

行政院及所屬各機關出國報告

(出國類別：研究)

金融業整合對貨幣政策之影響

服務機關：中央銀行經研處

出國人職稱：研究員

姓名：李光輝

出國地區：美國

出國期間：92.12.14 至 93.6.15

報告日期：93.10.11

E1/c0930>166

系統識別號:C09302166

公 務 出 國 報 告 提 要

頁數: 50 含附件: 否

報告名稱:

金融業整合對貨幣政策之影響

主辦機關:

中央銀行

聯絡人/電話:

/

出國人員:

李光輝 中央銀行 經濟研究處 研究員

出國類別: 研究

出國地區: 美國

出國期間: 民國 92 年 12 月 14 日 -民國 93 年 06 月 15 日

報告日期: 民國 93 年 10 月 08 日

分類號/目: E1/經濟制度與概況 E1/經濟制度與概況

關鍵詞: 金融業,銀行,金融整合,購併,銀行業生產力,貨幣政策,集中度,效率,多餘產能,金融穩定

內容摘要: 全球金融整合是1990年以來最引人注目的金融大事，金融整合是以銀行業國內整合的交易金額佔所有金融整合之比例最高。美國銀行整合最先從1985年開始，美國銀行不斷朝大型化、國際化以及綜合銀行化發展。銀行整合效益是否存在是一項令人關切的問題，倘若金融整合效益不如預期，沒有競爭優勢的大銀行反而會是社會的負擔，其可能造成潛在社會成本是難以估計。本文首先從歷史與利潤動機討論金融整合之原因，再以各項實證資料分析美國銀行整合的實際效益。從資料顯示美國銀行業整合效益遠大於成本，而使得銀行業產生長期超額報酬，美國銀行的經營效率提升創歷史記錄。金融整合帶來金融穩定與價值創造的效益，而且也未產生不利於貨幣傳遞管道的影響效果。因此，本文認為金融整合促成美國銀行健全發展，對美國總體經濟穩定帶來難以估計的益處。

本文電子檔已上傳至出國報告資訊網

## 目 錄

壹、前言.....	1
一、目的.....	1
二、執行情形.....	2
三、本文內容安排.....	2
貳、美國銀行業之變遷.....	3
一、特殊的歷史背景.....	3
二、金融整合重新塑造美國銀行業.....	4
參、主導美國銀行業整合的力量.....	10
一、造成銀行業整合的歷史因素.....	10
二、銀行進行合併的經濟動機.....	14
肆、金融整合的成本效益分析.....	17
一、金融整合的實際效益值得檢討.....	17
二、銀行購併之成本與利益.....	18
三、銀行整合對美國銀行業利潤貢獻良多.....	30
伍、金融整合對貨幣政策之影響.....	36
一、貨幣政策機制與金融穩定.....	36
二、金融合併為解決金融危機的重要措施.....	37
三、90年代的金融整合促進美國金融穩定.....	38
四、金融整合與總體經濟.....	44
陸、結論.....	45

# 出國專題研究：金融業整合對貨幣政策之影響

## 壹、前言

### 一、目的

中央銀行為培訓國際金融人才，甄選有潛力之行員至已開發國家研習與業務有關之國際金融專業知識。獲選人員之任務有三：增進國際金融專業知識、提升英語能力並從事指定之專題研究。

金融業雖然是一種傳統產業，卻是不斷變遷，不論在國內或國際金融市場中沒有任何一件事情是靜止的。在長期變動中，金融業的結構性轉變經常會產生深遠的影響，譬如金融創新(financial innovations)、電子銀行業務(electronic banking)、境外金融中心(offshore financial center)、利率自由化以及金融國際化等。在 1990 年代，最引人注目的一項全球金融市場的結構變動就是「金融業整合」(consolidation of financial service industry)或簡稱為「金融整合」(financial consolidation)。

金融機構透過購併，將兩家機構合併成一個機構，或是局部購併其他金融機構的某一部門，這種活動稱為金融整合；此外，金融整合過程還需要在購併之後進行兩機構業務的內部融合(integration)。1990 年代金融整合是以已開發國家的國內銀行業整合比例最高。除了國內銀行業合併外，還包括跨國銀行業合併以及銀行、證券與保險等不同金融業之跨業合併。在十幾年的金融整合過程中，銀行業不斷地朝大型化、國際化以及綜合銀行發展，譬如 Citigroup、Bank of America 以及 J P Morgan Chase。美國聯邦準備理事會稱近年來形成的綜合銀行為大型綜合銀行組織(large complex banking organization)。

我國在 2000 年及 2001 年分別通過「金融機構合併法」與「金融控股公司法」，亦是朝金融整合的方向前進。研究過去十年來的美國金融整合經驗暨其影響效果，可以作為我國貨幣政策之借鏡。因此，選定「金融業整合對貨幣政策之影響」作為此次國外研習之研究主題。

## 二、執行情形

為執行以上任務，向美國舊金山大學金融學系申請訪問學者，感謝該系資深教授陳溢茂博士以及系主任蕭平教授之推薦，於 92 年 12 月初獲得該校之許可函，赴該校研習銀行管理。

為蒐集有關美國金融業整合之資料，感謝本行紐約代表處以及外匯局協助安排，實地訪問以下金融機構：

1. Federal Reserve Bank of San Francisco
2. Federal Reserve Bank of New York
3. Bank of America
4. Bank of New York
5. J P Morgan Chase
6. Citigroup
7. Goldman Sachs

針對美國銀行業之整合趨勢及影響就教於各機構的金融專家，感謝這些機構惠予提供資料與寶貴的經驗。

## 三、本文內容安排

本報告章節安排如下：

- 壹、前言敘述研究目的與過程；
- 貳、分析美國銀行業之變遷，敘述美國金融整合的重要事實與背景，以說明金融整合如何重新塑造今日美國銀行業的新貌；
- 參、探討主導美國銀行業整合的力量，這些力量也可以解釋其他國家發生金融整合之原因；
- 肆、探討有關金融整合成本效益之實證；
- 伍、探討有關金融整合對貨幣政策之影響；
- 陸、最後綜合本篇研究報告分析所得結論與政策義涵，供相關單位參考。

## 貳、美國銀行業之變遷

### 一、特殊的歷史背景

歷史上三項銀行法規創造出為數眾多而且奇特的經營模式的美國銀行產業結構，這三大特殊法規為：

#### 1. The Glass-Steagall Act (1933)

該法案規定商業銀行、證券以及保險等行業不得跨業經營，因此創造出三種不同的金融產業。

#### 2. McFadden Act (1927)

限制銀行之經營區域，各州擁有其核准州內銀行經營區域之權利，以及是否核准外州商業銀行跨州營業之權力。某些州甚至限制銀行不能設置分行。

#### 3. Bank Holding Companies Act (1956)

允許創設銀行控股公司，但是擁有銀行的銀行控股公司必須接受美國聯邦準備理事會（簡稱 FED）之監理，該公司的非銀行業務將受嚴格之限制。

以上法案主要目的在降低銀行業之競爭壓力以避免金融危機，不僅限制商業銀行的業務，而且限制其經營區域，因此美國獨立經營的商業銀行家數眾多，即使從 1985 以來銀行大量購併，家數急遽減少，但是在 2003 年美國銀行家數仍高達 7,769 家。由於銀行可跨區經營，美國銀行遂競相擴增行銷網路，分行數總數仍持續增加。

其次，相關的銀行法規令美國商業銀行成為規範最嚴格的行業，銀行經營之限制包括：利率限制、最低資本比率、最低法定準備金、經營區域限制、產品與服務種類之限制以及投資項目限制等。

在 1970 年以前，以上嚴格的規定的確為美國金融體系帶來相當穩定的經營環境。但是在石油危機後，全球通貨膨脹高漲，引發利率劇烈波動，使得銀行之經營風險大增。美國發生儲貸協會倒閉危機，以及第三世界國家債務危機，美國銀行業經營環境丕變。投資銀行率先突破原有的法規，推出新種金融商品，商業銀行以及儲貸協會等受

到強大的競爭壓力。此後，金融創新與資訊技術的進步，不斷地改變金融市場的競爭趨勢。受此影響，商業銀行在變動劇烈的金融市場的競爭地位逐漸衰退；傳統的存款與貸款業務均面臨其他金融機構以及金融公司所發行之商品的挑戰，譬如付息支票存款（interest bearing checking account）、商業本票、垃圾債券(junk bond)、公司債、抵押貸款債券以及共同基金(mutual fund)等。

原本為保障銀行而創設的法規，用以促進銀行體系之穩定發展，然而在競爭環境劇烈變動的金融市場中，反而令銀行處於不利的競爭地位，銀行不僅面臨喪失客戶與資金流失的危機，而且無法規避區域性信用惡化的風險以及存放款業務集中的風險，發生如德州區域性銀行危機以及前述之儲貸協會經營危機。

為了改善銀行的競爭地位，大型銀行展開許多內部的改革並加強科技應用以提昇經營效率，而且為突破法規之限制而積極研究發展新種金融業務。另一方面，這些大銀行也積極遊說國會以及主管機關進行銀行法規鬆綁。1987年美國聯邦準備理事會准許商業銀行創設證券子公司，一些大型商業銀行便被容許從事證券承銷以及證券交易等業務；1994年銀行跨州經營之限制也完全取消；最後，在1999年美國國會通過銀行現代化法案(Gramm-Leach-Bliley Act)，完全去除過去金融業必須採取分業經營的限制。法規鬆綁、金融創新與技術進步所產生市場競爭壓力，使得美國銀行採取較積極的購併策略，是促成美國金融加速整合之主要力量。

## 二、金融整合重新塑造美國銀行業

### (一)美國從1985年起出現金融整合使得銀行家數持續減少

最近十餘年以來，美國銀行業整合是改變美國金融產業結構最大之因素之一。由於歷史上的金融法規造成美國成為銀行家數最多的國家。根據美國存款保險公司之統計，1950年美國商業銀行家數高達13,446家，在法律保護下許多小型區域性商業銀行與儲蓄銀行都得以

生存。當經濟情況穩定情況下，不論大小銀行都可以維持獲利。隨同經濟穩定成長，美國商業銀行家數亦呈現穩定攀升，到 1984 年商業銀行之家數到歷史最高峰為 14,496 家。以後美國商業銀行家數就出現急劇下降之趨勢，到 2003 年銀行家數已降至 7,769 家，預期未來小型銀行還會持續減少。(見圖 1) 銀行家數減少主要係因銀行積極從事購併活動所致 (見圖 2)，小型區域銀行不斷消失，大型區域性銀行不斷成長，尤其是跨州購併的結果變產生許多大型的區域銀行，新的大型區域銀行被稱為超級區域銀行(super regional bank)。超級區域銀行又與大型金融中心銀行合併，最有名的例子就是 NationsBank of Charlotte, NC 在 1998 年購併西岸最大的銀行 Bank America Corp 成立第一家全國性銀行 Bank of America。

圖1：美國商業銀行家數

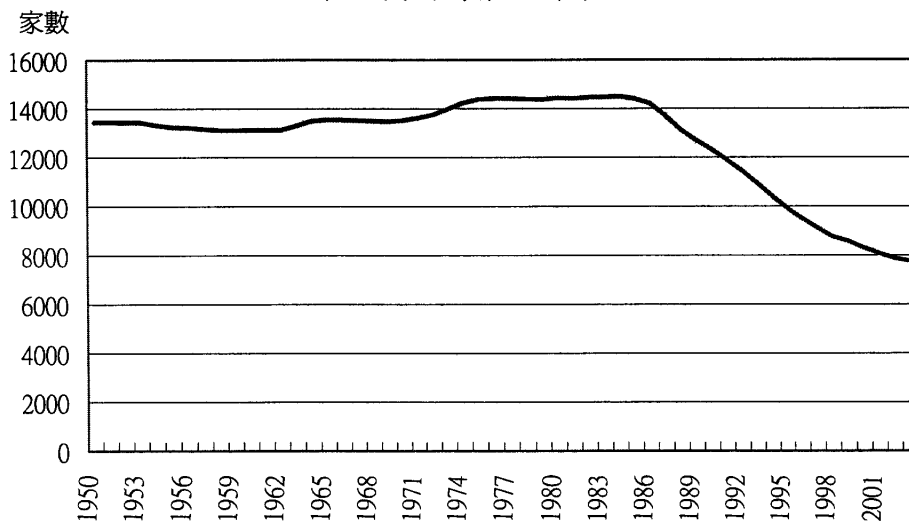
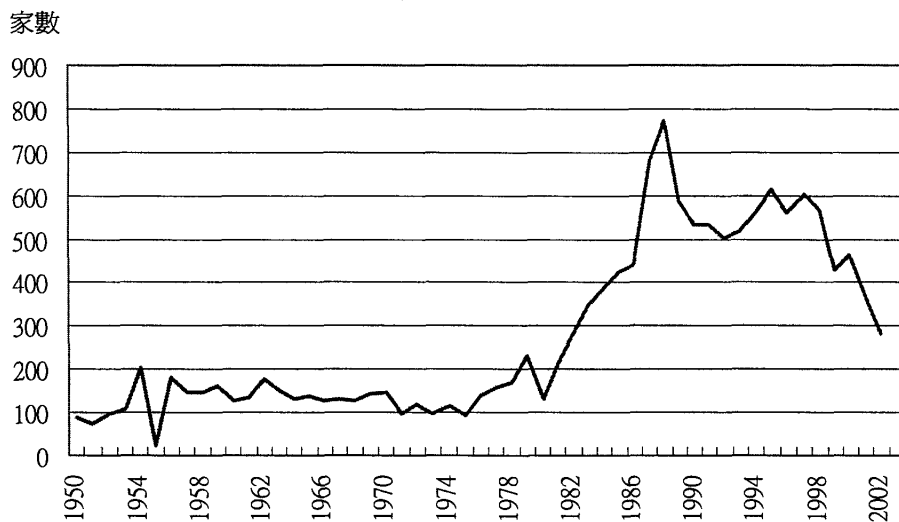




圖2：美國商業銀行歷年被合併家數



1990 年代不僅美國出現金融整合風潮，其他已開發國家也出現相同金融整合風潮，只是美國商業銀行整合之規模則遠大於其他國家；在此一風潮發展過程中，國際間跨國金融合併案件也有增加趨勢，件數則遠較國內合併案件少。國際間第一次出現單一超級大銀行的合併案，金額超過上兆美元，即是瑞士的大型國際性銀行 UBS 與 Swiss Bank Corp 的合併案。

### (二)銀行業整合使銀行家數急遽下降分行家數卻快速增加

從 1980 年後期以來，美國大型銀行積極採取購併策略，令美國銀行業之集中度大幅提高；在 1993 至 2003 年間，每年全體商業銀行平均獲利率非常好，而且禁止銀行跨州經營之限制逐漸被各州揚棄，不論大小銀行均積極擴增分行通路，銀行分行家數卻反而呈現快速成長之趨勢，完全不受家數急劇減少之影響。

### (三)美國商業銀行同時進行機構整合與風險分散之策略

銀行整合已經大大地提高市場集中度，前十大銀行的資產佔全體

銀行資產的比重不斷上升，現在已經出現數家全國性的超大型銀行。

傳統銀行被定義為收受活期存款，同時辦理商業放款的機構，然而有許多非銀行機構都開辦這些銀行的傳統業務，譬如一般儲蓄機構、證券公司、保險公司以及基金公司等。另一方面，銀行也逐漸開辦許多新的業務，開始經營證券業務，發售共同基金，販賣保險商品，承作衍生性商品，提供證券保管服務，發售金融債券、房地產抵押債券以及其他證券化商品等，銀行努力利用其通路優勢拓展新產品與新客戶。如前述銀行為擴大行銷網路，分行家數大幅成長，大型銀行更積極進行國際化業務。擴大產品線與營運區域都是屬於風險分散的策略運用。

#### (四)快速金融整合令消費者信用市場集中度大幅提昇

大型銀行擁有較佳的人才、先進的科技、資料處理能力以及充裕的資金，而且消費信用產品的利潤高而且穩定，因此積極擴大全國消費信用市場之佔有率。

- 1.前十大信用卡發卡銀行承作接近 85%的信用卡貸款；
- 2.前十大抵押貸款銀行承作接近 60%的住宅抵押貸款；
- 3.美國消費者貸款成長快速，前五大商業銀行的放款結構中，消費者放款已經接近 60%。

#### (五)美國前十大銀行重新洗牌而且其股票市值倍數成長

以上市銀行的股票市值計算，1990 年 1 月市值排名在前十名的銀行，在 2004 年 5 月仍在排行榜上的大銀行還有 Citigroup、Bank of America、Wells Fargo、J P Morgan 等四家，實際上這四家大銀行都已經被購併。Citicorp 被保險公司 Travelers 購併，由於 Citicorp 名聲響亮，因此合併後仍保留 Citicorp 的招牌，兩家公司合稱為 Citigroup。其他三家也是具有很高的品牌價值(value of recognition)，因此仍原來的招牌仍保留在新的公司名稱之中。

不論是否原來的大銀行是否已經消失，最引人注目的是，經過積

極整合之後，新的大型的上市銀行之股票市值在 14 年間由原先的 513 億美元快速增加至 8,830 億美元，成長達 16.2 倍之多；這十幾年來的金融整合乃是導致美國大型銀行「價值創造」的主要原因之一。

表 1：1990 年與 2004 年美國上市銀行之股票市值比較

單位：十億美元

1990 年 1 月前十大上市銀行市值		
名次	公司名稱	股票市值
1	Citicorp	9.4
2	J P Morgan & Co.	8.1
3	BankAmerica Corp.	5.6
4	NationsBank Corp.	4.7
5	Security Pacific Corp.	4.6
6	Bank One Corp.	4.2
7	PNC Bank corp.	3.9
8	Wells Fargo & Co.	3.8
9	Chase Manhattan	3.6
10	Banker Trust Corp.	3.4

2004 年 5 月前十大上市銀行市值		
名次	公司名稱	股票市值
1	Citigroup	242
2	Bank of America	172
3	J. P. Morgan Chase	133
4	Wells Fargo	101
5	Wachovia	63
6	U.S. Bancorp	55
7	Washington Mutual	39
8	Fifth Third	31
9	National City	24
10	Bank of New York	23

資料來源：J P Morgan Chase 提供。

#### (六)美國大型銀行積極參與金融整合活動

從 1990 年代中，市場上不僅可以看見許多銀行參與合併活動，大型區域銀行與金融中心銀行的購併活動更是頻繁。購併其他銀行或與其他銀行合併，已經成為大型銀行的重要的經營策略。在 2004 年之前只有一家綜合銀行 Citigroup 的資產超過 1 兆美元，現在已經出現另外兩家超級銀行加入，就是 Bank of America 合併 FleetBoston 以及 J P Morgan 合併 Bank One 之後，都成為超過兆美元的大銀行。美國銀行最近的合併風潮都是傾向以大型而且經營健全為購併目標。譬如 FleetBoston 與 Bank one 都是超級區域性銀行，他們 2003 年的總資產報酬率分別為 1.27%與 1.34%，經營績效高於平均水準。未來銀行業合併仍持續塑造美國銀行業的新面貌。

## 參、主導美國銀行業整合的力量

主導金融整合的因素非常複雜，可從歷史上的發展來談，也可從銀行追求利潤的合理化動機來說明，還有一些其他因素等。首先分析與銀行經營環境變動有關之歷史上發展因素。

### 一、造成銀行業整合的歷史因素

#### (一) 銀行缺乏價格競爭，存在經營無效率

歷史上美國商業銀行家數非常多，與其他工業國或是與國內其他產業相較，美國商業銀行集中度偏低。美國銀行從 1984 年以來家數急劇下降，2001 年大約降至 8,200 家，其中 31.6% 的商業銀行資產規模小於 5,000 萬美元，而前十大銀行持有資產佔全體銀行資產總額的比率約 40%。

銀行家數多，市場集中度較低，並不表示美國銀行產業競爭非常激烈；而是反映銀行業在法規的保護下，長期間存在許多沒有效率的生存空間，即所謂的 X-inefficiency。許多銀行均不在意價格競爭，在穩定的淨利差(net interest margin)下，銀行不要過於投機而且不作違法背信的事，銀行就有穩定的獲利空間，經營風險不高。

#### (二) 技術進步令銀行生產力提高

資訊科技之進步以及網際網路普及也是一項會促使金融整合之重要因素。為降低營運成本，銀行競相投資資訊軟硬體設備以提升效率。大量科技投資增加很大的生產能量(capacity)。特別是在電子轉帳業務、信用卡業務、證券交割業務、證券保管業務、住宅貸款、一般消費者貸款以及風險管理業務等都需要龐大的科技投資；一旦系統建制成功，銀行就擁有龐大的處理能量。最有效率的經濟規模愈大，市場上可以容納的生產家數就愈少，因此上述銀行業務明顯地日益集中在少數銀行手中。

未來電子金融愈來愈重要，許多金融服務都依賴電腦資訊網路來

傳送，將會進一步影響未來的銀行業結構。雖然每一家銀行都想擴大他們的全方位金融服務，但是電子金融讓銀行的生產力不斷提升，未來只需要少數銀行就能充分提供消費者的電子金融服務之需求。因此，預期使用資訊科技越密集的金融服務，會變成更為整合。

### (三)金融創新

金融創新也是造成銀行競爭壓力的主要來源之一。一方面金融創新使得非銀行機構可以與銀行相互競爭資金與客戶，另一方面也讓銀行可以擴大新的業務範圍，令傳統銀行業務比重逐漸下滑。有很多大銀行因金融創新而得以快速成長，並且從中獲致許多超額利潤。對銀行傳統業務造成衝擊的主要新金融商品為：

- 1.貨幣市場共同基金
- 2.垃圾債券
- 3.商業本票市場
- 4.資產證券化
- 5.衍生性金融商品

這些新金融商品得以蓬勃發展與資訊科技的進步有密切關連，譬如銀行利用電子通訊技術使得債票券的資訊更透明而且交易與交割更便利，致使債票券之交易成本大幅降低。有資訊系統的協助，銀行更容易將原本不具流通性的放款，轉換成證券形式，讓投資人更容易接受，成為具有高度流動性的資產擔保債券。由於金融創新已成為銀行重要的獲利來源，容易分攤鉅額研發支出的大型銀行就更積極開拓新種業務，因而提升其市場競爭優勢。

### (四)金融市場出現的新的競爭者

金融市場競爭壓力不斷增加，傳統銀行業務受到投資銀行、非金融機構以及國外綜合銀行（universal banks）之挑戰，原有的法律保障失去作用，銀行面臨競爭優勢下降的壓力。

1. 銀行存款流失，投資銀行首先提供新金融商品廣受投資人青

瞭，與銀行存款相互競爭，譬如投資銀行發行的 MMMF (money market mutual fund)，而為提升銀行之競爭力，國會立法通過銀行可以提供 MMDA 以及 Super Now。

2. 銀行放款客戶流失，垃圾債券市場、商業本票市場、汽車融資公司以及保險公司等與銀行競爭放款客戶。銀行受制於不能承銷債券之規定，銀行逐漸喪失中大型的企業客戶。

3. 銀行消費者信用貸款業務面臨金融公司強大競爭壓力，大型的金融公司可以發行商業本票以及債券集資，去從事汽車貸款、住宅貸款以及信用卡等消費者信用貸款，這些大型金融公司不斷擴大其金融商品之市場佔有率，直接與銀行競爭。

4. 傳統銀行支付服務受到新科技挑戰，由於智慧卡與加值卡以及新的電子支付系統之發明，新的資訊公司也將提供金融服務，成為銀行新的競爭對手。

5. 網路銀行開創另一波電子銀行業務競爭領域，非金融機構都可能加入該領域提供非傳統的金融服務，來取代傳統的銀行存款、放款、信用卡以及支付系統服務。

#### (五) 金融自由化與合理規範 (deregulation and re-regulation)

為改善商業銀行不利的市場競爭地位，美國自 1980 年開始一連串的金​​融自由化措施 (deregulation)。主要的措施有：

1. 取消銀行利率上限規定

2. 取消銀行跨州經營以及設置分行之限制，該項限制從 1980 年以來由各州立法陸續放寬，直到 1994 年由國會通過銀行跨州經營與設置分行提升效率法案 (Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficient Act) 後，商業銀行跨州經營的限制才徹底消除。

3. 取消銀行跨業經營之限制，1999 年通過金融服務現代化法案，容許商業銀行也可以從事投資銀行業務，容許設立金融控股公司設立商業銀行、投資銀行以及保險公司等，提供綜合性的金融服務。

在以上金融自由化措施實施後，美國銀行還是屬於嚴格監督的

業，但是歷史上的經營業務與營運區域之限制已經完全去除，銀行有很大的空間可以改善已衰弱的競爭地位。

許多專家將美國銀行業的變遷歸因於這些銀行法規的鬆綁，實際上這些法規是對金融創新與金融市場偏頗競爭的合理回應。金融創新讓非銀行業與銀行業規避法規限制，銀行失去法規保護傘的庇佑，以致喪失競爭優勢，而金融自由化重新讓銀行在不公平競爭的金融市場中，恢復其合理的競爭力。

立法當局除了去除一些不合時宜之法規限制外，也創制一些法規，以避免銀行經營趨向過度投機，譬如風險基礎的最低資本比例的強制規範、加強金融檢查與立即矯正措施等。

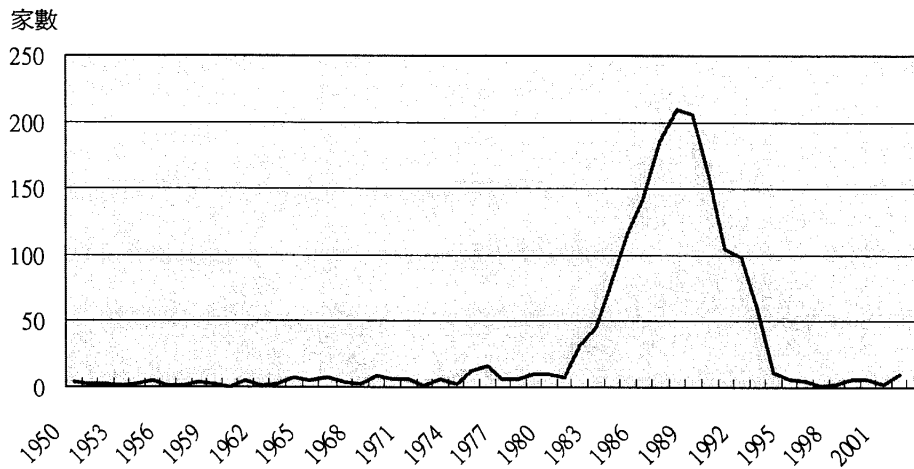
法規鬆綁固然給予銀行提升競爭力的空間，但是調整過程中每家銀行都得付出競爭的代價，就是一方面要面臨更嚴厲的價格競爭，另一方面則需要進行重整以適應經濟與金融環境丕變。銀行法規鬆綁之後，銀行亟須擴大經營規模以提昇效率，譬如設置跨州經營通路以及擴大產品線，調整過程中加重美國銀行競爭壓力。每家銀行都得面對提升經營效率的壓力，無法適應新競爭環境的銀行就無法順利渡過經營艱困時期的考驗。

#### (六) 1985 至 1993 年銀行經營艱困出現第一波銀行整合

此一期間是美國銀行經營環境艱困時期，商業銀行以及儲蓄銀行出現大量倒閉（見圖 3），美國金融整理機構(Resolution Trust Corporation)協助經營體質較佳的銀行合併經營失敗的銀行。此一時期也提供一個很好的機會，讓有心擴大營運規模與通路的銀行，可以用比較低廉的價格購併某些經營情況較差的銀行。而體質較差的銀行面對競爭壓力日趨嚴峻的市場，又面臨嚴格的資本適足率之要求必須籌集額外資本以符合新的規範；在雙重壓力下，這些銀行自願成為被合併對象的誘因提高。因此，在此一時期出現美國銀行購併風潮。



圖3：美國商業銀行倒閉家數



## 二、銀行進行合併的經濟動機

從 1993 年至今銀行整合風潮仍然持續，在此期間美國銀行年平均獲利率是處於歷史最佳情況，因此銀行的整合風潮無法以政府為解決銀行危機而鼓勵合併來解釋，譬如日本的金融再生政策；而應以市場競爭壓力以及追求利潤的合理化動機來解釋，譬如銀行必須提升效率、擴大經營規模、擴大經營區域以及引進新技術等，以適應長期市場競爭環境。

從追求利潤的合理化動機的角度分析，為因應新的競爭環境之挑戰，美國銀行採取合併策略的可能原因為：

### (一) 追求規模經濟與規模報酬

銀行擴大經營規模可以降低每一單位產出的營運成本；同時規模較大銀行才有能力服務大型客戶。規模較大的銀行可以投資風險較高的資產組合，從而獲得較高的回報。

為追求規模報酬，銀行願意採取購併策略，以迅速擴大規模，建立市場競爭地位。其次，合併後的銀行可以共同投資降低經營成本的新技術與新作業系統，避免重複投資的浪費。

## (二)實現範疇經濟的利益

銀行擴大規模有能力投資擴充產品線，譬如辦理新種金融業務。在投資銀行業務限制解除後，銀行可以利用同一通路兼營證券業務與保險業務，獲取綜合銀行之經營綜效。一方面可以客戶在其營業地點購買各式金融商品，作到一次購足之服務水準(one stop shopping)；另一方面則是發揮不同產品的風險分化效果，可以穩定銀行之營業收入。此外，跨足新種業務，也可以增加新產品之收益。

## (三)擴大營業區域成為全國性銀行

如同擴大產品線一般，擴大營業區域一方面可以擴大收益來源，另一方面還可以分散區域經濟波動的風險。此外，規模愈大，營運區域愈廣，可以增加銀行的品牌價值。

## (四)降低銀行的流動性風險

擴大規模與營業區域，銀行的核心存款客戶愈雄厚，銀行的流動性就愈高，不同地點的存提款在銀行內部相互銷的機會就愈大，因而降低銀行的流動性風險。

## (五)取得較佳的信用評等

銀行規模與效率與銀行的信用評等關係密切，有較佳的信用評等，銀行容易從資本市場上籌集資金與資本。

## (六)擴大市場佔有率，取得壟斷利益

如果銀行市場佔有率高到某一程度，可能對存放款利率有壟斷力，大銀行可以主導市場，或許容易提高銀行的淨利差，增進銀行的獲利能力。

## (七)可以降低合併目標的營運成本

有效率的銀行合併沒有效率低的銀行，可以移植有效率的管理技術來降低目標銀行的經營成本。如果合併後，即使兩家銀行收益不變，由於營運成本降低，合併之利潤就會擴大，致使淨值報酬率提高。

#### (八)以購併方式取得通路較為有利

以購併方式擴大通路比到處設立新分行更為有利之原因有三：

1.降低管制成本，銀行申請設立分行受管制，相對地如果申請購併一家區域銀行，便可以一次獲得許多分行，平均分攤管制成本，比逐一申請新設分行之成本低。

2.新設分行需要一年半以上的時間營運才會了解其效益，因此新設的營運成本相當高，而且評估未來獲利並不容易；相對地舊分行已經有經營實績，容易用分行經營模型來評估其效益。

3.舊有分行具有人際網路之價值。

基於以上理由，體質好且資金充裕的銀行偏好採購併方式來擴大其營運通路。

#### (九)擴大管理階層的利益

公司管理階層的个人利益與公司的規模大小成正比，體質好的銀行的管理階層追求個人成就，會提出較為積極的擴張計畫，選定購併目標，說服董事會，進行購併計畫以擴大銀行規模。這種管理者隨波逐流欲與其他銀行一較長短的動機，即企業界所稱的建構帝國大廈 (empire building) 的動機。此一動機與前述以創造股東價值為目的之動機不同。

## 肆、金融整合的成本效益分析

### 一、金融整合的實際效益值得檢討

金融自由化、金融創新與資訊科技進步都增加金融市場的競爭壓力。美國去除銀行跨州經營之限制以及逐步放寬銀行、證券與保險等金融業務的區隔，銀行已經可以從事證券承銷與販賣保險，使得不同的金融市場走向共整合(integration)。銀行必須因應市場競爭環境之改變採取適當的策略，而為取得競爭優勢，銀行業都企圖提昇自身的營運效率以及進入新的市場以擴大生存空間。購併活動可以讓銀行迅速獲得以下競爭優勢：

- 1.迅速擴大規模，如果銀行具規模報酬之特性，即可降低單位成本。
- 2.取得加入新市場的知識，增加產品線從而獲取範疇經濟的益處。
- 3.增加新顧客，擴大市場佔有率。

完全競爭市場理論指出，在長期間廠商家數與最低生產成本的規模之大小有關。如果市場需求不變，最有效率的生產規模愈大則市場中廠商家數則愈少；反之，最有效率的規模愈小市場可容納的廠商家數則愈多。因此，最近十餘年間銀行購併活動，應該是銀行為擴大競爭優勢，以爭取生存空間，而採行的重要策略。這些金融整合活動使得銀行家數大幅減少，顯著地影響金融市場的競爭結構以及這些金融機構的顧客利益，尤其是家計部門與中小企業等族群之利益。金融整合所造成的影響最被主管機關以及專家學者關切的就是「在金融整合過程中銀行業的效率是否顯著提昇」；其次是「銀行業的集中度提高，是否令銀行掌握更大的市場價格決定力量」；第三項問題是「顧客的利益是否變得更好」。

購併成本效益牽涉銀行經營能否健全的問題，如果金融整合只是大銀行追求時尚或是管理階層的利益行為，毫無實質效益，就給銀行

帶來潛在的危機。整合使得銀行走向大型化與綜合化，超大型綜合銀行若出現財務危機，其危機處理成本將大為提高。因此，金融整合能否提升銀行之經營效率是不容忽視的問題。

## 二、銀行購併之成本與利益

### (一)最近大型銀行購併成本很高

根據訪問 J P Morgan Chase 所得之資料顯示購併大型銀行的成本相當高。從 1997 至 2003 年間，被併購的目標銀行之交易額超過 100 億美元者有十三家之多，從這些案例觀察，購併銀行須付出核心存款溢價至少 20%（代表 100 元之核心存款付出 20 元），最高達 62%，中位數為 38%。購併價格相對於目標銀行未來一年預估盈餘倍數，最低得付出 12.4 倍，最高達 24.1 倍，中位數為 17.3 倍。以購併價格相對於目標銀行的帳面淨值倍數觀察，最高付出 9 倍，最低得付出 2.6 倍，中位數為 4.2 倍。溢價付出的購併成本需要從合併後的新銀行的淨利中逐年攤銷，成為銀行整合重要的成本之一。

表 2：1997 至 2004 年美國大型銀行的購併交易價格統計表  
(目標銀行價格超過 100 億美元)

單位：10 億美元，%

宣佈日	目標銀行	購併銀行	交易價格	核心存款 溢價%	本益比 倍數	帳面價值 倍數
2004/01	Bank one	J P Morgan	58.6	28	15.3	2.9
2003/10	FleetBost	Bank of America	49.7	27	16.7	2.8
2001/04	Wachovia	First Union	13.1	20	12.4	2.6
2000/10	U S Bancorp	Firststar	21.2	36	12.9	4.4
2000/09	JP Morgan	Chase Manh.	40.5	62	18.0	3.6
1999/05	Mercantile	Firststar	10.7	38	21.0	4.5
1999/03	BankBoston	Fleet	16.3	28	16.2	3.9
1998/06	Wells Fargo	Norwest	34.6	57	24.1	9.0
1998/04	First Chicago	Banc One	29.5	50	17.7	3.7
1998/04	BankAmerica	NationsBank	66.6	40	16.9	4.3
1998/04	Citicorp	Travelers	82.5	31	15.8	4.0

1997/11	CoreStates	First Union	16.6	44	19.7	5.9
1997/08	Barnett Banks	NationsBank	15.5	40	21.3	5.9
中位數			29.5	38	17.3	4.2

資料來源同表 1。

## (二)購併價格隨著購併活動加速而飆升

從表 3 可知，當美國銀行業處於經營艱困時期，併購目標銀行的價格相對便宜，1990 年目標銀行核心存款的溢價中位數最低只有 3%，當時銀行仍處於經營艱困時期，而且倒閉家數還很多，為 158 家。美國銀行從 1982 至 1993 年間銀行倒閉家數平均每年 120 家，在正常時期，平均每年銀行倒家數只有 8 家。如表 3 所示，從 1994 年起購併價格大幅上揚，存款溢價由 8% 快速飆帳至 1998 年之 36%。而以本益比倍數以及購併價格相對帳面價值倍數衡量銀行購併價格，其變動趨勢與核心存款之溢價率相當一致。

表 3：1990 至 2003 年美國銀行(5 億美元以上)歷年購併交易  
之存款溢價、本益比與帳面價值倍數之中位數

單位：倍數

年	核心存款溢價(%)	本益比倍數	帳面價值倍數
1990	3		1.4
1991	8	17	1.8
1992	12	18	2.1
1993	11	18	2.3
1994	8	13	2.1
1995	13	14	2.0
1996	15	18	2.2
1997	25	23	3.1
1998	36	27	3.7
1999	34	28	3.3
2000	19	15	2.7
2001	24	19	3.2
2002	21	18	2.8
2003	26	20	2.9

資料來源同表 1。

影響美國銀行購併價格飆升之原因有二：

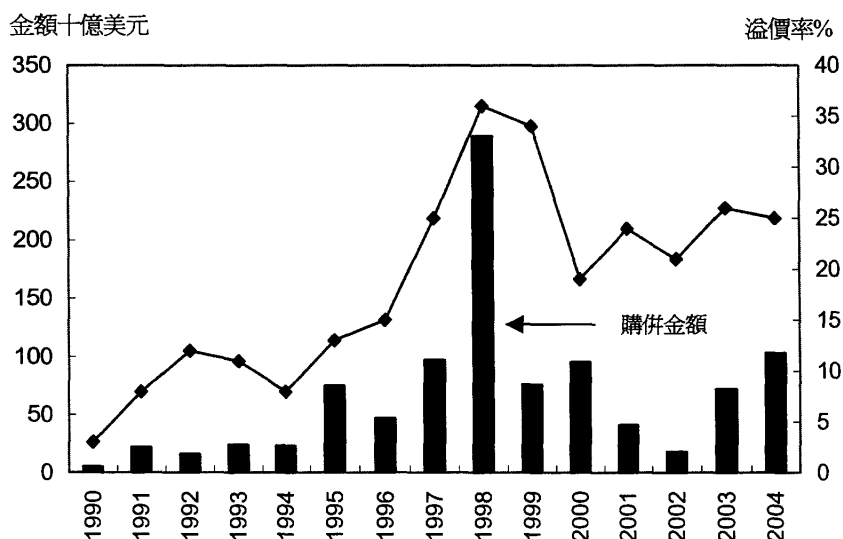
### 1. 銀行購併活動加速成長

對照每年銀行被併購金額與核心存款溢價率之趨勢來看，購併活動愈活躍購併價格就愈高漲。(見圖 4)

### 2. 銀行利潤率表現優異

從 1994 年起以迄今，美國銀行的淨值報酬率一直處於歷史高峰，都維持在 13% 以上，經營情況很好，購併價格自然是居高不下。

圖4：美國銀行購併金額與核心存款溢價率



### (三) 以財務模型分析購併之利益

理論上可預期銀行合併效益有節省成本、擴大收益以及分散經營風險等。銀行經營者與股東則是關心合併後對銀行的財務的實際影響。此處本文提出一個簡化的銀行財務模型，來分析銀行購併行為對銀行財務報表主要科目的衝擊，從而幫助我們了解有那些財務指標可以顯示合併的效果。

## 1.美國大型銀行合併節省約3成的營業支出

根據JP Morgan Chase提供，在1997至2004年間13件100億美元的銀行購併案的公佈資料，購併銀行宣稱合併後可以節省之成本佔目標銀行的營運支出之比例，估計值從最低的8.1%以至最高的55.0%。從這些樣本估計，平均美國銀行合併可以節省之成本約為目標銀行的營業支出的3成。至於擴大收益的影響，不容易估計有多少是出自銀行合併之利益，而有多少出自市場自然成長的因素。

## 2.代表性的銀行財務模型

以下是兩家假想的銀行重要財務報表以及股票市場指標（如表4）。銀行的營業收入有二：

第一、淨利息收入，就是銀行資產的利息收入減去銀行吸收資金的利息支出，包括存款與拆借款的利息支出；

第二、非利息收入，現代化銀行重視創新業務，非利息收入漸漸增加，項目包括：

- (1)存款帳戶管理費
- (2)信託業務
- (3)經紀業務
- (4)資料處理
- (5)證券承銷
- (6)房地產鑑價
- (7)代售保險商品
- (8)公司現金管理服務
- (9)個人理財服務
- (10)貸款手續費
- (11)證券化資產的管理費。

淨利息收入加非利息收入就是銀行的營業收入。銀行的支出主要



為非利息支出與壞帳損失提存等；非利息支出包括人事費用、固定設備以及通訊與資訊服務支出等，這些是銀行的固定成本；營業淨利就是營業收入減非利息支出與壞帳損失。衡量銀行的經營效率有四項指標：

- (1)淨利差是指銀行淨利息收入相對生利資產(earning assets)的比率，淨利差愈高雖然可以提高銀行資產報酬率，但是不利於價格競爭，銀行經營效率較低。
- (2)營運效率比率是指銀行非利息支出佔營業收入之比率，代表銀行每元收入的需要支付營業成本，該比率愈低表示銀行經營愈有效率。
- (3)非利息支出對生利資產比率，生利資產的大小可以代表銀行的營運量，該比率愈低表示銀行經營每單位資產所支付成本較低，經營效率較高。
- (4)淨值報酬率是營業淨利對淨值之比率，代表銀行的獲利能力，銀行不能僅著重於成本效率，擴大利潤也是經營的目標之一。

假設兩家銀行的流通在外的股數等於公司淨值，市場對銀行的評價以本益比 17 倍計算，如此可以計算出合理股價如表 4，每家公司股價都是 2.98 元。表 4 為一代表性的銀行財務模型，可以將影響銀行的成本與收益之因素，以假設數值代入試算表中進行模擬分析。

假設購併銀行的資產是目標銀行的兩倍，購併銀行淨利差為 2.9%低於目標銀行的 3.3%，而且購併銀行營運效率低於目標銀行，購併銀行較有市場競爭力。

表 4：購併銀行與目標銀行之未合併前之財務報表與股價

單位：元,%

	購併銀行		目標銀行	
	損益與資產	對總資產之比率%	損益與資產	對總資產之比率%
淨利息收入	58	2.9%	33	3.3%
非利息收入	46	2.3%	20	2.0%

非利息支出	66	3.3%	34	3.4%
壞帳損失	10	0.5%	5	0.5%
營業淨利	28	1.4%	14	1.4%
總資產	2000		1000	
淨值	160	8.0%	80	8.0%
淨值報酬率	17.5%		17.5%	
淨利差	2.90%		3.30%	
營運效率	63.46%		64.15%	
公司市值	476		238	
本益比	17		17	
市值對淨值倍數	3.0		3.0	
股數	160		80	
股價	2.98		2.98	

如表 4 顯示如果大銀行購併小銀行，假設合併後銀行可以節省之成本佔目標銀行非利息支出的 30%，先不考慮溢價購併，如此可以算出合併後的銀行的主要財務報表如表 5，即合併未調整溢價之財務報表。合併之營業淨利因成本降低而提高 10 元，資產報酬率（營業淨利佔總資產之比率）由 1.4% 提高為 1.74%；淨值報酬率也由 17.5% 提高為 21.8%。合併後銀行淨利差變成 3.03% 高於原先大銀行之淨利差 2.90%，而低於小銀行之淨利差；營運效率比率則是明顯下降為 57.2%，遠低於原先兩家銀行之營運效率比率，這就是合併的成本效率。由於合併效率提升而且市場競爭力也提高，市場對於合併銀行的評價應該優於合併之前，假設股市評價不變仍維持相同之本益比 17 倍，合併後之銀行每股股價為 3.7 元，遠高於合併前之銀行股價 2.98 元。由此可知，金融整合不僅對銀行之營運效率有幫助，同時也可以提升股價，對股東也有利。

如目標銀行之財務報表所示，目標銀行的獲利能力優異，一般而言，購併銀行必須付出優於股票市場的評價條件才能順利購併目標銀

行。假設雙方同意以目標銀行淨值之 3.5 倍之購併價格收購，高於目前的市場對銀行之評價，即銀行市值為銀行帳面價值之 3 倍。如此小銀行出售價格為 280 元，以目前大銀行之股價 2.98 元折算，小銀行 1 股可以換得大銀行 1.18 股，換算股價為 1 股 3.50 元。由於大銀行採取溢價收購，雖然大銀行沒有用現金購買小銀行之股份，但是會計帳上仍是以現金增資方式認列所購入的股份，帳面上淨值增加 280 元，股份發行增加 94 股。如合併調整溢價之財務報表所示，合併後銀行淨值增加為 440 元，總資產增加為 3,200，其中非實質資產（商譽）增加 200 元。淨值增加使得淨值報酬率被稀釋，下降為 11.9%。由於銀行之股價決定於市場之本益比，如果本益比不變，合併後雖然因股數增加會稀釋股價，但是節約成本的效益使每股盈餘提升，股價並不會下跌。如表所示合併後股數為 254 股高於兩家銀行之股數加總 240 股，股數膨脹 5.8%，每股盈餘仍從原來的 0.175 元提高為 0.205 元，因此新銀行的合理股價反而上升至 3.49 元。

表 5：購併銀行與目標銀行之合併後之財務報表與股價

單位：元,%

	合併未調整溢價		合併調整溢價	
	損益與資產	對總資產之比率%	損益與資產	對總資產之比率%
淨利息收入	91	3.03%	91	2.84%
非利息收入	66	2.20%	66	2.06%
非利息支出	90	2.99%	90	2.81%
壞帳損失	15	0.50%	15	0.47%
營業淨利	52	1.74%	52	1.63%
總資產	3000		3200	
淨值	240	8.00%	440	13.75%
淨值報酬率	21.8%		11.9%	
淨利差	3.03%		2.84%	
營運效率	57.20%		57.20%	

公司市值	887.4		887.4
本益比	17		17
市值對淨值倍數	3.7		2.0
股數	240		254
股價	3.70		3.49

以上銀行財務模型頗具代表性，可以清楚地模擬金融整合對銀行效率與競爭地位以及股東利益的影響。綜合而言，節省成本之銀行合併會產生以下之效果：

1. 合併可以節省成本，令非利息支出對生利資產之比率下降。
2. 合併後銀行淨利差低於目標銀行的淨利差。
3. 合併可以降低銀行營運效率比率，令銀行營運效率大幅提升，改善銀行競爭力。
4. 大銀行以高於市價的價格購買小銀行，造成銀行股本膨脹，而令淨值報酬率大幅下滑。
5. 只要股本膨脹不大，稀釋效果有限，合併後銀行每股盈餘仍然提升，加上競爭力改善，股價還是會上揚，對股東有利。因為小銀行股東換股比率高於1，所以小銀行的股價報酬率高於大銀行股東。
6. 從以上模型分析可知，淨利差、營運效率比率以及淨值報酬率等，可以作為衡量合併效益的指標。
7. 如果合併效益發生在市場擴大以及新產品線，合併後銀行的營運支出可能增加，而營業收入增加速率超過營運支出，仍使營運效率提升，因此不論是收入增加或是成本節省的效益都會從營運效率比率顯示出來，因此營運效率比率是衡量合併效益最有用的指標。

#### (四)銀行整合與銀行經營效率的關係

在此節中，將使用美國聯邦理事會公佈的銀行合併財務報表資料

來分析規模大小與銀行經營效率與競爭力之關係，以驗證前節中有關  
 假想財務模型所為之推論。樣本期間為 1990 至 2003 年之美國銀行年  
 資料，資料來源為美國聯邦準備理事會公報(Federal Reserve Bulletin  
 2000 與 2004 年)。

#### 1. 銀行總資產成長率與銀行規模

FED 依銀行資產大小排名，將美國銀行分成前十大銀行、第 11  
 至 100 名之大型銀行、第 101 至 1000 名之中型銀行以及 1000 名之外  
 的小銀行。若以 2003 年美國銀行的合計總資產分析，前十大銀行資  
 產總和為 31,480 億美元，平均每家銀行持有 3,148 億美元之資產，這  
 是屬於超大型銀行；90 家大型銀行之平均資產為 254 億美元；900 家  
 中型銀行之平均資產為 12 億美元；剩下的約 6,700 家小型銀行合計  
 總資產為 7,420 億美元，佔全體銀行總資產比例僅 10.2%。

從 1990 至 2003 年間，美國全體銀行資產平均年複合成長率為  
 6.15%，其中以前十大超級銀行的資產成長最快，為 11.96%，而且這  
 些超級銀行的資產佔全體銀行之比重，亦由 1990 年之 21.7% 快速攀  
 升至 43.4%，增加一倍。主要係因超大型銀行在此期間內積極參與購  
 併風潮所致，以及超大型銀行享有規模與範疇經濟，較具市場競爭優  
 勢，所以才能快速成長。11 至 100 名之大型銀行也具有規模經濟之  
 優勢，因此也能保持與市場相同的成長率。至於排名在 100 名之外的  
 中小型銀行之市場競爭力較差，導致中型銀行之資產成長率降至  
 1.04%，小型銀行之成長率更低為 0.66%。(見表 6)

表 6：美國銀行業的總資產變動趨勢

單位：十億美元，%

以資產規模分類	1990	1992	1995	2000	2001	2003	1990 至 2003 年成長率
A. 所有銀行	3,338	3,442	4,148	5,906	6,334	7,249	6.15%
B. 資產排名前十大銀行	725	775	1,051	2,234	2,527	3,148	11.96%
C. 資產排名 11 至 100 之銀行	995	1,003	1,338	2,031	2,130	2,287	6.61%
D. 資產排名 101 至 1000 之銀行	937	968	1,092	986	1,002	1,072	1.04%

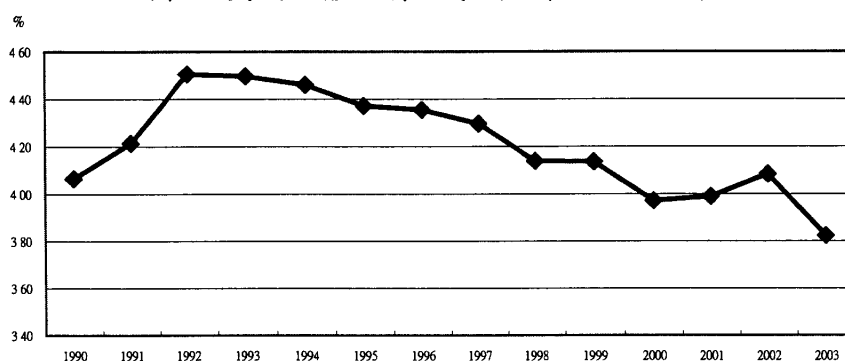
E.資產排名在 1000 名外之銀行	681	697	666	655	674	742	0.66%
十大銀行資產佔 全體銀行之比重	21.7%	22.5%	25.3%	37.8%	39.9%	43.4%	

資料來源：Federal Reserve Bulletin 2000 與 2004 年。

## 2. 銀行淨利差與銀行規模

美國全體銀行之淨利差從 1992 年起呈現下滑之趨勢，由 1992 年之 4.51% 跌至 2000 年之 3.97%，隨後稍微回升至 2002 年 4.08%，2003 年又下滑至 1990 年以來之最低水準 3.82%。(見圖 5)

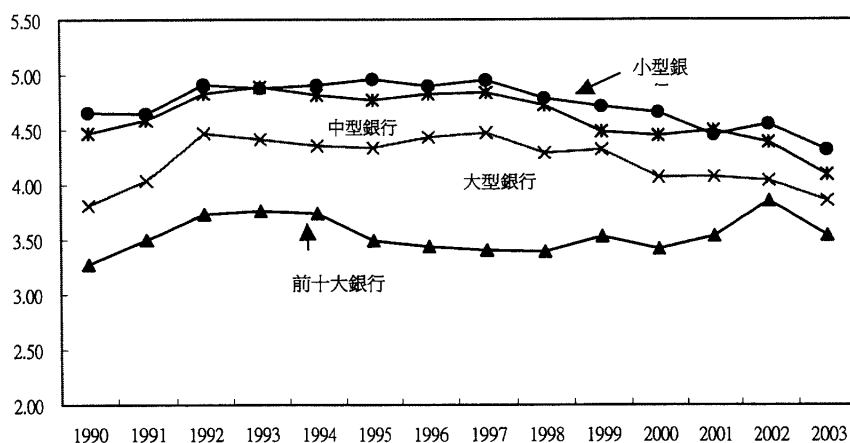
圖 5：美國全體銀行之淨利差(1990~2003)



若依資產規模分析，前十大超級銀行的淨利差向來都是低於其他規模的銀行，而其長期淨利差走勢與整體銀行之走勢不同，呈現在區間內上下震盪，2003 年超大銀行的淨利差為 3.54%，雖然高於 1990 年之 3.28%，但是仍比歷年來全體銀行之淨利差為低。就樣本期間之淨利差平均數比較，銀行淨利差與規模大小成反比，小銀行淨利差最高為 4.74%，大型銀行之淨利差較低為 4.21%，超大型銀行之淨利差更低僅 3.54%，顯示大銀行比較具價格競爭力。大銀行可以用較高的利率在金融市場籌資，而且可以用較低的利率放款給大公司，因此淨

利差偏低。小型銀行則是較依賴家計單位的存款，放款對象也偏向中小企業與家計部門，因此淨利差偏高。(見圖 6)

圖 6：美國銀行業不同資產規模之淨利差

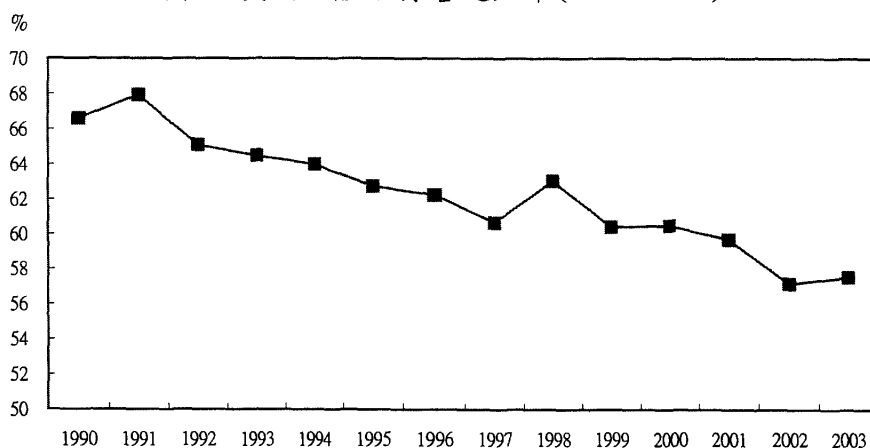


### 3. 銀行營運效率比率與銀行規模

從 1990 至 2003 年，美國全體銀行之營運效率比率呈現長期下降趨勢，顯示美國銀行在此期間內經營效率不斷提升，全體營運效率從 1990 之 66.60% 至 2002 年達到最低為 57.17%，整體營運效率提升 9.44 個百分點（見圖 7）。美國銀行效率提升，主要係大型銀行效率改善的貢獻最大，譬如前十大銀行營運效率從 1990 至 2002 年改善幅度為 12.53 個百分點，大型銀行改善幅度為 12.50 個百分點，至於中型銀行與小銀行改善幅度則遠低於前兩類銀行，分別為 5.52 與 2.61 個百分點（見表 7）。由此可知，銀行的經營效率與規模大小有密切相關。同時，大型銀行購併活動也在此期間內最為活躍，由此可肯定金融整合已經發揮良好效果，如銀行規模擴大、增加新產品與新市場以及升高競爭壓力等都對美國銀行之經營效率之改善頗有貢獻。

在樣本期間內，雖然超大銀行之營運效率改善幅度為最大，但是與排名 11 至 100 名之大型銀行比較，超大型銀行之營運效率比率都高於大型銀行，亦顯示銀行之經營規模超過某一程度，可能會有規模

圖7：美國全體銀行營運效率(1990~2003)



不經濟的情形發生，超大型銀行的營運效率改善空間有限。

表 7：美國銀行業營運效率比率

單位：%

資產規模	1990	1992	1995	2000	2001	2003	1990至 2003變動
A.所有銀行	66.60	65.09	62.76	60.50	59.70	57.56	-9.04
B.資產排名 前十大銀行	70.30	66.90	68.45	61.87	61.13	58.19	-12.11
C.資產排名 11 至 100 之銀行	66.80	64.40	61.03	58.91	56.83	54.34	-12.45
D.資產排名 101 至 1000 之銀行	63.99	64.61	59.93	59.81	59.97	59.34	-4.65
E.資產排名在 1000 名外之銀行	66.48	64.96	64.25	63.59	65.50	65.26	-1.22

資料來源：同表 6



#### 4. 銀行淨值報酬率與銀行規模

最後，以樣本期間內淨值報酬率觀察，在 1990 與 1991 年，因為仍處於景氣復甦遲緩而且銀行經營較為艱困時期，美國全體銀行之淨值報酬率較低，分別為 7.31%與 7.80%。從 1992 年起，全體銀行每年獲利都很好都在 12.6%以上，觀察期間，年平均淨值報酬率為 13.46%。超大銀行的年平均淨值報酬率為 12.46%，不僅低於全體銀行也較排名在 11 至 1000 名之大型銀行與中型銀行的淨值報酬率為低。淨值報酬率表現最亮麗的族群是排名 11 至 100 名之大型銀行，主要係因大型銀行之營運效率與超大型銀行相若，而淨利差又優於超大型銀行，所以大型銀行的獲利性最高。前節之分析指出，如果大型

表 8：淨值報酬率

單位：%

資產規模	1990	1992	1995	2000	2001	2003	1990 至 2003 平均
A.所有銀行	7.31	12.64	14.69	13.97	13.35	15.34	13.46
B.資產排名 前十大銀行	10.13	10.91	13.78	13.04	12.34	16.01	12.49
C.資產排名 11 至 100 之銀行	4.18	15.16	16.84	15.72	15.79	17.01	15.21
D.資產排名 101 至 1000 之銀行	7.37	12.13	14.82	14.22	12.95	13.62	13.37
E.資產排名在 1000 名外之銀行	8.61	11.64	12.05	11.53	10.17	10.98	11.46

資料來源：同表 6

銀行購併目標銀行採取溢價購併，將使銀行的帳面淨值膨脹，以致淨值報酬率下滑，因此超大型銀行淨值報酬率低，並不一定是規模不經濟所致。或許是前十大銀行從事購併活動較為頻繁，必須承擔較大的整合成本，致使合併效益被抵消掉一部分。

### 三、銀行整合對美國銀行業利潤貢獻良多

前節中引用資料證實，規模大小與經營效率有密切關係，間接佐證銀行合併行為在長期間所產生的效益。本節進一步引用 Berger 與 Mester (2002)的研究結果說明銀行業整合效率之來源。

某些研究銀行業經營效率的學者認為傳統的生產力統計以及財務比率分析不能完整地衡量銀行業的生產力以及銀行經營效率，例如 FED 的經濟學者 Allen N. Berger，這些經濟學家主張使用成本函數與利潤函數實證分析法來分析銀行的實際經營表現是受到哪些因素之影響，其中一項重要的研究議題就是分析金融整合對銀行經營效率實際影響效果。因為金融整合使得銀行規模不斷變大，如果沒有實際效益，銀行並非大就是美，未來大型銀行的前程就令人憂心，沒有競爭力的大銀行一旦發生經營困境，其社會成本則難以估計。

最近 Berger 與 Mester 的實證研究使用上述的成本函數與利潤函數分析法，採取 1984 至 1997 年之美國銀行之個體財務資料，來估計美國銀行各年的代表性成本函數與利潤函數，並且估計有從事購併活動的銀行與沒有從事購併活動的銀行兩大族群的成本與利潤函數，以比較兩者經營效率的差異。

如果可以估計出各年的銀行平均成本函數，就可以分析逐年銀行平均成本函數變動之情形，其重點在於分析成本生產力。譬如將影響銀行的因素固定不變，而成本函數所預測之平均銀行成本呈現逐年減少，表示銀行總生產力提升，因為在相同的要素價格下，生產同一產量的實質成本降低。相同的觀念也可以應用於利潤函數，可以計算出銀行的利潤生產力。其分析結果發現：

#### 1. 美國銀行營運成本呈現長期上揚之趨勢

從 1984 至 1997 年，美國銀行業之平均總成本本年成長率為 1.1%。將資料以 1991 年分成兩段期間，可以深入觀察 1990 年代金融整合之影響。前期從 1984 至 1991 年，後期從 1991 至 1997 年。在前期銀行業平均總成本本年成長率為 -0.3%，後期銀行成本本年增率大幅攀升為 2.7%。

假設影響銀行成本因素固定不變，包括各項要素價格（存款利息、貨幣市場利息以及工資等要素價格）、銀行各項生產量、固定資

產與金融性資本等固定投入、其他金融市場環境因素等，Berger 與 Mester 用估計的 1984、1991 以及 1997 年之成本函數分別計算出在固定解釋變數下的平均總成本之預測值，然後再計算各期的銀行平均成本之年增率。

若將成本影響因素固定在 1984 年之值，生產同一水準之產量。銀行平均總成本在前一期每年成長 4.2%；若將成本影響因素固定在 1991 年之值，則在後一期平均成本每年成長更高達 12.5%，此一估計成長率遠高於實際銀行總成本之年成長率。顯示在觀察期間內美國銀行並沒有所謂的成本效率提升的現象。此一結果與美國勞工統計所顯示的美國銀行生產力呈現長期上揚趨勢完全不符，例如 1984 至 1991 年與 1991 至 1997 年兩段期間年成長率分別是 2.9% 以及 3.2%。

兩者之差異可能是，實質總成本包含非利息支出以及利息支出，其中實質工資成本所佔之比重不高；而勞動力統計分子只有勞動工時，只有一項實質投入。雖然長期間銀行勞動生產力提高，但是銀行資金成本與其他非利息支出等大幅增加，致使銀行實質成本不降反升，譬如利率自由化使得銀行吸收資金的單位成本上升，而銀行經營區域管制去除後，銀行為開拓市場，競相提升服務品質，以廣招徠，亦會增加總成本支出。

## 2. 美國銀行利潤生產力呈現大幅提升之趨勢

分析廠商之經營效率，使用利潤最大化分析法優於最小成本分析法，因為利潤最大分析法更接近廠商的經濟動機，而且利潤極大同時涵蓋邊際收益與邊際成本的變動。政府的生產力統計量也無法反映收益增加的效果。

從 1984 至 1997 年美國銀行平均利潤每年成長 7.9%，而在 1984 至 1991 年與 1991 至 1997 年兩段期間內年成長率分別為 4.3% 與 12.2%。如果用相同之方法控制影響因素之值，計算 1984、1991 以及 1997 年之銀行平均利潤預測值，再計算樣本觀察期間的利潤年增率。結果顯示美國銀行平均利潤之提升主要歸功於利潤生產力。

固定生產量、生產要素價格以及其他環境變數下，美國銀行樣本觀察期間的前期之平均利潤每年成長 8.1%，而後期之年成長率更高達 13.7%，此一結果與前述的成本生產力呈現長期惡化大相逕庭。顯示為了提升競爭力，在觀察期間內銀行是以改善產品品質、增加收益的方式來提升生產效率，致使銀行生產成本增加，但是邊際收益超過邊際成本，因此長期利潤大幅成長。

### 3.美國銀行整合對銀行業平均利潤貢獻很大

Berger 與 Mester 將資料分成兩群，一群是有從事合併的銀行，另一群是沒有從事合併的銀行。進一步估計不同群組銀行的成本函數與利潤函數。實證分析結果發現，銀行合併是解釋觀察期間內銀行平均成本生產力惡化之主因，同時也是利潤生產力大幅增加的主因。

根據固定解釋變數之值所得之預測值，在前期從事合併銀行的平均成本每年成長 12.7%，表示成本生產力嚴重惡化；而沒有從事合併銀行每年僅成長 2.5%；從事合併銀行與沒有從事合併銀行之平均利潤每年分別成長 2.4%與 7.0%，表示前期從事合併的銀行利潤生產力較低。

值得注意的是後期的估計結果，因為從 1991 至 1997 年正是美國銀行整合風潮流行的期間。根據固定解釋變數之值所得之預測值，在後期從事合併銀行的平均成本每年成長 15.2%（成本生產力嚴重惡化），而沒有從事合併銀行每年僅成長 2.9%；從事合併銀行之平均利潤每年大幅成長 27.4%（利潤生產力顯著提升），遠遠超過沒有從事合併銀行的 2.9%。在此一期間，不論從成本或是從利潤生產力來分析，從事合併銀行之成本或利潤之年成長均高於全體銀行之平均成長率，顯示購併行為不僅會增加銀行之生產成本，同時也提升銀行之收益，由於收益增加超過成本增加，因此銀行合併對銀行利潤產生很大的貢獻。此一實證結果也顯示 1990 年代的銀行合併之主要目的是追求擴大利潤，並非僅著眼於節省成本，擴大市場以提升收益才是銀行

整合策略之著眼點。

#### 4.美國銀行業利潤大幅成長的原因

##### (1)銀行不斷採取新技術以及金融創新

長期間銀行一直在提供更多樣的金融服務，例如共同基金、衍生性金融商品和其他結構性金融商品幫助企業或投資人管理風險。此外，銀行投資新技術提供更便利的金融商品給消費者使用，例如開設更多的分行、提供更廣的自動櫃員機網路、提供便利的信用卡與記帳卡(debit card)以及開發網際網路銀行服務等。

不斷的創新與提供新的便利服務，銀行可以從中擴大市場以及非利息收入之來源，讓銀行持續獲取超額利潤，然而銀行也得不斷地投入資金以開發新技術與新金融商品。只要長期間銀行可以從創新獲得超額利潤，銀行就會增加成本，擴大規模，求取最大利潤。此一原因可以解釋為何長期銀行成本增加，同時利潤卻大幅成長之現象。

一般而言，大銀行比較願意率先採用新技術與開發新種商品，因為這些新技術與新商品之開發成本佔大銀行總收益之比重比較低，同時每一單位產量的開發成本也比較低。例如信用評分(credit scoring)技術之推廣首先被大型銀行採用，現在消費者信用評分技術已經被廣泛使用。新的中小企業信用評分技術也已經開始使用，但是根據 1998 年之調查，仍然有 37%左右之美國大銀行尚未使用中小企業信用評分，而且絕大多數的小銀行也尚未使用此一技術(Frame, Srinivasan, and Woosley, 2001)。

採取購併策略的銀行，基本上經營態度比其他銀行積極，而且規模擴張比較快，他們比較願意採用新技術與新產品，也會將新技術與新產品帶入目標銀行，因此對合併後的銀行的利潤生產力有很大的助益。

##### (2)風險分化效果提升銀行業利潤

銀行是解決社會資產不透明的重要代理機制之一，他們一方面發

行資訊明確風險低的負債，例如有保險的存款，一方面將所吸收之資金投入資訊不透明的資產，例如企業或消費者貸款。銀行若能控制資產組合風險不僅可以降低營運成本，而且可以提高收益。

銀行若能分散資產組合之風險，便可籌措較便宜的資金或資本，譬如風險低的銀行可以支付較低利息從市場中籌集資金，或者是支付較低的風險溢酬(risk premium)給股票投資人。有效地分散風險也可以降低遵循法規之成本，譬如降低風險資產的風險權數，減少必要的資本，或者是減少懲罰性支出等。

分散風險還可以增加收益，銀行從事企業保證、貸款承諾與信用狀等，基本上都需要獲得客戶的信賴。分散銀行資產風險，相對地就是提升銀行承擔風險的能力，客戶對銀行比較信賴，願意支付擔保費用。

在前文探討銀行整合動機中，銀行擴大經營區域，增加產品線以及提高流動性等都有助於銀行分散風險。銀行可以因風險分散效果，擴大高風險資產比重，從高風險高報酬的資產獲取更大的利潤。美國實證分析發現合併銀行傾向增加高風險資產，譬如將證券資產移向企業貸款，或是增加每單位淨值的風險資產持有量，令資產淨值倍數提高。合併銀行的利潤函數實證分析也支持銀行整合的風險分散效果會提升銀行利潤的假說。

## 伍、金融整合對貨幣政策之影響

### 一、貨幣政策機制與金融穩定

貨幣政策之最終目標為：

1. 穩定物價
2. 促進經濟成長
3. 穩定匯率
4. 促進充分就業
5. 穩定金融

目前有許多國家已經採用「物價穩定」為貨幣政策的唯一目標，而美國仍然維持其一貫的無明示目標之貨幣政策機制。我國除了以穩定金融、物價與匯率、促進經濟成長外，還明定「健全銀行業務」為中央銀行之經營目標。

在一般情況下，美國之貨幣政策以穩定物價以及促進經濟成長為長期貨幣政策之最終目標，例如有名的泰勒法則(Taylor's Rule)認為1986年以來美國的利率政策採取穩定物價波動以及經濟成長波動各半的政策法則，因此該模型設定物價波動與經濟成長率波動之權重均為0.5。若詳細分析過去FED調整利率目標區之政策考量因素，則不難發現FED在金融市場發生異常狀況時，總是將穩定金融市場擺在第一位，例如1987年美國股市大恐慌是使得FED暫時改變利率政策方向，最近一次的1998年美國最大的對沖基金(hedge fund)長期資本管理公司(Long Term Capital Management)的倒閉事件亦促使FED調降利率。

實際上，貨幣政策的效率必須建立在健全的金融體系之下，如果金融市場不健全，發生銀行危機，貨幣政策之操作將會失去作用，譬如金融機構有嚴重的不良債權，即使降低利率，也會被銀行信用緊縮抵消掉。大多數探討金融整合對貨幣政策之影響之著作，著重在對貨幣政策機制之可能影響，一般都認為對央行貨幣政策的執行並無重大影響(English 2002)。本文則認為金融整合除了對貨幣政策的機制可

能有所影響外，最重要的影響效果應該是，此一金融整合風潮能否促進金融穩定，或者會產生潛在的風險。金融穩定有兩種不同的定義：一種是針對金融市場的價格波動程度來定義，譬如利率、匯率與股價等金融商品價格發生異常波動，影響社會之安定；另一種則是以金融機構是否健全作為金融穩定之指標，譬如銀行倒閉家數、全體金融機構之壞帳率以及金融機構之利潤率等。事實上，這兩種金融穩定或不穩定之情形相關程度很高，而金融整合則與金融機構的穩定有直接之關係。

## 二、金融合併為解決金融危機的重要措施

歷史上各國經驗顯示，一國銀行業經營是否健全關係該國之總體經濟發展之強弱。因為銀行是由大眾手中吸收存款，然後經過善良管理，將資金分配到最有競爭用途的地方。一旦銀行中介機能不張，就會損害許多人的利益。一方面存款人即使有存款保險，銀行發生問題，存款人還是會參與擠兌，避免非預期之損失，造成社會流動性會劇烈波動。另一方面，依賴銀行資金供應的公司企業，將因往來銀行倒閉而出現資金缺口，導致企業財務週轉不靈而倒閉。其次，銀行倒閉事件會產生傳染效果，影響其他體質較弱的銀行也發生擠兌。第三、任何銀行出現問題，就會影響區域性支付系統之運作。總之，銀行經營失敗對社會影響很大，因此，各國政府無不審慎處理任何一家銀行失敗事件，以免發生社會問題。當多家銀行連續出現經營問題時，就會形成銀行危機，進而造成金融市場波動加劇，可能形成金融危機。銀行危機是總體經濟之系統性風險，其所造成的社會成本難以估計，例如美國 1980 年代的儲蓄機構危機、1990 年以來的日本金融機構不良債權危機等都對該國經濟傷害很大。

為了解決銀行危機，除了加強銀行存款保險安全網機制外，發生銀行危機的國家都鼓勵銀行合併，來讓銀行重生，以降低銀行危機所帶來的社會成本，例如美國政府成立金融重整公司協助健全銀行購併經營失敗的金融機構。其他國家也是採取相同的措施，譬如日本政府



鼓勵金融機構合併作為金融再生機制的重要措施之一。法國、瑞典、挪威以及英國等也曾發生本土銀行危機，政府都會用強制或鼓勵方式要求銀行合併，以解決問題，恢復金融穩定。

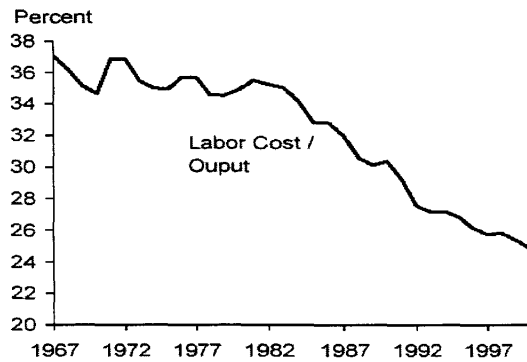
### 三、90 年代的金融整合促進美國金融穩定

1985 至 1993 年間美國第一階段銀行整合，有許多合併案都是經過金融重整公司之協助，有部份則是嚴格執行銀資本適足率的壓力下，銀行適應新環境採取自願合併所致。1993 年以後金融整合加速，並非來自政府的鼓勵或強制政策所致。不論是政府鼓勵合併或是自發性的合併風潮，都對金融穩定有所助益。主要因為銀行業技術進步、規模經濟與法規鬆綁等，都增加市場之競爭壓力。為了提升競爭地位，銀行採取購併策略，一方面可以改善經營效率，以加強競爭能力；另一方面購併活動會吸收掉金融業過剩產能。以下就美國資料詳細分析金融整合發揮金融穩定效果的調整過程。

#### (一)技術進步與競爭令銀行生產力大幅成長

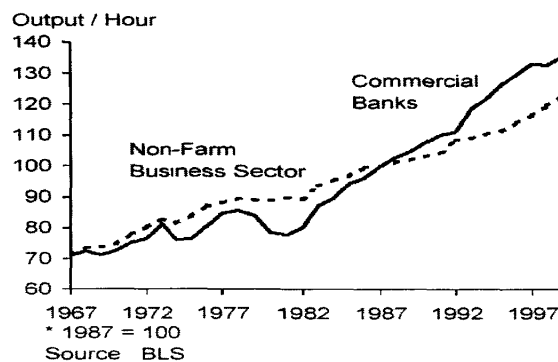
銀行業本質上就是一種處理複雜資訊的行業，每天例行處理各種銀行帳戶的貨幣資訊、各種交易資訊以及貨幣價格等。從 1970 年代銀行在電子銀行業務方面有許多重大的進步，例如建立電子轉帳系統、電話交易系統、發明自動櫃員機(ATM)、推動網路銀行(internet banking)、發明塑膠貨幣、電子貨幣等。許多電子銀行業務都具備規模經濟，因此長期以來銀行業的設備與軟體支出佔營收比重一直在提升，相對地勞動成本佔營收比例在往下降。(見圖 8)

圖 8：勞動成本對美國商業銀行營收之比率(1967~2000)



除了技術進步因素外，由於 1980 年以來美國銀行法規鬆綁，首先是利率管制解除，接著是逐步放寬分行設立與業務範圍。如前文之分析，解除管制與非金融業的競爭都增加銀行的競爭壓力，令美國銀行積極使用資本設備以提升效率，並採取積極的價格競爭策略。市場競爭壓力促使沒有效率的銀行必須設法適應新的競爭環境，否則會被淘汰。銀行積極投資資訊系統與改善作業流程之結果，使得美國銀行業從 1980 年代初期起勞動生產力（以每小時的勞動產出表示）長期成長率呈現明顯上移，如圖 9 所示銀行業的生產力從 1983 至 1999 年間平均複合成長率達 2.8%，遠高於 1983 年以前十年之平均複合成長率 0.7%。銀行業生產力成長速率亦超過全體非農業部門。

圖 9：美國銀行業之生產力 (1967 - 1999) \*



銀行生產力大幅提升，加上每一家銀行都積極擴大規模，以改善經營效率，更會使市場競爭壓力升高，因為金融市場可容納的銀行家數減少。廠商相互價格競爭，會令沒有效率的廠商倒閉，銀行業若以倒閉方式來降低市場家數，將造成很大的社會成本。若採合併方式減少銀行家數便可以降低社會成本，好的購併更會創造股東利益，這是可以提升個別銀行與全體銀行業效益的合理策略。假如兩家銀行都要同時推動相同的改善經營效率的資訊系統之投資，若能在投資之前就先合併成一家，就可以節省一筆龐大的支出，新的設備投資由既有的兩家銀行的顧客同時使用，還可避免閒置產能的浪費。

## (二)美國銀行整合消除銀行業多餘的產能

美國銀行業在 90 年代發生很大的轉變，商業銀行家數急劇減少，而且平均銀行資產成長 1 倍。最引人注目的變動就是大型銀行的購併活動盛行，導致大型銀行的資產規模快速成長以及銀行業集中度提高。經由購併排名在前十名的大型銀行控股公司的市場佔有率幾乎成長 1 倍。前十大銀行控股公司的資產佔全體銀行資產之比重由 1990 年之 25.6% 巨幅增加至 1999 年之 44.8%。

大型銀行控股公司的市佔率提高到底是如何造成的乃是貨幣當局所關切的議題。如果大型銀行控股公司的市佔率是由外部成長所形成，就與金融整合的目標相符合。經由購併活動的外部成長導致大型銀行快速成長表示，銀行整合策略成功地將不同機構的重複營運組織消除掉，同時也去除無效率的銀行，令資源運用更有效率。如果是經由大型銀行內部成長導致集中度大幅提升，表示大銀成長來源歸因於大銀行的競爭優勢，而以犧牲中小銀行的利益為代價。若屬外部成長導致大銀行之市佔率提升，表示留在市場的中小銀行仍有其成長空間。

紐約聯邦準備銀行的兩位經濟學者 Stiroh 與 Poole (2000) 共同從事一項解釋 90 年代美國銀行業集中度的研究。為調查大型控股公司

的成長來源，他們用資料庫彙總兩項歷史時間資料：未經調整的合併資產以及經調整的合併資產。他們先選取 1999 年第 3 季的前 50 大銀行控股公司為樣本，回溯這固定 50 家的資產負債表，彙總出合併資產與其擁有的子銀行家數。未經調整數列係從 1990 至 1999 年固定 50 家的實際資產負債表彙總而得。經調整的數列則將觀察期間內，被合併的銀行的過去的(1990 年以來)資產負債表都納入合併計算。這項調整過的資料代表的意義，就是假定從 1990 年開始這些銀行就被合併在新的 50 大銀行控股公司之中。經調整的合併資產時間數列之變動只包含內部成長部份。未經調整的合併資產的變動來源則包含外部成長與內部成長兩部份。Stiroh 與 Poole 兩位學者統計 50 家大型銀行控股公司的合併資料如表 9。

表 9：前 50 大銀行控股公司合併資產與子銀行家數

	1990	1993	1996	1999
總資產(兆美元) 1999 年價格				
全體銀行	4.22	4.23	4.80	5.47
經調整之 50 家 銀行控股公司	2.99	2.95	3.32	3.73
未經調整之 50 家 銀行控股公司	1.28	1.70	2.45	3.73
銀行家數				
全體銀行	12,370	11,001	9,576	8,698
經調整之 50 家 銀行控股公司	2,655	1,857	972	362
未經調整之 50 家 銀行控股公司	628	668	486	362

資料來源：Stiroh and Poole, "Explaining the Rising concentration of Banking Assets in the 1990s," Current Issues in Economics and Finance, Aug. 2000, FRB of N. Y.

以未調整的資料分析，50 大銀行控股公司的資產從 1990 年之 1.28 兆美元倍增至 1999 年之 3.73 兆美元，然而經調整的合併資產從

1990 年之 2.99 兆美元增至 3.73 兆美元。就複合年增率來看，未經調整的合併資產成長率為 11.0%，而經調整的成長率只有 2.3%，全體銀行合併資產同期間之年增率為 2.7%，顯示 50 大銀行控股公司之合併資產之內部成長率低於全體銀行的資產成長率。由此可知，這些大型銀行控股公司的資產成長來源主要依靠外部成長，內部成長並非重要來源。其次，從資料亦可看出銀行整合並不會促進內部成長，合併之後銀行得花一段時間去消除重複組織與無效率的資源，努力提升內部經營效率。惟美國銀行整合也沒有產生營運量大幅衰退的不利影響。

最後，從調整的合併資料分析，這 50 大銀行控股公司在 1990 年曾經擁有 2,655 家子銀行，經過長期整合只剩下 362 家，家數減少 87%。由此可知，過去銀行管制所造成的無效率的產能，在最近十年的金融整合風潮大幅度地消除，預期去除多餘產能後的大型銀行會更具市場競爭優勢。

### (三)金融整合與金融穩定

從以上分析發現最近十餘年，經由金融整合為美國銀行業帶來許多總體效益，其中包括：

1.從 1992 年迄今美國整體銀行業的利潤率表現優異，長期維持在歷史高峰，同時銀行業的不良債權比率也降至歷史最低水準，銀行業倒閉機率很低，每年倒閉家數回降至歷史最低記錄。

2.從事合併的銀行不僅規模變大，而且平均利潤生產力增加幅度高於銀行業平均水準。

3.銀行業勞動生產力大幅成長。

4.透過購併的外部成長令銀行業集中度提升，未被合併的銀行仍維持內部成長動力。

5.銀行整合大量消除多餘的產能，大銀行的營運效率大幅提升，即每一元的營運成本產生的收益提高許多。

至於銀行整合引發的成本為：

1. 銀行購併風潮促使購併成本大幅攀升，抵消部份合併的效益。
2. 從事合併銀行的平均總成本增加幅度明顯高於未合併的銀行。

綜合而言，銀行整合效益遠高於成本。以 1990 年 3 月至 2004 年 6 月美國 S&P500 績優股價指數與銀行類股指數來比較，S&P 銀行類股的長期總報酬率是 S&P500 的 1.57 倍。若將資料分成 1994 至 2004 年或是 2000 至 2004 年等期間，在不同期間內 S&P 銀行類股的長期總報酬率也都遠高於 S&P500 指數的總報酬率，顯示從 1990 年以來美國銀行的長期「價值創造」高於全體產業之平均水準，證實此期間的銀行整合創造出銀行業的超額報酬。(見表 10)

其次，累積的銀行多餘產能被金融整合消除，大型銀行也從規模擴大中獲得分散區域、產品與流動性風險之效益。此外，美國銀行逐漸降低傳統業務的價值，而提高市場交易 (market dealing) 與風險管理方面的價值，如此不僅提升銀行競爭地位，更提高銀行在金融市場的重要性。這些經由金融整合所產生的影響都有利於金融長期穩定。

表 10：美國 S&P500 與其銀行類股價總報酬比較

單位：%, 倍

總報酬計算期(年/月)	S&P 銀行類股 總報酬(A)	S&P500 指數 總報酬(B)	(A/B)
1990/03 至 2004/06	528.13	335.60	1.57
1994/06 至 2004/06	322.32	256.79	1.26
2000/06 至 2004/06	155.21	78.43	1.98

資料來源：Bloomberg L. P. 資訊系統

在本文觀察期間內，美國銀行積極購併的行為產生提升營運效率、消除市場多餘產能、長期提升銀行利潤以及產生額外的股票報酬率等效益，這些效益均對金融穩定有正面的效果。然而銀行趨向大型化，已經出現多家超級銀行，從前文之分析發現超級銀行的長期淨值報酬率略低於全體銀行之平均報酬率，而且營運效率也高於規模排名在 11 至 100 名者，可見銀行之規模愈來愈大可能會產生規模不經濟。因此，為防範超級綜合銀行發生問題，美國 FED 已經訂定超級

銀行的監理辦法 (Supervision of Large complex Banking Organizations)，採取派員進駐超級銀行進行監理，以提早發現問題與立即糾正，再加上新巴爾賽資本協定的風險管理措施，銀行的內部與外部監理更為嚴密，應該足以保障金融持續安定。

#### 四、金融整合與總體經濟

理論上，銀行是傳遞貨幣政策效果的重要管道，貨幣政策的貨幣供給管道與銀行信用管道是透過銀行資產負債表之變動來傳遞，貨幣政策效率與銀行業穩定息息相關。截至目前為止銀行業整合並未產生不利於貨幣政策傳遞管道的影響，倒是美國銀行業欣欣向榮對經濟發展有正面之效果，而且美國銀行健全發展更是對 1990 迄今的總體穩定政策帶來難以估計的益處。

從 1980 年代中期起美國就開始出現金融整合，美國總體經濟在此一期間也有結構性的變化，就是美國長期經濟成長的波動幅度明顯較以往為低，估計 1984 第 1 季至 2003 年第 4 季美國實質國內生產毛額波動幅度（實際值除長期趨勢值再取對數）的標準差為 0.95%，約為 1958 年至 1983 年波動幅度標準差的一半，而且長期持續成長。此一時期，景氣衰退期間特別短，景氣榮景特別長。從貨幣政策的角度，此一現象可能是貨幣政策以穩定經濟成長與物價兩者為主要目標，而且執行效率較以往為高所致。然而此時期的美國銀行整合帶來的金融穩定與價值創造等效果，或許也是促成美國總體經濟的長期穩定發展的因素之一，不容忽視。

## 陸、結論

全球金融整合風潮是 90 年代以來最引人注目的金融大事，金融整合包括金融同業整合、金融跨業整合以及金融跨國境整合以及策略聯盟等，目前仍以工業國家的國內金融同業整合為主，而且是以銀行業整合的交易金額最大、家數最多，佔所有金融整合之比例也最高。美國銀行整合最先從 1985 年開始，出現第一波合併風潮，又在 90 年中再興起另一波高潮。美國銀行不斷朝大型化、國際化以及綜合銀行化發展，由於大型銀行購併活動熱絡，以致在 2004 年中已經出現三家資產超過 1 兆美元的超級銀行。金融整合令美國銀行業的集中度大為提高，對銀行業產生深遠的結構性影響，這些衝擊是好是壞以及對貨幣政策之影響又是如何，乃是本文分析之重點。

本文從美國銀行業的歷史變遷因素以及合理的經濟動機兩各方向來分析美國銀行業整合風潮興起的原因。美國銀行整合的歷史因素乃是資訊科技進步、金融創新以及法規鬆綁，產生市場競爭壓力所致。面對環境的不斷轉變，銀行為了增強競爭地位，一方面是在政府的協助下由體質強的銀行購併體質弱的銀行；另一方面則是在合理的追求利潤動機下，採取購併策略以提升競爭優勢。銀行整合需要付出龐大的購併費用，而且銀行規模迅速擴大，購併效益是否存在是一項令人關切的問題，因為銀行規模報酬倘若不如預期，沒有競爭優勢的大銀行反而是社會的負擔，一旦出現大銀行倒閉危機，其所造成社會成本則是難以估計。

本文首先提出代表性的財務分析模型分析如何觀察購併之效益，而以聯邦準備理事會的公報上的時間數列，來探討銀行整合與應營效率之關係，結果發現：

1. 銀行規模大小與銀行營運效率有密切關係，惟銀行整體經營績效最高的銀行規模並非排名前十名的超級銀行，而是平均資產約為 250 億美元的大銀行。

2. 超級銀行的價格競爭力高於其他規模的銀行。



3.前十大超級銀行購併活動較為頻繁，以致其總資產佔全體資產的比重大幅成長一倍。超級銀行需要付出的購併成本可能抵消掉部分整合效益，致使該族群的淨值報酬率略低於銀行業之平均水準。

經濟學家 Berger 與 Mester (2002)的銀行利潤函數實證分析發現：

1.在金融整合風潮期間，美國銀行業的利潤生產力大幅提升，主要係因從事合併的銀行利潤生產力增加幅度高於未合併的銀行所致，因此銀行合併對銀行業全體利潤貢獻很大。

2.美國銀行利潤大幅成長主要原因為：

(1)銀行不斷採取新技術以及積極從事金融創新；

(2)風險分化效果，譬如擴大經營區域、增加產品線以及流動性提升等，促使銀行增加高風險高報酬的資產組合，從而提升銀行之獲利。

經濟學者 Stiroh 與 Poole (2000)實證分析發現：

1.從 1990 至 1999 年排名前 50 大的銀行控股公司資產巨幅成長主要來自外部成長，內部成長率略低於銀行業之平均成長率。

2.留存在市場的銀行並未因大型銀行規模快速成長而失去成長空間。

3.經由購併大型銀行規模快速成長，同時也消除掉銀行業多餘之產能。預期消除掉多餘產能的大型銀行會更具競爭優勢。

從美國 S&P500 綜合指數與銀行類股指數相比較，在此一金融整合期間，銀行類股指數的總報酬率遠大於綜合指數的總報酬率，顯示美國銀行的整合效益遠大於成本，而讓銀行業產生超額報酬。此外，在此期間美國銀行的經營表現優異，不僅淨值報酬率維持在歷史高峰，銀行不良債權比率也在歷史低谷，金融整合帶來金融穩定的效益。

截至目前，許多人擔心的整合效益不彰的問題仍未發生，而且也未產生不利於貨幣傳遞管道的影響效果；同時銀行經營效率高，或許可增強利率政策的傳遞效率。總之，本文認為金融整合促成美國銀行健全發展，對美國總體經濟穩定帶來難以估計的益處。

從前文之分析發現超級銀行規模愈來愈大可能會產生規模不經濟，為防範超級綜合銀行發生問題，美國 FED 已經訂定新的超級銀行的監理辦法，採取派員進駐銀行進行監理，以提早發現問題與立即糾正，對未來之金融安定較有保障。

美國因銀行整合而消除掉多餘之產能進而促成金融穩定之經驗頗值得借鏡，而且為防範超級綜合銀行發生問題以保障金融持續安定之新措施亦值得效法。

## 參考文獻

- 吳懿娟(2003),「我國金融危機預警系統之研究」,中央銀行季刊,第25卷第3期,1993年9月。
- 盧正昕(1988),「銀行業購併的實務與趨勢」,華信金融季刊,第3期,1998年9月。
- Bassett, W. F., Zakrajsek, E. (2000), "Profits and Balance Sheet Developments at U.S. Commercial Banks in 1999," Federal Reserve Bulletin, June 2000, 367-395
- Berger, A. N., Mester, L. J. (2002), "Explaining the Dramatic Changes in Performance of the U.S. Banks: Technological Change, Deregulation, and Dynamic Changes in Competition," working paper No. 01/6R, Federal Reserve Bank of Philadelphia.
- Berger, A. N., (2000), "The Integration of the Financial Service Industry: Where the Efficiencies?" North American Actuarial Journal 4.
- Berger, A. N., Demsetz, S. R., Strahan, P. E. (1998), "The Consolidation of the Financial Service Industry: Causes, consequences, and Implications for the future," Federal Reserve Staff Reports, No. 55
- Bomfim, A. N., Nelson. W. R. (1999), "Profits and Balance Sheet Developments at U.S. Commercial Banks in 1998," Federal Reserve Bulletin, June 1999, 369-378.
- Carlson, M., Perli, R. (2004), "Profits and Balance Sheet Developments at U.S. Commercial Banks in 2003," Federal Reserve Bulletin, spring 2004, 162-191.
- English, W. B. (2002), "Financial consolidation and Monetary Policy," FRBNY Economic Policy Review, May 2002, 271-284.
- Edward, F. R., Mishkin, F. S., (1995), "The Decline of Traditional Banking: Implications for Financial Stability and Regulatory Policy," FRBNY Economic Policy Review, July 1995, 27-45.

- Ferguson, R. W., Jr. (2002), "Understanding Financial Consolidation," FRBNY Economic Policy Review, May 2002, 209-213.
- Frame, W. S., Srinivasan, A., Woosley, L. (2001), "the effect of Credit Scoring on Small Business Lending," Journal of Money, Credit, Banking 33, 813-825.
- Furlong, F., (2001), "Productivity in Banking," FRBSF Economic Letter, July 2001.
- Group of Ten, Task Force on the Impact of Financial Consolidation on Monetary Policy (2001), "Report on Consolidation in the Financial Sector." BIS, Basle.
- Kawn, Simon, (2004), "Banking consolidation," FRBSF Economic Letter, No. 2004-15.
- Koch, T. W., Macdonald, S. S. (2003), Bank management, fifth edition
- Mishkin, F. S. (1998), The Economics of Money Banking and Financial Markets, fifth edition.
- Mishkin, F. S., Eakin, S. G.(2003), Financial Market + Institutions, fourth edition.
- Peek, J., Rosengren, E. S.," Bank consolidation and Small Business Lending: It's not just bank size that matters," Journal of Banking & Finance 22, 1998, 799-819.
- Stiroh, K. J., Poole, J. P. (2000), "Explaining the Rising Concentration of Banking Assets in the 1990s," FRBNY Current Issues in Economics and Finance, volume 6 No. 9, Aug. 2000.
- Sinkey, J. F., Jr. (2002), Commercial Bank Financial Management in the Financial Service industry, chapter 1 and 2,sixth edition, Prentice Hall.
- Thygeson, K. J. (1995), Management of Financial Institutions, chapter 24 and 25, Happer Collins College Publishers.