

簡介「金融穩定」與「總體審慎」

黃 富 櫻

隨著全球金融市場不斷快速擴充的發展趨勢，金融穩定與總體審慎的金融術語之重要性與日俱增，在網路上的點閱率也迭創新高，特別是在本次源起美國次貸的全球金融危機後，相關專題報導創下歷史紀錄。金融

穩定雖屬耳熟能詳的名詞，但迄今並無簡單易懂及全球可接受的標準化定義，因此，本文先釐清金融穩定的定義，接續說明總體審慎術語的由來。

一、「金融穩定」的定義

金融穩定與貨幣穩定向為先進央行執行央行治理的雙軸，其中維持物價安定的貨幣穩定目標係全球央行無庸置疑的貨幣政策唯一法定目標或首要法定目標，至於法定金融穩定目標則散見於少數央行（如我國），絕大多數央行的央行法中並未明確載明金融穩定為法定貨幣政策目標，但央行在實務操作上並未否定維持金融穩定的重要性。隨著爆發本世紀最嚴重的金融危機，攸關央行應否擁有維持金融穩定法定職掌的議題，再度掀起全球熱烈討論，有些國家明確修法賦予央行明確的法源，以維持金融穩定，如英國、澳洲及馬來西亞；有些則正在醞釀當中，試圖記取本次金融危機的教訓，明確賦予央行維持金融穩定的角色，值得密切觀察其後續發展。

全球都不否定金融穩定的重要性，但對

於金融穩定則迄無普遍可被接受的一致定義，或由正面加以詮釋；或因金融穩定的重要性在金融不穩定時最為顯著，而由負面的金融不穩定說明金融穩定的意涵；有些則不定義金融穩定直接以系統風險取代金融穩定。本小節將臚列國內外文獻中若干專家對金融穩定的定義供參考(表1)，大體而言，各家的定義容有差異，但都能揭示金融穩定的意涵。本行金融穩定報告則由正面及負面界定金融穩定的定義，正面「金融穩定」係指金融體系有能力：（1）有效率地在不同經濟活動及不同期間分配資源；（2）評估及管理金融風險；（3）承受不利衝擊。負面「金融不穩定」則指發生貨幣、銀行或外債危機，或金融體系不能吸納內部或外部不利衝擊，無法有效分配資源，以致於未能持續提升實質經濟表現(註1)。

表 1 金融穩定的定義

	定 義
Garry J. Shinasi	以金融穩定的範疇加以定義，係指能促進經濟運作，及消除來自內生或重大未經預期負面事件的金融失衡。
Jurgen Stark	以金融穩定的能力加以定義，係指能促進及強化經濟運作、管理風險及吸收動態波動的能力。
John Chant & others (Bank of Canada)	以金融不安定的負面意涵說明金融安定的定義。金融不安定係指金融市場的傷害或威脅，會透過對金融體系的影響，進而扼殺經濟運作。
Andrew Crockett (BIS & Financial Stability Forum)	金融安定意指沒有金融不安定，而金融不安定係指經濟受到金融資產價格波動或金融機構無法履約承當債務的潛在傷害。
Deutsche Bundesbank	廣義的金融穩定係指金融體系能有效率地運作重要經濟功能的一種穩定狀態，如資源配置、風險分散、及清算支付，即使在動盪、壓力及結構調整時亦能有效率地運作上述功能。
Wim Duisenberg (ECB)	貨幣穩定界定物價安定或沒有通貨膨脹或通貨緊縮的現象。金融穩定則無簡單或全球可接受的定義，而全球的共識是，金融穩定能使金融體系重要元素平穩運作。
Roger Ferguson (Fed)	以金融穩定的反義字金融不穩定界定金融穩定似乎較有用，包括金融失靈或潛在衝擊實質經濟的外部性等央行及金融主管當局常用的觀念。金融不穩定具有三大基本標準：(1)重要金融資產價格明顯乖離基本面；(2)國內外的信用可取得及市場運作已嚴重扭曲；(3)總消費支出明顯脫軌，高於或低於經濟生產能力。
Michael Foot (UK/FSA)	係指(1)貨幣安定；(2)失業率接近自然失業率；(3)對重要金融機構及市場有信心；(4)沒有損害(1)及(2)之實質或金融資產的相對價格波動。
Sir Andrew Large	廣義而言，金融穩定係指維持金融體系的信心，各種動盪則可能威脅金融穩定。
Frederick Mishkin (Columbia University)	當金融體系的動盪隨著資訊散播，導致金融機構不能發揮中介功能，將資金貸放予具有生產力的投資機會時，會發生金融不穩定。
Norges Bank	意指金融體系不受經濟干擾，能中介資金、執行支付及重分配風險。
Tommaso Padoa-Schioppa (ECB)	係指金融體系能支撐動盪，而不會出現損害儲蓄與投資的資源配置及支付作業的累積過程。
Anna Schwartz (National Bureau of Economic Research)	金融危機因民眾恐慌而加重，民眾的恐慌會造成銀行搶奪央行資金，也會造成銀行資金凍結，但金融危機的本質是短暫的，一旦民眾資金需求減緩時，金融危機就會消失。

Nout Wellink (De Nederlandsche Bank)	依據荷蘭央行的定義，金融穩定意指金融體系能有效率配置資源及吸收震盪，以避免震盪對實質經濟或其他金融體系造成混亂衝擊。金融穩定的重要性在金融不穩定時最為顯著，如銀行貸放意願低落、資產價格過度乖離基本面或無法及時完成支付清算。在極端的情況下，金融不穩定甚至造成銀行擠兌、惡性通貨膨脹或股市崩盤。
Oosterloo & Haan(2003)	Oosterloo & Haan 指出亦有許多作者不定義金融穩定而以系統風險取代金融穩定的觀念，而國際間定義系統風險為，金融體系部分或整體運作不良，造成金融服務崩潰並對實質經濟產生不良影響的風險。
瑞典央行(2009 年央行、財政部、金融監理局及國家債務管理局間有關金融安定與危機管理事宜的備忘錄)	金融安定係指金融體系維持基本運作的能力，不會因金融混亂而對整體經濟造成重大損失。
韓國央行	金融穩定意指金融體系不是不穩定，其三大組成份子金融機構、金融市場及金融基礎措施均穩定。(1)金融機構穩定係指個別金融機構都健全，足以適當發揮金融中介功能，而不需要外部單位（如政府）的援助；(2)金融市場穩定係指沒有重大市場交易混亂的情形，金融資產價格為嚴重偏離經濟基本面，能助益經濟體有信心籌措及運用資金；(3)金融基礎設施穩定係指金融體系有好的結構，可確保市場紀律順利運作，金融安全網及支付系統能有效運作。總之金融穩定可廣義定義為，金融體系促進實質經濟活動順利運作，且能解除來自動盪的金融失衡。
本行金融穩定報告	正面「金融穩定」係指金融體系有能力：（1）有效率地在不同經濟活動及不同期間分配資源；（2）評估及管理金融風險；（3）承受不利衝擊。負面「金融不穩定」則指發生貨幣、銀行或外債危機，或金融體系不能吸納內部會外部不利衝擊，無法有效分配資源，以致於未能持續提升實質經濟表現。

資料來源：作者整理自 Shinasi, Garry J.(2004)、韓國與瑞典央行網站及本行編印之「九十六年金融穩定報告」。

金融穩定除無一致性的定義外，表 2 顯示在實務上亦具有(1)無法以單一的量化指標顯示；(2)不易預測；(3)只能部分可控制；(4)金融穩定政策通常會出現金融韌性與效率間的抵換關係；(5)金融穩定所需政策措施可能出現時間不一致問題等特性，因此欲達成金融穩定目標，其難度較貨幣穩定目標高出甚多，蓋因各國央行大都已建構成成熟的通膨目

標化機制，不僅貨幣穩定定義明確，且易於量化的特質復可提高其可預測度及可控制性。再者，央行能獨立執行貨幣政策措施以追求物價安定目標，反之，央行須要與其他金融主管機關密切協調，才能達成金融穩定目標。總之，金融穩定目標具有先天上較複雜與多面向的概念，央行欲彰顯其權責性，確屬未來的最大挑戰。

表 2 金融穩定與貨幣穩定間的主要差異

金融穩定	貨幣穩定
字義多面向，有點抽象，不易懂	物價安定的定義較明確，容易懂
不易溝通金融穩定政策	較易溝通通膨穩定政策
不易量化、預測	較易量化、預測
較須要跨金融主管機構間的協調	較能獨立執行貨幣政策措施

二、「總體審慎」的由來

隨著本次金融危機，總體審慎（macro-prudential）已成流行用語，Clement（2010）指出在 2000-2007 年期間，總體審慎的網路搜尋紀錄只有 5,000 次，但 2008 年 1 月以來其搜尋紀錄已超過 123,000 次以上。上述統計資料足以凸顯本次金融危機的嚴重性及總體審慎監理的重要性。長久以來各國金融主管當局咸認為若個體審慎監理能維持個別金融

機構健全發展，就能維繫整體金融穩定，欠缺系統風險的觀念，殊不知個別金融機構健全運作，亦會發生整體金融體系的動盪，本次金融危機就是最佳例證。總體審慎係金融法規與監理的一種概念，係個體審慎的反義字，用來界定金融不安定的起因及如何透過公共政策預防金融不安定。表 3 顯示總體審慎意指以總體導向強化金融法規與監理（以

表 3 總體審慎與個體審慎的概念比較

	總體審慎	個體審慎
近似目標	限制金融體系失序混亂	限制個別金融機構失序混亂
最終目標	避免產出(GDP)衰退成本	消費者（投資者/存款者）保護
風險特性	受金融機構集體行為的影響	決定於金融機構個別行為
金融機構間的相關性與共同暴險	很重要	不相關
審慎監理控管	系統風險；由上而下	個別金融機構風險；由下而上

取材自 Borio (2003)。

下簡稱金融監理），係以整體金融體系為重心，並強調其與總體經濟間的關係，以避免引發經濟衰退，是一種由上而下的金融監理方式；反之，個體審慎則以個別金融機構的健全與否為重心，是一種由下而上的金融監理方式。

在本次金融危機以前，鮮少使用總體審慎術語，其來源處及真正的字義仍相當模糊，本文由總體審慎各階段的意涵勾勒總體審慎用語的歷史演進脈絡，及其在各階段的使命（表4）。除第一階段尚在萌芽期，多屬背景資料，未出現在公開聲明稿外，第二階段起則多以公開聲明稿方式，對外宣稱總體審慎的當期使命。如第二階段闡揚對金融創新的關切，第三階段則邁入新里程碑，重視順循環問題及金融風險如何在金融體系中傳遞問題。目前最新階段，2010年9月國際清算銀行巴賽爾監理委員會公布 Basel III 建議案，係首度將總體審慎正式納入全球金融監

理規範。總之，總體審慎係針對系統風險重新定位監理規定，此即總體審慎政策的重任，其與貨幣政策及個體監理政策間或有重疊，但其角色與目標非常清楚。過去數十年，總體經濟政策與對個別金融機構的監理政策間出現鴻溝，總體審慎政策正好可用來填補該政策架構中被遺漏的鴻溝。換言之，總體審慎政策介於貨幣政策與個體審慎政策之間，具有互補的作用。

總體審慎政策為解決縱向時間構面（time dimension）的順循環問題，在景氣好時，備足緩衝（cushions），以備景氣不好時動用，上述緩衝扮演安定器（stabilisers）的角色；至於橫向跨部門構面（cross-sectional dimension）則闡釋金融機構在金融體系中的風險近似，且相互關聯，因此，須基於個別金融機構在系統的重要性，採行必要的審慎工具，個別金融機構失靈對整體金融體系的影響較大時，應採取較嚴謹的標準。在本次

表4 總體審慎用語的沿革與各階段使命

	各階段的重點與使命	說 明
第一階段 1979年~1985年	國際銀行貸放	(1) 總體審慎用詞第一次出現在1979年6月28-29日的Cooke committee (註2)，討論國際銀行貸放的期限移轉問題，當時的會議紀錄記載主席的發言："個體經濟問題開始併入總體經濟問題，而個體審慎問題演變成總體審慎問題，委員會關切總體審慎問題，....." (2) 第2次出現在1979年10月英格蘭銀行工作小組的背景資料，檢討監理工具作為抑制放款的替代工具，其中指出個體審慎工具以個別銀行為基礎，已行之多年，但仍須結合更廣泛的審慎考量觀點，總體審慎考量整體市場的問題，不是個別銀行的問題，所以不是個體審慎的層級。

第二階段 1986 年~1999 年	金融創新	(1) 1986 年總體審慎用辭第一次出現在公開聲明文件中。ESEC (Euro-currency Standing Committee) 的報告"Recent innovations in international banking"中有若干章節討論總體審慎政策的概念，並界定總體審慎政策為促進金融體系及支付系統健全運作的政策，該報告主要討論金融創新如何提高整體金融體系的風險，重點在衍生性金融商品與金融證券化。 (2) 1992 年第 2 次出現在 ESEC 報告"Recent developments in international bank relations"。 (3) 1995 第 3 次出現在 ESEC 報告"Issues related to the measurement of market size and macroprudential risks in derivatives markets"。 (4) 1997 年第 4 次出現在 BIS 67th 年報"Special chapter on the evolution of central banking"。 (5) 1997 年爆發亞洲金融危機，1998 年 1 月 IMF 的報告"Toward a framework for a sound financial system"中指出，有效的銀行監理必須是看得見的持續基礎，主要是透過報表稽核 (off-site monitoring) 方式進行個體與總體審慎監理。總體審慎分析係以市場情報與總體經濟資訊為基礎，且以重要資產市場、其他金融中介、總體經濟發展及潛在失衡為重心。後續並開發「總體審慎指標 (macroprudential indicators, MPIs)」，用來評估金融體系的脆弱度。總體審慎指標後來併入金融健全指標 (Financial Sector Assessment Programs, FSAPs)，旨在進行完整的金融脆弱性評估。
第三階段 2000 年~2010 年 8 月	順循環、系統重要機構及太大不能倒	(1) 2000 年起總體審慎用詞邁入全新的里程碑。 (2) 2000 年 10 月 BIS 經理 Andrew Crockett 在 International Conference of Banking Supervisors 發表攸關總體與個體審慎監理的專題演講，其論點是強化總體審慎監理達成金融安定目標。該專題演講更正確分析總體與個體審慎監理的定義，其中總體審慎監理強調整體金融體系，旨在防範金融混亂對總體經濟造成的成本，另亦說明金融機構集體行為的系統風險，而個體審慎監理目標是限制個別金融機構的失靈風險。
目前最新階段 2010 年 9 月以來	首度正式納入金融監理規範中	2010 年 9 月國際清算銀行巴賽爾銀行監理委員會公布 Basel III 建議案，係首度將總體審慎正式納入全球金融監理規範。2010 年 11 月 12 日該建議案已獲 G20 韓國首爾高峰會議通過。

資料來源：作者整理自 Clement, Piet (2010)。

金融危機以前，攸關總體審慎的政策辯論大都以順循環問題的縱向時間構面為焦點，主要論點集中在金融體系順循環的銀行資本標準，及監測金融體系連結總體經濟的脆弱

性。本次金融危機則凸顯橫向跨部門別構面的重要性，主要係來自對系統重要機構的關切，及所衍生的「太大不能倒 (too big to fail)」問題。

附 註

(註 1) 中央銀行編印之金融穩定報告。

(註 2) Cooke Committee 係現行 Basel Committee on Banking Supervision (簡稱 BCBS) 的前身。

參考資料

Borio, C (2003), "Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation?" BIS working papers , No 128, February.

Clement, Piet (2010), "The term macroprudential: origins and evolution," BIS Quarterly Review, March.

Shinasi, Garry J.(2004), "Defining Financial Stability," IMF working paper wp/04/187.

(本文完稿於 99 年 11 月，作者為本行經研處研究員)