經濟單位在某一期間內的收入通常不會剛好等於支出，收入大於支出的經濟單位稱為「有餘者」(surplus units)，反之則稱為「不足者」(deficit units)。有餘者與不足者有貸放與借貸資金的需要，金融體系可以從中撮合，讓資金融通更有效率。

2.1 金融體系的功能

金融體系包括金融市場 (financial markets) 與金融中介機構 (financial intermediaries)，金融體系透過直接金融與間接金融兩種方式將有餘者的資金轉移給不足者。

直接金融 (direct finance) 是指資金需求者發行債券與股票等有價證券，自金融市場籌措資金，而且這些證券是由銀行與人壽保險司等金融機構以外的經濟單位（例如個人與企業）買進的融資方式。由於持有這些證券的利得與風險是由最終的資金提供者「直接」承受，因此，這種融資方式稱為直接金融。

間接金融 (indirect finance) 是指由銀行與人壽保險公司等金融機構吸收存款人與要保人的資金，並將資金貸放給需求者或購買其發行的有價證券的融資方式。由於這些放款與有價證券的利得與風險是由金融機構承受，不是由最終的資金提供者「直接」承受，因此，這種融資方式稱為間接金融。以直接金融與間接金融進行的資金融通方式如圖 2-1 所示。

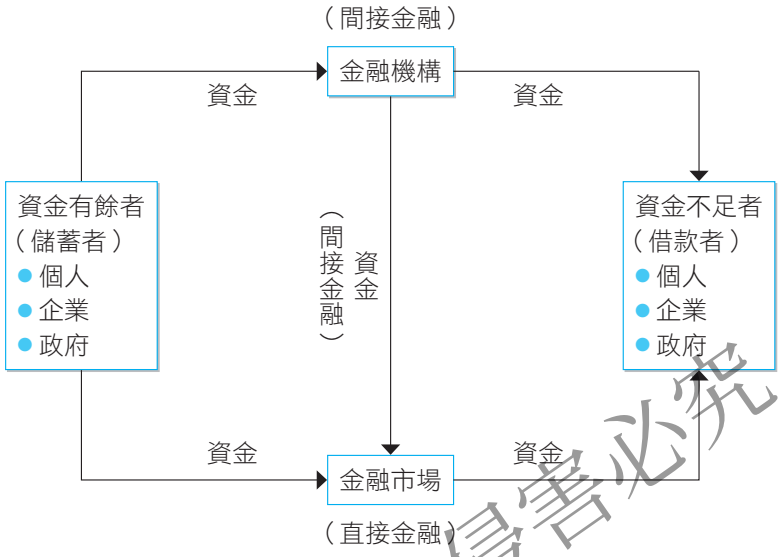
一般國家的間接金融規模都比直接金融大，表 2-1 是 2001 年至 2018 年台灣透過直接金融與間接金融進行的融資金額與相對比例。由表 2-1 可知，近年來台灣的直接金融比例雖然在增加，但至 2018 年，直接金融的比例仍然只有 18.93%，遠不如間接金融。其他國家也有類似情形。

金融體系可以發揮平均消費、促進資本形成、重新分配風險、創造流動性、分散風險、專業的篩選與監督等功能。

著作權所有 侵害必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

圖 2-1　金融體系與資金融通方式



1. 平均消費

由於邊際效用為遞減，經濟單位有平均消費的需要。金融體系可以讓借貸雙方有效率地進行平均消費，使雙方的效用提高。

舉例來說，張三在第 t 期與 $t+1$ 期分別擁有 100 根香蕉與 0 根香蕉，而李四在第 t 期與 $t+1$ 期分別擁有 0 根香蕉與 100 根香蕉。由於邊際效用遞減，張三與李四將消費平均分配在第 t 期與 $t+1$ 期所得到的效用，比將消費集中在第 t 期或 $t+1$ 期的效用高。

金融體系可以幫助張三與李四平均消費，張三在第 t 期將 50 根香蕉借給李四，而李四在 $t+1$ 期將 50 根香蕉還給張三，則張三和李四在第 t 期與 $t+1$ 期都可以消費 50 根香蕉，雙方的效用因而提高。

2. 促進資本形成

某些經濟單位可能有很好的投資計畫，但是沒有足夠資金，而某些經濟單位則可能有多餘資金，但是沒有好的投資計畫，金融體系可以撮合它們，使投資計畫實現，讓雙方及社會都獲得好處。

著作權所有 侵害必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

3. 重新分配風險

金融體系可以將風險從承擔能力較差者移轉給承擔能力較佳者，讓交易雙方及社會的效用提高。

4. 創造流動性

金融體系使金融交易的流動性增加，資金有餘者與不足者不必再浪費時間與精力尋找交易對象。

5. 分散風險

金融中介機構匯集眾多有餘者的資金，並融通給眾多資金不足者。對一個資金有餘者而言，萬一有幾個資金不足者倒帳，所遭到的損失將比較小。同理，金融市場提供眾多不足者所發行的有價證券，有餘者可將資金配置在不同的有價證券上而達到分散風險的效果。

6. 專業化的篩選與監督

金融中介機構有專業能力進行篩選，將資金融通給信用良好者，在資金融通之後，有專業能力對資金使用狀況進行監督，確保資金如期收回。**個別資金有餘者雖然可以自行篩選與監督，但專業能力畢竟不如金融中介機構，而且自行篩選與監督，將會造成眾多資金有餘者對同一個資金不足者重複進行篩選與監督的現象，導致資源浪費。**

表 2-1　台灣的直接金融與間接金融規模（存量）

單位：億元（新台幣）

時間（年底）	直接金融金額（存量）	直接金融比例 (%)	間接金融金額（存量）	間接金融比例 (%)	合計
2001 年	59,205	22.39	205,269	77.61	264,474
2002 年	64,817	23.63	209,517	76.37	274,334
2003 年	76,844	26.18	216,677	73.82	293,521

著作權所有 侵害必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

表 2-1　台灣的直接金融與間接金融規模（存量）（續）

單位：億元（新台幣）

時間（年底）	直接金融金額（存量）	直接金融比例 (%)	間接金融金額（存量）	間接金融比例 (%)	合計
2004 年	82,265	25.94	234,836	74.06	317,101
2005 年	87,156	25.65	252,638	74.35	339,794
2006 年	86,878	24.59	266,386	75.41	353,264
2007 年	88,334	24.24	276,005	75.76	364,339
2008 年	85,908	22.96	288,233	77.04	374,141
2009 年	87,795	23.11	292,057	76.89	379,852
2010 年	88,408	22.24	309,024	77.76	397,432
2011 年	90,250	21.64	326,841	78.36	417,091
2012 年	91,828	21.10	343,420	78.90	435,248
2013 年	94,111	20.65	361,525	79.35	455,636
2014 年	97,792	20.63	376,188	79.37	473,980
2015 年	99,780	20.53	386,284	79.47	486,064
2016 年	102,702	20.62	395,310	79.38	498,012
2017 年	102,064	19.81	413,082	80.19	515,146
2018 年	100,826	18.93	431,831	81.07	532,657

資料來源：中央銀行。

著作權所有 侵害必究

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 4 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」。

華泰文化 HWA TAI PUBLISHING

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。

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。

債權工具是一種借貸契約，約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 1 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. 貨幣市場與資本市場

貨幣市場 (money market) 是指到期日在 1 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 1 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 1 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。

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。

著作權所有 侵害必究
華泰文化 HWA TAI PUBLISHING

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。

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場所進行交易的市場，例如美國的紐約證券交易所 (New York Stock Exchange, NYSE)、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場所進行交易，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。

2.2.2 金融工具

金融工具依到期期限的不同，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 1 年以內的金融工具，後者是指到期期限在 1 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。

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 1 年內到期的公債、公司債和金融債券等。

著作權所有 侵害必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

(1) 國庫券

國庫券 (treasury bill) 是政府發行、到期期限小於 1 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)。

(5) 拆款

拆款是指金融同業之間（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，由拆款利率的高低與變動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 2018 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 79.17%、19.24%、1.34%、0.25%（如表 2-2 所示）。

著作權所有 侵害必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

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 (%)	2018 年	百分比 (%)
商業本票	1,560	77.88	17,124	39.97	90,327	87.49	17,606	79.17
可轉讓定存單	253	12.64	21.153	49.38	11,507	11.14	4,285	19.24
國庫券	36	1.79	180	0.42	950	0.92	300	1.34
銀行承兌匯票	154	7.69	4,383	10.23	462	0.45	40	0.25
合計	2,003	100	42,840	100	103,246	100	22,231	100

資料來源：中央銀行，中華民國金融統計月報。

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 1 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

公債 (government bond) 是政府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 bond) 與地方政府公債 (municipal bond) 兩種。

(3) 公司債

公司債 (corporate bond) 是企業發行的長期債務憑證。

(4) 金融債券

金融債券 (bank debenture) 是金融機構發行的長期債務憑證，銀行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。

著作權所有　侵害必究
華泰文化 HWA TAI PUBLISHING

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並分割為標準化的證券發行，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 2018 年底，股票、公債、公司債、金融債券的市值比重依序為 78.33%、13.87%、4.77%、3.03%（如表 2-3 所示）。

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 (%)	2018 年	百分比 (%)
股票	2,190	82.24	26,819	90.56	88,683	80.92	318,319	78.33
公債	184	6.91	1,690	5.71	14,783	13.49	56,363	13.87
公司債	250	9.39	514	1.74	5,216	4.76	19,385	4.77
金融債券	39	1.46	590	1.99	917	0.84	12,303	3.03
合　計	2,663	100	29,613	100	109,599	100	406,370	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。

金融辭典

點心債與寶島債

「點心債」(Dim Sum Bond) 與「寶島債」(Formosa Bond) 都是在中國大陸境外發行的人民幣債券，點心債是指在香港發行、交易，以人民幣計價的債券，香港以茶樓的「點心」聞名，所以暱稱為「點心債」；寶島債則是在台灣發行、交易，以人民幣計價的債券，台灣是「寶島」，所以命名為「寶島債」。

著作權所有　侵害必究
華泰文化 HWA TAI PUBLISHING

點心債在 2007 年就已經出現，由於地位特殊，加上大陸積極推動人民幣國際化，香港已經發展成為全球最大的境外人民幣債券市場。寶島債則是在 2013 年才問世，目前寶島債是在台灣的櫃買中心國際板掛牌，投資人只要開立外幣綜合存款帳戶，即可利用集保帳戶，與債券自營商議價買賣寶島債，最低交易單位為 1 萬元人民幣。

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。

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. 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, RP)，對買方而言，稱為「附賣回交易」(resale agreement / reverse repurchase agreement, RS/RRP)。

附條件交易相當於賣方提供抵押品向買方借款。舉例來說，張三以 1,000 萬元的價格將香蕉賣給李四，並約定 1 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 1 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

著作權所有 侵害必究
華泰文化 HWA TAI PUBLISHING

月 1 日甲銀行與張三承作 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 1 年期的定期存款，年利率為 6%。這筆債券附買回交易的圖示如下：

(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。



根據金融市場的慣例，「附買回」與「附賣回」通常是從債券商的角度來看，「附買回交易」是指債券商向客戶賣出債券，並約定在一定時間後將原債券買回，相當於債券商以債券為抵押品向客戶融資；反之，「附賣回交易」是指債券商向客戶買進債券，並約定在一定時間後將原債券賣回給客戶，相當於客戶以債券為抵押品向債券商融資。

著作權所有 侵害必究

財經焦點

兩個似是而非的金融觀念

每當股市行情好轉，交易量放大，往往就會有人認為有大量資金跑到股市並滯留在股市，同時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，往往也有人杞人憂天地認為，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。這兩種看法並不正確。

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

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，即使某個環節的交易量增加，資金仍然會繼續流動，並不會因而停滯在那個環節上。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 2 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 1,000 億元的股票，所以股票市場變得很熱鬧，成交量暴增為 1,000 億元。但這並不代表每天有 1,000 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。

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（例如大家為了交易方便，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、新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，也可以用相同的方式理解。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

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING