

第一章 台灣貨幣市場建立、發展的過程

第一節 台灣未建立貨幣市場前的短期資金市場概況

以台灣公民營企業籌措短期資金之管道而言，在 1976 年之前有銀行借貸及民間借貸，在 1976 年貨幣市場建立之後有銀行借貸、民間借貸及貨幣市場。

1976 年以前，尚未建立正式的貨幣市場，台灣的短期資金市場，短期信用的融通，除了銀行的短期放款之外，有以台北市廸化街為中心的遠期支票調頭寸的方式，以及各銀行間資金不足時的銀行間互拆款交易，還有一種金銀、外幣的「黑市」買賣市場、民間合會等。前者這種民間以遠期支票「調頭寸」的操作，僅憑個人信用而無擔保，也是屬於短期信用融通；金融界的拆款市場，則在各銀行間資金不足時，設法向其他行庫拆款，以補足當日差額，這類銀行間的拆款通常以一日為期，所以稱為「日拆」或「隔夜放款」，由拆借雙方銀行直接進行，利率則不受當時銀行業存款及放款等利率之約束，由拆借雙方根據當時供需情況臨時議定，大致上，在市場資金寬鬆時，拆放利率與中央銀行短期融通利率之差距較大，市場資金緊俏時，拆放款利率與中央銀行短期融通利率差距較小。至於金銀、外幣的「黑市」買賣，則以飾金、珠寶為交易工具，在銀樓所賣出的飾金、珠寶，通常都附有保單標明成分、重量，買主可以在任何時日以當時行情售回銀樓，在二戰後，銀樓也兼營金條、金塊、外幣的買賣，其交易價格隨市價變動，每日訂有買進價及賣出價，有資金需求時，可隨時依行情出售求現，但此為法令所不允許，是一種非法的黑市買賣。¹⁷另有一

¹⁷ 陳永華，〈台灣貨幣市場之發展與展望〉，《台灣經濟金融月刊》第 17 卷第 8 期(台北, 1981.8), p16

種是民間合會借貸信用，有標會、輪會、搖會、稻谷會、兄弟會等，其中最常見者為標會，由會首出面召會，首期會額規定由會首獲得，以後各期由會腳自行投標決定，投標方式可分內標和外標，前者為扣除利息的金額，後者為加上利息後的金額，由利息最高者得標，這種標會信用風險極高，「倒會」情形時有所聞。¹⁸

遠期支票調頭寸的方式，在台灣商場上廣泛被運用，在正式的貨幣市場建立以前，以迪化街為中心的「黑市」貼現市場尤為熱絡，雖然營業行為不具合法地位，但因為資金市場有需要，仍吸引許多人從事高利放貸；及吸引各式業務的企業加入經營遠期支票貼現；也有大型企業或企業集團兼營遠期支票貼現，以提高其閒置資金的運用效率，或以其信用向銀行低利借入、高利貸出以獲取利差。這樣的市場也有人稱之為地下錢莊，政府認為其嚴重破壞金融體制。¹⁹但許多金融界人士也不諱言，這在台灣早期，是一具有重要性的短期資金市場，提供許多中小企業者，在有資金需求卻向銀行求貸無門時，方便的短期資金融通管道。

在 1987 年票據法取消刑事罰制裁前，台灣民間十分盛行以遠期支票籌措短期資金。票據法第 128 條規定：「支票限於見票即付，有相反記載者，其記載無效。」1960 年修正票據法在該 128 條法案增列第二項，明定未到期支票提示付款時，付款人應即付款，且將不付款之支票的刑罰規定加重為一年以下有期徒刑、拘役或科或併科罰金；同時明定排除刑法有關連續犯之規定(即一票一罪)，法律上如此雙重加重發票人責任，使執票人認為其可獲得較高之保障，反而使「遠期支票」在票據犯尚需受刑事追訴的時代十分盛行，1973 年再修正

¹⁸ 張火旺，〈黑市資金市場與利率〉，《台灣經濟金融月刊》第 17 卷第 8 期(台北, 1981.8), p3

¹⁹ 陳永華，〈台灣貨幣市場之發展與展望〉，p16, 17

票據法，為遷就商場習慣，規定未到期支票不得提示，且對未獲付款之支票提高刑度為二年，同時規定在案件辯論終結前，發票人清償支票金額之一部或全部者，得減輕或免除其刑，以鼓勵發票人於退票後清償票款。此修法使民間認為遠期支票有法律保障，遠期支票在市場上的運用更風行。1976年雖已成立正式的貨幣市場，然因票券金融公司僅有三家寡占，一般中小企業欲在貨幣市場發票籌措短期資金，仍然十分困難，1977年又修正票據法，再提高刑罰至有期徒刑三年，大眾仰賴刑罰制裁，而不注意發票人之信用，直到1986年6月修改票據法取消票據犯受刑事追訴的條款，1987年1月1日實施，²⁰民眾開始注重發票人之債信，遠期支票才不再廣為市場「調頭寸」之用。

這類民間遠期支票借款的利率一般而言皆比銀行利率高出很多，目前從央行的金融統計月報中可找到完整的統計資料，依央行對其民間借貸利率的定義說明，其自1970年3月開始蒐集民間借貸利率，調查方式係委託三商銀就其台北、高雄及台中地區往來客戶選取樣本，目前調查樣本家數為258家，包括食品紡織業、塑膠化學業、金屬機械業、電子業、營造業和商業等六大行業。調查項目包括（一）遠期支票借款：指以交易性票據向企業及個人之借款；（二）信用拆借：指以融資性票據或信用借款方式向企業及個人之借款；（三）存放廠商：係指非金融機構廠商向員工之借款。²¹由(附錄，表一)可看到民間借款利率中的遠期支票借款一直維持在銀行信用放款利率的1.5倍到2倍之間，但其為最保守的數據，一般民間遠期支票借貸利率皆高於政府的統計數據，只是幅度難以確計。由於民間真實數據難以有系統地取得，本論文在討論民間遠期支票借款利息時，即以政府

²⁰ 宋文彬等七人著，《台灣金融發展歷程》，(台北：合庫調查研究室, 1994), p455

²¹ 中央銀行全球資訊網：<網址：<http://www.cbc.gov.tw>>，下載時間：2009.2.27

編訂之金融統計月報之數據為準，至少其可顯示出歷年民間利率走向的趨勢，或許無法真實顯示其與銀行利率之間的差距大小，但可顯示出其與銀行利率之間的差距之變化。

總之，台灣未建立正式貨幣市場前之短期資金市場，在各銀行間，由拆借雙方銀行直接進行，不便且效率低；企業之短期資金籌措則有銀行短期貸款及民間借貸，但因銀行貸款不易，且因政府票據法有刑訴規定，使大眾認為其具法律保障，故多仰賴遠期支票借款、標會等民間「黑市」市場資金支應。1976年建立正式貨幣市場之後，企業之短期籌資市場則除銀行短期借貸及民間借貸外，再加入貨幣市場之一嶄新管道。

第二節 台灣貨幣市場建立的緣起

台灣在1960年之後，出口導向的工業化成為經濟發展策略，1968年第一輕油裂解廠設廠，1970年後，石化業成為策略性工業，加上大量中小企業如雨後春筍冒出，自1964年起二十幾年間，每年經濟成長率多呈二位數成長(見附錄，表二)，公司登記資本額也快速增加，1961年到1971年公司登記資本額增加了8倍，1971年到1981年又增加了7.5倍，1971年到1990年更成長了34.2倍(見附錄，表二)。在這段台灣經濟處於開發中國家快速高度成長的時期，整個經濟及金融體制卻仍處在政治力管制之下，尤其是做為經濟動脈的銀行業務，當時絕大多數仍屬於公營機構，1990年之前銀行執照未開放民間申請，金融存放款融通業務及利率皆由國家掌控管制，但民間出口經濟活潑暢旺，貨幣供給額迅速增加，且投資資金需求殷切，致地下金融活躍，經濟金融情勢已到了政府不能一味管制，且不得不正視的關

頭；加以 1971 年退出聯合國，政府必需想辦法對外尋求國際經貿生存，對內安定民心；1972 年十二項建設正式開始進行，政府有大量籌資的需要；不巧 1973 年又遭遇第一次世界石油危機，當年躉售物價指數年增率自原本每年不到 2%，飆升到 13.57%，隔年 1974 年更衝到 29.59%(見附錄，表一)，通貨膨脹壓力龐大，如何解決短期的通貨膨脹問題，調整金融體制以面對未來多變的國內外經濟情勢，建立長期的穩定物價機制，成為政府嚴峻的考驗。就在這樣的時空背景下，台灣應成立貨幣市場的建議在 1970 年代被更積極地提出且實行。

依第一家票券金融公司中興票券第一任董事長張茲闓先生所言，1961 年紐約銀行家信託公司 Bankers' Trust Company 駐台代表樂嘉琛(美籍華人)即建議整批發行商業本票，惜未被採用，但 Bankers' Trust Company 在菲律賓的建議，不久即被採用。²² 而後台灣建立貨幣市場之議，依報章刊物資料，在 1966 年又被提及，當時與政府關係十分密切的中國信託總經理辜濂松前往菲律賓考察國庫券發行情形，歸國後曾將建立貨幣市場，以建全金融體制，促進經濟發展的建議提供給政府當局參考。²³

1970 年，台灣邀「國際金融公司」International Finance Corporation，IFC 專家來台檢討證券交易之管理，其首席專家 Moeen Qureshi (巴基斯坦籍)也在報告書中建議台灣仿效菲律賓、韓國，發行商業本票，以建立貨幣市場，做為短期資金市場，以與證券交易的長期資金市場相呼應，進而建立台灣的利率結構，以免官定利率與黑市利率懸殊，二者均不能代表真正的市場供需。²⁴

其後關於正式建立貨幣市場之議不斷，1972 年台灣第一信託投資

²² 張茲闓，〈發行商業本票的源流及演進〉，《台灣經濟研究月刊》，(台北, 1978.1), p7,8

²³ 《經濟日報》，2 版, 1973.7.20

²⁴ 張茲闓，〈發行商業本票的源流及演進〉，p7,8

公司總經理萬彥信亦曾表示，該公司正致力於協助建立貨幣市場，以便使中小企業能夠像大企業一樣容易獲得資金融通，且該公司已擬具計劃，如獲政府核准，將以背書方式擔保公司行號所發行之本票，協助其推銷於市場。²⁵

1973年7月19日，政府正式召集財經各部會首長及國外專家在台灣銀行會議室召開會議，討論發展貨幣市場問題，該會議由經濟部長孫運璿及財政部長李國鼎共同主持，與會官員有中央銀行總裁俞國華及行政院經濟設計委員會主任委員張繼正、中央銀行副總裁李榦、錢純、經濟研究處長楊承厚、行政院經濟設計委員會副主任委員郭婉容、孫震、劉大中博士、財政部次長王紹堉、錢幣司長趙既昌、證券管理委員會主任委員胡祥麟、證券交易所總經理蔡同嶼、台灣銀行總經理何顯重等，並邀請國際銀公司專家柯亨(Bohen)、卡特卡地(Khatkhate)及菲律賓金融專家羅哈斯(Roxas)共同討論。²⁶

1973年8月2日財政部長李國鼎在立法院財政委員會提出有關金融市場報告時指出，根據國內外專家的建議，咸認我國已具備建立貨幣市場條件，政府將以發行國庫券作為建立貨幣市場的開端。²⁷

1973年10月17日央行副總裁李榦宣佈將在1973年10月18日發行首期國庫券，用以作為調節金融的工具之一，同時將透過公開市場操作，作為建立貨幣市場的開端。本次發行的國庫券是屬於國庫券發行條例第五條規定之乙種國庫券，為不記名債券，參加國庫券投標，僅限於政府債券經紀人、銀行、信託投資公司及保險公司，其他營利事業、團體或個人如欲參加投標，應事先委託政府債券經紀人辦理。國庫券發行後將在證券市場公開上市(因貨幣市場尚未正式建

²⁵ 《經濟日報》，6版，1972.6.22

²⁶ 《經濟日報》，2版，1973.7.20

²⁷ 《聯合報》，2版，1973.8.3

立)，如有買賣應委託經紀人辦理，經中央銀行指定為國庫券經紀人有下列十二家金融機構：交通銀行、中信局、台灣銀行、土地銀行、合作金庫、第一銀行、華南銀行、彰化銀行、華僑銀行、中國信託、台北市銀行、第一信託。中央銀行為配合國庫券上市，將設置公開市場操作委員會，由副總裁錢純主持，政府債券經紀人公會亦計劃擴大組織，內定推選台灣銀行總經理何顯重出任理事長。²⁸

中研院六院士劉大中、邢慕寰、費景漢、蔣碩傑、顧應昌、鄒至莊等人，於 1974 年所發表「今後台灣財經政策的研討」一文，²⁹其鑑於當時台灣面臨國際經濟震蕩，第一次石油危機，於 1974 年 7 月 12 日和 13 日在中央研究院的「當前台灣經濟問題座談會」，綜合整理各方意見，提出建議，尤其是六院士中的蔣碩傑先生在 1950 年曾建議當時的台灣省政府以高利率政策控制貨幣供給額，³⁰以試圖抑制當年增率達 100% 以上的惡性通膨危機，³¹所以在這篇由其執筆的財經政策建言中，他最重視者仍是通貨膨脹控制的問題，而在他提出的對策中，仍是以控制貨幣供給額為主，他認為國內貨幣供給額是物價水準最主要的決定因素，其成長率應與經濟實質成長配合，所以建議成立健全的貨幣市場，增進中央銀行對貨幣數量的控制，且建議以發行國庫券的方式來促使貨幣市場運轉，以國庫券的貼現率視為標準的短期利率，央行同時按照市場上國庫券的貼現率，調整各銀行的存放款利率，不應事前以現在的存款利率規限國庫券的貼現率。該文建議貨

²⁸ 《聯合報》，2 版，1973.10.12.

²⁹ 《聯合報》，3 版，8 版，1974.8.7.

³⁰ 伊東和久，〈金融體系與資金籌措〉，收入谷蒲孝雄編，《國際加工基地的形成——台灣工業化》（台北：人間出版社，1992），p59；《台灣銀行季刊》，第 3 卷第 4 期（台北，1950.10），頁 237 1950 年 3 月由台灣銀行宣佈實施，4 月 15 日，台灣省政府正式公佈「台灣省各行庫舉辦優利儲蓄存款辦法」

³¹ 許建裕，〈民國三十八年之台灣物價〉《台灣銀行季刊》，第 3 卷第 2 期（台北 1950.3），p217；〈民國三十九年之台灣物價〉《台灣銀行季刊》，第 4 卷第 1 期（台北，1951.3），p203

幣市場以國庫券為主要工具，乃因其鑑於各國的短期利率，通常以國庫券的利率為標準，認為其風險最小、最能反映資金市場的鬆緊，但當時台灣國庫券多由各銀行分攤購買，其利率由央行與各銀行議定於三個月及六個月定期存款利率訂之，並不是在公開市場買賣所決定。文中並未特別提及建立貨幣市場以有利工商融資之目的，僅在提到利率應由自由市場決定均衡利率時，有提到當時中小企業很難自銀行借到資金，向私人借款的利率，常高到年利率 30% 以上，院士們認為健全的貨幣市場成立後，貸款風險率降低，也會使平均利率降低，主張由市場上的資金供需決定均衡利率水準，使儲蓄與投資同時達到高水準，而使無通貨膨脹之虞；文中另有建議採用機動匯率，及建議建立期貨外匯市場，這些也都是為了政府更易掌握匯率變化，有效控制貨幣供給額，避免通貨膨脹。其他為關於財政稅務的建議不在本文討論主題之內。

1974 年 12 月 27 日中央銀行總裁俞國華在年終記者聯歡茶會上表示，貨幣市場的建立，一直在研究中，擬成立類似國外 Discount House(貼現所)的金融中介機構，不受我國銀行利率的約束，實施民間信用融通，這種機構，可以比銀行較高的利率收受存款，或以較高的利率，實施貼現，代替民間的私人借貸。³²

1975 年 1 月 14 日行政院長蔣經國巡視財政部，指示財政部積極籌劃建立貨幣市場，以便利工商界取得短期的融通資金。³³

1975 年 2 月，美商花旗銀行的關係企業，第一信託投資公司奉准辦理台灣第一件商業票據承銷業務，承購台灣化學纖維公司簽發的商業本票面額新台幣 3 千萬元。第一信託總經理萬彥信在 2 月 8 日的

³² 《經濟日報》，1 版，1974.12.28

³³ 《聯合報》，1 版，1975.1.15

記者會表示，商業票據承銷業務是為配合政府發展貨幣市場而開辦，目前先對大企業的商業票據辦理承銷，預定下週即與財金當局商討承銷中小企業票據業務。第一信託與台灣化纖約定的承銷額度為 1 億 8 千萬元，分為 6 個月發行，第一個月 3 千萬元分為 5 張，每張面額 500 萬元，償還期限均為 180 天，此一批商業票據由第一信託承購後，再分別以貼現計息方式轉售於台灣銀行、華南銀行、美國商業銀行、大通銀行、華友銀行及花旗銀行等，貼現率低於質押放款利率，今後金融機構可以自由轉讓，利率不受限制。³⁴後來在財政部命令清償後，停止再發，靜候政府規定辦法。³⁵

1975 年 2 月 19 日財政部長李國鼎在中國國民黨中常會報告時指出，政府建立貨幣市場的意義與功能在於：1、貨幣市場亦即短期資金交易市場，藉票據信用調節資金供求。2、便利工商業週轉資金之融通，避免過分依賴銀行貸款。3、動員民間資金投入正常金融體系，逐漸消滅黑市借款。4、保障投資安全，減輕工商業經營成本。³⁶

為配合政府財經新措施及加強對中小企業之輔導及短期資金之融通，依照中小企業信用保證基金票據承兌及保證辦法研究完成作業細節，於 1975 年 3 月 3 日，台灣銀行在全台各地 45 個分行開辦「中小企業票據承兌及保證業務」，以期保全票據信用，推廣票據流通，進而建立貨幣市場之基礎，促進全國經濟之發展。台灣銀行開辦此項業務之主要內容為：³⁷

- 1、申請票據承兌或保證之對象為符合行政院頒佈中小企業輔導準則第五條所定之企業，³⁸申請人經本行審核其信用狀況、兌

³⁴ 《聯合報》，2 版，1975.2.9

³⁵ 《經濟日報》，2 版，1976.5.28，張茲闔，〈貨幣市場的過去與將來—上〉

³⁶ 《經濟日報》，8 版，1975.2.20

³⁷ 《台灣經濟金融月刊》第 11 卷第 3 期(台北，1975.3)，p62

³⁸ 全國法規資料庫：<http://law.moj.gov.tw/Scripts/Query4A.asp?FullDoc=all&Fcode=J0140007>，中小

償能力及其實際業務需要核定，其承兌或保證額度，並與本行簽訂約定書後，得在額度內循環運用，逐筆申請辦理。

- 2、實施初期，本行對每一企業申請承兌或保證票據之最高額度，暫定為新台幣 50 萬元，且不得向其他行庫重複申請，凡經核定之案件，應由申請人以外二人以上為保證人，必要時並得由申請人提供擔保品。
- 3、申請人所簽發並符合票據法規定之匯票或本票，經本行審核後予以承兌或保證者，其期限自承兌或保證之日起至票據到期日為止最多以 180 天為限，手續費按票面額年率 1.25% 計收，此項票據面額之七成，概由信用保證基金保證。
- 4、凡經本行承兌或保證之票據，申請人應於其到期日前，將應付票款繳存本行備付，以維信用。

1975 年 3 月 8 日中央日報刊載，中央銀行、財政部為積極建立貨幣市場，責令台灣銀行負責推動，並成立一個促進貨幣市場建立小組，由台銀總經理何顯重為召集人，於 7 日下午舉行第一次會議，對商業票據的發行、銷售、貨幣市場經紀人、及貼現利息所得稅問題，初步交換意見。該專案小組預定下星期繼續開會研究，並整理出具體結論，向財金當局提供建議。7 日的會議由台銀總經理何顯重主持，對貨幣市場業務有經驗的金融界人士辜濂松、姜紹誠、萬彥信、楊志希、黃崑等均參加。金融界人士表示：貨幣市場應及早成立，但是初

企業輔導準則，第五條：具有左列情形者，視同中小企業。(1)中小企業經輔導擴充後，其規模超過前條標準者，自擴充之日起，二年內視同中小企業。(2)中小企業經輔導合併後，其規模超過前條標準者，自合併之日起，三年內視同中小企業。(3)輔導機關辦理中小企業集中輔導，其中部份企業超過前條標準者，輔導機關認為有併同輔導之必要時，在集體輔導期間內，視同中小企業。第四條，本準則所稱中小企業，係指依法辦理登記，獨立經營，合於左列標準之一之企業。(1)製造業、加工業及手工業實收資本額在新台幣四千萬元以下，而其資產總值不超過新台幣一億二千萬元者。(2)礦業實收資本額在新台幣四千萬元以下者。(3)進口或出口貿易業、商業、運輸業及其他服務業，每年營業額在新台幣四千萬元以下者。前項第一款之中小企業係以外銷為主者，應符合政府規定之設廠標準及安全衛生標準。該準則於 1992 年 1 月 15 日廢止。

期應先從小規模做起，以漸進方式推廣，對於那些廠商可以發行商業票據，最好由財金主管機關先核定名單，以維護市場信用。³⁹

1975年4月17日財政部錢幣司長趙暨昌表示，貨幣市場的建立，其規章的草擬工作已經完成，並分別徵獲有關單位的同意，日內即將呈報核定施行，貨幣市場建立後，對票據流通及工商界短期資金的獲得，將極為有利。⁴⁰又1975年6月15日經濟日報2版報導，財金當局原則決定在近期內設立短期票券交易公司，作為建立貨幣市場後實際推動市場交易機構。

在1975年2月，政府仍交由第一信託投資公司發行台化公司的商業本票，第一信託也對參與票券業務興趣濃厚，但3月份由台灣銀行總經理何顯重擔任召集人的促進貨幣市場建立小組，討論及商業票據發行、銷售、貨幣市場經紀人事宜後，已有轉折，4月錢幣司長趙暨昌宣布貨幣市場規章已經草擬完成，6月公布設立短期票券交易公司，確定要由三家銀行發起設立短期票券交易公司作為貨幣市場的交易機構。

財政部向蔣經國院長報告後，奉指示從速進行，於是草擬「短期票券交易商管理規則」，發行整批商業本票，由銀行保證。⁴¹

從報載資料，1961年起在台灣即有較鮮明的建立貨幣市場之議，但到1973年政府才有真正積極的行動。以上整個推動台灣貨幣市場建立的過程，可發現國內的票券市場是由政策推動，由學者專家研究建議，並由政府主導訂定政策執行，建立票券市場，訂定管理規則、指定銀行籌組票券公司，做為台灣貨幣市場的專業中介機構。但以實際建立貨幣市場的時間而言，台灣的1976年較諸英國的1877~1900

³⁹ 《台灣經濟金融月刊》第11卷第4期(台北, 1975.4)

⁴⁰ 《經濟日報》，2版, 1975.4.18

⁴¹ 張茲闓，〈發行商業本票的源流及演進〉，p8。

年間、美國的 1900~1929 年間、菲律賓的 1961~1965 年間、⁴²日本的 1901 年略有雛形，二戰後加速發展，1971 年正式建立票貼市場，⁴³ 實為落後甚多。這與台灣金融業完全在黨國體制控制下，私人不能自由設立，有絕對的關係。而此一具有促進國內經濟短期資金融通流動功能的金融業務，越晚建立，對當時快速成長的台灣經濟當然是越不利。1960 年代開始經濟呈二位數成長的台灣企業，在沒有正式的短期資金供、需自由流通之公開交易市場可運用，必需仰賴公營的銀行借貸及利率極高的遠期支票、標會等私人借貸市場，則對企業經營者而言，資金壓力龐大對營運的不利困擾，以及為取得公營行庫貸款額度而需付出的代價，例如借款總額約定按一定比例回存銀行變相提高借款利率，必需費心維護與執政當局的良好緊密之人脈關係等，都對台灣經濟產生不良的影響。

第三節 票券金融公司設立及發展的過程

一、成立三家專業票券金融公司

行政院以 1975 年 11 月 29 日台 64 財 8995 號函復「所報短期票券交易商管理規則施行辦法，准予照辦，並准予本年 12 月 15 日以前分函各指定金機構發起設立並募集資本。」財政部於 1975 年 12 月 5 日以(64)台財錢第 22508 號函，指定灣銀行、交通銀行、及中國國際商業銀行發起籌組民營公司，經營短期票券交易商業務。⁴⁴

1976 年 5 月 20 日由台灣銀行籌設，成立中興票券公司，資本結

⁴² 陳永華，〈英美日菲四國之貨幣市場概況與經驗〉，《台灣經濟金融月刊》第 17 卷第 11 期(台北, 1981.11), p9~13

⁴³ 國泰信託投資公司譯，上田短資株式會社著，《貨幣市場之票券交易與拆放》(台北：國泰信託公司投資月刊社) 1976, p1-9

⁴⁴ 曾國烈，《貨幣市場與票券金融管理》，p8

構為台灣銀行投資占 20%，第一、華南、土銀、上海商業銀行共佔 20%，中央投資公司(國民黨黨營事業)佔 60%，這是台灣貨幣市場第一家票券金融公司。隔年 1977 年 1 月 15 日再成立國際票券金融公司，由中國國際商業銀行發起，中國商銀佔 20%，合作金庫台北市銀行各佔 10%，其餘 60% 為公民營企業及個人所投資，是為第二家票券金融公司。再隔一年，即 1978 年 12 月 1 日由交通銀行發起設立中華票券金融公司，資本結構為交通銀行佔 20%，中央投資公司佔 39%，底特律國民銀行佔 10%，彰化銀行及世華銀行共佔 10%，台電公司佔 11%，中油公司佔 10%，⁴⁵連續三年成立三家票券金融公司，台灣貨幣市場的業務，就由這三家票券公司寡占十八年，直到 1992 年開放銀行申請辦理短期票券經紀、自營業務，1995 年 8 月起第二階段開放銀行申辦短期票券簽證及承銷業務，且於 1994 年開放新的票券金融公司設立。⁴⁶ 這是由公營行庫、國民黨黨營資本和部份民營資金，合資陸續成立的三家形式上民營的專業票券金融公司來推動貨幣

⁴⁵ 陳永華，〈台灣貨幣市場之發展與展望〉，p25

⁴⁶ 曾國烈，《貨幣市場與票券金融管理》，p3, p16。1994 年 8 月 24 日開放票券金融公司新設，至此，長久以來由三家票券金融公司寡佔的局面才結束，先後新設立了十三家票券金融公司，至 2000 年底共有十六家票券金融公司營運，2001 年則有大眾票券金融公司併入其股東銀行大眾銀行，及萬泰票券金融公司併入其股東銀行萬泰商銀。在連續發生 1995 年國票楊瑞仁事件及 1998 年中央票券及宏福票券事件後，促使財政部及中央銀行在 1998 年邀集產官學界組成金融革新小組提出建議，逐步降低票券金融公司保證業務。2001 年 7 月 9 日公布票券金融管理法，開放票券金融公司辦理金融債券簽證、承銷、經紀及自營業務，財政部後又陸續開放票券金融公司從事衍生性金融商品交易，辦理固定利率商業本票簽證、承銷、經紀及自營業務，與公司債之經紀、自營業務暨公債券發行前交易、債券遠期買賣斷交易，以促使票券金融公司回歸交易商、經紀商本質，並利其調降保證業務量。2001 年 7 月 9 日金融控股公司法公布，國內金融市場相繼成立金融控股公司，集中化、大型化蔚為潮流，中興票券、國際票券、玉山票券、台新票券分別納入兆豐金控、華南金控、玉山金控及台新金控公司。財政部金融局更於 2001 年 12 月 27 日舉辦「票券金融公司之市場定位及未來發展方向」座談會，票券公會代表建議開放辦理公司債經紀、自營業務及各項利率金融商品，並調降保證承作限額。各種不同性質金融業務的區隔，隨著金控公司集團之成立、及監理機關對跨業經營放寬而漸漸打破。

市場業務，而形成的特許寡占市場。但以國民黨黨營資本為最大股東，由國民黨控制經營權。

二、實施優惠措施促進貨幣市場發展

爲了促進新建立的貨幣市場業務能蓬勃發展，政府訂定了各種配套措施，其中包括實施票券所得分離課稅及建立銀行流動準備制度，說明如下：

1、票券所得分離課稅：

1976年貨幣市場成立初期，必需將買賣短期票券產生之利息所得，合併其他所得，申報綜合所得稅，票券交易之全部資料必需每一筆移送財稅資料中心，以供歸戶課徵所得稅，非常複雜麻煩，於是在1977年2月公佈「修正所得稅稅法實施注意事項」，規定短期票券利息所得由扣繳義務人依「各種所得扣繳率表」之規定，於票券到期兌償時一次扣繳稅款，不再併計納稅義務人之綜合所得總額或營利事業所得額，即實施票券分離課稅制度。1977年2月1日起，此類票券利息所得之扣繳稅率係按給付額扣取百分之二十，1981年因修正「獎勵投資條例」，取消兩年期以上定期儲蓄存款與信託收益全額免稅之優惠，爲避免這些長期資金流向短期票券資金，故將短期票券利息所得之分離課稅稅率，自1981年1月起，由百分之二十提高爲百分之二十五，使投資票券之淨收入減少，但個人之各種利息所得及股利收入總額在36萬元以內有免稅優惠，雖然因爲當時台灣經濟規模持續成長，整體民間資金投入貨幣市場規模增加(見附錄，表四貨幣市場交易額)，但民間資金參與貨幣市場之意願卻是逐漸降低。於是1984年10月11日起財政部又將短期票券分離課稅稅率由百分之二十五調

降為百分之二十，以吸引民間資金更熱烈地投入票券市場投資，當時金融機構之營利事業所得稅率為百分之三十五，使銀行對購買票券更有興趣。⁴⁷票券金融公司也更加依賴銀行之資金與信用，從票券金融公司買賣票券交易對象統計(見附錄，表五)中發現，銀行所占的比率絕大多時候在市場總交易量的百分之四十以上，甚至高達百分之六十以上。

2、建立銀行流動準備制度：

根據銀行法第四十三條規定：「為促使銀行對其資產保持適當之流動性，中央銀行經洽商中央主管機關後，得隨時就銀行流動資產與各項負債之比率，規定其最低標準，未達最低標準者，中央主管機關應通知限期調整之。」中央銀行根據此銀行法規定，訂定各銀行流動資產與各種負債之比率最低為百分之五，即各種存款應提流動準備之最低標準，稱為流動比率或第二準備金，自1977年8月1日起實施，並於1978年7月將該比率提高為百分之七，可作為流動準備之資產包括：超額準備、銀行互拆借差、國庫券、可轉讓定期存單、銀行承兌匯票、商業承兌匯票、商業本票、公債、公司債、金融債券及其他經央行核准之證券，其中商業本票、銀行承兌匯票、商業承兌匯票，以自貨幣市場買入者為限，致使銀行業為符合法令規定，必需積極參與貨幣市場之買賣操作，也提高銀行持有短期票券的意願。⁴⁸此一規定相當於政府用政策力量，協助貨幣市場所發行的票券獲得基本買盤的支持，使票券金融公司的經營立於不敗之地。

但是政府為了推動貨幣市場順利發展而採取的票券所得分離課稅、建立銀行流動準備制度這二項政策，卻讓政府所引導進入貨幣市

⁴⁷ 曾國烈，《貨幣市場與票券金融管理》，p9, 10

⁴⁸ 曾國烈，《貨幣市場與票券金融管理》，p10-11

場的資金絕大部份是銀行資金，而非民間游資。在(附錄，表五)也印證這樣的狀況，票券金融公司買賣票券交易對象之統計，銀行所占的交易比重在 1981 年以前皆占百分之四十以上，1982~1985 年更高達百分之六十以上，而屬民間游資的民營企業及個人的交易比重合計，在 1987 年以前則只有百分之三十左右。

第四節 拆款中心的建立

早期金融機構之間的拆借大多由各行庫之總行集中辦理，因為分行制的各銀行對各地區性資金供需之失調，是由各銀行總行統籌調撥，而農會信用部、部份信用合作社等，則由台灣省合作金庫給予調解，準備不足的行庫，非不得已大多不願向央行融通，因為中央銀行短期融通利率較高，而且依據規定，每旬平均拆款金額不得超過其當旬應提存款準備金之百分之三十五，超過限額者，其逾限拆款金額應按央行短期融通利率之 1.2 倍計算利息。所以銀行的「日拆」、「隔夜拆」通常都向同業拆借，以節省利息支出。在 1976 年票券金融公司成立後，雖根據「短期票券交易商管理規則」可擔任金融機構同業拆放經紀人，但本國銀行間之同業拆款仍自覓對象而直接進行，非常不具效率，票券市場運轉一段時間之後，政府也有仿效國外成立一銀行同業拆款中心之議，台灣的銀行公會同業拆款中心是根據銀行法第四十七條，由中央銀行促請台北市銀行同業公會籌設同業拆款中心，由台灣銀行、台北市銀行、土地銀行、合作金庫、第一銀行、華南銀行、彰化銀行、交通銀行及中國國際商業銀行等九家行庫組成作業小組，在 1980 年 3 月 27 日開始運作，4 月 1 日正式開啓銀行同業拆款中心業務，而且拆款利率完全由供需條件決定，央行可以拆款中心利率之

變化了解銀行資金鬆緊情況，以決定是否實施公開市場操作。⁴⁹

此一「同業拆款中心」分為同業拆款市場及短期融通市場，同業拆款市場是在中央銀行業務局設有存款準備金帳戶的銀行，彼此間以無擔保方式借貸準備資產。短期融通市場則為在中央銀行未設有存款準備金帳戶的金融機構，及在同業拆款市場無法獲得穩定貸款資金的外商銀行在台分行，與本國銀行之間為解決營運週轉所需短期資金而形成的資金融通市場，也有人稱為「場外拆款交易」。⁵⁰

同業拆款期限以一個營業日為原則，1980年7月16日起修訂得延長為三個營業日，1982年5月9日起再延長為十個營業日，以100萬元為交易單位，同一營業日拆款金額不得超過其法定準備。⁵¹



⁴⁹ 陳永華，〈台灣貨幣市場之發展與展望〉，《台灣經濟金融月刊》第17卷第8期，(台北，1981.8) p23

⁵⁰ 宋文彬等七人著，《台灣金融發展歷程》，(台北：合庫調查研究室，1994)，p471，1991年8月27日中央銀行核准銀行公會將同業拆款中心要點修正為「中華民國銀行商業同業公會全國聯合會設置金融業拆款中心要點」，修正要點為，(1)擴大參與拆放交易的會員為本國銀行、外國銀行在台分行、信託投資公司、證券金融公司及票券金融公司，即將原有短期融通市場、同業拆款市場合併而為「金融業拆款市場」。(2)會員單位拆款期限由原規定的10天延長為180天。(3)會員拆借款之總金額排除最高不得超過其該句法定準備額之限制，但票券金融公司向商業銀行拆借，仍應受短期票券交易商管理規則第17條規定不得超過30天之限制。

⁵¹ 陳木在，〈台灣貨幣市場之檢討〉，《台灣金融發展會議》(台北：中央研究院經濟研究所，1984) P198