

金融服務業與經濟發展

吳中書

中華經濟研究院

逢甲大學金融講堂

2017年2月23日



大綱

❖ 前言

❖ 主要金融服務業與經濟發展的關係

- 銀行業
- 證券業
- 保險業
- 創投資金
- 外匯相關業務

❖ 結語

前言

❖ 貨幣的源起

物物交換→貨幣經濟

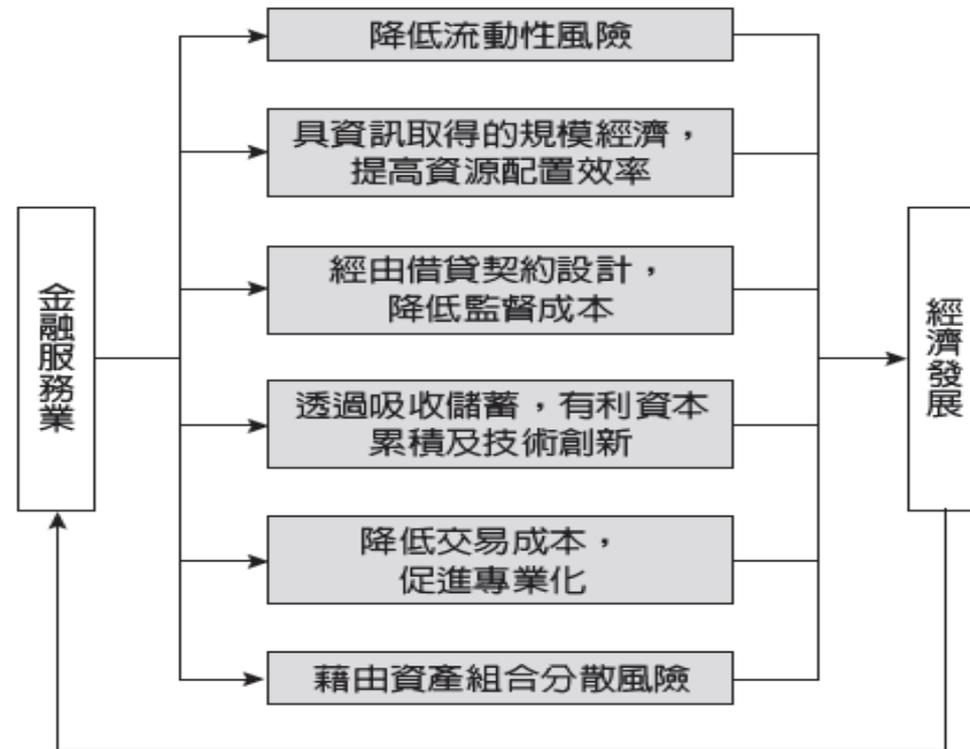
❖ 金融服務業的沿革

單純的金融活動→多元化的金融體系

滿足多元與多功能的經濟發展需求

多元化的金融機構孕育而生

金融服務業與經濟發展的關係是相輔相成、兩者相互循環影響。



資料來源：李建強（2005）

圖2-1 金融服務業影響經濟發展的途徑

經濟發展帶動產業對金融服務與資金的需求，進而促進金融服務業發展；另一方面，金融服務業的仲介功能有利於降低資金供求雙方的交易成本、提昇投資效率，進而有利於經濟發展，兩者相輔相成。

- ❖ 金融服務業發展的模式主要有兩類(Patrick, 1966)：
 - (1) 供給領導 (supply leading) 型態。手握稀少性資源 (資金) 及供需雙方名單的金融服務業，依據報酬率的高低，從資金剩餘者 (儲蓄者) 移轉資金至需求者 (投資者)，促使金融發展在先且引領經濟成長。
 - (2) 需求跟隨 (demand following) 型態。在經濟成長過程中，勢必對金融服務產生需求，而能促使金融服務業持續發展。
- ❖ Patrick (1966) 的研究認為，一國在經濟發展初期為「供給領導型態」，此可歸因於在實體經濟發展之前，金融服務的發展較能誘發「創新型態」的投資。而在經濟成長的過程中，伴隨供給領導效力減弱，需求跟隨的金融服務業發展型態轉躍升為主流。

主要金融服務業與經濟發展的關係

❖ 銀行業

一般而言，銀行業發展可減緩資訊不對稱與降低交易成本並降低實體企業可能面臨的流動性風險，以及改善稀缺資源（資金）的配置效率，進而有利於資本累積及經濟發展。Levine and Zervos (1998) 以銀行對民間部門放款占GDP比率作為衡量銀行發展程度的變數，實證結果支持銀行發展可以促進、影響經濟成長之結論。

Shen and Lee (2006) 對全球46個國家進行研究發現，僅就銀行規模（銀行對私部門的放款占GDP比率）而言，其對經濟成長的影響並非是直線型而是倒U字型。起初，當銀行規模越高會正面影響經濟成長，稱做「有益階段」，但當銀行規模超過某一門檻，對經濟成長轉為負向影響，稱為「有害階段」。此隱含銀行規模有一最適關係：但在有益階段，則銀行規模有益於國家發展；在有害階段，銀行規模愈大愈不利國家發展。

某些研究支持銀行業發展對經濟成長有助益，部份研究則有不同的觀點。若銀行業依其功能發揮，且規模愈大愈具成本競爭優勢，為何會對經濟產生不利現象？

- 道德危機，大到不能倒？
- 金融體系擴張時應有的風險控管。
- 銀行功能未能發揮，信用分配不均。

企業偏愛的融資型態也可能影響銀行與經濟發展的關係。依照Myers and Majluf (1984) 的融資順位理論 (packing order theory) ，企業對於外部融資的順序是負債先於股權，因此透過股市募集資金是最後的選擇。當企業選擇自股市募集資金，通常表示其資金需求量較大，也往往會提高從銀行融資。而當股市蓬勃發展時也將吸引大眾向銀行進行借款，以從事股市投資。

❖ 證券業

完整的金融體系除了銀行所屬的間接金融／金融仲介機構，尚包含直接金融／非金融仲介機構，例如股票市場。一般而言，股票市場提供上市公司長期又穩定的資金來源，有利於企業進行廠房、機器設備、甚至是研發等工作的推動與推動，進而促進經濟發展。Levine(1991)、Bencivenga et al.(1995)、Levine and Zervos(1998)等人的研究歸結股市的高流動性可減少交易成本、幫助廠商進行資金移轉以化解流動性風險，使長期投資得以順利執行。因此，使投資人所負擔的機會成本變小，提高長期投資的動機、有利資本累積，進而提高經濟成長率；

另一方面，Shleifer and Vishny(1986)則認為股市的高流動性可能會降低股市投資人對上市公司運用所募得資金進行投資的績效監督，且股市投資人可能為獲得股票的資本利得而進行短線投機行為，導致股市發展不利經濟發展的後果。Shleifer and Summers(1988)及Morck et al.(1990)也發現股市常存在的代理問題(agency problem)，容易影響股市的功能，不利經濟成長；Bencivenga and Smith (1991)及Obstfeld(1994)則指出流動性高的股市相對於儲蓄可獲得較高的投資報酬，進而使儲蓄率下降、不利於經濟成長。由上述文獻的分析結果可知，股市發展是否可以促進經濟發展，目前仍是饒富爭議的課題。

就銀行與股市的互動關係而言，Atje and Javanovic (1993)運用40個國家的橫斷面（cross-section）資料研究發現，同時考量銀行與股市對經濟成長的影響時，銀行的效果變得不顯著，隱含金融仲介與非金融仲介部門互為替代關係。此結果反映企業的融資行為，當其透過發行股票募集資金時即會減少由銀行舉債融資。

股市發展與國際資本的關係亦是常引人關注的議題。以大部分亞洲國家而言，政府引導經濟發展的政策主軸均是聚焦於運用出口與吸引外資的對外開放政策，以便促使人力、資本累積及技術成長。因此，出口與外資在亞洲國家的經濟發展過程中扮演不可或缺的角色。

「外人直接投資」，除可提高資金運用效率外，更可藉由技術移轉、擴散累積資本，使經濟得以持續成長。而外人證券投資在本質上追逐短利的特性較濃、流動性高。若一國吸引的外資大部分屬於外人證券投資且可無限制投資於資本市場，一旦外人證券投資大量撤離時，隨即可能引起該國金融市場的劇烈波動、破壞金融穩定，不利經濟發展。同時，外人證券投資、其他投資若再加上對銀行等金融機構借貸的槓桿操作、對資產市場投機沒有受到監督與管理，即可能引爆金融危機，例如1997年亞洲金融風暴。

❖ 保險業

保險除了能為企業和家庭提供保障外，也具備金融仲介的功能，主要是因為保險資金為眾多國家資本市場上的主要資金供給者。換言之，保險業的發展對產業資本的積累有著不可忽視的作用。

就保險業促進經濟發展的「理論」而言，可從企業與個人兩個層次探討。首先，企業除了向外籌措資金外，也可以運用保留盈餘，用於自我投資。在此過程中，必須周延考慮因不確定性而帶來損失的可能性。因而，企業勢必持有一部分貨幣以預防難以預料的事務發生。如此會對其正在實施或準備實施的發展計畫帶來資金排擠的影響。若能進行事先預防（例如，企業購買財產、責任保險），則當發生損失後，可由保險公司概括承受損失，讓企業從事投資決策時無後顧之憂，將更多的保留盈餘轉化為投資資金，提高企業儲蓄向投資轉化的效率。

其次，在個人方面，凱因斯提出三類貨幣需求動機：交易動機、預防動機和投機動機。受投機動機驅使，股票是高風險、高收益的投資，但由於個人更注重貨幣的安全性而選擇以現金或銀行存款的形式保存貨幣，而存款將透過銀行以間接投資的形式流向企業；相對而言，保險公司一方面可以適度消除個人對未來的不確定性（降低預防動機），使部分儲蓄從銀行轉移到保險公司。另一方面，通常保險公司資金運用的效率高於其他金融仲介機構，也因此提高儲蓄向投資轉化的效率。相對於銀行系統的間接投資而言，保險公司更具備提高「儲蓄、投資轉化率」的能力，而益於促進經濟發展。

Taub (1989) 認為當處於經濟成長中的行為人面臨異質性、隨機產生的衝擊時，類似於保險的收入補貼將鼓勵投資、加速經濟成長；Ward and Zurbruegg (2000) 運用9個OCED國從1961到1996年的資料，分析了保險與經濟成長的關係，顯示保險發展與經濟成長之間的因果關係並非固定，而是取決於不同30國家的具體情況；Haiss and Sumegi (2006) 運用1992-2004年歐洲29個國家的資料進行分析，並從風險轉移、儲蓄替代、投資等層面檢視保險對經濟成長的作用，發現保費收入與經濟成長之間的關係並不顯著。

❖ 創投資金

「創投資金」是由一群具有技術、財務、市場或產業專業知識和經驗的人士經營，以專業能力篩選並投資有潛力之企業，追求未來的高報酬。

于宗先與王儷容（1994）年針對台灣境內內、外資背景的創投資金進行研究，顯示創投基金在「提昇台灣各產業之科技水準」、「促進台灣工業升級」的功能上表現卓著。而接受過創業投資基金協助的高科技企業也肯定其貢獻。顯示創投公司所創造之經濟價值實績斐然。

❖ 匯率的可能影響管道

- 貿易條件
- 進、出口價格的直接轉嫁效果
- 對進口原物料乃至薪資，國內生產成本之間接轉嫁效果
- 預期匯率對利率、物價、貨幣市場與資本市場
- 匯率波動之不確定性對定價與貿易活動之影響

隨著經濟發展與開放程度，一國的匯率制度會隨之演進。台灣由固定匯率制在1978年7月改採管理浮動匯率制度。由於匯率在一個開放經濟體系下影響經濟體系的管道多元化，匯率的管理不僅影響到實質經濟，亦會左右金融產業與資本市場的發展。

結語

本講匯集國內外文獻的研究結果，依序探討銀行、證券、保險與外匯等金融服務業對經濟發展的影響。大體而言，金融服務業發展對經濟發展的影響，可能產生不同的效應。尤其，各個國家在不同的時期及制度環境下，金融發展與經濟成長的關係往往會產生變化。事實上，金融自由化、經濟發展程度、銀行危機、通貨危機、對債權人的保護程度、對外部投資人的保護程度，甚至貪污的程度等因素，皆會左右金融服務業對經濟發展的影響。

本講結束
