

台湾金融市场论文集

张邦钜 编

北京燕山出版社

台湾金融市场论文集

张 邦 钜 编

台湾金融市场论文集

张邦钜 编

北京燕山出版社出版

(北京市东城区府学胡同38号)

北京市隆昌印刷厂印刷

(内部发行)

开本787×1092毫米1/32·印张 9.625 插页 4 字数 20.8千字

1987年12月北京第一版 1987年12月北京第一次印刷

印数: 10,200

书号: ISBN7-5402-0087-1/F·0001/4436·2

定 价: 2.45元

编者说明

一、《台湾金融市场论文集》共有五篇论文，是从台湾最近几年的有关资料中搜集起来的，这些论文包括台湾货币市场、台湾资本市场、台湾外汇市场方面的内容。台湾的专家学者对这些方面都作了比较详细的论述，并附有详细的统计资料。为沟通海峡两岸的财金情况，现将这些论文汇集成册，提供交流。

二、《论文集》在编阅过程中，发现其中的原文有不少错漏之处，凡是比较明显的，编者都作了更正。

论文中的统计表原来都排在文字中间，互不衔接，为避免这次排印出现同样的问题，故将统计表一律排在论文结尾的后面。

有的论文的内容有重复，但详简不一；有的统计表也有重复。为保持原结构，编者一般都未作删节，个别有删节的地方，编者都有注明。

论文中多有文言文和白话文夹杂使用，凡是比较不常见的用词用语，编者都作了改动。

台湾现在使用的是繁体字，需要抄成简化字后付印，尽管作了仔细的核对，个别差错仍在所难免。

三、所有论文中，凡有“中华民国”纪年的，都已改成公元纪年；凡有“总统”、“行政院”、“财政部”、“经济部”、“中央银行”、“国策”、“政府”等字样的，都

104/198/05

已加上引号，对个别文字也进行了不改变原意的变动。

四、所有论文中都有大量的新台币数字，为了便于读者了解新台币的币值，将1953年至1985年新台币和美元的兑换率分列如下：

	一美元合新台币（元）
1953年	16 元
1954年	19 元
1955—1957年	25 元
1958—1960年	36 元
1961—1972年	40 元
1973—1977年	38 元
1978—1980年	36 元
1981年	38 元
1982—1985年	40 元

编者

一九八七年四月

目 录

- 一、台湾地区金融市场之发展与检讨…陈永华 (1)
- 二、台湾地区货币市场之研究……………黄石生 (61)
- 三、台湾地区货币市场之检讨……………陈木在 (103)
- 四、台湾地区资本市场发展之研究……邱靖博 (162)
- 五、台湾地区证券市场之检讨……………林煜宗 (240)

台湾地区金融市场之发展与检讨

陈 永 华

一、前 言

金融市场在现代国家中，乃系金融体系极为重要的一环，不但扮演资金不足者与资金剩余者之间的中介，更在促成资金供需双方之交易的同时，使资金作最有效率的分配，而有助于经济成长。因此，一个健全的金融市场，亦系引导一国迈向工业化水准的必备条件之一。故在最近十年来，我财金当局为了配合经济之快速发展，及整个金融活动之范围与数量之扩增，在金融体制方面曾采取了多项相应之变革，诸如修正银行法等法令规章，增设金融机构，成立专业银行，建立货币市场、外汇市场、银行同业拆款中心，改采机动汇率制度，推动利率自由化等等，使台湾的金融市场更趋健全。本文旨在介绍有关台湾金融市场的发展。

二、金融市场的意义与结构

（一）金融市场的意义与特性

不管是直接金融或间接金融，凡是供资金需求者与供给者从事交易的场所，均属广义的金融市场，而且在此市场上

是一种互相无差别的竞争，且依双方之自由意志而成交，并以一物一价法则决定其利率的市场。

金融市场具有下列各项特性：

1. 金融市场之交易对象为资金：金融市场系由资金之供给者与需求者所形成的市场，就资金之供给者言，其所供给的资金，经常是可贷资金，但就资金需求者言，其所借入之资金，则可能是生产资本，或仅为普通的货币。因此，借入资金者，并不一定直接用于参加生产活动，亦可用以偿还债务、保藏价值、或用于一般性的消费支出。

2. 金融市场系一种抽象的市场：就广义而言，它并非具有具体场所或设备的场所，而系由资金供需所形成的一般经济关系，因而金融市场乃是一种抽象市场，这是指广义的金融市场。

3. 金融市场系一种公开市场：其交易的条件完全取决于供需双方的自由竞争，任何个人或机构，凡愿意以在市场上所决定的条件参加交易者，均可自由参与，因而金融市场是一种公开市场。

4. 金融市场不注重私人关系：在金融市场上，资金供需双方，其私人关系颇为薄弱，甚至不发生直接联系，主要系注重信用工具本身的条件。因此，资金之需求者，大抵不问其资金的取得是由何人供给；资金之供给，亦大都不关心其所供给的资金，究由何人取得。

（二）金融市场的组成

金融市场系由多数的资金供给者与需求者所形成的市场，故金融市场的参与者，当然包括资金的供给者与需求者两方面，但除资金之供需者外，尚包括中介机构，因无中介

机构，信用工具便无从流通，兹再分别叙述于后。

1. 资金的供给者。金融市场的资金供给者，大体有下列四类：

(1) 个人：个人的储蓄多通过银行存款或购买有价证券等方式，而成为金融市场资金的供给者。

(2) 企业：工商企业时有短期或临时的闲置资金投入金融市场，赚取利润。

(3) 政府：政府的财政收支具有季节性，在税收旺季，常有短期的多余资金投入金融市场。此外，公共团体多设有各种性质的基金，亦多在金融市场孳息。

(4) 金融机构：金融机构为金融市场中最主要的资金供给者，其资金为自有资金、多方面存入的存款、本身的借款与所创造的信用。

2. 资金的需求者。金融市场的资金需求者，亦计有四类：

(1) 个人：个人以分期付款购买耐久品或急需款项使用时，亦常自金融市场获得融通。

(2) 企业：企业所需设备资金或其他长期资金，多在金融市场发行股票或公司债等方式筹集；而其所需短期周转资金，则多以自偿性票据面获得融通。

(3) 政府：政府经常可发行国库券，以调节其财政收支的季节性；而在需要较长期的资金时，则多发行公债。

(4) 金融机构：金融机构当准备部位不足或弥补其交换差额之时，常向中央银行或其他银行融通，或出售流动性资产，以调度资金。

3. 资金交易的中介者：金融市场的交易中介，主要可分为：

(1) 交易商：交易商即是利用自有资本销售或买卖其他经济主体所发行之各种金融工具，藉以谋求差额之利润，而不在于利用自有资本从事贷放及长期持有金融工具。

(2) 经纪人：即本身不参与信用工具之买卖，而是以中介者身份代理买者与卖者进行买进与卖出，以佣金为其收入来源。因此，经纪人并不负交易盈亏之风险。

(3) 金融机构：银行是金融市场最重要的中介机构，其中商业银行是作为短期资金市场的中介，储蓄机构（在台湾的金融市场，包括商业银行或专业银行的储蓄部、信托部、邮政储金、信用合作社、人寿保险公司、信托投资公司）则作为中长期资金供需的中介。

(三) 台湾金融市场的结构

一个国家其金融愈发达，则有关金融交易的分工愈精细，分别按照性质、有关产业、或其关联的程度，成立各种不同的金融市场与专业性的金融机构。以台湾目前的金融机构加以观察，主要可分为下列数种市场：

1. 有组织的货币市场：包括拆放市场与票券市场。前者为银行及其他金融机构相互间之极短期的资金借贷市场。后者又可分为国库券市场、商业本票市场、银行及商业承兑汇票市场、可转让定期存单市场。

2. 银行机构：又可分为货币机构及其他银行机构。前者包括商业银行、储蓄银行、专业银行、基层合作金融及其他，如中央信托局。后者之其他银行机构系指邮政储金汇业局、信托投资公司、保险公司等。

3. 资本市场：资本市场又称证券市场，其组织大体分为

三部分：（1）证券发行市场：证券发行市场系以发行公司与承销人为主体的没有具体形式的市场，需要长期资金之企业组织（或政府机构）发行股票或公司债（或公债），而由投资者方面取得长期资金之融通。（2）证券交易市场：证券持有人可将其所持证券在证券交易市场转售，其出售方式，系通过有组织的证券交易所，实行公开出售。

（3）证券店头市场。

4. 外汇市场：主要可分为银行与顾客间的交易市场，及银行间之交易市场两种，而且与前者所不同的，即交易的对象仅限于外国货币，目前交易的币别计有美元、英镑、马克等十四种。

5. 无组织的民间借贷市场：包括民间的信用借贷、质押借贷、远期支票借款、存放厂商、民间互助会、融资性租赁及融资性分期付款等交易型态。

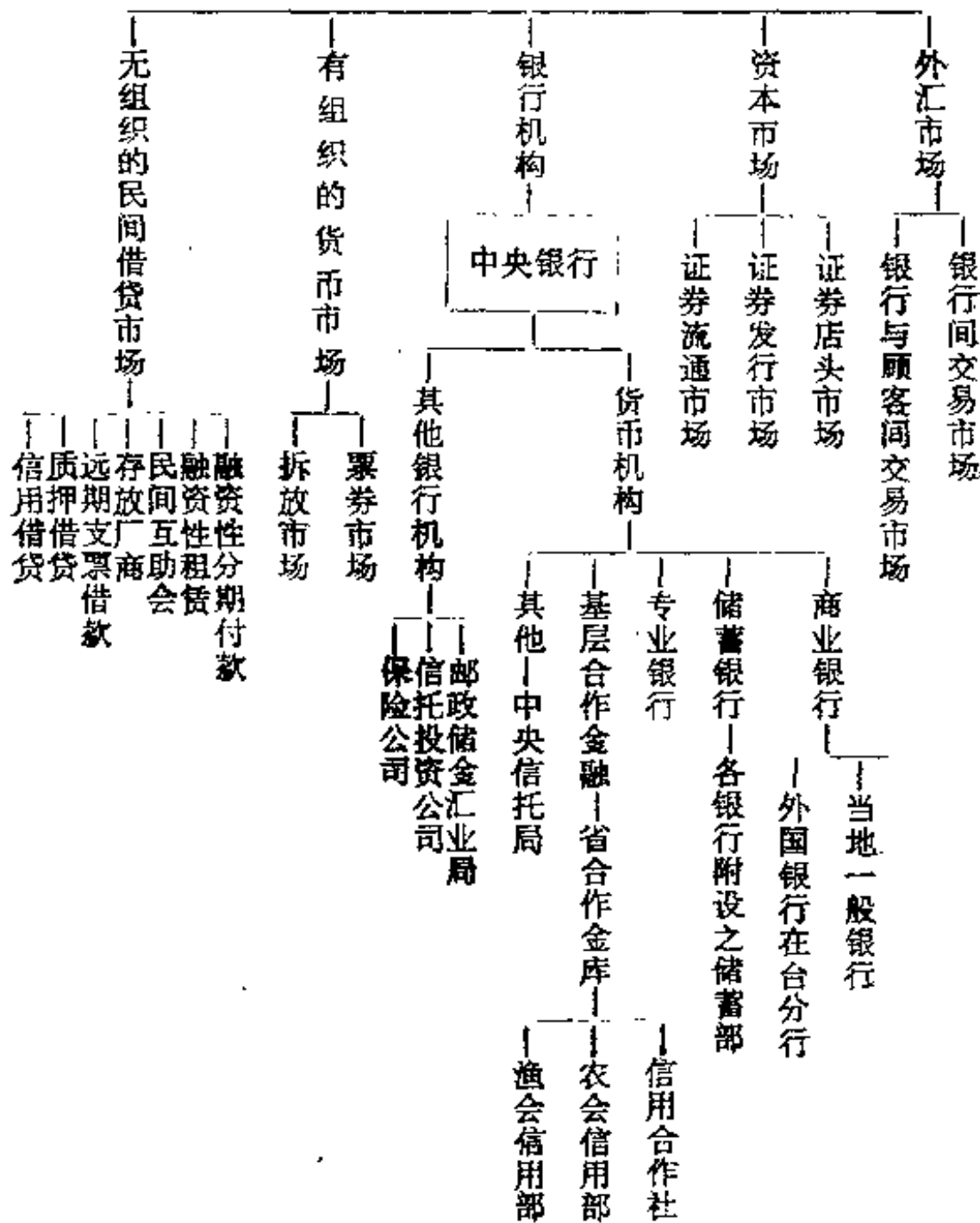
台湾金融市场的结构需见第6页

三、台湾货币市场的发展与检讨

（一）台湾货币市场发展迟缓的原因

台湾货币市场的发展较为迟缓，这是事实，但如果说台湾近年来才有货币市场，这是不正确的说法。因为向以台北市迪化街为中心盛行用远期支票去“调头寸”，这就是货币市场的操作，而且这种调头寸的操作，仅凭个人信用而无担保的，亦是属于短期信用的融通，不过，这为官方所不承认的货币市场，而谓之“展市”。因此，事实上，除银行等金融机构的短期资金市场外，“黑市”货币市场早已存在，但

金 融 市 场



这只能算是一种无组织、无秩序的货币市场，与近代国家有秩序的货币市场相去甚远。

至于何以在七十年代之前，台湾有组织货币市场的发展颇为迟缓，究其原因，主要系由下列几项因素所造成：

1.台湾的金融网虽然遍布全省各地，但多数金融机构均以吸收存款及办理放款等一般性银行业务为主，对于向一般商业提供承兑信用的承兑，或贴现等与货币市场有关的活动，均采消极态度。换言之，在银行法上虽有明文规定，“票据承兑”是银行主要业务之一，但从银行的经营观点，其宁愿直接对信用优良的客户办理放款或买入其票据，以赚取较承兑手续费更高的利息，而对信用不明或素无往来的客户，由于征信资料的欠缺与不完整，金融机构均未敢予以冒险。事实上，台湾过去亦有小规模的承兑贴现市场，其汇票之承兑人除银行、商人外，尚有物资局、粮食局、电信局、铁路局、矿务局等公营事业机构及“政府”机关，惟这些机构的承兑活动仅仅与其本身的业务有关，尚不能构成有继续性而活跃之承兑市场。

2.信用制度较为落后，民间缺乏使用本票及汇票的习惯。在商场上延期支付及私人借贷均利用远期支票做为融通的工具，这种现象却很普遍，本票或汇票反而居于次要或相对不重要的地位，主要是由于债权人的偏好及票据法上所承认远期支票的地位。若再详细予以分析，可归纳为下列数项：

（1）远期支票的债务人如不履行债务，债权人（或执票人）可以诉诸法律，请求对债务人加以刑事制裁（票据法第一四一条），而且只请记明发票人明知资金不足，即构成

罪行，无须再证明发票人确有诈欺之意图。因此，检察官一接获票据交换所第三次存款不足而退票的通知时，即可自动据此进行刑事诉讼程序，惟本票或汇票违约时，并不发生刑事制裁问题。因此，一般债权人宁愿从债务人取得远期支票，而不愿以债务人为付款人开发汇票或接受债务人所开立的本票。

(2) 债权人取得债务人的远期支票，如果认为债务人的财务状况将足以影响未来债务的履行；或者债务人的财务未发生变化，而债权人急据周转资金；或者基于债权人或债务人付款能力无关的任何其他因素，均可在票载日期前请求付款。至于定期本票或定期汇票的受款人或其他执票人，则与远期支票的执票人不同，不得以“催促条款”或其他方法，要求据早付款。不过，上述有关远期支票的规定，后来鉴于空头支票未见减少，反因先期提示而产生新空头支票之来源，遂将票据法第一二八条第二项修正为“支票在票载发票日前，执票人不得为付款之提示”，孰不知更使远期支票获得合法之地位。

(3) 远期支票的受款人（或其受让人），只需将支票存入自己往来银行，便可向付款银行提示并自动获得付款，而本票或汇票的执票人据依照票载之付款地为付款之提示，倘若未载明，则执票人必须于债务人的营业所、居所、或其他地方为付款之提示。

(4) 若干银行习惯上接受其顾客的远期支票，作为其贷款的据押品。

从以上所述，可谓由于票据法的种种特性，才助长了远期支票的使用，及债权人的偏好。

3.短期信用交易工具的缺乏。由于商业界注重对人的信用，对于延期支付的交易，均不肯先订立合约，以便利用商业票据予以融通。同时，有些公司行号常以漏开统一发票逃税，致使以合法交易凭证为基础的商业本票或汇票不易产生。此外，国库券、银行可转让定期存单均迟迟未能发行，更谈不上次级交易的活动。

4.无专业性中介金融机构之创设。在1971年以前，由于无专业性贴现机构之设立，商人及各类机构所承兑的汇票，均向银行请求贴现，各银行则保留至期满收回现款，或于必要时持向“中央银行”重贴现。因此，除了无法向市场求售外，这类票据也就没有次级交易的发生。同时各大企业未发行商业本票，使票据交易商自无存在与建立的基础，更导致公开性质的金融交易不易展开，而对货币市场的建立与发展，也就缺乏活动中心与推动力量。

5.若干厂商缺乏对现代企业管理的知识，常为贪图方便而向员工及社会人士吸收存款，支付较高的利息。同时，银行放款可展期续借或者借新还旧，因而常以短期资金支应长期资金。再则，因利率系属官定利率，金融机构对客户信用评等以决定加码条件则用不着加以考虑，至于拥有短期资金者，不是存入银行作为活期存款或定期存款，就是运用于私人贷放方面。从以上这些积习与观念，供求双方仅依惯例进行交易活动，不向公开市场寻求资金的来源与去路，更谈不上使短期资金的调度达到高度经济化与效率化的境界。

(二) 台湾货币市场的发展经过

如上所述，台湾早就有货币市场，但这是一种无组织的

货币市场，为了配合经济的快速发展，亟待建立有组织的货币市场，爰就有组织货币市场的创设与发展情形，分为下列四项加以叙述：

1. 六院士的建议

早在1974年秋，“中央研究院”刘大中博士等六院士提出《今后台湾财经政策的检讨》一文中，极力主张建立货币市场，各方反应相当热烈，乃由“政府”债券经纪人公会成立“发展货币市场研讨小组”。当时六院士主要的建议是：

(1) 废除以六个月定期存款利率作为计算“国库券”底价基准的办法，而且“国库券”不应只由金融机构购买持有，应由广泛的投资大众购买持有。

(2) 鼓励对发票的工商事业的信用状况能有深切了解的银行，对工商业所开的远期支票加以承兑或担保，因为远期支票一经银行担保承兑后，即成为“承兑票”，其风险降低，可在货币市场上转手买卖，其贴现率亦必较展市借贷利率为低。

(3) 推广“商业期票”，促使在货币市场上公开买卖，使存于工商业的存款，可转变为流通性更大的票据。

(4) 准许各银行各自发行存单，以向货币市场吸取资金，作为其贷款之用，存单的利率可听其自订，不必加以限制。

以上的建议，可谓对建立一活泼而有效的货币市场提出一个更为具体而明确的方向，如此不仅可藉市场资金供需条件决定均衡利率，工商业的资金更可灵活运用，不必专赖银行的借款，或乞援于高利之黑市，“中央银行”更可作为公开市场之操作，以谋货币流通数量更有效的控制。

2. 货币市场信用工具的逐步发行及其交易

(1) “国库券”~~／／~~于1962年1月，“财政部”与“中央银行”合组之公债小组即倡议发行“国库券”，主张“为调整财政收支季节性的不平衡，可发行半年期以下之短期国库券，基于此项国库券的发行，自可减少向中央银行透支额，以缓和财政收支对金融市场的影响”。嗣后因财政收支良好，及发行短期公债和长期公债颇为顺利，致发行“国库券”未有具体决定。惟为了配合货币市场的建立，乃于1973年4月11日“政府”才公布“国库券”发行条例，及同年8月16日修正公布条例的部分条文（第一、二、八、十二条文），按其条例的规定，“中央政府”为“调节国库收支”及“稳定金融”，得发行“国库券”。但仍因公债之发行已足够应付财政调度的需要，故自“国库券”发行条例公布以来，“财政部”一直未开始发行。不过，“中央银行”为稳定金融及建立货币市场起见，以“财政部”名义于1973年10月18日开始发行九十天期乙种“国库券”（根据《国库券发行条例》，“国库券”发行方式分为两种，甲种“国库券”照票面额发行，到期连同应付利息一次清偿，若逾期未领，停止计息；乙种“国库券”采贴现方式发行，公开标售，以超过多少依次得标，到期时照面额清偿），又于1975年4月17日起增发一八二天期乙种“国库券”，此项“国库券”亦采贴现方式公开标售，标售周期原则上每两周一次，但发行额度及日期，则由“中央银行”视当时金融市场的情况面决定。另为充裕货币市场流通工具及强化公开市场操作功能，“中央银行”自1983年4月起，首先将乙种“国库券”之发行改由业务局随时视市场资金情况机动扩大办理，不限于过去每两周发行一次，及金额新台币二亿元的规定；同时于同年