

有關央行肩負「物價穩定」與「金融穩定」的法定職責

Q&A

中央銀行

101.6.21

目 錄

Q1：央行的主要任務應該是要維持物價穩定，為何要那麼在意房價？.....	1
Q2：低利率導致高房價，央行如那麼在意房價，何不調升利率來因應？.....	3
Q3：央行為何要頻頻出手打房？.....	6
附件：金融穩定委員會「穩健住宅抵押貸款實務作業準則」第 6.2 項	8

Q1：央行的主要任務應該是要維持物價穩定，為何要那麼在意房價？

A：

- (1) 1990 年代以迄於 **2008 年全球金融危機爆發前**，國際間中央銀行業普遍的看法是，中央銀行的主要職責應在維持物價穩定，因為它是維持經濟穩定的前提；因此，過去**大多數國家的中央銀行將貨幣政策的重心置於物價穩定**，有意、無意地**忽略**了「**金融穩定**」的重要性*。
- (2) 2008 年美國次級房貸引爆的**全球金融危機**，乃至於近期**愛爾蘭、西班牙**接連出現的危機，大抵反映過去主要國家中央銀行**過度強調物價穩定**，卻放任有害的金融創新，並**對房貸疏於管制**，致**銀行業對房地產市場曝險過高**。因此，當**房價崩跌時**，銀行的資產品質急遽惡化，**銀行業因而嚴重受創**，導致金融體系無法正常運作，進而**衝擊實體經濟**；失業率攀高，民眾付不出房貸、房屋被法拍，最後陷入**金融不穩定與經濟不穩定**相互影響的**惡性循環**。

* 「金融穩定」之詞之定義，目前國際間雖然欠缺一致的看法，但一般大抵同意，「**金融穩定**」是指**金融體系有能力**進行三大要務：

1. 有效率地分配經濟資源；
2. **評估並管理**兩大風險：(1) 來自金融部門本身的內生風險；(2) 來自**總體經濟**，以及**不動產市場**、企業及家庭等非金融部門的**外生風險**；
3. 承受不利衝擊。

- (3) 鑑於金融不穩定可能演變成金融危機，並對實質經濟造成傷害，**全球金融危機對各國中央銀行的啟示是**，單是**維持物價穩定仍不足夠**，貨幣政策仍須**關注金融穩定**，否則金融危機可能一再重演。
- (4) 值得慶幸的是，我國「**中央銀行法**」自 1979 年以來即**賦予中央銀行有促進金融穩定的職責**，因此，多年來**中央銀行不僅致力於物價穩定**，同時**也未忽略金融穩定的重要性**，尤其對**房價波動可能引發的金融不穩定**，向來保持高度警戒。這或許可以說明，何以我國受到全球金融危機的衝擊較小。

Q2：低利率導致高房價，央行如那麼在意房價，何不調升利率來因應？

A：

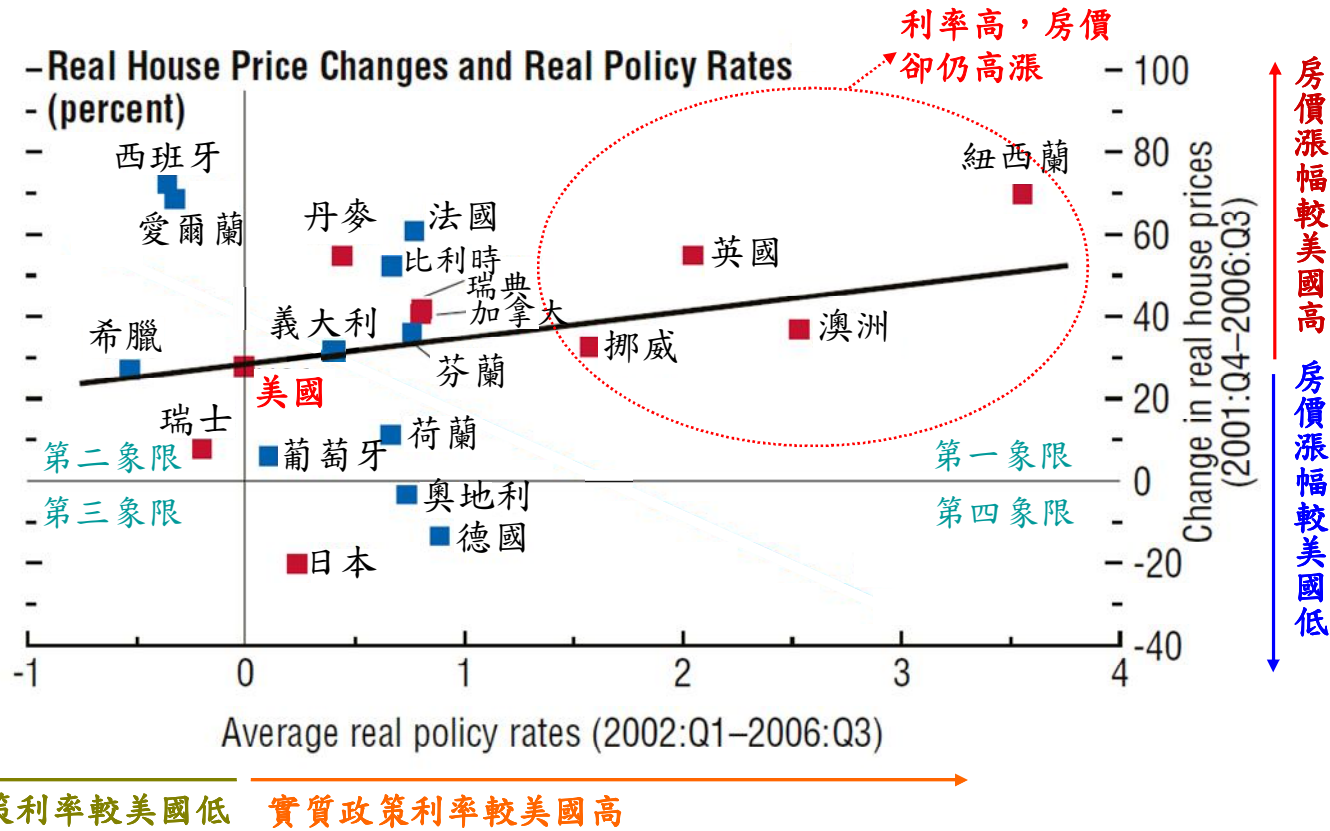
(1) 近十年來全球利率走低，英美等部分國家房價飆漲，若干人士因而就將高房價歸咎於低利率。然而，**IMF** 的實證研究結果則顯示¹，近十年來**低利率與房價暴漲，兩者之間並沒有必然的關連性**；例如，澳洲、紐西蘭及英國的利率都比美國高，但房價漲幅卻是比美國大（見圖 1）。

IMF 及 **BIS**² 並指出，導致近十年歐美國家**房價飆漲**的主因，係**過度金融創新、房貸授信審理不實**等問題所致。

¹ IMF (2009), “Ch3: Lessons for Monetary Policy from Asset Price Fluctuations,” *World Economic Outlook*, Oct..

² BIS/the Joint Forum (2010), Review of the Differentiated Nature and Scope of Financial Regulation- Key Issues and Recommendations, Basel Committee on Banking Supervision of Bank for International Settlement, Jan..

圖 1 實質房價變動率與實質政策利率



- 第一象限：此範圍內的國家，為實質政策利率走高，但實質房價卻揚升的國家。此外，與美國相較，許多國家的利率較高，但房價漲幅卻較大，尤其以紐西蘭、英國、澳洲及挪威等國的漲幅更大。
- 第二象限：此範圍內的國家，為實質政策利率走低，實質房價揚升的國家。
- 第三象限：此範圍內的國家，為實質政策利率走低，實質房價卻下跌的國家。
- 第四象限：此範圍內的國家，為實質政策利率走高，實質房價下跌的國家；僅有日本、德國及奧地利。

- (2) 對於以傳統的**利率工具**來處理**金融風險過度的房地產市場**問題，**IMF**等國際組織認為，此屬「**大而無當**」(blunt)的作法，因為利率除**無法妥適處理房價偏離基本面的問題**外，**還會衝擊經濟成長**；因此，自2009年以來，**IMF**即一再**建議**³，應以**針對性的總體審慎**(targeted macroprudential)**措施**來協助貨幣政策，處理房價泡沫化的風險，據以達成經濟穩定與金融穩定之雙重目標。
- (3) 2012年4月，**金融穩定委員會**(Financial Stability Board, FSB)進一步建議，應敦促銀行採行更嚴謹的房貸承作實務，尤其對於**特定地區**或**高價住宅**等**風險過高的貸放**，**應更加謹慎**，以限制房貸市場對金融穩定的不利影響，並加強保護借款人(FSB建議各國採納的「**穩健住宅抵押貸款實務作業準則**」，詳附件)。
- (4) 近年國際組織⁴就因應房市風險所建議採行的**針對性審慎工具**，我國「**中央銀行法**」在**賦予央行金融穩定職責的同時**，亦已**授予針對性審慎監理工具**(亦即選擇性信用管制工具)。

³ Dell'Ariccia, Giovanni (2009), "Asset Price Booms: How Can They Best Be Managed?" *IMF: Finance & Development*, June; Strauss-Kahn, Dominique (2010), "Economic Policy Challenges in the Post-Crisis Period," Speech at Inaugural Conference at the Institute for New Economic Thinking, Apr. 10;

IMF (2011), *Regional Economic Outlook: Asia and Pacific*, Apr..

⁴ 包括聯合國、IMF、ADB及世界銀行等國際組織。

Q3：央行為何要頻頻出手打房？

A：對於好好的房子，央行不能打、也不會打，而是要替民眾好好地保護它。央行所作所為，僅為促請銀行作好風險控管。

(1) 基於「中央銀行法」所賦予促進金融穩定之職責，央行長久以來持續關注國內外金融情勢之發展，並對可能危及金融穩定之相關風險，預先採取妥適因應措施。2008 年以來接連發生的全球金融危機、愛爾蘭及西班牙危機，再再顯示，防範金融風險坐大的重要性，尤其是影響層面廣大的房地產價格之飆漲與崩跌。

(2) 近年來，我國金融情勢雖大抵穩定，但金融體系對不動產的曝險高。

2012 年 4 月底，我國全體銀行不動產相關放款餘額（包括購置住宅貸款、房屋修繕貸款及建築貸款）高達新台幣 7.1 兆元，占總放款的比率高達 35.6%；一旦房價暴跌，首當其衝的就是對不動產高度曝險的銀行業，屆時銀行將面臨資產價值大幅減損、流動性頓失的窘境，得進行賤賣資產、減少貸放，而緊縮放款勢必對實體經濟活動帶來嚴重衝擊。

- (3) 因此，**為促進金融穩定、協助經濟穩定發展**，央行面對近期銀行就房價漲幅較高的特定地區，以及風險較高的高價位住宅所承作的貸款，**必須積極運用**現行央行法所授予之**針對性審慎監理工具**（亦即選擇性信用管制工具）來因應，以**責成銀行業落實對不動產市場的風險控管**，以及**保護民眾不致承受過高的房貸風險**，並非如外界所指稱的意在打房。
- (4) **國際間對於央行採行針對性審慎監理措施**，來促使不動產市場穩定發展、維持金融穩定的成效，亦給予高度肯定。**IMF**於2011年4月即指出⁵，香港、南韓、新加坡、**台灣**等亞洲經濟體，針對不動產市場採行的**針對性審慎措施**，**有效限制金融風險的攀升**，有助於**強化金融體系的韌性**。

⁵ IMF (2011), “Policy Responses to Capital Flows in Emerging Markets,” *IMF Staff Discussion Note*, SDN/11/10, Apr..

金融穩定委員會「穩健住宅抵押貸款實務作業準則」⁶第 6.2 項

原文	譯文
<p>6.2 Jurisdictions should ensure that lenders consider more conservative underwriting criteria to compensate for situations where the underlying risks are higher.</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>For example, more conservative underwriting standards (e.g. LTV ratios or servicing requirements) could be considered where:</i> <ol style="list-style-type: none"> (1) there are considerable risks that an asset price bubble is building up in the property market as a whole or in specific segments or geographical areas; (2) the loan is in a market segment that, compared with other mortgage loans in that jurisdiction, tends to perform worse than average in a property downturn (depending on the jurisdiction, examples of such a market segment might include luxury apartments, buy-to-let investors, second homes, cash-out refinancers, etc.); (3) there is a lack of full recourse against borrowers; or (4) other aspects of the underwriting standards are looser than the typical setting in the jurisdiction. 	<p>6.2 在地國金融監理機構，應確保放款機構對較高風險之授信，採行較保守之貸款承作標準：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 例如，下列情形，宜採用較保守之貸款承作標準(如貸款成數或貸款償付條件)： <ol style="list-style-type: none"> (1) 整體、特定類型或特定地區之不動產市場，有資產價格泡沫風險升高之虞者； (2) 當不動產市場反轉下滑時，該特定類型之抵押貸款表現不如平均者（依國情不同，此類貸款如高價住宅貸款、購買不動產用以出租者、第二屋、套現增貸等）； (3) 對借款人之違約不具完全追索權者；或 (4) 其他貸款承作條件較一般貸款情況寬鬆者。

註：「金融穩定委員會(Financial Stability Board, FSB)」係由 G20 於 2009 年，將 1999 年 G7 成立之金融穩定論壇(Financial Stability Forum,FSF)更改名稱而成；目前其秘書處雖設在 BIS 總部大樓內，惟仍屬一個獨立運作機構。

⁶ Financial Stability Board (2012), *Principles for Sound Residential Mortgage Underwriting Practices*, Apr..