

金融體系概況

交易成本與金融
中介的重要性

資訊不對稱問題

金融市場的道德
危險

7 金融體系的經濟分析

金融體系概況

交易成本與金融
中介的重要性

資訊不對稱問題

金融市場的道德
危險

① 金融體系概況

② 交易成本與金融中介的重要性

③ 資訊不對稱問題

④ 金融市場的道德危險

金融體系概況

根據需求者的資金主要來源，金融體系可分為：

- 金融市場主導型體系
金融資產和負債是以市場上可交易的有價證券為主要形式，例如：美國
- 金融中介主導型體系
金融資產和負債以銀行存款和放款為主，例如：法國
- 企業若向銀行貸款，其經營資訊僅需提供給銀行，無須公開；若是在市場上發行有價證券融資，則需受到政府法令的規範，提供資訊給投資者

金融中介的重要性 (一)

金融體系概況

交易成本與金融中介的重要性

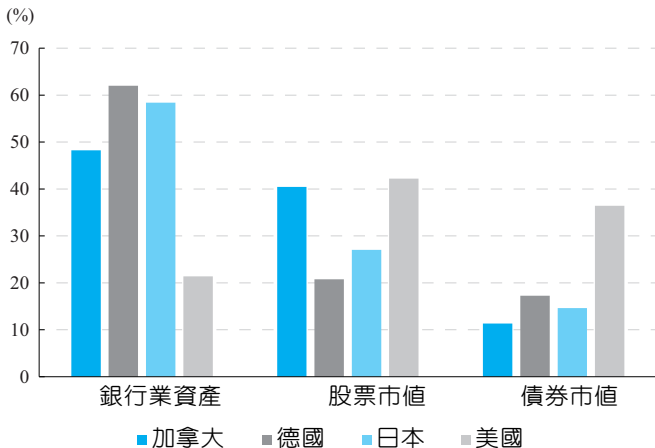
資訊不對稱問題

金融市場的道德危險

- 我們以銀行業資產總值、股票市場和債券市場的市值三者加總來衡量資本市場總市值，並以銀行業資產總值占資本市場總市值之比例來衡量金融中介的重要性
- 被視為金融中介主導型體系的德國和日本，其銀行業資產占資本市場總市值各約62%和58%
- 屬金融市場主導型體系的美國，銀行業資產總額所占比重僅21.4%

金融中介的重要性 (二)

- 圖 7.1 銀行業資產、股票市值和債券市值之比例 (2001-2011)



金融中介的重要性 (三)

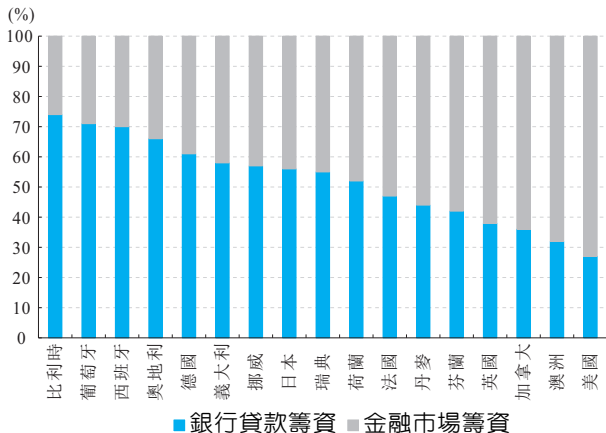
2011年各國銀行業資產佔資本市場總市值

國家	比重	國家	比重
法國	52%	德國	67.4%
義大利	73.5%	美國	23.4%
西班牙	63.9%	日本	64%

- 影子銀行不在比重計算之內——將低估一些國家金融中介的重要性
 - 以「銀行業以及非銀行之其他金融中介之資產」占資本市場的比重來看, 美國在 2001-2011 年間的平均高達 60%; 日本亦達 78%

金融中介主導或金融市場主導之體系

- 圖 7.2 市場募資與銀行貸款占企業融資的比例 (2002-2007)



金融中介的重要性：外部融資

金融體系概況

交易成本與金融中介的重要性

資訊不對稱問題

金融市場的道德危險

- 若是從流量的角度來看，間接金融都比直接金融重要
- 企業外部融資的最重要來源是銀行，例如日本和德國，企業來自銀行的貸款占其外部融資的86%，美國也高達56%左右
- 以美國為例，發行股票占企業外部融資的11%左右，而發行債券則略低於32%

金融體系的重要現象

金融體系概況

交易成本與金融
中介的重要性

資訊不對稱問題

金融市場的道德
危險

- 在金融市場發行有價證券並非企業主要的資金取得管道
- 無論從銀行資產佔資本市場總值的比例，或是從企業外部融資的主要來源來看，金融中介都扮演重要的角色
- 金融中介利用規模經濟降低成本並以專業技術處理資訊，使得它得以有效率地將剩餘資金導向最具生產力的投資

金融中介的功能

- 利用規模經濟降低交易成本
- 提供支付工具，如支票付款、轉帳、匯款等
- 提供流動性：存款可以隨時提款，或在未到期前解約領取本金
- 分散風險：透過投資多樣性標的，降低所曝露的風險
- 具備處理訊息的優勢，減緩訊息不對稱的問題

資訊不對稱問題

交易雙方對於交易標的或交易對方持有不同的資訊，可能導致資訊不足的一方遭受損失，甚至降低交易的誘因

- 逆選擇

發生於交易前，屬於「隱匿資訊」的問題，由於交易前的資訊不足可能導致交易的結果並非如人們所願

- 道德危險

發生於交易後，屬於「隱匿行為」的問題，也就是交易後交易一方採取危害另一方利益的行為

假設買方完全無法辨識車子的品質，他以車子品質的平均水準擬定願付價格

- 好車車主要求的售價為2,000元；壞車車主要求的售價為1,000元
- 買方願以2,400買好車；以1,200買壞車
- 訊息不對稱之下，假設買方認為市場上好壞車參半，面對任何一輛車都出價1,800元
 - 該價格低於好車車主的售價、高於壞車車主的售價 ⇒ 好車車主會退出市場

市場失靈

- 因為市場上只剩下壞車，買方會降低願付價格，最後，市場上只剩下壞車的交易
- 在缺乏訊息的情況下，雙方得利的交易可能無法達成：效率的損失 → 市場失靈

解決中古車市場失靈的機制

- 傳訊 (signal)
由訊息較充分的一方傳訊給缺乏訊息的一方，藉此促進交易的進行
 - 例如車主可以提供給買方有商譽的汽車檢驗廠的檢查報告，讓買方瞭解車子的品質
- 中間商：
中古車商可利用專業技能辨認車子的品質、建立商譽、提供保證取信於消費者，以解決中古車市場的市場失靈
- 政府規範

金融市場的逆選擇問題

相對於企業，投資人是缺乏訊息的一方

- 投資人以他認為市場上公司的平均品質來決定願付價格，如同中古車市場的逆選擇問題，將使好的企業退出金融市場
- 逆選擇可解釋一些金融體系的現象：
 - ▷ 發行有價證券並非企業最重要的外部融資管道
 - ▷ 只有成立夠久、規模大的公司才得以在市場上發行有價證券

解決金融體系逆選擇的方法

金融體系概況

交易成本與金融中介的重要性

資訊不對稱問題

金融市場的道德危險

- 私部門生產與販售資訊

專業與商譽兼具的私部門生產與販售資訊，但有搭便車的問題

- 政府管制以增加資訊揭露

法令規範要求公司公佈財務報表及營運資訊、限制公開發行有價證券公司的條件以及必須揭露的財務、業務資訊等

解決金融體系逆選擇的方法 (二)

- 金融中介

利用其功能與優勢降低逆選擇問題，例如：銀行不必在市場上公告其貸款對象及借貸資訊，其他人便無法投資在相同的標的 ⇒ 可避免搭便車的問題

- 抵押品與淨值

貸款人可以顯示自己有較高的償債能力、較好的信用，比較容易獲得貸款；當抵押品價值或淨值越高，貸款人從事高風險活動的誘因會越低，可減低道德危險問題

金融市場的道德危險

- 貸款人或有價證券發行人取得資金後，沒有依照原來的計畫使用資金，反而從事風險高的活動，導致倒帳機會增加
- 公司經理人追求私人的利益，使股東權益受損

股權契約的道德危險問題

股權契約是對公司利潤及資產具有請求權的契約，其道德危險為「代理問題」(agency problem)

- 股東希望經理人努力經營提高公司的利潤，然而經理人可能以自己的利益為考量，形成經理人本身的利益和股東的目標相衝突，這便是代理問題

減輕股權契約代理問題

- 監督：監督需要成本，通常只有大股東有較高的誘因進行監督 ⇒ 產生搭便車的問題
- 政府管制：訂定標準會計準則、財務報告作業程序、重大訊息揭露及處理程序等規範，並訂定罰則，處分刻意隱瞞資訊或偽造公司財務報表之經理人等
- 金融中介：
 - 創投公司
 - 金融中介有專業人才對貸款人進行監督，生產與處理資訊沒有外部性，因此能有效降低代理問題

減輕債權契約的道德危險問題 (1)

監督、淨值、限制條款、金融中介可解決債權契約的道德危險問題

- 監督

只有在公司的償債能力出現問題時，債權人才需監督，因此大幅降低監督成本

▷ 可以解釋何以發行債券是比發行股票更重要的外部融資方式

減輕債權契約的道德危險問題 (2)

金融體系概況

交易成本與金融中介的重要性

資訊不對稱問題

金融市場的道德危險

- 公司的淨值越高則有較高的償債能力；較高的自有資本會提高經營管理企業的誘因
- 限制條款則是指簽訂債權契約時的附加條件，例如，對貸款人的風險承擔加以限制、要求貸款人維持抵押品的價值等
- 金融中介可憑著它在監督上的優勢解決道德危險的問題