

出國報告（出國類別：其他－參加研討會）

參加東南亞國家中央銀行研訓中心
「系統風險與總體審慎政策執行」
訓練課程心得報告

服務機關：中央銀行

姓名職稱：余俊慶（辦事員）

派赴國家：南韓

出國期間：104年9月19日至104年9月26日

報告日期：104年12月16日

摘要

2008 年全球金融危機使全球經濟與金融體系受到相當大的衝擊，雖然在金融危機前，各國已致力於發展金融穩定之監控系統，然而，此次危機的發生凸顯該系統並無法示警危機的發生。其中，最主要的原因為危機前之監控系統僅著重個別金融機構之風險，而忽略有效監理亦須考慮系統性風險對金融穩定之威脅。

因此，各國相關監理單位應發展一套個體與總體審慎監理互補之監控系統，透過總體審慎與其他政策措施配合，消弭可能之金融不穩定或減輕金融不穩定所帶來之不利影響。

此外，央行非唯一負責執行總體審慎政策之單位，貨幣、財政和賦稅政策亦為總體審慎政策之一環，因此，總體審慎政策需要不同部門的協調合作，以確保政策目標一致，發揮政策之最大成效。

在此次金融危機中，香港、南韓和新加坡等亞洲國家，均積極採行總體審慎政策，因應資本流入所導致的不動產價格高漲之問題，均有顯著成效，該等國家總體審慎政策之實行經驗，對我國總體審慎政策執行極具參考價值。

目錄

| | |
|--------------------------|----|
| 壹、 前言..... | 1 |
| 貳、 金融穩定與系統性風險..... | 2 |
| 一、 金融穩定的意涵..... | 2 |
| 二、 系統性風險..... | 4 |
| 參、 總體審慎政策..... | 7 |
| 一、 「總體審慎」之起源..... | 7 |
| 二、 總體審慎與個體審慎之差異..... | 7 |
| 三、 總體審慎政策的執行..... | 9 |
| 四、 央行與金融穩定及總體審慎政策..... | 12 |
| 肆、 區域經濟體實行總體審慎政策之經驗..... | 13 |
| 一、 香港..... | 13 |
| 二、 南韓..... | 17 |
| 伍、 心得與建議..... | 19 |
| 一、 訓練心得..... | 19 |
| 二、 建議事項..... | 20 |
| 參考資料..... | 21 |

表

| | |
|-----------------------|----|
| 表 1 金融穩定的定義..... | 3 |
| 表 2 金融危機發生的代價..... | 4 |
| 表 3 總體與個體審慎監理之比較..... | 8 |
| 表 4 政策施行時點之判斷..... | 10 |

圖

| | |
|-----------------------|----|
| 圖 1 銀行業對不動產有關之暴險..... | 14 |
| 圖 2 香港不動產價格波動情形..... | 15 |
| 圖 3 信用成長與信貸損失之關係..... | 15 |

壹、前言

「系統風險與總體審慎政策執行」訓練課程係由東南亞中央銀行研訓中心(SEACEN Centre)與南韓央行(Bank of Korea)共同舉辦，民國104年9月19日至9月26日於南韓仁川舉行。本訓練課程為期5天，參加學員來自柬埔寨、香港、印度、印尼、南韓、馬來西亞、緬甸、尼泊爾、巴布亞紐幾內亞、菲律賓、斯里蘭卡、泰國及我國等13國家或地區之央行及金融監理機關，總計31人。

本課程透過分析造成金融不穩定的系統性風險來源，提出可行之總體審慎措施，藉由瞭解風險因子傳遞機制，選擇適格的政策工具，接著透過GDP成長、信用成長或信用對GDP缺口等量化指標，判斷最佳執行時機，最後評估政策工具之成本效益。課程亦透過分組方式，由學員分享該國金融監理架構與總體審慎工具之實行經驗，目的在使學員深入瞭解各國總體審慎內涵、應用實務、監理架構及政策協調；最後，以2008年後，印尼、香港及南韓等國在面對不動產價格高漲之問題，實行針對性審慎措施，成功抑制房價飆漲之經驗，作為政策執行之個案討論。

本次課程講師由東南亞中央銀行研訓中心、印尼央行(Bank Indonesia)、國際貨幣基金(International Monetary Fund, IMF)、印度央行(Reserve Bank of India)、香港金融管理局(Hong Kong Monetary Authority, HKMA)及南韓央行等專家學者擔任。課程內容包括：衝擊金融穩定之系統性風險來源、央行促進金融穩定職責及其他主管機關之政策協調、總體審慎工具有效性之評估及當前全球與區域金融穩定之潛在威脅。每日均安排案例研討，議題包含金融穩定指標的選定、總體與個體審慎政策的協調及審慎措施實行成效的評估，由學員分組

進行討論，以便讓學員更深入瞭解相關課題及應用。

本報告後續內容如次，第貳章為金融穩定與系統性風險；第參章介紹總體審慎政策之執行、分析個體與總體審慎差異及央行的角色；第肆章介紹香港與南韓實行總體審慎政策之經驗；第伍章為訓練課程心得。

貳、金融穩定與系統性風險

2008年金融危機造成全球金融動盪與經濟景氣大幅衰退，危機前各國對金融穩定監理以維持個別金融機構之健全經營為首要目標。然而，事實證明僅著重於個體審慎監理，忽略對整體金融體系可能造成不利衝擊之系統性風險，將成為金融穩定不安因素。因此，為防範危機發生，應辨識可能之系統性風險，並瞭解個體與總體審慎政策之互動，透過對政策工具成本效益分析，提高政策執行有效性。

一、金融穩定的意涵

金融穩定對一國經濟發展之重要性不言可喻，惟目前國際間對「金融穩定」尚無普遍接受之一致定義，國內外文獻中若干專家與各國中央銀行對金融穩定的定義或有差異，然多能揭示金融穩定之意涵(表1)。本行金融穩定報告則由正面及負面界定金融穩定的定義，若從正面定義，則「金融穩定」係指金融體系有能力：(1)有效率地在不同經濟活動及不同期間分配資源，(2)評估及管理金融風險，(3)承受不利衝擊；若從反面定義，則「金融不穩定」係指發生貨幣、銀行或外債危機，或金融體系不能吸納內部或外部不利衝擊，無法有效分配資源，以致於未能持續提升實質經濟表現。

依據 Laeven and Valencia (2012)之分析，1970-2011年間共發生134次金融危機，對各國經濟造成重大損害(表2)。因此，各國多致力於發展金融穩定的評估架構，藉由分析並監控可能造成金融不穩定可能

成因，以期能達到早期預警效果，俾預防危機的發生。

表 1 金融穩定的定義

| 作者或機構 | 定義 |
|-------------------|--|
| Jurgen Stark | 金融穩定係指能促進及強化經濟運作、管理風險及吸收動態波動的能力。 |
| Sir Andrew Large | 廣義而言，金融穩定係指維持金融體系的信心，各種動盪則可能威脅金融穩定。將資金貸放予具有生產力的投資機會時，會發生金融不穩定。 |
| Frederick Mishkin | 從反面定義，金融不穩定係指當金融體系的動盪隨著資訊散播，導致金融機構不能發揮中介功能。 |
| 南韓央行 | <p>金融穩定意指金融體系三大組成份子金融機構、金融市場及金融基礎措施均穩定。</p> <p>(1) 金融機構穩定係指個別金融機構都健全，足以適當發揮金融中介功能，而不需要外部單位(如政府)的援助。</p> <p>(2) 金融市場穩定係指沒有重大市場交易混亂的情形，金融資產價格未嚴重偏離經濟基本面，能助益經濟體有信心籌措及運用資金。</p> <p>(3) 金融基礎設施穩定係指金融體系有好的結構，可確保市場紀律順利運作，金融安全網及支付系統能有效運作。</p> <p>總之，金融穩定可廣義定義為，金融體系促進實質經濟活動順利運作，且能解除來自動盪的金融失衡。</p> |
| 德國央行 | 廣義的金融穩定係指金融體系能有效率地運作重要經濟功能的一種穩定狀態，如資源配置、風險分散、及清算支付，即使在動盪、壓力及結構調整時亦能有效率地運作上述功能。 |
| 歐洲央行 | 金融穩定被定義為金融體系(包括金融中介機構、金融市場及金融基礎設施)能夠承受衝擊及改善金融失衡問題，並減緩可能之金融中介機制中斷對儲蓄與投資資源配置之影響。 |

資料來源：黃富櫻(2010)、European Central Bank (2011)。

表 2 金融危機發生的代價

單位：%

| 國家 | 產出 損失 | 債務 增加 | 貨幣 擴張 | 財政 支出 | 財政 支出 | 期間 | 逾期 放款 |
|-------|----------|----------|----------|----------|--------------------|-----|------------|
| | 中位數 | | | | | | |
| | 占 GDP 比率 | | | | 占金融體 系總資產 比率 | 年 | 占總放 款比率 |
| 全球 | 23.0 | 12.1 | 1.7 | 6.8 | 12.7 | 2.0 | 25.0 |
| 先進經濟體 | 32.9 | 21.4 | 8.3 | 3.8 | 2.1 | 3.0 | 4.0 |
| 新興經濟體 | 26.0 | 9.1 | 1.3 | 10.0 | 21.4 | 2.0 | 30.0 |

資料來源：Laeven and Valencia (2012)。

二、系統性風險

2008年金融危機讓所有金融監理者體認到，個別金融機構健全，並不保證金融體系之穩定，其關鍵在於系統性風險之因素，過去偏重維持個別金融機構健全性之監理方式，勢將有所轉變。因此，以下將說明系統性風險之構面及相對之因應措施：

(一)時間構面(time dimension)—順循環風險(pro-cyclical risk)

金融體系隨著總體經濟同步循環，在景氣擴張時，金融機構亦擴張其信用；反之，在景氣衰退時，金融機構則傾向緊縮信用。在金融部門與實體經濟部門交互影響之下，將使得總體經濟與金融環境的波動幅度加大，不利整體經濟的穩定發展。

減緩時間構面之總體審慎措施包含：

1. 抗循環緩衝資本(countercyclical capital buffer, CCB)：在景氣佳時要求銀行計提額外緩衝資本，除限制銀行過度信用擴張，額外計提之資本，更可在景氣反轉時，確保銀行信用不致過

度緊縮。藉由「晴天儲糧」的方式，降低金融業的順景氣循環效果，強化銀行對系統脆弱性擴散之防衛能力。

2. 保留緩衝資本(capital conservation buffer): 透過限制盈餘及紅利分配，要求銀行累積更多資本，可在金融及經濟情勢不佳時用以吸收額外損失。
3. 前瞻性損失準備(forward looking provisioning): 依照預期而非實際減損提列，以防經濟衰退時，銀行所提損失準備可能不足情形。

(二)跨部門構面(cross sectoral dimension)—傳染風險(contagion risk)

個別金融機構之局部損失，因金融機構間之共同暴險(common exposure)或交叉暴險所產生之外部性，透過類似金融資產間的直接暴險與關聯企業之間接暴險，將損害逐漸傳遞至其他金融機構，最後導致金融體系的全面淪陷。特別是系統性重要金融機構(systemically important financial institutions, SIFIs) 基於其規模、業務複雜度及系統性關聯等考量，一旦發生失序倒閉事件，將嚴重衝擊全球金融體系及經濟活動，因而衍生系統性風險集中度過高之太大不能倒(Too Big to Fail)等問題。

減緩跨部門構面之總體審慎措施包含：

1. 附加流動性要求(liquidity surcharge)：2010年12月，巴塞爾銀行監理委員會(The Basel Committee on Banking Supervision, BCBS)發布「Basel III：流動性風險衡量、標準及監控之國際架構」，提出兩項流動性風險管理最低標準：流動性覆蓋比率(Liquidity Coverage Ratio, LCR)與淨穩定資金比率(Net Stable Funding Ratio, NSFR)，前者已於2015年生效，後者則預計於2018年起實施。LCR 旨在強化銀行因應短期流動性壓

力之能力，要求銀行於一般時期應維持健全之籌資結構，並持有足夠之高品質流動資產，可在壓力情境下持續營運30天，讓銀行與監理機關有足夠時間因應危機；至於NSFR則可提高銀行在較長時期(1年以上)的因應流動性風險能力，促使銀行主動降低對流動性風險之暴險，俾能持續以更穩定之資金來源支應業務發展所需，以強化其較長期之韌性。

2. 附加資本要求(capital surcharge)：BCBS於2011年11月發布全球系統性重要銀行(G-SIBs)之評估方法及提列額外損失準備正式文件(於2013年7月修正)，要求提高G-SIBs資本比率，以強化損失吸收能力。
3. 針對國內系統性重要銀行之監理：BCBS另於2012年10月發布「本國系統性重要銀行之監理架構」，建議各國主管機關應辨識該國金融體系之國內系統性重要銀行(D-SIBs)，以採取適當措施降低其對國內金融體系及經濟之外部負面影響，該監理架構尚包括D-SIBs之12項監理原則，可供各國監理機關參考，惟考量不同國家金融結構之差異，賦予各國對於評估方法及政策工具運用之適度裁量權。香港及日本等鄰近經濟體已陸續配合BCBS發布之相關規範，推動D-SIBs之監理改革措施；我國目前對金融機構係以一體適用之審慎監理為原則，尚未對D-SIBs進行辨識及採差異化監理措施。
4. 控制單一交易對手大額暴險：BCBS於2014年4月發布「衡量及控制大額暴險的監理架構」最終版本文件，以抑制銀行在面臨單一交易對手突然發生危機時之最大損失，包含影子銀行(shadow banking)在內。在目前規範下，銀行對單一交易對手的最大暴險限額為第一類資本的25%，若交易雙方皆為G-SIBs，該限額降低至15%。

參、總體審慎政策

一、「總體審慎」之起源

自2008年金融危機後，「總體審慎」一詞被廣泛使用並接受作為金融穩定之政策工具。然而，根據 Clement (2010)，「總體審慎」一詞，最早可追溯到1970年代末期英格蘭銀行所準備之文件中，已提到該用語。隨後，「總體審慎」用語雖陸續出現在國際清算銀行(Bank for International Settlements, BIS)及 IMF 之報告中，惟直到2008年全球金融危機爆發後，始較受各國監理機關關注。此外，2010年12月 BCBS 提出之 Basel III，除強調個體審慎監理改革，以提高個別金融機構面臨不利情境時之復原能力外，更強調總體審慎監理改革，以降低銀行體系共同暴險與順循環問題可能產生之不利影響，係首度將總體審慎正式納入全球金融監理規範中。

二、總體審慎與個體審慎之差異

個體審慎監理著重於個別金融機構經營之健全性，確保金融機構具適足資本、償債能力及流動性等，以履行其對存款人之支付義務。因此，個體審慎監理係以保障金融機構客戶之權益為首要目標。就正常情況下，個別金融機構之損失將不至影響整體金融市場，而總體經濟的衝擊，如股市波動或資本流入，可視為影響金融機構之外生變數。

就金融體系而言，良好的個體審慎監理應為金融穩定之基石，欠缺個別金融機構的穩定，更遑論建構穩健的金融體系。然而，從本次(2008年)金融危機可知，僅著重於個體審慎監理，並無法確保金融體系的穩定，個別金融機構的損失可能擴大成為整體的系統性風險危機，因此，個體審慎監理應輔以總體審慎監理，由宏觀的角度及早辨識金融體系的風險與弱點，採取相對應的政策，才能消弭潛在的危機與風

險。

「總體審慎」相對於「個體審慎」，通常表示跟總體經濟相關之系統性監理並著眼於維持整體金融體系之穩定，以及考量金融體系與總體經濟之相互影響，運用管制(regulation)與監理(supervision)等工具以紓緩金融體系順循環之特性，並降低系統性風險，以促進金融穩定(總體審慎監理之首要目標)，是一種由上而下之金融監理方式；反之，個體審慎則以個別金融機構之健全與否為重心，是一種由下而上之金融監理方式(表3)。

總體政策的目標在於物價與經濟之穩定；個體政策在維持個別經濟體之健全性；總體審慎政策的目標則為降低系統性風險，維持金融穩定。三者之政策目標不同，政策效果雖可能相互影響，惟過度偏重單一政策，亦使金融穩定出現漏洞。過度偏重個體監理，有「見樹不見林」之缺憾；一味強調總體監理，則可能疏於及時防範「星火燎原」之危險。因此，總體審慎與個體審慎監理應並重，不宜偏廢。學者Padoa-Schioppa(2002)曾強調，加強重視總體監理可確保金融穩定目標之達成。

表 3 總體與個體審慎監理之比較

| 項 目 | 總體審慎監理 | 個體審慎監理 |
|------|-----------------------------------|------------------------------|
| 近期目標 | 防範金融體系出現全面緊縮情況。 | 防範個別金融機構出現財務窘困情況。 |
| 最終目標 | 避免對實質部門之產出(國內生產毛額)造成負面影響。 | 保護消費者(投資人/存款人)。 |
| 風險型態 | 假設風險係由金融體系「內生性」(endogenous)變數所引起。 | 假設風險係由「外生性」(exogenous)變數所引起。 |

| | | |
|--------------|--|--|
| 跨機構之相關性及共同暴險 | 重視金融機構間風險相關性、系統性風險與特殊性風險之區分及衡量對經濟產出之影響。 | 重視個別金融機構風險，不考慮跨金融機構風險。 |
| 審慎監控方向 | 由上而下，即先設定總體經濟表現之相關標準，進而以個別金融機構受整體風險影響為基礎而予以監控。 | 由下而上，主要監控個別金融機構風險；整體金融部門之影響結果係個別金融機構風險的加總。 |

資料來源：Borio (2003)。

三、總體審慎政策的執行

總體審慎政策的執行，主要有三個重點。首先，透過量化(quantitative)或質化(qualitative)工具，分析政策施行及退場的時點，時機誤判將損及政策有效性；接著透過瞭解風險之所有構面，發展適當之政策工具；最後，對整體政策執行進行評估，俾供往後政策執行之參考。

(一)施行/退場時機

首先，透過相關早期預警指標或趨勢，分析瞭解工具施行的最佳時機。時機誤判將導致結果偏離預設的目標，衍生額外監理成本與問題(表4)。

衡量的方法包含量化與質化分析。普遍採用之量化分析工具主要有金融危機指標、早期預警指標、從向量自我回歸(VAR)模型獲取之指標及總體壓力測試(stress test)等；質化分析工具則包括金融監理及市場資訊等。

表 4 政策施行時點之判斷

| | | |
|----|----|----------------------------------|
| 施行 | 太早 | 產生不必要的監理成本。 |
| | | 可能導致政策之效果不彰，且市場參與者恐有足夠的時間進行監理套利。 |
| | 太晚 | 缺乏效率。 |
| | | 無法達成政策效果。 |
| 退場 | 太早 | 給予市場參與者錯誤訊息。 |
| | 太晚 | 產生順循環效果。 |

資料來源：作者自行整理。

(二)發展適當的總體審慎工具

1. 辨識潛在風險之來源：要選擇適當的總體審慎工具，首先要辨識潛在的風險來源。可能風險來源包括信用的快速成長、過度槓桿、流動性風險、資本流動的大幅波動等。此外，亦可由四個構面判斷，包含風險的來源(內生或外生)、影響期間(短暫或結構性)、風險形成(build-up)(長期或短期)及類型(系統性或個別)。
2. 瞭解風險傳遞機制：風險的傳遞包含三階段(Blancher, et al, 2013)，首先為建立(build-up)階段，在此初期階段，金融體系可能出現資產價格急遽飆漲、持續性的信用大幅擴張與快速的金融創新等現象，顯示出金融體系處於過熱的階段；第二階段為衝擊具體化(shock materialization)階段，此階段為危機的開端，金融體系的衝擊與壓力將逐漸浮現，例如 GDP 與財政衝擊、外匯與不動產市場的壓力及系統性重要金融機構出現問題；最後，擴增(amplification and propagation)階段，在此階段，損害將在金融機構、金融市場、其他部門間不斷擴張，最後甚至產生國際外溢效果(spill-over effect)，影響其

他國家之金融體系。

3. 設計政策工具：透過辨識潛在風險來源與瞭解風險傳遞機制之過程，設計最適當之政策工具，可行之總體審慎工具如下：
 - (1) 抗循環緩衝資本：透過景氣好時，要求金融機構增加資本計提，在景氣反轉時，可利用這些預先計提的資本，讓金融機構仍能維持信用提供能力，減緩金融循環的波動。
 - (2) 具前瞻性損失準備：若預期未來的貸款回收情形可能變壞，可預先提列較多的損失準備。
 - (3) 系統性資本提列：針對可能影響金融體系的特定部門，如不動產放款，要求提列更多資本，以防止該部門的損失造成系統性風險，影響金融穩定。
 - (4) 流動性要求：考量金融體系整體風險，調整個別或全體金融機構所應計提之流動準備。
 - (5) 對貸款條件或保證金的限制：調整貸款成數(loan-to-value, LTV)與負債所得比(debt-to-income, DTI)之上限，有助於解決房價過度飆漲問題；調整保證金成數，則有助於解決股價泡沫化問題。

(三) 評估政策執行成效

最後，則透過研究調查及量化模型等方式，評估政策施行之成效。其中，政策成效包含預期效果(intended consequences)與非預期效果(unintended consequences)，預期效果包含政策制定施行前，已預先瞭解可能出現之結果或影響；非預期效果係指該效果非政策執行前所預知，而在政策執行後所衍生之結果或影響，該結果可能是有利的，即對促進金融穩定有正面效果，然而，若該結果或影響對金融穩定是不

利的，則必須採取立即改正措施。

四、央行與金融穩定及總體審慎政策

從1990年代到2008年金融危機爆發前，國際間的主要共識均認為中央銀行之職責應為維持物價的穩定，因為它是維持經濟穩定的前提。基於此，大多數國家的中央銀行貨幣政策均以維持物價的穩定為首要目標，均有意無意地忽略金融穩定的重要性。

2008年金融危機的爆發，大抵反映過去主要國家中央銀行過度強調物價穩定，放任有害的金融創新，並對房貸疏於監管，致銀行業對房地產暴險過高，當房價崩跌，銀行資產品質因而惡化，導致金融體系無法正常運作，衝擊實體經濟。鑒於金融不穩定可能演變為金融危機，並對實體經濟造成傷害，因此，各國央行已體認到單是維持物價穩定仍不足夠，貨幣政策仍須考慮金融穩定，否則金融危機將一再重演。

BIS(2011)的研究指出，央行參與金融穩定政策的制定與執行，有助提高政策有效性。此外，總體審慎政策所涉及的範疇廣大，中央銀行瞭解貨幣市場、資本市場與外匯市場之運作，並具備預測總體經濟及擬定貨幣政策之專業，再者，中央銀行亦負責金融支付清算系統監理，瞭解金融機構與市場之互動，亦有助於審慎政策之制定與執行。最後，中央銀行作為金融機構之最終貸款者(lender of last resort)角色，在危機時有提供金融機構流動性之法定職責，對於執行總體審慎政策，維持金融穩定，應責無旁貸。

我國「中央銀行法」，自1979年開始即賦予中央銀行有促進金融穩定的職責，近年歐美等先進國家金融改革亦朝此方向前進，如英國政府賦予英格蘭銀行承擔總體審慎政策責任，美國 Dodd-Frank 法案提高聯邦準備銀行援助金融體系之權責性。

肆、區域經濟體實行總體審慎政策之經驗

2008年美國次級貸款危機造成全球金融動盪與經濟景氣大幅衰退，歐美日等先進經濟體接連實行極為寬鬆的非傳統貨幣政策，使大量資金流向新興經濟體，以致新興經濟體出現不動產價格飆漲現象，除有資產價格泡沫化隱憂，亦已成為金融穩定的潛在威脅。

部份新興經濟體未以利率工具處理房價高漲問題，而係以總體審慎措施因應；其中香港、南韓、新加坡及臺灣針對不動產授信之審慎措施，獲得IMF(2011)肯定，可有效限制金融風險攀升，並有助強化金融體系的韌性，茲就香港及南韓實施概況分述如下：

一、香港

(一)香港所採取之總體審慎措施

1. LTV：自1991年開始實施LTV比率上限，LTV係香港在處理房價問題上最主要之審慎措施。
2. 償債比率(debt servicing ratio, DSR)：2010年規範DSR上限為50%，並要求銀行測試借款人的還款能力。
3. 不動產貸款最長期限30年。
4. 採取內部評等法(Internal Ratings-Based Approach)之銀行，其不動產放款之風險權數下限為15%。
5. 法定準備：由銀行盈餘中提撥，不得分配，占貸款總額的0.5%和1%之間不等，取決於歷史損失經驗和HKMA的同意。
6. 印花稅(Special Stamp Duty)：2010年11月實施，以遏制住宅房屋之投機行為，除加徵不動產價格4.25%的基本累進印花稅外，另外於2010年11月20日之後取得的房屋，於6個月以內轉售者，加徵不動產價格的15%之稅負；6-12個月以內轉售

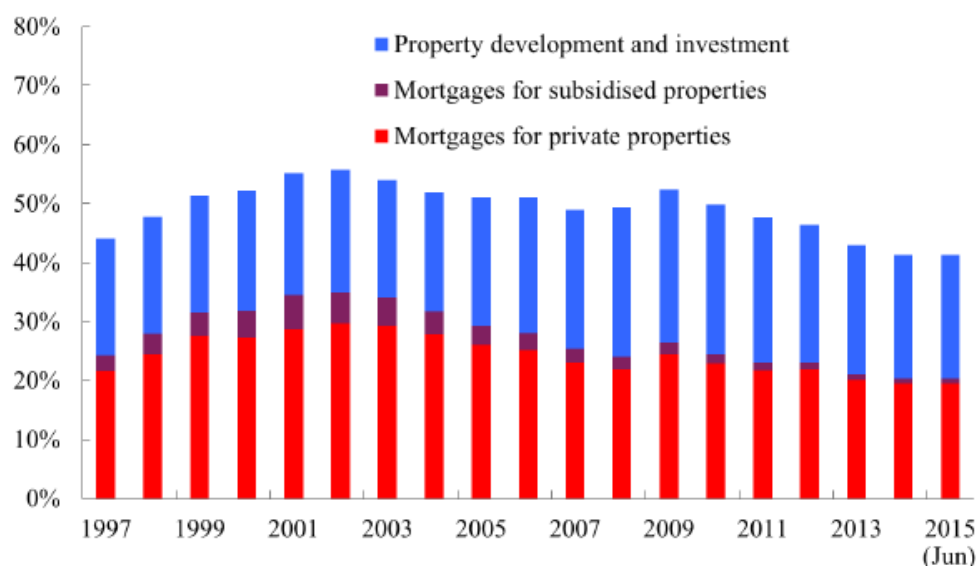
者，加徵不動產價格的10%；12-24個月內轉售者，加徵不動產價格的5%。

(二)香港採取 LTV 之成效顯著

1. 實施 LTV 之緣由

(1) 不動產市場占銀行暴險部位相當高，香港銀行辦理之貸款約有五成係與不動產開發、投資及房屋抵押有關貸款(圖1)。

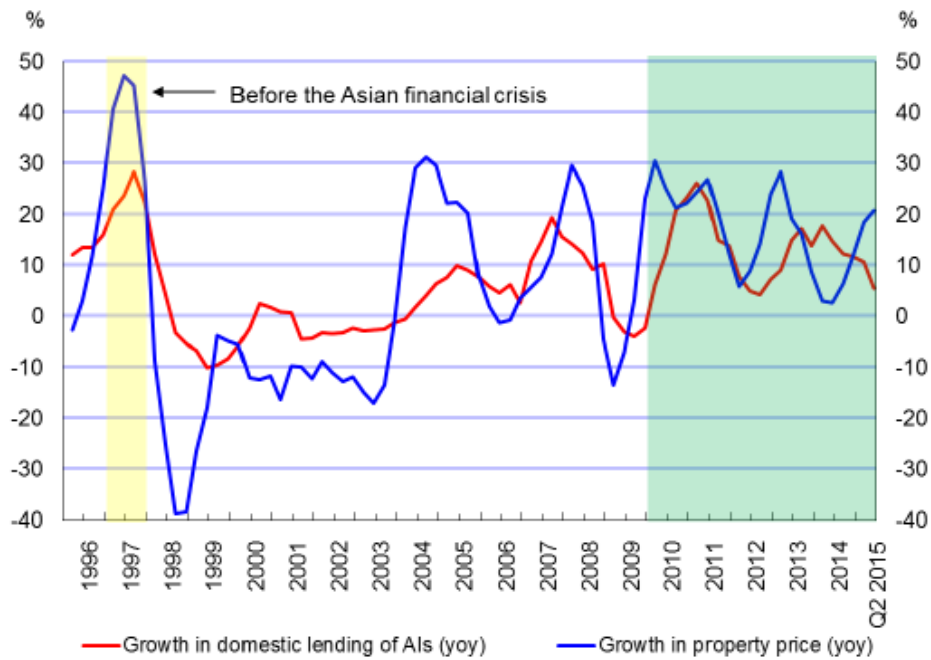
圖 1 銀行業對不動產有關之暴險



資料來源：HKMA。

(2) 不動產價格波動劇烈：香港自1970年代起，工商巨擘紛紛投資房地產，香港房地產公司先後公開上市，加上國際資本的流入，導致不動產價格急遽攀升。1984至1997年間，香港不動產價格年平均成長率超過20%；1997至2002年間，受亞洲金融風暴與 SARS 影響，不動產價格下跌；2003至2009年間，不動產價格呈現劇烈波動，2009年後波動程度略為趨緩(圖2)。

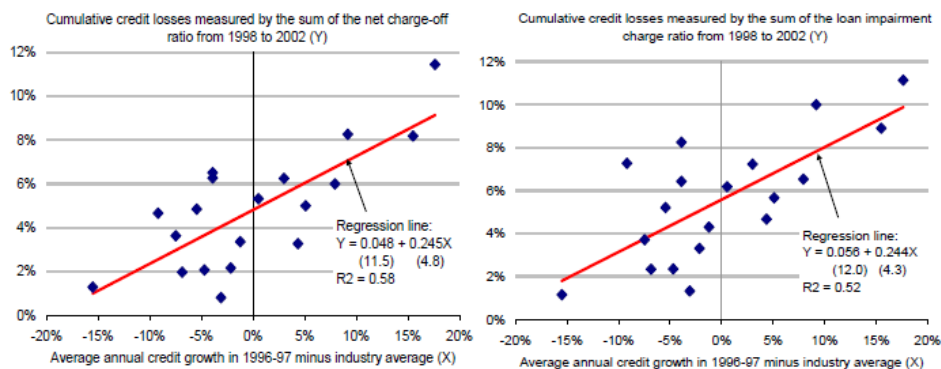
圖 2 香港不動產價格波動情形



資料來源：HKMA。

(3) 信用成長與信貸損失之間存在正相關：數據顯示1998至2002年間，貸款擴張速度較同業高的銀行，承受較為嚴重的信貸虧損(圖3)。信用過度成長可能導致銀行未來大量的損失，對銀行的盈餘造成龐大的負擔，進而威脅金融體系的穩定。

圖 3 信用成長與信貸損失之關係



資料來源：HKMA。

2. 實施 LTV 的成效

HKMA 為顯示 LTV 政策對銀行體系穩定性的影響，對銀行業進行模擬測試。測試中假設 LTV 上限已於1997年之前一段時間由70%放寬至90%。此外，亦假設所有銀行會積極利用此政策，藉由較高的 LTV 上限(90%)，積極拓展業務。最後，於模擬測試中給予不動產價格下跌40%的衝擊因子(此衝擊與香港當時發生的情況相符)。

模擬結果顯示，若 LTV 上限於1997年前由70%放寬至90%，不動產價格於1997年至1998年間下跌40%後，抵押貸款逾放比將為1.7%(信賴區間為95%)，而1998年底實際的逾放比為0.84%。研究結果顯示，LTV 有效的減少不動產市場周期引起的系統性風險。

另外，HKMA 亦針對13個經濟體進行計量經濟分析，結果顯示實施 LTV 政策的經濟體較未實施該政策的經濟體，在逾期放款及對 GDP 的衝擊兩方面，價格下跌所造成的影響均較不具敏感性。

3. LTV 的缺點與改善方法

LTV 的主要缺點為限縮購屋者的資金流動性，較低的 LTV 上限標準，將降低無法負擔頭期款的房地產新進入者之機會，促使購屋者透過更高的槓桿，使用借款成本較高的非抵押貸款(如信用卡貸款或無抵押貸款)。

為解決上開缺點，香港抵押貸款證券公司¹實施抵押貸款保

¹ 該公司於 1997 年成立，由香港政府持有。主要任務包括：(1)透過可靠的流動資金供給，提高銀行業的穩定性，從而降低銀行在辦理抵押貸款時可能引起的資產集中風險及流動資金短缺風險；(2)促進更多的人在香港置產；(3)推動香港債務證券及抵押貸款證券市場的發展。

險計畫(mortgage insurance programme, MIP)。據此，符合一定條件的購屋者，可獲得相當於 LTV=90%的抵押貸款，當貸款人延遲付款時，由該公司保障銀行免於負擔 LTV 超過70%部分的損失。MIP 自1999年推出以來使用率持續上升，顯示 MIP 幫助大量購屋者克服資金流動性的限制。

二、南韓

(一)南韓所採取之總體審慎政策

南韓實施房貸金融管制措施之主管機關一直以來均由金融監督局(Financial Supervision Service, FSS)負責執行，而制定政策者為金融服務委員會(Financial Services Commission, FSC)；南韓央行主要職掌係控管物價，並協助經濟成長，有關房市問題，南韓央行會納入金融穩定議題。

FSS 採行房貸控管措施主要係採用 LTV 及 DTI 工具，LTV 運用最直接效果是限制銀行提供房貸業務授信能量，並管控銀行貸款成長速度；而 DTI 之效果則是降低借款人財務槓桿運用，因此該兩項管制工具有助減緩金融機構房貸授信業務成長速度過快之問題。

1. LTV 措施：早於2002年9月，FSS 對於銀行及保險公司辦理房貸，規定 LTV 之上限為60%，至2009年7月，FSS 認為房價已有飆漲情形，依據2009年7月 FSS 實施房貸管制措施，主要係降低銀行可貸放成數，並針對首爾等都會地區購屋者，將 LTV 上限由60%降為50%，同年9月再度實施 DTI 措施，首爾地區購屋者貸款，至多也僅能貸到年收入之一半，同年10月再將相關管制措施擴大到所有金融機構一體適用，以避免產生法規套利情況。管制前後，LTV 從6成降為5成，緊縮幅度達16%，其貸款成數緊縮程度，較首爾房價購買指數年增率上漲幅度為大。2014年8月，為改善家庭負債結構與刺

激房市交易，FSS 宣布不論行業別(銀行或非銀行)及地區(首爾或非首爾地區)，LTV 一律調整為70%。

2. DTI：FSS 於2005年已實施 DTI 管制規定，期間亦因房市表現做相關調整，2009年9月 FSS 基於強化金融機構辦理房貸業務之控管考量，實施 DTI 措施，惟對於貸款金額在5千萬韓元以下者，排除適用。此外，針對擔保品價格以及借款人所貸金額，FSS 亦加以區分，個別適用 DTI 之上限規定，原則上對於借款金額超過5千萬韓元者，均須受 DTI 程度不等之限制；首爾地區 DTI 上限為50%，其他都會區則為40%-60%。2012年8月，首爾因房市持續低迷問題，監理機關對於 DTI 措施採取調整事項，以期能提振民眾購屋意願。2014年8月，DTI 不論行業別及地區一律調整為60%。

(二)政策施行效果

南韓分別於2002及2005年即已分別開始採用 LTV 及 DTI 工具來控管房貸業務，該等工具直接限縮銀行提供房貸業務授信量，有助管控銀行貸款成長速度，一方面借款人無法透過金融機構取得較大槓桿資金來源，二來亦可減少金融機構過度鬆散貸放政策，有助金融穩定。2009年初房價上漲，監理機關因擔心房市有泡沫化問題，爰再採取緊縮管制措施，如以管制後首爾地區房價表現來看，確實有達到抑制房價之政策效果。

(三)審慎措施之負面影響

南韓監理機關採行 LTV 或是 DTI 房貸管制措施，直接影響民眾取得融資管道之總量，尤其對於首次購屋者，因財務能力較為缺乏，傾向使用較高槓桿融資比重，對於不具財務基礎民眾來說，管制措施對其影響甚大。

受房貸管制措施影響，首爾地區房市交易及房價紛紛下跌，房地產似有步入衰退之虞，受房地產表現不佳影響，建商倒閉案件頻傳，該等建商因無法藉由銷售房屋獲取利潤，致無法償付本息，而部分儲蓄銀行因過度辦理建商融資案件，進而影響其資產品質。2011年起，FSS 陸續接管部分儲蓄銀行，協助解決其經營不善問題。綜觀房貸管制措施實施後首爾房市表現，價量下跌，復以當時利率上揚，家計部門負債嚴重，導致民眾購屋意願更加低迷。

房貸管控力道愈強，效果愈大，亦有可能過度打擊民眾購屋意願及引發房市硬著陸問題。因此，當一國政府在制定金融管制措施之前，可先就房市現況進行分析，以期降低房市交易投機成分，進而協助其穩定發展，並避免管制規定過嚴，過度打壓民眾購屋意願，尤其是首購族群；此外，過嚴的管制措施，並不利於房市之健全運作，因此，相關力道之拿捏，政府實有必要事先予以多方面評估與分析。

伍、心得與建議

一、訓練心得

- (一)為防範系統性危機發生，應辨識可能之系統性風險，並瞭解個體與總體審慎工具之互動，透過對政策工具成本效益分析，提高政策執行有效性。
- (二)各國央行除執行貨幣政策外，亦多肩負促進金融穩定之職責，由於金融不穩定將影響總體經濟環境與國內外幣值穩定，因此央行於金融穩定政策執行方面應扮演更積極角色。
- (三)總體審慎政策之最終目標係緩和金融體系過度震盪，避免金融危機之發生。總體審慎政策執行應先辨識潛在之系統性風險來源，並瞭解其傳遞機制，再選用適當的政策工具；接著透過 GDP 成長、信用成長或信用對 GDP 缺口等量化指標，判斷工具執行時

機，最後評估政策工具之成本效益。

- (四)近年來，美國經濟逐漸復甦，惟新興經濟體因外債比例攀升、經濟成長趨緩及資本外流等因素，使目前威脅全球金融穩定之系統性風險由先進經濟體漸移轉至新興經濟體。因此，美國寬鬆貨幣政策平穩退場，應可降低對新興經濟體流動性之衝擊。

二、建議事項

- (一)總體審慎工具之選用，須視各國經濟及金融情勢而定。國外實證結果顯示，除 LTV 外，金融機構外債及信用成長上限等工具，亦對抑制資產成長有顯著成效，未來似可列為我國總體審慎工具之選項。
- (二)鑒於大型金融機構相互關聯與共同暴險可能導致風險擴散之系統性危機，BCBS 於2012年10月發布 D-SIBs 之監理原則供各國參考。由於我國迄未訂定 D-SIBs 相關監理規範，金管會未來似可參酌各國執行情形與國內金融情勢，研擬 D-SIBs 相關監理規範，以降低國內系統性風險。

參考資料

中文部分

本次訓練課程主辦單位提供與會人員之講義資料。

中央銀行 (2014), 「金融穩定報告第 8 期」, 5 月。

方晴 (2009), 「論央行擔任金融穩定之責」, 中央銀行出國報告, 2 月。

方晴 (2012), 考察「南韓因應特定地區(首爾)房地產價格上漲所採對策措施及成效」, 中央銀行出國報告, 11 月。

吳登彰 (2011), ADB 「總體審慎監理」研討會, 中央銀行出國報告, 9 月。

吳登彰 (2015), 「金融穩定分析與監測」訓練課程, 中央銀行出國報告, 2 月。

李榮謙、黃麗倫 (2010), 「總體審慎政策之意涵、工具與策略」, 中央銀行 國際金融參考資料, 第 59 輯, 6 月。

林曉玫 (2013), 考察英格蘭銀行(BoE)執行金融穩定措施以及因應系統性風險之危機處理機制, 中央銀行出國報告, 11 月。

黃淑君 (2011), 荷蘭中央銀行「金融穩定」研討會, 中央銀行出國報告, 8 月。

黃富櫻 (2010), 「簡介金融穩定與總體審慎」, 中央銀行 國際金融參考資料, 第 60 輯, 12 月。

黃曉盈 (2012), 瑞士巴塞爾金融穩定學院(FSI)抗景氣循環工具之設計及執行研討會, 金管會出國報告, 10 月。

英文部分

Borio, C (2003), "Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation?" BIS working papers, No. 128, February.

Clement, P. (2010), “The term “macroprudential: origins and evolution,”
BIS Quarterly Review, March.

Luc Laeven and Fabián Valencia (2012), “Systemic Banking Crises
Database: An Update,” IMF working papers 12/163, June.

Nicolas Blancher, Srobona Mitra, Hanan Morsy, Akira Otani, Tiago
Severo and Laura Valderrama (2013), “Systemic Risk Monitoring
(SysMo) Toolkit—A User Guide,” IMF working papers 13/168, July.

European Central Bank (2011), Financial Stability Review, December.

Tommaso Padoa-Schioppa (2002), “Central banks and financial stability:
exploring a land in between,” the transformation of the European
financial system policy panel introductory paper, October.