

學術論文

全球金融危機對國際政治的啟示

The Implications of Global Financial Crises on International Political Economy

楊惟任 *William Yang*

醒吾科技大學國際商務系教授

*Professor of Department of International Business
Hsing Wu University of Science and Technology*

摘要 / Abstract

金融危機一再發生不僅造成個人和國家財富的重大損失，更帶來經濟、社會和政治的問題，因此經濟學家莫不思考如何預警和處理金融危機的方法，以減少金融危機的傷害。然而，國際政治經濟學者所關心的則是金融危機的發生對國際政治體系的影響。這篇論文希望從金融危機的研究之中，找出國際政治經濟學的新研究議題，並強化該學門對全球金融危機的分析和解釋力。

The constant happening of financial crisis not only causes economic damages to persons and countries, but also makes social as well as political turbulences. Economists have been working on the prevention and management of financial crises. But, the scholars in the field of international political economy have concerns on the effects of financial crises on international political system. This paper aims to discover new research topics from the

lessons of financial crises, 2008 Global Financial Crisis in particular. And, it also tries to enhance the analytical capability of IPE theories to financial crises studies.

關鍵字：國際政治經濟學、金融危機、2008 年全球金融風暴、歐洲債信危機

Keywords : International Political Economy, Financial Crisis, 2008 Global Financial Crisis, European Sovereign Debt Crisis

壹、前言

2007年美國爆發次級房貸危機，之後迅速蔓延到大西洋彼岸，成為全球性的金融風暴，造成全球金融資產的鉅額損失，光是在2008年就高達50兆美元以上，相當於當年全球GDP的六成以上，¹同時金融風暴也使得全球陷入經濟衰退的恐慌。為了穩定全球經濟和資本市場，各國挹注龐大的資金挽救金融體系，並採取振興經濟計畫。其中美國政府所提供的挽救措施超過7,000億美元，相當GDP的5%。英國政府宣佈的紓困計畫為6,800億美元，高達GDP的36%。歐元區所挹注的資金為1.37兆美元，大約是歐元區GDP的10%。各國政府所投入的財政開支將近13兆美元，全球貨幣擴張超過5兆美元。²儘管在各國近乎瘋狂的財政刺激和貨幣信用擴張政策之下，全球金融體系暫時免於崩潰，不至於重蹈經濟大蕭條的覆轍，但實體經濟仍然處於失衡的狀態，失業率高居不，預算赤字攀升到空前的水平，這些問題使得全球金融危機隨時都有再度爆發的可能，目前的歐洲債信危機就是一個很大的警訊。

金融危機一再發生不僅造成個人和國家財富的重大損失，更帶來經濟和社會的問題，甚至影響政治的穩定，尤其隨著全球相互依存日益密切，金融危機發生的頻率越來越高，影響也越來越大。因此，經濟學家莫不思考如何預警和處理金融危機的方法，以減少金融危機的傷害。金融危機也是國際政治經濟學者關注的議題，但是和經濟學家不同的是，國際政治經濟學者關心的重點並不是在什麼情況之下和什麼時候會發生國際金融危機，也不是如何解決金融危機，而是金融危機的發生對國際政治體系的影響。³這篇論文的目的是希望從金融危機的研究之中，找出國際政治經濟學

¹ 王鶴松，《世紀大災難：全球經濟金融危機》(台北：台灣金融研訓院，2009年)，頁168。

² Adnan Hassan, *A Practical Guide to Sovereign Wealth Funds* (London: Euromoney Institutional Investor PLC, 2009), p.xii.

³ David A. Singer and Layna Mosley, *The Global Financial Crisis: Lessons and Opportunities for International Political Economy* (London: Taylor & Francis, 2009).

的新研究議題，並強化該學門對全球金融危機的分析和解釋力。

貳、金融危機的定義與成因

一、金融危機的定義

所謂「金融危機」在經濟學上一直缺乏明確的定義。早期的經濟學者，例如 Milton Friedman 和 Anna Schwartz 等貨幣論者，將金融危機與銀行恐慌連結在一起，認為銀行恐慌會帶來貨幣供給量的萎縮，進而導致總體經濟的衰退。⁴之後，Hyman Minsky 修正上述的論點，提出更廣泛的定義，認為若短期利率大幅上揚，資產價格全部或大部分突然、急遽地超過正常景氣循環而重挫，同時金融機構和企業面臨倒閉的危機，這就是金融危機。⁵然而 1997 年亞洲金融危機的爆發，使 Minsky 受到挑戰。Frederic Mishkin 認為金融危機是因為資訊不對稱（asymmetric information）而使得逆選擇（adverse selection）與道德風險（moral hazard）的問題惡化，以至於無法讓金融市場有效率地運作，將資金投入最有生產力的活動，造成總體經濟活動急遽萎縮。⁶

另一方面，Jeffrey Frankel 和 Andrew Rose 則是從通貨面來定義金融危機，認為只要在一年之內，一個國家的貨幣貶值的幅度達 25% 以上，不論是因為總體經濟問題所造成，或是受到投機性攻擊，就形成所謂的金融危機。⁷然而，黃仁德和林進煌質疑從通貨面定義金融危機的不合理性，因為

⁴ Milton Friedman and Anna Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960* (Princeton: Princeton University Press, 1963), pp.1-13.

⁵ Hyman Minsky, "Financial Stability Revisited: The Economics of Disaster," http://fraser.stlouisfed.org/docs/historical/federalreservehistory/discountmech/fininst_minsky.pdf

⁶ Frederic Mishkin, "Asymmetric Information and Financial Crises: A Historical Perspective," in R. G. Hubbard ed., *Financial Market and Financial Crises* (Chicago: Chicago University Press, 1991), pp. 69-108.

⁷ Jeffrey Frankel and Andrew Rose, "Currency Crashes in Emerging Markets: An Empirical Treatment," *Journal of International Economics*, Vol.41, No.3-4 (1996), pp.351-366.

若只以匯率的波動當作是否發生金融危機的指標，則無法真正反映總體經濟環境變動的情形。⁸黃仁德和林進煌認為，金融危機是金融市場的不穩定，造成股票、債券、房地產、實體資產等價格的大幅下跌，以及金融機構與非金融機構的倒閉。其中最容易受到金融危機衝擊的是股市，危機往往伴隨著股市大跌，甚至崩盤。再者，貨幣也很容易受到金融危機的影響，匯率的急遽下挫帶來貨幣市場的震盪，往往因此形成貨幣危機。⁹

二、金融危機的類型

根據性質來區分，金融危機可以分為貨幣危機（currency crisis）、銀行危機（banking crisis）、債信危機（debt crisis）和系統性金融危機（systematic financial crisis）等四種。貨幣危機是因為某個國家的經常帳或國際收支發生長期逆差，幣值高估，或因為遭受國際投機客炒作匯率，導致某個國家的貨幣大幅貶值所引發的金融危機。銀行危機指的是一家銀行或數家銀行面臨大量擠兌，加上負債超過以市價計值的資產，導致銀行失去償付能力而倒閉的現象。債信危機係指某個國家因為外債過於龐大，而國際收支發生長期結構性失衡，外匯收支入不敷出，導致國家無法如期償還政府或民間債務而引發的金融危機。系統性金融危機則是某個國家同時面臨貨幣危機與銀行危機，使得整體金融市場無法有效地運作，對實體經濟活動造成嚴重的衝擊。貨幣危機與銀行危機並不必然一定導致系統性金融危機，端視情況如何發展來論定。¹⁰

就理論與實務而言，上述不同類型的金融危機彼此之間十分密切而難以獨立歸類，其共同點就是：經濟基本面的問題使得金融部門脆弱，導致經濟狀況不穩定、資產價格泡沫化，以及匯率失真等現象。根據過去所發生的金融危機，不同類型的危機往往會同時出現。另外，某一類型的危機

⁸ 黃仁德、林進煌，《國際金融危機的經驗與啟示》（台北：聯經出版社，2007年），頁11-12。

⁹ 同前註，頁10。

¹⁰ 同前註，頁18-19。

的出現可能引發其他類型的危機，但這其中並不一定存在必然的因果關係。可能先發生債信危機，而引起銀行危機，接著發生資本市場危機，1994-1995年的墨西哥貨幣危機就是一例。也可能先發生銀行危機，接著引起貨幣危機，然後發生資本市場危機，譬如1997年亞洲金融危機。¹¹

三、金融危機的成因

金融危機的成因相當複雜。如果某個國家的總體經濟的體質本來就很脆弱，譬如長期處於大量貿易逆差，加上財政赤字龐大，就可能因為遭受國際外匯投機客攻擊而引發金融危機。有的國家則是因為金融體系比較脆弱，在大規模的國際短期資金流入與流出，或主要貨幣匯率大幅波動之際，也有發生金融危機的可能。至於非經濟因素，例如政治動盪，也是金融危機發生的成因。王鶴松將金融危機的成因歸納為：經濟景氣過熱、匯率制度過於僵化、實質有效匯率升值過大、國外短期借款過多、銀行體系脆弱、銀行信用擴增過速，使得資金投用於非生產性用途，造成資產市場的泡沫化、金融機構貸款集中在房地產、財政收支嚴重失衡，以及政治不穩定等九項。¹²金融危機的發生有徵兆可尋。Mishkin認為利率鉅幅上揚、股價或物價非預期地大幅下挫、金融恐慌或金融機構倒閉、高品質債券和低品質債券利率差距的擴大，和金融市場不確定性增加，都是金融危機發生的徵兆。金融市場的不確定性主要來自於政治危機、社會不安、股市崩盤、貨幣大幅貶值和經濟衰退。¹³

四、金融危機的防範

由於金融危機的發生往往對經濟和社會造成很大的衝擊，經濟學家和

¹¹ 同前註，頁19-20。

¹² 王鶴松，前引書，頁7-10。

¹³ Frederic Mishkin, "Preventing Financial Crises: An International Perspective," *NEBR Working Paper*, No.4636 (March 1995).

世界銀行（World Bank）、國際貨幣基金（International Monetary Funds, IMF）、國際清算銀行（Bank for International Settlements, BIS）等國際機構，都致力推動金融危機預警系統的建立，希望在經濟情況發生問題之前，就能夠預測到金融體系漸趨脆弱的趨勢，以減少危機的發生和蔓延。Lawrence Summers 建議金融危機的防範可以透過國家層次和國際層次兩方面的努力而實現。就國家層次而言，必須維持健全的國內金融體系，並透過良好的貨幣政策和財政政策，建立穩定的總體經濟環境。具體措施包括充分資本化和受到良好監督的銀行業、有效的金融監理制度、完整的企業管理法規，以及值得信賴的企業經營環境等。

在國際層次方面，除了鼓勵各國採取穩定的經濟政策，要求各國提高貨幣政策和財政政策的透明度，國際社會也應該強化國際金融監理的重要性，包括提昇國際貨幣基金的功能，並且強化其他的國際對話機制，例如八大工業國集團（G-8）或二十國集團（G-20），¹⁴如此將有助於避免全球金融危機一再發生。¹⁵

根據世界銀行報告指出，過去三十多年來全世界共發生 130 多次的金融危機。雖然多數金融危機都發生在開發中國家，但即使美國、歐洲和日本等先進國家也有過相同的遭遇。特別是先進國家的經濟實力遠超出開發中國家，因此一旦發生金融危機，對全球和區域經濟所造成的衝擊也遠比開發中國家所發生的金融危機的影響來得大。¹⁶1990 年以來，全球發生了幾次重要的金融危機，分別為 1992-1993 年歐洲匯率機制（European Rate

¹⁴ 二十國集團是一個國際經濟合作論壇，在 1999 年 12 月 16 日於德國柏林成立，屬於布列敦森林體系框架內非正式對話的機制，由八大工業國集團（美國、日本、德國、法國、英國、義大利、加拿大和俄羅斯）和十二個重要的經濟體（歐盟、中國、巴西、印度、澳洲、墨西哥、南韓、土耳其、印尼、沙烏地阿拉伯、阿根廷和南非）所組成。

¹⁵ Lawrence Summers, "International Financial Crises: Causes, Prevention and Cures," *American Economic Review*, Vol.90, No.2 (2000), pp.7-10.

¹⁶ Gerard Caprio, "Bank Regulation: The Case of the Missing Model," *Policy Research Working Paper Series*, No.1574 (January 1996), pp.1-42.

Mechanism, ERM) 危機、1994-1995 年墨西哥貨幣危機、1997 年亞洲金融危機、1998 年俄羅斯金融危機、2000-2002 年網路泡沫危機、2007 年美國次級房貸危機和隨後引發的全球金融危機，正在發生的歐洲債信危機也是其一。上述金融危機之中以 2008 年全球金融風暴的影響層面最廣，對全球經濟所造成的衝擊也最大。這次風暴是過去幾次金融危機所形成的超級泡沫的頂點，而且美國為了挽救 2008 年全球金融風暴所採取的各項政策和手段，與歐洲債信危機有部份關係，掌握這次金融危機的研究，將有助於深入了解金融危機的本質。

參、2008 年全球金融風暴

一、金融風暴的過程

為了挽救 2000-2002 年網路泡沫危機所引起的經濟衰退，美國政府採取寬鬆貨幣政策，以刺激股市和房地產景氣。2004 年起，聯邦準備理事會接連調升利率以抑制通膨，不久之後房地產開始降溫，跌幅漸趨擴大，貸款違約件數攀升，房地產落入價格下跌和信用違約的惡性循環，最終導致次級房貸危機。在資金與市場流動性風險的交互作用之下，加上循環擴大機制的推波助瀾，使得危機拖累整個金融市場，並且蔓延至全球各地，引發全面性金融風暴。¹⁷

2007 年 8 月，英國以承作次級房貸為主的北岩銀行 (Northern Rock Bank)，因為流動資金短缺宣告倒閉，由英格蘭銀行 (Bank of England) 收購，此一事件標示著金融風暴的開始。2008 年 1 月，美國最大的房地產抵押貸款公司國家金融服務公司 (Countrywide Financial Corporation) 面臨破產，由美國銀行 (Bank of America) 以 40 億美元收購。3 月，美國第五大投資銀行與主要證券交易公司貝爾斯登 (The Bear Stearns Companies) 嚴

¹⁷ 郎偉芳，〈此次金融危機的影響及各國因應措施之探討〉，行政院經濟建設委員會綜合計劃處研究報告(2011 年)，頁 178-179。

重虧損，由聯邦準備理事會（Federal Reserve System, Fed）以 300 億美元貸款摩根大通（JP Morgan Chase & Company）收購該公司。2008 年 7 月，以房屋抵押貸款證券化為主要業務，且為全美最大的受押公司印地麥克銀行（Independent National Mortgage Corporation）被美國聯邦存款保險公司（Federal Deposit Insurance Corporation）管收。接著不久，美國兩大次級房貸公司房利美（Fannie Mae）和房地美（Freddie Mac）也因為財務危機相繼被聯邦準備理事會接管。

儘管美國政府極力挽救發生財務問題的金融機構，協助打銷呆帳、降低負債比、提高資本適足率，但這些措施並未發揮效果，信用市場進一步惡化，加上投資公司的資訊未盡透明，投資者出現恐慌心理，使得市場發生流動性危機，持續擴大並影響到那些與房地產無關的一般信用貸款，以及與抵押貸款沒有直接關係的大型金融機構。¹⁸9 月 14 日，全美最大的證券商和投資銀行之一的美林公司（Merrill Lynch）由美國銀行以 440 億美元收購。翌日，美國第四大投資銀行雷曼公司（Lehman Brothers Holdings Incorporation）申請破產保護，負債高達 6,130 億美元。再隔天，聯邦準備理事會宣佈向美國國際集團（American International Group, AIG）提供 850 億美元的緊急貸款以避免該公司倒閉。9 月 19 日，美國通過規模高達 7,000 億的《不良資產援助計畫》（Troubled Asset Relief Program, TARP），¹⁹允許美國政府從金融機構購買有問題的流動資產（又稱不良資產），以增加次級房貸市場的流動性，避免擁有這些資產的金融機構面臨倒閉的可能。

9 月 25 日，美國財政部儲蓄機構管理局（Office of Thrift Supervision）接管曾是美國最大的儲貸合作社的華盛頓互惠銀行（Washington Mutual Savings Bank），隨即交給美國聯邦存款保險公司，接著以 19 億美元售予摩根大通集團。華盛頓互惠銀行之母公司華盛頓互惠公司（Washington

¹⁸ 郭秋榮，〈全球金融風暴之成因、對我國影響及因應對策之探討〉，《經濟研究》，第 9 期（2009 年 3 月），頁 64。

¹⁹ 該計畫後來整合在 2009 年 2 月公佈的《金融穩定計畫》（Financial Stability Plan）。

Mutual Incorporation) 則於 9 月 26 日宣佈破產。其他受到衝擊的金融機構還包括摩根史坦利銀行 (Morgan Stanley) 和高盛銀行 (Goldman Sachs)，這兩家跨國投資銀行於 9 月 21 日向美國聯邦準備理事會提出申請，轉型為銀行控股公司。美國第四大銀行美商美聯銀行 (Wachovia Bank) 則於 9 月 29 日由花旗銀行集團 (Citigroup) 收購。

除了美國本土之外，金融風暴的烈焰也在大西洋的彼岸延燒。9 月 28 日，英國財政部宣佈援助布拉福德賓利銀行 (Bradford & Bingley) 銀行，西班牙政府也宣佈接管該國最大的銀行桑坦德銀行 (Grupo Santander)。同一天，荷比盧三國政府宣佈金援 112 億歐元 (約 163 億美元) 給當地最大的銀行和資產公司富通金融集團 (Fortis Group)，並收購該銀行的部份股權。9 月 29 日，愛爾蘭政府宣佈投入 4,000 億美元擔保愛爾蘭銀行 (Bank of Ireland)、聯合愛爾蘭銀行 (Allied Irish Banks) 和盎格魯愛爾蘭銀行 (Anglo Irish Bank) 等六家主要銀行之存款。希臘、英國、台灣、歐盟、荷蘭、西班牙和比利時等國也跟進這項作法，宣佈提高存款保證金額度。9 月 30 日，法國、比利時和盧森堡三國政府提供 90 億歐元紓困德克夏集團 (Dexia Group)。10 月 6 日，德國財政部長宣佈援助德國商業不動產貸款商 (Hypo Real Estate)，金額高達 500 億歐元。同一天，冰島國會通過緊急法案，授與政府接管和整頓國內銀行的權限，冰島國家銀行 Landsbanki Bank、Glitnir Bank 和 Kaupthing Bank 被政府接管。同時，冰島政府宣佈暫時停止由這些銀行所發行的所有金融工具的交易，此舉無疑宣佈冰島破產。

10 月 7 日，俄羅斯宣佈對國內銀行提供 360 億美元紓困資金。隔天，英國政府宣佈提供 250 億英鎊購買阿比國民銀行 (Abbey National)、巴克萊銀行 (Barclays Bank)、匯豐銀行 (HSBC)、洛伊德 TSB 集團 (Lloyds TSB Group)、皇家蘇格蘭銀行 (Royal Bank of Scotland)、渣打銀行 (Standard Chartered Bank) 等銀行的優先股，並提供 250 億英鎊對其他金融機構進行紓困，包括在英國設立分行的外國銀行。10 月 16 日，瑞士央行 (Swiss National Bank, SNB) 注資 60 億瑞士法郎 (約 53 億美元) 給瑞士聯合銀行

集團 (UBS AG)，以獲得該集團 9.3% 的股權。瑞士央行並宣佈通過發放長期貸款的方式，從瑞士聯合銀行集團購買大約 600 億美元的不良資產，以協助該銀行繼續經營。

2008 年全球金融風暴不僅讓許多大型的金融機構相繼倒閉或被政府接管，並重創全球經濟，總值達數兆美元的股市和資產流失，公司裁員，失業率升高，尤其工業產出下滑，貿易成長減緩，各國財政收支惡化，並且出現世界性通貨緊縮。其衝擊之大，被視為是 1929 年經濟大蕭條以來最嚴重的經濟危機。

二、金融風暴的成因

2008 年全球金融風暴的發生可以歸咎於以下幾項原因：

(一) 長期寬鬆貨幣政策環境

為了挽救網路泡沫危機和 911 事件所造成的經濟衰退，美國聯邦準備理事會從 2001 年 1 月起連續調降利率，直到 2003 年 6 月止，利率從 6.5% 降到 1.0% 的歷史低點。在低利率條件之下，資金取得成本大幅降低，帶動民眾置產投資的意願，無法經由正常銀行管道取得抵押貸款的信用不佳者，則透過次級房貸業者取得資金。由於房貸審核標準寬鬆，加上缺乏適當的監督，使得次級房貸放款金額由 1994 年的 350 億美元增加至 2006 年的 6,400 億美元，成長相當驚人。²⁰

在房地產市場熱絡之際，適度膨脹的信用不但無損經濟發展，反而有助於景氣繁榮，然而一旦出現衰退，必然導致泡沫破滅，並反過來加速衰退。次級房貸在重複包裝成各種衍生性金融商品，並在金融機構利用高度財務槓桿進行操作的情況之下，信用過度擴張，在房地產價格開始下跌之後，市場出現惡性循環，最終導致金融危機。²¹

²⁰ 陳美莉，〈全球金融危機之成因、影響及因應〉，《經濟研究》第 9 期(2009 年 3 月)，頁 264。

²¹ 郭秋榮，前引文，頁 62-63。

再者，東亞國家基於 1997 年金融風暴係肇因於外匯不足，使得國家貨幣遭受投機客攻擊而出現劇貶的教訓，之後採取緊盯美元匯率的政策，並大量買入美元資產，包括政府債券、房地產、股票和衍生性金融商品。東亞國家的資本大量流入美國的結果，不但使得美國金融市場的資金更加氾濫，同時也助長次級房貸的擴張，提高金融泡沫的風險。²²

(二) 金融創新導致過度放貸

衍生性金融商品是由傳統或基礎金融標的，包括貨幣、債券和股票，所衍生而出的財務工具或契約，其價值是由買賣雙方根據標資產的價值，如匯率、短期票券利率、股票價格等決定。隨著金融管制鬆綁，各種衍生性金融商品不斷被創造出來，而且越來越複雜，資產證券化便是其中之一。

金融機構經由投資銀行或證券承銷商的協助，信託予受託機構或讓與特殊目的公司，將房貸抵押債券混入房貸以外的債權作為抵押資產，組成擔保債權憑證 (Collateralized Debt Obligation, CDO)，再加以包裝組成各種不同的高槓桿抵押債權證券商品，以創造更多的金融資產。如此，原是作為債券信用保證的信用違約交換 (Credit Default Swap, CDS)，最後卻變成信用的衍生性商品。

資產證券化具有降低資金成本、分散風險、提高流動性以及強化資產負債管理的功能，然而資產證券化有利金融機構將相關風險移轉至市場，由所有投資人共同承擔，而且可以挪出更多資金用於市場放貸，進一步汲取利潤。陳美菊指出，次級房貸總額在資產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。²³

另外，金融機構為了避免信用風險，除了向保險公司購買保險之外，彼此之間也透過信用交換將違約風險轉嫁他方，但是這樣的作法僅能分散風險，卻不能消除風險，而且當任何交易的一方產生財務危機時，將波及交

²² 郎偉芳，前引文，頁 169。

²³ 陳美菊，前引文，頁 265。

易各方，引爆系統性危機。²⁴

（三）失控的財務槓桿操作

長期寬鬆貨幣政策之下資金取得容易，助長投資銀行以槓桿操作進行投資，許多衍生性金融商品的操作槓桿過高，倍數達 25 到 30 餘倍，遠高於商業銀行的 10 至 12 倍。普通房貸業務本身就是一種財務槓桿，而次級房貸屬於風險更高的槓桿操作，加上避險基金又以高槓桿操作買賣擔保債權憑證，使得金融市場曝露於高度風險之下，超出原本可以承受的範圍。²⁵

舉例而言，原本合成信用違約交換資產池的次級房貸抵押證券大約 750 億美元，但其所創造的信用違約交換合約金額竟然高達 62 兆美元，遠高於全美企業債券總額 2.4 兆美元，以及全美房貸債券總額 10 兆美元。金融機構運用高度財務槓桿進行操作，導致信用過度膨脹，最終引發資產泡沫化。²⁶

（四）金融監理功能不彰

隨著金融管制撤除，傳統金融監理架構和規範已經無法有效發揮其應有之功能。1999 年美國國會通過《金融服務現代化法案》(Financial Services Modernization Act)，取消原本禁止銀行控股公司擁有其它金融機構之規定，允許金融機構可以同時跨足銀行、投資和保險業務。然而，次級房貸中有一半貸款是由非銀行機構貸出，這些機構卻不必接受規範和監督，造成市場信用浮濫，成為次級房貸危機的濫觴。

此外，《金融服務現代化法案》所訂定的監理機制雖然採取功能別與機構別管理的混合制，但監理主管機關則採行多軌制設計。聯邦政府方面由聯邦存款保險公司 (Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC) 和聯邦

²⁴ 同前註，頁 266-267。

²⁵ 同前註，頁 268-269。

²⁶ 同前註，頁 265。

準備銀行(Federal Reserve Bank, FRB)負責,各州政府也有部份管轄權,因而發生金融問題時需要跨部門協商,影響應變效率,2008年金融風暴曝露出美國金融監理制度的缺陷。²⁷

肆、金融危機的政治經濟分析

一、全球資本主義的反省

過去歐美先進國家曾經不同程度地相信,實現經濟繁榮的最佳途徑就是解除管制,使市場可以自由分配資本,承擔風險,享受收益,但經歷2008年全球金融風暴之後,自由放任的資本主義再次受到質疑,凱恩斯經濟在危機中重返,各國政府焦頭爛額地尋找各種解決方案,包括挹注資金收不良資產,並透過大幅降息和擴大公共支出以刺激總體需求。諾貝爾經濟學獎得主 Paul Krugman 和世界銀行前資深顧問 Adnan Hassan 不約而同地提到,2008年全球金融風暴是本世紀初資本主義發展最大的事件之一。風暴從最資本主義的產業而起,發生在最資本主義的國家,這意味著資本主義已經出現結構性的問題,也正式宣告自由放任的經濟思想不再適用於當今的全球金融體系。²⁸

早在1997年亞洲金融危機發生之後,George Soros 就認為全球資本主義已經面臨發展的危機。他指出,全球資本主義體系的基本信念就是放任主義,聽任金融市場不受限制地發展,而且相信金融市場最終會自然而然趨於均衡的狀態,但是這種信念是錯誤的。

全球資本主義體系是一種扭曲的開放性社會,金融市場並不被動地反應現實,而且經常主動地創造和反應現實。由於擁有資本的人往往會把他們的利潤提到最高,假如我們完全放任市場力量,聽任這些擁有資本的人為所欲為,他們就會不斷累積資本,直到局面失衡為止,金融市場就會經

²⁷ 郭秋榮,前引文,頁63-64。

²⁸ 〈克魯曼專欄,陰魂不散的雷根主義〉,《經濟日報》,2009年8月25日;Hassan, *op. cit.*, ix.

常出現失序的情況，就會造成危機。²⁹以 George Soros 的看法來解釋 2008 年全球金融風暴發生的原因再貼切不過，大幅解除金融市場管制，不但引發美國次級房貸危機，並蔓延到其他國家而成為全球性的金融風暴。市場經濟中那隻「看不見的手」並不能引導以利益最大化為目標的經濟主體最大程度地促進社會利益，在現實的資本世界情況恰好相反，自由經濟通常導致長期的市場非均衡和社會福利的巨大損失。儘管如此，古典經濟理論的支持者仍大有人在，而且絕大多數指出資本主義問題者也無一否定資本主義的價值，或甚至想推翻它。只是在全球依存度越來越高的環境之下，如何避免金融市場不斷累積和擴張的本質破壞經濟秩序，危害各國的穩定和成長，這才是資本主義必須面對的問題。

二、全球相互依存日益密切

半世紀以來，各國之間在政治、經濟、社會、文化的相互依存度不斷提高，逐漸出現一體化的過程，是為全球化。就經濟意義而言，全球化意味著對經濟資源進行全球範圍的配置，使生產要素不受國界限制自由移動，發揮最高效益。全球化讓各國經濟產生緊密的聯繫，形成全球經濟，這意味著某一國家或地區的經濟活動所產生的風險將由全球共同承擔，風險和不確定性也因此大為提高。全球化的影響在金融市場特別明顯，因為比起其他生產要素（譬如商品和服務），資金的流動性最高，也比直接投資的流動性更強。在全球資本主義之中，資金總是往報酬最好的地方移動，而金融市場則成為資金移動的平台。由於資金的流動性和投機性特別高的緣故，加上各國金融市場的連動性提高，金融市場也就成為資本主義最脆弱的一環。

1997 年亞洲金融危機是一個明顯的例子。當時東南亞經濟前景看

²⁹ 喬治·索羅斯(George Soros)著；黃裕美等譯，《全球資本主義危機》(台北：聯經，1998年)，引言；李隆生、柯雷譯，《索羅斯帶你走出金融危機》(台北：聯經，2008年)，頁79-88。

好，吸引國際投機資金湧入，使得房地產價格和股市飆漲。由於市場壓力和外匯存底不足，泰國政府放棄緊盯美元政策改採浮動匯率，此舉引發國際資金大量撤出，造成泰銖重貶達 66%，此事件很快波及到其他東亞國家的股市和匯市，金融市場失序形成區域金融危機，並波及全球經濟成長。

2008 年全球金融風暴再度說明全球化之下金融市場的脆弱性。長期寬鬆的貨幣政策，加上新興國家資本大量流入的結果，吹噓房地產價格和股市。隨著金融管制放寬，以及高槓桿的結構性投資工具不斷推陳出新，使得信用過度擴張，最終導致次級房貸危機，並蔓延到其他金融部門，以及美國本土之外的金融市場，成為全球性金融風暴。

過去幾次金融危機證明，全球化確實助長了危機的擴大，發生在某個國家或地區的金融危機往往快速擴散到其他國家和地區，引發全面性的金融危機，如果這些危機發生在三十幾年前，對全球經濟所造成的衝擊將不會那麼嚴重。另外，雖然全球化使得全球經濟趨於整合，但各國的全球化程度並不相同，金融危機對全球化程度較高的國家的衝擊較大，波及的速度也較快。雖然全球化並不必然導致金融危機，但如果沒有全球化，全球金融危機就不會發生，全球化成為全球金融危機的必要條件。³⁰隨著全球化加速發展，金融危機的發生頻率增加，衝擊的程度也越來越大。因此，各國政府必須加強彼此之間的合作以為因應，國際金融監理機制的重要性也日漸提高。

三、全球金融體系治理

由於資金快速流動且不受國界限制的特性，全球金融體系的穩定無法單靠各國政府的努力而達成，必須透過金融監理的國際化才能實現。然而，在國際社會無政府的狀態之下，全球金融體系治理之建立有其困難，但 2008 年全球金融風暴的發生，使得國際金融協調與合作比以往更受到重

³⁰ 趙文衡，〈全球化與經濟危機〉，《台灣經濟研究月刊》，第 24 卷，第 6 期(2001 年)，頁 35-38。

視，各國政府希望透過國際金融監理之強化，實現一個可持續和穩定發展的全球金融體系。

國際貨幣基金是當前最重要的國際金融機構。世界銀行和國際貨幣基金是 1944 年簽訂布列敦森林協定（Bretton Woods Agreements）之後所成立的兩個重要國際組織。前者的主要任務是透過貸款和資金援助，協助開發中國家改善貧窮，提高生活水平。後者的主要目的在保障國際貨幣體系的穩定、監督各國貿易和財政情況，並提供技術和資金協助，以確保全球金融體系正常運作。然而，歷史證明國際貨幣基金並未能提供全球金融體系穩定運作的基礎，有效防止金融危機發生，特別是 2008 年全球金融風暴之後，國際貨幣基金的功能更加受到質疑，認為該組織疏於對以美國為首的先進國家的金融體系的監管，是造成金融風暴的重要原因之一。

中國在 2009 年國際貨幣基金之國際貨幣與金融委員會部長會議批評，國際貨幣基金之所以未能及時預警 2008 年全球金融風暴的發生，是因為該組織的監督方向和重點出現偏離，建議該組織必須充分發揮在全球金融體系的政策協調、監理協調和行動協調的功能，並透過提高開發中國家投票權重和管理運作的平等參與，解決內部治理結構的合理性問題。³¹中國的訴求隨即獲得國際貨幣基金的正面回應，包括在 2010 年與世界銀行的聯合年會中，改革各國的投票權重，大幅增加新興國家的權重比例，同時加強與其他國際金融組織之間的合作，提供金融風險早期通報，並就金融危機之因應提出建議和協助。

國際清算銀行是討論國際金融監理不可忽略的國際組織。國際清算銀行於 1930 年成立，是世界上最早的國際金融組織，其目的在處理一次大戰結束後有關德國戰爭賠款的問題，隨後轉型為致力於國際貨幣政策和財政政策合作的國際組織，由五十多個國家的中央銀行組成，其下最重要的組織是巴塞爾銀行監理委員會（Basel Committee on Banking

³¹ 〈中國為何力促 IMF 改革？〉，《BBC 中文網》，2009 年 10 月 5 日。

Supervision, BCBS)，是國際金融監理有關工作最重要的對話機制。³²為了維持資本市場穩定、減少國際銀行之間的不公平競爭、降低銀行系統信用風險和市場風險，巴塞爾銀行監理委員會於 1988 年通過《資本充足協定》(Capital Accord) (又稱巴塞爾協定，Basel I)，規定銀行的資本充足比率至少要維持在 8% 的水平，並且制定出計算銀行資本充足比率的公式。這項協議推出之後，隨即成為各國金融體系採納的標準。

面對全球金融環境的快速變化，巴塞爾銀行監理委員會於 1999 年公佈新的資本適足比率架構 (A New Capital Adequacy Framework) 的諮詢文件，對第一次巴塞爾協定做了大幅修訂，特別是將信用風險評估標準加入作業風險參數，以規範國際型銀行的風險承擔能力。

第二次巴塞爾協定 (Basel II) 於 2004 年公佈，兩年後正式實施。協定內容就多種金融工具的雙邊與多邊淨額結算、市場風險、最低資本比率等，作出更嚴謹的要求，以強化監理程序，加強市場自律，增進金融體系的安全，追求公平的競爭環境，並採用更完備的方法來因應金融風險。³³

2008 年全球金融危機暴露出全球金融體系監理機制不夠完善的問題，為了加強銀行體系承受不利的市場環境的能力，巴塞爾銀行監理委員會於 2010 年提出第三次巴塞爾協定 (Basel III)。協定重點放在強化資本充足率、壓力測試、市場流動性風險考量等標準，並新增流動性與槓桿比率之規範，對於信貸產品的風險衡量也要求更嚴謹的分析。³⁴在協定的要求之下，銀行的一級資本率在 2013 年之前必須從原先之 4% 提高到 4.5%，到 2019 年進一步提高到 6%，加上 2.5% 的銀行資本緩衝，銀行的全部儲備資本比例將達到 8.5%。³⁵金融穩定委員會 (Financial Stability Board, FSB) 是

³² Bank for International Settlement, "About BIS," <http://www.bis.org/about/index.htm>

³³ Bank for International Settlement, "Basel II: Revised International Capital Framework," <http://www.bis.org/publ/bcbsca.htm>

³⁴ Bank for International Settlement, "International Regulatory Framework for Banks (Basel III)," <http://www.bis.org/bcbs/basel3.htm>

³⁵ Bank for International Settlement, *Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient*

除了上述兩個國際組織之外，另一個負責國際金融監理的重要機構。1997年亞洲金融危機發生之後，七大工業國集團（Group of Seven, G-7）成立金融穩定論壇（Financial Stability Forum, FSF），希望透過金融監理的訊息交流與合作，促進區域和全球金融體系的穩定。

2009年4日，20國集團領袖在倫敦召開集會，討論如何因應百年一遇的金融風暴，會中決議將金融穩定論壇改組為金融穩定委員會，並賦予該組織更正式、範圍更廣的權力，以重整全球金融體系。金融穩定委員會的成員包括二十四個國家的中央銀行及主要國際金融組織，主要功能包括全球金融系統的評估、各國金融體系改革的監督、促進各國政府相關訊息交換等。³⁶

金融穩定委員會積極與其他國際金融組織協調合作，以強化國際金融監理機制，避免全球金融危機再度發生，各項行動包括與國際貨幣基金合作，提供總體經濟與金融風險預警；協同巴塞爾銀行監理委員會，推出第三次協定；協調國際證券管理機構組織（International Organization of Securities Commissions, IOSCO），制定避險基金的管理原則，並加強衍生性金融商品的管理監督。此外，金融穩定委員會也協調美國財務會計準則委員會（Financial Accounting Standards Board, FASB）和國際會計準則理事會（International Accounting Standards Board, IASB），更新非資產負債表和金融工具的會計標準，推動建立單一且高水平的全球會計標準，以提昇金融機構的資產負債會計作業的準確性和可信度。³⁷

除了上述幾個不同的國際金融組織之外，George Soros 曾建議由各國共同出資成立一家國際信貸保險公司，這將有助於降低全球資金流動所可能造成的風險。另外，國際社會應該針對各國的金融監理機關進行某種形式的實質監督，並重新思考國際銀行體系對於交換和管理衍生性金融商品

Banks and Banking Systems (Basel: BIS, 2011).

³⁶ 〈世紀風暴 G20 大幅強化金融監督管理〉，《中央社》，2009年4月3日。

³⁷ 汪洋，〈金融監管應超越國家利益〉，<http://news.hexun.com.tw/2011-05-23/129865922.html>

的運作方式。³⁸為了穩定全球經濟，我們必須努力促成超越國界的集體利益的機制的存在，透過國際法和國際機構，訂立強化國際金融監理所必須的法律和規範。儘管這樣的理想在現實的國際政治環境之中並不容易實現，但卻是為了全球資本市場的繁榮和穩定所必要的工作。

四、全球權力結構改變

隨著經濟快速成長，開發中國家已經成為驅動全球經濟的動力。根據世界銀行研究報告，2008年起開發中國家對全球經濟的貢獻，已經遠超過它們在過去表現。以國民購買力來計算，1980年代開發中國家對全球經濟貢獻度為33.7%，但到了2010年已經提高到43.4%。國際貨幣基金也指出，新興國家的經濟規模已超越先進國家，到了2050年所佔全球經濟比重將接近七成。³⁹再者，相較於過去幾次金融危機的政策反應和經濟恢復能力，開發中國家在全球金融風暴之後已經有明顯的改善。以國民薪資所得來看，先進國家的平均水平在風暴後一年內尚未完全復甦，但中國、巴西、南非等開發中國家的國民薪資所得表現，則已經超過風暴發生之前的水準。以實質經濟成長而言，開發中國家在金融風暴之後的對外貿易快速增加，是全球經濟復甦的主要因素之一。其中的成長主要來自於開發中國家之間的貿易，尤其是中國、巴西、印度、俄羅斯和南非，大約是全球貿易增加速度的兩倍，顯見開發中國家的經濟實力大幅提昇。

另外，過去較貧窮的開發中國家，已不再完全依賴外來的資金援助維繫國家基本發展，部份這類國家逐漸具備吸引外國直接投資的能力。以奈及利亞為例，2010年獲得來自於中國一筆高達230億美元的投資，在奈國建造三座煉油廠和一座石油化工廠，這個數字比過去五年西方國家對非洲所提供的金援總額還要多出兩倍以上。⁴⁰值得一提的是，當經濟成長的動

³⁸ 索羅斯，《全球資本主義危機》，序。

³⁹ World Bank, *Global Economic Prospects 2011* (New York: World Bank, 2011), pp.161-162.

⁴⁰ "Rethinking the Third World: Seeing the World Differently," *The Economist* (June 12, 2010).

力和全球的財富逐漸從北方轉向南方之際，全球的債務卻悄悄地從南方往北方移動。在 1970-1980 年代，多數開發中國家都背負龐大外債，必須依賴外國政府和國際組織，例如聯合國、世界銀行和國際貨幣基金援助。

然而，今天開發中國家的外債已經明顯減少，而且公共支出佔 GDP 的比例大約在 40% 以下。相對地，先進國家的國內債務佔 GDP 的比例在 2007 年已經高達 75%，並將於 2015 年增加到 110%。美國和歐洲部份國家的主權債信遭到調降，相較於巴西、土耳其、南非等國債信評等的調升，呈現強烈的對比。⁴¹另外，來自於中東產油國家和亞洲新興國家（最主要是中國）的主權基金，在 2008 年全球風暴期間挹注大量資金到發生財務問題的歐美大型金融機構，對穩定當時的金融秩序起了很大的作用。來自中東和新興國家的主權基金在金融風暴期間所投入的資金大約為 450 億美元，規模相當可觀。⁴²

新興國家在全球經濟所展現的實力和所做出的貢獻，顯示全球經濟力量正從先進國家往新興國家傾斜。新興國家經濟實力的提昇，也反應在歐洲債信危機期間，歐盟和國際貨幣基金呼籲中國伸出援手，以協助歐元區解決債信問題，儘管部份歐盟成員對此感到疑慮，中國也沒有介入歐元區的債信危機，但此事件進一步證明新興國家經濟崛起的事實。⁴³

新興國家經濟實力的躍進，反應在國際地位的提昇。過去半個世紀，國際政治經濟儼然由以美國為首的西方先進國家和與這些國家息息相關的國際組織（譬如聯合國、世界銀行、國際貨幣基金、七大工業國集團等）所宰制，但進入二十一世紀之後，情況出現很大的改變，許多以西方為首的國際組織漸漸無力發揮功能，根本原因在於沒有納入已經在經濟上崛起的新興國家，而沒有新興國家參與的國際組織則無法解決全球性問題。有鑑於這個事實，二十國集團已經取代七大及八大工業國集團，其重要性在

⁴¹ Ibid.

⁴² 蔡學儀，《中國的全球戰略與主權基金》（台北：五南，2010年），頁 182-183。

⁴³ 〈IMF 總裁呼籲中國救救歐元區〉，《聯合新聞網》，2011年11月15日。

2008 年全球金融風暴過後更加突出，未來全球經濟事務的整合將由二十國集團所主導。此外，2010 年世界銀行與國際貨幣基金聯合年會，通過提高中國、巴西等新興國家在國際貨幣基金的投票權重，一改過去荷比盧等小國的投票權重比中國、巴西還高的荒謬現象，這不但反映新興國家在世界經濟的份量，也是對新興國家經濟實力的肯定。⁴⁴

隨著新興國家經濟實力的崛起（特別是以中國為首的金磚四國），世界的經濟重心已經逐漸從西方轉到東方，儘管西方仍然掌握全球政治、經濟、軍事和文化的優勢，而且這種轉移也非零和遊戲環境，但東西方實力轉移已經是事實。實力轉移以動態的方式進行，並且將經歷相當長的時間，因此不會帶來立即的轉變，但它畢竟已經在進行之中。⁴⁵

二次戰後的權力分佈是一種不平衡的狀態，美國和蘇聯主宰了全球政治發展和經濟利益分配。1970 年代日本和歐洲所創造的高度經濟發展，使其得以成為國際政治體系的次級強權，全球權力結構開始起了變化，並且在 1980 年代亞洲新興工業國家崛起之後加速發展。1990 年冷戰結束之後，美國成為唯一的超級強權，但隨著中國和巴西等新興國家的抬頭，卻改變了美國獨霸的局面，尤其是在 2008 年全球金融風暴過後。東西方實力轉移是一種自然的調整狀態，這是一種全球發展不平衡狀態趨向平衡的過程，而目前我們正處於調整的過程。儘管目前西方的優勢在二十年之內都還不會有明顯的改變，但隨著全球政治和經濟發展快速變化，一個新的國際政治經濟秩序將不可避免。

伍、結論

國際政治經濟學是研究國際經濟關係的政治要素的一門學科，探討政

⁴⁴ 根據 2010 年 4 月調整之後的投票權重，國際貨幣基金前十大成員國依次分別為美國、日本、中國、德國、法國、英國、意大利、印度、俄羅斯和巴西。

⁴⁵ Hassan, *op. cit.*, p. 1-2。

治因素和經濟因素藉由國際互動所形成的特殊關係。主要的研究面向包括國際體系層次的政治因素與經濟因素的相互關係，以及國際政治經濟體系與國內政治經濟體系的互動關係，後者又包括國際經濟對國內政治的影響，及國內政治對一國對外經濟政策的影響兩條不同的軸線。⁴⁶過去幾次金融危機，特別是 2008 年全球金融風暴的發生，給了國際政治經濟學幾個重要的啟示，包括全球資本主義的反省、全球相互依存日益密切、全球金融體系治理，以及全球權力結構改變，這些現象所涉及的問題非常複雜，涵蓋的範圍也很廣，但彼此之間存在某種程度的連結，其共通點就是全球化。

全球化的結果使得東西雙方之間的差異不如過去那麼大，尤其在經濟方面，彼此分享共同的價值：資本主義、市場經濟，乃至於企業治理與經營模式。全球化使得整個世界使用同一種經濟語言---資本主義，無論是好是壞，資本主義主宰著全球政治、經濟、社會和文化制度的發展。換言之，全球化不但框住了全球資本主義的發展，同時限制了全球權力結構改變的速度，使得東西方實力轉移不至於帶來明顯的衝擊。不過，全球相互依存的經濟關係加速國際政治體系走向多極體系的進程，在可預見的未來，東西方實力的消長將越來越明顯。

由於國際政治經濟學的出現與全球政治體系之內的國際經濟相互依存趨勢的發展有密不可分的關係，從國際政治經濟學角度分析全球金融危機對國際政治體系的影響有充分且適足的理由。⁴⁷然而，本文的研究同時也突顯出當前國際政治經濟學理論的問題。長期以來，南北關係一直是國際政治經濟學所關心的議題之一，對於結構現實主義而言，全球化實際上並不是完全「全球的」，它主要是指地球南北關係之中的北方（或東西關

⁴⁶ Robert Gilpin, *Global Political Economy: Understanding the International Economic Order* (New Jersey: Princeton University Press, 2004), pp.97-98.

⁴⁷ Iver Neumann and Ole Waever eds., *The Future of International Relations: Masters in the Making* (London: Routledge, 1997), p.121.

係之中的西方)，全球化的結果使得世界發展不平衡加劇，南方和北方的差距持續擴大。⁴⁸

在 2008 年全球金融風暴發生之前，以上的論點並沒有受到太多的批評，但在之後就受到不少質疑。事實上，全球相互依存的經濟關係，雖然使得先進國家得以透過科技和技術的優勢維持對開發中國家的經濟控制，但全球化也提供了開發中國家進入全球市場的機會，讓部份開發中國家因此取得比過去更強的經濟實力和政治影響力。尤其在 2008 年全球金融風暴之後，先進國家和開發中國家之間的經濟實力的對比已經起了很大的變化，我們應當重新定義南北關係，以更包容的態度去檢視全球政治經濟體系的發展，而不再單純地從「南和北」或「東和西」的二分法則去分析國際體系的政治關係和經濟關係，這部份是我們可以在理論方面修正並改進的。

⁴⁸ Kenneth Waltz, "Globalization and Governance," *Political Science and Politics*, Vol.32, No.4 (1999), pp.693-700.