



Money, Banking, & Financial Markets
 貨幣金融學概論 李榮謙

Chapter 3
 金融市場

一、研讀目標

- 瞭解金融市場的分類
- 看看貨幣市場的發展概況
- 知道資本市場的發展概況
- 想想金融市場發達的條件

3

Money, Banking, & Financial Markets
 貨幣金融學概論 李榮謙

Chapter 3
 金融市場

二、重點提要

- 金融市場的分類
- 貨幣市場
- 資本市場
- 金融市場發達的條件

4



Chapter 3

金融市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

金融市場的分類

➤ 債務市場、股權市場

- 債務市場 (debt markets) 或稱債券市場 (bond markets)，係供各種債務工具買賣的市場。最常見的債務工具為赤字單位承諾在約定期間按期支付給工具握持者固定之貨幣數量（利息支付），並於一特定日期（到期日）支付最後的款項。
- 股權市場 (equity markets) 即是供權益工具（股票）買賣的市場，也稱之為股票市場 (stock markets)。股票沒有到期日，也沒有承諾按期支付固定貨幣數量的契約，惟握有公司所發行的股票即為該公司的股東，股東除了共享公司的收益而有股息請求權之外，並對公司的資產具有請求權。



Chapter 3

金融市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

金融市場的分類（續）

➤ 初級市場、次級市場

- 初級市場 (primary markets) 也稱為發行市場 (issue markets)，係供新發行的債務工具及股權工具買賣的市場。
- 次級市場 (secondary markets) 則是買賣已流通在外之金融工具的市場，亦即次級市場為一買賣已被發行而再轉售之金融工具的市場，因此又稱之為流通市場 (circulation markets)。



Chapter

3

金融市場

一、研讀目標

二、重點提要

三、市場當教室

四、問題與討論

金融市場的分類 (續 1)

► 集中市場、店頭市場

- 集中市場係指在比較廣泛且已制度化的集中場所，進行已標準化的交換媒介物的買賣。此一有組織的市場，提供場所及通訊設備，供交易所會員從事買賣。美國紐約證券交易所 (New York Stock Exchange, NYSE) 是國際間極富盛名的集中市場，而我國台灣證券交易所也是國人所熟知的證券集中市場。



Chapter

3

金融市場

一、研讀目標

二、重點提要

三、市場當教室

四、問題與討論

金融市場的分類 (續 2)

- 店頭市場則代表一沒有集中場所之市場，在此一市場中，許多不同地點之交易商握有證券存貨，以備隨時在櫃檯與願意接受他們價格的客戶進行交易。此外，未在有組織之交易所上市與交易之證券，亦稱之為OTC。美國的那斯達克(NASDAQ)是頗富盛名的 OTC。NASDAQ 是全國交易商自動報價系統(National Association of Securities Dealers Automated Quotations system) 的簡稱，專門提供未在有組織之交易所上市之證券的報價，這些證券的發行公司通常是那些不符紐約證券交易所上市要求的小公司。證券櫃檯買賣中心則是我國承作上櫃證券的 OTC。



Chapter 3
金融市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

金融市場的分類 (續 3)

- 貨幣市場、資本市場
 - 貨幣市場 (money markets) 係指只供交易短期 (1 年及 1 年以下) 債務工具的市場，其可以按性質再區分為金融業拆款市場 (interbank call-loan markets)、短期票券市場 (short-term bills markets) 及重購回協定市場 (repurchase agreements markets)。
 - 資本市場 (capital markets) 為一交易較長期 (1 年以上) 的債務工具及權益工具的市場。



Chapter 3
金融市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

貨幣市場

➤ 表3-1 我國貨幣市場的現況

工具別	主要期限	主要發行者 (或參與者)
金融業拆款	隔夜至 6 個月	銀行、信託投資公司、票券金融公司、信用合作社、中華郵政公司儲匯處
國庫券	91~364 天	財政部、中央銀行
可轉讓定期存單	1 個月至 1 年	銀行、中央銀行
銀行 (商業) 承兌匯票	1~180 天	銀行、廠商
商業本票	1~180 天	廠商
重購回協定	隔夜至 180 天	銀行、證券公司、票券金融公司

Money, Banking & Financial Markets
貨幣金融學概論 李榮謙

Chapter 3
金融市場

一、研讀目標
二、重點提要
三、市場當教室
四、問題與討論

貨幣市場 (續)

➤ 金融業拆款市場

- 金融業拆款市場是金融機構間的短期借貸市場，其交易標的是各金融機構在中央銀行的存款餘額。
- 美國有全球最活絡的銀行間短期借貸市場。由於美國係將全國分為 12 個聯邦準備區，各有 1 家聯邦準備銀行 (Federal Reserve Bank) 來接受銀行的存款餘額，因此這些在聯邦準備銀行的存款餘額稱為聯邦資金 (federal funds)，而供其交易的市場就稱之為聯邦資金市場 (federal funds markets)，至於該市場的利率即是倍受矚目的聯邦資金利率 (federal funds rate)。

11

Money, Banking & Financial Markets
貨幣金融學概論 李榮謙

Chapter 3
金融市場

一、研讀目標
二、重點提要
三、市場當教室
四、問題與討論

貨幣市場 (續 1)

- 我國係於 1980 年 4 月首先成立以同業拆款中心為中介的同業拆款市場，其目的係以相互調節銀行同業間之準備及撥補票據交換差額為宗旨。1991 年 8 月 27 日，中央銀行擴大同業拆款中心為金融業拆款中心，並提昇金融業拆款市場的職能為增進金融業貨幣信用之效能。
- 我國可以參與金融業拆款市場者，僅限於銀行、信託投資公司、票券金融公司、郵匯局及信用合作社。
- 2012 年以本國銀行為主要的拆出機構；至於拆進機構主要亦為本國一般銀行、其次中華郵政公司、票券金融公司，以及外國與大陸銀行在台分行 (參見圖 3-1)。

12



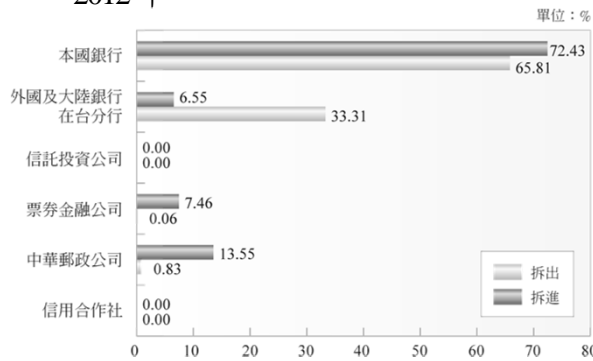
Chapter 3

金融市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

貨幣市場 (續 2)

► 圖3-1 我國金融業拆款市場的交易結構(按機構別): 2012年



圖說

我國可以參與金融業拆款市場者僅限於本國銀行、外商銀行在台分行、中小企業銀行、信託投資公司、票券金融公司、中華郵政公司及符合資格之信用合作社。2012年以本國銀行為主要的拆進及拆出機構。至於中華郵政公司，以及外國與大陸銀行在台分行，則分別占拆進及拆出機構的第二位。



Chapter 3

金融市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

貨幣市場 (續 3)

► 短期票券市場

- 為發展短期票券市場，我國於 1976 年 5 月至 1978 年 12 月間，陸續核准中興、國際及中華 3 家票券金融公司(bills finance companies)經營短期票券的買賣。
- 1994 年 8 月，公布「票券商管理辦法」，並核准新票券金融公司的設立（截至 2005 年底總家數為14家）。



Chapter 3

3

金融市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

貨幣市場 (續 4)

- 2001年7月，政府公布「票券金融管理法」，它是管理票券商（指票券金融公司及可兼營票券金融業務之金融機構）經營票券金融業務的專法。根據「票券金融管理法」之規定，票券金融業務包括短期票券之簽證、承銷、經紀或自營業務。



Chapter 3

3

金融市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

貨幣市場 (續 5)

► 表3-2 我國短期票券市場各類票券流通餘額概況

單位：新台幣億元，%

年底	合計	國庫券		商業本票		銀行承兌匯票		可轉讓定期存單	
		金額	比重	金額	比重	金額	比重	金額	比重
2003	11,944	600	5.02	8,088	67.72	68	0.57	3,187	26.69
2004	13,165	1,309	9.94	7,756	58.91	76	0.58	4,024	30.57
2005	11,681	450	3.85	7,470	63.95	77	0.65	3,685	31.54
2006	10,924	250	2.29	7,176	65.69	81	0.74	3,417	31.28
2007	9,253	280	3.03	6,648	71.85	84	0.91	2,240	24.21
2008	9,698	1,068	11.01	6,902	71.17	49	0.51	1,678	17.31
2009	10,431	2,150	20.61	6,513	62.44	49	0.47	1,719	16.48
2010	11,675	2,400	20.56	6,861	58.76	62	0.53	2,352	20.14
2011	11,926	1,803	15.11	7,352	61.64	57	0.48	2,715	22.77
2012	14,540	1,950	13.41	10,236	70.40	43	0.29	2,311	15.90



Chapter 3

3

金融市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

貨幣市場 (續 6)

■ 國庫券

- 國庫券(treasury bills)係政府發行之短期債務工具，由發行單位承諾於到期日向持票人支付一定金額的債務憑證。
- 這種債務憑證通常係以公開標售方式折價或溢價出售，由售價與面額之差額就可折算出國庫券的貼現率。

$$\text{貼現率} = \frac{\text{面值} - \text{標價}}{\text{標價}} \times \frac{360}{\text{距到期日天數}} \times 100\%$$



Chapter 3

3

金融市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

貨幣市場 (續 7)

■ 商業本票

- 商業本票 (commercial papers) 是企業為籌措短期營運資金所發行之短期本票。
- 我國的商業本票有兩類：基於合法實質交易活動所發生之交易性商業本票，稱為第一類商業本票 (CP1)；至於純係企業為籌措短期周轉金而發行之融資性商業本票，則稱為第二類商業本票 (CP2)。

Money, Banking & Financial Markets
貨幣金融學概論 李榮謙

Chapter 3
金融市場

一、研讀目標
二、重點提要
三、市場當教室
四、問題與討論

貨幣市場 (續 8)

- 銀行承兌匯票、商業承兌匯票
 - 銀行承兌匯票係指稱個人或公司所簽發，以某一承兌銀行為付款人的可轉讓定期匯票。其起源係鑑於國際貿易或國內貿易之延期支付，常因賣方（或出口商）對買方（或進口商）缺乏認識與信任，致橫生困擾。為解決此項困難，乃由買方洽妥與其有往來之銀行提供承兌信用，俾賣方可以該銀行為付款人而簽一定期日的匯票，此項匯票經銀行承兌後，即成為銀行承兌匯票 (bankers' acceptances)。

19

Money, Banking & Financial Markets
貨幣金融學概論 李榮謙

Chapter 3
金融市場

一、研讀目標
二、重點提要
三、市場當教室
四、問題與討論

貨幣市場 (續 9)

- 如果係由賣方簽發匯票，以買方為付款人，經買方承兌而產生者，則稱為商業承兌匯票 (trade acceptances)。
- 圖3-2 即係銀行承兌匯票的整個交易流程。

20

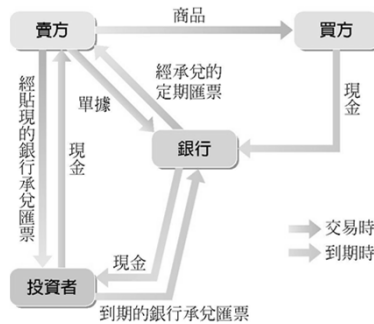


Chapter 3
金融市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

貨幣市場 (續 10)

圖3-2 銀行承兌匯票的交易流程



圖說

銀行承兌匯票是買方（進口商）請其往來銀行提供承諾兌現的信用，俾賣方（出口商）得以取得經承兌的定期匯票，據以促成貿易。賣方並可在這一銀行承兌匯票到期前，先以貼現方式轉售給投資者而取得現金。到期時，買方須將現金存入銀行，而投資者則可持向銀行兌現現金。



Chapter 3
金融市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

貨幣市場 (續 11)

可轉讓定期存單

- 可轉讓定期存單 (negotiable certificates of deposits) 係指稱銀行所發行的可轉讓定期附息存款憑證。
- 此外，我國中央銀行基於穩定金融之需，自 1985 年 10 月起亦發行中央銀行可轉讓定期存單。中央銀行所發行的可轉讓定期存單，僅有在中央銀行在準備金帳戶之金融機構始可握持。



Chapter

3

金融市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

貨幣市場 (續 12)

➤ 重購回協定市場

- 重購回協定市場是以證券質押來換取現金的短期融資市場。當證券握持者出售證券取得資金時，同時與購買者簽訂協議，雙方言明在未來某一特定日期，出售證券者依確定價格向購買者重新買回該證券；因此，此種交易型態實質上係現金融資，而證券則為其擔保品。



Chapter

3

金融市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

資本市場

➤ 表3-4 我國資本市場的現況

工具別	主要期限	主要發行者
股票	無到期日	大型廠商
政府債券	2 ~ 30 年	中央政府、院轄市政府
公司債	2 ~ 5 年	廠商、證券商
金融債券	2 ~ 20 年	專業銀行、商業銀行
外國債券與國際債券	2 ~ 10 年	亞洲開發銀行、歐洲復興開發銀行、歐洲開發銀行
資產擔保債券	3 ~ 7 年	信託機構、特殊目的公司



Chapter 3

金融市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

資本市場 (續)

股票市場

- 股票是企業在資本市場籌措長期投資資金的工具，也是資本市場的最主要構成分子。
- 如果股票市場的股票價格不斷衝高，或預期上升，稱之為牛市 (bull market)；反之，若股票價格不斷崩跌，或預期下跌，則稱之為熊市 (bear market)。



Chapter 3

金融市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

資本市場 (續 1)

表3-5 我國股票集中市場概況

	上市公司 家數	上市市值 (億元)	股價指數 (平均)	成交值 (億元)	日平均成交 值 (億元)	成交值 周轉率 (%)
2003	669	128,691	5,891	203,332	817	191
2004	697	139,891	6,140	238,754	955	177
2005	691	156,339	6,548	188,189	762	131
2006	688	193,770	7,824	239,004	964	142
2007	698	215,273	8,506	330,439	1,338	153
2008	718	117,065	4,591	261,154	1,049	145
2009	741	210,336	8,188	296,805	1,182	178
2010	758	238,114	8,973	282,187	1,124	137
2011	790	192,162	7,072	261,974	1,061	120
2012	809	213,522	7,700	202,382	810	97



Chapter 3

3

金融市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

資本市場 (續 2)

- 我國股票市場除本國企業所發行的股票外，也有外國企業的股票可供投資，它是 1998 年 1 月起開始在我國集中市場交易的台灣存託憑證。台灣存託憑證是指國外某上市公司將一定比例的股票或辦理現金增資，存入當地受託的保管銀行，而於我國發行代表該部分股權的存託憑證，投資者購買該憑證即等於間接持有外國股票。



Chapter 3

3

金融市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

資本市場 (續 3)

- 債券市場
- 表3-6 我國債券市場各類債券流通餘額概況

單位：新台幣億元；%

年底	合計	政府公債		公司債		金融債券		外國債券與國際債券	
		金額	比重	金額	比重	金額	比重	金額	比重
2004	49,038	28,527	58.17	12,156	24.79	7,091	14.46	1,265	2.58
2005	52,493	31,422	59.86	11,919	22.71	8,112	15.45	1,040	1.98
2006	55,453	33,847	61.04	11,514	20.76	9,259	16.70	832	1.50
2007	56,220	35,198	62.61	11,049	19.65	9,174	16.32	799	1.42
2008	58,337	37,362	64.04	11,390	19.52	8,960	15.36	625	1.07
2009	59,914	39,709	66.28	11,369	18.98	8,125	13.56	711	1.19
2010	64,034	43,343	67.69	12,022	18.77	8,158	12.74	511	0.80
2011	69,352	46,444	66.97	13,510	19.48	9,004	12.98	394	0.57
2012	76,046	49,345	64.89	16,195	21.30	10,221	13.44	285	0.37

Money, Banking, Financial Markets
貨幣金融學概論 李榮謙

Chapter 3
金融市場

一、研讀目標
二、重點提要
三、市場當教室
四、問題與討論

資本市場 (續 4)

- 政府債券
 - 政府債券或稱政府公債 (government bonds)，也簡稱為公債，是政府為籌措中長期建設資金或支應其財政赤字所發行的債務憑證。
 - 過去，我國政府財政狀況良好，政府債券發行量不大，因此政府債券市場並不活躍。近年來，伴隨財政赤字攀升，政府債券轉而朝向定時、定量發行。

29

Money, Banking, Financial Markets
貨幣金融學概論 李榮謙

Chapter 3
金融市場

一、研讀目標
二、重點提要
三、市場當教室
四、問題與討論

資本市場 (續 5)

- 公司債
 - 公司債 (corporation bonds) 係企業為籌措中長期資金而發行的債務憑證。
 - 公司債如按能否轉換為股票的特性，可區分為可轉換公司債 (convertible bonds) 及普通公司債 (straight bonds)。
 - 此外，為促銷公司債，尚有與公司債一起發行的認股權證 (stock warrants)。認股權證是公開發行公司的一項籌資工具，它賦予握持者在未來一段時間內，可以用固定的價格認購該發行公司股票的权利 (但沒有義務)。

30

Money, Banking, Financial Markets
貨幣金融學概論 李榮謙

Chapter 3
金融市場

一、研讀目標
二、重點提要
三、市場當教室
四、問題與討論

資本市場 (續 6)

- 金融債券
 - 金融債券 (bank debentures) 是金融機構自資本市場借入中長期資金的債務工具。
 - 在我國，按現行銀行法及「銀行發行金融債券辦法」之規定，商業銀行及專業銀行均得發行金融債券，據以籌措中長期資金；銀行發行金融債券期限，最短不得低於 2 年。

31

Money, Banking, Financial Markets
貨幣金融學概論 李榮謙

Chapter 3
金融市場

一、研讀目標
二、重點提要
三、市場當教室
四、問題與討論

資本市場 (續 7)

- 外國債券
 - 外國債券是指非居民發行以當地幣值計價之債務憑證。
 - 以我國的情況而言，即是指非居民在我國發行以新台幣計價之債券。
- 國際債券
 - 是指非居民發行以外幣計價之債務憑證。

32



Chapter

3

金融市場

一、研讀目標

二、重點提要

三、市場當教室

四、問題與討論

金融市場發達的條件

- 金融市場發達的條件
 - 透明化的管理規則
 - 充分且翔實的資訊揭露
 - 健全的銀行制度與中央銀行
 - 多樣化的交易工具
 - 大量的儲蓄資金供給



Chapter

3

金融市場

一、研讀目標

二、重點提要

三、市場當教室

四、問題與討論

金融市場發達的條件（續）

- 具備這些條件的金融市場是有效率的市場，具體表現這種競爭效率的是廣度(breadth)、深度(depth)及彈性(resiliency)三項市場特性。
- 廣度指稱市場中有大量各種來源之投資者參與交易；深度指稱存在各式各樣的金融工具可供買賣；彈性指稱一旦市場價格稍有變動，就會引致為追求利益而產生的大量交易。



Chapter 3

3

金融市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

三、市場當教室

► 澳洲妓院股票上市

澳洲墨爾本「每日星球妓院」(The Daily Planet brothel) 股票於 2003年5月初上市，成為全球第一家公開上市的妓院股票。「每日星球妓院」股票以每股0.5澳元(約合0.31美元)上市，一開盤就漲到 0.7澳元(約合0.43 美元)，漲幅大約 40%。到了收盤時分，股價更上漲90%，漲至 0.95 澳元(約合0.59 美元)。

「每日星球妓院」股票的宣傳口號十分吸引人，包括「絕對不受經濟衰退影響」，「五星級飯店享受」等等，果然第一天上市，交易額就多達140萬股。妓院執行長哈里斯(Andrew Harris)表示，妓院股票首次上市，籌得350萬澳元(約220 萬美元)。600 名新股東當中，有人一口氣就認購100萬澳元(約合 62 萬 7 千美元)。



Chapter 3

3

金融市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

三、市場當教室(續)

► 澳洲妓院股票上市(續)

資金到手之後，「每日星球公司」(The Daily Planet limited) 馬上買下了 Showgirls Bar 20 脫衣酒吧，大肆裝潢後，2005 年 4 月重新開幕，沒多久就說找到合作伙伴，要到上海開分店。2005 年底又買下了墨爾本皇家飯店，開始多角化經營。諷刺的是，不論是脫衣舞或飯店，都沒有出賣靈肉的老本行獲利高，2005 年一年虧損累累，股價跌至每股 0.15 澳元(約合 0.1 美元)



情色行業不受經濟衰退影響，澳洲妓院股票上市一鳴驚人。



Chapter

3

金融市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論



三、市場當教室(續)

- 「每日星球妓院」讓股票上市，打的是什麼如意算盤？
- 投資人買「每日星球妓院」股票，安的又是什麼心？
- 請至澳洲證券交易所（Australian Stock Exchange, ASX），看看「每日星球公司」（2005 年易名為「白金星球公司」（Planet Platinum Limited），ASX code：PPN）股票的股價，是否已觸底回升？（<http://www.asx.com.au/>）



Chapter

3

金融市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

四、問題與討論

► 是非題

- 我國的商業本票有兩類，由大型企業所發行者，稱之為第一類商業本票；由中小型企業所發行者，稱之為第二類商業本票。
- 因為公債是資本市場工具，因此公債的隔夜重購回協定交易也是屬於資本市場工具。

► 比較名詞異同

- 集中市場、店頭市場

Money, Banking, Financial Markets
貨幣金融學概論 李榮謙

Chapter 3
金融市場

一、研讀目標
二、重點提要
三、市場當教室
四、問題與討論

四、問題與討論（續）

➤ 簡答題

- 請簡單列舉三種貨幣市場工具，並說明其意義與特性。
- 請簡單列舉三種資本市場工具，並說明其意義與特性。
- 請簡單說明金融市場發達的條件。
- 請判斷下列敘述是否正確，並說明其理由：
「銀行承兌匯票是資本市場的交易工具，乃是初級市場的信用工具，其交易場所為拆款中心。」

39

Money, Banking, Financial Markets
貨幣金融學概論 李榮謙

Chapter 3
金融市場

一、研讀目標
二、重點提要
三、市場當教室
四、問題與討論

四、問題與討論（續1）

➤ 簡答題

- 何謂永久公債？其價格如何計算？如果有一永久公債每年付息1,000元，則在利率為年率5%與10%時，該永久公債的價格將分別等於若干？

40