

銀行暨金融中介的特質與其經濟意涵

授課老師：林宗耀

†授課講義請勿引用
[主要取材自Mishkin (2004)、
(2019) chap. 8與李榮謙(2019)
第9章第4節]

2020/9/21

貨銀2020_銀行暨金融中介的特質

3

目次

- 0 前言－經濟解析金融結構
- 1 國際間普遍存在有關金融結構的迷思
- 2 交易成本
- 3 資訊不對稱：反淘汰與道德危機問題
 - 檸檬問題－「反淘汰」現象對金融結構的影響
 - 「道德危機」－債權與股權的選擇
- 4 金融體系的發展與總體經濟成長
- 5 銀行業的類型與演進

2020/9/21

貨銀2020_銀行暨金融中介的特質

2

0 前言：金融結構的經濟解析

- 金融架構如何跟經濟運作效率的提升有關？
- 利用簡單有力的經濟學概念說明現代金融體系的特徵與行為
 - 金融契約的樣式有何特別之處？
 - 借款者(即資金需求者)透過金融中介取得資金的管道為何要比證券市場來得重要？
 - 金融體系的表現與總體經濟發展的關係
 - 為何會發生金融危機？為何金融危機會產生嚴重的總體經濟後果？
 - 銀行體系的重要性何在？(見圖1與圖2)

2020/9/21

貨銀2020_銀行暨金融中介的特質

3

1 國際間普遍存在有關金融結構的迷思

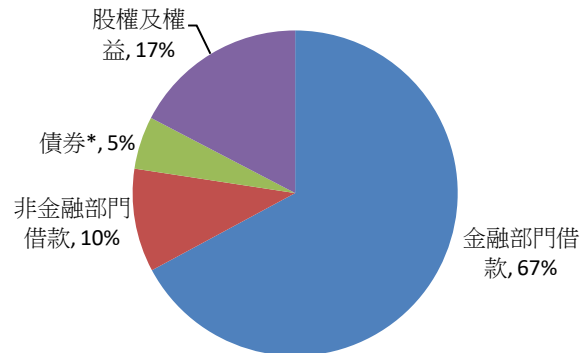
- (1)股市並非企業外部融資(external financing)最重要的來源
 - 公司有時甚至購回股票(使公司庫藏股增加)
- (2)發行可變現有價證券(marketable securities)如公司債亦非企業主要籌資方式
- (3)間接金融的重要性明顯大於直接金融
 - 間接金融的比重近來雖逐漸下降，但仍為企業最大宗的資金來源

2020/9/21

貨銀2020_銀行暨金融中介的特質

4

非金融部門之外部資金來源－台灣** (2018)



資料來源：中央銀行經濟研究處
(2019)「資金流量統計年報/民國
107年」，12月

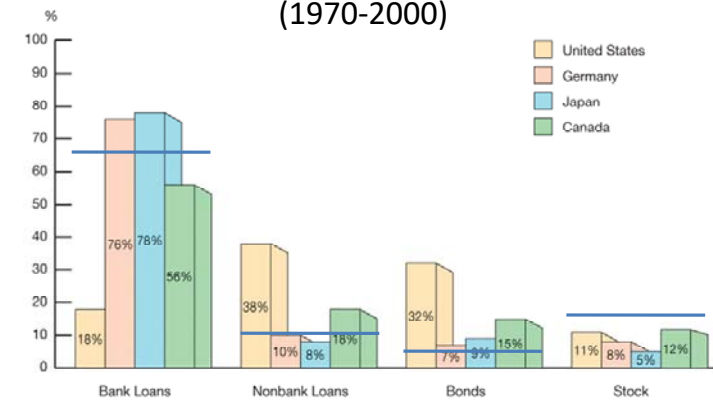
**排除國外證券發行與應付及預收款
*=短期票券+政府債券+國內公司債等
國內有價證券發行

2020/9/21

貨銀2020_銀行暨金融中介的特質

5

非金融部門之外部資金來源－國際比較* (1970-2000)



*取自Mishkin (2019) ...

2020/9/21

貨銀2020_銀行暨金融中介的特質

6

1

- (4)銀行係企業外部資金最重要的來源
 - 台灣企業外部資金來自銀行貸款的比例約為47% (1985-2004)，美國約為40% (1970-1996)，日本與德國甚至高達約80%
- (5)金融體系是最被嚴格規範的經濟部門
- (6)只有規模較大、較健全的企業才有機會利用證券市場籌資(即直接金融)

2020/9/21

貨銀2020_銀行暨金融中介的特質

7

1

- (7)抵押品係債務契約普遍的特徵
 - 擔保債務(房屋抵押貸款)vs.無擔保債務(信用卡與現金卡信用)
- (8)典型的債務契約充斥各種限制條款(restrictive covenants)，且都是極端複雜的法律文件

2020/9/21

貨銀2020_銀行暨金融中介的特質

8

1

- 如何解釋這些現象或令人覺得困惑的「迷思」？
- 這些實際又普遍的現象主要是跟金融市場上**交易成本**與**資訊成本**(資訊不對稱)的影響與問題有關

2020/9/21

貨銀2020_銀行暨金融中介的特質

9

2 交易成本

- **交易成本**可能妨礙資金流向最具生產力的投資機會，而**金融中介**則有助降低該成本
- 金融中介可藉由降低交易成本來獲利
 - 以**經濟規模**為利基
 - 如共同基金：節省成本、分散風險(多元的資產組合)
 - 開發專業技術來降低交易成本
 - 解答**迷思(3)**：間接金融較直接金融來得重要
- 金融中介提供所謂**變現服務**(或稱流動性服務，liquidity services)也是一種降低交易成本的行為

2020/9/21

貨銀2020_銀行暨金融中介的特質

10

3 資訊不對稱：反淘汰與道德風險

- What is?
- **反淘汰**(adverse selection，或稱逆向選擇)
 - 在金融交易發生**之前**，貸款者(lender，如銀行)可能面臨的問題
 - 潛在(或意圖)借款人中，本身最可能發生「負面」(adverse)結果者，是那些最為熱中且到處尋求借款的人
 - 這些人也因此通常最容易被銀行「獲選」(selected)為貸款對象，反而讓優秀的借款者在此一過程中被淘汰

2020/9/21

貨銀2020_銀行暨金融中介的特質

11

3

- **道德危機**(moral hazard)
 - 在交易發生**之後**，貸款者可能面臨的問題
 - 放款的「危險性」(hazard)存在於借款者在取得借款之後，基於某種動機而從事不被接受(即「不道德」，immoral)或未預先約定與承諾的活動，進而使得借款最後變成貸款者的呆帳及損失

2020/9/21

貨銀2020_銀行暨金融中介的特質

12

3-1 檸檬問題：反淘汰對金融市場的影響

- 檸檬問題(lemon dilemma)、反淘汰、與資訊不對稱
 - George Akerlof、Michael Spence、Joseph Stiglitz (2001 Nobel laureates)
 - 傳統的例子：美國的二手車市場
 - 好車與壞車分離的兩個市場，或是混合的單一市場
- 類似問題亦可能出現於股票、勞動、保險、銀行等市場

2020/9/21

貨銀2020_銀行暨金融中介的特質

13

3-1.1 證券市場上的檸檬問題

- 若未能有效辨別優質與劣質證券，則投資人大致會以平均價格對「所有」證券出價
 - ⇒ 優質證券的價值被低估而致該證券發行過少，劣質證券的價值被高估而致該證券發行過多，結果...
 - ⇒ 由於市場充斥劣質證券，將降低投資人購買意願，進而妨礙資本市場發揮資金疏通功能
 - 解答迷思(1)與(2)：證券並非企業籌資主要管道
 - 解答迷思(6)：信譽卓著的企業較少發生資訊不對稱現象，因此檸檬問題相較不嚴重

2020/9/21

貨銀2020_銀行暨金融中介的特質

14

3-2 用以解決反淘汰問題的方法

- (1) 資訊產生與資訊銷售(傳遞)私有化
 - 私人的信評公司(如S&P、Moody's)
 - 但...
 - 其中可能牽涉「搭便車」(free-rider)問題：若發生多數人「白吃」的結果，將使市場上資訊供給不足，進而阻礙檸檬問題的解決

2020/9/21

貨銀2020_銀行暨金融中介的特質

15

3-2

- (2) 由政府管制來增加資訊揭露
 - 由政府(如公平交易委員會)直接介入產生相關資訊：但可能會有政治上的困難
 - 借由鼓勵手段，誘導公司自行提供誠實可靠的資訊：公開宣導證券上市的公司需符合標準會計原則與資訊揭露的要求
 - 可能的漏洞：
 - 報表的品質(特別是量化統計所未能顯現的盲點)、意圖裝飾的行為(如美國Enron事件)
 - 解答迷思(5)：金融體系是最被嚴格規範的經濟部門

2020/9/21

貨銀2020_銀行暨金融中介的特質

16

3-2

- (3) 強化金融中介的角色
 - 挖掘相關金融資訊的專業
 - 例如房屋仲介與二手車代理商
 - 提供私有貸款以避開「搭便車」(free-rider)問題：藉由資訊利益的排他性使資訊的市場價值得以獲得支撐
 - 解答迷思(3)與(4)：間接金融與銀行體系對於疏通資金十分重要
 - (cont. on the next ...)

2020/9/21

貨銀2020_銀行暨金融中介的特質

17

3-2

- 在開發中國家，金融中介(銀行部門)顯得特別重要
- 同理，資訊若愈容易取得，則銀行扮演的角色將會下降；
 - 亦即金融體系愈成熟，間接金融的重要性愈低
- 解答迷思(6)：愈大且愈健全的公司，愈會透過直接金融來獲取資金
 - 資訊揭露的品質較佳，投資人較易自行分辨債權之優劣，則直接投資證券市場的意願就會相對較高
- 但...，就資金取得而言，**融資順位假說**(pecking order hypothesis)強調，公司偏好資訊成本較少的融資方式，**其偏好依序**為內部融資、普通債務(如銀行借款)、市場債券、股權增資

2020/9/21

貨銀2020_銀行暨金融中介的特質

18

3-2

- (4) 抵押品與淨值的作用
 - 反淘汰的問題在於可能(即事先未能辨知)使貸款者(lender)因借款者(borrower)違約(無論有意或無意)而蒙受損失
 - 抵押品可降低貸款者的違約風險(default risk)、借款者可取得較優的借款條件(如較低的借款利率) ⇒ 可解決部分反淘汰的問題、促進融資交易
 - 解答迷思(7)：抵押品係債務契約普遍特徵
 - 公司淨值(net worth)(或稱資本淨值、股權資本、股本投資，equity capital)為公司資產與負債差額，可扮演類似抵押品的角色 ⇒ 公司淨值愈大表示貸款者蒙受違約風險的可能損失愈小
 - 但**問題**是，愈有資格借錢的(淨值大者)反而愈不需要借錢！(如業績表現優異且知名的電子資訊業者)

2020/9/21

貨銀2020_銀行暨金融中介的特質

19

3-3 「道德危機」— 股權與債權的選擇

- 增資或舉債？
- 利用釋出股權來籌資的道德危機現象
- 代理人問題(principal-agent problem)
 - 經營權與所有權分離的結果：
 - 在權益契約關係中，**股東**是主理人(principal)或委託人，經理人則為代理人(agent)，由於經理人只持有少數股權，大多數股權均由外部的一般股東持有
 - **經理人**擁有相對的資訊優勢，真正瞭解公司資本使用詳情
 - 但是...經理人基於其他動機或誘因只追求自身利益，而不替股東爭取最大財富，此時便產生道德危機風險
 - 侵占、盜用、詐欺(fraud)：Enron的例子

2020/9/21

貨銀2020_銀行暨金融中介的特質

20

3-3.1 協助解決代理問題的方法

- (1) 嚴格監測(monitering)資訊產生：資訊揭露
 - 惟監測成本所費不貲：
 - 「昂貴的查證成本」(costly state verification)使權益契約相對較不受歡迎，因此權益工具在金融結構中的重要性相對較低
 - 需注意搭便車問題，以免降低監測誘因：
 - 意圖仰賴他人所作的監測，將使投資人本身對監測所作的付出普遍不足
 - ⇒ 普通股票股權的道德危機問題將變得更为嚴重
 - ⇒ 部分解釋現象(1)：股市並非企業融資主要管道)

2020/9/21

貨銀2020_銀行暨金融中介的特質

21

3-3.1

- (2) 利用政府規範(regulation)以增加資訊產生或揭露
 - 解釋現象(5)：被嚴格規範的金融體系
 - 極其嚴格的商業犯罪處罰條例
 - 惟發覺與判定商業經營犯罪行為並不十分容易
(犯行經理人絕對會盡其所能的掩飾，如Enron)

2020/9/21

貨銀2020_銀行暨金融中介的特質

22

3-3.1

- (3) 金融中介
 - 可避免道德危機中的搭便車問題
 - 例如創投公司(venture capital firm)：
 - 藉由利益的確認與直接參與(如加入董事會，保持密切監控)來降低代理問題與道德危機
- (4) 債權契約
 - 解答迷思(1)：舉債較股權增資來得普遍
 - note：道德危機係權益契約所引發，因此若能避免該契約類型，則可降低其中的代理問題
 - 只要按契約付款，貸款者(放款人)無須在意管理者是否有意隱瞞獲利或其他活動情形

2020/9/21

貨銀2020_銀行暨金融中介的特質

23

3-3.2 債權市場的道德危機

- 借款者(borrowers)可能過於冒險(低估風險?)
- 協助解決借款者過度冒險的方法
 - (1) 淨值(資產與負債差異)的要求：誘因對稱(incentive-compatible)機制
 - 借款者的淨值愈高，愈會按預定的計劃正常運作，否則借款者本身的損失更大
 - 而且公司淨值愈大，也愈容易借到錢

2020/9/21

貨銀2020_銀行暨金融中介的特質

24

3-3.2

- (2) 隨時監控與強制的約束規約(restrictive covenants)
 - [a] 排除非預期行為的限制條款：限制用途、限制特定活動(例如購併其他企業)
 - [b] 鼓勵預期行為的限制條款：要求借款人投保壽險、要求公司維持高淨值的限制條款
 - [c] 抵押品維持良好狀態的限制條款：火險、碰撞險、竊盜險、房屋險
 - [d] 提供資訊的限制條款：要求借款公司定期提供會計與收支報表

2020/9/21

貨銀2020_銀行暨金融中介的特質

25

3-3.2

- (3) 金融中介：監控的專業與優勢；解答迷思 (1)-(4) (間接金融相對重要)
 - 約束規約有其限制，包括無法排除一切風險活動、條款本身的漏洞、偏高的監督與執行成本
 - 金融中介機構如銀行係承作私人放款的專業，而私人放款並未正式公開交易，故無搭便車問題
 - 由於金融中介機構可獨享監督與執行限制條款的利益，將有極大誘因盡力縮小債權契約中的道德危機問題；說明了(3)與(4)的迷思

2020/9/21

貨銀2020_銀行暨金融中介的特質

26

資訊不對稱問題及其解決之道^(1 of 2)

Asymmetric Information Problem	Tools to Solve It	Explains Fact Number
Adverse selection	Private production and sale of information	1, 2
	Government regulation to increase information	5
	Financial intermediation	3, 4, 6
	Collateral and net worth	7
Moral hazard in equity contracts (principal-agent problem)	Production of information: monitoring	1
	Government regulation to increase information	5
	Financial intermediation	3
	Debt contracts	1

2020/9/21

貨銀2020_銀行暨金融中介的特質

27

資訊不對稱問題及其解決之道^(2 of 2)

Asymmetric Information Problem	Tools to Solve It	Explains Fact Number
Moral hazard in debt contracts	Collateral and net worth	6, 7
	Monitoring and enforcement of restrictive covenants	8
	Financial intermediation	3, 4

Note: List of facts:

1. Stocks are not the most important source of external financing.
2. Marketable securities are not the primary source of financing.
3. Indirect finance is more important than direct finance.
4. Banks are the most important source of external funds.
5. The financial system is heavily regulated.
6. Only large, well-established firms have access to securities markets.
7. Collateral is prevalent in debt contracts.
8. Debt contracts have numerous restrictive covenants.

2020/9/21

貨銀2020_銀行暨金融中介的特質

28

4 金融發展與總體經濟成長

- **金融壓抑**(financial repression)經常導致低度的經濟成長
 - **金融壓抑**係指金融體系因某些原因而未能充分發展的現象
 - 例如包括一些轉型經濟體(transition countries)如蘇俄

2020/9/21

貨銀2020_銀行暨金融中介的特質

29

4-1 金融體系在開發中國家所面臨的困難

- (1) 粗劣的法制體系(poor legal system)
 - 監督及執行成本高(欠缺法律相關專業人員、法律程序冗長、政府過度保護債務人)：
 - 抵押品與限制條款的作用不大，無助於解決反淘汰與道德危機問題
- (2) 不牢靠的會計準則
 - 資訊揭露不充分，資訊不對稱問題嚴重
- (3) 政府直接提供信用：借款成本偏低
 - 欠缺解決反淘汰與道德危機的誘因
 - 資金未能作最有效的運用

2020/9/21

貨銀2020_銀行暨金融中介的特質

30

4-1

- (4) 金融機構國有化相當普遍
 - 缺乏利潤導向的動機 ⇒ 資金未能作最有效率的配置 ⇒ 減損資金的生產力
- (5) 政府監管不周
 - 資訊不對稱問題嚴重
- 這些問題的基本症狀
 - 政府介入放款、監督及執行成本高 ⇒
 - 放款未能作最佳用途(即使用於生產力最高者)、未能有效降低道德危機問題、反淘汰問題嚴重 ⇒
 - 資本使用效率↓、放款意願↓ ⇒ 阻礙經濟發展

2020/9/21

貨銀2020_銀行暨金融中介的特質

31

4-1.1 應用：中國大陸經濟與金融發展

- 中國經濟能否無視金融發展的重要性？*
- 在金融低度開發時期，中國經濟初期(人均所得約為US的1/8)得以快速發展主要仰賴
 - 高儲蓄率(約40%，1990-2010) ⇒ 有助資本累積
 - 充沛的人力資源仍待充分利用(農業 ⇒ 製造業)
 - 人力+資本 ⇒ 生產力↑↑

2020/9/21

貨銀2020_銀行暨金融中介的特質

32

4-1.1

- 若要避免步入蘇聯的後塵，中國經濟下一階段須加速金融體系的發展，使資本做更有效率的運用與配置
 - 改革、強化法治體系⇒有效履行金融契約
 - 如制定破產法使債權更有保障
 - 嚴格遵循會計準則⇒提高資訊揭露品質
 - 建立成熟的銀行體系管理制度
 - 促進金融體系民營化

[FIN]