

新時代的貨幣銀行學概要(二版) 李榮謙 編著 ISBN 978-957-729-972-7

Chapter  
**17** 第17章 全球金融危機：經驗、啟示  
與改革



www.bestwise.com.tw 智勝文化事業有限公司

新時代的貨幣銀行學概要(二版) 李榮謙 編著 ISBN 978957-729-972-7

一、研讀目標

**17** 全球金融危機：經驗、啟示與改革

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論

- ❑ 瞭解全球金融危機的起因與影響
- ❑ 知道主要國家採行的因應對策，特別是大規模的量化寬鬆政策
- ❑ 想想危機入市措施衍生出什麼議題？如何解決？
- ❑ 思考歐洲主權債務危機為何會發生？如何解套？
- ❑ 看看後危機時代金融管制改革的重要內容



www.bestwise.com.tw 智勝文化事業有限公司

## 二、重點提要

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革一、研讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

- ❑ 1. 全球金融危機的起因與影響
- ❑ 2. 全球金融危機的因應對策
- ❑ 3. 危機入市衍生的重要議題
- ❑ 4. 後危機時代的金融管制改革



## 1. 全球金融危機的起因與影響(1/11)

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革一、研讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

- ❑ 與先前國際間所曾發生過的大小金融危機相較，此次全球金融危機的成因，的確有許多不同的因素。包括證券化的銀行營運模式；衍生性金融商品，例如**信用違約交換**(Credit Default Swap, CDS)；以及**影子銀行業**(shadow banking)的創設。
- ❑ 仍有許多因素並非是新的。金得柏格(C. P. Kindleberger)及明斯基(Hyman P. Minsky)早期文獻已指出，如同先前的危機，此次全球金融危機的根源，係源自金融體系中自我增強的機制，亦即投資人誤信高成長、低波動的市場榮景，導致彼等趨避風險之意識降低，並且大幅提高財務槓桿，進而助長資產價格飆升；最終，投資人雖獲得較高的回報，但也承受較高的風險。



## 1.全球金融危機的起因與影響(2/11)

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論

也有論者認為，因為開發中國家高度重視出口、忽視國內需求的成長模式，導致彼等的國內投資持續下跌，並出現國內超額儲蓄、外匯存底累增的現象；而開發中國家因擁有過剩資金，為追求海外安全性資產，造成南方開發中國家以便宜勞動力與大量資本補貼北方已開發國家的不平衡現象（見圖17-1）。

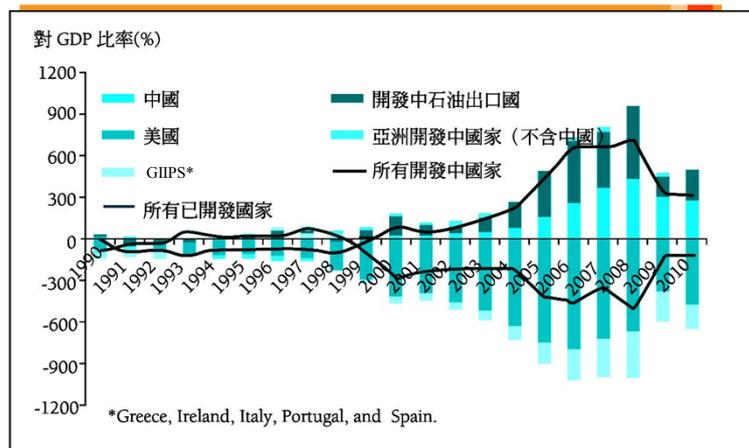


### 圖17-1 經常帳不平衡

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論



開發中國家高度重視出口的成長模式，導致出現大量經常帳順差；而開發中國家過剩資金，為追求海外安全性資產，造成大量資本流入經常帳逆差的已開發國家，造成全球的不平衡現象。

# 1.全球金融危機的起因與影響(3/11)

17

全球金融危機：經驗、啟示與改革

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

## 全球金融危機的觸媒：美國次貸危機

- 美國次級房貸危機(subprime mortgage crisis)，簡稱次貸危機，大範圍的影響層面，見圖17-2。信用不佳的房貸借款人、次級抵押貸款公司、投資銀行、保險公司及對沖基金等皆出現了令人擔心的系統風險癥狀。
- 2008年9月中，由於美國政府拒絕對雷曼兄弟紓困，肇致雷曼兄弟破產，全球投資人信心頓時瓦解，金融緊張情勢乃迅速由美國向全球蔓延，而其中又以歐洲受創最深。
- 由美國次貸危機所引爆的全球金融危機(global financial crisis)，據IMF於2009年4月的估計，約使全球金融機構資產減損達4兆美元，其中約三分之二將由銀行承擔。

智勝文化事業有限公司

### 圖 17-2 美國次貸危機

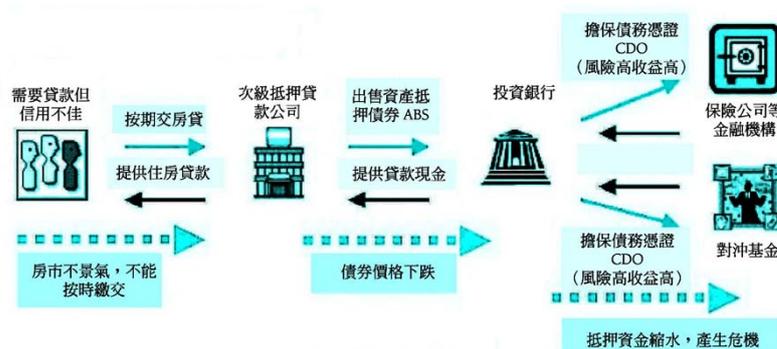
17

全球金融危機：經驗、啟示與改革

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論



www.bestwise.com.tw



美國次級房貸危機起因於美國之前歷經一段房價多頭行情，房貸業者授信浮濫，尤其是信用等級原本就不佳的次級房貸借款戶為甚。因此，當美國利率走升、房價向下明顯修正，次級房貸借款戶無法按時繳交房貸。影響所及，以次級房貸為擔保品的證券化相關商品價格大跌，進而導致投資銀行的流動性出現嚴重短缺，至於保險公司及對沖基金等機構投資人則產生重大虧損。

智勝文化事業有限公司

## 1.全球金融危機的起因與影響(4/11)

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革一、閱讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

### □ CDS須為全球金融危機擔負極大的責任

- 原則上，決策者不應禁止或阻礙**金融創新**(financial innovation)。金融創新係指金融機構所推出的創新金融服務，或者是創新的金融商品，例如ATM所提供的服務，或者金融資產證券化所提供的證券化商品都屬之。
- 但是，若干型態之金融工具被創造，完全是為了逃避管制，或以提高槓桿為唯一目的，此時，適當的管制似乎是必要的；不過，危機前決策者卻有過度放任金融創新的情節，CDS即屬一例。
  - 絕大部分的交易是源自投機，而非真正的避險需要。



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

## 1.全球金融危機的起因與影響(5/11)

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革一、閱讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

- 保險產業受到管制，但CDS則無。
- CDS市場的名日本金餘額在2000年時僅9,000億美元，迨至2007年，市場規模已突破60兆美元，大抵即歸因於此一市場的高度投機、不透明，以及不受管制。



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

## 1.全球金融危機的起因與影響(6/11)

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革一、研讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

### □ 引爆全球金融危機的核心：影子銀行業的管制套利

- 當銀行的**槓桿倍數**(leverage multiple)提高，或**槓桿比率**(leverage ratio)降低時，將提高銀行的營運風險，因為槓桿比率為槓桿倍數的倒數：
  - 槓桿倍數 = 資產總額 / 第一類資本（或資本總額）
  - 槓桿比率 = 第一類資本（或資本總額） / 資產總額
- 以美國而言，過去25年來，以資本總額計算之銀行的槓桿倍數不斷下降，例如由1981年的22倍降至2008年的12.5倍，至於非銀行機構（包括投資銀行）的槓桿倍數則不斷提高，這就是典型的**管制套利**(regulatory arbitrage)。

## 1.全球金融危機的起因與影響(7/11)

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革一、研讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

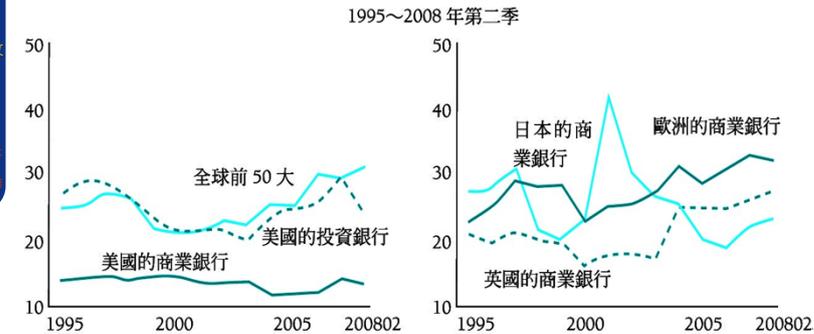
www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 比較美國、英國及歐洲銀行業的槓桿倍數，可以發現，在全球金融危機發生前，美國的投資銀行之槓桿倍數平均攀抵30倍左右，遠較美國的商业銀行高出甚多，與歐洲的商业銀行不相上下（見圖17-3）。

圖 17-3 銀行業的槓桿倍數

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革一、研讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

比較美國、英國及歐洲銀行業的槓桿倍數，可以發現，在全球金融危機發生前，美國的投资銀行之槓桿倍數平均攀抵 30 倍左右；遠較美國的商业銀行高出甚多，與歐洲的商业銀行不相上下。



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

## 1. 全球金融危機的起因與影響(8/11)

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革一、研讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

- 管制套利造成商業銀行的槓桿倍數不斷下降，至於非銀行機構的槓桿倍數則不斷上升，為數可觀的影子銀行業 (shadow banking) 於焉誕生。
  - 影子銀行業係指這類金融機構的活動有如銀行業一般，進行以短支長的金融業務；
  - 影子銀行業仰仗到貨幣市場借入短期須不斷展期的資金，然後進行貸放或投資到較長期限或流動性較差的資產，然而，卻又不像銀行業吸收存款那般，須受到較嚴格的資本、流動性等管制規範。



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

## 1.全球金融危機的起因與影響(9/11)

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革一、閱讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 在資產價格急劇下跌時，影子銀行業即須面對無法償還債務的流動性問題，再加上影子銀行業所持有的資本，不足以彌補資產價格急速下滑的損失風險，加重影子銀行業籌資的困難，而紛紛面臨倒閉的窘境。
- 尤有進者，影子銀行業沒有金融安全網的保護，單一影子銀行的虧損問題，遠較傳統銀行更易波及至整個相關產業，引發系統性風險。
- 影子銀行業的高獲利特性，在過去承平時期的吸引眾多傳統銀行及保險公司等金融機構加入購買或操作相關業務，使得影子銀行業與其他金融機構的關係日益密切。以致單一影子銀行的破產引發對所有相關交易對手的不信任，不僅使傳統銀行走向破產，並造成拆款、RP及商業本票等貨幣市場中斷。

## 影子銀行與傳統銀行的不同

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革一、閱讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

項目	類型	傳統銀行	影子銀行
主要業務內容		<ul style="list-style-type: none"> <li>● 吸收個人及企業短期存款</li> <li>● 從事中長期放款與投資</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 自貨幣市場募集(主要是借入)短期資金</li> <li>● 購買長期性、風險性資產</li> </ul>
風險轉換方式		<ul style="list-style-type: none"> <li>● 利用大數法則、監控與資本緩衝方法</li> <li>● 將風險性放款轉換為儲蓄者手中的安全資產—銀行存款</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 透過類似資本市場的機制</li> <li>● 將不受歡迎的風險分配至整個金融體系(以分散出售方式)</li> </ul>
經營風險		<ul style="list-style-type: none"> <li>● 以賺取存放款利差為主，風險較低</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 以槓桿方式，追求高收益，風險較高</li> </ul>
監理管制規定		<ul style="list-style-type: none"> <li>● 受到高度的管制(如流動性、資本提列)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 缺乏管制、甚或未受管制</li> </ul>
金融安全網的保護		<ul style="list-style-type: none"> <li>● 可自央行獲得緊急融通資金</li> <li>● 受到存款保險制度的保護</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 無法自央行獲得緊急融通資金</li> <li>● 無存款保險，投資人須自行承擔風險</li> </ul>

# 1.全球金融危機的起因與影響(10/11)

17

全球金融危機：經驗、啟示與改革

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

## □ 低利率惹的禍？

- 若干論者認為，低利率引發房價飆漲，也是此次全球金融危機的成因之一。他們所持的觀點是，在低利率的環境之下，金融機構與其他投資人的風險趨避行為會下降、追求收益的動機會為之增強，進而驅使彼等承受過度的風險；因此，貨幣政策透過此一所謂的**風險承受管道(risk-taking channel)**，進而帶來資產價格的上漲。
- IMF於2009年10月發布的「世界經濟展望報告」中表示，在歐元區，兩者僅有微弱的關聯性（如圖17-4藍色線所示）；至於在所有的分析樣本，兩者可說是毫無關聯（如圖17-4淺藍色線所示）

### 圖 17-4 實質房價變動率與實質政策利率

17

全球金融危機：經驗、啟示與改革

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

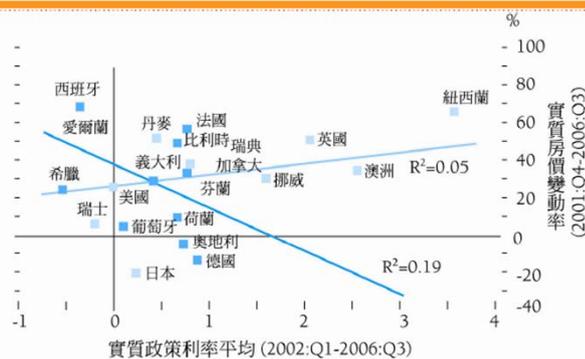


圖 17-4 實質房價變動率與實質政策利率

實際資料顯示，主要國家的實質房價與實質利率間的關聯性不大。例如在歐元區，兩者僅有微弱的關聯性（如深藍色線所示）；至於在所有的分析樣本，兩者可說是毫無關聯（如淺藍色線所示）。

# 1.全球金融危機的起因與影響(11/11)

17

全球金融危機：經驗、啟示與改革

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論

- 此外，根據泰勒法則殘差值（愈小代表愈寬鬆、愈大代表愈緊縮）也顯示，低利率並非近年房價暴漲的主因（見圖17-5）。



## 圖 17-5 實質房價變動率與泰勒法則殘差值

17

全球金融危機：經驗、啟示與改革

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論

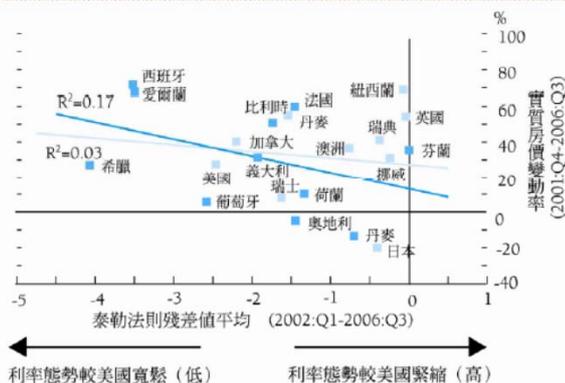


圖 17-5 實質房價變動率與泰勒法則殘差值

根據泰勒法則殘差值（愈小代表愈寬鬆、愈大代表愈緊縮），顯示它與近期房價漲勢之間並無關聯性；且有超過一半的工業化國家採行的貨幣政策較美國來得緊縮，然而這些國家內房價的漲勢卻較美國高。



## 2.全球金融危機的因應對策(1/13)

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

### 主要國家央行紛紛降息至接近零利率底限

- 包括美國Fed在內的全球六大央行（美國Fed、歐洲央行、英格蘭銀行、加拿大銀行、瑞士央行及瑞典央行）於2008年10月8日破天荒地聯合降息2碼(0.5%)。
- 六大央行聯合降息後，各國央行復持續降息，迨至2009年中，多數先進國家央行的官方（或政策）利率已低於1%，甚至於接近零（見圖17-6）。
- 全球金融危機期間，**台灣央行**也曾**7度降息(累計降幅達2.375%)**，由於情勢緊急，其中5次是由常務理事會逕自決定；尤其是，2008年9月25日例行性理事會決議降息後，短短10幾天，10月9日常務理事會即再次發布降息決定。

智勝文化事業有限公司

### 圖 17-6 主要國家央行的官方（政策）利率

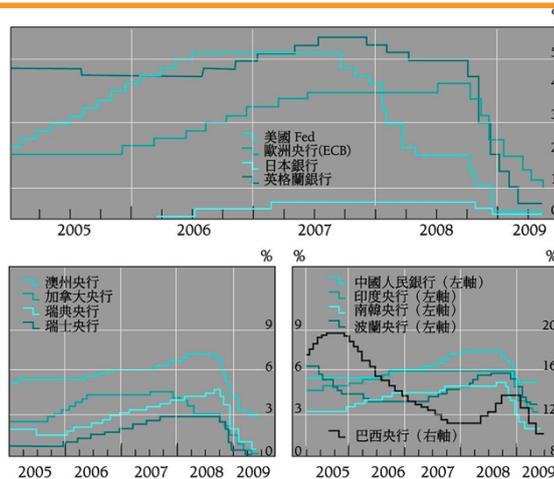
17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論



www.bestwise.com.tw



全球金融危機期間，主要國家央行復持續降息，迨至2009年中，多數先進國家央行的官方（或政策）利率已低於1%，甚至於接近零。

智勝文化事業有限公司

## 2.全球金融危機的因應對策(2/13)

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革一、研讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

### □ 採行大規模的非傳統性政策措施

- 傳統上，主要國家的央行係藉由調降短期利率來激勵經濟，以美國而言，Fed的寬鬆性貨幣政策主要是藉由調降聯邦資金利率（隔夜拆款利率），來促使中長期利率下跌，據以提高民間支出，達到提振總需求的目標（如圖17-7）。
- 全球金融危機期間，當主要國家央行已不斷調降短期利率至接近**零利率底限**(zero interest rate bound)時，因為名目利率不可能為負，因此已無法再進一步調降。

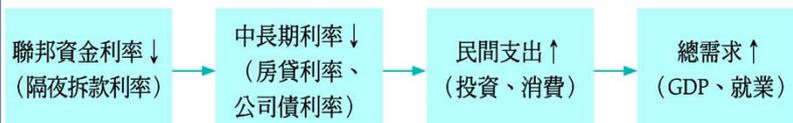


www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

## 圖 17-7 傳統寬鬆性貨幣政策的傳遞過程 (以美國為例)

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革一、研讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

傳統上，主要國家央行係藉由調降短期利率來激勵經濟，以美國而言，Fed的寬鬆性貨幣政策主要是藉由調降聯邦資金利率（隔夜拆款利率），來促使中長期利率下跌，據以提高民間支出，達到提振總需求的目標。



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

## 2.全球金融危機的因應對策(3/13)

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革

- 一、閱讀目標
- 二、重點提要
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 在傳統的利率管道受阻的情況下，主要國家的央行須借助於**非傳統性工具**(unconventional tools)，例如直接自民間大量購入中長期資產，並設定明確購買目標，來直接影響中長期利率（及實質利率），同時藉由通膨預期管道、財富管道、信用管道與匯率管道等，來傳遞貨幣政策效果（如圖17-8）。
- 這就是一般所稱的非傳統性政策措施(unconventional policy measures)，或**大規模資產購買計畫**(large-scale asset purchase programs)，或**資產負債表政策**(balance sheet policy)；最慣常的稱謂為**量化寬鬆政策**(quantitative easing policy)，或簡稱**量化寬鬆**(Quantitative Easing, QE)。

### 圖 17-8 量化寬鬆政策的傳遞管道 (以美國為例)

17

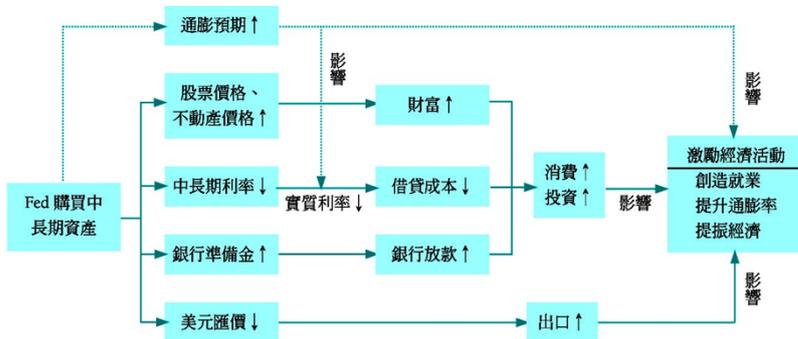
全球金融危機：  
經驗、啟示與改革

- 一、閱讀目標
- 二、重點提要
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司



在傳統的利率管道受阻的情況下，主要國家央行須借助非傳統性工具，例如直接自民間大量購入中長期資產，來直接影響中長期利率（及實質利率），同時藉由通膨預期管道、財富管道、信用管道與匯率管道等，來傳遞貨幣政策效果。

## 2.全球金融危機的因應對策(4/13)

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革

一、研讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

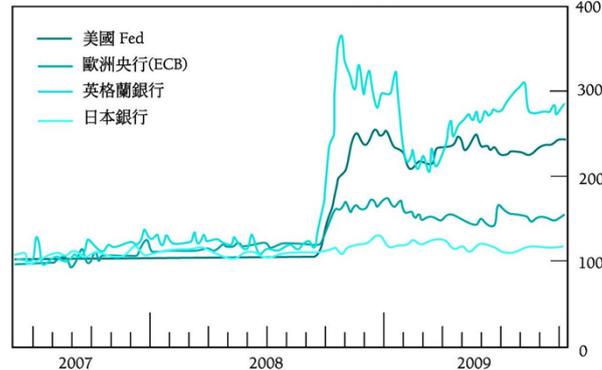


www.bestwise.com.tw

- 圖17-9係全球金融危機期間，主要國家央行因採行非傳統性政策措施，肇致央行資產負債表的擴增情形。

(以本國貨幣單位衡量，2007年中= 100)

圖17-9  
主要國家央行資產  
負債表規模



全球金融危機期間，主要國家央行因採行非傳統性政策措施，肇致央行資產負債表的大幅擴增情形。

智勝文化事業有限公司

## 2.全球金融危機的因應對策(5/13)

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革

一、研讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

- 美國Fed曾採行三輪QE
  - 第一輪量化寬鬆(QE1)：2008/11宣布→2009/3加碼→2010/3結束；實施期間計15個月，總規模達**1.75兆美元**；主要買進機構債(agency debt)、機構保證之房貸擔保債券(agency MBS)及美國政府公債。
  - 第二輪量化寬鬆(QE2)：2010/11宣布→2011/6結束；實施期間8個月，總規模為**6,000億美元**（如加計QE1到期部分，續以政府公債購入，則總規模將達8,500~9,000億美元）；主要買進美國政府公債。
  - 第三輪量化寬鬆(QE3)：2012年9月13日宣布，Fed承諾每月購買400億美元的agency MBS，但未明確說明總執行規模與實施期間；同時，Fed也宣布將繼續執行扭轉操作至2012年底，並將到期債券本金進行再投資。

智勝文化事業有限公司

## 2.全球金融危機的因應對策(6/13)

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革

一、研讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 第三輪量化寬鬆加強版（延展的QE3）：2012年12月12日宣布，Fed除繼續執行QE3，每月持續購買400億美元agency MBS外；同時在扭轉操作於2012年底屆滿退場後，從2013年1月起，每月購買450億美元4~30年期的美國政府債券；兩者加總後，Fed自2013年1月起每月持續購買850億美元的美國政府債券與agency MBS。2014年1月起，Fed開始縮減購債規模，每次減少購入100億美元（美國政府債券、agency MBS各50億美元）；依Fed縮減購債規模的進程預估，迨至2014年10月QE3已結束。
- 採行QE後，Fed的資產負債表規模由2008年9月雷曼兄弟倒閉前的**9,000餘億美元**，大幅擴增至2015年5月13日的**4.54兆美元**。

## 2.全球金融危機的因應對策(7/13)

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革

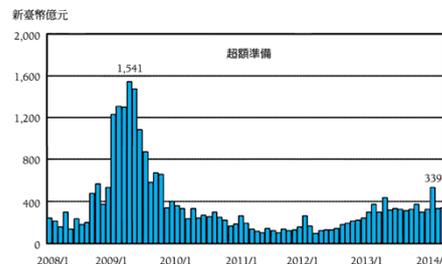
一、研讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 台灣央行自2008年9月起，亦採行**台版量化寬鬆政策**，逐步提高銀行體系的超額準備水準（見圖17-10），迨至2013年初以降，維持在300億元新台幣左右的正常水準。



資料來源：中央銀行，量化寬鬆貨幣政策，2013年12月26日。

圖 17-10 臺灣央行採行「台版的量化寬鬆」情形

臺灣央行自2008年9月起，亦採行量化寬鬆政策；進入2009年，量化寬鬆的力度進一步擴增，銀行體系的超額準備已逾1,200億元新臺幣，4月達到最高峰的1,541億元新臺幣；2013年初以降維持在300億新臺幣左右的水準。

## 2.全球金融危機的因應對策(8/13)

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

### □ 採行前瞻式指引

- **前瞻式指引**(forward guidance)亦屬於非傳統性貨幣政策，為央行用來加強與外界溝通的政策工具；藉由此一工具，央行明確向大眾傳達未來的貨幣政策立場，試圖藉此引導外界對貨幣政策的預期。
- 國際間許多先進國家央行皆曾採前瞻式指引（見表17-1），惟類型不盡相同。
- 前以色列央行總裁、Fed副主席費雪(Stanley Fischer)認為，前瞻式指引令市場困惑；他指出，因央行官員無法事先得知未來的行動，且試圖把話說得太精確是個錯誤，會失去彈性。

智勝文化事業有限公司

### 表 17-1 國際間主要央行採前瞻式指引的類別與內涵

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

類型	開放式指引 (open-ended)	時間條件式指引 (time-contingent)	經濟條件式指引 (state-contingent)
內容	央行以描述性的口吻，說明未來貨幣政策取向，以及政策改變的背景情境，但未明確指出改變的時點或條件。	央行明確承諾維持寬鬆政策，一直到未來的某一特定時點；通常適用於通膨率低於目標水準時。	央行將貨幣政策與經濟條件掛鉤，而非僅承諾持續到特定時點，係最透明化的做法。
近期採用央行	日本銀行 • 1999年4月：維持利率於0.15%，直到通膨率趨向消失。 • 2013年4月：將持續執行寬鬆貨幣政策，目標是通膨率達到2%；只要有需要，將以穩定的方式維持該目標。 歐洲央行(ECB) • 2013年7月：主要利率將維持於現行水準或較低水準於一段較長的時間。	加拿大央行 • 2009年4月：在通膨無虞下，維持利率於0.25%直到2010年第2季。 Fed • 2011年8月：目前的經濟條件，可能允許利率維持於極低水準。 • 2012年1月：低利率將持續至2014年底。 • 2012年9月：低利率將持續至2015年中。	Fed • 2012年12月：只要失業率高於6.5%，未來1~2年的通膨率不超過2.5%，且長期通膨預期維持穩定的情況下，都將維持利率不變。 • 2014年3月：由於失業率接近6.5%的門檻，將考慮更廣泛的資訊，包含勞動市場狀況的指標，以及金融市場的發展情況。 英格蘭銀行 • 2013年8月：在失業率降至7%以下、通膨率超過2.5%前，將維持基準利率於0.5%、QE不會退場。 • 2014年2月：由於經濟狀況接近門檻，將加入數量調節產能的15項指標，並承諾除非經濟成長接近急速運轉，才會啟動升息，且升息會循序漸進。

資料來源：中央銀行，「央行前瞻式指引是否有效？」，中央銀行簡章小組：網資短評，No. 3，2013年10月。

智勝文化事業有限公司

## 2.全球金融危機的因應對策(9/13)

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革一、研讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

www.bestwise.com.tw

### □ 負利率政策

- **負利率政策** (negative interest rate policy) 亦屬非傳統性貨幣政策，亦即央行將政策利率的名目水準訂為負值，低於理論上的零利率底限。
- 就量化寬鬆 (QE)、前瞻式指引、負利率等非傳統性貨幣政策而言，紐約大學教授羅比尼(Nouriel Roubini)認為，**負利率政策**堪稱**最非傳統的工具**。
- 負利率政策旨在促使銀行的超額準備金，甚至於民眾在銀行的存款，不但無法收到利息，反而必須支付保管費。藉此希望迫使銀行降低超額準備金，提高銀行放款與民間消費、投資的意願；同時，希望民眾減少儲蓄、增加民間消費(見下表)。

智勝文化事業有限公司

## 2.全球金融危機的因應對策(10/13)

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革一、研讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

www.bestwise.com.tw

### 傳統 vs. 非傳統性貨幣政策

類型	政策工具	定義、內容與實施的條件	採行國家
寬鬆性貨幣政策	傳統 調降央行政策利率	<ul style="list-style-type: none"> <li>以美國為例，藉由調降聯邦資金利率目標，來導引中長期利率下跌、拉抬資產價格，據以提高民間支出，提振 GDP。</li> <li>限制：短期名目利率正常情況下不會降至零以下，亦即面臨所謂的零利率底限。</li> </ul>	各國普遍採行
	非傳統 量化寬鬆 (QE)	<ul style="list-style-type: none"> <li>面臨零利率底限所採行的措施。</li> <li>央行設定大規模資產購買計畫目標，直接自民間購入中長期資產，透過影響中長期利率、資產價格、匯價、通膨預期等，來提振 GDP。</li> <li>條件：須為大型經濟體、通貨為主要國際貨幣，且金融市場須具備深度與廣度。</li> </ul>	日本、美國、英國、歐元區、瑞典(外界已宣告其失敗)
非傳統性貨幣政策	前瞻式指引 (forward guidance)	<ul style="list-style-type: none"> <li>零利率底限下的措施；央行在維持低利率於一段期間的重要政策溝通工具。</li> <li>央行向民眾傳達將於未來持續存在的貨幣政策立場，藉此引導外界對貨幣政策的預期，影響長期利率；以口頭宣示代替 QE 等的直接干預措施，達到寬鬆貨幣政策的效果。</li> <li>條件：央行的承諾應具可信度(credibility)，應於指引中設定清楚、易懂的條件門檻，並明確給出承諾；過於複雜的內容，會令外界對央行動向感到困惑，降低成效。</li> </ul>	日本、加拿大、美國、英國、歐元區
	負利率 (negative interest rate)	<ul style="list-style-type: none"> <li>央行將政策利率的名目水準訂為罕見的負值，則銀行的超額準備金非但無法收息，反而須支付保管費，促使銀行提高放款，並將負利率轉嫁給存戶，以提振民間消費與投資。</li> <li>負利率政策亦可引導匯價貶值與債券殖利率下降，抑制國際資本流入。</li> <li>條件：銀行須能將負利率的成本轉嫁給存戶，此外，可能尚須搭配如何對現金課稅等方法，以避免大眾囤積現金，否則負利率政策的效果難以影響經濟體系的各個角落。</li> </ul>	歐元區、丹麥、瑞士、瑞典、日本

- 早在19世紀末，德國經濟學家、自由經濟創始人葛塞爾(Silvio Gesell)就提出負利率的概念，主張對囤積現金的行為課稅，稱為**葛塞爾稅** (Gesell tax)。

智勝文化事業有限公司

## 2.全球金融危機的因應對策(11/13)

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革

一、研讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

### □ 推出一系列的金融穩定措施

- 為穩定金融體系，許多國家（包括台灣）自2008年9月底起陸續採行暫時提供存款全額保障措施（見圖17-11）。



全額保障

智勝文化事業有限公司

## 2.全球金融危機的因應對策(12/13)

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革

一、研讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

- 為了紓解信貸市場壓力，美、英等國政府並採行放款保證 (loan guarantees)，以及銀行再資本化 (bank recapitalization)、國有化 (nationalization) 的注資舉措，甚至擬採壞帳銀行 (bad bank) 策略，以期迅速剝離銀行帳上龐大的不良債權。

智勝文化事業有限公司

## 2.全球金融危機的因應對策(13/13)

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革一、研讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

### □ 動用龐大的財政激勵方案

- 全球金融危機爆發後，包括美國、英國、日本、德國、義大利、澳洲、南韓、新加坡、中國及台灣等，大多推出金額極為龐大的財政激勵方案 (fiscal stimulus package)。
- 基本上是以擴大公共支出（特別是從事基礎設施的投資）為主軸，同時輔以減稅及提高對中低收入戶的移轉支出。



## 3.危機入市衍生的重要議題(1/2)

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革一、研讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

### □ 退場策略的議題

- 退場時機：須待經濟復甦確立後，才開始執行退場
- 財政政策的退場策略：應提出具體的中期健全財政計畫，俾在支撐經濟與維持長期債務可持續性的信心間取得平衡
- 貨幣政策的退場策略：央行應清楚闡明極度寬鬆貨幣政策的退場策略，據以引導市場的預期
- 金融穩定措施的退場策略：應擬訂對金融體系與企業部門支撐措施的退場策略，先緊縮支撐工具的使用條件，同時縮小擔保範圍，以極小化對市場的扭曲與財政風險



### 3. 危機入市衍生的重要議題(2/2)

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革一、研讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

#### □ 貨幣政策入侵財政領域的議題

- 各國央行採行的非傳統貨幣政策，部分屬於準財政政策(quasi-fiscal policy)領域，例如分配信用予特定的機構或產業；非傳統貨幣政策雖有助於減輕系統性風險，卻導致各國央行承擔更多具財政本質的風險，包括財務風險(financial risk)與治理風險(governance risk)。
  - 面臨潛在的財務損失。
  - 治理風險：操作的獨立性受損。
- 為維護央行操作的獨立性，BIS建議，有必要設置市場干預當局(Market Intervention Authority, MIA)，以不同的治理架構來負責非傳統性貨幣政策。

### 4. 後危機時代的金融管制改革(1/6)

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革一、研讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

#### □ 後金融危機時代，各界普遍呼籲應針對金融管制上的缺失，進行金融管制改革(financial regulatory reform)；針對金融體系的脆弱性、管制套利的問題，以及其他管制上的缺失，進行必要的改革措施，俾避免危機再次發生。

- Basel III將自2013年起分階段實施，並於2019年完全實施
  - 為降低對銀行業的衝擊，**Basel III**將分階段逐步於**2019年完全實施**（見圖17-13）。

圖 17-13 Basel III分階段實施時程

17

全球金融危機：經驗、啟示與改革

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論



	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
最低總資本+資本保留緩衝	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8.625%	9.25%	9.875%	10.5%	10.5%
最低總資本	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
第一類資本	4%	4%	4%	4.5%	5.5%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
普通股權益	2%	2%	2%	3.5%	4%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
其他	2%	2%	2%	1%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
第二類(及以上)資本	4%	4%	4%	3.5%	2.5%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
資本保留緩衝							0.625%	1.25%	1.875%	2.5%	2.5%

### 4.後危機時代的金融管制改革(2/6)

17

全球金融危機：經驗、啟示與改革

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論

#### Basel III建立新的銀行資本適足率全球監理標準

- Basel III要求銀行強化資本品質與提高資本規模，包括銀行資本須以最高品質之普通股權益，亦即核心第一類資本(core Tier 1 capital)為主。
- Basel III引進簡單的槓桿比率，擬藉此彌補現行與風險連結之資本適足性規範的不足，俾避免銀行體系進行過度槓桿操作。
  - 槓桿比率的計算公式為第一類資本除以總資產，其中總資產包括表內及表外資產。
  - 槓桿比率須不低於3%，亦即規定銀行之第一類資本須高於其曝險額之3%。

## 4.後危機時代的金融管制改革(3/6)

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革一、閱讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

### □ Basel III擴大風險性資產涵蓋範圍

- 針對資產證券化交易，提高複雜型資產證券化金融工具之風險權數，增加資產負債表外工具曝險之資本計提，並要求銀行對證券化交易採行更嚴謹之信用分析。
- 針對流動性較差、持有期遠長於傳統交易部位之信用敏感性資產，要求銀行計提額外的資本準備。
- 針對在店頭市場(OTC)交易衍生性商品所承擔之交易對手信用風險，要求銀行納入資本計提，並鼓勵銀行增加使用集中交易對手制度(Central Counter Party, CCP)。

## 4.後危機時代的金融管制改革(4/6)

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革一、閱讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

### □ Basel III建立新的流動性全球監理標準

- Basel III針對金融危機期間出現流動性資金快速枯竭之問題，提出全球適用之兩項流動性最低標準，包括：  
(一)流動性覆蓋比率；(二)淨穩定資金比率（見表17-2）

表17-2  
流動性最低標準

流動性比率別	內容	最低標準	目的
流動性覆蓋比率	未充當抵押之高品質流動性資產/30天期淨資金流出	≥100%	強化銀行因應短期流動性風險之能力，確保銀行有足夠之高品質流動性資金，據以因應短期（30天）流動性壓力情況。
淨穩定資金比率	可用穩定資金/應有穩定資金	>100%	強化銀行長期資金結構之健全性，確保銀行以較穩定資金支應業務所需。

## 4.後危機時代的金融管制改革(5/6)

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革一、閱讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

### □ Basel III強調總體審慎監理改革

- 為解決金融體系順循環問題，Basel III引進資本保留緩衝 (capital conservation buffer) 與逆循環資本緩衝 (countercyclical capital buffer) 。
  - 資本保留緩衝要求額外持有**2.5%**的資本。
  - 逆循環資本緩衝則根據銀行信用的擴張情形，提列**0%~2.5%**的資本。



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

## 4.後危機時代的金融管制改革(6/6)

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革一、閱讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

### □ 後金融危機時代金融管制改革所面臨的挑戰

- Basel III加強資本與流動性的相關規範，雖然是後金融危機時代重要的金融管制改革，但是其僅針對銀行，故不足以確保金融體系的穩定。
- 加強對系統性重要金融機構 (Systemically Important Financial Institutions, SIFIs) 管制。系統性重要金融機構係指在金融體系中具重要影響的金融機構；尤其是，一旦其經營出現問題，極易帶來系統性風險。一般評估此類金融機構的方法，主要考慮它們的規模、關聯性、複雜性與可替代性等四個層面。



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

### 三、走出象牙塔(1/4)

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革一、閱讀目標  
二、重點摘要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 量化寬鬆政策有效嗎？
- 何謂QE？Fed採行QE的原因為何？
  - 主要國家央行借助有別於調降短期利率的其他非傳統性工具，據以提振景氣的激勵措施；例如透過大規模資產購買計畫，並設定明確購買目標，這就是一般所謂的量化寬鬆(QE)。
  - 當短期利率已降至接近零利率底限，因為名目利率不可能為負，因此已無法再進一步調降。在傳統的利率管道受阻的情況下，Fed直接自民間大量購入中長期資產，可直接影響中長期利率（及實質利率），同時藉由通膨預期管道、財富管道、信用管道與匯率管道等，來傳遞貨幣政策效果。

### 三、走出象牙塔(2/4)

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革一、閱讀目標  
二、重點摘要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- QE2有效嗎？QE2有引發美國通膨疑慮嗎？
  - 根據Fed的說辭，QE2已使整體經濟的借款成本降低，並使金融環境寬鬆；QE2使美國的長期利率降低10~30個bp（亦即0.1%~0.3%），效果相當於聯邦資金利率降低40~120個bp。
  - 前美國總統經濟顧問布斯金(Michael Boskin)、哈佛大學教授佛格森(Niall Ferguson)、史丹佛大學教授麥金農(Ronald I. McKinnon)及泰勒(John Taylor)等23位學術界及金融界重量級人物，2010年11月15日致函柏南克的聯名公開信中表示，Fed應中止6,000億美元公債購買計畫，主要理由之一，即是QE2恐有引發美國通膨之虞。Fed主席柏南克則指稱，外界對通膨憂心，係基於「Fed在印鈔票」的這個不實神話；QE2是藉由購入公債來降低利率，因此防範通膨的關鍵在於確認QE退場的合適時機。

### 三、走出象牙塔(3/4)

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革

一、研讀目標  
二、重點提問  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

□ 美國聯邦政府的債務嚴重嗎？舉債上限如無法提高有何後果？

- 美國聯邦政府的債務相當嚴重，2011年8月2日美國國會在爭議不休後，通過再提高舉債上限2.1兆美元。自1917年美國國會為了限制聯邦政府的融資額度，避免聯邦政府大舉擴張債務而制定舉債上限。在缺乏削減赤字的財政對策，並以振興經濟為名而加碼舉債之下，舉債上限不斷上調，最近10年間舉債上限已上調11次。



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

### 三、走出象牙塔(4/4)

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革

一、研讀目標  
二、重點提問  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

- 2011年8月5日標準普爾公司(S&P)將美國信用評等調降至AA+。美國的信用評等被調降，各界擔心將使美債價格大跌、舉債成本提高；據估計，美國財政部每年將須增加支付23~37.5億美元的利息支出。據估計，美國公債投資人可能將面臨1,000億美元的損失。截至2011年4月底，中國握持最多的美國政府債券，高達1.15兆美元；臺灣則以1,545億美元位居第6。



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

## 四、問題與討論(1/3)

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革

一、認識目標

二、重點提煉

三、走出象牙塔

四、問題與討論

### □ 比較名詞異同

- 量化寬鬆 vs. 質化寬鬆
- 軟重整 vs. 硬重整
- 外部貶值 vs. 內部貶值

□ 根據國際金融專家，如2008年諾貝爾經濟學獎得主、美國經濟學家Paul R. Krugman教授的分析，跨國性金融危機或金融海嘯現象，實與衍生性金融商品有關，試就您對衍生性金融商品的瞭解，敘述您對這類現象的分析或看法。  
(100年普考)



## 四、問題與討論(2/3)

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革

一、認識目標

二、重點提煉

三、走出象牙塔

四、問題與討論

□ 試分析2008年國際金融危機發生的背景原因，此外，金融危機發生後，各國中央銀行紛紛大幅調降利率，意圖壓制社會大眾的存款意願，並激勵借款需求，試針對此項政策之短期與長期影響加以評論。(98年特考)

□ 假定A銀行的資產負債表如下：

單位：百萬元

資產		負債與資本	
準備金	1,000	存款	5,000
		零售存款(retail deposit)	1,000
		批發存款(wholesale deposit)	4,000
放款	3,000	短期借入款	900
投資	2,100	資本	200
合計	6,100	合計	6,100



## 四、問題與討論(3/3)

17

全球金融危機：  
經驗、啟示與改革

一、研讀目標  
二、重點提煉  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

□ 請據此回答下列問題：

- A銀行的資產負債表槓桿倍數(balance sheet leverage multiple)是多少？
- A銀行的不穩定性資金來源有多少？
- 當發生金融危機(financial crisis)使A銀行的批發存款(wholesale deposit)流失800百萬元，若法定存款準備率為10%，請問A銀行的資產負債表將作何變動？請以T字帳表示之。
- 請問面對上一問題的情況，銀行是否會出現準備不足？還是仍有正數的超額準備？金額是多少？
- A銀行將如何因應來自上述準備金變動的影響？其對主管當局的流動性管理政策有何啟示？（100年中華聯合徵信所產業分析人員晉用考）

智勝文化事業有限公司