

# 台灣短期票券市場



# 個人簡歷

---



- 許雙全
- 學歷：政大財稅系 政大財政所
- 主要經歷
  - 金管會
  - 大眾銀行 台新銀行
  - 中國科技大學 台北大學講師
  - 聯邦投信
  - 大眾票券 萬通票券
- 現任中華民國票券金融商業同業公會秘書長
- 連絡電話：2516-2202

# 金融業發展之前瞻性

## ● 現有金融業之分類

- 銀行&信合社
- 證券&期貨&投信
- 壽險&產險&保經&保代
- 票券

## ● 金融從業人員分類

- 業務(理財)人員
- 交易(自營)人員
- 企劃(產品設計)人員
- 行政管理人員



# 大綱



壹、前言

貳、成立背景、沿革及特性

參、短期票券種類

肆、交易實務與運作簡介

伍、集保結算交割機制

陸、建立短期利率指標

柒、結語——市場特色及發展方向

壹、前言

貳、成立背景、沿革及特性

參、短期票券種類

肆、交易實務與運作簡介

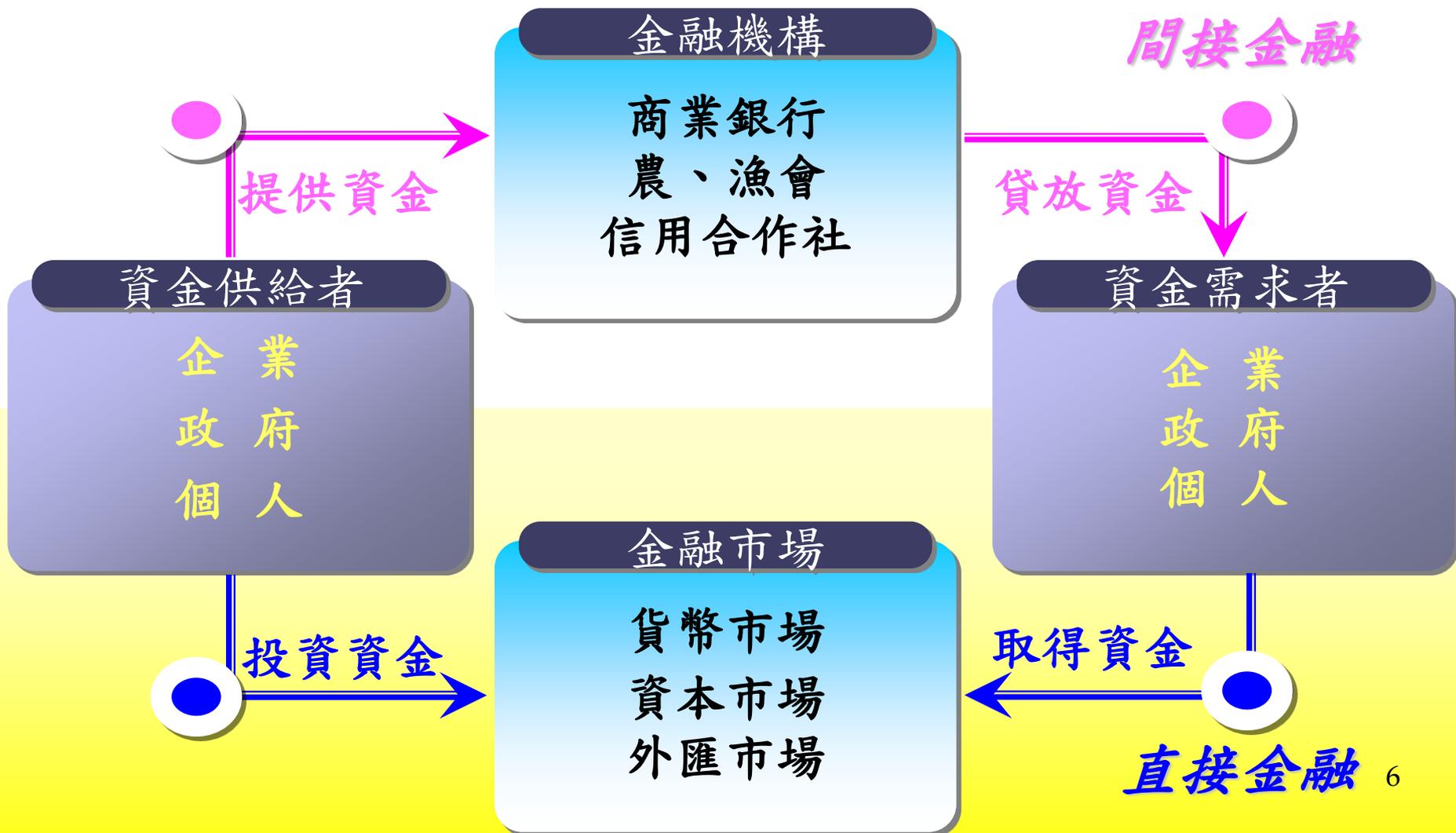
伍、集保結算交割機制

陸、建立短期利率指標

柒、結語—市場特色及發展方向

# 壹、前言

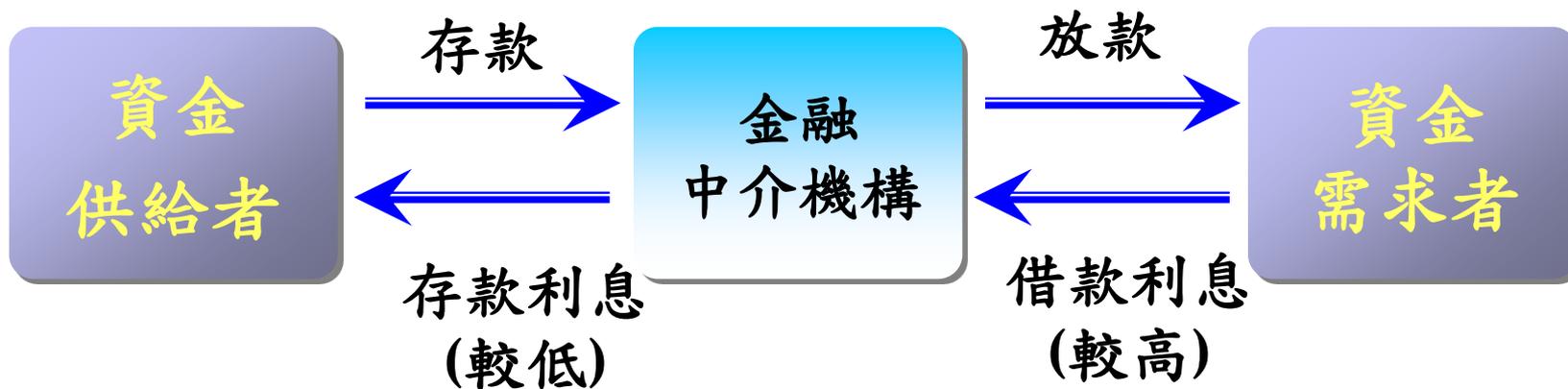
## 一、金融體系



# 壹、前言

## 一、金融體系(續)-間接金融

- 間接金融=資本市場=長期融資

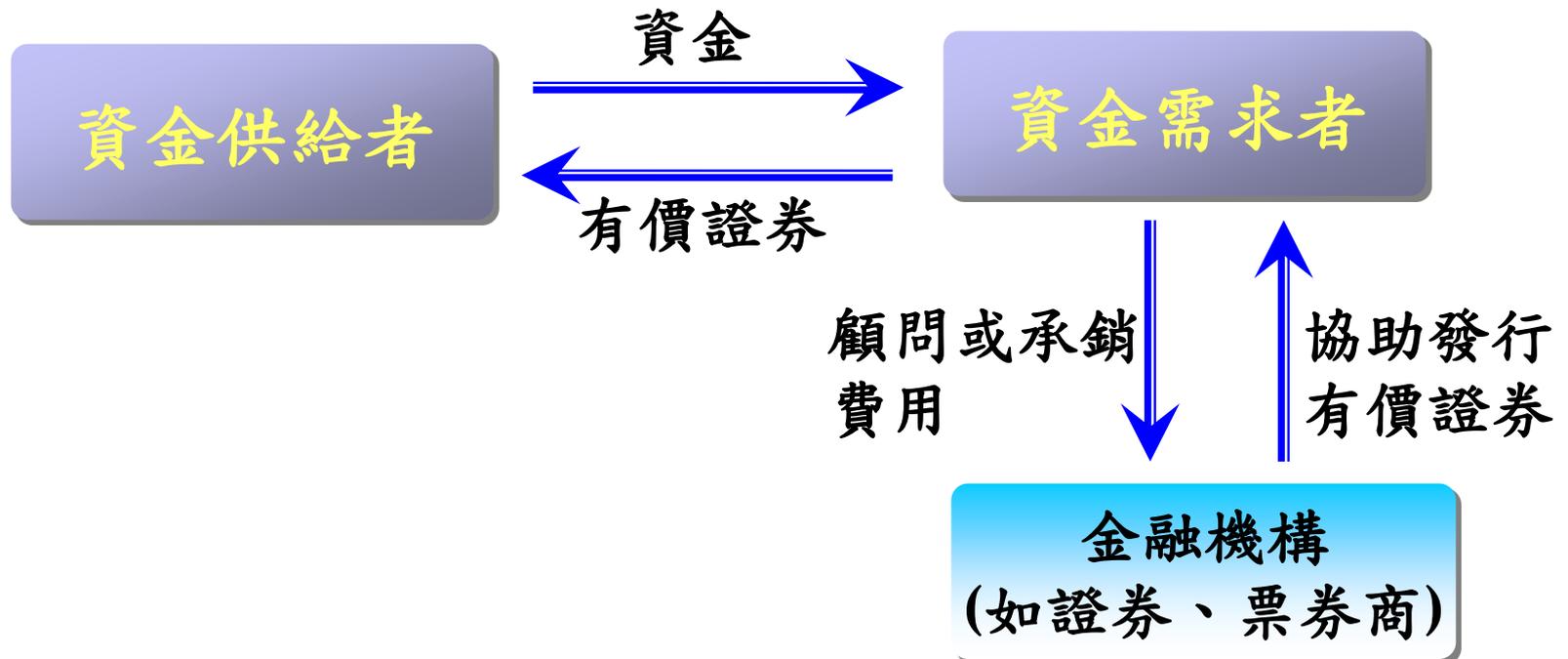


# 壹、前言

## 一、金融體系(續)-直接金融

- 直接金融=貨幣市場=短期融通

直接向資金借貸者融通，在初級市場發行有價證券，且有次級市場流通



# 壹、前言

## 一、金融體系(續)

### ■ 直接金融與間接金融之比較

	直接金融	間接金融
投資人利息收入	較高	較低
投資人風險承擔	較高	較低
中介機構角色	經紀(券商)	自營
貸款人訊息	充分揭露	不揭露給投資人
中介機構	票券公司、 綜合證券商	銀行、保險、 共同基金

# 壹、前言

## 二、金融市場定義

### ■ 金融市場

是各種金融商品交易或資金供需的市場，它讓資金供需雙方能互通有無

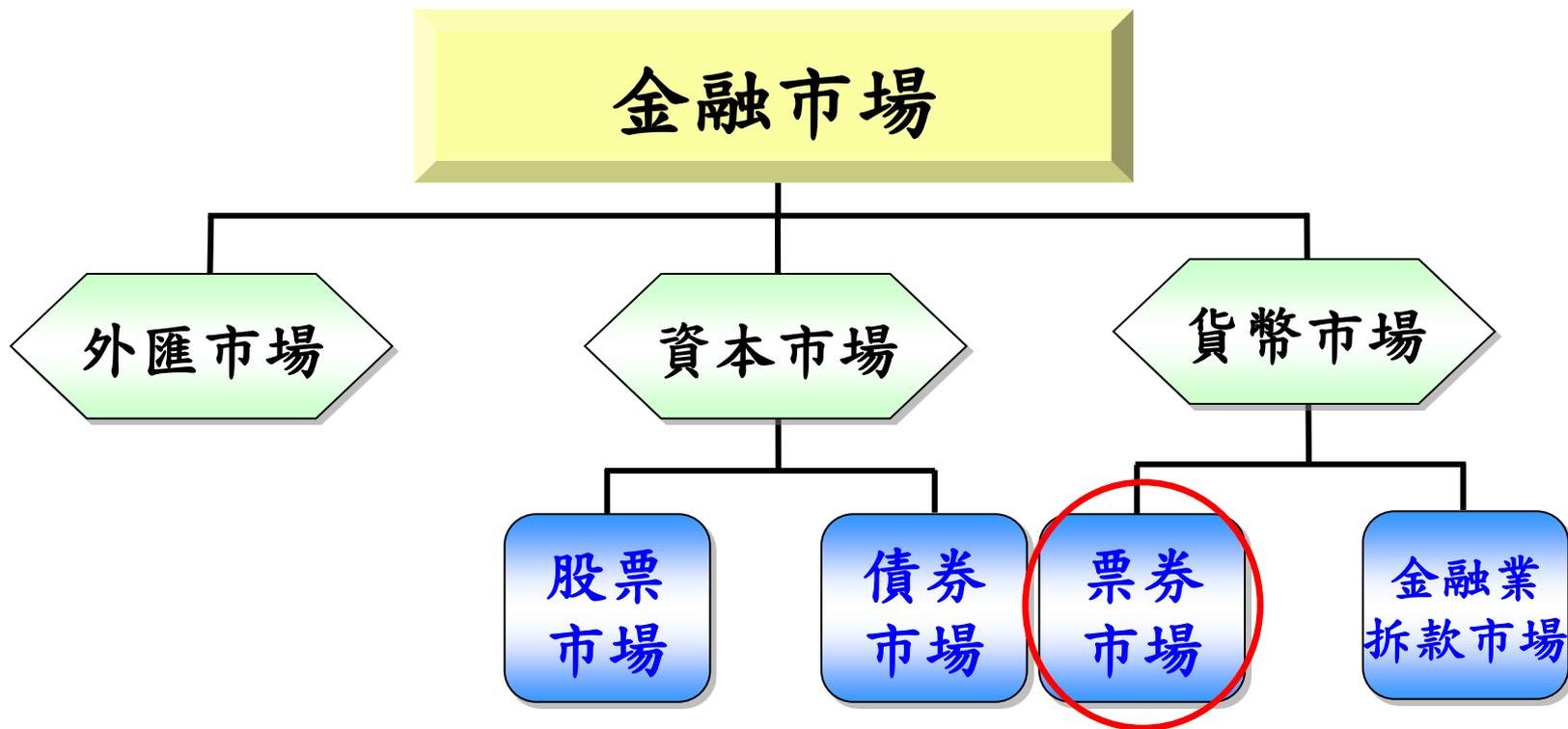
### ■ 貨幣市場

依美國Marcia Stigum (1990)所著The Money Market：

貨幣市場是一個低風險、高流動性、有創新特色且流通快速的短期債務憑證批發市場，非單一之市場，是多種市場的組合，有眾多且不同的市場參與者

# 壹、前言

## 三、金融市場現況



- 民國80年代起，專營票券商已成為債券主要交易商
- 民國91年代起，開放票券商經營衍生性金融商品業務
- 民國94年代起，開放票券商進行股權商品投資

壹、前言

貳、成立背景、沿革及特性

參、短期票券種類

肆、交易實務與運作簡介

伍、集保結算交割機制

陸、建立短期利率指標

柒、結語—市場特色及發展方向

# 貳、成立背景、沿革及特性

## 一、票券市場成立背景

～民國60年代～

### 利率管制

- 經濟發展過程中，民間資金需求殷切，地下金融活躍
- 官方利率與黑市利率差距懸殊，金融機構多為官營或受政府控制

### 融資困難

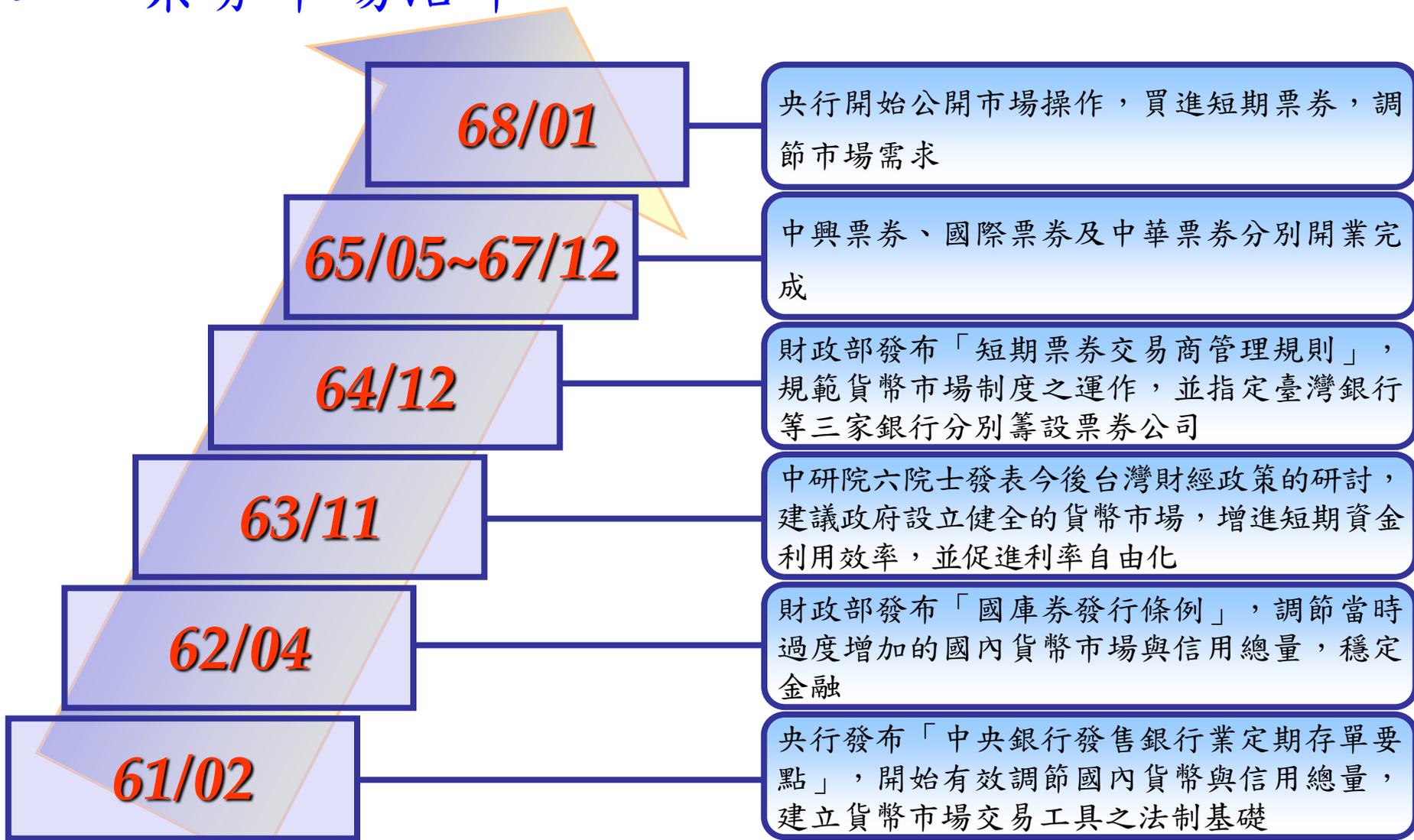
- 中小企業興起，以遠期支票「調頭寸」，或標會等私人借貸市場尋求資金

### 缺乏工具

- 缺乏交易工具及中介機構
- 只有股票市場，沒有短期資金交易市場

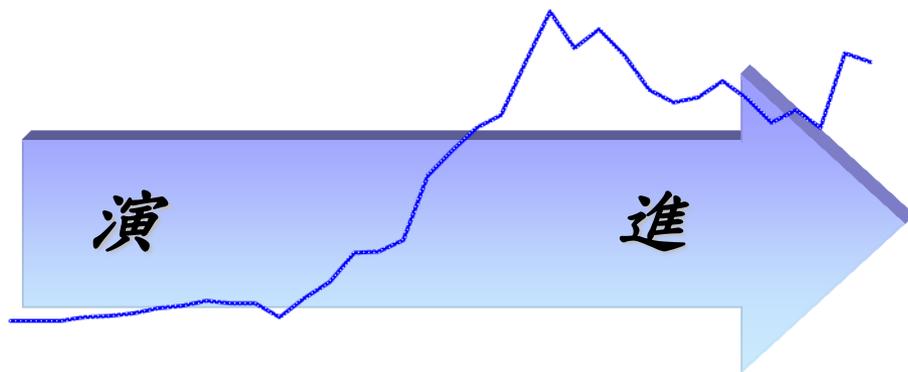
# 貳、成立背景、沿革及特性

## 二、票券市場沿革



# 貳、成立背景、沿革及特性

## 三、票券市場演進



### 民國62-70年

#### 籌備及開創期

- ✓ 籌設建立貨幣市場
- ✓ 三家老票券公司成立
- ✓ 政府輔導票券商推廣業務

### 民國71-80年

#### 市場成長期

- ✓ 十信及國泰信託事件
- ✓ 建立信評制度，使發行人信用透明化
- ✓ 寬鬆貨幣政策，76-80年市場持續成長

### 民國81-87年

#### 市場開放期

- ✓ 開放新設票券公司及銀行辦理票券業務
- ✓ 84-87共新設13家票券金融公司
- ✓ 84年國票楊瑞仁弊案及影響
- ✓ 87年發生央票及宏福票金危機

### 民國88年以後

#### 轉型期

- ✓ 90年6月訂定金融票券管理法，票券業務不再依附銀行法
- ✓ 92年開放證券商辦理票券業務

### 民國93年

- ✓ 票券集中交割制實施，並由票券集保公司 (DIDC) 辦理 (95年與集保結算所合併)

# 貳、成立背景、沿革及特性

## 四、建立票券市場目的



建立短期資金供需之橋樑

—買入票券、賣出票券



協助工商企業籌措短期資金

—辦理票券保證、承銷



配合央行執行貨幣政策

—參與公開市場操作



反中介功能

—直接金融逐漸取代間接金融



建立有效短期利率指標

—交易量大，參與者眾，成交分佈各天期，可反映真實資金水平

# 貳、成立背景、沿革及特性

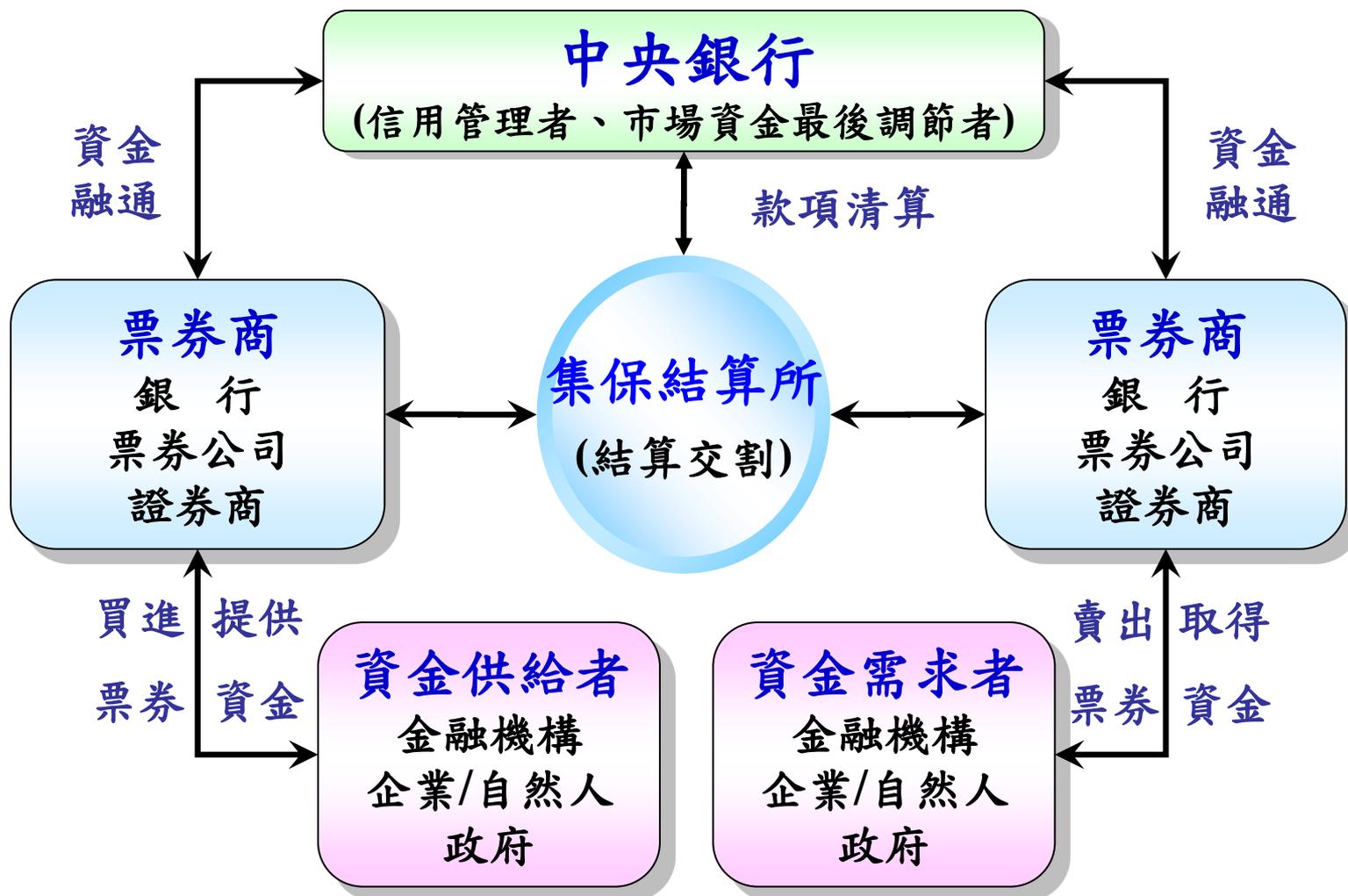
## 五、票券市場特性

- 議價市場非集中交易，屬店頭市場，知道交易對手
- 低風險、高流動性，天期短，利率變動低
- 大型批發市場
  - 初級發行：平均金額8千萬~1億，均期約50天
  - 次級買賣：每筆約6千萬，RP均期約20天
- 建立在買賣雙方彼此信用
- 有多種交易標的之市場
- 市場參與者眾多且類型不同



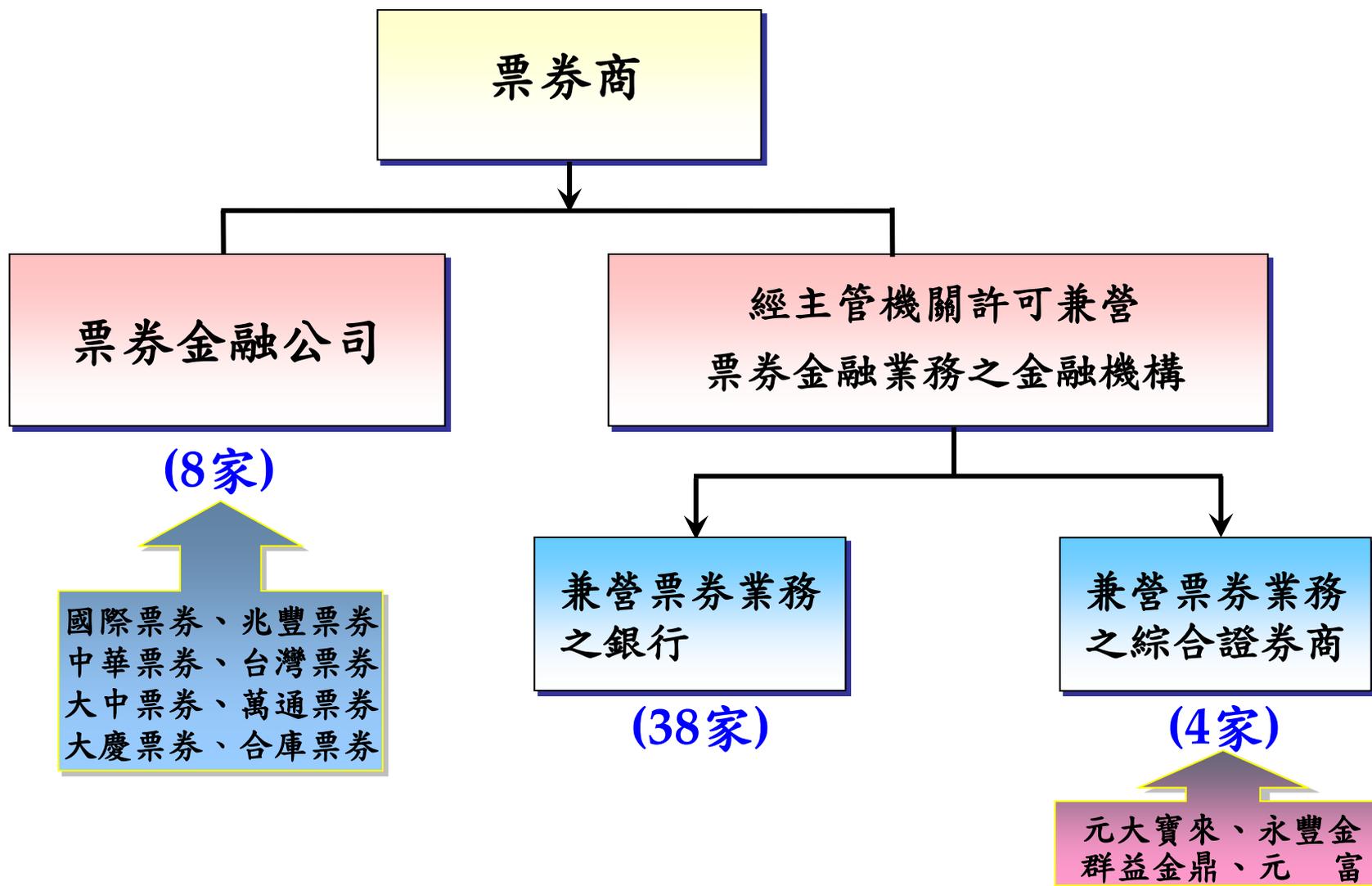
# 貳、成立背景、沿革及特性

## 六、票券市場參與者及其角色



# 貳、成立背景、沿革及特性

## 七、票券市場經營者



壹、前言

貳、成立背景、沿革及特性

參、短期票券種類

肆、交易實務與運作簡介

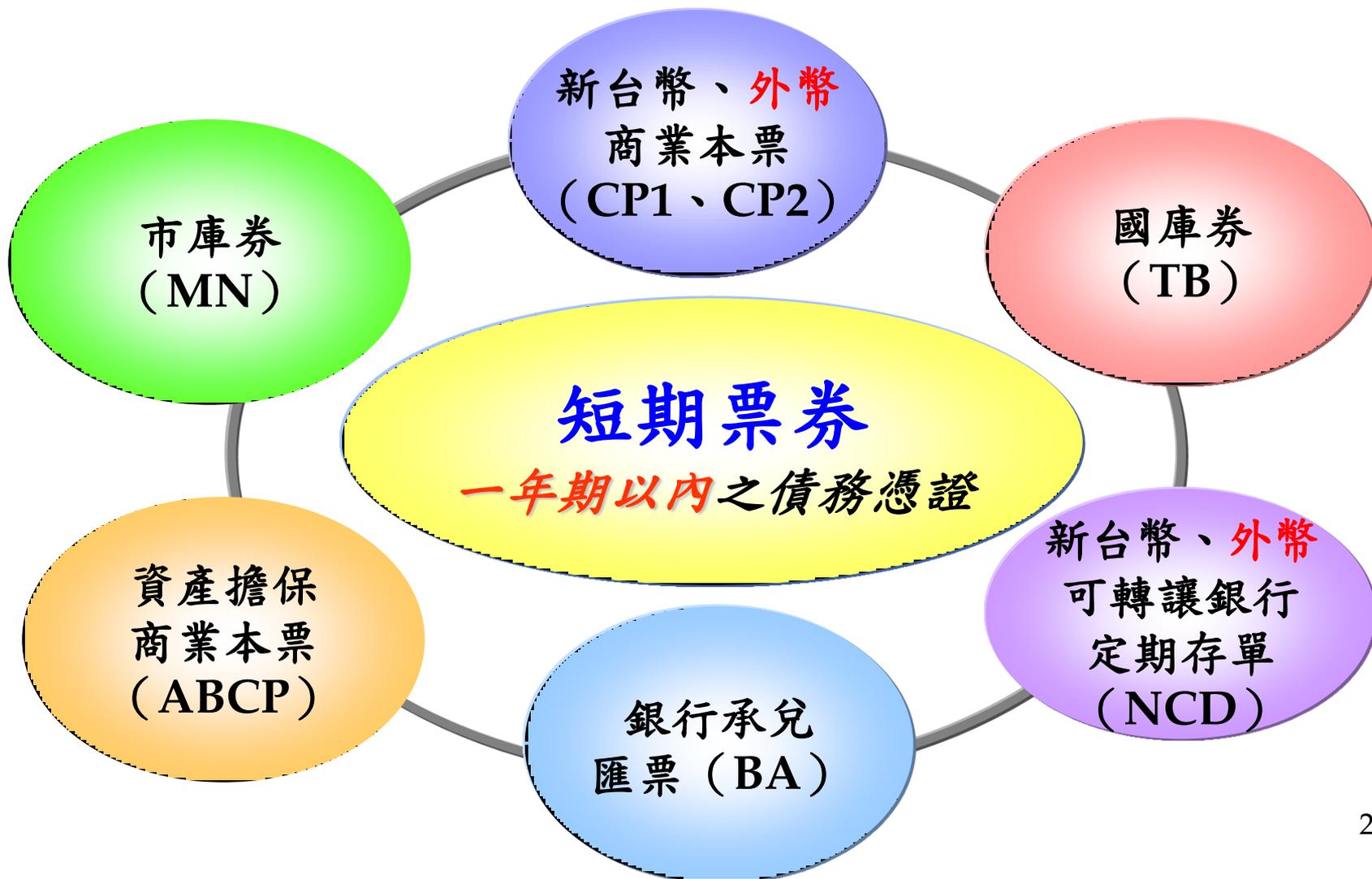
伍、集保結算交割機制

陸、建立短期利率指標

柒、結語—市場特色及發展方向

# 參、短期票券種類

## 一、可買賣的交易工具



# 參、短期票券種類

## 二、票券商兼營證券業務之交易工具

- 中央政府登錄債券
- 地方政府債券
- 金融債券
- 公司債券
- 受益證券及資產基礎證券
- 外幣債券：外國債券及國際債券(包括寶島債券)

# 參、短期票券種類

## 三、國庫券(TB)－中央政府發行



圖片來源：財政部財政史料陳列室

- 甲種：照面額發行，到期本息一次清償
- 乙種：貼現方式發行，到期照面額清償
- 政府發行，信用好，流動性高
- 發行方式：90年起改無實體
- 發售方式：標售

為調節國庫收支  
及穩定金融

# 參、短期票券種類



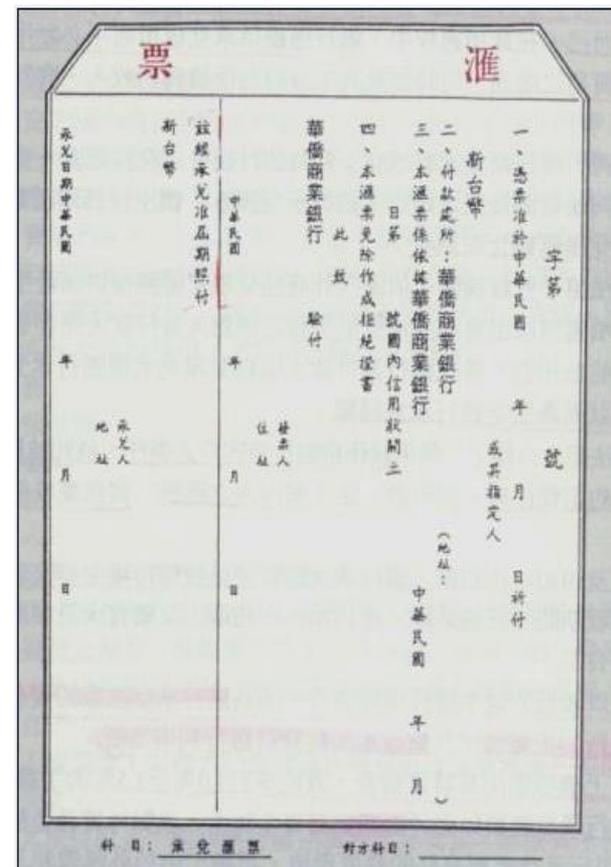
## 四、可轉讓銀行定期存單(NCD)－銀行發行

- 指銀行簽發一年期以內按約定利率支付利息，可買賣的存單，以一個月為單位，最短為三個月
- 不得中途提取或變更契約內容，但可隨時於市場售予票券商，流動性良好
- 可持有至期滿為止，必要時可轉讓，提高流動性
- 票券商首次買入是向發行銀行洽購，或向投資人買入，充實交易籌碼
- 銀行自104年8月31日起可發行外幣NCD，並由集保結算所提供發行登錄、次級結算交割及到期線上兌償等服務
- 另央行為調節金融市場資金，得發行可轉讓定期存單，期限不超過三年，但未在市場流通

# 參、短期票券種類

## 五、銀行承兌匯票(BA)－企業發行

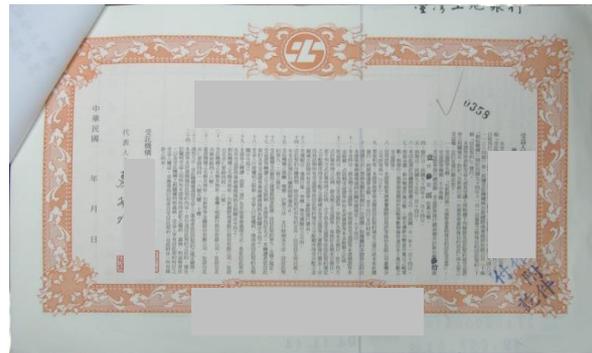
- 工商企業基於交易行為或請人提供勞務而簽發之匯票，民國70-80年間，外商銀行推波助瀾，發行餘額曾居市場首位
- 應委託銀行為付款人，並經其承諾兌付
- 票券商於到期日前向持票人買入，到期日向銀行提示
- 部分匯票欠缺實際交易行為，不符匯票自償性，且有重覆融資疑慮，主管機關自84年起函令各銀行應嚴審交易憑證，並加強金檢，故逐漸式微



# 參、短期票券種類

## 六、資產擔保商業本票(ABCP)－ 受託機構以CP形式循環發行

- 以資產為擔保品的資產證券化商品，最早起源於1970年代美國
- 將流動性低的資產彙總成為資產池為擔保，透過適當的信用增強及包裝後，以標準化的證券發行
- 資產種類包括應收帳款、車貸、房屋貸款、信用卡等
- 還款來源為資產所產生之現金流量，較易產生流動性風險
- 一年以內到期，循環發行，但自民國97年金融海嘯後萎縮



# 參、短期票券種類

## 七、市庫券(MN)－地方政府發行

- 地方政府為調節收支，發行一年期以內到期之市政債票，票券商亦可協助各級政府多元劃籌措財源，降低籌資成本，減輕市庫利息承擔
- 納入長、短期債限管制，要經信評或金融機構保證，但對籌資尚屬陌生之地方公務機關，較有一定難度
- 新北市政府已制定自治條例，並經行政院核備，但基於政治上考量，似不願取得信用評等
- 金管會已核定新北市政府所發行之市庫券為短期票券，第1檔市庫券100億元於103/8/20開放投標，節省市庫利息支出4百餘萬元



# 參、短期票券種類

## 八、交易性商業本票(CP1)－企業發行

- 工商企業基於實質交易行為或請人提供勞務而簽發之本票，無銀行保證
- 於指定之到期日無條件支付給受款人之票據
- 票券商於到期日前，經持票人背書後買入，以貼現方式辦理
- 票券商會對發票人或出售人訂定可買入額度，可以循環使用
- 電子商務興起，商品及勞務交易習慣大幅改變，故佔市場比重呈下滑趨勢

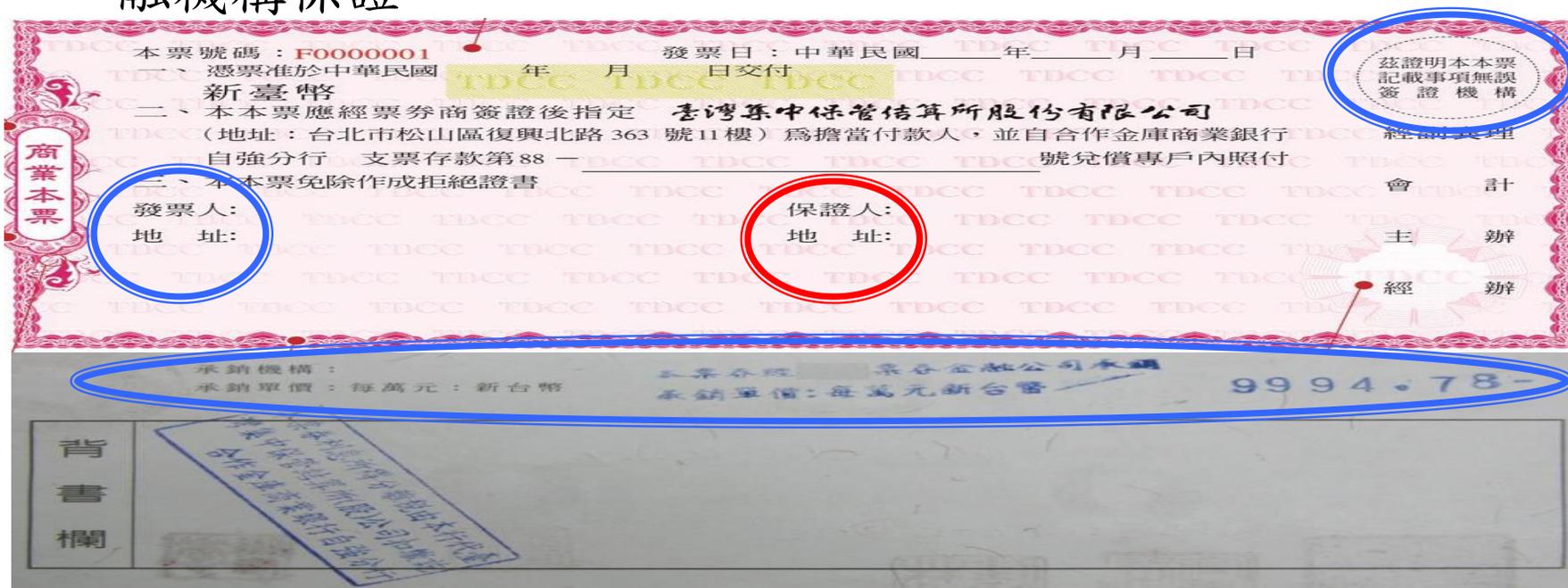


圖片來源：票券商公會

# 參、短期票券種類

## 九、融資性商業本票(CP2)－企業發行

- 工商企業為籌措短期資金而簽發之本票，以天為單位
- 依法CP2發行人應經信評，未經評等者，應由經信評之金融機構保證



- 次級市場無抬頭背書的規定，均透過票券商開立成交單為轉讓之依據

# 本票之特性與功能

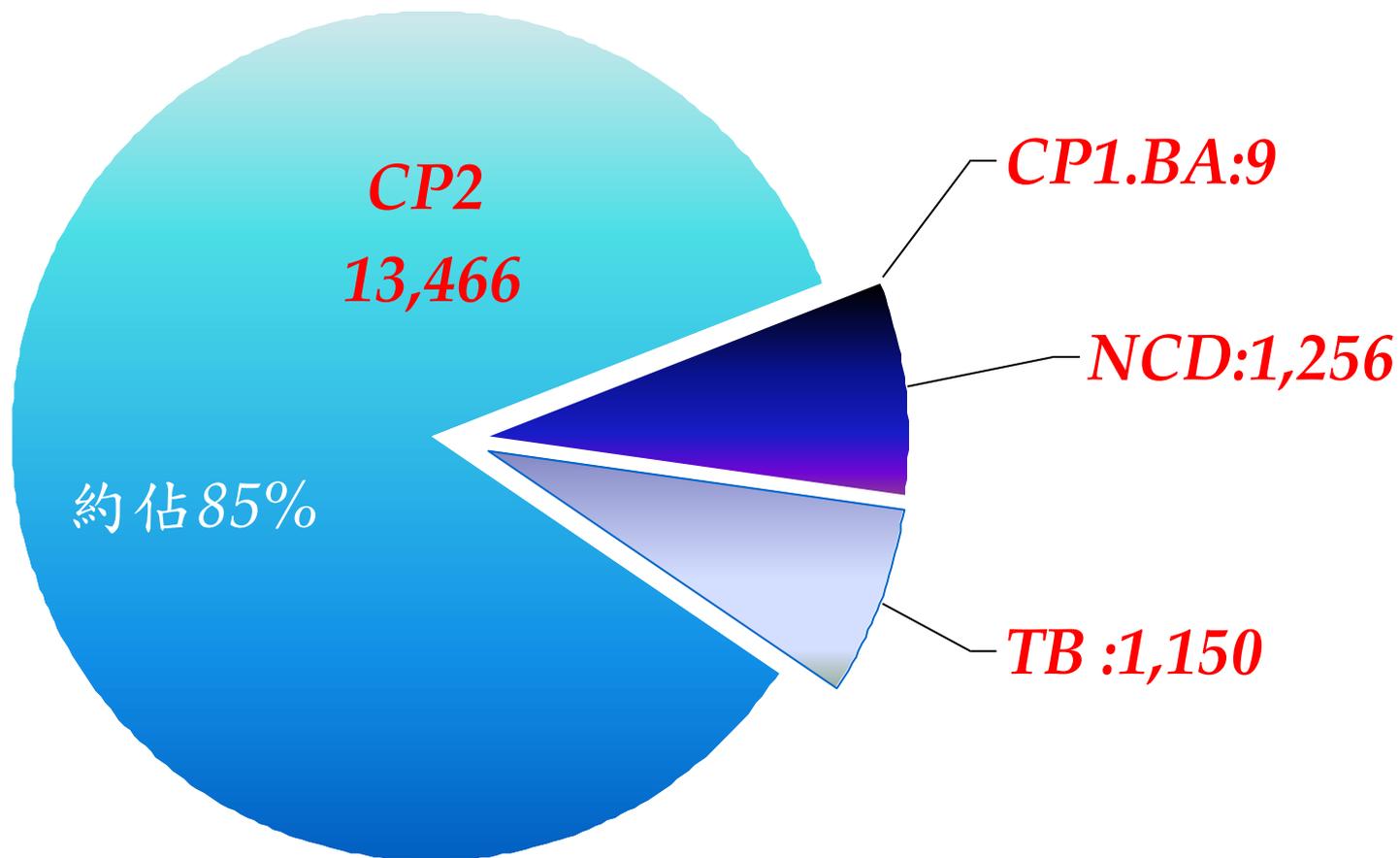
- 票據法第三條所稱本票,指發票人簽發一定之金額,於指定之到期日,由自己無條件支付與受款人或執票人之票券
- 無因票據與法律效果(本票裁定與一般債權)
- 發行要件:
  - 發票人 發票金額
  - 發票日 到期日
  - 商業本票未來無實體化



# 參、短期票券種類

## 十、各類短期票券流通現況

單位：新臺幣億元



壹、前言

貳、成立背景、沿革及特性

參、短期票券種類

肆、交易實務與運作簡介

伍、集保結算交割機制

陸、建立短期利率指標

柒、結語—市場特色及發展方向

# 肆、交易實務與運作簡介

## 一、交易市場

■ 初級市場（primary market）（即發行市場，分承銷及首買）

- 資金需求者藉由發行短期票券取得資金的市場
- 發行利率為「**貼現率**」（亦即利息先扣）
- 保證/簽證/承銷/發行

■ 次級市場（secondary market）（即流通市場）

- 指票券發行後賣給投資人，或向投資人再買進的市場
- 次級市場成交利率皆為「**收益率**」（亦即利息後付）
- 次級買賣/到期兌償

# 肆、交易實務與運作簡介

## 一、交易市場(續)

### ■ 稅負

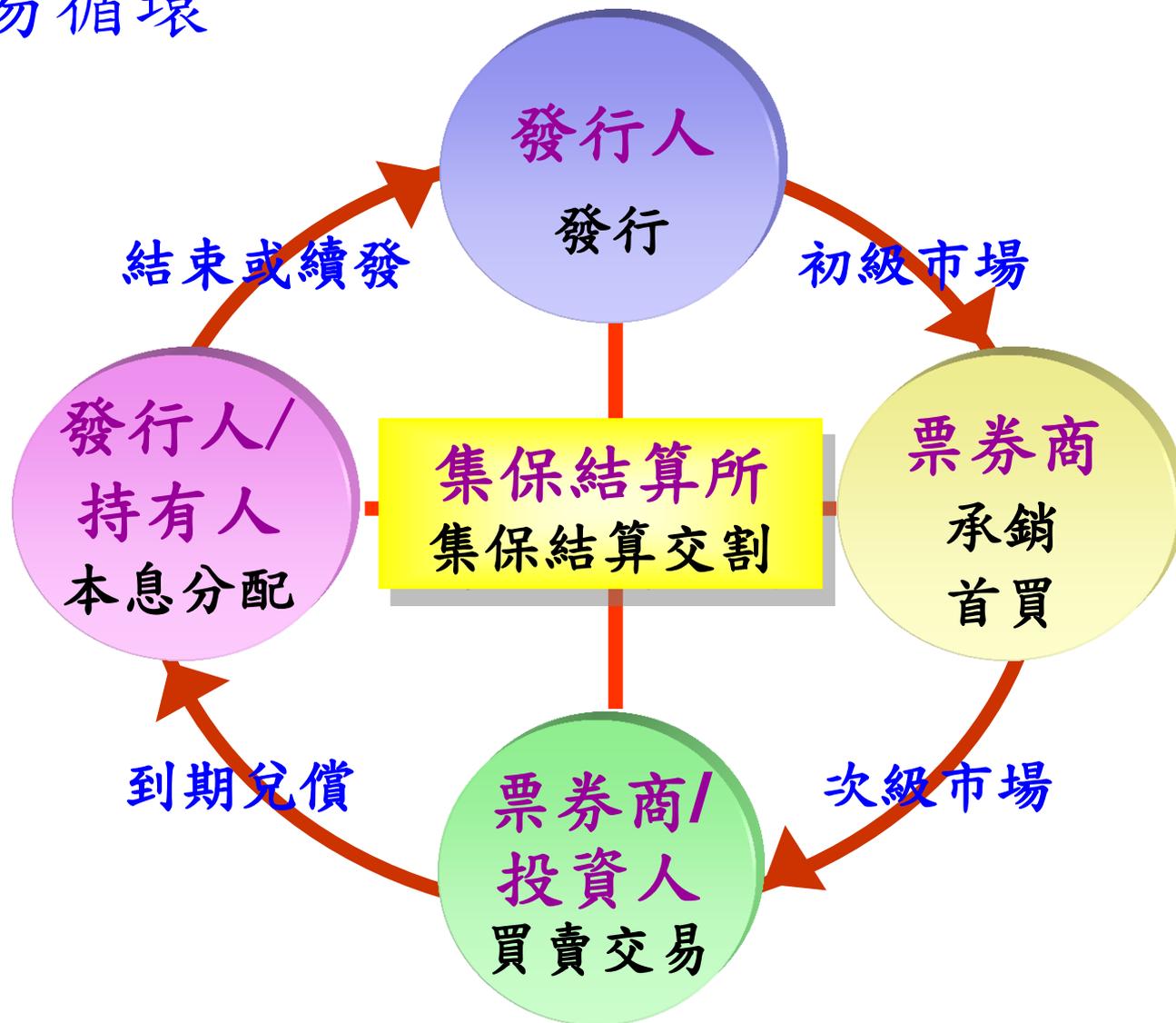
- 票券市場開業之初到民國98年底，票券利息所得，不論個人或法人均為分離課稅
- 民國99年起，票券利息收入皆為10%預扣稅，個人採分離課稅，法人併入營所稅申報

### ■ 變革目的：

- 個人持有的各項金融商品稅率趨於一致
- 營利事業持有的各項金融商品課稅趨於一致

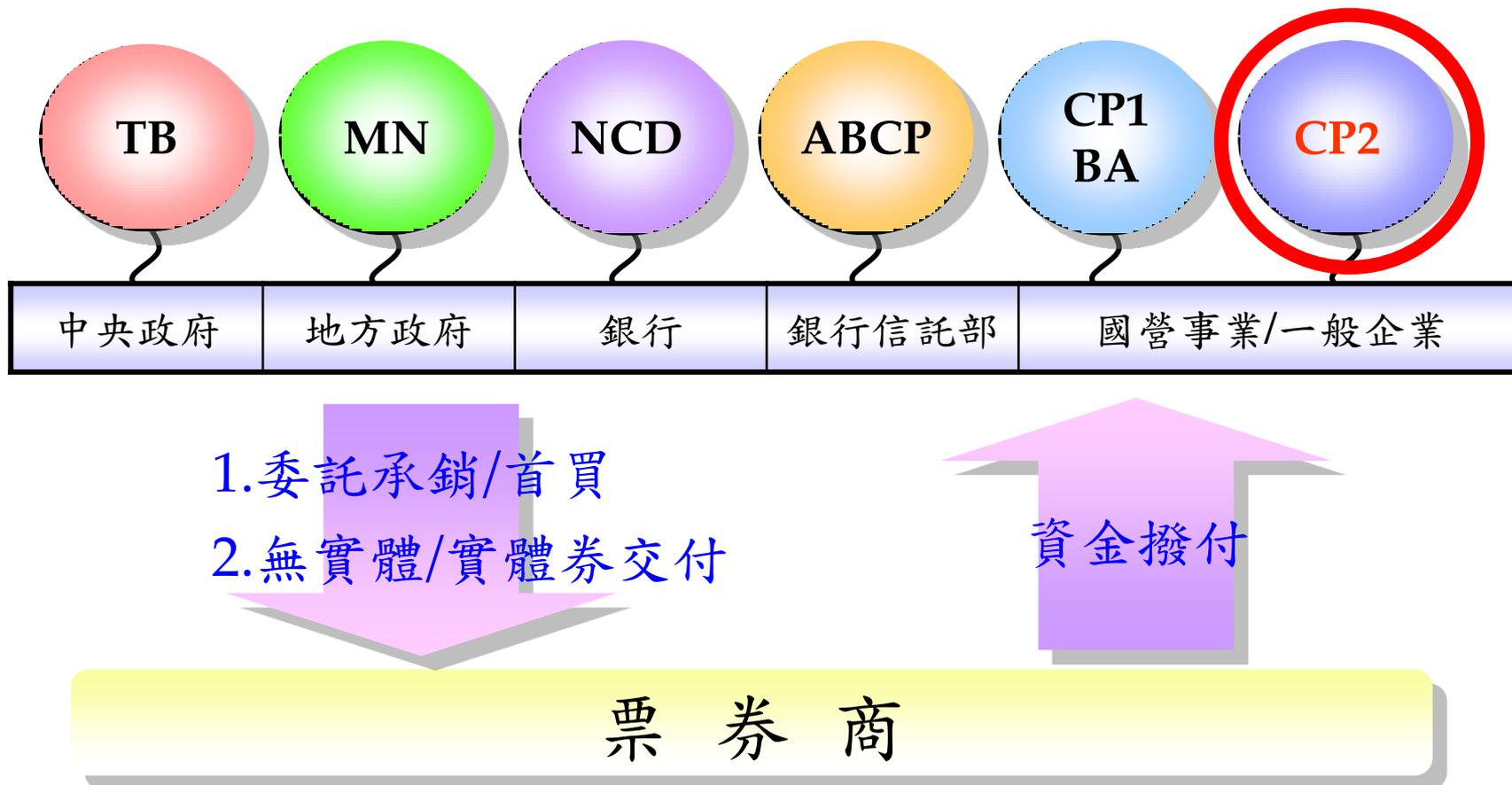
# 肆、交易實務與運作簡介

## 二、交易循環



# 肆、交易實務與運作簡介

## 三、初級市場—短期票券承銷/首買流程

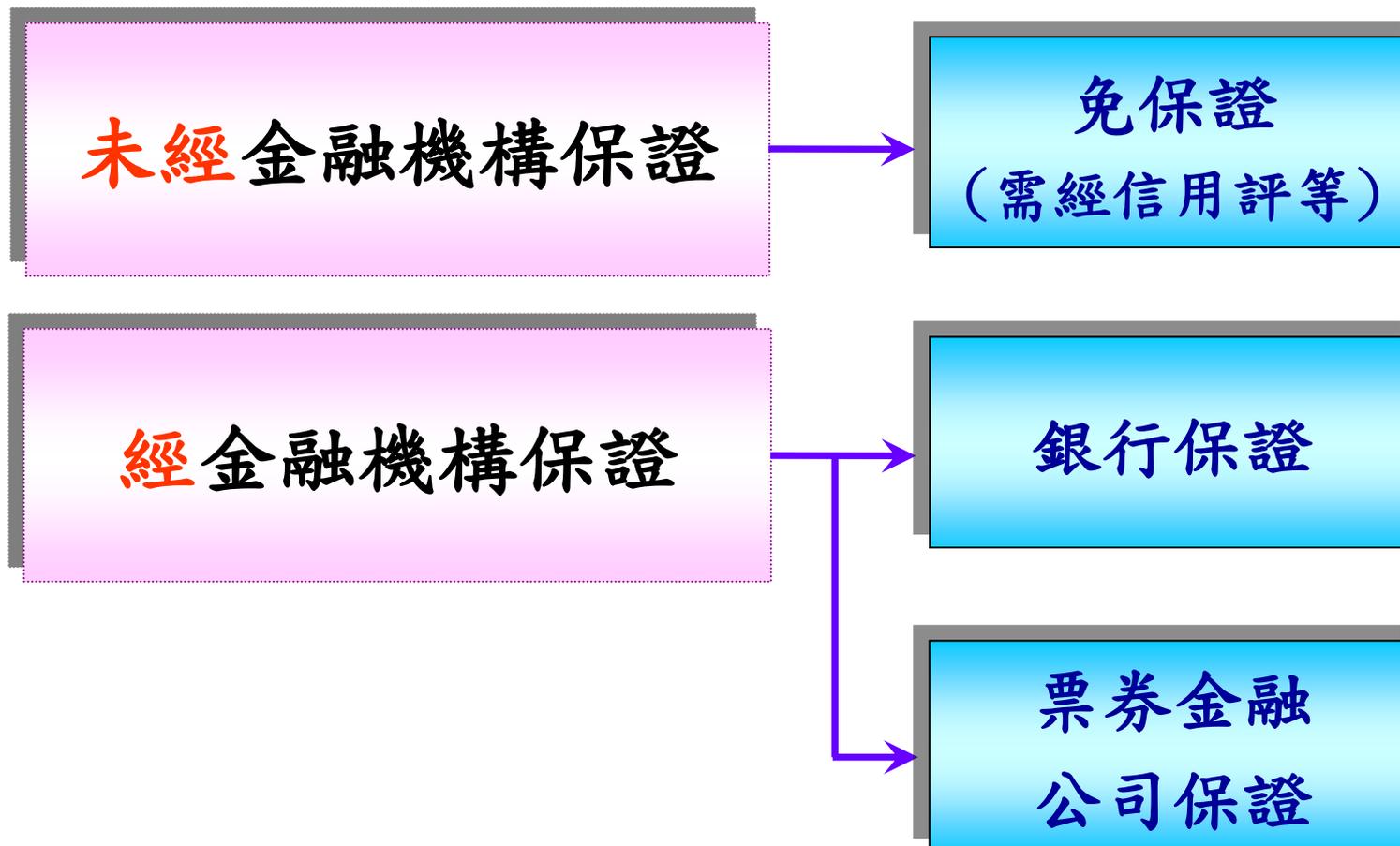


目前初級市場以CP2為最大宗

# 肆、交易實務與運作簡介

## 三、初級市場—CP2

### ■ 發行條件

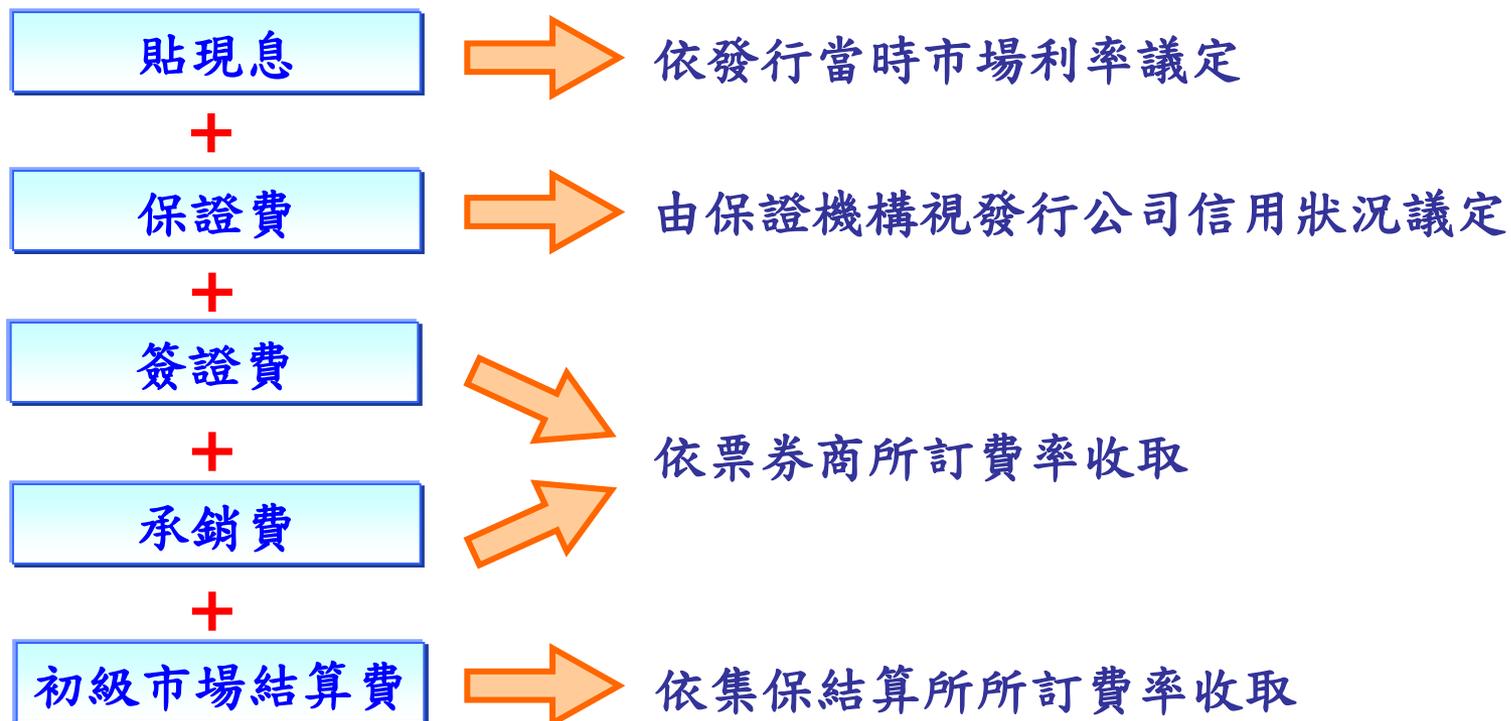


# 肆、交易實務與運作簡介

## 三、初級市場—CP2(續)

### ■ 發行成本(All in Cost)

總發行成本 = 貼現息+保證費+簽證費+承銷費+結算費



# 肆、交易實務與運作簡介

## 三、初級市場—CP2(續)

### ■ 發行優點

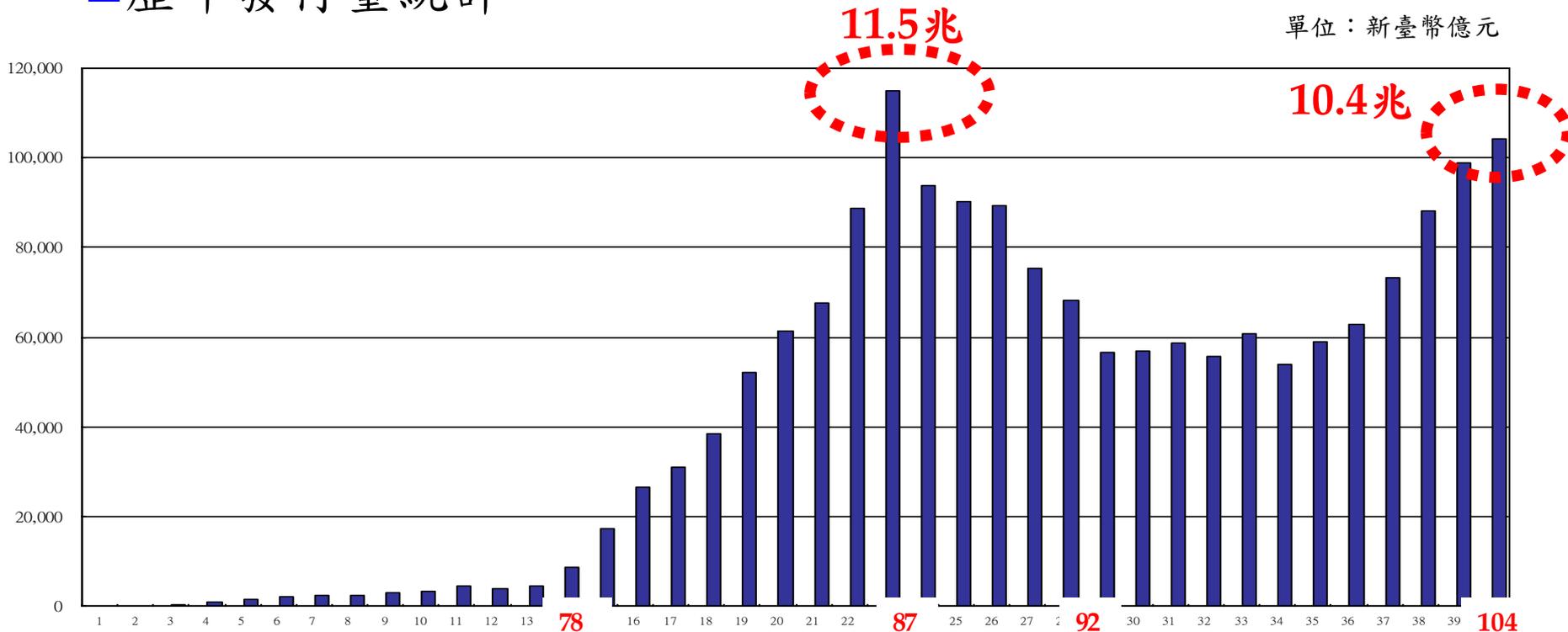
- 發行手續簡便，發行量逐年成長
- 資金成本相較其他金融機構為低
- 發行天期彈性，靈活財務調度
- 次級市場交易活絡
- 發行公司可藉以建立及提高公司知名度，提高企業形象



# 肆、交易實務與運作簡介

## 三、初級市場—CP2(續)

### ■ 歷年發行量統計



資料來源：票券公會及集保結算所

說明：票券市場發展於民國65年，一直以來皆以CP2為大宗，發行量於87年達到市場發展以來之高峰11.5兆元，近5年則逐年成長，至104年則達87年以來之高峰10.4兆元

# 肆、交易實務與運作簡介

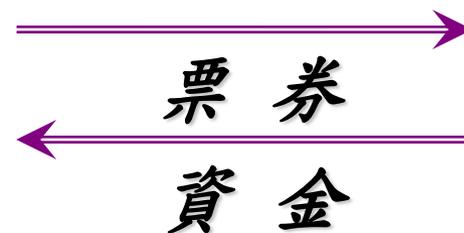
## 四、次級市場-買賣斷(Outright Purchase/Selling)

買斷



投資人賣出票券至到期日

賣斷

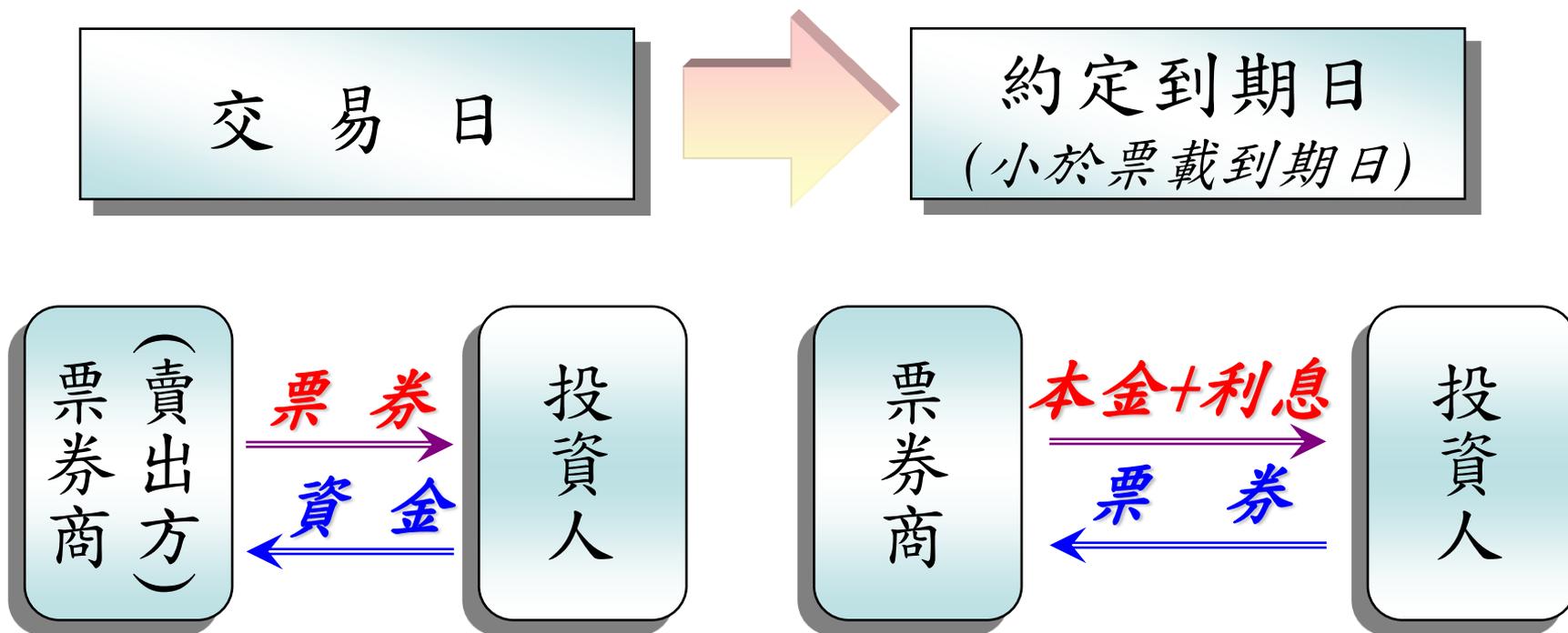


票券商賣出票券至到期日

# 肆、交易實務與運作簡介

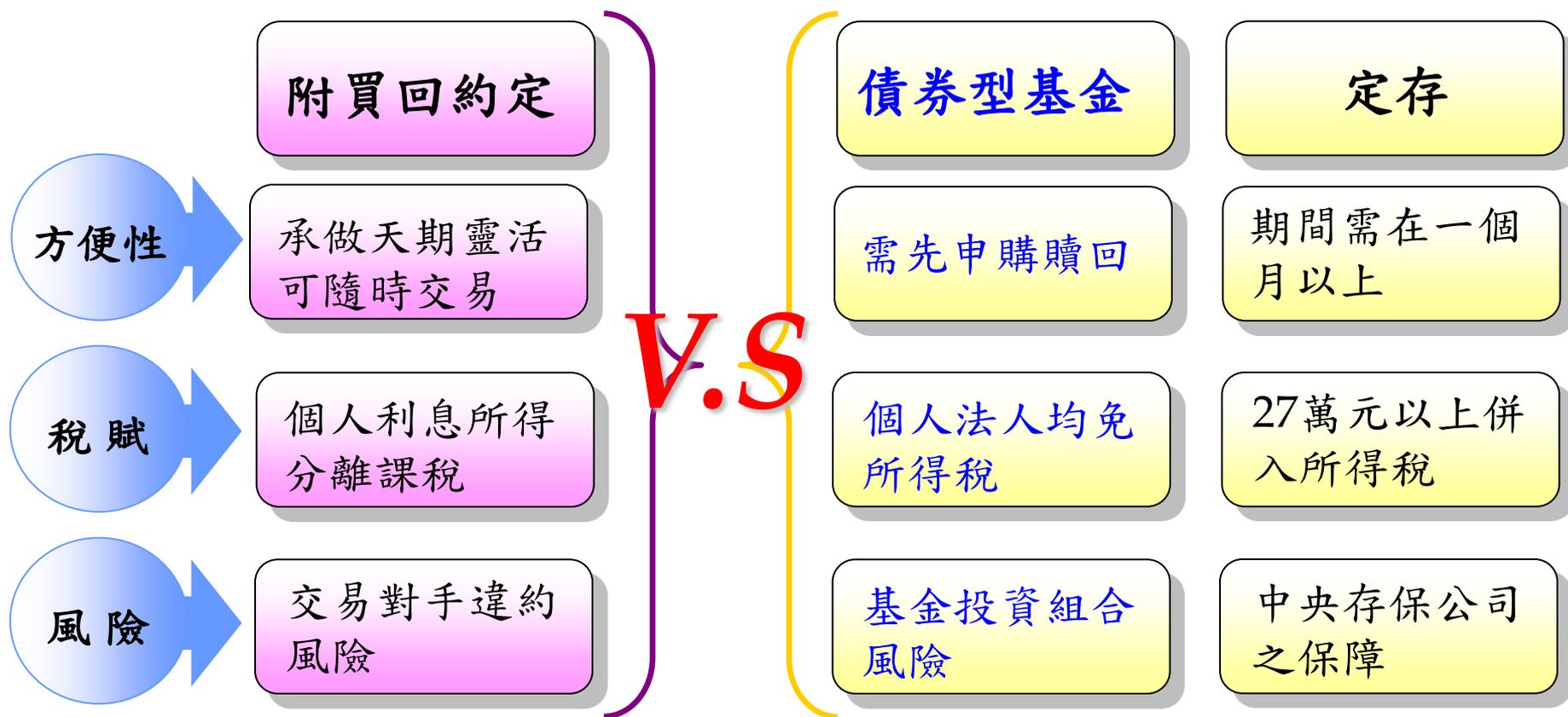
## 五、次級市場-附買回約定(Repurchase, RP)

 票券商賣出票券至約定日，並承諾於該日以約定利率買回



# 肆、交易實務與運作簡介

## 五、次級市場-附買回約定(RP)對投資人好處



# 肆、交易實務與運作簡介

## 六、操作交易之收益

- 買賣斷交易產生資本利得
- 以短支長賺取利差(俗稱「**養券**」)
  - 期限愈短利率愈低，期限愈長利率愈高
  - 附買回約定交易，期限通常為1至30天：
    - ✓ 為貨幣市場最短期限之融通工具之一
    - ✓ 為交易商最主要之短期資金融通工具
  - 在短低長高的利率結構下，票券商大都以附買回交易方式，持有較長期限之票券，獲取利益

# 肆、交易實務與運作簡介

## 六、操作交易之收益(續)

### ■ 財務槓桿(以票券金融公司為例)

➤ 專營票券公司負債最高可達淨值6~12倍

➤ 融通方式為：

✓ 承作附買回約定交易(RP)

✓ 金融同業拆借

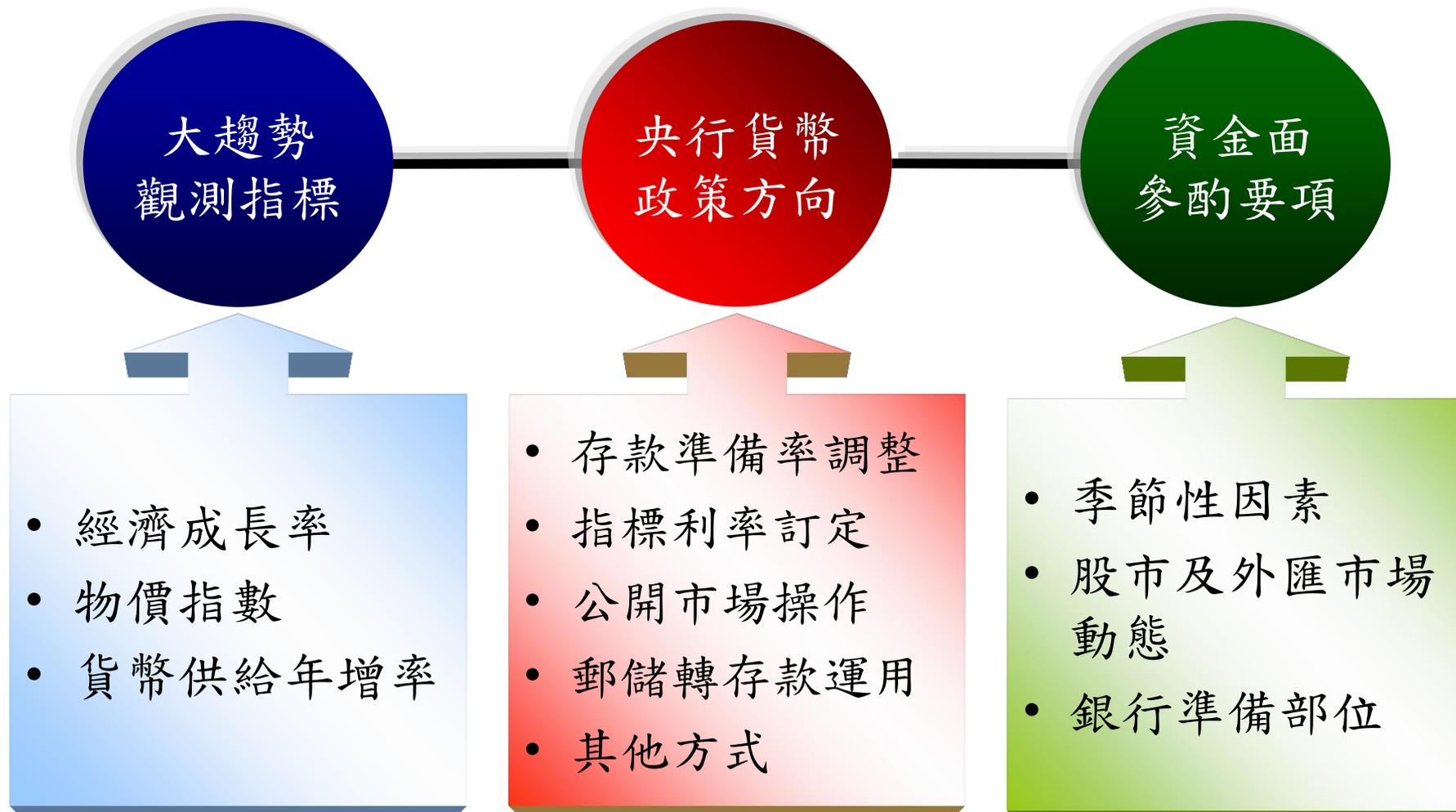
✓ 發行商業本票

✓ 發行公司債



# 肆、交易實務與運作簡介

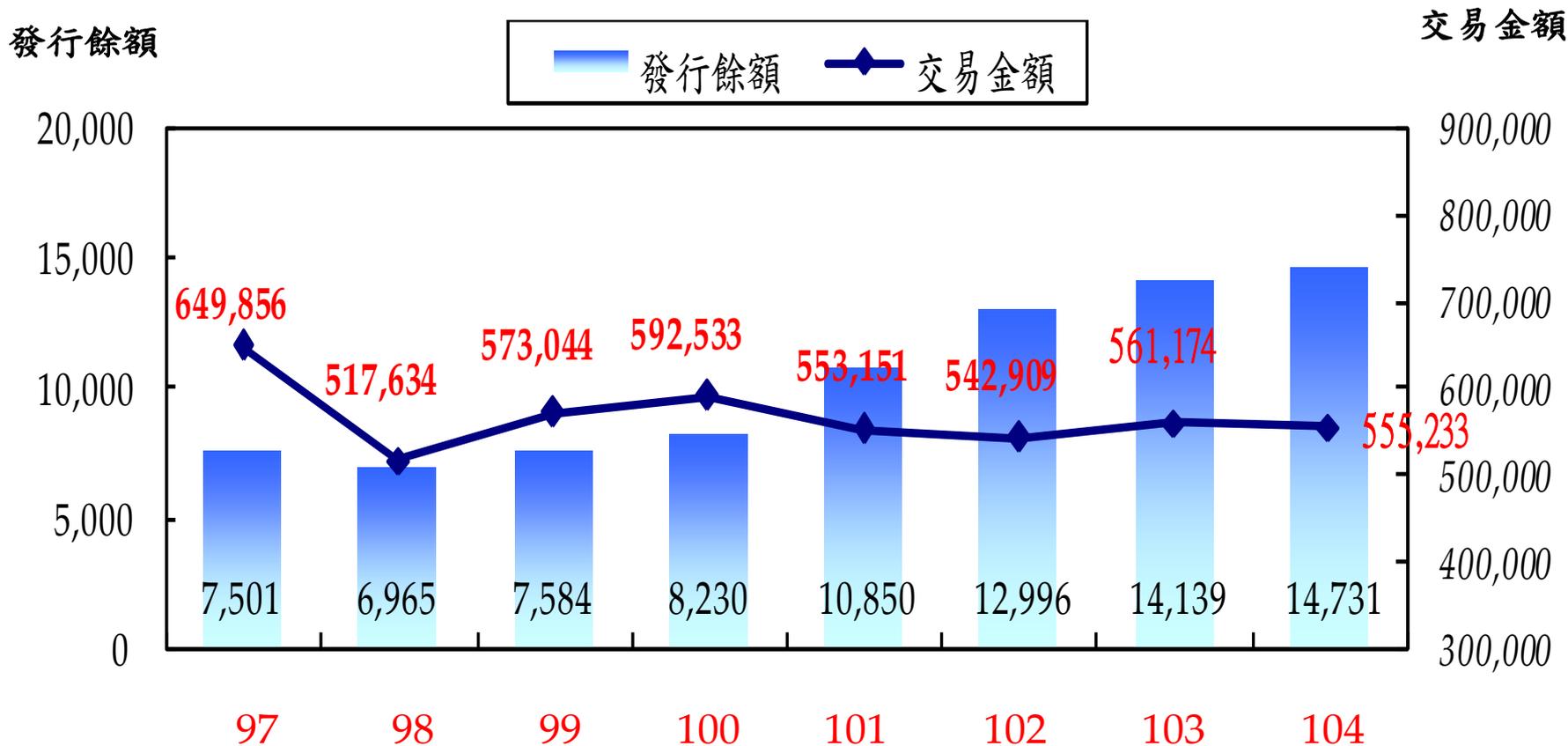
## 七、觀察利率之要項



# 肆、交易實務與運作簡介

## 八、票券市場交易統計

單位：新臺幣億元



註：標的包含：CP2、CP1、BA、NCD、ABCP、MN

資料來源：集保結算所

壹、前言

貳、成立背景、沿革及特性

參、短期票券種類

肆、交易實務與運作簡介

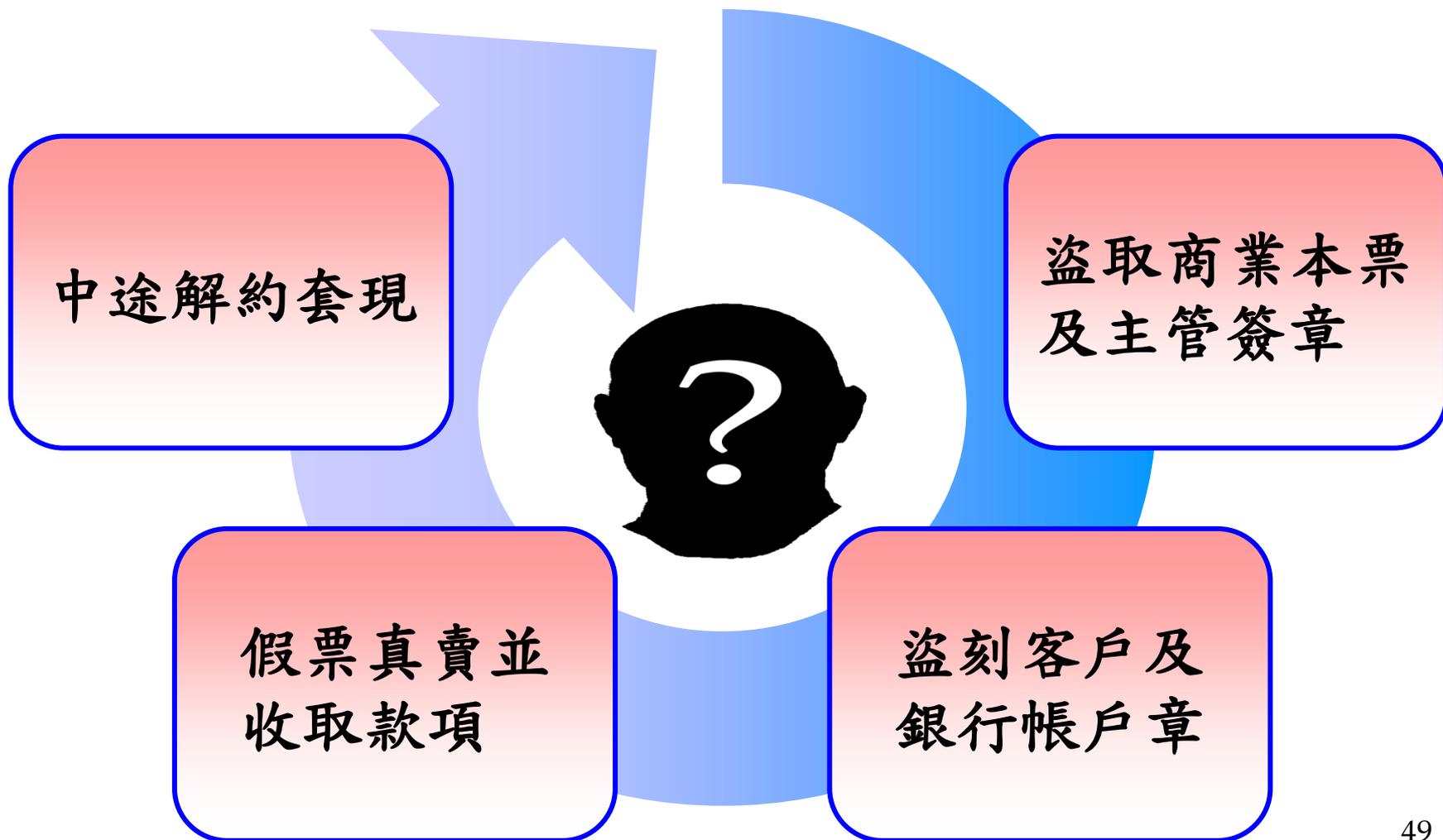
伍、集保結算交割機制

陸、建立短期利率指標

柒、結語—市場特色及發展方向

# 伍、集保結算交割機制

## 一、緣起-84年國票楊瑞仁案



# 伍、集保結算交割機制

## 二、集保結算交割機制

- 93年4月票券保管結算公司正式實施

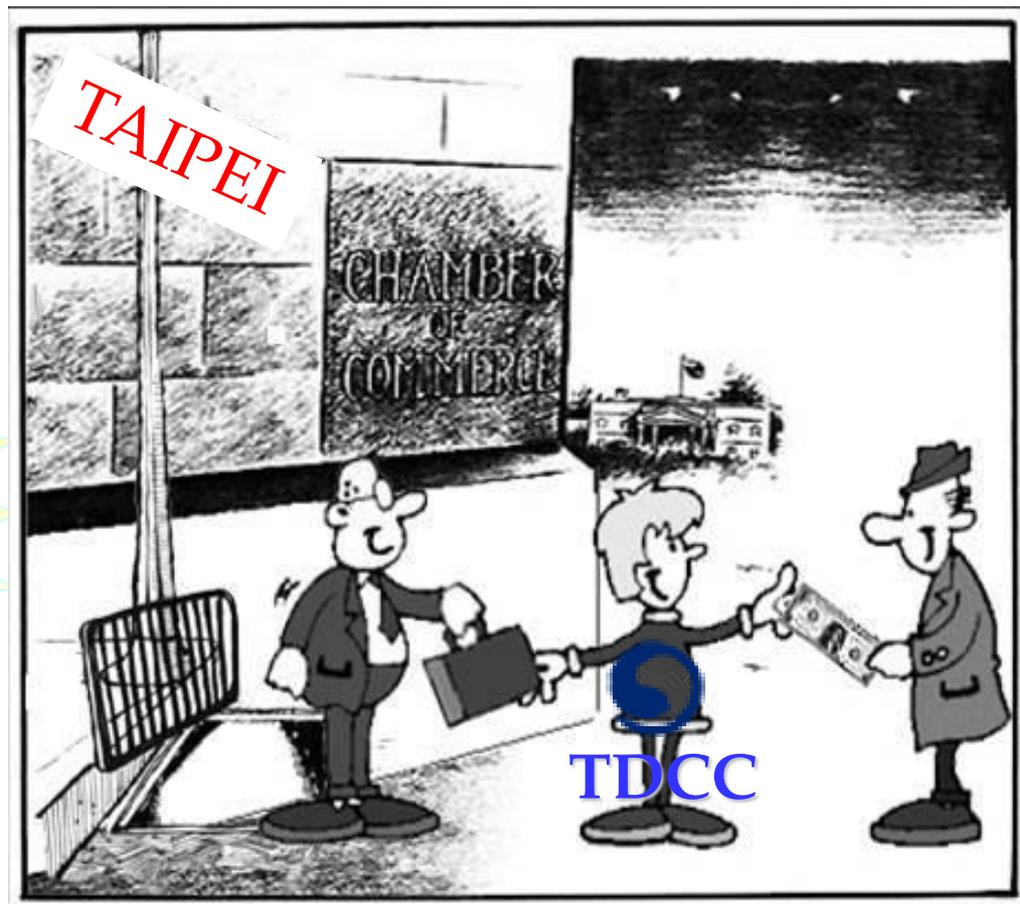


全面採DVP及帳簿劃撥方式交割

# 伍、集保結算交割機制

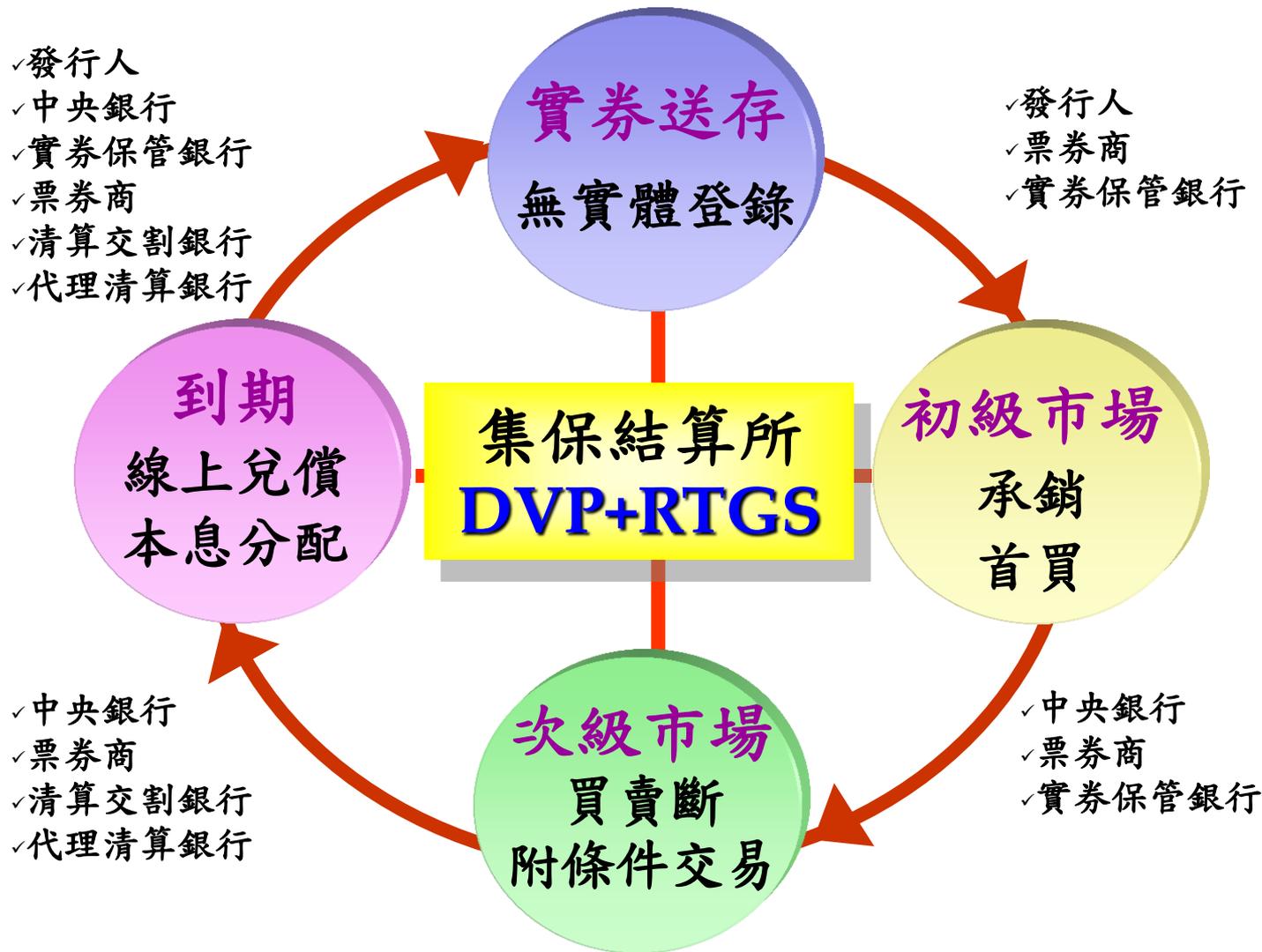
## 三、集保結算交割核心價值

銀貨兩訖  
(DVP)



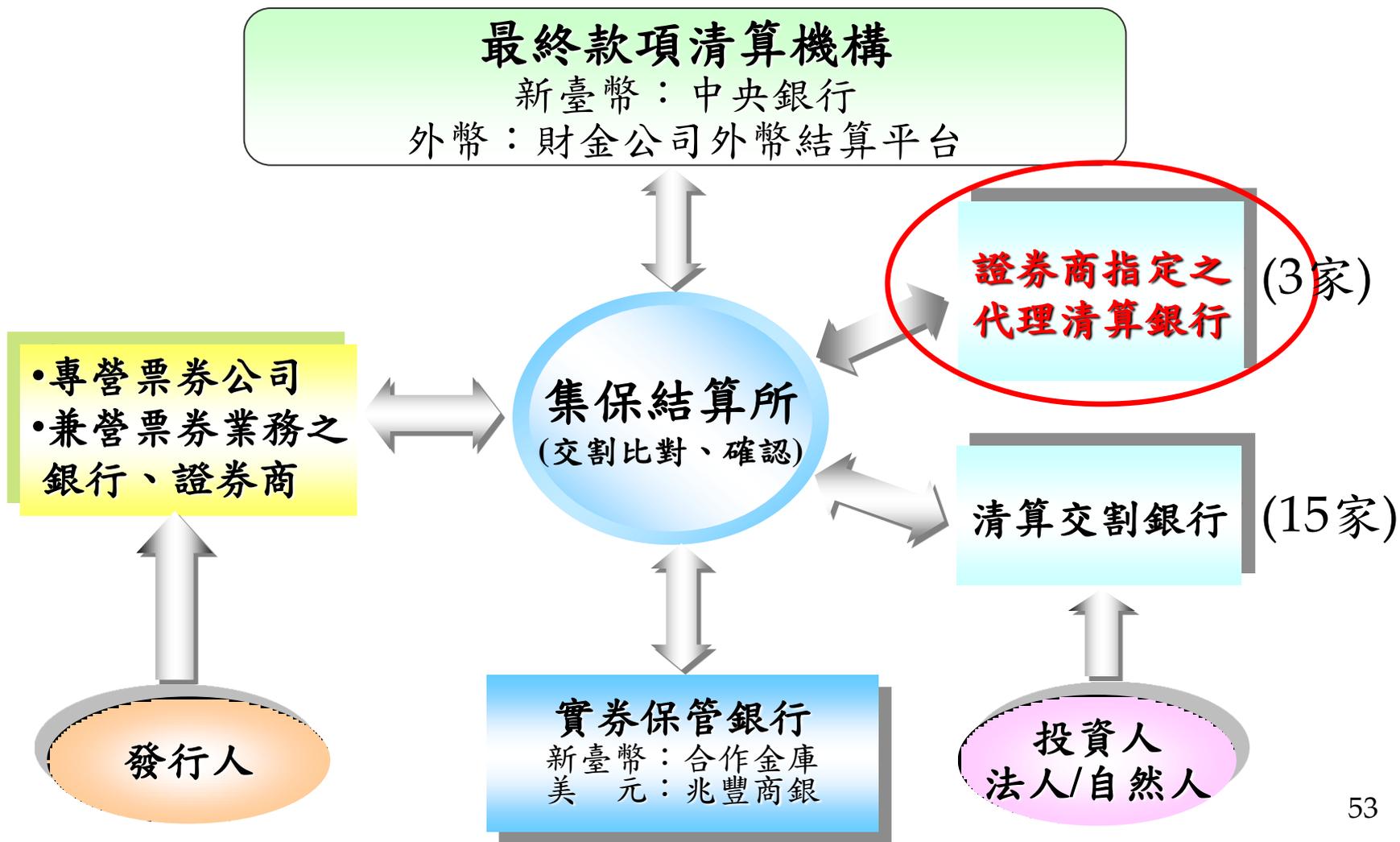
# 伍、集保結算交割機制

## 四、票券結算交割循環及參與者



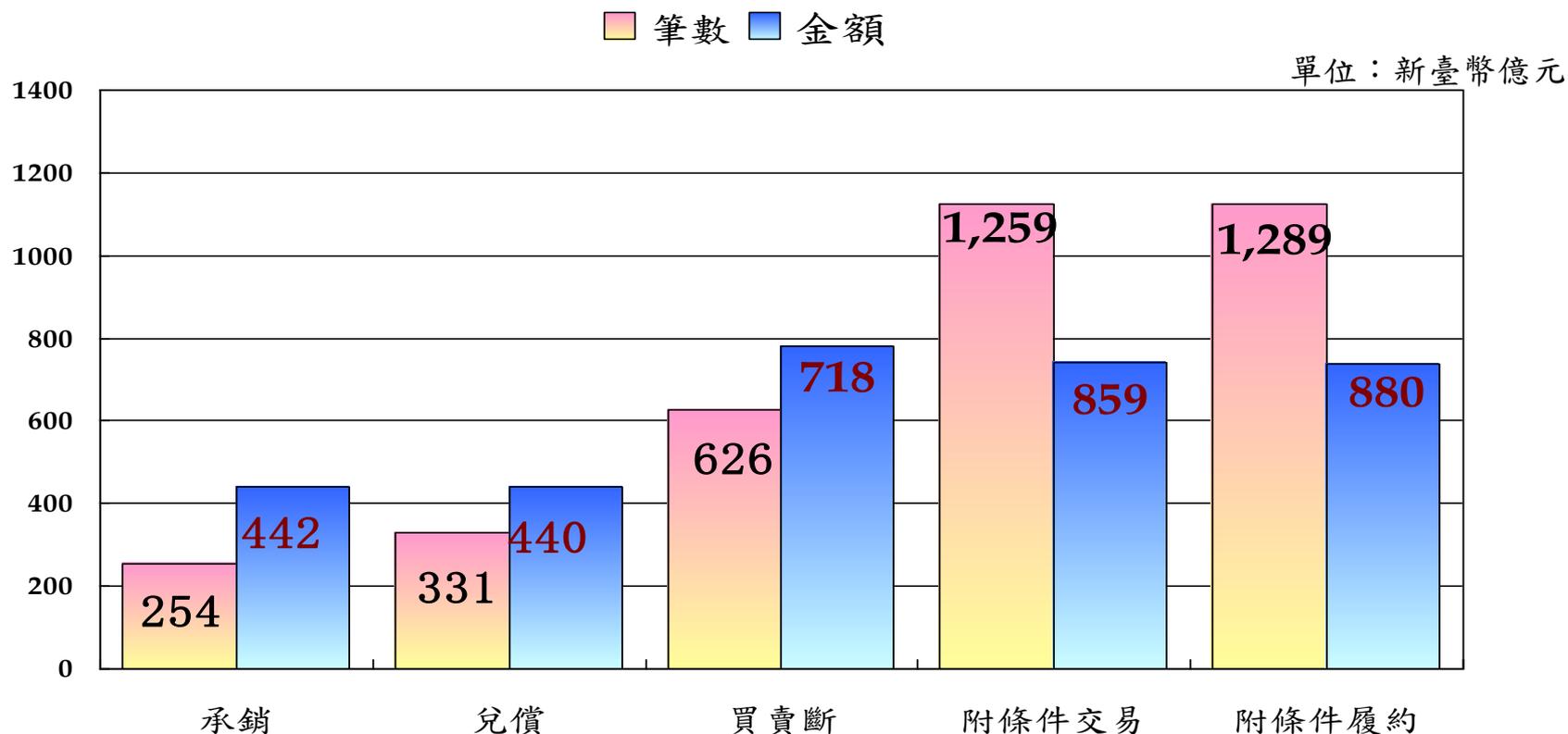
# 伍、集保結算交割機制

## 五、作業架構



# 伍、集保結算交割機制

## 六、票券市場每日結算金額統計



說明：票券市場屬批發市場，平均每日結算筆數約3,759筆，  
結算金額約3,339億元

壹、前言

貳、成立背景、沿革及特性

參、短期票券種類

肆、交易實務與運作簡介

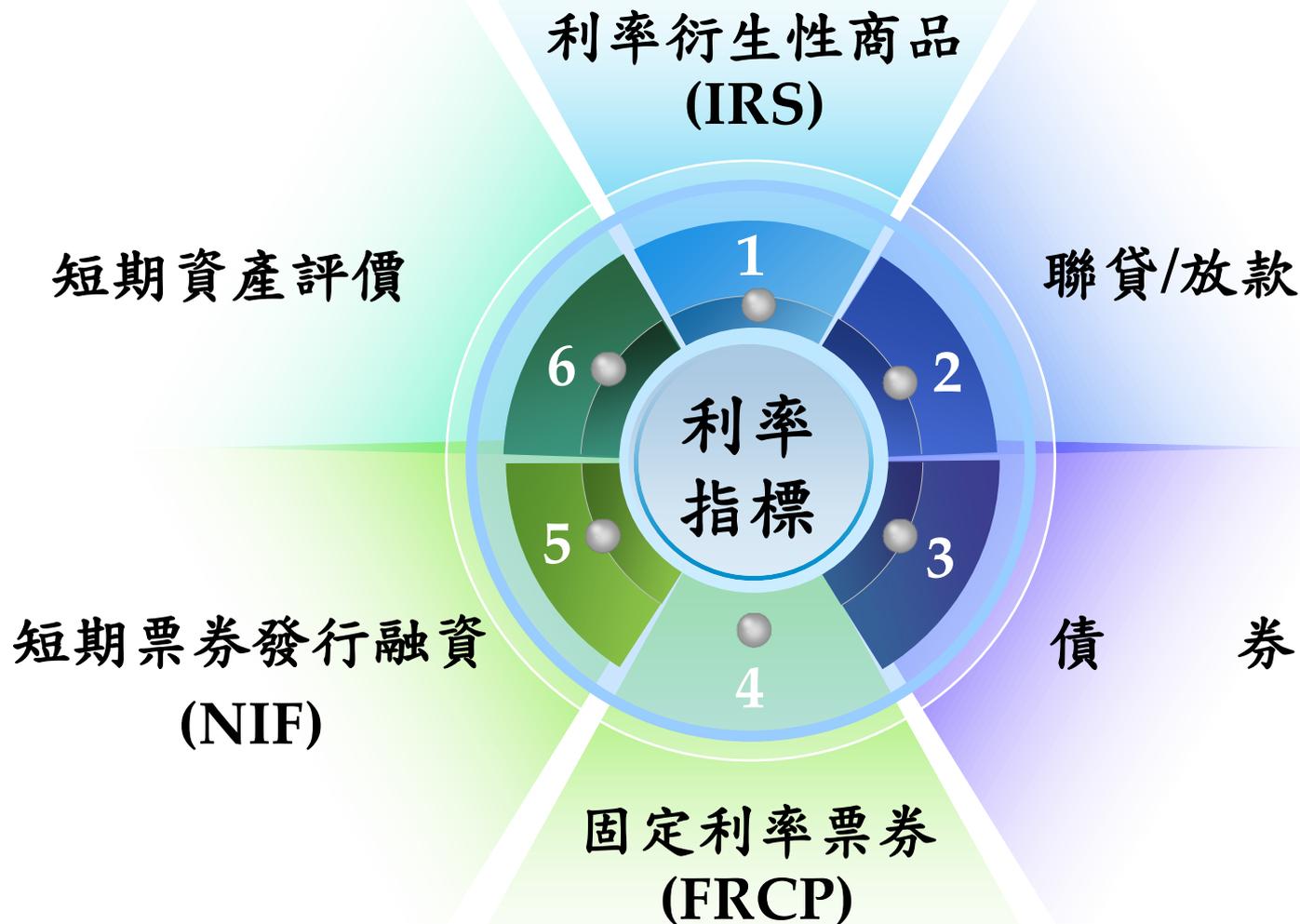
伍、集保結算交割機制

陸、建立短期利率指標

柒、結語—市場特色及發展方向

# 陸、建立短期利率指標

## 一、短期利率指標之運用



# 陸、建立短期利率指標

## 二、短期利率指標之重要性

- 定價的標準，影響交易雙方**利益**
- 各類浮動利率金融商品(放款、債券、票券及衍生性商品等)之**定價**標準
- **評價**基礎，影響財報資訊
- 報價機構**信用**表徵

# 陸、建立短期利率指標

## 三、台灣金融市場市場利率指標發展

### 台灣金融市場多使用票券市場利率指標

- 短期票券市場參與者眾
- 每日交易量大
- 成交分布各天期
- 可反映金融市場真實行情

### 98年以前狀況

- 在98年以前，短期票券利率指標僅有資訊廠商路透公司編製之6165及51328指標
- 資訊廠商對報價機構無約束力及管理機制，時聞作價情況

# 陸、建立短期利率指標

## 四、建立臺灣短期票券報價利率指標(TAIBIR)

### ■ 目標

促進金融市場使用短期票券利率健全發展

臺灣短期票券報價利率指標(TAIBIR)

具共同規範

同一報價基礎

建立管理機制

# 陸、建立短期利率指標

## 五、建立TAIBIR

### ■ 報價機構

#### 報價金融機構遴選標準

☞ 經營票券業務之金融機構  
(至少20家以上)

專營票券商

為當然報價金融機構

兼營票券商

交易量市佔率一定比率

資金充沛之本國銀行

經選定之外商銀行

98年上線時21家，  
102年起改為23家

壹、前言

貳、成立背景、沿革及特性

參、短期票券種類

肆、交易實務與運作簡介

伍、集保結算交割機制

陸、建立短期利率指標

柒、結語-市場特色及發展方向

# 柒、結語

## 一、市場特色

- 交易工具以 **融資性商業本票** 為主
- **專業票券商** 扮演重要造市角色，市場廣度及深度超過國外市場
- 市場 **交易熱絡**，為 **金融市場重要一環**，**交易量遠超過股票市場**
- 建立先進、效率及安全的 **票券保管結算交割制度**，為台灣金融市場創舉



# 柒、結語

## 二、未來發展方向

### ■ 發展外幣票券業務

- 99年開放票券商辦理外幣票券業務之相關交易及額度，但受限於其實質上為交易性商業本票，且票券商不得保證，票券商及發行公司參與意願低
- 104年8月31日，因應中央銀行建構銀行發行外幣NCD機制，集保結算所配合建置相關集保結算交割作業，相關銀行並於當日發行22.85億美元NCD及28.5億人民幣NCD，並由集保結算所辦理完成相關DVP作業

# 柒、結語

## 二、未來發展方向(續)

### ■ 發行一年期以上循環發行票券業務

- 於未來利率走勢不明確時，資金需求者及資金供給者希望發行或買進長天期票券，以鎖定長期的資金成本或獲利來源
- 發行一年期以上循環發行票券業務的成本相對低廉，並可客製化發行條件，預估在其成本優勢下，未來仍有良好之發展空間

# 柒、結語

## 二、未來發展方向(續)

### ■ 票券全面無實體化

- 有價證券無實體化已為趨勢
- 次級市場已因集保結算交割機制而達到全面無實體化及無移動化，且已有相關票券採行無實體發行
- 為減少票券商交割人力，並提高票券交易之安全性及效率，應規推動融資性商業本票無實體化發行作業

### ■ 建立永續性、流動性支撐機制常態化

- 流動性風險過度限縮票券商之業務發展，目前係由主管機關指定臺灣銀行擔任融通窗口，提供正常營運之流動性支撐機制
- 強化票券商流動性支援，亟需擴大及建立常態化流動支撐機制

# 柒、結語

## 二、未來發展方向(續)

### ■ 票券公司跨境化發展

- 國際化業務發展已為趨勢，且主管機關對銀行業、證券業及保險業均已開放設立國際金融業務分行或分公司，僅票券商尚無可適用之法規
- 中國大陸票據市場以銀行為主要經營主體，佔發行量和交易量9成以上，近年來中國大陸由人民銀行主導金融市場，透過與主要商業銀行合作，區域性和全國性銀行間票據交換與拆款日趨成熟，票券商可推動台灣經驗，拓展中國大陸貨幣市場

# 如何成為票券業從業人員

● 資格：具有票券商業業務人員資格(終身有效)

● 考試科目

- 專業科目：票券金融法規、票券金融實務
- 共同科目：金融市場常識與職業道德測驗
- 以電腦測試，當日考完即可得知通過與否
- 考試頻率：視報名人數而定，每月平均台北2~3次，中南部1次
- 證券暨期貨發展基金會舉辦
- 中華民國票券金融商業同業公會網站有相關訊息



*Question  
&  
Answer*