

台灣金融論壇系列
後金融海嘯時代金融發展現況與展望
引言報告

董瑞斌
中國科技大學商學院院長
2009年12月25日

目錄

第壹章 緒論.....	1
第一節 雷曼兄弟控股公司聲請破產保護.....	1
第二節 從次貸風暴到金融海嘯.....	6
第三節 報告結構.....	8
第貳章 金融海嘯對全球及我國金融業之影響.....	9
第一節 對全球金融業之影響.....	9
第二節 對台灣金融業之影響.....	22
第參章 全球金融監理改革計畫與金融業之反應.....	28
第一節 美國金融改革計畫.....	28
第二節 英國金融改革計畫.....	32
第三節 歐盟金融改革計畫.....	35
第四節 金融業面對新監理規範之反應.....	39
第肆章 2010 年國內外金融產業展望.....	43
第一節 國際情勢展望.....	43
第二節 台灣金融業展望.....	47
第伍章 結論與建議.....	55
第一節 結論.....	55
第二節 建議.....	57
參考文獻.....	58
一、中文部分.....	58
二、英文部分.....	59
三、網站部分.....	60

表次

表 1-1 2007~2009 年金融海嘯大事紀	2
表 1-2 主要國家政府救市金額	7
表 1-3 台灣與日本發放消費券之比較	8
表 2-1 主要國家因應金融危機所採行之貨幣與財政政策彙整	18
表 2-2 各國因應金融海嘯對存保制度之補強措施	19
表 2-3 我國金融控股公司近年主要統計指標彙整	23
表 2-4 我國金融各業營業收入與盈餘彙總	24
表 2-5 我國證券投資信託業主要統計指標彙整	26
表 3-1 美國金融改革計畫	30
表 3-2 英國金融改革計畫	34
表 3-3 歐盟金融改革計畫	38
表 4-1 全球暨主要國家 GDP 成長率預測	44
表 4-2 2010 年我國銀行業景氣趨勢調查	49
表 4-3 2010 年我國證券業景氣趨勢調查	52
表 4-4 2010 年我國保險業景氣趨勢調查	54

圖次

圖 2-1 主要國家股價指數變動比較	10
圖 2-2 主要國家近年央行指標利率走勢 (2007/1/1~2009/9/30) ...	12
圖 2-3 世界主要貨幣對美元匯率變動圖	14
圖 2-4 近年美國銀行業倒閉家數	16
圖 2-5 近年美國問題銀行家數及資產總值	17
圖 2-6 主要國家近年總體經濟指標彙整	21
圖 2-7 台灣主要總體經濟指標彙整	27
圖 3-1 歐盟金融監理機構分工	37

第壹章 緒論

第一節 雷曼兄弟控股公司聲請破產保護

2008年9月15日（星期一）對全球金融歷史而言，應是一個永難忘懷的日子，這家成立於1850年代且為美國五大投資銀行之一的雷曼兄弟控股公司（Lehman Brothers Holding Inc.，以下簡稱雷曼兄弟）竟然宣告申請破產保護（Chapter 11 Bankruptcy Protection）。正當美國主要媒體現場轉播該銀行員工打包離開位於紐約市第七大道總部時，它的股票亦在紐約證券交易所(NYSE)同步重挫90%，9月15日當天道瓊工業指數（DJIA）更被拖累而暴跌500點，創下自2001年911事件以來單日最大跌點。其實雷曼兄弟宣告破產並非毫無徵兆可循，因為早在2007年8月，該公司即已結束其次貸（subprime mortgage）業務並裁減1,200個職位。時序進入2008年，其虧損情況仍未改善，該公司第一季損失28億美元，2008年上半年該公司股價就下跌73%，該公司甚至還在8月份宣佈將裁員6%（約1,500人），試圖挽救公司日益困窘的財務狀況。

早在雷曼兄弟申請破產保護之前，美國聯邦準備銀行紐約分行總裁 Timothy Geithner（現為美國財政部長）曾在9月13日召開緊急會議討論如何處置雷曼兄弟，該公司在會中宣稱正與美國銀行（Bank of America）及巴克萊集團（Barclays PLC）洽商出售資產事宜。可惜這項出售案並未成功，再加上美國政府不願對該公司注資，雷曼兄弟只得宣告破產，但該公司宣稱僅是資金週轉出問題，公司擁有的6,390億美元資產仍足以抵償6,130億美元之負債。然而，由於雷曼兄弟所發行之金融商品廣為全球金融機構及投資人所持有，因此，其聲請破產保護消息一出，自然對全球金融市場造成莫大衝擊，不但美國股市因而重挫，連遠在亞洲的日本股市亦暴跌605點，台灣股市亦重挫

258 點。自此，2007 年發源於美國的次貸風暴（subprime mortgage crisis）便經由雷曼兄弟事件之傳導，遂擴散至全球，各主要國家之金融市場、實質經濟、國際貿易及投資皆大受影響。由於其影響範圍非常廣泛，且影響程度非常深遠，國際媒體甚至以金融海嘯（financial tsunami）稱之，由此可知其威力無遠弗屆，當者披靡。有關金融海嘯之重要事件請參閱表 1-1。

表 1-1 2007~2009 年金融海嘯大事紀

日期	摘要
2007.02	HSBC 減持其次級抵押貸款共 105 億美元，乃國際上第一家大型金融機構與次貸相關的損失報告被披露。
2007.09.14	因房貸業務持續出現鉅額虧損，危及正常營運，英國 Northern Rock Bank 爆發擠兌風潮。
2007.09.18- 2008.04.30	Fed 分 6 個階段實施降低聯邦基金利率與貼現率的目標值，聯邦基金利率從 5.25% 降到 2%，而貼現率從 5.75% 至 2.25%。
2008.02	美國通過包括退稅、減稅的振興經濟方案，每位納稅人做多可獲得 600 美元退稅額度，未納稅者也可獲得 300 美元的退稅額度。
2008.02.18	英國 Northern Rock Bank 被國有化。
2008.03.16	美國第五大投資銀行 Bear Stearns 被 JPMorgan Chase 收購，獲得 Fed300 億美元貸款支持。
2008.06.08	南韓政府推出穩定民生經濟方案，金額為 12 兆韓元，用以降低高油價對於民生經濟的影響。
2008.07.30	美國推出「房屋與經濟復甦法案」(Housing and Economic Recovery Act)，總額達到 7000 億美元、約佔美國 GDP 的 5.5%，主要措施內容包括：(1) 成立獨立機構以監督管理 Freddie Mac 以及 Fannie Mac；(2) 將符合條件之房貸戶轉換部分房貸為 30 年期固定利率之美國政府保證房貸 (FHA loan)；(3) 對房貸戶及房價受創社區提供協助；(4) 提高政府保證房貸上限，由原本的 95% 提升至 110%。
2008.08.09	法國市值最大銀行 BNP Paribas 旗下三檔基金因投資美國次貸產品虧損，暫停投資人贖回。德國兩家國營銀行及全美最大抵押放款公司 Countrywide Financial 都出現籌資困難，道瓊工業指數當日大跌 387 點。
2008.08.29	日本政府推出總規模達 11.7 兆日圓之經濟振興方案。
2008.09.02	南韓宣佈大規模的減稅方案，預計 5 年內將減稅高達 20.7 兆韓元，另外又推出 161.4 兆韓元之經濟振興方案，企圖以擴大內需方式來刺激民間消費。

日期	摘要
2008.09.07	美國兩大房貸融資機構 Freddie Mac 及 Fannie Mae 因為瀕臨破產而被美國政府接管。
2008.09.14	美國第三大投資銀行 Merrill Lynch 被 BofA 收購。
2008.09.14	美國第四大投資銀行 Lehman Brothers，在 Fed 拒絕提供金援後，提出破產保護申請。
2008.09.15	英國 BoE 分別於 15、16 日向市場注資共 250 億英鎊。
2008.09.16	美國共同基金 Reserve Primary Fund 因為披露持有 Lehman Brothers 公司的債券，其股價下跌至 1 美元以下。
2008.09.17	BoJ 對該國金融體系再釋出 3 兆日圓，加上周二釋出的 2.5 兆日圓，本周已挹注金額總計為 5.5 兆日圓。
2008.09.18	英國 Lloyds 銀行以 122 億英鎊併購 HBOS 銀行。
2008.09.19	英國 FSA 及美國 SEC 宣佈暫停本國金融類股票短線賣空交易。
2008.09.19	BoJ 再次實施了緊急公開市場操作，向短期金融市場注資 2 兆日圓。
2008.09.20	美國政府向國會提交一項金融救援計劃，內容包括政府撥出 7,000 億美元來購買缺乏流動的不動產擔保證券。
2008.09.21	美國倖存的兩家投資銀行 Goldman Sachs 和 Morgan Stanley，向美國 Fed 提出申請，轉型為銀行控股公司。
2008.09.22	日本野村控股公司和美國 Lehman Brothers 達成協議，以 22,500 萬美元收購其亞太部門。此外，三菱 UFJ 金融集團則宣布，已取得 Morgan Stanley 10~20% 股權。日銀為穩定金融市場，決定直接提供日本國內市場美元資金的援助。
2008.09.24	全球六大央行宣布注資 2,470 億美元救市。六家央行分別是 Fed、ECB、BoJ、BoE、Bank of Canada 及瑞士國家銀行。
2008.09.25	美國最大的儲貸銀行 Washington Mutul 被 FDIC 接管，其大部分的資產被移轉給 JPMorgan Chase。
2008.09.28	Fortis 資產被部分國有化，荷比盧三國政府共投注 112 億歐元。
2008.09.28	英國財政部對 Bradford & Bingley Bank 實施援助計畫。
2008.09.29	愛爾蘭政府宣佈將為 6 家愛爾蘭銀行擔保所有存款，為期兩年。
2008.09.30	美國眾議院意外否決布希政府的 7,000 億美元紓困案，東京股市開盤重挫後，BoJ 隨即緊急宣布投入 2 兆日圓護盤，午盤再加碼 1 兆日圓，該日注資金額高達 3 兆日圓。
2008.09.30	法國、比利時和盧森堡三國政府提供 90 億歐元的資金紓困給法-比銀行 Dexia 集團。
2008.10.01	美國參議院的 7,000 億美元紓困計劃中，修正存款保障上限為每存款戶 25 萬美元。
2008.10.03	英國政府財政部門宣佈將銀行存戶的存款保障總額度由 35,000 英鎊提高到 50,000 英鎊的政策，並於 10 月 7 日生效。

日期	摘要
2008.10.03	荷蘭政府以接收 Fortis 集團於荷蘭的業務方式，來取代 9 月 28 日的挹注資金方案。
2008.10.06	冰島國家銀行 Landsbanki 和 Glitnir 銀行被政府接管，同時政府也對冰島最大的銀行 Kaupthing 提供紓困方案。
2008.10.06	法國 BNP Paribas 銀行繼荷蘭政府將 Fortis 集團於荷蘭的業務國有化後，接收其所餘下的資產。
2008.10.06	丹麥、奧地利、德國與愛爾蘭政府替國內的銀行存款做擔保。
2008.10.06	德國總理梅克爾宣佈以 5,000 億歐元對德國銀行紓困及保障所有存款。
2008.10.07	歐盟協議增加存款保障金額度為每一位歐盟存戶至少 5 萬歐元，部分歐盟國家宣佈提高存款保障的上限。
2008.10.08	美國聯準會再提供 378 億美元貸款給 AIG 集團，援助 AIG 集團的總金額達到 850 億美元。
2008.10.08	英國政府提供 250 億英鎊的紓困案給 Abbey、Barclays、HBOS、HSBC、Lloyds TSB、全國房產協會、RBS 和 Standard Chartered 等銀行，而其他金融機構有另外的 250 億英鎊的紓困。
2008.10.08	ECB、BoE、Fed、Bank of Canada、瑞典銀行和瑞士銀行於國際標準時間 11:00 時共同宣佈調降基準利率 0.5%，而中國人民銀行也隨後跟進調降基準利率。
2008.10.09	法國、比利時及盧森堡三國政府九日宣布，將對陷困的比、法合資銀行集團 Dexia SA 提供為期一年的財務擔保，使其能夠從資本市場募集到總額達 45 億歐元的資金。
2008.10.09	冰島金融監督管理局接管冰島國內最大的銀行 Kaupthing。
2008.10.14	德國、法國、西班牙、奧地利、荷蘭、葡萄牙推出的救市計畫，總計總金額已多達 2.3 兆美元。
2008.10.14	法國政府提出 3,600 億歐元，占 GDP18%，其中 3,200 億擔保銀行間拆款，400 億收購銀行股權。
2008.10.20	法國對 6 銀行注資 105 億歐元，交換條件是這些銀行必須加強對企業和家庭放款。六家銀行為 BNP Paribas、SoGen、Agricole、Credit Mutuel、Caisse d'Epargne、Banque Populaire。
2008.11	美國政府利用 Term Auction Facility 對銀行提供短期貸款，Fed 在危機期間從 200 億美元開始，到 2008 年 11 月為止為 3,000 億美元。在同一月份，聯儲總共對銀行提供 1.6 兆美元的貸款，提供了各種各樣的擔保。
2008.11.01	歐盟委員會批准法國及荷蘭兩國 4,600 多億歐元的救市計畫。法國日前宣布成立由政府擔保的融資公司，透過發債集資向金融機構貸款，總額達 2,600 億歐元。
2008.11.05	中國大陸提出振興經濟方案，預計在 2010 年前投入 4 兆人民幣，加強基礎設施建設、地震災區災後重建各項工作、提高城鄉居民收入、全面實施增值稅轉型改革、增加金融對經濟成長的貢獻度等。
2008.11.05	德國提出了 320 億歐元的振興經濟方案，用以推動公共建設、中小企業貸款、對購車者提供賦稅減免之途，該方案預估要在 2 年之內增加投資與消費達 200 億歐元。

日期	摘要
2008.12	法國提出 260 億歐元的刺激投資方案，計劃要增加國有企業投資 40 億歐元、政府投資 110 億歐元及退稅 110 億歐元，主要項目包括住宅、交通及高等教育、振興汽車工業、扶持中小企業、鼓勵研發等領域。
2008.12	Fed 更進一步降低了聯邦基金利率目標值至 0-0.25% 範圍內。
2009.01.18	台灣政府發行振興經濟消費券，每人新台幣 3,600 元。另今年底前購買 2,000cc 以下汽車和 150cc 以下機車，每輛可減徵貨物稅新台幣 3 萬元及 4 千元。
2009.02.03	BoJ 挹注一兆日圓收購銀行等金融機構持有的股票，以防止因股價下跌造成銀行虧損，使企業貸款困難，對經濟造成不良影響。
2009.02.17	美國新任總統歐巴馬簽署「美國復甦及再投資計畫」(American Recovery and Reinvestment Act, ARRA)，該計畫共減稅 2,750 億美元，並增加投資支出 5,440 億美元，支出之主要項目包括興建道路橋樑、研發替代能源、改善醫療科技、增加失業救濟、補助各州地方政府推行建設計畫，預計可在兩年內創造 300 至 400 萬個工作機會。
2009.03	美國 FOMC 決定增加聯準會資產負債表的規模，追加購買 7,500 億美元 GSE 抵押證券。這將本年度證券購買總值提升至 1.25 兆美元，並加碼購買的機構債務到 2,000 億美元。此外，為了改善私人信貸市場狀況，FOMC 決定在 2009 年期間購買 3,000 億美元的長期公債。
2009.03.02	美國財政部及聯準會再提供給 AIG 300 億美元資金援助。
2009.03.18	Fed 宣佈量化寬鬆貨幣政策，將收購 3,000 億美元的長期國債和 1.25 兆美元 Fannie Mae 與 Freddie Mac 發行的抵押貸款。
2009.09.24	G20 領袖於美國 Pittsberg 開會，廣泛討論多項財經議題，包括刺激景氣措施是否退場、加強金融監理、縮小各國金融監理差異、強化金融機構資本結構與限縮高階主管薪酬等。
2009.10.01	IMF 預估全球金融機構受此波金融海嘯影響，將虧損 3.4 兆美元，較其之前於 4 月份所預估之 4 兆美元稍有改善。
2009.11.01	美國最大之中小企業貸款機構 CIT 向法院聲請破產保護。
2009.11.03	英國財政部宣佈將注資 300 億英鎊並拆解 RBS 及 Llyods 兩家大型銀行，RBS 將出售其在英國境內之 318 家分行，而 Llyods 將出售 600 家分行。

資料來源：彙整自國內外報章雜誌。

第二節 從次貸風暴到金融海嘯

回顧次貸風暴之所以發生乃與全球低利率環境有密切關係。為了挽救因科技股泡沫（Dot Com Bubble，又稱 IT Bubble）破滅後之美國經濟，美國前聯準會主席 A. Greenspan 將聯邦基金利率（Federal Funds Rate）長期維持在低水準，此舉雖對實質經濟產生支撐效果，但對金融市場而言，卻造成利率過低，資金轉向炒作房地產之副作用。簡言之，美國 2002~04 年低利率環境導致房地產市場在 2005~06 年泡沫達到高峰。然而，隨著景氣出現復甦，美國利率在 2006~07 年逐步走高，但金融機構在前幾年所承作之浮動利率房貸（Adjustable Rate Mortgage, ARM）償還情況卻出現違約率（delinquency ratio）日漸升高的情況。歐美多家承做房貸業務的金融機構皆出現大幅虧損，例如匯豐銀行（HSBC）曾在 2007 年 2 月宣佈減少其持有之次級房貸相關部位達 105 億元美元；此外，英國北岩銀行（Northern Rock Bank）亦在 2007 年 9 月 14 日因其房貸業務長期虧損嚴重影響該銀行之資金調度而遭到存款人擠兌。

歸納 2007~2009 年金融海嘯之成因，大抵有以下幾項：

- 全球低利環境培育股市與房市泡沫之發生
- 金融機構過度槓桿操作，資本不足以承擔潛在之風險
- 信評機構僅能評估信用風險，對流動性風險缺乏適當評量工具
- 金融主管機關未能在危機擴大前採行措施以降低風險
- 投資人一味追求高報酬，但忽略隨之而來的高風險

由於此波金融海嘯來得又快又猛，且其對金融市場及實質經濟之衝擊既深且遠，媒體甚至稱之為繼 1930 年代大蕭條以來百年罕見之危機。有鑑於此，世界主要國家莫不同時採用擴張性貨幣政策及財政

政策以資因應，是以近兩年來，主要國家投入在「救市」之金額幾近天文數字。如表 1-2 所示，美國動用 2 兆 4,870 億美元，歐元區則高達 2 兆 5,230 億美元。

表 1-2 主要國家政府救市金額

(十億美元)	
國家	金額
美國	2,487
歐元區	2,523
英國	686
中國大陸	589
日本	530
南韓	111
俄羅斯	102

註：救市金額包括各種貨幣政策工具及財政政策工具金額之合計。
資料來源：整理自國內外報紙。

除了典型的貨幣政策與財政政策工具外，部分國家亦採用非典型振興經濟措施，例如美國 FOMC 在 2009 年 3 月決定在當年內購買 3,000 億美元的長期公債。此外，我國在 2009 年 1 月 18 日起發放每人新台幣 3,600 元之消費券，目的在提振民間消費支出。由於日本亦曾在 1999 年發放地域振興券，因此，表 1-3 比較我國與日本消費券之異同。雖然我國消費券對 GDP 之提振效果尚待確定，但日本地域振興券僅提升 GDP 0.1 個百分點之經驗值得我國參考。

表 1-3 台灣與日本發放消費券之比較

項目	台灣 (2009)	日本地域振興券 (1999)
方式	中央政府統一發放	各地方政府自行發放
對象	現有設籍之國民	15 歲以下及 65 歲以上之國民、弱勢族群
金額	每人 3,600 元，合計約 837 億新台幣	每人 2 萬日幣，合計約 6,194 億日幣
使用方式	八個月內全國通用	半年內僅在各該地區使用
成效	預估可提升 GDP 0.66 個百分點	GDP 增加 0.1 個百分點

資料來源：行政院經濟建設委員會及 Wikipedia。

第三節 報告結構

本報告第壹章為緒論，第貳章分析全球金融海嘯對全球及我國金融業之影響，第參章討論主要國家金融監理及金融政策因應改革計畫，以及金融業者面對新金融局勢與監理規範之調整作為，第肆章展望國內外金融業於 2010 年之景氣動向，第伍章則為結論與建議。

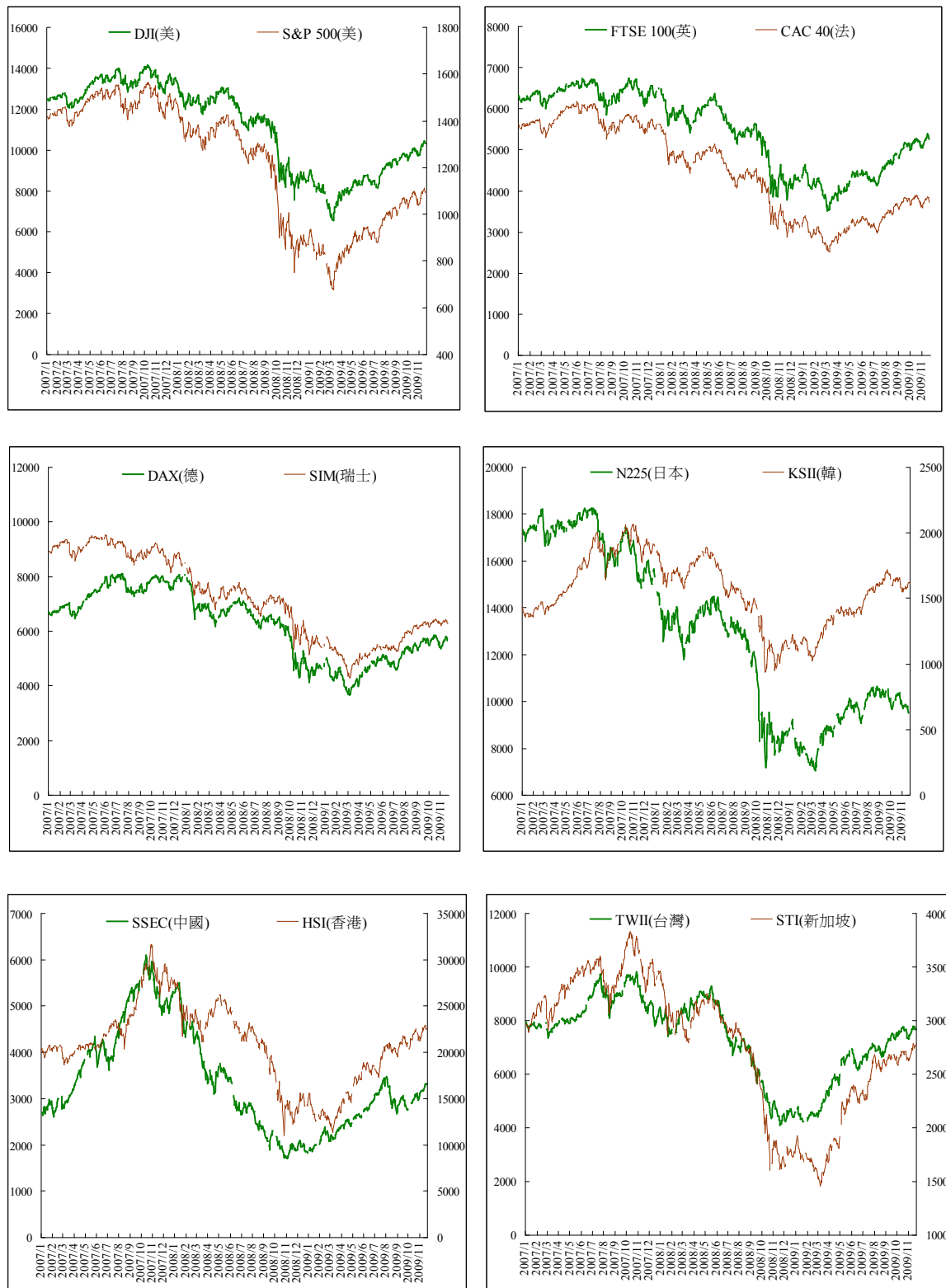
第貳章 金融海嘯對全球及我國金融業之影響

第一節 對全球金融業之影響

一、股價指數變動

就全球金融市場而言，金融海嘯最直接且最顯著的影響是在股票市場，雖然雷曼兄弟事件發生在 2008 年 9 月中旬，並對全球股市造成重大衝擊，但如圖 2-1 所示，在 2007 年陸續爆發次貸風暴後，全球主要股市似乎已經逐漸瀰漫著一股「山雨欲來風滿樓」的危機意識，2007 年第四季是近年來股價指數的高點，而雷曼兄弟事件則將全球主要股市推下萬丈深淵，歐美日韓股市於 2008 年 9 月至 2009 年 3 月長達半年的重挫不但是近年所罕見，連各國的實質經濟都受到嚴重衝擊，進而出現經濟衰退的現象。

至於在華人市場上，新加坡股市走勢大體上與歐美日韓股市同步，台灣股市則因 2008 年總統大選後，兩岸關係可望解凍所產生之樂觀預期而在 5 月達到高峰，其後才與國際股市同步下挫；至於香港及中國股市則早在 2007 年底達到近期高峰後，於 2008 年則為長達一年之修正，惟受惠於中國內需市場並未如歐美日韓等國受金融風暴影響之劇，在加上中國政府推出諸多救市措施以維持其 GDP 成長於不墜，因此，上海股市自 2008 年第四季及領先其他股市，展開緩步反彈。香港受惠於中國經濟內需市場之帶動，其股市走勢與上海股市幾近同步。



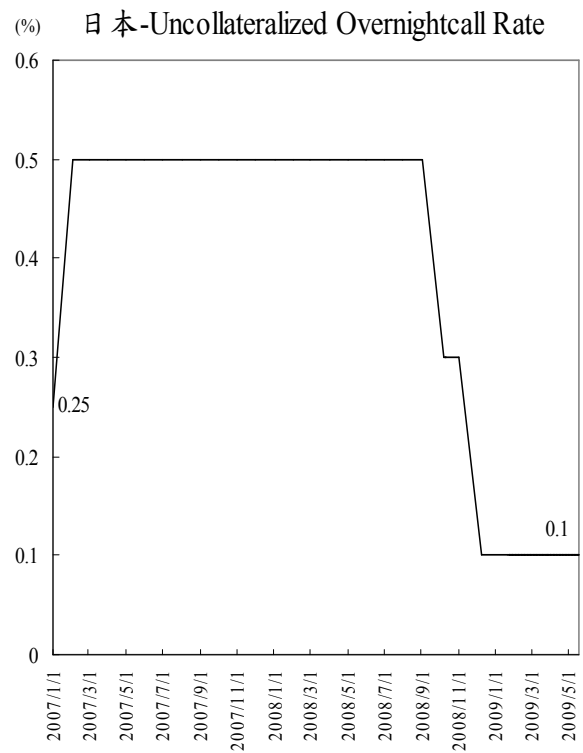
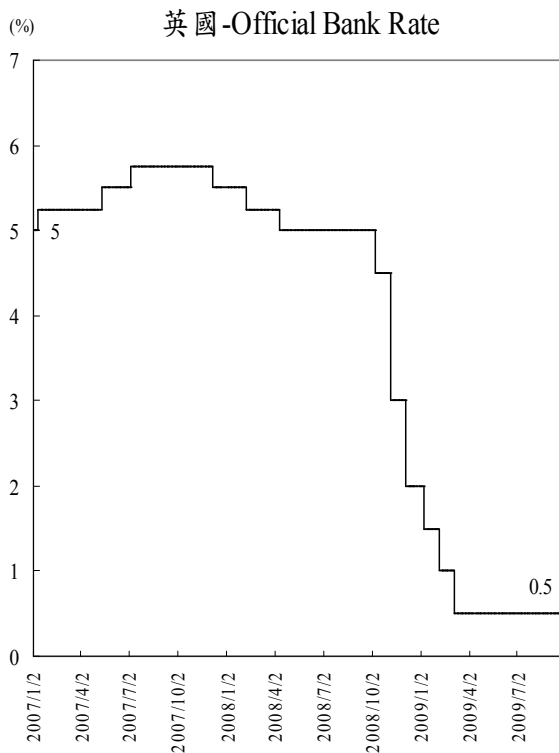
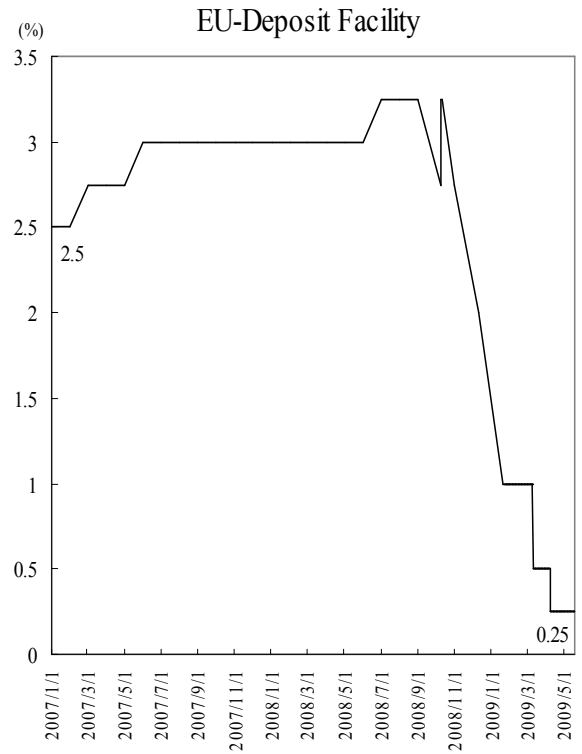
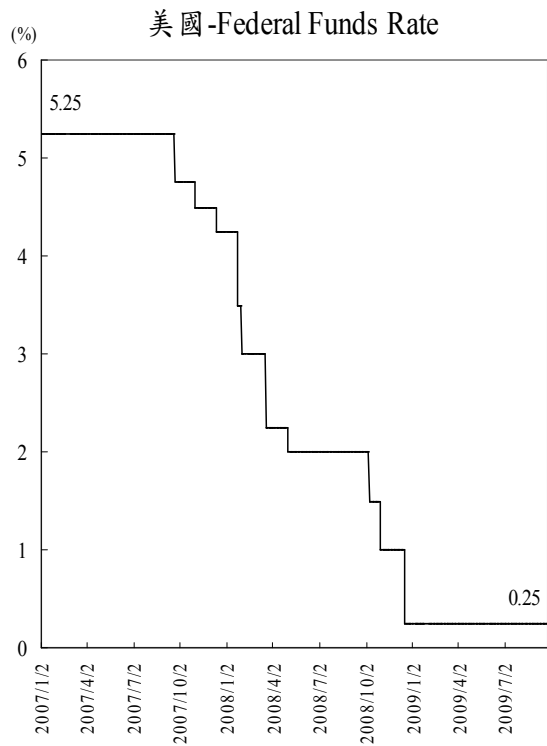
資料來源:路透社。

圖 2-1 主要國家股價指數變動比較

二、利率走勢

2007年爆發次貸風暴後，美國聯準會即開始調降聯邦基金利率，該利率在2007年10月前還維持在5.25%水準，但隨著金融情勢逐步惡化，聯準會亦展開長達十次的降息行動，將聯邦基金利率於2009年年初降至0.25%的歷史新低。除調降指標利率以支持經濟體系及金融市場外，聯準會更先後多次直接挹注資金至金融市場，例如在2008年10月撥出2,700億美元購買抵押貸款公司之商業票據；又如聯準會在2008年合計發行近3,000億美元之TAF(Term Auction Facility)，對美國銀行業者提供短期資金供給；更如2008年11月，聯準會對美國銀行業總共提供1.6兆美元的各種擔保放款。

其他主要國家央行，例如歐盟中央銀行(ECB)、英國央行(BoE)及日本央行(BoJ)都在2008年起展開大規模降息行動，截至2009年9月為止，主要國家央行之指標利息皆維持在0.5%以下之歷史低水準。除此之外，各國央行挹注資金至金融市場亦屢見不鮮，例如日本央行於2008年9月17日一週內即對金融體系釋出5.5兆日圓之短期資金；又如英國央行於2008年9月15、16日即對市場注資250億英鎊；再如德國於2008年10月6日宣佈以5,000億歐元對德國銀行紓困；更如全球六大央行(美國、歐盟、日本、英國、加拿大及瑞士等國)於2008年9月24日宣佈注資金額高達2,470億美元，以挽救金融市場所面臨之流動性風險，凡此措施皆對穩定金融市場產生正面效果。



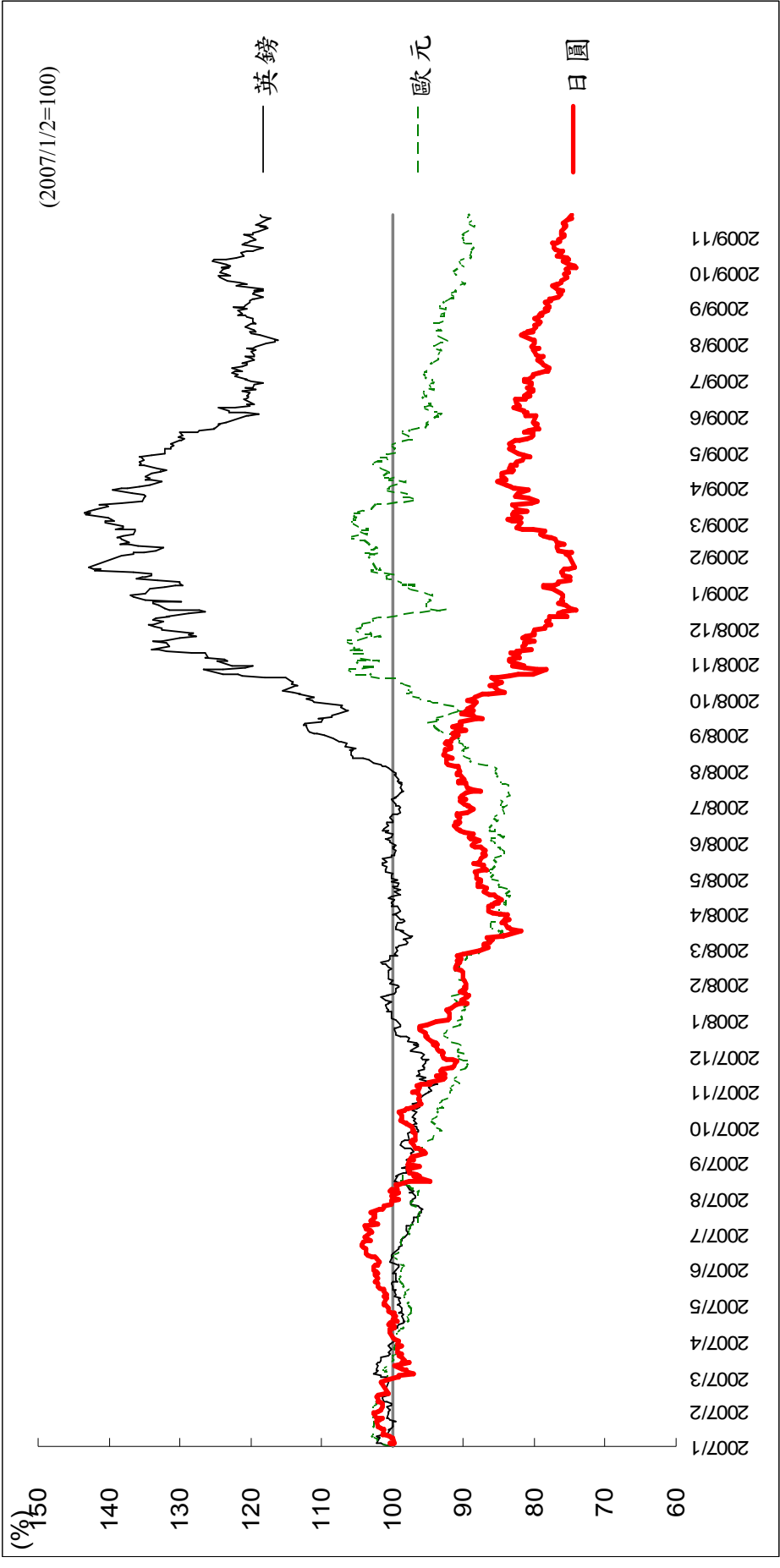
資料來源:各國央行。

圖 2-2 主要國家近年央行指標利率走勢 (2007/1/1~2009/9/30)

三、匯率波動

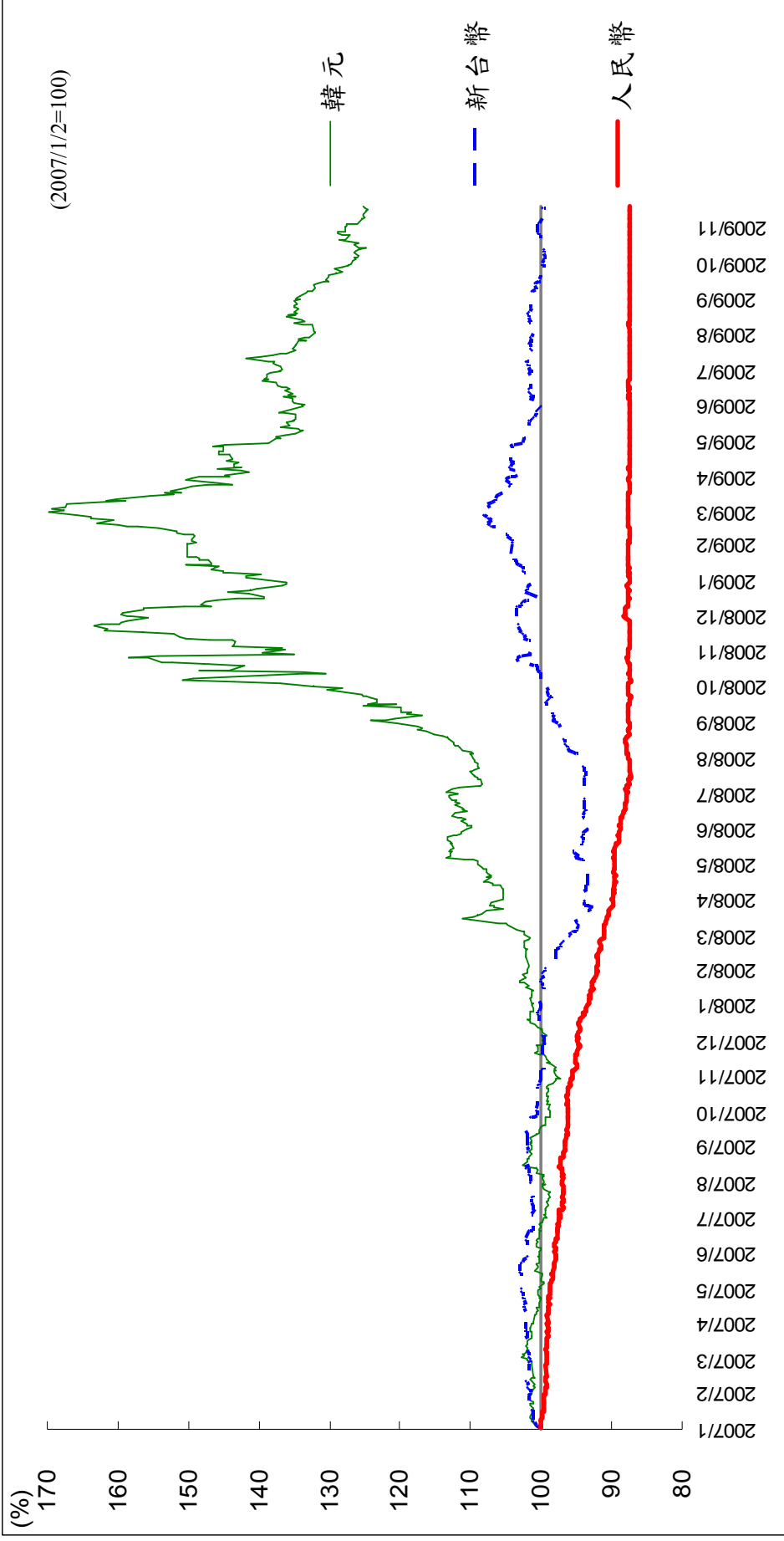
若以每一美元可兌換各主要國家貨幣並以 2007 年 1 月 2 日為基期（等於 100），追蹤該匯率之每天變動可得到圖 2-3，若該匯率指數大於 100 顯示該國貨幣相對美元貶值（與基期比較）；反之，若該指數小於 100，則顯示該國貨幣相對美元升值（與基期比較）。如圖 2-3 所示，相對於股市及貨幣市場所受到金融海嘯之衝擊，主要國家之外匯市場波動明顯較低，除英鎊兌美元匯率於 2008 年 8 月~2009 年 4 月出現鉅幅貶值外，日圓及歐元兌美元匯率並未明顯背離其中長期走勢，推其原因應是英國亦屬風暴發源區，金融情勢及匯率受影響較大所致。至於亞洲主要貨幣中，人民幣因對美元採行固定匯率，是以風暴期間匯率並未出現明顯波動；相反地，韓元則在 2008 年 9 月~2009 年 4 月間出現鉅幅貶值，至於新台幣則在我國中央銀行適度管理下，維持小幅先跌後升之走勢。

相較於 1997 年亞洲金融風暴及其後爆發的俄羅斯盧布危機而言，近期外匯市場反應堪稱平靜。亞洲金融風暴始於國際金融投機客攻擊泰銖背離長期基本面，其後引發東南亞各國貨幣競相貶值，維繫港幣價值的聯繫匯率亦曾一度岌岌可危，最後在香港貨幣管理局大幅提高隔夜拆借利率後，港幣才回穩。而我國亦在亞洲金融風暴期間先是力守匯率，後在強大投機力量衝擊下，才放手讓新台幣浮動以抵銷市場強大貶值預期。反觀此次金融海嘯，國際上惡名昭彰之投機客並未居中推波助瀾，推其原因或是自顧不暇，或是未發現有值得套利操作之空間。



資料來源：路透社。

圖 2-3 世界主要貨幣對美元匯率變動圖



資料來源：路透社。

圖 2-3 世界主要貨幣對美元匯率變動圖（續）

四、對美國金融機構之影響

處於此波金融海嘯重災區的美國金融機構所受到的衝擊必然比其他國家的金融機構嚴重，例如五大投資銀行或是被併購，或是聲請破產倒閉，而僅存的兩家 Goldman Sachs 與 Morgan Stanley 亦申請轉型為一般商業銀行；另曾為全球最大保險公司的 AIG 更加入政府紓困企業的行列，由此可見美國金融機構受影響之程度。

整體而言，美國銀行業遭遇困境實時起源於 2007 年之次貸風暴，如圖 2-4 所示，美國銀行業於 2005、2006 年並未發生倒閉案件，但自 2007 年起，銀行倒閉案件大幅增加，2009 年 1~11 月即發生 124 宗銀行倒閉案，創美國近 15 年之歷史新高。此外，如圖 2-5 所示，不論就問題銀行之家數及其資產總額而言，2008 及 2009 兩年皆創下近十年之高峰。美國聯邦存款保險公司（FDIC）更於 2009 年 10 月初表示，未來 4 年需再投入 1,000 億美元以處理問題銀行，由此可見金融海嘯對美國銀行業衝擊之鉅。

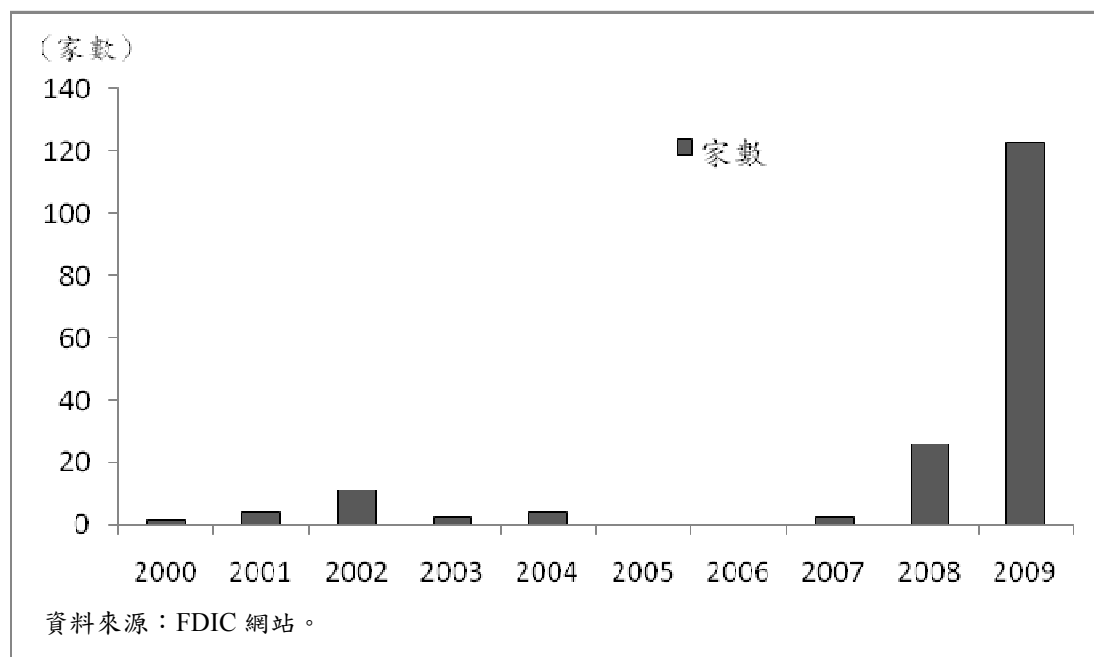


圖 2-4 近年美國銀行業倒閉家數

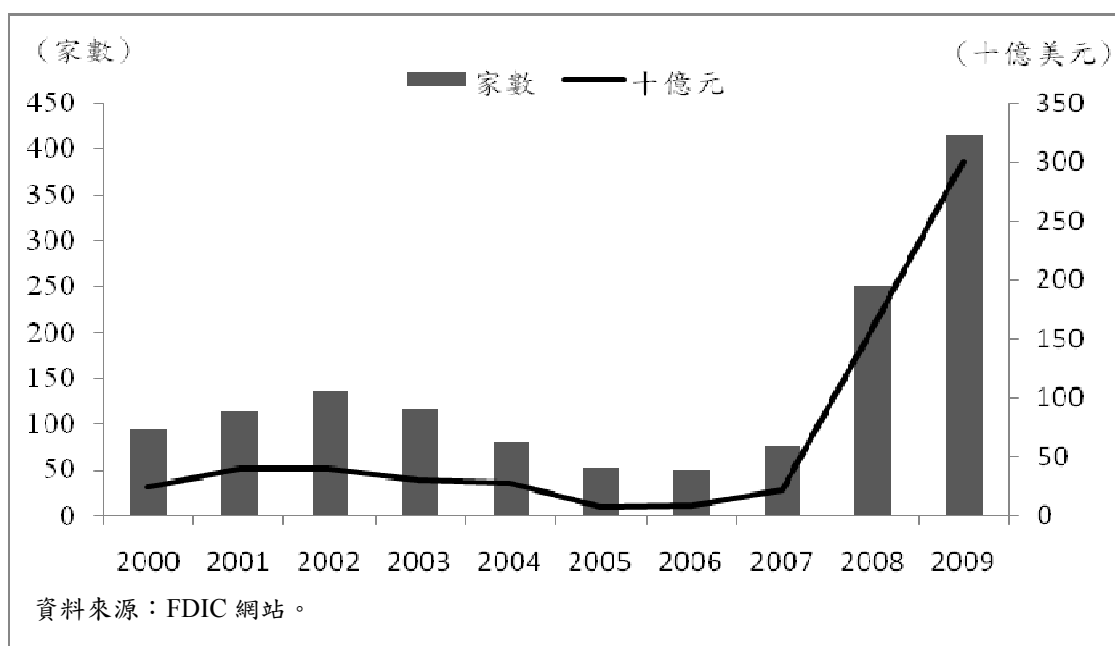


圖 2-5 近年美國問題銀行家數及資產總值

五、貨幣及財政政策作為

由於金融海嘯來得又快又急，且其衝擊層面又遍及金融市場及實質經濟，各國政府為挽救危機被迫採行史無前例的大規模貨幣政策及財政政策。在貨幣政策方面，舉凡調降低率、提供短期資金等典型政策作為莫不多次採行，且為解決信用緊縮（credit crunch）問題，資產交換/購買、借貸擔保等非典型貨幣政策作為亦大舉出籠。如表 2-1 所示，除日本採行典型貨幣政策作為外，美、英、德三國央行皆採行多種作為以挽救金融市場及實質經濟。

另在財政政策作為方面，減稅、擴大公共支出與提供企業融資多為主要國家所採用，但在所得稅退稅/津貼方面，則為美國及日本所採行。例如美國於 2008 年 2 月通過包括退稅案（每位納稅人最多可獲 600 美元之退稅）在內的振興經濟方案；韓國於 2008 年 9 月通過五年減稅 20.7 兆韓元之計畫；而我國亦於 2008 年 1 月發放每位國民新台幣 3,600 元之消費券，此皆為各國積極採行財政政策作為之案例。

表 2-1 主要國家因應金融危機所採行之貨幣與財政政策彙整

政策作為	美國	英國	德國	日本
貨幣政策				
降息	V	V	V	V
公開市場操作	V	V	V	V
銀行資本重整	V	V	V	
資產交換/購買	V	V		
借貸擔保	V	V	V	
存款保險	V	V	V	
財政政策				
所得稅退稅/津貼	V			V
對產業或消費行為減稅	V	V	V	V
擴大公共支出	V	V	V	V
直接對企業融資	V	V	V	V

資料來源：彙總自國內外報章雜誌。

六、存款保險上限之調整

由於英國 Northern Rock 銀行在 2007 年因次貸業務出現嚴重虧損而影響存款戶對該銀行之信心，在 9 月中旬出現大量擠兌人潮，加上金融海嘯爆發後，金融市場出現流動性危機，金融機構人人自危，使原本依賴貨幣市場籌措短期資金以解決其週轉問題之存款金融機構無法順利取得所需資金，因而更加深民眾對銀行體系之疑慮。有鑑於此，主要國家被迫提高存款保險金額上限，甚至採用全額保險，大幅提高存款保險上限者有之，而採行全額保險者亦有之，我國亦在 2008 年 10 月宣佈執行為期一年之存款全額保險制。

表 2-2 各國因應金融海嘯對存保制度之補強措施

過渡型存款全額保障	永久型提高存保額度	過渡型提高存保額度
奧地利	阿爾巴尼亞	澳大利亞
丹麥	比利時	巴西
德國	保加利亞	荷蘭
希臘	克羅埃西亞	紐西蘭
香港	塞浦路斯	瑞士
匈牙利	捷克	烏克蘭
冰島	愛沙尼亞	英國
愛爾蘭	芬蘭	
約旦	印尼	
科威特	拉脫維亞	
馬來西亞	立陶宛	
蒙古	盧森堡	
葡萄牙	哈薩克	
新加坡	馬爾他	
斯洛伐克	菲律賓	
斯洛維尼亞	波蘭	
泰國	羅馬尼亞	
台灣	俄羅斯	
阿拉伯聯合大公國	西班牙	
	瑞典	
	美國	
19 國	21 國	7 國

資料來源：中央存款保險公司。

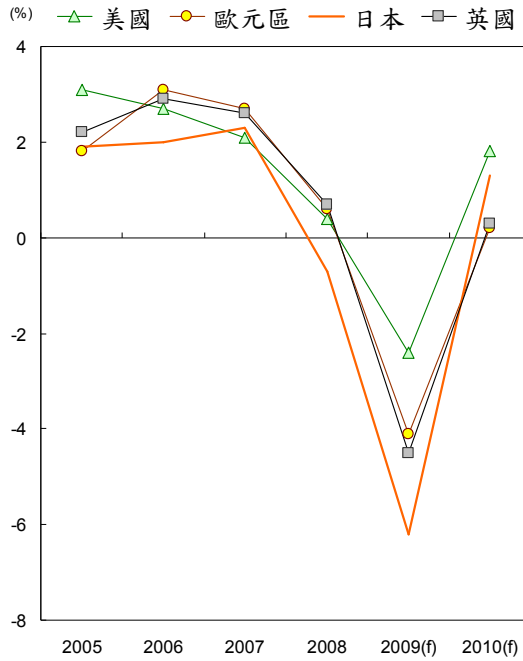
根據IMF於2009年9月向金融穩定論壇(Financial Stability Board, FSB)提交之報告指出，為因應金融海嘯，全球有47個國家在其存款保險制度採行新措施以加強存款大眾的信心。如表2-2所示，奧地利等19個國家採用過渡型存款全額保險措施(即在一定期間內對存款採全額保險制);另有阿爾巴尼亞等21個國家採行永久型提高存款上限即納入保險的存款上限予以永久提高);而另有澳大利亞等7國採行過渡型提高存保額度(即在一定期間內提高存保上限)。由於金融海嘯迄今尚未完全解除，在採用過渡型措施之國家中，有6個國家尚未宣告其過渡期間，其餘多數國家則表示過渡期間措施雖有退場機制，但尚處於研議階段，離真正退場時機尚遠。

七、對實質經濟之影響

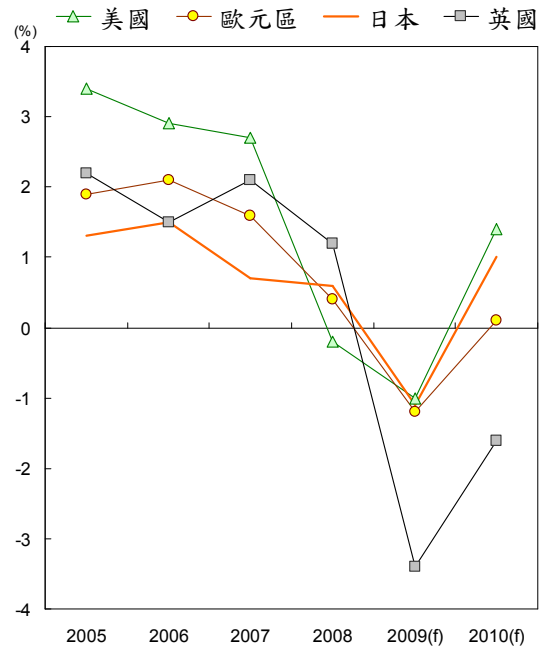
由於此波金融海嘯對金融市場產生嚴重衝擊，故影響所及，各國實質經濟亦皆受到波及。以GDP成長率為例，根據EIU之研究，先進國家2007年都還維持在2%以上，但2008年則出現下挫，2009年甚至皆出現負成長，其中以日本高達-6%為最低，美國亦衰退達2%。在民間消費方面，2009年皆出現民間消費嚴重緊縮現象，其中以英國之負成長3.5%為最，其餘美國、歐元區及日本亦皆出現1~2%之萎縮。由於景氣嚴重衰退，物價在2009年顯得疲軟，主要國家除英國仍有2%之通貨膨脹率外，美國、歐元區及日本之通貨膨脹率皆為負值。

金融海嘯對實質經濟長期之負面影響呈現在失業率高漲，2009年年底美國失業率越過10%大關，歐元區高達9%，日本也超過5%，由於失業問題不僅受短期景氣變動之影響，也受長期產業結構調整之影響，一般認為縱使全球景氣可望在2010年展開緩步復甦，但失業率可能在2011年後才能降至金融海嘯前之水準。

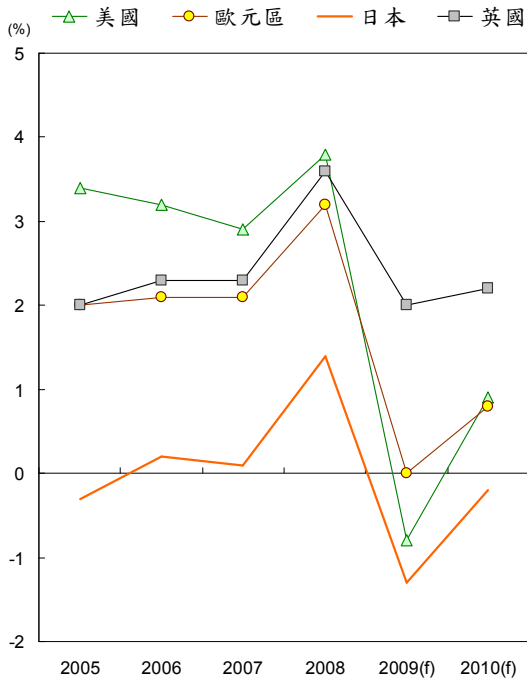
實質經濟成長率



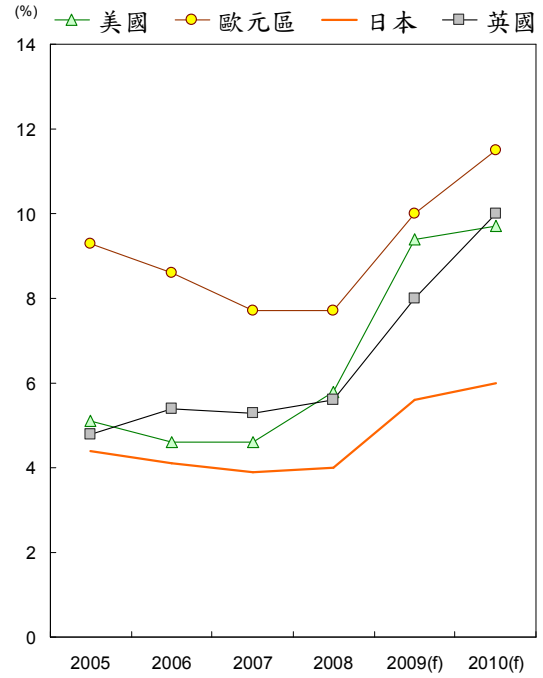
民間消費



通貨膨脹率



失業率



註：f 表預測值。

資料來源：EIU。

圖 2-6 主要國家近年總體經濟指標彙整

第二節 對台灣金融業之影響

一、對金融控股公司之影響

我國雖非處於金融海嘯之中心，但由於國內金融機構多有承銷或自購雷曼兄弟等公司發行之連動債，因此，就金融機構本身或其客戶皆受到不小衝擊，再加上股票重挫所引發之負向財富效果、經濟衰退、出口銳減，使得金融機構直接或間接都承受相當大的打擊。就我國整體金融控股公司而言，2008 年績效較前兩年差，個別金控公司業務及績效皆受金融海嘯影響，差別僅在於何者曝險較高，何者能以其正常營運所獲致之盈餘打銷金融海嘯所產生之虧損。

如表 2-3 所示，雖然我國金融控股公司整體而言，資本額、資產總額及淨值逐年成長，但在績效指標則出現重大變化。全體金控公司稅前盈餘於 2008 年僅為 185 億元，遠低 2007 年之 1,326 億元及 2005 年之 1,353 億元，至於 2009 年雖略有改善，但上半年稅前盈餘亦僅有 343 億元。就全體金控公司之平均資產報酬率 (ROA) 而言，2008 年僅為 0.08%，遠低於 2005 年之 0.73% 及 2007 年之 0.65%。再就平均淨值報酬率 (ROE) 而言，2008 年之 1.13% 亦是近年最低者，遠不及 2005 年之 9.40% 及 2007 年之 8.10% 之水準，由此可見金融海嘯對我國金融控股公司衝擊之大。

表 2-3 我國金融控股公司近年主要統計指標彙整

項目	2005	2006	2007	2008	2009(1H)
資本額（十億元）	2,786.6	2,882.2	3,041.3	3,201.6	3,369.1
資產總額（十億元）	18,556.8	19,506.8	20,254.8	24,469.4	26,183.8
淨值（十億元）	1,440.1	1,524.1	1,636.5	1,634.1	1,748.7
稅前盈餘（十億元）	135.3	50.6	132.6	18.5	34.3
平均資產報酬率(%)	0.73	0.26	0.65	0.08	0.13
平均淨值報酬率(%)	9.40	3.32	8.10	1.13	1.96

資料來源：台灣經濟研究院產經資料庫。

二、對金融各業之影響

銀行業雖然為我國金融產業之重心，但受到此波金融海嘯之影響並非最大，如表 2-4 所示，2008 年本國銀行稅前盈餘合計為 444 億元，雖低於 2005 年之 786 億元，但仍比 2006 年打銷雙卡呆帳而產生之 74.2 億元之虧損為佳，甚至與 2007 年相比亦毫不遜色，推其原因乃在於 2008 年全體銀行體系放款總計 19.05 兆元，仍高於 2007 年之 16.98 兆元，其間存放款利差雖略有下降（由 2007 年之 1.83% 降為 2008 年之 1.76%），但由於平均逾放比有所改善（由 2007 年之 1.84% 降為 2008 年之 1.54%），因此，整體銀行業而言，受到金融海嘯之衝擊並不似歐美銀行業般嚴重。

表 2-4 我國金融各業營業收入與盈餘彙總

(十億元)

業別	項目	2005	2006	2007	2008	2009(1H)
本國銀行	營業收入	1,007.5	1,601.7	1,785.1	2,405.8	1,060.3
	稅前盈餘	78.6	-7.42	38.8	44.4	40.1
票券業	營業收入	45.84	40.01	41.27	32.28	13.68
	稅前盈餘	16.37	8.81	6.73	1.37	6.67
證券業	營業收入	171.3	233.3	308.5	300.1	236.11
	稅前盈餘	10.50	35.32	52.27	-8.81	24.77
期貨業	營業收入	29.69	38.10	57.13	82.22	42.96
	稅前盈餘	2.02	2.08	3.26	7.28	1.30
壽險業	營業收入	2,232.3	2,500.3	3,126.1	3,537.1	1,892.6
	稅後盈餘	26.96	39.98	56.88	-126.66	4.08
產險業	營業收入	118.5	114.1	112.6	107.7	61.4
	稅後盈餘	5.30	2.97	4.53	2.22	4.65

資料來源：台灣經濟研究院產經資料庫。

另一個受影響較輕的金融業是期貨業，雖然 2007 年迄今，我國股價加權指數曾由 9,000 點暴跌至近 4,000 點，且成交量亦曾萎縮至每日不足 500 億元，但由於期貨業可多可空之特性，使得期貨業之績效在資本市場上一支獨秀，2008 年全體期貨業營業收入高達 822.2 億，為近五年之最高，其稅前盈餘亦高達 72.8 億，亦為最近五年來之最佳表現。相較其他金融業於 2008 年之績效，期貨業可謂交出一張漂亮成績單，然而，在我國加權指數於 2009 年 3 月起開始觸底反彈後，2009 年上半年證券業之表現反優於期貨業。

相對於銀行業與期貨業較不受金融海嘯之影響，我國票券業、證券業、壽險業及產險業則受創甚鉅，如表 2-4 所示，全體票券業 2008 年營業收入 322.8 億元，遠低於海嘯前之水準（約 400 億元），全體稅前盈餘合計僅為 13.7 億元，非但遠不及 2005 年之 163.7 億元，亦低於 2007 年之 67.3 億元。另就證券業而言，2008 年營業收入雖維持 3,000 億之近年高檔，但由於自營部份出現鉅額虧損，以致全體證券業呈現 88.1 億元之稅前虧損；至於 2009 年則受惠於我國股市於三月底觸底反彈，才在上半年出現 247.7 億元之稅前盈。

就保險業而言，壽險業因近年國內外利率皆出現走低趨勢，利差損對其營運自有不利影響，再加上金融海嘯之衝擊，其對國內外證券投資之業績表現必然不如人意。我國全體壽險業 2008 年營業收入雖達到 3.5 兆之近年高峰，却也出現 1,266.6 億元之稅後虧損，可謂是金融各業中，受金融海嘯影響最鉅者，2009 年績效雖然有改善，但稅後盈餘仍未理想。

另在產險方面，雖然 2008 年全體產險業營業收入為 1,077 億元略低於前三年之水準，但獲利能力却下降，僅為 22.2 億元，遠不及 2005 年之 53 億元及 2007 年之 45.3 億元之水準，惟 2009 年上半年不論在營業收入或稅前盈餘皆出現復甦跡象。

再就證券投資信託業而言，雖然其營業收入與稅前盈餘數據付之厥如，但如表 2-5 所示，由於其承銷之共同基金檔數於 2008 年減少為 497 檔，遠低於 2007 年之 523 檔；再加上共同基金總規模亦由 2007 年之 2.04 兆元驟降至 2008 年 1.57 兆元，其勢必減少投信業者之營業收入及盈餘之表現。除共同基金外，投信業另一主力業務全權委託不論就有效契約總數或金額而言，在 2008 年皆較 2007 年明顯減少，由此可知投信業亦深受金融海嘯不利之影響。

表 2-5 我國證券投資信託業主要統計指標彙整

項目	2005	2006	2007	2008	2009 (1~8)
共同基金總規模(十億元)	1,963.1	1,966.5	2,040.9	1,571.4	1,896.43
共同基金檔數	502	508	523	497	507
全權委託有效契約金額(十億元)	444.7	545.8	755.7	730.8	602.2
全權委託有效契約數	259	301	338	253	255

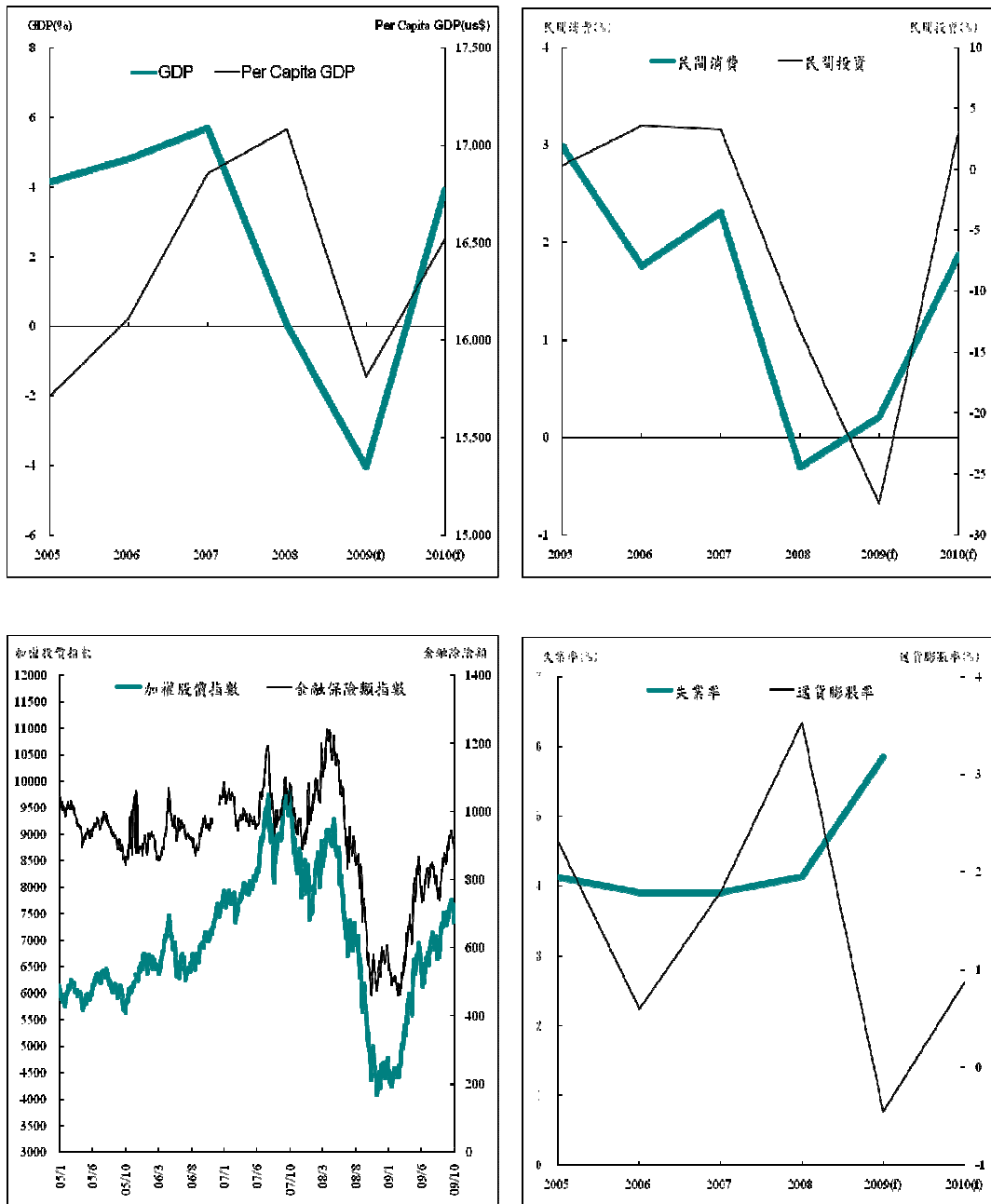
資料來源：台灣經濟研究院產經資料庫。

三、對總體經濟之影響

此波金融海嘯雖發源於金融市場，但對我國金融業之影響相對未如歐美金融業般嚴重，另就金融機構而言，我國在政府政策及業者應變措施適當因應下，並未出現如歐美國家之金融機構倒閉、被主管機關接管或被國有化之案例，可謂不幸中之大幸。然而，就實質經濟而言，我國所承受之影響却遠勝於金融市場所受之衝擊，不但出現有史以來最大負成長率，民間消費與投資更一蹶不振、出口銳減，失業率甚至一舉突破 6% 之高峰。

就實質經濟而言，由於世界各國陷入經濟衰退局面，我國出口自然遭受嚴重打擊，出口成長率自 97 年 10 月起，每月以二位數的速度衰退，企業實施裁員減薪或休無薪假者時有所聞，此一情形在 2009 年上半年達到最高峰，影響所及，失業率不斷攀升，民間消費亦在 2008 年出現負成長。如圖 2-5 所示，GDP 於 2008 年勉強維持於零成長，但 2009 年則預估為負 4% 之衰退，人均 GDP (Per Capita GDP) 亦於 2009 年跌破 16,000 美元，遠低於 2007 年與 2008 年之水準。在通貨膨脹率方面，由於 2008 年上半年受制於國際農工原料及能源價

格大幅上揚，通膨情勢較為嚴峻，但下半年因全球景氣衰退導致國際農工之原料及能源價格走軟，通膨壓力較減。令人擔心的是我國失業率不斷走高，於2009年9月突破6%大關，由於失業問題牽涉短期景氣循環及長期產業結構調整兩因素，因此，短期內縱使景氣恢復至2007年之水準，一般預估失業率仍可能維持在5%之高檔。



資料來源：主計處、證券交易所

圖 2-7 台灣主要總體經濟指標彙整

第叁章 全球金融監理改革計畫與金融業之反應

第一節 美國金融改革計畫

為解決次貸危機所暴露出美國金融監理制度與架構之問題，美國前財政部長 H. Paulson 於 2008 年 3 月提出金融改革藍圖，其中包括短、中、長期之建議。Paulson 方案之短期建議係強化信用貸款及房屋貸款市場之監理，其具體措施有成立直屬總統之金融市場專責小組、成立房貸創始委員會以加強對房屋初次貸款之監理；另外該方案允許美國聯準會於提供非存款保險要保機構流動性前，可先以實地查核等方式，取得該機構之必要訊息。在中期建議方面，該方案主要在消除美國金融監理制度之重疊架構，具體建議包括將儲貸機構監理局（Office of Thrift Supervision, OTS）併入金融監理局（Office of Currency Comptroller, OCC）、原由各州監理之州註冊銀行改由聯邦體系直接監理、成立由財政部主導之聯邦保險機制（Office of National Insurance），以及將證管會（Securities Exchange Commission, SEC）與商品暨期貨交易委員會（Commodities and Futures Transaction Commission, CFTC）合併等。

就長期而言，Paulson 方案揚棄以往按銀行、保險、證券及期貨等金融各業之監理方式，而改以目標導向方式規劃長期金融改革方案。該方案將金融監理分成三個層次，第一層係解決整體金融市場穩定問題，並由負責市場穩定之監理機構（Market Stability Regulator）執行該任務；第二層主要在糾正市場欠缺紀律問題，並規劃設置審慎金融監理機構（Prudential Financial Regulator）執行該任務；第三層則以規範商業行為標準為目標，並設置商業行為監理單位（Business Conduct Regulator）執行該任務。此外，該方案擬將 FDIC 改組為聯

邦保險保證公司 (Federal Insurance Guarantee Corporation, FIGC)，其保險及保證範圍除銀行外，又包括保險公司，且將 FIGC 之職權修改為保險人，不再具備監理權限。

Paulson 方案雖然涵蓋短、中、長期之規範，且又以目標導向方式設計其金改藍圖，但由於美國 2008 年 11 月舉行總統大選，新任總統 B. Obama 上任後，為解決發生於 2008 年 9 月之 Lehman Brothers 倒閉所引發之金融海嘯，責成新任財政部長 T. Geithner 提出新金融改革方案，Paulson 方案遂被 Geithner 方案所取代。美國新任財政部長 Geithner 於 2009 年 6 月提出一份金融改革方案 *USA Financial Regulatory Reform : A New Foundation -- Rebuilding Financial Supervision and Regulation*，其中針對強化金融機構之監理、提供主管機關足夠工具、全面規範金融市場、保護消費者及進行國際合作等議題，提出一系列之建議，其主要內容彙總於表 3-1。

在強化金融機構方面，該方案研擬設置若干新監理單位，例如成立由財政部長召集之跨部會之金融監理協調委員會 (Financial Services Oversight Council, FSOC)、將通貨管理局 (Office of Currency Comptroller) 與儲貸機構管理局 (Office of Thrift Supervision) 合併成銀行監理局 (National Bank Supervisor)、成立保險監理局 (Office of National Insurance)、消費者金融保護局 (Consumer Financial Protection Agency) 等。

在強化主管機關職權方面亦有多項改革措施，例如允許 Fed 可監理主體為非銀行之大型金控公司之權責、修改 Fed 之緊急融通權、FDIC 重新規劃金融公司倒閉處理機制、對沖基金 (Hedge Fund, HF) 與私募基金 (Private Equity Fund, PEF) 皆須向 SEC 註冊等措施。另在國際合作方面，該方案建議巴賽爾銀行監理委員會 (Basel Committee of Banking Supervision, BCBS) 針對大型跨國銀行提出危機處理機制、制訂流動性風險管理標準、建立金融機構高階主管薪酬

管理準則等。此外，該方案建議金融穩定委員會（Financial Stability Board, FSB）須與國際清算銀行（Bank for International Settlement, BIS）及會計準則制定團體共同發展出總體審慎（Macro-Prudential）之準則以供遵循。該方案並擬成立國際監理學院（Supervisory Colleges）以加強各國監理機關之國際合作。

表 3-1 美國金融改革計畫

項目	說明
強化金融機構之監理	<p>成立 FSOC</p> <p>擴大 Fed 權責，監理大型金控公司</p> <p>將 OCC 與 OTS 合併為 NBS、產金分離、Fed 加強對存款機構及準金融機構之監理權</p> <p>成立聯邦保險局（ONI）</p> <p>HF 與 PEF 須向 SEC 註冊</p> <p>維持 GSEs 之穩定運作及功能</p>
提供主管機關足夠工具	<p>FDIC 設計金控公司倒閉處理機制</p> <p>涉及系統性風險時，不適用原破產程序</p> <p>修改 Fed 之緊急融通權，可在非經常性但情況緊急時進行，惟需事先獲得財長書面核准</p>
全面規範金融市場	<p>證券化商品資訊揭露及收益認列原則，創始機構風險自留額至少 5%</p> <p>規範所有 OTC 衍生商品及交易商、參與者</p> <p>期貨與證券規範一致</p> <p>強化交付、結算與交割系統、充實其流動性、Fed 充份支援</p> <p>前瞻性損失準備提存原則、股東對新酬方案投票權、會計準則透明度、防火牆</p> <p>MMF 禁止使用 SNAV 評價方式，並須建立向市場緊急融資管道</p>

項目	說明
全面規範金融市場	<p>OTC 衍生商品相關規範</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 標準化商品集中交割；非標準化商品則提高資本與保證金 ● 監管交易商及主要參與人 ● 賦予 CFTC 與 SEC 工具以監管市場 ● 緊縮合格投資人條件
保護消費者	<p>成立 CFPA 及消保法規一元化</p> <p>制定透明、簡單、公平、普及之改革原則</p> <p>對投顧及證券商忠實義務加強規範，保護揭弊者，股東對高階主管薪酬之同意權</p>
國際合作	<p>強化資本架構指標，BASEL II，Leverage Ratio 修正資本定義，緩和順景氣循環效果</p> <p>加強跨國合作，成立 Supervisory Colleges</p> <p>建議 BCBS 提出跨國銀行之危機處理機制，加強資訊分享，執行 FSB 所擬之跨國危機處理原則</p> <p>強化 BCBS 職權，並予制度化</p> <p>強化審慎監理，建議 BCBS 訂定流動性風險管理標準，FSB 須與 BIS 及會計準則制定團體合作，發展總體審慎之監理工具</p> <p>擴大監理範圍，針對外國大型金融公司及對沖基金嚴格監理</p> <p>薪酬管理，使主管薪酬與長期股東價值相稱，BCBS 將 FSB 薪酬準則納入指導方針</p> <p>嚴防洗錢，促進納稅資訊交換</p> <p>改善會計準則，提存準備時須有前瞻性</p> <p>加強監理信用評等公司</p>

資料來源：美國財政部網站。

第二節 英國金融改革計畫

自 2007 年 9 月 14 日 Northern Rock 銀行爆發英國近百年來第一宗銀行擠兌案，以及其後美國次貸風暴與全球金融海嘯之衝擊後，英國金融安全網三相關機構（BoE、FSA 與財政部）共同研商後，提出銀行法修正草案送英國國會審議，英國國會已於 2009 年 2 月 12 日完成立法程序並公告實施。英國新銀行法（Banking Act 2009）之修正重點主要包括建立處理問題銀行之特別機制（Special Resolution Regime, SRR）、建立銀行倒閉清算處理機制、建立倒閉銀行之管理程序（Bank Administration Procedure）、允許英國存款保險機構（Financial Services Compensation Scheme, FSCS）可預收保費（pre-funding）及向國家貸款基金（National Loans Fund）融資之權利，以及賦予英國央行監理銀行同業間支付系統（Inter-Bank Payment System）之職權等項。

英國 FSA 主席 Turner 爵士於 2009 年 3 月亦提出其對金融海嘯之檢討報告及金改建議書-A Regulatory Response to the Global Banking Crisis，其主要內容包括建立穩定而有效之金融體系之必要措施，例如全球金融體系資本之品質與數量須大幅提高、實施逆景氣循環之資本適足率、損失準備應考慮景氣循環（Economic Cycle Reserve），以及制定核心資金比例（Core Funding Ratio）等。Turner 亦建議金融機構高階主管薪酬政策應避免誘發經理人過度承擔風險，且報酬應與其風險管理績效連動；並建議金融穩定論壇（Financial Stability Forum, FSF）制定全球一致之規範，俾利充份考量金融機構之跨國風險管理。此外，Turner 建議 FSA 應實施包括加強對大型銀行（Large Complex Bank）之監理，以及發佈強化監理計畫（Suprvisory Enhancement Program, SEP），將監理重點放在業務風險與成果，而非原先之制度面及程序面等議題。

由於英國是最早執行監理一元化之國家，因此，英國財政部所提出之金融改革計畫 *Reforming Financial Markets* 仍堅持金融監理一元化之作法，而在強化英國央行（BoE）與金融監理局（FSA）職權等方面提出新措施，例如責成 BoE 成立金融穩定委員會（Financial Stability Committee, FSC）以整合 BoE、FSA 及財政部原有之穩定金融之功能，而 FSC 不但須對金融穩定提出策略作法，更須每半年發佈一次金融穩定報告書（Report of Financial Stability）。值得注意的是 BoE 的職權除原有的貨幣政策之制定與執行外，該方案又明定維持金融穩定亦為 BoE 之法定責任與目標，此一作法相信對各國央行之職責將另有一番啟示。

該方案另對 FSA 職權亦多有加強，例如 FSC 有權干預個人或個別機構之不當行為、有權對原不屬於其監理範圍之機構收集資訊、有權制定高階主管之薪酬規範等。值得一提的是該方案為減輕國庫負擔，允許英國存保機制 FSCS 採用預收保費（pre-funding）方式，以降低國庫為處理問題金融機構於未來之可能支出，此一作法與美國 FDIC 近期為處理其問題銀行而預收保費方式如出一轍，惟英國政府認為目前金融及經濟情勢仍然嚴峻，此一預收保費制度在 2012 年前不致於施行。

有關英國金融監理改革計畫內容，請參閱表 3-2 之彙總。我國中央存款保險公司近年因與金融重建基金協同處理中華銀行等七家問題銀行以致發生重大虧損，於此或可參酌英、美預收保費之作法，以健全存保財務。

表 3-2 英國金融改革計畫

項目	說明
堅持金融監理一元化	<p>更嚴格規範個別機構</p> <p>賦予處理金融機構之所需工具，避免危及金融體系之穩定</p> <p>制定完善金融架構</p> <p>由 CFS 整合 BoE, FSA 及財政部穩定金融之功能</p>
對 BoE 職權之強化	<p>明定維持金融穩定為法定責任與目標</p> <p>成立金融穩定委員會，須對金融穩定提出策略</p> <p>半年一次發佈金融穩定報告書</p> <p>金融機構經 FSA 認定即將倒閉時，BoE 主導處理倒閉</p>
對 FSA 職權之強化	<p>FSA 有權對金融穩定發佈法規</p> <p>FSA 有權對金融機構或個人之不當行為施予處分，包括終止業務或職務</p> <p>FSA 對不在監管範圍內之機構，有權收集資訊，以確定對穩定之影響及是否應納入監管</p> <p>FSA 與國際監理機關可共同強化監理規範</p> <p>發布強化監理計畫案，充實人力、資源、技能</p> <p>制定薪酬規範</p> <p>決定金融機構是否構成足以採用 SRR 之要件</p>
減輕國庫負擔	<p>存保機構可採事先收費方式</p>
保護消費者	<p>透過網路提升消費者之金融知識</p> <p>改善通路，使消費者可購得簡單透明之金融商品</p> <p>快速有效處理消費者客訴事件，可集體訴訟</p> <p>強化存款人保障機制</p> <p>更競爭、更公平之市場</p>

資料來源：英國財政部網站。

第三節 歐盟金融改革計畫

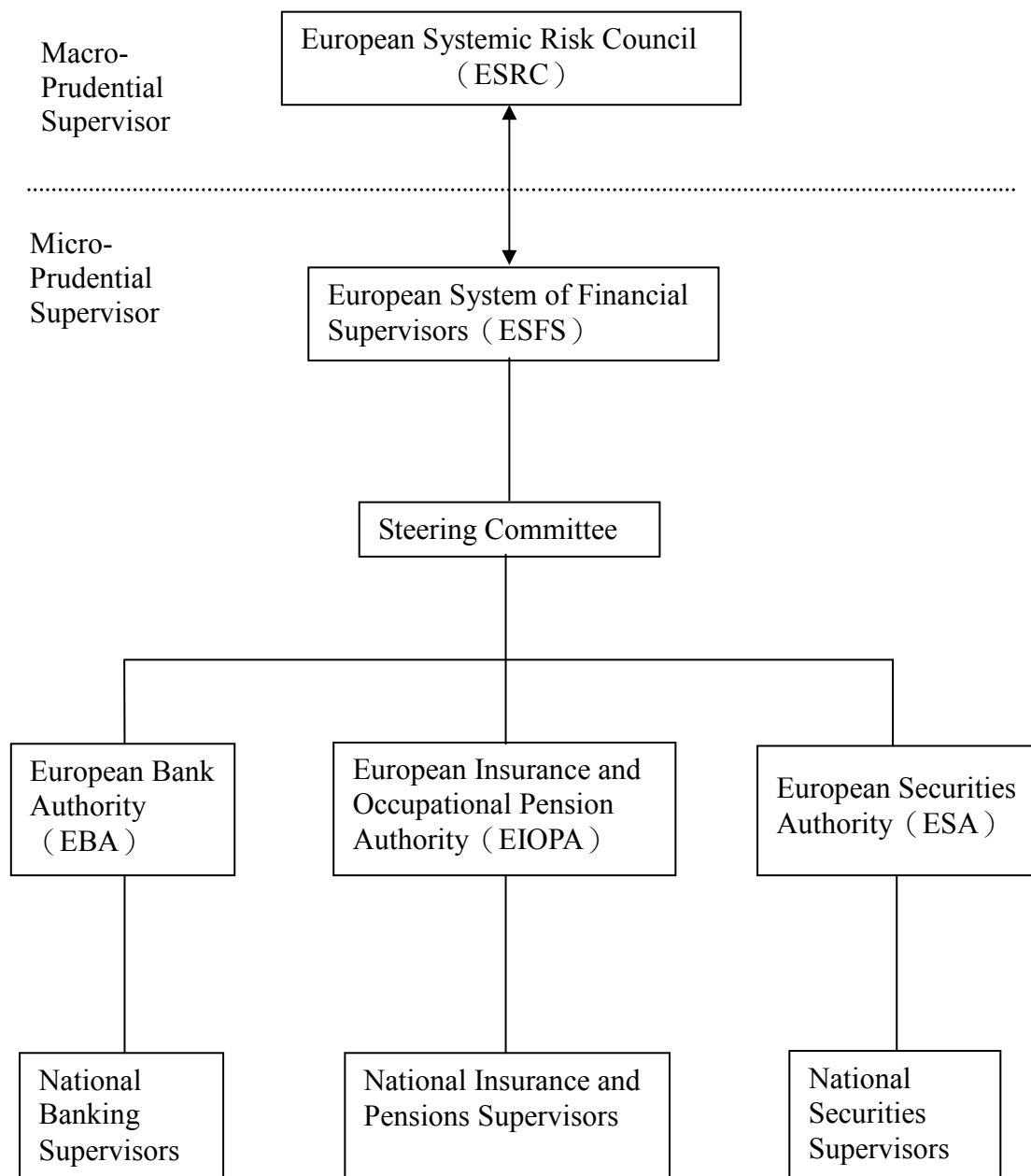
在 2008 年 9 月爆發金融海嘯後，歐盟主席 J. Barroso 即責成法國前央行總裁 J. de Larosiere 組成專案小組，針對歐盟金融監理現況及未來作一番檢視，並提出改革建議。該小組於 2009 年 2 月提出報告 The High-Level Group on Financial Supervision in the EU（又稱 de Larosiere Report）。該報告除在第壹章分析金融海嘯之成因外，另針對政策與監理改革（Policy and Regulatory Repair）、歐盟監理改革（EU Regulatory Repair）及全球之監理改革（Global Repair）等議題，提出 31 項建議。

在 de Larosiere Report 中，有關政策與監理改革建議之主要內容包括強化金融監理，如 Basel II 資本架構應重新檢討、降低順景氣循環（pro-Cyclicality）問題、加強對歐盟境內營業之信用評等機構之監理；另為避免歐盟各成員國金融法規差異所衍生之困擾，歐盟成員金融相關規範應一致化；解決金融機構高階主管薪酬議題及內部風險管理問題之公司治理議題；以及歐盟內部應建置一套明確且共同之危機管理機制，但在歐盟內部跨國融資機制尚未建立前，各成員國應先簽定合作備忘錄，以規範危機發生時，各成員國之權責與損失分攤方式。另外，該報告亦提出建置泛歐盟體系之金融監理架構，如圖 3-1 所示，而該方案於 2009 年 6 月獲得歐盟領袖之支持，已成為歐盟金融監理之核心架構。

如圖 3-1 及表 3-3 所示，歐盟所研議之金融改革計畫不論就其幅度或規模而言，皆十分龐大。整體而言，由於歐盟由 27 個國家所組成，除須顧及個別國家之金融風險外，尚須考量總體歐盟之風險。因此，歐盟所提出之金融改革計畫便有總體審慎（Macro-Prudential）與個體審慎（Micro-Prudential）之區別，前者乃強調歐盟整體金融市場之共同風險，後者則涉及歐盟個別會員國之金融風險；前者以成立歐

盟系統風險委員會 (European Systemic Risk Council, ESRC) 監理之，後者則以成立歐盟金融監理機制 (European System of Financial Supervisors, ESFS) 作為管理個別國家金融風險之機構。

除 ESRC 與 ESFS 外，歐盟更針對金融市場三大產業—銀行、保險與證券業分別成立泛歐盟之監理機構，其為歐盟銀行監理局 (European Bank Authority, EBA)、歐盟保險監理局 (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) 及歐盟證券監理局 (European Securities Authority, ESA)，作為處理歐盟內跨國金融機構之監理機關。



資料來源：de Larosiere Report (2009)。

圖 3-1 歐盟金融監理機構分工

表 3-3 歐盟金融改革計畫

項目	說明
成立 EBA, EIOPA, ESA 等三個歐盟金融監理署	<p>協調、仲裁、整合歐盟個別會員國的銀行、保險、證券之監理機構</p> <p>直接監理某些屬於歐盟層次之金融機構，例如信評公司</p>
成立 ESRC	<p>基於總體審慎，監理歐盟金融市場共同風險</p> <p>風險確定與決定順位</p> <p>發布風險預警</p> <p>提供建議並追蹤管考建議是否被執行</p> <p>與 IMF, FSB 或各國監理機構密切合作</p>
成立 ESFS	<p>基於個體審慎，監理歐盟會員國金融風險</p> <p>採行一致準則</p> <p>會員國有共同監理文化與監理措施</p> <p>危機發生時能採一致行動</p> <p>收集金融機構個體資訊</p> <p>對某些特別機構（例如信託公司）或行為（歐盟內之 M&A）有充分之監理權</p>
對緩和須景氣循環之建議	<p>與國際組織合作，針對評價機制、財務槓桿、資本計提、薪酬制度與備抵損失等提新規範</p> <p>發展總體審慎作法，建立自動穩定機制</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 監視系統風險 ● 透過資本與備抵損失建構逆景氣循環之緩衝機制 ● 改進會計準則 ● 建立薪酬制度之健全機構

資料來源：歐盟網站。

第四節 金融業面對新監理規範之反應

誠如本章第一至第三節所述，歐美等先進國家面臨金融海嘯之衝擊時，除採取史無前例的擴張性貨幣政策及財政政策外，各國更重新檢視其相關之金融監理架構與法規環境，研擬一套新架構與新規範，以期避免類似金融風暴再度發生。各國採取的改革大致可分成監理架構調整、重建市場規範、保護消費者、限制金融機構高階主管薪酬及國際合作等方向，其中在重建市場規範（例如提高資訊透明度、強化流動性等）及國際合作等議題之爭議較小；而在監理架構調整、限制金融機構高階主管薪酬，以及設置消費者保護機構等議題則引起較大迴響，以下就此兩議題說明金融界之反應。

一、監理架構之調整

監理架構調整除涉及新設或裁併監理機關外，更涉及監理權責之重新分配。就美國、歐盟及英國而言，英國變動較小，僅成立一個常設之金融穩定委員會（Council for Financial Stability, CFS）以協調英國央行、財政部及 FSA 之政策及作為，除此之外，英國多以加強各監理機關權責之方式進行改革。反觀美國與歐盟則不然，兩者皆新設若干監理機關，例如美國研議成立 FSOC、NBS、ONI 等機關，歐盟在泛歐盟體系之改革更是積極，除成立 EBA、EIOPA 及 ESA 三個金融產業之歐盟監理署外，更成立職司總體審慎基礎的 ESRC 及個體審慎基礎的 ESFS，組織架構的變更不可謂不大，而其進程及成效值得吾人密切觀察。

就美國而言，在歐巴馬總統提出改革方案後，有關金融監理架構之新調整議案，在參眾兩院受到不同程度的挑戰。眾議院金融服務委員會雖大體通過歐巴馬政府的提案，但在參議院則有不同的反應，參議院銀行委員會達德（C. Dodd）提出一份長達 1,130 頁之金改報告，

除限縮 Fed、FDIC 職權外，更將廢除 OCC 與 OTS，並將銀行監理機關全部整併成金融機構監理局（Financial Industry Regulatory Agency, FIRA）；此外，並成立金融穩定局（Agency of Financial Stability, AFS）以處理大型金融機構之退場事宜。

達德方案一公佈後，華爾街日報對 43 位經濟學家作問卷調查，大多數經濟學家表示不贊成削弱 Fed 的金融監理權。此外，美國銀行公會（American Bankers Association, ABA）亦指出該方案將破壞現有的法規架構、創造主管機關間之衝突、損害州政府銀行體制等；再者，美國獨立社區銀行公會（Independent Community Bankers of America, ICBA）指出該方案將使 8,000 家社區銀行處於不利的競爭環境。

二、反肥貓條款

在此次金融改革各項方案中，引起各界最大關注的議題是限制金融機構高階主管薪酬方案(反肥貓條款)。金融肥貓之所以引發眾怒乃在其績效與薪酬未能充份聯結，尤其在金融海嘯期間多家金融機構倒閉、被併購、被國有化，但其高階主管卻可以領一筆豐厚退職金，此自然有違社會觀感而引起外界撻伐。各國政府迫於輿論壓力，莫不主張限縮肥貓條款，例如 2009 年 9 月中旬歐盟領袖會議曾達成共識，將限制金融業高階主管紅利與獎金，若金融機構經營不善時，原先答應給付的紅利與獎金可以取消；此外，歐盟更倡議應訂定高階主管薪酬之全球標準，並禁止保證獎金制度。

除歐盟外，主要國家亦採積極作為以反制肥貓條款，例如英國 FSA 於 2009 年 10 月中旬表達將監管金融機構僱用高階主管之機制；英國工黨於 2009 年 10 月下旬表示將提案立法，對金融肥貓課徵暴利稅（windfall tax）；而英國首相 G. Brown 更於 2009 年 11 月中旬宣示將提案賦予 FSA 有撤銷金融肥貓薪酬之職權。

另就美國而言，反肥貓條款是歐巴馬總統上任時就宣示要積極處

理之議題，其後更任命 K. Feinberg 為「薪酬沙皇」，專責處理 BofA、Citi、AIG、GM、Chrysler 等七家紓困公司高階主管薪酬是否合理事宜。2009 年 10 月下旬，Feinberg 提出新方案，包括將大幅減少現金型薪水，改以股票型薪水支付，並要求該股票須閉鎖 4 年以後才能賣出。根據該方案，受紓困 7 家企業中，合計 175 位高階主管的薪酬將大幅刪減，其中現金型薪水將遭刪減高達 90%。Fed 亦於 2009 年 11 月初召集美國前 18 家大型銀行討論限縮高階主管薪酬問題，負責此次金改事宜的 Fed 理事 D. Tarullo 認為未來將著重於銀行間水平比較與審查，並將與 Fed 之經濟研究人員合作，協助監理人員判定銀行風險與績效之關聯性。此外，加拿大央行總裁 M. Carney 亦指出銀行高階主管發放紅利須根據長期績效，且金融機構錯誤決策所導致之損失應由各金融機構自行承擔，這包括管理階層、股東及債權人都必須共同承擔損失，而納稅人不應為此付出代價才對。

美國金融肥貓議題在社會引起重大迴響，2009 年 10 月下旬，趁著美國銀行公會於芝加哥召開年會之際，國家人民行動聯盟 (National People's Action) 等團體走上街頭抗議銀行的貪婪行為，提出大銀行禁發紅利與讓大銀行倒閉等訴求。BofA 執行長 K. Lewis 在 Feinberg 壓力下，同意放棄 2009 年可以領取之 150 萬美元之薪酬。另外，Citi 集團則表示 Feinberg 方案對 Citi 影響不大，因為可由長期的分紅配股彌補短期現金型薪水。再者，BofA 則擔心此方案將使 BofA 無法留住績優員工而影響其競爭力。不過，至目前為止，限縮金融機構高階主管薪酬之作法似乎已獲得各國之共識，雖然實際執行細節內容或有差異，惟此一議題是目前各項金改措施中，較具成效的一項。

三、消費者金融保護署

有鑑於消費者在此波金融海嘯受到極大之損失，美國金融改革草案即擬議成立消費者金融保護署 (Consumer Financial Protection Agency, CFPA)。其實成立此一機關之倡議最早是由美國哈佛大學法

律學院教授 E. Warren 於 2007 年所提出，其後才被美國財政部金融改革草案及參議員 Dodd 草案所納入。雖然此一倡議獲得多數消費者贊同，但財政部草案及 Dodd 草案之具體內容却在美國金融界引發諸多批評。例如美國保險公會理事長 L. Pusey 就曾於 2009 年 11 月 10 日發表聲明，表達該草案對何種保險商品應否納入 CFPA 管轄範圍須更清楚界定，俾利業者遵循。

此外，在 Dodd 草案於 2009 年 11 月中旬提出後，美國銀行公會立即發表公開聲明，表達反對立場。該公會首席經濟學家 J. Chessen 更為文批評 Dodd 草案，指出該草案忽略美國銀行體系自 1819 年以來即已存在的雙元註冊（Dual Chartering）制度；再者，該草案計畫從 Fed、FDIC、FTC、NCUA（National Credit Unions Association）、OCC 及 OTS 等機關移撥處理消費者保護業務之人員，此將造成機關文化重新融塑及人力資源如何善用等大問題；此外，該文又引用另一篇研究報告指出，雖然 CFPA 初期經費將以國家預算支付，但將來都必須由市場服務費用收回（亦即對業者徵收費用），更由於草案中的 CFPA 必須聘僱大量人員以執行金融檢查業務，因此，該機關之年度預算恐將達到 50 億美元之譜，未來這筆費用若由金融界支付，勢將增加金融業之負擔。

第肆章 2010 年國內外金融產業展望

第一節 國際情勢展望

2008 年第四季正是金融海嘯肆虐最甚之時，回顧當時國際經濟及金融情勢可謂一日數驚，國際報章媒體所報導的消息者不是某國之大型金融機構被國有化、倒閉，就是歐美日等國股價指數又創下單日最大跌點、跌幅等，凡此報導皆加深金融市場對經濟衰退之疑慮。「全球將陷入百年難得一見的經濟大蕭條」之說法不逕而走，實質經濟也在金融市場一片看壞之情況下，造成全球經濟在 2008 年第四季及 2009 年前三季果真出現景氣急凍現象，使得市場盛傳此波景氣將陷入長達數年之衰退，當時市場對景氣的看法乃在討論未來復甦型態究竟是屬 V 型、U 型或 L 型等議題。

各國政府面臨此一嚴峻萬分的經濟及金融情勢，不約而同地推出各種貨幣政策及財政政策作為，全力為市場提供短期流動資金、專案融資與保證、擴大公共支出、減免租稅等措施（請參閱表 1-1、表 1-2 及表 2-1）。在經歷各國政府史無前例的救助下，全球金融市場在 2009 年第二季觸底反彈，迄今雖仍不時傳來大型金融機構倒閉消息，但此等消息對金融市場之影響力道已逐漸減輕，金融市場似乎已經回復穩健走勢。然而，值得注意的是歐美日主要國家實質經濟仍未能走出衰退泥沼，最大的問題在於失業率維持在高檔，失業人口眾多自然不利於民間消費之成長，而民間消費常占先進國家 GDP 七成，失業問題不改善，經濟恐難以回復 2007 年之水準。

表 4-1 全球暨主要國家 GDP 成長率預測

(%)

機構別	全球		美國		歐元區		日本		中國	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
UN	-2.6	1.6	-3.5	1.0	-3.7	-0.1	-7.1	1.5	--	--
OECD	-3.5	1.9	-2.5	2.5	-4.0	0.9	-5.3	1.8	8.3	10.2
WB	-2.9	2.0	-3.0	1.8	-4.5	0.5	-6.8	1.0	7.2	7.7
IMF	-1.1	3.1	-2.7	1.5	-4.2	-0.3	-5.4	1.7	8.5	9.0
GII	-2.4	2.3	-2.8	1.5	-4.3	0.5	-6.5	0.8	8.0	10.1
EIU	-2.4	2.5	-2.4	2.5	-4.1	0.8	-6.2	1.2	8.2	8.6

資料來源：UN：World Economic Situation and Prospects (May 2009)

OECD：OECD Economic Outlook (Nov. 2009)

WB：Global Development Finance (June 2009)

IMF：World Economic Outlook (Oct. 2009)

GII：Global Insight (August 2009)

EIU：Country Forecast World (Nov. 2009)

或有論者認為歐美日等國經濟及金融情勢改善乃歸功於各國政府史無前例的「救市」措施，但經濟及金融情勢日漸改善乃不爭之事實，無怪乎近期國際主要預測機構紛紛向上調昇 2009 及 2010 之世界及主要國家之 GDP 成長率。如表 4-1 所示，由各預測機構之最新預測值可看出 2009 年應是此波景氣之谷底，2010 年可望翻揚向上，然而仔細比較各機構之預測值可發現，2010 年縱有改善，但幅度並不大，尚無法回復至 2007 年以前之水準，其中尤以歐元區之成長走勢較不明朗，須持續觀察。

全球金融市場在全球實質經濟緩步復甦情況下，可望展現穩健走

勢，然而亦有以下幾項因素值得繼續觀察：

一、利率反轉

當經濟低迷不振時，央行採行寬鬆貨幣政策本是無可厚非，但長期將利率設定在低檔却極易衍生金融泡沫，因此，自 2008 年各國陸續將利率維持在歷史低水準之作法雖有刺激景氣之功，惟各國央行也須記取此次金融海嘯之教訓，在景氣逐漸復甦或國際農工原料物價格開始波動時，央行即應考慮引導利率逐步回復至均衡水準，以免再次滋生新金融泡沫。

二、美國銀行體系資產品質問題

由第貳章之敘述可知，不論就銀行倒閉家數或問題銀行家數等指標，皆可看出美國金融機構仍深受金融海嘯所苦；加以總體經濟仍未出現強勁復甦，其金融體系之資產品質（尤其是商用不動產及信用卡放款）仍令人擔心，如果景氣復甦腳步未如預期，且資本計提額度未盡理想，銀行資產品質惡化恐將再度引發金融風暴。

三、通膨壓力

未來通膨情勢有兩大隱憂，其一是全球主要國家景氣同步復甦時，將對國際農工原物料產生龐大需求，導致國際農工原料價格飆漲；其二是美元持續走弱，國際農工原料出口大國被迫調高價格以資因應。兩者交互作用又可能迫使各國央行採行較緊縮之貨幣政策，此將對全球經濟復甦產生負面影響。

四、財政赤字

為因應金融海嘯，各國莫不採行赤字財政，陸續推出減免稅、擴大公共建設，甚至對企業直接融資等措施，凡此雖可彌補有效需求之不足，但也對財政長期穩健度產生重大影響，未來龐大的還本付息壓力最終將迫使各國加稅以對。

五、美元匯率走勢

近年來國際外匯市場盛行利差交易（carry trade），金融海嘯發生前，一般操作方式是「借日圓、買進美元資產」；海嘯發生後，乃反向而行，「借美元，買進歐元或日圓資產」。利差交易能獲利的主要關鍵在匯率穩定，一旦匯率在短期間內反轉，其所引發之拋售風潮恐將導致美元進一步飆漲，對國際金融市場又將產生一波新風暴。

第二節 台灣金融業展望

整體而言，我國金融各業於 2010 之經營環境將較 2008、2009 年改善，其主要係來自於國內外經濟觸底反彈及兩岸簽署 ECFA 及金融監理 MOU 等兩項因素，以下就各業再進一步說明。

一、銀行業

綜觀 2010 年，影響我國銀行業有以下因素：

(一)、有利因素

1、國內外經濟復甦

在經歷 2008、2009 年金融海嘯衝擊後，國內外經濟及金融情勢已逐漸露出復甦的曙光，尤其是我國 10 月份出口訂單較上半年大幅成長，再加上 10 月份景氣對策訊號呈現久違的綠燈後，更予我國銀行業較 2010 年景氣動向持正面之看法。

2、兩岸財經交流加速進行

在 2009 年 11 月 16 日，兩岸透過換文方式共同簽署金融監理 MOU 後，兩岸財經交流又向前邁進一大步。雖然牽涉兩岸金融機構開放之市場准入條件尚未完成諮商，但兩岸金融機構互設據點已可預期，若能藉由 ECFA 取得兩岸實質對等開放（包括准入家數、營業範圍、風險控管、投資保障等項目），相信對我國金融業有正面之助益。

3、利差可望回昇

就存款利率而言，央行 2008 年第三季連續降息前之較高利率存款將陸續於 2009 年第四季前到期，在 2010 年之存款利率調升機率及幅度不大之情況下，銀行資金成本可望再下降。另就放款利率而言，由於利率已不再下降，而 2010 年放款利率將因景氣復甦或央行寬鬆貨幣政策開始退場而略微上昇，因此展望 2010 年，存放利差可望較 2009 年緩步回昇。

4、財富管理市場轉趨正常

歷經連動債爭議之風波後，主管機關、金融機構及投資人皆要求理財專員對所推銷之金融商品充份揭露其風險，並對投資人作好投資教育工作。在主管機關配合修訂法規、金融機構做好自律工作，以及投資人不再盲目追求高報酬而忽視風險之正確投資觀念帶動下，2010年財富管理市場可望出現較健全之發展。

(二)、不利因素

1、中資銀行競逐台商及本土客戶

金融監理 MOU 及 ECFA 雖為我國銀行業登陸開啟一扇大門，但也同時為中資銀行登台鋪路，中資銀行挾其淨值龐大、分支機構眾多等優勢，自然將與本土銀行競逐台灣市場之優質客戶及在海外市場之台商客戶，對台灣銀行業形成不小之競爭壓力。

2、價格競爭仍未摒除

由於景氣低迷及銀行家數過多（overbanking）之故，近年來仍有若干銀行從事放款利率之降價攻勢，使得存放款利差降至史無前例之低水準，此一競爭策略在景氣反轉後如未能揚棄，銀行業之獲利能力將無法提昇。

(三)、綜合研判

根據台灣經濟研究院（2009）針對銀行業所作之調查顯示，2009年雖不如2008年，但2010年却明顯較2009年樂觀。如表4-2所示，84.62%的受訪業者看好2010年之景氣，尤其在國內總分行營業總額、放款業務量、存款業務量、財富管理業務量及獲利率等項目皆呈現90%以上之看好比例；另就打銷呆帳總額及呆帳準備率兩項而言，2010年與2009年並未出現明顯變化，顯示銀行資產品質並未惡化。整體而言，2010年銀行業營業額及獲利率將較2009年大幅提昇，可望走出2008、2009年金融海嘯之衝擊。

表 4-2 2010 年我國銀行業景氣趨勢調查

項目	(%)		
	看好比例	持平比例	看壞比例
2009 年景氣判斷		46.15	53.85
2009 年 vs. 2008 年	23.08	23.08	53.85
2010 年景氣展望	84.62	15.38	
國內總分行營業總額	92.31	7.69	
海外分支機構營業總額	70.00	20.00	10.00
放款業務量	91.67	8.33	
存款業務量	100.00		
財富管理業務量	100.00		
放款利率	69.23	23.08	7.69
利差	69.23	15.38	15.38
逾放比	7.69	30.77	61.54
打銷呆帳總額	23.08	53.85	23.08
呆帳準備率	30.77	53.85	15.38
總成本	23.08	15.38	61.54
獲利率	92.31		7.69

資料來源：台灣經濟研究院（2009）。

二、證券業

綜觀 2010 年，影響證券業之因素有以下幾項：

(一)、有利因素

1、國內外景氣復甦、兩岸財經互動加速進行

如銀行業有利因素之敘述，請參閱前文。

2、游資充沛

近年來，海外資金大舉回流國內，再加上 M1B 年增率於 2009 年 4 月份與 M2 年增率出現黃金交叉，以及先進國家各類投資基金重新回到新興市場等因素之帶動下，將對 2010 年證券業產生正面影響。

3、海外台商回台上市及海外 ETF 在台掛牌

近年來，由於國內企業逕相出走，導致國內證券市場 IPO 案件不復以往盛況。惟在主管機關及相關單位努力開拓下，已有多家海外台商回國發行 TDR；此外，含有海外證券成份的 ETF 也相繼在台掛牌上市，除提供投資人更多的選擇外，預期將引發投資人追逐海外證券標的之熱潮。

4、法規持續鬆綁與業務多元化

為爭取國外投資機構將我國證券市場列入已開發市場之一員，主管機關及相關單位皆致力於補強現行法規之不足，例如研商延長大盤交易時間、加強外匯兌換之便捷度等。此外，2009 年 4 月份所得稅法對金融商品（如結構型商品）之稅制確立；2009 年 8 月開放證券商得以信託方式辦理財富管理業務，並可投資於存款、公債、國庫券、股票、期貨及其他衍生性金融商品；凡此皆對證券業者在辦理財富管理業務上，能提供客戶全方位之選擇。

(二)、不利因素

1、海外投資熱潮再起

2008~2009 年之金融海嘯對國內投資人海外投資造成明顯的剎車效果，然而隨著 2009 年第二季國際股市觸底反彈以來，海外投資熱潮再起，尤其是新興市場更出現投資熱潮，例如央行公佈海外證券投資之資金即在 2009 年連續出現兩季淨流出現像。長此以往將影響國內證券市場之動能。

2、微利經營模式仍未改變

近年來，由於景氣低迷及證券商家數眾多，再加上電子下單盛行等因素，業者多有採行減收手續費以吸引投資人下單之優惠措施，證券商彼此殺價競爭結果，不但對擴大市場無甚幫助，反而造成利潤越發微薄。目前景氣雖已漸露復甦曙光，惟微利經營模式仍未揚棄，證券商經營前景仍然嚴峻。

(三)、綜合研判

根據台灣經濟研究院 2010 年景氣趨勢調查如表 4-3 所示，全體受訪證券業者皆認為 2009 年景氣較 2008 年看好，且全體業者認為 2010 年至少將與 2009 年持平，甚至更為看好。證券業之國內外營業額皆可望增加；經紀、承銷與自營等三大項業務亦甚為看好；絕大多數業者亦對信用交易量與財富管理業務量成長持樂觀之看法。雖然證券業總成本雖將較 2009 年增加，但就獲利率而言，絕大多數業者仍認為 2010 年將較 2009 年明顯成長。

表 4-3 2010 年我國證券業景氣趨勢調查

(%)

項目	看好比例	持平比例	看壞比例
2009 年景氣判斷	33.33	66.67	
2009 年 vs. 2008 年	100.00		
2010 年景氣展望	88.89	11.11	
國內營業總額	88.89	11.11	
國外營業總額	75.00	25.00	
經紀業務量	88.89	11.11	
承銷業務量	88.89	11.11	
自營業務量	66.67	33.33	
信用交易業務量	88.89	11.11	
財富管理業務量	87.50		12.50
總成本	66.67	22.22	11.11
獲利率	77.78	22.22	11.11
員工人數	44.44	44.44	11.11

資料來源：台灣經濟研究院（2009）。

三、保險業

綜觀 2010 年，影響保險業景氣之因素如下：

(一)、有利因素

1、景氣復甦、兩岸財經往來加速

如銀行業有利因素之敘述，請參閱前文。

2、保費收入與投資收益將增加

隨著 2010 年國內外景氣復甦，產險業將一改前兩年保費收入萎靡之趨勢，可望回復成長軌道；而人身險產品亦將呈現買氣回溫之現象。景氣復甦將對保險公司之資本適足率、資金運用報酬率及獲利能力產生提昇效果。

3、健康險及年金型保險商品日益流行

由於人口老化、少子化情勢日益顯著，使得國人對健康險及年金型保險商品之需求更殷切，相關商品可望於 2010 年持續熱賣。

(二)、不利因素

1、利差損問題難以解決

近年來國內外利率維持在歷史低檔對壽險公司影響甚為嚴峻，展望 2010 年低利率情勢雖有可能在下半年開始反轉，惟各國為刺激景氣，在通膨壓力不致升高情形下，利率上揚幅度應屬有限，因此，短期內利差損問題無法獲得解決，壽險業獲利空間仍受抑制。此外，有鑑於近年市場低利率環境，主管機關遂於 2009 年 8 月調降保單責任準備金利率，其將造成新保單保費上漲，恐將出現「買不起保險」之現象。再者，由於我國會計準則將於 2012 年與國際接軌，而須在 2011 年編制比較報表，壽險公司屆時為提足損失準備恐將大幅稀釋盈餘，甚或大幅增資以因應。

2、市場競爭態勢仍然嚴峻

2009 年雖有多起大型壽險公司合併案，但就整體保險市場而言，家數過多問題仍然存在，多數小規模業者在無金控資本奧援或通路支持情況下，很難與大型業者競爭，「大者恆大」的鐵律對中小型業者之經營績效將是最大挑戰。

(三)、綜合研判

根據台灣經濟研究院（2009）之調查，如表 4-4 所示，多數受訪保險業者認為 2009 年較 2008 年改善或持平；而多數業者更認為 2010 年較 2009 年樂觀；再就各項收入如保費收入、國內投資報酬率，以及國外投資報酬率等項而言，絕大多數受訪業者皆認為 2010 年將較 2009 年持平或甚至於改善；因此，雖然保險業 2010 年成本將較 2009 年略為提高，但獲利率將較 2009 年大幅提昇，顯示大多數業者看好 2010 年景氣。

表 4-4 2010 年我國保險業景氣趨勢調查

項目	（%）		
	看好比例	持平比例	看壞比例
2009 年景氣判斷	11.11	77.78	11.11
2009 年 vs. 2008 年	22.22	55.56	22.22
2010 年景氣展望	75.00	12.50	12.50
保費收入	88.89	11.11	
國內投資金額	55.56	44.44	
國外投資金額	62.50	37.50	
國內投資報酬率	55.56	33.33	11.11
國外投資報酬率	22.22	66.67	11.11
總成本	22.22	66.67	11.11
獲利率	55.56	33.33	11.11
員工人數	33.33	55.56	11.11

資料來源：台灣經濟研究院（2009）。

第五章 結論與建議

第一節 結論

肇因於美國的次貸風暴在經過雷曼兄弟事件傳導後，迅速演化為影響全球經濟及金融市場至劇的金融海嘯，2008年第四季及2009年上半年對全球金融市場及實質經濟之衝擊達到最高峰，當時國際媒體曾以繼1930年代「百年難得一見的大蕭條」來形容此波金融海嘯威力之無遠弗屆。所幸在各國及時推出就規模而言史無前例的擴張性貨幣及財政政策作為後，世界經濟及金融市場在2009年第二季出現觸底現象，金融市場快速反彈，而實質經濟復甦腳步雖稍遲滯，但已出現逐步改善之徵兆。展望未來，景氣復甦腳步尚未十分穩健，仍有待各國在政策上多做協調，以免剛冒出土的景氣嫩芽又再次枯萎於寒冬之中。

本報告有以下幾點結論：

- 一、由於國際間貿易與投資之緊密進行，全球已成為一個超級經濟體（mega-economy），任何一個國家之經濟或金融危機可以很快地透過貿易與投資行為傳遞到其他國家。因此，國與國之間如何共享總體及個體經濟與金融風險資訊，以及危機發生時之政策協調將較以往重要。
- 二、當重大經濟或金融危機發生後，各國政府第一要務乃在如何防止危機惡化並儘量不使危機擴散至其他國家。因此，財政困窘便無法作為不採行典型或非典型貨幣政策及財政政策之理由，所謂「萬事莫如救市急」就是這次金融海嘯給各國政府的最大教訓。
- 三、長期而言，失衡的利率環境是引發未來金融泡沫的元兇，近兩年為救市所投注之資金及低利率環境，在長期而言都具有引發下一

波金融風暴之可能；另就財政負擔而言，各國為救市確實犧牲國家財政穩健度，長期而言，各國經濟成長仍存在不確定性。因此，各國貨幣及財政當局面臨的新挑戰將是如何在不引發總體經濟發生硬著陸（hard landing）及金融市場不發生危機情況下，讓多項救市措施有秩序地退場。

四、此次金融海嘯讓世人了解目前金融市場、環境、法規及產品等方面都有重新規範、改革之空間，毋怪乎各主要國家皆藉此重新檢視其監理架構與法規環境，希望透過國際協調合作方式，重建一個較安全穩健之金融市場，避免類似風暴再度發生。

第二節 建議

根據本報告前述各章節之討論，得出以下幾點建議：

- 一、建請重新檢視我國衍生性金融商品之上架規範，例如各種衍生性商品應如何適切地表達其報酬與風險資訊、理財專員銷售商品時必須充分告知投資人風險與報酬之相關資訊。
- 二、建請詳細追蹤美國、歐盟、英國等先進國家之金融改革進度及內容，以作為我國檢視監理架構及法規環境之重要參考。此外，其他國際金融組織（如 BIS、IMF 等）對資本結構、會計原則之建議亦值得我國追蹤研討。
- 三、反肥貓條款常占據國際媒體大幅版面，亦是先進國家所積極進行者，我國公股銀行董座雖已由財政部統一要求簽定三不（不支領董監酬勞及紅利、不支領財政部退休金及 18% 退職金優惠存款利率凍結）同意書，但上市櫃公司仍存在相當多肥貓，建議可由金管會責成相關單位研擬一套上市櫃公司高階主管一體適用之準則，以保障小額投資人之權益。
- 四、從此次金融海嘯各國強化存款保險制度之作法可知，存保制度之存在並非在因應系統性風險，因此，我國金融安全網之建構及其分工機制須再強化，以應付未來可能發生之金融危機。此外，英美等國存保機構得以預收保費方式以減少其國庫負擔之作法，亦值得我國參考。

參考文獻

一、中文部分

中央存款保險公司，**主要國家對全球金融風暴之因應措施**，2009年3月。

中央存款保險公司，**主要國家對全球金融風暴之因應措施-近期發展(2009年3月至8月)**，2009年8月。

台灣經濟研究院，「**專題探索：寒夜中的曙光-金融海嘯後的經濟穩定與重建工程**」，**台灣經濟研究月刊**第32卷第5期，2009年5月。

台灣經濟研究院，**2010年台灣各產業景氣趨勢調查報告**，2009年12月。

邱正雄，「**全球金融風暴成因，我國三挺政策及未來政策展望**」，2009年6月23日。

陳上程，「**後金融海嘯時代全球金融監理改革趨勢研討會與談資料**」，2009年9月29日。

許振明，「**全球金融監理大變革**」，**台灣銀行家**，2009年10月。

許嘉棟，「**央行不能自外於資產價格**」，**台灣銀行家**，2009年10月。

曾國烈，「**後金融海嘯時代全球金融監理改革趨勢研討會與談資料**」，2009年9月29日。

鄭貞茂，「**明天過後---金融之大趨勢**」，**台灣銀行家**，2009年10月。

謝易宏，「**潰敗金融與管制迷思---簡評美國2008年金融改革**」，**月旦法學**，2009年1月。

二、英文部分

Chessen, J. , Funding and Staffing the New Consumer Financial Protection Agency, American Bankers Association, Nov. 2009 ◦

Commission of the European Committes, *Communication from the Commission--European Financial Supervision*, May 27, 2009 ◦

de Larosiere, J. , *The High-Level Group on Financial Supervision in the EU*, Feb. 2009 ◦

Development of Treasury, *USA Financial Regulatory Reform : A New Foundation--Rebuilding Financial Supervision and Regulation*, 2009 ◦

HM Treasury of UK, *Reforming Financial Markets*, July 2009 ◦

IMF, *Global Financial Stability Report-Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risk*, April 2009 ◦

三、網站部分

<http://www.aba.com>

<http://www.aiadc.org>

<http://www.bba.org.uk>

<http://www.cdic.gov.tw>

http://en.wikipedia.org/wiki/Main_Page

http://www.europa.eu/index_en.htm

<http://www.fdic.gov>

<http://www.federalreserve.gov>

<http://www.financialstability.gov>

<http://www.fsa.gov.uk>

<http://www.hm-treasury.gov.uk>

<http://www.imf.org>

<http://www.sifma.org>

<http://www.tier.org.tw>

<http://www.ustreas.gov>