

繼次貸危機、二房事件後，雷曼兄弟宣布破產、美林被美國銀行併購，AIG保險集團被美國政府接管並計畫大舉拋售資產，華爾街金融版圖一夕崩解。美國這波金融大海嘯重挫全球股市，造成國際金融市場動盪不安，這是繼三〇年代經濟大蕭條來，最嚴重金融風暴。

在這場世紀金融危機中，我有幾個觀察。其一是商業銀行與證券（投資銀行）的分與合。

一九三〇年代美國經濟大蕭條時期，華爾街股市崩盤，有超過一萬家的美國銀行營運出現問題。當時各界將矛頭指向銀行，指責銀行吸收了大眾存款去從事股票、債券承銷等投資業務，讓大眾資金曝露在高風險的投資中，因此美國國會在一九三三年通過「Glass-Steagall法案」，將證券（投資銀行）與銀行拆分開來。

直到一九九九年美國通過「金融服務業現代化法案」，允許金控公司成立，旗下子公司可以分別從事商業銀行及投資銀行的業務。至此，商銀與證券在六十多年「分家」後，才再次有機會合起來。

在這次的金融大海嘯襲擊下，美國前五大投資銀行受到重創。貝爾斯登賣給摩根大通，雷曼兄弟宣布破產，美林賣給美國銀行，受傷較輕微的高盛與摩根士丹利則申請成立金控公司，也要從事商業銀行業務，因為商銀吸收大眾存款，有比較穩定的資金來源。投資銀行與商業銀行再度「合體」，似乎也應驗了「合久必分、分久必合」的古老諺語。

金融機構的經營模式也因此有了重大轉變。過去在華爾街最風光時，投資銀行是高高在上、非常不可一世的，商業銀行是被人家瞧不起的，覺得沒什麼好做的。風水輪流轉，在次貸、「二房」危機陸續爆發後，投資銀行的虧損問題浮現，其他金融機構「雨天收傘」，使得華爾街五大券商面臨前所未有的資金短缺困境。

現在五大券商不是重投商銀懷抱，就是要轉型為金控公司，也要跨足商業銀行業務。單打獨鬥的投資銀行已不復見，更有人直言「投資銀行的時代已結束」。

目前看起來，投資銀行與商業銀行的再度結合已經是大勢所趨。這雖然暫時解決了投資銀行的資金缺口，但投資銀行與商銀結合在一起後，如果沒有更嚴謹的風險控管機制，未來是否會再度重演一九三〇年代「投資業務虧損拖垮銀行」的金融危機，也值得省思。

另一個我觀察現象是，高財務槓桿迷思終於打破。過去我們看到美國大型金融機構股東權益報酬率（ROE）動輒二十五%、三十%，覺得很羨慕。後來才知道，這麼高的ROE是靠著高財務槓桿操作而來的。

什麼是高財務槓桿？我有一天跟女兒聊天時舉例給她聽，簡單來說，財務槓桿三十倍，就是你用一元股本做生意，把資產膨脹到三十倍，因此只要資產有一%的收益，ROE就會高達三十

%。

運用高財務槓桿，明明return很低，但「本小利大」，會讓淨值報酬率變得很高。可是一旦面臨金融風暴時，只要有一小部分的資產出狀況，例如三%的資產發生問題，損失會高達股本的九十%，你就「滅頂」了。「高獲利、高風險」是亙古不變的道理。金融機構不能為了一味追求高獲利而過度的操作財務槓桿，否則在金融風暴來襲時，將會陷於極高的風險之中。

這次的美國世紀金融風暴也再次印證過去我所說的，銀行業會不斷面臨各種風暴來襲。風暴有時來自國內，有時來自國外，例如一九九七年的亞洲金融風暴，前兩年的雙卡風暴，去年起美國從次貸危機、「二房」事件所引爆的一連串的世紀金融風暴。因此，銀行業必須提前做好準備，以因應下一個金融風暴來臨。

我一直呼籲，銀行必須壯大，即所謂Too Big to Fail（即所謂「大到不會倒」）。但是要壯大銀行的資本與規模，必須透過整併來使銀行壯大。

因此，整併是非走不可的路，整併之後才能讓銀行真正壯大。不管是公營銀行之間，還是公、民營銀行、或民營銀行間，政府都應該繼續推動整併工程。當銀行足夠壯大後，才能安然度過每一次的金融風暴的挑戰，成為安定金融市場的力量，並持續協助台灣的產業發展與經濟成長。

資料來源：中國時報 2008-10-06