

# 世紀金融海嘯的啟示

主講：楊豐彥　先生
紀錄：吳永泰　主委

## 一、世紀金融海嘯之成因

1.利率大幅升降引爆次貸危機

2.信用衍生性金融商品及債權證券化之快速發展與擴張

房貸公司及銀行為轉移次級房貸之違約風險，而透過證券化層層包裝銷售給投資人(如RMBS、CDO)。

各種衍生性金融商品信用違約交換（CDS）大行其道，毫無監管與限制的槓桿操作，讓金融機構陷入難以評估與辨識的風險。

3.信用評等機構難以評估房屋抵押證券衍生之金融商品，致低估風險

信評是落後指標。信評的模型是採用Expected Loss觀念作為風險衡量之依據，惟信用衍生性商品Expected Loss是失靈的。

信評之關鍵在於正確評估一籃子標的間之Correlation，此次風暴似乎顯示信評機構對Correlation有低估之嫌。

產品過度包裝後，槓桿威力有如蝴蝶效應，資產信用品質些許下降，有價證券端就產生極大的波動。

信評模型不考慮流動性風險及信用風險交互影響之特性，在有傳染性的信用風險情況下更是失靈。

4.監管機制未能因應迅速變化的金融系統

衍生性新金融商品，改變舊時代的遊戲規則，政府的金融監理卻沒有跟上時代脈動。

1999年之葛蘭姆法案取消禁令，任由金融跨業發展。

金控業務無所不包，且潛在的道德風險，也使金融機構過於龐大，致政府機關無法坐視其倒閉。

美國政府對投資銀行過度的財務槓桿操作、監理寬鬆與放任難辭其咎。

5.金融市場流動性危機升溫

## 二、世紀金融海嘯之演變

1.金融海嘯禍延全球經濟衰退

2.美、歐國家相繼發生經濟及金融危機事件

## 三、世紀金融海嘯之衝擊與影響

1.世界各國所受金融海嘯之衝擊與影響

⑴實體經濟面

①主要國家實質GDP年率持續下滑

②世界經濟成長率大幅下修

③主要工業國家失業率攀高

④全球主要國家有通貨緊縮之慮

⑤全球貿易量成長趨緩

⑥主要國家進、出口大幅衰退

⑵金融面

①全球股價指數大幅下跌

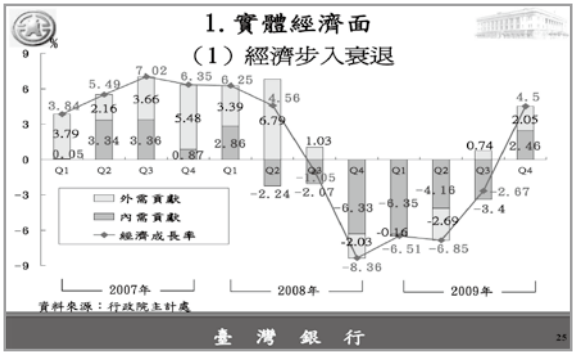
②全球匯市巨幅震盪




2.我國所受金融海嘯之衝擊與影響

⑴實體經濟面

①經濟步入衰退




②物價上漲急速冷卻

③失業率及失業人口同創歷史新高

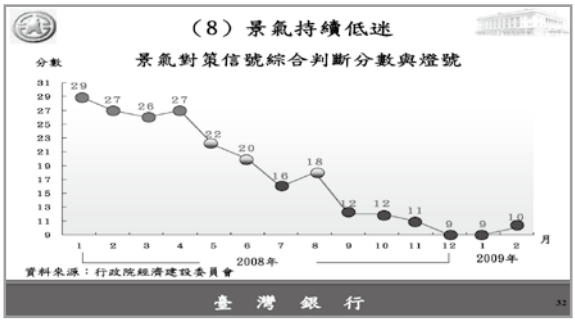
④外銷訂單、工業生產嚴重衰減

⑤對外貿易大幅衰退

⑥民間消費、民間投資萎縮

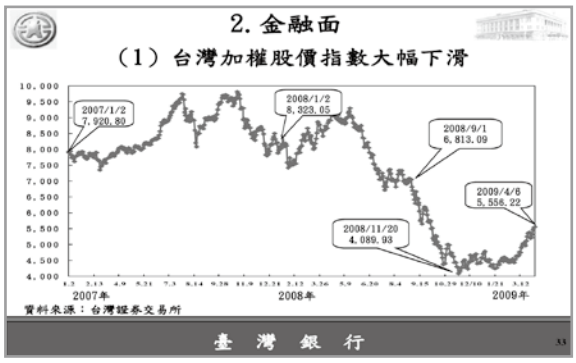
⑦消費者信心悲觀

⑧景氣持續低迷




⑵金融面

①台灣加權股價指數大幅下滑




②貨幣政策極為寬鬆

③銀行產值占GDP比重下滑

④本國銀行獲利困難

⑤銀行利差創新低




⑥存款結構改變

⑦對企業貸款趨於謹慎



③各國政府採取之因應策略

（一）各國因應措施一覽

| 政府措施 | 美國 | 日本 | 英國 | 德國 | 法國 | 中國 | 韓國 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 挹注資金 | v | v | v | v | v | v | v |
| 收購金融業不良資產 | v | | v | v | v | | |
| 提高存保金額 | v | | v | v | v | | |
| 貨幣政策 | v | v | v | v | v | v | v |
| 財政政策 | v | v | v | v | v | v | v |

臺灣銀行 41

④我國政府因應策略

①改善市場資金流動性，採寬鬆貨幣政策

②穩定金融，提出「三挺政策」

2. 穩定金融，提出「三挺政策」

| | |
|---|---|
| 政府挺銀行 | 1.宣布實施存款全額保障<br>2.採取寬鬆貨幣政策，增加銀行流動性 |
| 銀行挺企業 | 1.設立「政府協助企業經營資金專案小組」<br>2.寬延退票處理時間及銀行債權債務協商機制<br>3.加強中小企業融資措施<br>4.推動非中小企業專案貸款暨信用保證<br>5.推動愛心企業專案融資 |
| 企業挺員工 | 1.減少企業裁員：(1)愛心企業融資優惠專案<br>(2)成立穩定就業輔導團<br>(3)在地關懷主動服務中小企業<br>2.增加就業機會 |

臺灣銀行 49

③促進就業，加強勞工培訓

3. 促進就業，加強勞工培訓

| | |
|---|---|
| 「97-98年短期促進就業措施」(內含立即上工計畫) | 本案提供的工作機會多屬公共服務性質之工作，以無工作經驗者及弱勢族群為優先運用對象，有利於勞工穩定就業。本案97年已提供4.8萬工作機會，目前正積極擴大辦理中。 |
| 98-101年促進就業方案 | 透過擴大產學合作、強化職業訓練、提昇就業媒合成功率、提供工資補貼、協助創業或自僱工作者、加強短期就業機會等措施，每年約提供4.8萬人就業機會及約24萬人次之訓練機會。 |
| 推動充電加值計畫 | 培育優質人力促進就業計畫<br>(屬於擴大公共建設投資) |
| 積極照顧弱勢 | 1.工作所得補助方案<br>2.持續推動照顧弱勢措施 |
| 減稅配套措施 | 調高個人所得稅標準扣除額、薪資扣除額、殘障扣除額及教育扣除額，調降遺產稅及贈與稅。提高公司購置節能或利用新及潔淨能源設備或技術投資抵減率。 |

臺灣銀行 50

④擴大內需，刺激消費

4. 擴大內需，刺激消費

| | |
|---|---|
| 執行「加強地方建設擴大內需方案」 | 行政院97/5/22通過推動「加強地方建設擴大內需方案」，總經費為1,034.2億元。其中，有關補助各縣市地方公共建設達583億元。 |
| 擴大公共建設投資（包含培育優質人力促進就業計畫） | 行政院於98/2通過「振興經濟擴大公共建設投資計畫」，經費4年5,000億元。 |
| 補助購置節能減碳家電、設備及低污染車輛等措施 | 補助商品包含：節能燈具（泡）、太陽能熱水系統、太陽光電系統，及符合節能標章之冷氣機、電冰箱、洗衣機，以及電動機車及其他低污染車等。 |
| 發放消費券 | 1.97/12/5總統公布制定「振興經濟消費券特別條例草案」，總經費857億元。<br>2.98/1/18發放消費券，每人3,600元，使用期限至98/9/30止。 |

臺灣銀行 51

4. 擴大內需，刺激消費(續)

振興經濟擴大公共建設投資計畫(98年~101年)

六大目標

| | |
|---|---|
| 完善便捷交通網 | 新台幣1,385.4億元 |
| 建構安全及防災環境 | 新台幣 993.0億元 |
| 提升文化及生活環境品質 | 新台幣1,268.1億元 |
| 強化國家競爭力之基礎建設 | 新台幣 946.2億元 |
| 改善離島交通設施 | 新台幣 34.7億元 |
| 培育優質研發人力，協助安定就學及就業 | 新台幣 372.6億元 |

98年～101年預算金額 ➡ 新台幣5,000億元

臺灣銀行 52

⑤改善企業體質，提升產業競爭力

5. 改善企業體質，提升產業競爭力

| 新鄭和計畫 | 持續推動「節能減碳行動方案」 | 擴充行政院國發基金至1兆元 |
|---|---|---|
| 將從擴大輸出融資及保險、拓展大陸及新興市場、擴大行銷與吸引外商來台採購等面向，協助業者擴大出口。本案總經費為85.32億元。 | 行政院於97/9/4通過推動「節能減碳行動方案」，因應國際減炭及高油價趨勢，以引領國人調整生活習慣與整體產業結構，推動社會消費與生活型態轉變。 | 國發基金目前資產約2,000億元，採分次逐步擴增至1兆元，以協助健全我國經濟發展暨配合國家永續發展政策。第1階段向銀行融資擴增1,000億元。 |

臺灣銀行 53

⑥兩岸關係之突破

兩岸海空運「大三通」，降低互動成本

開放大陸人民來台觀光

大陸人士可以透過QDII（大陸合格境內機構投資者）來台投資不動產證券化標的(REITs)

兩岸金融往來之突破-簽訂MOU

**四、世紀金融海嘯的啟示**

1. 紙上富貴不足恃

2. 改變生活態度—新消費主義

簡單、便宜、夠用、價值（flight to value）

消費模式結構性的改變，消費者揮別「加法」的奢華消費，擁抱「減法」簡單消費。

困境中，「理性創新」的價值將更勝「感性創新」的價值。

絕對不要把錢交給賺取大筆佣金的人管理

收取佣金的人為個人獲利，而未告知隱藏的風險。

管理人賺取之佣金和購買者承受的風險並不對等。

不投資不懂的理財商品

3.擁抱新經濟模式

⑴資本主義的挫敗

⑵新經濟模式之崛起

重視真實價值，更開放公平

政府取得進行干預的正當性

糾正全球化的缺失

世界經濟版圖出現新樣（G20 VS G2）

G20對全球經濟之影響力

會員　G8＋11個新興工業國＋歐盟

人口數　全球三分之二

國民生產毛額　全球８５％

貿易　全球８０％

金融海嘯後G2新樣貌

中國工廠、美國市場、中東加油場、巴西穀倉

4. 全球金融市場嚴重失衡必須調整

嚴重失衡的原因

過度舉債VS過度儲蓄

過度消費VS過度生產

美國巨額雙赤字VS亞洲巨額外匯存款

5.美元地位受到挑戰

⑴美元地位遭到質疑

金融風暴影響美元在全球信用價值

巨額雙赤字成為美元發展之隱憂

⑵美元地位暫難以取代

⑶特別提款權（SDR）難成為儲備貨幣

是國際貨幣基金會（IMF）會計上記帳的單位

使用上有其侷限性

便利性不足，流通性也有問題

中國想推動其成為國際貨幣有難度

6.避免日本失落的10年的錯誤

⑴寬鬆的貨幣政策失靈

零利率

日本央行在1999年2月至2006年7月實施零利率政策，防止通貨緊縮，提高市場資金流動性

流動性陷阱

整體需求不振，即使政府增加貨幣供給也無法刺激消費，無助於整體社會產出增加，即形成流動性陷阱。

亞洲人對金錢較保守，儲蓄率很高，如果銀行存款利率趨近於零，反而緊握現金，消費行為更趨保守，極易陷入流動性陷阱，造成通貨緊縮問題。

⑵擴張性的財政政策效果大打折扣

GDP=C+I+G+(X-M)

流動性陷阱需採用擴張性財政政策，利用財政政策刺激消費，擴大公共投資，以創造有效需求。

民間消費與投資的收縮，抵銷了政府部門支出的擴充，財政政策的有效性受到質疑。

去除對未來的不安是關鍵。

⑶銀行整併的錯誤思維

7.慎防惡性通膨的產生

通膨通縮通膨

開直昇機撒鈔票，未來金融情勢更為險峻

過多的貨幣追逐有限商品

停滯性通膨(stagflation)可能重現

8.台灣的機會

設計更便宜的好產品，刺激美國市場消費，帶動自己經濟成長

搭上中國成長列車

建立品牌良機

找出消費者的需求

讓台灣成為生活大國

這是一個最壞的時代；
也是一個最好的時代

Happy Birthday



# 5月份生日壽星名單

任春芬(5.01)　郭惠吉(5.02)　林慶煌(5.04)

王鎮平(5.04)　偕德彰(5.05)　紀清枝(5.10)

黃耀國(5.10)　梁武舜(5.19)　林茂林(5.22)

黃柏夫(5.24)　陳菊芬(5.25)　徐素情(5.26)

邵東漢(5.31)



Happy Birthday