

# 南韓因應全球金融危機之經驗及教訓

高 超 洋

## 摘 要

2008 年全球金融危機，使南韓陷入 1997 年亞洲金融危機以來最嚴重之美元流動性危機，並一度有擴大成全面系統性風險之疑慮。本研究之目的在探討南韓因應全球金融危機之經驗及教訓，希冀藉此研究汲取可供我國強化金融體系之參考。本文主要研究結論如下：

### （一）衍生性外匯商品交易導致短期外債快速增加

本次南韓之美元流動性危機主要與開放資本帳交易，並發展衍生性金融商品市場之後，銀行過度舉借短期外債密切相關。

亞洲金融危機之後，南韓積極開放資本帳交易，吸引外資大規模進出，匯率出現大幅波動。出口企業（主要為大型船舶製造商）為規避匯率風險，與銀行簽訂預售遠期外匯以固定收益。銀行為規避匯率風險，通常以換匯方式達到避險，導致短期外債快速增加。再者，外國銀行分行大規模借入低利之日圓及美元，進行利差交易，亦促使短期外債增加。

### （二）外債管理指標弱化透露危機徵兆

南韓金融監理當局平日監控外債之三項主要指標為：（1）短期外債相對外債比率；（2）短期外債相對外匯準備比率，以及（3）外債相對 GDP 比率。該三項指標，自 2006 年起同時轉呈上揚，顯示全球金融危機發生前南韓外債情況已經轉差，一旦全球美元流動性出現緊縮，勢必影響其金融體系穩定。

### （三）南韓政府與央行全面性之因應對策

因應美元流動性危機，南韓政府及央行採取短、中及長期之因應對策，包括：（1）提供美元流動性對策；（2）緩解信用緊縮對策；（3）銀行健全化對策，以及（4）中小企業融資對策等。待危機告一段落，為徹底解決國際資本大規模進出之劇烈衝擊，進一步強化外匯管制。南韓之外匯管制主要依循四個方向：（1）限制衍生性外匯商品交易；（2）加強外幣放款及外幣流動性之監理；（3）密切監控資本移動，以及（4）課徵外幣負債稅等。

### （四）結論與建議

1、外資利用外債增加之恐慌心理撤資並緊縮

信用，對實質經濟及金融市場造成嚴重衝擊

本次危機對南韓之影響較亞洲金融危時期輕微，主要因其短期外債多源自避險之用的換匯交易。此與亞洲金融危機前，南韓企業大幅舉借外債投資，以及銀行以短支長之財務操作並不相同。再者，亞洲金融危機後，南韓建立之銀行業外幣流動性管理機制亦發揮效用，2008年底各項管理指標尚維持在適度的水準。惟外資仍利用外界對南韓外債增加及國際收支惡化之恐慌心理，撤資並緊縮信用，對南韓之實質經濟及金融市場造成嚴重衝擊。

## 2、宜加強衍生性外匯商品之監理

南韓外債增加源自大量使用衍生性外匯商品，加重了金融市場之複雜度及不可預測性，此與韓元匯率大幅波動有關。因此，維持匯率穩定對防範危機至為重要。本次全球

金融危機後，南韓採取限制外國銀行分行衍生性外匯商品交易總額不得超過資本之250%、本國銀行不得超過資本之50%，以及企業遠期外匯交易上限為實際交易之100%等作法值得參考。

## 3、宜積極規劃銀行業外幣流動性管理機制

南韓經驗顯示，外幣流動性風險可能擴大成全面系統性風險。目前我國對銀行業流動性風險之監理，僅針對新台幣之流動性，建議可規劃將外幣亦納入管理。國際間對銀行業外幣流動性之管理方向為：（1）訂定外幣流動性比率、外幣資產負債期限錯配比率，以及中、長期外幣籌資比率；（2）進行現場審查，實際了解銀行風險管理之缺失及成效；（3）採行差異化管理，要求持有大額外幣之銀行，依本身特性制定管理政策等，亦值得我國參考。

# 壹、前 言

1997年亞洲金融危機後，南韓政府進行金融改革，積極開放資本帳交易，並發展衍生性金融商品市場。惟2008年9月起，全球金融危機擴散，國際金融市場出現信用緊縮現象，資金由新興市場大量撤出。南韓受到嚴重波及，資金大量流出，韓元劇貶、股市大幅下跌。加上國際收支急遽惡化，儘管經濟基本面不差，南韓再度陷入美元流動性危機，並可能擴大為系統性風險，重演亞洲金

融危機之傳言一度甚囂塵上。

本次危機中，由於金融體系之健全性較亞洲金融危機時期已大幅改善，美元流動性危機未進一步擴散，惟仍凸顯存在已久之結構性問題。南韓金融體系之結構性問題，主要與積極開放資本帳交易，並發展衍生性金融商品市場後，銀行過度舉借短期外債密切相關。再者，外資以證券投資方式流入因而穩定性低、短期外債相對外匯準備比率攀

升、衍生性外匯商品監管欠缺完備，以及銀行業存放比率過高等結構性問題，加以國際收支急遽惡化，加重危機影響程度。

本文旨在探討南韓因應全球金融危機之經驗及教訓，希冀藉此研究汲取可供我國強化金融體系之參考。除此前言外，本文第二節回顧亞洲金融危機後南韓金融改革之重

點，特別針對開放資本帳交易及外債管理；第三節探討南韓金融體系存在的結構性問題；第四節檢討國際收支急遽惡化加重金融危機之不利影響；第五節介紹南韓政府及央行之因應對策及成效。至於結論，則是綜合研究結果，並提出政策建議。

## 貳、亞洲金融危機後南韓之金融改革

亞洲金融危機後，南韓政府進行金融、企業、公共部門及勞動市場之全面性改革(註1)。各項改革措施中，最重要的莫過於金融改革。南韓政府執行之金融改革涵蓋開放資本交易帳與金融市場，以及加強監控外債變化情形，建立銀行業之外幣流動性管理機制等，藉以強化金融體系，避免危機再度發生。

### 一、積極開放資本帳交易

南韓政府於1997年底全面開放政府與企業債券市場；2000年底大致已完成開放資本帳交易；2007年如期完成第1階段外匯自由化計畫(表1)。另外，南韓央行亦同時實施通膨目標制。伴隨上述措施陸續實施，南韓金融市場透明度及可預測性大幅提高，增強國內外投資人信心。2003年起，南韓之股票及債券市場交易熱絡，交易量大幅擴增。

伴隨經常帳持續大幅順差，為減輕韓元升值壓力，南韓政府鼓勵資本流出，2006年1月取消本國非金融機構對國外金融公司或保

險公司之投資上限，以及放寬個人投資國外房地產及國外直接投資。2007年1月，進一步上調居民購買國外房地產上限，並取消投資國外有價證券之限制。

再者，南韓政府開放外資可藉由收購或入股方式，直接投資銀行業，藉以強化金融體系。外資在銀行業持股快速上升，從1997年占全體銀行業股份之16.4%，升至2004年之59.7%，2007年略降為57.8%。再者，在南韓政府減少本國銀行優惠，以及修訂歧視性商業法規後，外國銀行分行與本國銀行已能在相同競爭條件下推展業務。迨至2007年，外資持股超過50%之金融業(包括銀行、證券、資產管理及保險等)已占全體金融機構之38%；外國銀行分行占銀行業總資產比重達28.0%；外資證券公司之市占率達16.8%；外人持有股票比重亦達33.3%。

南韓政府大規模開放金融市場，雖吸引大量外資，促進金融業發展。惟同時亦導致金融市場過度依賴外資，外資流入過於自

表 1 南韓開放資本帳交易時程

日期	措施
1997/12	全面開放外資投資政府與企業債券市場。
1998/4	允許設立外國子公司。
1998/5	開放貨幣市場工具（CP、CDs 及 RPs 等）。 取消外國人投資股市上限。
1999/4	第 1 階段外匯自由化：對資本帳交易之監管從正面表列改為負面表列。
2001/1	第 2 階段外匯自由化：取消因海外旅行費用、住宿、教育及移民等對國外支付之最高限額。
2005/12	取消資本交易許可制，改為事後報告制。
2006/1、3	取消個人對外直接投資上限，以及個人投資國外證券種類與項目之限制。
2006/5	提前實施外匯自由化計畫 (1) 自 2011 年提前為 2009 年。 (2) 允許購買國外房地產，金額至 100 萬美元。
2007/1	提高購買國外房地產限制，金額從 100 萬美元上調至 300 萬美元。
2007/12	(1) 如期完成第 1 階段外匯自由化計畫。 (2) 取消 50,000 美元以上資本交易之報告義務，以及減少所需報告文件。

資料來源：南韓企劃財政部

由等結構性問題。一旦外資短時間內快速流出，或者母國經濟不穩，即容易波及南韓金融市場，造成國內金融資產價格下跌，信用緊縮之副作用（註 2）。而且，若外資金融機構未能充分配合南韓政府及央行穩定金融體系之各項政策，恐加劇金融體系之不安。

## 二、建立外債管理機制

亞洲金融危機後，南韓金融監理當局加強監控外債之變化情形，以及建立銀行業之

外幣流動性管理機制。

### （一）外匯管理之分工

南韓金融監理當局對外匯管理之分工，包括：（1）南韓央行負責資訊網路、統計及分析與擬定對策；（2）企劃財政部負責整體規劃與管理；（3）金融監督管理委員會（the Financial Supervisory Service, FSS）負責外匯穩定之監理工作，以及（4）國際金融中心（Korea Center for International Finance ,

KCIF) 負責預警系統等。外匯交易資訊網路建立於 1999 年，連結所有金融機構，監控每筆交易、個別金融機構及個人之外匯交易，並提供資料予上述機構。

### (二) 外債管理之總體指標

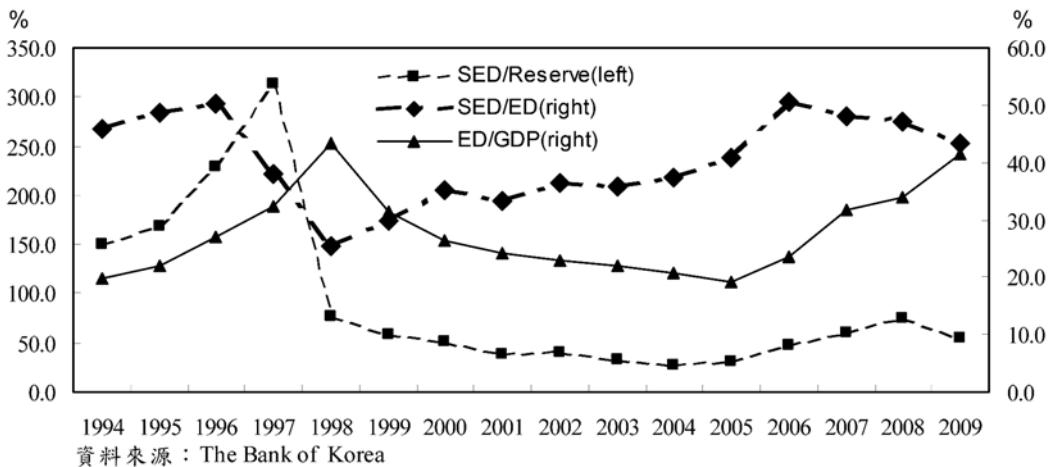
南韓金融監理當局監控外債管理之總體指標主要為：(1) 短期外債相對外債比率 (SED/ED)；(2) 短期外債相對外匯準備比率 (SED/Reserve)，以及 (3) 外債相對 GDP 比率 (ED/GDP) 等。該三項指標在亞洲金融危後，大致呈現平穩或下滑趨勢。惟 2006 年起，該三項指標同時轉呈上揚 (圖 1)，顯示全球金融危機發生前南韓外債情況

已經轉差，一旦全球美元流動性出現緊縮，勢必影響其金融體系穩定。

### 三、銀行業之外幣流動性管理指標

南韓銀行業之外幣流動性管理指標主要為：(1) 外幣流動比率；(2) 外幣資產負債期限錯配比率，以及 (3) 中長期外幣資金籌資比率 (註 3)。至於匯率風險管理部分，全體 (現貨及遠期) 部位必須小於前一個月底資本之 20%。外匯指定銀行之全體部位必須每天提報南韓央行外匯交易資訊網路。亞洲金融危機之後，南韓金融機構之外幣管理大致均能高於上述之標準。

圖 1 近年南韓外債之變化

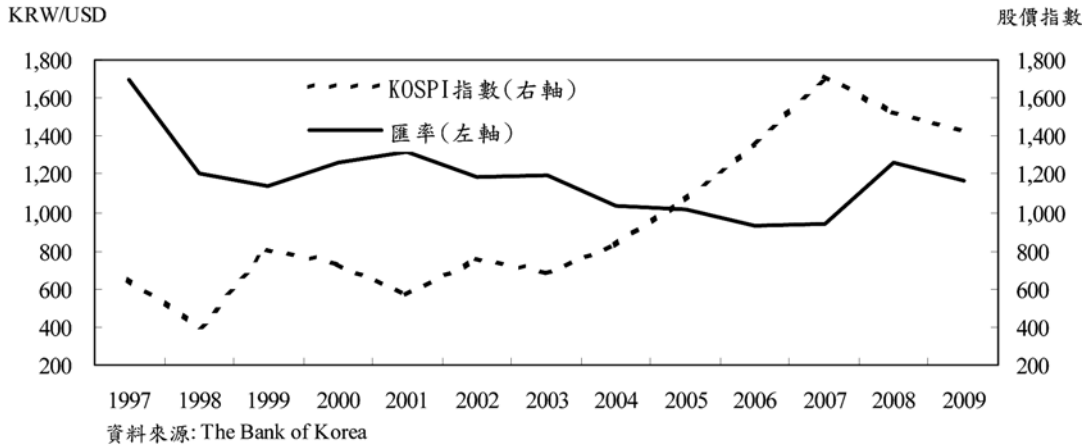


### 參、南韓金融體系存在許多結構性弱點

亞洲金融危機後之 1999 年至 2007 年間，南韓經濟呈穩定成長 (註 4)。惟自 2008 年，原油價格高漲帶動物價上揚，以及貿易收支

惡化，致經濟基本面轉差，經濟成長率下滑。復以 9 月起，美國雷曼兄弟公司破產，資金加速流出，導致韓元劇貶、股市大跌。

圖 2 1997 年以來南韓股、匯價之變化



2008年11月下旬，韓元對美元匯率貶破1美元兌1,500韓元之心理關卡，較2006年高點大貶35%，成為全球貶值最快之貨幣。同期間，南韓綜合股價指數（KOSPI）亦跌至983點，較2007年之高點跌幅超過50%（圖2）。伴隨全球美元流動性緊縮之情況，南韓銀行業再度出現美元流動性危機。

由本次危機觀之，金融改革後南韓金融體系之健全性已較亞洲金融危機時期大幅改善，美元流動性危機未進一步擴散。惟仍凸顯許多結構性弱點（structural fragilities），主要與大幅開放資本帳交易，並發展衍生性金融商品市場之後，銀行過度舉借短期外債密切相關（註5）。再者，外資以證券投資方式流入因而穩定性低，短期外債相對外匯準備比率攀升，衍生性外匯商品監管欠缺完備，銀行業存放比率過高等結構性問題，加以國際收支急遽惡化等，均加重危機之影響程

度。以下針對南韓金融體系之結構性問題詳加探討。

#### 一、開放資本帳交易導致銀行過度舉借短期外債

1997年亞洲金融危機期間，南韓巨額外債係起因於企業之過度投資，企業及銀行大舉借入外債。不但造成國際收支惡化，亦引起嚴重之貨幣及期限錯配問題（註6）。此波美元流動性危機與亞洲金融危機並不相同，主要與南韓政府開放資本帳交易，並發展衍生性金融商品市場，企業及銀行大量使用衍生性外匯商品，導致短期外債快速增加密切相關。以下，擬探討南韓銀行業過度舉借短期外債之結構性問題。

##### （一）衍生性外匯商品交易擴增導致短期外債快速增加

近年，南韓外債之結構與亞洲金融危機時期不同。出口企業（主要為大型船舶製造

表 2 南韓出售遠期外匯合約及外人債券投資之變化

單位：10 億美元

	2005	2006	2007	2007/ 上半年	2007/ 下半年	2008/ 上半年
出售遠期外匯合約	71.7	99.7	126.0	53.5	72.5	93.8
（船舶製造商）	(22.3)	(43.1)	(62.3)	(24.4)	(37.8)	(40.3)
（國內投資人）	(1.5)	(13.1)	(27.7)	(10.2)	(16.9)	(3.7)
外人債券投資	0.2	1.3	36.5	4.0	32.6	15.7

資料來源：Yang and Lee (2008)

商) 為規避匯率風險，會先與銀行簽訂預售遠期外匯（賣外幣給銀行）以固定收益。銀行為規避購入遠期外匯之風險，除賣給央行或其他同業遠期外匯外，通常以換匯（foreign exchange SWAP）方式達到避險，其方式包括：（1）自國外借入外幣（增加短期外債）；（2）在國內市場售出外幣（即期）兌成韓元（即實際將簽約購入之外幣先行於國內外匯市場上賣掉）；以及（3）與出口廠商預購之遠期外匯屆期時，交割收入之外幣匯還國外。

過去，南韓出口企業並未經常進行本項交易。惟 2005 年起，韓元呈長期升值趨勢，加以全球貿易量大幅成長帶動造船業訂單大量增加，本項交易之需求乃伴隨急遽擴增（表 2）。

銀行換匯之交易對手，往往是尋求套利機會而購入南韓債券之外國銀行。根據南韓央行資料顯示，在外債增加最快之 2006 年及

2007 年間，資本流入最多者，為在南韓享有利息稅豁免的法國及愛爾蘭。

2006 年起南韓外債開始快速增加，至 2008 年 6 月底已達 2005 年底之兩倍以上。惟資產與負債間之貨幣與期限錯配問題，相較亞洲金融危機期間已大幅減輕。主要原因如前文所述，係短期外債中有一大部分，未來不需實際清償債務之換匯交易。2008 年 6 月底，南韓外債為 4,198 億美元，無需償還債務部分達 1,518 億美元，占全體之 36%。其中，包括與遠期外匯合約相關之外幣借款 938 億美元，船舶輸出預付款 509 億美元，與直接投資相關之企業間借貸 71 億美元（註 7）。

（二）利差交易增加促使短期外債增加  
銀行業特別是外國銀行分行之短期外債快速增加，亦與利差交易（carry trade）盛行相關（註 8）。外國銀行分行自國外借入資金，尤其是低利率之日圓及美元資金，投資公債及央行貨幣穩定債券（central bank monetary

表 3 南韓國外證券投資與相關遠期外匯合約之變化

單位：10 億美元

	2005	2006	2007	2007/ 上半年	2007/ 下半年
國外證券投資	11.1	24.1	50.1	25.5	24.7
(賣出遠期外匯)	(1.5)	(13.1)	(27.7)	(10.2)	(16.9)

資料來源：Yang and Lee (2008)

stabilization bonds, MSBs) 等(註 9)。2006 年至 2008 年間，外國銀行分行之國外借款約有 95% 屬一年期以下之短期借款(本國銀行占 50% 左右)；同期間，外國銀行分行之國外放款僅占國外借款之 15% (本國銀行占 60%)。利差交易促使外人持有公債占全體比重由 2006 年第 1 季之 1%，大幅上升至 2008 年第 2 季之 12%。

### (三) 鼓勵投資人投資國外有價證券卻導致外債增加

2005 年底，韓元對美元開始走強，為緩和因韓元升值導致出口競爭力下降之不利因素，南韓政府加快資本帳交易自由化腳步，並鼓勵投資人投資國外有價證券(表 3)。投資人為規避匯率風險，同樣向銀行賣出遠期外匯，間接促使銀行之短期外債增加，資金因而再度流入南韓國內。

為促使資本流出，南韓政府除鼓勵國內投資人投資國外有價證券之外，亦伴隨修訂「外匯交易法」、放寬國內投資人投資國外不動產，以及推動企業至國外發展等。惟由

於國內、外金融市場整合，以及發展衍生性金融商品市場等因素，上述對策最終並未達到南韓政府所事先預期，達到促進資本流出之效果(註 10)。

根據南韓外債統計，南韓短期外債占全體外債比率由 2005 年之 35.1% 攀升至 2007 年之 41.9%。其中，銀行部門之國外短期借款明顯增加，2007 年底已達 1,220.7 億美元，為 2005 年底之 2.7 倍(表 4)。

### 二、外資以證券投資等方式流入，穩定性低

如第二節所述，伴隨金融改革各項措施陸續實施，南韓金融市場透明度及可預測性大幅提升，增強國外投資人信心。外資對南韓投資自 2002 年起逐年增加，2007 年已達 952.3 億美元，創歷史新高(表 5)。6 年間，南韓吸引大量外資流入，累計淨流入金額高達 2,397.6 億美元，惟絕大部分係以證券投資及其他投資等方式為之，波動性相對較小之直接投資比重僅 11.2%。而且，2005 年起，外資直接投資之淨匯入逐年遞減，2007 年比重已大幅降至 1.9%。



表 4 近年南韓外債結構之變化

單位：億美元

	2005 年底 (1)	2006 年底	2007 年底	2008 年底 (2)	(3)=(2)-(1)	2009 年底
<b>外債餘額</b>	1,878.8	2,600.6	3,821.8	3,779.4	1,900.6	4,019.2
<b>短期</b>	659.1	1,137.5	1,602.6	1,498.9	839.8	1,499.6
貨幣市場工具	13.4	24.3	88.7	47.9	34.5	116.3
<b>借款</b>	472.7	899.4	1,244.4	1,039.7	567.0	1,076.5
銀行	450.3	877.5	1,220.7	992.8	542.5	1,024.7
其他部門	22.4	21.9	23.8	46.9	24.5	51.8
現金與存款	90.3	118.1	158.9	269.0	178.7	174.3
貿易信用	66.8	73.9	81.6	97.1	30.3	91.4
其他	15.9	21.9	28.9	45.3	29.4	41.1
<b>長期</b>	1,219.7	1,463.1	2,229.0	2,280.5	1060.8	2,519.6
<b>債券與票券</b>	596.4	735.8	1,277.2	1,215.3	618.9	1,424.4
政府	30.1	56.6	279.5	181.1	151.0	255.2
貨幣當局	42.9	51.9	118.0	124.6	81.7	225.3
銀行	260.0	320.1	455.9	457.2	197.2	480.4
其他部門	263.4	307.1	423.8	452.5	189.1	463.6
<b>借款</b>	283.7	329.0	384.6	386.8	103.1	428.0
貿易信用	265.3	349.7	498.4	603.0	337.7	542.3
其他	33.2	24.9	31.3	30.1	-3.1	68.8
母子公司間借貸	41.1	23.8	37.5	45.3	4.2	56.2

資料來源：The Bank of Korea

觀察南韓之國際收支統計可發現，2006年起外資流入南韓之最主要方式，由原先之證券投資轉為其他投資，包括貿易信用、貸（借）款、現金與存款及其他應收應付款項等（表5）。尤其，2006年至2008年9月不到3年期間，銀行部門自國外引進之短期借款即高達963.9億美元，使得南韓外債持續攀升。

2006年起，韓元升值對出口產生衝擊，再加上逢高獲利了結賣壓，外資自南韓股市

大量撤出，至2008年連續3年每年撤出淨額均達百億美元以上（表5）。由於預期韓元將持續升值，加以南韓利率較高，外資乃轉而投資債券，2007年外資對債券投資淨增加587億美元。因此，外資對南韓證券投資尚可維持淨流入的局面。

2008年全球金融危機發生後，韓元大幅貶值，債券投資價值下降，2008年底外資證券投資轉為淨流出258.9億美元。迨至2009年底，外資證券投資方再度轉為淨流入493.8

表 5 近年南韓國際收支之變化

單位：億美元

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2002 ~2007	2008	2009
<b>經常帳</b>	53.9	119.5	281.7	149.8	53.9	58.8	717.6	-57.8	426.7
商品貿易淨額	147.8	219.5	375.7	326.8	279.1	281.7	1,630.5	56.7	561.3
服務收支淨額	-82.0	-74.2	-80.5	-136.6	-189.6	-197.7	-760.5	-166.7	-172.0
所得收支淨額	4.3	3.3	10.8	-15.6	5.3	10.0	18.2	59.0	45.5
經常移轉淨額	-16.2	-29.0	-24.3	-24.8	-40.9	-35.3	-170.6	-16.7	-8.1
<b>資本帳</b>	-10.9	-14.0	-17.5	-23.4	-31.3	-23.9	-108.0	1.1	11.9
<b>金融帳</b>	73.4	153.1	92.5	71.0	211.0	95.2	446.8	-501.9	252.6
<b>南韓對外投資</b>	-49.5	-121.5	-203.0	-176.3	-384.4	-767.1	-1,701.6	457.8	355.0
直接投資	-26.2	-34.3	-47.6	-43.0	-81.3	-156.2	-388.5	-189.4	-105.7
證券投資	-50.3	-54.0	-117.8	-176.3	-312.9	-564.4	-1,275.6	234.8	13.0
衍生性金融商品	12.9	18.1	43.8	69.6	89.3	121.1	354.8	549.8	443.9
其他投資	14.1	-51.3	-81.4	-26.6	-79.5	-167.6	-392.3	-137.4	3.8
<b>外資對南韓投資</b>	112.8	274.6	295.4	247.2	595.3	952.3	2,397.6	-959.7	-102.4
直接投資	23.9	35.3	92.5	63.1	35.9	17.8	268.4	33.1	15.1
證券投資	53.8	226.9	183.7	141.1	80.6	393.8	989.9	-258.9	493.8
股市投資淨額	-16.0	125.9	94.6	-13.9	-132.7	-289.4	-307.7	-334.7	258.6
衍生性金融商品	-9.3	-11.9	-23.6	-51.7	-84.5	-66.6	-247.6	-697.5	-499.3
其他投資	54.4	24.3	42.8	94.7	563.3	607.3	1,386.9	-36.4	-112.0
<b>準備資產</b>	-118.0	-258.5	-387.1	-198.1	-221.1	-151.3	-1,334.1	564.5	-690.6
<b>誤差與遺漏</b>	1.5	-0.1	30.4	0.7	-12.4	21.2	41.3	-5.9	-0.5

資料來源：The Bank of Korea

億美元。

### 三、短期外債相對外匯準備比率攀升，外幣流動性風險升高

亞洲金融危機後，南韓經常帳持續大幅順差，並於 2004 年達到高峰（表 5）。至於金融帳部分，1999 年金融帳順差相對 GDP 比率達 3.5%，之後大致維持於 1~2% 之水準。由於經常帳及金融帳持續順差，南韓外匯準備由 1998 年之 520 億美元快速累積，全球金融危機前之 2007 年達 2,622 億美元，2010 年為 2,916 億美元。

南韓外匯準備迅速累積，惟仍大幅落後於短期外債增加速度。短期外債相對外匯準備比率，自 2004 年之低點 28.3% 逐年向上攀升，2007 年達 61.1%（圖 3），顯示資金瞬間逆轉之流動風險攀升。2008 年第 3 季全球金融危機最嚴峻期間，外國投資人更大幅拋售股票抽離資金，南韓外匯準備快速減少。2008 年 3 月至 10 月累計減少 520 億美元，外匯準備降至 2,122.5 億美元。

南韓金融市場開放度雖高（註 11），惟有淨負債增加之副作用。當全球金融危機來臨

圖 3 南韓短期外債規模及相對外匯準備比率

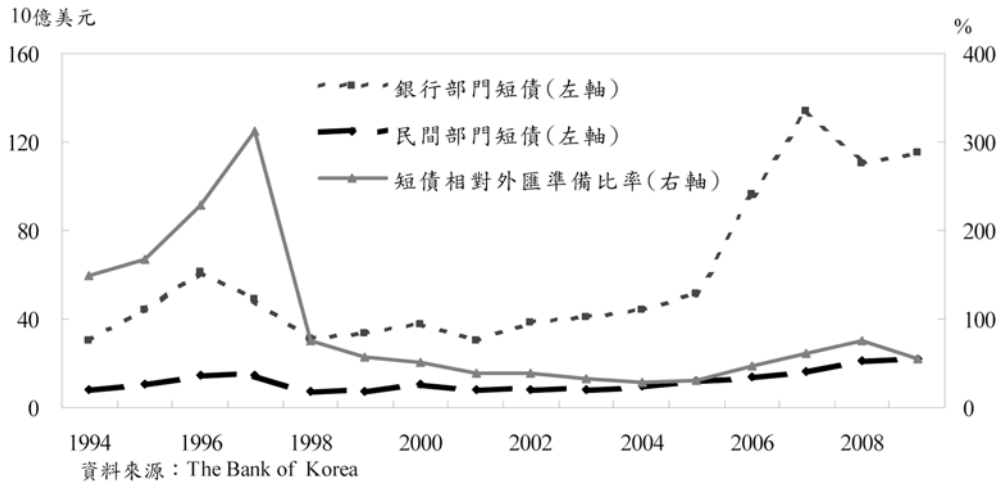
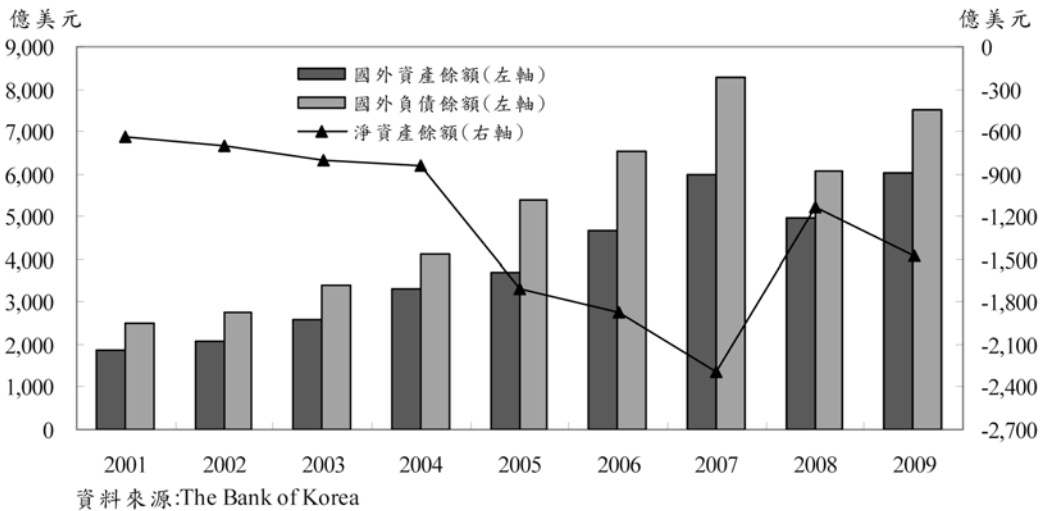


圖 4 近年南韓國際投資部位之變化



時，亞洲國家中南韓受創最為嚴重。2008 年之後，南韓淨負債餘額已大幅減少。由南韓國際投資部位統計可看出，2001 年以來南韓淨負債餘額持續增加，迨至全球金融危機發生前之 2007 年，國外資產餘額為 5,967.9 億美元，國外負債餘額則高達 8,263.3 億美元，

淨負債餘額為 2,295.4 億美元（圖 4）。

#### 四、衍生性外匯商品導致中小企業嚴重虧損

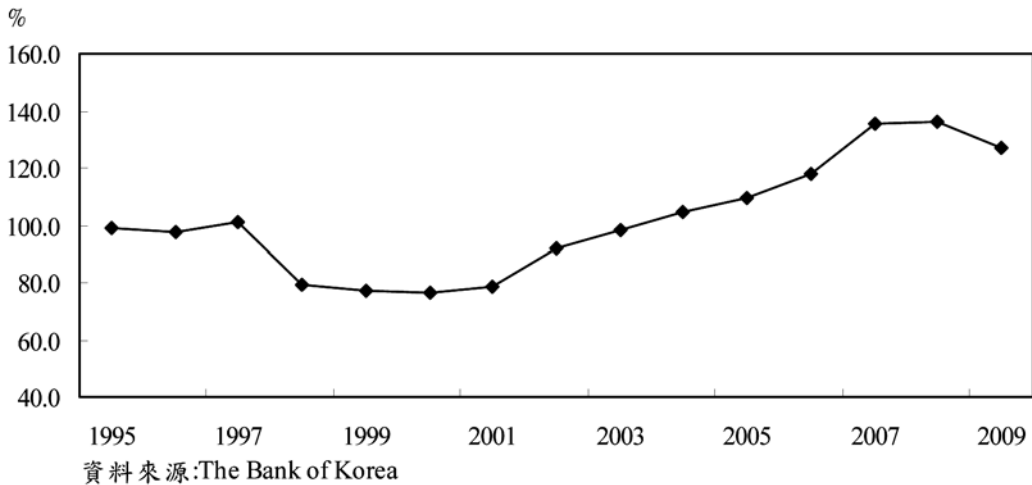
2005 年底韓元對美元開始走強，2007 年底已升值 10.6%。許多中小型出口業者尋求匯率避險工具，加以銀行積極推銷，因而購買匯率衍生性金融商品「KIKO (knock-in

knock-out)」。KIKO 係外匯選擇權交易，其運作機制係於合約先設定韓元對美元匯率的一定範圍，在韓元升值到約定價位時，銀行便需支付給企業原合約價 2-3 倍的金額。反之，若韓元貶值超過某約定範圍，企業便需支付原合約價 2-3 倍的金額。惟銀行銷售時並未完整說明韓元貶值時可能蒙受損失。2008 年韓元貶值幅度超過 36%，導致中小型出口業者蒙受巨額損失，金額高達 4 兆韓元以上。由於損失過大，導致南韓中小企業一度陷入信用危機。

## 五、銀行業存放比率高，易受流動性風險之衝擊

南韓銀行業長期以來即存在存放比率（Loan to Deposit Ratio）過高之結構性問題。自 2001 年之 78% 持續向上攀升，至 2008 年達 136%（圖 5），遠超過亞洲第 2 位印尼之 95%，以及亞洲其他國家。一般認為銀行存放款比率約為 80%，存放款比率過高，易受流動性風險之衝擊。2009 年，全球金融危機後，存放比率已略降至 127%。

圖 5 南韓銀行業存放比率之變化



## 肆、經常帳惡化加重金融危機之影響程度

有關南韓金融帳資金流出已於前章說明，本章將進一步探討經常帳逆差之主因。與亞洲金融危機時期相同，國際收支惡化加重金融危機之影響程度。

亞洲金融危機後，南韓積極發展資訊通

訊科技（information and communications technology, ICT）產業，專利權與商標使用費，以及貿易佣金與專業技術服務等支出持續增加，導致服務貿易呈現逆差（表 5）。由於商品貿易仍大幅順差，因此經常帳得以維持順

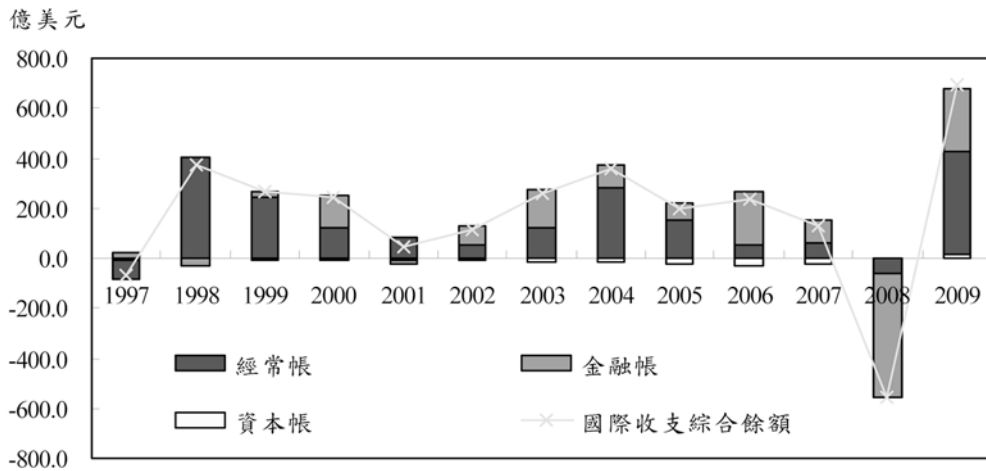
差。惟 2005 年至 2007 年，南韓國民出國觀光增加，旅行收支亦呈大幅逆差，服務貿易逆差急遽擴大，使得經常帳順差大幅減少。

迨至 2008 年，全球經濟趨緩，加以原油、大宗穀物等國際原物料價格高漲，商品貿易順差大幅減少，經常帳轉呈逆差 57.8 億美元。經常帳及金融帳轉呈雙逆差，國際收

支急遽惡化，全年逆差為 564.5 億美元（圖 6）。2009 年因全球金融危機逐漸平息，景氣邁向復甦，經常帳恢復順差 426.7 億美元。

國際收支急遽惡化，促使韓元大幅貶值。韓元由 2007 年 11 月之 1 美元兌 900 韓元，快速下滑至 2008 年 11 月之 1,500 韓元，跌幅達 40%，為 11 年來之低點（圖 2）。

圖 6 近年南韓國際收支之變化



資料來源: The Bank of Korea

## 伍、南韓因應全球金融危機之對策及成效

### 一、南韓政府及央行之緊急因應對策

2008 年 10 月及 11 月，為因應日益嚴峻之經濟金融情勢，南韓政府及央行接連公布「克服國際金融市場不安之對策」，以及「克服經濟危機之綜合對策」（註 12）。這些對策之主要目的在於穩定銀行業國外債信、抑制資金流出，以及避免信用緊縮、維持銀行健全經營。

#### （一）提供美元流動性對策

1、政府提供銀行業對外債務保證。總金額上限為 1,000 億美元，擔保有效期間為 3 年，此一措施主要著眼於補強銀行業信用，協助其順利向國外籌資。

2、運用外匯準備供應美元流動性。南韓央行為協助金融機構維持其國際信用，透過競標承作換匯及貸款機制，以及以出口單據

擔保承作外幣貸款，總共提供 268 億美元資金。另外，南韓政府亦透過外匯穩定基金提供 350 億美元資金，包括承作 100 億美元換匯交易，140 億美元競標貸款，以及 110 億美元外貿融資。

3、與各國央行訂定換匯協定，確保美元流動性。全球金融危機期間，南韓與美國於 2008 年 10 月達成 300 億美元換匯機制，並於 12 月起開始動用其中之額度，此外，12 月亦與大陸及日本分別達成 1,800 億人民幣及 200 億美元之雙邊換匯機制協議，換匯額度總額約 800 億美元。危機期間，南韓央行實際僅動用與美國換匯協定額度中之 163.5 億美元。

## （二）緩解信用緊縮之對策

1、調降政策利率。南韓央行於 2008 年 10 月起開始轉向寬鬆貨幣政策，基準利率自 5.25% 下調 6 次至 2.0%，創歷史低點。再者，採行擴大合格擔保品範圍，以及增加 RP 操作交易對手兩項措施。

2、擴大授信供給能量。南韓央行採行三項措施，以提升授信能量：（1）提高授信總額上限（Aggregate Credit Ceiling Loans），由 2008 年之不足 7 兆韓元，經兩次調升至 2009 年上半年為 10 兆韓元；（2）對應提準備之存款計息，南韓央行 2008 年 12 月為提高銀行業 BIS 資本適足率，以協助金融機構擴大授信能量，對金融機構應提存款準備一次支付 5,000 億韓元之利息（註 13）。南韓央行認為支付準備金利息，較降低存款準備率

更具政策效果，因為前者能立即改善銀行資產負債表，而有迅速之政策效果。

3、提供流動性給參與債券市場穩定基金之金融機構。南韓央行於 2008 年 11 月藉由公開市場操作，提供 5 兆韓元流動性給參與債券市場穩定基金之金融機構。再者，拉長與銀行與證券公司承作 RP 之期限，藉以改善 CP、CD 及銀行金融債券市場之交易。

## 4、因應金融危機之其他輔助措施：

（1）改進貸款機制之擔保品系統。為因應擴大融資需求並強化其擔保品之風險管理，改善其融資之擔保品架構，引介擔保品按相關條件之折價機制；（2）擴大常備流動性調整措施之適用彈性，只要貨幣政策委員會同意，均得延長適用期間，無需如原有機制須證明市場已無法正常運作，才得起用彈性機制；（3）對支付交割系統營業時間作彈性管理。為維護支付交割系統安全有效運作，BOK-Wire 之運作時間更具彈性。

## （三）積極提供中小企業營運資金

全球金融危機導致南韓經濟停滯，銀行惜貸心理加劇，提高放款利率。企業融資條件惡化，尤其對信貸資金依賴性高，但融資能力有限之中小企業衝擊最大。南韓政府於 2009 年 2 月公布「擴大信用保證方案」，提高政府信用保證機構對中小企業融資之保證覆蓋率，由 80% 提高至 95%（部分優先產業提高至 100%）；2009 年中到期之保證可繼續延期。再者，南韓政府與各家銀行達成協

議，設定增加中小企業融資目標，獎勵對中小企業融資（註 14）。

由於上述流動性供給對策及中小企業營運資金支援對策發揮效果，銀行對企業放款年增率由 2008 年底之 20.1%，僅小幅下滑至 2009 年第 1 季之 16.5%。

#### （四）銀行健全化對策

1、支持銀行改善資本結構。南韓政府與央行設立銀行改善資本結構基金，透過購買銀行次順位債券、混合債券和特別股，以協助銀行改善資本結構。南韓政府認為透過本機制，銀行應可增加對中小企業授信，藉以促進企業再造，並振興實質經濟。

2、創設企業重建基金。為迅速處理不良債權，南韓金融管理當局於南韓資產管理公司（KAMCO）設立企業重建基金（規模為 40 兆韓元）。再者，南韓金融管理當局亦公布企業重建基本方針，支援具經營價值之企業，惟已無法進行重建之企業則促使其退出市場。銀行亦組成債權團，積極進行企業信用風險之評等。

### 二、強化銀行部門之中長期方案

伴隨南韓經濟逐漸復甦，上述緊急對策陸續退場後，南韓金融監理當局為提高銀行部門之健全性，提出中長期方案「2010 年金融機構監理方針（2010 Financial Policy Agenda）」，主要內容包括：

#### （一）強化銀行業外幣流動性管理之監理

本次危機中，暴露銀行業外幣流動性管理出現重大問題。因此，南韓金融監理當局要求銀行必須強化外幣流動性風險管理標準。該標準於後述之強化外匯管理措施中加以探討。

#### （二）促使銀行業降低存放比率

2006 年起，南韓銀行業過度運用財務槓桿，存放比率持續攀升，亦係導致本次危機之主因。2008 年全球金融危機最嚴重時期，南韓銀行業存放比率一度高達 136%。為降低銀行業流動性風險，以及過度借入外幣，南韓金融監理當局給予 4 年的寬限期，規範銀行業逐年降低存放比率，在 2013 年之前將存放比率降至 100% 以下。

#### （三）促使企業再造，以防範銀行資產品質惡化

推動企業進行信用評等，促使營運惡化之企業及早進行再造，防範銀行資產品質惡化。

### 三、強化外匯管理措施

亞洲金融危機及全球金融危機期間，南韓均出現國際資金突然轉向流出，導致韓元大幅貶值，嚴重影響銀行業及企業美元借款之償債能力。有鑑於此，南韓政府公布一系列外匯管制措施，主要目的在抑制資金大幅進出所導致市場之過度波動，並協助穩定韓元及金融體系（註 15）。

#### （一）限制衍生性外匯商品交易

自 2010 年 6 月起，針對主要助長市場波

動之外國銀行分行衍生性外匯商品交易（包括遠期外匯、換匯、外幣利率交換（CCIRS），以及無本金遠期交易（NDF）等），交易總額不得超過資本之300%調降至250%（註16）；本國銀行則不得超過資本之50%。惟新的限制措施仍有彈性，包括：

（1）視未來經濟、市場情況，以及對業務影響等因素，每季調整上限；（2）為減少銀行負擔，相關措施將有3個月寬限期。再者，相關措施將不溯及既往。例如，銀行現有的衍生性外匯商品部位超過上限，最長仍可繼續持有兩年。

（二）加強對銀行業外幣放款及外幣流動性之監理

加強管理銀行業外幣放款部分，除繼續保留限於國外運用之規定外，並對新增部分

加強規範。至於過去特例開放中小企業可運用外幣貸款購買國內機器設備則繼續適用，並維持目前水準。

強化外幣流動性監理，包括提高國內銀行外幣流動性比率，由85%以上調高至100%以上；提高中長期外幣資金籌資比率，由80%提高至100%；調整外幣資產之流動性權重（表6）。外國銀行分行被課以建立外幣流動性管理機制，強化管理外幣流動性風險之能力。

為防範出口企業過度利用外幣避險交易，將企業遠期外匯交易上限由實際交易之125%調降為100%。

（三）加強監控資本移動

短期內，將強化提交外匯交易報告之相關規範，例如加強報告之內容，縮短提出報

表6 外幣資產流動性權重之變化

資產等級			權重(%)	
			過去	現在
外幣存款、外幣隔日拆款、買入外幣				100
外幣放款	銀行間放款、國內進口遠期信用狀、設備投資放款（分期償還）			100
	國外需求放款、設備投資放款			90
	營運資金			80
外幣證券	政府債券	A-AAA	100	100
		BBB-A		90
		BBB&lower		60
	企業債券	A-AAA		90
		BBB-A		85
		BBB&lower		50
	股票	上市		55
未上市		35		
期貨類資產				85

資料來源：Financial Services Commission



告之期限等。

長期而言，南韓金融監管當局將加強監視國際資本移動，以及建構全球金融安全網，以降低資金流動造成市場之過度波動。加強監視國際資本移動之具體措施，係於南韓國際金融中心（the Korea Center for International Finance, KCIF）設立監控總部，以及早期預警系統。建構全球金融安全網方面，將進一步強化清邁倡議多邊架構（the Chiang Mai Initiative Multilateralization, CMIM）之功能。

#### （四）課徵外幣負債稅

南韓政府擬對本國銀行與外國銀行分行之非存款外幣負債（non-deposit foreign currency liabilities）課稅，且係對銀行之負債餘額課稅，而非個別交易（註 17）。該計劃之主要內容如下：

##### 1、針對非存款外幣負債課稅

南韓的系統性風險主要來自外部因素，例如大規模資本移動。因此，將針對非存款外幣負債課稅。

##### 2、課徵對象初期為本國銀行與外國銀行分行

課徵對象初期僅包括本國銀行與外國銀行分行，係因渠等已占金融部門之大部分。惟未來如有需要，將對全體金融機構課徵。

##### 3、稅率將依負債之期限來訂定

由於短期負債風險較高，將課徵較高的

稅率。實際的稅率將諮詢專家學者及業界而訂定。

#### 4、稅款將用於穩定金融市場

外幣負債稅將以外幣課徵，並作為經濟危機時，對發生困難之金融機構挹注流動性之用（註 18）。

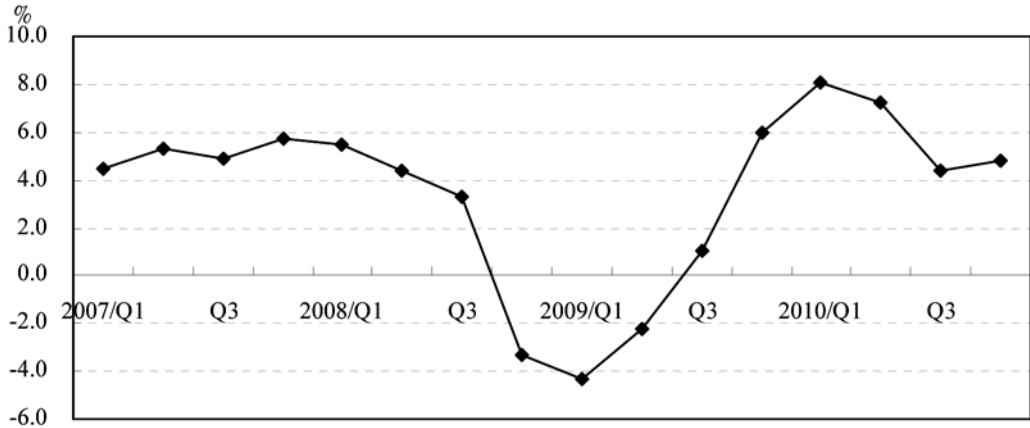
#### （五）計劃對外資購買公債課稅

2010年10月底，外資投資南韓債券之淨投資部位達 21.1 兆韓元（約 186 億美元）。所有在外流通債務中，外資持有 7.1%，高於 2008 年底時之 4.3%。其中，公債之 14.9% 為外資持有，較 2008 年底時之 8.4% 高（註 19）。由於 Fed 於 2010 年 11 月啟動第二輪量化寬鬆政策，全球流動性持續擴大，預估外資將進一步買進公債。因此，南韓政府近期已考慮儘速檢討恢復對外資購買公債課稅，以防堵熱錢，並抑制韓元之漲勢（註 20）。

#### 四、因應對策成效顯著

在南韓政府及央行緊密合作積極推出全面性因應對策之後，銀行部門美元流動性危機並未進一步擴大成全面系統性風險。2009 年第 2 季起，伴隨國際金融市場回穩，南韓銀行部門美元流動性緊縮情況快速改善。加以，財政激勵措施效果發揮，以及中國大陸為首之新興國家經濟強勁復甦帶動出口，南韓領先主要國家呈現強勁復甦（圖 7），銀行部門之外幣流動性管理指標亦呈現改善（表 7）。

圖 7 近年南韓經濟成長率之變化



資料來源：The Bank of Korea

表 7 近年南韓銀行業外幣流動性管理指標之變

	(%)		
	2008 年底	2009 年底	2010 年底
3 個月內外幣流動比率	98.9	105.1	111.3
7 天內外幣資產負債期限錯配比率	3.2	2.8	2.2
1 個月內外幣資產負債期限錯配比率	0.4	1.1	3.2
中長期外幣資金籌資比率	105.6	128.9	137.3

資料來源：Financial Supervisory Service

## 陸、結論與建議

亞洲金融危機期間，南韓曾因大型企業集團大規模投資，以及銀行部門以短支長之財務槓桿操作，導致嚴重的資產負債幣別與期限錯配問題。全球金融危機期間，南韓銀行部門再度因金融體系存在之結構性問題，而引起美元流動性危機。南韓金融體系結構性問題之成因，值得我國警惕，可提供我國進一步強化金融體系之參考。至於南韓政府及央行因應危機之短、中及長期對策，成效顯著，亦可提供我國之借鏡。經由上文之分

析，擬提出以下結論及建議：

### 一、外資利用外債增加之恐慌心理緊縮信用，對南韓造成衝擊

本次危機對南韓之影響較亞洲金融危時期輕微，主要因其短期外債多源自避險之用的換匯交易。此與亞洲金融危機前企業大幅舉借外債過度投資，以及銀行以短支長之財務操作並不相同。再者，亞洲金融危機後，南韓銀行業建立之外幣流動性管理機制亦發揮一定效用，2008 年底各項指標尚維持在適

度的水準。但是，外資仍利用外界對南韓外債增加及國際收支惡化之恐慌心理推波助瀾，大舉撤資並緊縮信用，對南韓之實質經濟及金融面造成嚴重衝擊。

## 二、加強衍生性外匯商品之監理，避免成為金融穩定之潛在威脅

亞洲金融危機後，南韓開放資本帳交易，同時發展衍生性金融商品市場，可謂小心謹慎，有相當清楚且透明之階段性安排。同時，亦著手建立外債及外幣流動性管理機制，惟忽略衍生性外匯商品加重金融市場之複雜度及不可預測性，而再度發生美元流動性危機，值得本行警惕。再者，南韓因匯率波動大，避險投機空間亦大，衍生性外匯商品被大量使用，因此維持匯率之穩定至為重要。

在穩定金融市場之前提下，未來本行需審慎評估衍生性外匯商品之影響，並宜建構完善的監理機制，避免其對金融體系穩定形成潛在威脅。南韓限制外國銀行分行衍生性

外匯商品交易，交易總額不得超過資本之250%、本國銀行不得超過資本50%，以及企業遠期外匯交易上限為100%之作法值得參考。

## 三、宜積極規劃銀行業之外幣流動性管理機制

依據南韓之經驗，外幣流動性風險可能進一步擴大成全面系統性風險。目前我國對銀行業流動性風險之監理，僅針對新台幣之流動性。建議宜儘速規劃將外幣納入管理，並針對持有大額外幣之銀行，要求其將外幣獨立進行流動性風險分析。

目前國際間對銀行業外幣流動性之管理方向為：（1）訂定外幣流動性比率、外幣資產負債期限錯配比率，以及中長期外幣籌資比率等；（2）進行現場審查，實際了解銀行風險管理之缺失及成效；（3）採行差異化管理，要求銀行依本身特性制定管理政策等，亦值得參考。

## 附 註

(註 1) 企業部門改革之重點，在於支援重要產業之主要企業，將負債率降至20%，無經營價值的企業則退出市場；公共部門改革之重點包括，精簡政府組織與機構，減少政府對經濟之干預，對許多國營企業實施民營化；勞動市場改革之重點，則有雇主可以為了管理需要解雇員工，以及建立勞動派遣制度等。

(註 2) 全球金融危機發生後，許多南韓銀行業之外資控股股東如匯豐、花旗等都被捲入，南韓金融市場之高度自由化成為急需資金之國外銀行集團提供了套現的機會。從2008年初至10月，外資持股淨賣出規模達348.4億美元，遠遠高於2007年全年賣出的規模292.6億美元。從南韓證券市場抽離之外資，占從亞洲七國抽離外資總額之47.5%。

(註 3) （1）外幣流動比率（3個月內到期之外幣資產/3個月內到期之外幣負債）需超過85%以上；（2）外幣資產負債期限錯配比率（（固定期間內之外幣資產減外幣負債）/總外幣資產），7天內為0%以上，1個月內為-10%以上，以及

- (3) 中長期外幣資金籌資比率(1年以上之外幣籌資總額/1年以上之外幣放款總額)需超過80%以上。
- (註4) 1998年金融危機衝擊之惡劣情況後,1999年及2000年之經濟成長率分別高達11%以及9%;失業率自1998年之6.8%降至2001年之4.1%。此外,由於此全面性經濟改革,投資環境獲得大幅改善,國家信用評等回升至A級,外人直接投資急遽增加,從1998至2002年6月之四年半期間,外人直接投資高達568億美元,是過去1962年至1997年以來總計246億美元之外人直接投資總額之1.3倍。
- (註5) 參見Park(2009)。
- (註6) 南韓政府於1997年11月21日向IMF申請擔保貸款。同年12月3日,南韓與IMF簽署總金額583億美元之金融援助協議。1998年2月底,南韓政府提出與外國債權人進行短期外債重新安排。該協議阻止國外資金撤離,有效緩和來自國外流動資金之壓力。貨幣政策壓力亦得以緩和,經濟逐漸開始復甦。
- (註7) 參見みずほ総合研究所(2008)。
- (註8) 參見Tsutsumi(2010),PP.5-10。
- (註9) 2005年底至2008年中,歐系銀行幾乎占全體外資銀行分行增加外債之四分之三。
- (註10)參見Kim, K., B. Kim and Y. Suh(2009)。
- (註11)根據國際貨幣基金定義,金融開放比率=直接投資與證券投資之資產與負債/GDP。2008年亞洲主要國家台灣、馬來西亞、日本、南韓及中國大陸之排名依序為33名、40名、42名、60名及85名。
- (註12)2008年上半年,南韓企業之設備投資成長率為-0.4%;南韓央行於10月31日發布之「企業景氣調查指數(BSI)」顯示,製造業企業10月的BSI為67,非製造業企業的BSI指數為64,都處於2003年以來的最低值,企業信心嚴重下滑。
- (註13)南韓央行支息之三項標準如下:(1)合格機構:在南韓央行持有準備性存款之金融機構;(2)付息存款:合格機構應提準備存款過去1年(2007/11/8~2008/11/5)之平均餘額;(3)利率:為2.3%。
- (註14)向中小企業銀行注資1兆韓元,以充實其資本基礎,使其能夠為中小企業提供約12兆韓元的新放款。
- (註15)參見Financial Services Commission(2010)。
- (註16)同上。根據南韓政府資料顯示,2010年4月底,國內銀行之外幣部位相對自有資本之比率為15.6%,外國銀行分行為301.2%。
- (註17)南韓政府於2010年12月19日宣布「課徵總體監理穩定稅(Imposing Macro-prudential Stability Levy)」計畫。2010年10月本國銀行與外國銀行分行之外幣債務分別為1,689億美元與1,046億美元。依據南韓政府試算,如果對短期債務的稅率為0.2%、中期為0.1%、長期為0.05%,1年即可課徵2.4億美元之稅款。
- (註18)南韓企劃財政部官員接受訪問時指出,外幣債務稅必須以美元繳納,充作財政部外匯穩定基金之一部分,以因應未來如外匯信用緊縮之危機,而在平時則會用來購買具有避險作用之海外資產。惟不會用來充當干預匯市之資金。
- (註19)參見經濟日報(2010/11/19),「防堵熱錢,南韓要恢復外資公債課稅」。
- (註20)參見南韓企劃財政部於2010年11月18日發布之新聞稿「Government's stance on amendment bills to restore withholding tax」。

## 參考文獻

- 廖幸嫻、蔡美芬(2008),「南韓發生金融危機之可能性分析」,12月。
- Bank of Korea(2008), Financial Stability Report.
- Bank of Korea(2009a), Financial Stability Report.

- Bank of Korea (2009b), "Recent Changes in the Financial System."
- BIS (2008), "Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision."
- Chung, K. and O. Jorda (2009), "Fluctuations in Exchange Rates and the Carry Trade," *Working Papers*, No. 405, Institute for Monetary and Economic Research, The Bank of Korea.
- Financial Services Commission (FSC) and Financial Supervisory Service (FSS) (2008), "Domestic Banks' Loan to Deposit Ratio," Press Release, 13 October.
- Financial Services Commission (FSC) and Financial Supervisory Service (FSS) (2009), "SME Loans & Credit Guarantees in the First Half of 2009," Press Release, 17 July.
- Financial Services Commission (FSC) (2009a), "Bank Recapitalisation Fund: Timetable and Operational Plan," Press Release, 25 February.
- Financial Services Commission (FSC) (2009b), "Supervision of Financial Institutions' FX Soundness Strengthened," Press Release, 19 November.
- Financial Services Commission (FSC) (2009c), "2010 Financial Policy Agenda," Press Release, 16 December.
- IMF (2009), "Republic of Korea: 2009 Article VI Consultation," *IMF Country Report*, No. 09/262, August.
- Jeon, Y., S. Miller, and P. Natke (2006), "Do Foreign Bank Operations Provide a Stabilizing Influence in Korea?" *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol. 46, No. 1.
- Kim, K., B. Kim and Y. Suh (2009), "Opening to Capital Flows and Implications from Korea," *The Bank of Korea Economic Papers*, Vol.12, No.1.
- Korea Financial Services Commission (2010), "New Macro-Prudential Measures to Mitigate Volatility of Capital Flows," June.
- Park, Yung Chul (2009), "Global Economic Recession and East Asia: How Has Korea Managed the Crisis and What Has Korea Managed the Crisis and What Has It Learned," *The Bank of Korea Working Paper Series*, No.409, November.
- Tsutsumi, M., R.S. Jones and T.F. Cargill (2010), "The Korean Financial System: Overcoming the Global Financial Crisis and Addressing Remaining Problems," ECO/WKP(2010)52, 28 July.
- Yang, Y. and H-L Lee (2008), "An Analysis of the Attractions of Arbitrage Transactions and of Domestic Bond Investment by Foreigners and Korean Branches of Foreign Banks," *Monthly Bulletin*, pp. 55-89, the Bank of Korea.
- みずほ総合研究所(2008)、「2008年の韓国ウォンの急落～その背景と当面の方向性～」, 12月。

(本文完稿於100年3月, 作者為本行經濟研究處副研究員)