

金融體系在產業發展中之角色探討*

楊雅惠**

第一節	前 言
第二節	直接與間接金融結構
第三節	產業籌資之機制
第四節	大企業和中小企業籌資比較
第五節	傳統和科技產業籌資比較
第六節	結 論

第一節 前 言***

台灣經濟發展過程中，各產業發展型態有所改變。以產業別而言，經濟發展早期以傳統產業為主流重點，產業升級後科技產業對經濟成長貢獻大增。以企業規模而言，中小企業之家數遠超過大企業，但在社會資源運用上則不如大企業為優。各產業發展均需要資金挹注，有賴金融體系扮演資金中介橋樑。金融體系分成間接金融(銀行機構為主)與直接金融(證券市場為主)兩部分。間接金融中銀行機構提供產業生產與週轉之融資，直接金融中證券市場提供企業籌資管道，包括股權(如發行股票)與債權(如發行公司債)等金融工具。不同產業由間接金融與直接金融中所獲致之資金挹注情形不同，並隨著產業發展態勢而有不同籌資重點。

金融體系具有分配資金的功能，宜選擇配置給較具生產力以及較具發展潛力

* 本文擬發表在「于宗先院士公共政策研討會」，2014年5月2日。

** 作者現為金融監督管理委員會委員，台灣大學財務金融系兼任教授。

*** 本文感謝龍嘯天、陸珊珊協助資料整理編排。

之產業以助經濟發展。歷年來銀行融貸資金給產業，是否根據其產值等生產力指標作為重要核貸依據，值得檢視。證券市場的籌資情況，市場上資金彙集情形是否考量了產業發展潛力，應予探討。

一個健全的金融體系，應能提供經濟各部門之資金需求。倘若金融體系之資金配置功能未能有效運作，某些重要產業無法透過一般市場供需機制獲得生產週轉所需資金，則政府須為該產業設置籌資體系，透過輔助機制以協助其籌措資金。政府設置了中小企業融資與輔導體系，也為早期科技產業提供優惠措施。

在金融對經濟與產業可提供的協助上，〔表 1〕係綜合金融在經濟與產業發展中的功能，一方面透過市場機制，由間接金融與直接金融提供資金，資金供給者與資金需求者自行決定交易狀況；另一方面是政府的產業金融措施，針對特定產業（例如高科技產業或中小企業）或特定功能（例如研發性、外部性），提供金融協助工具，以輔助產業籌資。

表 1 金融體系對產業之協助機制

機制	方式
市場機制	間接金融（銀行業為主） 直接金融（資本市場為主）
政府專案措施	補助款、專案融資、信用保證、直接投資等

※資料來源：作者整理

中小企業與大企業之企業體質不同，向銀行融資時申貸難易度有別，中小企業較不易獲得銀行貸款。而股票市場要求上市櫃企業之規模與績效需達一定標準，原則上也排除了中小企業透過股市籌資之管道。這情形隨著經濟發展程度以及金融體制改變，在某些機制上可能有所調整。

科技產業發展初期風險較高，故銀行融資時較為審慎；隨著科技產業高度獲利與產值提高，間接金融與直接金融對於科技產業所提供之資金協助應有相當程度的增加。

歷年來金融體系制度有不少變遷。銀行業 1980 年代之前限定公營，1990 年

代之後開放民營銀行新設，銀行制度改變而銀行業競爭程度提高，影響銀行對中小企業之貸款態度。此外，證券市場在 1980 年代蓬勃發展，資金充裕，股市交易量增加，營造了大眾關切股市及上市櫃公司之情勢，提供了科技產業相當籌資機會。

若干文獻曾對此相關議題進行探討，Gurley and Shaw(1955)闡釋金融體系之功能，Yang(1994)、楊雅惠(2011)回顧歷年來台灣金融體系之發展。在金融協助產業發展之研究方面，包括楊雅惠等(1990、1996、1998)。本文將研究期間衍伸，綜合觀察金融體系在產業發展中之角色。

本文共分六節，除本節前言外，第二節簡述間接與直接金融的結構，第三節為產業籌資之政策協助機制，第四節分析大企業與中小企業之籌資與其相對產值之關聯度，第五節分析傳統產業與科技產業向間接金融與直接金融之籌資情形，最後作成結論。

第二節 間接金融與直接金融

金融體系包括間接金融與直接金融兩部門。間接金融以金融機構授信為主，包括銀行業授信與保險業之授信。直接金融則是金融市場之交易，包括各種證券之發行。證券種類甚多，貨幣市場之短期票券以及資本市場之中長期債券與股票。證券種類甚多，且隨著金融發展而日益增加證券之項目。

一般而言，金融體系乃是以間接金融發展優先於直接金融，隨時間而兩者比重緩慢拉近。直接金融與間接金融之相對規模，見〔表 2〕及〔圖 1〕。長期以來，間接金融比重遠高於直接金融，而相對比重有緩緩拉近情勢。間接金融從 1986 年 88.68%，緩降至 2013 年不足 80%，而直接金融則從 1986 年的 11.32% 緩增至 2013 年超過 20%。

表 2 直接金融與間接金融比例

單位：%

年底	金融機構授信 (間接金融)	證券發行減金融機構投資 (直接金融)
1986-1990 平均	89.37	10.63
1991-1995 平均	89.12	10.88
1996-2000 平均	81.56	18.44
2001-2005 平均	75.24	24.76
2006-2010 平均	76.54	23.46
2011	78.30	21.70
2012	78.90	21.10
2013	79.35	20.65

資料來源：中央銀行網站 <http://www.cbc.gov.tw/>。

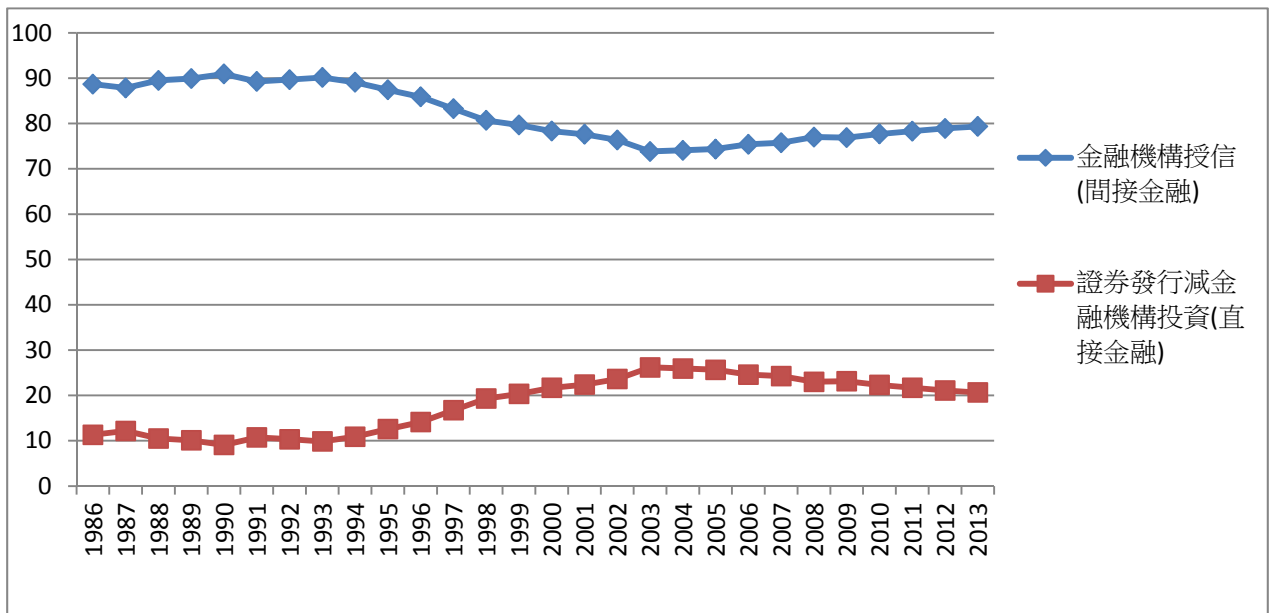


圖 1 直接金融與間接金融比例

間接金融以銀行機構為主，金融機構放款結構示於〔表 3〕。本國銀行乃是最重要的放款機構，遠超過外國銀行、信用合作社與農漁會信用部之放款比率。分析本國銀行之產業貸款情形，便可瞭解是間接金融對產業資金支援之主要情形以及影響因素。

在直接金融方面，以股票市場為主。歷年來，股票市場上之上市公司上櫃公司均大幅成長〔表 4〕，乃是不少成型企業透過直接金融之籌資來源，也是具前

瞻性企業之大眾募資主要方式。本文將分析間接金融與直接金融之協助產業募資情形，即銀行貸款及上市櫃市場之產業籌資情形，以瞭解不同產業之籌資來源與影響因素。

表 3 金融機構放款餘額占有率

單位：%

年	本國銀行	外國及大陸地區銀行在 臺分行	信用合作社	農漁會信用部
1990	77.9	4.21	10.61	7.29
1995	79.06	3.01	9.6	8.33
2000	89.42	2.77	3.41	4.40
2005	92.06	2.83	2.02	3.08
2010	92.28	2.41	1.69	3.62
2011	91.79	3.01	1.62	3.58
2012	92.14	2.49	1.68	3.70
2013	91.84	2.49	1.75	3.91

資料來源: 1. 金管會銀行局網站。

2. 1990 至 1998 年資料取自中華民國台灣地區金融統計指標，財政部金融局統計室編印，1999 年 10 月。2013 年資料來源：金融業務統計輯要 2014 年 2 月。

表 4 公開發行公司股票發行家數

時間 (年底)	上市公司	上櫃公司
1987 年	141	-
1988 年	163	-
1989 年	181	1
1990 年	199	4
1991 年	221	9
1992 年	256	11
1993 年	285	11
1994 年	313	14
1995 年	347	41
1996 年	382	79
1997 年	404	114
1998 年	437	176
1999 年	462	264

2000 年	531	300
2001 年	584	333
2002 年	638	384
2003 年	669	423
2004 年	697	466
2005 年	691	503
2006 年	688	531
2007 年	698	547
2008 年	718	539
2009 年	741	546
2010 年	758	564
2011 年	790	607
2012 年	809	638
2013 年	838	658

資料來源：金融監督管理委員會證券期貨局網站（http://www.sfb.gov.tw/intro_index.htm）。

第三節 產業籌資之機制

金融體系，依間接金融與直接金融，對不同規模別與產業別之籌資管道規範不同，在實務執行上也可能依對象不同而有差別待遇。以間接金融而言，銀行相關法令規章並無明文規定排除中小企業之借貸，但是在實務運作上，一般中小企業較欠缺完整之財務報表與健全之會計制度，不易提供足夠抵押品，較不被銀行青睞。大企業多能提供抵押品作為貸款擔保，每筆貸款金額大，編製完備財務報表，資訊較為透明，較易為銀行行員視為優先核貸對象。此現象在銀行業皆為公營銀行時尤其明顯，蓋公營銀行經營目標不以高獲利為最高原則，降低呆帳比率則為重要考量，貸款時對抵押品之要求乃是重要準則。此情況在 1989 年銀行開放民營設立之後，則有改變。1989 年之前，銀行為 24 家，1991 年之後新設銀行大幅增加，至 2000 年甚至高達最高峰 53 家。銀行家數增加而銀行業競爭程度提高，對中小企業放款態度改變，增加中小企業融資機會。金融主管機關鼓勵銀行承作中小企業，也有助於中小企業放款額之增加。另以間接金融而言，則有明文規定，上市櫃公司之規模均達一定之標準，此即排除了未達一定規模的中小企

業之上市櫃機會。

以產業種類而言，無論間接金融或直接金融，並無金融規章直接界定不同產業籌資管道。隨著經濟發展與產業轉型，經濟結構中傳統產業比重降低，科技產業持續高獲利，銀行對科技產業融資比重自然提高。而證券市場之科技化情形則更為明顯，投資人對產業之獲利前瞻性充分反映在科技產業之市值比例上。

〔表五〕彙整不同規模與不同產業之籌資管道，對制度規範與發展趨勢分別論述，分成銀行與證券整理之。簡言之，金融體系對產業之資金挹注情形，有一部分是制度使然，有一部分是實際運作趨勢。

表 5 企業籌資管道匯整

		銀行		證券	
		制度	趨勢	制度	趨勢
規模別	大企業	對貸款沒有限制	由於企業規模大，能提供抵押品，資訊較透明，金融機構較願意融資	公司上市或發行公司債等必須符合法定要件始能實行	大企業大多具有上市上櫃的條件，故較易自金融市場取得資金。
	中小企業	對貸款沒有限制	早期銀行趨向對大企業放款，而後有信保基金以及銀行民營化後機構增加，進而增加對中小企業的貸款	公司上市或發行公司債等必須符合法定要件始能實行	中小企業大多不符合上市上櫃條件，運用直接金融籌資管道有一定難度。
產業別	科技產業	對貸款沒有限制	1980 年代以後政府鼓勵新興高科技產業發展，使科技產業更易獲得金融機構貸款。	興櫃市場鼓勵科技產業，其他符合公司法與證券交易法規定即可運作	科技產業因具有未來性與前瞻性，在金融市場易受投資人青睞，故在集中市場與店頭市場市值都很高。
	傳統產業	對貸款沒有限制	傳統產業一直是金融機構主要貸款對象，自政府鼓勵高科技產業發展，使傳統產業獲得貸款比重逐漸降低。	符合公司法與證券交易法規定即可運作	相較於科技產業較不被重視，在集中市場與店頭市場市值遠低於科技產業

資料來源：作者整理

上述機制運作下來仍有不少企業不易獲得資金，中小企業一直有籌資問題，科技產業發展初期亦有籌資困難，政府對於特定產業與體質較弱的產業設有融資協助與輔導的機制，籌設了中小企業政策金融體系與科技產業政策金融體系。

中小企業政策金融體系

中小企業對於台灣經濟發展與社會穩定有重大的貢獻，但中小企業體質較弱，面對激烈競爭環境生存不易，對此政府透過中小企業輔導制度的建立以協助中小企業穩定運行，金融部分包括中小企業信用保證基金和中小企業輔導中心。

中小企業信用保證基金自 1974 年 7 月 9 日開始營運。基金設立的宗旨，在提供信用保證為方法，促進中小企業融資之目的，協助中小企業健全發展。基金主要功能則包括：為經營狀況與信用紀錄正常之中小企業排除其在融資過程中欠缺擔保品的障礙、提高金融機構辦理中小企業的融資以及配合中小企業政策輔導措施以落實輔導效果等。中小企業保證基金自 2000 年以來，每年承保件數都在十萬件以上，且均呈現大幅度的成長，2004 年承保件數即超過 26 萬家，2010 年更超過 31 萬家；至 2013 年 7 月底止，信保基金累計已協助 33 萬餘家企業自金融機構取得 511 萬餘件融資，融資總金額達 10 兆 7 仟 634 億餘元。顯示中小企業保證基金實施多年已有一定成效。

中小企業輔導工作在金融部分主要體現在財務融通輔導業務，財務融通輔導主要是提供中小企業各類財務諮詢、診斷、輔導及協調金融機構對企業提供融資協處，並協助企業健全財務會計制度、培訓中小企業財務主管人才，以提升財務管理能力；同時透過金融機構廣設融資服務窗口，並結合中小企業信用保證基金、聯合輔導基金會及民間創業投資資源，協助中小企業取得投融資金及信用保證，暢通中小企業融資管道，協助企業在競爭激烈的環境下永續發展。

另外中小企業處下設有中小企業發展基金，可透過金融機構辦理專案性、緊急性或企業轉型、調適之融資及保證等業務。上述機制都是目前國內對中小企業發展提供資金援助的重要單位。

科技產業政策金融體系

產業在發展過程中需要充足的資金挹注始能有效推動，除了透過金融機構貸款與金融市場的籌資外，政府部門亦有針對特定產業或特定產業活動提供協助的機制，包括特定專業機構、專案貸款、補助、投資等措施。

對科技產業進行投資之機構包括國家發展基金，前身為開發基金，是依據「獎勵投資條例」第 84 條規定，於 1973 年由行政院依特別預算程序設置，以公營事業移轉民營之收入及國庫撥款為資金來源，作為支應各項投融資業務之運用。1990 年後政府為持續強化產業發展政策執行，並鼓勵新興重要策略性產業的創立或擴充，制訂「促進產業升級條例」作為政府推動產業升級，健全經濟發展之行動綱領，並將開發基金政策任務予以擴充，為台灣產業創新及研究發展與技術升級提供資金支援基礎。2006 年經行政院核定於將開發、中美兩基金合併成立國家發展基金，並於 2010 年制訂「產業創新條例」第 29 條明定國家發展基金設置法源及用途。國發基金主要功能係對新興科技產業辦理有關計畫之投融資或技術合作支出。

歷年來政府屢次對特定產業或特定產業活動提供專案優惠措施，產業種類包括 1980 年代策略性工業、1990 年代新興產業、2000 年代關鍵性產業等，特定產業活動包括研究發展、人才培育等。楊雅惠、任立中、周榮乾(1990)針對策略性工業金融獎勵措施進行評估，發覺政府之低利專案貸款未必改變企業投資決策，但能加速投資行動，補助額措施則獲得政商肯定。

除此之外，台灣經濟長期以來仰賴對外貿易，與對貿易有關的金融機構，首推中國輸出入銀行，辦理與輸出入有關之特定融資與保證業務。此外，各商業銀行亦辦理一般與貿易有關之融資、匯兌、保證等業務。以往政府為協助外銷，會透過銀行提供外銷低利貸款；此項措施迨 1989 年已經取消。

金融體系為社會儲蓄與投資之橋樑，應發揮有效配置資金之功能。在金融體系發展未臻成熟時，無法透過正式金融體系籌資之企業，往往必須求告於民間借貸市場，可謂民間借貸市場彌補了正式金融體系之不足，讓資金供需雙方在非正式金融市場上進行交易，解決資金調度問題〔參見許嘉棟(1995)〕。

第四節 大企業和中小企業籌資比較

中小企業在台灣經濟發展史上一直扮演重要的角色，1970 年代至 1980 年代初期，台灣中小企業不論在產能、家數、就業人數及出口額上都佔有相當重要的地位，對台灣經濟發展有很大的貢獻。〔表 6〕可以看出，台灣中小企業自 1987 年以來家數上一直呈現穩定成長，至 1996 年已突破 100 萬家，而後在 2007-2009 年間受金融風暴的影響，較 2006 年度有所減少（低於 124 萬家），至 2010 年則在景氣復甦的影響下增加至 124.7 萬家，2011 年更是超過 130 萬家；而在中小企業家數佔國內企業總家數比重的部分，長期以來約維持在 96%~98%。

再從就業人數的指標觀察，台灣中小企業就業人數，由 1988 年的 634 萬人增加至 2012 年的 848.4 萬人，各年度多呈現逐年增加的趨勢。而中小企業就業人數佔就業總人數的比重，多年來約在 76.5%~78.5%。中小企業就業人數的高比重顯示台灣中小企業對於提升就業率、製造國內就業機會以及維持社會穩定等有相當大的貢獻。

表 6 歷年中小企業相關指標變化（1987-2012）

單位：百萬元新台幣

時間	中小企業家數		中小企業就業人數		中小企業銷售額	
	家數	佔企業家數比重	就業人數(千人)	佔就業總人數比重	銷售額	佔所有企業銷售額比重
1987	743,274	97.60%	—	—	2,958,710	38.99%
1988	773,511	97.72%	6,341	78.21%	3,082,130	36.87%
1989	778,042	97.39%	6,439	77.97%	3,232,592	33.32%
1990	794,834	97.16%	6,470	78.11%	3,598,516	34.51%
1991	825,556	97.95%	6,637	78.65%	4,102,666	34.34%
1992	871,726	96.77%	6,792	78.68%	4,525,065	33.66%
1993	901,768	96.49%	6,878	78.65%	5,135,320	33.98%
1994	932,852	96.26%	7,078	79.18%	5,521,333	32.20%
1995	991,615	97.97%	7,213	79.75%	6,842,026	35.97%
1996	1,003,325	97.95%	7,131	78.64%	6,719,182	34.29%
1997	1,020,435	97.81%	7,197	78.43%	6,864,061	32.11%
1998	1,045,117	97.76%	7,265	78.21%	6,907,781	30.36%
1999	1,060,738	97.73%	7,344	78.25%	6,905,112	28.95%
2000	1,070,310	98.08%	7,405	78.06%	7,016,160	26.87%
2001	1,078,162	98.18%	7,288	77.67%	6,841,565	28.38%

2002	1,104,706	97.72%	7,361	77.86%	7,495,287	29.51%
2003	1,146,352	97.83%	7,425	77.56%	8,707,060	31.47%
2004	1,164,009	97.80%	7,553	77.18%	9,352,477	30.60%
2005	1,226,095	97.80%	7,648	76.92%	10,000,220	29.46%
2006	1,244,099	97.77%	7,751	76.66%	10,241,215	29.84%
2007	1,237,270	97.68%	7,939	77.12%	10,481,910	29.21%
2008	1,234,749	97.70%	7,966	76.58%	10,462,696	29.69%
2009	1,232,025	97.91%	8,066	78.47%	9,189,463	30.65%
2010	1,247,998	97.68%	8,191	78.06%	10,709,005	29.55%
2011	1,279,784	97.63%	8,337	77.85%	11,226,933	29.64%
2012	1,306,729	97.67%	8,484	78.12%	11,381,770	30.23%

※資料來源：經濟部中小企業處，中小企業白皮書(歷年)。

在產值方面，至 1980 年代後期，在台幣升值，土地與勞工成本快速上漲造成出口競爭力降低，加上 1980 年代中期以後，經濟自由化與國際化的腳步加快，使台灣中小企業發展面臨嚴峻挑戰，進而造成倒閉或出走海外。使中小企業在台灣經濟地位出現變化，中小企業在台灣經濟的比重逐漸降低。中小企業銷售額比重自 1987 年的 38.99% 降至 2012 年的 30.23% [表 6]，顯示近幾年中小企業在台灣經濟規模的比重已不如以往。但就總體來看，中小企業長期以來對於台灣經濟發展的貢獻仍是不容抹煞的。

中小企業與大企業主要資金來源與財務比較

在大企業與中小企業主要資金來源的比較分析部分，根據相關研究分析顯示 [表 7]，早期台灣企業中，企業資產規模愈小的企業，愈不容易自金融機構或資本市場籌措資金，對民間借貸的比重就愈來愈高；反觀企業資產規模愈大，自金融機構借款的比重就會增加；這情形到 1992 年的比重差距就更顯著，資本額超過 1000 萬元的企業籌資有超過 58% 來自金融機構，資本額達 1 億以上的企業籌資甚至有 70% 以上的資金來自金融機構。另外在資本市場部分，由於企業要透過股票上市或發行公司債等方式籌資必須要達到一定的門檻，故可以發現資產規模在 1000 萬以下的企業無法自資本市場籌措資金，而企業自資本市場籌資的比重也因企業規模逐漸加大而有所增加，但在資本市場籌資的比重還是遠低於自金融機構借款的比重。

表 7 民營企業國內借款來源（按資產規模分）

資產規模(新台幣百萬元)	1983 年			1987-1991 年平均			1992 年		
	金融機構	貨幣與債券市場	民間借貸	金融機構	貨幣與債券市場	民間借貸	金融機構	貨幣與債券市場	民間借貸
1 以下	10.5%	0	89.5%	36.5%	0	63.5%	26.5%	0	73.5%
1~5	31.1%	0	68.9%	28.9%	0	71.1%	25.8%	0	74.2%
5~10	44.1%	0	55.9%	41.2%	0	57.8%	46.7%	0	53.3%
10-50	50.9%	0.3%	48.8%	53.6%	0.2%	46.2%	58.4%	0.2%	41.4%
50-100	59.3%	1.0%	39.7%	59.8%	0.6%	39.6%	61.5%	1.0%	37.5%
100-500	66.4%	4.4%	29.2%	73.1%	2.6%	24.3%	74.9%	3.7%	21.4%
500-1000	65.8%	15.9%	18.3%	80.4%	6.9%	12.7%	80.6%	8.2%	11.2%
1000 以上	70.1%	19.6%	10.3%	76.2%	13.1%	10.7%	75.6%	14.0%	10.4%

※註：1. 民間借貸包括來自政府之借款，在資料期間，全體民營企業來自政府之借款小於來自民間借款的 5%。

2. 貨幣與債券市場部分包括發行商業本票、銀行承兌匯票與公司債所籌集的資金。

※資料來源：1983 年資料來自劉壽祥（1988），《臺灣金融機構的發展與展望》，收入於中國經濟學會，《我國服務業現代化問題探討研討會論文集》文表四；其餘資料來自楊雅惠、陳元保（1994）文表 2 與表 13。本表節取自許嘉棟、楊雅惠（1997），「臺灣金融制度與經濟發展」，《經濟政策與經濟發展－臺灣經濟發展之評價》（于宗先、李誠主編），財團法人中華經濟研究院出版，俞國華文教基金會贊助，（1 月），頁 149-190。

台灣企業仰賴金融機構貸款為主的籌資方式，在金融市場發展逐漸成熟後產生若干變化〔表 8〕。根據 2010 年《中華民國公民營企業資金狀況調查結果報告》的統計資料進行分析，在負債結構的分析上，無論是大企業或中小企業的資金來源都是以金融機構貸款與商業授信（交易性負債）為主，在金融機構借款部分以小企業所佔的比重最高（48.06%），大企業的比重最低（40.45%）；商業授信部分中小企業都超過 50%，大企業也達 48%的水準。

在直接金融工具的運用上，特別是在公司債、有價證券、短期票券等直接金融的籌資管道上，中小企業在相關數據上不論是總額和比重都相當地低或是根本沒有運用，主要原因是根據公司法等相關法律的規定，企業要以發行公司債或股票等有價證券等金融工具進行融資，必須符合一定的條件，且要遵循相關發行程序，而國內大多數中小企業並不具備相關條件，在資本市場籌資上受到較多限制。然而大企業在票券、公司債與國外有價證券等金融工具的運用比重相當有限（不到 10%），遠低於向金融機構借款，這顯示大企業雖然能夠運用的籌資管道較中

小企業多且靈活，但資金來源還是以金融機構的貸款為主。

表 8 大企業與中小企業負債結構比較（2010）

單位：新台幣億元

項目別	大企業		中企業		小企業	
	金額	比重(%)	金額	比重(%)	金額	比重(%)
負債合計	158431	100.00	45061	100.00	9795	100.00
金融機構借款	64092	40.45	20667	45.86	4707	48.06
政府借款	94	0.06	76	0.17	1	0.01
企業與個人借款	2130	1.34	298	0.66	23	0.24
國外借款	991			0.03	4	0.04
附買回交易	-	-	-	-	-	-
短期票券	3597	2.27	56	0.12	0	0.00
國內公司債	5782	3.65	-	-	0	0.00
國外有價證券	870	0.55	-	-	0	0.00
商業授信（交易性負債）	76134	48.06	23598	52.37	5022	51.27
各項準備和其他	4741	2.99	351	0.78	38	0.38

註：“-”代表無資料或數據不明；“0”代表數據不到半單位。

資料來源：原始資料為《2011年中華民國公民營企業資金狀況調查結果報告》，本部分資料係引自2012年中小企業白皮書，頁103。

〔表 9〕整理 2004-2011 年間大企業與中小企業之負債比率，觀察其財務配置情況。2004 年大企業負債比率達 79% 以上，至 2005 年降至 75% 以下，但 2006-2007 年則增加到 80% 以上，自 2008 年以後雖開始出現下降的情形，但都維持在 73% 以上；而在中小企業部分，中小企業的負債比率就較大企業為低，除了 2004 年有達到 67% 以上，2005 年為 62.31%，2006-2010 年的負債比率都在 60% 以下，就數據上顯示台灣中小企業負債比率相對於大企業為低，財務配置相對健全。

表 9 大企業與中小企業負債比率比較表（2004-2011）

時間	大企業	中小企業
2004	79.76%	67.41%
2005	74.48%	62.31%
2006	82.20%	59.73%
2007	83.07%	59.64%
2008	74.66%	52.80%
2009	73.57%	55.87%
2010	73.83%	56.47%
2011	73.34%	55.09%

※資料來源：整理自 2008-2013 年中小企業白皮書。

中小企業貸款比例與銷售額比例

如果銀行對企業放款徵信過程中，充分考量企業之生產力，則銀行對不同產業之放款結構應可反應經濟體中不同產業之產值或銷售額結構，也意味著銀行放款考量了企業之生產力高低。

〔表 10〕整理歷年中小企業銷售額佔所有企業銷售額比重資料，以及一般銀行對中小企業放款餘額之比重資料，並示於〔圖 2〕。由資料顯示，銀行對中小企業放款佔對民營企業總放款之比重，乃高於中小企業銷售額佔所有企業銷售額比重，銀行體系發揮了對中小企業挹注資金的部分功能。

在經濟發展早期，銀行業因在放款業務上較為保守且偏好大企業，故對中小企業放款額度並不高，自 1989 年銀行法修正開放新銀行設立，以及 1991 年通過中小企業發展條例後，因銀行數量的增加，銀行業競爭程度提高，不少銀行增加對中小企業放款的業務，此外金管會亦對銀行承作中小企業放款予以獎勵，使中小企業獲得放款額度有明顯增加，獲得貸款則是維持在 43-54% 的水準，高於中小企業在所有企業銷售額的比重，顯示中小企業每單位產值可獲得較多的貸款額度。至於大企業之銀行借款比重相對不高，已經不必完全仰賴銀行借款，其籌資管道較為多元，轉向其他管道，直接金融幾乎由大企業囊括大部分的資金。

表 10 中小企業借款餘額比重與中小企業銷售額比重之比較
(2003-2012)

單位：百萬元新台幣

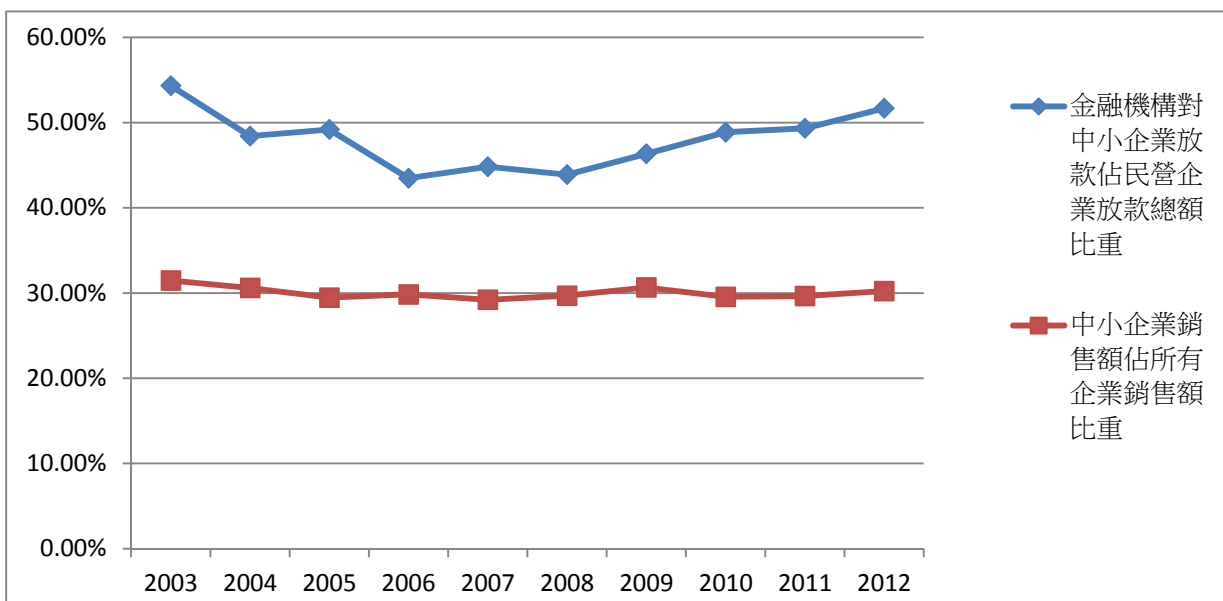
時間	中小企業銷售額	佔所有企業銷售額比重	一般銀行 對中小企業放款餘額	佔一般銀行對民營企業放 款總額比重
2003	8,707,060	31.47%	2,813,196	54.33%
2004	9,352,477	30.60%	2,684,301	48.41%
2005	10,000,220	29.46%	2,967,593	49.19%
2006	10,241,215	29.84%	2,830,635	43.47%
2007	10,481,910	29.21%	3,093,752	44.82%
2008	10,462,696	29.69%	3,167,759	43.89%
2009	9,189,463	30.65%	3,229,362	46.34%
2010	10,709,005	29.55%	3,693,542	48.86%
2011	11,226,933	29.64%	4,091,709	49.32%
2012	11,381,770	30.23%	4,465,462	51.67%

※銀行對中小企業放款餘額包括催收款項目。

※放款銀行包括本國銀行與外商銀行。

※資料來源：對中小企業放款餘額資料來自於金管會銀行局編，金融業務統計輯要第 207、231、255、279、303、316、340、352 期。中小企業銷售額資料來源為經濟部中小企業處，中小企業白皮書(歷年)。銀行對民營企業放款總額資料引自中央銀行經濟研究處編，金融統計月報 2013 年 3 月。

圖 2 中小企業銷售額與金融機構對中小企業放款餘額比重變化圖 (2003-2012)



註：放款餘額包括催收款。

資料來源：整理自〔表 10〕。

第五節 傳統和科技產業之籌資比較

數十年來製造業一直是台灣經濟發展的主要動能，早期台灣各產業處於初期發展的階段，因此最早以技術層級較低的傳統產業為主。1980 年代以後以高科技產業為主的新經濟結構為台灣產業帶來嶄新的風貌。而在全球經濟結構轉變以及政府鼓勵高科技產業政策的推動下，使高科技產業獲得迅速發展，在台灣製造業逐步取得重要的地位。傳統產業與科技產業，均有賴於間接金融與直接金融來挹注資金。以下本節就從間接金融與直接金融等籌資方式探討台灣傳統產業與科技產業的籌資狀況。

不同產業的間接金融籌資

由於傳統產業與科技產業並無已公布之統一定義，本文自行計算，兩大類之分類標準示於〔表 11〕附註。本文係將傳統產業與科技產業產值分別計算，求得〔表 11〕的資料。從〔表 11〕資料顯示，台灣經濟雖然自 1980 年代已逐步轉型，但從總體產值來看，製造業一直是以傳統產業為主，1993-1997 年傳統產業產值佔所有製造業產值的比重在 51-58%，至 1998 年後逐漸被科技產業超越，但傳統產業仍佔約 40%的比重（2011 年為 40.79%），其重要性仍不能輕忽。

表 11 歷年全體銀行對傳統製造業與科技產業貸款與產值變動情形
(1993-2011)

單位：新台幣百萬元

時間	產值						貸款					
	傳統產業		科技產業		合計		傳統產業		科技產業		合計	
	總額	比重	總額	比重	總額	比重	總額	比重	總額	比重	總額	比重
1993	3,298,128	58.30%	2,358,863	41.70%	5,656,991	100%	835,631	70.40%	351,352	29.60%	1,186,983	100%
1994	3,493,007	56.38%	2,701,980	43.62%	6,194,987	100%	907,016	70.34%	382,425	29.66%	1,289,441	100%
1995	3,797,186	53.36%	3,318,977	46.64%	7,116,163	100%	995,249	69.32%	440,387	30.68%	1,435,636	100%
1996	3,845,759	52.42%	3,490,264	47.58%	7,336,023	100%	943,537	67.41%	456,077	32.59%	1,399,614	100%
1997	4,032,552	51.05%	3,866,387	48.95%	7,898,939	100%	1,058,931	65.76%	551,377	34.24%	1,610,308	100%
1998	4,048,929	49.54%	4,123,607	50.46%	8,172,536	100%	1,115,185	62.18%	678,424	37.82%	1,793,609	100%
1999	4,042,932	47.69%	4,434,582	52.31%	8,477,514	100%	1,250,454	59.61%	847,290	40.39%	2,097,744	100%
2000	4,287,417	45.03%	5,233,945	54.97%	9,521,362	100%	1,337,703	57.04%	1,007,302	42.96%	2,345,005	100%

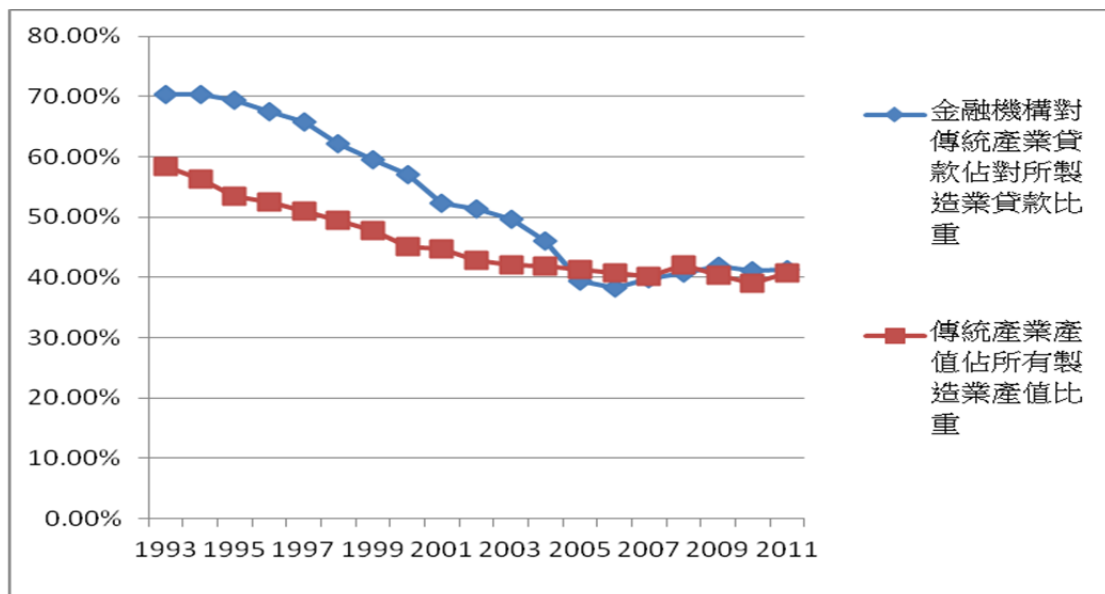
2001	3,850,060	44.75%	4,754,373	55.25%	8,604,433	100%	1,207,275	52.37%	1,097,896	47.63%	2,305,171	100%
2002	4,052,438	42.86%	5,401,586	57.14%	9,454,024	100%	1,157,017	51.28%	1,099,417	48.72%	2,256,434	100%
2003	4,415,636	42.06%	6,083,649	57.94%	10,499,285	100%	1,119,420	49.62%	1,136,341	50.38%	2,255,761	100%
2004	5,229,720	41.83%	7,273,928	58.17%	12,503,648	100%	1,096,873	46.14%	1,280,632	53.86%	2,377,505	100%
2005	5,401,601	41.25%	7,694,759	58.75%	13,096,360	100%	1,146,432	39.38%	1,765,101	60.62%	2,911,533	100%
2006	5,899,284	40.74%	8,582,721	59.26%	14,482,005	100%	1,190,055	38.22%	1,923,851	61.78%	3,113,906	100%
2007	6,313,313	40.25%	9,370,352	59.75%	15,683,665	100%	1,297,685	39.87%	1,957,468	60.13%	3,255,153	100%
2008	6,521,424	42.09%	8,974,400	57.91%	15,495,824	100%	1,518,454	40.72%	2,210,876	59.28%	3,729,330	100%
2009	5,223,931	40.30%	7,739,398	59.70%	12,963,329	100%	1,482,398	41.85%	2,059,437	58.15%	3,541,835	100%
2010	6,523,054	39.11%	10,154,423	60.89%	16,677,477	100%	1,560,662	41.08%	2,238,064	58.92%	3,798,726	100%
2011	7,004,530	40.79%	10,168,623	59.21%	17,173,153	100%	1,762,312	41.34%	2,500,723	58.66%	4,263,035	100%

※ 目前對於傳統產業與科技產業的分類尚無統一定義，本文採取的定義範圍如下：本表資料的科技產業項目包括：化學材料製造業、化學製品製造業、電子零組件製造業、電腦、電子產品及光學製品製造業、電力設備製造業、機械設備製造業、汽車及其零件製造業以及其他運輸工具製造業；傳統產業包括：食品製造業、紡織業、飲料及菸草製造業、橡膠製品製造業、塑膠製品製造業、非金屬礦物製品製造業、基本金屬製造業、金屬製品製造業、成衣及服飾品製造業、皮革、毛皮及其製品製造業、木竹製品製造業、紙漿、紙及紙製品製造業、藥品製造業、印刷及資料儲存媒體複製業、石油及煤製品製造業、家具製造業以及其他製造業等。

※ 本研究因金融統計月報中全體銀行對公民營製造業放款餘額統計資料只到 1993 年，故相關分析自 1993 年起算。另外在製造業各分業產值部分，大業別的資料最新的部分 2012 年，但製造業各分業細項資料目前能查詢的部分只有到 2011 年，故暫時計算到 2011 年。

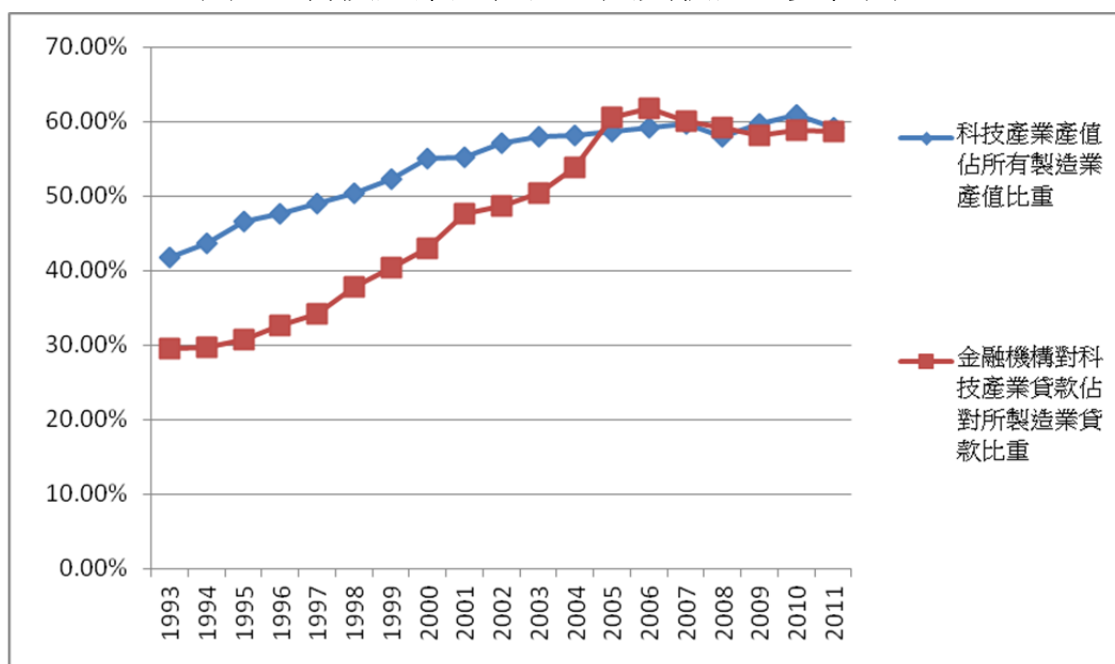
※ 資料來源：對產業貸款部分資料整理自中央銀行各年度《中華民國台灣地區金融統計月報》、產業產值資料整理自行政院主計處《中華民國統計資訊網》。

圖 3 傳統產業產值與貸款比重變化圖



資料來源：整理自〔表 11〕。

圖 4 科技產業產值比重與貸款比重變化圖



資料來源：整理自〔表 11〕。

從〔圖 3〕可以看出，早期台灣傳統製造業產值一直佔有重要地位，但比重卻出現逐年下降的趨勢，自 1998 年跌至 50% 以下。金融機構對傳統製造業貸款佔全部貸款的比重也逐年下滑，2003 年傳統產業獲得貸款比重降至 50% 以下，至 2005 年後傳統產業的產值比重與貸款比重等兩項數據持續趨近，比重在 40% 左右。

在科技產業方面，從〔圖 4〕趨勢可以看出，早期科技產業產值以及獲得金融機構貸款的比重都落後於傳統產業，但隨後都呈現較穩定的成長趨勢，其中科技產業產值比重在 1998 年超過 50%，2005 年後科技產業產值比重與貸款比重亦持續趨近，但比重都在 50% 以上。

另一方面，雖然 2007-2009 年間金融海嘯使傳統產業與科技產業的產值和獲得貸款數額出現下滑的情形，但 2010 年以後雖略有好轉，在產值與貸款額度略有增加，但增加的幅度都很有有限，顯示近年國內製造業在景氣疲軟的情形下成長幾近停滯，連帶其獲得銀行貸款的額度也沒有明顯成長。

從總體面觀察，金融機構在放款對象早期偏好傳統產業，雖然自 2003 年以後放款比重逐漸向科技產業傾斜，但對傳統產業放款仍維持在一定的規模，且放

款比重約略等同於產值的比重，顯示金融機構在放款對象的考量上，愈來愈重視企業之產值績效。

不同產業的直接金融籌資

直接金融的籌資工具是指透過資本市場的籌資，台灣企業主要的直接金融籌資就是透過股票上市上櫃的方式進行，本文此處以傳統產業與科技產業歷年來在國內集中市場與店頭市場總市值的變化進行探討。

表 12 傳統製造業與科技產業上市櫃市值比較（2003-2012）

單位：百萬元新台幣

時間	上市公司					
	傳統產業	比重 (%)	科技產業	比重 (%)	製造業合計	比重 (%)
2003	1,584,992.26	18.81%	6,843,185.32	81.19%	8,428,177.58	100%
2004	1,741,712.70	20.55%	6,732,914.88	79.45%	8,474,627.58	100%
2005	2,136,671.50	17.71%	9,929,225.65	82.29%	12,065,897.15	100%
2006	2,747,364.73	18.37%	12,208,962.56	81.63%	14,956,327.29	100%
2007	2,976,759.49	20.63%	11,451,549.71	79.37%	14,428,309.20	100%
2008	1,557,183.89	22.22%	5,451,095.96	77.78%	7,008,279.85	100%
2009	2,721,745.68	19.24%	11,425,533.22	80.76%	14,147,278.90	100%
2010	3,512,597.30	23.18%	11,638,219.33	76.82%	15,150,816.63	100%
2011	3,047,335.68	25.34%	8,976,629.25	74.66%	12,023,964.93	100%
2012	3,199,781.89	23.40%	10,476,941.60	76.60%	13,676,723.49	100%
時間	上櫃公司					
	傳統產業	比重 (%)	科技產業	比重 (%)	製造業合計	比重 (%)
2003	11,489.00	1.39%	814,052.00	98.61%	825,541.00	100%
2004	11,099.00	1.50%	728,628.00	98.50%	739,727.00	100%
2005	12,023.00	1.09%	1,093,939.00	98.91%	1,105,962.00	100%
2006	17,061.00	1.13%	1,488,016.00	98.87%	1,505,077.00	100%
2007	22,386.00	1.53%	1,441,325.00	98.47%	1,463,711.00	100%
2008	9,906.00	1.82%	533,349.00	98.18%	543,255.00	100%
2009	17,534.00	1.27%	1,358,970.00	98.73%	1,376,504.00	100%
2010	20,266.00	1.43%	1,401,550.00	98.57%	1,421,816.00	100%
2011	17,443.00	1.78%	962,322.00	98.22%	979,765.00	100%
2012	24,611.00	2.01%	1,197,956.00	97.99%	1,222,567.00	100%

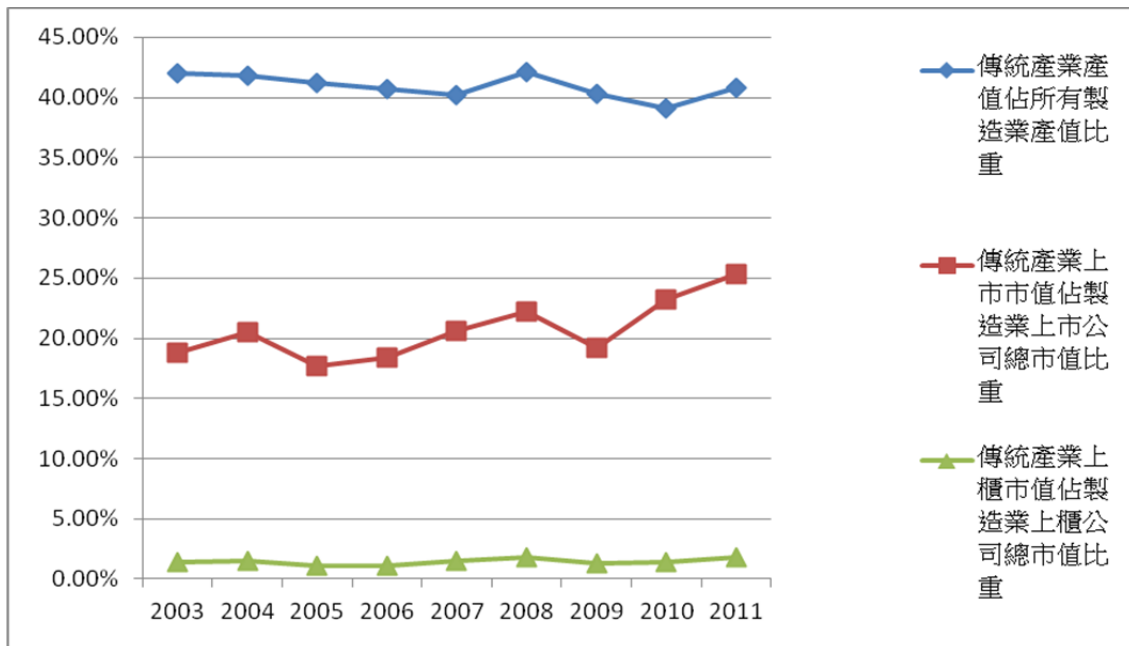
- 說明：1. 上市公司製造業分類方式，2007 年以後的傳統產業包括：水泥、食品、塑膠、橡膠、紡織纖維、玻璃陶瓷、造紙；科技產業包括：電機機械、電器電纜、鋼鐵、化學、汽車、生技醫療、半導體、光電、電腦暨周邊設備、電子零組件與其他電子業等；2003-2006 年的傳統產業包括：水泥、食品、塑膠、橡膠、紡織纖維、玻璃陶瓷、造紙；科技產業包括：電機機械、電器電纜、鋼鐵、汽車、化學生技醫療和電子業。
2. 上櫃公司製造業分類方式：2007 年以後的傳統產業包括：食品、塑膠、橡膠、紡織纖維；科技產業包括：電機機械、電器電纜、鋼鐵、化學、生技醫療、半導體、光電、電腦暨周邊設備、電子零組件與其他電子業等；2003-2006 年的傳統產業包括：食品、塑膠、橡膠、紡織、玻璃；科技產業包括：電機、電器、化學、電子、軟體、鋼鐵、生物。
3. 各產業總市值計算方式：上市公司部分資料的處理自台灣證券交易所網站內進入上市公司月報 (<http://www.twse.com.tw/ch/statistics/statistics.php?tm=04>)，在上市證券概況內各年度 12 月月報資料，再以各上市公司 12 月底股票最後市價×發行股份×1000 後分類加總。

在集中市場部分，由〔表 12〕資料觀之，自 2003 年以來，台灣製造業上市公司的總市值一直呈現穩定的成長，到 2008 年時因受到金融海嘯的影響，傳統產業上市公司總市值較 2007 年縮小 1 兆多元的規模，而科技產業上市公司更是減少 50%以上的市值，雖然 2009-2010 年無論是傳統產業或科技產業的市值都有逐漸復甦的情形，但 2011 年起受全球性經濟不景氣的影響，傳統產業與科技產業上市公司總市值有下降的情形。

整體來說傳統產業上市公司的總市值均遠低於科技產業，大多都在 20%左右徘徊，僅有在 2011 年時一度達到 25.34%，至 2012 年又降至 23%。反觀科技產業上市公司總市值的比重一直保持 74%以上的水準，最多在 2005 年曾高達 82%以上，顯示科技產業在集中市場的籌資能力優於傳統產業。

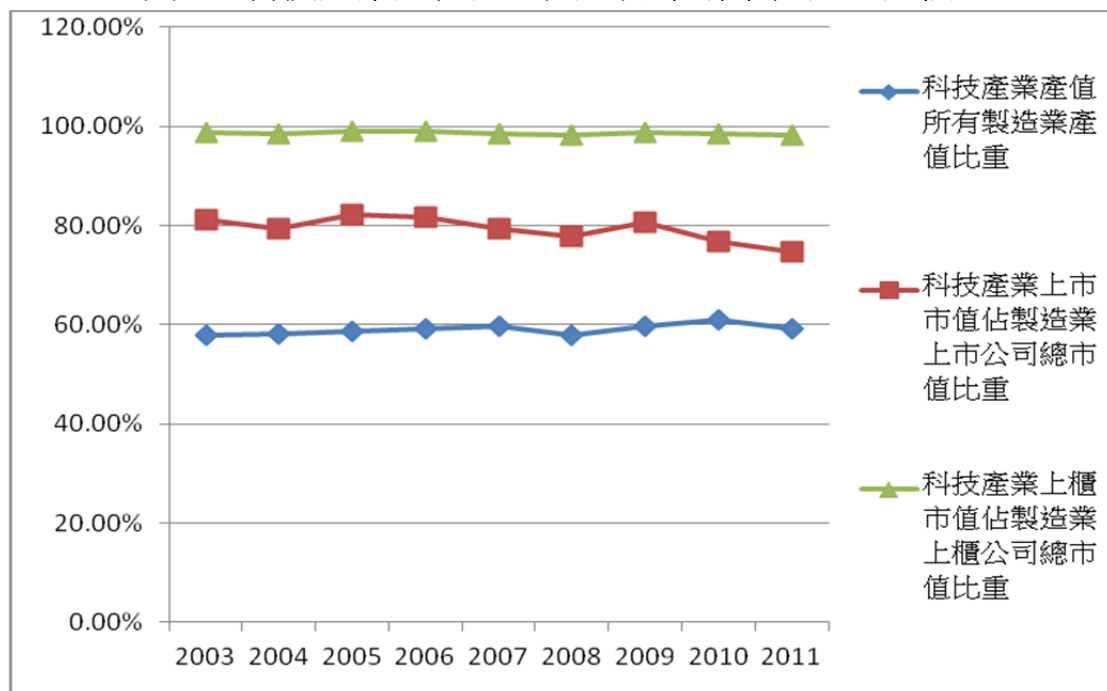
在店頭市場籌資部分，2005-2007 年市值有較大幅度的成長，2008 年時則因金融海嘯的影響使總市值嚴重萎縮，傳統產業與科技產業的上櫃公司市值都減少超過 50%以上的市值（2007-2008 年傳統產業市值從 223 億降到 99 億，科技產業從 1.44 兆降至 0.53 兆），至 2009 年雖然恢復至 2007 年的水準，但隨後又因全球不景氣等因素導致市值減少，變動情形與上市公司類似。上櫃公司市場內傳統產業和科技產業總市值的差距就更為明顯，傳統產業上櫃公司總市值佔市場總市值規模一直都不到 2%，遠低於科技產業的規模，顯示科技產業在上櫃公司市場的發展優勢更高於傳統產業。

圖 5 傳統產業產值比重與證券市場市值比重比較



資料來源：整理〔表 11〕與〔表 12〕。

圖 6 科技產業產值比重與證券市場市值比重比較



資料來源：整理〔表 11〕與〔表 12〕。

根據傳統產業與科技產業相關資料的整理後（見圖 5 與圖 6），作出以下結論：整體而言，科技產業對傳統產業而言，自 1998 年以來的發展雖然在產能上佔有優勢，產值比重約在 60%左右，傳統產業產值約 40%的規模；觀察兩者在金

融市場的籌資狀況，科技產業無論在集中市場或店頭市場的籌資能力與規模比重都高出其產值比重甚多〔圖 6〕；反觀傳統產業，其在集中市場與店頭市場的市值比重就遠低於其產值比重〔圖 5〕，顯示無論是上市市場或上櫃市場的投資者，對於投資對象的選擇上，除了考量其產業產值效益與企業規模外，產業發展的前瞻性與未來性也是重要的參考依據，而這也說明科技產業（特別是電子產業）受到投資者高度重視的原因。

第六節 結 論

經濟多元發展，無論企業、家計、政府，乃至於國際部門，在在需要資金在交易過程中扮演著潤滑的功能。尤其是企業進行投資、生產、交易、週轉等活動，頗需從金融體系籌措資金。不同產業在經濟發展過程中由金融體系籌資的情形有所差異。

在已往銀行業限定為公營銀行時期，銀行業信貸較重於大企業與公營企業，使不少中小企業必須求助於民間借貸市場，以更高的利率方取得資金。這種情形在 1989 年銀行法修訂而開放銀行民營以及利率自由化之後，因銀行業的競爭增加，產業籌資機會便有所增加。此外，以往經濟發展初期，傳統產業因為已有營運成效，較易自金融體系籌措資金；隨著產業升級與科技產業崛起，銀行業貸放對象由以往偏好傳統產業而轉為關注於科技產業，使科技產業得以自銀行籌資，證券市場（上市上櫃交易）更是以科技產業比重最高。

在產業發展過程中，各國政府多會運用金融措施來協助產業發展。理論上，一般在經濟發展初期，政府為保護產業而介入市場程度較多，至於先進國家如果金融體系健全，多可仰仗市場機能，只在市場機能失靈時由政府適度介入。在實際經驗上，政府往往在政經環境大幅變動、產業升級轉型、以及紓困時提出產業協助措施。

台灣以往數十年來經濟發展過程中，除了由銀行機構與資本市場提供產業所需資對之外，政府運用各種金融措施來協助產業發展，達到不同發展階段的目標，例如促進出口、產業升級、中小企業發展，以及高科技事業成長，所運用的工具包括低利貸款、保證、保險、補助金。台灣之產業金融措施，主要的協助方式

包括對企業提供補助款、融資、信用保證及直接參與企業投資等。補助款為企業不需償還之補助金，一般由行政主管機關編列預算來執行；專案貸款則是企業需償還之借款，信用保證的部分則是協助企業向銀行申貸，政府參與投資則是由政府相關單位以股本投資方式入股公民合營企業或創投。

本文分別就不同企業規模、不同企業型態的比較探討台灣企業的籌資狀況，並在此作最後的總結。企業主要籌資來源乃是透過直接金融與間接金融，即透過銀行業與證券業。分析不同規模企業之籌資環境，早期銀行業在放款業務上較為保守，且偏好信用較佳的大企業，故對中小企業放款額度並不高，自 1989 年銀行法修正開放新銀行設立，因銀行家數增加，銀行業競爭程度提高，金融主管機關亦對銀行承作中小企業放款予以獎勵，不少銀行增加對中小企業放款的業務。但在直接金融部分，中小企業受限於規定，能運用的工具有限，籌資額度與比重均遠不如大企業。

分析不同產業別的籌資環境，金融機構早期偏好傳統產業，自 2000 年代以後放款比重逐漸向科技產業傾斜，但對傳統產業放款仍維持在一定的規模，且放款比重約略等同於產值的比重，顯示金融機構在放款對象的考量上，愈來愈重視企業產值。但在直接金融部分，科技產業無論在集中市場或店頭市場的籌資能力都高出其產值比重甚多，傳統產業在集中市場與店頭市場的市值比重就遠低於其產值比重，顯示無論是集中市場或店頭市場的投資者，對於投資對象的選擇上，產業發展的前瞻性與未來性更是重要的參考依據。

總而言之，金融體制的改變，對產業資金挹注之影響甚大。金融發展早期，正式之金融體系之資金配置機制未充分反應企業生產力，不少企業仰賴民間借貸市場，民間借貸市場彌補了正式金融體系功能之不足。金融改革之後，台灣之銀行業開放與自由化政策，以及證券市場之建立與蓬勃發展，對於產業發展，頗有助益。當某些產業無法順利取得資金時，政府籌設政策金融體系，具有若干功能，但只能在市場機制未臻健全下補足資金中介之功能。建立一個健全而自由化的金融體系，讓市場供需機制充份發揮，更是解決產業發展資金來源根本之道。未來產業發展日趨多元，金融工具亦應配合產業需求加強金融創新，針對不同企業發展型態，提供適切之金融協助。為求經濟快速成長，讓金融發展與產業發展相輔相成，攜手共進，是經濟發展之重要模式。

參考文獻

1. 許嘉棟(1995),「台灣的民間借貸」,于宗先主編,《紀念劉大中先生學術演講集》,第二冊,劉大中教育文化紀念基金會,8月;轉載於《基層金融》,32期,1996年3月。
2. 許嘉棟、楊雅惠(1997),「臺灣金融制度與經濟發展」,《經濟政策與經濟發展—臺灣經濟發展之評價》(于宗先、李誠主編),財團法人中華經研究院出版,俞國華文教基金會贊助,(1月),頁149-190。
3. 楊雅惠(2011),「金融體制之演變」,《中華民國發展史---經濟發展上冊》,聯經出版公司&國立政治大學,頁309-344。
4. 楊雅惠、任立中、周榮乾(1990)《台灣策略性工業獎勵措施之成效評估廠商調查分析》,中華經濟研究院,經濟叢書(17)
5. 楊雅惠、王素鸞、杜英儀(1996),《中小企業專案貸款之研究》,經濟部中小企業委託計畫,中華經濟研究院;
6. 楊雅惠、辛炳隆、杜英儀(1998),《以金融措施協助產業升級》,經濟部工業局委託計畫,中華經濟研究院編印。
7. 楊雅惠、陳元保(1994),《臺灣中小企業的發展:金融面之分析》,臺灣中小企業與大陸鄉鎮企業之發展研討會,中華經濟研究院。
8. 楊雅惠、龍嘯天(2004),《資本市場發展與台灣企業籌資之分析》,台灣證券交易所委託,中華經濟研究院,12月。
9. 劉壽祥(1988),《台灣金融機構的發展與展望》,收入於《我國服務業現代化問題探討研討會論文集》,中國經濟學會。
10. Gurley, J. G. and E. S. Shaw (1955), "Financial Aspects of Economic Development," *American Economic Review*, Vol.45 No.3, Sept., pp.515-538.
11. McKinnon, R.I. (1973), *Money and Capital in Economic Development*,
12. Patrick, H.T. and Y. C. Park(1994), *The Financial Development of Japan, Korea, and Taiwan*, New York: Oxford University Press. Washington, D.C.: Brookings Institution.