『新世紀』金融風暴--美國國際集團的興起及所面臨的困境之探討

篇名
『新世紀』金融風暴--
美國國際集團的興起及所面臨的困境之探討

作者
李懿珊。臺北市私立金甌女中。商業經營科三年壹班
陳俐安。臺北市私立金甌女中。商業經營科三年壹班
王翊蓁。臺北市私立金甌女中。商業經營科三年壹班
# 目錄

### 壹●前言

<table>
<thead>
<tr>
<th>頁次</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2</td>
</tr>
</tbody>
</table>

### 貳●正文

<table>
<thead>
<tr>
<th>節目</th>
<th>頁次</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>一、文獻資料研討與分析</td>
<td>4</td>
</tr>
<tr>
<td>(一) 、保險業</td>
<td>4</td>
</tr>
<tr>
<td>(二) 、衍生性金融商品</td>
<td>6</td>
</tr>
<tr>
<td>(三) 、金融市場</td>
<td>9</td>
</tr>
<tr>
<td>(四) 、貨幣市場（Money Market）</td>
<td>10</td>
</tr>
<tr>
<td>(五) 、資本市場</td>
<td>11</td>
</tr>
<tr>
<td>二、AIG 集團介紹</td>
<td>13</td>
</tr>
<tr>
<td>(一) 、AIG 之設立</td>
<td>13</td>
</tr>
<tr>
<td>(二) 、AIG 所包含的業務</td>
<td>14</td>
</tr>
<tr>
<td>(三) 、AIG 之保險產品</td>
<td>15</td>
</tr>
<tr>
<td>(四) 、AIG 在台成員</td>
<td>23</td>
</tr>
<tr>
<td>三、美國國際集團 AIG 之風暴</td>
<td>23</td>
</tr>
<tr>
<td>(一) 、AIG 所面臨危機之成因</td>
<td>23</td>
</tr>
<tr>
<td>1. 信用違約交換（CDS）</td>
<td>23</td>
</tr>
<tr>
<td>2. 次級房貸</td>
<td>25</td>
</tr>
<tr>
<td>(二) 、AIG 風暴對台灣保險業的衝擊</td>
<td>26</td>
</tr>
<tr>
<td>(三) 、壽險業面對此危機的態度</td>
<td>27</td>
</tr>
<tr>
<td>(四) 、評論家從各個角度探討「AIG」</td>
<td>28</td>
</tr>
<tr>
<td>四、AIG 對全球經濟的影響</td>
<td>29</td>
</tr>
<tr>
<td>五、AIG 對台灣金融體系的影響</td>
<td>30</td>
</tr>
<tr>
<td>六、個案</td>
<td>31</td>
</tr>
<tr>
<td>(一) 、南山人壽保險</td>
<td>32</td>
</tr>
<tr>
<td>(二) 、美國友邦產險</td>
<td>33</td>
</tr>
<tr>
<td>(三) 、美國人壽保險</td>
<td>34</td>
</tr>
<tr>
<td>参●結論</td>
<td>36</td>
</tr>
<tr>
<td>一、AIG 風暴下，各國的拯救措施及台灣的因應之道</td>
<td>36</td>
</tr>
<tr>
<td>二、台灣保險業國際化發展對策</td>
<td>37</td>
</tr>
<tr>
<td>三、台灣總體經濟之影響</td>
<td>38</td>
</tr>
<tr>
<td>肆●引註資料</td>
<td>41</td>
</tr>
</tbody>
</table>
『新世紀』金融風暴--美國國際集團的興起及所面臨的困境之探討

壹前言

一、研究動機

美國國際集團(American International Group，一般都簡稱 AIG)是一個譽滿全球的國際性保險及金融服務機構，其業務遍及全球一百三十多個國家及地區，透過其成員公司龐大且全球化的財產意外險及人壽保險服務網絡而縱橫國際保險金融業界數十年。

2008年9月12日當天，美國國際集團(AIG)的股價下跌三分之一，因而痛失全球市值最大保險業者頭銜，因而也引發美國國際集團(AIG)在台灣關係企業壽險、基金財富管理等客戶的高度關注。

在金融產業日趨全球化的今日，美國三大金融機構——雷曼兄弟、美林銀行、美國國際集團(AIG)這一波的財務風暴，亦步亦趨的台灣金融業自是難以置身事外。美國境內金控及大型銀行踩到地雷，美國雷曼兄弟(American Lehman Brothers)申請破產重整，美林被美國銀行收購，美國國際集團(AIG)緊急向美國聯邦準備理事會(Federal Reserve System，簡稱Fed)申請融資，全球金融龍頭竟然淪落此下場，對全球市場掀起巨大波瀾，更是延燒到太平洋此岸的台灣。

值得關注的重點是，繼兩房，雷曼兄弟之後，美國國際集團(AIG)竟也難逃次貸的重擊，市值在一年內足足蒸發90%以上，落到只能等待外界伸出援手的地步。

為什麼已經矗立九十年的美國國際集團(AIG)也無法從這場金融風暴中脫身？本論文將嚐試為您來解說分明。

二、研究目的

(一)、瞭解「AIG」之興起及所面臨的困境

(二)、瞭解「AIG」對全球經濟之影響

(三)、瞭解「AIG」對台灣金融體系之影響
三、研究流程

研究動機

研究目的

文獻資料研究與分析

正文

個案

結論
『新世紀』金融風暴--美國國際集團的興起及所面臨的困境之探討

貳●正文

一、文獻資料研討與分析

(一)、保險業

1.保險業定義

保險業是一種以提供服務為商品的產業。集合若干多數有遭遇相同危險可能的經濟單位，成立一團體以公平合理的方法聚集資金，對約定的危險事故所致的損失予以彌補或緩和，以確保經濟生活安定的一種制度。保險業即為上述之團體，其經營與成立以營利為目的。

分爲人身保險（壽險業）及產物保險（產險業）。

本組的研究範圍爲台灣（民國86年）的保險業者。截至民國86年1月底，台灣地區人壽保險公司共計31家，其中本國公司16家，外商在台分公司爲15家。產物保險公司共計25家，其中本國公司17家，外商在台分公司爲8家。（註一）

2. 保險業範圍

目前保險市場上的保險商品琳琅滿目，在人身保險方面包括：人壽保險（又分成死亡保險、生存保險、生死保險三種）、傷害保險、健康保險、年金保險。

財產保險包括：火災保險、汽車險主題樂園、新種險（醫師業務責任保險、僱主意外責任保險、產品責任保險、公共意外責任保險、員工商業責任保險、高爾夫球員責任保險、現金保險、住家竊盜保險、工程保險、建築師工程師專業責任保險、信用卡旅遊不便保險、金融業保管箱竊盜損失保險、旅遊綜合保險）、綜合保險、漁船保險、船舶保險、航空保險、海上保險、商業動產流動保險、運送人責任保險、水險理賠等多種保險。
表一《保險業務體系表》（註二）

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>非壽險</th>
<th>財產保險（財產損失保險）</th>
<th>火災保險</th>
<th>團體火災保險</th>
<th>家庭財產保險</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>運輸工具保險</td>
<td>機動車輛保險</td>
<td>船舶保險</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>貨物運輸保險</td>
<td>工程保險</td>
<td>建築安裝工程保險</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>工程保險</td>
<td>科技工程保險</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>防範保險</td>
<td>繼無責任保險</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>各種信用保險</td>
<td>信用保險</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>各種信用保險</td>
<td>保證保險</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>再保險</td>
<td>-</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>非壽險與人壽保險交叉業務</th>
<th>短期人壽保險</th>
<th>人身意外傷害保險</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>長期健康保險</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>-</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>人壽保險</th>
<th>風險保障型人壽保險</th>
<th>定期死亡壽險</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>終身死亡壽險</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>-</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>-</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>-</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>-</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>投資理財型人壽保險</th>
<th>分紅保險</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>投資連繫式保險</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>萬用人壽保險</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>健康保險</th>
<th>長期健康保險</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>-</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

5
(二)、衍生性金融商品

1. 定義
衍生性金融商品（Derivative Financial Products，簡 Derivatives），就是由傳統或
基礎金融市場上〈包括貨幣市場、債券和股票市場，外匯市場等〉衍生（Derive）
出的衍生商品；換言之即是從外匯、債券、股票、短期票券等現貨市場（Cash Market）
衍生出的金融商品。更具體一點的說，衍生性金融商品是一種財貨工具或契
約，其價值是由買賣雙方根據標的資產（Underlying Assets）的價值（如外匯的匯
率、短期票券的利率、股票的價格等）或其他指標如股價指數、物價指數等決定。

2. 種類
衍生性金融商品的產生看來，衍生性金融商品交易是由現貨市場交易發展而來，
基本上可分為金融遠期交易、金融期貨交易、金融交換交易和金融選擇交易等；
依衍生性金融商品交易之性質而言則由於期貨交易（為標準型態的遠期交易）、
交換交易（為一連串的遠期交易），均以遠期交易為基礎，衍生性金融商品交易
依其性質分為金融性的遠期交易和選擇權交易兩大類以及其他。

A、遠期交易性質的衍生性金融商品

a. 遠期交易（Forwards）
在前述四種衍生性金融商品的基礎類型中，遠期交易是使用最久益最普遍的一
種。遠期交易是買賣雙方約定於未來某一特定日期，以約定價格買賣約定數量之
特定標的物的交易。遠期交易已簽定契約形式完成，又稱為遠期契約（Forward
Contracts）。由於交易雙方可約定任何數量、交割日期及信用條件等，因此遠期
契約為非標準化契約，於銀行等店頭市場上做成（即櫃台交易）。金融性遠期交
易的標的物通常為通貨（遠期外匯契約）和利率（遠期利率協定）。

b. 期貨交易（Futures）
金融期貨交易與上述遠期交易相同，是買賣雙方約定於未來某一特定日期，以約
定價格買賣約定數量之特定標的物的一紙契約。但與遠期契約不同的是，期貨契
約除價格以外，其他諸如交割日期、買賣數量等都已標準化，交易雙方不需商議。
由於期貨契約為標準化契約且交易環節即透過公開集中的交易所（Exchange）居間撮合，因
此可節省買賣所需時間及成本。金融期貨交易的標的物通常為債券（長期利率）、
貨幣市場工具（短期利率）、通貨（匯率）級股價指數等。

c. 交換交易（Swaps）
交換交易是買賣雙方在一定期間內一連串現金流量（Cash Flows）的交換。一期
標的資產（Underlying Assets）的不同，金融交換交易可分為通貨交換、利率交
『新世紀』金融風暴--美國國際集團的興起及所面臨的困境之探討

換、換匯等多種，金融交換交易與遠期交易相同，是在店頭市場上進行的，已簽定契約完成。

B、選擇權交易性質的衍生性金融商品

表面上看來，金融交易五花八門、種類繁雜，但若從每種交易的基本性質加以探究，貨金融交易只有三大類：及其交易、遠期交易與選擇權交易。遠期交易和即期交易最大的差別，在於交割日不同，因此遠期價格帶有預測性（預期性質），其餘決定因素仍然相同。選擇權具有完全不同於即期和遠期交易的新觀念。

選擇權是一項權利，這項權利的「買方」在付出權利金以後，獲得在一定期間或日期內要求賣方依固定價格買入或賣出某種標的物的「權利」，但無買入或賣出的義務。這與其他金融商品之買方與賣方在交易做成後，均負有應買與應賣的權利與義務是極大的不同。另一方面，選擇權交易的買方與賣方所負之市場風險不同，選擇權買方的最大損失就是其所支付的權利金，但選擇權賣方的可能最大損失卻無上限；買方具有無限的潛在報酬，賣方的報酬及事權利金收入。選擇權的這種特性與其他金融交易（如即期、遠期交易）又是極為不同。通常金融交易是零和交易（Zero-sum Game），一方的損失即為另一方之利得（在財務理論上稱為「風險對稱」），但選擇權交易打破了這種對稱關係。

選擇權的買賣亦是以契約方式為之，金融選擇權契約依其標的資產之不同，分成通貨選擇權、利率選擇權、股票選擇權、股票指數選擇權等。選擇權可以在店頭市場上買賣，亦可以在交易所內進行。此外，以下的交易屬於金融選擇權交易範圍：

a.利率上限（Caps）、利率下限（Floors）、利率上下限（Collars）

（a）。利率上限：利率上限為在銀行等店頭市場上交易的利率選擇權，利率上限鎖定了一段時間內的最高利率，因此使得各種浮動利率債務工具的利息成本，有一個上限。利率上限的買方支付權利金給賣方，假如在約定期間內市場利率上升高於了雙方事先約定的利率上限時，賣方將把該超出的利息部分（即利率上限與市場利率的差額）付予買方，換言之，買方已將其利率成本鎖定了。利率上限的目的是為保護浮動利率借款人，避免利率上升的風險。

（b）。利率下限：利率下限和利率上限相反，它固定最低利率，使利率下降的風險鎖定在一個最低利率上。利率下限的賣方支付權利金給買方，賣方承諾買方，在某一約定期間內，當市場利率低於約定的利率下限時，由賣方補償該部分的差額。換言之，買方已將其利率收益鎖定了。利率下限的目的是為保護固定利率投資人，避免利率下降的風險。
(c).利率上下限：利率上下限是利率上限與利率下限的綜合。利率上下限的買方，可以使利率風險鎖定在一個有最高與最低利率的範圍之內。利率上下限的賣方，由於賣出一個利率下限，有了權利金收入，因此可以降低其買入利率上限的成本，但同時很顯然的，亦使得他在利率下降至利率下限以下時的獲利機會消失了。

b.交換選擇權（Swaptions）
交易選擇權的基本屬性是選擇權，該選擇權的標的物為交換契約。交換選擇權是買方支付權利金，可在未來個定日期或期間已預先約定之價格進行交換契約，買方有權利但無義務。

c.期貨選擇權（Options on Futures）
期貨選擇權的基本屬性是選擇性，該選擇權的標的物為期貨契約。期貨選擇權（簡稱為期權）是買方支付權利金，可在未來特定日期或期間以預先約定之價格買入或賣出期貨契約予賣方，買方有權利但無義務。

C、其它
1970年代以來，衍生性金融商品多得不勝枚舉，但經過市場篩選後，大部分都被淘汰，真正成功而為市場廣泛使用的僅是小部分，其中最成功得幾種，亦即上述的遠期交易、期貨、交換與選擇權。衍生性金融商品本來是指上述衍生自現貨市場的金融工具，其特性之一為屬於資產負債表外的交易，但近年來，由於衍生性金融商品太熱門，許多和衍生性金融商品沾了邊的傳統證券業務（例如付有選擇權的可轉換公司債），或者信用條件較為複雜的各種複合式或結構性證券（Hybrid or Structured Securities）亦被稱為衍生性金融商品，惟這類型的衍生性金融商品並非資產負債表外的交易，仍是表內（On-balance-sheet）交易。1994年美國六度調高短期利率，對全球股市與債是造成重創，許多銀行、證券公司、跨國企業、基金公司甚至地方政府蒙受重大損失，其虧損原因除了因操作以上期貨、交換、選擇權或遠期交易不當外，投資融資性證券（如抵押權證券）或結構性證券（根據投資人之特殊需求而結構成的證券，例如與股價指數連動的債券或Inverse Floater等）有重大損失，亦是主要原因。而以上案例，亦被視為衍生性金融商品交易的案例。事實上，由於衍生性金融商品變化萬千又不斷地推出陳新，連所謂的市場專家也不知道如何規範它的範圍或給它定義，因此很多人索性把任何新的、複雜的、搞不懂的金融商品，都稱之爲衍生性金融商品。

就廣義而言，衍生性金融商品交易包括上述各種類型的財務契約及結構性證券等。表面上來，某些衍生性金融商品非常複雜，這種「不知所云」的衍生性金融商品通常也都有些非常怪異的名子，例如Wedding Band （Gibson Greetings 就是買了這種契約）。然而這些結構性非常複雜的衍生性金融商品，都可以進一步
分割為基本的遠期、期貨、交換或選擇權交易。由於任何複雜的衍生性金融商品都可以分解出單與這四種基本交易有關或由其組成，因此這四種交易被稱為 Building Blocks—基本種類或基本因子（如同積木塊，可以用之堆積出各式各樣的形狀。）這四種基本種類與標的資產交叉組合後，即產生出各式各樣的衍生性金融商品，如下圖所示（此處僅以遠期交易和外匯為例，餘類推）。

(三)、金融市場

金融市場，指具有一定規模的資金融通、貨幣借貸和買賣有價證券的活動和場所。金融市場不一定要在固定的場所中，通過電子通訊等方式完成的交易也可以被認為是金融市場的一部分。金融市場的參與者是資金供求雙方，可以是個人、企業、銀行、經紀人、證券公司、保險公司、投資機構以及政府機構等。金融市場交易的對象是貨幣形態的資金商品，並以利息作為價格。而利息通常是資金使用權轉移的代價或者是資金參與生成的利潤的分潤。

並非只有市場經濟下才有金融市場。計劃經濟體制下也可以有金融市場，其規模一般不如市場經濟下的金融市場規模大，而其運作機制也與市場經濟下的金融市場有很大差異。

分類

- 按業務活動期限劃分: 貨幣市場和資本市場；
- 按成交後是否立即交割: 現貨市場和期貨市場；
- 按有價證券是否新發行: 一級市場和二級市場；
- 按地域範圍: 地方性金融市場、國內性金融市場、國際性金融市場；
- 按市場職能: 貨幣市場、資本市場、外匯市場、黃金市場等。
- Financialmarket.net

較常見的一種分類是將金融市場分為短期資金市場和長期資金市場。短期與長期的劃分通常以一年為準。短期資金市場即貨幣市場，包括同業拆借市場、票據貼現市場、回購市場、短期外匯市場等；長期資金市場即資本市場，包括股票市場、債券市場、基金市場、期貨市場和長期外匯市場等。（註四）
(四) 貨幣市場（Money Market）

政府、金融機構及大企業，對貨幣市場的功能和變化，向來都相當重視，但一般大眾恐怕對它就比較陌生，惟近幾年短期資金鬆緊多變化，已引起擁有資金的個人注意到這塊資金運用的新大陸。

貨幣市場基本上可分為資本市場（Capital Market）及貨幣市場（Money Market），前者指長期資金的供需交易市場，後者為短期資金的交易市場。

貨幣市場即透過短期信用工具的媒介，使短期資金的供給與需求作適當密切的配合。無論個人、企業、金融機構、機關團體及政府，均可經由貨幣市場，調度或運用其短期資金。貨幣市場係一自由競爭的市場，故其金融效率想當高。在金融體系中，它所佔的地位已越來越重要，尤其在金融自由化、證券化的體制下，貨幣市場應更能發揮其作用。

美國的貨幣市場一向甚為發達，最主要的原因是，美國的金融業複雜，業務規模大，競爭又激烈，在資金需求者與供需者之間扮演媒介的重要角色，為了應付競爭，不得不開發各種創新的資金媒介方法。美國的貨幣市場可分為銀行貨幣市場與非銀行貨幣市場。銀行貨幣市場是以銀行爲中心之市場，包括：

1. 聯邦資金市場（亦即銀行同業市場）。
2. 可轉讓定期存單市場（CD 市場）。
3. 銀行承兌匯票市場（BA 市場）。
4. 欧洲美元市場（Eurodollar Market）。

非銀行貨幣市場包括：

1. 國庫券市場。
2. 聯邦政府機構債券市場。
3. 商業本票市場。
4. 地方政府債券市場。

日本的貨幣市場遠不及美國發達，同樣可分兩種：銀行間市場（參與者只限於金融機構）和公開市場（參與者沒有限制）。

銀行間市場包括：日圓拆放市場（早在 1981 年即創立）、票據買賣市場及東京美元拆放市場；至於公開市場則有短期債券市場、CD、BA 及歐洲日圓市場等。
我國的貨幣市場於民國六十二年開始，初期以貼線方式發行乙種國庫券，後又核准銀行發行 CD，到了六十五年五月，第一家票券金融公司——中興票券金融公司率先成立，二年內，國際和中華亦相繼開業，從此貨幣市場逐漸發展，各種貨幣市場工具陸續增加，各項交易制度亦見實力。

民國六十九年四月，銀行間之拆放中心亦告成立，七十一元月起，央行在貨幣市場開始公開市場操作，貨幣市場因之更臻健全。目前國內貨幣市場流通的短期信用工具，主要有國庫券、CD、BA、CP 等，票券公司是市場要角，其操作方式，分專線交易（亦稱交易）與櫃台交易（市價掛牌）兩方式，此外，並有付買回條件之交易，企業或個人可多加利用。（註五）

(五)、資本市場

1. 定義
資本市場是金融市場的一部分，它包括所有關係到提供和需求長期資本的機構和交易。長期資本包括公司的部分所有權如股票、長期公債、長期公司債券、一年以上的大額可轉讓存單、不動產抵押貸款和金融衍生工具等，也包括集體投資基金等長期的貸款形式，但不包括商品期貨。

資本市場是一種市場形式，而不是指一個物理地點，它是指所有在這個市場上交易的人、機構以及他們之間的關係。

就其細節而言對資本市場的見解有不同的定義。有些金融學家只將有證明的物件之間的交易看作資本市場的內容，而將無證明的貸款交易另分為貸款市場。其他金融學家則將兩者均看作是資本市場。公認的是長期性的資本是這個市場與其它金融市場如衍生市場、貨幣市場之間的區別。

2. 資本市場參與者
一個今天在資本市場上提供資本（錢，或者更廣義地也包括物品或者其它報酬權）的人一般希望以此在未來獲得比在其它市場上通過他的錢能夠獲得的更多的資本。

通過將其資本投資給受資人投資人獲得了合同證明的、在未來獲得資本的權利。雙方也協議一個付給投資人的利息。一般利息每年付出。利率的高低主要由受資人的支付能力以及資本市場上的利率高低來決定。
在資本市場上受資人是資本的需求人和未來支付權的提供人。
資本市場上的市場活動包括買賣股票和債券、股份有限公司提高其資本以及自然人貸款。
3. 資本市場類型
資本市場上資本出讓的合同期一般在一年以上，這是資本市場與短期的貨幣市場和衍生市場的區別。

資本市場可以分一級市場和二級市場：

- 在一級市場上新的吸收資本的證券發行並被投資者需求。
- 在二級市場上已經發行的證券易手。

假如一個市場符合證券交易所的要求，則這個市場是一個有組織的資本市場。一般來說，通過時間和地點的集中這樣有組織的市場可以提高市場流通性、降低交易成本，以此提高資本市場的效應。

有組織的資本市場可以分以下幾部分：

- 債券市場
- 股票市場
- 集體投資基金等投資市場

股票、債券等也可以不通過股票市場，直接在櫃檯買賣上交易。

4. 對國民經濟的意義
在國民經濟中資本市場擁有將金融資本轉化為實質資本的作用。其意義在於

- 接受不被用於消費的金融資本（投資）
- 通過建立市場價格來達到提供者和需求者之間的市場平衡
- 將資本導引到最可能有效的投資上

通過資本需求者之間的競爭資本可以投到最有效的用途上，這樣可以提高整個國民經濟的財富。

在國民經濟中的任務
期限轉換：通過期限轉換受資人和投資人之間的期限要求得到協調。
批量轉換：資本市場可以將許多小投資者的錢集中在一起結合成一筆大的投資款項的作用。
風險轉換：未來不保障的收入可以轉化為目前有保障的收入。
完美市場和銀行

爲了簡化國民經濟的模型，理論家有時假設一個完美的市場。在一個完美的市場中銀行失去了其意義，因爲其贏利爲零，它失去了對儲蓄者和企業的影響。

理論基礎

在國民經濟和企業經濟學中均有資本市場的模型。在這些模型中資本市場一般被當作一個完美的市場來對待。（註六）

二、AIG 集團介紹

(一)、AIG 之設立

美國國際集團(AIG，American International Group NYSE：AIG：TYO：8685)，是一家以美國爲基地的國際性跨國保險及金融服務機構集團。於1919年在中國上海由史帶先生創辦。又在1931年在香港成立四海保險公司。目前市值128億美元，台幣3840億元（至2008年9月15日止）。以下是AIG最近幾年的獲利情形：

表三、AIG最近幾年的獲利

<table>
<thead>
<tr>
<th>年份</th>
<th>2005年</th>
<th>2006年</th>
<th>2007年</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>05年</td>
<td>104億美元</td>
<td>140億美元</td>
<td>62億美元</td>
</tr>
</tbody>
</table>

經多年發展AIG已經業務已經分佈於130多個國家及地區，也由保險業務擴展至其他金融服務類，其他也包括退休金服務、非人壽保險類的產物保險、資產管理及相關投資等。美國國際集團成員公司通過保險業內最爲龐大的全球化財產保險及人壽保險服務網路，爲各商業、機構和個人客戶提供服務。美國國際集團成員公司是美國最大的工商保險機構，旗下的AIG American General更是全美最頂尖的人壽保險機構。

美國國際集團在全球各地的退休金管理業務、金融服務及資產管理業務也位居世界前列。其金融服務業務包括飛機租賃、金融產品及促進其市場交易。美國國際集團不斷發展的全球消費者信貸業務主要由美國的American General Finance管理。同時，通過旗下的AIG SunAmerica及AIG VALIC，集團現已成爲全美首屈一指的退休金管理服務機構之一。美國國際集團亦是個人和大型企業投資管理市場中的翹楚，爲客戶提供專業的股票、定息證券、地產及其他投資管理服務。美國國際集團的股票在紐約證券交易所、美國ArcaEx電子證券交易市場、倫敦、巴黎、瑞士及東京的股票市場均有上市。（註七）
(二)、AIG 所包含的業務

1. 美國國內產物保險經營集團

透過保誠經紀人提供財產與意外災害保險以服務美國工商界各種規模之客戶。

DBG 為客戶規劃各類保險，並在許多特殊險種上居領先地位，包括董事及重要職員責任保險、專業及管理人員責任保險、特殊金融保險、環境與意外保險、超額風險、溢額風險、風險管理服務，特別為跨國企業提供的整體性的全球保險計畫，及為電子商務市場提供保險諮詢服務。成員公司之一的大西洋保險公司（Transatlantic Holdings, Inc.），是最大的上市美商再保險業機構。AIG 聯合保証公司（United Guaranty Corporation）的子公司主要承保金融機構的抵押貸款保証保險，在美國抵押貸款保護保險市場中亦是具有領導地位的公司之一。

2. 美國國內個人保險業務

係銷售個人保險產品，採多元的銷售管道，以汽車險為主。大眾行銷部門承保一般風險及較佳風險之汽車保險業務，並已延伸其「客戶直接服務」計畫至美國 48 州。在特殊汽車保險部門，則是藉由獨立代理人及經紀人在美國 30 個州，以銷售非一般風險之汽車保險為號召。AIG 亦持有二十一世紀保險集團（21th Century Insurance Groups）大部分股權，而該公司主要在加州及西部各州以直銷方式推行乘客險。AIG 個人金融部門（AIG Private Client Group）則提供金字塔頂端人士之風險管理及保險服務。

3. 國外產險事業

由 AIG 的多家國際性商業財產與意外保險公司組成，在全球企業網路據點超過 70 個國家，分佈亞洲、環太平洋地區、拉丁美洲、歐洲、非洲和中東地區。透過友邦產物保險股份有限公司（AIU）經營，銷售各種財產與意外保險予一般客戶及商業客戶。其主要行銷策略著重由科技發展、不斷成長的區域內貿易、新興的中產階級市場成長、公共建設發展及 AIG 全球企業網路所帶來的商機。

4. 人壽保險事業

其運作主要位於美國海外，集團成員組成全球最大的壽險業網絡。友邦保險（AIA）是東南亞頂級的人壽保險公司，南山人壽（Nan Shan）則為台灣知名的壽險保險公司，而菲律賓美國保險公司（Philippine American Life & General Insurance Company）則是菲律賓最大的保險公司。美國人壽（American Life Insurance Company, ALICO）在日本、歐洲、中東、南亞、拉丁美洲和加勒比海等約 50 個國家營業。此外，在美國本土，若以總資產額而論，SunAmerica 人壽保險公司在美國人壽保險業中也是排名居前百分之二的壽險公司。
『新世紀』金融風暴--美國國際集團的興起及所面臨的困境之探討

5. 金融服務事業
由下列公司組成：國際租賃金融公司（International Lease Finance Corporation）--全球最大高科技商用飛機租賃公司。AIG 金融商品公司（AIG Financial Products Corp.）--專營多種標準化以及依客戶需求設計的利率、貨幣、股票和信用商品。AIG 國際金融公司（AIG Trading Group Inc.）--透過其子公司，從事外幣匯兌、新興市場債信、一般及貴金屬、能源商品與指數商品的避險性交易。AIG 消費金融公司（AIG Consumer Finance Group, Inc.）也藉由其子公司致力於開發全球化消費金融業務。

6. 資產管理集團
包括不斷成長的投資管理業務。AIG 全球投資集團的子公司及其他各個投資管理操作部門共同管理來自全球各機構及個人的權益資產近 350 億美元。John McStay 投資顧問公司提供資金管理服務，其專精於中小型的成長股及不動產證券投資，也管理 Brazos 家族的基金。SunAmerica 資産管理公司則主要負責管理 29 個美國基金，同時也是 SunAmerica 幾額年金的投資顧問。AIG 資産管理國際公司則於美國之外的全球地區負責開發、行銷資産管理商品；另外，透過 9,000 個業務代表的協力配合，SunAmerica 金融企業網路得以成為 SunAmerica 退休儲蓄產品及服務的主要行銷管道。其他的資産管理業務另包含個人銀行及不動產投資管理。

(註八)

(三).AIG 之保險產品

United Guaranty 在美國及世界各地均提供多樣化的產品，包括：

1. 債券個別案件之抵押貸款信用保證保險

住宅抵押貸款保證保險（Residential Mortgage Guaranty Insurance）是一種提供房屋貸款信用保障的保證，主要為保障貸款人（lenders）或投資人（investors）在借款人事（borrowers）違約時，因抵押物－房屋的價值不足以清償抵押貸款債權時的損失。住宅抵押貸款保證保險在不同文獻資料中以不同的名稱出現，有稱之為抵押貸款保險（Mortgage Insurance）、抵押貸款違約保險（Mortgage Default Insurance）、或抵押貸款保證保險（Mortgage Guarantee Insurance）等名稱，但可能包含的承保範圍很廣，即將Mortgage Insurance 視爲一綜合性的保險方案，舉凡導致借款人無法清償債務的事件，都可以當作保險事故，例如：借款人壽險與失能保險、貸款人的錯誤遺漏保險（errors and omissions insurance）、誠實保證（fidelity bonding）、洪水與地震保険與所有權保険（title insurance）。d、而各國“Mortgage Insurance”的內容亦有所差異，有些國家的抵押貸款保證保險公司僅從事自用住宅性質的抵押貸款保證保險，有些國家的保險公司則可兼營商業與自用住宅的不動產抵押貸款保證保險。本文為避免混淆與限制範圍，僅針對以自用住宅的抵押
『新世紀』金融風暴--美國國際集團的興起及所面臨的困境之探討

貸款債權為保險標的，借款人違約未清償貸款為保險事故，保障被保險人—貸款金融機構損失的保證保險做探討，故以下皆以住宅抵押貸款保證保險的名稱繼續討論，以與房貸信用壽險或其他類似險種有所區分。

目前住宅抵押貸款保證保險在房屋抵押貸款的初級市場與次級市場（即不動產抵押債權證券化市場）皆扮演重要角色，而該制度在各國的發展亦日趨重要，但因各國的經濟發展與文化環境不一，故除了借重美國的成功經驗外，各自有其特殊的發展。本章先略述住宅抵押貸款保證保險起源與分類，並介紹其運作方式，再分述各國住宅抵押貸款保證保險制度的發展與現況，最後探討發展迄今的住宅抵押貸款保證保險制度之功能。

2. 貸款組合的信用增強保險

A、不動產證券化之概念
傳統不動產投資之投資人必須以資本直接購買不動產，以其轉手產生資本利得，因其資金較龐大，傳統投資方式在不動產市場景氣波動情形亦會產生較多風險，反之不動產交付仲介機構以該資產相關權益轉換為證券形式，形成小額化及單位化受益證券，則所有權及相關權益再轉換為債權，則可擴大投資人參與層面，降低投資風險，仲介機構形成所有權與經營權分離之情形，使其營運回歸專業，投資人也可享受節稅之好處。

不動產證券化之推行乃係藉由採取特殊目的之機構SPV（Special Purpose Vehicle）的方式，即所謂的仲介機構作爲來達到不動產流動化、證券化之目的。SPV係一種為特殊目的而成立之機構，通常係為籌集資金、購買資產等單一目的而成立，此種機制在日本又稱做不動產證券化之導管體（Conduit），藉以受讓創始機構之資產，並以其所受讓之資產為基礎發行有價證卷，進而出售給投資人。SPV又稱破產可能性較低之組織（Bankruptcy-Remote Entity），其所以破產可能性較低，因其專為特殊目的而成立，為獨立法人，不致因設立SPV之公司等以外原因而受到拖累。透過SPV這種方式，可以達到財產獨立，以避免原所有者因破產而涉及該投資財產，更能避免雙重課税。（註九）

B、不動產證券化之特性
所謂證券化意旨證券發起人從事價值證券化之行為，依不動產證券化條例第四條第二款規定：「證券化指受託機構依本條例之規定成立不動產投資信託或不動產資產信託，向不特定人募集發行或向特定人私募交付受益證券，已獲取資金之行為。」證券發起人將原本對標的直接所有之權利，轉換為『持有憑證』，變成間接擁有具有『類似債權或股權』之有價憑證，此種憑證具有下列特性：
(a).憑證化：將原本對標的所有權利，轉換為持有憑證。
(b).細小位：每單位標示整體價值的若干份之一，擴大投資參與層面。
(c).規格化：每張憑證所表征的價值，都是相同的。
(d).流通性：公開市場上，自由交易買賣。

3.關再保險架構之提供

A、人壽財務再保險之意義
所謂財務再保險（financial reinsurance）或謂「有限再保險」、「限額再保險」、「限定再保險」（finite reinsurance）、「限額風險再保險」（finite risk reinsurance），顧名思義主要在於強調其「財務融通」之特性而非傳統「危險移轉」之再保險。因財務再保險之商品具有多樣性，故至今各國及主要國際保險監理組織就此商品之名稱及內容，尚無統一之定義。往往僅能依其主要特徵並佐以適當數理方法，始能辨別其與傳統再保險或其他金融商品之不同。

而就此交易類型之簡明，我國學者有將之統稱為「財務再保險」；亦有依財產及人身保險業運用之不同，而分別冠以「限額再保險」、「限額風險再保險」及「財務再保險」之不同名稱；亦有依此簡明是否有無涉及實質的危險移轉行為（risk transferring），或僅為資金融通（financing）之用，而將之分為「限額再保險」、「限定再保險」與「財務再保險」。

B、發展背景
首先就財務再保險之發展歷程而言，一般認為其係源自1960年代及1970年代倫敦Lloyd’s慣用的滾轉式記帳方式（Rollovers）及船舶噸位保險（tonners），前者其目的原本乃在於減少稅賦之課徵；而後者因以特定年度船舶總損失噸位為起賠機制之設制，因欠缺保險利益被認爲是賭博行爲，故此二種契約均遭Lloyd’s所禁止使用。其後Rollover漸漸的演變成為「時間及距離保單」（time and distance policies）。因時間及距離保單本身未具有承保危險（underwriting risk）或時間危険（timing risk）之移轉，無法符合各國對財務再保險契約之監理規範，故已多為各國排除於再保險契約之外。

然而，過去十年間美國人壽財務再保險之所以蓬勃發展，主要係受三大因素所影響。其一為保守之責任準備金提存制度，特別是在平準定期壽險（level term policies）方面；其二為受低廉之再保險價格所吸引；最後，第三為人壽再保險業之整合，使其亦能如同金融機關提供大量資金。故人壽保險人在面臨更嚴峻之責任準備金提存制度下，逐漸依賴人壽再保險業所提供低廉成本之財務再保險，以為獲資金解決財務窘境之另一管道。
C、人壽財務再保險之功能
財務再保險契約於人壽保險業之主要功能大致有:

(a) 提供盈餘計劃及管理 (surplus planning and management)，以減少新契約成長所造成之資本侵蝕。且當公司運用財務再保險提前獲取保單未來利益之同時亦改善分保人之財務報表。

(b) 提供租稅計劃 (tax planning)，以達到節省稅賦的效果。在美國，此常見之方法為「損失遞延」 (loss carry-forwards)，即當損失遞延累積較大時，簽訂財務再保以提前獲取壽險契約利益，獲取大額的初年度分保佣金，同時藉損失遞延沖抵分保佣金，減少實際課稅金額，達成節稅的目的。

(c) 提供公司經營業務策略 (strategic business planning)，以達業務擴張或縮減之目的。

另因人壽保險業之濫用財務再保險契約之情形與財產保險業大致相同，常見情形有 (1) 在保費留存的共同再保險契約中，其契約訂立之目的可能只是為使資本符合風險資本制 (Risk-based Capital; RBC) 要求；(2) 僅為提供準備金、資本及權益紓解，而無顯著危機轉移；及 (3) 附帶決議之濫用。

D、人壽財務再保險之態樣
按人壽保險與財產保險因業務本質不同，故其傳統再保險型態為因應其本質上之差異而有所不同，而財務再保險契約之模式實為延續傳統再保險之運作方式，故針對財產保險及人壽保險之不同特性亦有不同之類型。惟，若細究人壽保險業申辦財務再保險契約之目的，其若以時間來區分，主要可分為追溯型 (retrospective finite risk product) 與未來型財務再保險契約 (prospective finite risk product)。其中前者乃注重在處理被再保險人 (reinsured) 過去承保年度之責任 (如已發生但尚未結案之賠款責任)；而後者則注重管理被再保險人現在及未來承保年度之責任 (如未來之賠款責任) 爲主。

追溯型財務再保險契約之實質在於分出人現有賠款 (包括已報未決及未報未決; IBNR)之賠款。其中若以其注重之功能究竟為「風險移轉」 (risk transfer) 或「風險財務」 (risk finance)之不同來區分，可分為賠款責任移轉契約 (loss portfolio transfers; LPTs)、追溯超額損失契約 (retrospective excess of loss covers; RXLs) 及追溯累積損失契約 (retrospective aggregate loss covers; RALs)。

相較於追溯型財務再保險契約之強調主要負責人現有賠款 (包括保險已知及未知賠款) 責任之移轉，未來型財務再保險契約必以處理被再保險人現在及未來承保年度之責任為主。其中若以其注重之財務功能究竟為「提前實現預期利潤」或「為因應未來可能發生的賠款」之不同來區分，可分為限額比率契約 (finite quota share...
E、人壽保險證券化商品之發行架構

從證券化過程中可發現，因人壽保險證券化的交易相當複雜，為達成發行規模經濟、降低發行成本，並符合當地監理法規，保險人需在衡量本身經驗及能力後可選擇單獨發行或由再保險人彙集數保險人之業務後發行等二種方式。換言之，前者證券化資產池之保險業務由單一保險人所有；而後者則是彙集數保險人之業務。而保險人單獨發行又可分自任創始機構直接透過與特殊目的機構簽訂再保險契約向資金市場發行證券商品募集資金；或先與再保險人簽訂再保險契約，再由該再保險人擔任創始機構向資金市場發行證券商品，間接取得資金等二種。

倘若保險人將其原所經營保險業務直接透過特殊目的機構發行證券募集資金時，因此證券化之保險業務仍為原保險人所實際經營，對要保人及保險關係人之權益影響較小，發行阻力亦較少。惟值得注意的是，當證券化所擔保之特定業務係自他保險人時，此特定業務之取得方法如係透過合併、分割或營業收購等方式取得時，因原保險契約之保險人已有變更，對保戶之權益影響甚巨；然而若透過共同保險式再保險方式時，則因保險人間實際上並無保險業務之移轉，創始機構並非保險契約之保險人而僅透過再保險契約之簽訂，間接承擔該特定業務之盈虧。

故可知於人壽保險證券化中，創始機構就證券化資產池內之保險業務是否取自他保險人及是否有無實際經營，可分成三大類。一為創始機構將其原所實際經營之特定保險業務組成資產池而予以證券化。其二則是創始機構並非原保險契約之保險人，證券化之資產係透過共同保險式再保險方式取得，將間接承擔之保險業務組成資產池而予以證券化。此特定保險業務仍為原保險人所實際經營，創始機構非處原保險契約保險人地位。而最後一大類則是創始機構亦非原保險契約之保險人，證券化之資產係透過合併、分割或營業收購等方式取得，此特人壽保險證券化商品法制架構與未來展望於保險業務之保險人已有變更，轉由創始機構經營。茲將不同類型之發行架構繪圖說明如下。
「新世紀」金融風暴--美國國際集團的興起及所面臨的困境之探討

1. 再保險方式
   - 保險人 → 特殊目的機構 → 投資人

2. 再保險方式
   - 保險人 → 再保險人 → 特殊目的機構 → 投資人

3. 合併、分割、收購
   - 保人 A → 保人 B → 保人 C → 保險人 → 特殊目的機構 → 投資人

圖二：人壽保險證券化商品之發行方式
在此，本文認爲上述第三種發行方式，因原保險契約之保險人已有變更，對要保
人及保險關係人之權益影響甚巨，其發行阻力亦較大。而第一種發行方式，則因
我國人壽保險業尚無發行經驗且能力仍有不足之處，似不可行。故為降低發行成
本及阻力，我國人壽保險業短期內或可考量以共同保險式再保險契約之方式與國
際知名再保險人合作，由該再保險人擔任創始機構發行，採第二種發行方式似較
為可行。

人壽保險證券化商品之基本發行架構人壽保險證券化商品之基本交易結構主要
涉及：
(1) 首先，創始機構決定證券化資產池內之保險業務來源及取得方式(如上述)。
(2) 創始機構先行設立特殊目的機構（SPV），因通常為專屬再保險人故稱為
特殊目的再保險人（SPRVs）。
(3) SPRVs 與創始機構訂立再保險契約承擔風險並受讓再保險費。
(4) 由SPRVs 透過證券承銷機構向投資人發行證券籌集所需資金。
(5) SPRVs 將所籌集資金與交換機構進行利率或匯率交換，以確定資金成本。
(6) SPRVs 與信託機構簽定特殊信託契約以確保籌集資金之安全性並得提供創
始機構再保險信用。
(7) 在證券化的過程中，有鑑於投資大眾對人壽保險證券化的產品不熟悉，可
能會影響其投資意願，故由信用增強機構提供保證或信用評等機構對此商
品進行評等，將降低投資人面對的風險，並減少發行成本。
(8) 透過服務機構管理資產池內之保險業務，即負責保戶服務，並將收取之費
用（如保險及其他費用）依照契約之內容，給付予證券投資人。茲將證券
化的發行架構繪圖如下：(註十一)
『新世紀』金融風暴--美國國際集團的興起及所面臨的困境之探討

圖三、證券化發行架構
(四). AIG 在台成員

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>AIG 美國國際集團在台情況</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1. 南山人壽</td>
<td>總資產 1.5 兆美元，排國內前三名壽險公司，有 392 萬名保戶。</td>
</tr>
<tr>
<td>2. 友邦證券投資顧問股份有限公司</td>
<td>資本額 3 億元。</td>
</tr>
<tr>
<td>3. 友邦證券投資信託股份有限公司</td>
<td>信用卡流通卡量 27 萬 2000 多張。</td>
</tr>
<tr>
<td>4. 友邦產物保險股份有限公司</td>
<td>總資產 17162 億元。</td>
</tr>
<tr>
<td>5. 友邦證券股份有限公司</td>
<td>資本額 213 億元。</td>
</tr>
<tr>
<td>6. 友邦國際信用卡股份有限公司</td>
<td>目前提供 80 檔海外基金顧問服務。</td>
</tr>
<tr>
<td>7. 友邦信用卡股份有限公司</td>
<td>總資產 16151 億元。</td>
</tr>
<tr>
<td>8. 友邦資融股份有限公司</td>
<td>聯合保固風險</td>
</tr>
<tr>
<td>9. 美商美國人壽保險股份有限公司</td>
<td>聯合保固風險</td>
</tr>
<tr>
<td>10. 美商聯合保證保險股份有限公司</td>
<td>聯合保固風險</td>
</tr>
</tbody>
</table>

資料來源：金管會

三、美國國際集團 AIG 之風暴

(一)、.AIG 所面臨危機之成因

1.信用違約交換（CDS）

CDS 是 AIG 集團巨額虧損的主因。受到去年的次貸風暴影響，前幾年熱門的 CDO (Collateralized Debt Obligation，債務抵押債券) 價格大跌，設計用來規避 CDO 風險的 CDS 也面臨價值減損的危機，過去幾年靠買賣 CDS 商品的金融機構也因此大受影響；其中，AIG 在去年 CDS 就虧損了一百七十億元。
信用违约交换（credit default swap, 简称 CDS）是现今国际金融市场交易最广泛的信用衍生性金融商品（credit derivative）。CDS 发展至今不到 10 年，已经成为金融机构规避债务人信用风险最主要的工具，业界估计目前全球的 CDS 契约名目金额高达 62 兆美元。

美国保险业巨头「美国国际集团」AIG 一度濒临破产，迫使联邦政府出资 850 亿美元接管。根据纽约时报 28 日的独家报导，AIG 垮台的引爆点是远在大西洋彼岸的子公司、一家默默无闻的「AIG 金融商品公司」（AIGFP）。根据报导，AIG 金融商品公司从 10 年前开始提供「信用违约交换」（CDS），也因为这项投资拖垮了员工 11 万 6 千人、资产超过 1 兆美元、营收超过 1,100 亿美元、据点遍布全球 130 个国家的 AIG。

在本质上，CDS 是一种可供信用提供者（放款人或公司债持有人）规避信用风险的契约，交易主体分别是「违约风险保护买方」（protection buyer，通常为银行）与「违约风险保护卖方」（protection seller）。银行可藉由 CDS 将风险转嫁与他方，但仍保留标的资产，不会因为出售资产而破坏与贷款客户的关係，这点对商业银行尤其重要。

CDS 的运作方式大致如下：A 银行拥有一笔抵押资产（例如公司债），为了降低违约风险，于是和 B 银行签订契约，定期支付「保险费」给 B 银行。契约通常为期 5 年，其间如果这笔资产发生「违约事件」（credit event），B 银行必须支付 A 银行相关的损失。如果没有发生违约事件，B 银行就赚得一笔保险费。换言之，A 银行是 CDS 的买方与受益人，B 银行是卖方与保证人。

根据「国际交换及衍生性商品协会（ISDA）定义，所谓的「违约事件」有 5 种可能：在宽限期或特定期间过后无法履行支付的义务，破产或暂停偿还，拒绝付款，重大不利的债务重整、提早偿还或违约偿付。一旦发生违约事件，CDS 的赔付方式可以选择「实物交割」或「现金结算」；前者由卖方依面额收购房的资产；后者计算标的资产剩余价值，再依计算结果结算金额。

CDS 保险费计算原则是标的资产面额乘以一定的基本点（bps），按年或按季缴付。基本点通常决定于标的资产品质、买方的信用评级、买方与标的资产的相関係数。

简而言之，标的资产的信用品质越差，买方的信用评级越低，买方与标的资产的相関係数越低，代表违约风险偏高，买方必须缴付的保险费也就越高。
２.次級房貸

A、次級房貸（Subprime mortgages）
次級放款或次級貸放（Subprime Lending）, 又稱為「B-Paper Lending」或「Near-Prime Lending」或「Second Chance Lending」是一個名詞用來統稱「用高於市場的利息利率,放款給信用歷史有問題的借貸者」。
「次級放款借貸」或「次級房貸（Subprime mortgages）」, 不管對於「放款者（債權人）」或「借款者（債務人）」, 都充滿了風險：一方面「債務人」面對的是高於市場行情的高額利率；另外一方面「債權人」面對的是有不良信用歷史問題的「債務人」, 這些次級借貸的申請者, 除了不良的信用歷史外, 通常也在借貸的同時, 多或多有正面臨一定的財務問題。

所以，相對於「主流借貸（A-paper Loan）」來說，次級借貸或次級房貸，毫無疑問因借貸人的信用或財務狀況，所帶來的可能風險，不得提高次級借貸或次級房貸的利率。

B、次級借貸/貸放的範圍
(a) 次級房貸（房屋貸款，Subprime Mortgages）
(b) 次級車貸（汽車貸款，Subprime Car Loans）
(c) 次級信用卡債務（Subprime Credit Cards）
(d) 其他次級貸款

C、「次級貸放/借貸」的定義
(a) 次級借貸/貸放是一種「提供給無法用『優惠利率』借到款項的借款人，所提供的貸放/借貸」
(b) 次級借貸/貸放的「借款者」：通常的信用分數很低，要不然就是信用歷史有限，或者過去有信用問題、拖欠還款、破產等信用問題。
(c) 因此，這些次級房貸、借款的「債務人」，通常需要接受「較高的利率、較高的管理費用、較高的手續費用」，才能順利借到款項。

D、美國次級房貸之成因
2006年年底開始，美國次級房貸產業進入許多觀察者所宣稱的「開始崩解」。包含最廣為人之的「新世紀財務公司」等20~30個以上次級房貸貸款公司，因爲節節上升的高額利率，帶來的強制執行法拍問題，宣告歇業或申請倒閉。其中「新世紀財務公司」還是美國第二大的貸放放款企業。

這些次級貸放公司的失敗，導致總值價值 6.5兆美元的房價市場開始崩跌，無可避免的，也一起影響了美國的房地產和經濟。這個危機到目前為止（2007）還沒
(二)、AIG 風暴對台灣保險業的衝擊

AIG是全球數一數二的保險與金融集團，事業版圖遍及全球130個國家及地區，提供企業及個人客戶包括退休規劃、儲蓄投資、財務金融與資產管理等金融保險服務。由於AIG的稅前淨利有一半以上來自海外公司，也因此，當AIG深陷財務危機，聯準會願意拿全美納稅人的錢給予金援，就不難想見AIG在全球金融市場的影響力，因為，一旦連AIG也不支倒地，後果不堪設想。

目前AIG集團在台的保險子公司包括南山人壽、友邦產險，分公司為美國人壽，其中，就屬南山人壽的規模最大。

南山人壽成立於1963年，在台發展45年，根據南山人壽公開資訊，截至今（97）年7月底止，南山資產總值逾新台幣1.5兆元，全台共有23 家分公司、逾380 個通訊處，有效保單超過 790 萬件，擁有 392 萬保戶，96年保費收入有2,090 億元，今年前8個月新契約保費收入也有313.39 億元。

就在AIG集團傳出財務危機，南山人壽總經理陳潤霖為了穩定軍心，親自發表公開信給南山業務同仁強調，「公司會安然度過難關，浴火重生後，更會成爲一個體質更強健的企業」；南山人壽並於各大媒體刊登大版廣告「致全體保戶的一封信」，重申「南山人壽營運正常，在中華民國法律規範下，保戶權益不受影響。」。

而另一家美國人壽也發表聲明，「美國人壽是AIG旗下獨立子公司Alico（American Life Insurance）的台灣分公司，營運及財務獨立，並不受AIG集團的影響，且截至今年8月底，資本適足率仍維持在250%以上，所有保戶權益不受影響。」。

至於在AIG事件爆發同時也傳出裁員消息的友邦產險，也在第一時間發布聲明表示，「調整某些保險組合的承保以及人力精簡計畫，和美國國際集團的財務挑戰，完全沒有任何關聯。」，希望消費大眾不要將人力精簡計畫與AIG事件畫上等號。

不只保險業者忙滅火，主管機關也擔心影響保戶信心，身為金融保險主管機關的金管會，雖表達不適宜對「個別」金融機構作任何保證，也公開強調「美國聯準會已授權紐約聯邦準備銀行對美國AIG提供期限2年、上限850億美元的融資，此舉可協助美國AIG履行義務，有助於美國AIG往正面發展。」(註十四)
（三）壽險業面對此危機的態度

據站在前線對面保戶的南山業務單位主管表示，面對 AIG 事件，業務員本身的
心態很重要，大多數保戶是因對整起事件不清楚而產生恐慌，基於保險是「信任」
的產物，絕對不能被破壞，再加上現在媒體資訊發達，業務員不可能隱瞞任何事
情，面對保戶的質疑，最好的方式就是誠實告知。據了解，南山人壽業務員在事
件發生第一時間就以簡訊向客戶說明事件始末，並隨時將最新消息告知保戶，讓
保戶安心不少。

該名主管也指出，尤其是過去發行的高預定利率保單，「現在已經買不到了」，此
時解約更是不智，如果是以保單質借方式先將錢領出來，保戶則要額外負擔利
息，同樣不划算，而經過這樣的說明，絕大多數保戶都取消解約或保單借款的念頭。

據了解，市場上已傳出有他家公司業務員為了自身利益，利用 AIG 事件慫恿南
山保戶解約，改向自家公司投保的情況，有位非南山業務單位的主管就表示，雖
然也有耳聞這樣的情況，但絕對是少數，就她了解，大多數的業務員都會向南山
保戶說明解約的利弊得失，如果保戶堅持解約，也會建議保戶不妨先向南山辦理
保單借款，先把錢拿出來安心，待局勢穩定再還款，避免損及保險權益。

而另一位他家公司的業務主管也表示，AIG 事件爆發後，確實接獲不少南山保戶
的詢問電話，雖然南山保戶解約，他們可以從中「受益」，但基於職業道德，大
多數的業務員反而還向保戶分析南山的經營體質，也向保戶說明解約的不利影
響，大多數的保戶都能接受。

至於因一時衝動解約事後後悔的保戶，業界人士表示，保單一旦解約是無法再申
請回復的，因此建議保戶解約前一定要三思。

此外，部分壽險公司也進行自律，甚至有壽險公司總經理也發表公開信，「要求
業務同仁不要針對此事件發表任何評論或批評，以避免不必要的爭議及損害整體
壽險產業的形象。」。

在資訊爆炸的時代，彈丸之地的台灣，任何風吹草動都無法隱瞞消費大眾，誠如
西方諺語所言「誠實為上策」，保險公司是以人為本的行業，其財務均來自全體
保戶，經過 AIG 事件，想必更能體會其中道理；而另一方面，值得國內保險業
慶幸的事，無論 AIG 事件後續發展如何，壽險業每一份子確實在這起事件上發
揮了同舟共濟的精神。
(四).評論家縱各個角度探討「AIG」

「美國人就是太聰明了！」一位保險業人士直言，AIG 出這麼大的問題，完全是咎由自取，「他們把房貸邦裝起來再賣到其他國家，讓別人承擔風險，信用被擴張到無法無天的地步。」短短一句話，點出了次貸風暴為何延燒至今的原因。「AIG 多角化的太誇張了！」

以業務起家的 AIG，早在八零年代就開始發展非保險的金融事業。時至今日，包括資產管理、設備租賃服務等事業已佔整體 AIG 營收的 12%；佔了 46%的壽險事業裡，也有很大一部分的營收來自退休金管理。因此，與其說 AIG 是一家保險公司，倒不如說是一家金融百貨公司還更加貼切。

過分多角化的後果，就是忘記保險穩健經營的本質，這位保險業人士觀察，集團中穩健經營的保險事業，讓 AIG 得以維持良好的信用評等；沒想到，這反而讓集團內的其他事業有「搭順風車」的機會。同樣是連結房貸的衍生性商品，縱使事業間的關連度不大，AIG 推出的商品還是能獲得比其他投資銀行更好的信用評等；看到背後有保險公司支持，投資人也更加放心。

就這樣，AIG 一邊賣出次貸商品，另一邊的保險事業也在市場上買進忙貸的衍生性商品，雖然短期內獲利亮眼，卻也導致信用風險程度比別人更高。

當房市景氣下滑，兩大房貸機構都不知倒地時，AIG 受的傷也就更重了。今年五月中，當 AIG 宣佈第一季大賠七十八億美元時，也同時宣布一二五億美元的籌資計畫，然而到了第二季依然大幅虧損近五十三億美元，執行長被迫下台，會卒接棒的董事長威倫史泰德（Robert Willumstad）也無法振衰起敝，終究導至今日的困境。（註十五）

惠譽的一位保險業分析師梅爾表示，一般而言，保險業的投資都是專注於高品質的資產，而在低品質的資產下跌時，不會影響到保險業，然而現今金融風暴已開始對高品質的資金形成衝擊，進而也影響到保險業。

專家指出，如果投資損失持續擴大，勢必影響保險業的資本與營運，這也是投資人最感擔心的。而保險業可能也被迫和華爾街金融業一樣，開始尋找金主與新資金的挹注。

惠譽在 9 月底時就把壽險業前景由穩定調降為負向。該債信評等公司表示，若干壽險業者都延後認列投資損失，希望日後投資損失會減少，然而這樣的情況並沒有發
生，而該業界可能需要認列更多的投資損失。(註十六)

AIG 對全球經濟的影響

（一）、今次事件對經濟的影響，主要有以下 3 點

1. 金融公司錄得虧損和倒閉，會令金融公司減少聘請員工或甚至裁員，在過去的一年，美國金融業裁減了 10 萬個職位(相比起 06 年增加 10 萬個職位)，職位減少令就業市場變差，影響了商家和消費者的信心。

2. 由於不少金融公司自己本身已損手爛腳，令它們發揮不到金融公司作爲整個社會融資人的作用。在財困下，不少金融公司缺乏資金為其它公司作融資，令部分公司因缺乏資金而影響發展。

3. 財富效應令消費減少。金融問題令股市從 07 年尾起大幅下跌，股市市值亦隨之蒸發，在財富減少下，自然影響了消費者的消費意欲，從而影響了經濟。

所以，我們認爲今次風暴會對已放緩中的經濟作出進一步的打撃，令美國經濟，或是全球經濟進一步放慢，美國甚至在往後的一或兩季，出現負經濟增長。

不過，由於聯儲局在過去大幅減息，低息環境有助經濟復原，所以即使真的出現短暫的經濟不振，預期情況也不會持續太久；至於新興市場，預期經濟只會稍為減慢，但仍能維持較高的增長。

在此想帶出一個訊息給大家，現在美國經濟雖然不算好，但仍有正增長，絕不像媒體所報導般一厥不振。

（二）、對股市的影響

不算災難，亦是破壞性的影響。

金融業接二連三的問題令投資者對金融公司的股票，甚至是對整個股市卻步，嚴重影響股市的投資氣氛。雖然昨天兩大投資銀行高盛和摩根士丹利分別公佈了超越市場預期的業績，高盛賺 8 億 5 千萬美元，高於市場估計的 8 億美元，摩根士丹利賺 14 億 3 千萬美元，高於市場估計的 8 億 5 千萬，可是兩間公司股價仍不敵市場沽壓，在業績公佈後仍分別跌 14% 和 25%。現時，投資者已將重點聚焦在失敗的金融公司上，他們對整個金融業完全失去信心。在短期內，金融股仍會是重災區，在大量沽盤下，金融業將會持續受壓，間接令整個股市受壓。
事實上，部分金融公司業績已有改善，但市場在短期內應不會加以理會。

預期受雷曼和 AIG 的影響，在金融股的拖累下，大市再跌多 10% 也不足為奇。
現時，在經過三天過山車的走勢下，不同股市有以下的跌幅：

現時股市已進入一個恐慌的地步，很多投資者都為了止蝕而忽忽離場。我們預期
在投資者恐慌地拋售下，股市短線根本沒有甚麼支持位可言，何時跌完完全視乎
投資者何時才能從驚懼中穩定過來。 (註十七)

五、AIG 對台灣金融體系的影響

美林出售給美國銀行，美國國際集團 (AIG) 向聯準會申請 400 億美元的融
資性借款等兩件事，同樣影響台灣金融體系。

李紀珠表示，美林公司被美國銀行收購，台灣金融機構對美林公司的債權
將可獲確保。

AIG 集團在台只有美國人壽，聯合信用保證保險公司屬於分公司，其餘包
括南山人壽在內都是子公司。南山人壽的財務非常健康，波動也不大。
(註十八)

(一)、南山人壽

美國國際集團 (AIG) 筹資困難，必須拋售部分資產，相關消息引發在台子公司南
山人壽的保戶焦慮，南山的客服電話昨 (15) 日響個不停。据了解，南山今日將正
式發書面說明給保險業務員，以穩定保戶信心。

南山人壽副總經理潘玲嬌表示，近日已透過口頭說明等各種形式對業務員及保戶
解釋。他向南山在台近 400 萬名保戶強調：「南山人壽營運正常，保戶權益不受
影響。」

AIG 有獲利的部門最可能被出售，是否將衝擊其在台企業命運？潘玲嬌表示，南
山人壽身為 AIG 集團成員，無法替 AIG 目前的營運狀況發言，對此無法置評。

這兩天也有不少保戶四處請教，手上若有南山的保單是否該提前解約？壽險業者
表示，提前解約對保戶絕對不利，除可能得付出一筆解約金外，若重新投保一張
相同保單，將因年齡或身體狀況等客觀因素，必須付出更高昂的保費投保，或者
可能因爲身體變差無法在投保。
至於投保連動債保單的保戶，雖然保險公司銷售的這類保單是百分之百的保本，但為「到期保本」，若提前解約，保戶必須自行承擔損失。

南山人壽一向被視為台灣前三大壽險公司，就總資產的角度來看其的确是前三
大，但就今年的新契約保費收入排行榜來看，因爲鮮少銷售連動債保單、利變保
單等報酬率較差的保費，今年前八月的新契約保費收入已降至業界第六名。

壽險圈耳語，AIG 集團財務問題已多多少少衝擊在亞洲事業的人事業穩定度，數名
AIG 香港總部主管悄悄跳槽至同在香港的其他跨國壽險集團亞洲或大中華總
部，而南山人壽前副董事長賀謹在 6 月間突然請調回美國總部，也被傳言與 AIG
前執行長下台有關。(註十九)

（二）、友邦保險

雷曼兄弟併購案不成、宣布破產，美國國際集團(AIG)也出現股價暴跌，12 日股
價暴跌近三分之一，痛失全球市值最大保險業者頭銜。AIG 在台的友邦投信、友
邦投顧昨(15)日表示，兩家公司在台員工人數約 120 人，母公司的問題不致影響
在台灣相關的資產管理業務發展。

友邦投信總經理張一明昨表示，友邦投信及友邦投顧雖都是 AIG 集團旗下機構，
但兩家公司所發行或引進的境、內外基金，完全是獨立管理，和母公司 AIG 營
運情況無關，基金資產不會受到影響，更不可能因此被清算。

對於母公司 AIG 集團財務問題，投資人無須過度恐慌。張一明強調，昨天兩家
公司的基金申贖一切正常，並無異狀。

台灣的友邦投信成立於 1997 年，為 AIG 成員之一，是台灣第一家純外商背景的
國際化投信公司，主要業務是發行國內外的共同基金，並著眼於台灣的資產管
理、全權委託與私募業務。目前在台灣發行了 12 黨基金，基金規模是 382 極元。

友邦投顧則成立於 1989 年，近 20 年來隨台灣法規的開放，從投資顧問業務逐步
轉變為總代理，友邦投顧也是國內第一家取得境外基金總代理資格的投顧業者。

友邦投顧目前是友邦環球、友邦瑞士、傑利、MFS 全台四家海外基金系列的台
灣總代理，代理 56 檔境外基金，也是天達基金公司的主要銷售伙伴，目前提供
超過 80 檔海外基金的顧問服務。(註二十)

六、個案
『新世紀』金融風暴--美國國際集團的興起及所面臨的困境之探討

（一）、南山人壽保險

南山人壽成立於 1963 年 7 月，1970 年 1 月由美亞保險公司(American Internation Underwriter Ltd.)董事長朱孔嘉先生出任改組後首任董事長，聯合首任總經理葛令樓先生、前任董事長郭文德先生、現任美國國際集團資深副董事長謝仕榮先生及高級幹部等，引進專業管理及 AIG 國際豐富資源與經營知識，四十多年創建南山人壽為最專業、經營績效與財務最佳、公司業務人員形象最好的保險公司。

1970 年以來，南山人壽展現以下傲人的成績:

1. 資產總值由 1970 年的 0.79 億元，到 2007 年的 13,923 億元，成長 17,623 倍。

   (依本公司會計年度結算)

2. 股東權益由 1970 年的 0.26 億元，到 2007 年的 1,028 億元，成長 3,952 倍。(依本公司會計年度結算)

3. 保費收入由 1970 年的 0.30 億元，到 2007 年的 2,090 億元，成長 6,965 倍。（依本公司會計年度結算）

至 2008 年 7 月底止，公司資產總值逾新台幣 1.5 兆元，有效保單超過 790 萬件，提供 392 萬保戶保障及理財的需求。分公司 23 家，通訊處逾 380 處，服務網遍佈全國。(註二十一)

AIG 萬一倒了，保險費會不會白費(註二十二)

美商 AIG 陷入財務危機，引發南山人壽保戶解約潮。無獨有偶，日本的保險公司大和生命也宣布破產。

保險公司倒閉時與銀行有何不同？所繳的保費就泡湯嗎？答案是：不會。原因一，根據保險法第一四九條：保險業因業務或財務狀況顯著惡化，不能支付其債務，或無法履行契約責任，或有損及被保險人權益之虞時，主管機關得依情節之輕重接管，並尋找其他接手業者。但新業者接手之後，可申請調整保額或調高保費，以符合新公司精算表準。

原因二，保險公司在收取投保人保費之後，會根據險種、保單價值、給付年限、當時利率水準、死亡年齡等變項，從保費中提存固定比例金額，以確保當保單到期時，有足夠金額可以給付給投保人。這筆提存，稱「責任準備金」。一般來說，
短天期保障型產品平均提存比例較低，約為保費的五成；儲蓄型產品提存比例較高，約為七到八成。

保險業的「責任準備金」，在財務項目上列為負債項目，因此這筆錢留在保險公司內部，受保險法約束不能發放出去（好比分派股東、行政支出、佣金）。但根據保險法第一四六條規定，保險公司可以將保費收入（包括責任準備金）做多元化投資，投資項目包括存款、債券、不動產、放款、股票、國外投資和公共投資等，投資比重從公司資金五％到四十五％不等。衍生性金融商品的投資需要另外像主管機關申請，獲准才能投資。

相較於歐美國家，我國保險法規範嚴格，投資門檻高於歐美，故投資風險相對低。

（二）美國友邦產險

友邦產物保險股份有限公司（簡稱：友邦產險）是世界保險及金服
務領導機構－AIG 美國國際集團 (AIG) 旗下的成員公司，由歷史悠久
信譽卓著的“中央產物保險股份有限公司”（簡稱：中央產險）以及
“美國環球產物保險有限公司台灣分公司”（簡稱：美國環球產險）
二者結合組成，友邦產險結合了台灣本土實力以及國際前瞻視野。

友邦產險的前身為中央產險，於 2006 年 8 月正式加入 AIG 美國國
際集團。中央產險自 1962 年成立以
來，即秉持「前瞻」、「務實」及「卓
越」的經營理念，深受客戶信任肯
定，並擁有積極活躍的行銷團隊，服
務網絡綿密遍及全台各地。

友邦產險所結合之另一公司“美國環球產險”，於 1982 年在台灣成立，為台灣
第一家外資產險公司。該公司充份掌握台灣市場契機，不斷推出嶄新的風險管理
及規劃服務，並憑藉母公司 AIG 的雄厚實力，為客戶在台灣及海外提供不同的
產險服務，以及迅速快捷的全球理賠服務。
2007 年 6 月，中央產險正式更名為友邦產險，而美國環球產險亦在 2007 年 10
月加入友邦產險。友邦產險結合兩家公司對台灣本土及國際市場的經驗與實力，
為台灣消費者及公司機構提供優質及專業的產險服務。

當台商走向全球足跡遍及世界各角落，友邦產物保險將善加運用 AIG 遍佈全
球逾 130 個國家及地區的豐富網絡，以及 AIG 於世界各地的團隊對當地保險市
場的專業知識，為在全球各地奮鬥發展業務的台商，迅速提供保險規劃及顧問諮
詢、理賠服務，以及風險管控等專業建議，為客戶提供完善及全面的環球保障。

(註二十三)

(三) 、美國人壽保險

起源於美國德拉威州的美國人壽 (ALICO) 是目前全世界最大的國際壽險公司之
一，2005 年時 ALICO 的有效保單已超過 2.58 兆美金。ALICO 的分公司及旗下
子公司擁有多樣化的人壽保險商品，這些產品包括傳統型壽險、投資型 (利變及
萬能) 壽險、意外險 (醫療費用補助和身故殘廢保障) 、健康險 (住院醫療及手術費
用 ) 、各式團險、退休金規劃和一般年金保險。ALICO 的業務遍佈全球，範圍涵
蓋臺灣、日本、歐洲、中東、南亞、拉丁美洲和加勒比海等 50 多個國家。

美國人壽 ALICO 台灣分公司於民國 79 年 11 月奉財政部核准成立以來，即以非
傳統行銷為主要的行銷策略，是國內保險業中首家採用直效行銷的保險公司。電
話行銷方面，曾與美國人壽 ALICO 進行合作的客戶包括：匯豐銀行、荷蘭銀行、
花旗銀行、美國運通、渣打銀行、 AIG 友邦信用卡、建華銀行、玉山銀行、第
一銀行、合作金庫銀行、日盛銀行、大眾銀行、聯信簡銀、台中簡銀、復華銀行、
台灣中小企業銀行、土地銀行、臺灣銀行、誠泰銀行、聯邦銀行、安泰銀行、遠
東商業銀行、中國國際簡銀、上海商業銀行、新浪網、雅虎奇摩、蕃薯藤、易飛
網、遠傳電信 …等。

美國人壽在直效行銷的推廣上，主要採取透過媒體刊登廣告以吸引顧客選購合適
的保單，由於台灣消費者保險觀念日漸成熟，消費者已能了解自己的需求，希望
能自主選擇適合的保險商品，有些客戶甚至不喜歡談論個人的健康狀況及隱私，
直效行銷就可滿足客戶不同的需求，透過直效行銷，客戶可以沒有人情壓力、完全
自主、清楚的選擇適合自己的保險商品，美國人壽並配合以迅速、確實、有彈性
之行政作業系統，加上後端專業的客服人員，提供客戶永續的售後服務，讓保戶
放心地將未來的保障託付在美國人壽手中，且美國人壽投保手續簡便，採取全國
首創最快速的投保方式，除了 0800 免付費專線外，還有網站及簡訊洽詢管道，
提供客戶多元化且方便快速的投保方式。
美國人壽除專精於直效行銷通路外，更於民國 93 年投入銀行保險通路 2-30 年期平準型定期壽險，包裝於銀行房貸商品，推出房貸加保險優惠利率專案，首戰即獲得市場佳績。現有建華、復華、安泰、荷銀、新竹、渣打等多家銀行合作，專案推行至今保費收入市佔率高達 70%。

未來我們將結合美國人壽在非傳統行銷通路領域中多年的專業經驗，以及專為國人打造不斷創新的商品系列，運用於各項行銷活動的企劃執行上，致力於提升本地民眾對保險的認知，為客戶提供最完善且專業的服務。
『新世紀』金融風暴—美國國際集團的興起及所面臨的困境之探討

參●結論

一、AIG風暴下，各國的拯救措施及台灣的因應之道

各國政府為挽救瀕臨破產的信用危機，紛紛強力介入干預市場，提出多項拯救措施。干預手段之多，幾乎涵蓋所有可行的政策面向。以一般常見的貨幣政策為例，主要的干預手段包括降低存款準備率及降低官方利率。前者目的在於使更多資金透過銀行體系注入市場，提高市場資金供給及流動性，主要採行國家為中國大陸及台灣；後者則在於降低市場取得資金成本，採行國家包括英、美等各主要工業國家及中國大陸等。

其他的金融抒困工具除上述調控貨幣價格的政策外，尚有調控貨幣數量為主的政策，包括直接挹注市場資金、提高存款保險金額、成立抒困基金及收歸國有化等。其中直接挹注市場資金係指由央行直接融通市場資金，解決銀行資金短缺及流動性之問題；另外提高存款保險金額旨在保障存款人於金融機構之存款，安定存戶信心，避免引發銀行倒閉的擠兌風潮。上述兩種干預措施的主要採行國家幾乎涵蓋所有工業國家及新興國家，例如美國、英國、加拿大、澳洲、德國、冰島及台灣等。而成立抒困基金則是想藉由公共資金，處理金融機構壞帳，恢復市場資金融通能力，主要採行國家包括美國、英國及德國等；值得注意的是，中國、日本及韓國則是在此構想下，提出所謂的「外匯抒困基金」，透過換匯機制，聯手以外匯存底解決區域內美元資金不足的問題。最後一個抒困工具為國有化，主要目的在於將瀕臨倒閉、情勢危急的大型金融機構收歸國有，藉由政府的接管安定民心，主要採行國家有美國、英國、德國及冰島等。

毫無疑問地，這次的金融海嘯確實重傷各國的金融市場，甚至進一步危害到實質的經濟層面，而各國大規模的拯救計畫也徹底打破自由市場的迷思。先不論這些拯救措施是否真能發揮效用，光是各國政府共同出手挽救金融市場之舉動已是百年難得一見之景象。而台灣在此全球金融體制瀕臨系統性崩潰之邊緣下，能否安然度過，尚在未定之天。

目前台灣政府的相關拯救措施，除中央銀行已先行施打預防針，包括降低新台幣存款準備率、一個月內兩度降息、及擴大附買回操作機制外，行政院亦宣布對所有金融機構存款採取全額保障措施。希望藉由此些措施，挹注資金提供市場流動性，並維持較寬鬆的低利資金環境，以穩定金融市場。而最新一波的穩定措施，除了將股市跌幅縮減至3.5%外，還延長國安基金護盤及全面禁止放空期間。同時考慮調整證券交易手續費、融資利率、及融資融券擔保維持率。此外，是否將行政院國發基金加入護盤行列及將銀行收歸國有化，亦均在研議中。
值此全世界金融風暴席捲之際，儘管台灣並非金融風暴的中心，然我們絕對不可輕忽根源於信貸危機而起的連鎖效應。政府任何擴張市場之政策及措施，均屬維持社會大衆信心之舉動，即使個人認為政府不應過度干預市場，不過對於岌岌可危之金融體系，非常時期之作法或許應給予某種程度的支持與肯定。

對照主要國家之救市行動，台灣政府所採行之策略殊無二致。就全世界現有的救市計畫而言，主要的金融救援方案皆著重於穩定金融體系並提供充足的流動性。目的在於因應金融機構之降低負債，拯救具有價值及競爭優勢的資產及相關業務，而進行所謂之去槓桿化(deleverage)，從而導致放款業務的緊縮，削減金融體系的信貸作用，因而影響企業及個人的貸款，進一步危害市場的流動性。

台灣當前的拯救措施方向亦是如此，只是除了挽救金融體系外，由於主管當局亦相當重視股市的表現在，因此由上述措施可以清楚發現，拯救台股亦是主要目標。兩者目標或許不相衝突，然值得注意的是，此次金融風暴的產生，根源在於金融體系的崩潰，尤其是銀行倒閉危機帶來的連鎖衝擊，再轉而反應到股市的崩跌。而股市的崩跌過程，使得投資大衆信心潰堤，企業籌資難度提高，金融市場陷入流動性危機，兩者交互作用造成惡性循環。金融體系崩潰是因，股市崩跌為果，因此為求有效減緩此次金融海嘯之衝擊，個人認為在拯救順序上仍應有先後，以穩定金融體系為首要，拯救股市為其次，避免形成因果之窘境出現。(註二十五)

二、台灣保險業國際化發展對策

台灣經濟景氣雖然表現平平，但近兩年的保險市場，包括壽險及產險業，業績表現搶眼，整體保險費收入雙雙維持大幅成長的局面。以壽險業為例，2004 年總保費收入達 13,085 億元，較上年度的 11,327 億元成長 15.5%，其中，新年度保費收入為 4,462 億元，較上年度 3,444 億元增加 29.6%。2005 年總保費收入達 14,577 億元，其中，新年度保費收入為 5,409 億元，分別較上年度成長 11.4%和 21.2%。就 2005 年壽險業業績表現來看，投資型保險商品的業績表現似乎較年金保險及傳統型保險為佳，這三大類型保險商品主流態勢仍持續，但投資型保險商品的市場占有率有逐年增強的趨勢。

金管會在 2005 年底，為配合推動保障型保險商品，將壽險責任準備金提存制度做了大幅調整，不再採用單一提存利率，而是依保障存續時間及繳費年期等，給予不同的提存利率標準，希望能藉此提高壽險業者推動長年期壽險保單的意願。

此外，在產險業部分，台灣產險業簽單保費收入在 2002 年度突破千億元大關後，一直呈現持續成長局面，根據產險公會公布的資料顯示，2004 年及 2005 年產險業簽單保費收入分別達到 1,155 億元和 1,194 億元，分別較上年度成長 5.42%和 3%。
「新世紀」金融風暴──美國國際集團的興起及所面臨的困境之探討

對於經濟景氣情況，產險業的業績表現不差。

就產險業各主要險種來看，汽車險仍占最大比重，2005 年度保險費收入約 592 億元，占當年度總保險費收入近五成，保費金額較上年度成長 7.55%。第二大險種為火災保險，2005 年的保費收入約 155.5 億元，較上年度衰退 10.9%，主要是因市場費率自由化，業界價格競爭過於激烈。其他較重要的險種，依保費收入多寡排列，依序為水險、責任險、航空險及工程險。值得一提的是，近年來傷害險在產險業各險種中，保費收入成長最快，前景看好，尤其產險公司販售傷害險，保費比壽險業便宜一成左右，已對壽險公司形成相當大的威脅。

為了維護社會大眾權益及保險業正常經營，金管會在 2004 年底訂出「保險商品審查分級管理要點」，並自 2005 年1月1日開啓差異化管理的新機制。在該套制度下，主管機關可針對各保險業的保險商品審查情形，依保險商品審查分級指標評分表予以計分，並依其每半年累計計分的排序，分別按財產保險業與人身保險業的保險商品，就其審查方式、送審數量及審查期限予以分級管理。除了保險商品分級管理，差異化監理的新機制目前還包括：海外投資額度管理（即投資比例限制）及壽險業參與勞工退休年金保險業務的門檻訂定等。在這套制度下，未來營運及績效良好的保險公司，可望享有更大的經營自由度。（註二十六）

三、台灣總體經濟之影響

2008 年上半年台灣經濟穩健成長，尤其，第1 季經濟成長率 6.25%，延續2007 下半年之強勢成長力道。08 年第2 季經濟成長率4.32%，仍在4%以上，不過就該季成長貢獻來源觀察，國內需求成長占經濟成長率貢獻百分點，呈現負值（-1.46 %），主因民間企業投資因上半年國際原物料價格拖累，年增率呈現-9.37%，反映廠商對未來景氣趨向悲觀。相對之下淨輸出（財貨與服務之輸出減財貨與服務之輸入）仍扮演經濟成長之主要支撐，貢獻百分點 5.78%，顯見其重要性。

雖然淨輸出於2008 年上半年對經濟成長提供主要支撐，但因國際經濟局勢疲軟；由二房危機至美國主要投資銀行引爆之金融海嘯，席捲全球經濟。雖然此波震盪席捲全球經濟，但其將伊於胡底？卻仍待觀察。就現階段言，台灣經濟確實走弱，如根據經建會之景氣對策信號，2008 年8 月得分19 分，呈現黃藍燈，雖然較前月之16 分（藍燈）略微轉佳，但因領先指標（6 個月平滑化年變動率為0.7%）為2007 年11 月起連續10 個月下滑，且自08 年6 月起已連續3 個月呈現負值，而同時指標之長期趨勢，也持續下滑，顯示在國際景氣明顯走緩的氛圍下，國內經濟確實受到相當影響。

而8 月份工業生產年增率僅小幅成長0.41%；製造業年增率0.97%，成長率皆不及
『新世紀』金融風暴--美國國際集團的興起及所面臨的困境之探討

1%。尤其四大產業中，除資訊電子工業仍能維持12.22%之成長外，其餘如金屬機械、化學工業以及民生工業等，都呈現負成長。8月單月年增率分別下降-2.78%、-10.54%、-8.34%。此外，用水供應業、建築工程業亦分別減少-1.75%、-17.75%，顯示多數產業之生產已受到全球景氣趨緩影響。

雖然2008年上半年外貿部門穩健成長，對經濟成長仍提供有力支撐。但自7月起海關出口值金額即小於進口金額，亦即貿易呈現入超，此一景況並延續至8月份。9月雖然為貿易出超，但海關出口成長率卻轉為負值，顯示商品出口成長減緩。且就外銷訂單表現來看，8月訂單金額321.3億美元，年增率雖仍有5.38%，但因國際經濟趨緩，對外貿易部門因而頗受衝擊，外銷訂單之成長趨勢已逐月走緩。

至於勞動市場相關指標，7、8月失業率分別為4.06%、4.14%，都在4%以上。而觀察各年齡組失業者結構變化，發現45-64歲者之失業人數自2月以來穩定下滑；而15-24歲以及25-44歲者持續增加，主要反映畢業季節所導致之季節因素效應。由於失業率攀升，且8月份勞動參與率58.53%，較去年同月下降0.08個百分點，反映勞動市場景況似有惡化現象。由於少壯以及中壯年齡組之失業問題依然持續惡化，故國內勞動市場有關就業人力調整仍有其必要性。

展望未來國內經濟走勢，由於國際金融大海嘯，席捲全球經濟，不但造成國產出以及國民財富之損失，使得國內需求持續緊縮，甚且國外引申需求亦將因此而持續衰頹。雖然目前各國央行聯手調降利率，並提供各項紓困方案以期振興全球經濟，但其效果仍需時間發酵。各項紓困方案對於全球經濟之提振效果如何？金融泡沫對投資信心之打擊？都將對國内外經濟之成長趨勢有顯著影響，而其衝擊之廣度與深度以及時間歷程之長短等，都仍須觀察與等待。(註二十七)
『新世紀』金融風暴——美國國際集團的興起及所面臨的困境之探討

<table>
<thead>
<tr>
<th>原產業地位</th>
<th>現況</th>
<th>骨牌效應</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Lehman Brothers</td>
<td>美國第四大投資銀行</td>
<td>聲請破產</td>
</tr>
<tr>
<td>Merrill Lynch</td>
<td>全國最大券商</td>
<td>以500億美元賣給美國銀行</td>
</tr>
<tr>
<td>American International Group</td>
<td>全國最大保險集團</td>
<td>向Fed求援400億美元</td>
</tr>
</tbody>
</table>

◎ 擔保發行的金融商品，違約風險升高，持有人可能出現虧損。
◎ 現金需求升高，但金融機構因資產縮減或變現不易而產生流動性風險。
◎ 授信趨緊，企業籌資或調度困難，限制經濟活動發展性。
◎ 各國貨幣政策面臨調整。

◎ 對經濟前景憂心而減持，加重賣壓，因有短期難有起色。
◎ 持美元資產信心下降，美元走弱。
◎ 禽鷹再起，金融市場版圖重整。
◎ 衍生性金融商品發展轉趨保守。
◎ 金融監理趨嚴。

圖四、915 全球金融風暴的經濟衝擊
肆●引註資料

註一、林欣模、彭少亭、陳婉潔、莊琬瑩、潘柏蓉。『企業政策保險業』。http://www.ba.fju.edu.tw/singing/BP87/old/bpc03/bpc03.html#a11 (檢索日期 2008/09/28)

註二、維基百科，自由的百科全書。http://zh.wikipedia.org/w/index.php?title=%E4%BF%9D%E9%99%A9%E4%B8%9A%E5%8A%A1%E4%BD%93%E7%B3%BB%E8%A1%A8&variant=zh-tw (檢索日期 2008/09/28)

註三、李麗。衍生性金融商品。(台北市：三民書局，民 84)。頁 7_12。 (檢索日期 2008/10/10)

註四、維基百科，自由的百科全書。http://zh.wikipedia.org/w/index.php?title=%E9%87%91%E8%9E%8D%E5%B8%82%E5%A0%B4&variant=zh-tw (檢索日期 2008/09/30)

註五、鄭西園。金融百科。(台北市：時報文化；民 80)。頁碼 214、215。 (檢索日期 2008/10/09)

註六、維基百科，自由的百科全書。http://zh.wikipedia.org/w/index.php?title=%E8%B5%82%E5%B8%82%E5%9C%BA&variant=zh-hant (檢索日期 2008/10/01)

註七、88DB服務網。http://hk.88db.com/hk/Knowledge/Knowledge_Detail.page/Business/?kid=18263 (檢索日期 2008/09/29)


註九、陳廣武。「不動產證券化運作模式之研究-探討不動產開發之研究」。成功大學都市計畫研究所碩士論文。民 96。頁 2-1 2-3。 (檢索日期 2008/10/19)

『新世紀』金融風暴--美國國際集團的興起及所面臨的困境之探討

註十一、卓俊雄。『人壽保險證券化商品法制架構與未來展望』。法制論叢。第41期 (民國97年元月)。頁43-47。 (檢索日期2008/10/17)


註十三、曾莉卿、張庭韻、劉琬琳。『美國次級房貸之專題研究』。臺北市私立金瓯女中商業經營科。民 97。頁 3.7.10.11。(檢索日期 2008/10/06)

註十四、洪淑妍。「AIG 事件對我國壽險業的影響」。現代保險金融理財網。第 238 期 10 月號。(檢索日期 2008/10/08)

註十五、蔣士棋。「美國金融巨擘 AIG怎麼了？」。今周刊。第 613 期。頁 81。(檢索日期 2008/10/12)

註十六、王曉伯。 (2008 年 10 月 11 日)。保險業喊救命。工商時報。綜合外電報導。(檢索日期 2008/10/15)

註十七、大數部屋。雷曼兄弟、AIG (金融動盪)對經濟、股市的影響。http://hk.myblog.yahoo.com/jw/13N4QpQ.BBBL1r1e1e1cWVjKIX.6w--/article?mid=1495。(檢索日期 2008/10/07)

註十八、世界日報。http://www.worldjournal.com/wj-tw-news.php?nt_seq_id=1774817。(檢索日期 2008/10/01)

註十九、蔡靜紋。(民 97 年 9 月 16 日)。南山人壽 業務大軍安撫人心。經濟日報。A7 版。(檢索日期 2008/09/16)

註二十、李娟萍。(民 97 年 9 月 16 日)。友邦：獨立營運 不受AIG影響。經濟日報。A7 版。(檢索日期 2008/09/16)

註二十一、南山人壽官方網。http://www.nanshanlife.com.tw/webapp/NanShan/public_site/index_main.jsp?MenuId=company.intro&Target=history.history (檢索日期 2008/10/06)

註二十二、單小懿。業務員被逼急 明正言順搶短利  保險公司萬一倒了，保險費會不會白費。商業週刊。1091 期 2008.10。頁 140。 (檢索日期 2008/10/04)
『新世紀』金融風暴--美國國際集團的興起及所面臨的困境之探討

2008/10/20)。

註二十三、友邦產物保險股份有限公司。
(檢索日期 2008/10/08)

註二十四、ALICO美國人壽。http://www.alico.com.tw/about_1.shtml。
(檢索日期 2008/10/08)

註二十五、國家政策研究基金會。http://www.npf.org.tw/particle-4840-1.html。
(檢索日期 2008/10/17)

(檢索日期 2008/10/18)

註二十七、彭素玲、蔡慧美、連文榮、蘇顯揚、呂慧敏、劉孟俊。『臺灣經濟
預測-二○○八年第四季』。中華經濟研究院。中華民國 97 年 10 月
17 日。頁 17.18。(檢索日期 2008/10/20)