

REDC – RES – 088 – 011 (委託研究報告)

各國對於金融危機處理 策略及我國因應之道

行政院研究發展考核委員會編印
中華民國八十八年五月

REDC – RES – 088 – 011 (委託研究報告)

各國對於金融危機處理 策略及我國因應之道

受委託單位：國立政治大學

研究主持人：殷乃平

協同主持人：沈中華

研究助理：張雅惠

邱瑜明

行政院研究發展考核委員會編印

中華民國八十八年五月

目次

表次	i
圖次	ii
提要	iii
前言	viii
第一章 緒論	1
第二章 金融危機的成因與相關的總體措施	22
第一節 有關金融危機的成因與相關分析概覽	22
第二節 金融危機下的總體金融政策	26
第三節 金融危機國家的金融及法律的架構不全	34
第四節 國際資本流動與金融危機	40
第五節 國際證券投資組合資金與東亞金融危機	45
第三章 管制國際資本的流動	55
第一節 對國際資本管制的爭議	55
第二節 馬來西亞的外資存款準備稅	57
第三節 智利的外資存款準備稅	60
第四節 其他國家對資本流動的管制	61
第四章 金融預警模型	65
第五章 金融危機後金融機構的重整	77
第一節 金融機構重整的方式-挹注問題銀行資本	77
第二節 金融機構重整的方式-減少問題銀行其他負債	81
第三節 金融機構重整的方式-問題銀行資產的處理	82
第四節 金融機構重整的方式-金融重整工具	87
第五節 金融機構重整的成本	89
第六節 市場制裁與存款的保障	91
第七節 各國中央銀行解決問題銀行的金融工具	95
第八節 東亞金融危機下各國的金融重整	102
第六章 我國金融體制改革與台灣產業危機	113
第一節 1980 年代我國秩序錯亂的金融開放	113
第二節 1990 年國際金融中心	122
第三節 1998 年財政部金融改革構想	126
第四節 台灣產業危機與金融問題	129
第五節 我國因應產業危機措施的檢討	139
第七章 我國因應金融危機下的問題與改革方向	148
第一節 國際投資組合基金的管理	148
第二節 解決我國金融機構的鉅額逾期放款與壞帳問題	153
第三節 我國金融體制問題與建議	157
第八章 結論	180
附錄一 東亞金融危機時間表	185
附錄二 「各國對於金融危機處理策略及我國因應之道」 期末報告學者專家座談會議記錄	196
附錄三 研究主持人對於「各國對於金融危機處理策略 及我國因應之道」學者專家座談會意見之修正說明	200
參考書目	204

表 次

表 1-1	二十年來世界各國出現金融危機的統計	p4
表 1-2	二十年來世界各國發生金融問題調查表	p5
表 1-3	金融部門自由化與金融危機的發生時機	p19
表 2-2-1	銀行體制不健全對貨幣政策的影響	p30
表 2-3-1	金融危機國家的金融及法律的架構	p35
表 2-4-1	新興市場中，國際資本流動及外匯存底的變化	p44
表 2-5-1	香港加強金融市場秩序及透明度的 30 條措施	p53
表 2-5-2	香港金管局加強聯繫匯率的七項措	p54
表 3-2-1	馬來西亞存款準備稅	p58
表 3-3-1	URR 的真正成本	p60
表 3-4-1	資本流動管制	p63
表 5-1-1	發生金融危機國家，挹注新資本的方法	p81
表 5-3-1	發生金融危機國家，處理不良資產的方法	p85
表 5-4-1	世界各國有關的金融重建的工具	p88
表 5-5-1	問題銀行重整工具的成本	p90
表 5-6-1	金融危機國家中市場制裁力量的不足	p92
表 5-6-2	金融危機的國家，對問題銀行存款人存款的處理方式	p95
表 5-7-1	金融危機國家中央銀行解決問題銀行的金融工具	p99
表 5-7-2	主要國家央行對銀行重整的整體表現	p102
表 5-8-1	東亞各國處理問題金融機構相關措施	p109
表 6-1-1	各金融機構對財務困難企業財團負債	p136
表 6-1-2	財務危機企業財團向銀行貸款統計	p137
表 7-2-1	銀行合併信用合作社	p154
表 7-3-1	我國金融管理（監理）有關機構人員配置表	p162
表 7-3-2	我國全體銀行家數表	p164
表 7-3-3	其他金融機構家數	p165
表 7-3-4	我國全體保險公司家數表	p165
表 7-3-5	證券相關機構之家數	p166
表 7-3-6	中央存保公司之經費收支狀況	p166
表 7-3-7	我國金融管理當渠 87 年度預算概況	p167
表 7-3-8	假設執照費標準,以計算預期收入	p167
表 7-3-9	金融管理委員會的組織架構	p169

圖 次

圖 2-1-1	金融危機發生流程圖.....	p24
圖 2-4-1	投資組合基金在現貨金融市場迫使泰銖貶值圖.....	p46
圖 2-4-2	利用遠期外匯交易迫使泰銖貶值.....	p47
圖 2-4-3	1998 年八月，香港金融攻防戰.....	p50
圖 7-3-1	金融管理委員會結構示意圖.....	p168

提 要

關鍵詞：金融風暴、金融檢查、財務困境

一、研究目的

1997 年的東亞金融危機之後，我國也發生了短暫的產業危機。危機之後，接踵而來的是善後處理問題。從世界各國處理金融問題的資料中顯示，金融問題的處理不善，可能延宕多年，影響所及，造成的經濟長期衰退。而亞洲國家在國際貨幣基金與世界銀行的協助之下，紛紛進行金融改革，不但是直接受危機影響的泰國、韓國、印尼、與菲律賓，馬來西亞、日本、中國大陸、新加坡、香港、與我國都先後進行不同程度的金融體制改革。其中，多數都加強其金融體質以更開放與更健全的市場來因應國際金融的變化，僅馬來西亞以嚴峻的資本管制來限制國際短期資本的流入，香港則在國際慣例之下，對其金融管理方式略做修正。有的國家的經濟制度與政治環境都隨著金融體制做了頗大的改變。韓國與日本則走向金融管理一元化，以迎接未來不同性質的金融機構與金融市場間自然整合的趨勢。我國的行政院在 1999 年 5 月也宣佈於年底，將我國的金融管理體系合而為一。在金融體制從事結構性的改革時，金融問題的解決仍待努力。

從我國產業危機與不動產市場的投資泡沫破滅對金融體制所產生的衝擊，銀行體系中的逾期放款與壞帳激增，金融機構中資本不符銀行法與國際標準者有待處理。從 1998 年 9 月至今，我國的財金相關措施，基本上是提供金融市場中更多的流動性使市場獲得短期的穩定，但是有關問題的長期措施尚有待加強。

二、研究發現

(一) 為求金融環境的穩定，中央銀行的匯率政策應考慮國內金融市場的穩定，與金融體制的流動性；不同的貨幣政策間的協調；以及短期、長期不同經濟效應間的兼顧。

(二) 對於短期國際資金的流入，建議以鼓勵代替管制，以隨投資期間愈長，稅負愈低的資本利得稅來達到其效果。

(三) 成立監控小組，建立觀測指標，列管其各種金融工具的部位，預防惡意的短期投資組合基金對金融市場的衝擊。其中包括：

1. 要求法人機構向主管機關揭露其客戶的資料與持有國內金融工具的部位。
2. 監控小組將各外國投資組合基金持有的本幣部位，如從國外流入國內，投資股市、債券等處的資金；向金融機構貸借的資金；在國內以票券、債券等工具取得的資金；融資借券的情形歸戶，觀察其動向。
3. 監控外國投資組合基金在股市、匯市、利率的期貨與放空部位，如有異動，便應採取因應措施。

(四) 我國目前金融體系的逾期放款過高，處理問題金融機構時，傳統所採用的護航制(convoy system)將難以運用，建議加強中央存款保險公司的資本額，提高其保費，提高其理賠能力，以存款保險公司為處理問題金融銀行的主力。對問題金融機構的處置須在成本最低原則下，做明快的處置。

(五) 金融機構的壞帳應盡速要求其打銷，資本不足者，依銀行法要求其增資。增資資金來源原則上以金融市場為主。特殊情形下(如公營銀行、或公股為主的銀行)可以考慮以公債代替現金增資的方式處理。

(六) 我國的不良放款金額過大，未來處理時，為減低不動產市場的壓力，建議由金融機構依其問題債權的比例聯合出資成立資產處理公司，在國內、外金融市場中發行債權以得營運資金。收回不良資產按其實際價格為準，允許承做房地產抵押放款證券化的業務。

(七) 存款人的存款保障應按存款保險條例處理。

- (八) 我國金融法規有關關係人的規範不足，建議廢止銀行法 25 條改比銀行控股公司規範；修訂第 32、33、33-1 條，加強對法人關係人的限制，並將授信範圍內的保證、承兌、背書、信用狀、保證信用狀包括在條文內。如銀行法第 33-3 條大額授信的限制，辦法中的例外規定應修正以符國際標準。銀行法第 45 條條文中所謂的『其他關係人』並未定義，亦無意義。建議增加第二款「金融財團應合併監理，其辦法由主管機關訂之。」
- (九) 建議成立金融管理委員會，專責金融的監督與管理。以目前的金融管理人力(600 人)，分八個業務管理單位，另設一行政管理協調處負責個單位間的協調，並負責相關的祕書業務。經費仿英國的金融服務管理機關，與美國的財政部的錢幣局(OCC)，收取金融機構與從業人員的年執照費，與金融檢查的費用，以自給自足。
- (十) 立即整頓現有的新票券公司，建立必要的防火牆，規範票券公司與關係財團之間所有的往來交易。對問題票券公司應以關閉清算為主要的處理原則，只允許少數問題嚴重性不大者增資重整。建議建立票券市場的穩定安全機制，建立票券商的相互責任制以防止票券商倒閉。貨幣市場交易法與貨幣市場金融機構管理法應盡速立法。並建立貨幣市場的主要交易商(prime dealer)與貨幣經紀商體制。
- (十一) 建議增加銀行法中有關防火牆的規範，金融機構不得自關係人高價購入劣質資產，亦不得以顯不相當的價格出售資產給關係人。(a)金融機構不得為關係人的利益，對第三者從事簽證、承銷、保證、承兌、背書、開具信用狀、保證信用狀、或提供信用擔保。(b)金融機構不得簽證、承銷、或投資其關係人所發行的票券、債券、或股票。(c)金融機構不得對其證券或票券關係人從事無擔保授信；亦不得對彼等簽證、承銷、或投資的客戶從事無擔保授信。(d)金融機構不得參與其證券公司關係人、或

票券公司關係人承銷業務，亦不得提供保證或信用擔保，或做任何購買的承諾。(e)金融機構對其證券或票券關係人從事擔保授信；或對彼等簽證、承銷、或投資的客戶從事擔保授信必須要有十足擔保，其條件不得優於其它同類授信對象。(f)金融機構不得為其關係人的利益，向其客戶促銷產品。

(十二) 健全國內的金融教育與訓練體制，展開金融師資的培育，設立金檢訓練學校，建立金融業務的證照制，規定金融機構須有一定比例以上的高階人員須具有合格証照。

(十三) 加強金融機構內部的自律，建立金融機構的內部自律系統，包括內部控制系統、稽核體系、風險管理體系、自我查核體制、與遵循法令主管制度等。

(十四) 改革基層金融體制，信用合作社以鼓勵大型者升級為商業銀行、中小型信用合作社間相互合併、與商業銀行購併信用合作社等，加強金融監理，健全其經營，擴大規模，提高其競爭力，逐漸將之導入正軌。農會信用部問題，建議建立一個合乎市場條件的農業金融機構體制，將現有的農、漁會信用部轉型，以各地農會出資的名義，分區合併，加上政府的資本，成為區域性農民銀行，脫離地方政治派系的掌握，與全國性的農民銀行構成一個整體性的農業金融體系。同時須提高經營者的責任，加強金融的監理，使得基層的農民銀行得以更為健全的經營。

(十五) 對當前的不動產金融的問題，建議：

1. 從銀行的建築融資控制餘屋量過剩地區的新增房屋供給，對餘屋過剩地區的購屋者給予較佳的優惠條件。
2. 中央銀行將不動產融資按建築融資與購屋融資分類，並再依主要地區分類，以瞭解並掌控各地的房地產資金供需狀況，主動的以選擇性信用管制的手段來調節供需。

3. 將房屋政策置入國土規劃政策之中，其機制應配合人口成長、人口的遷移、都會社區發展、交通運輸體系的設計、新市鎮開發等做長期的規劃，並利用金融體系中的建築融資影響其供給，購屋融資左右其需求，以避免供需嚴重失衡的情形出現。
4. 設立不動產共同基金(REITs)，建立不動產抵押放款證券化市場。

前 言

東亞金融危機發生之後，各方都在研究其出現的原因，尋找解決之道。我國受到的波及不大，但是在 1998 年第四季也出現了經濟衰退，部份產業財務周轉進入困境，金融機構逾期放款大幅攀升的現象。近日，當亞洲各國經濟都在重整復甦聲中，美知名學者克魯曼又提出警告，認為亞洲的投資泡沫又在重現之中，第二次亞洲金融危機的風險暗伏。如何偵知金融危機的出現，如何採取適當的措施以因應出現的金融危機？世界各國又是如何因應他們所面臨的金融危機？這些便是本研究計劃所要尋找的答案。

今年年初，承行政院研考會的委託，進行本研究計劃，將 1980 年以後，世界各國所發生的金融危機的原因分析，與解決的方式，分類彙總，以做為我國處理現有的金融問題，與因應未來萬一發生金融危機時的參考。研究計劃由政大金融系殷乃平教授主持，協同主持人為政大金融系沈中華教授。計劃進行時，研究助理政大金融系碩士班張雅惠同學與邱瑜明同學從事資料的整理，頗為辛苦；研究進行過程也有許多朋友提供意見，均在此一併致謝。

本研究計劃的第一章緒論將 1980 年來世界發生金融危機的國家資料匯總，按照其問題嚴重程度加以敘述，同時將國際貨幣基金研究報告中，各國金融自由化不當，釀成金融危機的資料也提供做為佐證。因為在第六章中，也提及我國金融自由化下一些秩序錯亂所產生的問題。第二章為金融危機的成因與相關的總體措施，討論在金融危機發生時各國採取的匯率政策、利率政策、以及相關的各種總體政策，並且就其政策的取捨與發生的問題加以分析。第四節討論國際資本流動造成的金融問題，第五節則分析國際投資組合基金在東亞危機中所產生的影響，以及各國的措施。第三章在分析對國際資本流動加以管制的爭議，與過各國曾經採取過的措施。第四章就金融危機預警提出預警的總體模型；第五章分析金融危機後，各國金融機構的重整方式，其中涉及資本的挹注，

資產的重整，存款人的保障，與市場制裁等，最後一節則就東亞金融危機影響下，各國的金融問題的善後處理。第六章在敘述我國的金融改革與再產業危機後對政府相關政策的檢討。第七章分析我國因應金融危機下的問題與改革方向。並且在第三節中提出改革的建議。結論中則綜合銀文中的意見，對我國的金融體制提出具體的改進看法。

第一章 緒 論

1997年5月開始，金融風暴便席捲東亞各國，它也像一個威力極強的大地震，搖撼著各東亞國家金融體制的基礎，測試著每個金融機構的穩固程度與其耐久性。震波經由股市的相繼滑落傳送到世界的各個角落。多數的東亞國家在1980年代都有極為傑出的表現，經濟快速成長、貿易順差帶來外匯存底累積、金融資產增加、產業生產向外擴張。企業不斷擴充信用以做為投資，國際資金也相繼湧入，股市與房地產飆漲，規模小而又相對落後的金融市場無法容納過多的資金需求，經濟泡沫出現。多數國家的匯率結構都是釘住美元，1994年以後國際美元持續走強，連帶帶動其匯率上升，這些國家的對外貿易遂漸行惡化，出現赤字。為避免資金外流，各國多以高利率政策因應，使國內利率較國際利率高出頗多。國外的資金成本較低，造成其國內企業紛紛向外舉債，使得不少東亞國家的短期外債過高，這種現象，進一步促使其金融主管機關對匯率採取為更強硬堅守、不貶值的政策，因為幣值一旦下貶，償還外債的成本必然提高，將引起舉借外債企業的恐慌，搶先匯出資金，不但增加外匯市場上的貶值壓力，也會使得一國的外匯存底消耗殆盡。但是高利率與貿易逆差使得經濟成長減緩，當經濟情況惡化時，國際投資組合型資金快速撤出，引起股市遽跌，匯率大幅下滑。部份國家盡力堅守匯率，外匯存底快速減少，終因無法支持其國際收支而向國際組織求援。東亞金融危機遂如傳染病般的擴散到周邊國家。東亞金融危機的影響範圍不僅在亞洲，1998年8月俄羅斯金融危機震撼整個歐、美工業先進國家；1999年1月的巴西金融危機也使得中南美洲國家受到極大的衝擊。1998年10月華爾街長期資本管理基金(Long Term Capital Management - LTCM)危機，如非處置得當，對美國的金融市場將會有難以估計的影響。

從1998年7月開始，台灣受到東亞金融危機的影響逐漸加深，經濟開始出現了一些不穩定的現象，相對於周邊國家而言，台幣的匯率明顯偏高，外銷產業的接單率逐月衰減，貨幣供給額M1a、M1b2也連續多月呈現明顯的負成長，市場需求不足，但其影響尚不明顯。進入第四季，

一連串的產業危機開始爆發，部份企業財團過度利用財務槓桿擴張，首先出現財務困難，與問題產業關聯較深的金融機構自然也隨之而發生問題。在短期內有 30 多個企業財團產生財務問題、136 家公司受到影響。除此之外，1980 年代台灣出現房地產投資泡沫，1990 年初雖已有不支的徵兆，但是 1992 的銀行市場開放，新銀行紛紛成立，競爭放款業績，營建業者得到資金的挹注，反而更加增建。1995-96 年台海危機，房地產需求大減，賴政府推出的第一次購屋優惠融資才獲得足夠的支撐，但是因為預支未來的購屋需求，因為到 1997 下半年，房地產市場便走向低迷。部份大型營建業者為解決其資金來源不足的問題，開始採用各種金融槓桿工具、有的試圖入主金融機構取得資金；更多的在股市上市增資、炒作股價，或以借殼上市與母子公司交叉持股等方式，持續在股市炒作。但是縱使資金來源不成問題，不動產市場的頹勢已經無法挽回。1998 年底，估計累積未售出的餘屋近 85 萬戶，問題一觸即發。不少的問題財團與不動產的開發均有頗大的關聯。

1998 年當台灣經濟呈現衰退症候時，不論股市、貨幣市場、銀行體系都遭受到頗大的衝擊，其中兩家票券金融公司與兩家銀行進行重整。1998 年底金融機構的逾期放款比率攀升到 5% 以上，逾期放款金額高達七千億元，估計壞帳超過三千億，而壞帳準備卻不到一半，政府推出一連串的措施，大體而言，以短期的穩定手段為主，較缺乏長期的效果。1999 年第二季起台灣的經濟開始隨著東亞的經濟的逐漸恢復而好轉，但是遺留下來的金融問題、不動產市場問題均有待進一步解決。

二十多年來，國際金融市場不斷的整合，各國的金融市場相繼的走向自由化，國際化，對外開放的結果，受到國際環境的衝擊自然也倍增。金融體制不夠健全者遭受的壓力更大。芝加哥大學的 Merton Miller 教授曾批評亞洲國家採用的是十九世紀的金融體制規劃與金融經營方法，落後於先進國家許多。事實上，也有許多專家指出亞洲各國金融體制與市場自由化的次序紊亂無章，規劃不當，也應是發生金融危機的原因之一。有人更為深入的分析，亞洲國家的政治、社會、經濟、與文化結構基礎雖然支撐經濟高速成長，創造出三十多年的東亞經濟奇蹟，但是經濟到

達一定的階段之後，原有的體制架構不但無法再繼續推動經濟向前，而且隨著環境的改變，人們的需求轉換，這些原有的架構有時反而成為經濟繼續成長的瓶頸，昧於變革，各式各樣不同的問題便相繼會出現。政治民主化的訴求、環保的社會抗爭運動、社會福利的相關需求等都先後在各地出現，同時，經濟與金融的陳舊法規無法規範活躍的市場環境，迫使各國不斷的進行改革以因應其發展。這時，如何使舊的金融體制進入到新的架構下，便成為主要的關鍵，因為除了金融體制本身的改變之外，相關的法率的權利義務關係也都有調整的必要。更為重要的是許多國家雖然將金融法規依國際規範從事改革，但金融監督管理的能力與相關的執行能力不足，其中包括人員的素質未能提升、人力預算受侷限、對新的金融管理法規不瞭解等。

事實上，若觀察過去二十年來世界各地發生的金融危機與近年來國際金融市場快速成長有極大的關係。因為世界主要國家受到金融國際化與金融自由化的潮流的衝擊，不斷的開放，而國際金融市場內，除了部份施行多年所建立的國際金融慣例之外，缺乏一個整體性的規範與管理，因此，過去二十年來，國際金融市場的波動要比過去一個世紀的變動更為劇烈，而金融市場本身也較往日顯得更為脆弱。在東亞金融風暴與墨西哥金融危機之前，國際上發生金融危機的頻率便已經增高。根據世界銀行金融專家 G. Caprio 的一份研究報告(G. Caprio "Bank Regulation" World Bank Working Paper 1574)中指出，二十年來世界各地發生的金融危機的國家，便有 90 個國家，茲彙總於表 1-1。我們可以發現，不僅是開發中國家與低度開發國家有金融危機，先進國家如英、美等國，一樣也發生過嚴重的金融問題，只是它們的金融體制較為健全，經濟承受的能力較大，受到的衝擊與影響遠比開發中國家為小，其處理成本自然也更低。同時，開發中國家在面臨金融危機時的處理機制不足，金融安全網不如先進國家健全，可以使用的市場工具較少，採用的行政裁量，或直接干預，甚至將金融機構國有化的方式均亦存在，易言之，是由政府來承擔金融危機的成本，而非先進國家用市場的適者生存機制來因應金融問題。當然，對規模過大的金融機構，發生問題時可能會觸發金融系統危機(financial system risk)，造成銀行間骨牌效應式的金融問題，或處理時所

產生的社會成本過高，縱使是先進國家也有『大到不能倒』(too big to fail)的例外處理方式，但是政府的介入方式與干預成本仍與開發中國家有所不同，一般而言，處理方式愈是間接其空間愈大。

表 1-1：二十年來世界各國出現金融危機的統計

亞洲			
中華民國	(1995-1996; 1998-)	日本	(1990-)
馬來西亞	(1985-1988; 1996-)	新加坡	(1982)
菲律賓*	(1981-1987; 1997)	泰國*	(1983-1987; 1997-)
斯里蘭卡*	(1988-1993)	印度*	(1991-)
印尼	(1992; 1994-)	尼泊爾*	(1988)
孟加拉*	(1988-1990)	香港	(1982-1986)
澳洲	(1989-1990)	紐西蘭	(1987-1990)
科威特*	(1980-1982)	以色列*	(1977-1983)
韓國	(1996, 1997-)	中國大陸	(1980-)
美洲			
美國	(1984-1994)	智利*	(1981-1983)
阿根廷*	(1980-1982; 1989-1990; 1995-)	巴西*	(1994-)
玻利維亞*	(1986-1987)	哥斯大黎加*(多次)	
墨西哥*	(1981-1991 ; 1994-)	哥倫比亞*	(1982-1987)
巴拉圭*	(1995-)	烏拉圭*	(1981-1984)
委內瑞拉*	(1994-)	厄瓜多爾*	(1980-1981)
歐洲			
英國	(1974-1976)	德國	(1979)
法國	(1994-1995)	西班牙*	(1977-1985)
瑞典*	(1991-1993)	芬蘭*	(1991-1993)
挪威*	(1987-1989)	波蘭*	(1991-)
羅馬尼亞*	(1990-1993)	保加利亞*	(1990-)
愛脫尼亞*	(1992-1994)	匈牙利*	(1991-)
俄羅斯*	(1993-)	拉脫維亞*	(1995-)
利索尼亞*	(1995-1996)	斯洛文尼亞*(1990-)	
土耳其*	(1982-1985)	捷克	(1991-)
俄羅斯	(1992-)		

非洲			
埃及*	(1980-1982; 1990-1995)	南非*	(1977)
柯麥隆*	(1987-)	貝林*	(1988-1990)
中非共和國*	(1980-1989; 1994)	查德*	(1980-1994)
剛果*	(1980-1988; 1991)	加納*	(1982-1989)
肯亞*	(1985-1989; 1992-1995)	圭尼亞*	(1985; 1993-1994)
馬達加斯加*	(1988)	茅利塔尼亞*	(1983-1993)
莫三比克*	(1987-)	奈及利亞*	(1990-)
塞內加爾*	(1988-1991)	坦桑尼亞*	(1987; 1995)
東哥*	(1993-)	烏干達*	(1994)
薩伊	(1991-1992)	桑比亞	(1995)
摩洛哥*	(1980-1982)		

資料來源：G.Caprio:Bank Regulation.IMF Working Paper #1574

國際貨幣基金 C. Lindgren, G. Garcia, & M. Saal 三人的研究報告中，曾詳盡的將二十多年來世界各地發生的金融問題，以及問題的嚴重程度加以歸納，見表 1-2：

表 1-2、二十年來世界各國發生金融問題調查表

國家	問題的類型	問題的程度
阿爾巴尼亞		
1992--現在	問題嚴重	31%的新貸款是不良放款，由於銀行間負債混亂的情況使有些銀行面臨流動性的問題
阿爾及利亞		
1990-92	問題嚴重	有 50%的放款為不良放款，財政部接管了五家商業銀行，並且進行結構性的重整
安哥拉		
1991--現在	問題嚴重	第二類銀行體系並未鞏固，2 家國營商業銀行面臨倒閉清理的問題
阿根廷		
1990-82	金融危機	在 1980 年有 9%的不良放款，到了 1985 年不良放款有 30%，有 168 家金融機構倒閉
1989-90	金融危機	銀行體系總資產有 27%為不良放款，而公營銀行中有 37%的不良放款，有 40%的銀行經營失敗，發生擠兌，8 家銀行歇業，而定期存款也延期支付。
1995.1~1995.9	金融危機	資金外流，貨幣貶值，1994 年 12 月到 1995 年 5 月期間 18%的存款戶提領其存款，到了 1995 年 9 月 205 家金融機構中有 55 家的金融機構倒閉或是被併購，改採聯繫匯率制

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

亞美尼亞		
1994—現在	問題嚴重	從 1994 年 8 月中央銀行關閉了一半有問題的銀行，但是大銀行間仍有頗高的不良放款有待處理
澳大利亞		
1989-92	問題嚴重	1991-92 年，不良放款比率提高了 6%，在維多利亞與南澳大利亞的國營銀行必須由政府來援助，援助銀行的成本為 1.9% GDP
亞塞拜然		
1995—現在	問題嚴重	最大的國營銀行發生流動性問題，12 家私人銀行由於不合規定而關閉，另有 3 家國營銀行在清算壞帳的損失後，面臨倒閉的危機
巴林		波灣戰爭期間，拒絕存戶將其存款由其境外金融中心取出，造成擠兌
孟加拉共和國		
1980—現在	問題嚴重	1987 年，四家主要銀行中有 20% 的放款為不良放款
貝納魯 Belaru		
1995-現在	問題嚴重	許多銀行的資本不足的，由於有過多的不良放款，所以銀行需要合併，而且法令制度是不完整的
貝林		
1988--	金融危機	有三家商業銀行倒閉，到 1988 年底有 78% 的不良放款
不丹		
1990 - 現在	問題嚴重	不良放款佔總放款的 7%
波利維亞		
1986-87	問題嚴重	不良放款佔總資產的 30%
1994-現在	問題嚴重	在 1994 年 11 月，有兩家銀行倒閉，而在 15 家的國內銀行中有四家，其資產佔銀行體系總資產的 30%，造成資本不足。1995 年銀行有流動性問題及不良放款的過多
波西尼亞		
1992-現在	問題嚴重	主要的銀行並沒有倒閉，但是在 80 年代末期及 90 年代初期的貸款因與南斯拉夫的分裂而違約，使得商業銀行無法償付借款給國際借款人
波扎那		
1994-95	問題嚴重	1994 年一家有問題的大銀行被合併，1995 年有一家小銀行被清算，而政府所有的 National Development Bank 資本結構重新調整，金融問題成本佔 0.6% GDP
巴西		
1994-1997	問題嚴重	1994 年 246 家銀行中，17 家銀行被清算，3 家被政府介入控制，5 家國營銀行由政府監管，除此之外，還有 2 家大型和 2 家小型的銀行被強制合併，29 家問題銀行佔總存款的 15.4%，在政府的干預下，由政府接管，或是接受合併的安排
1999	金融危機	為因應東亞金融危機影響，緊縮金融政策，利率偏高，資金內流，外匯存底超過 700 億美元，財政赤字鉅大，1998 年底資金外流，力守匯率終至外匯存底耗竭，1999 年 1 月 IMF 進入救援

汶來		
1980 年代中期	問題嚴重	在 1980 年中期，有多家金融公司倒閉，1986 年第二大銀行也倒閉，1991 年有 9% 的逾期貸款，在此之後逾期貸款逐漸減少
保加利亞		
1991-現在	金融危機	1995 年約有 75% 的非政府貸款變成了不良放款，使得銀行有了清償債務的問題，同業拆放與流動準備的減少，造成擠兌壓力
布基那法索 Burkina Faso		
1988-94	問題嚴重	有 34% 的貸款成為不良放款
蒲隆地 Burundi		
1994-現在	問題嚴重	1995 年 25% 的放款為不良放款，一家銀行倒閉
柬埔寨		
持續中	問題嚴重	商業銀行市場開放，多家成立，其中，很不符合規定者多，銀行監理制度尚在起步，銀行資產組合品質劣
喀麥隆		
1989-93	金融危機	1989 年，60-70% 的放款為不良放款
1995-現在	金融危機	1996 年，約有 30% 的放款成為不良放款
加拿大		
1983-85	問題嚴重	15 家金融機構包括兩家銀行倒閉
維德角群島 Cape Verde		
1993-現在	問題嚴重	1993 年 9 月，央行的商業銀行業務分出，1995 年的不良放款佔 30%，此外，央行尚有佔 7% GDP 對公營事業的不良放款由央行轉移給政府
中非共和國		
1976-92	金融危機	有四家銀行被清算
1995-現在	問題嚴重	40% 的放款為不良放款，並有一家國營銀行接管了另一家私人銀行
查德		
1979-83	金融危機	1979 內戰後，政府重新整頓銀行體系，暫時停止償付一切貸款、存款
1992	問題嚴重	有 35% 的民間放款成為不良放款，央行承受三家主要商業銀行的不良放款
智利		
1981-87	金融危機	在 1981 年主管機關接管 4 家銀行及 4 家非銀行的金融機構，1982-83 干預其他 9 家銀行及兩家非銀行的金融機構的營運，並給予必要的協助，1983 年底，有 19% 的放款成為不良放款，央行購買不良放款，幫助銀行重整，從事大幅金融改革。1986 年最大的銀行發生問題，經過重整後賣出。
中國大陸		
1980--現在	問題嚴重	被認為金融問題嚴重，據估計不良放款有 30%，多為國營企業的放款建設銀行成立信達資產處理公司，其餘三大銀行將陸續跟進。1998 海南發展銀行，廣東投資信託公司，廣州投資信託公司倒閉，影響頗大。

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

哥倫比亞		
1982—85	問題嚴重	主管機關介入 6 家主要的銀行及金融公司，1984-85 年間不良放款達 15%，1985-86 年，部份無法清長期負債的銀行被國有化
剛果共和國		
1994—現在	金融危機	有 75% 的民間放款成為不良放款，有兩家國營銀行被清算，而另兩家國營銀行被民營化
哥斯大黎加		
1994—現在	問題嚴重	再 1994 年 12 月最大的國營銀行被關閉，而在 1995 年六月商業銀行逾期放款佔總淨值的比率超過 100%
象牙海岸		
1988—90	問題嚴重	五家金融機構及一家商業銀行重整，而不良放款高達 12%
克羅埃西亞		
1995	問題嚴重	1996 年，銀行業認為 47% 的銀行貸款是不健全的，有必要或計畫由銀行重整機構接管
捷克共和國		
1991—現在	問題嚴重	在 1994-95 年間，三家小銀行倒閉，38% 的放款成為不良放款，銀行擠兌。1993 年後，有多家銀行倒閉
丹麥		
1987—92	問題嚴重	1990-92 年，累積壞帳損失占放款 9%，60 家的問題銀行中有 40 家被購併。
吉布地 Djibouti		
1991-93	問題嚴重	在 1991-92 年間有兩家商業銀行停止營運，最後破產，另有多家銀行也有營運上的問題
多明尼加共和國		
1992—現在	問題嚴重	不良放款超過 5%，有三家小規模銀行被清算，1996 年，主管機關接管第三大銀行，其資產佔總銀行體系的 7%。
厄瓜多		
1995—現在	問題嚴重	不良放款比率高，有關當局在 1995-96 年間介入多家小型金融機構，1996 年接管第 15 大的銀行
埃及		
1991—95	問題嚴重	有四家的國營銀行虧損，資本不足，政府被迫注入新資本
薩爾瓦多		
1989	問題嚴重	1989 年，9 家國營商業銀行的不良放款到達 37%
赤道幾內亞 Equatorial Guinea		
1983—85	金融危機	兩家最大的銀行被清算
1995	問題嚴重	最大銀行的主要股權所有人被清算
厄立特里亞 Eritrea		
1994	問題嚴重	國營銀行的資本不足，銀行資產組合的品質訊息不清

愛沙尼亞 Estonia		
1992—95	金融危機	整個銀行體系中 41% 的銀行淨值為負數，無法償債，其中，五家銀行被關閉，兩家大銀行合併，同時國有化，另兩家較大的銀行合併，並成為貸款回收機構。
依索匹亞		
1994—95	問題嚴重	國營銀行重整，其不良放款由政府承擔
斐濟		
1995—現在	問題嚴重	不良放款 10%，最大的銀行其不良放款有 30%
芬蘭		
1991—94	金融危機	1992 年，不良放款及壞帳損失最高時佔其放款總額的 13%，而在 1991 年 9 月產生銀行流動性危機
法國		
1991—95	問題嚴重	1994 年不良放款佔總放款 8.9%，里昂信貸銀行的問題嚴重，不良放款 15%，最後收歸國有，其他銀行也提列大量的備抵呆帳，打銷損失。
加彭		
1995—現在	問題嚴重	不良放款 9%，1995 年關閉一家銀行
甘比亞		
1985—92	問題嚴重	1992 年不良放款 10%，一家國營銀行結構性重整及民營化
喬治亞		
1991—現在	問題嚴重	不良放款 13%，幾乎所有大型銀行都面臨不良放款問題，備抵呆帳提列不足
德國		
1990—93	問題嚴重	東西德合併後，東德的國營銀行都有重大的經營問題，善後成本是由成立的特定預算基金(extra budgetary fund)支付
迦納		
1983—89	問題嚴重	1989 的 40% 非政府借款為不良放款，一家銀行關閉，兩家銀行被合併
希臘		
1991—95	問題嚴重	有區域性的金融危機，需要對貸放機構注入大額的政府資金
瓜地馬拉		
		兩家小型的國營銀行不良放款偏高，在 1990 年關閉
幾內亞		
1980—85	金融危機	國營銀行系統瓦解，不良放款率高達 80%
幾內亞比索 Guinea-Bissau		
持續中	問題嚴重	銀行系統轉換成央行和商業銀行分開運作，在 1996 年初，出現大量的不良放款，約等於 3.5% GDP，最後由財政部來承擔
1988—現在	問題嚴重	1998 年 8 月，不良放款高達 26%

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

圭亞那		
1993—95	問題嚴重	最大的國營銀行，擁有 1/3 的全國總存款者，因為不良放款過高，嚴重虧損，被清算，並與另一家國營銀行合併，，同時進行結構性重整，1993-94 年間打銷 US\$28M 的壞帳
海地		
1991—現在	問題嚴重	1994 年銀行體系崩潰，出現擠兌，造成了政局動盪
匈牙利		
1987—現在	問題嚴重	8 家銀行佔金融資產的 25%，無法償債，淨值虧損殆盡，1993 年底，仍有 23% 的問題貸款
冰島		
1985—86	問題嚴重	1/3 的國營銀行都無法償債，被三家民營銀行購併
1993	問題嚴重	全國最大的商業銀行嚴重虧損，政府被迫挹注大量資金
印度		
1991—現在	問題嚴重	27 家國營銀行不良放款佔 19.5%，1995 年三月不良放款持續增加，有 15 家未達巴賽爾協定資本適足率標準
印尼		
1992—現在	問題嚴重	1992 年因金融自由化開放不當，新成立的民營銀行大量倒閉。1993 年，國營銀行的不良放款超過 25%，但在 1995 年的九月已經減少到 12%。
1997	金融危機	1997 年下半年東亞金融風暴，幣值大貶 80%，短期外債過高無法償還，民營銀行紛紛倒閉，經濟急遽衰退，政治因素介入，短期難以恢復
愛爾蘭		
1985	問題嚴重	四家清算銀行之一，沖銷 1/4 資本的壞帳，在存保理賠後，被接管
以色列		
1983—84	問題嚴重	因股市發生危機，造成銀行資本普遍不足，90% 的銀行被國有化
義大利		
1990—95	問題嚴重	義大利南部的一些金融機構發生問題，1995 年不良放款達到 10%，而在 1990-94 年，58 家銀行營運困難，被其他金融機構購併，僅 1994 年就有 10 家銀行資本不足，而其中的三家，得到政府資金的援助
牙買加		
1994—現在	問題嚴重	1994 年 12 月，投資銀行集團倒閉，1995 年一家中型問題銀行在當局支助下，渡過難關

日本		
1992—	問題嚴重	1996 年初期，日大藏省預計問題放款約有 60 兆日圓，等於 GDP 8%，一家地區性銀行，及數家基層層金融機構，在 1995 年倒閉，並發生數次擠兌。
1997-現在	問題嚴重	1997 年問題放款估計已達 100 兆。三一證券公司倒閉，北海道拓殖銀行破產，主要銀行的逾期放款極大，資本不足，大藏省發行債券以其收入充足存保公司的資本，成立資產處理公司，以解決銀行的不良資產問題，另編預算購買主要銀行發行的特別股，以挹注其資本。
約旦		
1989—90	金融危機	1989 年 8 月第三大銀行倒閉，有六家金融機構發生營運困難，央行提供 10% GDP 的資金來解決存款擠兌現象，並處理國外債務問題。
哈薩克		
1991—95	問題嚴重	打銷佔總放款 40% 的不良資產，若所有的壞帳損失都打銷，80% 的銀行將因無力清償債權而倒閉
肯亞		
1993	問題嚴重	1/3 的商業銀行，不良放款高達 66%，1995 年由於此一問題擴散，造成地方援救基金(Meridien BIAO)倒閉，引起更大的後遺症
韓國		
1980 年代中期	問題嚴重	在 1980 年中期，不良放款大幅上升，到了 1986 年甚至超過總資產的 7%，1995 年，不良放款降至 0.9%。
1997 年—現在	金融危機	1997 年 10 月，韓國受東亞金融危機影響，企業財團開始倒閉，幣值下跌。12 月韓國外匯存底不足，短期外債到期無法償還，出現金融危機。銀行債務無法因應，紛紛進入重整。
科威特		
1980 中期	金融危機	由於股市問題，造成金融體制崩潰，銀行倒閉，1986 不良放款有 40%
1990—91	問題嚴重	投資泡沫破滅，資產和抵押品價格大跌，大量的民間貸款成為不良放款，銀行損失嚴重。
吉爾吉斯		
持續中	問題嚴重	80-90% 的放款回收均有問題，到目前為止，有四家小型商業銀行倒閉，2 家大型國營銀行產生營運問題
寮國		
1990 年代初期	問題嚴重	國營商業銀行不良放款金額龐大，1994 年用近 1.5% GDP 的現金及債券來協助銀行重建其資本結構
拉脫維亞		
1995—現在	金融危機	1994 年 2/3 的銀行認列鉅額虧損；8 家銀行執照被吊銷。1995 年 7 月，又有 15 家銀行執照被吊銷。隨後最大的銀行跟著倒閉。1995 年春兩家主要大型銀行發生經營危機。

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

黎巴嫩		
1988—90	金融危機	四家銀行無力償還債務，11家銀行需依賴央行資金援助。
賴索托		
1988—現在	問題嚴重	1991 四家商業銀行中，以農業部門為主的銀行有大量不良放款。使整個銀行體系遭受打擊，使得全體銀行的業務停頓兩個月，進行重整。
賴比瑞亞		
1991—95	金融危機	1995 年 11 家銀行中的 7 家銀行停止營運，倒閉銀行的資產佔全體銀行總資產的 60%。
立陶宛		
1995—現在	金融危機	1995 年，25 家銀行中，12 家小型銀行被清算，4 家大型銀行未達資本適足率的標準。隨後第四大銀行倒閉。兩家銀行在央行支援約為存款 15% 的資金才能持續營運。
馬其頓		
1993—94	金融危機	不良放款比率達 70%。政府承擔銀行的外債，關閉其第二大銀行。
馬達加斯加		
1988	問題嚴重	前五大銀行的不良放款佔其資產組合的 45% 到 75%。
1991—95	問題嚴重	兩個現存的國營銀行均有嚴重的管理問題。1994 年壞帳準備攤提不足，壞帳損失嚴重，因而需要實質資本挹注。
馬來西亞		
1985—88	金融危機	1983 年，國內最大的銀行打銷壞帳的金額等於 1.4% 的 GDP，1988 年不良放款估計為總放款的 32%
1997—現在	金融危機	1997 年東亞金融危機，受到極大影響，經濟衰退，幣值下貶，銀行不良資產激增，政府管制國際資本流動，以求金融穩定
馬利		
1987—89	問題嚴重	1989 年，最大一家銀行極端缺乏流動性，不良放款達 75%，在政府保證放款與增加資本的措施下進行重整
1995	問題嚴重	在 Meridien Bank 倒閉後，政府以股權貸款(Equity Loan)挹注其他銀行資本，以避免危機蔓延
毛利塔尼亞		
1991—93	問題嚴重	1994 年國家開發銀行停止營運，並進行清算，四家商業銀行中的三家，資本不足有待挹注
摩里西斯		
1996	問題嚴重	在 1996 年，因為詐欺及違反法規，故央行關閉了兩家商業銀行
墨西哥		
1982	金融危機	政府接管發生問題的銀行體系
1994—現在	金融危機	不良放款比率從 1994 年底的 9% 上升到 1995 的 12%，1994 年 9 月政府介入兩家銀行的營運，1995 年接管 4 家銀行的業務；另有兩家銀行由資產管理公司接管，估計整個銀行體系的重整成本，約為 6.5% GDP

摩爾達維亞		
1994—現在	問題嚴重	大部分的銀行都有嚴重的不良放款，主要因為早期直接融資所引起，監督四家最大的銀行，將有助於改善問題
蒙古		
1991—現在	問題嚴重	1995 年有 25% 的不良放款
莫三比克		
1988—93	問題嚴重	1998 年底，大部分流通在外的不良貸款都經由央行的協助打銷
1994—95	問題嚴重	兩家主要銀行經營不善，越來越依賴央行的資金挹注
緬甸		
持續中	問題嚴重	銀行體系主要由四家國營商業銀行構成，最大的一家銀行面臨嚴重虧損及鉅額不良放款，其他國營銀行都承認有資本不足的問題，但是這些銀行的資訊都很少公開
尼泊爾		
1980—現在	問題嚴重	佔總銀行體系存款 70% 兩家主要國營銀行不良放款為 10-15%。
荷蘭		
1970 末期	問題嚴重	1970 年代末期，銀行經營問題嚴重，金融機構以貸款抵押方式解決了大部分的經營問題
紐西蘭		
1989—90	問題嚴重	四家大行銀行中，資產佔 1/4 的國營銀行，因會壞帳問題需挹注 1% 的 GDP 的資本
尼加拉瓜		
1988-現在	問題嚴重	兩家大型國營銀行，長期均存在財務問題，約 50% 的放款皆為不良放款
尼日		
1983—現在	金融危機	1980 年代中期，全體銀行 50% 放款為不良放款，1987 以後，有四家銀行被清算，三家資本結構重整，至今結構性重整及改造仍在進行
奈及利亞		
1991—95	問題嚴重	1991 年不良放款率高達 77%，115 家中的 34 家銀行（擁有 10% 的存款），在 1994 年底，均因嚴重虧損，無法償還債務。
挪威		
1987—93	金融危機	6% 的銀行貸款均為不良放款，嚴重的壞帳損失和無法償還債權，導致了 1991 年底的金融危機，政府變成三家最大銀行的主要所有任人，其資產佔全體銀行資產的 85%
巴基斯坦		
1980—現在	問題嚴重	不良放款約佔銀行總資產 10%
巴拿馬		
1988—89	金融危機	1988 年 3 月金融主管機關宣布九個禮拜的銀行假期，因為政治危機而導致信心喪失及不確定性，使得公營銀行存款大量流失。同時，因為放款決策錯誤、經濟嚴重緊縮，造成銀行資產急遽惡化，大部分商業銀行的體質變差，導致 15 家銀行停止營運。

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

巴布亞新幾內亞		
1989—現在	問題嚴重	1989 年經濟嚴重衰退，導致商業銀行放款損失急遽增加，因為企業的管理不善、欺詐、與經濟問題，大眾對銀行體系喪失信心，並開始提領存款，近 85% 的儲貸機構停止營運
巴拉圭		
1995—現在	問題嚴重	1995 年夏，政府接管 6 家金融機構，支出資金約為金融體系存款額的 10%。至 1995 年底，為使存款回流及金融體系繼續運作的成本約為 4% GDP
秘魯		
1983—90	問題嚴重	兩家大行銀行倒閉，不良放款比率偏高，1987 年銀行體系國際化之後，接著而來的是反金融中介現象出現，1987 年問題日趨嚴重，遂將銀行體制國有化。
菲律賓		
1981—87	金融危機	1981 年銀行體系約有 1.6% 的資產無法回收，1980 年代中期，不少金融機構倒閉或被政府金融機構接管，兩家主要國營機構的不良放款，金額大約是整體銀行資產的 30%，移轉給政府機關吸收。1986 年，不良放款仍有 19%
波蘭		
1991—現在	問題嚴重	1991 年放款 16% 被列為壞帳損失，22% 回收有問題，24% 不合標準
羅馬尼亞		
1990—現在	問題嚴重	1994 年 6 月五家主要的國營銀行，35% 的應收利息預期待未付，
俄羅斯		
1992—現在	問題嚴重	1995 年底，官方估計私部門 40% 的放款延遲償付
	金融危機	由於經濟蕭條、物資缺乏、與通貨膨脹問題，銀行缺乏足夠的外匯以因應對外的支付問題。1995 年金融危機嚴重。
	金融危機	1998 年 9 月盧布大幅貶值，政府宣佈暫停支付對外發行的政府公債，引起金融恐慌。
盧安達		
1991--現在	問題嚴重	不良放款金額龐大，一家國際往來良好的大銀行倒閉
聖多美和普林西斯 Sao Tome & Principe		
1980—現在	金融危機	在單一銀行制下，1992 年的放款超過 90% 都為不良放款。1993 年央行成立，開始運作，先前單一銀行的商業及開發部門均列入清算程序。同時，成立兩家新銀行，並接管前銀行大部分的資產。但至 1994 年底，其中一家銀行經營不善，業務被停止。
塞內加爾		
1983—88	金融危機	1988 年，50% 的貸款為不良放款，1988-91 年進行改革，有八家銀行被清算，剩餘的 8 家銀行進行結構性的改革
獅子山共和國		
1990—現在	問題嚴重	1995 年，40-50% 放款皆為不良放款，正在進行增資改善資本結構和結構性重整。1994 年一家銀行的執照被吊銷。

新加坡		
1982	問題嚴重	1982 年，國內商業銀行的不良放款以達 0.6% GDP
斯洛伐克共和國		
1991—95	問題嚴重	1995 年不合標準的放款比例相當高，但並沒有擠兌和主要銀行關閉的情況，但是所有五家主要的銀行，都需要政府支援進行結構性改革
斯洛佛尼亞		
1992--94	問題嚴重	三家銀行包含 23 的銀行體系資產，在這個期間進行結構性改革，壞帳的百分比均未知。1995 年銀行體系回復正常運作
索馬利亞		
1990	金融危機	在國家動盪不安期間，公部門和私部門的貸款都變成不良放款
南非		
1985	金融危機	國內利率高，銀行舉借大量短期外債。當外商業銀行開始減少其風險部位，(部分是因為政治因素、匯率貶值)銀行流動性不足，信用緊縮，使南非銀行無法因應，造成官方延遲外債的償還，引發金融危機
1989—現在	問題嚴重	1989-90 年一家主要銀行(約佔 15% 的銀行體系資產)嚴重虧損，被迫增資，進行結構性重整，認列壞帳損失並進行經營管理的重建。1991 年後，又有多家小型銀行被清算
西班牙		
1977--85	金融危機	1978-82 年，共有 110 家銀行(約 20% 的存款)都接受紓困援助，1983 年一家掌控 100 家企業和 20 家銀行的財團，經營失敗被國有化
斯里蘭卡		
1990 年代初期	問題嚴重	兩家國營商業銀行(占銀行體系資產的 60%)資產組合的 35% 均為不良放款，1993 年 3 月政府發行鉅額債券(佔 GDP4.8%)，挹注兩家銀行的資本
格瑞那達		
1994—現在	問題嚴重	唯一一家國內銀行是國營商業銀行，約擁有 30% 的存款，其中 10% 資產為不良放款
蘇丹		
1997	問題嚴重	出現金融問題，鼓勵小型銀行和大型銀行合併，訂定在 1997 年六月前，達到巴賽爾有關資本適足率的要求
瑞士		
1995	問題嚴重	Meridien BIAO Swaziland 銀行被央行接管，央行也接管了面臨嚴重投資組合問題的瑞士發展儲蓄銀行(SDSB)，央行開放外國銀行接手管理問題嚴重 SDSB
1998	問題嚴重	1998 瑞士銀行購併瑞士聯合銀行後，後者出現嚴重的衍生性金融商品虧損，顯示其金融監理未臻完善
瑞典		
1990--93	金融危機	銀行壞帳損失 18%，有兩家銀行發生問題，請求央行援助

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

塔吉克		
持續中	問題嚴重	一家大型行銀行無力償付債務，一家小銀行關閉，另有的 17 家正在進行清算
坦尚尼亞		
1988—現在	金融危機	國營商業銀行（超過整個體系 95% 的資產），面臨無力償債的窘境。在 1994 年底，60-80% 的放款皆為不良放款，且最大銀行出現等於存款的 70% 的壞帳損失
泰國		
1983--87	金融危機	15% 放款皆為不良放款，在金融危機的期間，1983-85 發生銀行擠兌，15 家金融公司倒閉，超過 25% 的金融性資產被波及
1997-至今	金融危機	1997 年 5 月最大的房地產公司倒閉，觸發不動產市場投資泡沫的破滅，銀行逾期放款大增，央行捍衛泰銖失敗，舉借外債過度的企業倒閉，引發全面性金融危機。
多哥		
1989—91	問題嚴重	10 家商業銀行中最大的一家（擁有 7% 的銀行資產）嚴重虧損，無力清償債務，被政府接管
千里達		
1982—93	問題嚴重	1970 年代中期，金融監理鬆散，銀行擴張迅速，1980 年代初期經濟衰退，不少金融機構出現經營困難、無力償債的問題，延宕多時，1993 年才著手解決，三家公營銀行的合併並將銀行民營化。
突尼西亞		
1991—95	問題嚴重	1991 年引進貸款分類、呆帳準備提列標準、和資本適足率。1992 年進一步施行資產稽核制度，商業銀行顯著資本不足。1991-94 年銀行體系增資金額為 GDP 的 1.5%，提列呆帳準備也等於 GDP 的 1.5%，估計至少需要 3% 的 GDP，資本結構重整方能完成。但是至今仍有不少銀行資本不足，其增資活動仍在進行。
中華民國		
1983-1984	問題嚴重	1983-1984 第十信用合作社倒閉，國泰信託投資公司重整。
1995-1996	問題嚴重	1995-1996 由於台灣海峽危機帶來信心不足，股市下跌，資金外流，共有 31 家信用合作社與農會信用部、一家銀行被擠兌，一家票券金融公司發生弊端。
1998-	問題嚴重	1998 年 9 月至今，多家企業財團財務困難，全體銀行逾期放款 5.4%
越南		
持續中	問題嚴重	國營銀行資本普遍不足，但是關於其資產品質的資訊並不充分
葉門		
	問題嚴重	銀行存有大量的不良放款及大量的外匯風險部位

土耳其		
1982	金融危機	許多小型銀行和大部分的經紀商面臨倒閉的問題，央行被迫將問題銀行全部收歸國有，整頓後再行釋出民營。
1991	金融危機	波斯灣戰爭爆發，造成銀行的擠兌。
1994	問題嚴重	1994年春，金融機構經營不善，銀行擠兌，三家中型銀行倒閉，為維持金融穩定，政府承諾開辦全面性的存款保險始漸平息
烏干達		
1990—現在	問題嚴重	1993年初期，一家小型銀行關門倒閉，另有多家銀行，經營困難及無力償還債權，其中包括最大的國營銀行（超過40%的銀行體系資產）
烏克蘭		
1994—現在	問題嚴重	1994年，多家銀行資本不足國際標準，5家大型銀行無力清償其債務，逾期放款超過30%，1995年政府當局接管20家銀行，介入其營運
英國		
1991-1995	問題嚴重	無金融系統性風險問題，但有幾家著名的銀行倒閉，包括 Johnson Matthey(1984)、Bank of Credit and Commerce International-BCCI (1991)、Baring(1995)，其中，BCCI 涉及詐欺、洗錢等多項違規，帶來國際金融監理規範的建立；霸菱(Baring)則促成金融主管機構對衍生性金融商品的風險管理，但是英國的央行被批評為疏於監理，未善盡職責，促成1998年英國金融管理機構的一元化。
美國		
1980-1988 1988--94	問題嚴重	1980年代美地方金融體制儲貸機構(S & L)由於管理鬆散，問題層出不窮，一直有儲貸機構因經營不善倒閉發生。1988-1994年間，由於美西、美南、與東北角的不動產市場先後崩潰，有1,295家問題嚴重儲貸機構(S & L)及1,617家銀行倒閉，商業銀行不良放款高達4.1%。如1988年德州的First RepublicBank與Texas American Bankshares，1989年的MCorp，1991年Bank of New England倒閉，都是規模極大而影響頗廣的事件。儲貸機構的倒閉連帶使得聯邦儲貸存保公司(FSLDIC)破產，出現750億美元虧損。最後成立資產處理公司處理其不良資產。
烏拉圭		
1981--85	金融危機	不良放款比例，1982年為11%，1986年為59%
烏茲別克斯坦		
1993—現在	問題嚴重	1995年10月逾期放款超過10%
委內瑞拉		
1994—現在	金融危機	1993年金融危機發生前，不良放款為85%；1994年政府介入13家銀行（持有50%的存款），1995年再增加五家，1994-95年央行和政府支援銀行系統的金額達到GDP 17%
扎伊爾		
1991—現在	問題嚴重	四家國營銀行無力清償債務，第五大銀行經由私人參與進行增資結構性重整

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

尚比亞		
1994—現在	問題嚴重	Meridion BIAO 在 1995 年初期經營失利，接受政府支助的金額約為 1.5% 的 GDP。1995 年末兩家小型銀行倒閉，其他幾家銀行體質也很脆弱
辛巴威		
1995—現在	問題嚴重	五家商業銀行中的兩家，因為不良放款的比例偏高，以致無法達到準備的要求

資料來源：IMF "Bank Soundness & Macroeconomic Policy" by C. Lindgren, G. Garcia, & M. Saal Page 21-33 並酌增近日發生問題者調整

表 1.2 中，將金融問題分為問題嚴重與金融危機兩個等級，問題嚴重者，有 116 次，發生金融危機也有 50 次之多。其原因有來自外在因素衝擊者、有因經濟衰退引發者、也有因匯率貶值造成的貨幣擠兌(currency run)所引起的；但多數仍應歸咎於金融體制、法規、監理、執行不當，與金融機構本身的自律、內部控制、甚至有意的詐欺等道德危險的存在。一般而言，先進國家如英國，雖然許多大型跨國銀行發生問題，但是金融體制與監督管理健全，所以並未因此而產生金融系統風險；反之，美國的儲貸機構屬於地方金融體制，1980 年代，外有金融環境的快速演變，內有金融監理鬆散、地方政治干預、金融經營管理不良、與金融機構內部的弊端叢生等問題，最後終於釀成巨大的地方金融風暴。聯邦儲貸存款保險公司出現 750 億美元的虧損而倒閉，幸好未蔓延至整個金融體制。美國一位大法官論及此一問題時指出，金融自由化過程中，在法制上未曾做好必要的安全防護措施，加上主管者執行的不當，是造成金融危機的主因，這種評論同樣適用於許多其他的國家。事實上，許多未開發與開發中國家，為求金融體制迅速與國際金融體制結合，在金融開放(financial de-regulation)時忽略了金融重新規範(financial re-regulation)的重要，以致發生嚴重的金融問題，甚至釀成金融危機，它們的情形與美國的地方金融問題不相上下。金融自由化與各國金融危機間的關係可以從表 1-3 看出，許多國家在金融自由化後不久，就因為金融市場的競爭加劇、投資泡沫形成、金融法制的配套措施不足、或從管制中開放，金融監理與金融機構的經營都無法立即適應，甚至因資本自由流動，造成匯率與利率的波動異常，引起金融問題。

表 1-3 金融自由化與金融危機的發生時機

國家	危機期間	金融自由化
阿根廷	1980-1982	發生危機之前，金融部門成長的比 GDP 還快。解除利率控制之後，實質利率波動得更加厲害。進入障礙以及設立分行限制在 1977 加以解除。1976 年及 1981 年貿易自由化，資本可自由進出。匯率貶值，並且在 1981 年開始改為浮動匯率。
	1989-1990	1989 年，價格與匯率自由化。
	1995	1991 年自由兌換法通過並且盯住美元，實施聯繫匯率，資本進出完全自由化。產業開始民營化。
孟加拉	80 年代至今	1994 年底，兩家國營銀行完成民營化、信用管制終止、利率大幅解除管制。外匯市場在 1991-92 年統一，外匯交易限制在 1994 年取消。
波利維亞	1994 至今	開放境內美元存款和美元交易，造成資本流入，產生危機。
巴西	1994 至今	1994 年前半年，反通膨過程中，隨著實質工資升高、降低通膨成本，消費大幅擴張。1994 年第三季的個人信用放款較前一季增加了 91%，第四季則增加了 14%。
智利	1981-1986	經濟全面自由化包括：利率管制解除、多數國營企業民營化、貿易自由化及金融改革。產生金融失控現象，不管是名目利率或實質利率，仍然維持在相當高的水準。
捷克	1991 至今	從計畫經濟轉型為市場經濟。進行企業民營化，80%的資產在私人手上。銀行也民營化，雖然政府對大型銀行仍握有重要的股份，金融問題層出不窮。
埃及	1991-1995	貿易、利率、價格自由化正在推行中。有限的民營化正在持續進行中。
愛沙尼亞	1992-1995	從計畫經濟轉型為市場經濟。
芬蘭	1991-1994	1980 年代中期解除資本管制與信貸管制。緊接著資產價格快速飆漲。1982 年允許外商銀行進入。1980 年代各項管制解除後，銀行業高度競爭，銀行的利潤減少，利率不足以補償銀行承擔的風險。
法國	1991-1995	1980 年代中期開始進行管制改革。
迦納	1983-1989	1986-1987 年進行外匯體系的自由化。1987 年解除大部分的利率控制。1988 年解除對金融機構信用分配的限制。1990 年，取消農業放款規定。
匈牙利	1987 至今	從計畫經濟轉型為市場經濟。1990 年解除利率管制、銀行民營化，競爭加劇。
印尼	1992 至今	1980 年代後期，解除金融部門管制，降低存款準備率。
日本	1992 至今	解除利率管制、資本可自由移動。但主管機關仍然依賴道德勸說。
哈薩克	1991-1995	從計畫經濟轉型為市場經濟。價格自由化，但利率、貿易自由化、企業民營化仍在進行當中。
科威特	1990-1991	財政及利率政策鬆綁，且部分公營企業民營化。

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

拉脫維亞	1995 至今	從計畫經濟轉型為市場經濟。1992 年中期停止直接、補助性貸放，結束利率管制。經常帳自由化，並且解除所有有關資本移動的限制。
立陶宛	1995 至今	從計畫經濟轉型為市場經濟。
馬來西亞	1985~1988	1978~1982 年解除利率控制，但是仍持續對銀行進行道德勸說，當有危機發生時，仍會進行短暫性的控制。採取管理浮動匯率制度，即平日由市場供需決定匯率，但政府仍會適時干預以穩定匯率。資本進出自由，但外幣借貸仍須相關證明文件。
墨西哥	1994 至今	1989 年解除大部分的利率及數量信用控制。1991~1992 年銀行再度進行民營化。金融自由化並強化政府財政-降低政府對銀行的依賴，造成銀行放款流向較高風險的借款者。實質借款總額在 1991 與 1994 年之間，每年平均成長 25%。
挪威	1987~1993	金融部門原本在嚴格管制下的，1980 年代解除利率及匯率管制，同時也取消了信貸限制。接著金融資產價格大幅上揚。
巴基斯坦	1980 至今	經濟受到過度管制，但是 1995 年開始，利率管制取消，且部分國營銀行民營化。銀行的貸款者阻礙改革的進行。緩慢的財政統合，使金融自由化的腳步延遲。
巴拉圭	1995 至今	自由化開始於 1980 年代，且在 1990 年代早期已大致完成。
菲律賓	1981~1987	自由化開始於 1980 年代。利率在 1980~1981 年開始自由化，減輕國外銀行的進入障礙。允許綜合銀行(universal bank)成立，讓銀行及儲貸機構可以從事其他新的金融活動。資本市場自由化。
波蘭	1991 至今	從計畫經濟轉型為市場經濟。利率在 1990 年解除管制。九家國營銀行在 1991 年商業化，且其中四家銀行在 1995 年底民營化。
蘇俄	1992 至今	從計畫經濟轉型為市場經濟。1992 年開始全面自由化。1995 年取消大部分的價格控制，利率與匯率也由市場供需所決定。許多國營銀行民營化，但是持有 40%盧布存款的儲蓄銀行仍為政府所有。
西班牙	1977~1985	1974 到 1981 年之間，利率自由化。1974 年銀行市場開放，金融業務管制放寬。資本自由進出，但匯率仍是採取管理匯率制度。
瑞典	1990~1993	借貸限制與利率控制在 1985 年取消。緊接著資產價格泡沫形成。
坦尚尼亞	1988 至今	1986~1990 年大幅調整匯率。匯率及利率管制在 1990 年代初期解除。
泰國	1983~1987 1997~	大部分的借款利率可自由調整，放款利率則否。資本進出自由且重要的公司有相當多國外借款。匯率則盯住一籃子貨幣。
土耳其	1994	1980 年代進行銀行自由化與改革。利率管制解除，且可兌換義大利里拉。
美國	1980~1992	1978-1981，解除利率管制。1980 及 1982 年立法賦予儲貸機構從事新金融活動的合法權力，1980 年代中期曾暫停核發銀行執照。
委內瑞拉	1994 至今	1980 年代後期，利率解除管制，且停止信貸管制。
辛巴威	1994 至今	進行金融自由化之前，經濟一直受到過度控制。1980 年代金融自由化，解除了國外支付、利率及匯率的控制。

資料來源：IMF "Banking Soundness & Monetary Policy" by C Enoch & J. Green 1998

根據 M. Kahler¹的分析，1990 年以後開發中國家的金融危機與 1990 年以前有頗大的不同。因為從 1980 年代開始，國際金融市場中政府間資本流動所佔的比重日益減少，民間尤其是證券投資組合形態的資本 (portfolio investment capital flows) 成長快速，它們進入一國的股市、債券市場，使得規模小、深度與廣度皆不足的新興國家金融市場產生極大的衝擊，資金的進出造成新興市場的動蕩不安，甚至於有一些投資組合基金主動於其間套利，成為近年來另一種嶄新型態的金融危機。

東亞金融危機與墨西哥金融危機雖同屬開發中國家的金融危機，同樣的蔓延成為區域性的金融風暴，但是兩者仍有其不同之處。國際貨幣基金²1997 年底出版的世界經濟展望指出，1994 墨西哥金融危機與東亞危機的不同，在於前者是過度消費造成的；而東亞諸國則是過度投資。多數東亞國家均大肆從事鉅額的公共投資建設；公民營機構從事大規模的土地開發，銀行則扮演著資金輸送者的角色；國內利率偏高，企業向外舉債擴充投資。國際的投資組合基金流入，推動匯率上升，利率下跌，股價不斷高漲。隨後實質匯率再因國際美元升值而相對提高，貿易開始出現逆差，為避免貶值增加外債償還的成本，被迫以高利率來降低資金外流的壓力，以維持其匯率不變，結果不但高利率成為經濟成長減緩的原因，偏高的匯率就又成為國際投資組合基金的攻擊目標。這些國家的金融體制正在走向自由化，原本在政府掌控下的金融體制已經開放，而金融法規多未臻完備，金融市場的運作機制亦未完全成熟，金融機構與金融市場的架構均相對脆弱，外資的進與出都產生極大的槓桿作用，各國央行不但要捍衛匯率、還要兼顧股市、貨幣市場、與銀行市場，捍衛失敗者便近入金融危機之中，縱使捍衛成功，如香港，也付出一定的經濟衰退為代價。

¹ Miles Kahler "Capital Flows & Financial Crises" Cornell University Press, 1998 N.Y.

² IMF "World Economic Outlook" Dec. 1997

第二章 金融危機的成因與相關的總體措施

第一節 有關金融危機的成因與相關分析概覽

金融風暴的成因已被討論許久，相關的論文也極多，有從金融體制結構上著手的，有的從總體貨幣面因素觀察的，也有從經濟發展理論來分析的，當然由國際金融觀點討論的論文更是不勝枚舉，而倫敦政經學院的經濟史學者³近日在分析 1890 年代的金融危機與百年之後的 1990 年代金融危機間雷同之處。其實，在東亞金融風暴後，政治學家、社會學家也都紛紛從各自的觀點來討論東亞金融危機的成因與影響。因為它的衝擊已遠超過金融與經濟的範疇，帶動了社會、政治、與文化上的變化了。如國際貨幣基金在 1998 年五月的世界經濟展望中論及東亞金融風暴時，指出亞洲國家所面臨的經濟金融改革是第二代結構性的改革⁴。其特徵是在快速經濟成長途中，由於金融結構落後、財政體制與社會體制不能配合，無法支撐一國長久且平衡的經濟成長，當金融危機出現，對整體政策的信心頓然喪失，嚴重者政治、社會都會產生動盪不安。這時，除了需要盡量減少政府的干預以讓市場的機制發揮作用，以提高經濟效率外；必須建立新的政治機制，消除貪污腐敗；提高公共部門與民間部門的經營管理；改進政府財政的透明性。其中，官僚體制的組織行為、預算與政府的收支、法規的內容與執行、會計的基礎、必要統計數字的公布、經濟的指標與預測、半官方性質公營事業與金融機構的行為等。易言之，第二代的經濟金融改革所面臨的不僅是金融體制的問題，而是整個政治、經濟、金融三者盤根錯節的體制結構的改變。只從事部份的改革其效果有限。

不過，從經濟的領域出發，P. Krugman 早就指出開發中國家的經濟成長是建立在資本擴張基礎上，以既有的生產技術為基礎，不斷的擴大規模生產，而非以資本深化，從生產技術水準的提升著手來增加生產。

³ P. Delargy & C Goodhart "Financial Crises: Plus ca change, plus e'est la meme chose" LSE Special Paper 108, Jan. 1999

⁴ IMF "World Economic Outlook" May, 1998

因此，當生產擴張遭遇瓶頸時，其經濟成長的速度便漸行停頓，而產生危機。其論點由經濟基本面著眼，認為這是總體經濟政策錯誤所引發的金融危機⁵，由於央行在國內所採用的信用擴張政策與釘住的美元匯率未能配合，造成外匯市場的崩潰，匯率遽貶，外匯存底流失，產生的國際收支支付危機。而國內的信用擴張多來自於財政赤字貨幣化的結果。

Dybvig-Diamond⁶則指出在缺乏最後貸借者的機制下，短期內債權人大量的擠提現金，金融體制中的短期資產無法因應短期負債的需求，將產生金融信心崩潰，出現的金融恐慌成為金融危機。Blanchard & Watson⁷則指出當金融資產的價格超逾其應有的基本價格，投機者仍欲圖獲取更多的暴利時，市場最後將崩潰造成金融危機。Akerlof-Romer⁸則從一個金融法制不全，銀行的監理不良，政府保證有存款安全的環境下，因經營者道德危險所觸發金融危機來分析金融危機的成因。

Jomo⁹將金融危機發生過程中的各因素的關係，以圖來表示於其書中，本文將之合併，繪於圖 2-1-1，它從外資在製造業的直接投資開始，分別由匯率隨美元升值，貿易逆差成長衰退；以及金融自由化，國外短期貸款增加，外資進入股市，匯率上升，投資泡沫的出現與破滅；造成外資匯出，不論市釘住匯率或市匯率貶值，利率均因之而上升，經濟成長衰退；貶值又使得外債無法償還，帶來金融機構倒閉，引起金融危機。

圖 2-1-1 金融危機發生流程圖

⁵ Paul Krugman “A Model of Balance of Payment Crises” Journal of Money, Credit, & Banking Vol. 11 1979

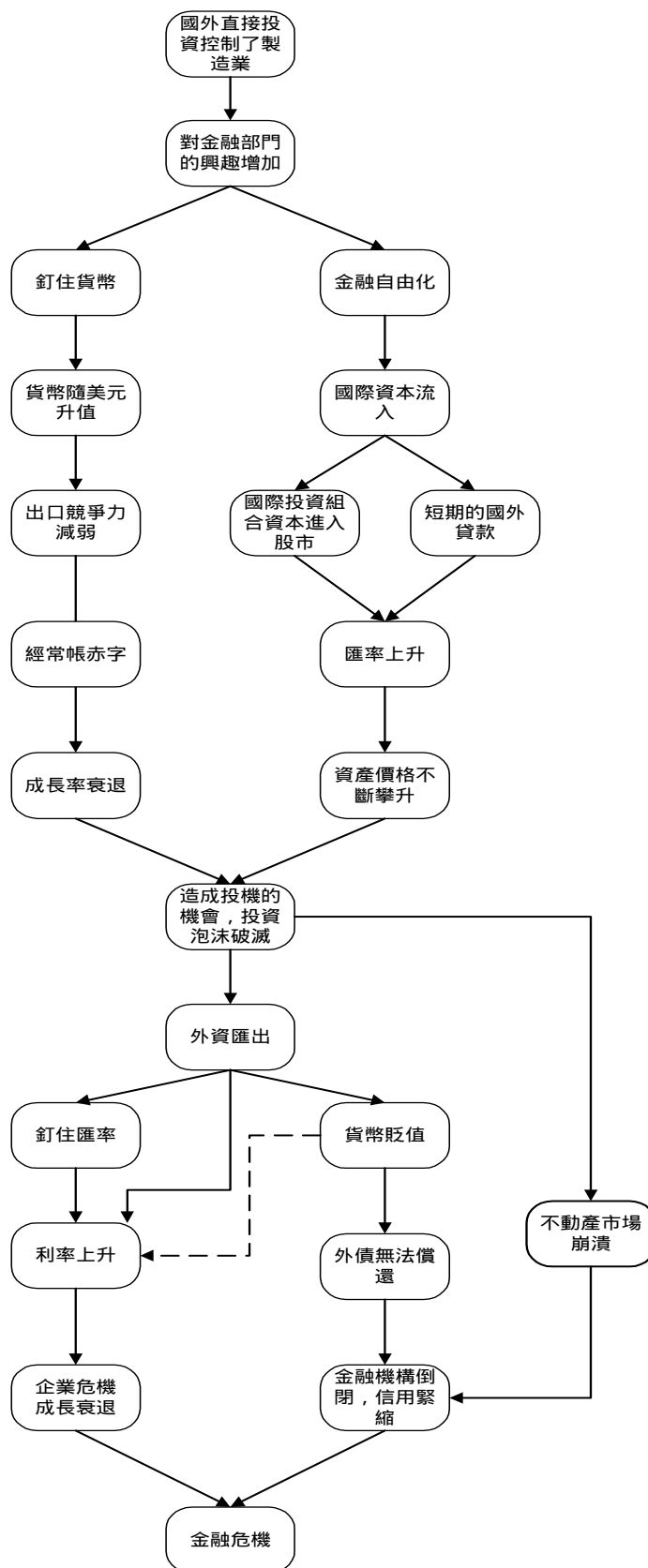
⁶ D. Diamond & P. Dybvig “Bank-runs, Liquidity, & Deposit Insurance”

⁷ O. Blanchard & M. Watson “Bubbles, Rational Expectations, & Financial Structure” Lexington, 1982

⁸ Akerlof-Romer “Looting, The Economic Underworld of Bankruptcy for Profit” NBER working paper #1869 1994

⁹ K. Jomo “Tigers in Trouble: Financial Governance, Liberalization & Crises in East Asia” Zed books 1999

圖 2-1-1 金融危機發生流程



Sach-Radelet¹⁰則指出東亞諸國在經濟金融體制結構上原已具有先天的缺陷，加上一連串的政策錯誤，產生自我引發(self-fulfilling)的金融危機。他指出在總體經濟的不均衡；脆弱的金融機構與金融體制；法律制度普遍的不足；加上貪污腐敗的官僚背景下，東亞危機國家的央行在金融危機前，與金融危機發生時的貨幣政策、利率政策、匯率政策錯誤，使得金融危機愈演愈烈。他特別提出這些國家的短期外債與其外匯存底，可以做為金融危機指標。

Chang-Velasco¹¹ 從國際資本流動，對新興國家金融市場資金流動性的影響加以分析，認為 1980 年以後，國際上的投資組合資金快速成長，使新興國家的金融市場震盪不安，產生傳染性的金融風暴。Kahler¹²則在其書中分析各種資本流動的管制與其效果。Chan-Lau & Chen¹³由金融體制不全討論金融危機與信用極端緊縮(Credit Crunch)的影響。Hardy-Pazarbasioglu¹⁴還在討論如何建立金融危機指標時，Eichengreen¹⁵已經提出塑建立國際金融體制的新構想了。

事實上，國際清算銀行在國際貨幣基金與世界銀行的規劃下，擔任加強國際金融監理的角色，其中有要求各國金融監理機構的監理標準的規定；要求國際金融機構的資本適足率、與其他金融健全經營的要求；也有對衍生性金融工具的風險管理；與對跨國金融財團的規範等。近日，國際機構中已經討論到成立世界金融組織(World Financial Organization-WFO)，由這個 WFO 來扮演國際間的最後貸借者角色。換言之，國際間為防止金融危機再度發生，正在展開建立國際間的金融安全網的工作，希望藉著國際金融體制的健全與各國金融監理水準的提升，能夠讓國際金融市場回歸穩定。

¹⁰ J. Sachs & S. Radelet "The Onset of the East Asian Financial Crises" NBER Working Paper 6680, 1998

¹¹ R. Chang & A. Velasco "The Asia Liquidity Crises" NBER Working Paper #6796 1998

¹² M. Kahler "Capital Flows & Financial Crises" Cornell University Press 1999

¹³ J. Chan-Lau & Z. Chen "Financial Crises, Credit Crunch as a Result of Inefficient Financial Intermediation" IMF Working Paper 127, 1998

¹⁴ D. Hardy & C. Pazarbasioglu "Leading Indicators of Banking Crises" IMF WP98-91

¹⁵ B. Eichengreen "Toward A New International Financial Architecture" Institute for International Economic, Washington D.C. 1999

第二節 金融危機下的總體金融政策

一個脆弱的金融體系對總體經濟的表現會有負面的影響，從各國的經驗中顯示如果能夠事前瞭解自身金融體制的缺點，考慮到金融體系的承受壓力的能力，則制定經濟政策時必能事半功倍，不至因為金融面的枝節橫生而出現意外的變化。問題常出現在金融自由化的過程中，相關金融環境因素不斷的變動，使得貨幣政策與經濟政策的指標失據，難以把持得恰到好處。事實上，在東亞金融危機發生之後，許多貨幣理論學者在檢視各國的總體政策時，方赫然發現各國賴以為政策指標的各項標的，早已是看山不是山，看水不是水了，如貨幣政策多以通貨膨脹率為其主要的標的，但是以商品價格計算而得的通貨膨脹率，忽略了其他的貨幣價格，與其互動的關係，尤其是資產的通貨膨脹，如東亞金融危機中的不動產市場與股市的投資泡沫，便被制定貨幣政策者忽略了。而先進國家中的貨幣供給指標，如 M1、M2 在金融創新工具的影響下，早已失真，不斷的修正，近日，網路商機出現之後，電子貨幣交易，使得傳統方式求出的 M1、M2 也失去了意義，新的環境下，許多傳統的總體經濟工具都失去了效力，未來我們所面對的是一個經濟理論與政策的全面性變革。

本節在此討論金融體系的健全與總體經濟政策下的金融穩定政策、金融工具的選擇、公共支出與財政政策、以及影響國際資本流動的相關政策間的關係。其中，最後一項因為涉及匯率政策、國際資本流動的管制措施、以及相關的國際金融理論，特別置於下一節討論。本節僅以前三者為分析對象。

一、金融穩定政策

金融穩定政策整體而言，應有助於金融機構的健全經營，但是在選擇政策目標與措施時，可能會影響到金融體系的經營。舉例來說，通貨

膨脹與國際收支的目標須動用貨幣政策、匯率政策與財政政策，這時金融體系的狀態就要考慮進來。如墨西哥(1994)強力箝制通貨膨脹的措施，對金融機構產生短期的不利衝擊，而釀成危機；東亞國家(1997)因為悍衛匯率所採取的緊縮貨幣政策，減少了銀行的流動性，引導利率上升，形成金融危機；也有的國家如墨西哥(1994)、俄羅斯(1998)，大幅的調整匯率，使得匯率市場風險大增，銀行的經營惡化，出現金融系統風險。1999年6月，國際清算銀行在其年報中對東亞國家提出警告，指出在金融危機後，各國為求經濟快速重整，紛紛採取寬鬆的貨幣政策，國內利率長期偏低，這種措施可能會使得未來的匯率穩定喪失，產生金融體系問題。國際貨幣基金的報告中也指出，許多國家為了求取短期的經濟穩定，而犧牲了金融體系的安全¹⁶。易言之，所謂的金融危機，例如在金融體系風險出現時的銀行擠兌，常被忽略，而置之於貨幣政策與財政政策之後，直到出現時才發現需要支付更大的代價去使金融體制恢復正常。若欲避免這種情形，必須要深入衡量評估金融體系的缺失所在。

總體經濟的穩定政策受到金融體制的影響程度，決定於金融機構對利率變動的敏感性大小，以及中央銀行與一般銀行對其資產負債的控制能力高低。譬如說央行累積外匯存底，可以從限制國內信貸擴張著手，或經由匯率與國內信用政策間的相互調整來達到。這時，一個陷入鉅額逾期放款問題中的金融體制，將無法承受信貸大幅緊縮的政策。反過來說，如果銀行或其客戶的外幣負債金額極高，匯率快速大幅貶值將會帶來完全不同的作用。國際貨幣基金的報告指出，匯率長期的偏高或偏低對金融體系會產生極為嚴重的傷害，因為永遠有輸方存在。資本流動帶來的匯率升值，對借款人與持有鉅額外幣淨部位的銀行而言，都頗為不利，但是利率可能會下跌，而持續一段期間後，銀行的外幣負債提高，多少會有所助益。這時，在脆弱金融體系下，對銀行所做的利率限制，自然而然的限制了匯率政策可以運作的空間。換言之，在一個不夠健全的金融體制下，採取聯繫匯率制會有相當的問題存在。

¹⁶ C. Lindgren, G. Carcia & M. Saal "Bank Soundness & Macroeconomic Policy" page 162

在貨幣政策與匯率政策都受限於金融體制的不全時，財政政策常被用來做為輔助工具，但是多數開發中國家存在著財政赤字，同時政府已經被迫出面保證不同存款的安全、或對過多的放款做保證時，則其所能達到的亦極有限。一般來說，在金融危機後的金融體制重建時，政府的財政支持是極為關鍵重要的。

二、 貨幣政策工具的選擇

在一個脆弱的金融體系中，不但總體的貨幣政策目標與政策間的搭配極為重要，為達到目標所選擇的政策工具，常常也是關鍵。在銀行體制不健全時，銀行的放款組合對價格指標不敏感，間接貨幣控制工具的效果將大打折扣。在金融危機期間，當問題銀行對利率變動反應遲鈍時，中央銀行就可能應對其在貼現窗口的貸借加以適度的限制。健全的銀行（一般為公營銀行或外商銀行）的存款激增，放款相對增加有限，爛頭寸過多，多以持有政府債券為對象，而不願再拆放給問題銀行，債券殖利率下跌，而問題銀行的拆借利率提高。這時，不但問題銀行資金周轉不靈的現象更嚴重，而金融市場的區隔出現，使得政策工具運用更為複雜。因此，間接的政策工具失效，需要短期、直接的控制手段，央行可能必須替代同業拆借功能，直接分配的銀行信用與流動性。有的國家曾經採用暫時性的、因銀行不同而設定不同的貸借上限，以從事信貸管理，但是對問題銀行而言，常使其困難更為加深。因此，對問題銀行最有效的貨幣控制手段應是經過監理機構的直接干預，其中包括由主管機關直接接管問題銀行。

許多開發中國家在發展其貨幣市場時，都曾試圖將其貨幣政策干預經由市場的工具來進行，但是在參與者-金融機構本身並不健全的情形下，問題反而會擴大。1980年代，智利、阿根廷、菲律賓為求降低銀行的實質利率，曾設定放款利率上限，並在貨幣市場中試圖拉低利率，但效果不彰。

在處理問題銀行時，央行的最後貸借者角色與相關的支付體制的設

計頗為重要。一般而言，各國的央行多用直接對特定銀行提供資金的型態，或者以公開市場操作方式，沖銷金融體制中流動性不足的現象。原則上央行的最後貸借者只是提供正常銀行暫時性的資金融通，並非用來供應額外資源給無法償還債務的問題銀行的。但是實務上，有時頗難分辨銀行究竟只是一時性的周轉問題，還是淨值已經賠光的生存問題，這種情形在整個金融體制都發生狀況時，更難區別。在特殊情形下，如銀行規模過大、或其倒閉的社會成本極高，央行可能會給予緊急融通，提供必須的流動資金與資本，以爭取重整、處理的時間。不過，這種央行的緊急融通雖多要求抵押品，從大眾的角度來看，銀行清算時，它的債權優先清償，排擠了一般債權人的債權，所謂的抵押品似嫌多餘。

三、 公共支出與財政政策

在金融危機發生時、或出現後，要解決金融體系的弊病，需要政府鉅額的財政支援，而財政預算是否充裕，便成為解決金融問題使用何種手段的一個決定因素。就發生金融危機的國家而言，金融體系的問題一般都是已經知曉，但是被有意忽略的。而金融監理機構常避免去干預一個具有金融問題的銀行，因為一但將之公開揭露出來，不但會引起人們對金融體系的信心動搖，而且也會迫使政府耗費鉅額支出來解決問題。國際貨幣基金指出，許多國家任令金融問題延宕不決的原因，不是在金融問題本身，而是政府財政緊促，無餘力去因應。當然，造成金融問題的拖延常是政治因素涉入，金融問題的不透明性也使得它可以延宕下去，直至問題大到無法再拖下去為止。可是拖延金融問題的成本常常是倍數增加的，根據各個國家發生金融危機的經驗，金融問題拖的愈久，問題金融機構持續營業的時間愈長，銀行的問題將愈為嚴重，其影響的範圍將愈來愈大，主管機關的責任自然也愈高，解決問題的成本也隨之而激增。1987年美國政府審計處(General Accounting Office)對問題金融機構處理的分析，發現金融問題的延宕處理，不但造成金融危機，而且也與其處理成本以及社會成本的激增有極大的相關。

所有的金融問題處理成本，包括銀行資本重建與債權重整的政府支出，潛在的成本，如對存款人提供的保證，放款的保證，造成公營銀行的淨值為負值時的虧損等，都應作確實的估計，並公開揭露其問題，以避免有徇私苟且的問題出現，在各種不同的解決方案中，一般是以最低處理成本為選擇的原則。在確定處理的成本之後，應對解決問題的經費來源做規劃。國際貨幣基金的報告中，特別不贊成對需要重整的問題銀行給予減稅或免稅的優惠，因為這種稅式支出隱而不顯，明明是政府的支出卻以稅收的減免替代，有隱藏政府支出的意圖在內。同樣的，他們也不贊成政府以政府所控制的國營機構，以存款或貸放方式挹注問題金融機構，將政府的支出隱藏在所屬國營機構的收支之內，因為僅僅提供問題銀行的流動資金是不夠的，應該透明化，將所有的支出成本納入問題銀行的重整規劃之內。

表 2-2-1、銀行體制不健全下，貨幣政策的影響

國家	期間	對貨幣政策的影響
阿根廷	1980-82	信用及支付系統崩潰，提供緊急的信貸支援，並將銀行壞帳準備提高至 100%；通貨膨脹率快速提高；金融危機發生前，貨幣乘數已快速增高，隨後，貨幣乘數變的十分不穩定，以致於貨幣政策控制困難，被迫採直接控制利率政策。
	1989-90	超額準備率波動劇烈，在 1992 年，央行為了協助發生問題的銀行，將準備貨幣提高至 110%。
阿根廷	1995	為了協助銀行解決問題，降低存款準備率，並減少銀行的交易成本，來縮小披索買賣之間的價差。
孟加拉	1980 年代-現在	銀行不健全影響金融中介功能減低。利息資本化扭曲了貨幣供給統計，因此而使得銀行的流動性管理更為複雜。
波利維亞	1994-現在	利率高，銀行流動性不足。央行對問題銀行提供額外的流動性協助，並經由公開市場操作控制信用，但是由於公共部門存款的持續累積，使得銀行的援助效果並不顯著。
巴西	1994-現在	央行沖銷操作使得外幣資產負債的利率缺口過大，央行控制貨幣的效果越來越為薄弱。

智利	1981-86	1981年通貨膨脹9.5%上升到1982年的20.7%，到1985年更上升到26.5%，支付系統崩潰。直至1994年通貨膨脹率仍高於10%，原因是支援問題銀行的經費來自鈔票發行，1985年央行的損失逾GDP的18%。危機前私部門的信用大幅度的擴張。使金融危機初期貨幣乘數上升，然後波動劇烈，使得貨幣政策失控。
捷克	1991-現在	國內外的資金利率利差都很大；不良放款過高，使得銀行信用擴展受到限制。由於銀行體制不健全，利率敏感度不夠，且銀行拆借市場對問題銀行已出現市場區隔，使貨幣政策的效果喪失。同時，以市場為基礎的央行政策工具對銀行的影響不一，造成部份銀行資金過剩，而有些銀行卻流動性不足。
埃及	1991-95	利差極高，除此之外，商業銀行的超額準備波動過大，利率卻維持不變，阻礙了市場的反應。
愛沙尼亞	1992-95	經濟嚴重的衰退，聯繫匯率制是在避免金融危機時，貨幣政策走向寬鬆，使經濟環境更依賴現金交易，現金/存款的比率上升，貨幣乘數下降。
芬蘭	1991-94	經濟成長變成-4.0%。失業問題達到18.4%，危機發生前貨幣乘數大幅上升，隨後波動異常，使得貨幣政策控制不易。
法國	1991-95	並沒有發現任何影響
迦納	1983-89	由於不良放款的展延，使得信用控制失效，銀行存放款利率對公開市場操作的反應並不靈敏，銀行不保留任何超額準備的策略付出代價極高，大量現金在銀行體制外流動，使得央行貨幣政策效果大打折扣。在1988-92年之間，貨幣乘數大幅度增長。
匈牙利	1987-現在	以貨幣政策的間接工具來防止銀行不良放款的快速成長失效。除了進行破產法的立法、企業重建之外，還得進行銀行借貸制度的改革。
印尼	1992-現在	由於銀行制度的不健全導致反中介作用及非銀行的金融機構成長，在銀行利潤的考量之下，影響政府採用高利率的緊縮政策，使得央行利用道德勸說來抑制銀行的信用擴張頻率增加。
日本	1992-現在	1995年貨幣政策走向寬鬆，並降低利率刺激經濟成長。低貼現率使銀行的利潤增加，並允許銀行快速打消不良放款。央銀對於銀行及信合社提供了重建資金，而且存保公司還可以直接向日本央行借貸。
哈薩克	1991-95	符合嚴格標準的銀行才可進入同業拆放市場交易，或向央行直接融通，小銀行無法以這兩種方式取得資金，形成銀行貸款利率不一，帶來問題。
科威特	1990-91	由於將不良放款的利息資本化，使得銀行對私部門的信用擴張，問題惡化。

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

拉脫維亞	1995-現在	央行提供有限的流動性去支持發生問題的銀行，使得貨幣需求大幅度下降，而廣義貨幣供給額減少 20%。
立陶宛	1995-現在	在聯繫匯率支撐下，銀行流動性維持在一定的水準之上，。
馬來西亞	1985-88	存款準備率與流動性要求均降低，以便提高銀行利潤。放寬存款利率的調整彈性。1985-87 年間，被迫採用控制利率的貨幣政策，但銀行恐慌性擠兌，使貨幣政策執行不易。
墨西哥	1994-現在	在 1995 年 3 月銀行的同業拆款利率高達 90%，4 月危機的發展達到顛峰，而墨西哥央行提供了 3.8 billions 的流動性給無法償還外債的銀行，而這些放款於九月償還。央行貸款與干預的成本約佔 GDP 的 1.9%，此時貨幣的需求減少遠超過預期，使得貨幣政策的中程目標難以決定。
挪威	1987-93	央行以補貼性利率在商業銀行存款。危機發生前貨幣乘數上升，發生後逐漸下降。
巴基斯坦	1980-現在	貨幣政策必須面對大量的不良放款、高利差的問題，銀行的體質衰弱限制央行執行政策的手段。
巴拉圭	1995-現在	央行提供銀行流動性來處理其問題，但是其效果被沖銷。
菲律賓	1981-87	危機發生期間，通貨膨脹率上升，貨幣乘數增加，政府再度採用控制利率政策。央行的緊急融通與貨幣政策相衝突，通貨膨脹率上漲 50%。貨幣需求曲線下移。
波蘭	1991-現在	由於貨幣供給不足(1993 年的 M2 僅達 GDP 的 22%)，影響政策的執行效率。
蘇俄	1992-現在	銀行體制不健全，使得銀行間的拆借市場被隔離，1995 年 8 月銀行間的拆借市場崩潰，靠央行暫時注入資金維持。
西班牙	1977-1985	金融危機發生時，央行提供流動性資金，透過存款保證基金放款給問題銀行。央行的信用持續擴張使得通貨膨脹率提高。
瑞典	1990-1993	沒有直接影響。為守住疲弱的貨幣，未曾考慮到對銀行的衝擊，貨幣供給減少，利率大幅上漲，但是幣值仍然下貶。
坦尚尼亞	1988-現在	在 1989-92 年間，銀行不能達到存款準備率的要求，使得準備貨幣無法預測，貨幣供給控制力減弱。由於問題銀行的鉅額虧損，信用控制的效力降低，社會大眾依賴現金交易。
泰國	1983-1987 1997-至今	央行必須去沖銷對銀行流動性援助的影響，不過，貨幣政策仍屬寬鬆，銀行的準備其流動性快速成長，利率下跌，有助於銀行的獲利的提高。貨幣的需求增加。央行防衛泰銖，採取貨幣緊縮政策，國內利率過高，不

		動產市場投資泡沫破滅，銀行體系無法支持，最後崩潰。在 IMF 的援助下，金融體系重整。
土耳其	1994	貨幣政策的中期目標穩定性低。在不清楚利率是否可以作為傳達貨幣政策的重要工具之下，匯率成為傳遞貨幣政策的重要機制。央行以之影響銀行同業拆放市場，及使用附買回交易來降低流動性，及防止資本流入。
美國	1980-1992	在 1992 年 8 月為了因應國際債務危機對銀行體系的影響，貨幣政策改採寬鬆。有些分析家認為它的目的不但是在濟助銀行，同時也在通貨膨脹慮偏低時，防止經濟衰退。
委內瑞拉	1994-現在	金融機構對私經濟部門信貸佔 GDP 的比率，在危機之前迅速上升，危機後又下降且波動劇烈，貨幣政策控制失效。危機發生之初，貨幣乘數急遽上升，而後下降；錯誤的資訊使得政策執行大打折扣。央行存款準備率的調整效果有限，寬鬆政策與對銀行流動性的挹注，只有一半被沖銷，其餘成為物價上漲及匯率貶值的壓力。
尚比亞	1994-現在	流動性的支持影響了貨幣政策。存款準備率很高到 1995 年後才逐漸降低。

資料來源：IMF "Bank Soundness & Macroeconomic Policy" by C. Lindgren G. Garcia, M. Saal

在表 2-2-1 中，我們可以發現，如果是因為防衛匯率而發生金融危機，央行為了使幣值不下貶，持續的以外匯存底購回本國貨幣，則在資金外流壓力下，貨幣供給額減少，國內金融體系的流動性銳減，這時，中央銀行如果釋出貨幣（以公開市場操作、或給銀行短期融通、在銀行存款等），沖銷短缺部份資金，雖然可以穩定國內的金融市場，使利率不至上升，但是在預期貶值心理濃厚的環境下，釋出的資金可能又成為外匯市場中的賣壓，變成央行供應資金給投機者套匯。若是採取緊縮性貨幣政策配合其匯率政策，利率高升，以增加放棄本國貨幣者的機會成本，投機客放空本國貨幣的成本提高。則副作用為國內市場的流動性不足，金融體系的資金周轉日益困窘，銀行體制若是不夠健全，金融危機便可能會出現。在央行捍衛匯率過程中，如果其他經濟條件惡化，信心危機會帶來更強烈的預期心理，引發所謂的貨幣擠兌(currency run)，則央行的外匯存底再多，也難以因應(如巴西 1998 年上半年的外匯存底已接近 800 億美元，在 1999 年 1 月就已經耗竭)。除此之外，如果利率長期偏高，整體的經濟成長也會受到影響。同時，當預期貶值的可能報酬遠高於利率成本時，緊縮的效果不但不能減消投機意願，反而使得國內的金融體

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

制變得更加脆弱。巴西、瑞典、阿根廷、東亞金融危機下的泰國、印尼、韓國、馬來西亞、香港、中華民國等均曾以緊縮性貨幣政策配合匯率的防衛，也都先後付出一些代價。

金融危機發生時，人們對金融體制的信心不足，將會導致市場以現金交易取代信用交易，這時，金融機構的流動性更為短缺，貨幣乘數將因之而迅速降低，貨幣供給額也因之而減少。更有甚者，產生信用極端的緊縮(CREDIT CRUNCH)，使得正常的商業來往受阻，進一步釀成產業風暴。不少國家的金融體系中也發現同一市場中，卻因為銀行的好壞不同，區分為兩半。好銀行的資金過剩，超額準備高築，不敢貸放，只好用來購買政府公債。問題銀行存款流失，流動性不足，拆借無門。同樣的，在同業拆借市場、貨幣市場都會有類似的市場區隔出現。央行如何調濟資金的盈餘與不足？如何使需要者得到所需的資金？易言之，從總體的貨幣政策的角度的角度，如何能直接經由銀行體制，或用公開市場操作挹注到市場之中。如果同時又有通貨膨脹現象，寬鬆的貨幣政策與控制物價政策間的協調又應如何？若金融體制受不了衝擊，一些問題金融機構，又應如何處理？都是必須因時、因地、因金融體制的健全與否而有所不同。

第三節 金融危機國家的金融及法律的架構不全

國際貨幣基金將主要發生金融危機國家的特性加以分析，並且將各國因應金融問題的對策歸納起來做為未來其它國家的參考。由於各個國家的金融體制的發展都有其特殊的型態，而不同型態的金融體制可能也有其特具的金融問題，如前共產國家在共產經濟體下，都是以單一銀行制為主，不但所有的金融、保險、證券、外匯都處於同一主管銀行之下，這個金融機構實質上也就合其金融管理於一身，因此，一旦走向開放、民營化，其問題將與其他開發中國家迥然不同。茲將國際貨幣基金對相關國家金融法規與金融體制的不同列於於下表：

表 2-3-1、金融危機國家的金融法律架構問題

時 期	金 融 與 法 律 架 構
阿根廷	
1980-1982	整個銀行體系是國有的。金融法制架構的改變落後於金融自由化，且某些優惠放款不要求資本適足。法律雖稱完善，但監理機構資源相對不足，無法跟上金融部門的發展速度。監理注重形式、而非信用品質；在危機發生前，已停止現場金檢；金融主管機關缺乏緊急強制處分權。
1989-90	國營銀行仍然擁有了 64% 的總銀行資產，前五大銀行擁有 36%，整個金融體系集中在前五大銀行，銀行集團地位重要。監理部份仍相當脆弱，在危機前允許銀行信用迅速擴張。存款準備率要求相當高。
1995	國營銀行持有銀行資產的比例下降至 40%，但仍然佔支配性的地位，外商銀行則佔有 16.5% 的銀行體系資產，但因市場進入障礙太低，監理者在危機前允許銀行迅速擴張，所以小銀行林立，造成銀行的家數過多。
孟加拉	
1980 年代至今	市場競爭缺乏效率，法律制度陳舊，而且司法體系對債權的追索有抗拒性，不良貸款的判決不易出現，當央行、財政部、法院都牽涉進去，則銀行的存在就是一個大問題。監理者的疏忽仍有待進一步的改善；監督放款分類的程序、及提存壞帳準備的相關條款均相當不足，缺乏金融緊急強制處分權。
玻利維亞	
1994-至今	銀行體系過度集中，兩銀行持有 30% 銀行體系的資產，法規和監理、及執行具皆不足，司法審判亦常延宕多時。監理機構有充分資訊，但法律執行卻未能貫徹，尤其是對流動性、放款分類、及對準備金的要求。
巴西	
1994-現在	監督與管理體制結構缺失極多。中央銀行缺乏緊急強制處分權，如更易問題銀行管理階層、以及執行糾正措施的能力一直受限制，直到 1995 年 11 月新法通過才鬆綁。法規和監理結構的脆弱與執行能力的不足為其主管機關的主要問題。
智利	
1981-86	銀行市場與銀行股權集中度越來越大，金融財團已具有操縱價格的能力。金融監理鬆散，交叉持股情形嚴重，1982 年五家最大的銀行中關係人借貸即佔總放款 21%，金融機構承擔過度的風險，促成不健全的徵信與放款營運，短期債務快速累積，法規亦相當不足，金融及放款分類評等，在 1982 年才開始。
捷克	
1991-現在	從共產體制下的單一銀行制演變至今，已建立監理法制，1994 後其執行方才加強。貨幣市場、信用市場、資本市場都正在起步，銀行體系也呈現集中的情形，五家銀行擁有 73% 的總銀行資產。
埃及	
1991-95	銀行體系的競爭存在，但是競爭仍有限。自 1991 年來，銀行監督和法規已有重大改善。

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

愛沙尼亞	
1992-95	金融危機開始時，儲蓄銀行均屬國有，金融體制正向市場經濟轉型中，仍在低度開展階段。銀行體系過度集中，無外商銀行競爭，只有外國與本國合營銀行存在。銀行設立規範鬆散—對新銀行的資本要求不足，其他相關法規亦付之闕如。監理不足，銀行信用快速擴張、風險投資組合、內部關係人借貸、放款分類與法規均不足。
芬蘭	
1991-94	直到 1980 年代後期，貨幣市場和資本市場才開始發展，因為信用機構家數不多，所以銀行間的競爭有限，市場集中度極高。財政部的監理落於金融自由化之後，至 1991 年財政部一直缺乏足夠的金融監理權力和資源。監理機構只會按部就班審核是否合法、而非注重風險管理，且並未監督儲蓄或合作銀行
法國	
1991-95	法制架構完整，但是金融管理與規範尚未將國營銀行與民營者置於公平競爭的地位上。雖然法律、制度、和執行力均相當充足，且監理者（the Commission Bancaire）擁有其所需的權力、技巧、和資源，它的執行效率仍受到質疑。早在 1991 年，監理者就已知悉 Credit Lyonnais 的問題，但到 1993 年的第一次援助時才揭露，又允許該機構繼續營運，造成了 1995 年的第二次救援。Credit Lyonnais 仍被允許快速擴張，在房地產上建立的大量風險部位、放款亦集中予少數貸款人，當局視若未見，絲毫未在監督上做任何干預。
迦納	
1983-89	銀行幾乎都是全部或部份國有，貨幣市場在不完整的運作架構下發展，最大的銀行有 44% 的總銀行體系資產，前七大銀行佔有率達 70%。因為未包含資本適足率、放款準備、及其他關鍵要求，法律、制度、和監督的架構顯得相當不足。狹小的監督能力使多數銀行未受檢驗，並使得銀行在不明確的法律定位上運作。
匈牙利	
1984-現在	大型銀行國有股權在 1991 年減少到 38%，但在 1994 年增資後又回升至 70%，銀行體系過度集中。1995 年進行民營化，外銀競爭增加。1996 年金融體制重整。雖已建立金融法律體制，但因會計制度不足，執行能力阻礙，而顯得支離破碎。
印尼	
1992-現在	金融市場被銀行所支配，民營銀行家數增加，提高銀行間的競爭，國營銀行的市場佔有率也跟著下降。1999 年金融危機後重整，關閉十六家銀行，增加央行的管理權力。1991 年引進 Basle 標準規範，但未曾有效執行、問題銀行的處理有頗大障礙（例如關閉銀行時需股東同意）。1999 年，同意 IMF 要求大幅從事金融改革，修訂其破產法，並允許外商進入銀行市場
哈薩克	
1991-95	銀行體系很集中，4 家銀行擁有 80% 的銀行體系資產，1991 年開放過多銀行設立，銀行的家數雖已增多，但是外商銀行仍有進入障礙。新銀行

	法有改善，要求銀行資訊揭露，監理機構的人力卻不足，最近才開始對放款分類和準備金有要求，且壞帳準備不能抵稅。對風險分散和關係人借貸均沒未規範。同時，破產法和抵押法已過時，會計制度仍有缺失，且司法也無法令人信賴。
日本	
1992-現在	日本的金融市場廣且深，但是未開放銀行市場，銀行仍有過度集中的情況，金融管理有其盲點，銀行地區別和產業別區隔存在。在主要銀行制(main bank system)下，外商銀行的競爭力較弱。取消抵押人贖回抵押品的權利相當困難；未經股東同意、或法院命令下，有關當局無權關閉問題銀行。信用合作社似乎被層層監理，但監督實際上並不足。1993 至 1995 年間，主要是由財政部負責處理倒閉的信用合作社。1998 年北海道拓殖銀行倒閉後，金融體制大改革，成立金融監理總署，修訂破產法，成立資產處理公司處理銀行不良資產等。1998 年金融 Big Bang，銀行體制重整，政府以購買特別股方式給大銀行增資，提高其流動性，允許外銀購併日銀，開放外幣在國內流通。
科威特	
1990-91	1982 年股票市場發生問題，銀行體系隨之崩潰，當時即加強銀行的監理，1993 - 95 年再次加強，雖然國內銀行和其他金融機構仍存在高度的競爭，但仍管制外商銀行進入。
拉脫維亞	
1995-現在	銀行市場進入寬鬆、金融監理鬆散，使問題銀行數目不斷增加。金融法制與監理均不充足，關閉問題銀行亦困難。銀行有高度集中，整個金融部門被銀行支配，商業會計體制不全，擔保品法的不足，造成高信用風險。
立陶宛	
1995-現在	金融規範未能充分執行，銀行法和會計制度不全，資本適足率不足。關閉問題銀行相當困難。銀行體系過於集中國營銀行，5 家銀行擁有總銀行體系 70% 的資產，前四大家銀行中，三家為國營銀行。
馬來西亞	
1985-88	金融市場既廣且深，且外商銀行勢力強大（36 家銀行中，有 16 家是外商銀行），司法系統可提供快速的最終審判。但金融問題不斷發生，監理卻未能同步調整，部分原因來自於財政部和央行均有監理權（雙頭馬車）。在處理對單一個人與關係人的大額放款問題、利息的暫停支付、放款分類、壞帳準備、合併揭露、金融緊急處分權、及強制執行等情況時，缺乏相關法令。監督非銀行的金融機構時則更加脆弱，非法的吸金公司亦應運而生。
墨西哥	
1994-現在	監督和法律規範相當脆弱。對關係企業的信用放款沒有限制，直到 1992 和 1994 年，才開始改善。在 1991 至 1994 年間，墨西哥的金融體系大幅

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

	重整、民營化，商業銀行家數從 20 家增加至 35 家，不過，外商銀行在金融體系中的參與仍有限，1995 年，才成立信用評等局。
挪威	
1987-93	直到 1984 年，外資才允許擁有銀行的股份，1986 年合併相關監管機構與保險管理機構，監理人員減少，薪水偏低，造成監理人力與素質皆不足，1987 年財務公司正式的開放。資本規範脆弱。金融監理缺乏資源、且落後於金融自由化潮流；依照存款準備從事監理、而未由徵信品質來監督，亦未要求銀行揭露重大資訊。
巴基斯坦	
1980-現在	監理人力不足，重心置於遵循法律規範與金融管理的相關議題。金融監理體制正在發展中，市場上競爭小，壞帳回收程序延宕很久
巴拉圭	
1995-現在	雖有最低設立資本額限制，但是核照制度不嚴謹，清算需經過法院來執行。放款分類和壞帳準備的要求原則已部分實行，監理者的金融緊急處分權不足，監督過程常有政治因素介入。
波蘭	
1991-現在	整個銀行體系集中度高（5 家銀行擁有 50% 的資產），新的法律和管制雖引入，但是執行能力不夠，尚未發揮其功能。銀行市場進入規範過鬆，目前現場金檢與帳面金檢體制，已同時建立。
菲律賓	
1981-1987	國營銀行和金融企業集團高度集中，以及商業銀行和發展銀行的區隔不足，削弱銀行間的競爭。對資本適足率、關係人借款、銀行與其子公司間的交易等、相關規定均相當鬆散，甚至在危機發生前完全沒有規範。政治環境也使得金融重建遲延、金融規範亦無法落實。造成放款的快速成長、產生嚴重的內部關係人交易。會計準則、放款分類、壞帳準備規範、及金融緊急處分權均不充足。
俄羅斯	
1992-現在	從共產主義的單一金融體系開放，競爭存在，但是仍有市場區隔，金融法令基本架構不完善，有時甚至互相矛盾，金融秩序紊亂。雖然充足的監督架構已經存在，但現場金檢與帳面金檢體制仍有待配合、不過金融規範的修訂勢在必行。例如內部關係人交易的禁止、銀行業務的相應改變、外匯的風險部位均須規範。金融監督規範的執行相當鬆散，金融緊急處分權亦不足。
西班牙	
1977-1985	1963 年後允許外商銀行成立，銀行的開放仍受到嚴格限制，故金融體系呈現高度集中的情況。1963 年外銀開放進入，嗣後，銀行設立的規範寬鬆，新銀行大量成立，競爭劇烈，35 家新銀行中，有很多開業後便倒閉。已有的法令並未貫徹執行。金融監理的法制均已過時，未能跟隨潮流鬆綁，法律規範嚴重不足。
瑞典	
1977—85	對單一個人與關係人大額借款額度的規範不足，亦無法令限制銀行國外的借貸。僅在破產時，銀行才需揭露，銀行監理的法制落伍，造成風險

	部位快速成長，隱藏金融問題。
坦尚尼亞	
1988-現在	銀行業存在少許競爭，最大的銀行佔有率超過 75%，1992 年後允許外商銀行進入。金融法規相當脆弱；監督鬆散；主管機關僅注意信用分配原則是否被遵守，完全不考慮貸款人的財務狀況。放款分類和壞帳準備要求均不足。
泰國	
1983-87 1997-現在	金融體系缺乏競爭，並且過度集中（3 家銀行擁有 57% 的銀行體系資產），外商銀行並不多。金融危機後，多數資本不足銀行收由中央銀行接管，並另尋外銀併購。法規系統相當僵硬，並受到政治影響。銀行設立規範不足，造成銀行所有權集中，投資組合未能分散，產生利益衝突交易。金融監理權分散於財政部和中央銀行。財政部缺乏強制性的金融緊急處分權和。資本適足率、放款分類、準備金要求均有所疏忽。過期未付利息被資本化。金融危機發生前的銀行監理相當鬆散，法律甚至沒有執行。缺乏現場金檢。
土耳其	
1994	金融危機出現時，所有銀行國有化，重整後，再開放民營。目前銀行市場競爭存在，經由國內銀行與國際性銀行上的結合，銀行專業化程度提高。財政部和央行間缺乏協調，使監理受到影響。外匯部位和會計標準皆不足。監督系統亟需把處理問題銀行的工具改善，此外，金融監理系統在處理關係人貸款時亦有困難（通常將交易藏匿於子公司中）。
美國	
1980-92	金融體系既廣且深，金融法令和監督大致已相當完善，集中程度低，但至 1991 年，才對金融機構不當行為從事立即糾正的要求。對儲貸機構的法令和監督均落後於金融自由化的環境、效率性差、自律不足。造成儲貸機構隱藏違規狀況，持續營運，冀望吸收更多存款來解決問題，最後終於無法收拾。除此之外，儲貸機構的監理機關亦常受政治干預。在 1980 年代中期，銀行設立標準放鬆，地方儲貸機構管理鬆散，在房地產投資泡沫破滅後，不少儲貸機構與銀行大量倒閉。
委內瑞拉	
1994-現在	銀行體系過度集中，直至 1995 年，對外商銀行的限制才開放，法律、制度、和其管理執行能力力不足。在處理資本、放款分類、以及壞帳準備的法律、制度及執程序上均相當脆弱。金融監理機構缺乏資源和基本的監理工具、依程序而非清償能力監督、並未主導合併金檢，造成了金融集團隱藏經營問題的後果。在 1995 的緊急金融條例中，大部分的金融監理決策：包括執照的駁回權、補足資本要求等，均需經過緊急金融委員會的核准，而緊急金融委員會是在監理機構之外的組織。
尚比亞	
1994-現在	金融體系以銀行為主，十分集中，而 19 家銀行中的 5 家擁有 85% 的資產，另有 12 家新的銀行已被核准成立。1994 年改進了原先的金融監理架構不

	足。然而，銀行設立的規範仍不足。監理者缺乏處分或關閉問題銀行的權力。
--	------------------------------------

資料來源：IMF "Bank Soundness & Macroeconomic Policy" by Lindgren, G. Garcia, M. Saal, 1996

一般而言，銀行體制中的集中度過高，金融法規不夠嚴謹、金融管理監理鬆散、主管機關執法能力不足、金融機構本身的經營管理缺乏效率、金融法規之外的相關法規不能配合，司法體制的效率不彰等，均為一般發生金融危機國家的結構性問題。部份國家如匈牙利、西班牙在金融自由化中，開放家數過多，市場競爭引起金融危機；當然也有金融體制與規範相對均較它國為佳，如法國、馬來西亞等，但是在外來的衝擊與人們對金融市場信心不足情形下，也發生金融問題。

第四節 國際資本流動與金融危機

在墨西哥金融危機與東亞金融風暴中，國際資本流動一直被認為是造成危機的罪魁禍首。在東亞經濟繁榮時國際資金流入，對外，使得其匯率上升；對內，股市的股價因為外資的進而不斷升；寬鬆的資金，造成利率下跌，銀行信用快速擴張，企業舉債投資，擴充廠房設備；政府則大量從事公共投資，基礎建設；房地產價格攀升，不動產開發在銀行資金的支持下，也呈現過度投資的現象。隨後，貿易逆差擴大，經濟情況逆轉，匯率偏高，各國央行試圖以高利率來避免資金外流，國內過高的利率，使得廠商與金融機構紛紛向外舉借低成本的外債。外資發現危機國匯率不合理的偏高，為規避風險，一方面獲利了結，迅速撤離，另一方面趁機在股市與匯市放空，藉此套取股市價差與匯市的匯差。部份避險基金食髓知味，對東亞國家利用鉅額外資的進入與退出，在股市(股價與股價指數的現貨與期貨、選擇權、認購權證等)、匯市(匯價現貨、期貨、遠期外匯、選擇權等)、與貨幣市場(利率期貨、債券價格等)三方取利，有人將之稱為外資在新興市場的雙打(Double Play)。如在國際金融市場中，一度將香港稱為國際市場中的現金提款機。這種短期資金的流動遂成為國際金融市場的亂源，一旦新興國家因為金融危機的出現而經

濟崩潰，這些短期套利的避險基金也難倖免，如俄羅斯危機(1998)有不少的避險基金遭遇到嚴重的打擊。

Truman¹⁷指出，在 1970 年以前，國際間的資本流動是以政府間、官方或國際組織的資金為主，1970-1990 之間，它所佔的比例不斷的逐漸降低，但是直至 1990 年它的比重還佔 60%以上，進入 1990 年代，它的比重銳減，1990-1994 政府或國際組織的資金只佔 11%。過去，國際援外資金流入開發中國家，多是為促進其經濟成長而給予的經濟援助，1990 年以後，這一部份的國際資金大幅減少，民間的資本流動取而代之。根據世界銀行的資料，雖然開發中國家與低度開發國家普遍都因國際資金流入而受惠，但是 1996 年將近 3/4 的資金是流入世界十二個國家，而半數以上集中在墨西哥、巴西、印尼、馬來西亞、泰國、與中國大陸六個國家，貧窮國家總共流入的國際資金不到總數的 3%。

1980 年代從已開發國家延伸到開發國家的經濟改革、與計劃經濟體制快速開放到市場經濟的過程，對國際金融市場產生莫大的衝擊。公營事業的民營化助長了金融市場的投資規模，各國金融法制的解構與重建 (financial de-regulation & re-regulation) 提供國際私人投資者與投資機構一個自由開放、符合市場競爭原則的政治與法律新架構。在金融自由化、金融國際化、與全球金融證券化的趨勢下，民間資本流動不再需要銀行的居間中介，這些資金以國外直接投資 (foreign direct investment-FDI) 與證券證券組合投資 (portfolio investment-PI) 兩種不同的型態出現。對新興國家而言，外資的進入象徵著國際市場對其經濟改革與經濟成長政策的肯定。不過，雖然新興國家採取了許多具體的鼓勵措施，設法增加國外直接投資，但是證券組合投資的成長更快。因為自 1990 年以來，工業先進國家的利率接近歷史性的低點，民間證券組合投資資金大量流向新興國家，1994 年美國利率連續七度調升，迫使海外的證券組合投資資金回流，新興國家的外資減少，引起 1994 年底的墨西哥金融危機，1997 年 7 月的東

¹⁷ E. Truman "The Mexican Peso Crises: Implication for International Finance" Federal Reserve Bulletin, Mar. 1996

亞金融危機亦具有類似的背景因素。對新興國家而言，如何吸引國際資本流入，又同時得以維持經濟的穩定，成為許多經濟學家的研究課題。Sachs-Tornell-Velasco¹⁸指出，墨西哥金融危機是源自於經濟基本面的惡化，加上市場的過度敏感性，當政府有意的放任匯率下貶時，打擊金融市場的信心，引發銀行的擠兌與貨幣的擠兌，產生人們搶著從出口擠出去的效應(rush for the exits)，進而形成失控之局，最後蔓延至中南美洲其他的國家。

金融危機之後，墨西哥與阿根廷的政策重心開放國際資本流入，重建金融市場的信心，墨西哥採釘住美元的匯率以穩定國內物價，避免通貨膨脹；阿根廷則直接採用聯繫匯率，與美元掛鉤。智利卻採取彈性匯率，取代建立信心的做法，而接受較高的物價波動。當然，智利1991年已經對外來資本課征20%的無息存款準備，降低了國際資本流入的威脅。東亞金融危機所帶來的是情固定匯率制度的否定，各國堅守匯率，建立匯市信心的政策失敗，轉向彈性匯率體制。但是亞洲經驗顯示，從固定釘住匯率轉向彈性匯率需要有充分的準備，並須配合其他強烈的相關措施，同時要給國際投資者一個正面的政策訊號，否則不易成功，就如1994年墨西哥金融危機時一樣。Velasco-Cabezas¹⁹特別指出彈性匯率制度常會伴隨著通貨膨脹的成本。

對流入外資的沖銷操作，是各國央行正常的貨幣政策運作。它可能成為金融問題的焦點，多半是短期內進入的外資過多，或是長期持續不斷的沖銷所產生的後遺症。首先沖銷所發行的政府債券金額過鉅，其成本就會在財政上形成問題，墨西哥以短期債券做為沖銷工具，又將部份債券美元化，當匯率貶值時，在巨大的賣壓下，債券市場波動異常，成為禍源。如果沖銷政策又同時伴隨著財政赤字的累積，其影響將不但是

¹⁸ J. Sachs, A. Tornell, A. Velasco "Financial Crises in Emerging Markets: The Lesson from 1995, Brookings 1996

¹⁹ A. Velsco & P. Cabezas "Alternative Response to Capital" Harvard Institute for International Development, 1998

負面的，而且更為深遠。Velasco-Cabezas²⁰認為根據發生金融危機者的經驗，兩者相加常常就是金融危機。

為控制短期資本的流入，智利採用了一連串的資本管制措施，希望能改變流入資本結構，增加長期的資本，減少不穩定的短期資金，但是在多篇分析中，都指出總資本流入因資本管制而減少。另外一種方式是開放資本流出，我國 1987 年就曾採取此一措施。但是 Reinhart-Reinhart²¹指出這種做法會帶來主管機關所不願見到的後果，即常被國際的投資者視為正面的激勵，而引起更多的外資進入。因此，他們分析的結果認為金融危機下的政策幾乎找不到真正完美的，同一政策使用過久，或使用時機不當，就會有危險或後遺症出現，且不同的政策常會相互沖銷掉其效果。

1980 年代開發中國家常以銀行與證券市場的金融改革，做為吸引外資的主要手段，但是不幸的是金融自由化與民營化常代表著金融機構的法規與規範不足。因此，我們看到在各國的銀行信貸不斷過度擴張之後，危機便來臨。銀行資產負債結構惡化，不但使危機更為深化；而且也使得主管機關不敢採取嚴峻的金融管理措施。如墨西哥在金融危機出現時，投鼠忌器不敢關閉問題銀行，直到 1994 年底問題嚴重到不得不處理時，方才從事。同樣的，墨西哥甚至不願用緊縮的貨幣政策來面對通貨膨脹，因為怕在金融緊縮的環境中，銀行倒閉更為容易。事實上，在許多開發中國家，金融機構監理與外資開放並非經濟問題，而是政治問題，因為政治因素干預，使金融監理喪失其功能。Buyske²²以俄羅斯為例，由於國內反對外資開放者認為外資對其產業競爭是一種威脅，曾有效的阻止金融市場對外開放。同樣的，俄羅斯國內的政治壓力迫使金融主管機關的監理日益鬆散，而應有的金融規範亦無法建立，這些壓力團體明知

²⁰ *ibid.*

²¹ C. Reinhart & V. Reinhart "Some Lesson for Policy Makers Who Deal with the Mixing Blessing of Capital Flows" in "Capital Flows & Financial Crises" 1998

²² G. Buyske "Foreign Investment & Political Economy in Russia" in "Capital Flows & Financial Crises" 1998

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

如此會導致全體金融體系的崩潰，但在私利的導引下，仍然義無反顧。這種現象在東亞國家中，也有類似情形。

由表 2-4-1 中，我們很清楚的看到，在東亞金融危機出現之後，流入新興國家的民間資本從 1996 年的 US\$140 billion 減少到 1997 年的 US\$40 billion，至 1998 年，淨國際民間資本流動幾乎停頓下來。1997-98 連續兩年，從亞洲抽回的國際民間資金也高達 US\$114 billion。國際間官方資金的流動，因為國際組織支援金融危機國家而增加，補足部份民間資金的缺口。就是這種國際短期資本的進出，直接成為東亞國家金融危機的導火線，政府間的資金移轉。

表 2-4-1 新興市場中，國際資本流動及外匯存底的變化 單位：US\$ 1 billion

地 區	1990-96	1996	1997	1998
淨私人資本流入				
亞洲 ¹	33	81	-45	-69
拉丁美洲 ²	35	70	77	57
東歐 ³	5	10	11	21
俄羅斯	-9	-25	-7	-12
淨官方資本流入				
亞洲 ¹	14	4	37	29
拉丁美洲 ²	6	-12	-5	12
東歐 ³	1	-1	-1	-2
俄羅斯	8	9	5	7
淨外匯存底的增加				
亞洲 ¹	41	58	15	66
拉丁美洲 ²	15	25	13	-10
東歐 ³	6	1	2	9
俄羅斯	2	-3	2	-5
資本流動=經常帳 - 外匯存底的變動量；私部門的資本流動是以官方流動的殘差來估計				
註 1：中國、印度、印尼、韓國、馬來西亞、菲律賓、新加坡、台灣、泰國				
註 2：阿根廷、巴西、智利、哥倫比亞、墨西哥、秘魯、委內瑞拉				
註 3：捷克、匈牙利、波蘭				

資料來源：1999 年 6 月國際清算銀行年報

第五節 國際證券投資組合資金與東亞金融危機

一、投資組合基金對泰國匯率的攻擊，引發東亞金融危機

1997年5月12日泰國的外匯市場遭受到國際投機客的攻擊，原因除了貿易逆差、匯率偏高外，直接導因是房地產市場投資泡沫破滅，最大的不動產開發公司破產，發行的歐洲美元債券跳票。泰國央行禁止泰國銀行對外國人或外國機構做泰幣放款，拉高其國內利率，宣稱成功的打敗了國際投機客。但是國際投資組合資金開始全面撤出，股市大跌，匯市中帶動了泰國外債多的企業擠兌美元的牧群心理(herd effect)，泰國的外匯存底大量流失，迫使泰國政府於7月2日宣佈泰銖浮動，任令幣值下貶。東亞國家的外匯市場多同樣的出現出現大量的賣壓，立即觸發了菲律賓、印尼、與馬來西亞等國金融市場的危機。同月11日菲律賓、印尼幣值重挫，宣佈放寬匯率管制。18日台幣對美元匯率貶破28元，20日IMF宣佈貸菲10億美元，21日韓國第二大汽車廠起亞出現財務問題，22日港幣受到攻擊。東亞金融風暴就從東南亞蔓延到東北亞，而愈演愈烈。

在圖2-5-1中，我們將投資組合基金在股市與匯率的現貨市場炒作流程顯示出來；圖2-5-2則將投資組合基金在股市與匯率的期貨市場炒作流程顯示出來，其中包括在股市融券拋售、向BIBF與銀行貸借泰幣、出售在泰國的各種金融資產等方式，取得資金，在匯市拋售泰幣，造成貶值壓力。而在期貨市場上，投資組合基金在外匯期貨市場以期貨與選擇權拋空泰銖，同時向泰國銀行購買泰銖的遠期外匯契約，泰國銀行如在期貨市場中出售泰銖期貨、選擇權，或遠期外匯契約，須在現貨市場拋售泰銖，以規避其匯率風險，進一步造成外匯現貨市場中的貶值壓力。除此之外，拋空的泰銖期貨、選擇權、或遠期外匯，帶來的期權溢價，進一步對現貨市場形成壓力。

所以泰國央行禁止其國內銀行貸放泰銖給外國機構或自然人，便是想切斷投資組合基金取得泰銖的管道；大幅拉高利率，則是增加投機客

貸借泰銖套匯的成本。但是在國內企業擠兌外幣，外匯存底不足的背景
下，匯率終於守不住而放棄，可是金融機構的體質脆弱，經不起金融市
場的衝擊，發生普遍的危機，首先是以房地產投資與貸放為主的財務公
司倒閉，接著外債過多，大企業財團、金融機構無法償付債權，資金周
轉不靈，整個經濟體陷入嚴重的金融危機中。

圖 2-5-1 投資組合基金在現貨金融市場迫使泰銖貶值圖

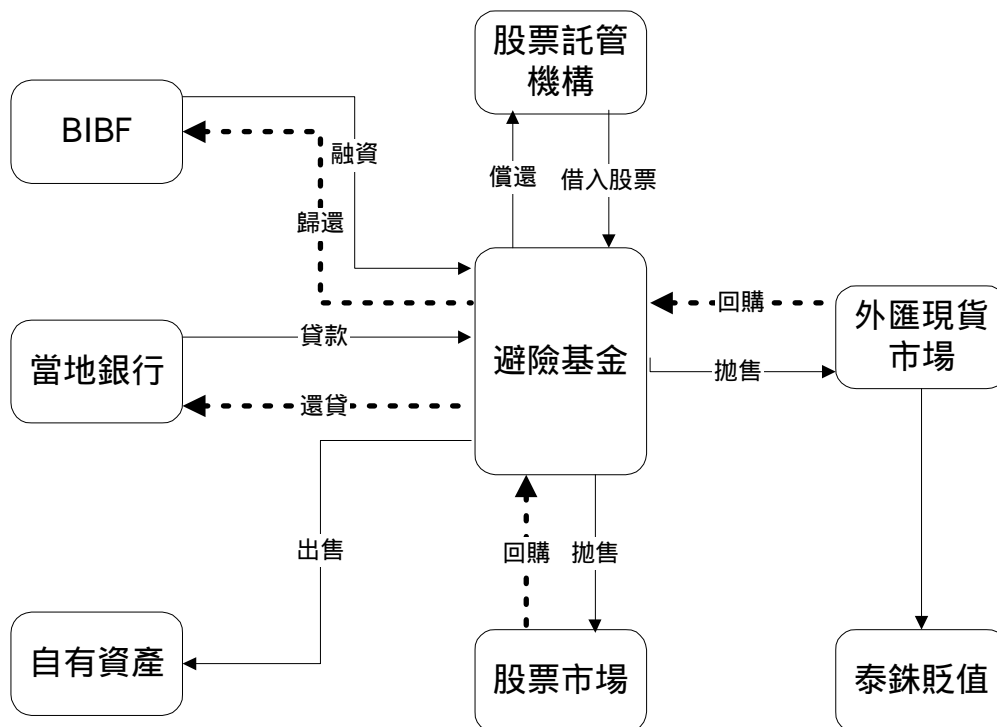
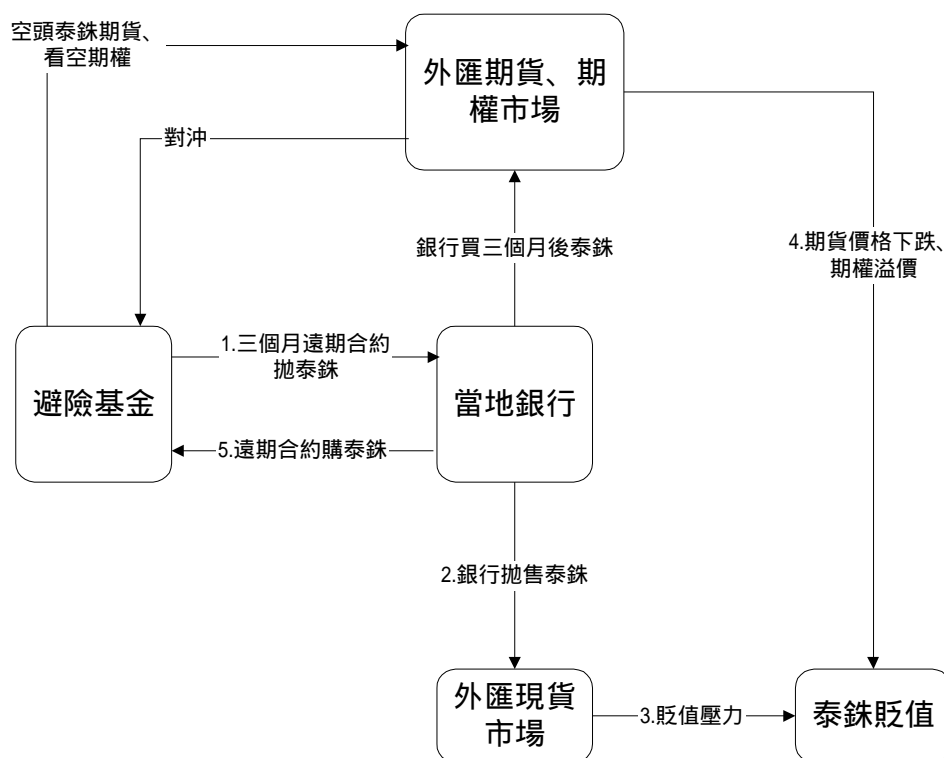


圖 2-5-2 利用遠期外匯交易迫使泰銖貶值



二、 香港的股市與匯率防衛戰

亞洲國家中，香港的金融市場因為性質特殊，1985年採取的聯繫匯率制，將港幣與美元以固定匯率，保證兌換的方式聯結起來，所以國際美元價格在市場中變動時，港幣幣值也將產生連動。當東亞金融危機開始時，港幣的幣值正隨著美元走強，而其經濟基本面卻因香港回歸熱開始退燒，有疲軟現象，房地產市場與股市的投資泡沫破滅，問題正在浮顯之中。因此，國際投資組合基金一方面試探港元的支撐度，另一方面則在香港股市放空，套取股價指數下跌的差價。國際投資組合基金這種

明攻匯市，暗攻股市的策略屢試不爽，香港被譏為國際投資客的自動提款機。事實上，當所有的國際金融機構都發現香港的經濟基本面惡化，與其匯率顯不相當時，全世界的資金都不會放過這種穩定賺錢的套利機會，其中以 1998 年 8 月香港股市、匯市的攻防戰最為激烈。

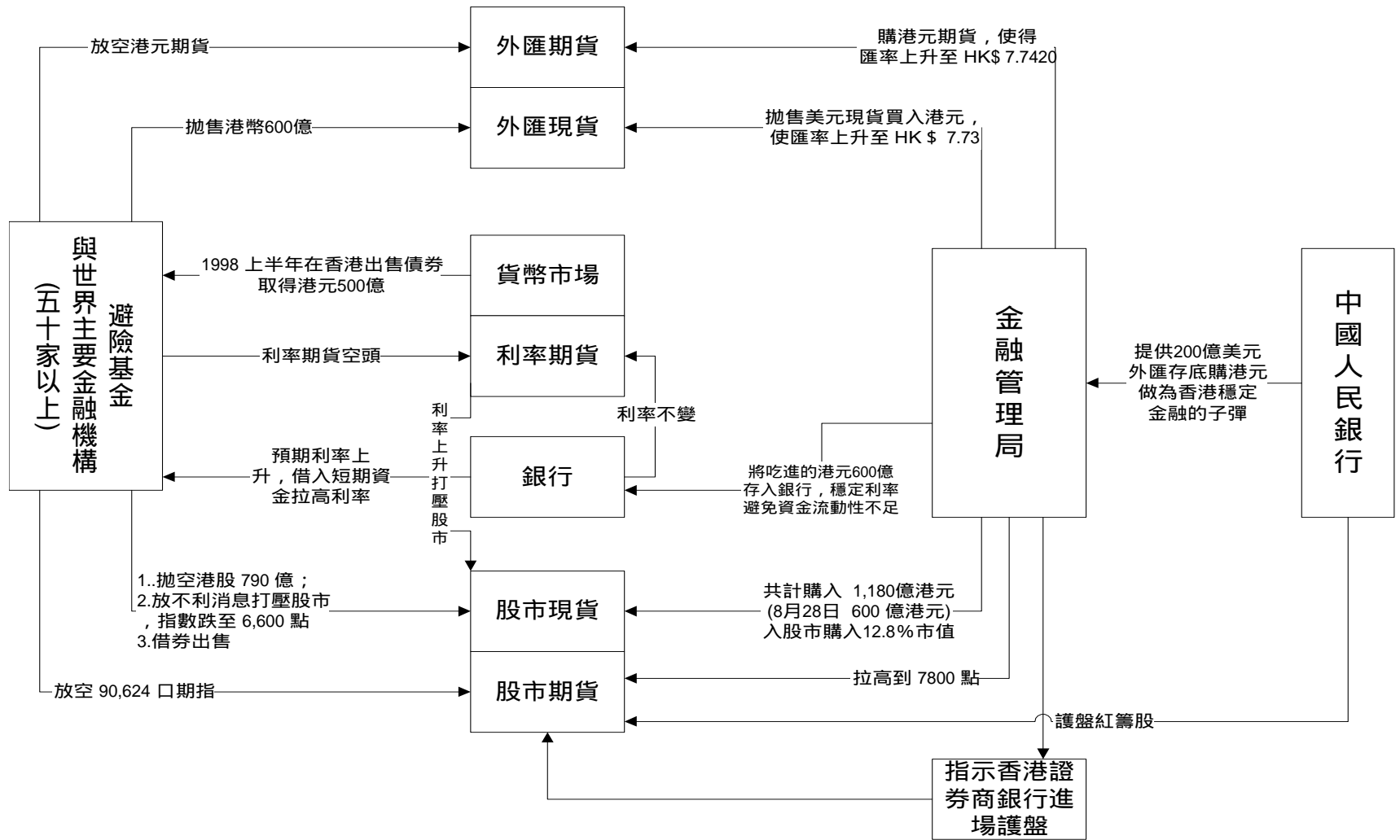
遠在 1998 年的上半年，這些金融機構就不動聲色的在香港發行各式的債券，累積近 500 億港元的部位，投資股市以抬高其股價指數。六月前後開始放空 8 月份的港股恆生指數，累積未平倉的期貨指數契約僅 7 月底 8 月初的三天內，就增加 26,100 口，估計在 8 月決戰前總共有 90,624 口期指契約。同時，也在匯市放空港元期貨，貨幣市場放空利率期貨，建立其戰略地位。到決戰時，在股市拋現貨，股價下跌，期貨可獲利，換現金買美元，攻匯市，匯率貶，則現貨、期貨兩面獲利，資金外流，市場流動性不足，利率上揚，一方面可增加其股市下跌壓力，另一方面又可以利率期貨獲利。7 月份就以香港經濟惡化的統計資料放出不利消息，如失業率過高、房地產價格已跌破 50% 以上、旅遊人數減少 1/3 以上、經濟成長衰退等，並揚言將恆生指數由 7500 點打到 5000 點，設法經由輿論影響人心，產生牧群心理(herd effect)。非正式的估計，參與此役的大小國際金融機構超過 50 個，如果達到目的，總獲利可超過 400 億美元。

從港府的立場而言，是可忍孰不可忍？也打算全面與之對抗。除了手頭有近 950 億美元的外匯存底與土地基金外，中國大陸的中國人民銀行也提供 200 億美元換取港幣，做為香港穩定金融市場的資金，據稱，在戰況激烈期間，還派了兩位人民銀行副行長在港坐鎮，其中一位協助港府對付避險基金，另一位據說帶了 150 億美元至香港護盤，以穩住紅籌股。除此之外，港府要求香港的券商與法人機構將外國委託客戶的名單向港府揭示，並要求彼等配合港府的金融市場穩定措施。8 月 4 日開始，在紐約早盤，開始有人拋售港元，隨後幾天，平均每日交易量都高達 200 億港元以上，港府不僅堅守匯率，而且有意的將港元現貨價格從原本的 HK\$7.78 拉高到 HK\$7.73，期貨的價格也拉到 HK\$7.7420 宣示其捍衛港幣的決心。但是在股市，恆生指數卻下跌到 6600 點。香港政府將在

匯市收回的港元轉存到各銀行，以穩定市場利率，避免金融市場因流動力不足，而產生不利的變化，同時也在打擊要套取利差的利率期貨放空者。8月14日港府開始在股市反攻，投入40億港元將股價拉升564點，隨後多空交戰，至8月28日期指到期日，成為決戰焦點，香港政府購入超過600億港元的股票，平均每一分鐘買入三千七百萬美元的股票，但是當天，股市指數仍跌了93點以7829點收盤。香港政府公佈在股市現貨市場中投入的資金總數高達1,180億港元，購入市價總值12.5%的股票。根據非正式的估計，8月的香港金融攻防戰中，雙方在股市、匯市、貨幣市場上，以現貨、期貨、融券等市場中所動用的各式金融工具總值已超過1,000億美元。

倫敦金融時報撰文指出，這種規模的金融大戰若再來一次，香港政府未必有能力應付。這一戰港府守住了股市與匯市，算是贏了。投機客在股市9000~8000點購入的指數期貨仍然有不錯的獲利。幸好，俄羅斯金融危機出現，避險基金如長期資本管理基金受重創，由債權人接手重整；索羅斯的量子基金也有鉅額虧損；在多數的投資組合基金自顧不暇的情形下，香港的金融市場才得以恢復其生機。到了1999年上半年若以國際清算銀行1999年6月年報中的評語作為香港金融防衛戰的總結是：香港成功的贏了匯率的防衛，但是輸了香港的經濟。圖2-5-3將香港1998年8月中，國際投資組合基金與香港政府間的攻防情形以圖表示出來。

圖 2.5.3 1998 年 8 月，香港金融攻防戰



八月四日至二十八日, 香港金融保衛戰

如果把香港與泰國、韓國、甚至墨西哥比較，其中成敗的差別在於：

- (一) 香港本身的外匯存底與土地基金總數有 950 億美元，加上中國大陸挹注的 200 億美元，與暗中用來護盤的 150 億美元，可以說有足夠的彈藥與世界各主要金融機構的聯軍對抗。這些國家原本的外匯存底就不足，並且都有鉅額的短期外債，因此，國際投機客加上國內的外債債務人的配合，一旦外匯存底不足以因應其立即的國際收支所需時，其央行極為輕易的就屈服了。至於巴西在短期內累積的外匯存底近 800 億美元，多半也是靠短期國外負債而來，在金融信心不足的情形下，再多的外匯存底也會消失。
- (二) 香港將投機客攻擊匯市所購入的 600 多億港元做充分有效的運用。先將其回存香港的銀行，以避免資金流動性不足，影響正常經濟與金融市場的運作；再於決戰日將之全數投入股市，穩定戰局下來。其他國家多在關鍵時刻採取貨幣緊縮政策，匯市回籠的資金多窖藏不出，怕釋出的結果會提供更多的資金，給投機客來購買外匯，造成匯率更大的貶值壓力。有些國家還採取更為緊縮的貨幣政策，以提高利率，增加套匯者的成本。卻未曾評估脆弱的金融體系是否承擔得住其政策衝擊，所以最後金融機構倒閉，系統風險隨之出現。其實，在 1997 年 7 月至 1998 年 7 月，港幣 7 度遭受大規模的攻擊，香港金融局的因應策略都是拉高利率，可能是從經驗中發現其負面效果過大，所以改弦易轍，打破了投機客的投機模式。將利率上升對金融體制的影響消除，股市的壓力相對減輕。
- (三) 在決戰前夕，指示香港的券商，所謂的御用經紀配合護盤，並揭露其背後委託交易的外國法人客戶名單。如此一來，外國惡名昭彰的避險基金就無所遁形。隨後公佈了加強金融市場秩序及透明度的 30 條措施，其中包括對非法拋空的防止與懲處，設立預警體制，加強監督，提高罰則，增加券商的透明度，將交割時間由國際慣例的 $t+3$ ，改為 $t+2$ ，詳見表 2-5-1。同時也公佈加強聯繫匯率的七項措施，加強對外匯基金債券或票據的管理與銀行流動資

金的取得，進一步限制投機客藉以取得資金的手段。這些非常措施多少降低了投機者拋空炒作的空間。其他的國家在防止投機客炒作的制度面，並無香港金融管理局考慮的周全。如泰國全面禁止銀行貸借泰銖給外國人或外國機構，影響正常的國際商業來往，又無法防止人頭。馬來西亞類似的資本管制非常措施，運作上也有頗多不夠周全之處，最後帶來不便與對資本管制的恐慌。

- (四) 香港的金融機構過去是處於開放環境，英國式嚴格監理之下的，與新加坡相近。回歸中國大陸後，金融體制的管理並無大幅改變，遠比其它發生金融危機的東亞國家健全。因此，股市從 16,673 點跌到 6,600 點，外匯市場多次受到攻擊，其金融體制仍然能承受其壓力，不至如金融危機國家發生金融系統危機。

表 2-5-1 香港加強金融市場秩序及透明度的 30 條措施

財經事務局
<ol style="list-style-type: none"> 1. 統籌研究監管股票借貸活動方案，包括監管委託保管商及股票借貸人，加強股票借貸透明度。 2. 統籌研究監管股票註冊公司。 3. 盡快提出修正法草案，包括把未申報拋空及提供虛假資料列為刑事罪，提高非法拋空刑罰。 4. 研究是否需要修改法令以加強政府市場應變措施能力，如增加特區首長向兩交易所與結算公司指示的權力。 5. 監查證監會、聯交所、結算所及期交所工作的進度。 6. 統籌跨市場趨勢監察小組，定期與金管局、證監會、聯交所、期交所及結算公司交換及分析市場最新趨勢，以及時預知任何跨市場的操控活動，並制定適當活動。
證監會
<ol style="list-style-type: none"> 1. 加強對非法拋空調查和檢控。 2. 將未申報的拋空列為刑事罪。 3. 加強非法拋空刑罰：建議由罰款一萬港元和監禁六個月，提高至 10 萬港元和監禁兩年。 4. 提出修正案，將虛報假申報列為刑事罪。 5. 研究要求所有投資者在中央結算開戶頭。 6. 研究香港證券市場全面非紙化，解決股票實物儲存和交割問題。 7. 統籌集監督聯交所、期交所與決算公司的工作。
聯交所
<ol style="list-style-type: none"> 1. 加緊調查和跟進所有未能按時交割的賣盤，嚴格處分違規賣空的經紀會員，最嚴重可取消會籍，證監會可按例監控涉嫌非法拋空人士。 2. 要求所有經紀會員及註冊交易商申報 8 月 24 日~9 月 4 日拋空資料，協助調查工作。 3. 成立專責小組，對非法賣空無法交割的經紀，修訂更嚴厲紀律處分，包括罰款、暫時停止交易，與取消會籍。 4. 提醒會員認真執行責任，確定客戶持有股票完成拋空交割，經紀須向聯交所申報拋空資料。 5. 恢復限價拋售。(已生效) 6. 加強檢討可拋空股票名單，確保只有足夠流通量的股票方可拋空。 7. 提醒會員確定及紀錄客戶身份，必要時馬上提交有關資料。
中央結算有限公司
<ol style="list-style-type: none"> 1. 修訂交割規則，嚴格執行交易後第 2 天結算的制度，對未能在兩天完成交割的賣方，中央結算公司在交易後第三天從市場代為買貨平倉。 2. 對失責經紀懲罰，包括收取交易日交易或補購價（以較高為準），加收失責罰款，以及對多次違規者暫停進行交割。 3. 考慮在交易後第二天收盤後，自動為未能交割經紀借貸以向買方完成交割，再在交易後第二日從市場買貨平倉。

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

期交所
<ol style="list-style-type: none"> 1. 嚴格執行經紀持倉量不能超過資本二成水準的規定。 2. 每天及時向證監會提供大額持倉客戶資料。 3. 向市場公布經紀大額持倉客戶資料。 4. 要求大額客戶繳交額外按金標準，由一萬張為平倉合約約降至 5000 張或更低。 5. 加快完成期指以電子交易。 6. 聯同證監會設立跨市預警機制，及設立反應機制。

表 2-5-2 香港金管局加強聯繫匯率的七項措施

措施	目的及影響
香港持牌銀行需要兌換美金時，只要結算戶頭有港元資金，金融管理局可以以一美元兌換 7.75 港元的股定匯率，向銀行提供美元；如果市況許可，金管局將兌換轉為一美元兌換 7.8 港元。	穩定市場對港元的信心。當匯率上升，銀行可以按固定匯率買美元賣港元，賺取中間價差；若銀行信心不足，也可以減輕市場風險。
金管局撤銷流動資金調節機制 (LAF) 的拆入利率及拆入功能。	增加市場資金的流動性，使利息可向下調整。
以貼現窗取代流動資金機制，貼現窗口設基本利率取代 LAF 拆出利率，由金管局部不時釐定，每日開市前公布。	當港元受壓，資金不足及利率提高時，有外匯基金票據的銀行可用較高的利率拆出資金，利用手中票據向金管局借款，賺取差價，以降低利率波動幅度。
取消對銀行重複使用外匯基金票據和債券回購交易以取得隔夜港元流動金的限制。	銀行可利用這些證券或票據經貼現，以回購拋補的形式取得流動資金，降低投機者拋空市場的能力，遏止港元利率過度波動。
金管局只有在有資金流入的情況下，才會發行新的債券或票據。	以擔保新的外匯基金票據都有十足外匯儲蓄支持。銀行是利用其債權作抵押，而非炒作的工具。
按照持牌銀行使用貼現窗口的的外匯基金債券或票據占其持有債券或票據總額的百分比，制訂合適的貼現率。其中最初的 50% 以基本利率為貼現率，剩下的 50% 以基本利率加 5 厘，或港元隔夜銀行同業拆放利率為當天價格，以較高者為準。	因只有一半債券可按基本利率借貸，令銀行持有債券的數目會增加，幫助炒作者賣港元的成本會明顯上升。當市場有超重的港元賣受壓力時，金管局仍可再用「降息」對付炒作者。
保留對銀行重複使用外匯基金債券或票據以外的債券進行回購限制，貼現窗口將不接受新發行的、非外匯基金債券或票據。	降低債券市場的流通量，防止持牌銀行利用無外匯支持的債券，取得流動資金。

第三章 國際資本流動的管制

第一節 對國際資本管制的爭議

對國際短期資本流動的管制，近日成為國際間爭議性的話題，東亞金融危機所得到的教訓是當鉅額的國際資金進出一個國家時，匯率會大升或大貶，貨幣供給立即大幅增減、市場利率急降或急升、股市巨幅漲跌。這時，若是一國的貨幣政策因應不當，或是其金融市場的涵容能力不足，甚至其金融體制經不起考驗，就會立即會發生嚴重的金融問題。就在這種情形下，東亞國家十多年來快速成長所創下的經濟奇蹟，陷入了金融危機的泥淖中無法自拔，漸漸的融化消失掉了。

從亞當史密斯以來，迄至今日，西方各國的經濟學者幾乎都受到市場經濟理論的薰陶，經濟學的基本教義便是生產因素與商品間的自由流動。政府的管制與干預為一必要的罪惡，應盡量減少，以免降低經濟效率。所以經濟學大師 Milton Friedman 在香港開始干預股市與匯市時，曾給予嚴厲的批評，認為香港已經不再是一個自由經濟制度。Joseph Stiglitz 卻提出疑問，認為金融市場並非古典經濟學中所述的完全競爭市場，而東亞國家的金融體制~包括日本在內，亦非效率的金融體制，國際貨幣基金將所有國家視成先進國家，站在同一基礎上要求資本帳的自由化，是一個錯誤的決定。一但市場中對風險的認知出現突然的變化，經過世界市場的互動，擴大其衝擊力，便會產生全球性的金融危機。

有鑑於此，James Tobin²³曾提出在國際金融市場的齒輪上灑砂子，用課征 Tobin 稅來降低其蔓延的速度。他最初提議對所有的現匯交易課 1% 的稅，1996 年將之降為 0.1%~0.25%，並建議各國將稅收的 1/2 捐給世界

²³ J. Tobin "A Proposal for International Monetary Reform" Eastern Economic Journal No. 4, 1978

銀行。但是在遠為複雜多變的金融市場上，資本流動的定義、金融衍生工具的處理都是難以克服的問題，即使是 Joseph Stiglitz 也認為不可行。不過，早年美國與瑞士都曾對資本流動課稅，結果並不成功。在國際貨幣基金年會中，也有一些不同的建議，如要求銀行的對外國銀行借款提列準備金，或要求貸款給外國的資金提列較高的適足資本；對短期的銀行貸借要求較高的資本適足率，但是均未列入決議，僅表示在資本帳有秩序的自由化過程中，金融體制可以採取某些暫時性的措施以限制某些特定形態的資本內流。不過倫敦政經學院的學者 Charles Goodhart²⁴與 Chang-Velasco²⁵提出一些較為積極的觀點，因為從廣義的資本流動管制而言，許多國家都曾經以減稅免稅手段激勵外人的直接投資，更多國家以利率與匯率的手段來影響資本的流動，因此如果可以用這些方法正面的鼓勵外資長期停留在國內，要比懲罰性的管制更佳。何況有人指出任何的管制都會製造出合法或非法的套利空間，長期而言，其效果有限。

國際金融組織中，國際貨幣基金與世界銀行的立場迥異；世界知名的經濟學者也分為兩個敵對的陣營，相互攻訐。有人指出這是在 1990 年打垮了共產主義之後，資本主義所面臨的最大的挑戰，也有人認為這是另一個『個人自由』與『國家管制』間的尖銳對決。1970 年前，在外匯管制的制度下，許多國家都直接管制支配外匯的使用，結果產生資源的錯誤配置，經濟效率降低，間或出現貪污腐敗的現象，同時替代市場-黑市的應運而生。1970 年代後期，外匯衍生性工具的出現，也是在打破這個人為設置的外匯管制藩籬。傳統控制資本流動與管制外匯的手段使得資金成本不合理的提高；增加通貨膨脹與通貨緊縮的風險；當然，國內機構在國際市場取得資金的能力也因此而減少許多；更有學者從政治學觀點指責這種管制體制是專制者用來限制人民的重要武器。隨後各國走向金融自自由化，國際資本市場迅速擴張，世界的金融環境更加開放，身在其間的開發中國家自然也身不由己的被帶入到潮流之中，其經濟成長多少也直接或間接的受惠，東亞風暴的發生與其說是短期資金流動的

²⁴ C. Goodhart "An Incentive for Financial Regulation" London School of Economics 1998

²⁵ R. Chang & A. Velasco "The Asian Liquidity Crises" NBER Working Paper 6796, 1998

影響，不如說這些國家的金融體制相對不足。因此國際上對資本流動的限制雖然改採一種比較寬容的態度，但是金融環境的演變，使得各國已經無法再回到 1970 年以前的傳統外匯管制型態。

國際金融組織的趨向主要在加強金融體質，對各個國家的金融監理機構與各金融業者做世界性的規範，至於是否會把國際貨幣基金角色改變成一個世界性的最後貸借者，對各國具有某種程度的管理功能，尚未有進一步共識。但是對資本流動方面，採取的是比較積極的態度，國際貨幣基金正式提出建立緊急融通的金融機制，來穩定各國的金融市場，其中阿根廷的制度減低其匯市的波動最為可取，而摩根銀行進一步提出以浮動利差債券(Floating spread bonds)以代替緊急可動用的信用額度，更可以避免短期資金流動的風險。聯合國在 1999 年 4 月 8 日公佈的一個全球性管制短期資本流機構-世界金融機構(World Financial Organization, WFO)的草案，但負責金融方面的整合，提供全球國家的最後貸借工具，並對於全球跨國性的短期資本流動，負監督之責。

第二節 馬來西亞的外資存款準備稅

馬來西亞自 1998 年 7 月下旬公佈「振興經濟方案」(National Recovery Plan)提出六大目標與穩定馬幣的四大行動。其中：六大目標為穩定馬幣匯率，恢復市場信心，維持金融市場穩定，強化經濟基礎，持續社會經濟發展，重振各工商業。至於穩定馬幣四大行動則是選擇權外匯管制，對美元固定匯率，減少過度依賴美元，增加外匯準備金，採取平衡利率。

1998 年 9 月 1 日製定了新的外匯管制，其中最重要的一條是禁止境外貨幣的交易，以避免馬幣波動，而其中 1 年內不准外資將股市收益匯出。馬來西亞的外匯管制條款包含四項主要項目：(a)控制國外部門資金的移轉。限制馬幣只能在馬國境內交易。(b)不准放空馬幣。由於外國人擁有馬幣之後，常進行放空炒作，故不准放款馬幣給外國人。(c)固定匯率。固定馬幣(riggit)與美金匯率在 3.8:1，以協助國際貿易及投資。(d)外

資在國內留置 12 個月法則(12-month rule)。任何到馬國的外人證券投資，其資金必須留置馬國 12 個月，這條款並不包括外人直接投資。

由於金融風暴發生期間，投機客在境外賣空馬幣(riggit)，對境內馬幣造成壓力，故馬國決議關閉境外中心。同時附加了 8 項條款。其中包括：

- (1) 流出境外之馬幣，須在 1 個月匯回馬來西亞。從 1998 年 10 月 1 日後，境外馬幣將失去它作為貨幣的價值。
- (2) 外籍帳戶轉移資金到馬來西亞居戶的最後期限為 1998 年 9 月 30 日，嗣後交易須先得到央行同意。
- (3) 外籍帳戶轉移資金到馬來西亞居民帳戶的最後期限為 1998 年 9 月 30 日，嗣後交易須先得到央行核准。
- (4) 旅客出入馬國，不得攜帶超過一千馬幣。
- (5) 馬國境內銀行的外籍客戶之馬幣帳戶將被凍結，不得在該帳戶買賣馬幣。
- (6) 從 10 月 1 日起，面值 500 和 1000 的馬幣紙幣將被作廢。
- (7) 馬幣資產的買賣交易，必須透過特許放機構辦理。
- (8) 馬來西亞的進、出口貿易，改以外幣作為結算單位。

當這些管制逐漸被實施之後，馬幣逐漸穩定下來。在 1999 年，馬來西亞決定放寬這 12 月握有期間的管制法案。這 12 個月內不准外資(證券投資)撤回規定改為課稅方式進行，其基本原則即是留在一國之內越久，課的稅越少。馬國對「本金」進行的存款準備稅可以用 1999 年 2 月 15 日為分界點說明：

表 3-2-1：馬來西亞存款準備稅

停留在馬國的外資期限	對本金課稅
7 個月以下	30%
7-9 個月	20%
9-12 個月	10%
12 個月以上	0%

亦即 1998 年 9 月 1 日以前匯入者，必須留置境內 12 個月；1999 年 2 月 15 日以前匯入者，在 1999 年 9 月 1 日後匯出不課稅，在此之前匯出，依地三類課征；1999 年 9 月 1 日以後匯入者，本金不課稅。至於對所賺到的「利潤」所課的稅的原則為：在 1 年內將獲利了結，但在 1 年之後匯出不課稅；匯入資金的 1 年內進行投資，且在 1 年之後才獲利了結，不課稅；匯入資金 1 年內，但 1 年之後才進行投資，則對利潤課 10%。

由此可知，在 1999 年 9 月 1 日，將有一批外資會撤出馬國，馬國為彌補可能撤走的外資，已準備發行債券。但外資撤走時，可能會造成股價下跌、利率上升、匯率貶值。

第三節 智利的外資存款準備稅

智利的資本管制一般認為應該是管制國際組合投資基金，但卻又不影響長期資本流入的方案，學者們對智利資本管制的影響評估，有正有負，如 Cowan- Gregorio(1998)認為對短期資本流入有抑制作用，而長期直接資本流入增加。

有關智利的外資管制的成本，Cowan and Gregorio(1998)曾將之深入的分析，並且計算出不同投資期間的外資成本，認為其目的即在抑制短期熱錢，但卻不會阻止長期資金的流入。

表 3-3-1：URR 的真正成本

投資月份(t)	URR = 20%	URR = 30%
	Libor = 5%	Libor = 5%
1	16	28.8
2	7.7	13.5
3	5.1	8.8
6	2.5	4.3
12	1.2	2.1
24	0.6	1.1
36	0.4	0.7

見 Cowan and Gregorio(1998)公式

$$(1 + R) = \frac{(1 + Libor) - URR(1 + Libor)^{t-1}}{1 - URR - T}$$

T：每個月的附加稅，為 0.1%

國際貨幣基金的 Simone-Sorsa²⁶卻指出其效果不佳，規避管制的現

²⁶ F. De Simone & P. Sorsa “A Review of Capital Account Rrestrictions in Chile in the 1990s”

象極為嚴重，使利率水準上升，改變了資本流入的結構型態。但是最近廢止 URR 的官方說法是要激勵國際資本的流入，降低對其幣值的壓力。事實上，1990 年以來，智利對資本外流已經開放，外資最少留置時間也縮短了，外人持有銀行股份、投資共同基金的比例限制放寬，外人直接投資的匯出也自由化，所以 URR 的限制阻礙了國際資金的流入，造成市場的扭曲，其金融市場的波動幅度約為阿根廷的五倍以上，並未因 URR 而減低。同時，因為管制措施，造成國際資金短缺，對其經濟產生頗大的影響，也許這才是其主要的因素。

第四節 其他國家對資本流動的管制

面對國際短期資金的流動，各國自保的手段也各有不同，1948 年以後，德國為防止外資的流入，對非居民的存款(不分外幣或馬克)收取邊際存款準備金，最高準備率高達 100%，1994 年 3 月以後，非居民與居民的存款準備率才完全沒有差別；而日本 1961 年以後也曾對非居民的歐元、日圓、及短期外債要求提列 20%的存款準備金，並一度對外幣存款與銀行外債的增加部份，要求提列 35%的邊際存款準備，但在 1967 年以廢止。德、日廢止對外資存款準備率要求的原因，除了是因應金融自由化的趨勢之外，主要是兩國的貨幣均已國際化，德日雖然可以對在其境內的外資要求提列存款準備金，對境外外人持有的馬克、日圓存款就無權做此要求，這種政策只是促使資金存到它國而已，效果並不彰顯。不過根據倫敦金融時報的消息，日本的中央銀行私下已經研究管制國際資本流動的措施達四年之久，是否會採取相關措施，尚難預料。

從馬來西亞停止馬幣的自由兌換，恢復外匯管制開始，香港在今年八月悍衛港幣大戰之後，先宣佈七點股匯市放空交易管制，接著又公佈三十項金融措施。中國大陸外匯體制本來便是在嚴格的管制之下，卻也

加強套匯的查緝，處分深圳四家大銀行，取消其外匯業務，限令創匯企業匯回滯外的外幣資金，廣東信託投資公司與廣州信託投資公司被關閉，均與之相關。韓國的外匯管制本來就存在，並未因之而減小金融危機的影響；俄羅斯在盧布貶值後，也宣佈全面的外匯管制。

不過，在金融危機發生國家中，除了智利與馬來西亞外，阿根廷在墨西哥金融危機的衝擊後，改採聯繫匯率制，為求有足夠的資金防衛其貨幣，特別與十三家跨國銀行，以年利率 0.35%訂定契約，以便保留使用\$73 億美元的信用額度，額度動用的成本則為 LIBOR+2.05%。並提供 125%阿根廷政府的美元債券為外債的抵押保證，其債券價格按市價每日重估，只要低於 5%，阿根廷便要追加抵押品，以增加人民對阿幣的信心。墨西哥去年十一月也模仿阿根廷與三十一家國際銀行訂定\$25 億美元的信用額度，以備萬一。哥倫比亞央行在 1993 年 9 月亦對外幣負債課徵 47.7%的 URR，並規定銀行向外借入的美元資金必須要以美元的型態貸出，以減少銀行匯率風險，並防止其套匯。巴西在 1994 年 10 月對外資投資在股市課徵 1%的稅，而投資在債市則由 5%提高到 9%，但股市稅在 1995 年 3 月 10 日取消，債市的稅則降為 5%。捷克在 1995 年 4 月要求銀行外匯交易都要收 0.25%的費用，以加重外匯投機的成本，並限制 1995 年 8 月 1 日銀行放款予外國人的短期負債不得超過 500 萬元。

我們將各國對資本流動管制的資料匯總於表 3-4-1，其中，聯繫匯率乃是匯率價格的管制，有香港、阿根廷、保加利亞、利陶宛、拉脫維亞等國，在此制下，匯率彈性喪失，貨幣政策亦難施展。直接管制外匯的流動者，有中國大陸、印度、馬來西亞、俄羅斯、韓國(部份)、中華民國(部份)，其幣值防禦力較強，但管制易導致腐化、資源誤置，外匯短缺國家多對引入外資給予特惠，以促進其經濟發展。我國對資本流動雖已放寬，但仍有量的上限。智利、捷克、馬來西亞限制短期資金流入；智利、美國、瑞士、德、日本曾對資本流動課稅，如美國曾對外流資金課征利息平衡稅；瑞士曾對流入資金課稅；德、日均曾對外人的外幣存款要求存款準備金；智利對流入短期外資要求 30%無息轉存；馬來西亞對外資有存款準備稅。對流入金融市場的外資設置股市投資比例限制的

國家甚多；中國大陸對投資股票種類限制；香港對股市、期貨市場放空的限制者。我國與哥倫比亞對國外借入資金有限制。至於銀行國外短期資金借款提存準備，或對銀行國外短期資金貸款提較高的資本適足率，為世界銀行中的提議，尚無任何國家實施。

表 3-4-1 資本流動管制

管制手段	實施國家(地區)	管制內容
聯繫匯率制	香港；阿根廷；保加利亞；利陶宛 拉脫維亞	將本國貨幣以固定的匯價釘住美元或一種強勢貨幣，其國內的貨幣政策將因此而受到侷限。在國內的經濟情勢與匯率價格不對稱時，易受到套利性的攻擊
外匯管制	中國大陸；印度；馬來西亞；俄羅斯；韓國(部份)；中華民國(部份)	本國貨幣僅部份或完全不能自由兌換，資金流入或流出國境有限制，政府的貨幣政策較不易受到國際金融情勢變化的影響，可以有較大的幣值防衛能力，但管制易導致腐化，資源誤置，外匯短缺，或需對外資引入給予特惠，否則經濟發展會因之而緩慢。
限制短期資金流入	智利；捷克；馬來西亞	對股市外資課稅 對流入短期外資要求無息轉存一定比例到央行 要求進入外資必須停留國內一年才能匯出
對資本流動課稅	智利；美國；瑞士；德；日；智利；馬來西亞	美國曾對外流資金課征利息平衡稅，瑞士曾對流入資金課稅，德、日均曾對外人的外幣存款要求存款準備金，智利對流入短期外資要求 30% 無息轉存，馬來西亞對外資有存款準備稅。(Tobin 稅從未實施過)
對流入金融市場的外資設置限制	香港；中華民國；中國大陸等	股市投資比例限制(國家甚多)投資股票種類限制。 股市、期貨市場放空的限制。
銀行國外短期資金的限制	未實施	銀行國外短期資金借款提存準備。 銀行國外短期資金貸款提較高的資本適足率。
國外借入資金限制	哥倫比亞；中華民國	銀行國外借入外幣資金必須要以外幣形態貸出(哥倫比亞)。企業發行海外公司債除為生產目的外，不得匯回國內。

從此看來，雖然有不少國家都以不同的手段從事不同程度的資本管制，來解決在特定期間的金融問題，也有許多國家已經走過這個階段，而又恢復開放。一般來說，資本管制應是過渡到資本帳完全開放的暫時性手段，從長期來說，政府對市場的干預應有一定的限度，畢竟國際金融市場的整合已經進入資本無疆界的環境，個別國家的措施除了驅使資金外流，對國內經濟不利之外，產生的管制效應非常有限，許多專家都認為，只有利用全球性的金融組織才能對之加以適度的規範，這也就是為何有不少學者專家建議設置世界金融機構(World Financial Organization, WFO)的主要原因。

第四章 金融危機預警模型

對國家金融危機的發生規劃預警系統，乃是針對一個或一群國家，擷取總體變數，遵循一定程序，利用統計方法，來達到它的目的。就提出預警的機構而言，其預警的目的在提供資訊給社會大眾判別個別國家或區域是否值得投資；就政府部門而言，則可作為貿易或經濟政策之參考。因此自 1970 年代以來，國外學者即積極從事此類之研究，國內則是尚在起步階段。這些研究運用各種統計方法建立區別或預警模型，以獲得較客觀之評價標準。雖然只是對歷史性資料的研究，但其所考慮各種重要指標及運算方法，仍值得我們參考。本研究將從國外、國內、及實務界這三方面著手，作文獻或方法上的回顧。在 1990 年代研究金融危機通常集中下列三大危機：(1). 1992-1993 的 ERM 的歐洲金融危機。(2). 1994-1995 的墨西哥的金融危機。(3). 1997-1998 的亞洲的金融危機。

在解釋這三大危機出現的模型中，共有二個不同的學派，第一個學派稱之為「第一代模型」，以「弱的基本面」所造成的「總體不一致」為主；第二個模型稱之為「第二代模型」，因信心不足，「自我引發」所造成的「傳染效果」(contagion effect)為主。這二個模型均有其支持者，例如 Krugman(1979,1996) Corsetti, Pesenti and Roubini(1998a, 1998b)是第一代模型的支持者，而 Sachs, Tornell and Velasco(1996), Radelet and Sachs(1998)是第二代模型的支持者，然而正如 Corsetti et al.(1998b)所說：「這二個模型應該是互補，而不是互相代替。」然而許多學者在進行金融危機的預警模型時，事實上並未能嚴格區分模型的種類，首先，預警模型區分為二類，第一類是傳統型，可稱之為「機率法」，這是用 Logit 或 Probit 將許多可能對預警有用的變數，經過 Logit 或 Probit 的轉換，成為一個「將會發生金融危機的機率」，(Goldfajn and Valdes, 1998, Berg and Pattillo, 1998 等)這一類預警模型的缺點是未考慮個別變數的預警能力，我們並不知道某一個變數的危險程度要達到何種程度，才是對預測有能力(我們在文獻回顧仍

會有說明)。第二類預警模型是「訊號法」(Single Approach),這是由 Kaminsky and Reinhart(1996)提出。他們尋找出一些可能有用的訊號,並找出異常訊號出現的月份,當這些變數由「正常」轉為逼近某一警戒點時,表示一個金融危機很可能在未來發生。

本章對上述的討論予以三方向進行修正。首先,本文沿用 Shen and Hakes(1995), Shen(1996), Hakes, Gamble and Shen(1998)的 Threshold Model 進行基本模型設定。我們將每一國家的每一次事件,區分為是「弱的基本面」(第一代模型)所造成,或「自我實現預期效果」(第二代模型)所造成,再依這兩代模型設計預警模型,基本上,這是一個外生的分類,這估計上較為簡單,可見 Shen and Hakes(1995)。其次,當我們在進行上述的外生變數的分類時,我們會遇到一個基本問題:這分類變數很可能是內生?例如,當我們用一個國家財政有赤字,又釘住美元,為 Krugman(1979)所述的「總體不一致」的代理變數,即 $d > d_c$, peg, 這變數是否為內生?此時如何估計?另外,在區隔這二代模型,當然也可考慮 Goldfajn and Valde's(1998)的「匯率高估」(over valuation),而用實質匯率(real exchange rate),但這分類變數是否內生?我們將設計一個模型克服此問題(在後半段)。

再者,如何結合「機率法」與「信號法」?這在另一篇 Shen "Forecasting Currency Crisis using double threshold" 中已有初步結果。

一、國外的相關研究

國家金融危機的風險,在 1970 年代開始受到重視以後,各種探討國家金融危機風險的文獻就陸續出爐。早期文獻是著重在探討危機的導因。但到了近代,研究的方向則加入了預警模型的建立與評估。

(一) 傳統模型 (第一代模型)

Krugman(1979)的模型,亦即俗稱的第一代模型,指出,財政赤字與匯率政策的允諾(如保證固定匯率)是金融危機發生主因。在固定匯率制度下,本國信用擴張超過其貨幣成長時,會導致外匯準備緩慢持續的

下降，為減緩這外匯存底的下跌，央行的理想作法是將匯率貶值，但央行行為使國際貿易進行順利，往往不願貶值，造成一代模型宣稱的「衝突的政策是導致金融危機發生的主因。」一旦外匯投機發生，迫使央行放棄固定匯率，最後造成金融危機（Flood and Garber, 1994）。所以這模型的重點即是指出，經濟政策的衝突，可能是導致金融危機的主因。例如 Krugman (1996) 說，當一國失業率上升，卻採用釘住匯率，則是被攻擊的對象。見 Agenor et al.(1992)。

(二) 近代模型（第二代模型）

近代模型，亦即第二代模型，對危機發生有更豐富的認識。近代對危機的認識在於「危機的發生通常不一定是由於經濟體制轉弱或互相衝突所造成的」。近代模型強調的是在經濟危機發生之前，經濟的基本面可能沒有任何異狀。他們常舉的例子是 1992 年 ERM 體制的危機及 1994 年的墨西哥危機，因為當時這些國家並沒有衝突的政策。故一定另外有原因，他們指出造成金融危機發生的原因可能在於「自我引發」(self-fulfilling expectation)的產生或「傳染效果」(contagion effects)所造成。就第一點「自我引發」而言，第二代模型用「多重均衡點」來解釋，如果經濟原先在一好的均衡點上，但當人們預期或信心改變，會使均衡由好的那一點移到另一個不好的均衡點上。就第二點而言，Gerlach 及 Smets(1994) 提出一個模型，表示一國貨幣的貶值，將使他的貿易對手國貶值更多，以維護其原本的優勢，就是說接觸傳染(Contagion effects)也有可能導致危機。故鄰國的金融政策也是一項評量危機發生的重要指標。另外 Ozkan 和 Sutherland (1995)曾提出一個有趣的模型來解釋危機的發生。當一國政府旨在堅持固定匯率，以協助該國企業的出口，此時該國政府有一半的命運操在對手國。此乃由於在固定匯率之下，當國外利率提高，則本國利率將被迫跟著提高，而傷害了本國的經濟。此時預測危機的發生的良好變數為國內外的利率以及產出。

金融風暴究係由哪一個模型較能解釋金融風暴，一直仍有爭議。這兩代的模型有時又分別被稱為「基本面派」及「自我預期實現派」，Garber(1996)認為這二派甚難在可得到資料予以區分(observationally

equivalent)，例如 Eichengreen et al(1996)認為當基本面變弱，引起外匯的投機性攻擊，但基本面的變弱，卻又來自人民對未來政策預期的改變，故二者是又互補又競爭的二個理論。關於這二代模型另一些妙喻。第一代模型就好像政府採用擴張不一致的政策將經濟「推向」(push)金融危機；第二代模型是對基本面擴張的預期將經濟「拉向」(pull)金融危機。

以亞洲金融風暴為例，泰國及馬來西亞在 1997 年 7 月 2 日之前，的確外資流出，固定匯率，財政盈餘減少，出口成長率下跌，外債上升，故它們外匯遭受投機攻擊符合第一代模型(但 Radelet and Sachs,1998 可能不同意)，但台灣、新加坡甚至香港，則經濟體質良好，它們被攻擊，則屬第二代模型。

二、指數與危機：實證文獻

由於金融危機預警模型頗多，可說是汗牛充棟，本文將其整理說明如下：

(一). 研究方法種類

回顧相關的文獻，大致上可分為四大類型：

第一種類型：此種文獻只針對金融危機個案作討論及描述。通常會著重於一或數個指標的實證，但對於各指標的預測能力並未進行統計檢定。例如 Dornbusch et al.(1995), Goldstein(1996)。

第二種類型：研究各種金融危機前後時期總體變數的變化。通常作者會將變數放在有危機及沒有危機的國家一起作分析，後者又稱為控制組(control group)。這種方法可以逐步過濾掉不必要的變數，而將之排除在實驗之外，例如 Eichengreen et al.(1995), Frankel and Rose(1996)。

第三種類型：此類型的文獻會依據理論上的模型，去預估各國通貨在多久時間之後會貶值的機率。例如 Blanco 及 Garber 在 1986 年對墨西

哥金融風暴的研究，就包括了單一國家及多國互動上做分析。在這以後，有些文獻也試著提出多個變數去決定通貨貶值的程度，Sachs et al.(1996)則尋找何種變數適合解釋對墨西哥風暴之後，哪些國家有無感染傳染效果(contagion effects)

第四種類型：使用無數方法尋找指標變數，例如 Kaminsky and Reinhart(1996)，他們針對各種金融危機的變數加以評價，以確定其有效性。此類型可以解釋成第二種類型的延伸(有控制組)。依據這些有用的變數，我們就可依據該國個別或聯合的行為作預測。

(二). 指數: 在分析中，總共使用了 156 個變數，大體上可以將其概分為：

- ①外部部門(the external sector)
- ②財政部門(the financial sector)
- ③實質部門(the real sector)
- ④財政(the public finances)
- ⑤金融機構變數(institutional and structural variables)
- ⑥公部門變數(political variables)

值得注意的是各部門或變數又可以轉換成一些變數。同一個變數有時在不同部門間，其所象徵的含義略有不同。經過一些整合，所有的變數大至可分為以下幾項：

- *資本帳：如 international reserves、capital flows。
- *債務：如 public foreign debt、total foreign debt。
- *經常帳：如 the real exchange rate、the current account balance
- *國際的變數：如 foreign real GDP growth、interest rates。
- *金融變數：如 credit growth, the change in the money multiplier。
- *其他金融變數：如 central bank credit to the banking system、money growth。
- *實質部門：如 real GDP growth、the output gap。
- *財部變數：如 the fiscal deficit、government consumption。

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

*機構/結構部門：如 trade concentration、dummies for multiple exchange rates。

*政策變數：如 legal executive transfer、illegal executive transfer。

由於這些變數仍然太多，所以本研究將用因素分析法，再從中粹取變數的主要成份。

這部分我們要說明的是那一種指標用來預測危機的發生是最有效率的。這些指標在預測行為時，通常會系統性地和前述的控制組(指沒發生危機的國家)作比較。而指標在預測階段出現異常現象是可能的，但不代表此指標就是有效率。這就好像我們做統計研究時，很多變數都可在 univariate tests 中過關，但在 multivariate regressions 卻不一定能過關，道理是一樣的。不過，這樣的實驗結果並沒有對每一個指標做一個有效性的解釋。它所做成的結論如下述：

- 1.有效的預警制度通常是包含多個指標的。
- 2.幾個比較常用且較有效的指標包括 international reserves , the real exchange rate , credit growth credit to the public sector , domestic inflation , 這也是本研究擷取指標變數時的重要參考。
- 3.其他一些較少用的指標只能做參考性質。
- 4.較令人意外的是：關於債務這個變數的取材並不適當，而資本帳平衡也不適宜作為評量指標。

三、建立金融危機指標

影響一國國家金融危機風險的因素甚多，如外匯存底的數量、本國信用的擴張、實質匯率的變動、政權的移轉等，都會影響到一國風險程度。而在實務上，也常以債務負擔比率、儲蓄與投資占 GDP 的比率、經濟成長率等，來作為判定有無國家金融危機風險發生的指標。

根據 Kaminsky, Lizondo, and Reinhart (1997)的看法，國家金融危機風險

實際上是來自於金融危機(currency crisis)，其中至少包括兩項：匯率貶值及外匯喪失。而 Otker & Pazarbasioglu 則主張，對一國通貨的高估，往往是日後通貨劇貶的潛藏因子。Frankel & Rose (1996)用 1971 到 1992 年，105 個開發中國家的年資料去分析金融危機。他們對金融危機下了一個實際數據的定義為：雙邊對美元前一年匯率的名目貶值至少 25%，且自己和自己去年的兌換比率比較起來貶值至少 10%以上，即可判定具有高度的金融危機。

由上可知，在我們評估一國國家金融危機風險時，實際上就是對該國的金融危機作預測。最早對金融危機作技術性定義的是 Eichengreen, Rose, and Wyplos (1995)，他們提出外匯市場壓力指數(index of exchange market pressure (EMP))作為金融危機的衡量標準。此指數為匯率變動率、利率變動率、及外匯存底變動率三者的加權平均，如下式表示：

$$EMP_{i,t} = \alpha\% \Delta e_{i,t} + \beta \Delta i_{i,t} + \gamma \Delta FR_{i,t} \quad (5.1)$$

$EMP_{i,t}$: 第 t 個時間 i 國的外匯壓力指數

$\Delta e_{i,t}$: 第 t 個時間 i 國的匯率變動率

$\Delta i_{i,t}$: 第 t 個時間 i 國的利率變動率

$\Delta FR_{i,t}$: 第 t 個時間 i 國的外匯存底變動率

α, β, γ : 權數調整, $\alpha + \beta + \gamma = 1$

儘管 EMP 可以在各種匯率制度下適用，但仍無法避免一個實際性的問題：很多開發中國家 1990 年之前貨幣市場利率資料是殘缺不全的，這使得學者們在計算 EMP 時感到相當困擾。於是 Sachs, et al.(1996)，及 Kaminsky, et al(1997)，提出改良的 EMP，為

$$EMP_{i,t} = a_0 \Delta e_{i,t} + a_1 (\% FR_{i,t+1} - \% FR_{i,t}) \quad (5.2)$$

$EMP_{i,t}$: 第 t 個時間 i 國的外匯壓力指數

$\Delta e_{i,t}$: 第 t 個時間 i 國的匯率變動率

$FR_{i,t+1}$: 第 $t+1$ 個時間 i 國的外匯存底數量

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

$FR_{i,t}$: 第 t 個時間 i 國的外匯存底數量

α_0, α_1 : 權數調整, $\alpha_0 + \alpha_1 = 1$

而金融危機就直接被定義為

$$cc_{i,t} = \begin{cases} 1 & \text{if } EMP_{i,t} > \mu_{EMP} - 1.5\sigma_{EMP} \\ 0 & \text{otherwise} \end{cases} \quad (5.3)$$

cc 代表 currency crisis。上式的意義即是當一國某一段時期的 EMP，大於該國從以前到現在 EMP 的平均數減去 1.5 倍變異數的值時，即有面臨金融危機的可能。

事實上，EMP 的概念其實就是危機指數(crisis index (IND))，方程式如下：

$$IND_{i,t} = \alpha \left(\frac{e_t - e_{t+1}}{e_{t+1}} \right) + \beta \left(\frac{FR_{t+1} - FR_t}{FR_t} \right) \quad (5.4)$$

$IND_{i,t}$: 第 t 時間第 i 國的的危機指數

e_t, e_{t+1} : 第 t 時間及第 $t+1$ 時間的匯率

FR_{t+1}, FR_t : 第 t 時間及第 $t+1$ 時間的外匯存底數量

α, β : 調整權數, $\alpha + \beta = 1$

由 Giancarlo, Paolo, Nouriel(1998)提出，它是以下兩項的加權平均數：通貨貶值率及外匯存底變動率。當一國遭到金融危機攻擊時，該國馬上會面臨到通貨貶值及外匯存底減少的问题，故列入指數是很合理的，而利率之所以不利入考慮有以下兩點原因：1.利率上升導致外匯存底下降與匯率下降而導致外匯存底下降，這兩者的相關性非常大，一個模型中不必有兩個相關性如此高的變數；2.利率的資料並不齊全。

國外有相當多的研究均集中在通貨貶值及外匯存底減少和金融風暴

之間的關係，除了上述所提及的文獻外，如 Connolly & Taylor(1984)，Flood & Garber(1984)，Edwards(1989)，Calvo(1987)等。

綜合上述，本研究將採用 Kaminsky et al. (1997)修正 EMP 後的定義：即通貨貶值率及外匯存底變數率的加權平均，來作為我們判定國家金融危機風險程度高低的依據。

四、計量模型

本計量模型共分二種，分別是不考慮 Panel data 的 fixed effect 及 Panel data 考慮 fixed effect

<1>. Threshold Model with Binary Index, No fixed effect

$$cc_{it} = \mu_i + \beta_1' x_{it} I(d_{it} > d_c, m_{it} = 1) \\ + \beta_2' x_{it} I(d_{it} < d_c, m_{it} = 0)$$

式中 $I(\cdot)$ 是一個指標函數 (indicator function)，當括號內的條件成立， $I=1$ ，反之，則為零。 $m_{it}=1$ 代表第 i 個國家在 t 期是用釘住匯率制度； $m_{it}=0$ ，則是非釘住匯率。

$$cc_{it} = \beta_1 x_{it} + u_{it} \quad d_{it} > d_c \text{ 及 } m_{it} = 1 \quad (1)$$

$$cc_{it} = \beta_2 x_{it} + \mu_{it} \quad d_{it} < d_c \text{ 及 } m_{it} = 0 \quad (2)$$

$$d_{it} = CW_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$I_{it} = 1 \quad \text{if } d_{it} > d_c \text{ 及 peg 美元} \quad (4)$$

$$I_{it} = 0 \quad \text{if } d_{it} < d_c \text{ 及 peg 美元} \quad (5)$$

式中

d : Fiscal Deficit

d_c : d 門檻值

cc : currency crisis index

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

X ：第一代模型的解釋變數

Z ：第二代模型的解釋變數

式(1)也可表示為

$$cc_{it} = \begin{cases} \mu_i + \beta_1' x_{1it} + e_{it} & d_{it} > d_c, m_{it} = 1 & (2) \\ \mu_i + \beta_2' x_{2it} + e_{it} & d_{it} < d_c, m_{it} = 0 & (3) \end{cases}$$

這表示當一國財政赤字太大時，超過某一門檻，且採用釘住匯率，則發生金融危機的可能性可由式(2)決定，這是第一代模型的總體政策不一致所造成，如果一國的財政沒有赤字，且不是浮動匯率，則仍可能發生金融危機，此時由式(3)決定，這是第二代模型，此處的財政赤字均假設為外生。上列的式(2)及式(3)的估計並不難，雖然迴歸式左方是 1 及 0，但仍可用傳統的 Threshold Model(參見 Shen and Hakes(1995),沈中華(1996))進行。

五、本研究金融預警模型中的總體變數

(一). 金融脆弱

NPL : Nonperforming loans / asset of banks (Corsetti et al. 1998b)

NPL2 : Corrected Nonperforming Loan

$$\begin{cases} \text{NPL} & \text{if } \text{LB\%} > 0 \\ 0 & \text{if } \text{LB\%} < 0 \end{cases}$$

NPL3 : NPL*LB

Implicit fiscal costs of financial bail-outs
 LB : (Sachs et al. 1996)

$$\frac{\text{Claim on the private sector of the deposit bank}}{\text{GDP}}$$

LB% : LB growth rate

(二). 經常帳不平衡

1. CA : current account / GDP
2. RER: real exchange rate appreciation percentage rate of change of the real exchange rate by whole sale price index

$$\text{CA2} : \text{CA2} = \text{CA} \quad \text{if} \quad \text{RER} > \text{RERc}$$

$$\text{CA2} = 0 \quad \text{if} \quad \text{RER} < \text{RERc}$$

Corrected current account deficit as a sharp of GDP are roblematic only to the extent that they are associated with a real appreciation

$$\text{RERc} = 10\%$$

(三). 外匯存底適足性

$$\text{FRA1} : \text{M1} / \text{RES}$$

$$\text{FRA2} : \text{M2} / \text{RES}$$

$$\text{FRA3} : \text{debt} / \text{RES}$$

debt : short-term foreign debt plus interest payment on foreign debt

(Detastream)

RES : foreign reserve (IFS 11.d)

$$\text{D2}^{\text{LR}} : \begin{cases} 1 & \text{if } \text{FRA2} > \text{bottom quartile} \\ 0 & \text{Otherwise} \end{cases}$$

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

$$D1^{LR} : \begin{cases} 1 & \text{if } FRA1 > \text{bottom quartile} \\ 0 & \text{Otherwise} \end{cases}$$

$$D3^{LR} : \begin{cases} 1 & \text{if } FRA3 > \text{bottom quartile} \\ 0 & \text{otherwise} \end{cases}$$

(四). Weak Fundamentals and foreign reserves

$$D^{SF} : \begin{cases} 1 & \text{CA2} > \text{highest quartile} \\ & \text{or NPL2} < \text{lowest quartile} \\ 0 & \text{otherwise} \end{cases}$$

$$D^{WF} : \begin{cases} 1 & \text{CA2} < \text{lowest quartile} \\ & \text{or NPL2} > \text{highest quartile} \\ 0 & \text{otherwise} \end{cases}$$

ICOR : Incremental Capital-Output Ratio

金融危機預警模型的主要功能是想藉著觀察各個總體經濟變數的變化，在金融危機出現之前，預知其發生，並採取必要的防範。國際貨幣基金在東亞金融危機中，一直被專家學者譏為後知後覺，坐擁各國如山的總體資訊，僱用數百名經濟學家，卻無法預知金融危機的來臨。因此，事後的檢討，缺乏一個有效的金融危機預警模型為其主因，本研究計劃亦於本章提出此一模型做為未來深入研究的依據。相關的實證，因研究進行期間較短，資料蒐集尚未完成，有待後續的研究。

第五章 金融危機後金融機構的重整

第一節 金融機構的重整 - 挹注問題銀行資本

在金融危機發生之後，金融體制的重整費時較長，而其所用的手段一般可以超越央行所使用的手段者，如果將世界各地主要國家使用過的相關金融重建工具加以分析，首先是欲重建金融體系，須先行改善問題金融機構資產負債表。其中，增加資本額，債權的重整、以及資產的處理都是不可避免，經常被許多國家所採用的主要方式，而有待深入分析的。

一、資本的增加

資本的增加可以改善處於經營困難的金融機構，產生的資本不足問題。這時，應以何種型態的資本方式最佳？從何處去取得所需的資金？以及需要的資本額有多少？就需要個別的分析

(一)資本從何處取得？

金融機構增資的方法頗多，有的增資方式可以同時提高資本與法定的資本適足率，有的則僅在提高法定的資本適足率。對銀行而言，最佳的選擇是提高其資本公積(paid-in capital)，如在問題銀行資本未達一定水準前，停止現有股東所有的股利分配、或出售新股給新投資人。這時，借方是現金增加，貸方是股權增加，如此，銀行的資本適足率提高，流動性也增加。投資人最好是民間的投資者，也有政府投資在問題銀行的

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

普通股、或特別股上。

另一種方式是將次級債權或者存款人的存款轉換為股權，這種方式，不需費力去為問題金融機構籌措資金，直接將債權改變為股權，使得金融機構的負債比率立即降低。但是將債權轉換為股權涉及問題極多，如其公平性是否存在？是否有違債權契約？如何執行？一般而言，其成功的案例中，多半是對為數不多，但是金額鉅大的存款人或債權人，才容易達成類似的協議。如美國的長期資本管理基金(LTCM)的解決方式，便極相近。

另一個可能的做法是發行長期、次級債券以取得資金、或以之取代金融機構的存款與其他債權。由於長期、次級債券在計算資本適足率時被視為第二類資本，雖然它的金額不能超過第一類資本的一定比例，但是將銀行的存款與短期負債經由債權重整成為長期的債權，負擔減輕，而資本適足率又可以提高，增加其流動性，若是能在市場發行取得現金，對提高其現金支付能力幫助更大，從銀行的角度自然是有利而無害。不過，在一般情形下，如銀行已經無法償付其債務時，僅靠轉換短期債權為長期，尚不足以扭轉其頹勢，多需配合更為強烈的其他措施。

政府一方面發行不需回饋的公債(unrequited transfer of government bonds)給問題銀行，另一方面提高銀行的資本，改善其資本結構，如此種公債可以轉售流通，更能調節其流動性，效果更大。但是其成效決定於政府對這類公債所支付的利率是否與市場利率相同，以及政府是否會盡公債償付義務。公債如可轉讓，則會受到市場利率變動的影響而有市場風險，對問題銀行可能不利。若不能轉讓，將影響銀行的放款信用的擴張。在出現問題時，部份問題金融機構傾向於以固定資產重估方式以提高其資本，這種虛飾並未改變其獲利能力，資產的流通性亦不高，對其困境影響有限。

由政府提供長期的貸款給問題銀行，以解決其資金流動周轉問題，更是普遍。其中有要求擔保品者，也有以遠低於市場利率的低利貸款者，

較為特別的是芬蘭政府(1991)對問題銀行提供貸款的設計，是時間越長利率越高，目的是促使問題金融機構提前償還，而非有意的將低利的政府資金用於營運(如我國的問題農會中，有將政府提供紓困的低利融資轉貸取利者)。在金融危機未曾蔓延成為系統風險，可以將問題銀行孤立出來，單獨處理時，這類的貸款也可以由政府出面安排，由其他正常經營的銀行來進行，而不致影響到政府的預算支出。

(二) 誰來提供資本？

當金融系統風險出現時，不但銀行會遭遇到周轉上的困境，一般的企業、財團，也會因為總體的經濟逆轉而無餘力去擴張投資，這時，問題銀行由民間的投資者募集資金的機率並不大；同樣的，一般的存款人與債權人也多不會願意將其債權轉換為問題銀行的股權。不過，在銀行重整的案例中，是有一些問題銀行成功的以這種方式獲得重生的機會。對願意投資或將債權轉換成股權者，必須承擔問題銀行重整失敗的風險。政府在鼓勵現有的股東、或新股東增資時，有時會暫時酌情放寬某些限制如資本適足率或相關的規範等，先進國家中多以協議備忘錄(Memorandums of Understanding)進行，並將其置入嚴格監督的行列中。有的國家要求其現有股東、或新投資人承諾未來必要時須提供更多的具體援助，不過除非主管機關持有股東與問題銀行間有其他嚴重的違規交易的證據，可以做額外的要求，正常情形下，這種做法將減低他人增資的意願。

當民間的資金不易取得時，多半的情形是由政府出資因應，這時，財政支出的直接與間接成本都必須要先行考量。原有銀行的經營管理階層在必要時，也常改由政府另行指派專家負責。政府以無償的金援或者購買股權，都會影響財政預算的平衡，同時私人經營銀行失敗，由政府來承擔，從公平角度難免會遭受輿論的批評。而後者的股權，雖然將來可以再行售出，但是總有極大無法完全回收的風險存在。同時，惡習一開，未來銀行倒閉均由政府收拾，將產生極大的道德危險。墨西哥與茅利塔尼亞的政府資金是以比例配合民間籌資的方式進行，一般認為較政

府單獨承擔為佳。

(三) 需要多少資本？

對需要重整的金融機構而言，需要多少的資本？以美國聯邦存款保險公司處理問題金融機構的經驗，是將問題金融機構清理至淨值為零，再由新投資人按照資本適足率的要求，提供足額的投資。其目的是在最低處理成本，維持市場公平競爭的前提下，解決銀行的問題。不過，在一國出現金融系統風險，金融機構問題已經擴散的情形下，這種處理原則就可能無法適用。東亞金融危機中，泰國、韓國甚至日本對問題金融機構的資本適足率都採取暫時放寬、降低要求比率的做法，給予問題銀行一定期限改善營運，籌措資本。逾期仍未能改善，合乎資本適足率的要求者，

若將各國對問題金融機構挹注資本的方式歸納起來，茅利塔尼亞(1993)、墨西哥(1995-96)、坦尚尼亞(1995)、美國(1980-89)均是由現有股東增資、或新投資者加入來提高其資本適足性，並增加其流動力。埃及(1991)、芬蘭(1991-94)、茅利塔尼亞(1993)、菲律賓(1986)、挪威(1991)是由政府提供現金援助；阿根廷(1994-95)、亞塞拜然(1995)、芬蘭(1991)、匈牙利(1994)、墨西哥(1995)則由政府給予長期黨貸款；智利(1984)、迦納(1990)、匈牙利(1993-94)、拉脫維亞(1993-94)、立陶宛(1996)、茅利塔尼亞(1993)、波蘭(1993-94)以債務無償移轉或是高價換取問題銀行的不良資產；肯亞(1986-89)將存款或其它債權轉換成股權；日本(1999)政府以預算購買銀行發行的特別股；中國大陸(1999)政府發行公債，由銀行認購，再將公債收入轉投資給銀行為股本。見下表：

表 5-1-1 發生金融危機國家，挹注新資本的方式

來源	方式	國家	結果
現有的民間股東增資或新的投資者投資	現金或其他資產	茅利塔尼亞(1993)、墨西哥(1995-96)、坦尚尼亞(1995)、美國(1980年代)	以股東權益增資方式比以次順位債務好,其他資產須可實際評估其價值者。
政府	現金	埃及(1991)、芬蘭(1991-94)、茅利塔尼亞(1993)、菲律賓(1986)、挪威(1991)	財政成本增加,連帶影響貨幣政策,並可能有道德危險
	長期貸款或是其他政府債權工具	阿根廷(1994-95)、亞塞拜然(1995)、芬蘭(1991)、匈牙利(1994)、墨西哥(1995)	財政成本增加 道德危險發生,而貸款是屬於債權而非業主權益
	債務無償移轉或是高價換取不良資產	智利(1984)、迦納(1990)、匈牙利(1993-94)、拉脫維亞(1993-94)、立陶宛(1996)、茅利塔尼亞(1993) 波蘭(1993-94)	財政成本增加 道德危險發生,轉換的價值是依照援助的條件而定
	將存款或其他債權轉換成股東權益	肯亞(1986-89)	財政成本增加 道德危險發生
	政府以預算購買銀行發行的特別股	日本(1999)	財政負擔增加,銀行取得低成本資金來源,無經營失敗的憂慮,有道德危險
	政府發行公債,由銀行認購,再將公債收入轉投資給銀行為股本	中國大陸(1999)	銀行將負債(存款)資金,經由政府債券轉換為股本。資本適足率提高。但實質上資產負債條件未變。

資料來源：IMF "Bank Soundness & Macroeconomic Policy" by C. Lindgren G. Garcia, M. Saal

第二節 金融機構的重整 - 減少問題銀行的其他負債

在金融機構重整時，打消一部份債務，可以減少利息支出，提高利潤。債務的打消，可經由法定的程序，如從破產法執行清算，將銀行的淨值外的虧損，比例攤入現有債權；或由現有的存款減去不良放款的淨額換算；或經由通貨膨脹將其減小。一般而言，存款保險、其他性質的

保證、有優先清償請求權的債權等會使得其計算更為複雜。當然，在許多國家還會有政治因素介入，使得政府解決金融問題的成本體高許多。

阿根廷、巴西、智利、象牙海岸、愛莎利亞、立陶宛、馬來西亞、泰國等國，允許問題銀行只償還部份的債權給存款人與其他債權人；芬蘭、日本、墨西哥、瑞典、土耳其則保障問題銀行全部存款的安全。最近的東亞金融危機中，泰國也保障所有問題銀行存款本金的安全，並由央行依市場利率支付利息；對其他債權則允許其在給予政府發行，利率僅 2% 的公債，或者等問題銀行清算時，按其應得的部份給付。

至於轉換問題銀行資產為其他性質的資產者，如浮動利率資產、指數資產、固定利率資產；或轉換問題銀行負債為浮動利率、短期、或指數負債，長期、固定利率負債，以便提高其流動能力，減少其風險，雖然並未增加其股權價值，但仍常見。尤其是在匯率下貶時，將問題銀行持有的外幣負債部位轉換為本國貨幣，以規避風險，減少問題銀行進一步的虧損。

這種減少債權的方式，在問題銀行無法取得外來資金的支持時，是必要的。執行時一般多有不同的困難，也難盡如人意，它的貢獻大概就是可以為其他的存款人與債權人建立一個市場制裁的樣板，亦即要選擇來往的金融機構。

第三節 金融機構的重整—問題銀行資產的處理 (資產處理公司 Assets Management Company)

一般而言，同時增加問題銀行的資產與淨值並非易事，但是進一步減少其的損失，或從其壞帳的回收來增加其資本卻並非不可能。因此，如何掌控問題放款、相關的抵押品、以及其他有問題的資產，甚至於有問題的產業，以便設法追回最多的收益。這種做法，不僅僅是可以減少其重整的成本，也可以讓借款者知道他必須要盡其償債的義務。問題銀

行的不良資產可以經由一個銀行內部的資產處理部門處理，或獨立於問題銀行之外的資產處理公司(Assets Management Company)來處理。就金融危機國家的例子來看，多由政府成立獨立的資產處理公司來從事，雖然間有由銀行團所成立的、或如中國大陸的建設銀行，設立資產處理公司型態的子公司來處理。由內部的資產處理部門來重整債權，有助於加強銀行回收壞帳的功能，同時對中、小額的貸款處理也較為容易。自行成立子公司，涉及銀行本身是否有能力去從事專業的壞帳回收工作，其案例不多。當壞帳者多而金額鉅大，問題銀行回收壞帳的能力顯然不足時，或問題金融機構頗多，不良資產累積過大時，專業獨立的資產處理公司將有相對的規模經濟，一般多由政府、存款保險公司、或金融重整機構成立。

處理不良資產的資產處理公司首先要有足夠的資本；其次必須要有法律人材與偵測人材，有能力處理問題債權的法律問題，掌握擔保品，追蹤債務人的財物，依法扣押其財產並出售之，以回收債權。再者，資產處理公司要能自給自足，以債權回收的利益做為其經費來源。成立資產處理公司的目的是吸收銀行的不良資產，集中處理，甚至可以較長期持有部份資產，以便以其價值回升的利得來抵銷其成本。至於問題銀行，則能擺脫其問題，從事正常的銀行業務營運。

公營的資產處理公司一般以政府公債換取銀行的問題放款，有的國家是以公債抵充資產處理公司的資本，然後由資產處理公司付出公債以易取問題放款；亦有政府向直接銀行發行公債易取問題放款。前者如阿爾及利亞(1995)、加納(1990)、匈牙利(1993-94)、波蘭(1993-94)、寮國(1993)、斯里蘭卡(1993)等，這些國家多是按壞帳的原始價值換取之。事實上，任何以高於其抵扣備抵壞帳後的市價購買壞帳，都涉及政府對問題銀行的補貼，以納稅人的資金去填補民間銀行經營失敗的虧損並不公平。可是問題銀行自然希望將壞帳以較高的價格出售，因此，如何以較高的價差為誘因促使銀行主動的轉售，而資產處理公司又能有利可圖，便成為必須考量的因素。部份的開發中國家，多在政治因素主導下，而由資產處理公司照價收購債權，原因是主要的債務人中，以國營企業為大宗。

如果我們將發生金融危機的國家處理不良資產的方式綜述於下表，大體上可以分為兩類，第一類將不良資產由不同的機構來處理，其中，芬蘭成立了三家資產處理公司；瑞士則由政府成立兩個資產處理公司、民間銀行自行組成一個；中國大陸的建設銀行成立一個資產處理公司性質的子公司，他三家主要國營銀行亦將各自分別成立資產處理公司；韓國 1996 年的危機中是規劃一個問題銀行長期打消債務計劃來解決其問題，但是在 1997 年的亞洲金融危機中，政府出資 33.5 兆韓圓，成立資產處理公司。一年後虧損累累，買入的不良資產折損 60%以上，淨值減少 47%；匈牙利由民間銀行設立重整委員會協助個銀行的債權重整；墨西哥成立重整信託基金，但管理不善，已虧損累累；波蘭則要求各銀行自行成立重整部門負債；哈薩克則將 30 家銀行對企業的不良放款成立重建銀行集中處置、農業的不良放款由其農業基金負責，政府保證匯率資產的風險，其餘的不良資產由銀行自行解決。另一類是由單一的機構負責不良債權的重整，其中，美國處理儲貸銀行問題、日本處理普遍的銀行不良放款問題、立陶宛、坦尚尼亞、菲律賓都是成立一家資產處理公司集中處置；智利則由央行接管所有銀行的不良資產，未來，原有股東須以股利購回其不良放款；象牙海岸成立銀行清算機構處理問題資產；匈牙利則委交其國營投資發展銀行管理；西班牙由存款保證基金接管；泰國由央行接收，以公債換取存款與其它債權，前者以市場利率計息，後者利率僅 2%。值得一提的是馬來西亞政府出資 2.5 億馬幣，成立資產處理公司，發行債券在國內與國外取得 250 億馬幣資金為其營運資金，雖然金額只是其銀行體系總不良放款的 6%，但是經營的有聲有色，被認為是少數成功的案例。資產處理公司成功與否的關鍵在於購買不良放款的定價方式，如果市按照其原始放款金額購買，其損失必然由成立的資產處理公司承擔。如果以其實際的市場價格購買，是否得以生存，則視其經營的效率高低而定。馬來西亞在發行國際債券取得營運資金時，就在外銀的技術支援下進行操作，因此與許多國家由政府承擔損失者結果完全不同。

表 5-3-1 發生金融危機的國家，處理不良資產的方法

國 家	處理機構的形式及融資來源	成 效
一、不良資產重整分散於不同單位		
芬蘭	央行及政府總共成立了三個資產管理公司（AMC）	在1991年以前資產管理公司並沒有被嚴密的監管。
韓國	央行設計了一個長期打消債務計畫，不需政府出資。後成立 KAMCO 資產處理公司收購銀行逾放。	將債務清償沖銷的過程簡化
匈牙利	嚴格規範破產法，處理銀行貸款人惡性倒閉，銀行間成立一個共同的重整委員會來監管企業的重整計畫	由於法院案件過多，負擔過重，企業重整停滯不前，實施並不成功，且銀行並無意扮演這種角色
墨西哥	短期內不良資產由政府成立的信託基金（Trust Fund）來處理，但是貸款重整工作仍由銀行負責	成效不彰，成立的信託基金本身已負債累累，亟待援救。
波蘭	央行指示各銀行成立重整部門，而不需由政府來出資	在波蘭的債權重整和企業重整相互配合，使所採用的計畫相當成功
中國大陸	中國建設銀行成立信達資產處理公司將不良資產按其原始價格轉讓，再由資產處理公司處理。據稱四大銀行均將以同一模式成立資產處理公司。由央行向銀行發行政府債券取得資金，再投資至銀行普通股。	資產處理公司成效尚待評估 央行向銀行發行政府債券取得資金，再投資至銀行普通股。而銀行的資金來自存款，因此實質其資產負債仍未變，但銀行的資本適足率將可到達國際要求標準。
瑞士	財政部建立了兩個由政府出資、所有的 AMC，其他銀行亦組成一個 AMC，不經由政府資助	透過資產的出售，政府可以收回其計畫初期的支出
哈薩克	由政府出面保證匯率及貿易相關的資產。30 家有問題的企業貸款由重建銀行(Rehabilitation Bank) 管理。農業放款則由 Support Fund 管理。其餘的由銀行自行管理	對企業的放款和企業債權重整相互配合，由世界銀行出面支持
二、由集中的機構辦理不良資產的重整		
智利	央行接管了銀行的不良放款	將銀行的股東分成新舊兩類，而舊股東有責任以其股利去購回在央行的不良放款
象牙海岸	成立銀行清算機構（Bank Liquidation Agency）	到目前為止，已經償還 45% 的存款（1993-96）
匈牙利	政府指定匈牙利投資發展銀行來管理銀行不良資產	為因應難以控制的大規模銀行破產，重新修訂破產法。
立陶宛	1996 年，政府將一家倒閉的問題銀行增資，轉換為資產管理公司。	在 1996 年後期，將兩個國營銀行的貸款轉換成長期的政府公債
菲律賓	兩個國營銀行共同出資，成立資產	政府承擔了相當多的銀行債務，

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

	管理機構 (Asset Privatization Trust)	而認為這種處理方式是正確的。
西班牙	銀行清算重建的工作由 Deposit Guarantee Fund 去執行	Deposit Guarantee Fund 的資本是由央行及其他銀行提供的
坦尚尼亞	兩個國營銀行不良的資產轉換至新成立的 Loans & Advances Realization Trust 債權則轉換成政府的債券	復原的情況並不明顯，有部份原因是在初期法律架構對於清算等規定不完善
韓國	政府 1997 年 11 月成立資產管理公司 Kamco	政府出資 33.5 兆韓圓，購入 7.5 兆韓圓的不良放款，至 1988 年底，持有的貸款已折損 60%，淨值剩下 16 兆韓圓。
馬來西亞	1998 年 6 月由財政部成立資產管理公司 Danaharta 處理不良資產，另成立 Danamodel 負責籌資挹注銀行資本。	資本額 250M 馬幣，營運資金 250 億馬幣，部份在國內募集，其餘由瑞士聯合銀行與摩根銀行以其國營石油公司擔保，在國際市場發行債券募集 20 億美元，為其逾期放款總額 4,200 億馬幣的 6%。其重心置於協助債務公司解決問題，而非拍賣資產。執行頗為成功。
泰國	央行接管所有問題銀行的資產，原有存款人依市場利率發給政府債券；其他債權人只能取得利率 2% 的政府債券，不願接受者，將按銀行清算價值比例分配；股權則與損失沖抵。 1997 年底成立金融重整署(FRA)，處理接管銀行逾放的拍賣，另成立 AMC 資產管理公司處理不動產放款的資產問題。	多數中小型的銀行與財務公司均由央行接管，轉交 FRA 處理拍賣其逾放，部份重整後出售給外商。政府承擔問題銀行絕大部份的虧損。處理銀行不動產放款壞帳的 AMC 則尚在等適當時機。
美國	1980 年代的儲貸機構金融問題，在聯邦儲貸存款保險公司破產後，由聯邦存款保險公司成立一個資產處理公司專司其不良資產的清理。	效果尚佳，惟有不少儲貸機構的問題債權，因經營上的道德危險，無法回收。
日本	成立資產處理公司(RCC)以市價接受銀行不良資產，清理後，由其將部份較佳的債權證券化出售。 財政部以政府資金購買資本不足銀行發行的特別股與可轉換債券	資產處理公司成效尚待評估 財政部購銀行特別股被批評為提供銀行長期低成本資金，卻無保障。道德風險高。

資料來源：IMF "Systemic Bank Restructuring & Macroeconomic Policy"

另一個解決問題債權方式是協助銀行借款人，降低或免除其利息、

以換匯或避險方式協助其規避匯率風險、甚至批准沖銷部份的債權，以便協助客戶債權重整。畢竟當債務人能夠改善其財務時，銀行的資產品質才不至於惡化。在金融危機發生時，多數國家均以政府的資金對問題的企業從事不同性質的紓困，而不必經由銀行來進行。阿根廷、墨西哥、土耳其均曾對無法償債，以舉借以外幣為指數的貸款者提供換匯的協助。不過需要指出的是政府的資助常有頗大的道德危險存在，同時，也會扭曲市場的信貸關係。

第四節 金融機構的重整—金融重整工具

我們可以將上述各種方式，亦即用何種工具解決陷入困境金融機構的問題歸納入表 5-4-1，其中金融機構本身可發行股票、發行次級債券、其他債權、提供具體資產、與資產重估。政府部門可以使用的工具，則包括現金、可轉換公債、一般公債、購買股票、以可轉換公債(或一般公債)交換不良資產、減低求償債權、以存款交換股權(債券)、提供長期(短期)貸款、承受其負債、在問題銀行存款、對借錢給問題銀行者提供保證等。並比較它對銀行資產負債的影響。

表 5-4-1 世界各國有關的金融重建的工具

工具		對資產及負債的影響	資產負債表效果	流動性效果	所得效果	曾經採用的國家
金融機構	發行股票	資產/股東權益增加	成長	改善	增加	美國 (1990 年代) 茅利塔尼亞 (1993)
	發行次級債權	資產/負債增加	成長	改善	增加	美國 (1990 年代)
	發行其他債權	資產/負債增加	成長	改善	增加	Passim
	提供實際資產	資產/股東權益增加	成長	資產出售則可改善	可能增加	美國 (儲貸機構, 1980 年代)
	資產價值重估	股東權益增加	成長	沒有影響	沒有影響	日本、美國
政府部門	提供現金	資產/第一類資本增加	成長	改善	增加	埃及 (1991) 芬蘭 (1991-94) 茅利塔尼亞 (1993) 菲律賓 (1986) 瑞典 (1991)
	提供可轉換公債	資產/股東權益增加	成長	改善	增加	波蘭 (1993-94) 智利 (1983-84) 迦納 (1990) 匈牙利 (1993-94)
	提供一般公債	資產/股東權益增加	成長	改善	增加	立陶宛 (1993) 茅利塔尼亞 (1993)
	購買股票	資產/股東權益增加	成長	改善	增加	埃及 (1991) 芬蘭 (1991-94) 茅利塔尼亞 (1993) 菲律賓 (1980) 瑞典 (1991) 日本 (1999)、中國大陸 (1999)
	不良資產和可轉換公債交換	資產轉換	不變	改善	增加	阿爾及利亞 (1996) 匈牙利 (1993-94) 波蘭 (1993-94)
	不良資產和一般公債交換	資產轉換	不變	改善	增加	迦納 (1990) 寮國 (1993) 斯里蘭卡 (1993)
	降低求償權 (claims)	負債減少	衰退	改善	成本減少	阿爾及利亞 (1994-95) 智利 (1982-84) 象牙海岸 (1991) 愛沙尼亞 (1992) 菲律賓 (1986)
	存款和股東權益交換	負債減少/股東權益增加	不變	改善	成本減少	肯亞 (1986-89) 馬來西亞 (1986-88)
	存款和債券交換	負債轉換	不變	改善	成本減少	阿根廷 (1989-90) 泰國 (1998)
	做長期貸款	第二類資本增加	成長	改善	增加	阿根廷 (1994-95) 亞塞拜然 (1995) 芬蘭 (1991) 匈牙利 (1994) 墨西哥 (1995)
	做短期貸款	資產/負債增加	成長	改善	增加	阿根廷 (1994-95) 智利 (1982-83) 拉脫維亞 (1995) 茅利塔尼亞 (1986) 菲律賓 (1986)
	承受負債	沖銷呆帳	衰退	改善	增加	阿根廷 (1995) 智利 (1983) 芬蘭 (1991) 拉脫維亞 (1995) 茅利塔尼亞 (1986) 菲律賓 (1986)
	增加存款	資產/存款增加	成長	改善	不一定	立陶宛 (1995)
	對借款人提供保證	資產價值增加	品質改善	改善	增加	亞塞拜然 (1995) 墨西哥 (1995) 匈牙利 (1987) 、菲律賓 (1986) 土耳其 (1994)

第五節 金融機構重整的成本

銀行的重整成本因其使用的方法不同而有異，把問題銀行國有化，停止原有股東的所有權與經營權，原本就是金融主管機關金融緊急處分權的一部份。主管機關須編列國有化後處理不良資產成本與銀行經營的預算，並派員前往管理。如成立資產管理公司，則有資產管理公司的經費支出。在處置問題銀行時，直接重整其放款，則成本完全由政府支出。若是進行破產清算，則法院處理的成本與案件的負擔都會加重，一般狀況，多由央行提供人力協助清算的進行，因此，央行也有額外的負擔。

將問題銀行與其它銀行合併，先進國家中，被併購銀行的不良資產多先行清理，其淨值虧損部份多由政府承擔，當然，併購者本身也可能部份或全部承擔其發生的成本。除此之外，將部份的銀行業務分離，成為新的獨立營運的機構，則僅需新機構的成立資本額。許多國家將出問題的國營金融機構民營化，由於開發中國家銀行市場的開放程度不大，因此，轉移民營有其誘因存在，成本為民營化的相關費用。另一種方式是取得外國銀行的協助，給予技術上的支援，以整頓問題銀行，恢復其正常營運。

此外，財務上的重整，由政府直接貸款與發行債券、或直接購買銀行的股權注入資金，涉及預算的支出；由政府提供保證，讓存款与其它債權能順利轉換為長期的債權，政府保證帶來潛在風險。部份國家是因為再金融系統風險出現時，存款保險沒有能力去處理大量鉅額的理賠，因此以政府保證的債券換取問題銀行的債權(包括存款與其他債權)，以便取得解決問題的時間與空間，這時，存款保險公司發行的債券債信與政府的保證，都有潛在成本。當然，問題銀行的重整，包括原有股東的增資與債務的沖銷；員工的減薪，必要時的裁員瘦身；對經營團隊的績效要求；出售部份財產，以取得周轉資金等，涉及失業的補償、與處理相關問題的政府支出。除此之外，協助進入財務困境的企業客戶重整，以便能保全困難企業在問題銀行的貸款，減低問題銀行的壞帳損失。其方法有提供信用保證、或給予新的紓困貸款。當然，許多成本是由進駐

問題銀行的政府機構來分擔的。不過，IMF 的分析中，特別對問題銀行甚麼都不做的措施批評，認為短期會造成金融問題擴大、經營更加惡化，在許多國家都出現道德危險；長期則政府須支付更大的代價來因應。

表 5-5-1 問題銀行重整工具的成本

工具		附條件以減少道德危險的發生	財政上的衝擊及其他成本
結構上的重整	銀行國有化-由主管機關執行	有管理的權力-國有化，停止原股東對銀行的管理權及所有權	主管機關要編列銀行重整以及銀行國有化的財政預算
	資產管理公司	當資產轉換給資產管理公司時，銀行的不良放款以市價計算，並持續觀察壞帳客戶的表現。	編列資產管理公司的財政預算
	對問題銀行放款的重整	任何直接政府補助須視貸款回收的情形與符合特定的條件。	直接由政府支出
	關閉或清算	列舉清算計畫及清算銀行所需要的資源	法院處理負擔加重，但是人力資源成本通常由央行負擔
	合併	要制訂詳細的支付和轉換的限制條件	政府可能會承擔被併購銀行的成本，而併購者也可能需吸收被併購的部份成本。
	業務分割獨立-將分支機構獨立	要確定所分出來的銀行是可以在這商業環境中生存的，並且有適合的經營者	其成本為設立新銀行的資本
	公營銀行民營化	要確立有效的監管制度，並有一新的適合經營人。並防止 Bank Slaski 問題出現，即當外銀決定購買問題銀行時，股價回漲，將引起輿論質疑，認公營銀行被賤賣。	民營化的管理費用、銀行的審查、投資銀行的服務、較低的轉換利潤
	由國外銀行給予技術上的支援	決定於國外銀行為何對此有興趣，如可獲得額外的報酬、增加當地市場佔有率等。應力求多家外銀競逐的局面。	由國外銀行負擔
	債券轉換給銀行，或由政府的貸款來補助銀行	藉由出售債券得到現金，解決銀行流動性的問題；為避免道德風險，可依銀行經營條件改善情形允許債券流通。	銀行審查、債券發行，成本是視當時債券發行的利率、到期日等條件而定
財務上重整	中央銀行貸款給銀行，或是以其他方式支援銀行	如果和央行借貸沒有完全的抵押保證，則必須附帶保障條款、清算、或是其他重整策略	央行的利潤減少，所以使得對公債的需求減少，政府的融資成本將會增加
	注入資本-政府購買銀行股權	應按市價或其清理後的淨值計算其股權，如果其價值為零，則政府將成為此銀行唯一股東。	購買股權的支出

財 務 上 重 整	以存款者為對象的工具-透過政府保證，存款人接受債券代替其存款	考慮替代存款報酬的誘因，如存款者受損，則會有負面效應。必要時政府須為債券創造流通市場。	轉換給存保公司處理的成本，及債券的發行成本
	以所有人、經營者及員工為對象的策略	所有者的債務；以績效為基礎的經營契約；員工暫時停薪、減薪或減稅的安排	失業補償、預算分配
	企業重整-經由重整協助銀行改善資金狀況	訂定企業重整的過程與定義，銀行在重整中扮演的角色	保證、債券、預算分配
	在重整前，不採任何措施	不適用	短期內：政府收益減少；稅收拖欠；銀行不良放款不斷提高，銀行的資產越來越少，銀行經營者與所有人可能會進一步掏空銀行，或向外吸金，造成更大虧空。長期：損失更多，需要更多的財政補助才能解決。

資料來源：IMF “Systemic Bank Restructuring & Macroeconomic Policy”

第六節 市場制裁與存款的保障

一、市場制裁

金融危機發生國家的金融市場缺乏市場制裁(Market Discipline)的力量，在一個健全的金融環境之中，市場中的存款人有足夠的判斷能力去選擇經營健全的金融機構，經營不善者將因存款的流失而被市場淘汰。同樣的，投資人也會把經營不善者的股票拋售，使證券市場中的股價反映其實際的經營好壞。這種機制是現代金融市場中另一個經由供需力量達到市場效率的主要功能。發生金融危機的國家中，或者因為市場不夠透明化，或者市在政府的保障或保護下，市場的存款人與投資人失去了應有的警覺，當然，金融問題發生時，存款人常常成為犧牲者等待政府的救援。表 5-6-1

表 5-6-1 金融危機國家中市場制裁力量的不足

阿根廷	1980-1982	存款保險一直由政府負擔，直到 1979，才引進有限責任、自願投保的新制度-國營銀行仍由政府全額擔保，實質上補助貸款人的金額達 GDP 之 11% ~ 13%。外匯風險亦被擔保。
	1989-1990	1989 存款保險制度倒閉。當銀行破產時，存款戶亦遭受損失。
	1995	1995 年再度恢復存款保險。
孟加拉	80 年代-現在	讓問題銀行繼續營運。會計和資訊皆不健全，使市場受到阻礙。政治貸放、內部關係人貸款，造成鉅額逾放。
波利維亞	1994-現在	兩銀行被清算，四家問題銀行有三家易手。央銀補償清算銀行的小額存款，超過美金 5000 元的存款則完全損失。
巴西	1994-現在	至 1995 年才提出存款保險。
智利	1981-1986	政府對存款的潛在保證削弱了市場制裁力量。1986 引進雙存款保險制度，活期存款完全納入保障，部份定期存款和儲蓄存款納入共同保險。
捷克共和國	1991-現在	在將轉移問題銀行資產與資本重整，以解決其債務時，產生嚴重的道德危機，至 1994 才被遏止。
埃及	1991-1995	國營銀行支配銀行體系，存款人無風險意識。
愛沙尼亞	1992-1995	1990 年代早期，銀行發生問題，缺乏存款保險體制，存款人立即遭受損失。然而當局卻不願清算銀行，而會選擇維持銀行營運，使問題惡化。
芬蘭	1991-1994	對存款全額保障，削弱了市場制裁力量。存款保險的保費不足，資訊揭露不完全，帶來問題。
法國	1991-1995	資訊公開，但公民營銀行待遇並不平等，扭曲了市場競爭、也讓金融機構營運時不關心風險。1993 年里昂信貸銀行擁有政府的默示保證，其投資組合甚至被明示保證。
迦納	1983-1989	政府利用對銀行所有權的控制，主導信用分配和利率。
匈牙利	1987-現在	由政府融資以增加問題銀行資本的情形不斷發生。1994 年因為特定擔保放款範圍擴大，進一步降低了市場制裁的誘因。
印尼	1992-現在	資訊未公開揭露，市場制裁有限，對問題銀行無能為力。相對而言，同業間拆放市場則對資訊相當敏感。
日本	1992-現在	大到不能倒(too-big-to-fail)的原則適用於 21 家主要銀行，1995 年擴大全額存款保險範圍，削弱市場制裁力量。存保的保費不足，政府補貼，政府長期擔保郵政儲金。資訊未公開揭露。
哈薩克	1991-1995	不遵循規範的銀行會被同業市場排除。正要求銀行對資訊揭露。過去對銀行鉅額損失的補貼，削弱了市場制裁的誘因。
科威特	1990-1991	雖無正式的存款保險制度，卻有政府默示保證。
拉脫維亞	1995-現在	無存款保險制度，對倒閉銀行存款戶的補貼極少。
立陶宛	1995-現在	依借款人身份（農業、銀行、同業）所作的市場區隔，降低了競爭。國營銀行有政府完全的擔保。1996 實施存款保險法，減少倒閉銀行存款戶所能得到的補貼。

馬來西亞	1985-1988	因為會計和財報的不健全，使得市場資訊不公開，故當問題發生時，市場反應遲鈍。對非銀行金融機構的金檢常過期，無存款保險制度。
墨西哥	1994-現在	雖然存款保險機構對存款的明示保證，受到存款擔保基金的有限資源限制，政府仍宣佈它擔保所有銀行的負債。借款人違約，利率會降低，提供了違約的誘因。
挪威	1987-1993	稅制對債務加以補貼，這使得企業不願以股東權益融資。存款制度雖提供全額保險，經費卻不足。
巴基斯坦	1980-現在	經營不善的銀行互相競爭，同情債務人使貸款者不願還債。
巴拉圭	1995-現在	地下金融競爭，危害到銀行的健全經營。
菲律賓	1981-1987	存款保險機制的經費不足，無法清償所有債務、亦無法增加存款人的信心。資訊揭露過程緩慢，政治介入銀行。
波蘭	1991-現在	至 1999 國營銀行均具政府無限擔保。1995 實施銀行的有限責任存款保險。資訊揭露不健全。
蘇俄	1992-現在	規定企業僅能在單一銀行存款、政府對儲蓄銀行的消費存款的擔保、及金融資訊的揭露不足，都嚴重使市場制裁受限。
西班牙	1977-1985	1977 實施存款保險，資訊揭露不健全削弱市場制裁力量。
瑞典	1990-1993	在危機發生期間，雖未引進存保，存款人仍受政府保護。
坦尚尼亞	1988-現在	問題銀行債權重整增資持續，對國立銀行的放款擔保，以及超過存款保險上限的賠償，皆削弱市場制裁的誘因，變相鼓勵不適任經理人。會計不健全，使資訊揭露變得毫無意義。沒有同業間市場，當銀行透支時，由央行幫助還款。
泰國	1983-1987	雖無正式存款保險制度，存款戶仍受保護，此降低了市場制裁力量。資訊揭露不完全、政治介入銀行體系。
土耳其	1994	會計準則不健全，使資訊揭露意義降低。擔保阻礙了市場制裁的誘因；如存款已被充分擔保，1994 初卻進一步擴張，至今仍然有效，對國營企業的放款視為全額擔保。
美國	1980-1992	大到不能倒(too-big-to-fail)原則，以及當銀行發生問題時，以合併替代關閉，使存款人所受到的保障超過了存保保額上限，直到 1991 年 FDIC 改善法的通過才有改進。
委內瑞拉	1994-現在	1978 - 1985，以及 1987 年，倒閉銀行的存款皆全額受償。會計制度不全使存款人、監督銀行機構都未能發現銀行的損失。
尚比亞	1994-現在	地下銀行的競爭傷害合法業者的權益。

資料來源：IMF "Banking Soundness & Monetary Policy"

在一個現代的金融市場中，存款者與投資人的市場制裁扮演一個非常重要的角色，因為存款者存款的選擇，本來就應是市場機能的決定性力量。開發中國家金融資訊不夠透明化，而公營的金融機構所佔的比重過大，在缺乏存款保險的體制下，不少國家的政府對問題金融機構地處理，在政治與社會壓力下，全面承擔其虧損責任，或由另外一家銀行吸

收問題銀行的資產與負債，存款人的存款自然都有所保障，而不必對金融機構做選擇。事實上，許多國家公營銀行有國庫擔保，縱使存款金額大於存款保險的上限，仍然有足夠保障，也使得市場制裁的體制無法有效的建立。不過，投資人對銀行經營的資訊顯然要敏感的多，因此，市場制裁經常反映在證券市場的股價之上。如果要有效的建立市場制裁的環境，相關的會計師與會計制度、資訊揭露的要求，以及對存款人與投資人的教育工作，都不可偏廢。

二、對存款人存款的保障

各國在金融系統風險發生時，尚未建立存款保險體制的國家，為保障存款人的存款安全，多採取不同的處理措施，其中包括：只償還一部份的債權，或暗清算的結果，依債權的比例分攤問題銀行的殘值。如阿根廷在 1989-90 發生全面性的金融危機，將超過一百美元以上的存款打 67%折扣，發行債券取代。巴西經過清算的小銀行存款額超過二萬里耳部份政府就不補償，大銀行在大到不能倒(too big to fail)的前提下，政府被迫進入援救，存款者不論大小，都有政府的保障。智利在 1982-84 的金融風暴中，只有 30%的存款被償還。象牙海岸 95%的存款人得回 85%的存款。愛沙尼亞問題銀行清算時，存款人損失在 25%~75%。拉脫維亞只有少數人得到補償。馬來西亞有多種形式，包括存款期間展延、以股權取代到期債權。泰國將問題銀行的存款分 10 年償還，但預估存款的價值損失約 50%。在這些國家中，在存款保險體制建立後，小額的存款受到保護，大額的存款人雖然有其風險，可是許多國家的存款保險公司資本額較低，理賠能力不足，對無法以清算問題銀行、理賠存款人來處理問題，仍須由政府接管、或安排與其他銀行合併。如此一來，大額存款雖然不在存款保險的範圍內，仍然受到保障，類似狀況也存在大到不能倒的銀行

表 5-6-2 金融危機的國家，對問題銀行存款人存款的處理方式

國家	範圍**	處理方法	存保制度
阿根廷 1989-90	100	所有銀行的定存超過 US\$100 者，折價 67% 轉換成政府債券。	1995 年 4 月建立存保制度
巴西 1994-96	0.4	清算的銀行中，存款高於 R\$20,000 里耳的部份，政府不補償，但是出現危機的大銀行不進行清算，所以存款者不會有損失	1995 年 11 月才引進存保制度，保障範圍追溯到 1994 年 7 月關閉的銀行。
智利 1982-84	70	清算的銀行中，僅償還存款的 30%	1986 年建立存保制度
象牙海岸 1991	N.A	95% 的存款者得回 85% 的存款	並沒有存款保險
愛沙尼亞 1992	47	銀行清算時存款人損失在 25%~75% 間	正在審議存保制度的法令
拉脫維亞 1995	40	政府宣佈存款者可以收回其存款的補償，但是實際上只有少數人得到。	正在研議存保制度
馬來西亞 1986-88	3.4	有很多種形式，包括存款期間展延、以股權取代到期債權	無存保制度
泰國 1983-87	25	存款分 10 年償還，但預估存款的價值損失約 50%	無存保制度

** 問題銀行存款佔金融機構總存款的比例

第七節 各國中央銀行解決問題銀行的金融工具

發生金融危機時，這些國家的中央銀行用以解決金融問題的工具頗多，一般而言，象牙海岸的央行將所有銀行的流動性集中重組，成立類似金融市場中相互責任性質的相互支援系統，所有的成本由銀行共同承擔。央行本身不需負擔任何的。這種做法，對一個央行資源不足，金融市場狹小，又無存款保險機制存在者，有其動員金融機構可運用的流動力，共同承擔風險，援救發生問題的金融機構的功能。但是市場規模愈大，其處理的方式愈多，這種方式相對就形拙。

委內瑞拉採取的方式則是在上述象牙海岸的銀行相互支援體系外，

同時降低存款準備率，以增加銀行體系內的流動性。不少的國家也均以短期或長期的降低存款準備率方式，來因應在金融危機時，銀行流動性不足，信貸過度緊縮所產生的問題。如西班牙、阿根廷、匈牙利、近日的我國等。當然，存款準備率降低，央行無息存款準備金減少，相對的無成本的資金來源減少，而對釋出的強力貨幣，又要用國庫券等需支付利息的工具加以回收沖銷。因此，對央行的預算是有其一定程度的影響。不過，國際清算銀行在討論東亞金融危機的金融措施時，特別指出，各國紛紛的採用寬鬆的貨幣政策以減消危機對金融機構的衝擊，卻忽略了在此策略下的長期低利率政策，未來會為匯率帶來額外的壓力，而使得金融體制更加脆弱。但匈牙利於 1994 年反其道而行，提高存款準備率以抵銷財政部擴張性預算所產生的影響，同時，亦以減稅方式增加銀行的獲利率，以避免銀行因虧損而倒閉。

墨西哥則在外匯存底不足，貨幣擠兌(Currency run)的金融危機下，為建立人們對央行的信心，一方面宣佈其金融穩定措施與其標準，另一方面，在危機期間，每星期公佈央行的資產負債資料與外匯存底的金額，以穩定人們的信心。原因是在人們的貨幣信心危機下造成的貨幣擠兌，央行捍衛幣值的政策，極有可能將一國的外匯存底耗費殆盡，如巴西在 1998 年底的匯率保衛戰中，近 800 億美元的外匯存底幾全在擠兌外匯的恐慌中耗竭。因此，墨西哥在美國貸借 200 億美元外匯穩定基金的支持下，以公佈外匯存底的餘額以增加人們的信心，此舉產生了一定的作用。但對外匯存底並不豐裕的國家，又無足夠的外來支援存在者，此一方式可能效果有限。

匈牙利與印尼央行以準市場利率提供短期擔保放款給銀行融通。事實上，許多國家央行的貼現窗口本來就可以提供短期的無擔保融資與附擔保融資，這是中央銀行最後貸借手段的一部份。但是在貼現窗口功能不彰，或有些國家為避免貼現窗口所產生的反貨幣政策作用，對在貼現窗口貸借的金融機構，採取一種不但不鼓勵，反而具懲罰性者，可能就要另闢蹊徑，讓不符合短期融通條件者、或處於危機下的銀行有一取得周轉資金的機會。

阿根廷、科威特以放寬貼現窗口的條件、降低所接受的票券貼現的信用等級、甚至允許銀行可以用其本身的股票向央行質押等方式來提供問題銀行資金，問題是央行資產品質將因此降低，風險提高，還涉及道德危險，有頗大的後遺症。

委內瑞拉的央行給存款保險公司或資產重整公司長期貸款，代替過去給問題銀行的短期放款，以避免問題銀行貸款無法回收所產生的種種問題。日本的大藏省亦於近日發行公債取得資金，挹注其存款保險公司，以使其具有足夠的理賠、清理問題銀行的能力。前者央行對問題銀行的貸款減少，資產品質提升，後者政府以舉債增資方式取得資金，兩者，政府均負擔清償存款保險公司債務的成本與責任。一般而言，先進國家中，有關問題金融機構的處理多半都直接交由存款保險公司負責，中央銀行退居第二線，只對經營健全、遭受擠兌、暫時周轉困難者提供資金必要的協助。因此，存款保險公司本身必須要具備處理金融問題的功能與足夠的財務能力，才能建構一完備的金融安全網。

有多國以低於市場利率、長期、次級債權方式，貸放資金給問題銀行，如科威特、智利、匈牙利、印尼等。這種低利長期次級債權貸款過去是央行常常採用的措施，對象多數是規模龐大，倒閉的社會成本高者。從央行來說，資產負債表中建立了一個長期結構性的部位，部份經營並未因之而改善，負債償還率不高，最後多由政府承擔，收歸國有。

墨西哥在匯率大幅貶值，為防國內外債負擔重之銀行與企業倒閉，其央行特別提供匯率保證業務，由中央銀行提供一定匯率的保證，使得外債大的銀行與企業不必在市場中搶兌美元，造成匯率市場貶值的賣壓，以求穩定匯率。這種匯率保證使得央行暴露在匯率風險之中，而外匯存底的流失風險亦存在，央行可能會產生損失，其目的在使金融機構與生產的廠商不至受到匯率遽貶的傷害。但是也有人指出央行提供匯率賣出保證選擇權，在外匯市場產生信心危機時，不但可以減少市場中的賣壓，同時也刻可以提供一個避險工具，減少銀行與企業的匯兌損失。

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

處於匯率過度無理性的下跌期間，應有其正面的效應。

墨西哥與智利的央行在金融危機時也提供優惠匯率貸款給銀行或銀行的借款人，以償還彼等的外幣債務。這種直接的優惠匯率貸款要比前者只提供保證更為直接，央行外匯存底會因之而快速降低，同樣會出現外匯損失。對於一般性消費性匯率需求，則需支付貶值幅度較大的市場匯率，目的在以差別匯率來保障金融機構與生產的廠商不至受到影響。

智利、哈薩克、土耳其、泰國等智利、哈薩克、土耳其、泰國等國的央行暫時直接的接管問題銀行。央行必須要從事接管期間銀行一般業務的營運，如存款、放款的管理；債權的重整、承擔接管銀行的虧損等。央行需要額外的人力、物力，與其他的資源去擔任其任務。

中央銀行發行債券去換取銀行的不良資產，並承接其債權重整工作者，有芬蘭、科威特、智利、匈牙利等國。其目的在使銀行擺脫不良債權的負擔，而可從事正常的信貸業務。但是當央行承受銀行的不良債權時，不良債權的訂價高(低)決定有關問題債權的損失多少是由政府負擔(或由出售的銀行負擔)。

美國、墨西哥、日本、中國大陸等央行成立資產處理公司(Resolution Trust Co.)，承受所有銀行的不良資產，並從事債權重整，處理其不良資產與抵押品。其中，中國大陸的中國人民建設銀行是以原價將不良資產轉讓給其資產處理公司，損失全將由其子公司承擔。墨西哥在 1994 年金融危機後成立資產處理公司，至今已因虧損累累，瀕臨破產邊緣，有關資產處理公司承受不良資產的價格與未來該公司產生虧損時，是否由政府編列預算處理，均是成立前必須要考量的。

芬蘭、印尼、日本、中國大陸則是由央行以購買問題銀行股票的方式，挹注資金給問題銀行，一方面增加其流動性，另一方面可以增加它的資本，滿足資本適足率的要求。中國大陸是向銀行發行公債，取得資金，再以投資方式挹注回到銀行，由於中國大陸原本就是以四大國營銀

行為主，因此銀行以存款人的資金購買公債，再以政府投資方式取回，並未影響其流動性，而資產與資本同時提高，增加利息收入，也提高資本適足率。表面上銀行的帳面數字雖然有所改善，但是實質上的情形依舊未變。日本則是以政府的資金購買銀行發行的特別股，被批評為政府對問題銀行提供長期、低利、承諾性的資金，其報酬不確定，未曾要求改善問題銀行的經營缺失，其道德危險頗高，如其經營困境無法改善，日本政府未來可能要投入更多資金，政府預算支出將更為增加，一般並不認為是一個值得考量的方法。

若將這些國家中央銀行使用為解決問題銀行的工具，以及其成本影響歸納起來，請見下表：

表 5-7-1、金融危機國家中央銀行解決問題銀行的金融工具

工具	央行資產負債表效果與所得效果	預算成本	銀行所負擔的成本（從誘因的角度）
央行將各銀行的流動性集中、重組，相互支援，不用央行本身的資源去援助（象牙海岸）	無	無	所有的成本由銀行共同承擔 誘因：正面
央行將各銀行的流動性集中、重組，相互支援，降低存款準備率以增加流動性（委內瑞拉）	負債減少；央行需要出售國庫券或是其他的資產	是的，中央銀行的收入減少，則撥付給政府的盈餘就減少，且當有損失發生時，政府必須用預算來補償，如果為了維繫匯率，外匯存底減低，則央行的資本也會有損失。	銀行所負擔的成本減少 誘因：正面
建立信心策略：宣佈穩定金融措施與標準，定期揭露央行相關資訊(如央行每星期公開其資產負債資料（墨西哥）	影響極大，例如在金融危機出現時，匯率穩定措施可能消耗極大的央行國家外匯存底。信心建立與否就有極大關係	另外對財政還有進一步的影響，當中央銀行的負債減少，央行會減少對未來政府債券的需求，使得政府的借貸成本因利率的上升而增加。	成本增加；當利率上升時，融資成本增加、壞帳風險也提高，資本適足增高，銀行好壞差距拉大。 誘因：正面

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

降低長期或短期的存款準備率，來因應付銀行流動性不足的問題（委內瑞拉、西班牙、阿根廷、匈牙利）	負債減少，央行可能要出售持有的債券或是其他資產因應。		成本減少 誘因：正面
提高存款準備率以抵銷因預算擴張的影響，同時增加銀行報酬，以維持銀行的獲利性（匈牙利 1994）	收益增加，支出亦增加，其淨效果是視這兩項策略的強度而定		成本減少 誘因：不確定
利用準市場利率(quasi-market rates)做短期完全擔保貸款給銀行融通(匈牙利、印尼)	短期資產增加，獲利增加	沒有影響	成本減少 誘因：正面
廣泛的利用貼現、放寬抵押品的範圍至評等低的票券，銀行股票也可以用來擔保（阿根廷、科威特）	央行資產的品質降低；收益減少	央行的收入減少	成本減少 誘因：反向
央行貸放長期貸款給存保公司(或資產重整機構)取代直接給銀行的短期放款（銀行可能會倒閉）(委內瑞拉)	對銀行的貸款減少；低品質的資產轉換成高品質的資產	政府支付利息、分期攤還及保證央行的貸款	在短期成本減少，但如果存保公司的定價調整，則可能會使成本增加 誘因：正面
央行以低於市場的利率、次級債權方式，貸放長期貸款給銀行（科威特、智利、匈牙利、印尼）	央行建立了結構性的部位，並帶來了利率成本	央行的收入減少	成本減少 誘因：反面
在匯率大幅貶值時，對國內銀行鉅額的國外債務，提供匯率保證，以避免其倒閉(墨西哥)	外匯存底的減少	由於資本減少，所以外匯存底及收入皆減少	成本減少 誘因：反向

對銀行或銀行的借款者，央行提供優惠匯率來清償其外幣債務（智利、墨西哥）	外匯存底因為低價出售而有損失		成本減少 誘因：反向
央行短暫的接管銀行（智利、哈薩克、土耳其、泰國等）	央行從事於監理與銀行營運，增加央行營運成本。		誘因：正面
中央銀行發行債券去換取銀行的不良放款，承接其債權重整的責任（芬蘭、科威特、智利、匈牙利）	資產品質下降（視其轉換的價值而定）；收益減少，央行得到結構性的部位。央行的活動範圍擴展，包括監理、貸款管理、債權重整的工作，需要額外的資源	央行的收入減少	成本減少 誘因：視定價的設計而定
央行成立資產處理公司（Resolution Trust Co.），承受所有銀行的不良資產，並從事債權重整，處理其不良資產與抵押品。（墨西哥、馬來西亞、韓國等）	對央行沒有影響，但是不良資產的價值評估，將決定資產處理公司經營的盈虧，墨西哥的資產處理公司經營不善，幾近破產邊緣，中國大陸則以原價接收銀行的不良放款，均為警訊。	資產處理公司的可能虧損，會成為政府預算負擔。	銀行的成本視不良資產的定價方式。 誘因：反向
央行購買銀行的股票（芬蘭、印尼、日本、中國大陸）大陸對銀行發行公債取得資金來源	從事長期的承諾性資金，其報酬不確定，可能要投入更多成本 政府預算支出增加		成本減少 誘因：反向

資料來源：IMF "Systemic Bank Restructuring & Macroeconomic Policy" W. Alexander, J. Davis, L. Ebrill & C.J. Lindgren 1997

事實上，國際貨幣基金的報告中，將各國央行使用金融重整工具的表現好壞，也列表分析。

表 5-7-2 主要國家中央銀行重整整體表現

國家	央行所扮演的角色
實質有改進的國家	
秘魯 瑞士	央行在銀行重建中扮演的角色有限，以市場功能重建為主。(秘魯的中央銀行法限制央行在銀行體系中所能從事的活動。)
西班牙	央行扮演一個領導者的角色，透過存保公司間接借貸給參加存保的銀行，銀行重建的過程相當成功，其成本佔 15%GDP
象牙海岸 菲律賓	央行借款給政府，減少由銀行轉換給政府的預期放款，而央行所扮演的角色隨著銀行改革重建而逐漸減少。
適度改進的國家	
芬蘭 韓國	在這兩個國家，央行所扮演的角色受到較多的限制，但是，在芬蘭，央行承受一家銀行部份股權，並成立一家債權重整組織處理另一家銀行的問題。
匈牙利 波蘭	透過存款準備率及報酬的調整，來增加商業銀行的流動性，匈牙利央行提供過渡性貸款、直接的信用、及給銀行，並發行聯合公司債；波蘭則是將銀行的直接債券貼現，提供其所需的流動性
智利 迦納	智利央行在金融重建過程中扮演一個很重要的角色，包括透過商業銀行去貸款給企業，而銀行重建的成本高達占 33%GDP
進步緩慢的國家	
科威特	央行在銀行重建中所扮演的角色是透過重貼現、附買回、儲存特種存款(特種存款的實質利率為負值，為對銀行資金取得的補貼)等方式提供銀行的流動性，央行也就涉入債權的回收與相關的債權重建處理的工作。
茅利塔尼亞 坦尚尼亞	央行對於資本虧損殆盡，不能償付其債務的銀行提供長期的借貸，但問題銀行的營運並未有所改善。

第八節 東亞金融危機下各國的金融重整

一、國際金融組織對東亞危機的分析

亞洲金融危機發生後，國際貨幣基金從總體面的分析，它指出在亞洲發生的金融危機有四種現象，包括：

- (一)貨幣危機，當投機客攻擊一國貨幣的對外兌換價值，造成其短期大幅貶值、或者是金融主管當局為捍衛幣值，耗費鉅額

外匯存底，同時利率水準也大幅提高的現象。

(二)銀行危機：銀行倒閉、銀行被擠兌、或有被擠兌的威脅存在時，使得銀行無法因應或暫時延後其現金的支付，同時為防止其現象擴大，政府被迫進入干預，或給予保證與協助的現象。

(三)金融系統性危機：金融市場嚴重的崩潰，使得其市場功能無法有效的運作，對經濟實質面產生極大的負面衝擊。一般而言，貨幣危機與銀行危機雖然有時會導致金融體制危機，但是有時卻尚未嚴重到出現金融體制危機的地步。

(四)海外負債的危機：指的是一個國家，不論是政府或是民間，海外債務大到整個國家都無法償付時的現象。

這些危機的特徵是在其對內的資產價格與對外的匯率上，都累積了無法承受的經濟失衡、或經濟失調，多半都是以金融部門的結構僵化與扭曲而展現的。譬如從突然對幣值失去信心、對銀行體系失去信心、資產價格突然的調整、信用體制的崩潰、或是對外的資金流量改變，突顯出經濟與金融的弱勢與缺點。其現象為股市、房地產等資產價格的下跌，銀行或其它金融機構的倒閉。當然，並非所有的經濟失衡、或經濟失調都會發展到危機的出現，其校正調整措施的效果，常並不在其失衡程度的大小，而決於政策的正確性與其公信力以及金融體制本身的健全與否。易言之，從這些因素可以判斷一國經濟是否易於產生危機。因此，雖然日本、中國大陸、香港、我國等東亞國家並為列入金融危機國家的範圍之內，但從東亞金融危機發展至今，經濟內部所產生的金融問題而言，或多或少都應視為已經置身其中了。

國際清算銀行在 1998 年 8 月在其年度的『國際銀行與金融市場發展

27』報告中指出，東亞金融危機國的金融機構與金融體制都具有的共通性，歸納起來，有下列 12 點：

- (一)多數發生金融風暴的國家在出現金融危機前後，對外貿易都急遽惡化，如韓國與泰國在 1997 年前半年的貿易逆差均增加 18%與 13%，工業生產值也減退 7.8% 與 13%，1998 上半年兩國進口均大幅衰退，超過前一年的 1/3，菲律賓也有類似現象，僅印尼稍晚出現。其實質匯率在危機前均曾升值，而危機發生後則不由自主的走向遽貶。這種經濟基本面的衰退在風暴來臨前就已出現，風暴之後更為明顯。
- (二)在金融風暴發生前幾年，銀行信用的過度擴張，造成企業的過度投資，進一步形成資產價值的飆漲，以及企業生產能量的過度擴充。在 1990 年初期，幾乎所有的亞洲國家的信貸年成長率均超過 10%，部份國家如印尼、泰國、菲律賓甚至超過 18%。而其特性是它們均缺乏一個活躍的債券市場，因此企業多須依賴銀行的信貸為主要的資金來源。
- (三)在信貸快速擴張時，風險提高，金融自由化使得銀行傳統業務的競爭加劇，利差縮減(僅印尼利差反而擴大)，同時，不但同業間的競爭降低了應有的價格，銀行常追逐高報酬而忽略了高風險的存在，但是政府的保證使得經營不善者，得以繼續存在。
- (四)金融機構貸借以擔保品為主，常忽略了徵信分析對貸放的重要性，因此，一但投資泡沫破滅，資產價格下跌，金融機構的問題便浮顯。而以擔保品為主的原因是源於各國破產重整的法規落伍，重視股權而忽略債權，一旦宣佈重整，債權凍結，需 10~20 年才可回收，銀行被迫要求擔保品。如此，出現金融危機時，問題企業缺乏可供擔保的物品，銀行拒絕貸放，許多可以救活的企業也因此而倒閉。

²⁷ BIS “Intyernational Banking & Financial Market Development” Aug. 1998

- (五)銀行的資產並未依貸放風險分散原則分散經營，部份國家的銀行貸放對象幾全是與銀行有關係的關係人或關係企業；而幾乎多數金融風暴國家政府主動的要求銀行貸借給予其政策支持的政策融資、產業、或特定的公司，而造成風險集中，問題叢生。
- (六)在開放自由化的金融環境中，原本要加強金融機構的風險管理功能，同時，銀行的貸放風險集中度較大時，更應該要求高的流動資產比率(liquid asset ratio)，如香港(18%)、新加坡 (19%)、菲律賓(17%)，其他的亞洲國家普遍偏低，如我國(7%)。更嚴格的壞帳損失保障率 (loan loss coverage ratio)(壞帳準備/不良放款)、壞帳與逾期放款的認定標準，以免高估銀行的資本額，減低了其承受風險的能力。
- (七)這些國家的實質資本適足率(capital adequacy ratio)普遍有不足的現象。
- (八)在國際收支經常帳出現逆差時，幾全依賴國際短期資本的流入來平衡其收支。除此之外，企業與銀行的外債(發行的海外債券與借貸融通)均大幅提高，且其中有不少是經由政府提供保證，使得其外匯體制容易受到攻擊。
- (九)釘住美元的匯率制度使得對匯率風險的認知全無，國內利率相對於美元與日圓過高，造成舉借外幣的實質利率幻覺(real interest rate illusion)，在匯率貶值後，企業原應面對的匯率風險一變而成為其信用風險，使得不少企業的債信破產。
- (十)亞洲國家的銀行偏向短期放款或是浮動利率的長期貸放以減少其本身的期間風險，企業卻因此而走向以短期銀行借款支應長期用途(尤其是不動產投資)，使得企業的資金缺口變得更加嚴重，其利率風險也相對增加，企業的周轉問題極為容易發生，如此，企業的國際借貸利率因此種風險加碼而提高。
- (十一) 國際間新興國家與先進國家間的利率差距縮小，造成國際短期

資金的流入，金融危機發生後，兩者利差擴大，促使國際資金流出。亞洲國家受到其進出之間的衝擊，金融問題更加嚴重。

(十二) 國際信用評等公司在金融危機發生前後，對國家信用評等的調整，更增加這些國家金融危機的嚴重性，比如 1997 年 12 月慕迪公司將韓國的國家信用等級降到機構投資者不會接受的垃圾債券 BBB 等級，使得韓國無法在國際金融市場發行新的債券來支付即將到期的外債，迫使其金融危機浮現。

一般而言，財政理論中，常以市場失靈做為政府力量干預的理由，國際貨幣基金卻將東亞國家的狀況稱為金融管理的失靈(supervision failure)，也就是金融法規不全，金融監理能力不足，無法有效的管理金融機構，使得金融體制脆弱，極易滋生問題。國際清算銀行在 1999 年 6 月的年報中指出 1998 年底，在東亞金融危機之後，受影響危機國家的金融體制都顯得頗為脆弱，逾期放款的比率多已超過 10%，印尼與泰國則在 45%以上。鉅額壞帳與銀行的虧損均普遍。評估東亞金融危機的嚴重性遠比過去發生金融危機的其它國家要大，估計經濟復原所支付的成本代價可能更高。投資泡沫破滅帶來的通貨緊縮，不動產價格大幅下跌，物價也相對低迷不振。五個受到金融危機影響較大的國家雖然今年第一季經濟的表現普遍好轉，1998 年生產產值平均衰退 8.5%。

二、東亞各國處理問題金融機構的做法

為處理金融機構的重整，許多國家對存款提供政府的保證，或增加存款保險的範圍與金額，金融監理架構普遍的加強，僅馬來西亞與我國採放寬金融監理的態度，希望減輕銀行的壓力。多數金融危機國均設立資產管理公司以減少呆帳對銀行正常放款的影響，泰國要求銀行盡快打銷呆帳，以便恢復正常營運；馬來西亞則避免拍賣債權方式，而從輔導改善無法償還債務的企業營運著手，用較為緩和的方式來處理。除此之外，各國為避免銀行倒閉帶來骨牌效應，防止信貸緊縮的副作用，因此，多以銀行重組增資、合併，替代關閉問題銀行的作法。其中有引入新投

資合夥人、改進經營管理、引入新的管理階層等，其中也有國家將問題銀行暫時性的國有化，韓、泰亦鼓勵以健全的銀行合併問題銀行的護航制度(convoy system)，但是在金融系統危機下，不易找到合適的對象，為方便外國銀行進入解決問題，各國多修法開放外資進入購併銀行。問題企業的輔導與重整，雖然各國都有不同的建議，但是至 1999 年第一季仍多在構思的階段，僅馬來西亞的資產重整公司解決部份問題企業的資金周轉問題；韓國則於 1998 年底與五大財團討論分工專業化、債權重整的做法，但是尚有待執行。

東亞金融危機國家處理問題金融機構的措施可以臚列於表 5-8-1，其中，韓國關閉 16 家投資銀行，10 家租賃公司，國有化 5 家銀行，合併 5 家銀行；合併 4 家壽險公司，2 家投資信託公司。而另有 5 家銀行順利的在市場中籌足資金，對已經國有化者，亦在海外尋找買主，政府成立 KAMCO 資產管理公司，以 17 兆 7 千億收購 39 兆韓圓的壞帳。政府以增資或融資方式提供 18.4 兆韓圓資金，以挹注銀行的資本並增加其流動性。除此之外，並進行金融改革，將金融管理機構集中，成立金融監理委員會，修訂金融法規，以符合國際標準。為求企業重整得以自金融機構取得融通，特別修訂其破產法，以增加對債權人的保障。

馬來西亞採雙軌制，一方面投資 160 億馬幣成立 Danamodal 公司，專責為問題金融機構籌措資金，挹注其資本；另行成立 Danaharta 資產處理公司，以 220 億馬幣購買銀行 50% 的逾放(估計逾放總額為 1,100 億馬幣)，並處理其不良資產。為避免有經營前景的財務困難公司，無法償債被清算，成立公司債權重整委員會(the Corporate Debt Restructuring Committee - CDRC)給予支援。如近日 Danaharta 處理 350 億馬幣的逾放，將馬國知名的旅館接管，並從事財團重整計劃。至 1999 年 3 月 CDRC 接受了 46 件債權重整案件，金額高達 247 億馬幣。Danamodal 公司今年曾與 9 家銀行簽約，以 63 億馬幣挹注其第一類與第二類資本。至今已有 14 家銀行經其資金挹注之後，在其監理之下。另外 4 家中，3 家已完成評估，1 家仍在觀察中。

泰國銀行的全體逾放超過 650 億美元，等於全部放款的 1/2。擠兌、信心喪失、資金外逃，迫使泰國政府必須因應。1997 年 11 月成立金融重整署(Financial Restructuring Authority - FRA)，同時也成立資產管理公司(Asset Management Co. - AMC)，FRA 關閉了 56 家財務公司，15 家銀行，資產清算後移轉至 FRA，並以拍賣方式處理。至今處理 403 億，佔其持有待售的逾放 18.2%。資產管理公司則以承購有不動產抵押品的不良放款為主，主要的目的的一方面在避免過多的法拍屋湧出，造成不動產市場價格的崩潰，另一方面也在設法做為緩衝，保全抵押品的價值，以便能多少保障放款的價值。

1998 年初推出 3 千億泰銖的金融重整方案，市場估計援救問題金融機構需要的資金應遠超過 200 億美元，泰國央行將資本適足率提高至 12%，要求立即打銷壞帳，資本額不足要求標準者，必須自行去設法增資，規定一定期間內無法到達標準者由央行收歸國有，重整之後，再行出售。前後成功的在國際金融市場中拍賣了 110 億美元的壞帳。對處於存活邊緣的銀行，由央行挹注資金，無法償還央行短期融通者，採以債做股的金融互換(debt-equity swaps)，由泰國央行持有其股權。如幾家華僑家族擁有的 Bangkok Metropolitan Bank, First Bangkok City Bank, Siam City Bank, Bangkok Bank of Commerce, 泰半股權均成為央行所有，而 Laem Thong Bank 被國營的 Radanasin Bank 併入，Union Bank of Bangkok 則被新設立的國營銀行 Bank Thai 吞併。Thai Danu Bank 被新加坡發展銀行購併，Bank of Asia 則被荷蘭銀行(ABN Amro Bank)入主。

盤谷銀行(Bangkok Bank)與泰國農民銀行(Thai Farmers Bank)在金融市場發行資本增長特別股(Capital Augmented Preferred Securities - Caps)；Bank of Ayudhya 則發行保證利率特別股(Stapled Limited Interest Preferred Securities - Slips)，Caps 與 Slips 同時具有特別股與次級債券的功能，當企業虧損，無法支付其特別股股利時，投資人仍可在其次級債券的功能裡取得 11%的利息報酬，當企業分派股利時，則股利加上利率兩者的報酬可以高到 22%。因此它們都能在市場中取得所需資金，但是泰國農民銀行(Thai Farmers Bank)與盤谷銀行(Bangkok Bank)還有 49%股份是被外國機

構所取得。經過東亞金融危機，過去華僑掌控泰國金融的時代已經結束，因為幾乎所有的華人的金融力量都被泰國中央銀行掃地出門，失去了他們的影響力了。

表 5-8-1 東亞各國處理問題金融機構相關措施

主要原則及相關措施	南韓	馬來西亞	泰國	印尼
處理問題金融機構	關閉 30 家投資銀行關閉 16 家;25 家,租賃公司關閉 10 家	無,但鼓勵合併	15 家商業銀行關閉 1 家;91 家財務公司關閉 55 家	237 家商業銀行接管 80 家、關閉 50 家
國有化或合併	26 家銀行, 4 家國有化, 5 家合併, 33 家壽險, 4 家合併, 投資信託公司 2 家合併	合併 2 家商業銀行及 16 家財務公司	15 家商業銀行國有化 2 家、合併 2 家;91 家財務公司合併 16 家	國有化 55 家, 合併 4 家
充實金融機構資本	政府提供融資方案 目前政府已對銀行增資或融資 18 兆 4000 億韓圓	成立 Danamodel 專職機構,擬發行債券 160 億馬幣挹注銀行資本	政府計劃銀行增資 3 千億泰銖,並融資 1 兆 1 千億泰銖	政府計劃發行 300 兆印尼盾公債增資銀行
尋求外國買主	順利出售 KFB,並繼續積極尋找買主	無,但外銀持有資本比率提高至 20%	順利出售 2 家商銀, 3 家洽談中	無
國內外資本市場籌資	5 家銀行順利在國內資本市場籌資	無	2 家銀行在國外市場籌資, 4 家在國內市場籌資	無
銀行逾放款	政府出資之資產管理公司 KAMCO 以 17 兆 7 千億韓圓收購逾放 39 兆韓圓, 約佔 7% 銀行放款	政府出資資產管理公司 Danahatra 以 220 億馬幣購買銀行逾放, 預計收購 50% 銀行逾放	倒閉金融機構資產,已由 FRA 拍賣逾放	倒閉金融機構資產將轉由 AMU 管理
重整與處理	政府介入重整債權 政府主導前五大財團債務重整, 6-64 大財團列入第二階段重整計劃中	Danahatra 與政府主導策略性工業財團重整計劃。	民間銀行團主導,政府訂定重整原則並居中協調 5700 億泰銖逾放款重整,完成 360 億重整	政府選擇體質較強銀行協助重整逾放,25 家公司約 50 億美金之債務申請重整中

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

銀行 逾放 重整	減免 稅,鼓 勵逾放 重整	抵稅	抵稅, 政府支援資金	抵稅, 政府支援資 金	無
款 重整	加快逾 放款查 封拍賣	破產法程序完整, 但 法院執行進度緩慢	破 產 法 完 整 , Danahatra 加速處理 速度	承諾修正破產 法, 但立法拖延後 至 1999 年	需要建立有效 查封拍賣程序
與 處理	處理壞 帳次級 市場	部分投資銀行已順 利出售逾放, KAMCO 剛開始處理 逾放	Danahatra 開始重整 逾放款, 預計 1999 年 底完成	在國際市場成功 拍賣 110 億美元 逾放款	無
修 正 金 融 法 制	金融法 規依國 際標準	已達國際標準	風暴前已達國際標 準, 風暴後放寬逾放 認定標準	2000 年前全面達 國際標準	部分依國際標 準修正中
	加強對 金融機 構之監 管	成立獨立監管委員 會	風暴前已加強管理, 成立 Danamodel 及 Danahatra 加強管理	1999 年 9 月完成 泰國央行重組	成立 IBRA 追 討壞帳

資料來源：財訊

印尼金融機構的逾放有 220 兆盾，原有 245 家銀行，關閉 66 家，接管 80 家，接管者中包括最大的華僑林紹良創辦的中亞銀行(Bank Central Asia)，估計需要挹注資金 350 億美元才能解決其金融問題。印尼政府對問題銀行發行 300 兆盾的債券，換取 80% 的股權，以接管經營。央行將以其短期融通利率支付問題銀行利息，估計利息支出一年為 170 億盾，其部分經費將來自問題銀行的不良資產處理，不足部份由政府編制預算挹注。未來將會把政府的股份以售回原股東、給國內、外投資人、或在雅加達證券交易所上市出售。最近成立印尼銀行重整機構(Indonesia Banking Restructuring Agency - IBRA)，管理政府接管的銀行，規劃將壞帳先行打銷，隨後將之合併，以減少市場競爭壓力，同時也引入有意入主購併印尼銀行的外銀，至今，渣打銀行購併芭里銀行已完成，荷蘭銀行與幾家外銀也正在進行洽談中。IBRA 下設資產管理部門負責銀行壞帳的清理，同時，對無法償債的企業，還另設控股公司從事其業務經營。近日，IBRA 特別公佈 20 個最大的倒帳債務人，其中，蘇哈托的兩位公子獨占前兩名，負債金額超過 4.5 兆盾。金融體制在 IMF 的督促下，正在進行改造。

在東亞四個金融危機國家之外，日本的金融體制在 1989 年投資泡沫破滅後一直未有起色，延宕處理金融問題，造成其金融體制必須要大幅度的改革、金融機構的逾放必須要處理、問題金融機構也要處置、壞帳打銷造成資本不足亦需尋找資金挹注。至 1998 年底，估計逾放金額超過 70 兆日圓，前 17 大銀行的第二類放款(即逾期放款)達 49.5 兆，已超出彼等資本總和 30 兆日圓。其餘 9 家城市銀行、3 家長期信用銀行、7 家信託公司的逾期放款總共有 13.6 兆。主要銀行的資本適足率已經無法達到國際清算銀行所要求的 8%標準。而日本的銀行在股市不振，無法增資的情形下，大幅緊縮貸放，造成市場信貸的極端緊縮，進一步對企業產生不利的影響。為解決這種現象，日本的金融重建委員會(Financial Reconstruction Commission -FRC)認為必須以挹注銀行資金方式，以消除其負面作用。

為恐日本主要銀行不願向政府申請資金，以免被認為是有失顏面。FRC 先行按照國際規範，訂定嚴格的逾放與壞帳的標準，要求銀行必須要打銷其壞帳，不逼迫銀行的管理階層向政府貸借，卻強調銀行未在一定期間重整其資產，增加其資本到法定水準，其後果極為嚴重，迫使銀行增資。資金由政府經由存款保險公司，交資產處理與回收銀行(Resolution & Collection Bank)，對 19 家日本最大的銀行提供，總金額高達 7.46 兆日圓，易取銀行的特別股或可轉換公司債。除東京三菱銀行自行籌資之外，其餘的主要銀行均已申請，該等銀行的資本適足率提高到 11% 以上。

除此之外，日本政府大幅的增加存款保險公司的資本，以使其有足夠的能力來處理問題金融機構。因此，在 1997 年底，北海道拓殖銀行首家被關閉的日本銀行之後，繼之的兩家銀行，日本長期信用銀行與日本信用銀行被國有化，到 1999 年 4 月 10 日第二家 Kokumin Bank 被關閉，由存款保險公司處理。多年來，日本銀行不會倒的神話不再存在，因為金融體系中，已經具備處理問題金融機構的機制。

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

總之，東亞金融危機之後，經濟與金融的重整，其範疇不僅是在債權的處理與不良資產的處置，整個金融體制的再生，金融市場的重建，經濟產業生產的恢復等災後重建，均非朝夕可蹴，有待各國的努力以赴。

第六章 我國金融體制改革與台灣產業危機

第一節 1980 年代我國秩序錯亂的金融開放

我國的金融體制開放，大體上可以回溯到 1980 年初期的外匯市場的開放，由於民間持有的金融資產快速增加，政府持有的外匯存底因為外匯管制而激增，使得相對發行的貨幣供給額遽升，管制下的匯率也被迫升值。1987 年我國的外匯存底突破 \$770 億美元，1986、1987、1988 三年的貨幣供給額快速成長為 1985 年的 2.52 倍。迫使中央銀行放棄了實施四十年的外匯管制，將原本『管出不管進』的外匯政策變為『管進不管出』，我國的金融改革自始展開。但是隔離國內與國外金融市場的藩籬撤除了，國內金融市場中的規範卻仍然存在，使得國內的金融機構處在與國際市場競爭的地位上，其金融業務仍在原來封閉金融環境法規的管理下。因此，1980 年代的後期，我國的金融國際化走在金融自由化之前，市場在開放的環境下受到各種不同的衝擊，使得金融體制不斷的因應從事改革。而市場壓力大、或政治壓力較大之處改革的就較快，但是配合金融開放的相關規範卻未能同時的推出，造成了日後頗多的後遺症。

R. McKinnon²⁸特別稱之為金融開放的秩序錯亂。如果將國內、外的各種批評列入，其中包括：(1) 在國內金融體制自由化之前，先行開放外匯市場，從事金融國際化，使國內的金融機構面臨國際競爭壓力，而國際化後，國內金融市場的金融管理格外辛苦。(2) 國內開放新銀行設立，相關的金融法規不足，金融管理人力未曾大幅因應金融機構的增加而先行調整，潛伏金融危機。(3) 在金融開放的壓力下，對壓力最大的項目開放最多，未以金融秩序的規範為先，金融法規的修訂落後，應加嚴格規範的金融防火牆卻未注意，造成民營銀行與財團間的利益輸送，無法防止。(4) 我國原以公營銀行為主的

²⁸ R. McKinnon "The Order of Economic Liberalization" in "Economic Development in a World of Change" eds by K Brunner & A. Meltzer, North Holland 1982.

金融體制，在金融自由化下，應先將公營銀行民營化，再開放民營銀行進入。秩序錯置，不但使得市場競爭處於一種不公平的地位，同時出現過多銀行競爭的現象。

一、外匯市場的改革與自由化

(一) 外匯價格管制的開放

台灣外匯交易市場是 1979 年 2 月，中央銀行以五家外匯指定銀行與外商銀行分行共同組成。採機動匯率制，由央行決定每日匯率的上限，實行一年後，每日匯率上限取消，但是央行仍然控制匯率的基價。這時，我國的外匯制度跨出了完全中央銀行控制的體制，進入市場交易制。1982 年 9 月改採中心匯率制，以前一交易日的加權平均匯率為次日的匯率交易中心價，允許 2.25% 的上下波動。價格限制在中心價的 2.25% 成為 1987 年時，台幣持續升值的原因。在強烈預期心理下，台幣每日升值 2.25%，熱錢流入套利，加大升值的壓力，而央行利用公營行庫作價，在貿易談判中數度被視為操縱匯率，1989 年 2 月央行終於放棄中心匯率制，改按國際通行的外匯市場自由報價制。外匯的價格便由市場的供需來決定，中央銀行只是市場中的一個較大的參與者。

(二) 外匯交易量的限制

外匯管制時期，所有進出的外匯均經指定外匯銀行出售給央行換成台幣。1986 年 8 月央行將結匯申請審核制改為登記制，結匯者只要填具結匯水單，不再需要事前申請審核。1987 年 5 月中央銀行限制銀行每日外匯的買超不得超過三百萬美元，賣超不得超過二千萬美元；以現金制代替過去的當期制；凍結所有銀行的國外負債於 1987 年 5 月 31 日的水準。其中，買超嚴而賣超寬，是避免銀行買過多台幣，增加台幣升值壓力；現金制取代當期制，不准遠期外匯計

入，可防止銀行炒作；凍結外債則在防止銀行向國外借美元回台套利。

對銀行買、賣超的限制成功的侷限我國外匯市場的交易量，使央行得以利用其優勢地位買賣外匯調節價格，而不必直接的干預匯價，免遭他國的批評，但也限制了台灣外匯市場規模的擴大；採現金制扼殺了台幣遠期外匯的市場的存在；凍結銀行外債，外商可以轉帳以台灣以外的分行從事業務，不受影響，而本國銀行的國外業務發展卻因而凍結，無法成長，影響頗大。因此，長期而言，似均有待改變。

外匯買、賣超的規定日後曾多次放寬，最後在 1996 年 6 月央行才改從風險管理的角度，要求各銀行自行設定其買、賣超額度。至此，量的限制仍然存在，只不過成為業者自律的限制而非央行的規定。銀行外債凍結的額度，配合銀行國外業務的成長經過多次放寬之後，於 1997 年 5 月正式取消。遠期外匯市場在 1991 年 10 月央行改以當期制方才恢復交易，同時，央行也開放遠期外匯的保證金交易，至於無本金交割遠期外匯(NDF)是到了 1995 年 7 月才開放的，但是 1996 年 7 月開始限制每家銀行承做衍生性金融商品的部位不得超過其外匯現貨總部位的 1/3。

對公司行號與個人的外匯買賣額度的限制，1987 年 7 月允許台灣的居民可以自由的持有並買賣外幣，個人或公司每年可以匯出五百萬美元，只可匯入五萬美元。其目的不外乎在限制國外資金匯入套利，但是在強烈預期心理下，結果並不成功。1989 年以後，台幣趨貶，匯出與匯入的金額以完全相同，但每年可匯出匯入的額度幾度提高，且公司行號部份增加更多，至今，個人每年自由結匯額度維持在五百萬美元，公司行號為五千萬美元。

我國的外匯市場上，雖然仍有銀行自動設限的外匯買、賣超的限制，與無本金交割遠期外匯(NDF)承做限額為現貨部位的 1/3。但是

整體而言，已大致與現代化國家的外匯市場相仿。唯一的差別在於與台幣相關的期貨與選擇權金融商品，在區域金融中心的規劃中，其秩序也是排在最後的。原因可能是央行擔心開放後，台幣加速國際化，將使其貨幣控制力減弱。但是外匯市場中已有遠期外匯商品存在，而外商銀行分行已推出可撤銷遠期外匯(cancelable fx forward)，實質上就是店頭交易的台幣選擇權，稱為遠期外匯旨在避免央行的取締。若是再將到期日、金額單位等標準化，予以流動交易，則與國際金融市場中的選擇權差別有限。何況只要有市場需求，外商根本可以在台灣以外的香港、新加坡、東京等地交易，我國央行鞭長莫及，無法禁止。易言之，世界各地的金融市場已經進入高度整合階段，國境早已不能防止金融交易的跨越，金融體制的開放、自由化，要遠比停留在封閉管制階段要更有效率。1998年5月中央銀行關閉國人的無本金交割遠期外匯，以減少台幣貶值的壓力。但是在香港仍有台幣 NDF 的交易存在。

二、利率價格的自由化

我國的利率價格原由中央銀行訂定，後來部份的銀行放款利率開放，改由銀行公會決定。大體上，在1980年以前，銀行間的利率價格均完全相同，沒有價格競爭出現。1970年代的所得成長民間儲蓄隨之而快速增加，到了1980年代，十年中毛儲蓄的總值超過十兆台幣，平均銀行存款的年增率為22%，而銀行的放款與投資年增率卻僅有14%，貨幣供給額成長過快，民間資金過剩，銀行的放款需求降低，存款卻不斷增加，甚至有企業以1.5%的利率在貨幣市場中取得資金以6%轉存銀行，以賺取差價。部份銀行無法承受資金的積壓，有的婉拒大額存款，有的對大額存款改採議價方式，如此金融管制下最重要的利率價格管制便無法維持。1985年公訂利率便被動的向下調整，至1989年銀行法修訂，利率便完全開放自由化。但是由於市場的結構仍是一種寡頭競爭的形態，銀行間的利率在相互牽引下，還是不能充分反映市場供需力量的變化。

三、金融市場的開放競爭

(一)銀行市場的開放

我國的金融市場管制的極為嚴格，在 1990 年以前，公營銀行的資產佔全體金融體系的 90%以上，除了基層金融機構的信用合作社，農、漁會信用部，與部份中小企業銀行外，只有一家完全民營者。當國民所得成長，民間金融資產累積，金融機構服務的量與質都出現不足，在市場進入受到限制、銀行業務也有法律保障，又有超額利潤存在，地下金融市場自然出現，與合法的業者競爭。而在國際化的前提，不斷開放外交商銀行進入國內市場，卻又不准國內銀行的新設立，不平之鳴也形成巨大的開放壓力。真正的問題出現在 1985 年以後，在民間游資充斥，銀行利率降低，不願收受存款時，地下投資公司採金字塔型多層次直銷手段，以後人本金支付前人高利方式來吸取民間資金，迅速擴張，最盛時期估計有五百家左右，至 1988 年下半年在後金不足以支付前息時，紛紛倒閉。但是由於處於法律的灰色地帶，一直無法有效的遏止。直到 1989 年銀行法修訂，開放新銀行設立，並明文禁止非銀行以類似存款形式吸取資金，加重罰則為一年以上，七年以下的有期徒刑，方才結束。

1989 年的銀行法原本是將市場開放的，但是因為要解決地下投資公司問題，防止非銀行進入，把銀行法訂的更為嚴格。除此之外，為避免申請設立新銀行者過多，特將設立資本額提高至台幣一百億元，增加市場進入的障礙。因此，這次銀行法的修訂，從金融自由化的角度來看，允許新銀行設立，開放市場是一大改進，但是法中卻將銀行市場保護封閉的更為嚴格，雖然有其環境背景因素，仍然是與世界各國力圖打破銀行與非銀行間的經營限制，開放市場的主要潮流相悖。不過，新銀行進入市場後，對銀行的經營方式產生極大衝擊，銀行服務品質顯著改善，金融商品的異質性與競爭性提高，

銀行的存放款訂價也開始出現不同，原有的公營銀行感受到壓力，也力求改進，市場環境與過去迥然不同。

不過在開放新銀行進入市場時，主管機關的金融檢查人力與物力具階不足，相關的法律規範亦不完整。與過去在公營銀行為主的環境中，主管機關可以透過行政體系去指示銀行，而除了金融檢查的體制外，政府本身的審計、主計系統也同時從事監督，金融管理環境在新銀行進入之後，完全不一樣，開放之後，金融檢查頻率降低，相對鬆弛，潛藏許多問題。

(二) 證券市場、債券市場、與貨幣市場的發展

1. 證券市場：我國的證券市場可以說是發展最為快速，開放程度也最大的市場。1980 年代台灣股市直接承受著熱錢大量湧入的衝擊，民間累積的金融資產與國外流入套利的資金形成龐大的市場需求。如以 1985 年的年交易額為基準，1989 年是其 13,200%。但是上市公司僅由 127 家增為 181 家。市場中供少求多，股票週轉率一度高達 523%，股價指數從 1985 年的 627 點到達 1990 年的 12,600 點。上市審查嚴，股市供給彈性小，市場規模未能適時擴大，與投資泡沫的形成都有關係。

1988 年證券交易法修訂，開放證券商、綜合證券商設立。證券商家數立即由 28 家增至 373 家。開戶人數由 1985 年的四十萬戶遽增至 1989 年的五百萬戶。股市上市制度也大為改進，上市公司家數已有 411 家。1995 年 4 月，又開放證券金融公司設立，目前有四家，提供股市信用交易的服務。

1990 年 12 月央行同意開放外資機構來台投資股票，初步設定個別外資機構的最高額度為五千萬美元；外資總投資額度為 25 億美元；其收益須於本金匯入三個月後才能匯出；所有外資投資國內個別股票，限於該股票發行在外股數的 10%；後此一比率提高至 20%。

央行與 1986 年 3 月取消對個別外資匯入與全體外資匯入總額的限制，同時開放境外外國自然人與法人的股市投資，訂定限額為五百萬美元與二千萬美元，同時准予在銀行開立台幣帳戶。事實上，境外交易的全球信託憑證(GDR)、台灣信託憑證(TDR)，與台灣在海外發行的共同基金，早已為外國投資人的投資標的。

2. 期貨市場：1987 年外匯管制解除後，地下期貨公司在金融法規不全的背景，大量出現。處於外匯管理時期必須要向央行申請結匯許可，由指定的期貨商代理，方能向外購買期貨。至外匯管制取消，企業或期貨商不須核可，便可買匯自行從事期貨交易。在缺乏法律規範下，地下期貨公司多將客戶訂單對沖，甚至與客戶對賭，尚有部份地下期貨公司涉嫌詐騙、挪用客戶保證金，糾紛極多，亟待納入管理。1993 年 1 月國外期貨交易法通過，由證券暨期貨管理委員會管理。1996 年又通過期貨交易法，並於 1997 年成立台灣期貨交易所，1998 年方正式推出國內的期貨商品交易。不過，在這同時，美國的芝加哥期貨交易所與新加坡期貨交易所均推出台灣股市指數期貨，雖然美國的芝加哥期貨交易所在交易金額不足前提下，已將之下市，但是全球的金融市場整合早已跨越疆界限制了。

3. 債券市場：我國的債券市場雖然早在 1950 年代就已成立，但是交易並不熱絡。直至 1990 年後，因為政府籌措資金從事公共建設，發行大量公債，規模才迅速擴大。從 1992 年起，債券的年交易額便大於股市交易總值，至 1997 年全年交易額已超過台幣 40 兆元。市場規模迅速擴大，尤其近年來，公司債券發行量日增，而政府債券開始漸減，代表我國的資本市場漸趨成熟，只是其中大多數交易均以附買回協議為主。在利率期貨開放前，市場中盛行原始型態的期貨，即債券保證金交易，以一個附賣出協議加上融資買賣而出現，由於後兩者均為核可的金融工具，組合而成者，雖未經核准，但亦無法禁止其買賣。

我國以個別核准的方式，開放超國家銀行(super-national bank)來

台發行債券，是我國金融市場對外開放跨出的一大步。如允許亞洲開發銀行先後來台發行五批小龍債券；同時，1997 年中美洲銀行與歐洲復興開發銀行亦分別在我國發行 68 億與 60 億的台幣債券。未來我國的債券市場將漸漸擴大對外開放，將會有更多的國際債券來台發行。

4. 貨幣市場：我國的貨幣市場成立於 1976 年，由三家票券金融公司擔任市場中的承銷、與作價撮合者。1994 年 8 月主管機關開放票券金融業務市場，允許的票券金融公司成立，並且開放銀行承做相關業務。目前貨幣市場中已有十四家相互競爭。我國的貨幣市場的規模是在 1988 年中央銀行發行大量國庫券，定期存單，從事公開市場操作，以沖銷過多的貨幣供給時，開始快速成長的，當年的年交易額已超過 4.7 兆台幣。至 1997 年的全年交易額高達 66.5 兆台幣，已經成為亞洲最大的貨幣市場。

在我國貨幣市場中的流通工具仍以傳統的國庫券、商業本票、承兌匯票、可轉讓定期存單、與政府公債為主，先進國家的貨幣市場中常見的衍生性金融商品，如票券發行融資(NIF)、循環承銷融資(RUF)、以及利率與匯率衍生性金融商品，目前僅銀行可以從事，且多以店頭方式交易，尚不能在貨幣市場中流通。因此，雖然我國貨幣市場的規模已是亞洲第一，可是其內涵仍有待進一步的開放。除此之外，國際貨幣市場中的市場銷售架構是以經紀商與交易商為主，發行市場中是以主要交易商(primary dealer)參與公債的投標、從事貨幣市場工具的規劃(structuring)、承銷、並擔任工具的作價撮合者；經紀商在流通市場中代客買賣，提供服務。金融工具的上市流程中，訂價之前要經過信用評等公司的評等；金融機構提供信用擔保或保證；銷售時須要信託公司的簽證；清算中心的交割清算等等。其功能各自獨立，有相互制衡的作用。我國貨幣市場發展成立的票券金融公司，與日本的短資公司相近，實則摹仿英國十九世紀的票券貼現公司(discount house)而成立，可以同時從事承銷、簽證、經紀、自營、信用擔保、保證、背書等業務，其中涉及業務間的利益衝突，

缺乏市場應有的分工制衡作用。除此之外，信用評等的功能尚有待中華信用評等公司開始營運，整體而言，與現代的貨幣市場有頗大的距離。如果我國要成為國際金融市場中的一部份，可能交易體制架構都需要從根本上與國際市場看齊，才能在同一個基礎上往來交易。

(三)金融業務的開放

我國銀行法中把銀行分為四類，商業銀行只能從事短期信用；儲蓄銀行從事中、長期信貸，可以投資證券；信託投資公司則經營長期信託資金，可以從事證券的承銷、簽證、經紀等業務；至於專業銀行也各有其專業範圍。原本規定各自區隔獨立，縱使商業銀行可以設立儲蓄部、信託部，銀行法中明文規定各該部資本、營業、會計必須獨立；本行與該部往來視同它行；破產時，該部的資產優先清償其負債。但是商業銀行與其儲蓄部、信託部間的內部交易與資本互動，不易防止，金融主管機關也無法有效執行，原有的區隔設計形同虛設，銀行已經實質的跨越了法律的限制了。除此之外，有關銀行跨業從事證券業務，也在主管機關的行政命令下，允許銀行跨越，但是卻未能對於其防火牆的設置有所規範，同樣的情形存在於開放銀行進入貨幣市場。如財團銀行可以替其利害關係人證券、票券發行從事簽證、承銷、保證、或給予信用擔保，也可以持有其關係人的證券與票券，其中隱藏著極大的利益衝突問題。

1989 年的銀行法為使銀行的業務經營彈性增加，在銀行的列舉業務範圍之後，另加經中央主管機關核准辦理之其他有關業務在內，以減小我國銀行法採取正面列舉，對金融創新所產生的不利影響，這個條文的修改，代表主管機關的立場走向開放，是一個極大的轉變，可是至今，在我國的金融市場中推出新種金融工具仍然頗為困難。

第二節 1990 年國際金融中心 (亞太金融中心)的規劃

1990 年鑑於我國的金融資源豐沛，如果能夠利用此一優厚的條件，將台北建立為一國際金融中心，使本國與國際金融機構能以台灣作為在東亞從事跨國金融業務的主要據點，一則可以掌握國際金融的新情勢；另則以之可延伸我國對外經貿的觸角；同時還可以提昇我國的金融服務水準，以更有效率的國際金融業務配合跨國台商的向外發展。1995 年建立臺北為國際金融中心的規劃擴大，置入行政院亞太營運中心計劃中，其內容不但更為具體，而且發展的時程進度也一併訂定，其中包括

一、一般條件的改善：

(一)放寬資金進出的限制，包括：(a) 根據原則自由，例外許可的精神，修正管理外匯條例，建立有效的申報制度，賦與主管機關緊急處分權，以利進一步外匯自由化。(b) 放寬企業海外籌資匯回限制。(c) 放寬個人與公司資金匯出入的上限。

其中，(b)項，於 1996 年 6 月央行開放海外籌資匯回台灣供中、長期投資使用，同年十月，開放企業可逕行利用每年結匯額度，或向央行申請由國外金融機構引進資金，可*為已完全開放。1987 年 5 月將(c)項中，個人每年自由結匯額度維持在五百萬美元，公司行號提高為五千萬美元。並簡化結匯手續。至於(a)項，管理外匯條例僅就賦與主管機關緊急處分權修正外，其內容似距原則自由，例外許可的精神尚有極大距離。

(二)放寬外國銀行來台設置據點及營運之限制，包括：(a) 放寬外國銀行設立及增設分行的條件。(b) 放寬外國銀行在台分的營運限制。(c) 放寬金融機構營運地點設置之限制。

(三)建立符合國際慣例的金融稅法，檢討改善衍生性金融商品、票券市場、貨幣拆款市場等金融稅負不合理現象。

(四)放寬融資公司經營的限制。

(五)加速推動公營銀行民營化，改善國內銀行部門體質。包括：(a) 訂定時間表，加速推動公營銀行民營化。(b)制定公營金融機構管理法。(c)鼓勵銀行設立海外分支機構，建立環球金融網路。(d)全面檢討銀行業務種類區隔，提升其競爭力。

(六) 檢討兩岸金融交流措施，放寬不必要限制。

(七) 擬訂國際金融人員引進及培育計劃

(八)改善硬體設施：(a)籌建國際金融大樓。(b)改善電信設施品質，開放增值網路服務，建立國際金融資訊網路。其中國際金融大樓已動工。

二、建立區域性籌款中心整體規劃外匯市場、境外金融市場、外幣市場的發展。

(一)以準備金提存管理代替對銀行國外負債限制，並放寬外匯買賣超額度。

(二)銀行國外負債限制於 1997 年 5 月正式取消，同時修訂中央銀行法，央行可對銀行各種負債的增加額另訂準備金比率，已包括國外負債在內。

(三)擴大引進國際貨幣經紀商

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

(四)擴大境外金融中心參與者，活絡境外金融業務。

(五)以 OBU 為基礎，擴大外幣拆款市場規模，發展聯貸及境外證券業務，以發揮籌款中心的功能。

三、發展衍生性商品市場

(一)推動外幣與外幣間之新金融商品。

(二)評估成立台北國際貨幣交易所之可行性。

四、發展黃金市場

五、發展保險市場

(一)放寬外國保險業設立、增設分公司、連絡處的條件。

(二)開放專屬保險公司設立，增加跨國性集團來華之誘因。

(三)吸引外國專業再保險公司來台設據點。

六、發展資本市場的國際業務，促進雙向均衡發展。

(一)改善資本市場國際化的條件。(a)配合外匯自由化，漸行提高外人投資之外匯限制總額；逐步放寬資金匯出入的限制；放寬個別與全體外國專業機構投資任一上市公司的比例上限；准許外國個人或企業直接投資股市。(b)逐步放寬國人直接投資國外股市與經銀行辦理指定用途信託資金投資國外證券。(c)吸引國外知名證券商來台，放寬其條件、業務。(d)建立信用評等制度。

其中，1986年3月外人投資之外匯限制總額以完全開放，且開放外國個人或企業直接投資股市；資金匯出入限制已大幅提高；全

體外國專業機構投資任一上市公司的比例上限業已提高至 20%；中華信用評等公司業已成立，國外知名證券商來台家數也不斷增加；且國人對外投資也已開放。因此，其進度幾乎已經完全完成。

(二)擴大債券市場規模，逐步走向國際化。(a)改善集中交易市場與店頭市場的交易制度。包括建立交易報價系統；放寬發行債券的條件；增加債券種類等。(b)訂定跨國債券發行及上市標準，逐步吸引外國政府、跨國企業來台發行債券。

外國債券中，已有亞洲開發銀行、中美洲銀行、與歐洲復興開發銀行來台發行，但尚未訂定跨國債券發行及上市標準。國內的債券種類也在增加中，包括可轉換憑證與認購憑證等。

(三)健全股市，推動股市國際化。(a)健全發行市場，建立合理上市上櫃標準，健全股市管理。(b)調整台灣存託憑證條件。(c)訂定外國股票上市管理辦法，鼓勵外國已上市績優股來台上市。

我國股市的承銷、上市制度均經多次改進，股市監視制度也不斷加強之中。

(四)鼓勵國內廠商至國外發行有價證券。(a)鼓勵國內企業發行海外信託憑證，海外公司債，(b)鼓勵企業至海外股市上市。

亞太金融中心的規劃其中部份已經完成，尚有部份正在進行中。計劃在公元 2000 年將我國的外匯資本帳的管制完全消除。

第三節 1998 年財政部金融革新小組的改革構想

1995 年在兩岸危機期間，我國基層金融機構多家信用合作社與農、漁會信用部，因經營問題先後出現擠兌；貨幣市場中有國際票券金融公司的弊案；華僑銀行與數家地方中小企銀發生股東的派系爭執，也有擠兌現象，國內金融體制的結構性問題開始浮顯。不論民間輿論或政府主管機關均感覺到我國如欲成為國際金融市場的一部份，現有的金融體制有必要從事全面的改革。為改革金融檢查體制，行政院責成財政部與中央銀行共同擬訂金融監理一元化的方案，將銀行、證券、保險等金融監理與管理集中於財政部轄下設立的金融監理委員會。如通過立法，將是我國金融管理上的金融大震撼(big bang)。除此之外，1997 年財政部也成立金融革新小組，將當時的金融環境做一全面深入的評估，針對未來台灣金融體制的改造重新擘劃。其決議內容有：

一、建立符合國際規範的銀行制度。包括：

- (一)資本適足性的規範，增列國際清算銀行有關市場風險計算的規定。並責成金融機構制定資產品質內控制度，對不良債權應提列特定損失準備，特定損失準備不得置入第二類資本。
- (二)流動性風險之監督管理。
- (三)檢討大額授信交易風險，並要求銀行成立風險管理部門專責控管銀行的整體風險。
- (四)加強對金融機構及負責人之監督管理，賦予主管機關直接撤換金融機構不適任負責人與職員之權力，加重違規之罰則。

二、檢討金融機構跨業經營。

建議開放以子公司型態跨業經營；修訂銀行法，防止利益輸送與利害衝突規範的加強；參照美國規定，要求資訊公開揭露；對以商業銀行為主體之金融集團，應合併監理。

三、推動基層金融機構風險管理與業務之改進，鼓勵信用合作社合併以強化其經營效能。

四、金融機構遵行法令主管體制的建立。

五、金融資產證券化的規劃。

六、投資銀行業務之發展。

票券商以漸進方式，發展投資銀行業務，其他金融機構跨業經營投資銀行業務者，以子公司方式為原則，並建立應有的防火牆，採合併金檢方式管理。訂定工業銀行設立標準，允許工業銀行新設。

七、信用評等對象及功能開發。

八、貨幣市場管理專業立法。

擴大票券金融公司的業務範圍，開放外幣票券業務，建立信用評等，建立貨幣經紀商體制等。

九、貨幣市場參與者的擴大與開發新金融商品。

如貨幣市場共同基金的開放，開放票券商辦理國際區域性金融組織所發行債券的自營及經紀業務。

十、證券市場與期貨市場參與者的擴大與新金融商品的開發。

增加本國期貨市場交易商品，研發衍生性金融商品，引進外資與外國有價證券至國內上市。

十一、防範內線交易。

範圍由上市、上櫃股票擴大至公開發行之有價證券；內部人定義更加嚴格，如大股東持股降低至 5%；離職六個月內的內部人等。

十二、檢討有價證券承銷、上市、上櫃制度。

修正同業自律規則；董、監事及大股東股票集中保管；推動報備股票制；開放控股公司上市等。

十三、推廣資產管理業務，開放全權委託代客操作業務。

訂定資產管理者與保管機構間法律上的權利與義務關係；完善資產管理業務相關的法令。

十四、投資人保護制度之建立。

十五、融資公司立法與管理。

十六、公營金融機構經營效率之提升。

十七、中小企業信用保證機構承保能量的強化。

財政部金融革新小組的改革構想許多尚在進行之中，其主要重點不但是在我國金融體制結構上的改造，還針對未來金融開放的方向與措施提出許多具體的建議。兩者相較，由於金融革新小組著眼處有不少是在當前臺灣所面臨的金融問題，與東亞金融危機著眼於國際間的金融互動，因為金融問題的導火線而使各國陷入困境，不能自拔，有許多不同之處。國際貨幣基金對東亞國家的診斷是整個社會、政治、經濟、與金融體制不足以支持經濟繼續的高成長，需要從事結構性的大整修，以便在一個更為開放、透明化、公平競爭的環境下，使經濟恢復高度成長。因此，如果從這個角度考量比較，我國仍有許多需要改進之處。

第四節 台灣產業危機與金融問題

一、我國因應東亞金融危機的措施

1997年7月東亞金融危機在泰國引發後，我國所受到的影響較少，曾經在1988年初獲得國際媒體紛紛好評，其原因是多重的。其中之一是1995年七月至1996年三月，中國大陸在台灣海峽試射飛彈，造成國人的信心危機，基層金融機構經營不善者產生擠兌現象，前後共計有三十一起之多，而其中也有國際票券金融公司的交易員冒用客戶名義，發行商業本票，取得資金，投資股市的弊案。這些金融案件在主管機關的適時處理下，均未構成大的金融體制問題，問題金融機構先後獲得解決，並立即開始進行金融改革。及至1997年東亞金融危機時，台灣的金融體制中，原本體質較弱的部份早在一年之前便已分別出現問題，完善的處理結束，因而未再發生同樣的危機。假設沒有台灣海峽危機的發生，到了1997年十月，我國受到東亞金融危機衝擊，匯率下跌、股市重挫、貨幣市場資金緊俏時，如果國際票券與基層金融機構才紛紛先後發生問題，則我國的金融狀況絕對無法像今日一般的餘裕自如。換言之，台灣海峽危機之後，我國的主管機關有機會重新審視我國的金融體制的問題，處理問題金融機構，從事金融改革，所以在東亞金融危機裡，我們受到的影響最小。

東亞金融危機發生後，我國匯市也數度受到國際投資組合基金的攻擊，7月18日台幣貶破28，8、9兩月雖又受到攻擊，但央行堅持守住匯率，僅股市因為國際投資組合基金的進出，而幾度大跌。至10月16日匯市賣壓過大，台幣無法再守，幣值從28.5大幅下滑至29.50，股市亦因資金外流而跌破8000點。匯率至1998年1月12日已跌到34.48。嗣後，價格略有回升，3月4日之後從31.99回貶。5月25日央行關閉國內法人的NDF市場，匯率方才逐漸穩定。在東亞各國受到金融危機最劇烈的衝擊過程中，台灣經濟受到的影響相對最小。唯一較為危急的

時機在 1997 年 10 月 16 日之前一星期，央行悍衛台幣，國內的廠商加入投機客將台幣資金大肆匯出，中央銀行的外匯周轉資金快速減少，金融體制內的流動性銳減，同業拆借利率大幅提升，部份銀行周轉資金不足，甚至暫時核貸任何放款，央行緊急於 10 月 15 日大幅調降存款準備率，釋出 960 億資金，以緩和金融機構的流動性不足，次日放手讓台幣貶值，匯出資金回流，金融困境立即消除。事後證明匯率浮動較堅守匯率為佳，因為在貶值預期心理濃厚時期，央行宣示堅守其台幣價位不但未能帶來國人的信心，反而等於出售一個匯率選擇權的賣權(put option)，如果央行堅守成功，換匯成外幣者可以原價購回台幣，若一旦央行讓台幣貶值，則套匯者便可獲利，穩賺不賠。因此，效尤者眾，中央銀行無法瓦解人們的信心，就只走選擇貶值之途。貶值之後，匯出成本增加，資金外流減少，國內金融市場的衝擊消失，金融體制的壓力就解除了。

這種情形維持到了 1998 年 3 月，中央銀行改變作風，力圖穩定匯率在既有水準之上，1998 年 5 月 25 日央行關閉國內法人 NDF 市場(無本金交割遠期外匯交易)，其目的在防止國內法人炒作投機遠期外匯的管道，但是也使得國內廠商減少了一項規避匯率風險的主要工具。這時，東亞各國(包括日圓在內)的匯率都已在金融危機衝擊下大幅貶值，相對使台幣居於較高的價位之上，台灣的出口競爭力因此而大幅削弱。由於台灣的出口報價與實際海關的出口統計約有六個月的時差，自此伏下 1998 年第四季出口衰退的契機(1998 第四季出口負成長 13.1%)。I. Little 曾指出出口是經濟成長的引擎，一旦速度減緩，經濟自然會出現頹態。1998 年 8 月 7 日台灣的經濟景氣開始下滑，行政院推出擴大內需方案，擬在兩年內加強公共投資 1.29 兆。但是其中有 1.1 兆是原本就列入政府預算中的項目，因此實質對經濟成長的效果與貢獻並不大。

二、1998 年第四季發生的台灣產業危機與政府的對策

1998年8月26日萬有集團經營困難跳票，包括萬有紙廠等9家公司銀行負債超過43.7億元。台灣產業危機開始出現，經濟基本面開始惡化，此一現象開始反映在股市之上。9月3日股市大跌，財政部推出三大措施。1998年9月25日東隆五金違約交割，負責人挪用公司資金護盤失利跳票，集團五家公司銀行負債58.1億元。1998年9月30日瑞聯集團出現財務危機，7家公司銀行負債78.2億元。

1998年10月裡，國融企業、羅莎食品、耀元電子集團，駿達建設集團，先後跳票，銀行負債總計47.9億元。1998年10月23日聯蓬食品跳票，兩家關係企業銀行負債超過29.8億元，至此，台灣企業財務危機已經形成。1998年10月28日新巨群集團²⁹出現財務危機，集團中33家公司銀行負債總額223.3億元。1998年10月30日羅捷集團的聯成食品跳票，羅捷建設隨及跟進，兩家公司的銀行負債39.7億元。1998年10月31日安蜂集團經營困難跳票，6家公司銀行負債348.6億元。

1998年11月1日中央票券營運虧損，減資再增資，由華銀、彰銀、一銀、台灣企銀入主，銀行團估計淨損40億，保證商業本票退票計200億元以上。1998年11月5日廣三集團以裕聯投資、知慶投資、康禾國際等五家公司，以順大裕股票為擔保向台中商銀台北分行密集借款，總金額介於74.5億元，央行緊急金檢，台中商銀暴發台灣前所未有的擠兌，三天被提領550億元，9家銀行投入千億援救。董事長曾正仁解職。行政院立即宣佈五項利多，成立專案小組協助企業渡過危機，經部提撥390億紓困中小企業，央行提撥郵儲轉存300億供中小企業購置機器設備或周轉金。1998年11月6日宏福票券危機，由世華、上海商銀、中國國際商銀與國際票券入主，淨值低於0.4元，票券保證金額290億元，已有50億出問題。央行宣佈提供300億郵儲轉存款為中小企業專案融資。1998年11月8日國產汽車跳票，禾豐集團19家公司進入困境，銀行負債502.2億元。1998.11.10漢陽集團(18家公司)出現財務問題，銀行

²⁹ 不包括中央票券

貸放總額 301.1 億元。1998 年 11 月 17 日中精機公司周轉困難，集團企業 8 家銀行負債 59.8 億元。七大行庫逾放比率再創新高，平均達 4.48%，彰銀最高為 6.12%。1998 年 11 月 24 日順大裕、台中商銀違約交割，廣三集團³⁰進入財務困境，9 家公司銀行負債 168.8 億元。

1998 年 12 月中還有櫻花集團、美式家具、環隆電氣等出現財務危機，銀行負債計 139.6 億元。1998 年 12 月 5 日財政部放寬銀行投資第二家票券公司不得超過 5% 的規定，以開放銀行入主問題票券公司。1998 年 12 月 22 日財部又宣佈四大利多消息，要求穩定基金力穩股市，財政部同意金融業把護盤買入的股票列入長期投資項目，避免年底出現巨額虧損；放寬金融機構承作股票擔保放款的金檢相關規定，從只放寬半年，再延長半年。1998 年 12 月 24 日行政院蕭院長宣佈加強辦理協助正常營運企業經營資金措施，提出 1600 億企業紓困資金。央行將釋 600 億元 供民眾購屋、生產企業貸款 1998 年 12 月 31 日央行釋出 1500 億供低利房貸。

1999 年 1 月 7 日央行調高銀行準備金乙戶利率兩碼，以挹注銀行資金。1999 年 1 月 27 日宏福集團³¹下多家建設公司跳票，自立早報關閉，自立晚報易主，集團總貸款 111.5 億元 1999 年 2 月 3 日達永興跳票 1600 萬元，海山集團³²銀行負債 27.9 億板信銀被擠兌，兩日超過 33 億元。1999 年 2 月 9 日各銀行有關證券經紀業務將比照證券金融公司辦理 各銀行承辦股票質押斷頭將分次掛出以降低賣壓 授信嚴謹的股票可由銀行承受、繳息正常授信可由銀行變更授信條件。1999 年 2 月 20 日央行將平均的存準率由 7.65% 降為 6.41%，估計可釋出 1,668 億元強力貨幣，創下央行最大規模的釋金行動。財政部宣布的五大措施，銀行營業稅稅率由 5% 降為 2%；取消債券 0.1% 交易稅；提高外人投資股票比率。個別外資投入股票比率由現行的 15% 提高為 50%、整體外資投入單一公司

³⁰ 不包括台中商業銀行

³¹ 不包括宏福票券、宏福人壽

³² 不包括板信銀行

股票比率亦提高為 50%；質押股票融資，得視個案變更授信條件或依規定承受及處理。對於斷頭股票，可以場外交易或鉅額交易方式處理。

1999 年 4、5 兩月雖然仍有零星的企業經營不善，出現財務困難，但整個台灣產業狀況已經漸行穩定了。到 1999 年 2 月 1 日止，金融機構對財務困難企業財團的放款總額已超過 \$2,189 億。佔總逾期放款的 30% 以上。這段期間問題企業的主要特徵，是多數均採用 1980 年代日本式的『財技』操作，運作財務槓桿過度的從事金融擴張，因此在股市低迷時，被迫必須要護盤，以免因斷頭而失去對其企業的主控權。當大盤不斷下跌，其財力無法支撐時，自然就出現違約交割、跳票等現象。證券市場的違約交割基金不足，股市的安全機制受到威脅；銀行承做的股票質押放款也面臨斷頭壞帳的出現；新票券商的經營不善又影響到貨幣市場工具的流通與市場安全；加上原本就存在的金融法規不全、金融管理不足等現象、以及基層金融問題，金融風險已經大幅提升。

政府的因應措施除了 1998 年 8 月 7 日行政院推出 1.29 兆的擴大內需方案，9 月 3 日財政部的股市三大措施，融券賣出價格不得低於前一日收盤價格(平盤不得放空)，融資比率由五成調高為六成，積極協調已成立未滿六個月的股票型基金投資上市等，對股市所產生的激勵作用並不大。1998 年 10 月 23 日央行一度擬將企業退票註銷期限由七日延為三年，但未曾實施。1998 年 11 月 5 日，行政院宣佈五大緊急紓困措施，對營運正常，出現財務困境的企業，延長債務六個月，並成立紓困專案小組，金融主管機關並數度要求金融機構勿對票券、證券金融公司、企業做不必要的信用收縮，但是民間企業資金市場的信用強烈緊縮(credit crunch)的現象已然形成。同時，金融機構對逾期放款與壞帳的認定與提列沖銷，因行政院的一紙命令延長半年，違背國際普遍採用的銀行健全經營原則，台灣的金融機構被國際信用評等公司降低信用等級，東亞金融危機以來，我國建立的國際金融聲譽也因此而受損。1998 年 11 月 12 日財政部成立股市穩定基金小組，糾集銀行、保險公司、郵儲、勞退、退撫基金進場護盤。由於經濟基本面仍在持續衰退，股市不斷下滑，穩定小組參與成員多出現虧損，金融主管機關乃宣佈允許金融機構將短期

投資改列為長期投資，以免投資證券的虧損立即呈現在當年的財務報表之中。但銀行帳面出現虛盈實虧，稅負反而增加，加以銀行的資產品質惡化，潛藏更大的風險。銀行在國際上借貸的台灣風險加碼，立刻因此而提高到 2% ~2.5%。及至 1999 年 2 月全體金融機構的逾期放款已高達 \$7,500 億元，壞帳 \$3,500 億，而壞帳準備則只有 \$1,800 億³³，潛伏在金融體系中的問題顯然已經浮出水面。

1999 年 7 月 6 日，東港信用合作社暴發弊端，負責人挪用庫存現金，製做假帳與假存單，總金額接近 17 億。而法華理農投信委託農民銀行在東信的存款也被冒領，此一現象，涉及投信對資金存託的管理，以及為何公營行庫會投資在績效最差的基金問題，資金存入東信又與東信和法華理農投信間關係人問題有關。除此之外，多年前，東信即曾經發生過挪用庫存現金情事，主管機關在政治壓力下，僅于以糾正，要求補回。並未依法嚴加處分，養癰貽患，以致於發生更大的金融問題。也顯示出我國金融管理也存在許多國家發生過的政治干預現象。

如以國際清算銀行與國際貨幣基金的對東亞國家金融體制因應金融危機的分析而言，我國在這段期間的貨幣政策成本頗高，在 1997 年 10 月中央銀行堅守台幣匯率，試圖加強民間信心時，並未考慮到金融體系的承擔能力與國內金融市場的穩定，以致顧此失彼，最後匯率仍需放手，採彈性匯率的作法。其次，1998 年 3 月後，持續長期的匯率穩定政策，使出口競爭力消失，犧牲了國內經濟的穩定，雖然我國的情形比香港的狀況要好的多，但是所付出的代價，仍然不能忽視。除此之外，為避免金融危機的擴大，世界各國均嚴格其金融監理，避免問題惡化為前提，我國為解決產業危機的相關措施是以犧牲金融體系的健全與穩定為代價，紓困措施將產業危機的負擔移轉由金融機構來承擔，而原本規範已經比國際標準為鬆弛的監理規定，也因之而放鬆的更寬。使得善後處理的成本因此提高。譬如我國的壞帳與逾期放款的認定標準原已較國際標準為差，金融主管當局又要求銀行將紓困企業的壞帳與逾期放款放

³³ 資料來自 1999 年 2 月李總統對外的講話

寬、展延半年；我國的壞帳損失保障率(loan loss coverage ratio)(壞帳準備/不良放款)僅只 25%，與先進國家大於 100%以上者相差更遠，如果面臨金融危機，壞帳準備不足，必然會加速問題的嚴重性，目前主管機關只將所得稅制中的壞帳比率由 1%提高至 2%，對已存在鉅額呆帳的銀行而言，可能效果有限。為減輕金融機構所面臨的困境，中央先後以郵儲釋出、調降短期融通利率、再貼現率、提升存款準備金乙存部份利率、多次降低存款準備率，以增加金融體制中的資金流動性、降低銀行的經營成本、或提高其利差，維持一個資金相對寬鬆、利率偏低的金融環境財政部也降低金融機構營業稅率 3%，取消 0.1%債券交易稅來配合。對金融機構而言，降稅與成本的減少雖不無少補，但是在激烈的市場競爭下，最後都會反映在價格競爭之上，鉅額不良放款與壞帳的打銷，帶來的資本不足如何挹注的問題，還是無法避免。而政策的目的是提供資金流動性，問題的解決仍需更進一步的政策。

下表為產業危機發生時，各銀行的對問題企業的貸放風險資料，由金融徵信中心各銀行貸借資料整理匯總而得。

表 6-1-1 各金融機構對財務困難企業財團負債 (至 1999.2.1) 單位：千元

彰化銀行	\$14,160,581	宏福票券	\$2,122,730	富邦票券	\$425,695	紐約銀行	\$ 0
第一銀行	11,263,443	亞太商銀	2,064,821	華信商銀	394,278	新加坡大華	0
交通銀行	8,864,717	世華商銀	2,018,288	華聯銀行	363,949	新加坡國際	0
土地銀行	8,251,776	台北商銀	1,967,894	高雄銀行	357,907	波士頓第一	0
華南銀行	8,161,283	中興票券	1,919,940	澳洲國民	353,706	法國興業	0

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

慶豐商銀	7,732,712	誠泰商銀	1,876,241	荷商荷蘭	326,114	法國百利	0
泛亞商銀	7,130,098	台北銀行	1,871,853	大通銀行	319,162	德商德意志	0
農民銀行	7,077,673	台新商銀	1,770,711	大中票券	310,701	美商信孚	0
中小企銀	6,641,371	高雄企銀	1,676,749	加拿大豐業	294,742	美商漢華	0
萬泰商銀	6,615,727	復華證金	1,669,553	美國銀行	283,115	新加坡發展	0
中華商銀	6,592,813	花蓮企銀	1,556,773	新竹企銀	282,152	法國東方	0
大安商銀	6,321,217	國際票券	1,504,334	大眾票券	245,000	英商柏克萊	0
中興商銀	5,622,643	花旗銀行	1,255,576	中信票券	214,706	瑞士聯合	0
中信商銀	5,402,008	台中企銀	1,229,079	夏威夷銀行	211,486	加拿大帝國	0
中央票券	5,328,544	聯邦票券	1,005,708	英商渣打	191,579	新加坡大華	0
合作金庫	5,324,018	國泰人壽	1,002,780	法國巴黎	188,165	比利時信貸	0
中聯信託	5,269,969	大眾商銀	996,358	三和銀行	187,702		
台灣銀行	5,263,819	第一勸銀	875,694	美國運通	161,500		
中華開發	5,218,628	板信商銀	833,000	環華證金	139,012		
富邦商銀	4,872,594	台開	783,320	加拿大皇家	121,117		
寶島商銀	4,291,769	萬通票券	755,890	力華票券	118,000		
萬通商銀	3,926,739	亞洲信託	724,824	玉山票券	100,000		
華僑銀行	3,810,606	香港匯豐	693,900	大慶票券	100,000		
遠東商銀	3,534,592	首都銀行	691,978	東海銀行	96,570		
中華票券	3,165,189	日商富士	691,603	盤谷銀行	90,691		
聯邦商銀	3,112,335	荷商荷興	654,698	富邦證金	87,066		
安泰商銀	2,794,286	萬泰票券	631,013	法國里昂	59,043		
中國商銀	2,732,006	台東企銀	555,509	多倫多道明	50,000		
匯通商銀	2,683,272	美國加州	482,831	台新票券	20,000		
上海銀行	2,584,689	安泰證金	452,885	中國輸銀	6,500		
中信局	2,350,909	玉山商銀	428,865	台南企銀	0	總計	\$218,957,082

表 6-1-2 財務危機企業財團向銀行貸款統計(至 1999.2.1) 單位：千元

企業集團	集團負債	企業集團	集團負債
聯蓬集團	\$ 2,987,881	漢陽集團	\$ 30,112,733
安峰集團	34,867,114	新巨群集團	22,333,009
萬有集團	4,374,547	宏福集團	11,150,563
東隆集團	5,815,876	禾豐集團	50,223,841
國融集團	270,847	羅傑建設集團	3,977,865
羅莎集團	1,339,055	廣三集團	16,884,590
耀元集團	2,918,255	櫻花集團	6,749,301
瑞聯集團	7,827,718	美式集團	1,808,184
駿達集團	276,274	環隆集團	5,424,369
中精機集團	5,988,703	達永興集團	2,795,335
		總 計	\$218,957,082

表 6-1-1 與表 6-1-2 資料均取自金融徵信中心，整理後所得。

我國銀行放款集中關係人或關係企業的情形一直存在，要求銀行貸借給政府政策支持的專案融資，而造成風險集中，在我國也未能避免。在這種情形下，不但個別金融機構的風險提高，整個金融體制的風險承受度也趨於飽和。若有外來的衝擊，其因應能力相對減弱。不過，這只影響到我國銀行的經營體質，問題尚未嚴重到觸發金融危機的地步。

我國銀行貸放與東亞國家相同，重抵押品而忽略徵信工作，在紓困過程中，僅協調銀行繼續延長其問題放款，孰不知企業缺乏擔保品已無法再向銀行融通資金，其困境並未能解決。而問題企業以申請重整以對付債權人的情事，近日也層出不窮，公司法破產重整部份的修正著手，由根本來解決問題。

三、不動產市場的投資泡沫以及對金融體制的衝擊

另一個值得注意的特徵是發生問題的財團中，多數均與不動產投資與開發有極深的淵源。台灣的不動產市場從 1990 年開始便趨於供過於求的狀態，營建業在不景氣的狀況下，資金周轉原已漸漸發生困難，但是

拜 1992 年財政部開放新銀行進入市場之賜，金融機構競爭客戶激烈，營建業的困境獲得一時性的紓解，不過在有了資金的挹注，加上容積率限制的實施，台灣的新屋成長率增加更快。根據統計，1982-1991 年間，平均每年增加的房屋供給為十萬六千戶；在 1992 以後，每年平均增加十八萬九千戶。這段期間，市場需求並無明顯成長，而營建業卻不斷增建新屋，終於使自己進入困境。1995 年至 1996 年台海危機時期，市場需求大減，房地產價格出現崩潰的危機，政府推出第一次購屋優惠利率貸款刺激需求，暫時穩住了不動產市場，但是這個政策把未來的購屋需求提前，使得 1997 年下半年以後的需求相對減少。

部份大型營建業者為解決其資金來源不足的問題，有的試圖入主金融機構，掌控其董事會，以左右其放款的對象；有的藉票券商開放設立之便，成立票券公司，替自己的企業發行商業本票，在貨幣市場取得資金；更多的在股市上市增資、炒作股價；接著，在營建股上市審查趨嚴之後，又以借殼上市與母子公司交叉持股等方式，持續在股市炒作，但是縱使資金來源不成問題，不動產市場的頹勢已經無法挽回。1999 年初，估計累積未售出的餘屋近 85 萬戶，問題一觸即發。因為營建業倒閉不但直接影響到上下游的相關產業，而且提供不動產融資的金融機構亦首當其衝，我國金融機構的不動產抵押放款總額為 3.7 兆元。股市上市 30 家建商的市值約 1,800 億，票券市場流通的 2~3 千億的營建業票券，一旦不動產投資泡沫破滅，出現的危機，規模估計約在三兆到四兆之間元以內。當然這是最壞的估計，不過，我國所有銀行的淨值總和約僅一兆三千億，只要有一兆至兩兆的不動產金融問題發生，問題就極為嚴重。當然，這些因為產業危機與不動產市場投資泡沫所引起的問題，以及金融機構中的鉅額壞帳如何打銷，都是當前必須要解決的問題，但是我國金融體制結構的再造更是不容延宕，因為一個健全的金融體制是因應金融危機最佳的武器。

第五節 我國因應產業危機措施的檢討

他山之石可以攻錯，我國面對東亞金融危機與產業危機的策略，不可諱言的，也有頗多因應失誤，處理不善之處，如以世界各國處理類似問題的前車之鑑來看，有許多可資檢討之處

一、我國因應東亞金融危機貨幣政策的檢討

在 1997 年 7 月東亞金融危機發生時，我國央行最初的策略與 1995-96 年兩岸第一次危機時相同，主要是堅守台幣的價位，以鞏固人們的信心為其主要目標。但在 7 月初受到市場中的攻擊時，央行總裁與副總裁雖數次表示台幣無貶值空間，將予投機客迎頭痛擊。不料央行卻在 1997 年 7 月 20 日放手讓台幣貶破 28 元，使得央行日後再欲守住台幣價位，以穩固信心時，難以獲得人們的支持。而在人們預期台幣貶值心理濃厚的情形下，央行匯率不貶的保證，是對市場中投機者的一種附保證價格回購的選擇權，人們將台幣換成美元之後，若台幣貶值，立即就可以獲利，若台幣不貶，仍可從央行以原價兌台幣回來，不至有損失，有利而無害，套匯者自然會增加。果然，從 7 月下旬至央行再度棄守 28.6 元匯率前，人們信心不足，市場的賣壓大增，交易量大幅提高，央行的外匯存底流動性快速降低，國內銀行的外幣存款已逼近一百五十億美元。

至 1997 年 10 月 16 日之前，國內股市跌破八千點，資金大量外流，中央銀行內為因應可能的貨幣擠兌而準備的外匯流動資金已不足支撐，更嚴重的是金融體系中流動性不足，不少金融機構的資金短缺，連放款業務都停頓不做，同業拆放利率雖因對象不同而有異，一度卻高過 30%，這種現象如若再持續一個星期以上，我國的金融體制將如第二章中許多國家一樣，因為承受不了匯率政策對國內金融市場所帶來的壓力，而產生金融危機。幸好，央行發現問題的嚴重性之後，先在 1997 年 10 月 15 日大幅調降存款準備率，釋出 960 億的資金，以解除銀行流動性不足的壓力。第二天就讓台幣浮動，並宣佈匯率由市場決定。台幣匯率急貶至

29.5 元。在採取彈性匯率之後，資金獲利回流，金融體系的流動性不足現象立即解決。在 1997 年 10 月 16 日之後，中央銀行的匯率政策有攻有守，國內金融體系、金融市場、與國內的經濟受到國際金融環境的影響相對降低，有了這個經驗，台灣因應金融危機的能力被國際社會肯定，1998 年初，國際媒體如華爾街日報、富比士(Forbe)、富豪(Fortune)均大幅報導台灣的成就。

1998 年 3 月以後，央行改採較為強勢的作風，捍衛台幣價位，而東亞各國除中國大陸與香港之外，包括日圓，匯率都已貶至最低點，相對偏高的台幣，對以出口為導向的經濟影響自非同小可。六個月後，台灣的出口大幅減退下滑，經濟出現衰退的現象。產業危機也在此時出現，問題忽然變得頗為嚴重。如以國際清算銀行 1999 年的年報中批評香港的話：「贏了匯率市場，輸了經濟。」來看當時的台灣，應該也頗為適合的。而國際金融市場中對台灣的評語也由稱讚轉為懷疑，因為台灣似乎也進入了金融風暴的暴風圈了。

但是中央銀行在維持匯率穩定下，對國內金融市場中的貨幣政策，並未如部份東亞國家以拉高利率以配合打擊匯率投機措施，而是較緩和的，以穩定國內利率水準，維持足夠的市場資金流動為其手段，以減低國內金融市場的壓力。不過，1998 年 5 月 25 日中央銀行關閉國內法人 NDF 市場(無本金交割遠期外匯交易)，以防止國內法人炒作投機遠期外匯的管道。事後，雖然有人肯定央行的作法，認為此舉減少了投機套匯的空間，使我國的外匯市場的壓力減輕許多。但是進一步檢討，帶來的負面效應不僅僅是使得國內廠商減少了一項規避匯率風險的主要工具，央行原可從 NDF 市場的改進著手，如可以擴大 NDF 交易，將之標準化，並建立市場的行為準則，如依國際慣例要求銀行揭露其委託客戶的資料，與其持有的外匯部位，以及進出動態等，對違規放空者給予更嚴格的懲罰等，一方面藉機使我們的市場更為開放，另一方面又可以在國際所接受的規範下，限制投機，一舉兩得。卻改採關閉市場的作法，不但使得國際金融市場對我國金融自由化與國際化的政策產生懷疑，造成日後數家外商銀行撤資、關閉其分行的決定，而且我國的外匯市場在央

行對交易量高的銀行過度關切之下，交易量銳減，已難以稱為國際性的市場了。

當然，在這段時間中，我國的外匯市場與股市，也曾經遭受過外資小規模的「雙打」襲擊，但是因為我國的期貨市場成立的晚，規模更小，國外的市場中，芝加哥的台灣期指交易因為交易量不足以關閉，新加坡的台灣期指交易雖然有量，與國內現貨市場的互動不足。香港雖提供台幣的 NDF 交易，但是量有限，提供者的風險較大。因此，外資放空的工具相對有限，只在現貨市場雙打，對我國金融市場的衝擊遠不如他國。這種現象雖然使我國受到影響的程度減低，但是並不值得驕傲，因為這是我國的市場不夠開放，相對落伍的結果。在加入世界貿易組織(WTO)的壓力，與國際化的潮流下，我國的金融市場必須對世界開放，整體的相關金融機制如果仍然未臻完善，就可能要面對諸多的金融問題了。

二、我國因應產業危機相關措施的檢討

1998 年 9 月以後，台灣出現一連串的中、小型財團的財務危機，股市亦因此受到衝擊大跌，隨即暴露出股市中財團以各種方式炒作股價、護盤；母子公司相互交叉持股；以股票質押借款，過度運用財務槓桿等現象，以及股市穩定等種種問題。票券市場中也因為中央票券金融公司與宏福票券金融公司的跳票，不但連帶引出我國貨幣市場中的法規不全、管理不良等問題，同時也暴露出財團利用自己的票券公司發行商業本票，並給予保證，使其在市場流通所產生的利益衝突與關係人間交易防火牆不足的問題。台中商銀介入其關係人廣三集團旗下公司順大裕的股價保衛戰，違規貸放等，被存款保險公司接管，迫使廣三集團將股權釋出。這些現象暴露出我國銀行法中對關係人的規範不嚴所發生的後果。除此之外，金融機構的鉅額逾期放款與壞帳準備不足，亦成為我國金融體制的隱憂。更為人垢病者，為我國在面臨危機時，所採取的措施是國際清算銀行批評最多的，便是將金融的管理規範放鬆，而非更為嚴格，這種做法，只是將現有的金融問題拖延到未來，使得解決的成本更高。若將我國因應產業危機所衍生的各種問題，用國際處理類似問題的

做法來評估，我們可以將之分析於後：

(一) 為紓困企業的財務危機，使得金融體制的金融風險增加。

1998年9月財務困難企業大批出現之後，為避免它們因為財務周轉不靈遭受銀行抽緊銀根，金融主管機關要求金融機構勿對票券、證券金融公司、與企業做不必要的信用收縮；要求銀行對營運正常、出現財務困境的企業延長債務六個月，主管機關要求金融機構將問題企業的逾期放款與壞帳的認定與沖銷延長半年。從世界各國處理類似問題的做法，除日本1992年在壞帳過多的情形下，曾允許銀行分年攤銷之外，從未有任何國家以延長逾放與壞帳的認定與沖銷，做為解決企業財務危機的方法。原因很簡單，因為這是要銀行承擔企業的問題放款風險，使金融體制因應金融危機的能力削弱。雖然主管機關認為反正已經收不回來了，晚六個月對銀行還不是一樣，但是忽略了銀行資產品質已因此而惡化，債權回收時機延後，債權價值相對減少。更遭的是國際上對我國金融主管處理問題的能力打折扣，金融機構的信用評等的等級降低，甚至於對我國的金融機構間的往來，提高所謂的台灣風險加碼。

我國於財政部下成立紓困小組，協調銀行與問題企業間的債權展延問題，但是主要仍由銀行團來決定其應採的措施。我國的做法下，問題企業縱使獲得銀行債權的展延，卻更難進一步自銀行取得周轉資金，因此困境仍難解決。民間的信用一度極度緊縮，央行以公開市場操作放出資金，銀行卻在高貸放風險下，不敢對企業貸款，無法濟其急。按照日本的做法為政府對於其認為經營正常，財務一時性周轉不靈者，給予信用保證，使得銀行願意從事貸放，解決民間信用緊縮問題；馬來西亞的做法，則是成立公司債權重整委員會(the Corporate Debt Restructuring Committee - CDRC)，將銀行的問題企業債權集中於CDRC，設法輔導其體質恢復。部份財務問題嚴重者，由其收回重整後，再在市場中標售，如其最大的連鎖旅館已被重整出售。我國的問題並不如馬來西亞嚴重，日本的做法應較原有的紓困小組的功能更大。除此之外，國內的大財團中

亦有少數出現一時資金周轉困難的問題，但是並未向紓困小組申請救援，而是以其他的政治方式解決，許多開發中國家也有類似的現象，甚至日本也有相同的案例，這種現象一般來說，當其為獨立事件時，較易處理，若是在金融危機中，則必須要與其他性質的問題企業一併解決。

1998年12月22日，因為銀行參與股市穩定基金出現投資虧損，金融主管機關乃宣佈允許銀行將股票短期投資改列長期虧損，以免投資損失立即呈現於其財務報表之中。這種做法與一般國際上的金融管理要求大相逕庭，因為依照國際清算銀行的規定，股市的股票投資是應以每日的市價來做為基礎計算的。1999年2月20日金融主管機關宣佈對股票質押融資，銀行得視個案變更授信條件，或依規定承受及處理；對於短斷頭股票，可以場外交易或鉅額交易方式處理。易言之，銀行可以用議價方式購得質押的股票，部份銀行利用此一規定以高於市價的價格將大股東借款所質押的股票購回，成為變相的利益輸送。

1999年2月20日財政部宣佈將金融機構營業稅由5%降低為2%、央行宣佈降低存款準備率1.24%，兩者估計每年可增加銀行利潤408億，以之用來打銷金融機構的壞帳。匈牙利、委內瑞拉、西班牙、阿根廷等國曾以調降存款準備率方式，以增加在金融危機時銀行的資金流通性，與我國央行過去數次以存款準備率為工具增加銀行流動性的作法相同。此次存款準備率的調整以增加銀行的獲利率，則是央行在降低存款準備率的同時，以公開市場操作工具再把資金回收，銀行從無息的資產或低利的資產(存款準備金)換成市場利率的資產，報酬提高。而營業稅的減低，財政部也要求銀行專戶處理，以抵銷壞帳。但是各銀行的逾期放款相差頗大，對壞帳少的銀行來說，將成為市場價格競爭的利器，在過度競爭的銀行市場中，主管機關的美意可能無法持久，只有短期的效應。更為嚴重的是金融體系中的逾期放款快速成長，壞帳準備相對不足，財政部雖然修改稅法，將壞帳提列的標準由1%提高到2%，顯然還是不夠，有待從實認定。不過，在產業危機之後，逾期放款的金額過大，如何有效的處理相關的問題而不至造成金融機構本身的危機，尤其是不動產市場的供需失衡為金融機構所帶來的鉅額抵押放款的壞帳應如何化解，仍

然是有待進一步去考量的問題。

(二) 股市措施的商榷

1998年9月3日財政部宣佈股市三大措施，融券賣出價格不得低於前一日收盤價格(平盤不得放空)，融資比率由五成調高為六成，積極協調已成立未滿六個月的股票型基金投資上市等，其中，平盤不得放空目的在防止空頭打壓股市，以減輕股市的賣壓；融資比率的提高是在鼓勵投資人以較低的本錢購買股票，加強空頭的力量，兩者在經濟基本面衰退，地雷股不斷引爆的情形下，效果並不大。因為縱使平盤不得放空，市場壓倒性的賣壓出現，仍然擋不住，這時對做多者而言，增加融資比率反而是風險的提高，其成效有限。加速基金上市則是過去幾年中每當股市低迷不振時，主管機關用來增加股市需求的工具，但是在股市低迷時資金募集不易，造成股市做手入主基金的機會，這也是我國目前50%以上的基金都與財團掛鉤的主因，當然，最後自是基金管理的問題百出。

如果我們觀察香港在1998年8月金融保衛戰之後，立即改善股市的26項措施，其中對股票借貸活動研究統籌監管方案，加強股票借貸的透明度。把未申報拋空與提供虛假資料列為刑事罪，提高非法拋空的懲罰，建立跨市場的趨勢監察小組，對違約交割嚴加處分等，公佈期貨經紀商大額客戶持倉資料。在不更改股市遊戲規則的前提下，增加市場的透明度。相較之下，我國的股市管理本身已有許多不足，透明度不夠，整體的管理體制未臻完善，有#代改進之處頗多。

1998年11月12日財政部成立股市穩定基金，糾集銀行、保險公司、郵儲、勞退、退撫基金進場護盤。由於成員鬆散，各有不同的想法，穩定基金進場的時機不佳，隨股市下跌，一路買進，至底部反無力拉抬，最後是無功而止。日本在1992年也曾經成立股市穩定基金，結果被批評為替大戶解套，本身被套牢。香港在1998年8月以其外匯基金加上土地基金為其主力，又以中國人民銀行為其後盾，與投機客大戰成功，除了資金雄厚之外，在市場中充分運用資金的力量，如將8月12日投機客攻

擊匯市所得之六百億港幣先轉存銀行，以避免資金回流央行造成的流動性不足、信用緊縮、利率上升的現象，接著於 8 月 28 日將六百億港元全數投入股市護盤，以防止現貨市場的價格下滑造成指數期貨的損失。其進場防衛點火的時機選擇，均在接近谷底，用鉅額資金一舉拉回。與我國穩定基金的護盤有天壤之別。

至於問題股停止上市，允許場外交易，部份列入全額交割股的做法，目的是使原有的大股東得以接洽新買主，而未循規定將股票下市，是有待商榷。一般而言，這涉及公司重整，債權人與投資人間的權利與義務等相關問題，在金融危機時，多集中處理，以便一併評估其癥候，選擇適當的處理方式。除此之外，我國的母子公司交叉持股的問題，可以禁止子公司回購母公司的股票加以解決，公司大股東與基金或外資法人間的權值互換(Equity SWAPs)亦可明文禁止，並要求基金或外資法人透明化，揭露其客戶的背景資料，持股部位以及持股的變化等，對隱瞞資訊者給予重罰。這些方式都是不違反國際慣例的作法，我國的證券管理體制中，都可以加強的。

(三)我國的基層金融問題

我國的基層金融問題在產業危機中的角色，雖然並不明顯，但是在東港信用合作社的弊案發生後，所顯示出來的金融監理的缺乏，信合社本身管理上的問題，以及主管機關處理信用合作社合併過程的粗糙和衍生出來的後遺症，都顯出其問題重重；近幾年，來我國的農會信用部的經營情形惡化，逾放比率超過 20%者有 50 多家，現有的農會信用部的何去何從？以及我國的農業金融的體制需如何的重新建構？都是問題。至今，財政部擬安排銀行購併農會信用部的做法，找不到銀行願意配合，而農委會、財政部對農會體制的改革，又各有不同的主張，已使問題的解決更加不易。但是已有不少的農會因為經營不當虧損連連，無以為繼。農會信用部有盈餘時，多移為農業推廣的經費，虧損時，卻無資本可以充抵，金融經營能力不足，加上有不少基層金融機構有意的違法，挪用其資金，使問題更不易收拾。同時，地方的政治派系介入經營，加上有

政治人物護航掩蓋，造成我國地方金融體系千瘡百孔，難以解決。

能與我國相比擬的應該是美國的儲貸機構(Saving & Loan Associations)。1980年代由於金融自由化在金融市場所產生的競爭，以及美國地方政府對其管理的鬆散，弊端叢生，在1988-1994之間，有1,295家倒閉，造成儲貸機構的存款保險公司破產，出現750億美元的虧損。其中，最為有名者應為美總統柯林頓在擔任阿肯薩斯州長時所涉入的儲貸機構投資的白水弊案，至今尚未結案。根據對儲貸機構問題的調查報告，除了市場競爭的劣勢、金融管理的鬆散之外，另一個更為重要的便是地方政治與儲貸機構間的糾葛不清，政治的干預，使得地方(州)的金融主管機關難以嚴格執行其職責。如今，儲貸機構納入美聯邦存款保險公司的監理之下，超脫出地方政治的範圍，問題大為減少。中國大陸的人民銀行分行原與地方行政區分劃相同，因此其業務的執行常受地方行政機關的干擾，無法秉公處理，1998年將其分行跨區，避免地方政治的干預。我國的情形雖然與彼等多少有所不同，但是，地方金融的問題已經到了不能不解決的地步了。因為若再不找出對策，許多基層金融機構便要倒閉，成為更大的金融問題了。

(四)在產業危機中，我國所獨具的貨幣市場問題。

1994年，我國的票券市場開放後，競爭加劇，對客戶的徵信條件降低，票券品質下跌；競相提高承銷額度，風險因而增加，而市場的安全設施卻付之闕如，潛伏不少問題。其中，財團成立票券公司，自行承銷、保證關係企業的本票，以在市場取得資金，一但財團出了問題，票券公司便不能生存，中央票券與宏福票券相繼出狀況，其手法與1985年國泰信託事件如出一轍。我國貨幣市場管理一直沒有根本上的改善，至今只有一個粗糙的票券商管理辦法，主管機關也僅配置六個人負責管理，票券商集發行、承銷、簽證、保證、背書於一身，並未依國際慣例分工由不同的專業機構負責，問題頗多。在多年疏於管理的情形下，貨幣市場畸形快速發展，1998年的全年交易額估計已超過台幣87兆，規模已是亞洲第一，一但市場出現問題，其影響自然極為巨大，主管機關在問題發生之後，急著滅火以避免貨幣市場出現崩潰，難以收拾的場面。但是

在管理與體制一直無法改善的情形下，未來如果還有在票券商之後的企業倒閉，發行的票券無法承兌，體質不佳票券商出問題，成為金融系統危機(system risk)時，我國在貨幣市場中尋求金額逾 87 兆資金周轉的企業，將因此而連帶產生財務問題，其影響之鉅，可能難以想像。

其他國家的貨幣市場為何沒有這種問題，主要的原因是其市場架構與我國不同，我國的票券公司只是英國十九世紀時的貼現商(discount house)型態，並非現代國家以貨幣經紀商、交易商、與主要交易商(prime dealer)為主的交易架構，其交易工具亦限於傳統的貨幣市場工具。而市場中的相關業務如發行、承銷、簽證、保證、背書，在先進國家均有不同的專業機構負責，對關係人交易嚴格限制，發行票券的公司須經信用評等，市場具有分工制衡的功能，票券的價格與其風險相當，市場本身的機制會淘汰問題企業發行的工具，因此產生弊端的機率不高。我國的貨幣市場發展，並未循應有的規範與架構，若是不能立即大刀闊斧的改革，其潛在的隱憂將難以解除。

總之，回顧我國在 1998 年 9 月以後所發生的種種問題，以及政府主管機關的因應措施，我們認為應該可以花更少的代價，獲得更好的結果的。展望未來，仍有相關的金融問題有待進一步解決，而國際投資組合基金去而復返，是否會故技重施，造成第二次的金融危機？我國又要如何因應？均是不可忽視的問題。

第七章 我國因應金融危機下的問題與改革方向

第一節 國際投資組合基金的管理

根據東亞各國的經驗，短期的國際投資組合資金本身是極為不穩定的資金，在國際間不同的金融市場中，追逐短期的報酬。因此，當美國的股市泡沫有破滅的可能，而亞洲市場有復甦的跡象時，它從美國撤出，流入亞洲，助長了各國股市的漲升，它同樣的也帶來貨幣升值的壓力。一旦情勢逆轉，它將立即抽離，造成亞洲市場的莫大衝擊。新興國家有的寧願拒之於外，而不願其金融與經濟受到傷害，有的雖戒慎恐懼，但也認知到這是國際金融市場中所必須面對的現象，如何強固金融體制，同時涵容它的存在，使得它能成為金融的助力。我國雖然在 1998 年 5 月關閉了國人買賣無本金交割遠期外匯交易(NDFs)的管道，以杜絕匯市的炒作來源，基本上，在過去數度危機發生時，都是開放更寬的外資進入管道，以進入的外資平衡國內投資人失去的信心。1997 年 7 月以後，我國也因為外資的進出而帶來金融市場大漲與遽跌，由於台灣的金融市場對外開放相對還是有限，台幣在某種程度上仍非自由化的國際性貨幣，金融主管機關的態度也較為保守，匯率多少仍有相當彈性，在有鉅額外匯存底的本錢下，尚未出現 1998 年 8 月香港式的瘋狂投機攻擊。但是香港擁有 950 億美元的土地基金與外匯基金仍受到攻擊，就可以意識到央行如果採取錯誤的匯率政策時，可能發生的狀況有多嚴重。

除此之外，當金融體系中面臨著鉅額的逾期放款、壞帳，如何以成本最低的方式加以處理，並且避免金融環境因之惡化，都是在善後工作時不可忽視的。國際清算銀行 1999 的年報中，曾特別指出，亞洲國家在金融風暴肆虐過後，提供一個資金較為寬鬆的低利率環境以協助金融機構與企業重整，但是長期低利率將會帶來匯率的波動與不穩定，對於試圖穩定匯率市場的中央銀行來說，又是一個經濟復甦與金融穩定上的政策衝突。亞洲國家的災後重建可能面對的問題將更多，如何拿捏的恰到好處，將考驗著各國的中央銀行

與其相關的主管機關。

在金融國際化的趨勢之下，世界的金融市場間不斷快速的整合，從國際的觀點來看，如果可以成功的建立一個機制，得以管理限制進出入一國的短期資金的流量，使得其國內金融市場能夠獲得某種程度的穩定，固然是最好，但是在當前的國際環境之下，可能性似乎並不大。不過像國際投資組合資金惡意的對一國的金融市場攻擊取利的情形，是需要有某種國際的機制，防止其造成一國金融的崩潰所產生的國際動盪不安。目前阿根廷與墨西哥與國際跨國銀行間安排的緊急動用信用額度，是個別國家避免其外匯存底不足時，無法因應投機客攻擊時所做的安全措施，在 1999 年巴西危機時發揮其作用，其效果尚差強人意，但是因額度並不高仍難以面對大規模的資金外流。所以又有人提出全球性的最後貸借者，對國家做最後的融通。事實上，在墨西哥危機之後，國際貨幣基金就以成立一個由個會員國認納的緊急動用基金，目的就是為了因應國際性蔓延的金融危機。在東亞金融危機中多少也產生了一些作用。構思中的世界金融組織(WFO)也是從此著眼，但是許多國家都同意在國際金融市場上應該要有一個具體為大家所遵守的遊戲規則，因此，未來的國際金融環境中，會與現在的情形有頗大的不同。

就我國而言，1980 年代前的外國直接投資資金(FDI)，或是 1980 年代中期以後的國際投資組合資金(FPI)，對我國的經濟發展與金融市場的健全發展都有極大的助益。資本市場原來就是企業主要的資本來源，外資直接投資生產與進入股市投資實質上對一國經濟的助益是不相上下的。不同之處是股市投資的流動性比較大，退出較直接投資更為容易。而在一個不斷開放的金融市場中，除非遭遇到緊急無法控制的情況，可能都不會以馬來西亞式的嚴格資本流動管制，來解決國際投資組合資金問題。因此，在資本市場中，如何建立一個有利於國際投資組合資金長期停留的環境(market friendly Environment)，便顯得更為重要。一般而言，一個國家本身金融市場的成熟程度，與國際市場間的互動關係，經濟規模大小，金融管理的嚴謹度，以及其金融貨幣政策的適當與否，都有極大的關係。

(一) 匯率政策

一般來說，東亞金融危機國家發生問題的原因雖然很多，但是其匯率政策幾乎都是採取釘住美元，而且其當時的匯率明顯的與其經濟基本狀況有頗大的距離。最值得觀察的是香港，它的金融市場原本是亞洲最為自由開放、成熟度也最高。但是在美元匯價偏高，亞洲金融危機下各國貨幣紛紛大幅貶值，固定匯率的聯繫匯率制度使得香港成為主要套利的目標。其餘國家，在匯率明顯偏高，無法消除預期貶值心理的情形下，恢復匯率的彈性，壓力自然就消滅，只是有的國家防衛時間過長，外匯存底不足，造成全面性的金融崩潰。而香港長期持續的堅守匯率，經濟衰退，失業率提高，成本也不低。

在外資流入與流出過程中，央行的匯率政策與貨幣政策間的協調，對金融市場的穩定與否，扮演極為重要的角色。外資進入時，匯率上升，可以減少流入的資金數量，同時也會使出口競爭力降低；匯率如果維持不變，國內的貨幣供給增加，利率下跌，股市與房地產價格上升。若採沖銷政策，以公開市場操作或用存款準備率的提高，抵銷資金流入帶來的貨幣供給，則央行的沖銷成本將是外匯存底的利息與公開市場操作利息支出之差。央行提高存款準備率的成本雖然較低，但是金融機構的資金成本卻因而增加，銀行的存、放利差擴大，其成本由銀行的客戶承擔了。

資本外流的情形就不一樣了。外資流出，匯率與股市同時下跌，央行若要守住匯率不變，則其外匯存底減少，銀行的流動性降低。如果中央銀行不挹注金融機構的流動性，信貸緊縮，利率上升，對實質面的生產，與企業的資金周轉都會有不利影響。若央行任令匯率下貶，將造成國外負債的償還成本上升，長期則有助出口，增加貿易順差。至於資金外流對股市的衝擊，就要從股市穩定的角度來做進一步分析了。而這些經濟變數短期內的正面效果，長期可能就成為負面的。因此，中央銀行在因應金融問題時的政策間配合度，常是成敗的關鍵。香港 1998 年 8 月在捍衛港幣時，維持國內金融市場利率的穩定，排除了利率變動帶動股市更加下跌，與引起經濟實質面的衰退的負面效果，應為一個正面的例子。

貶值使得國內貨幣的債權與金融資產價值降低，會產生頗大的匯率風險。因此，金融市場中是否能夠提供相關的避險工具，以便減低它的影響。對缺乏避險工具的國家，有的由中央銀行以選擇權方式對廠商提供匯率保證，更有的提供優惠匯率供金融機構與廠商償還外債。事實上，中央銀行可以不必用補貼方式，來提供匯率選擇權為避險工具。當然，如果有了可資避險的工具，國際投資組合資金沒有匯率風險的顧慮，可以不必撤出，留在國內。

(二) 對外資的流入，以鼓勵取代管制。

另一種建議是對這種短期的投資人組合資金，以停留時間愈長，其稅負愈輕的設計，鼓勵其做長期投資。一些學者建議的是採取加拿大早期的資本利得稅，投資股市，持有股票的時間愈長，稅負愈輕。由於所有外資投資資本市場，各國都有不同形態的資本利得稅，用鼓勵代替懲罰，對外資流入所產生的效果可能就由負變為正。以存款準備稅對付短期的外資，成效並不見得理想，智利的存款準備稅是對進入的短期外資採取歧視性的懲罰，停留愈久，負擔愈輕。執行時，不但有規避的情形，長期對國外資本流入也產生妨礙。馬來西亞的存款準備稅較智利更為嚴峻，因為其負作用頗大，近日以公開表示會漸行放寬。這種方式的負面效果極大，不但影響正常國際資本的流動，而且對國家帶來不利的資本管制形象，應該視為非常時期的非常手段。

(三) 未雨綢繆，對具有惡意的國際投資組合資金，建立觀測指標，以便早做預防。

在一國經濟情勢逆轉，匯率與基本面偏離，易於遭受國際短期資金套利的攻擊背景下，可以分析其動態。一般來說，投機者為了要在股市、匯市、與貨幣市場三方同時發起攻擊，必須要先佔據有利的戰略位置，從金融面，便是先要取得相當的本幣部位(資金從國外流入，並貸借或發行債券、票券)，同時在股市抬高股價；在適當時機開始建立股市的放空部位，與匯市、利率的期貨部位。發動攻勢時，股市資金在高點抽出攻擊匯市，以達到其目的。

由於在亞洲國家多數外資都已經成為其國內的資金指標，所以當其發動時，可以產生群羊作用(herd effect)。

平時，建議金融主管機關應將這些國際投資組合資金所有關於其市場各種部位列管(應包括其資產負債的各相關部位)，成立監控小組(monitor board)，對其不正常的累積成長應作較深入的瞭解。對經過國內、外法人機構進入市場者，亦可依國際慣例要求所有的法人機構向主管機關揭露其客戶背景，報告其持有部位的變化。同時對期貨市場的動態亦應掌握，如我國的期指與新加坡的台股指數期貨，當未平倉的期指契約有不尋常的增加時，就要進一步分析其原因。亦可要求國內業者亦對政府政策有某種程度的配合(此地所謂的政策以不違背國際慣例者為主)。金融市場的穩定措施以不改變原有的遊戲規則為主，縱欲改變，亦以國際現有的慣例或先進國家的成例，以免造成批評。事實上，我國因應產業危機時，國際上有許多先例可以將問題解決得更為圓滿的。

一旦投機客發動攻擊，為切斷其資金供應，有的國家禁止外人貸借本幣、有的大幅提高其利率，有的嚴禁在市場放空，有的甚至限制某些特定交易的進行。香港政府則直接在市場中與投機者對做，戰況慘烈，事後證明是贏了戰爭，輸了經濟。不過與港府比較，我國的股市穩定基金為何失敗？港府面對的主要是外來者，香港的券商多站在港府一邊，事權統一，目標明確。我國的穩定基金成員多而雜亂，資金也沒有香港雄厚，除了主力的郵儲與勞退基金之外，其他的參與者有的還暗中拋出持股，成效大打折扣，對手以國內的投資人為主，成為大戶解套的工具。最大的不同點是進場時點的判斷，港府在最低點 6600 時大舉進場，到 8 月 28 日決戰點時全力拉抬護住價格。我國的穩定基金在 8000 點時便應觀眾要求進場，一路買到 5700 點以下。期間過長，分次用兵，資金未集中使用，最後財盡兵疲，再戰無力，草草收場。不過，我國的外資比例不到股市市值的 5%，如能聚集國內投資人的力量，減少外資進出的衝擊，效果可能更大。

第二節 解決我國金融機構的鉅額逾期放款與壞帳問題

一、我國問題金融機構的處理

我國的產業危機發生至今，銀行體制中的逾期放款已經超過 7,000 億元，加上基層金融的信用合作社，農、漁會信用部的逾期放款，我國金融體制中的逾期放款將在 9,000 億元以上。不過，若以國際標準來衡量我國的逾放，則其金額可能超過一兆元³⁴。在如此鉅額的逾期放款背後，是銀行打消壞帳後，資本可能不足；問題金融機構的處置、存款債權的重整、不良資產的處理、甚至無法償債企業的善後問題，都需要解決。

由於我國金融機構提列的備抵呆帳不足，約僅為逾期放款的 21%左右³⁵，按照國際慣例，壞帳損失保障率(loan loss coverage ratio)(備抵呆帳/逾期放款)應該超過 100%³⁶，易言之，我國銀行需要增加提列 5,500 億的壞帳，如以整個銀行體系的淨值 13,000 億來算，應從其淨值中沖銷 42.3%。根據我國銀行法第 64 條：『銀行虧損逾資本 1/3 者，其董事或監察人應即申報中央主管機關。中央主管機關對具有前項情形之銀行，得限期命其補足資本，逾期不為補正者，應勒令停業。』換句話說，我國的金融機構中，一旦要求金融機構清理其逾期放款，必定有不少金融機構的虧損會超過其資本的 1/3，主管機關如果要依法執行，則所有銀行必須在指定的期限內，增資 5,500 億元。按照銀行法

³⁴ 根據麥肯錫顧問公司所著 "Banking in Asia" page 44，估計 1998 年底台灣的逾放比例為 10%，以 1998 年 12 月全體金融機構放款總額計算為逾期放款約 1.4 兆，外銀多估計為 1 兆，此地以李總統 1999 年 2 月公開表示逾放為七千億，加上紓困企業展延六個月未計算進入的二千億逾放，估計逾放總額為九千億。壞帳準備為一千五百億，估計比率為 21%左右。

³⁵ 根據李總統 1999 年 2 月公開表示逾放為七千億，

³⁶ 國際標準，放款分為五級，(1)正常，(2)特別關注，(3)次級，(4)可疑，(5)全損。其中第(3)級提列壞帳準備 50%，第(4)、(5)級須提 100%。我國放款分四類，(1)正常，(2)有問題，(3)收回困難，(4)收回無望。其中，第(3)類提列壞帳準備 50%，第(4)類提列 100%。由於我國分類執行要求不嚴格，銀行多將逾放列入第(2)類以規避之。因此壞帳準備顯著不足。1996 年國際清算銀行 Economic Paper #46 ~ "Banking Crises in Emerging Economics" 指出先進國家如美、英、甚至新加坡的壞帳損失保障率都大於 1，並於文中表示，此為金融體制是否健全的象徵。與之相比，我國目前僅 21%，顯著不足。

第 65、66 條規定，若是屆時無法完成，就必須停業，停業後如仍無法補正者，則應撤銷其許可，進行清算。而根據初步的統計，如果金融機構中現有的逾期放款 50%無法回收，則有 29 個金融機構的淨值會是負值。

在這種情形之下，我國的金融主管機關遲早要面對問題金融機構的處理問題。至今，我國對問題金融機構的處理主要仍是以信用合作社為主，由於我國的存款保險公司的理賠能力薄弱，對存款人的保障可能不足，因此，主管機關採取護航制(convoy system)，以規模較大的銀行合併問題信用合作社，吸收其問題放款與壞帳，允許合併問題信用合作社的銀行可以增設營業據點，並且將其合併的虧損可以視同商譽，分十年攤銷。對受到設立分行限制的新銀行而言，為一頗大誘因。至今已有十六起，其中，有幾件合併案並不十分成功，如泛亞銀行本身營運不佳，為增設分行合併高雄十信，使得經營狀況更壞，已於 1998 易主。

表 7-2-1 銀行合併信用合作社

時間	銀行	被合併的信合社
1995 07	合庫	彰化四信
1997 01 06	誠泰	新竹二信
1997 09 30	華僑	北港信合社
1997 09 30	板信	高雄五信
1997 09 30	泛亞	高雄十信
1997 10 25	誠泰	台中八信
1998 01 01	中興	台南二信
1998 01 01	第七	新竹六信
1998 01 19	台新	台南一信
1998 04 12	萬泰	台南四信
1998 04 12	中興	台中四信
1998 05 09	慶豐	南投市信合社
1998 05 11	高新	旗山信合社
1998 06 01	大眾	台南十信
1998 07 11	七第	彰化二信
1998 07 26	安泰	台北七信

資料來源：整理報端資訊

這種情形在避免處理金融機構所可能出現的、不易處理的問題。對主管機關而言，成本由合併銀行承擔，政府可以置身其外。日本在 1997 年以前也是採用這種方法，部份國家在面臨大到不能倒的問題銀行才採用這種做法，但是這種護航制，雖可以使主管機關不必面對因處理銀行倒閉所產生的種種問題，在問題銀行合併後，卻常帶來更大的銀行問題，同時，一旦逾期放款過大，問題銀行的家數也過多，甚至有金融系統危機出現時，護航制度就失效了。因此，日本已經改變做法，面對問題銀行的處理問題。我國目前雖然採用此一制度，但是有問題的農、漁會信用部就無人問津，未來，如果問題金融機構愈來愈大，家數愈來愈多，則護航制可能就行不通了。如果以美國存款保險公司處理問題金融機構的標準做法，是先將問題銀行清算，依其清算後的淨值減資再增資。如果已經虧損殆盡，則安排新的出資人補足資本接手經營。若是銀行有重大的違失，也可經由存款保險公司安排新的管理者進入。當然，對過度虧損者，也有從事清算理賠，將之關閉者。一般的原則是以處理成本最小原則進行。如以此標準來看護航制，也許其立即成本最小，但是可能會釀成更大的問題，其成本就難以估計了。

日本為使其存款保險公司有足夠的能力來解決問題金融公司的問題，大藏省發行鉅額公債為其增資，以便由其出面處理問題金融機構。我國的存款保險公司的情形與日本極為相近，採取護航制的原因之一，與存保公司的理賠能力不足有關。在產業危機過後，欲妥善處理金融問題，必須要大幅加強我國的存款保險體制。

二、壞帳的打銷問題

我國以調降金融業營業稅 3%，與降低存款準備率方式，增加銀行盈餘，用以沖銷其壞帳，估計平均一年可以增加 NT\$408 億，財政部指定銀行將其資金專戶用做此一特定用途，四年即可使銀行體系中的壞帳全部打銷。這種觀點是基於其他情形不變下的假設，在當前銀行間競爭激烈的前提下，少數壞帳金額少的銀行可以用降價來擴大其市場佔有率，其餘壞帳多者如不因應，其優良客戶將會流失，如也以降價因應，則財政部所欲求之結果將不會出現，問題銀行的問題將仍然存在。因此，降稅只有短期的效果，主管機關在爭取

到的時間內，必須立即從事整頓金融問題的相關措施。延宕處理，未來問題將再趨嚴重。

問題金融機構的壞帳打消，有的國家如日本(1992)就曾允許其銀行將其鉅額壞帳分多年打消，以免在單一年度沖銷，虧損過大，影響其資本。不料拖的愈久，壞帳問題愈嚴重。銀行體系的壞帳原本估計僅 60 兆日圓，至 1998 年已增至 80 兆。先進國家的做法是壞帳立即打消，以避免問題銀行資本不足卻仍然吸取存款，釀成更大問題。在這同時，立即處理不良放款，以設法回收部份資金，以便周轉。我國即將面臨同樣問題，對於銀行的壞帳建議按照國際慣例，立即要求銀行打銷，以避免因拖延而成為更大的問題。

至於銀行打銷壞帳後，資本不足者，應依銀行法要求其增資。有的國家認為問題銀行的經營失敗，其董事應負絕大不份的責任，因此出現損失需要增資部份，應該先責成其原有董事會成員分攤其虧損。不過，多數國家都是採一般的增資手段，若是銀行有能力在市場之中增加新股發行，就能自行解決其問題。但是在金融危機之後，金融市場中無法取得資本的問題銀行，多依賴政府機構出資，其出資方式有許多種。有以現金增資、有購買特別股者，有以政府公債購股增資者。我國的金融機構有多家申請發行特別股增資者，由於申請時正值股市低迷，產業危機尚在，惟恐購買的投資人不多，所以決定以保障收益的特別股為其發行的標的。現在股市已恢復反彈，特別股發行的理由不再存在，應要求彼等發行普通股代之。萬一股市增資不易時，在特殊情形下(如公營銀行 或公股為主的銀行)可以考慮以公債代替現金增資的方式處理。

三、不良放款的處理

我國銀行的不良放款金額累積巨大，但至目前仍是由銀行自行處理。但是由於不動產市場供過於求，銀行廉價的法拍屋拋售，可能會觸發地區不動產市場的崩潰，其處理可能以集中於資產處理公司，長期漸漸消化的方式，依市場的狀況調節較佳。資產處理公司可以由政府出資，或由金融機構聯合出資成立(可依其出售問題債權的比例出資，未來債權回收產生盈餘，銀行亦

可按其出資比例回收)，收購不良資產的訂價應以其實際價格為基準，資金來源可以仿照馬來西亞模式，在國內、外金融市場中發行債券籌措。名稱可以用『不動產金融公司』代替，一方面可以從事房地產抵押放款證券化的業務；另一方面可以避免國際上誤會我國以經發生金融危機，所以才會有資產處理公司的成立。

對於銀行的財務困難企業債權，在產業危機時，我國原已成立紓困小組替營運正常的企業紓困，取得周轉資金。與許多國家中，如馬來西亞(1998)，以輔導危機企業恢復正常營運與償付能力為主，結果頗為成功。在資產處理公司中，我國處理財務困難企業亦應訂立一些原則，以便協助其債權重整。

四、存款的保障

一旦問題銀行無法增資恢復營運，存款保險公司應將問題銀行資產清算，成立過渡銀行暫時接管經營，直到尋得合適的出資者。對於存款人在存款保險範圍內的存款應予保障，超出存款保險部份債權亦應依法從資產清理後的資金中理賠。許多國家的存款保險體制不健全者，政府常介入處理。如泰國給予存款人全數的保障，並且按市場利率支付利息。等於是由其中央銀行完全承擔問題銀行經營失敗之責。我國存款保險公司成立多年，如能增資提高其理賠能力，應有足夠的力量處理金融問題。

第三節 我國金融體制的問題與建議

近年來雖然我國不斷的進行金融體制的改革，但是經歷過東亞金融風暴與產業危機的洗禮之後，仍然可以發現許多法律、制度、執行、與市場的架構具有頗大的檢討空間，而原本在金融革新中的部份規劃，也必須要提前完成，以便我國更能因應國際金融環境的變遷。同時，國際金融組織如國際清

算銀行與國際貨幣基金等在金融危機之後，均致力與維持國際金融市場的穩定。其中最為重要者在要求各國加強其金融管理，與國際機構配合，以降低金融危機的衝擊。最近兩、三年，不斷的推出新的國際性金融規範，要求各國採納。我國在從事金融改革之餘，自然不能自外於國際社會。

一、 有關關係人的規範不足，使得金融機構與背後財團的利益輸送、內部交易無法防止。

因為我國的銀行法第 25 條有關股權分散的規定，規定個人持股不得超過銀行股份的 5%，同一關係人持股總數不得超過 15%。所謂關係人是以自然人的關係為主，包括本人、配偶、二親等血親、以及本人或配偶為負責人之企業。因此，法人持股，其關係企業並未包括在關係人的範圍之內，而本人或配偶為負責人之企業雖為關係人，但是其企業的關係企業卻不必計算在內。因此，雖然法律規定股權應分散，但是實質上，在法律範圍內，股權仍極易集中。所以多數的民營銀行都被財團所控制，法律上它們的持股卻完全合法。已送成立法院審議的銀行法修正案，對此條文雖提出修正，但卻是在原條文上假戲真做。當關係人的界定不清楚時，其效力自亦有限。

我國銀行法第三十二條中規定：『銀行不得對持有其 3% 股份之企業、或銀行負責人、職員、或主要股東、或對與銀行負責人或辦理授信之職員有利害關係者，為無擔保授信。主要股東指持有銀行 1% 以上股份者；如主要股東為自然人時，其配偶與未成年子女之持股應併入計算』。第三十三條為：『銀行對持有其 5% 股份之企業、或銀行負責人、職員、或主要股東、或對與銀行負責人或辦理授信之職員有利害關係者為擔保授信，應有十足擔保，其條件不得優於其他同類授信對象。如授信達主管機關規定上限以上時，須經 2/3 以上董事出席，3/4 以上出席董事同意』。其中的規範僅及持有銀行股份 3% 或 5% 的企業本身，利用關係企業貸借就可不受限。同樣的，主要股東本身受到關係人貸借的限制，其為負責人的企業、或其直系親屬均不在限制之列。

銀行法第三十三條之一規定：「前兩條所稱利害關係人謂：(a) 銀行負責人或辦理授信之職員之配偶、三親等以內之血親或二親等以內之姻親。(b) 銀

行負責人或辦理授信之職員、或前款有利害關係者獨資、合夥經營之事業。(c)銀行負責人或辦理授信之職員、或第一款有利害關係者單獨或合計持有10%以上股份之企業。(d)銀行負責人或辦理授信之職員、或第一款有利害關係者為董事、監察人、或經理人之企業。(e)銀行負責人或辦理授信之職員、或第一款有利害關係者為代表人、管理人之法人或其他團體。」以及「主要股東為自然人時，其配偶與未成年子女之持股應併入計算，將之視為主要股東的持股關係人。」所以在現行銀行法中，企業股東的關係企業與大股東為負責人企業的關係企業就可以不受關係人授信條款的約束，行五鬼搬運法，將銀行資金轉移到財團中運用。

銀行法修正案增加了三十三條之四將銀行法 32、33、與 33 之 2 中利用他人名稱向銀行申請辦理授信，亦適用其規定，將人頭問題解決了。修正案的 33 條之五把『計算 32 條、33 條有關銀行持有實收資本額 3% 或 5%以上企業的出資。應連同下列各款出資額一併計入：(1)銀行之從屬公司單獨或合計持有該企業之出資額。(2)第三人為銀行而持有之出資額。(3)第三人為銀行之從屬公司而持有之出資額。』其目的在避免銀行的企業股東利用銀行子公司名義投資回該企業，將出資收回，而增加的限制。

從銀行法的修正案中，看不到有防止目前已經出現財團與銀行間利益輸送、或資金輸送的防火牆限制。而且至今，銀行法第五條之二把放款、透支、貼現、保證、承兌等均視為授信，卻只對放款授信訂定了關係人貸借的限制，未將銀行對關係人從事的保證、承兌、背書、信用狀或保證信用狀等業務併入規範之中，自然又有所不足。

我國大額授信限額中有關法人關係人部份，因為法律規範不夠嚴謹，無法依國際的規定進行管理，主管機關僅以國際信用評等機構要求為由，去文各金融機構，要求其放款須依法人關係人歸戶。因為沒有具體的法律規範，並無實質的約束力存在。銀行法修正案增加了三十三條之三，適用公司法關係人部份的規定，但是主管機關依這一條訂定的大額授信規定卻有例外，因此防止銀行風險過於集中的限制並不完善。

因此，我國的關係人交易的規範亟待重新修訂，對控股公司、母子公司，以及關係企業間的往來等，均須嚴加規範。至於銀行法 25 條名存而實亡，似應考慮仿美國、日本，將之改為對銀行控股公司的規範，並要求控股公司負擔額外的責任。

國際清算銀行在其要求各國的有效銀行金檢的核心原則中，特別提出將銀行與關係企業財團合併金融監理納入其監理範圍，目前主要國家如歐盟諸國、美國等均已採用。我國銀行法第四十五條規定『中央主管機關得隨時派員檢查銀行或其他關係人之業務、財務、及其它事項，或令銀行或其他關係人於限內據實提報財務報告、財產目錄、或其他有關資料及報告。』但是法中所謂的『其他關係人』並未定義，亦無意義。建議增加第二款「金融財團應合併監理，其辦法由主管機關訂之。」

二、金融管理一元化。

我國行政院已擬訂金融監理一元化草案，未來即將成立專一的金融監理機構，綜理所有相關的金融機構監理與管理之責。在金融管理體制一元化之後，相關的金融市場與不同的金融法規亟待整合。自從 1980 年代，世界金融市場迅速整合，金融衍生工具跨越市場存在，金融機構本身的業務不斷的擴張，進入到不同的領域之內。在這種環境之下，原有的金融法規已無法拘束跨越到不同市場的金融業者，更無法規範不同的金融工具了。當這些金融市場在現代的電子設備協助之下，漸漸融合而為一時，金融主管機關也不得不重新進行整合。Marius Van Nieuwkerk³⁷指出，當金融機構跨業的體制風險出現，使各國必須要從金融管理面重新規劃新的架構。一般多將管理的對象由根據機構性質分別管理，改變為根據其業務功能加以管理。他特別以交通做為對象來比喻，認為金融機構的跨業經營，產生了原有的道路系統必須與另一種交通工具間的道路系統相容問題，整體金融管理涉及到整個交通管理體制與其容量、品質的規劃。這時，管理體系自然也有跨越各個交通系統加以管理或合併管理的必要。瑞士、加拿大、奧地利、新加坡、丹麥、挪威等國早就

³⁷ Marius Van Nieuwkerk in "Coping with Financial Fragility & Systemic Risk" Kluwer 1996

將金融管理置於同一個機構之下；而日本、韓國在金融風暴之後，也深感金融市場本身的發展，已有必要追隨世界潮流，將其金融管理法律與管理的機構合而為一。

英國金融體制的整合在 1984 年便開始將其保險法、證券法、銀行法全部合而為一成為金融服務法，把三個主要的金融市場的疆界打破，合而為一，只要符合其經營的條件，便允許跨業經營。雖然各個金融市場的金融主管機構仍是分立，管理方式卻不再以機構的屬性為對象，而是以功能性管理為主，也就是市場中的參與者不論其身份或性質，只要在這個市場交易，具有其功能，便要符合其要求條件，接受這個市場主管機關的管理。因此過去，銀行的主管機關雖然是英格蘭銀行(英國央行)，若是從事證券業務，管轄者便是證券投資委員會。此外，對跨業經營者，另行嚴格要求建立內部的中國牆(即防火牆)，以防止資訊未經客戶的同意，在內部流通，或有利益輸送、利益衝突，傷害到客戶權益的情事。一直到 1997 年，英國的管理機構才統合成立金融服務管理機構(Financial Service Authority)。以經費自給自足的方式，來從事金融管理。其實，在英國之外，其美國參院今年年初也將其不同的金融管理法規合而為一，通過了金融服務競爭法，雖然美國的金融管理機構仍然是個多元管理的形態，但是在世界金融趨勢下也不得不走向新的時代。

我國目前則是在金融市場與金融法規整合之前，先從事金融管理機構的一元化，主要的原因是部份跨市場的金融商品已經在國內出現，而金融機構業務也有部份跨入另一個市場。目前的金融管理根據金融機構本身的屬性加以管理，而非依據其業務的功能區隔，難免會有金融管理的盲點出現，金融管理事權合一有助於解決部份金融市場的問題。可是從整體來看，金融市場的整合將是一個不可避免的趨勢，金融法規的合一自亦有其必要。以 Marius Van Nieuwkerk 的說法，我國的金融道路系統中，火車已經走上高速公路了，管理機構與道路管理規則都有重新整合的必要。

一般而言，傳統的機構型的金融管理體制效率較差，缺乏彈性，其未來發展常侷限於主管者，難以接受不同的觀念，流入形式，而無法發揮其應有的功能。同時，在我國今日的政治生態之中，我們也需要一個中立性強的金

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

融管理機構，才能將當前的金融問題抽絲撥繭的全面解決。因此，我們認為以金融管理委員會的型態，從事功能性管理，並將我國不同的金融法規加以整合。可以使得金融管理進入金融再造的過程，更具有彈性。

我們建議金融管理委員會採委員會制，委員任期為 6 年，每 2 年更換 1/3 之委員為原則，而委員的來源則以學界與業界為主。委員會下的組織中，多了金檢局與金融改革委員會(日後的研究發展委員會)，但人力資源則以不增加既有的員額數為原則。為活化金融管理委員會下各組織的人力素質，人員的招募應增加聘任有專業能力的社會各界人士。金融管理委員會的獨立性來自於其行政位階與經費自主性。我們發現，世界先進國家金融管理機構採取經費自主模式也不在少數。英國的金融管理總署(FSA)，香港證券及期貨事務監察委員會以及美國財政部金融局(OCC)都是例子。我們以執照更新年費為例計算經費自主的可行性。在合理的收費水準假設下，金融管理委員會很輕易的就能達到財務自主的目標。因此，我國成立獨立的金融管理委員會是可行的。

有關人力的規劃在將我國目前三個金融管理機構的人力加以統合。

表 7-3-1 我國金融管理(監理)有關機構人員配置表：

財政部	
金融局	230(20 ⁺)
證期會	251
保險司	64(9)
中央存款保險公司	296(183)
中央銀行	
金檢處	115(60)
合計	956(272 ⁺)

註： (1) 括號內為估計之金檢人員

(2) 扣除中央存款保險公司的人員約為 660(89)人

成立的金融管理委員會以既有的金融相關人力(不含中央存款保險公司在內)約有 660 人，若再扣除中央銀行金檢處的專案金檢人員，則金融管理委員會的人員總數約為 600 人。金融管理委員會的人力來源，原則上由現有的金融管理相關人力擔任，但各單位行政人員將會因組織的重整而從事調整。建議短期內應酌增設金融改革委員會，後期改為研究發展委員會。延聘專業以從事金融法規的合併、金融市場的整合、以及金融工具的管理規劃。除此之外，金融檢查的人力不但要保留，而且建議增加以高薪聘請金融專業的稽核人員從事相關工作。其薪資將由金檢收費中支付。

(一) 金融管理委員會經費之設計

1. 經費預算估計：包括機構合併後，原有的一般行政經費支出加上新增的金融改革委員會支出，與開辦費的預算。依 87 年度金融管理機構之預算估計，總數近 6 億元，中央存款保險公司業務管理費用 5 億元，推估新的金融管理委員會歲出預算若設定約為新台幣 7-8 億元。
2. 資金來源：參考英國金融管理機構(FSA)的收費模式，可以針對金融機構、組織、業務與從業人員每年收取必要之申請費與執照費，以維持金融管理委員會的運行。美國財政部的錢幣司(OCC)亦採類似的收費模式。估計僅就執照費之收入每年應有七億元以上之收入。如果加上申請費、罰金等收入，甚至金檢收費，則應超過 7 億元甚多，因此，金融管理委員會的財務獨立自主不成問題。其實，在先進國家金融檢查與金融管理的費用，由金融機構與金融從業人員承擔，原本是來自受益者付費的觀念；同時，又有政府公權力下的特許費的意義存在，原為應有的做法，金融管理委員會的經費自主，可減少政府財政的負擔。

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

我國目前所有的金融機構，包括銀行、保險公司、證券公司、及相關的金融機構，統計如下：

表 7-3-2 我國全體銀行家數表

民國	總計		貨幣機構															
			本國銀行								基層金融機構							
	總機構	分機構			一般銀行		中小企銀		外國銀行		小計		信用合作社		農會信用部		漁會信用部	
			總行	分行	總行	分行	總行	分行	總行	分行	總機構	分行	總社	分行	本部	分部	本部	分部
80年	434	4002	25	1046	17	756	8	290	36	47	385	1210	74	425	285	754	26	31
81年	456	4206	40	1212	32	897	8	315	36	50	386	1242	74	439	285	770	27	33
82年	462	4452	41	1382	33	1030	8	352	37	53	386	1304	74	482	285	788	27	34
83年	463	4753	42	1577	34	1174	8	403	37	57	386	1395	74	530	285	827	27	38
84年	462	4991	42	1807	34	1361	8	446	38	58	385	1486	73	556	285	886	27	44
85年	463	5231	42	1936	34	1464	8	472	41	65	385	1567	73	595	285	925	27	47
86年	461	5432	47	2176	39	1685	8	491	45	69	378	1496	64	505	287	943	27	48
87/9	452	5574	47	2346	40	1921	7	425	46	74	368	1451	54	446	287	957	27	48

資料來源：中央銀行金融統計月報

其他金融機構如信託投資公司、人壽保險公司、郵政儲金匯業局的家數統計

表 7-3-3 其他金融機構家數

其他金融機構								
		信託投資公司		人壽保險公司		郵政儲金匯業局		
						總局	分機構	
總機構	分機構	總公司	分公司	總公司	分公司		支局	代辦所
24	1699	8	62	15	64	1	1211	362
30	1702	7	55	22	71	1	1223	353
35	1713	7	61	27	67	1	1243	342
35	1724	6	53	28	68	1	1260	343
35	1640	5	49	29	76	1	1269	246
36	1663	5	55	30	85	1	1273	250
36	1691	5	61	30	103	1	1276	251
37	1703	5	64	31	104	1	1284	251

資料來源：中央銀行金融統計月報

保險市場開放後，我國的保險公司家數成長頗快，見下表

表 7-3-4 81 年至 86 年我國全體保險公司家數成長表

	81年	82年	83年	84年	85年	86年
保險業家數	45	48	52	56	63	59
本國產險業家數	14	15	15	15	16	16
壽險業家數	8	8	14	16	16	16
外國產險業家數	8	9	7	9	12	10
壽險業家數	13	14	14	14	17	15
本國再保險業	1	1	1	1	1	1
產險合作社	1	1	1	1	1	1

資料來源：保險司

此外，至 86 年底，壽險從業人員總計有 248,322 人，其中外勤人員 224,126 人。

表 7-3-5 證券相關機構之家數

證券業類別	家數
-------	----

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

投信公司	28
投顧公司	135
證金公司	4
證券公司	171
他業兼營證券	30
票券金融公司	14
外國期貨商在台分公司	12
專營期貨商	25(1)*
他業兼營期貨商者	36

*1 家停業中

資料來源：證期會(1998/9)

根據台灣證券交易所之統計，至 87 年 12 月止，國內證券經紀商總公司為 198 家，分公司為 844 家。

表 7-3-6 中央存保公司之經費收支狀況

單位：新台幣千元

項 目	87年度	86年度	85年度	84年度	83年度
營業收入	1,396,353	1,386,262	1,021,298	842,038	777,068
利息收入	710,085	706,868	633,020	565,240	554,033
保費收入	484,680	448,441	385,767	276,798	223,035
其他收入	38	2,210	2,414	-	-
代理收入	201,550	228,743	-	-	-
營業成本與費用	913,025	998,931	687,875	504,847	448,184
提存保險賠款特別準備	387,744	358,753	308,691	221,438	178,428
利息費用	43,053	132,356	121,898	56,979	56,677
代理費用	188,103	228,743	-	-	-
業務費用	232,490	225,334	207,092	176,543	162,986
管理費用	51,851	47,604	42,202	42,671	42,529
研究發展及訓練費用	6,101	5,730	6,351	6,557	7,561
其他支出	3,683	411	1,641	659	3
營業利益	483,328	387,331	333,476	337,191	328,884
營業外利益(損失)	1,836	-2,010	-2,579	-11,956	-25,724
稅前純益	481,492	385,321	330,897	325,235	303,160

資料來源：中央存保公司年報

表 7-3-7 我國金融管理當局 87 年度預算概況

單位：千元

單位	歲出	歲入	盈餘/赤字(-)
----	----	----	----------

金融局	275,565	87,822	-187,743
證期會	273,729	25,421	-248,308
保險司	46,256	?	-46,256
合計	595,550	113,243	-482,307

資料來源：行政院主計處

表 7-3-8 假設執照費收費標準，以計算其收入 單位：千元

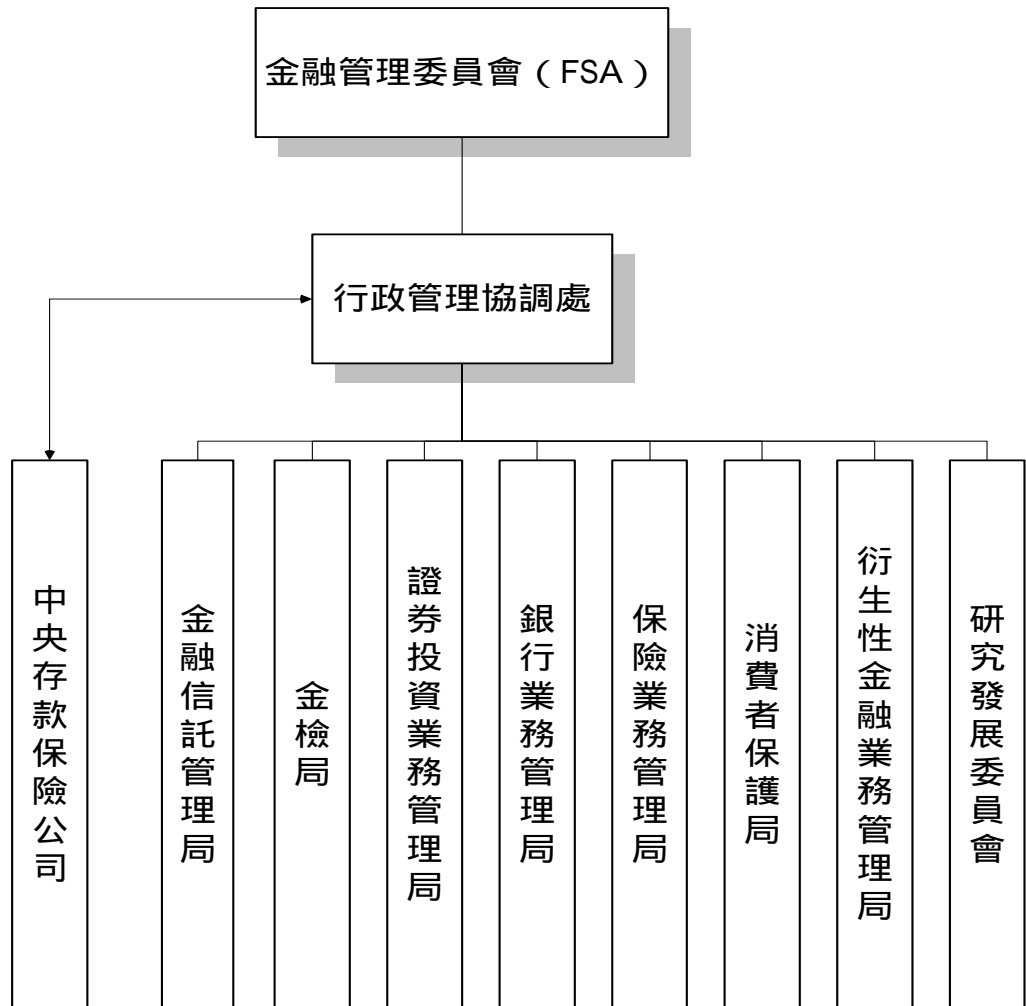
	平均年執照費	家數(人數)	小計
銀行總行	\$150,000	452	67,800
分行	\$50,000	5,574	278,700
票券公司	\$150,000	14	2,100
交易所	\$1,500,000	2	3,000
證金公司	\$150,000	4	600
證券總公司	\$100,000	198	19,800
分公司	\$40,000	844	33,760
投信公司	\$100,000	28	2,800
投顧公司	\$50,000	135	6,750
期貨公司	\$50,000	72	3,600
保險公司	\$150,000	118	17,700
保險從業人員	\$1,000	248,322	248,322
合計			684,932

註：尚不含各級營業員之收費，如以合格期貨營業員資格的人數 29,804 人計算，加上通過各級證券營業員及分析人員資格考者，總數超過 80,000 人。

(二) 金融管理委員會的組織架構

對於金融管理委員會的架構，我們將美國芝加哥期貨交易所提出的模式做為其基本的架構基礎，每一部門都是以其市場的功能管理其市場的運作。只有研究發展委員會是對金融市場管理做規劃與設計工作。在所有的業務主管單位之上，另設一行政管理協調處，除單任各國部門業務間的協調配合外，也負責其一般行政的支援與金融管理委員會會務的幕僚作業。

圖 7-3-1 金融管理委員會結構示意圖 (CME 模型)



有關各個部門的業務範圍，列於下表。其精神是以功能性管理為主，加上各部門間的協調機構。

表 7-3-9 金融管理委員會的組織架構

證券投資業務管理局	負責股票、債券及票券市場之管理工作
-----------	-------------------

衍生性金融業務管理局	負責衍生性商品市場之管理工作
保險業務管理局	負責保險業務之管理工作
金融信託管理局	負責所有金融信託行為之管理工作
消費者保護局	負責消費者金融活動之保障、教育及投顧業 (含代客操作)與會計師業務之管理工作
金檢局	負責金檢(有行政處分權)
研究發展委員會	負責金融發展與金融問題之研究與對策,並繼續修正與設計金融相關之法規
行政管理協調處(暫定)	負責所有行政協調工作,並包括金融機構、人員執照之申請、核發、吊銷工作
銀行業務管理局	負責與銀行業務相關之管理工作

三、防火牆的建立

在跨業經營與開放投資銀行業務等規劃上，我國原則上是以子公司的型態開放的，以便以獨立的法人資格，減少關係企業間經營失敗所產生的牽連。但是對於有損第三者的關係人間利益輸送交易與利益衝突交易的防火牆設計，現行的法規顯然有所不足。

我國的銀行法現有的規定仍然是架構在市場隔離的傳統防火牆觀念之下的。除了銀行、保險、證券市場分隔，各有其立法與主管機關之外，銀行法之內，也是有意的將業務區隔，不得跨越。如商業銀行、儲蓄銀行、專業銀行、信託投資公司各有各的業務範圍。銀行法第二十八條規定的極為清楚，商業銀行及專業銀行得附設儲蓄部及信託部，但各該部資本營業及會計必須獨立，並依第二十三條(最低資本額)、第二章(銀行設立)、第四章(儲蓄銀行)、第六章(信託投資公司)辦理。銀行法第八十五條更規定銀行附設儲蓄部者，該部對本行其他部分款項之往來視同他銀行；銀行受破產宣告時，該部之負債得就該部之資產優先受償。而銀行法修正案雖廢除儲蓄銀行，第 28 條仍強調商業銀行及專業銀行經營信託或證券業務，其營業及會計必須獨立。

但是銀行法原有規劃的防火牆從來未被遵守過，商業銀行儲蓄部的資本僅在帳面上獨立，銀行可視其需要與總行的資本相互調度，至於業

務往來與會計獨立，更是徒有具文，而主管機關也根本不尊重這些條文。根據銀行法第八十三條訂定的儲蓄銀行投資有價證券之種類及限額規定，限制儲蓄銀行投資有價證券不得超過其淨值的 20%，對商業銀行附設儲蓄部者，原應以儲蓄部資本為計算基準，如今卻以商業銀行全部淨值計算，完全無視前述條文的存在。銀行法第八十四條中，對儲蓄銀行的不動產放款限制在儲蓄銀行所收存款總額及金融債券之和的 20%，如今，對商業銀行則從儲蓄部的存款擴大到所有存款。雖然，近日財政部的銀行法修正案擬將儲蓄銀行章廢止，但是其經驗卻是可以做為今後制定金融法規的參考。

除此之外，附設信託部的商業銀行可以在承銷、經紀、自營三種證券業務任擇其二。規定商業銀行信託部獨立經營，目的自是在銀行業務與信託部的證券業務之間設立防火牆，但是由於實質上設計的獨立性已不存在，因此，銀行業務與證券業務之間已經沒有任何防線。財政部在台融局(四)第 84314824 號函中，同意儲蓄銀行參與投資上市公司現金增資發行新股承銷中的股票。以一紙行政命令把先進國家中，銀行與證券業務間的最重要的一道證券承銷的防火牆突破。銀行唯一不能承做者為主辦證券承銷，而只能參與承銷。但是對附設信託部者而言，證券承銷卻已是合法的業務。主管機關未能守住法律的關卡，則立法時的防火牆規劃就成為一道紙牆。但是問題卻不在主管機關是否遵守法律而已，真正的問題是主管機關打開了潘朵拉的盒子，卻沒有對跑出來的精怪做任何規範，金融危機自然就潛伏在其中。如對關係人交易的限制頗多漏洞，對利益輸送的規範不足，而對利益衝突行為的防止規定又付諸缺如，金融檢查者難以執行規範不足的法令。同時，銀行跨入證券市場，銀行的金檢人員對證券瞭解不足，沒有能力去從事管理；而證交法中又將兼營證券業務的銀行排除在外，證管會對跨業進入證券市場的銀行無法管理，跨業的金融管理問題便已經在我國的市場中出現了。

建議增列下列規定，以求周全：

- (一) 金融機構不得自關係人高價購入劣質資產，亦不得以顯不相當的價格出售資產給關係人。

- (二) 金融機構不得為關係人的利益，對第三者從事簽證、承銷、保證、承兌、背書、開具信用狀、保證信用狀、或提供信用擔。
- (三) 金融機構不得簽證、承銷、或投資其關係人所發行的票券、債券、或股票。
- (四) 金融機構不得對其證券或票券關係人從事無擔保授信；亦不得對彼等簽證、承銷、或投資的客戶從事無擔保授信。
- (五) 金融機構不得參與其證券公司關係人、或票券公司關係人承銷業務，亦不得提供保證或信用擔保，或做任何購買的承諾。
- (六) 金融機構對其證券或票券關係人從事擔保授信；或對彼等簽證、承銷、或投資的客戶從事擔保授信必須要有十足擔保，其條件不得優於其它同類授信對象。
- (七) 金融機構不得為其關係人的利益，向其客戶促銷產品。

四、 貨幣市場的架構與規範的重建

由於貨幣市場的改革迫不容緩，因此，短期內，建議立即採取的措施為：

- (一) 立即整頓現有的新票券公司，建立必要的防火牆，規範票券公司與關係財團之間所有的往來交易。
- (二) 禁止票券商保證自己承銷的票券，降低其保證成數，並在未來停止其保證業務，以減少其經營風險。
- (三) 降低票券商以附買回合約(repos)吸收資金的倍數，允許其以發行金融債券與短期票券取代之，以免附買回合約的回贖造成擠兌，影響票券商的健全經營。
- (四) 過濾所有市場中流通的不合格票據，嚴格要求不合格票券必須有合格的金融機構的保證才能上市。
- (五) 在整頓期間，要求中央銀行全面配合，提供足夠的市場流通資金，穩定市場交易秩序，防止信用緊縮，帶來企業資金周轉的困難。

- (六) 對問題票券公司應以關閉清算為主要的處理原則，只允許少數問題嚴重性不大者增資重整。

長期下，對貨幣市場則必須做結構性的調整，建議：

- (一) 建立票券市場的穩定安全機制，如成立貨幣市場票券清算中心以提高市場的效率；建立票券商的相互責任制以防止票券商倒閉，破壞市場交易秩序，造成貨幣市場的資金流通問題等現象。
- (二) 貨幣市場的貨幣市場交易法與貨幣市場金融機構管理法均有立即立法的必要。前者，有關貨幣市場的交易工具，權利與義務，以及相關的市場規範與違規的處罰等；後者關於貨幣市場金融機構的設立登記、負責人的條件、對關係人的定義與關係人利益輸送與利益衝突交易的防止，與公會的職責等，均須規劃周詳。
- (三) 建立貨幣市場的主要交易商(prime dealer)與貨幣經紀商體制，以與國際金融市場的交易制度相契合，書同文，車同軌，以便將我國的貨幣市場國際化，成為國際金融市場的一部份。

五、金檢人員的訓練與任用

一個健全而有活力的金融市場，必須要有高素質的國際金融業務人才的參與，與高效率與高水準的金融監理與管理人才，維持市場的秩序與市場的穩定。我國在發展國際金融中心的規劃中，金融人才，不論是金融從業人員或是金融管理者俱皆極端缺乏，短期的從業人才可以利用外來的人力，長期而言，必須建立國內的金融教育與訓練體制。

因此，正規的大學教育與職業學校的金融教育，不但要擴充設備，增加班級規模，提供高學位的畢業生，以便供應高級人力供市場持續研究發展之用。除此之外，尚應有計劃的展開金融師資的培育工作，一方面定期的在國內舉辦金融師資進修班，相關的研討會，同時還應選派合

格種子教師赴國外進修。

為培育合格的金檢人員，建議成立金檢訓練學校，以提高金檢人員的素質。學生可以由考選儲備新進金檢人員、一般金融機構稽核人員、從事金檢工作的會計師、地方金檢人員、與中央金檢人員的訓練而有來源。除此之外，金檢人員待遇應提高到一般商業銀行同等職位待遇之上，以防止人才流失，並可擴大延攬人才，其財源由金融檢查收取費用，並指定其用途為金檢教育訓練與金檢人員的職務加給而取得。

公營銀行的金融人才過去一直是我國金融勞動市場中的主要供給者，在公營銀行民營化之後，其新進人員將不再須具高普考級格的任用資格，為避免銀行人員的素質降低，建議仿英國制度，建立金融業務的證照制可以經過甄試合格，或在學校或訓練機構結業的合格證書。擔任相關工作必須要有合乎其資格的證照。金融人員定期要返回受訓，並重新考試檢定，以求能適應多變的金融環境。規定金融機構須有一定比例以上的高階人員具有合格證照。金融檢查人員亦應聘僱有合格金檢證照的金檢人員、會計師、或資深的銀行稽核人員來任用。

六、金融機構內部的自律：

在金融市場走向自由化之後，未來的金融體制中，有一部份必須要依賴業者的自律。金融機構的內部自律系統包括內部控制系統、稽核體系、風險管理體系、自我查核體制、與遵循法令主管制度等。傳統的銀行內部控制系統為管理部門為維持經營效率，在合理的內部制衡範圍內，所設計的防弊興利的體制。現代的銀行則利用風險管理來調節其資產負債的結構，以降低風險、獲取更高的利潤。因此，金融機構的自律機制均應於金融法規中給予適當的地位。國際貨幣基金要求東亞金融危機國家接受國際清算銀行的規定，建立內控的風險管理體制的原因也是在此。

一般而言，傳統的金融機構的風險管理重心置於資產負債管理之

上，從其期間缺口管理(maturity gap management)、利率敏感度分析(interest rate sensitivity analysis)、存續期間管理(duration management)等減少其資產與負債配置不當所產生的風險。同時，還可以利用金融創新工具來規避其風險。有的金融機構進一步經由現金流量的缺口做資金規劃以避免流動性的不足。但是金融環境的變動，使得這些工具已有所不足。當前國際上的風險管理要求金融機構認知各種可能產生的風險，規劃採取必要的風險規避措施，並且對存在的風險提存足夠的風險資本準備。目前國際清算銀行依風險資產 8%資本適足率(capital adequacy ratio)計算出的適足資本，雖然考慮到金融機構的風險因素，但是卻過於偏向授信風險，而忽略了金融機構面臨的其他風險。在一九九四年以後，衍生性金融商品的市場風險對許多國際知名的金融機構產生威脅，如何確定其風險性質與風險大小，也成為一個主要的課題。對金融機構所持有的金融市場流通工具(包括衍生性金融商品)，先進國家的金融機構多改以每日的市價計價，以便立即可以瞭解其風險。對已經採取對沖的交易，也就其交易對象的風險與因市場波動造成價值改變所生之風險加以評估，並相對提列資本以資因應。

世界上主要的知名跨國銀行多已自行發展出一套風險管理的制度，如信孚銀行的風險調整的資本報酬制(RAROC)與花旗銀行的風險管理制度曾被英國經濟學人稱譽為最佳的風險管理制度，信孚銀行大致上是以各部門最大的可能損失的 99%為其所需資本，再根據其業務與產品性質分類求出風險系數，換算其所需的資本報酬率，以之做為各部門業務經營的基本規範。花旗銀行則利用人工智慧電腦對特性相同的放款族群(如信用卡、房地產抵押貸款)分析壞賬發生者的特徵，以之做為過濾客戶的標準，稱為核心貸放政策(core credit policies)。由於以電腦代替人力，在處理數量增大至一定規模之後，在大數法則下，壞帳比率相對穩定，花旗銀行就再利用放款證券化的方式將放款出售，因此，其消費金融業務快速成長，已非世界其他銀行可望其項背。它如資財組合管理(portfolio management)對風險的認定與量化的評估，全球風險管控制度(global exposure control system)就特定的經濟變數對資財組合的衝擊、利率風險、交易的風險、產業風險、債權集中度分析等等加以動態的管控。總之，信孚銀行與花旗銀行

兩者均將其資產與負債組合的報酬提高，而將其風險規範在可承受的範圍之內。

我國金融機構中，部分董、監事與高階經理部門的金融專業知識不足，缺乏現代經營理念，內部管理與監督常有不週，進而形成內部控制系統失靈，程序規範亦多流於形式，甚且有因人力不足而權宜行事，弊端自難清除。稽核體系雖直屬於董事會，但因人員編制少，素質不齊，查核難以發現問題與缺失，功能未能充分發揮。至於風險管理的體系仍然相當的落後，設置的資產負債管理委員會多形同虛設，無法發揮整體風險管理的功能，高階管理人員對衍生性金融商品不瞭解，已有因監督不周產生弊端的情事。

目前，我國雖然要求金融機構應主動建立其風險管理體制，但是在金融法規上仍須要求金融機構以市場價值來評估其所擁有的市場流通的金融工具，以確實掌握本身的風險因素，並針對不確定的風險要求其提列適度的資本，定期調整。因此，我國的金融法制也應建立內控的風險管理體制，配合國際貨幣基金要求東亞金融危機國家接受國際清算銀行的規定，從事調整。

七、基層金融體制的改革：

在我國金融市場開放競爭時，基層金融機構的規模小，客戶群風險高，且缺乏有效率的經營管理能力，法令規範又常有過當或不足，因此，一但外在環境丕變，適應能力相對較弱，如何輔導其正常發展，在開放的金融環境中能夠接受市場競爭的考驗？成為我國金融改革所必須要面對的重要課題。1995 年台海危機時，我國的基層金融機構受到極大的衝擊，部份經營不善者遭受到擠兌，基層金融機構存款外流，放款顯著減少，經營優勢已經喪失。各界對基層金融體制雖做過不同的檢討，信用合作社的問題在鼓勵大型者升級為商業銀行、信用合作社間相互合併、與商業銀行購併信用合作社等，加強金融監理，健全其經營，擴大規模，提高其競爭力，逐漸將之導入正軌。

農、漁會信用部的改革則困難頗多，由於現行的體制中，財政部為農、漁會信用部的業務主管機關，人事與財務屬內政部管轄，農業委員會負責農業政策的規劃與推動。未來的農漁會法，則將主管機關改為農委會。由於信用部僅是農、漁會的一個部門，形成管理機構眾多，事權不一，管理問題叢生的現象。如果依據現有農、漁會的建議維持現況不變，則在優惠條件漸次消失，金融市場的開放競爭下，農、漁會信用部將漸漸被市場淘汰，目前的農會信用部中，已有 50 多家經營進入困境，亟待處理，問題日益嚴重。由於在許多國家農業金融都自成一個完整的體系，我國的農、漁會信用部原是配合農會的運作而設立的，但隨著農業佔國民總生產值的比例降低，農會本身的功能減弱，農、漁會信用部反而成為農會的主要經濟來源。為求健全農、漁會信用部的經營，提高人們對農、漁會信用部的信心，必須要重建我國農業金融制度。

在從事考慮時，應先從農業未來的發展來尋求現狀的突破。根據許多專家的預測，公元 2020 年以後，全球經濟將是生物科技領導經濟發展的時代。我國的農業應配合國內生物科技的發展，輔導其漸漸走出目前的困境。農業部門生物科技的發展需要大量資金投入，生產型態將與傳統的土地集約農業迥然不同。這時，需要一個強而有力的農業金融體系，協助農民向外取得所需的資本。以現行的農、漁會信用部，似乎無法擔當未來發展的重任，必須要建立一個合乎市場條件的農業金融機構，在開放的金融環境下，以新型農業的投資規劃，與市場中的其他參與者競爭資金。因此，可能需要先將現有的農、漁會信用部轉型，以各地農會出資的名義，分區合併，加上政府的資本，成為區域性農民銀行，脫離地方政治派系的掌握，與全國性的農民銀行構成一個整體性的農業金融體系。同時須提高經營者的責任，加強金融的監理，使得基層的農民銀行得以更為健全的經營，此外尚須符合國際清算銀行的標準，設定最低資本額與資本適足率的規範，以便在金融市場中為農業開發計劃籌措資金。在過渡期間，應加強相關法規的管理，落實對地方基層金融機構的監理能力，按存款規模提存股金，以做為農、漁會信用部持續營運的資本，並視為未來區域農民銀行的合併資本來源。

八、不動產市場金融問題的建議

1999年初，估計累積未售出的餘屋近85萬戶，問題一觸即發。因為營建業倒閉不但直接影響到上下游的相關產業，而且提供不動產融資的金融機構亦首當其衝，我國金融機構的不動產抵押放款總額為3.7兆元，其中約1兆為建築融資，2.7兆為個人購屋貸款，除此之外，一般的工商放款有5.1兆，其中附擔保品者，推估約有2兆左右以房地產為擔保。一般而言，在經濟蕭條與房地產市場投資泡沫破滅時，建商的1兆建築融資將直接衝擊到銀行，而失業率提高，許多失業者付不出分期付款，銀行的房貸壞帳將增加，這一部份增加應與失業率有極密切的關係，目前的失業率約3%，尚不構成問題，但是未來難以預料。工商界的2兆不動產為擔保品的放款，也會隨著產業危機的出現，部份將成為銀行的壞帳。同時，加上在股市30家建商的市值約1500億，以及在票券市場流通的2~3千億的票券，因此，一旦不動產投資泡沫破滅，有金融危機出現，估計規模約在三兆到四兆之間元以內。當然這是最壞的情形，未必會出現，只是如果有一兆至兩兆的不動產金融問題出現時，金融問題便會浮現。

對當前的不動產金融的問題，建議：

(一) 短期的作法

1. 目前的\$1,500億購買成屋的優惠融資專案旨在激勵需求，並未設法降低房屋的供給。根據過去的經驗，每當第一次優惠購屋融資推出時，總會造成部份建商建造更多的房屋單位出售。建議從銀行的建築融資控制餘屋量過剩地區的新增房屋供給。比如對高雄與台中地區宣佈一定期間的禁建或限建(如二年)，在此期間銀行不得對此地區從事建築融資，並對餘屋過剩地區的購屋者給予較佳的優惠條件(如採差別優惠利率、延長優惠利率期限、或給予較大的貸放額度等)，以去化餘屋減低其壓力。除此之外，對建商不願降價以因應市場變化者(如降低10%-15%)，可以限制對其之優惠購屋融資迫使其調整價格。

2. 建議中央銀行將不動產融資按建築融資與購屋融資分類，並再依主要地區分類，以瞭解並掌控各地的房地產資金供需狀況，並配合不動產市場主管機關，主動的以選擇性信用管制的手段來調節、或防止房地產市場的供需失調。

(二) 長期的作法：不動產市場的根本問題在我國缺乏一個整體的房屋政策、營建管理體制、與不動產金融體制。因此，建議將房屋政策置入國土規劃政策之中，其機制應配合人口成長、人口的遷移、都會社區發展、交通運輸體系的設計、新市鎮開發等做長期的規劃，並利用金融體系中的建築融資影響其供給，購屋融資左右其需求，以避免供需嚴重失衡的情形出現。

不動產金融體制旨在改變我國現有不動產金融不足之處，以減低銀行的風險，增加不動產市場的效率，擴大金融市場的規模。其中包括：

1. 設立不動產共同基金(REITs)，也就是不動產產權投資的封閉型共同基金。以不動產產權證券化方式，促進房屋市場的流通。都市更新條例中已經通過。
2. 建立不動產抵押放款證券化，澈底的改變銀行經營不動產抵押放款的型態。轉由投資人來持有。如此，銀行不至因為承做過多的長期不動產抵押放款，而影響其資金的周轉，又可以賺取不動產抵押放款與證券化後的債券利率差距，同時以政府成立的機構發行債券，信用等級較高，利息成本較低，銀行也因可以承做更多的不動產放款，而增加不動產市場的需求。估計不動產抵押放款證券化市場建立起來，其規模可達八兆至十兆台幣。除此之外，如果我國的房地產市場持續惡化，金融體系中的不動產抵押放款壞帳提高，不動產金融公司可以成為債權清理公司，承受銀行的壞帳與不動產抵押品，使不動產市場不致因銀行抵押品拍賣求現而價格崩潰。

附 錄

第八章 結論

1997 年的東亞金融危機之後，我國也發生了短暫的產業危機。危機之後，接踵而來的是善後處理問題。從世界各國處理金融問題的資料中顯示，金融問題的處理不善，可能延宕多年，影響所及，造成的經濟長期衰退。而亞洲國家在國際貨幣基金與世界銀行的協助之下，紛紛進行金融改革，不但是直接受危機影響的泰國、韓國、印尼、與菲律賓，馬來西亞、日本、中國大陸、新加坡、香港、與我國都先後進行不同程度的金融體制改革。其中，多數都加強其金融體質以更開放與更健全的市場來因應國際金融的變化，僅馬來西亞以嚴峻的資本管制來限制國際短期資本的流入，香港則在國際慣例之下，對其金融管理方式略做修正。有的國家的經濟制度與政治環境都隨著金融體制做了頗大的改變。韓國與日本則走向金融管理一元化，以迎接未來不同性質的金融機構與金融市場間自然整合的趨勢。我國的行政院在 1999 年 5 月也宣佈於年底，將我國的金融管理體系合而為一。在金融體制從事結構性的改革時，金融問題的解決仍待努力。

從我國產業危機與不動產市場的投資泡沫破滅對金融體制所產生的衝擊，銀行體系中的逾期放款與壞帳激增，金融機構中資本不符銀行法與國際標準者有待處理。從 1998 年 9 月至今，我國的財金相關措施，基本上是提供金融市場中更多的流動性使市場獲得短期的穩定，但是有關問題的長期措施尚有待加強。

因此，我們的建議：

- 一、為求金融環境的穩定，中央銀行的匯率政策應考慮國內金融市場的穩定，與金融體制的流動性；不同的貨幣政策間的協調；以及短期、長期不同經濟效應間的兼顧。如果我們觀察過去央行的匯率政策，不可諱言的，1998 年 3 月以後的新台幣匯率未能隨東亞各國貨幣貶值(如日幣兌美元匯率當時已大貶至 ¥ 130，我國維持在偏高水準，是 1998 年 9 月以後台灣出口衰退的原因之一，若在較為彈性的匯率政策下，也許台灣的

產業危機就不會那麼嚴重。

- 二、對於短期國際資金的流入，建議以租稅鼓勵代替管制，以隨投資期間愈長，稅負愈低的資本利得稅來達到其效果。
- 三、成立跨市場的監控小組，建立觀測指標，列管其各種金融工具的部位，預防惡意的短期投資組合基金對金融市場的衝擊。其中包括：(a) 要求法人機構向主管機關揭露其客戶的資料與持有國內金融工具的部位。(b) 監控小組將各外國投資組合基金持有的本幣部位，如從國外流入國內，投資股市、債券等處的資金；向金融機構貸借的資金；在國內以票券、債券等工具取得的資金；融資借券的情形歸戶，觀察其動向。(c) 監控外國投資組合基金在股市、匯市、利率的期貨與放空部位，如有異動，便應採取因應措施。(d) 擴大安定基金的機制，包括匯市、股市、貨幣市場、銀行的借貸市場，以橫跨各金融市場，以求全面的金融穩定。
- 四、我國目前金融體系的逾期放款過高，處理問題金融機構時，採用的護航制(convoy system)，使得問題金融機構不致被清算，存款保險公司對存款人不需理賠，存保的設計功能不能發揮。建議將經營不善的銀行清算、關閉，由存保公司處理。並建議加強中央存款保險公司的資本額，提高其保費，提高其理賠能力，以存款保險公司為處理問題金融銀行的主力。對問題金融機構的處置，在成本最低原則下，做明快的處置。
- 五、金融機構的壞帳應盡速要求其打銷，資本不足者，依銀行法要求其增資。增資資金來源，原則上以金融市場為主。特殊情形下(如公營銀行、或公股為主的銀行)，可以考慮以公債代替現金增資的方式處理。
- 六、我國的不良放款金額過大，未來處理時，為減低不動產市場的壓力，建議由金融機構依其問題債權的比例聯合出資成立資產處理公司，在國內、外金融市場中發行債權以得營運資金。收回不良資產按其實際價格為準，允許承做房地產抵押放款證券化的業務。

- 七、我國金融法規有關關係人的規範不足，建議廢止銀行法 25 條改比銀行控股公司規範；修訂第 32、33、33-1 條，加強對法人關係人的限制，並將授信範圍內的保證、承兌、背書、信用狀、保證信用狀包括在條文內。銀行法第 33-3 條大額授信的限制，辦法中的例外規定應修正以符國際標準。
- 銀行法第 45 條條文中所謂的『其他關係人』並未定義，亦無意義。建議增加第二款「金融財團應合併監理，其辦法由主管機關訂之。」
- 八、建議成立金融管理委員會，專責金融的監督與管理。以目前的金融管理人力(600 人)，分八個業務管理單位，另設一行政管理協調處負責個單位間的協調，並負責相關的祕書業務。經費仿英國的金融服務管理機關，與美國的財政部的錢幣局(OCC)，收取金融機構與從業人員的年執照費，與金融檢查的費用，以自給自足。
- 九、建議增加銀行法中有關防火牆的規範，金融機構不得自關係人高價購入劣質資產，亦不得以顯不相當的價格出售資產給關係人。(a)金融機構不得為關係人的利益，對第三者從事簽證、承銷、保證、承兌、背書、開具信用狀、保證信用狀、或提供信用擔保。(b)金融機構不得簽證、承銷、或投資其關係人所發行的票券、債券、或股票。(c)金融機構不得對其證券或票券關係人從事無擔保授信；亦不得對彼等簽證、承銷、或投資的客戶從事無擔保授信。(d)金融機構不得參與其證券公司關係人、或票券公司關係人承銷業務，亦不得提供保證或信用擔保，或做任何購買的承諾。(e)金融機構對其證券或票券關係人從事擔保授信；或對彼等簽證、承銷、或投資的客戶從事擔保授信必須要有十足擔保，其條件不得優於其它同類授信對象。(f)金融機構不得為其關係人的利益，向其客戶促銷產品。
- 十、立即整頓現有的新票券公司，建立必要的防火牆，規範票券公司與關係財團之間所有的往來交易。禁止票券商保證自己承銷的票券，降低其保證成數，並在未來停止其保證業務，以減少其經營風險。長期而言，應

建立票券市場的穩定安全機制，如成立貨幣市場票券清算中心以提高市場的效率；建立票券商的相互責任制以防止票券商倒閉，破壞市場交易秩序，造成貨幣市場的資金流通問題等現象。並且貨幣市場的貨幣市場交易法與貨幣市場金融機構管理法均有立即立法的必要。前者，有關貨幣市場的交易工具，權利與義務，以及相關的市場規範與違規的處罰等；後者關於貨幣市場金融機構的設立登記、負責人的條件、對關係人的定義與關係人利益輸送與利益衝突交易的防止，與公會的職責等，均須規劃周詳。除此之外，尚須建立貨幣市場的主要交易商(prime dealer)與貨幣經紀商體制，以符合國際金融市場的交易制度。

十一、 建全國內的金融教育與訓練體制，展開金融師資的培育，設立金檢訓練學校，建立金融業務的證照制，規定金融機構須有一定比例以上的高階人員須具有合格證照。

十二、 加強金融機構內部的自律，建立金融機構的內部自律系統，包括內部控制系統、稽核體系、風險管理體系、自我查核體制、與遵循法令主管制度等。

十三、 改革基層金融體制，信用合作社以鼓勵大型者升級為商業銀行、中小型信用合作社間相互合併、與商業銀行購併信用合作社等，加強金融監理，健全其經營，擴大規模，提高其競爭力，逐漸將之導入正軌。農會信用部問題，建議建立一個合乎市場條件的農業金融機構體制，將現有的農、漁會信用部轉型，以各地農會出資的名義，分區合併，加上政府的資本，成為區域性農民銀行，脫離地方政治派系的掌握，與全國性的農民銀行構成一個整體性的農業金融體系。同時須提高經營者的責任，加強金融的監理，使得基層的農民銀行得以更為健全的經營。

十四、 對當前的不動產金融的問題，建議：1. 從銀行的建築融資控制餘屋量過剩地區的新增房屋供給，對餘屋過剩地區的購屋者給予較佳的優惠條件。2. 中央銀行將不動產融資按建築融資與購屋融資分類，並再依主要地區分類，以瞭解並掌控各地的房地產資金供需狀況，主動的以選擇

性信用管制的手段來調節供需。3. 將房屋政策置入國土規劃政策之中，其機制應配合人口成長、人口的遷移、都會社區發展、交通運輸體系的設計、新市鎮開發等做長期的規劃，並利用金融體系中的建築融資影響其供給，購屋融資左右其需求，以避免供需嚴重失衡的情形出現。4. 設立不動產共同基金(REITs)，建立不動產抵押放款證券化市場。

總而言之，在東亞金融危機發生之後，世界性的跨國金融組織一方面在尋求其發生的原因與防止之道，另一方面則在設法建全國際金融體制，以減低金融危機在電子資訊的環境下，所產生的危機傳遞作用。我們看到國際清算銀行公佈了一連串的各種供各國國內金融管理的國際準則，以及跨國金融交易的管理規範；對衍生性金融工具的風險管理與監理，也特別的訂定其準繩。國際貨幣基金除了要重建各金融危機國家的金融體制與秩序之外，還在研究如何使國際間的匯率體制更為的穩定，雖然在其年會中各會員國的意見，多少主張短期內對國際資本流動可以給予適當的限制，但其初步的報告認為固定或釘住匯率是形成一國金融危機的主因，建議各國採取較為彈性的匯率制度。由於歐盟的歐元體制，引起國際間成立區域性貨幣的看法正在發展之中。為求國際金融的穩定，世界金融組織的構想也正在漸漸成形。易言之，未來國際間的金融發展，將對各國的金融規範與金融主權都會有所約制，因為單一國家的金融危機會造成世界金融的不穩定。我國處於這個國際環境之中，自無法自外於世界，金融體制中落伍、過時、不合國際標準的規範必須要加以修改；金融監理與管理的方式，也要符合國際的水準；金融機構的經營管理須提升，以便與世界跨國性的金融機構競爭；金融人才的訓練與培育，更是不可偏廢。我國的金融改革雖然持續進行了多年，但是距離國際要求的水準仍遠，結構性的調整尚有待進一步的改造。

附錄一

東亞金融危機時間表

1999 6 20 製

- 1997.05.09 穆迪公司發佈全球 61 個國家銀行體檢報告，調查發現有 58 家銀行發生危機機率極高，並警告可能成為下一次經濟危機導火線。
- 1997.05.12 泰國遭受外匯投機客攻擊，泰央行禁止泰國銀行對外國人或外國機構做泰幣放款，並拉高其國內利率，宣稱打敗國際投機客。
- 1997.06.09 IMF 總裁康德蘇表示金融市場近期可能發生全球銀行危機，對政府及決策者是一大挑戰。
- 1997.06.28 泰國當局宣佈改革金融業，強制 16 家金融機構歇業或合併。金融情形惡化。泰國最大地產公司所發行之歐洲美元公司債到期無法償還，引起危機
- 1997.07.02 泰國外匯存底流失約一百五十億美元，央行宣佈改採浮動匯率，允許泰銖貶值。泰銖對美元收盤為 29.55，重挫 16.4%，股市大漲 7.9%。東亞各國央行宣佈不受影響。
- 1997.07.11 菲律賓、印尼兩國幣值重挫，宣佈放寬匯率管制，。
- 1997.07.11 台灣央行警告投機客莫炒作新台幣，11 日台幣兌美元以 27.894 元做收微貶 3.9 分，交易量為 3.26 億美元，尚屬正常。
- 1997.07.14 泰國財政部長拒絕考慮向 IMF 求援，以重建投資人信心。
- 1997.07.16 美國聯邦儲備局主席葛林斯潘於國會聽證會表示美國景氣穩定成長並無通貨膨脹的隱憂，暗示不會調漲利率，股市應聲大漲。道瓊工業指數(DJIA)再創新高以 8,038.88 點收盤。港股亦創新高 15,706.29 點。
- 1997.07.18 台灣央行放手讓台幣對美金貶值跌破 NT\$28，創八年來新低點。
- 1997.07.20 在菲國允許其匯率升降幅度擴大後，IMF 貸款 10 億美元紓困。
- 1997.07.21 韓國政府公佈拯救起亞集團方案，預防危機擴大。
- 1997.07.22 港幣遭到投機性攻擊，香港金融管理局大幅將隔天拆款利率從 1.25%拉高到 6.25%。
- 1997.07.23 IMF 快速批准安排十億美金緊急紓困貸款給菲律賓。
- 1997.07.24 亞洲各國匯率大貶值，馬國總理馬哈地抨擊投機客，直指美國 George Soros 應為其金融危機負責。
- 1997.07.30 泰國央行總裁龍猜下台，泰國宣稱願接受 IMF 援助。

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

- 1997.07.31 台灣央行宣佈調高重貼現率及擔保放款融通利率各一碼。
- 1997.08.06 美國股市再創歷史新高,8,259.31 點。
- 1997.08.08 國際間金援泰國金額估計將高達美金兩百億。
- 1997.08.11 泰國得到由 IMF 和日本的 170 億美元貸款。
- 1997.08.14 印尼放棄捍衛印尼盾，幣值失控大跌。
- 1997.08.16 央行總裁在立法院作證認台幣安定“鄰居感冒我們不會打噴涕”。
- 1997.08.20 IMF 宣佈援泰 US\$20.1billion
- 1997.08.28 亞洲股市重挫，馬尼拉跌 9.3%，雅加達跌 4.5%。
- 1997.08.29 韓圓貶值加重企業匯兌損失，金融業危機四伏，引發金融風暴，不利南韓經濟。
- 1997.09.02 台股出現恐慌性賣壓，大跌三百點。美國出現歷史單日最大漲幅 DJIA 上漲 3.38% 以 7,879.78 點坐收。
- 1997.09.03 港股創歷史單日最大漲幅 987.66 點，以 14,713.99 點坐收。台股反彈 249 點。
- 1997.09.04 菲律賓披索跌至歷史新低，菲國央行進場干預。
- 1997.09.11 世銀為東亞金融改革催生。
- 1997.10.03 受東南亞匯率持續重挫影響，台商大舉拋售台幣，外匯市場美金成交量高達美金十五億三千九百萬元，創歷史天量。央行為遏止投機炒作，堅守 28.6 元匯率關卡。
- 1997.10.08 印尼向 IMF 求援 100 億美元。
- 1997.10.15 台灣股市跌破 8,000 點大關，金融機構資金緊俏，迫使央行再度宣佈大幅調整存款準備率，釋出準備金達 960 億。財政部同步宣佈放寬外資投資國內股市上限由 25%至 30%，單一外資投資任一上市公司上限由 10%放寬為 15%。
- 1997.10.16 央行今日棄守 28.6 元台幣匯價，台幣急貶至 29.5 元 全日成交金額七億餘元美金略高於日平均量。中央銀行宣佈台幣匯價由市場決定，除非市場出現異常現象，央行不再干預。
- 1997.10.20 港幣受攻擊，港股市大跌，造成全球性股市下挫，華爾街創單日最大下跌幅度。台灣股市投資人信心不足，今日出現恐慌性賣壓，股市重跌 301.67 點，收 7,316 點，創 17 個月最大跌幅。台幣對美金匯率持續下跌至 NT\$30.451，創十年新低。財政部宣佈四項穩定股市政策：提高融資、融券成數，放寬個股融資條件，兩週內核准 12 個待審基金共 1,420 億元。
- 1997.10.21 受利多政策激勵，台股大漲 417 點，創股市 79 年崩盤後單日最大漲幅，台幣回穩以 30.615 元作收。

- 1997.10.21 東南亞金融危機向東北亞擴散，港股遭重創，港幣受另一波攻擊。
- 1997.10.23 港府發表捍衛匯率聲明，造成短期利率飆漲，港股大跌 1,211.47 點。台灣股市未受影響，歐、美股市受港股下跌影響，紛紛收黑。
- 1997.10.27 紐約股市受到亞太地區金融市場失序及歐洲股市大跌的影響，DJIA 大跌 554 點創下單日最大下跌點數，跌幅達 7.18%，以 7161.65 點作收。
- 1997.10.28 亞太地區股市紛紛重挫，台灣下跌 452 點、香港重跌 13.7%以 9,059.89 點作收、紐西蘭跌 12.46%、日本下挫 4.26%、澳洲跌 7.18%。
- 1997.10.28 紐股市跌深反彈，DJIA 指數大漲 337.17 點成交 12 億股。歐洲大部分股市受到激勵止跌回升。
- 1997.10.30 美國聯邦儲備局主席葛林斯潘在國會作證認東南亞金融、股市風暴不致威脅美國經濟結構，但美國應準備對亞洲提供金融援助。
- 1997.11.01 IMF 宣佈聯合世銀、亞銀及相關國家對印尼提供美金 400 億的援助，美國首度直接參與援助。
- 1997.11.03 日本野村證券集團的三洋證券公司宣佈破產倒閉。
- 1997.11.04 因金融情勢混亂，泰國總理昭華利宣佈將於六日辭職下台。
- 1997.11.05 IMF 宣佈援印尼 US\$40billion
- 1997.11.07 韓圓貶值已達 15%，恐引發另一波金融風暴。IMF 表示若南韓需要將提供援助。
- 1997.11.11 美國財政部長魯賓要求東京強化日本銀行體系。
- 1997.11.18 日本北海道拓殖銀行宣佈營業權轉讓北洋銀行，等於倒閉。打破日本都市銀行不會倒的神話。
- 1997.11.18 韓國財經院峻拒向 IMF 請求援助。
- 1997.11.19 IMF 與亞洲各國洽商在 IMF 架構下設立亞洲基金(AMF) 。G7、IMF、世銀同意合力化解東亞金融危機。
- 1997.11.19 受韓元持續貶值影響，台幣大貶 0.983 元以 32.753 兌一美元收盤，創十年來最低價位。
- 1997.11.20 韓國財經院院長遭撤換，同日起放寬韓圓漲跌幅為 10%。韓圓以跌停作收，創 1,035 新低。
- 1997.11.20 經建會主委表示亞太國家若有意成立亞太基金因應東南亞金融風暴，我國願積極參與，並主張在 APEC 架構下進行。
- 1997.11.20 韓國開始向 IMF 商談 200 億美元貸款。
- 1997.11.21 日本山一證券公司累計虧損 240 億美金，向大藏省申請停業。此係日本戰後規

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

- 模最大的金融業倒閉。
- 1997.11.22 韓國向 IMF 求援，貸款規模將創紀錄。馬來西亞總理馬哈地則表示不向 IMF 求援，決心自己解決問題。
- 1997.11.22 韓國與 IMF 達成協議，由 IMF 出資援助韓國，金援額度估計超過美金五百億。
- 1997.11.24 韓國股市恐懼 IMF 可能會要求嚴苛的貸放條件，下跌 7.2%。
- 1997.11.25 日本東京都市銀行關門。
- 1997.12.03 漢城方面同意 580 億的 IMF 貸款。
- 1997.12.04 IMF 對南韓紓困 US\$57billion，係歷來規模最大國際紓困方案。
- 1997.12.05 馬來西亞實行縮減公共支出以減少赤字的改革。
- 1997.12.06 韓宣佈放棄中心匯率制，讓韓圓匯率浮動
- 1997.12.08 泰國只保留兩家財務公司，其餘 66 家均將之關閉清算。
- 1997.12.08 聯合國指出亞洲邁入低經濟成長期，預測明年我國經濟成長率為 5.25%。我經濟成長率經建會主委認在 6.7%-6.4%之間(12/8)；台經院為 6.64%(11/7)；中經院為 6.61%(10/15)；主計處為 6.46%(11/14)；中研院為 6.24%(12/16)。
- 1997.12.18 南韓選出金大中為新任總統。
- 1997.12.18 副總統連戰表示：我願意提供東協金援，如果透過亞洲開發銀行我國也願意金援韓國。
- 1997.12.18 金大中當選韓國大統領。
- 日本政府公佈經濟振興方案，減免個人所得稅共兩兆日元，希望帶動國內需求。
- 1997.12.22 IMF 警告亞洲金融危機可能惡化，並大幅降低東亞國協、日韓等國明年經濟成長預估。
- 1997.12.23 韓國金融市場“二二二危機”開始浮現。即匯率跌破 2,000、股價跌破 200 點、利率突破 20%。
- 1997.12.23 由於投資人對新的經濟振興方案失望，擔心櫻花銀行將遭穆迪公司調降信用評等，日本股市 22 日持續下跌至 4,799.4 收市，創 30 個月來新低，日本經濟瀕臨危機。
- 1997.12.23 韓國公佈最新外債金額兩千億美金，債信又遭穆迪、標準普爾降至 BBB 級，使其無法在國際金融市場融資，迫使韓圓重挫，一度跌破一美元對兩千韓圓，終以 1,962 圓收。韓國股市同步重挫 29.70 點以 366.36 點收市，跌幅達 7.5%。三年期指標公司債利率也超過 31.11%。
- 1997.12.25 世界銀行同意加快 100 億的美元貸款予南韓。隔天韓圓升值約 23%。

- 1997.12.27 財政部宣使自 1998 年一月起實施提高外資投資台灣股市比例至 30%，投資單一公司上限比例同時提高至 15%。
- 1997.12.30 台灣經援東南亞的建議，遭北京解讀為製造兩個中國。
- 1997.01.01 俄羅斯宣佈將盧布釘住美元允許 $\pm 15\%$ 的波動
- 1998.01.04 IMF 認印尼無誠意從事金融改革，因法院判決印尼央行勒令關閉屬於蘇哈托兒子的銀行違法，且其政府預算赤字未依承諾減少為零，IMF 威脅將中止對印尼的金援，印尼盾與股市均大跌。
- 1998.01.04~ 1998.01.08 印尼盾大跌，到達 7,600 盾兌一美元，政治風暴似將出現，人民屯積糧食。美總統電蘇哈托，蘇哈托承諾遵照 IMF 的要求，印尼盾方才暫時穩住。IMF 與美財政部副部長赴印尼解決問題
- 1998.01.08 國際金融市場中的亞洲風險加碼為 200bps(即 2%)；韓國風險加碼為 1000bps(即 10%)。
- 1998.01.08 香港最大的投資銀行百富勤，投資印尼失利，尋求蘇黎士財團援救未果，兩日後關閉清算。因為它是香港紅籌股的最大承銷商，港股應聲而倒，恆生指數破 9000 點，紅籌股連續大跌 20% 以上。
- 1998.01.12 港幣又受到攻擊，港股仍下跌，台幣也跌至 NT\$34.43；台股、美、歐股市與均大幅下跌。香港百富勤(Peregrine)公司-紅籌股主要承銷商-因印尼投資失利倒閉。
- 1998.01.27 印尼宣佈暫停償還所有民間公司的外債
- 1998.01.28 韓國與國際銀行團達成協議，將 240 億美元的短期債權重整，將到期日展延為 1,2,3 年，利率加碼各為 LIBOR 加 2.25%, 2.5%, 2.75%
- 1998.02.13 蘇哈托電克林頓指稱 IMF 的計劃失敗，無法振興印尼經濟，提出聯繫匯率體制
- 1998.02.16 日本國會通過 2,280 億美元的經濟穩定方案。
- 1998.02.17 蘇哈托撤換印尼央行總裁。
- 1998.02.22 蘇哈托放棄聯繫匯率體制的構想
- 1998.02.28 中國大陸宣佈將發行 325 億美元債券以增強其銀行的資本
- 11998.03 韓國解除外人投資韓國土地限制，同時在成功的重整其剩下的 95%短期外債共 US\$22.55bn，投資人預期信用評等上升，股市大幅反彈
- 1998.04.01 日本首相橋本龍太郎宣稱日本面臨戰後最嚴重的經濟衰退，日本 SONY 總裁將橋本龍太郎比做 1929 年的胡佛總統，認日經濟在崩潰邊緣。
日本宣佈金融大改革(big bang)，允許主要國際貨幣與日圓同時在日本國內市場

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

- 流通。
- 1998.04.24 日本宣佈\$1280 億美元的經濟激勵方案
- 1998.05 韓國與 IMF 協商重訂其總體經濟目標。預算赤字提高為 GDP 的 1.7%。並宣佈出售 300 億美元的資產給外國投資人以減輕外債。
- 1998.05.04 泰國央行總裁引咎辭職。
- 1998.05.12 印尼學生遊行抗議物價油價上升，六人被警察槍殺，引發未來十天的全國暴動。
- 1998.05.18 泰國央行將七家財務公司收歸國營，一年裡，財務公司從 91 家減為 28 家。
- 1998.05.21 印尼總統蘇哈托下台，哈比比接任。抗議學生由國會大廈撤離。
- 1998.05.25 印尼大赦政治犯。
- 我國央行宣佈關閉國內法人的無本金交易遠匯(NDF)市場，
- 1998.05.27 亞洲股市全面重挫，香港恆生指數跌 5.3%，印尼跌 3.9%
- 1998.05.27 印尼將接管林紹良的中亞銀行(印尼最大銀行)。哈比比保證將修訂選舉制度。
- 1998.06.02 泰國政府宣佈出售 20%泰航的股份
- 1998.06.04 印尼宣佈與外國民間債權人達成重整 US\$24 billion 的外債
- 1998.06.11 日圓跌至八年來的最低點，全世界股市均因日本經濟不穩而大跌，日本政府宣佈日本進入經濟蕭條。
- 1998.06.15 美國股市因亞洲金融危機影響浮現大跌，導致世界股市全面下跌
- 1998.06.17 美聯邦準備銀行與日本央行聯手干預日圓價位，將日圓拉回。
- 1998.06.18 韓總統金大中宣佈 55 家問題公司倒閉清算名單，為其經濟改革方案、加速企業重整的開始。(其中 20 家屬於前五大財團的子公司，30 家屬中型財團)
- 1998.06.24 南非幣值大貶
- 1998.06.29 在檢視 12 家資本適足率不到 8%國際標準的銀行後，韓政府強制將其中五家銀行與五家大銀行合併，其餘七家將視七月底提出的重整計劃而定其處理方式。
- 1998.07.03 韓政府宣佈公營企業民營化，出售給外國投資者，估計可取得 60 億美元償還外債，但遭受工會強烈反對。
- 1998.07.20 IMF 通過 1998-1999 貸借俄羅斯 US\$22.6 billion，其中 US\$4.8 billion 立即生效
- 1998.07.30 日首相橋本龍太郎下台，小淵惠三接任。並任命前首項宮澤喜一為大藏省大臣
- 1998.08.07 行政院推出擴大內需方案，兩年內加強公共投資 1.29 兆，其中，1.1 兆是預算中原有項目。
- 1998.08.04 國際投機客開始全面攻擊港幣，從紐約開始至各國際金融中心

- 1998.08.11 日圓貶值兌美元破 ¥ 148，世界股市大跌。
- 1998.08.14 香港政府開始干預股市
- 1998.8.26 台灣產業危機開始出現，萬有集團經營困難跳票，包括萬有紙廠等 9 家公司銀行負債超過 43.7 億元。
- 1998.08.26 俄羅斯盧布貶值 50%，由於美、德在俄羅斯的投資與貸款金額均高，美股市大跌，美元、馬克走軟。中、南美洲國家經濟因外資撤離新興市場，匯率與股市均大幅下滑，隱藏另一波危機。
- 1998.8.14~28 香港政府遭受投機客(國際主要金融機構)聯手炒作股匯市，計有在恆生指數 8000-9000 點放空的恆生指數期貨 20,000 口契約將於 8 月 31 日到期，彼等揚言將指數打入 5000 點，預計可獲利 40 億美元。從 8 月 14 日開始港府進入股市護盤，其中，戰況最激烈的 8 月 28 日共投入 \$93 億美元，平均每分鐘三千七百億美元，兩星期共拉抬 19.6%，勉強將指數維持在 7000 點之上，但因發現代價過大，31 日港府退出市場，股市立即跌落 7%。護盤的總支出超過 \$150 億美元。九月底又有 100,000 口期貨契約到期，估計港府將失去護盤能力。港幣的價位一再被攻擊之後，可能無法繼續維持，香港的國際金融中心地位是否會因之動搖，有待觀察。
- 1998.9.01 俄羅斯宣佈停止支撐盧布匯率
台灣股市跌破 6600 點，財政部成立股市穩定基金。
- 1998.09.02 馬來西亞總理馬哈地將副總理安華免職，採取嚴格外匯管制，停止馬幣在國外流通，攜帶現金出境限 1000 美元以內。
- 1998.09.03 台灣股市大跌 220.3 點，財政部推出三措施，融券賣出價格不得低於前一日收盤價格(平盤不得放空)，融資比率由五成調高為六成，積極協調已成立未滿六個月的股票型基金投資上市。
- 1998.9.10-11 中南美國家匯率貶值壓力大增，哥倫比亞放寬匯率區 9%，巴西利率提高至 50%，墨西哥利率增至 48%，智利提高利率並放寬匯率區。
- 1998.09.11 史達報告公佈，美總統克林頓醜聞使美元下跌。
- 1998.09.13 俄羅斯總統葉爾欣任命新總理普瑞馬可夫。
- 1998.09.22 美長期資本管理避險基金宣告投資新興國家失利，虧損重大，美聯邦準備銀行要求華爾街十五家金融機構出面援救，以免造成金融市場的系統風險，並降低聯邦資金利率 0.75%。
- 1998.9.25 東隆五金違約交割，負責人挪用公款護盤失利跳票，集團五家公司銀行負債 58.1

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

- 億元。
- 1998.9.30 瑞聯集團出現財務危機，7 家公司銀行負債 78.2 億元
- 1998.10 國融企業、羅莎食品、耀元電子集團，駿達建設集團，先後跳票，銀行負債總計 47.9 億元。
- 1998.10.20 巴西宣佈三年的財政調整方案
禾豐集團讓售子公司股權，以求周轉。
- 1998.10.23 央行擬將企業退票註銷期限由七日延為三年，但未實施
聯蓬食品跳票，兩家關係企業銀行負債超過 29.8 億元
- 1998.10.28 新巨群集團³⁸出現財務危機，集團中 33 家公司銀行負債總額 223.3 億元
- 1998.10.30 羅捷集團的聯成食品跳票，羅捷建設隨及跟進，兩家公司的銀行負債 39.7 億元。
- 1998.10.31 安蜂集團經營困難跳票，6 家公司銀行負債 348.6 億元。
- 1998.11.01 中央票券營運虧損，減資再增資，由華銀、彰銀、一銀、台灣企銀入主，銀行團估計淨損 40 億，保證商業本票退票計 200 億元以上。
- 1998.11.05 廣三集團以裕聯投資、知慶投資、康禾國際等五家公司，以順大裕股票為擔保向台中商銀台北分行密集借款，總金額介於 74.5 億元，央行緊急金檢，台中商銀暴發台灣前所未有的擠兌，三天被提領 550 億元，9 家銀行投入千億援救。董事長曾正仁解職。
行政院宣佈五項利多成立專案小組協助企業渡過危機
經部提撥 390 億紓困中小企業，央行提撥郵儲轉存 300 億供中小企業購置機器設備或周轉金。
- 1998.11.06 宏福票券危機，由世華、上海商銀、中國國際商銀與國際票券入主，淨值低於 0.4 元，票券保證金額 290 億元，已有 50 億出問題。央行宣佈提供 300 億郵儲轉存款為中小企業專案融資。
- 1998.11.08 國產汽車跳票，禾豐集團 19 家公司進入困境，銀行負債 502.2 億元。
- 1998.11.10 漢陽集團(18 家公司)出現財務問題，銀行貸放總額 301.1 億元。
- 1998.11.12 央行調降重貼現率、擔保放款融通利率各半碼
財政部再度成立股市穩定基金，糾集銀行、保險公司、郵儲、勞退、退撫基金進場護盤。
- 1998.11.13 問題股暫停交易

³⁸ 不包括中央票券

- 1998.11.17 中精機公司周轉困難，集團企業 8 家銀行負債 59.8 億元。
七大行庫逾放比率再創新高，平均達 4.48%，彰銀最高為 6.12%
- 1998.11.17 經濟部洽交銀增撥 400 億中小企業貸款
證期會通過國陽等六家公司暫停交易。
- 1998.11.19 財部央行道德勸說 阻銀行緊縮銀根
- 1998.11.24 順大裕、台中商銀違約交割，廣三集團^{*39}進入財務困境，9 家公司銀行負債 168.8 億元
- 1998.11.28 央行同意泛亞銀行質借資金
順大裕投資廣三高達 98 億，疑遭掏空，順大裕打入全額交割股。
- 1998.11.29 穩定股市信心 財部再促各行庫勿抽銀根
- 1998.12 櫻花集團、美式家具、環隆電氣財務危機，銀行負債計 139.6 億元
- 1998.12.01 中央銀行進行公開市場操作，以附買回方式買進票券 161.37 億元，維持市場利率固定在 5.20%。
- 1998.12.02 謠傳長億集團財務困難，泛亞銀行存款流失 76 億。
IMF 宣佈提供 US\$41.5 billion 的金援案，包括 19 國央行支持的 BIS US\$13.3 billion 在內。
- 1998.12.05 我國財政部放寬銀行投資第二家票券公司不得超過 5%的規定。
- 1998.12.08 我國央行將重貼現率、擔保放款融通利率 各調降一碼
- 1998.12.12 我國央行堅守匯率動態穩定政策
- 1998.12.14 我國全體銀行逾放比率 4.95%，逾放金額 6858 億。央行要求銀行轉換授信順位。
- 1998.12.17 中央投資公司決定併購泛亞銀行，會計師估算壞帳 73 億元。
長億跌停，指派護盤銀行損失擴大。
- 1998.12.22 財部四大利多，要求穩定基金力穩股市
財政部同意金融業把護盤買入的股票列入長期投資項目，避免年底出現巨額虧損；放寬金融機構承作股票擔保放款的金檢相關規定，從只放寬半年，再延長半年。
- 1998.12.24 長億集團資金吃緊，銀行團表示暫不抽銀根。
蕭院長宣佈加強辦理協助正常營運企業經營資金措施，提出 1600 億企業紓困資金

³⁹ 不包括台中商業銀行

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

	央行將釋 600 億元 供民眾購屋、生產企業貸款
1998.12.31	央行釋出 1500 億供低利房貸
1998.1.1.	東帝士集團受流言影響，資金周轉出現問題，銀行團要求下，處理持有的東榮、東展、晶華酒店的股權
1999.01.07	央行調高銀行準備金乙戶利率兩碼，以挹注銀行資金。
1999.01.15	巴西陷入金融危機，放棄堅守幣值，讓匯率浮動。
1999.01.21	阿根廷央行提出幣值美元化的構想
	證交所提列十億餘交割結算金成立共同責任制交割結算基金
1999.1.23	股市穩定基金成員帳面損失嚴重，郵儲、勞退、勞保累積損失估計超過 150 億元
1999.01.25	韓國的國家信用評等提高到 Ba1，為法人投資的標準之上。
1999.1.27	宏福集團 ^{*40} 下多家建設公司跳票，自立早報關閉，自立晚報易主，集團總貸款 111.5 億元
1999.2.03	達永興跳票 1600 萬元，海山集團 ^{*41} 銀行負債 27.9 億
1999.2.04	板信銀被擠兌，兩日超過 33 億元
1999.2.09	各銀行有關證券經紀業務將比照證券金融公司辦理、各銀行承辦股票質押斷頭將分次掛出以降低賣壓、授信嚴謹的股票可由銀行承受、繳息正常授信可由銀行變更授信條件。
1999.2.12	金融機構提列備抵呆帳比率由 1%，提高為 2%
1999.02.20	央行大降存準率準備率將由目前的 7.65%降為 6.41%，估計此舉約可釋出 1668 億元強力貨幣，創下央行最大規模的釋金行動。 財政部宣布的五大措施，銀行營業稅稅率由 5%降為 2%；取消債券 0.1%交易稅；提高外人投資股票比率。個別外資投入股票比率由現行的 15%提高為 50%、整體外資投入單一公司股票比率亦提高為 50%；質押股票融資，得視個案變更授信條件或依規定承受及處理。對於斷頭股票，可以場外交易或鉅額交易方式處理。
1999.3.03	一月份的退票率增加九成
1999.03.08	IMF 通過援救巴西新方案

⁴⁰ 不包括宏福票券、宏福人壽

⁴¹ 不包括板信銀行

- 1999.3.10 財長宣佈全體銀行壞帳逾 3000 億，逾期放款 6000 億
- 1999.3.25 產業升級條例的租稅優惠延長十年，個人股東投資抵減每兩年降 1%。
- 1990.3.30 中央存保公司統計，截至去年底為止，農會信用部逾放比率逼近 12%，為銀行的二倍以上，總計基層金融逾期放款總額超過 1600 億元。
- 1999.4.06 台開經營惡化，逾期放款超過 22%，現金增資駁回。
- 1999.4.07 尖美建設周轉不靈，七家銀行債權 42.6 億元
- 1999.5.24 百年集團之新燕建設與國賓磁向法院申請重整。
- 1999.5.25 立法院財政委員會成立金檢調閱小組。
行政院宣佈將成立金融監理委員會或金融監理總署，從事金融管理一元化。
1999. 7.06 東港信用合作社發生弊案，負責人挪用庫存現金、偽造存單、做假帳，總金額 17 億，

附錄二 「各國對於金融危機處理策略及我國因應之道」 期末報告學者專家座談會議記錄

發言要點：

一、吳壽山先生

1. 監控小組要監控的範圍必須合法可行，所提建議有參考價值。唯恐難以落實。如 SIMEX 之摩根指數成分之控管則不容忽視，至於可監控之工具則有待釐清。
2. 將農漁會信用部改制為地區性農民銀行似可行，為宜循序漸進，研提具體步驟，尤其是法理上的考量，使其成為可落實之主張。否則宜籌農漁會瘦身及不良債權處理入手。
3. 為改善系統的風險，乃需要注入資金，而目前採取營業稅減少手段。
4. 危機處理重在效率，似非以公平為主。

二、林宗勇先生

1. 宜增列證券市場監理機制、調整及改進建議。
2. 金融政策與股市之關連性。

三、許振明 先生

1. 本研究第二章及第四章均對各國金融危機或因應措施有所分析，宜按照政策因應及金融監理錯失分短中長期來討論。
2. 國際資本移動開放款之有利時機與外匯市場規模有關，本文並未深入探討。
3. 本文著重於銀行金融問題之分析，政策結論亦偏重在這方面。是否可加強對於票券公司、投信代課操作業務或資產管理公司等專業立法之可行性分析。

四、林維義先生

1. 本研究宜將同類型國家資料作分類、比較，因為世界各國經濟金融制度不同，未加以歸類，不易瞭解引進不同措施之可行性。
2. 因應之道未做總體與個體之分類，在提示哪些作法適合我國之啟事與採納。
3. 研究建議未提出具體可行方法，僅做出概括性之理念說明。

五、胡星陽先生

1. 宜統合企業海外界款資訊，以瞭解國內企業在匯率變化時所面對的風險。
2. 加強對不良金融機構的懲處，經營權的轉移應由主管機關比照申請新執照時的作法，原有股東發言權應依照減資後金額比例。
3. 加強對金融機構平實的肩度，例如存保機構以公益董事身份參與重要決策

六、賴士葆先生

1. 結論與前面各章之相關性，似不夠明確，宜做適度補充
2. 第一章宜簡要說明本文之研究目的，並說明各章節之連慣性
3. 金融法紀是我國基層金融最大問題，本研究似可多著墨關於金融法紀問題，特別是政治力量干預金融體系所產生的問題。

七、曾國烈先生

1. 第 81 頁敘及「一九八零年代後期，我國金融國際化走在金融自由化之前」，該敘述並未明確說明是否指對外開放之步調，校對內開放快。惟針對第一節標題「一九八零年代我國秩序錯亂的金融開放」，似宜將對外、對內相對應開放措施之先後及金融開放相關規範如何同時推出，英加以比較並說明其利弊，而非僅一時間次序一一介紹，以符合其標題意涵。
2. 第 92 頁稱我國金融機構提列之備抵呆帳不足僅為逾期放款之百分之二十一左右，按國際慣例應提足於其放款之百分之一百乙節，查本局對金融機構備抵呆帳之提列一項係要求族可彌補放款可能遭受之損失，而非對逾期放款需全額提列，本文所稱國際慣例需提族百分之一百，並無指明係何國之規定，據悉泰國及越南之規定亦係將逾期放款分類，各部同類型之放款比率亦不同。是以，本文據此引伸我國銀行需增提五五 億元的壞帳，似顯牽強。
3. 第 97 頁中建議外來於金融管理委員會運作時應採委員制乙節，有鑑於金融主管機關之決策首重時效，宜救委員制與首長制之優缺點，提供比較研究意見。
4. 第 103 頁有關金檢人員的訓練與任用，建議建立金融業務證照之制度，並成立金訓學校乙節，因目前金融人員研訓中心已具相同教育效果，整合本部所轄各類研訓中心，似較為可行。
5. 本文之提要與結論內容完全一樣，宜作修正。
6. 問題金融機構處理可分成單一金融機構問題及個別金融產業問題，前者可按一般處理方式處理，後者有資產負債表萎縮之經濟層面問題，處理不當會引發存款人對產業的信心問題，二者宜有區別。
7. 本研究中多數數據資料均無著名出處，至影響其推論之正確性與可信度，宜補充之。

八、陳上程先生

1. 第 42、43 頁所稱「表一」，報告中似未列示。
2. 第 46、47 頁列有「本研究使用的總體變數」，惟似未見使用。
3. 表 4-8-1 倒數第二欄稱美國、日本及中國大陸成立資產處理公司，似與表 44-1 相關資料不一致。
4. 第 76 頁第 25 行稱 1998 年 11 月 05 日財政部宣布將企業退票註銷期限由七日延為三年乙節，與事實不符。

- 5.自 79 頁第 8 行及第 92 頁第二段第二行稱先進國家及國際慣例備抵呆帳占不良放款比率均超過百分之一百，其根據為何？
- 6.第 92 頁之「銀行合併信用合作社」統計表，應增列八十八年四月十二日中興銀行合併台中四信，令所列「台北七信」銀行，應為「第七」銀行。
- 7.第 89 頁第一段第 8 行之 1988 年應為 1998 年。
- 8.第 97 頁之「我國金融管理（監管）有關機關人員配置表」，其中央行金檢處人員（外勤）應為六十人。
- 9.建議各點均已點出問題所在，惟細節較缺乏，似可就可行性、成本與效果作詳細的分析，例如第十三點提列農會信用部「分區合併」，就涉及法律、合併後是否有規模經濟等問題。
- 10.第六章第三節有關建議金融檢查應聘請有合格證照人員乙節，有所困難，其他國家亦未聞有此制度。
- 11.第四章第一節及第九節係探討金融危機之原因，似可併入第二章。
- 12.第四章第二節（一）之（1）項，文章所稱「債權」應為「債務」。
- 13.本研究蒐集之各國金融危機處理對策資料固然豐富，惟略為簡略，亦未見對各國處理成敗及原因作深入分析，應可選擇若干國較具代表性國家及案例，作進一步探討。

九、羅際棠先生

- 1.本文對金融預警，似欲建立通貨危機計量模型，為所使用之總體變數與建立的模型似無相關。
- 2.為健全基層金融機構經營，個人贊成建立股金制度。至於企業之淨值為其承擔風險之基礎，衡量其財務槓桿時，為檢驗其財務良窳，宜適度考量其董監事向金融機構質借部分。
- 3.法令制度方面，宜修正「銀行法」、「公司法」等，主要包括加重重大經濟金融違法案件之偵辦及當事人之罰鍰與刑責；合理規範公開發行公司交叉持股及不當轉投資，並以實質控制關係名定利害關係人，以規範其授信等。應速研訂「金融機構合併法」，提供租稅誘因建立金融機構合併機制。

十、施燕女士

- 1.建議於第一章明確交代本篇研究計畫的研究動機、研究目的、研究架構等項目，並增加各章節內容上的連貫性，以凸顯研究報告之整體性
- 2.第二章與第四章的標題相近，建議適度地合併與劃分，並改寫標題。
- 3.第三章第五節討論金融預警模型，在內容上與該章無關，與本文亦非屬直接相關，且有關預警模型的實證部分尚未完成，故建議刪除此節。

- 4.第五章標題所列「產業危機」似值得商榷，同時該章未見分節討論，與其他各章不同。
- 5.第六章宜討論我國金融體制下哪些問題或弊端與各國相類似或不同？這些金融問題對我國經濟金融造成什麼危機與挑戰，如此始能與第七章相聯繫。
- 6.我國政府在因應金融危機問題上，曾採行各種措施。如：中央銀行在亞洲金融風暴發生前，以先採行抑制股價飆漲的貨幣政策，隔夜拆款利率由八十六年五月的百分之五點六六上升至六月的七點二一，在亞洲金融風暴後，中央銀行力守匯率四個月後，為避免貨幣緊縮的傷害，八十七年時月中，明確改變策略，放手讓新台幣貶值，並降存款準備率，引導國內利率回降。這些措施建議補充相關討論內容。
- 7.第八章所列建議，其中第一與第七項屬於原則性項目，且已實行之中，沒有特別提出之必要。第二項爭議仍大，尤其我國無法取得 IMF 奧援，若鼓勵短期國際資本，可能會產生更大的潛在危機，建議刪除「鼓勵」的字眼。第十四項建議立意雖佳，惟實務上難以執行。例如：北屋南貸、貸款用途與填報不實，或以貸款以外方式籌資建屋、購屋，均會使透過銀行融資數據來判斷各地區餘屋狀況的準確度不足，而銀行填報成本亦高。至於建議央行一地區餘屋狀況採行地區別信用管制，係違反中央銀行法規定。該法規定信用管制只能一擔保品辦理，不能採地區辦理，更何況建商要刻意規避地區別融資限制的方法甚多，因此與其控制地區別融資不如直接控制建照的核發。

附錄三 研究主持人對於「各國對於金融危機處理策略 及我國因應之道」學者專家座談會意見之修正說明

一、吳壽山先生

1. 監控為監視其動向與控制其資產的流動，對 SIMEX 的台指期貨交易量為構成監視指標的一環，摩根指數與之無關。
2. 農漁會信用部改制農銀，法律上的保障似乎不難克服，財政部近日對北農銀的作法已朝此方向作。
3. 發行公債，經由市場籌資，與政府向外貸借會引起市場資產排擠效果。本文中建議政府發行公債給銀行，借方為銀行之資產，貸方為銀行之資本，其對市場影響小。
4. 危機雖注重時效，但絕不能不顧公平。

二、林宗勇先生

1. 本文重心在金融危機時，相關貨幣政策配合與問題金融機構的處理，此項建議可能需另行委託研究。
2. 金融政策與股市關連與本主題亦遠，建議另行委託研究。

三、許振明 先生

1. 參酌辦理，雖部分措施難以劃分短中長期。
2. 資本移動問題與外匯市場規模，目前尚無相關研究，建議列入後續研究。
3. 我國獨具的票券公司問題已列入，投信代客操作問題過小為行政管理問題。資產管理公司立法可行性分析有待後續研究。

四、林維義先生

1. 將不同國家因其經濟金融制度分類比較，目前難以從事，因各國發展背景不同，僅能就其解決相同金融問題的做法比較。
2. 因應之道中，有關貨幣政策部分均為總體方面。
3. 結論中，已提出具體建議。

五、胡星陽先生

1. 我國相對於東亞國家的海外借款風險最小，此一規定似可由證管會以行政命令方式解決，至於統合海外借款資訊中央銀行內已有資訊。
2. 同意此一方法為解決方法之一
3. 公益董事目前雖有建議，但爭議尚在。

六、賴士葆先生

1. 報告中增加前言部分。
2. 報告中增加前言部分。
3. 政治力量干預金融，文中曾在各國資料與本國的基層金融部分提及，文中特加入東信事件的分析。但因非制度性問題，無法在文中提出解決方案。

七、曾國烈先生

1. 有關次序錯亂，請看“Economic Policy in World of Change“(1982 North Holland)一書中，R. Mckinnon 所撰“*The Order of Economic Liberalization*”的文章內容，與前央行總總裁，梁國樹著「貨幣金融政策建言」中多篇文章的內容。
2. 依英美先進國家放款分為五類：(1)正常；(2)特例關注；(3)次級；(4)可疑；(5)全損。其中列入(4)及(5)需提 100%壞帳準備，(3)提 50%。我國放款分四類：(1)正常；(2)有問題；(3)收回困難；(4)收回無望；壞帳準備提列(3)為 50%，(4)為 100%。我國由於分類執行要求不夠嚴格，一般銀行多列入(2)中。在 BIS, Economic paper #46, “Banking Crisis in Emerging Economic “中，我國壞帳準備佔放款總額的比率僅 11%，為所觀察國家中最低者，根據麥肯錫顧問公司 1999 年所出「Banking in Asia」p.44，1998 年底臺灣的逾放比率為 10%，以 1998 年 12 月底全體金融機構放款總額 14 兆計，其估計的逾放為 1.4 兆。一般外商銀行估計約在 1 兆左右。本文著者與多位金融界人士交換意見，估計 60%逾放多為無法收回，須打銷的呆帳，相關見文中附註。
3. 委員制，曾謂其效率不佳，唯美聯邦準備理事會為委員制，其效率無人懷疑，而瑞士的聯邦銀行委員會(FBC)，亦為委員會組織，效率極高。如財政部有意，可以另行委託研究。
4. 我國金檢人員訓練學校、證照制尚未實施。整合財政部各研訓中心，僅為其中「在職訓練之一環」，似應建立更完整的金融人才培育體制。
5. 結論部分為本研究的建議，因此至於提要中，以凸顯其地位。
6. 問題金融機構處理，參照各國方式，多為通案的一般性處理，個別案例過多，如不構成金融危機，研究中便不個別提出。
7. 數據出處已加補充。

八、陳上程先生

1. 已更正
2. 已更正
3. 表 4-8-1 已更正
4. 已根據 1998 年 10 月 23 日工商時報，改為央行一度擬將企業退票註銷期限由七日延為三年。
5. 已增列
6. 更正
7. 更正
8. 更正
9. 農會分區合併涉及法律，規模經濟問題有待後續研究。
10. 應為第七章第三節，第四項中金檢人員訓練與任用，建議從英國金融人員證照制中延伸，對金檢訓練學校畢業者頒予證照。如美國則以金檢學校畢業生為各金檢單位主要人力來源。英國制對從事金檢的會計師亦有資格要求。
11. 四章一節已調整為二章三節，四章九節為東亞國家因應金融危機的對策仍留原處。
12. 此地所稱債權為對問題金融機構持有債權者之一般稱呼（當然，從銀行而言為其債務）。
13. 建議做後續研究

九、羅際棠先生

1. 總體變數為觀測預警金融危機的變數。
2. 參酌列入
3. 參酌列入

十、施燕女士

1. 已包括在前言中。
2. 已更改第四章標題，並調整（見答覆陳上程第 11 項。）
3. 金融危機預警模型，為金融危機出現前的經濟情勢監督，作者認為仍有列入的必要，調整後，另列為第四章。
4. 「產業危機」一詞，為國內 1998 年 9 月後，一般輿論的稱呼。本地主要在敘述發生的經過與政策處理。
5. 第六章在敘述我國過去金融開放與改革的努力。已將第五章改為本章第四節，檢討我國因應金融危機與產業危機的對策，以呼應前後文。
6. 所述已於文中述及，，見臺灣產業危機與金融問題第一段。
7. 1 與 7 項，1 項的實施與否，我國的狀況請參閱文中第二章第二節；7 項在

目前的護航制度下，存款保險公司對存款人不需理賠，此地建議在讓經營不善的銀行倒閉，由存保公司處理，使存保功能發揮。

第二項，租稅鼓勵外資長期持有投資的股票，已有國家考慮實施，而國際間正在深入討論。

14 項 如直接控制建照，對我國整體經濟發展影響較大，民間的阻力亦大，而分區進行建築融資管制與優惠房貸，在現有制度上，稍作修改即可執行。雖可能增加銀行的作業成本，但是若欲有效解決餘屋過剩問題，從融資角度切入，其阻力相對最小，實施也較為容易。

參 考 書 目

1. Richard K. Abrams & Paulina Beato , " The Prudential Regulation and Management of Foreign Exchange Risk " , IMF Working Paper , March 1998
2. Stephen H. Axilrod , "Transformations to Open Market Operations" , IMF , December 1996
3. Basle " International Banking and Financial Market Developments " , Bank for International Settlements , May 1998
4. Philippe Bacchetta & Eric and Wincoop , Capital Flows to Emerging Markets: Liberalization , Overshooting, and Volatility , NBER Working Paper 6530 , April 1998
5. Joseph Bisignano , " Precarious Credit Equilibria : Reflections on the Asian Financial Crisis " , BIS Working Papers No. 64 , March 1999
6. James M. Boughton , "From Suez to Tequila: The IMF as Crisis Manager " , IMF Working Paper , July 1997
7. J. Gary Burkhead , " Reform of the International Monetary System " , APEC Business Summit Malaysia 1998 , November 1998
8. Eliana Cardoso & Ilan Goldfajn , "Capital Flows to Brazil : The Endogeneity of Capital Controls" , IMF , September 1997
9. D. Casserley & G.Gibb "Banking in Asia: The End of Entitlement" John Wiley 1999
10. Luis Catao , "Bank Credit in Argentina in the Aftermath of the Mexican Crisis : Supply or Demand Constrained?" , IMF Working Paper , March 1997
11. Jorge A. Chan-Lau & Zhaohui Chen , "Financial Crisis and Credit Crunch as a Result of Inefficient Financial Intermediation – with Reference to the Asian Financial Crisis" , IMF Working paper , August 1998
12. Sheetal K. Chand & Karl O. Moene , " Controlling Fiscal Corruption " , IMF Working Paper , August 1997
13. Roberto Chang & Andres Velasco , " Financial Crises in Emerging Markets: A Canonical Model " , NBER Working Paper 6606 , June 1998
14. The Hon DR Paul Cheng-Hsuing Chiu , " Foreign Direct Investments: Where the New Opportunities Lie " , APEC Business Summit Malaysia 1998, November 16 1998
15. Ingyu Chiou , " Daiwa Bank's Reputational Crisis: Valuation Effect on Bank- Firm

- Relationships " , Stern School of Business New York University , February 1998
16. Dongchul Cho & Youngsun Koh , " Liberalization of Capital Flows in Korea : Big-Bang or Gradualism" , NBER working paper , November 1996
 17. Giancarlo Cirsetti , Paolo Pesenti & Nouriel Roubini , "Paper Tigers? A Model of the Asian Crisis" , NBER working paper , November 1998
 18. Stijn Claessens , "financial Sector Reform in East Asia" , December 12
 19. Giancarlo Corsetti , Paolo Pesenti & Nouriel Poubini , " What Caused The Asian Currency and Financial Crisis? " , NBER WP 6833 , 1998
 20. Jon Corzine , "Investment Opportunities in Capital Market " , APEC Business Summit Malaysia 1998, 1998
 21. Nicholas Crafts , " East Asian Growth Before and After the Crisis " , IMF WP, 1998
 22. Mansoor Dailami & Nadeem ul Haque , " What Macroeconomic Policies are ' Sound' " , South Asia Beyond 2000 , July 1998
 23. P.J.R.Delargy & C.Goodhart , "Financial Crises : Plus ca change , plus c`est la meme chose" , LSE Financial Markets Group an ESRC Research Centre Special Paper Series , 1999
 24. P. Delhaise "Asia in Crisis: The Implosion of the Banking & Financial System" John Wiley 1998
 25. Klaus Desmet & Thomas Mann , "Lessons from the Mexican Banking Crisis" , August 1998
 26. Sebastian Edwards , " A Tale of Two Crises: Chile and Mexico " , NBER WP 5794 , 1996
 27. Barry Eichengreen "Toward a New International Financial Architecture" Institute for International Economics Press 1999
 28. Jesus Estanislao, " Reform of the International Monetary System " , APEC Business Summit Malaysia 1998 , November 1998
 29. The Hon Gareth Evans, " Economic Crisis : The Question of Relevance & Contribution " , APEC Business Summit Malaysia 1998 , November 1998
 30. FDIC "Managing the Crises: The FDIC & RTC Experience" FDIC 1998
 31. Robert P. Flood & Nancy P. Marion, " Perspectives on the Recent Currency Crisis Literature " , IMF WP 1998

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

32. Klaus P. Fisher, Jean-Pierre Gueyie & Edgar Ortiz, "Financial liberalization: Commercial Bank's Blessing or Curse" , CREFA 1997
33. Olivier Frecaut & Eric Sidgwick , "Systemic Banking Distress: The Need for an Enhanced Monetary Survey " , IMF WP 1998
34. Michael Gavin & Ricardo Hausmann , "The Roots of Banking Crises : The Macroeconomic Context" , Inter-American Development Bank working paper , January 1996
35. Reuven Glick & Andrew K. Rose, " Contagion and Trade: Why Are Currency Crises Regional ? " , NBER Working Paper 6806 , November 1998
36. Reuven Glick & Ramon Moreno " Money and Credit , Competitiveness, and Currency Crises in Asia and Latin America " , Pacific Basin Working Paper NO. PB99-01, March 1999
37. Morris Goldstein "The Asian Financial Crises: Causes, Cures & Systemic Implications" IIE 1998
38. Morris Goldstein & Philip Turner, " Banking Crises in Emerging Economies : Origins and Policy Options " , BIS Economic Papers NO. 46 , October 1996
39. Charles Goodhart & Dirk Schoenmaker , " Institutional Separation Between Supervisory and Monetary Agencies " , Special Paper No. 52 LSE Financial Markets Group , April 1993
40. Daniel C. Hardy & Ceyla Pazarbasioglu , " Leading Indicators of Banking Crises: Was Asia Different? " , IMF Working Paper , June 1998
41. Kenjiro Hirayama, "Japanese Financial Markets in Turmoil: Liberalization and Its Consequences" , December 1997
42. Michael Hutchison & Kathleen McDill, " Are All Banking Crises Alike? The Japanese Experience in International Comparison " Pacific Basin Working Paper NO. PB99-02 October 1998
43. IMF "System Bank Restructuring & Macroeconomic Policy" by W. Alexander, J Davis, L Ebrill & C. Lindgren 1997
44. IMF "Bank Soundness & Macroeconomic Policy" by C Lindgren, G. Garcia & M. Saal 1998
45. IMF "Bank Soundness & Monetary Policy" by C. Enoch & J. Green 1997

46. IMF "Framework for Monetary Stability" by T. Balino & C. Cottarelli 1994
47. IMF "Central Bank Reform in the Transition Economies" by V. Sundararajan, A. Petersen, & G. Sensenbrenner 1997
48. IMF "Banking Crises" by V. Sundararajan & T. Balino
49. K. Jackson "Asian Contagion" Westview Press 1999
50. Patricia Jackson "Capital Requirements and Bank Behavior: The impact of the Basle Accord" , BIS , April 1999
51. K. S. Jomo "Tigers in Trouble: Financial Governance, Liberalisation & Crises in East Asia" Zed Books Ltd. 1999
52. Miles Kahler "Capital Flow & Financial Crises" Cornell Univ. Press 1999
53. Graciela L. Kaminsky & Carmen M. Reinhart , "The Twin Crises : The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems" , International Financial Discussion Papers , March 1996
54. Graciela Kaminsky & Saul Lizondo & Carmen M. Reinhart , " Leading Indicators of Currency Crises" , IMF Working Paper , July 1997
55. Edward J.Kane , "Impact of Regulation on Economic Behavior" , The Journal of Finance VOL. XXXVI,NO.2 May 1981
56. Edward J. Kane " Capital Movements, Asset Values, and Banking Policy in Globalized Markets " NBER Working paper 6633 , July 1998
57. Peter B. Kenen , " An Alternative Approach to Financial Crises " Essays in International Finance NO. 212 , February 1999
58. Anne Krueger & Aaron Tornell " The Role of Bank Restructuring in Recovering from Crises: Mexico 1995-98 , NBER Working Paper 7042 , March 1999
59. Subir Lall , " Speculative Attacks , Forward Market Intervention and the Classic Bear Squeeze " , IMF Working Paper , December 1997
60. Timothy Lane, Atish R. Ghosh, Steven Phillips, Marianne Schulze-Ghattas & Tsidi Tsikata , "IMF-Supported Programs in Indonesia , Korea and Thailand : A Preliminary assessment" , IMF , January 1999
61. William R. Melick "Estimation of Speculative Attack Models: Mexico Yet Again" , BIS Working Papers No 36 , August 1996
62. Robert C. Merton & Zvi Bodie , "On the Management of Financial Guarantees",

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

63. Frederic S. Mishkin , " Lessons from the Asian Crisis " , NBER Working Paper 7102 , April 1999
64. Marcus Noland, Sherman Robinson & Zhi wang, The Continuing Asian Financial Crisis : Global Adjustment and Trade , IIE working paper , April 1999
65. Marcus Noland, Sherman Robison & Zhi Wang " The Global Economic Effects of The Japanese Crisis " , IIE Working Paper , June 1998
66. Joe Peek & Eric S. Rosengren , "Will Legislated Early Intervention Prevent the Next Banking Crisis?" , September 20, 1996
67. Michael R. Pakko , " Aircraft Turbulence " , The Federal Reserve Bank of St .Louis , February 1999
68. Steven Radelet & Jeffrey Sachs , "The Onset of the East Asian Financial Crisis, NBER Working Paper Series" , August 1998
69. Vito Tanzi & Hamid Davoodi , "Roads to Nowwhere : How Corruption in Public Investment Hurts Growth" , IMF , March 1998
70. Jiann-Chyuan Wang, "The Performance of Taiwan's Financial Sector" , December 1997
71. Kar-ylu Wong, "The Asian Crisis : What has happened and Why?"
72. Norman Yin, "Financial Reform in Dynamic Asian Economies" October 1997
73. Norman Yin, "Finacial Reform & Asia Turmoil Taiwan Experience" December 1997
74. Young-Bae Park, "Progress and Financial Sector Reform in Korea",
75. "Report of the Working Group on International Financial Crises, "October 1998
76. "1994 Financial Crisis in Turkey " , McKinsey & Compancy, April 1999
77. "Is India Heading Towards a Finanical Crisis?" April 1999
78. "World Development Financial 1999" The World Bank Group, April 1999

各國對於金融危機處理策略及我國因應之道

行政院研考會編印