第六章　貨幣市場

學習目標

- 瞭解貨幣市場的特性與功能
- 看看我國貨幣市場的發展
- 認識新種票券工具
- 瞭解各種貨幣市場工具
- 瞭解票券的發行與交易實務
- 看看我國票券發行與交易概況

著作權所有　侵害必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

第1節　貨幣市場的意義與功能

一、貨幣市場的意義

通常金融市場包括貨幣市場、資本市場及外匯市場三部分，**外匯市場**(foreign exchange market)是外匯交易的市場，**資本市場**(capital market)是長期（1年以上）資金交易的市場，**貨幣市場**(money market)則是指短期（1年以下）資金交易的市場。貨幣市場的信用工具期限多在1年以下，而資本市場的信用工具期限則在1年以上。

貨幣市場主要作用在調節經濟單位現金收付的短期失衡現象；而資本市場主要作用在做為溝通長期儲蓄與投資之管道，俾促進資本形成[1]。

提到貨幣市場，大多會聯想到**票券市場**(bills market)，不過這只是狹義的貨幣市場。廣義的貨幣市場除票券市場外，尚包括**金融業拆款市場**(interbank call loan market)與**銀行短期存貸市場**[2](見圖6-1)。票券乃短期債務憑證，是貨幣市場的主要信用工具，包括國庫券(treasury bill, TB)、可轉讓定存單(negotiable certificate of time deposit, NCD)、商業本票(commercial paper, CP)、銀行承兌匯票(banker's acceptance, BA)及商業承兌匯票(commercial acceptance, CA)。另外，也有人將1年內到期之政府公債、金融債券及公司債視為貨幣市場的交易工具[3]。

二、貨幣市場特性

貨幣市場具下列4大特性：

(一) 低風險及高流動性短期債務憑證的發行與交易市場。

(二) 它係由許多不同信用工具所形成的「市場集合體」，而非單一工具的市場。

(三) 信用工具交易金額龐大，交易者多為法人機構(如企業及金融機構)。

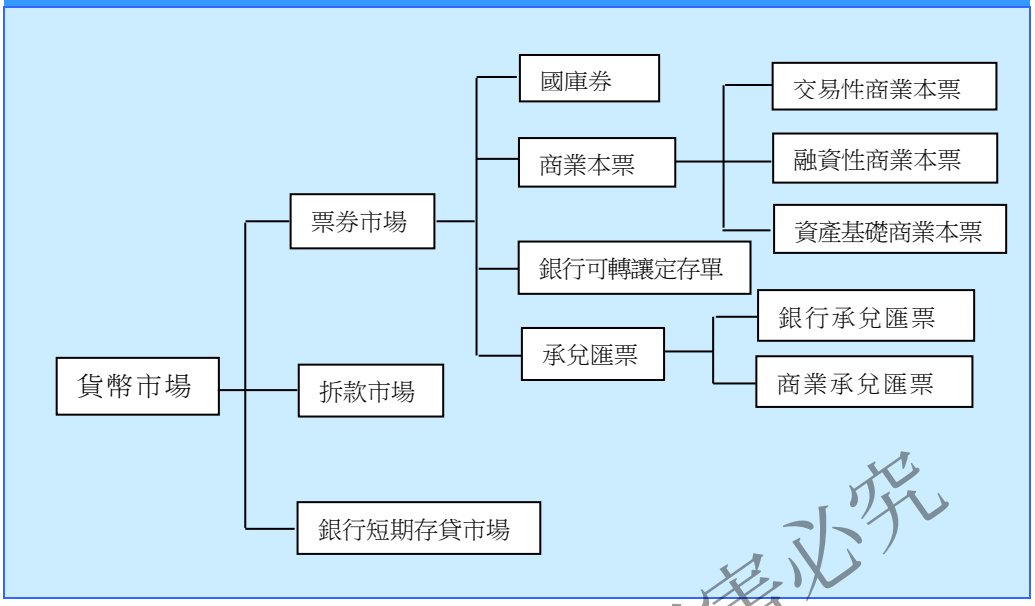
1 梁發進、徐義雄、高明瑞，《貨幣銀行學》，國立空中大學用書，1989年2月初版，P.69。

2 銀行所吸收的短期存款，像支存、活存、活儲、1年內定儲存，以及所從事的短期（1年內）放款，由於資金交易期限在1年內，故屬於廣義貨幣市場的一環。但短期存貸市場主要是靠銀行中介，所以一般教科書不將其納入貨幣市場。

3 雖然債券是資本市場的信用工具，惟距到期日1年內的各類債券交易，資金交易期限為短期，故屬於廣義貨幣市場範疇。

著作權所有　侵害必究
華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

圖6-1　廣義貨幣市場及其信用工具



著作權所有，侵害必究

(四) **交易雙方彼此的「信任」係市場順暢運作的基礎。**倘交易者間因某些因素，如對手信用惡化或市場發生信心危機，而彼此不信任，交易勢必萎縮。

三、貨幣市場的功能

貨幣市場之主要功能，在於匯集並運用短期資金，使擁有短期剩餘資金之供給者與缺乏短期資金之需求者，藉貨幣市場之交易，得以相互調節資金。此外，商業銀行可藉貨幣市場調節其資金狀況，而中央銀行更可藉貨幣市場進行**公開市場操作**(open market operation)，以調節信用與穩定金融[4]。

詳言之，貨幣市場的主要功能有：

(一) 成為**短期資金之供給者與需求者間，相互調節資金及流動性**之最佳場所。短期資金需求者發行各種貨幣市場信用工具，以籌措短期資金；資金供給者提供短期資金，買入上述信用工具，使貨幣市場的交易活

4 參閱陳木在，「台灣的貨幣市場」，《貨幣與金融、國際經濟學》，聯經出版事業（股）公司，1989年4月，P.181。

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

動得活潑發展；票券商則扮演資金供需雙方之媒介角色（見圖6-2）。

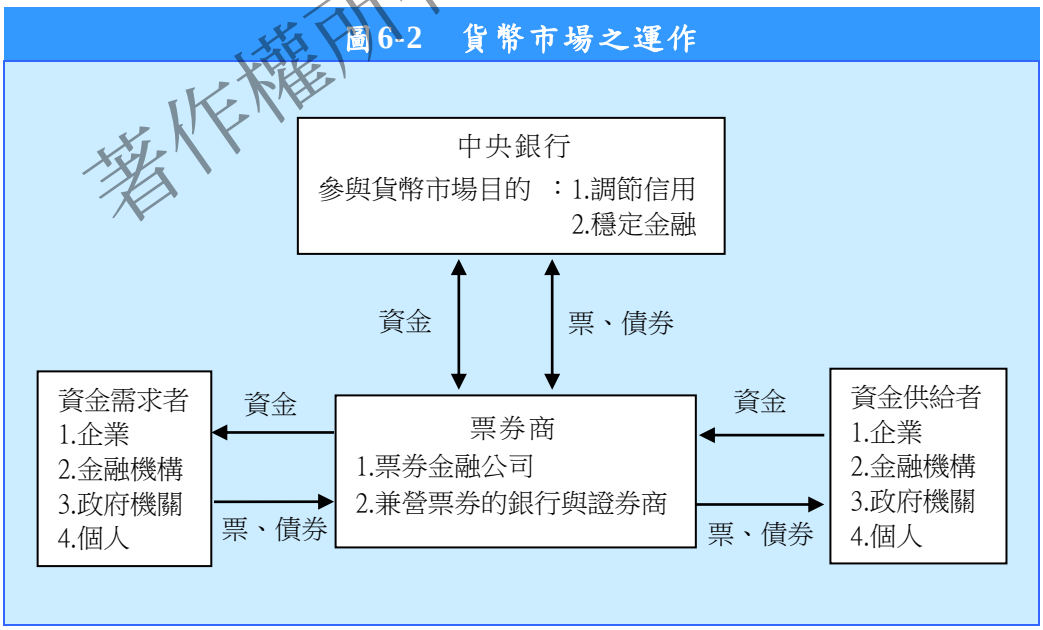
(二) **貨幣市場利率係重要「金融指標」**，其敏感度頗高，能迅速反映短期資金鬆緊程度，提供有意義的訊息，可作為各參與者投資及融資決策之參考。例如，2008年9月18日，美國爆發雷曼兄弟、美林證券及AIG保險集團倒閉危機，美元拆款利率即戲劇性暴漲，這反應出次級房貸危機對金融體系的重大衝擊(見金融專題6.1)。

(三) **提供金融機構優良的流動資產**(liquidity asset)，並便利其資金調度。因為貨幣市場的信用工具期限短，流動性高，能快速變現，故能滿足金融機構的流動性需要，又可方便其短期資金的籌措與運用。

(四) **中央銀行得經由貨幣市場，實施「公開市場操作」**，買賣短期票券及債券，影響銀行的準備部位，進而改變貨幣供給，以調節信用，穩定金融。此外，許多國家央行採取「釘住利率目標」策略，即設定隔夜拆款利率目標水準後，藉由貨幣政策工具直接控制該利率，再影響其他目標變數，進而達成其貨幣政策最終目標。

著作權所有 侵害必究

圖6-2 貨幣市場之運作



華泰文化
HWA TAI PUBLISHING



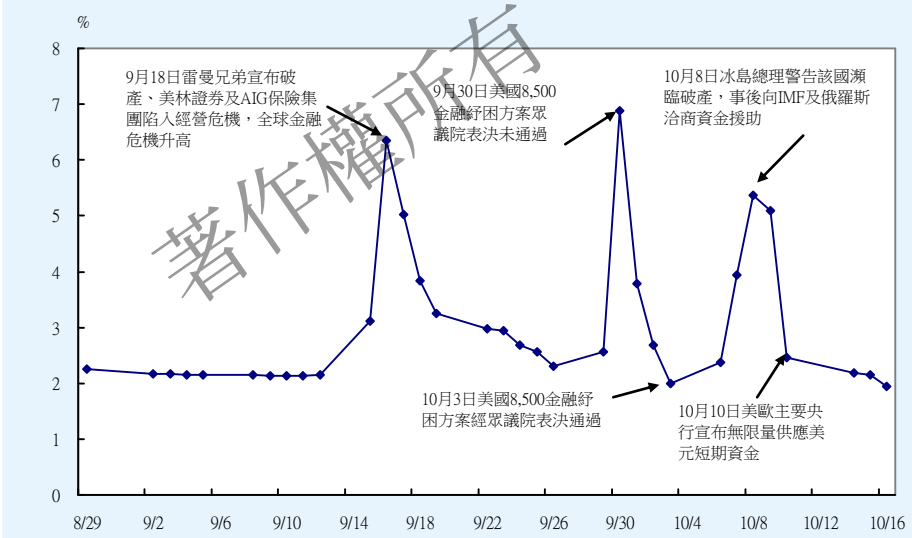
金融專題6.1

2008年9~10月中美元拆款利率暴漲暴跌之意涵

受到美國次級房貸風暴衝擊，2008年9月18日，美國發生大蕭條以來最嚴重的金融機構倒閉危機，美國第4大投資銀行雷曼兄弟宣布破產、第5大投資銀行美林證券陷入經營危機被收購，以及全球最大保險公司AIG保險集團陷入經營危機，使得全球金融危機升高，美國資金大量從各國撤回，使得國際間美元非常緊俏，倫敦銀行間拆款利率(LIBOR)戲劇性跳升3.214%。

9月30日及10月8日亦分別因美國政府8,500金融紓困方案首次表決未通過及冰島面臨破產危機，導致美元拆款利率大幅跳升。10月10日，美歐主要央行宣布無限量供應美元短期資金後，國際美元短缺問題獲得紓解，導致美元拆款利率暴跌2.625%(見圖6-3)。

圖6-3　2008年9~10月中美元拆款利率的走勢



著作權所有　侵害必究

四、貨幣市場的主要參與者

我國貨幣市場之主要參與者，大約可分為短期資金的需求者、短期資金的供給者、票券商與中央銀行等4部門。短期資金的需求者主要為政府、

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

公民營企業及金融機構。資金的供給者則通常為公民營企業、金融機構、個人及其他機構。各貨幣市場參與者的角色與活動方式，請參閱表6-1。

(一) 政府

政府是貨幣市場短期資金的主要需求者之一，由於政府的稅收與支出，常有失衡現象，當稅收小於支出，政府會出現現金不足，而收入大於支出時，則有現金剩餘。為調節現金短缺，政府通常會在貨幣市場上發行國庫券。如有現金剩餘，亦可用於投資各種短期票券。

(二) 公民營企業

公民營企業是貨幣市場最主要的資金需求者，其所須短期資金主要來源有二：一是向金融機構融通；一是在貨幣市場上發行商業票據，以籌措短期資金。當然，公民營企業也會有閒置資金，可透過貨幣市場，買入各種信用工具，獲取收益，而成為短期資金供給者。

(三) 銀行等金融機構

尤其是商業銀行，**扮演最終「使用者」及(或)「媒介者」角色，前者本身即為短期資金的需求者與供給者，後者指同時扮演短期資金中介者角色。**在貨幣市場中，銀行扮演多重角色，具有特殊且吃重的地位。商業銀行參與貨幣市場的理由至少有四：

1. **符合「流動準備」要求**。根據銀行法第43條規定，為促使銀行對其資產保留適當之流動性，對其負債總額，規定必須提列流動準備之最低標準（稱為流動比率=流動資產/總負債，目前法定比率為10%）。亦即至少應有負債總額的10%，是以流動資產方式持有。至於可充當流動準備的資產有超額準備、銀行互拆借差、國庫券、可轉讓定期存單、銀行承兌匯票、商業承兌匯票、商業本票、公債、公司債、金融債券及其他經央行核准之流動資產。銀行為符合此項規定，必須自貨幣市場買進適當且合乎規定的流動資產。
2. 銀行為**調節資金狀況**，必須保有若干高度流動性的資產，以便利其準備金調整。依據銀行法第42條規定，銀行必須依不同存款種類計提不同比率的存款準備金，倘實際提列準備金[5]不足，銀行可在貨幣市場處分部分流動資產，以補充準備金之不足。反之，

5 所提列的存款準備金，以庫存現金、在央行存款、在台灣銀行之同業存款並經央行認可者，及撥存在財金資訊公司於央行所開立之跨行基金擔保帳戶為限。

華泰文化 HWA TAI PUBLISHING

當銀行握有過多的**超額準備**（指實際準備金大於法定準備金），可運用短期閒置資金，購買貨幣市場工具，以賺取收益。

3. **銀行可利用貨幣市場籌措其所需的資金**。當市場資金緊俏，銀行短期資金缺乏時，銀行可在貨幣市場發行NCD，或出售其持有之貨幣市場工具。
4. 銀行亦可設立票券交易部門，成為票券**交易商**，充當貨幣市場之媒介機構。

(四) 個人與其他機構（非營利事業單位）

個人與其他機構亦可透過貨幣市場，運用其短期閒置資金，獲取收益，成為短期資金的供給者；需要短期資金週轉時，亦可出售其持有之貨幣市場工具，而為短期資金的需求者。

表6-1　貨幣市場參與者角色與活動方式

單位	組成份子或角色	參與貨幣市場活動之目的	活動方式或操作方式	市場別
資金需求者	政府	調節國庫收支	發行國庫券	發行市場
	公民營企業	短期資金需求	發行短期商業票據	發行市場
	銀行	短期資金來源與負債管理	發行可轉讓定存單	發行市場
	個人及其他機構	短期資金週轉	出售持有之票券	流通市場
資金供給者	公民營企業	運用短期閒置資金，賺取利息	買入票券	發行或流通市場
	銀行	運用短期閒置資金，賺取利息，並可充當流動準備	買入票券	發行或流通市場
	個人及其他機構	運用短期閒置資金，賺取利息	買入票券	發行或流通市場
票券商	簽證人、承銷人、保證人、背書人	賺取手續費及發展金融週邊服務	簽證、承銷、保證、背書	發行市場
	經紀商	賺取手續費	代客買賣	發行或流通市場
	自營商	賺取買賣價差或短期資金調度	自營買賣	發行或流通市場
中央銀行	信用管理者	公開市場操作以調節金融	資金緊俏：買入債票券	流通市場
			游資過多：賣出所持債票券或發行央行NCD	流通或發行市場

著作權所有　侵害必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING