

金融風暴淺探－以雷曼兄弟倒閉事件為例

投稿類別：商業類

篇名：

金融風暴淺探－以雷曼兄弟倒閉事件為例

作者：

沈双双。私立曉明女中。高二丙班

吳蓉芳。私立曉明女中。高二甲班

張皓婷。私立曉明女中。高二甲班

指導老師：

張育源老師

壹●前言

一、研究動機

在暑假時期參加政大財管營，進而了解，金融世界不是單純的利益交易場所，賭的是全球的人民、全世界的經濟。在學長姐的帶領下，簡易版的股票投資體驗遊戲，讓我們體會投資時所需思考的前因和結果，每個國家的一舉一動，皆會影響股價的波動，一個心思上的轉向，會讓一個既定的事實轉變，這就是金融世界，充滿著不確定，卻又只有一定的走向。因為在社會上，人心可謂是操縱市場的一部分。而所謂政治、所謂國家，更是影響世界經濟的一部分。

世界每一場重大變故的背後，幾乎都能看到國際貨幣的身影。「**通過左右一國的經濟命脈掌握國家政治的命運。可以說一部世界金融史，就是一部謀求主宰人類的歷史。**」(宋鴻兵，2007)因為這句話，讓我們聯想到民國 97 年一場震驚世界的金融風暴－雷曼兄弟的破產，而引發全球的恐慌，不光是股票遭受牽連，連帶著各國匯率也動盪不安，這件 21 世紀最大的經濟危機，吸引我們的眼光，讓我們想進而去探索這件事的始末。那時美國的一個決策，竟然影響了全世界。

二、研究目的

從原始社會到全球世界金融體系，各國的經濟緊緊相連，沒有國家可以任意主導這場大局，但，美國乃為經濟強國，美國希望全球金融能統一，能夠以美元的方式一統這場大局。在目前股票低迷的情況，經濟問題越發嚴重，不單只靠美國就能救起世界，還是需要各國領導者的配合與出力，才能改善這次的金融風暴。我們的目的就是要研討發生時間軸離我們最近的金融事件，並以雷曼兄弟為例來看。

藉此我們形成以下的研究目的：

- (一) 了解美國次級房貸風暴發生之原因
- (二) 分析美國因應之道
- (三) 了解臺灣因應之道
- (四) 了解歐洲因應之道
- (五) 風暴過後的後續發展

三、研究方法

金融在我們周遭隨處可見，隨手可得，在這個充滿金錢誘惑的世代下，透過閱讀相關書籍，探尋隨時變化的金融市場，而在數位化的資訊時代裡，可取得的資料是非常豐富的。在經過一段時間的尋找資料後，發現有許多不同的說法但大

都殊途同歸，在長久的蒐集、彙整、查證，得到了我們所想要呈現的資訊。

相對於一些簡潔明瞭的資料，有些混雜各種專業知識的書籍，就必須經過多種資料認識，才可找出較符合我們需求的答案，所以除了相關書籍和期刊外，我們也嘗試從報紙和網路資訊著手，共同討論、研究。

貳●正文

一、雷曼事件初始

雷曼兄弟為美國第四大投資銀行，從創業到倒閉共經歷 158 年的歷史。雷曼兄弟創業時並不是從事銀行業，而是擁有高市場價值的棉花—原棉貿易開始。之後經歷了公司總部的搬移，隨後在擁有公司理事會的基礎上，開始涉及鐵路債券業務和金融諮詢業務。在歷經多年發展後，雷曼兄弟於二十世紀初，由貿易商轉為證券發行公司。

2007 年美國次級房貸風暴重創美國金融業，其後續影響甚至使美國五大金融公司先後倒了三家，雷曼兄弟也不例外。

所謂的次級房貸是指「**借款人依照綜合標準評量過，其能力不足以償清貸款。**」（維基百科，2013）當在 2006 至 2007 年間，美國房價開始降低，許多人在抵押方面開始違約，而由金融公司持有的房貸證券，失去一部分價值，造成許多銀行及美國政府贊助企業所持有的金額大幅降低，結果影響世界各地的信貸緊縮。

美國第一大的房貸證券承銷商—雷曼兄弟，在這次的房貸風暴中，出現了鉅額損失。在 2008 年的財務資料中虧損金錢總額達到 28 億美元左右，接著雷曼兄弟為了挽救財務危機，籌資了 140 億美元並且出售了 1500 億美元上下的資產，以增加公司的現金數量。但，情況並未改善，財產損失如滾雪球一般在其下一季的財務資料中顯示雷曼兄弟的虧損仍持續增長。

雷曼在一連串的金融海嘯下，向政府聲請破產保護，為全球的金融交易市場中的一大巨變，各國央行開始紛紛採取因應措施，甚至引發亞洲金融風暴再起。但是正所謂系統性風險是指金融機構一個接著一個的倒閉，美國聯邦政府既然肯放手讓雷曼兄弟聲請破產保護，除宣示不再對私人機構援助外，也代表美國政府有一定的把握，承擔的起雷曼倒閉引發的風險，但是，很可惜的，美國似乎沒有作到這樣的擔保，導致各國投資者對美國相當失望。

美國5大投資銀行，已有3家重傷

排名	公司	成立	業界地位	目前市值 (億美元)	次貸前後市值 縮水幅度(%)	目前狀況
1	高盛	1869年	全球購併、公開承銷上市業務市 占率第一	607.3	-33%	衝擊最小
2	摩根士丹利	1854年	占有亞洲區避險基金證券經紀市 場三分之一	410.3	-48%	影響較輕微
3	美林	1914年	被《華爾街日報》譽為最強股票 研究團隊	261.1	-82%	美國銀行出價 買下股權
4	雷曼兄弟	1850年	美國抵押貸款債券業務，連續40 年獨占鰲頭，以固定收益業務與 私募聞名	25.1	-95%	宣布破產
5	貝爾斯登	1923年	美國櫃檯市場衍生性商品最大的 交易所	—	—	面臨破產，被 摩根大通接手

註1：排名依據2008年美國《財星》雜誌500大排名
 註2：目前市值以2008.9.12收盤價計算
 註3：次貸前後市值縮水幅度計算值2007.6.1到2008.9.12 資料來源：各外電 整理：龔勝鴻

圖一：美國 5 大投資銀行比較圖

(圖一資料來源：楊少強(2008)。金融海嘯：雷曼兄弟破產啓示錄。商業周刊，1087，1-3。)

二、雷曼兄弟事件對各國的政策與影響

(一) 美國因應辦法

1. 為金融公司提供保障

美國財政部及儲備局為了穩定金融交易市場及其的流通，於是提供保障給予具破產風險的金融公司一些周轉資金，聯合 10 家銀行（高盛集團、摩根士丹利、美國銀行、巴克萊銀行、花旗集團、瑞士信貸集團、德意志銀行、摩根大通公司、美林集團、以及瑞銀集團）成立 700 億美元的平准基金。

2. 發放資金

因為市場上的資金流動性不足，美國政府打算聯合歐洲及日本各政府的央行，釋出 2470 億美元至貨幣市場，希望藉此可以改善金融市場，可事情仍無法徹底解決。

3. 放寬抵押條件、提升放空困難

美聯準理會為了提高市場的流動性，於是決議放寬銀行僅及融資的條件使成功率升高，且將貸款的抵押品範圍增加，而因為通膨的關係所以利率維持不變。聯準會增加抵押品的範圍之後，預測將提高金

融市場的流通，但是範圍放大之後，恐怕造成違約風險上升之疑慮，因此聯準會格外慎重權衡利與弊之間的比重。

由於國際情勢不安定，美國擔心特定金融股會被投資人大量放空，造成股市重挫。於是美國證券交易管理委員會在 2008 年 9 月 17 日發布三條將放空股票提高難度的新法。

- (甲) 撤除期貨和選擇權市場交易商品要求的例外情況。
- (乙) 放空人士對券商如有欺騙行為，將視為欺詐。
- (丙) 放空者及券商在交易後的三天必須交割，否則將被懲罰。

此番舉動雖然將緩和股市被大量放空的情形，但是同時也違反了市場機制，導致流動性下降。

4.美國財政部提出「七千億美元拯救市場方案」

美國財政部為避免金融風暴所引發的連鎖效應，決議改善金融交易市場環境。「用七千億美元來拯救市場，收購不良資產，收購標的包含住房抵押貸款、各類抵押貸款證券等」(鄧欣怡，2008)，此番舉動雖然可以減少市場上不良資產的數量，避免其他金融機構受到波及，但是美國部分人民卻難以接受，因為他們認為各大銀行以資本主義的方式擴張，出了問題卻以社會主義的方式紓困。這樣的方式，雖然可以救了資本家，卻沒辦法解決人民失業問題及其他民生問題。並且美國這樣大量舉債的行為，僅可解決短期金融風暴，長期而言，有部分學者認為七千億根本無法填補這個金融大洞巨額的負債，將導致不健全的財政狀況。

(二) 臺灣因應辦法

1.釋出資金

央行為了穩定且補足市場上所流通的資金，且提高銀行資金流動率，所以調降存款準備率，釋出兩千億台幣的流動資金。

2.撥出緊急資金、限制放空股條件

為了因應雷曼兄弟破產加上美國國際集團 (A I G) 發生信用危機，造成美國信用風評下降等因素，以至於銀行紛紛保留美元不願出

借，所以央行決定從外匯存底中撥出二百億美元當作資金。是為了預防假設美元發生流動性風險時，即可拿出作為緊急紓困之用。

雷曼的破產讓台股即日大跌，於是隔日，金管會決定嚴密監控，避免投資者利用期貨及現貨對換，進行股票放空。

3.金管會採取保障措施

金管會採取的五大措施

- (甲) 銀行須主動告知顧客後續的處理情況
- (乙) 信託公會應成立對應「雷曼」事件的資訊平台
- (丙) 與銷售雷曼兄弟連動債的銀行協調，希望銀行能承擔求償的費用
- (丁) 銀行公布相關因應措施
- (戊) 銀行公會、信託公會、各銀行即刻設置民眾諮詢之專線電話

4.基金保護

行政院為因應金融危機，拯救台灣股市，宣布「國安基金」將進場護盤。

國安基金之規模為五千億台幣，包含：

- (甲) 「國庫以公、民營事業股票作為擔保，向金融機構借款，而最高上限為新台幣二千億元」(鄧欣怡，2008)
- (乙) 國庫向四大基金借其上限為新台幣三千億的資金。「投資標的將以股價超跌、本益比低、權值高、具指標性的績優權值股為主」(鄧欣怡，2008)

5.懲戒過失人員

金融危機接連產生導致投資國內連動債的股人產生極大損失，於是消基會至監察院檢舉有過失之公職人員，因其對於監管金融機構，無積極處置，造成消費者產生虧損，追究其失職。

(三) 歐洲各國政策

1. 英國因應辦法

英國政府執行了一項援助房貸方面的計畫。在 2008 年 10 月 8 日早晨宣布，將提供一些資金購買優先股的解決方案給下列機構，包括：艾比銀行、巴克萊銀行、HBOS、滙豐、Lloyds TSB、全國房產協會、蘇格蘭皇家銀行集團及其他銀行。

2. 西班牙因應辦法

西班牙政府宣布抵押品和借貸將被國有化，且將輔助國內最龐大的銀行有計畫的接收存款賬戶和辦公室的運作。

3. 荷蘭、比利時、盧森堡因應辦法

荷蘭、比利時、盧森堡三個國家其中的一家大型銀行跟資產集團，其財產將被部分國有化，荷比盧三國政府共提供 112 億歐元給這家公司。

4. 冰島因應辦法

在次及房貸引發的金融危機後，冰島的三家銀行相繼因為借貸過度，引發財政問題，先後被收歸國有。此舉動造成冰島克朗大幅貶值，國外銀行政治凍結冰島海外的資產，造成冰島財政，陷入外資無法兌現，導致無法償還債務而貨幣貶值的惡性循環。同時也造成失業率上升與通貨膨脹嚴重。冰島出現財政危機後，國際貨幣基金與歐洲國家籌謀 60 億美元，並與俄國緊急申請貸款 40 億歐元紓困。

為了穩定金融市場，歐洲方面在巴黎舉行會議商討事項，由法國總統主持，根據這場會議內容，義大利的 UniCredit 銀行成為第一個受惠的公司。

2009 年，金融海嘯影響了全世界，東歐地區的貨幣出現危機兌歐元的匯率均下跌，這事件造成歐元偌大的貶值壓力，也令各國央行、世界銀行等國際組織形成重大的影響，最終各國為了避免這些東歐國家重蹈冰島瀕臨破產的結果，把危機基金金額提高。這次金融海嘯的起源在美國，但是歐洲各國受到的影響卻是最大，也造成歐元區面臨極大的挑戰。

為了解決這波金融危機，各國央行如：歐洲央行、英格蘭銀行、美國聯邦準備理事會、加拿大央行、瑞典銀行和瑞士銀行等將共同調降

基準利率 0.5%。金融風暴的影響也造成美國的美聯銀行被花旗銀行集團所併購。

歷史上，世界各國對於通貨膨脹這件事情皆是厭惡的，在此金融風暴的影響下，歐洲各國積極刺激經濟和援助各個金融機構，便是擔心通貨膨脹的影響再度發生。所以歐洲對於經濟政策方面的方式之於美國不同。美國策重於用大量金錢填補金融市場，但相較之下歐洲各國採取保守方式，認為要先將社會保障體系完善。因為歐洲沒有完善的體系，無法同美國一般發行債券，因此無法在財政方面與美國相同。

三、雷曼事件對世界金融體系的影響

中國商務部副部長高虎城表示「在世界經濟復甦充滿不確定的時候，各國應合作，尋求共同發展，避免可能損害其他國家發展的政策選擇。」（高虎城，2011）回顧國際金融危機之初，部分人認為那只是美國的事情，甚至連些許美國人認為這只是一個行業的危機。只有在雷曼兄弟破產之後，風暴迅速地襲捲全球，各國才意識這個事件是世界必須共同面對，且此次風暴侵入了實體經濟，各國政府為了因應對紛紛推出政策及措施，積極地去改善當下經濟環境。

但是目前危機仍是國際金融危機的延續，全球經濟一體化已經使各經濟體緊密融合一起，任何國家都不能獨善其身，要真正的走出這次的金融風暴，僅依靠經濟手段是無法斬草除根，仍須加強的還有各國的信用建設。

《世界是平的》一書作者弗里德曼提出：「美國對金融危機需要道德救援。」（弗里德曼，2008）部分國家信用體系建設仍然比市場經濟發展還不足，所以應對危機要加緊信用建設。

「信任是金融市場生命之血。」（余源培，2009）

信用，在市場經濟中是重要的社會資本。經濟活動，雖然看來是資本與物的交換活動，但事實上是人與人的交往活動。信用是經濟活動時對交易人合法權益的尊重和維護。一旦失去信用，雙方就會發生對事務的不信任，不僅造成局勢緊張，而且會提高交易時的成本。

諾貝爾經濟學獎得主阿羅因此指出「信用是經濟交換的潤滑劑」（余源培，2009），正是此次危機給世界的教訓，被提名的美國金融業監管局首席執行官夏皮羅說道「投資者的信任是金融市場的生命之血」（余源培，2009）。

如果欺詐、操縱等負面新聞不斷，投資者對於整個股市的信用便無法信任，那就更不可能會走出經濟危機，所以「恢復投資者信任的唯一途徑是徹底改革監管架構」（余源培，2009）的方式，是他認為解決根本較好的辦法。

參●結論

「雷曼兄弟控股公司在911事件未被擊倒，卻栽在自己創造也是最熟悉的金融商品上，正印證了劍王之王劍下亡。」（楊少強，2008）玩劍的人都知道，其實劍並不可怕，怕的是當劍玩的過於極致，那無法判定的劍氣方向才是最傷人，且無法防備。

回顧雷曼兄弟的因果，大致上是雷曼的執行長昧於現實，認為公司可以度過此次難關，也同時深信政府一定會援例出手相救，但美國政府拒絕援救是因當時將要倒閉需要救助的金融機構太多，如果救助其中一家，就會向市場發出錯誤的信號—只要有問題，政府便會給予援助，所以美國政府決定放手，想讓損失降到最小，不料，事實證明這是個錯誤的判斷，因為雷曼的房貸證券遍布全球，雷曼破產的風聲一傳開，各國股市紛紛進入恐慌。最後導致不只美國要引發金融風暴，連帶著世界各國也遭受牽連。

雷曼兄弟投資商業不動產也是造成雷曼兄弟財務危機的最大主因，因為商業不動產市場低迷不振，壞帳金額過於龐大，以及雷曼在處理與次貸有關資產的管理策略不當，誤失自救時機。管理人的自傲可能便是延宕最佳時機的罪魁禍首。當時美國政府傾向採行併購方式解決雷曼兄弟危機，卻又拒絕以貝爾斯登模式融通併購、以及與美國商業銀行的併購談判破裂等，種種致命因素雷曼兄弟的管理階層卻在急需出售資產補充資本的緊要關頭仍心存幻想，與投資者討價還價，而自毀救援時機。

雷曼的破產或許將催生金融新秩序的發生。世界各國皆為相同問題「世界迫切需要構建不依賴於美國的多元化貨幣金融體系和公平公正的金融秩序」（石建勛，2008）而煩惱，透過全球金融體系的聯結，《大恐慌入門—發生了什麼事？今後會如何發展？該怎麼因應？》一書作者提出：「金融危機進而引發各國股市重挫、消費疲弱、投資不振以及產出下降，使全球經濟暴露於全面衰退的危機當中」（朝倉慶，2009），所以歐洲的政治家為什麼有強烈的願望要公開反對美元，正是因為他們看到了美元霸權貨幣這個一家獨大的貨幣，對整個世界貨幣體系而言是不穩定的。

而對於擁有所謂新興市場經濟的國家來說，更需要認真思考的是如何在本國金融制度不健全、金融體系比較脆弱的條件下，把握好金融創新和金融開放的限度與

節奏、如何才能保護好本國利益和掌握住自己金融市場的主導權，以及如何謹慎地實施國際金融投資等。這次全球危機不是一次就結束的災難，他根本於全球經濟基本上的一些缺陷，使得有些結構逐步崩解法原樣修復。引爆雷曼兄弟破產危機，代表次貸引發的洞還很大，民眾的投資策略上更需謹慎小心。

金融的歷史很奇怪，它不斷的再重演，但人們常常忽略它。回顧金融史，會發現許多的經典事件都值得我們去省思，雷曼是其一，他不是過去，而是現在進行式，因現在的社會仍處於後危機的狀態，落腳於危機的尾巴，只跌回穩僅僅一位階段性的調整，因為，造成此次危機的主因基本尚未被根除，而另一方面，各國所採取的大量非常規的救助措施，其副作用正逐漸顯現。最後各國需如何重建各自的經濟，靠的仍是決策者的嚴謹規劃與執行者的努力。

肆●引註資料

楊少強（2008）。金融海嘯：雷曼兄弟破產啓示錄。商業周刊，1087，1-3。

孫健（2010）。奇怪的金融歷史。台北市：海鴿文化

孫健、王東（2009）。顛慄金融史 I I—金融霸權與大國崛起。台北市：海鴿文化

陳昭蓉、康平（譯）（2009）。大恐慌入門—發生了什麼事？今後會如何發展？該怎麼因應？。台北市：先覺

周玉文、黃仲華（譯）（2012）。歐元末日。台北市：高寶國際

李隆生（譯）（2012）。歐元美金大風暴。台北市：聯經

高先民、張凱華（2011）。誰才是硬貨幣—貨幣戰爭的真相與未來。台北市：上奇時代

鄧欣怡（2008）。「雷曼兄弟」破產對台灣之影響。中央日報網路報。2013年9月8日，取自 <http://www.npf.org.tw/post/1/4728>

丁大衛（2008）。美國政府為什麼救貝爾斯登，不救雷曼？。人民網。2013年9月11日，取自 <http://finance.people.com.cn/GB/8196014.html>

石建勛（2008）。雷曼公司破產預示著什麼。人民網。2014年3月15日，取自

<http://world.people.com.cn/BIG5/14549/8055960.html>

維基百科（2013）。金融危機。2013年9月8日，取自
<http://zh.wikipedia.org/w/index.php?title=%E9%87%91%E8%9E%8D%E9%A3%8E%E6%9A%B4&variant=zh-tw>。

朱敬一（2009）。金融海嘯下臺灣財政新課題。《經濟前瞻》。122。15。

余源培（2009）。應對危機不可忽視“道德救援”。文匯報。2013年9月12日，
取自 <http://theory.people.com.cn/BIG5/49154/49155/8628460.html>

高虎城（2011）。各國合作應對危機，避免選擇傷及他國政策。中國要聞。2013
年9月12日，取自
http://www.etnet.com.hk/www/tc/news/categorized_news_detail.php?category=economy&newsid=ETN211007780

弗里德曼（2008）。世界是平的。大陸：湖南科學技術出版社

維基百科（2013）。次貸危機。2013年10月18日，取自
<http://zh.wikipedia.org/wiki/%E6%AC%A1%E8%B2%B8%E5%8D%B1%E6%A9%9F>