

金融監督管理委員會因公出國人員出國報告
(出國類別：其他-參加會議)

參加美國芝加哥聯邦準備銀行
「第 15 屆國際銀行會議」
會議報告

服務機關：金融監督管理委員會銀行局

姓名職稱：黃稽核慧琴

派赴國家：美國芝加哥

出國期間：101 年 11 月 15 日至 11 月 16 日

報告日期：102 年 2 月

參加美國芝加哥聯邦準備銀行第 15 屆國際銀行會議會議報告

目錄

壹、目的	1
貳、過程	2
參、課程內容及重點	4
一、金融系統的描述和測量	4
二、當今金融系統的社會利益和成本	7
三、金融業創新	11
四、監理效果、安全措施和其他政府保證	13
五、新興市場和已開發市場之間經濟金融活動的變化	17
六、解散大銀行？	20
七、金融監管的意義為何？	21
肆、心得與建議	23
伍、參考文獻	25
陸、附錄（會議上課資料）	25

摘要

美國芝加哥聯邦準備銀行第 15 屆國際銀行會議，係由美國芝加哥聯邦準備銀行聯合英國倫敦政策經濟研究中心（London's Centre for Economic Policy Research, CEPR）共同舉辦，於 2012 年 11 月 15 日至 11 月 16 日為期 2 天，有來自 30 個國家，共計 151 名代表出席。

本次會議主要是探討影響國際金融市場的重要議題，包括金融業的社會價值、當今產業結構下金融業所創造的福利（Welfare）、監理法規對金融產業的影響、金融發展與經濟成長之間的關係，以及金融創新是否可以增進社會福利等，會議的重點著重於公共政策的內涵，包括 7 項子議題，分別為（1）金融系統的描述和測量、（2）當今金融系統的社會利益和成本、（3）金融業創新、（4）監理效果、安全措施和其他政府保證、（5）新興市場和已開發市場之間經濟金融活動的變化、（6）解散大銀行？（7）金融監管的意義為何？。

本報告共分五節呈現，第一節為目的，第二節為過程，第三節為課程內容及重點，第四節為心得與建議，第五節為參考文獻，第六節為附錄（會議上課講義）。

壹、 目的

美國芝加哥聯邦準備銀行於 2012 年 11 月 15 日至 11 月 16 日聯合英國倫敦政策經濟研究中心（London' s Centre for Economic Policy Research, CEPR）舉辦該行第 15 屆國際銀行會議，本次會議舉辦的目的是爲了探討影響國際金融市場的重要議題，包括金融業的社會價值、當今產業結構下金融業所創造的福利（Welfare）、監理法規對金融產業的影響、金融發展與經濟成長之間的關係，以及金融創新是否可以增進社會福利等。

如同往年，會議的重點著重於公共政策的內涵，並依會議主題重點分別邀請芝加哥大學傑出服務金融學教授 Raghuram Rajan，Eric J. Gleacher；美國財政部國內金融部 Mary John Miller；倫敦政策經濟學院金融市場組銀行與金融學榮譽教授 Charles Goodhart 與會進行演講。本次會議共包括 7 項子議題，分別爲（1）金融系統的描述和測量、（2）當今金融系統的社會利益和成本、（3）金融業創新、（4）監理效果、安全措施和其他政府保證、（5）新興市場和已開發市場之間經濟金融活動的變化、（6）解散大銀行？（7）金融監管的意義爲何？

貳、 過程

本次會議於 2012 年 11 月 15 日至 11 月 16 日舉行，計有來自美國、英國、加拿大、挪威、荷蘭、瑞典、德國、比利時、墨西哥、紐西蘭、黎巴嫩、西班牙、義大利、烏拉圭、印度、波蘭、巴西、芬蘭、土耳其、日本、韓國、泰國、印尼、法國、等 30 個國家，共計 151 名代表出席，會議課程及內容如次：

課程及會議內容如下：

日期	課程	主講人
11 月 15 日	1.金融系統的描述和測量	Charles W. Calomiris ¹ Alan M. Taylor ² Enrico Berkes ³ Ugo Panizza ⁴ Vincent Reinhart ⁵ Charles Goodhart ⁶
	2.當今金融系統的社會利益和成本	Ross Levine ⁷ Marco Pagano ⁸ Romain Rancière ⁹
	3. 金融業創新	Viral V. Acharya ¹⁰ W. Scott Frame ¹¹ Luc Laeven ¹² Robert W. Vishny ¹³
11 月 16 日	4. 監理效果、安全措施和其他政府保證	Edward Kane ¹⁴ Nicola Cetorelli ¹⁵

¹ Columbia University

² University of Virginia

³ Northwestern University

⁴ University of Geneva

⁵ Morgan Stanley

⁶ Emeritus Professor of Banking and Finance, Financial Markets Group, London School of Economics

⁷ University of California, Berkeley

⁸ University of Naples Federico II

⁹ Paris School of Economics

¹⁰ New York University

¹¹ University of North Carolina at Charlotte

¹² International Monetary Fund

¹³ University of Chicago

¹⁴ Boston College

¹⁵ Federal Reserve Bank of New York

		Javier Suarez ¹⁶
	5. 新興市場和已開發市場之間經濟金融活動的變化	Franklin Allen ¹⁷ Thorsten Beck ¹⁸ Neeltje van Horen ¹⁹ Mary John Miller ²⁰
	6. 解散大銀行？	James R. Barth ²¹ Thomas M. Hoenig ²² Charles Morris ²³ Harvey Rosenblum ²⁴ Hal S. Scott ²⁵
	7. 金融監管的意義為何？	Claudio Borio ²⁶ Thomas Huertas ²⁷ Vasileios Madouros ²⁸ Danièle Nouy ²⁹ Barbara A. Rehm ³⁰ Jürgen Stark ³¹

¹⁶ Center for Monetary and Financial Studies (CEFMI), Madrid

¹⁷ University of Pennsylvania

¹⁸ Tilburg University, The Netherlands

¹⁹ De Nederlandsche Bank

²⁰ Under Secretary for Domestic Finance, U.S. Treasury Department

²¹ Auburn University and Milken Institute

²² Federal Deposit Insurance Corporation

²³ Federal Deposit Insurance Corporation

²⁴ Federal Reserve Bank of Dallas

²⁵ Harvard University Law School

²⁶ Bank for International Settlements

²⁷ Ernst & Young, London

²⁸ Bank of England

²⁹ Banque de France

³⁰ American Banker

³¹ Formerly European Central Bank Executive Board

參、課程內容及重點

一、金融系統的描述和測量 (Description and Measurement of the Financial System)

(一) 二個測量的關鍵問題 (Two Key Measurement Problems)，研究人員 Charles W. Calomiris³² (哥倫比亞大學教授) 表示：

1. 由於對風險的不當測量，包括資產負債表表內風險及表外風險的不當估計，導致審慎監理無法正確測量實際營運風險和維持資本的適足性。
2. 2008年3月因為「太大而不能倒 (Too Big To Fail)」的保護觀念，阻礙大型金融機構適時增加應變資本來防範可能發生的損失，然而這在當時的環境條件下，那些大型金融機構是很容易做到的。也因此導致那些大型金融機構不願意承認損失，並進行補充虧損的資本。

(二) 事前對風險不適當的測量和事後損失發生的問題，隱含兩項存在的監理訊息，一是銀行業將會尋求法規套利 (regulatory arbitrage)，不是積極求取價值最大，就是往主管機關監管最少的地方發展。再者，監理機關依循常規的監理工作下，特別是在有利政治平衡的考慮下，亦使測量不當問題容易發生。

(三) 風險測量的改進 (Risk Measurement Improvements)，西北大學教授 Enrico Berkes 說明：

1. 用放款利率做為測量放款風險的權重，以建立放款業務所需的最低資本要求 (Ashcraft, Morgan 2003, Argentine experience in 1990s)，惟此種放款風險測量，在美國次貸危機過程中有很大的落差，因此並不是一個完美的風險訂價。

³² Columbia University

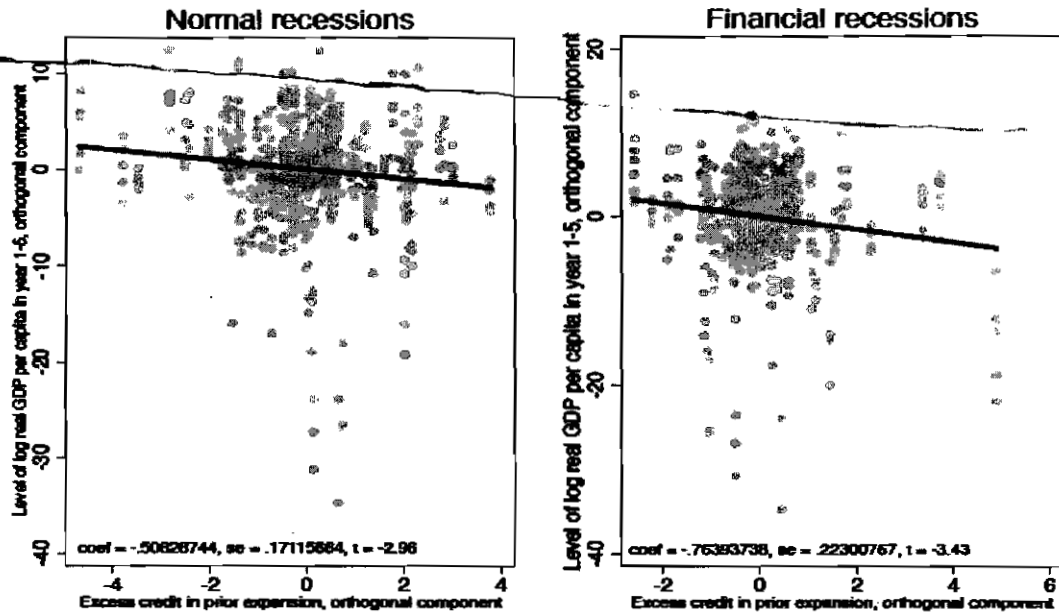
2. 信用評等的改革，無論是廢棄使用信用評等或要求 NRSRDs 來預測 PD，總比只給一個數字等級來要求做到量化，並維持”什麼都不做，直到結束”要好（Calomiris 2009; Boxer’ s failed amendment to Dodd-Frank）。
3. 為大型銀行建立最低額度、非保證的或有轉換債券（CoCo）做為其他資本，將能改善銀行風險管理並增加銀行的資本（Calomiris, Herring 2011）。如果或有轉換債券的股權轉換條件設計得當，將能適時地調整銀行的資本結構，避免銀行股權遭到稀釋，關鍵在於普通股和或有轉換債券的組合，將比單一普通股的股權結構更能實現經營者的效益，同時節省更多的社會成本。

（四）鼓勵銀行發行或有轉換債券（CoCo）替代發行股票，理由是：

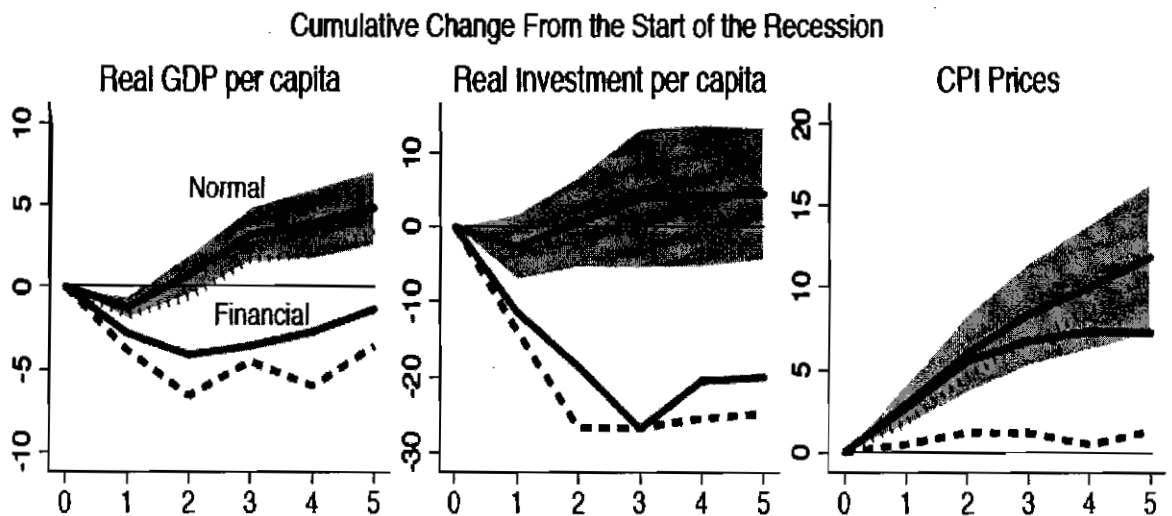
1. 發行股票須支付仲介費、代理費、稅賦、簽證費及主管機關監理費用，因此，單純發行股票比發行普通股和或有轉換債券的組合代價昂貴，許多文獻均提供這些成本的證據（bank capital crunches associated with equity scarcity; Aiyar, Calomiris and Wieladek 2012）。
2. 因為帳面淨值損失無法立刻被發現，只單獨要求較高的帳面淨值是不切實際的，發行或有轉換債券能夠在影響最小的情況下及時補充虧損的資金。
3. 流動性要求：因系統流動性風險肇因於交易對手之償債能力，這是已知金融危機的源頭，BASEL III 提出 2 項新的流動比率來處理系統流動性風險，但是重點在於主管機關有無審慎監理，使銀行確實建立其流動性。

（五）信用膨脹、經濟衰退與金融危機（Credit Boom, Recession and Financial-Crisis），維吉尼亞大學教授 Alan M. Taylor 說明：

1. 信用膨脹之後預期會有痛苦的衰退出現 (Jorda, Taylor 2012, "When credit bites back"), 較大的信用膨脹, 關聯著更痛苦的金融危機事件愈有可能發生。



2. 金融危機中伴隨大量迅速增長的私部門放款, 使經濟成長下盪, 通貨膨脹加劇。



二、當今金融系統的社會利益和成本（Social Benefits and Costs of the Current Financial System）

（一）金融是生命必須的血液或是毒素（Finance: Economic Lifeblood or

Toxin），研究人員 Marco Pagano（University of Naples Federico II）表示：

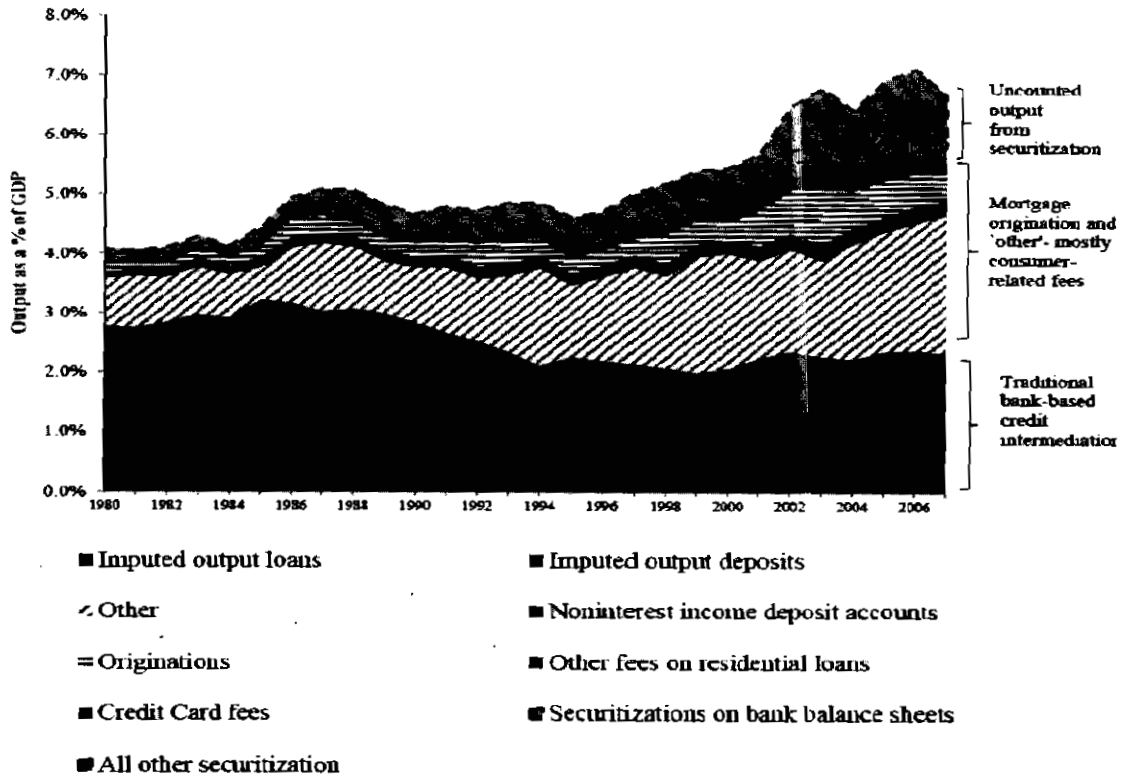
1. 金融扮演著經濟成長的引擎（Hicks, 1969），工業革命前 10 年所製造出來的產品，其實在更早之前已經被製造出來了，只是沒有持續大量的資金支持其量產。由此可知，很多現代的創新，是需要資本的大量投入和長期補充，十八世紀促成英國經濟成長的重要因素便是資本市場的流動性。而且金融可促成機構高效率的配置，確保資源放置在最佳的位置，使來自實體經濟的風險被有效的分攤。
2. 金融是一種有潛在性風險的賭博（Keynes, 1936），以公共利益而言，賭博是不易取得並且花費昂貴的，股票交易也是一樣。另一觀點認為金融功能不佳的原因，是政治和法規對市場的參與者提供不當的刺激，或者未正確導正他們，造成龐大資源錯誤配置之罪，例如在美國、西班牙及愛爾蘭空殼房地產的發展，造成銀行放款投資組合的巨大虧損，以及現在景氣衰退時放棄生產和僱用勞力所付出的代價，最終都將回到納稅人身上。
3. Hicks 和 Keynes 這二個觀點可能都是對的，在經濟發展初期，金融發展（如銀行業自由化）可能解除金融對企業的束縛，產業要積極擴大生產，此時，金融是生命所必須的血液。但當金融發展逐漸減少對產業的束縛到一定程度，在金融發達的國家，再擴大的信用並沒有帶來更多的產出，因此誘發“貸款標準”來限制產業發展，銀行過度融資形成的不穩定狀況，這時金融就是毒藥。由上可知金融發展結果並非線性效應。

(二) 金融黑暗面(The Dark Side), 巴黎經濟學院教授 Romain Ranciere 表示:

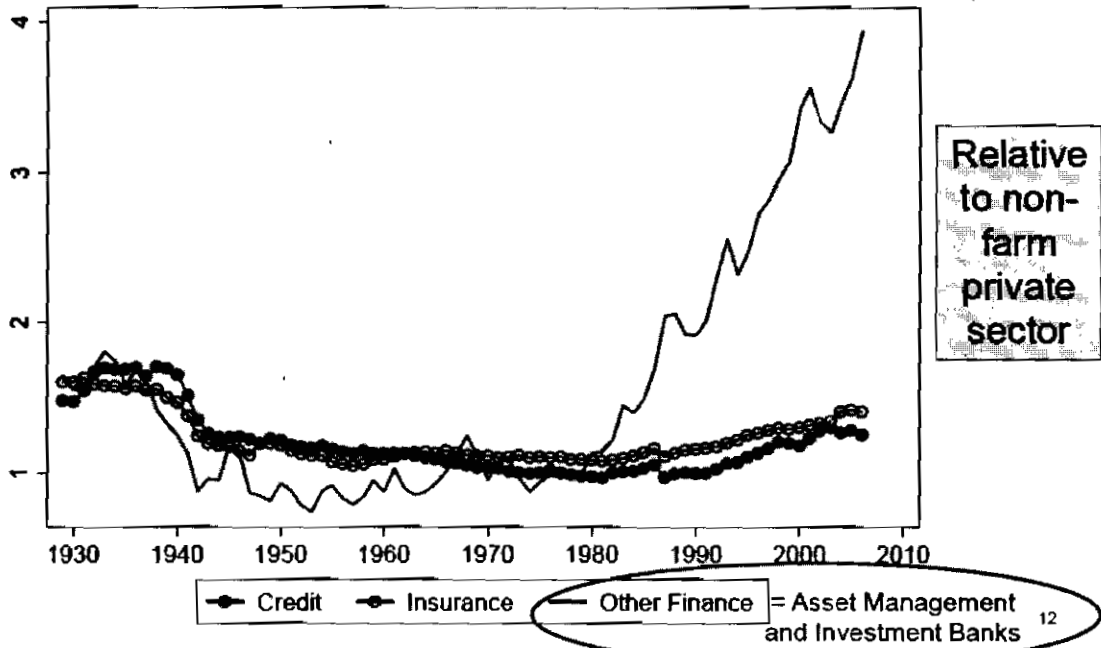
直到 2007 年, 美國和歐洲的金融過度擴張, 在私人貸款、金融機構槓桿操作、資產證券化的發行及金融部門員工報酬率, 均有異乎尋常的增長, 爲什麼會如此呢? 廣義的說有下列三個原因:

1. 影子銀行和銀行業務證券化 (Shadow Banks and Securitization): 在美國影子銀行的發展不受法規管制, 它藉由發行證券聚集資金, 特別是證券化業務, 它呈現的型態有金融公司、結構型投資工具、投資銀行、政府資助的機構 (如 Fannie Mae 等), 在資產價格泡沫化和影子銀行的槓桿作用之間交互反饋 (Adrian&Shin, 2008)。依據哈佛大學商學院 Robin M. Greenwood 和 David S. Scharfstein 於 2012 年所提供美國金融業產出佔 GDP 比率的關係如下圖 (一) 所示; 另紐約大學 Thomas Philippon 和維吉尼亞大學 Ariell Resheffm 於 2008 年所提供有關美國非農業相關的私部門內金融工作者的薪資狀況如下圖 (二) 所示:

圖一 (Greenwood & Scharfstein, 2012)



圖二 (Philippon & Resheff, 2008)



2. 低利率和貸款標準下降 (Low Interest Rates and Drop in Lending Standards)：在美國影子銀行和證券化業務特別受到矚目，但是資產價格和信用擴張之間的反饋迴路以及惡化的借款標準，也同樣發生在歐洲（例如：愛爾蘭、西班牙及冰島）。有證據顯示低利率（特別是短期利率）將會升高銀行在大西洋兩岸的風險承擔（Dell’ Ariccia, Lgan & Laeven, 2012: US ; Maddaloni & Peydro, 2011: Euro area ; Jimenez, Ongena, Peydro & Saurina, 2011: Spain），這是銀行在進行市場風險評估時必需要注意的。
3. 緊急財政援助系統、溢額放款和系統性風險 (Systemic Bailouts, Excess Lending and Systemic Risk)：過去爭論重點是過低的利率政策會導致銀行過度放款，使放款標準下降。現在爭論重點則增加預期寬鬆的貨幣政策和緊急財政援助，將導致銀行過度放款，使放款標準下降。管理當局是銀行共同風險承擔政策下的俘虜（Farhi & Tirole, 2012），管理當局唯一一貫的政策是”過度的寬鬆”，每一個政策都是種下另一個金融危機的種子。

Dependent variable: $Z\text{-risk} = (\text{banks' ROA} + \text{equity/assets}) / \sigma(\text{ROA})$

Data from Financial Structure Dataset, sample period: at most 1997-2010

Explanatory variable	All countries	Countries with credit/GDP < 50%	Countries with credit/GDP > 50%
Credit/GDP	-0.111*** (0.014)	-0.055 (0.055)	-0.116*** (0.014)
Country and year fixed effects	Yes	Yes	Yes
Observations	2,048	1073	975
Countries	166	88	78
R ²	0.61	0.51	0.64

(三) 金融自由化、金融危機和經濟成長 (Financial Liberalization, Crises and Growth)，加州大學柏克萊分校教授 Ross Levine 表示：

1. 金融自由化通常會導致較高的經濟成長和更高頻率的金融危機 (Ranciers, 2008)，從長遠來看，經濟成長的積極效應能夠控制金融危機產生的成本，亦即經濟成長的效益大於經濟波動的效益 (Levchenko, Ranciere, Thoenig, 2009)。
2. 2008 年美國金融危機相較於其他國家不同的地方，在於美國金融危機出現一個金融黑洞 (Ranciere-Tornell, 2011)，金融黑洞的特徵是破壞信貸市場的紀律和出現大規模淨現值為負值的融資，並且逐漸演變成深具毒害的金融衍生性商品工具和系統援救。

三、金融業創新 (Financial Industry Innovation)，North Carolina 大學教授暨服務於亞特蘭大聯邦準備銀行的 W. Scott Frame 表示：

(一) 金融創新可以是降低成本、減少風險或提供一個改善的金融產品/服務/工具，讓金融體系參與者的需要，獲得更大的滿足。有利於金融創新的環境條件如下：

1. 潛在的技術 (Underlying Technologies)。技術進步可提高生產效率，例如資訊科技改革，對金融服務業的整體效果，特別是在運用統計方法來測量和管理的金融風險。
2. 不穩定的宏觀經濟條件 (Unstable Macroeconomic Conditions)。因不穩定的宏觀經濟條件，會使資產價格持續波動，將刺激人們創新來減輕風險。
3. 主管者的監督管理 (Regulation)。可能會抑制一些創新，然而亦會刺

激人們創造一個機制，來達到避免監管的目的，例如”監管資本套利”。或創新以不同形式持有特定風險的能力，俾從當中減輕監管資本。

(二) 金融創新與金融危機 (Financial Innovation and the Financial Crisis)

1. 金融創新基本上會增進經濟體相當份量的活動，對於促進經濟成長有直接正面的效益。然而最近年來的金融創新，如 CDOs, SIVs, RMBs 和 ABCP 都被誇大不實的販售，他們被推銷成就像是能夠完全分散風險的方法，可以讓投資更安全，然而他們做的反而是幫助創新者賺取更多的金錢（而那些金錢在破產後就不用反還）外，還散布混淆，誘惑投資人去承擔比他們了解的還要多的風險。
2. 許多著作描述金融危機如何開始，以及相關的金融技術被大規模應用後所發生的影響。在此歸納出三個引發金融危機的”可疑因子”它們分別是：證券化/結構化、資產負債表外管道及信用違約交換。以證券化/結構化而言，在匯集貸款和出售股份的過程中，潛在的現金流量已經存在很長一段時間，最初是從 1970 年開始，主要是透過政府機構保證的住宅抵押貸款房利美 (Fannie Mac)、房地美 (Freddie Mac) 和吉利美 (Ginnie Mac)，這是極為常見的貸款，但是 CMOs 在 80 年代被引入允許以優先級結構 (分檔) 預付款項，匯集和分檔的現金流量在 90 年代被擴張應用到信用貸款，最後發展成”資本結構”的一部分，主要是運用於創造非政府機構的抵押貸款支持證券，但隨後就運用到其他資產 (Coval, Jurek, & Stafford, 2009)。匯集和分檔現金流量 (證券化) 可以更配合投資者的需求 (DeMarzo, 2005)，並提供更專業化的功能，如此，證券化可以降低借款成本，但是也意味著以垂直集成貸款模型替換成垂直崩解的貸款模型，創造更大可能性的逆選擇和道

德風險，並驅動”監管套利”的行為模式發生。

(三) 檢視金融創新的二種不同的看法 (Beck, Chen, Lin, and Song, 2012):

1. 創新成長觀點 (Innovation-Growth View): 金融創新有助降低交易成本、代理成本、促進風險共同分擔，最終將改善資源配置效率並提高經濟成長。
2. 創新脆弱觀點 (Innovation-Fragility View): 過度貪婪及缺乏責任感的金融商品創新發明，將整個市場變得有如賭場，只想從中獲得利益，卻不思考如何擔負起該負的責任。因此金融創新是引起近年來全球金融危機的根源。

四、監理效果、安全措施和其他政府保證 (Effects of Regulation, the Safety Net and Other Government Guarantees)

(一) 系統性重要的金融機構 (Systematically Important Financial Institution, SIFI)，波士頓大學教授 Edward J. Kane 說明：

Basel III 提出對全球系統性重要銀行的監理架構，主要是為了回應「太大而不能倒 (Too Big To Fail)」的問題，鑑於銀行遭受損失的規模和融資及證券化市場的動盪，使次貸以外的信用貸款出現更深入的惡化，削弱系統性重要金融機構資本和融資狀況，市場和流動性風險上升，影響了經濟和系統性外溢效應的不確定性，限制了全球資本流動，並使金融體系的槓桿率進一步下降。

(二) 建立問責制度來控管系統性風險，金融財政研究中心 (CEFMI) 研究人員 Javier Suarez 說明：

當一個或多個巨型 SIFI 的財務困境超過股東淨值水平，安全網官員最後會促使納稅人以投資者角色介入，納稅人就像隱含一個短期合

約，同意借款人和 SIFI 股東將巨額虧損轉換成政府負債，經由政府保護善良存款人、維護系統安全並在困難的環境中免於破產的承諾下，將 SIFI 負債超過淨值的責任轉到納稅人身上，另一方面，政府和 SIFI 未將此轉換成本記錄到資產負債表上，將變相鼓勵發展無效率和體質脆弱的大型金融機構。

(三) 具有系統重要性的金融機構必須繼續維持資產負債表的平衡而籌集資本和融資，以確保金融機構的風險得到有效管理，對於在國際上發展業務的銀行，迫切需要檢查監管架構的有效性，特別是：

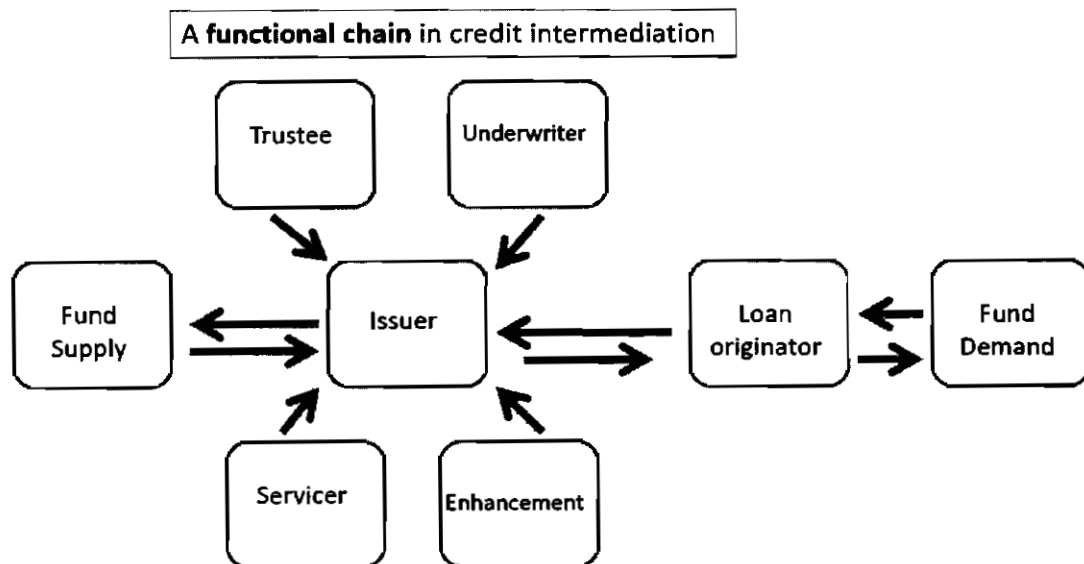
1. 確保銀行具備充足資本以吸收市價下跌或資產出售損失帶來的衝擊。
2. 銀行監管者在評估資本適足率時，需考慮更多資產負債表槓桿程度，特別是市場風險及流動性風險。
3. 改善流動性風險管理，包括改善風險衡量方法，評估備援應急額度，發展強壓測試，以及制定在無法利用批發市場情況下的長期應變計畫。
4. 針對表外實體採用更嚴格的規定，並應改善信息揭露，使投資者能夠充分評估發起者的實體風險。

(四) 影子銀行的崛起和發展 (The Rise and Growth of Shadow Bank)，紐約聯邦準備銀行官員 Nicola Cetorelli 表示：

國際貨幣基金會 (IMF) 將影子銀行定義為「銀行以外的金融仲介活動，且不受監管」。它因應市場需要而崛起，由於 2009 年至 2010 年貨幣政策緊縮，中小企業信貸環境不佳，迫使企業尋找正規銀行體系以外的金融仲介融通。此外，市場上較低甚至為負的實質利率亦迫使存款者尋求更高利率。根據金融穩定委員會 2012 年 11 月公

布之「全球影子銀行監控」報告³³，全球影子銀行規模達 67 兆美元，約達所有監理轄區國內生產毛額(gross domestic product, GDP)之 1.11 倍。其中美國影子銀行規模為 23 兆美元，位居全球之首，歐元區 22 兆美元次之，英國為 9 兆美元則再次之。隨其規模擴大，將使一國金融體系之系統性風險進一步升溫，加以影子銀行業務有欠透明且未受監理，將帶來金融不穩定風險。當務之急便是確保全球銀行業的安全性，並擴大金融監理網路，以納入諸如可與銀行業者競爭的投資基金與特殊金融商品在內的「影子參與者」的管理。

New map of financial intermediation



Map morphologically equivalent to Poszar et al (2010). It stresses *roles / functions* rather than *steps / markets* along the chain.

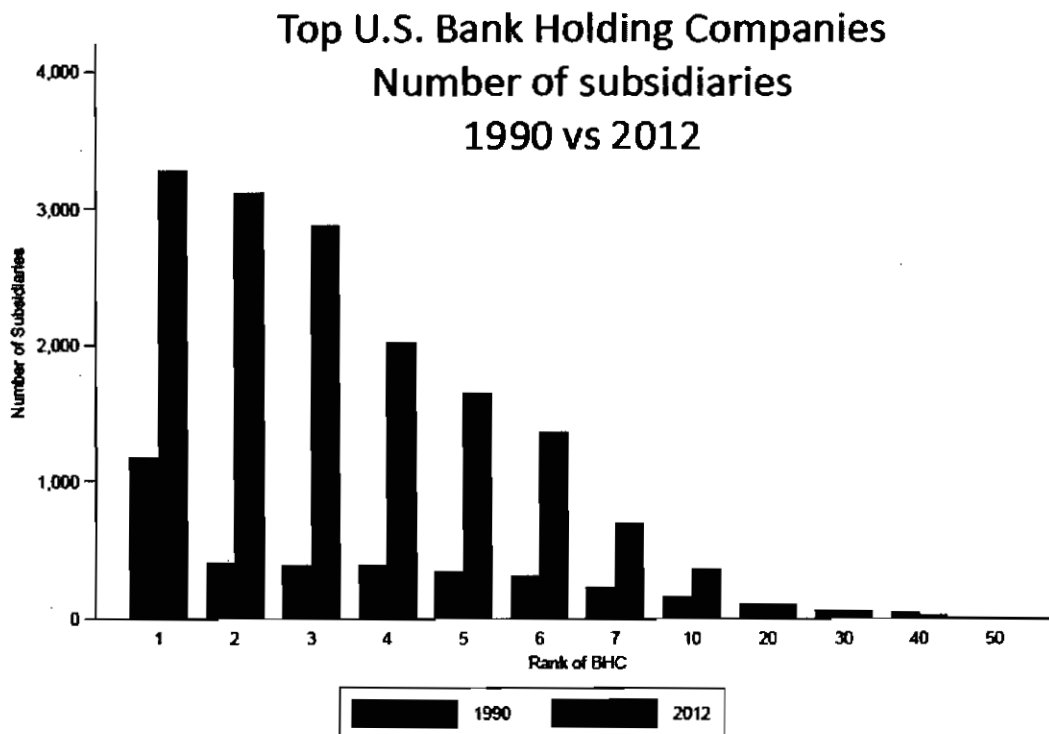
³³ 黃欣 (2013)

BHCs organizational structure in 2012

Number and Distribution of Subsidiaries: Selected Top 50 Bank Holding Companies

BHC rank	BHC Name	Number				Asset value	
		Domestic		Foreign	Total	Domestic Commercial bank (% of Y-9C Assets)	Consolidated Total Assets (Y-9C) (in billions USD)
		Commercial bank	Other				
1	Jpmorgan Chase & Co.	4	2,936	451	3,391	86.1%	2,265.8
2	Bank Of America Corporation	5	1,541	473	2,019	77.5%	2,136.6
3	Citigroup Inc.	2	935	708	1,645	68.8%	1,873.9
4	Wells Fargo & Company	5	1,270	91	1,366	92.5%	1,313.9
5	Goldman Sachs Group, Inc., The	1	1,444	1,670	3,115	11.2%	923.7
6	Metlife, Inc.	1	39	123	163	3.2%	799.6
7	Morgan Stanley	2	1,593	1,289	2,884	10.5%	749.9
10	Bank Of New York Mellon Corporation, The	3	211	146	360	83.2%	325.8
20	Regions Financial Corporation	1	35	4	40	97.1%	127.0
30	Comerica Incorporated	2	72	2	76	99.8%	61.1
40	First Horizon National Corporation	1	35	1	37	99.1%	24.8
50	Webster Financial Corporation	1	21	0	22	99.8%	18.7
Total		86	13,670	5,847	19,603	70.4%	14,359.1

Notes: Structure data are as of February 20, 2012. Financial data are as of 2011Q4. The number of subsidiaries of each BHC is determined based on the Regulation Y definition of control. Asset data include approximately 3,700 of the more than 19,600 subsidiaries belonging to the top 50 BHCs that meet particular reporting threshold criteria.



Notes: Structure data are as of February 20, 2012, and December 31, 1990, and include the top 50 BHCs at each of these dates.

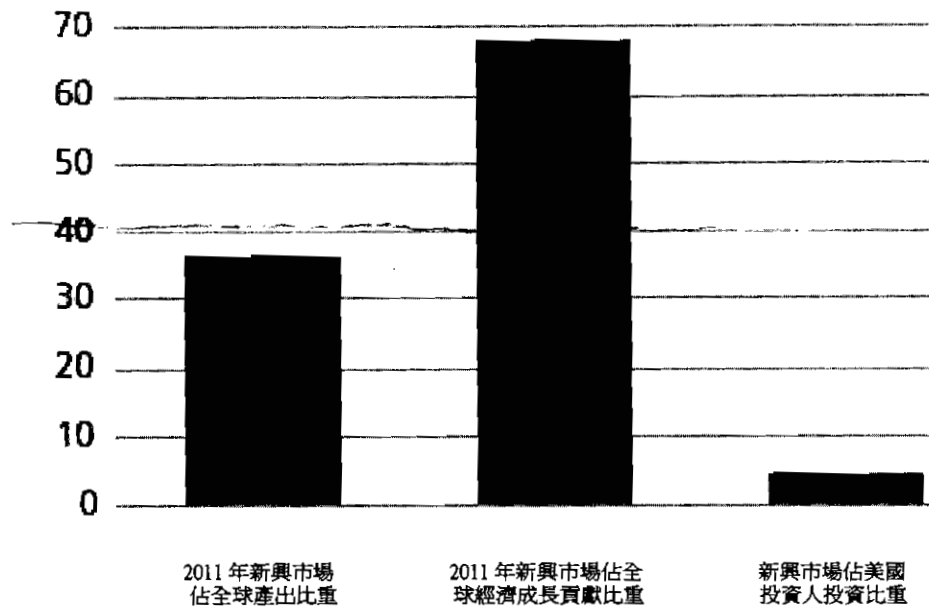
五、新興市場和已開發市場之間經濟金融活動的變化 (Finance and Economic

Activity: Variations Across Emerging and Developed Markets)

(一) 新興市場和已開發市場資本均衡，Pennsylvania 大學教授 Franklin Allen 表示：

1. 自 2000 年代中起，IMF 一再強調，背負重度債務的工業化國家必須減少消費，而具有高潛力、低負債的新興市場則必須增加消費。問題是，儘管大家都體認全球經濟恢復均衡，對世界經濟永續發展至關重要，但迄今我們在這方面幾乎未取得任何實質的進展。
2. 新興市場佔全球經濟產出約 36%，貢獻了 68% 全球經濟成長，但僅佔美國投資人股票投資組合約 4%，而新興市場佔債券投資組合的比重甚至更低，目前大幅偏向已開發市場的資產配置，意味著往後的調整空間極大。
3. 亞洲部分央行正增加對鄰近新興市場的公債持有，以便逐漸減少對美國與德國公債的依賴。歐洲方面，亦已設法減持歐洲邊陲國家公債，增持新興市場主權債。全球經濟局面正在根本性變化，根據 2011 年 IMF 的調查，主導國家配置的前兩大因素是『經濟成長前景』與『主權債務問題』。前者吸引大量資本流入新興市場，後者則可能促使資本撤離部分已開發市場。
4. 從新興市場佔全球經濟比重來看，已開發市場資產佔全球資產組合比重明顯過高(參見下圖)。

新興市場相對比重(%)



資料來源：IMF，截至 2011 年 9 月

(二) 新興市場的抗衝擊能力，荷蘭中央銀行官員 Neeltje van Horen 表示：

截至目前，新興市場保持了對金融市場的抗衝擊能力。經濟基本面改善、充足的儲備和強勁的成長都有助於資金流向新興市場。然而，2007年10月全球金融穩定報告指出，一些國家存在宏觀經濟脆弱性，使其易受外部環境影響，特別是東歐國家。當前市場動盪給新興市場帶來的風險衝擊如下：

1. 成熟市場的銀行可能減少向當地子公司提供融資，特別是在外部失衡程度嚴重的情況下。
2. 全球金融機構縮減資產負債表，可能對其他機構的融資減少，提升

其美元融資成本，並使新興市場產生流動性壓力。

3. 新興市場信用風險可能繼續增加，債務利差擴大幅度幾乎與已開發市場類似評級的信貸相同。
4. 新興市場的金融機構可能因對次級債或其他結構性信用產品的風險暴露，而顯示出對金融波及效應的脆弱性。
5. 匯率波動增加，可能減緩固定收益資產流向新興市場，導致融資成本上升，不利的貿易條件可能使初級產品價格上漲。

The Largest 15 Economies in the World: GDP and Growth

Rank	GDP in 2011 (simple exchange rates)		GDP in 2011 (PPP)		GDP growth: 1990-2011* (constant prices)		GDP per capita in 2011 (PPP)		Per capita GDP growth 1990-2011* (Constant Prices)	
	Country /Region	US\$ Billion	Country /Region	Int'l \$ billion	Country /Region	Annual growth	Country /Region	Int'l \$ unit	Country /Region	Annual growth
1	United States	15,094	United States	15,094	China	10.4%	United States	48,387	China	9.5%
2	China	7,298	China	11,300	Vietnam	7.3%	Netherlands	42,183	Vietnam	5.8%
3	Japan	5,869	India	4,458	India	6.5%	Canada	40,541	India	4.7%
4	Germany	3,577	Japan	4,440	Angola	6.0%	Australia	40,234	Korea	4.6%
5	France	2,776	Germany	3,099	Malaysia	5.8%	Germany	37,897	Taiwan	4.3%
6	Brazil	2,493	Russia	2,383	Bangladesh	5.4%	Taiwan	37,720	Sri Lanka	4.2%
7	U.K.	2,418	Brazil	2,294	Nigeria	5.4%	U.K.	36,090	Sudan	4.1%
8	Italy	2,199	U.K.	2,261	Sri Lanka	5.3%	France	35,156	Poland	3.9%
9	Russia	1,850	France	2,218	Sudan	5.3%	Japan	34,740	Chile	3.9%
10	Canada	1,737	Italy	1,847	Chile	5.3%	Korea	31,714	Bangladesh	3.6%
11	India	1,676	Mexico	1,662	Korea	5.3%	Spain	30,626	Thailand	3.5%
12	Spain	1,494	Korea	1,554	Taiwan	5.0%	Italy	30,464	Malaysia	3.5%
13	Australia	1,488	Spain	1,413	Peru	4.9%	Greece	26,294	Argentina	3.4%
14	Mexico	1,155	Canada	1,396	Indonesia	4.7%	Saudi Arabia	24,237	Peru	3.3%
15	Korea	1,116	Indonesia	1,125	Egypt	4.5%	Poland	20,334	Indonesia	3.2%

Source: IMF World Economic Outlook Database April 2012

Notes: Countries with population less than 11 million, GDP less than US\$ 50 billion in 2011, or less than 15 years of GDP observations are excluded from the rankings.

六、解散大銀行？（Break Up the Big Banks？）

（一）Auburn University 教授 James R. Barth 表示：自 1990 年中期，歐美許多金融業大事擴張規模，不但認為規模愈大愈好，愈無管制愈好；而且認為跨國金融業巨獸係其最佳之典範，並認為多角化經營可分散投資風險。此觀念因金融市場上若干案例出現，逐漸發生動搖：

1. 1998 年合併之花旗與旅行者集團，2005 年就必須面對「風險與報酬無法一致」而將銀行、保險與證券業徹底分家。
2. 2008 年美國第 4 大投資銀行雷曼兄弟倒閉引發金融海嘯後，金融主管機關為防止「大到不能倒」的金融巨獸倒閉，而引發整體之系統性風險，只好於同年 10 月 3 日推出 8,000 億美元之「問題資產紓困計劃」(TARP)，由納稅人買單，讓美國國際集團(AIG)等大型金融巨獸得以苟延殘喘。
3. EU 之狀況亦相同，英國於 2010 年 10 月 8 日推出 2,500 億英鎊紓困，10 月 13 日德國推出 5,000 億歐元紓困，且法國推出 3,600 億歐元紓困。此乃由於此等金融巨獸認為政府不得不介入，以維護金融體系與經濟之穩定。如此不但引起納稅人憤怒，更放大金融體系之道德風險(moral hazard)。
4. 近年來美國只拯救大銀行，卻讓中小型銀行倒閉，2008 年倒 25 家，2009 年倒 140 家，2010 年至 7 月 23 日倒 101 家，致使「大到不能倒」之問題變本加厲 (J.Stiglitz, 2010)。若未儘速建立金融業之解散機制以分析解散「大到不能倒」之問題巨獸，則金融體系難以健全發展。

（二）大型金融機構亦應適用解散機制，聯邦存款保險公司官員 Thomas M. Hoenig 表示：

1. 美國在金改法案中規定略以「政府有權接管並解散大型金融機構，有

權開除經營層，歸零既有投票權益，並由財政部出資承擔解散過程所需之先期費用」。此外，授權 FED 在「大到不能倒」之金融機構面臨危機時，即可予以分割。

2. 美國銀行體系實施「伏克爾原則」後銀行規模經分業後將會縮小。另外，今後若有金融機構之風險與複雜度，經判定足以威脅整體經濟，且無法透過一般破產程序讓其倒閉時，在財長主持之 9 人 FSOC 中有 2/3 同意，即可進行清算。至於此一解散機制之成本與費用，將由大型金融機構出資成立 500 億元之基金負擔。
3. EU 會員國在金融海嘯後，亦陸續對大型金融機構實施解散機制。例如 2010 年 11 月間，英國對 2 家大型銀行進行第 2 次紓困時，即動用解散機制，要求蘇格蘭皇家銀行(BSR)必須放棄在英格蘭與威爾斯地區之所有分行、及其 Nat West 子行之分行；駿懋(Lloyds)銀行必須放棄 Cheltenham & Gloucester 子行之客戶。因而，使英國出現 3 家新的零售銀行。

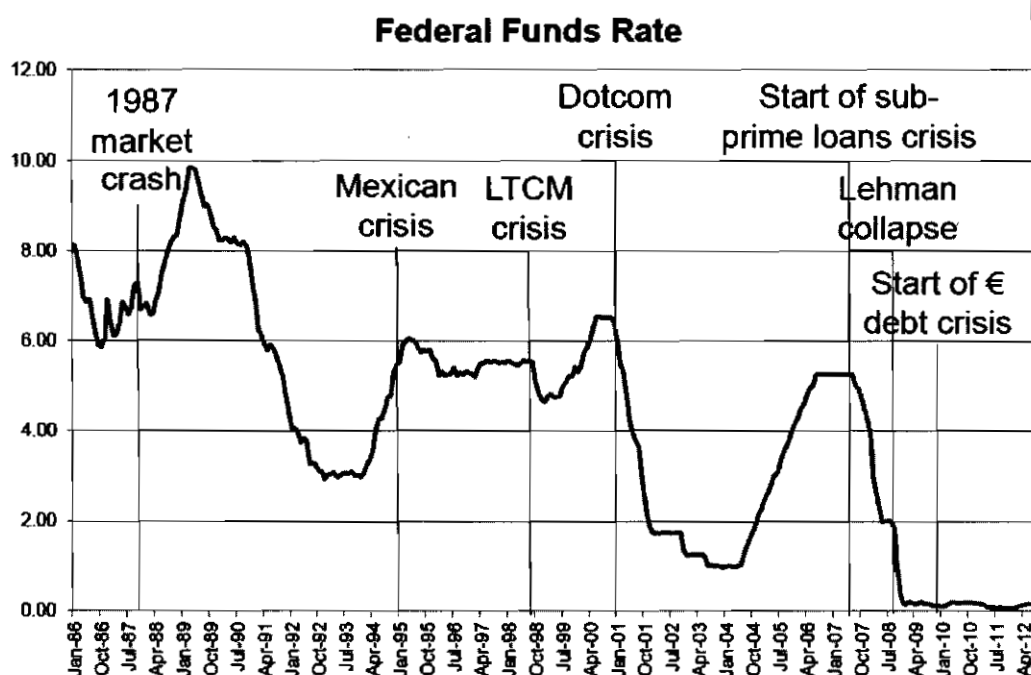
七、金融監管的意義為何？（What Does All of This Mean for Financial Regulatory?），國際清算銀行官員 Claudio Borio 表示：

（一）金融監管（financial regulation）的意義：

金融監管是指金融監督和金融管理的總稱。金融監管是指政府通過特定的機構（如中央銀行）對金融交易行為主體進行的某種限制或規定，本質上是一種具有特定內涵和特徵的政府規制行為。

- (二) 在金融市場發展新貨幣的過程中，金融監管機關扮演重要的角色，更有可能會造成某種程度的風險。過度寬鬆或嚴格限制的管理，對市場經濟都會有不好的影響，應該要按部就班進行。
- (三) 金融風暴前，美國前聯邦準備理事會主席葛林斯班提倡市場自行調節，埋下禍因，結果導致 2007、2008 年的金融風暴。此外，歐洲也引爆歐債危機。如今歐美都對金融監管更加嚴謹，對複雜的金融衍生商品或脫離實體經濟的金融商品都加以管制，並以巴塞爾協定三嚴控銀行資本水準。

Systemic bailouts: monetary policy and “Greenspan’s put”



肆、心得與建議

本次獲派前往美國芝加哥聯邦儲備銀行參加第 15 屆國際銀行會議，聽取來自世界各國先進國家學者及資深金融監理人員分享他們對金融危機事件的看法及金融監理心得，真是十分精采，受益匪淺，謹將學習心得及建議臚列如次，提供政策之參考：

- 一、過去我國國內金融市場國際化程度不深，受到國際市場不利因素影響的程度較小，但是近幾年來隨著我國金融機構或個人積極從事海外投資，導致對外投資金融相關商品產生虧損，包括雷曼兄弟與冰島相關金融機構發行之金融商品，透過財富效果，將衝擊到國內消費與投資，使我國經濟實質面受到的影響加劇。因此在擴大市場發展之餘，市場的穩定與健全更不容忽視，建議金融監理政策在進行法規鬆綁（De-regulation）時應與加強規範（Regulation）併行，才能有效降低政府機能失能的可能性。
- 二、近來國際上影子銀行潛在的金融風險受到越來越多關注，不但規模激增，呈現形式也複雜多元，影子銀行體系已突破傳統的銀、保、證分界線，也模糊了貨幣政策和金融監理政策的界線，對各國監管當局形成挑戰，雖然我國金融環境與國外有別，除無投資銀行問題外，證券化程度未如先進國家發達，復以採取相關穩定金融措施，因此金融體系在 2008 年危機中受創程度較輕，然而為防範未然，宜考慮金融監理執行上改變當前分業管理的架構，加強與其他相關部門的政策協調，聯手防範影子銀行體系在金融市場的巨大風險，可以從保持流動性的適度充裕、加快金融體制改革、積極發展直接融資、進一步規範商業銀行理財產品等著手，加強對影子銀行的監管。

- 三、經歷金融危機歷史教訓迄今，不論是銀行業者、監理機關及學術界均認同應提高銀行最低資本要求，俾利支應經營業務所可能發生之未預期損失，至究竟銀行應具備多少資本才符合適足性，經查 BCBS 發布 BASEL I 到 BASEL III 並未就其所訂最低資本適足率之評估基礎提出說明，我國可在考量國家金融市場發展及結構等因素之外，參照 BCBS 所發布最低標準或再考量斟酌調高等方式訂定。
- 四、雖然各國監理機關普遍認同妥適運用總體審慎監理工具，有助降低系統風險之循環效果及結構性脆弱等問題，惟迄今尚無一套公認之總體審慎監理標準與工具可一體適用於所有金融體系及金融機構，鑑於單一總體審慎工具難以辨識及消弭所有金融不穩定因子，若僅依賴單一資本要求或只藉由資本要求與流動性規範兩者來阻隔風險來源，似嫌不足，應可考慮結合兩種以上監理功能之複合式總體審慎工具（例如結合資本要求、流動性規範、及考量系統風險之額外資本要求等），似可為監理機關提供更靈活且有效的監理方式，除須考量不同政策工具間抵銷關係外，並有賴謹慎運用與執行，以減少監理成本及受監管機構監理之負擔。
- 五、為避免系統性危機發生，有必要對系統重要性金融機構執行有效且更嚴密之金融監理，其中建立金融監理機關聯繫會議（supervisory colleges）機制，有助於落實此項任務。鑒於各國金融監理機關採取總體或個體審慎監理措施之餘，尚須考量相關監理行動可能伴隨之跨國蔓延效果，因此，為維持區域性金融穩定，似可進一步強化我國與區域內各國監理機關間之跨國監理合作機制，以維持密切之監理聯繫與資訊分享。另就國內情況而言，我國目前由央行、存款保險公司、金管會及農金局高層主管成立「金融監理聯繫小組」即具有類似金融監理機關聯繫會議功

能，可強化該小組成員間之跨機關資訊分享功能，以強化系統性危機之監理。

伍、 參考文獻

黃欣(2013)，「澳盛，陸影子銀行規模飆至 17 兆人民幣」，工商時報，1 月 3 日。

黃淑君(2013)，「以有效危機管理與監理機關協調合作促進金融穩定之國際趨勢與挑戰」PP.37-39

陸、 附錄（會議上課講義）

附件 1：Measurement and Incentive-Robust Regulatory Reform

附件 2：The Great Leveraging: Five Facts and Five Lessons for Policymakers

附件 3：Finance: Economic Lifeblood or Toxin ?

附件 4：Systemic Bailout and the Welfare Gains of Financial Liberalization

附件 5：Reexamining Financial Innovation after the Global Financial Crisis

附件 6：Creating Accountability for Controlling Systemic Risk by Assigning Taxpayers

a.De. Jure Equitable Interest in SIFI Earnings

附件 7：Evolving Intermediation

附件 8 : The Socially Optional Level of Capital Requirements: A View from Two Papers

附件 9 : An Alternative View on Law Institutions Finance and Growth

附件 10 : Finance in the Tropics: Understanding Structural Gaps and Policy Challenges

附件 11 : Too-Big-To-Fail: A Little Perspective on a Large Problem

附件 12 : Managing the Unintended Consequences of New Regulation and Supervision