

復甦前請再三謹記

邱正雄：過於安逸，愈不知風險為何

當各界普遍認為金融海嘯已告一段落，靜待景氣春燕回歸的時候，展望未來，台灣應維持金融的健全性，安排產業再造，推動六大關鍵新興產業，並開創兩岸經貿合作，才能維持永續的經濟發展。

文◎林竹 照片◎受訪者提供

很多人雖深受金融海嘯帶來的經濟衰退情勢而苦，卻不知道金融海嘯發生的背景與原因為何，前行政院副院長、現任永豐銀行董事長邱正雄參加第三次政大風管EMBA名人講堂，以「全球金融風暴成因與台灣因應措施及其影響」為題進行分享時指出，金融海嘯發生的背景，可以用大文豪狄更斯的名作《雙城記》加以對照。

正向發展的背後，泡沫蠢蠢欲動

《雙城記》主要以法國大革命為背景，透過英國首都倫敦與法國首都巴黎，一個個鮮活生動的人物，時而交錯敘述，架構當時的社會生活與政治風暴。金融海嘯的發生，亦可套用《雙城記》呈現的雙重架構。一九九八年到二〇〇八年，美國實質GDP（國民生產毛額）一直呈現穩定的成長，平均成長幅度約3.5%，股票指數、房價、銀



永豐銀行董事長邱正雄（左）與國立政治大學風險管理與保險學系系主任王儷玲於政大風管EMBA名人講堂合影。

行放款率，均呈現上漲的趨勢；若從另一個角度來看，過去二十年金融面在波動而行，幾年便不時出現一次金融的危機或泡沫，當全球經濟在看似平穩發展，卻暗潮洶湧的道路上邁進時，經濟發展泡沫的可能性，自然在隱約中，逐漸成形。

或許有人會質疑，各項經濟數據與趨勢都公開、透明，主管當局為何無法事先預測、加以制止？邱正雄表示，美國中央銀行的主要職責為安定物價、經濟成長、降低失業率及穩定國際匯率，這些職責與GDP及金融數據較無關係，泡沫被提前發現的可能性自然降低；況且自一七七六年，經濟學家亞當斯密發表《國富論》倡導自由經濟概念以來，所有的人都認為，在自由經濟體

制下，市場會自行調節，不會造成無法挽回的錯誤，在這些前提下，中央銀行並未插手干預已逐漸變形的金融市場，即便二〇〇六年，次級房貸問題已出現，但因為相信自由市場會自行控管，便未介入干預，因而造成讓人措手不及的海嘯風波。

其實，若再就數據資料分析，這次金融海嘯的時間與原因，與過往曾發生過的泡沫有所不同。若與一九九三年經濟大蕭條相比，當時泡沫發生時間為四十三個月，美國GDP下跌33%，生產指數下降53%，每一家企業都流失人才（裁員或離職）；二〇〇年網路泡沫化，發生時間九個月，GDP下降2%。

而此次的金融海嘯若從二〇〇七年十二月（景氣循環最高點）開始計算，至二〇〇九年六月（景氣最低點）已達十八個月，GDP下降4%，生產指數負成長15%，時間看似不長，卻造成全球金融體系的連鎖反應，讓甫上任的美國總統歐巴馬親上火線，纾困接管搖搖欲墜的投資銀行與企業。

造成金融海嘯的三大原因

再深入探究造成金融海嘯的原因，邱正雄認為與「維持低利率」、「房價過高」及「金融創新」相關。首先在利率部分，自一九七九年開始，美國聯邦準備銀行（U.S. Federal Reserve Bank）進行利率的升降，多依循泰勒法則（Taylor Rule）曲線進行

操作，在二〇〇一年時，原該依泰勒法則的趨勢向上調升利率，卻逆勢而行，繼續維持1%的低利率。會發生這樣的情況，主要是美國聯邦準備銀行發現二〇〇〇年的網路泡沫化，並未為美國帶來太大的經濟衝擊，二〇〇二年各項金融活動又開始活絡，為讓美國不至於步上日本自一九九〇年開始的經濟零成長後塵，於是將本應調高的利率，刻意維持低點，讓剛復甦的金融活動繼續熱絡。

當美國聯邦準備銀行採取低利率策略時，房貸亦可依浮動利率計息，種種措施使得民眾紛紛向銀行申請房屋貸款購屋，然後再將房子抵押借款，美國建築業亦因此繁榮興盛，建商不斷向銀行借款蓋新房，房價因此一升再升。拿二〇〇七年的房價為例，較二〇〇一年成長230%，漲幅相當龐大，雖然整體經濟呈現成長局面，卻因為美國過於寬鬆的貨幣政策，以及政策未加以扼止，種下日後金融海嘯觸發的最大引爆點。

最後，金融商品的不斷創新，則是造成金融海嘯引發全球連鎖效應的最大原因。邱正雄指出，根據國際清算銀行規定，銀行風險性與其資產淨值比重數值不得超過12.5，即表示銀行的風險性資產必須控制在資產淨值的12.5倍之內。但當二〇〇七年爆發金融海嘯時，發現美國投資銀行的比重數值為27至28，歐洲銀行甚至高達40倍，主要是投資銀行藉由創新的金融商品與會計計算方式，大玩高槓桿風險遊戲，最後當隱藏在創

新金融產品下的高風險已無法再壓抑時，便成為金融海嘯響起的第一聲號角。

政府祭出「三挺」政策救出口

隨著世界經濟體系的高度發展與關係密切，台灣亦成為地球村經濟體的重要一員，當台灣與世界經濟關係愈緊密，愈易因全球經濟的起伏，連帶產生影響。以二〇〇〇年網路泡沫化為例，美國GDP僅下跌2~3%，但以電子出口產業為主的台灣，GDP負成長近3%，出口下降6~7%，為全球最高，由此顯見以出口為主的台灣，易因全球景氣起伏隨之波動。

此次金融海嘯也造成台灣經濟發展極大的影響，邱正雄指出，出口是台灣經濟發展的主要命脈，二〇〇三到二〇〇八年三月，台灣出口年增率達10~20%，出口對GDP貢獻度達95%；當金融海嘯發生時，歐美國不景氣民生消費緊縮，台灣出口相關訂單大量減少，產生極大的經濟危機，二〇〇八年十二月，出口下降44%，二〇〇九年第一季，國民所得下降10%，種種危機，使得台灣政府必須盡快思索因應對策。

邱正雄表示，在出口大幅衰退的情況下，政府先盡全力維持金融穩定情勢，再從擴大內需、刺激民眾消費著手。推出穩定金融及「三挺政策」，包括金融100%存保、放款展期及就業社會方案。一般民眾存款全額保險至二〇〇九年十月，為期一年

（現又再延長一年）、增加中小企業放款新台幣3,000億元、放款到期展延至二〇一〇年六月底、提供新台幣6,000億元供非中小企業融資，以及提供優惠房貸新台幣4,000億元，雖然台灣未像美國提出巨額的纾困資金，但在諸多策略及宣導之下，民眾對政府穩定金融情勢仍具一定的信任。

此外，宣布四年新台幣5,000億元擴大公共建設方案，並於二〇〇九年農曆年發放每人新台幣3,600元消費券，藉此刺激民眾消費意願；另外還有促進就業、加強勞工培訓、照顧弱勢等政策，目的都是希望將金融海嘯的影響降至最低。邱正雄表示，台灣經濟景氣與全球連動關係甚深，當台灣因全球景氣不佳而深受影響時，政府必須想辦法處理，而就目前狀況來看，當時的處理政策與方向，應是相當正確且明快的，因而將損失控制到最低點。

當各界普遍認為金融海嘯已告一段落，靜待景氣春燕回歸的時候，展望未來，台灣應維持金融的健全性；安排產業再造，推動六大關鍵新興產業，提供租稅誘因，促進全方位的產業研發及市場拓展；並開創兩岸經貿合作，共創雙贏，維持永續的經濟發展。邱正雄也語重心長的強調，當人們沉溺於美好的經濟發展及安逸風險時，將會忽略風險規劃的重要性，無法應對風險的突變，未來金融風暴仍會再度發生。

