



大學研究所實務參考用書

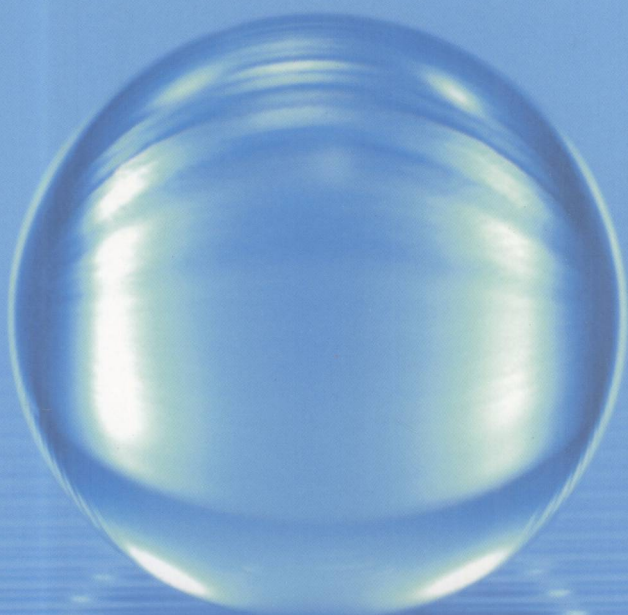
債券從業人員必備參考書

債券市場

五版

理論與實務

The Bond Market :
Theory and Practice



丁紹曾、簡忠陵 合著



F830.9/
201017.5

債券市場理論與實務

The Bond Market : Theory and Practice

五版

丁紹曾、簡忠陵 合著



債券市場理論與實務

著 者／丁紹曾 簡忠陵

發行人／財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會

地 址／台北市南海路 3 號 9 樓（仰德大樓）

電 話／(02) 2397-1222（代表）

經銷處／財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會

1.本會網路書店: www.sfi.org.tw/books

（讀者可使用 ATM、線上信用卡及便利商店付費）

服務電話: (02)2397-1222 轉 350、359

2.郵政劃撥、銀行電匯訂購：

郵政劃撥帳號：11876357

銀行電匯帳號：0150221178870 元大銀行景美分行

戶 名：財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會

服務電話：(02)2397-1222 轉 320

傳 真：(02)2397-1249

3.現場訂購：

地 址：台北市 100 南海路 3 號 5 樓

服務電話：(02)2397-1222 轉 388

4.全省特約書店: www.sfi.org.tw/books/buy_store.asp

印 刷／真硯印刷有限公司

定 價／460 元 (平裝)

ISBN：978-986-6684-09-8

中華民國九十七年六月五版

版權所有 翻印必究

出版緣起

九十一年度統計資料顯示，店頭市場之債券總成交值達一三四兆五千億元，占店頭市場總成交值之 98%，全體證券市場總成交值之 84%。鑒於我國證券、期貨市場商品推陳出新，各種債券相關衍生性商品亦陸續開放。本會為培養更為專業之從業人員，提昇其應有之專業能力，特別規劃辦理「債券人員專業能力測驗」，自九十二年十一月起，每年五月及十一月各舉辦乙次。對我國證券暨期貨從業人員資格測驗，具補強之效果，提昇現職從業人員有志投入該項業務人員之專業性，以達專業分工，俾提供業界用人之參考。

未來我國債券從業人員欲進入債券相關領域工作，如擔任債券交易員、經理人或債券衍生性金融商品研發工作，基礎條件是取得「債券人員專業能力測驗」資格。這項資格測驗是從事與培養專業從業人員不可或缺，通過測驗即代表您具備債券相關的專業能力。為協助各界有志青年瞭解相關主題之理論依據與實務架構，本會邱總經理靖博特別邀請具有多年實務經驗之業界翹楚亦是本會課程講座王慎女士、黃信昌先生及簡忠陵先生共同撰寫出

版本書，闡述學理與實務，各章併附例題演習，供讀者閱讀練習。

本會承蒙作者鼎力配合及本會研究處規劃，使本書得以順利付梓。今後尚請各界不吝批評指正，使內容更臻完善。

證券暨期貨市場發展基金會

中華民國九十二年七月

五 版 序

債券市場是資本市場重要的一環，提供政府或企業長期穩定的資金來源，為經濟發展所需所用，提供中介資金的功能，滿足籌資者及投資者之個別需求；同時亦為利率衍生性商品市場提供訂價、避險及投機之需求，並有助於金融市場的穩定。我國債券市場在主管機關持續推動下，於電子交易的普及化、結算交割制度的建立、新交易制度及新金融商品的開放等，強化市場深度與廣度並與國際市場接軌。全球新金融商品正蓬勃發展，透過不同的價格連動關係與債券之利息、本金重新包裝，或透過各種擔保提升信用評等方式來重組。故健全的債券市場，提供企業財務調度及個人投資理財管道。

本書自九十二年初版承蒙中信證券王慎女士、黃信昌先生及簡忠陵先生共同撰寫，深獲各界好評，期間於九十三年、九十四年推出修訂二版及三版；九十五年由中信證券丁紹曾先生、黃信昌先生，為本書完成修訂四版。因應債券市場快速發展，為期讀者迅速解析最新債券市場現況，特別邀請中信證券丁紹曾先生、簡忠陵先生二位作者以其寶貴的實務經驗，為本書完成五版修訂，與讀者共享，除各類相關數據資料更新，另為讀者介

紹九十七年四月上線之央行跨行款券同步清算交割作業、即將於九十八年完成之債券稅賦修法、以及介紹近年來國際金融市場發生之信用及流動性危機事件，值得讀者細讀，不論是對金融從業人員、有意進行債券投資的投資人、財務金融領域相關學子，皆具參考價值。感謝作者在百忙之中撥冗爲本書修訂，以及中信證券債券部的全力支持，使本書得以順利付梓，在此特申謝忱。

董事長

丁克華

中華民國九十七年六月

作者五版序

九十六年度對國際金融市場而言可謂是驚濤駭浪的一年，不僅石油、黃金、原物料及農產品價格飛漲，創歷年新高，導致民生物資之價格大幅攀升，另一方面美國次級房貸風暴又席捲全球，許多國際投資銀行及金融機構均蒙受巨額損失，使得各國央行疲於同時應付通貨膨脹及次貸危機所造成的經濟衰退問題，而陷於是否升息或降息之兩難困境。前述諸多棘手問題可能需要各國政府謹慎因應、妥善處理方能渡過危機，但本書讀者適可藉由閱讀各章節內容來瞭解各項總經指標所隱含的意義，進而解讀景氣循環與利率走勢之因果關係，同時亦可對金融市場各類型固定收益商品及資產/債權證券化商品等獲得初步的認識。

有關紛擾已久的債券課稅問題近期獲得重大突破，稅務機關已重新修法，自九十六年度起逐步改依投資人的身份別作為課稅的劃分基礎，預計將於九十八年度完成全部的修法工作，讀者不論在個人理財或投資運用上對課稅方式的改變必須有立即的反應與調適；此外近年來連動債及信用衍生性金融商品為市場熱門銷售標的，但隨著美國房地產景氣的下滑，引發了相當嚴重的次級房貸風暴及經濟的走緩，聯準會因而多次大幅度的降息

以爲因應，加以近來投資連動債虧損的案件層出不窮，本書第九章特針對海外各種利率及信用結構型商品做了詳盡的介紹，讓讀者能充分瞭解利率及信用商品的特色、內涵及其投資風險之所在，期能使讀者更細膩的去解讀重大金融事件。

本書有別於一般坊間教科書的撰寫方式，並非著重於理論探討或是邏輯推演，而係以對債券市場實務運作之介紹及分析爲主，用字遣詞力求淺顯，避免過多深奧艱深的數學公式讓人望之卻步，並隨時根據市場發展而更新內容及相關統計數據，希望能成爲對債券市場有興趣之各界人士重要的參考書籍，達到本書編修之最高宗旨。在此感謝 KGI 中信證券債券部同仁於公務繁忙之餘，費心蒐集資料，認真編纂校勘，鼎力協助本書之修訂，惟更期盼先進賢達不吝指教，提供寶貴建言，使本書之內容更臻完備！



中華民國九十七年六月

目 錄

出版緣起

五版序

作者五版序

第一章 債券市場概述.....	1
第一節 債券概述.....	2
第二節 債券市場的功能與架構.....	10
第三節 台灣債券市場發展簡介.....	16
第四節 海外債券市場簡介.....	24
例題演習.....	32
第二章 總體經濟指標與利率趨勢研判.....	35
第一節 總體經濟與經濟指標綜論.....	36
第二節 台灣重要經濟指標.....	39
第三節 美國重要經濟指標.....	53

第四節	央行貨幣政策解讀	59
第五節	景氣循環與利率結構	62
第六節	利率趨勢研判	66
例題演習		71
第三章	債券評價分析	75
第一節	債券評價之基本觀念	76
第二節	債券評價方法	85
第三節	債券殖利率曲線	101
第四節	債券價格敏感度分析	111
第五節	債券五大定理	125
例題演習		127
第四章	政府公債發行實務	133
第一節	公債發行與財政規劃	134
第二節	初級市場發行制度	141
第三節	初級市場操作實務	146
例題演習		155

第五章	固定收益商品發行實務	159
第一節	普通公司債發行實務	160
第二節	債信評等與評等機構	176
第三節	資產證券化	181
	例題演習	194
第六章	債券交易實務	199
第一節	公債次級市場概況	200
第二節	公債買賣斷交易及附條件交易	207
第三節	債券遠期交易、借貸交易及保證金交易	218
第四節	債券期貨與短期利率期貨	229
第五節	債券結算交割系統	243
第六節	債券稅賦實務	253
	例題演習	278
第七章	債券的風險衡量與實務管理	285
第一節	債券的風險類別	286
第二節	市場風險衡量與管理	288
第三節	信用風險衡量與管理	305

第四節	流動性風險衡量與管理	332
第五節	法律風險管理	334
	例題演習	337
第八章	利率衍生性商品與債券之金融創新	343
第一節	利率衍生性商品交易	344
第二節	債券商品之衍生設計	368
第三節	結構型債券	379
第四節	分割債券	386
	例題演習	392
第九章	海外債券市場實務	399
第一節	美國政府公債與公司債市場	400
第二節	海外利率衍生商品市場	411
第三節	信用衍生性商品市場	421
第四節	資產/債權證券化市場	429
第五節	海外結構型債券	443
	例題演習	452
	參考資料	457



第一章

債券市場概述

第一節 債券概述

第二節 債券市場的功能與架構

第三節 台灣債券市場發展簡介

第四節 海外債券市場簡介

例題演習





第一章

債券市場概述

債券是資本市場中非常重要的一項籌資工具，尤其在近年來各先進國家積極發展出各種市場機制的情況下，使得債券市場不但得以持續蓬勃發展，而且運用範圍越加廣泛。現今的債券市場已經不再僅是政府、企業或金融機構籌措中長期資金的管道，更有利用次順位債券之發行來強化資本適足率，或利用資產證券化來增加資產流動性，或結合衍生性商品來降低資產的信用風險或價格風險，足見債券此一工具於現代資本市場的重要性。

本章第一節將介紹基本的債券觀念及其專有名詞與債券的分類；第二節則介紹債券市場的功能、架構及參與者；第三節簡介台灣債市發展的歷史；第四節則概述海外債券市場。

第一節 債券概述

一、何謂債券

債券為一長期債權契約，通常發行日至到期日為一年至三十年，為一具流通性的債權憑證，發行者就是債務人，而購買債券的投資人就是債權人；發行者承諾在債券存續期間內，必須依約定之條件支付利息並償還本金給投資人，此項約定可為按期支付債券票面利息給投資人或遞延至到期日一次支付。通常支付利息的利率水準是固定的利率，故債券常常被稱為固定收益工具(Fixed Income Instruments)。換言

之，債券具有下列特性：

- (1)為一有價證券，用以表彰債權之借款憑證，且具有流通及交易的功能。
- (2)有利息收入之證券，在發行人財務運作正常之情況下，債券利息收益不因發行人在債券發行期間內營收與財務狀況的變化而有所增損。
- (3)除了少數債券無到期日外，大部分債券均有到期一次或分次還款期限，到期時發行人需償還債券本金完畢。

債券投資由於提供了固定配息收入，因此被界定為穩健型的投資工具。其實，債券投資不只是提供固定收益的好處，同時也可以分散並降低投資組合風險，尤其在低通膨與景氣溫和成長的環境時，更能提供增值潛力。也就是說債券的投資報酬率包含兩個部分：一是定期發放的固定利息收益，二是債券價格上揚的資本利得。

1. 利息收益(Interest Income)

債券最具有吸引力的地方，便是它提供穩定的收益。債券投資人在債券到期時，將可收回借出的本金，而在債券發行期間，債券投資人可以定期地收到固定的利息收入(定期通常是每季、每半年或每年)。且此利息收入，亦可進行再投資，其產生額外的利息收入，稱為再投資收益。

2. 資本利得(Capital Gain)

債券若持有至到期日為止，投資人將可收回原先債券投資本金，再加上債券發行期間提供的固定利息收入，使得債券投資顯得相當穩當。不過，如果投資人要提前賣出債券，債券的市場價格則會有波動，在到期日之前賣出債券，因債券價格或有漲跌，將會產生資本利得或損失。

二、債券基本條件介紹

通常債券至少包含五個基本條件：

1. 發行者(Issuer)



債券的發行機構，亦即借款機構，為確保未來支付利息與償還本金給債券投資人，因此發行者主體的信用狀況越好，對債券持有人來說持有債券的信用風險就越低。

2. 本金(Principal)

發行者向投資者借入並於發行期滿償還給投資者的金額，每單位債券所表彰的本金即為債券的票面金額。

3. 票面利率(Coupon rate)

債券發行時發行條件上載明的利率，債券持有人可以自債券發行機構領到的利息，即謂之「票面利率」，此一票面利率可為固定利率，通常以年息百分比表示，如 5% p.a.；亦可為浮動利率，即訂定一決定票面利率之公式，每期據此計算當期之票面利率，如「6 個月 BA 利率+1%」。投資人每年可得到的利息，即為債券的票面金額乘以票面利率所計算出來。

4. 利息支付日(Coupon Payment Date)

通常債券的利息支付日為每年或每半年最常見。目前國內公債皆為每年付息，其他債券亦多為每年付息，部分為每半年或每季付息，少部分為遞延付息債券，即到期一次支付利息。

5. 到期日(Maturity Date)

債券的到期日，即債券發行者承諾償還完畢所有之債券本金及利息之日期。

債券的基本條件決定了債券投資的風險與報酬。其中，到期日是選擇投資債券時一個相當重要的考慮因素，因為它影響了票面利率的高低以及債券價格的敏感性。一般說來，固定利率債券到期日越長時，因為投資期間越長，市場利率波動的可能性越高，投資人所承擔之信用風險及價格風險也越高，因此為彌補前述風險，長期債券通常附帶較高的票面利率。

對於債券投資人來說，投資收益率是否就是債券的票面利率呢？理論上來