



中央銀行

臉書貼文系列專書

I

央行在台復業61週年紀念特刊



中央銀行經濟研究處
網路金融資訊工作小組 彙編

2022年7月

中央銀行
臉書貼文系列專書 I

中央銀行經濟研究處
網路金融資訊工作小組
2022年7月

序

中央銀行(簡稱央行)官方臉書係由央行經濟研究處網路金融資訊工作小組(簡稱網資小組)負責規劃,並於2019年1月7日正式啟用;央行官方臉書旨在透過多元管道,強化央行與外界的溝通,除發布一般的新聞稿資訊、首長演講、政令與教育宣導、金融統計數據與疑義澄清外,更積極以淺顯易懂的知性貼文,宣導正確的貨幣金融知識。營運迄今,獲得許多粉絲的熱烈反應,不少專家學者亦留言肯定,甚至於受到新聞媒體的關注即時轉載。

央行官方臉書完全由央行同仁自行營運,採去中心化的管理方式,秘書處負責協調工作,各業務單位則就權責業務、民眾關心的議題,輪流貼文;至於網資小組,則是經常性貼文,將平時蒐集的國際貨幣金融資訊,以及民眾關心的經濟金融時事題材,藉由央行官方臉書,傳達與央行業務相關的正確觀念。同時,臉友在央行官方臉書的留言,負責同仁也會在很短的時間內加以回應,盡力達到雙向溝通的目標。

網資小組迄今已貼出超過200則臉書貼文,主要包括:「金融新知來報報」、「全球央行大小事搶鮮看」、「金融史上的今天」、「今天與誰相遇」、「今天向誰致敬」、「今天誰來開講」、「假日早餐來點什麼」及「今天與誰有約」等系列單元;內容涵蓋國際經濟金融新知、國際間央行的歷史沿革與新近動態、重要經濟學家與中央銀行家的精彩演講,以及央行退休長官珍貴的訪談紀錄等。其中,介紹與動物相關題材的貼文—「動物星球系列」,由於內容生動活潑,更是受到廣大粉絲們喜愛;另「金融史上的今天」與「今天與誰有約」,亦獲得許多熱烈迴響,紛紛留言希望能將之集結成冊。

本（2022）年 7 月 1 日，適逢央行在台復業屆滿 61 週年，網資小組特別藉此機會，將「動物星球系列」、「金融史上的今天」及「今天與誰有約」等單元的貼文彙集成冊，以饗粉絲們長期對央行官方臉書的鼓勵與支持。

網資小組謹識

2022 年 7 月 1 日

目 錄

序	I
【動物星球系列】	1
央行貨幣政策決策成員的「鳥經濟學」	2
央行官員除了聊「老鷹」、「鴿子」，「綠天鵝」也是熱門！	4
除了「綠天鵝」，「黑天鵝」、「灰天鵝」又是什麼呢？	6
「黑天鵝」、「灰犀牛」套用在金融圈，欲表達什麼呢？	8
世界銀行首推的犀牛債券，為何如此「犀」睛？	10
羊群效應是什麼？	12
股市動物學，牛、熊、猴出沒？	14
礦坑裡的金絲雀發揮早期預警作用？	16
「冷火雞」是什麼？	19
以 V 字隊形飛行的雁鳥	22
大象圖說明全球所得分配不均的現況？	25
Fed 這隻大象愛跳舞？	27
非洲森林象減碳的市場價值極高！	30
白象工程是什麼呢？	33
什麼是蝴蝶效應？	35
歐元區的螞蟻和蚱蜢	37
大魚跳進小池塘	40
什麼是鯰魚效應？	43
投資魷魚幣等加密資產，可得睜大眼睛當心被騙！？	45

巴哈馬央行通用型 CBDC—沙錢	48
世界海龜日—專屬於海龜的日子	50
寬鬆性貨幣政策：可牽馬到河邊，但馬不一定喝水	53
「駱駝標準」是指什麼？	56
打破荷蘭奇蹟的「袋鼠國」	58
金融監管當局忙於「打地鼠」！	60
龐氏騙局就是老鼠會！？	63
北極熊央行	67
阿魯巴紙鈔上生動的動物明星	70
印有鬃狼的巴西大面額鈔券	73
狗狗幣是何方神聖？	76
野貓銀行是什麼？	79
養一條名叫凱因斯的小狗	82
金融學的生物課	85
【金融史上的今天】	87
史上三大泡沫	
1637年 2月 3日 ：鬱金香狂熱破滅！	88
1720年 5月21日 ：密西西比泡沫開始引爆！	92
1720年 6月11日 ：英國國會通過「泡沫法」，戳破南海泡沫！	95
屬於我們的回憶	
1941年 2月 1日 ：中央印製廠建廠	98

1994年 2月16日 ：央行倫敦代表辦事處成立	100
1985年 2月18日 ：台灣金融史上首次金融機構被接管！	102
1993年 4月19日 ：央行紐約代表辦事處成立	105
1999年 6月15日 ：央行發行50元塑膠鈔券，以慶祝新台幣發行50週年	108
1999年 9月21日 ：台灣發生傷亡慘重的921大地震，央行1,000億元紓困	110
1979年 11月 8日 ：中央銀行改隸屬行政院	112
全球金融史	
2002年 1月 1日 ：歐元實體通貨問世	114
1992年 2月 7日 ：「馬斯垂克條約」簽署	117
1995年 2月26日 ：擁有超過200年歷史的英國霸菱銀行宣告破產！	121
1930年 5月17日 ：國際清算銀行成立	125
2010年 5月22日 ：比特幣披薩日	128
1967年 6月27日 ：全球第一台 ATM 誕生！	131
2003年 7月 7日 ：金融危機流派大師—Kindleberger 逝世	134
1944年 7月22日 ：「布列敦森林協議」簽訂	137
1694年 7月27日 ：全球第二古老的央行—英格蘭銀行成立	139
1971年 8月15日 ：尼克森關閉「黃金窗口」、終結「布列敦森林制度」	142
2008年 9月15日 ：雷曼兄弟宣布倒閉，並擴大成舉世震驚的全球金融危機	145
1668年 9月22日 ：全球最古老的央行—瑞典央行誕生	148
1882年 10月10日 ：日本央行成立	152
1987年 10月19日 ：美國股市的「黑色星期一」	155
1929年 10月28日 ：美國股市大崩盤，引發長達10年的經濟大蕭條	158
1791年 12月12日 ：美國第一銀行（堪稱 Fed 前身）成立	161

1966年 12月19 日：亞洲開發銀行成立	164
【今天與誰有約】	169
前央行顧問兼法務室主任許明夫	170
前央行顧問兼秘書處副處長勤炳琅	176
前央行總裁彭淮南	186
前央行副總裁梁發進	198
前央行副總裁、前台北外匯市場發展基金會董事長周阿定	207
前央行金檢處處長、前中央存保公司董事長陳上程	222
前央行業務局局長、前台灣銀行總經理李勝彥	236



動物星球系列



央行貨幣政策決策成員的「鳥經濟學」

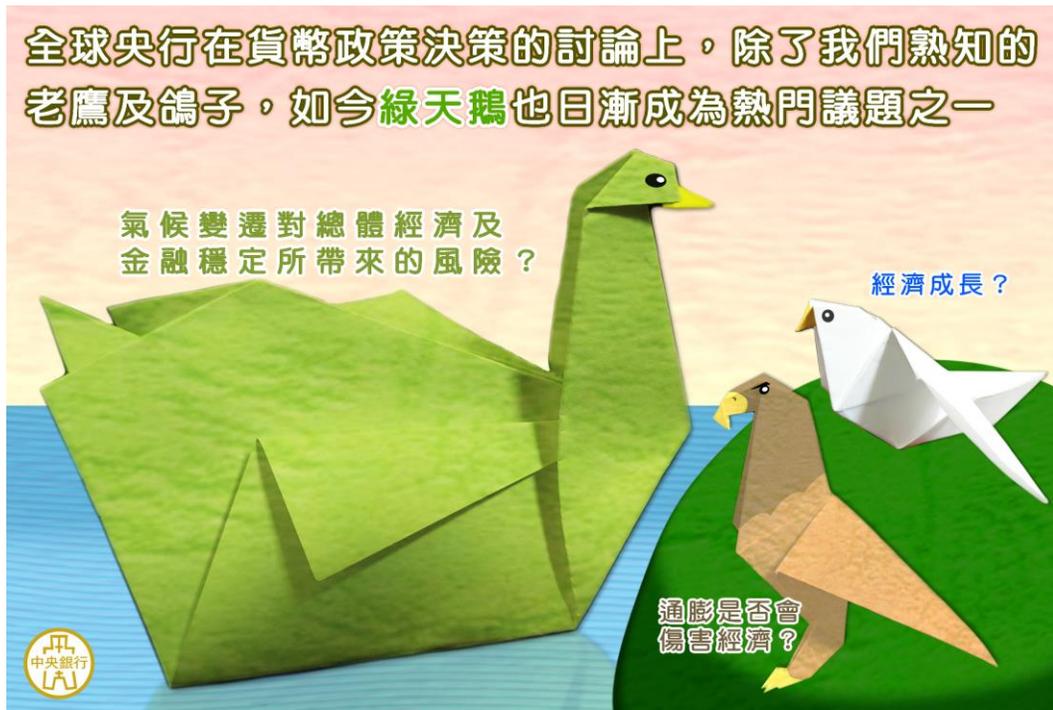
國際媒體在有關央行貨幣政策決策成員的相關報導中，常聽到有所謂的「鴿派」、「鷹派」，究竟所指為何？就由小編來為粉絲上一課央行貨幣政策決策成員的「鳥經濟學」。

一般而言，「鴿派」係指較關注經濟成長的決策成員，通常傾向於採較寬鬆的貨幣政策，來支持經濟成長；至於「鷹派」則指較重視通膨對經濟所帶來的傷害，故往往偏向於支持採較緊縮的貨幣政策，俾避免高通膨的危害。

美國前總統川普（Donald Trump）於任內一再呼籲聯邦準備當局（Fed）降息來提振美國經濟；所提名的兩位聯邦準備理事會（Federal Reserve Board, FRB）理事：聖路易（St. Louis）聯邦準備銀行研究部門主管 Christopher Waller 與歐洲復興開發銀行（European Bank for Reconstruction and Development, EBRD）執行董事 Judy Shelton，亦被視為與川普立場相近、支持寬鬆性貨幣政策的「鴿派」人士。

至於歐元區方面，英國《金融時報》指出，非經濟學家出身的歐洲中央銀行（European Central Bank, ECB）總裁 Christine Lagarde，可能會倚重偏「鴿派」的 ECB 首席經濟學家 Philip Lane，故推測 Lagarde 也會是「鴿派」。在被媒體詢及她屬於哪一派時，Lagarde 曾幽默地表示，她本人並沒有「鴿派」或「鷹派」的傾向，而是帶點智慧的貓頭鷹；她指出，貓頭鷹傳統上被視為智慧之鳥，在黑暗中看得很清楚，且視野廣闊。Lagarde 強調，希望能確保 ECB 管理委員會（Governing Council）在內部討論時，能以有效率且平和的方式進行。在 ECB 有關貨幣政策的討論中，Lagarde 多係主持討論，而非主導，迥異於前 ECB 總裁 Mario Draghi；正因為這樣，「鷹派」的德國央行原只能對外發表反對意見，可望直接在 ECB 內部表達異議，再度發揮自身的影響力。

~2020.3.9



央行官員除了聊「老鷹」、「鴿子」，「綠天鵝」也是熱門！

氣候變遷對總體經濟及金融穩定所帶來的風險，日漸受到中央銀行界關注。2021年6月2日~6月4日，各國央行官員們齊聚一堂，在國際清算銀行（Bank for International Settlements, BIS）、法國央行、國際貨幣基金（International Monetary Fund, IMF）及綠色金融體系網絡（Network for Greening the Financial System, NGFS）共同舉辦的「綠天鵝會議」（The Green Swan Conference）中，討論金融部門如何在實務上立即採取行動，因應氣候相關風險。

「綠天鵝」一詞，係 BIS 於 2020 年 1 月 20 日發布「綠天鵝：處於氣候變遷時代的中央銀行業與金融穩定」（The Green Swan: Central Banking and Financial Stability in The Age of Climate Change）研究報告所創，用於描述因氣候變遷所帶來的系統風險（systemic risk）。

這份報告的共同作者之一、BIS 副總經理 Luiz Awazu Pereira da Silva 認為，因應氣候變遷，並不是透過單一機構、單一國家或單一政策就可以解決。就他看來，應加強協調來因應氣候變遷所帶來的風險；此次綠天鵝會議，可視為全球性協調的一個起點。

而時任 NGFS 主席的歐洲中央銀行 (European Central Bank, ECB) 執行委員會 (Executive Board) 委員暨監理委員會 (Supervisory Board) 副主席 Frank Elderson，則在這場以線上形式舉行的會議發表演說時，特別提到了名為「小天鵝」(Bewick's swan) 的物種。這種天鵝係以俄羅斯苔原為繁殖地，並在歐洲西北部過冬；一直到大約 50 年前，小天鵝通常在愛爾蘭、英國與荷蘭過冬。不過，已有研究指出，小天鵝的度冬區 (wintering area) 已經向東移動大約 600~700 公里；此外，歐洲冬季氣溫的攝氏 5 度線，幾乎與此同時也向東移動。

對於 Elderson 和其他央行人士而言，小天鵝只是氣候變遷如何影響生態系統的一個具體例子，他們真正關心的是「綠天鵝」。有論者認為，如此看來，在央行貨幣政策決策中，除了傳統上我們所熟知較重視通膨對經濟所帶來傷害的「鷹派」、較關注經濟成長的「鴿派」，如今「綠天鵝」也成為被討論的第三種熱門鳥類唷！

~2021.6.23

小編加碼來報報~

長期關注本行官方臉書的粉絲們，是否記得我們曾介紹過其他種類的「天鵝」？





除了「綠天鵝」，「黑天鵝」、「灰天鵝」又是什麼呢？

2020年2月，隨著中國大陸爆發的新冠肺炎（COVID-19）疫情延燒，全球金融市場遭受重創，主流媒體紛紛指出，新冠肺炎是引發市場恐慌的「黑天鵝」（black swan）。

穆迪信評公司（Moody's）甚至發布報告指出，新冠肺炎是史無前例的「黑天鵝」，且比2008~2009年的全球金融危機更像「黑天鵝」。全球金融危機爆發前，外界皆已知道美國房市正在逐漸惡化；然而，新冠肺炎疫情卻是大家完全料想不到的局面。

另外，國際間也出現了「綠天鵝」（green swan）乙詞。國際清算銀行（Bank for International Settlements, BIS）於2020年1月20日發布「綠天鵝：處於氣候變遷時代的中央銀行業與金融穩定」（The Green Swan: Central Banking and Financial Stability in The Age of Climate

Change) 研究報告，示警氣候變遷可能帶來「綠天鵝」事件，並引發全球金融危機。BIS 研究報告所提出的「綠天鵝」或「氣候黑天鵝」(climate black swan) 概念，正是援引紐約大學 (New York University) 教授 Nassim Nicholas Taleb 於 2007 年所提出的「黑天鵝」概念。

「黑天鵝」事件係形容發生機率極低、易被忽略的事件，具有不可測性、衝擊力道大，以及後見之明等 3 大特性。根據 BIS 研究報告，「綠天鵝」類似「黑天鵝」，惟與「黑天鵝」的不同之處在於：(1) 儘管氣候變遷的影響具有高度不確定性，但氣候變遷的風險很有可能在未來的某一天實現；(2) 氣候災難比大多數系統金融危機更嚴重，氣候科學家們日益強調，這可能對人類構成生存威脅；(3) 氣候變遷風險將引發更加複雜與不可測的連鎖反應。

其實，除了「黑天鵝」、「綠天鵝」外，還有另一由「黑天鵝」衍生而來的「灰天鵝」(grey swan)；「灰天鵝」事件，係形容如「黑天鵝」般發生機率低，但不像「黑天鵝」那樣不可測的巨大影響事件，例如美中貿易衝突就被視為是「灰天鵝」事件。

~2020.2.24



「黑天鵝」、「灰犀牛」套用在金融圈，欲表達什麼呢？

在探討經濟金融危機的諸多報導中，經常會提到「黑天鵝」(black swan) 與「灰犀牛」(gray rhino) 風險。

《華爾街日報》曾以「黑天鵝」與「灰犀牛」為題，示警中國大陸的金融穩定風險。這篇「在中國大陸的金融動物園裡，應該找尋灰犀牛，而不是黑天鵝」(Look for Gray Rhinos, Not Black Swans, in China's Financial Zoo) 的報導，主要援引中國人民銀行金融穩定局官員的談話，關注對中國大陸金融穩定構成威脅的若干「灰犀牛」風險；報導中評論，中國大陸金融體系的「灰犀牛」風險，其實高過「黑天鵝」風險。

「黑天鵝」與「灰犀牛」風險，雖然在金融圈耳熟能詳，但到底是指什麼？兩者又有什麼不同呢？

「黑天鵝」事件，係形容發生機率極低、易被忽略的事件，具有不

可測性、衝擊力道大，以及後見之明等 3 大特性；其譬喻源自於 16 世紀的歐洲，歐洲人過去一直認為所有的天鵝都是白色的，但 1697 年時，竟在澳洲發現黑色的天鵝，證明了黑天鵝並非「無法想像」的生物，更衍生出特別的涵意。紐約大學 (New York University) 教授 Nassim Nicholas Taleb 於 2007 年出版《黑天鵝效應》(The Black Swan) 暢銷書後，「黑天鵝」風險便廣受重視。

「灰犀牛」乙詞則源自 2013 年 1 月，由美國學者 Michele Wucker 所提出，迨至 2016 年他出版《灰犀牛：如何認清我們忽視的明顯危險並採取行動》(The Gray Rhino: How to Recognize and Act on the Obvious Dangers We Ignore) 乙書後，才被廣為流傳。「灰犀牛」係指，極可能發生、影響巨大，但被忽視的威脅，不是隨機的驚奇，而是經過一系列的警告與明顯的證據後所發生的；灰犀牛生長在非洲大草原，身軀龐大，給人一種行動遲緩、安全無害的錯覺，值得注意的是，一旦灰犀牛狂奔，將有爆發性的攻擊力，最終恐引發破壞性極強的災難。

~2019.4.16



世界銀行首推的犀牛債券，為何如此「犀」睛？

2022年3月23日，世界銀行（World Bank）宣布，旗下的國際復興開發銀行（International Bank for Reconstruction and Development, IBRD）已發行全球首檔野生生物保育債券（Wildlife Conservation Bond, WCB）。此債券將籌資1.5億美元，挹注世界銀行的可持續發展項目與計畫；其中部分資金將用於保護在南非瀕危的黑犀牛（black rhino），以及支持當地保育瀕危物種的努力，因此這檔債券也被稱作「犀牛債券」（Rhino Bond）。

黑犀牛是相當具代表性的非洲動物之一，主要棲息在南非、肯亞、辛巴威等地。世界銀行指出，在1960年代，曾有10萬頭黑犀牛生活在南非灌木叢中，但由於黑犀牛遭到盜獵及喪失棲息地，導致牠們的數量急遽下降。儘管在保育工作的幫助下，黑犀牛數量從1995年的

2,400 頭回升至如今的 5,600 頭以上，但每天仍有犀牛因牠們頭上的犀牛角被人類覬覦，而慘遭獵殺。

黑犀牛的保育工作之所以受到重視，係因犀牛是一種「庇護物種」(umbrella species)，意即該物種本身具有保育價值，且透過對該物種的保育行動，也能連帶保護到許多其他生物。換言之，保育犀牛的行動，在塑造無數其他物種賴以維生的整個生態體系，扮演重要角色。

那麼，世界銀行推出的犀牛債券，究竟是如何支持保育黑犀牛的工作呢？這檔債券的特點在於，世界銀行會將原應支付給投資人的票息(約 1,000 萬美元)，轉而用於資助南非境內阿多大象國家公園(Addo Elephant National Park, AENP) 及大魚河自然保留區(Great Fish River Nature Reserve, GFRNR) 的犀牛保育活動；待債券到期後，除支付投資人本金外，亦將根據保育成果支付給投資人額外報酬。

世界銀行在新聞稿中指出，該債券係以面額的 94.84% 折價發行，在 5 年後債券到期時將按面額支付給投資人。此外，值得注意的是，在全球環境基金(Global Environment Facility, GEF) 提供 1,376 萬美元的保育成果捐助下，犀牛債券另將根據債券存續期間內，這兩處保育區的黑犀牛數量增長率，向投資人支付額外的投資報酬。這種新的保育融資方式，係將無法實現目標的風險轉嫁給資本市場投資人，並由捐助者為保育成果付費。

GEF 執行長 Carlos Manuel Rodriguez 認為，這種債券為保護生物多樣性提供了融資的新途徑，是資本市場如何滿足投資人及保育優先的一個很好例子。世界銀行總裁 David Malpass 也表示，犀牛債券是促進私部門投資全球公共財的開創性方法，此模式可被複製及擴展，以引導更多私部門資本用於全球各地的其他保育與氣候行動等發展目標。

~2022.3.29



羊群效應是什麼？

羊群效應 (herding effect) 亦稱為群聚效應或從眾效應，經濟學裡常用此描述經濟個體的群聚行為 (herd behavior)，因為人類亦有盲目從眾的本能，會一窩蜂地做出相同反應；這種情況，在金融市場尤其常見。

本行楊總裁金龍於 2019 年 10 月 25 日的演說中曾指出，短期的外匯市場易受特定訊息影響，匯率走勢預期的改變常出現羊群效應，以致匯市參與者集體迅速在買賣方之間轉換的群聚行為。

彭前總裁淮南亦曾於 2016 年 11 月的一場演說中提及此一概念，並舉實例佐證說明：2005 年 7 月，土耳其東部有 1,500 多隻綿羊原本在崖邊吃草，其中 1 隻羊不知何故突然跳下懸崖，其餘所有綿羊便不明就裡地集體跟進；而外匯市場的群聚行為，就相當類似於這種羊群現象。

為何外匯市場常出現羊群效應？又為何引發關注？

這是因為，外匯市場的參與者，常受到市場特定訊息影響，或因少數人的舉動，讓許多人跟風大量買入或賣出，造成集體同為買方或賣方；這種因動物本能（**animal spirit**）、不完全訊息（**incomplete information**）等而出現的群聚行為，常導致匯率過度波動、偏離基本面，很容易使得整體經濟受到傷害。

針對外匯市場充斥羊群效應的不理性行為，行為總體經濟學家 **Paul De Grauwe** 便主張，央行如採逆風式（**leaning against the wind**）干預，有助穩定外匯市場，能有效消除匯率暴漲暴跌（**boom and bust**）的泡沫與崩盤，使匯率波動更能反映經濟基本面的變化，讓外匯市場更有效率。

~2019.11.6



股市動物學，牛、熊、猴出沒？

2020年3月，受到新冠肺炎（COVID-19）疫情擴大等利空因素衝擊，美國股市僅僅4週便已暴跌30%，市場分析師普遍認為，美股長達11年的牛市（bull market）正式結束，同時可能成為在最短時間即步入熊市（bear market）的難堪紀錄。牛市、熊市的稱謂，到底是怎麼來的？就由小編來為粉絲上一堂股市動物學。

牛市係指，金融資產價格持續上漲的時期，伴隨著投資人較樂觀的看法；反之，熊市則指，金融資產價格持續下跌的時期，此時市場將籠罩著悲觀情緒。以股市為例，通常股價如自近期低點漲幅逾20%，

即進入牛市；如自近期高點下跌逾 20%，即進入熊市。

牛市、熊市的由來，眾說紛紜，不可考。最常見的說法是，人們根據動物攻擊對手的方式，來描述市場：公牛用牛角將對手往上頂，所以代表多頭市場；熊會用熊掌向下拍擊對手，所以代表空頭市場。

還有一種說法是中古世紀時，英國盛行一種利用狗群追逐野生動物的野蠻遊戲；到了 16~17 世紀時期，這種動物對決的野蠻遊戲主角變成公牛與熊，牠們兩者便被一直視為死對頭，進而衍生出牛市、熊市。其他的說法還包括：倫敦證券交易所初成立時，設有佈告板 (bulletin)，當行情熱絡時，佈告板上會寫滿不同股票的報價訊息 (bull)；當市場交易低迷時，佈告板上將空無一物 (bare)，與熊的英文發音相近。另外，股價上漲時市場熱絡，投資人與證券經紀人擠在狹小的證券交易所中，如同傳統牛市集的牛群般壯觀，故被稱為牛市。至於熊市時，市場將如同熊一般，進入一段冬眠期。

其實，2020 年的金融市場天天上沖下洗，反覆的大幅震盪，就像猴子上竄下跳，投資人也亂了方寸，忐忑不安的心情恐怕很難捱，因此當時有市場分析師戲稱美股處於猴市 (monkey market)。美國聯邦準備當局 (Fed) 猴急出手，也就不令人意外了！

附帶一提的是，用來衡量股市不確定性及市場風險趨避程度的芝加哥選擇權交易所波動率指數 (CBOE Volatility Index，簡稱 VIX 指數)，亦即所謂的恐慌指數 (fear gauge)，於 2020 年 3 月達 82.69，刷新 2008 年 11 月 20 日全球金融危機時的 80.86 高點紀錄，顯示市場正充斥著極度恐慌的氛圍。VIX 指數係透過衡量 S&P 500 指數期權的隱含波動率，來瞭解市場對未來 30 天市場波動率的預期；當 VIX 指數愈大 (小)，代表未來市場的波動程度愈大 (小)，一旦指數突破 40，代表市場對未來將出現非理性恐慌。

~2020.3.24



礦坑裡的金絲雀發揮早期預警作用？

2019年12月19日，瑞典央行宣布將該行的政策利率（附買回利率（repo rate））從-0.25%調升至零，終結實施將近5年的負利率政策（negative interest rate policy），係當時全球第一個結束負利率政策的國家。

回顧2009年7月~2010年9月這段期間，瑞典央行曾將該行的存款利率調降至-0.25%，成為全球金融危機後，全球第一家向商業銀行存款收取利率的央行；而2015年2月，瑞典央行宣布將該行的附買回利率由零降至-0.1%（之後曾一度降至-0.5%，後又升至-0.25%），成為全球首家將附買回利率降至負值的央行。

英國《金融時報》曾指出，多年來，瑞典央行儼然是「貨幣礦坑裡的金絲雀」(canary in the monetary coal mine)；瑞典央行退出負利率政策，反映了其對負利率可能產生不良副作用的疑慮增加。一般而言，「礦坑裡的金絲雀」隱含了領先指標的概念，亦有早期預警的意味。由於金絲雀對有毒氣體極為敏感，故礦工會帶金絲雀至礦坑，用來偵測天然氣是否外洩，當金絲雀出現異狀時，礦工即可以此充作警訊，藉以提早撤出礦坑以保全性命。

事實上，這並非外界首次以「礦坑裡的金絲雀」形容貨幣金融或經濟情勢，美國聯邦準備當局(Fed)於2018年啟動升息循環，吸引資金由新興市場流回美國，除使美元走強外，亦使新興市場面臨匯價重貶及外債償債壓力遽增等問題。對此，哈佛大學經濟學家 Kenneth Rogoff 便曾以「金融礦坑裡的金絲雀」(canary in the financial coal mine) 質疑阿根廷與土耳其所面臨的危機，是否為美國政策利率持續正常化之下，全球債務市場脆弱性(vulnerabilities)加劇的早期預警。

此外，《巴隆周刊亞洲版》(Barron's Asia)專欄作家 William Pesek 曾以「全球貿易礦坑的金絲雀」(canary in the global trade coal mine) 來形容新加坡；他指出，經濟開放、易隨國際情勢變化的新加坡，能率先嗅出大環境所瀰漫的毒氣，其一連串經濟數據可充當全球經濟的領先指標。

附帶一提的是，澳洲常被比擬為「中國大陸經濟礦坑裡的金絲雀」，因澳洲的煤礦、鐵礦及液化天然氣的出口，有將近40%出口至中國大陸，藉由澳洲能源相關產業出口的變化，便可預知中國大陸經濟情勢的發展。

2019年9月開始的澳洲叢林大火，肆虐長達7個多月，燒毀境內超過21%的森林。據澳洲聯邦內政事務部(The Federal Department of Home Affairs)統計，截至2020年3月，燃燒面積達1,710萬公頃，

相當於 4.7 個台灣，這或許是「氣候變遷礦坑裡的金絲雀」，世人應積極因應氣候變遷的風險。

~2020.1.17



「冷火雞」是什麼？

美國近期通膨率創下 40 年新高，聯邦準備當局 (Fed) 為抑制高通膨開始大幅緊縮貨幣，且其貨幣政策正常化三步驟—縮減購債、升息及縮表 (又稱量化緊縮 (Quantitative Tightening, QT))，均較前一次速度更快且幅度更大。論者以「冷火雞」(cold turkey) 策略，來形容美國 Fed 這一次的激進行動。炎炎夏日，小編在這裡向各位粉絲分享一下「冷火雞」是什麼吧！

「冷火雞」乙詞源於北美，字面意思為「冷的火雞肉」，可能與晚餐時端上一盤冰冷火雞肉的概念有關，意味晚餐事先並未做太多的準備。現在「冷火雞」主要用於表達「突然戒除毒癮、菸癮或酒癮等時所出現的痛苦與不適」；因戒斷過程會出現汗毛豎起、身體發冷及起雞皮疙瘩，貌似火雞皮等症狀。「冷火雞」亦有「戛然而止、突然完全停止某事」的意思。

「冷火雞」乙詞後來被經濟學家引用，當作形容政府因應通膨的二種處理方式之一。有別於漸進主義 (gradualism) 主張，透過緩步的貨

幣緊縮，讓通膨軟著陸（soft landing）；至於「冷火雞」策略，旨在儘速抑制通膨預期，直接給經濟下一帖猛藥，期能迅速讓通膨硬著陸（hard landing）。新古典學派（Neoclassical economics）認為物價與工資具充分伸縮性，能隨通膨預期的改變而快速調整，故主張用「冷火雞」策略來抑制通膨。不過，「冷火雞」策略一開始即大幅緊縮，雖能迅速抑制通膨，但產出與就業水準亦將大幅降低。美國近期面臨有如 1970 年代末期的高通膨問題，前美國財政部長 Lawrence Summers 於 2022 年 6 月 20 日表示，Fed 如要壓低通膨，可能需要以 1 年付出 10% 的失業率，或以 2 年付出 7.5% 的失業率，或以 5 年付出 6% 的失業率為代價；此一言論即在表明，「冷火雞」策略雖能迅速抑制通膨，但將以大幅失業為代價。

2014 年，時任達拉斯（Dallas）聯邦準備銀行總裁 Richard Fisher，曾以波本威士忌（Bourbon Whiskey）上癮者，不會在一夕間從「野火雞」（Wild Turkey）變成「冷火雞」作為比喻，解釋為何 1 年前 Fed 要放緩縮減購債規模的步調。（波本威士忌是美國創造的全新威士忌種類，以玉米為主要原料，不同於以大麥作為原料的蘇格蘭威士忌；「野火雞」則是波本威士忌的經典品牌）

Turkey 是土耳其的國名，據說為了切斷與火雞的糾葛，2022 年 6 月 2 日土耳其將英文國名從 Turkey 正式改為土耳其語的 Türkiye。《經濟學人》、伊斯坦堡智庫經濟暨外交政策研究中心主任 Sinan Ulgen 都表示，土耳其改名的真正原因是要消除與火雞的聯想，且 turkey 亦有失敗的貶義。分析人士則認為，目前土耳其面臨經濟動盪，通膨率高達 73.5%，土耳其總統 Recep Tayyip Erdogan 的民調下滑，執政黨支持率亦較 2018 年下跌 10%，這讓尋求連任的 Erdogan 倍感壓力；因此，Erdogan 試圖利用民粹主義（populism），轉移國內對經濟狀況與政治危機的注意力。

最後，小編分享其他幾個與火雞相關的俚語，讓大家趁機學學英

文：

他是個笨蛋！（He is a real turkey!）

找工作可不是件容易的事。（Getting a job is no turkey-shoot any more.）

直接進入正題吧！（Let's talk turkey!）

~2022.6.24



以 V 字隊形飛行的雁鳥

2020 年，受新冠肺炎（COVID-19）疫情影響，各國央行紛紛降息因應；但傳統理論認為，當一國政策利率降至零利率底限（zero lower bound），致降無可降時，央行寬鬆性貨幣政策將落入無效的命運，難以激勵經濟，此即經濟學大師凱因斯（John Maynard Keynes）所謂的「流動性陷阱」（liquidity trap）。

不過，國際清算銀行（Bank for International Settlements, BIS）於 2020 年 4 月 8 日的一篇研究報告指出，觀察當時美國、歐元區及日本的實際情況，並未出現理論上的「流動性陷阱」；因為儘管短期政策利

率無法再下降，央行尚有資產購買、信用寬鬆（credit easing）或前瞻式指引（forward guidance）等其他方式，影響其他利率，以及資產價格、銀行放款、通膨預期等，進而激勵經濟活動。

說到陷阱，現實生活真的有很多陷阱。小編想跟大家分享另一個很火紅的概念——「中等所得陷阱」（middle income trap），此係描述一國經濟快速成長達中等所得後，因後繼乏力而遲遲無法成為高所得國家的停滯狀態。

亞洲開發銀行（Asian Development Bank, ADB）於 2017 年 1 月的研究報告指出，新加坡、香港、台灣及南韓早於 1980~1990 年代中即陸續跨越「中等所得陷阱」；2019 年 11 月，國際貨幣基金（International Monetary Fund, IMF）的研究報告亦指出，1960~2014 年間，182 個樣本經濟體中，僅有不到 4% 成功躋身至高等所得之列，其中便包含台灣；同年 12 月，《經濟學人》「亞洲四小龍」特別報導亦盛讚，亞洲四小龍早年跨越「中等所得陷阱」的優異表現。

其實，在被稱為亞洲四小龍前，亞洲小型經濟體被喻為另一種動物：大雁。

1930 年代，日本學者赤松要（Kaname Akamatsu）提出雁行理論（flying geese paradigm），描繪亞洲開發中國家（尤指日本）如何透過與西方先進國家互動，趕上彼等的經濟發展。

1960 年代，赤松要的學生小島清（Kiyoshi Kojima）及小澤輝智（Terutomo Ozawa）擴充此一理論，用以描繪以日本為首，其次為亞洲四小龍，再其次為中國大陸與東協國家追隨在後的發展情況。當日本在製造業價值鏈（manufacturing value chain）的位階上升（進入電子業），台灣或南韓可進入日本留下的紡織業市場，而結果就是像候鳥遷徙般的梯次發展（echelon），這才成為當前眾所周知的雁行理論。

不論是自然現象或經濟現象，追隨於領先者身後飛翔，較為容易；

惟雁行理論目前是否仍適用，外界看法分歧。

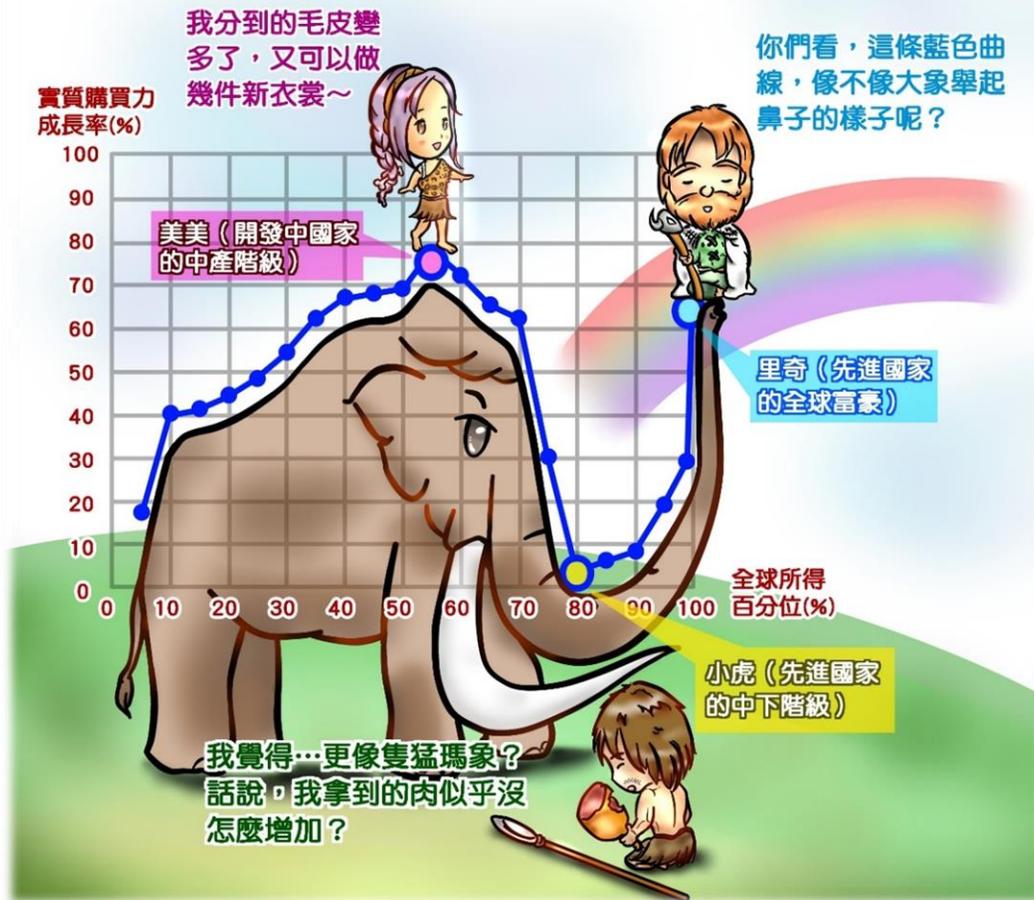
聯合國研究人員曾指出，製造業愈集中於中國大陸，致其他地區製造業易於流失，當東協國家大雁試圖飛越中國大陸時，不敵中國大陸在製造業領域的巨大磁吸與比較利益，不僅無法超越，反而被拉開距離。

雁行理論，係將亞洲國家間產業分工及技術轉移的梯隊關係，喻為雁飛形態；但《經濟學人》指出，此一比喻忽略了自然界中鳥類是輪流領先與跟隨，然而亞洲四小龍花費數十載才趨近更為先進的經濟體，兩者從未發生輪流領先的情事；更何況，亞洲四小龍的發展，已非落後於日本而須跟隨其後的情況。

不過，無論雁行理論的發展模式目前是否仍存在，甚或這比喻是否合理，台灣早已成功跨越「中等所得陷阱」；真正應關注的是，2017年時，《日本經濟新聞》曾示警，南韓、台灣雖成功跨越「中等所得陷阱」，卻可能落入「高等所得陷阱」(high income trap)；須擁有成為高所得國家的自覺，鼓勵創新，自行創造新成長模式，方能因應。

~2020.4.16

南斯拉夫經濟學家Branko Milanovic與Christoph Lakner 以大象圖描述全球所得分配不均的現況



大象圖說明全球所得分配不均的現況？

1980 年代以來的全球化（globalization）發展，把經濟大餅做大，使全球數億人口脫貧，甚或晉升為中產階級，更讓台灣、南韓、新加坡等國跳脫中等所得陷阱（middle income trap），一舉躍升為高所得國家。惟伴隨全球化的快速發展，先進國家亦出現貧富差距擴大、薪資成長停滯，以及中低技術勞工就業機會流失等問題。

全球化雖拉近中低度發展國家與先進國家間的人均所得差距，卻擴大國內的所得分配不均，尤以先進國家為最，以致出現階級鴻溝。先進國家中下階級的不滿形成反全球化的聲浪，致民粹主義（populism）及貿易保護主義（protectionism）抬頭，促使英國民眾公投

決定脫歐、川普（Donald Trump）當選美國總統。

過去，南斯拉夫經濟學家 Branko Milanovic 與 Christoph Lakner 曾以簡單的曲線，總結先進國家中下階級強烈不滿的原因。彼等指出，高度全球化時期，急遽增加的財富未能平均分布於全球，開發中國家的中產階級所得成長逾 70%；全球所得最高的 1% 所得增加 60%；唯獨先進國家中下階級的所得停滯不前。如以全球所得百分位為橫軸、實質購買力成長率為縱軸，此一曲線外貌狀似大象舉起長長的鼻子，經濟學界稱之為大象圖（elephant curve）。

Milanovic 係研究不均問題的專家，曾任職於世界銀行（World Bank），並在 1995 年利用世界銀行豐富的資料庫，發表首篇有關全球所得分配不均情況的研究報告；隨後幾年，Milanovic 將不均問題與全球化做連結，擴大其研究範疇。2019 年 3 月，國際貨幣基金（International Monetary Fund, IMF）在《金融暨發展》（Finance & Development）期刊更以專文介紹這號人物，盛讚其為「階級分析家」（class analyst），足見 Milanovic 在研究不均領域的聲望。

小編加碼來報報~

台灣為小型開放經濟體，與全球經濟整合的程度甚深，鑑於反全球化浪潮的發展，對台灣經濟前景有重大的政策意涵，因此本行向來關注全球化議題。



國際間咸認，須正視全球化帶來的不利影響，並運用政策組合（policy mix）來促使經濟持續成長，最終目標是邁向人人共享的新全球化模式。

~2019.9.4



Fed 這隻大象愛跳舞？

1961 年，美國聯邦準備當局（Fed）首度採推力操作（operation nudge），此一賣出短期公債、買進長期公債的操作策略，係由諾貝爾經濟學獎得主 James Tobin 於 1960 年代初期所設計。此一操作又稱為扭轉操作（Operation Twist, OT），主要係紀念 1960 年代襲捲全美的扭扭舞（twist dance）狂熱；2011 年，時任 Fed 主席 Ben Bernanke 重啟扭轉操作，堪稱再度帶起 1960 年代的扭扭舞風潮！

2020 年，Fed 擴大資產購買計畫，購債規模日益龐大、介入債市的程度日深；英國《金融時報》全球金融特派員將 Fed 比擬為在債市跳踢踏舞的大象，在 Fed 儼然成為債市之王之際，《金融時報》推測，其下一步可能是採取殖利率曲線調控（Yield Curve Control, YCC）。

若干央行曾採 YCC 策略，如日本央行（Bank of Japan, BoJ）（將 10 年期日本政府債券殖利率的目標設定於 0% 左右）、澳洲央行（將

3 年期澳洲政府債券殖利率目標設定於 0.25% 左右)。亦有 Fed 決策成員、經濟學家等針對 YCC 的議題展開討論。今天就讓小編為粉絲們上一課 YCC 經濟學吧，央行小學堂上課囉！

YCC 是指央行藉由釘住較長天期的債券殖利率目標，並承諾將購入足夠的長天期債券，以防止長債殖利率升至目標水準以上。一般認為，央行的可信度 (credibility) 是 YCC 策略成功與否的關鍵；若大眾相信央行能購入任何數量的債券以防止殖利率上揚，央行即可讓其所釘住的債券殖利率維持於目標水準。不過，央行實施 YCC 亦可能存在其他風險，例如：YCC 可能扭曲市場訊號，且恐對央行獨立性 (independence) 構成潛在威脅等。

在 2020 年 4 月美國聯邦公開市場委員會 (Federal Open Market Committee, FOMC) 會議中，與會者表示，釘住短期與中期的美國政府債券殖利率，有助於 Fed 在較長一段時間內將利率維持於低點。不過，同年 6 月 10 日，Fed 主席 Jerome Powell 表示，是否採行 YCC 屬「開放式問題」(open question)。

根據 2020 年 8 月 19 日所公布 FOMC 貨幣政策會議之議事錄摘要，多數與會者認為，在當時環境下，設定殖利率上限或目標的助益不大，理由在於，FOMC 有關聯邦資金利率路徑的前瞻式指引 (forward guidance)，具高可信度、長期利率已低；且該措施可能伴隨若干成本，例如資產負債表急遽擴張及難以制定退場機制等。考量到上述擔憂，FOMC 認為，不宜採 YCC，惟應將其列為政策選項，若未來環境出現劇烈變化，可重新評估是否採行。

事實上，過去 Fed 亦曾試圖管理殖利率曲線；在第二次世界大戰期間，美國政府曾發行債券融通戰時所需，並固定其殖利率。《經濟學人》指出，自 1951 年來，Fed 未再採行 YCC，惟近年因已有若干實例，加以外界質疑資產購買計畫的成效，其立場似有所轉變。《經濟

學人》認為，YCC 能更透明地傳達短期利率未來走勢，且有助於 Fed 減少購債需求。

至於央行實施 YCC 的效果如何呢？紐約聯邦準備銀行研究人員在紐約聯邦準備銀行部落格「自由街經濟學」（Liberty Street Economics）撰文，就 BoJ 實施 YCC 的經驗進行探討，結論指出，BoJ 於 2016 年 9 月採 YCC 策略，對提振日本通膨率的效果雖待商榷，惟有助於 BoJ 在毋須大舉購買政府債券的情況下，仍能對長債殖利率進行調控。

~2020.8.21



非洲森林象減碳的市場價值極高！

聯合國糧食及農業組織 (Food and Agriculture Organization, FAO) 指出，全球畜牧業約占所有人為溫室氣體排放量的 14.5%；其中，牛隻是造成溫室氣體排放最大的動物，約占畜牧業的 65%，是全球暖化的主要元兇。不過，粉絲們知道嗎？有研究發現，某些動物的存在，有助減少二氧化碳等溫室氣體喔！

國際貨幣基金 (International Monetary Fund, IMF) 研究人員在 2020 年 9 月 IMF《金融暨發展》 (Finance & Development) 期刊指出，以非洲中部雨林為主要棲息地的非洲森林象，牠們的生活習性可改變雨

林生態，讓雨林能夠吸收更多大氣中的二氧化碳，在因應氣候變遷（climate change）上扮演重要角色。

出於地理與政治因素，在非洲中部雨林裡幾乎沒有生態旅遊。因此，或許有很多粉絲跟小編一樣，在談到非洲大象時，腦中浮現的總是在熱帶莽原（savanna）上漫步的另一種大象，而不是非洲森林象。

非洲森林象是食量龐大的大型草食動物，對牠們而言，要找到大量食物並非易事；尤其是在雨林中，係因那裡的植物為了避免被吃掉，大多含有毒素。因此，當牠們穿行雨林覓食時，會偏好樹苗、幼樹等毒素含量較低的早期演替樹種（early-succession trees）。

至於未被牠們破壞與食用的後期演替樹種（late-succession trees），生長上較早期演替樹種來得緩慢，且木質密度（wood density）也較高。它們受惠於大象讓周圍植被變得稀疏，因此獲得了更多的空間、水與光，比雨林裡的其他樹種長得更高、更大。

這些較高大的後期演替樹種，能夠比其他樹種從大氣中吸收更多的二氧化碳，經由光合作用轉化為生質能（biomass），儲存在組織（tissue）內。簡言之，非洲森林象有如環境工程師，降低了小型樹種與植物在雨林的密度，從而擴大大型樹種的占地面積，讓雨林能夠吸收更多的二氧化碳。

根據 IMF 研究評估，每頭非洲森林象所提供的「碳捕捉」（carbon-capture）服務，市場價值超過 175 萬美元。然而，對環境有巨大貢獻的牠們，卻因人類砍伐森林與盜獵，如今僅剩 10 萬頭，遠不及昔日 110 萬頭的盛況；被盜獵者殺害後的大象象牙，充其量只能賣得 4 萬美元。

IMF 研究人員認為，對非洲森林象等自然資源進行價值評估，將牠們的貢獻以市場價值呈現，有助人們認識自然資源與其生活的相關

性，從而激發人們在環境保護的作為。如此一來，或許可以改變人類砍伐森林與盜獵的行為，挽救那些瀕臨滅絕的象群。

看到這裡，粉絲們可能會感到疑惑，這則貼文似與金融議題扯不上邊？其實，這涉及國際間的債務減免問題。在 1980 年代，有許多開發中國家無力償還龐大外債，因此轉而採取透過增加出口來創造收入的經濟政策；不過，由於出口往往以農業與林業產品為主，也導致珍貴的自然資源大量流失。

鑑於此，知名生物學家 Thomas Lovejoy 於 1984 年提出「債務—自然交換」（Debt-for-Nature Swap, DNS）的構想，作為解決之道，亦即透過債權國同意減免開發中國家的債務，以換取債務國對保護如非洲森林象等特定自然資源的承諾；至於減免債務的金額，乃取決於大象提供服務的市場價值。因此節省下來的錢，除了專門用於保育大象，還可促成公私部門的夥伴關係，協助旅遊與保險市場的建立，為當地帶來穩定就業與收入。如今，DNS 已被聯合國列入「可持續發展目標融資解決方案」（Sustainable Development Goal Financing Solutions）。

值得一提的是，美國當屬推動 DNS 較活躍的國家。美國自 1988 年通過「熱帶雨林保護法」（Tropical Forest Conservation Act, TFCA）以來，已與位於非洲、亞洲及拉丁美洲的 14 個開發中國家，根據 TFCA 簽訂 DNS 協議，從而產生逾 3.39 億美元的資金，用於保護熱帶雨林。實施至 2014 年止的 TFCA，直到 2019 年才又重新獲得美國國會授權，並將珊瑚礁也納入保護範圍，改名為「熱帶雨林與珊瑚礁保護法」（Tropical Forest and Coral Reef Conservation Act, TFCCA）。

~2020.10.8

白象工程，指的是華而不實、昂貴無用的公共工程項目。在下吃飽喝足矣~

而您知道，用**白象**來形容這種工程的典故是怎麼來的呢？



話說，有一群動物在一個由大棕熊治理的王國裡，快樂生活著...



大棕熊是個很賢能的國王。不過，在他的臣子裡，卻有隻跋扈的猴子大臣。



大棕熊面臨這樣的情況，思考著要如何治治這隻猴子。



幾天後，國王反而將珍貴的白象賞賜給猴子，並叮囑猴子細心照顧...



猴子得到國王賞賜的稀有白象，很高興地向大家炫耀。



不久後，猴子發現這隻白象的食量驚人，而且白象會為了食物而大肆破壞。



最後，猴子家的食物幾乎被白象吃個精光...



白象工程是什麼呢？

2019年，全球金融危機爆發雖已10年，但全球經濟仍陷於需求疲弱、低利率、低成長、低通膨的長期停滯（secular stagnation）困境。

長期停滯的成因為何？經濟學家大抵認為，長期停滯主要係源自全球需求不足。

2008 年全球金融危機後，主要央行大舉採行寬鬆性貨幣政策，以挽救經濟避免陷入大蕭條 (Great Depression)，並協助經濟復甦；然而，寬鬆性貨幣政策的成效仍有其侷限，且可能已負荷過重。鑑於此，國際間咸認，為因應下一波景氣下滑，財政政策應扮演更積極的角色；尤其是，處在低利率、低通膨的環境，提供較大的財政空間 (fiscal space)，且財政乘數 (fiscal multiplier) 較大。

當時，國內亦面臨超額儲蓄過多、有效需求不足的困境。鑑於政府的財政空間仍屬充裕，應積極善用擴張性財政政策，並選擇財政乘數效果較大、具高品質的公共投資計畫，以避免淪為白象 (white elephant) 工程。

白象工程係指華而不實、昂貴無用的公共工程項目，不僅維護成本高昂，且實用性亦不成比例。白象乙詞的典故，源自若干東南亞國家；擁有白象原被視為君主權力的象徵，代表該王國擁有和平與繁榮；而白象的負面意義，據說是來自暹羅國王的故事，故事中，國王會將白象賜予其厭惡的臣子，目的係使該臣子因昂貴的飼養成本而破產。

除慎選公共投資計畫外，政府亦應加強推動「民間興建營運後轉移模式」(Build-Operate-Transfer, BOT)、「民間財務主導公共建設機制」(Private Finance Initiative, PFI) 等公私部門夥伴關係 (Public Private Partnership)，將民間超額儲蓄有效導入基礎建設投資，並搭配有助於改善投資環境的結構性改革，以提高民間的投資意願，提振經濟活力。

~2019.7.9

蝴蝶效應 係指由極微小的事件所引發，最後竟掀起巨大的漣漪



MIT Technology Review

When the Butterfly Effect Took Flight

Half a century ago, **Edward Lorenz**, SM '43, ScD '48, overthrew the idea of the clockwork universe with his ground-breaking research on chaos. Now MIT professors are working to establish a climate research center in his name.

by **Peter Dizikes** Feb. 22, 2011

On a winter day 50 years ago, **Edward Lorenz**, SM '43, ScD '48, a mild-mannered meteorology professor at MIT, entered some numbers into a computer program simulating weather patterns and then left his office to get a cup of coffee while the machine ran. When he returned, he noticed a result that would change the course of science.

The computer model was based on 12 variables, representing things like temperature and wind speed, whose values could be depicted on graphs as lines rising and falling over time. On this day, Lorenz was repeating a simulation he'd run earlier—but he had rounded off one variable from .506127 to .506. To his surprise, that tiny alteration drastically transformed the whole pattern his program produced, over two months of simulated weather.

MIT News
This story is part of our March/April 2011 issue
See the rest of the issue
Subscribe

透過Lorenz研究發現所繪製的混沌圖，宛如展開雙翅飛舞的蝴蝶

圖片來源：Dizikes, Peter (2011), "When the Butterfly Effect Took Flight," MIT Technology Review; Wikimedia Commons

什麼是蝴蝶效應？

2019年亞太經濟合作會（Asia-Pacific Economic Cooperation, APEC）非正式經濟領袖會議原定於該年11月中旬舉行，未料因主辦國智利發生1990年代以來最嚴重的大規模抗議示威，而被迫取消；此外，另一場原由智利所主辦的聯合國氣候變化綱要公約第25次締約方會議（25th session of the Conference of the Parties, COP 25），也改至西班牙舉行。

挪威 DNB 資產管理公司投資組合經理人在部落格貼文表示，智利政府宣布地鐵票價調漲 30 智利披索（約新台幣 1.2 元）事件，引發智利國內大規模抗爭，進而擴大到對國際社會造成影響，這就是典型的「蝴蝶效應」（butterfly effect）。

那什麼是「蝴蝶效應」？

「蝴蝶效應」係指由極微小的事件所引發，最後竟掀起巨大的漣漪；在經濟金融領域上，最具代表性的「蝴蝶效應」，莫過於從 2008 年 9 月 15 日雷曼兄弟 (Lehman Brothers) 宣布申請破產保護事件，所引發的全球金融危機。「蝴蝶效應」乙詞，源自於麻省理工學院 (MIT) 的氣象學家兼數學家 Edward Lorenz 教授。

話說 1960 年代初的某一天，Lorenz 在電腦裡輸入一些數字，重複進行之前所做的天氣變化模擬，但就在他離開辦公室喝杯咖啡回來後發現，僅是將其中一個變數的數值從 0.506127 改為 0.506，這千分之一以下的誤差，竟使得模擬出來的結果截然不同。之後，Lorenz 在 1963 年為此發表了一篇有名的論文。原先，Lorenz 是以海鷗來比喻，天氣對初始狀態的敏銳反應，但在 1972 年的一場演講，他為了更有詩意來表達此一概念，採納另一位氣象學家 Philip Merilees 的建議，正式以蝴蝶取代海鷗來說明，創造出目前大家耳熟能詳的「蝴蝶效應」——天氣對初始值的敏感，有如一隻在巴西展翅高飛的蝴蝶，其所擾動的氣流，有可能在美國德州產生一場龍捲風。

2019 年 10 月 6 日，智利地鐵票價調漲引發國內抗爭，導致 APEC 非正式經濟領袖會議取消，中國大陸與美國無法藉此會面，當時外界預期中美兩國可望於會議上完成貿易談判的第一階段協議簽署，也就無疾而終。尤有甚者，智利的國內抗爭也導致 COP25 的地點更改至西班牙馬德里，造成不少前往參與會議者的困擾，包括瑞典環保小鬥士 Greta Thunberg，因 COP25 更改地點，讓已在半路上的 Thunberg，不得不返回歐洲，並在推特 (Twitter) 上表示：「跨越半個地球後才發現走錯路！」她求助能橫跨大西洋的交通工具，最終由一對澳洲夫婦伸出援手，Thunberg 才得以搭乘雙體小帆船再返回歐洲。

由智利地鐵票價的小小調漲，所引發一連串「蝴蝶效應」的重大傷害，這恐怕是智利政府所始料未及的！

~2019.11.27



歐元區的螞蟻和蚱蜢

新冠肺炎（COVID-19）疫情大流行，讓歐元區（euro area）是否終將瓦解的爭論，於 2020 年再度浮上檯面。

1999 年 1 月 1 日歐元上路時，一開始只是記帳單位，並無實體通貨流通；迨至 2002 年 1 月 1 月起，歐元的鈔券及硬幣才正式流通。然而，2010 年爆發歐洲主權債務危機（European Sovereign Debt Crisis），突顯歐元區各成員國經濟結構異質性的根本問題，讓看似風光的歐元區，變得搖搖欲墜。

英國《金融時報》專欄作家 Martin Wolf 曾於 2010 年，將德國比喻為在夏天勤奮搬運糧食，以準備過冬的螞蟻；希臘等邊陲國家，則是整天忙著唱歌的蚱蜢。腳踏實地工作的德國螞蟻，不斷借錢給懶惰的希臘蚱蜢，去購買螞蟻們辛苦製作的商品，後來螞蟻又跟蚱蜢變成好朋友，一起使用共同通貨（common currency）。在度過一段幸福的

生活後，德國螞蟻終於認清蚱蜢拿不出好東西來還債的事實，而蚱蜢卻不知道要怎樣才能達到螞蟻的勤儉持家、努力工作等要求。如今，現實世界的德國螞蟻，對於希臘蚱蜢不斷借錢的不滿，耐心也到了快耗盡的臨界點。

對於這樣的指控，2015 年時任希臘財政部長 Yanis Varoufakis 反駁道，大家都把希臘當成蚱蜢，但德國之所以能成為今日的螞蟻，係仰賴美國「馬歇爾計畫」(Marshall Plan) 的債務減免，以及義大利、南斯拉夫與希臘等移工的幫助，才能在第二次世界大戰戰敗後迅速復甦。

此外，阿姆斯特丹大學 (University of Amsterdam) 研究人員 Enrico Perotti 等人，則在 2020 年 2 月 18 日撰文指出，僵化的貨幣架構不可能有制度性調整，因此歐元區從一開始就是移轉聯盟 (transfer union)；多元化的歐洲貨幣聯盟 (monetary union)，藉由隱性匯率效應 (implicit exchange rate effect)，促使核心成員國有效貶值，產生有利於核心成員國的重分配效果，而制度薄弱的邊陲成員國卻因此受害。根據購買力平價 (purchasing power parity, PPP) 來看，「德國歐元」兌美元的匯價低估逾 5%，至於「希臘歐元」兌美元的匯價則高估近 20%。

一般咸認，貨幣聯盟需要財政聯盟 (fiscal union)、政治聯盟 (political union)，才不致分裂。雖然德國前總理梅克爾 (Angela Merkel) 於 2011 年 12 月即呼籲成立財政聯盟，惟過去幾年，德國卻抱持著拒絕大規模預算赤字、反對發行歐洲共同債券 (common bond) 與財政聯盟的立場。值得注意的是，隨著新冠肺炎疫情大流行，德國政府的態度似有所轉變。為支持經濟復甦，2020 年時任德國財政部長 Olaf Scholz 迅速地揚棄平衡預算政策，支持歐洲中央銀行 (European Central Bank, ECB) 推動「疫情緊急購債計畫」(Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP)，並與法國財政部長 Bruno Le Maire 合力促成歐盟復甦基金 (EU Recovery Fund) 的提議。

Scholz 將德法的歐盟復甦基金提案，比擬為 1790 年美國財政部長漢米爾頓 (Alexander Hamilton)，成功促成美國各州發行共同債券，稱此為歐洲的「漢米爾頓時刻」(Hamilton Moment)。德國財政部副部長 Jörg Kukies 認為，歐盟復甦基金具重大意義，因為這表明了德國對區域整合的重視。

~2020.7.1



大魚跳進小池塘

2020年4月，國際媒體報導指出，隨著新冠肺炎（COVID-19）疫情爆發，新興市場經濟體承受劇烈的資本移動之衝擊。讓小編興起介紹「大魚跳進小池塘」（big fish enter the small pond）的念頭，這個常被用來比喻已開發國家的熱錢（大魚），大量流入規模較小新興國家（小池塘）的現象。

由於小型開放經濟體金融市場與外匯市場，相對來說屬於淺碟型（shallow），大量且頻繁進出的短期資金，常常會干擾這些經濟體的經濟金融穩定。2020年4月8日，英國《中央銀行業》就援引經濟學家 Barry Eichengreen 與 Ricardo Hausmann 於1999年所發布的研究報告，說明新興市場經濟體淺碟型的本幣債券市場，面對全球資本移動存在高度曝險。

2011年4月，時任英格蘭銀行（Bank of England, BoE）首席經濟學家 Andrew Haldane 即曾指出，已開發國家過多且快速的資本移動，

流向規模較小的新興經濟體股市，新興經濟體可能難以吸納，就像是「大魚跳進小池塘」，威脅到資本接收國的經濟金融穩定。

澳洲央行在 2004 年 6 月曾發布「小池塘裡的大魚：外資在亞洲新興國家股市的交易行為與股價影響」(Big Fish in Small Ponds: The Trading Behaviour and Price Impact of Foreign Investors in Asian Emerging Equity Markets) 研究報告，分析 6 個亞洲新興股市（包括台灣）的外資行為與影響。報告發現，外資在亞洲新興股市的交易決策，除取決於當地股市的報酬率外，全球股市的表現也是影響因素之一；此外，外資宛如小池塘裡的大魚，新興市場股價的大幅波動多半與外資的交易活動有關，亦即外資進出對新興股市的影響很大。

其實，本行彭前總裁淮南過去也曾多次援引「大白鯊躍進小池塘，引起水花四濺」的生動說法，藉以強調國際短期資本移動對台灣等小型開放經濟體的衝擊。例如，彭前總裁在 2012 年於立法院回應立委質詢時，就示警大量且進出頻繁的短期資金會使匯率過度波動及失序變動，不利金融與經濟的穩定。2016 年 11 月，他在一場紀念潘志奇教授的演講中再次表示，以台灣情況而言，外資自 1990 年後在外匯市場扮演相當重要的角色，且大部分是由前 20 名的外資參與；2014~2016 年 10 月底，外資進出匯市金額相對於銀行間外匯交易的比率為 42.9%，前 20 名的外資戶則占全體外資的 36.7%。

而國際貨幣基金 (International Monetary Fund, IMF) 業已注意到此等現象，多次在研究報告中提及，亞洲新興市場經濟體的資本移動，因數額龐大又進出頻繁，造成匯率與金融情勢波動劇烈，破壞總體經濟穩定，管理資本移動成為彼等重要的挑戰。

IMF 表示，亞洲新興市場經濟體政策制定者常以貨幣政策(利率)、匯率政策、總體審慎措施、資本移動管理措施，因應資本移動帶來的挑戰；其中，亦包括採行外匯干預 (foreign intervention)，來緩和匯率波動，讓自身的淺碟型金融市場得以應付劇烈的資本移動。

~2020.4.21

小編加碼來報報~

本行向來重視短期國際資本移動對國內經濟金融穩定可能帶來的衝擊，除採取與資本帳管理相關的審慎措施外；本行的匯率政策亦運用「逆風操作（leaning against the wind）」及「大數據」提升外匯市場效率，同時維持外匯市場秩序。

諾貝爾經濟學獎得主 Robert A. Mundell、已故著名經濟學家 Ronald I. McKinnon 及哈佛大學教授 Dani Rodrik，皆曾對本行外匯政策與資本移動管理措施的表現，給予高度評價。





什麼是鯰魚效應？

2019年7月30日，金管會正式核准三家純網銀（internet-only bank）加入國內銀行業市場；純網銀係指除設總行（或辦公室）辦理客戶申訴外，並沒有實體分行提供金融服務的銀行。

純網銀是否會影響國內的銀行業市場版圖，並發揮鯰魚效應（catfish effect），促使傳統銀行加速金融創新（financial innovation），外界都拭目以待。

鯰魚效應的典故，源自北歐。在挪威魚市場，鮮活的沙丁魚價格比冷凍的貴好幾倍。傳說有段時期，只有某艘漁船能將鮮活的沙丁魚帶上岸；這祕訣只有船長一人知道，直到船長離世後，在他漁船的魚艙中發現一條鯰魚東游西竄，大家才知道，原來沙丁魚為閃避它，直

到被帶上岸前仍不停游動以求保命。因此，管理學上就將這個典故用於在一個停滯不前的組織或產業中，刻意引入具威脅性的競爭對手，藉以刺激原有成員積極奮發。

純網銀在國外已發展多年，例如英國、美國、日本及南韓都有好幾家純網銀；至於香港於 2019 年初已發出 8 張純網銀牌照。成功的純網銀，大多結合如電信公司、社群通訊媒體、電商等主要股東，因此擁有廣大的客源基礎，並發展出具有利基的新商業模式。

以南韓為例，南韓全國 5,500 萬人口中，通訊軟體 Kakao Talk 的用戶就超過 4,300 萬人。南韓媒體報導指出，純網銀 Kakao Bank 挾帶其主要股東 Kakao Talk 的龐大客戶群優勢，並透過提高存款利率、降低銀行手續費的方式，順利發揮鯰魚效應。南韓傳統銀行業面對純網銀的衝擊，不得不調降貸款利率及多年不動的手續費。

~2019.7.30



投資魷魚幣等加密資產，可得睜大眼睛當心被騙！？

話說，隨著美國知名影音串流平台推出的韓劇「魷魚遊戲」(Squid Game)，在全球掀起一股「魷魚熱」，加密資產 (cryptoasset) 圈也跟著起鬨，出現了魷魚幣 (SQUID)。魷魚幣是什麼？還不太清楚的粉絲們，跟著小編繼續看下去~

據開發商的說辭，魷魚幣主要是作為於 2021 年 11 月上線的加密遊戲版「魷魚遊戲」的專屬加密資產，屬於一種效用型代幣，遊戲玩家須使用魷魚幣方能參與遊戲；加密遊戲版「魷魚遊戲」，如同韓劇「魷魚遊戲」中的情節，據說會有 6 個生存遊戲關卡，遊戲玩家須繳交入場費參與遊戲關卡，且越後面關卡，入場費越高，每一關所得入場費總額的 10%，將作為開發商的收入，其餘 90% 則是會投入獎金池，給予最終獲勝者。

2021 年 10 月 20 日，魷魚幣開始以 1 枚幣安幣 (BNB) 兌 80 萬

枚魷魚幣進行預售，亦即以幣易幣（嚴格來說，應該是加密資產交換加密資產）；之後，僅能在去中心化交易平台 Pancakeswap 與 DODO，以幣安幣等進行兌換。遊戲開發商宣稱，預售的 3.648 億枚魷魚幣已在發售的一秒內全部售罄。根據 CoinMarketCap 網站資訊，魷魚幣價格一路飆升，從 2021 年 10 月 26 日的一枚 0.04408 美元，漲至 10 月 31 日收盤價 38.47 美元，6 天內大漲約 872 倍，引發圈內廣泛關注。不過，2021 年 11 月 1 日魷魚幣一度暴漲至 2,861.6 美元後，竟在毫無預警的情況下暴跌 99.99%，價值幾近歸零，僅剩約 0.003304 美元。

其實，魷魚幣一推出就受到不少質疑，包括發行白皮書的英文語法怪異，以及 CoinMarketCap 甚至在官網示警，據稱已接獲許多檢舉，指控持有者無法在 Pancakeswap 等交易平台賣出魷魚幣；儘管「魷魚幣」在白皮書上明指其特殊的反傾銷機制，但當時這些持有者無法賣出彼等魷魚幣的原因仍無從得知。

劇情的發展是，2021 年 11 月 1 日，遊戲開發商在社群媒體 Telegram 宣稱，有人試圖駭入該遊戲項目，雖然彼等試圖保衛魷魚幣的價格，但價格仍持續不正常，基於對詐騙份子行為感到沮喪，且承受過大的壓力，不想再繼續營運該遊戲項目。沒多久，遊戲開發商官方網站與白皮書資訊全部消失。魷魚幣持有者不僅無法玩到遊戲，亦沒辦法取回當初購買魷魚幣的資金，甚至有人因此傾家蕩產！

根據外媒報導，從若干交易紀錄顯示，魷魚幣的匿名創建者已取走至少 340 萬美元的投資人資金，並指出其實這就是加密資產世界中常見的「拉地毯」(rug pull) 詐騙手法；亦即若干不肖的加密資產創建者會突然宣布放棄發行計畫，並將所預收的資金加以兌現，然後逃之夭夭。隨後，加密資產交易所幣安 (Binance) 亦已凍結魷魚幣開發人員相關的錢包位址，並展開調查，計劃將調查結果移交相關司法當局；不過，幣安坦言，若持有者想收回損失的資金，恐怕是難上加難。

小編看到劇情發展至此，覺得整體事件著實令人膽顫心驚。現實

生活中，不會分辨魷魚不要緊，但在加密資產的世界中，投資人真的要睜大眼睛看清楚，選到這樣的「魷魚」，真是欲哭無淚！

本行自 2013 年 12 月起，即持續提醒投資人，即使加密資產被宣稱是加密通貨 (cryptocurrency)，但充其量只是商品，並非貨幣，係屬高度投機之數位虛擬商品，務請注意相關風險。尤其是，利用首次代幣發行 (Initial Coin Offering, ICO)，乃至於新興的首次去中心化交易所發行 (Initial DEX Offering, IDO) 募集資金，有極高比例是造假或欺瞞的情形，國內外相關詐騙事件也層出不窮，投資人務請小心，避免受騙。

~2021.11.4

巴哈馬央行於2020年10月20日 推出名為「沙錢」的通用型 CBDC

Q：巴哈馬央行為何將發行的通用型CBDC取名為沙錢 (Sand Dollar)？沙錢到底是什麼呢？

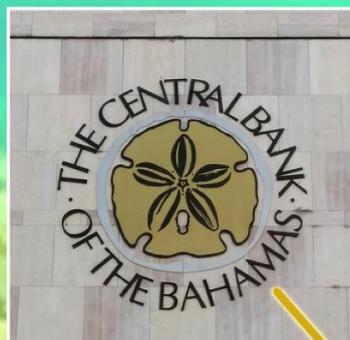
A：

沙錢是一種海底無脊椎動物，
是巴哈馬的特有物種。

右邊那傢伙…是我失
散多年的兄弟？！



巴哈馬央行也以沙錢為該行官
方標誌。傳說沙錢外殼上的標
記，象徵著耶穌基督的誕生、
受難與復活，符合多數巴哈馬
人的基督教信仰。



照片來源：

<https://www.montereybayaquarium.org/animals/animals-a-to-z/sand-dollar>

<https://www.centralbanking.com/central-banks/currency/digital-currencies/4500931/bahamas-is-exploring-early-introduction-of-cbdc>

巴哈馬央行通用型 CBDC—沙錢

巴哈馬央行領先全球主要央行，宣布自 2020 年 10 月 20 日起，推行全國通用的央行數位通貨 (Central Bank Digital Currency, CBDC)。2019 年底，巴哈馬央行啟動「沙錢計畫」 (Project Sand Dollar)。

所謂的「沙錢」 (Sand Dollar)，其實是一種海底無脊椎動物，堪稱巴哈馬的特有物種，巴哈馬央行就是以「沙錢」作為該行的官方標誌，巴哈馬央行亦將通用型 CBDC 取名為「沙錢」。

巴哈馬央行發行通用型 CBDC 的目的，旨在改善普惠金融 (financial inclusion)。由於巴哈馬係由 700 多個島嶼所組成，人口密

度低，有些地區因實體金融服務設置不具成本效益，而被金融服務排除在外。巴哈馬央行希望透過通用型 CBDC，讓巴哈馬境內支付系統能更有效率、降低金融服務成本，並可望讓民眾在取得金融服務管道上，不再受到金融排斥（financial exclusion）；另一方面，巴哈馬央行也欲藉此增強對洗錢（money laundering）與恐怖融資（terrorist financing）等的防衛措施。

巴哈馬央行擬透過一般性的「沙錢」行動應用程式（App），或之後授權金融機構自行開發的 App，提供一般民眾持有「沙錢」電子錢包（e-wallet）。另據巴哈馬央行發布的新聞稿，「沙錢」的客戶帳戶將分為三個層級，有其不同的法遵要求，最低層級的客戶帳戶，有較為寬鬆的開戶要求，但交易與持有金額有較嚴格的限制；中間層級的一般性帳戶，有類似於開設傳統銀行帳戶的盡職調查要求；至於針對企業的最高層級帳戶，將面臨更嚴格的要求。

巴哈馬央行對於「沙錢」相當認真與重視！據報導，目前「沙錢」雖僅限用於巴哈馬境內，但巴哈馬央行希望最終能研究出一套解決方案，讓「沙錢」能與其他全球通貨有互操作性（interoperable），得以在國際間使用。

相較於若干央行加緊腳步搶先發行自身的 CBDC，美國聯邦準備當局（Fed）主席 Jerome Powell 於 2020 年 10 月 19 日出席國際貨幣基金（International Monetary Fund, IMF）舉行的跨境支付線上會議時指出，全球 80% 的央行都在探索 CBDC，惟 Fed 並不急於發行自身的 CBDC。Powell 認為，對美國而言，做得正確比搶第一更重要；而正確的作法，意味著須審慎權衡 CBDC 的潛在利益與風險。

~2020.10.20



世界海龜日—專屬於海龜的日子

5月23日，是美國龜類救援組織（American Tortoise Rescue）於2000年發起的「世界烏龜日」，旨在提升大家對各種陸龜與海龜的保育意識，並關注其棲息地遭破壞的問題。但粉絲們知道嗎？還有一個專屬於海龜的日子，那就是6月16日的「世界海龜日」！

事實上，海龜曾與恐龍生活在同一時代，在恐龍滅絕後存活至今。但過去幾百年，海龜在各種人為與自然因素造成的生存壓力下，數量不斷減少，已瀕臨絕種危機。

全球現存的海龜據說有7種。大家最熟悉的綠蠟龜，是海洋中少數的草食動物，牠以海草為食的習性，不斷對海草進行「修剪」，有助維持海草床的健康，讓許多仰賴海草床為生的物種從中受益。更重要的是，海草吸收二氧化碳的速度，比熱帶雨林快上35倍；因此，綠蠟龜也扮演了協助減緩氣候變遷的重要角色。

至於同屬海龜科的玳瑁，通常是以珊瑚礁處的海綿及軟體動物為

主食，因此演化出如鷹嘴般的喙。除此之外，玳瑁還有其他獨特的身體特徵，包括其背甲呈覆瓦狀排列，背甲邊緣帶有尖銳的鋸齒狀；隨著玳瑁年齡增長，這些特徵會變得較不明顯，有時會與綠蠔龜傻傻分不清。

說到這裡，就不得不提起位在非洲東邊、印度洋上的海島國家塞席爾（Seychelles）。塞席爾全境是由 115 個珊瑚礁與花崗岩島嶼所組成，是全球知名的海島度假天堂，更是全球最大的海龜棲息地。就連塞席爾央行的行徽，也是以當地珍貴的玳瑁為主角唷！

包括塞席爾在內，許多島嶼及沿海國家在經濟上極度仰賴海洋，但它們往往背負龐大債務，難以優先考慮海洋保護。國際環保組織——大自然保護協會（The Nature Conservancy, TNC）指出，全球有超過 30 億人口以海洋與沿海生物多樣性維生，但海洋保護一直是聯合國可持續發展目標（Sustainable Development Goals, SDGs）中最常被忽視及資金不足之處，既構成嚴重的經濟風險，也錯失了經濟機會。

在這種情況下，國際上出現各種創新性的融資方法，為藍色經濟（blue economy）的可持續發展提供資金。例如，塞席爾曾在世界銀行（World Bank）協助下，於 2018 年推出全球第一檔主權藍色債券（sovereign blue bond），向國際投資人籌資 1,500 萬美元，用於支持擴大海洋保護區、改善對重點漁業的管理，以及發展當地的藍色經濟。為降低債券投資人承擔的風險，世界銀行為這檔 10 年期、年利率 6.5% 的藍色債券，提供 500 萬美元的還款擔保（guarantee）；另外，全球環境基金（Global Environment Facility, GEF）也提供 500 萬美元的優惠貸款，用於補貼債券的票息（coupon），使塞席爾政府實際支付票息的利率降低至 2.8%，以減輕該國的債務負擔。

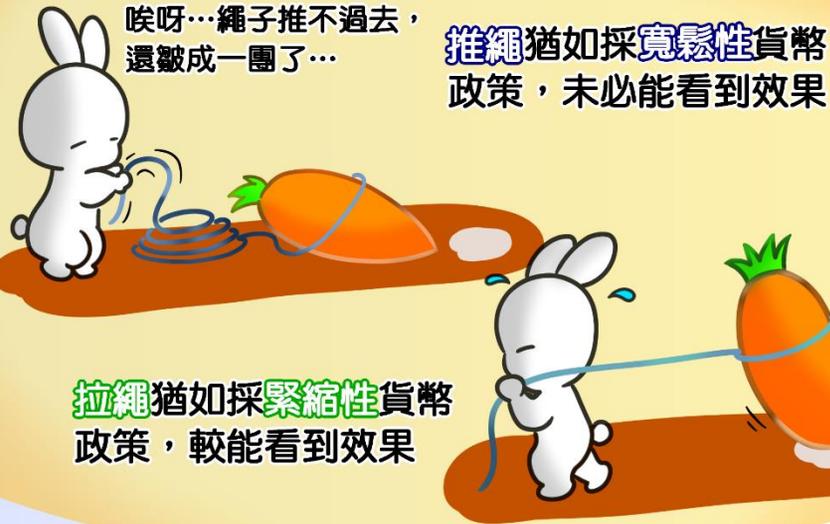
塞席爾也曾於 2016 年透過「債務—自然交換」（Debt-for-Nature Swap, DNS），由 TNC 協助重整債務，將節省下來的償債支出，用於海洋保護。有了與塞席爾政府的合作經驗，TNC 更具企圖心地希望與

加勒比海、非洲、拉丁美洲、太平洋島嶼與西印度洋的其他島嶼及沿海國家合作，協助這些國家進行債務重整，以換取當地政府承諾將至少 30% 的海域納入海洋保護區。例如，2021 年 11 月，TNC 已與擁有全球第二大珊瑚堡礁的貝里斯（Belize）敲定 DNS 協議。

TNC 指出，這些地區擁有全球 13% 的珊瑚礁，制定海洋保護計畫，可讓珊瑚礁休養生息，從而為海龜、魚群與其他海洋物種提供棲息地，最終將使生活在沿海地區的超過 24 億人口受益。

~2022.6.16

寬鬆性貨幣政策有其侷限的譬喻



既然到河邊了，為何不順便喝點水呢？

把馬牽到河邊，牠卻不喝水…
這倒是讓我想到，也有人以「推繩」
來形容寬鬆性貨幣政策呢…



寬鬆性貨幣政策：可牽馬到河邊，但馬不一定喝水

經濟學家與中央銀行家常援引經典英語諺句或生動的描述，用來

表明寬鬆性貨幣政策有其侷限；其中，較耳熟能詳的有「可牽馬到河邊，但馬不一定喝水」(you can lead a horse to water, but you can't make him drink)，以及「推繩」(pushing on a string)的譬喻。

「可牽馬到河邊，但馬不一定喝水」的諺句，最早出自 1546 年英國作家 John Heywood。而援引至經濟學界，最早可能出現在諾貝爾經濟學獎得主 Paul Samuelson 於 1948 年所出版的經濟學教科書；Samuelson 提到，貨幣政策不能視為控制景氣循環的萬靈丹(panacea)，貨幣流通速度並非固定不變，央行雖能買進政府債券，讓貨幣投入金融體系，卻無法促使貨幣對新商品與新工作進行流通；央行雖讓企業能取得便宜的借款利率，但卻無法迫使企業借錢，花費在新投資上。

美國聯邦準備當局 (Fed) 也常援引此諺句，例如 1987 年明尼亞波利斯 (Minneapolis) 聯邦準備銀行年報即引用藉以說明貨幣政策所受的限制；另 2010 年聖路易 (St. Louis) 聯邦準備銀行研究部門副主管 David C. Wheelock，也曾以該諺句指出，全球金融危機後 Fed 實施寬鬆性貨幣政策，貨幣基數 (monetary base) 雖大幅擴增，但銀行貸放卻未見明顯成長的窘境。

至於「推繩」的譬喻，也是表明寬鬆性貨幣政策的侷限；最早可能源自於 1935 年美國眾議院的聽證會上，時任 Fed 主席 Marriner Eccles 在接受眾議員質詢時的對話中提到。Eccles 說到，在當前的情況下，Fed 能夠做的不多，眾議員就問 Eccles，他的意思是無法「推繩」？Eccles 隨即表示，這是一個很好的譬喻，吾人處於經濟蕭條 (economic depression) 的深淵，除了降息、創造超額的準備貨幣 (reserve money) 外，Fed 為經濟復甦能做的事並不多；「推繩」的說法，在那次的聽證會上引起共鳴。

「推繩」指的是採行寬鬆性貨幣政策，而「拉繩」(pull a string) 則是指採緊縮性貨幣政策，旨在說明貨幣政策效果具有不對稱性。例如，當經濟有過熱之虞時，央行若藉由「拉繩」來抑制，通常效果較

佳；而當經濟衰退時，央行雖企圖以「推繩」激勵經濟，若銀行不認為是融資給企業的好時機，或是消費者、企業不認為是借款的好時機，可能無法透過消費、投資增加，來提振經濟，這就像是「推繩」，只會弄皺繩子，通常無法達到預期效果。

小編聊至此，順便來談一下，2020年在新冠肺炎（COVID-19）疫情衝擊各國經濟之際，國際間央行所採取的各種寬鬆性貨幣政策，是否真的有用？

新冠肺炎疫情嚴重影響全球經濟，央行所實施的寬鬆性貨幣政策，對經濟供給面與需求面的直接作用不大，不過卻能提供家計與企業部門即時的援助；疫情爆發下，經濟活動減緩甚或凍結，許多家計與企業部門因收入頓減，導致現金流短缺，甚至面臨債務難以償付的威脅，央行採行如降息等寬鬆性貨幣政策，即是向金融體系挹注流動性，降低家計與企業部門的債務利息，並讓彼等能以較低廉的利率借款，以減輕債務負擔。

鑑於疫情爆發帶來嚴重的經濟金融衝擊，2020年3月19日本行理事會為協助企業正常營運，幫助中小企業度過難關，穩定家計與企業部門信心，俾維持經濟活動順利運作，決議調降本行政策利率0.25個百分點，並推出中小企業融通機制，希冀在政府陸續推動各項紓困與振興措施的同時，本行亦營造寬鬆貨幣環境，共同發揮成效，促進經濟穩定成長。

~2020.4.7



「駱駝標準」是指什麼？

美國紐約聯邦準備銀行在 2020 年初的官方臉書上，曾提到一隻擺放在美國紐約聯邦準備銀行博物館裡的駱駝模型，卻在貼文中表示：「這不是一隻駱駝 (camel)，而是 CAMEL。」讓人一頭霧水，到底紐約聯邦準備銀行葫蘆裡賣什麼藥？

話說，1979 年 11 月 13 日，美國聯邦金融機構檢查委員會 (Federal Financial Institutions Examination Council, FFIEC) 採用金融機構統一評等制度 (Uniform Financial Institutions Rating System)，也就是常稱的 CAMEL 標準，作為評估金融機構穩健性的內部監理工具，對金融機構的財務與經營狀況進行評級。

CAMEL 標準係 5 個評等標準的第一個字母，分別為資本適足性 (Capital adequacy)、資產品質 (Asset quality)、經營品質 (Management quality)、獲利能力 (Earnings) 及流動性 (Liquidity)。迨至 1997 年時，再新增市場風險敏感性 (Sensitivity)，充當第 6 個評等標準，因此乃

由「一隻駱駝」(CAMEL)變成「許多隻駱駝」(CAMELS)的評等系統。

記得早年王建煊先生在擔任財政部長時，曾經在記者會上脫口而出「駱駝標準」；在場記者聽得一頭霧水，大家都在打聽什麼是「駱駝標準」？哈哈！答案正是 CAMEL 標準。

~2020.5.6

小編加碼來報報~

本行在評估金融機構財務狀況時，所創立的 CARSEL 標準，即是參酌美國 CAMEL 標準。CARSEL，分別代表：

- 資本適足性 (Capital adequacy)
- 資產品質 (Asset quality)
- 守法性 (Regulations compliance)
- 經營策略與穩定性 (Strategies and Stability)
- 獲利能力 (Earnings)
- 流動性 (Liquidity)





打破荷蘭奇蹟的「袋鼠國」

2020年6月，國際媒體大幅報導，澳洲2020年第1季GDP季增率為-0.3%，恐將終結史上最長、近29年來未曾出現景氣衰退（recession）的輝煌紀錄。根據一般定義，當一國GDP成長率「連續2季為負值」，才會進入技術性衰退。澳洲上次出現景氣衰退是在1991年第1季及第2季。

上一個史上最長的經濟擴張紀錄，係由荷蘭締造，並博得「荷蘭奇蹟」（Dutch Miracle）美名；但在此之前荷蘭的發展並非一帆風順。荷蘭於1960年代發現北海油田，因此1970~1980年代，拜大量出口天然氣帶來的貿易順差之賜，累積了不少外匯，卻也因荷蘭盾匯價大幅升值，導致國內產業空洞化、產品出口大幅下跌、失業率上升、政府社福與財政負擔加重等問題，《經濟學人》首於1977年將之稱為「荷蘭病」（Dutch Disease）。為此，荷蘭政府不得不推出連番改革，才使得荷蘭在21世紀前後創下連續近26年（103季）無景氣衰退的紀錄；直至2008年，此一紀錄方因全球金融危機作梗而中斷。

澳洲已超越荷蘭，創下連續29年無衰退的新紀錄，主要或可歸因

於全球金融危機期間，最大的貿易夥伴——中國大陸，對其天然資源的需求依然強勁，使之仍能持續成長，進而在 2017 年第 1 季時追平「荷蘭奇蹟」。不過，在過度仰賴自然資源出口的情形下，澳洲同樣面臨「荷蘭病」的困擾——澳幣曾大幅升值威脅當地製造業出口競爭力，間接影響當地製造業發展，使澳洲製造業無法形成完整的產業供應鏈。

澳洲政府為緩解「荷蘭病」所帶來的不利影響，大力推動公共基礎建設計畫並扶植新創產業，冀能帶動產業發展，突破成長陷入停滯的窘境。可惜的是，2019 年以來受連月森林大火及新冠肺炎（COVID-19）疫情雙重打擊，澳洲 2020 年第 1 季 GDP 季增率即由正轉負。

為因應經濟衝擊，澳洲央行於 2020 年 3 月連續降息 2 次，將政策利率目標降至 0.25%，並指出政策利率已處於有效利率底限（effective lower bound）——意指即使再降低利率亦無法產生激勵效果，故不欲採行負利率政策（negative interest rate policy）。雖然澳洲央行措辭明確，但外界質疑，若經濟表現未見好轉，澳洲央行仍可能改變態度。至於與澳洲是創紀錄哥倆好的荷蘭，身為歐元區成員國，早就開始體驗負利率政策。

無論如何，澳洲袋鼠雖成功摘下荷蘭鬱金香，但能不能跨越障礙、再往前躍進，就拭目以待囉！

~2020.6.5



金融監管當局忙於「打地鼠」！

2020年7月23日，法國前總理 François Fillon 經濟顧問、國際貨幣基金（International Monetary Fund, IMF）譽為當代最傑出經濟學家之一的 Emmanuel Farhi 驟然離世，得年僅 41 歲。Farhi 在離世前幾個小時，還出席了由法國總統馬克宏（Emmanuel Macron）所任命，諾貝爾經濟學獎得主 Jean Tirole、前 IMF 首席經濟學家 Olivier Blanchard 共同領銜的重大經濟挑戰專家委員會會議。Farhi 的離去讓外界十分震驚，諸多對他表達悼念的文章紛紛湧現。

Farhi 的研究領域非常廣泛，且是一個多產的經濟學家，其中被引用最多的是有關安全資產（safe asset）的研究報告。Farhi 認為，最近幾十年來，全球對安全資產的需求強大，外來資本不斷湧入美國，最

終造成全球金融不平衡（financial imbalance）的後果，而這正是 2008 年全球金融危機爆發的預兆。

Farhi 最負盛名的是與麻省理工學院(MIT)教授 Ricardo Caballero、加州大學柏克萊分校（University of California, Berkeley）教授 Pierre-Olivier Gourinchas 於 2008 年 9 月聯名發表的「金融打地鼠：泡沫、大宗商品價格與全球不平衡」（Financial “Whac-a-Mole”: Bubbles, Commodity Prices and Global Imbalances）研究報告。他們指出，在高品質金融資產普遍短缺的情況下，全球經濟試圖增加全球金融資產的供給，以滿足過度需求；然而，這導致了金融投機與暫時的金融不穩定，並可能讓另一個泡沫輕易出現，金融監管當局因此忙於加入全球「打地鼠」（Whac-a-Mole）遊戲。自此，「打地鼠」一詞便廣為人知！

在購物商場中常見的「打地鼠」遊戲機台，玩家須拿著大頭鎚等待地鼠冒出洞口，再迅速將地鼠打回洞內；而金融監管當局就像「打地鼠」機台的玩家，正在等待著下一個泡沫從某個地方冒出來。現實的金融世界，也是到處充斥著泡泡鼠。例如，據報導指稱，近年來中國大陸的金融體系不斷冒出金融風險地鼠，金融監管當局疲於在影子銀行、房市、債市、股市之間，將冒出的地鼠一一打回洞內；然而，剛解決完一隻地鼠，另一隻卻又冒出頭來。

Farhi 雖只有 40 餘載的短暫人生，但憑著自身在經濟學領域上的傑出表現而獲獎無數，其中包括表揚 40 歲以下最佳歐洲經濟學家的伯納瑟獎（Bernácer Prize）、法國經濟協會的 Malinvaud 獎、法國《世界報》（Le Monde）與法國經濟學家學會（Cercle des économistes）聯合評選出的最優秀年輕經濟學家，以及法國央行與圖盧茲經濟學院（Toulouse School of Economics）頒給的總體經濟學暨金融學獎。2014 年，IMF 甚至將 Farhi 評為未滿 45 歲的 25 位當代最傑出經濟學家之一。

對於 Farhi 的驟逝，時任 IMF 首席經濟學家、現任第一副執行長 Gita Gopinath 不捨地表示，Farhi 堪稱是我們這個世代的經濟學大師——

Paul Samuelson，他是重塑經濟領域的 20 世紀經濟學家。Gopinath 指出，我們可以試著想像一下，若 Samuelson 在 41 歲即早早離世，這對經濟學界將造成多大的損失；而失去 Farhi，世人的損失就相當於此！

~2020.8.6



龐氏騙局就是老鼠會!?

2021年4月14日，美國金融史上最大宗龐氏騙局(Ponzi scheme)的主謀、前那斯達克交易所(National Association of Securities Dealers Automated Quotations, Nasdaq)董事會主席馬多夫(Bernard Madoff)，於美國北卡羅來納州的聯邦監獄醫療中心辭世，享年82歲。今天，就讓小編來告訴大家什麼是龐氏騙局，以及細數馬多夫的曲折人生。

龐氏騙局又稱為金字塔型騙局(pyramid scheme)，也就是我們所熟知的老鼠會；它是一種投資詐欺的形式，以不正常的高額報酬來誘騙投資人加入，而投資人的報酬並非來自真實的商業業務，而是來自於新加入投資人所投入的資金。為引誘新投資人，龐氏騙局的報酬率一定很高，惟一旦新加入的投資人人數減少或停止，騙局就會崩潰。

龐氏騙局乙詞的由來。據稱是源自於1919~1920年慣用此等詐騙手法的Charles Ponzi。Ponzi是一位義大利人，1903年時他帶著口袋

中的 2.5 美元（與腦海中想賺進 100 萬美元的發財夢）來到美國。一開始，Ponzi 的淘金夢並不順遂，他因為偷竊與偽造支票等不法行徑，輾轉坐牢漂流一陣子；不過，最終還是讓他找到了可快速致富的方法。Ponzi 向投資人誑稱利用國際回郵券（International Reply Coupon, IRC），可套利於 45 天內賺取 50% 的報酬率。Ponzi 一開始招攬的投資人的確拿到了高額的紅利，在一傳十、十傳百下，Ponzi 乃被捧成猶如巴菲特（Warren Buffet）的投資奇才，吸引更多的投資人爭先恐後搶著向 Ponzi 投資。巔峰時期，Ponzi 一天能賺進 25 萬美元，這讓他過上奢華的生活。

Ponzi 所謂的 IRC，是一國寄件者為其他國家的收件者，預先購買的回郵郵資；其他國家的收件者收到 IRC 後，就可以將之兌換成當地的標準郵票。由於第一次世界大戰後的歐洲貨幣嚴重貶值，理論上在歐洲國家購買 IRC，再寄至美國兌換回標準郵票賣出，會有匯差的套利空間。但究諸實際，IRC 從未有足夠的流通量，得以支持 Ponzi 的投資規模，當時《華爾街日報》經營者、嗣後成為《巴隆周刊》創辦人的 Clarence Barron，就對 Ponzi 的投資提出質疑；他估計，Ponzi 投資規模需要 1.6 億張的 IRC 方能加以支持，而當時全球流通的 IRC 卻僅有 27,000 張。最終，《波士頓郵報》揭露 Ponzi 過去的犯罪史，成為最後一根稻草，投資人爭相擠兌，Ponzi 龐氏騙局真相大白。《波士頓郵報》還因揭發 Ponzi 的詐騙行徑，於 1921 年獲得普立茲獎。Ponzi 詐騙金額高達 1,500 萬美元，在當時可是相當驚人的數字。由於 Ponzi 的詐騙事件惡名昭彰，往後類似的投資詐騙皆被稱為龐氏騙局。

至於馬多夫犯下的龐氏騙局，詐騙金額高達 648 億美元（本金 200 億美元，其餘為紙上財富），創下美國金融史上最大規模詐騙案。馬多夫原本係從事店頭市場（over-the-counter market）的小額股票交易，並於 1970 年代初期協助成立了第一個電子股票交易所—Nasdaq。他於 1990、1991、1993 年，擔任 Nasdaq 董事會主席乙職。一直以來，馬

多夫給人的印象就是個事業成功、家庭美滿的人生勝利組；殊不知，他的財富管理業務是一門詐騙生意。

馬多夫向投資人承諾約二位數的年報酬率，並設以專業策略為由，拒絕透露任何細節。然而，醜陋的事實是，馬多夫從未替客戶買賣過證券，所有交易紀錄都是假的。1992~2008年，美國證券交易委員會（Securities and Exchange Commission, SEC）多次接獲有關馬多夫行騙的投訴，但 SEC 檢查人員卻選擇相信馬多夫的解釋，認為他的投資操作係合法。直到 2008 年全球金融危機爆發，馬多夫因無法應付龐大的資金贖回要求，終於在 2008 年 12 月 10 日，向他的妻子 Ruth、2 個兒子（Mark Madoff、Andrew Madoff）坦承這一切根本是個天大的謊言。隔天，馬多夫的 2 個兒子搶先在馬多夫自首前，向美國聯邦調查局舉報，馬多夫遂於美國紐約上東區的自家豪華公寓中被逮捕。

馬多夫一手策劃的龐氏騙局，受害者橫跨 136 國，多達 37,000 人（另一說法為 125 國、逾 40,000 人）。受害者除了個人（許多是中老年的退休人員）外，還有銀行、對沖基金、大學及慈善機構等，其中包括：在電影《蜘蛛人》中飾演反派角色的知名演員凱文貝肯（Kevin Bacon）、美國棒球名人堂投手 Sandy Koufax、導演史蒂芬史匹柏（Steven Spielberg）成立的慈善機構—神童基金會（Wunderkinder Foundation）、匯豐控股（The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, HSBC）、蘇格蘭皇家銀行（Royal Bank of Scotland, RBS）、野村控股（Nomura Holdings）等。甚至連諾貝爾和平獎得主 Elie Wiesel 的慈善基金會，都被騙了 1,520 萬美元。

2009 年 6 月，馬多夫遭美國地方法院判處有期徒刑 150 年。他後來辯稱，之所以一直持續詐騙，是因為不能接受人生中有任何一次失敗；另外，他對於金融監管當局未更充分查核他的交易報表，感到十分驚訝。甚至責怪投資人，明明有足夠的警訊可以讓他們發現這場騙局，但每個人都很貪婪。

2010年12月11日，馬多夫認罪2週年之際，馬多夫的長子 Mark 疑因受不了良心譴責與外界的霸凌，在自家用狗鍊上吊身亡，得年46歲。馬多夫的次子 Andrew，則因淋巴癌復發，於2014年9月3日病逝，得年48歲；Andrew生前曾表示，永遠不會原諒馬多夫的罪行，並將癌症復發的原因歸咎於父親被捕與定罪所造成的種種壓力。至於馬多夫的妻子 Ruth，在 Mark 自殺後，便斷絕了與馬多夫的一切往來。馬多夫原本幸福美滿的家庭，也因此分崩離析。

不過，馬多夫在獄中可是被很多囚犯視為英雄。據傳，馬多夫入獄後不久，便以月薪8美元雇用了一位獄友為他洗衣服；此外，還在監獄販賣部找到了一份工作，讓他有機會囤積那些令人垂涎的即溶熱可可粉 Swiss Miss，並更進一步壟斷獄中的熱可可粉市場。如果受刑人想要 Swiss Miss，就一定得透過馬多夫。

儘管馬多夫在獄中也過得相當舒適，但晚年飽受腎臟病、心臟病等慢性疾病折磨。2020年2月，他以身為末期腎衰竭患者、遭醫生宣告餘命不到18個月為由，申請人道釋放，以便讓他能在家中度過人生的最後階段，但他的請求遭法官駁回。最終，馬多夫僅服刑短短十餘年，便病死獄中。

~2020.8.6



北極熊央行

多數國家都有自己的代表性動物，俄羅斯素有「戰鬥民族」之稱，一部分領土在北極圈內，其代表性動物為北極熊。根據 2020 年 8 月當期《自然氣候變遷》(Nature Climate Change) 期刊的文章，氣候變遷導致北極海冰消退，如果各國皆不採減碳措施，預料北極熊可能會於 80 年內滅絕。

北極熊係當今全球最龐大的肉食性動物，成年的雄性北極熊，體重為 400~600 公斤，直立起來高達約 240~260 公分。在俄羅斯民眾心目中，熊是勇敢、力量與智慧的象徵；俄羅斯最大黨—統一俄羅斯黨，即採用北極熊作為其黨徽。

2014 年，俄羅斯因吞併克里米亞而遭美國經濟制裁時，俄羅斯總統普丁 (Vladimir Putin) 曾將俄羅斯比喻為北極熊，痛斥美國、歐盟

等西方國家總想用鏈子拴住北極熊，一旦得逞，就會立刻拔掉北極熊的牙齒和爪子。不過，作風強勢的普丁卻意外地非常尊重俄羅斯央行。普丁賦予俄羅斯央行總裁 Elvira Nabiullina 充分的自主性 (autonomy) 及獨立性 (independence)，此與美國前總統川普 (Donald Trump) 任內屢次批評聯邦準備當局 (Fed) 主席 Jerome Powell 及 Fed 的利率決策，形成強烈對比。

過去，Nabiullina 以升息打擊通膨，及大刀闊斧整頓銀行業的過程中，曾引發批評與反彈聲浪；許多被勒令停業的俄羅斯銀行曾表達抗議，並試著取回其營業執照或資產，但都無功而返。鮮少表揚屬下的普丁，甚至曾於 2017 年表示，在 Nabiullina 的領導下，俄羅斯央行已做了很多來穩定經濟情勢。克里姆林宮發言人 Dmitry Peskov 表示，在複雜的總體經濟情勢下，普丁對 Nabiullina 給予非常高的評價；Peskov 亦指出，央行總裁需要較多的獨立性。

面對新冠肺炎 (COVID-19) 疫情引發的經濟衰退危機，俄羅斯央行在 2020 年 7 月 24 日將政策利率調降至歷史低點 4.25%；此外，俄羅斯政府推出財政激勵措施後，並預計於 2021 及 2022 年實施預算整合 (budget consolidation) 計畫。預算整合一般係指政府提高稅賦、減少財政支出的調整措施。

另外，北極熊央行 (亦即俄羅斯央行) 已於 2019 年 12 月宣布加入「綠色金融體系網絡」(Network for Greening the Financial System, NGFS)，與其他央行及金融監管當局合作，共同促進金融部門的環境與氣候風險管理，努力對抗氣候變遷的威脅，同時為瀕臨絕種的北極熊等動物，盡一份心力。

截至 2022 年 4 月，NGFS 共有 114 個成員、18 個觀察員，美國 Fed、歐洲中央銀行 (European Central Bank, ECB)、歐洲銀行業管理局 (European Banking Authority)、新加坡金融管理局 (Monetary Authority of Singapore, MAS)、英格蘭銀行 (Bank of England, BoE)、

日本央行（**Bank of Japan, BoJ**）、德國央行、法國央行、澳洲央行、南韓央行及中國人民銀行等，都是成員。

~2020.8.11

阿魯巴紙鈔上生動的動物明星

為了推廣新版鈔券，阿魯巴央行讓動物明星以滑稽姿態躍上廣告

貼心小編告訴您，阿魯巴在哪兒？
大西洋

加勒比海 阿魯巴

中央銀行

阿魯巴央行耗時7年設計新版鈔券，將鈔券由橫式改為直式，並延續過去以當地特有動物為主角的特色

其中，以翡翠綠幼年鬣蜥為主角的新版100弗羅林鈔券，被國際鈔券協會評選為2019年度全球最佳鈔券

阿魯巴紙鈔上生動的動物明星

說到阿魯巴，或許粉絲們跟小編一樣，第一時間想到的是小時候的惡作劇，但此阿魯巴非彼阿魯巴，今天小編想和粉絲們介紹的是位於加勒比海地區的島國—阿魯巴（Aruba）！

對於許多人來說，有著漂亮海灘的阿魯巴或許是個陌生的國家，但其實阿魯巴在某些方面可是全球榜上有名，例如阿魯巴被《富比世》（Forbes）評為全球退休宜居國度；2020年6月，國際貨幣基金（International Monetary Fund, IMF）《金融暨發展》（Finance & Development）期刊，則介紹了阿魯巴新版100弗羅林（florin）鈔券被國際鈔券協會（International Bank Note Society, IBNS）評選為2019年度全球最佳鈔券。

不過，推出全新設計前，弗羅林鈔券只在 2003 年進行一次改版，舊版鈔券不僅過時，亦成為偽鈔集團的目標；因此，阿魯巴央行耗時 7 年推出新版鈔券，將鈔券由橫式改為直式，並延續過去頌揚阿魯巴動物明星的基調，為阿魯巴贏得最佳鈔券獎。

阿魯巴新版鈔券係以阿魯巴當地特有動物為主角，例如紅色的地蟹、瀕危的綠甲海龜、北美鳳頭卡拉鷹、黃鸝鳥及綠鬣蜥；2019 年度獲獎的 100 弗羅林鈔券上，便有一隻嬉皮笑臉的翡翠綠幼年鬣蜥。除了正面以動物為主角外，阿魯巴新版鈔券背面則強調歷史景點、文物及傳統文化，例如 100 弗羅林鈔券是一邊跳著民俗舞蹈、一邊編織絲帶的當地婦女；25 弗羅林鈔券則印有美洲印第安人的陶器；至於 10 弗羅林鈔券及 50 弗羅林鈔券，則是向過去與現在的建築致敬。新版鈔券不僅色彩鮮豔，防偽功能亦有所提升。

然而，看似亮麗表現的背後，阿魯巴央行可是費了好大一番功夫，民眾可不是打從一開始就欣然接受新版鈔券呢！為了讓對舊版鈔券仍情有獨鍾的民眾琵琶別抱，阿魯巴央行以社群媒體與傳統媒體進行宣傳，讓野生動物擺出一系列滑稽的姿勢，例如鳥類接受足部護理、鬣蜥蜴走進美容院，藉此吸引民眾目光，來推廣新版鈔券。這場宣導活動成效極佳，逾 85% 舊版鈔券在停止流通前都被兌換為新版鈔券。

~2020.8.13

小編加碼來報報~

話說回來，除了阿魯巴新版鈔券主打當地特有動物外，我們自己的鈔券也很具有本土特色呢！粉絲們可以翻到次頁欣賞唷！



現行流通新台幣鈔券的特色



500 元鈔券（安二版）

2005 年 7 月 20 日發行
正面是國人引以為傲的棒球隊，
背面是大霸尖山與梅花鹿



1,000 元鈔券（安二版）

2005 年 7 月 20 日發行
背面是玉山、塔塔加薊與黑長尾雉



2,000 元鈔券（安一版）

2002 年 7 月 1 日發行
背面是台灣國寶魚—櫻花鉤吻鮭
及南湖大山



2005 年，彭前總裁淮南親自展示新版的 1,000 元與 500 元新台幣鈔券。
（資料來源：中央社）





印有鬃狼的巴西大面額鈔券

巴西央行於 2020 年 9 月 3 日於官方臉書公布比原有鈔券面額更大的 200 雷亞爾新鈔照片，預計 2020 年底前將有 4.5 億張在市面流通。新的 200 雷亞爾鈔券，正面與同系列鈔券一樣，皆為代表國家意象的共和國肖像（Efigie da República）；背面則延續此系列鈔券的巴西當地動物主題，由珍稀犬科哺乳動物—鬃狼躍上版面；鬃狼除生活在巴西，亦分布於南美洲其他空曠草原地區。

新鈔的防偽機制，包括浮凸觸感、防偽線、浮水印等，以及輕轉觀察角度即可見的隱藏面額與變色面額，紫外線下可見的螢光元素，背光觀察可見的正背面圖案拼合面額等。

最特別的是，200 雷亞爾鈔券的尺寸大小，竟與 20 雷亞爾相同，有論者擔憂兩種面額鈔券恐易混淆。巴西央行表示，該行須在短時間內讓鈔券開始流通，若要印製更大尺寸的鈔券，又須具備妥適防偽元素組合，則須改造巴西造幣廠（Casa da Moeda）廠區設備，鈔券將無法快速上線；此外，新鈔尺寸與既有鈔券相同，自動櫃員機（Automated Teller Machine, ATM）等自動化設備的調整因應將可更迅速。至於未採與既有最大面額 100 雷亞爾相同尺寸的原因，則在於以該尺寸印製亦無法採用目前防偽元素，且恐有令 100 雷亞爾鈔券印製中斷之虞。

巴西央行發行的大面額新鈔，看似與當前潮流格格不入。哈佛大學教授、前國際貨幣基金（International Monetary Fund, IMF）首席經濟學家 Kenneth Rogoff 曾於 2016 年 9 月出版的《現金的詛咒》（The Curse of Cash）一書中，描繪大面額鈔券如何助長犯罪與逃稅，並限制貨幣政策的運作空間；美國前財政部長 Lawrence Summers 亦贊同此觀點、支持廢大鈔。鑑於此，目前國際間已有國家開始廢止大鈔；例如，歐洲中央銀行（European Central Bank, ECB）因考量 500 歐元鈔券可能使非法活動更加猖獗，便於 2019 年停止新發行，至於原已流通在外的鈔券則繼續流通。

然而，2020 年事態發展出現新變化——新冠肺炎（COVID-19）爆發，多國民眾對現金需求增加。例如，2020 年 6 月底，美國民眾持有的慰藉現金（comfort cash）較 2019 年同期高出 13%，較 2020 年 2 月底則增加 8%；歐元區流通中現金亦遽增，且民眾增持 200 歐元大面額鈔券係其中重要因素，反映恐慌性窖藏鈔券。巴西也不例外，民眾現金需求升高；2020 年 5 月《路透社》曾報導，為因應受疫情衝擊民眾緊急支出所需，巴西造幣廠曾要求員工增印鈔券。

巴西央行指出，自 2020 年 3 月底疫情爆發至 2020 年 8 月 17 日，巴西流通中現金已由 2,600 億雷亞爾激增至 3,500 億雷亞爾；由於無法預料疫情將延燒至何時，且現金在巴西仍係交易基礎，因此決定發

行新的 200 雷亞爾鈔券，俾為民眾現金需求可能進一步增加預作準備。至於外界疑慮發行大面額新鈔是否將助長洗錢與犯罪，巴西央行則指出，200 雷亞爾僅約合 39 美元（約新台幣 1,150 元），與國際相較，面額實不算大。

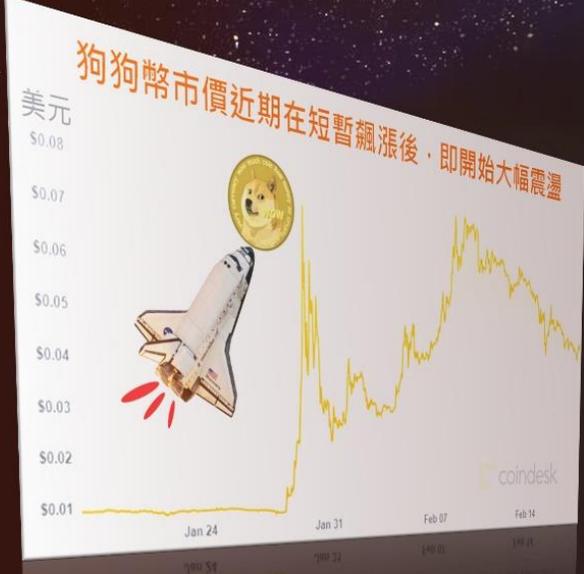
~2020.9.7

中央銀行 央行出品 牛年賀歲片

狗狗幣 Dogecoin

關於金融新知
我一律建議看央行官方臉書

狗狗幣市價近期在短暫飆漲後，即開始大幅震盪



美元
\$0.08
\$0.07
\$0.06
\$0.05
\$0.04
\$0.03
\$0.02
\$0.01

Jan 24 Jan 31 Feb 07 Feb 14

coindesk

牠總是網路梗圖的主角
就連一位想移民火星的地球富豪
也對以牠為主角的狗狗幣著迷！

2021.2.19 (週五) 讓我們一起長知識

狗狗幣是何方神聖？

狗狗幣 (Dogecoin) 市價在 2021 年 1 月 28 日曾飆升至約 0.08 美元，漲幅逾 800%；不久後隨即大幅回檔近 70%，隨後在 0.05 美元附近徘徊。原本起因於開玩笑，僅用於網路打賞的狗狗幣，再度成為市場的熱門話題。今天，就讓我們解開狗狗幣的身世之謎吧！

狗狗幣誕生於 2013 年 12 月 6 日，催生者是兩位電子工程師 Jackson Palmer 及 Billy Markus。根本不知道如何挖掘加密通貨 (cryptocurrency) 的 Palmer，最初結合了當時網路上的兩大流行元素：柴犬梗圖與加密通貨，製成一張狗狗幣的圖卡，並在網路上尋找能將其想法付諸實現的同好。而 Markus 當時剛以任天堂電玩遊戲「動物森友會」(Animal Crossing) 為靈感，創造出與遊戲中同名的加密通貨—鈴錢 (Bells)，並仿造「動物森友會」種發財樹的規則，讓挖礦多一點小樂趣：礦工 (miner) 不知道自己會挖到 1 鈴錢，還是可以一次挖到 500 鈴錢。惟加密通貨粉絲與電玩迷，顯然處在不同溫層；Markus 在得不到太大迴響、打算放棄之際，看到了 Palmer 在網路上的留言，於是花了 3 小時，協助 Palmer 創造出比 2,100 萬枚比特幣 (bitcoin)，更容易開採的 1,000 億枚狗狗幣。

一開始，狗狗幣只是在美國最大網路論壇 Reddit 上作為打賞用途；2014 年 1 月，網友們進一步將狗狗幣拿來作為慈善之用，協助 10 年來首次獲得冬季奧運參賽資格，卻因經費而無法成行的牙買加雪橇隊募款。狗狗幣在 Reddit 用戶間不斷地來回分享並逐漸盛行後，多家加密通貨交易所也開始提供交易。

最讓人百思不解的是，截至 2021 年 2 月，狗狗幣已 2 年多沒發布系統更新，雪梨科技大學 (University of Technology Sydney) 資深金融講師 Adrian Lee 甚至表示，狗狗幣是一種容易複製的加密通貨。不過，狗狗幣卻仍讓若干網友為之著迷 (大概是因為和衛福部的「總柴」同宗吧)，例如電動車大廠特斯拉 (Tesla) 執行長馬斯克 (Elon Musk) 就是它的忠實粉絲。馬斯克早在 2019 年就於推特 (Twitter) 推文指出，狗狗幣是他最愛的加密通貨，之後更時常在推特上幫狗狗幣打廣告。

介紹完狗狗幣，不禁讓小編想起金融史上也發生過一件喵星人大事件：美國銀行史上有名的「野貓券」。話說 1837~1863 年美國的「野

貓銀行」(wildcat banking) 時代，也就是自由銀行時代 (Free Banking Era)；當時，美國沒有統一的全國性鈔券，各私人銀行均可自行印製銀行券，大概發行了 8,000 多種，這些銀行被稱為「野貓銀行」。小編科普一下「野貓銀行」乙詞的由來，傳說之一是，當時這些銀行將營業場所設置在人煙罕至、只有野貓出沒的荒郊野外，以致持鈔人難以前去兌換等值金幣，並常無預警倒閉；另一個說法則是，「野貓銀行」的稱謂源於美國密西根州一家倒閉的銀行，這是因為，這家倒閉銀行所發行的私人銀行券上，即是印了一隻野貓。

回顧 19 世紀美國「野貓銀行」時代，由於對私人銀行缺乏有效的監管，發行私人銀行券鮮少受到限制，而且沒有黃金或白銀充當準備，因此無法維持其價值，最終演變成美國史上，一段又長又耗費成本的金融不穩定時期。隨後又經歷了幾番波折，美國才於 1913 年成立聯邦準備體系 (Federal Reserve System)，建立美國的中央銀行制度，由聯邦準備體系獨占鈔券發行權。

近年崛起的加密通貨，迄今約有 8,000 多種，與過去美國「野貓銀行」時代，私人通貨盛行的情況如出一轍。這些加密通貨中，馬斯克除了狗狗幣外，也鍾愛比特幣；他執掌的特斯拉公司，買進市值高達 15 億美元的比特幣。2021 年，比特幣市價突破 50,000 美元，英格蘭銀行 (Bank of England, BoE) 曾以「比特幣雲霄飛車」(The Bitcoin rollercoaster) 來形容比特幣價格走勢，並提醒投資人，若要考慮投資加密通貨，須對投資價值會劇烈波動，甚至有可能會跌至一文不值的情況，有所準備。

~2021.2.19



野貓銀行是什麼？

比特幣(bitcoin)與狗狗幣(Dogecoin)等虛擬通貨(virtual currency) (亦稱加密通貨(cryptocurrency))價格大起大落，根據加密通貨媒體《coindesk》提供的資訊，2021年4月中旬，比特幣一度漲逾6萬美元，之後3個月左右價格砍半至3萬美元以下，最後又回升至4萬美元附近震盪；至於狗狗幣，價格從2021年4月不到0.1美元的水準，1個月內飆漲至2021年5月上旬逾0.7美元；接著又跌回至約0.2美元。

面對比特幣等加密通貨價格的高度波動，20國集團(G20)於2018年3月公報中指出，加密通貨並非貨幣，不具備貨幣的三大功能，並正名為加密資產(cryptoasset)；國際間監管當局主管咸認，加密通貨不適合作為支付工具，不會是未來的貨幣型態；英國行為監理局(Financial Conduct Authority, FCA)甚至提醒加密通貨投資人，要做好失去所有的準備！

近來，國際間監管當局已加強對加密通貨的監管，尤其是針對洗錢與資恐方面的疑慮。2019年6月，防制洗錢金融行動小組（Financial Action Task Force on Money Laundering, FATF）公布洗錢防制國際標準之修訂，主要加入針對虛擬資產服務提供商（Virtual Asset Service Providers, VASPs）的法遵指引，之後國際間開始依據該標準，實施相關監管規範；例如，2021年7月20日，歐盟執委會（European Commission）向歐洲議會（European Parliament）提案，擬將反洗錢與打擊資恐（AML/CFT）的涵蓋對象，從過去僅有若干類別的虛擬資產服務提供者，擴及至所有虛擬資產產業；另對虛擬資產移轉擬採實名制，並禁止匿名虛擬資產錢包的提供。

早於2013年12月30日，時任本行彭總裁淮南任內即邀集金管會共同發布新聞稿，說明比特幣並非貨幣，屬高度投機的「虛擬商品」；示警其價格波動大，電子錢包與交易平台可能易遭駭客入侵、恐淪為非法活動交易工具，以及缺乏專屬法律保障之風險等。2017年10月，彭總裁赴立法院財委會進行業務報告及備詢時，呼籲應將比特幣交易納入洗錢防制通報系統；同年底，彭總裁再致函法務部邱部長太三，表達比特幣等虛擬通貨涉及洗錢問題應予重視。

2018年4月，法務部與各部會、業者研議，決將虛擬通貨納入「洗錢防制法」管制，同年11月7日「洗錢防制法」修正相關條文正式施行；另行政院指定金管會為虛擬通貨平台及交易業務事業的洗錢防制主管機關。自此，金管會無需透過銀行等金融機構間接監管，而是將虛擬通貨業者直接納管。迨至2021年7月1日，由金管會制訂的「虛擬通貨平台及交易業務事業防制洗錢及打擊資恐辦法」正式實施，有助於虛擬通貨產業的防制洗錢相關作業能具體落實。

近來，國際間穩定幣（stablecoins）的規模快速成長，迨至2021年5月，全球三大穩定幣，包括泰達幣、USDC（USD coin）與幣安 USD（Binance USD），總市值已從1年前的110億美元成長至逾1,000億

美元。穩定幣是加密通貨的類別之一，以一個或多個主權通貨（sovereign currency）計價之高流動性資產，或以黃金為準備，欲解決先前加密通貨的價格劇烈波動缺點，結合法定通貨的價值穩定特點，以及加密通貨低成本、便利及交易快速的技術優勢。

究諸實際，穩定幣並不穩定，美國聯邦準備當局（Fed）主席 Jerome Powell 就指出，穩定幣比較類似於貨幣市場基金（Money Market Fund, MMF），恐構成金融穩定風險。2021 年 7 月下旬，美國財政部長 Janet Yellen，召集 Fed、證券交易委員會（Securities and Exchange Commission, SEC）與商品期貨交易委員會（Commodity Futures Trading Commission, CFTC），以及通貨監理署（Office of the Comptroller of the Currency, OCC）與聯邦存款保險公司（Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC）等監管機關首長，討論穩定幣的跨機關合作事宜，擬對穩定幣採適當監管架構。

耶魯大學管理學院教授 Gary Gorton 與聯邦準備理事會（Federal Reserve Board, FRB）官員 Jeffery Zhang 撰擬報告指出，隨著穩定幣的進一步進化，未來穩定幣的世界可能將有若 19 世紀美國的自由銀行時代（Free Banking Era）；1837~1863 年美國自由銀行時代，也就是所謂的「野貓銀行」（wildcat banking）時代，沒有統一的全國性鈔券，各私人銀行均可自行印製銀行券，大概發行了 8,000 多種的野貓銀行券（wildcat banknote），因缺乏對銀行的有效監管，最終演變成美國史上一段又長、又耗費成本的金融不穩定時期。

Gorton and Zhang（2021）建議，央行必須要有所作為，讓穩定幣與銀行受制於同等的監管規範，另可考慮發行央行數位通貨（Central Bank Digital Currency, CBDC），據以「馴服」野貓穩定幣（wildcat stablecoins），終結未來可能因穩定幣崛起造成的金融不穩定時代。

我們與經濟學大師凱因斯的距離！



養一條名叫凱因斯的小狗

2020 年，全球新冠肺炎（COVID-19）疫情持續延燒，有論者認為，此次因疫情大封鎖（Great Lockdown）、大停擺（Great Shutdown）所帶來的經濟金融衝擊，恐比 2008 年全球金融危機更加嚴峻，且將是自 1930 年代大蕭條（Great Depression）以來最嚴重的衰退。對此，許多國家陸續推出多項、大規模的紓困與激勵措施，例如多國政府提供薪資補貼、移轉性支付、稅負減免，並以貸款、股權注資及貸款擔保等方式提供流動性支持。

主要國家央行更扮演重要角色，如推出大規模資產購買計畫及融資機制，以支持公司債市場、商業本票市場等特定信用市場，並向中小企業及家計部門提供定向融資；據統計，2020 年 3 月~4 月中旬，美國聯邦準備當局（Fed）挹注市場已逾 2 兆美元，此一規模係雷曼兄弟（Lehman Brothers）破產 6 週內 Fed 干預措施之 2 倍。

凡此種種的積極回應，正是已逝著名經濟學家明斯基（Hyman P. Minsky）所聲稱的「大政府」（Big Government）與「大銀行」（Big

Bank) 策略。諾貝爾經濟學獎得主 Joseph E. Stiglitz 表示，疫情帶來的啟示是我們需要有能力政府，除疫情對經濟造成的衝擊值得憂心外，放任市場自由運作恐加劇貧富不均，並導致社會分裂。因此，他推崇經濟學大師凱因斯 (John Maynard Keynes) 的觀點，主張政府應積極介入，俾矯正市場失靈 (market failure)。

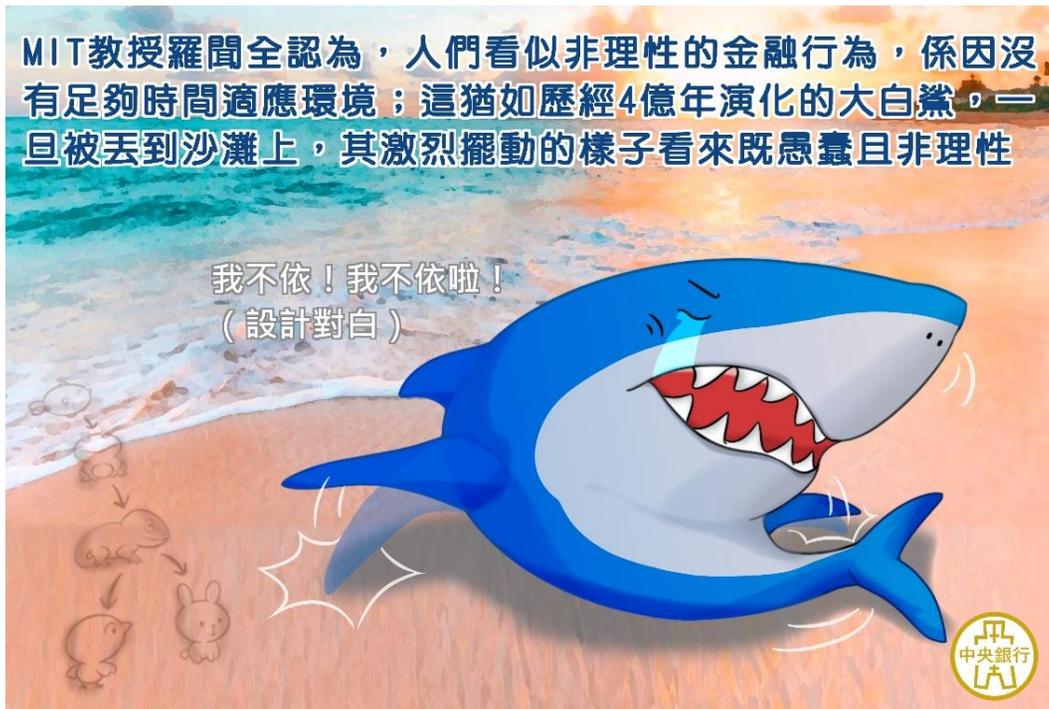
凱因斯於 1883 年出生於英國貴族家庭，他在 1936 年出版了《就業、利息與貨幣的一般理論》(The General Theory of Employment, Interest, and Money) 乙書，奠定在總體經濟學界的不朽地位；其實，他早在 1919 年離開英國財政部後，便著書抗議「凡爾賽和約」，表達對第一次世界大戰後建構國際秩序的不同看法，並成功預言納粹德國終將崛起。此外，凱因斯與中央銀行也有淵源，他曾在 1941~1946 年間擔任英格蘭銀行 (Bank of England, BoE) 理事。可惜的是，他因多次往返英美調解雙方政府歧見而積勞成疾，1946 年，得年僅 62 歲便與世長辭。

第二次世界大戰後，經濟學界廣為接受凱因斯的想法，他的影響力慢慢發酵；惟 1960~1970 年代，凱因斯思想一度遭外界批評，質疑是引起停滯性通膨的元兇；不過，2008 年全球金融危機爆發及 2020 年新冠肺炎疫情大流行，使其政策理念重獲重視。過去，創新之父熊彼得 (Joseph A. Schumpeter) 曾著書評述 10 位偉大的經濟學家，凱因斯即名列其中；現在，凱因斯的思想仍在發光發熱，若說 21 世紀仍是他活著的世界，可真是一點都不為過！

凱因斯的觀點係經濟學界不朽的遺產，儘管他逝世已久，仍不乏追隨者，如哈佛大學經濟學教授 N. Gregory Mankiw 便為愛犬取名凱因斯，藉此表達對偶像的崇拜；愛犬凱因斯死後，他接著養了另一隻狗，取名托賓——沒錯，托賓 (James Tobin) 正是凱因斯學派的另一位大將！這則小故事是不是讓經濟學家的形象瞬間變得更加親切可愛了呢？

經濟學家與汪星人的緣分可不止於此。美國史上首位諾貝爾經濟學獎得主 Paul Samuelson 曾因看不慣 Mankiw「向錢看」的作為，諷刺經濟學家與獵犬無異。當時，Mankiw 以競價方式決定《經濟學原理》(Principles of Economics) 教科書交由哪家公司出版，藉此獲得豐厚報酬；惟此舉破壞出版社與作家之間的長期信賴關係，故 Samuelson 批評這類經濟學家就像是短腿獵犬與米格魯犬，彼等毫無忠誠度可言，且貪得無厭。

~2020.6.3



金融學的生物課

說到對市場的看法，諾貝爾經濟學獎得主 Eugene Fama 於 1970 年提出「效率市場假說」(efficient-market hypothesis) 描繪金融市場；他主張，在金融市場中，資產價格可充分反映有關資產的所有可用訊息，沒有人可再用任何方式在股市中賺取超越大盤的報酬。

然而，儘管「效率市場假說」已是幾十年來的主流理論，但很顯然，市場參與者並非總是理性，這在全球金融危機爆發後顯露無遺；諾貝爾經濟學獎得主、行為金融學 (behavioral finance) 大師 Richard Thaler 曾在 2008 年的著作《推力》(Nudge) 乙書，將心理層面的現實假設用於經濟決策的分析，演繹出人格特質如何系統性影響個人決策及市場表現。

不過，麻省理工學院 (MIT) 羅聞全教授則認為，「效率市場假說」雖能解釋人類的若干行為，但不夠完整；行為金融學亦無法提供

充分解釋。他主張，我們需要一套完整的理論，既能解釋市場為何有效率，又能解釋為何人們會出現非理性行為。

羅聞全認為，經濟行為係人類行為，人類行為是生物歷經長時間、不同環境演化而來的產物，因此最好透過生物學角度檢視經濟行為。2017年時，他借用達爾文（Charles R. Darwin）「物競天擇、適者生存」理論，建立「適應性市場假說」（adaptive market hypothesis）。

達爾文的主張：因生物具有繁殖過剩的傾向，但生存空間與食物有限，故生物須為生存而競爭；同一物種中的個體存在變異，具能適應環境的有利變異之個體將存活，並繁殖後代，反之則被淘汰。

據此，「適應性市場假說」認為，消費者不會自動計算資金的最佳使用方式。他們買了什麼不一定反映他們喜歡什麼；相反地，其行為反映過去的經驗與所處環境。消費者行為不至於完全混亂（或非理性）係因選擇過程發揮作用，淘汰壞行為、保留好行為。雖然在選擇過程中，無法保證其行為一定是最佳或理性，但可確保行為通常足夠好。「適應性市場假說」的核心在於變動環境中的適應性行為。

羅聞全進一步解釋，看似非理性的金融行為，實肇因於沒有足夠時間去適應環境；這點可用大白鯊為例說明。大白鯊是水中近乎完美的掠食者，這歸功於4億年的適應（演化），但當大白鯊離開水域、被丟到沙灘上，其激烈擺動的樣子看來既愚蠢且非理性。若將大白鯊的例子類比為金融市場參與者，便不難理解看似荒謬的非理性行為；因為這種行為並不是非理性，而是適應不良...



金融史上的今天



1637年**2**月**3**日：鬱金香狂熱破滅！

小編在此分享一道比米其林三星料理更加昂貴的驚世菜餚：燻鮭魚佐鬱金香球莖，據說它誘發了歷史大事件——鬱金香狂熱(tulip mania)破滅！

16世紀末，一名荷蘭商人從土耳其進口鬱金香球莖(tulip bulb)，並將之栽培推廣。由於荷蘭的鬱金香球莖來自進口且數量稀少，擁有鬱金香球莖逐漸成為有錢人的象徵。

愈奇特的鬱金香球莖，愈能引發種植者的興趣。當時，鬱金香球莖的種植者到處找尋變種的鬱金香球莖，因其數量稀少，加以若干種植者囤貨，變種鬱金香更加奇貨可居。此時，歐洲各國投機者紛紛湧入荷蘭，加入這場鬱金香投機狂潮。在種植者囤貨、投機者搶購的推波助瀾下，鬱金香球莖的價格高漲，連市井小民也瘋狂搶進。因需求過於強勁，種植鬱金香霎時成為一門穩賺不賠的生意。

到了 1636 年，即使是普通品種的鬱金香，其價格竟也高達相當於一輛馬車、數匹馬。所有人堅信，鬱金香的價格將不斷走高，不會停歇，若以當時的熱潮而言，亦確實如此；現代經濟學家稱之為自我實現的預期（self-fulfilling expectations）。

當時稀有種類的鬱金香球莖，其價格在 1 個月內上漲 20 倍是件稀鬆平常的事；1637 年初，一種名為「Switser」的鬱金香球莖，其價格甚至在 1 個月內飆漲 485%，換算成年增率竟高達 5,900%。

然而，1637 年 2 月 3 日，就在大家毫無心理準備之際，悲劇發生了：鬱金香球莖的價格直線崩落，竟慘跌至與一顆洋蔥的售價相當！誘發崩盤的原因眾說紛紜，小編最喜歡其中一個極富戲劇性的故事，將鬱金香球莖價格暴跌歸因於一樁偶發的美食事件...

一位年輕的外來船員初來乍到荷蘭，不知荷蘭正掀起鬱金香狂熱；當他離開時，順手摸走了一顆鬱金香球莖—但他不知道的是，這可是船主耗資 3,000 金幣（約合目前的 3 萬~5 萬美元）自阿姆斯特丹交易所購入、名為「永遠的奧古斯都」（Semper Augustus）的頂級品種球莖，當時價值甚至超越阿姆斯特丹的豪宅！

船主發現鬱金香球莖不見時，氣急敗壞地去找那位船員；然而，當他好不容易在一家餐廳找到船員時，卻差點不支暈倒，因為該名船員居然正在大快朵頤，搭配著燻腓魚滿足地將球莖吞下肚！船員對於鬱金香球莖的價值一無所知，他只覺得球莖就像洋蔥，作為燻鱈魚的佐料正好合適！價值數千金幣的球莖，在不明所以的人眼裡竟如同洋蔥，究竟是船員瘋了？還是荷蘭人已失去理性？

據說就是這起偶發事件，引發阿姆斯特丹交易所的恐慌，投機者開始懷疑球莖的價值：極少數人覺得苗頭不對，立即賤賣球莖；若干具市場敏感度的人迅速跟進脫手；接著便是越來越多的民眾陷入恐慌、瘋狂拋售。一夕間，曾風靡一時的鬱金香球莖，就這麼成了無人接手的燙手山芋，價格一落千丈。

荷蘭政府甚至為此發出聲明，宣稱鬱金香球莖價格沒有理由下跌，要求民眾停止拋售，並試圖以契約價格的 10% 結清契約；但政府的努力相對於拋售潮，實為螳臂擋車。短短一星期後，一顆鬱金香球莖的價格，竟跌至與一顆洋蔥的售價相當。

資產在一夕間化為烏有的人們，需要有人為這件事情背鍋，於是開始怪罪笨船員不識貨亂吃東西，或是責難政府護盤不力，認為政府應令球莖恢復暴跌前價格，總之就是不願正視泡沫破滅的事實。甚至有人一狀告上法院，欲循司法管道，強制原來簽約高價收購球莖的商人履約；但法官認為，鬱金香狂熱本質上是荷蘭的全國性賭博活動，其行為不受法律保護！

這就是球莖變洋蔥...啊~不是，是荷蘭鬱金香狂熱破滅、球莖價格從堪比房屋跌至類同洋蔥的故事，與後來發生於 1720 年的 2 大泡沫事件—英國南海泡沫（South Sea Bubble）、法國密西西比公司（Compagnie du Mississippi）泡沫事件齊名，合稱近代歐洲 3 大泡沫事件（bubble event）。

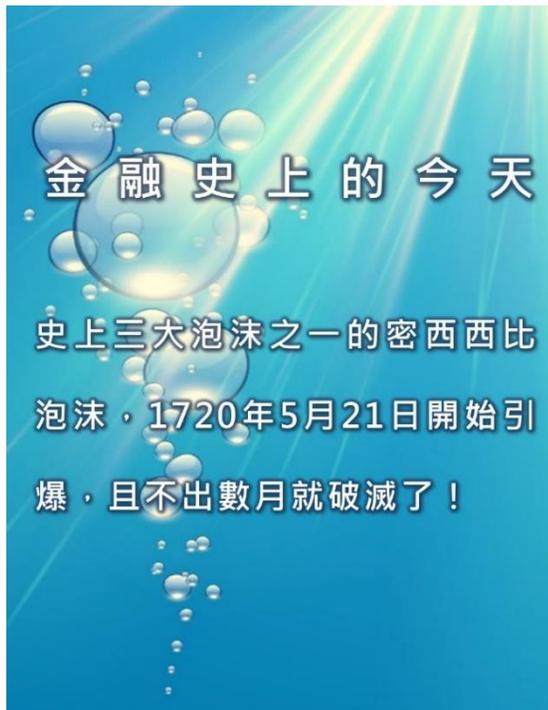
近年來，有論者將比特幣（bitcoin）投資熱潮比擬為鬱金香狂熱，甚至認為有過之而無不及：在截至 2017 年 12 月的短短 3 年間，比特幣竟飆漲逾 64 倍，超越同一時間長度鬱金香狂熱的漲幅—鬱金香狂熱達到峰值前的 3 年內，價格漲幅約為 50 倍；而另外兩大泡沫—南海泡沫的 10 倍漲幅、密西西比泡沫的 30 倍漲幅，更是早被遠遠甩開。

我們再來看看比特幣剛開始與最近的發展吧~2010 年比特幣首次實際交易、以 1 萬枚比特幣換兩塊披薩時，1 萬枚比特幣價值僅為 41 美元，也就是 1 枚比特幣價格還不到 1 分美元。至於過去 1 年來，比特幣價格幾度大漲大跌，走勢有如雲霄飛車；2021 年稍早價格雖曾拉升至近 6 萬 4 千美元，3 個月內又暴跌至不到 3 萬美元；同年 11 月價格再次飆漲至逾 6 萬 7 千美元，短短 3 個月後竟又腰斬、一度跌破 3 萬 5 千美元，2022 年 2 月初則在 3 萬 6 千美元左右震盪。

其實，許多專家學者都曾一再示警比特幣的泡沫風險，例如：美國銀行（Bank of America, BoA）策略師 Michael Hartnett 分析，比特幣恐成為所有泡沫之母；「末日博士」、紐約大學（New York University）經濟學家 Nouriel Roubini 曾批評，比特幣等加密通貨（cryptocurrency）僅有投機性資產泡沫的作用，比鬱金香狂熱還要糟糕，因為鬱金香至少有它的功用。

另一種同樣採用區塊鏈（blockchain）技術的數位資產（digital asset）—非同質化代幣（Non-Fungible Token, NFT），尤其是數位藝術品、收藏品 NFT 市場充斥各種漫天要價，也被論者抨擊為形同鬱金香狂熱再現。

~2022.2.3



蘇格蘭人John Law，在法國政府特許下，於1716年成立通用銀行，並於1717年收購密西西比公司，同時掌握了發行銀行券及壟斷法國殖民貿易的權力，最終造就了密西西比泡沫。



在密西西比泡沫破滅前，法國陷入投資狂熱。投資人為了購買密西西比公司的股票，將街道擠得水泄不通。



1720年**5月21**日：密西西比泡沫開始引爆！

粉絲們瞭解完鬱金香狂熱（tulip mania）的故事後，緊接著讓我們一起來看，自1720年5月21日開始引爆，且不出數月就破滅的法國密西西比泡沫（Mississippi Bubble）。

1715年，法國因國王路易十四（Louis XIV）因發動戰爭而導致國庫空虛、債台高築（並不是謠言所說的：被修建凡爾賽宮害的~）。為解決財政危機，法國政府接受蘇格蘭人John Law的提議，讓他在1716年成立通用銀行（Banque Generale），透過發行可按面值兌換為黃金白銀的銀行券，促進商業活動、降低利率，進而改善法國政府的財政狀況。

另一方面，Law於1717年8月收購密西西比公司，壟斷法國與路易斯安那殖民地（現在是密西西比河流域流經的美國8州）、加拿

大殖民地的貴金屬和海狸皮貿易權；之後，該公司透過發行 50,000 股，來換取資金，同時接手所有的法國公債。

密西西比公司的新股發行價格為每股 500 里弗爾 (Livre)，最初只須支付投資人 75 里弗爾，其餘款項則分期 19 個月，每月支付 25 里弗爾。沒想到，密西西比公司的股價在第 2 筆款項支付前，就漲至 1,000 里弗爾；一般投資人遂湧入巴黎，爭相買股。

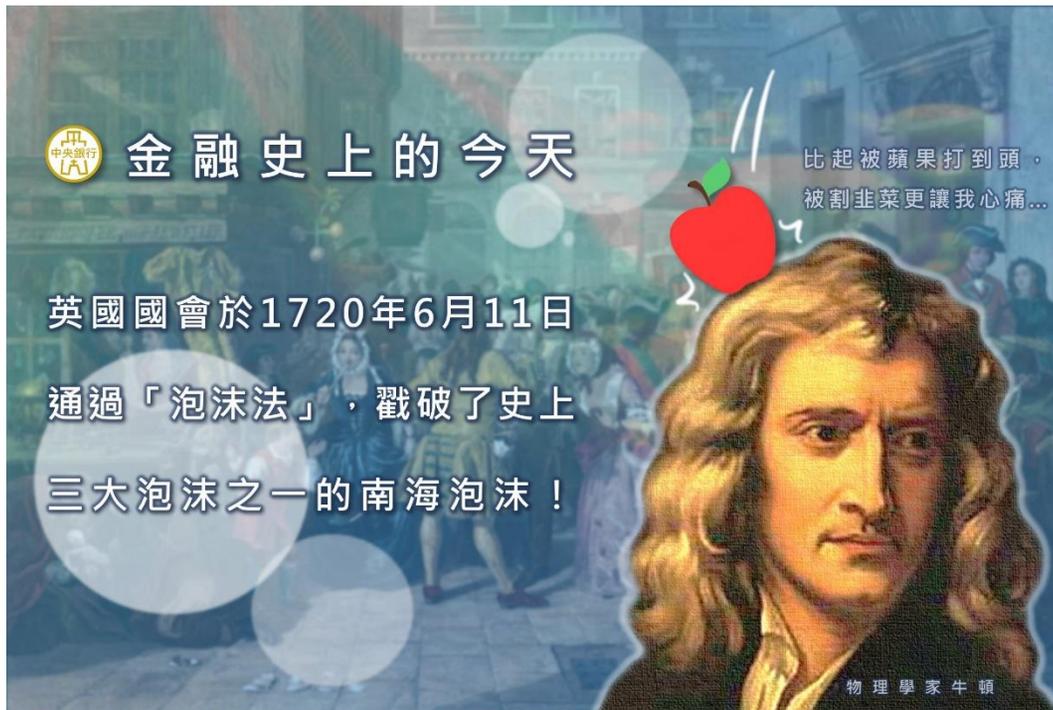
食髓知味的 Law，於是再以 500 里弗爾的價格，發行 300,000 股，並分期 10 個月支付，以此作為償還 15 億里弗爾公債的費用。1719 年中時，密西西比公司已發行超過 600,000 股、公司總面值高達 3 億里弗爾。該公司股價一路從 1,000 里弗爾飆升至 5,000 里弗爾，最後在 1719 年底來到 15,000 里弗爾的價位（另有一說為 10,000 里弗爾），投資報酬率高達 2,900%。1720 年於巴黎出版的律師期刊上，也首度出現「百萬富翁」的法語單字，用以形容那些在股市狂熱中賺取數百萬里弗爾的幸運兒。小編查了一下當時的物價，密西西比公司股票最初發行時的股價 500 里弗爾，差不多是工匠的 8 個月薪水。也難怪法國民眾會想要投資，看看能不能一夕致富，成為百萬富翁！

可惜好景不常。1720 年初，一些投資人開始將密西西比公司的股票換回金幣，甫被任命為總審計長的 Law 遂限制所有超過 100 里弗爾的黃金支付。此外，Law 為讓人們接受 1719 年 1 月被法國政府接管、由通用銀行改名為皇家銀行 (Banque Royale) 的銀行券，並支撐密西西比公司的股價，遂答應投資人透過銀行券以高於市價的行情買回自家股票。但是，想換回銀行券的股東人數卻遠遠超出預期……為應付這些股東，Law 只好再印更多的銀行券，並讓銀行券與黃金脫鉤。後果是，法國不久便發生惡性通膨 (hyperinflation)。

情急下的 Law，於是在 1720 年 5 月 21 日宣布，將銀行券的價值調降至其面值的 50%，並將密西西比公司股價由 9,000 里弗爾下調至 5,000 里弗爾。由於他的計畫引發投資人群起反彈，隨即於 5 月 27 日

撤銷；但這並未因此止血，皇家銀行因大批民眾湧入擠兌，欲將銀行券換回金幣，遂於同日起暫停營業 10 天。法國民眾對密西西比公司股票、銀行券的信心，終於被徹底擊潰。到 1721 年 9 月時，密西西比公司股價已跌回最初的 500 里弗爾，食物價格則飆升 60%。最後，密西西比公司股票變得一文不值，Law 則在 1720 年底遭解雇，倉皇地逃離法國。據說，Law 逃亡至威尼斯後，混得還不錯。他在 1729 年過世時，身邊有 488 幅古典大師畫作，包括：達文西、米開朗基羅、拉斐爾……等的作品。

~2022.5.21



1720年**6**月**11**日：英國國會通過「泡沫法」，戳破南海泡沫！

看完史上三大泡沫的其中二個——鬱金香狂熱 (tulip mania) 與密西西比泡沫 (Mississippi Bubble)，最後就是英國在 1720 年的南海泡沫 (South Sea Bubble)。

要說南海泡沫的歷史，得從故事的主人翁南海公司 (South Sea Company) 說起。1711 年，英國政府因戰爭積欠逾 900 萬英鎊的龐大債務，遂決定接受倫敦商人 George Caswall、John Blunt 的提議，於同年成立南海公司，藉由以債權換股權的方式，讓英國的政府債權人從無數個，變為唯一一個，也就是南海公司。

英國政府的債權人將英國國債轉換成南海公司的股票後，每年可固定收取 6% 的股利；至於南海公司，則取得由英國政府授予與西班牙南美洲殖民地（當時彼等稱作為南海）貿易之壟斷權，作為回報。南海公司以銷售英國若干商品、販賣非洲奴隸等貿易活動的龐大獲利，

將回饋公司股東，作為吸引投資人的宣傳手段；此外，南海公司與英國政府的合作關係密切，讓人們產生似有政府撐腰的錯覺，以為投資這家公司，未來就能賺大錢。

1720年4月，南海公司又再次提出向英國政府融資的大型以債換股計畫，藉由「南海法案」(South Sea Bill)的通過，取得南美洲貿易壟斷權。於是，南海泡沫愈吹愈大。南海公司股價從1720年1月的約120英鎊，上漲至逾300英鎊；迨至同年夏天，南海公司股價已飆漲約10倍，達到約1,000英鎊的價位，帶動倫敦股市大漲。據外媒報導，當時從英國國王喬治一世(George I)到女僕都買了南海公司的股票，交易盛況空前。

其實，南海公司向股東承諾的貿易活動和豐厚利潤，始終沒有真正兌現；其真正從事的業務，恐僅是將政府承諾每年給予的利息所得，再轉發予投資人。不久後，英國國會為打擊「泡沫公司」(bubble company)，於1720年6月11日通過了「泡沫法」(The Bubble Act)，除經皇家特許外，禁止新成立任何股份公司，致股市投資熱潮開始退燒。影響所及，南海公司股價從1720年9月開始急遽崩跌，迨至10月，跌幅已逾75%；南海公司股價驟跌後，社會各個層面幾乎無一倖免，成千上萬的家庭被毀，尤其是投入鉅額資金的社會菁英與機構。

據說，知名物理學家牛頓(Isaac Newton)在南海公司股價起漲時，曾小賺7,000英鎊，但因抵擋不住南海公司股價持續飆漲的誘惑，又再度進場，最終被割韭菜，慘賠20,000英鎊收場。遭逢此一打擊，牛頓說了一句名言：「我可以預測天體的運行，但無法預測人類的瘋狂。」(I can calculate the motions of heavenly bodies, but not the madness of people.)，小編十分好奇1720年在英國慘賠20,000英鎊是什麼概念呢？查了一下，居然相當於一個技術性勞工工作600多年的薪水！可以買上185匹馬或240頭乳牛！牛頓真的賠很大啊！

南海泡沫破裂，當時輿論嘩然，各界群情激昂。文人墨客以詩歌、

諷刺漫畫和舞台戲劇，抨擊市場和那些被認為的始作俑者。英國國會展開調查揪出元兇，南海公司董事會成員被傳召到國會出席問訊，當中有位居內閣高官者遭受彈劾，據說私人資產被沒收補償投資人。時任英國財政大臣 **John Aislabe** 也被撤職，甚至一度被羈押在倫敦塔裡。

南海泡沫突顯投資人盲從、市場貪婪與金融監管等問題。伴隨南海泡沫破裂，股份公司紛紛倒閉；最後，倫敦皇家交易所只剩 3 家股份公司可供交易，也就是俗稱的「三姐妹」：英格蘭銀行（**Bank of England, BoE**）、東印度公司（**East India Company**）及南海公司。

超級比一比！密西西比泡沫與南海泡沫雖同在 1720 年發生，但兩者有何不同呢？

南海泡沫已被後人視為金融醜聞案件，至於密西西比泡沫，紐約聯邦準備銀行官員與前美國布朗大學（**Brown University**）經濟學教授 **Peter Garber** 都指出，密西西比公司其實很認真地發展殖民地貿易，基本面相當穩健，主要的問題係出在失敗的貨幣實驗（發行銀行券、固定股票價格），從而導致短暫的惡性通膨（**hyperinflation**）。不過，不管是南海泡沫，還是密西西比泡沫，以結果來看，投資人都是血本無歸啊~

~2022.6.11



1941年2月1日：中央印製廠建廠

本行所屬事業機構中央印製廠，於2021年2月1日歡度建廠80週年！粉絲們對於中央印製廠瞭解多少呢？現在就讓小編帶領大家進入時光隧道，一窺中央印製廠的歷史沿革吧！

中央印製廠係於1941年2月1日在重慶設廠，主要任務為印製鈔券供政府發行流通之需；回顧歷史，中央印製廠曾印製之鈔券計有法幣、流通券、關金券、金圓券、銀元券、舊台幣及現今之新台幣等，每一種鈔券與當時國家處境、政經情勢息息相關，同時見證了各時期的歷史。

另一方面，中央印製廠亦歷經了幾次遷廠，從最初對日抗戰時期於重慶設廠，抗戰勝利後遷設上海，並於北平設分廠，嗣後因國共內戰，北平廠與上海廠淪陷，又短暫於重慶復工。1948年末，中央印製廠擬具遷廠計畫及費用概算，將上海廠部分印鈔機材料約3,600噸交由「良心輪」運至台灣，1949年初即成立台灣辦事處，負責籌備建廠

事宜；中央印製廠遷台從最初設廠於三重，乃至於現今的青潭廠與安康廠。

中央印製廠遷台後，在本行歷任總裁的帶領下，從廠房、印鈔設備、印鈔用紙，乃至於人事管理制度，皆進行多方面的改革。特別值得一提的是，本行復業之初，俞總裁國華在任期內，改革新台幣鈔券印製方法；舊式的「濕式印刷」有程序費工（還要多上一道烘乾手續）、用不了多久就起毛、使用壽命淺短的問題，因此當時本行向瑞士吉奧瑞公司購買最先進的印刷機，淘汰濕式印刷；之後，又因電子照相印刷術普及，為精進防偽技術，請英國 Portals 公司為本行產製加入浮水印標誌的鈔券用紙；另外，鈔券也加入了金屬線等防偽設計。

如今，中央印製廠不僅專司新台幣鈔券的印製，亦專責印製國內票據、公債、國庫券、郵票、匯票等有價證券，以及護照、身分證等政府重要文件。不惟如此，為激勵民眾消費、活絡經濟，過去在全球金融危機期間所發行的「振興經濟消費券」，以及新冠肺炎（COVID-19）疫情期間的「振興三倍券」，都是委由中央印製廠印製。

~2021.2.1

小編加碼來報報~

粉絲們看完中央印製廠的歷史沿革，是不是覺得很有趣呢？想再進一步瞭解我國券幣歷史介紹的粉絲們，不妨進入本行券幣數位博物館網站看看！





1994年2月16日：央行倫敦代表辦事處成立

1994年2月16日，央行倫敦代表辦事處成立，時任央行謝總裁森中、外匯局彭局長淮南都親臨英國倫敦參加開幕儀式，而首位倫敦代表辦事處主任，即是現任央行楊總裁金龍。

央行倫敦代表辦事處成立當天，英國前首相柴契爾夫人、英格蘭銀行（Bank of England, BoE）副總裁 Rupert Pennant-Rea、我國駐英國代表簡又新大使，與本行謝總裁共同開幕剪綵；另柴契爾夫人亦在開幕酒會時致詞。

小編特地嚴選幾張當時倫敦代表辦事處開幕時的照片，帶粉絲們走進時光隧道，一窺當時的盛況；這些照片，記錄下許多珍貴的歷史畫面，特別值得一提！

首先，在倫敦代表辦事處的開幕剪綵這張照片中，站在剪綵者身後英姿挺拔、意氣風發的入鏡者，即是當時負責籌備央行倫敦代表辦事處的彭前總裁淮南；另一張謝前總裁森中、彭前總裁與楊總裁金龍的3人合照，最令人眼睛為之一亮，這3位後來變成前後任總裁的關係，當下大家可能都始料未及吧！

央行為何要成立海外代表辦事處？央行海外代表辦事處的職掌又為何？本行目前除央行倫敦代表辦事處外，最早成立的則是央行紐約代表辦事處。央行透過台北、倫敦及紐約3個營業場所，可24小時不間斷從事外匯交易、管理外匯資產，確保外匯資產安全及維持足夠流動性的前提下，致力於提高外匯資產的報酬率；此外，亦可加強與當地主管機關、金融同業的聯繫、蒐集國際金融資訊，以及培訓本行國際金融人才。

~2020.2.16

小編加碼來報報~

粉絲們~如有機會路過美國紐約或英國倫敦市中心時，不妨順道找找本行海外代表辦事處的所在處，也不要忘記順便打卡紀念一下喔！





金融史上的今天

1985年2月18日，
台北十信因爆發弊案
由合作金庫接管，堪
稱台灣金融史上金融
機構被接管的首例



1985年**2月18**日：台灣金融史上首次 金融機構被接管！

1985年2月18日，台北市第十信用合作社（簡稱台北十信）因涉及違法超貸、嚴重危害投資人信心，其業務改由合作金庫（簡稱合庫）代為接管。這起台灣史上首樁金融弊案—「十信案」，最後以理事會主席蔡辰洲被判處有期徒刑125年、合庫概括承受台北十信落幕。合庫接管台北十信事件，距離現在已整整37年；對於大多數年輕人而言，恐怕對信用合作社（簡稱信合社）很陌生。今天，小編就趁這個機會向各位粉絲介紹一下「十信案」，以及信合社的一些相關資訊吧～

台灣最早誕生的信合社是1910年在台北市設立的台北信用組合；第二次世界大戰後，改組為台北十信，並逐漸發展為全台規模最大（18個營業據點、6萬多名社員）的信合社。台北十信的營運多次發生違規，被財政部處分，並派員輔導，惟最終仍爆發「十信案」。1985年2月9日，台北十信因涉及違法超貸，存放比高達102%（放款總額為154億新台幣，高於存款總額151億新台幣），遭財政部勒令自1985年2月11日起停業3天。不過，在保障存款大眾權益的考量下，財政

部決定僅暫停台北十信的放款業務，其餘業務仍照常運作，各分社也因此湧現擠兌潮。迨至 1985 年 2 月 12 日，台北十信被擠兌提款金額已高達 61.8 億新台幣。

1985 年 2 月 18 日，台北十信依照財政部指示召開臨時社員代表大會，並決議正式委託合庫代理經營其業務；1986 年 12 月 5 日，台北十信結束營業，並於 1986 年 12 月 8 日由合庫概括承受。至於在 1985 年 3 月 1 日，因背信、侵占、偽造文書與違反「票據法」等罪嫌遭逮捕入獄的蔡辰洲，最後於 1987 年 5 月 14 日因心臟衰竭、呼吸喘急，在保外就醫期間病逝於國泰醫院。

信合社是台灣重要的基層金融機構，資金來源主要係社員存款，資金去路主要用於社員放款；其扮演促進地方經濟發展，以及提供在地金融服務的角色。之後，主管當局為了讓信合社維持一定競爭力，開放對非社員提供放款業務；另外，長期以來信合社的存放比不得超過 78% 之規定，金管會也於 2018 年 7 月正式取消，使信合社流動性管理更具彈性。

信合社過去最多時曾達 85 家（1960 年代）；至於信合社業務達巔峰時的 1980~1990 年代，全國則有 70 餘家。不過，隨著若干信合社因經營不善、逾放比偏高，而被合併或勒令停業，加上後來開放民營銀行設立，體質健全的信合社紛紛積極申請改制為商業銀行；信合社因此由盛轉衰，目前家數已減少至 23 家，平均存放比約 64.46%。

由於台灣的信合社多源自日治時代初期，其歷史悠久，作為營業處所的建築也充滿特色。今天，小編藉機從這些已退役（或仍繼續經營）的信合社中，找出幾家具有特色的信合社建築，和粉絲們分享~

首先，現在位於台北市衡陽路的合庫城內分行，最早係台北信用組合的建築，後來就是台北十信城內分社。這棟建築建於 1927 年，目前已被列為直轄市定古蹟；其建築設計風格接近於義大利文藝復興式，也有點模仿美國芝加哥的商業大樓。正面屋簷略為突出，以許多

裝飾性小拱支撐。中央入口的騎樓挑高二樓，左右各立高大的圓柱，襯托這座銀行的雄偉氣勢。值得注意的是，外牆上方裝飾著一對貓頭鷹雕像，據說有「張大銳眼守護顧客財產」的含意。

另外，位在新竹市大同路的新竹第一信用合作社（簡稱新竹一信）總社，其建築係 1934 年建成，目前亦被列為縣（市）定古蹟。該建築 2 樓有個鳳梨符號，是台語的「旺來」的意思；3 樓三人的符號，象徵「三人成眾」，代表先民對金融事業興旺的期待。2021 年，新竹市政府對舊城區 42 個路口的天空纜線地下化工程正式完工；現在，新竹一信總社的建築盡收眼底，完全不會被路燈、紅綠燈、監視系統的線路擋住。

對了！小編想到 2021 年末新冠肺炎（COVID-19）疫情稍微緩解時，因抽中國旅券曾到台中遊玩，也去了台中的熱門觀光景點——台中市第四信用合作社（簡稱台中四信）大樓。這棟於 1966 年落成、位在台中市中山路的建築物，因 1999 年 4 月中興商業銀行（今聯邦商業銀行）概括承受台中四信而被廢棄。不過，華麗轉身，這棟大樓後來被民營公司買下，改造成熱門的甜點店，惟仍保有當初台中四信大樓的歷史元素。從大樓外觀的「台中市第四信用合作社」招牌、竣工紀實碑、騎樓的磨石子地板、店內牆上的台中四信社員工昔日合照，以及融入新設計的原金庫大門，仍能一窺台中四信當初經營時的歷史風貌。

還有還有！小編記得，那時候在台中四信吃完冰後，走路 5 分鐘又看到目前台中僅存的一家信合社——台中市第二信用合作社（簡稱台中二信）。小編好奇查了一下資料，原來這家從 1912 年就開始經營（當時名為台中協贊信用組合）。值得一提的是，台中二信目前仍維持不抽號碼牌的傳統，讓客戶找投緣的職員辦理業務，順便聊聊天，充滿濃濃人情味的作法，不禁令人莞爾！



1993年4月19日：央行紐約代表辦事處成立

1993年4月19日，央行紐約代表辦事處（簡稱紐辦處）成立，時任本行謝總裁森中特別赴美主持開幕剪綵及酒會，外匯局彭局長淮南陪同前往；首位央行紐辦處主任為陳煌先生。央行紐辦處開幕當天，外交部駐美代表丁懋時先生及美國紐約聯邦準備銀行資深副總裁均到場觀禮。

央行紐辦處位在紐約金融區的一座法國文藝復興式風格5樓建築的1樓。該棟大樓為紐約市商會舊址，內部使用大理石建材及細緻裝潢，正面牆上浮現愛奧尼亞式樑柱烘托著富田園風格的銅製複折式屋頂窗的美術造型，被列為華爾街歷史區的有價值財產，也是國家級的歷史古蹟。從央行紐辦處徒步前往紐約聯邦準備銀行，僅需花費1分鐘的時間，而到紐約證券交易所（New York Stock Exchange, NYSE）則只需5分鐘。

央行在未設立紐約及倫敦代表辦事處前，台北營業時間終了後，常留單給紐約及倫敦同業，指定在某一價位以下，買入特定債券。但同業代買入的價格不會低於台北總行設立的價位。直到央行先後設立紐約及倫敦代表辦事處（1994年2月16日），由代表辦事處同仁自行看盤，常以低於台北總行設立的價位買入。每年節省的費用為設置代表辦事處成本的數十倍，可提高央行營運績效。

現在，央行透過台北、倫敦及紐約等3個營業場所，24小時不間斷從事外匯交易、管理外匯資產，確保外匯資產安全及維持足夠流動性的前提下，致力於提高外匯資產的報酬率；此外，亦可加強與當地主管機關、金融同業的聯繫、蒐集國際金融資訊，以及培訓本行國際金融人才。

迄今，央行紐辦處已度過29載，歷任的幾位主任曾與我們分享令他們印象深刻的工作經歷。例如，前中央存款保險公司董事長、前央行金檢處處長孫全玉，以及前央行外匯局副局長龔新光，在2001年911恐攻事件發生時，正擔任紐辦處主任與副主任（之後於2011年3月~2014年3月，擔任紐辦處主任），對於當時僅距離紐辦處100多公尺的世貿大樓，被飛機撞擊後所引發的巨大聲響、漫天粉塵與大火濃煙，仍歷歷在目。當時，紐辦處緊急開放給予鄰近的台商銀行人員避難，並瞭解各台商銀行情況，即時匯報第一手資訊給台北總行。

另台北外匯市場發展基金會董事長、前外匯局局長顏輝煌先生，則分享在2008年9月15日雷曼兄弟（Lehman Brothers）倒閉，他奉命於2個禮拜後接任紐辦處主任的緊急任務。回憶起那段期間與紐辦處同仁，須緊盯主要央行動態，隨時向台北總行回報美國聯邦準備當局（Fed）最新降息行動、非傳統政策的救市方案；尤其是，內心承受匯市、債市大幅波動的交易壓力。

顏董事長特別欽佩當時彭總裁淮南的果敢行動。他提到：「記憶所及，2008年10月8日紐約時間一早（台北時間10月8日晚上），

Fed 與歐洲中央銀行 (European Central Bank, ECB)、英格蘭銀行 (Bank of England, BoE)、加拿大央行、瑞典央行及瑞士央行等 6 家主要央行，宣布聯合降息，我馬上拿起電話報告彭總裁，隨後立即蒐集整理投行的相關分析報告送回台北。第二天上午 7 點 30 分，央行召開常務理事會議，會後也立即宣布跟進降息。彭總裁當機立斷，與國外主要央行同步的行動，穩定了台北金融市場情緒，避免信心潰敗，彭前總裁淮南的果斷決策令人敬佩！」

~2022.4.19

小編加碼來報報~

本文只是稍稍提到幾位歷任紐辦處長官當時的工作經歷，更精彩完整的訪談內容，可以至本行貨幣金融知識專區瀏覽！





1999年**6月15**日：央行發行50元塑膠鈔券，以慶祝新台幣發行50週年

粉絲們知道嗎？新台幣自民國38年（西元1949年）6月15日發行以來，迄今已屆滿73年；回顧民國88年6月15日，當時為慶祝新台幣發行50週年，本行曾發行面額50元塑膠鈔券。

面額50元塑膠鈔券，正面主題為代表新台幣發行歷史的「最早版式一元券與華三版一百元券」縮圖，以及代表台灣經濟、交通、科技發展的圖案；背面主題則為中央銀行大樓，以及象徵中華文化的傳統圖飾。

這張紀念性質的塑膠鈔券雖可在市面上流通，卻幾乎沒有民眾在交易時拿到過，因為大家都留當紀念，捨不得拿出來使用；這張塑膠鈔券可不簡單喔，它是本行迄今唯一發行過的塑膠鈔券，限量印製3,000萬張。

塑膠鈔券首見於1988年的澳洲，近年來使用塑膠鈔券的國家日

益增加至逾 30 國，澳洲、紐西蘭、加拿大、英國等國，甚至已全面採用塑膠鈔券。塑膠鈔券的耐用年限較紙鈔長約 2.5 倍，對環境也較友善（使用期限長，有利於降低對全球暖化的影響，且作廢的塑膠鈔券可再生使用，製成花盆等塑膠容器），還能擁有較為複雜的防偽設計，使用上更為安全。不過，加拿大、斐濟的經驗卻顯示，塑膠鈔券有不耐高溫等缺點。

~2022.6.15

小編加碼來報報~

對於新台幣於民國 38 年 6 月 15 日發行的歷史，以及歷年來發行的新台幣鈔券感興趣的粉絲們，不妨前往本行貨幣金融知識專區及券幣數位博物館，有更詳盡的介紹！



金融史上的今天

1999年9月21日南投大地震，
央行宣布提撥郵政儲金轉存款
1,000億元，供銀行辦理家園
重建專案貸款

921震災專案貸款辦理情形

項目	戶數	貸款金額 (億元)
累計辦理戶數	37,879	662.15
截至110.7剩餘戶數	4,566	14.63

央行補貼災民及金融機構相關款項累計為122.93億元

1999年9月21日：台灣發生傷亡慘重的921大地震，央行1,000億元紓困

1999年9月21日，一場芮氏規模7.3的強烈地震，造成台灣百年來最大的災情，震垮了許多民眾的家園，傷亡慘重；房屋面臨全倒、半倒情況約10萬多棟，數萬家庭頓時無家可歸。

本行為協助民眾重建家園的資金所需，時任彭總裁淮南當天下午於行政院蕭院長萬長緊急召開的會議中提議，提撥郵政儲金轉存款1,000億元，供銀行辦理重建家園專案貸款，提供房屋全倒或半倒拆除重建，最高350萬元（其中150萬元免息，由本行補貼），以及房屋半倒最高150萬元的優惠貸款。

為提高921震災貸款之辦理成效，彭總裁更數度與央行同仁赴南投、台中災區探勘，指示成立重建貸款宣導小組，深入台灣中部5縣市受災鄉鎮，辦理近百場的重建貸款說明會，並印發3萬份釋疑小冊、設置震災貸款專屬網站及陳情專線電話等；另為方便受災戶取得融

資，承辦金融機構不侷限於銀行，也遍及信用合作社、農會信用部及壽險公司。

小編拿到了幾張當時的珍貴照片，一張是彭總裁於 2000 年 3 月 3 日前往南投市通力國寶社區勘災，另一張則是當時的業務局尤副局長錦堂於同年 3 月 12 日，率同包括潘榮耀專員（現任業務局局長）等同仁，前往南投埔里鎮公所辦理震災貸款說明會；尤副局長曾回憶道，當時彭總裁一馬當先進入已傾斜的危樓內，查看房屋受損情形，令他不禁捏了一把冷汗。

20 多年過去，921 震災貸款累計核准貸款金額達 662 億元，幫助約 3.8 萬的家戶數。

2020 年初以來，全球新冠肺炎（COVID-19）疫情肆虐，對台灣經濟亦帶來影響，許多行業受到不小的衝擊，尤以中小企業為最；鑒於此，同年 4 月 1 日，本行推出中小企業貸款專案融通方案，專案融通額度從最初的 2,000 億元，逐步提高至 4,000 億元，並延長貸款期限，希冀幫助中小企業減輕債息負擔、度過疫情難關。2021 年 9 月 10 日，惠譽信評公司（Fitch）將該年台灣長期主權信用評等調升為 AA 級，對本行的中小企業貸款專案融通及不動產總體審慎措施，均表肯定。

~2021.9.21



1979 年 **11** 月 **8** 日：中央銀行改隸屬行政院

中央銀行（簡稱央行）於民國 50 年（西元 1961 年）7 月 1 日在台復業、隸屬總統府，借用台北市寶慶路台灣銀行的辦公場所；民國 68 年 7 月 1 日，央行正式搬遷至羅斯福路一段 2 號現址；同年 10 月 26 日，立法院三讀通過「中央銀行法」修正案，央行由總統府改隸屬行政院，11 月 8 日總統令發布後正式生效。時至今日，央行改制已經有 40 多年的歷史了呢！

央行為何要改隸屬行政院？外界認為，央行改制並修正「中央銀行法」，旨在使央行若干的職權與制度更加明確；例如，在金融檢查業務方面，過去央行係依財政部委託執行金檢業務，改制後，給予央行自行檢查的職權，因此讓央行所執行的金檢業務，找到了法律的歸宿。不過，更權威的說法則是，俞前總裁國華在他的回憶錄—《財經巨擘—俞國華生涯行腳》中表示，蔣經國先生擔任行政院長時，反對

將央行改隸屬行政院，理由為不願給外界造成攬權印象；迨至蔣經國先生於民國 67 年出任總統，才同意將央行改隸屬行政院。

俞前總裁在回憶錄中談到，正式改制當天，央行沒有舉行任何儀式，沒有交接，總裁與副總裁亦續派未更換；此外，改制前一天，蔣經國總統曾親臨央行巡視。俞前總裁認為，央行長期以來始終都是獨立行使職權，不論改制前後，皆是如此，只是隸屬關係改變，央行本身並無改變；俞前總裁並表示，過去他擔任央行總裁，總統府不會干涉央行業務，改隸屬行政院，也未干預央行職權。一直以來，本行具有很高的獨立性，民國 92 年彭前總裁淮南任內，本行曾發布新聞稿指出：「近年來，總統及行政院長均尊重央行理事會行使貨幣及外匯政策的職權，從未對央行下指導棋；馬總統如是，陳前總統及李前總統亦復如此。」可見，過去府院對本行獨立性均給予高度尊重，以及本行對於獨立性聲譽的重視。

俞國華先生於民國 58 年 5 月~民國 73 年 5 月，長達 15 年擔任央行總裁；僅次於彭淮南先生的 20 年總裁任期（民國 87 年 2 月~民國 107 年 2 月）。他在央行總裁任內，帶領本行朝向現代化的中央銀行邁進，有許多重大的事蹟，包括：成立支援「十項建設」的「中長期信用特別基金」（民國 60 年）、建立外銷貸款轉融通制度、建立央行貼放制度（民國 61 年）、發行乙種國庫券及儲蓄券（民國 62 年）、協助建置貨幣市場（民國 65 年）、將固定匯率制度改為機動匯率制度

（民國 67 年）、建立單一存款準備金制度、實施公開市場操作（民國 68 年）、成立同業拆款市場（民國 69 年），以及准許銀行設立國際金融業務分行（OBU）（民國 72 年）等。

小編加碼來報報~

俞國華先生已逝世逾 20 年，過去本行彭前總裁曾撰文緬懷俞國華先生，細數他的重大貢獻。



~2020.11.6

歐元初上路時，歐元兌美元匯率從 1.178 美元，一路走貶至 2000 年 10 月底的 0.8252 美元；很多外匯分析師私下將歐元稱為「廁所通貨」（toilet currency），但對於歐元弱勢的原因，卻無法解釋清楚。不過，占星專家 Manfred Zimmer 信誓旦旦地指出，根據歐元推算日期的星象圖可知，歐元的問題之一是，歐元實體通貨尚未出現。她說：「當海王星強的時候，歐元就會強。這可能與它仍不是實體通貨有關，因為海王星控制的是虛擬的現實。」說也奇怪，歐元實體通貨推出後，歐元兌美元匯率果然一路走高，迨至 2003 年 11 月，已站穩 1 歐元兌 1.18 美元的水準，甚至於 2008 年 7 月 15 日一度衝高至 1.5990 的歷史高點。直到現在，這則軼事還是大家津津樂道的話題。

ECB 目前發行的歐元鈔券，是德國設計師 Reinhold Gerstetter 以「時代與風格」為主題所設計的「歐羅巴系列」（Europa series）（亦即第二系列）。鈔券正面的門窗圖像，象徵歐洲開放合作的精神；鈔券背面的橋樑圖像，則象徵歐洲人民間、歐洲與世界其他地區間的交流。該系列鈔券共有 6 種面額，鈔券上的門窗、橋樑圖像，展現歐洲歷史上各個時期的建築風格：5 歐元為古典時期建築、10 歐元為羅馬式建築、20 歐元為哥德式建築、50 歐元為文藝復興時期建築、100 歐元為巴洛克及洛可可式建築、200 歐元為 19 世紀鋼鐵玻璃建築。

至於最大面額的 500 歐元鈔券，ECB 於 2012 年 11 月 8 日宣布將推出「歐羅巴系列」歐元鈔券時，它也在改版名單中；然而，歐洲刑警組織（Europol）警告 500 歐元鈔券與非法活動息息相關，ECB 遂於 2016 年 5 月 4 日宣布停止發行 500 歐元鈔券，印有現代主義建築風格的 500 歐元鈔券因此未出現在「歐羅巴系列」。2019 年 4 月 27 日起，ECB 各成員國央行已正式停止發行 500 歐元鈔券；不過，現在仍流通在外的第一系列 500 歐元鈔券，依然是法定貨幣（legal tender），民眾照樣可用於消費或儲蓄，銀行、外幣兌換處及其他商業團體等，亦可將 500 歐元鈔券再流通於市面上。Europol 於 2016 年指出，500 歐

元鈔券在外流通的價值，占歐元總流通價值的比重逾 30%，但大多數民眾卻從未見過 500 歐元鈔券。

值得一提的是，歐元鈔券上的拱門或橋樑，原本都是不存在於現實世界中的虛構建築，但荷蘭藝術家 Robin Stam 在 2011 年時突發奇想，徵得 ECB 同意後，在鹿特丹郊區的 Spijkenisse 市議會、建商的大力支持下，利用幾年的時間，在當地將歐元鈔券上的 7 座虛構橋樑化為現實，提供腳踏車及行人使用。Spijkenisse 市也因為這些「歐元鈔券橋」（Euro Banknote Bridges），而成為荷蘭的觀光景點之一。

面對發行已屆滿 20 年的歐元鈔券，ECB 於 2021 年 12 月 6 日宣布，擬在 2024 年前重新設計歐元鈔券。由 19 個歐元區成員國各選派一位專家，所組成的主題諮詢小組，將先提出新鈔券系列的設計主題，同時對外徵詢公眾意見。接下來進行的新版鈔券設計比賽，也將在徵詢公眾意見後，由 ECB 管理委員會（Governing Council）作出最終決定，並訂出可能的發行日期。

~2022.1.1



1992年**2月7日**：「馬斯垂克條約」簽署

1992年2月7日，歐洲經濟共同體(European Economic Community, EEC) 12個成員國領袖齊聚在荷蘭的馬斯垂克，共同簽署「馬斯垂克條約」(Maastricht Treaty)，亦稱「歐盟條約」(Treaty on European Union)，為歐洲統合大業奠定了重要里程碑。「馬斯垂克條約」於2018年被歐盟執委會(European Commission)授予歐洲遺產標誌的殊榮，荷蘭學術研究中心Studio Europa Maastricht更是致力於將「馬斯垂克條約」的遺產帶入人們的生活中。

2021年11月8日，該研究中心除在荷蘭的馬斯垂克開設常設展場，為「馬斯垂克條約」簽署30週年暖身外，歐盟執委會副主席Frans Timmermans也應邀於線上與年輕世代對談，聊聊「馬斯垂克條約」與歐盟的30年。小編也趁機和粉絲們介紹一下「馬斯垂克條約」，以及歐盟、歐元區的其他相關資訊吧~

2020年1月31日英國正式脫離歐盟後，歐盟成員國減為27國；至於歐元區成員國則為19國。很多人好奇，歐盟旗幟上的12顆星星是否代表歐盟初始成立的12個成員國？為什麼歐盟旗幟上的星星數目沒有隨著成員國增加而增加？其實，這12顆星星象徵著完美與和諧，就如同1年的12個月或傳統的12星座，與歐盟成員國數目無關。

為歐盟與歐元區奠定基礎的「馬斯垂克條約」，規定歐盟成員國如欲申請加入歐元區須符合以下結合標準（convergence criteria），包括：（1）預算赤字對GDP比率不得超過3%；（2）公共債務對GDP比率不得超過60%；（3）通膨率則不得超過通膨率最低3個成員國平均值的1.5個百分點；（4）須參與歐洲匯率機制（European Exchange Rate Mechanism, ERM）或第2版ERM達2年，且匯率波動在正常範圍內；以及（5）平均長期名目利率不得超過最低3個成員國平均值的2個百分點。

此外，為進一步執行「馬斯垂克條約」規定的財政法則，歐盟理事會（European Council）再於1997年6月通過實施「穩定暨成長協定」（Stability and Growth Pact, SGP），以加強對歐盟成員國的財政及經濟政策的監控與協調；根據該協定，連續3年違反規定的國家，將被處以最高相當於其GDP 0.5%的罰款。

不過，歐盟成員國從未因違反財政法則遭被罰款，而只是一直被威嚇處以鉅額罰款。若干人士批評，「穩定暨成長協定」的財政法則過於嚴苛、缺乏彈性，且對某些國家特別偏袒，僅懲罰最貧窮、最脆弱的成員國。葡萄牙、希臘等南歐國家，不斷被威脅處以鉅額罰款；相較之下，法國的預算赤字對GDP比率多次違反3%的上限規定，卻未曾面臨類似威脅。

對此，前歐盟執委會主席Jean-Claude Juncker曾給一個誠實但諷刺的答案：「法國就是法國」。2021年11月，眾多專家在荷蘭眾議院聽證會上批評「穩定暨成長協定」不符合現狀；荷蘭中央計畫局

(Centraal Planbureau, CPB) 局長 Pieter Hasekamp 對此表示，考量到目前的低利率，或可提高債務比率 60% 的上限規定；至於預算赤字不得超過 GDP 3% 的規定，則應摒棄處以罰款的想法，改以針對違反此標準的歐盟成員國，削減其歐洲援助資金。

長期以來，歐盟南北成員國的經濟結構即存在明顯的異質性，此一根本問題導致歐盟分裂成南北兩大陣營。英國《金融時報》專欄作家 Martin Wolf 曾於 2010 年，將德國比喻為在夏天勤奮搬運糧食，以準備過冬的螞蟻；希臘等邊陲國家，則是整天忙著唱歌的蚱蜢。自稱「節儉四國」(frugal four) 的奧地利、荷蘭、丹麥以及瑞典等 4 個歐盟成員國，則反對無條件紓困南歐國家，不想那些蚱蜢的日子太好過。

不過，新冠肺炎 (COVID-19) 疫情爆發，讓歐盟成員國意識到團結的重要性，在經過一番激烈的爭辯後，旨在重振造成的經濟衰退、規模高達 7,500 億歐元的下一代歐盟復甦基金 (Next Generation EU, NGEU) 終於在 2021 年 6 月開始運作。一直以來，歐盟的北方國家反對設立一個由歐盟成員國一起承擔的共同債務；如今，NGEU 象徵著化解了南北對峙與分裂的危機，此一紓困計畫也被比擬為歐洲的「漢米爾頓時刻」(Hamilton Moment)，促使歐洲進一步邁向財政整合。

現在，歐盟的問題似乎已由南北分裂轉為東西矛盾。曾被蘇聯統治的匈牙利、波蘭，屢次在民主價值上與歐盟大唱反調，成為與法國、德國等西歐國家對抗，阻撓歐洲統合大業的難題。歐盟曾批評這 2 個東歐國家無視歐盟關於司法獨立、媒體自由和少數民族權利的價值觀。匈牙利總理 Viktor Orbán 向來力挺俄羅斯，過去更指責歐盟對俄羅斯制裁是搬石頭砸自己的腳。

另外，波蘭最高法院於 2021 年 10 月裁定歐盟法律的某些部分不符合波蘭憲法；當時，比利時等國表示波蘭須遵守規則，這也反映了歐盟多數成員國的立場。這場爭議加劇了波蘭和匈牙利執政的民族主義者與在歐盟占多數的自由派政治家之間的分歧。

~2022.2.7

小編加碼來報報~

歐盟經歷了吵吵鬧鬧的磨合期，如今又上演一場大團結戲碼。螞蟻和蚱蜢從此會不會過著幸福快樂的日子？東西不和的戲碼能不能順利落幕？





1995年**2月26日**：擁有超過**200**年歷史的英國霸菱銀行宣告破產！

1995年2月26日，英國霸菱銀行（Barings Bank）新加坡分行的28歲交易員李森（Nicholas Leeson），因操作衍生性金融商品失利，慘賠8.27億英鎊（約14億美元），最後迫使擁有233年歷史的霸菱銀行宣告倒閉。這起轟動金融圈的事件，後來成為金融學教科書上的經典個案；霸菱銀行破產案即便距今已整整27年，卻仍是交易員們津津樂道的話題。今天，小編就趁這個機會，向各位粉絲介紹整起事件的來龍去脈，順便看看這位被稱為惡棍交易員的李森，現在過得如何吧~

1762年，Francis Baring在倫敦成立霸菱銀行，是全球歷史最悠久的銀行之一。霸菱銀行在英國近代金融史上占有一席之地，它不僅是英國女王伊莉莎白二世（Queen Elizabeth II）的御用銀行，也參與了拿破崙戰爭、巴拿馬運河建設、美國從法國手中買回路易斯安那州等大型融資案。霸菱銀行以擁有一群厭惡風險的典型保守客戶著稱，但

隨著電子交易時代來臨，霸菱銀行開始被那些動作敏捷的銀行拋在後面，不得不急起直追！

1989年，年僅22歲的李森進入倫敦霸菱銀行任職，開始從事後台結算業務。1992年，霸菱銀行到新加坡擴展期貨業務，李森因此被派往新加坡，同時擔任前台交易與後台交割的工作。雖然他終於實現成為前台交易員的夢想，但霸菱銀行這種讓狐狸守雞舍的管理方式，無疑將自己暴露在作業風險（operational risk）之中。

李森負責無風險的套利策略，透過買賣日本、新加坡交易所的相同標的期貨合約，從中賺取價差。1993年，李森為霸菱銀行賺進1,000萬英鎊，相當於公司當年獲利的10%，一舉成為明星交易員。但是，李森似乎無法滿足於這種不帶多空看法的低利潤交易策略，一心想在市場大展身手。

1992年，霸菱銀行的錯帳帳戶故障，倫敦總部遂要求李森設立另一個編號「88888」的錯帳帳戶，因為8向來被華人視為吉利數字。幾週後，倫敦總部要求用回原來的錯帳帳戶，但李森卻沒有註銷新設的「88888」帳戶，反而開始偷偷用「88888」帳戶進行期貨投機。根據李森事後的說法，他當初是為了幫一位職場上的後輩隱藏2萬英鎊的損失，才使用這個帳戶，但後來卻成為隱藏自己交易損失的藏身處，而且他早在1992年就開始這麼做。

1994年，李森預測日本的股票價格和利率水準，可望因日本經濟復甦而回升，因此利用期貨、選擇權等衍生性金融商品，從事高槓桿交易。然而，幸運女神顯然不再眷顧李森，1995年1月17日清晨，日本發生震度7級的阪神大地震，重創日本股市。賭性堅強的李森，非但沒有認賠出場，反而不斷加碼，讓他的部位損失一路擴大到8.27億英鎊（約14億美元）。1995年2月23日，知道大勢已去的李森在辦公桌上留下了寫著「我很抱歉」的字條，便和妻子逃往馬來西亞。

1995年2月24日，霸菱銀行經理人忙著收拾李森豪賭失利的後果，由於損失竟超過霸菱銀行的淨值，於是立刻通知英格蘭銀行（Bank of England, BoE）。時任 BoE 總裁 Eddie George 也被迫提前結束滑雪假期，回到倫敦市中心針線街（Threadneedle Street）上的 BoE 總行，緊急處理這場危機。BoE 拚命想拯救霸菱銀行，卻沒有一家銀行願意承接這爛攤。

最後，擁有 233 年歷史的霸菱銀行，不得不於 1995 年 2 月 26 日正式宣告破產，並以象徵性的 1 英鎊賣給荷蘭國際集團（ING）；之後，ING 復於 2005 年賣給美國萬通人壽保險公司（MassMutual）。根據英國媒體報導指出，受害人之一的英國女王在霸菱銀行的存款高達 4,000 萬英鎊，霸菱銀行破產估計讓她損失 80 萬英鎊。

案發後，李森一路逃到馬來西亞、汶萊，最後在德國被捕，並於 1995 年 11 月 23 日被引渡到新加坡，被判處 6.5 年徒刑；不過，他僅服刑 3 年半，就於 1999 年 7 月假釋出獄。服刑期間李森與妻子離異，還被診斷出罹患大腸癌。

李森出獄回到英國，出版了個人傳記《Rogue Trader》（中譯本：《A 錢大玩家》），成為家喻戶曉的名人。事實上，李森出獄後，仍跟金融界牽扯不清。他受邀到英國、美國、澳洲及南非等地，發表有關管制與非法金融行為的演講，台下聽眾盡是金融機構高階主管、金融監管當局官員。據說，李森每場演講的報酬是 5,000~6,000 英鎊。此外，李森於 2020 年自己出資進行投資，並廣邀市場投資人研究他的交易策略。2021 年，他與愛爾蘭的一家顧問公司合作，擔任新冠肺炎（COVID-19）復甦工作小組的一員。

1995 年可說是金融圈多災多難的一年。當年，台灣也爆發了一場金融市場鉅額的基層員工舞弊案——國票案，向各金融機構詐貸 102 億新台幣的主謀楊瑞仁，甚至被稱為「台灣李森」。楊瑞仁下場是銀鐐入獄，台大經濟系林華德教授銜命接下國票這個爛攤子。楊瑞仁服刑

期間，不但有人幫他出書，他還買通獄卒照常玩股票，導致他的刑期從 13 年加到 19 年；不過，他因減刑，提前於 2008 年 12 月出獄。出獄後的楊瑞仁，又於 2014 年捲入樂陞炒股案。從李森和楊瑞仁的例子可知，這些金融罪犯雖搞垮或搞爛原任職的金融機構，但出獄後的他們卻似乎都過得還不差，相當諷刺...

~2022.2.26



1930 年 **5** 月 **17** 日：國際清算銀行成立

2020 年，國際清算銀行（Bank for International Settlements, BIS）成立屆滿 90 週年，惟因受新冠肺炎（COVID-19）疫情影響，原定對一般民眾開放的特別展覽會，延至 2021 年 10 月 26 日~11 月 4 日舉辦。

1930 年 5 月 17 日，BIS 根據 1930 年「海牙公約」（Hague Conventions）在瑞士巴塞爾成立。BIS 曾被稱為「央行的央行」（central bank for central banks），是歷史最悠久的國際金融機構。為慶祝 BIS 成立 90 週年，該機構於 2021 年 10 月 26 日~11 月 2 日，將自身共 18 樓層的辦公大樓開放其中 3 個樓層，供民眾參觀；除介紹 BIS 自成立以來，在國際金融體系扮演的角色、舉辦的活動外，並讓民眾瞭解 36 個成員國央行與央行面臨的若干主要問題。

BIS 最初旨在管理德國第一次世界大戰戰敗後，支付的鉅額賠款；後來重心轉移至央行合作、分析與研究，以及對央行的銀行服務。第二次世界大戰期間，BIS 歷經了最黑暗的時期，其所爆發的醜聞，也成為金融史上最不道德的事件之一。

1939 年，德國納粹進軍布拉格時，立刻派遣武裝軍隊前往捷克斯洛伐克央行的辦公室，喝令該行理事們將該國以 BIS 子帳戶名義存在英格蘭銀行（Bank of England, BoE）的 23.1 噸黃金，移轉至當時的德國央行—德意志帝國銀行（Reichbank）；同時，要求以捷克斯洛伐克央行名義持有的近 27 噸黃金，移轉至 BIS 在英格蘭銀行（Bank of England, BoE）的帳戶。

當時，在英國政府已凍結英國境內所有捷克斯洛伐克資產的情況下，BoE 總裁 Montagu Norman 卻沒有經英國政府同意，就逕自將當時價值達 560 萬英鎊的黃金移轉至德國央行的帳戶。1945 年後，BIS 的 5 位理事遂因戰爭罪行遭起訴。

1944 年 7 月，44 國代表於布列敦森林會議（Bretton Woods conference）決議通過，呼籲儘早廢除 BIS，因為甫成立的世界銀行（World Bank）及國際貨幣基金（International Monetary Fund, IMF）一旦開始運作，BIS 將無法發揮任何作用；不過，歐洲國家央行總裁們卻持不同意見，因此成功遊說保留 BIS。

第二次世界大戰後，BIS 在歐洲恢復多邊貿易、通貨可兌換性等方面，扮演重要角色。冷戰期間，BIS 甚至是唯一一個西方集團（以美國為首）與東方集團（以蘇聯為首）都有派代表的國際金融組織。1960 年代起，隨著歐洲、美國與日本等國央行之間的合作加強，BIS 的視野也更朝向跨大西洋。1960 年代~1990 年代，10 國集團（G10）更成為國際貨幣合作的主要論壇。

1970 年代，金融全球化與金融管制寬鬆，為全球經濟帶來機會與風險。面對銀行倒閉與金融危機的擔憂與日俱增，BIS 遂於 1974 年成

立巴塞爾銀行監理委員會（Basel Committee on Banking Supervision, BCBS），為國際間活躍的銀行，制定一套監理與管制的全球標準，包括：1988 年的「巴塞爾資本協定」（Basel I），以及 2004 年的「巴塞爾資本協定第二版」（Basel II）、2013 年的「巴塞爾資本協定第三版」（Basel III）。

展望未來，BIS 在慶祝 90 週年的專屬網站中表示，將更著眼於金融領域數位革命所帶來的機會與挑戰；BIS 已於 2019 年 6 月 30 日設立創新中心（BIS Innovation Hub），除在瑞士巴塞爾設有總部，亦在全球數個地方設立分部中心（centers），包括香港、倫敦、斯德哥爾摩、新加坡與瑞士；至於多倫多，以及法蘭克福/巴黎，BIS 已正進行相關法律準備，也很快就會成立。

BIS 創新中心主管 Benoît Cœuré 先前接受採訪時曾指出，當前金融市場運作方式出現巨大變化，並對貨幣政策的實施產生相關影響。由於風險太高，以至於央行須做好準備，才能繼續履行貨幣穩定與金融穩定的職責；而 BIS 創新中心在確認金融科技重要趨勢、制定相關對策以及匯集成員國央行的創新資源方面，扮演重要角色。

BIS 創新中心目前進行多項計畫。在新加坡，BIS 與新加坡金融管理局（Monetary Authority of Singapore, MAS）合作 Ellipse 計畫，探索如何藉由抵押貸款數據的即時處理與分析，達到銀行監理；在瑞士，則是進行使央行能即時、高頻率地監控外匯市場發展的 Rio 計畫；此外，在備受關注的央行數位通貨（Central Bank Digital Currency, CBDC）研究探索方面，如 BIS 香港創新中心與香港金融管理局（Hong Kong Monetary Authority, HKMA）、泰國央行、中國人民銀行數字貨幣研究所及阿拉伯聯合大公國央行等 4 國央行，正進行「多邊 CBDC 橋」（Multiple CBDC Bridge, mCBDC Bridge）計畫，探索多國 CBDC 的清算通用雛型平台。

~2021.10.26



2010年**5月22日**：比特幣披薩日

5月22日是每年全球比特幣(bitcoin)愛好者都會共同慶祝的「比特幣披薩日」(Bitcoin Pizza Day)，粉絲們知道嗎？此節日源自於10多年前的今天，美國一位名叫Laszlo Hanyecz的電腦程式設計師，以1萬枚比特幣換取兩張披薩，完成首筆比特幣的實物交易。

話說2010年時，Hanyecz因協助維護比特幣網絡，得到比特幣作為獎賞；不過，當時一枚比特幣價值還不到一分美元（當時1萬枚比特幣可在網上交易到41美元），且對於Hanyecz而言，比特幣做不了什麼。Hanyecz因此萌生了一個想法：「若能將比特幣拿來換取真實

世界的商品，一定會很酷！」；他在線上論壇，詢問是否有人願意用披薩交換 1 萬枚比特幣。

最終，2010 年 5 月 22 日，19 歲的 Jeremy Sturdivant 願意接受此交易，與 Hanyecz 交換兩張美國連鎖披薩店 Papa John's 的披薩，並將這些比特幣，拿去支應當時他與女友的旅行費用。這筆交易最被外界廣泛討論的部分在於，如今比特幣價格早已翻漲數萬倍，若 Sturdivant 當時將這些比特幣留下，也許會藉此大賺一筆，以比特幣目前的價格來計算的話，那兩張披薩可能高達 9,000 多萬美元。

聊至此，粉絲們或許會驚訝比特幣價格的飛漲，甚或躍躍欲試，想投資這個看似能讓你一夕致富的商品；但究諸實際，比特幣等虛擬通貨（virtual currency）的價格波動相當劇烈，小編須在此提醒大家注意相關風險！

近年來，國際間決策者不斷示警虛擬通貨的風險。例如，英格蘭銀行（Bank of England, BoE）就曾在該行的金融教育專頁 KnowledgeBank 指出，比特幣價格變動，遠高於原油等價格高波動的大宗商品，將比特幣價格走勢形容為比特幣雲霄飛車（The Bitcoin rollercoaster）；BoE 表示，若考慮要投資加密通貨（cryptocurrency），需對投資價值會劇烈波動，甚至有可能會跌至毫無價值的情況，有所準備。

2020 年 5 月中旬以來，比特幣價格再次上演大起大落的戲碼。媒體報導指出，比特幣於同年 5 月 8 日一度漲破 1 萬美元，旋即出現斷崖式下跌（fell off a cliff）；之後，回漲至逾 9,000 美元，隨後再呈大幅震盪。當時引來若干加密通貨懷疑論者（skeptics）的批評；例如，紐約大學（New York University）教授 Nouriel Roubini 就為此在推特（Twitter）發文指出，比特幣價格在 7 分鐘內崩跌 15%，這印證比特幣價格是被人為操縱的論點，說穿了比特幣根本就是騙局。

早在 2013 年，本行即與金管會共同提醒，比特幣不是貨幣、是高度投機之虛擬商品，籲請比特幣接受者注意風險承擔問題，之後本行也持續示警比特幣等虛擬通貨的相關風險；這些虛擬通貨，不僅是價格波動大、易受人為操縱，去中心化機制亦缺乏求償保障，且因匿名特性易受不法使用。

~2020.5.22

小編加碼來報報~

披薩可以放心的吃，但投資比特幣等虛擬通貨可得三思。





ATM是由蘇格蘭發明家 **Shepherd-Barron** (1925~2010) 所研發；40歲時的他在 De La Rue印刷公司工作。



那時候還沒有ATM，而他總是習慣在週六早上去銀行領錢。

呼~我得快點去銀行~



直到某個週六早上，他因為遲到1分鐘，所以趕不上在銀行結束營業前領到錢。



沒領到錢的他，也像阿基米德一樣，在泡澡時得到靈感；他聯想到巧克力自動販賣機。

如果能像巧克力一樣，將現金擺在自動販賣機...



某天中午，他巧遇巴克萊銀行總經理正在享用餐前雞尾酒，於是向對方說明他的ATM構想。

應該不會有人把ATM整個拆走吧？

讓大家都隨時領錢，是不是很方便呢？



之後，巴克萊銀行與De La Rue公司合作；**1967年6月27日**，全球第1台ATM於英國巴克萊銀行誕生。



2017年6月27日，巴克萊銀行為全球第1台ATM換上金色新衣，慶祝ATM問世50週年。



漫畫引用照片來源依序為：
<https://www.telegraph.co.uk/news/obituaries/culture-obituaries/7746651/John-Shepherd-Barron.html>
<https://www.dw.com/en/indias-digital-payment-upstarts-give-visa-mastercard-run-for-their-money/a-43270025>
<https://www.financialexpress.com/photos/business-gallery/738127/worlds-first-atm-machine-turns-to-gold-on-50th-birthday/>

1967年**6**月**27**日：全球第一台ATM誕生！

1967年6月27日，全球第1台自動櫃員機（Automated Teller Machine, ATM）於英國的巴克萊銀行（Barclays）誕生。全球金融危機後，外界普遍認為，ATM是較無爭議、符合公共利益的金融創新（financial innovation）；前美國聯邦準備當局（Fed）主席 Paul Volcker 更曾表示，ATM是過去幾十年來，銀行業唯一有用的金融創新。

2017年6月27日，ATM問世50週年時，巴克萊銀行曾大肆慶祝，將位於北倫敦恩菲爾德（Enfield）的全球第1台ATM換上金色外衣、在其側加掛紀念匾牌，並於前方舖上一席紅地毯。50年前這台ATM啟用時，現場堪稱盛況空前，當時英國喜劇演員 Reg Varney 率先使用此ATM提款，成為全世界第一個使用ATM提領現金的人。

2019年，ATM邁入52個年頭，卻也迎來新的挑戰。英國一家顧問公司指出，2018年全球ATM數量總計約324萬台，較2017年減少1%，係首次出現下滑的情形；預計到2024年時，ATM數量將進一步減少至322萬台。ATM數量減少的原因，各國不盡相同：中國大陸的非現金支付發展迅速、美國的銀行縮減分行政策、日本的共享型ATM增加，以及巴西民眾利用數位管道日增等因素，導致全球ATM數量減少。

反觀國內，儘管行動支付普及，但截至2019年3月底，全台ATM數量已來到29,786台。若以全台2,300萬人口計算，平均772人就擁有一台ATM，密度之高堪稱全球第一；相較之下，英國平均1,015人才擁有一台ATM；至於金磚五國中的印度，更是每10萬人僅擁有22台ATM。

台灣ATM的使用受到民眾喜愛，大抵歸因於國內民眾習慣以現金支付，再加上在台灣利用ATM跨行提款、轉帳的成本很低。台灣ATM跨行提款手續費僅新台幣5元、跨行轉帳15元；英國巴克萊銀行的跨行轉帳手續費，則高達25英鎊（約新台幣1,025元）。2019年4月起，財金公司與金融機構在兼顧社會大眾期待與成本考量下，再

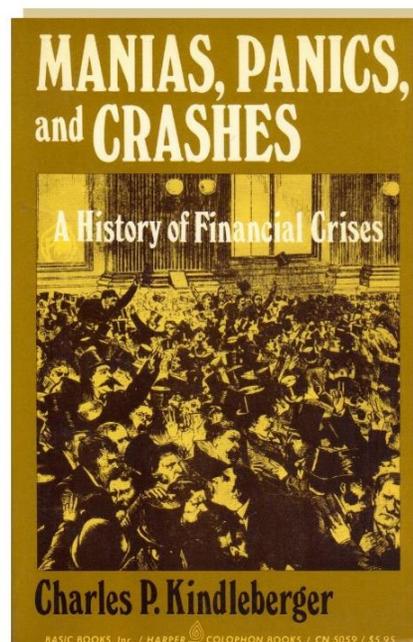
調降 ATM 小額跨行轉帳手續費：個人對個人轉帳金額在新台幣 500 元以下，可享每日一次免手續費優惠；轉帳新台幣 500~1,000 元，手續費為每筆 10 元；新台幣 1,000 元以上，仍維持每筆 15 元。

ATM 會消失嗎？2018 年 9 月 25 日，時任金管會主委顧立雄先生表示，台灣 ATM 多，方便又便宜；隨著網路時代來臨，ATM 雖不會消失，但 ATM 應與時俱進，功能上不只是領現、轉帳，還要搭配行動及網路支付，兩者相輔相成。

~2019.6.27

金融史上的今天：

金融危機流派大師、「霸權穩定論」倡議者
Charles P. Kindleberger於2003年7月7日辭世



照片係Kindleberger的著作
「Manias, Panics, And Crashes :
A History of Financial Crises」

照片來源：<http://www.jstor.com/stable/1804123> (左)

<https://www.amazon.com/Manias-Panics-Crashes-History-Financial/dp/0465044026> (右)



2003年7月7日：金融危機流派大師 —Kindleberger 逝世

7月7日是著名經濟學家金得柏格（Charles Kindleberger）逝世的日子。在金融危機（financial crisis）層出不窮的時代，一提到金融危機，除了會想到曾提出「金融不穩定假說」（financial instability hypothesis），成功預見全球金融危機來臨的明斯基（Hyman P. Minsky）之外，小編還想告訴大家：其實，金得柏格也是研究金融危機的佼佼者噢！

金得柏格曾任職於美國財政部，並主導第二次世界大戰後的「馬歇爾計畫」（The Marshall Plan）；金得柏格在離開公部門之後，前往麻省理工學院（MIT）任教，擅長由歷史角度研究經濟問題。

金得柏格生前著有 30 餘本著作，他曾在頗負盛名的《瘋狂、恐慌與崩盤：金融危機的歷史》（Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises）乙書中，描繪金融危機的形成，係投機瘋狂、市場恐慌及價格崩盤的相互作用所致。《經濟學人》盛讚金得柏格，堪稱金融危機流派大師（master of the genre on financial crisis）。

什麼是金融危機？金得柏格曾將之比喻為很難加以定義的美女，但真正出現時，則很容易辨識。因此，即使多數央行無法確認資產價格泡沫與危機是否存在，但仍密切注意資產價格的暴漲暴跌（boom and bust）與金融不平衡（financial imbalance）現象，俾防範資產價格泡沫化的風險。

事實上，金得柏格不僅對金融危機有專精研究，亦曾提出極受重視的「霸權穩定論」（hegemonic stability theory）；此一理論旨在表明，維持國際秩序需付出成本，但多數國家無力、亦不願承擔這些成本，因此勢必得由霸權國家出面，提供經濟學上的公共財（public goods）；倘若沒有霸權國家提供公共財，政治與經濟秩序必然大亂，對多數國家都沒有好處。

金得柏格在《1929~1939 年世界經濟蕭條》（The World in Depression: 1929~1939）乙書中主張，1930 年代經濟大蕭條（Great Depression）的根本原因，在於國際公共財的缺乏。第一次世界大戰後，美國取代英國成為世界上實力最強的國家，但由於美國未

小編加碼來報報~

希望下次提到金融危機的時候，除了明斯基之外，粉絲們也能想到金得柏格這號響叮噠的人物！



能接替英國扮演霸權角色、發揮領導作用，並提供國際公共財，最終導致全球經濟衰退及第二次世界大戰，這就是有名的金得柏格陷阱（Kindleberger Trap）。

~2020.7.7



布列敦森林協議

SUMMARY OF AGREEMENTS OF BRETTON WOODS CONFERENCE

This Conference at Bretton Woods, representing nearly all the peoples of the world, has considered matters of international money and finance which are important for peace and prosperity. The Conference has agreed on the problems needing attention, the measures which should be taken, and the forms of international cooperation or organization which are required. The agreements reached on these large and complex matters are without precedent in the history of international economic relations.

I. The International Monetary Fund



來自44個國家的代表，於此會議商討如何建立經濟合作架構。

establish for these purposes a permanent international body, *The International Monetary Fund*, with powers and resources adequate to perform the tasks assigned to it. Agreement by these powers and resources and the additional member countries should undertake. Draft of these points have been prepared.



IN THIS ROOM THE ARTICLES OF AGREEMENT SETTING UP THE INTERNATIONAL MONETARY FUND WERE SIGNED IN JULY 1944.

1944年7月22日，通過布列敦森林協議，並決議成立IMF。



1944年7月，聯合國貨幣與金融會議於美國布列敦森林的Mount Washington Hotel舉行。

for projects which will raise the productivity of the borrowing country. There is agreement that the Bank should guarantee loans made by others and that through their subscriptions of capital all countries should share with the borrowing country in guaranteeing such loans.

The Conference Bank must have... must assume, accordingly.

The Conference of the institutions to the needs of countries and hostilities.

The proposals of the Fund and the terms of the investment of the people of the countries.



依布列敦森林協議，建立的布列敦森林體系，可謂英國經濟學家J.M. Keynes(右)與美國政府高級經濟顧問M.D. White(左)的結晶。

照片來源：Center For Financial Stability；IMF；World Bank

1944年7月22日：「布列敦森林協議」簽訂

1944年7月22日，來自44個國家的代表，齊聚美國新罕夏州（New Hampshire）的布列敦森林（Bretton Woods），舉行聯合國貨幣與金融會議（United Nations Monetary and Financial Conference）；與會國家嘗試建立經濟合作架構，俾避免加劇1930年代大蕭條（Great Depression）的通貨競貶再次出現。

這一天，除通過著名的「布列敦森林協議」（Bretton Woods Agreements），也包括國際貨幣基金（International Monetary Fund, IMF）「協定條款」（Articles of Agreement）；該條款於1945年12月27日

生效，IMF 正式成立。IMF 的成立，旨在確保國際貨幣體系穩定，亦即各國及其公民相互交易所依賴之匯率體系及國際支付體系的穩定。

2019 年 7 月 22 日，「布列敦森林協議」簽訂滿 75 年，IMF 的使命已擴及所有會影響全球穩定的總體經濟與金融問題，會員國版圖亦大幅擴增至 189 國。法國央行召開布列敦森林制度（Bretton Woods system）75 週年紀念會議，若干知名經濟學家於會議中指出，諸多跡象顯示全球體系仍存在脆弱性（vulnerabilities），總體審慎政策（macroprudential policy）雖已扮演重要角色，惟相關分析工具仍過於簡單，須加以改進。

加州大學柏克萊分校（University of California, Berkeley）經濟系教授 Barry Eichengreen 於會議中指出，恢復布列敦森林制度的固定匯率及資本管制（capital control），既不可取，在政治上也不可行；不過，Eichengreen 表示，若資本流量非常大、總體審慎工具不足，或金融體系變化太快，監管機構無法跟上，則資本管制仍屬必要。

~2019.7.22

金融史上的今天：英格蘭銀行 (BoE) 於1694年7月27日成立

BoE起初成立，是為了…？

BoE起初是以私人銀行的形式成立，係為了提供英法戰爭所需資金。照片為BoE股東的威廉國王與瑪莉皇后，於當時簽署的「英格蘭銀行憲章」



BoE的金庫在哪裡？

BoE於1734年搬到針線街現址。位於中庭花園下方的BoE金庫，號稱全球第2大央行金庫，存放金磚總數僅次於美國紐約Fed



BoE被暱稱「針線街的老婦人」的由來？

漫畫家James Gillray於1797年發表乙則漫畫，書中有位坐在寫著BoE的箱子上、頭髮及服裝都是鈔票組成的老婦人。此後，BoE便有了「針線街的老婦人」的暱稱



BoE風向儀的用途？

BoE總行大樓會議廳的風向刻度盤，連接屋頂上的風向儀。在英國經濟命脈係由船隻貿易掌握的19世紀初，BoE決策成員藉由風向掌握貨幣需求，據以穩定物價



資料來源：BoE官網



1694年7月27日：全球第二古老的央行—英格蘭銀行成立

17世紀時，全球僅有二家央行，分別是1668年9月22日成立的瑞典央行，以及1694年7月27日成立的英格蘭銀行(Bank of England, BoE)。BoE最初是由私人股東出資成立的私人銀行，協助英法戰爭，

提供資金來源，John Houblon 為 BoE 的第一任總裁；迨至 1946 年，BoE 才正式收歸國有。

BoE 一開始營業時，行址是在倫敦齊普賽街（Cheapside）的 Mercers' Hall，僅有 17 名行員及 2 名守衛；之後，於 1734 年才搬遷到目前針線街（Threadneedle Street）現址，因而被暱稱為「針線街的老婦人」（The Old Lady of Threadneedle Street）。

擁有悠久歷史的 BoE，總行大樓有許多值得一提、具有特殊意義的地方；例如，BoE 總行大樓會議廳的風向刻度盤（wind-dial），連接著屋頂上的風向儀（weather vane），是過去 BoE 決策成員據以掌握貨幣需求行為的裝置。

19 世紀初，英國與海外的貿易盛行，載滿貴重物品的船隻通常沿著泰晤士河而上，航向倫敦，如在順風情況下，船隻能順利靠港，將使得貨幣需求增加，因此風向儀所指出的風向，能幫助 BoE 官員預測貨幣需求變動。為何 BoE 需有預測貨幣需求變動的能力？這是因為，倘若貨幣供給的增加，無法完全由貨幣需求的增加所吸納，結果只會帶來通膨壓力，因此 BoE 必須對貨幣需求的變動有高度預測能力，來調控貨幣供給，據以穩定物價；迨至目前，BoE 的風向儀仍正常運作，且 BoE 會不時在該行的刊物上，提及此項裝置。

BoE 的中庭花園是另一焦點，花園下方的 BoE 金庫，號稱是全球第 2 大央行金庫，全球多國政府及商業銀行寄放的金磚總數約 40 萬條，僅略遜於美國紐約聯邦準備銀行的 50 萬條。花園中種植桑樹的原因也耐人尋味，一方面桑樹的根是水平橫向生長，不是垂直伸入地底，可以安全無虞地在 BoE 金庫上方生長，另一方面則是提醒人們歷史最早的鈔券起源，據說中國早在 7 世紀時，就將桑樹皮作為鈔券的材料。

BoE 雖為全球最古老的央行之一，但行事作風卻不保守，相當開明，在 Mark Carney 擔任總裁期間，尤為如此；包括鼓勵 BoE 員工有多元化的想法與公開辯論、廣納跨領域專業人士觀點，不遺餘力地對

外溝通與進行金融教育，另也十分重視族群多樣性及心理健康等議題，積極響應相關活動。

媒體曾披露過去英國存在奴隸制度時，BoE 管理階層參與過黑奴貿易乙事，BoE 隨即發布新聞稿，代涉及此事的前 BoE 總裁、官員們道歉，並展開對前 BoE 總裁、官員的肖像進行全面檢視，以確保涉及黑奴貿易者的肖像，不會在 BoE 總行大樓的任何角落出現；此充分展現 BoE 為過去錯誤行為道歉的氣度，以及重視種族歧視議題。

~2020.7.27

金融史上的今天：1971年8月15日尼克森關閉「黃金窗口」、終結「布列敦森林制度」！



1944年7月22日，由英國經濟學家Keynes與美國財政部官員White領銜達成的「布列敦森林協議」，建立了「布列敦森林制度」：美元與黃金掛鈎，至於其他通貨則與美元維持固定匯率。

1971年8月13~15日，時任美國總統的尼克森，在大衛營與其
主要財金官員密商三天；8月15日晚間，尼克森發表全國性演
說，宣布關閉「黃金窗口」，終結了「布列敦森林制度」。

照片出處：Richard Nixon Foundation - Richard Nixon Presidential Library and Museum - Center for Financial Stability - World Bank

1971年 **8**月 **15**日：尼克森關閉「黃金窗口」、終結「布列敦森林制度」

「布列敦森林制度」(Bretton Woods system)終結迄今已逾50年。不知生，焉知死？就讓小編先帶領粉絲們，細說「布列敦森林制度」是如何誕生的吧！

1944年7月22日，44個國家代表齊聚美國新罕夏州(New Hampshire)的布列敦森林小鎮，舉行布列敦森林會議(Bretton Woods conference)，共商金本位制度崩潰後，如何建立全球經濟合作架構，避免通貨競貶、破壞性貿易障礙等問題。在會議中，各國代表建立新的國際貨幣制度，同意美元與黃金價格掛鈎，固定於每盎司(ounce)黃金為35美元，其他各國通貨則與美元維持固定匯率(允許在平價1%以內上下浮動)，搭配資本管制措施，創立可調整的固定匯率制度(或稱黃金美元本位制度)；另並正式成立國際貨幣基金(International Monetary Fund, IMF)。

值得一提的是，「布列敦森林協議」(Bretton Woods Agreements)，係由英國的財政部顧問、知名經濟學家凱因斯(John Maynard Keynes)，與美國的財政部官員懷特(Harry Dexter White)領銜下，兩方所提不同方案妥協的結果。不過，普林斯頓大學教授 Benn Steil 曾撰書指出，布列敦森林會議自始至終都是由擁有全球 2/3 貨幣性黃金(monetary gold)的美國所掌控，協議偏向懷特的提案，讓美元成為唯一保證轉換至黃金的貨幣，確立美元霸權地位。

儘管「布列敦森林制度」曾在第二次世界大戰後帶來穩定的經濟表現，但信心問題與流動性問題，以及通膨壓力與美國採行寬鬆性貨幣政策與擴張性財政政策，註定了「布列敦森林制度」的短命。1960年代起，美國在越戰與總統詹森(Lyndon B. Johnson)的大社會(Great Society)計畫下，聯邦準備當局(Fed)轉向通膨傾向的政策，使得美國國際收支逆差益形惡化，海外的美元負債早已遠超過美國的黃金準備；此一情形，引發其他國家對美元的不信任，法國總統戴高樂(Charles de Gaulle)甚至批評美國擁有「過度的特權」(exorbitant privilege)；1965年，戴高樂下令派潛艇前往美國，將持有的美元兌換成黃金運回法國，其他國家亦跟進，導致美國的黃金準備大幅減少。迨至1971年夏天，美國的黃金準備僅足夠支付外國持有美元的1/4，顯然已無力維持35美元兌1盎司黃金的承諾。

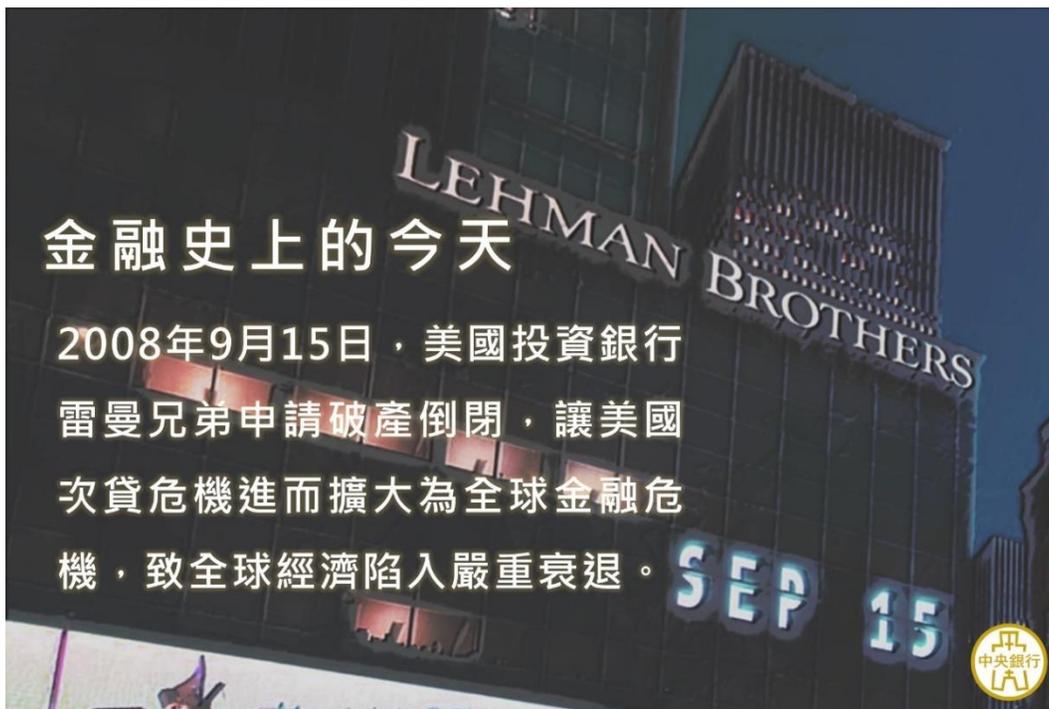
1971年8月13~15日，時任美國總統尼克森(Richard Nixon)召集主要財金官員至大衛營(Camp David)，密商關閉「黃金窗口」(gold window)相關事宜，主要與會者包括時任Fed主席Arthur Burns、美國財政部長John Connally，以及時任美國財政部貨幣事務次長、後來曾任Fed主席的Paul Volcker，還有管理與預算辦公室(the Office of Management and Budget)主任George Shultz。Burns與Volcker擔憂，外國官員對於美國關閉「黃金窗口」將作何反應，兩人雖支持美元貶值，但卻希望能維持固定匯率；Connally則主張，此舉將促使順差國

家重估其通貨匯價；Shultz 因師從諾貝爾經濟學獎得主 Milton Friedman，骨子裡就是浮動匯率的支持者。至於尼克森本人，其實不太在乎其他國家央行的觀感，只擔心美國國內輿論。

1971 年 8 月 15 日晚上，尼克森發表全國性演說，宣布關閉「黃金窗口」，形同美國單方面背棄了「布列敦森林制度」——此即震驚全球的「尼克森衝擊」（Nixon Shock）；Connally 後來在面對其他國家質疑時，甚至還說出「美元是我們的通貨，但卻是你們的問題」（The dollar is our currency, but it's your problem）的名言！

1971 年 12 月，「史密松寧協定」（Smithsonian Agreement）訂定 38 美元兌 1 盎司黃金，並允許各國在新平價下，上下各 2.25% 內浮動；之後，1972 年，英國率先採行浮動匯率制度，放棄維持 1 英鎊等於 2.60571 美元的固定平價，1973 年 2 月 12 日後，美元再度貶值為 42.22 美元兌 1 盎司黃金，大多數國家遂紛紛採行浮動匯率制度。迨至 1976 年 1 月，「牙買加協定」（Jamaica Accords）正式認可浮動匯率，IMF 會員國可自行選擇匯率制度，另取消黃金官價、黃金按市價自由交易；至此，「布列敦森林制度」終於完全崩潰。

~2021.8.16



2008 年 **9** 月 **15** 日：雷曼兄弟宣布倒閉，並擴大成舉世震驚的全球金融危機

2008 年 9 月 15 日美國投資銀行雷曼兄弟 (Lehman Brothers) 聲請破產倒閉，由美國次貸危機 (Subprime Crisis) 進而擴大為全球金融危機 (Global Financial Crisis)，全球經濟陷入大衰退 (Great Recession)，並帶來龐大的經濟及非經濟面損失；以美國為例，經濟損失總額高達 6 兆~14 兆美元 (約年度 GDP 的 40%~90%，平均每人損失約 5 萬~12 萬美元)、財富損失總額約 15 兆~30 兆美元 (約年度 GDP 的 100%~190%)，而可量化的精神層面損失 (如失業重擔加劇產出損失的可能) 則高達 14 兆美元。

雷曼兄弟成立於 1850 年，曾為美國第四大投資銀行，被美國《財富雜誌》(Fortune) 選為財富 500 強公司之一。2000 年代初期，美國房市繁榮加以全球資金充沛，次貸市場大幅擴張，包括雷曼兄弟等投資銀行活躍於證券化業務，大量承銷與投資房貸擔保證券 (Mortgage

Backed Security, MBS) 及擔保債務憑證 (Collateralized Debt Obligation, CDO) 等證券化商品；迨至 2007 年，雷曼兄弟已成為全球最大的 MBS 承銷商與造市商，同年底，雷曼兄弟握有 1,110 億美元的商業不動產相關資產與證券，已是自有資本的 4 倍。

2007 年中，美國不動產市場開始出現疲弱跡象，隨著次貸危機越演越烈，雷曼兄弟的資產品質急遽惡化，嚴重侵蝕資本。儘管雷曼兄弟於 2008 年初增資 60 億美元，但仍須出售資產補充資本；然而，在緊要關頭時期，管理階層依然不願以超低價出售資產，最終美國政府傾向採行併購方式解決雷曼兄弟危機，卻又拒絕提供資金給有意併購的機構，致與美國商業銀行的併購談判破裂等種種致命因素，使雷曼兄弟不得不走上破產保護之路。關於這段歷史，HBO 曾改拍成電影《大到不能倒》(Too Big To Fail)，劇中呈現美國聯邦準備當局 (Fed) 主席 Ben Bernanke 與財政部長 Hank Paulson 四處奔走，希望民間部門接手雷曼兄弟的內幕。

外界將雷曼兄弟因投資失利，在談判收購失敗後宣布聲請破產保護，引發全球金融危機的事件，稱之為「雷曼時刻」(Lehman Moment)。此後國際間發生大規模的金融危機時，常以「雷曼時刻」來形容；2021 年，中國大陸房地產巨擘恆大集團爆發財務危機，外界擔憂醞釀中國大陸房地產開發商的破產潮，多家外媒就將之視為中國大陸版的「雷曼時刻」。

雷曼兄弟公司倒閉事件引發金融體系大範圍的擠兌，最終導致系統危機的爆發，共有 24 國成為銀行業危機的受害者。2018 年 9 月初，在雷曼兄弟倒閉 10 週年前夕，現任歐洲中央銀行 (European Central Bank, ECB) 總裁、當時擔任國際貨幣基金 (International Monetary Fund, IMF) 執行長的 Christine Lagarde 指出，金融創新 (financial innovation) 發展遠超越監管、銀行業與金融服務全球化的推進，以及全球化下的管制套利 (regulatory arbitrage)，導致雷曼兄弟倒閉並讓災情蔓延。

Lagarde 呼籲透過擴大金融領域的女性領導權，以減少集體迷思（groupthink）。她曾多次表示，如果是「雷曼姊妹」（Lehman Sisters）而不是「雷曼兄弟」，那麼今日世界的面貌肯定大大不同。

英國女王伊莉莎白二世（Queen Elizabeth II）於 2008 年曾造訪倫敦政經學院（The London School of Economics and Political Science, LSE），以「糟糕透頂」來形容信用緊縮；此外，她詢問一群經濟學家，為何沒人注意到如此巨大的金融危機？2012 年 12 月 13 日，伊莉莎白二世與菲利普親王（Prince Philip）到英格蘭銀行（Bank of England, BoE）金庫視察時，再度問起為何沒人預見 2008 年全球金融危機，暗批英國金融服務管理局（Financial Services Authority, FSA）在危機前的監理過於鬆散。

BoE 官員試圖以流感、颶風、地震來比喻金融危機，說明其難以預測，並指出當時人們認為，風險管理做得比過去要好，因而變得自滿。BoE 官員向英國王室保證，他們會避免再次發生這種金融危機；菲利普親王甚至開玩笑表示：「不會再有下次了，對吧？」隨後，FSA 發表聲明坦承，當時的監理方法的確存在缺陷，但自那時起，已完全改正過來了。

面對全球金融危機的教訓，巴塞爾銀行監理委員會（Basel Committee on Banking Supervision, BCBS）於 2010 年 12 月 16 日發布「巴塞爾資本協定第三版」（Basel III），針對金融脆弱性（vulnerabilities）問題，加強金融管制改革，例如要求提列資本保留緩衝（capital conservation buffer）、逆循環資本緩衝（countercyclical capital buffer），以及增列淨穩定資金比率（Net Stable Funding Ratio, NSFR）及流動性覆蓋比率（Liquidity Coverage Ratio, LCR）。

~2021.9.16

金融史上的今天：全球最古老的央行——瑞典央行於1668年9月22日誕生！



1668年9月22日，全球最古老的央行在瑞典成立，嗣於1867年更名為現在的 Sveriges Riksbank

瑞典央行的官方標誌，係由瑞典官方機構象徵的3頂皇冠，以及源自於神話的2支豐饒之角所組成

1968年 瑞典央行於成立滿300週年之際，出資設立諾貝爾經濟學獎

此經濟學獎，並非諾貝爾遺囑中提及物理學、化學、生理學或醫學、文學、和平的五大領域獎項



1976年 瑞典央行搬到位於Brunkebergstorg的黑色花崗岩大樓現址

總部大樓內設有交誼廳、健身房及三溫暖等設施，讓央行員工可以暫時紓壓一下

照片來源：瑞典央行



1668年9月22日：全球最古老的央行——瑞典央行誕生

瑞典央行於 1668 年 9 月 22 日成立，是全球最古老的央行；瑞典央行歷史雖悠久，但勇於嘗試各種貨幣政策，因此被稱為貨幣政策實驗室；此外，瑞典央行對於央行數位通貨（Central Bank Digital Currency, CBDC）的探索發行，也是跑在主要央行前頭喔！

瑞典央行的官方標誌由瑞典官方機構象徵的 3 頂皇冠，以及源自於神話的 2 支豐饒之角所組成。瑞典央行的誕生，源於 1656 年瑞典成立的第一家銀行—斯德哥爾摩銀行（Stockholms Banco）。1661 年，斯德哥爾摩銀行的創辦人 Johan Palmstruch 發行了歐洲第一批鈔券，以取代最重達 20 公斤的笨重銅幣。這些鈔券初期雖非常成功，但因 Palmstruch 發行了太多鈔券，導致民眾對其缺乏信心，紛紛要求將手上鈔券兌換成鑄幣。鈔券最終喪失價值，斯德哥爾摩銀行亦宣告倒閉，並促成由瑞典國會接管的瑞典央行（當時名為 Rikens Ständers Bank）成立；1867 年，瑞典央行更名為 Sveriges Riksbank。

話說瑞典央行曾以提高利率對抗高房價，結果以失敗收場，似印證國際組織認為以利率處理房價是大而不當（too blunt）的工具；瑞典央行也是採負利率政策（negative interest rate policy）的急先鋒，結果也是草率作收、急著回到零利率，外界認為此似證明負利率的副作用太大。

2009 年 7 月~2010 年 9 月，為對抗全球金融危機帶來的經濟衰退問題，瑞典央行將該行存款利率調降至負值，成為全球第一家向商業銀行存款收取利息的央行。2010 年 7 月，瑞典央行為處理房價過高風險，迅速將政策利率—附買回利率從 0.25% 大幅調升至 1 年後的 2%，而該行存款利率則自 -0.25% 一路提高至 1.25%。然而，此舉不僅使瑞典深陷通縮壓力，並帶來失業率居高不下的慘痛經驗；至於房價則在短暫回軟後，又再持續走高。一般咸認，這是央行以利率處理房價的失敗經驗。

為了打擊通縮，瑞典央行自 2011 年底起轉而開始降息，並於 2015 年 2 月將政策利率由零降至-0.1%，正式啟動負政策利率；不過，政策利率一路調降至 2016 年 4 月的-0.5%後，又於 2019 年 1 月開始逐步上調，最後於 2019 年 12 月終結近 5 年的負利率政策。瑞典央行總裁 Stefan Ingves 曾將負利率政策形容為前所未有的實驗；如今，這場負利率實驗似以失敗告終。論者指出，瑞典堪稱「貨幣礦坑裡的金絲雀」（canary in the monetary coal mine），成為近年來全球第一個結束負政策利率的國家，印證負政策利率根本不可行。

另一方面，儘管瑞典是第一個發行鈔券的歐洲國家，但現在卻是全球無現金化程度最高的國家之一。面對無現金化浪潮，13 世紀建立的瑞典 Uppsala 大教堂，也早已開始接受信徒使用信用卡或即時支付行動應用程式（App）—Swish 捐款；教會的募款所得也因無現金化趨勢而變多，因為信徒不再只是將口袋中的零錢投入捐獻箱。甚至連在街頭販賣雜誌的大多數遊民，也會準備一支智慧型手機，以接受消費者使用 Swish 付費。

瑞典央行指出，近 10 年來，瑞典民眾使用現金支付的比重，已由 39% 降至 9%；現金主要是用於小額支付，且以老年人為主要使用者。若干瑞典年輕人甚至表示，不太認識流通中鈔券與硬幣的外觀。外界預測到 2023 年時，零售商可能會停止收受現金，瑞典將成為無現金化社會；使用 362 年的鈔券，則會成為博物館內的收藏品。

面對快速朝向無現金化社會，瑞典央行憂心一旦民眾完全停止使用現金進行支付，央行貨幣（central bank money）將不再是可行的支付工具，恐削弱對貨幣制度的信任基礎、損及支付系統的穩健與效率，以及民間公司主導支付市場下，可能因無利可圖不會為弱勢族群設計適合的數位支付工具，無法解決金融排斥（financial exclusion）問題等。鑑於此，該行早在 2017 年即開始構思 CBDC 的概念，成為全球最早研究探索 CBDC 的央行之一。

2020年2月，瑞典央行與服務商埃森哲（Accenture）合作，開發CBDC平台；迨至2022年4月，瑞典央行已發布電子克朗（e-krona）第2階段試驗結果報告，並邁入第3階段試驗。不過，瑞典央行似乎不急於推出，強調e-krona將會是現金的補充品，且在能被採用之前，都需要新的法律框架；2021年9月，該行副總裁曾表示，該行5年內推出e-krona的可能性低。

順帶一提的是，每年10月登場的諾貝爾經濟學獎，其實與瑞典央行也有所關聯；諾貝爾經濟學獎並非諾貝爾（Alfred Nobel）遺囑中提到的5大領域（物理學、化學、生理學或醫學、文學、和平），而是瑞典央行於1968年、成立滿300週年之際，贊助諾貝爾基金會，所設立的獎項。

~2020.9.22



照片來源：BoJ、<https://plaza.rakuten.co.jp/freewings/diary/200911270000/>

1882年 10月 10日：日本央行成立

10月10日是個特別的日子，不僅是中華民國的生日，也是日本的央行—日本央行（Bank of Japan, BoJ）的生日喔！小編今天除向我們的國家說聲：「生日快樂！」外，就來和大家分享一下 BoJ 的起源與精彩故事吧！

BoJ 於 1882 年（明治 15 年）10 月 10 日在東京永代橋旁成立，但因空間狹小、離市中心較遠，遂於 1896 年 4 月搬遷至日本橋地區的現址。BoJ 的員工人數，也從最初的 55 位，增加到現在的 4,600 多位。目前，BoJ 總行的建築物由舊館（本館、2 號館、3 號館）、新館及分館等 3 部分構成；其中，由知名建築師辰野金吾所設計的 BoJ 舊館，正面玄關入口處上方有個特別的徽章—2 頭咆哮的雄獅後腳站在 6 個裝有古錢小判的千兩箱上，前腳則抱著代表漢字「日」的 BoJ 行徽。此外，BoJ 舊館的東門和南拱門上，都有獅子徽章。其實，BoJ 與獅子並沒有什麼特別淵源，但曾赴歐美考察、以設計東京車站而聞名

的辰野金吾知道，歐洲的宮殿、寺院等常使用代表王者的獅子作為裝飾徽章，因此將此一設計用在 BoJ 的建築上。

說到這裡，大家可能會對小判有點陌生，不過相信大家對日本有名的招財貓應該比較有印象吧~仔細回想，招財貓可是一手忙著舉手招攬客人，一手抱著小判喔！江戶時代後期（1824~1867 年）的 1 枚小判，價值非常驚人，相當於現在的 105,625 日圓！至於千兩箱，就是可以放入 1,000 枚、整整 1 千兩小判的錢箱。放滿 1,000 枚小判的千兩箱，重量可是超過 20 公斤喔~

1877 年，日本爆發名為「西南戰爭」的內戰，日本政府為支應戰爭而大量發行政府紙幣，導致鈔券價值暴跌；至於可用於回收政府紙幣的國立銀行紙幣，由於廢除了可兌換成金或銀的規定，因此同樣成為容易增加發行的鈔券。為讓鈔券的價值恢復，時任大藏省大臣松方正義遂於 1883 年決定，擬改由甫成立的 BoJ 來發行鈔券，並確立銀本位制度。迨至 BoJ 成立 2 年半後（1885 年 5 月 9 日），終於發行了第一張日本央行券。這張 10 日圓鈔券上面印有坐在米袋上的財神大黑天肖像。

1982 年，BoJ 為紀念成立 100 週年，除出版《日本央行百年史》專書，介紹成立 100 年來的貨幣政策轉變外，並成立金融研究所（Institute for Monetary and Economic Studies, IMES）。BoJ 金融研究所所屬的貨幣博物館，亦於當時成立，並在 1985 年 11 月正式開館。2002 年，BoJ 成立 120 週年時，則在 BoJ 貨幣博物館舉辦紀念企畫展，展出收藏的歷史文獻，介紹 BoJ 的成立經過，以及 BoJ 在永代橋時期（明治 15 年~明治 20 年代）的業務。

2019 年，BoJ 宣布了 20 年一度的通貨改版計畫，將針對 1 萬日圓、5 千日圓、1 千日圓等鈔券，以及 500 日圓硬幣，進行改版。新版鈔券雖然 2024 年才會在市場上正式流通，但 1 萬日圓鈔券已搶先在 2021 年 9 月 1 日公開亮相。另外，2021 年 11 月 1 日發行的新版 500

日圓硬幣，秋篠宮夫婦（日本天皇德仁的弟弟、弟媳）已於同年 10 月 4 日、大阪造幣局 150 歲生日當天，在線上參觀了鑄造現場。

~2021.10.10

小編加碼來報報~

大家知道 BoJ 的股票，也可在日本東京證交所買賣嗎？BoJ 總行所在的日本橋地區，除了 BoJ 總行外，日本橋三越百貨公司、日本橋，也都有獅子造型的裝飾藝術？！





1987年**10**月**19**日：美國股市的「黑色星期一」

有人知道 1987 年 10 月 19 日，那天是星期幾嗎？

答對了嗎？就是星期一，是個令人驚呆的「黑色星期一」（Black Monday），那段無法抹滅的痛苦歷史記憶...

話說 1982 年起，美國因受到經濟快速成長、企業利潤提升、投資人需求增加，以及稅收減免等利多因素影響，美股屢創新高，進入長達 5 年的牛市（bull market）；並在 1987 年 8 月達到頂峰。

迨至 1987 年 10 月 14 日（星期三），取消抵稅優惠的謠言在華爾街風傳（原本公司透過融資來購併其他公司，這些負債的利息支出能夠抵稅），以及 8 月美國的貿易逆差高於預期；長達 5 年的牛市終結，美股開始下跌。10 月 16 日（星期五），美股加速下跌，當週美股累計下跌 9%，成為過去 10 年下跌幅度最多的 1 週；不過，兩天的週末時光並未消除人們心中的恐慌。

道瓊工業指數在 1987 年 8 月一度站上 2,722.42 的高點；之後的 2 個月開始下跌，在 10 月第 3 週跌至 2,246.73。10 月 19 日（星期一）更是狂跌 508 點，在 1 個交易日內跌掉了 22.6%；相較於 1929 年 10 月 28 日股市大崩盤事件，這次跌幅約為當時的 2 倍。道瓊工業指數當日市值減損 5,030 億美元，等於法國全年 GDP。

此外，這波危機造成的連鎖反應，導致全球各個主要證券交易所亦在幾個小時內暴跌，展現了「全球化」的現象；全球金融市場呈現前所未有地相互影響與連結，這在當時還是很新的概念。

1987 年 10 月的全球股災，造成了全球主要股市的巨額損失：美國股票市值損失 8,000 億美元、日本損失 6,000 億美元、英國損失 1,400 億美元、台灣損失 320 億美元、香港損失 300 億美元...，合計損失高達 17,920 億美元，相當於第一次世界大戰直接和間接經濟損失的 5.3 倍。

在這個關鍵的時刻，甫於 1987 年 8 月 11 日就職，才上任 2 個月的美國聯邦準備當局（Fed）主席 Alan Greenspan，在「黑色星期一」的隔天（1987 年 10 月 20 日）發表了極具歷史意義的聲明：「為履行央行的職責，Fed 將確保維持經濟和金融體系正常運作之流動性。」

Fed 透過一系列行動來支持這個聲明，首先是在公開市場大舉買入政府債券，以調節經濟體系流動性需求的增加；進而，則嘗試在金融市場維持一顯而易見之偏高流動性，據以安撫那些擔心發生潛在危

機之市場人士。不惟如此，Fed 亦派駐觀察家在主要的大銀行，以監視銀行業的發展，另一方面也嚴密地監控證券商的信用需求。

「黑色星期一」事件過後，監管機關與經濟學家提出了發生「黑色星期一」的可能成因，包括：（1）升息傳言；（2）投資組合保險（portfolio insurance），廣泛使用選擇權和衍生性商品；（3）程式交易（program trading）；（4）全球媒體的興風作浪；（5）國會提案對購併公司等用途的融資，擬限制在利息支出上的租稅抵減。

為避免重蹈 1987 年 10 月 19 日的「黑色星期一」，美國自 1988 年開始實施熔斷機制（circuit breaker），當股市發生劇烈波動時，透過強制暫停交易一段時間，讓大家冷靜冷靜，避免恐慌情緒蔓延；暫停 15 分鐘後，再重新恢復交易。熔斷機制上路後，第一次觸發是在 1997 年 10 月 27 日，當時作為基準指數的道瓊工業指數當天暴跌 7.18%。目前，美股的熔斷機制基準指數為 S&P 500 指數，一旦觸發，則美國所有股票、股價指數期貨與選擇權市場，都會跟著暫停交易。

~2021.10.19



1929年 **10**月 **28**日：美國股市大崩盤，引發長達10年的經濟大蕭條

1929年10月28日，是金融史上著名的黑色星期一（Black Monday），即便多年過去了，仍是一段不可抹滅的痛苦記憶...，今天，就讓小編和大家分享這段故事。

話說1920年代，美國開啟了所謂的「咆哮的二十年代」（Roaring Twenties），經濟快速擴張，股市屢創新高。在1929年9月3日（星期二），道瓊工業指數到達381點，創下當時的歷史高點。著名經濟學家Irving Fisher甚至立下名言：「股價已經立足於像永恆的高地上」（Stock prices have reached what looks like a permanently high plateau）。正當美國人民沉浸於史詩級般的繁榮之際，誰也沒想到一場史上罕見的災難性危機正悄悄逼近。

1929年10月28日（星期一），開市不久，道瓊工業指數狂跌不止，最終收於260點，跌幅高達12.82%。這便是令人聞風喪膽的「黑

色星期一」。次日，10月29日（星期二），道瓊工業指數再跌11.73%，收於230點。接著，道瓊工業指數一路下跌不止，跌至1932年7月8日（星期四）的41.22點（道瓊工業指數自1896年5月的40.94點開始出發，花費約33年的時間，終於在1929年9月漲至接近400點，卻在短短近3年內打回原點）。

1929年10月28、29日兩天美股的跌幅分別為12.82%、11.73%，名列歷史最高跌幅的第2和第3名，僅次於1987年10月19日黑色星期一的22.61%。這場災難，被稱為1929年股市崩盤（stock market crash of 1929），或是大崩盤（Great Crash），造成富有的美國人在一夜之間散盡家產，從股市中消失的資金高達300億美元，也正式揭開大蕭條（Great Depression）的序幕。

1929年美股崩盤後，失業率迅速攀升，當年美國的失業率為2.5%；至1933年，更高達25%，意味著每4人就有1人失業。1930年代，大量美國人陷入貧窮陷阱（poverty trap），窮到連維持基本生活都有困難，再怎麼辛勤工作，也無法脫離貧窮。1930年秋天，首波銀行恐慌（banking panic）開始，大量投資人對銀行的償債能力失去信心，要求提領出存款；而1931年春天、秋天和1932年秋天，擠兌現象再次席捲美國；1933年初，美國數千家銀行倒閉，經濟陷入大蕭條。

大蕭條是工業時代以來最嚴重且歷時最久的經濟衰退，自1929年持續至1941年第二次世界大戰結束，大量美國人生活在貧窮之中，大規模失業、債務和流離失所都是這段時間的特徵。

美國歷史學家 Frederick Lewis Allen 於1931年出版了《昨天而已》（Only Yesterday），書中描述1929年股市崩盤前的場景。人們在餐桌前聽著各種突然發大財的傳奇故事：一名年輕的銀行業人士將為數不多的資本全部投入尼羅河公司（Niles-Bement-Pond），如今已擁有足夠餘生舒服生活的財富；一名寡婦利用投資肯尼科特公司（Kennecott）贏來的錢買了一幢很大的鄉間別墅。

成千上萬的人想利用投機來發財，卻對投資的公司一無所知，例如有人買進 **Seaboard Air Line** 公司的股票，認為那是一家航空公司（**Seaboard Air Line** 其實是一家鐵路公司，之所以如此命名，是因為 **air line** 在 19 世紀是指兩點之間的最短路徑）。

這些故事聽起來或許異想天開，但透過頻繁傳述，使得它們變得難以忽視。致富並沒有那麼容易，1920 年代最明智的人必然意識到這一點，試圖運用對立的故事，指出快速致富的愚蠢之處，不過感染力顯然不夠強大。

多數經濟學家認為各種因素的結合導致了股市崩盤的發生，包括股價過高、民眾恐慌、銀行貸款增加、農業危機、利率上升和憤世嫉俗的媒體等；而諾貝爾經濟學獎得主 **Robert Shiller** 則認為，人性的情感起伏遠比股票更具影響力，百年來的重大經濟事件或許都與當時主導輿論的故事有著密切關係。

最後，小編再和大家分享一個耳熟能詳的股市崩盤故事，「擦鞋童的悲哀」。據傳，在 1929 年華爾街股市崩盤前，美國總統甘迺迪（**John Kennedy**）的父親老甘迺迪（**Joseph Kennedy**），有一天路過請街角的擦鞋童幫他擦鞋，擦鞋童對股市動態如數家珍、說得口沫橫飛；老甘迺迪驚覺，當不具專業知識的擦鞋童都對股市如此狂熱，顯示股市已泡沫化。他回公司後，立刻交代員工出清公司所有持股，因而躲過這場股災。

~2021.10.28



1791 年 **12** 月 **12** 日：美國第一銀行 (堪稱 Fed 前身) 成立

1791 年 12 月 12 日，美國聯邦準備體系（Federal Reserve System）的前身—美國第一銀行（First Bank of the United States），在美國首任財政部長漢米爾頓（Alexander Hamilton）催生下，於費城正式成立。時至今日，美國聯邦準備體系已成立逾 100 年，美國第一銀行也早在 1811 年特許權到期後，不復存在。不過，Hamilton 的偉大成就與傳奇一生，仍是大家茶餘飯後的話題。現在流通的 10 美元鈔券上，即印著漢米爾頓的肖像；美國百老匯音樂劇甚至在 2015 年，將漢米爾頓的傳奇一生搬上舞台。今天，小編就和粉絲們分享一下漢米爾頓的故事吧

~

據說，漢米爾頓是 1755 年出生在加勒比海小島貧民區的私生子；13 歲那年，他因母親離世，頓時成了孤兒。儘管漢米爾頓出身貧困，他卻相當勤奮積極。為了爭取貿易公司擔任學徒的機會，漢米爾頓故

意將自己的年齡低報 2 歲；成功進入公司後，迅速獲得賞識，並在 1772 年被送到美國深造，畢業於哥倫比亞大學的前身—國王學院（King's College），哥大校園中以他命名的漢米爾頓大樓前即矗立著紀念漢米爾頓的雕像。後來，漢米爾頓成為美國開國元勳，他不但是美國憲法的起草人之一，也在華盛頓（George Washington）於 1789 年當選美國第 1 任總統後，被任命為首任財政部長。

漢米爾頓在財政部長任內，建立了美國由中央主導的財政制度與金融體系。他除推動美國各州發行共同債券，由聯邦政府承擔與償還債務，帶領美國邁向財政整合外；並催生了美國第一銀行，扮演最後貸款者（Lender of Last Resort）的角色。美國第一銀行在取得特許經營權的 20 年間，很快穩定了美國獨立戰爭後的混亂經濟，但並非所有人都支持成立國家銀行的構想；該行在 1811 年、20 年的特許權到期後，便宣告結束營業。1816 年成立的美國第二銀行（Second Bank of the United States）同樣難逃遭受反對的命運，在 20 年特許權到期後，也宣告關閉。不過，中央與地方的拔河最終取得平衡，於是在 1913 年成立美國聯邦準備體系；貨幣決策最高決策組織—聯邦公開市場委員會（Federal Open Market Committee, FOMC）中，代表中央的聯邦準備理事會占 7 席，地區性聯邦準備銀行則占 5 席。

如今許多學者認為，當時美國的經濟強勁成長，部分要歸功於美國第一銀行。至於漢米爾頓成功促成美國各州發行共同債券、邁向財政整合里程碑，也被外界稱為「漢米爾頓時刻」（Hamilton Moment）。

然而，漢米爾頓堅持以全國金融體系支持強大聯邦政府的理念，為他在仕途上樹立不少政敵；美國第 3 任總統傑佛遜（Thomas Jefferson）、第 4 任總統麥迪遜（James Madison）等主張保護州權的政治人物，就對他非常不友善。1804 年 7 月 11 日，漢米爾頓因私人恩怨，與時任美國副總統 Aaron Burr 決鬥，最後命喪槍下，得年僅 49 歲。

2020 年，時任德國財政部長 Olaf Scholz 就將德法的歐盟復甦基金提案，比擬為歐洲的「漢米爾頓時刻」。有論者指出，歐元區缺乏所謂的財政聯盟（fiscal union），故此一紓困計畫與「漢米爾頓時刻」仍有一段距離。不過，至少歐盟已邁出一步。

漢米爾頓的另一項成就，就是協助美國國會通過「鑄幣法」（Coinage Act）。不過，當時鈔券並不盛行，一直到 1861 年，美國聯邦政府才開始發行鈔券；第一批被暱稱為綠色紙鈔（greenback）、作為支付內戰費用的美元鈔券，上面就印著漢米爾頓的肖像。之後，他的肖像還陸續出現在 2 美元鈔券（1862 年）、20 美元鈔券（1878 年）、1,000 美元黃金券（Gold Certificate）（1882 年）、1,000 美元聯邦準備券（Federal Reserve Note）（1918 年），以及目前在市面上廣泛流通的 10 美元鈔券（1928 年）。

~2021.12.12

小編加碼來報報~

如果大家手上有 10 美元鈔券，不妨留意看看。對了，有機會的話，也可以欣賞以漢米爾頓生平為題材的百老匯音樂劇，據說這部音樂劇在疫情前還曾考慮到台灣演出哦~





1966年 **12**月 **19**日：亞洲開發銀行成立

1966年12月19日，亞洲開發銀行（Asian Development Bank, ADB）成立，距今已逾55年，小編在這裡分享一下ADB的故事~

ADB總部設在菲律賓馬尼拉，堪稱亞洲最重要之開發融資機構，近年來致力於促進區域間包容性增長，消除貧富不均；ADB有31個創始會員國，我國就是其中之一。如今，ADB會員國已增至68國，其中49國位在亞太地區。值得注意的是，隨著亞洲基礎建設投資銀行（簡稱亞投行）於2015年成立，未來ADB扮演的角色可能有所調整，與亞投行亦可能存在競合關係。

ADB創設宗旨在於促進亞洲經濟發展與合作；ADB的首任日本籍總裁渡邊武（Takeshi Watanabe）曾將ADB形容是「家庭醫生」，在亞洲各國需要幫助時提供協助，對於亞洲各國所面臨的問題，提供積極且務實的解決方案。另外，ADB設亞洲開發基金（Asian

Development Fund, ADF) 提供低息貸款，協助低度開發之會員國消弭貧窮。

1968 年至 1971 年間，我國曾向 ADB 先後取得 12 筆融資，總額約 1 億美元，相關經費分別用於修建南北高速公路、建立石油化學工業、開發電力資源等用途，而隨著我國經濟迅速發展，1972 年起我國停止向 ADB 告貸，之後並主動提供資金援助，成為 ADB 的捐助國之一。

粉絲們知道嗎？其實本行與 ADB 的關係匪淺喔！我國首任理事即是本行徐前總裁柏園，副理事則是財政部政務次長杜均衡先生。小編從本行圖書室，挖出一本徐前總裁在 1966 年赴日本參加 ADB 理事成立會的報告書，徐前總裁除了摘述會議決議事項，並對 ADB 的資金、業務與政治問題進行檢討。過去，多年來幾乎都是由本行總裁兼任 ADB 理事，財政部次長則擔任副理事；惟國際上多邊開發銀行多數會員國皆由財長出任，本行乃向行政院院長建議改由財政部長兼任 ADB 理事；迨至 2014 年 6 月 23 日，本行彭前總裁淮南獲准請辭兼任 ADB 理事，改由財政部張部長盛和擔任，自此遂由財政部長擔任理事，本行副總裁擔任副理事。

另提到 ADB 的過去，小編不在這邊說些硬梆梆的發展史，倒是想跟粉絲們分享一些鮮為人知的內幕。

1965 年 11 月 30 日，當時 ADB 已預定要成立，一場在菲律賓馬尼拉灣遊艇上所舉辦的晚宴，預定加入 ADB 的會員國代表皆受到菲律賓央行總裁的邀請出席；不過，據說醉翁之意不在酒，各個會員國代表齊聚一堂的目的，是為了爭取其他國家支持將 ADB 總部設在自己的國家；當中，在亞洲國家出資額最高的日本，極力爭取將 ADB 總部設於東京，然而其他 8 個國家的城市（包括曼谷、可倫坡、喀布爾、吉隆坡、馬尼拉、金邊、新加坡及德黑蘭），也展現高度興趣。

原先各會員國想以協商模式決定，但經幾番討論後，仍然無法決定出總部地點，不得不讓美國等國以外的預定會員國進行秘密投票。在第 1 輪投票時，東京贏得了 8 票，其次是德黑蘭的 4 票，馬尼拉 3 票，曼谷、吉隆坡與新加坡各 1 票；由於沒有任何一個城市得票過半，又再進行第 2 輪的投票，最後由菲律賓馬尼拉逆轉勝搶下，東京則以一票之差落敗。ADB 首任總裁渡邊武在他的回憶錄《亞洲開發銀行總裁日記》中寫道：「太令人失望了，感覺好像是辛辛苦苦養大的孩子被搶到遠方。」可以感受到日本當局對於最終東京未能雀屏中選的失望。

其實，ADB 總部落腳地點的菲律賓，在 1950 年代當時，係僅次於當時的日本，亞洲最富有的國家之一，馬尼拉還曾一度被譽為「亞洲的紐約」。菲律賓原本是美國的殖民地，但第二次世界大戰後獨立，美國對其提供大量援助及鉅額投資，讓菲律賓經濟迅速回復至戰前水準，並進入快速發展時期。不過，菲律賓後來因政局動盪、貪腐、過度仰賴舉債等問題，經濟快速走下坡，曾經的榮景不再；迅速被台灣，以及新加坡、馬來西亞、南韓等國超越。

除了角逐 ADB 總部的這段秘辛，ADB 總部大樓門前的行徽也很有看頭，竟是出自越南回國的我國僑生曾國超之手。話說，1967 年 ADB 舉辦了一場行徽設計比賽，由曾國超先生贏得第一名，時任 ADB 理事的本行徐前總裁，還特別頒發獎金給他。曾先生受訪時表示，ADB 行徽花了他一個月的時間設計；行徽係由穀穗與齒輪形成一個圓圈，象徵著農業、工業與經濟發展，圓圈中間則有像迴力鏢形狀的白鴿，托著 ADB 的英文名稱。此一行徽一直是 ADB 的官方標誌，並放置於 ADB 官方旗幟上；迨至 2000 年 3 月，ADB 總裁方將目前大家常見到的 ADB 藍色方塊圖案，核定為 ADB 的主要識別標誌。迄今 ADB 官方旗幟仍採曾先生的設計。

1980年代初，中國大陸擬加入 ADB，要求排除我國會籍未果，復又要求 ADB 須更改我國會籍名稱；當時本行俞總裁國華除不斷與 ADB 進行多次磋商談判，甚至在動完手術的幾天後，隨即與過境台灣的 ADB 總裁藤岡真佐夫在桃園國際機場過境室密商，表達我方的立場。最終，ADB 還是在 1986 年正式接受中國大陸為 ADB 會員國，並擅自片面更改我方國號。

~2021.12.19



今天與誰有約



前央行顧問兼法務室主任許明夫

前央行顧問（現稱為參事）兼法務室主任許明夫先生，退休後獲財團法人台灣票據交換所（簡稱票交所）聘為法律顧問，話央行早年往事。



請問您何時進入央行服務？

我是 1968 年 10 月進入央行服務，當時我原是台大法律研究所的研究生，因要準備碩士論文，終日沉浸在台大法學院的圖書館。有一天，我無意間在圖書館翻開報紙，看到央行正在徵求法律專門人員，

凡高考律師或法制人員及格，並有1年以上工作經驗者可報名參加筆試及口試等甄選程序，便想說應徵看看；口試時，主考官李副總裁幹表示我的碩士論文「資金誘導法律制度之比較研究」，與央行主要業務有關，我幸獲錄用；之後，我就進入央行法律顧問室工作。



您是央行法務室的首位主任，並且擔任該職務長達近17年，能否與我們簡述央行法務室的沿革？

最初，央行並無法務專責單位，當時各單位若遇有法律問題係徵詢或委請律師辦理；記憶所及，包括富伯平、仇海東、孫建揚、錢國成、姚淇清、丁懋松、陳長文及陳傳岳等律師。

之後，1967年司法行政部（法務部前身）政務次長徐世賢先生退休轉任央行顧問。徐擔任顧問期間，適逢央行業務局發現簽發空頭支票者有企圖規避拒絕往來處分及刑責而謊報支票遺失的情形，如何防止亟待解決，他即建議，邀請司法行政部檢察司、台北地檢署、銀行公會及台北市票據交換所等相關單位研商，乃有1968年5月由央行訂定發布「偽報票據遺失防止辦法」。此辦法施行至2001年7月，因配合票信管理新制之實施，將其規定要旨納入票交所之業務章則持續生效迄今；對於維護票據信用，應有不可磨滅之功勞。

1968年，央行增設法律顧問室並甄選法律專門人員，我就是當時進入央行。我進入央行之初，法律顧問室處理較多的法律疑義，都是與票據法有關，我因在台大法律系修業期間，為研讀德國法律書籍，也略懂德語，徐顧問即交辦我翻譯德國票據法。

1969年，俞國華先生上任央行總裁，留德博士王澤鑑先生隨同俞總裁從財政部轉任央行新職，王博士任法律顧問室二等專員，與我共事數月；後因志在學術貢獻，王博士旋即轉赴台大法律系任教，另同年底徐顧問亦請辭；我則奉調央行秘書處機要科工作（名義上），惟實

質上仍負責審核有關法律之案件。

迨至 1971 年，時任司法行政部查部長良鑑退休後，轉兼任央行顧問。在編制上，我又回歸央行法律顧問室；由於查顧問為兼職，每個禮拜只進央行辦公室一次（星期四），其他時間行內洽會法律顧問室意見，例由我簽註後送查顧問府上或其於中美文化經濟協會理事長辦公室核閱後轉陳。此外，每當總裁（及副總裁）臨時徵詢法律意見，往往只能由我頂替上場提供有限的見解。之後，因央行法律事務工作應接不暇，另央行其他業務單位也提出應增加法律專業人員的建議，央行才開始晉用高考金融法務等相關類科人員。

一直到 1991 年，當時行政院郝院長柏村，指示行政院各部會應有法制單位，培養法律專才，謝總裁森中、俞副總裁政遂於 1991 年 3 月成立央行法務室，央行法制事項才改由法務室負責，成員迄今已有 10 位，其中 8 位為法律專業人員。



您在央行服務多年，經手許多法務工作，是否能與我們分享當中若干的工作經驗？

我在央行服務多年，不能算輕鬆，但是一種榮譽，因為這裡有一個優良傳統，就是「敬業」。

印象最深刻的是早期「中央銀行法」修正草案起草。「中央銀行法」自 1935 年以來即未修訂，條文待全面修正，央行復業後，乃設置「中央銀行法」研究小組，延聘專家多次研討，並洽請國際貨幣基金（International Monetary Fund, IMF）選派專家提供諮詢意見；我於 1970 年代曾參加由李副總裁主持的「中央銀行法」修正草案起草小組，成員包括央行經濟研究處（簡稱經研處）楊承厚處長、邱正雄行務委員與我；另亦參與由錢副總裁純所主持的與 IMF 代表團的討論會。像是現行「中央銀行法」第 2 條關於央行經營目標的規定，即係參考 IMF

意見所制定，使本行任務更為明確，並顯示促進金融穩定及維持幣值穩定，係促進經濟發展的先決條件。

說至此，央行要達成法定經營目標之先決條件，即要維護央行超然獨立決定貨幣政策的地位，這是多年來自各國的實務經驗；2011年修正通過的現行「中央銀行法」第6條，明定有關貨幣、信用及外匯政策事項之審議及核定為央行理事會之職權，即顯示國內對央行獨立決定貨幣政策的權限，給予充分尊重與肯定。

另外，央行法務室也曾負責向陽明海運追討債務的訴訟案。央行在大陸時期，業務局曾貸款給當時交通部所屬的招商局輪船股份有限公司，共金圓券2億4,000萬元，惟借款未能及時依約清償，雙方便均隨政府遷台。後來，該公司併入陽明海運公司，後者同意承受債務；然而，因國民政府遷台前後，幣制幾經更迭，金圓券債務應如何換算為新台幣償付，雙方協調多年未果（依陽明海運主張，擬僅償付不到新台幣100萬元），央行法務室在與有關單位通力合作下，於2009年訴請陽明海運償還新台幣7,200萬元借款及相關利息，終獲勝訴判決確定。



您也曾在央行寶慶路辦公舊址工作過10餘年，不知道您能否順便談一下央行復業初期的人事制度？

我剛進央行時，央行辦公地點係在台灣銀行（簡稱台銀）出借的台北市寶慶路台銀辦公大樓，而工作的第一個辦公室，即在寶慶路央行舊址的2樓。由於央行在台復業初期並無屆齡退休規定，上班的時候常碰到許多年邁的老員工，央行理事的年齡很多也都80多歲，為顧及到他們的行動狀況，因此每年僅開一次理事會。俞國華先生於1969年6月擔任央行總裁後，才推動65歲強制退休的人事制度，許多央

行年事已高的員工紛紛退休（只留 1、2 位），致人事有了大變動。



小編加碼來報報~

俞前總裁國華的回憶錄也曾寫道，當時央行一級主管中，不乏年逾 65 或近 70 者；俞前總裁認為，一個單位的人事結構絕不能老化，否則就如一潭死水，難有作為，所以指示年事漸高者應予退休，另外找人出任主管。



請問您是否仍記得早期央行對新進員工的訓練情形？

我印象最深刻的是，早期央行新進同仁大都須選派參加「中央銀行在職金融業務研究班」，我是於 1969 年參加；此一研究班據悉是由當時的孫副總裁義宣所設，研究班的訓練為期 16 週，且須撰擬一篇專題報告，經考核成績及格後，會頒發結業證書。

我在進行研究班的專題報告時，原擬撰寫央行獨立性的議題，因為這議題在國外已有諸多討論，而國內仍欠缺關注；我毛遂自薦請經研處楊處長指導，但被他婉拒表示：「恐怕你的實務經驗還不夠。」



請問您對於央行復業初期行方所提供的員工伙食，有無印象？

對於美食，我可能不是那麼專門，不過當時會與同期進央行的同事一起去央行餐廳吃飯，一大桌約坐 10 個人左右；印象中，一些比較懂美食的同事，常常會說哪一天會有加菜的情況。此外，當時我還聽說，央行復業之初，首任總裁徐柏園先生很重視員工伙食，請家中御用廚師彭長貴先生來央行掌廚。彭長貴先生不僅在央行餐廳擔任廚師，同時也在外面接外燴辦桌，當備料過多時，央行員工也常能在隔天吃到外燴辦桌菜，大飽口福。彭長貴先生離開央行餐廳後，於 1983

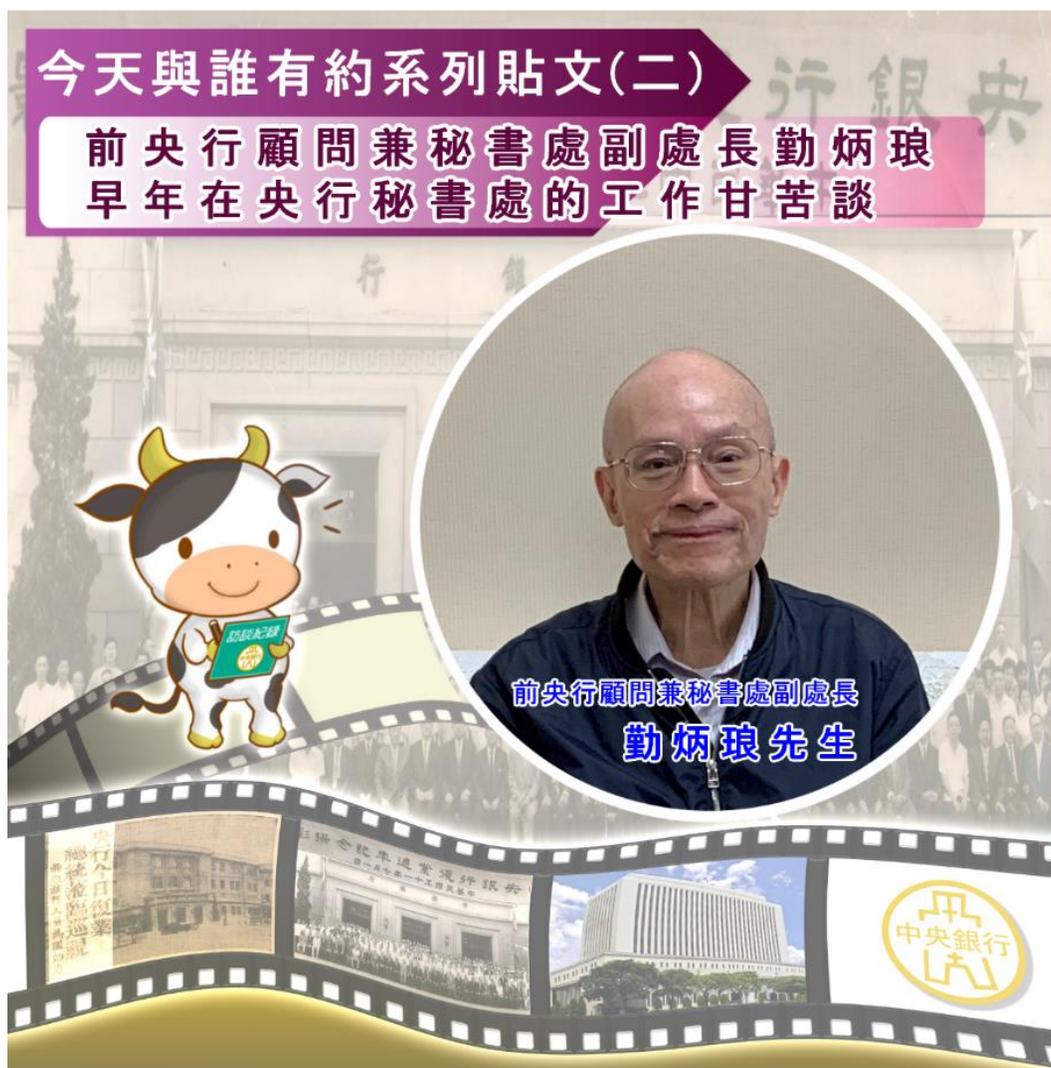
年 10 月開了大名鼎鼎的彭園湘菜館，迄今彭園集團已由第 2 代接手。



小編加碼來報報~

看完許顧問的訪談內容，大家是否透過早期前輩在央行的工作往事，對央行有了不一樣的認識呢？小編可是覺得相當有趣，且意猶未盡呢！

~2021.2.4



前央行顧問兼秘書處副處長勤炳琅

前央行顧問（現稱為參事）兼秘書處副處長勤炳琅先生，迄今仍擔任央行顧問，分享早年在央行秘書處的工作甘苦談。



請問您何時進入央行服務？

我是民國 60 年（西元 1971 年）2 月 1 日來行服務的。其實，我來央行可以說是天外飛來的意外。中文領域與央行這樣的國家級金融機關，應該是八桿子打不著；因此，進入央行之後，當然就抱持著是

來學習的態度了。

記得還在師大國文研究所碩士班就讀時，行政院青輔會來學校調查研究生就業志願。對我們這類讀中文所的人來說，最理想的不是到大專院校教書，就是到學術機構做研究，因此也就這麼填了。沒想到，有一天，竟然接到央行秘書處的公文，說是需要中文專業人員，要我參加甄試，便抱著「何妨一試？無須強求！」的心情前來應徵。

到了央行一看，共有來自台北各中研所碩士生 12 人。先筆試論文，題目至今難忘：「論中央銀行的重要性」。乍看就涼了半截！印象裡，連銀行都不曾去過（窮啊！），哪知道什麼是中央銀行？硬著頭皮胡扯，什麼精神啊！物質啊！通通都寫，寫完大概也就完了！

不料，過了一陣子，卻接到筆試通過、參加口試的通知。人數已經減半，只有 6 個人。口試分兩階段進行。第一試的主考官是當時的秘書處錢處長純，屬一般性的問答；第二試的主考官則是孫副總裁義宣。坐定之後，孫副總裁打開一本英文小冊子（後來才知道，是《中央銀行簡介》的英文版）的第 1 頁，要求讀一遍再翻譯，只得勉強照做。

又過了一段時間，民國 59 年底，接獲錄取通知，只剩 3 人。人事室讓我們決定正式上班日期，斟酌農曆春節也在民國 60 年 1 月，因此就決定 2 月 1 日了。我被分發到秘書處文書科，其他兩位分別去外匯局文書科和金檢處文書科。



小編加碼來報報~

民國 83 年起，除秘書處外，央行其他局處的文書科都改稱管理科；另各科的科主任與科副主任，也分別改稱為科長與副科長。



您在央行服務多年，經手許多秘書處相關業務，能否與我們分享當中若干的工作經驗？

我在文書科最主要的工作就是校對。由於當年的人事室係屬秘書處處長監管，對外一律以秘書處名義行文，所以在校對的文件中，人事室就占了7、8成。民國63年3月，還曾和人事室的1位資深同仁互調工作11個月；民國64年2月再度回到秘書處，但不是回文書科，而是去機要科。從此一待20年，直到民國84年5月升任副處長。

說起校對工作，讓我印象最深刻的一件事就是，民國62年12月間，本行和財政部合辦全國銀行業務檢討會（算是第一次全國金融會議）；財政部負責議事工作，本行負責總務工作。會議結束，由我們編了一本約有3、4公分厚的實錄。當印刷廠送來樣稿，我們就找1位同仁逐字朗讀，5、6個人一起校對，心想應該沒問題了。等印好送來，我信手打開1頁，竟然就看到1個錯字！字數少的或許好辦，字數龐大的，能做到全對，確實不容易啊！

當年並沒有個人電腦，更不會有 Word 軟體。中文打字機是個大傢伙，常用的幾千字全在機器上，得1個字1個字（就是當年印刷廠使用的鉛字）找出來，敲到紙張或蠟紙上。要所有承辦人都具備打字能力，顯然不切實際，也沒有必要；因此各機關都配置專業中文打字人員，專做此事，這也是需要專職校對的最大原因。如今已無中打人員，文件概由承辦人自己製作，裡頭寫些什麼，以及陳核後的修正情形，承辦人理應最清楚；自行校對，順理成章。

到了機要科，接手一些彙辦工作。所謂彙辦，當然就是把各單位送來的資料彙總起來成為一個整體。也因為資料是各單位送來的，往往會有一些不一致的情況，譬如分項層次、用詞、文體等。提到自己，有人喜歡用「本行」，有人喜歡用「央行」。「本行」是第一人稱，「央行」是第三人稱；所以喜歡用「央行」的人，看起來總覺得不是「本

行」的人（呵呵！）。在文體上，有人偏白話，有人偏淺近的文言。凡此等等，如果不加以統一而照編，總會讓人覺得不是一個整體，是拼湊出來的東西，因此多少得花點工夫去處理。

依本行處務規程規定，「全行文稿綜核」是秘書處的職掌；這項工作就由督導文書、機要兩科的副處長負責，也是我在副處長任內最主要的工作。凡是對外的公文書，我就得從文稿的第 1 個字，讀到附件的最後 1 個字；有時想想，可能比承辦人還仔細、認真（呵呵！）。平心而論，同仁們的文字能力，當然具備一定的水準。除了錯別字以外，不妨注意遣詞用字是否精準？邏輯是否正確？標點符號是否妥當？坦白說，忽視中文標點，似乎是普遍現象：作文的時候往往一路逗到底，直到一段結束才用上句號，句號變成了「段號」；更不會運用分號來分清層次、條理。

民國 80 年代晚期，行政院推行公文橫書，公文從原本的由右到左直書，改為由左到右橫書，徵詢各機關意見。在最後由政務委員孫震先生擔任主席的會議上，我說明了本行提出的鈔券上的國號、紀年，乃至社會上運用的公司行號招牌、匾額、牌坊、題詞等，仍宜維持自右而左的原則；因為在傳統的書寫觀念裡，這是「一字一行」的直寫方式，並不是橫寫；獲得同意。當然，隨著時間推移，潮流所趨，也多改為由左而右了。

又，行政院推行雙語化，主其事的行政院研考會（現已併入國發會）召集會議，審查各機關提出的草案。會上，特別請來的外交部英籍顧問要求把本行提出的副總裁英譯「Deputy Governor」，改為「Vice Governor」。我說我們的英譯是各國央行的通用名稱，早已跟國際接軌，不宜更改。這也讓我感覺到，即使母語是英語的人，對這些專業用詞，顯然並不一定就知道。（英格蘭銀行也用 Deputy）

行政院成立消費者保護委員會後，每年固定去開會兩次，一次是審查工作計畫，一次是績效評鑑。記得是在第一次績效評鑑會議上，

我說本行業務直接面對一般民眾的情形並不多，因而工作相對單純。沒想到主持會議的柴委員松林卻說：「維持幣值穩定，就是央行對全體消費者最大的貢獻！」正是「中央銀行法」開宗明義第2條所揭示的「經營目標」之一。是勉勵，更是責任！

又有一回，評鑑會上討論到新出現的一個社會現象，主管機關的承辦人說：「無法可管！」柴委員馬上對他說：「這就是行政怠惰！」趕不上社會的變遷，無「法」（從法律規章到各種可行的辦法）因應，豈不有失職之虞？值得公務人員警惕！



央行同仁都尊稱您勤老師，迄今央行許多新聞稿、書信（箋函），仍請您指導，您能否與我們分享這方面的心得？

「勤老師」其實是個綽號。我是師大畢業的，加上進行前就在一所私立中學當老師，科裡1位大我一輪的同事名叫吳繼柱，很客氣地叫我老師，其他人也跟著叫，從此幾乎就被定格了。更意外的是，後來許總裁遠東上任，從台灣銀行（簡稱台銀）帶來的秘書，正巧就是那所中學被我教過的學生；每次許總裁要她找我或回報，她當然很順口地稱老師，許總裁也只好跟著「淪陷」了。

無論是公文還是書信，都是應用文。應用文的特色就是「約定俗成」：公文的格式和用語是行政院的规定，書信的格式和用語是傳統的習慣，少有可以自行創造的空間。公文有行政院頒的文書管理手冊可以遵行，書信則坊間也有專書可以參考。還好書信並不多，同仁就以自己所知的去擬稿；如果覺得有什麼不妥，再洽我便是了。

至於文體，還是以淺近的文言較為妥當，言簡意賅，免去白話的「落落長」。當然，新聞稿面對的是普羅大眾，讓人能夠輕鬆看懂最重要，因而多用白話，但太俗的詞語也宜避免。更要注意的是，撰擬新

聞稿、說帖，別為了澄清、說明，引起更多的問題！



您曾在寶慶路辦公舊址工作過幾年，是否有令您印象深刻的事能與我們分享？

寶慶路舊址是向台銀承租的。由於空間不足，外匯局在衡陽路上的大三元餐廳樓上；出入走台銀圍牆邊一條既通往重慶南路，也通博愛路的巷子，還有一部隨時罷工的恐怖電梯；金檢處則在重慶南路台銀對面的一棟大樓裡。

科裡有好幾位從大陸來台的資深同仁。包括：坐在我對面的湯專員，是大陸時期的電訊科主任，手下有 80 幾個電台（幾乎一個分行就有一個）；不會游泳、卻在太平輪沉沒時生還的廖專員；還有外收發的李專員，無須明碼本，就可以把明碼電報直接翻出來。幾年下來，這些資深同仁一一退休。每次聚餐歡送他們，往往會想到退休是一件遙遠的事；如今一晃竟已退休十幾年，真的是光陰似箭啊！

當時週六還要上半天班。12 點下班後，走出博愛路側門，直通衡陽路、中華路、西門町。聚餐、逛街、看電影，還是回家，任君選擇。民國 68 年春夏間，現在的主大樓竣工，就利用 7 月 1 日的休息日搬遷。



小編加碼來報報~

過去會計年度是從今年的 7 月 1 日到明年的 6 月 30 日，所以 6 月 30 日就是決算日，必須完成決算工作。當年並沒有個人電腦，相關同仁往往加班到三更半夜，因而銀行業就訂 7 月 1 日為休息日，放假 1 天。

剛到新址，除了隔壁的財政部，就只有廢棄的樟腦廠，還沒有仰德大樓；而愛國西路原本就是舊城牆所在，真正是從城裡搬到城外，失去了一份繁華熱鬧的感覺。好在全行終於能夠團圓在一起，還有了禮堂，也能辦些活動，像春節團拜、元宵聯歡（福利會主辦，猜謎、摸彩，同仁粉墨登場，甚至洽請藝人助陣。可惜後來行政院通令取消春節團拜，聯歡活動也就跟著沒了），都是美好的回憶！



小編加碼來報報~

關於央行當時從寶慶路搬遷到羅斯福路，早年曾於央行經研處任職的蔡宗榮教授，曾在本行臉書貼文留言提到，搬遷當時，大件物品有車輛運送，小件物品就要自己拎著或抱著搬過來，也因此他為搬遷這檔事，來來回回寶慶路與羅斯福路好幾趟。蔡教授是民國 64 年高考金融人員及格，於民國 68 年 5 月 1 日進央行經研處，職位是試用四等專員（當時試用期 3 個月），後於民國 70 年 8 月 1 日離職，轉赴美國密西根州立大學（Michigan State University）取得碩博士學位；小編曾於民國 109 年 11 月在臉書留言中，邀請他有空回經研處看看，並分享以前在央行的工作經驗，可惜蔡教授不幸於民國 110 年初逝世，這個邀約永遠無法實現了…



能不能分享其他值得回憶的事？

俞前總裁國華給同仁印象最深刻的，應該是他的寧波官話，方音很重；我也不例外。偏偏我在文書科的另一項工作就是製作動員月會紀錄。月會通常都由他主持，即便邀請行外貴賓演講，總有介紹性的開頭語，散會之後就得聽錄音做紀錄。好在可以運用漢語聲韻學知識，把方言和國語做比較，多聽幾次，從兩者之間在聲韻和聲調上的對應關係去理解；真聽不懂，也可以請教早年來台的資深同仁。

民國 64 年間，俞前總裁兼任中正紀念堂籌建小組召集人，機要科

也跟著承辦文書工作。當初中正紀念堂園區原本要做商業用途，惟如改作園區，增加台北市內並不太多的大型綠地，對市民來說應該是好事一樁。籌建小組還特別聘請美國麻省理工學院（MIT）的義大利裔建築學教授 Eduardo Catalano 當顧問；他對迴廊特別讚賞，認為不但表現出文化特色，又可以遮風避雨擋太陽，是多功能的設計。前些時候，竟然有人主張把它拆了，真是讓人傻眼！

當時有位日本僑領，捐贈 5,000 棵梅花樹給園區。經承辦工程設計的建築師事務所商請農藝專家評估，不但開不了花，恐怕生長狀況也不會太好，只好改種到慈湖和福壽山農場去。當年台北人要賞櫻，只能就近上陽明山，平地根本沒有！如今，園區不但有梅花，櫻花更多，甚至市區也幾乎到處可見；是品種不一樣，還是氣候變遷？

張前總裁繼正上任後，有一回找我去辦公室，指著桌上一封日本交流協會台北事務所所長的來信，問我懂不懂日文？我回說：「抱歉，不懂！」於是他就逐句說出大意，最後要我寫回信。我的直接反應當然是：「用中文？」他說：「是啊！」就用文言擬了一封回信。其實，就漢文文化圈（包括中國，以及接受中華文化的日、韓、越等國）來說，在那個時代，以所長的地位，看懂文言應該不會是一件太難的事！

又有一回，他去自由之家理髮，巧遇香港一位媒體名人，相見甚歡。由於他先理好，就把帳一起結了。過了幾天，收到對方的謝函，裡面提到，依照習俗的說法，理髮錢不宜讓別人付。有感於兩人情誼深厚，在擬具的回信中，就提請對方同樣以「姜太公在此，百無禁忌」的俗話來看待，無須介意。這是印象中，文字最輕鬆的一封回信。

民國 78 年 6 月，張前總裁任期屆滿卸任，受聘為顧問，因而還有機會不時前去請安。他歷任經濟部次長、交通部部長、經濟合作委員會（現在的國發會前身）主任委員、行政院秘書長、財政部長和本行總裁；財、經、金資歷完整，在內閣中沒有第二人！因此，我就時不時地慫恿他寫回憶錄，希望留下珍貴的史料和經驗，他卻一直不願首

肯。我說不妨用口述方式，我有位歷史系的學弟，曾在國史館任職，更已經為一位主計首長做過口述歷史，應該可以勝任，他還是不肯。我甚至說，如果當下發表有所不便，那就等他百年後再出版。終究沒能說動他，深感遺憾！

張前總裁過世之前兩眼已經失明，這源於多年的黃斑部病變。黃斑部是視網膜上視神經最集中的地方，直徑只有 0.5 公分，通常因老化而退化，最嚴重的結果就是失明；打針、手術，充其量只能延緩惡化，並不能復原。最早的時候，打針還得去美國，他就去了好幾回。我的左眼也有這個毛病，打過針，做過手術，並不能痊癒；單用左眼看東西，色彩、亮度都 OK，線條、形狀依舊有彎曲、甚至斷缺的情形。有人說這跟 3C 產品看太多有關，他當然不是。我雖比他年輕許多，總不至於整天「睜一隻眼閉一隻眼」，光用左眼看螢幕，以致發生病變。在同樣的環境裡用眼，變化卻不相同，只能說左眼天生比較差。鑒於許多毛病都有年輕化的現象，在此呼籲大家，該注意的還是要注意，好好愛護靈魂之窗。如有興趣，就請上網搜尋「阿姆斯特勒方格」，照指示檢測。沒中鏢？恭喜！

本行每年發行的精鑄套幣和套幣組合，都是發行局遵照謝前總裁森中在業務會報所做的指示辦理的。他在業務會報中也曾說過：「你們送上來的文書不外兩種：一種是 for information，要讓我知道的；另一種是 for approval，要我核准的。」真的是簡單明瞭！

有一回，謝前總裁列席立法院財政委員會會議時，連續有兩位委員都用閩南語發言。接下來的正好是一位客籍委員，顯然不太高興，乾脆聲明就用客語質詢，一時全場傻眼，只有也是客籍的他微笑以對！漢語方言幾十百種，別人聽不懂，對自己來說，恐怕也是一種損失吧？

還記得就在機要科主任任上，有一天接到一通電話：「請問是〈一ㄤˊ主任嗎？〉」我說：「是啊！哪位？有何指教？」「……可是上一次是

位女士誒！」「哦！接錯了。請別掛，我找總機轉接。」對方要找的秦主任，就是馬前總統英九的萱堂秦厚修女士，生前就在本行外匯局服務。過了幾天，我在餐廳碰到她，談到這件事。她說：「我也接過找你的電話。哈哈！看來我們是本家。」我說：「音同字不同誒！」「那就是同音本家！」從此碰到了就這麼稱呼；再後來，連「同音」兩個字也省了。民國76年11月，她退休了，見面的機會當然少了，幾乎都在參加健行活動的時候。最後一次是在象山站的中強公園，距她辭世不到兩個月。



不知道您是否能向央行新進同仁講一些勉勵的話？

在團體裡工作，允宜做到「敬業樂群」這4個字：要把本分工作做好，也要把人際關係維護好！而工作態度有時甚至比工作能力更重要！即使能力再強，卻不肯奉獻，有也等於沒有，更成為周遭同事的負擔。道理很簡單，大家相互勉勵咯！



小編加碼來報報~

與風趣幽默的勤顧問訪談真是意猶未盡，限於篇幅忍痛犧牲了不少精彩片段，不知透過這次訪談，粉絲們是否對央行秘書處的工作內容有些許認識？

~2021.5.11



前央行總裁彭淮南

小編曾多次邀訪彭前總裁淮南，但都被婉拒；所幸彭前總裁於2021年4月29日獲頒國立清華大學名譽經濟學博士學位，在頒授典禮致詞時透露不少總裁任內的決策思維，再加上小編到處蒐集與彭前總裁相關的一些溫馨小故事，方能整理成此系列的重要貼文，除饗廣大粉絲們的期待外，也使此系列貼文的拼圖更為完整。



彭前總裁的好學不倦與敬業精神值得年輕一輩仿效，被媒體稱為全年無休的總裁

彭前總裁擔任外匯局長時，就在局內設立研究小組，提供外匯操作的建言。外匯局管理龐大的外匯存底，外匯操作又與國際金融市場息息相關。因此，只要歐美金融市場有營業，縱使國內放假，他也會跟外匯局交易員來行上班。出任總裁後，亦復如此，因而被媒體稱為全年無休的總裁。

當上總裁之後，成立了網路金融資訊工作小組，即時從主要國際組織（如國際貨幣基金（International Monetary Fund, IMF）、國際清算銀行（Bank for International Settlements, BIS）、經濟合作暨發展組織（Organisation for Economic Cooperation and Development, OECD）、世界銀行（World Bank）等）、國際間央行、知名智庫、主流媒體（如《經濟學人》、《華爾街日報》、《紐約時報》等）蒐集與分析資訊，除時時刻刻掌握國際經濟金融情況外，並整理與撰擬重要議題，放入「理監事會後記者會參考資料」供各界參考。

令人印象深刻的是，民國 88 年（西元 1999 年）發生 921 大地震時，彭前總裁當天上午緊急召集同仁研商，決定提撥郵政儲金轉存款 1,000 億元，供銀行辦理重建家園專案貸款；他除了主持重建貸款說明會，更親自南下南投等地，登上危樓，查看房屋受損情形。陪同前往的時任業務局尤副局長錦堂曾回憶表示，當時彭前總裁一馬當先進入已傾斜的建築物內查看，令他不禁捏了一把冷汗。

彭前總裁卸任後，擔任央行無給職的榮譽顧問，每天 8 時 30 分來行，17 時 30 分離行；他仍然不斷求知，關心國事，包括曾積極投入非本業的離岸風電售價議題。當時他自己也找了很多專家瞭解問題

後，對風電躉購價格提出建言，節省購電成本。



彭前總裁在 20 年央行總裁生涯中，深刻體認「貨幣政策既是科學，也是藝術」

彭前總裁回顧 20 年總裁生涯，總結的心得是，教科書列示的是原理原則，在實際應用時，要能因時因地制宜。正如哥倫比亞大學教授 Frederic Mishkin 所說，「貨幣政策既是科學，也是藝術」(Monetary policy is as much an art as a science)，需要以廣泛訊息為基礎，做出最佳決策。

亞洲金融危機爆發，察覺問題源頭在於外匯市場投機套利交易，隨即停辦國內法人 NDF 交易，讓經濟金融得以恢復正常運作

民國 87 年 2 月，彭前總裁臨危受命出任央行總裁，立即面臨了亞洲金融危機，資金不停外流、新台幣續貶及利率大幅上升等情況，經濟活動因利率上升而受影響。面對這些問題，教科書的制式反應是採取寬鬆性貨幣政策，並讓匯率自由浮動；但新台幣貶值只會加速資金外流，且即使採取寬鬆性貨幣政策，也難以改善國內流動性不足的現象。傳統作法既不能治本，也不能治標。

當時問題的源頭是在外匯市場。若干外商銀行利用制度漏洞，大量承作無本金交割的遠期外匯 (Nondelivery forwards, NDF) 套利。這不但加深新台幣貶值幅度，也使資金一直外流；即使實施寬鬆性貨幣政策，亦難奏效。因此，央行首要的工作就是堵住漏洞，於是彭前總裁在民國 87 年 5 月底宣布，停止國內法人辦理 NDF 交易，先讓外匯市場趨於穩定，繼而實施有效的貨幣政策，以利經濟金融恢復正常運作。

彭前總裁那時其實飽受外界的批評挑戰，但當時李前總統登輝請辦公室蘇主任志誠轉達「對的事情就做下去」的勉勵。

值得一提的是，有位記者也曾責難彭前總裁，說禁止承作 NDF 有違金融「自由化」，並批評此舉是開倒車；惟這位記者後升至某週刊的總編輯，於 2009 年全球金融危機時，寫了一篇「報告彭總裁：我錯了」的文章，坦承當年甫自台大經濟系畢業、為亞當·斯密（Adam Smith）的忠實門徒，信奉「市場那隻看不見的手」，過度天真，向彭前總裁致歉。彭前總裁很敬佩她的勇氣。

多年工作經驗讓他體認到，台灣屬小型經濟體，常受國際資本移動干擾的情況，匯率政策與貨幣政策同等重要，不可偏廢

商品市場與外匯市場在本質上有顯著的差異。商品市場供需曲線較為穩定，不太容易在極短期間內急遽地移動。但小型經濟體的外匯市場則因國際資本自由移動，常受干擾。當經濟大國採行量化寬鬆（Quantitative Easing, QE），資本大量流向小型經濟體，就像大白鯊跳進小池塘，引起水花四濺，導致小型經濟體貨幣升值，資產價格上漲，干擾小型經濟體的經濟金融穩定。已故哈佛大學著名經濟學教授 Martin Feldstein 曾表示：「從美國採行 QE 以來，就沒有資格批評其他國家干預匯率。」

外匯市場如果出現新台幣升貶預期心理，外匯供需曲線則會同時移動，更會造成新台幣兌美元的價位變動擴大。新台幣升值的預期心理會自我實現（self-fulfilling）。若預期心理屢次發生，新台幣兌美元價位也會頻繁波動，將不利正常的經濟活動。

彭前總裁表示，多年的工作經驗使他深深體認，匯率政策應與貨幣政策同等重要，不可偏廢。台灣是小型高度開放的經濟體，應採行管理浮動匯率制度，並在必要時實施一定程度的資本管制，以保有貨幣政策自主性。如 IMF 早期主張資本自由移動，但由於短期資本移動造成高度經濟金融不穩定，2010 年 2 月，IMF 終於承認資本管制的正當性。



關於房市議題，彭前總裁任內曾實施對症下藥的總體審慎政策，並大力協助財政部堆動「房稅合一」法案；他強調，健全房市不僅從需求面管理，也宜從供給面著手

關於近期各界關心的房市問題，彭前總裁指出，貨幣政策與財政政策需妥適配合，才能發揮充分效果。民國 98 年，政府大幅調降遺贈稅率，加以全球金融危機後，國外投資收益率下降，國人海外資金大量匯回，流向房地產。為維持金融穩定，央行早自 98 年 10 月即開始進行道義說服及專案金融檢查，督促金融機構加強控管不動產授信風險，並自 99 年 6 月起，陸續對特定地區第二戶購屋貸款、全台高價住宅貸款及土地抵押貸款的最高貸款成數加以限制。這些針對性的總體審慎措施，曾獲穆迪信評公司（Moody's）的高度肯定。

至於央行為何不提高利率以因應房價問題，而採針對性的總體審慎措施呢？彭前總裁說明，答案就是要「對症下藥」。利率的影響是全面的，而房地產市場只是整體經濟的一部分，為穩定房市而大幅提高利率會傷及無辜。IMF 即認為，處理房價上漲，採提高利率的方法是大而不當（too blunt）的措施。過去瑞典央行以升息來因應房價上漲，最終卻引發通縮壓力，是活生生的失敗案例。此外，IMF 實證研究顯示，低利率與房價上漲沒有必然的關係。更重要的是，當時台灣的實質利率並未偏低，2009 到 2021 年絕大多數期間，台灣的實質利率高於主要國家，日本野村證券（Nomura Securities）的研究也認為「台灣的政策利率並無偏低的問題」。

其後，彭前總裁大力協助財政部推動「房地合一課稅」法案，財政部張前部長盛和曾於行政院院會及公開場合對央行表達謝意。該法案於民國 105 年 1 月 1 日起實施，對短期內買賣房地產的利得課以重稅，一年內的利得稅率即高達 45%。自實施後，投機客退場，房市景氣降溫，交易量明顯縮減，價格則緩跌。

彭前總裁認為，健全房市除從上述需求面管理外，也宜從供給面著手，如捷運向郊外延伸、廣建社會住宅。供需雙管齊下，效果將更為良好。



彭前總裁曾建議政府透過信用保證機制，大幅降低學貸利率；另在擔任中央信託局理事主席時，開辦黃金存摺，方便國人投資理財

民國 92 年初，時任教育部杜部長正勝向彭前總裁抱怨，銀行辦理的「就學貸款」利率偏高。彭前總裁與同仁研究後，發現就學貸款逾放比率偏高，每筆金額小，筆數又多，致利率無法下調。因此，彭前總裁向行政院建議採行信用保證機制，由教育部承擔 8 成風險，銀行自負 2 成風險。實施後，學貸利率由 6.25% 降到 3.175%，大幅減少在學期間政府的利息補貼，學生畢業後利息負擔也減輕，銀行的學貸逾放比率也下降，陳前總統水扁曾公開稱讚這是三贏政策。

另外，彭前總裁在中央信託局擔任理事主席任內，因觀察到民眾喜歡投資黃金，但到銀樓買賣實體黃金，買賣價差大，成色鑑定不易，搬運也有風險，因此於民國 86 年，創辦黃金存摺業務，利用黃金存摺買賣黃金，銀行替客戶保管實體黃金，以存摺登記買賣進出數量，可免去買賣實體黃金的諸多缺點，方便個人的投資理財。之後，國內各大銀行甚至外商銀行在台分行也跟進開辦。



使命感與國人的鼓勵，是讓彭前總裁一往直前的驅動力；他這 20 年任內的表現，屢受國際間肯定

彭前總裁認為，多年來驅動他一往直前的原因就是使命感與國人的鼓勵。

長者的鼓勵

彭前總裁曾接獲許多民眾來信表達關心問候。其中，民國 103 年 12 月 3 日一封寄自台北市和平東路靈糧堂、謙稱自己是「95 歲老百姓」的信，讓他印象深刻，信中有一段：「你在貨幣利率方面拿捏得非常穩妥。人家罵你不要生氣，免傷身體，為公為私請保重，我會在禱告中求神保佑你及你全家平安。」令他倍感溫暖。

年輕人的加油

而讓彭前總裁感到格外地溫馨的是，有外商銀行從業人員曾來函，表示：「小草有無數的地上朋友，大樹唯有向天空傾訴寂寞！今日您不辭辛苦守護的成果，將是來日台灣的子子孫孫所要感謝與懷念的功績。」

國際間的肯定

其實，近 20 多年來，央行的作為屢受國際肯定。例如，辭世的諾貝爾經濟學獎得主 Robert Mundell 曾稱讚「台灣在亞洲金融危機時新台幣匯率的穩健操作，一路緊釘美元，但允許適度浮動，這種動態穩定是不錯的外匯管理策略。」此外，2016 年 2 月，德國貝特曼基金會（Bertelsmann Stiftung）指出，台灣央行採行與經濟金融穩定目標一致的審慎外匯政策，帶領台灣安然度過全球金融危機，以及其後危機蔓延、餘波盪漾的期間。台灣央行具有完全的獨立性，利率政策也謹慎可靠，是亞洲國家中聲譽最好的央行之一。

2009 年至 2017 年間，國際三大信評公司 S&P、穆迪（Moody's）與惠譽（Fitch）多次相繼對央行貨幣政策給予高度肯定，認為央行的貨幣政策極具彈性，也具可信度，貨幣管理健全，通膨低且穩定，表現優於大多數國家。

至於彭前總裁個人的傑出表現，也屢獲國際讚譽，獲獎無數！

2000年，獲美國明尼蘇達大學（University of Minnesota）頒授傑出校友成就獎，並於2006年再授頒該校的最高榮譽—榮譽法學博士，以表彰彭前總裁成功帶領台灣安然度過亞洲金融危機的重大貢獻，以及在貨幣制度與外匯制度方面的重大成就及聲望。順便一提，明尼蘇達大學自1851年建校迄今170年間，僅頒授107個榮譽法學博士。彭前總裁的另一所母校台北大學，亦於2009年授予榮譽法學博士學位。

2009年，獲《銀行家雜誌》（The Banker）評選為亞太區最佳央行總裁，表彰其在2008年全球金融危機期間展現堅定不移的領導能力及靈活的政策回應能力，迅速協助振興台灣經濟。

2018年初，彭前總裁即將卸任之際，中央銀行業出版社（Central Banking Publications）授予彭前總裁「終身成就獎」（Lifetime Achievement Award）。該獎項第1位得主即為前美國聯邦準備當局（Fed）主席 Paul Volcker，彭前總裁曾表示，對他而言，能夠獲得與 Volcker 一樣的殊榮，實彌足珍貴。



小編加碼來報報~

「中央銀行業出版社終身成就獎」的得獎者，個個都是大咖級人物！

2014~2021年得主依序為前 Fed 主席 Paul Volcker、前法國央行總裁 Jacques de Larosière、前馬來西亞央行總裁 Zeti Akhtar Aziz、前 Fed 副主席 Donald Kohn、本行彭前總裁、前中國人民銀行行長周小川、前歐洲中央銀行（European Central Bank, ECB）首席經濟學家 Otmar Issing，以及前英格蘭銀行（Bank of England, BoE）官員 Charles Goodhart。

2020年12月5日，彭前總裁卸任後，又獲中華民國管理科學學會頒發最高榮譽等級的年度管理獎章（該學會自1984年起，每年僅頒

發管理獎章給 1 位對管理有卓越貢獻之產、官、學界人士)，表彰他主政央行的 20 年間，不負國人所託，成功達成「中央銀行法」所賦予的法定職責，任內表現極為優異，行政管理與風險管理能力備受國內及國際肯定。



私底下的彭前總裁很不一樣！看過來！這是您所不知道柔情的一面

成功的男人背後，一定有一位偉大的女人，一點都不假！

彭前總裁於新竹高商畢業後，考入中興大學法商學院（國立台北大學前身）經濟系取得學士學位，畢業後於民國 53 年考入台灣銀行（簡稱台銀）國外部工作，彭前總裁與夫人賴洋珠女士就是在此相識，結下了一輩子的緣分。

彭夫人畢業於台大經濟系，在台銀國外部時，彭前總裁坐櫃台，當時還不是彭夫人的賴女士，座位在後方，應該可說是彭前總裁當時的長官，嗯，成功男人背後一定有一位偉大女人！果真如此啊~

彭前總裁常被民眾要求合照，他都樂於接受；但突然被女生告白「超愛你」時，竟不知所措，得知原來是誤會一場，就一派輕鬆了

在外面行走，彭前總裁常被要求合照，他都樂於接受。

某次他與夫人在外用餐，鄰桌幾位女生走過來向他說：「彭總裁，我們超愛你！」他一時很不自然。夫人告訴他說：「現在年輕人說超愛你，是超喜歡你的意思，不要誤會！」。

之後，再聽到「超愛你」的時候，彭前總裁就一派輕鬆了！

彭前總裁關心學生的伙食，主動找文教基金會捐營養午餐錢；另對央行員工的健康尤其關心，展現鐵漢柔情的一面

民國 95 年 5 月，彭前總裁看到媒體報導，約有 12 萬名小學生沒有營養午餐可吃，他即找了 4 家文教基金會，總共捐了 400 萬元給教育部，專款專用於學生午餐。有媒體報導指出，這是當時接任教育部長的杜正勝先生上任後，教育部接獲的首度民間捐款；據杜部長向媒體表示：「彭前總裁對國家的貢獻很大，但大家都不知道！」；彭前總裁雖外表嚴肅、工作上財金鐵漢，但私底下卻是充滿愛心、關懷弱勢的長者。

彭前總裁對同仁工作品質的要求甚嚴，但他非常關心同仁。在他任內開始，央行每年定期安排醫療機構來行為同仁做超音波等檢查。如果同仁生病情況較為嚴重，他也會主動為同仁尋求醫療機構的協助。小編曾聽一位直屬長官提及，10 多年前他因視網膜剝離在台大醫院治療，據說每天早上一定會接到彭前總裁託夫人代打電話詢問病情，多年來一想到這件事就讓他熱淚盈眶。

彭前總裁很喜歡大安森林公園，對他而言，有許多令人感動且溫馨的人事物情誼

說到大安森林公園，它對於彭前總裁而言，不僅止於健行而已，有更多相關人事物的情誼存在。在溫馨的大安森林公園，除了與老友的点滴回憶外，不時還會有許多市民朋友向彭前總裁打招呼，有人噓寒問暖；這些在大安森林公園與老友、市民的互動，都讓彭前總裁覺得很感動。

彭前總裁與已故中央研究院胡院士勝正相交近 30 載，每次到大安森林公園，總會勾起他對胡院士的懷念。

胡院士民國 51 年台大經濟系畢業，53 年負笈美國羅徹斯特大學 (University of Rochester)，並於 59 年取得經濟學博士學位；曾擔任美國普渡大學 (Purdue University) 經濟系系主任、中央研究院經濟研究所研究員兼所長、中央銀行理事、行政院政務委員、行政院經濟建設

委員會主任委員、中華經濟研究院董事、行政院金融監督管理委員會主任委員、小英教育基金會政策顧問、中華經濟研究院董事長及中央銀行常務理事等要職。

據瞭解，胡院士生前常與彭前總裁在大安森林公園一起健行，之後再相偕到當時信義路上（近新生南路）的星巴克享用早餐。民國 107 年 2 月 14 日，胡院士與彭前總裁共同出席總統府的財金會談時，胡院士曾當面送給彭前總裁一張賀年卡，親筆寫著「總裁，感謝您對台灣經濟的傑出奉獻，您設定的貨幣政策框架，使台灣經濟得以穩定發展；也感謝……。期待在春暖夏至時節，在大安公園再相見。祝新春愉快！勝正」。只是怎料當年（民國 107 年）7 月 10 日胡院士即與世長辭，留給彭前總裁永遠無法再與他同在大安森林公園健行的遺憾。

彭前總裁也很關心大安森林公園的花草樹木與設施，據媒體報導，他每到大安森林公園健行時，若發現缺一塊草皮或少一塊紅磚，都會向台北市政府反應；民國 102 年還曾與台北市郝前市長龍斌共同植下樟樹，郝前市長稱讚他是公園的守護神、最熱心的市民。

另外，107 年 10 月時，彭前總裁也參加大安森林公園鳳頭蒼鷹紀錄片首映會，他當天致詞表示，鳳頭蒼鷹是台灣唯一能在都市內公園繁殖的猛禽，近年大安森林公園內時可見其蹤影，實為市民之福；大安森林公園中，「鳥類都不怕人，人鳥可以共存」，彭前總裁並由此引申，人類亦應和平共存，「拳頭大的人，不應該霸凌弱小」。

彭前總裁相當重視養生，退休生活維持一貫的簡約模式，且秉持著終身學習的精神

彭前總裁退休後仍維持在大安森林公園數十年如一日的晨走習慣；另他對於自身的飲食也有所控制，早餐是每日最為豐盛的一餐，半顆酪梨、蔬菜沙拉加兩片鮭魚、少許納豆、純度 100% 的黑巧克力，再加上 9 粒堅果。

此外，他秉持終身學習的精神，退休後每天總要找出時間閱讀，從閱讀中經常會獲得滿足感；彭前總裁曾表示，越讀書越覺得自己所知有限，正好印證「學然後知不足」的道理。

彭前總裁雖嚴以律己，退休錢都省著用，但據瞭解，對朋友卻是相當大方，即使自己不再去昂貴的餐廳，但請朋友，還是選在他覺得最精緻的餐廳，且為了不讓朋友藉機想請客，他甚至在訂餐廳時就先結帳。

說到理財，彭前總裁深感老本的重要性，無償代言基富通，有了「人不理財、財不理人，在動盪中掌握穩定」的 16 字箴言

關於理財，彭前總裁退休後，深感老人須有老伴、老本、老友的重要性；因此才會接受集保旗下基富通平台的邀請、無償代言，有了「人不理財、財不理人，在動盪中掌握穩定」的 16 字箴言。

~2021.5.4



前央行副總裁梁發進

央行前副總裁梁發進先生，曾於民國 58 年（西元 1969 年）進入央行經濟研究處（簡稱經研處）服務，後來離開央行、回到母校中興大學法商學院經濟系任教；民國 91 年重返央行擔任副總裁。



能不能請您談談年輕時的求學經過，以及早年進央行工作的情形？

身為台北內湖農家子弟，從小生活就相當困苦。父母深知務農辛苦且發展有限，希望我們這一代可以靠教育脫貧，即便生活清苦仍給

我機會受教育。

初中考上松山初級商職（松山高級家商前身），每天走 40 分鐘路程上學。當時早上 6 點就挑著自家收成的農作物從內湖週美走到饒河街販售，之後將扁擔與菜籃擺在市場，再沿著虎林街走到學校念書；放學後依同樣路徑到市場把它們挑回家。

高中就讀於省立高級商業職業學校（國立台北商業科技大學前身）夜間部，也半工半讀。在此期間，因緣際會在收音機聽到鵝媽媽趙麗蓮博士的英文廣播教學，我就認真學習。對英文有信心，參加聯考考上台灣省立法商學院（國立中興大學法商學院）經濟系，之後就跟母校結下 30 多年的情誼。我從學生到擔任教授、社會科學院院長與副校長等職，親眼見證母校從台灣省立法商學院整併成立省立中興大學法商學院，再升格為國立中興大學，之後脫離國立中興大學成為國立台北大學的整個發展過程。

因為沒錢，大學 4 年在校除了上課就是在圖書館念書，寒暑假也沒閒著，早期台灣沒有什麼打工的機會，除了幫家裡務農，還必須牽著牛幫鄰居耕田，靠代耕田賺取大學學費。我對經濟系所學算是相當得心應手，除了我認真學習外，在商職時期已學過系上的必修科目，只不過內容較為初階，且是中文版本。再加上英文底子還不錯，對念外文教科書沒有障礙，就這麼念出興趣來，在助教鼓勵下考取台大經濟研究所。碩士時期靠著獎助學金過日子，畢業先後在行政院經合會都市計畫小組與央行經研處服務。

民國 58 年，我進入央行經研處服務，記得當初是俞前總裁國華擬創辦類似美國聯邦準備理事會（Federal Reserve Board, FRB）的刊物，因此經研處楊承厚處長找了林鐘雄教授、白俊男教授及我來參與這件事。不過，後來不了了之。我則因台大經濟所碩士論文是寫資金流量相關議題，因此獲聘進入央行金融統計科工作，當時科主任是張仁明先生（民國 62 年 5 月起為袁度元先生），科內同仁還有徐彩秋女士、

胡傳美女士、徐義雄先生、陳上程先生等人；之後，我也曾調至國內經濟科工作，科主任則是林振亞女士。



小編加碼來報報~

早年本行資金流量相關業務係屬經研處金融統計科職掌，民國 67 年成立資金流量統計科後，相關業務方才移撥；首位科主任即是袁度元先生。經研處金融統計科堪稱央行人才的搖籃，自袁度元先生後的幾任科主任，日後都曾位居央行要職，例如徐義雄先生（金檢處處長、副總裁）、陳上程先生（金檢處處長、中央存保公司董事長）、徐彩秋女士（本行倫敦代表辦事處副主任、業務局副局長）、陳一端女士（業務局局長）。



能否請您談一下赴美國聖路易華盛頓大學攻讀經濟學博士的經過？聽說您師承著名經濟學家 **Hyman Minsky**，能否也與我們分享您跟這位大師的互動情形？

民國 64 年，我離開央行回到母校中興大學法商學院經濟系任教；才回經濟系教書 2 年，母系就推薦我申請美國傅爾布萊特（Fulbright）獎學金赴美深造。民國 71 年拿到聖路易華盛頓大學（Washington University in St. Louis）經濟學博士學位，對母校的提攜，我銘感五內，假如沒有系上推薦讓我如願獲得這筆獎學金，肯定無法出國念書圓夢。

在聖路易華盛頓大學攻讀經濟學博士學位時，我的指導教授是 Hyman Minsky；不過，因受獎學金研究計畫的限制，我的博士論文是寫台灣的貨幣政策，並非近年來廣受推崇的「金融不穩定假說」（Financial Instability Hypothesis）。恩師 Minsky 觀察力細緻、邏輯推理能力縝密、想像力極具深度，他提出「金融不穩定假說」，分析不穩定是資本主義的本質，穩定的經濟環境，將生出不穩定的金融因子；但他早年研究這個主題，卻未受到太大重視。

過去凱因斯學派的學者較忽略凱因斯學術範疇中的貨幣與金融面，Minsky 將這個部分納入研究，從當時的學術氛圍來看，他在走一條很少人走的路；況且，當時是數學模型和計量經濟學的天下，他的研究顯然與主流學界格格不入，因為他偏好以文字描述表達他所觀察到的世界。

他甚至被主流經濟學家冷嘲熱諷——記得我拿到學位、回台多年後，某一次參加中央研究院舉辦的經濟學研討會，休息時間與各國學者閒聊，有位從美國來訪的教授聽說我在聖路易華盛頓大學獲得博士，便好奇我的指導教授是誰；當我回答是 Minsky 後，他馬上說「He is crazy.」；場面頓時有點尷尬。後來想想，他說的 crazy，或許可以解釋成現在最夯的「怪咖」，對當時的經濟學界來說，Minsky 的確稱得上是怪咖。

說 Minsky 是怪咖，並不是指他脾氣古怪喔！而且正好相反，Minsky 的友善正是我選擇他擔任指導教授的原因之一。他對待任何人都很親切、很有大師風範。當你有疑問，他不會直接給你答案；他不是指點出思考方向，就是要你回去慢慢觀察體會。記得有一次我問他，他早年的研究也使用數學模型作為分析工具，為什麼後來愈來愈少了呢？他沒有正面回答，只說「你多觀察世界的變化，就知道為什麼了。」

後來我明白了，高深數學與實證方法固然吸引人，卻有很大限制，不應過度沉迷——我學成歸台之後，繼續我的學術生涯，後來有機緣回到央行服務，更能理解 Minsky 在學術研究上的變化，他重視金融與實體面的關係，要瞭解經濟運作，模型不能少，另外也要觀察制度和國際因素的變化。任何經濟體的制度與政策都不時在演化，經濟學家必須運用想像力、邏輯推理等能力，透過對經濟運作的深度認識，得出實際經濟運作的原則。

恩師集大成之作《穩定不穩定的經濟》(Stabilizing an Unstable Economy) 中譯本終於在台出版，實在令人振奮！他在書中強調，每個經濟體的制度都會改變、演化，尤其在全球化的時代，彼此的資金與投資往來相互連動，只要有一個環節發生問題，便是全球的問題。此一見解在 1990 年代、2000 年、2008 年幾次經濟危機得到印證；書中的分析對任何一個處在承平時期的經濟體來說，都有非常重大的啟示。



小編加碼來報報~

Minsky 的「金融不穩定假說」，在全球金融危機後備受推崇，連時任舊金山聯邦準備銀行總裁、現任美國財政部長 Janet Yellen 都曾公開撰文指出，當時的「明斯基核心熔毀」(Minsky Meltdown)，重重地對中央銀行家敲了一記悶棍，面對動盪的金融世界，Minsky 的論述實屬不可不讀的警世鉅作；此一假說，套用在近年影子銀行體系、房市及總體經濟一步步邁向金融危機深淵的過程，精準得令人驚訝且佩服。

「金融不穩定假說」的重要內涵，係穩定將孕育不穩定，金融體系本身即具不穩定的傾向；在經濟看似繁榮且穩定成長時，實為較可能發生經濟崩盤的時刻。Minsky 洞燭機先，成功地預見全球金融危機來臨。

根據 Minsky 的理論，在「前進旅程」(forward) 中，金融市場的風險胃納(risk appetite)日益擴大，金融體系初期的穩定狀態，可能衍生更高風險的債務安排，進而催生資產價格泡沫，最終將以破滅收場；此一資產價格泡沫爆破的時刻，即稱為「明斯基時刻」(Minsky Moment)；在「明斯基時刻」後，經濟旅程就進入明斯基的「反向旅程」(reverse)，資產價格下滑、風險溢酬(risk premium) 升高、財務槓桿(financial leverage) 降低，經濟成長率亦大幅滑落。

Minsky 認為，市場力量無法讓經濟重返均衡，政府應強化金融監管，且在危機期間，「大銀行」(Big Bank)，亦即央行，應扮演最後貸款者 (Lender of Last Resort) 的角色，提供金融體系充分的流動性，避免債務通縮 (debt deflation) 發生；另一方面，財政部則應扮演「大政府」(Big Government) 的角色，積極採行擴張性財政政策，以協助激勵經濟成長。



民國 91 年，您返回央行擔任副總裁乙職，能否與我們分享擔任副總裁期間的工作經驗？

民國 91 年，再次回到央行，是人生的一項意外，其實再過 2 年我就退休了。辭去台北大學副校長職務、換跑道到央行，有點捨不得，畢竟教書是我相當熱愛的工作，母校又是開啟我教職的因緣，能在母校退休再好不過。不過，央行也是我結束公職生涯前一個非常難得的體驗。

雖然總體經濟及貨幣理論與政策是我的研究專長，但長期在學術界教書，這些研究就只是停留在紙上談兵的層次。擔任央行副總裁的工作，除了督導央行部分局、處、室的業務外，也有機會參與貨幣政策決定，真正從理論踏入實務，也親身體驗到貨幣政策不僅是一門科學、也是一種藝術，不僅要有理論與經濟模型為基礎，還須根據當時國內外總體經濟金融環境，才能做出最適當的決策。

我在央行任職 5 年，出國超過 20 次，代表央行參加亞太經濟合作會 (Asia-Pacific Economic Cooperation, APEC)、東南亞央行會議 (The South East Asian Central Banks, SEACEN)，以及拜會美國與比利時等國家央行，也參訪了 17 個國家，包括斯里蘭卡、斐濟、汶萊與蒙古等。這些出訪機會，不僅讓我增廣見聞，從他國學習其優點，帶回台

灣供相關單位參考，同時也有機會做國民外交，行銷推廣台灣經濟、金融以及民主化等經驗給國外友人。



小編加碼來報報~

據瞭解，本行彭前總裁淮南相當認同英國《金融時報》首席政治評論員 Philip Stephens 關於「經濟學不是硬科學 (hard science)，而是以信念為基礎 (faith-based) 的學科」的看法。他於 2021 年 4 月 29 日接受國立清華大學名譽經濟學博士學位講詞中，亦曾提及哥倫比亞大學教授 Frederic Mishkin 所言，「貨幣政策既是科學、也是藝術」(Monetary policy is as much an art as a science)，需要以廣泛訊息為基礎，做出最佳決策。彭前總裁指出，「盡信書不如無書」，教科書列示的是原理原則，在實際運用時，要能因時因地制宜。

另外，彭前總裁在 2018 年 2 月 26 日卸任總裁的交接典禮致詞中也指出，工作經驗與書本知識相輔相成，如何深刻體會「央行運作藝術」(the art of central banking) 的真正內涵，需要多年的投入，才能在必要的時候，立即化為有效的行動。



近來，對於台灣應採何種貨幣政策架構有不少討論，若干經濟學者建議本行採通膨目標化 (inflation targeting) 機制。您是國內少數鑽研貨幣領域的著名經濟學者，能否請您也順便談一下這個議題？

彭前總裁很關注貨幣政策架構議題，記得民國 97 年 4 月，他在任內即曾指示成立專案研究計畫，檢討貨幣成長目標區的問題，並討論台灣是否應改採通膨目標化。我當時已卸任央行副總裁，在台北大學經濟系兼任教職；央行邀請我與時任央行理事梁明義教授及清大黃

朝熙教授，一同擔任此計畫的研究顧問，在民國 97 年 5~9 月間，與央行經研處、業務局相關同仁共召開 8 次會議。

雖然事隔多年，但根據當時的會議紀錄，與會人員一致認為，台灣不適合採通膨目標化機制，貨幣目標化機制仍不宜輕廢，未來或可採更具彈性的作法，將 M2 成長目標區調整為參考區間。我的主要發言意見，大概有以下幾點：

- 1、台灣會有高額儲蓄，主要係因消費、投資不振，造成央行只能持續沖銷，主要解決之道仍待總體經濟環境改善；央行政策無法解決所有問題。台灣是小型開放經濟體，匯率相對自由浮動，在此情況下，若面臨大量資金移動，央行只能採干預、沖銷的穩定性作法。
- 2、一國的貨幣政策機制應與該國國情配合，且各國機制有其經濟背景，不可隨意套用；通膨目標化、匯率目標化，對台灣來說不見得完全適用。
- 3、觀察採行通膨目標化機制的國家，在採行之初，大部分國家均有一段時間受通膨所苦。我過去出國開會時，曾碰到紐西蘭等國家的與會者表示，採行通膨目標化機制的好處之一是，若其公布的通膨目標為 2%，則業界在訂價時可根據此一物價上漲率目標，來為商品售價加成（mark-up）；不過此種目標機制在面臨供給面衝擊（supply shock）時則會遭遇困難。台灣是小型開放經濟體，對外貿易依存度很高，以目前原物料或油價等供給面衝擊來看，似乎不是很恰當的選擇。
- 4、至於匯率目標化機制，雖然我們是小型開放經濟體，但很多匯率的波動不是央行可以控制的，若採此機制，央行貨幣政策的獨立性將受考驗。
- 5、以目前的經濟情況，或可參考歐洲中央銀行（European Central

Bank, ECB) 做法，而且事實上我們在決定貨幣政策時，也是將很多貨幣與經濟的因素考慮在內。因此，將目前的貨幣目標化架構加以補強，再輔以加強政策溝通與宣傳，並配合其他重要經濟變數的掌控與瞭解，似乎是比轉換到其他機制更好的做法。此外，如將貨幣成長目標區改為參考區間，並賦予更大的操作彈性，應該是較可行的方案。

這個專案研究計畫的階段性任務結束後不到 1 個月，全球金融危機即爆發，通膨目標化機制遭受諸多批評，咸認此機制應為這次危機負責。我們在全球金融危機爆發前，即認為台灣不適合採通膨目標化機制，事後也證明我們的看法沒有錯。事隔 10 餘年，又有人提議採這種貨幣政策架構，顯然不太瞭解台灣屬小型開放經濟體的特性，以及國際間採通膨目標化機制所面臨的問題。民國 108 年 12 月，央行理監事會決議，自次年起將 M2 成長目標區調整為 M2 成長參考區間，參考區間維持 2.5%~6.5%，未來不再逐年設定。此一發展趨勢，與當初專案研究計畫的建議不謀而合。



小編加碼來報報~

關於貨幣政策架構的選擇，彭前總裁曾於 2005 年 12 月 22 日理監事會後記者會上指出，各國應視自身條件，來決定採何種貨幣政策架構；就如同女孩子挑衣服，應該選擇適合自己身材的衣服穿，而非只是跟隨潮流。因此，本行應採取何種貨幣政策架構，也應該考量自身國情與經濟金融發展狀況，而非盲目跟隨國際潮流。

~2021.5.23



前央行副總裁、前台北外匯市場發展基金會董事長周阿定

前央行副總裁周阿定先生，曾任本行倫敦代表辦事處（簡稱倫辦處）主任、外匯局局長等要職，維持匯市穩定的能力被外界盛讚、譽為「新台幣先生」。



您可以跟我們分享一下當初進央行服務的機緣嗎？

我是台大商學系會計銀行組畢業，大學畢業後原本在台泥服務、負責會計業務，曾被派在蘇澳廠，有山有水（砲台山、太平洋），且待遇也比央行好。在此期間，我受到一位經常一起爬山、台大電機系畢

業同事的激勵，才有了轉換跑道的想法——他跟我說「我們台大畢業，不能留在這個地方」，我問他那要去哪兒？他面對太平洋、遙望美國，說「就是那裡」。最後他也真的去美國留學了，而我則來到台北、進央行服務。

央行於民國 50 年（西元 1961 年）7 月 1 日在台復業，我是民國 56 年黃埔 2 期央行特考錄取進行。其實，我會報考央行也是機緣巧合。當時在蘇澳廠一起爬山的同事中，有一位會計科同事要報考央行，他知道我想上台北，便拉著我一起試試看；結果我考取了，他卻不幸落榜。

這裡還有個故事——當時在從蘇澳來台北的火車上，他借我一本關於台灣國際貿易、進出口情況的書，我在車程中隨意翻閱。結果考題中竟赫然出現，真是無巧不成書！試題總共 4 題、每題 25 分，也就是光這題就占了 1/4，運氣實在是好。大概就是這一題把分數拉開，最後我分數在 80 分以上、優等第 1 名，我也因此可依照自己的喜好，選擇在經濟研究處（簡稱經研處）服務；而且，其他一起進行的同事，底薪是 80 點起跳，而我則是 90 點起跳，也就是同職等的級數高 2 級（高 1 級多 5 點）。



您優先挑選經研處工作，想必該處必有吸引人之處，能否請您談談在經研處服務的往事？

我雖然選擇成為經研處一份子，不過剛進行要訓練 6 個月，每 2 個月換一個單位、總共要經過 3 個單位訓練。受訓第 1 站就是經研處國際收支統計科。接著因為我畢業於台大商學系會計銀行組，故第 2 站便到會計處；在會計處受訓時，本來他們想留下我，但我據實以告、不喜歡會計，仍想回經研處服務。第 3 站則是業務局，當時外匯局尚未成立，業務局是央行最重要的單位。

6 個月實習期間結束，我便如願回到經研處國際收支科。但不久後，央行彭前總裁淮南學成歸國，恰好孟慶恩處長託台灣銀行（簡稱台銀）經濟研究室主任潘志奇先生推薦適當人選到央行經研處服務，彭淮南先生即是在潘主任的引薦下進行，因他曾在台銀國外部工作過，相關經驗有助於國際收支科的業務，孟處長乃指派他到國際收支科；由於科內員額有限，所以我就被調到編譯科（國際經濟科前身）。

我們當時是落後國家、也是國際貨幣基金（International Monetary Fund, IMF）會員國，IMF 與落後國家之間每年有諮商會議，探討外匯政策、貨幣政策等。當時 IMF 的諮商業務係由錢副總裁純主管，李定宇先生、彭淮南先生擔任秘書。錢副總裁代表央行出席會議並與財政部次長分別主持會議；至於彭淮南先生則負責彙編各單位對 IMF 所提近百條問題的英文答案。而編譯科的主要工作就是協助處理相關資料，提供 IMF 進行諮商會議，並將會議結論由英文譯為中文。編譯科的其他工作，還包括特別提款權（Special Drawing Rights, SDR）、匯率制度改革等與國際經濟相關的主題。

我對 SDR 與境外美元（Eurodollar）兩個主題各寫了一本小冊子；其他研究基本上也都聚焦國際金融主題。我之所以偏愛國際金融領域，其實跟學生時代有點關係。我在台大求學時，是修邢慕寰老師的經濟學，用的是諾貝爾經濟學獎得主 Paul Samuelson 的教科書，邢老師教學非常清楚，個體、總體都非常有條理。後來修央行梁前總裁國樹的貨幣銀行學，更深入地瞭解總體經濟學的世界，這門課還拿了 96 分——但我考試時明明所有題目全對呀！我實在不服氣，跑去找老師問清楚；結果梁老師告訴我，是因為我的字跡太潦草啦！無論如何，我受梁老師啟發，跨入總體經濟學領域，更因其課程中介紹甫於日前逝世的諾貝爾經濟學獎得主 Robert Mundell，而 Mundell 就是研究最適通貨區理論，我中毒太深、成了他的忠實信徒，因此一頭栽進國際金融領域。後來，我還曾經因為英國不加入歐元區，跟前英格蘭銀行

(Bank of England, BoE) 總裁 Eddie George 辯論。

在經研處服務時，我就當研究所念。當時的編譯科科主任是程光衡先生（後曾擔任金融業務檢查處（簡稱金檢處）處長），編譯科副主任是倪成彬先生；兩位長官都很 nice，他們都熱衷寫書（分別撰寫貨幣銀行學與國際貿易），工作都交給我做，中英互譯、自得其樂，長官就是我的老師。剛進央行薪水不高，還得寄回家補貼家用；程主任指導我寫作投稿、幫我找市場，若能有幾篇文章獲採用，光稿費就比在央行的月薪（約新台幣 3,300 元）高了。

長官們都對我很好。我剛進央行時，經研處處長是由李副總裁兼兼任，後來是孟慶恩先生接任，副處長則是楊承厚先生。我結婚的時候，李副總裁在喜宴上從頭坐到尾，一般副總裁怎麼會跟小小辦事員這樣攪和在一起？主要是因為他曾交下厚厚一本關於民國初年財政史的英文書（據說是他在美國擔任教職的朋友之著作），指示編譯科代為校訂——這就是我從國際收支科調到編譯科的第一項任務。幸好經研處圖書室就有 6 本關於民國初年財政的中文書，我花了 6 個月檢視書中內容，列出書中錯處，並補充我認為重要、書中卻未提及的內容，寫了 7、8 頁的英文修正增補意見上陳給李副總裁；這可能是我的好表現，才讓他對我印象深刻。

不過，新進行員在一個單位滿 3 年就要輪調，經研處長官還讓我多待了 1 年，才調到外匯局。這裡頭其實有個小插曲，原本孟處長早就跟我說好，讓我滿 3 年就輪調到金檢處，希望我藉由金融檢查的機會多瞭解銀行實務；但同一批輪調人事令發布時，竟沒有我！我跟孟處長都嚇了一大跳——原來是程主任出手把我留下啦！早年我們下班後都要有人留值到晚上 9 點，輪調人事令發布前夕，留值的人正好是時任央行錢副總裁與程主任，錢副總裁告知程主任，我在這批輪調會調到金檢處，程主任硬生生把我的輪調案給攔了下來。

但孟處長認為我還是應該輪調到別的單位學習，只是次年就無法再調到金檢處了；於是後來我便在進行 4 年多時輪調到外匯局，那麼是誰去了金檢處呢？原來是程主任調到金檢處、榮升副處長啦~孟處長原本同意讓我 3 年後再調回經研處，只不過後來時任外匯局賈局長新葆一直不願放人，所以我也走不了，後來就一直待在外匯局了。



彭前總裁淮南及您都對央行外匯業務有重大貢獻，能否請您分享一些早期在外匯局工作的回憶？

其實我才剛到外匯局，就踩了長官兩個大雷！！首先，大家看到我的學歷背景，會覺得我很適合處理會計業務。我很不想到外匯局會計科工作，因為我先前在台泥就是做會計工作、但不喜歡，這也是換跑道到央行的因素之一，故我請孟處長告訴賈局長，外匯局 9 個科裡面，除了會計科，把我配置在其他哪個科都可以。結果犯了第 1 個大忌。

央行尚未復業前，外匯業務是台銀在處理，賈局長當年在台銀就是主管會計業務，所以非常重視會計業務！不過賈局長很尊重我的意願，把我安排到外匯局匯款科。在匯款科，處理一些資本流量管理業務，我覺得挺好的。在經研處時，處理國際收支議題或接觸 IMF 理論，談的不外乎是台灣的外債、世界銀行（World Bank）給予的融資、如何還款付息等，還有相關的統計工作；但到了外匯局匯款科，便是如何掌控這些資金移動，我覺得很有趣。

我踩到的第 2 個雷是什麼呢？單位主管一般會禮貌性接見剛輪調進單位的新人，但大多只是談個 3、5 分鐘。賈局長接見我，我們卻談了半小時——我是民國 61 年輪調到外匯局，那年發生第 1 次能源危機，全世界通膨都很嚴重、台灣也是，通膨成為重大議題。我向賈局長表示，通膨固然是因為能源危機，但我們的匯率制度也有問題。固定匯率制度加上統收統支集中在央行，台灣原本是貿易逆差，後採進口替

代，民國 60 年代，出口導向政策發揮效果，轉為出超；而此時採統收統支，銀行來向央行清算、央行撥予新台幣，銀行準備金增加，透過乘數效果，貨幣供給也會增加，再加上能源危機，一定會有高通膨問題。

賈局長問我的想法，我向他報告，應取消統收統支，改採浮動匯率制度。當時的國際背景是各國匯率剛開始浮動，美元兌黃金第 2 次貶值、後又開始浮動。由於在經研處期間，會接觸 IMF 諮商會議相關業務，接受 IMF 浮動匯率制度、資金自由流動的觀點，故也是中毒很深~到了外匯局不知天高地厚，秉著經研處出身有話直說的個性，直白地向長官報告，結果就又踩雷啦！因為統收統支、外匯清算制度就是賈局長設計的！！不過，後來中央研究院六院士發表關於「如何穩定台灣當前經濟金融情勢」的論點，竟與我論點相似，所以賈局長對我印象深刻。

我在匯款科負責很多業務、相當忙碌，曾負責過對外投資、僑外投資、投信業等業務，到後來只要是沒有歸屬的疑難雜症，通通都是找我，我也欣然接受，因為可以學到很多。

此外，不管是不是我的業務，廠商碰到各式困難就喜歡打電話找我，因為我願意幫他們解決問題。當時還有外匯管制，他們不瞭解法令，我就幫忙釋疑；同事警告我，這不是我的業務，萬一解釋錯了怎麼辦？我並不擔心，因為我可以請教負責的同事，再轉達廠商；若廠商反映規定有點問題，我就會向上陳報。

例如留學生匯款，當時常春藤名校的學費大約 1.4 萬美元左右，一般州立大學就比較便宜；但行方的規定卻是不管哪所學校，匯款額度都是 1 萬美元。那時候我還問同事，額度比學費低怎麼辦？得到的回答竟是「黑市就有啦！」怎麼能這樣咧！於是我就跟賈局長報告，留學生匯款應該依照實際學費金額，學費需要多少錢，有憑有據呀！賈局長覺得我言之有理，規定就這麼改了。所以我覺得，其實不論在

行內職位高低，只要願意協助民眾，都可以主動向上反映並解決問題，而不是被動因循舊規。

後來我調到資料科。當時資料科科主任于政長先生對我很好，我又曾在經研處國際收支科，知道原始資料便來自外匯局資料科，且我也喜歡處理債權債務業務，所以在資料科也過得很開心。

當時我們的外匯統計，若與海關統計出入太大，就會產生摩擦，因為當時我們的收支主要來自進出口，故兩種統計理論上應該要差異不大；若差異太大，便須到海關總署去查驗，看看差異在何處，包括計價基礎、時間落差等。那時認識了時任海關總署署長劉泰英先生，我是小蘿蔔頭，去出席他主持的會議。我對這些業務相當樂在其中，後來也逐步升遷為資料科科主任。



您曾參與台灣外匯市場的許多制度性建置工作，能否與我們分享其中印象最深刻的制度性變革？

約莫是我調到資料科前後，賈局長大概對改成浮動匯率有點心動，故把我派到西德；當時西德馬克開始浮動，他要我去西德看看他們的制度。我從西德回來後，賈局長當然也看過我所撰擬關於馬克自由化架構的報告。後來我也參與了建立外匯市場，以及由固定匯率制度改為機動匯率制度（亦即管理浮動匯率制度）；記得當時曾邀請了幾位顧問提供建言，除了外國顧問外，還有蔣碩傑先生、費景漢先生等著名國內經濟學者。

民國 68 年 2 月 1 日，外匯市場成立、改採機動匯率制度不久，我就調到交易科當科主任，負責外匯市場運作。當時接任資料科科主任的蔣誠育先生覺得我是讀書人、類似學者，外匯市場是要作戰的，書生上戰場行嗎？但蔣主任不知道，我調動是賈局長的意思，因為過去我幫他處理若干事務、參與制度改革，故他對我充分信任。

但是，賈局長還是持清算制思維，給我的任務也很簡單：哪家銀行買匯多了，央行就向該行買入；反之亦然——那不還是統收統支嗎？這樣匯率怎麼辦呢？既然是機動匯率，那匯率就要隨著市場交易調整呀！時任央行俞總裁國華接受六院士、主要是蔣碩傑先生的意見，機動匯率原則上就是由市場供需決定，而市場主要就是銀行、進出口商的交易，或者央行核准的留學生匯款、向國外借款等資金流動，形成的買超賣超；故買超 1 千萬便升值 1 分，賣超 1 千萬便貶值 1 分，依此類推、成為公式。

民國 60 年代，台灣是出口導向，進口加工產生附加價值再出口，所以只有出超、沒有入超；後來俞總裁授意不再照原定升貶值公式，故有一陣子新台幣每天升值 1 分，就是這麼來的。這樣的作法易造成預期心理，出口商沒有出口也造假出口、其實是國外借款；新台幣升值壓力也因此愈來愈大。

民國 68 年，台灣外匯市場成立、改採機動匯率時，正值第 2 次能源危機，工資也漲、石油也漲，萬物皆漲，美國通膨率達到 2 位數。Paul Volcker 出任美國聯邦準備當局（Fed）主席，主張管量不管價，不讓貨幣供給額 M2 增加，資金價格則放任不管，利率跳升至 20%，故全球資金湧入美國，美元兌所有通貨都升值。但新台幣兌美元卻升值，於是引起民國 70 年代著名的「王蔣論戰」——王作榮先生瞭解出口商會因新台幣升值而痛苦，蔣碩傑先生則堅持匯率應由外匯供需決定。蔣碩傑先生曾建議俞總裁，匯率浮動，則外匯管制也應鬆綁，因為數量鬆綁，價格才能產生調節作用，若只有匯率浮動、外匯管制卻仍存，則無法產生價量之間的調節作用。

直到民國 76 年 7 月 15 日，才終於解除外匯管制，出口商所得免於被追繳；此前，若 3 個月內出口所得未匯回台，便要追繳美元。出口商很高興，全部湧回台灣；我也很高興，終於不用再買他們的美元啦！那他們的美元去了哪裡呢？跑到對岸去啦！

當時，新台幣兌美元已從 40 元一路升值，最強時曾升到 25 元，此時不對外投資、更待何時？民國 68 年中國大陸改革開放，民國 76 年我們解除外匯管制，大量台商、尤其傳統產業，受不了新台幣一直升值，就往對岸跑。我當時已是交易科襄理，壓力終於解除——從民國 68 年匯率自由化，到民國 76 年才解除外匯管制，這 8 年間我都是負責調節匯率，真的非常辛苦；匯率調整與解除外匯管制一定要同步，我有切身體會。

其實，在王蔣論戰之後、解除管制之前，外匯局內部開了 3 次會，因為雙方論述孰是孰非，對決策者而言非常重要。3 次會議中，與會者有時任外匯局副局長邱正雄先生、外匯局襄理林雅曾先生等人，我當時是交易科科主任，負責紀錄。邱副局長與林襄理分別是王蔣二人學生——蔣碩傑先生認為匯率應由外匯市場供需決定，央行無甚影響力；王作榮先生則認為，美元已經很強勢，台幣兌美元還更強，出口商都快倒了，而台灣沒有出口產業就沒有經濟發展。

我將第 3 次會議紀錄送陳賈局長時，他私下問我支持哪一方的論述。我告訴他，我覺得王作榮先生對；蔣碩傑先生僅考慮市場供需力量，未考慮到政策匯率。當時經研處處長是彭淮南先生，他也支持王的論點；不過，其實私底下我們並未交換意見。

談到政策匯率與市場匯率是否要一致，就要分大國、小國了，大國就是有鑄幣權的國家，小國（即現在所稱的新興市場）則是價格接受者，對價格沒有影響、只能防守，最好的防守就是資本管制；錢前副總裁便說，資本管制就是防波堤，可擋住外面的大風大浪，讓裡面的中小企業可以安然度過這一關。

蔣碩傑先生當然很有學問，但他主張的就是美國那一套，與台灣情況不符。彭淮南先生雖也是留美，且他所就讀的美國明尼蘇達大學（University of Minnesota），就是屬於主張自由經濟、市場經濟的淡水學派（freshwater school），但他卻不受影響、沒有中毒，主張台灣是小

型開放經濟體，是價格接受者、不是價格制定者，必須要有自己的一套，不能跟隨美國的大國模式。我跟彭淮南先生在經研處就是好友，我們長期共事，我也接受了他的想法。

我在交易科科主任、襄理，以及外匯局副局長任內，主要工作都還是在匯市；不過，在我外匯局副局長任內，正逢台灣致力加入世界貿易組織（World Trade Organization, WTO），這就涉及資本帳管理的問題，雖然我是負責外匯市場領域，但因過去待過匯款科，所以也開始督導匯款科，處理資本移動項目。

在推動台北成為國際金融中心時，時任外匯局局長彭淮南先生信任我，將赴行政院報告金融中心工作方案的任務交給我。若台北成為亞洲金融中心，將與新加坡、香港三足鼎立；時任花旗銀行新加坡亞洲總部財務長陳聖德先生相當幫忙，把新加坡、香港的團隊帶來台北報告，比較3地條件的優劣勢。彭局長指定現任金檢處蘇處長導民、現任合作金庫雷董事長仲達、出身於外匯局交易室的張敏之女士，以及劉邦海先生等4位同事，據此寫出評估報告，並由我整合起來赴行政院報告。

此外，彭局長另指派4位同事成立工作小組、負責實際工作，現任央行楊總裁金龍當時也是成員之一。不過，我並未實際領導該工作小組，因為外匯市場的業務已經夠忙了，我只負責向行政院提案，沒有參與實際推動的工作。



您能跟我們分享一下央行遷入現址之前的回憶嗎？或者是對於早年辦公環境、設施等其他印象？其他任何有趣的回憶也可以喔！

我在經研處期間，央行還在寶慶路舊址，我經常到台銀的餐廳吃飯，因為他們伙食比較好、位置又就在經研處所在地旁邊~不過，我在

經研處只有 4 年多，民國 61 年就調到外匯局，所以我印象比較深刻的不是寶慶路舊址，而是當時外匯局的辦公地點——衡陽路大三元餐廳那棟樓。

大三元那棟樓的電梯好像不是日本製的、是台灣製的，升降時會「鏗鏗鏗鏗鏗」，還會經常關人喔！我比較幸運、沒被關過，聽說賈局長被關過好幾次、外匯局很多同事也都曾受困！那棟樓以前還有個證券公司。我們所在那層樓的電梯廳，還擺了張桌球桌，邱正雄先生、陳煌先生，還有我，都喜歡打桌球，午餐後我們常一起動一動、消化一下。

至於搬到現址就是坐享其成了，秘書處總務科都安排得好好的。不過，剛開始現址這裡沒有交易室，當年我擔任交易科科主任時，是一個人工作；後來有遠期外匯業務、交易變多了，才把張敏之女士、李麗女士、林祖舜先生（後來曾任外匯局副局長）拉來組成團隊，一起工作的人多了，民國 71 年才成立交易室。

早年交易室沒有電腦，我們交易時都是打算盤，與交易中心之間則以電話連絡，再用鉛筆、紙張記錄對銀行的報價，報價一改就擦掉重寫；至於外匯交易中心則是將對銀行報價寫在黑板上，隨時修改。後來，因為林祖舜先生學過電腦，認為這樣沒有效率，應改為電腦操作，而非靠紙筆塗塗改改，且後續每家銀行匯總時還需要打算盤；開始使用電腦時，還是用 DOS 程式呢！再後來才變成現在的 Windows，海闊天空。

在我負責匯市業務期間，還有個關於我名字的小故事。時任俞總裁曾問，是誰在負責外匯市場？賈局長告訴他，是周阿定，俞總裁以為是「周安定」，覺得這樣象徵市場會安定、很好；後來他才知道是「阿定」，覺得很土，還想要我改得文雅一點~後來推行本土化，來個「阿」字就一點都不土了，我還曾跟前金檢處處長黃阿旺先生聊到，人們稱呼李前總統、陳前總統為阿輝、阿扁，那都只是暱稱、是冒牌的阿字

輩，我們可是本名、是正牌的阿字輩喔！

順帶一提，我這個過去被認為土、現在卻很像 YouTuber 會取的名字，還有另一個故事呢！我小時候當班長，同學叫我都是叫台語的「桌仔頂」，不過，這可未必是個綽號喔！我在嘉義縣東石鄉海邊念小學，那時候日本老師已經撤退，外省老師卻又不願意到鄉下，教我們的老師是受日語教育，而且學歷只有公學校畢業，相當於現在的小學而已！我們不接受日語教育，會講國語的老師又不願意來，所以沒有人會講國語，一~三年級不論讀書、學算術都是台語教學。好不容易在我們四年級的時候，才讓老師們去受訓、回來教我們ㄅㄆㄇ，所以我們直到畢業都還是講台灣國語——這才是「桌仔頂」的真正由來~



小編加碼來報報~

早年進入央行服務，會發給每人一個算盤！經研處金融統計科內，只有 1 台要插電的計算機，前業務局局長陳一端女士當時在該科服務，她非常厲害，眼睛盯著數字、都不用看手，就能飆速輸入！且早年全央行只有 1 台 HP 桌上型電腦放在經研處打字間，直至民國 73、74 年間，才購入一大批 IBM 5550 電腦，開始寫程式。



您曾被外派赴英、擔任央行倫辦處主任，在這段離鄉背井的期間，有沒有令您印象深刻的趣事？

在謝總裁森中任內，楊總裁金龍奉命赴倫敦設立辦事處、擔任首任倫辦處主任，謝總裁與彭局長都有出席成立揭幕儀式，時任英國首相柴契爾夫人也去了，她對我們相當友善。

我則是第 2 任倫辦處主任。由於去倫辦處赴任時，當然會安排會見時任 BoE 總裁 Eddie George。英國人喜歡馬，所以我去英國前還到故宮買了郎世寧《八駿圖》的複本，而且我準備的可不是小小的複本，

是一大幅卷軸，George 收到時相當高興。我們後來也建立了很好的關係。在我之後接倫辦處主任的莊清泉先生，個性較為寡言木訥，還是我拉著他跟 George 一起拍照，才拉近了他們的距離。

BoE 每個月會定期召集十數家央行的駐英代表見面交換意見，討論貨幣政策、外匯政策等，總是相談甚歡；所以我出了個點子——大家何不組成「中央銀行家俱樂部」(central banker club)，提高交換意見的頻率，並一起享用美食？我逐一拜訪、提出構想，邀請大家共襄盛舉，獲得一致同意。

只是因當時兩岸氛圍，我不太方便邀請人行代表，本來想請馬來西亞央行代表打頭陣作東，並扮演邀請人行代表的橋樑，不過後來因為土耳其央行代表想搶頭香、請大家吃土耳其餐，我就回頭勸馬國代表，這裡都是歐洲及亞洲的央行代表，土耳其正好位於歐亞交界處，擔任首次聚會的東道主正合適，馬國代表也從善如流。土耳其餐有很多門道，我們都不曉得要怎麼吃，還要土國代表講解一下，我們那時候約好以後定期聚會，東道主要發表演說；第 2 次聚會的東道主輪馬來西亞；第 3 次輪我們作東時，我已奉派調回台北啦！

在倫辦處期間，我也問過 George，為何英國不加入歐元區？他告訴我，首先，英國是海洋法系、歐陸則是大陸法系，制度差異很大；歐洲中央銀行 (European Central Bank, ECB) 規定密密麻麻，英國是採原則性規定、解釋彈性很大，何必跟他們攪和？其次，光是倫敦銀行金融區的就業人數就有 70 萬~80 萬人，ECB 所在的法蘭克福總人口也不過這個數字，規模根本不能比，何必遷就 ECB？況且，全世界的金融圈都使用英語，在法蘭克福卻要用德語，在德國的外國銀行要有 2 位管理者，一位懂德語、一位懂英語——這種地方怎麼可能取代倫敦、發展金融中心，我當時對 Mundell 理論中毒太深，極支持區域整合。事實證明，George 的確有遠見。

我還曾經在倫敦參加過一個重大場合——1997 年，英國財政部決定

賦予 BoE 貨幣政策獨立性，時任英國財相、後來的英國首相 James Gordon Brown 與時任 BoE 總裁 George 共同舉辦儀式。我為出席這個儀式去租燕尾服，卻租不到合身的，最後是華南銀行倫敦分行的經理借了我一套，雖仍不合身、至少勉強可以穿；那個場合，全場的人都穿燕尾服，只有 Gordon Brown 一個人穿西裝，被 George 笑他穿得不夠正式、非常「突出」(outstanding)。我想，大概英國財相不甘心讓出掌控 BoE 的大權吧（開個玩笑~）。

那個場合散會時已是晚上 10 點半左右，許多與會者都是搭地鐵離開，因為那附近停車費非常貴！在地鐵列車上，滿車廂都是穿著燕尾服的金融業高階人士，其他旅客也都見怪不怪，很有意思~



小編加碼來報報~

想一窺當年本行倫敦辦事處成立時的風采嗎？第 100 頁的照片中有時任央行謝總裁森中、外匯局彭局長淮南，以及倫敦辦事處主任楊金龍先生…以現在的眼光來看，這張照片可是彙集了 3 位前後任央行總裁呢！想來拍照當下，照片中的主角們可能也沒有想到，將來會都是前後任總裁的關係吧！



最後，想請您給後進晚輩、年輕的央行行員一些建議？

其實，我在行內就是抱著學習的心，所以我最想跟年輕同仁分享的心得，就是跟終身學習有關的兩點：(1) 把長官當作老師，多跟長官接觸、學習；(2) 不要嫌工作太多，因為工作愈多、學得愈多。

過去我發現，很多新進行員對長官敬而遠之。但我覺得，每位長官都有各自的長處，只要願意學習，大家都很樂意教；所以不要疏遠長官，可以把長官當作老師，只要跟著學習，就會進步。

另外，在外匯局時有同事反映太忙、勞逸不均；但我覺得工作忙是好事，工作愈忙、學得愈多。我在經研處時，還在跟我太太談戀愛、

還沒結婚，她問我怎麼那麼忙，我告訴她我是把工作當成在念研究所，一般念研究所要繳學費，我不但不用繳學費還有錢賺~我把長官當成老師，他們的文采都很棒，我很欽佩，也因此中毒啦！此外，就像前面聊過的，我在外匯局匯款科服務時，常常接到許多疑難雜症，我就越來越忙；後來我調到資料科時，我在匯款科的工作分給了4個人！但我也因為工作忙碌而獲益良多！

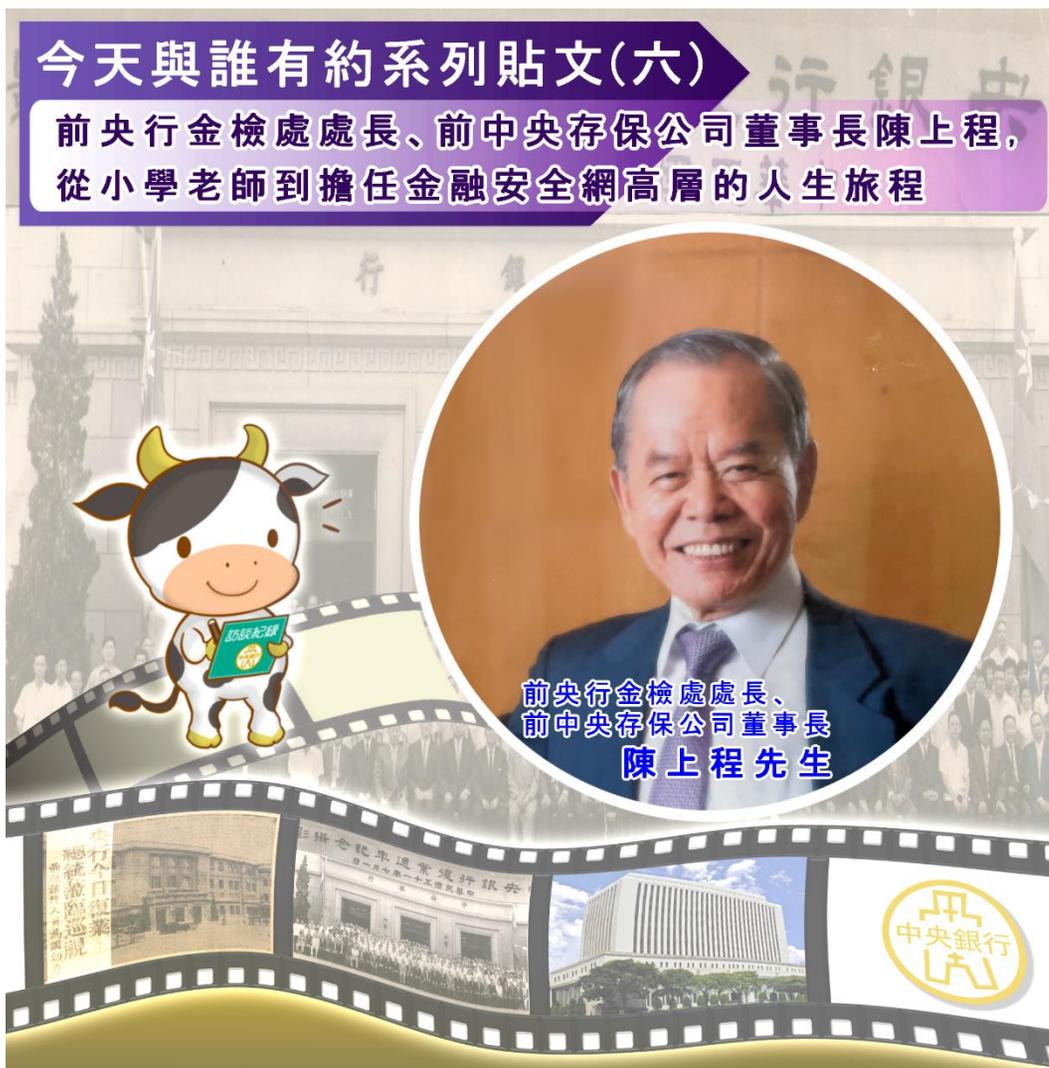
進入職場還要持續終身學習，跟著外在環境變化成長，想法才不會侷限於學生時代老師們傳授的思維。國外風行的理論思潮，若搬到台灣供作實務運用可能會水土不服，這就是「橘逾淮為枳」。我在外匯局接觸實務，就知道政策施行要考量台灣本土的特有客觀環境；國外的情況，能套用的就套用，不能套用的就要修正，不能全盤接收——這就是從工作中學習，以理論輔佐實務、以實務印證或修正理論，理論與實務相得益彰。



~小編加碼來報報~

雖然周前副總裁沒有明說，但從他的談話中，可以猜測「感恩的心」應該是他對後進晚輩的隱藏版期許喔~周前副總裁總是正向、積極地看待人事物，把所有艱困挑戰視作學習機會，也許就是因為這樣，他的工作回憶才會這麼多采多姿！

~2021.5.23



前央行金檢處處長、前中央存保公司董事長陳上程

前央行金檢處處長陳上程先生，從小學老師到擔任金融安全網高層的人生旅程，曾在本行外匯局、經濟研究處（簡稱經研處）、金融業務檢查處（簡稱金檢處）等單位服務，離開央行後轉任中央存款保險公司（簡稱存保公司）董事長。陳上程先生不幸於 2022 年 2 月 17 日逝世，在此僅藉由這篇訪談緬懷他的貢獻。



可以請您跟我們分享一下早年生活及進央行服務的機緣嗎？

我是台南人，初中畢業考上台南師範學校，由於是公費就讀，畢業後須服務滿3年，否則要賠償政府；我是農家子弟，畢業後當然是乖乖地去當了3年小學老師。我到台南市土城國小教書，一開始教的那一班，一共帶了2年，從5年級帶到6年級畢業，那一班沒有人升學，但我們師生感情一直很好，到現在聚餐都還會邀我同樂。到了第3年，由於我仍想考大學、繼續升學，所以自己請調分校教1、2年級，這樣只有半天課、比較輕鬆，較有時間唸書。

後來很幸運，我參加大專聯考考取政大國文系，念了1年就插班轉到財稅系，又念了3年，畢業時考取財政研究所，畢業後先去當兵，服空軍預官役，在航管台管飛機起降的中隊，還算輕鬆；當有飛機出事時，中隊長就很緊張，怕責任歸咎於塔台指揮不當。

民國60年（西元1971年）5月逢央行招考報名，正好我7月退伍可應考，由於那是我第一次參加國家考試，不認為一定會考取，因此考前那晚還跟同學約了喝啤酒到三更半夜才休息，然而我竟意外被錄取了！進行服務後，還有人分享小道消息，說我其實是榜首！不知道是不是說好話給我聽。我考試每一科都及格，不過最擅長的會計卻不是考最好的科目，最不擅長的英文反而分數最高，看到成績我也是頗為訝異。

口試時，口試委員是時任錢副總裁純，當時正逢少棒隊凱旋歸來，在寶慶路央行舊址外面遊街，錢副總裁問我有沒有在看少棒賽，我回答「有阿！每一場都看！」，錢副總裁表示「很好！」，就沒有再問我任何問題了。這就是我的口試~



請跟我們聊聊您剛進央行時，在外匯局服務的點滴好嗎？

我想可能因為我英文考得好，所以民國 60 年 10 月 1 日一進央行就被分發在外匯局業務科。當年外匯局辦公地點在重慶南路台灣銀行（簡稱台銀）總行後面、衡陽路大三元酒樓那棟樓，1、2 樓是大三元酒樓，3 樓以上是央行外匯局；業務科就在 3 樓。

當時我國是實施外匯管制，採集中清算制度，大概所有的操作都在業務科。業務科要跟外面的銀行往來，有個空間狹小卻要擠 3 個人的櫃台，我的 3 個月實習期間，就是在櫃台度過；除了我以外的兩位，一位是蔣達成先生，我們到現在都還保持聯絡，當時我們稱他為「蔣公」，他的父親還真的跟蔣公是叔姪關係、是近親；另一位是郭啟明先生，因為他在我們 3 人當中最資深，職等也最高，所以我們都叫他「台長」，後來他升至外匯局襄理後，轉任台北外匯經紀公司副總經理而離開央行—央行外匯局的櫃台竟然只有 3 個人，且其中一個還是我這個正在實習的菜鳥。

3 個月實習期滿，我就被調離櫃台，但仍在業務科，主要處理國際金融機構相關事宜與外匯清算等 2 項業務，從此就跌入工作深淵啦~

每天上午，我幾乎所有的時間都用於處理國際金融機構業務—當時我們尚未退出聯合國，也還是 5 個國際金融機構的會員國：(1) 國際貨幣基金 (International Monetary Fund, IMF)；(2) 國際復興開發銀行 (International Bank for Reconstruction and Development, IBRD)；(3) 國際開發協會 (International Development Association, IDA)；(4) 國際金融公司 (International Finance Corporation, IFC)；以及 (5) 亞洲開發銀行 (Asian Development Bank, ADB)。

我接手這項業務才 1 個月，就碰到重磅事件—美元對黃金貶值、與黃金脫鉤，金本位退場；我們政府漏夜開會，決議維持新台幣兌美元匯率在 1:40 不變。政府電報一出，IMF 電報馬上就來了（效率真高！），告知由於新台幣隨美元貶值，我們加入 IMF 的股本 5.5 億美元，實質價值不足。

IMF 股本有 25% 是以黃金或美元繳納，這一部分我們是以美元繳納；另外 75% 則是用本幣繳納，對我們而言當然就是新台幣。IMF 表示，由於新台幣貶值，所以我們須補繳股本、補足價值；電報上列了一個應繳的金額，我為了求證這個數額如何得出、是否正確，幾乎翻遍了所有歷史文件，請教了周邊的長官，但卻沒有人能解惑，因為此一狀況史無前例。

實在沒辦法，有一天我走進了督導副局長曹耀墀先生的辦公室，事情才出現戲劇性的轉變——我到現在仍記憶猶新，當我向曹副局長報告，我無法兜出電報上的金額時，他一句話也沒有說，只是默默地坐著旋轉椅轉身，打開座位後面的小保險箱，從裡面拿出一張記載了一些資料的紙張遞給我，這時才開口說：「這張你拿去參考，看看有沒有幫助，這是在業務局外匯科（外匯局前身）服務時，利用週六下午（早年沒有週休二日，週六上午仍要上班）到位於青潭的中央印製廠倉庫翻閱從大陸帶來的歷史資料，整理出來的。」結果 IMF 電報上的數字就是從這些資料兜出來的，我對曹副局長真是感佩不已！

金額確認後，再聯絡財政部國庫署開國庫本票、補繳股本；這張國庫本票，IMF 就存在其於本行業務局開立的帳戶。那一套交易的傳票共 17 張。由於這是史無前例的事件，會計處還配合開了 3、4 個新的會計科目。這件事前後費時約 3 個月，真是把我累翻了，也學到很多。

至於每天下午的工作主軸，則是外匯清算；當時採外匯管制、外匯集中清算，且只有外匯指定銀行才能辦理外匯業務，每天下午須到央行清算。銀行送件至外匯局櫃台後，櫃台再往內送，由科主任分給負責的承辦人。我則是負責處理最終清算時，央行與銀行間金流的收付；整個業務科當天如果有 100 套傳票，我一個人大約就占了 60 套左右，也就是有將近 2/3 的傳票都是我開出的，速度若慢，真的什麼都做不了，不僅要快，還不能出錯；當碰到無法立即處理的狀況，只能暫時擱置、留待最後再處理。

接著還要發電報—央行當時很節儉，並未請專人發電報，我們有3個人輪流，1週6天、剛好1人2天，輪到發電報的日子，我下班回到木柵住處大概都9點多了。那段時間，我曾經有少數幾次感到心臟絞痛，我還跟同事說，再做下去我會心臟病！

外匯局的那段日子精彩刺激，雖然只有短短1年，但卻學習磨練甚多，包括英文打字、英文書信、電報寫法等技能。後來人事室要求，我們那期考進來的人員，應該輪調到別的單位磨練經驗，我因此於民國62年初離開外匯局、被輪調到經研處。



您在經研處服務的故事想必也多彩多姿，且在此期間，您的研究報告「我國貨幣定義之檢討」，還獲得行政院院長頒發的「優良著作獎」；可以跟我們聊聊這些回憶嗎？

我進央行滿1年時，輪調到經研處金融統計科，負責的業務內容除了金融統計月報中一些報表的編製外，另外還有一項工作—國際金融機構業務，亦即還是在跟IMF等機構打交道。

我當時覺得奇怪，怎麼外匯局跟經研處都在處理這些機構業務呢？原來，央行經研處處長是中華民國的聯絡人，所有中華民國的資料提供，包括物價水準、國民所得等各種資料，即使不是央行編的，也都是透過央行經研處處長名義發送出去。

我到了經研處，他們一看我在外匯局就是經手這個領域的業務，就又交給我啦！我記得最辛苦的一次，還跑到台銀倉庫去翻閱民國34年台灣光復至民國50年央行在台復業期間，新台幣兌美元匯率的資料；那裡又熱又髒、都是蜘蛛網阿！

那時候，每個月月底都會接到IMF的信函，這時我內心都會緊張，不知道又要交辦什麼事，複雜不複雜。拆信時我的手有時會抖~不知這一次又要交辦什麼、要辦多久才能完成。

在我還是經研處金融統計科辦事員的時候，央行前總裁彭淮南先生是國際收支統計科的三等專員。有一次我寫了一篇文章，主要闡述美國聯邦準備當局（Fed）刊物中有一個關於票據交換名詞的涵義；彭專員還特別跑到我們科這邊，跟我說「你這篇寫得不錯！」——這就是我們的第一次互動。

他很認真、愛看書，向圖書室借了很多書，又常轉借給其他同事，偏偏自己又沒登記，因此當圖書室要收回該書時，他就會到處問其他同事（包括我），某本書在不在同事那裡；我沒那麼用功，所以通常十之八九都不在我這裡。

當時的圖書室小而美，我對圖書室很熟悉，有一次，我實在忙得不可開交，所以拜託同事幫忙去圖書室找資料，但找了半天卻仍空手而回；我二話不說，直接拉著同事到圖書室，走到那一本統計刊物前面指給他看。那時候我對刊物在圖書室的位置，幾乎可說是瞭若指掌。

後來經濟研究處新設一個資金流量統計科，我跟著當時金融統計科主任袁度元先生分任該科的正、副主任；由於該科要進行資金流量調查，所以有一陣子要跑遍全台，蒐集資料以供編製資金流量統計用。

我們退出 IMF 時，我還在金融統計科。調到資金流量統計科後，有一天，經研處文書科（後改稱管理科）主任田玲玲女士（即監察院前院長錢復先生的夫人）來電通知，要我馬上到楊承厚處長的辦公室。我到了楊處長辦公室，門一開，楊處長端坐其位、田女士側立在旁，兩人都不說話；楊處長辦公桌上有一個牛皮紙包裝、非常紮實的包裹，他已在包裹表面左下角簽名。當我被要求在旁邊簽名時，我才開口問包裹裡面是什麼，田女士告訴我「IMF 的資料」；我也不再多問，直接簽名——到現在，我都不知道裡面有些什麼。我想，大概是因為我始終經手這些業務，才會在我已經調離金融統計科後，依然把我找過去簽名，退出 IMF 真的讓我感觸甚深！不過後來跟同事聊天時，我有時會開玩笑說：有一天如果我們有幸重返 IMF，要拆開這個包裹時，會看

到我的名字。

李庸三先生接任經研處處長時，我擔任資金流量統計科的副主任才1年，但李處長想把我調回金融統計科擔任科主任。人事室表示，擔任副主任須滿2年方能代理主任、再過1年才能真除；但李處長執意要我接下金融統計科，人事室遂以「試充主任」派任，1年後才改派代理主任。進央行初期，我工作非常辛苦，但也升遷很快；剛進行是第8職等，到了第8年已升到第12職等，也就是平均2年升一等。

李處長是位溫文儒雅的謙謙君子，很有學者風格，做事講求公平。曾經有同事抱怨，認為我升遷太快、他自己升遷卻很慢，李處長知道後把那位同事找進去，告訴他「你只要認真做，做到像陳上程那樣，我就會升你」；那位同事之後再也沒有因升遷問題抱怨長官偏心。

另外，在經研處服務期間，我寫了不少文章；其中「我國貨幣定義之檢討」乙篇，獲得當時行政院孫院長運璿頒發的優良著作獎。我是民國68年央行從總統府改隸行政院後第1位獲獎的人；不但如此，該篇著作也幫我取得教育部核定的副教授證書。



小編加碼來報報~

小編的直屬長官進央行之初，也曾在金融統計科工作，當時的科主任就是陳上程先生。他憶起，編製金融統計月報期間，每月接近月底快付梓前夕，便須出差至位於新店青潭的中央印製廠（簡稱印製廠）校對；當時主要由胡傳美女士帶隊、李德治先生負責安排交通工具與當天中午用膳事宜，本行前業務局局長陳一端女士、前業務局副局長王秀玲女士也是團隊成員！一行6、7人就這麼浩浩蕩蕩出發，那真是最快樂的出行。

聽長官說，大家是聚在印製廠的會議室進行校對，人手一個算盤，校對數字是否正確，如果錯了，就要請排版工員重新用鉛字再出樣張、再校對一次，印象中最常出錯的就是56排成65或是78排成87。

午餐則是當年出差校對時最值得期待的事，經常是在印製廠的員工餐廳用餐，他們那一桌的菜色最為豐盛—原來是李德治先生為大家張羅加菜，尤其是黃澄澄的白斬土雞，特別令人垂涎欲滴，總引來印製廠員工投以羨慕的眼神；此外，印製廠大門口對面有一家福州菜館「東興食堂」，也是他們常光顧的地方；有時候，一夥人也會搭計程車到碧潭橋下、新店溪旁的小吃店吃溪蝦、酥炸香魚、土雞、炒綠竹筍，甚至還曾遠赴深坑，在大榕樹下品嚐有名的深坑豆腐。



曾聽長官提起，您是被挖角而由經研處轉調至金檢處；此外，該處建置金融機構評等制度、成立金融穩定評估科、發布「金融穩定報告」，皆是您擔任處長任內的政績。請跟我們分享一下相關的心路歷程好嗎？

記得有一天，金檢處程處長光衡跟俞總裁國華報告，金檢處沒有人會查票券業務，想要把我調到金檢處幫忙。我在經研處輔佐李處長時，曾經寫過一些關於建置貨幣市場的文章；程處長也曾在經研處服務，知道我對相關領域有所涉獵，所以想把我調到金檢處。

李處長當然是不同意啦！但僵持3天後，不知為何，李處長竟同意放人了，到現在我也不知道其中的內情。總之，我就從經研處12職等科主任，調升金檢處13職等稽核，主要工作就是帶隊查票券業務。當時票券公司只有3家，我每年都要去巡一輪，總共大概要花2個多月，所以每年都有2個多月的時間花在票券公司的檢查業務。

接下來就是查一些銀行總行。考量業務熟悉度，金檢處檢查各行庫的總行，同一領隊一般都會續派2或3年，但最多不會超過3年，我想應該是為了避免檢查人員跟受檢單位混得太熟、衍生弊端吧！直

到我擔任金檢處處長，也依循這個制度，甚至1、2年就換。

檢查業務經驗談

金檢處與經研處、外匯局最大的不同，在於金檢處須出外勤、會牽扯利害關係，出去查帳的行為舉止須特別注意，金檢人員跑遍全台，出去查帳勢必會碰到飯局邀請，是否接受卻是兩難：接受、赴宴了，可能出事；拒絕，卻又好像不近人情——這就是人際關係的拿捏。如何在維持良好關係與不踰矩之間求得平衡，就是在這個社會大學中磨出來的智慧。經研處、外匯局多屬內勤、較少與外界接觸，所以不太會碰到這些狀況。

有一次奉派到豐原檢查一家銀行的分行，才進門就有人打電話來要找央行陳稽核；我一接聽，對方就開始告狀，論及他們機構內部的某某人、與客戶關係如何...等等，言畢我請教他尊姓大名，他只丟下一句「你去查就知道」，啪一聲掛斷電話。那次檢查我們查了6天，我每天行為舉止都特別小心，不論他們要請我吃什麼，我一概拒絕，因為已知他們內部不和；碰到類似狀況，我都很小心、很堅持，一點小東西都不接受。審慎衡量人際相處的分寸，讓我在金檢處當了11年的稽核平安無事。

金檢業務應謹慎與專業並重

在我擔任處長任內，有一位從經研處被調到金檢處的某副處長，過去不曾在金檢處服務，且言談與行文的風格較為樣板；所以金檢處經他之手的文件，我就看得特別仔細，他改過的報告，我常整段刪掉。但有一次我竟然漏看了！偏巧那次涉及弊案，法官傳金檢處帶隊檢查的領隊出庭，問及「什麼叫便宜行事」。領隊回來跟我報告出庭時的狀況，並說這句話並不是他寫的，而是副處長改的；我當下只說知道了、並未特別表示什麼，也未找這位副處長談話。

我談這個例子，是想再度強調金檢處的業務性質真的不一樣，用

字遣詞都要負責；「便宜行事」代表未依照規定，貪圖方便、採權宜做法，置法令規章於不顧，這是很嚴重的指控。領隊同仁離開我辦公室的時候，我還向他道歉，我居然漏看、沒改到——通常我看到這種用詞都會刪掉。金檢處的金檢報告要字斟句酌，不同的措辭要負不同的責任。相較於經研處與外匯局，金檢處真的是要很小心利害關係的單位。

此外，專業當然更是不可或缺。有一次彭總裁傍晚快 6 點時交辦工作，要求 7 點前完成並送到他家；這項工作涉及 2 個科，若是層層交辦、轉請科長督導同仁處理，蒐集整理再送陳，根本來不及。所以，我直接請同仁備妥需要的資料、我親自下筆，才能符合時效——這也是內行人當主管的好處，不僅不容易被部屬欺騙，像這種十萬火急的時候，也能自己提槍上陣；最後，7 點鐘準時送到彭總裁位於麗水街的住家。作為單位主管，該親自出馬的時候還是要親自出馬；況且，我們都經過扎實訓練、有底子，自己動手處理也不會太困難。

金融機構評等制度與人力調度

金檢處人最多時也不過 120 人，扣除內勤人力，能出差的最多僅 92 人左右，但要負責本國銀行總、分行及多數外商銀行在台分行之查核，如何善用有限的檢查人力，發揮監理績效，成為我思考的主軸。最後，我想出了金融機構評等制度，根據銀行報送的分行資料設計指標，將金融機構依指標評為 ABCDE 五等：被評為 A 級者，可能 2 年才查一次；被評為 E 級者，甚至有可能 3 個月或半年就查一次。如此一來，便可將有限人力做最佳利用。

民國 93 年金管會成立後，央行僅保留專案檢查權，一般檢查權移交予金管會；至於存保公司就完全沒有檢查權了。當時，大概是央行同仁之間感情好吧！金檢處自願調派至金管會服務的人很少。由於金檢處業務減少，同仁又大多選擇留在央行，故處內有一些同仁就撥調到其他單位，如業務局。現任台灣票據交換所總經理嚴文亮先生，過去也曾在金檢處服務、後來調到業務局。

成立金融穩定評估科、發布「金融穩定報告」

民國 90 年代，多數先進國家的貨幣主管機構、也就是央行，都已定期發布「金融穩定報告」，其中我最欣賞的是英格蘭銀行（Bank of England, BoE）的報告，真是簡潔扼要、寫得很棒，我希望能向它看齊。經進一步蒐集資料，整理分析後，我向層峰提出金檢處可以朝定期發布「金融穩定報告」的方向努力，獲得長官認可，我便著手推行；民國 93 年 12 月成立專案工作小組預作準備，民國 95 年 1 月成立金融穩定評估科、開始試編報告。

當報告初稿陳到我手上時，我感到生氣沒用，不生氣也難。剛開始，我還耐著性子批改，但花了 2、3 個禮拜都改不完；我想，這樣不是辦法。金檢處原有的金融檢查報告都是個案形式，例如某放款案件有何缺失等；但新的「金融穩定報告」，類似總體經濟分析，金檢處同仁沒有經驗、寫不出來。

因此，我開始起草大綱——由於我長期關注 BoE 的「金融穩定報告」，所以心中其實早有報告架構的腹案。後來，我將此大綱交給金融穩定評估科，請同仁循此大綱重新編寫，我先前花了很多心思批改的原試編報告，也一併退還給同仁參考。

過了一段時間，有一天我進辦公室時，發現第 2 次試編的報告初稿已經出爐、放在我桌上等待批閱；我原本心想這次不曉得又得花多久才看得完！但出乎意料的是，這一次我竟然只花 3 天就看完了！央行同仁的素質真不是蓋的！大家只要有機會歷練，就能一下子進入狀況、快速進步。

為了推出「金融穩定報告」，我們也請了 2 位外部委員提供意見；民國 97 年 7 月，終於正式發布第 1 份「金融穩定報告」！發布「金融穩定報告」真的是非常浩大的工程，前後拖了好幾年；因為經研處的金融統計月報中，能直接援用的資料很少，我們當初甚至還為了編寫

報告而另外設計表格，請金融機構重新申報資料。

無論如何，推出新業務的階段性任務，總算大功告成。過了幾天，我就奉派到存保公司當董事長啦！



您離開央行後，轉任存保公司董事長，能不能跟我們談談相關的工作經驗？

在我接任存保公司董事長之前，有較大問題的農會信用部其實都已經解決了，所以我上任後，比較有機會到國外出差考察。

我到瑞士巴塞爾時，可說嚐到了人情冷暖、深感我們處境艱難！國際清算銀行（Bank for International Settlements, BIS）官員竟以台灣不是他們的會員國為由，拒絕見我！後來是透過國際存款保險機構協會（International Association of Deposit Insurers, IADI）董事長幫忙說項，BIS 才勉為其難地同意會面；即使如此，也是在他們一位副處長狹小的辦公室談話。談畢離開前，我表示想合影，對方卻不同意；不過他大概也覺得如此拒我於千里之外太沒有人情味，所以又邀請我一同下樓，一起去 BIS 大樓的「金字招牌」前合影。

大概相隔 1 年多後，我第 2 次赴 BIS，這次是去參加研討會。研討會即將結束前，我請大會給我 5 分鐘上台介紹一下台灣，因為我想邀請在座與會者到台北，參加存保公司即將舉辦的研討會。我回到座位、都還沒坐下來呢！坐在我隔壁的與會者加拿大代表就跟我說：「I don't know what is Chinese Taipei.」我便藉機再邀請他，親自到台北來看看。

那次參加研討會，我也跟一位德國代表談得很愉快；實際上，我對德國的印象一向不錯，曾接觸的德國人多是謙謙君子、作風中規中矩。記得我們第 1 次要派人去法蘭克福，查第一銀行分行帳時，德方以雙方沒有邦交為由拒絕，但也立刻教我們解決方法—透過雙方外交

單位協商，簽訂合作備忘錄。我們請外交部協助，簽妥備忘錄後，第 2 年就順利派人去查帳了！



我們知道您對養生頗有心得，平時固定練習外丹功；可以請您分享一下這方面的心得嗎？

我在經研處服務期間，有一陣子行方有請外丹功老師來行授課；我並未報名，僅在旁觀摩，回家再參考外丹功書籍自己嘗試。我的心得是，外丹功若要真正有效，一定要照著預備式指導的方法，眼觀鼻、鼻觀心，平心靜氣、調勻呼吸（從丹田），就這樣立正站好、什麼都不做，靜待先天氣發作。我記得第 2 天練習時站了約 30 分鐘還是沒有「發」，我正準備結束練習時，可能因久站麻痺吧，整個人跌坐地上。

但我仍不死心，第 3 天繼續站，站了約 20 分鐘，外丹功所謂的「先天氣」、也就是體內從丹田出來的氣，竟然發作了！我就像是乩童起乩一樣地跳，我也不刻意抑制，因為一開始我希望能讓氣儘量發揮作用、在身體裡運轉，最後竟跳了將近 10 分鐘！

後來看到別人學外丹功時，跟著別人做，我就覺得那樣是沒有用的，一定要「站」到身體的先天氣自己發作才有用。自從練出心得、「發」了之後，有時候我在等車，手臂稍微伸直、用力一點，手就會抖，簡直就像神經病一樣，總之，不能投機！一定要經過預備式，站到丹田的先天氣發作才有效。

其實我練過的養生功法也不少，包括八段錦、太極拳等，但最後還是喜歡外丹功。外丹功共 12 式，需要的空間不大，只有一個跨步姿勢稍占空間，但我家陽台的空間也已經綽綽有餘。外丹功是我唯一持續練習不輟的功法，不過後來因為覺得運動量還是不夠，所以開始練習慢跑，後來固定每次跑 3 公里，跑完後大汗淋漓、非常暢快！早上

起床在陽台練外丹功，下班後若有時間則去慢跑，成為我的習慣。



最後，想請您給後進晚輩、年輕的央行行員一些建議？

我認為，最重要的兩件事就是充實自己、人際關係和諧。現代社會最重要的就是專業，所以只要有時間，就要多多充實自己；此外，人際關係要和諧，儘量不要得罪人，說話要拿捏分寸。

~2021.6.29



前央行業務局局長、前台灣銀行總經理 李勝彥

前央行業務局局長、前台灣銀行（簡稱台銀）總經理、前中國輸出入銀行（簡稱輸出入銀行）理事主席李勝彥先生，赴日、美攻讀博士學位，並二度進出央行。



您的學經歷豐富，曾是國內少數美日都很通的政府官員，能否與我們分享這些學經歷？

一直以來我都認為，要做有興趣的事才容易成功，我從小就喜歡

數字與數學演算，就讀國立中興大學法商學院（國立台北大學前身）經濟系時，我特別愛會計學與統計學。另我也結交了一位日本筆友，我為了彼此溝通更順暢，因此相當認真學習日文，除了在學校學習，我還跑到台大旁聽；我常笑說，在大學時期，其他學科分數都低空飛過，唯獨日文分數相當高，都 90 幾分以上。所以說，學習動力真的很重要、興趣很重要。

這位日本筆友不僅帶給我想要學好日文、快速累積日文實力的動力，還讓我興起留學日本的念頭。我大學畢業退伍、在南亞塑膠台北總公司擔任營業員兩年，就考取日本政府獎學金，公費留學日本神戶大學。當時我受業於產業經濟領域與總體經濟領域泰斗、名師齋藤光雄教授，在日本 6 年半的時間，鑽研了計量經濟學，攻讀產業關聯模型設計與總體經濟模型，還曾發表刊登在中央研究院雜誌的「物價、匯率與總體經濟的關連性」研究文章。

之後，齋藤教授告訴我，想在日本拿到博士學位，非常不容易，勸我回台或再留美攻讀博士。我便於民國 64 年先回台在經設會、後改為經建會（即現在改制後的國發會）工作，以計畫研究員的身分進入，負責建構台灣總體經濟和產業關聯計量模型，學以致用，實際應用於國家經建計畫。不過，當時的我，認知到僅是一個博士候選人，不能算是一個計量領域的真正專家，透過一位認識、教導我國際金融相關知識的旅美日本教授推薦，我便前往美國匹茲堡大學（University of Pittsburgh）攻讀經濟學博士。

在經建會時期還有一段經歷，就是在那時經由經建會郭副主委婉容引薦，我認識了李前總統登輝；不知道是不是我日文還不錯，也有留日經驗的緣故，當時若有日本教授來訪，郭副主委常會帶著我一起去見李前總統（當時為台北市長），與李前總統曾有多次晤面機會。相隔多年後，我去日本教書前，也受到李前總統在總統府召見，李前總統開始比較認識我。李前總統退休後，我也曾去過鴻禧山莊和翠山莊，

與他談談經濟政策相關議題。

民國 68 年，我自費留學匹茲堡大學，當時家境小康但敢自費去留學，是因為我樂觀地想著我蠻會寫 Fortran 電腦程式語言，或許能在美國找到半工半讀的工作，後來僅兩個月左右就取得全額獎學金，學費也就無虞了。當時我在匹茲堡大學主修貨幣經濟學，博士論文是「台灣經濟的貨幣模型與最適控制」。

值得一提的是，在美國的時候，我曾拜訪當時任教於普林斯頓大學的鄒至莊教授，向他更進一步求教最適控制理論；其實在赴美前，我在經建會所進行的最適控制模型求解電腦程式的測試，幾近完成，不過鄒教授提供我的最適控制模型求解電腦程式檔案，有如神助，幫助我完成論文，我在匹茲堡大學花 3 年半時間（民國 68 年 9 月至民國 72 年 3 月）便取得博士學位。直到現在，我都還保留著這份珍貴的程式檔案。此外，鄒教授還殷殷教導我貨幣需求函數在總體經濟體系的重要性，這對我後來的工作上有很大的啟發。鄒教授真是我在美國的大貴人！

取得匹茲堡大學博士學位後，我到美國馬里蘭大學（University of Maryland）當研究助理，協助建立開發中國家的能源需求資料庫和模型。其後，我任職於維吉尼亞電力公司；維吉尼亞電力公司是美國東岸大型核能電力公司（該公司核能發電占比為 3 分之 1），我在這裡做電力需求預測模型分析、發電的成本效益分析，因公司的電力供給係參照電力需求，啟動大大小小包括核能、火力與水力等的發電廠，所以工作相當戰戰兢兢，不是開玩笑的。維吉尼亞電力公司將我們的績效考核，與我們所做的電力需求預測進行掛鉤；除非颶風、旱災等天災因素影響電力需求，否則預測準確程度會直接影響我們的個人績效考核。那時候，公司還做了一件事，就是把我們每一個小時所估計的電力需求預測值與實際值，顯示在公司大樓內每個樓層，包括餐廳、電梯口的螢幕上，這看到當然會緊張啊，不能亂預測，在這家電力公

司飯要能夠吃得下去，專業也要做得好。後來，我轉任到美國華府公共服務委員會擔任資深經濟專家，有趣的是這單位還是維吉尼亞電力公司的主管機關。



聽說您是被謝總裁森中挖角進入央行服務，擔任央行經濟研究處（簡稱經研處）副處長，後赴日本大阪國際大學政經學部任教；之後又匆匆放棄日本教職，返台升任央行經研處處長，嗣後也擔任過業務局局長等要職。能否與我們分享這段陳年往事，以及聊一下在央行的工作情形？

我還在美國時，當時財政部郭部長婉容向謝總裁舉薦我，謝總裁透過邱副總裁正雄打電話跟我聯絡，我便於民國 79 年進入央行擔任經研處副處長（之前我先在央行進行一場由謝總裁親自主持、與貨幣政策相關的報告，安排這場報告的用意，我想應該是在試探我的實力吧！）；不過兩年後，我便離開到日本大阪國際大學擔任教授。又過了兩年，有一天我接到當時彭副總裁淮南的電話，說梁總裁國樹想請我出任央行經研處處長，於是我決定回行服務。其實，我與梁總裁算是認識得很早，至今我仍相當緬懷他；央行第一個計量模型便是我在經建會工作時期，幫忙央行建立的。

回台北接任央行經研處處長，這當中還有一個小插曲。當初我到大阪國際大學任教時，我頗得市村真一副校長的器重；我告訴市村副校長我決定回台灣，擔任央行經研處處長時，他相當不諒解，他認為我理應在大阪國際大學任教至少 4 年後再回台（而我的認知則是 2 年），希望我延後回台計畫。我和他溝通許久，雙方都未能有共識；最後決定寫一封信表明心意，告訴他我必須回台，聽說市村副校長對於我的不告而別，一直耿耿於懷；不過，多年後我們兩個人誤會已經解開了。

回到央行經研處服務，我以從日本齋藤教授學到的相關計量模型經驗，帶領幾位年輕同事（包括不久前從經研處處長退休的林宗耀先生，以及金檢處研究員退休的侯德潛先生等）建構完成央行經研處的第一代台灣統合經濟模型的初步架構，結合總體經濟模型、產業關聯模型及資金流量模型等，是我在職涯中相當有成就感的事情之一。

不過，關於這個台灣統合經濟模型，其實是我心中一直有所遺憾，因為梁總裁對此模型有很高的期待，我也很想把它做好，讓央行得以應用；可惜隨著梁總裁去世、我後來又轉任業務局局長，便未再繼續做下去。關於這個統合模型，我於民國 97 年 1 月出版的《台灣經濟研究基本論集》乙書中，有所描述介紹。

民國 85 年 9 月，我接任央行業務局局長，從研究單位轉為業務操作單位，之後遇到亞洲金融風暴，是我在央行職涯中最有挑戰的時期，要穩定金融市場的實務操作、辦理紓困措施。我還記得每天早上 8 點，包括外匯局、業務局、經研處與金檢處等都要共同開會研商，包括如何穩定匯市、金融情勢等。當時許總裁遠東每天都會參加，聽取各局處的意見；許總裁經常向我們強調，意見由大家共同提出，但結論他來下，因為責任他來扛，讓我印象深刻。許總裁不幸於民國 87 年大園空難過世，他的魄力與擔當的風骨，至今仍令我懷念不已。

民國 88 年 9 月 21 日清晨，台灣發生史上傷亡損失最大的 921 大地震，業務局依總統的緊急命令，執行「震災家園重建專案貸款」（由潘榮耀專員（現任業務局局長）執筆專案貸款計畫內容），這是當時央行罕見地直接對受災民眾紓困，本人亦到南投災區瞭解災情，情況相當紛亂，慘不忍睹！在辦理該紓困案還發生兩件插曲：一是我們受監察院約談，質疑央行為什麼可以直接對民眾貸款；二是中部立法委員帶領受災戶至本行業務局一樓大門口前抗議示威，認為貸款不便，甚至揚言要把業務局局長吊在本行羅斯福路位址旁的大樹上，當時情況實在緊張，但終得化解。

另外，我在業務局任內，亦將銀行體系的準備部位進行系統性的量化估測，以提昇央行的流動性管理能力。



您離開央行後，轉任台銀總經理，之後並擔任輸出入銀行理事主席，能不能跟我們談談相關的工作經驗？

民國 90 年，時任彭總裁淮南向行政院張院長俊雄舉薦我調任台銀總經理。我都開玩笑說，從身為主管機關的央行，轉任到商業銀行的台銀，突然多了很多主管機關在管，剛開始很不習慣，不過有一點可能雷同，就是一開始都在辦理紓困；剛轉任的當年，也碰到造成嚴重災情的納莉颱風，也著手辦理紓困措施。

我在台銀總經理任內，台銀剛好正面臨轉型，要公司化，原本主要來自政府業務的這一塊收入正在流失，我積極朝個人金融等方面做業務推廣，如金融卡、IC 金融卡及國際信用卡服務等業務；另外也建立 ATM 金融卡防範與危機處理標準作業流程，以及為強化資產管理及各項風險管理，加強現有不動產管理，積極處理被占用及閒置資產，俾提升台銀不動產運用效率。對於台銀的印象就是，台銀很大，一望無際~應該是說很多各地的分行，直到卸任前，我也沒有全部分行都跑透透，像是台銀的金門、馬祖分行我就沒去過。

迨至民國 95 年，我轉任輸出入銀行總經理、之後當理事主席。有人說我進入輸出入銀行服務後，看起來心情輕鬆許多，可能一方面除是因其係屬專業銀行，主要進行輸出入信用業務，自然感覺自己的工作重擔好像減少了一大半，哈哈！另一方面也可能因為客戶主要是中小企業老闆，商談時比較無距離感、也比較容易親近等有關。

在輸出入銀行的工作經歷，印象深刻的是，輸出入銀行的海外辦事處從印尼搬至馬來西亞，是在我任內完成的；輸出入銀行駐馬來西亞的辦事處，名稱上冠以中華民國的正式國號，相當具有意義。不過，聽說在我離開不久後，這個駐馬來西亞辦事處就被裁撤掉了，非常可惜。其實，設立這類海外辦事處的目的係作為外交的延伸，而不僅是著眼於該辦事處的獲利性，但現在輸出入銀行似乎也認知到這個道理，不久前聽說在泰國設立新的海外辦事處了。



聽說您很珍惜跟央行老同事的情誼，退休後常在假日中午帶來漢堡慰勞在央行加班的長官，能否與我們聊聊您與央行長官（特別是彭前總裁淮南）的互動情形？

我想特別講一下與彭前總裁的互動。我還在經建會時，就與彭前總裁認識，認識算是相當早，當時他是央行經研處國際收支科科长，我那時會到央行開會；其中包括一場定期舉辦，由經建會、央行、中國國際商業銀行與台銀等 4、5 個單位齊聚的聯誼會，我到現在仍留存會議紀錄。這場聯誼會當時係由梁副總裁國樹主持，彭前總裁也會來參加，只是我們兩個互動並不多。

迨至我擔任央行經研處副處長，彭前總裁已是外匯局局長，因為業務上種種的聯繫，才多有互動。彭前總裁看似不怒而威，但刀子嘴豆腐心，極好相處，嚴己寬人；他不太做一般的聊天，較關心政經事務，這點和李前總統極為相似，開口閉口都是國家大事。後來我們兩個變成亦師亦友的關係，我向彭前總裁請益的事情不少，私底下也常有聯絡。彭前總裁做事相當講求效率，比起有些單位是一個會議要開 4 個小時，他一小時就可以開 4 個會。還記得有一次他交辦我進行某項工作，我只是從央行的第一大樓（總裁、副總裁辦公室的所在處），才剛回到距離不到 50 公尺、位在第二大樓業務局所在的辦公室，還未坐下，就接

到彭前總裁的來電，問我做好了沒，我笑稱：我還沒坐好。



小編加碼來報報~

彭前總裁與李前總經理的好交情，可以從彭前總裁為李前總經理於民國 107 年出版的《國際經濟金融變動：名家帶你讀財經》乙書寫的推薦序，可以看出端倪；彭前總裁寫道：「.....作者是一位相當念舊、有情有義的央行人；即使他離開央行多年，現在也享受悠閒的退休生活，卻仍心繫在央行打拼的同仁。記得今年初，某一個寒冷的例假日中午，他專程帶來 20 餘份的漢堡、薯條、玉米湯、飲料，慰勞假日到央行辛苦加班的同仁。熱騰騰的漢堡，溫暖了央行同仁的心，大家都感受到他的真誠與熱情。」



聽說您與央行財經記者互動極佳，他們都很喜歡跟您打交道；另從報導中也得知您是金融圈有名的愛鳥人士，能與我們輕鬆聊一下嗎？

我在央行的時候，跟記者們是真的很熟，有種不打不相識的感覺；除了央行安排的記者會，提供給他們書面新聞稿資料外，記者們有時候想挖掘更多的資訊，就天天經過我辦公室，每天碰頭自然而然彼此就蠻親近的。當然對於他們所寫的報導內容，我是相當嚴謹的；如果內容有哪裡會產生誤導的部分，我會跟他們再三說明，直到記者們更正為止，若有寫得太超過，我也會唸他們一下。我從央行轉任台銀總經理的時候，他們還送給我一面銀製紀念牌，上面寫著：「記者之友」。

這些與我友好的記者們，現在都是獨當一面、名氣響叮噠的元老級人物，包括張正（《經濟日報》數位服務部總經理）、王嶠奇（《中國時報》前社長兼總編輯）、劉佩修（《商業周刊》副總編輯）、應翠梅（《聯合報》副總編輯）及羅兩莎（台北《路透社》記者）等人；另也包括

現任的台北市議員王鴻薇，以及政治大學新聞系王淑美教授。

其實，我會講到我家八哥鳥的故事，也是為了與記者拉近距離，因為沒有那麼多央行新聞可以給記者寫，我就想說談談我家的八哥鳥好了；結果有記者說我家的八哥鳥—小乖，應該是財經新聞界最出名的，或許正因小乖出盡風頭，我也才沾光而小有名氣。說到我家的八哥鳥，現在所養的是第2代，共3隻，我每天都會放出來透風啊；晚飯後就吵著要出來，12點要睡覺了才會把牠們趕回去；牠們很愛乾淨，放出來後就會衝回裝水的臉盆，排隊依序洗澡。我都覺得不能小看牠們，牠們有危機意識、還很會觀察人的動作；當我要上樓睡覺，把燈關暗，牠們就會說：「good night」；如果我拿著鑰匙要出門，牠們就會說：「媽媽緊落來！（台語）」。牠們相當聰明，模樣相當可愛。



小編加碼來報報~

李前總經理家中這隻在財經新聞界相當有名的八哥鳥—小乖，曾於民國92年登上台銀的月曆；不料該年底小乖因年紀大，不慎摔落馬桶中、無力飛出而溺斃，讓李前總經理超傷心，這段往事當年被國內許多媒體大肆報導。

楊總裁金龍與小編直屬長官私下閒聊時，也聊到李前總經理的這隻小乖；楊總裁說小乖十分漂亮，一身烏黑，兩眼炯炯有神，牠是少有的八哥鳥；至於近來台北街頭到處可見的八哥鳥，則是南洋的外來種，最大的差別是外來種八哥鳥的雙翼尾部有白色的羽毛，而且體型較大。



不知道您是否能向央行新進同仁講一些勉勵的話？

必須要有興趣，興趣是最好的人生導師，要能夠懷抱熱情、設定一些動力、目標，進而享受工作帶來的成就感；當然，專業是最重要的，沒有專業，也做不下去了。

最後，雖然有點像呆頭鵝的遲鈍，但我還是很感激小編對本系列的用心編輯，以及給我機會在這難得的平台上，表達我對家人的感謝。我是在留學日本3年後回台結婚，在日生女、在台生子；我能全心投入我的求學進修與工作，且得以順利地取得學位，以及擁有大致穩定且充實的工作，完全得助於內人蔡淑美女士在背後的默默支持，以及兩個小孩的乖巧上進，全力配合，使我無後顧之憂，謹在此向我的家人致上最大的歉意與謝意，我愛你們！



小編加碼來報報~

李勝彥先生於2022年6月27日出任政治大學國際金融學院首任院長；政大校長郭明政先生於7月9日舉辦歡迎茶會，不僅陳前副總統建仁、台灣金控呂董事長桔誠、日本野村綜合研究所首席經濟學家辜朝明先生等均親臨現場，本行彭前總裁亦現身致意。

~2021.6.30

國家圖書館出版品預行編目 (CIP) 資料

中央銀行臉書貼文系列專書 I / 中央銀行經濟
研究處 網路金融資訊工作小組編 --初版--
台北市：中央銀行，民 111.07
面；公分
ISBN 978-626-7162-16-3 (平裝)
1.CST: 金融 2.CST: 文集
561.07 111011016

中央銀行臉書貼文系列專書 I

編者：中央銀行經濟研究處 網路金融資訊工作小組

召集人：李榮謙

小組成員：郭恬吟、陳倩如、郭涵如、黃建勳、陳淑梅、
傅君琦、彭于娟

出版機關：中央銀行

地址：10066 台北市中正區羅斯福路 1 段 2 號

出版年月：中華民國 111 年 7 月

版次：初版

本專書同時登載於本行網站，網址為

<https://www.cbc.gov.tw/public/data/data/中央銀行臉書貼文系列專書 I.pdf>

定價：350 元

展售處：中華民國政府出版品展售門市

一、國家書店/網路書店 <http://www.govbooks.com.tw>

松江門市：10485 台北市中山區松江路 209 號 1 樓

電話：(02) 2518-0207 傳真：(02) 2518-0778

二、五南文化廣場/網路書店 <http://www.wunanbooks.com.tw>

台中總店：40042 台中市中區中山路 6 號

電話：(04) 2226-0330 傳真：(04) 2225-8234

物流中心：40642 台中市北屯區軍福七路 600 號

電話：(04) 2437-8010 傳真：(04) 2437-7010

印刷者：震大打字印刷有限公司

GPN：1011100910

ISBN：978-626-7162-16-3

著作財產權人保留對本書依法所享有之所有著作權利。

欲重製、改作、編輯或公開口述本書全部或部分內容者，須先徵得著作財產權管理機關之同意或授權(請洽中央銀行經濟研究處 網路金融資訊工作小組，電話：(02)2357-1628)

只要掃描書上的QR Code，就可以連結到本行官方臉書，掌握更多、更新的金融新知唷！

