

資者將資金撤出時，即引發金融風暴。

(三)由於銀行欠缺風險管理的意識，且逾期放款大量增加，以致加深金融風暴的危機。

### 題型2-3 次貸風暴與金融海嘯

1. Explain the event of 'subprime mortgage'. Illustrate what policies the U.S. government has adopted recently and explain the purposes of these policies. 【97高應大商經】

►(-)subprime mortgage：次級抵押貸款是指一些貸款機構向信用程度較差和收入不高的借款人提供的貸款（在美國約有25%的房貸客戶因身分、工作或其他徵信資料有債信不良紀錄而無法享受正常的放款，因此必須支付較高的利率用以平衡較高的信用風險），近年來由於美國放寬購屋信貸標準（例如不用支付首期，不用入息證明等）而逐漸形成次級房貸市場。

另一方面，美國大型銀行及券商買進次級房貸債權，進一步包裝成證券化商品賣給華爾街券商及投資銀行；華爾街券商將次級房貸包裝成「房貸基礎證券」（mortgage based securities, MBS）與「擔保債權憑證」（collateralized debt obligation, CDO）後出售。

但2006年後，Fed為對抗inflation不斷升息，使房地產市場較差，令次級房貸拖欠及壞帳增加，次級房貸產品的價格大跌，直接令歐美及澳州大型金融機構出現危機，導致全球金融緊縮，產生次貸風暴。

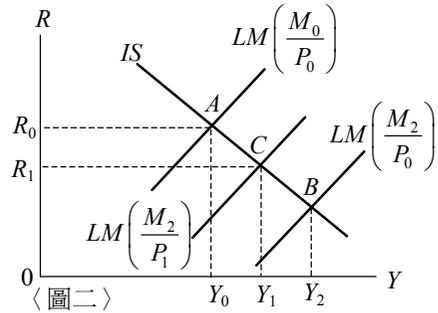
(二)美國政府採取的政策：在次貸風暴發生後，Fed採取連續7次降低重貼現率的擴張性貨幣政策，將美國利率由5.25%降低到2%的水準，以此來紓解次貸風暴帶來的信用緊縮與經濟衰退的危機。今可利用Keynesian學派的工資僵固性完整模型來分析擴張性貨幣政策之效果：

1. 假設其他條件不變下，原總體均衡為 $P_0$ 、 $Y_0$ 、 $\frac{\bar{W}}{P_0}$ 、 $N_0$ 、 $R_0$ 。

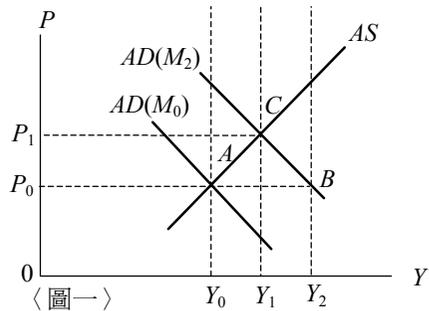
2. 當政府採取擴張性貨幣政策，名目貨幣數量增加（ $M_0 \rightarrow M_2$ ）使

$LM\left(\frac{M_0}{P_0}\right)$  平行右移到  $LM\left(\frac{M_2}{P_0}\right)$

〈圖二〉，使利率下跌，總需求增加。此即對應〈圖一〉中總需求線由  $AD(M_0)$  右移到  $AD(M_2)$ ，在總供給線不變下，財貨市場產生超額需求，物價因而上漲 ( $P_0 \rightarrow P_1$ )，隨物價上漲，產生實質餘額效果，使利率上漲，抑制原先貨幣數量增加產生的擴張效果，亦即隨  $LM$  移回  $LM\left(\frac{M_2}{P_1}\right)$ 。在  $(R_1, Y_1)$  時，恢復商品市場與貨幣市場的均衡。



〈圖二〉



〈圖一〉

3. 結論：擴張性貨幣政策將導致物價上漲 ( $P_0 \rightarrow P_1$ )，國民所得增加 ( $Y_0 \rightarrow Y_1$ )，利率下跌 ( $R_0 \rightarrow R_1$ ) 且投資增加，有助於紓解金融風暴所帶來的衰退危機。

2. 2008年金融海嘯(→)請說明其形成的原因；(⇐)請說明為何到2008年底美金的走勢相對於歐元、英鎊及其大部分的貨幣都是升值？但對於日圓是貶值？

【98台大商研】

➡(→)2008年金融海嘯形成的原因：2008年雷曼兄弟事件及全球金融海嘯的發生，是2007年美國次級房貸風暴的延續與惡化所形成，而造成美國次級房貸風暴，以至於產生全球金融海嘯的原因：

1. 2002~2004年間，美國的低利政策造成房地產的狂漲。而政府為了在房市做多，放寬次級貸款的限制與條件，使信用評級較差的借款人，可以用較高的利率獲得貸款。
2. 美國金融創新與證券化商品的過度發展：華爾街的投資銀行與大型券商，利用財務工程的技術以次級房貸為基礎，創造出諸如MBS (Mortgage Based Securities) 與CDO (Collateralized Debt Obligation) 等證券化商品，而全球的投資銀行利用利差交易，擴大證券化

商品的投資與購買。

3. 缺乏嚴格的金融監督與信用評等的不實，使這些潛藏巨大風險的衍生性金融商品，在不實的信用評等的背書下，透過各國投資銀行的購買，擴散到世界各地。
4. 2006年隨著原物料與油價上漲，帶來通膨危機，美國Fed爲了對抗通膨，採取升息政策導致房地產泡沫爆破，進而次級房貸市場因違約劇增，產生信用緊縮，透過衍生性金融商品的擴散，因而引發國際金融市場的恐慌與危機。
5. 次級房貸風暴導致全球信用緊縮，引發流動性危機，雖然各國央行紛紛對金融市場注入巨額資金來紓困，且採取連續降息政策來寬鬆信用，但仍無法阻止金融危機的擴散，直到2008年9月隨著雷曼兄弟公司宣告破產與AIG財務危機的爆發，引爆全球股市、債市全面狂跌的金融海嘯。

(二)在金融風暴期間美元走勢相對於歐元、英鎊及大部分的貨幣皆升值的原因：

1. 由於美國是資本移出國，在金融海嘯中，美國的投資銀行、避險基金與美國投資者爭相拋售各國的基金與股票，然後將資金回流美國，導致其他國家貨幣貶值，而美元強勢升值的現象。
2. 美元是國際交易貨幣，雖然美國是金融風暴的源頭，但在金融海嘯中，美元卻是所有貨幣的安全避風港，因此金融危機愈嚴重，美元的地位反而愈穩固，導致美元升值。
3. 由於美國政府積極介入，Fed採取連續性的降息與對金融機構的強力紓困，而小布希亦採取一系列的振興經濟方案，使得人們因美國政府的積極態度而對美元產生信心，相對於歐盟，由於各國態度不一，且無法採取一致且有效的因應措施，以至於人們對歐元與英鎊缺乏信心而相對貶值。

(三)在金融風暴中日圓卻相對美元升值的原因：

1. 日圓與美元皆國際貨幣，二者具有替代性。由於美國是金融風暴的源頭，而歐洲國家是金融風暴受創最重的地區，相對於歐洲，日本所受影響較小，因此國際投資者會增加美元與日圓的持有，導致美元與日圓的升值。

2. 在金融風暴前，國際間的利差交易（carry trade）是借取低息的日圓來從事高息貨幣（例如美元與新興國家貨幣）的投資。金融風暴發生後，由於證券化商品價格的崩跌，迫使利率交易者的平倉，必須大量償還日圓，因此導致日圓的升值幅度大於美元。
3. 在美國次級房貸問題所引發的金融風暴中，進而引發各國的經濟成長的衰退。國際貨幣基金會IMF於今年年初，預估2009的經濟成長衰退情形，美國為-1.6%，歐元區為-2%，但主計處預估台灣的衰退將為-2.97%。與歐美地區相比，台灣金融業受創程度較輕，但何以經濟面臨較嚴重的衰退？請以經濟模型說明分析之。又台灣的政府為刺激景氣，曾採取那些政策？請說明此些政策如何影響所得？並評估其政策的有效性？

【98高應大金資】

- (一)在美國次級房貸所引發的金融風暴中，引發各國經濟的衰退與蕭條。與歐美地區相比台灣金融業受創程度相對較輕，但經濟卻面臨比其他國家更嚴重的衰退，主要是因台灣是個出口導向且貿易依存度很高的國家，當歐美地區經濟緊縮造成進口能力大幅降低時，會使台灣的出口萎縮。由於出口引擎的熄火，透過乘數效果會使台灣比歐美國家產生更嚴重的失業與蕭條。
- (二)金融危機與政策效果：在面對全球金融風暴的衝擊下，使台灣總體經濟面臨經濟緊縮與高失業的打擊，過去一年來政府為了挽救經濟的頹勢，分別實施以下政策來因應：
1. 擴張性財政政策：
    - (1)增加公共支出：愛台十二項建設。
    - (2)立即上工擴大就業方案。
    - (3)發行消費券。
    - (4)減稅：降低遺產稅、營業稅與擴大綜合所得稅的稅基。
  2. 擴張性貨幣政策：
    - (1)降低重貼現率政策。
    - (2)央行擴大公開市場操作。
    - (3)宣布存款保險無底限。
    - (4)對金融機構的資金紓困。

(三)擴大內需之擴張性財政政策的總體效果：

→參見題型1-2第2.題答案(三)。

(四)消費券的總體效果：

→參見題型3-1第2.題。

(五)擴張性貨幣政策的總體效果：

→參見題型2-3第1.題答案(二)。

(六)全球金融海嘯使台灣經濟陷入投資陷阱（企業家缺乏投資信心）之際，要使經濟復甦且能挽救失業，財政政策將優於貨幣政策，因此政府可以透過擴大內需，減稅與採行消費券政策來達成恢復景氣的效果。

4.金融海嘯末期，有人說台灣是「沒有就業的復甦」，這可能指的是GDP上升，失業率卻未減少，但這現象似乎違反我們的傳統總體知識，請你分析：

(一)違反總體經濟的何種知識？

(二)這現象背景（或成因）？

(三)可能的貨幣政策及財政政策以解決此困難？

你可以用數學圖型或文字分析，這些均可以被接受，你也可以自創想法，或根本不同意上述對此句話的解釋。但請注意回答一定要有logic、有合理性及一致性，而回答結構最好清晰易讀。 【99台大財金】

►(一)當國民所得上升時，表示總合供給或總合需求其中一方或兩者皆增加，其中總合供給之移動原因包括技術進步，資本累積或勞動供需曲線之移動，而其將直接影響到勞動的就業水準。若為總合需求之增加，則將透過市場上價格的調整進而影響勞動市場的均衡就業，故當Y上升時一般而言失業率理應下降。若以投資觀點，當經濟復甦時，隨著市場上投資機會的增加，廠商應會增加更多的勞工投入，因此「無就業的復甦」乃違反一般經濟知識之推論。

(二)自金融海嘯以降，各國政府為挽救低迷景氣，紛紛採用各種刺激景氣之政策，其中以量化寬鬆政策最具代表性，而寬鬆貨幣政策雖然能立即紓解金融危機，但其僅對名目變數（價格與股價等）產生影響，對於實質經濟面則沒有貢獻，在經濟仍處於蕭條情形如同陷入流動性陷阱下，此政策無法刺激投資，故亦無法增加就業機會，以致於造成目前所見「無就業的復甦」現象。

## 7-22 總體經濟學經典題型解析

(三)從以上之背景可發現，貨幣政策僅能在短期提振信心，卻無法使經濟有實質之復甦，尤其當經濟處於流動性陷阱時，貨幣政策對所得與就業將完全無效，此時只有財政政策有效，因此政府若採行擴張性財政政策，短期間可以透過擴大內需，刺激景氣的復甦與創造就業。而長期間更可藉由改善基礎建設的財政政策，健全國家技術結構，提升國家競爭力，以此帶動長期的經濟成長，如此才能真正吸引廠商的投資意願，擴大勞動的雇用，促進就業的增加，如此才能消除無就業的復甦，創造真正有就業的經濟復甦。