

## 摘要

1990 年代由於金融改革浪潮不斷，以及資訊科技的日新月異，全球主要國家的金融業者掀起購併活動的風潮，欲藉著雄厚的資金及提供多樣化的金融商品服務以壯大其經營實力，因應競爭日趨激烈的市場。

金融機構購併的主要動機為節省成本和增加收益，而促成購併的重要因素包括資訊技術的革新、金融市場的管制解除、及金融市場的全球化。就全球化而言，歐元的出現加速了歐洲區金融市場的整合，並且激勵跨國金融活動的產生。另一方面，不利於金融機構合併的因素在於各國的金融管理規則有所差異，且企業和國家的文化不盡相同。

雖受到景氣衰退的衝擊而使全球購併的趨勢有所減緩，但並不會因此而停頓，未來購併將可能延續目前的趨勢，在全球各地進行購併，以提供全面性的金融服務，並且經由將部份的事業活動外包給其他金融機構或非金融機構，使原有的供給鏈逐漸解構，而產生更多的專業化金融機構。

貨幣政策的決策、執行、傳導至其他經濟活動個體、及是否延續同一政策，均是透過金融市場，但金融機構購併將會使此一市場結構產生改變，而對中央銀行貨幣政策的執行有所影響。中央銀行係藉由影響金融市場使特定的短期目標利率維持在目標水準，以執行貨幣政

策；金融機構及其他資產市場的參與者對於貨幣政策的反應，會改變其對目前短期利率的看法與對未來短期利率的預期，進一步影響長期利率及資產的定價，而這將影響廠商的產出與訂價及消費者的消費意願。因此，金融機構與金融市場的行為是貨幣政策執行與傳導的重要關鍵。

金融機構購併可能會改變上述的行為，而影響中央銀行貨幣政策的決策與執行，再者，若金融機構購併使金融機構對貨幣政策帶來的衝擊，產生的反應有所改變，則中央銀行對於貨幣政策的決策所要考量的因素，將會有所不同。

依據 BIS 所提出的報告指出，G10 中大多數國家的央行認為，雖然中央銀行準備金市場的參與者與貨幣政策操作的對手數目因購併而減少，但市場上的金融機構數目仍可維持市場的高競爭性，貨幣政策的執行並不會因此而受到影響。

對於貨幣政策的傳遞方式，大多數的研究報告指出金融機構的購併對其並無顯著的影響，而所需關注的為，若大型的金融機構較小型金融機構易於取得資金來源，且較易取得資訊對借款者進行風險評估，降低擔保品在借款中的重要性，則將降低貨幣政策透過銀行借貸與資產負債表傳遞的重要性。

由於金融市場的流動性，通常是與市場創造者（market maker）是否願意創造部位，使市場的供給與

需求能調整至均衡，市場創造者的部位(或價差)大小，主要需視他們對於部位風險的評估，並且受限於市場創造者所持有的資本大小。因此，市場流動性的下降，其背後的成因，並非是金融機構購併使市場參與者家數減少的單一因素所造成，若兩個同為市場創造者的金融機構合併，只要不使市場原先存在的產能縮小，應不會對他們所在的市場的流動性有所影響。

就現階段的金融控股公司而言，其對金融市場的影響，並非如金融機構購併直接對市場參與者的數目及市場結構造成影響，但由於金融控股公司下各子公司可藉由合作協議的簽定，將客戶的資料、訊息、與行銷通路整合等方面優勢互補，使其資訊取得成本下降，並可藉集團的力量，在資金籌措上取得較大的談判力量，降低對存款性資金的依賴，對於貨幣政策透過銀行借貸與資產負債表的傳遞是否會有所影響，以及因其所可能產生的系統性風險，對市場流動性的衝擊，則是中央銀行等金融監理單位所需加以關注的議題。

## 壹、前言

1990 年代由於金融改革浪潮不斷，以及資訊科技的日新月異，全球主要國家的金融業者掀起購併活動的風潮，欲藉著雄厚的資金及提供多樣化的金融商品服務以壯大其經營實力，因應競爭日趨激烈的市場。

大部份的合併與收購活動是在國內進行，然而隨著合併與收購的平均交易規模的增加，跨國的合併與收購活動有顯著的增加（參見圖一）。1997 年至 1998 年的大型合併與收購的件數與交易金額均有顯著成長（參見圖二），在過去十年內，大約有 60% 的交易為以銀行業做為收購目標，以證券業或其他金融業做為收購目標的交易約為占 25%，保險業的收購約只占 15%，而大約有 70% 的購併交易，參與者是銀行，證券業與其他金融業僅占 11%。

金融機構購併的盛行同時也創造出大型的金融集團，即在集團內含括不同型態的金融機構，其中最顯著的例子為 Bancassurance，為銀行業與保險業的結合，例如 Citigroup、ING、Forits 及 Allianz/Dresdner 等。

金融機構的購併其主體為兩個獨立的金融機構，經由收購或合併，而成為單一事業體。合併通常是兩個規模相當的事業體經由交易產生，由一方與另一方結合成為單一完整事業體，這意味著其中有一方將會完全喪失自主權，收購則是由一方購買另一方的控制權，兩方的資產並不合併，主要在於控制權的取得。相較於收購，合

併給予經營者較大的控制能力，因為合併後所管理的為單一事業體，若為了營運、地理或法律等因素，而需維持分開的架構，則收購會是最適當的方式。

金融機構購併的主要動機為節省成本和增加收益，而促成購併的重要因素包括資訊技術的革新、金融市場的管制解除、及金融市場的全球化。就全球化而言，歐元的出現加速了歐洲區金融市場的整合，並且激勵跨國金融活動的產生。另一方面，不利於金融機構合併的因素在於各國的金融管理規則有所差異，且企業和國家的文化不盡相同。

雖受到景氣衰退的衝擊而使全球購併的趨勢有所減緩，但並不會因此而停頓，未來購併將可能延續目前的趨勢，在全球各地進行購併，以提供全面性的金融服務，並且經由將部份的事業活動外包給其他金融機構或非金融機構，使原有的供給鏈逐漸解構，而產生更多的專業化金融機構。

本文第二節將介紹歐元區金融機構購併之現況；第三節將討論金融機構購併對貨幣政策的影響，即金融機構購併對貨幣政策執行的潛在影響，與金融機構購併對貨幣政策傳遞的影響；第四節為探討金融機構併與市場流動性之關係；第五節為探討台灣的金融機構合併，即2001年6月所通過的「金融控股公司法」；最後為本文結論。

## 貳、 歐元區的金融機構購併

歐洲的銀行業有以下幾項重要的特徵：

- 歐洲的銀行大多傾向於以經營綜合銀行業務（universal banking）為主要原則，基本的兩項要素為銀行可直接從事所有與證券有關的活動，而不須經由另一金融機構的協助，其次為銀行可藉由持股或參與董事會，而與其他非金融機構有密切關係。

- 歐洲的銀行業通常會有政府高度的介入，特別是在德國、義大利、西班牙及法國等，國營銀行遍布全國，雖然在 1980 年代後期開始，部份國家民營化的活動已頗為盛行，但這樣的情形仍存在。此外，對於存放款的利率通常嚴格管制，同時，目前所有的歐洲國家，除德國、荷蘭及瑞士外，均對借貸和資本市場有所限制。

- 在 1980 年代資本市場並不十分受到重視，股票市場的規模不大，且屬低度的市場資本化，然而，政府債券市場則高度發展，特別是在有大量公債的國家。

- 對於法人投資者的限制，特別是對於保險業者持有銀行股權的限制。

在歐洲金融機構合併的情況，大部份集中在銀行業，約為占 65% 的總合併交易量，保險業為第二大的合併行業，約占 25% 的總合併交易量，而 1997 年至 1999 年三年間的購併件數約占 1990 年代的三分之二。在國際性的

同業購併案中，歐洲金融機構約參與 65% 的交易量，交易金額約 650 億美元，歐洲的金融業者大部份是主動購併者，以購併國外金融業為目標，此外，歐洲跨國異業的購併交易量與交易金額占總交易量與交易金額的 60%，在跨國異業購併的案例中，歐洲金融業者以主動購併者居多。

以德國為例，在德國銀行是以經營綜合銀行業務為傳統，銀行可以混合經營各種不同的金融業務，無須因業務性質不同或期間不同，分別設立不同機構經營之。德國的綜合銀行本身可直接兼營證券業，但對於銀行業務與保險業務的規定有所區別。銀行可透過策略聯盟或交叉持股的方式，與保險業結合，因此德國銀行業一般均較少發展自己銀行內保險業務，這樣的關係使得德國金融業的行銷策略較為保守。

1990 年代，德國的銀行業開始出現購併與成長，銀行的家數下降約三分之一，由 4,700 家減少至 3,200 家，主要以儲蓄及合作銀行為主的購併；同時，銀行業的購併使銀行業的成長率相對於 GDP 成長率高。在 1990 年代壽險業的產業架構並沒有受到購併風潮的顯著影響，廠商的家數下降有限，產業集中度上升的幅度不大，其他保險業的家數雖然約由 400 家下降至 330 家，但產業集中度並無顯著上升，壽險業和其他保險業在此期間內，成長率相對於 GDP 成長率高。

## 參、 金融機構購併對貨幣政策的影響

貨幣政策的決策、執行、傳導至其他經濟活動個體、及是否延續同一政策，均是透過金融市場，但金融機構購併將會使此一市場結構產生改變，而對中央銀行貨幣政策的執行有所影響。中央銀行係藉由影響金融市場使特定的短期目標利率維持在目標水準，以執行貨幣政策；金融機構及其他資產市場的參與者對於貨幣政策的反應，會改變其對目前短期利率的看法與對未來短期利率的預期，進一步影響長期利率及資產的定價，而這將影響廠商的產出與訂價及消費者的消費意願(見圖三)。因此，金融機構與金融市場的行為是貨幣政策執行與傳導的重要關鍵。

金融機構購併可能會改變上述的行為，而影響中央銀行貨幣政策的決策與執行，再者，若金融機構購併使金融機構對貨幣政策帶來的衝擊，產生的反應有所改變，則中央銀行對於貨幣政策的決策所要考量的因素，將會有所不同。

### 一、 金融機構購併對貨幣政策執行的潛在影響

金融機構購併是否會對貨幣政策的執行產生影響，須視金融機構的購併是否會影響金融機構在中央銀行的準備金餘額。因此，對金融機構在中央銀行的餘額需求波動及價格彈性，亦或對相關市場的競爭程度，所可能產生的衝擊，是貨幣政策決策者所需考量的。



金融機構購併可能透過以下兩種可能的方式，影響與貨幣政策執行有關的關鍵金融市場，即金融機構在中央銀行的準備金餘額。首先，金融機構的購併會對市場的競爭程度有所影響，例如，利用中央銀行的準備金餘額進行同業拆借的參與者會減少，若該市場原先即存在進入障礙，則市場的競爭性會減低，而進入障礙的成因可歸於金融市場的管制、其他機構間的協議、或是潛在進入者所須面對的搜尋成本及資訊取得的劣勢。在這樣的環境下，某些市場參與者可能會為了取得市場力量，或是利用其所有的市場流動性資訊，造成其他參與者的流動性成本增加，如此將阻礙同業拆款利率與其他市場利率間的互動，甚至會使短期市場利率產生非預期的波動，及造成其他市場參與者需付出更多的變動成本，以維持流動性。

若金融機構購併使市場參與者取得較大的市場力量，而使某些市場參與者以相較於原先為市場價格接受者時低的利率取得資金，則交易對手的數目減少，對於貨幣政策決策者而言，會使其貨幣政策的執行較為困難，因為在同業拆款市場中，非中央銀行交易對手的市場參與者，取得資金的成本會增加且波動變大。

另一種可能影響貨幣政策執行的方式為，當金融機構購併後，所形成的大型金融機構會對市場中其他規模較小的金融機構有所影響，即市場競爭結構會有所改變。例如，金融機構的家數和規模改變後，影響中央銀行對金融機構對中央銀行準備金需求，以及需提供多少準備金使利率能達到其目標的估計；此外，金融機構的購併

可能使市場流動性下降，擴大市場價格的波動幅度，甚者可能改變準備金市場的結構，進而影響其他短期市場。若上述的可能影響非常顯著時，則金融機構的購併將會使準備金市場與其他市場間的互動中斷，而切斷貨幣政策與實質經濟面的連結<sup>1</sup>，即使影響程度較為輕微，也會使貨幣政策執行的環境變的更為複雜。

就實證的資料顯示，在比較各國不同程度的金融機構購併對貨幣政策執行的研究報告中，金融機構購併對貨幣政策執行的影響並無顯著的實證結果<sup>2</sup>。而依據對G10、澳洲及西班牙等國之中央銀行所做的問卷調查結果指出，金融機構購併對主要金融市場的競爭情形，及規模較大的市場參與者的行為影響有限，而金融機構購併對未來貨幣政策的執行，各國央行預期並無產生顯著的影響<sup>3</sup>。

## 二、 金融機構購併與貨幣政策的傳遞

貨幣政策對於總體產出和物價的影響，可透過不同的貨幣政策傳遞方式而達成，常見的傳遞方式有：貨幣（monetary）、銀行借貸（bank lending）及資產負債表（balance-sheet）等。最簡化的貨幣方式，是指中央銀行訂定短期利率，透過市場間進行套利的行為，以適當的短期利率及其未來的預期值之加權平均，得出長期金

---

<sup>1</sup> 參見 Friedman(1999)

<sup>2</sup> 如，Borio(1997)

<sup>3</sup> 參見 G10, “Report on Consolidation in the Financial Sector”(2001)

融資產的殖利率，基於市場間的競爭行為，可使銀行所訂立出的利率，符合市場利率結構（term-structure）。然而，在現實的市場中，套利行為為不完全，需視市場流動性，風險衡量、及市場獨立力等因素而定。在上述的方式中，貨幣政策的改變會影響廠商及家計單位所面對的資金機會成本，以及家計單位所持有的財富，進而影響總體產出及物價。

一般認為金融機構購併會使貨幣政策所訂定出的利率，對其他長期利率和資產價格的傳遞窗口受到影響，在某些情況中，金融機構的購併可能促使銀行同業拆款的波動性增加，形成金融市場間套利的阻礙，因而減緩政策的傳遞及使其影響範圍下降；此外，若金融機構購併使市場競爭程度下降，則可能會造成大額貸款（wholesale）利率與銀行貸款給家計單位及廠商的利率間利差擴大，對貨幣政策決策者造成決策上的困難。然而，另一方面，因決策成本及訊息處理的經濟規模，使購併後的大型金融機構能夠較有效率地處理訊息，進而促使不同市場與資產間利率的套利迅速進行。

銀行借貸的傳遞方式，是藉債券、銀行放款與存款間的不完全替代性，使貨幣政策的變動影響銀行借貸的規模。當利率上升時，若銀行能夠以新的大額資金取代存款做為新的資金來源，則可能造成資金供給與需求的失衡更加擴大；然而，因訊息不對稱性存在，銀行支付存款的利率會高於大額（wholesale）資金的利率，因此銀行必須擴大資本市場利率與放款利率之間的差距，而這即意味著緊縮的貨幣政策，對於包括家計單位及小型企業

等對銀行依賴度較高的借款人的衝擊，會大於可直接在金融市場取得資金的借款人。

金融機構購併對銀行借貸的傳遞方式有兩種可能的影響。一般而言，金融機構的規模越大，越能有機會取得儲蓄性存款以外的資金來源，原因在於規模較大的金融機構能夠獲取較好的商譽、及降低資訊成本；若金融機構的購併能夠使金融市場上規模較小的金融機構數目下降，則緊縮性貨幣政策對放款供給的影響則可能因金融機構的購併而下降。另一種可能的影響在於，若金融機構的購併係由體質較為健全的金融機構購併體質較差的金融機構，則整體的金融環境可能因金融機構的購併而有所改善，在這樣的情形下，同樣能使金融機構較能取得儲蓄性存款以外的資金來源，以降低緊縮性貨幣政策對於放款供給的影響。目前在實證上尚未有直接的證據證明上述的影響存在，然而，依上述所推論的情況，有明顯的事實指出，在緊縮性貨幣政策的情形下，大型的金融機構較小型金融機構易於取得資金來源<sup>4</sup>。

當資金提供者若對借款者的還款能力或意願不確定時，會要求借款者提供擔保品，而資產負債表的傳遞方式即利用此一管道為之。中央銀行若採行緊縮貨幣政策，將可能使消費者對廠商所生產的產品需求下降，以及使其做為擔保的資產的折現值下降，而使擔保品的價值下降，可能導致支出削減、現有貸款到期展延後倒帳風險上升、及金融機構拋售擔保品。

---

<sup>4</sup> 參見 Kashyap and Stein(2000)

金融機構購併對於資產負債表的傳遞方式的影響，需視金融機構購併是否減輕亦或加重放款供給者與借款者之間資訊不對稱的問題，即對於擔保品的需求是否會因此受到影響。若購併所產生的金融機構能夠增加對於資訊蒐集的投資，則能增加金融機構面對信用風險的效率，如此將減少要求借款者提供擔保品的需求，資產負債表的傳遞方式影響減弱；但另一方面，若購併後的大型金融機構在放款時較為依賴統計數據及制式的放款政策，而較不將借款者的個人因素列入放款考量，則將可能加重緊縮性貨幣政策下的資產負債表傳遞方式的影響。目前在實證上資產負債表的傳遞方式是否會顯著的影響仍尚存在許多爭議。

## 肆、 金融機構購併與市場流動性

### 一、 何謂市場流動性

要定義出一市場是否具有流動性，需視市場中的交易是否能迅速的完成，並且不會造成價格有過大的波動，據此，市場流動性可以分成幾類範疇：緊度(Tightness)為買賣的價差；深度( Depth)與市場價格會受到多大的交易金額所影響有關；立即性( Immediacy)為市場買賣雙方完成交易的速度；最後為回復性( Resiliency)即市場價格在短暫失衡後，回復至正常交易價格的難易程度。嚴格地來說，高交易金額並不意味著市場流動性高，因為價格可能因交易金額高而產較大的波動。

市場流動性與現金流動性（或資金流動性）有密切的相關。現金流動性可定義為出售資產或募集資金以取得現金的能力，此意味著金融機構是否有足夠的能力履行債務。在現今的金融市場中，資金的取得除了現金及存款之外，同時也包括能夠被作為因應追加保證金（margin call）及有效地完成交易清算的金融工具，最常被使用的為政府公債。市場流動性與現金流動性可謂一體兩面，例如，在市場中出售資產或沖銷獲利部位，是取得現金的方式之一，此外，若市場上募集資金容易，有助於市場流動性，同時，也較不會出現因現金流動性不足，使市場流動性消失。

一個市場是否具有流動性，需有幾項必要的先決條件：具競爭性的市場結構、低度市場區隔、交易成本最小化、市場參與者的異質性、及健全的交易系統。金融機構的購併是否會造成以上的幾項要素有所改變，進而影響整體金融市場的流動性，為以下所要探討的。

## 二、 金融機構購併對市場流動性的影響

由於金融機構購併會使市場的參與者減少，市場的競爭性可能會受到影響，進而影響到市場流動性的健全。金融市場參與者普遍認為在 1998 年金融風暴之後，市場流動性似乎有所下降，對此現象提出的解釋理由之一，即為在許多國家的銀行同業拆款市場中，參與的銀行家數減少了。

金融市場的流動性，通常是與市場創造者（market maker）是否願意創造部位，使市場的供給與需求能調整至均衡，市場創造者的部位（或價差）大小，主要需視他們對於部位風險的評估，並且受限於市場創造者所持有的資本大小。因此，依據簡單的理論模型，兩個同為市場創造者的金融機構合併，只要不使市場原先存在的產能縮小，應不會對他們所在的市場的流動性有所影響。

一般而言，市場流動性的降低其背後均會有所成因，例如，在 1998 年秋天俄羅斯危機及 LTCM 倒閉後，銀行重新修正評估市場創造（market making）的風險，似為使市場流動性下降的因素之一，此外，非市場創造者（如機構投資者或大型企業）的交易活動趨緩，也是促使市場流動性下降的因素之一，另一項可能原因為越來越多的大型金融機構採行淨額交易，而令人有市場流動性下降的印象。據此，市場流動性下降的成因並非完全均歸因於金融機構的購併，對於金融市場的監管單位而言，在評估金融機構購併是否會造成市場流動性下降時，須審慎為之。

## 伍、 台灣的金​​融機構合併—金融控股公司

有鑑於國內金融問題叢生，金融機構體質與金融環境漸趨惡化，為積極推動金融改革，我國政府於 2001 年 11 月正式施行「金融控股公司法」，以此特別法來解除現行法令對於金融業跨業合併的限制，即打破金融分

業的桎梏，擴大市場規模，讓業者發揮綜合經營的效益，提升金融產業競爭力，與國際金融市場之潮流相銜接。

一般定義金融控股公司係指母公司經營某類金融業務或透過控股旗下金融機構子公司從事股權收益活動。金融控股公司之類型可分為純粹控股公司(Pure Holding Company)和事業型控股公司(Operating Holding Company)兩種。純粹控股公司為掌握子公司的股份，從事股權投資收益活動，本身並不經營事業，根據我國金融控股公司法之規定<sup>5</sup>，我國金融控股公司即屬此類型；事業型控股公司是指同時從事股權控制，與實際經營業務的母公司，歐美國家的金融控股公司一般都是事業型控股公司。就純粹控股公司而言，其主要目的在投資，並不直接干涉子公司業務之經營；就事業控股公司而言，則是以控股公司操縱各子公司之業務。

「金融控股公司法」對於其子公司之數目並無限制，因此若非業者自發性的合併，目前市場金融機構的目數，不因金融控股公司之設立而減少，金融控股公司下之商業銀行、證券公司及保險公司等均可並存，原先各子公司間準用的法令不變，保有各分業法令中的防火牆機制，同時亦受到金融控股公司法的約束。

金融控股公司對於金融市場的可能影響，在於金融

---

<sup>5</sup> 金融控股公司法第四條之定義，金融控股公司係指對一銀行、保險公司或證券商有控制性持股，並依金融控股公司法設立之公司。所謂控制性持股為持有一銀行、保險公司或證券商已發行有表決權股份總數或資本總額超過百分之二十五，或直接、間接選任或指派一銀行、保險公司或證券商過半數之董事。



控股公司相當於一個金融財團，當其子公司在各行業的數目及種類增加，市場佔有率提升時，即有可能成為「大型金融事業集團」( Conglomerate )。若集團內某子公司發生問題，因金融控股公司需對其子公司之營運負責，若處置不當，則易出現骨牌效應，使整體金融體系與經濟受到嚴重衝擊。

## 陸、 結論

至目前為止，金融機構的購併活動仍持續地進行著，儘管金融機構的購併對於中央銀行執行貨幣政策時，所需面對的金融市場與市場參與者均會有所改變，但依據BIS所提出的報告指出，G10中大多數國家的央行認為，雖然中央銀行準備金市場的參與者與貨幣政策操作的對手數目因購併而減少，但市場上的金融機構數目仍可維持市場的高競爭性，貨幣政策的執行並不會因此而受到影響。

對於貨幣政策的傳遞方式，大多數的研究報告指出金融機構的購併對其並無顯著的影響，而所需關注的為，若大型的金融機構較小型金融機構易於取得資金來源，且較易取得資訊對借款者進行風險評估，降低擔保品在借款中的重要性，則將降低貨幣政策透過銀行借貸與資產負債表傳遞的重要性。

由於金融市場的流動性，通常是與市場創造者 ( market maker ) 是否願意創造部位，使市場的供給與

需求能調整至均衡，市場創造者的部位(或價差)大小，主要需視他們對於部位風險的評估，並且受限於市場創造者所持有的資本大小。因此，市場流動性的下降，其背後的成因，並非是金融機構購併使市場參與者家數減少的單一因素所造成，若兩個同為市場創造者的金融機構合併，只要不使市場原先存在的產能縮小，應不會對他們所在的市場的流動性有所影響。

就現階段的金融控股公司而言，其對金融市場的影響，並非如金融機構購併直接對市場參與者的數目及市場結構造成影響，但由於金融控股公司下各子公司可藉由合作協議的簽定，將客戶的資料、訊息、與行銷通路整合等方面優勢互補，使其資訊取得成本下降，並可藉集團的力量，在資金籌措上取得較大的談判力量，降低對存款性資金的依賴，對於貨幣政策透過銀行借貸與資產負債表的傳遞是否會有所影響，以及因其所可能產生的系統性風險，對市場流動性的衝擊，則是中央銀行等金融監理單位所需加以關注的議題。

## 參考書目

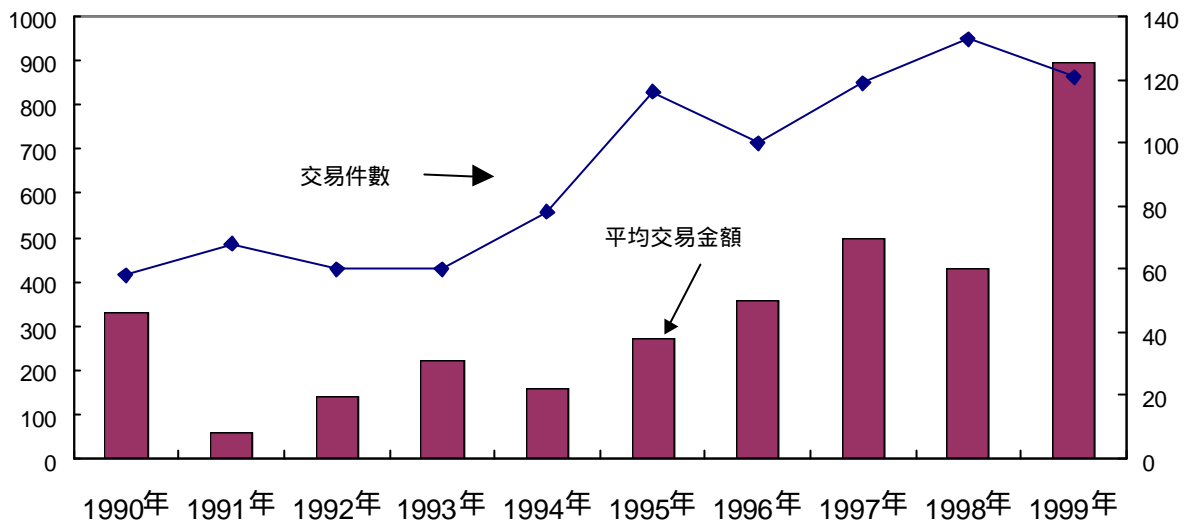
### 一、英文

- Borio,C(1997) : "The implementation of monetary policy in industrial countries : a survey", *BIS Economic Papers* No 47.
- Friedman, B.M.(1999) : "The future of monetary policy : the central bank as an army with only a signal corps", *NBER Working Paper* 7420.
- G10, "Report on consolidation in the financial sector", *BIS*, Jan. 2001.
- Kashyap, A.K. and J. C. Stein (2000) : "What do a million observations on banks have to say about the transmission of monetary policy?", *American Economic Review*, 90.
- Michael Wolgest (2001), " M&As in the financial industry- a matter of concern for bank supervisors?", *Deutsche Bank Research*.

### 二、中文

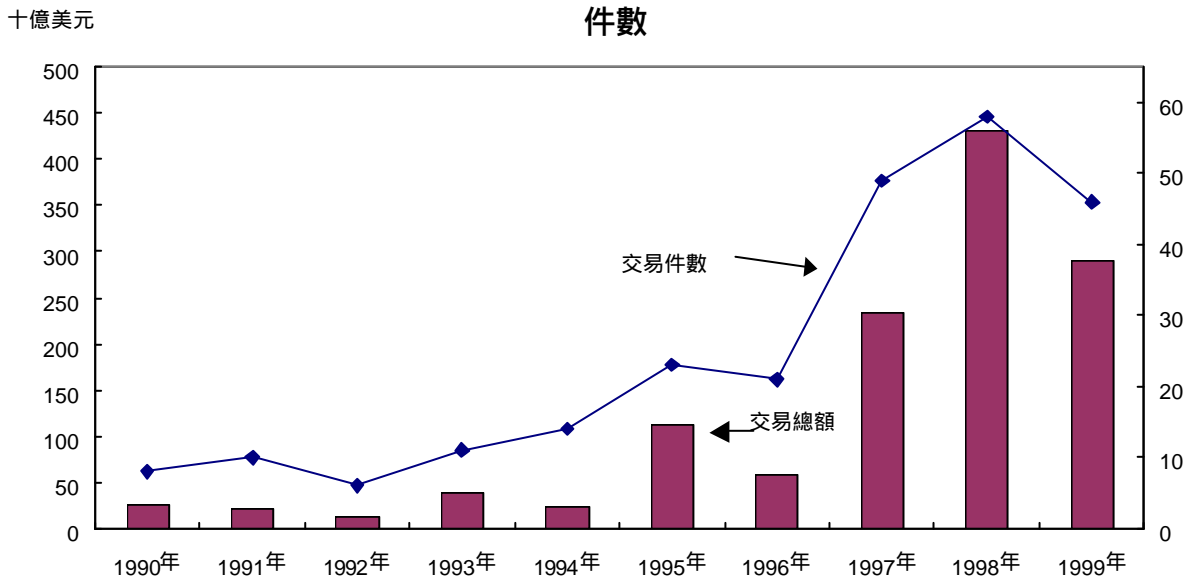
- 沈中華(2000.01),「銀行合併轉投資的現在與未來」, *金融財務*, 第五期, 13-20。
- 傅清萍(2001.10),「金融控股公司之研究」, *台灣經濟研究月刊*, 第 24 卷第 10 期, 75-79。

百萬美元 圖一 1990年至1999年金融機構跨國購併平均交易金額與總件數



資料來源: BIS, Consolidation in The Financial Sector, Jan 2001

圖二 1990年至1999年金融機構購併金額大於10億美元之交易總額與件數



資料來源: Thomson Financial, SDC Platinum

圖三

# 貨幣政策的傳遞

工具

操作標的

實質經濟政策的最終目標

