

第三章 貨幣市場與利率自由化

世界各國的利率自由化以西德為最早，於 1967 年 4 月 1 日將利率管制法廢除後，其利率完全自由化，法國為 1969 年 5 月，英國為 1971 年 10 月，美為 1973 年 5 月，這些國家都具有健全的貨幣市場和資本市場，各國央行也能有效控制信用。⁶²而在 1973 年，世界主要先進國家都已利率自由化時，台灣關於這些金融市場機能，均尚未完整建立，雖有股票資本市場，但有組織有制度的貨幣市場卻付之闕如，不管是央行的公開市場操作以控制貨幣數量，調控市場資金的鬆緊，或利率由市場資金供需情形自由決定的功能，皆難以發揮。

1973 年全球發生第一次石油危機，當年台灣躉售物價上漲率為 13.57%，1974 年是 29.59%，但銀行信用放款利率 1973 年僅 12.5%，1974 年為 17% (見附錄，表一)，實質放款利率變成負數，造成銀行資金緊俏，且有部分金融機構變相提高利率，以及部分資金充足的企業利用其與銀行之良好關係，取得銀行貸款轉貸黑市資金市場謀利，(台北市的民間借款利率在 1973 年為 21.85%，1974 年為 28.27%(見附錄，表一))，這些不願流入銀行體系的資金，形成投機力量，影響經濟的安定，後來導致 1979 及 1980 上半年房地產價格狂飆。

在這樣的大環境下，基於穩定經濟、整頓金融秩序這樣的迫切性，1974 年 12 月 27 日中央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。可見當局也已感到利率自由化的必然與必要，於是開始推動朝向

⁶² 曾國烈,《貨幣市場與票券金融管理》, p4-5

利率自由化發展的有利環境，建立短期票券交易市場，發展各種期別流通工具，公開市場操作，建立貼現窗口，成立銀行公會同業拆款中心，加大放款利率彈性，訂定及實施利率調整方案。⁶³待利率自由化的環境依次建立後，台灣利率自由化的時程也依次展開，現在就將台灣利率自由化的歷程說明如下。

第一節 銀行利率的自由化分期

針對政府的銀行存、放款利率之鬆綁時程，個人將其劃分出四個時期：

第一個時期：1947年9月1日~1975年7月，存、放款利率皆由政府核定。

1、銀行存、放款最高利率皆由銀錢公會及政府議定：

1947年9月1日公佈修訂的「銀行法」第30條規定，銀行各種存放款之最高利率，由所在地銀錢業信託業公會會同當地中央銀行議定。⁶⁴

2、銀行放款最高利率由銀行公會擬定，報央行牌告；存款利率不得超過放款利率：

1947年12月19日公布施行「利率管理條例」，其中第二條規定，銀錢業存款利率，不得超過放款利率，放款利率之最高限度，由當地銀行同業公會斟酌金融市場情形，逐日擬定同業日拆及放款日拆，報請中央銀行核定牌告施行。⁶⁵

⁶³ 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) p25

⁶⁴ 曾國烈，《貨幣市場與票券金融管理》，p4

⁶⁵ 曾國烈，《貨幣市場與票券金融管理》，p5

第二個時期：1975年7月~1980年11月7日，分階段放寬放款利率管制，但存款利率仍由政府決定。

1、官定利率：銀行存款最高利率由央行定之，放款利率由公會議定幅度，報央行核定：

1975年7月4日修訂「銀行法」第41條，規定：各種存款之最高利率，由中央銀行定之，各種放款利率，由銀行公會議定其幅度，報請中央銀行核定施行，此為「官定利率」。⁶⁶7月28日起銀行放款利率新增上下限的彈性範圍，即對無擔保放款、擔保放款、貼現利率之上下限差距各為0.25個百分點。⁶⁷

2、銀行短期放款利率上下限再放寬幅度：

1979年5月16日銀行放款利率上下限彈性範圍差距，自1975年7月28日的0.25%，再放寬各為0.5%，銀行放款利率、及三個月短期放款利率，雖仍由中央銀行決定，但已略具期限別結構的雛形。⁶⁸

3、銀行放款利率上下限幅度放寬，除短期放款外，再列入中長期放款：

1979年8月，銀行放款利率上下彈性範圍0.5%，除原有的銀行放款利率、及三個月短期放款利率外，再加一年以上中長期放款利率，也列入彈性放款利率範圍。⁶⁹

第三個時期：1980年11月7日~1989年，存款利率開始鬆綁，放款利率放寬幅度擴大。

⁶⁶ 曾國烈，《貨幣市場與票券金融管理》，p5

⁶⁷ 周慶生，〈試析利率自由化問題〉，《產業金融季刊》第2期(台北：1980.12.)，p94

⁶⁸ 周慶生，〈試析利率自由化問題〉，《產業金融季刊》第2期(台北：1980.12.)，p94

⁶⁹ 周慶生，〈試析利率自由化問題〉，《產業金融季刊》第2期(台北：1980.12.)，p94

- 1、銀行最高存款利率仍由央行訂定，但公會可建議調整，放款利率由公會議定幅度擴大，但應報央行核定；
銀行同業日拆，由公會自行議訂利率，短期對銀行外拆放，參照同業日拆，由承辦銀行自訂；
銀行信合社及農漁會信用部經營票據業，可自訂其貼現率，並按期限長短，規定差別利率；
合格票據的重貼現率，由央行訂定公告，重貼現以外之短期融通利率，亦由央行訂定公告；
銀行可轉讓定存單及金融債券，由發行銀行自訂利率，且不受最高存款利率限制；
外幣放款，由承辦銀行，自訂其利率，本國指定銀行借用國外資金敍作遠期信用狀融資，由各銀行議定其利率；

這是 1980 年 11 月 7 日央行公佈「銀行利率調整要點」裡，進一步放寬銀行利率及票券相關利率的數個重要新措施，使台灣利率自由化的歷程又向前跨進一步。政府為分段實施利率自由化，由銀行公會擬訂利率建議案的主動參與權，給予個別銀行更大的運用彈性，台北市銀行同業公會於第五屆第十八次理事會中決議推請台銀、一銀、華銀、彰銀、土銀、合作金庫、交銀、北市銀及中國國際商業銀行九個行庫經理組成「銀行業利率審議小組」，並由台銀總經理嚴雋寶擔任召集人，研議「利率調整要點」，對上述數點更詳盡地說明：第一、銀行最高存款利率由中央銀行定之，銀行公會得視金融市況之變動，向中央銀行建議調整，銀行放款利率，除本辦法已有規定外，由銀行公會議訂其幅度，但應酌予擴大，以利銀行作業之彈性運用，放款幅度之訂定應報中央銀行

核定施行。第二、同業日拆，即銀行為調劑準備，相互拆放由銀行公會同業拆款中心參酌銀行體系之資金狀況自行議訂其利率，短期拆放，即銀行對前項以外之金融機構所作之短期融通，得參照同業拆款利率，由承辦銀行參酌金融市場情形自行訂定其利率。第三、銀行、信用合作社及農漁會信用部經營票據業，得參酌短期票券市場之市況自行訂定其貼現率，並得按照期限之長短，規定差別利率。第四、合格票據之重貼率及票據之合格條件，由中央銀行隨時訂定公告之，在重貼現以外之短期融通利率，由中央銀行參照重貼現利率訂定並公告之。第五、銀可轉讓定期存單及金融債券，得由發行銀行參酌金融市場情形自訂其利率，且不受最高存款利率之限制。第六、外國銀行在台分行做外幣放款，得由承辦銀行參酌資金成本自行訂定其利率，本國指定銀行借用國外資金做遠期信用狀融資，由各銀行參酌國外資金成本議訂其利率。⁷⁰

2、存款利率依時間長短分成 4 期，差別利率計息；放款利率分成 3 類，限定最高利率以短期擔保放款利率增加 20%：

1981 年 1 月 6 日實施的利率調整事項，為放款利率種類簡化為短期(一年及一年以下)擔保放款、短期無擔保放款、及中長期放款三類，同時規定各種放款最高利率是按短期擔保放款利率增加 20%。在存款利率上，各金融機構為吸收新存款或穩定原存款，均於調整利率公布生效之當日將各類存款利率提高至最高之限度，部分銀行並利用可轉讓定期存單利率不受存款最高利率之限制而將定存單利率往上調整，並且自 1981 年 1 月 6 日起，將一

⁷⁰ 陳永華，〈我國利率自由化之發展〉，《台灣經濟金融月刊》，第 17 卷第 3 期，(台北，1981.3)，p29,30

年以上之定期存款及儲蓄存款區分為一年、二年、三年、及三年以上，並以差別利率計息，對銀行吸收資金有很大的幫助。在放款利率上，各行庫也可對優良客戶訂定優惠的基本利率，於實際貸款時，再依資金成本、客戶信用、業務往來及其他因素決定加減碼的幅度及適用之貸款利率，所以各行庫的放款利率就產生差異。⁷¹

- 3、各銀行在央行核定的最高存款利率內，自行訂定並牌告各期別存款利率，同時實施基本放款利率制度：

1986 年中央銀行規定各銀行應在最高存款利率(由央行核定)範圍內，自行訂定並牌告各種期別存款利率，同時實施基本放款利率制度。⁷²

- 4、附買回交易利率不受央行官方利率限制：

在 1987 年中央銀行訂定公開市場操作附買回交易作業要點後，央行的公開市場操作才大半採行附買回交易(1979 年至 1989 年十年間，市場上仍然十分缺乏政府債券的票源，所以政府公開市場操作都是直接買斷商業本票)，附買回利率和買商業本票一樣，完全不受中央銀行官方利率的限制，中央銀行規定的重貼現利率、短期融通利率等完全脫勾。⁷³

第四個時期：1989 年以後利率自由化大致完成，央行不再核定任何存、放款利率。

- 1、央行不再核定銀行存放款利率，由各銀行自行訂定：

⁷¹ 陳永華，〈我國利率自由化之發展〉，《台灣經濟金融月刊》，第 17 卷第 3 期，(台北，1981.3)，p30

⁷² 曾國烈，《貨幣市場與票券金融管理》，p46

⁷³ 曾國烈，《貨幣市場與票券金融管理》，p45

1989 年銀行法修正公布施行，央行即不再核定銀行存放款利率，而由各銀行自行訂定，自此利率自由化可說大致完成。⁷⁴

台灣在建構利率自由化發展的有利環境中，發展各種期別流通工具，建立短期票券交易市場(1976 年)，公開市場操作，建立貼現窗口，成立銀行公會同業拆款中心(1980 年 4 月 1 日正式開啓業務)，加大放款利率彈性，訂定及實施利率調整方案，各項措施的時間序列是交錯進行的。

整體而言，貨幣市場初開辦時，貨幣市場的利率是自由的，銀行不是，台灣利率自由化的推動由貨幣市場的商業本票，銀行可轉讓定期存單，同業拆款利率等短期利率先行逐步自由化，但因為規模太小不能快速影響銀行利率，⁷⁵反而受制於銀行利率，整體利率自由化的進程還是在政府政策的一步步鬆綁之中才逐步達成。其中 1975 年建立差別放款利率；1980 年存款利率開始鬆綁，放款利率放寬幅度擴大；1981 年 1 月 6 日建立期限別存、放款利率；1989 年政府不再管制銀行存、放款利率，和各國相較，台灣利率自由化時程長、時間晚，利率金融產品多樣化的速度也發展緩慢。

第二節 政府對貨幣市場的利率政策

一、短期票券買賣利率，央行不直接干涉：

1975 年 12 月財政部公佈「短期票券交易商管理規則」，陸續成立三家票券金融公司，其短期票券買賣(以商業本票為主)利率的決

⁷⁴ 曾國烈，《貨幣市場與票券金融管理》，p46，放款利率以往雖有銀行浮動利率放款，但對中小企業放款及房貸利率之調整速度仍然無法充分反應市場利率，直到 2002 年銀行可推出指數型房貸利率，這些問題才真正被解決。利率自由化才算真正完成。

⁷⁵ 曾國烈，《貨幣市場與票券金融管理》，p40

定，中央銀行並不直接干涉。⁷⁶

二、銀行同業日拆，由公會自行議訂利率，短期對銀行外拆放，參照同業日拆，由承辦銀行自訂；

銀行可轉讓定期存單及金融債券，由發行銀行自訂利率，且不受最高存款利率限制：

這是 1980 年 11 月 7 日央行公佈「銀行利率調整要點」裡和貨幣市場利率相關的規定。

三、附買回交易利率不受央行官方利率限制：

在 1987 年中央銀行訂定公開市場操作附買回交易作業要點後，央行的公開市場操作才大半採行附買回交易，附買回利率和買商業本票一樣，完全不受中央銀行官方利率的限制，和中央銀行規定的重貼現利率、短期融通利率等完全脫勾。

從以上政府逐步緩慢地放寬銀行利率的政策及政府對貨幣市場的利率政策可看出，政府雖在政策上不限制貨幣市場的利率，由市場自由決定，但在銀行利率由政府控制之下，貨幣市場的利率仍然只能在銀行利率的基礎下，再由市場供需決定，並未能達到真正的自由化，但由於貨幣市場是具有「交易量大、連續性交易、且不以特定人為對象」的特色之「金融資產有組織的交易中心」，所以利率必然受市場資金鬆緊情況所左右，利率走向自由化遂成為無可違逆的趨勢，使貨幣市場帶動利率自由化的功能漸次發揮，只是與國際相較，台灣利率自由化的速度實在太過緩慢。

⁷⁶ 曾國烈，《貨幣市場與票券金融管理》，p4-5