資格可以利用此一計畫。</p> <p>6. 貨幣政策採微調操作 (Fine tuning operation)。</p> <p>7. 採「量化寬鬆政策」(Quantitative Easing Policy):</p> <p>ECB 之資產負債表擴張，從 2007 年 6 月至 2009 年 5 月從 6,000 億歐元至 10.5 兆歐元。</p>