Chapter

2

金融體系概論

著作權所有 侵害必究

學習目標

- 了解金融體系的角色與功能
- 認識金融體系的概廓
- 從不同角度來看金融市場
- 知道我國金融體系的現況
- 認識金融市場工具
- 認識金融體系的最新發展與變革

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

金融體系幫助資金從有剩餘者之處，移轉到有生產用途但資金不足者手中，對經濟活動甚為重要。金融市場中，債券市場的「利率」、股票市場的「股價」與外匯市場的「匯率」，以及銀行等金融中介機構的存款利率與放款利率，都會影響大眾的日常生活、企業的利潤與生產，進而影響一國的總體經濟活動，甚至影響其他國家的經濟。

本章焦點在於金融體系中的金融市場，包括金融市場是如何協助經濟體系的運作、提供哪些服務或功能、主要金融市場與機構的介紹、常見的市場信用工具等，下一章再探討金融體系的另一部分——金融中介機構。

第一節 金融體系的角色與提供的服務

一 金融體系的角色

經濟體系可分為金融部門 (financial sector) 與非金融部門 (non-financial sector)，前者包括金融市場 (financial markets) 與金融中介機構 (financial intermediaries)，後者則包括家庭與個人（家計單位）、企業及政府。

家庭是最主要的生產要素（勞動、土地、資本、企業家才能）提供者，其成員為企業、政府或金融部門提供生產要素，以獲取報酬（薪資、租金、利息、利潤），於納稅後，將剩下的錢用來向企業購買產品消費，以滿足食、衣、住、行、育、樂等方面的消費需求，最後剩餘的資金就成為家庭的儲蓄。企業則是最主要的生產要素雇用者，將所購買的生產要素加工後，製成了產品，產品再拿到產品市場銷售給家庭、政府，甚至別的企業，以獲取最大利潤。賺錢之後，納完稅捐，並依法保留一部分盈餘，剩下的分配給公司股東。政府自家庭、企業及金融機構取得租稅收入，再有計畫的使用於國防、教育、交通、經建、外交、社福等方面，以追求一國的經濟成長、充分就業、物價穩定與公平的所得分配，來提高人民的生活福祉。（請參閱圖 2-1）

在上述生產、消費與分配的經濟循環中，任何一個經濟單位，不論是政府、企業、家庭或非營利事業機構，在資金的收支上，不可能永遠處於收支均衡的狀態，亦即任何單位都不可能在想用錢的時候，恰好有收入可供使用；或者在有收入的時候，恰好需要用錢。換言之，在一段期間內，某些單位可能是收入大於支出，有多餘的資金可供貸放或投資，而成為資金有餘者（儲蓄者）；有些單位則可能是收入小於支出，因此對資金產生需求，而成為資金不足者（借入者）。資金有餘者可將多餘資金，透過金融體系，供給資金

著作權所有 侵害必究

華泰文化 HWA TAI PUBLISHING

不足者使用，以獲取報酬；資金不足者則可透過金融體系，取得所需融通的資金，而支付利息或股利給資金有餘者。（見圖 2-2）

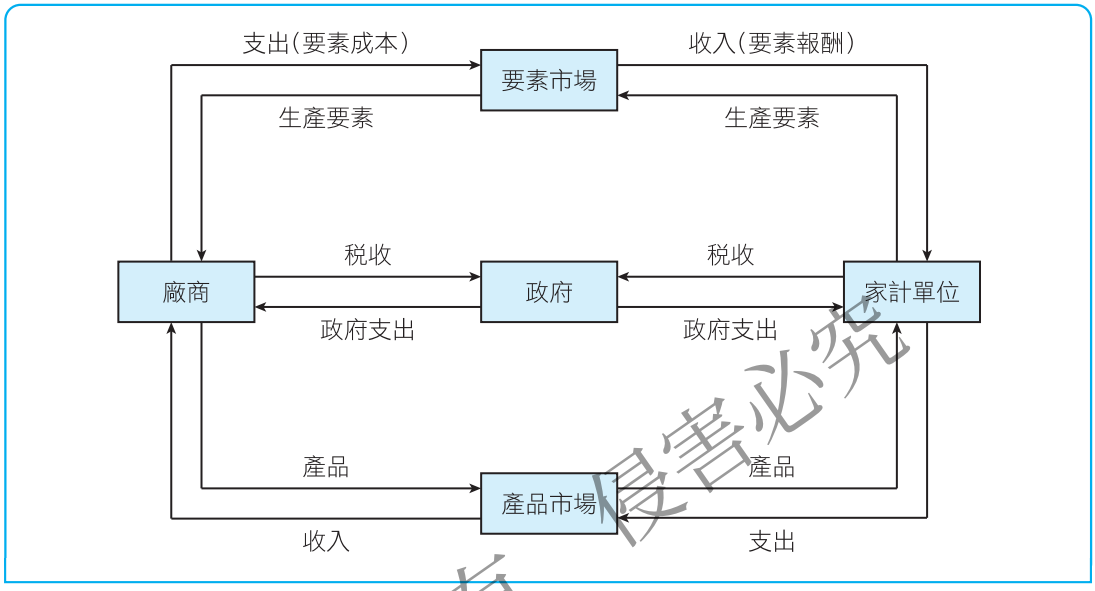


圖 2-1　經濟與貨幣循環

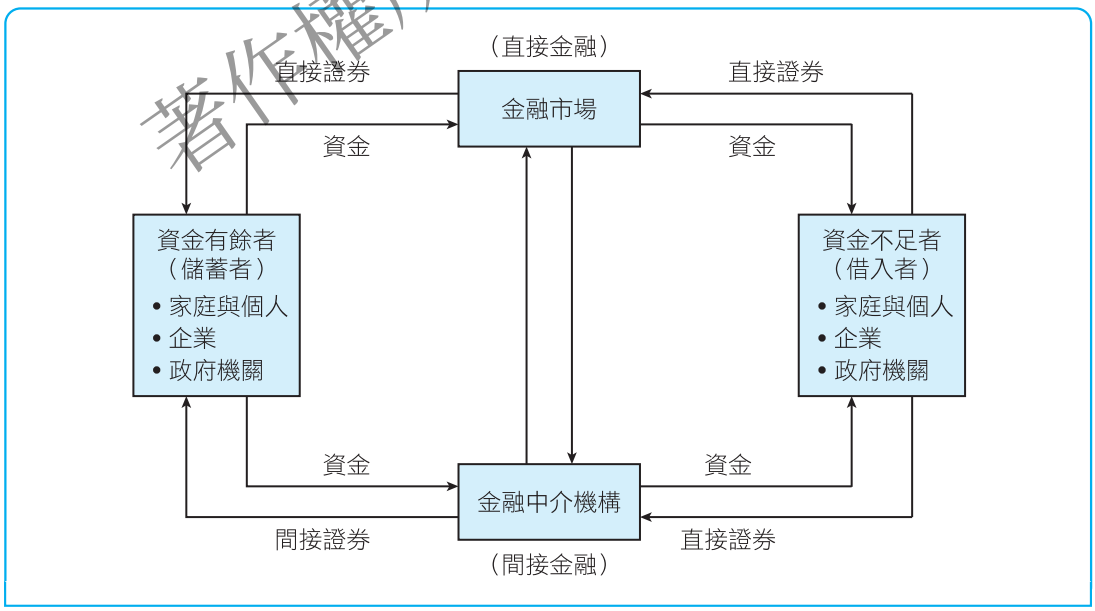


圖 2-2　金融體系的運作

著作權所有 侵害必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

由此可知，金融體系（包括金融市場與金融中介機構）係扮演資金供需橋樑的角色，將資金有餘者與資金不足者撮合在一起，互通有無，使資金運用效率能夠提升。

二 直接金融與間接金融

資金有餘者要將資金提供給資金不足者，有二種方式，一種是透過金融市場，購買資金不足者直接發行的證券，如股票、債券或票券，然後資金直接融通給資金不足者，這種資金融通方式，稱為直接金融 (direct finance) 或直接融通。因為資金有餘者所持有的證券，是資金不足者所直接發行，故稱之為直接證券 (direct securities)；另一種是，資金有餘者將錢交給金融中介機構，再由金融中介機構間接融通給資金不足者，這種資金融通方式，稱為間接金融 (indirect finance) 或間接融通。此時，資金有餘者所持有的憑證，是金融中介機構憑藉其本身信用所發行者，如存摺、存單等，稱為間接證券 (indirect securities)。

從上述說明可知，直接金融和間接金融的主要差異有二：

1. 就資金的移轉而言：前者資金移轉是「直接的」；而後者則須透過金融機構「中介」，亦即資金移轉是「間接的」。
2. 就資金有餘者（供給者）所持有的有價證券而言：前者資金有餘者所持有的有價證券，是資金不足者發行的證券（直接證券）；而後者資金有餘者所持有的有價證券，是金融中介機構憑其本身信用所發行的證券（間接證券）。

圖 2-3 是台灣直接與間接金融的消長，我們可以發現，近年來間接金融所占比重較 20 年前明顯下降，而直接金融比重則成長 2 倍多，表示公民營企業依賴金融市場籌措資金的比重增加，相對地，對銀行等金融中介機構的資金依賴反而下降。此種直接金融快速興起的現象，並非台灣所獨有，而是國際金融市場發展的趨勢。雖然如此，這並不意味直接金融的重要性與地位已凌駕間接金融之上，事實上，大多數國家間接金融的重要性仍高於直接金融。關於此點，第 3 章將有進一步的說明。

著作權所有 侵害必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

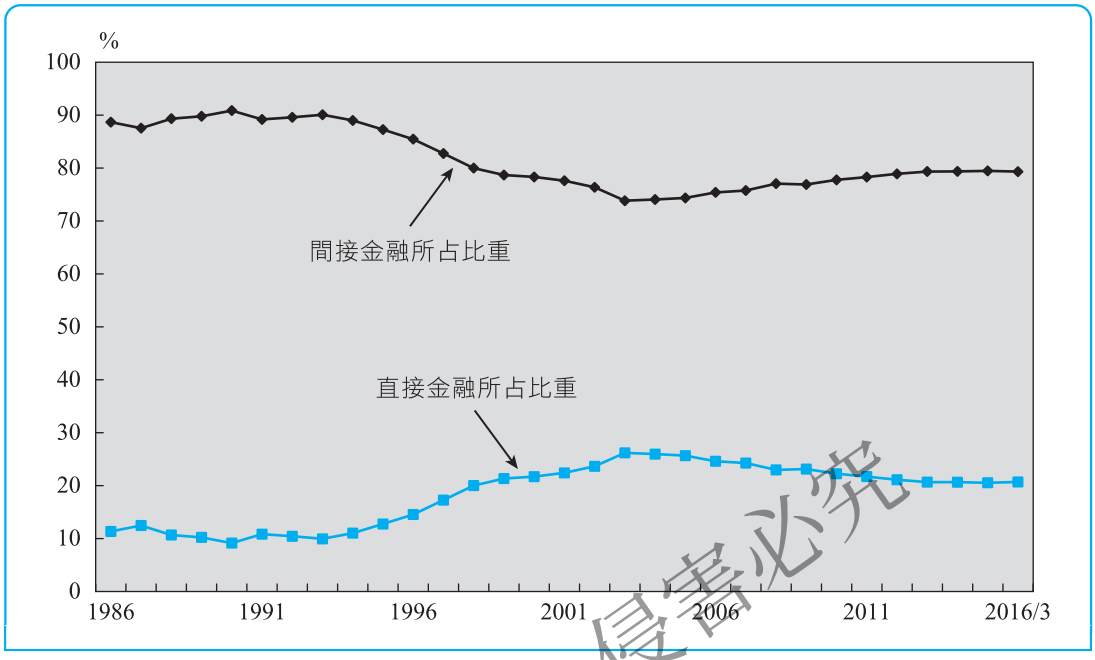


圖 2-3　台灣直接金融與間接金融的消長

三 金融體系提供的主要服務[註1]

為了撮合資金不足者與資金有餘者，金融體系提供三項主要服務（或功能）：風險分擔、流動性的提供、以及資訊蒐集與揭露，透過這三項主要服務，能有效降低資金交易風險，減輕資訊不對稱(asymmetric information)之缺陷，進而降低資金交易成本，提升資金配置與使用的效率。（請參閱圖 2-4）

(一) 風險分擔 (risk sharing)

金融體系最重要的功能，在於提供安全的交易環境，減少資金交易的不確定性，以分散、消除或規避風險，俾使資金融通或交易能順利進行。大體而言，風險分擔的種類有三：

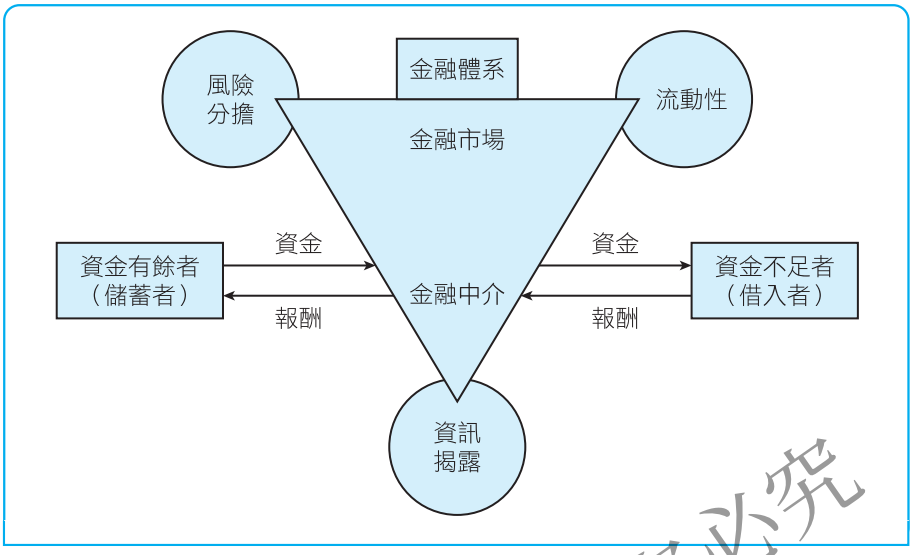
1 風險分散

風險分散(risk pooling)指儲蓄者可投資多樣化的資產，藉由不同資產彼此間價格漲跌的不一致，來分散投資風險。這種多樣化資產的組合稱為投資組合(portfolio)，而將財富分配在許多資產上則稱為投資多樣化(diversification)。

註1 參閱 Hubbard R. Glenn (1994), *Money, the Financial System, and the Economy*, Addison-Wesley Publishing Company, chapter 3。

著作權所有 侵害必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING



資料來源：Hubbard (2005).

圖 2-4 金融體系提供的主要服務

2 風險承擔

所謂**風險承擔** (risk bearing)，是指經由制度上的安排，由交易雙方以外的第三人或政府，來承擔交易對手的**違約風險** (default risk)。例如，存款保險制度即設計用來保障存款人存款的安全；股票市場「結算交割基金」的設置，則用來擔保交易對手違約交割所造成的風險。如果投資人違約未完成交割，證券商須代客戶償付（第一道防線），惟證券商無力或不願處理代墊款項時，則未代墊款項由全體券商成立之「共同責任制結算交割基金」平均分攤（第二道防線）。

3 風險規避

利用各種金融市場工具與操作技巧，來規避所可能遭受損失的風險，稱為**風險規避** (risk hedging) 或**避險**。例如，股票投資人擔心所持有的股票價格會下跌，但又不願意出脫持股，則他可以賣出股價相關期貨，以規避未來可能因股票價格下跌的損失。

(二) 流動性

金融體系提供具有不同流動性的金融資產，作為資金有餘者的儲蓄工具，可提高儲蓄率，並增進資產選擇的效率。另外，藉由市場機能的充分發

著作權所有 侵害必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

揮，「儲蓄」(savings)能有效地支應「投資」(investment)需要，使資金分配更有效率。

除了提供各式各樣流動性工具外，金融市場與金融中介機構並提供迅速安全的支付系統(payment system)，讓交易得以迅速完成，並使金融資產有更高的流動性。

(三)資訊蒐集與揭露

資訊不對稱是金融體系上很重要的現象。所謂資訊不對稱(asymmetric information)，**係指交易的一方擁有的資訊超過另一方**。例如，借入者對自己的信用狀況和前景擁有最多的資訊，而借出者對借入者的資訊並不十分了解，所以在決定是否貸放之前，必須先蒐集資訊(gathering information)。為了克服資訊不對稱的問題，金融體系便產生許多金融中介機構，負責資訊的蒐集與評估。在貸出款項之前，雇用專家來評估借入者的信用與前景，事後並追蹤查核其是否有依照約定運用資金。

除了間接金融之外，直接金融（金融市場）亦會面臨資訊不對稱的問題，例如，股票或債券的發行人對自己業務與財務資訊，遠比投資人來得清楚，使得投資人處於劣勢。欲解決此一問題，有賴於資訊的充分揭露，並將有價值的資訊傳達給所有市場參與者。

著作權所有 侵害必究

第二節 金融市場的種類

一 金融體系

金融體系可分為「有組織」的金融體系與「無組織」的金融體系。所謂**「有組織」的金融體系，是指有管理、有制度或合法的金融市場與金融中介機構，又稱為「正式」金融體系；而所謂「無組織」的金融體系，是指無制度、欠缺管理或非法的金融體系，又稱為「非正式」金融體系，簡稱為「地下」金融、「黑市」金融**。這種「正式」金融體系與「非正式」金融體系並存的現象，稱為金融體系雙元性(financial dualism)或雙元性金融體系。

「正式」金融體系可分為金融市場與金融中介機構。金融市場依信用工具的期限長短分類，可分為短期的「貨幣市場」與長期的「資本市場」。在台灣，貨幣市場可再細分為短期票券市場與金融業拆款市場。前者係指短期票券發行及買賣的市場，簡稱為「票券市場」；後者係金融業間調節資金，相

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

互拆借的市場，簡稱為「拆款市場」。資本市場則依有價證券請求權的不同，可再細分為「股票市場」與「債券市場」。

至於金融中介機構，則指發行間接證券的金融機構，此類機構以其本身名義發行間接證券，向資金有餘者取得資金，再對資金不足者融通，以完成資金中介功能。金融中介機構若依所發行間接證券的「貨幣性」來分類，可分為**存款貨幣機構** (deposit monetary institution) 和**非貨幣機構** (non-monetary institution)。存款貨幣機構是發行各種存款憑證，吸收存款資金，再對資金不足者貸放或投資的金融中介機構。在台灣，存款貨幣機構包括商業銀行、專業銀行、外商銀行、基層金融機構（農、漁會信用部及信用合作社）等。由於中央銀行發行的通貨及存款貨幣機構發行的存款憑證，都被定義為「貨幣」，故兩者合稱為**貨幣機構** (monetary institution)。

非貨幣機構所發行的間接證券，其「貨幣性」低或不具貨幣性。此類機構吸收資金的手段各不相同，但共同點是，其發行的證券都是非貨幣性的間接證券，故稱為非貨幣機構。在台灣，金融中介機構中的非貨幣機構，包括郵政公司、信託投資公司、保險公司。（見圖 2-5）

二 金融市場的種類

金融市場依不同的分類標準，有以下幾種分類：(1) 依信用工具的期限長短分類，可分為**貨幣市場** (money market) 與**資本市場** (capital market)；(2) 依有價證券是否為首次發行分類，可分為**初級市場** (primary market) 與**次級市場** (secondary market)；(3) 依交易場所分類，可分為**集中市場**與**店頭市場**；(4) 依請求權的先後分類，可分為**債務市場** (debt market) 與**股權市場** (equity market)；(5) 依資金活動的範圍分類，可分為**國內金融市場**與**國際金融市場** (international financial market)。

(一) 貨幣市場與資本市場

貨幣市場係指 1 年期以內金融工具發行與買賣的市場。常見的貨幣市場工具有短期票券、拆款與歐洲美元等，這些金融工具的特色為流動性高、交易期限短、違約風險低，惟收益性不若資本市場的信用工具。**資本市場係 1 年期以上金融工具發行與買賣的市場**。常見的資本市場工具有股票、公債、公司債與金融債券，這些金融工具的流動性較低，違約風險較高，但預期報酬高於貨幣市場的信用工具。

著作權所有 侵害必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

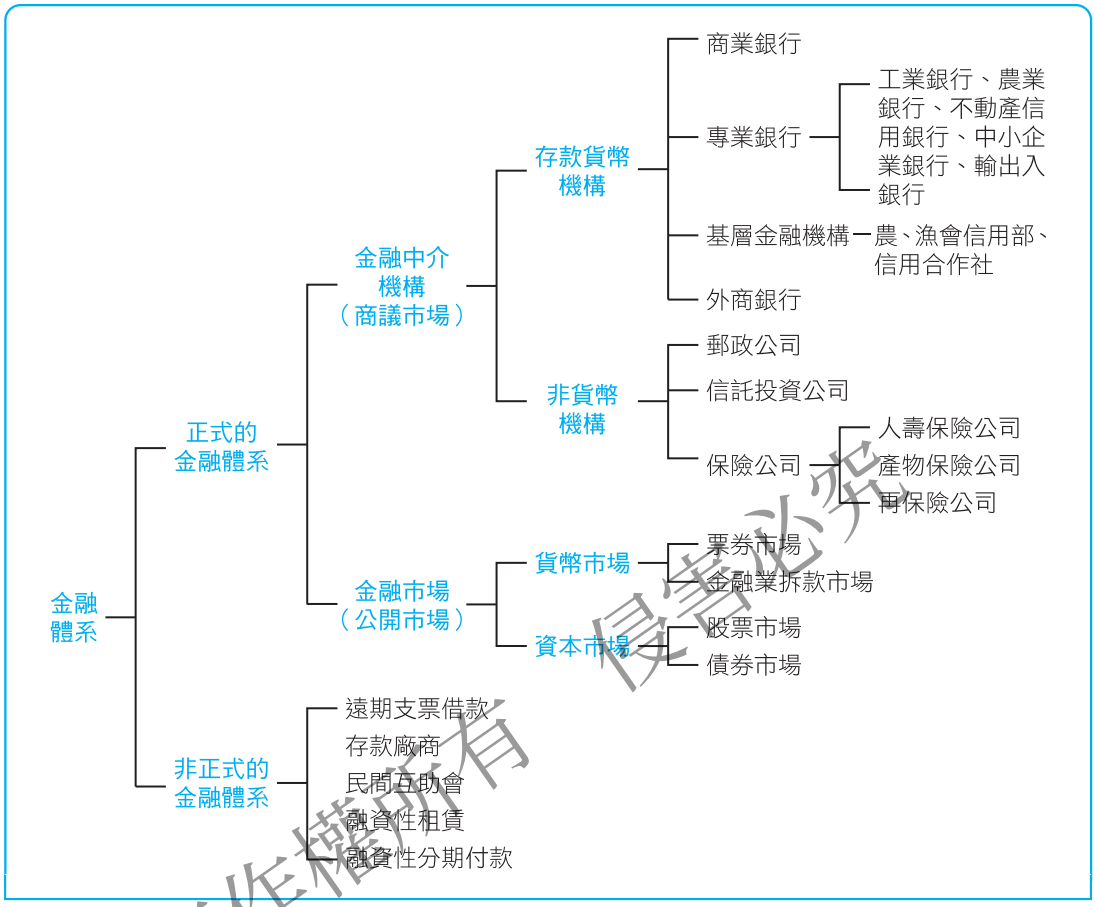


圖 2-5　我國現行的金融體系

貨幣市場主要的作用在調節經濟單位現金收付的短期失衡現象；而資本市場之主要作用在作為溝通長期儲蓄與投資的管道，俾促使資本形成。[註2]貨幣市場與資本市場的差異，詳見表 2-1。

(二)初級市場與次級市場

初級市場又稱為發行市場(issue market)，是有價證券首次發行的市場；次級市場又稱為流通市場(circulation market)，是指有價證券發行之後的買賣或交易市場。

註2 梁發進、徐義雄、高明瑞，《貨幣銀行學》，國立空中大學用書，1989 年 2 月，p.69。

著作權所有 侵害必究

華泰文化 HWA TAI PUBLISHING

表 2-1 貨幣市場與資本市場的比較

分類	工具期限	主要工具	特色	功能
貨幣市場	1年內	各種票券 銀行間拆款	流動性高、交易期限短、風險低	調節經濟單位資金的短期失衡
資本市場	1年以上	股票 債券	流動性較差、收益性高、風險高	儲蓄與投資的管道，促使資本形成

發行市場與流通市場是相輔相成的，發行市場若不健全，發行證券的品質不好，或發行量太少又集中少數特定人，則難以建立順暢的流通市場；反之，若流通市場交易清淡，投資人需要資金時難以變現，則認購新發行有價證券的意願會大為降低，將致使發行市場萎縮。

(三)集中市場與店頭市場

集中市場是指在「集中交易場所」，交易「標準化」、「一致性」商品的市場；店頭市場是指在「非集中的交易場所」（金融機構的營業櫃檯），交易「非標準化」、「個性化」商品的市場。前者的交易方式多採集中競價；後者則不一定，端視市場制度及商品而定，例如，台灣證券店頭市場係以集中競價為主，議價為輔；但票券及外匯市場，則採議價交易。集中市場和店頭市場的差異，詳見表 2-2。

表 2-2 集中市場與店頭市場的差異

項目	集中市場	店頭市場
商品是否標準化	標準化、一致性	非標準化、個性化、量身訂作
交易場所	集中交易場所	非集中交易場所
交易方式	集中競價	議價或集中競價
商品流動性	高	低
規範	有嚴格的規範	規範較鬆散

(四)債務市場與股權市場

債務市場是債務憑證發行與買賣的市場。債務憑證是政府、公民營企業為籌措資金，而發行的債務證書（或契約），發行人必須依照契約的約定，按期還本付息。股權市場是指股權憑證發行與買賣的市場，所謂股權憑證通常指股票，股票乃表彰股東權利的有價證券。

著作權所有 侵害必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

(五)國內金融市場與國際金融市場

國內金融市場的資金交易僅限於國內；而國際金融市場的資金交易則是跨越國界，涉及外幣和不同國家的法律規定。國際金融市場相較於國內金融市場，有以下特性：

1. 以國際通貨(international currency)作為交易媒介及計價單位，國際通貨交易又以美元交易占最大宗。[註3]
2. 國際金融交易相當自由，資金的移動相當快速，且沒有國界限制。
3. 有健全且發達的外匯市場(foreign exchange market)。
4. 國際金融交易較國內金融交易多出了國家風險與匯率風險。

三 金融市場發達的條件

金融市場有許多功能，但其功能的發揮必須以金融市場的健全發達為條件。一個健全發達的金融市場至少應具備以下條件：

(一)健全的信用制度

無論是貨幣市場、資本市場或金融機構的活動，欲安全且有效率的運作，一定要有健全的信用制度，包括健全的徵信制度、信用評等制度、存款保險制度、保證及承兌制度，甚至一國的通貨發行制度。完善的信用制度，才能確保交易的安全性，係金融市場發達的首要條件。

(二)透明化的管理規則

透明化的管理規則或遊戲規則，可使金融市場參與者充分了解本身的目標，與其所受的限制。積極方面，可促進金融市場的活力；消極方面，可防止金融危機的發生。

(三)健全的中央銀行與銀行制度

中央銀行是銀行的「最後貸放者」與金融市場的「守護者」，若無中央銀行，金融體系便不能有效運作。中央銀行平時運用各種貨幣政策(monetary policy)工具，以穩定金融，進而提高金融市場之效率。一旦遇有重大金融事故，中央銀行得以「最後貸放者」的身分，給予其他部門必要的融通。但若只有中央銀行，而無健全的銀行制度，也不算是發達的金融市場。銀行是最

註3 根據2013年4月份的外匯交易統計，美元是外匯交易最主要的貨幣，占全體交易總額約44%。

著作權所有 侵害必究

華泰文化 HWA TAI PUBLISHING

主要的金融中介機構，具有溝通儲蓄與投資的功能，將資金分配至最有效的用途。此外，銀行經營的健全與否，攸關金融體系與總體經濟的穩定度，假如銀行經營不善，可能引發存款人大量擠兌的銀行危機(bank crisis)，甚至演變成全國性的金融危機(financial crisis)。因此，健全的銀行制度甚為重要。

(四)多樣化的交易工具

交易工具的存在是金融市場存在的必要條件。健全而發達的金融市場必須發展出各種長短期信用工具，以滿足各種投資者的流動性需求。各種信用工具都須達到各自形成分類市場的規模，確保適當交易量的存在，維持各該信用工具的流動性。甚至，各分類市場應彼此相互依存及相互影響，以促進結構的完整性。

(五)大量儲蓄的供給

儲蓄者的儲蓄須達某一金額以上時，才會產生資產分散化的要求，並因而對金融市場上的信用工具產生需要，尤其是多樣化的信用工具，更需相當規模的儲蓄資金供給才能存在。

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、深度及彈性三項市場特性。廣度(breadth)指稱市場中有大量各種來源之投資者參與交易；深度(depth)指稱在現行價格下，會有大量買賣交易的存在；彈性(resiliency)指稱一旦市場價格稍有變動，就會導致為追求利益而產生的大量交易。在具備這三項特性的高度競爭市場中，價格變動幅度會較小，但交易量會較大，有助於提高資金動員效率。[註4]

第三節 我國的金融市場

一 貨幣市場

貨幣市場是1年期以內短期資金交易的市場，在台灣，貨幣市場包括短期票券市場及拆款市場。

註4 林鐘雄著，《貨幣銀行學》，第六版，1990年4月，pp.207-208。

著作權所有 侵害必究

華泰文化 HWA TAI PUBLISHING

(一)票券市場

票券市場(bills market)**係指短期票券發行與交易的市場**。短期資金需求者可發行或賣出短期票券，自資金供給者處取得資金。票券的發行與交易，必須透過票券商，在台灣，票券商有二種類型：一是專營的**票券金融公司**(bill financial company)，另一是兼營的銀行與證券商。圖 2-6 是台灣票券市場的架構。

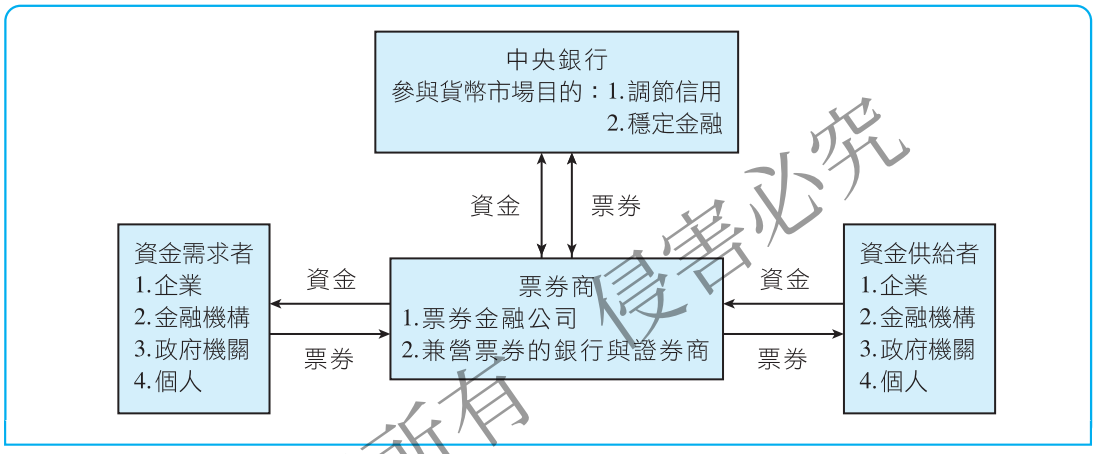


圖 2-6 台灣票券市場之架構

票券金融公司是台灣票券市場最主要的金融機構，其主要的業務為：

1 票券發行業務

在工商企業票券發行的過程中，擔任短期票券的簽證人、承銷人、保證人或背書人的角色，使票券得以順利發行。

2 票券交易業務

即短期票券的經紀與自營。

3 部分債券交易業務

債券交易原係資本市場專屬業務，但政府為擴大票券金融公司的業務範圍，以健全其經營體質，票券商經許可得經營政府債券及金融債券的次級市場業務。

(二)拆款市場

拆款市場(call loans market)**是金融機構為相互調節資金，並提高貨幣信用之效能，而成立的短期資金借貸市場**。準備不足或票據交換發生應付差額的金

著作權所有 侵害必究
華泰文化 HWA TAI PUBLISHING

融機構，可向同業拆借資金取得融通；有超額準備或票據交換發生應收差額的金融機構，可將多餘的短期資金拆放給同業，以獲取利息收益。金融機構間相互拆借短期資金的利率，稱為**拆款利率** (offer rate)，它是貨幣市場重要的利率指標。表 2-3 為常見的拆款利率及其意義。

表 2-3　幾個常見的拆款利率及其意義

名稱	意義
聯邦資金利率 (Federal funds rate)	美國聯邦準備制度下的會員銀行間，相互拆借短期資金之利率。
倫敦銀行間拆款利率 (London Interbank Offer Rate, LIBOR)	倫敦「銀行協會」的會員間，相互拆借短期資金之利率。
台灣銀行間拆款利率 (Taiwan Interbank Offer Rate, TIBOR)	台灣「拆款中心」的會員間，相互拆借短期資金之利率。

二 資本市場

資本市場最主要的功能，在於引導社會儲蓄，透過證券投資管道，將資金做最有效率的運用，促進資本形成，以充裕生產所需資金，加速經濟發展，並使社會投資大眾共享經濟發展的成果。

資本市場的組織如圖 2-7，主要參與者的角色與功能，茲分述如下：

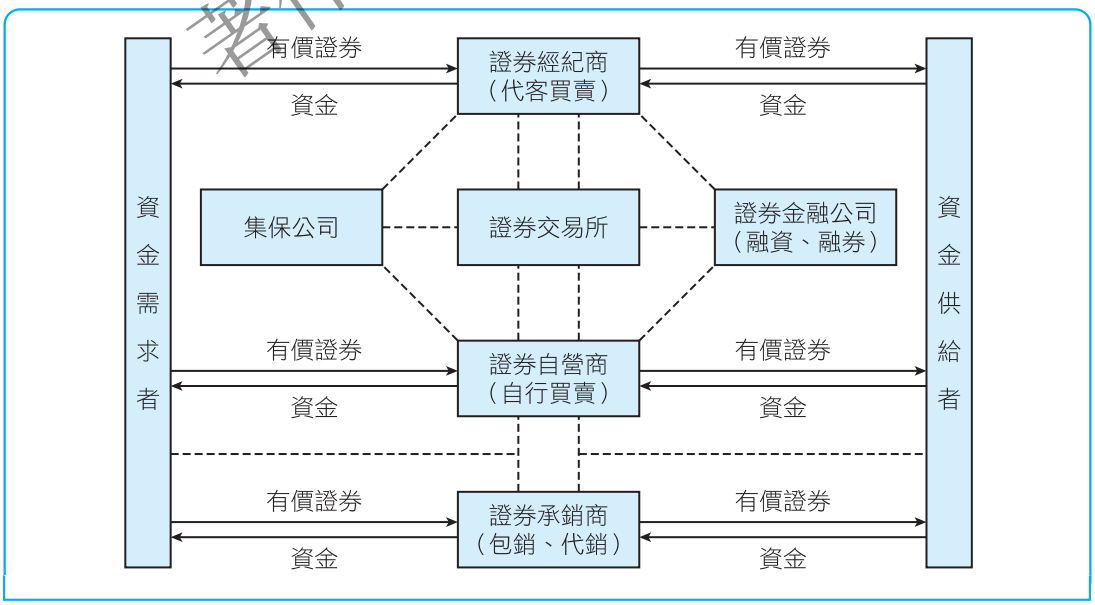


圖 2-7　資本市場之架構

著作權所有 侵害必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

(一)證券交易所

在證券市場架構上，證券交易所(stock exchange)扮演最吃重的角色，可說是整個證券市場的樞紐。居於樞紐的證券交易所如能發揮應有功能，對於證券市場的健全發展，頗有助益。一般而言，證券交易所的功能與任務大致可分為下列七項：[註5]

1. **創造連續性的交易市場**：連續性的交易市場就個別股票之交易情形，應具備下列四種特性：
   (1) 買賣頻繁。
   (2) 進出報價差額小。
   (3) 買賣委託可迅速成交。
   (4) 各筆交易間成交價接近、波動極微。
2. **決定公平價格**：集中交易市場藉由公開競價方式，使眾多買賣雙方集中交易，依市場供需自由決定價格。
3. **協助企業籌措資金**：提供高度的流動市場，使上市公司易於取得資金。
4. **預測景氣變動**：股價的變動領先景氣變動，故股價是景氣的領先指標，可藉此預測景氣變動情形。
5. **提供完整資訊**：證券交易所提供完整的資訊，將買賣數量、成交價格、成交時間等資訊，迅速、確實地提供投資大眾參考。
6. **促使上市公司財務業務資訊公開**：以保障投資人權益，作為投資決策的參考。
7. **保護投資大眾**：證券交易所為健全證券交易，訂定透明化的遊戲規則，以防範上市公司與證券商侵害投資大眾權益，並隨時監視異常交易，促使交易達到公正、公平、公開，俾保護投資大眾。

(二)證券承銷商

證券承銷商是指接受發行人委託，從事有價證券之承銷業務者。有價證券之承銷，是指包銷或代銷發行人所發行有價證券之行為。包銷係指證券承銷商於承銷期間屆滿後，對於約定銷售的有價證券，如未能銷售完畢的部分，必須自行認購。代銷指證券承銷商對於未能銷售完畢的部分，得退還給發行人，亦即承銷商只代為銷售，不負售完證券的擔保責任。

註5 《中華民國證券市場》，財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會，1998年7月，pp.5-7。

著作權所有 侵害必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

BOX 2.1 國際瞭望

國際主要地區的上市家數及市值

一九八〇年代以前，美國證券市場上市公司的市值與成交值占全球半數以上，但近年來，美國證券市場在全球的重要性降低，而美國以外證券市場的重要性日益提升。就上市公司家數而言，亞太地區的家數最多，其次為 EMEA（歐洲、中東及非洲），再其次為美洲地區（見圖 2-8(a)）。

就上市公司的「市值」而言，則以美洲上市公司的市值最高，其次為 EMEA，再其次為亞太地區（見圖 2-8(b)）。這意味著，美洲地區上市公司的平均規模，仍遠大於其他地區，特別是美國的紐約－泛歐交易所及那斯達克交易所 (NASDAQ) 規模遠遠超越其他證交所。

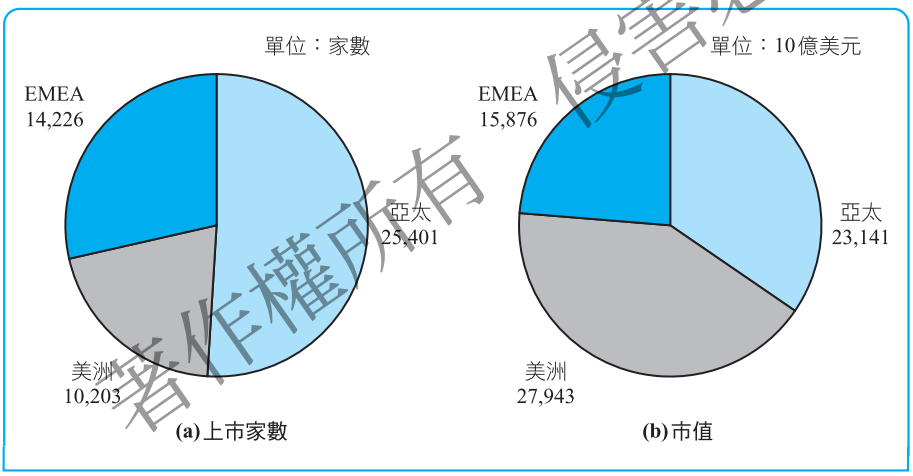


圖 2-8 國際主要地區的上市家數及市值

著作權所有 侵害必究

(三) 證券自營商

所謂**證券自營商**是指以自己名義，為自己計算，直接在集中交易市場或店頭市場買賣有價證券的證券商。自營商以其本身自有資金和帳戶買賣有價證券，自負盈虧，為證券交易市場的主要參與者之一。

(四) 證券經紀商

證券經紀商是指接受委託人（投資人）委託，為委託人計算，進行有價證券的買賣，從而收取買賣手續費報酬的證券商。此種買賣效果歸屬於委

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

託人（投資人），經紀商只是代客買賣，不必承擔受託買賣證券價格波動之風險。

表 2-4 為台灣證券服務事業家數統計表。就證券商的部分而言，我國證券商類型以經紀商所占比重最高，其次為自營商與承銷商。

表 2-4　台灣證券服務事業家數統計表

年／月	證券商總家數		經紀商	自營商	承銷商	投資信託	投資顧問
	總公司	分公司					
1995	247	320	232	72	55	15	102
2000	190	1,092	158	105	75	38	238
2005	143	1,065	103	96	56	45	213
2010	125	1,013	89	85	57	39	108
2016/3	120	965	81	80	62	38	89

資料來源：行政院金融監督管理委員會編印，《證券暨期貨市場重要指標》，2016 年 4 月。

(五)證券金融公司

所謂**證券金融**係泛指一切與證券相關的「融通」活動，其中以有價證券的信用交易制度最為普遍。**證券金融公司**(securities financial company)一方面將其資金給予投資者「融資」，另一方面將融資擔保的股票提供給投資人「融券」，此制度的設計目的旨在活絡交易市場，同時運用信用的鬆緊來調節市場供需。

(六)集中保管公司

指為使交割手續合理化、迅速，並防止偽造、變造證券之流通，增進交易安全，減少投資人交割風險，所設立的證券集中保管公司。

(七)證券投資信託公司

所謂**證券投資信託**，係指**證券投資信託公司**[註6]以發行受益憑證方式，向社會大眾募集資金，用以投資有價證券，並將投資收益分配予受益憑證持有人的一種制度。[註7]其基本運作架構概述如下：

1. 證券投資信託公司透過證券承銷商或銀行，向投資大眾銷售受益憑證，將銷售所得資金，成立「證券投資信託基金」。

註6 一般所謂三大專業法人投資機構係指外資、證券自營商與證券投資信託公司。

註7 信託方式有「公司型」與「契約型」兩種。所謂「公司型」即以組織公司的方式，由投資人認購股份，公司將所募集的股本成立基金投資有價證券；「契約型」係由專業機構以發行受益憑證方式，由投資人認購受益憑證，公司將取得資金成立基金投資有價證券。

著作權所有 侵害必究

華泰文化 HWA TAI PUBLISHING

2.「證券投資信託基金」由獨立之保管機構負責保管，證券投資信託公司負責投資運用。

3. 運用所得之收益，定期分配予持有受益憑證之投資人（即受益人）。

(八)證券投資顧問公司

所謂**證券投資顧問公司**，係指對證券投資提供顧問服務，而收取報酬之事業（簡稱投顧）。

第四節　金融市場工具

一 貨幣市場工具

貨幣市場工具 (money market instruments) 主要有各式各樣的短期票券、附買回交易、拆款資金（聯邦資金）及歐洲美元等。短期票券有國庫券、可轉讓定存單、商業本票、銀行與商業承兌匯票。國庫券可分為甲種國庫券及乙種國庫券；可轉讓定存單可分為一般銀行發行之可轉讓定存單及中央銀行發行之可轉讓定存單；商業本票可分為交易性商業本票（第一類商業本票）及融資性商業本票（第二類商業本票）；承兌匯票可分為銀行承兌匯票及商業承兌匯票。

表 2-5 為台灣貨幣市場主要工具的發行餘額，就 2016 年 3 月底而言，以商業本票所占比重最高，其次為短期拆款。[註8]

(一)國庫券

國庫券 (treasury bills, TB) 係政府為調節國庫收支，所發行的短期債務憑證。就發行與還本付息方式來分類，國庫券可分為甲、乙兩種。甲種國庫券，照面額發行，票面利率固定，到期本息一併清償；乙種國庫券，則採貼現方式發行，即發行時以折價方式出售，發行價格低於到期日須償還的面額，面額與發行價格的差價即為利息。例如，你在 2012 年 12 月底支付 95,000 元，購買 2013 年 6 月底到期，面額為 100,000 元的 6 個月期國庫券，面額與發行價格的差價 5,000 元 ($100,000 – $95,000)，即為國庫券的利息收益。在台灣，甲種國庫券僅於 1985 年發行過一次，其後所發行的國庫券，均為採貼現方式折價發行

註8 中央銀行可轉讓定存單係為調節金融而發行，性質特殊，和一般為籌措短期資金而發行的票券不同，因此不納入統計；商業承兌匯票則因發行量甚少，統計時予以忽略。

著作權所有 侵害必究

華泰文化 HWA TAI PUBLISHING

的乙種國庫券。國庫券的發行期限不得超過1年，通常有91天期（13週）、182天期（26週）、273天期（39週）、364天期（52週）等四種。在美國，國庫券的期限有3個月、6個月及12個月等三種。

表2-5　台灣貨幣市場的主要工具

單位：新台幣億元；%

	1990年		2000年		2016年3月	
	金額	%	金額	%	金額	%
國庫券	180	2.45	450	2.22	2,174	9.62
商業本票	2,820	38.38	12,563	61.85	14,902	65.96
銀行承兌匯票	651	8.86	102	0.50	31	0.14
可轉讓定存單	2,969	40.40	4,935	24.30	2,215	9.80
短期拆款	728	9.91	2,261	11.13	3,271	14.48
合計	**7,348**	**100.00**	**20,311**	**100.00**	**22,593**	**100.00**

資料來源：中央銀行經濟研究處編印，《金融統計月報》，2016年4月。

說明：1. 此處「可轉讓定存單」指一般銀行發行的可轉讓定存單，不包括中央銀行所發行的可轉讓定存單。
2. 商業承兌匯票因發行量甚少，不納入本表統計。
3. 若僅以票券市場的工具而言（不包括拆款），2016年3月底，國庫券發行餘額占總票券發行餘額11.25%，商業本票占77.13%，銀行承兌匯票占0.16%，銀行可轉讓定存單占11.46%。

由於政府的債信高，通常不會發生無法支付利息或到期時無法償還面額的情況，即政府不太可能違約(default)，故國庫券的違約風險甚低，是所有貨幣市場工具中安全性最高的。有些國家，像美國，由於國庫券的發行量大，且交易非常活絡，因此，也是貨幣市場中流動性最高的信用工具。

(二)可轉讓定存單

銀行可轉讓定存單(bank negotiable certificate of deposit, NCD)係銀行為充裕資金來源，所發行的一種可轉讓存款憑證。發行銀行必須於特定期間按約定利率支付利息，並於到期時償還本金。銀行可轉讓定存單不但可持有至期限屆滿，亦可在必要時加以處分，在市場中轉讓流通。可轉讓定存單附有利息條件，它不得中途解約，但可以自由轉讓。可轉讓定存單之利率，由各發行銀行參酌市場資金情勢及本身狀況而定。面額以10萬元為單位，按10萬元的倍數發行。期限以1個月為單位，按1個月的倍數發行。

銀行發行可轉讓定存單的理由大約有：

1. 競爭存款來源的一種手段。
2. 定期存款較活期存款安定，易於資產經營管理。

著作權所有 侵害必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

3. 定期存單屬於定期性存款，法定準備率較低。
4. 銀行短期資金缺乏時，可發行可轉讓定存單籌資；而有剩餘資金時，可至市場中買回本行或他行發行的可轉讓定存單，便於進行「負債管理」。

(三)商業本票

所謂本票，係指發票人簽發一定之金額，於指定之到期日，由自己無條件支付予受款人或執票人之票據。而**商業本票**(commercial paper, CP)是指工商企業為融通合法交易行為或籌集短期資金，所發行之本票。依發行的目的來分類，可分為以下兩種：

1. **交易性商業本票**：又稱為**第一類商業本票**，簡稱CP1，係工商企業基於合法實質交易行為所產生的本票，經受款人背書，具有自償性，與商業承兌匯票同為貨幣市場中代表純商業信用之交易工具。
2. **融資性商業本票**：又稱為**第二類商業本票**，簡稱CP2，係工商企業純粹為短期融資所發行的商業本票。

貨幣市場流通之商業本票多為融資性商業本票，其中又以工商企業為籌集短期資金，經金融機構保證的商業本票占極大多數。商業本票是台灣票券市場最主要的信用工具。（見圖2-9）

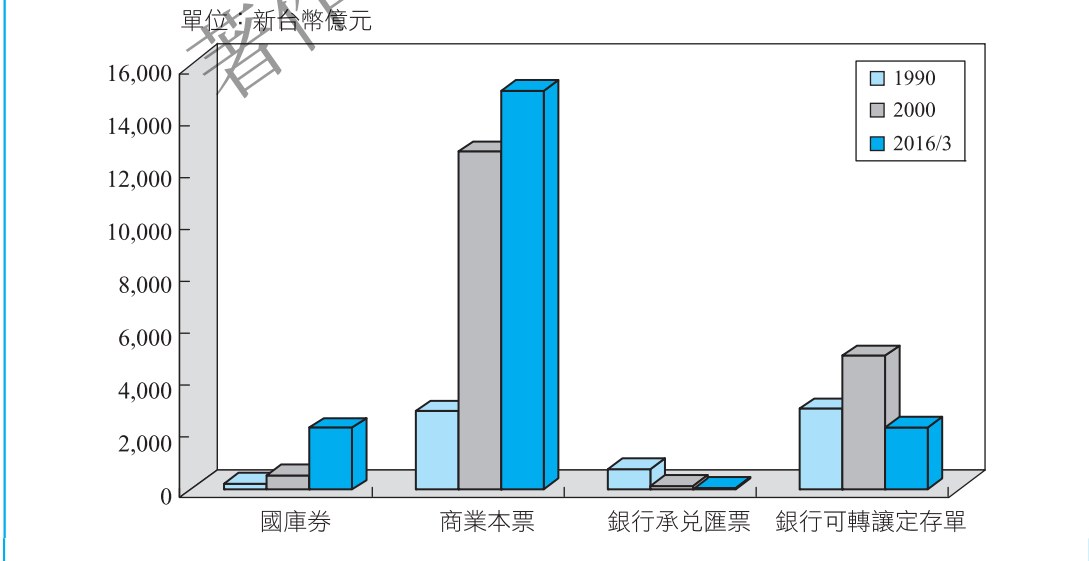


圖2-9 台灣票券市場信用工具

著作權所有 侵害必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

(四)承兌匯票

所謂匯票，係指發票人簽發一定之金額，委託付款人於指定之到期日，無條件支付予受款人或執票人之票據。何謂承兌，乃匯票付款人，承諾就票據上文義所載之支付委託，負擔其義務之附屬票據行為。承兌人為銀行者，該匯票稱為**銀行承兌匯票**(bank's acceptance, BA)；承兌人為企業者，則稱之為**商業承兌匯票**(commercial acceptance, CA)。貨幣市場流通之承兌匯票大多為銀行承兌匯票，而銀行承兌匯票亦有交易性與融資性之分，惟依據銀行法及票券金融管理法之規定，並不允許融資性銀行承兌匯票。

(五)附買回交易

所謂**附買回交易**(repurchase agreement, RP)，係交易雙方按約定金額，由銀行（或票券商）暫時把票券出售予投資人，以取得資金的一種融資方式。之所以稱為「附買回」，係交易雙方「協議」，一定期間後，須由銀行（賣方）將原賣出的票券「買回」。前述的一定期間，最短為一天，最長不得超過一年。

附買回交易的操作過程，概述如下：一位投資人擁有1,000萬元的閒置資金，他想要把錢借出去，以賺取利息，他可以和銀行從事附買回交易，由銀行把國庫券或公債暫時移轉給投資人，投資人把1,000萬元移轉給銀行使用。一定期間過後，銀行必須將原賣給投資人的國庫券或公債買回，並支付本利給投資人。以投資人立場而言，附買回交易是一種短期投資工具；以銀行來說，附買回交易則是一種取得短期資金的方式。

(六)聯邦資金或短期拆款

聯邦資金(federal fund)是美國聯邦準備體系的會員銀行，存放於聯邦準備銀行的準備金。一般而言，當銀行提存的準備金不足時會受到懲罰，為彌補實際準備與法定準備的差額，可向有超額準備之會員銀行拆借；然而，當銀行提存的準備金太多，又會喪失資金收益（因為存於聯邦準備銀行之準備金通常無利息報酬或利息甚低），若此項超額準備能做短期運用，可增加銀行收益。透過聯邦資金市場，握有超額準備之銀行與準備不足之銀行，可互相拆借，以調節準備部位。

在台灣，與美國聯邦資金性質類似的貨幣市場工具，是透過金融業拆款中心之「短期拆款」。不論聯邦資金或短期拆款，均具有以下幾點特色：

1. 以銀行業間之交易為主。

著作權所有 侵害必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

2. 交易期限短，以隔夜拆款(overnight loans)占最大宗。
3. 交易金額大，通常動輒新台幣上億元或上百萬美元。
4. 拆款利率波動大，能即時反映銀行間資金鬆緊狀況。

(七)歐洲美元

歐洲美元(Euro-dollar)是指流通在美國境外的美元，因以歐洲為最主要場所，故稱為歐洲美元，其實並不以歐洲為限，如美洲的加拿大、亞洲的新加坡、香港等，亦為歐洲美元的重要流通地區。因此，歐洲美元泛指以美元計值，而存放於美國境外的銀行或美國境內銀行的國外分行之存款。交易期限多在1年以內，尤以3個月最為普遍。由於歐洲美元數量龐大，交易區域廣泛，遂成為國際貨幣市場的重要交易工具。

二 資本市場工具

資本市場是1年期以上信用工具發行與交易的市場，可分為股票市場與債券市場二大市場，股票市場的工具主要有股票及存託憑證；債券市場的工具主要有公債、公司債、金融債券與受益證券。表2-6是台灣資本市場的主要工具，[註9]就2016年3月底而言，以股票所占比重最高；若僅就債券市場工具來看，則以公債所占比重最高，外國債券及國際債券次之，再其次為公司債。

(一)股票

股票(stocks)是股份有限公司發行的一種「股權憑證」，以表彰持有人對公司的權益請求權(equity claims)。股票有二種：普通股股票與特別股股票。普通股股票是股份有限公司最先發行的一種證券，是公司最基本的股票。當公司獲利豐盛時，普通股股東可以獲得最大之盈餘分配，但在公司虧損時，普通股股東可能獲得甚低之股息甚或得不到股息。當公司經營不善以致倒閉時，普通股股東須待各類債券及特別股股東獲得清償後，始可分配剩餘財產，故普通股股東承擔之風險最大。[註10]

註9 存託憑證大多係國內企業到國外發行，並在國外流通，在台灣發行或流通者較少。因此，統計時並未納入。另外，值得一提的是，部分書籍將消費者貸款、銀行商業貸款、不動產抵押貸款等納入資本市場工具，這種觀念並不正確，一般這些工具，應列入「金融中介機構」的商品，較為妥適。

註10 林煜宗著，《現代投資學：制度、理論與實證》，1988年11月，p.17。

著作權所有 侵害必究

華泰文化 HWA TAI PUBLISHING

表 2-6　台灣資本市場的主要工具

單位：新台幣億元；%

	1990 年		2000 年		2016 年 3 月	
	金額	%	金額	%	金額	%
股票（市值）	26,819	91.78	81,915	77.40	257,272	70.19
公債	1,887	6.46	14,803	13.99	54,693	14.92
公司債	514	1.76	7,073	6.68	19,180	5.23
金融債券	–	–	917	0.87	12,896	3.52
外國債券及國際債券	–	–	1,131	1.06	22,441	6.12
受益證券	–	–	–	–	85	0.02
合計	**29,220**	**100.00**	**105,839**	**100.00**	**366,567**	**100.00**

資料來源：中央銀行經濟研究處編印，《金融統計月報》，2016 年 4 月；以及行政院金融監督管理委員會編印，《證券暨期貨市場重要指標》，2016 年 4 月。

說明：1. 此處外國債券指外國機構來台發行之新台幣債券。
2. 2003 年資產證券化受益證券首次開辦。
3. 若僅以債券市場的工具而言，2016 年 3 月底，公債發行餘額占總債券發行餘額 50.04%，公司債占 17.55%，金融債券占 11.80%，外國債券及國際債券占 20.53%，資產證券化受益證券占 0.08%。

特別股乃相對於普通股的股份，其所表彰之股東權利異於普通股，有的是給予特別的權利，有的是將其權利加以特別的限制。基本上，特別股與普通股兩者之差異，在於特別股具有下列一種或部分的特性：

1. 股利分配優先權。
2. 累積股利。
3. 參加超額股利之分配。
4. 可轉換為普通股。
5. 發行公司可於未來特定期間後收回。
6. 股東可要求公司在特定到期日贖回。
7. 公司清算時對資產有優先清償權（但次於債權人）。
8. 限制或無表決權。

(二)存託憑證

所謂**存託憑證**(depositary receipts, DR)，係指為使外國發行公司或其有價證券持有人，得在本國境內發行或銷售所持有之有價證券，委託存託銀行發行「表彰」其在外國之有價證券權利的一種替代證券。以台積電公司在美國發行的**美國存託憑證**(American depositary receipts, ADR)來說明，是指台積電公司或持有台積電公司股票的投資人，在美國境內發行表彰在台灣擁有台積電股票

著作權所有 侵害必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

的一種權利證書。這個例子係站在美國的立場，以美國為本國，以台灣為外國來說明（見圖 2-10）。

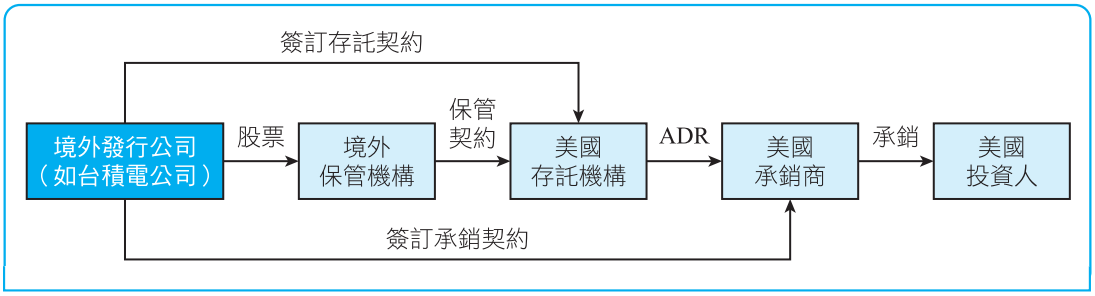


圖 2-10　存託憑證的概念（以台積電發行 ADR 為例）

存託憑證最早係由美國摩根銀行於 1927 年首創，當時是為了方便美國投資人投資外國股票而設計，因欲直接投資外國有價證券，面臨諸多限制與不便，例如，法規限制、交割、股利領取、貨幣、匯兌、資訊取得不易等，為克服這些障礙，於是設計存託憑證制度。簡言之，存託憑證即為表彰外國有價證券的一種憑證。存託憑證的主要當事人，在國外有發行公司、保管機構，在國內有存託銀行、證券承銷商及投資人。其運作方式為：外國發行公司與國內的存託銀行 (depositary bank) 簽訂存託契約，存託銀行受發行公司之委託，發行存託憑證。發行公司並須將原證券交付當地的銀行（通常為存託銀行的海外分行或往來銀行），由其保管有價證券，此銀行稱為保管銀行 (custodian bank)。而存託銀行即據此發行在國內市場流通的憑證予投資人。

簡單地說，存託憑證是由國內存託銀行所發行的一種可轉讓憑證，表彰一定數量外國公司發行的有價證券，持有存託憑證的投資人等於投資外國公司發行的有價證券。

(三) 公債

債券 (bonds) 是各級政府、公司、金融機構等法人組織為在資本市場籌措資金，所發行的一種長期債務憑證。發行人承諾於未來一定期間內支付利息或部分本金給債券持有者，並於到期時還清本金。目前國內債券市場的信用工具，主要有政府發行的公債、股份有限公司發行的公司債、金融機構發行的金融債券，以及資產證券化受益證券。

公債 (government bonds) 係政府為融通財政赤字所發行的長期債務憑證，可分為中央政府公債及地方政府公債。公債係台灣債券市場最主要信用工具，其次為外國及國際債券、公司債、金融債券及受益證券。（見圖 2-11）

著作權所有 侵害必究
華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

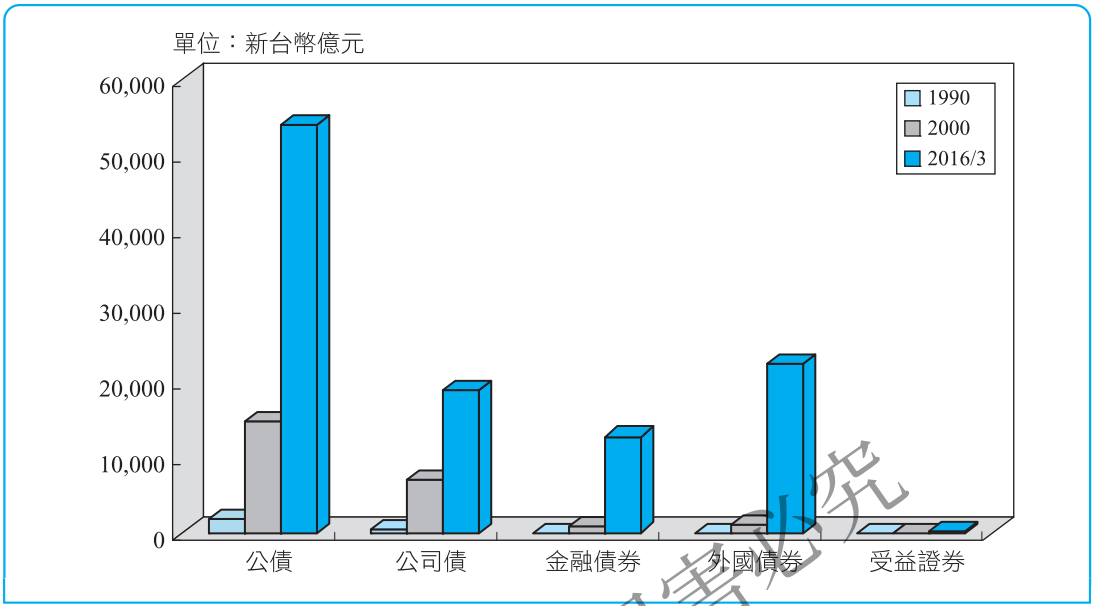


圖 2-11 台灣債券市場信用工具

(四)公司債

公司債(corporate bonds)係股份有限公司為籌措中長期資金所發行的債務憑證。典型的公司債，發行公司每年支付二次利息並在到期時支付面額給持有者。但隨著企業籌資的多樣化，公司債的種類愈來愈多。

有一種公司債允許持有人在到期日或到期日之前，將公司債轉換成特定數目的股票，這種公司債稱為可轉換公司債(convertible bonds)。由於可轉換公司債具有可轉換成股票，又兼具穩定收益的優點，故為部分投資人喜愛。

(五)金融債券

金融債券(bank debentures)是金融機構所發行的長期債務憑證。依規定，我國僅有商業銀行及專業銀行才可以發行金融債券，銀行發行金融債券所募得資金，必須全部用於專業投資及中長期放款。發行金融債券可使銀行的中長期資金來源較為穩定，避免銀行過度依賴短期資金，並有助於市場利率的穩定及企業的融資，因此，我國政府方於2000年開放商業銀行得發行金融債券。[註11]

註11 2000年以前，只有儲蓄銀行及專業銀行才可以發行金融債券，2000年銀行法大幅修改，刪除儲蓄銀行有關規定，並准許一般商業銀行可發行金融債券。

著作權所有 侵害必究
華泰文化 HWA TAI PUBLISHING

BOX 2.2 國際瞭望

點心債及寶島債

點心債、寶島債

在香港，以人民幣計價的債券稱為「點心債」(Dim-sum Bonds)。「點心債」名稱的由來，有二種說法，一種是香港著名的特色係港式「點心」，故以此特色命名；另一種說法是，香港人民幣債券的發行規模太小，遠不及投資人的需求量，只能算是投資「點心」，故以「點心債」稱之。

在台灣，以人民幣計價的債券稱為「寶島債」(Formosa Bonds)。第一檔「寶島債」於 2013 年 3 月 12 日問世。不論是「點心債」或「寶島債」，這種在大陸境外所發行的人民幣債券，通稱為「離岸人民幣債券」。

離岸人民幣債券的供需及發展問題

因香港發行人民幣債券的利息成本遠低於大陸境內，加上香港係國際金融中心，行政管制少、投融資管道多，故吸引許多機構至香港發債。

許多投資人因預期人民幣升值，或基於利率高於本地利率，而對「離岸人民幣債券」趨之若鶩；惟此類債券發展存在一些問題，值得注意：

- 離岸人民幣債券市場的發展，受到中國大陸的影響及控制。
- 債券期限以 2～3 年期為主，10～15 年期所占比重甚低，導致長期利率代表性不足，削弱殖利率曲線的參考性。
- 部分中資企業透過海外紙上控股公司發行人民幣債券，投資風險高。
- 離岸人民幣債券市場的流動性不足。

除一般的金融債券外，銀行也可以發行附屬債券或次順位債券 (subordinated debt)，其特徵為附屬債券的償還順位次於銀行存款等一般債務，其性質為一種接近股票的債券。若銀行將來不能支付時，附屬債券的風險相當大，投資人之所以購買的原因，在於附屬債券的收益較高。

(六)外國債券及國際債券

一般所稱外國債券 (foreign bonds) 係指， A 國發行人在 B 國發行以 B 國貨幣計價之債券。如國外發行機構在台灣發行之新台幣債券，即稱為外國債券。國際債券 (international bonds) 指在本國發行以「外幣計價」之債券，如在台灣發行的人民幣債券（寶島債）。近年來，由於國內資金充沛，籌資成本低廉，使得國際債券發行大幅成長。

著作權所有 侵害必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

(七)受益證券或資產證券化受益證券

資產**證券化**(securitization)係指，金融機構或其他機構將能產生現金流量之資產（如房貸）予以彙集成群組(pool)，信託予受託機構或讓與特殊目的公司，以該資產為基礎發行有價證券，以獲取資金之行為（見圖2-12）。此種以能產生現金流量之資產，作為還款來源或擔保基礎，所發行之證券，稱為**受益證券**(beneficiary certificates)。 以銀行的房屋貸款為例，其放款期間很長，流

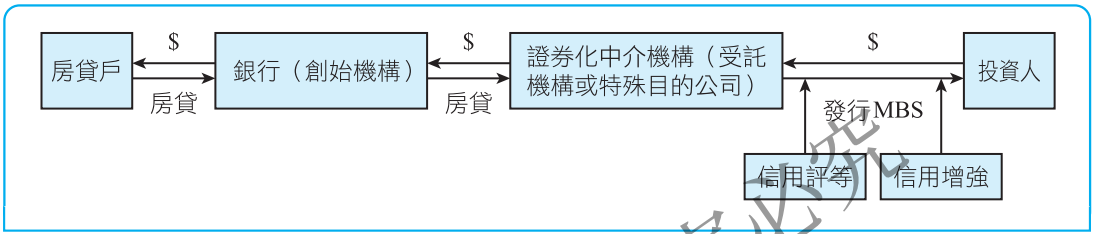


圖 2-12 資產證券化的概念

著作權所有 侵害必究

BOX 2.3 從理論到實務

金融資產證券化對金融體系的影響

金融機構以放款資產（如房貸）作基礎，發行有價證券，以取得市場資金的行為，稱為「金融資產證券化」。**金融資產「證券化」對金融體系的可能影響有：**

- **房貸利率的敏感性提高：**銀行的不動產抵押貸款得以「證券化」之後，將使銀行的「房貸利率」和金融市場的「市場利率」連動性提高。
- **提高金融市場效率：**資產證券化將使金融市場更為「廣化」與「深化」，金融市場的效率將會提升。
- **提高金融機構資產的「流動性」：**對金融機構而言，經由貸款債權「證券化」的過程，可提高其資產的流動性，亦可增加金融機構籌措資金的管道，並改善其財務體質。
- **可能削弱貨幣政策效果：**銀行金融資產可以證券化之後，增加其籌措資金管道，降低對中央銀行的資金依賴，因而可能削弱貨幣政策的效果，特別是貨幣政策透過銀行「信用分配管道」，[註12]影響總體經濟變數的部分。

註12 指貨幣政策工具的實施，透過影響銀行可以貸放之資金數量，進而影響投資與消費等經濟活動的傳遞過程 (transmission process) 或傳遞機制。

華泰文化 HWA TAI PUBLISHING

動性甚低，為提高該資產的流動性、增加籌資管道，可將房貸資產予以「證券化」。此種以「房貸」債權作為還款來源或擔保基礎，所發行之證券，通稱為**房貸擔保證券**或**房貸基礎證券**(mortgage-backed securities, MBS)。至於以房貸以外資產作為還款來源或擔保基礎而發行之證券，則通稱為**資產擔保證券**或**資產基礎證券**(asset-backed securities, ABS)。

第五節 金融體系的主要發展與變革

過去一、二十年來，主要國家的金融體系出現一些明顯發展或變革：

一 解除金融管制

鑑於金融管制造成的反中介現象及資源分配的扭曲，主要國家紛紛推行**金融自由化**(financial liberalization)、「**解除金融管制**」(financial deregulation)。其中，以廢除「利率上限」，以及去除地域與商品的界線，對金融體系的影響較為重要。

二 金融全球化

隨著各國貿易與投資的緊密連結，以及資訊科技的進步，全球金融體系已連成一體，跨國購買有價證券、直接投資，以及存款與貸款等跨國資本移動，較以往頻繁。**金融市場全球化之特性為：**

- **「本土偏好」的投資心態減退。**
- **國際金融交易相對於國際商品交易的規模擴大。**
- **新興國家金融市場較已開發國家成長快速（見圖 2-13）。**
- **大量資本移動。**

三 金融整合

為適應科技創新及競爭壓力，並期發揮規模經濟，金融機構合併風潮持續進行。隨著金融整合程度的提高，引發金融機構（特別是銀行）規模擴大、集中化、業務複雜化及業務範圍擴大等議題。除了金融機構整合外，交易所亦透過合併、購買或策略聯盟，整合經濟資源。

著作權所有 侵害必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

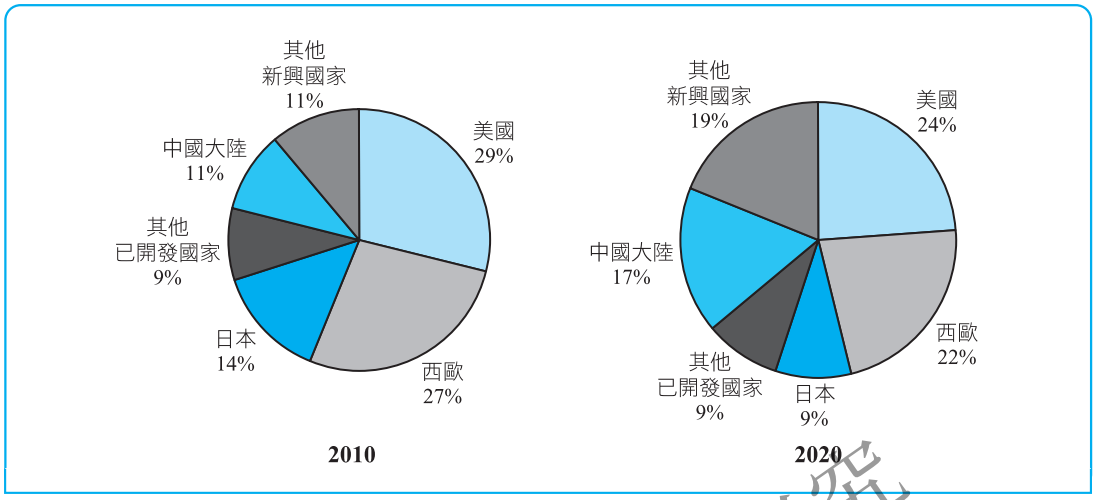


圖 2-13　新興國家金融資產市占率倍增 (2010~2020)

四 非銀行金融機構的重要性提高

在部分國家，非銀行金融機構持有的資產規模已超過銀行。部分原因係傳統機構（如共同基金）從金融體系吸收大部分資金；此外，各金融市場參與者的實力明顯提高，且新興機構（如避險基金、網路金融業者）在市場上的影響力也有所成長。

五 資本市場的快速成長

近一、二十年來，直接金融大幅興起，尤其是「資本市場」快速發展。許多大型企業的籌資管道，從依賴向銀行借款，轉向直接在資本市場發行證券籌資。圖 2-14 顯示先進國家各項金融資產[註13]的消長，我們可以發現，金融市場證券（股票及債券等）的成長速度最快，其重要性日益提升；而貨幣性資產（如通貨）的成長率則最低。

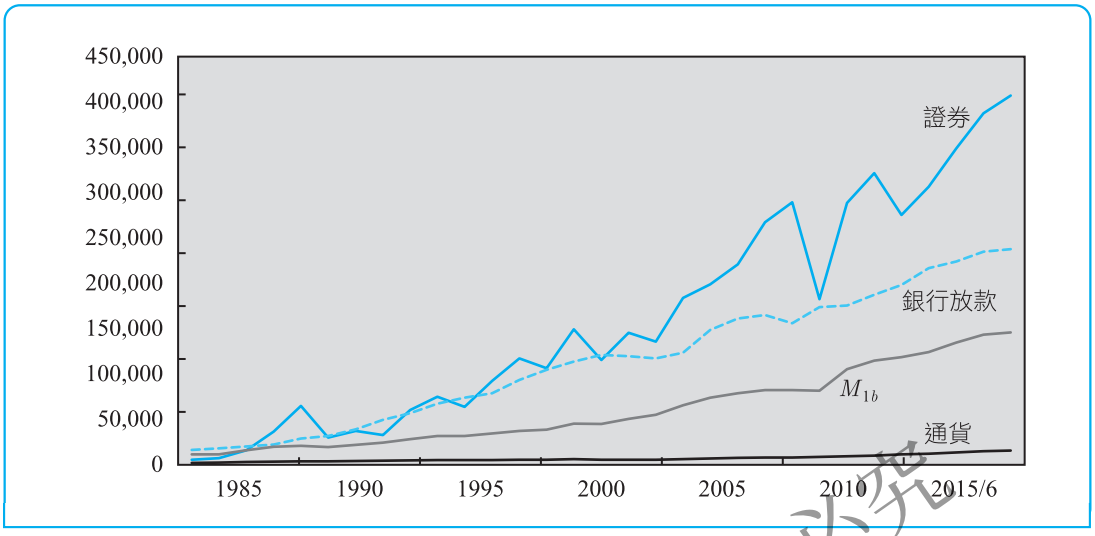
六 金融商品推陳出新

為滿足客戶對金融商品的多樣化需求、金融機構獲利的動機，加上電腦及通訊科技的進步等因素，各種「新金融商品」不斷推陳出新。金融管制的解除，加上各種金融商品推陳出新，長、短期金融市場的區隔愈來愈模糊。

註13 M_1 通常包括通貨淨額及活期性存款，M_3 通常包括通貨淨額、活期性存款、定期性存款與其他準貨幣，以及信託資金等資產，惟各國貨幣總計數的定義及其包括的資產項目未盡相同。

著作權所有 侵害必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING



資料來源：Schinasi (2005).

圖 2-14 重要金融資產的消長

七 互聯網金融興起

傳統上，金融服務是由「金融業者」提供；而所謂互聯網金融(internet finance)則泛指，互聯網業者（如網路平台業者）藉由網路科技、行動通訊來提供資金融通、支付及資訊中介等服務的一種新興金融模式。「互聯網金融」通常包括網路支付、P2P借貸（網路平台中介借款人與放款人的資金借貸）、群眾募資、網路銷售理財商品，以及網路投保等五大範疇。

重要名詞

直接金融
間接金融
風險分擔
地下金融
金融體系雙元性
貨幣市場
資本市場
初級市場
次級市場
集中市場
店頭市場
債務市場
股權市場
票券金融公司
證券承銷商
證券經紀商
證券自營商
商業本票
銀行承兌匯票
公債
公司債
金融債券
存託憑證
寶島債
受益證券
房貸擔保證券
互聯網金融

著作權所有 侵害必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

自我評量

一 選擇題

1. 下列何者屬於貨幣市場的信用工具？
(A) 政府公債 (B) 銀行承兌匯票 (C) 股票 (D) 公司債
(E) 存託憑證

2. 下列何者屬於資本市場的信用工具？
(A) 政府公債 (B) 國庫券 (C) 商業本票 (D) 支票 (E) 美元

3. 金融市場依信用工具的期限長短來分類，可分為：
(A) 債務市場與股權市場
(B) 初級市場與次級市場
(C) 國內金融市場與國際金融市場
(D) 股票市場與債券市場
(E) 貨幣市場與資本市場

4. 金融市場依有價證券的請求權先後來分類，可分為：
(A) 債務市場與股權市場
(B) 初級市場與次級市場
(C) 國內金融市場與國際金融市場
(D) 股票市場與債券市場
(E) 貨幣市場與資本市場

5. 下列有關貨幣市場的敘述，何者是錯誤的？
(A) 拆款市場被包含於貨幣市場之中
(B) 乙種國庫券採貼現方式發行
(C) 商業本票可分為交易性商業本票及融資性商業本票
(D) 目前我國票券市場的信用工具之中，交易量最大者為國庫券
(E) 就投資人而言，他與銀行從事附買回交易是一種短期資金的運用方式（投資行為）

6. 下列有關資本市場的敘述，何者是錯誤的？
(A) 債券市場是資本市場的一種
(B) 存託憑證的主要當事人包括：發行人、保管機構、存託銀行、承銷商與投資人
(C) 證券交易所在股票市場中，扮演最重要的角色
(D) 接受證券發行人委託發行有價證券的證券商，稱為證券經紀商
(E) 證券金融公司也是證券市場的一份子

7. 下列何者屬「直接證券」：
(A) 企業股票 (B) 基金受益憑證 (C) 保單憑證 (D) 銀行定期存單
(E) 以上皆非

著作權所有 侵害必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

8. 1年期以上信用工具發行與交易的市場，稱為：
(A) 貨幣市場 (B) 資本市場 (C) 票券市場 (D) 拆款市場 (E) 集中市場

9. 下列有關金融體系的敘述，何者是錯誤的？
(A) 金融體系包括金融市場與金融中介二大部分
(B) 銀行體系是屬於「間接」金融
(C) 間接金融中，資金有餘者所持有的證券是資金不足者所發行的證券
(D)「地下金融」又稱為「黑市」金融
(E) 金融體系具備風險分擔、流動性提供、資訊揭露等功能

10. 首次發行有價證券的市場，稱為：
(A) 債券市場 (B) 流通市場 (C) 次級市場 (D) 初級市場 (E) 貨幣市場

11. 下列何者屬「間接證券」？
(A) 企業股票 (B) 銀行定期存單 (C) 政府債券 (D) 公司債
(E) 國庫券

12. 下列何者為企業純粹為短期融資所發行的票據，且為我國目前票券市場最主要的信用工具？
(A) 國庫券 (B) 銀行承兌匯票
(C) 交易性商業本票 (D) 融資性商業本票
(E) 銀行可轉讓定期存單

二 問答與計算題

1. 請解釋下列名詞：
(1) 貨幣市場 (2) 地下金融
(3) 融資性商業本票 (4) 存託憑證
(5) 資產證券化受益證券 (6) 寶島債

2. 請說明金融體系提供的主要服務或功能。

3. 金融市場依不同的標準而有不同的分類方式，試舉出四種分類方式，並說明它的意義。

4. 請比較下列各項，其二者之間有何差異：
(1) 直接金融與間接金融
(2) 貨幣市場與資本市場

5. 請列出四種貨幣市場的工具，並說明其意義。

6. 請列出四種資本市場的工具，並說明其意義。

7. (1) 何謂資產證券化？
(2) 試分析金融資產證券化對金融體系的可能影響。

著作權所有 侵害必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING