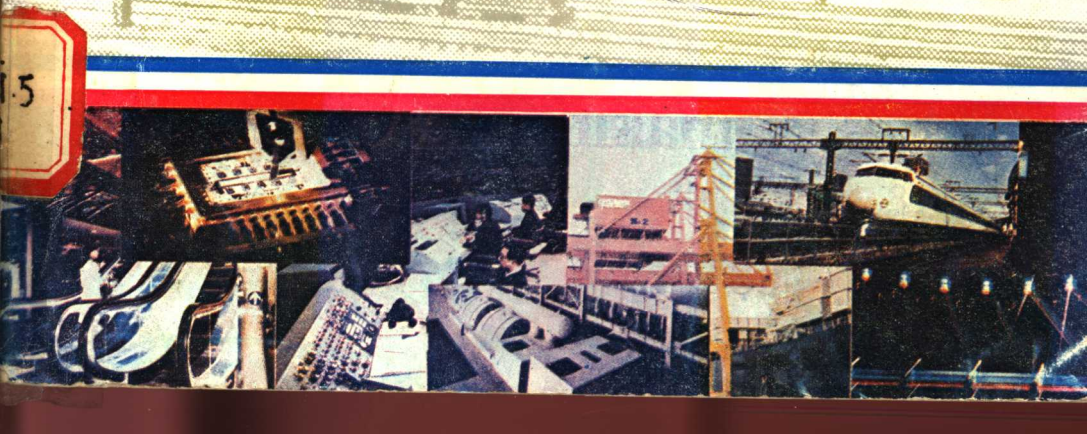


正中工商管理叢書

金融市場概論

楊 承 厚 著

正中書局印行





版權所有

翻印必究

中華民國六十七年一月臺初版

中華民國七十一年三月臺三版

正中工商
管理叢書

金融市場概論

全一冊 基本定價 精裝二元六角
平裝一元五角

(外埠酌加運費滙費)

著者	楊	承	厚
發行人	蔣	廉	儒
發行印刷	正	中	書局

新聞局出版事業登記證 局版臺業字第〇一九九號(7452) 銘
分類碼號：560.36 (1000)

正中書局

CHENG CHUNG BOOK COMPANY

地址：中華民國臺灣臺北市衡陽路二十號

Address: 20 Heng-Yang Road Taipei, Taiwan, Republic of China

經理室電話：3821145 編審部電話：3821147

業務部電話：3821153 門市部電話：3822214

郵政劃撥：九九一四號

海外總經銷

OVERSEAS AGENCIES

香港總經銷：集成圖書公司

總辦事處：香港九龍油麻地北海街七號

電話：3—886172—4

日本總經銷：海風書店

地址：東京都千代田區神田神保町一丁目五六番地

電話：291—4345

東海書店

地址：京都市左京區田中門前町九八番地

電話：791—6592

泰國總經銷：集成圖書公司

地址：泰國曼谷禧街力路233號

美國總經銷：華強圖書公司

Address: 41 Division St., New York, N.Y. 10002 U.S.A.

歐洲總經銷：英華圖書公司

Address: 14 Gerrard Street London W.L. England

加拿大總經銷：威華圖書公司

Address: China Court, Suite 212, 208 Spadina Avenue Toronto
Ontario, CANADA M5T 2C2

序

年來國內工商發達，社會進步，凡百行業無不蒸蒸日上，出版事業，尤爲蓬勃，大小書局多至一千數百家，每年出版書籍萬餘種，新舊並陳，令人有目不暇給之感。

二年前，本人承乏正中書局董事會職務，因感於知識爆炸時代，出版事業爲滿足社會大眾求知慾望，所負責任較前更爲重大，多出新書，介紹新知識，固然重要；而發行整體性、系統性的叢書，以介紹一系列知識，尤爲重要。編印叢書一事因而定爲本書局編審部門今後出版方針之一，當時所擬計畫，計有叢書多種，分別約稿，陸續發行。今茲所出，爲「工商管理叢書」。

本叢書稱「工商管理叢書」者，係對工商社會企業之經營與管理作一系列的介紹；有關企業經營之各種知識，如國際貿易、國際金融、經濟預測、經濟發展、行銷管理、財務管理、投資決策、品質管制、國際企業、運輸經濟、賦稅實務等，無不包羅在內。叢書各冊行文用字，引證資料，以通俗實用爲原則，此爲本叢書之特色而不同於坊間其他企業管理一類書籍者。

本叢書籌編之初，承魯傳鼎及許士軍兩位教授共同策劃，提供寶貴意見，併此致謝

朱建民謹識

民國六十五年八月

自序

我國經濟的進步和成長，不但增加了我們對於現代化金融市場的需要，同時也提高了我們建立金融市場的條件。在這種背景之下，過去將近二十年間，我們首先看到我國資本市場業已粗具規模和逐漸發展（表現於新證券發行之增加及證券交易之活躍）；最近三、四年來我們又看到我國貨幣市場開始奠定基礎和展開初步活動。儘管金融市場的建立和發展，替我們帶來了許多新的問題，但是就其有助我們經濟成長之功能來說，總是一件可喜的事。

筆者對於金融市場素有研究興趣，曾就在大專院校兼課之講稿，編成「金融市場」一書，於民國五十七年出版。該書篇幅長達四十餘萬言，作為專門學術研究及大學教本尚有可取之處；惟對於工商界人士及青年學生，則因篇幅太長而有難於掌握重點之不便。茲應正中書局之邀，另編「金融市場概論」一書，其內容雖理論與實際均甚完備，但其篇幅不過十萬字，深信各界人士有此一篇，即可以最少時間對於金融市場獲得基本與概括之瞭解。爰於脫稿之際，略述撰寫之經過。

楊承厚 誌於臺北

民國六十六年七月

著者簡介 楊承厚

籍貫遼寧遼陽。國立東北大學經濟系畢業，美國威斯康辛大學研究。服務金融界及兼任各大學教授三十餘年，講授貨幣學及金融市場課程。

出版著作有中央銀行新論，貨幣學概論及中國現行主計制度。

1949.10.10

正 中 工 商 管 理 叢 書 :

- | | | | |
|--------|------|--------------|------|
| 經濟預測方法 | 邱依忠著 | 國際企業 | 陳定國著 |
| 國際金融 | 周宜魁著 | 金融市場 | 楊承厚著 |
| 國際貿易 | 魯傳鼎著 | 人羣關係 | 姜占魁著 |
| 經濟發展 | 徐育珠著 | 賦稅實務 | 殷文俊著 |
| 行銷管理 | 許士軍著 | 運輸經濟 | 趙捷謙著 |
| 管理會計 | 譚海鳴著 | 應用統計 | 沈榮源著 |
| 財務管理 | 黃柱樞著 | 企業管理 | 黃俊英著 |
| 品質管理 | 劉一忠著 | 企業內的勞工問題及其處理 | 丁幼泉著 |
| 投資決策 | 盛禮約著 | 經濟學淺說 | 林鍾雄著 |
| 組織發展 | 龔平邦著 | 廣告管理 | 劉會梁著 |

目 次

自 序

第一章 金融市場概說

第一節 金融市場之意義、區分及其範圍	1
第一目 引言：從金融交易之方式說起	1
第二目 金融市場之意義	3
第三目 金融市場之區分：貨幣市場與資本市場	4
第四目 金融市場之範圍	5
第二節 金融市場資金之供求	6
第三節 金融市場之信用工具	8
第四節 金融市場之參加單位	11
第五節 金融市場之特質	13
第六節 金融市場之條件	15
第七節 貨幣市場與資本市場之關聯	20
第八節 金融市場之波動	23
第九節 金融市場之優點與劣點	26
第十節 金融市場之管理	29

第二章 美國金融市場

第一節 美國金融市場之發展	33
---------------	----

2 金融市場概論

第二節 美國貨幣市場	35
第一目 國庫券	36
第二目 可轉讓定期存款單	43
第三目 商業本票	50
第四目 聯邦資金	56
第五目 銀行承兌票	62
第三節 美國資本市場	68
第一目 美國資本市場之構造	68
第二目 美國證券發行市場	71
第三目 美國證券交易市場	78

第三章 英國金融市場

第一節 英國金融市場之演進及其特質	95
第二節 英國貨幣市場	98
第一目 倫敦貼現市場	98
第二目 倫敦平行市場	104
第三節 英國資本市場	109
第一目 新證券發行市場	109
第二目 證券交易市場	114

第四章 中國金融市場

第一節 中國貨幣市場	123
第一目 我國貨幣市場之條件及其限制因素	123
第二目 金融機構之拓展及專業金融公司之創設	126
第三目 貨幣市場信用工具之發行及其交易	129

第四目 我國貨幣市場之檢討·····	140
第二節 中國資本市場·····	142
第一目 中國證券發行市場·····	143
第二目 中國證券交易市場·····	151
第三目 我國證券市場之檢討·····	162

第一章 金融市場概說

第一節 金融市場之意義、區分及其範圍

第一目 引言：從金融交易之方式說起

在貨幣經濟的社會裡，各經濟單位（包括個人、家庭、工商企業、金融機構、公共團體及政府等）為進行經濟活動，彼此之間經常發生相互借貸的金融交易。當某些經濟單位持有超過需要的資金時，它們就會透過適當方式，將多餘資金交與其他經濟單位運用若干時期，藉以獲取相當的報酬；在另一方面，那些缺乏資金的單位，也願意付出合理的代價，藉以取得在一定期內運用他人資金的權利。於是在雙方之間，就產生了「互通有無」的金融交易。大體而言，此類金融交易通常係透過三種方式或途徑而進行：

(一) 透過私人間的直接借貸

這種方式是進行金融交易最直接和最原始的方式。在此種方式下，金融交易之進行，係由資金供給者直接將資金借給資金需求者。由於交易之成立，或僅憑口頭之約定，或訂立簡單之借據，其優點在於手續方便易行；惟借貸雙方須限於互相熟識、具有私人關係或商業往來之人士。此類交易大都金額微小而筆數甚多，其利率亦甚為高昂。大體而言，此種方式通常盛行農村社會及信用比較落後之地區；但即在金融機構甚為發達之工商都市，個人及若干企業單位（以中小

2 金融市場概論

企業爲主)亦多有利用此種私人間借貸之方式者。此種私人借貸不受官方約束而組織又極爲散漫，一般稱其市場爲「無組織之市場」或「自由市場」(unorganized market or free market)。

(一) 透過金融機構的間接借貸

在工商發達而信用進步的社會裡，多數金融交易都透過金融機構（以銀行爲主體）而進行間接方式的借貸。一般金融機構均以舉辦各種存款之方式，向社會各界吸收資金；另一方面則對社會各界辦理放款及貼現等業務以運用其資金；金融機構本身則賺取所收利息與所付利息的差額。由於金融機構具有高度信用和專門處理金融事務的人員和設備，所以擁有多餘資金的人士，願意犧牲若干利息收入而將其資金存入金融機構，藉以提高其資金的安全性並避免自行處理的麻煩；在另一方面，由於金融機構放款所收利息較私人借貸爲低，同時貸款金額彈性亦較大，故需要資金運用的人士，也都願意向金融機構進行借款和貼現。在這種情況下，金融機構對於各經濟單位間資金之供給與需求，遂發生滙合集中與適當分配之作用而處於中間橋樑的地位，並將大部分原屬資金供給者與需求者雙方間之直接借貸，轉變爲透過金融機構爲中介之間接金融交易。就任何一個經濟相當進步的國家或社會來說，透過金融機構爲中介之間接借貸，都逐漸構成金融交易的主流，而私人間直接借貸的比重則趨於式微和減退。

(二) 透過金融市場之信用工具的交易

在經濟高度發達而資金調度力求效率化的社會裡，金融交易之進行又可更進一步而採取利用金融市場的方式。具體言之，需要資金運用的經濟單位，可在金融市場中發行短期信用工具(如本票及匯票等)

或長期信用工具（如債券及股票等），藉以取得所需要之資金；並可使其借入條件（如金額大小、期限長短、利息負擔及提前清償之方便等項）較其他方式更能符合其本身之利益。反之，擁有過剩資金之經濟單位，亦可在金融市場中購入短期或長期信用工具，藉以適當運用其資金；並在運用條件（如期限、金額、變現能力及利息收入等）方面獲得更有利之選擇機會。由於金融市場對於資金供給者與需求者可以提供額外的資金來源和運用途徑，並使其條件更加符合他們的需要和利益，所以在金融市場已經具有規模的國家，部份金融交易就採用透過金融市場的方式。經濟進步程度愈高的國家，透過此種方式之交易的比重，自然會比經濟進步程度較低的國家為高。

就金融交易方式演進的過程觀察，在經濟比較落後之社會，金融交易係以私人間之直接借貸為主要途徑。其後受經濟進步、信用制度發達及金融機構普遍設立的影響，各經濟單位之金融交易多數係透過金融機構之中介而進行，並成為一般現代化國家金融交易之中心。在經濟高度發達而資金調度力求效率化的社會裡，很多經濟單位又將其金融交易之部份透過金融市場來進行。就今日貨幣經濟相當發達的多數國家來說，其金融交易的進行，係以透過金融機構為中介之方式為中心；透過金融市場之交易及私人間之直接借貸為其支流；金融市場將隨經濟發展而逐漸擴充其活動領域，私人借貸之比重將趨式微減退，但卻不會根本消滅。（註①）

第二目 金融市場之意義

（註①）：關於金融交易方式的演進，參看楊承厚作「貨幣市場與銀行業務」一文，刊於六十四年十月廿五日出版之第六卷第十期臺北市銀行月刊。

4 金融市場概論

通常所謂市場，係指可供商品之供給者與需求者互相會合，共同決定價格而進行交易的場所而言。我們今天所常用之金融市場一詞，相當於英文中的 financial market；這個市場是以信用工具為交易之對象，它可使信用工具之供求雙方互相會合，經過適當過程共同決定價格，然後完成金融交易。信用工具之供給者與需求者透過這個市場分別達到運用和借入資金的目的。

透過信用工具買賣而進行之金融交易，大體上可以分為兩部分：
(1)初級交易(primary transaction)：需要資金融通之經濟單位，可在金融市場中發行短期信用工具或長期信用工具；有過剩資金需要運用者，可在市場中買入信用工具。此項信用工具發行者與原始購買者間之交易，被稱為初級交易；處理此項交易之市場，可稱為初級交易市場。
(2)次級交易(secondary transaction)：在金融市場中購得信用工具者，於需要資金時可以將之在市場中重新出售，新投資者可以隨時購買。此項現存信用工具所有權移轉之交易，被稱為次級交易；處理此項交易之市場，可稱為次級交易市場。

第三目 金融市場之區分：貨幣市場與資本市場

金融市場是一個概括的名詞。在實際應用上，可因金融市場中各種信用工具之滿期時間的長短，而區分為貨幣市場(money market)和資本市場(capital market)。分而言之，貨幣市場與資本市場可以個自獨立；合而言之，兩者共同構成金融市場。茲為分述如次：

(一) 貨幣市場

在金融市場中，進行短期信用工具交易的部分，被稱為貨幣市場。參加此一市場交易之信用工具，其滿期期限均屬短期；最短者為

一日甚至數小時，普通者三個月至六個月，長者可達九個月及一年，但最長不能超過一年以上。貨幣市場之主要任務在協助及便利短期資金之籌措與運用。例如企業界可以利用出售短期本票或滙票之方法籌集週轉資金，政府可以發行國庫券以利短期財務之調度，銀行可以借入短期資金（如美國之聯邦資金）以彌補存款準備金之不足等等；在另一方面，擁有短期過剩資金之經濟單位，則可購買上述各種短期信用工具而使其獲得有利之運用。

（二）資本市場

在金融市場中，進行長期信用工具交易的部分，被稱為資本市場。參加此一市場交易之信用工具，其滿期期限均在一年以上：或三五年不等，或超過十數年以上，有些甚至無確定之期限（如股票等）。資本市場之主要任務，在於協助及便利長期資本之籌措與運用。例如企業界為應付建廠或擴充設備之資本支出可在資本市場中發行股票或公司債券，政府為彌補財政收支之差額（如預算中之赤字或經濟建設所需之支出）可在資本市場中發行公債。另一方面，各經濟單位及一般投資大眾則可購買這些信用工具而實行長期之投資。大體而言，祇有企業界和政府會在資本市場籌措長期資本；但一般社會大眾則可參加各種長期信用工具或有價證券之投資。

第四目 金融市場之範圍

依照金融市場活動範圍之廣狹，在理論上，我們可以將之分為下列四類：（一）地方性金融市場：在任何縣、市甚至鄉鎮，都有金融活動之進行，其市場係由當地人士參加，其信用工具之流通範圍亦以當地為限，此類金融市場都可以稱為地方性金融市場。（二）區域性金融市

6 金融市場概論

場：在任何一省、一州甚至一個金融區域，都可以形成一個結合許多地方性金融市場的區域性金融市場。(三)全國性金融市場：每一國家都有一個全國性的金融中心。全國各縣市各區域之資金都向這個中心集中，並通過這個中心重新分配而使全國資金供求關係獲得調整和趨於平衡。此一全國金融中心就構成全國性金融市場。(四)國際性金融市場：世界上有幾個主要國家之全國性金融中心(如英國之倫敦及美國之紐約)，因其資金來源與資金運用涉及其他國家，其金融交易具有超越國籍和國家疆域的性質，故被稱為世界金融中心或國際性金融市場。

在實際上，地方性及區域性金融市場雖有其存在，但因其公開市場性質之金融交易並不經常發生，偶有發生而其金額及規模亦多微不足道，所以大家對之並不予以重視。本書對於金融市場之分析與討論，均以全國性之金融市場為對象。關於國際性金融市場則概述其功能與條件，並於必要時予以撮要之說明。 e

第二節 金融市場資金之供求

金融市場是資金供給與需求互相滙合及調節的市場，現在我們就開始分析金融市場資金供給的來源與其需求的去路，也就是看一看，那些經濟單位（包括個人或機構）是金融市場中的放款人，以及那些經濟單位是金融市場中的借款人？

(一) 資金的供給者

金融市場的資金供給者或放款者，大體上可以分為四類：(1)金融機構：金融機構為金融市場中最大的供給者或放款人，其中尤以商業銀行為主。其所供給之資金，一方面來自社會各界之存款，一方面來

自創造信用之能力。在各種金融機構之中，中央銀行又為資金最後融通之來源。(2)企業：工商企業是金融市場中另一重要資金供給者，在一般人的想像中，企業界祇會向金融市場借款，而不知道它們有時也對市場放款。就工業言，其收入往往是大額而集中的，而各項支出則是小額而零星的；二者在時間上有差距，所以常有短期「閒置資金」的存在。就商業言，其進貨多為大量的及整批的，其付款有時也採多種延期方式，其銷貨則為小量及零星，其收款多以現款為主，在購買新貨或償付舊欠以前，當然會發生臨時性的閒置資金。就農業言，在其產品出售之後，而下期耕作開始之前，亦有一部份資金可供金融市場之支配。(3)政府及公共團體：政府收支有季節性，在稅收旺季而支出不大之時，仍有閒置資金之存在。公共團體多有固定基金，在實際支出以前，多通過金融市場孳生利息。(4)家庭或個人：家庭或個人如有儲蓄時，或者存入銀行，或者購買股票及債券，形成資金之供給，其每筆數額雖小，但因筆數特多，集腋成裘的結果，常成為金融市場非常重要的資金來源。

(二) 資金的需求者

金融市場中的資金需求者，也可以分為四大類：(1)企業：在金融市場中，企業是資金最大的需求者或借款人。就工業言，多向金融市場發行股票，或募集公司債，以充建廠或更新設備等長期用途，平時亦因購買原料，支付薪金，而不時向金融市場借用流動資金以補充其本身資金之不足。就商業言，在其大量進貨而銷貨收入及本身資金不足應付之時，即須設法向市場融通。就農業言，在開始播種及耕作之時，所有購買種籽、機器及器具，以及進行土地改良，甚至日常消費之維持，均須墊付大量資金；如本身資力不足，即須向市場作臨時性

8. 金融市場概論

之融通，而在收獲後再行償還。(2)政府及公共團體：亦為金融市場之重要借款者。政府在收入淡季時，常向金融市場作暫時性的融通，如果預算根本入不敷出時，則需由金融市場作長期性的融通；其數目常甚龐大。公共團體有時亦需向金融市場融通，惟融通數額較小範圍較狹而已。(3)家庭或個人；或者因應付緊急支出，或者為購買耐久品，均可透過銀行或融通公司的協助，利用分期償還的方式，而向金融市場借到款項。(4)金融機構：金融機構為融通社會資金之橋樑，經常接受各界之存款，以之貸放於需要款項之人士。當其本身準備不足或為滿足客戶需要時，則向同業或中央銀行融通；必要時可以出售其流動資產而向金融市場融通資金。

如上所述，可以看出企業、政府及個人等在金融市場之資金供給與需求方面，均具有債權人及債務人之雙重身分（既可充當金融市場之放款人，又可充當借款人）。此種現象之發生，或因同類機構在同一時間所作之活動不同（例如甲公司向市場借錢，乙公司向市場放款；中央政府對市場負債，地方政府對市場擁有債權；張三為債務人，李四為債權人），或因同一分子在不同時間進行方向各異之活動（例如某公司過去向市場借款，現正在償還，將來可能對市場放款）。至於金融機構（主要為商業銀行）在金融市場中之地位尤為特殊：其向市場吸收資金，目的在於對市場供給資金；而其對市場所供給之資金，又大部份來自社會各界的存款。所以其地位完全屬於中間橋樑之性質，藉以發生溝通有無和調劑盈虛的功用。

第三節 金融市場之信用工具

信用工具係指證明信用契約之存在及其條件之一項合法文件。一