

# 國家金融安定基金運作與績效評估之研究

學生姓名：臧家宜

指導教授：洪志洋

管理學院科技管理學程

## 摘要

國家金融安定基金於民國 89 年成立，成立目的為在國家遭受緊急為難或重大變故時，為維持證券市場的流通變現性，以及提升投資人對投資股市信心，因而進場購買權值股藉以拉抬大盤加權指數的一種經濟管制方法。因而有關國安基金的資金來源、法源依據、運作型態、權責劃分，都必須嚴格謹慎，以杜以國安基金護盤之名，行內線交易之實等重大弊端。

其實在金融體系較為成熟的歐美，少有政府以特定基金拉抬股市指數的作法，此方法多見於亞洲及新興市場之國家，例如拉丁美洲。但台灣卻以向四大基金（勞保、勞退、退撫、郵儲）借貸，以及以國營事業股票為質押向銀行借款之方式，籌措五千億國家金融安定基金在特定時間護盤，不僅資金來源值得商榷，其運作績效動用五次以來亦令人存疑。

本研究以國安基金進場後，大盤加權指數的變化，以及國安基金本身投入護盤後的盈虧與各種財務報表，分析歸納整理國安基金過去進場護盤的績效，最後訪問前勞退退撫基金操盤人、揭四大基金及國安基金有白手套仲介的前調查員，藉由兩位受訪人的專業層面做諮詢，並對其整理歸納，就其成效不彰之原因做探討，最後得到結論為國安基金應速定落日條款，由以外匯存底成立之新型態主權基金取而代之。

**【關鍵字】：**國家金融安定基金、主權基金、經濟管制、外匯管制、干預股市

# The Operation & Performance Of Taiwan's National Stabilization Fund

**Student :Carrie Tsang**

**Advisors : Chih-Young Hung, Ph. D**

## **Abstract**

The National Finance Stability Fund(NFSF) was incorporated in 2000. It was originally established to maintain the liquidity and marketability of the stock market & the boost of confidence during catastrophic incident by buying the weight units & increasing the weighted index. Therefore, it has to be strictly defined & managed for its sources, authority, operation & responsibility to prevent any alleged corruption cases.

Actually such mechanism is not quite common in EU or US for their finance governance are relatively complete. Only few Asia & LATAM countries have similar funds. In Taiwan, the government raised NTD 500 billion from 4 major funds as Labor Insurance Fund, Labor Pension Fund, Public Servant Retirement Fund & Post Saving Fund & obtained the loan by taking the stocks of several government-owned enterprises to stabilize the stock market. However, the sources of funding & the performance are not as positive as the original assumption after 5-times operation.

This research contains 3 major parts: the history of NFSF, the performance of NFSF & the failure analysis of NFSF. The history part includes the studies of law authority, foreign similar mechanism & NFSF 5-times operation. The performance part includes the margin & loss of NFSF & the weighted index variation before & after NFSF operation. The failure analysis includes the interviews of 2 former investigator & fund manager & the root cause analysis. Based on the 3 parts above, it is clear that a proper mechanism of NFSF exit is necessary & it will be replaced by the sovereign fund.

## 誌謝

謝謝我的父親，在我與首富纏鬥的時候一路鼓勵我，讓我有再繼續戰鬥的勇氣，也是完成論文最重要的一股力量。雖然他已經在去年辭世，看不到他的女兒歷經冤獄、裁贓後仍依照他的遺願把論文完成，但我相信他在天之靈會陪伴我，時刻提點我和正義站在同一方。

謝謝我的先生，陪我起一起度過三年的纏訟與冤獄，仍能保有一顆樂觀的心，鞭策我一定要把論文完成；謝謝我的弟弟，在工作繁忙中仍幫助我修改翻譯、一同修正論文的方向。

論文撰寫過程中要感謝前調查局調查員蔡先生、前勞退基金操盤手楊小姐，告訴我許多不為人知的國安基金與四大基金弊端，我希望藉由本文的完成，讓財政局正視國安基金的存廢與否，進一步擴大展開研究與調查。

最感謝的是我的指導教授洪老師，在我最困難的時期勉勵我，如果我日後有任何一丁點的成就，都將獻給洪老師！

最後，僅將此文獻給所有關心我、愛我的人！

臧家宜

於交通大學管理學院科技管理學程

中華民國一百年七月

## 目錄

中文提要.....	i
英文提要.....	ii
致謝.....	iii
目錄.....	iv
表目錄.....	v
圖目錄.....	vi
第一章 導論.....	1
第一節 研究動機與目的.....	1
第二節 研究範圍、途徑與方法.....	6
第三節 研究架構與章節安排.....	9
第二章 文獻回顧.....	11
第一節 國安基金之性質探討.....	11
第二節 國安基金立法回顧及缺失建議.....	17
第三節 國安基金相關研究回顧.....	36
第三章 政府干預股市經驗及其他國家制度介紹.....	41
第一節 過去台灣政府干預股市經驗介紹.....	41
第二節 歷年國安基金干預股市介紹.....	48
第三節 其他國家類似機制簡介.....	67
第四章 國安基金執行成效分析.....	73
第一節 比較資產負債表.....	73
第二節 比較收支計算表.....	77
第三節 第五次護盤財務資料分析.....	79
第五章 結論與建議.....	86
第一節 深度訪談.....	86
第二節 結論與建議.....	90
參考資料.....	96

## 表目錄

表 1 特種基金定義及分類原則	13
表 2 行政院版草案與立法院通過法案比較	26-31
表 3 國安基金設置及變遷大事紀	34-35
表 4 85 年「股市穩定基金」與 87 年「穩定股市專案小組」之比較	47
表 5 國安基金五次進場簡表	50-52
表 6 第一次暨第二次護盤時 3 月份加權指數表	52-53
表 7 第三次宣示護盤時 5 月加權指數表	54-55
表 8 第四次護盤時期 9、10、11 月加權指數表	56-58
表 9 第五次護盤時期 9、10、11、12 月加權指數表	59-61
表 10 第五次護盤買進標的金額暨獲利總表	81-83
表 11 第五次護盤 47 個股獲利率	83-84



## 圖目錄

圖 1 研究架構流程圖	9
圖 2 第一及第二次護盤期間加權指數變化圖	53
圖 3 第一及第二次護盤過後加權指數變化圖	54
圖 4 第三次護盤期間加權指數變化圖	55
圖 5 第四次護盤期間加權指數變化圖	58
圖 6 第五次護盤期間加權指數變化圖	62
圖 7 國庫專戶走勢圖	73
圖 8 有價證券—股票走勢圖	74
圖 9 備抵有價證券損失走勢圖	74
圖 10 長期借款走勢圖	75
圖 11 應付利息走勢圖	75
圖 12 資產總額走勢圖	76
圖 13 未實現有價證券投資損失走勢圖	77
圖 14 利息費用走勢圖	78
圖 15 第五次護盤類股分配圖	81

