

我國金融整合的發展及其衍生的政策議題*

李榮謙**

一、前言

台灣自 1980 年代起即致力於金融自由化措施，不僅大幅解除對利率、信貸活動及匯率的管制，亦逐步放寬資本的自由移動，而 1990 年以來在積極申請加入 GATT 及其後成立之世界貿易組織 (WTO) 的過程中，復陸續推動各項金融服務業的自由化及國際化項目，因此迨至目前台灣的金融體制與金融法規大致已符合 WTO 之規定，並與先進國家之金融市場達成接軌工程。

邇來，伴隨台灣金融再造 (financial restructuring) 之快速進展，尤其是 2000 年 12 月「金融機構合併法」及去 (2001) 年 6 月「金融六法」(包括「金融控股公司法」、「金融重建基金設置及管理條例」、「營業稅法修正案」、「存款保險條例修正案」、「保險法修正案」及「票券金融管理法」) 的相繼立法或修正通過，台灣金融業恐將掀起大規模的整合行動，且台灣在本 (2002) 年正式加入 WTO 之後，這股整合的風潮勢必加速進行。可以預見，台灣在 WTO 架構下的金融體系或將整合成以若干家大型的金融控股公司為主，其下聯屬經營銀行業、證券業、期貨業、保險業等事業，屆時不僅將影響台灣的金融生態、加重金融監理當局的負荷，也可能對中央銀行的貨幣信用政策，乃至於最後貸款者的角色，帶來前所未有的挑戰。

* 本文即將刊登於華信金融季刊。本文初稿曾以「台灣在 WTO 下的金融整合與中央銀行政策」為題，發表於 2001 年 11 月 6 日之「第七屆兩岸金融學術研討會」(台北)。本文內容純屬作者個人意見，與服務單位無關。又本文之完成，承蒙前中央銀行副總裁陳師孟先生提供寶貴資料與意見，以及中央銀行業務局、金融業務檢查處、經濟研究處同仁之協助，謹致衷心謝忱。惟文責概由作者自負。

** 中央銀行經濟研究處研究員兼國際經濟科科長。

除此前言外，本文擬先簡要分析促成台灣金融整合的背景與原因；接著，則引介台灣金融整合的發展近況；進而，擬討論金融整合衍生之中央銀行政策議題；最後，則為本文的結論。

二、促成台灣金融整合的背景與原因

最近幾年國際間金融整合(financial consolidation)的發展趨勢盛行，主要原因除了金融業本身為了使其經營達到更具規模經濟(economies of scale)及其股東逐漸重視經營績效之內部原因外，其他尚有來自於如資訊科技(Information Technology, IT)的創新與進步、解除管制及金融市場全球化等外部原因之壓力¹。此外，若干曾受國內外金融危機影響之亞洲及拉丁美洲國家，為避免金融危機的擴大，遂由政府主導採取防衛性整合來增強金融業體質，也是促成彼等金融整合的重要原因²。至於金融整合的形式，則涵蓋各金融業別的業內與跨業併購(mergers and acquisitions, M&A)、合資(joint ventures)及策略聯盟(strategic alliances)，乃至於擴及至包括業務的多樣化及有利於提升競爭力與獲利能力的整合行動。合資及策略聯盟一方面賦予各合作廠商仍保留他們各自的自主性；另一方面則透過新的業務安排來達成共同的獲利目標³。此類較鬆散的聯結關係，對於存在語言、管制標準、企業文化、或期望差異的廠商而言，可能特別有用；其不僅可免除立即、正式合併的高成本或高風險，且可讓其逐步實現合併的利益。

台灣的金融業亦面臨類如上述所提及促成國際間金融整合的共

1 關於促成國際間金融整合的共同原因，請參閱 Group of Ten (2001)、Berger and others (1999) 及 Hawkins and Mihaljek (2001)。

2 馬來西亞、南韓、菲律賓及印尼等亞洲新興市場國家，彼等由政府所主導之金融整合的概況，請參閱 Hawkins and Mihaljek (2001)。

3 策略聯盟是將兩個或兩個以上不同廠商之資源整合，以達成互利之特定目標，特別是適用於技術資訊的交換及部份受到法律限制的領域；合資則可視為策略聯盟的形式之一，主要差異在於合資係將不同廠商之資源彙集至一新廠商。詳細內容請參見 Group of Ten (2001), p.32。

同因素之壓力⁴，而更重要的則是，近年來台灣的金融機構家數擴充過度、規模過小，加以市場已達飽和、競爭激烈，致資產品質與獲利能力明顯惡化；況且，台灣加入 WTO 之後，外來金融機構的強大競爭壓力勢必有增無減。

回顧 1990 年代之前，台灣的金融業係受到嚴格的進入限制，這其中尤以銀行業為甚。可歸因於銀行業在台灣經濟發展初期，被視同有如公用事業一般，因其攸關一國的國計民生，應由政府來經營，不能夠輕易開放給民間業者的加入；再者，金融市場在當時無論深度、廣度都難能發揮有效的制約能力，因此在時機上也不適宜。究之實際，公營銀行在台灣經濟發展早期，確曾發揮動員國民儲蓄、提供公共建設與產業投資所需資金、協助投資計畫的執行、促進工商企業的發展及穩定物價等方面的功能⁵。但是，伴隨台灣經濟金融環境的變化，尤其是自 1991 年 6 月及 1992 年 6 月陸續核准 16 家新民營銀行加入後所加諸的壓力，1998 年以降公營銀行民營化的步調遂快速進展⁶，迨至目前留存的公營銀行除已訂移轉民營時間表之中央信託局，以及尚未確定移轉民營且未訂民營化時間表之台灣銀行、土地銀行及合作金庫銀行外，僅剩下因性質特殊而不移轉民營之中國輸出入銀行及郵政儲金匯業局。截至 2000 年 12 月底，台灣的公營銀行資產占全體存款機構資產總額之比重已大幅由 1990 年之 70% 降至 36%。

⁴ 其中有關台灣金融解除管制及金融國際化的壓力，請參閱施遵驊、李榮謙（2000）。至於台灣金融業來自資訊科技進步的壓力，請參閱方耀、李榮謙（2001）及李榮謙、方耀（2001）。

⁵ 關於台灣公營銀行的沿革及貢獻，請參閱李庸三（1998）。

⁶ 公營銀行民營化大抵透過股票上市、釋出公股及持股降至 50% 以下等步驟，詳細內容請參閱李庸三（1998）。

表 1 全球主要國家銀行業的規模與市場集中度
1999 年

國家或地區別	收受存款銀行家數	排名全球前 1000 大銀行之家數 (2001 年 7 月)	銀行資產總額 (十億美元)	銀行資產與該國 GDP 比率(%)	市場集中度* (%)
美國	10,070	205	6,784	73	27
加拿大	53	9	968	160	77
日本**	170	116	6,014	154	30
澳洲	44	9	458	109	74
比利時	117	6	777	323	72
法國**	1,242	11	3,667	239	69
德國**	3,167	89	5,247	231	19
義大利	239	43	1,585	141	39
荷蘭**	169	12	1,377	354	82
瑞典**	126	4	297	134	84
英國**	418	25	1,632	307	35
阿根廷	116	8	126	45	46
巴西	1542	14	489	92	51
智利	30	5	48	71	54
哥倫比亞	81	3	43	49	32
墨西哥	36	3	165	34	68
秘魯	52	3	21	40	71
中國大陸	—	14	—	—	75
印度	300	17	253	60	42
香港	285	18	870	550	45
新加坡	217	5	693	816	—
印尼	9,556	4	142	90	62
南韓	3,738	12	915	225	33
馬來西亞	1,448	14	681	861	32
菲律賓	1,067	12	74	100	39
泰國	4,928	6	247	199	94
台灣***	458	38	822	281	36

*：市場集中度為收受存款之前五大銀行之資產占全體收受存款銀行資產之比重。

**：為 1998 年資料。

***：為 2000 年資料。

資料來源：1. Group of Ten (2001), Data Annex B。

2. Harwkins and Mihaljek (2001), Annex 3。

3. 台灣的資料係根據中央銀行出版的「金融機構業務概況年報」、「金融機構重要業務統計表」及「台灣地區金融統計月報」計算而得。

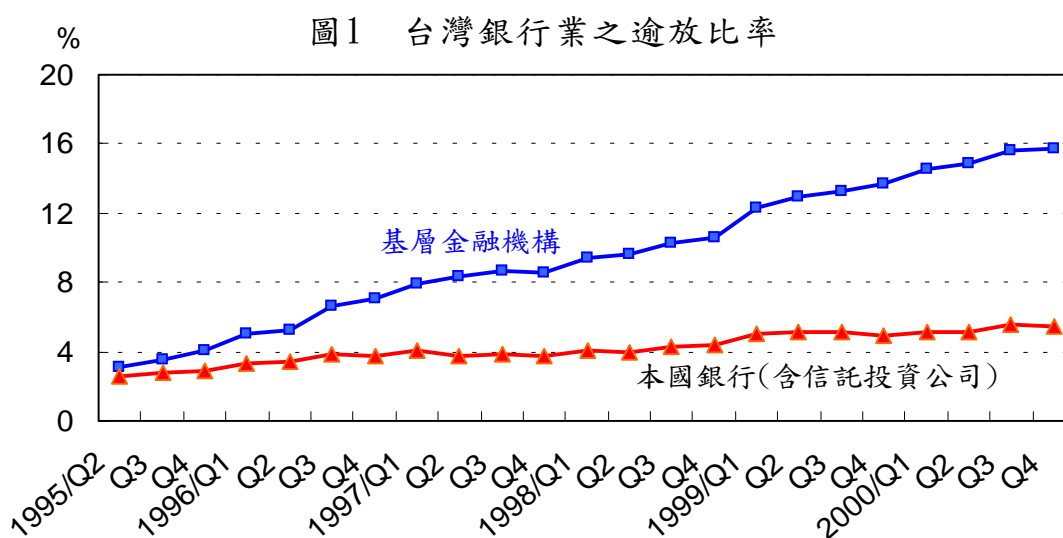
台灣的銀行體系在快速轉變成以民營銀行為主體，並放寬設立分支機構的限制之後，本國銀行的總分支機構家數即急遽增加，彼此間的競爭益形劇烈。本國銀行總家數係從 1990 年底的 24 家增至 2000 年底的 53 家；同期間，分行則由 1,046 家增至 2,693 家。如果將外國銀行在台分行、基層金融機構（包括信用合作社及農、漁會信用部）及郵政儲金匯業局一併計算，則 2000 年底台灣全體存款機構總分支機構家數已達 5,939 家，平均每一營業據點所服務的人數只有約 3,750 人，遠較日本、新加坡的平均約 5,000 人為少⁷。此外，與國際性大銀行比較，台灣前五大銀行的市場集中度（以資產計算）亦只有 36%，遠低於加拿大、澳洲、比利時、法國、荷蘭及瑞典等先進國家，亦較大多數亞洲及拉丁美洲新興國家為低（見表 1）。

除了同業競爭日趨激烈之外，台灣的銀行業來自異業的競爭壓力亦大為提高。過去十餘年間（1990 年至 2000 年），台灣的金融市場之上市、上櫃公司股票發行餘額成長了 8.5 倍、債券發行餘額成長了 8.9 倍，而短期票券發行餘額亦成長了 2.7 倍；至於全體存款機構之存、放款餘額則僅分別約成長 3.1 倍。影響所及，台灣間接金融的比重已自 1990 年底之 88% 大幅降至 2000 年底的 71%，顯示台灣金融體系確實呈現明顯的反中介(dis-intermediation)現象。

台灣的銀行業在內外夾擊的激烈競爭下，當景氣好時，授信審核傾向於放寬條件而過於浮濫，造成銀行信用供給大幅提高；同時，開放銀行新設使得許多財團或是家族企業紛紛跨足銀行業，其因在資金取得上享有極大便利，因而透過股票質借、不當的關係人放款，大肆擴充信用。反之，當景氣差時，銀行業因為不良資產激增，授信審核遂轉趨嚴格，致信用收縮下嚴重影響一般企業正常的資金需求。「晴

⁷ Wellink (1999) 認為，平均每一營業據點所服務的人數是衡量超額產能的簡單指標。不過，ECB(1999)也指出，由於各國法規及銀行結構不同，不宜僅以平均每一營業據點所服務的人數，來作為超額產能的跨國比較。

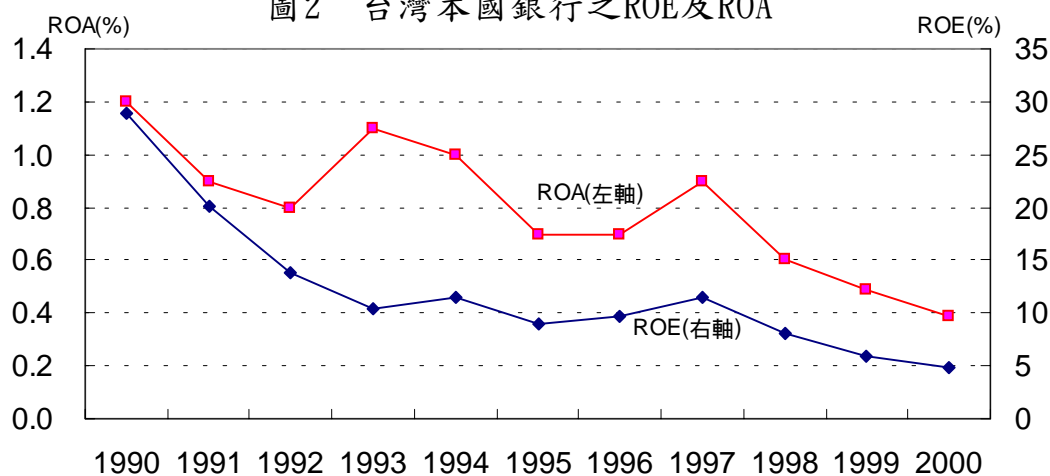
天借傘、雨天收傘」的結果，肇至信用供給明顯地潛藏著順循環 (pro-cyclical) 的後果⁸。這在總體經濟環境仍十分良好的情況下，尚不致出現太大問題，因為大部分借款者的倒帳風險彼此並無太大關聯；惟當總體經濟環境惡化，尤其是持續的期間拉長，則將帶來嚴重的金融問題⁹。台灣自 1990 年代中期起，主要受到來自國外不利因素的影響，總體經濟情勢變動加劇，銀行業過度擴充的不利後果遂一一顯現。根據圖 1，顯示台灣本國銀行（含信託投資公司）的逾放比率自 1995 年第二季的 2.54% 不斷走高至 2000 年第四季 5.47%；同期間，基層金融機構的逾放比率則自 3.07% 鉅幅上揚至 15.68%。不惟如此，本國銀行的獲利能力更是呈現大幅滑落，例如本國銀行的淨值報酬率 (ROE) 及資產報酬率 (ROA) 已分別從 1990 年的 28.9% 及 1.2%，降至 2000 年的 4.9% 及 0.39% (見圖 2)；至於基層金融機構中的農會信用部，其 ROA 在 1980 為 1.50%，盤旋走低至 1990 年的 1.04% 後，即一路重挫至 1999 年的 0.54%。針對上述缺失，台灣的財金當局遂自 1990 年代後期起主導銀行業的整合。



⁸ Chen(2001)除了認為銀行過度競爭帶來順循環並造成總體經濟的不穩定外，也質疑開放銀行設立過多，加上設立資本額訂定不得少於新台幣 100 億元，導致銀行無法以區域銀行作為區隔，因此在爭奪既定的市場下，須利用降價競爭，並涉入風險較高的授信業務，結果不僅利潤率降低，資產品質也下降。

⁹ 李榮謙(2001)特別強調，當總體經濟環境持續走弱時，則過去所累積的眾多金融弊端將一一浮現，此大抵可以說明台灣目前的金融困境。

圖2 台灣本國銀行之ROE及ROA



台灣不惟是銀行業存在因家數太多、規模太小，致缺乏競爭力與獲利能力，即便是證券業與保險業，亦皆存在類似的情節。台灣境內的保險業，截至 2000 年底時計有人壽保險公司 17 家(總分支家數為 134 家)、產物保險公司 17 家(總分支家數為 159 家)；其中壽險業前五大公司的市場占有率雖高達 80%，且最大的國泰人壽在全球壽險公司亦排名 20 大之列，惟其他壽險業者大多規模過小，無法發揮經濟效益；另產險業前五大公司市場占有率則為 46%，最大的富邦產險在亞洲地區排名僅為第 55 名，由於產險業規模過小，未來若實施費率自由化，國外超級保險公司將挾其雄厚資金及龐大承保能力進入國內市場，台灣產險業者勢必面臨嚴峻生存考驗。至於台灣的證券業，截至 2000 年底時計有證券經紀商總公司 168 家，分公司 1,013 家，合計 1,181 個據點，十大證券商只占證券商公司家數之 6%，市場占有率卻高達 36%，凸顯大型證券商的強大優勢。而誠如下文即將提及，為邁向大型化，近年來由市場力量所促成的證券業合併案正加速進行。

三、台灣金融整合的發展近況

為增強金融機構的經營效率，提升整體金融業的競爭力與獲利能

力，台灣的財金當局自 1990 年代後期起即大力協助金融機構打銷呆帳，並期透過「金融資產管理公司」積極處理金融機構的不良資產，俾維持金融中介功能的順暢；此外，仿效美國清理信託公司（Resolution Trust Corporation, RTC）作法所創設的「金融重建基金」，則使得問題金融機構得以快速有效的解決，以免延宕多時徒增社會成本並危及金融體系的安定；至於「金融機構合併法」與「金融控股公司法」的相繼通過，則提供同類金融機構合併與跨業經營的法源，有助於推動金融業的合併及綜合化經營。以下擬就這些相關的主題，分別加以說明。

（一）積極處理金融機構的不良資產

金融機構的不良資產主要包括各種放款、透支、貼現、票據承兌、保證、外匯授信等已屆清償期或雖未屆清償期，但借款人之信用狀況、財務情況明顯惡化、債權已失安全性、如期收回顯有困難者，均屬之。一般係將此類授信視逾期程度及回收之可能性區分為以下三種：

1. 逾期放款：係指已屆清償期而未受清償之各項放款及其他授信款項。
2. 催收款：係指各項放款及其他授信款項清償期屆滿 6 個月尚未受清償，或清償期雖未屆滿 3 個月或 6 個月，但已向主、從債務人訴追或處分擔保品。
3. 呆帳：前述逾期放款及催收款經積極清理而仍有不能回收之情形時，扣除估計可回收部分後轉銷為呆帳。

鑑於金融機構的不良資產問題日益惡化，台灣的財金當局遂於 1990 年代後期著手積極建立處理機制。財政部首於 1999 年提出「加速銀行轉銷呆帳辦法」，規定國內各銀行須於 2003 年 7 月之前將逾放

比率降至 2.5%以下，屆時如果銀行逾放比率仍高於此一水準者，將透過增資或合併方式，來促成此一目標。而為具體協助國內銀行加速打銷呆帳，中央銀行曾於 1999 年 2 月起大幅調降存款準備率，財政部於 7 月間將金融營業稅由 5%調降至 2%，依規定上述措施所增加之收益，必須全數作為加速打銷呆帳之用。此外，財政部並於 1999 年 6 月 30 修正公布「銀行逾期放款、催收款及呆帳處理辦法」，加強規範銀行備抵呆帳提存之管理，建立逾期放款及催收款之快速轉銷呆帳程序，使原以訴訟程序完成為轉銷要件者，修正為債權逾清償期一定期間，即可由董事會通過後先行轉銷再繼續進行催理，以有效降低銀行逾期放款，強化金融機構經營體質。

嗣因逾放比率仍持續攀升，財金當局乃擬借助其他國家設立不良資產處理機構的經驗，藉由其收購、處理、重組及拍賣不良資產的機制，期能及早恢復銀行的中介功能。就這些國家設立不良資產處理機構的經驗觀之，此類機構確實有助於金融快速重整，並讓不良資產能有最大的回收價值，避免問題金融機構因無法完善處理龐大之不良資產，延宕多時而倒閉，或造成金融體系發生信用緊縮的情形。一般而言，金融機構出售不良資產予不良資產處理機構後，不僅可以增加其現金流量、減少不良資產的數額及管理成本，而專心於業務發展；另一方面，透過該機制的運作，並可建立不良資產流動市場，並藉由提供參考價格及市場流動性，來促進資產市場加速調整¹⁰。尤有進者，迅速有效地處理不良資產將有助於問題金融機構之重整、出售或合併，並促進經濟復甦。惟若市場對不良資產之需求減弱時，倉促處理則將產生反效果，並導致財政成本上升。

台灣擬議設立的不良資產處理機構稱之為資產管理公司(Asset Management Corporation, AMC)，初期其資本額將由各銀行出資，之後再視資金需求，以分次辦增資、發行債券、向中央銀行或金融機構

¹⁰ 關於不良資產處理機構的功能、運作方式，以及相關問題的討論，請參閱游淑雅等人(2000)。

籌資等方式來募集資金；AMC 係被定位為民營的股份有限公司組織型態，以期在合理期間內獲得最大的回收價值（扣除各項費用後）。而政府為鼓勵資產管理公司的成立，依據「金融機構合併法」第十五條之規定，對金融機構和資產管理公司提供諸多優惠措施，包括銀行將拍賣給 AMC 之不良資產所受之損失，得分 5 年內認列損失，及 AMC 處理金融機構之不良資產免除營業稅等。2000 年間已有包括銀行公會邀集本國會員銀行、中華開發工業銀行、中國信託商銀與高盛公司（Goldman Sachs），以及華南銀行與雷曼兄弟公司（Lehman Brothers），相繼宣布設立或籌組成立資產管理公司。此外，華僑銀行與奇異資融（GE Capital）亦在積極洽談中。其中，由銀行公會邀集本國 33 家銀行、3 家票券金融公司所成立之台灣金聯資產管理公司（Taiwan Asset Management Corporation, TAMCO）、由中華開發工業銀行轉投資的中華開發資產管理公司及開發工銀資產管理公司，業於去年 5 月、9 月及 12 月陸續獲准設立，並於 11 月起先後展開營運。

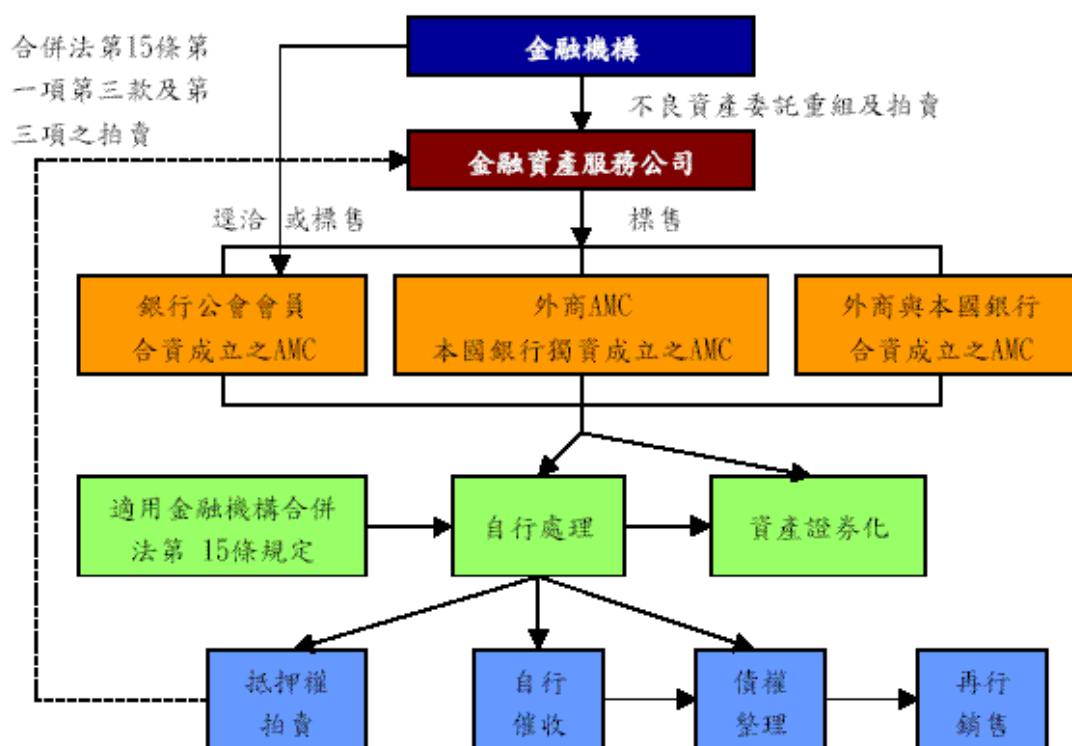
此外，銀行公會亦於去年初主導成立台灣金融資產服務公司（Taiwan Financial Asset Services Corporation, TFASC），專門接受金融機構或 AMC 的委託，處理、重組及拍賣不良資產，擔任法院以外的公正第三人角色。換言之，TFASC 將就逾期放款的條件（如是否已進行法院訴追及其進度、和解可行性、有無擔保品），予以分類整理成不同組合的債權，再加以公開拍賣，其財源來自向金融機構或 AMC 收取的佣金。TFASC 亦於去年 11 月伴隨 TAMCO 開始運作。

截至 2002 年 4 月，已知有花蓮企銀、中華開發工業銀行分別將 7 億元、44 億元不良資產出售給中華開發資產管理公司；第一銀行則拿出 130 億元不良債權公開競標，得標者為美商賽柏樂資產管理公司（Cerberus Capital Management）；至於富邦銀行則是出售 80 億元不

良債權給雷曼兄弟¹¹。

綜上所述，台灣對金融機構不良資產的處理機制，根據現行的設計可表示成如圖 3。而如果此一機制運作成功的話，將能有效改善台灣金融機構的體質，並為往後進一步的金融整合提供更為健全的基礎。另外，行政院於去年 10 月底通過「金融資產證券化條例」，未來一旦完成立法，除可提高金融機構的金融資產之流動性外，亦可緩和不良資產處理機構在處理金融機構的不良資產時，對市場價格的過度衝擊。

圖 3 台灣對金融機構不良資產的處理機制



資料來源：中國商銀經濟研究處(2001)，「資產管理公司的角色與功能」，銀行公會會訊，第二期，3月。

¹¹ 見李庸三(2002)。

(二) 透過金融重建基金解決問題金融機構

台灣的基層金融機構家數多、規模小，經營地區、對象、業務範圍均受到嚴格的限制，營運上原本就較為不利，加上從業人員較欠缺金融專業素養，且多年來又成為地方派系吸金的管道，造成全體基層金融機構逾放金額高築，甚至有多家基層金融機構的淨值已呈現負數。過去由於地方派系的政治影響力，加以主管當局缺乏處理金融問題的法規基礎，基層金融機構問題一直未被認真解決，而使得問題愈來愈惡化。再者，過去由於金融機構係以公營銀行為主體，政府對金融機構有較大的掌控力，當某一金融機構營運出現問題時，財金當局常以公權力介入，由公營銀行承受問題機構，而未建立合適的退出市場機制。同時，對問題金融機構也未明確規定金融監理當局及早介入處理的機制—所謂「立即糾正措施」(Prompt Corrective Action, PCA)，俾在問題金融機構經營惡化之前，及時採取必要行動，降低未來處理問題金融機構的成本。

為能及時處理經營不善金融機構，避免發生系統風險(systemic risk)，並使其退出市場，以維護金融體系的穩定，政府於是秉持：(1) 保障存款人權益；(2) 金融服務不中斷；(3) 社會成本最低原則，在金融危機未發生前就先行處理；以及(4) 道德風險(moral hazard)不擴張原則，於去年7月9日頒布「行政院金融重建基金設置及管理條例」，以政府公共資金挹注設立金融重建基金來處理問題金融機構。金融重建基金存續期間為三年，但得延長一年，以避免衍生道德風險的問題。

金融重建基金的規模共計新台幣 1,400 億元，約為台灣 GDP 之 1.4%，主要來自 2002 年至 2005 年四年期間之金融業營業稅 2% 的稅收，約有 1,200 億元，以及自 2002 年起十年期間，中央存款保險公司增加之保費收入約 200 億元。但在稅收及保險費收入未收足前，為

辦理賠付事項，金融重建基金將委託中央存款保險公司向中央銀行申請轉融通，以及發行金融債券支應。金融重建基金係委託中央存款保險公司處理調整後淨值為負、無能力支付其債務以及財務狀況顯著惡化，經主管機關認定無法繼續經營之金融機構，但將以基層金融機構為優先。其賠付方式，將以所需現金流量最少的概括承受(whole bank transaction)優先，購買承受(purchase and assumption)次之。

去年 7 月，「行政院金融重建基金設置及管理條例」施行後，問題金融機構的處理，將不復以往「把爛蘋果放到好蘋果中，致好蘋果也變爛了」之概括承受方式，而係將問題金融機構的淨值缺口先彌補後再移轉給優良金融機構，使承接機構的財務狀況不致轉差，存款者亦可獲全額理賠保障。在這些配套措施下，經財政部、中央銀行、農委會及中央存款保險公司之週密規劃，遂於 8 月 10 日對 36 家淨值為負數之基層金融機構(包括 7 家信用合作社、27 家農會、2 家漁會)，全面進駐輔導，以深入瞭解其財務、業務，並避免發生道德風險。8 月 31 日金融重建基金首先安排世華銀行承接台北市松山區農會信用部並改制為世華分行；迨入 9 月 14 日金融重建基金復執行 35 家基層金融機構的接管工作，安排台灣銀行、華南銀行、土地銀行、彰化銀行、第一銀行、世華銀行、合作金庫銀行、陽信銀行、誠泰銀行等 9 家銀行承接(見表 2)，其間雖有 10 家農會拒絕交接，並一度引爆強烈抗爭衝突，但終能平和收場。

金融重建基金在處理上述問題基層金融機構的接管工作時已補貼了 800 億元，未來還有中興銀行、高雄企銀要處理，因此原 1,400 億元的規模明顯不夠。針對此，財政部日前已表示，為加速處理問題金融機構，金融重建基金規模須擴大，而刻正研擬將金融營業稅 2% 課徵期間再延長六年，預估可增加 1,800 億元，使金融重建基金整體規模擴大至 3,200 億元，占 GDP 的 3%。財政部並表示，金融重建基金占 GDP 比率，與其他國家相較偏低。例如日本撥 60~70 兆日圓，

占 GDP 的 14%；南韓花了約 4 兆新台幣去處理金融問題，占其 GDP 的 26%；馬來西亞占 GDP 的 12%、印尼甚至高達 GDP 的 47%¹²。

表 2 問題基層金融機構的承接安排

承受銀行	讓與信用部之農(漁)會	概括承受銀行	概括讓與信用合作社
台灣銀行	台灣省農會 屏東新園鄉農會 屏東縣農會	合作金庫銀行	台中第一信用合作社 台中第五信用合作社 台中市第九信用合作社
華南銀行	桃園縣觀音鄉農會 新竹縣新豐鄉農會 高雄市小港區農會 屏東縣佳東鄉農會 屏東縣竹田鄉農會	陽信商業銀行	台中市第十一信用合作社 彰化縣員林信用合作社 屏東市第二信用合作社
		誠泰商業銀行	高雄縣岡山信用合作社
台灣土地銀行	福建省金門縣農會 台中縣豐原鄉農會 屏東縣枋寮地區農會 屏東縣高樹鄉農會		
彰化銀行	彰化芳苑鄉農會 彰化芬園鄉農會 彰化鹽埔鄉農會 屏東車城地區農會 屏東林邊鄉農會		
第一商業銀行	台南七股鄉農會 台南楠西鄉農會 屏東萬巒地區農會 高雄縣梓官區農會 屏東縣長治鄉農會		
中國農民銀行	屏東縣枋寮區漁會 屏東縣萬丹鄉農會 高雄縣內門鄉農會 高雄縣六龜鄉農會 高雄縣鳥松鄉農會		
世華聯合商業銀行	台北市松山區農會 屏東縣屏東市農會		

資料來源：中央銀行業務局。

¹² 同 11。

關於金融重建基金接管淨值為負數之問題金融機構，並對所有存款人提供全額理賠保障之處理模式，議者認為提供存款人立即且全額的保障，缺點在於恐將降低市場制約（market discipline）的力量，因為若存款人認為一旦金融機構發生問題，須有相當長的時間始能動支其存款，則他們可能會較注意監控金融機構的經營狀況，或是將部份資金移轉至較穩健的金融機構。至於金融機構則因預期在發生問題時，政府會伸出援手，因而傾向冒更高的風險。從而，政府接管排除了市場機制，存款人疏於選擇好的金融機構、經營者也不需要負擔責任，將使道德風險更為攀高。惟為了避免引發進一步的系統風險，許多國家的政府當局仍傾向於在處理瀕臨破產或已屆倒閉之金融機構時，提供立即且全額保障存款人原存款金額。這種作法的立意，旨在降低因存款人的帳戶被凍結而引發的經濟干擾，並獲致其他的明顯效益（見表 3）。Kaufman and Seelig（2001）的研究指出，為了達成促進銀行業穩定的目標，最佳的策略應是提供體質不佳的銀行退出市場的機制，並且對參與存款保險的存款人權益提供立即且全額的保障。近年來曾發生金融機構危機的國家，多曾選擇採行提供全額保障的措施¹³。

表 3 全額賠付的成本與效益之比較

成 本	效 益
直接影響：政府財政支出升高	倒閉成本較低
間接影響：引發道德風險	金融中介功能不致中斷 支付系統不受影響 信用緊縮情況較輕微 市場更具信心 對經濟體系干擾較小 爭取更多應變時間

資料來源：Garcia（2000）。

¹³ 例如芬蘭、印尼、日本、南韓、馬來西亞、墨西哥、瑞典、泰國及土耳其等國，皆曾於發生金融危機期間對存款戶採行提供全額保障的措施。詳細內容請參閱 Garcia（2000）。

(三) 推動金融機構的併購與跨業經營

誠如前述，台灣的金融機構普遍存在家數過多、規模太小，兼以市場飽合、競爭激烈，獲利能力明顯惡化，故有必要加速推動合併，緩和過度競爭問題。鑑於此，1990 年代後期台灣的財金當局即曾促成多起基層金融機構的概括讓與或改制（見表 4）。而 2000 年 12 月所通過的「金融機構合併法」，則賦予同業別金融機構合併的法源，且取消合併過程中的租稅負擔。「金融機構合併法」通過之初，即有合作金庫銀行與慶豐銀行、第一銀行、大安銀行、泛亞銀行，以及台灣銀行、土地銀行、中央信託局三宗較為大型的銀行合併案宣布。另就證券業的整合方面，元大、京華、大發三家綜合券商合併為元大京華，為台灣券商合併的首宗，其次是富邦證券「七合一」合併案，另有寶來證券「四合一」、元富證券「三合一」、建弘與萬盛證券等合併案。至於保險市場的整合，目前有富邦產險與美商花旗集團之策略聯盟案，以及美國麻省共同金融集團（Mass Mutual）與三商人壽的結盟案。由於促使台灣金融業合併的環境已臻成熟，可以預見，未來台灣金融業的合併趨勢勢將蔚為風潮。

另為符合金融業務綜合化經營的國際發展趨勢，台灣的金融主管當局首於 2000 年 11 月修改「銀行法」，大幅放寬銀行投資金融相關事業之規定，允許銀行以子公司型態在資本額 40% 範圍內進行轉投資金融相關事業。去年 11 月 1 日「金融控股公司法」正式施行後，金融機構可選擇以控股公司的型態，聯屬經營銀行業、證券業、期貨業、保險業及其他金融相關事業，以發揮範疇經濟（economies of scope）的效益。金融控股公司法亦提供充分的彈性機制，允許外國金融控股公司在符合一定條件下，得不在國內設立金融控股公司，而逕由設於國內之子公司從事金融業務。

表 4 信用合作社之概括讓與與改制

一、信用合作社之概括讓與		
受讓銀行	讓與之信用合作社	讓與基準日
誠泰商銀	新竹市第二信用合作社	1997.01.04
板信商銀	高雄市第五信用合作社	1997.09.29
華僑商銀	北港信用合作社	1997.09.30
泛亞商銀	高雄市第十信用合作社	1997.10.24
誠泰商銀	台中市第八信用合作社	1997.12.31
中興商銀	台南市第二信用合作社	1997.12.31
第七商銀	新竹市第六信用合作社	1997.12.31
台新商銀	台南市第一信用合作社	1998.01.18
萬泰商銀	台南市第四信用合作社	1998.04.11
高新商銀	高雄縣旗山信用合作社	1998.05.11
慶豐商銀	南投縣南投信用合作社	1998.05.11
大眾商銀	台南市第十信用合作社	1998.06.01
第七商銀	彰化市第二信用合作社	1998.07.11
安泰商銀	台北市第七信用合作社	1998.07.27
中興商銀	台中市第四信用合作社	1999.04.09
二、信用合作社改制為商業銀行		
改制後名稱	改制前名稱	改制基準日
誠泰商銀	台北市第三信用合作社	1997.01.01
第七商銀	台中市第七信用合作社	1997.09.01
陽信商銀	陽明山信用合作社	1997.09.01
板信商銀	板橋信用合作社	1997.09.30
高新商銀	高雄市第一信用合作社	1997.12.08
三信商銀	台中市第三信用合作社	1999.01.01
華泰商銀	台北市第二信用合作社	1999.01.01
聯信商銀	台中市第六信用合作社 屏東縣第一信用合作社	2000.07.01

資料來源：1. 財政部。
2. 作者自行整理。

由於設立金融控股公司的最低資本額僅為新台幣 200 億元，其門檻並不高，因此第一波提出申請者相當踴躍，主管當局並於去年 11 月 28 日及 12 月 31 日相繼核准設立國泰、富邦、中國信託、建華、華南、中華開發、復華、新光、交銀、第一、玉山、台新及日盛等 13 家金融控股公司，另有台灣銀行¹⁴及國際票券已提出申請，連同可

¹⁴ 係由台灣銀行、土地銀行、中央信託局宣布籌組，而這三家公營行庫原係由財政部主導進行「三合一」的合併案。

能提出申請的統一國際及力霸 2 家，計 17 家（見表 5）。此外，彰化銀行及大眾銀行亦皆表達將朝成立金融控股公司的方向努力。外商銀行方面，滙豐銀行及荷蘭銀行亦已表示計劃在台灣成立金融控股公司。

表 5 已核准及提出（或可能）申請籌組金融控股公司之案例*

名 稱	主 體	主 要 參 與 公 司
國泰金控公司	國泰人壽	匯通銀行、東泰產險、群益證券
富邦金控公司	富邦產險	富邦銀行、富邦人壽、富邦證券
中國信託金控公司	中國信託銀行	中信銀證券
建華金控公司	華信銀行	建弘證券、金華信證券
華南金控公司	華南銀行	永昌證券
中華開發金控公司	中華開發	菁英證券
第一金控公司	第一銀行	太祥證券、明台產險
交銀金控公司	交通銀行	國際證券
台新金控公司	台新銀行（合併大安銀行）	台証證券、台新票券
新光金控公司	新光人壽	力世證券
玉山金控公司	玉山銀行	玉山證券、玉山票券
復華金控公司	復華證券金融	復華證券、亞太銀行、幸福人壽
日盛金控公司	日盛銀行（原寶島銀行）	日盛證券
台灣金控公司	台灣銀行	土地銀行、中信局
國票金控公司	國際票券	協和證券、大東證券
統一國際金控公司	萬通銀行	統一證券、萬通票券
力霸集團	中華銀行	力華票券、友聯產險

資料來源：中央銀行（2002）。

主管當局認為，國內金融控股公司的最適家數為 10 家左右，未來不排除再進一步推動金控公司間之合併；惟根據 UBS Warburg（2001）指出，台灣未來金融控股公司中，只有少數（低於 5 家）能獲得綜效及提高股東權益價值；Merrill Lynch（2001）亦指出，台灣僅有四家金融控股公司可發揮聯合行銷功能，達成綜效；另依 Lehman Brothers（2001）之看法，台灣金融控股公司最適家數僅五家，且銀行資產至少須要 7,500 億元以上，始具競爭力。目前核准這麼多金融控股公司設立，未來又得經歷一波金融控股公司間之合併，恐將耗費更多資源且事倍功半。因此，先設立金融控股公司，再透過

業務整併、分工，雖亦是達成金融機構合併途徑之一，惟亦可能因耗時費事而無助於當前金融機構家數太多、競爭激烈等問題之解決。

此外，與外商銀行有關，在此擬附帶一提的是，在 WTO 架構下，台灣係給予外商銀行完全的國民待遇，且允許外商銀行百分之百握有本國銀行的股權。開放外商銀行進入本國銀行業市場的主要利益，在於外商銀行對複雜的金融工具和技巧較為熟稔，同時多活躍於國際金融市場，可藉由快速且低廉地接近國際資本市場來獲取流動性，也可鼓勵其他外國廠商至本地投資；其次，引進外商銀行的附帶效益亦包括，讓本地金融檢查人員在檢查外商銀行的過程中，瞭解並確認較佳的管理與經營方式，藉以要求本國銀行學習並接納這些新的管理技術與實務經驗；再者，在若干程度範圍內，引進外商銀行亦可提供本地居民在境內進行避險套利，惟資金仍留在境內，可增加本國金融體系的穩定¹⁵。實證研究結果確實發現，開放外商銀行的進入，可藉由競爭程度的提高及引進新的金融商品和較佳的風險管理技巧，促成改善本國銀行業市場的功能¹⁶。

不過，來自單一國家的外商銀行滲透 (penetration) 過度，也可能造成本國經濟對該國過份敏感的不利後果。例如過去日系銀行在東亞地區滲透很深，而當日本國內市場於 1990 年代以來發生困難時，因其迅即抽離資金，致引發這些接受國之經濟金融嚴重受創。基於此一考慮，乃有論者建議應分散外商銀行的來源國別。再者，外商銀行在本國銀行業市場的占有率太高，也可能不利於本國銀行的發展。為此，新加坡當局曾明白表示希望本國銀行的市場占有率逾 50%；而菲律賓現行的法律則限制外商銀行的市場占有率不得超過

¹⁵ 關於開放外商銀行進入的討論，請參閱 Rosengren and Jordan (2000)、Hawkins and Mihaljek (2001)。

¹⁶ 就若干新興市場國家的經驗觀之，外商銀行進入之初會使本國銀行處於競爭劣勢，並暫時壓抑住本國銀行的發展，但長期而言，對於存活下來之本國銀行的影響仍是正面的。請參閱 Hawkins and Mihaljek (2001)。彭淮南(1999)亦論及，在 WTO 下，外商銀行進入台灣市場將對本地銀行業帶來衝擊。

30%¹⁷。

截至 2000 年底，外商銀行在台分行的家數為 39 家，其存、放款占有率分別僅約 3% 左右；況且，外商銀行的來源國別分佈亦極平均，因此目前台灣並無來自這方面的立即困擾。

四、金融整合衍生之中央銀行政策議題¹⁸

金融整合的結果，將衍生一些與中央銀行政策相關的議題，這些議題至少包括：金融監理制度與政策的配合、道德風險與系統風險的防範、貨幣政策的執行，以及對農漁業及中小企業的融資等。以下擬依序討論這些議題。

(一) 關於金融監理的議題

伴隨金融整合所出現的大型化、複雜化金融集團，使得金融監理的程序亟須配合做調整。例如，金融監理當局不僅監理的原則須更加嚴謹、透明，並避免鼓勵其承受過度的風險外¹⁹，更應貫徹市場制約之要求，以收防範於未然之效。美國聯邦準備理事會為因應大型化和複雜化銀行集團之出現，自 1990 年代初起即發展並施行對大型化和複雜化銀行集團進行監理的正式方案²⁰，而 1999 年 11 月美國國會通過「金融服務現代化法案」(Financial Services Modernization Act，亦稱 Gramm-Leach-Bliley Act)，允許金融機構透過金融控股公司的架構來實現跨業經營之後，聯邦準備理事會雖係金融控股公司的直接主管當局，惟仍需加強與其他主管當局合作，方可有效監控金

¹⁷ 除了這些議題的討論外，Hawkins and Mihaljek (2000) 尚論及究應允許外商銀行以分行 (branches) 或子行 (subsidiaries) 的模式進入？如何有效監控外商銀行的活動？以及安全網 (如存款保險) 機制應否含蓋外商銀行？這些議題雖然重要，惟與本文主題較無直接關聯，因此擬待日後再進一步討論。

¹⁸ 本節主要取材並整理自 Group of Ten (2001)、Ferguson (2001)、English (2001)、Mishkin (1998) 及呂桂玲、方慧娟、李榮謙 (2001)。

¹⁹ 見 Mishkin (1996)。

²⁰ 關於此一方案的詳細內容，請參閱 DeFerrari and Palmer (2001)。

融控股公司及其旗下所屬子公司之營運風險²¹。可歸因於，金融控股公司透過投資或收購子公司方式，可經營銀行、證券及保險業務，由於各業別所適用之信用、市場、流動性及法律等風險有所差異，若未作適當評估與控制，其總合風險勢必大於單一業別所面臨的風險，又若金融控股公司旗下之各子公司同時採行某一避險操作，則其總合效果可能肇致市場的波動加劇，從而金融控股公司所面臨的總合風險亦大於各子公司個別風險之加總，導致金融控股公司評估風險的複雜性及困難度提高。再者，各子公司如受制於資本規定、跨業資本移轉的限制或須主管當局的事先同意，將使各子公司間無法靈活的運用流動資金來進行全盤的風險管理²²。因此，即使主管當局認為，目前我國雖核准金融控股公司成立，但並未使金融機構家數增加，不過卻忽視總合風險業已大幅提高，稍一不慎極易造成金融控股公司經營危機，甚至釀成金融危機。

其實，面對金融整合的發展，有別於美國僅強調透過強化金融監理程序及加強各主管當局的合作，國際間另有朝向改革金融監理制度並實施「金融監理一元化」的整合行動。究其原因，這些國家由於不同型態金融機構之整合，使金融集團事業家數急遽增加，導致彼等國家之金融監理當局注意到分散式的金融監理架構可能衍生一些問題，例如管理模式不一致、各監理機關間溝通不足，以及無法妥善監理逐漸成形之金融集團。

以往台灣金融監理制度的主要特點，在於行政管理權集中於財政部，而金融檢查權則分屬財政部、中央銀行及中央存款保險公司。在行政管理權方面，銀行、證券期貨及保險業之主管機關雖為財政部，

²¹ 聯邦準備理事會需尋求協助的其他主管當局，包括通貨監理署（OCC）、聯邦存款保險公司（FDIC）、證券管理委員會（SEC）及各州保險監理當局。目前聯邦準備理事會已與大部份主管當局建立正式或非正式的資訊分享管道，商討監理合作等相關議題，也與 OCC 及 FDIC 合作，計劃設立一些機制，以使某些實務流程可以同時符合各相關主管當局之要求，簡化監理的重疊，以提高監理效率。請見 Olsen（2002）。

²² 見 Cumming and Hirtle（2001）。

惟囿於法令，實務運作上並未合併監督管理；另有關金融檢查權方面，銀行業之金融檢查，係根據「金融業務檢查分工方案」由財政部、中央銀行及中央存款保險公司分工辦理；證券期貨業由財政部證券暨期貨管理委員會負責辦理檢查；保險業則由財政部保險司負責檢查。根據統計，在未開放設立金融控股公司前，台灣金融業同時經營銀行、證券及保險之金融集團已有 7 家，同時經營其中二種業務以上之金融集團則有 20 家，顯示金融集團之發展趨勢已然形成，上述分業監理及分工檢查之管理模式，已難以對橫跨銀行、證券期貨及保險業之金融集團進行有效監理，而金融檢查權與行政管理權分離，亦影響金融監理之效能。加以在「金融控股公司法」的架構下，金融監理制度也有配合調整的必要。

緣於此，政府乃參酌其他先進國家設立單一金融監理當局以合併監理銀行、證券及保險業務之趨勢，原計畫於 2001 年底前，通過「行政院金融監理委員會組織法」設立「行政院金融監督管理委員會」（以下簡稱金融監理委員會或委員會），統合銀行、證券、期貨及保險等金融業之發展政策及監理事權；惟迨至目前，此一法案仍遲遲未經立法院通過。規畫中的金融監理委員會其組織功能具獨立性，且制度運作具透明化；委員會所屬銀行、證券、期貨及保險等機構賦予其調查權；委員會的組織及員額將視實際需要加以調整；委員會採公務預算，並成立金融管理基金，充實金融監理經費，主由受檢金融機構負擔檢查費用，據以提高金融監理效能。而為顧及中央銀行貨幣政策之順利執行，中央銀行仍握有針對貨幣信用與外匯政策之專案檢查及行政處分權²³。

（二）關於道德風險與系統風險的議題

²³ 中央銀行應保留金融監理權的主要理由，係因中央銀行扮演最後貸款者的角色，有必要對銀行體系的營運狀況有適當程度的掌握。至於其他的理由，詳 ECB（2001）。

金融整合將造就大型金融機構的出現，由於大型金融機構較小型金融機構更容易帶來系統風險，加以一般大眾認為政府不會讓大型金融機構倒閉，因此或將忽視大型金融機構的營運狀況，進而誘使較大型的金融機構更有機會從事較高風險的業務，而當該金融機構產生經營危機時，被其拖累的往來銀行將愈多，使大眾懷疑其他銀行的安全性，進而造成連鎖倒閉危機。處此，政府出面解決問題的成本將更高，這也就是為何世界各國政府不會讓大的金融機構倒閉的原因，並造成“太大不容倒閉”(too-big-to-fail)的鐵律。就美國的實證資料顯示，美國較大的銀行確實比較小的銀行從事較高風險的放款，肇致較高的放款損失，而且大銀行的資本與資產比率比小銀行來得低²⁴，這都顯示出大的金融機構因規模的擴大將肇致嚴重的道德風險問題。根據 Demirgüç and Huizinga (2000)針對 52 個國家所作的實證研究即指出，存款保險承保範圍過大，與政府資金的挹注，將使得市場制約降低。因此檢討諸如存款保險制度及最後貸款者機制的安全網 (safety net) 設計，就顯得格外重要。

美國在 1991 年通過「聯邦存款保險公司法案」(FDICIA)，主要是建立以資本為基礎的金融監理程序，並賦予主管當局對體質脆弱銀行有及早介入、立即糾正的權力。如果金融機構未能達到最低資本標準，金融監理當局可以採取適當的措施加以糾正，以維護金融體系的安全。至於對問題金融機構的處理，該法案中亦明訂最小成本法，同時要求相關配套紓困措施的動用，須先由財政部部長視情況之必要性後決定，經聯邦存款保險公司(FDIC)三分之二的董事與聯邦準備理事會三分之二的理事之書面同意，甚至要與總統諮商²⁵，事後並應送請聯邦審計局(General Accounting Office, GAO)審核。台灣現行的「銀行法」第四十四條也有類似的規定，惟尚未做成明確、透明化的管理

²⁴ 此一論點之實證結果，參見 Boyd and Gertler (1993)。

²⁵ 見中央銀行副總裁陳師孟於 2000 年 8 月 1 日上任前接受 The Banker 專訪，轉引自工商時報 (2000)，7 月 15 日。

規範。未來若能建立類如美國的完善制度，則將能避免金融監理官員擁有太大的行政裁量權，而“太大不容倒閉”的心態即能破除²⁶。此外，為避免聯邦準備當局(Fed)不當使用貼現窗口機制，FDICIA也規定，若因Fed長期對經營不善之銀行進行貸放，致造成FDIC損失的增加，則Fed亦須分攤FDIC的損失²⁷。此舉，都有助於降低道德風險的問題。

金融機構規模的過度膨脹，亦可能違反競爭原則，進而危及金融體系的安全網機制，因此主管當局對於是否允許併購案應考慮市場集中度的問題²⁸。關於此，加拿大及義大利當局就曾分別於1998年及1999年，以不符合全民的最佳利益及破壞穩定為由，駁回彼等國內各兩宗的合併案²⁹。台灣於「金融機構合併法」第六條中亦明示，主管機關在為合併之許可時應衡酌下列因素：(1)對擴大金融機構經濟規模、提升經營效率及提升國際競爭力之影響；(2)對金融市場競爭因素之影響；(3)存續機構或新設機構之財務狀況、管理能力及經營之健全性；(4)對增進公共利益之影響，包括促進金融安定、提升金融服務品質、提供便利性及處理問題金融機構。由此可見，台灣當局也已正視到金融整合可能妨礙公平競爭原則，而未雨綢繆預作防範。

此外，允許以金融控股公司模式讓金融機構進行跨業經營，亦大幅提高道德風險，增加資產掏空的機會。這是因為，金融控股公司與其子公司之信用狀況，雖各為獨立，但在單一品牌（brand name）之下，其任一子公司若發生危機，勢必危及其他子公司，甚至於拖垮整個金融控股公司。不惟如此，金融控股公司旗下之各子公司，其業務其實都存在某種程度之正相關，故非但無法分散風險，反而為風險蔓

²⁶ 見 English (2001)。

²⁷ 見 Wall(1993)。

²⁸ 市場集中度的問題，梁國源、羅友聰(2001)有深入的討論。

²⁹ 見呂桂玲、方慧娟、李榮謙 (2001)。

延提供管道³⁰，未來金融控股公司或任一子公司經營不善，均可能波及其他子公司，產生蔓延效果，特別是引起銀行子公司擠兌，不利整體金融體系穩定。未來在必要時，我國金融主管當局可能要求金融控股公司內各子公司，應協助其他遭遇困難之子公司。另一方面，為求增加資金流動性及靈活度，金融控股公司可能增加資金投機之誘因，在日常業務經營時，亦可能產生利益輸送，如此將給予有心人士掏空子公司資金機會，大幅提高道德風險。此外，在存款大眾普遍認為政府不會讓大型金融機構倒閉的情況下，容易誘使金融控股公司從事較高風險之業務，一旦出現經營危機，將造成整體市場流動性風險，甚至擴大成系統風險。

（三）關於貨幣政策的議題

金融整合是否對貨幣政策造成影響，主要視金融機構參與中央銀行公開市場操作後，資金在市場上的分配狀況，其中涉及的交易行為包括中央銀行的公開市場操作及金融市場因利率變動的套利行為。由於金融整合將提高潛在市場參與者參與市場交易的障礙，並降低原有市場參與者之競爭程度，此結果可能使力量較弱之市場參與者的資金成本提高，甚至阻礙不同市場間利率的套利行為，使市場短期利率波動擴大，嗣後也可能肇致短期利率傳遞至較長期利率間的傳遞速度減緩，最後所決定的最終產出與物價可能偏離中央銀行原先所期望的結果。此外，由於市場集中度提高，若有一家大型銀行發生經營問題，將造成整體市場流動性的減少，此時身為最後貸款者的中央銀行，為達成其貨幣政策目標，如何調節市場資金就成為中央銀行的一大挑戰³¹。

另就貨幣政策的傳遞過程而言，實務上很難單獨評估金融整合在

³⁰ 請參見 Santomero and Eckles (2000)。

³¹ 有關金融整合可能產生的問題及如何在法令及政策方面採取因應措施等，相關的討論請見 Banker (2001a)。

貨幣政策傳遞過程中所產生的單獨效果。在傳統利率的傳導管道（interest channel）上，許多國家的實際運作大多混合著新金融技術與商品的運用、進入市場障礙的逐漸去除及資金來源管道的擴增等，因此金融整合並不全然造成利率的傳遞速度減緩。一般而言，造成利率傳遞的時程放緩的主因為金融市場缺乏競爭，而非肇因於金融整合的程度。根據 Group of Ten（2001）的報告顯示，加拿大央行認為金融整合會降低該行官方利率對銀行抵押放款利率的影響速度；惟在英國過去 15 年金融業整合的過程中，由於零售市場競爭加劇、建築融資合作社（building societies）的解散及伴隨新加入者的增加等，使得利率的傳導速度並未因金融整合而減慢。

此外，就貨幣政策信用管道（credit channel）觀之，其係由兩個傳導途徑所組成。就第一個途徑－銀行放款的傳遞過程而言，由於大型銀行對資金籌措的能力較小型銀行強，因此金融整合似將削弱貨幣政策藉由銀行放款此一管道的影響力。從而若金融整合使小型銀行占整體產業比重下降，則緊縮性貨幣政策對銀行放款所帶來的衝擊較小。根據 Group of Ten 的報告也顯示，一國銀行家數多、規模小，而且企業的規模也小，則企業較仰賴向銀行借款，此際貨幣政策透過放款傳遞途徑之影響力將較大³²。

信用管道的第二個途徑，是來自貸放過程中扮演擔保品角色之資產負債表（balance sheet）或金融加速因子（financial accelerator）管道。緊縮性貨幣政策可能經由一般大眾對廠商所生產之財貨減少需求，及因利率上升而使抵押品未來現金流量之現值減少等，使得抵押品價值因而降低。抵押品價值之下降，將使得廠商（及家計部門）的資產負債表惡化，限制了他們的借款能力及可貸額度。從金融機構的角度而言，當抵押品價值縮水，銀行整體的預期資產組合價值也下降，這使得銀行的資本適足性惡化並限制其進一步擴張信用的能力。

³² Cecchetti（1999）亦有相同的研究結論。

在信用的需求與供給雙方的同時擠壓下，透過資產負債表效果將帶來信用緊縮（credit crunch）與資本緊縮（capital crunch），於是對產出與物價帶來明顯的緊縮壓力³³。金融整合對貸放過程中抵押品之重要性的影響並不明確。此外，銀行亦無需借助大型化來據以獲取評價借款人信用風險之較大優勢，因為借款人信用的真實狀況，可從私人徵信機構取得。不過金融整合可能對以區域性金融活動為主的銀行業結構，擴大其不利影響。例如，當某區經濟面臨不利衝擊，則當地銀行之資產負債表惡化，一旦大型銀行因應資本壓力而緊縮其貸放活動，勢必加深金融加速因子之不利影響³⁴。惟金融整合通常亦伴隨金融業務的多樣化及國際化，因此源自這方面的不利影響十分有限。基於此，截至目前，一般認為金融整合對資產負債表管道應不會有明顯影響³⁵。

台灣自 1979 年開始以公開市場操作來充當首要貨幣政策工具，其係透過中興、國際、中華三家票券金融公司進行公開市場操作買進票券的經紀業務，並由中央銀行支付手續費。迨至 1997 年 7 月，鑑於銀行已可辦理票券及政府債券之經紀與自營業務，遂改為由中央銀行認可的金融機構直接向中央銀行報價，並由金融機構自行辦理交割兌償事宜；至於尚未兼營票券業務之銀行可自覓票券金融公司或兼營票券業務之銀行開單³⁶。2000 年 1 月起，中央銀行復採行公開市場操作指定交易商制度，目前計有包括銀行、票券金融公司及郵政儲金匯業局在內之 21 家主要交易商，充當中央銀行公開市場操作的主要交易對手。至於經常參與中央銀行準備金市場（即金融業拆款市場）之交易對象則高達百餘家。以此觀之，台灣金融整合的結果，短期內應不致對市場效率有太大衝擊。其實，以大多數國家的經驗來看，參與

³³ 陳南光、徐之強（2002）對於資產負債表管道之影響過程有詳細說明。

³⁴ 同 25。

³⁵ 見 Group of Ten（2001）。

³⁶ 台灣公開市場操作的發展概況，請參閱黃富櫻（1998）。

中央銀行公開市場操作家數減少肇致中央銀行的操作效率降低的情況並不明顯，僅有瑞士國家銀行因金融整合的原因而採取放寬公開市場操作的參與者資格、引入附買回交易操作以降低小型金融機構的參與成本，以及監控大型行庫與貨幣政策操作的互動等措施³⁷。

至若論及金融整合對台灣貨幣政策傳遞過程之影響。以利率管道而言，一如上述，因為短期內似不致對台灣的市場效率有太大衝擊，因此利率的傳導過程應該不會受到太大影響。另就放款的管道觀之，由於台灣的中小企業家數占全體企業總家數的比率約 98%，產值則約占總產值的 40%³⁸；況且根據台灣的實證亦支持銀行放款管道的重要性³⁹，因此金融整合的結果或將削弱此一管道的影響力。至於資產負債表管道，根據陳南光、徐之強（2002）對台灣所做的實證分析結果，似乎顯示其重要性並不高，因此來自金融整合影響的考量亦較輕。

（四）關於與中小企業融資相關的議題

金融整合對中小企業的融資之影響有正反兩種不同的看法⁴⁰。正面的看法是，當金融機構規模擴大後，將較有財力從事風險分散的資金運用，因此對中小企業的放款能力增強；但有另一種看法是，一旦銀行規模擴大，銀行的資產選擇能力範圍隨之擴大，較有能力將資金貸放給較大企業，甚至將資金移轉至放款以外的運用方式，此外，大銀行對於中小企業持續的監控能力較小銀行不具比較利益，加以銀行整合後，貸款決策將傾向於集中化，銀行的主管亦可能經常更換，造成與中小企業的連繫不易接續，進而降低對中小企業的瞭解，肇致對中小企業放款減少⁴¹。

³⁷ 同 35。

³⁸ 見經濟部中小企業處(2001)，2001 年中小企業白皮書。

³⁹ 見李榮謙（1994）。

⁴⁰ Berger 等人(1999)對於金融整合對中小企業融資之影響，有詳細之分析及文獻回顧。

⁴¹ 美國及英國的主管當局，皆曾憂心金融整合對中小企業融資之不利影響，見 Banker（2001b）

經整合後的銀行確實對中小企業的貸放比重會降低，主要原因是銀行的資產規模擴大後，其資產選擇的機會增加，遂減少對高風險及低信用企業的放款或提供較差的放款條件，而這些企業大多屬不易於自資本市場籌措資金的中小型企業。除此之外，在金融整合的過程中，中小企業面對所能取得借款資金的銀行家數減少，一旦可以貸放資金給中小企業的銀行愈少時，這些企業面臨的問題可能不是以何種條件來借款，反而是落入根本借不到資金的窘境。根據國際信用評等機構史坦普公司(S&P)的調查資料顯示，2000年美國銀行業放款給10家以上經評等為非投資等級企業（大多為中小企業）的銀行家數僅49家，遠少於1999年的110家，顯示評等未達投資等級的企業在貸款上困難度確實大為提高⁴²。

台灣的中小企業及農漁會產銷活動之資金需求，向來仰賴銀行與基層金融機構的貸放，因此金融整合的發展趨勢確實影響到未來對彼等的融資。對於解決金融整合可能傷害對中小型企業的籌資問題，最重要的是擴大企業融資管道。去年10月下旬立法院三讀通過之「公司法修正案」，已大幅放寬公司企業資金融通的途徑，包括有條件讓公開發行股票公司折價發行股票，不受股票面額限制；企業間融通資金的限制也放寬，除了上市公司發行公司債的條件較寬鬆外，非上市、上櫃公司也可向特定人私募公司債，惟人數不得超過35人。此一修正案，預計將使國內約60萬家中小企業、創投及科技公司受惠。關於擴大中小企業的融資管道，未來可續朝向強化資本市場的發展或降低股票上市的條件與成本等方向來努力。此外，持續強化中小企業信用保證基金的功能亦屬重要。

至於對農漁會產銷的融資問題，由於基層金融機構的角色逐漸轉

及Derby(2001)。至於加拿大、澳洲主管當局則曾基於合併案不利於中小企業的融資而加以駁回，見Group of Ten(2001)、Hawkins and Mihaljek(2001)。

⁴² 近年美國銀行業愈併愈大，導致一些美國企業向銀行貸款愈來愈不容易之案例，參見Sapsford(2001)。

變中，一旦農漁會的產銷活動喪失掉原先農漁會信用部的支持，則政府應該有其他的替代方案，而留存的公營銀行正好應該發揮這方面的價值⁴³。不惟如此，也可以取法美國「金融服務現代化法案」中的若干精神。該法案雖賦予美國的金融集團設立金融控股公司來從事銀行、證券、保險等業務，但為避免金融整合不利於中低收入者及中低收入社區，法案中亦明白要求金融控股公司旗下的聯屬銀行，須服膺1977年制定的「社區再投資法案」(Community Reinvestment Act, CRA)，對中低收入者貸款或對中低收入社區投資的規定；且須達到監理當局認定滿意最低水準的評等，方可進行新核准的業務，監理當局也才能批准銀行對併購案的申請⁴⁴。

五、結論

台灣金融整合的步調刻正如火如荼的展開，且台灣於本年正式加入WTO之後，未來金融整合的發展勢必更加快速。金融整合帶來了不少效益，但卻也潛藏不少風險。就其效益而言，預期將能提升台灣金融業的國際競爭力與獲利能力，進而有助於台灣經濟的進一步發展。不過，由於設立金融控股公司之門檻不高，國內已有13家金融控股公司獲准設立。鑑於迄今推動金融機構合併並無具體進展，廣設金融控股公司勢將步上十年前大量開放新銀行設立的後塵，而無助於解決目前金融機構家數偏多、競爭激烈及獲利率低之問題。又若設立過多金融控股公司，每家均為銀行、證券及保險綜合經營，同質性仍高，其在設計或因應競爭之方式上大同小異，依循之策略也無差別，則既有金融機構家數過多、競爭過度之困境依然存在；又金融控股公司旗下的銀行子公司可能受其他子公司財務狀況及集團間債務互保影

⁴³ Hawkins and Mihaljek (2001)認為公營銀行留存的主要價值為：(1) 公營銀行較願意服務偏遠地區之顧客；(2) 公營銀行對於貸放予中小企業較能扮演持續性的供輸角色；(3) 與民營銀行及外商銀行相較，公營銀行較少產生順循環的問題，例如以最近處於經濟衰退威脅之亞洲及中南美洲國家而言，公營銀行的信用擴張明顯高於民營銀行及外商銀行。

⁴⁴ 見李榮謙(2001)。

響，致防火牆功能難以發揮，以及監理當局支持態度的改變等，從而降低金融控股公司及銀行之信用評等、降低其籌資能力，此等負面效應亦宜考量。此外，大舉開放外國金融機構進入台灣市場，短期內恐怕亦將對本地金融業帶來不少的衝擊與壓力，尤其是目前台灣金融業的體質普遍欠佳，能否立即承受外來強大的挑戰不無疑問，主管當局與金融業者宜善加因應。

對於主管貨幣金融政策的中央銀行而言，金融整合也帶來安全網機制應重新檢討的問題，而為避免助長道德風險，任何內外存的政府保證機制應審慎規劃，有效率地使用⁴⁵，並以維持整體系統性安全為首要考量。金融監理功能應續予強化，以促進市場制約與自由經濟效率為目的，尤其是在金融控股公司的跨業經營模式之下，建立金融監理一元化的監理架構更是益形迫切。此外，金融整合對貨幣政策雖亦可能帶來影響，但綜合本文的討論，短期內其影響應該不大；即便如此，中央銀行仍應密切注意其發展，機動調整因應。至於金融整合所可能帶來的最嚴重影響，應是對農漁業產銷及中小企業正常的資金需求產生妨礙，鑑於此，似可藉由一些補充性的機制（如中小企業信保基金的強化）來加以解決。

⁴⁵ Borio and Tsatsaronis(1999)即強調此點的重要性。

參 考 文 獻

- 中央銀行(2002),「金融控股公司設立對我國金融業發展之可能影響」, 1月。
- 方耀、李榮謙(2001),「網路金融業的發展與挑戰及其在管理上行生的議題(上)、(下)」, *世華銀行月刊*, 1月、2月。
- 李庸三(2002),「新人新氣象談金融管理」(講稿), 台灣金融研訓院, 4月27日。
- _____(1998),「公營銀行民營化與銀行業未來發展」, *中國商銀月刊*, 11月, 頁1-20。
- 李榮謙、方耀(2001),「電子支付系統與電子貨幣:發展、影響及適當的管理規範」, *中央銀行季刊*, 第二十三卷第三期, 9月, 頁7-50。
- 李榮謙(2001), *貨幣銀行學*, 第七版, 智勝文化, 8月, 第十章。
- _____(1994), *台灣地區之貨幣控制-理論、實證與政策*, 智勝文化, 2月, 第十二章。
- 呂桂玲、方慧娟、李榮謙(2001), *國際間金融整合之發展、問題與啟示*, 中央銀行經濟研究處, 4月。
- 施遵驊、李榮謙(2000),「台灣在WTO下的金融開放措施及其影響暨中央銀行貨幣政策的挑戰」, *中央銀行季刊*, 第二十二卷第四期, 12月, 頁21-43。
- 梁國源、羅友聰(2001),「從競爭因素探討美國銀行業的併購法制與

啟示」，*公平交易季刊*，第九卷第三期，7月，頁1-38。

陳南光、徐之強（2002），*資產價格與中央銀行政策*，中央銀行委託研究報告，1月。

黃富櫻（1998），*主要政府債券交易商或合格交易對手制度之研究—提昇公開市場操作效率*，中央銀行業務局。

彭淮南（1999），「中央銀行有關我國加入WTO後對金融服務業之衝擊與因應之道」，*中央銀行季刊*，第二十一卷第四期，12月，頁19-22。

游淑雅、陳裴紋、呂桂玲、方耀、高超陽、盧世勳、屈筱琳、方慧娟（2000），*主要國家處理問題金融機構之作法與重要案例—兼論設立不良資產處理機構之經驗*，中央銀行經濟研究處，10月。

Banker, the (2001a), “Bigger But Not Better – A New Study Finds That, Overall, Efficiency Gains from Banking Sector Consolidation Are Far from Proven,” April.

_____ (2001b), “The Integration Game—Despite the Government’s Concerns Over the Lack of Competition for Small and Medium-sized Business Finance,” April.

Berger, Allen N., Rebecca S. Demsetz and Philip E. Strahan (1999), “The Consolidation of the Financial Services Industry: Causes, Consequences, and Implications for the Future,” *Journal of Banking & Finance*, vol. 23, pp. 135-194.

Borio, Claudio and Kostas Tsatsaronis (1999), “Restructuring in the Global Banking Industry,” *BIS Quarterly Review*, Aug., pp. 35-47.

- Boyd, J.H. and M. Gertler (1993) , “U.S. Commercial Banking: Trends, Cycles, and Policy,” *NBER Macroeconomics Annual*.
- Cecchetti, Stephen G. (1999) , “Legal Structure, Financial Structure, and the Monetary Policy Transmission Mechanism,” *NBER Working Paper*, no 7151, June.
- Chen, Shih-Meng (陳師孟, 2001), “The Political Economy of Post and Present Financial Reform in Taiwan,” (manuscript), The Central Bank of China, Sept..
- Cumming, Christine M. and Beverly J. Hirtle (2001), “The Challenges of Risk Management in Diversified Financial Companies, ” *FRBNY Economic Policy Review*, Mar..
- Deferrari, Lisa M. and David E. Palmer (2001), “ Supervision of Large Complex Banking Organizations, ” *Federal Reserve Bulletin*, Feb..
- Demirgüç-Kunt, Asli and Harry Huizinga (1999), “Market Discipline and Financial Safety Net Design,” *World Bank Working Paper*, July.
- Derby, Michael S. (2001), “Fed Paper Says Bank Mergers Could Complicate Policy,” *Capital Market Report*, April 4.
- ECB (2001), *The Role of Central Banks in Prudential Supervision*, Mar..
- ____ (1999), *Possible Effects of EMU on the EU Banking Systems in the Medium to Long Term*, Feb..
- English, William B. (2001), “Financial Consolidation and Monetary

Policy,” Presented at the *Financial Innovation and Monetary Transmission* Conference, Federal Reserve Bank of New York, April.

Ferguson, Roger W., Jr. (2001), “Understanding Financial Consolidation,” Remarks at the *International Banking and Financial Systems* Conference, Italy, Mar. 9.

Garcia, Gillian (2000), “Deposit Insurance and Crisis Management,” *IMF Working Paper*, WP/00/57.

Group of Ten (2001), *Consolidation in the Financial Sector*, Jan..

Hawkins, John and Dubravko Mihaljek (2001), “The Banking Industry in the Emerging Market Economies: Competition, Consolidation and Systemic Stability—An Overview,” *BIS Papers*, no 4, Aug., pp. 1-44.

Kaufman, George G. and Steven A. Seelig (2001), “Post-Resolution Treatment of Depositors at Failed Banks: Implications for the Severity of Banking Crises, Systemic Risk, and Too-Big-To-Fail,” *IMF Working Paper*, WP/01/83.

Lehman Brothers (2001), *Financial Holding Companies : Global Trends & Implications for Taiwan*, Nov. 28.

Merrill Lynch (2001), *Taiwan FHCs*, Dec. 4.

Mishkin, Frederic S. (1998), “Financial Consolidations: Dangers and Opportunities,” *NBER Working Paper*, no 6655, July.

_____ (1996), “Bank Consolidations: A Central Banker’s Perspective,”

NBER Working Paper, no 5849, Dec..

Olsen, Mark W. (2002), “Implementing the Gramm-Leach-Bliley Act : Two Years Later,” Remarks at the American Law Institute and American Bar Association, Washington, D.C., Feb. 8.

Rosengren, Eric S. and John S. Jordan(2000), “Building an Infrastructure for Financial Stability - An Overview,” Conference Series, no 44, Federal Reserve Bank of Boston, June.

Santomero, Authony M. and David L. Eckles (2000), “The Determinants of Success in The New Financial Services Environment: Now That Firms Can Do Everything, What Should They Do and Why Should Regulators Care?” *FRBNY Economic Policy Review*, Oct..

Sapsford, Jathon and Paul Sherer (2001), “Deals & Deal Makers—Fewer Banks Mean Costlier Credit Lines,” *Wall Street Journal*, Mar. 14.

UBS Warburg (2001), “Financial Holding Companies in Taiwan, ” *Global Equity Research*, Nov. 29.

Wall, Larry D. (1993), “Too-Big-To-Fail After FDICIA,” Federal Reserve Bank of Atlanta: *Economic Review*, Jan./Feb., pp. 1-14.

Wellink, A. (1999), “Trends in the European Banking Industry and in Banking Supervision,” Reprinted in *BIS Review*, no 107/1999.