

出國報告（出國類別：實習）

參加 SEACEN Centre 舉辦之「總體  
經濟與金融部門連結之分析及建模」  
訓練課程出國報告

服務機關：中央銀行

姓名/職稱：蕭登元/經濟研究處辦事員

派赴國家/地區：菲律賓/宿霧

出國期間：112 年 10 月 1 日至 10 月 7 日

報告日期：113 年 1 月 4 日

## 摘要

1970 年代後，金融自由化與法規鬆綁使得各國利率及匯率之波動幅度擴大。同時各種金融創新百花齊放，風險性與複雜性遠高於傳統金融工具之衍生性金融商品，其商品種類及承作金額大幅成長，金融機構的曝險程度因而大增。雖然金融體系之發展愈發複雜，惟過去學界對於實質總體經濟與金融體系間交互作用的討論卻不多，甚至不認為這兩者會對彼此產生重大影響。

然而，在 2008 年全球金融危機（Global Financial Crisis）期間，金融體系的外部性風險帶來歷史上罕見的嚴重經濟衰退，引起學界對總體經濟與金融體系關聯性的關注；人們亦發現，既有巴塞爾協定的個體審慎政策架構，並不足以確保整體金融體系的穩定，甚至可能提升整體金融體系的系統風險，並對實質總體經濟活動造成重大威脅。

只強調個體審慎的政策架構並不足以降低金融體系的外部性風險及減緩金融體系對實質總體經濟的負面衝擊，必須從個體審慎政策及總體審慎政策兩方面同時著手，亦即必須減少單一金融機構發生危機的機率，以及降低整體金融體系崩潰的風險，方能達成金融穩定的監理目標。

# 目次

壹、 前言 .....	3
貳、 總體經濟與金融部門之連結 .....	5
一、金融機構間的關聯性與共同曝險 .....	5
二、由授信順循環所致之系統風險 .....	7
參、 巴塞爾協定之演變 .....	8
一、Basel I：最低資本適足要求 .....	9
二、Basel II：監理架構的三大支柱 .....	9
三、Basel III：由個體審慎政策走向總體審慎政策 .....	11
肆、 金融穩定與總體審慎政策 .....	13
一、金融循環與金融穩定 .....	14
二、總體審慎政策之目標及工具 .....	15
三、總體審慎政策與貨幣政策之關係 .....	17
伍、 心得與建議 .....	18
一、心得 .....	18
二、建議 .....	20
參考資料 .....	23

# 參加 SEACEN Centre 舉辦之「總體經濟與金融部門連結之分析及建模」訓練課程出國報告

## 壹、前言

職奉准於民國 112 年 10 月 1 日至 10 月 7 日參加東南亞國家中央銀行研訓中心 (SEACEN Centre) 舉辦之「總體經濟與金融部門連結之分析及建模」(Analysis and Modelling of Macro-Financial Linkages) 訓練課程，課程為期 5 天，參加學員共計 34 人，除我國外，尚有來自柬埔寨、印度、印尼、韓國、蒙古、尼泊爾、菲律賓及泰國等國家的學員。

本課程講者除 SEACEN Centre 之講師外，另邀請各國資深官員或專家學者授課 (包括：菲律賓央行、新加坡管理大學、新加坡國立大學及德國哥廷根大學)，課程內容包括運用動態隨機一般均衡 (Dynamic Stochastic General Equilibrium, DSGE) 模型進行總體經濟與金融部門之連結分析，認識並衡量景氣循環、金融循環及系統風險，瞭解總體審慎政策在維持金融穩定所扮演之角色，以及透過 R、EViews 及 Matlab 等軟體之實作演練，闡述各種模型估計方法及基礎觀念，俾提供學員未來發展相關計量模型之參考 (表 1)。

本報告分為五個部分，除第一部分為前言外，第二部分說明總體

經濟與金融部門之連結關係；第三部分簡介巴塞爾協定之演變；第四部份介紹金融穩定與總體審慎政策間之關係；第五部分則為參加本次訓練課程的心得與建議。

**表1 課程議程**

112年10月2日 星期一	
08:30-09:15	開場及團體合影
09:15-10:45	全球金融危機前後對總體經濟與金融部門連結之觀點
11:00-12:30	DSGE模型之近似、解法及估計
13:30-15:00	DSGE模型之貝氏估計
15:15-16:45	行為總體經濟學
112年10月3日 星期二	
08:45-09:15	複習及反思
09:15-10:45	金融摩擦
11:00-12:30	金融摩擦之案例演練
13:30-15:00	一般均衡架構下之總體審慎政策
15:15-16:45	金融壓力指標
112年10月4日 星期三	
08:45-09:15	複習及反思
09:15-10:45	金融壓力指標之案例演練
11:00-12:30	房價、貨幣政策及金融穩定
13:30-15:00	預期與金融穩定
15:15-16:45	金融情勢與經濟成長脆弱性
112年10月5日 星期四	
08:45-09:15	複習及反思
09:15-10:45	金融部門與實質總體經濟之交互作用
11:00-12:30	資產價格泡沫
13:30-15:00	貨幣政策與總體審慎政策之交互作用
15:15-16:45	景氣循環與金融循環之交互作用
112年10月6日 星期五	
08:45-09:15	複習及反思
09:15-10:45	系統風險之衡量
11:00-12:30	衡量系統風險之案例演練

## 貳、總體經濟與金融部門之連結

1970 年代後，金融自由化與法規鬆綁使得各國利率及匯率之波動幅度擴大。同時各種金融創新百花齊放，風險性與複雜性遠高於傳統金融工具之衍生性金融商品，其商品種類及承作金額大幅成長，金融機構的曝險程度因而大增。雖然金融體系之發展愈發複雜，惟過去學界對於實質總體經濟與金融體系間交互作用的討論卻不多，甚至不認為這兩者會對彼此產生重大影響。

然而，在 2008 年全球金融危機（Global Financial Crisis）期間，金融體系的外部性風險帶來歷史上罕見的嚴重經濟衰退，引起學界對總體經濟與金融部門關聯性的關注。研究發現，由金融部門所生的外部性風險，可能對實質總體經濟產生負面影響，此種金融體系的外部性風險主要有兩類：一是由金融機構間的關聯性與共同曝險所帶來的系統風險<sup>1</sup>；二是由授信順循環（pro-cyclical）所產生的問題。

### 一、金融機構間的關聯性與共同曝險

金融機構間可能因共同曝險產生密切的關聯性，使得個別金融機構發生損失時，快速傳染（contagion）至其他金融機構，進而擴大整

---

<sup>1</sup> 系統風險（systemic risk）係指金融體系因突發事件，可能導致金融危機致使該體系崩潰，並對實質總體經濟產生重大負面衝擊的風險；系統性風險（systematic risk）係指無法藉由分散投資方式消除的不可分散風險。

體金融體系的損失，並提高系統風險。造成此種金融體系不穩定的原因，係因個別金融機構未考慮到其個別行為會對其他金融機構產生外部性。

舉例來說，當眾多金融機構同時增加持有房地產相關之放款、證券及其他各種金融商品，只要其資產組合符合主管機關的規定比率，從個體審慎政策的角度來看，渠等金融機構之行為皆符合規定。然而，當房市景氣反轉時，房貸違約情事逐漸發生，金融機構持有之房地產相關金融商品之價值下跌，為符合主管機關所定相關比率，金融機構只好大量廉價拋售(fire sale)當前所持有之房地產相關金融商品部位。當眾多金融機構接二連三地拋售房地產相關金融商品，這些金融商品的市價跟著一路下跌；同時，金融機構將違約房貸的擔保品出售，亦助長房地產價格進一步下跌，使房貸違約機率再次升高，造成房地產相關金融商品價格的進一步下跌，陷入惡性循環。

雖然事前增加房地產相關金融商品及事後拋售這些商品的決定，均屬個別金融機構符合規定的行為，惟金融機構間因共同曝險產生的密切關聯性及集體廉價拋售的行為，產生方向一致的回饋效果造成外部性問題，這種自我強化(self-enforcement)的過程造成金融機構資產負債表的惡化，除嚴重威脅金融體系的穩定性外，亦會對實體房地

產市場及總體經濟造成重大負面衝擊。

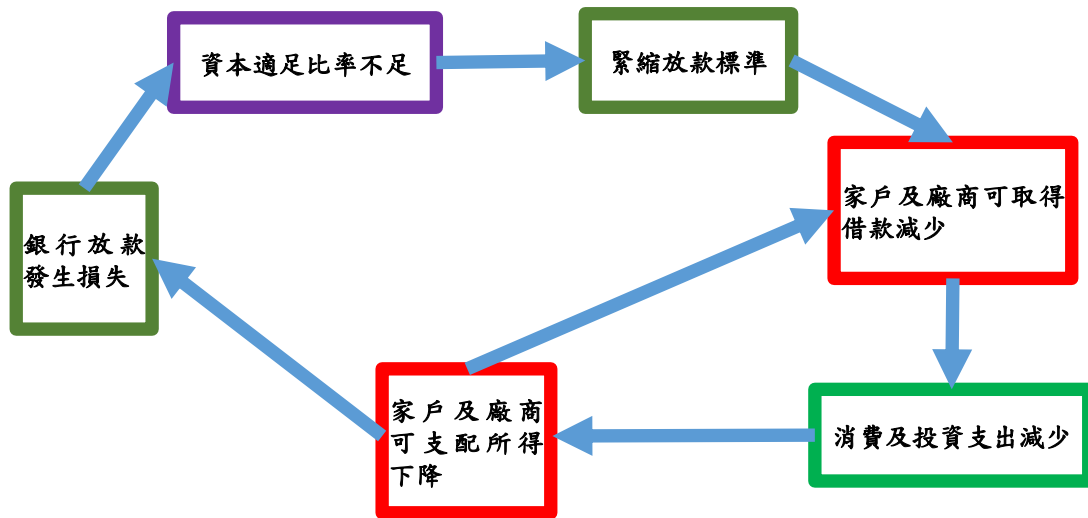
## 二、由授信順循環所致之系統風險

研究發現，金融機構的授信呈現高度順循環的現象，即在景氣擴張時期，借款人違約風險普遍下降，金融機構會放寬授信標準，授信金額會顯著增加，進一步推升景氣；相反地，在景氣衰退時期，借款人違約風險上升，金融機構會緊縮授信標準，授信金額大幅減少，導致景氣更為蕭條。金融機構的授信不僅與景氣變動呈同向關係，造成信用擴張與進行高度槓桿操作及信用緊縮與去槓桿化的循環，並將與總體經濟產生回饋效果，加深景氣循環與提高系統風險。

例如，當景氣自高點下滑時，部分銀行放款發生呆帳損失，為滿足主管機關所定資本適足比率，銀行將緊縮放款標準，造成家戶及廠商可取得借款減少，無法完全滿足渠等消費及投資需求，導致未來所得下降，使得家戶及廠商無法如期還款之機率上升；同時，當家戶及廠商未來所得下降時，會進一步惡化渠等信用條件，可借款金額再次減少，陷入惡性循環（圖 1）。



圖1 總體經濟與金融部門間之回饋機制



資料來源：SEACEN 課程講義、本文自行整理

### 參、巴塞爾協定之演變

隨全球金融自由化及金融部門發展，金融機構的複雜性及曝險程度大幅增加，為強化國際間銀行體系之穩定性，並提供各國監理機關一套相同標準的銀行監理規範，國際清算銀行（Bank for International Settlement, BIS）旗下的巴塞爾銀行監理委員會（Basel Committee on Banking Supervision, BCBS）於 1988 年公布巴塞爾協定（Basel I），藉由量化銀行資產的風險，以最低資本適足率作為國際間通用的金融監理規範。

在 Basel I 推出後，由於金融市場快速變遷，風險管理的金融工

具不斷推陳出新，加上大型跨國金融機構的規模及複雜性日益增加，原有最低資本適足要求架構的不足也逐漸顯露。為因應當前管制的缺失，新版本的巴塞爾協定也分別於 2001 年(Basel II)及 2010 年(Basel III) 公布，並分階段逐年實施。

### 一、**Basel I：最低資本適足要求**

Basel I 之設計初衷係將信用風險反映於資本適足的要求，避免銀行操作過多的風險性資產，嗣後在遭受經濟衰退或金融動盪等負面衝擊時，發生償債能力不足的情事。Basel I 要求銀行的資本適足率，亦即銀行的自有資本占加權風險性資產的比例，不得低於 8%。

Basel I 將銀行資產負債表內的資產，依信用風險的高低分為 5 類，分別給予 0% 至 100% 的信用風險權數，銀行必須對風險較大的資產計提較多的資本。例如，現金及對經濟合作暨發展組織 (OECD) 會員國政府的債權之風險權數為 0%，銀行不須對此類資產計提資本；對 OECD 會員國銀行之放款，風險權數為 20%；對 OECD 會員國企業的放款，風險權數為 100%；惟對「非」OECD 會員國之政府、銀行或企業之放款，風險權數皆為 100%。

### 二、**Basel II：監理架構的三大支柱**

如前所述，金融機構的授信呈現高度順循環的現象，在景氣擴張

時期，金融機構會放寬授信標準，進一步推升景氣；在景氣衰退時期，金融機構則會緊縮授信標準，導致景氣更為蕭條。金融機構的授信不僅與景氣變動呈同向關係，造成信用擴張與進行高度槓桿操作及信用緊縮與去槓桿化的循環，並將與總體經濟產生回饋效果，加深景氣循環與提高系統風險。

Basel I 主要係規範信用風險(後於 1966 年將市場風險加入考量)，然而，其信用風險權數之設定過於僵化及粗略，舉例來說，美國與墨西哥皆屬 OECD 會員國，但依 Basel I 規定，銀行對兩國民間企業貸款之風險權數皆為 100%，亦即認為兩國企業的信用風險為同一等級，這與兩國實際情形有很大的差距。Basel I 信用風險規範的缺陷，將導致銀行認為其放款部位所應計提資本與法令規定所應計提資本之間產生落差，進而產生監理套利的問題。因此，Basel II 在信用風險資本計提的計算方法有重大變革，對於信用風險權數之決定方式，除提供制式的標準法外<sup>2</sup>，亦允許內部評等法，即允許銀行使用自家內部的違約機率模型估計每筆放款的違約率、違約損失率、違約曝險額及有效到期期間，計算出每筆放款的應計提資本。

---

<sup>2</sup> 標準法之信用風險權數係採外部信用評等機構之評等，以一般民間企業貸款為例，Basel I 一律給予 100% 之權數，Basel II 則依外部信用評等機構之評等，由優等到劣等，提供 20%、50%、100% 及 150% 之權數，比 Basel I 的規定更具彈性。

Basel II 另於 Basel I 之基礎上加入作業風險應計提資本，並進一步擴大國際通用的監理規範，提出包括「最低資本適足要求」、「監理審查程序」及「市場紀律」等三大支柱作為 Basel II 之監理架構。

監理審查程序之目的係確保銀行必須制定資本適足性評估及維持資本策略的內部作業程序，並要求主管機關應審查該等內部作業程序之妥適性，以及在銀行經營上有危及資本適足性的事實時，主管機關對於問題銀行必須及早介入及處理。而市場紀律之目的則係透過資訊公開的方式，讓市場自行發揮監督與制裁的功能，督促銀行穩健經營，並嚇阻銀行承擔過高的風險。

### **三、Basel III：由個體審慎政策走向總體審慎政策**

Basel I 及 Basel II 主要係依據「個體審慎政策」的思維，確保個別金融機構健全性的政策架構，著重在監控個別金融機構之曝險程度及承受壓力的韌性，確保個別金融機構具有足夠的資本、流動性及償債能力。一個有著良好個體審慎政策的金融體系，便可相當程度地防範金融動盪情事之發生；然而，2008 年全球金融危機對各國金融體系的穩定性造成嚴重威脅，促使政府及學界思考個體審慎政策架構下的缺陷。

雖然資本適足要求可使銀行提高自有資本，將從事高風險放款之

風險內部化，進而緩和道德危險之問題，惟個體審慎政策架構忽略了個別銀行的問題可能造成整體金融體系的問題。Basel II 用以評估信用風險之內部評等法，會造成金融機構信用擴張與收縮之順循環現象惡化。例如，在景氣繁榮期間，借款人違約風險低，內部評等法將使銀行對放款採用較低的信用風險權數，使得加權風險性資產減少，降低應計提資本，銀行有餘裕進一步擴張放款，對景氣產生正面的回饋效果，進一步推升景氣；當景氣反轉時，借款人違約風險上升，放款所採信用風險權數提高，使得加權風險性資產增加，應計提資本增加，銀行在景氣下滑時增資不易，往往以緊縮放款因應，如此便加深景氣衰退，並進一步提高借款人的違約風險，形成惡性循環。

除授信順循環現象的惡化之外，金融機構間因密切關聯性與共同曝險所產生的負面外溢效果，導致原旨在強化個別金融機構健全性之個體審慎政策規範，反而卻可能提升整體金融體系之系統風險，並對總體經濟造成嚴重的負面衝擊。

為減少金融體系外部性風險對實質總體經濟造成之負面影響，Basel III除了Basel II的基礎上加強個體審慎政策，要求銀行強化資本品質及提高資本水準，以提高個別金融機構承受金融環境急遽變化的韌性外，更引入了「總體審慎政策架構」，要求銀行維持一定水準

的流動性與槓桿比率（leverage ratio），並計提逆循環資本緩衝（countercyclical capital buffer）及資本保留緩衝（capital conservation buffer）<sup>3</sup>。

## 肆、金融穩定與總體審慎政策

全球金融危機過後，國際間普遍認為各國央行有促進「物價穩定」及「金融穩定」的雙重職責。傳統上各國央行係藉由控制貨幣政策工具（通常指「利率」），以達到物價穩定的目標；然而，利率變動的影響層面甚為廣泛，且僅透過控制傳統貨幣工具可否同時達成物價穩定及金融穩定的雙重目標仍有疑義。

首屆諾貝爾經濟學獎得主丁伯根提出「丁伯根法則」(Tinbergen's rule)，認為政府為達成一個經濟目標，至少需採行一個有效的政策工具；而為達成 N 個目標，政府至少需透過 N 種彼此互相獨立且有效的政策工具。因此，各國央行欲達成物價穩定的目標需採取物價穩定政策工具，而為達成金融穩定的目標，則需另外採取與物價穩定政策工具獨立且有效的金融穩定政策工具。

目前各國央行所採用的金融穩定政策工具正是「總體審慎政策工

---

<sup>3</sup> 我國巴塞爾協定相關規範請詳見金融監督管理委員會發布之「銀行資本適足性及資本等級管理辦法」及「銀行自有資本與風險性資產之計算方法說明及表格」。

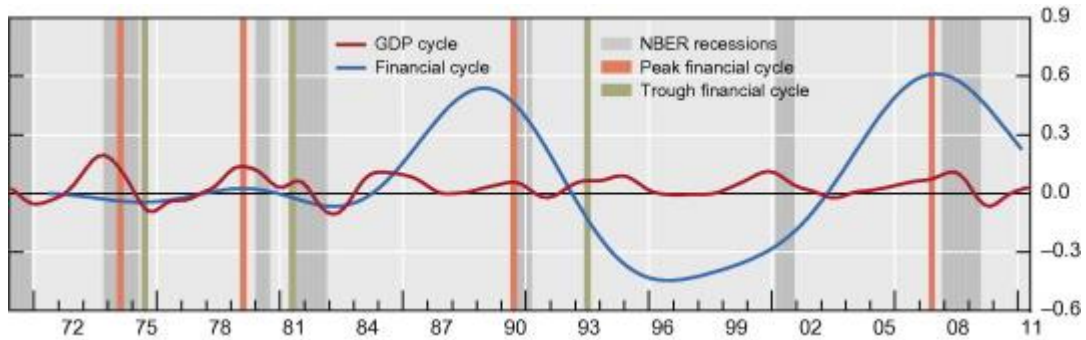
具」，該政策工具的特色係具有針對性，通常僅針對金融體系的問題進行處理，較不會像利率這種傳統貨幣政策工具，容易波及金融體系以外的其他部門。近年各國多仰賴總體審慎政策工具來降低金融體系的風險，達成金融穩定，而實證研究顯示，總體審慎政策工具確實能有效減緩金融體系對總體經濟產生之負面外溢效果。

### 一、金融循環與金融穩定

雖然 2008 年全球金融危機過後，大量研究工作投入瞭解金融循環（financial cycle）的成因及其對金融穩定的影響程度。金融循環通常係指一個國家的信用、槓桿及資產價格之波動具有週期性循環的特性，惟目前國際間對金融循環仍缺乏一致的定義。Borio(2014)認為，要捕捉金融循環最簡單的方法，係以信用及房地產價格的波動情勢來描述金融循環。結合信用與房地產價格之波動情勢後，可以大致掌握金融循環、景氣循環及金融危機間的關係，而金融循環達高峰後常伴隨發生金融危機，因此，金融循環可作為預示金融危機的領先指標。

Drehmann 等人(2012)認為，景氣循環的週期通常為 1 至 8 年，惟金融循環的週期可長達 10 至 20 年，且振幅遠大於景氣循環；以美國為例，針對金融循環及代表實體經濟的景氣循環進行比較，發現美國的金融循環相較於景氣循環，確有週期長及振幅大的特性(圖 2)。

圖2 美國的金融循環及景氣循環



資料來源：Drehmann, Mathias, Claudio E.V. Borio and Konstantinos Tsatsaronis (2012),  
“Characterising the Financial Cycle: Don't Lose Sight of the Medium Term!” *BIS*  
*Working Paper* No. 380.

## 二、總體審慎政策之目標及工具

傳統的「個體審慎政策」係屬經濟學中「部分均衡分析」的思維，係確保個別金融機構健全性的政策架構，著重在監控個別金融機構之曝險程度及承受壓力的韌性，確保個別金融機構具有足夠的資本、流動性及償債能力。然而，從 2008 年的全球金融危機後發現，個體審慎的政策架構忽略了由個別金融機構所造成的問題可能擴散變成整體金融體系的問題，若只專注於個體審慎政策，將無法確保整體金融體系的穩定，總體審慎政策也因此開始受到各國央行重視，可彌補個體審慎政策架構下的不足。

相較於個體審慎政策，總體審慎政策係屬「全面均衡分析」的思



維，希望減緩由金融循環及金融機構間的關聯性與共同曝險所造成的系統風險，其政策目標在於維護整體金融體系的穩定而非關注於個別金融機構經營韌性。

總體審慎政策工具之政策目標不盡相同，若依政策工具之處理面向進行分類，可分以資產及流動性為基礎的總體審慎政策工具(表2)。

**表 2 總體審慎政策工具**

工具類別	總體審慎政策工具	政策目標
以資產為基礎之措施	貸款成數上限 (loan-to-value-ratio, LTV)	加強借貸雙方對資產價格下跌衝擊之防禦能力、避免借款方策略性違約
	債務所得比上限 (debt-to-income-ratio, DTI)	可降低借款方收入減少之衝擊
	企業外幣放款風險權數及 企業外幣放款成長上限	強化銀行吸收衝擊能力、直接控制企業部門外幣計價貸款成長
	企業放款風險權數及 企業放款成長上限	強化銀行吸收衝擊能力、直接控制企業部門貸款成長量
以流動性為基礎之措施	準備金要求	確保金融機構持有足夠流動性
	逆景氣循環資本要求	強化銀行吸收衝擊能力、景氣繁榮時可避免銀行過度貸款以減緩景氣反轉時之負面衝擊
	淨穩定資金比率 (NSFR)	確保金融機構具穩定資金來源，以支應流動性不高之資產
	流動性覆蓋比率 (LCR)	確保金融機構在短期間持有足夠高品質流動性資產，以因應資本外流

資料來源：SEACEN 課程講義、本文自行整理

### 三、總體審慎政策與貨幣政策之關係

貨幣政策之主要目的係維持物價及產出的穩定，總體審慎政策的目標則係維持整體金融部門的金融穩定，惟金融循環與景氣循環並不完全同調，貨幣政策與總體審慎政策之目標不同，同時執行兩者可能產生互補效果，亦可能產生衝突的效果（表3）。

表3 總體審慎政策與貨幣政策之關係

	通膨率過高	通膨率接近目標	通膨率過低
信用過熱	互補	獨立	衝突
信用平衡	獨立	獨立	獨立
信用過冷	衝突	獨立	互補

資料來源：SEACEN 課程講義、本文自行整理

#### (一)總體審慎政策與貨幣政策的互補情境

貨幣政策的變動往往會波及至經濟體中的所有部門，若以貨幣政策處理與經濟體中各部門有關的金融穩定風險，恐難以一體適用或造成大而不當的問題。而總體審慎政策可針對單一部門量身制定專屬的政策工具，政策較不容易波及到金融部門以外的其他部門，可以處理房價飆漲及金融機構過度槓桿的問題。

在面對當前通膨率高於央行的通膨目標，且金融部門的信用處於過熱階段時，央行採取緊縮性的貨幣政策除可使通膨率降回通膨目標，亦有助於減緩過熱的銀行信用；而採取緊縮性的總體審慎政策除可減緩過熱的銀行信用，亦可能使通膨降溫。反之，在通貨緊縮且信用過冷的情境下，寬鬆性的貨幣政策或總體審慎政策亦可有助於同時達成物價穩定及金融穩定的目標。

## **(二)總體審慎政策與貨幣政策的衝突情境**

若貨幣政策長期維持寬鬆，將增加投資人轉而投資高報酬高風險商品的誘因，使槓桿、信用供給增加，或推升高風險資產價格，增加整體金融部門的系統風險，與總體審慎政策維持金融穩定之目標牴觸。

至於在面對當前通膨率高（低），但金融部門信用過冷（熱）的情境時，此時貨幣政策與總體審慎政策的操作方向將相反，可能抵銷彼此的政策成效。

## **伍、心得與建議**

### **一、心得**

#### **(一)本課程有助瞭解總體經濟與金融部門之連結關係**

參與本次課程，有助於瞭解總體經濟與金融部門並非兩個獨立運

作的部門，由金融部門所產生的外部性風險，可能會透過不同的管道對實質總體經濟產生負面影響；而當實質的景氣開始衰退時，也將透過不同的管道對金融體系產生負面的影響，產生惡性循環的交互作用。

此外，透過課堂的實作課程了解景氣循環與金融循環之間的關係，學習衡量系統風險之指標，以及認識 DSGE 模型在總體經濟與總體審慎政策工具之應用及其相關程式操作（包含：R、Matlab 及 Eviews 等程式軟體）。

## **(二)透過本課程瞭解巴塞爾協定之演變過程及監理目標**

2008 年全球金融危機前，巴塞爾協定主要係依據個體審慎政策的思維，確保個別金融機構具有足夠的資本、流動性及償債能力；雖然資本適足比率要求可使銀行提高資本比率，將從事高風險放款之風險內部化，進而緩和道德危險之問題，惟個體審慎的政策架構忽略了個別銀行的問題可能導致整體金融體系的問題。

全球金融危機對各國金融體系的穩定性造成嚴重威脅，促使政府及學界思考個當時巴塞爾協定個體審慎政策架構下的缺陷，進而走向個體審慎政策與總體審慎政策並重的新版巴塞爾協定。

## **(三)藉由本課程深入瞭解總體審慎政策所扮演之角色**

相較於個體審慎政策，總體審慎政策係屬「全面均衡分析」的思

維，總體審慎政策之目標為減緩由金融循環及金融機構間的關聯性與共同曝險所造成的系統風險，維護整體金融體系的穩定而非關注於個別金融機構經營韌性。

總體審慎政策的特色係其政策工具有針對性，通常僅針對金融體系的問題進行處理，較不會像利率這種傳統貨幣政策工具，容易波及金融體系以外的其他部門。近年各國多仰賴總體審慎政策工具來降低金融體系的風險，達成金融穩定，而實證研究顯示，總體審慎政策工具確實能有效減緩金融體系對總體經濟產生之負面外溢效果，並可以彌補個體審慎政策的不足。

## 二、建議

### **(一)貨幣政策部門與總體審慎政策部門須互相搭配，宜加強部門間之溝通與協調**

當各國日益仰賴總體審慎工具，貨幣政策部門與總體審慎政策部門間的之相互協調就更為重要。然而，貨幣政策及總體審慎政策目標並不完全相同，在政策之執行上可能產生互補效果，亦可能彼此互相抵觸，抵銷其政策成效。舉例來說，當景氣低迷時，經濟環境處於低通膨，惟房價持續高漲時，貨幣政策與總體審慎措施之衝突效果可能對政策制定者帶來挑戰。因貨幣政策當局為刺激景氣或提升通膨率，

可能調降利率，惟又面臨房價高漲，可能採行緊縮性的總體審慎政策。

若各國央行在政策實施過程中過於偏重貨幣政策，可能導致部分較為敏感或體質不佳的部門發生危機，進而將個別部門的問題擴散至整個經濟體的其他部門；若是太過偏重於總體審慎政策，則可能使央行偏離維持物價穩定之目標。

為避免貨幣及總體審慎政策出現衝突，除可考慮將總體審慎政策目標納入貨幣政策目標，由同一部門同時執行此二種政策，亦可考慮採取兩政策分由兩部門負責之方式，惟部門間成員間必須具有良好的溝通管道，俾利於政策推行過程出現衝突時進行協調與溝通。

## **(二)加強蒐集與分析金融循環、景氣循環與兩者間交互作用情形及金融情勢指數之資料**

2008 年全球金融危機為各國央行帶來重大啟示，在經歷了看似經濟穩健成長、全球金融市場蓬勃發展的一段表面平靜無波的時期後，緊隨而來的可能是市場波動度陡然上升及意料之外的經濟衰退。

為強化我國金融機構流動性風險管理能力及整體金融體系之穩健性，本行宜加強蒐集與分析我國與其他主要經濟體之金融循環、景氣循環與兩者間交互作用情形之資料，瞭解各項金融情勢指數之意涵，並適時研議檢討當前法規之妥適性，俾達成本行促進金融穩定及健全

銀行業務之經營目標。

### **(三)建議持續派員參加此類訓練課程或類似國際研討會議**

參加本次訓練課程除能在課堂上吸收總體經濟與金融部門連結關係之相關理論與實務，並能課堂間與課後和其他國家的學員進行交流及經驗分享，達到國際交流、合作及經驗分享之目的，建議持續派員參加此類訓練課程或類似的國際研討會議等，除能與其他國家經驗交流及吸收新知外，並能藉此建立與其他國家主管機關人員聯繫接洽之管道。

## 參考資料

### 中文部分

中央銀行(2022),「美國貨幣寬鬆或緊縮情勢與全球金融循環之關係」, 央行理監事會後記者會參考資料, 9月22日。

李榮謙(2019),「金融管制改革」、「金融穩定與總體審慎政策工具」, 貨幣銀行學, 10月。

中央銀行(2018),「美國投資銀行雷曼兄弟(Lehman Brothers)破產10週年之回顧與展望」, 央行理監事會後記者會參考資料, 9月27日。

黃麗倫(2018),「全球金融循環與金融情勢指數」,台北外匯市場發展基金會委託計畫。

陳南光(2017),「金融安全網：金融機構的管理與審慎監理」、「金融穩定與總體審慎政策」, 貨幣銀行學：理論與應用, 5月。

李怡庭(2016),「銀行管制與金融安全網」, 貨幣銀行學, 8月。

### 英文部分

Beau, Denis, Laurent Clerc and Benoit Mojon (2012), “Macro-Prudential Policy and the Conduct of Monetary Policy,” *Banque de France Working Paper Series* No. 390.

Borio, Claudio (2014), “The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt?” *Journal of Banking & Finance* Volume 45, Pages 182-198.

Drehmann, Mathias, Claudio E.V. Borio and Konstantinos Tsatsaronis (2012), “Characterising the Financial Cycle: Don't Lose Sight of the Medium Term!” *BIS Working Paper* No. 380.



Bayoumi, Tamim and Ola Melander (2008), “Credit Matters: Empirical Evidence on U.S. Macro-Financial Linkages” *IMF Working Paper* No. 08/169.

SEACEN Course (2023), “Analysis and Modelling of Macro-Financial Linkages.”