

# 1

## 固定收益證券市場

### 學習目標 <<<<<<

- 1.1 簡介
- 1.2 我國債券市場分類
- 1.3 投資債券的風險
- 1.4 政府公債標售
- 1.5 結論



## 1.1 簡介

固定收益證券（Fixed-Income Securities）是泛指利率相關的金融商品，除了所謂的債券之外，還包括不動產證券化商品，如不動產抵押擔保債券（Mortgage-Backed Securities, MBS）、抵押債權憑證（Collateralized Debt Obligations, CDO）等等，都可以說是固定收益型證券。

債券是一種型式的債務工具。債券的發行主體（Issuer）就是債務人（Debtor）或借款人（Borrower）在一定期間內要償還本金（Principal）和利息（Interest）給債務持有人（Bondholder）或出借人（Lender）。

一般而言，基本型態的債券（Plain Vanilla Bonds）規格包括：

### 一、面值（Par Value, Face Value）

面值就是到期要償還的本金。投資人根據市場價格買入債券，到期時可以收回面值。債券的買入價格不一定會等於面值，價格決定於當時市場的狀況。

### 二、票面利率（Coupon Rate）和付息頻率

票面利率決定債券持有人每年可以收到多少利息。有的債券每年付息一次，或每半年付息一次等等。基本型態的固定利率債券其票面利率是固定不變的，但是市場的殖利率（Yield To Maturity）則是隨時在變動的，市場價格和面值會不同主要就是因為票面利率和市場殖利率有出入。

### 三、到期日（Maturity）

絕大部分的固定收益型證券都有到期日，除非是永續年金（Perpetuities）。一般固定收益型證券可依到期日分為短期（Short-term）、中期（Intermediate-term）、長期（Long-term）。根據 Fabozzi（2010），短期債

券的到期日介於一年到五年，中期債券的到期日介於五年到十二年，長期債券則是十二年以上。



## 1.2 我國債券市場分類

依照發行主體來分，我國債券市場可分為公債、公司債、金融債和國際債券。

### 一、中央政府公債

我國公債主要發行人為中央政府，另外直轄市如台北市政府、高雄市政府可以發行地方政府公債，以因應財政資金的需求。央債的發行由財政部國庫署負責，透過央行國庫局代理發行事宜。台北市和高雄市政府發行的地方政府債券（Municipal Bonds），代理發行機構則是透過台北銀行和高雄市銀行，承銷機構則為符合資格的證券商。

央行與政府的關係包括下列幾點：

- (一) 央行為政府之銀行，以公款保管人之立場，收存中央政府存款，並處理相關收支。
- (二) 央行為政府財務代理人，經理中央政府公債及國庫券。
- (三) 國庫收付資訊提供政府執行預算及央行釐訂貨幣政策之參考。
- (四) 央行代理國庫，除緊急情況外，不對國庫融資。

央行持有方式可分為實體公債和無實體公債，鑑於實體債券具有被偽造及保管、運送等風險，規劃建立無實體公債制度。自 86 年 9 月起，配合財政部開始發行中央登錄公債（即無實體公債）。鑑於無實體公債自發行以來，運作順暢，爰規劃將國庫券之發行、次級市場交易之清算交割、還本付息及買回均改以電腦登錄轉帳辦理。中央登錄債券系統係以央行為跨行連線中心，透過跨行

連線系統（Interbank On-line Network），辦理中央登錄債券之發售、買回、移轉及還本息等作業。關於央債有下列幾點說明：

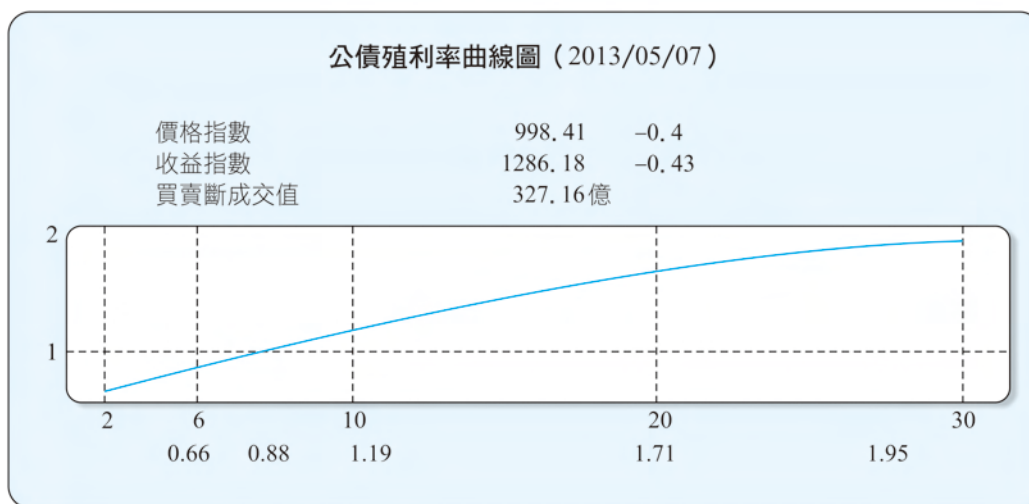
1. **付息次數**：84 年 9 月底以前發行者係半年付息一次，以後發行者（無息票公債除外）係一年付息一次。
2. **中央政府公債持有人**：至 102 年 4 月底為止，中央公債發行餘額為 49,063.31 億元。其中 76.53% 由全體中央公債交易商持有如〈表 1.1〉：

表 1.1 中央公債持有對象分析

中央公債交易商				非中央公債交易商
銀行業	保險業	信託及票券業	證券業	同左及自然人
46.94%	1.24%	2.29%	26.06%	23.47%

資料來源中央銀行：[www.cbc.gov.tw](http://www.cbc.gov.tw)。

3. **中央公債年期**：以 99 年和 100 年的標售概況來說，中央公債年期有分二年、五年、十年、二十年及三十年。中央公債市場殖利率可以根據證券櫃檯買賣中心（OTC）首頁即可看到每日二年期、五年期、十年期、二十年期及三十年期的公債殖利率。〈圖 1.1〉為 102 年 5 月 7 日的公債殖利率曲



資料來源：OTC，<http://www.gretai.org.tw/>

圖 1.1 102 年 5 月 7 日的公債殖利率曲線圖

線，當天二年、五年、十年、二十年及三十年期的殖利率分別是：0.66%、0.88%、1.19%、1.71%及 1.95%，〈表 1.2〉為買賣斷成交行情表例子。

表 1.2 2013/5/8 OTC 買賣斷成交行情表：

債券代號	債券名稱	最近殖利率	變動	最高殖利率	最低殖利率	累計成交(萬元)	參考殖利率*
A01106	101 央債甲 6	0.8870	0.0070	0.8950	0.8850	80,000	0.8800
A01109	101 央債甲 9	1.2050	0.0050	1.2050	1.1900	30,000	1.2000
A02102	102 央債甲 2	0.8910	0.0094	0.8978	0.8701	4,400,000	0.8816
A02103	102 央債甲 3	1.7400	0.0275	1.7500	1.7400	85,000	1.7125
A02106	102 央債甲 6	1.2000	0.0137	1.2060	1.1800	280,000	1.1863

資料來源：證券櫃檯買賣中心 <http://www.gretai.org.tw/>。

註 1：變動＝〔最近殖利率〕－〔參考殖利率\*〕。

註 2：盤中僅揭示報價對象超過 70 家以上的等殖系統參與者之行情，提供予資訊廠商者亦同。

註 3：\*係指等殖系統前一營業日最後有成交之 5 分鐘加權平均殖利率。

## 二、公司債

公司債的發行人必須為公開發行公司，並依據「發行人募集與發行有價證券處理準則」之規定，經主管機關（金管會證期局）核備後發行。公司債發行通常無須透過代理發行機構而是直接由發行公司發行，其承銷機構也是符合承銷資格的證券公司。

公開發行公司向金管會申請發行公司債時，應檢具發行公司債申報書連同應檢附書件，包括金管會核准的信用評等機構所出具之信用評等報告等，向金管會申報生效後，始得為之。根據「發行人募集與發行有價證券處理準則」，公司債含三大類：

1. **普通公司債**：發行辦法訂於「發行人募集與發行有價證券處理準則」第三章第一節。



2. **轉換公司債**：發行辦法訂於「發行人募集與發行有價證券處理準則」第三章第二節。
3. **附認股權公司債**：發行辦法訂於「發行人募集與發行有價證券處理準則」第三章第三節。

對發行公司而言，發行公司債的好處包括：

1. 可替代銀行借款成為中長期資金來源。
2. 可依當時市場狀況，如利率的高低、景氣的循環、企業的信用狀況還有配合資本預算決定公司債的到期日，可以使融資的方式更有彈性。
3. 可以增加企業資金來源的管道，分散財務調度的風險。
4. 防止股權稀釋，有利於股東，避免控制權外流。
5. 利息費用可抵稅，資金成本較普通股低。

有別於政府公債，因為企業有違約或破產等信用風險，對投資人來說，投資公司債的預期報酬率較公債或銀行存款高。

### 三、金融債券

國內的金融債券發行機構為銀行，包括商業銀行及專業銀行，其發行依據是依據「銀行法」及「銀行發行金融債券辦法」。根據「銀行發行金融債券辦法」第 2 條，金融債券系銀行依照銀行法有關規定，為供給中期或長期信用，報經主管機關核准發行之債券，其開始還本期限不得低於兩年。其種類包括一般金融債券、次順位金融債券、轉換金融債券、交換金融債券等。「銀行發行金融債券辦法」第 7 條規定，銀行發行金融債券應以無記名式（Bearer Form）發行。但轉換金融債券、交換金融債券及其他涉及股權之金融債券或應承購人或持有人之要求得改為記名式（Registered Form）。

## 四、國際債券

國內機構發行的債券和在國內交易的外國債券都是在國內的債券市場（National Market or Internal Market）交易。另外一個市場就是國際市場（International Market, Offshore Market, Euro Market, or External Market）。

國際債券主要分三類：

### （一）外國債券（Foreign Bonds）

由外國的金融機構或公司在某一國家內的市場發行的以國內貨幣計價的債券，如外國機構在美國發行的 Yankee Bonds、在日本發行的 Samurai Bonds、在荷蘭發行的 Rembrandt Bonds、在英國發行的 Bulldog Bonds、還有西班牙的 Matador Bonds 等等。

### （二）歐洲債券（Eurobonds）

歐洲債券泛指在國際間（境外）交易，以非該發行主體所在國家的貨幣計價包括美元、歐元、日幣等等。歐洲債券主要是賣給非該貨幣國家的投資人，所以歐洲債券是跨國企業、政府（如主權債）、尤其是新興國家重要的籌資管道。國際債券市場有別於國內債券市場，包括：

1. 這些國際債券由國際承銷團（International Syndicate）負責承銷。
2. 發行時同時在好幾個國家出售給投資人。
3. 它們不屬於任何單一個國家的管轄。
4. 通常以不記名的方式持有。

### （三）全球債券（Global Bonds）

兼具外國債券和歐洲債券的特性，同時在歐洲債券（境外）市場和國內市場發行、交易，如台灣的公司海外發行 ECB（European Convertible Bonds）、EWB（European Warrant Bonds）又回國掛牌或台灣 Formosa 國際債券。

投資外幣計價的國際債券除了較高的手續費之外，投資人亦需注意匯兌的風險。例如某一美金計價的國際債券享有此國內公債更高的票面利率，但是因為持有時間因美元貶值而造成事後報酬率較投資國內公債的報酬率更低。



## 1.3 投資債券的風險

投資債券所面臨的風險包括：利率風險、再投資風險、提早贖回風險、信用風險、通貨膨脹風險、匯兌風險、流動性風險、波動度風險，以下將逐一說明各種風險之意涵。

### 一、利率風險（Interest Rate Risk）

對於一般型的債券，尤其是固定票面利率債券，最大的風險就是利率的變動。通常市場利率和債券價格有反比關係。因為債券票面利率是固定的，市場殖利率是持有該債券的機會成本，因此當機會成本增加時，對於債券持有人是不利的。舉例來說，如果你買了一張面額十萬美金的十年期政府公債，票面利率是 5%，而明天又有新發行也是一張十年期面額是十萬美金的政府公債，但票面利率是 6%，若新的債券市價剛好也是十萬元，你原來這張 5% 的公債價格一定低於十萬元，因為才過了一天，十年期公債殖利率已經上升到 6% 了，每個債券因利率變動所造成的價格變動幅度不同，主要決定於到期日長短和票面利率的大小，我們之後會在第四章說明。

### 二、再投資風險（Reinvestment Risk）

再投資風險來自於兩個層面，第一個是持有債券時，每年所收到的利息可能會再投資。再投資時市場利率可能和剛買債券時的市場利率已經不同。因此，再投資的報酬率會因市場利率上升而變高，或因市場利率下降而降低。另