

國際金融業務之研究

張金陽 著

華泰書局

國際金融業務之研究

張 金 陽 著

華 泰 書 局

版權所有
翻印必究

國際金融業務之研究

著者：張金陽

發行者：吳茂根

發行所：華泰書局

總經銷：華泰圖書文物公司

台北市金華街181-1號

電話：3936633·3416633

登記證：局版台業字第1201號

印刷者：瑞明彩色印刷有限公司

電話：3089616

中華民國七十七年四月初版

定價120元

著者 序

國際金融業務研究旨在從事下列三項課題的探討：

一、從一個比較新的觀點探討金融市場之結構、組織、制度、及其運作。

二、探討一個理想外匯市場之結構、組織、及制度等，並進而探討其建立之可行性及國際化、自由化之意義。

三、研究從事外匯操作進而從事有關國際金融實務操作所必須具備之實務操作理論基礎及技術原理基礎。

關於第一項本研究強調實在不擬再從傳統觀點深入探討傳統之金融市場。之所以如此的理由是這類的研究實在是已經太多了，此外傳統觀點所探討的傳統金融市場涉及的相關結論際此迅速多變的國際金融情勢實已緩不濟急且實已不敷所需。因此，從一新觀點從事探討實為極其必要的因應之道。

一理想外匯市場之建立不僅可促進就業、增加財富，而且更是邁向世界金融中心必經之途。具集中交易市場及店頭市場等的雙重組織實為一理想外匯市場所必須具備之要件，此外外匯市場之多元化亦為理想外匯市場必備之另一要件。多元化之功用至巨，例如可分攤過份重視美元外匯造成政經各方面所產生之困擾及風險，可直接給予貿易往來對手國信用及資金之融通，更可因此而達到分散進出口商品市場等的目的。

外匯操作不僅只是套匯及店頭買賣公文書之作業處理，而且尚應包括在外匯市場直接從事投資操作及套利——在各有關國家之外匯市場及貨幣市場從事投資操作。實際上，套利實在是已經屬於國際金融實務操作之範圍。國際金融實務操作主要涉及套取兩地證券差價之操作。之所以是主要操作的理由有：國際金融實務操作人員除必須具備有關國際金融實務操作之基本理論外，還必須具備各有關國家基本政經分析及相關之技術分析，而這些分析之基本要件必須由證券市場之基本分析及技術分析來培養。因此，證券市場之強化及自由化、國際

11/29/04

化除可達到證券市場本身在金融中心所扮演之必要角色外，尚可為國際金融實務操作培養有關的各方面人才。

最後本研究願再次強調：強化「證券市場」、建立「金融性外匯市場」實為當務之急，刻不容緩。

當然，任何研究報告、論文、或其他的文章都難免會有些錯誤的論點及疏漏繆荒之處，懇請各方前輩及先進給予不吝的指教及必要之匡正。五年多教學心得、研究所穫能有一機會付諸鉛鐸實在是一種榮幸，但喜悅及倉促付梓之情更難免益增疏漏及繆誤，因此迫切地需要各方賢達及前輩先進的指教匡正自是更不在話下。

張金陽謹序於政大商學院 113 研究室

中華民國七十七年四月

目錄

第壹章 緒言	1
一、研究動機	1
二、研究目的	2
三、研究方法	2
四、研究範圍	3
五、名詞詮釋	3
第貳章 存貨市場之性質、組織與種類	5
第一節 證券市場	5
第二節 外匯市場	14
第三節 黃金市場	23
第四節 其他存貨市場	28
第叁章 期貨市場之性質與發展	29
第一節 期貨市場之交易操作	29
第二節 期貨市場之結構	34
第三節 期貨價格與現貨價格之關係	37
第四節 期貨交易之應用	39
第五節 期貨市場之功能	41
第六節 期貨交易與證券交易之比較	43
第七節 結論	44
第肆章 貨幣市場之性質結構與發展	46
第一節 貨幣市場基本簡介	46
第二節 美國的貨幣市場	49
第三節 英國的貨幣市場	58
第四節 我國的貨幣市場	64
第伍章 信用市場之性質與發展	73
第一節 政府之「通貨」	73
第二節 銀行之「存款貨幣」	75

第三節	信用市場之自由化與國際化	82
第陸章	技術分析原理	86
第一節	技術分析的基本概念	86
第二節	股票趨勢圖型分析	87
一、	雙重頭和雙重底	87
二、	潛伏形狀和碟形	90
三、	V 字形	93
四、	頭肩形狀	95
五、	螺旋形或三角形	98
六、	支撐和阻力	101
七、	整理型態	102
第三節	結論	105
第柒章	外匯操作	107
第一節	外匯市場之組織	107
第二節	外匯之實務操作	112
第三節	世界重要之外匯市場簡介	117
第捌章	結論與建議	120
第一節	理論之「外匯市場」	122
第二節	國際金融業務操作之要件	124
第三節	有關金融市場之國際化與自由化	126

第壹章 緒 言

一、研究動機

在當今開放而競爭的環境下，國際化與自由化的需求愈來愈顯得重要，其中又以對經濟與金融的國際化、自由化需求更顯得迫切，此一需求尤其為當前我國邁向經濟大國，經濟更上一層樓所應優先滿足之課題。實際上，一國之國際化與自由化建基實施在金融方面要較實施於其他層面更具立竿見影及效果彰顯之功效。國際化與自由化在金融方面之實施首重制度與實務之因應，而不在理論之探討。國際金融如淪為理論之探討，則國際化與自由化亦必淪於空泛與口號。因此，如果在金融制度與實務上實施國際化與自由化必落實在真正國際化與自由化的基礎上。

本文擬就四個不同類型之金融市場——存貨市場（Stock Market），期貨市場（Forward Market），貨幣市場（Money Market），及信用市場（Credit Market）——研究其性質、基本的金融性商品、組織結構、國際化的意義、其可行性及投資者實務操作之可能及規範。

普通商品市場內之商品，指一般商品包括財貨和勞務，含交易性，亦即以物易物是交易之目的。但金融性市場內之金融性商品，則單純為謀利之工具。前者純粹以商品之持有為目的，後者則以商品為操作工具，以獲利為目的。商品通常先有其交易性，再衍生出其金融性，如貝殼、黃金、白銀在開始之交易行為中皆屬普通商品，在物物交易下以持有為目的。但在使用為交易媒介之過程中，漸漸衍生出金融性。可見商品皆有從交易性衍生出金融性之趨勢，亦即，金融市場是以商品市場為根基，不能獨立存在，二者是為相依相存的，而且可知未來金融市場之重要性必會超過普通商品市場。

並非所有在金融市場流通之商品都屬金融性商品。其之所以為金融性商品端賴其操作與運用而定。特別是在存貨市場中，甚多的商品具有普通商品及金融商品雙重特性。若將其長期持有作其他用途如窖藏、長期投資、冶煉等則為普通商品，如僅圖短期持有，甚至並不想

直接持有該商品而只圖持成交憑證來操作者是為典型之金融性商品。本文擬就此觀點詳論多種類型之金融性商品，同時並將申論一般的普通商品有時亦可視為金融性商品來操作。

存貨市場之所以具名，是由於其市場內之金融性商品多半均可有其他用途，亦即可以作為普通商品窖藏（Stock）。此類商品如黃金、外匯、證券等均屬之。另外一個具名之重要原因是由於在所有多種類型的金融市場中，以證券市場（Stock Market）最具規模，無論其組織、結構、有關法令、市場運作、投資者觀念及操作等皆屬上乘，故亦因此而名之。

期貨市場是各種相關普通商品生產廠商規避價格波動風險之重要場所。其成立要件為必須在就近有相關普通商品的現貨市場（Spot Market）。本文將就金融觀點及其他實際層面加以探討，並建議當前我國實不宜設立期貨市場，而且任何與美國紐約、芝加哥及香港聯繫的期貨市場亦不應設立。

我國目前除存貨市場中部份市場之結構、操作運作頗具規模外，貨幣市場之運作亦可稱得上一相當完備的金融市場，本文將就現有制度規模來研究其自由化及國際化之可行性。

我國現行之信用市場已具相當規模，在當今我國邁進國際化及自由化之際，信用市場之自由化及國際化有其必須性，故亦為本文審慎研究之課題之一。

二、研究目的

- (一)、剖析各種類型的金融市場。
- (二)、研究國際化及自由化之可行性。
- (三)、分析國際金融實務涉及的相關金融市場。
- (四)、研析國際金融實務技術操作之技巧及其應具備之工具。

三、研究方法

主要採用的是圖書館研究法，蒐集國際金融實務及其相關操作等有關之報章、刊物及書籍作為分析與綜合研究之用。

四、研究範圍

金融市場與國際金融業務有關之範圍甚為廣泛，自由化與國際化亦牽涉深遠而龐雜。本文所擬研究之範圍僅限於「存貨市場」、「期貨市場」、「貨幣市場」、及「信用市場」之性質和自由化及國際化之可行性，同時並進而研究國際金融實務操作所涉及之相關金融市場和實務操作所應具備之知識及工具。

五、名詞詮釋

金融性商品 (Financial Commodity) 為金融市場中交易的標的。人們之所以持有金融性商品主要是想要因其操作或買賣交易而獲利，並不想長期持有或因其他目的 (如投資、窖藏等) 而持有。故金融性商品之操作主要是以獲利為目的。

存貨市場 (Stock Market) 此一市場內金融性商品，諸如外匯、證券、黃金等皆兼具普通商品之性質。例如外匯，人們持有可作國際交易之媒介，亦可以資產之形式持有；如黃金，人們可將之窖藏、製成金飾；如證券，尤其如股票，人們可將之窖藏作為該公司之股東或長期投資等都是。以上皆為普通性商品目的之運用，但當人們在此市場內持有商品只作短期獲利或追逐差價之工具時，此商品才為金融性商品。

期貨市場 (Future Market) 永遠處於人們前方的市場，人們永遠無法進入該市場從事實際交易。期貨市場交易所簽訂之契約是為期貨契約。雖然期貨契約簽訂時係以普通商品為標的，例如大豆、小麥、玉米等，但並無實際商品在期貨市場流通。期貨契約到期僅作軋平交易，如須實際之普通商品交易，則可到就近的現貨市場 (Spot Market) 去出售或購入。此外，期貨契約即為一種金融性商品。

貨幣市場 (Money Market) 廠商、政府及銀行籌措短期資金之場所，主要工具為本票、滙票、國庫券及銀行可轉讓定期存單等。

信用市場 (Credit Market) 商業銀行進行貸放業務發行存款貨幣之市場，此一市場內另外也同時存在著政府發行的通貨。通貨

爲政府對外發行的信用，是爲強制性的，而存款貨幣則爲銀行所發行之任意性信用。

外國銀行之存款貨幣創造限制之放寬爲自由化（外銀之設立放寬爲國際化）；外國通貨在國境內可自由流通，可自由進入國境是爲自由化與通貨之國際化。

第貳章 存貨市場之性質、組織與種類

(註一)

存貨市場為金融市場的基礎，其又可再細分為證券市場、外匯市場、黃金市場及其他之市場。此市場內商品皆同時包含普通性與金融性，即一體之二面。如證券、外匯與黃金等商品可視之為普通商品亦可稱之為金融性商品，其分辨之界限全端賴操作之目的及方法而定。譬如人們以現金購入上述商品（證券、外匯、黃金等），且將商品攜回，以長期資產方式持有庫藏時，此商品只是為普通商品。若人們以現金購入上述商品，且未將商品攜回，僅保留成交單或交易契約時，則此成交單或交易契約是為金融性商品。另外由於存貨市場之商品同時兼具普通性商品及金融性商品之特質，在操作過程上有其融通之處。如人們以現金購入外匯、黃金、股票等商品，且將商品攜回，預期價格會上漲，而後再賣出賺取差價（此以短期獲利為目的，是為金融性商品），但結果商品價格反而下跌，人們恐有損失，索性不出售此商品，且將其庫藏，以期日後價格上漲再行出售，此時窖藏之行為則為典型普通商品之操作方式。

本文擬就證券、外匯、黃金等市場來討論這些有關之金融性商品，在存貨市場中以證券市場之組織最完備、結構最健全，業務量最龐大，涉及層面最廣，足堪為其他金融市場組織、結構與發展之典型模範。故首先我們將討論的即是證券市場。

第一節 證券市場（註二）

一、傳統的證券市場

在此，我們所首先要討論的證券市場將先從傳統觀點出發。在傳統觀念裡，證券市場是廠商籌措長期資金之場所。因此，我們首先就此一觀點配合投資者的看法綜述此一市場：

（一）證券種類

1 普通股

股份有限公司必須發行普通股，普通股所有者是為公司之股東，在不受限制，亦無優先之情況下，參加公司盈餘之分配（即股利

發放)或最後財產之分配。

2 特別股

具有某些優先於普通股之權利。如參加特別股及非參加特別股，累積特別股及非累積特別股，可轉換特別股及不可轉換特別股等。

3 公司債

公司向一般大眾舉借款項，承諾於指定之到期日向債權人無條件支付票面金額，並於固定期間按期依照約定利率支付利息之證券。其種類甚多，如有担保及無担保公司債，記名及無記名公司債，可提前償還及不可提前償還公司債等多種。

4 政府公債

其用途與公司債同，不同者是為由政府發行之債券，向民衆借款。

基本上，企業籌措長期資金之方式有二，其一為現金或盈餘轉增資發行股票；另一則為發行公司債。前者公司籌措長期資金不需顧慮到期還本及支付利息之問題，但却必須擔心公司經營大權旁落或經營大計受到其他股東之影響。後者發行公司債籌措長期資金無須擔心公司經營權有關之問題，但却必須考慮到期還本龐大資金之負擔及定期付息之支出。

傳統觀念下之證券市場為廠商籌措長期資金之場所，投資者則著重於股票所有權，或股利發放之穩定性、公債之利息收入等，而忽略了其金融性商品之特性。

(二)、證券市場之制度與組織

1 證券發行市場

廠商為了募集資金，在發行市場發行證券，經由證券承銷商代為銷售與投資人。在發行時可採與證券承銷商直接協商議價之公開發行方式，亦可採投標競價之公開發行方式，或者採直接銷售亦可。

2 證券流通市場

俾使證券持有人可以隨時售出其證券，收回所需之資金；而有

資金者，亦可隨時買入證券，作為投資。

- ①證券交易所及店頭買賣（over-the-counter transactions）證券之流通可在證券交易所內集中交易。交易所之組織可分為二種型態，公司制組織以營利為目的，本身不得自行或代客買賣證券且須擔負買賣雙方違約所生的損害責任。會員制交易所則為非營利之社團法人。

店頭買賣則為在證券交易所以外進行之證券交易，未上市之證券亦可在其買賣，在此市場內通常由顧客直接與證券商議價進行交易，或委託經紀人與證券商議價進行，成交後立即交割。

②證券經紀商之種類

紐約證券交易所之經紀人分類如下：佣金經紀人（Commission Broker）較著重在代客買賣證券，賺取佣金。二元經紀人（Two-dollar Broker）專門代交易所其他會員買賣證券，計收佣金。證券自營商（Floor Traders）較偏重於自己買賣證券，而非代客買賣。專業證券商（Specialist）自身買賣證券，但也代理其他經紀商買賣證券，故較集中於某些專門對象之證券。零沽證券商（Odd-lot Dealer）接受一定股數以下之委託交易。

我國則將證券商分為經紀商及自營商，自營商從事有價證券自行買賣業務，經紀商則從事代客買賣業務，二者不得兼營。

③證券之交割

現款現貨交易，買賣成交後，所辦理之交割手續。融資交易（Purchase on Margin）投資人購買證券時，祇須支付一部份定金，另由經紀人借墊一部份價款，即利用少數資金購買多數證券，來配合對證券市價看漲投資人之需要。空頭交易（Short Selling），即融券交易，投資人借入證券以便在市場售出，此乃配合投資人對市價看跌之預測。

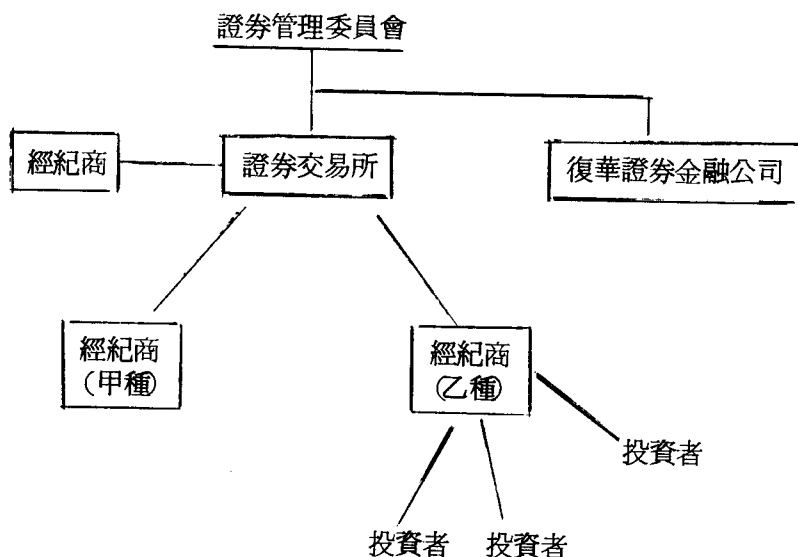
（三）、台灣之證券市場

1 發行市場

股份有限公司合乎發行條件，則至此市場發行股票，在此市場

發行之股票須公開且上市（經證券管理委員會審核合乎上市條件）。

2. 流通市場



證券管理委員會—主要功能在維護交易暢順合法，但現今台灣之證管會仍有其他二大職權。其一為審核上市公司之條件，限定上市公司之資格，並將其依資本類、營業狀況獲利率來分類。其二為將經紀商分為甲種與乙種，即自營及代客買賣不得兼營。證券交易所—我國採公司制組織。交易場內僅有經紀商進行交易，個人投資者不得進入自行交易。其業務為全天服務，上午9:00～12:00（星期六為9:00～11:00）為交易重心，由各經紀商自由喊價進行交易，下午則為交割、清償的時間。

證券金融公司—現僅有復華證券金融公司一家成立，其主要業務有下列三點。第一，代客保管股票。第二，融資服務。復華證券金融公司可依當時之融資比例借款給融資融券戶（透過證券商向復華開戶之投資人）買股票，而融資買進之股票須交由

復華保管。第三，融券服務。復華證券金融公司可依當時之融券比例，向融資融券戶收取保證金後借股票給融資融券戶賣出。由上可知，復華融券股票之來源是投資者融資買進的股票；如果融資買進之股數大於融券之股數，則復華可直接以融資的股票作為融券之用。反之如果融資買進之股數小於融券之股數，則復華須標購不足之部分。

經紀商—我國將經紀商分為甲種與乙種。甲種經紀商為自營商，乙種經紀商只得代客買賣股票，其經費來源為手續費。現今，經紀商及交易中心幾乎已採全面電腦化，使得處理過程及速度皆有進展。

投資者一須經由證券商原有之客戶為介紹人，才能在證券商開戶。投資者買賣股票，可採書面委託、口頭委託及電話委託，均是以信用為基礎。若有違規則送交證管會處理。

二、金融市場之證券市場（註三）

以上介紹的是傳統之證券市場，接著我們要討論的是金融市場下之證券市場。在金融市場中，不論價格之漲跌，只要判斷正確，均可獲利，所以在金融市場中，其重心在如何籌劃以獲利，故操作過程中一定要冷靜，依照精密的工具及技術，做出適當的判斷及決策。

(一)公司在生產普通商品之外，亦可以生產金融性商品。

公司平常生產之產品即為普通商品如塑膠、成衣、電器等，其產品購買者為大盤商、中盤商……，消費者。但是公司也可以生產金融性商品如股票、公司債、本票等。人們若仍以傳統觀念認為上述商品僅是公司籌措長期資金之來源，投資者投資之目的僅想長期持有股票、公司債或收取股利或利息，則忽略了上述商品之金融性。實際上證券市場內之商品在發行市場內，是有籌措資金之功能，但是進入流通市場時，上述商品應具更多的金融性，而非普通商品，也就是投資人應以證券之買賣差價所得利潤為其追求之目的。可見公司除了平常作業所生產之普通商品外，更可以生產出金融性商品。而且在流通市場內公司也可以買賣自己的股票以獲利。

相同地，政府也可以生產金融性商品，政府在證券市場內所生

產的金融性商品爲政府公債。人民購買政府公債之目的及操作方式也應朝金融性商品之操作邁進，即應以短期買賣獲利爲目的。

(二)經紀商地位

由於在證券市場中的投資人對金融性商品之操作並非以普通商品爲主，故投資人與經紀商之關係就顯得特別密切。經紀商所扮演的角色相當重要，故下面將討論幾類金融性商品操作下經紀商之地位。

1 S₁：(Security - 1) 第一種類型的證券金融性商品。

投資者用全部現金購入證券，且將證券攜回自行保管，但此時投資者仍以證券爲金融性商品操作，亦即判斷價格會上漲，故購入證券以期高價賣出獲利。

2 S₂：第二種類型的證券金融性商品。

投資者用全部現金購入證券，但不將證券攜回，僅取得成交單，此成交單是以證券爲標的所形成之獨立性商品，是由經紀商所生產之金融性商品。由於投資者不將證券攜回，交由證券公司集中保管，則可免除在領取、攜帶、保存證券上所可能發生的損失，最重要的是此買賣交易的目的是在取得成交單，此成交單是獨立性的金融性商品，投資者可在高價時憑成交單賣出證券以獲利。在此項交易中之金融性商品，完全由經紀商生產，故經紀商之地位相對地顯得非常重要。

3 S₃：第三種類型之證券金融性商品(註四)

投資者用部分現金購入證券，其餘資金由經紀商代付，投資者不攜回證券，僅取回成交單，融資購入之證券交由融資經紀商保管，投資者在高價賣出證券時，繳回經紀商之借款及利息，剩下之差價即爲投資者的利潤。在台灣現在只有復華證券金融公司可以承辦股票融資業務，故投資者向復華開戶後，可依當時融資比例向復華借款買股票，僅取回融資成交單，此成交單爲復華所生產之金融性商品，股票爲復華集中保管，投資者並不直接持有股票。通常融資會發生在投資者預期股票價格會上漲的情況下，以下爲一融資的例子：