Chapter

1 債券簡介

債券與股票同是企業募集中、長期資金的重要金融工具，不過市場上一般人對股票的投資經驗遠比債券豐富得多，除了是基於對股票的投資特性有所偏愛之外，債券商品的複雜性也是讓許多投資人卻步的原因之一。另外，由於債券的單位交易金額高，就國內市場而言，動輒是以新台幣百萬元計，超過一般投資人之能力所及，使得債券交易主要還是以法人為主。然而，股票與債券有其各自的風險與報酬特性，是任一投資組合都不可輕忽的投資標的，因此投資人對於債券市場的運作、債券評價以及其投資特性等均應加以理解。

本章共分為三節，第一節說明債券的基本規格與類型，第二節分析債券評價的基本概念，第三節則討論債券的投資風險與價格變動因素。

第一節 債券的基本規格與類型

重要名詞 Key Words

到期期限	Term to Maturity
票面利率	Coupon Rate
信用增強	Credit Enhancement

債券的定義與特性

債券是一個可轉讓的債務憑證，發行機構必須依照合約訂定之條件，在債券到期期限內支付債息並償還本金給債券持有人。債券的可轉讓性讓投資人得以在債券到期之前經由買賣來轉讓債權而提早取回資金，這是其他債務憑證（例如私人借據或銀行對企業的融資放款）所不具備的功能。

債券具有與股票不同的投資特性。首先，股票表彰的是所有權，而債券表彰的是債權。一般而言，債券投資的收益比較確定，價格波動的幅度也比股票低；因此，相對上債券是屬於保守穩定的投資標的，而股票則具有較高的投機性。不過，債券因單位交易金額較高，導致一般小額投資人受限於財力而不能及。

債券的種類眾多，規格繁雜，是屬於非標準化的商品。一家上市公司最多只會有兩種股票（普通股與特別股）在市場中掛牌交易，但卻可能發行各式各樣條件的債券在市場中流通。因此，在進行債券交易時，投資人除了需要知道發行公司的名稱外，還須掌握該債券的相關資訊，包括尚有多久到期、票面利率是多少、是否有擔保、每年付息幾次、有無提前贖回條約等。這些繁瑣的條件考量，在股票交易時是不必要的。此外，債券交易多是在店頭市場進行，缺乏在集中市場交易的**價格透明度 (Price Transparency)**，此點也使得許多散戶投資人對於債券投資望而生畏。表 1-1 將債券與股票（普通股）的投資特性作一整理比較。

表 1-1　債券與股票（普通股）之投資特性比較

投資特性	債券	股票（普通股）
持有人權益	債權	所有權
投資收益	確定性高	確定性低
價格波動	低	高
單位交易金額	高	低
交易市場	店頭市場	集中市場
交易價格透明度	低	高

債券的基本規格

債券面額

發行機構針對每次債券的發行，均應敘明發行總金額以及債券每張的**面額 (Face Value or Par Value)**；同次發行的債券可訂有不同之面額。我國政府公債的面額多半為 100 萬元、500 萬元或更高，但也有提供 10 萬元的面額供小額投資人購買。公司債券的面額則多為 10 萬元，但高面額的公司債也常見於市場，例如台積電公司在 2013 年 9 月所發行的一檔普通公司債，發行總額為新台幣 26 億元，發行張數共 260 張，每張面額新台幣 1,000 萬元。

發行期間

債券契約均訂有發行期間（期限），此為各該債券從發行日至到期日的期間，而債券的**到期期限 (Term to Maturity)** 則是指距離到期日所剩下的期間。對剛發行的債券而言，其到期期限就等於發行期間，之後則是隨著到期日的接近而逐漸縮短。債券的發行期間短至一年，長至數十年，在到期清償後就不再具有法律效力。

依國際慣例，到期期間在四年以下之債券稱作**短期債券 (Short-Term Note)**，五年到十二年者為**中期債券 (Medium-Term Note, MTN)**，而**長期債券 (Long-Term Bond)** 則是指期限長於十二年的債券。近年來國際債券市場中還

出現期限長達一百年的債券，稱之為世紀債券 (Century Bond)[1]。此外，市場中也有少數債券並沒有明訂的發行期間，而是隨著發行主體繼續存在，稱為永續債券 (Perpetual Bond)。國內金融機構近年來發行的「無到期日（非）累積次順位債券」，即是屬於永續債券的一種；譬如華南銀行在 2015 年 5 月所發行的無到期日金融債券。不過，此種債券通常會訂有「提前買回」條件，並非真如股票一樣永遠沒有到期的時候。目前在國內債券市場中，發行期限最長的是三十年期政府公債，公司債的期限則多半在十年以下；不過，台灣電力公司曾於 2006 年發行過期限達十五年的無擔保公司債。

票面利率

債券通常會定期支付利息；利息金額由契約所載的票面利率 (Coupon Rate) 決定。票面利率可以固定，亦可隨約定的指標浮動。債息的支付頻率 (Payment Frequency) 依市場慣例而有不同；在美國通常為半年付息一次，在歐洲則以每年付息一次較為常見。早期國內市場遵循美國市場的習慣，亦即採半年付息頻率，近年來則多已改為每年付息一次的形式。為了滿足特定投資人的偏好或需求，有些債券會採取更高的頻率來支付債息，例如每季、甚至於每月付息。舉例來說，國內的天揚精密陶瓷公司在 2010 年所發行的一檔五年期無擔保公司債，就是採每月付息。

還本方式

債券契約對本金償還 (Principal Repayment) 的方式，包括還本金額與時點，均須明確訂定。本金償還的金額可以固定（通常等於債券面額），也可隨約定指標浮動。至於本金償還的時點，可分為到期一次償還及分次償還兩類。國內早期的公債與公司債多是採分次償還方式，近年來因與國際慣例接軌，則多已改為到期一次償還的形式。

---

1 世紀債券由迪士尼公司 (Disney) 於 1993 年首先發行，隨後吸引了多家公司的跟進，包括 IBM、Coca-Cola 等知名國際級企業；另外，2008 年金融海嘯過後，墨西哥於 2010 年也發行過這種期限長達一百年的政府公債。

代理機構

債券契約中須明訂孰為其**代理機構 (Payment Agent)**。代理機構是指受債券發行人之委託，負責處理債券定期的債息發放與到期還本業務之機構，通常是由金融機構的信託部門來擔任。

受託機構

債券**受託機構 (Bond Trustee)** 指的是代表債權人來行使查核、監督權力的機構，以確保發行公司履行債券契約載明之承諾而維護債權人之利益。一旦有違反約定的情事發生（例如債息逾期支付等），受託機構應主動處理，以維護債權人之利益。不過，受託契約是由債券發行公司主導擬定，債券投資人並無法參與受託契約內容之訂定。

債券的種類

依發行主體區分

債券的發行主體主要包括政府機關、公司企業以及金融機構。政府機關所發行的債券稱之為**政府公債 (Government Bond)**。企業（非金融機構）所發行的債券稱之為**公司債 (Corporate Bond)**，而企業必須是公開發行公司，並符合其主管機關所規定之條件。金融機構（例如銀行）所發行的債券則稱作**金融債券 (Financial Debenture)**。至 2016 年 4 月底止，我國債券市場的發行餘額已超過新台幣 10 兆元，其中政府公債的比重高達 53%（5.5 兆元），公司債佔 18%（1.9 兆元），而金融債券約為 10%（0.99 兆元）。

除了政府、公司及金融機構外，許多跨國組織，例如亞洲開發銀行 (ADB)、歐洲復興開發銀行 (EBRD) 等，也曾在我國債券市場進行融資，成為另一類型的債券發行主體。這些由跨國組織所發行的債券一般稱之為**國際金融組織債券 (Supra-National Bond)**，不過此類債券在我國市場上的發行餘額目前已所剩無幾。

依債券形式區分

債券可以為實體 (Physical Form) 或無實體 (Book-Entry Form) 兩種形式在市場中流通。實體債券有書面憑證作為債權的表徵，原則上多採**無記名式 (Bearer Form)**。實體債券持有人就是其所有權人，通常在遺失後不得掛失止付，因此債權人須特別注意遺失的風險[2]。債權人也可以選擇向發行公司請求改為**記名式債券 (Registered Bond)**，不過如此作會使無記名式債券喪失隱匿投資人身分的功能。

無實體債券又稱作登錄債券，沒有實體的債券憑證可領，債券所有人的資料是存在電腦系統資料庫中，因此是屬於記名式債券。相較於實體債券，無實體債券有許多優點，例如不會有被偽造、毀損或遺失等情事。國內的中央政府公債自 1997 年底開始已全面採行登錄債券形式[3]；而自 2006 年 7 月起，國內公司債券與金融債券也全面採用無實體方式發行。

依債券品質區分

債券依其信用品質可劃分為**投資等級 (Investment Grade)** 與**非投資等級 (Non-Investment Grade)** 兩大類；這樣的分類是市場投資人根據專業信用評等機構所作出的等級來區隔的。目前國際市場上的三大專業債信評等機構為**標準普爾 (Standard & Poor's Financial Services)**、**穆迪 (Moody's Investors Service)** 與**惠譽國際 (Fitch Ratings)**[4]。以標準普爾公司所公布的評等等級為例，債券具 BBB–（含）以上等級者為投資級債券，而具有 BB+（含）以下等級者則為非投資級債券。非投資級債券另被稱作**投機級債券 (Speculative Bond)**、**高收益債券 (High-Yield Bond)** 或**垃圾債券 (Junk Bond)**。此外，一些原本具有投資等級的債券，因為信用變差而被評等機構調降為非投資等級，在市場上有一個特別的名稱——**墜落的天使 (Fallen Angels)**。

---

2 一般而言，無記名式債券遺失後不得掛失止付。不過自 1995 年 9 月以後，在我國所發行之無記名式實體公債，可以經由掛失止付、公示催告程序、取得法院除權判決後，辦理申請補發。

3 我國政府公債登記機構包括中央銀行國庫局、中央銀行業務局以及央行所委託之清算銀行。最低登記額度為 10 萬元，並以 10 萬元為累進單位。

4 有關信用評等機構之評等等級分類，可參考本書第七章。

依信用保證區分

債券的發行公司若完全是以本身的信譽來提供給債券持有人投資保障，此種債券稱之為無擔保債券 (Debenture)。發行公司也可以將資產（例如有價證券、動產或不動產等）交付給受託機構作為擔保品 (Collateral)，以達到信用增強 (Credit Enhancement) 之目的，這些債券稱為有擔保債券 (Collateralized Bond)。依國內現行規定[5]，發行公司若是以其他公司的股票作為公司債的擔保品，申報時擔保品不得有設定質權或限制上市或上櫃買賣等之任何限制，且其價值不得低於原定發行公司債應負擔本息的 150%。若公司債是以資產擔保型態發行，其受託機構必須肩負擔保品評價的責任。另外，金融機構也可以為公司債作信用保證 (Guarantee)，在發行公司無法依約償付利息或本金時提供援助[6]。

依發行幣別與地點區分

債券依發行幣別與地點，可區分為本國債券 (Domestic Bond)、外國債券 (Foreign Bond) 及歐洲債券 (Eurobond) 三種。本國債券是由本國機構在自己國家發行，並以本國幣別計價的債券，包括政府公債及公司債等，是各國市場上最常見、發行金額也最大的債券種類。

外國債券則是由外國機構以發行地幣別為計價貨幣而發行的債券，此類債券在我國市場上的發行規模並不大，但在有些國家則頗具規模，市場人士甚至因而發展出許多別具代表性的暱稱。例如，在美國發行的外國債券一般稱之為洋基債券 (Yankee Bond)，在日本為武士債券 (Samurai Bond)，在英國為牛頭犬債券 (Bulldog Bond)，在西班牙則被名為鬥牛士債券 (Matador Bond)[7]。

---

5 「發行人募集與發行有價證券處理準則」第 25 條。

6 公司債保證契約所訂定之保證期限，通常會涵蓋至公司債本息的完全清償日（到期日）。

7 近年來，在中國發行的外國債券被稱作熊貓債券 (Panda Bond)，在澳洲則有袋鼠債券 (Kangaroo Bond) 的興起。

歐洲債券雖然也是由外國機構發行，不過這些債券是以非發行地幣別為計價貨幣，例如**歐洲美元債券 (Euro-Dollar Bond)** 就是在美國以外的地區以美元計價的債券。同樣地，若是我國企業赴盧森堡發行以日圓計價的債券，則此債券會被稱為**歐洲日圓債券 (Euro-Yen Bond)**。亞洲開發銀行 (ADB) 曾在我國先後發行以日圓及美元計價的債券，市場人士將之稱為**小龍債券 (Dragon Bond)**，也可歸類為歐洲債券。由此可知，歐洲債券並非僅限定為在歐洲地區發行之債券。

為了吸引國外機構到國內市場發債，我國政府也積極推動以外幣計價的債券，並將之定名為**國際債券 (International Bond)**[8]。國內首檔國際債券是由德商德意志銀行 (DB) 在 2006 年 11 月發行的美元計價債券。至 2016 年 3 月底止，在我國市場發行的國際債券已近 300 檔，發行餘額（換算成新台幣）將近 2 兆元。國際債券的發行機構大多為國內、外的商業銀行及投資銀行，但也有國際知名企業如美國的 AT&T 及英特爾 (Intel) 等。發行計價幣別則包括美元 (USD)、人民幣 (CNY)、日圓 (YEN) 及澳幣 (AUD) 等，但以美元及人民幣佔最大宗，發行餘額分別為 USD548 億元及 CNY615 億元[9]。

一些發行機構（包括公司及政府）為了順利取得融資，會在多國以不同的幣別發行債券，此種債券稱之為**全球債券 (Global Bond)**。全球債券的特色為發行金額龐大，且是在全球各主要金融市場同步發行，交易沒有地域及時間的限制，因此具有極高的流通性。例如韓國進出口銀行 (Korea Eximbank) 在 2015 年初就發行過一檔金額為 22.5 億美元的全球債券，而到目前為止最大規模的全球債券，則是由德國 Telekom 公司在 2000 年所發行，金額高達 146 億美元。另外，國際市場中還有所謂的**主權債券 (Sovereign Bond)**，這是各國政府對外國投資人所發行的公債，通常是以強勢貨幣如美元或歐元來作為計價貨幣。

---

8 「國際債券」是以外幣計價，但發行機構並非僅限於外國公司，我國企業同樣也具有發行資格，因此在定義上與歐洲債券稍有出入。另外，國際債券的債息收入屬境外所得，國內個人投資者無須繳納利息所得稅。

9 我國以人民幣計價的國際債券又名為「寶島債」，以有別於在香港所發行的「點心債」。