

日本金融大改革及對我國之啟示

謝學如*

- | | |
|--------------|----------------|
| 壹、前言 | 肆、金融大改革對金融業之影響 |
| 貳、日本金融大改革的背景 | 伍、對我國之啟示 |
| 參、金融大改革的主要內容 | |

摘 要

日本自 1997 年起開始金融大改革(Big Bang)，自此揭開日本金融大改革的序幕；2004 年 12 月日本金融廳發布「金融改革計畫—面對金融服務立國的挑戰」，進入另一個新的金融改革階段，積極使日本成為亞洲金融中心為目標，並以「金融服務立法」為宗旨，進行此階段的金融改革。同時，2001 年日本郵政民營化可說是日本的第二次金改，以日本郵政的規模(資產高達 3.1 兆美元)而言，實足以改變日本金融市場的生態。

本文首先探討日本金融大改革的背景及主要內容，分析金融大改革對金融業的影響，再歸結對我國的啟示，期能拋磚引玉，提供我國金融改革時的參考。

* 經濟研究處科員。本文承蒙洪處長瑞彬、朱副處長麗慧、吳組長家興等提供寶貴意見，加上匿名外審之建議，謹此致謝。

The Financial Reform in Japan and its Implications for Taiwan

Shyue-Ru Shieh

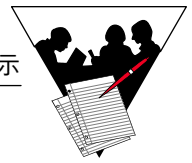
Analyst

Economic Research Department, CEPD

Abstract

Japan's so-called "Big Bang" financial reform was launched by Prime Minister Hashimoto in 1996. In December 2004, the Financial Services Agency (FSA) announced the "Program for Further Financial Reform – Japan's Challenge: Moving toward a Financial Services Nation," embarking on a new phase of reform with the aim of turning Japan into an Asian financial center, and with the enactment of a "financial services law" as one of its objectives. Meanwhile, the privatization of Japan Post, begun in 2001, can be considered as the second phase of financial reform, because as the country's largest savings, pensions and financial services business, with assets of over US\$3.1 trillion, Japan Post's privatization would bring great changes to Japan's financial market landscape.

This study examines the background and main features of Japan's financial reform, analyzes its impact on the financial industry, and draws lessons on how Taiwan may be able to gain the best results in its own pursuit of financial reform.



壹、前言

1990 年代，日本受到國內外金融自由化及全球化的壓力，傳統金融監理以銀行、證券、信託、保險等實施分業制度，以及長期實行「護衛船隊」式的金融保護政策，已無法因應國際嚴苛的競爭環境。日本第一次金融改革，自 1997 年起 Big Bang 開始揭開序幕，2004 年 12 月日本金融廳發布「金融改革計畫—面對金融服務立國的挑戰」，進入另一個新的階段，積極使日本成為亞洲金融中心為目標，並以「金融服務立法」為宗旨，進行此階段的金融改革。先以消費者角度於 2000 年 3 月制定「金融商品販賣法」，2006 年 3 月間提出「金融商品交易法」，建立單一之金融服務法，取代原有的證券交易法，對股票、債券、外匯存款等風險性金融產品進行一元化管理，以確實保護投資者利益。除有上述廣泛的金融改革計畫之外，日本於 2001 年實行「郵政民營化」及 2006 年「2 銀 9 公庫民營化」，可謂之日本第二次金融改革，除在政治上引起軒然大波，以日本郵政的規模(資產高達 3.1 億美元)而言，實足以改變日本金融市場的生態。

我國對於簡化金融法規體系之法制作業，亦有制定單一金融服務基本法的構想；並積極推動各項改革計畫，使台灣能在四至八年內成為具有競爭力的亞太金融中心。日本金融環境及法制的變革，頗值得我國借鏡。本文以「日本金融大改革及對我國之啟示」為題，首先探討日本金融大改革的背景及主要內容，分析金

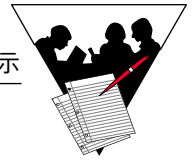
融大改革對金融業的影響，再歸結對我國的啟示，期能拋磚引玉，提供我國金融改革時的參考。

貳、日本金融大改革的背景

一、早期日本金融制度特徵是根據專業性而有明確劃分

日本的金融制度係於明治時代起開始建立，大致可分為三個階段：(一)明治時代(1880~1911年)：整理其政府發行的不兌現紙幣及建立近代商業銀行制度，如：信用金庫、信用組合等。(二)大正、昭和(戰前)時代(1912~1944年)：為確保銀行的健全經營，開始對銀行新設申請加以限制，大力獎勵並推動銀行合併運動。(三)昭和(戰後)時代(1945年後)：二次世界大戰後，在盟軍當局指導下，日本監理制度採行分業制、長短分離制；日本金融主管機關因經濟復甦、資金需求快速，為解決中小企業資金及長期資金融通問題，以主導方式促使許多中小企業金融機構改制為相互銀行、信用金庫及信用組合；促進貿易金融的流通，於1954年制定「外匯銀行法」。至此，架構出日本金融制度的整體雛型。

戰後的日本金融制度特徵是根據專業性而有明確劃分，如：長短期金融、外匯專業銀行制度、中小企業專業金融機構制度、銀行與證券等，亦即「長短金融分離」、「信託分離」、「銀行與證券分離」等金融政策。當時日本金融體制，大致可分為：



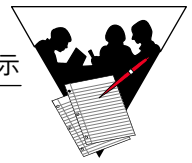
- (一) 中央銀行：即「日本銀行」，作為貨幣發行的銀行、銀行中的銀行、政府的銀行、國際金融協調的銀行。
- (二) 民間金融機構，包括：
1. 以短期資金金融流通為主要業務的商業銀行，如：都市銀行、地方銀行、在日外國銀行。
 2. 以長期商業資金之供給為主要業務的長期金融機構，如：長期信用銀行、信託銀行、在日外國信託銀行。
 3. 從事外匯、貿易金融等專業金融業務之外匯專業銀行，如：東京銀行。
 4. 以中小企業資金融通為主要業務的中小企業金融機構，如：相互銀行、信用金庫、商工中金等。
 5. 經營農業、漁業金融業務之農林漁業專業金融機構，如：農林中央金庫、農業協同組合、漁業協同組合、森林組合等。
 6. 其它：擔任銀行間資金餘絀的調節經紀人之短資公司、經營保險業務之人壽保險公司及產物保險公司、經營證券業務之證券公司等。
- (三) 公營金融機構：日本政府為達成特定政策目標，並補充民間金融機構無法充分因應產業政策、貿易政策及社會政策等必要資金融通而設立。如：郵局(以吸收資金為主)、日本2銀9庫(以辦理特殊產業或公共事業之融資為目的，包含：日本開發

銀行、日本輸出入銀行、國民金融公庫、住宅金融公庫、農林漁業金融公庫、中小企業金融公庫、北海道東北開發公庫、公營企業公庫、環境衛生金融公庫、沖繩振興開發公庫、商工組合中央公庫等)、海外經濟合作基金、政府關係融資事業團等。

二、日本長期實行「護衛船隊」式的金融保護政策

日本政府於二次世界大戰後，為使有限的資金得到更有效的利用，並保持金融體系的穩定，對資本市場實行嚴格的監管，採取「護衛船隊」的方式，對金融機構實行保護政策。所謂「護衛船隊」方式，本係指戰時為防止敵方襲擊，儘量避免船隻單獨行動，採取編隊形式，並以速度最慢的船隻為標準，集體航行的方式。於此係指日本政府為確保對金融機構的有效控制，在金融領域嚴格限制競爭，並對金融機構實行保護政策。其具體的政策手段如：實行嚴格的外匯管制、分離長期資本市場與短期金融市場，嚴格規定銀行、證券公司及信託投資機構的業務範圍、統一銀行之存款利率、嚴格監督新金融商品的開發和新金融據點的設立等。

此種「護衛船隊」式的金融產業體系，對戰後日本經濟恢復有很大的作用，在當時可謂有效的運行機制。但也造成日本金融產業保守以及不具競爭力：由於行政與業界一體，政府採行政措施來保障業者有一定的利潤，從而嚴格的限制新加入者，日本金融產業由於受到政府的照顧，其風險管理能力薄弱。另外，日本



也缺乏嚴格的財務公開監督體制：有問題的金融機構大都在檯面下進行處理，極少公開，因此當金融問題出現紙包不住火時，其問題已極為嚴重。

三、國內外金融需求的多樣化

日本進入 1970 年代以後，隨著其經濟成長減緩，企業投資減少，企業部門的負債比例逐步下降，資金不足的狀況得到緩和，惟在此同時，作為家庭部門的儲蓄，資金並無明顯變化，導致投資與儲蓄間出現供大於求的局面，資金供需由原來長期資金供給不足，逐步呈現資金過剩的狀態。

為緩和前述情形，日本政府大量發行國債擴大公共投資，以儘量減輕民間企業投資不足造成的影響。國債的大量發行，順勢推動了以自由利率進行交易的開放式資本市場的形成與發展，此舉亦動搖了「護衛船隊」式的間接金融體系。隨著國民手中的金融資產不斷的累積，國民對金融商品及服務的需求，更是日益趨於多樣化。但日本在各種金融業態實行嚴格的分工、縱向分割的金融體制之下，是很難開發出橫跨各種金融業態的金融商品及服務。

四、金融自由化及全球化

由於日本政府對金融市場有諸多的限制，以外部來看是個封閉的體系。但隨著日本經濟在世界經濟中的角色日漸上升，尤其是大幅增加的貿易順差，使得歐美各國要求日本開放市場、加強

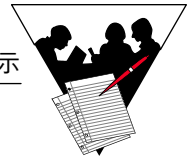
自由化的呼聲日趨強烈。特別是美國，為打開本國銀行、證券公司進入日本金融市場，更積極展開政治活動；且對日本企業而言，也由於日本經濟的發展，國外業務日益擴展，相對地日本的銀行、證券公司等在外國的活動也迅速擴大，益發要求對日本國內金融市場也應向自由化的方向發展。再加上跨國境的資本流動急劇擴大，網際網路助長資金交易流動的方便性，只要某個國家的金融市場有更少的管制、金融商品多樣化，就能吸引聚集國際市場上的資金，反之跟不上金融自由化、國際化潮流的國家，則其金融市場會有「空洞化」的危險。此種金融自由化及全球化的潮流成為推動日本金融體制改革的重要壓力。

參、金融大改革的主要內容

日本面對國內外金融需求的多樣化、金融自由化及全球化的壓力，必需進行金融改革，改進間接金融及直接金融的比重，提升日本的全球金融地位。茲將日本近 10 年來在金融改革的重要政策簡要介紹如下：

一、第一次金改—1997 年金融大改革及 2006 年「金融商品交易法」

日本第一次金改共分為二大時間點：金融大改革(Big Bang)為 1997 至 2001 年，誕生「金融商品交易法」為 2004 至 2008 年。其改革主軸均為自由化、公平化、國際化等原則，茲將歸類為第一次金改。



(一) 1997 年金融大改革(Big Bang)

1996 年 11 月 11 日當時的橋本首相指示日本大藏省，全力對日本金融體制進行改革。並指示金融改革應具有下列三大原則：

1. 自由化(Free)—充分發揮市場機制的金融市場。即促進銀行業、證券業及保險業的開放設立及相互進入，廢除長短期金融機構分離限制，產品及價格多樣化，以及自由的海內外交易等。
2. 公平化(Fair)—建立公正而透明的市場。即訂定明確的規則，提供透明的資訊，以確立「自行負擔風險原則」；以及嚴懲違反規則之交易者等。
3. 國際化(Global)—迎合時代潮流的國際市場。即為因應全球化建立具有國際標準的會計制度及法規制度，以因應衍生性金融商品的發展；並確立全球性的監督合作體制。

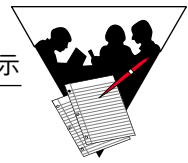
日本大藏省在 1996 年 11 月 15 日，成立證券交易、企業會計、金融制度、保險及外匯等五大審議會，網羅各方菁英研擬金融改革的方針，並研擬金融改革的時間表及具體計畫。同時，設立「金融體制改革聯絡協議會」作為各審議會檢討改革進度、意見交換及解決問題爭議的場所，以促進金融改革的推動工作。在 1998 年 6 月完成金融改革計畫，此計畫具有下列四點基本方向：

1. 確立改革進行的時間表。
2. 遵循且落實橋本首相指示之 Free、Fair 及 Global 等三大原則。

3. 從使用者的立場來考慮，金融市場應具備：擴大投資大眾的投資管道、提高金融機構服務的品質及競爭力、整建為易於利用的金融市場、整構值得信賴且公平及透明的交易架構規則等條件。
4. 為有效且儘速處理金融機構的呆帳問題，將實施早期矯正措施；並為保護投資者的安全，促使金融業財務透明化及公開化，以確保金融機構的健全，促進金融體制的安定。

1998年4月1日日本實施「Big Bang」(金融大改革)，師法於英國在1986年首次使用「Big Bang」的用語。日本進行金融改革的原因，在於：日本正面臨急速高齡化及人口減少的課題，且日本國民儲蓄率高居世界之冠，當時日本GDP約為500兆日圓，個人金融資產合計就高達1,200兆日圓以上(折合約九兆餘美元)，有必要透過健全的金融體制將個人金融資產做最適當的分配，以提供產業發展所需，維持日本經濟發展的活力。再者，日本泡沫經濟破滅後金融機構累積大量的不良債權，以及一連串的倒閉風潮，歸咎於不當的金融行政及過多的管制，使得金融機構喪失國際競爭優勢，造成國內金融體制的不穩定。相較之下，歐美的金融市場在金融技術及金融商品等改革頗有進展，且歐洲貨幣統一，1999年歐元問世，如何避免日圓成為邊際貨幣，並提升日圓的國際地位，實為另一個重要的課題。

自1997年起到2001年止，日本政府將階段性的完成金融體制的改革。第一波的金融改革在1998年4月1日開始啟動。即實



施新「外匯管理法」，不但放鬆資金進出國境的限制，使日本民眾可以輕易取得外幣及外國資產，甚至普通的便利商店也可以收兌外匯；第二波的金融改革則在 1998 年 6 月 5 日，日本參議院通過「金融體制改革法案」，同年 12 月實施「銀行法」、「保險法」、「證券交易法」等 22 條新法令，進一步打破銀行、證券、保險業等藩籬。

(二) 2006 年金融商品交易法

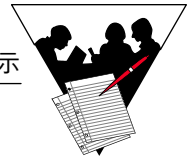
2004 年 12 月日本金融廳發布「金融改革計畫—面對金融服務立國的挑戰」，日本繼 1997~2001 年金融改革(Big Bang)後，進入另一個新的金融改革階段，以能成為金融自由化及國際化的亞洲金融中心為主要目標；並以「金融服務立法」為宗旨，進行此階段的金融改革，具體措施之一即為「創立新的金融法律體系及具活力與效率的金融市場」，提供國民多種選擇的金融商品。改革後的新金融體系將以保障投資者利益，作為企業治理和金融監管的主軸；有關金融法制革新的規劃，即以英國「金融服務法」為藍本，期能建立單一之金融服務法。立法期間雖遭受挫折，僅制定金融商品販賣法，然其立法研議機關仍持續推動金融單一立法(即日本版金融服務法)的作業進度，於 2006 年 3 月間提出「金融商品交易法」及相關法律案交國會審議，日本參議院於 2006 年 6 月 7 日審議通過完成立法，並自 2008 年 4 月 1 日起施行。

金融商品交易法共計十八章，分別為總則、企業內容之揭露、關於公開收購之揭露、關於股票大量持有狀況之揭露、依揭露用

電子資訊處理組織程序之特例、金融商品交易業者等、金融商品仲介業者、金融商品交易業協會、投資人保護基金、金融商品交易所、外國金融商品交易所、金融商品交易清算結算機關等、證券金融公司、關於有價券交易之規則、課徵金、雜則、罰則、犯罪事件之調查等。以四大主軸為基本方向：(1)廣泛涵攝、橫貫包容；(2)彈性規範、因人因事制宜；(3)公平化、透明化；(4)強化法律責任。重要內容有以下幾點：

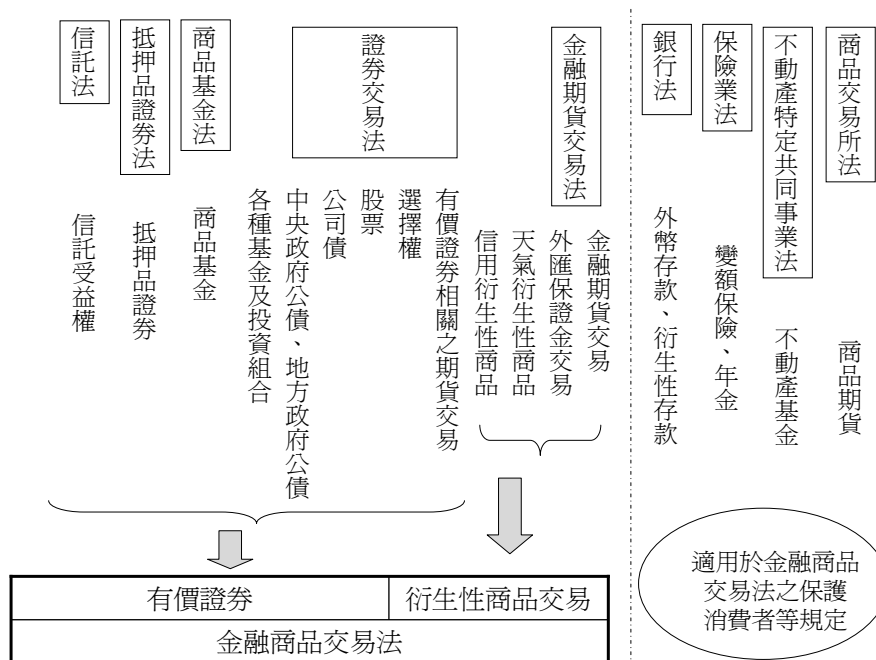
1. 針對投資性強的金融商品(或金融服務)，作橫向性的法規修正；
2. 修正資訊揭露之規定特別是公開收購制度相關規定之修正；
3. 加重財務報告的虛偽記載及不公平交易的罰則，有期徒刑最重刑度由五年提高為十年；
4. 為確保交易所自律規制業務的遂行，修正組織形態的相關規定，賦與其自律組織之獨立性；
5. 為求金融商品規範的橫向性整合，修正銀行法、保險業法、商品交易所法等相關法律，就有關販賣、勸誘的規範，增設同類的規定。

此次制定「金融商品交易法」，日本政府廢止四部法律(金融體系改革法、特定目的公司法、特定目的公司整備法、總括清算法)，並同時修正其他八十九部法律，光是法律條文本本身就耗盡1,170頁，若加上新舊條文對照表，則長達2,800頁，其整體修法工程不可不謂為浩大。如此浩大工程的推動，起因於日本政府認



識到，當金融商品隨著金融工學、資訊科技等之高度發達，而呈現愈來愈為多元化的發展時，金融商品的投資於整體日本國民的理財規劃中，也據有著愈來愈為重要的角色。在金融商品交易法成立前止，日本是對應不同型態新型金融商品的產生而制定特別之法律或進行個別規定，長久下來導致本質上應屬相同或類似之金融商品，因被各自分割於不同法律中，而受到不同程度與內容的規範。如此多頭馬車的規範方式，不僅成為金融服務融合、整合發展的重大阻礙，亦造成投資人的重大不便。有鑑於此，乃有必要對於如此多元化的金融商品投資發展，設計出一套得以橫跨各該領域的投資人保護規範架構，於保護投資人的同時，並令得以因應各種不同需求的金融商品服務成為可能(參見圖 1)。

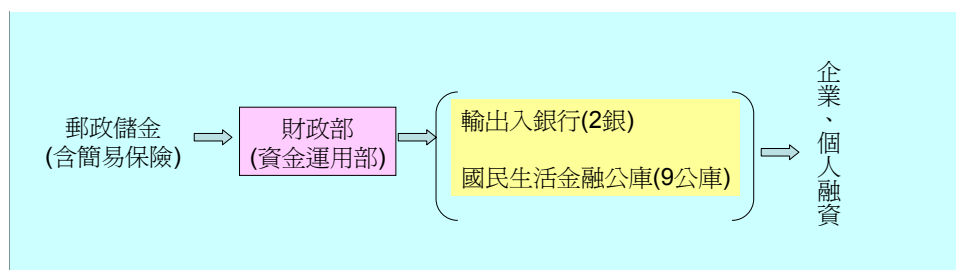
圖 1 金融商品交易法適用範圍



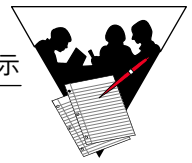
二、第二次金改—「日本郵政民營化」及「2銀9公庫民營化」

日本自明治維新以來，為協助產業及國民而建立所謂的「財政投融资制度」，此一制度與公營金融機構關係密切(如圖 2 所示)，主要是投資於政府直轄的「特殊法人」，進行公共項目建設，例如：投資於道路公團，修高速公路；投資於石油公團，進行海外石油開發等。在日本經濟發展高速時期，郵政儲蓄資金彌補了財政資金的不足，由於這種資金的運用不需經國會批審，成為日本政府的「第二預算」，在不擴張財政狀況下，成為政府維護社會穩定的重要財源。

圖 2 日本財政投融资制度



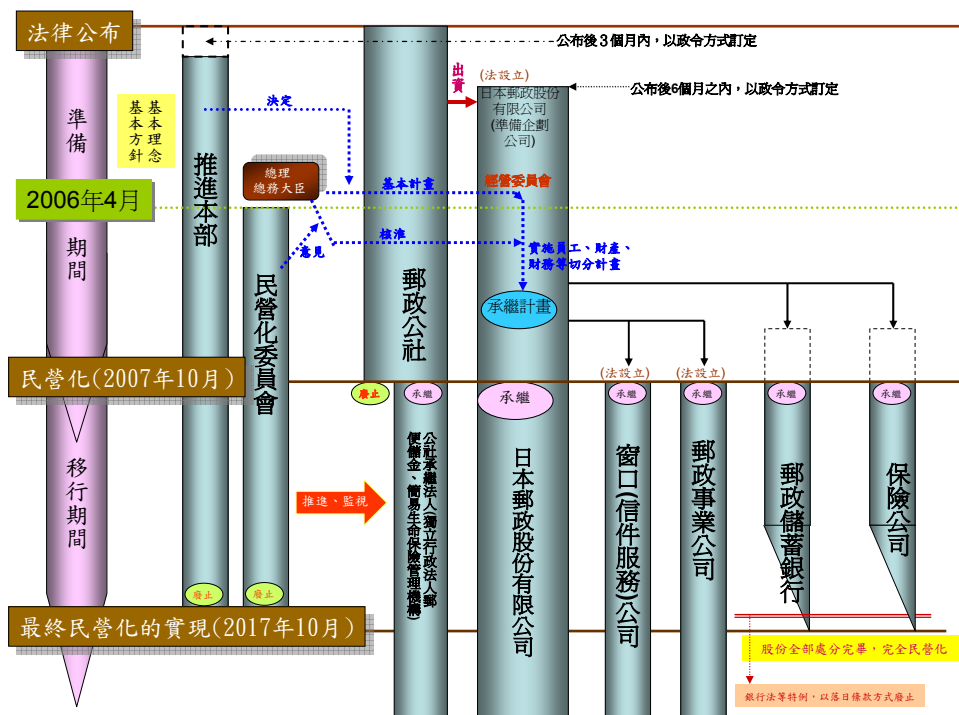
1990 年日本的財政投融资規模占 GDP 達六成以上，郵局吸收鉅額存款、2 銀 9 公庫規模巨大，壓迫到民營金融業者，再加上財政投融资制度效率低且不透明、違反市場機能，1999 年 12 月日本政府公布「財政投融资制度改革草案」，2000 年 5 月立法通過，並自 2001 年 4 月 1 日起實施。



2001 年小泉繼任首相，除全力推動財政投融资制度改革外，並致力於郵政民營化及 2 銀 9 公庫的合併與民營化。日本郵政系統在日本全國境內有 2 萬 5 千個分支機構，存款相當於日本最大私營銀行「東京-三菱銀行」的 3 倍，資產高達 3.1 兆美元，占全日本個人金融資產的四分之一，擁有 40 萬名員工。郵政民營化一直是小泉首相的主張，這是他在 1992 年當郵政大臣時就有的構想。自任職首相以來，一直致力於推行以民間為主導的經濟結構改革，而在經濟結構改革中，他一直將郵政事業民營化視為「改革的核心」。在 2005 年的夏天，為此小泉還宣佈解散眾議院、提前舉行大選的戲劇化政治演出，最後自民黨成為日本第一大政黨，與公明黨合計超過三分之二以上的議席，小泉內閣再次向國會提交「郵政民營化」法案，眾議院在 10 月 11 日通過該法案。「郵政民營化」的主要內容是在 2007 年 10 月解散日本郵政公社，成立一個控股公司，下設窗口(信件服務)公司、郵政事業公司、郵政儲蓄銀行和保險公司，預計於 2017 年前完成私有化(民營化流程參見圖 3)。完成私有化亦即意謂者日本的財政投融资制度入口功能完全喪失。

日本 2 銀 9 庫包括：日本開發銀行、日本輸出入銀行、國民金融公庫、住宅金融公庫、農林漁業金融公庫、中小企業金融公庫、北海道東北開發公庫、公營企業公庫、環境衛生金融公庫、沖繩振興開發公庫、商工組合中央公庫等。這些原為政府金融機構，僅辦理放款業務，為財政投融资制度的出口單位。小泉首相

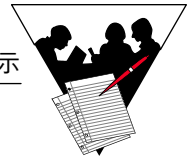
圖 3 郵政民營化的流程



資料來源：譯自日本首相官邸，郵政民營化推進本部。

於 2006 年 1 月決定將 2 銀 9 公庫改制為 2 銀(日本政策投資銀行、國際協力銀行)6 公庫(中小企業金融公庫、住宅金融公庫、國民生活金融公庫、農林漁業金融公庫、沖繩振興開發金融公庫、公營企業金融公庫等)。未來 2 銀 6 公庫民營化或合併改制時程內容如下：

(一) 日本政策投資銀行—2015 年~2017 年公股完全釋出，完成民營化。



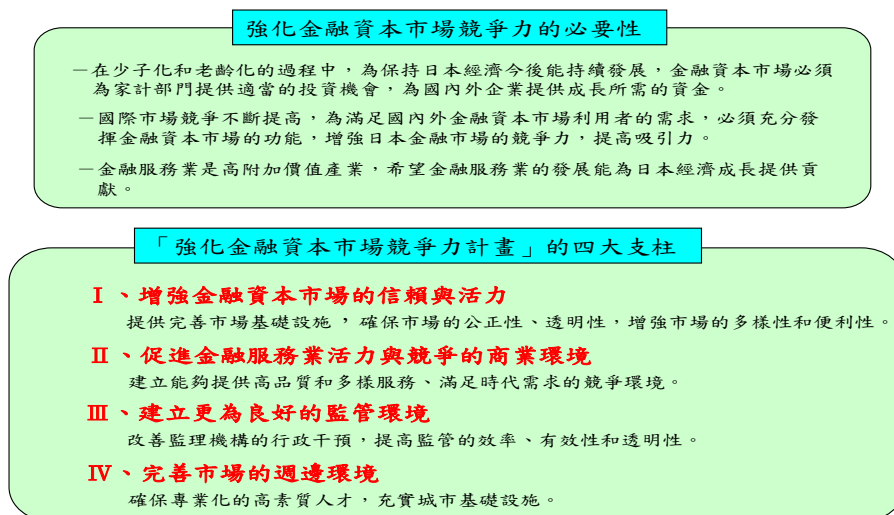
- (二) 中小企業金融公庫、國民生活金融公庫、農林漁業金融公庫等3公庫於2008年度時合併為一，仍由政府持股而易名為「日本政策金融公庫」。
- (三) 沖繩振興開發金融公庫、國際協力銀行—合併。
- (四) 公營企業金融公庫—逐一移轉地方政府。
- (五) 住宅金融公庫—2007年4月成為獨立法人。

小泉首相對於財政投融资制度、郵政民營化、2銀9公庫的合併及民營化等改革，為以民間為主導的經濟結構改革，雖沒掛上金融改革的大帽子，但以日本郵政公社、2銀9公庫的規模而言，實足以改變日本金融的生態。

三、近期金融改革計畫—2007年「強化金融資本市場競爭力計畫」

2007年12月21日，日本金融廳公佈「強化金融資本市場競爭力計畫」。該計畫由日本金融廳根據「2007年經濟財政改革基本方針」的要求制訂，目的在於通過計畫的實施強化日本金融和資本市場競爭力。該計畫之基本思路及概要簡要如圖4及圖5，將允許基金擴大交易範圍、使用英文揭露資訊、並創造產品涵蓋範圍更廣泛的金融交易所。將對證券交易所、基金與金融機構等進行大規模鬆綁，顯示日本的金融環境將預期徹底改變。

圖4 「強化金融資本市場競爭力計畫」的基本思路

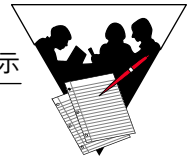


資料來源：譯自日本金融廳，「強化金融資本市場競爭力計畫」。

圖5 「強化金融資本市場競爭力計畫」概要



資料來源：同圖4。



2008年6月27日金融廳針對「強化金融資本市場競爭力計畫」提出更進一步的細部實施內容及時間表，並於6月13日對「金融商品交易法」提出部分修正，以期能落實下面的既定政策目標：

(一) 增強金融資本市場的信賴與活力

1. 擴大外國股票交易的機會，例如：重整(日本存託憑證(JDR)流通制度)(2008年2月)。
2. 導入可延伸企業財務報導語言(eXtensible Business Reporting Language, XBRL)、企業情報公開系統(Electronic Disclosure for Investors' Network, EDINET)(2008年5月)。
3. 解禁日本不動產投資憑證(J-REIT)進入海外市場不動產組合(2008年5月)。
4. 現貨型ETF的多樣化，例如：核准股票以外之有價證券為投資對象，廢止個別列舉方式(2008年6月27日施行)。
5. 擴大使用英文作為有價證券掛牌的名稱，並擴大適用於外國公司(2008年6月1日施行)。
6. 金融商品交易所和商品交易所之間的合作與合併(2008年中檢討，預期能具體實現)。
7. 推動會計準則國際化，與海外機構合作推動XBRL資訊確實性。
8. 強化上市企業的公司治理能力。

9. 修正「金融商品交易法」部分條文(2008年6月13日公布)：

(1) ETF的多樣化，解禁以商品期貨為投資對象。

(2) 創立專業導向的市場。

(3) 降低課稅金額，擴大對象範圍(最遲於2008年12月12日施行)。

(二) 促進金融服務業活力與競爭的商業環境

1. 為吸引基金管理人，降低私募股權的風險(2008年4月)，並發表事例輯(2008年6月13日公布)。

2. 「金融商品交易法」提出部分修正(2008年6月13日公布)：

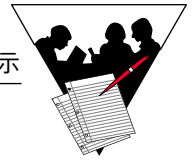
(1) 改革銀行、證券、保險業間的防火牆制度、利益衝突管理機制(最遲於2008年12月12日施行)。

(2) 擴大銀行、保險集團的業務範圍(最遲於2008年12月12日施行)

— 對風險管理優良的銀行解禁對兄弟公司的商品現貨交易。

— 對銀行、保險公司解禁排出權交易的經營業務。

— 對銀行、保險公司的子公司、兄弟公司解禁伊斯蘭金融的經營業務。



- 對銀行、保險集團擴大保有議決權限制的例外處置。
- 導入與銀行本業有關的外國銀行業務代理、媒介制度。

(三) 建立更為良好的監管環境

1. 加強金融業界和相關團體之間的對話，並發表管理原則(2008年4月)。
2. 發布受美國次級房貸影響之日本金融業情形(2007年11月、2008年2月、6月)。
3. 用英語進行業務服務，強化公開英語資訊。
4. 因應國內外金融市場波動，加強與國外監管機構的合作。
5. 對金融機構進行問卷調查(2008年3月)。
6. 為促使金融監理進步，每半年發表進步的狀況。

(四) 完善市場的週邊環境

1. 對金融專業人才的育成及確保，提出基本的概念架構(2008年4月)，已進行公開討論，漸漸凝聚共識(2008年夏)，開始設計制度內容。
2. 為加強日本成為國際金融中心，設置國際金融中心論壇，確實施行計畫內容(2008年4月)。

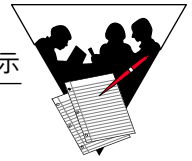
可看出日本改善金融環境及提升金融資本市場競爭力的雄心，有些計畫內容已開始進行並初具成效，許多計畫內容更希望能於 2008 年 12 月前完成。有些具有長遠性的持續目標，如：推動會計準則國際化、與海外機構合作推動 XBRL 資訊確實性、強化上市企業的公司治理能力、加強與國外監管機構的合作等，雖沒設立完成的時間點，但日本想與國際金融接軌、成為國際金融中心的決心，是值得肯定的。

肆、金融大改革對金融業之影響

一、家計部門「儲蓄變成投資」的效果不大

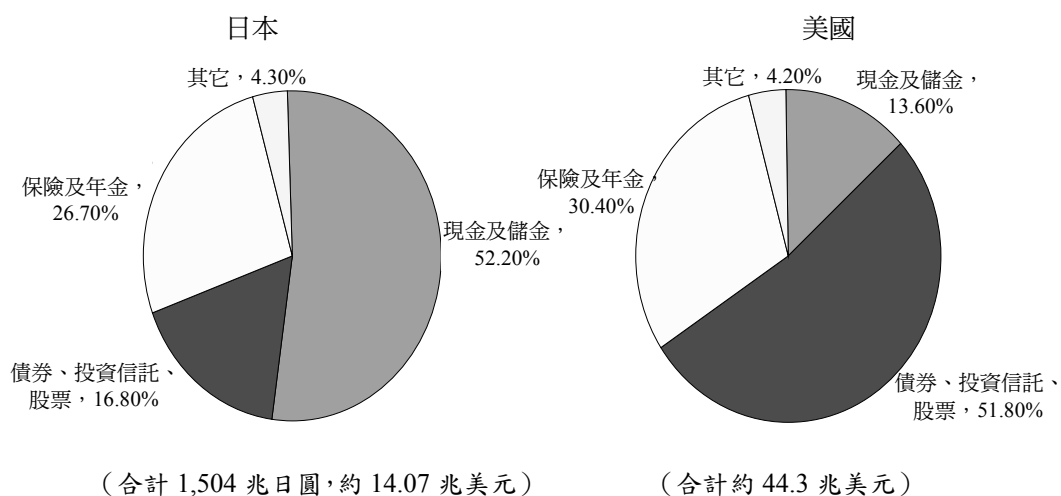
從日本與美國 2008 年第 2 季資金循環比較可以發現：家計部門保有保險及年金等金融資產，美、日不分上下，日本為 26.7%，美國為 30.4%；但保有現金及儲金等，則日本為 52.2%，高於美國 13.6%甚多；相對地，美國家計部門在債券、投資信託、股票等直接金融資產上，則高達 51.8%，日本只有 16.8%(圖 6)。日本金融改革希望使儲蓄面的金錢能流至投資面進而帶動經濟成長，似乎成效不彰。

這可能是西方與東方的民族性不同，很難說明日本金融改革的此一目標是否失敗，因為金融改革的成效應從多面向觀察，並不是以美國或西方的標準去看待不同國家的金融市場或監理制度。從此次次級房貸引起的金融海嘯可以看出，極端尊重市場及金融商品自由化的美國金融市場，忽視了風險控管的重要性及良



善的監理制度，而釀成此次重大的金融風暴。相對而言，具高儲蓄面的國家相對受傷較輕，但也由於資金流動自由化，其實不能幸免於難。

圖 6 日本與美國家計部門之金融資產比較



資料來源：日本銀行(2008)，「日本與美國資金循環 2008 年第 2 季比較」，2008 年 9 月 30 日。

日本金融機構在本次次級房貸危機開始時，相較之下受損較少，日本瑞穗、三菱日聯等金融集團有充足的資金，加上在日本國內的發展有限，已藉此次金融海嘯瑞穗集團收購美林集團的股票、野村集團買下雷曼在亞洲的經營權、三菱日聯成為摩根士丹利的最大股東。日本再現華爾街街頭，可看出日本銀行界經歷長期低經濟成長的不景氣年代，經由不斷的金融改革及重整，已有部分金融機構具備展翅雄風的實力。

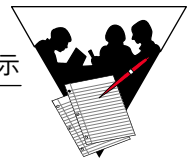
但隨著美國次貸危機越演越烈，日本也不能幸免於難。有鑑於信用市場趨於緊縮，日本國會於2008年12月12日通過「金融機能強化法」修正案，12月17日起開始實施。日本政府保證提供公共資金至12兆日圓，並敦促金融機構積極活用公共資金，強化銀行產業的自有資本之外，並希望能實際轉貸予中小企業，以協助改善其資金調度問題。此次金融海嘯影響面至深至廣，已不單單只是金融面的問題，並已波及至實體經濟，成為各國政府目前最為頭痛的課題。

二、日本郵政控股公司成為巨大的金融怪獸

「郵政民營化」是將日本郵政公社解散，成立一個控股公司，下設窗口(信件服務)公司、郵政事業公司、郵政儲蓄銀行和保險公司，預計於2017年前完成私有化。無論在存款金額、金融資產、員工數等，日本郵政控股公司在日本金融產業是數一數二的龐大，其影響力不容小看。雖預計於2017年完成私有化，但日本郵政控股公司已緊鑼密鼓地進行跨產業合作，提升競爭力。再加上其存款與保險的結合，在地方綿密的分支機構更具備著地方金融的潛在實力及零售通路的優勢，其實已有大型控股公司的雛型。預計其在金融產業的影響力是指日可待。

三、放寬經營業種及與國際接軌

戰後的日本金融制度特徵是根據專業性而有明確劃分，亦即



「長短金融分離」、「信託分離」、「銀行與證券分離」等金融政策。但因應全球化的趨勢，金融百貨型的金控公司成為主流。1997 年金融大改革(Big Bang)時就指示金融改革應具有自由化(Free)、公平化(Fair)、國際化(Global)等三大原則，打破銀行、證券、保險業等藩籬；日本金融廳 2007 年 12 月 21 日公佈「強化金融資本市場競爭力計畫」，允許基金擴大交易範圍、使用英文揭露資訊、並創造產品涵蓋範圍更廣泛的金融交易所等，可以看出日本積極的將國內的金融制度與世界接軌，重新打造東京成為世界金融中心的雄心。

四、日本東京的金融中心地位

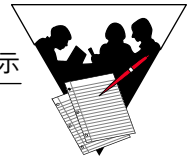
1990 年代初期至 2000 年代中期，東京的股市交易量下跌 60%，而紐約成長了五倍、倫敦成長了四倍，香港也成長了兩倍。在東京掛牌上市的外國公司從 1991 年 127 間，減少至 26 間，讓東京的金融中心充斥著日本企業，而紐約與倫敦卻包含了印度、中東新興市場的企業，全球化的動能無法在東京發酵，這樣的趨勢讓日本的金融廳擔心日本經濟的大環境，積極向外取經，盼將東京重建成全球金融重鎮，但關鍵在於日本必須鬆綁國家對金融的干預。也由於此，日本金融廳 2007 年 12 月 21 日公布「強化金融資本市場競爭力計畫」之目的之一，就是要將東京重新打造成世界金融中心。

根據 2008 年 9 月公布的最新全球金融中心指數，在 60 個城市(未包含台北)中，倫敦居冠，亞洲國家中，新加坡排名第 3，香港奪得第 4、東京第 7，中國的上海與北京為第 34、47。日本雖為世界第二大經濟體，但在亞洲國家中全球金融中心地位不如新加坡、香港等地區。要提升東京的金融中心地位，尚需要鬆綁金融干預、放寬經營業種及與國際接軌。但在鬆綁干預及追求金融創新的同時，對於消費者的保護亦不可免，2006 年 6 月制定完成的「金融商品交易法」就為一例。

伍、對我國之啟示

一、打造金融中心為一種手段

日本金融廳 2007 年 12 月 21 日公布「強化金融資本市場競爭力計畫」的四大支柱中，其中一項：「完善市場的週邊環境」，在金融法規制度鬆綁之外，要打造東京成為世界金融中心，必須要城市硬體建設、教育考試等多方面的配合。譬如：提高作為國際金融中心的城市功能、充實具有高度實用性的金融教育、改革會計師考試、培養金融專門人才等。可以看出打造金融中心為一種手段，可以達成都市更新、促進投資、創造就業等多重目的。但最終極的目標，仍是要使人民有金融安全及生活富足的感覺，才是打造金融中心的真正用意。



二、金融創新仍是必要

金融創新是經濟發展的動力，也是金融業成長的源泉。金融資產可說是虛擬經濟(相對於實體經濟)，虛擬經濟如果適當地發展，能夠避免實體經濟分割性差、流動性差的弱點，減少實體經濟在運行過程中產生的風險。

此次美國發生次貸金融風暴的問題在於金融工具的創新超出為實體經濟服務的功能，變成是為創新而創新、為利潤而存在。在利益的驅使下，金融衍生商品層層相疊後的發展，完全脫離了實體經濟面，不再是為實體經濟服務而存在，而是一種為獲得利益的工具，形成一個巨大的泡沫。這種金融創新的過程具有逐利性和盲目性，需要金融監理部門在合適的時機進行監管，以避免潛在的風險。但美國監理制度跟不上這種金融創新的速度，而忽視風險控管的重要。金融創新不僅僅包括金融工具的創新，其實也包括金融監管體系的創新。美國監理部門在金融機構的救助過程中也會推出一些金融創新工具，而這些工具的推出，本身對克服此次金融危機的進一步蔓延具有積極作用。

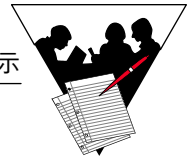
日本金融改革的目標為透過健全的金融體制將個人金融資產做最適當的分配，以提供產業發展所需，維持日本經濟發展的活力；減少金融行政及過多的管制，強化金融機構的國際競爭優勢及國內金融體制的穩定。其實過度監管可能扼殺了保持實體經濟活力不可缺的金融市場競爭和創新；缺少監管則可能讓公眾財產

被少數人掠奪，並危及整個經濟的穩定。預計此次美國發生次貸金融風暴並不會減少金融創新的活力，在檢討適切的金融監理後，金融創新仍將是經濟發展的原動力及金融業成長的源泉。

三、金融服務法有必要儘速實行

在鬆綁干預及追求金融創新的同時，對於消費者的保護亦不可免。日韓均師承於英國採取一元、功能別的監理(相較於美國金融監理的多元、混合制)，為解決金融監理套利及保護消費者的立場，日本於 2006 年 6 月公布「金融商品交易法」，整合許多經營業種的相關法令，成為單一法源，以便於日後有金融創新的新業務或新商品時，有法源可以進行金融監理及保護消費者；而韓國則在 2007 年 7 月 3 日通過「資本市場整合法」，預計於 2009 年 2 月施行，整合「證交法」、「期交法」等 6 個資本市場相關法令，引進「功能別」管理體制、轉向「負面表列」方式的規範體制、擴大業務範疇及加強保護投資者權益。

各國都積極改革資本市場，透過整合法規制度，來引導金融創新能力。台灣的「金融服務法」(草案)亦是朝這方向進行。金管會認為我國「金融服務法」(草案)之研擬應採階段性、漸進式之穩健作法，目前的主要目標為朝向整合現行各業法共通原則及規範不足之處。「金融服務法」(草案)整合「金控法」、「銀行法」、「保險法」和「證交法」等各金融業法，未來實施之後，各業法仍然存在，相關法令則可能會發生疊床架屋的問題。



台灣的「金融服務法」(草案)在現階段整合各金融業法於一體時如有困難，建議可學習日本從「金融商品販賣法」開始著手。金融創新時所衍生出的各種新興金融商品，可能並不屬於目前相關金融業法的管轄範圍內，但以「資訊不對稱性」的觀點來看，現階段仍要以保護消費者為重。台灣「金融服務法」(草案)已於2007年制定完成但遲未實施，一方面無法確實保護消費者，二方面整合各金融業法的工作仍未完成，仍有長遠的路要走。

參考文獻

1. 林冠汝(2000),「日本金融改革對中小企業融資之影響」, 主要國家經貿政策月刊, 中經院, 2000年2月。
2. 中華民國銀行公會(2007),「日本金融改革概況」, 銀行公會會訊, 第42期, 2007年11月1日。
3. 陳茵琦(2007),「日本金融管理法制改革新趨勢—日本金融商品交易法簡介與啟發」, 證券暨期貨月刊, 第24卷第8期, 2007年8月。
4. 張晏慈(2007),「從金融商品販賣法到金融商品交易法—日本近期金融法制發展介紹」, 證券暨期貨月刊, 第24卷第10期, 2007年10月。
5. 行政院金管會(2007), 日本金融商品交易法之研究, 行政院金管會委託研究, 2007年11月。
6. 野村總合研究所(2008), 服務決勝金融大未來, 台北:寶鼎出版。
7. 日本金融廳網站, <http://www.fsa.go.jp/>。
8. Allen, Franklin et al.(2004), "Financial Systems in Europe, the USA and Asia," *Oxford Review of Economic Policy* 20, pp.490-508.
9. Hwang et al.(2003), "A Study on Designing a Financial Supervisory Institution in Taiwan," *Review of Quantitative Finance and Accounting* 20, pp.81-106.
10. Merton, Robert(1995), "Financial Innovation and the Management and Regulation of Financial Institutions," *Journal of Banking and Finance* 19, pp.461-81.
11. Mishkin, F.(2007), *the Economics of Money, Banking and Financial Markets*, 8th ed., Pearson, Addison-Wesley.