



兩岸金融環境與治理及深化 之比較研究

胡均立*、詹方冠**、胡冠如***

- 壹、緒論
- 貳、文獻回顧
- 參、研究方法
- 肆、實證結果與結論

摘要

金融是商業活動不可或缺的一環。本研究比較銀行、人身保險和股票市場之金融中介和市場等，以了解兩岸過去十年金融深化情況。Mann-Whitney U 檢定顯示目前保險和股票市場兩岸有顯著的差距，而中國大陸的銀行卡金額和卡量滲透率已經顯著超越台灣。面對「後 ECFA」時代的來臨，台灣金融主管機關宜改善整體金融環境，並爭取中國大陸放寬赴陸設立金融機構

* 國立交通大學經營管理研究所教授兼所長

** 經濟建設委員會部門計劃處副處長、國立交通大學經營管理研究所博士生

*** 國立交通大學管理學院經營管理碩士

之限制及業務範圍，協助台灣金融產業藉由拓展既有市場、開發新市場兩種策略，進而提升台灣金融產業的競爭力。

關鍵字：金融環境與治理、金融深化

Analyzing the Financial Environment, Governance, and Financial Depth of Taiwan and Mainland China

Abstract

Finance plays one of the most important roles in commercial activities. This research compares the financial depths in Taiwan and mainland China in the last decade. The dimensions include the financial intermediates and current market status among banks, life insurance industry, and stock markets. The Mann-Whitney U test shows that Taiwan and mainland China have statistically significant differences in life insurance industry and stock markets, while the penetration rates of the amount and the quantity of the banking cards in China have already exceeded those in Taiwan. Taiwan's financial authorities should expand the existed financial market by improving the business environment, tax institution, international financing services, and financial supervision in Taiwan. Developing new markets and reducing regulatory barriers (such as capital limitation and restricted business scope

for foreign financial institutions in mainland China) may be enhanced by more detailed negotiations under the Economic Cooperation Framework Agreement (ECFA).

Keywords: Financial Environment and Governance, Financial Depth

壹、緒論

一、研究動機

近年來台灣與中國大陸兩岸往來頻繁，從觀光、製造、投資到整體經濟均互相影響，台灣與中國大陸的進出口貿易總量已從 1999 年的 70.6 億美元成長至 2010 年的 1,128.9 億美元，目前約占台灣進出口總值的 20%，中國大陸成為台灣最重要的貿易夥伴之一¹。隨著全球經濟區域化趨勢，台灣和中國大陸分別在 2002 年元月及 2001 年 12 月加入世界貿易組織（World Trade Organization，WTO），根據 WTO 自由貿易和公平原則，台灣和中國大陸出口商品在各國享有關稅等優惠和平等貿易機會；2008 年 3 月 12 日行政院通過「開放海外子銀行投資大陸地區銀行暨放寬 OBU、海外分支機構辦理兩岸金融業務範圍案」，台灣銀行業得經申報核准透過第三地以間接部分持股的方式進入中國大陸市場，至 2009 年 11 月台灣和中國大陸簽署「海峽兩岸銀行業監督管理合作瞭解備忘錄」（Memorandum of Understanding，MOU）、2010 年簽署「海峽兩岸經濟合作架構協議」（Economic Cooperation Framework Agreement，ECFA），開啓台灣和中國大陸間貿易、金融合作的制度化和透明化。面對中國大陸經濟的崛起，惟有了解兩岸的現況和差異，才能在兩岸既競爭又合作的模式下善用台灣的優勢。

¹ 資料來源：經濟部國際貿易局，中華民國進出口貿易統計。

二、研究目的

金融是商業活動不可或缺的一環，不同於製造業擁有有形的原料、設備和廠房，金融業除了有形的資金外，更包含無形的信用、服務等部分。近年來台灣許多製造業跨足海外投資中國大陸，礙於台灣與中國大陸兩岸法律的限制，過去台灣金融產業無法跟隨製造業腳步進入中國市場提供服務。現在面對「海峽兩岸銀行業監督管理合作瞭解備忘錄」和「海峽兩岸經濟合作架構協議」的正式實施，本研究的目的在於透過比較研究銀行、人身保險產業和股票市場之金融中介和市場現況，以了解兩岸金融深化情況，作為金融主管機關下一個階段策略參考。

列舉本研究目的如下：

1. 嘗試找出兩岸金融深化的指標。
2. 瞭解近十年兩岸整體和金融發展程度變化情形。
3. 瞭解影響兩岸整體和金融發展程度指標差異。
4. 嘗試提出上述結果作為未來台灣金融策略的參考。

貳、文獻回顧

一、金融中介與金融深化

金融中介，泛指在金融市場內將資金由儲蓄轉換成投資的機構，根據 Ross (1989) 將金融中介由透明到不透明排序為：國家債券、股票市場、證券期貨市場、信託、共同基金、退休基金、財務公司、保險公司和商業銀行。金融中介機構會根據不同的國情、環境和金融產品發展而有所不同，Merton (1995) 提出了金融中介的功能觀，地域、時間上差異和競爭金融體系將改變金融中介結構、金融功能較金融機構穩定觀點。而金融中介的基本功能 (Merton, 1995;

Levine, 1997) 包括：(一) 交易媒介，藉提供資金供給和需求雙方金融交易和服務，分散資金的流動風險。(二) 資金需求者風險的管理和監控。(三) 整合資源，達到規模效益。(四) 改善資訊不對稱以降低交易、代理成本。目前，大部分的金融中介研究都以銀行為主，僅有少部分文獻將保險公司作為研究目標，Skipper (1997) 提出保險公司對經濟成長的貢獻，包含：(一) 促進金融穩定；(二) 提升貿易和商業便利；(三) 運用儲蓄 (mobilizing savings)；(四) 有效管理風險；(五) 降低損失 (encouraging loss mitigation)；和 (六) 增進資本有效配置，使保險公司的金融中介功能更加明確。

Kaufmann et al. (1999) 提出金融治理指標，內容包含：言論與問責 (voice and accountability)、政治穩定、政府效率、低度市場管制 (light regulatory burden)、法律、無貪腐，該項指標被稱為 KKZ 指標。Demirgüç-Kunt et al. (2003) 表示 KKZ 指標有強烈的證據顯示金融治理和發展呈正向相關，且和經濟自由度具有高度相關性。Tressel and Detragiache (2008) 認為在監理機關的合理限制下，金融自由政策影響長期金融發展。根據 Dehesa (2007) 就 120 個工業和發展中國家 1997 到 2004 年資料進行實證研究，提出低度管制和總體經濟的穩定將影響金融深化。Boyd et al. (2001) 針對 100 個國家 1960 到 1995 年之資料，實證研究通貨膨脹、銀行規模活絡、股票市場規模與流動性和股票的股東權益報酬率關係，結果顯示通貨膨脹增加將干擾金融部門的資源分置效率，且低到中度的物價上漲率將負向影響銀行規模和資本市場活動，年物價膨脹率超過 15% 時，則金融部門表現將急遽下滑，通貨膨脹和金融中介機構及股票市場的相關性將消失。

金融深化 (Financial Depth)，泛指一個國家或經濟體的金融發展的情況，可以藉由以下指標衡量，包含：金融相關率 (FIR, Financial Inter-relation Ratio)，藉由一國某一時點金融資產和經濟活動的比例來代表，而金融深化程度一般是透過金融機構、金融市場機制和金融工具的數量與規模來顯示。1990

年代有多位學者提出衡量金融發展的指標，King and Levine（1993）認為可以藉由觀察以下四個指標來衡量金融系統規模，包含：（一）狹義貨幣供給額（M1）的 GDP 占比；（二）廣義貨幣供給額（M2）的 GDP 占比；（三）金融系統內準流動負債（M2-M1）的 GDP 占比；（四）央行和存款貨幣銀行總資產的 GDP 占比，並將金融中介流動性負債除 GDP 占比，定義為金融深化。

就股票市場而言，Levine and Zervos（1998）提出股市市值比（capitalization）和股市成交值比（value trade）兩個指標，其中股市市值比為上市公司股票總市值占 GDP 的比例，代表股票市場規模；股市成交值比為股票成交值占 GDP 的比例，代表股票市場活絡度。Demirgüç-Kunt and Levine（1999）提出股市市值比及股市成交值比作為衡量股市發展指標，也提出人身保險產業規模、保險滲透率（insurance penetration）和保險密度（insurance density）來衡量非銀行的金融中介機構。其中保險滲透率為保費對 GDP 占比（premiums to GDP）；保險密度為人均保費（premiums to population）。

近年來國內部分學者也提出金融深化的衡量方法，如邊裕淵（2004）提出了 16 項衡量金融深化指標：（一）貨幣供給量與經濟成長率；（二）貨幣供給量與國內生產毛額的比率；（三）一年期儲蓄存款利率變動；（四）匯率之變動；（五）國民儲蓄毛額與國內生產毛額的比率，即毛儲蓄率；（六）民間存款總額與國內生產毛額的比率；（七）國有銀行、民營銀行、外資銀行的數量；（八）每萬人所擁有的金融機構數；（九）金融機構的種類與細分化；（十）國有銀行授信量與總授信量的比例；（十一）企業投資資金之來源；（十二）金融資產的結構；（十三）股票市值與國內生產毛額比率；（十四）債券總額與國內生產毛額的比率；（十五）中央銀行的獨立程度；（十六）金融法規的健全程度。

楊雅惠與龍嘯天（2003）則利用五個變數，包含：（一）貨幣供給和國民生產毛額的比率；（二）政府公債及公司債與國民生產毛額的比率；（三）股票

市場價值與國民生產毛額的比率；(四) 平均每萬人使用金融機構數；(五) 一年期儲蓄存放款利差比較，以衡量兩岸金融深化程度。

林亭汝(2008)指出若要比較不同國家金融深化程度，除可使用一些總體經濟指標來當作測量標準，亦可藉由「金融部門滿足存款者及長期投資者的服務程度」觀點發展不同的構面。此外，也提出具體衡量的指標，包含：(一) 貨幣供給與國內生產毛額比率；(二) 貨幣乘數；(三) 私有部門的貨幣資產對總交易流量來衡量金融系統的活動；(四) 市場基礎效率，以市場總交易流量對國民生產毛額的比率來衡量；(五) 銀行內部管理非效率，以市場總交易流量乘上經常性支出比率來衡量、及(六) 銀行外部競爭非效率，以市場總交易流量乘上短期利率之利差來衡量。

考量目前台灣和中國大陸債券發行均以政府發行債券為主，國家貨幣、財政和公共建設政策的資金需求影響整體債券市場的規模，因此比較金融深化程度時不列入比較。Rousseau and Wachtel(1998)在提出衡量金融中介機構加入創新的金融機構如保險公司和投資機構等，由於投資機構、共同基金、期貨選擇權，將和股票市場重複計算，考慮台灣與中國大陸金融市場現況，本文將專注銀行、人身保險二類金融中介和股票市場加以分析。

就實務而言，金融中介機構基於風險控管和獲利的原則，會捨棄掉風險過高導致無利可圖的客戶和考量成本下利潤過低的客戶，因此在考慮金融深化的程度時，根據理論和文獻考慮市場深化程度外，根據實務的情況加入金融環境與治理、個人消費金融產品活絡度和使用滲透率做為本文考慮金融深化的指標。此外，本研究觀察台灣和中國大陸之金融深化發展，有鑑於影響一國境內金融深化程度不僅包含國內金融機構，亦包含外國投資金融機構，因此選擇國內生產毛額(GDP)做為衡量基礎。

二、市場擴張相關文獻

Ansoff（1987）針對一個產業或公司成長的策略，以產品和市場做為構面，區隔分別為四種策略，依序為：市場滲透、市場發展、產品發展和多角化。



圖 1 Ansoff 產品與市場擴張矩陣

而四種策略可以透過以下不同的途徑，分別為：

1. 市場滲透策略（Market-Penetration Strategy）在既有市場和產品組合下，透過行銷策略規劃增加既有客戶購買金額和頻率、從競爭者手中贏得客戶和吸引原本非使用者，提升市場占有率。若產品週期或市場規模已經飽和，則需要透過其他成長策略發展。
2. 市場發展策略（Market-Development Strategy）透過發展新的市場區隔、開發新的銷售通路和進入新地理區域。其中進入新的地理區域就是跨國市場的一種策略。
3. 產品發展策略（Product-Development Strategy）途徑包含新產品功能、不同的品質等級和新產品。
4. 多角化策略（Diversification Strategy）包含跨市場跨產品的自然成長（organic growth）和企業透過收購（acquisition）或合資（joint venture）使得企業可以在產品或市場上多角化經營。

參、研究方法

一、資料分析

本研究次級資料來源為台灣和中國大陸公開金融資料及年鑑，透過 Mann-Whitney U 檢定比較兩岸構面和變數之差異顯著性。Mann-Whitney U 檢定，是一種無母數（nonparametric）假設檢定方法，用於比較兩組隨機樣本的差異，以推論至兩組母體分配是否的差異。適用於兩組隨機樣本、變數型態為順序尺度變數，且兩樣本數不須相同。當樣本數較大時，Mann-Whitney U 檢定將近似於常態分配。

Mann-Whitney U 檢定將兩樣本內所有變項依序排序給予排序名次，將兩組樣本排序計算出檢定統計值 U 後，查表取得 Mann-Whitney U 檢定臨界值以判斷接受或拒絕虛無假設。將樣本分為 a、b 群。

H_0 ：變數母體無差異。

統計量為

$$U_a = N_a N_b + N_a \times (N_a + 1) / 2 - R_a$$

$$U_b = N_a N_b + N_b \times (N_b + 1) / 2 - R_b$$

其中 $U = \min \{U_a, U_b\}$

U_a ：a 群樣本統計量， N_a ：a 群樣本數量， R_a ：a 群樣本觀察值排序名次和。

U_b ：b 群樣本統計量， N_b ：b 群樣本數量， R_b ：b 群樣本觀察值排序名次和。

U_c ：臨界值，根據樣本數兩樣本量查詢取得 Mann-Whitney U test 臨界值。

若 $U \leq U_c$ ，則拒絕虛無假設。

二、研究架構

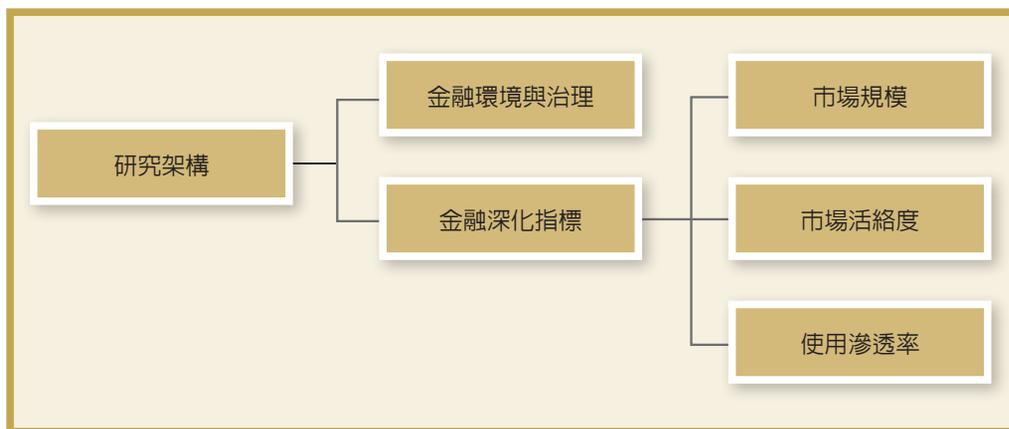


圖 2 研究架構

「金融深化」一詞為一國各種正式金融商品和服務，滿足該國生產、消費、儲蓄和投資等需求的規模。衡量金融深化情況的指標非常多，本研究根據參考文獻提出衡量金融深化的變數，並考量金融市場實務，和台灣與中國大陸金融資訊收集和比較基礎一致性的限制，將衡量變數歸納為金融環境和治理、金融深化指標：接下來再就金融深化指標，分別對台灣和中國大陸的金融市場規模、市場活絡程度和使用滲透率等構面來評估。

（一）金融環境與治理

關於金融環境和治理，根據文獻探討我們將影響金融中介的三個變數加以比較，包含經濟自由度、貨幣化指標和物價上漲率。

金融環境與治理泛指整體經濟和政策、法規對金融市場的影響與限制，首先本研究引用華爾街日報（Wall Street Journal）和美國傳統基金會（Heritage Foundation）共同發布的「經濟自由度指標年度報告」（Index of Economic Freedom），該報告是目前全世界具有權威的經濟自由度評價指標之一，就地域

表 1 金融深化構面和項目

構面		項目
金融環境與治理		經濟自由度指標 貨幣化指標M2/GDP 物價上漲率
金融深化指標	市場規模	銀行資產/GDP 人身保險資產/GDP 股票市值/GDP 外匯存底/GDP
	市場活絡度	銀行卡刷卡金額/GDP 銀行卡ATM交易金額/GDP 消費者貸款/GDP 人身保險深度 股票成交量/GDP
	使用滲透率	平均每萬人使用ATM設備數 平均每人可使用銀行卡數 人身保險密度 股票市場參與率

範圍而言，涵蓋全球 183 個國家和地區；就衡量範圍則包含十個影響經濟自由度的構面，包含商業自由、貿易自由、財政自由、政府支出、貨幣自由、投資自由、金融自由、所有權、免於貪腐和勞工自由，該報告根據每個構面依其列出衡量的內容給予 0 到 100 評分，累計後平均值即為該國的評分。根據發布該項指標機構的觀點，具有較高經濟自由度的國家與那些經濟較不自由的國家相比，會擁有較佳的長期經濟機會和繁榮。

根據 2011 年經濟自由度指標報告，除阿富汗、伊拉克、列支敦士登和蘇丹四國因為資料不足或不具信賴不予評分外，全球 179 個國家及地區評分為五個等級：自由（100 到 80 分）、比較自由（79.9 分到 70 分）、中度自由（69.9 分到 60 分）、比較不自由（59.9 分到 50 分）及受壓抑（49.9 分到 0 分）。至 2011 年，香港蟬聯第 17 年經濟自由度指標榜首。這五類國家地區分別有 6 個、28 個、57 個、58 個、32 個和 4 個。

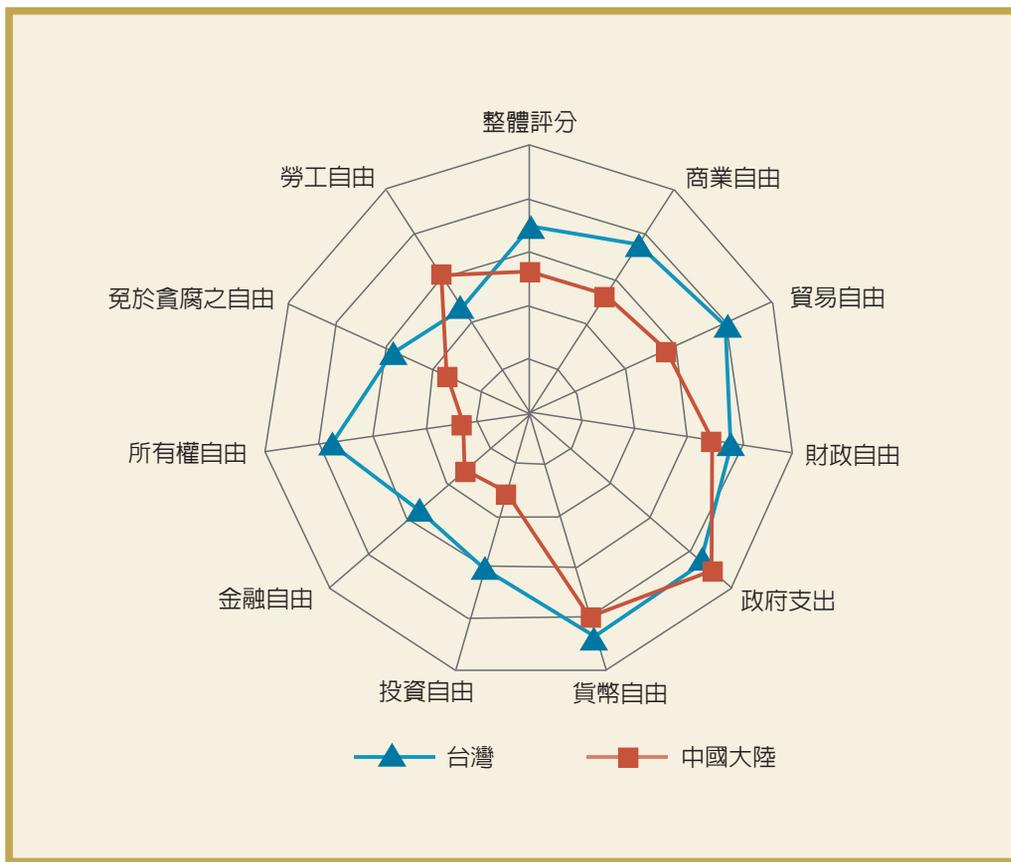


圖 3 台灣與中國大陸經濟自由度比較

資料來源：Index of Economic Freedom Database，作者整理繪製。

本文以台灣和中國大陸的經濟自由度指標做為兩岸金融環境的參考指標。根據 2011 年經濟自由度指標報告，台灣全球排名 25 名，評分為 70.08 分，經濟自由度為「比較自由」等級；中國大陸全球排名為 135 名，評分為 52 分，屬於「比較不自由」等級。如圖 3，根據 2000 年至 2011 年過去 12 年各個構面的幾何平均數，台灣與中國大陸在貨幣自由、財政自由和政府支出三方面情況非常接近，顯示兩岸在流通貨幣穩定、通貨膨脹率和貨幣政策的調控、個人所得邊際稅率、企業邊際稅率和整體稅收占國內生產毛額比率（GDP），政府支

出占國內生產毛額比率（GDP）並無顯著的差異。台灣優於中國大陸的部分則包含商業自由、貿易自由、投資自由、金融自由、所有權和免於貪腐六項，這部分將造成兩岸金融環境差異。另外，在勞工自由部分，中國大陸分數則較台灣為高，或許是因為中國大陸屬於社會主義體制，在勞工權益的保障包含最低薪資、雇用條件等更為注重。

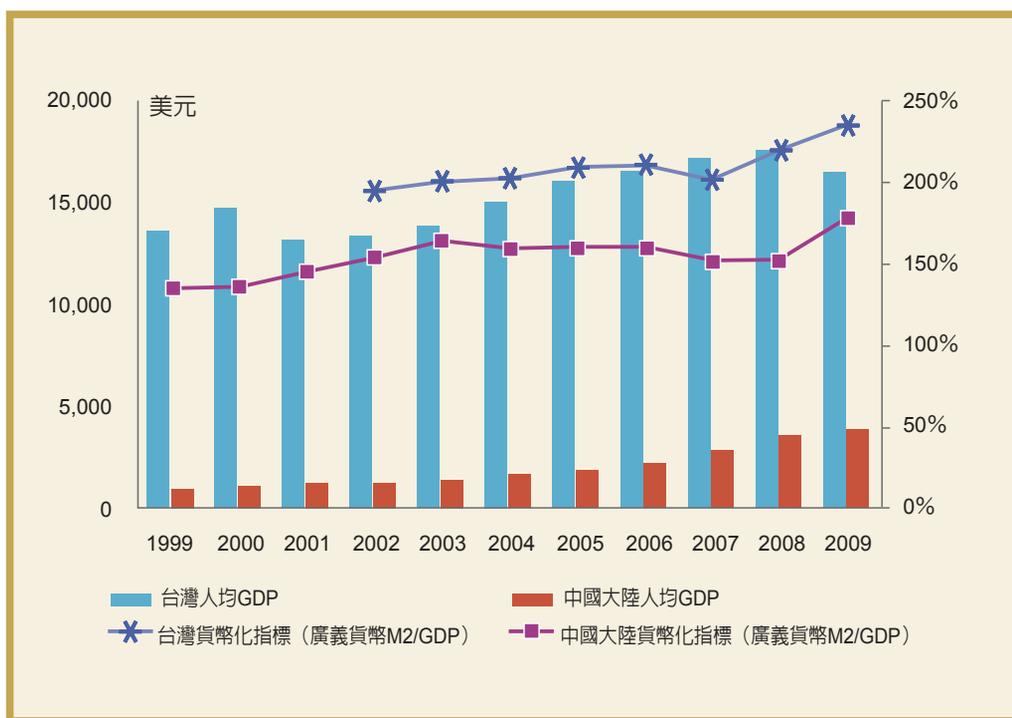


圖 4 人均國內生產毛額與貨幣化趨勢

資料來源：IMF World Economic Outlook Database²

² IMF World Economic Outlook Database，為國際貨幣基金發布 World Economic Outlook (WEO) Reports 之資料庫。World Economic Outlook Reports 是國際貨幣基金分析全球經濟發展現況，每年四月、九月或十月發布，其資料庫內容包含通貨膨脹率、失業率、財政指標和國際收支、貿易往來、總體經濟和主要商品價格指標 (Indices of Primary Commodity Price) 相關資料。網址：<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/02/weodata/index.aspx>。

就貨幣化指標而言，廣義貨幣供給額（M2）是某一時點一國中央銀行供給貨幣的總量，涵蓋的範圍包含狹義貨幣供給額（M1）和準貨幣，狹義貨幣供給額為流通的現金、活期存款、支票存款、活期儲蓄存款，準貨幣則包含定期存款、郵局存款和外幣存款等。廣義貨幣供給額為一國流動資金的合計，貨幣供給額之 GDP 占比（M2/GDP）則可以用來衡量某一個經濟體內使用貨幣進行交易占全部經濟活動的比例。該項指標愈大表示貨幣化程度愈高，在金融自由的情況下，貨幣程度愈高則透過金融中介的比例也愈高。

比較台灣與中國大陸平均每人 GDP 和貨幣化指標（參見圖 4），自 2005 年起中國大陸平均每人 GDP 明顯上升，自 2005 年的 1,726 美元增至 2009 年 3,735 美元，5 年內 GDP 成長幅度逾 100%，同期間台灣僅增加 2%。這顯示就人均 GDP 而言，中國大陸是一個快速成長的經濟體，而貨幣化指標變動幅度平穩，顯示在 GDP 快速變動時，中國大陸的貨幣政策和貨幣機構均有適當的調整。但就貨幣化指標趨勢而言，台灣貨幣化程度較高。

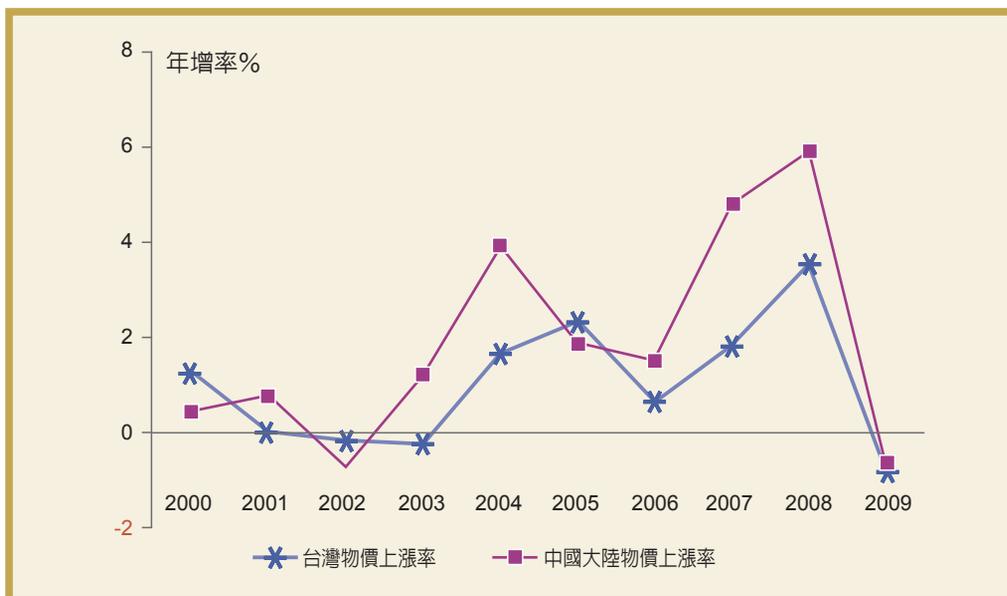


圖 5 物價上漲率

資料來源：同圖 4

物價上漲率係計算年度消費者物價指數（CPI，Consumer Price Index）的變動，過去 10 年以幾何平均計算的台灣與中國大陸物價上漲率介於 0% 到 2% 間（參見圖 5），屬於低度到中度的物價上漲，相較文獻提出物價上漲率 15% 上限，台灣與中國大陸物價上漲率和股票市場有負向關係，且具有經濟發展的相關性。

經濟環境和金融市場的規範是影響一個經濟體發展的系統因素，在經濟成長的情況下，若其他條件不變，則金融發展將因為貨幣乘數效應會有更大幅度成長。但經濟環境和金融市場規範若受到抑制，則金融發展將受到抑制，甚至會因為正規金融市場無法支應需求導致金融地下化。觀察以上三個變數，台灣就金融治理和環境而言較中國大陸成熟。

（二）市場規模

本文以資產和市值衡量銀行、人身保險產業和股票市場規模，由於兩岸金融資產絕對金額差距過大，為了避免意義失真和比較偏誤，將以 GDP 為分母，將兩岸市場規模標準化。首先，就銀行規模部分，根據 Demirgüç-Kunt et al.（2004）衡量銀行相關變數，採用銀行資產來評估銀行規模（Bank size）。由於台灣和中國大陸銀行定義³公開資料的內容稍有不同，係採取一致定義計算後比較，詳見圖 6。

³ 中國大陸銀監會公開銀行資產定義包含股份制商業銀行、國有商業銀行和其他類金融機構。股份制商業銀行包括中信銀行、光大銀行、華夏銀行、廣東發展銀行、深圳發展銀行、招商銀行、上海浦東發展銀行、興業銀行、民生銀行、恒豐銀行、浙商銀行、渤海銀行。國有商業銀行包括中國工商銀行、中國農業銀行、中國銀行、中國建設銀行和交通銀行。其他類金融機構包括政策性銀行、農村商業銀行、農村合作銀行、外資金融機構、城市信用社、農村信用社、企業集團財務公司、信託投資公司、金融租賃公司、汽車金融公司、貨幣經紀公司和郵政儲蓄銀行。台灣部分採中央銀行金融統計月報內所有金融機構資產扣除人壽、財產保險公司資產。

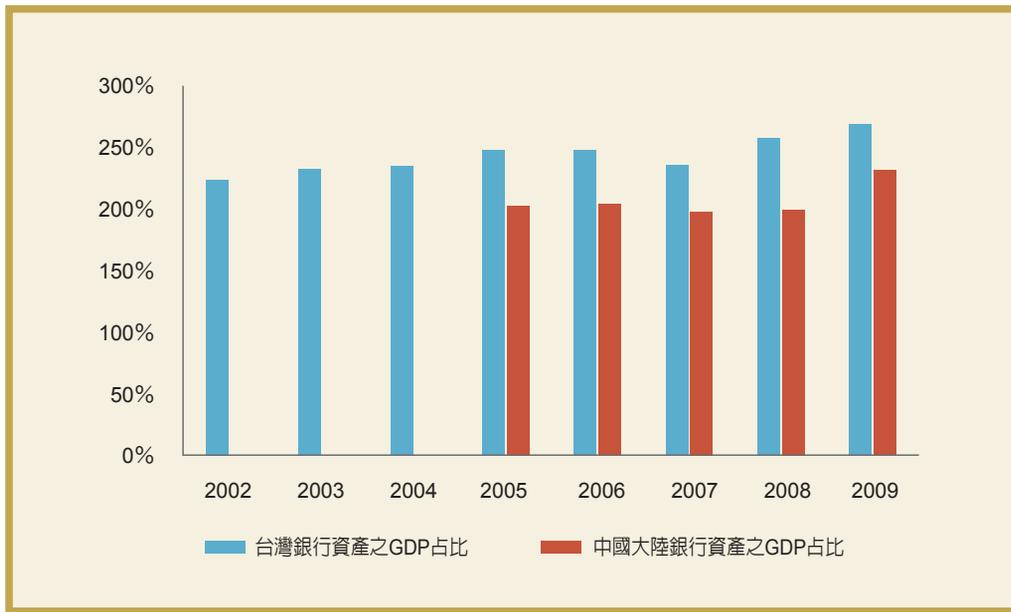


圖 6 銀行市場規模

資料來源：中央銀行金融統計月報（台灣）、銀行監督管理委員會統計數據（中國大陸）

股票市場方面，根據 Levine and Zervos（1998）以上市公司股票總市值占 GDP 的比例代表股票市場規模。目前中國大陸股票市場市值為全球第二，自 2000 年起中國大陸境內公司大量在股票市場籌資，2007 年全球投資市場熱絡，中國大陸股票市值同年快速躍升，從年初 10 億市值快速累積到年底的 30 億，整體股票市值占比自 2005 年到 2007 年成長超過 10 倍；台灣的部分股票市值趨勢亦和全球投資市場有密切的關係，但整體而言台灣股票總市值占 GDP 的比例高於中國大陸，且趨勢穩定（參見圖 7）。

人身保險產業，根據台灣《保險法》13 條定義：「人身保險，包括人壽保險、健康保險、傷害保險及年金保險。」；中國大陸《保險法》52 條定義：「人身保險合同是以人的壽命或身體為保險標的的保險合同。」，由以上定義可知兩岸在人身保險認知均為保障及彌補人們由於生命、健康和身體等因素所造成的損失。觀察圖 8，中國大陸過去數年銀行和人身保險機構資產占比，整體幅度平穩，大陸市場仍有成長空間。



圖 7 股票市場規模

資料來源：中央銀行金融統計月報（台灣）、中國統計年鑑（中國大陸）

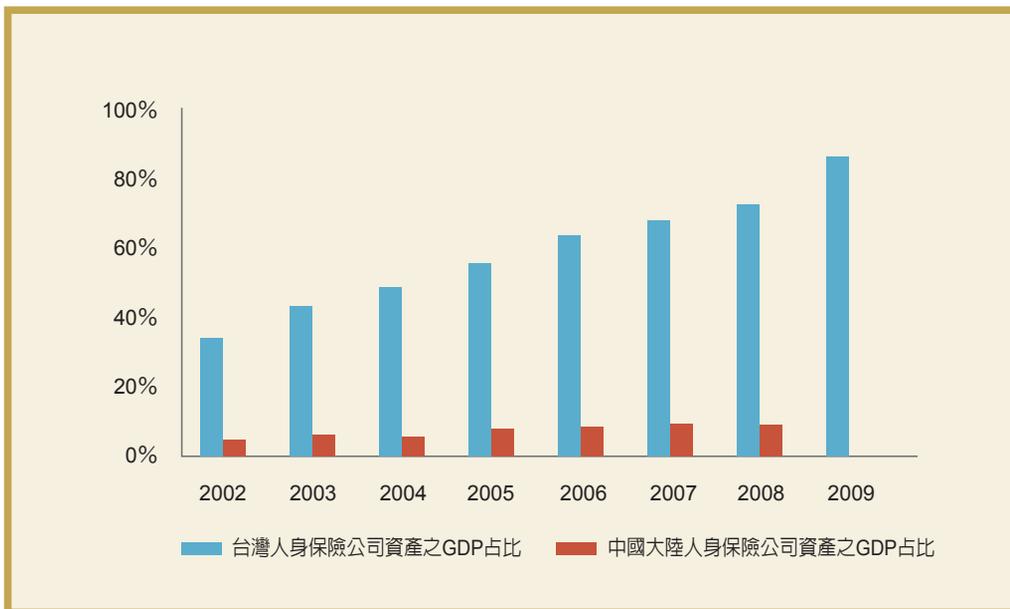


圖 8 人身保險市場規模

資料來源：財團法人保險事業發展中心（台灣）、中國統計年鑑（中國大陸）

外匯存底（Foreign-exchange reserve）根據國際貨幣基金 IMF 之定義，為一國中央銀行保管的外匯準備金，包含外匯、黃金和特別提款權（SDR，Special Drawing Rights），截至 2011 年初全球全五大外匯存底國家依序為中國大陸、日本、俄羅斯、沙烏地阿拉伯和台灣。外匯存底除了具有貨幣準備的意義，更是對國外投資的能力。觀察 1999 年起台灣和中國大陸外匯存底的關係（如圖 9），可以發現台灣外匯存底占比平均約為中國大陸的 2 倍，並無明顯變化。而中國大陸在 GDP 上升的同時，外匯存底占比自 2004 年起亦急速攀升，顯示中國大陸新增外匯投資量急遽增加，也是中國大陸經濟和投資力轉變的開始。

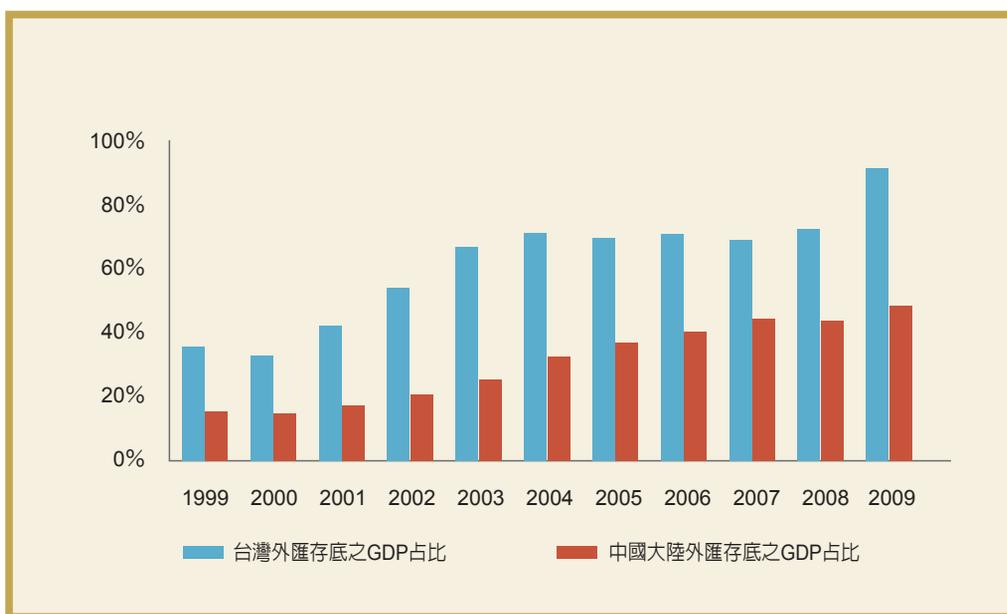


圖 9 外匯存底市場規模

資料來源：同圖 7

（三）市場活絡度

根據金融產品使用的金額和數量加以衡量，以下分成銀行、人身保險公司和股票市場討論。首先就銀行部分，中國大陸自 2002 年創立中國銀聯股份有限

公司後，開始大力推行銀行卡（包含借記卡和信用卡），有鑑於中國大陸缺乏個人信用資訊，大量徵審核發信用卡仍不易，因此目前個人金融消費主要工具為借記卡。借記卡和信用卡的差異僅在於：借記卡發卡機構的主要收益來自於刷卡交易手續費；信用卡持卡人可以在信用卡發卡機構的允許額度內信用交易並且支付循環利息。台灣銀行業發行之借記卡消費金額粗估為信用卡 0.5% ~ 1% 且無公開揭露資訊。為了避免資料刷卡資料偏誤，本研究銀行卡刷卡部分定義為：台灣為來自於信用卡刷卡交易；中國大陸則為信用卡和借記卡刷卡交易。探討兩岸個人金融消費時，將著墨於銀行卡透過商店 POS⁴ 刷卡機刷卡的平均消費金額占比、透過自動櫃員機（ATM）提款轉帳存取款金額占比、消費者貸款占比。

觀察台灣與中國大陸的銀行卡刷卡金額占比（參見圖 10），可以發現中國大陸自 2003 年起隨著政策性協助和中國銀聯大量發卡，銀行卡發卡量和金額都快速的成長。2006 年起中國大陸自動櫃員機交易和銀行卡商店刷卡金額占比逐年大幅度攀升，且 2006 年自動櫃員機交易占比、2007 年銀行卡刷卡金額均已大幅超越台灣。合併觀察銀行卡消費、取款可看出中國大陸個人金融產品活絡度在 GDP 占比逐年上升，並大幅度超越台灣，銀行卡市場的潛力不容小覷。就台灣部分而言，2006 年信用卡逾放和壞帳過高，導致銀行大幅緊縮發卡和既有客戶貸放額度，同年度刷卡金額、自動櫃員機交易量和消費者貸款均趨緩。隔年起整體刷卡消費仍持平，但自動櫃員機的現金流動需求大幅上升，顯示銀行雖因為部分高風險客戶導致緊縮整體客戶信用，但對整體消費能力的影響有限。觀察過去十年台灣的信用卡刷卡和自動櫃員機交易占比，趨勢明顯穩定。消費者貸款包含個人信用貸款和汽車貸款，台灣和中國大陸消費者貸款占比平穩（參見圖 11），台灣消費者貸款約為中國的 2 到 4 倍，並無明顯變化。由於

⁴ POS 係銷售點管理（Point of Sale）的縮寫，一般在商店內支援管理銷貨存貨，由於借記卡和信用卡消費刷卡的機器也被稱為「POS 機」，因此在中國大陸 POS 資料代表刷卡交易。



圖 10 銀行卡刷卡與ATM金額滲透率

資料來源：中央銀行金融統計資料（台灣）、AMEMOS 中國金融統計資料庫（中國大陸）

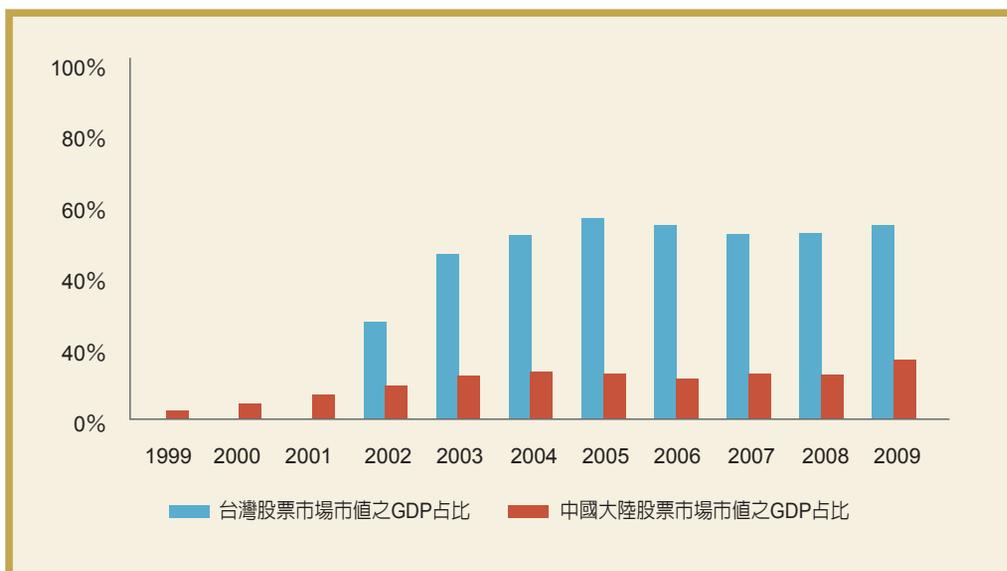


圖 11 消費者貸款滲透率

資料來源：同圖 10

個人信用貸款和汽車貸款涉及個人還款能力衡量和汽車購買的限制，消費者貸款的變化仍有待當地個人消費金融政策開放和個人徵信平台建立。

就股票市場而言，股票市場成交量代表整體活絡程度。觀察過去股票市場成交量 and 國民生產毛額比率，可以看出：雖然中國整體市場成交量巨大，但是股票成交量占 GDP 比例低於台灣（參見圖 12）。2007 年全球景氣蓬勃發展，中國大陸大量公司上市至股票市場籌資，加上投資人對於中國大陸上市公司獲利預期，導致股市市值和成交量以倍數成長，後因 2008 年美國部分次級房貸金融機構和投資銀行陸續倒閉，全球金融機構均受影響，中國大陸股市大幅下降。整體而言，台灣的股市活絡度高於中國大陸，但中國大陸股票市場活絡度波動高於台灣。

市場活絡度方面還有一個項目為人身保險深度，為利說明，將於下面介紹使用滲透率項目之保險密度時一併討論。

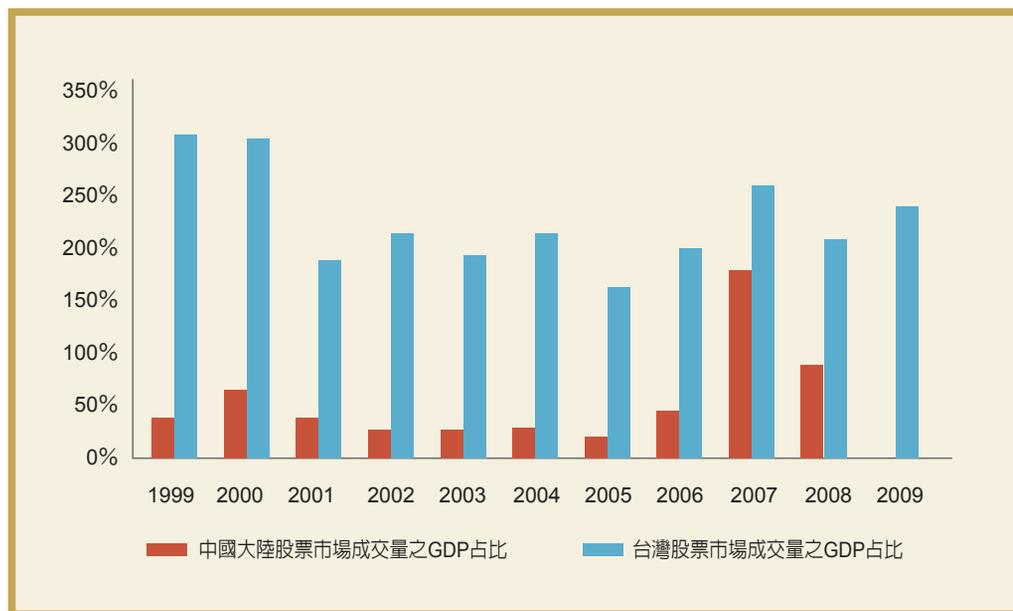


圖 12 股票市場成交滲透率

資料來源：同圖 7

(四) 使用滲透率

金融市場深化的另外一個指標是使用滲透率，藉由使用自動化設備、持有銀行卡、參與股票市場人數和保險密度等變數，衡量不同市場的金融深化情況。自動櫃員機（ATM）為銀行帳戶連結轉帳、提領現金的自動化機器設備，通常被視為另一種型態的銀行，和設立分行相較，建置成本較低且具有增加客戶便利性等功能。ATM 普及可增加服務的客戶數、降低分行設立和每筆交易的單位成本。一般而言，金融深化較高，相對金融服務的環境也較便利，因此銀行自動櫃員機的使用狀況是銀行市場滲透指標，金融深化程度愈高的市場需要的自動櫃員機愈多，平均每萬人使用的 ATM 數量也較高（參見圖 13）。

在銀行卡持卡方面，由於台灣和中國大陸銀行卡發行和使用不同，為了避免失真，在比較每人持有銀行卡刷卡張數時，台灣係引用每人平均持有信用卡



圖 13 自動櫃員機使用狀況

資料來源：同圖 10

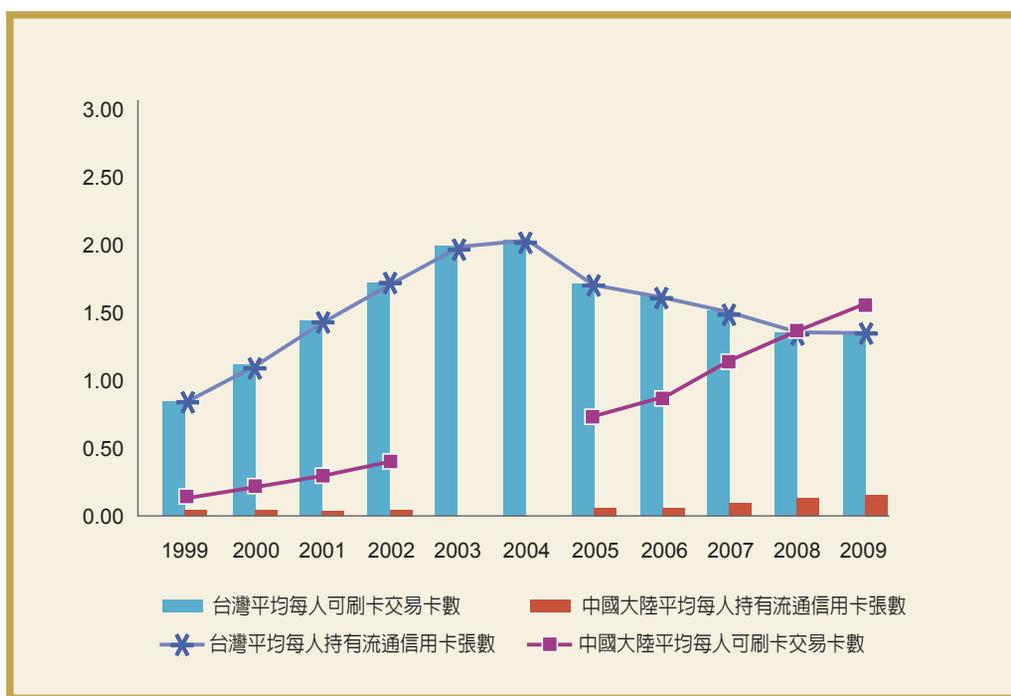


圖 14 平均每人可刷卡銀行卡及信用卡參與率

資料來源：同圖 10

流通卡數，中國大陸係引用平均每人持有借記卡及信用卡的總卡數。從圖 14 可以看出，中國大陸在 2002 年中國銀聯公司創立後，平均每人持有銀行卡數明顯上升，但 90% 銀行卡來自於非透支性的借記卡，持有信用卡比率仍偏低。就銀行卡部分中國大陸是一個有潛力的市場，目前借記卡消費金融機構只能賺取刷卡和商店收單手續費，未來若中國大陸的銀行卡法令放寬、個人徵信透明化，則個人金融市場（包含信用卡、消費者貸款等）可賺取目前數倍的循環利息收入。

關於股票市場參與人口，資料來源為台灣證券交易所、上海證券交易所和深圳證券交易所公開揭露之實際開戶數，透過股票市場參與人口數和整體人口之比率，可衡量該經濟體內股票市場參與率。從圖 15 觀察台灣和中國大陸趨

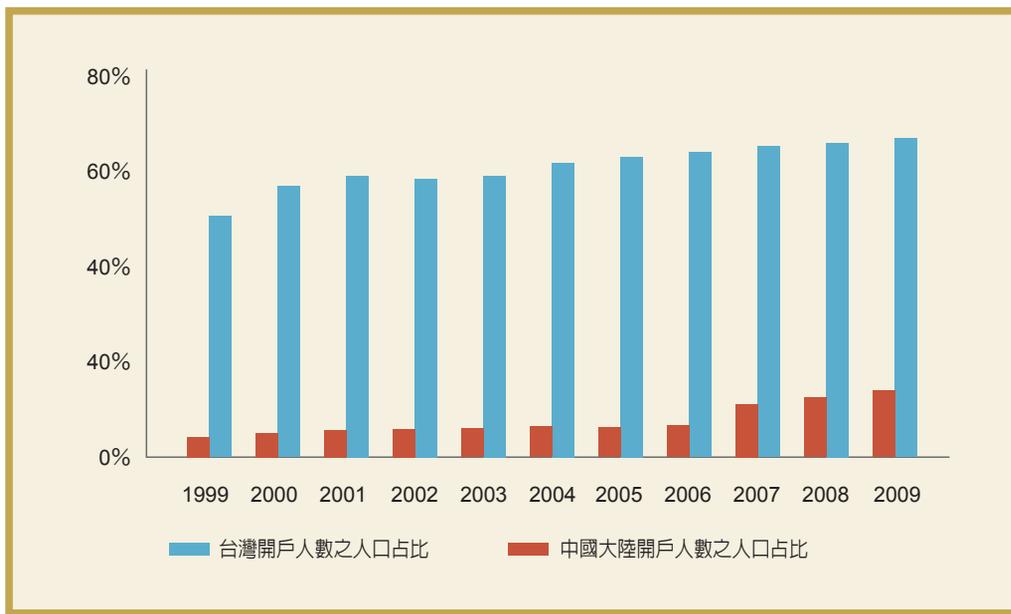


圖 15 股票市場參與率

資料來源：台灣證券交易所（台灣），上海、深圳證券交易所（中國大陸）

勢，可以看出 2006 年前無明顯差異，但自 2007 年起中國股票市場市值攀升 3 倍，同時，股市參與率也攀升 5 個百分點。就股市而言，中國大陸的證券參與率逐年遞增，但仍低於台灣。

保險密度，為一國依照人口計算的人均保費金額，反映一個國家人民參與保險的情況，是常用衡量一個國家保險市場發展和潛力指標。保險深度（保費滲透率），為一國整體保費收入占 GDP 比例。由於每個國家的規模和人口不同，因此在比較國家的保險規模時將採用保險深度做為比較的基礎。目前中國大陸的保險密度約為台灣的 8%，而保險深度約為台灣的 37%，中國大陸的低保險密度、深度，顯示就金融機構而言，中國大陸保險業為一個具有開發潛力的市場（參見圖 16、圖 17）。

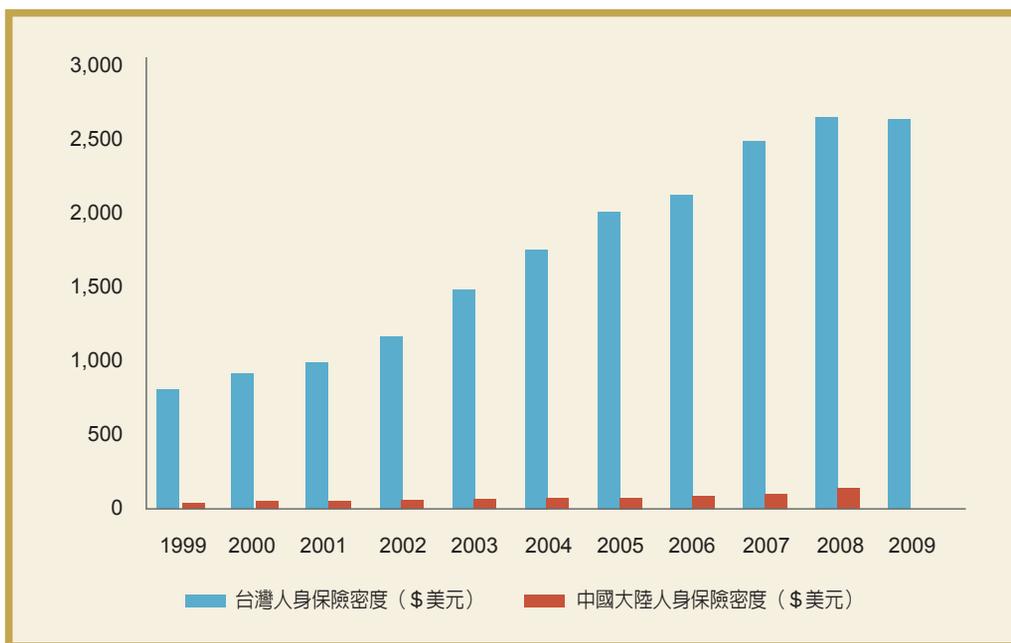


圖 16 保險密度

資料來源：同圖 8

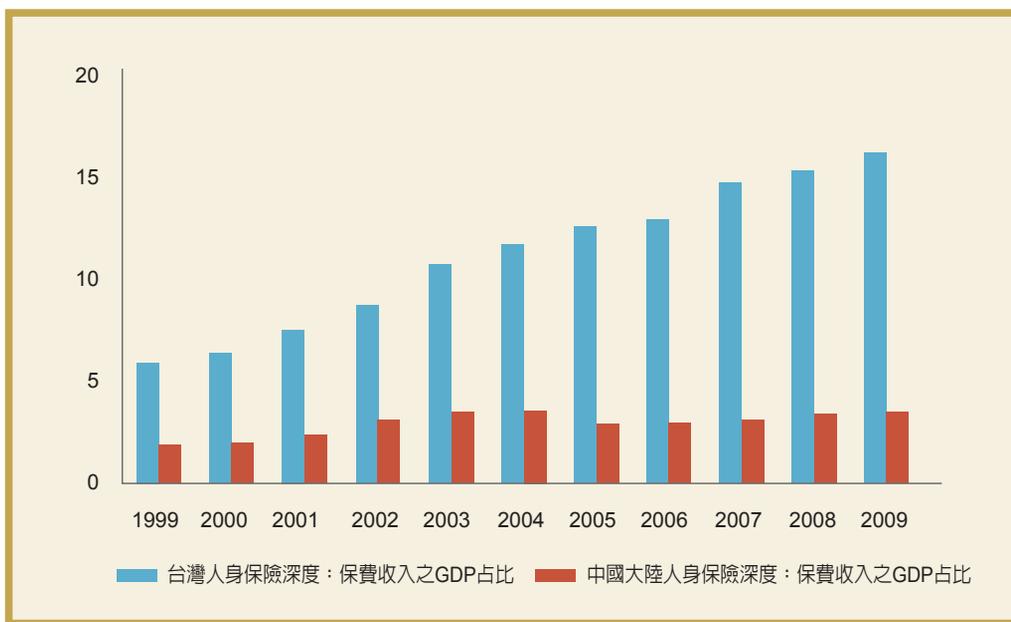


圖 17 保險深度

資料來源：同圖 8

肆、實證結果與結論

一、實證結果

根據第叁章各項變數和歸納構面資料整理，金融深化研究架構與變數如下：

表 2 變數⁵檢定結果

構面	項目	P值 ⁶	意義
金融環境與治理	經濟自由度指標	<0.0001***	顯著差異，台灣高於中國大陸
	貨幣化指標M2/GDP	0.00027***	顯著差異，台灣高於中國大陸
	物價上漲率	0.44969	無顯著差異
金融深化指標			
市場規模	銀行資產/GDP	0.00541**	顯著差異，台灣高於中國大陸
	人身保險資產/GDP	0.00119**	顯著差異，台灣高於中國大陸
	股票市值/GDP	0.00063**	顯著差異，台灣高於中國大陸
	外匯存底/GDP	0.00144**	顯著差異，台灣高於中國大陸
市場活絡度	銀行卡刷卡金額/GDP	0.08183*	顯著差異，中國大陸已超過台灣
	銀行卡ATM交易金額/GDP	0.29342	無顯著差異
	消費者貸款/GDP	0.00027***	顯著差異，台灣高於中國大陸
	人身保險深度	<0.0001***	顯著差異，台灣高於中國大陸
	股票成交量/GDP	0.00014***	顯著差異，台灣高於中國大陸
使用滲透率	平均每萬人使用ATM設備數	0.00011***	顯著差異，台灣高於中國大陸
	平均每人可使用銀行卡數	0.00555**	顯著差異，台灣高於中國大陸
	人身保險密度	0.00063***	顯著差異，台灣高於中國大陸
	股票市場參與率	<0.0001***	顯著差異，台灣高於中國大陸

註：***、**、* 分別表示在 0.01、0.05、0.1 水準下為顯著。

⁵ 市場相關資料來源：金融環境與治理，2001～2011 Index of Economic Freedom、IMF World Economic Outlook Database；金融深化指標，台灣：中央銀行、台灣證券交易所、財團法人保險事業發展中心；中國大陸：中國統計年鑑 1998 年～2009 年版（內容為 1999～2008 資料）、銀監會網站、AREMOS 資料庫、上海證券交易所及深圳證券交易所。

⁶ P 值根據 Mann-Whitney U 檢定趨近於常態分配之雙尾檢定，判斷是否有接受或拒絕虛無假設：無顯著差異，意義部分藉由 P 值和各變數比較趨勢圖可以判斷台灣和中國大陸目前的狀況。

二、結論

截至 2010 年底為止，中國大陸已經成為世界第二大經濟體，加上中國大陸的經濟崛起和兩岸金融往來的正式化，了解兩岸金融深化程度為金融業進入中國市場的第一步。觀察金融深化指標的趨勢和 Mann-Whitney U 檢定結果可知：整體而言，台灣和中國大陸在人身保險和股票市場金融深化有明顯的差異，而銀行市場活絡度和使用滲透率則無明顯差異。其中不顯著的變數為銀行卡刷卡金額占國內生產毛額比率、銀行卡自動櫃員機交易金額占國內生產毛額比率，這二個觀察變數均為銀行卡的使用滲透相關變數，顯示中國大陸銀行卡市場已經逐漸成熟，銀行卡之個人金融深化程度和台灣沒有明顯的差異。雖然中國大陸銀行卡使用滲透狀況和台灣已無顯著差異，但中國大陸銀行卡逾 90% 為借記卡，和台灣具有透支循環功能的信用卡，有明顯的收益差距，若能在中國大陸信用卡政策開放前，搶先進入布局中國大陸市場，則可獲取龐大優勢和利潤。

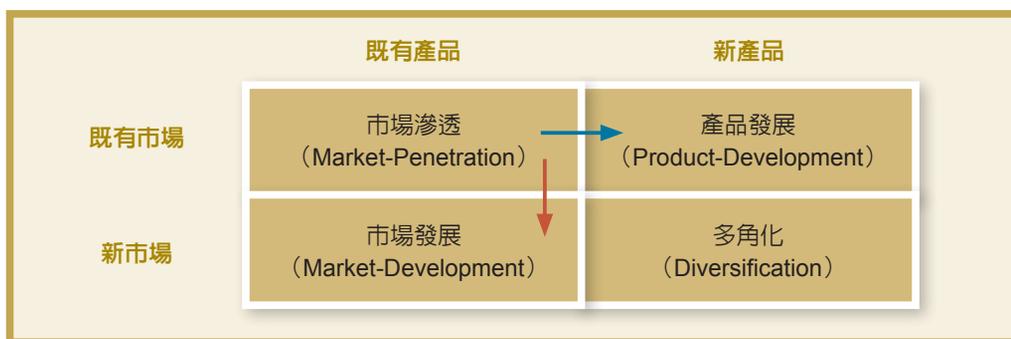


圖 18 Ansoff 產品與市場擴張矩陣

參考 2011 年 3 月公布的全球金融中心指標⁷ (The Global Financial Centers Index, GFCI)，台灣的金融中心台北，名列 19 名，且市場區隔列

⁷ 全球金融中心指標 (The Global Financial Centers Index, GFCI) 為 Z/Yen 商業顧問公司自 2007 年起針對全球 75 個金融中心每年 3 月和 9 月定期發表的評比，評比的內容包含實際相關變數資料和專業人士問卷回應。資料來源：<http://www.zyen.com/GFCI/GFCI%209.pdf>。

為「在地且相對深化」，該項報告指出金融中心最重要的競爭力因素分別為：商業環境（Business Environment）、金融產業員工素質、個人稅制水準、資訊科技和運輸的基礎設施（Infrastructure）、所有權和員工成本競爭力（Cost Competitiveness）和市場進入規範（Market Access）。而足以改變金融競爭力變數則包含經濟和商業自由、稅制水準、政府支援和相關法規透明度和可預期度等。根據 Ansoff 產品與市場擴張矩陣策略，就既有市場部分，台灣主管機關可透過商業環境、稅制的改善，以及國際金融業務和金融監理的健全，擴大台灣既有市場規模，透過金融環境的改善使台灣成為吸引外國機構的金融中心之一。甚至將台灣整體環境定位在「進入大中國大陸的商業門戶」，吸引投資中國大陸的外資機構在台灣設立公司，享受台灣和中國大陸簽署 ECFA 優勢。就開發新市場而言，中國大陸不僅為台灣最重要的貿易夥伴之一，更是亞洲經濟成長的關鍵，台灣主管機關需就金融機構設立和業務範圍細項納入後 ECFA 協商範圍，打破金融業投資和進入中國大陸的藩籬，以利開發中國大陸市場。

三、研究限制及建議

關於台灣和中國大陸的金融深化研究，最大的限制來自於兩岸公開資料的定義和時間不一致性，加上國際金融相關公開資料則缺乏台灣相關資訊，因此在資料的選取上有所限制。實務上，可以衡量金融深化的變數包含網路銀行、手機銀行使用滲透率，和財富管理客戶資產、滲透率等，惟因缺乏公開資訊，致無法更全面的衡量。

此外，中國大陸各省分和行政區股票市場開戶人口、銀行卡消費、自動櫃員機（ATM）交易及消費者貸款資料取得較不易，因此難以比較股市和個人金融深化在中國大陸各省區的差異。在海峽兩岸銀行業監督管理合作瞭解備忘錄和海峽兩岸經濟合作架構協議簽署後，台灣可以藉由合資設立銀行或獨資設立子行進入中國大陸銀行卡市場，個人金融深化的區域分析為下一階段研究之

方向。目前台灣和中國大陸金融深化指標，差異大都顯著且台灣優於中國大陸，即使設立構面或產業金融深化指標並不足作為參考，建議未來兩岸可以建構金融深化整合指標，作為長期發展參考。🔗

參考文獻

一、中文部分

1. 林亭汝（2008）。中國大陸與台灣金融深化與金融結構之研究。遠景基金會季刊，第九卷第二期，第45-86頁。
2. 楊雅惠、龍嘯天（2003）。兩岸金融深化之比較研究。中國大陸研究，第四十六卷第五期，第55-80頁。
3. 邊裕淵（2004）。中國大陸金融深化之研究。遠景基金會季刊，第五卷第二期，第1-28頁。

二、英文部分

1. Ansoff, H. I. (1987), *Corporate Strategy*, revised ed., London: London: Penguin.
2. Boyd, J., Levine, R. and Smith, R. D. (2001), "The Impact of Inflation on Financial Sector Performance," *Journal of Monetary Economics*, 47, 221–248.
3. Dehesa, M., Druck, P. and Plekhanov, A. (2007), "Relative Price Stability, Creditor Rights, and Financial Deepening" *IMF Working Paper WP/07/139*, Washington: International Monetary Fund.
4. Demirgüç-Kunt, A. and Levine, R. (1999), "Bank-Based and Market-Based Financial System: Cross-Country Comparisons," World Bank Policy Working Paper No. 2143. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=569255>.

5. Demirgüç-Kunt, A., Laeven, L. and Levine, R. (2004), "Regulations, Market Structure, Institutions, and the Cost of Financial Intermediation," *Journal of Money, Credit and Banking*, 36, 593-622.
6. King, R. G. and Levine, R. (1993), "Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right," *Quarterly Journal of Economics*, 108, 717-737.
7. Kaufmann, D., Kraay, A. and Zoido-Lobaton, P. (1999), "Governance Matters," World Bank Policy Working Paper No. 2196. Available at: <http://ideas.repec.org/p/wbk/wbrwps/2196.html>.
8. Levine, R. (1997), "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda," *Journal of Economic Literature*, 35, 688-726.
9. Levine, R. and Zervos, S. (1998), "Stock Markets, Banks, and Economic Growth," *American Economic Review*, 88, 537-558.
10. Merton, R. C. (1995), "A Functional Perspective of Financial Intermediation," *Financial Management*, 24, 23-41.
11. Rousseau, P. L. and Wachtel, P. (1998), "Financial Intermediation and Economic Performance: Historical Evidence from Five Industrialized Countries" , *Journal of Money, Credit and Banking*, 30, 657-678.
12. Ross, S. A. (1989), "Institutional Markets, Financial Marketing, and Financial Innovation," *Journal of Finance*, 44, 541-556.
13. Skipper, H.D., Jr. (1997), "Foreign Insurers in Emerging Markets: Issues and Concerns," Wayne (PA): International Insurance Foundation. Available at: <http://www.iifdc.org/testfiles/pubs/skipper.pdf>.
14. Tressel, T. and Detragiache, E. (2008), "Do Financial Sector Reforms Lead to Financial Development?" , *IMF Working Paper*, WP/08/265, Washington: International Monetary Fund.