

行政院所屬各機關因公出國人員出國報告書

(出國類別：考察)

英格蘭銀行因應金融危機之穩定金融措施

服務機關:中央銀行

出國人職稱:二等專員

出國人姓名:林芬蘭

出國地點:英國倫敦

出國期間:100.9.25-100.10.8

報告日期:101年1月

目次

壹、前言.....	2
貳、全球金融危機對英國經濟金融之影響.....	5
一、對英國金融市場之影響.....	6
二、對英國經濟之影響.....	11
參、英格蘭銀行因應金融危機之穩定金融措施.....	15
一、調降貨幣政策利率.....	16
二、改變準備金操作模式.....	18
三、提供市場流動性.....	19
四、資產購買機制（APF）-量化寬鬆貨幣政策.....	26
肆、英格蘭銀行穩定金融措施之效果.....	32
一、英格蘭銀行資產負債表之變化.....	32
二、英國經濟及信用市場之變化.....	33
三、主要銀行營運狀況之變化.....	36
伍、英國金融改革計劃.....	40
一、英國銀行法修正重點.....	42
二、透納報告建議重點.....	45
三、2010年英國財政部宣布金融改革內容.....	46
四、2011年英國財政部宣布金融監理架構.....	47
陸、結論與建議事項.....	53
一、結論.....	53
二、建議事項.....	54
參考資料.....	59
附錄 1.英格蘭銀行採行金融穩定措施及預期效果.....	61
附錄 2.英國財政部金融紓困措施及預期政策效果.....	63

壹、前言

筆者於 2011 年 9 月 25 日至 10 月 8 日前往英國倫敦進行為期 2 週參訪行程，並透過本行倫敦辦事處安排，拜訪英格蘭銀行、金融服務管理局¹、皇家蘇格蘭銀行、巴克萊銀行、香港上海匯豐銀行等單位。

肇因於美國的次貸風暴在經過雷曼兄弟事件傳導後，迅速演化為影響全球經濟及金融市場至鉅的金融危機，2008 年第 4 季及 2009 年上半年對全球金融市場及實質經濟之衝擊達到最高峰，當時國際媒體曾以繼 1930 年代「百年難得一件的大蕭條」來形容此波金融危機（2007 年至 2009 年間）。

英國金融服務業發展執世界牛耳，且在國際市場具相當競爭優勢，此波全球金融危機，不僅重創英國金融業，亦嚴重威脅該國之經濟成長，惟經英國政府及英格蘭銀行採行一系列穩定金融措施後，英國經濟於 2008 年第 4 季（經濟成長率-2.25%）出現觸底現象之後，金融市場快速反彈，而實質經濟亦邁向復甦腳步。

英格蘭銀行因應此波金融危機除採降低貨幣政策

¹金融服務管理局 Financial Service Agency, FSA

利率外，亦在銀行間市場積極提供流動性，並在金融市場擴大購買資產，該等措施除傳統性貨幣政策操作，亦涵蓋非傳統性貨幣政策操作。本次英格蘭銀行所採之措施，其政策操作工具之多樣性，似可作為本行未來執行貨幣政策之參考。

此外，本次金融危機，凸顯英國財政部、英格蘭銀行及金融服務管理局三方共治之金融監理制度功能不彰，因此，英國進行金融改革計畫，使未來英格蘭銀行擔任金融穩定角色更為吃重，其相關作為與發展，值得我國參考注意。

本篇報告²係以英格蘭銀行因應金融危機之穩定金融措施，及其在英國金融改革計畫中擔任角色為主。報告共分六章，第壹章、前言，第貳章、全球金融危機對英國經濟金融之影響，第參章、英格蘭銀行因應金融危機之穩定金融措施，第肆章、英格蘭銀行穩定金融措施之效果，第伍章、英國金融改革計畫，第陸章、結論及建議事項。

²本篇報告係筆者個人看法，倘有疏漏概有筆者負責。

本次參訪計畫，承蒙本科陳襄理曉玫、方專員晴及陳專員佳妙提供各項資訊，參訪倫敦期間，承蒙倫敦辦事處郭主任夢慈、單專員家禎及游專員家豪等協助安排參訪行程與熱心接待，使得本次參訪行程圓滿結束，筆者特此表達對大家的感謝之意。

貳、全球金融危機對英國經濟金融之影響

美國次貸危機發生的前十年，由於信用證券化的發展，全球信用大幅擴張，促使包括英國在內許多國家的銀行體系，因短期批發融資資金取得容易且便宜，以及影子銀行³的成長，銀行紛紛大量進行以短支長之資金操作方式，過度槓桿操作擴充資產規模，而高度槓桿及信用擴張增加金融體系的脆弱性，亦成為整體實質經濟不穩定的潛在因子，埋下金融不穩定之種子；同時，有些機制設計造成順景氣循環的效果，例如以市價或評等為保證金追繳的觸發點等，使得本次金融危機加速惡化實質經濟及金融市場。

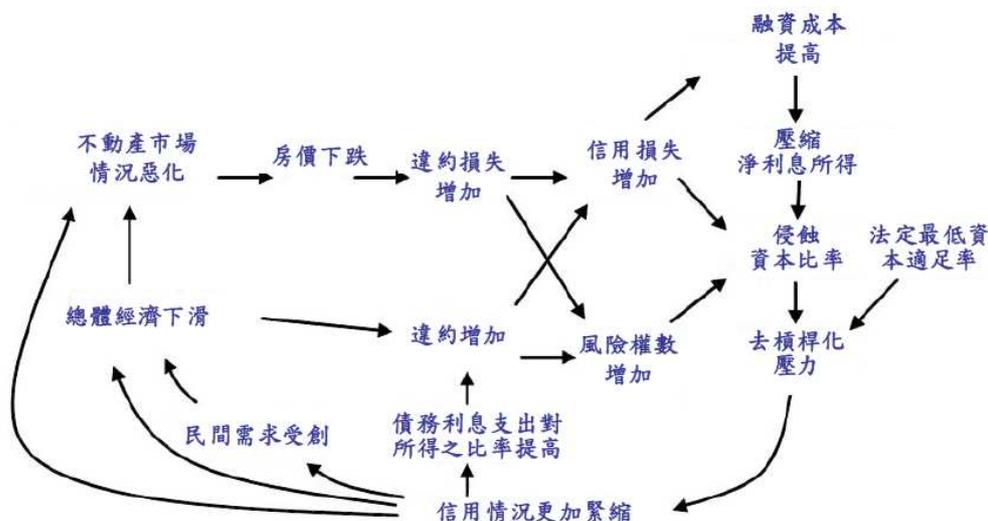
2007 年夏季美國次貸問題引起全球金融市場動盪，2008 年 9 月雷曼兄弟宣告倒閉，全球陷入金融風暴中，英國亦不例外，且造成英國經濟急劇惡化。

值此，英國資產價格下跌，貨幣市場利率彈升，市場資金緊縮，而資產價格下跌及惡化銀行的資產負債表，迫使銀行進行大規模的去槓桿化程序，銀行為保持

³影子銀行又稱為影子銀行體系 (The Shadow Banking System)，係指那些具有銀行功能卻不受監管或少受監管的非銀行金融機構(含其工具和產品)，包括投資銀行、對沖基金、私募股權基金、SIV 等投資工具。

自身流動性紛紛緊縮放款，因此造成家計部門與企業融資管道受阻的信用緊縮（credit crunch）狀況。由於銀行信用緊縮，導致民間消費與投資萎縮，重創實體經濟，促使資產價格進一步下滑，銀行再度遭受損失，信用緊縮情況更為惡化，再度回過頭來傷害實體經濟，形成金融體系與實體經濟之間不利的反饋循環（adverse feedback loop），如此不斷循環加快英國經濟金融環境惡化的程度（圖 1）。

圖 1.英國經濟受不利反饋循環影響急劇下滑



Sources: JOHN GIEVE' S Speech , " The Credit Crunch and the UK economy " , 22 Sep., 2008

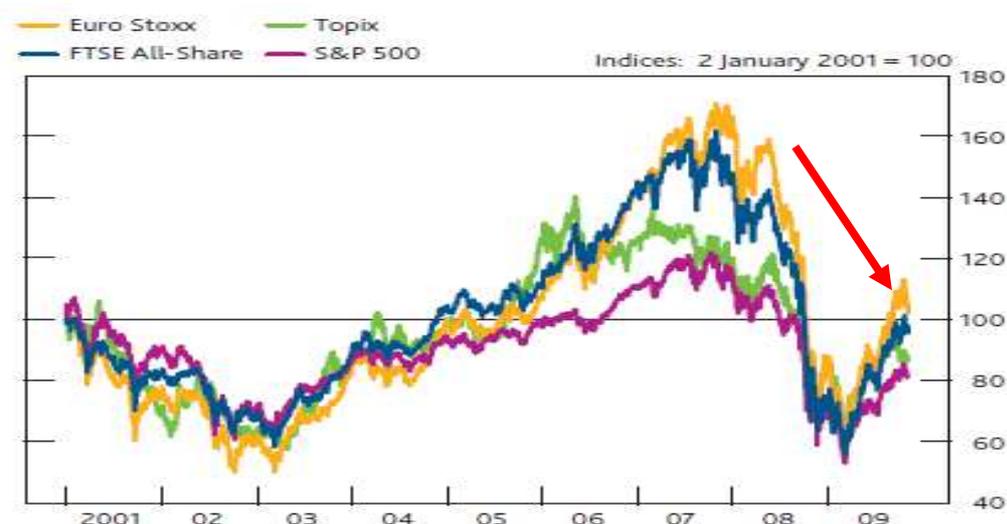
一、對英國金融市場之影響

（一）股價指數下挫

自 2007 年起隨著金融危機愈演愈烈，全球股

市一路下挫(圖 2),英國股價(FTSE)亦不例外;2008年9月美國雷曼兄弟倒閉事件,更使得全球股市隨之應聲倒地,英國股價下挫幅度亦為近1世紀來之最,英國股價2008年11月初較10月中旬下挫23%,較2007年初下挫近40%(金融類股更下挫近53%)。

圖 2.全球股價之變動情形



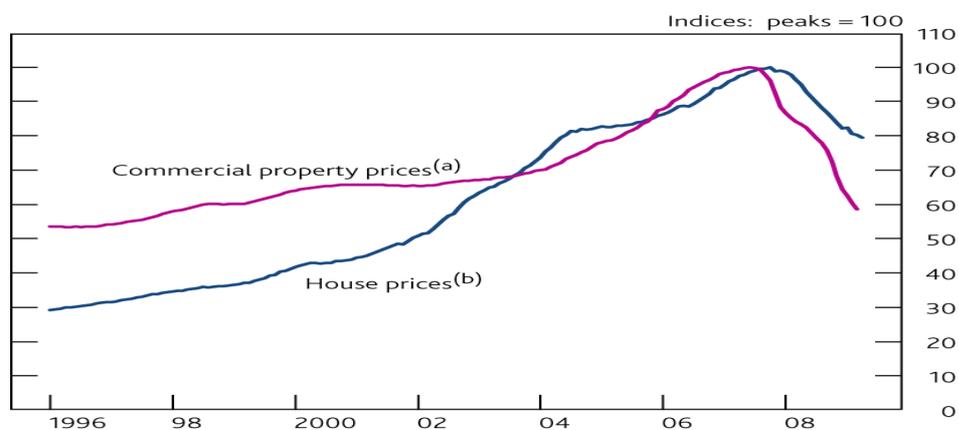
Sources: BoE's Inflation Report

(二) 不動產價格下跌

英國不動產價格隨著金融風暴演變下挫幅度亦相當嚴重,住宅不動產價格於2007年10月達到高點,隨後一路下挫,2008年10月住宅不動產價格年跌幅已高達15%;商用不動產價格亦快速惡化,2008年9月亦較2007年6月高點下跌近25%

(圖 3)。

圖 3.英國不動產價格指數變動情形

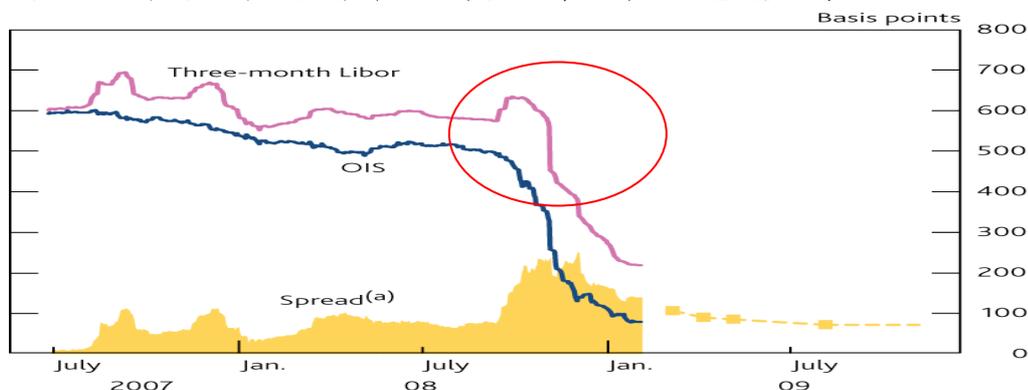


Sources: BoE's Inflation Report

(三) 銀行融資成本彈升

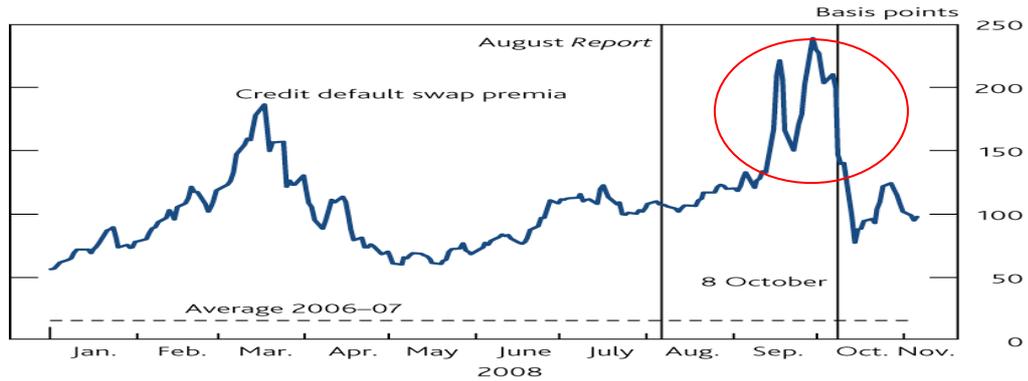
隨著金融風暴愈演愈烈，銀行融資成本急劇彈升，如 3 個月期銀行間英鎊拆款利率與市場預期的英格蘭銀行貨幣政策利率 (Bank Rate) 利差，2008 年 11 月超過 200 個基本點，較同年 9 月的 80 個基本點彈升了約 120 個基本點(圖 4)。此外，大型金融機構的信用違約交換利差亦急劇彈升(圖 5)。

圖 4.3 個月期銀行間英鎊拆款利率與政策利率之利差變動情形



Sources: BoE's Inflation Report

圖 5.英國主要銀行信用違約交換利差變動情形



註：1.本圖係依英國主要銀行資產規模加權計算而得。

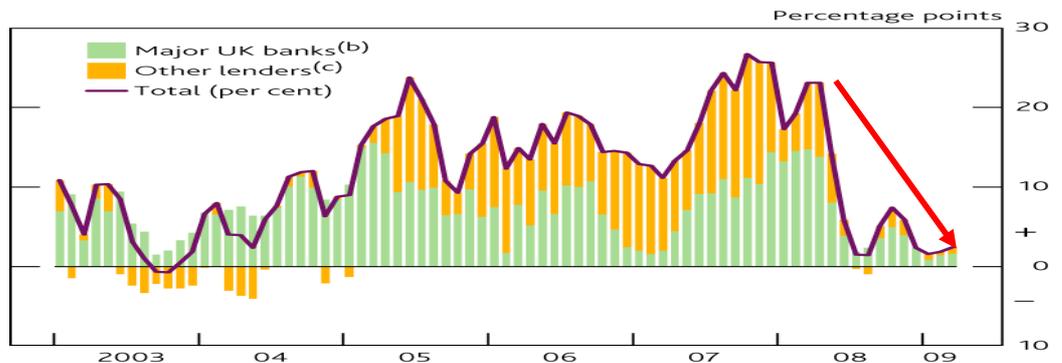
2.2008年10月8日英國政府推出挹注銀行資本、債務保拯等措施。

Sources: BoE's Inflation Report

(四) 英國銀行緊縮放款縮減資產規模

面對資產價格大幅下跌及市場資金緊縮狀況，銀行為保持流動性，除藉由增資外，亦同時進行減少放款（圖 6）或出售資產等去槓桿化程序，致使資產規模急劇萎縮（圖 7）。隨著銀行資產規模縮減，又再度使資產價格下跌。由此可知，銀行去槓桿化程序，具有加重及加快景氣下滑的順景氣循環效果。

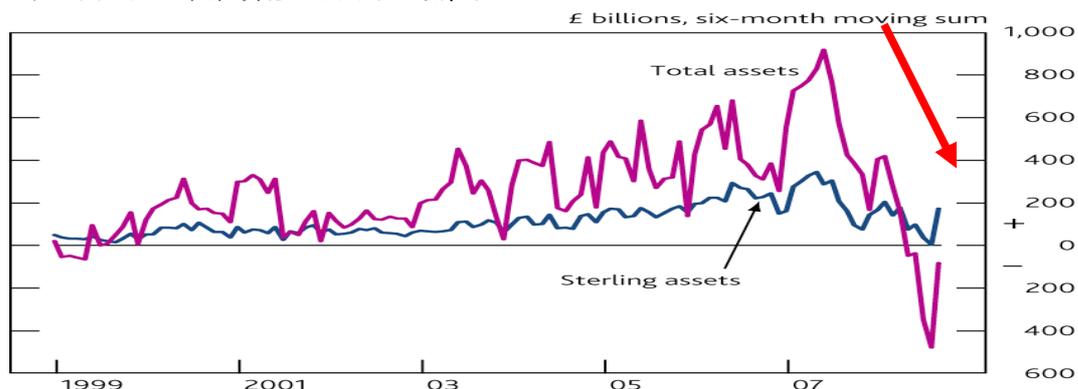
圖 6.英國主要銀行緊縮放款情形



註：主要銀行係指 Abbey, Barclays, HBOS, HSBC, Lloyds TSB and Royal Bank of Scotland。

Sources: BoE's Inflation Report

圖 7.英國銀行業資產規模縮減情形



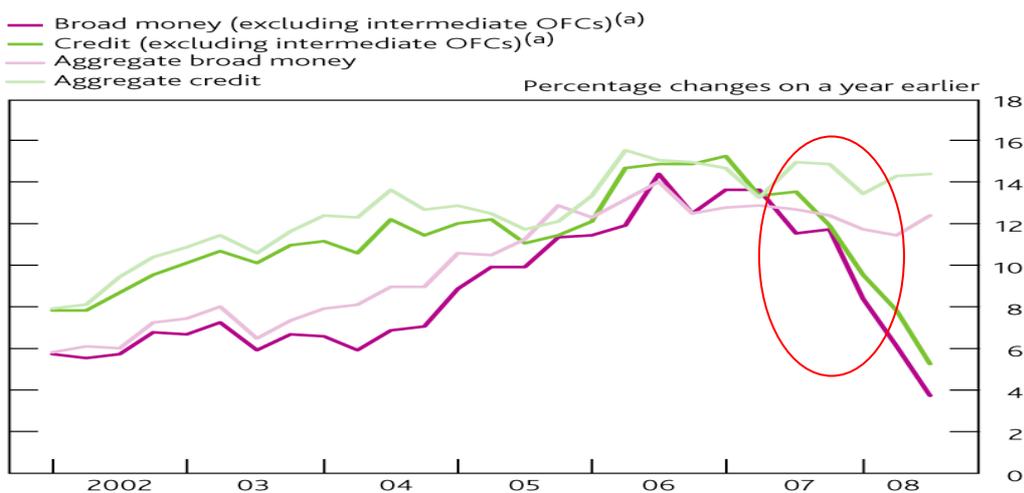
註：本表係指除英格蘭銀行外英國境內所有銀行之資產規模，

Sources: BoE's Inflation Report

(五) 信用市場緊縮

隨著銀行大幅去槓桿化過程(緊縮放款、出售資產)，使得信用市場緊縮情況更為嚴重。2008 年第 3 季英國國內銀行信用年增率僅 5.2%，較 2007 年第 1 季的 15% 大幅下降將近 10 個百分點(圖 8)。

圖 8.英國信用市場緊縮情形



註：廣義貨幣與信用年成長率尚呈持穩，惟若扣除其他金融公司則呈緊縮情況。

Sources: BoE's Inflation Report

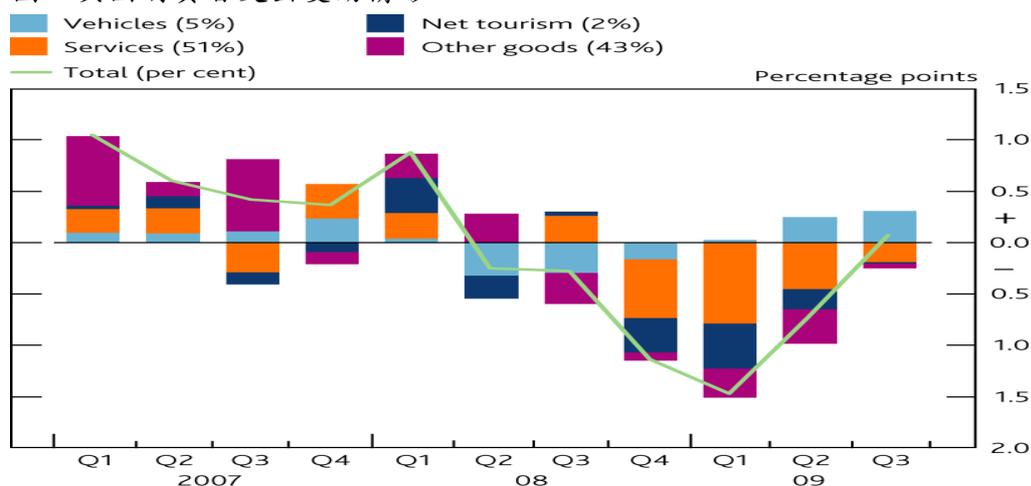
二、對英國經濟之影響

隨著資產價格下滑、銀行緊縮放款、信用市場緊縮、實質所得下滑，以及經濟、就業前景不佳，英國家計部門及企業融資管道受限，且須額外撥出所得償還債務，因此，民間消費與企業支出逐步萎縮，2008年第2季英國經濟邁入衰退。

(一) 民間消費減少

因銀行放款趨嚴，信用緊縮，就業前景堪憂，造成英國的消費支出急劇減少，並於2008年第4季及2009年第1季減少幅度達到最大，其減幅分別為1.2%及1.6%，直至2009年第2季才略見起色（圖9）。

圖9.英國消費者支出變動情形

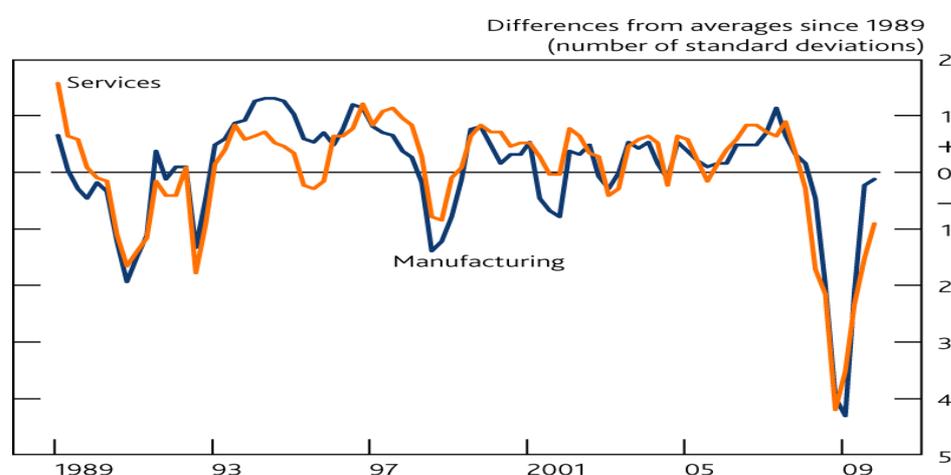


Sources: BoE's Inflation Report

(二) 投資萎縮

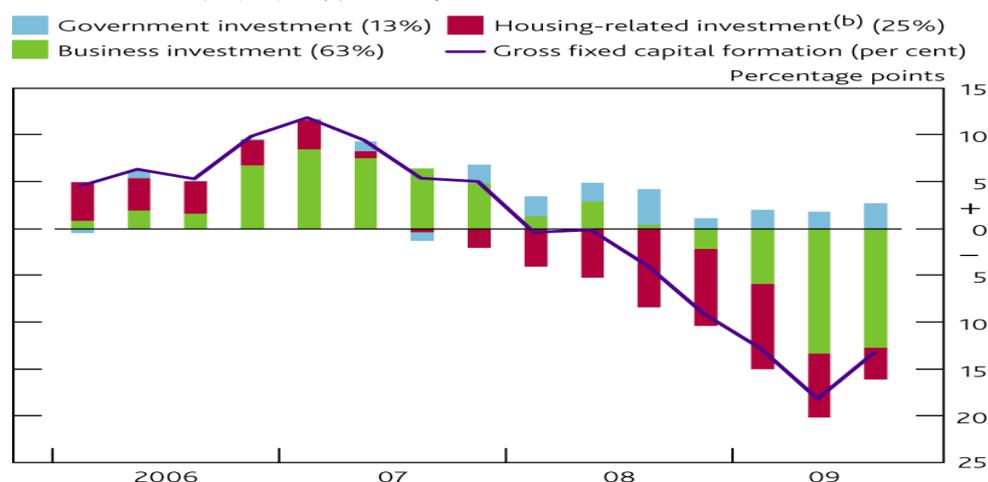
企業對經濟信心逐漸低落，2008 年第 4 季企業信心達到最低點（圖 10）；而占整體投資達 6 成之企業部門投資，於 2009 年第 2 季企業投資年增率跌幅 11.5%，投資萎縮的幅度最大（圖 11）。

圖 10.英國企業信心低落情形



Sources: BoE's Inflation Report

圖 11.英國企業部門投資減少情形



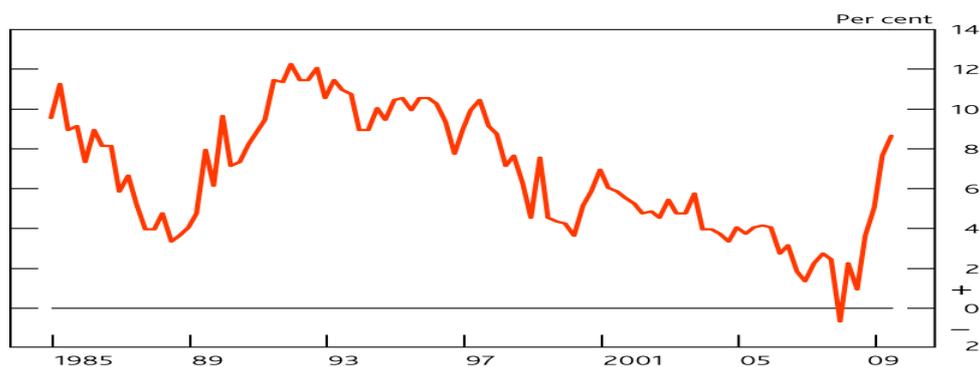
Sources: BoE's Inflation Report

(三) 儲蓄率大幅增加

隨著家計部門對金融危機充滿不確定感，除減

少債務及消費支出外，更大幅增加儲蓄，以儲存因應經濟因金融危機持續惡化之緩衝能量，2009年第3季家計部門儲蓄率高達8.6%，更較上年同期增加7.7%，年增率亦創下1985年起新高點(圖12)。

圖12. 英國家計部門儲蓄率大幅增加情形



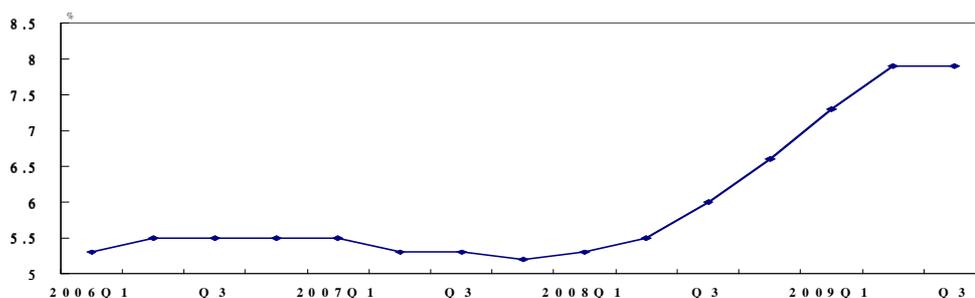
註：家計部門之儲蓄占稅前收入之比率

Sources: BoE's Inflation Report

(五) 失業率攀升

英國失業率於2007年第4季達到近年新低點，自2008年起逐步攀升，2009年第2季底失業率高達7.9%，較2007年第4季足足增加2.7個百分點(圖13)。

圖13. 英國失業率變動情形

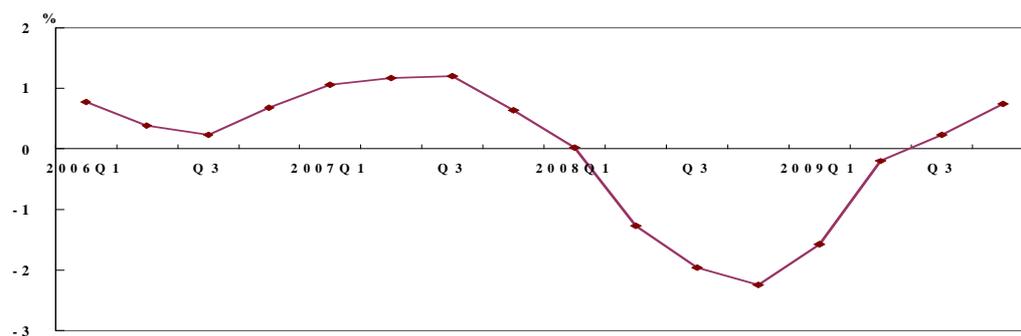


Sources: Reuters

(六) 經濟成長率下滑

在民間需求不振情況下，英國經濟自 2008 年第 2 季起進入衰退期，2008 年第 4 季達到谷底（經濟成長率-2.25%）（圖 14）。

圖 14.英國經濟成長率下滑



Sources: Reuters

參、英格蘭銀行因應金融危機之穩定金融措施

英國金融監理體系係由財政部專責法令之制定、整體金融體系之建立，並授權英格蘭銀行執行貨幣政策與金融穩定⁴及監控支付系統，金融服務管理局專責金融機構之監理、檢查、處分等監理工作，此外，金融體系面臨重大風險時，亦由財政部⁵主導英格蘭銀行及金融服務管理局執行危機處理相關任務。

英格蘭銀行負有執行貨幣政策與金融穩定之責任，其貨幣市場操作目的之一，係降低銀行因流動性變動而產生的成本。英格蘭銀行為達成目的，不論在平常時期或壓力時期，均須確保銀行體系每日隔夜流動性的需求無虞。此外，在本次金融危機前，英格蘭銀行肩負物價穩定責任明確，惟其金融穩定責任模糊。

因此，英格蘭銀行因應金融危機除採降低貨幣政策利率外，亦在銀行間市場積極提供流動性，並在金融市場擴大購買資產，該等措施除傳統性貨幣政策操作，亦涵蓋非傳統性貨幣政策操作。

⁴英格蘭銀行僅被賦予金融穩定的名目責任(nominal responsibility)，而未被賦予能有效達成此責任的實質工具，直至 2009 年 2 月修正英國銀行法，才將金融穩定列為英格蘭銀行法定任務及經營目標，並賦予英格蘭銀行其相關政策工具。

⁵ 財政部為英國最高金融主管機關，因此本篇報告提及英國政府部分係指財政部。

金融危機爆發初期⁶(2007年8月至2008年8月)，英格蘭銀行採行貨幣政策操作之重點如次：(1)維持寬鬆貨幣環境及提供市場所需流動性；(2)2007年12月至2009年3月5日，連續調降貨幣政策利率(Official Bank Rate)，由5.75%逐步調降至0.5%，累計降幅5.25%；(3)採行特殊流動性機制(Special Liquidity Scheme, SLS)。

金融危機擴大期間(2008年9月至2008年12月)，英格蘭銀行採行的貨幣政策操作重點如次：(1)再度擴大3個月期附買回交易合格擔保品範圍；(2)延長特殊流動性機制實施期限；(3)透過與美國聯邦準備銀行(Fed)簽訂換匯協議取得美元資金，並與國內金融機構進行美元附買回交易，提供國內所需美元流動性；(4)採行資產購買機制(Assets Purchase Facility, APF)。

一、調降貨幣政策利率

2007年9月北岩銀行發生擠兌事件後，英國政府認為英國銀行業之體質尚屬良好，因而僅由英格蘭

⁶本篇報告將以2008年9月雷曼兄弟倒閉為分界點，將金融危機分為爆發初期及擴大期間。

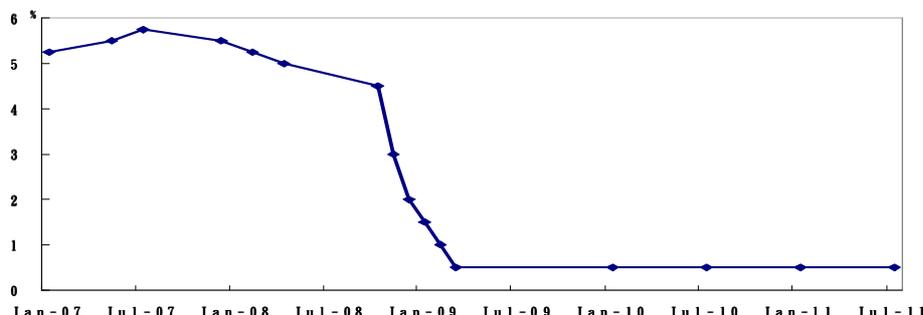
銀行先以提高 3 個月期附買回交易操作額度提供市場流動性，隨著金融情勢日益惡化，市場流動性緊張情勢升高，2007 年 12 月英格蘭銀行首度採行調降貨幣政策利率⁷措施，截至 2008 年 4 月，半年間計調降貨幣政策利率 3 次，貨幣政策利率由 5.75% 降至 5%。

2008 年 9 月美國雷曼兄弟申請破產，隨著全球金融市場緊張情勢再度增溫，英國主要金融機構財務狀況惡化，加上籌資不易，銀行本身信用明顯緊縮，外界對銀行信心日益減少。英格蘭銀行為持續維持寬鬆貨幣環境，自 2008 年 10 月起逐月調降貨幣政策利率，計調降 6 次，調幅 4.5%，使貨幣政策利率於 2009 年 3 月大幅降至歷史低點 0.5%（圖 15）。總計本波金融危機英國貨幣政策利率計調降 9 次，降幅 5.25%。

截至 2011 年 10 月，英格蘭銀行宣布，基於 2011 年第 2 季英國經濟呈走弱狀況，加上歐債危機及全球景氣走緩，不利英國經濟復甦，因此，決定仍維持貨幣政策利率於 0.5% 不變。

⁷ 英格蘭銀行貨幣政策利率係指英格蘭銀行融通利率。

圖 15.英國貨幣政策利率變動情形



Sources: BoE's Website

二、改變準備金操作模式

英格蘭銀行 2006 年 5 月起實施平均準備金制度

⁸，亦即銀行在下一個提存期間開始前，須向英格蘭銀行申報下一個提存期間，自行訂定自願提存之準備金目標(自願準備金目標)，且英格蘭銀行對實際準備金未控制在目標區間內之銀行，訂有罰息⁹之規定。

本次金融危機期間，銀行為因應金融市場緊俏情勢，紛紛大幅上調自願準備金目標金額，2008 年 12 月整體銀行準備金目標達 450 億英鎊高點，遠較 2007

⁸英格蘭銀行 2006 年 5 月起實施平均準備金制度取代原採之零準備率制度，係由合格會員自行訂定自願提存之準備金目標餘額(自願準備金)，即於提存期間內(當次貨幣政策委員會(MPC)會議當日至下次 MPC 會議之前 1 日)之平均準備餘額，須符合該目標水準。該平均準備餘額維持於目標水準上下 1% 以內者，英格蘭銀行將依政策利率付息。(詳閱黃玲慧出國報告「英格蘭銀行對英鎊貨幣市場之改革」)

⁹銀行平常應將準備金維持在英格蘭銀行訂定之自願準備金目標的一定區間內，若實際準備高於目標區間上限的超額準備，或低於目標區間下限的不足準備，英格蘭銀行將依政策利率計息，並自銀行可得的準備金利息中扣除。

年 7 月擴增近 3 倍。

英格蘭銀行為滿足銀行大量的準備金需求，除擴大公開市場操作規模外，且為避免懲罰握持過多準備金之銀行，多次擴大準備金計息的目標區間(reserve target range)，以確保銀行體系可握持額外準備金。

2009 年 3 月 5 日，英格蘭銀行宣布貨幣政策利率調降至 0.5%，且將採行資產購買機制，為融通購入民間資產所需資金，英格蘭銀行將釋出大量額外資金至市場，數量遠超過銀行為達自願準備金目標所需提存之量。

為維持市場利率與貨幣政策利率趨於一致，英格蘭銀行宣布對銀行持有的所有準備金均付息，且不再公布準備金目標區，參加成員暫停申報自願性準備金目標，且暫停準備金目標罰息之規定。

三、提供市場流動性

2007 年金融危機爆發後，英格蘭銀行為因應金融危機，採行一系列傳統與非傳統貨幣市場操作措施，提供銀行流動性保障，俾鞏固市場對英國銀行體系的信心，茲依該等措施實施期間順序說明如次：

(一) 擴大 3 個月期附買回操作

2007 年 9 月，英國北岩銀行發生擠兌事件，鑒於英國銀行體質尚屬良好，惟為紓緩短期貨幣市場漸趨緊俏情勢，英格蘭銀行宣布 2007 年 9 月 14 日起，提高 3 個月期附買回交易操作額度，並將合格擔保品範圍由原先高品質主權債務證券，擴大及於 AAA 等級的住宅抵押貸款證券(residential mortgage-backed securities, RMBS)與擔保債券(covered bonds)。

上開長期附買回操作提供銀行每月 100 億英鎊的流動性。直至 2008 年 9 月金融危機擴大，英格蘭銀行再次提高長期附買回操作額度，增加操作頻率，並進一步將商業不動產貸款擔保證券與公司債均納為合格擔保品。

(二) 美元附買回操作(換匯協議)

鑒於全球美元市場的流動性壓力日增，於 2008 年 9 月 18 日加入主要國家央行提供隔夜美元資金的行動。為此，英格蘭銀行與美國聯邦準備銀行建立換匯機制以取得美元資金，起初的額度為 400 億

美元。

美元市場情勢到 9 月底雖略為緩和，但市場仍擔憂美元資金的取得問題，英格蘭銀行因此推出 7 天期的美元操作。

2008 年 10 月中旬，英格蘭銀行與其他國家央行共同宣布擴大美元流動性的提供，將原本固定額度、複數利率的競標操作改為無額度限制、固定利率的競標操作；英格蘭銀行並額外推出 1 個月期與 3 個月期的美元供應操作，俾使銀行能自英格蘭銀行借得任何額度的美元資金。在美元供應操作的高峰期，英格蘭銀行共借出 860 億美元的資金。

2009 年中，美元市場壓力明顯紓緩，英格蘭銀行與其他國家央行宣布將逐步退出美元供應操作。當金融市場功能持續改善，英格蘭銀行聯合其他國家央行確定於 2010 年 1 月底終止與美國聯邦準備銀行的換匯協議；2010 年 5 月，全球金融市場因歐元區債務問題再度動盪，英格蘭銀行及其他國家央行重啟與美國聯邦準備銀行的換匯協議，惟

迄今沒有一家英國的銀行動用此一機制。

(三) 特殊流動性機制(Special liquidity Scheme)

2007 年底市場對證券化商品失去信心，致部分資產擔保債券市場無預警停擺，金融機構持有之證券化商品不易在市場上變現，造成銀行部分資產失去流動性，因此，英格蘭銀行於 2008 年 4 月開始採行特殊流動性機制 (Special Liquidity Scheme, SLS)，亦即證券交換交易，期使資產擔保證券 (ABS) 市場恢復正常運作。

特殊流動性機制操作方式，係藉由允許銀行以 2007 年底已出現在資產負債表上，流動性暫時變差的房貸抵押擔保債券等有價證券，向英格蘭銀行換取高品質的國庫券，再憑以在市場上換取流動性資金。

特殊流動性機制證券交換的交易，可以持續展期，期限最長為 3 年，較其他央行流動性提供措施的保障期間更久。

英格蘭銀行於推出特殊流動性機制初期，將操

作期間設定為 6 個月，亦即計畫在 2008 年 10 月終
止特殊流動性機制；惟 2008 年 9 月金融危機擴大，
英格蘭銀行遂延長特殊流動性機制操作期間至
2009 年 1 月；易言之，特殊流動性機制的最後 1
筆證券交換，將於 2012 年 1 月到期，該時點即為
特殊流動性機制終止的日期。

2009 年 1 月關閉特殊流動性機制窗口後，英
格蘭銀行於 2009 年 2 月公布特殊流動性機制操作
結果：英格蘭銀行共借出面額約 1,850 億英鎊國庫
券，並換入名目價值約 2,870 億英鎊的有價證券為
擔保品（多為 RMBS 或房貸為擔保之債券）。

（四）建立操作性常備機制及常備性貼現窗口機制

此次金融危機的經驗顯示，原英格蘭銀行為突
發事件所設計的常備融通機制(standing lending
facility)，卻因銀行擔憂污名化及英格蘭銀行揭
露使用常備融通機制資訊的方式等因素，導致常備
融通機制無法發揮應有穩定短期市場利率功能，且
英格蘭銀行亦無法透過此機制建立市場利率上
限，及有效抑制市場因突發事件所產生之過大利率

波動幅度，達成穩定短期市場利率的目的。

因此，2008年10月英格蘭銀行利用特殊流動性機制若干特色，針對常備融通機制進行改革，推出永久性的流動性保障機制，亦即操作性常備機制(Operational Standing Facility)及常備性貼現窗口機制(Discount Window Facility)取代原有的常備融通機制。

1. 操作性常備機制

操作性常備機制主要係為引導市場利率至英格蘭銀行貨幣政策利率水準，調控隔夜貨幣市場偶發性利率大幅波動。操作天期為隔夜，其中操作性融通機制利率為英格蘭銀行貨幣政策利率加25個基本點，操作性存款機制利率則為英格蘭銀行貨幣政策利率減25個基本點。

操作性融通機制僅限於銀行因偶發性問題而產生的準備金需求，因該機制可減輕污名化的問題，有助於維持市場利率的穩定。英格蘭銀行並取消公布銀行使用操作性常備機制的相關

資訊(如該機制的使用總額等)，以避免市場產生負面聯想。

2. 常備性貼現窗口機制

常備性貼現窗口機制之目的，係為提供銀行體系流動性保障。銀行得以合格擔保品，利用常備性貼現窗口機制向英格蘭銀行借入英國政府債券，此類交易不會影響英格蘭銀行的淨準備金供給；另一方面，銀行得以借入的英國政府債券作為英格蘭銀行公開市場操作的擔保品，以取得所需準備金。

因常備性貼現窗口機制主要係提供流動性保障給予有流動性壓力的銀行，而非用來處理償債或生存能力有疑慮的銀行，因此，英格蘭銀行對申請使用常備性貼現窗口機制之銀行得權衡是否接受；另對銀行換券的費用，係依據擔保品的種類及換券規模而定，俾以避免金融機構產生濫用此機制的道德風險，進而輕忽流動性的管理，同時亦可減輕英格蘭銀行所承受的風險。

至於可充當合格擔保品的標的，除了可作為短期公開市場操作合格擔保品的高品質證券外，RMBS、資產擔保證券等有買賣市場的債務證券，以及對手銀行自行承作的證券化商品等風險較高的證券，均為常備性貼現窗口機制的合格擔保品。

此外，英格蘭銀行於 2010 年 7 月 19 日宣布，自 2011 年起，將擴大常備性貼現窗口機制合格擔保品範圍，納入銀行對個人及非銀行機構所承作的放款。

四、資產購買機制 (APF) - 量化寬鬆貨幣政策

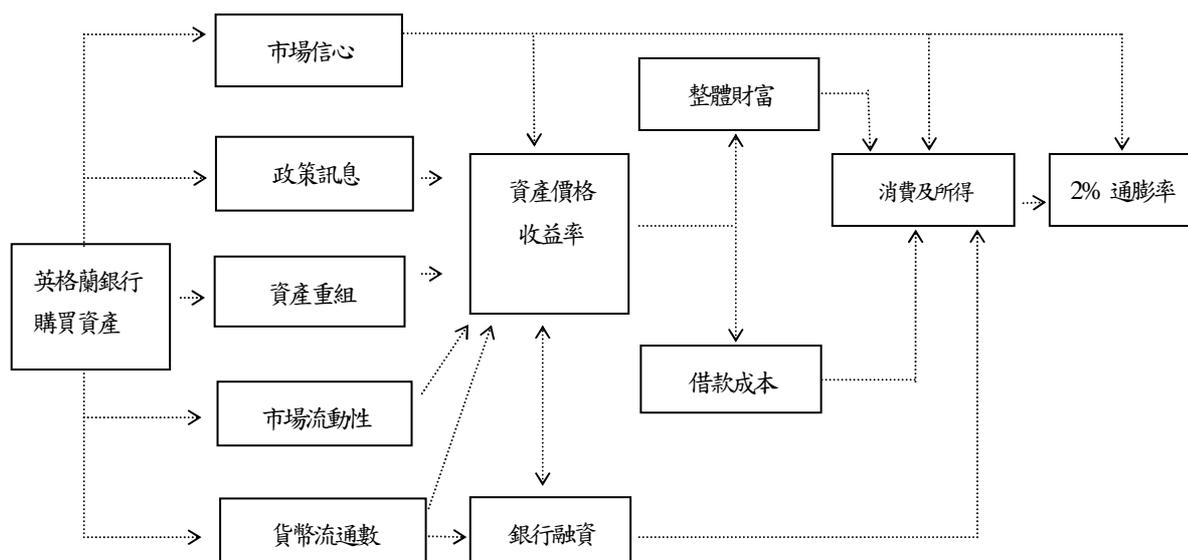
2008 年 9 月美國雷曼兄弟聲請破產後，全球經濟信心受到嚴重衝擊，金融市場信用緊縮，各國中央銀行均採行寬鬆貨幣政策因應，英格蘭銀行除採降息措施(2009 年 3 月英格蘭銀行貨幣政策利率已降至 0.5%)外，英格蘭銀行為維持金融體系穩定，並強化銀行放款之信心與能力，以協助信貸市場恢復正常運作，讓英國經濟恢復成長，開始採行非屬傳統貨幣政

策之量化寬鬆貨幣政策，亦即執行資產購買機制。

(一) 第 1 次量化寬鬆貨幣政策 (QE1)

2009 年 1 月，英國財政部授權啟動英格蘭銀行資產購買機制 (Asset Purchase Facility, APF)，英格蘭銀行貨幣政策委員會 (Monetary Policy Committee, MPC) 評估透過資產購買機制之政策 (亦即量化寬鬆貨幣政策 Quantitative Easing, QE) 傳遞過程，有助於提供市場流動性，及提升市場信心，並能達成既定之 2% 通貨膨脹目標 (圖 16)。

圖 16 英格蘭銀行資產購買機制之政策效果傳遞過程



資料來源：BoE, Quarterly Bulletin 2011 Q3, Figure1

英格蘭銀行自 2009 年 3 月 5 日宣布資產購買規模 750 億英鎊，並於同年 5 月、8 月、11 月上調資產規模至 1,250 億英鎊、1,750 億英鎊、2,000 億英鎊（表 1）。

表 1. 英格蘭銀行資產購買機制及相關量化寬鬆貨幣政策內容

時間	內容
2009/1/19	財政部宣布授權英格蘭銀行啟動資產購買機制
2009/1/30	成立資產購買機制基金
2009/2/9	貨幣政策利率由 1.5% 調降至 1%
2009/2/11	英格蘭銀行發布之通膨報告及相關新聞稿，強烈暗示將啟動資產購買機制
2009/2/13	開始第 1 次購入商業本票
2009/3/5	1. 貨幣政策利率由 1% 調降至 0.5% 2. 貨幣政策委員會宣布未來 3 個月內之資產購買機制額度為 750 億英鎊(主買未來 5~25 年到期之債券)
2009/3/11	開始第 1 次購入公債
2009/3/25	開始第 1 次購入公司債
2009/5/7	貨幣政策委員會宣布資產購買機制額度擴增至 1,250 億英鎊
2009/8/6	1. 貨幣政策委員會宣布 (1) 資產購買機制額度再度擴增至 1,750 億英鎊 (2) 將未來 3 年到期之債券列為購買標的 2. 英格蘭銀行宣布啟動公債借貸機制
2009/11/5	貨幣政策委員會宣布資產購買機制額度 3 度擴增至 2,000 億英鎊
2009/12/22	英格蘭銀行宣布將參與公司債次級市場之買賣交易行為
2010/1/8	首度於次級市場賣出購入之公司債
2010/2/4	貨幣政策委員會宣布資產購買機制額度暫時維持在 2,000 億英鎊，未來再視經濟金融情況而定

資料來源：BoE, Quarterly Bulletin 2011 Q3, Table A

英格蘭銀行於 2011 年 9 月發布「The Financial Market Impact of Quantitative Easing in the United Kingdom」報告表示，英國第 1 次實行量化寬鬆提振英國實質國內生產總值(GDP)2%，並防止通貨緊縮，公債殖利率下降 100 個基點¹⁰；惟英格蘭銀行承認，對量化寬鬆措施效果的評估，存在高度的不確定性，並且不清楚未來若重啟量化寬鬆措施，是否能夠達到同樣的效果。

(二) 第 2 次量化寬鬆貨幣政策(QE2)

依據 2011 年 10 月發布之英國經濟數據顯示，2011 年第 2 季 GDP 終值季成長率 0.1%，較第 1 季季成長率 0.5% 呈現走弱狀況，上開數據顯示，全球景氣走緩，加上部份歐洲國家財政出現不穩之狀況，影響英國經濟復甦。

英格蘭銀行於 2011 年 10 月 6 日宣布，為免歐債危機及全球景氣趨緩等因素影響英國經濟復甦，決定將再次啟動量化寬鬆計劃，預定於未來 4

¹⁰ 舊金山聯邦準備銀行指出英國第 1 次量化寬鬆使英國公債殖利率下降 40 個基點。

個月內第 4 度增加資產購買規模 750 億英鎊¹¹，至 2,750 英鎊，以透過增加資產購買規模，對市場注入額外流動性之方式，解決銀行融資問題，增加銀行放款能力，提振經濟¹²，達成 2% 中期通貨膨脹率目標。

2011 年 10 月 6 日外匯市場受英格蘭銀行宣布增加資產購買規模影響，英鎊兌美金匯價從宣布前之 1.5460，迅速下跌至 1.5270 左右，跌幅 2%，為 2010 年 7 月以來的最低。

2011 年 11 月 10 日英格蘭銀行貨幣政策委員會宣布維持貨幣政策利率於 0.5%，同時維持資產購買規模為 2,750 億英鎊不變。

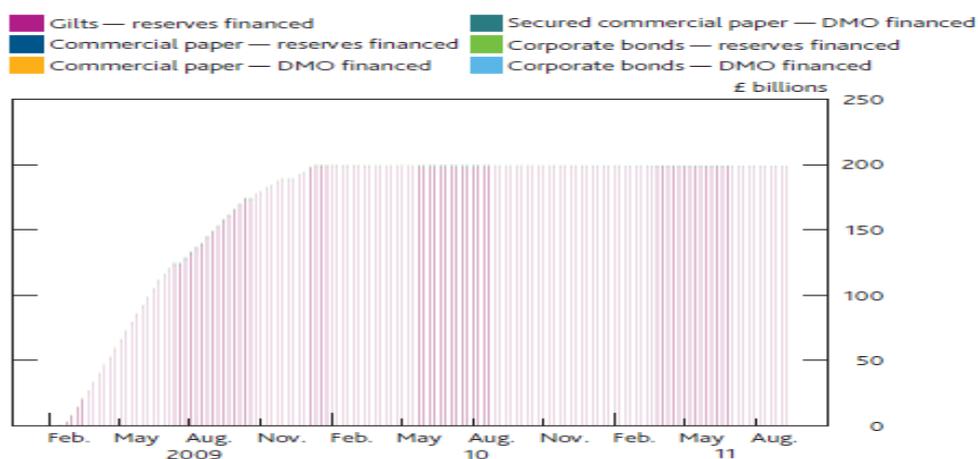
依據英格蘭銀行資產購買機制 2011 年第 3 季季報，截至 2011 年 9 月 29 日，英格蘭銀行透過資產購買機制購入的資產總額為 1,993.88 億英鎊(圖

¹¹同日外匯市場受英格蘭銀行增加資產購買規模的影響，英鎊兌美元匯價從宣布前之 1.5460，迅速下跌至 1.5270 左右，約在 1.5350~1.5375 間進行整理。

¹² 2011 年 10 月 19 日 Financial Times 報導，英格蘭銀行總裁 Mervyn King 表示，雖然 2011 年 9 月英國物價受到油價上揚 13%，電價上揚 7%，消費者物價指數上揚 5.2%，接近 20 年來之高點，家計部門及部分政府財政將會受到影響，惟鑑於英國經濟受到歐債問題與全球經濟走緩拖累，將需要更久時間才能使回復正軌，因此，繼續實施量化寬鬆以激勵經濟成長，仍有其必要。

17)，其主要購入資產種類及餘額如表 2。

圖 17. 英格蘭銀行資產購買機制之資產餘額



(a) Data based on settled transactions. Note that bars for categories other than gilts are very small.

Sources: BoE ,Asset Purchase Facility Quarterly Report 2011 Q3, 24 October

表 2. 英格蘭銀行購入資產明細

購入資產種類	餘額 (2011 年第 3 季底)	購入資金來源
1. 英國政府債券	1,982.75 億英鎊	英格蘭銀行準備金
2. 公司債	10.88 億英鎊	1. 財政部資金 2.9 億英鎊 2. 英格蘭銀行準備金 8 億英鎊
3. 商業本票	2,500 萬英鎊	財政部
合計	1,993.88 億英鎊	

Sources: BoE ,Asset Purchase Facility Quarterly Report 2011 Q3, 24 October

英國產業界包括英國工業協會（CBI）和英國商會（BCC）均認為英格蘭銀行本次舉動有助於提升信心，惟預期對經濟成長的影響效果將有限。

肆、英格蘭銀行穩定金融措施之效果

英格蘭銀行採行之措施，獲得確實改善金融機構流動性及財務狀況，且發揮穩定金融及提振經濟的效果，包括英國股市指數回升，不動產價格止跌，信用市場緊縮情況改善，失業率止跌，經濟成長率上升，主要銀行資本比率提高、資產規模降低、槓桿比率下降、以及流動性及籌資能力均有改善。

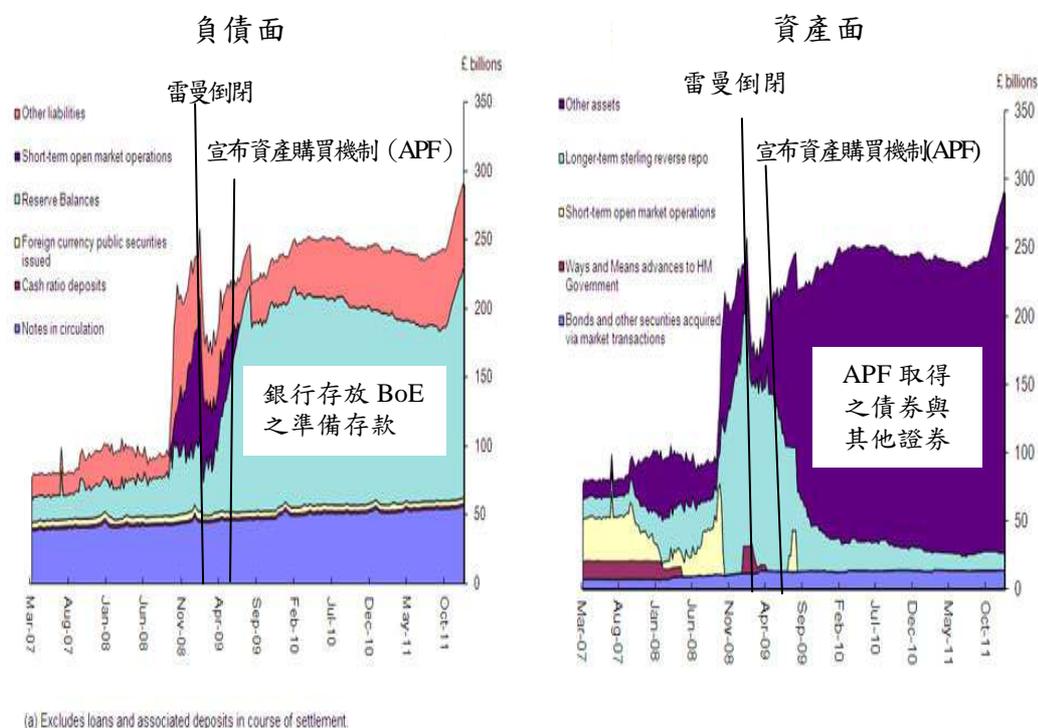
一、英格蘭銀行資產負債表之變化

英格蘭銀行為提供市場流動性及執行貨幣政策採行之措施，使其資產負債表顯著擴增。英格蘭銀行資產規模擴增原因：(1)2008年9月至2009年2月，英格蘭銀行採行長天期附買回操作；(2)2009年3月起，英格蘭銀行採行資產購買機制。

2010年7月底英格蘭銀行的資產規模高達2,521億英鎊，較2008年8月底的932億英鎊，增加1,589億英鎊，成長1.7倍。因此，英格蘭銀行的資產規模占英國名目GDP的比率亦大幅上升至17%左右，與二次世界大戰後的比率相當，且銀行存放英格蘭銀行之準備存款及執行資產購買機制取得之債券及其他

證券規模大幅擴增¹³（圖 18）。

圖 18. 英格蘭銀行資產負債表結構之變動情形



Sources: BoE's Website

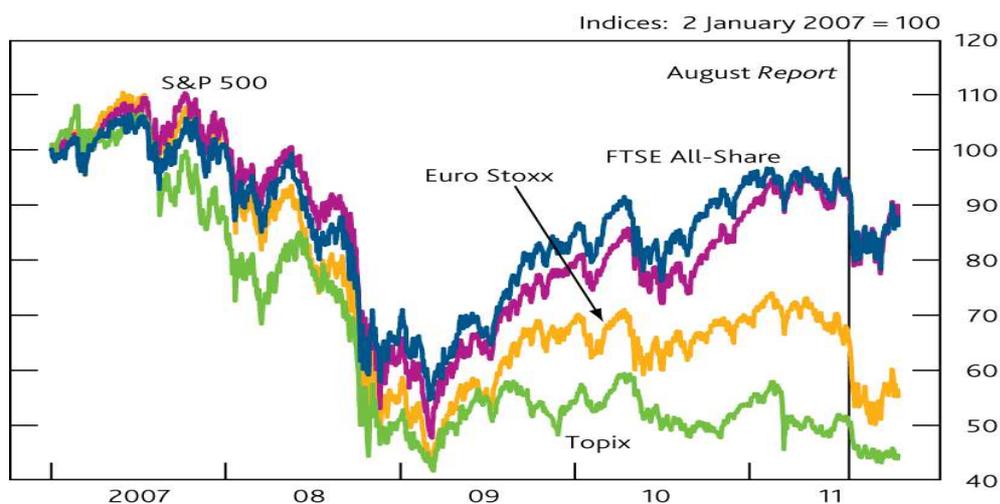
二、英國經濟及信用市場之變化

(一) 股價指數回升

英國股市(FTSE)自 2009 年初開始回穩，2010 年初英國股市股價幾乎回到 2008 年金融危機擴大前水準；2010 年第 2 季及 2011 年第 2 季 2 度受到歐債危機影響，英國股市再度震盪，惟仍呈上升格局（圖 19）。

¹³隨著危機逐漸消退，部分暫時性措施將逐步退場，英格蘭銀行的資產規模亦將逐步縮減。

圖 19.英國與國際股市變動情形

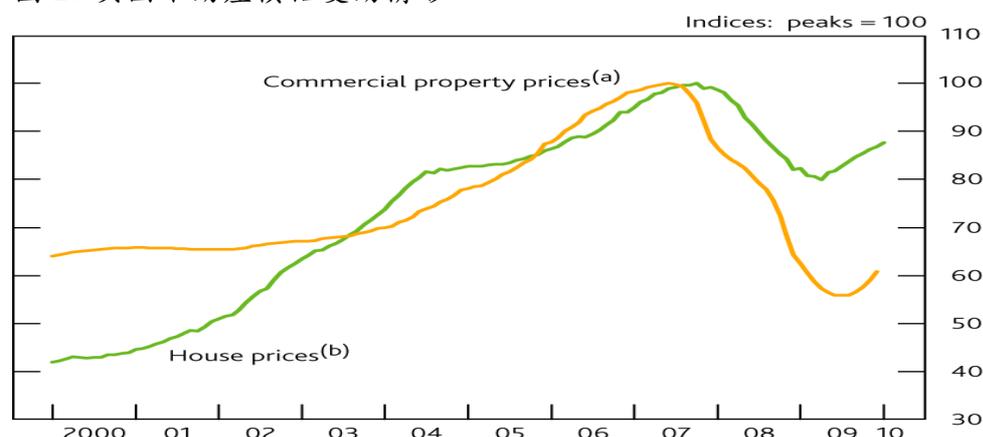


Sources: BoE's Inflation Report

(二) 不動產價格止跌回穩

英國不動產價格亦自 2009 年止跌回穩，惟尚未回到 2007 年高點；商用不動產價格較 2007 年高點尚有 35% 跌幅（圖 20）。

圖 20.英國不動產價格變動情形

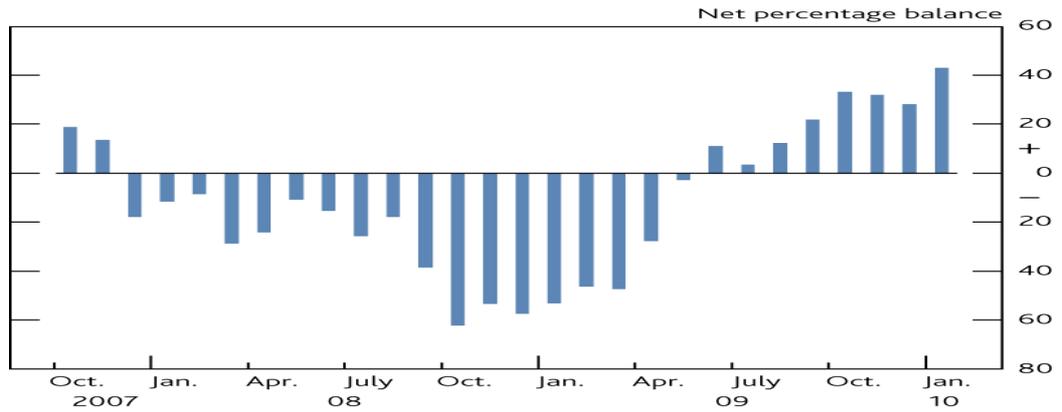


Sources: BoE's Inflation Report

(三) 信用市場緊縮情況改善

英國信用市場緊縮情況，於 2009 年 6 月開始獲得改善（圖 21）。

圖 21.英國信用市場變動情形

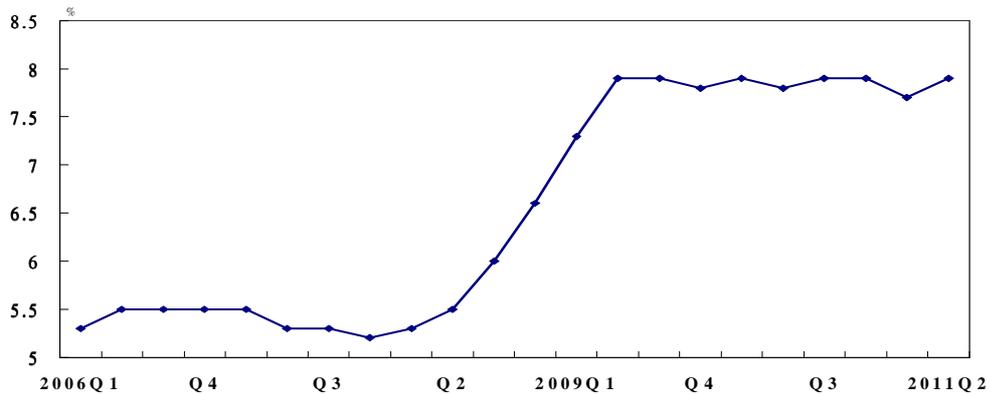


Sources: BoE's Inflation Report

(四) 失業率止升

英國失業率於 2009 年第 2 季底達到高點 7.9 %，至 2011 年第 2 季底連續 9 季失業率維持在 7.7~7.9% 左右水準，顯示失業率雖未再攀升，惟仍未回到金融危機前的水準（圖 22）。

圖 22. 英國失業率變動情形

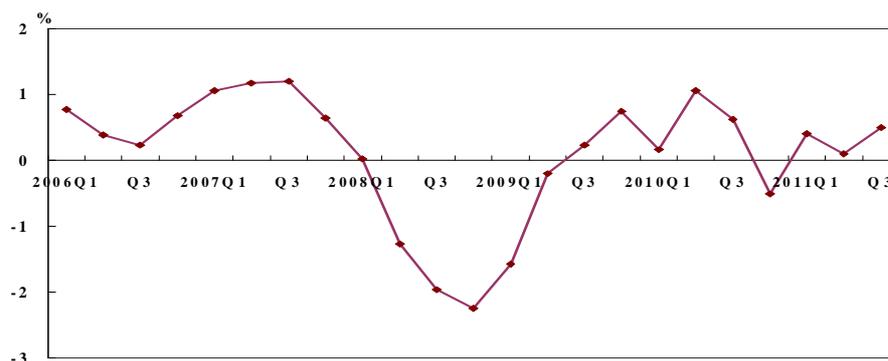


Sources: Reuters

(五) 經濟成長率上升

由於英國政府積極推出穩定金融及刺激經濟景氣措施，英國經濟在 2008 年第 4 季觸底後重返復甦，本次金融危機造成英國經濟衰退長達 5 季(2008 年第 2 季~2009 年第 2 季)，英國經濟萎縮 3.45%。惟 2010 年第 4 季英國經濟受歐債危機影響再度下挫(圖 23)。

圖 23.英國經濟成長率變動情形



Sources: Reuters

三、主要銀行營運狀況之變化

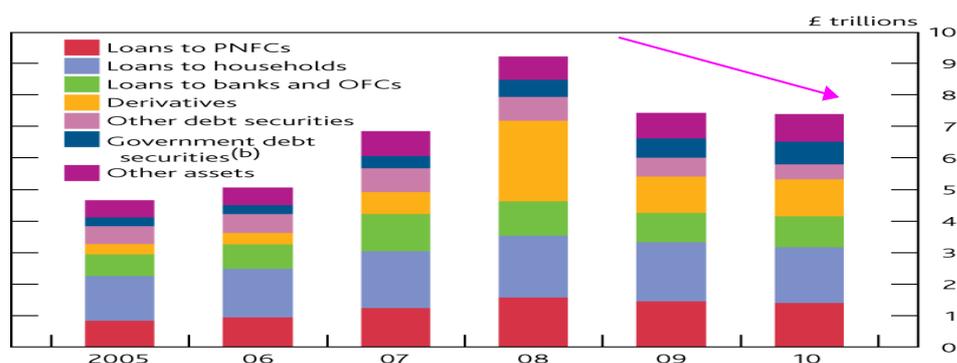
(一) 主要銀行¹⁴資產規模降低及資本比率提高

英國主要銀行總資產自 2009 年開始下降，2010 年底英國主要銀行總資產更較 2009 年底略降 0.5%(圖 24)。由於英國主要銀行總資產及其平均

¹⁴ 英國主要銀行係指前 6 大銀行：Barclays, HSBC UK, LBG, Nationwide, RBS and standard chartered uk。

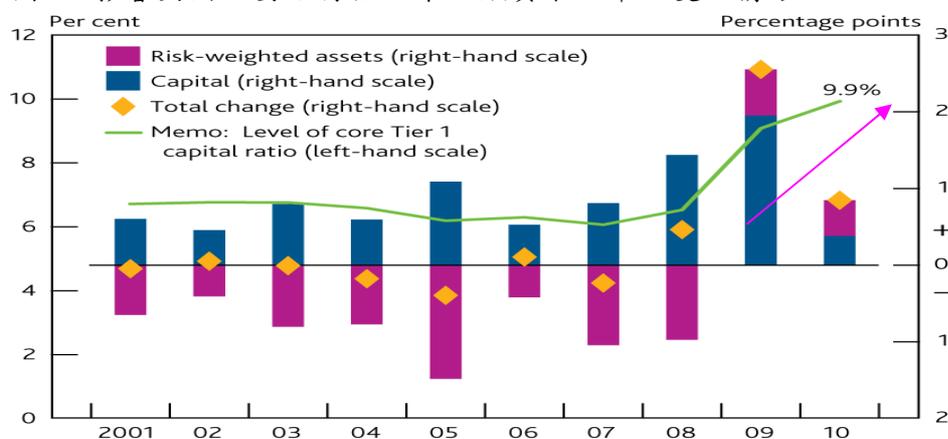
風險權數雙雙略為下降，核心第一類資本上升 0.85 個百分點至 9.9%，係英國主要銀行自 1992 年開始實施 Basel I 以來之最高水準（圖 25）。

圖 24. 英國主要銀行之總資產



Sources: Bank of England, Financial Stability Report, June 2011

圖 25. 影響英國主要銀行核心第一類資本比率之變化情形



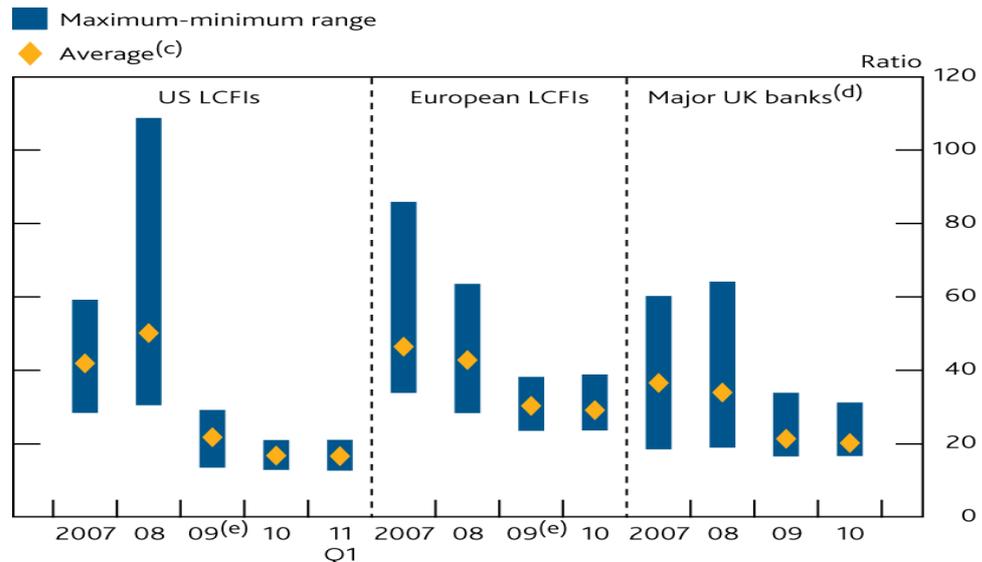
Sources: Bank of England, Financial Stability Report, June 2011

(二) 主要銀行槓桿比率下降

金融危機後，英國銀行業降低槓桿操作，且持續出售非核心資產以降低槓桿比率，2010 年底英國

主要銀行非核心資產已較 2008 年減少 4 成左右，且 2010 年底英國主要銀行平均槓桿比率（資產/資本）已降至 20 倍（圖 26）。

圖 26. 英國主要銀行及其他歐美國家 LCFIs 之槓桿比率

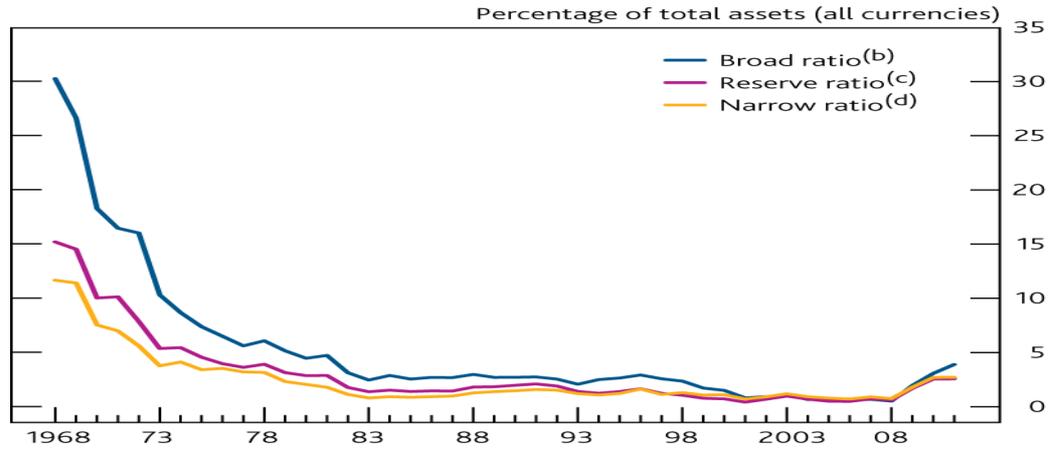


Sources: Bank of England, Financial Stability Report, June 2011

（三）主要銀行流動性已有改善

金融危機後，英國主要銀行為改善流動性，開始增加零售存款，以改善過去過度集中批發資金之情形，且持續處分高利率高風險資產。英國主要銀行在 2009 年及 2010 年間持有高流動性資產占總資產比重達 14%，幾乎是過去的 3 倍，2011 年則繼續維持在高水準（圖 27）。

圖 27.英國主要銀行流動性資產占總資產比重

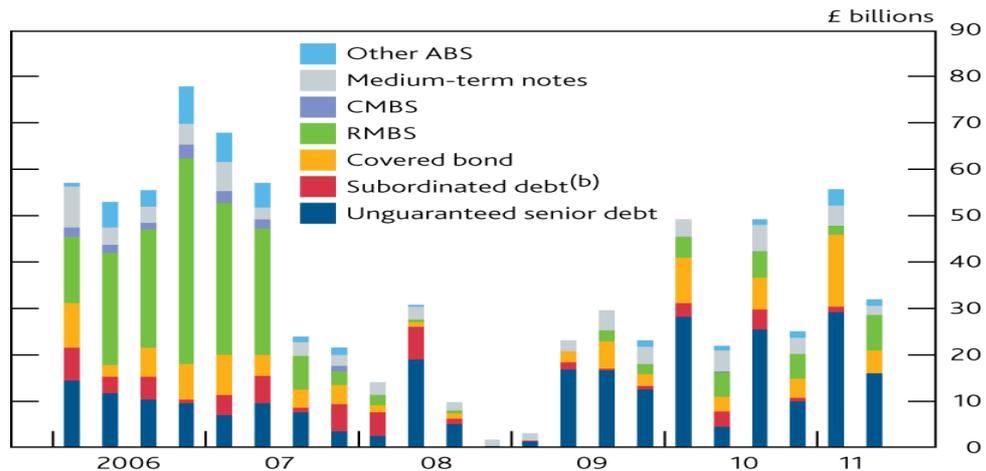


Sources: Bank of England, Financial Stability Report, June 2011

(四) 主要銀行籌資能力已有改善

2011 年 3 月底英國主要銀行發行無保證債務 (unguaranteed debt) 約 1,500 億英鎊，較 2010 年同期增加 21%，顯示英國主要銀行籌資能力已有改善(圖 28)。

圖 28.英國主要銀行發行無保證債務情形



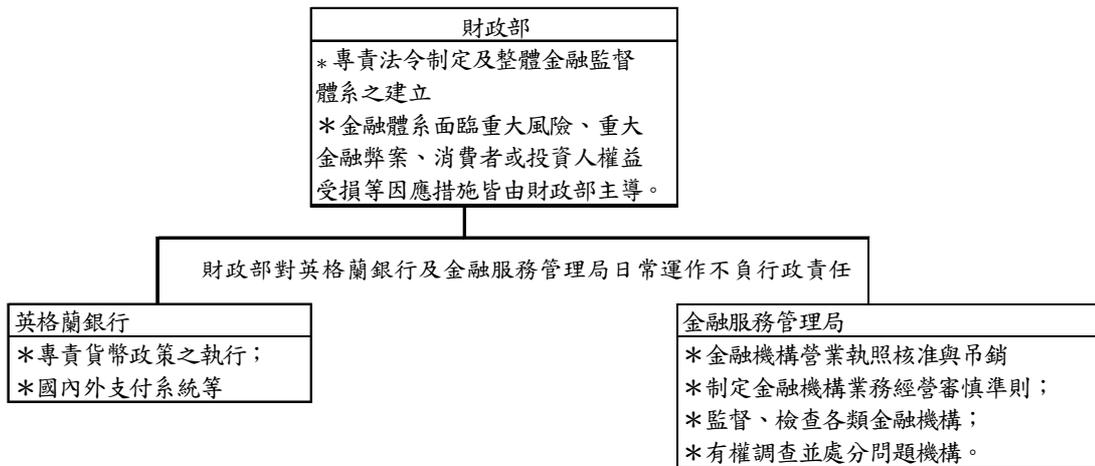
Sources: Bank of England, Financial Stability Report, June 2011

伍、英國金融改革計劃

英國自 1997 年起採行財政部、英格蘭銀行及金融服務管理局三方共治之金融監理制度，本次金融危機凸顯該等監理制度無法找出金融體系的問題所在，且無法在金融市場遭受重大衝擊前，採行預防性措施的制度缺陷。金融危機後，英國政府即針對三方共治之金融監理制度缺失，逐步進行相關改革。本單元分說明 1997 年及 2009 年起英國金融制度變革重點，以為比較。

1997 年英國前工黨政府新設金融服務管理局 (Financial Service Agency, FSA)，使其獨立行使金融監理權限，並與財政部、英格蘭銀行簽訂備忘錄 (MOU)，明定各機關就金融穩定工作相互協調合作與資訊的交換機制，以了解各機關進行的工作內容，避免權責重疊。自此，英國正式形成財政部、英格蘭銀行、金服務管理局三方共治之金融監理制度 (tripartite system) (圖 29)。

圖 29.英國 1997 年起之金融監理制度



Source: BoE's CCBS –Seminar “Financial stability: an overview”

本次金融危機顯露英國的三方共治之金融監理制度之缺失與矛盾，包括：(1) 英格蘭銀行僅被賦予金融穩定的名目責任(nominal responsibility)，而未賦予能有效達成此責任的實質工具；(2) 金融服務管理局被賦予制訂所有金融法規的責任，使其無法專注於金融穩定；(3) 財政部雖然負責維持所有的法律與制度架構，惟未明確被賦予動用公共資金處理金融危機的責任。

2009 年初以來，英國陸續提出金融改革計畫或建議報告，以防範金融危機再度發生，主要包括：(1) 英國銀行法修正法案；(2) 透納報告 (The Turner Review)；(3) 英國財長歐斯本(George Osborne)宣

布之金融改革計畫，改革內容聚焦於系統風險之防範與總體審慎監理，並強調資本適足性與流動性管理。

一、英國銀行法修正重點

受金融危機影響，英國金融安全網三個主管機構-財政部、英格蘭銀行及金融服務管理局共同研商，提出銀行法修正草案，英國國會於 2009 年 2 月 12 日完成立法程序及公告實施。

英國銀行法（Banking Act 2009）之修正重點主要包括建立處理問題銀行之特別處理機制（Special Resolution Regime, SRR）、建立銀行倒閉清算處理機制、建立倒閉銀行之管理程序（Bank Administration Procedure）、允許英國存款保險機構（Financial Services Compensation Scheme, FSCS）可預收保費（pre-funding）及向國家貸款基金（National Loans Fund）融資之權利等項。其中與英格蘭銀行有關部分之主要內容如下（表 3）：

（一）明定金融穩定為英格蘭銀行法定任務及經營目標：

1998 年英格蘭銀行法已明定貨幣政策屬該行職掌。本次修法明定金融穩定為英格蘭銀行法定任

務及目標，並於該行理事會新設金融穩定委員會，監督該行金融穩定事項之決定及執行。另為使英格蘭銀行達成金融穩定之法定目標，額外賦予其政策工具：(1) 修正揭示規則及改善該行作為貸款者之部位，以改善流動性架構。(2) 明定該行監理重要支付系統之職權。

(二) 明定英格蘭銀行行主導特別處理機制，並賦予包含處理及達成該機制有關之權力。此外，並採行下列措施：(1) 確保英格蘭銀行獲取該行分析金融體系穩定度所需之必要資訊。(2) 該行及金融服務管理局就新訂之監理規章涉及金融穩定相關事項者，應先行協商；該行亦得對與其有關之監理規章，向金融服務管理局提出建議。(3) 該行得向財政部及金融服務管理局提出暫時特殊流動性機制之長久改革措施。

表 3 英國 2009 年銀行法-英格蘭銀行穩定金融職務之相關條款

條(款)	內容
1 (2)	問題金融機構之「特別處理機制」(Special Resolution Regime) 主要執行工具： 1. 援助問題銀行以穩定金融之三大措施。 上開援助問題銀行之三大穩定金融措施，係指英格蘭銀行與財政部決定下列任一事項： a. 將問題銀行部分或全部業務移轉給民間部門收購。 b. 將問題銀行部分或全部業務移轉給過渡銀行。 c. 將問題銀行暫時收歸國有(僅財政部有權決定此項)。
1 (3)	
1 (5)	

條(款)	內容
	<p>2. 由英格蘭銀行及金融服務管理局提出申請，讓問題銀行進入破產程序。</p> <p>3. 由英格蘭銀行提出申請，讓問題銀行進入接管程序。</p> <p>英格蘭銀行負責「特別處理機制」之運作(包括決定採取何種救援方案，並執行後續行動(如成立由該行百分之百控股之過渡銀行)。</p>
<p>8 (1)</p> <p>8 (2)</p> <p>8 (3)</p>	<p>英格蘭銀行在符合 8 (2)「條件一」下，可行使本法 11 (2) 及 12 (2) 所賦予之穩定金融權力。</p> <p>「條件一」係指主管機關基於下列公共利益之考量，有必要行使穩定金融權力：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 維護英國金融體系穩定。 2. 維護公眾對英國金融體系穩定的信心。 3. 保護存款人。 <p>在決定是否符合「條件一」前，或有關符合條件下之因應措施，英格蘭銀行應與金融服務管理局及財政部協商。</p>
<p>8 (4)</p> <p>8 (5)</p>	<p>在財政部已對單一銀提供財務援助，以解決或降低其對英國金融體系穩定產生威脅，並通知英格蘭銀行後，英格蘭銀行在符合「條件二」情況下，可行使本法 11 (2) 及 12 (2) 所賦予之穩定金融權力。</p> <p>「條件二」係指：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 財政部建議英格蘭銀行基於保護公眾利益，行使穩定金融權力。 2. 英格蘭銀行認為行使穩定金融權力，可允當保護公眾利益。
<p>11 (1)</p>	<p>第一項穩定金融措施係將問題銀行部分或全部業務移轉給民間部門收購。</p>
<p>11 (2)</p>	<p>為達到上述目的，英格蘭銀行可以：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 進行一項或多項股權轉移安排。 2. 進行一項或多項財產轉移安排。
<p>12 (1)</p>	<p>第二項穩定金融措施係將問題銀行部分或全部業務移轉至過渡銀行（亦即英格蘭銀行完全控股公司）</p>
<p>238 (1)</p> <p>2A (1)</p> <p>2B (1)</p>	<p>明訂「維護並促進英國金融體系穩定」為英格蘭銀行法定目標之一。</p> <p>明訂英格蘭銀行在其理事會下，設置金融穩定委員會 (Financial Stability Committee, FSC)，主要成員如下：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 英格蘭銀行總裁，為當然主任委員。 2. 英格蘭銀行副總裁。 3. 由理事會主席指定之四位理事。

資料來源；黃淑君、吳宗錠摘譯，「全球金融危機專輯(增訂版)」，2010年3月

二、透納報告建議重點

英國金融服務管理局主席透納(Turner)於2009年3月提出對金融危機之檢討報告及金改建議書(The Turner Review¹⁵)，提供英國財政部金融改革參考，其主要內容包括建立穩定而有效金融體系之必要措施，例如全球金融體系資本之品質與數量須大幅提高、實施逆景氣循環之資本適足率、提存損失準備應考慮景氣循環(Economic Cycle Reserve)，以及制定核心資金比例(Core Funding Ratio)等(表4)。

表 4. 透納報告之主要改革建議內容

改革建議	主要內容
1. 金融監理範圍	<ol style="list-style-type: none">1. 金融監理範圍應涵蓋所有可能引發系統性風險之金融活動。2. 加強系統重要性金融機構及金融商品之監理。
2. 總體審慎分析	<ol style="list-style-type: none">1. 加強總體審慎分析與研擬因應對策。2. 發展監控及衡量金融體系風險之必要工具。3. 強調系統重要性金融機構之相互影響及系統全面性風險之管理。
3. 資本適足性及會計處理	<ol style="list-style-type: none">1. 提升銀行業之資本品質。2. 提高交易簿的資本要求。3. 降低Basel II之順景氣循環效果。4. 建立逆景氣循環之資本緩衝(capital buffer)。5. 公開財報增列經濟循環準備(Economic Cycle Reserve)。6. 訂定槓桿比率(leverage ratio, 亦即資本/資產)上限。

¹⁵ 「The Turner Review」係英國金融管理服務局主席 Adair Turner 應英國財政大臣 Alistair Darling 之要求，就全球金融危機相關議題進行評論，提出英國金融改革建議報告。

改革建議	主要內容
4. 金融機構風險管理及治理	<ol style="list-style-type: none"> 1. 要求金融機構建立高規格之風險管理及治理。 2. 加強金融機構流動性管理，並要求流動性風險較高之金融機構計提更多資本。 3. 要求大型複雜化金融機構之非執行董事應有監理風險之能力及時間。
5. 存款保險及問題金融機構處理	<ol style="list-style-type: none"> 1. 確保多數小額存款人受到保障。 2. 建立問題金融機構之處理機制。
6. 信用評等及薪酬制度	<ol style="list-style-type: none"> 1. 主管機關應適度監理信用評等機構之運作。 2. 加強信評方法論之透明度。 3. 金融主管機關應重新審視對於信評之運用狀況。 4. 向投資人清楚宣導適當使用信評資訊。 5. 金融機構薪酬政策應包含風險報酬。 6. 金融機構薪酬制度應避免鼓勵不當承擔風險。 7. 績效薪酬應遞延支付或事後追索。
7. 全球跨國金融機構	<ol style="list-style-type: none"> 1. 建立跨國大型金融機構之跨國監理聯繫會議 (college of supervisors)。 2. 提高所在國對跨國銀行分支機構之監理。
8. 店頭市場(OTC)衍生性金融商品交易	建議透過集中交易所進行淨額清算及集中交易對手。

資料來源：The Turner Review

三、2010 年英國財政部宣布金融改革內容

2010 年 6 月，英國財長歐斯本(George Osborne)

宣布之金融改革計畫主要內容：

- (一) 英格蘭銀行將設立「金融政策委員會」(Financial Policy Committee, FPC)，對總體金融環境進行宏觀評估，防止信用及資產泡沫。該會 1 年至少召開 4 次會議，並於會後 6 周內發布會議紀錄。
- (二) 新設一獨立的「銀行業獨立委員會」(Independent Commission on Banking, ICB)，係臨時性研究機構，主要任務係限制金融業薪酬不當擴張，以期減

少道德風險¹⁶。

(三) 英國金融服務管理局職權將分割成為英格蘭銀行內部的 3 個附屬機構：

1. 金融審慎監理局 (Prudential Regulatory Authority): 專責個體審慎監理，監管銀行和金融機構的日常營運(包括在倫敦營業的外國公司)，以預防系統性風險。
2. 消費者保護與市場局 (Consumer Protection and Markets Authority): 專責監管銀行和金融業對客戶提供的服務，保護消費者權益，並維持英國金融市場之健全性。
3. 經濟犯罪執法單位 (Economic Crime Agency): 係為處理重大經濟犯罪的單一機構，統籌審理現行由各政府部門與機構處理之重大經濟犯罪，以利此類犯罪之偵查與執行。

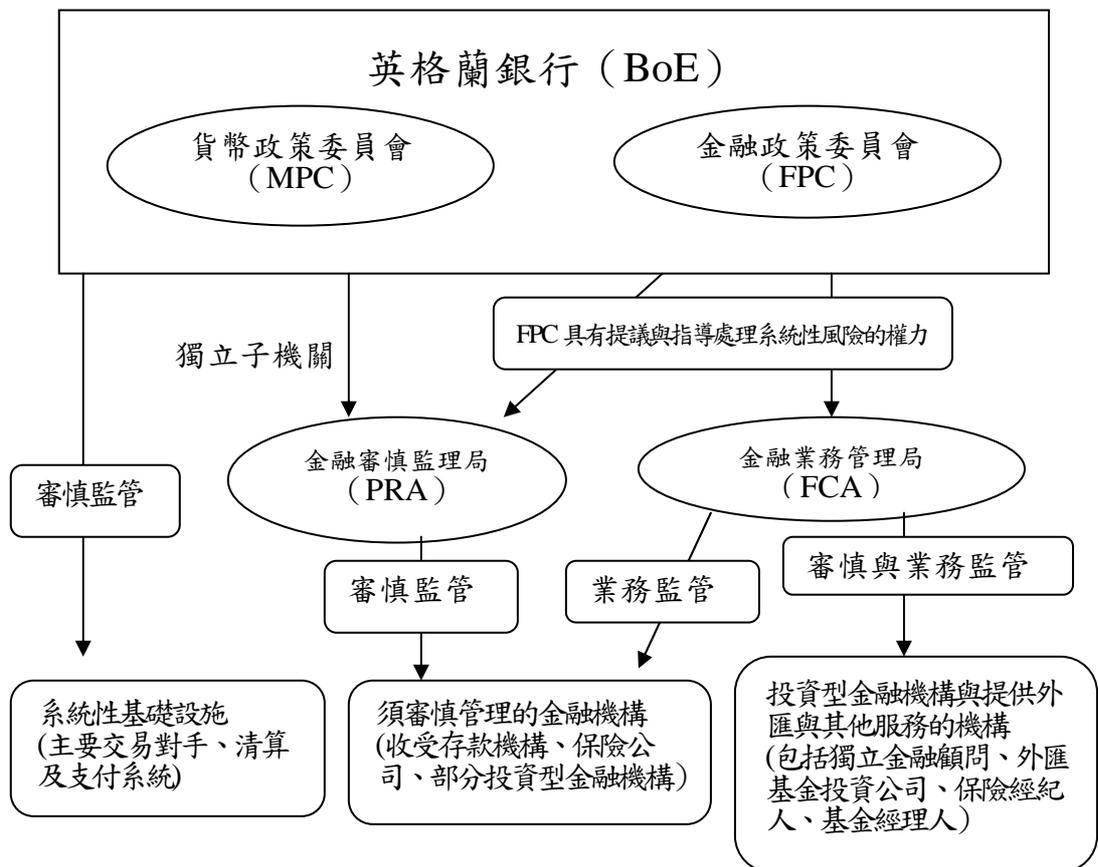
四、2011 年英國財政部宣布金融監理架構

2011 年 2 月及 6 月，英國財政部就 2010 年 6 月

¹⁶ICB 於 2011 年 9 月 12 日公布零售儲蓄銀行與投資銀行業務分拆之可行性研究報告。該報告係針對零售銀行業務與投資銀行業務隔離(即建立所謂之「圍籬」(ring-fence))構想及改革之成本效益等進行多方分析，並研提相關改革重點包括：將零售銀行業務與投資銀行業務分離，使零售業務銀行不受躉售銀行業者與投資銀行業者拖累，後者又能放手依國際標準執行業務，以提升銀行業者競爭力。

宣布之金改內容略作調整，提出新的英國金融監理架構（圖 30），其重點如后：

圖 30.英國新金融監理架構



Sources: HM Treasury(Feb., 2011), "A new approach to financial regulation: building a stronger system," Presented to Parliament by the Financial Secretary to the Treasury by Command of Her Majesty.

(一) 在英格蘭銀行內成立新的金融政策委員會 (Financial Policy Committee, FPC)，負責總體審慎監理，協助英格蘭銀行達成金融穩定。相關職掌如下：

1. 負責發現、監視、採行因應措施來移除或降低英國金融體系的系統性風險。

2. 需負責處理的系統性風險，包括：(a) 與金融體系架構相關的風險或金融體系內部風險的分配；(b) 與經濟循環相關的風險，例如主要指標(信用成長、負債比與槓桿比率等)偏離常態的發展。
3. 主要功能係監督英國金融體系的穩定性，與強化因應衝擊的能力，以期發現並以總體審慎政策工具處理系統性風險。
4. 由於金融政策委員會的委員並包含包括貨幣政策委員會委員在內，藉由定期開會討論，將可避免貨幣政策與總體審慎政策的潛在衝突。
5. 金融政策委員會未來可採之總體審慎工具，包括：
 - (a) 資本要求；(b) 流動性工具；(c) 前瞻性損失準備；(d) 擔保品要求；(e) 資訊揭露；(f) 壓力測試；(g) 針對特定情境的特定工具（表 5）。

表 5 英格蘭銀行金融政策委員會可採之總體審慎工具：

總體審慎工具類別	內容
一、資本要求 (capital requirement)	1. 反景氣循環資本緩衝 (Counter-cyclical capital buffer) 係巴塞爾 III 協定引進的反景氣循環資本緩衝規定，當總體信用成長快速，有系統風險升高之虞時，各國可利用資本緩衝規定，提高銀行業成本抑制放款意願，使銀行具因應未來潛在損失能力，當景氣反轉向下時，亦可利用資本緩衝，調

總體審慎工具類別	內容
	<p>降銀行資本適足率，提高銀行放款意願。</p> <p>2. 變動風險權數 (Variable risk weights)</p> <p>應隨時依據資產風險加以調整計算資本適足率之各項資產風險權數。</p> <p>3. 限制槓桿操作 (Leverage limits)</p> <p>係巴塞爾 III 協定引進槓桿比率(第一類資本占加權後總資產的比率)規定，亦可作為反景氣循環資本緩衝或可調整的風險權數的備援工具。</p>
<p>二、流動性工具 (Liquidity tools)</p>	<p>巴塞爾 III 協定發展兩項流動性工具</p> <p>1. 流動性覆蓋比率 (Liquidity Coverage Ratio, LCR)</p> <p>確保銀行有足夠高品質流動性資產，於壓力事件下能持續營運 1 個月以上之短期因應能力。</p> <p>2. 淨穩定資金比率 (Net Stable Funding Ratio, NSFR)</p> <p>激發銀行以穩定資金來源支應日常營運之因應長期壓力事件能力。</p>
<p>三、前瞻性損失準備 (Forward-looking loss provisions)</p>	<p>目前國際間主要 2 項討論工具：</p> <p>1. 預期損失準備 (expected loss provisioning)</p> <p>考量資產剩餘期限，提列因應預期銀行資產未來可能產生信用損失之準備。</p> <p>2. 動態準備 (dynamic provisioning)</p> <p>採用類似資產歷史平均損失，提列因應預期銀行資產未來可能產生信用損失之準備。</p>
<p>四、擔保品要求 (Collateral requirements)</p>	<p>針對特定放款規定較嚴格的擔保品要求，以抑制特定放款成長。</p> <p>1. 放款成數 (Loan-to-value)</p> <p>可對最高放款成數設限，以抑制特定放款非實質成長或鼓勵特定放款成長。</p> <p>2. 附買回交易擔保品的折減率 (Haircuts on repurchase agreements)</p> <p>應依據景氣循環調整折減率，以因應資產價格隨</p>

總體審慎工具類別	內容
	<p>市場之波動情形，調整銀行順景氣循環之槓桿操作。</p> <p>3. 股票或其他金融商品的保證金規定 (Margin requirements on equities or other instruments)</p> <p>應依據景氣循環調整保證金規定，惟依據經驗，無法降低股票投機性交易，亦無法減緩不動產價格波動。</p>
<p>五、資訊揭露 (Information disclosure)</p>	<p>本次金融危機顯示，金融機構暴險資訊揭露不完整，導致市場發生問題時，主要的金融市場無法順利運作。</p> <p>加強資訊透明度提高可強化市場紀律，協助金融機構改善風險管理，並有助於在危機時維持市場流動性。</p>
<p>六、壓力測試 (stress tests)</p>	<p>主要評估實際發生負面衝擊時，金融體系所面臨的成本。</p> <p>並非金融政策委員會之總體審慎工具，係賦予該會要求 PRA 或 FCA 執行壓力測試的權力。</p>
<p>七、針對特定情境的特定工具 (Ad-hoc tools created for specific circumstances)</p>	<p>特殊情況，財政部可修訂金融政策委員會可用之總體審慎工具。</p>

資料來源：HM Treasury(2011)，“A new approach to financial regulation : Building a stronger system” ,February, 2011

(二) 金融服務管理局將拆解成 2 單位，並執行金融政策委員會相關政策：

1. 「金融審慎監理局」(Prudential Regulation Authority, PRA)，隸屬英格蘭銀行的獨立子機關，負責個別金融機構的個體審慎監理。

2. 「金融業務管理局」(Financial Conduct

Authority, FCA), 負責消費者保護與金融機構於日常營運行為的規範。

英國金融監理架構改革後，英格蘭銀行成為英國金融體系的中心，因此，英國國會議員提案要求成立監督委員會，以覆核及督導英格蘭銀行所採行的利率政策及對金融機構所實施的規範，並尋求對英格蘭銀行總裁的任免取得更高的控制權。

陸、結論與建議事項

一、結論

(一) 英格蘭銀行穩定金融措施之多樣性

英格蘭銀行為因應金融危機推出各項穩定金融措施，藉以充分提供金融機構所需流動性，改善信用緊縮情況，提高銀行放款意願，協助金融市場恢復秩序，提振經濟景氣，且目前英國主要銀行已朝向正面發展（槓桿比率下降、資本比率、流動性及籌資能力均有所改善）。

英格蘭銀行採行之措施，除傳統性貨幣政策操作，亦涵蓋非傳統性貨幣政策操作，其政策操作工具之多樣性，似均可作為本行未來執行貨幣政策之參考。

(二) 獨立金融穩定政策及總體審慎工具之重要性

由英格蘭銀行處理金融危機之經驗顯示，貨幣政策與金融穩定政策目標不同，惟具互補功能；貨幣政策影響資產價格及銀行資產負債表，進而能影響金融穩定，金融穩定政策則直接影響金融情況，進而影響貨幣政策的傳遞機制，但是貨幣政策不能

保證金融穩定，因此須有獨立的金融穩定政策，並利用總體審慎工具，達成金融穩定目標。

(三) 金融監理機關密切合作之必要性

本次金融危機，凸顯英國財政部、英格蘭銀行及金融服務管理局三方共治之金融監理制度，存在系統性風險的監理漏洞。因此，英國進行金融改革，恢復英格蘭銀行金融監理權，並賦予該行執行金融穩定任務，且在該行設置「金融政策委員會」負責總體審慎政策，以確保總體經濟金融穩定。未來英格蘭銀行擔任金融穩定角色更為吃重，其相關作為與發展，可作為本行未來執行金融穩定政策之參考。此外，我國於 2004 年仿英國成立金管會職司金融機構監理，如今英國政策已改弦易轍，該等以央行為專職金融穩定政策機關之制度變革發展，值得吾人予以關注。

二、建議事項

(一) 加強總體審慎監理

1. 依據我國金融監理架構現況，金管會負責個體審慎

監理，央行負責貨幣政策，至於個體審慎與貨幣政策間的系統性風險之總體審慎監理部分，我國早於2004年8月成立「金融監理聯繫小組」，討論金融相關議題，且央行尚有其他具體作為，包括：(1) 最後貸款者；(2) 調整貼放利率；(3) 維持有秩序的外匯市場；(4) 確保支付系統健全運作；(5) 專案金融檢查；(6) 出版金融穩定報告；(8) 設置「問題金融機構監控小組」等。

2. 似可參採國際總體審慎監理工具（反景氣循環資本規定、變動風險權數、槓桿比率、動態放款損失準備等），增強我國總體審慎指標，加強分析金融機構經營現況、暴險情形、金融機構面臨之潛在風險，密切注意金融機構是否具有足以支應未來經濟金融環境劇變之能力，並於必要時採取相關措施。此外，加強監控系統重要性金融機構，以避免產生系統風險及道德危機，並確實落實金融機構集團內之防火牆機制，降低金融機構集團內之傳染風險。

（二）加強金融主管機關合作

1. 現行我國央行與金管會同時具備維護金融穩定的

法定政策目標¹⁷，並透過召開「金融監理聯繫小組」會議，加強橫向聯繫研討金融相關議題，惟該聯繫小組並未具有決策機制功能，因此，我國目前似仍缺乏明確獨立的金融穩定及總體審慎監理主管機關。

2. 未來央行與金管會似可在個別權責範圍內加強合作，並強化「金融監理聯繫小組」會議功能，共同維護金融穩定。長期而言，我國似宜及早規劃符合國情需要的總體審慎監理架構，並研擬設置獨立的金融穩定主管機關，專責金融穩定決策。此外，有關全球性跨國金融機構之國際監理合作，因我國金融機構及金融市場之國際化程度不及英國，未來可積極爭取參與國際監理合作。

（三）強化金融機構流動性管理及風險管理能力

1. 央行為強化金融機構流動性管理，業於 100 年 7 月修正金融機構流動資產與各項負債比率之最低標準自 100 年 10 月份資料由 7%提高至 10%，並由「按月」改為「按日」計提，此外，當金融機構發生流

¹⁷ 中央銀行法第 2 條明訂促進金融穩定為中央銀行經營目標之一；金融監督管理委員會組織法第 1 條，明訂金管會設置宗旨為健全金融機構業務經營，維持金融穩定及促進金融市場發展。

動準備按日計提不足時，應立即通報央行。

2. 似可將國際流動性管理指標逐步導入國內金融機構的流動性管理，以強化金融機構因應流動性衝擊的能力，俾在金融全球化的趨勢，提升我國金融機構的競爭力。此外，本次金融危機，讓金融機構風險管理系統暴露其盲點，而本國金融機構向來較缺乏風險管理人才，似宜請主管機關要求金融機構強化風險管理人員能力及效用，且建置之風險管理模型似應涵蓋多方面參數，並作多樣化策略分析。

（四）強化金融機構資訊透明度

1. 目前國內金融機構資訊揭露情形，包括：(1) 金融機構自行公布揭露重要財務業務資訊(包含資產負債表、損益表、資本適足性、資產品質、管理資訊、獲利能力、流動性、市場風險敏感性及其他重大訊息)或財務報告；(2) 金管會全球資訊網揭露本國銀行轉銷呆帳金額彙總表、本國銀行對中小企業放款餘額統計表、信用卡及現金卡之重要業務暨金融機構之逾放資料等。

2. 本次金融危機顯示，金融機構會計制度未能充分揭露其資產負債表內、表外情況及其暴險程度，金融機構暴險資訊揭露不完整，導致市場發生問題時，主要的金融市場無法順利運作。因此，加強資訊透明度提高可強化市場紀律，協助金融機構改善風險管理，並有助於在危機時維持市場流動性。

參考資料

- 蕭翠玲 (2011),「英格蘭銀行之貨幣政策操作」,國際貨幣金融資訊簡報第 210 期,中央銀行內部參考資料,未發表。
- 林曉伶(2011),「總體經濟與貨幣政策管理」,公務出國報告,2011 年 6 月。
- 方晴 (2010),「問題金融機構處理機制—金融安全網之新架構」,公務出國報告,2010 年 12 月。
- 黃麗倫 (2010),「英格蘭銀行因應全球金融危機之措施、成效與退場策略~兼論危機之教訓與啟示」,公務出國報告,2010 年 12 月。
- 黃富櫻 (2010),「中央銀行在金融穩定的角色與工具」,2010 年 11 月。
- 郭恬吟 (2010),「英國金融監管改革方案」,內部參考資料,未出版,2010 年 6 月。
- 蕭翠玲、林曉伶(2010),「英國與歐元區之穩定金融措施」,全球金融危機專輯(增訂版),2010 年 3 月。
- 黃淑君(2010),「英國金融市場改革計劃」,全球金融危機專輯(增訂版),2010 年 3 月。
- 方晴 (2009),「論央行擔任金融穩定之職責」,公務出國報告,2009 年 12 月。
- 賴朝明 (2009),「中央銀行及金融主管機關在處理金融危機所扮演之角色」,公務出國報告,2009 年 9 月。
- 蕭翠玲 (2009),「英國因應金融危機之重要金融改革動向」,國際貨幣金融資訊簡報第 171 期,中央銀行內部參考資料,未出版。

許一琦 (2009), 「英國銀行法對問題金融機構之特別處理機制」, 內部參考資料, 未出版, 2009年6月。

黃玲慧 (2007), 「英格蘭銀行貨幣政策操作工具之改革」, 公務出國報告, 2007年12月。

Bank of England (2011) , “ Monetary Operation” Seminar, 26-30 September,2011

Bank of England (2011) , “ Financial Stability” Seminar, 3-7 October,2011

Bank of England Website: <http://www.bankofengland.co.uk/>

Bank of England (2011), “Record of the interim financial policy committee meeting”, 16 June, 2011

HM Treasury Website : <http://www.hm-treasury.gov.uk>

HM Treasury(2009a) , “ Banking Act 2009” , 12 February. Retrieved 18 June, 2009

HM Treasury(2009b) , “ Reforming Financial Markets” ,17 July, 2009

HM Treasury(2011) , “ A new approach to financial regulation : judgement focus and stability” ,July, 2010

HM Treasury(2011) , “ A new approach to financial regulation : Building a stronger system” ,February, 2011

HM Treasury(2011) , “ A new approach to financial regulation : the blueprint for reform” ,June, 2011

John Gieve’s Speech , “ The Credit Crunch and the UK economy ” , 22 September, 2008

附錄 1. 英格蘭銀行採行金融穩定措施及預期效果

時間	背景	英格蘭銀行採行措施		
		時間	措施	預期效果
2007/8 ↓ 2008/8	1. 2007/8 美國次級房貸危機 2. 2007/9 英國北岩銀行事件	2007/9/14	提高 3 個月期附買回交易操作額度並擴大合格擔保品範圍	提供英國金融市場流動性
		2007/12/7	調降貨幣政策利率 0.25 個百分點至 5.50%	維持寬鬆貨幣環境
		2008/2/8	調降貨幣政策利率 0.25 個百分點至 5.25%	
		2008/4/8	調降貨幣政策利率 0.25 個百分點至 5.00%	
		2008/4/21	英格蘭銀行推出特殊流動性機制 (Special Liquidity Scheme, SLS)	提供英國金融市場流動性
2008/9 ↓ 2009/1	1. 2008/9 美國雷曼兄弟聲請破產 2. 2008/10/8 英國財政部宣布第 1 波金融紓困措施	2008/9/18	1. 與 Fed 建立額度 400 億美元換匯協議 2. 利用與 Fed 換匯交易取得之美元與英國國內金融機構進行美元附買回交易	提供英國金融市場之美元流動性
		2008/10/8	調降貨幣政策利率 0.50 個百分點至 4.50%	維持寬鬆貨幣環境
		2008/10/16	逐步擴大 3 個月期英鎊附買回操作之合格擔保品範圍。	提供英國金融市場流動性
			延長特殊流動性機制至 2009/1/30，最後 1 筆證券交換至 2012 年 1 月到期	
			建立常備性貼現窗口機制 (discount window facility)	
			提供操作性常設機制 (operational standing facilities)	
			建立永久性的長天期附買回操作	
		2008/11/8	調降貨幣政策利率 1.50 個百分點至 3.00%	維持寬鬆貨幣環境
2008/12/8	調降貨幣政策利率 1.00 個百分點至 2.00%			

時間	背景	英格蘭銀行採行措施		
		時間	措施	預期效果
2009/1 ↓	英國經濟持續衰退，市場信用持續緊縮	2009/1/9	2009/1/5，調降貨幣政策利率 0.50 個百分點至 1.50%。	維持寬鬆貨幣環境
		2009/2/9	調降貨幣政策利率 0.50 個百分點至 1.00%	
2009/1 英國 財政部宣布 第 1 波金融 紓困措施	2009/1 英國 財政部宣布 第 1 波金融 紓困措施	2009/3/5	1. 英格蘭銀行宣布未來 3 個月內資產購買機制額度 750 億英鎊 2. 調降貨幣政策利率 0.50 個百分點至 0.50%。	藉由增加廣義貨幣(銀行存款)，刺激國內需求，降低公債殖利率及改善銀行授信市場
		2009/5	英格蘭銀行增加資產購買機制額度至 1,250 億英鎊	
		2009/8	1. 英格蘭銀行增加資產購買機制額度至 1,750 億英鎊 2. 英格蘭銀行宣布啟動公債借券機制	
		2009/11	英格蘭銀行增加資產購買機制額度至 2,000 億英鎊	

資料來源：筆者參酌蕭翠玲、林曉伶「英國與歐元區之穩定金融措施」及 BoE Quarterly Bulletin 資料整理。

附錄 2.英國財政部金融紓困措施及預期政策效果

項目	時間	措施	內容	預期政策效果
第一波 金融紓困 措施 2008/10~	2008/10/8	資本重整 方案	1. 宣布資本重整方案，要求 8 大金融機構提高資本適足率。 2. 預估動用 500 億英鎊公共資金挹注金融機構。	期加強銀行充實資本，健全銀行財務結構與穩定金融
	2008/10/13		宣布注資 3 家銀行合計 370 億英鎊（RBS-200 億、HBOS-55 億、Lloyds TSB-115 億），並取得其普通股及優先股。	
	2008/10/13	信用保證 機制(CGS)	宣布採行信用保證機制： 1. 銀行申請期限至 2009 年 4 月 9 日 2. 保證期限至 2012 年 4 月 3. 債務保證範圍由存款債務（個人存款 50,000 英鎊）擴大至非存款債務（定期存單、商業本票等），以確保銀行擁有支應並維持其中期放款能力之資金。	確保銀行擁有支應並維持其中期放款能力之資金，以恢復社會大眾及投資機構對銀行之信心
	2008/11	成立英國 財務投資 公司	成立英國財務投資公司，專責管理財政部注資銀行所取得之銀行股份，以確保納稅人權益。	管理注資銀行所取得股份，以確保納稅人權益。
	2008/12/15	延長信用 保證機制 (CGS)	宣布信用保證機制之保證期限由 2012 年 4 月持續延至 2014 年 4 月。	強化信用保證機制，以恢復社會大眾及投資機構對銀行之信心
第二波 金融紓困 措施	2009/1	資產購買 機制 (Asset	財政部宣布英格蘭銀行有權購入公債及私部門有價證券之資產	增加準備貨幣及貨幣供給量，改善金融市場信用

項目	時間	措施	內容	預期政策效果
2009/1~		Purchase Facility, APF)	購買機制，並由財政部補貼英格蘭銀行操作資產購買機制所產生之損失。	緊縮情況，協助信貸市場恢復正常運作，維持金融體系穩定
	2009/1	資產保護機制 (Asset Protection Scheme, APS)	對經認可之銀行不良資產提供保障，亦即經保障的資產若發生損失，一定額度內由銀行自行吸收，超過額度部分由政府及銀行分別負擔90%及10%之損失。	提高金融機構放款意願，供應經濟活動所需資金，協助經濟恢復成長
	2009/1	延長信用保證機制及擴大保證範圍	1. 宣布銀行申請信用保證機制之期限，由2009年4月9日延長至2009年12月31日 2. 保證範圍再擴大至信評AAA等級之資產擔保證券(ABS)	強化信用保證機制，以恢復社會大眾及投資機構對銀行之信心

資料來源：蕭翠玲、林曉伶「英國與歐元區之穩定金融措施」