

第一篇

商業銀行跨業經營之利潤與風險：政府效能的重要

摘要

本文首先特別針對金融機構跨業經營及轉投資是否有助於銀行績效，進行實證分析。其次探討在不同的政府紀律及管理能力的限制下，限制度的提高或降低，對於銀行利潤以及風險的影響，將發生何種影響。本文使用 46 個國家，共計 8113 家銀行，樣本期間為 1995 年至 1999 年進行實證研究。本文發現，政府紀律及管理能力的國家，應該儘可能解除其商業銀行在從事證券業、保險業及持有非金融相關事業的限制，以免造成銀行利潤的損失。此外，一國如欲限制其商業銀行從事證券業、保險業及持有非金融相關事業，則此國之政府紀律及管理能力的必須具備一定的水準，否則提高限制度將加速其銀行利潤的減少。

1. 前言

商業銀行涉足證券業、保險業、不動產及持有非金融相關事業等投資銀行的業務會帶來風險或利潤，是自 1933 年以來全球金融界不斷關心的問題。一方面，以美國為首的國家主張「專業銀行」(specialized bank) 制，強調風險，故注重專業分工及防火牆的重要性，故商業銀行不被鼓勵涉足投資銀行的業務；然而，Kwan (1997) 卻發現，專業銀行可藉由從事其他投資銀行業務，如從事證券業等，來分散風險。Barth et al. (2000) 的實證結果也指出，對商業銀行從事證券業與持有非金融相關事業的限制愈嚴格，其銀行遭遇風險的可能性愈高。過去的研究似乎並不認為專業銀行的防火牆設計有助於風險的下降。

另一方面，以德國為首的國家則主張「綜合銀行」(universal bank)¹制，強調利潤，故銀行可綜合性地進行任何相關的業務。Bank Administration Institute and Boston Consulting Group (1999) 指出，銀行合併人壽保險公司將可產生範圍經濟，使其在銷售保險上具有成本優勢。Santomero and Babbel (2001) 指出，由銀行經營保險業，除了能同時對客戶推銷其他銀行商品及分行較多等成本優勢外，也節省了消費者蒐集資訊的時間及交易的成本，方便消費者的購買。

因此，商業銀行能否涉足證券業、保險業、不動產及持有非金融相關事業等投資銀行的業務，是有關「金融自由化」(financial deregulation)²的研究當中，

¹所謂的綜合銀行是指銀行透過多樣化的經營方式，提供各種的金融產品與服務。也就是集合商業銀行、投資銀行、保險公司及信託投資公司等各種金融相關機構所形成的一個「金融百貨公司」。其提供的金融產品與服務，除了傳統的存放款業務外，尚包括證券、保險、不動產投資與管理及轉投資非金融相關事業等業務。

²金融自由化乃是指放寬或廢止對金融活動的各種限制，即逐漸解除各種金融管制。此金融管制的解除包括：1. 金融機構的設立、裁撤與其業務範圍不受限制，此稱為金融業務的金融自由化。2. 資金之價格水準，亦即利率水準，不受官方之行政管制與干擾，此稱為利率的金融自由化。

一個相當重要的子題。Barth et al. (2000) 研究商業銀行從事其他投資銀行相關業務的限制程度，對銀行利潤與風險的影響。他們探討限制程度對銀行的淨利息收入有無影響。其中限制程度包含四級，分別是不禁止、許可、有限制及禁止，而限制的種類又分銀行可否涉足證券業、保險業、不動產及持有非金融相關事業。他們的實證結果發現對銀行從事證券業及不動產的限制愈大，則銀行的淨利息收入 (NIM) 愈高，但該研究並未具體的解釋原因為何。

本文由兩個方向延續 Barth et al. (2000) 的文章，並進行另一層面的研究。第一，他們比較偏向總體研究，而本文以個體資料為出發點。例如，他們用的變數基本上是以總體變數為主，並取五年的平均值，是一篇偏向總體的研究；而本文則是使用每一家銀行每一年的資料，更進一步的進行 Panel Data 估計，故偏向個體的研究，並發現限制商業銀行從事證券業、保險業及持有非金融相關事業，將導致銀行獲利顯著的下降。再例如，他們關心限制程度對銀行危機或金融發展程度的影響，而本文偏向限制程度對銀行利潤與風險的影響。

其次，本文認為政府紀律及管理能力和銀行跨業限制與銀行經營績效間也扮演極重要的角色。例如，美國與德國的銀行限制正好是兩個極端，但卻均有不錯的銀行經營績效，其中一個原因可能是兩國均有良好的政府紀律及管理能力。如果這個猜測是合理的，則政府紀律及管理能力在此應該扮演重要的角色。本文的政府紀律及管理能力變數 (G) 係採用 La Porta et al. (1998) 所提出的執法變數而得到的一個合成指標。此合成指標所採用的執法變數，除了包括 Barth et al. (2000) 也曾採用過的三個執法變數：(1) 法律規章、(2) 政府的貪污程度及 (3) 政府強制徵收的風險度外，尚包括了 (4) 司法系統的效率性這項執法變數。在 La Porta et al. (1998) 中的各項執法變數，由程度劣至優分別以 1 到 10 表示，而本研究的合成指標：政府紀律及管理能力變數 (G)，即為所採用之四項執法變數的平均值，代表政府的效能。請見表 1。

因此為了探討在各國政府紀律及管理能力不同的情況下，當商業銀行從事其他投資銀行業務時，究竟應該增加限制或解除限制？本研究將政府紀律及管理能力變數分別與商業銀行從事其他投資銀行業務之限制度的虛擬變數相乘，以探討兩者之間的交叉作用。在過去的研究當中，並未出現過這樣的做法，Barth et al. (2000) 並未直接針對政府紀律及管理能力與銀行利潤進行分析，因此我們無法在該研究中得到兩者的相關性。而本研究將政府紀律及管理能力變數分別與商業銀行從事其他投資銀行業務之限制度的虛擬變數相乘後，不但可以觀察商業銀行從事其他投資銀行業務之限制度對銀行利潤與風險的影響，還能更進一步研究，在政府紀律及管理能力不同的情況下，當商業銀行從事其他投資銀行業務時，究竟應該增加限制或解除限制？

2. 文獻回顧

2.1 金融機構能否跨業經營在風險面的比較

美國禁止其國內的商業銀行從事「非商業銀行相關金融業務」，基本上是認為如果允許商業銀行涉足證券業等，會產生利益衝突而提高銀行經營的風險，甚至引起銀行體系的系統性風險 (systematic risk)。因此，美國在 1933 年通過的「格拉斯 - 史帝格爾」法案 (Glass-Steagall Act) 便將商業銀行與證券業分開，避免當兩者利益發生衝突時，危害存款大眾，這個隔離商業銀行與證券業的措施，即是所謂的「防火牆」 (fire wall)，它可以避免當銀行涉足證券業的承銷或自營業務失敗時，因利益衝突而造成銀行風險的上升。

然而，White (1986) 指出，Glass-Steagall Act 實施之前的資料顯示，商業銀行從事證券業務並不會損害銀行本身的穩定性。也就是說，當商業銀行從事

證券業務時，不但不會提高銀行獲利的變動性，也不會降低了銀行的資本適足率。此外，能夠涉足證券業務的銀行也較不易面臨銀行倒閉的危機。舉例而言，在 1930 至 1933 年之間，美國面臨了嚴重的銀行危機，當時全美國在聯邦政府註冊的銀行有超過 25 % 倒閉，然而，在當時能夠從事證券業務的銀行當中，只有不到 10 % 的銀行倒閉。Puri (1996) 更進一步指出，並無證據顯示，當商業銀行在從事證券承銷時，投資人與廠商將因利益衝突而受害。相反的，因為商業銀行能夠放款給各廠商，使得商業銀行相較於專業投資銀行，能夠擁有更多有關廠商的內線消息，因此，投資人也願意支付較高的承銷價格來購買由商業銀行負責承銷的股票，因為對投資人而言，由商業銀行負責承銷的證券，在品質上相對於一般專業投資銀行所承銷的證券較具有保障，而廠商也能因此募得較多的資金。Kroszner and Rajan (1994) 以 Glass-Steagall Act 實施前的資料，研究當商業銀行從事證券業務時，是否會有利益衝突而欺騙市場投資人購買品質較差的股票？其結果發現，並沒有實際的證據顯示，當商業銀行從事證券業務時，會產生利益衝突。相反的，因為市場投資人都能夠理性的評估利益衝突發生的可能性，迫使銀行必須承銷品質較佳的股票，才能吸引市場投資人購買。也就是說，當商業銀行從事證券業務時，並不會產生利益衝突而造成銀行風險的提高。

反之，屬於綜合銀行體制的德國則認為銀行同時經營多種業務有風險分散的效果。Kwan (1997) 以美國的「銀行控股公司」(bank holding company, BHC)³為例，發現類似綜合銀行體制的銀行控股公司，其商業銀行子公司及證券子公司的報酬相關性很低，支持了當專業銀行從事其他投資銀行業務時，相較於專業銀行只有單一業務的報酬，的確較具有分散風險的功能。此外，其商業銀行業務

³美國的聯邦法律規定：銀行本身或本身有直接投資關係的子公司，不得經營證券業務，但以「銀行控股公司」的模式所另外設立的子公司，則可在限定範圍內經營證券業務。也就是說，在全球銀行體制的劃分中，美國屬於專業銀行制，並不允許其商業銀行從事投資銀行的業務，但如果商業銀行極欲從事投資銀行的業務，則可採「銀行控股公司」的模式來進行。例如，美國的「花旗集團」便是一個銀行控股公司，此集團持有「花旗銀行」（商業銀行）的股權，是花旗銀行的控股公司；同時花旗集團也持有「花旗證券」（投資銀行）的股權，也是花旗證券的控

證券自營業務與證券承銷業務之間的報酬相關性也很低，換句話說，只要謹慎地從事證券自營與承銷業務，也同樣能讓銀行因為更多樣化的經營，進而達到分散風險的效果。

Barth et al. (1999) 指出，對於商業銀行在從事投資銀行相關業務上有較多限制的國家，其銀行遭遇到銀行危機的可能性較高。此研究更進一步指出，對於從事投資銀行相關業務中的證券業務限制愈嚴格的國家，其銀行體系的脆弱性愈高。這是因為限制較少的綜合銀行除了能夠從事存放款業務外，尚能夠從事其他業務，如證券業、保險業、不動產及持有非金融相關事業等，而這些業務間的報酬相關性並不是高度的正相關，也就是說，擴大銀行可從事的業務，將可透過獲利來源的多樣化，分散銀行的風險，進而降低銀行危機發生的可能性。Estrella (2001) 指出，美國前十大銀行控股公司在合併證券業、保險業及持有非金融相關事業後，其風險都明顯的下降。而在前十一至三十大銀行控股公司方面，雖然在合併證券業後，會造成風險的上升，但合併的對象若是保險業或持有非金融相關事業後，也都能降低風險。而歐洲的銀行體系為了因應日益競爭的金融環境，在 1980 至 1990 年代間，也積極的投入保險業務，稱為銀行保險 (bancassurance)。Lown et al. (2000) 也指出，銀行若能合併人壽保險公司，其風險將會下降。

2.2 金融機構能否跨業經營在利潤面的比較

另一種評斷專業銀行與綜合銀行的方式，是從銀行利潤的角度出發。美國式的專業分工銀行或德國式的綜合銀行，何者能產生較高的利潤？

股公司。因此花旗集團這個銀行控股公司便同時從事商業銀行及投資銀行的業務。

Bank Administration Institute and Boston Consulting Group (1999)指出，銀行合併人壽保險公司將可產生範圍經濟，使其在銷售保險上具有成本優勢。這是因為銀行的人事費用是以固定薪資為主，因此銀行在人事費用的支付上比支付經紀費用及獎金制度的保險公司具有成本優勢。此外，銀行的分行多並擁有完整的客戶資料，以及客戶對銀行有較高的信任度，而較願意購買由銀行銷售的保險，也都能產生範圍經濟的效果。由此研究可發現，以銀行來經營保險業的確是銀行業在跨業經營時可採行的方法。Santomero and Babbel (2001) 指出，由銀行經營保險業，除了能同時對客戶推銷其他銀行商品及分行較多等成本優勢外，也節省了消費者蒐集資訊的時間及交易的成本，方便消費者的購買。由此看來，綜合銀行在獲利上似乎優於專業銀行。

然而，Frankel and Montgomery (1991) 研究德、英、美、日四個國家的銀行體系後指出，綜合銀行體制具有範圍經濟的說法都只是出於直覺上的推論，並無具體的實證研究來證明。Barth et al.(1999)以「淨利差佔生利資產的比率」(net interest margin，以下簡稱 NIM) 來代表銀行的利潤，他們發現嚴格限制商業銀行涉足各種投資銀行相關業務，能夠提高銀行的 NIM，即增加銀行的利潤。然而，NIM 的提高並不見得是因為限制使得淨利差增加，進而提高了 NIM。其原因可能是來自於對涉足不動產事業及持有非金融相關事業的嚴格限制，因為這兩樣限制將使得銀行的生利資產減少，同樣的也能提高銀行的 NIM。此外，Shen (2002) 更進一步的探討，商業銀行持有非金融相關事業是否有助於非金融相關事業的表現。

2.3 政府紀律及管理能力的重要性

La Porta et al. (1998) 認為一國的金融體系，主要是依據其法源保障小股

東及債權人的程度，以及法律的被執行程度而形成。其指出世界各國的法源可分為四種：

- 1、 大英習慣法 (English Common Law): 在保障小股東的權益上表現較佳，因此屬於此法源的國家，其金融體系大多偏向市場導向。
- 2、 德式公民法 (German Civil Law): 在保障債權人的權益上表現較佳，因此屬於此法源的國家，其金融體系大多偏向銀行導向。
- 3、 法式公民法 (French Civil Law): 在保障小股東及債權人的權益上表現最差，且其法律的被執法程度最鬆散。
- 4、 北歐公民法 (Scandinavian Civil Law): 法律的被執法程度最嚴格。

此外，La Porta et al. (1998) 也提出由六個執法變數所形成的政府紀律及管理能力的指標，這六個執法變數分別是：

(1) 法律規章：以此指標來衡量該國法律與治安的情況，分數由 0 到 10 分，分數越低代表該國的法律規章較無嚴格的標準。

(2) 政府的貪污程度：代表各國政府官員收受賄賂的程度，例如藉由執照核發、外匯管制及政策保護等方式來索賄。分數由 0 到 10 分，分數越低代表該國貪污程度越高。

(3) 政府強制徵收的風險度：以此指標來衡量公司資產遭到該國政府強制徵收的可能性，分數由 0 到 10 分，分數越低代表被政府強制徵收的風險越高。

(4) 司法系統的效率性：各國司法系統的運作與整體企業的營運息息相關，因此以此指標來衡量該國司法系統運作的效率性及公正性。分數由 0 到 10 分，分數越低代表司法系統的效率越差。

(5) 政府違反民間契約的風險度：各國政府由於財政預算減少，導致財經政策或社會福利政策的改變，進而造成與公司已經訂定的契約必須修改、延後或終止的風險。分數由 0 到 10 分，分數越低代表風險越大。

(6) 會計準則的一致性：以此指標來衡量各國公司的會計年報是否完整。

Barth et al. (2000) 採用其中三個執法變數：法律規章、政府的貪污程度及政府強制徵收的風險度，進而得到一個代表政府紀律及管理能力的指標，並指出當一國的政府紀律及管理能力的愈低，則該國對商業銀行從事證券業、保險業、不動產及持有非金融相關事業的限制愈多。但該研究並未直接針對政府紀律及管理能力的與銀行績效進行分析，因此我們無法在該研究中得到兩者的相關性。沈中華 (2002) 採用六個執法變數，進而得到一個政府紀律及管理能力的指標，並針對美、英、德、日的銀行績效進行分析後發現，政府紀律及管理能力的影響銀行績效的重要因素之一。此論點和沈中華與張雲翔 (2001) 採用其中四個執法變數：法律規章、政府的貪污程度、政府強制徵收的風險度以及司法系統的效率性，進而得到一個政府紀律及管理能力的指標，並利用全球 46 個國家進行敘述統計分析後，所得到的結論一致。

Demirguc-Kunt and Levine (1999) 也曾使用 La Porta et al. (1998) 的資料進行研究。其指出「在法源上屬於大英習慣法」、「對小股東的保障較佳」、「會計準則較佳」、「政府貪污程度較低」以及「不強調存款保險機制」的國家，其金融體系較傾向於市場導向。此外，該研究也指出「在法源上屬於法式公民法」、「對小股東及債權人的保障較差」、「會計準則較差」、「政府貪污程度較高」、「政府違反民間契約的風險度較高」以及「對銀行管制較嚴格」的國家，其金融體系的發展較差。Levine (2001) 採用 La Porta et al. (1998) 對金融體系所提出的定義，並指出若是法律制度愈好，則其金融體系的發展愈佳，也能進

一步帶動經濟成長。至於金融體系是屬於銀行導向或市場導向與經濟成長並無直接關聯。

3. 計量模型

本研究以 Barth et al. (2000) 的研究為出發，以個體資料為主，除了考慮商業銀行從事其他投資銀行相關業務之限制度的虛擬變數外，又考慮了政府紀律及管理能力變數，最後加上銀行本身經營績效變數及總體環境變數作為控制變數。

在利潤面的被解釋變數方面，Barth et al. (1999, 2000) 均採用淨利息邊際 (NIM) 為被解釋變數，他們發現嚴格限制商業銀行涉足各種投資銀行相關業務，能夠提高銀行的 NIM，即增加銀行的利潤。然而，本研究認為因為 NIM 這個變數指的是「淨利息收入佔平均生利資產之比率」，然而在討論金融機構跨業經營及轉投資對其利潤的影響時，銀行的利潤不應該只著重於利息收入，更應該納入非利息收入及營業外收入的考量，因此本研究認為改採資產報酬率 (ROA) 為利潤面的被解釋變數，較能符合本研究所探討的主題。

在風險面的實證模型方面，本研究採用 Sinkey (1998) 所提出的風險指標 (risk index, RI) 來取代利潤面實證模型中的被解釋變數-資產報酬率，以進行風險面的實證分析。並改稱此指標為安全指標 (safe index, $SI = (E(ROA) + LEV) / s_{ROA}$)，當安全指標的值愈高，代表銀行本身的風險愈低，安全性愈高。

本研究的實證模型如下：

$$ROA_{ijt} \text{ or } SI_{ij} = q_{0ij} + q_1 D_{SECURITY_i} + q_2 D_{INSURANCE_i} + q_3 D_{REAL\ ESTATE_i} + q_4 D_{NON-FINANCIAL_i} + \mathbf{a}(\text{Bank Variables}) + \mathbf{b}(\text{Macro Variables}) + e_{ijt} \quad (1)$$

$$\begin{aligned} q_1 &= f_{11} + f_{12} G_i \\ q_2 &= f_{21} + f_{22} G_i \\ q_3 &= f_{31} + f_{32} G_i \\ q_4 &= f_{41} + f_{42} G_i \end{aligned} \quad (2)$$

地？

$$i = 1, \dots, C, j = 1, \dots, B_i, t = 1, \dots, T$$

C : 國家數目

B_i : i 國的銀行數目

T : 時間

而 D 為銀行從事各種業務之限制度的虛擬變數，本文在其下標加上各業務之名稱以進行分析。換言之， $D_{SECURITY_i}$ 、 $D_{INSURANCE_i}$ 、 $D_{REAL\ ESTATE_i}$ 及 $D_{NON-FINANCIAL_i}$ 分別是銀行從事證券業、保險業、不動產及持有非金融相關事業之限制度的虛擬變數，其限制程度分為 1、2、3、4，值愈大則限制愈大。

此外， $Bank\ Variables$ 為銀行本身經營績效的控制變數，包括自有資本率、流動性風險、管理效率、經營效率及負擔率。 $Macro\ Variables$ 為總體環境的控制變數，包括銀行集中度、每人國內生產毛額、名目匯率貶值率、名目存款利率及通貨膨脹率。

G_i 為政府紀律及管理能力的指標，由低到高分別以 1-10 表示。有關變數的詳細定義請見表 2A。

式中的意義有兩層，可分別說明如下：

1. 限制程度對銀行績效的影響：

在這一層，所關心的問題是限制程度對銀行績效的影響。Barth et al.(2000)

也關心類似但較偏向總體的議題。當只看式(1)，如果以商業銀行從事證券業為例，即當 $q_1 < 0$ ，代表對商業銀行從事證券業之限制度愈高，則銀行的利潤愈低；反之，當 $q_1 > 0$ ，則代表對商業銀行從事證券業之限制度愈高，其銀行的利潤愈高。

2. 限制程度對銀行績效的影響是否會受政府紀律及管理能力的影響而改變：

限制程度本身固然重要，然而在這一層，我們所關心的問題是，一個良好的政府紀律及管理能力是否能使限制程度的不良影響力降低，或使原有的良好影響力再增強？仍然以限制銀行從事證券業為例，我們將式(2)代入式(1)，將會產生兩個新的係數 f_{11} 與 f_{12} ，而 f_{11} 代表商業銀行從事證券業之限制度的係數， f_{12} 代表商業銀行從事證券業之限制度和政府能力指標交乘項的係數，我們較期盼的結果是

$$f_{11} < 0 \text{ 且 } f_{12} > 0$$

這表示限制將減少銀行的利潤，但有效的政府紀律及管理能力能使利潤減少的幅度降低。

本研究在利潤面的實證模型方面，採用資產報酬率為被解釋變數，以 OLS 模型及 Panel Data 隨機效果 (random effect) 模型進行估計。在 Panel Data 估計中，之所以採用隨機效果模型而未採用固定效果 (fixed effect) 模型進行估計，是因為本研究的重點在於探討很多不隨時間改變之解釋變數個別對被解釋變數的影響，若採用固定效果模型進行估計，則這些解釋變數將全被固定效果所包含，因而無法分辨各解釋變數個別的影響，所以別無選擇的必須採用隨機效果模型。

針對安全指標進行 Panel Data 估計時，將遭遇一些問題。因為 Bankstat 資料庫的資料期間只有五年 (1995-1999)，且安全指標的公式又包含 $E(ROA)$ 與

s_{ROA} ，以至於無法求得五年的安全指標來進行 Panel Data 估計。故僅針對安全指標進行 OLS 估計。

4. 實證分析

本文研究對象包含 46 個國家，共計 8113 家銀行，樣本期間為 1995 至 1999 年，共計五年，主要參考 Barth et al. (2000) 與 La Porta et al. (1998) 所選取的樣本國家。除了限制制度與政府紀律及管理能力的變數外，本研究另外選用下列兩大類變數，第一類為各國銀行本身經營績效變數，第二類為各國總體經濟環境變數，請見表 2A。而各國銀行本身經營績效變數與總體經濟環境變數中的銀行集中度變數 (BC)，取自於 Bankstat 資料庫，其中包含各國銀行 1995 至 1999 年間的年間的資產負債表項目、損益表項目及財務比率，並依照各國年底匯率，一律轉換成美元計價，其單位為百萬美元。此外，本研究的總體經濟環境變數，其資料來源為國際貨幣基金會 (International Monetary Fund, IMF) 所發布的國際金融統計 (International Financial Statistics, IFS) 資料，由教育部電算中心的 AREMOS 經濟統計資料庫取得。

Barth et al. (2000) 的分類，將全球的銀行體系區分成：(a) 銀行能否從事證券業，(b) 銀行能否從事保險業，(c) 銀行能否從事不動產，(d) 銀行能否持有非金融相關事業。

接著針對每一項分類分別給予四種不同的限制程度，由限制少到多，分別是 1 不禁止 (unrestricted)，2 許可 (permitted)，3 有限制 (restricted) 及 4 禁止 (prohibited)。

以銀行能否從事證券業為例：

銀行能否從事證券業，有上述四種不同程度的限制，分別為 1、2、3、4。

而 1 代表商業銀行可直接從事所有的證券業務，2 代表商業銀行可直接從事所有的證券業務，但其中某些業務必須以子公司的模式來從事，3 代表商業銀行不能從事所有的證券業務，4 代表商業銀行不得從事任何的證券業務。

德國由於是綜合銀行體制，因此在上述的四種狀況中，其限制程度的得分均較低，分別是 1、3、2、1，代表限制較少；而美國屬於專業銀行體制，因此在限制度的得分均較高，分別是 3、3、3、3，代表限制較多，如表 1 所示。

Barth et al. (2000) 所給予 (a)、(b)、(c) 的限制程度，即代表各國銀行「從事金融相關事業」的程度，而 (d) 的限制程度，即代表各國銀行「持有非金融相關事業」的程度。各國銀行從事以上四項業務之限制度，請見表 1。

我們將同一限制程度的國家予以整理在表 3，表中之各項數值係先求得各所屬國家之平均值，再對全部所屬國家之平均值取中位數。

由表 3 (A) 可看出限制最少的第一級，ROA 為第二高，其值為 1.19%，但安全指標最高，為 53.20%。出乎意料的是，ROA 最佳的體制是限制最多的第 4 級，其 ROA 為 1.37%，但其安全指標較差，只有 43.54%，所以我們的結果指出限制最多與最少的二極端均表現不錯。

在表 3 (B) 中，銀行涉足保險則是限制最少，利潤最高，其 ROA 為 1.26%，但其安全指標則列居第二，為 48.56%。至於限制最多的第 4 級反而 SI 最低，只有 32.66%，反映對保險進行限制不利銀行。這結論與沈中華(2001)的結論相似：由過去的歷史來看，銀行如能跨足保險，則平均言，表現均相當不錯。

在表 3 (C) 中，有關銀行涉足不動產方面，限制最少的國家的 ROA 仍是最大，為 1.26%，SI 亦大幅超前，為 55.83%，比第二高的 43.54% 多出甚多。也就是說，對銀行從事不動產的限制最少，ROA 及風險調整後的 ROA 最高。對

銀行從事不動產的限制最多，ROA 第二高，但風險調整後的 ROA 最低。

在表 3 (D) 中，有關銀行涉足非金融相關事業的部分，在表中可看出限制最少的國家，其 ROA 為 1.13% 是第二高，只比限制等級 2，但利潤最高的 1.16% 略低 0.03%。但限制最少的 SI 高達 55.83%，比第二名的 42.42% 高出約 13%，表示不限制銀行從事商業，使銀行利潤高及穩定。

首先，就表 3 而言，限制少的國家似乎政府效能最高，限制高的政府效能低。例如最高的政府效能有三個出現在限制少的國家（保險，不動產及商業），有一個出現在第二高（證券）。

就涉足證券業而言，這理由很好理解。由於綜合銀行體系大都在歐洲，而歐洲的政府效能一般言都很高，在表 1 即可看出這一點，故出現限制少，政府效能高，但重點是其平均利潤似乎也較高。所以所看到的高 ROA 或高 SI，或許與限制多少無關，而政府效能有關。在跨足不動產及持有非金融相關事業方面，則是限制少，政府效能高，而 SI 也高。

為求敘述統計的詳細，本研究特別依據 WorldBank 的分類，將樣本國家分為低、中及高所得的樣本國家，再分別進行敘述統計分析。請見表 4-1 至 4-3。在低所得樣本國家的統計資料中可以發現，當商業銀行從事證券業、保險業、不動產及持有非金融相關事業的限制制度愈高時，其銀行體系的資產報酬率愈低。詳細資料請見表 4-1。在中所得樣本國家的統計資料中，除了從事不動產這項業務外，當商業銀行從事證券業、保險業及持有非金融相關事業的限制制度愈高時，其銀行體系的資產報酬率愈低。詳細資料請見表 4-2。在高所得樣本國家的統計資料中也可以發現，當商業銀行從事證券業、保險業、不動產及持有非金融相關事業的限制制度愈高時，其銀行體系的資產報酬率愈低。雖然在從事證券業上，當限制制度為 4 時，其資產報酬率高於其他三個限制制度的資產報酬率，但由於在高所得樣本國家中，從事證券業之限制制度為 4 的樣本國家只有一個-瑞典，因此較不具

足夠的代表性。除了這個樣本國家較不足夠的限制度外，其他的敘述統計值均呈現，當商業銀行從事證券業、保險業、不動產及持有非金融相關事業的限制度愈高時，其銀行體系的資產報酬率愈低。詳細資料請見表 4-3。

本研究由以上的敘述統計結果發現，在低、中及高所得的樣本國家中，除了從事不動產這項業務時，其限制度與資產報酬率的相關性較不明確外，其他的敘述統計結果均呈現，對商業銀行從事證券業、保險業及持有非金融相關事業的限制度愈高時，其銀行體系的資產報酬率愈低。

5. 全球的實證結果

5.1 商業銀行跨足證券業對其利潤的影響

表 8 報告 Panel Data 隨機效果模型對「利潤面」進行估計的結果。本研究發現，在表 8 第三欄的 Panel Data 隨機效果估計中，如果不考慮交乘項，則從事證券業之限制度的係數 f_{11} 為 -0.0113，且在 1% 信任區間下顯著，這結果與我們的想法一致，也就是說，「若提高商業銀行從事證券業之限制度，將會造成銀行利潤的減少」。一旦考慮交乘項，則從事證券業之限制度和政府能力指標交乘項的係數 f_{12} 為 0.0012，且也在 1% 信任區間下顯著，這正的符號在此有特殊意義，表示政府紀律及管理能力的提高，可減少當提高商業銀行從事證券業之限制度時所損失的銀行利潤。

另外，我們也可以計算政府紀律及管理能力的提高要達到何種程度，才能扭轉對銀行從事證券業時進行限制的負面影響。以 $f_{11} + f_{12}G = 0$ ，便可算出當政府紀律及管理能力的提高高於 9.42 時，原先限制所造成的效果將會反轉，即提高商業銀行從事證券業之限制度，反而會造成銀行利潤的增加。

5.2 商業銀行跨足保險業對其利潤的影響

在表 8 第三欄的 Panel Data 隨機效果估計中，如果不考慮交乘項，則從事保險業之限制度的係數 f_{21} 為 -0.0275，且在 1% 信任區間下顯著，這結果與我們的想法一致，也就是說，「若提高商業銀行從事保險業之限制度，將會造成銀行利潤的減少」。一旦考慮交乘項，則從事保險業之限制度和政府能力指標交乘項的係數 f_{22} 為 0.0035，且也在 1% 信任區間下顯著，這結果與限制證券業的效果相同，能使限制造成的效果反轉，即政府紀律及管理能力的提高，可縮小當提高商業銀行從事保險業之限制度時所損失的銀行利潤。

另外，我們也可以計算政府紀律及管理能力的提高要達到何種程度，才能扭轉對銀行從事保險業時進行限制的負面影響。以 $f_{21} + f_{22}G = 0$ ，便可算出當政府紀律及管理能力的提高高於 7.86 時，若提高商業銀行從事保險業之限制度，反而會造成銀行利潤的增加。

5.3 商業銀行跨足不動產對其利潤的影響

上述兩個結果都顯示限制程度愈大，對銀行利潤的影響愈不利，但在對銀行從事不動產進行限制方面，卻得到相反的結果。在表 8 第三欄的 Panel Data 隨機效果估計中，如果不考慮交乘項，則從事不動產之限制度的係數 f_{31} 為 0.0326，一旦考慮交乘項，則從事不動產之限制度和政府能力指標交乘項的係數 f_{32} 為 -0.0037，兩者也都顯著的異於零。這表示若提高商業銀行從事不動產之限制度，將有助於銀行利潤的增加，但政府紀律及管理能力的提高，反而會縮小當提高商業銀行從事不動產之限制度時所增加的銀行利潤，這結果正好與對證券業

及對保險業進行限制的結果相反。針對這異常的結果，我們可能的解釋如下：第一，由於銀行放款的抵押品大都為房地產，當房地產價值下跌，銀行的利潤便會受到影響，而本文所取的資料期間正好是全球金融不穩定期間，故對銀行從事房地產限制較多的國家，反而避開了這房地產價格下跌的影響，使得銀行利潤相對較高；反之，對銀行從事房地產限制較少的國家，其銀行的利潤將受到房地產價格下跌的影響，故 f_{31} 為正。

其次，我們發現對銀行從事不動產限制較低的國家，其政府紀律及管理能力的多較高（可參見表 1）。因此造成政府紀律及管理能力的愈高，其銀行利潤反而較低的現象，這是因為銀行有機會去從事房地產投機生意，使銀行利潤受到房地產景氣的影響而下跌。故 f_{32} 為負。

5.4 商業銀行持有非金融相關事業對其利潤的影響

在表 8 第三欄的 Panel Data 隨機效果估計中，如果不考慮交乘項，則持有非金融相關事業之限制度的係數 f_{41} 為 -0.0148，且在 1% 信任區間下顯著，這結果與我們的想法一致，也就是說，若提高商業銀行持有非金融相關事業之限制度，將會造成銀行利潤的減少。一旦考慮交乘項，則持有非金融相關事業之限制度和政府能力指標交乘項的係數 f_{42} 為 0.0016，且也在 1% 信任區間下顯著，這表示政府紀律及管理能力的愈高，愈能增加銀行利潤，特別是可縮小當提高商業銀行持有非金融相關事業之限制度時所損失的銀行利潤。

另外，我們也可以計算政府紀律及管理能力的要好到何種程度，才能扭轉對銀行持有非金融相關事業時進行限制的負面影響。以 $f_{41} + f_{42}G = 0$ ，便可算出當政府紀律及管理能力的高於 9.25 時，若提高商業銀行持有非金融相關事業之限制度，反而會造成銀行利潤的增加。

5.5 商業銀行跨業經營及轉投資對其風險的影響

以 OLS 模型對「風險面」進行估計後，估計結果報告於表 8。本研究發現，在表 8 第四欄的 OLS 估計中，如果不考慮交乘項，則從事證券業之限制度的係數 f_{11} 為 -57.31 ，且在 1% 信任區間下顯著，這結果與我們的想法一致，也就是說，若提高商業銀行從事證券業之限制度，將會造成銀行風險的上升（即安全指標值下降）。一旦考慮交乘項，則從事證券業之限制度和政府能力指標交乘項的係數 f_{12} 為 6.72 ，且也在 1% 信任區間下顯著，這表示政府紀律及管理能力的愈高，愈能縮小當提高商業銀行從事證券業之限制度時所上升的銀行風險。

另外，我們也可以計算政府紀律及管理能力的要好到何種程度，才能扭轉對銀行從事證券業時進行限制的負面影響。以 $f_{11} + f_{12}G = 0$ ，便可算出當政府紀律及管理能力的高於 8.53 時，若提高商業銀行從事證券業之限制度，反而會造成銀行風險的下降（即安全指標值上升），而政府紀律及管理能力的愈高，更可擴大當提高商業銀行從事證券業之限制度時所下降的銀行風險。

除了商業銀行跨足證券業對其風險的影響顯著外，在表 8 第四欄的 OLS 估計中，商業銀行跨足保險業、不動產及持有非金融相關事業對其風險的影響都不顯著。本研究認為可能造成此結果的原因有兩個，一是由於樣本資料的限制，使得本研究僅能針對安全指標（SI）進行 OLS 估計，所導致的結果。二是由於本研究所採用的安全指標： $(E(ROA) + LEV) / s_{ROA}$ ，雖是一個具有意義的指標，但並非十分完美，因為就一般的銀行而言，即使其 $E(ROA) < 0$ ，但加上 LEV 後，其安全指標的分子幾乎都大於 0，因此，當某家銀行在樣本期間的獲利一直是負的，而且獲利的變動又非常小時（分母非常小），此銀行的安全指標仍會非常的高。這也就是為甚麼墨西哥銀行在樣本期間的平均資產報酬率為 -0.2% ，但其安全指標卻高達 179.72 的原因，換句話說，將 $E(ROA)$ 與 LEV 相加，就好像說

100 元新台幣加上 100 元美金會等於 200 元美金，這是不太合理的，也是本研究未來必須進一步對安全指標進行改進的地方。

以 OLS 模型對利潤面方程式進行估計後，本研究發現其相關性都與 Panel Data 隨機效果模型的估計結果相同，只是相關係數不同，故不再討論其估計結果。請見表 8 第二欄。

5.6 強度檢定

本文已經利用敘述統計的方法來考慮當各國經濟發展程度不同時，對本文研究結果的影響，我們發現在低、中及高所得的樣本國家中，除了從事不動產這項業務時，其限制制度與資產報酬率的相關性較不明確外，其他的敘述統計結果均與利用全球資料直接進行敘述統計的結果趨於一致。

為了能更清楚的了解，控制樣本國家因為經濟發展程度不同所造成經營績效的差異，本文在此節更進一步以低、中及高所得的樣本國家為資料，再進行計量實證分析。然而我們只發現，當以高所得的樣本國家為資料時，若提高商業銀行從事證券業之限制制度，將會造成銀行利潤的減少，以及政府紀律及管理能力的提高，可減少當提高商業銀行從事證券業之限制制度時所損失的銀行利潤。此外，其他的結果均不顯著，相關實證結果請見表 9、表 10 及表 11 第三欄。本文認為此結果是因為當我們控制樣本國家經濟發展程度不同的因素後，將使得各國的同質性過於接近。例如，通常高所得國家其政府紀律及管理能力的提高通常也會較高，而低所得國家其政府紀律及管理能力的提高往往較低。諸如此類的同質性，使得當我們控制樣本國家經濟發展程度不同的因素後，其結果並不顯著，而這也更凸顯了本文利用全球資料進行實證分析的必要性。

在 La Porta , Lopez-de-Silanes , Shleifer , and Vishny (1998) 的許多變數中，其特別提出六個執法變數，其中五個變數的值介於 0-10 之間，而另一個變數的值介於 0-6 之間。在五個值介於 0-10 的變數中，其中兩個是關於法律執行適當性的執法變數，包括「法律規章」及「司法系統的效率性」；而另外三個是關於政府與企業互動的執法變數，包括「政府的貪污程度」、「政府強制徵收的風險度」以及「政府違反民間契約的風險度」。本文取了「法律規章」、「政府的貪污程度」、「政府強制徵收的風險度」及「司法系統的效率性」這四個執法變數代表政府紀律及管理能力，由於這四個執法變數的值都介於 0-10 之間，因此本文將這四個執法變數的值平均成合成指標後，此合成指標的值也會介於 0-10 之間。在此節中，本文將 La Porta et al.,(1998) 所提出的五個值介於 0-10 的執法變數全部列入考量，並平均成新的合成指標 (G^*) 來代表政府紀律及管理能力，重新進行計量分析後發現，與本文的結果完全趨於一致，請見表 12。

本文也將政府紀律及管理能力變數 (G) 及限制度的虛擬變數 (BDS 等) 視為獨立的自變數，再進一步探討個別變數對經營績效的影響。我們發現在此修正模型的 OLS 估計中，其結果完全與本文模型所得到的結果一致。而在此修正模型的 Panel Data 隨機效果估計中，雖然在商業銀行從事保險業的結果與本文模型所得到的結果相反，但並不顯著，請見表 13。由以上的實證結果看來，本文的模型似乎具有相當程度的說服力。

在樣本中部份銀行的 ROA 在 4% 以上，如奈及利亞、土耳其以及辛巴威的銀行，這可能是因為該國家特殊的銀行會計制度，或是銀行的自有資本率過低所造成，由於導致這些情況的原因不易掌握，因此本文將這些 ROA 超過 4% 的樣本視為極端值排除在樣本之外，並重新進行估計，我們發現結果仍然一致，估計結果請見表 14。

此外，由於銀行是屬於高自有資本率的產業，因此本文也將自有資本率超過

30%的樣本視為極端值排除於樣本之外，並重新進行估計，我們發現結果仍然一致，估計結果請見表 15。

最後，在本文共計 8113 家的銀行樣本中，美國的銀行樣本數便佔了 1715 家，由於美國的銀行業自 1987 年之後便能夠從事部分證券業的跨業經營，甚至到了 1999 年的金融現代化法案，美國對銀行業的跨業經營大量解禁。為避免這動態的改變對我們的估計結果造成影響，因此我們也將美國的銀行資料排除，並重新進行估計，我們發現結果仍然一致，估計結果請見表 16。

6. 討論與結論

由本文的實證結果可發現，提高商業銀行從事保險業之限制制度，對銀行利潤所造成的損失最多，其次為提高商業銀行持有非金融相關事業之限制制度，最後才是提高商業銀行從事證券業之限制制度。由此看來，商業銀行若能夠先從事保險業，的確能明顯的提高其利潤，目前歐洲銀行體系所盛行的銀行保險（bancassurance）不就是由商業銀行來從事保險業嗎？這與國內學者沈中華（2001a）的分析相同。目前，台灣銀行業積極尋找合併對象與成立金融控股公司，保險業應是一個不能忽略的業務。

在實證結果當中可以發現，提高商業銀行在從事證券業、保險業及持有非金融相關事業的限制，將造成銀行利潤的損失。若某國家決定要限制其商業銀行從事證券業、保險業及持有非金融相關事業，則此國家的政府紀律及管理能力就必須要具備一定的水準，否則其銀行利潤的減少會較為嚴重。然而，在敘述統計中發現，目前全球的情況是政府紀律及管理能力的愈差的國家，其政府對商業銀行從事證券業、保險業及持有非金融相關事業的限制愈多，這是當前世界各國所必須注意與改進的現象。

「金融管制」在當前的時空環境下，對商業銀行在從事證券業、保險業及持有非金融相關事業時進行過多的限制，將有礙銀行體系去尋找屬於他們的路。如果，政府紀律及管理能力較差的國家決定對商業銀行在從事證券業、保險業及持有非金融相關事業進行較多的限制時，其本身的政府紀律及管理能力就必須要具備有一定的水準，否則其銀行利潤的減少會較為嚴重。由於在 La Porta et al. (1998) 中，台灣由政府紀律及管理能力的指數為 7.81，這個數據並不算高，因此依本文的研究結果而言，並無法降低限制所造成的利潤減少，所以開放商業銀行跨業經營及轉投資對台灣的銀行業而言似乎是較佳的選擇。