

# 金融海嘯與債務危機 Financial Tsunami & Debt Crisis

Fall, 2011

Professor  
Shyan Yuan Lee

Room# 1012  
(O) 02-23621845

目前世界金融市場動盪不安，全球經濟有二次衰退之虞，歸根究底肇因於 2007 & 2008 年的金融海嘯、以及 2010 & 2011 年的債務危機。因此，了解金融海嘯與債務危機的成因與後果、以及其對未來金融市場與全球經濟的影響非常重要。

2007 年的美國次級房貸危機開啟了金融海嘯的序幕，接著禍延到準政府機構的房地美、房利美的被美國政府接管，然後一直延燒到 2008 年 Q3 的雷曼兄弟倒閉，至此金融災難邁入信用體系崩解的危機階段。

自從雷曼兄弟倒閉之後，由於信用市場的急凍，造成『影子銀行(shadow banking)』的流動性危機、金融體系因虧損而資本不足的問題、以及企業風起雲湧的『去槓桿化(deleveraging)』措施，終於導致經濟衰退、失業率飆高，人民痛苦不堪，也陸續發生嚴重的社會問題。

2010 & 2011 年的債務危機，最嚴重者莫過於歐元區二線國家的主權債務危機，甚至於威脅到『歐元(Euro)、歐盟(EU)』是否會解體？再來是先進國家的債信紛紛被調降，特別嚴重的是美國的債信被標準普爾從 AAA 等級調降到 AA+。這股先進國家債信被調降的風潮，造成投資人信心大失，全球金融市場動盪不安，當然全球經濟無法倖免於難。

其實歐洲主權債務危機是美國金融海嘯的續集。由於全球化的結果，美國信用體系崩解的危機傳染到歐洲的金融體系，加上歐元區二線國家的財政紀律不彰，這些國家的債台高築；尤有甚之，由於歐盟各國的經濟實力參差不齊、債務餘額高低相差很大，終於在金融海嘯之後，讓市場認清歐盟存在兩個經濟實力完全不同的集團，於是歐盟區內的各國債市也被差異化出來，導致二線國家的融資困難、融資成本高漲，最終造成二線國家有債務違約之虞。

歐元區二線國家的主權債務危機也反噬美國與日本。由於二線國家的債務餘額太高，導致市場對它們的債信有疑慮。這種疑慮也造成美國與日本的債信相繼被調降，如果美國都無法保有 AAA 等級的債信，那世界上那些保有 AAA 等級債信的國家，夠資格擁有 AAA 的債信嗎？一時投資人信心頓失，金融市場動盪不安。更嚴重的是，美元與日圓都是國際儲備貨幣，它們的債信被調降之後，長期而言，全球的匯率與利率將有劇烈的變動，這種變化應該是可以預期的。

本課程將探討造成金融海嘯的原因，包括：為何造成次級房貸危機？為何『影子銀行』需要加強法規監理？二房為何會被美國政府接管？雷曼兄弟為何會倒閉？美國政府為何救 Bear Stearns & AIG 卻不願救雷曼兄弟呢？什麼是結構型財務(structured finance)、什麼是結構型投資工具(structure investment vehicles)、什麼是信用衍生性商品(credit derivatives)？為何這些新種金融商品會造成信用市場崩解？金融海嘯發生之後，美國政府推出哪些措施來解決金融危機？這些措施的成效如何？為何 Fed 推出 QE 1 時並沒有引起各國的反感、但推出 QE 2 時卻引來各國的批評撻伐？QE 1 & QE 2 的執行成效如何？

再者，本課程也將探討全球債務危機的成因，包括：為何葡萄牙、義大利、愛爾蘭、希臘、西班牙(簡稱 PIIGS)會有主權債務危機？它們造成債務危機的原因相同嗎？它們的債務危機有哪些是跟美國金融海嘯相關、那些不相關？歐元存在哪些結構性的問題讓 PIIGS 的主權債務危機很難處理？歐盟或歐元會崩解嗎？為何不讓 PIIGS 脫離歐盟？為何希臘不乾脆宣布違約來洗乾淨所有的債務？為何歐盟一線國家不願意讓希臘違約？歐盟可不可能發行歐元計價的歐洲債券 Eurobonds)？歐盟推出哪些措施來試圖解決 PIIGS 的債務危機？成效如何？為何美國政府推出來解決金融海嘯危機的措施成效卓著、但歐盟推出者則無效呢？美國的債信為何被標準普爾調降呢？美國的債信真的不值得有 AAA 嗎？美國的債信可以再回復 AAA 等級嗎？美國應該怎麼做才能回復 AAA 等級呢？

另外，本課程也要探討金融海嘯與債務危機對金融市場的影響，包括：巴賽爾協定 III 對金融業資本的影響？信用評等公司的角色與規範？為何從『影子銀行』的經營模式可以看出國銀西進大陸的新風險？資產證券化市場、結構型財務市場、以及信用衍生性商品市場未來的前景如何？會再回復以前的榮景嗎？或是從此無疾而終？假使希臘違約或是 PIIGS 退出歐盟，會對全球金融市場與全球經濟產生什麼衝擊？為何美國與日本的債信被調降之後，美元與日圓反而走強？會一直強勢下去嗎？美國國債市場反而走多頭？會一直走多頭嗎？長期來看，美元與日圓的走勢如何？美元做為全球儲備貨幣龍頭的地位會受影響嗎？世界各國央行的外匯存底會從美元資產轉為以其它幣別計價的資產嗎？人民幣若是自由流通之後，是否可以做為國際儲備貨幣的一種呢(指與\$、€、£、¥做為 IMF's SDR 的計價貨幣)？金融海嘯與債務危機的發生，中國、日本和亞洲國家、以及石油輸出國需不需要背負責任？俄國總理普丁說：美國人是寄生蟲，是真的嗎？還是寄生蟲另有其人？

以上是本課程的授課內容。本課程一週上課一次(開學後學員可以討論調整)，沒有正式的教科書，但會隨堂發放講義(投影片)、參考書單、以及相關文獻與報導。由於金融海嘯與債務危機的發展，仍在進行且有些尚未有定論，因此本課程的進行方式，除了授課之外，特別強調學員的參與討論。期末成績的給定，一部分由期末考(或以繳交期末報告)定之、另一部分是按課堂上參與討論的情況來定。