

走在財金前沿， 陳聖賢以創新視角貢獻產官學

文字／鸞九辰 攝影／汪忠信

一 二〇二五年，美國新任總統川普甫一上任，便誓言推動經濟政策變革，其中尤以「對等關稅」(Reciprocal Tariffs) 最為引人注目。此舉強調公平競爭，卻也為國際貿易關係帶來衝擊，使全球供應鏈與企業決策面臨新的不確定性，甚至可能重塑企業的投資策略、資本配置乃至董事會組成。

事實上，早在二〇〇〇年底，美國授予中國永久最惠國待遇 (Permanent Normal Trade Relations, PNTR) 時，即曾引發類似的結構性變革；而第二十八屆國家講座主持人、臺灣大學財務金融學系終身特聘教授陳聖賢於二〇二〇年在頂級期刊發表的研究即指出：PNTR 政策促使美國企業重組董事會專業結構，以因應政策風險與新的市場環境。

足以顯見，陳聖賢的研究成果揭示了重大政策變革如何驅動企業調整其治理架構，並為企業在面臨政策不確定性時的決策提供寶貴洞見。

從股票購回到政策影響董事會，全球至臺灣皆適用

投身財金領域數十載，公司理財、公司治理與投資學

始終是陳聖賢的研究核心，代表作更是不計其數。例如，二〇一二年發表在《金融經濟學雜誌》(JFE) 的研究發現，「對於有財務限制的公司而言，股票購回恐損及公司流動性，增加破產風險」，該篇論文亦為臺灣研究團隊首度登上財金三大頂級期刊之一的里程碑之作；近期則有二〇二〇年同樣刊登於《金融經濟學雜誌》，以美國授予中國永久最惠國待遇為例，剖析「貿易政策對董事會結構的衝擊和影響」，以及二〇二四年發表於A+期刊《金融與量化分析雜誌》(JFQA)，探討「以同儕公司的薪酬作為董事薪酬設定之參考基準，以避免自利行為並吸引優秀人才」等。

針對董事薪酬決策的結構性問題，陳聖賢指出：「過去會發生多起因董事薪酬過高，引發自利行為疑慮並遭股東提起訴訟的案例。我們的研究提出一種解方：公司應參考同行業的薪酬標準來制定董事薪酬，這不僅能抑制過度自利行為，還有助於吸引優秀董事；同時，我們也呼籲美國證券交易委員會 (SEC) 應要求企業揭露薪酬決策的參考依據，以提升透明度。」

陳聖賢

社會科學領域

第二十八屆國家講座主持人獎

臺灣大學財務金融學系終身特聘教授

另一篇更具影響力的代表作，則關注「PNTR政策如何改變美國企業的董事會結構」。研究發現，隨著美國企業進入中國市場，聘用具中國經驗的董事比例顯著提升，而這些董事在併購、合資與策略聯盟中發揮關鍵作用，不僅提升企業績效，也獲得市場正向回應，體現在股價上漲與董事個人價值的提升。

陳聖賢強調，此研究的重要意涵在於貿易政策並非零和賽局（Zero-sum game），而是互利共生的過程，「過去的文獻多半聚焦於貿易開放對美國的負面影響，但我們的研究顯示，若企業能適時調整董事會結構，引入相關專業人才，不僅能有效因應國際市場變動，甚至能從中獲益。」

「這項發現同樣對臺灣企業具有重要啟示。」他進一步指出，董事會作為企業最高決策機構，當臺灣企業拓展海外市場時，若能聘任熟悉當地市場的本國籍董事，會比直接延攬外籍董事更能兼顧諮詢與監督功能，提升公司治理效能，進而減低市場進入的障礙，提升競爭力。

值得一提的是，此研究成果不僅獲得哈佛大學法學院公司治理論壇（Harvard Law School Forum on Corporate Governance）的高度關注及報導，顯示其對政策制定與企業實務的影響力，更因此樹立一套成功的跨國合作模式。該研究由陳聖賢率領臺灣團隊，先在本地發展研究構想並產出初步

結果，隨後透過科技部千里馬計畫，與新加坡理工大學展開國際合作、進一步深化研究內容，最終登上國際頂尖期刊。

「我們發現，這種跨國合作模式既可提高研究影響力，又能夠為年輕學者創造國際交流機會。」陳聖賢不諱言地表示，財金領域的三大頂級期刊較少刊登基於臺灣資料的研究，因此與國際學者合作不可或缺，但更重要的是如何帶領國內研究團隊「打世界盃」。

同時，他也分享學術研究的關鍵撇步：「在具備堅韌毅力與努力為前提下，第一步是深入掌握主流文獻，特別是頂級期刊，確保研究選題符合學術前沿；其次是培養批判性思維，從文獻中發掘問題並提出創新見解，我迄今仍持續關注最新的頂級期刊文章，並探索這些研究可能延伸出的議題，學生也應養成這樣的習慣。」

緊扣 AI 和氣候變遷趨勢，完美融合學術與實務

回顧陳聖賢過往的研究，無論是揭示「金融自由化後，資金使用效率較高的公司確實獲得較多的資金配置」，到探究「罪惡產業（如酒精、菸草與賭博）如何以高薪留才」，乃至「過度自信 CEO 對債券持有人的積極影響」，皆完美融合學術理論與產業實務。

「當前的財金研究早已跳脫象牙塔，不再是純粹的理論推

演，而是著重對政策制定與產業發展的實質影響。這種與現實世界的緊密連結，以及對新興議題的動態回應，正是財金領域最吸引人的地方。」陳聖賢以自己目前進行的兩大研究議題為例，首先是「人工智慧（AI）在公司財務決策中的應用」，探討 AI 如何協助企業解決投資決策的兩大難題——過度投資（接受不當投資計畫）與投資不足（錯失優質機會）。

他解釋：「透過 AI 系統分析投資計畫，我們初步發現，引進 AI 專才的企業決策偏誤明顯減少。目前，我們正進一步探討 AI 如何與財務運作深度整合，並評估其實際影響。」

第二項研究則關注「氣候變遷與企業減碳策略」，特別是二〇一五年《巴黎協定》對公司治理的影響。研究團隊發現，協定簽署後，美國企業延攬具氣候變遷專業背景的董事比例顯著提升，而這類董事的加入不僅優化了碳排放管理，還提升企業 ESG 評分中的環境（E）分數。

「從金融市場角度而言，高碳排放企業通常承擔較高的股票報酬率需求（碳溢酬）與債務成本。我們的數據顯示，引進氣候變遷專業董事後，企業的碳溢酬與融資成本雙雙下降，證明市場對這類專才的高度認可。」陳聖賢總結。

發表頂級期刊並非終點，應追求更高層次的影響力

近年來，財金學術標準日趨嚴格，尤其實證研究必須展現

獨特貢獻與堅實論證。為此，陳聖賢對後進提出兩大建言：首先，確保研究具備創新性與獨到見解；其次，鞏固實證研究的說服力與可靠性。

「最終，仍是研究的影響力與貢獻決定學術地位。因此，學術研究應當質重於量！」他勉勵年輕學者勇於挑戰頂級期刊，儘管難度較高，但優質研究的長遠影響，遠勝於大量平庸作品，「不過，發表頂尖期刊並非終點。真正的學術價值在於廣泛被引用，並對社會產生實質影響。」

以自身經驗為例，陳聖賢表示：「我的學術志向不僅止於發表高品質論文，更希望研究成果能在政策制定與產業發展中發揮關鍵作用。這條路充滿挑戰，但我始終相信，學術應追求更高層次的影響力。」

實際上，陳聖賢現擔任公教人員退撫儲金與國民年金的監理委員，從專業視角協助政府機構。二〇二五年二月，他更獲總統府派任為中央銀行監事，肩負監督央行財務運作、確保達成法定目標的重任，並將貢獻財金專業協助央行因應經濟挑戰，堪稱是將學術影響力落實於政策與社會發展之卓越典範。

