

全球金融危機之成因、影響及因應

陳美菊*

- | | |
|------------|-----------|
| 壹、前言 | 肆、各國之因應措施 |
| 貳、全球金融危機成因 | 伍、結語 |
| 參、對全球經濟之影響 | |

摘 要

2007年7月美國次級房貸風暴發生迄今，造成全球金融混亂的深度與廣度可說是空前。尤其2008年9月，雷曼兄弟宣布破產、美林投資銀行被美國銀行併購、美國國際集團(AIG)向FED申請緊急融資之效應持續擴大與深化，形成金融海嘯。金融海嘯波及全球，各國股市全面巨幅下跌，並已衝擊實質經濟。為穩定金融市場，歐美各國政府採取聯合降息、擔保銀行債務、注資銀行，甚至國有化等金融業紓困措施，來紓解流動性緊縮壓力、挽救金融體系的信心危機；另為遏止金融風暴隨之而來的景氣衰退，各國政府亦陸續採取振興景氣措施。本文將分析金融危機的成因，並從金融面及實質面分析金融危機對全球經濟所帶來的衝擊，以及各國採取之因應措施。

* 經濟研究處專門委員。本文承蒙洪處長瑞彬、朱副處長麗慧、吳專門委員家興提供寶貴意見，加上匿名外審之建議，謹此致謝。

The Causes, Impacts and Responses of the Global Financial Crisis

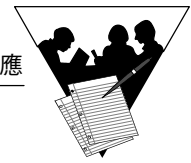
Mei-chu Chen

Senior Specialist

Economic Research Department, CEPD

Abstract

Since the US subprime mortgage crisis erupted in July 2007, it has resulted in global financial turmoil of unprecedented depth and breadth. In particular, the events of September 2008, when Lehman Brothers declared bankruptcy, Merrill Lynch was taken over by Bank of America, and the insurance giant AIG applied to the Fed for emergency financial support, expanded and deepened the crisis. The resulting financial tsunami that has swept around the world has sent stock markets spiraling down and severely shaken real economies. To stabilize financial markets, Western governments have adopted orchestrated interest rate cuts and such bailout measures as guaranteeing bank liabilities, injecting funds into banks, and even nationalizing banks, as means of relieving liquidity tightening stresses and restoring confidence in the financial system. And to combat the economic recession that has followed in the wake of the financial storm, governments worldwide have also adopted a series of stimulus measures. This paper analyzes the causes of the financial crisis, its impact on both the financial and real sides of the global economy, and the responsive measures taken by various governments.



壹、前言

自 2007 年 7 月美國次級房貸風暴發生迄今，造成全球金融混亂的深度與廣度可說是空前。由於歐美國房市惡化程度加重、金融業持續降低財務槓桿，使相關金融產品的價格更趨下滑，歐美大型金融機構陸續爆發財務危機、倒閉。尤其 2008 年 9 月中旬以來，雷曼兄弟宣布破產、美林投資銀行被美國銀行併購、美國國際集團(AIG)向美國聯準會(FED)申請緊急融資之效應持續擴大與深化，不但衡量市場恐慌程度的泰德利差¹(TED Spread)及用來保障銀行債務不致違約的信用違約交換(Credit Default Swap, CDS)利差均創歷史新高，市場流動性壓力陡增，形成金融海嘯。

金融海嘯波及全球，各國股市全面巨幅下跌，並已衝擊實質經濟。為穩定金融市場，歐美各國政府採取聯合降息、擔保銀行債務、注資銀行，甚至國有化等金融業紓困措施，來紓解流動性緊縮壓力、挽救金融體系的信心危機；另為遏止金融風暴隨之而來的景氣衰退，各國政府亦陸續採取振興景氣措施。本文將分析金融危機的成因，並從金融面及實質面分析金融危機對全球經濟所帶來的衝擊，以及各國採取之因應措施。

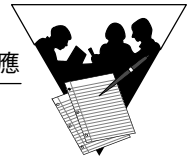
¹ 所謂泰德利差(TED spread)即是三個月期美元 LIBOR(倫敦銀行間拆放款利率)與美國國庫券殖利率之間的利差。

貳、全球金融危機成因

一、低利率催生房市泡沫

為因應科技泡沫化及 911 恐怖攻擊所引發通貨緊縮潛在危機，FED 從 2001 年 1 月~2003 年 6 月共降息 13 次，將聯邦基金利率由 6.5% 降至 1.0%。在資金成本低廉之下，市場流動性大增，美國房地產市場開始活絡，美國民眾爭相投入，其中收入低、信用不佳者，因無法經由正常銀行管道取得抵押貸款，則透過次級房貸業者取得購屋所需資金。抵押貸款經紀人及次級房貸業者為賺取手續費，開始以各種方式招攬新客戶，包括降低放款門檻、提高放款成數、規避頭期款、延長寬限期及彈性利率等。由於房貸審核標準寬鬆，加上缺乏適當的監督，使次級房貸放款創始金額(origination)由 1994 年的 350 億美元增加至 2006 年的 6,400 億美元。

低利率創造金融市場更多的流動性，如此充沛的資金環境在市場上持續了好多年，經濟與股市、債市出現多年的榮景，市場風險意識極低；加以投資銀行利用財務與科技的結合，創新發行高槓桿金融商品。因收益率高，廣泛被全球投資人接納。FED 步入升息循環後，美國房市崩跌觸發次級房貸風暴，並透過金融資產證券化、衍生性金融商品使風暴擴及全球，不僅造成信用緊縮危機，風暴更是全面性擴散，股、債、匯及房市無一倖免，震撼全球金融市場。



二、金融創新鼓勵過度放貸

- (一) 房貸證券化導致次級房貸大幅成長：房貸證券化具有降低資金成本、分散風險、提高流動性以及資產負債管理的功能。透過資產證券化，金融機構可將相關之風險移轉至資本市場，由廣大之投資人共同承擔風險，以挪出更多資金擴大放貸額度。因此，次級房貸的創始金額在證券化的推波助瀾下，由 2001 年的 1,900 億美元激增至 2006 年的 6,400 億美元。
- (二) 利用衍生性金融商品創造太多資產部位：金融機構經由投資銀行或證券承銷商等安排機構之協助，信託予受託機構或讓與特殊目的公司，將房貸抵押債券(MBS)混入房貸以外的債權作為抵押資產，組成所謂擔保債權憑證(CDO)等，再將不同 CDO 加以包裝組合產生所謂的 CDO2 或 CDO3，創造更多的金融資產。此外，原是作為債券信用保證的信用違約交換(CDS)，最後卻變成信用的衍生性商品。例如合成 CDS 資產池中內的次級房貸抵押證券大約 750 億美元，但其背後創造的信用違約交換合約金額高達 62 兆美元，遠高於全美企業債券總額 2.4 兆美元及全美房貸債券的規模 10 兆美元。投資銀行運用高度財務槓桿，利用衍生性金融商品創造過多金融資產部位，形成金融資產泡沫。

三、按公平市值提列損失，造成流動性的惡性循環

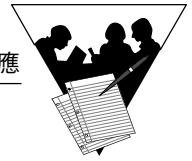
此次全球金融危機除了銀行本身的財務槓桿太高、過度投資

外，公平市值計算的會計準則也是促成金融機構倒閉的重要原因。公平市值會計準則拋開歷史成本法的安定性，極易助漲助跌；在牛市助漲，在熊市助跌，這種特性正好符合金融泡沫化的環境條件。次貸風暴造成金融商品價格暴跌，使其市價遠低於公平價格，金融機構按市價結算的會計原則提列損失，加速金融資產價格下跌，因而陷入流動性惡性循環。

在全球金融危機下，證券化商品失去流動性，市價已經不是那麼客觀，若按照公平市價來評價，只讓金融市場失序加劇。基此，國際會計準則委員會(IASB)於2007年10月14日宣布新的會計準則，允許列在「交易目的」項下的金融資產，在某些條件下可以重新分類到非交易目的，即金融資產跌價損失，可暫不列帳，讓全球金融機構巨大的損失將可不必立即反映在損益表。美國國會亦授權證管會，暫時終止美國157號公報，也就是以市價評價金融資產的準則。

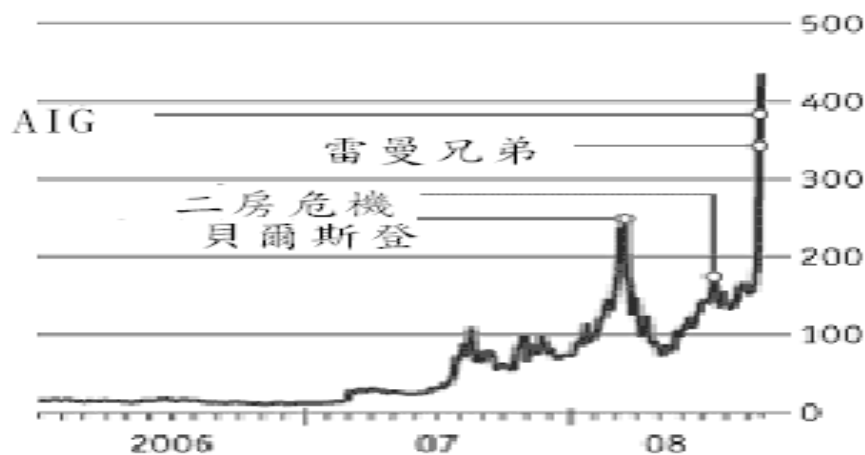
四、券商間複雜交易對手風險引發系統性風險升高

2008年9月中旬歐美金融機構相繼爆發財務危機，交易對手風險升高，引發全球系統性風險。金融機構為避免信用風險，提高投資人購買意願，創始機構除向保險公司購買保險外，銀行間透過互作CDS來將違約風險轉嫁與他方。惟上述信用強化僅能分散風險，卻不能消除風險，而且當任何交易之一方產生財務危機時，將波及交易對手方，引爆系統性危機。



- (一) 債券保險商(monoline insurer)倒閉：近幾年債券保險業者承保次貸相關債券愈來愈多，保險公司需理賠相互債券虧損，致其債信遭調降。美國當局研擬拯救 MBIA 和 Ambac 等兩家債券保險商計畫，以避免這些保險公司債信遭降級而擴大債券市場與整體金融體系的危機。
- (二) 金融機構間 CDS 交易金額龐大：CDS 市場完全交由金融機構彼此對作，毫無監管，也無中央清算機構，一旦發生信用違約，CDS 不但不能抵銷損失，反而會擴大損失。此外，CDS 賣方並未擁有足夠的資產提供賠償，使整個金融體系面臨更大的風險。2008 年 3 月貝爾斯登(Bear Stearns)流動性不足時 CDS 價格(Spread)一度攀升，9 月中旬雷曼兄弟宣告破產以及 CDS 的主要賣家 AIG 向聯準會申請融資，引發連鎖反應，CDS 的價格再度急遽攀升。

圖 1 美國信用違約交換風險價格



資料來源：經濟學人雜誌。

五、高度財務槓桿操作(Excessive leverage)

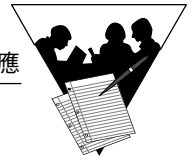
這次金融風暴影響程度比較激烈，主要投資銀行進行高槓桿操作外，而且金融創新以及財務工程的精進，使金融業暴露於更複雜及高槓桿的金融商品。

(一) 投資銀行高槓桿風險操作：投資銀行的業務核心為高槓桿的風險操作，長期低利率與低通膨環境讓資金取得非常容易，高槓桿籌資因此得以進行，加上金融自由化以及現代金融工具的演進，使投資銀行自以為有能力掌控風險。過去這段期間，華爾街投資銀行的槓桿倍數²高達 25 到 30 餘倍，如美林的槓桿率從 2003 年的 15 倍飆升至 2007 年的 28 倍、摩根士丹利及高盛則分別攀升至 33 倍及 28 倍，遠高於商業銀行的 10 至 12 倍之間。

(二) 過度沈溺於高槓桿的金融商品或複雜的金融工具如 CDO/SIV：財務工程的精進，過多的衍生性金融商品像 CDO/結構化投資工具(Structured Instrument Vehicle, SIV)³，均運用過高的槓桿倍數進行操作。當經濟不佳，市場信心崩潰，引發流動性不足時，就會反向造成金融業的鉅額損失；銀行經營房貸業務本身就是一種槓桿操作，而次級房貸更屬高風險

² 槓桿倍數係總資產/股東權益。

³ SIV 主要的籌資管道就是發行以資產抵押的短天期資產基礎商業本票(簡稱 ACBP)及中期債券等較低利率籌資工具，投資於報酬較高的債券賺取利差的套利操作，藉著以短支長進行槓桿操作。商票本票市場向為美國銀行及企業短期融通主要資金來源。



的槓桿操作，經過 CDO 的包裝以後及 SIV 模式運作之後，其槓桿效果讓金融市場更加暴露於次貸風險。因此，次級房貸的 CDO 不管如何包裝都不能掩蓋高槓桿高風險的本質，加上避險基金又以高槓桿來操作 CDO，更是火上加油。

六、金融監管不足

金融自由化、現代化下，金融機構的角色快速轉型，但金融監理卻跟不上金融創新腳步。如引爆金融海嘯的 CDO、CDS 等新金融商品，其交易量占金融體系比重持續攀升，但美國的證券交易委員會(SEC)以及商品期貨交易委員會(CFTC)卻無能力規範。此外，投資銀行為了少提列資本，透過成立表外交易機構即特殊目的個體(SPV)，利用 SIVs 管道來發行資產基礎商業本票(Asset Backed Commercial Paper, ABCP)及中期債券籌措資金，從事與商業銀行相同的業務，但卻不需要接受嚴密規範和監督。顯示以規則為主的金融監管方式，已無法趕上金融市場創新的速度。

參、對全球經濟的影響

一、金融面

根據國際貨幣基金(IMF)2008年10月估計，在這一波金融危機中，全球銀行的資產跌價損失金額約 6,400~7,350 億美元。若加計保險業、退休儲蓄，及對沖基金等相關金融機構，損失金額

高達 1.4 兆美元，遠高於 4 月估計的 9,450 億美元，為歷次重大金融危機最大損失。此波房市泡沫化及金融商品泡沫化所引發的金融危機，除了造成金融機構巨額的損失外，對全球房市、信貸市場、股市、匯市均造成嚴重的衝擊。

(一) 房市泡沫破滅，房貸違約率攀升

在 FED 連番升息下(2004 年 6 月~2006 年 6 月升息 17 次，聯邦資金利率由 1.0% 升至 5.25%)，美國房市自 2006 年 4 月起急速降溫。利率反轉而上，加上房價下跌，原本付款壓力就高的次級房貸戶便首當其衝，開始停繳貸款，房貸違約率攀升，造成抵押債券的現金流量減少，價值走低，次級市場之流動性停滯；次級房貸放款業者不堪虧損，接連倒閉，2007 年 4 月 2 日全美第二大次級房貸放款業者新世紀金融公司(New Century Financial Corporation)宣布破產、7 月 26 日全國金融公司(CFC)爆發財務危機、8 月 2 日美國房屋貸款投資公司倒閉。

次貸風暴引發的信用危機持續蔓延，今年來美國房地產市場惡化程度加重，根據 S&P/Case-Shiller 的房價指數顯示，美國房價跌幅迭創新高，今年 9 月美國的房價下跌近 20%，房價持續下跌致房貸違約率持續攀升，美國房市落入房價下跌及查封激增不斷的惡性循環。房市惡化程度加重，使美國兩大房屋抵押貸款機構房地美和房利美 2008 年 7 月因信貸虧損增加爆發財務危機，股價暴跌，造成金融市場信心危機。美國政府不得不於 9 月 7 日接管，並各挹注 1,000 億美元。

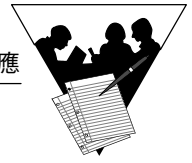
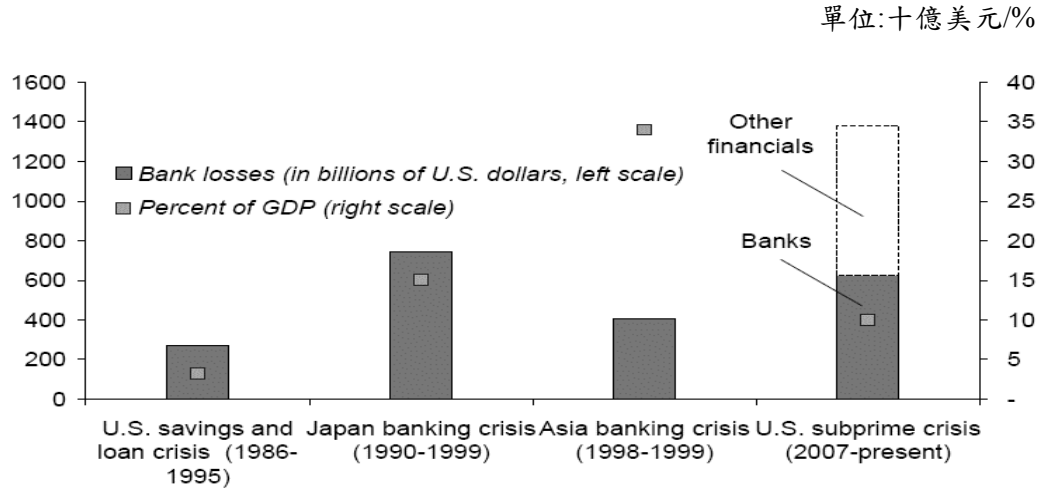
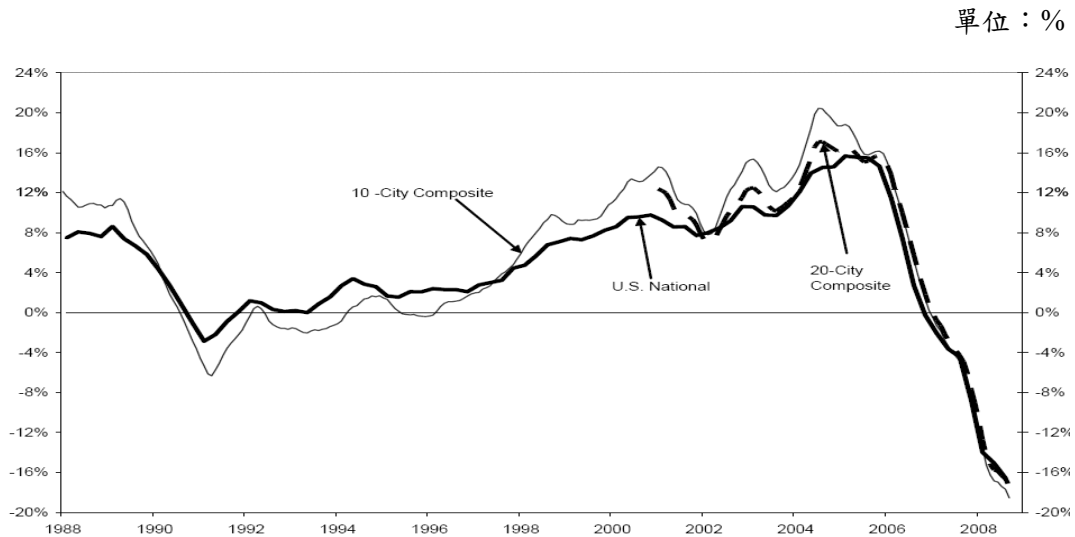


圖 2 歷次金融危機之損失金額



資料來源：IMF(2008), “Global Financial Stability Report,” October 2008.

圖 3 美國房價指數

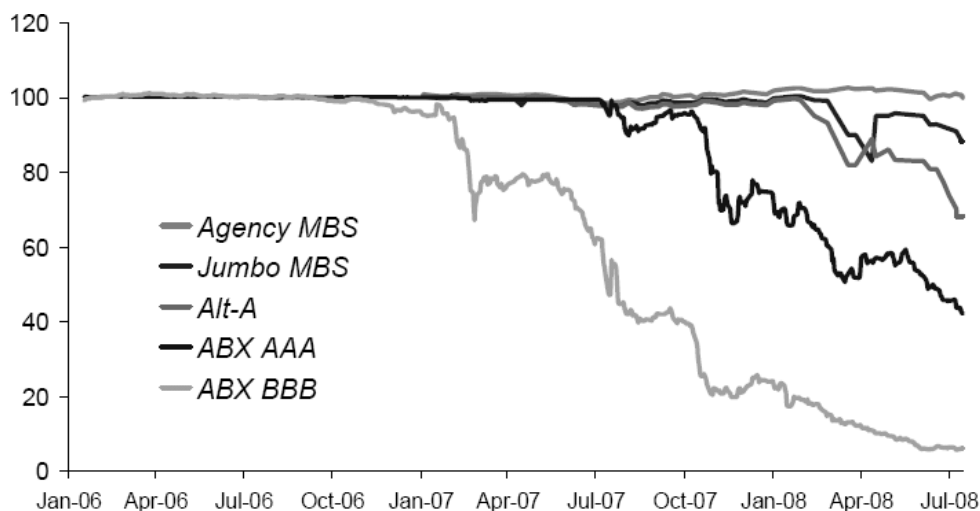


資料來源：Standard & Poor's and Fiserv.

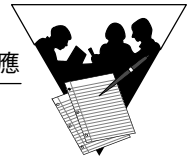
(二) 信評公司調降評等、房貸抵押擔保證券價格暴跌

房價大幅貶值及利率走高使房屋借款人違約率提高，進而影響 MBS 相關債券的價值，加上信評調降債券的信用評級，使得 MBS 相關證券化產品更乏人問津而導致價格暴跌。今年以來全球房市惡化程度加深，美國房價下跌幅度擴大，丹麥、英國及西班牙等歐洲國家亦見下跌。房價下跌，使房貸違約率持續升高，MBS 相關證券之價格更是一蹶不振。次貸風暴導致金融機構鉅額損失，侵蝕自有資本，造成資本緊縮效應(capital crunch effect)，須出售資產來降低槓桿操作或緊縮貸款，進一步形成信用緊縮(credit crunch)，另金融業紛紛出售資產降低財務槓桿的過程(deleverage paradox)，使金融市場信用緊縮更趨惡化。

圖 4 美國房貸相關證券之價格



資料來源：同圖 2。

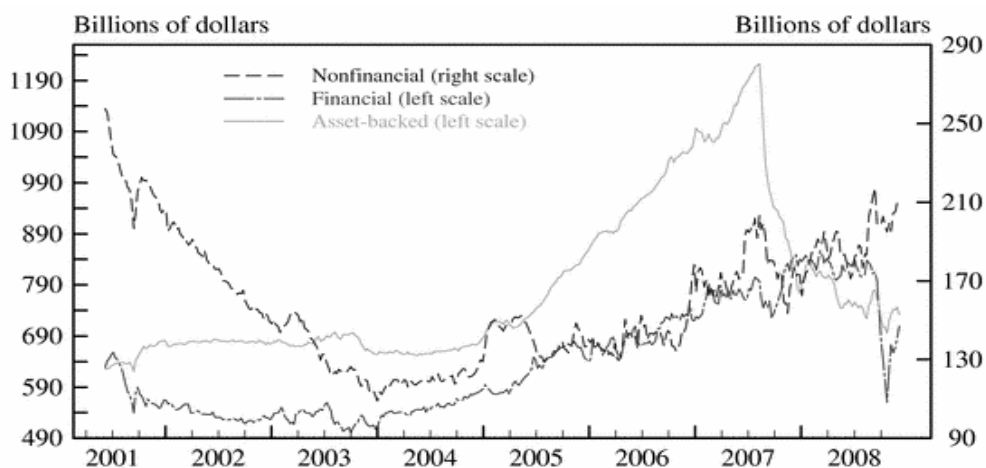


(三) 信貸市場緊縮，流動性風險升高

1. 商票本票市場急速萎縮

除了房貸相關證券市場外，結構化投資工具(SIV)市場亦險象環生，由於房市違約率大增，使 SIV 現金流量發生遲滯，SIV 出售部分資產救急，造成資產抵押證券價格持續下跌，損失不斷擴大，投資者對高槓桿及資本薄弱的 SIV 的清償能力產生質疑，因而不願將其發行的商業本票展期，連帶使其發行的資產基礎商業本票乏人問津。ABCP 市場急速萎縮，2007 年 8 月 ABCP 流通在外達 1 兆 1,800 億美元(占美國商業本票市場一半以上)，2007 年底已降至 8,387 億美元，至 2008 年 9 月續降至 6,973 億美元。2008 年 9 月全球金融危機使商業本票市場幾乎完全凍結，金融商業本票的流通金額由 8 月底的 8,022 億美元遽降至 10 月中旬的 5,891 億美元，美國中大型企業資金調度面臨困境。

圖 5 商業票據市場流通金額

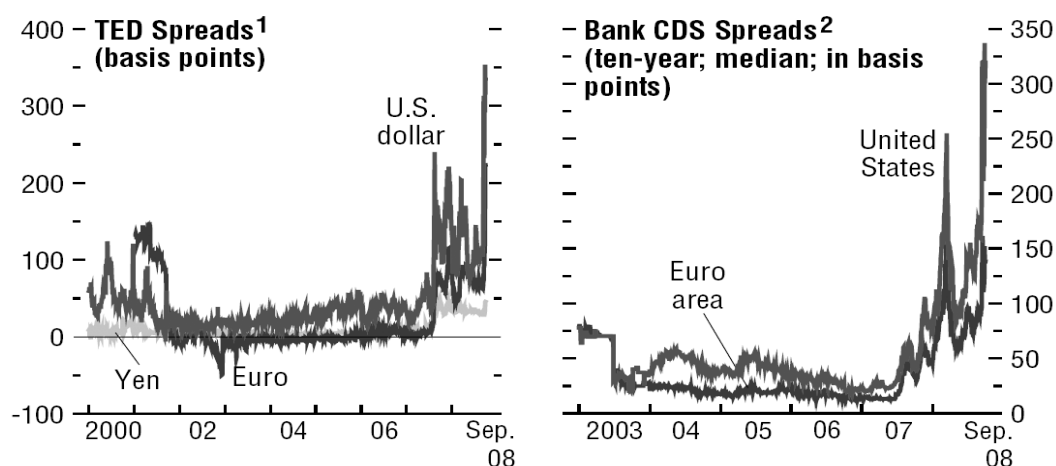


資料來源：美國聯邦準備銀行。

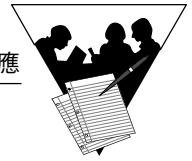
2. 同業間拆借利率居高不下

儘管過去一年來，全球央行不斷對市場注資，FED 亦積極降息因應，僅能暫時紓解信貸市場資金短缺壓力，市場一有風吹草動，信貸緊縮壓力便急劇升高。2008 年 9 月中旬雷曼兄弟破產後，信用危機加劇，加上歐美多家銀行相繼爆發財危機，金融機構彼此間的互信薄弱，銀行同業間資金拆借利差急速攀升，但美國國庫券利率卻一再走跌。衡量市場恐慌程度的 TED 利差及 CDS 利差均創歷史新高，商業本票、短期無擔保公司債市場凍結，市場流動性壓力急速升高。直至 10 月中旬，歐盟各國宣布金融業紓困計畫及美國政府入股銀行，加上歐美央行無限量供應美元，市場對美元流動性疑慮紓解，美元拆款利率才見下跌。

圖 6 泰德利差及銀行信用違約交換利差



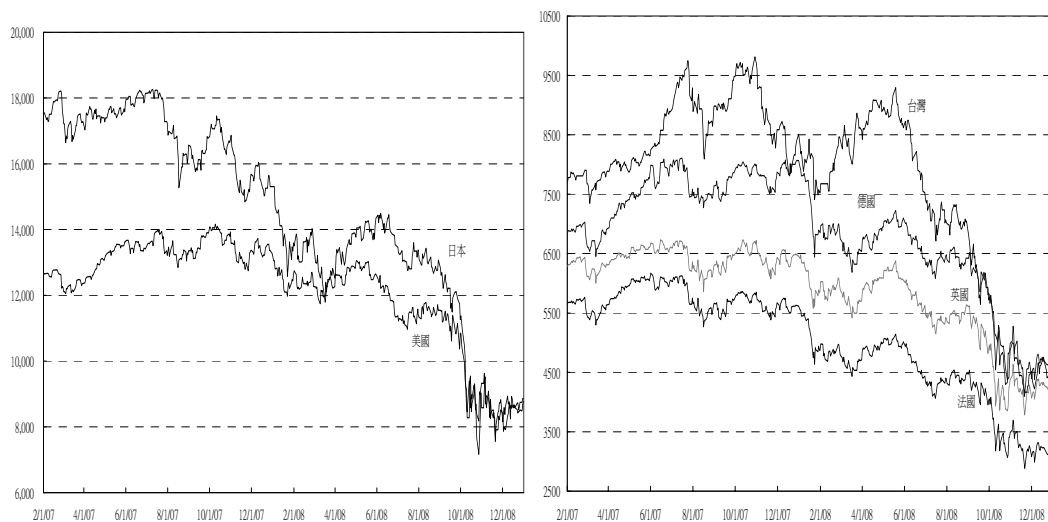
資料來源：IMF(2008), *Economic Outlook*, October 2008.



(四) 全球股市巨幅震盪

2007年8月次貸風暴引發全球信用緊縮後，全球股市即逐步向下修正。2008年9月雷曼兄弟宣布破產以及歐美多家金融機構爆發財務危機後，投資人的信心崩潰，9月29日眾議院否決紓困計畫，賣壓湧現，美股道瓊工業指數暴跌777.68點，創下美國股市史上最大單日跌幅，比911事件的恐怖效應更為嚴重。歐洲三大股市同步重挫，英國、法國及德國跌幅分別為5.3%、5.04%及4.23%。10月6日投資人對德法英義領袖未能達成如紓困計畫，以及美國金融紓困案顯然未能恢復投資人信心，加上歐洲各國馳援Hypo、Fortis等銀行，加深全球金融危機擴大的疑慮，全球股市再度大跌。

圖7 2007~2008年全球主要股市走勢圖



資料來源：CEIC 資料庫。

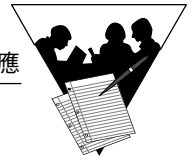
為防範市場不當炒作，美國證管會(SEC)於2008年7月15日發布緊急命令，自7月21日至29日間禁止放空包括二房在內的19檔金融股(7月29日宣布延長至8月12日)。9月17日宣布限制無券放空，9月19日宣布自9月19日至10月2日間，禁止放空銀行、保險及證券業等799家的股票。9月21日宣布擴大禁止放空範圍包括汽車業等。面對股市的巨幅下跌，澳洲、比利時、法國、荷蘭、俄羅斯、美國、日本、英國、韓國及台灣股市均採取禁止放空。迄10月中旬，歐洲各國陸續公布紓困計畫、美國政府入股九大銀行以及銀行同業間借款利率下降，信用市場解凍後，全球股市才逐步回穩。10月道瓊工業指數共跌2,400點(或22%)，為21年來最大；且曾連跌8個交易日，連跌天數為2001年911恐怖攻擊以來最長。自2007年次貸風暴發生迄2008年底，歐美日等先進國家的股市跌幅均逾30%以上，其中又以日本的跌幅最大達51.16%、法國次之達42.02%、德國跌幅為39.49%，美國道瓊工業指數之跌幅亦達32.72%。我國股市亦受到相當大的衝擊，跌幅達44.84%。

表1 金融風暴對主要國家股市之影響

單位：%

	道瓊工業指數	法國 CAC 40	德國: DAX	英國 FTSE 100	日本	韓國	台灣
2007.6.29~2008.12.31	-32.72	-42.02	-39.49	-30.90	-51.16	-39.33	-44.84
2008.9.15~2008.10.31	-14.59	-16.36	-17.75	-15.89	-29.78	-24.69	-19.53
2008.1.2~2008.12.31	-34.55	-46.85	-39.93	-32.90	-42.12	-35.51	-48.32

資料來源：同圖7。



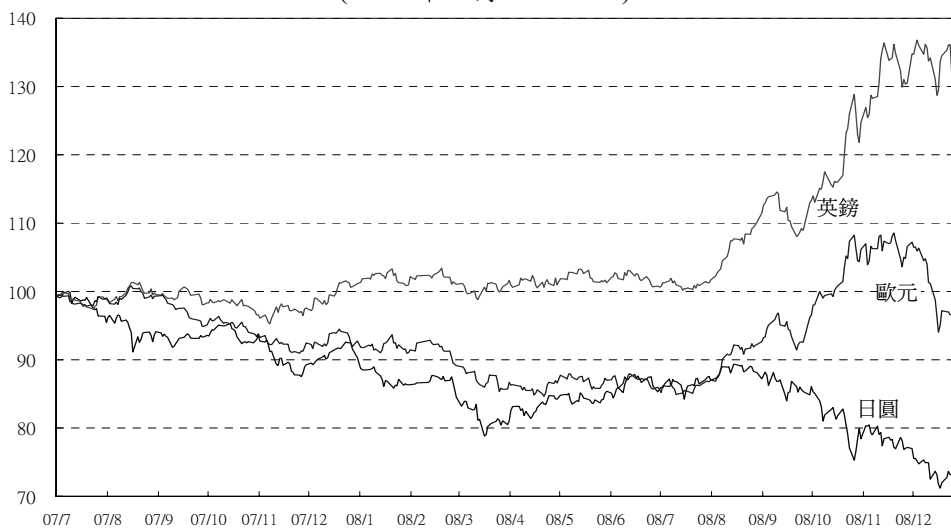
(五) 匯市

次級房貸引發全球金融市場的信用緊縮，亦造成外匯市場的動盪不安。

- 美元兌歐元、英鎊匯率呈先貶後升之走勢再挫：次貸危機爆發後，投資人對美國經濟前景擔憂加上 FED 積極降息因應，使美元兌歐元匯價一路走貶。迄 2008 年 7 月之後，全球金融危機蔓延至歐洲，風暴愈演愈烈，投資人增加美元資產持有，推升美元兌歐元匯價。近日受 FED 調降利率之影響，美元兌歐元再度走貶。英鎊受到英國金融重創與經濟陷入嚴重衰退影響，兌美元匯率一直走貶。
- 套利交易熱潮減退引發日圓升值：美元兌日圓匯價則因日圓套利交易熱潮急速冷卻，影響所及，日圓也由弱轉強，自 2008 年 7 月迄今日圓兌美元匯價已上揚逾 20% 以上。
- 風暴期間，各國貨幣兌美元大多呈現貶值：2007 年下半年迄 2008 年上半年美元走貶，使原油及國際原物價價格飆漲，亞洲許多國家為降低通膨壓力，雖採取匯率升值措施；惟由於資金大舉匯出亞洲新興市場，使各國匯率均面臨貶值壓力，特別是 2008 年 9 月中旬迄 10 月底金融風暴期間，除日圓、人民幣及港幣外各國的匯價均呈現巨幅走貶，其中又澳幣及韓元的貶值幅度最大。

圖 8 全球主要匯市走勢圖(往上代表貶值)

(2007年7月1日~2008年12月30日)
(2007年7月1日=100)

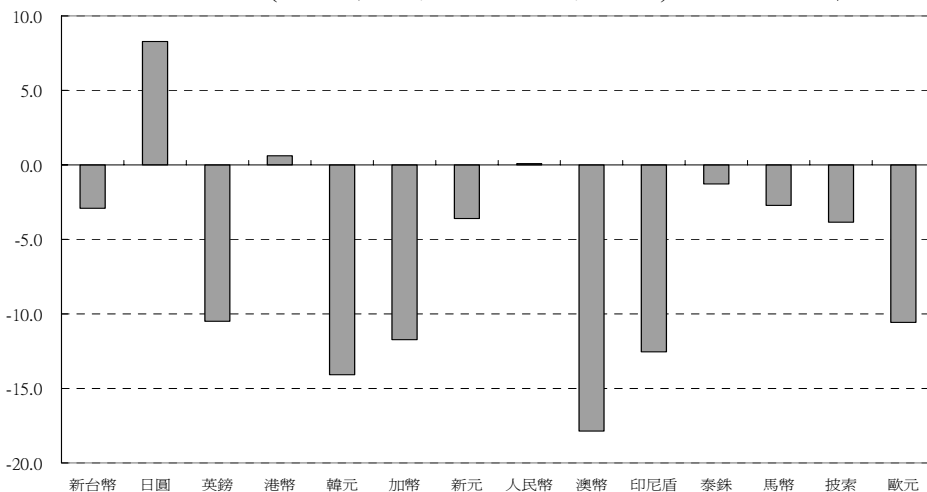


資料來源：中央銀行網站。

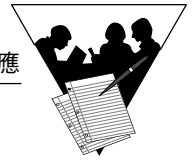
圖 9 全球主要匯市兌美元變動幅度

(2008年9月15日~10月31日)

單位：%



資料來源：同圖 8。



二、實質面

全球金融危機之影響力和衝擊已由金融面擴散至實質面，自 2008 年第 3 季起民間消費信心不足、信貸緊縮企業投資減少，全球步入經濟成長下滑、工業生產急速萎縮、貿易成長減緩、失業率攀升以及通貨緊縮的困境。

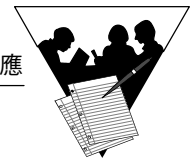
(一) 經濟成長率下滑

美國次貸危機所引發的全球金融風暴持續擴散，至 2008 年 9 月因多家大型金融機構發生倒閉或財務危機而使金融市場趨於嚴峻，重創美國經濟並波及歐亞各區域，美國、歐元區及日本經濟已陷入衰退，亞洲新興經濟體。全球透視機構(Global Insight)2008 年 12 月預測，2008 年全球經濟成長率為 2.5%，2009 年將降至 0.2%，2010 年將回升至 2.7%。IMF11 月份修正預測，2008 年全球經濟成長率為 3.7%，2009 年續降至 2.2%

— 美國：2008 年前 3 季經濟成長率分別為 2.5%、2.1%及 0.7%。觀察較上季之成長率，第 3 季經濟成長率已由前 2 季的 0.9%及 2.8%反轉為負成長 0.5%，主因為：消費支出減少 3.7%，是 1991 年第 4 季以來首次下跌；固定投資減少 5.6%，已連續第 5 季的負成長，其中住宅投資衰退 17.6%；出口急遽惡化。美國經濟持續衰退，恐將成為戰後衰退最深的一次。為提振經濟，美國在公布多項振興經濟措施後，又大幅調降聯邦基金利率降至 0.25%，反映美國經濟情勢嚴峻，恐將進一步衰疲。預估 2008

年經濟成長率為 1.2%，2009 年將降為-1.8%，2010 年將回升至 2.1%。

- 歐元區：2008 年前 3 季經濟成長率分別為 2.1%、1.4%及 0.6%。觀察較上季之成長率，第 1 季經濟成長率為 0.7%，第 2 及第 3 季均轉呈負成長 0.2%。觀察個別國家，第 3 季德國、義大利及西班牙等國家經濟均呈負成長，法國、荷蘭與比利時經濟趨於停滯成長，該區域經濟已陷於 1990 年以來最嚴重的衰退。在全球經濟急速滑落下，歐元區內、外需求同步疲弱，經濟不振恐將持續。預估 2008 年經濟成長率為 1.0%，2009 年降為-1.0%，2010 年將轉為 0.5%。
- 日本：2008 年前 3 季經濟成長率分別為 1.4%、0.7%及-0.5%。觀察較上季之成長率，第 1 季經濟成長率為 2.4%，第 2 及第 3 季分別轉為負成長 3.7%及 1.8%，日本亦陷入自 1998 年以來最險惡的經濟衰退。因石油及商品價格下跌、日圓升值及經濟不振，國內物價持續下跌，11 月物價上漲率為 1.4%，是連續第 5 個月下滑，未來恐有通貨緊縮之虞。預估 2008 年經濟成長率為 0.1%，2009 年將降至-1.4%，惟 2010 年將回升至 1.7%。
- 亞太地區(日本除外)：亞洲開發中國家持有美國次貸相關資產有限，惟隨著全球金融危機加重，該區域經濟成長亦自第 2 季明顯減緩，主因為外需疲弱拖累出口，內需因物價上漲及信用緊縮受到抑制。觀察個別國家，新加坡及香港已連續兩季出現負成長，第 3 季中國與印度經濟成長率分別降至 9.0%及 5.1%，



未來亞太地區經濟成長動力不足，預估 2008 年經濟成長率為 6.3%，2009 年為 4.4%，2010 年將回升至 6.3%。

表 2 全球主要地區及國家經濟成長預測

單位：%

	2007 年	2008 年 f	2009 年 f	2010 年 f
全球	3.9	2.5 (2.8)	0.2 (2.1)	2.7 (3.4)
美國	2.0	1.2 (1.5)	-1.8 (0.2)	2.1 (2.4)
歐元區	2.6	1.0 (1.1)	-1.0 (0.4)	0.5 (1.5)
日本	2.0	0.1 (0.6)	-1.4 (0.4)	1.7 (2.2)
中國	11.9	9.4 (9.8)	6.9 (8.4)	8.3 (8.5)
亞太地區(日本除外)	8.3	6.3 (6.8)	4.4 (6.1)	6.3 (6.8)

註：括號內數字是為 2008 年 10 月預測值。

資料來源：Global Insight Inc, 2008 年 12 月 14 日。

(二) 工業生產急速萎縮、失業率攀升

全球經濟瀕臨衰退，需求急速降溫，致使全球製造業景氣在訂單銳減下嚴重萎縮。

- 一 工業生產急速萎縮：由於全球需求急速降溫，加上信用緊縮使企業籌資遭遇困境，汽車業及營建業面臨寒冬，美國及歐元區工業生產自第二季起轉為負成長、日本由第一季的負成長 1.7%，至第三季已擴大至負成長 4.3%；美國及歐元區 2008 年前 8 月製造業採購經理人指數(PMI)大致維持在 50 上下，惟自 9 月起呈現萎縮。美國供給管理協會公布的製造業採購經理人指數 10、11 月起降至 38.9 及 36.2，12 月再降至 32.4，創下 1980

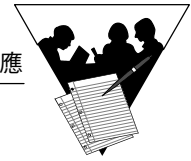
年代以來最低水準；Markit 集團公布歐元區 12 月製造業採購經理人指數滑落至 33.9，創 1998 年以來最低。歐美日等國的製造業生產已邁入衰退，亞洲出口國家如韓國、中國大陸及台灣由於先進國家進口需求減少以及出口融資取得不易使其工業生產成長率呈現減緩。

- 一 失業率攀升：隨著金融危機擴散，各國就業情況正快速惡化，OECD 預測這波經濟危機將使全球失業人口增加 2,500 萬人。美國非農業就業人口已持續第 11 個月減少；失業率由 2008 年 1 月的 4.9% 攀升至 11 月的 6.7%，為 15 年以來新高；英國的失業率亦由年初的 2.5% 攀升至 11 月的 3.3%。亞洲國家除新加坡及韓國外，各國之失業率亦見上升，中國大陸失業人口因出口萎縮而呈現大幅成長，中國社科院預估中國大陸明年的失業率將攀升至 10%。

(三) 貿易成長減緩

1. 全球貿易成長將減緩

歐美最終產品消費市場疲弱不振，將衝擊全球貿易，代表全球經貿運量的波羅的海乾貨指數由 2008 年 5 月 20 日的高點 11,793 巨幅下跌，10 月 31 日已跌至 851；IMF 11 月下修 2008 年全球貿易量成長率，由 2007 年的 7.2% 減緩至 4.6%，2009 年再續降至 2.1%；OECD 預測亦持相同看法，全球貿易量成長將減緩，2008 年為 4.7%，2009 年再減緩至 1.8%。



2. 東亞主要國家貿易已見下滑

- 台灣、韓國、新加坡、中國大陸及日本近月出口同步負成長：
台灣出口成長率自 2008 年 9 月起連續三個月呈現衰退，11 月減幅達 23.3%；韓國出口成長由 9 月的 27.7%，10 月減緩至 8.5%，11 月則反轉為負成長 18.3%；新加坡前 9 個月的出口成長均呈兩位數，惟 10 月則反轉為負成長 4.8%；中國大陸前 10 月的出口均呈兩位數，11 月亦反轉為負成長 2.2%；日本出口自 8 月起轉為個位數成長，11 月轉為負成長 16.0%。由上顯示受全球景氣趨緩之影響，東亞主要國家的出口均見同步下滑。

表 3 東亞主要國家之出進口成長率

單位：%

	台灣		韓國		新加坡		香港		中國大陸		日本	
	出口	進口	出口	進口	出口	進口	出口	進口	出口	進口	出口	進口
2005 年	8.8	8.2	12.0	16.4	15.6	15.2	11.6	10.5	28.4	17.6	5.2	13.3
2006 年	12.9	11.0	14.4	18.4	18.4	19.3	9.4	11.6	27.2	19.9	8.7	12.3
2007 年	10.1	8.2	14.1	15.3	10.1	10.2	8.8	10.0	25.7	20.8	10.4	7.4
1 月	11.8	14.8	14.9	31.7	22.2	35.2	15.7	16.8	26.5	27.6	20.6	22.3
2 月	18.3	26.0	18.9	28.4	28.0	30.7	7.8	12.1	6.3	35.6	22.2	23.9
3 月	22.7	37.5	18.5	26.6	14.9	30.3	8.0	7.0	30.3	24.9	19.0	29.4
4 月	13.9	17.7	26.4	29.3	29.3	40.6	14.8	11.7	21.8	26.7	20.4	29.8
5 月	20.5	17.6	26.9	29.6	25.3	32.6	10.6	15.7	28.1	40.7	20.2	21.2
6 月	21.2	22.4	16.4	32.7	24.6	33.3	-0.6	1.3	17.2	31.4	12.6	33.6
7 月	7.9	11.8	35.6	47.1	28.5	41.5	11.4	15.6	26.8	33.7	23.0	34.6
8 月	18.2	39.8	18.2	36.4	16.9	23.5	2.0	1.6	21.0	23.0	7.1	25.4
9 月	-1.6	10.3	27.7	45.8	17.9	33.5	3.5	3.8	21.5	21.3	9.5	39.0
10 月	-8.3	-7.0	8.5	10.4	-4.8	3.6	9.4	11.2	19.2	15.6	6.5	24.0
11 月	-23.3	-13.2	-18.3	-14.6	-15.3	-13.9	-	-	-2.2	-17.9	-16.0	-8.9
2008 年累計	8.4	15.7	16.9	26.6	16.3	25.4	8.1	9.4	19.3	22.8	12.6	24.4

資料來源：經建會(2008)，國際經濟情勢雙週報，第 1668 期。

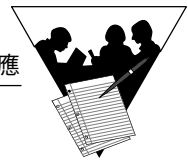
— 油價下跌進口成長率大幅減緩，甚至衰退：台灣的進口成長率由 2008 年 9 月的成長 10.3%，10 月轉為衰退 7.0%，11 月衰退幅度再擴大至 13.2%；韓國之進口成長由 9 月的成長 45.8%，10 月的成長減緩至 10.4%，11 月則反轉為衰退 14.6%。新加坡 2008 年前 9 個月的進口成長均呈兩位數，惟 10 月進口成長明顯縮小，僅成長 3.6%；中國大陸 2008 年前 10 月的成長 27.6%，11 月轉為衰退 17.9%。

(四) 通貨緊縮壓力升高

全球金融危機導致各國消費及投資下降，總需求減少，帶動物價急速跌，如 2008 年 11 月美國消費者物價指數上漲率由 7 月的 5.6% 降至 1.1%，且與上季比之消費者物價上漲率已連續 2 個月出現歷史跌幅；同月，歐盟的消費者物價指數年增率僅微升 2.1%，增幅為 14 年來最小。根據 Global-Insight 預測，2009 年歐美日三大經濟體均將邁入衰退，美國及日本的物價將轉為負成長，全球通貨緊縮之風險升高。

肆、各國之因應措施

為了應付這場金融危機，美國政府的紓困金額已逾 1.9 兆美元，從振興經濟方案、救援貝爾斯登公司、接管房利美及房地美、緊急貸款 AIG，以及 2008 年 10 月初宣布 8,500 億美元的「緊急經濟穩定法案」，手筆空前，顯示這次金融風暴規模驚人。為因應全球金融危機，全球主要央行除陸續注資外，亦聯手降息，各國



政府並對金融業加以紓困以及採取振興經濟措施，以遏止金融危機衝擊國內經濟。

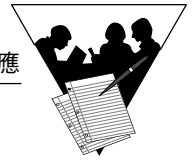
一、金融穩定措施

(一) 美國

1. 調降利率：為因應經濟衰退風險升高以及提振投資人信心，FED 大舉調降利率，將聯邦基金利率由 2007 年 7 月的 5.25% 調降至 2.0%。2008 年 9 月中旬迄 10 月金融危機加速惡化期間，美國 FED、歐洲央行、英格蘭銀行、瑞士央行、瑞典央行與加拿大央行於 10 月 8 日聯合降息，降幅同為 0.5 個百分點，聯邦基金利率降至 1.5%，歐洲央行降至 3.75%。隨後，FED 在通膨減緩以及經濟成長減弱下，再採取降息措施，12 月 17 日 FED 宣布首度採取區間利率目標，將聯邦基金利率降至 0~0.25%。
2. 與歐、亞洲各國建立換匯機制：為了改善全球美元流動性，FED 於 2007 年 12 月 12 日先後與歐洲、瑞士、日本、英國等國成立換匯機制。2008 年 9 月 18 日擴大「暫時性通貨換匯協定」，將換匯金額由 670 億美元增加至 2,470 億美元，來緩和美元短期融資市場的壓力，改善流動性不足的問題。9 月 24 日與澳洲、丹麥、挪威與瑞典四國央行成立換匯機制。9 月 29 日將換匯額度由 2,900 億美元增至 6,200 億美元。10 月 30 日與 IMF 聯手分別對巴西、墨西哥、南韓、新加坡四個新興市場建立 300 億美元的換匯計畫。

3. 採取新融通機制，擴大融通對象：原有公開市場操作釋出資金的方式無法紓解流動性緊縮的壓力(銀行擔心被貼上財務困難的標籤)，FED 提出創新的「定期競標機制(Term Auction Facility)」⁴，自 2008 年 12 月開始兩週一次透過 TAF 提供銀行以競標利率借貸。由於銀行資金需求殷切，使 FED 不斷上調 TAF 之額度，累計至 2008 年底 TAF 額度高達 9000 億美元。此外 FED 於 2008 年 3 月透過「定期證券放款機制 Term Securities Lending Facility (TSLF)」，以出借 28 天期國庫券的方式，交換由房地美、房利美及銀行發行的 AAA 級抵押貸款證券；其後，對象擴大至非經營銀行業務的主要券商(即「主要交易商信任機制(Primary Dealer Credit Facility, PDCF)」，使金融市場的流動性短缺問題逐步獲得紓解。二房危機爆發後，FED 於 2008 年 7 月 30 日將宣布將原訂只實施到 9 月中旬的 TSLF 及 PDCF 融資計畫，延長至 2009 年 1 月 30 日。2008 年 9 月中旬雷曼兄弟破產後，FED 於 9 月 14 日宣布擴大 TSLF，把透過此機制借國庫券給債券自營商的總額提高 250 億美元，增至 2,000 億美元，同時放寬融資抵押品條件，將原先只接受國庫券、機構證券、AAA 抵押及資產擔保證券，擴大為所有投資級債券。
4. 提供貝爾斯登、AIG 及花旗銀行緊急資金：為避免貝爾斯登公司面臨破產影響整體經濟，聯準會同意摩根大通收購貝爾斯登交易案並透過緊急融資機制間接注資貝爾斯登 290 億美元。另

⁴ 放寬商業銀行能用擔保債券擔保證券來抵押借錢，利率由競標決定，貸款為短期，償還期限為 28-35 天。



為了防止身陷籌資危機 AIG 倒閉，對金融系統造成危險，FED 於 2008 年 9 月提供 AIG 850 億美元貸款外，10 月加碼 378 億美元，11 月又再度擴增至 1,500 億美元。11 月花旗銀行股價重挫，FED 除原先挹資之 250 億美元外，再度注資 200 億美元給花旗銀行。

5. 接管二房：房市持續惡化，房地美及房利美兩大房貸公司爆發財務危機，布希政府於 2008 年 7 月 30 日公布「房屋與經濟復甦法案(Housing and Economic Recovery Act of 2008)」。⁵依該法案財政部 9 月 7 日宣布接管二房，並分別挹注 1,000 億美元。同時，也將建立優先股購買協定，確保二房淨值維持正數。
6. 維持貨幣市場穩定：為活絡貨幣市場，財政部除於 2008 年 9 月 19 日動用 500 億美元「外匯安定基金」(Exchange Stabilization Fund)，為規模約兩兆美元的貨幣市場共同基金提供擔保外，FED 亦陸續公布 ABCP 貨幣市場共同基金融資機制(AMLF)⁵、商業本票融資機制(CPFF)⁶以及貨幣市場投資者融資機制(MMIF)⁷等措施，以確保短期資金市場有足夠流動性。

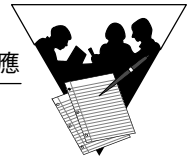
⁵ FED2008 年 9 月 19 日宣布以最優惠利率向美國儲蓄機構和銀行控股公司提供無追索權貸款，以利銀行從貨幣市場共同基金處購入資產擔保商業票據(ABCP)。

⁶ FED2008 年 10 月 8 日宣布將透過 SPV 自 10 月 27 日至 2009 年 4 月底起，購買三個月期的商業本票，而 FED 以聯邦資金利率目標為貸款利率，對該機構提供資金。

⁷ FED2008 年 10 月 21 日宣布，即日起自 2009 年 4 月止紐約聯邦準備銀行對 SPV 將提供資金透過該機制，以利其向合格的投資者購買商業票據等合格資產，注資最高達 5,400 億美元。

7. 放寬基金入股銀行規定：2008年9月22日FED放寬私募基金和主權投資基金購入大量銀行股份，以充裕銀行資金。
8. 擔保銀行借款：FDIC於2008年10月14日宣布建立暫時流動性保證計畫，對美國金融機構2009年6月30日前發行的債券提供為期3年的全額保證，同時將存保網擴及不支息的銀行存款帳戶至2009年底。11月21日FDIC董事會通過將為全美銀行債務提供擔保，總額將高達1.4兆美元。
9. 收購及擔保不良資產
 - 不良資產紓困計畫：布希政府2008年10月3日宣布規模達8,500⁸億美元的「2008年緊急經濟穩定法案(Emergency Economic Stabilization Act of 2008)」，金融業紓困計畫內容包括提高存款保險上限、支付準備金利息，以及分階段授權財政部動用7,000億美元收購不良資產，財政部已依該法案擬定「不良資產紓困計畫(TARP)」，將可立即動用的2,500億美元注資銀行(1,250億美元用於購買美國銀行、花旗、摩根大通、富國、高盛、摩根士丹利、紐約美隆銀行及道富銀行等九家銀行的優先股，剩餘1250億用於注資小銀行)。須總統批准的1,000億美元，則已將400億撥付AIG。在對花旗銀行紓困方案中，FED亦擔保花旗銀行手中所持有的3,060億資產，以確保其資本結構。

⁸ 計畫內容除7,000億美元金融業紓困方案外，亦增列1,500億美元中產階級與企業減稅方案。



— 短期資產抵押證券融通機制(Term Asset-Backed Securities Loan Facility, TALF):FED 於 2008 年 11 月 25 日宣布動用 6,000 億美元收購二房發行或擔保的房貸押押證券，另透過紐約聯邦準備銀行提供 2,000 億美元的融資額度，用來收購卡債等金融資產證券化商品。

(二) 歐洲各國

歐洲政府亦對金融機構挹注資金，甚至收歸國有。如比利時、荷蘭與盧森堡三國政府於 2008 年 9 月 28 日挹注 112 億歐元金援 Fortis;10 月 5 日 Hypo 不動產控股公司在德國政府協助下獲得 500 億歐元貸款；冰島前三大銀行在政府提供緊急貸款後被接管。為了紓緩流動性危機，歐洲央行除了挹注市場資金外，各國陸續宣布提高存款擔保額度，10 月 13 日歐盟宣布一套聯合紓困計畫，主要措施為擔保銀行放款、以入股方式對銀行進行注資等，以遏阻金融危機蔓延和提振投資人信心(詳如附表 1)。

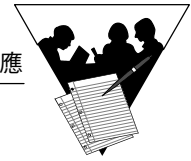
(三) 亞洲

1. 亞洲共同基金：為防患區域危機，中國、南韓、日本三國和東南亞國協(ASEAN)十國領袖 2008 年 10 月在北京達成協議，由日本、中國及韓國出資 80%，東南亞國協十個會員國提供剩下的 20%，將於 2009 年 6 月前成立一個 800 億美元的準備金，提供亞洲國家融資，以防止區域金融危機。「ASEAN 加三」基金將取代 2000 年成立的「清邁協定」。

2. 韓國：除於 2008 年 10 月 19 日發表包括支援外幣流動性之確保、支援充沛的韓元流動性、持續努力穩定外匯市場、穩定股市、擴充金融機構的資本及擴大存款保障、強化國際共同協助體系等七大措施的「克服國際金融市場不安方案」外，亦計劃成立 20 兆韓元的基金，幫助銀行提高資本水位與增加可動用的資金。
3. 日本：除於 2008 年 10 月 27 日發表「穩定股市緊急對策」外，於 10 月 30 日公布「生活對策」涵括各種穩定金融市場措施，12 月 12 日公布「生活防衛緊急對策」中的金融對策規模高達 33 兆日圓，其中 20 兆日圓用於購買銀行業持股，以支撐股市與改善銀行業資本結構。

二、振興經濟措施

為對抗金融風暴隨之而來的經濟衰退，各國央行在通膨壓力減緩下，紛紛調降利率，藉由寬鬆貨幣政策來振興萎靡不振的經濟。英格蘭銀行於 2008 年 11 月 6 日宣布降息 6 碼，創歷史最大降幅；12 月 4 日再降息 4 碼至 2%，為 1951 年以來最低利率；歐洲央行 12 月 4 日也宣布將再融資利率從 3.25% 降至 2.5%，降幅之大為歐洲央行成立十年來首見。加拿大央行於 10 月兩度降息後，12 月 9 日再降 3 碼，將隔夜拆款利率從 2.25% 降至 1.5% 歷史低點；美國及日本更將利率調降至接近零，12 月 17 日 FED 宣布首度採取區間利率目標，將聯邦基金利率降至 0~0.25%。日本央行於 12



月 19 日宣布將利率調降至 0.1%。中國大陸自 9 月起，降息 5 次，累計降幅達 2.16 個百分點。如由表 4 觀之，2008 年來以美國調降利率 7 次最多，降幅亦最大。

表 4 2008 年世界主要國家利率現況

單位：%

國別	降息次數	2008 年最高值	現值(2008 年年底)
美國	7	4.25	0.0~0.25
加拿大	6	4.25	1.50
歐元區	3	4.25	2.50
英國	5	5.50	2.00
澳洲	4	7.25	4.25
中國大陸	5	7.47	5.31
日本	2	0.5	0.1
韓國	4	5.25	3.00

資料來源：各國中央銀行。

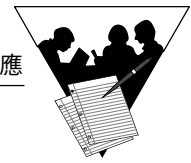
各國除採取降息外，亦積極研提振興經濟方案因應，如法國於 2008 年 10 月 29 日宣布一系列促進就業措施、德國於 11 月 5 日通過規模達 320 億歐元的振興經濟方案、英國於 11 月 24 日起調降增值稅(由 17.5%降至 15%)一年，美國新任總統歐巴馬於 11 月 25 日公布規模約 7,000 億美元~1 兆美元的新振興經濟方案、歐盟執委會於 12 月 12 日通過 2,000 億歐元的振興經濟方案；在亞洲部分，日本於 10 月 30 日宣布規模高達 26.9 兆日圓的「生活對策」，12 月 12 日再宣布追加 43 兆日圓之「生活防衛緊急對策」，韓國於 11 月 3 日公布規模達 14 兆韓元的「克服經濟困境綜合對策」、中

國大陸於 11 月 9 日公布規模高達 4 兆人民幣的振興經濟十大措施、澳洲 10 月 14 日公布 104 億澳幣的財政激勵方案、新加坡於 11 月 21 日宣布提供 23 億新元，協助企業解決貸款問題(詳如附表 2)。

伍、結 語

這一次由美國次貸風暴引爆的全球金融危機，乃肇因於全球經濟情勢的變遷，包括低利率催生房市泡沫、金融創新鼓勵過度放貸、公平市價會計準則加速資產價格下跌、複雜的交易對手方風險以及金融監理不足。根據國際貨幣基金(IMF)2008 年 10 月估計，此波金融危機造成金融機構的損失金額高達 1.4 兆美元，為歷次重大金融危機最大。除了金融機構巨額的損失外，金融風暴對全球房市、信貸市場、股市、匯市均造成嚴重的衝擊。

金融市場的動盪不安已影響實質經濟，歐美及日本等三大經濟體已邁入衰退，同時新興經濟體的成長速度亦趨緩；信貸緊縮企業投資減少、訂單減少使工業生產及貿易均面臨衰退、失業率攀升。總需求減少，造成各國物價急速下跌，通貨緊縮的陰影慢慢浮現。為了應付這場金融危機，各國政府除陸續注資、降息外，並對金融業、汽車業加以紓困以及採取振興經濟措施，以遏止金融危機衝擊國內經濟。在各國戮力提振景氣之下，相信對重建市場信心和提振經濟必有助益，全球經濟亦可望脫離低迷困境。



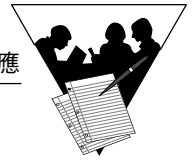
參考文獻

1. 賈毅(2008),「美國二房問題探討」, 銀行公會會訊, 第 47 期, 2008 年 9 月 1 日。
2. 高超陽、盧世勳、方慧娟(2004),「主要國家金融資產證券化之發展、影響及政策影響」, 國際金融參考資料, 第 49 期, 2004 年。
3. 莊能治(2007),「金融資產證券化市場發展對央行貨幣政策及流動性管理之影響—以美國為利」, 行政院所屬各機關因公出國人員出國報告書。
4. 李正福(2008),「公司治理、次級房貸與二房事件對銀行風險管理之省思」, 2008 年 8 月 14 日台灣大學管理學院『Dr. C F Lee 財金研究講座』。
5. 王耀興(2008),「次貸風暴啟示錄」, 經濟日報, 2008 年 11 月 4 日。
6. Economist(2008a), “Paradise Lost,” “Ruptured Credit,” May 15th 2008.
7. _____(2008b), “End of illusion,” Jul. 17th 2008.
8. _____(2008c), “Derivatives A nuclear winter,” Sep. 18th 2008.
10. IMF(2008a), *Global Financial Stability Report*, 2008 October.
11. _____(2008b), *Global Economic Outlook*, 2008 October.
12. Paul McCulley(2008), “The Paradox of Deleveraging,” July 2008, [Http://www.pimco.com](http://www.pimco.com).

附表1 歐美主要國家金融業紓困計畫內容(2008年)

國家/規模	內容及進展
英國(5,000 億英鎊)	1. 「特別流動性計畫」提供銀行 2000 億英鎊營運資金、500 億英鎊入股銀行、2,500 億英鎊擔保銀行短中期債務。 2. 10/13 挹注 370 億英鎊，接收英國皇家蘇格蘭銀行、駿懋銀行 Lloyds TSB 和 HBOS 三大銀行。
德國(5,000 億歐元)	1. 政府擔保銀行間借款最多 4000 億歐元。 2. 1000 億歐元用於穩定金融市場，其中 700 億歐元重建銀行資產負債表，200 億為預估的信用保證損失，100 億用於購買問題資產。 3. 受紓困企業執行長的薪酬不可高於 50 萬歐元，並限制員工分紅等，施行至年底。
法國(3,600 億歐元)	1. 擔保銀行同業拆借(3,200 億歐元)、入股銀行基金(400 億歐元)。 2. 10/20 注資農業信貸銀行、巴黎銀行、興業銀行、Credit Mutual、儲蓄銀行及人民銀行等六家銀行 105 億美元。
荷蘭(2,200 億歐元)	1. 銀行間借款擔保(2000 億歐元)、入股銀行(200 億歐元)。 2. 10/21 注資荷蘭 ING100 億歐元。
瑞典(1,522 億歐元)	1. 10/20 宣布 2,061 億美元金融穩定計畫，增進金融體系流動性。 2. 另成立 150 億瑞典克朗(約 20 億美金)的金融穩定基金，以收購銀行股份。
西班牙(1,000 億歐元)	1. 擔保 2008 年銀行新發行之債務。 2. 成立 500 億歐元基金，購買國內金融機構的資產。
葡萄牙(200 億歐元)	200 億貸款擔保，確保銀行流動性。
奧地利(1000 億歐元)	1. 銀行借款擔保 850 億歐元，注資 150 億歐元。 2. 委由「奧地利控管銀行」成立結算所，提供銀行救急資金。 3. 國民國內銀行存款之全額擔保。
挪威(410 億歐元)	發行 3,500 億挪威克朗政府公債，銀行可以把持有的擔保債券交換成政府公債，然後用這些公債做為向央行融資擔保品。
義大利(200 億歐元)	儘可能保護銀行並協助銀行取得借款，惟無特定的紓困基金。
愛爾蘭	1. 9/30 宣布以 4,000 億歐元擔保所有國內存款與債務 2 年，並將擴大銀行存款保障範圍擴及境內的大型外資銀行。 2. 12/15 提撥 100 億歐元拯救國內 6 大銀行。

資料來源：本研究彙整。



附表 2 各國振興經濟方案內容(2008 年)

國家	方案名稱	金額	主要內容
美國	振興經濟方案 (1月18日)	1,680 億美元	方案內容包括：三分之二用於退稅、三分之一對企業投資稅賦減免。
	房屋與經濟復甦方案 (7月30日)		<ol style="list-style-type: none"> 1. 暫時性提高房利美及房地美信用額度。 2. 設立規模高達 3,000 億美元的基金，以協助無力還貸的屋主可以藉由取得利率較低與由政府擔保的貸款來償還房貸。 3. 提供房屋首購者可享有最高達房價 10%，不超過 7,500 美元的租稅減免優惠。 4. 撥款 40 億美元允許州政府購買喪失贖回權的房地產，以資助房市重創地區。
	緊急經濟穩定法案 (10月3日)	8,500 億美元	<ol style="list-style-type: none"> 1. 分階段授權財政部動用 7,000 億美元收購不良資產，即可動用 2,500 億；總統要求下可追加 1,000 億，其餘 3,500 億需由國會認可； 2. 1,500 億美元中產階級與企業減稅。
	歐巴馬政府「新振興經濟方案」 (11/25 提出)	未來 2 年投入 7,750 億美元	將透過大規模改造公共建築、投資交通基礎設施、大規模改造學校建築、升級網路互聯速度、醫療系統現代化的四大支出計畫，可在兩年內創造 300 萬個新工作。並提供中低收入賦稅減免。
日本	綜合經濟對策 (8月29日)	11.5 兆日圓	提供中小企業緊急信用保證、防災耐震對策。
	生活對策 (10月30日)	26.9 兆日圓	發放「支援生活定額給付金」、強化就業安全網、確保生活安定對策等。
	生活防衛緊急對策 (12月12日)	43 兆日圓 (其中 6 兆與生活對策重複)	<ol style="list-style-type: none"> 1. 財政對策：定額給付金、育嬰支援對策(6 兆)、就業穩定對策(1 兆)、支援地方公共建設(1 兆)、房貸利息扣除(1 兆)、緊急對策預備金(1 兆)。 2. 金融對策：購買銀行業持股(20 兆)、注資金融機構(10 兆)、買商業本票(2 兆)、低利貸款(1 兆)。
歐盟執委會	振興經濟方案 (12月12日)	2,000 億歐元	1,700 億歐元來自會員國分攤，30 億來自歐盟總部與歐洲投資銀行。建議會員國新增環保公共支出、提供汽車業資金及調降加值稅等。

附表2 各國振興經濟方案內容(2008年)(續)

國家	方案名稱	金額	主要內容
英國	振興經濟方案 (11月24日)	200億英鎊	12/1起一年內調降營業稅2.5個百分點，特別撥放10億英鎊供小型企業融資、援助低收入戶與房貸戶及擴大公共支出計畫等。
德國	振興經濟方案 (11月5日)	320億歐元	預估2年間增加投資與消費達500億歐元。推動公共建設、中小企業貸款、對購車者提供賦稅減免。(另正籌劃每公民500歐元消費券)。
法國	刺激投資方案 (12月4日)	260億歐元	振興汽車工業和建築業、加大公共基礎設施建設、扶持中小企業，加快退稅，鼓勵研發。對最貧困家庭每月補助200歐元。
義大利	經濟建設計畫 (10月28日)	800億歐元	包括基礎建設、銀行紓困、低收入戶補貼、減稅及凍結交通與公共服務費率等。
韓國	克服經濟困境 綜合對策 (11月3日)	33.3兆韓元	穩定外匯與金融市場、擴大基礎建設、支援中小企業與農漁民、活化地方經濟、援助低收入家庭、強化青年失業對策及降低所得稅等。
中國大陸	振興經濟十大 措施 (11月9日)	4兆人民幣	加快基礎設施建設、地震災區災後重建各項工作、提高城鄉居民收入、全面實施增值稅轉型改革及加大金融對經濟增長的支持力度等。
新加坡	援助企業貸款 (11月21日)	23億新元	增加企業的貸款額度，提高政府承擔風險的比例。
澳洲	財政激勵方案 (10月14日)	104億澳幣	增加退休年金給付48億澳幣、增加中低收入補貼39億澳幣、對首次購屋者補助15億澳幣及建置職訓所等。
印度	振興經濟措施 (12月7日)	3兆盧比	調降增值稅4個百分點、基礎建設支出、提振中小企業、紡織與手工藝等勞力密集產業、額外撥7,000萬美元研擬振興出口方案。

資料來源：同附表1。