

第二章 台灣貨幣市場的內涵

第一節 貨幣市場的特性與參與者

一、貨幣市場的特性

貨幣市場為短期資金(一年以下)直接金融之主要媒介，有別於資本市場(股票市場)的長期資金(一年以上)市場，及銀行放款的間接金融。在台灣貨幣市場包括票券市場及銀行公會同業拆款中心。一般而言，貨幣市場具有幾個特性：1、貨幣市場是金融資產有組織的交易中心，特色是交易量大、連續性交易、且不以特定人為對象。2、貨幣市場是經過設計而成立的市場組織，在市場中，操作者可以透過彼此間交易，或透過金融機構，使自己的短期資金需求或供給得到滿足與出路。3、在資金的需求成本及資金的供給獲益率之考慮中，由短期資金的供需及中間機構彼此競爭的影響，左右自由浮動的利率。4、貨幣市場資金交易是發行、買賣、及清償風險低、信用等級高、短期、半流動性及可以立即出售之金融資產。⁵²

二、台灣貨幣市場的參與者

- 1、資金的供應者：各級金融機構、公民營企業、政府團體、個人。
- 2、資金的需求者：各級金融機構、公民營企業、政府團體。
- 3、中介者：票券金融公司。(1992年5月財政部才開放銀行辦理短期票券經紀及自營等次級市場業務，到1995年8月才開放銀行辦理票券簽證及承銷等初級市場發行業務。)一般工商企業籌資者，除免保

⁵² 王光生譯，〈貨幣市場及菲律賓之經驗〉，《台灣經濟金融月刊》第11卷第5期，(台北，1975.5)，p8

廠商外，需先洽妥銀行、信託投資公司或票券金融公司之保證，再經由票券金融公司簽證和承銷發行後，取得資金，到期再經由指定的往來銀行擔當付款。

台灣貨幣市場以票券金融公司為營運的專業機構，此為台灣所特有，其他國家的票券中介業務都有銀行直接參與，但台灣卻把銀行排除在外，全部交由特別成立的三家專業票券金融公司負責，可做為商業票據之承銷人、簽證人、保證人及背書人在初級市場協助公民營企業發行短期票券，亦可以票券交易商的身分在次級市場實際參與買賣，及以經紀人身份代客買賣票券及拆款。這些票券中介業務直到1992年才開放銀行參與辦理短期票券經紀及自營等次級市場業務，1995年8月才開放銀行辦理票券簽證及承銷等初級市場發行業務。最初設立時，根據1975年12月5日發布施行的「短期票券交易商管理規則」，所稱短期票券交易商，指依本規則之規定，經財政部核准經營短期票券買賣業務之股份有限公司，其資本額不得少於新台幣貳億元，⁵³銀行投資短期票券交易商者，其投資額不得超過該短期票券交易商資本總額百分之二十五，其由兩家以上銀行參加投資者，銀行之投資總額不得超過該短期票券交易商資本總額百分之四十，短期票券交易商經營之業務為，買賣國庫券、可轉讓之銀行定期存單、銀行承兌匯票、商業本票及其他經財政部核准之短期債券憑證；有關企業財務之諮詢服務工作；擔任商業本票之承銷人或經紀人；擔任商業本票之保證人、背書人或簽證人；擔任金融機構同業拆款經紀人。⁵⁴

⁵³ 曾國烈，《貨幣市場與票券金融管理》，P60，同一書，P64，在1980年2月29日「短期票券交易商管理規則」第二次修正時，將短期票券交易商資本額，由不得少於新台幣二億元增加為四億元；p77，在1994年8月24日訂定發布之「票券商管理辦法」第九條中規定，票券金融公司需為股份有限公司，其最低實收資本額為新台幣二十億元。

⁵⁴ 曾國烈，《貨幣市場與票券金融管理》，P60-61，同一書，p76-77 1994年8月政府重新訂定「票券商管理辦法」第七條規定票券商的定義為票券商係指經財政部之許可，得經營下列業務之全部或含第一款以上業務之銀行或票券金融股份有限公司，但銀行不包括信託投資公司

第二節、台灣貨幣市場的信用工具

貨幣市場分為發行市場(初級市場)及交易市場(次級市場)，台灣貨幣市場的金融商品，從成立初期只有短期票券，到 1983 年可從事短期公債交易，1995 年准許從事不限年期的政府公債交易，2001 年後更快速發展利率結構商品、衍生性金融商品、資產證券化商品交易業務。但本論文所討論之時間點為 1976 年至 1990 年，在該時期台灣貨幣市場的信用工具為短期票券，主要有下列四種：⁵⁵

一、國庫券：1973 年 4 月 11 日公布「國庫券發行條例」，⁵⁶同年 8 月 16 日修正公佈，其要點為：

- 1、發行目的：中央政府可為調節國庫收支及穩定金融之目的而發行國庫券。
- 2、發行方式：國庫券每期發行時，財政部應洽商中央銀行，訂定發行數額、期限、利率或最低售價，報請行政院備查，並通知審計部，發行面額由財政部定之，又國庫券分為甲乙兩種，甲種國庫券照票面額發行，到期時連同應付利息一次償清，若逾期未領，停止計息；乙種國庫券採貼現方式發行，公開標售，以超過多寡依次得標，到期時照面額清償，並且在公開標售時，應通知審計部派員監督。
- 3、償還期限及限額：國庫券償還期限，每期不得超過 270 天，其未償之總餘額不得超過當年度中央政府總預算歲出百分之二十五，但其中用於調節國庫收支者，不得超過百分之五。

(1)、短期票券之經紀、自營業務。(2)、擔任本票之簽證人。(3)、擔任本票之承銷人。(4)、擔任本票或匯票之保證人或背書人。(5)、擔任金融機構同業拆款經紀人。(6)、有企業財務之諮詢服務工作。(7)、政府債券之經紀、自營業務。(8)、經財政部核准辦理之其他有關業務。

⁵⁵ 陳永華，〈台灣貨幣市場之發展與展望〉，p17-23

⁵⁶ 立法院法律系統：

[http://lis.ly.gov.tw/lcggi/lglaw?@34:1804289383:f:NO%3DC701548*%20OR%20NO%3DC001548%20OR%20NO%3DC101548\\$\\$\\$NO](http://lis.ly.gov.tw/lcggi/lglaw?@34:1804289383:f:NO%3DC701548*%20OR%20NO%3DC001548%20OR%20NO%3DC101548$$$NO)，1999 年更名為國庫券及短期借款條例

- 4、買賣方式：國庫券為無記名式，但經持有人之請求，得為記名券。國庫券得為自由買賣、質押及充公務上之保證，但記名券需先向原經理銀行辦理過戶手續後，方得為之。財政部於商得中央銀行同意後，得隨時買回未到期之國庫券，中央銀行為穩定金融得隨時買賣國庫券。
- 5、請求權之時效：國庫券持有人對於國庫券之請求權，自國庫券到期日起算，因五年間不行使而消滅。

國庫券發行條例在 1973 年 4 月公布以後，8 月 2 日財政部長李國鼎在立法院財政委員會報告時指出，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，於是中央銀行首次於 1973 年 10 月 18 日發行乙種國庫券，但財政部因國家財政上並無發券需求，直到 1985 年 11 月 15 日才首次發行 20 億, 3 個月期，年息 5% 的甲種國庫券。⁵⁷

二、銀行承兌匯票：係指個人或公司由於交易行為所簽發以某一承兌銀行為付款人的可轉讓定期匯票，此種承兌匯票多為國際或國內貿易所產生，而必需先經銀行承兌。但原本台灣外匯銀行對出口商所提出之遠期匯票，均以貼現方式自行買下，再將此匯票連同其他票據寄至國外開狀銀行，由開狀銀行俟匯票到期後將票款撥入我國外匯銀行之帳戶，因此實際上此項匯票未經正式承兌手續。另外，在國內信用交易或延期支付均以簽發遠期支票為主，因而國內銀行承兌匯票不發達。至 1975 年 3 月 1 日，首先由台灣銀行開辦國內遠期信用狀業務，於是產生了銀行承兌匯票，台灣銀行業除了給予貼現外，尚可隨時在

⁵⁷ 郭恆慶, 《金融市場》, (台北：前程企管, 1999.9), 六版, P68

貨幣市場上拋售。

三、銀行可轉讓定存單：最早是 1961 年在美國開始發行，台灣則為台灣銀行在 1975 年 8 月 1 日開始發行，其內容為：

- 1、期限：分為三個月、六個月、九個月及十二個月四種。
- 2、利率：按期限長短不同而異，其水準一般約等於同期限之定期存款利率。
- 3、面額：分為十萬元、二十萬元、五十萬元、一百萬元，最高為五百萬元，並以吸收公民營企業及基金社團之大額存款為主。按面額發行，到期本息一次清償。
- 4、記名方式：銀行可轉讓定存單分為記名與不記名兩種，由存款人選擇，均得自由流動轉讓。
- 5、可設定質押：銀行可轉讓定存單不得中途提取，但持有人可設定質權，向金融機構申請擔保放款或充作其他擔保之用。

四、商業本票：商業本票並不載明利息，而以貼現方式標售，到期按面額清償。在 1966 年中華證券投資公司成立時，即有建議發行商業本票，但未被採用，至 1975 年 12 月，政府頒布「短期票券交易商管理規則」，商業本票發行才告確立，根據該管理規則第四條，所稱商業本票，係指依法登記並加入當地同業公會之公司所發行之下列兩種本票(1)基於合法交易行為所產生之本票，經受款人背書，(即交易性商業本票 CP1)。(2)為籌集短期資金，經金融機構保證或依第二十七條規定經短期票券交易商保證發行之本票，(即融資性商業本票 CP2)。但並非一般企業公司都可以發行商業本票，必需是資力較雄厚

之大型企業，才能取得金融機構之保證，由票券金融公司予以承銷發行，承銷方式可分下列三種：

- 1、標售制：由票券金融公司受託以招標方式，代發行公司公開標售，未能標出部份，由發行公司自理，至於公開標售之商業本票，原則上不訂底價，開標時，按標價之高低依次得標，至標售之商業本票額滿為止，如發行公司指定底價者，得標者及得標金額以所出標超過底價者為限，惟票券公司依市場情況提請修正底價。
- 2、代銷制：由票券金融公司與發行公司商定承銷期限，依照發行公司指定之承銷價格代辦門市或通信銷售，期滿未能銷完部份，由發行公司自理。
- 3、包銷制：由票券金融公司與發行公司參酌市場情況議定承銷價格與承銷期限，由票券公司代門市或通信銷售，期滿未能銷完部分，由票券公司約定價格承受，惟票券公司以包銷制所承受發行公司所發行商業本票之額度，連同保證及持有同一發行公司之短期票據在內，總額不得超過票券公司淨值 10% 為限，但上項比例，對經由銀行承兌或保證之票券，不予計算在內。

五、其他經財政部核准之短期債務憑證

貨幣市場的信用工具內容，其中商業票據細節迭有修正，政府最初在 1975 年 12 月 5 日發佈之「短期票券交易商管理規則」所稱商業本票，係指依法登記並加入當地同業公會之公司所發行之下列兩種本票：

- 1、基於合法交易行為所產生之本票，經受款人背書。

2、為籌集短期資金，經金融機構保證或依第二十七條規定經短期票券交易商保證發行之本票。

在 1980 年 2 月 29 日「短期票券交易商管理規則」第二次修正時，則刪除發行商業票據之公司必需加入當地同業公會之規定。⁵⁸1981 年 7 月 27 日該管理規則第三次修正時，則規定短期票券交易商得簽證、承銷免保證商業本票，即「財務結構健全、組織功能完善之台灣證券交易所第一類上市股票發行公司及股份有限公司組織之公營事業」得發行免保商業本票。⁵⁹1983 年 11 月 11 日又修訂規定股份有限公司組織、財務結構健全之證券金融事業亦得發行免保之商業本票。⁶⁰

上述主要的貨幣市場信用工具中，國庫券、銀行承兌匯票、銀行可轉讓定期存單，都在 1976 年貨幣市場正式成立之前就已陸續出現，(國庫券在 1973 年，銀行承兌匯票、銀行可轉讓定期存單在 1975 年、只有商業本票在 1976 年貨幣市場成立後才發行)，但這些信用工具在剛上市時因為沒有正式的貨幣市場，所以交易基礎薄弱，發行量及流通餘額極為有限，僅能以交易雙方自行議價磋商交易，幾乎全屬一次交易，⁶¹可說其發行是政府為貨幣市場的建立預作準備。

⁵⁸ 曾國烈，《貨幣市場與票券金融管理》，P63。

⁵⁹ 曾國烈，《貨幣市場與票券金融管理》，P65, 67

⁶⁰ 曾國烈，《貨幣市場與票券金融管理》，P68，同書，P76，1994 年 8 月 23 日政府訂定「票券商管理辦法」第二條，本辦法所稱短期票券係指期限在一年期以內之左列票：(1)國庫券。(2)可轉讓之銀行定期存單。(3)本票或匯票。(4)其他經財政部核准之短期債務憑證。前項所稱之本票或匯票，係指依法登記之公司與政府事業機構所發行之下列票據：1、基於交易行為所產生之本票、銀行承兌匯及商業承兌匯票，經受款人背書者。2、為籌集資金而發行之下列本票：(1)經金融機構保證發行之本票。(2)股票上市公司，財務結構健全，並取得銀行授予信用額度之承諾所發行之本票。(3)政府事業機構所發行之本票。(4)股份有限公司組織、財務結構健全之證券金融事業，所發行之本票。

⁶¹ 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)，p177