

「公共治理及國家風險之預防」國際研討會

財團法人保險安定基金主辦

2014 年 12 月 5 日

貴賓致詞：金融監督管理委員會副主任委員王儷玲博士

朱董事長、各位主講嘉賓、各位來賓，大家早安。很榮幸能參加今天的研討會。感謝主辦單位的邀請。我謹代表金管會歡迎來自美國、英國、法國、日本及香港的各位貴賓。台灣有很多優美的風景名勝，希望大家別忘了在會後一定要好好探索台灣的美麗、享受我們熱情的招待。

在此我也要感謝財團法人保險安定基金舉辦本次研討會，邀請到許多優秀的演講者以及專家共同參與探討如何強化公共治理及預防國家風險。就我的理解，今天的講者來自許多不同的國家，都是學術界、研究機構的最佳代表，也是在經濟金融和公共行政領域的專家。可預期今日活動將精彩可期。

我們可以看到，公共治理和國家風險已成為非常重要的議題。過去幾年來，我們看到許多重大的全球性趨勢變化，包括氣候變遷、科技變革、金融市場與經濟波動，以及人口老化等。這些變化呈現出政府和全球保險體系近期需要面臨的挑戰。然而在天災、金融危機和人口老化問題日趨嚴峻下，這些變化及風險通常會超過政府的預算以及社會保險所能承受的範圍。在此情形下，金融市場和保險公司，將扮演更重要且不可或缺的角色。保險公司可以透過微型保險、長期照護保險和巨災保險等特性產品，善盡企業社會責任。因此，如何提升金融市場的穩定性，和預防保險公司破產，即成為政府的重要任務。相信這些重要議題，將可以透過今天的研討會獲得很好的想法和專業策略，來克服這些挑戰。

台灣的金融業發展已逾一世紀。金融市場的發展支持著國家經濟成長。我們都瞭解台灣正面臨全球性科技與經濟的急遽變化，因此，台灣金融市場的發展也需要加速回應。今年（2014）金管會施行了許多項新政策，透過放寬金融機構業務經營的限

制，提升金融機構的經營效率及強化風險管理的健全，以促進資本市場的發展。展望未來，金管會將持續推動各項創新政策，建構優質的金融環境並持續強化金融穩定。

我有信心今天的研討會將非常成功，再次感謝主辦單位財團法人保險安定基金舉辦如此精彩的研討會，謹在此感謝所有與會的演講者和專家分享了您的知識與專業，讓我們能深入了解如何建構更好的公共治理和保險制度。預祝各位有個豐碩的會議，謝謝！

歡迎致詞：財團法人保險安定基金朱雲鵬董事長

很榮幸能邀請各位出席今日的研討會，歡迎各位。本次的研討會乃過去幾年來一系列研討會之一，著眼於保險公司海外投資相關的安全與風險。

各位都知道，以台灣的資產報酬率為例，政府公債的利率非常低，所以台灣大部份的保險公司，尤其是壽險公司，都大量投資海外資產，如證券、固定收益資產等等。投資的比例平均約 40%，這個比例的金額很龐大，因為保險公司過去多年來累積的資產非常驚人。

我們過去幾年的研討會討論過歐洲主權債券、國際熱錢如何衝擊全球經濟、政治和金融市場。去年的研討會是討論經濟管理和國家風險，今年的主題則是「公共治理與國家風險之預防」。今年的研討會分為三大部分。第一部分將討論如何評估世界上主要國家的金融系統，以評估類似 2008 和 2012 的重大危機，或金融海嘯重演的可能性，也就是大家現在稱之為美國引發的經濟大蕭條，以及後來 2012 年歐盟國引發的蕭條。第二部分討論國外深陷問題的金融機構的處理經驗，這裡的金融機構當然包含保險公司。在台灣，我們的確有這個問題，2012 年我們標售了一家於 2009 年接管的保險公司，今年八月我們又接管兩間保險公司。因此，我們想要了解其他國家如何處理陷入困境的保險公司，今天很榮幸請到各位來分享經驗，例如日本的嘉賓將分享日本的經驗。第三部分著眼於公共治理的基礎，因為我們認為國家風險是國家公共治理總體框架的投射或結果。世界各地都可見公共治理問題，例如西班牙、希臘、葡萄牙三個民選政府無法避免金融危機，我們將探討這些問題，

看看民主之外是否有其他模型，能夠避免公共治理的民粹主義等。以上就是這些研討會的重大議題，誠如我所說的，很榮幸能邀請到來自世界各地的貴賓，尤其榮幸請到兩位講者帶來專題演講，一位是英國的理查德·維爾納教授 (Richard Werner)，演講主題為金融危機問題。明天早上由史丹佛大學的詹姆斯·費什金教授 (James Fishkin) 帶來另一場專題演講，探討協商民主。現在，再一次歡迎並感謝各位參與本次研討會，希望各位本次研討會的收穫豐碩，謝謝。

場次一：公共治理和預防金融危機

一、專題演講

講者：理查德·維爾納教授，英國南安普敦大學管理學院教授

感謝董事長朱雲鵬教授的邀請，每次造訪臺北都很開心。今天想跟各位分享公共治理及其關鍵問題，以及公共治理與金融穩定的關聯。現在很多人都在研究造成嚴重金融危機的原因。2008 年的金融危機其實並非全球金融危機，因為在亞洲，大家都知道這是北大西洋危機，但總之它是重大金融危機。是什麼原因造成金融危機呢？是一堆衍生性信貸和結構金融商品的縮寫、簡稱構成的新潮金融商品？這些金融商品通常是建立在資產擔保、結構性、切割的複雜投資工具。這是讓金融工程變得太複雜、超出掌控的原因嗎？還是評級機構共謀誤導銷售或亂貼標籤，造成誤售原為 AAA 等級的金融商品，但這些金融商品很快就變為垃圾等級，價值迅速降為零。還是這個充滿投機客的產業、高槓桿的避險基金與股票型基金，以及投機行為盛行？還是更一般的原因？人類的天性？現代以銀行為基礎的資本主義於十七世紀興起後，我們經歷了金融泡沫，或許不當監理和公共治理是金融危機的肇因？

現在金融危機結束之後，要提出評論當然容易，我曾在 2005 年警告歐洲的情況，銀行系統易於走向影響經濟穩定的信貸週期，且很不幸的與英國房地產業有關。1991 年我第一次在《經濟學人》的看法，當時日本面臨資產價格飆升的大逆轉，史上數一數二嚴重的信貸緊縮，無法避免國際影響，此後日本銀行即面臨重大金融危機。為什麼發生這種事，且難以預期危機發生？我特別想著重在公共治理，以及

公共治理與金融穩定的關聯。在此背景之下，觀察公共治理和金融市場中最有影響力的機構，也就是央行。

央行目前的模式或現行的思維是什麼？關於公共治理，合宜的央行角色被定位如下：中央銀行應該獨立，才是貨幣系統的正确公共治理。以下這段話引自日本央行當時的總裁三重野康，「在當今許多國家，貨幣政策委託給獨立的央行…」這也是為什麼我很高興，今天的研討會連結過去不曾探討過的民主。所以我想本次的研討會對於這個連結很重要。有時候在這種評論中，會參考與民主的連結，但從沒有人分析這種連結。

我們來檢視央行如何描述自己的工作，以及如何安排貨幣系統與金融市場的管理。以下為央行對於工作和政策目標的說明，以及未來想要達成的目標。第一，他們的聲明不斷重複，可以列出幾十個央行關於此的公告。就我所知，他們的目標就是穩定物價、經濟成長和貨幣。事實上，如果您對央行發表的言論搜尋穩定這個關鍵字，這個詞其實很特殊，而且出現頻率非常高。但奇怪的是，央行常常無法達成穩定性的目標。第二，央行如何爭辯達成穩定物價、經濟成長和貨幣的方法。央行不斷重申，他們使用利率作為主要的貨幣政策工具。第三，為什麼是利率？央行有正當理由，因為他們說利率是金融市場的關鍵工具。利率影響匯率、獲利、成長、股市，當然也左右這之間的關係。我們也很常聽到，高利率伴隨低成長，低利率則會刺激經濟成長。亦即利率和經濟成長是負相關。利率影響經濟成長。利率是工具，而金融市場則隨之反應。

從這些言論中我們可以得到什麼？作為研究人員，我們要從實證的角度檢視。我們已經知道央行一直以來以利率作為工具的表現不盡理想，因為並未達到穩定性的目標。但這種論述的實證證據為何，首先從第三點，利率的角色開始談起。如果有個東西不斷被提起，我們可以假設這東西已經歷無數次的考驗。聽過很多次利率，應該有理論可以證明利率經得起考驗。但事實上，並沒有任何的實證證據可以支持這個論述。

我們來檢驗事實，以美國和日本為例。檢視利率和經濟成長間的事實，因為我們活在一個名目的世界，物價、利率、貨幣都是名目的，而名目經濟成長是一致的測量。左手邊你們可以看到關聯性，縱軸是日本的利率和短期利率，而這裡是名目 GDP 成長率。這裡看到有正相關，美國也是。這些是十年期國債殖利率，指標公債殖利率，和名目 GDP 成長率，這裡是正相關而不是負相關。您可能會認為這一定是剛好在時間點，所以我們來看看提前或延後結匯。時點是什麼？

如果看到這些圖表，日本的情形很明顯的第一次名目 GDP 成長是在八零年代中期，接下來利率也跟著上升。名目 GDP 成長率先下降，利率也開始降低。各地央行反應落後這條曲線。央行調整利率應對經濟情勢。但是調整短期利率。

債市或許有不同情況。美國國債市場，作為全世界流動性最好的債市，想必國庫會有更聰明的做法。並非只是跟著市場走，對吧？再想想看。這裡是十年期指標公債殖利率。黑色線是美國名目 GDP 成長率。我們看到的先是經濟成長，大約一年之後，利率亦隨之上升。並無證據顯示利率領導經濟，不管是長期或短期利率皆然。

因此，低利率帶動高經濟成長、高利率帶來低成長的說詞，在我們看來只是官方說法，並無證據支持。事實完全相反，高經濟成長造成高利率，低成長造成低利率，與官方說法大不同，在兩個面向不同。利率和經濟成長是正相關，且經濟成長為因，利率為果。現已發現端倪，但未把所有拼圖拼在一起。心理學家稱此為認知失調；明白事理但選擇忽略，我們習慣於央行的訊息。

因為利率是經濟成長的結果，不可能是肇因。這帶出幾個問題，有些在今日仍無解答。如果不是利率帶動經濟成長，那是什麼呢？一定有什麼別的原因。明明利率看來對貨幣政策工具無用，央行為何一直強調利率的重要性？因為央行跟隨、而非領導經濟。央行的貨幣政策到底做了什麼？

第一個商業秘密是央行並非真的使用利率經營經濟。並無實證證據支持這種論調。央行是做別的。看這三個聲明，第一點並非由利率支持，第二個也不是。再仔細看這兩點，央行到底在做什麼？

看看八零年代的日本央行。日本央行如何施行貨幣政策？許多報告表示，我們使用的利率，官方貼現率或隔夜利率拆借利率作為中期目標，並以此二者調整利率，也透過此二者擬定貨幣政策。您可以使用計量方法檢視，會發現官方政策工具無法解釋八零年代日本發生什麼事。對此我作了很多研究，覺得應該問問人。央行是由人組成，所以應該問這些人發生什麼事。所以我訪問很多央行和央行對造的基層人員，發現有用的資料支持我聽聞的論述。結論是日本央行使用的貨幣政策工具是「窗口指導 (Window Guidance)」，是銀行信貸的非正式指導。此為銀行一個月或一季的放款總和，且央行只告訴銀行創造多少銀行信貸，以及各階段應放款給誰。如果你沒聽過這件事，你可能認為這無法有效運作，但我發現相關有用的資料。這從未出現在日本央行的官方報告，但您可致電日本央行詢問公開資訊，他們會每月或每季透過電話告訴您窗口指導長期成長的額度是銀行應該遵守的指標。野村總合研究 (Nomura Research Institute) 彙整七零年代開始的銀行信貸成長率資料，因為此數據是央行給銀行的額度。您將會看到另外一條線，這是該季底實際的銀行放款。

三個月後，各銀行的實際放款。這是各銀行所做的。當然，銀行密切遵循窗口指導。現在是德國和許多國家複製此做法。美國把窗口指導當作信貸控制，其他國家則有自己的條件。中國的央行是唯一一個算公開承認使用此政策工具的央行。其他大部份涉及此工具的央行都公開否認。我可以證明日本央行未使用窗口指導的官方說法不是真的。

央行不使用利率經營才有道理，因為利率跟隨經濟。但為何央行使用看似為關鍵變數的信貸量，銀行信貸？為何利率無效？我們可以先放心刪除央行的第二點聲明。

我稍微偏題一下。您可能會疑惑，我一直參考利率，又因為利率作為貨幣政策工具與總體經濟無關，而如此冷靜地省略利率。利率很重要的想法從何而來？保險業者以及學過精算和機率的人可能會對利率有興趣。這張圖的縱軸是價格，這可以是任何價格，例如商品或車或錢（利率）或人力（薪資）等。橫軸是數量，對應縱軸的車、人力價格、或人力數量對應的薪資等。接著畫一條下降的需求曲線，和一條上升的供給曲線。關鍵是兩條線於何處相交，供需和價格平衡在此很重要，因為若價

格高於供需平衡點，即供過於求，東西賣不出去，價格就下降，反之亦然。這個說法很有說服力對吧？現在來看看這種說法的細節，若八個假設成立，供需平衡理論即成立。假設最完美的情況就是每個人都知道所有資訊。如果真是這樣，各位就不會坐在這，也不會有網路。若有一個交易所有東西的市場，市場才完整。完美的競爭意味著沒有壟斷或寡占。立即調整價格，零交易成本，無時間限制、理性代理人的利潤最大化。人類很貪婪，只想到自己，也只想要更多商品和服務。沒有人願意受他人任何形式的影響。如果這些假設成立，就沒有人類了。這是經濟學家創造的理想化夢世界。

給每個假設定一個可能性。慷慨一點，給每個假設超過一半的成立機率。我想這已經是很誇大的數字。機率很明顯低於 55%，但我們還是設定一個假設有 55% 的機率成立。這就是說我們需要所有假設同時成立的條件概率。這是什麼？如果所有假設同時成立，就會達到供需平衡。我們假設每個成立的機率是 55%，那全體成立的機率呢？0.55 的八次方，得出的數字小於 1%。這也是很高的數字，因為完美資訊的機率並非 55%，實際蘊含小於 1%。換言之，我們確定沒有所謂供需平衡。永遠無法明確預測市場，所以價格並非關鍵，因此，利率也非如我們所聞的重要。我們應期待所有市場一直有配給限制，並無供需平衡，這是很好的理論。

對利率的強調並非基於實證證據，而是基於瘋狂的理論，這個瘋狂理論來自理想化的夢世界，與我們生活的星球八竿子打不著。

市場有配給限制，而受配給限制的市場由數量決定。這很簡單，只有一條規則，短邊原則。需求量或供給量較小者決定結果。短邊有權力，所以經濟學家不談論供需非均衡，因為他們不喜歡討論權力和政治，所以想要排除任何政治的討論，例如民主的決策。事實上短邊有能力左右長邊。短邊是限制的因素，可以選擇應對誰。我告訴我的學生，當他們開始求職就會學到這些。總是有不只一個求職者應徵一個工作，而僱主的選擇並非基於誰的薪資最低，如依據供需模型應該是選薪資最低者。那是依據什麼選擇呢？所有的因素都有關。想想好萊塢明星是如何選出來的。例如於此市場的權力濫用。

第二個商業秘密是短邊有分配的權力，並傾向於使用短邊截取非市場利益。教科書說我們並不知道什麼是錢。是 M1、M2、M3 儲蓄總和嗎？聯準會表示並沒有精確的答案，解釋什麼是錢。英國和美國大學專業經濟學最廣泛使用的著名教科書，第三頁寫到「包含錢的經濟成長模型，只會混淆分析。」

經濟學家說可以不考慮錢，因為錢是中性的且不影響經濟。但實證上我們知道這不是真的。經濟學家對此總是感到困惑。現在知道答案是因為我們並非活在假設的理想化夢世界。

現在適用定量配給，金錢市場的短邊原則。哪個較小？錢的需求還是錢的供給？或哪個較大？錢的需求還是錢的供給。我還是倫敦政治經濟學院的大學生時，教授談金錢需求的運作，還在黑板上畫漂亮的圖表，我總覺得這很奇怪。這是金錢的需求。供給和需求的運作，是個別需求和供給的水平增加。又因為我很貪心，我對錢的需求無限。這意味著加總的結果也是無限。因為我貪心，對錢的需求無限，但其他人不如我貪心。所以我們知道錢的需求不在討論之列。什麼是短期邊。什麼比較小？金錢供給為關鍵因素。所以現在的問題是如何供給金錢？錢從哪來？誰創造錢？如何分配錢？

金錢可以定義也可以測量。金錢的創造和分配比利率更重要。到底創造了什麼和分配什麼？嗯，這很簡單啊，央行造錢。我和學生在法蘭克福街上隨機訪問超過一千人，84% 的受訪者認為，錢的供給主要是由央行或政府創造，根據我們的聽聞，這是合理的答案，但這其實是錯的。政府並未創造錢，而央行也只創造 3% 的金錢供給。那是誰創造 97% 的錢？是銀行。

銀行做什麼？該來看更多商業秘密。這些是銀行交易的秘密，這些是銀行的法律事實。銀行不是存錢的機構，銀行也不借錢。客戶把錢存到銀行，事實上就不再擁有這筆錢，也不再擁有銀行存款。錢乃銀行所有，你只是一般的債權人，把錢借給銀行。這算在存款上。所以說，銀行不是接受存款的機構。但銀行也不借錢，為何？銀行合法地做了什麼？您簽的貸款合約視為銀行採購的本票。這些是證券採購。身為借款人，您可能會說我不在意，我只想要錢，但事實上您永遠不會得到錢。銀行

欠錢。這就是我們所謂的存款。若銀行借錢，則是購買借貸合約作為欠您錢的本票。銀行怎麼做到的？銀行會說他們跟您開了個帳戶，銀行稱為存款帳戶，帳戶裡的數字就是記錄銀行欠你的債，這個數字是由銀行創造的。換言之，借款人以存款的形式得到該筆金錢的債權，該借款人並未存入該筆款項，很重要的是銀行也未存款。沒有人存款。這就是金錢供給的發明。也是銀行如何憑空創造出金錢的商業秘密。

假設您貸款一百萬元。銀行自借款人購買貸款合約，並記錄為資產。第二步，銀行為借款人開立一個帳戶，並在借款人所謂的存款帳戶貸記一百萬元。事實上這是一個應付帳款項目，意為銀行應支付借款人的款項，但銀行分類為客戶存款，這就是金錢供給的發明。並沒有錢轉到借款人的帳戶，只是寫下個數字。銀行並未失去什麼。

這聽起來可能很怪，但我還有一個更怪的例子，有實際數字跟實際銀行的例子。這是公開的記錄，也是嚴重的官方詐欺調查。事情發生在英國。2008 年 9 月，巴克萊銀行跟其他大銀行一樣，瀕臨破產，需要資本。巴克萊不想要政府的錢，但它需要 58 億的新資本。巴克萊說他們和海灣地區關係很好，在跟卡達談融資。巴克萊銀行找到一個投資者買特別股。卡達主權財富基金將會向巴克萊購買新發行的特別股，而巴克萊將募得新資本。卡達同意購買股份，但在 2008 年 9 月，股市重挫 30%，很多人投資了數十億，當然不想在那時出售持股。如果不要變現任何投資，要從哪得到那 58 億？巴克萊有個好主意，我借你錢。我們來看看資產負債表。巴克萊和卡達之間有份貸款合約，巴克萊購買此份合約，所以在資產負債表上將合約記為資產。現在巴克萊欠卡達錢，這筆錢列為應付帳款項目，然後負債項則減為零，借款人卡達獲得 58 億存款。所以是債務互換。然後發行的 58 億特別股，也是列在資產負債表的負債方之權益項，這裡又是另一個債務互換。您動用卡達投資的假想存款，購買新發行的股份，很快地巴克萊就創造了 58 億的資本。難怪詐欺防治部門要調查，但卻調查不出所以然。

銀行是金錢供給的創造者，創造銀行信貸是解釋的關鍵因素。加速即顯示快速變化的市場。

我們都對股市走向有興趣。現在來看股票市場，這是日本股市，粉紅色這條線是股市，由公司獲利驅動。但等到獲利資料公佈就太遲了，所以要預測獲利。如果預測經濟就可以預估獲利，因為獲利與經濟同步，但事實上公司獲利加速 GDP 成長。這是 GDP 成長率，粉紅色線合理解釋公司獲利。如果預估 GDP，就可以預測股市。股市脈動並非跟隨利率，而是銀行為了 GDP 交易所創造的銀行信貸量。信貸量先增加，GDP 才跟著成長，信貸量減少，GDP 就跟著下降。所以為了 GDP 交易的銀行信貸即解釋經濟。這是信貸的量子理論。

這裡有三個例子。如果創造的信貸用於非 GDP 交易，會造成資產通膨、泡沫化和銀行危機，因為創造了不穩定且無生產力的信貸。金融交易並不計入 GDP。如果創造信貸用於消費，就計入 GDP，但這也無生產力、亦不穩定。這些都不是好的例子。

還有一個情況，信貸的創造有生產性的目的，是為了生產商品和服務，或為了創造新科技。當然應正確定義生產性，以包含有成長無通膨的環境，即便在全民就業的情況下，仍然是持續地創造信貸。您必須把銀行信貸流向分為不同種類，分類可解釋不同的資產價格，而房地產信貸解釋房地產價格和 GDP 交易。這也解釋金融危機總是因為金融信貸和資產信貸增加。這是金融交易總信貸的比例。日本的這個比例在八零年代從 15% 倍增為 30%。總信貸量失控，遠超過定義的實質 GDP，因此，非用於 GDP 交易的信貸變為壞帳。銀行系統的權益持有低於 10%，貸款的價值只要減少 10%，銀行很快就會產生壞帳。

在歐洲、愛爾蘭、葡萄牙、西班牙和希臘，銀行信貸增長 30%、甚至 40%，遠超過名目 GDP 成長率。您知道這當然會造成銀行危機和不景氣，而這些在歐洲央行的管控下發生。尤其是聚焦於銀行系統，傾向於給金融交易更多銀行信貸。銀行會最大化獲利，原則上不應該擔心經濟穩定，但結果是如果銀行創造給非 GDP 金融交易的信貸，即可最大化獲利。所以銀行都著重在創造此種信貸，尤其是大銀行。德國面對金融危機表現較好，因其銀行系統是由小型的當地銀行主導，這些銀行主要創造有生產力的信貸，所以購買的信貸符合名目 GDP 成長。德國受經濟衰退影

響，但不嚴重，這是因為德國 70% 的銀行是合作銀行、互助儲蓄銀行或公營儲蓄銀行、當地銀行，這些銀行並非追求看似可創造金融穩定的利潤。公共治理的理念之一，就是設計銀行結構，這樣即可有許多小銀行，作為當地社區的當地銀行，最好是非營利銀行，因為銀行是創造金錢供給的公共機構。

現在回來談央行。官方說法不是真的。事實上央行常常造成或惡化危機，我在 2002 年的文章就是談央行危機。央行追求其政治議程，因為他們也是主要官僚機構，政治科學有官僚理論，理論上官僚想要增加自身的權力，但央行發現如果創造穩定就無法增加權力。央行如果製造動盪，就可以增加自身的權力。央行追求的政治議程，可能包含國際上創造大型泡沫和衰退。央行的風險是國際上創造價格產量的風險，以及央行左右貨幣的風險。央行的風險於過去幾年嚴重加劇，目前已達到過去十年來的高點。隨著央行的興起，我們有更多和更嚴重的金融危機。這邊有相關性，每次金融危機後央行獲得更多權力，雖然我已經警告過此現象，但在這次危機之後還是發生。日本銀行、英格蘭銀行和其他國家的央行都變得更有權力。

公共治理的寓意是我們必須重新考慮央行的獨立性。探討獨立性或對民主機構負責的討論都不太好。央行必須對民主負責，實施民主進程的新方法，成效將頗卓著，我想本次的研討會對此能有所貢獻。

我想花兩分鐘談一個更大的主題，或許可以在未來的研討會聚焦於此議題。這個議題是不穩定性。剛剛已經提過關鍵因素，但我們的系統有更廣的問題。環境問題、資源限制都跟不穩定性及危機有關。我們的金融系統是基於銀行創造的債務。也就是金錢供給，而此債務的償還必須付息。大部份歷史記錄看來，領導的思想家都說過，收利息不好，並且應立法禁止收利息，歐洲所有國家一直到 250 年前，收利息都還是違法。現在創造經濟是為了合理化收取利息。我們有七個收利息的合理化解釋，說明應於何處收利息，以及收息的依據。但這些全都是立基於一個金錢供給不同於現實情況的世界。想想看機會成本、基本論點。您是放款人，且必須失去一些東西。您把錢給某人，就不能用這些錢。但這是錢為物理限定品的概念。這不是我們所擁有的錢。銀行從無創造出金錢。所以機會成本的說法則不存在。

其他論點也不存在。利息只是轉移支付，無法於經濟體下合理化，但其實有理由解釋為何每個人都有創造成長的壓力。大家都告訴我們經濟成長為生活必須，但這不是真的。提供債務利息時成長才是必須的，但如果我們有不同的貨幣系統，就不需要所謂的成長。誠如物理學家所說，根本沒有成長。沒有實質成長。成長只是會計創造的幻象。根本沒有成長。地球不斷有來自太陽的能量流，就這樣。其他都是封閉的系統，我們排除現存資產的消耗，製造出會計上的成長假象。這只是不斷延續債基貨幣系統的想像。我的書有更多我的研究成果。謝謝大家。

二、簡報

講者：賽巴斯提安·希克博士

感謝財團法人保險安定基金舉辦本次研討會並邀請我參加，在座講者貴賓的演講很令人期待，我也很榮幸能受邀為講者。我將談在經濟合作暨發展組織（經合組織）金融市場委員會的成果。我支援經合組織的金融市場委員會，及其私人保險委員會。該委員會成員有來自 34 個經合組織成員國的央行行員和財政部代表。在此適用的一般免責聲明為以下言論不一定代表經合組織或其成員國。

從金融危機可以學到三個教訓。提醒我們安全網並非由存款保險獨自提供，需要整個金融安全網和所有不同功能的參與。存款保險從來就不是用來獨自處理金融危機的安排。另一個金融危機給的教訓是，安全網延展至包含更多的機構。先前主要著重在接受存款的銀行，但在金融危機的例子，卻延展至安全網的許多其他功能，如至投資銀行、保險公司。第三，關於金融安全網提供的功能，已有重大改變，某一原本隱晦的功能已變成金融安全網的明確元素，那就是最後的擔保人。此功能已成為金融安全網的傳統功能。傳統功能有最後貸款人和存款保險。為了制衡使用此等功能所生之度量指標，因此冒險的事物即有大量的監管框架。該次金融危機的新事物，就是金融安全網有效地延伸至包含最後擔保的明確功能。這造成不良後果。

第一個不良後果就是進一步鞏固銀行是特別的認知。此認知本來就存在，但因為應對金融危機的政策而變得更強烈。公共支持的機構所提供之擔保，因其所生之利益皆來自政府的認知，雖然僅為認知，但也是為什麼這個擔保只是隱性擔保而非顯性

擔保，且無法律要求強制執行，僅為隱性擔保，但儘管如此還是具有一價值，因為銀行得以低於其他發行者的融資成本融資給自己。

隱性支付擔保伴隨許多不同的成本，例如過低成本的融資產生承擔額外風險的誘因。融資成本的不同，也造成競爭扭曲。例如，若部分銀行，較大的銀行比較小銀行有更好的條件，或系統性重要銀行比非系統性重要銀行有更多的融資折扣。政府受這些隱性擔保的潛在責任所鼓勵。事實上，評級機構評量主權債時會考量這些面向。

近期在金融市場委員會的工作，也著眼於涉及銀行隱性擔保的總體經濟後果，而我們著眼於...。我們發現，通常在銀行享有較高風險擔保利益的國家，金融與成長的平衡較不佳。首先，我們發現金融有利成長，但只有在特定論點成立。經合組織在很大程度上已經達到這特定點，亦即，更多金融不一定帶來更高成長。有大量銀行隱性擔保的國家，不利於金融與成長的平衡。銀行部門成長太多，僅因為有隱性擔保。

隱性擔保只是解釋系統風險的因素之一。決策者已認清這些成本，並宣布會控制銀行隱性擔保的價值。為了支持這些努力，我在 2013 年對成員國進行下列三面向的問卷調查：測量、分析決定因素和政策對此情況的反應。35 個國家回覆此問卷，並已發佈關於此的兩份刊物。

第一個面向，測量，是如何測量隱性銀行債務擔保的價值？很重要的一點是，沒有隱性擔保價值的官方預測。事實上，我們問卷調查的困境之一，是個敏感的爭論議題，尤其在最近，某些種類的金融機構受惠於優惠融資，特別是和其他金融機構及非金融機構比較起來。所以我們很小心修改問卷，不要給人政府想要補貼銀行的印象。例如，有一個問題，我們問是否知道隱性擔保等的可靠價值預測，而不是問政府如何預測隱性擔保的價值。這是大家應該記得的免責聲明，並沒有隱性擔保價值的官方預估。

儘管如此，還是用了不同的方法。有些受訪者表示，部分回答和使用這些方法時，可導出可靠的結果。例如，研究信用評級機構、或研究全能信用評級和銀行固有優

勢評級的差別，和其他透過控制風險因素試圖過濾掉殖利率的研究。這些研究都顯示隱性擔保的重要性。其價值通常預估為等於國內 GDP 的 1%。於金融危機，此價值可能上升至近 3% 的國內 GDP。

舉例來說，在這組的這個圖表，您會看到與問卷回覆比較的不同時期預估數字。第一個時期在左手邊，是金融危機前。此時期已有銀行擔保，這裏每個點代表一個成員國三年的估值。這些都混在一起，而為了保持中立，並未包含所有時期。每個點代表不同國家的預測，我們可以清楚看到從左側欄移到第二欄，也就是金融危機時的預估。進入第二時期，利率上升了。此軸為利率的基點。這就是嘉惠銀行的 dardige 融資成本。

金融危機高峰過後，進入 2010 這個時期，隱性擔保價值略降。儘管如此，最後一欄顯示的長期平均預估值仍然很可觀。

現在談第二個面向，什麼影響隱性銀行擔保的價值？歐洲危機時特別強調我們的一個重大發現，亦即主權實力和銀行實力間的緊密關係。在很多例子，觀察到的下跌，反映銀行背後的主權受困於信用實力下降。

我們的研究建議，為了解釋隱性擔保的實力或範圍，必須觀察主權實力。另一個面向是關於主權及金融保護網，原則上允許破產的意願或能力。另一個面向當然是探討銀行的退場策略有多平順。目前我們發現，已採取許多方法以更有效解決銀行倒閉，但這些方法並未反映太多在隱性銀行擔保的價值預估，然而，引進解決倒閉的新制度時，卻有重大影響，且實務上使用和債券實務上使用此新制度的新措施，實際上產生損失。

這張投影片應該是這組的倒數第二張，這張基本上是政策反應之後我們的立足點。信用評級升級本來就很重要。這些圖表可以看到信用評級升級。信用評級單位通常使用各種不同的評級，但一定會有獨立的評級組合。應用各種評級，取得外部支援的預估，不同的是，這是以不同的信用評級等級所表示。等級是一個評級和下一個評級間的差異，當然您可能聽說光是信用評級和那個就可以改變他們，當然在殖利率優勢，透過保護其他對應的每一額外信用評級升級之殖利率優勢即可。

第三點是政策反應。基本上我們考量到引入新功能，最終擔保，現在市場參與者已更強烈感受到此新功能，感受更甚於金融危機之前。要怎麼做才能減少這種感受？基本上有三種方法。有一種可能是讓基礎更穩健，這當然是最明顯的選擇，因為銀行越穩健，擔保價值成本越高。單純是擔保對於穩健的銀行沒有價值。另一個可能性是加強收回擔保的能力，尤其是在我們提到的解決銀行破產、制度等情境下。第三種可能是收費。收費有點複雜，因為收費很容易被認為是承認銀行隱性擔保的存在。所以，我們至少有幾個月的時間可以想出一份很長的問卷，探討各種已採取的銀行結構改革措施。已有人認同並非所有銀行規範改革措施可修補或直接影響銀行的隱性擔保。但有一些回覆期待整體銀行規範處罰的改革，能真的影響銀行隱性擔保的價值。這裡三種不同類別。有一種上來這裡，加強銀行，所以所有措施都和加強銀行有關。您可以看到兩個陰影部分。暗色陰影部分是已經施行的措施，淺色陰影部分是已經施行或考慮施行的措施。您可以看到，關於加強銀行基礎已經做了不少。例如，這是巴塞爾協議第三版，然後是另一組政策措施，試圖收回擔保。從這裡開始往下到這裡，和銀行順利退場有很大的關係。最後一種是對這種好處收費。決策者對這個措施實在興趣缺缺。為了誘使銀行少用擔保，採取措施減少涉及擔保等，為了減少這些附加費用。您可以看到這實在不太受歡迎。然而，有人可能會爭論，有些規範就是這麼做。例如巴塞爾協議第三版即有效處罰那些變得比其他銀行重要的銀行。

現在總結我剛說的三件事情。這裡有三十三種政策，這只是三大種類個別的總和結果。可以看到其他加強銀行或加強收回擔保的能力，大多為人接受為通用、標準的方法。這張圖表顯示「您如何描述整體政策反應？」的回答。您可以看到大部分受訪者都認為其國內正在進行的銀行規範改革政策，首先都是試著加強銀行。此外，還有另一組受訪者認為加強收回擔保的能力，聽起來是清楚描述其他政策。但向使用者收費並非政策的內涵。左手邊可以看到已施行的措施，右手邊則是考慮中的措施。關於考慮中的措施，較著重於、或有更多人相信會向前邁進，加強收回擔保的能力。

這裡有幾個例子，尤其是收回擔保的措施。第一個，我剛提到是為了更有效率解決破產。另一個則是目前在討論的，所謂銀行結構改革，基本上就是提議或某些情況是已經施行，用以禁止特定銀行採取特定活動的措施，或至少要求銀行於應加強的部分採取這些措施，以達其整體目標。這些提議或已採取行動的例子，有英國的維克斯報告 (Vickers Report) 和歐洲的利卡寧報告 (Liikanen Report)，目前許多分析建議都參考這兩個報告。更新報告已完成，經合組織對報告分析貢獻良多，我們也幫助國際貨幣基金組織和金融穩定委員會觀察不同的結構措施，很不幸地這些措施目前實施於國家層級，對於跨國的一致性仍有疑慮。已適用的群組、國際群組，我們也知道套利行為的監管在金融危機前已是大問題。我們想看看國家級方法是否不同，是否真的造成不一致。金融穩定委員會已於十月出版第一份報告，從現在開始我們會每年更新那份報告。我們尤其會觀察各改革領域和經合組織授權措施的一致性。

我今天的簡報到此告一段落。我也準備幾個問題，但首先我稍微總結，關於銀行規範改革的發現。一個關鍵點是銀行隱性擔保的價值已減少。雖然價值減少的原因可能不太正面，因為主權的弱點。這不是什麼值得驕傲的事情。另一個發現就是，展望未來，銀行監管改革的重點，是要試著收回擔保，而決策者可以自信地說自己的政策是要減少隱性擔保的價值。因為我用於加強銀行的政策，既非基於，也不想要增加收回擔保的能力。這帶出溝通政策問題，因為這是棘手的事。另一方面，政策明確表示想要削減利益，所以很難得到預估，因為這些預估數字是基於預測反映的模型。這是很複雜的議題，因為這不是一個發現結果，而比較像是開放式的問題。我們想要看看是否能改善溝通，決策者對於隱性擔保的價值不應該這麼坦白，我們也思考隱性擔保該有什麼價值？應該歸零嗎？如果政策能幫助我們解決這些問題，會大有助益。

我寫下一些問題，可以在研討會接下來的時間好好思考，也提供聯絡人、政策或保護措施給保險公司。謝謝大家。

三、簡報

講者：植村信保博士，日本 Capitas Consulting Corporation 的常務董事

各位早安，我是植村信保博士。很高興能有機會在財團法人保險安定基金舉辦的研討會簡報。我的簡報著眼於日本壽險公司破產的經驗。我將告訴各位保險公司償債能力法規在日本的發展。開始之前，我先自我介紹和解釋我的背景。

我是日本 Capitas Consulting Corporation 的常務董事，負責支援和鼓勵保險企業風險管理框架下的企業風險管理。到 2012 年 11 月為止，我作為信用分析師和法規人員工作了約 20 年，負責分析和評估壽險和非壽險公司的管理。2010 至 2012 年間，我服務於日本金融廳，職務為企業風險管理專家，主要負責貨幣和鼓勵保險企業風險管理及加強清償能力監管。進入日本金融廳之前，我在評級與投資資訊中心 (Rating and Investment Information Inc.) 服務，業務範圍包含壽險和非壽險公司。此外，我很榮幸地於 2008 年自早稻田大學取得博士學位。我在日本研究中型保險公司的破產問題。

今天我要談一些在日本 1990 年代末期到 2000 年代初期破產的中型壽險公司。我認為現在世界各地也和我們有相同的經驗，我希望透過分享我們的故事，可以幫助海外的保險業。我今天的簡報也會介紹目前清償能力監管的趨勢，和根據我個人在日本金融廳的監管經驗，提出我個人的看法。當然是關於破產的經驗。

首先，日本從 1997 年 4 月到 2001 年 3 月，短短四年間有七間中型壽險公司倒閉。這七間公司的資產加起來，超過日本保險業的 10%。第一，部分中型壽險公司受困於清償能力問題。大家都知道，壽險責任準備金很受歡迎，尤其是在日本。壽險責任準備金在存續期間資產和責任間似乎有很大的缺口。壽險管理的第一要務是涵括長期要求，因為這些要求對金融市場變化有重大風險，尤其是對利率。市場和信用風險對壽險也很重要。視資產組合而定。

日本壽險公司破產危機，主要是歷史悠久且客戶群廣大的中型壽險公司破產，並不是新成立或小規模的公司，後者通常財務壓力較大。另一方面，部分中型壽險公司設法維持財務健全，這表示日本壽險支出，肇因並非常見於壽險業的外部因素。

然而，許多觀察者相信這些破產事件的原因，是結構化程序，而非個別的保險公司。我們無法否認這個說法。這些破產事件肇因於日本經濟狀態，如利率下降、股市和地產價格降低。現在來談利率的歷史變化。圖表的 x 軸代表過去十年的時間，藍色線是預定利率，或我是指保證利率。許多保險公司拒絕這個方法，但此方案是這些保險公司用的新合約方案。

也要考量 1980 年代的商業環境。預定利率或保證利率上升，投保人有紅利的壓力。在 1980 年代，這些是造成破產的唯一外部因素嗎？

我的研究中，採用口述歷史資料，這些資料來自正式的執行者、實際領導者、投資經理或破產的公司。我斷定這些破產事件不僅是由外部因素造成，也有大公司特有的內部因素。我涵括三種關於商業模型、管理團隊和管理架構的內部因素。這些內部和外部因素造成保險公司破產。

看看日產人壽保險公司的例子。日產人壽的總資產透過銷售高利率而快速膨脹，這張圖表是銀行 AG 模型所示的節約型項目。您可以看到 1989 年日產的總資產幾乎是 1986 年的四倍。管理出了什麼問題？保險精算師警告管理部門，但無法控制銷售部門，其警告無人理睬。總裁收到的唯一資訊是「一切都沒問題」。名目資料很好，但並未反映實際商業情況。

下個例子是千代田生命保險公司。千代田受困於一大筆壞賬，但奇怪的是他們的壞帳集中於 1988 至 1990 年這兩年半間的放款。就我的觀察，我發現千代田人壽總裁的左右手，A 先生竟無資產管理的經驗。我引述一些證據。A 先生有總裁的支持，即便在他異常地轉移許多反對他的人，也無人敢異議。為了減少批評，減少資產管理的參加者，後來變成所有計劃只直接向 A 先生報告的系統。

下個例子是協榮生命保險公司。協榮的客戶群很特殊，還包括教師工會。1980 年代中期，協榮跟隨其他保險公司的腳步，轉為積極銷售長期儲蓄型產品。協榮也受困於一系列的負利差問題，因為協榮在競爭對手已停止銷售此等產品後仍繼續販售。協榮的負利差問題比競爭者更嚴重。看到這裡是產業的平均資產增加，這裡是協榮的資產增加。和整體產業相比，協榮於 1990 年代的資產增加為小量。以下是

我從 B 先生得到證詞，B 先生是協榮生命保險公司的成立人，他表示已在 1992 年退休，但他的繼任者仍仰賴他的商業判斷。儘管 B 先生只是表達他的感覺。為什麼問 B 先生？此外，我也透過這間公司管理團隊的特定成員，了解實際的商業狀態。

我們可以從這些日本的破產公司學到什麼？這些破產的保險公司的「自律能力」、「清償能力監管」和「市場紀律」運作不良。最重要的內部因素與管理者有關。最重要的內部因素涉及高級主管的企劃、高級主管的不當行為和運作不良的管理團隊。即便有公司建議風險管理系統，但只要用在高層管理就無法運作。

接下來我要透過破產事件，稍微談一下清償能力監管。《1995 年保險業法》改革前，我們的保險業系統很複雜。財政部有嚴格法規範，但仍無法預防保險公司清償能力的惡化。目前清償能力監管的特色包括採用和修改清償能力保證金制度、提升自律，和加強市場紀律。我也必須說日本金融廳有回應國際審慎監管規定。

這是清償能力保證金比率的計算。金融廳於日本使用此比率做立即的更正。日本金融廳有早期警告系統，即便清償能力保證金比率超過 200%，仍經常監控保險業。看這裡就超過 200%。

當日本引進標準化死亡率，許多保險公司已深受財務困境所擾。許多保險公司提升清償能力保證金比率至超過 200%。因此金融廳於 2006 年組成委員會，成員大多是金融廳成員，我也是其中一員。審核組在報告提議兩階段審核，因適用短期解決方案和保證金比率較和緩，而當前的計劃、經濟價值為基礎的清償能力制度方法也包含在內。以他們的報告作為當前的計劃，準備中期的審核。

我想介紹加強自律。雖然沒有企業風險管理的明確定義，但我想企業風險管理的目的應該是永續提升企業價值，同時在承擔一定風險下維持企業健全。這與傳統的「零散」風險管理系統不同，後者試圖控制企業價值和全面的風險管理。為何監管部門會關注保險的企業風險管理？我想可能是金融廳相信穩定改善企業價值可幫助投保人。

2011 年我在金融廳修改其用於外部檢驗的保險檢驗手冊。2014 年初，金融廳為保險公司設計監督指南，包括引進自我風險及清償能力評估 (ORSA)。也是回應監督的國際趨勢，如保險核心準則 16 號 (ICP16)。

我介紹一些關於企業風險管理的資訊。T&D 是一個大型壽險集團和保險公司。他們想透過企業價值達到穩定成長。

(MS&AD) 是大型保險集團之一，業務包含壽險。此組合揭露 MS&AD 的風險偏好，也揭露錯置的管理框架。在日本很多保險公司發展自己的企業風險管理框架，但監管者也受此框架鼓勵。

最後我要談銀行和保險公司的差別。我覺得國際銀行系統變得越來越嚴格。保險業能有效運作，但一般而言，保險業的風險類別較銀行更多元。主要風險類別包含承保風險、ALM 風險、市場風險、信用風險、流動性風險和營運風險。此外，保險業的流動性風險和銀行相比較為有限，尤其是在日本，因為很多保險公司著重在保護類的項目。許多保險公司破產後，就出現大量取消保單的情形。然而，根據我們的觀察，並沒有保險公司是因為取消保單造成的流動性危機而破產。當然，或許取消保單的影響取決於主要產品和經銷管道，但保險公司破產本質上似乎和銀行的很不同。我相信鼓勵保險企業風險管理，能更有效地透過嚴格規範避免破產。我的簡報到此結束，謝謝大家。

謝謝植村教授。在台灣我們一直說發展落後十年。植村教授描述日本如何處理壽險公司破產，對在座的台灣觀眾非常重要也大有助益。接下來我們歡迎葉銀華教授。

四、簡報：預防和回應－探索台灣金融穩定的新全球途徑

講者：交通大學財務金融系，葉銀華教授

各位女士、先生，很榮幸能在此與各位分享金融危機的預防和反應。我會討論金融穩定的新方法，並以台灣作為例子說明預防和回應金融危機的重要性。我想以青蛙比喻為金融穩定性。大家都知道，如果把一隻青蛙放進熱水裡，這隻青蛙會立刻跳出來。但如果把青蛙放進冷水，慢慢加熱，就可以在青蛙不自覺的情況下把青蛙煮熟。問大家一個問題。誰是金融穩定系統中的青蛙？監管者？執行長？金融機構？

誰又是加熱的熱源？經濟不斷成長，金融機構的管理團隊變得過分自信。然後經濟體系不理性的爆炸。我可以用一句話形容金融危機。私有化利潤、社會化風險的意義是什麼？金融海嘯之前，這些金融機構的經理設計高報酬高風險的金融商品。賺取佣金。金融機構承擔過高的風險，有些大型金融機構最後就破產了。政府用稅收讓這些金融機構退場，我們稱此為社會化風險。因此，金融機構的營運創造外部成本。我們需要建立金融穩定系統來內部化這些外部風險。

金融海嘯之後，提升審慎監管變得更重要。金融海嘯之前，金融機構要求監管當局放寬規範，著眼於短期獲利。然而，金融海嘯之後，監管當局再度規範，我們稱此為放寬管制或再監管。這並非是非題。金融穩定系統必須鼓勵在廣義的金融系統中，取得風險和獲利間的審慎平衡，包括影子金融系統。此二者在金融系統中重建信心。

我簡報的第四部分將著眼預防金融危機，和探索金融穩定的新途徑。我用這張投影片強調金融穩定系統的重要性。我將討論總體審慎的途徑，以達到全球規模的系統穩定。當雷曼兄弟在 2008 年破產，海外金融機構受到影響，所以對全球銀行業制定了巴塞爾協議第三版。此協議包括風險評估和銀行資本適足率，並提升標準，要求金融機構做壓力測試和增加貨幣策略以解決缺口問題。這是在建立全球規模的宏觀審慎途徑，以達到系統穩定。

第二，大家都知道金融危機之後，許多國家採取寬鬆的貨幣政策，量化寬鬆造成過度泡沫化。每個國家都需要建立宏觀審慎途徑，以達到國內的高水準穩定。中央銀行和金融監管當局必須合作，管理國內整體金融系統的風險。例如，在台灣，我們要求銀行提高房地產相關貸款的紓困允許門檻。

接下來討論宏觀審慎途徑。每個金融機構都必須建立有效的治理和風險管理系統。金融穩定系統最重要的面向就是金融機構必須加強公司治理和風險管理系統以自律。我將使用金融監管框架，來強調總體和個體層級的途徑其重要性。每個金融機構都必須建立有效的治理系統、風險管理系統，和內部審計系統。金融監管當局準備關於法律和監管的實務指南，要求金融機構遵循。然而，我想強調資訊透明的重

要性。我們都知道，破產前的財務報告通常都會顯示財務困境的明確指標。如果財務報告不透明，任何監管工具都無用。所以我們需要由 CVS 公司執行外部審計，以及金融監管機構採行的財務解釋，確保金融機構的資訊透明。

然後我使用銀行資本適足率。如果銀行資本適足率太低，當局可能會要求大股東注入資本。如果銀行資本適足率低於 2%，當局可能會接管該銀行。銀行資本適足率提升資本適足率，並提供紓困。現在我要介紹即時更正的重要性。如果銀行資本適足率低於 2%，銀行就可以接管。

現在我以 OCD 策略來強調賠償方案的重要性。賠償方案是金融海嘯的根本。強調賠償制度的重要性，應該和風險及長期績效有關。如果我希望將賠償制度連結長期績效，評估過程必須考量風險和長期績效。如果評估過程可以考量風險和報酬的平衡，我採用資產的風險調整報酬，來評估每個部門的績效。金融機構的員工監管銀行活動時，將考量風險和長期績效。所有員工和經理在營運時，致力於平衡風險和報酬。這就是 OECD 策略，乃基於風險管理和公司治理。

我也採用海豚現象。什麼是海豚現象？金融機構的管理者設計高風險高報酬的產品，並以高佣金激勵員工投入。然後金融機構承擔過多風險，這就是海豚現象。我們必須對金融機構採用 OECD 策略。有三種工具可確保賠償方案與風險和長期績效連結。首先，長期資本的風險報酬；其次，延遲支付，以及第三，追回條款。這些都可督促經理考量長期績效的風險和風險本身。

接下來討論以第一個滅火器處理問題。以台灣為例，台灣央行明定維持金融穩定為其目標。我們的央行建立金融穩定框架，並採用金融審核框架來監管台灣的金融風險。我們都知道台灣有房地產泡沫。超過 30% 的銀行貸款，都是給房地產業。所以央行說應該要有所限制。央行以貸款作為價值衡量的指標，限制房地產相關的貸款。台灣引進奢侈稅，增加短期房地產交易的稅負。台灣計劃採用財產收入的資本利得稅。金融監管委員會也計劃加強監管房地產相關的壞賬。央行和金融監管當局合作建立預警系統。

再來談股市的滅火器。台灣建立「共同責任制交割結算基金」(JSCF)。此基金來自交易委員會。基金總額為新台幣 65 億元。如果投資人沒有足夠的交割基金或股票即購買或銷售股票，JSCF 會賠償此缺口。

第二個滅火器是投資人保護基金，這在很久以前由投資人保護中心建立。基金總和是 72 億新台幣，共有三個功能。第一，有如同團體訴訟的法律資源，當公司有舞弊行為，涉及超過二十名投資人，此時即啟動投資人保護基金對抗內線交易者或對抗股價操控，以補償投資人的損失。公司舞弊行為包含詐欺報告、內線交易和操控股價。

銀行市場的兩個滅火器。我們的政府建立存款保險系統和中央存款保險公司。當銀行破產，政府會補償資金缺口以保障存款人的利益。2000 年，該組織成立另一個基金，用於解決有問題的銀行，所以政府也在 2001 年成立新的基金，用於財務重建的基金。所以有兩個基金來源。政府自銀行的金融業務稅收（每年 170 億新台幣），即將在十年內到期，第二個來源是存款保費收入，每年有新台幣 80 億元。

最後，是保險市場。政府建立財團法人保險安定基金。當保險公司破產，財團法人保險安定基金將補償缺口，並接管該保險公司。基金資源。基金是由政府支持，來自非銀行機構（每年新台幣 80 億元），將在十年內到期。另一個基金來源是保單保費收入，每年約 30 億新台幣。我們在台灣建立金融安全系統。

最後，金融穩定系統應該提升自信心。如何預防金融危機最重要，比應對金融危機更重要。如何透過確保資訊透明，以預防金融機構再次深陷金融危機？早期介入，即時解決，以及充足的基金。謝謝大家，我的簡報到此結束。

五、討論一：台灣金融研訓院鄭貞茂院長

感謝主辦單位的邀請，也感謝所有與會者貢獻卓越的想法。第一張投影片是台灣的銀行貸款與房價間的關係。您會發現自從央行開始採取宏觀審慎政策，並限制銀行貸款信貸的決策能力，貸款的比率在過去幾年一直下降。我不認為這嚴重衝擊房價，因為房價似乎還在上漲。為什麼會這樣？為什麼中央政府的政策不包括房價問題。部分原因和資金流有關。這張圖表是支付平衡。其他投資並非組合投資，所以

稱為其他投資。這些其他投資主要是銀行貸款。所以排除銀行貸款。這是其他部門和其他投資。我以此作為代表，敘述目前流入台灣的金錢。這些金錢並非以組合投資或直接投資流入。藍線是當地人造成，您可以看到藍色線的巔峰，就是政府減少遺產稅的時候。我們持續自台灣人民取得正現金流入到 2008 年後，這是解釋為何央行並未壓制房價的很重要因素。在您的簡報是否想到政府政策回應現金流？

我尤其覺得維爾納博士的論文很有意思，我採用了部分他的數據。這個圖表顯示銀行貸款和名目 GDP 的關係。維爾納博士的論文提到，如果銀行貸款成長過快，可能是即將發生危機的警示。所以您可以看到台灣發生金融危機的情形。如 2009 年的情況，在 2008 年我們看到銀行貸款快速成長，到了 2009 年就發生金融危機。2010 年台灣的銀行貸款快速復蘇。這也跟成長吻合，所以我們有信心台灣今年不會有金融危機。

回到這四段簡報，我覺得都很精彩。我會花點時間在維爾納博士的論文。他質疑央行，並認為央行應對政府及民主進程負責。在台灣，我們也有類似的情形。如果看到全球的銀行，會想央行如何獨立。我常說韓國的央行比台灣的還要獨立。癥結點在於期待什麼？我聽過很多說法，不只要好的央行，還要好的政治家，才能造就獨立的央行，而這是不凡的成就。台灣目前的情況，希望台灣的銀行負起責任，但是議會分裂。若議會分裂，就無法針對銀行應如何制定政策，以及應有什麼結果，達成協議。這就是我們的問題。維爾納博士也提到利率扮演的角色，並建議銀行不應該收取利息費用，銀行應該有十足的存款。如果銀行無法賺取利息，且若存款並非實質存款，那銀行的功能為何？您提到分配金錢供給的主權權利，應轉換至當地社區，並應作為社區工作。如何創造當地社區，以及如何保障當地社區能達成你所說的功能？

對於希克博士的簡報，我發現希克博士提到銀行債務擔保的這個主題非常有趣。希克博士提到不同時期的成本不同，也提到目前的問題乃什麼是成本，以及銀行債務擔保的利益是什麼。東西方世界的建議不同。在西方世界，已經歷過金融海嘯，所以看到增加銀行債務擔保的負面後果。然而，在東方，例如中國，才在上週建立自己的擔保機制。於本實驗之初，中國建立貸款擔保基金時您會給什麼建議？

葉博士帶來的精彩演講是關於輔助台灣金融穩定的機制。我對他的問題是，葉博士提到即早介入，以及解決基金不足。但我想在台灣的情況，這些仍無法有效運作，所以想請問葉博士有什麼建議，可以讓這兩點有效運作。

植村博士提到對日本壽險公司的建議，以及看到目前日本壽險公司的改善。我的問題是，有了改進的政策，和日本國債殖利率下降至 5%，日本保險公司要如何在低殖利率和高通膨率的情況下，繼續購買日本交易。實質報酬是負的。如果日本央行繼續印鈔票，殖利率可能會變得更低，壽險公司是否可能面臨又一次的危機？

講者：台北大學法律林國彬

各位先生、女士午安，我雖然並沒有準備投影片，然我今日非常高興能來此參與會議。我畢業於美國賓州大學法學博士，我同時也擔任保險安定基金董事的職務。今天聽到這些優秀的教授、博士及國際學者的演講，我非常高興。為了讓國外朋友能使用同步口譯服務，我將用中文來評論及討論，謝謝。

我想從我法律方面的經驗及工作經驗來分析，我們講到不同銀行的狀況，較大的問題是我們看到全世界的銀行都在降息，但是降息時我們卻沒考慮到降息其實是把風險轉嫁到保險業，因為許多國家過去保單的預定利率是比較高的。我們也沒想到低利率的環境會延續這麼久，當然也沒想到保險業過去所賣保單的利差損會持續到現在，而且不知道什麼時候才會反轉。所以這是為了救銀行卻傷害保險，但當初沒有預料到的情況。

我有一些機會和國外保險業者交流，例如加拿大的保險業就認為，長期的低利率對於他們的保險業可能會造成退場的危機，尤其加拿大保險公司賣了很多年金險。剛剛日本的植村博士也提到日本很多存款型的保險，這樣的情形在台灣也很普遍，而且這些保單銷售時的預定利率可能都是比較高的，導致現在保險業面臨很大的利差損。

其次，正如剛剛葉教授提到的，不論處理哪一種金融機構，都應該及早發現問題，我也非常認同，處理問題金融業，應該及早發現及早治療。但是我們檢視目前台灣的法規制度，會發現我們的準備不足，沒有積極地預防問題的發生。台灣的保險

業，包括產險業和壽險業，有幾家保險公司的財務狀況不佳，這是大家都知道的。但為什麼我們一直讓這些保險公司在市場上賣保單，而且消費者還願意一直買保單？當我們終於處理一家經營不善保險公司，也就是國華人壽的時候，我們所使用的資金還不止保險安定基金而已，還動用納稅人的錢，也就是金融業營業稅特別準備金，讓所有的要保人、被保險人的權益不受影響。

這樣的做法並非台灣獨有，例如日本也發生過，但是我們必須檢討，因為這樣會產生嚴重的逆選擇結果。逆選擇會發生在兩方面：首先，經營者有恃無恐，如果經營的不好，就比照前例，由政府動用納稅人的錢來處理。另外，就算消費者知道某些保險公司的財務體質不佳，但是卻提供預定利率比較高的產品，只要消費者預期以後政府會全額保障，消費者就會繼續買這些公司的保單。這對於兢兢業業經營的保險業者而言是不公平的，一個會產生逆選擇的制度是應該被檢討的。

我們也必須檢討法律面的問題。過去我們一直都知道某些保險業須要退場，但是我們的保險法和公司法關於破產的部分對於相關法律程序或法律做為並沒有明確的規範。當然，我們在保險業資本適足性管理辦法有授權，當 RBC 低於一定標準，例如 150 的時候，主管機關可以停止經理人的職權、移除董事或停發股利等，但這些授權並不是強制規定，也就是賦予了主管機關裁量權。當主管機關面臨政治干擾，很容易就會把介入退場的時間往後延，導致國家處理問題保險公司的成本越來越高，導致政府用納稅人的錢保護特定的業者和少數的消費者。對於仔細選擇良好保險業者的消費者和納稅人來說，都是不公平的。

我們目前所採取的保險業退場機制，是沒有法院介入的程序，當然這不是我國獨有的情況，只是這樣的運作機制比較容易受到挑戰，因為這涉及到法規授權是否明確的問題。

以上幾點都是我們可以進一步討論，如何在法規面進行調整，以讓保險業退場的機制更加完備。

前面葉教授也提到，金融機構經營出問題的時候監理機構要及早發現。金融機構財務業務經營惡化一個事實，問題就在於監理單位什麼時候發現。但我國面臨的法制問

題是法規賦予主管機關裁量權，當主管機關有了裁量權，就會受到外力干涉。因此我們一直呼籲應該訂定一個門檻，當金融機構惡化到這個門檻以下，就要進行強制措施，啟動保險公司的退場程序。

目前我國處理問題保險業的退場，除了來自安定基金從業者收取的保費固定提撥之外，還有金融業營業稅特別準備金，雖然後者須要立法院的同意，但目前看起來並沒有立法院不同意的疑慮，因此資金來源是足夠的。但即使資金足夠，我個人還是認為目前退場機制不完整的制度不應該持續，應該修改制度讓問題保險業儘早退場。許多國家執行保險公司退場的時機都非常早，各位可以在紐約清算局網站看到，過去 10 幾年紐約州有 20、30 家保險公司退場，他們把保險公司退場當做平常的事，但我們把保險公司退場當做不正常的事，所以相較於其他國家，我們會付出更大的成本。這是我個人對於保險業退場的簡單介紹，謝謝各位！

講者：Werner 教授

您的意見非常好，第一是個完整的問題：如果我們沒有一個完全獨立的央行體制，如何讓央行負起當責？要區分政府影響央行的能力，和經選舉產生卻沒貨幣政策實務經驗的議會影響央行組織運作的能力，是非常重要的。我的意思不是國會應該決定日常的貨幣政策，但是有很多例子是國會插手改變央行的設置、目標、設計、原則，國會可以成功干預，歐洲央行及其架構就是很好的例子。大家常說它之所以成功，是因為它仿效 bonders bunk。要了解 bonders bunk 成功的原因，就要先了解 Icebunk，Icebunk 是史上最不成功的央行，它不須對政府或國會負責，不受德國的規範，它是一個非法的實體，基本上是外國的機構，只對賠償委員會負責，這個賠償委員會後來改名為國際結算銀行。這個央行制定很糟的政策，因為別人也束手無策。Bonders bunk 成立之初較不獨立，它不仰賴政府，但它對政府負責。它必須要有較低的通膨、較低的失業率及穩定成長。另外，替代的貨幣系統和銀行的角色，當然這是很深入、很好的問題。我們的替代系統是銀行不供給貨幣，而作為金融中介機構，也就是收集基金、貸出，很多教科書都說銀行現在這麼做，但其實不然。這就是銀行可以做的事，這樣誰來供給貨幣？不應該奠基於債務，而應該奠基於提供給社群的服務。你為社群（政府）做了一些事，就能拿到債權，不會有利率

或債務。最後一位講者講到保險機構在轉讓，保險機構有效付款、利率較低，是正確的，這點也很重要。但這不只影響保險公司，銀行也受害。利率政策適得其反，他們宣稱低利率能刺激經濟，但並沒有。利率低時會對其他相關單位造成壓力，歐洲央行也藉由購買債券降低長期利息，以致殖利率曲線走平，對銀行造成傷害。日本的狀況就是如此，銀行的獲利能力將取決於殖利率曲線。用目前的系統狀況不會好轉，其實在很多地方這都造成反效果。謝謝。

講者：Schich 博士

首先我想謝謝主席精采的主持，我沒有太多要補充的，我想回應一下鄭博士剛剛說的。歐洲及亞洲銀行的隱性擔保不同，我們也評估了這個國家隱性擔保的一致性。另一個大問題是中國的問題，您剛剛說得很對，中國的問題非常嚴重，因為整個系統都奠基於隱性擔保鏈，但不只是財富管理專案的保證金。在中國導入存款保險有幫助，他們唯一強加一些損失的方式就是透過有界線的安全網。

講者：植村信保博士

我想解釋一下我們的保險狀況，台灣是 100%擔保，但日本的系統沒這麼好，日本 90%的保證基金有擔保，破產時保險公司的保證率下跌，如果時間長受損的利益很高，很多日本人是一旦保險公司停了，他們也停了。我們有公共基金影響的機制，但沒有使用公共基金的經驗。銀行和保險在日本經濟中有些不同，日本的保險公司不喜歡這麼低的利率，但是保險公司有很長時間的利率負債。壽險公司、負債、利率風險，很久以前購買的，但他們也有正確的利率風險。比如企業風險管理 ERM，ERM 的目的就是要妥善管理風險。

講者：葉銀華教授

這幾年我們在處理保險業退場已經有進步，例如立即糾正措施已經在銀行業實施，只要 BIS 低於 2%，就要立即進行接管，RBC 則是 50%，所以越來越完整。但還是有一些須要注意的地方，例如 BIS 和 RBC 的計算方式不能經常變動，尤其不應該因為金融危機等事件而採取寬容，否則就無法進行一致性的監理。其次，現在主管機關鼓勵保險業併購銀行，個人比較不贊成。因為現在我們有金控體系，銀行和

保險的財務是獨立的，可是如果用保險業的資金去併購銀行，這樣會影響財務的獨立性。

另外，保險公司經營不善的時候，保單是否應該全額保障，這已經超出金融專業的範圍，而是政治和政策決定。

講者：台北大學法律林國彬

各位先生、女士午安，我雖然並沒有準備投影片，然我今日非常高興能來此參與會議。我畢業於美國賓州大學法學博士，我同時也擔任保險安定基金董事的職務。今天聽到這些優秀的教授、博士及國際學者的演講，我非常高興。為了讓國外朋友能使用同步口譯服務，我將用中文來評論及討論，謝謝。

我想從我法律方面的經驗及工作經驗來分析，我們講到不同銀行的狀況，較大的問題是我們看到全世界的銀行都在降息，但是降息時我們卻沒考慮到降息其實是把風險轉嫁到保險業，因為許多國家過去保單的預定利率是比較高的。我們也沒想到低利率的環境會延續這麼久，當然也沒想到保險業過去所賣保單的利差損會持續到現在，而且不知道什麼時候才會反轉。所以這是為了救銀行卻傷害保險，但當初沒有預料到的情況。

我有一些機會和國外保險業者交流，例如加拿大的保險業就認為，長期的低利率對於他們的保險業可能會造成退場的危機，尤其加拿大保險公司賣了很多年金險。剛剛日本的植村博士也提到日本很多存款型的保險，這樣的情形在台灣也很普遍，而且這些保單銷售時的預定利率可能都是比較高的，導致現在保險業面臨很大的利差損。

其次，正如剛剛葉教授提到的，不論處理哪一種金融機構，都應該及早發現問題，我也非常認同，處理問題金融業，應該及早發現及早治療。但是我們檢視目前台灣的法規制度，會發現我們的準備不足，沒有積極地預防問題的發生。台灣的保險業，包括產險業和壽險業，有幾家保險公司的財務狀況不佳，這是大家知道的。但為什麼我們一直讓這些保險公司在市場上賣保單，而且消費者還願意一直買保單？當我們終於處理一家經營不善保險公司，也就是國華人壽的時候，我們所使用

的資金還不止保險安定基金而已，還動用納稅人的錢，也就是金融業營業稅特別準備金，讓所有的要保人、被保險人的權益不受影響。

這樣的做法並非台灣獨有，例如日本也發生過，但是我們必須檢討，因為這樣會產生嚴重的逆選擇結果。逆選擇會發生在兩方面：首先，經營者有恃無恐，如果經營的不好，就比照前例，由政府動用納稅人的錢來處理。另外，就算消費者知道某些保險公司的財務體質不佳，但是卻提供預定利率比較高的產品，只要消費者預期以後政府會全額保障，消費者就會繼續買這些公司的保單。這對於兢兢業業經營的保險業者而言是不公平的，一個會產生逆選擇的制度是應該被檢討的。

我們也必須檢討法律面的問題。過去我們一直都知道某些保險業須要退場，但是我們的保險法和公司法關於破產的部分對於相關法律程序或法律做為並沒有明確的規範。當然，我們在保險業資本適足性管理辦法有授權，當 RBC 低於一定標準，例如 150 的時候，主管機關可以停止經理人的職權、移除董事或停發股利等，但這些授權並不是強制規定，也就是賦予了主管機關裁量權。當主管機關面臨政治干擾，很容易就會把介入退場的時間往後延，導致國家處理問題保險公司的成本越來越高，導致政府用納稅人的錢保護特定的業者和少數的消費者。對於仔細選擇良好保險業者的消費者和納稅人來說，都是不公平的。

我們目前所採取的保險業退場機制，是沒有法院介入的程序，當然這不是我國獨有的情況，只是這樣的運作機制比較容易受到挑戰，因為這涉及到法規授權是否明確的問題。

以上幾點都是我們可以進一步討論，如何在法規面進行調整，以讓保險業退場的機制更加完備。

前面葉教授也提到，金融機構經營出問題的時候監理機構要及早發現。金融機構財務業務經營惡化一個事實，問題就在於監理單位什麼時候發現。但我國面臨的法制問題是法規賦予主管機關裁量權，當主管機關有了裁量權，就會受到外力干涉。因此我們一直呼籲應該訂定一個門檻，當金融機構惡化到這個門檻以下，就要進行強制措施，啟動保險公司的退場程序。

目前我國處理問題保險業的退場，除了來自安定基金從業者收取的保費固定提撥之外，還有金融業營業稅特別準備金，雖然後者須要立法院的同意，但目前看起來並沒有立法院不同意的疑慮，因此資金來源是足夠的。但即使資金足夠，我個人還是認為目前退場機制不完整的制度不應該持續，應該修改制度讓問題保險業儘早退場。許多國家執行保險公司退場的時機都非常早，各位可以在紐約清算局網站看到，過去 10 幾年紐約州有 20、30 家保險公司退場，他們把保險公司退場當做平常的事，但我們把保險公司退場當做不正常的事，所以相較於其他國家，我們會付出更大的成本。這是我個人對於保險業退場的簡單介紹，謝謝各位！

講者：Werner 教授

您的意見非常好，第一是個完整的問題：如果我們沒有一個完全獨立的央行體制，如何讓央行負起當責？要區分政府影響央行的能力，和經選舉產生卻沒貨幣政策實務經驗的議會影響央行組織運作的能力，是非常重要的。我的意思不是國會應該決定日常的貨幣政策，但是有很多例子是國會插手改變央行的設置、目標、設計、原則，國會可以成功干預，歐洲央行及其架構就是很好的例子。大家常說它之所以成功，是因為它仿效 bonders bunk。要了解 bonders bunk 成功的原因，就要先了解 Icebunk，Icebunk 是史上最不成功的央行，它不須對政府或國會負責，不受德國的規範，它是一個非法的實體，基本上是外國的機構，只對賠償委員會負責，這個賠償委員會後來改名為國際結算銀行。這個央行制定很糟的政策，因為別人也束手無策。Bonders bunk 成立之初較不獨立，它不仰賴政府，但它對政府負責。它必須要有較低的通膨、較低的失業率及穩定成長。另外，替代的貨幣系統和銀行的角色，當然這是很深入、很好的問題。我們的替代系統是銀行不供給貨幣，而作為金融中介機構，也就是收集基金、貸出，很多教科書都說銀行現在這麼做，但其實不然。這就是銀行可以做的事，這樣誰來供給貨幣？不應該奠基於債務，而應該奠基於提供給社群的服務。你為社群（政府）做了一些事，就能拿到債權，不會有利率或債務。最後一位講者講到保險機構在轉讓，保險機構有效付款、利率較低，是正確的，這點也很重要。但這不只影響保險公司，銀行也受害。利率政策適得其反，他們宣稱低利率能刺激經濟，但並沒有。利率低時會對其他相關單位造成壓力，歐

洲央行也藉由購買債券降低長期利息，以致殖利率曲線走平，對銀行造成傷害。日本的狀況就是如此，銀行的獲利能力將取決於殖利率曲線。用目前的系統狀況不會好轉，其實在很多地方這都造成反效果。謝謝。

講者：Schich 博士

首先我想謝謝主席精采的主持，我沒有太多要補充的，我想回應一下鄭博士剛剛說的。歐洲及亞洲銀行的隱性擔保不同，我們也評估了這個國家隱性擔保的一致性。另一個大問題是中國的問題，您剛剛說得很對，中國的問題非常嚴重，因為整個系統都奠基於隱性擔保鏈，但不只是財富管理專案的保證金。在中國導入存款保險有幫助，他們唯一強加一些損失的方式就是透過有界線的安全網。

講者：植村信保博士

我想解釋一下我們的保險狀況，台灣是 100%擔保，但日本的系統沒這麼好，日本 90%的保證基金有擔保，破產時保險公司的保證率下跌，如果時間長受損的利益很高，很多日本人是一旦保險公司停了，他們也停了。我們有公共基金影響的機制，但沒有使用公共基金的經驗。銀行和保險在日本經濟中有些不同，日本的保險公司不喜歡這麼低的利率，但是保險公司有很長時間的利率負債。壽險公司、負債、利率風險，很久以前購買的，但他們也有正確的利率風險。比如企業風險管理 ERM，ERM 的目的就是要妥善管理風險。

講者：葉銀華教授

這幾年我們在處理保險業退場已經有進步，例如立即糾正措施已經在銀行業實施，只要 BIS 低於 2%，就要立即進行接管，RBC 則是 50%，所以越來越完整。但還是有一些須要注意的地方，例如 BIS 和 RBC 的計算方式不能經常變動，尤其不應該因為金融危機等事件而採取寬容，否則就無法進行一致性的監理。其次，現在主管機關鼓勵保險業併購銀行，個人比較不贊成。因為現在我們有金控體系，銀行和保險的財務是獨立的，可是如果用保險業的資金去併購銀行，這樣會影響財務的獨立性。

另外，保險公司經營不善的時候，保單是否應該全額保障，這已經超出金融專業的範圍，而是政治和政策決定。

簡報一：趙蕙智博士

我的論點很簡單，我會跟大家分享我研究的發現，這個研究是我書專案的一部分，書中我檢視了政治機構（國內與國際層級）對主權信用的影響，但這裡我要講的是政治機構對大家認知的開發中新興經濟體信用價值之影響。

我的計畫從兩個問題著手：失去可信度的後果是什麼？什麼促使這些新興市場國家提升其信用價值？因為金融危機導致金融體系崩解、政治不穩定等問題，因此這些問題很重要。

很多人都意識到信用價值觀感或主權信用的重要，我也訪問了金融專家，他們說重點是觀感，他們如何建立信用，這很重要。失去投資人信心會導致市場浮動、政治不穩，並擾亂經濟成長。

簡而言之，我認為政府需要一個專門的機制來建立政策可預測性跟信用，政府需要約束政治機構，讓其專注在政策信用上，這裡我要談民主系統及制衡制度的缺陷。

國際貨幣基金的特點是它是試圖限制政治領導人的政治機構，這邊我看的是國內的機構，這些是約束政治領袖的民主機構。另外我也認為政治機構建立信用的效果取決於國內的政治狀況，如果執政黨的意識導向影響政治機構的效能，那麼風險和感知風險就很大。

有些人認為開發中國家並沒有像先進民主政體區分為左右派，但大家普遍認定有政黨支持這個、支持勞工利益、增加政府開支，而其他政黨較偏右、支持企業利益或較順應市場。我認為政治機構在建立信用時風險很大，它的影響就是建立左派政府。

為什麼新興市場需要信用？因為他們仰賴外資、外國援助等。亞洲金融危機顯示這些國家因為投資人失去信心而損失慘重。如果南韓、泰國發生了什麼事，就會影響

投資人的信心，他們撤出資金很合理。如果這些國家一起合作，就能防止這種事情發生。

另一個問題是新興市場國家整合程度愈高，他們就愈容易受到外部融資環境的影響，我的意思是其他國家對你國家的影響比之前大多了。現在全球有很多散戶投資，為新興市場國家帶來諸多挑戰。

從投資人的角度來看，新興市場風險很大，很多新興市場成為民主國家沒多久，較不透明，也不知道狀況，很多都沒有可靠的資料，很難分析他們的政策。新興市場的風險包含利率風險及其他風險，政治風險很顯著，包括沒收充公、國有化、貪腐。我訪問了很多投資人，很多人都說他們覺得開發中國家有很多政治風險，而最大的問題是貪腐。

違約風險取決於他們償還的能力及意願，有時候一個國家有能力償還，但因為金額太高而決定不這麼做，有時候是該國公民對還債心生不滿，主權違約風險可以是政治風險。這是厄瓜多的總統 Oklara，他說他會償還債務，但他掌權後外債違約，說償還外債違法，他並不隱藏對美國機構的厭惡，這常常發生，所以大家才說開發中國家比起其他國家風險更大。

政治機構是形塑行為體制的根本，這是很多文獻的基礎，這跟民主優勢有關。如果你是民主國家，你會尊重這個體制，在金融市場上建立金融信用，制度影響金融結果。政府可以承諾或以法規謹慎管理經濟體，藉此試著說服投資人接受其政策。其實從根本來看，這是政治機構，因為他們找不到行為人，他們不讓政治領導人找到線索，好比厄瓜多的情況，政治領導人會許下承諾，但之後背道而馳、言行不一。

我看了民主的影響，大家認為民主國家因為比較透明，有制衡的制度，因此較尊重產權、貪腐問題處理較好。我去看民主體制中一個重要的項目——制衡，有人稱作否決者，意思是改變政策需要的個體數。我們必須了解幾個否決者的概念，如果有很多否決者，因為太多會否決政策建議，所以政策會穩定，也許也意味著政策不會改變。另一種極端是如果業界參與者太少，因為反對的人較少，就會有效率，但可

能造成恣意改變政策的問題。我想限制太少或太多都會損害信心，一個國家最好是有中度的政治約束。

我認為政治機構因為觀感上風險較大，因此其效力視情況而定。政治機構對左派政府建立信用的影響較大，比起開發中國家，已開發民主國家的負面反應或衝擊較短。

我做了一項實證分析來檢驗這個論點，並分析主權信用的資料，這裡呈現固定效應的結果，我檢驗了兩階段的模型，特別是民主對國家評等的影響。民主國家並非隨機成為民主政體，我去看這個問題，但沒有看到民主及主權信用評等之間出現任何大問題。

這裡給大家看到的是固定效應 OLS 模型，信用評等的數據我用的是機構投資人的信用評等，我也用其他替代的量尺，像是歐元及機構投資人為主，因為國家數最多，也與其他廠商高度相關。我用的機構投資人是根據金融機構銀行家的評價，從 1980 年到 2006 年有 90 個國家，民主創造者我用了兩個不同的衡量方式，第一是二分變項，因為我對比較民主與非民主感興趣。我用了 Cheibub、Gandhi 和 Vreeland 的數據，他們仰賴的是民主的簡單定義——一國是否有競爭的選舉。有些國家有選舉，但不一定有競爭，因為你早就知道誰會贏、有選舉舞弊。他們看是否有兩個政黨參選、是否有行政首長和立法委員的選舉，還有政策措施，他們在這方面涵蓋較多制度層面及公民自由，看人民是否能選擇領導人及是否有公民自由。

我用了世界銀行政治機構的資料庫來評估政治限制，基本上他們評估否決者的人數，並考量這些否決者間的意識型態。政黨意識型態的資料，我用的是世界銀行政治機構資料庫的資料。

她聚焦在左派政黨的信用評等，我也控制了其他的經濟決定因素，像是預算平衡、外匯存底、GDP 成長、資本帳戶開放程度、外匯系統、償債、經常帳結餘、投資。關於政府夥伴關係我寫到，一個政黨會聲稱自己是左派，但你去看他們的所作所為發現並不是，我想研究的影響就是政黨給自己的標籤如何影響投資人的觀感，看看投資人光聽到政黨的名字有何反應。

這張表是民主對主權信用的影響，我沒有把其他控制變項放進來。我們看到大家往往認為比起右派政府，左派政黨較為冒險，但如果是民主政體，左派評等較高，民主只提高左派政府的信用評等，星號代表統計顯著性。

若投資人對民主有反應，他們可能對民主退化也有反應。民主開倒車時信用會怎麼樣？通常國家不會一夕之間變成非民主國家，我用了一個替代的方法——一個 0-20 的政體分數。民主退化讓左派及右派的信用都變差，投資人對於左派政府民主退化的反應更大。

我們來看看一些政治領袖的例子，這裡是委內瑞拉的 Chávez 和秘魯的 Fujimori，兩個都是民粹政治領袖，但 Chávez 是典型的極端左派政治領袖，他是強硬的左派民粹領袖，而 Fujimori 是新民粹主義者。Chávez 是左派民粹人士，Fujimori 是右派民粹人士。Chávez 改了憲法，試圖改變政府的角色，他想做很多極端的事來威脅投資，他們都危害了自己國家的民主，試圖規避體制的制衡、直接接觸人民，這損害了機構的信用。Fujimori 較親市場，這兩位危害自己國家的民主時，市場也有反應，導致每次他威脅到投資時，委內瑞拉的信用評等就降 3-4 點，而秘魯則不受影響。這就是左派和右派政府制度上的差異。

政治約束對主權信用評等的影響。投資人對中等層級的否決者較感興趣，我預期看到否決者數量及信用評等間出現這種倒 U 型的關係。

結果顯示中間人和主權信用有這種凹曲線的關係，但是關係不比民主強烈，只是它顯示投資人偏好中等層級的否決者及政治限制。

最後我想談的是訪談發現。我訪問了全球 27 名金融專家，這是他們一部分的回答。很多人不相信政治領袖做出的政治承諾，任期長短並不影響這種意見。政治領袖如果覺得有必要，總是可以回到根本、追求左派政策。他們也告訴我左派政府政策逆轉的風險較高。有的投資人告訴我他們不相信民主，他們有不同的定義，他們認為有些雖有選舉卻不是民主選舉，他們看到假民主的問題，表面上有民主實際上卻不是自由選舉。然而，他們確實重視真正的民主選舉及公民自由，很多人說過多

的政治限制很糟糕，並舉例說印度有太多的政府控制，危害到印度的改革，開發中國家政治因素扮演的角色更大。

總結一下我的研究發現，我發現政治機構協助提升市場信心，但是左派政府比非左派政府的信用建立影響較大。

簡報二講者：陳馨蕙博士

我今天要簡報的主題是台灣壽險產業資產分配的整體經濟風險及績效調查，這份研究結合了多項調查。我是中華經濟研究院的助理研究員，這篇論文由財團法人保險安定基金贊助支持。

我想要談談保險產業的資產配置。淺黃色代表銀行存款、政府及銀行退款，黃色代表外人投資。這些數據中，國內投資分成以下的資產類別，包含銀行存寬、政府及國庫券、金融債券、定期存款單、匯票、本票、投保人貸款、貸款、股票等。但是外人投資的有限資訊並沒有揭露，即使外人投資佔了壽險公司總持有投資的四成以上，我們有的資訊有限，也只有台灣產業的投資數據。金融愈來愈全球化，因此資產類別相互依賴，這導致危機爆發時各國間的相互關係更高，好比 2008 年的金融危機。2011 年的歐債危機對全球經濟市場有很大的影響，這些詳細的資訊應該要公開，否則當局無法判定潛在的報酬損失。要考量匯率風險。我們知道這份文件，整體經濟風險、微型金融風險。最近歷史上發生的 2000 年的網路泡沫、2008 年的金融危機、2012 年的歐債危機。2014 年八月中華民國金管會宣布接管兩家壽險公司：幸福人壽和國寶人壽。2014 年六月國寶人壽和幸福人壽的帳面價值分別是負 252 億和負 239 億，新聞中說原因是沒有效率的資產配置及管理能力。這篇論文的研究動機是要提供當局更多保險投資選擇的貨幣挑戰資訊，以便日後監管單位能早點插手。因此我們首先做了國寶人壽的國外投資調查，第二用普遍的基準投資組合指數進一步調查 2008 年的金融危機、2012 年的歐債危機、2013 年第三波量化寬鬆 QE3 結束的基準投資組合歷史報酬率。

接下來的簡報會根據以下分項說明：國寶人壽國外投資之方法、我們如何建構國外及國內投資績效指數。當然根據這些方法，我們會把這個指數跟台灣企業投資績效指數合併

方法。首先我跟大家說我們如何收集資料，我們用調查收集資料，所以需要提問卷，我們將資料提交到許多金融市場網站，像是 Budlight，甚至是 Google Finance 來看他們如何將資產分成不同類別。接著我們完成一份測試問卷，請一些壽險產業的 CEO 檢閱這份草稿、給建議，我們請參與者提供反饋。

結合這些資訊後，2013 年一月完成問卷最終版。如同這張流程圖所示，分成五個類別。我們從台灣的壽險公司選了前 13 家發送問卷，請他們協助填寫，所有壽險公司都將問卷寄回，我們用此資料來編製外人投資指數，這張圓餅圖顯示主要分類。我們也考慮市場，像開發中市場、新興市場，及信用評等。我們請保險公司回報該資產主要使用何種貨幣，這樣可以考量到匯率風險。

我們的問卷分成五個類別，如同表中所示，我們設定好最後加權後，根據選擇的加權選擇適當的基準指數，這裡是選擇適當基準指數的標準。我們會檢視交易量、流通在外股份、候選指數的流動性，因為流通在外股份的交易量代表可靠性。第二，我們也檢視法規的限制，台灣的保險公司只能投資有 BBB 信用評等的國外標的。第二個標準是資料長度及頻率，高頻率的資料優先。因為產能跟可理解性間要取捨，所以我們得做決定。這張表記錄了所有候選指數的績效，每個類別有兩個候選基準。這些是國內投資的候選基準。我們也記錄資料來源、頻率、取樣期間。這是國外投資的候選績效基準，選擇基準後我們必須計算基準報酬，這篇論文我們提出完整報酬計算方法。整體報酬、價格報酬、票面利率加權報酬、年加權報酬，哪個最好？最好的是資產特質會導致不同的計算方式，舉例來說，最近的資產，如果用這個基準指數為指數，方程式一就會用它來計算基準報酬。但如果有無風險的資產，像是存款，那麼報酬就會以利率的方式呈現，我們會用方程式來計算報酬。我們計算出相應資產的基準組合報酬後，會用方程式三來計算台灣壽險加總的國外投資績效指數。

我特別標示出一些確認資產，像是政府公債、公司債、金融債券，這些大部分是固定收益資產。這裡是細節。我們計算報酬時會考量所有的收益及損失，意思是這是按市值計價的差異。我們會用整體報酬，也就是整體報酬價格、資本利得、股利的利息。但是有些人會說如果我買了信用評等較高的國庫債或公債、如果沒有違約，那麼就算失敗的評價，因為這筆資產我們持有至到期日，報酬應該要變動，這種類型的資產可能是確認，這也是為什麼我們提出年加權報酬的原因。既然我們無法觀察到底是哪家保險公司目前買了這些債券、購買價格，或年績效、組合績效確切為何，因此以基準指數股票型基金的到期年限及年平均報酬率做為保單所需之投資報酬率。我們把這些受委託資產視為無風險資產。

我只會聚焦總報酬計算方式及年加權方式。總報酬計算方式，首先總報酬的意思是它是所得收益的價格報酬，例如股息。這種報酬計算外人有優勢，這種報酬就像是持有期報酬，包含資本利得和利息收益，如此當局就能評估金融危機時保險公司的潛在報酬損失。這個概念跟臺灣證券交易所的加權股價指數 TAIEX 類似，保險公司可以用這個指數來比較，把它的績效和基準組合相比。

報酬計算也有以下缺點：第一，市場價格不時波動，可能會有負報酬，但是如果你持有固定收益資產，像無違約風險的政府公債，有些人會說如果將固定收益資產持有至到期日就不會有報酬損失。另一個缺點是如果你用總報酬來計算組合報酬，選擇不同的基準年會導致不同的指數趨勢。有鑑於此，我們提出年加權報酬方式。

這些是這些方式的示範。第一欄代表年，第一年到第八年，第二、三欄代表基準組合的到期年限和到期殖利率。舉例來說，A 代表在第一年，市場組合是債券，到期年限是八年，到期殖利率是 4%。這個意思是在第二年，市場組合會選擇基準組合，到期年限是七年，到期殖利率是 5%，如此殖利率加權報酬會用以下方式計算：第一年的基準組合報酬是 4%，很簡單，但到了第二年，我們假設第一年其他的基準組合也有關係，所有類別的財源，如本金、股利、利息都會放到第二年的基準組合裡。第三年時你會假設以 $T=1$ 買進另外 $1/8$ 的基準組合， $1/7$ 的基準組合以 $T=2$ 買進，到期殖利率 5%。請看這一欄，第一年組合的加權從第一年的 1 降

到第二年的 7/8。接下來我們會計算年加權報酬，要注意的是上述例子的報酬以年度計算，但論文中組合報酬以月計算。

2014 年二月，挑選的 13 家台灣壽險公司回覆的問卷，填答率 100%。這張表可以看到，12 月 23 日這 13 家保險公司投資組合的市價大約 4328 億美元，佔了總台灣保險公司持有的 85.6%。這意味著這 13 家保險公司能夠代表台灣整體壽險產業。

我們做了一張圖表，讓大家看到加權的外國資產配置，如這張圖所示，我們發現大部分的外人投資都放在公司債、金融債券，佔了超過 70%，接著是政府公債及證券化產品。根據這些加權比重，我們計算出外人投資績效指數。

這個是外人投資組合指數，是根據調查中壽險產業的權重所得的 18 項資產，我們計算了每個資產類別的報酬。從 12 月 12 日到 12 月 22 日到 2014 年 5 月，我們也繪製了時序圖來顯示不同的資產趨勢，從這些圖可以看到，無風險資產是正斜率。我們也計算了個別資產的年加權風險報酬，整體指數如下面所示。

根據他們的權重，我們將國內指數及外人投資指數合併，把它稱作外人投資績效指數。如同我剛剛說的，為了說明這些基準組合的實際收入，並看看金融危機時經濟風險的程度，因此我們追蹤了歷史報酬，使用相同的比重，但模擬 2008 年到 2014 年的報酬。這段期間包含 2008 年金融危機、2012 年的危機及 2013 年的報酬，這個報酬是累積報酬，意思是比如負 17.55% 表示金融危機期間那個月過去的累積負報酬是 30.55%。結果顯示我們所有的基準組合指數都提供了管理台灣壽險產業投資績效的收益資訊，當然他們選擇投資時可以用保險的貨幣策略，以便更早採取監管干預。

這裡是國內投資績效指數 DIPI。我們選了 14 個基準組合，呼應到 18 個資產，並依據部門權重。我們希望這篇論文能提供當局一些收益資訊，提供投資人一些貨幣策略。我們首先做了外人投資調查，收集產業外人資產的加總權重。再者，挑選符合個別資產的適當基準指數，並計算基準組合報酬的權重。為了使用基準組合指數來說明組合收益，我們追蹤了基準組合 2008 年金融危機、2012 年歐債危機及

2013 年 QE3 終止時投資人的歷史報酬。模擬結果顯示我們建構的基準組合指數可以提供一些相關資訊，以測量台灣壽險產業的投資績效。

主持人：許振明教授

這兩個簡報都很精采，我覺得用實證研究、問卷或調查來分析經濟表現及債務績效的政治機構限制或壽險產業績效，充滿了動能，現在我對這兩篇論文有一些評論。第二篇論文的數據來自它的問卷，我想請問您如何測量理想的組合績效指數？使用哪種量尺？可能比如解釋一下該如何說明指數的概念，可能像是一個金融序列及 APT 模型，我們如何從理論建構指數、而不是使用問卷的專家而已？您所建構指數的理論基礎為何？這篇論文您用的四種類別：資產、市場、信用評等、貨幣，從這四個領域試著從兩種相關資料中找出資訊，某種程度上來說就像因素分析方法，但我發現用來選擇這四種變數的權重、您選擇的資訊、您簡報中使用權重似乎非常任意，我建議您試著使用信用評等、貨幣的資料及數據。

第一篇趙博士的論文用了一組分析師來分析制度的因素如何限制機構影響政府公債的全面風險，我覺得這是好議題，除了新興市場的歐債價格外這可能在國際金融市場上也很熱門。我有一個問題，您談民主時區別了自由及選舉民主，我覺得區分這兩種民主體制非常好。您提到俄國，我認為俄國似乎是選舉民主，不是自由民主。您的結果發現民主對主權信用不顯著，但我認為這結果我不是非常驚訝，因為我想民主應該是共同價值，我想當民主退化對全面風險就會有顯著。您的發現很有意義、很好，至於制度的限制，特別是對政治領袖或其他時間一致的政策，這些因素還蠻重要的。世界銀行的資料您只有用機構的資料，但您能不能在這裡用全球政府的指標呢？對我來說，也許您可以告訴我們是哪一種法規。

回答：吳院長

謝謝您的意見，事實上這篇論文的主要目的是了解台灣保險公司的績效及他們的市場績效，而不是找出這個金融機構適當的投資組合配置，所以我們圖表上的權重只是要調查那些機構，可能有誤解。

問題：Schich 博士

講到檢驗左派及右派政府的差異，我假定您剛剛呈現的一些變數是控制變項，反映政府的選擇，所以您也可以來看外部平衡的角色是否對政府是左派或右派有不同影響。我也有一個問題想問吳博士，就我的了解您收集的資料主要是資產，還是說您也有收集資產貨幣組成的詳細資訊？請教您一個特別有趣的問題，、在提高投報率的壓力下，負債的貨幣組成為何？也許全部是國內貨幣，但我只是在想您是否對負債的貨幣組成有更多想法。

回答：趙博士

非常謝謝您的意見，這是個好問題，我這個計畫已經做很久了，所以您剛才建議的，如果我記的沒錯，這些控制變項之間沒有太大差異，但是有些人建議他們想用所有的控制變項重做一次，看看會如何，我想那樣可能會變得太複雜，我試著把左派跟右派分開跑，但是得到的結果類似。

回答：陳博士

您說的沒錯，我們確實調查哪種貨幣是他們希望外人投資的主要貨幣，但從我先前的簡報您會發現他們持有的貨幣大部分都是美元，我們國內投資用台幣計算報酬，但外人投資我們就是每個月把美元換成台幣。

回答：吳院長

我們的重點只放在投資，至於這個金融機構如何表現，各位曉得台灣可用的資產並不多，所以這是兩個分開考慮的問題。目前我們的重點只放在投資部分，謝謝。

回答：陳博士

如同剛剛吳院長解釋的，我們的基準是給一個大概的輪廓，看他們如何投資資產，我們無法計算確切的報酬或風險。

問題：許振明教授

但也許還是有一些外匯風險，這份研究裡您有考量其他的資產風險、投資組合風險或國家風險嗎？

回答：吳院長

就像我剛剛提到的，我們只著重報酬，重點不在風險，各位知道不同的資產有不同風險，不同公司有各種的風險類別，所以這篇論文的目的只是概略瞭解績效。我們的投資比例快速增加，我們想找出這種模式背後的風險，第一階段我們想瞭解報酬，這些金融機構可以打敗市場嗎？還是他們表現較市場差呢？如果他們已經表現不佳一段時間了，或許我們應該採取一些方法。你看一些評等，他們一段時間後總是會調整記錄，如果你能監控這種類型的指數，也許就能得到這類資訊。

問題（發言人不明）：

如同您剛剛講到其中一個無風險資產，它包含國內政府的部份，所以從國內的角度來看有道理，所以當然工會的事情過後，甚至是國內，那都不算是無風險了。希臘公債和希臘壽險公司的投資組合並非無風險，我知道台灣的狀況不同，但概念上來講沒有無風險。另外一個類別是銀行存款，我想知道是什麼類型的銀行存款？也是他們能拿到額外報酬的存款嗎？

回答：吳院長

這個類別雖叫無風險，但那只是將不同資產分類的方式，至於那些相對低的風險我們只是每個類別用一個不同的名字，您說的沒錯，他們不是沒有風險，他們有一些風險。存款包含貨幣市場及這些類型的資產，我們發問卷給金融機構，他們會回答有哪種存款，我們將它分類，給特定的名稱，所以也許我們可以把無風險這個名字改掉。

問題：許博士

吳院長，您是否試圖借用銀行績效的分析，以便考量其他風險？

回答：吳院長

如同我先前提的，我們不要想找到最佳、適當的投資組合配置，我們不是要說這個價格好、哪個類別比較好，我們只是想知道這些金融機構的績效。

回答：陳博士

所以我們提到提供四種類型的報酬，你想說政府公債可能沒有風險，所以我們計算市場組合指數按市值計價的報酬，所以如果排名較高，基準價格會下跌，這是考量嗎？

回答：趙博士

關於您剛剛提的我有一個問題，您是否建議 WTI 作為替代方案呢？

問題：許教授

公共治理有六種資料，您用了至少 19 國公共治理的資料，世界銀行的資料分成中、低、高所得國家，以及個別國家的資料。

回答：趙博士

我瞭解 WTI 的資料主要來自金融市場或市場參與者的評價，但我不確定。我試著在其他研究中用這個資料，來顯示全球治理指標如何控制貪腐，如果我把它當成控制變項，我關心的就是測量、根據參與者的評價預估信用評等，那麼這種評價我不太確定。

問題：許教授

您的簡報中考慮了如民主、一致性或機構的問題，但除此之外還有其他的政府變數，我想像公共治理應該相當於政策透明度、監督、制衡及控制等特質，應該是 1 比 1，那些跟股票公司很類似。可能您想的是一國究竟只要民主，還是還有其他相關的政府機構。可能您可以選擇更多的風險變數，如企業治理。政府是其他部門，如企業，所以如果您沒有考慮其他因素，那麼似乎暗自假定其他都非常完整，這應該是一完整的金融市場。

回答：吳院長

要瞭解金融機構績效，要把風險放在一起，以建構風險比例，我們的計畫是首先瞭解台灣這些機構的實際績效，下一階段我們會建構一些指數來結合風險，謝謝。

「公共治理與國家風險」國際研討會

財團法人保險安定基金主辦

2014 年 12 月 6 日

專題演講一：Fishki 教授

謝謝主持人的美言，也謝謝主辦單位的邀請。我們來談談一個看似簡單的問題和解決方法，但其重要性解釋了它的理論背景。我問的簡單問題是如何與大眾商議。世界各地的政府、非政府組織、媒體集團及許多機構都面臨如何與大眾商議的問題。你可能覺得這很簡單，但要記得兩個問題：你問誰？問到什麼樣的意見？我們常常看到有很多原因導致一般民眾並不知情，也看到有人刻意操縱其他人。競選廣告、社群媒體、散佈不實資訊，這些都是導致民眾無法得知必要資訊的阻礙。

民意有三個問題有三個跟民意相關的問題。Anthony Downs 發明了理性的無知（Rational Ignorance）一詞，如果我有投票權一張票可投或有可表達意見，既然但是我個人意見沒有太大影響力，為什麼我要關注複雜的公共政策？所以我們常常覺得把時間花在我們能促成改變的事情上很合理，而其他領域我們只有一時的意見，多數人都是如此這樣。如果能讓大家都得知必要資訊，讓他們的意見能參與政策過程，這樣就太好了，但往往不是這樣。

Phil Converse 認為幽靈意見（Phantom Opinions）是沒有態度的問題。如果民眾沒有看法，當你在做調查時，如果你在做調查，調查對象沒有意見，他們通常不太會承認自己不知道，總是隨便選了一個選項，看似有自己的主意見。辛辛納提大學的 George Bishop 做了一個關於美國 1975 年公共事務法的研究，他的研究問民眾他們贊成或反對此法案，讓民眾回答，但事實上根本沒有公共事務法，這完全是捏造出來的。二十年後華盛頓郵報調查此法案受歡迎的程度，Richard Moore 將樣本分成兩組，跟其中一組說柯林頓總統的支持者一半支持此法案，跟另一組說半國會共和黨人士支持此法案。結果並非所有意見都是幽靈意見，但有一些是，有時候當大家還沒花時間好好深入研究時，意見只是會凌駕於他們想到的第一印象而已，如

果他們能深入了解，就會有不同的看法。一旦他們深入研究，會有什麼樣的看法？有哪些前提？這些能不能成為決策及公共對話時能使用的務實工具？我把這個稱作審議式民調。

從民主理論的角度來看，就算大家討論這些公共議題，他們對於也非常講究資訊來源和人談論的對象會特別選取。他們會挑選跟自己有類似觀點的人、網站、新聞台。社會處境類似的人通常態度也類似，你在談論政策或政治時會跟你的同事或家人討論，他們可能會同意你的看法。你可以忽略網路上其他人的意見，你可以不聽另一方的看法就確認自己的觀點。如果你認識的一些人與你看法大不相同，那麼聊聊天氣總是比聊一些緊張的政治衝突來的簡單。

這些就是世界各地大眾社會民意的式微。既然大眾應該對政府做什麼有意見，我們究竟要如何形成對政府做事的意見？如何克服這個難題？

既然大眾應該有民主的管道對政府所做所為有所了解，我們應如何建立這個溝通對話管道？又該如何克服困難？

我的建議奠基於傳統民調，因為若是民調做得好查得當，就有代表性，民意調查獲得的資訊應該要能代表輿論，雖然它還是會有我們稍早提到的問題，但至少它具有代表性。我的問題有些不同，在好的狀況下大家會怎麼想？如果我們能以平衡、透明的方式調查，就能找到問題的答案，如此就能建議大家對此議題的真正想法，能為負責任的倡議奠定根基。我們也發現這個看似哲學的問題，務實的人會問，如果大家不這麼想的話，我們該怎麼做？若是大家真有在想，他們真正想的是什麼？基本概念很簡單。我們在審議式民調計畫中創造一個強烈反對應該做什麼的意見小組，我們也努力備了一份摘要文件，這份文件的設計就是鼓勵大家提出相互競爭的觀點。這些是一些政策的替代方案，這些則是支持和反對替代方案的論點，所有資訊的事實都經過驗證。公共政策倡議的其中一個問題是所得資訊不準確或是有策略性誤導的資訊，我們必須知道反方的意見及不實陳述，如此若有某件事有爭議，我們才能準備好應答論點。我們必須讓這點清楚明瞭、容易理解，這點我們在非洲烏干達的文盲群體裡做得很成功，我們很滿意這個近期的工作，因為它顯示了審議並

非只適用高度精細複雜的社會。人很聰明，特別是受到鼓勵的時候。我有很多同事，靠著凸顯大眾的愚蠢賺錢，其實他們不笨，只是沒有注意，也不覺得自己的意見重要。若你給他們一個環境，讓他們認為自己的意見重要，他們就會努力。

我們有一個諮詢小組、一份摘要文件、一份有著所有政策選項及解釋資訊的問卷。經驗前提、經驗假設：假如你這麼做，這就會發生，但是這常常有爭議，所以我們必須解釋其因果關係。大概有七成的民調大幅改變，一開始的意見常常很不一樣。我們做了調查，接著邀請參與者，支付他們費用，讓他們變成調查樣本，此研究樣本來自許多國家。在美國的第一次審議式民調中，有一名女性因為要為乳牛擠奶不能來，所以他們就找人幫她做這件事，讓她能出席。另有一名男子則是搭乘私人飛機到場，可見社會各階層都參與這個小組。以人口統計資料及態度來說，我們得到整個社會人口及態度的縮影。我們想比較出席者跟缺席者的態度，通常我們不需要更正結果。想像一下三四百人同時說話、跟主持人討論、釐清關鍵問題，這些人參與的討論小組中有跟他們持相反意見的專家，一旦他們見到這些持相反意見的專家，他們也被賦予為自己思考的權力。

我們 1994 年時做第一個審議式民調，有幾個特別的發現。當時調查的議題是犯罪，我當時沒想到有這樣的結果，料到若有如果是一個好的樣本，樣本中應該要自然有罪犯。其中一組裡有個偷車賊，樣本的多樣性讓討論更豐富，通常我們沒辦法跟罪犯討論這些議題。一位女子試圖跟我道謝，她是其中一位參與者的太太，她說在她三十年的婚姻中，她先生從未看過報紙，但在她先生開始來參加我們的活動後，他開始看報紙。我們設計一個過程，讓每個人有誘因去取得資訊。如果一組有上百萬人，你就沒有誘因。但如果是小一點的團體，誘因就改變了，我們看到大眾有正確的誘因就能為自己思考。

我們調查過二十個國家，在世界許多不同的角落都做過，其政策影響明顯可鑑。這是我的朋友 Bow Gang Hang，能在中國地方層級這麼做很讓人驚訝，珠江省鄰近上海，我們受邀去杭州一場會議演講，我們和當地政黨領導人 Jiang 先生會晤。那個區域有很多實驗性的談話，有很多當地或市鎮的會議，大家會去參加、討論像預算之類的議題。Jiang 先生說這個省的問題是受到當地顯要的主導，沒有清楚的決策

過程，他們是自己選出來的。Jiang 先生說他想推動審議式民調，所以 Baogang 跟我幫忙他，結果從那之後已經做了好幾次，現在也推廣到中國其他地方。當時主題是什麼？是這個城鎮該推動什麼基礎建設計畫，他們有預算落實三十個可能專案的其中十個。Jiang 先生說其他城鎮都由鄉鎮領導人決定，大家只是假設領導人會以某種方式得到報酬。Jiang 先生是個可敬的人，他想讓大家一起決定。什麼樣的體制能讓他們深思熟慮後決定？他們做得很完美。我們寫了一篇文章叫「不可能之地的審議式民主」（Deliberate Democracy In An Unlikely Place），寫它如何完美運作。樣本近乎完美。我們在英國收了三百個初步訪談，並和沒有出席的五百人相比，幾乎沒有顯著差異，我們有數據可以說它可靠反映了英國的狀況。

在這個中國的案例中，他們挑選了 300 位，275 位出席，有幾位先生代替他們的太太出席，有大概 250 或 260 人，有近乎完美的社群樣本。我們做了審議，在審議前地方領導人 Jiang 先生說他知道哪些是最好的計畫，但我告訴他必須依循民眾選出的計畫。Jiang 先生想做大型、昂貴的專案，像是大條公路，民眾審議後想做的是污水處理廠，也就是想要乾淨的用水、完善的環境計畫、民眾的休憩公園，這些事會影響他們的生活，但卻都不是 Jiang 先生生活的首要之務。他將這份清單提交中國國會，完全按照人民指定的依樣建造，於是他在中國網路上變得很有名，他升了官，得以在史丹佛研習英文一年。他也在一次訪談中說：「我放棄了權力，結果發現我擁有更多權力。」他並沒有強加他自己的意見，而是依循人民的意見，這提升了他的正當性，這也立即影響了人民深思熟慮的知情觀點及政策。我們已經在澳門、成都、上海部分區域及其他地方做過，我們認為這正推廣到其他地方。

Jiang 先生在一次會議中被問到：「為什麼你對結果如此驚訝？」他答道：「顯然我之前從未跟民眾聊過，因此從不知道他們想要什麼！」即便在我自己的國家，決策者也不是真的有跟人民接觸，沒有接觸到足以代表全部民眾的樣本。

這是歐洲議會的建築，那些是從歐盟隨機取樣出來的人，我們這麼做了兩次。抽樣有趣的一點是人口多不需要樣本多，樣本的精確度取決於樣本的大小，而非人口多寡。你可以用同樣大小的樣本代表台灣或澳門整體，若認真做統計推論，這麼做非常合理。

你得擔心的是副母體，如果你想知道荷蘭人怎麼想，你可能需要很大的樣本數，如此才有足夠的荷蘭人代表全體。訣竅是把歐洲看成一個人口母體，歐洲的調查研究公司 TNS 在每個國家取樣 1000 人，當時因為他們把歐洲當成 27 國，因此調查中有 27,000 人。但如果你把歐洲當成一個人口母體，只需要一個樣本，我們就這麼做了，效果不錯。問題是歐洲人的語言不同，所以我們得提供 22 國的同步口譯服務。

這張照片是我在雅典的論壇博物館拍的，我以為我發明了審議式民主，以現代形式呈現，但是這個研究計畫其實並非首創，早在 2500 年前雅典民主萌芽之時就開始了。雅典人用一台叫 kleroterion 的機器，這台是僅存的一台，用來隨機挑選 500 位市民作為樣本，那就是 500 人組成的委員會，他們一年中不斷開會，訂好集會的議程。審議式民主的概念就是讓隨機取樣的民眾商議，參與集會的民眾可以投票。伯羅奔尼撒戰爭後，他們重建雅典民主時新增了這個機制的另一個版本，前端的 500 人委員會決定集會中討論的議題，他們在後端增設了立法委員會，成員隨機挑選出來（共 500 人）。凡事要立法委員會核准後才會入法，並且贊成和反對此法的論點都要提出，有點像是法院，他們花一天了解所有的論點，然後投票，只有在多數決同意的情況下，提案才會變成法律，他們信任商議的隨機樣本。

這些都消失在歷史的塵埃中了，直到最近才重建出當時的立法委員會，我把這個想法帶到希臘，因為在現代希臘 George Poppins Dreyo 用審議式民調來挑選候選人。我們在雅典挑選他政黨候選人的計畫非常成功，《金融時報》寫下「雅典民主重返（Athenian Democracy Returns）」的評論，美國的總統候選人我們也是這麼做。

這個案例發生在 2007 年的保加利亞，有個少數族群叫羅姆人或吉普賽人，他們受到嚴重歧視。他們佔總人口 6-7%，講自己的語言，住在貧民區，監獄中的囚犯有很大比例是羅姆人。我們做了羅姆人的審議式民調，有政府及非政府組的織積極參與。我們考量了教育、住房及刑事體系，三個類別分別有兩個可能的政策方向：究竟羅姆人是否應該完全融入保加利亞社會或應該分開，所有類別中他們都希望能融入社會。

這個案例裡講到學校教育，支持關閉只讓羅姆人就讀的學校的人從 32%增加為 66%。大家意識到只讓羅姆人就讀的學校是不會有老師的，而是期望讓高年級的學生教低年級的學生，他們沒有學主流語言，也找不到工作，其他人也發覺這個教育系統爛透了。

我們在波蘭舉辦會議，討論搜集到的所有民調，保加利亞人宣布關閉只收羅姆人的學校，並指出這雖不是唯一原因，但卻明顯影響情勢，幫助學校族群融合。

我來分享一個日本的計畫，這些計畫相當重要。有兩個國家計畫，Sonya 教授設立一個審議式民調中心，其中一個很有趣的專案是退休金制度。日本政府當時正慎重考慮採行美國所謂的退休金制度私有化，日本稱作提撥制，因為每個人有自己的戶頭，由提撥制提存退休金，他們調查這個系統時做得很好。我們的調查結果顯示提撥制是其中一個改變的選項，提撥制曾一度有 69%的支持，要曉得傳統民調結果不斷變動，很難取得，而審議式民調為政策提供更堅實的基礎。

日本諮詢委員會決定採用提撥制（私人帳戶），另外也增稅，好讓現有國營的隨收隨付制有退休金財源。顯然日本人活到很老，因為人口老化他們面臨的問題很大。日本大眾反對電話民調，日本社會比起其他社會更在意個人隱私。我看到 NHK 拍的一部紀錄片很驚訝，這部記錄片摘要內容是一份簡報文件的一部份，文件內容講的是現有的退休金制度有缺陷赤字，因為他們沒有記錄社會安全號碼的好方法，很多人期待享受福利，但卻沒有支付應支付的費用。

如果他們不改革，就會面臨破產、集體破產；如果他們採提撥制會有問題；如果他們要增稅，要想辦法在不侵犯隱私的前提下讓所有人繳稅。消費稅很低，所以大眾支持提高消費稅，而支持提撥制的人從 69%降到 35%，這是一大警告，警告政府不要讓社會安全系統私有化。後來日本國會通過，日本政府採行了退休金改革的根本。

我們另一個計畫是調查福島核災後怎麼發電，這是全國的調查。政府支持三個提案：2030 年前 0%核電，15%是新的反應爐，不是舊的，20-25%將回到核災前的水平。政府跑來找我們，他們先做了民調，但他們不曉得參與民調的人感受有多強

烈，於是他們在全國舉辦公開的市鎮會議，但反核運動人士出現，對著喬裝成一般民眾的電力公司員工咆嘯，兩組人馬互相叫罵，每個人都試圖在公開場合為對方發言，因此這件事變成媒體笑柄。後來政府決定要線上諮詢，有 90,000 條意見，但政府認為這些意見都來自同樣的團體，只是變成線上相互辱罵，要解讀這 90,000 條意見很困難，所以政府請我們做這個審議式民調，確認政府長期的計畫，政府設計一個自己認為還過得去的東西，但牽涉不同總量的天然氣、再生能源、節能等等，逐步淘汰核能是經內閣確認的結果。現在安倍晉三政府試圖重啟核電，這件事情我們曾短暫和政府同調，但並沒有持續。

這個案例則是依然在互相殘殺的北愛爾蘭，這件事是在講他們究竟能不能一起上學，而這些是落實的成果，看看相互尊重增加多少，可見新教徒和天主教徒慢慢能理性溝通。德州的能源政策選項顯示人民願意為風力發電多付一些錢，風力發電從之前的最後一名晉升到 2007 年第一名，風力發電最後成為一門好投資。

我們也處理過羅馬的政府危機。這是烏干達，我們從家戶隨機取樣，共有 232 個家戶，只有 11 個拒絕。這是烏干達有嚴重洪災的一區，但我們也做緊急計畫和家庭計畫。所有小組的討論以英文逐字記錄。在家庭計畫的討論中他說他只有兩個妻子，有 18 個小孩：14 個男孩、4 個女孩，要給這 14 個男孩土地是個負擔，我現在覺得家庭計畫的點子很好。因為這個區域人過過度密集、很窮，所以他們必須要接受家庭計畫。因為學校很遠，女孩因為怕遭強暴而沒有去上學。其中一項作法是在村莊辦學以及提供技職教育，並執行法律禁止童婚，如此烏干達的女性將有更好的機會。這些人知道哪些事情能影響他們的社群，而我將回到那裡落實這些措施。

這是一個務實的做法，讓大眾得知必要資訊，讓務實作法於社區落實。政黨競爭的民主決定由誰執政、誰贏得選舉，但卻不一定准許或協助人民在得知所需資訊的前提下思考議題。要讓人民願意關注政府在做些什麼，審議式民調若妥善執行，是目前最好的作法，而這個策略可追溯到雅典人，值得我們用來重振民主程序。

專題討論一：成名博士

謝謝各位的邀請。上禮拜台灣剛結束一場令人振奮的選舉，它談到對台灣民主的批評。Fishkin 教授講到讓民主運作的好方法，這個方法在中國或香港是否也管用？目前我們還在香港看到史上最大的運動，才剛進入第 70 天。今天的演講我將試著分享我對雨傘運動發生原因的了解，但首先我們先看一小段影片。

這些場景似乎在台灣也似曾相識，今天下午我將到清華大學參加一個太陽花運動的會議。香港人想要真正的民主，希望審議式民主能扮演一定程度的角色。大家不太確定這個運動，其中一個原因是沒有證據顯示此運動的資助是為了錢或權力，這不是學生的運動，大部份參加的人多是中產階級。六個禮拜前我做了一項研究顯示，八成的參與者不是學生，大部分是年輕人，二十幾歲到三十初頭，他們很有教養，我的樣本裡有八成的人受過義務教育，七成的人有大學學位。我們看到二十萬人走上街頭支持這項運動，這些人技術上來說都犯了法。

這裡是這項運動發生的五個可能的原因，第一是對社會正義的失望，第二是對於自由人權的要求，第三是政府效能，第四是香港和中國大陸的關係，第五是遲延的民主。這個代表因香港某些面向受到大量地侵蝕而累積的不滿。香港以前是富裕的社會，但 20 年前我們的 GDP 低很多（從 7 萬美金降到 3.8 萬美金），比較以前的收入差距，跟世上其他的富裕國家相比，香港的狀況最糟！台灣人抱怨貧富差距愈來愈大，但如果看這張表會發現香港 2011 年的狀況比台灣及美國更糟，香港的基尼係數增加到 .537。2014 年最富有的 10% 人口掌控了 70.5% 的財富，這個比例不斷增加，狀況比美國還糟。你可以問問香港有多少億萬富翁，至少有 45 個，若把他們的資產加總起來，以 GDP 衡量，最有錢的億萬富翁加上經濟產出，基本上財富已經移轉到少數族群手中，貧富差距比台灣大上許多。什麼造成這麼高的物價、比舊金山更糟？北京或多或少可以控制傾向保護有錢人的立法者，之前有協助貧窮婦女的請求動議，但遭到拒絕，最低工資的法案也沒有通過。香港向上移動的社會流動性較低，為其所苦。X 軸是所得不均，愈往右所得不均愈嚴重，Y 軸是世代間移動的可能性。美國、英國所得不均的情形嚴重多了，世代間移動的可能性也較低，而香港所得不均的情形比英美更嚴重，世代間移動的可能性也較英美低。

這個裙帶資本主義指數顯示有錢人的掌控有多大，五間企業佔了私人住宅市場的70%，左上角就是亞洲地區最有錢的人，他們控制了金融市場，基本上全部都受他們控制。屈臣氏隸屬李嘉誠企業王國旗下，頂好也隸屬香港另一個企業集團，幾乎控制了我們生活各層面會用到的所有東西。我們香港人說這叫「官商勾結」。

事情全貌不僅如此，北京和受北京操控的香港傀儡特首，抱怨大多和人民的權利有關！Y 軸數值愈大，代表自由受到壓抑的程度愈低。香港及台灣的言論自由都受到侵蝕，有很多例子但沒有時間一一細講，舉一個讓人憂慮的例子。匯豐和渣打都是台灣的國際銀行，這些銀行竟然臣服於北京壓力，撤回他們在蘋果日報刊登的廣告，蘋果日報是民主報紙，強烈批評反民主化及北京。他們之所以臣服於莫大壓力是因為蘋果日報是唯一一間公開支持佔中運動的報紙，這變成一件醜聞，因為一人之下的官員陳部長在金融日報上抱怨這兩間銀行，但兩間銀行都沒有改變政策。這不僅威脅到新聞自由，也威脅到我們未來的經濟發展。新聞自由喪失、北京媒體也打擊學術自由。

這是鍾庭耀，就是他發起佔中運動，他邀請 Fiskin 教授來台灣，但他太忙了。他多次將佔中的民眾集結起來，問他們可不可以一起來做審議（商議）式民主？他們偏好的民主政治模型是哪一個？藉此在香港推行審議（商議）式投票的概念。某種程度上來說，這跟在半民主化的香港推動審議（商議）式民調、動員民眾參與民主運動有關。這就是香港使用審議（商議）式民主的方式。這些學者受到北京報紙不合理的攻擊，在左邊的是思想開放的學者，透過社群媒體公開私人資訊，他們遭到騷擾，法官被要求要愛國，這是嚴重的打擊。

全國人民代表大會所發佈的白皮書（2014），他們說北京有權插手香港的政策，這樣做違法。另外還有逐漸削弱的當責、日漸惡化的貪腐、辯論具高度爭議性議題時個別的程序正義。

香港及中國的醜聞愈演愈烈，香港和中國的關係惡化，香港比台灣糟多了，陸客的比例大增，若把旅客人數及香港的面積一起考慮，香港的情況比台灣嚴重五倍，這對我們的經濟狀況沒有好處。很多香港人看到北京控制香港的諸多手段，北京試圖

藉著讓香港經濟上更依賴中國來控制香港。用了很多催淚瓦斯，但卻沒有告訴大家背後的原因。

我六個禮拜前做的調查靠近商業區 Admiralty，我問他們支持的兩個最重要目標是什麼，41%的人說是民主，約 4%的人說是自由和人權，最主要的原因是他們想要民主。

終局充滿各種不確定，由北京作主，短期看來，等它自己結束似乎管用，希望佔中人士離開的壓力增加。沒有血腥鎮壓加上不合法的特首，我們該如何防止抗議人士回來、激發更多支持這個運動的力量？

北京證實了 Juan Linz 的預測，Juan Linz 二十年前就預測香港若回歸中國將無法享有民主，因為中國並不民主，這樣一個大國不會允許、北京不會允許民主的存在。同時這件事也顯示大家如何輕描淡寫香港對中國的重要性！終局是什麼？什麼時候中國會出現持續的經濟衰退及正統危機？中國政治改革人士的勢力是否會興起、准許香港政治實驗的存在？

第三，由一些具洞察力、競爭性的議題而來的社會智慧如何凸顯在所有民主政體中，半民主在政治穩定上最具潛力？香港正是如此。我們不是在第二、第三階段，我覺得這件事不會柔和落幕，香港將有大麻煩，會有動亂、政治上最後攤牌，年輕人對北京感到失望，他們不想沒有機會，社會、經濟、政治皆然。他們無法參與政府，年輕世代已同意要採取更極端的手段來改變現狀，現在這個反對北京的完整世代是政治上的不定時炸彈。

真正的征戰還沒開始，若下禮拜結束會發生什麼事？公民團體的社會動員又會如何？草根團體呢？教授、醫生、律師都走上街頭抗議濫權。

講者：黃以恆博士。

我想謝謝本研討會的主辦單位，也謝謝各位將茶敘時間重新調整！我將從不同角度來談香港的雨傘運動，首先我們來討論民主運動的演進，接著我會聚焦談最近的發展。長期缺乏民主將對穩定造成風險，之前承諾我們最終有普選投票權，但卻沒有

任何細節或規劃，不斷延遲促成持續很久的民主運動，也為政府帶來更多風險。此運動的肇因是北京的決定，因為他們想要提名特首。

運動已經展開，已經持續超過二十年，我們的民主制度很僵化，老一輩的領導人已經確立，年輕世代將協助老一輩的世代有新的思考方式。

三大事件其一是六四天安門事件，此事讓香港成立了支持中國民主運動的重要組織。第二件發生在 2003 年，另一個重要組織公民人權陣線成立。最後一件是 2014 年的佔領運動，但不確定是否該說是佔中？到底由哪個團體帶領？大家感到困惑。

ASPDMC 成立於 1989 年，籌劃年度紀念事件，它包含公民團體，也與所有公民團體保持良好關係，兩者領導人物與成員有重疊，當時香港人願意一起合作，以拯救民主。

公民人權陣線乃因應 2003 年的國家安全法成立，它成功反對該法案，該法案無限延期，也沒有設定其實施的時程，所以這個組織蠻成功的，但其架構比 ASPDMC 鬆散，除了七月一日的遊行以外，其他時間都不是像中央組織那般的運作。2003 年 7 月 1 日 5000 人開始抗議上述的問題和爛政府。那次運動成功後每年都持續此運動。

抗議的議題很多元，變成憲法的問題，這些抗議也讓一開始的民主運動訴求變得更多元。關鍵事件後，我們可以看到民主運動依然活躍，每年都有舉辦活動，我們在 7 月 1 日舉辦年度民主運動。年復一年重複的表現讓年輕人感到沮喪，因為都沒有效。他們認為政治人物一旦想要權力就會自滿，不會帶來民主運動任何形式的創新。一開始對新政黨和新政治人物還懷有熱忱，但他們限制立法委員的涉事領域，就像冷凍香蕉般，隨著時間過去很快就老了，民主運動並無明顯進展，所以熱情很快就消逝了。

佔中由兩位學者和一位牧師發起，這兩位學者不是主要發聲的人，但是為了告訴大家佔中的事冒著丟工作的險，最後有了三天的審議及一個平台普選。

他們有三天時間審議，第一天分成支持組和公共組，第一天他們選了支持組的支持者，公眾組則隨機邀請一般市民參與第一天的審議，他們討論了佔領運動的問題及反面的意見。

第二天他們邀請衷心支持佔中運動的市民，討論他們心目中理想的政府體制應包含哪些元素。

第三天他們請來討論小組，有 15 個投票權提案，由一位主持人及一位憲法專家主持。第三天結束後他們從 15 個提案中投票選出三個，最後舉行公投，從這三個提案中票選出一個，這就是審議模式及佔領運動。

因為參與審議的人對許多議題的看法一致，所以這個運動參與審議的人都算有偏見。每位參與者都有討論時間，他們最後討論出來的提案都頗可接受，但政府或北京無法接受。大家認為佔中運動說服率低，他們以為自己馬上就會被逮捕。

實際上佔中運動高度分權、很隨性，沒有中央領導人或組織，以學生領袖為中心鬆散發展，學生領袖也不受到認可。這不是佔中運動，因為這些召集人自己向警察自首，也叫抗議的人做一樣的事，運動一開始時中環並沒有被佔領。

新的世代看著民主的傳統策略長大，有些人、年輕的世代認為這太過息事寧人，組織太過鬆散。

講者：朱雲鵬董事長

聽完兩位香港同事的簡報，我想拉回本次會議的主題來討論。各位剛剛看到一些對穩定造成風險的核心要素，這在全世界各地都會發生，任何威脅改變既有架構的東西都要考慮，沒有人曉得要花多少時間糾紛才能解決，沒有人知道接下來會發生什麼事。

這些問題都很重要，我身為學者，要去想能代表人民、代表社會整體看法的決策模型是什麼，這點很重要。這無法解決所有問題，但是個開始。

我參與兩個實驗，用審議式民調的方法，我將跟大家分享這兩個實驗的結果。這些實驗的資源及時間有限，第一個是 12 年國教的入學系統，這個新體制引發許多爭

議，特別是篩選過程，七、八年級的學生家長會受到影響。這個方法由台大的王立昇教授、我以及其他同事一起帶領，這是這個計畫的時程表。基本上我們研究團隊會開會，有兩個諮詢委員會，我們邀請對該主題意見不同的人來參與委員會，委員會的宗旨是要確保持有不同意見的不同團體可以接受論壇前的問卷及參與論壇的專家名單。

這個民調非常成功，因為我們說服當地有關當局發布當地文件，請這些學校以書面問卷形式幫我們做民調。

同一群委員會的成員和意見不同的成員一起，這些是我們說的母體，有 203 所學校參與，這些是學生總數，我們從中隨機抽樣，這些是樣本描述的比例，他們代表母體。我們家長的樣本數很多，有 1113 位，其中 370 表示願意完成此論壇。

我們用電話連絡他們，我們依據他們的背景邀請他們來參加論壇，112 位家長出席參與一整天的會議，我們提供 1500 元的報酬。這是論壇的議程，這些是論壇的簡介和贊助單位。有些家長事後告訴我們他們原本非常懷疑這個會議的目的，但簡單介紹後他們看到這個論壇由政府贊助，因此稍微消除他們的疑慮。

接著有專家為參與者介紹議題，就只是說明一下手冊內容，接著是第一次的小組討論，由受過訓練的監督人員主持，然後是午餐及下午的問答時間，讓大家提出小組討論時遇到的問題。第二次小組討論後我們發放問卷，調查他們參與論壇後的看法。那就是議程。主要發現。第一欄是參與論壇 12 人的完整樣本回答。這是論壇後，可以看到有顯著差異。你是否同意第一輪的學校應該隨機挑選？這張圖表顯示他們同意的程度，大部分的家長同意應該要有競爭的系統，保留台灣的明星公立高中。這個則是關於傳統明星高中存在的其中一個問題，社會上對於傳統明星高中的角色看法不同。

這個計畫有它的預期結果，論壇結束後，主辦單位問舉行記者會，報紙報導了結果，現在這三個城市政府的大量分析與此計畫的建議相符。

因為時間關係請大家參考我的投影片。另外一個計畫則是去年推動的能源政策，這個計畫的原始樣本數更多，論壇的形式是公民參與的方式。

選票樣本 3,013。調查了全台灣，從這麼多、區域分散的樣本中調查出來。這 3,000 個樣本中有 100 多人表示願意參與，90 人實際參與了視訊會議。

黑字代表統計上的顯著差異，這些是結果，這個練習最有趣的地方是所有原始問卷都有三個問題，測試核能議題的背景知識，核電廠會爆炸嗎？放射性核廢料是還是存放在蘭嶼嗎？你看到當中的差異以及論壇對於小組討論的影響，全部都答對的人不到 5%。

總而言之，每個社會都面臨相同問題，例如無法得知民意，我們可以考慮這種民調方式，如此樣本中就會包含許多窮人，也許在香港推行也不算太遲。

專題座談四：陳俊明博士

我認為審議式民主的理論——我們的間接民主受到立法委員的質疑，這就是原因。很多人在討論支持台灣民主時，因為政府發起的關係或因為個人因素能重視這個議題。

部分民主的討論或實踐都在北半球，大家也更新審議式民主的理論。焦點常常放在北半球，大關注世界其他地方，我認為去檢閱審議很好，很高興聽到審議的努力成果豐碩，特別是在南歐以外的地區。

這兩個案例是他和同事做的，政府在推廣審議上扮演核心角色，2011 年我們有 77 場審議會，其中 33 場由中央或地方政府贊助，政府支持審議式民主做得很好。

他們也舉辦全國會議，特別是健保議題、稅制改革，甚至是勞工關係相關的議題。我們以審議式民主討論許多不同的議題，也看到社會學術團體協助舉辦會議，更特別的是我們在街上也看到審議式民主。

另一個問題是非政府組織對贊助當局缺乏信任，政府試圖控制議程，所以我認為他們要回饋。2014 年有社會運動和社會民主的合作。

審議式民主的挑戰。公眾商議並不一定會改變既有的權力關係，這麼說公平嗎？比起自由民主政體，威權政體在落實審議會時可以強迫參與、減少抽樣誤差，因此會更有效。

講者：Fishkin 教授

大家提出許多有趣的議題，包含很劇烈變化的香港問題，我希望可以避免流血衝突，我常常說審議式民調、有好的樣本及更多選擇的民調可以在提名候選人這件事更加進步，候選人提名正是香港問題所在。世界各地候選人的提名和挑選都是複雜棘手的問題，歐洲的政黨領袖會直接選出領袖。若能正確規劃審議式民調，將能想出更有創意的方式，創造更多可能，只要事情不要失控，就能帶來和平、找出結論。我去過香港，在哪裡有同事，我希望將來能夠協助、支持香港的民主發展。邀請我來參加這個會議的人也在推動審議式民調，我很驚訝，也很感謝你們參與這件事，我們可以做的像是用關鍵問題作為意見變項。為什麼民眾改變他們的意見？所以我們要做迴歸。我們也可以分成小組，為他們的回答編碼，這也是為什麼有人稱這個計畫作「有人臉的民調」，因為你看得到大家的推理。各位做的事情非常有趣，其實基本精神跟我們做的一樣，也許我們可以提供執行審議式民調的建議及協助，但基本改念是一樣的。這不是我發明的，我只是改良它。很多大家提出的問題都取決於特定的設計，審議式民主下有很多東西，但很多都太小了，像公民旅程或焦點團體。如果你是陪審員，會有意見一致的社會壓力，我最後幾張投影片解釋我們如何避免扭曲群體極化，或避免有人將自己的意見強加於他人，不過我們不是真的有這個問題。說到底我們希望人民心目中較好的論點會勝出。與其從在咖啡廳聽到的消息推斷，不如採用務實的作法，這也是人民的意願。我自己非常喜歡讀雅典人的故事，另一個興趣則是閱讀美國建國的辯論。美國人發明共和國制時沒有前例，麥迪遜必須捏造政治學，告訴大家你無論如何都受到人民統治。我們有現代社會科學，所以我們能利用真實數據來實驗不同機構，並試著改善這些機構。這就是審議式民調可以做到的，審議式民調讓民眾的意見得以影響政治機構。很高興參與本次會議。