

如何獲利？交易模式一致性？

—以政治心理學探討金融海嘯發生原因。

陳泓瑾*

摘要

2007年，美國衍生性金融商品的相關問題、房市泡沫化，並且在全球化趨勢下，跨國性投資銀行同時在不同國家進行交易，等種種因素的加乘效應，最終引發全球性金融海嘯。當時多位學者分析金融海嘯造就國際性經濟衰退、市場失靈的原因，例如資訊不對稱、信用消費過度擴張等；其中涉及國家金融體系監理疏失、金融業務人員職業道德忽視，在追求利益極大化的市場效率機制下，使得沒有人願意承擔維護交易市場—公共財的存在。另一方面，也有認為是政府治理失靈所導致，其中分成內部因素：政府採取投資方式為生產所得來源；外部因素：利益團體壓力影響政策方向。

除上述因素之外，本文認為，問題發生是長期以來社會結構中的互動模式，影響個體認知的塑成，促使從眾行為產生，所以有必要以政治心理學探討。本文研究說明金融海嘯發生根本性原因，社會結構刺激之下，為求在不同獲利、交易模式達成利益極大化；啟發個體思維結構的認知過程產生一致性、穩定的模擬機制運作，忽略金融市場內部不穩定性問題。最終，導致跨國性投資從眾行為發生，引發金融海嘯。

本文首先回應既有市場失靈與政府治理失靈論點；其次說明社會結構影響個體認知架構、達到控制思維，引發問題過程；最後對未來金融市場發展給予建議。

關鍵字：衍生性金融商品、場域、效率市場、認知、道德情感論

* 私立東吳大學政治系碩士生二年級，學號 9714021。E-mail：iamman920@yahoo.com.tw

壹、前言

2007年四月二日，一場因為衍生性金融商品(derivative financial instruments)問題造成全球金融海嘯的引發點在美國華爾街開啓；¹由美國第二大次貨(sub-prime mortgage，次級抵押信貸)供應商新世紀金融公司(New Century Financial Corporation)宣告破產揭開序幕。隨後美國華爾街第五大投資銀行貝爾斯登(Bear Stearns Co.)旗下兩檔對沖基金垮台，使得該公司財產發生危機，為避免對金融市場造成更大的傷害，在美國政府與聯邦儲備理事會(Federal Reserve System)支持下，由摩根大通(JPMorgan Chase)收購；事實上，同一時間不論是美國國際集團(AIG)、房利美(Fannie Mae)、房地美(Freddie Mac)、全國金融公司(Countrywide Financial)、第三大投資銀行美林公司(Merrill Lynch)與雷曼兄弟控股公司(Lehman Brothers Holdings Inc)等相關金融營運機構皆存有相同金融問題或遭受到波及。²

當時多位學者皆在報章雜誌公開分析、評論對於金融海嘯的觀點。經濟學者Joseph Stieglitz在2008年一月份的Vanity Fair發表認為：導致這場因果關係，如同工程師眼中的「系統失靈」，並非來自單一因素，而是一連串的錯誤決定造成。³

¹ 衍生性金融商品乃相對於原有的金融資產(或稱金融工具)，衍生性金融商品的價值隨金融商品(financial instrument)價值之變化而變化。一般所謂的金融商品係指現金、權益證券、或因交易契約而具有的權利、義務。衍生性金融商品的價值由標的資產(underlying asset)的價值或其他指數而定，交易的結果使交易的一方產生金融資產(financial asset)，而另一方則產生金融負債(financial liabilities)或權益商品(equity instrument)(柯瓊鳳、蘇煥文，1997：19-20)。

² 全球化趨勢影響下，跨國性投資銀行為求投資利益極大化，同時在不同國家進行投資；另一方面也因美國的抵押信貸支持證券(Mortgage-backed Securities)一次級抵押信貸衍生性金融商品的一種，非常先進；投資銀行將不同種類性質、不同地區的抵押貸款加以包裝，然後將該貸款包裹分成數份、以質押證券型式向公眾和機構投資者發行。如此，除了資產流動性增加；美國也將本身金融風險性分散給有投資相關金融商品的跨國性投資銀行。所以這次跨國性投資公司成為影響市場與國家之間能否安穩相互聯繫的重要角色。

相關美國資本市場體系造就金融海嘯因素可參照：朱偉一著。2009。《點石成金的金融戰爭》。台北：時英；張繼偉、徐可編著。2009。《誰葬送了華爾街》。台北：時英；王學武等編著。2009。《華爾街颶風》。台北：時英。

³ 這些因素為：1.前聯邦儲備理事會主席 Greenspan 過度放任市場自由競爭，使得資金氾濫；2.對市場運作缺乏管制—衍生性金融商品「信用違約交換」；3.廢止了防止利益衝突、併購風潮的法案；4.2001年開始，美國政府選擇減稅來刺激市場的政策方向錯誤；5.金融公司做假帳，使得市場資訊扭曲，以上使得最終美國政府提出七千億美元金融紓困，無法解決根本問題。資料來源：伊德瀚摘譯。2008。〈史迪格里茲分析 美金融災難 五個財金失策肇禍〉。《中國時報》2008-12-22：A2版。

馬克思主義學者Mandelbrot認為：信用過度擴張使得資本體系中，必須賣出更多的商品，其商品金額額甚至超過現行生產創造的所得再加上儲蓄擁有的總值所以當債務產生且必須償還時，且這債務無法經由擴大生產和收入解決時，資本主義的自由經濟市場終就會瓦解。⁴《紐約時報》專欄作家Thomas Friedman認為：不止盲目炒作的銀行家、國家金融體系、監制、道德的問題，或是那些沒自備款也無力繳納房貸的購屋者。而是當每次有人發現問題，在批評時卻只換來一陣嘲笑。所以人人都有責任。⁵總結上述金融海嘯背景與不同學者的觀點，資訊不對稱：金融商業人員掌握相對於投資人較多的知識與資訊；市場機制缺乏的狀況—無法達到交易以外的社會目標；市場是公共財，沒有人願意去相信、承擔與付出，當交易過程是有瑕疵等種種因素，是造成金融海嘯的根本原因。

然而，資訊不對稱非為主要因素，事實上，衍生性金融商品的複雜性，是連銀行員都難以說明，只有透過商品的設計者經過程式的精算才能全盤瞭解。況且，如果真的是資訊不對稱，兩造之間必定有一方在交易的過程中會得較多的利益，但從結果而論，銀行倒閉、交易員失業、投資者失去財富，是一場全面皆輸的場景。如果是因為金融業務相關人員明知高報酬金融商品有高風險存在，卻為賺取酬庸，認為金融問題不會影響到本身；則市場互動不應該稱為「交易」而是「騙局」。金融結構的「騙局」如同知名涉嫌證卷詐欺的紐約馬多夫（Bernard Madoff）投資證券公司、查爾斯·龐茲（Charles Ponzi）一般，所設下的利用新投資人的金額來支付舊投資人的利潤的模式。⁶金融投資專員並非就是採取貪婪的心態面對投資者，以雷曼兄弟控股公司為例：1850年成立至今，經歷過無數的全球歷史重大事件，若真的要欺騙消費者，或許不是確切的時機；並且其前執行長Richard Fuld，在他的聽證會上說出他的內心話：「如果我作出不同的決定，

⁴ 伊德瀚/綜合報導。2008。《中國時報》2008-10-21：A2版

⁵ 黃文正摘譯。2008。《中國時報》2008-11-28：A2版

⁶ 陳澄和、王麗娟綜合報導。2008-12-15〈聯合新聞網〉
<http://udn.com/NEWS/WORLD/WOR3/4644025.shtml>

是否能避免雷曼兄弟垮掉？這將是伴隨我餘生的問題……」。⁷沒有一位投資銀行執行長是希望自己的公司倒閉；乞求政府出手拯救的解決方法，也表示沒有一位執行長不想面對或負起相對責任。所以很難將公共財中的不願承擔成本、坐享其成，市場機制中職業道德—無法達到交易外的社會目標，等方面所導致的金融問題，用來描述這次的事件發生原因。

另一方面，也有認為國家—政府必須要對此事件負責的言論出現，原因在於政府在這次的事件之中是一個投資人的角色。以被認為新興國家代表之一的北歐國家—冰島為例，其是這次金融海嘯以來宣告破產邊緣、第一個告急的主權國家，讓人發覺不只是企業與個人才是受害者⁸。事實上，商品和勞務的出產傳統上被分為四部份：消費、投資、淨出口及政府採購，⁹也就是生產所得的來源可以運用這些方式得取到。換言之，國家—政府的收入來源除了從人民稅收之外，其中有一部份是從投資而來。如此，在實際狀況中，政府面對於市場槓桿機制，如同吸毒者沉迷於藥品之中無法自拔，對投資後的高報酬深深的著迷。一再地以相信市場可以自我調整，政府的角色可以降至最低的信念支持政策行動。¹⁰除此之外，在面對金融業—利益團體三億美元的遊說廢止了《葛拉斯—史提爾法》，該法廢止之後投資銀行在美國如雨後春筍般的盛行。¹¹隨後，七千億救市方案政策方式治標不治本，引發更多問題。

不過，如果將政府內部因素—法案通過與否；外部因素—利益團體的壓力影響政府的體制運作，事實上存有討論空間。事實上，法案通過並非是核心要素，因為投資銀行的盛行，只要運作的好，市場的資金流動反而會增加，政府的另一角色—投資人，也是可以獲利。七千億救市方案的部份，雖然無法根本性解決問

⁷詳情參照北美新浪財金網站〈美國媒體披露：雷曼兄弟前老闆重新上崗〉：<http://financenews.sina.com/sinacn/000-000-107-114/202/2009-04-07/03301064386.html>。最後參照日2010/05/20。

⁸ 林建山。2008。〈通膨失業再起惡浪〉。《中國時報》2008-10-12：A10版

⁹ 楊明暉/紐約時報三十日報導。2008。《中國時報》2008-12-01：A2版

¹⁰ 社論。2008。〈金融監理的放任危機〉。《中國時報》2008-12-26：A15版

¹¹ 該法是為求區隔以貸款為主的商業銀行和以安排債券與股權銷售的投資銀行業務。資料來源：伊德瀚摘譯。2008。〈史迪格里茲分析 美金融災難 五個財金失策肇禍〉。《中國時報》2008-12-22：A2版。

題¹²，但其及時穩住市場信心，證明出政府的財政能力，並且讓市場的資金有一定流動的程度，不會立即發生通貨緊縮的問題。

是故，金融海嘯造就市場機制與政府治理失靈，難以就市場中資訊不對稱、貪婪的心態、無法達到交易外的社會目標；或是政府本身投資行為與外部利益團體壓力影響政策方向等因素說明一切。筆者認為，金融海嘯的發生是因為長期以來社會結構中的互動模式，影響消費者行為認知，造成對投資獲利交易模式的從眾行為產生；使得消費者在使用衍生性金融商品，特別是此產品特性是非實物交易的虛擬性與抽象性，對「概念性」物品進行投資。¹³所以交易雙方雖然達成交易，但事實上那並非是市場機制中，供需達成最有穩定、效率的交易均衡點（equilibrium）。簡言之，由於行為者的活動空間所形成社會關係的在地文化（local culture）會影響個體的認知元素（cognitive elements），使個體思考自我在社會網絡中的角色與關係；也就是說，稱為活動空間的場域（field）、領域（domain）、部門（sector）、或是有組織的社會空間（organized social space）當中運作模式所產生的規則、法律制定等系統性秩序，影響行為者認知的架構，達到一定的控制思維效果（conceptions of control）（鄭力軒譯，Neil Fligstein著：17）；使得在資本主義社會環境下的金融消費行為者，對於不同市場獲利、交易模式的思維結構產生認知一致性，如此導致從眾行為模式發生，最終造就金融海嘯產生。

筆者以下在本文首先試圖說明資本主義運作之下，場域—社會交易模式結構，影響行為者認知的架構，達到控制思維的過程，並且分為建立在經濟生產要素為土地、資本、勞動與人、概念（idea）、東西，兩階層不同的交易、獲利模

¹² 七千億救市方案的準確性問題，筆者不在本篇文章中討論。

¹³ 衍生性金融商品是指其價值由資產、利率、匯率或指數等金融商品所衍生之交易契約；其交易模式概念是建立在槓桿效果（leverage effect）與避險基金（Hedge Fund）下的 1.遠期交易、2.期貨交易、3.交換交易、4.選擇權交易。所謂的遠期交易：買賣雙方以某一特定定標的物約定未來某一特定日期，以事先約定價格買賣約定數量之交易；期貨交易與遠期交易相似，兩者最大的不同在於期貨交易除了價格之外，其他條件大都已標準化，且多在交易所進行買賣，此外，期貨交易可因反向操作而提前結清交易，遠期交易則無法。交換交易是指兩個或兩個以上的個體，在金融市場上進行不同的金融工具的交換契約，如同一貨幣不同利率的交換。選擇權交易為買方於未來某一特定期間（日期）內，擁有依特定價格買入（或賣出）約定數量的物的權利，但無買入（或賣出）的義務。（柯瓊鳳、蘇煥文，1997：1-10）

式。其次描述行為者如何因為社會運作結構不同，對兩種交易、獲利模式產生認知一致性與相關存在的問題，導致從眾行為出現並引發金融海嘯。最終對未來金融市場發展給予建議。

貳、兩種交易模式

人類具有維持生命、需求滿足等存續與發展的基本生活模式。在生活之中進行生產、交換、分配與管理等活動，產生經濟與政治的生活現象。在現代，人在進行購買活動時被稱之為消費者；社會當中存在的價值、經濟運作模式等因素會影響消費者行為模式。學者 Mullen 與 Johnson 曾針對消費者行為模式分析，其認為影響消費者思想、行為變項的一般模式可由圖 1 表示。

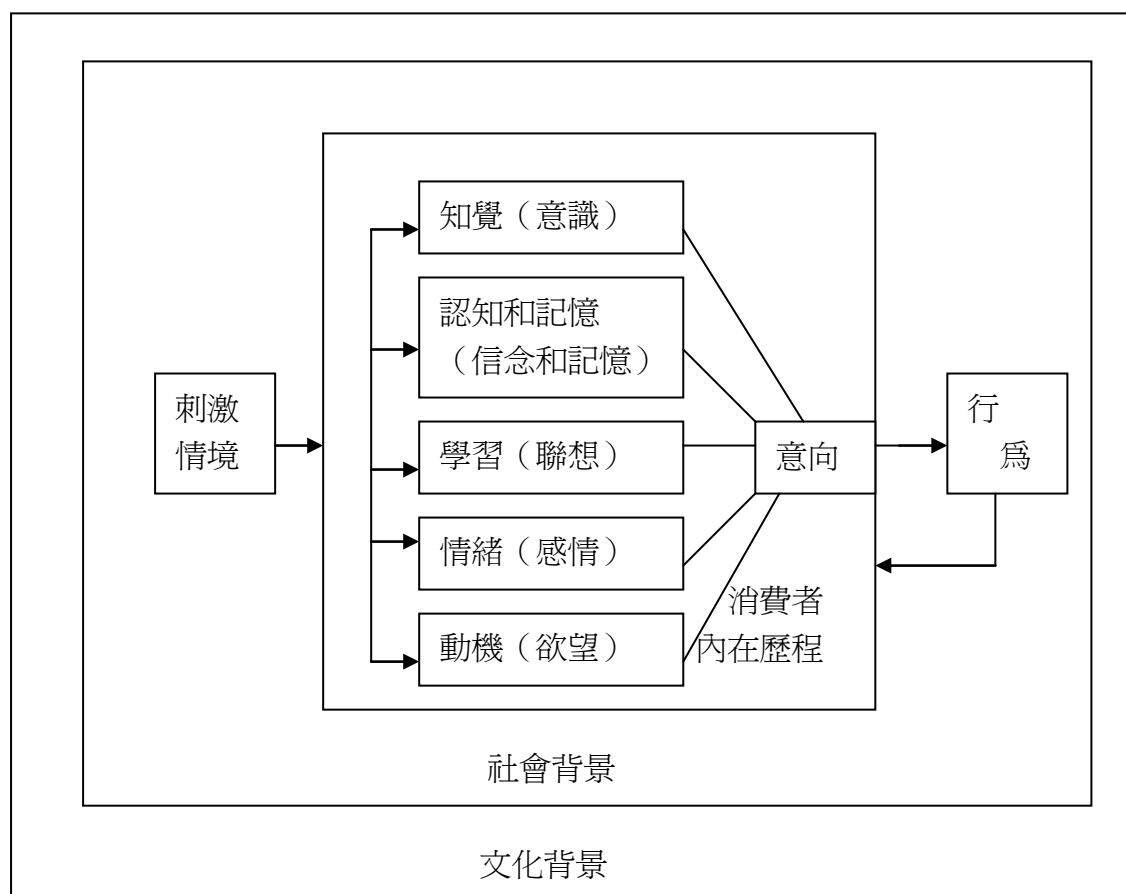


圖 1.消費者行為的一般模式。

資料來源：Mullen & Johnson 作，游恆山譯（1996：p2）

圖 1 中的知覺是對產品屬性的意識；認知為對產品評價或是信念的總合，記憶是

對產品過去訊息、觀念的存有訊息；學習是指在經過產品性質的刺激，其中的練習與經驗之間聯結而成；情緒是消費者對產品的感情；動機是導引消費者對產品的欲望與需求。然而，上述影響消費者行為模式的可能性是包裹在社會與文化背景之中；也就是說，行為者活動的社會運作結構關係，有實質影響其在資本市場運作的思維。事實上，在金融市場資本交易與物品市場的交易模式之間存有的差異，是因兩造所處的社會運作結構不同而產生。

一、物品交易模式

經濟學者 Adam Smith 在《The Wealth of Nations》一書中詳細說明，物品市場交易模式是建立在經濟生產三種要素：土地、資源與勞力；如此，消費行為者與市場的互動模式必受到此三種要素的限制，例如產業分工、交易型態與市場擴張的可能性。(Adam Smith 作，謝宗林、李華夏譯：35-39)。不論市場規模為何，都受運輸成本有關，能否擁有對外互通有無，如河川、水道等自然資源成為重要因素；當中如有足夠的土地建造廠房、擁有不同技術的員工製造、分配，也成為社會文化朝向物品交易商業模式發展的主因。

為求交易便捷促使貨幣的發明與使用，貨幣的價格也因「名目」與「真實」之間差異產生價格機制，¹⁴造成物品買賣競爭的運作 (Adam Smith：49-68)。然而，即使市場中因物品供給過剩或減產，價格機制的運作會因為供給與需求持續的互動競爭回到穩定均衡狀態。換言之，市場在本質上會達到自我穩定與最佳狀態，當它受到「外部性」事件干擾時，其能自我重建—透過供需互動，回應這些干擾，並且找到新的市場價格的配置結構，塑造有效率的穩定體系(喬治·庫柏，2009：117)。¹⁵

總結上述，物品市場交易模式下的社會文化結構，刺激消費行動者的主要訊

¹⁴ 所謂名目價格及所謂金額數目量所呈現的意義；真實價格則是金額數目量在當下換算的實際價值，可受當時的相關因素變動，如物價等。所以金額數目會因物品供需之間的變動回應當時的實際價值，產生價格機制。

¹⁵ 這些外部性事件可能是不可抗力的天災或人禍所造成的。

息為資產物品價格永遠有它的正確價格、都是反映出資產物品的真正價值；基於當下經濟狀況變動，未來可能發生的市場演變都是可估計。¹⁶在前述所促使消費行動者對市場的認知之下，其學習到的皆是穩定、效率與均衡機制；經由不斷地交易買賣而學習到的經驗，也是造就其對於市場穩定的信任情緒來源。如此一來，當消費行動者為求獲利時，其尋求交易模式的動機也會因上述理由受到啓發。然而，不可忽略的，穩定、效率市場是存在於受到經濟生產三種要素所限制；也就是說，消費行動者如何獲利與透過何種交易模式，皆與土地、資源與勞力因素的變動、影響之下進行。

然而，人類知識增長產生知識外溢，帶動相關產品的開發。相對的，新產品可能帶給社會新的問題。這問題或許是產品本身並不完美；但也有可能是社會背景尚無法接受與習慣；更根本性問題是，人類以既定的認知模式理解新事務。簡言之，知識能力的提昇使得市場交易模式複雜化；¹⁷不過消費行動者的認知因長期物品市場交易模式下的社會文化結構影響，還是以價格機制作為認知判斷。

二、金融資本交易模式

在現代市場交易過程當中，有一部份非再是以物品為主要供需之間的媒介物，整體社會結構也與以物品市場交易的社會被結構；相對的市場供需之間可能是一個概念性物品的存在；也就是說買賣的過程並沒有實質物品、金錢做出交易行為，而是對一個想法，例如預估明年小麥會歉收，所以明年小麥的價值會上漲，所以當下投資跟小麥相關的產業，為求得明年的利益，上述實例就是基本的衍生性金融商品的概念。¹⁸在此，當消費行為者購買一項投資或資產為求獲利時，

¹⁶ 關於效率市場論點詳述可參閱：Samuelson, Paul A. 1964. *Economics: An Introductory Analysis*. 4th New York: McGraw-Hill, p39.

¹⁷ Paul M. Romer. 1990. "Endogenous Technological Change." *Journal of Political economy* 98, 5 (Oct.): 71-102. 認為知識是可以外溢，並且帶動其他產業市場製造能力的提昇，生產出更多樣的產品。相對的，所以在金融市場上，也會造就出金融產品的多樣性。有關個體內生知識增長造就經濟成長的相關論述可參閱：大衛·瓦爾許 (David Warsh)。2008。周曉琪譯《知識與國富論》(Knowledge and the wealth of Nations)。台北：時報

¹⁸ 與市場對賭：買小麥會歉收，則當明年小麥實際狀況真的歉收，則贏、賺錢；若小麥豐收，

其所買賣的是一系列的預期報酬（prospective returns）的權利；此一系列的報酬則稱為預期收益（prospective yield），所以貨幣投資於一項新生產出來的資產、物品，甚至是任何東西，是經由預期有此能夠獲得的報酬而定；而不是依資產生命結束後，視投資成本究竟產生多少收益的歷史結果而定（John Maynard Keynes 著，李蘭甫譯，1964：97）。所以，此結構下的交易模式非在是透過實質物品的交流；而是透過某一個「概念化」物品單位進行金融交易。如此，金融市場資本交易已不是建立在原有的經濟生產三種要素，而是藉由人、概念（idea）與東西的三種要素進行交易模式，既有的均衡、穩定與效率的市場結構，是難以存在的。經濟學者Minsky認為，金融系統不會讓本身安定在一個穩定的狀態，反而是處於信用擴張，或是緊縮的兩種狀態中擺蕩（Minsky，1986）。提出碎形幾何學（Fractal Geometry）的數學家Mandelbrot透過碎形幾何理論基礎，說明金融市場價格變化有碎形的統計關係、有長期的記憶；換言之，市場交易模式是存有記憶力，會被先前發生事件所驅動，價格會因群眾效應而產生變動，真實的金融市場交易模式無法適用於物品市場的效率運作結構（貝諾·曼德伯，何信慧譯，2007：36-37）。

在物品市場交易模式認為當它受到「外部性」事件干擾時，其本質透過供需互動，能達到自我穩定與最佳狀態的效率運作。然而，從上述可得知，金融市場是存在內部性因素，因為對於概念化的衍生性金融商品的過度或是缺乏供給，是會造成信用擴張與資產膨脹，並且引發信用緊縮與資產緊縮（喬治·庫柏，2009：25）。回溯到美國次級貸款造成金融海嘯的原因，就是金融市場內部性因素造成的一過度的信用放款。

在美國，大多數人想買房子，都需要貸款。對信用較好的人，房貸主要由美國的銀行承做。但對信用較差的人，銀行不願貸款，美國就發展出一種專門借錢給信用較差者的房貸機構，這些機構所承做的房貸，就稱為「次級房貸」（Subprime Mortgage）。但銀行因為本身金錢的外借，使得原本手頭上可以運用的（活錢）減少，並且只能等到債務人繳納利息，將錢歸還原本銀行，資金才有流動性可言。

則輸、賠錢。

如果債務人無法繳納利息 更進一步的無法歸還本金，則銀行只是握有債權；但卻沒有擁有實質的金錢。所以當下（債權）如同沒有流動性的「死錢」。所以華爾街金融體系爲了增加資金的流動性，將市場商品改革創新，也就是「證券化」（securitization）的發明。¹⁹一群華爾街金融投資專員想出了聰明的方法，把這些貸款（債權）打包，組合成一個新的金融商品，賣給債券市場的投資人。如此一來 透過「證券化」，銀行可以把對某甲的債權轉賣出去，拿到錢後可以再貸給另一個人，這樣原本貸給某甲的「死錢」，就變成了「活錢」，整個金融體系也因此更活絡。所以爲了得到利益的極大化，華爾街的金融商業人員，開始將次貨產品當成「千層派」來設計：利用衍生性金融產品的特性把結構複雜化。每一層都可切割出來賣，賺取每一次轉手的利潤。但，此時的買賣交易價格—被視爲金融資本交易的正確價格，不再是由供需邏輯所建立；而是消費者對於「概念化」商品的信念所建立。所以，在物品市場運作影響消費者的訊息刺激、對市場穩定的認知、交易經驗模式等產生的信任情緒，難以在金融資本市場中成立。

三、危機：一致性思維認知進行不同交易模式

制度、觀念是人的發明，但卻也影響、控制了人類行爲的產生。在經濟制度運作下，人與市場之間存在著相互影響的關係。學者 Fritz Heider 對於政治社會運作分析，其認爲人們對政治事務認知原則著重在一個人心中的認知邏輯（Granberg，1993）。爲使認知達到平衡狀態，人們會進行修改認知直到與原有的認知一致性、認知平衡。Heider 提出 P-O-X 模型，P 是指 person（個人）、O 則爲 another person（另一個人）、X 代表 issue（議題），此理論模型主要是說明兩個行爲者與一個議題資訊之間的關係；也就是說，P 會因爲 O 對於 X 的處理態度而評斷本身對 X 應存有的覺知與理解。

事實上，若以Heider提出P-O-X模型與上述兩種不同交易模式，進行理解金

¹⁹ 合乎 Paul M. Romer 教授的論點，知識的外溢可以帶動發明解決現狀問題的新產品發展。

融海嘯發生原因；並且將消費行為者視為P、行為者活動的社會運作結構關係為O、獲利與交易模式為X，就可理解消費行為者在長期物品市場結構的影響下，即使在接受、運作新的獲利與交易模式—金融市場交易，也會以物品市場交易模式—有效率穩定的市場體系，進行評斷與思維的過程，最終在獲利與交易模式上，以受條件限制下的思維結構，進行不穩定的經濟市場運作。使得，整個社會文化結構都以物品市場交易模式的思維認知，思考金融市場獲利與交易的可能性，導致在面對不同交易模式的狀況下，採取一致性的獲利思維認知。導致從眾行為出現並引發金融海嘯。²⁰更進一步的，在面對金融市場的風險性交易，人們預期獲利的心理機制會使得人害怕損失，人們在面臨獲利較不願冒險，而在面對損失時卻又願意承擔風險再次追求獲利；在敏感度上，人們對於損失比獲得更為敏感（Kahneman and Tversky, 1979）。所以，人們會以既有穩定獲利的認知做為思考；或是以先前獲利的行為模式作為當下或下一次的交易模式基準。如此，穩定獲利的物品交易模式就成為人們長期以來對經濟模式運作的認知，在面對金融資本交易市場的運作還是採以物品交易模式，導致在不同交易模式的市場運作存有一致性的交易行為。

所以，乍看之下被視為物品交易市場所帶動的最佳效率 1.個人利益的極大化，可以造成整體利益的極大化。不論是銀行投資者、貸款者、華爾街內的金融商業人員都得到好處。2.市場資金的流動性也增加：原本買不起房子的人，現在有人肯借錢給他們買房子。3.次級房貸機構，把證券化商品賣出賺到轉手後的差價；債券市場的投資人則因為買了這類商品，可以收到利息，可說市場最佳運作效率的結果。皆因消費者進行金融交易決策時，只以先前物品交易模式的啟發做為代表性資訊的考量，並且長期學習物品市場運作使用對物品交易資訊的可得性較高，在判斷與行為定位上，模擬物品交易模式，導致問題的發生。

事實上其中存在金融交易市場的內部問題。這些金融商品在交易的過程中，

²⁰ Keynes 對從眾心理提到，投資大眾或許不願意依照自己所獲取的資訊與信仰來做決策，而是受到群眾心理的驅動，社會影響及群體壓力下見建立起團體規範，使得個人趨於遵從團體的規範，因而產生從眾行為。（John Maynard Keynes 著，1964：110-111）

都有設下相對的條件：次級房貸要付的利率，一開始雖較低，但之後一兩年就開始調升。所以當債務人連利息都繳不出來時，房屋就會被法院強迫收回 拍賣，成為代房貸機構的財產。不幸的是，美國房價市場景氣低迷，即使那些房貸機構將房屋拍賣後所得到的價錢，也無法回補上貸款出的金額；另一方面，債市投資行動者當初向房貸機構買這些金融商品時，也有附帶條件：當房屋貸款者付不出利息時，房貸機構要負責把這些金融商品買回。所以當銀行貸款出的商品無法賺錢時，相對的，其衍生而出的金融商品也會下跌，投資者就賺取不到利潤。房貸機構買回那些代表債權的債券型金融商品是一文不值的。這時那些房貸機構就成為市場中損失最大的部份。因為一方面房子拍賣掉也無法抵銷房貸損失；還要出錢買回投資人手上那些已成廢紙的商品。手頭資金不足的房貸投資機構就產生了危機，引發了一波倒閉的風潮。

即使在金融交易市場中，相同的條件下，有些人的心理層面思考會是以避免風險做為出發點；有些人會是以追求風險為出發點，所以在同一事件發生時，外在環境條件相同之下，人們為求本身利益極大化的前提，也會因是減少損失或是增加報酬的立基點不同，而會產生不同的參考點。是故，2007 年全球性金融海嘯的發生就是因為社會運作結構不同，但消費行動者仍對兩種交易、獲利模式產生認知一致性，引發下列三種層面的問題存在：

1. 個人層面：自我心裡獲利認知與市場交易模式走向的不同。市場除了是供需之間的關係，也就是金融市場中，買賣雙方願意在同一價格上交割；但不管是房貸者、投資者或交易員，都會對還款能力、利潤報酬與市場分析，有信心膨脹的狀況。所以當市場交易模式與消費行動者認知不一致，危機發生。
2. 國家層面－內部市場的運作：銀行交易員與投資人，各自對衍生性金融商品的市場交易模式認知不一致。前者會認為自己只是代理人，無須承擔商品的風險性（趙晉盈，2005，41）；後者會認為高報酬、高風險的投資的情況，交易員在抽取投資的利潤之下，有責任告知退出市場的時機。
3. 國際層面：科技技術的演變，使得國與國聯繫的網絡緊密、互動的程度增加。

但各別國家之間，其政府的政策不同，對金融監理的管制不一；連最基本的對市場自由化的認知也不一樣。所以當投資銀行未能理解它國的金融市場機制，而將它國的市場機制當作本國的市場機制操作。另一方面，國家以為它國的投資銀行跨國來投資當地的金融市場，都能用本身的法律約束其行動。例如：冰島與英國之間相互凍結對方銀行在本國的資產，讓經濟問題擴大到政治問題。²¹

參、結論

本文以政治心理學角度，針對金融海嘯發生原因進行初步的探討。金融海嘯發生的根本性問題在於，消費行為者在活動空間所形成社會結構文化刺激之下，所產生的思維結構影響認知的過程；為求在不同的獲利、交易模式中達到認知一致性，使得在金融市場出現從眾行為發生，在忽略不穩定金融市場內部性問題等因素，全球性的金融海嘯就此發生。

然而，未來金融市場發展除了為求避免跨國的連鎖性金融危機發生，各國或國與國之間共同制定關於金融監理相關規範之外；解決問題尚需由根本性著手。也就是說，減緩社會結構文化影響消費行為者獲利、交易模式的思維與認知。其中可由受信賴的金融服務與經濟模式，在物品交易市場與金融交易市場之中形塑第三種獲利、交易模式。以德國的萊芬森銀行（Raiffeisenbank Gammesfeld）為例，銀行當中只有三種服務：存款、房貸以及其他一般貸款。不管那種服務，利率計算很簡單，假如存款利率是 4%，房貸就是 5%，其他貸款就是 6%，會隨著歐元區的利率水準調整，但一定比別的銀行優惠；銀行擁有人認為錢是用來做交易，而不是投機，所以不願意幫客人買賣股票。這麼「原始」的銀行，在這次金融海嘯中被德文版的《金融時報》報導出，儼然成為世界金融的典範，讓人瞭解到，投資銀行投資人之間對於概念化—衍生性金融商品的認知重要性。²²

²¹ 白嗣宏。2008。〈冰島冰點金融盼俄暖流〉《亞洲周刊》2008-10-26：42 期，p.24。

²² 沈雲驄。2000。〈一位與資本主義頑抗的老銀行家〉《中國時報》2008-11-01：A16 版

不過最重要的，還是要回到社會結構之中每一個行為者的思維與認知。Adam Smith 除了在《The Wealth of Nations》論述資本主義市場如何運作之外；另一本巨著《The Theory of Moral Sentiments》強調透過同情感（sympathy），也就是想像、複製他者感官感受，以體會並且產生相同的情感（Adam Smith 作，謝宗林譯：:27）。是故，在消費行為者進行獲利、交易行為時，能先思考此行動是否存在相對問題存在，其延伸性影響是否會造就往後負面效果的可能性存在，以達成在進行獲利、交易行為時的思維結構與認知不只存有自我利益，而能約束本身行為、自我克制。如此一來，社會文化結構就可因此產生變化，減緩其對於消費行為者的影響，進一步讓未來全球性金融海嘯發生的可能性降緩到最低。

參考書目

一、西文書目

- G. Quattrone and T. Amos, 1988 “*Contrasting Rational and Psychological Analyses of Political Choice*,” *American Political Science Review*, v.82, n.3 ,pp.719-736.
- Granberg, Donald. 1993. “Political Perception.” In *Explorations in Political Psychology*, ed. Shanto Iyengar and William McGuire. Durham, NC: Duke University Press.
- Minsky, Hyman P. 1986. *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven: Yale University Press.
- Paul M. Romer. 1990. “*Endogenous Technological Change*.” *Journal of Political economy* 98, 5 (Oct.) :71-102.
- Samuelson, Paul A. 1964. *Economics: An Introductory Analysis*. 4th New York: McGraw-Hill.
- Kahneman, Daniel and Amos Tversky. 1979. “*Prospect Theory: an Analysis of Decision Under Risk*.” *Econometrica*, 47 :263-291.

二、中文書目

- Adam Smith 作。2000。謝宗林、李華夏譯《國富論》〈The Wealth of Nations〉。台北：先覺。
- Adam Smith 作。2009。謝宗林譯《道德情感論》〈The Theory of Moral Sentiments〉。台北：五南。
- John Maynard Keynes 作。1964。李蘭甫譯《就業、利息與貨幣的一般理論》〈The General Theory of Employment, Interest and Money〉。台北：臺灣銀行。
- Mullen, Brian & Craig Johnson 作。1996。游恆山譯《消費者行為心理學》〈The

psychology of consumer) 。台北：五南。

Neil Fligstein 著。2007。鄭力軒譯《市場的構造：21 世紀資本主義社會的經濟社會學》(The architecture of markets: an economic sociology of twenty-first century capitalist societies) 。台北：群學。

大衛·瓦爾許 (David Warsh) 。2008。周曉琪譯《知識與國富論》(Knowledge and the wealth of Nations) 。台北：時報。

王學武等編著。2009。《華爾街颶風》。台北：時英。

朱偉一著。2009。《點石成金的金融戰爭》。台北：時英。

貝諾·曼德伯 (Benoit Mandelbrot) 。2007。何信慧譯《股價、綿花與尼羅河密碼》(The (mis) behavior of Markets : a fractal view of risk, ruin and reward) 。台北：早安財經文化。

柯瓊鳳、蘇煥文。1997。《衍生性金額商品會計處理及風險管理》。台北：華泰。

張繼偉、徐可編著。2009。《誰葬送了華爾街》。台北：時英。

喬治·庫柏 (George Cooper) 。2009。蔡宏明、林秀怡、林方君譯《金融海嘯——金融危機的成因，中央銀行、信用泡沫、與效率市場的謬誤》(The Origin of Financial Crises—Central Banks, Credit bubbles and the Efficient Market Fallacy) 。台北：梅林文化。

趙晉盈。2005。《我國衍生性商品市場管理規範缺口之研究》。國立成功大學政治經濟學研究所碩士論文

三、報章雜誌、網路資料出處

中國時報

聯合新聞網

北美新浪財金網