

### 三、有關本行籲請銀行自主管理不動產貸款總量之說明

本行自 2020 年 12 月起逐步擴大選擇性信用管制措施，以防範銀行信用資源過度流向不動產市場；加以相關部會賡續精進健全房市措施，迨至**上(2023)年上半年**，**國內房市景氣逐漸降溫**，不動產貸款成長趨緩。**惟上年下半年以來**，**房市交易擴增**，房價走高，帶動**銀行購置住宅貸款成長加速**，至本(2024)年 8 月底年增率升至 11.0%，**創逾 18 年以來新高**；致**本年 8 月底全體銀行不動產貸款占總放款比率(不動產貸款集中度<sup>1</sup>)升為 37.5%**，**接近歷史高點之 37.9%**，凸顯**銀行信用資源向不動產相關部門傾斜**之情勢漸趨**嚴峻**。

信用資源若過度集中不動產市場，將**排擠生產事業實質投資**所需之資金，**不利經濟永續發展**；此外，亦易使不動產愈趨集中於富人，**加劇財富分配不均**。再者，國際間**不乏不動產市場過熱引發金融危機及經濟衰退之先例**；以**1990 年代日本資產泡沫破滅事件**為例，其泡沫形成與該國**金融機構過度授信與承擔風險**，助長資產泡沫，**民眾深信土地價格只漲不跌神話及盲目跟風投資之羊群效應**，以及**金融主管機關不作為或不當政策**，**延宕問題解決時機**等有關，**足為殷鑑**(詳附錄 1)。

針對我國銀行業不動產貸款集中度居高情形，實有必要進一步採行改善措施，**為防患未然**，**本行於本年 8 月 12 日至 21 日分別邀請 34 家本國銀行來行座談**。基於**各銀行資產規模、營運特性有所不同**，並**考量不動產貸款總量一致性規範恐過於強烈**(如日本大藏省於 1990 年 3 月採行金融機構不動產貸款總量限制措施，係造成該國資產價格破滅的原因之一)，**本行採道德勸說方式**，請銀行依據自身經營情況，**在不影響無自用住宅民眾購屋與都更、危老重建融資等**

<sup>1</sup> 不動產貸款集中度=不動產貸款餘額/總放款=(購置住宅貸款+房屋修繕貸款+建築貸款)/總放款=(10.75 兆元+0.04 兆元+3.46 兆元)/37.99 兆元=37.5%。

本行以不動產貸款占總放款比率作為觀測不動產貸款集中度指標，可完整反映信用資源向不動產市場傾斜的情形；另「銀行法」第 72 條之 2 比率(=商業銀行辦理住宅建築及企業建築放款之總額/放款時所收存款總餘額及金融債券發售額之和；銀行法規定上限為 30%)亦是觀測不動產貸款集中度的指標，但此比率有排除項目(免計入分子之排除項目包括明訂五類政策性購屋貸款及金管會於 2018 年 8 月函釋如都更等項目，得不計入住宅建築及企業建築放款之總額)。

需求前提下，自主管理不動產貸款總量，研提未來一年改善方案，俾漸進改善信用資源過度集中不動產貸款情形。未來本行將定期審視各銀行改善成效，並透過實地查核，督促銀行落實執行改善方案<sup>2</sup>。

因上年下半年以來，房市交易熱絡，致部分銀行受理購屋貸款(簡稱房貸)案件量多，或承做不動產放款已接近「銀行法」第 72 條之 2 規範上限或銀行內訂警戒值，爰自本年初以來，部分銀行自行採行不動產貸款管控措施，致有審核期間拉長、撥款時間延後、暫停收件、以價制量等情事，當時部分媒體即稱之為「限貸令」，且若干報導誤將此與 8 月中旬本行道德勸說措施連結。本行爰兩度發布新聞稿說明<sup>3</sup>，銀行自主管理不動產貸款總量有一年的調整期間，且重申不應影響民眾購屋自住與企業自用廠辦等實際融資需求，並請銀行妥善處理民眾申請房貸困難事宜，俾引導信用資源合理配置，避免助長炒房、炒地。

基於促進金融穩定、健全銀行業務之法定職責，本行於本年 8 月間請各銀行善盡社會責任，自主管理不動產貸款總量之道德勸說措施，係屬行政院「健全房地產市場方案」之一環，亦與行政院逐步建立健康有序的不動產市場，讓社會安定的四原則一致<sup>4</sup>，顯示行政院支持本行道德勸說措施。謹說明如下：

---

<sup>2</sup> 詳本年 8 月 21 日本行新聞稿「近期本行分別邀請 34 家本國銀行來行座談，請其自主管理不動產貸款總量，共同改善信用資源過度集中不動產貸款情形」。  
本年 8 月 22 日本行新聞稿「有關本行籲請銀行自主管理不動產貸款總量之補充說明」。

<sup>3</sup> 詳本年 8 月 27 日本行新聞稿「近期民眾申請房貸困難，並非本行籲請銀行自主管理不動產貸款總量所致」。  
本年 9 月 2 日本行新聞稿「本行邀請銀行座談，敦促銀行妥善協處民眾申請房貸困難案件」。

<sup>4</sup> 四原則包括：第一、要維護金融體質的安全；第二、民眾自住首購及已承諾的貸款要優先；第三、行庫必須自主調整貸款結構；第四、新青安貸款需要審慎核定及嚴格管理。詳本年 9 月 5 日行政院新聞稿「卓揆提四原則 積極維護金融市場安全穩定 建立健康有序的不動產市場」。

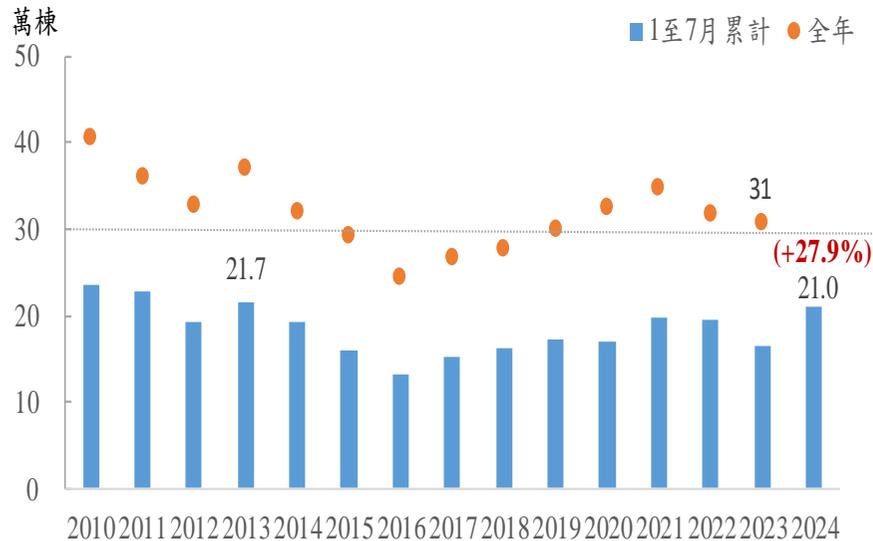
(一) 上年下半年以來，國內房市交易價量俱揚，全體銀行不動產貸款成長加速，不動產貸款集中度居高

1. 上年下半年以來，房市交易量大增，主要都會房價指數多創新高，漲幅擴大，且漲勢擴及非都會區。

(1) 上年上半年房市交易降溫；惟下半年起，隨國內景氣升溫，台股走高，民眾看漲房價預期心理升高，加以新青安貸款施行，以及大量新屋交屋，上年全國建物買賣棟數近 31 萬棟，而本年 1 至 7 月已達 21 萬棟，為 2014 年以來同期新高，年增 27.9%(圖 1)。

(2) 上年下半年以來，隨房市交易擴增，成屋與新推案價格呈上升走勢(圖 2)；且房價漲勢擴及非都會區，本年 6 月清華安富房價指數之全國與 16 個縣市房價指數均抵新高，且漲幅均擴大。

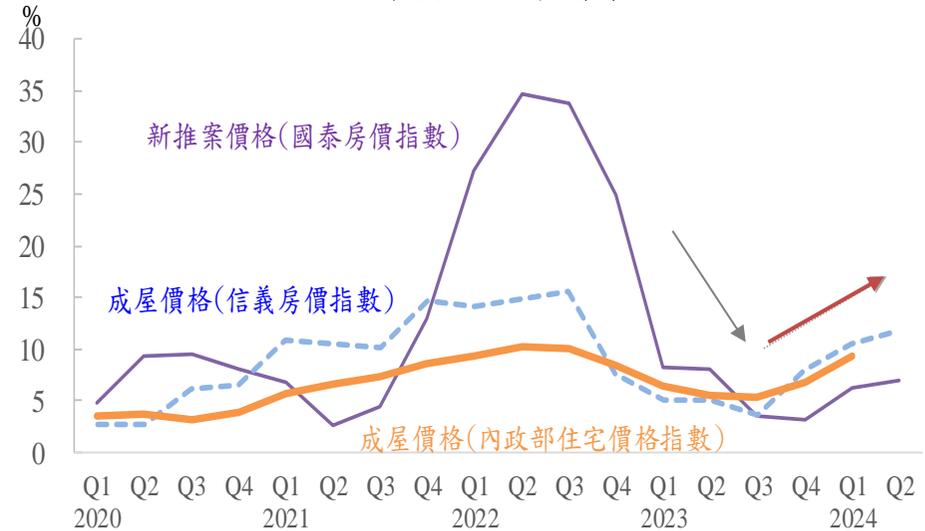
圖 1 全國建物買賣移轉登記棟數



註：( ) 為年增率

資料來源：內政統計查詢網，本行自行計算

圖 2 內政部住宅價格指數、信義房價指數與國泰房價指數年增率

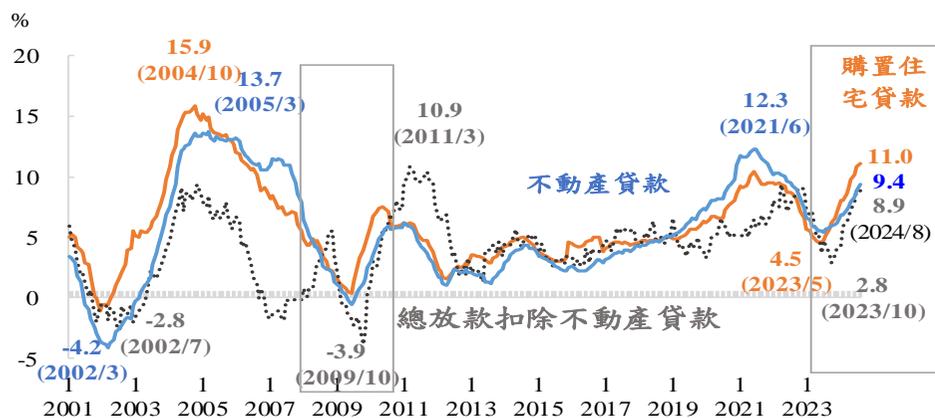


資料來源：內政部不動產資訊平台、信義不動產評論、國泰房地產指數季報

2. 上年下半年以來，隨房市交易量增價漲，全體銀行不動產貸款成長加速、不動產貸款集中度居高。

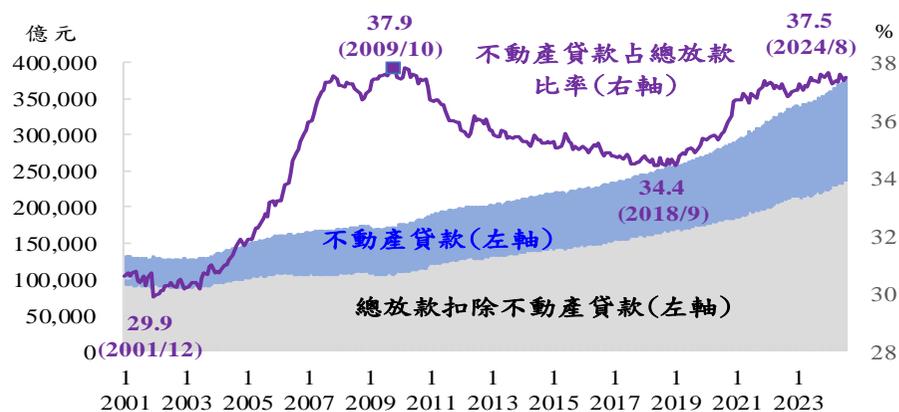
- (1) 隨本行自 2020 年 12 月起漸進緊縮選擇性信用管制措施，加以相關部會持續精進健全房市措施，迄至上年上半年，房市交易逐漸降溫，不動產貸款成長趨緩。
  - (2) 惟自上年下半年，房市交易回增，購置住宅貸款成長加速，全體銀行購置住宅貸款年增率由上年 5 月底之 4.5% 逐月上升至本年 8 月底 11.0%，創 2006 年 5 月以來新高，帶動不動產貸款餘額年增率升至 9.4% (圖 3)。
  - (3) 本年以來，隨國內景氣增溫，加以出口成長，帶動總放款擴增；惟不動產貸款成長回升，致 8 月底全體銀行不動產貸款占總放款比率升為 37.5%，接近 2009 年 10 月底之 37.9% 歷史高點 (圖 4)。
- 2009 年 10 月底不動產貸款占總放款比率達歷史高點，當時係因 2008 年全球金融危機後，全球經濟走緩，國內全體銀行不動產貸款與其他放款(總放款扣除不動產貸款)成長同步走緩，惟其他放款減幅較大；而上年下半年以來，國內景氣復甦，全體銀行不動產貸款與其他放款成長同步走升，且不動產貸款增幅較大(圖 3)，顯示不動產部門吸納更多銀行信用資源；相較於 2009 年 10 月，當前銀行信用資源向不動產相關部門傾斜情勢更加嚴峻。

圖 3 全體銀行不動產貸款與總放款年增率



註：不動產貸款係購置住宅貸款、房屋修繕貸款與建築貸款合計。  
資料來源：本行金融統計月報

圖 4 全體銀行不動產貸款占總放款比率



註：不動產貸款係購置住宅貸款、房屋修繕貸款與建築貸款合計。  
資料來源：本行金融統計月報，本行自行計算

## (二) 銀行信用資源過度流向不動產市場，不利金融穩定與經濟永續發展，日本資產泡沫破滅、美國次貸危機等國際經驗，足為殷鑑

### 1. 信用資源若過度集中不動產市場，將排擠生產事業實質投資所需之資金，不利經濟永續發展。

- (1) 張天惠等(2024)<sup>5</sup>指出，台灣房價大漲時，營建工程業的產出與總要素生產力(Total Factor Productivity, TFP) 未明顯上升，惟使全體與製造業之產出成長顯著下降，且製造業 TFP 成長率亦顯著下降；另就房價上漲的長期累積效果，房價上漲有助帶動營建工程業之產出、投資及就業人數長期上升，惟對製造業有排擠效果，致製造業之產出、投資，以及技術進步均有顯著且負向的長期影響。
- (2) Doerr (2020)<sup>6</sup>實證發現美國上市企業中，持有房地產占比較高之廠商生產力常低於同業平均。當房價上漲時，持有房地產占比較高者較易取得更多融資，部分生產力較高但房地產占比較低之廠商則受排擠，致整體產業生產力降低。

### 2. 國際實證研究顯示，銀行信用資源過度流向不動產市場，不利經濟金融穩定。

- (1) BIS 全球金融體系委員會(2022)<sup>7</sup>報告揭示，2020 年 Covid-19 肺炎疫情大流行期間，債務融資發揮支撐經濟的關鍵作用，惟隨民間非金融部門債務快速攀升，將不利金融穩定和經濟成長，尤其是實力較弱企業的高負債與蓬勃發展的房地產市場，以及民眾對政策補助的誤解，均可能因借款人低估未來風險而不利經濟金融穩定。
- (2) IMF(2011)<sup>8</sup>與近期國際研究<sup>9</sup>均指出，若信用快速成長係因金融機構放寬授信標準或資本(信用)配置不當，則景氣反轉時，總體經濟與金融表現欠佳的可能性較高。
- (3) IMF 研究人員 Corwe et al. (2013)跨國研究<sup>10</sup>顯示，在房價高漲時伴隨信用快速擴張的國家中，發生金融危機的機率高達 61%；且忽視房價高漲相關風險，發生金融危機的善後成本高昂。

<sup>5</sup> 見張天惠、朱浩榜、陳南光(2024), 「房價上漲與資源誤置」, 台灣大學, 經濟論文叢刊, 52 卷 3 期 (2024/07)。

<sup>6</sup> 見 Doerr, Sebastian (2020), "Housing Booms, Reallocation and Productivity," *BIS Working Papers*, No. 904, Nov.。

<sup>7</sup> 見 Bank for International Settlements (2022). "Private Sector Debt and Financial Stability," *CGFS Papers*, No. 67, Dec.。

<sup>8</sup> 見 IMF(2011), "Housing Finance and Financial Stability: Back to Basics?," *IMF Global Financial Stability Report*, Chapter 2, April。

<sup>9</sup> 見 Braun, Matías & Marcet, Francisco & Raddatz, Claudio (2024), "The Good, the Bad, and the Not-so-ugly of Credit booms?: Capital Allocation and Financial constraints," *Journal of Banking & Finance*, Elsevier, Vol. 161, Apr.。

<sup>10</sup> 見 Crowe, C., Dell'Ariccia, G., Igan, D. and P. Rabanal (2013), "How to Deal with Real Estate Booms: Lessons from Country Experiences," *Journal of Financial Stability*, Vol. 9, Issue 3, Sep.。

3. 國際間亦不乏因**不動產市場過熱引發金融危機及經濟衰退**之先例，例如**1990年代日本資產泡沫破滅事件**、**2007-2008年間美國次級房貸危機**，足為殷鑑。

(1) **1990年代日本資產泡沫破滅事件**(詳見附錄 1)；

①日本資產泡沫形成及破滅之原因：

- ❶ 1985 年的廣場協議後，**日圓長期升值**致產業競爭力下滑，**企業資金**從實體經濟轉向**不動產市場**，加以**1986 至 1987 年日本央行(BoJ)**連續 5 次**調降政策利率**及政府持續對**不動產提供稅賦優惠**，造成資產價格高漲。
- ❷ 日本政府推動**金融自由化**，惟**未強化金融監理**，促使**金融機構過度授信與承擔風險**，助長資產價格泡沫。
- ❸ **民眾深信土地價格只漲不跌神話**，**市場預期過度樂觀**，並盲目跟風投資之**羊群效應**，致不動產投機交易趨增。
- ❹ 為抑制資產泡沫，**BoJ 自 1989 年 5 月起**採取較激進緊縮貨幣政策，**大幅調升政策利率**，導致**股票及不動產價格崩跌**，加以**大藏省於 1990 年 3 月採行金融機構不動產貸款總量限制**措施，資產泡沫終於 1990 年代初破滅。

②日本資產泡沫破滅之影響：

1990 年代初起，隨日本**資產價格崩跌**，**銀行不良債權遽升**，**金融中介功能嚴重受損**，且因家計部門、廠商積極去槓桿化，**民間需求轉弱**，物價下跌，日本**陷入通貨緊縮困境**，導致**經濟成長長期停滯**。

③日本資產泡沫之啟示：

- ❶ **銀行缺乏風險意識**，導致**放款集中及過度融資**行為，助長資產泡沫之形成。
- ❷ **太遲且過猛之貨幣政策**對日本經濟留下許多後遺症。
- ❸ **非理性榮景不會永遠持續**，政府相關單位於資產價格過度上漲時，應適時回應，防範泡沫形成。

## (2) 2007-2008 年間美國次級房貸危機(詳見附錄 2)：

### ①美國次級房貸危機發生之原因：

- ① 2000 年代網路泡沫破滅後初期，美國 Fed 採取極低利率政策，加以銀行及貸款機構推出還款初期負擔較低之房貸商品，並在貸款後證券化盛行下，放寬審核標準，致次級房貸市場大幅成長且放款品質大降。
- ② 次級房貸相關證券化商品結構複雜，惟對相關商品之風險管理技術趕不上金融創新腳步，加上金融機構過度操作槓桿及不當獎酬制度，致風險管理失效。
- ③ 信評機構向債券發行機構收取費用，明顯存在利益衝突，且其評價模型未能充分考慮次級房貸市場高風險性。
- ④ 金融監管未涵蓋影子銀行體系及未考量系統性風險，致次級房貸危機傳染影響美國整個金融體系。
- ⑤ 2004 年起，隨 Fed 調升利率，借還款付息壓力升高，加以 2006 年房價反轉下跌，次級房貸逾放比率明顯攀升，引發次級房貸危機。

### ②美國次級房貸危機之影響：

- ① 隨美國房市泡沫破滅，美國銀行業資產品質受創，導致金融中介功能弱化，信用緊縮，經濟衰退，並因全球金融化發展，迅速蔓延成全球金融危機，重創全球經濟。
- ② 為因應經濟嚴重衰退，全球各國多採行擴張性財政政策，財政赤字不斷擴大；主要經濟體則採行量化寬鬆 (Quantitative Easing, 簡稱 QE) 及負利率等非傳統貨幣政策，其負面效應影響全球金融穩定。

### ③美國次級房貸危機之啟示：

- ① 金融創新商品複雜及信用評等若不確實，易誤導投資行為。
- ② 金融監理機關過度相信金融自由化效益，且未及時因應調整。
- ③ 政府相關單位未於危機發生前積極著手改善金融體系，且未適時對問題金融機構挹注公共資金，致危機擴大。

## 4. 近年主要國家積極以多元政策工具(包括多種信用管制工具)，採行房市降溫措施<sup>11</sup>，以抑制不動產相關授信快速成長，俾減緩房市風險，促進經濟金融穩定。

<sup>11</sup> 見 Bank for International Settlements (2023), “Macroprudential Policies to Mitigate Housing Market Risks,” *BIS CGFS Papers*, No. 63, Dec. , 以及 European Systemic Risk Board 之歐洲國家總體審慎措施。

(三) 為防患未然，實有必要進一步就當前國內不動產貸款集中度居高情形進行改善；本年 8 月中旬本行分別邀請 34 家本國銀行來行座談，籲請各銀行自主管理不動產貸款總量

1. 近年全體銀行不動產貸款占總放款比率走升，主要反映銀行信用資源配置向不動產相關部門傾斜，即不動產貸款(集中度公式的分子)增加的幅度，遠高於總放款增加(集中度公式的分母)的幅度。

就本年 8 月底與 2018 年底全體銀行放款比較，此期間不動產貸款餘額增加 59.6%，遠高於總放款餘額增加 47.5% 及其他放款(即總放款扣除不動產貸款)餘額增加 41.1%，致不動產貸款集中度增加 2.8 個百分點至本年年 8 月底之 37.5%(表 1)。

— 進一步就全體銀行不動產貸款餘額主要項目觀察，其中，本年 8 月底購置住宅貸款餘額較 2018 年底成長 54.1%，建築貸款餘額更大幅成長 86.2%。

表 1 2024 年 8 月底全體銀行相較 2018 年底之貸款變動

	全體銀行			
	2018年底	2024年8月底	2024年8月底較2018年底	
	(A)	(B)	變動額 (B - A)	變動率(%)
1.不動產貸款占總放款比率(%) (不動產貸款集中度)	34.7%	37.5%	2.8 個百分點	
2.總放款餘額(億元)	257,554	379,933	122,379	47.5%
3.不動產貸款餘額(億元)	89,273	142,450	53,177	59.6%
(1)購置住宅貸款餘額(億元)	69,774	107,488	37,714	54.1%
(2)建築貸款餘額(億元)	18,581	34,596	16,015	86.2%
4.總放款扣除不動產貸款(億元)	168,281	237,483	69,202	41.1%

資料來源：本行金融統計月報，本行自行計算

2. 就個別銀行觀察，2018 年底至本年 8 月底期間，部分銀行不論其不動產貸款集中度高於或低於全體銀行，均呈現信用資源大幅向不動產相關部門傾斜現象(以表 2 之 A、B、C 銀行為例)；另若干銀行儘管當前不動產貸款集中度仍遠低於全體銀行平均，但因本身放款規模大，致對全體銀行平均貸款集中度貢獻高<sup>12</sup>(以表 2 之 C 銀行為例)。
- (1) 以 A 銀行為例，本年 8 月底不動產貸款占總放款比率為 40.0%，高於全體銀行平均之 37.5%，且較 2018 年底大增 11.3 個百分點，主因新青安貸款撥貸金額激增，推升購置住宅貸款增速；此期間不動產貸款餘額增加 80.2%(其中購置住宅貸款增加 89.1%)，遠高於總放款餘額之增幅 29.5% 及其他放款之 9.0%。
- (2) 以 B 銀行為例，自 2018 年底至本年 8 月底期間，雖總放款餘額之增幅 84.6% 及其他放款之 87.8%，均高於不動產貸款餘額增幅 80.9%(其中購置住宅貸款與建築貸款分別增加 71.3% 及 133.4%)，惟不動產貸款集中度僅減少 0.9 個百分點，本年 8 月底不動產貸款占總放款比率仍高達 44.7%，遠高於全體銀行平均之 37.5%。
- (3) 以 C 銀行為例，本年 8 月底不動產貸款占總放款比率升為 34.2%，雖低於全體銀行平均之 37.5%，惟仍較 2018 年底增加 6.7 個百分點，主因建築貸款與購置住宅貸款均大增；此期間不動產貸款餘額增幅 83.1%(其中購置住宅貸款與建築貸款分別增加 76.9% 及 127.7%)，遠高於總放款餘額之增幅 47.2% 及其他放款之 33.5%。

表 2 2024 年 8 月底個別銀行相較 2018 年底之貸款變動

	A 銀行				B 銀行				C 銀行			
	2018年底	2024年8月底	2024年8月底較2018年底		2018年底	2024年8月底	2024年8月底較2018年底		2018年底	2024年8月底	2024年8月底較2018年底	
	(A)	(B)	變動額 (B - A)	變動率 (%)	(A)	(B)	變動額 (B - A)	變動率 (%)	(A)	(B)	變動額 (B - A)	變動率 (%)
1. 不動產貸款占總放款比率 (%) (不動產貸款集中度)	28.7%	40.0%	11.3 個百分點		45.6%	44.7%	-0.9 個百分點		27.5%	34.2%	6.7 個百分點	
2. 總放款餘額 (億元)	23,988	31,053	7,065	29.5%	10,514	19,412	8,898	84.6%	11,623	17,106	5,483	47.2%
3. 不動產貸款餘額 (億元)	6,888	12,410	5,522	80.2%	4,798	8,679	3,880	80.9%	3,200	5,858	2,658	83.1%
(1) 購置住宅貸款餘額 (億元)	5,600	10,592	4,991	89.1%	4,116	7,052	2,937	71.3%	2,594	4,589	1,995	76.9%
(2) 建築貸款餘額 (億元)	1,227	1,808	581	47.3%	676	1,578	902	133.4%	553	1,258	706	127.7%
4. 總放款扣除不動產貸款 (億元)	17,100	18,643	1,543	9.0%	5,716	10,733	5,017	87.8%	8,423	11,248	2,825	33.5%

資料來源：個別銀行資料為本行內部資料，本行自行計算

<sup>12</sup> 全體銀行不動產貸款集中度 = 全體銀行不動產貸款/全體銀行總放款 = (a 銀行不動產貸款 ... + z 銀行不動產貸款)/全體銀行總放款  
= (a 銀行不動產貸款/a 銀行總放款) × (a 銀行總放款/全體銀行總放款) + ... + (z 銀行不動產貸款/z 銀行總放款) × (z 銀行總放款/全體銀行總放款)  
= a 銀行不動產貸款集中度 × (a 銀行總放款/全體銀行總放款) + ... + z 銀行不動產貸款集中度 × (z 銀行總放款/全體銀行總放款)  
= a 銀行貢獻度 + ... + z 銀行貢獻度。 由前述公式可知，a 銀行對全體銀行平均不動產貸款集中度的貢獻度，來自(1)a 銀行不動產貸款集中度及(2)a 銀行放款占全體銀行放款比重；當 a 銀行放款規模越大，貢獻度也會越高。

3. 為避免信用資源過度流向不動產市場，本行**廣續實施選擇性信用管制**，並於**本年 8 月 12 日至 21 日間分別邀請 34 家銀行與信用合作社聯合社**座談，**籲請其自主管理不動產貸款總量**。

前述本行**道德勸說有別於選擇性信用管制措施**(如表 3)，具有下列特色：

- (1) **由銀行自提改善方案，具彈性**：本行考量各銀行**資產規模、營運特性有所不同**，並維持**市場競爭公平性**，請銀行在不影響**無自用住宅民眾購屋**等所需資金之前提下，**依據其自身經營情況**，於本年 9 月 6 日前**研提自主管理**之不動產貸款具體**量化改善方案**。
- (2) **銀行可在 1 年內漸進調整，有緩衝**：本項措施由銀行在本年第 4 季至明(2025)年第 4 季**漸進調整相關貸款總量**，不會影響目前**已與銀行簽約、核貸者權益**。

表 3 本行選擇性信用管制措施與近期不動產貸款總量之道德勸說措施

	選擇性信用管制措施	近期不動產貸款總量之道德勸說措施
政策工具	<b>由本行訂定明文規範</b> 「中央銀行對金融機構辦理不動產抵押貸款業務規定」	<b>行政指導</b>
管理特色	<b>本行對全體銀行為一致性之授信限制措施</b>	<b>由銀行依其資產、營運特性等自主管理</b>
管理方式	針對 <b>特定不動產貸款</b> ，設定 <b>差別成數上限、不得有寬限期等授信規範</b>	在 <b>不影響無自用住宅民眾購屋</b> ，以及業者推動都市更新、危老重建、社會住宅等 <b>配合政府政策</b> 相關用途，及 <b>企業購建自用廠辦</b> 等所需之資金前提下， <b>由銀行自行調整控管不動產貸款總量</b>
影響時效	<b>規範公布後翌日生效</b>	於 <b>1 年內漸進調整</b>

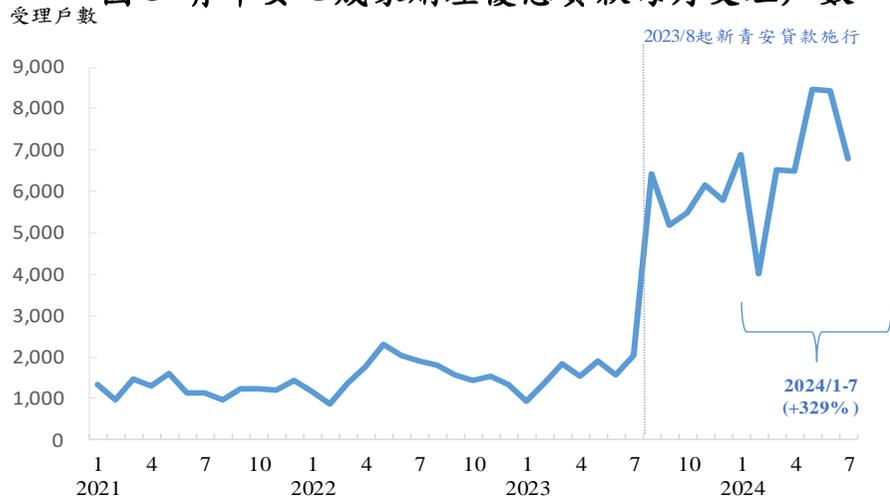
資料來源：本行自行整理

(四)相關部會高度關注本年以來民眾申請房貸困難問題，積極澄清民眾疑慮及提供無自用住宅民眾必要協助

1. 年初以來出現民眾申請房貸困難情形，引發申貸民眾不安與各界關心。

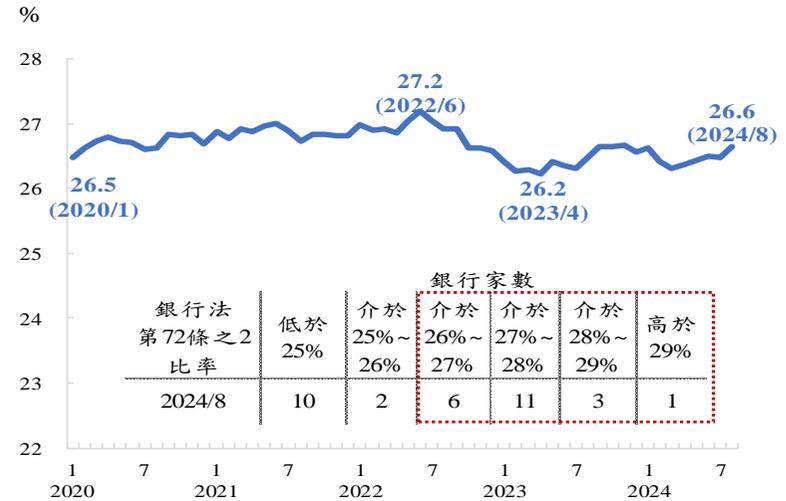
(1) 本年以來，隨房市交易升溫及大量新屋完工交屋，銀行受理房貸案件顯著擴增(例如，1至7月青安貸款受理戶數年增329%，圖5)，待審理、撥款案件激增，加以部分銀行接近「銀行法」第72條之2規範上限(圖6，以本年8月底為例，33家本國銀行(不含土銀、農業金庫、中國輸銀、樂天國際商銀、連線商銀與花旗(台灣)商銀)，即有21家銀行之銀行法第72條之2比率超過26%)或銀行內訂警戒值<sup>13</sup>而自行控管貸款額度，致出現核貸期間拉長、撥款時間延後、暫停收件或銀行以價制量等情形；當時部分媒體即稱之為「限貸令」。

圖5 青年安心成家購屋優惠貸款每月受理戶數



資料來源：財政部國庫署

圖6 本國銀行銀行法第72條之2比率



註：本圖計算本國銀行銀行法第72條之2比率家數不含土銀、農業金庫、中國輸銀、樂天國際商銀、連線商銀與花旗(台灣)商銀；最新資料至本年8月底。

資料來源：金管會單一申報窗口資料自行計算

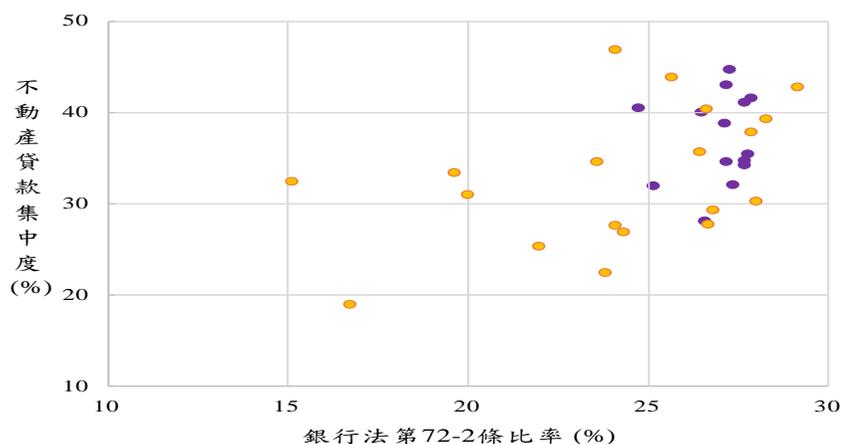
<sup>13</sup> 「銀行法」第72條之2規範上限為商業銀行辦理住宅建築及企業建築放款之總額，不得超過放款時所收存款總餘額及金融債券發售額之和之30%。另銀行多以28%~28.5%作為內部警戒值。

— 進一步就不動產貸款集中度與銀行法第 72 條之 2 比率觀察，以本年 8 月底為例，**不動產貸款集中度貢獻度(或不動產貸款規模)的前 15 大銀行中**，即有 **13 家的銀行法第 72 條之 2 比率超過 26%**(圖 7、圖 8)；此顯示係因**承做房貸的主要大型銀行多「同時」接近銀行法規上限**或銀行內部訂警戒值而自行控管貸款額度，**以致待審理、撥款案件激增**。至於其他**中小型銀行**則因可承做房貸的**量能相對有限**，亦無法完全承接原欲向大型銀行申請的房貸案件。

(2) 部分民眾因憂心無法順利取得貸款資金，恐面臨購屋買賣違約交屋損失，致**陳情案件增加**，**引起各界重視**。

2. 為協助民眾申請房貸困難事宜，**本行、金管會及財政部提供民眾必要協助**<sup>14</sup>，俾消弭申貸民眾不安。

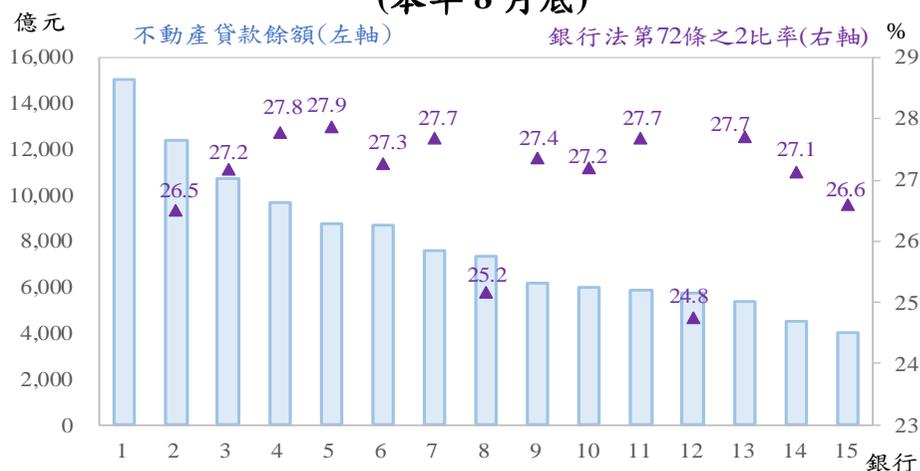
**圖 7 本國銀行之不動產貸款占總放款比率與銀行法第 72 條之 2 比率 (本年 8 月底)**



註：圖中圓點表示 33 家本國銀行(不含土銀、農業金庫、中國輸銀、樂天國際商銀、連線商銀與花旗(台灣)商銀)本年 8 月底之不動產貸款集中度與銀行法第 72 條之 2 比率；其中紫色圓點表示本年 8 月底不動產貸款集中度貢獻度前 15 大銀行(不含土銀)。

資料來源：依本行金融統計與金管會單一申報窗口資料自行計算

**圖 8 前 15 大本國銀行不動產貸款餘額及銀行法第 72 條之 2 比率 (本年 8 月底)**



註：1. 本圖依本年 8 月底不動產貸款餘額前 15 大銀行由大至小排列；因土銀為不動產貸款的專業銀行，不受銀行法第 72 條之 2 規範限制，未列示其比率。

2. 不動產貸款餘額前 15 大銀行(含土銀)合計占全體銀行不動產貸款餘額之 83%。

資料來源：本行內部資料、金管會單一申報窗口資料自行計算

<sup>14</sup> 本行兩度發布新聞稿澄清外界誤解，並於本年 9 月初邀集不動產貸款集中度及銀行法第 72 條之 2 比率較高之銀行座談，敦促其妥善處理房貸客訴問題；另設置專線處理無自用住宅民眾購屋貸款陳情案件。金管會要求銀行建立住宅貸款流量留控機制，並請銀行公會建立「銀行有無房貸額度平台」；經查本年 9 月 13 日銀行公會「銀行購置住宅貸款資訊彙總表」，各銀行均有辦理購置住宅貸款額度。財政部亦督促八大公股銀行建立自用住宅貸款留控機制。

**(五) 結語：本行賡續督促金融機構兼顧無自用住宅民眾購屋需求，並合理配置信用資源，避免過度流向不動產市場，助長炒房、炒地，俾促進金融穩定與經濟永續發展**

1. 鑑於日本、美國有不動產市場過熱引發金融危機及經濟衰退之先例，尤其該等國家之銀行缺乏風險意識，導致放款集中及過度融資行為，以及非理性榮景不會永遠持續，政府相關單位應適時回應等經驗，我國宜引以為鑑。
2. 針對我國銀行業不動產貸款集中度居高情形，實有必要進一步採行改善措施，為防患未然，本行於8月中旬籲請銀行自主管理不動產貸款總量之道德勸說措施；此係屬行政院「健全房地產市場方案」之一環，與本行選擇性信用管制措施，以及「銀行法」第72條之2規定，均用以避免信用資源過度流向不動產市場。
3. 本行此次道德勸說措施與行政院逐步建立健康有序的不動產市場，讓社會安定的四原則(要維護金融體質的安全；民眾自住首購及已承諾的貸款要優先；行庫必須自主調整貸款結構；新青安貸款需要審慎核定及嚴格管理)一致<sup>15</sup>。
4. 近期本行、金管會與財政部通力合作，督促銀行在授信風險可控下，將有限信用資源優先提供無自用住宅民眾與已核貸尚未撥貸者所需資金，並讓貸款人清楚了解銀行核貸程序與撥款時程，將有助化解民眾疑慮。
5. 本年初以來，因房市交易熱絡，致部分銀行受理房貸案件量多，或承做不動產放款已接近「銀行法」第72條之2規範上限或銀行內訂警戒值而自行控管不動產貸款，使民眾以往過於容易取得房貸之現象不復存在。當前全體銀行放款向不動產部門傾斜情勢嚴峻，將需自主逐步調整不動產貸款總量；本行呼籲民眾未來申請房貸時，須注意銀行優先提供無自用住宅民眾購屋貸款之原則，及趨於審慎之核貸態度。
6. 未來本行將審視各銀行研提之不動產貸款具體量化改善方案，並透過實地查核，督促其落實執行；近期各銀行提出之自主管理具體改善方案，均優先確保無自用住宅及銀行已承諾貸款案件之民眾需求，妥善調配信用資源。本行將定期審視各銀行改善成效，並透過實地查核，督促銀行落實執行改善方案，以兼顧民眾購屋自住與企業自用廠辦等實際融資需求與信用資源合理配置，俾落實本行促進金融穩定與健全銀行業務，並協助經濟發展之法定經營目標。

<sup>15</sup> 詳本年9月5日行政院新聞稿「卓揆提四原則 積極維護金融市場安全穩定 建立健康有序的不動產市場」。

## 附錄 1：1990 年代日本資產泡沫破滅事件之回顧

### (一) 日本資產泡沫形成及破滅之原因

#### 1. 日圓長期升值致產業競爭力下滑及空洞化，企業資金從實體經濟轉向投機性較高之不動產市場

(1) 1980 年代初期，日本逐步解除金融管制，同時致力於資本移動之自由化，加以 1985 年的廣場協議<sup>16</sup>後，日圓大幅升值(附圖 1-1)，迫使產業外移，技術及人才外流，致產業競爭力下滑及空洞化。

(2) 日圓升值亦使出口導向之製造業利潤大幅下降，企業為提高獲利，將資金從實體經濟轉向投資報酬率及投機性均較高之不動產市場，推升不動產價格。

#### 2. 不當貨幣政策及財政政策造成資產價格大幅上漲

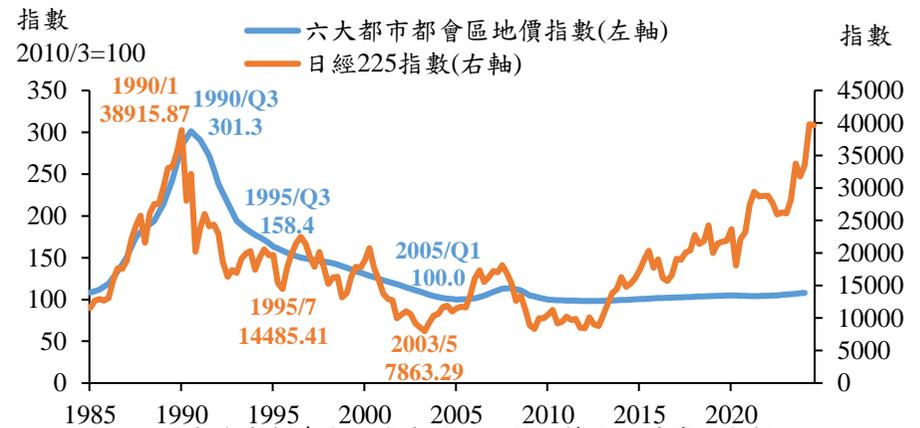
(1) 1986 至 1987 年日本央行(BoJ)為協助出口產業及緩和日圓升值之不利影響，連續 5 次降息將重貼現率自 5.0% 大幅調降至 2.5%，市場資金過剩且取得成本低，加劇股票及不動產價格漲速(附圖 1-2)。

附圖 1-1 日圓兌美元匯率



資料來源：LSEG Datastream、BoJ

附圖 1-2 日本資產價格



註：六大都市包括東京、名古屋、大阪、神戶、橫濱及京都。

資料來源：LSEG Datastream

<sup>16</sup> 1985 年 9 月 22 日，美國、日本、西德、法國及英國等 5 國集團(G5)的財金首長，於美國紐約市曼哈頓中心的廣場飯店(Plaza Hotel)舉行會談，並簽署「廣場協議」；此協議旨在藉由各國對於外匯市場的聯合干預，促使匯率波動更能反映各國經濟基本面的變化，亦即貿易順差國(如西德、日本)的貨幣升值，貿易逆差國(美國)的貨幣貶值，從而引導美元對主要通貨的匯價貶值。

(2) **股市及不動產價格上漲**，引發**通膨率**明顯**攀升**，惟 BoJ 在**大藏省**(財務省前身)希望其維持低利率以擴大內需之**壓力**下，**未採取緊縮性措施**，致**資產價格繼續飆漲**。

(3) 1980 年代日本政府為促進經濟發展，擴大公共投資，且投資項目多集中於建設地方基礎設施，除帶動地方政府及企業對土地需求大增外，政府亦**持續對土地及不動產提供稅賦優惠**，降低土地及購屋成本，激勵不動產開發及交易成長，亦為推升不動產價格上揚的因素之一。

### 3. 日本政府推動金融自由化，惟未強化金融監理，促使金融機構過度授信與承擔風險，助長資產泡沫

(1) 1980 年代日本政府大力推動金融自由化，惟在逐步解除金融管制之同時，並未配合強化金融監理機制，銀行業面臨激烈競爭，為追求高額利潤，將不動產貸款作為最佳貸款項目，無節制擴大貸款規模，導致資金大量流入不動產，帶動資產價格不斷上揚(附圖 1-2)。

(2) 長期以來金融機構相信政府會在危機發生時提供援助，形成「銀行不倒神話」之印象，導致輕忽風險而大量承作不動產相關貸款，其中**許多信用資源更被用以支持投機性商業不動產交易**。

### 4. 民眾相信「土地神話」及盲目跟風之羊群效應，使不動產市場出現泡沫化現象

(1) 日本戰後城市化發展快速，加上國土面積狹小，土地被認為是最可靠財富，形成土地價格只漲不跌之神話。銀行及其他金融機構大力擴展土地融資業務，信用市場因而出現過度擴張情形。

(2) 不動產價格持續上漲促使市場預期過度樂觀，降低投資者之風險意識，加以**盲目跟風投資之羊群效應**，使**投機交易趨增**，**最終導致不動產市場出現非理性榮景**(irrational exuberance)及泡沫化現象。

### 5. 1989 年 5 月起 BoJ 及大藏省採行一系列緊縮政策，資產泡沫開始破滅

為抑制資產泡沫，BoJ 自 1989 年 5 月起採取較激進之緊縮貨幣政策，於 18 個月內大幅調升重貼現率 3.5 個百分點，導致股票及不動產價格大幅崩跌(附圖 1-2)，加上**大藏省**亦於 1990 年 3 月**採行金融機構不動產貸款總量限制措施**<sup>17</sup>，導致不動產及股票價格反轉下跌(附圖 1-2)，資產泡沫終於 1990 年代初破滅。

<sup>17</sup> 大藏省銀行局於 1990 年 3 月為抑制泡沫經濟導致的異常地價高漲及土地投機，向都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、在日外國銀行、信用金庫以及人壽保險公司及產物保險公司等金融機構發布總量管制的通告，內容包括：(1) **對不動產之融資成長率抑制在低於總貸款成長率的水準**；(2) 要求報告對**不動產業、建設業及非銀行金融機構之融資狀況**，並對違反規定的金融機構進行糾正指導。

## (二) 日本資產泡沫破滅之影響

### 1. 資產價格崩跌，銀行不良債權遽升，金融中介功能嚴重受損

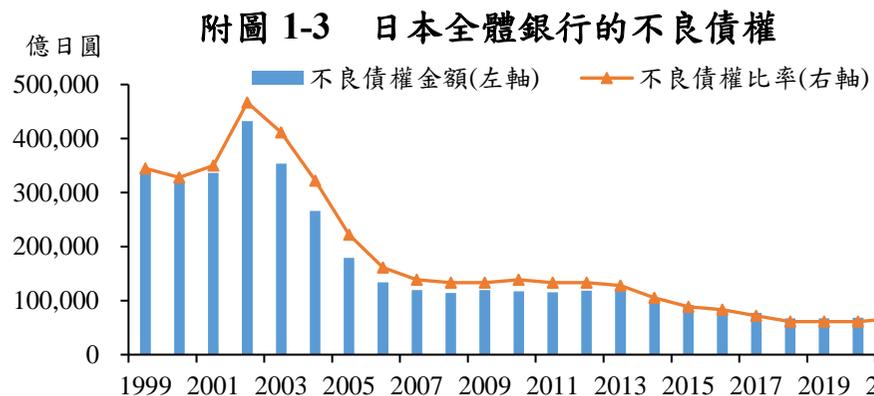
(1) 1990 年代初起，日本**不動產價格隨股價同步下跌**(附圖 1-2)，在 1990 至 2004 年間不動產及股票**財富大抵減少 1,500 兆日圓**，約等於日本 3 年的 **GDP**<sup>18</sup>。

(2) 日本銀行業因握有大量上市公司股票及不動產融資，**資產價格大幅下跌，加上不良債權遽升**(附圖 1-3)，致其**財務明顯惡化**，削弱銀行業放款能力與意願，致**金融中介功能嚴重受損**<sup>19</sup>。

### 2. 家計部門、廠商積極去槓桿化，民間需求轉弱，物價下跌，日本陷入通貨緊縮困境

(1) **家計部門及企業**因資產價格崩跌引發嚴重之**資產負債表惡化**，積極償還債務以減輕負擔，且**不敢擴大舉債來消費、投資**，民間需求明顯轉弱。

(2) 由於有效需求不足及生產低落，日本**核心消費者物價指數**(core CPI)年增率自 **1998 年起開始轉呈負數**(附圖 1-4)。在通膨率及預期未來通膨率持續下降，實質利率走高下，進而再削弱民間支出，導致民間需求進一步下滑，日本因而陷入**通貨緊縮惡性循環**(deflationary spiral)，導致**經濟成長長期停滯**。



資料來源：日本金融廳



註：日本核心 CPI 係扣除生鮮食品之消費者物價指數。

資料來源：LSEG Datastream

<sup>18</sup> 比較泡沫經濟時期的最高點與破滅後最低點，日經股價指數下挫約 73%，商用不動產價格下挫約 87%；參見 Koo, Richard C. (2006), *Japan Is Back*, Nomura Research Institute, July。

<sup>19</sup> 日本銀行業不良債權自 1990 年代中大幅攀升至 2002 年初之 26.78 兆日圓或 8.4% 高峰；參見 Koo, Richard C. (2006), *Japan Is Back*, Nomura Research Institute, July。

### (三) 日本資產泡沫破滅事件之啟示

#### 1. 銀行缺乏風險意識，導致放款集中及過度融資行為

日本 1980 年代實施**金融自由化政策**，**銀行業**面臨**激烈競爭**，由於當時不動產價格飆升，部分投資客或投機客利用銀行貸款積極進行槓桿操作，銀行亦為**追求高額利潤**將不動產貸款當作最佳放款項目，導致**放款集中於不動產市場**，形成**放款集中及過度融資**行為，助長資產泡沫之形成。

#### 2. 主管機關不作為或不當政策，延宕問題解決時機

日本**金融監理制度**造成**銀行不倒神話**之印象，且**政府**在處理資產價格膨脹過程中**毫無作為**，隨後因應資產泡沫之緊縮性政策又太強烈，以致於**太遲且過猛之貨幣政策**對日本經濟留下許多後遺症。

#### 3. 非理性榮景不會永遠持續，政府相關單位於資產價格過度上漲時，應適時回應，防範泡沫形成

資產泡沫破裂所造成之傷害遠超過資產泡沫膨脹所帶來的經濟利益。資產泡沫膨脹的非理性榮景不會永遠持續，政府相關單位**應防範資產泡沫形成**，若有資產價格過度上漲疑慮，**宜採取具針對性之審慎政策**(prudential policy)<sup>20</sup>或**透過稅賦手段**<sup>21</sup>，適時回應並**防患於未然**。

<sup>20</sup> 房貸成數即為針對性之審慎政策，可供因應房市泡沫，其效果不同於一般性貨幣政策工具(如調升利率)之未能有效針對問題本身，且有影響範圍過大之疑慮；ECB 前總裁 Jean-Claude Trichet 曾形容，以貨幣政策工具因應資產價格泡沫，好比以大刀進行需精密儀器的外科手術，其結果可能是無法將毒瘤清除乾淨，反倒誤傷重要的神經；參見 Trichet, Jean-Claude (2005), “Asset Price Bubbles and Monetary Policy,” Speech at Singapore, June. 8。

<sup>21</sup> 前 BoE 貨幣政策委員 Adam Posen 於 2009 年 12 月 1 日表示，對於房市泡沫問題，決策者除了針對金融體系制定審慎政策外，應尋求其他專門處理房市泡沫的稅賦工具，如房屋產權費、資本利得稅、印花稅及交易稅等稅賦手段，跨過銀行體系，直接解決房地產市場的問題；參見 Posen, Adam S. (2009), “Finding the Right Tool for Dealing with Asset Price Booms,” Speech to the MPR Monetary Policy and the Markets Conference, London, Dec. 1。

## 附錄 2：2007-2008 年間美國次級房貸危機之回顧<sup>22</sup>

### (一) 美國次級房貸危機發生之原因

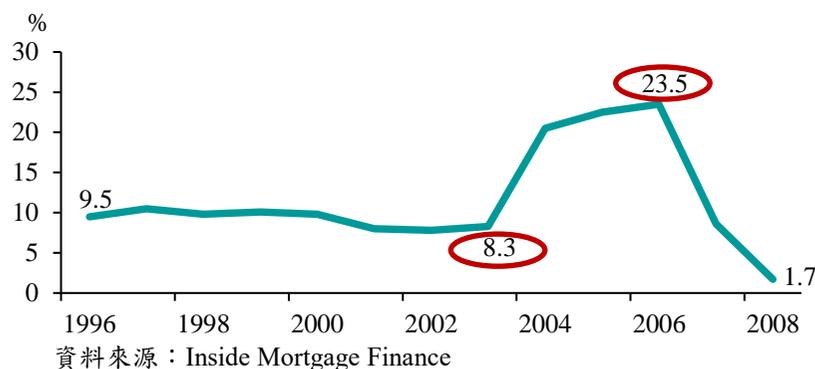
#### 1. 低利率及貸款後證券化盛行，帶動次級房貸市場快速成長，亦使放款品質下降

- (1) 2000 年代網路泡沫破滅後，美國 Fed 採取極低利率政策以刺激經濟成長，由於借貸成本降低，促使大量資金流入房地產市場，導致房地產價格不斷攀升。
- (2) 隨房價持續走升，銀行及貸款機構為擴充業務，推出**還款初期負擔較低之房貸商品**，加以**核貸條件過於寬鬆**，吸引信用較差之借款人取得貸款，**帶動次級房貸<sup>23</sup>業務快速成長**(附圖 2-1)。
- (3) 在**貸款後證券化盛行**下，貸款機構之獲利係建立在房貸承作量而非房貸品質，導致銀行**放寬審核標準以擴增承作量**，進一步使次級房貸市場大幅成長且**放款品質大降**。

#### 2. 風險管理技術趕不上金融創新腳步，加上金融機構過度操作槓桿及不當獎酬制度，致風險管理失效

- (1) 次級房貸相關**證券化商品結構複雜**且**缺乏歷史資料**，致**風險評估模型未經市場驗證**，且該等模型多建立在金融穩定且市場流動性充分之假設上，一旦金融不穩定或流動性枯竭，該等風險管理即完全失靈。
- (2) 許多金融機構為追求短期利潤，積極利用證券化商品進行**高槓桿操作**，加上不當之**薪酬獎勵機制**，以及「**大到不**

附圖 2-1 美國次級房貸占整體房貸市場之比重



<sup>22</sup> 參見中央銀行(2016)，「以美國次貸危機為鑑，台灣採行不動產針對性審慎措施具有成效」，央行理監事會後記者會參考資料，6月30日；Gorton, G. B. (2008). "The Panic of 2007," *NBER Working Paper No. 14358*；Mian, A. and A. Sufi (2009), "The Consequences of Mortgage Credit Expansion: Evidence from the U.S. Mortgage Default Crisis," *Quarterly Journal of Economics*, 124(4), 1449-1496 等。

<sup>23</sup> 金融機構對信用評等較低、還款能力較弱之借款人提供次級房貸(subprime mortgage)，其利率較一般抵押貸款為高。以美國實務而言，subprime 泛指借款人之信用評等(FICO)分數在 620 分以下者。

能倒」(Too Big to Fail)引發之道德風險，均導致金融機構風險管理失效。

(3)次級房貸證券化過程存有資訊不對稱及代理問題<sup>24</sup>，導致投資人(包括金融機構)無法掌握真正風險，且許多**金融機構未整合管理次級房貸**相關之多項**風險**<sup>25</sup>，不瞭解次級房貸暴險已有高度集中情形，導致危機發生後一連串損失陸續浮現。

### 3. 信評機構存有利益衝突及模型偏誤

(1)信評機構向債券發行機構收取費用，明顯存在**利益衝突**。於業績考量下，信評機構可能**放寬評等標準**，促使許多高風險之次級房貸商品被評為投資等級，吸引大量投資者購買。

(2)信評機構使用之評價模型**未充分考慮次級房貸市場具高風險性**，且因無法完全掌握背後資產池之資訊，難以有效確知證券化商品內在風險，導致模型偏誤，低估潛在風險。

(3)投資者、監理機關及其他市場參與者過度依賴信評機構之評等結果，缺乏對金融商品之獨立風險評估能力。

### 4. 在金融自由化及全球化趨勢下，增加金融監理困難度，且未涵蓋影子銀行體系及未考量系統性風險

(1)1999年11月美國國會通過**金融服務現代化法**(Financial Modernization Act)<sup>26</sup>，廢除美國商業銀行與投資銀行間之藩籬，並助長**金融自由化**之風潮，無形中**鼓勵從業人員金融創新**，也急遽改變金融機構之風險樣貌，增加金融監理之困難度。

(2)結構型投資工具(structured investment vehicles, SIVs)及對沖基金等**影子金融機構**在次級房貸證券化市場中扮演重要角色，惟**未納入金融監理範圍**，出現監理套利情形，且**監理機關未能察覺其帶來之系統性風險**，導致次級房貸危機傳染影響美國整個金融體系，並在**金融全球化**下，擴散演變成全球金融危機。

美國**歐巴馬**總統將次貸危機的發生，歸因於金融**監理不當**、**人性貪婪**與**金融商品複雜**。

“Inadequate regulations, coupled with a vast culture of greed and an explosion of complicated financial instruments, induced excess risk taking and helped trigger the economic crisis.”<sup>27</sup>

<sup>24</sup> 資訊不對稱及代理問題，係指證券化機構可能無法了解背後實際資產之資訊及風險，資產管理人出售證券化商品時，亦未善盡代理人角色告知投資人相關風險。

<sup>25</sup> 多項風險包括投資證券化商品、對證券化商品提供流動性額度、交易對手風險等等。

<sup>26</sup> 金融服務現代化法又稱 Gramm-Leach-Bliley 法，由參議員 Phil Gramm、眾議員 Jim Leach 及眾議院商務委員會主席 Thomas J. Bliley 提出。

<sup>27</sup> 引自 2009 年 6 月 18 日「華爾街日報」報導。

## (二)美國次級房貸危機之影響

### 1. 美國銀行業資產品質受創，導致金融中介功能弱化及信用緊縮，造成經濟衰退

(1) 2004年起隨Fed調升利率，借款人還款付息壓力升高，加以2006年房價反轉下跌，借款人不<sub>易</sub>取得再融資，最後導致違約，次級房貸逾放比率明顯攀升(附圖 2-2)，大型金融機構承受鉅額損失，甚或瀕臨破產<sup>28</sup>，導致金融中介功能弱化、信用緊縮，進而造成經濟衰退。

(2) 次級房貸危機致美國全民付出達 14 兆美元 GDP 流失之代價<sup>29</sup>，且失業率大幅攀升，2009 年 10 月高達 10%。

### 2. 在金融全球化下，美國次級房貸危機迅速蔓延成全球金融危機，重創全球經濟

(1) 全球金融整合及金融自由化快速發展，帶來高度的金融全球化，致全球金融體系緊密連結，亦擴大資產價格及匯率波動之外溢效應，並使各國間經濟金融問題互相蔓延。

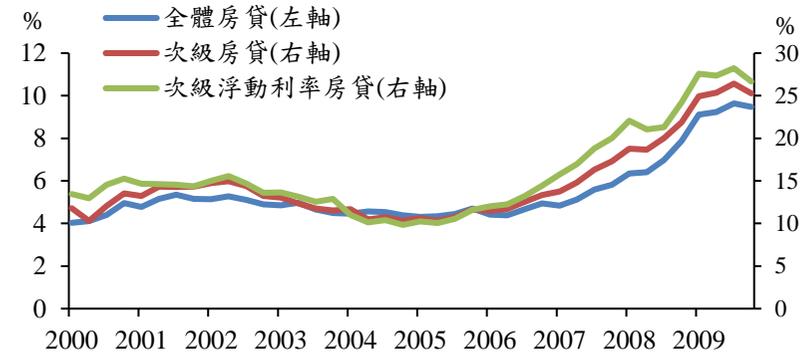
(2) 美國次級房貸危機藉由金融全球化的傳導，迅速蔓延成全球金融危機，進而重創全球經濟。

### 3. 擴張性財政政策及非傳統貨幣政策之負面效應影響全球金融穩定

(1) 全球各國為因應經濟嚴重衰退多採行擴張性財政政策，財政赤字不斷擴大，加以國際金融市場動盪，金融機構蒙受鉅額損失，成為 2010 年歐洲債務危機的導火線之一。

(2) 2008~2009 年主要經濟體為提振景氣，不斷擴大寬鬆貨幣政策，甚至採行量化寬鬆及負利率等非傳統性貨幣政策，對其他國家造成嚴重之負面外溢效應<sup>30</sup>，影響全球金融穩定。

附圖 2-2 美國房貸逾放比率



註：全體房貸包含一般房貸及次級房貸，次級房貸則包含浮動利率及固定利率者。

資料來源：US Mortgage Bankers Association、LSEG Datastream

<sup>28</sup> 2008 年 9 月 15 日雷曼兄弟公司宣布破產，房地美(Freddie Mac)與房利美(Fannie Mae)、AIG 及 Citigroup 等則接受政府注資援助，免於破產。

<sup>29</sup> 參見 Luttrell, David et al. (2013), "Assessing the Costs and Consequences of the 2007-09 Financial Crisis and Its Aftermath," *Dallas Fed Economic Letter*, Sep.。

<sup>30</sup> 如擴大金融波動幅度、財富重新分配，以及大量資金移動干擾新興市場經濟體的金融穩定等；參見中央銀行(2014)，「美、日兩國央行量化寬鬆政策之內涵及其可能影響」，央行理監事會後記者會參考資料，12 月 18 日。

### (三)美國次級房貸危機之啟示

#### 1. 金融創新及信用評等不確實誤導投資行為

美國金融創新**商品複雜**，且信評機構之**信用評等有欠嚴謹**，加以證券化過程存在**資訊不對稱**，易**誤導投資人做出不正確之投資行為**<sup>31</sup>。

#### 2. 過度相信金融自由化之效益，且金融監理機關未能及時因應調整

2005年美國聯準會(Fed)前主席 Ben Bernanke 曾於國會聽證會表示，美國房市並無泡沫化問題。力主金融自由化的 Fed 前主席 Alan Greenspan 與前財政部長 Robert Rubin、Lawrence Summers 均曾於美國金融危機調查委員會聽證會，直接或間接坦承當年誤信金融自由化的效益，金融監管未能及時因應調整。

#### 3. 美國政府相關單位未於危機發生前積極著手改善金融體系，並適時對問題金融機構挹注公共資金

2008年9月中旬，雷曼兄弟財務狀況惡化十分嚴峻，惟**美國政府**以不願浪費納稅人所得為由**拒絕援助雷曼兄弟**，遲至其倒閉並引發金融市場動盪後，**反而金援**瀕臨倒閉之 **AIG**，使民眾**難以理解政府處理金融危機之政策方向與原則**，**加深市場不確定性**，致金融危機擴大。

#### 4. 國際間咸認央行處理不動產問題，宜採總體審慎政策(例如選擇性信用管理)

(1)鑑於金融循環與經濟循環不同，決策當局應採行不同政策因應<sup>32</sup>，以**總體經濟政策(如貨幣政策之利率工具)**，處理**經濟循環**的問題；以具**針對性的總體審慎政策(如選擇性信用管理)**因應**金融循環**問題，**抑制特定的金融風險(如特定地區房價高漲現象)**，維護金融穩定。

(2)全球金融危機後，國際間**採行**針對性審慎措施**漸增**，且**多用以處理房價問題**<sup>33</sup>；其中，以**租稅**工具抑制房市交易與房價漲幅之**成效較佳**<sup>34</sup>。

<sup>31</sup> 如投資銀行透過房貸證券化及金融創新包裝手法，擴展房貸相關業務，惟部分 AAA 級不動產貸款抵押證券(Mortgage Backed Securities, MBS)之資產品質堪憂。

<sup>32</sup> 引自 ECB 前副總裁 Vítor Constâncio 演講辭。Constâncio, Vítor (2016), "Principles of Macroprudential Policy," Speech at the ECB-IMF Conference on Macroprudential Policy, Frankfurt am Main, Apr. 26。

<sup>33</sup> IMF 於 2013 年至 2014 年間對會員國進行 Global Macroprudential Policies Survey，並於 2015 年 3 月首次公布調查結果。歐洲系統性風險委員會(European Systemic Risk Board, ESRB)於 2016 年 5 月發布之 2015 年 EU 會員國實施總體審慎政策檢討報告，亦顯示 EU 國家多以總體審慎政策處理房價問題。

<sup>34</sup> MAS (2015), "Box R: Macroprudential Policies to Address Systemic Risks in the Housing Market," *Financial Stability Review*, Nov.。