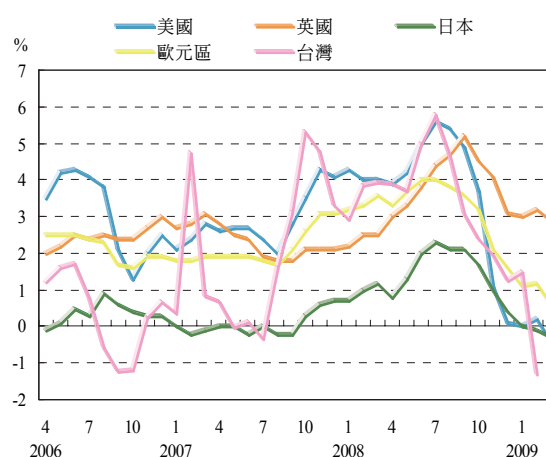


亦面臨失業人口激增問題。國際勞工組織統計資料顯示，新興經濟體2008年失業人口增加8百萬人，失業率為5.9%；並預測其2009年失業人口將增加3千2百萬人。

#### 4. 通貨緊縮風險升高

消費信心低落、失業率攀高及經濟嚴重衰退等，導致個人所得明顯縮水。消費者物價指數年增率自2008年下半年起節節下降(圖13)，各國通貨緊縮風險升高。IMF 2009年4月公布預測資料顯示，先進國家之消費者物價年增率由2008年之3.4%降至2009年之-0.2%低水準，而同期間新興經濟體及開發中國家亦由9.3%遽降至5.7%。

圖13：各國消費者物價指數



資料來源：Bloomberg。

#### (四) 貨幣政策面臨嚴峻挑戰

為因應此次金融危機，各國央行除採取降息等傳統貨幣政策外，並推出一系列包括放寬擔保品規定、採行多項創新工具及直接對非金融機構融通等非常措施，似乎反映傳統貨幣政策操作有其限制，亦顯示往昔成功之貨幣政策操作經驗似不足以因應此次危機。究其原因，主要係近數十年來金融市場結構變遷，部分國家(例如美國)之金融中介由銀行基礎(bank-based)轉為市場基礎(market-based)；另一方面，銀行為因應變局，大幅調整其傳統吸收存款之籌資模式，改採證券化方式或由批發性資金市場籌措資金。凡此種種變遷，直接衝擊傳統以銀行為基礎之貨幣政策架構設計及其傳遞機制。各國央行已分別進行檢討，以因應未來可能發生之類似危機。

### 三、主要國家之穩定金融及振興經濟措施

為因應此次金融危機帶來之衝擊，各國政府採取多項措施以穩定金融市場，並輔以擴張性財政政策以刺激景氣。

### (一) 主要國家之穩定金融措施

為紓緩美國次級房貸風暴帶來之信用緊縮，多數國家央行陸續調降政策利率，2008年10月8日美國Fed並與5大央行宣布採取聯合降息行動。除傳統之利率政策外，主要國家央行亦採行多項融資機制等非傳統政策，挹注金融市場資金。

此外，各國政府並積極採取多項健全金融機構資產負債表之措施(表1)，包括：對金融機構存款及非存款負債之擔保、強化金融機構資本結構，以及活化金融機構資產等，以利其持續營運。

同時，國際間包括七大工業國(G7)、IMF、歐盟等，均展開大規模合作與協調行動。而IMF為協助受金融危機重創之會員國，自2008年11月以來已分別貸款予烏克蘭、匈牙利、冰島、巴基斯坦、拉脫維亞、白俄羅斯、薩爾瓦多、塞爾維亞及亞美尼亞等國，合計金額約達500億美元。2009年2月日本承諾提供IMF 1,000億美元貸款，補充IMF資金來源，俾利其協助會員國克服當前危機；2009年4月G20領袖會議更決議將IMF緊急貸款額度提高為原來三倍至7,500億美元。

表1：主要國家健全金融機構資產負債表之措施

金融穩定措施	代表國家
1. 對金融機構存款及非存款負債之擔保	
(1) 對存款債務之擔保	
> 全額保障	美國(不支息存款)、德國、新加坡、香港
> 提高存款保額	美國(支息存款)、英國、南韓
(2) 對非存款債務之擔保	
> 擔保銀行間拆款	德國
> 擔保銀行發行之票/債券等之債務	美國、英國
2. 強化金融機構資本結構：以入股或其他方式直接注資金融機構	美國、英國、德國、瑞士
3. 活化金融機構資產	
(1) 對金融機構之放款或其他資產加以保障	美國、英國、日本
(2) 強化中小企業信用保證機制	美國、英國、日本、南韓

資料來源：各國官方網站。

由於美國是此波金融危機之根源，加上美國及英國係國際金融中心所在，亦

是衍生性金融商品之交易重鎮，故金融市場及金融機構所受到之衝擊，遠較其他國家嚴重。以下簡要說明該二國政府推出之穩定金融措施。

### 1. 美國之穩定金融措施

Fed自2007年9月以來改採寬鬆貨幣政策，除十度調降聯邦資金利率目標至0.0%~0.25%之區間水準，並新創多種融資機制<sup>6</sup>，以活絡市場流動性。另與14國或地區(澳洲、巴西、加拿大、丹麥、英國、歐洲、日本、南韓、墨西哥、紐西蘭、挪威、瑞士、瑞典、新加坡)央行簽訂換匯協議，以紓緩金融危機對美元短期資金市場所帶來之龐大壓力。2009年3月18日Fed再宣布將增購機構房貸抵押擔保證券(agency MBS) 7,500億美元、機構債(agency debt) 1,000億美元，以及長天期政府債券3,000億美元。

Fed並與財政部協調行動，於2008年10月起採行第一波金融紓困措施，其中包括「問題資產紓困計畫」(Troubled Asset Relief Program, TARP)與「暫時性流動性保證計畫」(Temporary Liquidity Guarantee Program, TLGP)。其後，因金融機構仍持續出現鉅額虧損，歐巴馬新政府於2009年2月宣布第二波金融紓困措施，推出「金融穩定計畫」(Financial Stability Plan, FSP)。

#### (1) 問題資產紓困計畫(TARP)

2008年9月中旬，鑑於美國雷曼兄弟公司聲請破產保護，且花旗銀行與AIG爆發嚴重財務危機，美國國會於10月3日通過「2008年緊急經濟穩定法案」(Emergency Economic Stabilization Act of 2008)，以穩定金融市場。財政部並根據該法案，以總額7,000億美元成立「問題資產紓困計畫」。

原先TARP之主要目的係為收購問題資產，但因難以評估不良放款及衍生性金融商品投資之真實價值，且金融機構仍持續出現鉅額虧損，財政部因而建立資本購買方案(Capital Purchase Program, CPP)，以總額上限2,500億美

<sup>6</sup> 主要包括：定期資金競標機制(Term Auction Facility, TAF)、定期債券機制(Term Securities Lending Facility, TSLF)、主要交易商融資機制(Primary Dealer Credit Facility, PDCF)、資產擔保商業本票貨幣市場基金流動性機制(Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility, AMLF)、商業本票融通機制(Commercial Paper Funding Facility, CPFF)、貨幣市場投資人融通機制(Money Market Investor Funding Facility, MMIFF)及定期資產抵押證券貸款機制(Term Asset-Backed Securities Loan Facility, TALF)。這些機制主要係針對金融機構及特定信用市場挹注流動性。

元直接注資銀行。自2008年10月以來，財政部已陸續自TARP提撥資金挹注AIG、花旗銀行與美國銀行等主要金融機構。

### (2) 暫時性流動性保證計畫(TLGP)

除了對銀行注資入股外，為穩定存款大眾及投資機構對銀行之信心，聯邦存款保險公司(FDIC)於2008年10月14日起建立「暫時性流動性保證計畫」，對美國金融機構在2009年6月30日以前新發行之優先無擔保債務，提供為期3年的全額保證<sup>7</sup>。此外，FDIC並對不支息之銀行存款帳戶提供全額保證<sup>8</sup>，保證期限至2009年12月底止。

### (3) 金融穩定計畫(FSP)

由於TARP出現諸多問題，為強化美國金融體系，讓經濟重回成長軌道，並援助受創的房地產市場，財政部針對以往金融紓困缺失予以改進，推出「金融穩定計畫」。該計畫包括6大項(表2)，預估將以2兆美元的規模，處理銀行問題資產並活絡信用。

表2：金融穩定計畫項目內容

項次	名稱	主要內容
1	金融穩定信託 (Financial Stability Trust)	1. 強迫大型銀行參與全面性壓力測試，未通過者必須接受政府挹注資本(資本援助方案，CAP)，政府並將該投資置於新設之金融穩定信託之下。 2. 增加金融業者資產負債表之透明度與揭露。
2	政府民間合夥投資基金 (Public-Private Investment Fund)	1. 規模5,000億至1兆美元。 2. 政府與民間聯合收購不良資產，協助恢復金融部門運作機制。 3. 購買標的：(1)不良貸款；(2)不良資產抵押證券。
3	消費者與企業放款機制 (Consumer and Business Lending Initiative)	擴大Fed的TALF合格擔保品適用對象，並將TALF額度自2,000億美元提高至1兆美元，以強化刺激消費者與企業貸款之效果。
4	提高資產負債表之透明度與可靠性－包含股利發放限制 (Transparency and Accountability Agenda-Including Dividend Limitation)	1. 接受金融穩定計畫之金融機構應提出增加放款的計畫，並協助降低房屋之查封拍賣。 2. 限制該等金融機構之股利發放、庫藏股買回與購併活動。

<sup>7</sup> 美國FDIC於2009年3月17日董事會通過延長TLGP保證債務之發行截止期限，由原2009年6月底延長至同年10月底。

<sup>8</sup> 在TLGP實施前，FDIC已於2008年10月3日將聯邦支息存款保證金額上限由10萬美元提高至25萬美元。

5	支持房屋市場與防止房屋遭查封拍賣 (Affordable Housing Support and Foreclosure Prevention Plan)	1. 協助降低整體房貸市場利率：由Fed購買政府機構發行或擔保之房貸抵押擔保證券(MBS)。 2. 自TARP提撥500億美元，協助降低房貸戶每月還款金額及更改貸款條件。
6	小型企業與社區放款機制 (A Small Business and Community Lending Initiative)	1. 利用消費者與企業放款機制，對AAA評等之小型企業管理局(SBA)貸款提供融通。 2. 暫時提高對SBA貸款之保證成數至90%、免除信保費用及降低貸款相關費用。

資料來源：美國財政部(The U.S. Department of the Treasury)。

## 2. 英國之穩定金融措施

美國次級房貸危機逐漸蔓延至英國，為解決流動性與資產品質惡化問題，英格蘭銀行(BOE)除自2007年12月起九度調降BOE官方利率至0.5%外，並新創多項融資機制<sup>9</sup>，以活絡市場流動性。

此外，為防堵金融危機擴散，並紓解銀行業信用緊縮狀況，財政部於2008年10月宣布第一波金融紓困措施，包括「資本重整方案」(Recapitalisation Scheme)及「信用保證機制」(Credit Guarantee Scheme, CGS)等。惟其後成效不佳，政府提供之紓困資金多仍滯留銀行體系，未能充分發揮資金中介功能。因此，財政部再於2009年1月宣布第二波金融紓困措施，包括「資產購買機制」(Asset Purchase Facility, APF)、「資產保護機制」(Asset Protection Scheme, APS)，以及延長「信用保證機制」申請期限與擴大保證範圍等。

### (1) 資本重整方案(Recapitalisation Scheme)

財政部於2008年10月8日宣布「資本重整方案」，要求8大金融機構提高資本適足率。若渠等金融機構無法自市場上籌措所需資本，財政部將動用500億英鎊的公共資金挹注。10月13日財政部宣布實際動用370億英鎊注資蘇格蘭皇家銀行(RBS)、Lloyds TSB及HBOS，以取得普通股及優先股權。英國政府並於2008年11月成立英國財務投資公司(UKFI)來管理政府所取得之銀行股份，以確保納稅人權益。

<sup>9</sup> 主要包括特殊流動性機制(Special Liquidity Scheme, SLS)，允許金融機構以高評等但流動性欠佳之房貸抵押擔保證券(MBS)等債券，向BOE換入公債，以取得流動性。該機制於2009年1月30日終止，之後以「貼現窗口機制」(Discount Window Facility)及資產購買機制(Asset Purchase Facility, APF)替代。



## (2) 信用保證機制(CGS)

除了注資入股外，為恢復大眾及投資機構對銀行的信心，財政部亦於2008年10月13日宣布採行「信用保證機制」，主要措施在於將保證債務範圍由存款債務(個人存款50,000英鎊)擴大至非存款債務(定期存單、商業本票等)，以確保銀行擁有足夠的資金供應，並維持其正常放款業務。財政部於12月15日再將「信用保證機制」之保證期限由2012年4月延長至2014年4月。

## (3) 資產購買機制(APF)

為增加貨幣供給量，並改善市場信用緊縮狀況，財政部宣布授權BOE執行「資產購買機制」，以購入公債及私部門資產。若BOE操作此機制受損，將由財政部提供補貼承受該損失。

## (4) 資產保護機制(APS)

為強化英國金融機構之放款意願，維持銀行正常放款業務，財政部推出「資產保護機制」，對經認可之銀行不良資產提供保障。若經保障的資產發生損失時，在一定額度內先由銀行本身承擔虧損，超過部分則由政府負擔90%，銀行負擔10%。

## (5) 延長信用保證機制(CGS)申請期限與擴大保證範圍

由於銀行信貸狀況仍然嚴峻，為強化信用保證機制，財政部宣布將銀行業申請「信用保證機制」之期限由2009年4月9日延長至2009年12月31日，並擴大保證範圍至信評AAA-等級之資產擔保證券(ABS)。

## (二) 主要國家之振興經濟方案

為因應金融危機蔓延至實質經濟面，IMF呼籲各國應採取強有力的財政措施，以支撐疲弱的總需求。2008年以來，美、英及亞洲主要國家均積極採行擴張性財政政策，陸續推出各項振興經濟方案，包括以減稅或退稅方式激勵民間消費支出、擴大公共支出、促進就業及援助房市等措施，規模相對其GDP之比率均逾2%(表3)。

1. 美國：除「2008年緊急經濟穩定法案」包含約1,000~1,500億美元的減稅措施外，2009年2月歐巴馬政府再推出7,872億美元的「2009年美國復甦與再投資法案」(The American Recovery and Reinvestment Bill of 2009)(相對其GDP之比率約為5.5%)，該法案主要分為公共支出、減稅及協助經濟弱勢者等三部分，分別約占總額的39.2%、36.6%及24.2%。
2. 英國：2008年9月以來陸續推出10億英鎊的房市援助計畫、200億英鎊的振興經濟方案，以及100億英鎊的基礎建設計畫。
3. 其餘如德國、日本等先進國家，以及中國、南韓與新加坡等亞洲新興國家亦陸續提出規模龐大的振興經濟方案，以刺激景氣。

表3：主要國家之振興經濟方案

國家	方案	公布日期	規模	總規模相對GDP比率(%)		方案期程	主要內容
美國	2009年美國復甦與再投資法案	2009/2	7,872億美元	5.54	(5.5)	2年	主要包括：(1)公共支出、基礎建設、科學及教育金額3,085億美元，約占總額39%；(2)對個人與企業之減稅金額2,883億美元，約占37%；(3)個人、家庭與醫療保險等項目之直接支出金額1,904億美元，約占24%。
	擴大公共事務法案	2009/3	57億美元		(0.04)	5年	計劃5年內以57億美元辦理救助窮人、改善教育、提高節能效率、加強健康照護、照顧退伍軍人等。
英國	房市援助計畫	2008/9	10億英鎊	2.2	(0.1)	1年	包括：(1)降低房屋稅減免之門檻；(2)提供首次購屋之低收入戶無息房貸；(3)由政府買下無力償還房貸住宅之產權回租給屋主。
	振興經濟方案	2008/11	200億英鎊		(1.4)	2年	主要包括減稅、協助低收入戶與房貸戶、以及擴大公共支出。
	基礎建設計畫	2009/1	100億英鎊		(0.7)	2年	包括：(1)重建或修繕全國數千間各級學校，為營建業增加10萬個工作機會；(2)展開環保基礎建設，包括更新鐵路網及增加環保產業投資金額；(3)大舉投資光纖網路。

國家	方案	公布日期	規模	總規模相對GDP比率(%)		方案期程	主要內容
德國	第一次振興經濟方案	2008/11	320億歐元	3.4	(1.3)	2年	包括：(1)對消費者購車提供賦稅減免；(2)對住家以提高能源效率為目的之裝修提供補助；(3)對中小型企業提供貸款；(4)推動公共基礎建設等。
	第二次振興經濟方案	2009/1	500億歐元		(2.1)	2年	資金主要用於公共基礎建設，另包含減稅、調降健保費、對汽車製造等企業實施特殊救助辦法等。
日本	實現安心生活緊急對策	2008/8	2.0兆日圓	5.3	(0.3)	2年	減輕高齡者醫療負擔、支援中小企業營運資金及緊急防災對策。
	「生活對策」方案	2008/10	5.9兆日圓		(1.2)	2年	提供家計單位定額補助金、提供雇用資深非全職勞工之補助金、支持孩童與年長者照護、降低高速公路通行費，以及提供企業租稅誘因以鼓勵節能與新能源設備投資等。
	生活防衛緊急對策	2008/12	4.0兆日圓		(0.8)	2年	支持就業、租稅改革與支持民眾生計等措施。
	經濟危機對策	2009/4	15.4兆日圓		(3.0)	1年	建立臨時工社會安全網、協助企業融資、提倡太陽能發電、改善醫療服務，以及協助地方政府發展區域經濟。
中國	擴大內需及促進經濟成長措施	2008/11	4兆人民幣	12.0		2年	擴展低收入戶住宅、加強農村基礎建設、強化鐵路及機場基礎建設、推動醫療衛生及文化教育、充實生態環境、推動自主創新和結構調整及加速震災重建。
南韓	克服經濟危機綜合對策	2008/11	14兆韓元	10.1	(1.5)	1年	活絡地方經濟、利用租稅優惠及法規改革促進工業投資、振興房市、協助中小企業及低收入戶。
	綠色新政	2009/1	50兆韓元		(5.6)	4年	透過發展綠色產業，例如節能產業、低碳運輸、綠建築等，創造就業。
	創造就業追加預算案	2009/3	28.9兆韓元		(3.0)	1年	創造就業機會、支援中小企業及自營業、活絡地方經濟、發展未來成長產業及穩定低收入戶生活等。
新加坡	發放公民增長分紅及消費稅補助金	2008/11	50.6億新幣	10.1	(2.1)	5年	將增發10.6億新幣之增長分紅給新加坡公民，低收入者將獲得較高金額；在未來5年內提撥40億新幣之消費稅(GST)補助金。
	振興經濟方案	2009/1	205億新幣		(8.0)	2年	職訓及防範失業、提供銀行放款、提供企業補貼與賦稅優惠、支援家庭部門及投資基礎設施、教育與醫療保健。

資料來源：國際貨幣基金(IMF)、世界銀行(World Bank)及各國官方網站。