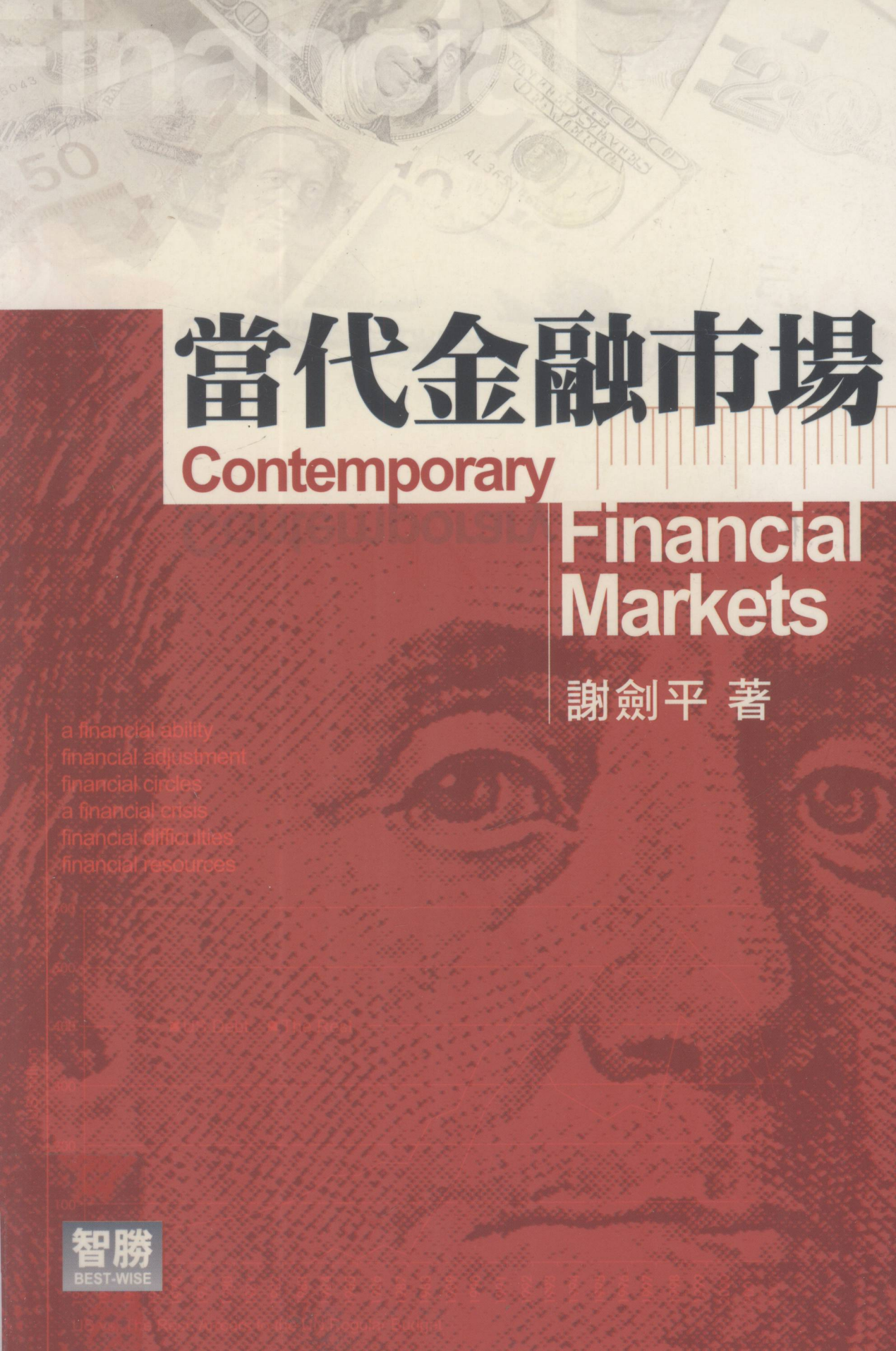




當代金融市場

Contemporary

Financial
Markets

謝劍平 著

a financial ability
financial adjustment
financial circles
a financial crisis
financial difficulties
financial resources

智勝
BEST-WISE

F830.9
20123f

當代金融市場

Contemporary
Financial Markets

謝劍平 著



智勝文化

當代金融市場

Contemporary Financial Markets

國家圖書館出版品預行編目資料

當代金融市場= Contemporary Financial Markets

/謝劍平 著—初版—台北市:智勝文化

2004【民 93】

面 ; 公分

含索引

ISBN 957-729-415-4 (平裝)

957-729-414-6 (精裝)

561.7

93002819

作 者/謝劍平

發行人/紀秋鳳

出 版/智勝文化事業有限公司

地 址/台北市 100 館前路 26 號 6 樓

電 話/(02)2388-6368

傳 真/(02)2388-0877

郵 撥/16957009 智勝文化事業有限公司

登記證/局版臺業字第 5177 號

總經銷/知識達股份有限公司

傳 真/(02)2312-2288

出版日期/2005 年 2 月初版二刷

定 價/680 元(平裝)

780 元(精裝)

ISBN 957-729-415-4 (平裝)

957-729-414-6 (精裝)

Contemporary Financial Markets

by Joseph C. P. Shieh

Copyright 2004 by Joseph C. P. Shieh

Published by BestWise Co., Ltd.

智勝網址: www.bestwise.com.tw



本書之文字、圖形、設計均係著作權所有，若有抄襲、模仿、冒用情事，依法追究。

如有缺頁、破損、裝訂錯誤，請寄回本公司調換。

謹以此書紀念

在天國的父親謝慰然先生
與我朝思暮想的母親謝駱金葉女士

自序

PREFACE

21 世紀以來，全球經濟成長的動能受到網路泡沫與過度投資的影響而減弱。爲了降低成本以維持價格競爭力，企業產銷結構發生了巨大的變化；亞太地區擁有許多具優質生產力的廉價勞工，以及廣域的潛在市場利益，發揮了強大替代作用，將國際資本的焦點從歐美轉向亞太，甚至導致美元對亞洲貨幣的匯率在 2003 年美伊戰後、出現明顯的貶值趨勢。

可以想見的發展是，在全球產銷結構日益複雜的當今，國際資本的動向已漸漸無法以嚴刑峻法來施加不合理的抑制。透過發達的網路科技、變化無窮的金融創新與跨國界的整併行爲，彈指之間資金便以近乎光速的速度到達任何指定之處。然而金融市場的開放有利有弊，資金流動快速使各國匯率、股價市波動幅度加大，這使得金融機構的經營風險也同步上升。

除此之外，國內金融產業在進入 21 世紀後更出現良性的演化。金融業者除了內求金融商品創新的腳步加快，多數債權資產品質不佳的金融業者，更是在金控法的規範之下，開始大幅打消呆帳以擺脫長年體質欠佳的枷鎖，並積極尋求合併以求永續經營。這一幕幕的合併戲碼，也爲 2004 年後的國內金融市場投下了更多有趣且有意義的變數。這正是我們所面臨的當代金融市場！

筆者感於國內外金融環境早已大異於往，早年所著《金融市場》一書，恐已難符當前院校教育及管理用途所需；加上來到兆豐金控一年有餘的時間裡，筆者的視野更已跨出海外，從中得到許多寶貴的新知與實務經驗，對於國內外金融機構管理的差異產生更深層的體會，遂萌生重新編寫《金融市場》的想法。經耗時年餘的資料蒐集、整理與內容編寫過程，終在今日完成《當代金融市場》這本全新的財經作品。《當代金融市場》除了維持本土化與強調新觀念的寫作風格外，搭配專有學習工具（本章導讀、即席思考、牛刀小試、實務專欄等）

的教學輔助系統依然不變。此外，以下幾項特色必須特別說明：

- 有別於目前國內院校在授課時仍以原文書籍為主要參考對象，本書係以「國內金融市場」為寫作架構的主軸，期能讓讀者感受到「所學即所用」的實用價值，也更易於應用所學。
- 金融市場的知識並非僅在於「瞭解」市場情況，重點在乎「管理」。本書在必要章節裡，結合相關的金融、證券投資理論，並提供具可行性的應用分析工具，可建立讀者掌握國內金融市場脈動的能力，提升所學的實質效用。
- 本書重心雖置於「國內」，但「國際金融市場」的重要性亦不容忽視。除了介紹攸關主題之趨勢新知的「國際新視野」專欄，並另列專章說明國外金融市場（包括中國大陸地區）的現況與展望，由點而面地為讀者建立應有的全方位國際觀。
- 運筆之間，適時融入筆者歷年擔任證券（菁英／群益／中興）、金控（兆豐金控）等經營職責所累積的管理經驗與心得，提供讀者更貼近實務層面的金融市場與機構管理的新思維。這將是原文書籍所無法提供的寶貴價值。
- 本書以說明性質為底，但內容與筆者其他著作多深具關聯性，尤以各種分析工具為最。讀者若欲深入研究，尚可結合筆者在「財務管理」、「現代投資學」、「期貨與選擇權」、「現代投資銀行」、「固定收益證券」等領域其他著作，理當有所收穫。

執筆勤著的念頭猶言在耳，此際完筆落序，卻已是甲申年初。這一年來，擔任金控整合職務的種種歷練恰與所嗜相投，過程雖辛苦，倒也樂在其中，對本書的完成更有不小的助益。言序至此，滿溢於胸的感恩心情，也希望與讀者們分享——支持我的家人，還有從旁協助的助理們（傑宸、祚吉等）及智勝文化的所有工作同仁——沒有華麗的文句，只想用一句最真誠的：謝謝你們！

謝劍平

2004.02

目錄

Contents

自序

Part 1 金融市場基礎篇 1

1 金融市場概論 2

- 1.1 認識金融市場 4
- 1.2 金融市場的架構 7
- ◎ 金融市場專欄：無所不貸！微型金融造就農民企業家 8
- 1.3 金融市場的參與機構 14
- 1.4 全球金融市場的發展趨勢 17
- 1.5 本書架構概述 20

2 金融資產的風險、報酬與評價 26

- 2.1 金融資產的報酬 28
- 2.2 金融資產的風險 31
- 2.3 投資組合的風險與報酬 39
- ◎ 金融市場專欄：股價平衡布局 有效分散投資風險 46
- 2.4 風險與報酬的關係 49
- 2.5 金融資產的評價模式 52

3 利率與利率期間結構 66

- 3.1 利率決定理論 68
- ◎ 金融市場專欄：負利率時代降臨日本 70

3.2 利率與金融市場的關係 76

3.3 利率期間結構 82

4 中央銀行的貨幣政策 96

- 4.1 貨幣政策的目標 98
- ◎ 金融市場專欄：中央銀行透明化程度之國際評比 100
- 4.2 存款準備率 109
- 4.3 重貼現率 114
- 4.4 公開市場操作 118
- 4.5 其他貨幣政策工具 120

Part 2 金融工具篇 129

5 貨幣市場 130

- 5.1 貨幣市場的意義與功能 132
- 5.2 貨幣市場的分類 135
- ◎ 金融市場專欄：貨市錢滿為患 拆款利率創新低 136
- 5.3 貨幣市場的發行與交易實務 144
- 5.4 台灣貨幣市場的發展 152

6 股票市場 160

- 6.1 股票市場的金融工具 162
- 6.2 股票市場的發行實務 169

6.3 股票市場的交易實務 173

6.4 股票信用交易實務 182

6.5 台灣股票市場的發展 185

◎ 金融市場專欄：台灣開放外資投資台灣
證券市場之歷程與展望 186

7 債券市場 202

7.1 債券市場的金融工具 204

7.2 債券市場的發行實務 212

7.3 債券市場的交易實務 215

7.4 台灣債券市場的發展 223

◎ 金融市場專欄：買連動型債券必問的10
個問題 224

8 外匯市場 242

◎ 金融市場專欄：外匯存底過高 不利經
濟發展 244

8.1 外匯市場的基本觀念 244

8.2 外匯市場的架構與功能 255

8.3 外匯市場的交易工具 259

8.4 台灣外匯市場的發展 268

9 衍生性金融商品市場 278

9.1 遠期契約與期貨市場 280

9.2 選擇權與認購（售）權證市場 287

◎ 金融市場專欄：選擇權網上發燒 2年
成長5倍的新股民運動 289

9.3 金融交換市場 299

9.4 衍生性金融商品市場的功能與發展
307

10 共同基金市場 322

10.1 共同基金的基本特性 324

10.2 共同基金的種類 329

◎ 金融市場專欄：三種新基金 進場攬客
330

10.3 共同基金的發行與交易實務 341

10.4 指數股票式基金 350

Part 3 金融機構經營與管理篇 361

11 金融市場的參與機構 362

11.1 商業銀行與專業銀行 364

11.2 信託投資公司 370

11.3 基層金融機構及其他金融機構 374

11.4 證券相關行業及資產管理機構 380

◎ 金融市場專欄：金融產業匯流 趨向區
域化全球化 381

11.5 金融控股公司 393

12 金融機構的經營管理 402

12.1 金融創新 404

12.2 金控公司的策略新思維 410

◎ 金融市場專欄：交叉銷售——美國 從
美國商業行營收看交叉銷售 411

12.3 如何善用金融資產證券化 417

12.4 金融機構的經營風險 423

13 利率及匯率風險管理 432

13.1 利率風險的衡量 434

13.2 利率風險的管理——免疫法 443

◎ 金融市場專欄：利率期貨 可調整投資
組合存續期 450

13.3 利率風險的管理——利率衍生性金融
商品 450

13.4 匯率風險之衡量與管理 458

14 市場風險管理 466

14.1 市場風險的衡量系統——風險值 468

※ 金融市場專欄：銀行風險管理制度的分工與整合 469

14.2 變異數／共變異數法 473

14.3 歷史模擬法及蒙地卡羅模擬法 481

14.4 巴塞爾資本協定之標準法 484

15 信用與流動性風險管理 496

15.1 信用風險的衡量—— VaR 498

15.2 信用風險的衡量——新巴塞爾資本協定 503

15.3 信用風險的管理 510

※ 金融市場專欄：不良債權證券化vs.不良債權出售 515

15.4 流動性風險的衡量與管理 518

16 金融機構的監督與管理 532

16.1 巴塞爾資本協定 534

※ 金融市場專欄：新巴塞爾資本協定 將衝擊開發中國家 537

16.2 台灣的金融監理概況 542

16.3 金融重建基金 553

Part 4 國際金融市場篇 563

17 美國之金融市場 564

17.1 美國之貨幣市場 566

※ 金融市場專欄：葛林斯班力抗通縮 孤注一擲 568

17.2 美國之股票市場 570

17.3 美國之債券市場 576

18 歐、亞之金融市場 590

18.1 歐洲之金融市場 592

18.2 日本之金融市場 598

18.3 中國大陸之金融市場 603

※ 金融市場專欄：人民幣升值 台灣是最大受益者 606

附錄 615

中文索引 620

英文索引 644

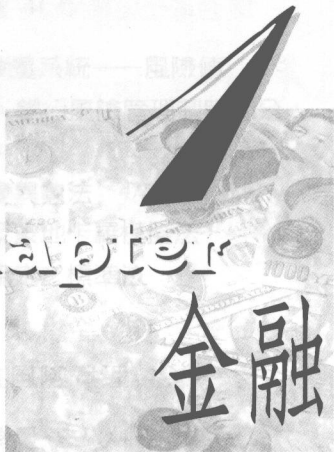
沒想到James馬上提出反駁：「老黃啊！你這樣子不夠聰明！現在的金融市場和幾年前你創業時的情況比較起來，已經完全成熟且自由化許多了；加上國外投資銀行進來競爭與國內證券商的力圖轉型，可以說臺灣投資金的管道非常多元化，你應該選擇對公司股東最有利的方案才對。」聽著James的遊說，老黃決定請財務長過來和James一同討論聯合的相關事宜。

簡而言之，金融市場是資金融通的交換體制。隨著時代需求的不同，金融市場也在不斷地演變。對資金需求者來說，在銀行貸款與發行公司債是取得資金的主要管道。對資金供給者來說，新金融商品盛行也提供了更多元化的投資管道。金融市場的功能更趨複雜，除了介紹金融交易與提供資金的蓄水池之外，金融市場當代盛行的金融創新與未來發展趨勢，期望能讓讀者對金融市場建立完整的知識架構，並應用所學於事業或升學所需。

PART I Contemporary Financial Markets

Contemporary Financial Markets 金融市場基礎篇

本篇將為讀者介紹一些研習金融市場時所應具備的基礎觀念，分別有「金融市場概論」、「金融資產的風險、報酬與評價」、「利率與利率期間結構」、「中央銀行的貨幣政策」等課題。由於純屬介紹的性質，對已兼具財務學基礎與實務經驗的讀者而言，此部分可直接跳過；但對於初學者來說則須多加詳讀，為往後章節的學習奠定良好基礎。



Chapter

金融市場概論

本章導讀

力鉉係生產筆記型電腦(notebook)零組件的廠商，在國內占有超過 1/3 的市場。由於經營團隊預估未來幾年需求將大幅成長，擴充產能與人力的資本支出計畫便箭在弦上。技術研發出身的老黃是力鉉的總經理，雖然力鉉股票已經上市，思想傳統又保守的老黃對於如何籌措資金仍然沒有頭緒。

一日在外商投資銀行擔任 VP（副總裁）的老友 James 來訪，聽到老黃的公司有增資需求，於是向老黃提出許多建議：「老黃！有這種需求找我就對了嘛！怎麼不早點說呢？看來你們公司明年展望不錯，一旦擴產順利，獲利至少有成長 1 倍以上的潛力……。你現在有何打算？是想要發個 GDR？還是 ECB？不然現在利率不高，我們國內的企業金融部也可以幫你規劃一個你想要的金融商品，看是要浮動或固定利率都可以談，更可以為你設計避險機制……。怎麼樣？我明天再請 Sales 過來為你說明細節如何？」

老黃聽了楞了一下，以不太堅定的語氣回答道：「這個…… James！我沒聽得很清楚，你說了一籊筐的東西，我都沒有很懂耶！我們財務長是建議辦個現金增資就好了，我是覺得無所謂……。之前還有一些往來的銀行過來建議我們採行長貸，反正利率水準不高；但我們現在負債比率有點偏高了，所以我沒有採納長貸的建議……。」

沒想到James馬上提出反駁：「老黃啊！你這樣子不夠聰明！現在的金融市場和幾年前你創業時的情況比較起來，已經愈來愈成熟且自由化許多了；加上國外投資銀行進來競爭與國內證券商的力圖轉型，可以用來籌措資金的管道非常多元化，你應該選擇對公司股東最有利的方式來籌資。」禁不起James的遊說，老黃決定請財務長過來和James一同討論籌資的相關事宜……。

顧名思義，金融市場是資金融通的交易機制，是滿足資金供需的管道。但隨著時代需求的演變，金融市場呈現了千變萬化的風貌。對資金需求者來說，在銀行貸款與發行股票、債券之外有更多的商品選擇；對資金供給者來說，新金融商品的盛行也提供了更多元的投資管道。本書有著承先啓後的功能定位，除了介紹金融市場裡不變的基本知識外，也整合說明當代盛行的金融新知與未來發展趨勢，期能讓讀者對金融市場建立完整的知識架構，並應用所學於事業或升學所需。

本章內容說明

本章將先帶領讀者認識與金融市場攸關的基本知識，以奠定研習往後章節的基礎。第1.1節「認識金融市場」將先說明金融市場是如何形成的，以及它的功能與重要性；第1.2節「金融市場的架構」則以不同的分類標準，如資金籌措的方式或交易的金融工具等，介紹金融市場的架構；第1.3節「金融市場的參與機構」將分別介紹各種在間接金融與直接金融扮演要角的金融機構；第1.4節「全球金融市場的發展趨勢」簡述未來全球金融市場的發展趨勢；最後第1.5節「本書架構概述」簡單描述本書的架構，讓讀者在研讀往後各章時，能有一個完整、有系統的思考架構。

1.1 認識金融市場

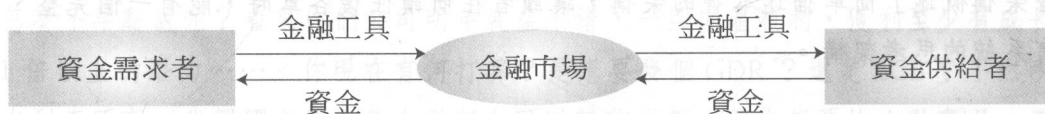
按經濟學的定義，任何一種市場的形成，大多是由某種商品或勞務的供給與需求所構成，本書所要介紹的金融市場亦不例外。以下即針對金融市場的形成、功能、重要性進一步說明。

1.1.1 金融市場的形成

隨著經濟的發展，企業逐漸擴大經營的規模，在擴大規模的同時，對於資金的需求也日漸殷切。同樣地，政府為促進經濟發展，也須投入大量的資金，改善經濟與社會的環境。然而，除了這些資金需求者外，也會存在著一群擁有閒置資金的個人與企業，統稱為資金剩餘者或資金供給者。在這種資金需求者與供給者共同存在的經濟環境中，便容易形成所謂的金融市場(Financial Market)。

簡單地說，金融市場係指資金需求者與供給者之間的資金融通場所，而這些資金如何融通，係透過金融機構進行各種金融工具(Financial Instrument)的買賣，將資金供給者中的剩餘資金移轉至資金需求者，例如銀行的存放款、公司債、股票、公債、商業本票等不一而足。因此金融市場又可說是各種金融工具的供給者與需求者，共同決定價格並進行交易的場所，如圖 1-1 所示。

Figure 1.1 金融市場的形成



1.1.2 金融市場的功能

由上述說明可知，金融市場是資金需求者與供給者之間的橋樑，提供各種金融工具交易的場所，其不但確保資金供給者所持金融工具的流動性，且又能滿足資金需求者的資金需求。以經濟學的角度而言，金融市場具有以下功能：

1. 降低交易成本

金融市場使資金供給者的閒置資金移轉至資金需求者的過程更有效率，其減少供需雙方在資金融通過程中所需花費的精神與時間。例如某企業有一好的投資機會，但企業內部資金不足而需外部資金支援時，此時若沒有金融市場的存在，企業將花費許多精神與時間尋找資金供給者，徒然增加企業的資金成本，進而影響投資的決策。但如果金融市場存在，企業便可選擇發行公司債或現金增資（發行新股募集資金）的方法，從金融市場籌措所需的資金，而減少尋找成本及資金成本，使資金融通過程更加方便且更具效率。

2. 提供金融資訊

金融市場提供了資金供需雙方更多相關且必要的資訊，如交易數量、價格等，使市場參與者更能隨時掌握市場環境的變化，進而作出理性的融資與投資決策。

3. 促進經濟效率

金融市場的存在使資金供給者可藉由犧牲目前的消費以提高未來的所得水準（利息及其他收益來源），而資金需求者亦可將所籌集的資金進行實質的投資活動（如購買新機器設備），來提高生產力，從而提升所得水準。由此可知，金融市場的存在對於整個社會經濟福利的提升具有很大的貢獻。

若從金融的角度來看，金融市場提供各種長短期金融工具供資金供給者選擇，使其不必直接將資金投入實質資產（如廠房設備），而可利用具有孳息功能的金融工具來獲取未來的投資收益；如此不但提高金融工具的流動性，還可使金融工具持有人在必要時能以較低的代價換得現金。因此，金融市場不但提高了個人的儲蓄意願及其收益，同時亦使閒置資金流向真正需要的地方，以便產生最大的使用效率。

1.1.3 金融體系的重要性

在資金的移轉過程中，資金供給者與需求者、以及使資金能順利移轉的金融工具與金融機構構成了「金融體系」的主要部分。資金以不同的金融工具和仲介方式，在資金供需者之間流動、移轉。其中資金需求者以可代表某種權利或請求

權的金融工具作為籌資工具，將其出售給資金供給者，以換取所需資金。或是資金需求者透過金融機構的借貸取得所需資金；而另一方面，金融機構為了取得可貸資金，則以某些金融工具（如活期存款）出售給資金供給者。這些財務性活動的內容與進行的過程，即所謂的「金融體系」。

金融體系是現代經濟體系（參見圖 1-2）中最重要的一部分，而貨幣(Money)本身在整個金融體系運作過程中，則扮演了潤滑劑的角色，如果沒有它，生產與交換的過程將變得窒礙難行。在此舉幾個例子來說明金融體系的重要。

Figure

圖 1-2 經濟體系的循環



隨著半導體製程的更新，台灣半導體大廠紛紛加入興建 12 吋晶圓廠的行列，然而興建一座晶圓廠所需的資金非常龐大，並非廠商的內部資金所能因應，此時該去哪裡籌措如此龐大的資金呢？又如 1 家傳統產業的公司，為因應未來通訊網路的趨勢，決定加強企業的多角化經營，積極投入通訊產業，可是要到哪裡才能借得投資的資金呢？另政府為了振興台灣經濟，推行「新十大建設」，然而在目前財政赤字不斷擴大下，政府要如何籌措這筆財政支出呢？其答案都是要透過金融體系來滿足資金的需求。反過來說，也有不少個人與企業擁有多餘的資金，而這些資金該往何處去投資呢？其答案也是要透過金融體系。

當金融市場的功能無法發揮，資金移轉的過程窒礙難行時，則會影響整個經

濟體系的運作。若政府或企業因無法順利取得資金而使其政策或投資計畫無法進行時，整個經濟的發展將可能停滯不前。由此可見，金融體系在整個經濟體系中的重要性。

即席思考 • 請您想想看，在現實生活中若沒有金融市場的存在，會產生何種景象？

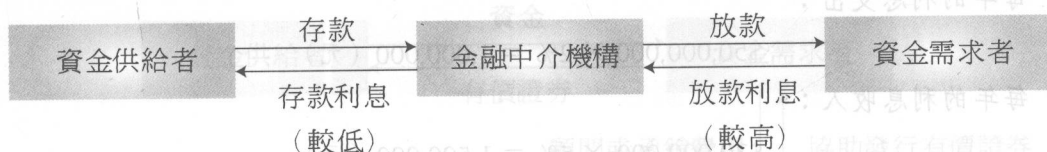
1.2 金融市場的架構

若依資金籌措的方式劃分，金融市場可分為間接金融與直接金融兩種；若依交易的金融工具劃分，金融市場亦可分為貨幣市場、資本市場、外匯市場及衍生性金融商品市場。茲分述如下：

1.2.1 依資金籌措的方式劃分

前面曾提及金融市場主要是資金供給者與資金需求者的橋樑。而在資金移轉的過程中，有時會透過金融機構的中介，有時則直接由資金供給者移轉至資金需求者；前者稱為間接金融(Indirect Financing)、後者稱為直接金融(Direct Financing)。在間接金融中，通常由金融中介機構（如銀行）向資金供給者吸收存款，然後再將資金貸放予資金需求者，金融中介機構則從中賺取存、放款之利差，如圖 1-3 所示。

Figure 圖 1-3 間接金融



Financial 金融市場專欄 Practices

無所不貸！

微型金融造就農民企業家

去年《富比世》雜誌中國富豪排行榜裡，排名第4的浙江萬向集團主席魯冠球，他的發跡經過是向鄰居借來人民幣3,000元，從麵粉加工廠開始，擴張成今日淨值5億7,000萬美元的美國那斯達克上市公司。第6名富豪劉永好，淨值5億4,000萬美元規模的新希望集團，是從孵小雞得來的第一筆資金——1萬元人民幣開始創業。

貸款門檻低 窮人借到第一筆資金

「許多窮人都很有生意頭腦，只是沒有足夠的信用紀錄，銀行不願冒險借錢，他們完全沒有機會。」從事「微型金融」服務的美國華盛頓格瑞明基金會(Grameen Foundation)總裁康斯(Alex Counts)說。根據聯合國「消滅貧窮計畫」統計，全球現在有超過12億人，每天生活花費不到1美元，這些人完全被排除在現行的金融體系之外。「微

Example 牛刀小試

兆豐銀行向民眾吸收了5,000萬元的存款，平均年利率為2%，若其將5,000萬元中的3,000萬元放款給數位公司，年利率5%，放款期間5年。請問：

1. 兆豐銀行每年的利息收入與利息支出是多少？
2. 就3,000萬元的放款而言，其可賺取多少利差？

Ans:

1. 每年的利息支出：

$$\$50,000,000 \times 2\% = 1,000,000 \text{ (元)}$$

每年的利息收入：

$$\$30,000,000 \times 5\% = 1,500,000 \text{ (元)}$$

2. 該筆放款的利差：

$$\$30,000,000 \times (5\% - 2\%) = 900,000 \text{ (元)}$$