

前瞻二 四年台灣金融市場

/ 柯承恩

前言

過去兩年，曾參與行政院金融改革專案小組，深切了解產業轉型過程中，產、官、學界合作的重要性；藉由產業結構的轉變，使新的市場孕育而生。

展望二 四年台灣金融市場，有人說：「春天的燕子近了」，但是，「即使經濟情況好轉，產業結構的轉型，仍然要預作準備」。由於金融市場是一個創意產業，其發展腳步往往超過政府法規的限制，所以「法」的空間，必須容許「創意」的存在。「建立健全金融環境，吸引國內外資金，激發金融創新」，可說是金融市場發展中，最重要的基礎建設。

壹、當前經濟展望

美國九一一事件後，全世界對於經濟成長感到憂慮。然而，自去年以來，由當前國內外經濟指標顯示，全球經濟在民國九十三年、九十四年都有上揚的趨勢，而且成長幅度相當高。反觀國內，八十九年之後台灣受政治與產業轉型影響，九十年經濟呈現負面成長。隨著九十一年、九十二年逐步復甦之後，九十二年經濟成長備受矚目（圖一）。

一、經濟結構好轉，仍要預作準備

尤其，去年政府解除外國專業投資機構（QIIL）的限制，使得外資大量流入，此與金融市場國際化有密切的關係。隨著外匯存底快速累積，至今年一月底已經達到兩千多億，再加上民間與海外資金累積，使得社會上的流動資金相當充裕（圖二）。

在「失業率」方面，民國九十年至九十二年確實相當高，此與「產業轉型」有關。台灣受到產業國



際化以及對外投資擴張的影響，部分傳統產業進入整體結構之調整狀態，當產業生產成本不如大陸地區或東南亞，自然形成產業外移的趨勢，造成失業率上揚。隨著政府政策的修訂、產業轉型的調適，失業率已有改善，從九十二年八月最多的五·二一%，逐漸降低到九十三年一月的四·五三%（圖三）。

在股票市場方面，從九十二年最後一季至今，整體股價指數呈現往上趨勢。根據一份民意調查顯示，多數人看好股市上看七千點，外資法人機構看的數字更高，此與國內外景氣好轉、外資資金匯入有相當程度關係（圖四）。

基本上，經濟環境向上提升，對於金融市場的發展是一個好的機會。然而，即使“經濟呈現好轉，產業結構的轉型，仍然要預作準備”。

二、金融市場是創意的產業

從金融銀行與資本市場的變化來看，仍有許多結構上要調整的地方，例如：過去從防弊為主的「正面表列」，逐漸走向「負面表列」，便會對市場產生正面而廣泛的影響。

個人過去拜訪美國聯邦準備銀行時，曾請教他們“市場上有那麼多新產品，你們如何審核？”他們說「不曉得」，因為“市場上的創意，永遠超過政府的法規”，所以，政府的法規，必須要容許產業有創意的空間，而政府則是以整體風險的控管來維持市場的安全。

“金融市場是一個創意產業”，不須投資很大的工廠，但是要投資很多的「人」、「創意」、「知識」，進而產生「新商品」。此種知識型商品的特色，與目前我國法規著重在防弊的傾向，有相當的落差。

貳、金融改革與金融市場發展

“建立健全的金融環境，吸引國內外資金，激發金融創新”，是金融市場最重要的基礎。過去說，金融市場只是配合產業發展，其實，金融市場本身是一個經濟成熟國家很重要的產業，從以往作為協助製造經濟的一環，現在已成為國家經濟發展的主力。



一、改善金融逾放刻不容緩

傳統上，銀行是金融產業最具主導力的部門。然而，當金融體系發生嚴重的逾放問題，便產生系統性的風險。根據政府統計資料顯示，金融機構的逾放數字與應予觀察數字，在九十年代曾達到一兆六千多萬，幸而在政府金融改革的努力下，到九十二年年底已降為約八千多萬（圖五）。這種痛下決心打銷壞帳的做法，使金融機構重新出發，顯得格外重要。

在國外也有金融機構打銷壞帳的情形，當金融機構面對問題時，肯痛下決心，積極作為處理壞帳時，市場通常會給予很高的肯定。前兩年外資機構相當關心亞洲各國解決壞帳的問題，韓國下的決心比我們大，復甦也很快，日本拖了十年左右遲疑不決，直到最近才見起色。

就本國銀行轉銷呆帳的數字來看，以民國九十一年最高，轉銷呆帳三千八百七十多億元，至民國九十二年達到兩千多億元。就整體轉銷呆帳而言，從民國八十八年至九十二年轉銷金額達到一兆零七百七十多億元，這與整體銀行獲利在九十一年大幅下降，有相當程度的關係（圖六）。

二、建立健全的投資環境

另外，「資訊透明化」也是對於金融市場的健全非常重要。由於金融體系的運作是一種「信用」關係，當大家懷疑金融機構有潛藏問題，而沒有充分揭露時，信心就會不足。金融體系在過去兩年打銷壞帳，讓財務資訊更確切反映實際狀況，增加市場信心，展望今年的成果，隨著景氣好轉更可能浮現上來。

過去，大家對於金融市場的詬病，就是重大違規沒有給予即時的處罰，使得大家對於金融市場的紀律無法信賴。金融市場就是信用體系，必須有一個健全的金融犯罪防範與查緝，這一兩年司法體系面對社會壓力，採取較快的處理態度，將來整個社會走入以信用為主的運作模式，這個部分更加重要。

就資本市場的改革與發展方面，過去資本市場雖然發展快速，但是缺乏新的商品，包括債券市場發展的不足，連帶的影響到保險產業的投資標的。此外，還有台商募資全球發展的問題、國內市場開放競爭、吸引外資加速國際化的問題。所以，建立一個穩定的法規架構，保障投資發展，促進產業創新，建

立一個具有吸引力的投資中心，是政府需要繼續努力的目標。

三、發展保險市場，強化公司治理

從社會整體來說，「保險」是彌補政府在社會安全體系之外的另一個支持力量。自從保險市場開放鬆綁之後，造成市場價格競爭激烈，利率下滑更對保險產業造成衝擊。如何協助培養專業人才，加速商品的創新，保障客戶權益，都是保險市場所關切的問題。

保險的基本概念為分攤風險。過去，購買保險的觀念尚不普及，國人認為，「如果出險的機率是萬分之一，應該不至於輪到我，所以不需買保險」。然而，國外的觀念卻認為，「既然有出險的可能，總有一天會輪到我，所以非買保險不可」。顯示人們對於保險、風險的態度，隨著國情的不同顯有差異。這幾年隨著經濟環境與觀念的轉變，大家對於保險的接受度普遍提高。

以壽險、年金險來說，投保率從民國八十六年八一·八% 至民國九十一年為一四三%，普及率從民國八十六年的一九二% 至民國九十一年達到二六八%，顯示社會逐漸改變對風險承擔的概念，這是發展保險事業很好的機會（圖七）。

民眾把錢付託給保險公司，當然希望保險公司能穩健運作，建立健全的治理結構。不只是保險、銀行、證券公司，一般企業也一樣，必須健全治理結構，強化企業決策與監督機制，引進外部董監事，並且提高企業資訊透明度。

實際上，保險公司在國外也是非常重要的法人投資機構，資金運用必須透過各式各樣的投資組合，才能產生效果。所以，如何透過法人投資機構的參與，使企業及股東權益獲得保障，發揮法人投資機構在公司治理的角色，是資本市場一個重要的機制。當然公司治理不只依賴法規的要求，便馬上可以達到，而需要時間逐步建立，並讓企業切身了解，公司治理對其經營的幫助，公司治理的效果才可能產生。未來，金融市場的健全發展，必須有賴於完整的公司治理機制。

整、金融市場的未來發展

大體而言，國家社會若是對金融市場的轉型與改革持正面的看法，將有助於力量的形成。以韓國為例，韓國在一九九七年面對IMF（國際貨幣基金組織）與世界銀行的要求下，雖然一度讓韓國政府尊嚴受挫，但在社會高度共識的情形之下，逐漸彰顯改革效果。

累積前人成功經驗，有助於孕育發展動力；參考國外經驗案例可以建立他山之石的警示。政府必須要激勵產學界參與金融市場的改革與發展，更要重視跨部門的協調。如果政府部門能積極站在產業立場思考，以協助創造利益政策。「興利」的成分越高，產業發展更為快速，有助於產官學界的資源整合。展望金融市場未來的發展，有下列幾個重點：持續推動金融改革，以強化金融市場發展的動力；改善經濟環境，促進金融市場發展的機會；營造興利創新的市場環境，深化公司治理增進市場信心；整合金融管理法規，減少法規套利。

此外，租稅引導市場發展，需要推動金融工具租稅的合理化，而建構金融市場資訊的整合機制，強化金融機構資本的風險管理更需加速。在市場發展方面，對岸的經濟成長不容忽視，台商在對岸、東南亞，或是其他世界各地，都需要我們金融產業的服務。台灣金融產業的成長，也要借用對岸與世界經濟的發展，以擴大我們經濟成長的空間。

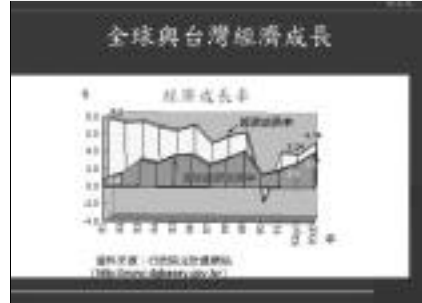
結語

金融市場是企業界資金來源的供應者，而金融市場發展對於台灣經濟轉型影響深遠，過去幾年的金融改革，強化了台灣金融市場進一步發展的基礎。如何讓台灣金融市場發展成為區域的長短期資金籌資中心，是我們需要加緊努力的目標，保險事業在提供中長期資金中有其不可或缺的角色，更需要正視它的功能，讓金融產業創造其應該有的價值。目前保險市場殺價問題嚴重，如何從「殺價競爭」到「創造價值」，正考驗著保險業的智慧。我們也希望政府從興利角度，協助企業創新，加速整體保險市場的發展。

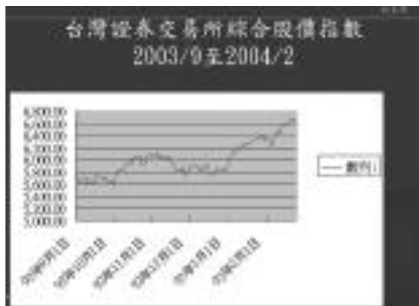
註：本文係國立台灣大學管理學院柯承恩教授於九十三年二月二十二日應「保險事業發展中心」之邀所作主題，演講之講詞承柯教授整理後同意在本刊發表，謹誌謝忱！



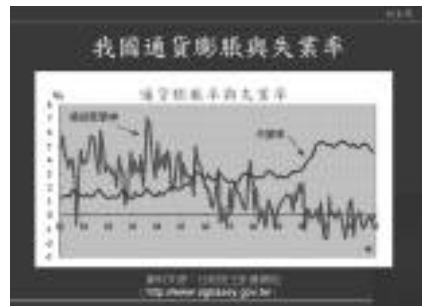
(圖二)



(圖一)



(圖四)

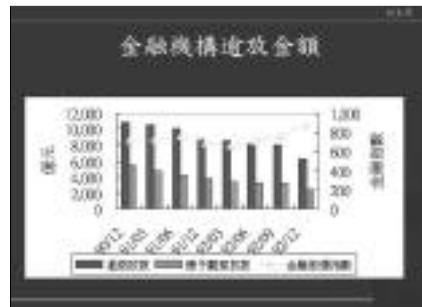


(圖三)

本國銀行營業稅、存款準備率降低所增盈餘及轉繳呆帳金額彙總表

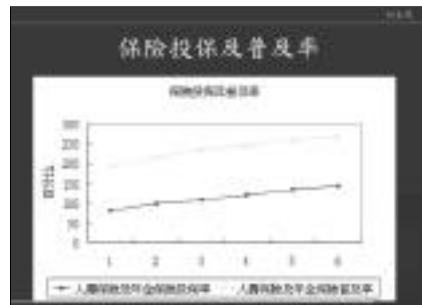
年份	營業稅減收 億元	準備率降低 所增盈餘 億元	轉繳呆帳 金額 億元	盈餘增加 總計 億元
90年	197.02	20.00	113.00	330.02
91年	163.52	30.34	121.47	314.33
92年	20.24	14.40	112.04	146.68
93年	4.870	16.62	97.53	119.01
94年	19.48	30.40	29.00	78.88
合計	325.13	111.76	573.04	1009.93

(圖六)



(圖五)

保險天道



(圖七)

附圖：