

第二章、文獻回顧

本文主要目的為分析臺灣在引進資產證券化此項金融產品後，該直接金融產品對於銀行原本以放款方式，擔任金融中介角色之影響為何。因此有關金融中介理論，有必要先加以瞭解。接著，再回顧影響銀行放款因素之相關文獻。最後，回顧資產證券化對銀行體系影響之相關文獻。

第一節、金融中介理論及相關文獻

根據 Akerlof (1970)、Greenwald et al. (1984) 和 Myers and Majluf (1984) 的訊息經濟理論，以及由其推展出的金融中介理論，銀行體系扮演金融中介的角色，係植基於兩項重要因素：(1) 資金借貸雙方的訊息不對稱 (asymmetric information)，⁹以及 (2) 政府對銀行體系所賦予的壟斷權。也就是銀行中介功能主要在於處理因訊息不對稱而產生的逆選擇及道德風險等問題，¹⁰銀行藉由其與貸款客戶間建立的長期關係，以及信用資訊蒐集評估與監督控管等的專業知識，並透過規模經濟的效果，有效降低了資訊蒐集與監督的平均成本，而得以解決訊息不對稱所產生的資金借貸間的困難。故在過去資訊不充分的時代，企業資金來源多透過「間接金融」，亦即向銀行借款。

但以上兩項銀行體系賴以為生的要素，黃朝熙 (2004) 認為，隨著整體環境的變遷，前者因為資訊科技的進步而得以較低的成本加以解決，而後者則因受到自由化與全球化的挑戰，而有逐漸削弱的趨勢。因此未來的銀行體系，其所扮演金融中介者的角色，將受到眾多其他金融機構的競爭

⁹ 經濟學上的訊息不對稱，乃是指交易雙方所擁有的訊息並不相等，一方較另一方擁有更多的訊息。

¹⁰ 借貸市場的逆選擇係指在訊息不對稱下，在交易發生之前，信用較差的借款者可能製造各種信用良好的假象，使放款者選擇其為放款的對象；道德風險係指在訊息不對稱下，交易完成後，借款者對於借入資金的使用不按契約規定，而用於風險較大的活動上。

與挑戰，而逐漸喪失其利基。而為了永續經營，銀行體系勢將逐漸轉型，參與越來越多傳統金融中介以外的業務，並由其獲取主要的利潤。

臺灣是否如上所述呢？鍾俊文（1997）研究認為，臺灣在金融體系自由化、國際化及多元化的潮流下，近來臺灣企業籌資已降低對「間接金融」之依賴，而轉向以「直接金融」的方式募得資金，亦即已發生金融逆中介現象。其發現，直接金融與間接金融的消長，主要受以下因素影響：（1）金融機構與金融市場中介資金效率高低。（2）直接金融與間接金融管道資金成本差異。（3）政府金融自由化政策與解除管制措施。（4）中央銀行貨幣政策動向。（5）金融資產報酬率與稅負差異。

再以最近實證資料推論，施燕與陳一端（2003）利用臺灣 1981 年至 2003 年 9 月底間統計資料推演，臺灣自 1993 年以來直接金融比重開始上升，間接金融比重下降，截至 2003 年 9 月底，直接金融比重上升至接近 30%，間接金融比重則下降至 70% 左右，十年間，直接金融與間接金融比重互為增減近 20 個百分點，臺灣金融體系隨著金融自由化、國際化及全球化的潮流而逐漸朝多元化方向發展。新金融商品不斷的推陳出新，對提高資金配置效率與降低資金成本有相當的貢獻。

雖然一般認為，直接金融與間接金融成替代關係，但陳亭如（2002）研究發現，股票市場與銀行部門之間的關係並不若我們直覺所認定的替代關係，在某些特定情況下，此二者關係更傾向互補關係。實證分析結果顯示：一國不論股票市場發展程度高低，不論金融體制為何，也不管銀行業是否跨業經營證券業，股票市場與銀行部門之間均無明確的關係，唯有當國家法源為成文法或高所得國家時，此二者關係傾向為互補。

第二節、影響銀行放款因素之相關文獻

影響銀行放款的因素，除了上述所稱為直接金融所替代外，是否尚有其他因素？Clair and Tucker (1993) 觀察 1987~1992 年間，美國德州銀行貸款減少的現象，發現信用緊縮的原因有下列六個：(1) 銀行資本下降。(2) 聯邦存款保險公司 (Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC) 及資產再生公司 (Resolution Trust Corporation, RTC) 對弊端存款機構的清算。¹¹ (3) 銀行監督者的過度管制。(4) 銀行設定較嚴格的授信標準。(5) 管制下衍生的成本。(6) 法律風險成本的增加。

Owens and Schreft (1995) 則觀察美國 1960~1992 年間銀行放款減少現象，以確認是否發生信用緊縮。發現美國此段期間有四次信用緊縮及有下列三項原因：(1) 1966 年及 1969 年：因為聯邦準備理事會及美國聯邦政府管制監督的增加所造成。(2) 1980 年代：起因於對信用擴張直接管制下產生的未預期效果。(3) 1990 年早期至 1992 年：因商業不動產價值崩潰而使不動產價格風險擴大情形下所產生。

Calza et al. (2003) 調查 1980 年第 1 季至 2001 年第 3 季，歐洲地區 (原為 11 國，2000 年第 4 季後加入希臘) 之銀行對私人部門的總體放款行為，以及總體放款作為物價膨脹領先指標之特性為何。實證結果顯示，實質放款與實質國內生產毛額 (gross domestic product, GDP) 及實質加權平均放款利率間，均具有長期關係，且銀行放款對未來物價膨脹的變動提供了顯著訊息，但對於物價膨脹水準的預測則無良好效果。

Woo (2003) 以日本銀行業 1997 年的放款數據，證實信用管道 (credit

¹¹ FDIC 為美國聯邦政府於 1933 年成立之機構，其成立目的係為對存款予以保險及清理問題金融機構，以保障存款人權益。RTC 亦為美國聯邦政府成立之機構，於 1989 年成立，1995 年底解散，其成立目的係為解決 1980 年代儲貸機構 (Savings and Loans) 不良資產過多所引發之金融危機問題。

channel) 的貨幣政策傳導機能。¹²其研究發現，日本使用寬鬆貨幣政策，促使經濟復甦之企圖，表面上之所以失敗，係因日本整體金融體系在 1997 年經歷一些基本的變化，使得銀行的資本普遍短缺，導致放款量的供給減少，而使得信用管道被阻塞。

以上係就外國情形所作的研究。就臺灣部分，劉昌祚(2004)以 Johansen 共整合方法進行放款需求函數之研究，模型變數設為實質銀行放款、出口、投資、商業本票發行額、放款利率和通貨膨脹率等共六個變數。共整合檢定結果顯示模型變數間存在一條共整合向量，而由共整合向量所代表長期均衡關係可知，銀行放款與出口、放款利率成反向變動關係，而與投資、商業本票發行額、通貨膨脹率成同向變動關係。且根據共整合向量中，各變數之係數的符號可知，此長期均衡關係代表的是銀行放款的長期需求方程式，至於銀行放款的需求之短期動態關係則以向量誤差修正 (Vector Error Correction, VEC) 模型表示。

以上為放款需求面之研究，從放款供給面而言，張家銘(2004)以實質選擇權方式對銀行放款進行理論推導，驗證結果發現臺灣銀行業之實際放款決策與理論模型推估結果吻合，其放款影響因素與放款決策之關連如下：(1) 扣除備抵呆帳後之淨利率變異數與放款決策之間呈現負向關係，即扣除備抵呆帳後之淨利率變異數愈大，銀行的放款愈少，遞延放款的等待價值愈高。(2) 利息收入與加上備抵呆帳的利息費用之相關係數與放款決策之間呈現正向關係，即利息收入與加上備抵呆帳的利息費用之相關係數愈大，銀行的放款愈多，因為此時遞延放款的等待價值低，不需往後遞延。(3) 預期淨利率報酬對放款決策及遞延放款之等待價值皆存在正向關係。

¹² 信用管道指中央銀行採行擴張(緊縮)的貨幣政策，將使得銀行可對除銀行外無其他資金管道者增加(減少)放款，促進其開支增加(減少)，進而使總需求增加(減少)。

再從供需雙方討論影響放款之因素，唐英輝（2003）以聯立方程式縮減式及追蹤資料下的固定效果模型，實證發現，造成臺灣銀行業信用緊縮因素中同時包含供給及需求面因素，這些因素包含：銀行嚴重逾放、淨值及擔保品價值下跌、逆中介現象及國內景氣衰退而反映在國內生產毛額的下降等。而影響銀行對中小企業緊縮信用因素則有：中小企業銀行改制、產業外移、消費金融盛行以及國內連鎖及量販店的興起等。

蔡佩君（2004）亦以 Johansen 共整合分析及 Augmented Dickey-Fuller（ADF）單根檢定，確認臺灣股價指數、不動產價格、銀行淨值、公司債數量與工業生產等，對銀行放款的影響。實證結果發現，在 1989 年 7 月至 2003 年 12 月這段期間，資金供需雙方深受股價指數的影響。但由於股價指數的係數正負未定，反映出股價變化將同時透過供給面與需求面來影響銀行放款，而其影響方向須視供需力量何者較大。另銀行放款確實會受景氣波動而有同方向之波動。

第三節、資產證券化對銀行體系影響之相關文獻

關於資產證券化對銀行體系影響的研究，在國內外文獻中並不多。高超陽、盧世勳與方慧娟（2004）歸納得出，資產證券化之發展及其衍生之新種金融商品，帶給銀行業之正面影響有以下五點：（1）以往銀行須藉由吸收存款來從事放款之必要性將因證券化之出現而逐漸淡化，並且銀行能藉由證券化來創造更多的放款，如此銀行之盈餘將擴增，且資本收益亦會提高，進而使銀行更有餘力持有其他資產。（2）銀行創造放款並將其證券化，能使其更專注於分析借款人信用之專業能力。（3）銀行將條件類似之放款債權予以組群化，致各資產組群趨於標準化，可促使銀行加強授信審核，進而提升授信品質。（4）可將風險係數權數高之放款自帳上剔除，有助於銀行資本適足率之提高。（5）銀行可有效管理信用、利率及期間缺口等風險。

一般而言，資產證券化雖具有活絡資金市場、提高資產流動性、降低資金成本等優點，但是資產證券化以及伴隨資產證券化普及的整體環境與結構的變遷，卻可能威脅到傳統型態銀行體系的存續。黃朝熙（2004）認為資產證券化得以成功與普及，端賴其能有效解決資金借貸雙方訊息不對稱的問題。傳統金融中介機構克服資訊不對稱的方法，主要仰賴其對特殊地域或產業的專業知識以及其與貸款客戶間建立的長期關係，以有效降低資訊蒐集的平均成本。然而金融資產證券化卻是運用分類（classification）、標準化（standardization）、大數法則（law of Large number）以及分散風險（diversification）等來解決資金借貸雙方訊息不對稱的問題。

黃朝熙（2004）以美國銀行體系的相關資料，佐證上述資產證券化對銀行體系所可能產生的影響。發現影響美國銀行體系變遷的因素，除了資產證券化的普及外，尚包括其他的金融創新以及美國法令對銀行管制的放

寬等。而這些金融創新與管制放寬，皆係近二十多年來幾乎同時發生的，因此無法將資產證券化對美國銀行體系的影響，特別獨立出來分析研究。但這些金融創新與政府管制的放寬，其背後所反應的是資訊科技的進步所帶來市場競爭的加劇，以及法令在順應市場競爭上的要求的因應，因此其對美國銀行體系的影響，與資產證券化的普及對銀行體系的影響方向是一致的，但無法獨立分析研究。黃朝熙（2004）其他重要結論如下：

- （1）美國的銀行仍以具「脆弱性」的資產負債表來創造流動性為其經營特色，而金融資產證券化的普及並未降低銀行體系金融中介的功能。
- （2）由 1980 與 1990 年代的美國經驗可見，金融資產證券化的普及，不必然造成銀行資產品質的下降。影響銀行資產品質最主要的仍為景氣因素、銀行內部風險評估與控管模型的適切利用、金融監理單位的監督能力與技術，以及相關法規對銀行經營「道德危機」的有效防止，仍為防止銀行體系資產品質惡化最有效的手段。
- （3）金融資產證券化的普及，將促使跨區域大型銀行的重要性日增、銀行的業務範圍擴張、跨區域與區域性銀行的分工增強、銀行體系非傳統授信業務的重要性提升。這些變動，使得銀行體系得以利用資本市場上充裕的資金，發揮其在信用風險篩選與監督上的專業。此將有助於金融市場資金配置效率的提升。

第四節、本章小結

由第一節金融中介理論相關文獻，得知銀行之所以得扮演金融中介角色，係基於：(1) 資金借貸雙方的訊息不對稱；(2) 政府對銀行體系所賦予的壟斷權。在過去資訊不充分的時代，企業資金來源多透過「間接金融」，亦即向銀行借款。但由於資訊科技進步、自由化與全球化，上述銀行利基趨弱，直接金融盛行，銀行為了永續經營，因此辦理越來越多傳統金融中介以外的業務，並由其獲取主要的利潤。不過股票市場與銀行部門之間的關係並不若我們直覺所認定的替代關係，在某些特定情況下，此二者關係更傾向互補關係。此外，臺灣金融體系隨著金融自由化、國際化及全球化的潮流而逐漸朝多元化方向發展，且新金融商品不斷的推陳出新，對提高資金配置效率與降低資金成本均有相當的貢獻。以上相關文獻整理如表 2-1。

由第二節有關影響銀行放款因素之相關文獻，得知影響外國銀行放款的因素包括：銀行淨值、對弊端存款機構的清算、監理機關的管制、銀行的授信標準、信用管制、法律風險成本、不動產價格、國內生產毛額、放款利率等。而觀察臺灣情形，影響銀行放款的因素，不單是供給面因素，同時也受到需求面因素影響，包括：出口、放款利率、投資、商業本票餘額、通貨膨脹率、淨利差率、利息收入與利息費用之相關係數、預期淨利率報酬、銀行逾期放款比率、淨值、擔保品價值、金融逆中介現象、景氣波動、股價指數、不動產價格、公司債數量、工業生產等因素。總結上述影響銀行放款的因素，可歸納及量化者大致包括：銀行逾期放款比率、銀行淨值、擔保品價值、金融逆中介現象、景氣波動、放款利率等。以上相關文獻整理如表 2-2。

由第三節資產證券化對銀行體系影響之相關文獻得知，實施資產證券

化後，對銀行業將有許多正面影響，如創造更多的放款、更注重徵信分析及授信審核、提高資本適足率、有效管理風險等。另以美國為例，金融資產證券化的普及，對銀行體系的影響方向係與金融創新、管制放寬一致的，但無法獨立分析研究；且美國金融資產證券化的普及，並未降低銀行體系金融中介的功能，以及不必然造成銀行資產品質的下降，反而有助於金融市場資金配置效率的提升。以上相關文獻整理如表 2-3。

表 2-1：金融中介理論及相關文獻

文獻	理論假設或研究方法	結論或研究結果
Akerlof(1970) Greenwald et al. (1984) 和 Myers and Majluf (1984)	推展出金融中介理論	銀行中介功能主要在於處理因訊息不對稱而產生的逆選擇及道德風險等問題,銀行藉由其與貸款客戶間建立的長期關係,以及信用資訊蒐集評估與監督控管等的專業知識,並透過規模經濟的效果,有效降低了資訊蒐集與監督的平均成本,而得以解決訊息不對稱所產生的資金借貸間的困難。
鍾俊文 (1997)		直接金融與間接金融的消長,主要受以下因素影響： 1. 金融機構與金融市場中介資金效率高低。 2. 直接金融與間接金融管道資金成本差異。 3. 政府金融自由化政策與解除管制措施。 4. 中央銀行貨幣政策動向。 5. 金融資產報酬率與稅負差異。
施燕與陳一端 (2003)	以臺灣 1981 年至 2003 年 9 月底間統計資料推演結論	臺灣金融體系隨著金融自由化 國際化及全球化的潮流而逐漸朝多元化方向發展。新金融商品不斷的推陳出新,對提高資金配置效率與降低資金成本有相當的貢獻。
陳亭如 (2002)	迴歸模型	股票市場與銀行部門之間的關係並不若我們直覺所認定的替代關係,在某些特定情況下,此二者關係更傾向互補關係。實證分析結果顯示：一國不論股票市場發展程度高低,不論金融體制為何,也不管銀行業是否跨業經營證券業,股票市場與銀行部門之間均無明確的關係,唯有當國家法源為成文法或高所得國家時,此二者關係傾向為互補。

資料來源：作者自行整理。

表 2-2：影響銀行放款因素之相關文獻

文獻	理論假設或研究方法	結論或研究結果
Clair and Tucker (1993)	觀察 1987~1992 年間，美國德州銀行貸款減少的現象。	<p>信用緊縮的原因有下列六個：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 銀行資本下降。 2. 聯邦存款保險公司 (FDIC) 及資產再生公司 (RTC) 對弊端存款機構的清算。 3. 銀行監督者的過度管制。 4. 銀行設定較嚴格的授信標準。 5. 管制下衍生的成本。 6. 法律風險成本的增加。
Owens and Schreft (1995)	觀察美國 1960~1992 年間銀行放款減少現象，以確認是否發生信用緊縮。	<p>發現美國此段期間有四次信用緊縮：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 1966 年及 1969 年：因為聯邦準備理事會及美國聯邦政府管制監督的增加所造成。 2. 1980 年代：起因於對信用擴張直接管制下產生的未預期效果。 3. 1990 年早期至 1992 年：因商業不動產價值崩潰而使不動產價格風險擴大情形下所產生。
Calza et al. (2003)	調查 1980 年至 2001 年，歐洲地區之銀行對私人部門的總體放款行為，以及總體放款作為物價膨脹領先指標之特性。	實證結果顯示，實質放款與實質國內生產毛額及實質加權平均放款利率間，均具有長期關係；且銀行放款對未來物價膨脹的變動提供了顯著訊息，但對於物價膨脹水準的預測則無良好效果。
Woo (2003)	觀察日本銀行業 1997 年的放款數據，證實信用管道的貨幣政策傳導機能。	日本使用寬鬆貨幣政策，促使經濟復甦之企圖，表面上之所以失敗，係因日本整體金融體系在 1997 年經歷一些基本的變化，使得銀行的資本普遍短缺，導致放款量的供給減少，而使得信用管道被阻塞。

表 2-2：影響銀行放款因素之相關文獻（續）

文獻	理論假設或研究方法	結論或研究結果
劉昌祚 (2004)	以 Johansen 共整合方法進行，模型變數設為實質銀行放款、出口、投資、商業本票發行額、放款利率和通貨膨脹率等共六個變數。	共整合檢定結果顯示模型變數間存在一條共整合向量，而由共整合向量所代表長期均衡關係可知，銀行放款與出口、放款利率成反向變動關係，而與投資、商業本票發行額、通貨膨脹率成同向變動關係。且根據共整合向量中，各變數之係數的符號可知，此長期均衡關係代表的是銀行放款的長期需求方程式，至於銀行放款的需求之短期動態關係則以 VEC 模型表示。
張家銘 (2004)	1. 以實質選擇權方式對銀行放款進行理論推導。 2. 以台灣上市、上櫃銀行，共 33 家銀行之資料，進行複迴歸分析。	驗證結果發現台灣銀行業之實際放款決策與理論模型推估結果吻合，其放款影響因素與放款決策之關連如下： 1. 扣除備抵呆帳後之淨利率變異數與放款決策之間呈現負向關係。 2. 利息收入與加上備抵呆帳的利息費用之相關係數與放款決策之間呈現正向關係。 3. 預期淨利率報酬對放款決策及遞延放款之等待價值皆存在正向關係。
唐英輝 (2003)	聯立方程式縮減式及追蹤資料下的固定效果模型	實證發現，造成銀行信用緊縮因素中同時包含供給及需求面因素，這些因素包含：銀行嚴重逾放、淨值及擔保品價值下跌、逆中介現象及國內景氣衰退而反映在國內生產毛額的下降等。
蔡佩君 (2004)	ADF 單根檢定、Johansen 共整合分析	確認我國股價指數、不動產價格、銀行淨值、公司債數量與工業生產等，對銀行放款的影響。

資料來源：作者自行整理。

表 2-3：資產證券化對銀行體系影響之相關文獻

文獻	理論假設或研究方法	結論或研究結果
高超陽、盧世勳與方慧娟 (2004)		<p>資產證券化之發展及其衍生之新種金融商品，帶給銀行業之正面影響有以下五點：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 吸收存款從事放款之必要性逐漸淡化，並且銀行能藉由證券化來創造更多的放款。 2. 銀行創造放款並將其證券化，能使其更專注於分析借款人信用之專業能力。 3. 促使銀行加強授信審核，進而提升授信品質。 4. 有助於銀行資本適足率之提高。 5. 可有效管理信用、利率及期間缺口等風險。
黃朝熙 (2004)	運用金融中介理論，並採用美國資料加以實證	<ol style="list-style-type: none"> 1. 影響美國銀行體系變遷的因素，除了金融資產證券化的普及外，尚包括其他的金融創新以及美國法令對銀行管制的放寬等。其與金融資產證券化的普及對銀行體系的影響方向是一致的，但無法獨立分析研究。 2. 美國的銀行仍以具「脆弱性」的資產負債表來創造流動性為其經營特色，而金融資產證券化的普及並未降低銀行體系金融中介的功能。 3. 由美國經驗可見，金融資產證券化的普及，不必然造成銀行資產品質的下降。 4. 有助於金融市場資金配置效率的提升。

資料來源：作者自行整理。