


貨幣銀行學(十版增訂) 李榮謙 編著 ISBN 978-957-729-710-5

Chapter
4

第四章 金融市場工具




www.bestwise.com.tw 智勝文化事業有限公司

貨幣銀行學(十版增訂) 李榮謙 編著 ISBN 978-957-729-710-5

一、研讀目標

- 知道貨幣市場工具の種類及其特性
- 知道資本市場工具の種類及其特性
- 瞭解證券化市場的發展與相關工具的特性
- 瞭解衍生性市場的發展與相關工具的特性
- 想想金融市場發達的條件
- 思考金融創新與全球金融危機的關係



www.bestwise.com.tw 智勝文化事業有限公司

二、重點提要

4

金融市場
工具

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

- 1. 貨幣市場工具的種類及其特性
- 2. 資本市場工具的種類及其特性
- 3. 證券化市場的發展與相關工具的特性
- 4. 衍生性市場的發展與相關工具的特性
- 5. 金融市場發達的條件
- 6. 金融創新與全球金融危機



1. 貨幣市場工具的種類及其特性(1/10)

4

金融市場
工具

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

- 以發行者來區分，政府所發行的貨幣市場工具有國庫券；銀行所發行的貨幣市場工具有：(1)中央銀行所發行之央行可轉讓定期存單；(2)銀行業所發行或承兌之銀行可轉讓定期存單、銀行承兌匯票，以及銀行業拆款；至於企業所發行之貨幣市場工具則有商業本票或商業承兌匯票。
- 如比較不同發行者所發行之貨幣市場工具，以收益性及風險性高低而言，正常情況下，企業 > 銀行 > 政府；至於流動性大小，則是政府 > 銀行 > 企業。



1.貨幣市場工具的種類及其特性(2/10)

4

金融市場
工具

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

□ 表4-1 台灣貨幣市場的工具別

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、郵匯局
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



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

1.貨幣市場工具的種類及其特性(3/10)

4

金融市場
工具

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

□ 金融業拆款(或聯邦資金)

- **聯邦資金(federal funds)**係美國聯邦準備制度之會員銀行存放於聯邦準備銀行之存款，其目的旨在順應聯邦準備銀行要求提存準備金的規定。
- 在台灣，與美國聯邦資金性質類似的貨幣市場工具，是透過金融業拆款市場的短期拆放。



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

1.貨幣市場工具的種類及其特性(4/10)

4

金融市場
工具

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

□ 國庫券

- **國庫券(treasury bills)**通常由財政部發行，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，由售價與面值之差額就可折算出國庫券的貼現率。一般而言，國庫券貼現率的計算方式為：
- 貼現率 = $\frac{\text{面值} - \text{標價}}{\text{標價}} \times \frac{360}{\text{距到期日天數}} \times 100\%$
- 早期，台灣的國庫券標售方式採複數價格標。2001年10月起，改採荷蘭標。

1.貨幣市場工具的種類及其特性(5/10)

4

金融市場
工具

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

□ 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。
- 商業本票市場有三項特色：(一)只有信用卓著的極大廠商才能利用商業本票籌措資金；(二)商業本票雖無擔保品，惟實際上大都由銀行加以保證發行；(三)商業本票市場的資金來源波動甚大。
- 台灣商業本票有兩類，基於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)，至於融資性商業本票則稱之為第二類商業本票(CP2)。

1.貨幣市場工具的種類及其特性(6/10)

4

金融市場
工具

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

□ 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)。
- 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)。
- 由於商業承兌匯票缺乏銀行承兌，接受性較差，常需由票券金融公司背書。

1.貨幣市場工具的種類及其特性(7/10)

4

金融市場
工具

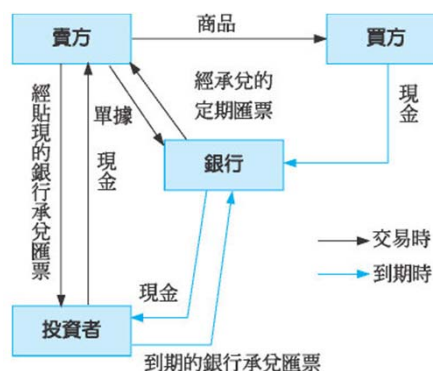
一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

□ 圖4-1 銀行承兌匯票的交易流程



1.貨幣市場工具的種類及其特性(8/10)

4

金融市場
工具

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

□ 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付息存款憑證，此項憑證與一般銀行收受定期存款所產生之定期存單不同，其最主要的差別在於前者持有人可以在貨幣市場自由流通轉讓，至於後者則不得轉讓。
- 在台灣，可轉讓定期存單發行方式分為記名式與無記名式兩種，由存戶自由選擇；存單的期限以1個月為單位，最長為1年期；存單票面記載利率，到期一次支付本息，利息所得採分離課稅。

1.貨幣市場工具的種類及其特性(9/10)

4

金融市場
工具

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

□ 重購回協定

- **重購回協定**(RePurchase agreements, RPs)一詞係指在金融市場出售證券以獲取資金時，證券之出售者與購買者間同時成立一項協定，協定中言明出售者承諾在未來某一特定日期依確定價格再予購回。
- 重購回協定的形式，一般有三種：為期1天者，稱為隔夜重購回協定(overnight RPs)；為期超過1天且約定期限者稱為定期重購回協定(term RPs)；至於未規定期限者則稱為開放重購回協定(open RPs)。

1. 貨幣市場工具の種類及其特性(10/10)

4

金融市場
工具

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

□ 歐洲美元

- **歐洲美元(Euro-dollar)**係指在美國境外（大部分在歐洲）的商業銀行以美元作為記帳單位之存款。
- 它的發展係源自1966年，當時美國各大銀行因為在本土吸收資金受阻（有利率高限政策的限制），益以歐洲美元存款係屬國外分行之負債，有無需提存準備金之好處，遂轉向其國外分行借入大量歐洲美元，以為補充。
- 繼歐洲美元市場之後，美元以外的各國境外通貨也加入此一市場的行列，此類境外通貨即是通稱的**歐洲通貨(Euro-currency)**，例如歐洲日圓是指日本境外的日圓交易。

2. 資本市場工具の種類及其特性(1/11)

4

金融市場
工具

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 以發行者來區分，政府所發行的資本市場工具有政府公債；銀行所發行的資本市場工具有：(1)中央銀行所發行之長天期（一年、二年及三年）央行可轉讓定期存單、儲蓄券；(2)銀行業所發行之金融債券；至於企業則有股票、公司債。
- 比較其特性，在收益性及風險性方面，企業 > 銀行 > 政府；至於流動性則是政府 > 銀行 > 企業。

2.資本市場工具の種類及其特性(2/11)

4

金融市場
工具

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

□ 表4-2 台灣資本市場的工具別

工具別	主要期限	主要發行者
股票	無到期日	大型廠商
海外存託憑證	無到期日	國際知名廠商
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
中央銀行長期定期存單 中央銀行儲蓄券	1~3年	中央銀行
外國債券	2~7年	亞洲開發銀行、歐洲復興開發銀行、歐洲開發銀行



2.資本市場工具の種類及其特性(3/11)

4

金融市場
工具

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

□ 股票

- **股票**(stocks)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。
- 它與債務憑證的最大不同，在於股票沒有期限及票面利率。
- 如果股票市場的股價不斷衝高，或預期上升，稱之為**牛市**(bull market)；反之，若股價不斷崩跌，或預期下跌，則稱之為**熊市**(bear market)。
- 很多股市分析專家常提到「本益比」的概念，它是等於股價除以每股盈餘(Earnings Per Share, EPS)。



2.資本市場工具的種類及其特性(4/11)

4

金融市場
工具

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

□ 政府公債

- 台灣政府公債(government bonds)之發行始於1964年，初時每年發行額都不大，迨自1970年代開始，為籌措各項重大建設資金，遂陸續發行多種建設公債。
- 以往政府公債的發行者，包括中央政府、台灣省政府以及院轄市政府，發行方式係按面值（固定利率）由金融機構代售。近年來，政府公債的發行皆採競標方式，以超過所訂底價出價高者依序得標。2004年7月起，改採荷蘭標。

2.資本市場工具的種類及其特性(5/11)

4

金融市場
工具

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 國外尚有所謂的**永久公債**(consols)。永久公債又稱為perpetual bonds，此類公債沒有到期日，而且發行者承諾無限期每年支付債券持有者固定的報酬。由於永久公債的每年收益均固定，亦即 $R_1 = R_2 = \dots = R_n = R$ ；而且沒有到期償還之票面價值，所以永久公債的現值（即其價格）應為 $P = \frac{R}{i}$ 。
- 2005年7月20日台灣財政部並首次發行一檔5年期可分割公債。分割債券(Separate Trading of Registered Interest and Principal of Securities, STRIPS)，特別是政府公債，是將每一筆公債的本金和利息現金流量獨立區分出來，因此可將每一筆的現金流量，視為多張**零息債券**(zero-coupon bond)。

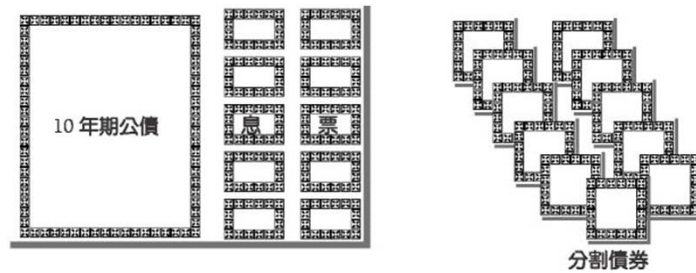
2.資本市場工具の種類及其特性(6/11)

4

金融市場
工具

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論

□ 圖4-2 分割公債



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

2.資本市場工具の種類及其特性(7/11)

4

金融市場
工具

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論

□ 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。
- 台灣許多企業曾對發行**可轉換公司債**(convertible bonds)興致濃厚，主要係因其具有轉換成股票的特性，因此當股市異常熱絡時，常使投資者趨之若鶩，從而可顯著降低企業的發行成本。
- 為促銷公司債，國外尚有與公司債一起發行的認股權證(stock warrant)。認股權證是公開發行公司的一項籌資工具，它賦予持有人在未來一段期間內，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）。



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

2.資本市場工具的種類及其特性(8/11)

4

金融市場
工具

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 附認股權證公司債和可轉換公司債頗為類似，但仍有下列兩個不同點：(一)可轉換公司債所擁有的轉換權利和公司債不能分開，附認股權證公司債則通常是可以分離的；(二)可轉換公司債的轉換需以交付債券為要件，一經轉換，公司債即被發行公司收回，而附認股權證公司債，在執行認股權利時，必須繳付現金，公司債部分依舊存在。

2.資本市場工具的種類及其特性(9/11)

4

金融市場
工具

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

□ 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。
- 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。

2.資本市場工具の種類及其特性(10/11)

4

金融市場
工具

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

□ 央行定期存單與央行儲蓄券

- 中央銀行為消弭貿易出超帶來的金融擴充壓力，於1985年10月及12月首次發行央行定期存單與央行儲蓄券。
- 央行定期存單發行對象原以在央行開立準備金帳戶之銀行業為限，1992年1月擴及至郵政儲金匯業局，1997年10月29日起又放寬至信託投資公司及票券金融公司，而2006年5月15日起復增列信用合作社。
- 央行儲蓄券則由央行委託部分金融機構按面額（固定利率）代為經銷，發行對象為個人、基金社團、非金融機構之公、民營企業，惟銷售期滿之未售餘額，得由金融機構承購。

2.資本市場工具の種類及其特性(11/11)

4

金融市場
工具

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

□ 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，以台灣的情況而言，即是指非居民在台灣發行以新台幣計價之債券。過去，在台灣所發行的外國債券，皆是由國際金融組織所募集。

□ 海外存託憑證

- 海外存託憑證是指將國內上市公司的股票存入某保管銀行，而於國外就該部分的股份發行存託憑證，國外投資人購買該存託憑證即等於間接持有國內該上市公司的股票。
- 台灣已有多家知名企業（如台積電、聯電、旺宏電子等）至美國發行存託憑證，至於台灣於1991年5月29日經主管機關所同意引入之**台灣存託憑證**(Taiwan Depositary Receipt, TDR)，則是國外企業在台灣發行之海外存託憑證。

3.證券化市場工具(1/11)

4

金融市場
工具

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

□ 資產證券化

- **資產證券化** (asset securitization) 或簡稱 **證券化** (securitization)，是在資本市場上籌措資金的一種方式，但與發行債券不同的是，證券化是藉由將一組資產未來的應收現金流量，以發行資產擔保債券(asset-backed bonds)的方式予以出售，來籌集資金。由於資產擔保債券是指經由「將標的資產未來的現金流量予以結構化」之機制所發行的債券，因此資產擔保債券也可稱為結構化融資債券(structured finance bonds)；而資產證券化也常被稱為結構化融資(structured financing)。

3.證券化市場工具(2/11)

4

金融市場
工具

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

□ 證券化過程

- 完整的結構化融資過程可表示如圖4-3。如圖所示，結構化融資係先彙集相關資產成資產池(asset pool)；接著，再以此一資產池為擔保，發行各層級債券並賣給投資人；投資可由資產池的現金流量獲得回報。
- 成功的結構化融資過程，通常還需要靠信用增強(credit enhancement)及**金融加速者**(financial accelerator)機制，提供保證及保險功能來支持，以及吸引諸多的市場參與者來創造加值的効果。

3.證券化市場工具(3/11)

4

金融市場
工具

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論

圖4-3 結構化融資：
重要的市場參與者



資料來源：Fender, Ingo and Janet Mitchell, "Structured Finance: Complexity, Risk and the Use of Ratings," *BIS Quarterly Review*, June 2005.

圖 4-3 結構化融資：重要的市場參與者

結構化融資首先是將相關資產或資產池，再將作為擔保的資產池之信用風險由創始者轉移。通常是在資產池資產轉移給特殊目的公司；而後發行由資產池為擔保的各類級證券。證券區分為高層 (senior tranche)、夾層 (mezzanine tranche) 及低層/次級位置 (junior or subordinated tranche)；另外，尚有一不公開發行的層級，多為創始者自行買回，其通常用於支撐其他層級的發行，因其具有電性性質，故又稱為股權層 (equity tranche)。不過，在諸多文獻及實務中，亦有將次級位債券視為股權層。此種層級區分為高層、夾層及股權層。一旦有損失發生，係由股權層先行吸收，然後依序由低層、夾層 (通常信評為 B 等級) 及高層 (通常信評為 A 等級) 承擔。

3.證券化市場工具(4/11)

4

金融市場
工具

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論

證券化過程的特色

- 證券化過程是將缺乏流動性的資產，轉換成具有市場性的證券。
- 資產證券化最簡單的形式，包括由銀行或儲蓄機構彙集具有同質性或類似的資產，而後將之移轉給信託機構或特殊目的公司(Special Purpose Vehicle, SPV)，再由此一信託機構或特殊目的公司，發行背後有彙集之資產所支持的所謂資產擔保債券。

3.證券化市場工具(5/11)

4

金融市場
工具

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

- 證券化過程的效益
- 表4-3 證券化的效益

獲益方	效益
創始者	<ul style="list-style-type: none"> • 快速出售資產的能力 • 出售資產的獲利 • 更有效率地使用資本
投資人	<ul style="list-style-type: none"> • 買入高收益經評等的證券 • 流動性 • 資產的多樣化握持 • 潛在的交易獲利
消費者及借款人	<ul style="list-style-type: none"> • 較低的融資成本 • 選擇較佳的信用種類 • 取得競爭性的利率及條件 • 一致性地獲取資金
投資銀行	<ul style="list-style-type: none"> • 新的商品系列 • 持續性的創始流量及手續費 • 交易量及利潤 • 創新及市場擴張的潛力

智勝文化事業有限公司

3.證券化市場工具(6/11)

4

金融市場
工具

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

- 證券化過程的風險
 - 證券化過程是一種信用風險移轉機制，例如傳統的證券化係移轉放款或其他債務池予第三單位（一如先前所提及的特殊目的公司），然後發行多種的證券層級；其中，高層級債信品質高，較不可能出現信用違約的情形，至於其他層級則有可能會面臨程度不等的信用風險。由於信用風險可能由創始者移轉至那些少有能力承受的機構，以及可能過度集中在少數幾家大型金融機構，因此缺乏分析複雜結構型融資工具能力的投資人，應該避免利用這些工具。

智勝文化事業有限公司

3.證券化市場工具(7/11)

4

金融市場
工具

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 在結構型融資過程中，信用評等扮演相當關鍵性的角色，惟單一的信用評等無法適當地掌握結構型商品的風險，因此投資人在作投資決策時須瞭解到評等的限制。此外，由於信用評等機構在結構化融資的過程中獲得極高的回報，因此也產生信用評等機構涉入利益衝突的質疑。
- 結構型融資複雜交易的風險，實務上無法憑藉僵化的法規來處理，需要高度紀律性的公司文化、適當的誘因機制及有效的監控加以配合，惟即使是先進的市場，一如美國，也都遭遇到證券化過程中缺乏紀律的詐欺，以及監管不力的問題。

3.證券化市場工具(8/11)

4

金融市場
工具

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 美國房貸相關證券化市場
 - 美國將房貸種類依借款人的信用高低，區分為**主流房貸**(prime mortgage)、**等同A級房貸**(Alternative-A mortgage)及**次級房貸**(subprime mortgage)。
 - 主流房貸的對象是信用等級較高、收入穩定可靠、債務負擔合理的優良客戶；等同A級房貸的對象是那些信用紀錄不錯或很好的人，但卻缺少或完全沒有固定收入、存款、資產等合法證明文件；至於次級房貸的對象則是那些信用紀錄較差的借款人。
 - 次級房貸擔保債券的規模達8,420億美元，約占所有房貸相關證券流通餘額的14%（見圖4-4）。圖4-4中的「機構主流房貸」係指由房利美(Fannie Mae)及房地美(Freddie Mac)這兩個機構所保證發行的**房貸擔保債券**(Mortgage Backed Securities, MBS)，稱之為**機構房貸擔保債券**(Agency MBS)。

3.證券化市場工具(9/11)

4

金融市場
工具

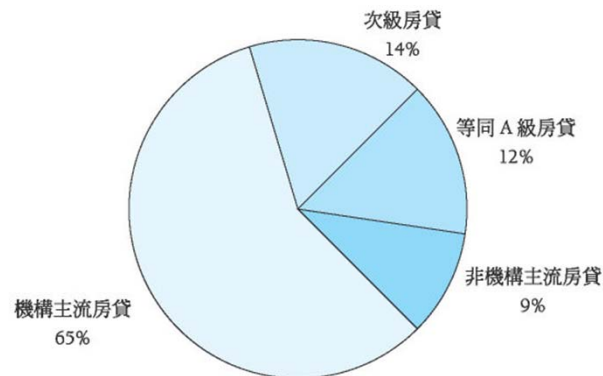
- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

□ 圖4-4美國房貸相關證券市場

截至2007年1月總規模達5.8兆美元



智勝文化事業有限公司

3.證券化市場工具(10/11)

4

金融市場
工具

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

□ 台灣證券化市場的發展情形

- 台灣於2002年6月21日通過「金融資產證券化條例」，明訂金融債權可轉為證券後銷售，並以低稅負鼓勵大眾購買。
- 截至2007年底，台灣證券化市場發行餘額已逾4,000億元新臺幣；就證券化商品核准（或申報生效）的種類觀之，以債券擔保受益證券(Collateralized Bond Obligation, CBO)的2,428.1億元新台幣、市占率39.33%最高，資產擔保商業本票(Asset Backed Commercial Paper, ABCP)的1,084.9億元新臺幣、市占率17.57%居次，房貸擔保債券只有510.07億元新臺幣、市占率8.27%。

智勝文化事業有限公司

3.證券化市場工具(11/11)

4

金融市場
工具

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

□ 表4-4 台灣證券化市場的規模

年度	金融資產證券化			不動產證券化			合計		
	核准量	發行量	發行餘額	核准量	發行量	發行餘額	核准量	發行量	發行餘額
2003	326.9	269.8	158.8	-	-	-	326.9	269.8	158.8
2004	396.9	421.5	478.2	133.8	99.8	99.2	530.7	521.3	577.4
2005	1,651.9	1,418.6	1,653.4	341.4	375.4	463.4	1,993.3	1,794.0	2,116.8
2006	2,114.0	4,119.4	2,828.8	222.2	208.2	627.0	2,336.1	4,327.7	3,455.8
2007	906.1	6,169.5	3,453.2	81.1	95.1	720.9	987.2	6,264.6	4,174.1
合計	5,395.7	12,398.9		778.5	778.5		6,174.2	13,177.4	



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

4.衍生性市場工具(1/7)

4

金融市場
工具

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

□ 衍生性市場的特性

- **衍生性市場(derivative markets)**是指提供買或賣一基礎資產(underlying assets)或指數的特定數額的承諾，而在未來的特定日期或此一特定日期之前履約的場所。在衍生性市場所從事的這種交易契約，即是一般所稱的**衍生性工具(derivative instruments)**。
- 衍生性工具也僅有兩個基本型態的市場：其一是衍生性工具的店頭市場，它係由銀行依客戶需要的數額及期限所承作之交易；另一則是衍生性工具的交易市場(exchange-traded market)，它是指買賣雙方在交易所(集中市場)進行標準化衍生性工具的交易。



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

貨幣銀行學(十版增訂) 李榮謙 編著 ISBN 978-957-729-710-5

4.衍生性市場工具(2/7)

4
金融市場
工具

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

- 衍生性市場的功能
 - 增加交易機會
 - 風險移轉
 - 增進價格發現功能與評價效率
 - 促進資本形成

www.bestwise.com.tw 智勝文化事業有限公司

貨幣銀行學(十版增訂) 李榮謙 編著 ISBN 978-957-729-710-5

4.衍生性市場工具(3/7)

4
金融市場
工具

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

- 衍生性市場的類型
 - 遠期市場
 - 遠期契約(forwards contracts)係交易雙方事先同意於未來某一時點依約定條件從事金融交易。
 - 遠期契約的主要優點，在於其提供交易雙方所想要的彈性。
 - 遠期契約遭逢兩個嚴重限制其用途的問題。第一，交易對手可能不容易尋覓。遠期契約的第二個問題，在於其受限於交易對手違約的信用風險。

www.bestwise.com.tw 智勝文化事業有限公司

4. 衍生性市場工具(4/7)

4

金融市場
工具

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

● 期貨市場

- **期貨契約(futures contracts)**是指在目前提供買或賣某特定數額商品的承諾，而在未來某一時日才交割；如果交易的標的物是金融商品，則稱之為**金融期貨(financial futures)**。
- 以外匯期貨市場而言，其與遠期外匯市場最大的不同，在於該市場僅有少數幾種通貨在市場中交易，而且外匯期貨市場是在特定的交易場所進行標準化契約的交易。
- 外匯期貨契約如與遠期外匯契約相較，前者有較小的契約金額，因此對小廠商是一個有用的避險工具；而遠期外匯契約則是屬於批發銀行業活動的領域，而且一般僅被有鉅額外匯交易之大型金融機構和其他大廠商所使用。

4. 衍生性市場工具(5/7)

4

金融市場
工具

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

● 選擇權市場

- **選擇權契約(options contracts)**係提供一項權利，依固定的價格在到期日當天或到期日之前，去買或賣一約定數額的基礎金融工具。
- 買權(call option)係給予買入的權利，而賣權(put option)則提供賣出的權利。
- 買入選擇權所支付的價款，或賣出選擇權所收到的價款，稱為**權利金(premium)**。
- 買賣基礎金融工具所約定的價格稱之為**敲定價格(striking price)**或**履約價格(exercise price)**。
- **歐式選擇權**：指買方於約定之到期日才能行使權利。
- **美式選擇權**：指買方於約定到期日之前皆可行使權利。

4. 衍生性市場工具(6/7)

4

金融市場
工具

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

● 交換市場

- **交換契約**(swaps contracts)指金融工具間的交換，一種負債（或資產）與另一種負債（或資產）的交換，也是交易雙方在一定期間內一系列的付款交換。
- 常見的利率交換契約，一般為固定利率與浮動利率的交換，而近年來浮動利率與浮動利率的交換亦頗為盛行。

4. 衍生性市場工具(7/7)

4

金融市場
工具

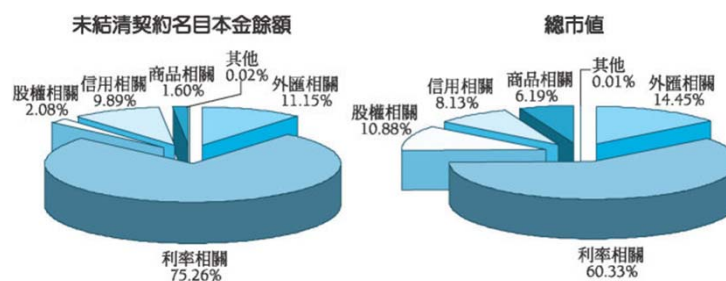
一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 國際間衍生性市場的成長
- 圖4-7 全球衍生性商品店頭市場的規模（2007年6月底）



5.金融市場發達之條件(1/2)

4

金融市場
工具

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 透明化的管理規則：讓金融市場的參與者都能夠清楚本身的權利義務，避免因內線交易而損及大眾的信心。
- 健全的銀行制度與中央銀行：銀行是短期資金的主要供需者，在金融市場中以各種不同方式從事交易，形成各部門間的重要連鎖。至於中央銀行則是扮演金融體系整體資金的調控者，其公開市場操作係以金融市場中流動性高的金融工具為之；不惟如此，當金融市場出現嚴重流動性不足時，中央銀行的最後貸款者功能更能扮演穩定的力量。因此透過銀行及中央銀行的參與，將使金融市場安全暨效率地運行。

5.金融市場發達之條件(2/2)

4

金融市場
工具

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 多樣化的交易工具：一個健全發達的金融市場，必須存在各式各樣的交易工具，據以滿足不同資金供求者的需要。
- 大量儲蓄資金的供給：唯有經濟體系達到一定的發展程度，能夠動員大量的儲蓄資金，此時投資者對於資產分散化的要求提高，金融市場才有發達的條件。

6.金融創新與全球金融危機(1/5)

4

金融市場
工具

一、認識目標
二、重點摘要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- ❑ 長期以來，華爾街盛行的觀點是，藉由**金融創新**(financial innovation)與衍生性工具的使用，高價值投資計畫的財務風險可有效規避，因此有助於強化金融體系的功能。
- ❑ 2008年全球金融危機的嚴重性與隨之而來的大衰退(great recession)，已促使國際間對金融創新與衍生性商品的看法開始轉變，不再誇大其效益，並認為諸多金融創新（如CDS、CDO、MBS），帶來不負責任的行為，尤其是商品、利率、債券、外匯、股價等衍生性金融工具，更是助漲投機炒作，加重金融不安。
- ❑ 全球金融危機的觸媒：美國次貸危機
 - 伴隨美國次級房貸借款人違約率的走高，擔保債務憑證(Collateralized Debt Obligation, CDO)的價格亦大幅下跌，其中，較低信用等級的CDO下挫逾50%，至於高信用等級的CDO亦下挫近10%。

6.金融創新與全球金融危機(2/5)

4

金融市場
工具

一、認識目標
二、重點摘要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 由於諸多市場參與者積極投入風險較高的次級及相關市場，每一群組有不同的曝險問題：
 - **房貸提供者、服務者及保險者**：源自低的進入障礙，導致小型、缺乏經驗的次級房貸提供者激增，他們面臨貸款數量下滑、信用品質變弱，以及合理利潤縮水的風險。不過，保險者的損失傳統上侷限在所覆蓋的數額，而且保險者可選擇預先處理財產或將風險移回給創始者。
 - **銀行**：房貸的表現惡化，將傷害到銀行的獲利（如果這些銀行投資、創始、證券化，以及將次級房貸結構化為CDO）。
 - **海外投資者及對沖基金**：海外投資者及對沖基金已明顯暴露在風險性極高的CDO之中，因為許多海外投資者未獲母國主管當局同意直接投資在低等級的資產擔保債券(Asset Backed Securities, ABS)，因此乃選擇投資在CDO來獲利。

6.金融創新與全球金融危機(3/5)

4

金融市場
工具

- 一、認識目標
- 二、重點提要
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 關於美國**次級房貸危機**(subprime mortgage crisis)，簡稱次貸危機，大範圍的影響層面，見圖4-9。
換言之，信用不佳的房貸借款人、次級抵押貸款公司、投資銀行、保險公司及對沖基金等皆出現了令人擔心的系統風險癥狀。
- 自2007年8月9日起，主要國家的中央銀行乃進行大規模的釋金，俾避免市場的流動性短缺釀成更大的災難。
- 伴隨主要國家央行積極且寬鬆貨幣的舉措，金融市場動盪情勢一度稍獲紓解。惟2008年9月中，由於美國政府拒絕對雷曼兄弟紓困，肇致雷曼兄弟破產，全球投資人信心頓時瓦解，金融緊張情勢乃迅速由美國向全球蔓延，而其中又以歐洲受創最深。

6.金融創新與全球金融危機(4/5)

4

金融市場
工具

- 一、認識目標
- 二、重點提要
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司



資料來源：工商時報，2007年8月13日。

圖 4-9 美國次貸危機

美國次貸危機起因於美國之前歷經一段房價多頭行情，房貸業者授信浮濫，尤其是信用等級原本就不佳的次級房貸借款戶為甚。因此，當美國利率走升、房價向下明顯修正，次級房貸借款戶無法按時繳交房貸。影響所及，以次級房貸為擔保品的證券化相關商品價格大跌，進而導致投資銀行的流動性出現嚴重短缺，至於保險公司及對沖基金等機構投資人則產生重大虧損。

6.金融創新與全球金融危機(5/5)

4

金融市場
工具

一、認識目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 金融創新須為全球金融危機擔負很大的責任
 - 原則上，決策者不應禁止或阻礙金融創新，但是若干型態之新種金融工具被創造，不是缺乏社會價值（純係基於貪婪的私利而創造），就是完全為了逃避管制，或以提高槓桿為唯一目的，此時適當的管制是必要的。
 - 遺憾的是，危機前決策者卻有過度放任金融創新的情節，CDS即屬一例。
 - CDS存在兩個問題，這也是導致全球金融危機擴大的原因：
 - 欲購買一特定債券的CDS契約，購買者其實無須真正握持債券，結果導致CDS市場的曝險毛額是曝險淨額的10倍。
 - 雖然保險產業受到管制，但CDS則無。

三、走出象牙塔(1/4)

4

金融市場
工具

一、認識目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 公債主要交易商制度
- 通常主要交易商有何義務？可獲得哪些權利？
 - 主要交易商的義務，一般包括下列各項之一或多個：(1) 積極參與初級市場；(2) 在次級市場藉由對特定種類的證券提供雙向報價，扮演造市者角色；(3) 提供市場相關訊息予公共債務的管理者。
 - 主要交易商所獲得的權利，在各國間有很大的不同，一般包括：給予若干優惠特權，例如參與國庫券競標；以及（或）充當中央銀行在進行公開市場操作時的交易對手；以及（或）從中央銀行取得信用額度或允許借入特殊的證券。

三、走出象牙塔(2/4)

4

金融市場
工具

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 何謂公債發行前交易？公債發行前交易有何用處？
- 公債發行前交易係指公債在發行前，即已於市場上買賣的行為。目前我國公債發行前交易時間，為財政部發布公債標售公告後，自發行日前8個營業日起，至前1個營業日止。也就是說，某期公債在發行前8個營業日，開放市場提前交易，等到公債發行後再一併交割。
 - 實施公債發行前交易，可以達到價格發現的效果，同時透過提前放空債券，達到避險作用，有助債券市場的健全發展，與國際債券市場接軌。公債發行前交易目標，是架構債券遠期交易及借券交易的市場，以建立完備的殖利率曲線，真實反映市場資訊，並消弭公債標售前，因非預期因素造成殖利率大幅波動的負面影響。

三、走出象牙塔(3/4)

4

金融市場
工具

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 目前有29個國家已建立主要交易商制度（見圖1），其中有14個係在1995年之後才設立；而且這些已建立主要交易商制度的國家，它們在引入主要交易商時，其公共債務占GDP的比率係呈高低不等，例如南韓僅約15%左右，義大利及比利時則超過120%，不過大抵係集中在35%~50%之間。
- 圖1 已建立主要交易商制度的國家

三、走出象牙塔(4/4)

4

金融市場
工具

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論

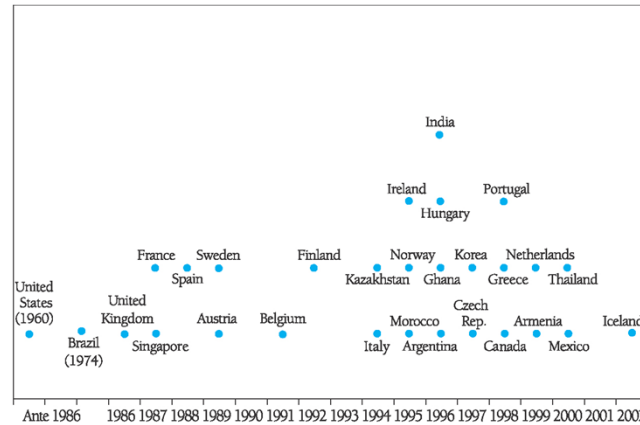


圖 1 已建立主要交易商制度的國家

四、問題與討論(1/6)

4

金融市場
工具

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論

□ 解釋名詞

- 聯邦資金 (73年高考)
- 資產證券化
- 商業本票(commercial papers) (91年特考)
- 永久債券(perpetual bonds) (91年普考)
- 利率交換(Interest Fate Swaps) (92年特考)
- 次級房貸 (96年特考)
- 利率交換(interest rate swap) (96年郵政考)

四、問題與討論(2/6)

4

金融市場
工具

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 比較名詞異同
 - 支票vs. 本票（76年普考）
 - 可轉換公司債vs. 附認股權證公司債
 - 美式選擇權vs. 歐式選擇權
- 請列出五種貨幣市場工具，並說明其意義。（81年普考、93年特考）
- 請說明貨幣市場和資本市場的差異，並以臺灣為例，各列舉四項在上述市場交易的信用工具。（86年普考）
- 請列出四種資本市場工具，並比較它們之特性。（81年丙特）

四、問題與討論(3/6)

4

金融市場
工具

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 何謂資本市場？目前臺灣資本市場中重要的金融工具有哪些？（78年高考國貿人員、83年金融特考丙等）
- 請說明歐洲美元的意義與起源。（73年高考）
- 何謂「歐洲美元」市場？其發生的背景為何？又廣義之「歐洲通貨」市場或「境外通貨」市場所指為何？（86年特考三級）
- (一)期貨(futures)與遠期契約(forward contracts)間有什麼相似的地方？又兩者間主要的差別是什麼？
(二)衍生性金融商品的蓬勃發展對商業銀行會產生什麼樣的影響？（93年特考）
- (一)請說明金融資產證券化條例通過後對銀行經營效率之影響效果。
(二)針對國內現況，最易實施金融資產證券化之標的物為何？請舉例說明之。（93年銘傳大學碩士班）

四、問題與討論(4/6)

4

金融市場
工具

- 一、認識目標
- 二、重點提要
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- ❑ 合作金庫為規避利率波動風險，將評估發行或購買利率上限、利率下限與利率區間選擇權，試問這三種選擇權的內涵分別為何？（96年特考）
- ❑ 何謂資產證券化？其主要效益為何？（96年特考）
- ❑ 自美國次級房貸(subprime mortgage)業者新世紀金融公司(New Century Financial Corporation)於2007年初發生財務危機後，造成全球股市大幅震盪，請由金融市場理論分析此次次級房貸個案如何引發全球性連鎖效應。各國央行應採何種政策以對抗此風暴對總體經濟之影響。（96年高考）

四、問題與討論(5/6)

4

金融市場
工具

- 一、認識目標
- 二、重點提要
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- ❑ 試說明金融市場發達之條件。（80年普考）
- ❑ 請判斷下列敘述是否正確，並說明理由。「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，其利率與票券價格同向變動。」（88年高考）
- ❑ 金融創新為金融市場創造出許多新金融商品，例如：塑膠貨幣、期貨及不動產投資信託(real estate investment trust)憑證等等，而由於資金市場的全球化(globalization)以及金融自由化的潮流，新金融商品帶來的複雜交易是引發金融海嘯的原因之一，試就您的瞭解詳細分析之。（100年高考）

四、問題與討論(6/6)

4

金融市場 工具

- 一、研讀目標
- 二、重點提問
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論

- 根據國際金融專家，如2008年諾貝爾經濟學獎得主、美國經濟學家Paul R. Krugman教授的分析，跨國性金融危機或金融海嘯現象，實與衍生性金融商品有關，試就您對衍生性金融商品的瞭解，敘述您對這類現象的分析或看法。
(100年普考)
- 目前台灣金融市場中流通的短期及長期信用工具有哪些？試分別說明其功用。(98年特考)

