3800 億元，占全體融資規模的 12.45%，2014 年底直接金融的規模成長為 9 兆 7,791 億元，占全體融資規模的 20.63%，亦即直接金融的比重成長了將近一倍，但是比重仍然遠不如間接金融（請參看表 2-1）。

2.2 金融市場與金融工具

2.2.1 金融市場

要了解金融市場，最簡便的方法是了解金融市場的架構。金融市場主要有下列四種分類方式：

1. 依照金融工具請求權的優先順序可分為「債權市場」與「股權市場」。
2. 依照金融工具的到期期限可分為「貨幣市場」與「資本市場」。
3. 依照金融工具是否為首次發行可分為「初級市場」與「次級市場」。
4. 依照金融工具交易場所的不同可分為「集中市場」與「店頭市場」。

以下分別說明各類金融市場的意義。

2.2.1.1 債權市場與股權市場

債權市場 (debt market) 是指債權工具發行與交易的市場，股權市場 (equity market) 則是指股權工具發行與交易的市場。

債權工具是一種契約，規定發行者必須定期還本付息。常見的債權工具有國庫券、公債、可轉讓定存單、商業本票、銀行與商業承兌匯票、公司債和金融債券。

股權工具是一種平均分享企業淨值和淨利的請求權，例如 A 企業發行 1,000 萬股的普通股，則每一股普通股可以分享 A 企業 1,000 萬分之 1 的淨值和獲利。股權工具通常沒有到期日。

債權工具與股權工具最大的不同是，當企業進行價值分配時，債權工具持有人

著作權所有 侵害必究
華泰文化 HWA TAI PUBLISHING

的優先順位高於股權工具，股權工具持有人必須等債權工具持有人都得到清償之後，才可以得到支付。

2.2.1.2 貨幣市場與資本市場

貨幣市場 (money market) 是指到期日在一年以內的債權工具發行與交易的市場，資本市場 (capital market) 則是到期日超過一年的金融工具發行與交易的市場，資本市場又分為債券市場與股票市場，前者是到期日在一年以上的債權工具發行與交易的市場，後者是股權工具發行與交易的市場。

2.2.1.3 初級市場與次級市場

初級市場 (primary market) 是指金融工具發行的市場，又稱為發行市場，企業、金融機構與政府在初級市場發行金融工具，取得資金。

次級市場 (secondary market) 是指金融工具發行之後進行交易的市場，又稱為流通市場，它是投資人彼此買賣金融工具的市場。活絡的次級市場可以提高金融工具的流動性，使投資人在初級市場購買新發行的金融工具的意願提高，進而使企業、金融機構與政府的籌資成本降低。

2.2.1.4 集中市場與店頭市場

集中市場 (exchange) 是指買賣雙方在一個固定的地點進行交易的市場，例如美國的紐約證券交易所 (New York Stock Exchange, NYSE) 與美國證券交易所 (American Stock Exchange, AMEX) 以及台灣的證券交易所，由於買賣雙方是在一個固定的地點進行交易，市場參與者對同一種金融工具的定價都很清楚，所以，這是一個競爭程度很高的市場。

店頭市場 (over the counter market) 是指交易者與散居各地的交易商依其掛牌的買賣價格進行交易的市場，例如台灣的票券市場、銀行與客戶間的美元市場，現在店頭市場的交易者與交易商可以透過電腦連線了解其他交易商的定價，因此店頭市場的競爭程度並不低於集中市場。

著作權所有 侵害必究
華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

2.2.2 金融工具

金融工具到期期限的不同，可分為貨幣市場工具與資本市場工具，前者是指到期期限在一年以內的金融工具，後者是指到期期限在一年以上的金融工具。以下分別說明常見的貨幣市場與資本市場工具。

2.2.2.1 貨幣市場工具

貨幣市場工具包括國庫券、可轉讓定期存單、商業本票、銀行與商業承兌匯票、拆款及一年內到期的公債、公司債和金融債券等。

1. 國庫券

國庫券 (treasury bill) 是政府發行、到期期限小於一年的短期債務憑證，因為政府的倒帳風險極低，國庫券是貨幣市場工具中最安全的。

台灣的國庫券發行開始於民國 62 年，由財政部基於調節國庫收支或中央銀行基於調節金融的需要而發行。

2. 可轉讓定期存單

可轉讓定期存單 (negotiable certificate of deposit, NCD) 是銀行發行、按約定利率支付利息的存款憑證，到期時償還面額與利息，持有人可以在到期日前將憑證轉讓出售。

3. 商業本票

本票是發票人在到期日，由自己無條件支付的票據。由公司發行的本票稱為商業本票 (commercial paper, CP)。

4. 銀行承兌匯票

匯票是發票人委託特定付款人在到期日支付的票據，接受委託的付款銀行如果在匯票上加蓋「承兌」以保證將會如期支付，稱為銀行承兌匯票 (banker's acceptance, BA)。

著作權所有 侵害必究
華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

5. 拆款

拆款是指金融同業間（主要為銀行）的短期資金借貸，借貸期限通常短自 1 天至數天，交易金額大，由拆款利率可以判斷銀行對資金的需求程度。在美國，拆款稱為聯邦資金 (federal funds)。

目前台灣貨幣市場主要工具的發行餘額以商業本票為最高，其次依序為可轉讓定期存單、國庫券、銀行承兌匯票，截至 2014 年底，商業本票、可轉讓定期存單、國庫券、銀行承兌匯票的發行餘額比重依序為 79.62%、12.20% 、7.92%、0.26%（如表 2-2 所示）。

表 2-2　台灣貨幣市場主要工具發行餘額

單位：億元（新台幣）

	1980 年	百分比 (%)	1990 年	百分比 (%)	2000 年	百分比 (%)	2014 年	百分比 (%)
國庫券	36	1.79%	180	0.42%	950	0.92%	1,300	7.92%
商業本票	1,560	77.88%	17,124	39.97%	90,327	87.49%	13,068	79.62%
銀行承兌匯票	154	7.69%	4,383	10.23%	462	0.45%	43	0.26%
可轉讓定存單	253	12.64%	21,153	49.38%	11,507	11.14%	2,002	12.20%
合　計	2,003	100%	42,840	100%	103,246	100%	16,413	100%

資料來源：中央銀行，中華民國金融統計月報。

著作權所有 侵害必究

2.2.2.2　資本市場工具

資本市場工具包括股票、公債、公司債、金融債券和證券化商品等。

1. 股票

股權工具是一種平均分享企業淨值和淨利的請求權，例如 A 企業發行 1,000 萬股的普通股，則每一股普通股可以分享 A 企業 1,000 萬分之 1 的淨值和獲利。股權工具通常沒有到期日。

2. 公債

政府公債 (government bond) 是政府所發行的長期債務憑證，依發行的政府層級，分為中央政府公債 (treasury bonds) 與地方政府公債 (municipal bonds) 兩種。

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

3. 公司債

公司債 (corporate bonds) 是企業為籌措長期資金所發行的債務憑證，發行人承諾在未來一定期間內支付利息，並於到期日償還面額。

4. 金融債券

金融債券 (bank debenture) 是銀行為籌集中長期資金，報請中央主管機關核准而發行的債券。以金融債券籌措資金有下列好處：

(1) 不必負擔存款保險費。

(2) 不必提存款準備金。

(3) 可以獲得比較穩定的資金。

5. 證券化商品

證券化 (securitization) 是指將流動性低的資產匯集成一個組合，分割成標準化的證券發行，由此產生的證券稱為證券化商品。對提供資產的機構而言，證券化可以提高資產的流動性，對投資人而言，則可以提供另外一種投資管道。可供證券化的資產相當多，例如房屋貸款、企業貸款、商業貸款、信用卡應收帳款、汽車貸款與其他應收帳款等。

目前台灣資本市場主要工具的市值以股票為最高，其次依序為公債、公司債、金融債券，截至 2014 年底，股票、公債、公司債、金融債券的市值比重依序為 75.50%、15.27%、5.65%、3.58%（如表 2-3 所示）。

著作權所有 侵害必究

表 2-3　台灣資本市場主要工具的市值

單位：億元（新台幣）

	1980 年	百分比 %	1990 年	百分比 %	2000 年	百分比 %	2014 年	百分比 %
股票	2,190	82.24%	26,819	90.56%	88,683	80.92%	268,915	75.50%
公債	184	6.91%	1,690	5.71%	14,783	13.49%	54,402	15.27%
公司債	250	9.39%	514	1.74%	5,216	4.76%	20,130	5.65%
金融債券	39	1.46%	590	1.99%	917	0.84%	12,736	3.58%
合　計	2,663	100%	29,613	100%	109,599	100%	356,183	100%

資料來源：根據中央銀行「中華民國金融統計月報」資料計算而得。

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

2.3 金融交易方式

金融交易方式主要分為買賣斷交易與附條件交易，茲分述如下。

2.3.1 買賣斷交易

「買賣斷交易」(outright transaction) 是指賣方提供商品向買方換取對等的現金之後，交易便告結束，對賣方而言稱為賣斷，對買方而言稱為買斷。

2.3.2 附條件交易

附條件交易是指買賣雙方在進行交易時，約定在一段時間之後由買方再以約定的價格將商品賣回給賣方，對賣方而言，稱為「附買回交易」(repurchase agreement，簡稱 RP)，對買方而言，稱為「附賣回交易」(resale agreement 或 reverse repurchase agreement，簡稱 RS or RRP)。

附條件交易相當於賣方提供抵押品向買方借款，例如張三以 1,000 萬元的價格將香蕉賣給李四，並約定一年後再以 1,050 萬元的價格將這些香蕉買回來，對張三而言，這筆交易相當於香蕉的附買回交易，也相當於張三以香蕉為抵押品向李四借款 1,000 萬元，期限為一年，年利率為 5%。

銀行可以政府公債或其他信用良好的債權工具為標的，與客戶承作附買回協定，這相當於銀行提供擔保品，向客戶吸收定期存款。舉例來說，某年 2 月 1 日甲銀行與張三承做 100 萬元的債券附買回交易（附買回係從銀行角度出發），雙方約定附買回天期為 365 天，年利率為 6%，這相當於甲銀行以債券為擔保品向張三吸收一年期的定期存款，年利率為 6%。這筆債券附買回交易可以圖示如下：

著作權所有 侵害必究
華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

1. 2 月 1 日，銀行將債券賣給張三並取得 100 萬元。



2. 次年 1 月 31 日，銀行將債券買回並支付張三 106 萬元。



著作權所有，侵害必究

實務視窗 兩個似是而非的金融觀念

每當股市行情好轉，交易量放大，往往有人認為有大量資金跑到股市並滯留在股市，並推論這會使資金情勢緊俏，利率攀升。另外，每當銀行體系的定期存款大幅成長，也往往有人杞人憂天的認為，這代表資金被凍結在定期存款上，企業可以用來投資的資金將大幅減少。這兩種看法雖然常見到，但並不正確。

在經濟體系裡，資金除非是被窖藏起來，否則會隨著交易活動的進行而在各部門流動，即使某個環結的交易量增加，資金仍然會繼續流動，並不會因而停滯在那個環結上。股市交易量增加正是如此。

為了說明方便，假設股票市場裡只有張三與李四兩個人在買賣股票，某一天他們不交易，市場的成交量為零，以後每一天，張三都向李四買一千億元的股票，所以股票市場突然變得熱鬧滾滾，成交量暴增為一千億元，但這並不代表每天有一千億元的資金滯留在股市而不再流入其他部門，因為李四可能會將出售股票所得的資金存入銀行，再由銀行貸放給別人，李四也可能會將資金支付給王五以購買王五的勞務……。因此，股市的交易量與其他部門的資金情勢並無一定的關係。

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

當然，如果張三購買股票的資金是從銀行提出來的，而李四又未將出售股票所得的資金存入銀行，銀行體系的資金狀況的確會變得比較緊俏，可是，張三也可能是拿身邊的現金來購買股票，而李四又將出售股票所得的資金存入銀行，如此，銀行體系的資金狀況反而會變得比較寬鬆。

其他的交易方式當然也可能存在（例如大家為交易方便，將定期存款轉為活期存款，為此銀行必須提交比較多的存款準備金，所以銀行體系的資金會變得比較緊俏），但這正好顯示股市交易狀況是否熱絡與銀行體系的資金狀況是否緊俏並無一定的關係，因而與利率攀升、台幣升值也無一定的關係存在。

銀行體系的定期存款增加是否會導致資金被凍結，也可以用同樣的推理來理解。存款人以定期存款的方式將資金存入銀行，乍看之下，他的資金似乎是被凍結在定期存款上，但是銀行並不會把這筆資金鎖在金庫裡，它會拿這筆資金來從事投資或放款，換句話說，從整個社會的角度來看，存款人的資金並沒有被凍結，即使存款人將所有的存款都轉換成定期存款，那些需要資金的企業仍然可以向銀行取得營運所需要的資金。

事實上，銀行吸收到定期存款以後，因為不必像吸收活期存款那樣，保留很多現金來支應存款人的提款需求，反而有更多的資金可以貸放出去。因此，當銀行體系的定期存款大幅增加，社會的資金不只沒有被凍結，整個社會可以用來支應企業營運的資金反而會增加。

著作權所有 侵害必究

2.4 金融中介機構

依資金來源與運用方式，金融中介機構分為三類：存款機構 (depository institutions or depositories)、契約型儲蓄機構 (contractual savings institutions) 與投資中介機構 (investment intermediaries)。

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING