

歐洲主權債務危機分析：概述、因應措施及影響

郎偉芳*

壹、緒論
貳、歐洲主權債務危機概述
參、歐洲主權債務危機的紓困措施
肆、歐洲主權債務危機的影響
伍、遵守巴塞爾資本協定3資本緩衝規定
陸、結語

❧ 摘要 ❧

2008 年全球金融風暴之後緊接著出現希臘主權債務危機，國家一旦爆發主權債務危機，勢必連帶重創銀行的信用基礎，因銀行直接握有大量的政府公債，且政府擔保銀行的能力也大不如前。以下歸納歐洲主權債務危機的概述、因應措施及影響。

- 原因可歸納為：長期財政赤字與對外赤字、房地產泡沫破滅、銀行危機、財政赤字暴增與龐大外債；又歐盟各國間債權債務關係錯綜複雜與骨牌效應，已經出現希臘、愛爾蘭和葡萄牙三張骨牌了。
- 紓困措施有：第一套希臘紓困方案、歐洲金融穩定機制(EFSF)、對愛爾蘭、葡萄牙紓困、第二套希臘紓困方案、五大央行提供美元流動性操作及解決希臘債務協議(三大關鍵：希臘債務減記五成、紓困基金擴大至 1 兆歐元及歐陸銀行進行增資)，防止危機蔓延到義大利、西班牙等國。

* 作者為綜計處專門委員，獲本會100年度研究發展「財金政策」類佳作；本研究為個人觀點，不代表本會意見。

—影響方面則有：

- 衍生主權債務危機、信評降級、銀行業危機的惡性循環。
- 凸顯貨幣政策與財政政策事權不統一，歐元區各國匯率及利率政策已統合，但財政政策還是各國各自為政，周邊與核心國家間通膨及就業市場等經濟情勢互異，致周邊國政府在強勢歐元的低利率環境中大量舉債，才會讓希臘、葡萄牙和愛爾蘭主權債務問題日益嚴重。
- 歐境銀行須遵守巴塞爾資本協定 3 (Basel III) 有關資本緩衝的新規定：巴塞爾資本協定 3 旨在糾正 2008 年全球金融危機顯現出來的市場失靈，包括把監理重心從過去只著重於個別金融機構，擴展到總體審慎；提高資本計提比率，總資本占風險加權資產的比率由 8% 提高至 10.5%；並增提總體審慎部分所附加資本，計有反景氣循環資本緩衝及槓桿比率兩項，以降低金融體系風險。

壹、緒 論

一、緣 起

2007 年 8 月美國發生次級房貸風暴，風暴持續延燒，在 2008 年 3 月因美國第五大投資銀行貝爾斯登銀行受到擠兌、股票被拋售及投資人大量撤資，而引爆全球金融危機，危機持續近 20 個月拖累各國經濟衰退，直至 2009 年 9 月全球經濟才結束衰退而開始復甦。但是同年 10 月 20 日希臘政府宣布當年財政赤字占國內生產毛額(GDP)的比率將超過 12%，遠高於歐盟設定的 3% 上限，隨後，全球三大信用評等公司相繼下調希臘主權信用評等，歐洲主權債務危機率先在希臘爆發。

哈佛大學教授羅格夫與彼得森國際經濟研究所研究員萊因哈特合撰的「這次不一樣？800 年金融荒唐史(This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly)」(2009)一書中指出，大型金融危機之後，

經常會帶來主權債務危機。主權債務危機一旦爆發，政府管理債務的能力遭受質疑，勢必連帶重創銀行的信用基礎，因為銀行直接握有大量的政府公債，而政府擔保銀行的能力也大不如前。

二、希臘主權債務危機衍生歐債、銀行與經濟等多重危機

始於 2009 年末的希臘預算赤字飆高問題，在問題遲遲未能解決之下，進而波及高負債、低成長的愛爾蘭、葡萄牙、西班牙、義大利等國，形成歐債危機。另外，歐洲銀行業對歐豬五國（PIIGS，指葡萄牙、愛爾蘭、義大利、希臘及西班牙等債臺高築國家）主權債務曝險嚴重，存款人因喪失信心而領出帳戶存款，這些歐洲銀行業會面臨融資斷糧、存款抽離的困境，形成金融體系的流動性不足，這時就會出現銀行危機。銀行資金不足就沒有能力承作放款業務，限制經濟成長的力道，政府還債更困難，逐步形成經濟危機。歐盟各國在緊急解決歐債危機之際，亦規定歐境銀行須於 2012 年提高資本水位，遵守巴塞爾資本協定 3 中有關資本緩衝的新規定。

三、本文架構

鑑於 2008 年金融危機引發經濟危機，次年多數國家都面臨經濟萎縮局面，各國投入大量財政資源救市救經濟，歷時將近兩年才在 2009 年 9 月擺脫經濟衰退的泥淖。但次月就爆發希臘主權債務危機，一般民眾所得尚未恢復元氣就再度遭受不安定因素困擾，對照 2008 年全球金融危機在各國政府多次強力紓困下，終至扭轉經濟頹勢而開始邁向復甦之路，但本次歐洲主權債務危機從希臘引爆後，迄今歷時 2 年仍無法平息，其間歐盟、國際貨幣基金組織和歐洲央行多次伸出援手，並呼籲歐境大型銀行業者應遵守巴塞爾協定 3 中有關資本提計的相關定。本文擬彙整此次歐洲主權債務危機的爆發與發展過程、債務糾結與骨牌效應、紓困措施及對全球經濟金融的影響，供本會研訂國家建設計畫中相關財金政策參考。

貳、歐洲主權債務危機概述

歐元區國家的經濟成長步調不一，競爭力也有強弱，卻使用同一種貨幣，結果是歐豬五國不斷向歐元區其他強國借貸，以應付其財政支出的增加，2008 年金融危機後，為了挽救經濟頹勢，歐豬各國財政赤字更是變本加厲，不久周邊國家就陸續爆發主權債務危機，一旦其中一個國家發生債務違約，就會連鎖反應至全球金融市場。綜觀發生債務危機的五個歐元區國家，也並非全部都是財政赤字龐大或國債超標，有些則是大量外資吹起房地產泡沫，一旦外資撤出，房地產泡沫破滅而拖累銀行與政府財政，表 1 列出歐元區及選列國家財政赤字與政府債務餘額占 GDP 的比率。

一、歐豬五國主權債務危機概述

追溯歷史，於 2008 年全球金融風暴期間各金融機構爭相去槓桿化之際，包括歐元區在內的各國大舉寬鬆財政及貨幣政策，以刺激經濟復甦，成為歐洲主權債務危機的導火線，以下概述希臘債務危機的形成。

(一)希臘主權債務危機：肇因於長期財政赤字與對外赤字

2009 年 10 月，歐元區的希臘爆發主權債務危機，是歐元區債務危機的中心，也是第一個歐元區經濟體面臨市場壓力緊張的國家，首先向其他歐元區國家及國際貨幣基金尋求融資金援的國家。

1. 加入歐元區、資本流入和未認真執行歐盟財政規則

希臘為加入歐元區，歷經 1990 年代的努力，終於在 2001 年 1 月 1 日如願，使其主權債務借貸成本大幅下降，10 年期希臘債券殖利率由 24.5% 大幅降至 6.5%，降幅達到 18%；再加上歐元區會員國必須遵守歐盟「穩定暨成長協定」(Stability

and Growth Pact)規定，財政赤字不得超過當年度 GDP 的 3%、債務須低於當年度 GDP 的 60%，其中，赤字、債務數額係中央與各地方政府之合計數。這些規範提高了投資人對希臘市場的信心。

表 1 歐元區及選列國家財政赤字與政府債務餘額占 GDP 的比率

單位：%

	財政赤字				政府債務餘額			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
歐元區	-0.7	-2.1	-6.4	-6.2	66.3	70.1	79.8	85.4
比利時	-0.3	-1.3	-5.8	-4.1	84.1	89.3	95.9	96.2
德國	0.2	-0.1	-3.2	-4.3	65.2	66.7	74.4	83.2
法國	-2.7	-3.3	-7.5	-7.1	64.2	68.2	79.0	82.3
西班牙	1.9	-4.5	-11.2	-9.3	36.2	40.1	53.8	61.0
葡萄牙	-3.1	-3.6	-10.1	-9.8	68.3	71.6	83.0	93.3
義大利	-1.6	-2.7	-5.4	-4.6	103.1	105.8	115.5	118.4
希臘	-6.5	-9.8	-15.8	-10.6	107.4	113.0	129.3	144.9
愛爾蘭	0.1	-7.3	-14.2	-31.3	24.9	44.3	65.2	94.9
英國	-2.7	-5.0	-11.5	-10.3	44.4	54.8	69.6	79.9

資料來源：European Commission, Eurostat Newsrelease Euroindicator, 1453 / 2011 21 October 2011, Provision of deficit and debt data for 2010.

但投資人資金流入希臘市場和歐元區的財政規範，並沒有改善希臘的經濟體質，希臘不僅未認真執行歐盟的財政規範，而且這些外資並未用在提高經濟競爭力的生產性投資；反而讓希臘政府更容易籌措低利率債務，用於財政經常性支出與彌補低稅收的不足部分，也用於彌補國民入不敷出的進出口赤字，如果外資突然停止流入，經濟就將因此窒息，並進而累積大量的政府負債。換言之，政府並未將借來的資金用於生產性投資，則不會轉化成為未來的經濟成長而提供還本付息的新增資金，導致未來償債困難甚至可能陷入借新債償舊債的無底洞。

2. 導火線：全球金融危機和財政赤字暴增

希臘政府嚴重依賴在國際資本市場籌資，以支應政府預算和對外貿易赤字，使得希臘對投資人信心變化顯得相當脆弱，一旦投資人不再相信希臘政府有能力或願意償還債務時，就會不再借錢給希臘政府，或者要收取高到希臘政府負擔不起的利率。希臘政府已經面臨若無法借到新的債務，就無法償還到期舊債的窘境。

2009 年起，投資人對希臘政府還本付息能力信心大幅下降，2008-2009 年全球金融危機和隨之而來的經濟轉弱，在政府失業救濟金支出增加而稅收萎縮雙重打擊下，讓希臘政府財政更加惡化，政府債務占 GDP 的比率，由 2006 年的 106% 增至 2009 年的 129%。此外，2009 年末，希臘新政府揭露 2009 年預算赤字占 GDP 的比率由原先估計的 6.7% 提高至 12.7%，幾乎倍增，主要債信評等公司因而調降希臘公債的信評，但之後希臘進一步調高財政赤字比率至 15.8%；主權債務則由 2007 年的 2,393 億歐元增至 2010 年的 3,294 億歐元。

(二) 愛爾蘭主權債務危機概述：銀行危機造成主權債務危機

1. 房地產泡沫破滅引發銀行危機

愛爾蘭在 1990 年至 2007 年的 17 年間，平均經濟成長率高達 6.5%，由於經濟成長強勁得到「凱爾特猛虎(Celtic Tiger)」的綽號，但愛爾蘭銀行業過度投資房地產，因 2008 年全球金融危機爆發導致房地產泡沫破滅，銀行業發生大量呆帳導致市場信用流動性不足。根據國際清算銀行估算，截至 2010 年 3 月底，歐洲銀行對愛爾蘭銀行曝險高達 6,500 億美元。其中英國、德國和法國是愛爾蘭的三大國外債主，英德兩國分別曝險 2,200 億及 2,060 億美元。

2. 政府紓困銀行致財政盈餘逆轉為赤字嚴重

愛爾蘭政府財政在 2007 年時還有盈餘，占國內生產毛額的比率為 0.1%，但全球金融危機爆發後迅速惡化，2008 年和 2009 年財政逆轉發生赤字，占國內生產毛額的比率分別高達 7.3% 和 14.2%。2010 年 9 月起，愛爾蘭政府接管 3 家銀行，並對其他銀行進行資產重組，愛爾蘭政府並緊急注資 450 億歐元，試圖以注資或直接接管的形式挽救銀行業，卻因此惡化公共財政赤字，2010 年財政赤字占國內生產毛額的比率增加一倍多至 31.3%，國債價格大跌，殖利率一度高達 9%，為德國同類型債券的三倍。

(三) 葡萄牙主權債務危機概述：財政赤字暴增

葡萄牙於採行歐元貨幣促使經濟蓬勃發展，但也提高了其銀行體系受到歐元區的傳染，全球金融危機進一步打擊銀行體系，在愛爾蘭接受紓困後，投機資金轉向攻擊和希臘、愛爾蘭有類似財政症狀的葡萄牙，加上 2009 年財政赤字規模由上年的 3.6% 暴增至 10.1%，2010 年財政赤字仍高達 9.8%，市場於 2011 年 3 月將葡萄牙主權債信評降至接近垃圾等級，十年期長期公債殖利率飆高至 8%。但是葡萄牙公債餘額顯著低於希臘，而銀行體系亦相對較愛爾蘭穩定。

(四) 西班牙主權債務危機概述：房地產泡沫破滅與經濟萎縮

西班牙經濟拜房屋市場蓬勃發展之賜而維持 15 年的強勁成長，因為民間瘋狂借貸造成房市泡沫，但受到 2008 年全球金融危機和歐洲主權債務危機持續蔓延影響，房市泡沫破滅，過去三年來，西班牙房價滑落幅度達 18%，由於西班牙銀行業對營造及房地產業的放款總額超過 4,000 億歐元，房價大跌會導致貸款擔保品貶值而侵蝕銀行資本。

此外，投資、出口和民間消費嚴重萎縮而產出下滑，為抵銷這些需求不振，政府擴大支出刺激景氣，又失業率更高達 20% 而增加社會福利支出，導致政府財政收支從 2007 年的盈餘逆轉為赤字，財政收支餘額占 GDP 的比率從 2007 年的 2% 逆轉為 2008 年的 -4.5%，2009 年更擴大為 2 倍多達到 -11.2%。由於西班牙也有前述三國的一些弱點，包括：競爭力流失、經常帳赤字龐大的弱點，導致西班牙主權債務風險加大。

(五) 義大利主權債務危機概述：公共債務長期居高不下

義大利是歐元區第三大經濟體，長期面臨公共債務居高不下的難題，2010 年政府債務占 GDP 的比率達 118.4%，在歐元區國家中僅次於希臘的 144.9%，其政府公債價格於 2011 年 7 月開始走跌，而殖利率持續飆升，凸顯歐洲主權債務危機出現了轉向危險的威脅。迫使歐洲央行於 8 月份出手相助，購買義大利國債來控制義大利的借貸成本，但義大利於 2011 年 9 月 12 日售出 115 億歐元國債，一年期國債的殖利率是 4.153%，而前個月這個利率僅為 2.959%。

二、歐盟各國間債權債務關係錯綜複雜與骨牌效應

歐洲國家政府與銀行間交互借貸關係綿密引發骨牌效應，亦是歐元區主權債務危機延燒的原因。主權債務危機持續發展至 2011 年 7 月之後，歐洲的金融動盪已經不再是希臘之類周邊小型經濟體的問題，規模大許多的經濟體西班牙與義大利已經面臨全面性的市場動盪，危機臨頭的各國經濟規模合計約占歐元區國內生產毛額的三分之一；歐債危機顯然已不再僅限於希臘、愛爾連和葡萄牙這些周邊小國，而且可能蔓延到西班牙和義大利，甚至是歐元區的大國。

(一) 歐盟各國間債權債務關係錯綜複雜

歐元於 1999 年推出後，歐洲的周邊國輕易獲得大量低利借

款，因為投資人誤以為希臘或西班牙債券與德國公債是同樣安全的。至 2011 年 10 月時，希臘主權債務已是其國內生產毛額的 160%，積欠的債務總額已經超乎其償還能力；西班牙負債相對比較低，而義大利負債高但赤字極低。歐洲央行是希臘公債最大持有者，根據德意志銀行全球市場研究統計，歐洲央行在次級市場上大約持有希臘主權債券 470 億歐元。根據國際清算銀行的統計，歐洲各國之間債務數字迅速上升，愛爾蘭積欠德國和英國大額貸款，而德國銀行對西班牙債務總曝險高達 2,380 億美元，法國銀行則握有西班牙 2,200 億美元的債務；另外，義大利金融系統已經是極度不穩，一方面握有西班牙的 310 億美元的債務，但也積欠了法國 5,110 億美元的債務，規模是法國國內生產毛額的 20%。

此外，歐元成立後，讓歐洲大陸各國經濟日益錯綜複雜，包括跨國銀行業務和借貸，歐洲的許多周邊國彼此間欠下鉅額借款，而且也積欠德、法大國鉅款。在這種交織的錯綜關係中，若其中一個國家發生借貸違約就會衝擊其他國家，故標準普爾信評公司在希臘發生主權債務危機後，調降對西班牙和葡萄牙的信評，從而打擊到全球各地的股票市場。

(二) 骨牌效應

第一張骨牌是希臘，高福利支出而經濟基礎薄弱導致希臘政府債臺高築，於 2010 年 5 月率先向歐盟等機構請求紓困，成為第一張倒下的骨牌。希臘積欠葡萄牙銀行業接近 100 億美元，葡萄牙主權債信因而遭標準普爾信評公司連降兩級致借款成本升高；又一旦希臘貸款違約，葡萄牙因積欠西班牙 860 億美元，拖累西班牙主權債信亦遭到標準普爾信評調降一級。

第二張骨牌是愛爾蘭，愛爾蘭與希臘的主權債務危機有很大

不同。希臘的主權債務危機是由於長期支出無度但稅收不足下的產物；但愛爾蘭則不一樣，從 1995 年到 2007 年的 13 年間，愛爾蘭只有 3 年是財政赤字，財政紀律嚴謹。但愛爾蘭因房地產業泡沫破滅讓銀行業深陷泥淖，政府大量金援而發生主權債務危機，2010 年 9 至 10 月間，債務遽增至 1,300 億歐元而請求紓困，成為第二張倒下的骨牌。

第三張骨牌是葡萄牙，葡萄牙主權債務大都由國外投資者持有，融資成本已經高到了其難以承受的水準，甚至難以發行新債償還舊債。2011 年 4 月初，葡萄牙政府被迫請求啟動歐盟和國際貨幣基金組織的聯合救助機制，成為繼希臘和愛爾蘭之後第三張在債務危機中倒下的骨牌。是否還會有第四張骨牌倒下，就要看歐盟等國際機構能否建立一道強有力的防火牆。

三、歐洲銀行業主權債務曝險嚴重

在歐債危機對歐洲銀行業的威脅日益擴大之際，信評機構穆迪公司調降英國和葡萄牙 21 家金融機構的信評，英國方面，包括蘇格蘭皇家銀行、英國全國房屋抵押貸款協會，理由是英國金融機構一旦出事，政府出手相救的可能性下降，政府未來可能要求債券持有人分擔更多援助的責任；而葡萄牙銀行因為持有不少葡國公債，由於葡萄牙主權信評和展望均在 2011 年 7 月被調降，因此提高了銀行的資產風險。

(一)歐境銀行曝險金額攀高過程

國際貨幣基金在 2011 年出版的「全球金融穩定報告」中指出，歐洲主權債務危機的中心眼是希臘，經過四波蔓延的過程，使得歐洲體質最弱的銀行累積信用曝險高達 3,000 億歐元（4,100 億美元）。其中，第一波蔓延是來自希臘主權債務，主權曝險金額高達 600 億歐元；第二波蔓延來自主權債務風險升高延燒至愛爾

蘭和葡萄牙時，主權曝險金額為 200 億歐元；第三波蔓延來自比利時、義大利和西班牙政府也面對市場壓力時，主權曝險金額高達 1,200 億歐元；第四波蔓延是前述六國的銀行因銀行間信用曝險升高時，導致資產減記 1,000 億歐元(見圖 1)。

(二)歐洲各國大銀行對歐豬五國曝險嚴重並出現信用擠壓

1.歐洲各國銀行大量持有歐豬五國公債

歐洲銀行由於普遍持有大量的歐豬五國債券而面臨銀行體系風險，像德克夏銀行(Dexia SA)一下子就資不抵債而被國有化。根據歐洲銀行管理局(European Banking Authority, EBA)的資料顯示，希臘、義大利、盧森堡、西班牙、塞普勒斯、葡萄牙、愛爾蘭、比利時、德國與法國銀行業對歐豬五國政府公債的曝險，占銀行核心資本的比率超過 50%，因此，一旦主權債信危機惡化，不只是這些歐豬五國的內部問題，更會透過銀行體系傳遞到其他國家，形成整體歐元區的危機。就歐境各國大銀行對歐豬五國曝險而言，英國大銀行曝險 2,040 億歐元，德國大銀行曝險 2,870 億歐元，法國大銀行曝險 4,190 億歐元，義大利大銀行曝險金額高達 1 兆 2,720 億歐元，西班牙大銀行曝險金額更高達 2 兆 1,760 億歐元。

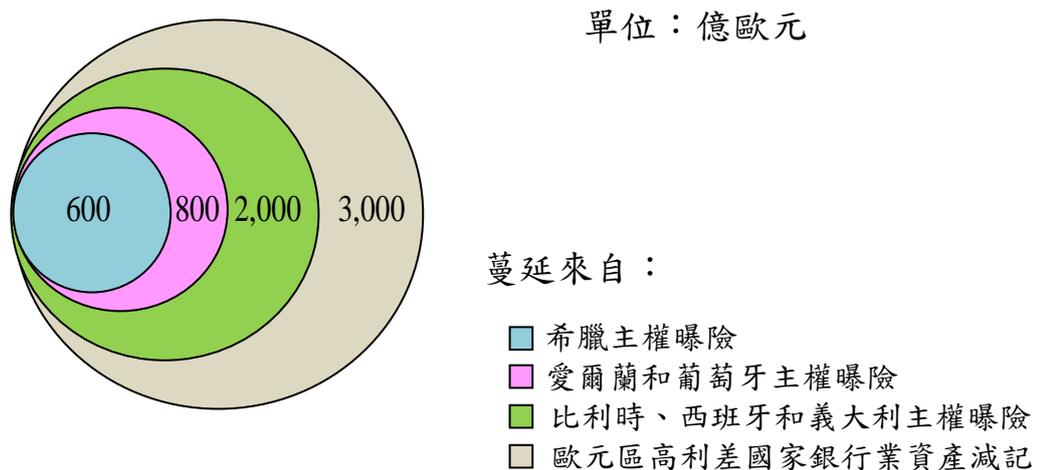
2.出現信用擠壓

金融危機時期，歐元區國家紛紛利用極度寬鬆的激勵政策，刺激當時低迷的經濟，但是歐豬五國或因長期債務居高不下、或因房屋市場泡沫破滅政府紓困銀行，造成財政赤字嚴重，從而累積難以償還的鉅額債務。由於債信明顯惡化，市場投資人對這些國家公債紛紛要求更高的風險貼水，造成債券殖利率明顯上升。許多歐元區國家的銀行對歐豬五國有龐大的曝險，當這些國家公債殖利率明顯飆漲時，不但使得其資本適足率因公債部位出現虧

損而下滑，更因其資產品質惡化，致使這些銀行在市場上不易取得融資。

由於銀行面臨流動性不足的問題，必須訴諸賤價出售手中資產以供日常營運之需，更將拉低其資本適足率。當銀行流動性與資本適足率不足時，勢必會透過回收並減少企業放款與投資等作法，提高營運的現金部位，此時銀行體系的資金緊俏問題，將會演變成為全球經濟體系的信用擠壓(credit crunch)。

圖 1 歐元區高利差國家銀行體系主權曝險四次蔓延(累積)



資料來源：International Monetary Fund (2011), *World Economic and Financial surveys, Global Financial Stability Report, Grappling with Crisis Legacies*, September.

參、歐洲主權債務危機的紓困措施

2010年5月起，歐盟、國際貨幣基金及歐洲央行對歐元區周邊國進行多次紓困與挹注流動性，包括第一套希臘紓困方案、歐洲金融穩定機制(EFSF)、對愛爾蘭、葡萄牙紓困、第二套希臘紓困方案、五大央行提供美元流動性操作及解決希臘債務協議。

一、第一套希臘紓困方案

歐盟和國際貨幣基金於 2010 年 5 月 2 日同意提供希臘利率約 5%、三年總額 1,100 億歐元的紓困貸款，歐洲將出資 800 億歐元，其餘 300 億歐元由國際貨幣基金(IMF)負責，透過國際貨幣基金，其他國家也將出資支持這項穩定歐元區的基金，例如英國估計可能需出資 80 億英鎊（120 億美元）。美國、日本都已表示將善盡在國際貨幣基金中的責任。撥款時程如下：

- 2010 年 290 億歐元：5 月 200 億歐元及 9 月 90 億歐元。
- 2011 年 490 億歐元：1 月 90 億歐元、3 月 150 億歐元、6 月 120 億歐元、9 月 80 億歐元及 12 月 50 億歐元。
- 2012 年 240 億歐元：3 月 100 億歐元、6 月 60 億歐元、9 月 60 億歐元及 12 月 20 億歐元。
- 2013 年 80 億歐元：3 月 60 億歐元及 6 月 20 億歐元。

二、歐洲金融穩定機制(EFSF)

歐盟與國際貨幣基金於 2010 年 5 月 10 日達成協議，成立歐洲金融穩定機制(EFSF)的紓困基金，是歐元區成員國擁有、登記在盧森堡的機構，旨在捍衛歐元與歐盟經濟，提供給發債困難的歐元國家作為應急低利貸款。歐洲金融穩定機制可動用的規模為 7,500 億歐元（9,600 億美元），除已承諾的希臘 1,100 億歐元、愛爾蘭 850 億歐元及葡萄牙 780 億歐元外，可以發行由成員國擔保的債券最多 4,400 億歐元，募得資金後可貸款給有需要的成員國。歐盟各國政府將提供的 4,400 億歐元貸款中，600 億歐元來自歐盟既有的急難救助資金，國際貨幣基金則承諾將提供「至少半數」，使總額達到破天荒的近 1 兆美元。這 4,400 億歐元將由一個「特殊目的機構」(special purpose vehicle, SPV) 管理，一旦有歐元國家需要救援，其他歐元國就依照在歐洲中央銀行的出資比例分擔紓困貸款。由於該基金通過在市場上

發債的方式融資，為確保其所發債券的「AAA」級別，需留存相當一部分資金作為儲備。

歐洲金融穩定機制原意，應該是為整個歐元區提供安全防護網，但實際上已變成專門為希臘、葡萄牙和愛爾蘭三個小國的紓困方案提供資金。它的最大缺陷在於其純粹是一個籌資機制，花錢的權力卻掌握在成員國政府手中，這使得歐洲金融穩定機制對危機做出反應的效力大打折扣，且其規模也不夠支持西班牙或是義大利等較大的國家。

三、對愛爾蘭、葡萄牙紓困

2010年12月對愛爾蘭提供675億歐元紓困貸款，若加計愛爾蘭自有的現金準備及其他流動資產的175億歐元，則合計850億歐元；2011年5月對葡萄牙提供780億歐元紓困貸款。

四、第二套希臘紓困方案

歐元區17國領袖於2011年7月21日宣布提供希臘第二套紓困方案，官方和民部門總計將注資1,590億歐元(2,290億美元)。

1. 2014年中之前，希臘將從歐洲金融穩定機制和國際貨幣基金獲得1,090億歐元，其中歐洲金融穩定機制出資三分之二，國際貨幣基金出資三分之一。
2. 歐盟當局與持有希臘債券的民間金融機構達成共識，歐洲各國銀行同意通過債券轉換、展期及回購機制等方式為希臘減債，到2014年累計為希臘減輕約500億歐元的債務負擔，這相當於銀行將其持有的希臘債券減值21%。
3. 歐元區將提撥2,000億歐元協助希臘銀行重建資本；並另撥專款3,500億歐元協助希臘銀行增強信用。
4. 對希臘、愛爾蘭、葡萄牙的貸款利率從目前的4.5%到5.8%之間降至3.5%左右；紓困貸款到期期限延長一倍到至少15年，最多可延長到30年，再加10年寬限期。

5. 民間債權人有四個選項，包括三種債券交換和一種債券展延 30 年的機制，還能買回希臘公債。
6. 啟動一套「馬歇爾計畫」，歐盟將透過援助基金並配合落實改革的技术援助，促成希臘經濟復興。

五、五大央行提供美元流動性操作

隨著歐洲債務危機惡化，歐洲銀行之間因為信心低落導致同業間拆放款不易，向美國同業取得美元融資也愈來愈困難；歐洲銀行業甚至出現大量以黃金質借美元的風潮，再度顯示在債務危機下，歐洲金融業左支右絀，流動性日趨緊縮。為解決美元流動性不足的危機，歐洲央行 2011 年 9 月 15 日發表聲明表示，將和美國聯準會、英國央行、瑞士央行和日本銀行協調一致，五大央行聯手實施三次的美元流動性供給操作，期限約 3 個月，支應到年底。歐洲央行將以固定利率、全額標售為基礎的方式進行，在 10 月 12 日、11 月 9 日、12 月 7 日實施。

六、解決希臘債務協議

2011 年 10 月 27 日歐洲領導人達成解決希臘債務協議，同意減少希臘國債的計畫，另歐元區與國際貨幣基金將給希臘另外一筆 1,000 億歐元資金，以便搖搖欲墜的希臘最終可以擺脫債務負擔。同時擔心希臘債務危機蔓延到義大利，歐洲要求義大利削減政府債務（目前高達 1.9 兆歐元），同時進行結構性改革，包括調高退休年齡。解決希臘債務協議內容涵蓋三大關鍵點，分別是民間業者持有希臘國債減值一半，擴大歐洲金融穩定機制紓困基金到 1 兆歐元火力，以及歐洲銀行業進行股本重建。

(一) 民間業者持有希臘國債減值一半

民營銀行同意手中持有的希臘主權債務減記 50%，亦即同意「剃頭(haircut)」五成的協議，高於 7 月份協商的 21%，大規模減

債將涵蓋所有 2035 年到期、由民間投資人持有的債券，總金額大約為 2,000 億歐元，這代表希臘將能夠減少 1,000 億歐元的公債，歐元區同意提供 300 億歐元擔保，此舉可讓希臘總債負(3,500 億歐元)占 GDP 的比率從 160% 降到 120% 以下，得以有能力承擔債務。這項協議也為達成解決歐洲主權債務危機的計畫，清除最後一道明顯的路障，希望能在 2021 年之前重返國際債券市場。

(二) 擴大歐洲金融穩定機制紓困基金到 1 兆歐元火力

歐洲金融穩定機制於 2010 年 5 月成立之初規模為 7,500 億歐元，是對付本次危機的主要武器，現有規模是 4,400 億歐元，其中 1,500 億歐元用來援助愛爾蘭、葡萄牙和希臘後，剩餘 2,500 億至 2,750 億歐元，但它的規模太小，無法拯救規模較大、但也陷入危機的經濟體，例如義大利與西班牙。因為西班牙政府債務相對較低，義大利的財政赤字明顯低於希臘和愛爾蘭，西班牙與義大利兩國很有機會重回市場，以低利籌資，故應建立堅固的防火牆以隔離危機蔓延。

本解決希臘債務協議將擴大歐洲金融穩定機制紓困基金的功能與火力，透過槓桿操作使基金擴大 4~5 倍，估計可產生 1 兆歐元的作用，採取的措施包括：擔保義大利與西班牙等經濟欠佳國家 20% 左右的債務，以及研議設立特別投資工具，以便吸引其他國家與民間投資人的資金；亦即歐元區將使用聰明的金融方法，「以槓桿方式」增加紓困基金的火力，而不必增加政府擔保金額。但也表示若該等借款國對於被擔保債務違約，則歐洲金融穩定機制必須承擔所有擔保金額的損失；亦即德國等國家及其納稅人要承受歐洲金融穩定機制的損失。

(三) 歐元區銀行業必須增資 1,060 億歐元

歐元區主要銀行必須增資 1,060 億歐元，才能在 2012 年 6 月

之前達成各國政府的要求，以確保能夠應付希臘國債部位減半可能帶來的虧損，銀行業必須將核心資本水準大幅提高到 9%，以因應潛在損失的衝擊，步驟包括調整資本結構以及把債務轉為資本等，其中西班牙銀行需增資 262 億歐元，義大利銀行約 148 億歐元。這類銀行必需先到市場上募資，募不到再向各國政府提出注資請求，在這兩個管道都行不通時，才能向歐盟金融穩定機制請求紓困。

肆、歐洲主權債務危機的影響

一、主權債務危機、信評降級及銀行業危機惡性循環

(一)歐豬五國主權債信的信評持續升高與信評降級

國際三大信評機構於 2009 年 12 月先後調降希臘主權信評，標準普爾公司將希臘的長期主權信評由「A-」降至「BBB+」；同時，將其短期主權債信評級列入觀察名單；惠譽國際將希臘主權信評下調至「BBB+」，並將其評級前景定為負面；穆迪投資者服務也將希臘主權信評下調 1 級至「A2」，引爆希臘主權債務危機。一年之後，希臘主權信評繼續惡化至 BB+。在財政赤字和銀行資本重建成本持續增加的情況下，很可能讓政府債務在這種情況下顯著升高，導致信評進一步惡化。

由於這些國家受到金融衝擊的風險持續增加，遭到國際信評公司多次調降主權信評。標準普爾公司於 2011 年 10 月 20 日對歐洲主要國家主權信評如表 3，其中，法國可能被從最高的 AAA 級降至 AA+ 級，因其財政狀況惡化，法國與德國 10 年期公債的殖利率差，已自 9 月底的 71.5 個基點擴大到 119 個基點，反映危機延燒到這個歐元區核心國家銀行業的情況堪慮。但是法國信評對歐元區紓困基金歐洲金融穩定機制十分重要，歐洲金融穩定機制有賴德、法而同樣享有最高評等，在市場上以低利率融資。一旦法國主權信評被調降，勢必削弱歐洲金融穩定機制的救援力量。

表 2 標準普爾對歐洲主要國家主權信評變化

國 家	主權信評等級 (2010 年 10 月 21 日)	主權信評等級 (2011 年 10 月 20 日)
法 國	AAA	AAA
德 國	AAA	AAA
比利時	AA+	AA+
義大利	A+	A
西班牙	AA	AA-
愛爾蘭	A	BBB+
葡萄牙	A-	BBB-
希 臘	BB+	CC

(二)當務之急是防止危機持續蔓延至其他脆弱的歐元國家

為克服主權債務危機與銀行體系的脆弱性，銀行可能被要求維持 9% 的緩衝資本，以承受主權債務危機，高於 2011 年 7 月進行壓力測試時的 5% 核心資本水準。此外，提高歐洲金融穩定機制功能與火力，同時不會加重歐洲央行資產負債表的壓力，規模擴大後的紓困基金將獲得更多銀彈，買進主要和次級市場的債券，提供類似國際貨幣基金式的應急信用額度，用來鞏固銀行資本。

希臘主權債務危機從 2009 年爆發至今，雖然透過歐盟、歐洲央行及國際貨幣基金提供紓困貸款，但因希臘受困於經濟疲弱、產業缺乏競爭力等因素，一再顯得搖搖欲墜，國債信用違約交換 (CDS) 不斷飆新高。在希臘發生債信危機的同時，其餘經濟表現較差、政府債務高或財政赤字嚴重的國家，包括愛爾蘭、葡萄牙、西班牙、義大利等也陸續發生問題。這些國家有的失業率高達 20%、有的糾纏在房地產泡沫破滅中，有的則是長期經濟不振、產業缺乏競爭力，政府與民眾競相以借貸揮霍度日。過去這些國

家的政府在歐元區的大傘下，輕鬆的以低利率大肆借貸，一旦償還能力受到質疑，就會面臨信用被降級籌資成本升高的局面。歐盟貨幣事務委員芮恩說，歐洲經濟前景已然惡化，主權債務危機延燒和金融市場動盪將傷害實體經濟。

二、銀行業危機一觸即發，亟需資本重建

(一)銀行業因手上主權債務市值直直落致資本適足率嚴重不足

流動性問題嚴重燒向銀行業打擊資產價格，歐債危機的真正危機不只在於歐豬國家主權債務違約的問題，而在於歐洲銀行業者面對這些主權債務的曝險金額高達 3,000 億歐元，一旦違約發生，歐洲銀行業的流動性發生危機，而歐洲業者的資金又有相當大的比重來自美國。這一連串的連鎖效應，使得歐債危機不只是個別國家的政府債券違約問題，而是歐美銀行業的流動性問題。

未來只要有任何風吹草動，國際股、匯市又將巨幅震盪，屆時受害國家將遍及全球，包括美國貨幣市場基金大幅降低對歐銀曝險，造成歐銀美元資金流失；又歐債危機持續惡化，造成歐銀借款困難，美國十大貨幣市場基金自 2011 年 6 月底以來已削減對歐銀曝險逾 550 億美元，造成歐銀美元計價融資短缺。隨著債務危機擴大導致籌資壓力加重，歐洲銀行業在 2011 年截至 10 月時已經處分超過 260 億歐元的貸款部位，並加速出售手中其他貸款，由於面臨監理規範上的壓力，以及歐債危機的日益惡化，正迫使這些銀行接受較低的價格出售資產。出售資產的歐洲銀行包括：英國蘇格蘭皇家銀行、葡萄牙聖靈銀行，以及法國、比利時及盧森堡合資的德克夏銀行集團，其中蘇格蘭皇家銀行將 14 億英鎊商業貸款組合中的部分貸款賣給百仕通集團；英國駿懋銀行則打算賣出 60 億英鎊的船運貸款組合；盎格魯愛爾蘭銀行預計會出脫手中 965 億美元的美國不動產貸款部位。

(二) 多家銀行被調降信用評等

1. 法國銀行業與瑞銀信評遭示警

全球最大債券投資基金業者太平洋投資管理公司(PIMCO)執行長伊爾艾朗(Mohamed El-Erian)警告，法國銀行業可能拖累歐洲陷入「全面爆發的銀行業危機」。因為法國銀行股的股價水平，平均已下跌至相當於其有形資產帳面價值的 50%；其市值對總資產的比率則下跌至 1% 至 1.5% 之間，遠低於「總體質健全銀行」的 6% 到 8% 之間。這些銀行勢必積極為其資產負債表去槓桿化，但這樣導致的結果將會引發銀行業危機；又若歐洲爆發銀行業危機，會使歐洲主權債務危機惡化，演變成另一場衰退，並且影響全球經濟前景。2011 年 9 月中，標準普爾公司將瑞銀列入負面觀察名單，而穆迪投資者服務也調降法國興業銀行的長期信用評等一級到 Aa3。

2. 希臘八銀行信評遭調降兩級

信評業者穆迪投資者服務於 2011 年 9 月 23 日調降八家希臘銀行的債信評等兩級，原因是希臘財政岌岌可危，這些業者對希臘公債的曝險部位高，加上銀行存款不斷流失，流動性部位依舊脆弱。遭調降信評的銀行有：希臘國民銀行(National Bank of Greece)、歐銀耳嘎斯銀行(EFG Eurobank Ergasias)、阿爾法銀行(Alpha Bank AE)、比雷埃夫斯銀行(Piraeus Bank SA)、希臘農業銀行(Agricultural Bank of Greece)和阿提卡銀行(Attica Bank SA)由 Caa2 降至 B3；另希臘歐元銀行(Emporiki Bank of Greece)和希臘通用銀行(General Bank of Greece)由 B3 降至 B1。

3. 已有大型歐洲銀行要求政府紓困

由比利時、法國和盧森堡合資的跨國銀行「德克夏銀行集團」(Dexia SA)，在 2011 年 10 月初因對希臘公債曝險過高而面臨危

機，削弱其取得資金的能力。雖然德克夏銀行核心資本比率高達 10.3%，但該銀行擁有太多歐洲危機國家的債券：其中包括價值 46 億美元由希臘政府發行的債券以及 240 億美元由義大利、西班牙、葡萄牙和一些其他危機經濟體發行的債券。

德克夏銀行是歐洲主權債務危機中，第一家接受政府紓困的大型銀行，顯示歐洲危機日漸失控，已由歐陸周邊國家延燒到心臟地區，並引發市場對法國銀行業的憂慮。德克夏將進行大規模分拆，可能包括成立「壞帳銀行」，把價值逾 1,800 億歐元的不良資產分拆出去，出售體質較好的事業(如比利時和土耳其的銀行業務)，以及由政府擔保有毒資產，以保護其存戶與市政放款事業。比利時將砸 40 億歐元，把德克夏在比利時的分行收歸國有，除此之外，比利時、法國和盧森堡，同意提供十年、高達 900 億歐元的融資擔保，做德克夏的後盾。

三、衝擊歐元區經濟與世界貿易量

在歐債危機一直無法解決，而且不斷延燒下，歐元區國家都積極削減政府支出和債務，信評公司開始調降歐洲大銀行的評等；而歐債引發的歐洲金融業資產減損問題，讓歐盟開始要求十多家危險銀行增資。這些因素都導致股市不斷下挫，財富持續縮水；最後也必然衝擊其經濟基本面。世界貿易組織(WTO)下修 2011 年全球貿易成長，從原預估的 6.5% 下調至 5.8%，遠低於 2010 年的 14.1%，所持的理由是全球經濟前景不確定性增加，包括日本地震、美國預算問題與遭到降評、歐債危機持續延燒等事件。但 WTO 指出，歐洲是拖累全球貿易趨緩的主因，尤其是希臘債務危機具傳染性，若未能獲得解決，將造成類似 2008 年雷曼兄弟倒閉後的情況，因此解決歐債危機可能是避免貿易成長進一步下滑的最佳方法。

伍、遵守巴塞爾資本協定 3 資本緩衝規定

歐盟各國在緊急解決歐債危機之際，法國表示將強迫當地大型銀行業者於 2012 年須提高資本水位，遵守巴塞爾資本協定 3(Basel III)中有關資本緩衝的新規定，亦列入 2011 年 10 月提出的解決希臘債務協議的三大關鍵點之一。以下概述巴塞爾資本協定 3 中有關資本計提的相關規定。

一、糾正 2008 年全球金融危機顯現出來的市場失靈

國際清算銀行轄下的「巴塞爾銀行監理委員會(Basel Committee on Banking Supervision, BCBS) 於 2010 年 12 月 16 日所發布的巴塞爾資本協定 3，就國際法規架構進行基本改革，糾正 2008 年全球金融危機顯現出來的市場失靈，包括把監理重心從過去只著重於個別金融機構，進一步擴展到整個金融體系，期能在總體審慎(macro-prudential)監理方法的協助下，妥善管理金融體系風險(systemic risk)，以達到金融穩定的目標。新增規定重點有：重新定義資本、調整最低資本計提比率及新增保留緩衝資本(capital conservation buffer)與反景氣循環緩衝資本(countercyclical capital buffer)提撥。為減輕銀行負擔，新規定採分階段實施，有些甚至延長至 2019 年 1 月實施。巴塞爾協定 3 並訂定包括銀行資本與流動性全球標準規範，並訂出最低流動性標準新規範，其中有關資本計提規定與保留緩衝資本計提規定彙整如表 3。

二、明確訂出兩大類資本共計三項資本的定義

(一)第一類資本(Tier 1 Capital)

係在銀行持續經營(going-concern)時用以吸收損失之資本，又分為第一類資本之普通股權益(Common Equity Tier 1)與其他第一類資本(Additional Tier 1)兩項。

表 3 資本計提規定與保留緩衝資本計提規定
(占風險加權資產的比率)

單位：%

	第一類資本之 普通股權益	第一類資本	總資本
最低比率	4.5	6.0	8.0
保留緩衝資本比率	2.5		
最低比率加上保留緩 衝資本比率	7.0	8.5	10.5
反景氣循環資本緩衝 比率	0~2.5		

資料來源：Basel Committee on Banking Supervision, Bank for International Settlements (2011), “Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems.”

1. 第一類資本之普通股權益

銀行資本須以最高品質之普通股權益(common equity)為主，須占第 1 類資本 75% 以上，包括普通股股本、普通股發行溢價資本公積、保留盈餘、累積其他綜合淨利與其他準備。其中，普通股股本須符合所訂定的 14 個條件，包括「償債順位低於所有負債」、「立即且無條件吸收損失」、「支付股利有完全彈性」及「具永續性質」等。

2. 其他第一類資本

包括非屬普通股權益之第 1 類資本、該等資本工具發行溢價資本公積，以及與該等資本工具有關之少數股權(部分計入)。其中，非屬普通股權益之第 1 類資本，亦須符合所訂定的 14 個條件，包括：「償債順位低於所有負債(包括次順位債)」、「股利或

利息支付有完全彈性且不會依信用狀況而調整」、「本金償還須經主管機關核准」及「5年內不可贖回」等。

(二) 第二類資本(Tier 2 Capital)

- 應在銀行清算過程(gone-concern)中具備吸收損失能力的資本。

三、提高資本計提比率

總資本占風險加權資產的比率由 8% 提高至 10.5%，其中，新增保留緩衝資本最低比率，旨在確保銀行能夠保持資本緩衝，俾便在金融和經濟不景氣期間吸收虧損。雖然銀行在不景氣期間可以提取保留緩衝資本，但保留緩衝資本占風險加權資產比率愈接近最低比率時，盈餘分配的限制就愈大。

(一) 第一類資本之普通股權益

- 占風險加權資產的最低比率由 2% 逐年分段調高，至 2015 年不得低於 4.5%；新增保留緩衝資本占風險加權資產最低比率為 2.5%，因此，應提比率為 7%。其中保留緩衝資本涉及銀行盈餘不得分配出去的比率，規範彙整如表 4 所列。

表 4 個別銀行的最低資本保留標準

銀行第一類資本之普通股權益超額計提部分，占保留緩衝資本的比率	最低資本保留比率 (盈餘不得分配出去之比率)
0%~25%	100%
>25%~50%	80%
>50%~75%	60%
>75%~100%	40%
>100%	0%

資料來源：林劭杰(2011)，「台灣地區銀行業抗循環資本緩衝初探」，金融聯合徵信雙月刊，第十七期，第 11-23 頁。

(二)第一類資本

- 占風險加權資產的最低比率由 4% 增至 6%；再加計保留緩衝資本比率 2.5% 後，應提比率為 8.5%。

(三)總資本(第 1 類資本加第 2 類資本)

- 占風險加權資產的最低比率為 8%；再加計保留緩衝資本比率 2.5% 後，應提比率為 10.5%。

四、有關總體審慎部分所附加資本增提

總體審慎規範包括反景氣循環資本緩衝規範及槓桿比率 (leverage ratio) 規範，以降低金融體系風險。

(一)反景氣循環資本緩衝規範

過度的信用成長可能會造成銀行部門的不穩定，因此巴塞爾銀行監理委員會根據金融危機預警指標的相關研究結果，發展出一個具體的抗景氣循環資本緩衝機制，可在發現信用有過度成長的跡象時，動態調整資本緩衝的範圍區間，以促進金融穩定。反景氣循環資本緩衝旨在抑制縱向時間構面的順景氣問題，與保留資本緩衝在運作方式有其相異處，前者資本保留區間會隨著信用成長的狀況而做動態調整；但兩者共同使用個別銀行的最低資本保留標準(見表 5)，據以規範動用銀行盈餘發放股利、員工紅利或買回庫藏股的比率。

巴塞爾銀行監理委員會授權各國監理當局依循國際協定的一般準則，於信用總數快速成長與金融體系風險惡化期間，視國情需要，自行訂定該資本緩衝計提比率，但在實際操作上有其困難。當信用成長速度過快時，為降低過度擴張的可能性，並保留適度資本預作未來衰退的準備，反景氣循環資本緩衝最高可能設定為風險加權資產額的 2.5%；而當信用狀況衰退時，為運用資本來吸收損失，故此時反景氣循環資本緩衝可能降低為最低的 0%。

表 5 個別銀行的最低資本保留標準
(當銀行的反景氣循環緩衝資本計提依規定為 2.5%時)

銀行普通股權益第一類資本 計提比率	最低資本保留比率 (盈餘不得分配出去之比率)
4.5%~5.75%	100%
>5.75%~7.0%	80%
>7.0%~8.25%	60%
>8.25%~9.5%	40%
>9.5%	0%

資料來源：Basel Committee on Banking Supervision, Bank for International Settlements (2011), “Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems.”

(二)槓桿比率規範

鑑於銀行危機的特性之一是，銀行體系資產負債表內、外中出現過度槓桿；亦即銀行雖然有很高的風險性資本比率但卻存在過度槓桿，這類案例不在少數。但在危機最嚴重的時候，市場會迫使銀行部門降低槓桿水準，這樣會加大資產價格下跌的壓力。因此，巴塞爾銀行監督委員會決定引進簡單透明的非風險基礎計算的槓桿比率，來輔助風險基礎資本計提，以補充現行與風險連結之資本適足性規範的不足，並抑制銀行高槓桿操作及降低模型風險對銀行最低資本水準之影響。

槓桿比率的計算為：第一類資本占總曝險(資產負債表內及表外項目)之比率，這項槓桿比率必須等於或大於 3%，做為以風險為基礎之資本適足規範的輔助措施，以避免銀行體系的過度槓桿。槓桿比率將自 2011 年起開始監理觀察，2013 年 1 月至 2017 年 12 月之雙軌測試期間之最低槓桿比率設定為 3%。

陸、結 語

比較這次歐洲主權債務危機與 2008 年全球金融風暴，發現兩者有其相同處也有相異處。相同處是：引爆點都是債券；受影響最大的是全球金融體系；損失與市值減記由銀行體系率先吸收；再將經濟不安定的因子傳導到整個經濟體系內。相異處是：2008 年全球金融風暴，銀行倒了還有政府可以伸出援手，但是政府發生債務危機時誰來救？「這次不一樣？800 年金融荒唐史」(2009)一書中指出，大型金融危機之後，經常會帶來主權債務危機。本文歸納歐洲主權債務危機的概述、因應措施及影響，作為本會擬定國家建設計畫有關財金政策的參考。

一、歐洲主權債務危機的概述、因應措施及影響

2008 年全球金融風暴之後緊接著出現希臘主權債務危機，國家一旦爆發主權債務危機，勢必連帶重創銀行的信用基礎，因銀行直接握有大量的政府公債，且政府擔保銀行的能力也大不如前。

一原因可歸納為：長期財政赤字與對外赤字、房地產泡沫破滅、銀行危機、財政赤字暴增或龐大外債；另一方面，則是歐盟各國間債權債務關係錯綜複雜，容易造成骨牌效應，已經出現希臘、愛爾蘭和葡萄牙三張骨牌了。

一紓困措施有：第一套希臘紓困方案；歐洲金融穩定機制；對愛爾蘭、葡萄牙紓困；第二套希臘紓困方案；五大央行提供美元流動性操作；以及解決希臘債務協議(三大關鍵：希臘債務減記五成、紓困基金擴大至 1 兆歐元及歐陸銀行進行增資)，全力防止危機蔓延到義大利、西班牙。

一影響方面則有：

- 衍生主權債務危機、信評降級、銀行業危機的惡性循環。
- 凸顯貨幣政策與財政政策事權不統一，歐元區各國匯率及利率政策

已統合，但財政政策還是各國各自為政，而且各國通膨及就業市場情況有明顯差異，尤其周邊國家與核心國家間的經濟互異，但貨幣則統合為歐元。致周邊國政府在強勢歐元的低利率環境中，大量舉債而不思擲節財政支出，才會讓希臘、葡萄牙和愛爾蘭主權債務問題一發不可收拾。

- 歐境銀行應遵守巴塞爾資本協定 3 有關資本緩衝的新規定：巴塞爾資本協定 3 係就國際法規架構進行基本改革，糾正 2008 年全球金融危機顯現出來的市場失靈，包括把監理重心從過去只著重於個別金融機構，進一步擴展到總體審慎；提高資本計提比率，總資本占風險加權資產的比率由 8% 提高至 10.5%；並增提總體審慎部分所附加資本，計有反景氣循環資本緩衝及槓桿比率兩項，以降低金融體系風險。

二、臺灣本國銀行對歐豬五國曝險不到 10 億美元

不少歐境銀行持有龐大的歐豬五國債券部位，信評公司因此陸續調降其評等；歐債危機引發全球對歐洲金融體系的疑慮。根據我國中央銀行公布的資料，截至 2011 年 6 月底，臺灣國銀(不含壽險業)對歐豬五國的最終風險餘額為 51.1 億美元，其中最高的是愛爾蘭 44.1 億美元，其他歐洲國都在 3 億美元內，若扣除海外基金掛帳部分，總餘額將降至 10 億美元以內，其中對希臘曝險只有新臺幣 19 億元。雖然如此，但歐洲主權債務危機引發國際金融市場動盪，會影響到財富效果，並對臺灣實體經濟、出口景氣形成衝擊，有必要密切觀察與審慎因應。

參考文獻

1. 林劭杰(2011),「台灣地區銀行業抗循環資本緩衝初探」, **金融聯合徵信雙月刊**, 第十七期, 第 11-23 頁。
2. 陳相儒(2011), 美國金融改革法案簡析;
<http://www.pwc.com/tw/zh/challenges/industry-trends/industry-trends-20100728.jhtml>
3. 黃富櫻(2010),「後危機時代國際間主要金融改革」, **國際金融參考資料**, 第六十輯, 第 123 至 130 頁。
4. 潘雅慧(2011), 參加印度央行與金融穩定研究院(FSI)舉辦「資本適足性與 Basel III」研討會報告, 行政院及所屬各機關出國報告。
5. Basel Committee on Banking Supervision, Bank for International Settlements (2011), “Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems.”
6. European Commission, Eurostat Newsrelease Euroindicator, 1453/2011 21 October 2011, Provision of deficit and debt data for 2010.
http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-21102011-AP/EN/2-21102011-AP-EN.PDF
7. International Monetary Fund (2011), *World Economic and Financial surveys, Global Financial Stability Report, Grappling with Crisis Legacies*, September.
8. BBC News (2011), <http://www.bbc.co.uk/news/business-15060862>

