

「金融海嘯後之理財策略」座談會

前言：

百年難得一見的金融大海嘯，無預警肆虐全球，造成市場信心動搖。此次受創之投資大眾，對於未來投資規劃更如同驚弓之鳥，不知何去何從。為使投資人更加認識理財工具與相對應之風險，證券期貨局特委託本會辦理此座談會，向各界及投資大眾宣導，以建立良好的投資習慣。

時間：98年9月10日下午2時至4時

貴賓致詞：楊昆南 副秘書長（中華民國證券商業同業公會）

專題演講：鄭義 教授（中山大學財務管理學系）

主持人：丁克華 董事長（證券暨期貨市場發展基金會）

與談人：凌氤寶 董事長（財團法人文向教育基金會）

許瑞立 總經理（安泰證券股份有限公司）

賈毅然 教授（義守大學財務金融學系）



「金融海嘯後之理財策略」座談會圓滿舉行，財團法人文向教育基金會董事長(左起)、中山大學財務管理學系教授鄭義、中華民國證券商業同業公會副秘書長楊昆南、證券暨期貨市場發展基金會董事長丁克華、安泰證券股份有限公司總經理許瑞立、義守大學財務金融學系教授賈毅然與會合影。

會議紀錄：

(一) 貴賓致詞 (略)

(二) 專題演講：鄭教授義

大家都喜歡聽明牌，但在整個投資理財的過程裡面，我們不能夠依賴明牌，同樣一句話講出來可能在座的100位朋友，可能有30位賺錢，30位平平，40位虧錢，因為相同的一句話在同一個時間點每個人的感受不同，進場點與出場點的時間不一，所以明牌絕對靠不住。今天的大綱分為五個主題：分別為金融風暴回顧、2007~2009大事回顧與經濟現況、景氣是否落底、時光機以及資產配置等。

金融風暴的回顧方面，在過去1970~2009年幾個不同資產領域出現了一些危機，像1998年對沖基金長期資本管理公司(Long-Term Capital Management, LTCM)差點崩潰威脅到了金融體系的根本；石油部份有好幾次石油危機，主要是在1970年代，外匯市場主要在1994~1995年之間，包括英鎊危機以及墨西哥比索危機都是我們耳熟能詳的；新興市場的危機在1980年中期，拉美國家債券危機以及1997~1998東南亞金融風暴，再加上2000年俄羅斯金融風暴都是屬於新興市場所見到的危機，近代也就是去年的金融海嘯是最慘烈的。信貸部份在過去美國的部份有垃圾債券的爆發，1990年初期有儲蓄信貸危機；股票危機有1987年股災、2000年科技泡沫，還有這次由於信貸市場的崩盤整個所帶來的金融海嘯；最後就是債券的部份。短短的30、40年之間風暴不斷的發生，而且跨足許許多多市場，對投資人在信心與資產掌握方面都有一再沖刷的效果。

到底這次金融海嘯是如何發生？有幾個重點。第一個重點就是2000年科技泡沫之後頻頻減息，美國利率自2000~2003年降至1%，之後逐步往上升，一直到2006年達到5.5%，2008年3月房地產指數開始下跌，2009年3月降到0.18%，現在則為0.17%左右，利率高高低低非常明顯的升降，因此利率的循環是造就這次金融海嘯非常重要的理由。而在利率背後直接影響到的就是房地產的指數，2006年房價上漲趨緩，2007年以後房價開始下跌，2008年房價下跌的速度是非常非常迅速，比率達到-20%，在降息頻仍下還有另一個幫兇叫忍者貸款，忍者大家都知道是來無影去無蹤的，在房價的升幅遠超過租金，在過去從1987~2000年初期，房價與租金的水準大約為9~11倍左右，是合理的數據，到了2006年底由於利率偏低造成延緩反應，房價是租金的14.5倍，大家都覺得這樣的趨勢會持續，而且2006年美國房地產欣欣向榮，出現了大幅增長業績的作法，增長業績是所有大問題的來源，台灣的刷卡風暴就是這個樣子，在美國次級房貸也是類似。

第三個幫兇是證券化與銀行角色的改變。過去是銀行直接借款給貸款人，但後來是由投資者購買由貸款包裝成的證券給銀行，再由銀行借款給貸款人，也就是金融資產證券化商品(Mortgage Backed Securities, MBS)包裝成債務抵押債券(Collateralized Debt Obligation, CDO)。在貸款部本身由於銀行的授信未必如以前一樣的嚴緊，尤其是增搶一些信用比較不好的貸款戶，以致於基本面較差，包裝出來的CDO也不好。相對應的產品分別會賣給退休基金、銀行、對沖基金等，退休基

金因受限於本身的章程，必須是3個A或2個A以上的評等，好比淹水時即使樓層很高，是2個A或是最頂樓是3個A，但樓下淹水，上面的房價也會受到影響，因此像債券即使是3個A，最差時也可能會跌價到15%以上，以致於退休基金在MBS、CDO市場就受到相當大的跌價損失。像這樣的全面降息到忍者貸款到過度的包裝，以致於每個人所買的內容在完全搞不清楚狀況等環環相扣之下是形成這次我們所看到世界級的金融風暴。在過去我們都瞭解整個海嘯它侵蝕的過程消費萎靡→信貸收縮→建房緊縮，從這次的教訓，我們可以得到包括經濟其實有許許多多是從過去經驗所看不到的，現在大家都會談這是百年難得一見的在過去2-3年中全都見到，當然我們都不願意見到，不過在全球氣候暖化、金融自由化以及國際化的趨勢之下，這些風暴恐怕會來得又快又急。

在2007年8月，高盛旗下投資信貸衍生工具的對沖基金大幅虧損，一個月內跌掉了22%，從標準差的數字而言它相當於零小數點以後的138個零。在投資的領域大家能夠如何趨吉避兇，我想只有「分散」，而且要能夠做充分的分散。歷史不斷的重演，從1929年的經濟大恐慌，1948~1949年的經濟衰退，到後來韓戰、石油危機、垃圾債券、科技泡沫一直到現在的金融海嘯是不是已經結束了呢？待會會看得到！

接下來是**2007~2009大事回顧**，2007年初美國總統布希增派2萬名的士兵到伊拉克，同年4月道瓊工業指數站上1萬3千點，10月站上1萬4千點，而次級房貸的危機最早有一些跡象是在2007年3月，所以並不是突然之間在2008年9月發生，待會會看到2007年3月之後有什麼樣的變化。美國經濟成長率從高點的5.34%一度下滑到最近的-2.40%，過程裡面少了7.80%，什麼時候開始下滑呢？從2007年10月就已經陸續的有點跡象，到次貸真正爆發有一整年的時間。至於美國利率的部份，在2007年7月從高點5.25%一直到最近的0.16%，共減少了5.09%。風暴是什麼時候正式啟動？是2008年9月的過程裡面，我們很訝異為何指數站上高點的同時開始降利率，背後有什麼樣的跡象？或許我們可以理解從它的房貸出問題時，聯邦儲備局就已經有感覺背後的風暴是非比尋常，在大幅降息以及利率劇烈的變動之下，仍然抑止不住，最後只能讓雷曼兄弟倒閉。

美國民生痛苦指數分成失業率、物價年增率，但這兩部份都沒辦法領先來反應，意思就是這兩個指標是屬於同時或落後的指標，但貨幣供給或利率的變化是比較讓我們具有前瞻性的效果。美國的股債指數方面S&P500從2007年10月高點1549點跌到2009年2月的最低點735點，跌幅幾乎是腰斬，另Dow Jones有非常小幅的變動直到最近達到它的高點，就是2008年8月為此期間最高點237點，所以股債類比還是挺重要的概念。回過頭來看，S&P500指數最小值是落在2009年2月，什麼時候我們確定景氣已經觸底？一般的看法，景氣觸底大概是今年的第二季，從今年的第二季往回看，低點其實早已發生，所以股市約略領先景氣6~9個月的說法是真實的。幾個領先指標首先是利率，1954年~2008年這54年間可能感覺不出有什麼規律可循，但假如把利率往前移1年，可以發現長期平均而言，調升、調降利率確實對於整個景氣有非常的效果，意思就是央行會透過調降利率來刺激景氣。第二就是貨幣供給的成長率，它對於整個景氣沒有立即的效果，但是具有長期約略12個月可以看到的效果。第三就是股債報酬率，也有其明顯的效果。第四個就是長

短公債的利差，我們很清楚的知道美國有長年期的債券、短年期的債券、指標利率，這些指標的利率會隨著景氣循環而有所波動，景氣剛在谷底時短期利率也低、長期利率也低，但仍呈現正向比較的關係，景氣逐漸上揚，整條利率曲線也會上揚，到了峰頂時，它的短期利率會飆升特別明顯，整個殖利率曲線會拉平，因此利差大概是零，那時候會轉負，所以各位可以看到利差由正而平，再轉負的時候要注意景氣可能已經到峰頂了，但是往下走時會有一段時間，利差會慢慢由負轉平，然後再轉正，這個時候大概已是12個月的時間，整個景氣也會有落底的機會。因此有幾大觀察指標讓各位在一般操作時可以注意的是利率、長短期利率差、貨幣供給的年增率，掌握這幾個之後會讓各位在判斷時會有一些幫助。

由於在做基金銷售時時常會採取的方式是最近績效最好的這些基金，事實上若總是挑排行榜前幾名的話，它的變動是非常非常的劇烈，舉例而言，在1個月的時間裡面，名次上升排行榜中基礎產業可以上升8名，高收益債、貨幣市場、醫療及非循環產業可以上升5名，至於名次下降排行榜中亞洲股票因為中國再次啟動宏觀調控，它的名次影響到全亞洲的股債市，大約9名，資訊產業也是一樣受到短時間的衝擊，下跌到7名。大家在挑未來那一個產業比較理想時，盡量避免用排行榜。

景氣是否落底？擇時談何容易？有7大指標可顯示全球經濟已觸底，分別是恐慌指數下降、風險利率與基準利率息差收窄、籌資重啟、採購經理人指數（Purchase Management Index, PMI）持續回升、消費者信心連續4個月回升、就業出現好轉股市率先反映未來，在這7大指標之下，在今年5月就有相關的報導告訴我們景氣應該是觸底了。前2天的經濟日報也刊出來OECD對今年2~4季美國的經濟成長率的預估，可以看到美國在第2季仍然是衰退的，第3、4季就是止跌反彈，由負轉為正。此外歐元區也有類似的情形，也讓我們看得到景氣似乎有成長的跡象，也一再確定剛所談到一些數據的事情。

由於我們在長時間的投資無法做到真正的一再重複歷史的這件事情，所以藉由這樣的環境來回到過去，能夠累積理財經驗的作法，**這個叫做Time Machine時光機**。是什麼樣的時光機？有台灣這幾前的金融歷史，有美國60年的金融歷史，並由30~50個人參與這個遊戲，在參與遊戲的同時就帶你回到過去的某一個年代。最常使用的就是1995~2005年這10年時間，約略走過2次景氣循環，在這2次景氣循環裡面每一次都可看到當時股債市的情形、當時總體經濟指標，包括失業率、通膨、經濟成長，還有相對應的利率、利差，第3個就是隨著當時所見到的新聞事件，包括經濟外交、軍事。那見到了這些資訊，就可以由玩家自由選擇與判斷3則對於投資有幫助的新聞，有可能都侷限在政治或經濟上面的新聞。接著根據對過去的瞭解以及當時資訊蒐集與研判，就可知道利率會怎麼走？經濟成長率會怎麼走？持平、上升或者下降。在瞭解利率或者是經濟成長率後，股債市會如何表現？上升或者是下降。第4個可以作資產配置，調整投資比例。玩家在做完這些事情，走過2次景氣循環，我們會好奇排名大約會如何？這樣子的一個教育訓練環境可以檢測投資基因、協助瞭解自己投資行為，並有助於用正確心態進行理財規劃。

最後是資產配置，我從「資產配置的藝術」這本書裡面幫大家節錄出來比較重要的概念。資產配置是一個步驟，從一開始的定義資產類別，所謂的股、債、現金中挑出自己最適當的某些資產類別進行投資，然後建立策略，在這過程中這

策略必須隨時因應市場的狀況以及自己本身的條件。至於配合資產類別與財富水準及投資者需求是我覺得很重要的，財富水準與時間：初期是播種期，其財富水準也比較低，需要的是居住、健康照顧、食物，可以投資的標的是一般國內固定收益證券、國內股票、共同基金、約當現金。我會覺得在座大部份的朋友應該都是處於第一階段基本需求與第二階段中等需求之間。那第二階段就是財富建立的時期，所需求的方式就是教育、退休、提升生活方式、跨世代移轉，可以投資的是國際股票、國際固定收益證券、不動產和REITs等。第三階段就是財富實現時期與較高的財富水準，它的需求是慈善行為、財產多元化，所使用的工具包括創投基金、絕對報酬投資、私募股權基金、私有不動產。這些資產從下往上看，其流動性、定價頻率、透明度等愈低，這是大家要注意的。在投資時要考量流動性高低、透明度高低等，才能夠找出最適當的資產配置方法。

接下來從不同經濟情況下的資產類別權重來看，可以比較注意的是3個加的部份，在通貨緊縮的時候特別強調債券、約當現金；物價穩定時股票可以多一點；抑制通膨與適度通膨也是股票可以多一點；快速通膨時貴重金屬、農地、住宅是特別強調的，因為它們具有抗通膨的效果。最後是投資三要，布局要均衡、標的要透明、管理要簡單。理專三問：為何妳要推薦這個標的？為何我該申購這個標的？如何調整我的投資組合？以上就是我與大家的分享，謝謝大家！

■主持人：丁董事長克華

感謝鄭教授精彩的演講。．．．．．剛剛鄭教授所提的今天這個題目「金融海嘯」跟以前不一樣，以前都是「金融風暴」，金融風暴大概是1次，金融海嘯至少3波，海水拉過去1波，再推上來1波，再又回去1波，會有3次的衝擊。台灣其實在第1波衝擊並不大，剛剛楊副秘書長講的雷曼兄弟事件總共才損失800億台幣，不算多！真正大的其實是第2波，因為全世界的金融海嘯之後，全世界的消費成長下滑，所以我們以出口為導向的產業就賣不出去，各位還記得2~3月時是我們最緊張、最恐慌的時候，像台積電等大廠的開工率大概5成不到，所以就放無薪假，台灣整個出口在1月份時比去前同月糟52%左右，剛剛鄭教授講到到第2季已經觸底了，所以這時候來談這個問題是比較可以讓各位來瞭解的。在談這個問題其實在過去的歷史中，我們發覺到在極度恐慌時應該要貪婪一點，要進入市場；在極度歡愉時，要趕快出場，因為它是下一波大跌的開始。鄭教授剛剛也提到投資理財要放在全球所謂的財富分配，其實在這次金融海嘯前，全球股市的市值是64兆美金，金融海嘯最嚴重時，全球總市值有32兆美金，就是說把資產再怎麼分配的全球化也沒有用，因為全球總市值少了一半，這一波是連有錢人損失都非常重的，現在就是大家在恐懼的時候，你敢不敢作資產的配置。接下來不擔誤大家時間，先歡迎凌董事長來跟各位分享，謝謝大家！

■ 與談貴賓：凌董事長胤寶

其實保險這個商品是金融海嘯以後的理財策略裡面是最基本與基礎的商品。金融海嘯以後，在金融制度、金融商品面一定會有某種程度的大改造，過去我們往往對於金融機構認識不清，對理財騙術也不清楚，但這種狀況會慢慢改變，往往會回到簡單是美的理財境界。最重要是金融海嘯往往牽涉到一些人類、企業貪婪的行為，所以金融海嘯之後企業及個人會追求精神面或心靈面的新目標，因此社會責任就變成一個顯學。

什麼叫理財？除了追求利潤以外，還追求內心的寧靜。我這邊有一個小故事跟大家分享。有一位老太太每天騎著車載著一籃鴨蛋到市場去賣，但是路況不佳，有時鴨蛋會破損，所以這位老太太每天都生活在不安的環境中，有位年輕人跟老太太建議，在每天出門做生意前先給年輕人2顆鴨蛋，若老太太平安到達市場，年輕人就把其中1顆鴨蛋退回給老太太，；假設途中不小心有鴨蛋破了，破幾顆鴨蛋年輕人就賠幾顆，萬一整個籃子的鴨蛋都破了，年輕人也會將鴨蛋全部都賠給老太太。大家想一想假設你是這位老太太的話，你會不會在做生意之前就拿2顆鴨蛋給年輕人？我想一般人都會，為什麼都會？因為每天生活在不安的情況下，2顆蛋所換得的內心寧靜是值得的。這賣鴨蛋的故事就是金融海嘯以後，大家所追求不是只有利潤面而已，也追求內心的寧靜，也就是理財的訴求。連動債的這些受害者對於內心的寧靜應該有相當大的感觸。從這個小故事，說明了保險商品的定義，應提昇為精神層面的內心寧靜，而不單單只著眼於功能性的保障或儲蓄的角色。基於這動機，我今天就在這介紹一下，假設大家認同這種觀點的話，在理財行為中不妨把保險列為資產配置的一環。

保險其實是很美的，保險第一個好處，它創造「或有財富」，譬如說繳了保費以後萬一不幸的話就有一筆保險金。保險也有儲蓄的功能，保險也有投資的功能，那2007年金管會也核准了保險公司經營保險金信託業務，所以保險也有信託的功能。保險也可結合公益，假設每個校友都買個保單，萬一有事故，保險金就可歸校友會或學校，人生無常，每年總有幾個校友會發生意外，因此學校募款就會很容易了。

在講義的第16頁，有一個理財金字塔，在做資產配置裡面，我們最好把保險當作最基礎的商品。保險財富管理有五部曲，第一部曲：管理人身及財產風險；第二部要好好管理每個月的收入與開銷；第三部要把你的收入穩住；第四部善用保險保障結合儲蓄及投資；最後第五部，可以結合信託，把財富、遺產很完整的移交給下一代。假設大家認同這種觀點的話，在自己與客戶的資產配置中，請各位不要忘了保險這一塊。謝謝大家！

■ 與談貴賓：許總經理瑞立

任何風暴隨時都會產生，記得逢9是台灣股票市場的高點，我把它認為是10年一個循環，民國79年時是12,682點，民國89年時是10,393點，個人認為民國99年台灣應該是1萬點以上，這大概是天體吧！天體運行有它的脈動。我最近一直在盯的一個指數是新台幣的指數，個人對於新台幣的走勢自有一個看法叫328，新台幣升破32美元時就是8千點，新台幣升破30美元就是1萬點，如果有在注意國內股市的朋友們可以用新台幣升值的部份當作一項工具。當然今天這個座談會不是在報明牌也不是在研究指數，這只是我個人的一個看法。

要如何避開風暴？個人認為一定要有避險的概念；第二個要風控，自己要控制自己的風險；第三個一定要注重趨勢，任何趨勢的形成是誰都沒有辦法阻擋；第四個就是隨時要有停損的動作，最大的損失在進場前就要設定好；第五個就是高報酬一定是高風險，天下絕對沒有白吃的午餐。

對於雷曼兄弟的事件我有一些感想，就是不懂的商品千萬不要碰，我記得去年和今年有很多理專的業績變成現在的業障，聽說很多理專都跑到山上去懺悔，因為賣了很多自己都搞不清楚的產品給親戚朋友。第二個就是複雜的商品千萬不要買，有些朋友拿一些連動性的東西給我看，我花了1個多小時也不清楚它到底連動到什麼程度？第三個是歷史太短的商品要存疑，像這次的風暴最大的作手是華爾街，華爾街有2種動物是最可誤的，1個是肥貓，專門在公司領高薪的，第2個就是這些肥貓養了一些海豚，海豚就是表演好的就給你魚吃，也就是設計出的衍生性金融商品愈複雜，能夠賣得愈好，獎金就愈多，因此海豚和肥貓就是這次整個金融風暴的禍害，所以我們要遠離海豚，遠離肥貓。第四個就是永遠沒有保本的商品，高風險一定高報酬。另外個人希望現場的金融從業人員或投資人把放在定存的資金引進證券市場或保險市場，讓國內的金融業、證券業，以及整個市場能有新的氣象與新的生機，謝謝大家！

■ 與談貴賓：賈教授毅然

到底這次金融風暴我們得到什麼？現在來歸納一下，第一個避免過度風險，設定停損點很重要；第二個就是充分分散風險，絕對要分散分散再分散，不是分散在不同股票上，而是分散在不同商品上，如現金、股票、債券、農工原料等；第三就是風險報酬同行，易經裡有提到福禍相依，永遠不要失去風險的警覺。

現在大家都說底部到了，這沒什麼問題，大家都看好底部到了，那到底反轉是V還是U？V是很快的反轉，U是要拉很久。有幾個指標是我常常在注意的，第一個是波羅的海指數（BDI），就是所有原物料的運費去做出的指數，它是即時報價的，可視為全球經濟領先指標之一。第二個是全球原物料價格指數（CRY），任何一個生產要動的話是原物料先動，所以這個也是我常看的領先指標。所以目前暫看短多，還沒有強力反彈的跡象，下一步就是且戰且走。在風暴過後惟一比較好的就是中國股市，基本上去年9月下來到今年9月反彈回來，所以要講全球經濟的力道，大陸絕對沒問題，股市是經濟的領先指標，代表它經濟強度絕對沒問題。

全球若要經濟完全好的話，以經濟學者來說大概要到2011年。

在操作策略方面提出幾點我的建議，短線可加碼科技股及金融股，另外新興市場也是比較有希望的，因歐美已經是成熟國家，不太會大幅成長。現在進場的話還是要注意投資比例，比例不要超過35%，因為沒有很明確是長期的多頭。美金和日圓現在是偏弱的，去年是超強，因為資金要避難，所以都轉到美金和日圓去了，有點過度的強檔，勢必要做反轉，當然包括最近美國的貨幣寬鬆政策、刺激景氣政策，尤其是全世界有一個趨勢是去美元化，所以投資美元的資產要小心，美金會長期走弱。

至於通貨膨脹暫時無憂，因此黃金、不動產、石油及利率大漲不易，而自用住宅購屋現在是好時機，其他投資都可以暫緩，以上是我簡單的建議，謝謝大家！

(四) Q&A時間

- 1、請教鄭教授，經濟學提到的這些因果關係，是否是先有一些跡象可循，可事先做一些預防措施，避免事件一而再，再而三的發生？

【答】鄭教授：這2期的商周有提到，英國女皇在最近金融風暴之漏在某一場年會中間說：「這次的風暴那麼大，有沒有人預先看到。」結果都沒有人真正在事前提出看法或警訊。個人認為，去年4月到紐約，當時的議題有2個，也找了1位在美國頂尖機構的專家來報告，她說：「再來的經濟前景會非常差，底部會在今年的4月發生。」我後來回到台灣後整個盤勢是下來的，但沒想到會這麼糟糕，意思就是說跡象都有，指標都有顯現，但注意或是有反應的人其實是有限的。人們多半都是會做持續樂觀或持續悲觀的預期，當狀況好的時候，不管跡象再怎麼符合，言者淳淳，聽者藐藐。當時我在投信服務，回來後跟同仁分享這件事，大家不以為然，因此沒有動作，事後損失也就難以計算。

- 2、第一個問題是1929年那次的金融危機，第1波跌得不是很深，後來又起來，起來之後第2波又跌得非常深，目前大陸是從1月份開始漲，台灣是2月份開始漲，全世界是3月份開始漲，漲到現在也是滿高的，會不會跟1929年一樣往下探或探的更深？第二個問題是保險的制度是非常好的，大家來幫助少數人，但周邊的親朋好友都認為保險好像不一定有保障。我聽說是核保從寬，理賠從嚴，在這種情況之下，投保的人真能得到合理的保障嗎？

【答】許總經理：我自己也有研究過美國最差時是1929年，那時失業率最高到25%，那我認為人類將不會犯同樣一個錯誤，很多的經濟學家都談到這一波看到房地產止穩了，但消費好像沒有起色，原因是什麼？就是2007年美國的儲蓄率還是負的，美國是一個高消費的國家，因為失業率高之後，他們現在慢慢比較保守，所以現在儲蓄率由負

轉正，我看到的資料是6.4%左右，個人認為除非美國真正回到1929年失業率25%，或者卡債風波，否則不太可能有跟1929年一樣往下探或探的更深，所以我們在做投資不能因為有可能會發生，就不去投資，而是去觀察它的失業率會不會惡化、儲蓄率是否一直上升、卡債是否與之前放貸引起銀行的虧損，千萬不要因噎廢食，若到時候真的發生就要有停損的機制出來，這是我個人的淺見。

鄭教授：剛有提到在整個經濟恐慌的過程中，第一波就是消費萎縮、信用貸款不良、建房緊縮，其實我們可以感覺到目前為止比較不好的指數是整個房地產的指數是持續下探的，這是比較擔心的部份，但除此之外整個貸款面就是融資的部份重新啟動，採購部份啟動了，消費信心回升了，整個股市也都回穩了，所以重大指標裡面可能就是建房類的部份比較不那麼清楚。我這邊手上有一些資料，在過去2~3年之間，譬如說一些澳洲基金在過去1年大概是回到原來的水準，意思就是說這一波雖然很多基金、指數下探得很明顯，但已經回到那樣的水準，再加上剛提的指標並沒有特別明顯的惡化或止跌不住的問題，所以我感覺應該是止跌了。

賈教授：有關於第2波是否再次探底，我相信很多人都有疑慮，以目前來看大部份的經濟學者覺得不會，只有極少部份的學者有這種預測，簡單來說我覺得有一個觀察指標就是還有沒有美國的大銀行繼續倒閉，如果沒有，只是消費緩慢一點，呆帳慢慢消化，這只是復甦會比較慢的原因，但若再次造成大的金融恐慌，那一定要夠份量大銀行倒閉，小銀行不算。這就是一個指標了。

凌董事長：買保險往往是在事故發生，拿到理賠金時才會覺得好。像這次八八水災中金帥飯店整個倒下來，假設它有買洪水保險是不會理賠的，因為它是地基被掏空而倒下，並不是因為土石流沖倒的，所以買保險一定要在承保的範圍內才會理賠。保險是大數法則，大家互助的一種機制，因此有除外責任，若是在除外責任所造成的事故，就沒辦法得到保險的保障。再來是一般理賠都有上限，健康保險或醫療保險為什麼得不到理賠？可能過去理賠的上限都用光了，所以往往可能得不到理賠，其實買保險跟買連動債一樣，都要把它弄清楚。金融海嘯以後，個人認為社會行銷(social marketing)會變成一個顯學，在幫消費者規劃保險以及理財時，要考慮到長期的利益，而不是短期的業務報酬。