

## 緒論

### 研究動機：

國家權力高度介入市場，是戰後台灣經濟發展的特色之一，<sup>1</sup>尤其是金融業，在 1990 年之前為完全管制設立的行業，其中的商業銀行業更是除了少數外商銀行、僑資銀行外，完全為公營事業，1990 年之前未開放民間申請設立，<sup>2</sup>存放款利率也由政府訂定或管制，然而在 1960 年之後，台灣經濟即進入快速成長的階段(見附錄，表二經濟年成長率)，企業融資需求龐大，民間游資增加，經濟景氣及物價的大幅變化也需要各項金融政策工具的調劑，政府在經濟管制的框架下，仍必需調整腳步去配合市場的變動，以現代化政策因應伴隨經濟成長情勢而來的各項新的問題與考驗，建立貨幣市場是多項因應策略中的一項，然而和外國的貨幣市場相較，台灣貨幣市場發展得既晚，又有國家高度介入，設立專業的票券金融公司，寡占壟斷經營票券中介業務，在 1992 年之前完全把銀行排除在外，和國外多由銀行兼營票券業務，有極大不同，台灣貨幣市場的獨特性與其對台灣經濟的有利處及不利處，遂成為引發個人關注的課題。

一般而言，金融市場包含資本市場、貨幣市場及外匯市場，<sup>3</sup>所謂貨幣市場是短期資金(一年以下)、直接金融之主要媒介，<sup>4</sup>有別於資本市場(股票市場)的長期資金(一年以上)市場，及銀行放款的間接金

<sup>1</sup> 陳師孟等六人著，《解構黨國資本主義》(台北：自立晚報，1991)，1992.四版，p24，政府高度掌控經濟發展方向與大量介入經濟活動的好處。

<sup>2</sup> 賴英照，《台灣金融版圖之回顧與前瞻》(台北：聯經出版社，1997)，p53，除外銀及僑銀外，商業銀行皆為公營企業。

<sup>3</sup> 陳木在，〈台灣貨幣市場之檢討〉，《台灣金融發展會議》(台北：中央研究院經濟研究所，1984)，p175

<sup>4</sup> 曾國烈，《貨幣市場與票券金融管理》，(台北：中華民國加強儲蓄推行委員會金融研究小組，2004)，P1

融。在台灣貨幣市場包括票券市場及銀行公會同業拆款中心。1975年12月5日財政部發布施行「短期票券交易商管理規則」，建立有組織的貨幣市場，1976年，1977年，1978年陸續設立三家專業票券金融公司，1980年則由中央銀行核定「台北市銀行公會設置同業拆款中心要點」之規定，促請台北市銀行同業公會籌設同業拆款中心，1980年4月1日正式開啓銀行同業拆款中心業務。<sup>5</sup>台灣貨幣市場的金融商品，從成立初期只有短期票券，到1983年可從事短期公債交易，1995年准許從事不限年期的政府公債交易，<sup>6</sup>2001年後更快速發展利率期限結構商品、衍生性金融商品、資產證券化商品交易業務。<sup>7</sup>早期主要信用工具為所謂「短期票券」即商業本票、國庫券、銀行承兌匯票、<sup>8</sup>銀行可轉讓定存單、其他經財政部核准之短期債務憑證。<sup>9</sup>票券金融公司在政府最初的法令稱為「短期票券交易商」，依1975年12月5日發布施行之「短期票券交易商管理規則」，所稱短期票券交易商為依本規則之規定，經財政部核准經營短期票券買賣業務之股份有限公司，<sup>10</sup>1976年第一家票券金融公司正式成立後，雖然台灣經濟

<sup>5</sup> 宋文彬等七人著，《台灣金融發展歷程》，(台北：合庫調查研究室, 1994), P470-471

<sup>6</sup> 許明滄, <票券金融公司之經營管理與未來發展策略>(台北, 國立台灣大學商學研究所碩士論文, 2006), p8

<sup>7</sup> 全國法規資料庫：<http://law.moj.gov.tw/fl1.asp> 2001年起陸續通過：票券金融管理辦法(2001.7.9), 票券金融公司投資債券及股權商品管理辦法(2002.4.2.), 票券金融公司從事衍生性金融商品交易管理辦法(2002.4.23), 不動產證券化條例(2003.7.23)

<sup>8</sup> 立法院法律系統：

[http://lis.ly.gov.tw/lgcgi/lglaw?@34:1804289383:f:NO%3DC701531\\*%20OR%20NO%3DC001531%20OR%20NO%3DC101531\\$\\$\\$NO](http://lis.ly.gov.tw/lgcgi/lglaw?@34:1804289383:f:NO%3DC701531*%20OR%20NO%3DC001531%20OR%20NO%3DC101531$$$NO), 銀行法第15條, 本法稱商業票據, 謂依國內外商品交易或勞務提供而產生之匯票或本票。前項匯票以出售商品或提供勞務之相對人為付款人而經其承兌者, 謂商業承兌匯票。前項相對人委託銀行為付款人而經其承兌者, 謂銀行承兌匯票。出售商品或提供勞務之人, 依交易憑證於交易價款內簽發匯票, 委託銀行為付款人而經其承兌者, 亦同。

<sup>9</sup> 曾國烈,《貨幣市場與票券金融管理》, P60, 財政部1975年12月5日發布施行「短期票券交易商管理規則」第四條, 本規則所稱「短期票券」即商業本票、國庫券、銀行承兌匯票、銀行可轉讓定存單、其他經財政部核准之短期債務憑證。前項所稱商業本票, 係指依法登記並加入當地同業公會之公司所發行之下列兩種本票(1)基於合法交易行為所產生之本票, 經受款人背書。(2)為籌集短期資金, 經金融機構保證或依第二十七條規定經短期票券交易商保證發行之本票。

<sup>10</sup> 曾國烈,《貨幣市場與票券金融管理》, P60 財政部1975年12月5日發布施行「短期票券交

快速成長，短期籌資市場需求不斷擴大，卻直到 1992 年 5 月 15 日才開放銀行申請辦理短期票券經紀、自營業務(即次級、交易市場業務)；1994 年 8 月 24 日開放票券金融公司新設；1995 年 8 月 24 日開放銀行申請辦理短期票券簽證、承銷業務(即初級、發行市場業務)。<sup>11</sup>這其間，長達 16 年，台灣的貨幣市場票券金融中介機能，把銀行排除在外；長達 18 年，票券金融公司由三家票券商寡占，加上銀行利率和企業籌措短期資金的成本亦即貨幣市場信用工具買賣的價格——貨幣市場的利率，並非真正由市場自由決定，而是在政府管制中一步步鬆綁，這一段票券金融史的演變及其對台灣經濟產生的影響，引起個人深入探討的高度興趣。

由於台灣在政治上是於 1987 年解除戒嚴，在 1991 年廢除動員戡亂臨時條款；經濟上是於 1990 年開放私人設立新銀行，打破國內銀行幾乎全為公營事業之局面，票券業業務也自 1992 年開始逐步開放銀行參與經營，1990 年左右可以說是台灣正式走向自由化之始，不止政治上，在經濟上，黨國控制的力量也漸漸鬆動。本文即欲從票券

---

易商管理規則」

<sup>11</sup> 曾國烈,《貨幣市場與票券金融管理》,p13 1985 年 11 月行政院經濟革新委員會經濟革新建議方案,提出「改進貨幣市場之建議」,建議制定「票券交易法」,適度開放票券新設;1991 年 6 月全國金融會議,「金融市場組」也建議制定「票券金融管理辦法」逐步開放銀行兼營票券業務,並適度開放票券金融公司新設,「金融自由化國際化」會議制定「票券金融事業法」,財政部遂於 1992 年 10 月公布銀行法修正案時,增例第四十七條之一,規定「經營貨幣市場業務或信用卡業務之機構,應經中央主管機關之許可,其管理辦法由中央主管機關洽商中央銀行定之」,根據該法,財政部於 1993 年 10 月訂定發布「票券商業管理辦法」,並同日廢止「短期票券交易商管理規則」,配合開放銀行兼營票券金融業務,將票券金融公司及兼營票券金融業務的銀行均納入該辦法管理。該辦法函送立法院備查時,立法院以該辦法不符銀行法規定,應重新訂定「票券金融事業法」或「票券商管理辦法」,於 1994 年 1 月將該辦法退回,財政部遂於 1994 年 8 月修正「票券商業管理辦法」為「票券商管理辦法」,增訂開放票券金融公司申請新設之定。財政部並函示,於「票券商管理辦法」修正發布實施一年後,即 1995 年 8 月起,第二階段開放銀行申辦短期票券簽證及承銷業務。

業成立之 1976 年，到 1990 年，這一段台灣經濟仍在黨國體制高度控制之下——尤其是票券業，仍在國民黨黨營事業寡占壟斷之下，探討台灣的貨幣市場及票券金融業的特色及其對台灣經濟的影響。

### 研究回顧：

台灣貨幣市場的學術研究，多為商學財經金融學術領域學者所著墨，在歷史學上較少，而財經金融領域學者的研究多數是在貨幣市場的金融商品演進、交易模式的開發、各期別利率結構性商品計價模式的探討、貨幣市場業者的發展前景、經營策略-----等等營業上的專業技能問題及產業前景之探討，實非本論文所欲探究之課題。和本論文所欲探討之主題較相近的，關於台灣貨幣市場建立、發展的歷史特色及其對台灣經濟的影響之著作較少，而這部份是在本研究回顧中想要作介紹說明的。

首先是 2004 年曾國烈《貨幣市場與票券金融管理》專書，該書主要是討論政府對貨幣市場及票券金融業長期以來管理政策的內容，及對未來管理政策的探討和建言，該書分為三部份，(一)、貨幣市場與票券金融管理，(二)、訪談紀要，(三)、票券金融管理法制。其自貨幣市場建立的背景、經過、管理、到市場的開放，作一詳細的敘述，並利用訪談金融業界資深高階主管及相關官員，談當時金融市場建立的緣由、推動各項業務的情形及其對票券金融業的展望及建議，其對 1996 年後金融革新業務、新金融商品的推廣，多所著墨說明。對於要了解台灣貨幣市場建立過程者而言，是很好的參考資料，但其訪談論點皆為政府官員及從業高階管理者之言，缺少客觀學者或研究者的觀點，且許多對當年設事的原因、政策目的的發言多為事後回想

或推論或官方的制式發言，對於詮釋台灣貨幣市場的建立經過及管理過程之種種原因、影響、效能，尚有不足完備之處。該書最值得稱道者為，完整蒐集票券金融管理相關法令，及詳列法令修訂過程各相關機關部門意見之檔案重點，對於法制的變遷沿革加以分析說明，是研究相關主題者極佳的參考工具書籍。

在學位論文方面，最早有 1977 年林明星所寫的〈我國現行貨幣市場展趨勢之探討〉，<sup>12</sup>他是以相關書籍論文、媒體資料及拜訪票券金融公司了解實際作業方式，對於所謂貨幣市場的意義、功能、及英、美、日、菲律賓等國際貨幣市場作概略介紹，也對台灣貨幣市場的發展條件、建立初期的營業狀況作說明，並提出面臨的問題及使貨幣市場更健全的政策之建議。由於該文寫作時，台灣貨幣市場僅成立一年，且僅有二家票券金融公司開業，所以其所謂發展趨勢是參考「先進國家」而預作描述，他認為台灣貨幣市場將面臨的問題是：1、商場習慣使用遠期支票，貨幣市場難以大量增加交易籌碼。2、貨幣市場利率釘住銀行利率，不能反映市場資金鬆緊、風險。3、票券中介機構不足，銀行資金多用於放款，少參與操作短期資金市場，影響貨幣市場發展。4、票券交易商可融通金額少，難以擴大其業務量。5、缺乏徵信機構，無法公佈發行公司信用評等。6、受到稅務影響，私人資金參與貨幣市場比率很少。而對於台灣貨幣市場的發展趨勢，他則認為有：1、商業銀行經營將趨向現代化。2、利率結構合理化及利率自由化。3、央行從事公開市場操作，貨幣政策工具將較靈活。4、短期資金將有票據化趨勢。該論文的重點是放在探討、預估台灣貨幣市場建立後的未來發展，及提出當時金融業務應注意、應改善加強之處，

---

<sup>12</sup> 林明星，〈我國現行貨幣市場發展趨勢之探討〉(台北：國立政治大學企業管理研究所碩士論文, 1977)

對台灣貨幣市場建立的緣起及其政經意義則未觸及。

張敬生的〈當前台灣貨幣市場〉<sup>13</sup>也對貨幣市場的定義、功能、目的及信用工具作一介紹，對台灣貨幣市場建立的原因及目的則由綜合財經主管及學者專家之意見而提出作者的看法，且以分述貨幣市場各業務別機構建立的方式並提及經由六院士之倡議，約略述及台灣貨幣市場建立及發展的經過，但對於建立過程中政府政策的演進及轉折，並無著墨。該論文的重心仍是在介紹認識台灣貨幣市場的業務及票券市場的操作技術，並提出票券金融公司的功能及業績。而對 1980 年時的台灣貨幣市場，作者認為所達到的成效是：1、提供企業在銀行以外的借款途徑，及供給短期閒置資金的最佳出路。2、吸收個人之短期游資，減少非生產性的投機活動。3、提供銀行資產的流動性，降低營運成本。4、促進中央銀行現代化，有效執行貨幣政策，達到控制貨幣供給量，穩定金融之目的。這些論點的提出乃是從貨幣市場所具有的功能推斷而得，文中並無數據資料佐證，說明其成效發揮的程度如何。該論文亦提出當時貨幣市場的問題及建議，其關注的層面仍在票券金融產業發展的前景之上。

李春旺的〈台灣貨幣市場功能性之探討〉<sup>14</sup>也對貨幣市場的意義、功能、交易工具作一介紹；台灣貨幣市場建立的推動力量，從其文中敘述看來，乃是因為蔣碩傑等六院士之建議，這樣的論點對台灣貨幣市場成立的背後意義，實在失之簡略偏頗，但該論文對台灣貨幣市場的成立經過著墨甚少，只有提到學者的建議及三家票券公司的成立，可以說，該文雖曾提及貨幣市場建立的經過，但有很大缺漏且對其意義並未有所討論，其著重的是貨幣市場對企業財務的影響，即企

<sup>13</sup> 張敬生，〈當前台灣貨幣市場〉，(台北：私立東吳大學會計學研究所碩士論文，1980)

<sup>14</sup> 李春旺，〈台灣貨幣市場功能性之探討〉，(台北：國立政治大學企業管理研究所碩士論文，1983)

業的理財與投資行為受貨幣市場之影響程度如何，銀行與貨幣市場的關係，企業財務結構受貨幣市場的影響程度如何，作者以文獻探討、問卷調查、統計分析來進行研究，從上市公司的負債比例、政府統計的銀行放款資料、及貨幣市場信用工具成長數量，和受訪問公司之向銀行貸款及向貨幣市場發行或投資票券比例，來探討貨幣市場成立後，企業的籌資和投資是否大量自銀行轉移至貨幣市場，其結論是企業的短期資金調度雖與貨幣市場關係密切度大幅提高，但多數籌資貸款仍倚賴銀行。至於造成此結果的因素，該文則未詳加探討。

彭宗正的〈民生經濟體制下我國貨幣市場之研究〉<sup>15</sup>對台灣貨幣市場建立的過程介紹得比以往的研究作品多一點，但仍屬簡略介紹，並未對政府之作法提出觀點；對三家票券金融公司的股權結構雖有觸及，但僅為資料陳述，未界定其特殊意義。該論文題目揭明在民生經濟體制下討論我國貨幣市場，但對民生經濟體制的陳述僅引用孫中山先生的文辭，歸結以「民生主義的經濟制度是計劃性的自由經濟」、「經濟計劃與經濟自由並重」、「民營企業與公營企業並行」<sup>16</sup>來說明台灣的金融體制，且指出其論文的目的是探討民生經濟體制下的貨幣市場之成立經過、市場結構及現況操作，提出建議，使民生經濟體制下的貨幣市場更健全。雖說作者強調探討民生經濟體制下的台灣貨幣市場，但實際上其內容卻著重在貨幣市場的相關法令介紹、信用工具介紹及操作內容和衍生的問題、貨幣市場的利率及銀行利率之關係等，結論是建議擴大並放寬票券金融公司業務，事實上並未探討民生經濟體制下的貨幣市場和歐美資本主義體制下的貨幣市場有何差異，其對國家、人民、經濟、歷史又有何不同的影響或意義，就論文主題而言，

<sup>15</sup> 彭宗正，〈民生經濟體制下我國貨幣市場之研究〉，(台北：中國文化大學三民主義研究所碩士論文，1987)

<sup>16</sup> 彭宗正，〈民生經濟體制下我國貨幣市場之研究〉，p3-4

易使人產生錯誤期待。

回顧上述研究內容其實都是在探討台灣貨幣市場的建立，在金融商業行為上的功能、成效及其經營上面臨的問題和因應建議，並未觸及台灣貨幣市場由黨國體制一手掌控建立、具有黨營事業寡占壟斷特色之特殊體質下，其運作的結果及影響如何，其歷史意義又如何，這是本論文嘗試剖析的面向。

### 研究目的：

鑑於目前對貨幣市場票券業的研究，仍甚少著墨於台灣具有黨國特許寡占特色的貨幣市場票券業在台灣經濟上有何特殊的歷史意義，及對其在台灣經濟發展上所扮演的角色、發揮的影響，做較深入的探討。台灣貨幣市場之功能有提供政府執行貨幣政策、銀行拆款中心、國公營事業籌措短期資金、大型民營企業籌措短期資金、中小企業籌措短期資金等，其在上列功能之發揮上，因黨國特許寡占之特色而有所不同，故本論文有意在既有的貨幣市場沿革、票券業務的管理及改進策略、票券公司的營運績效、票券金融公司業務創新、產業之未來展望等既有研究成果之外，對台灣貨幣市場的特色及其對台灣經濟的影響做一探討。本文即欲討論 1976 年-1990 年在台灣的貨幣市場其對台灣經濟帶來怎樣的影響。

### 研究方法：

本文從蒐集報章媒體資料、文獻中，解析政府建立貨幣市場的決策演進經過；從獲准經營業務者的背景及政府頒佈的輔助和規範政策，剖析政府如何掌控市場；從歷年台灣各項經濟指標、實績數據，



分析貨幣市場對台灣經濟的影響。即從貨幣市場建立的過程，以台灣貨幣市場使用的信用工具和特有的票券金融專業機構業務為觀察中心，兼及政府對貨幣市場的特許寡占管制及對利率鬆綁的過程，這些有別於其它國際貨幣市場的特色，所造成對台灣經濟的影響，提出觀察的結果。在第一章中先介紹台灣貨幣市場建立發展的過程，說明貨幣市場建立前的台灣短期籌資概況，詳細探討政府建立貨幣市場的作為及政策演進。第二章則闡述貨幣市場的內涵，其特性，參與者，主要信用工具等。第三章剖析台灣利率自由化的過程，政府放寬利率的時程演變經過與貨幣市場的關係。第四章分析台灣貨幣市場對台灣經濟的影響。最後則對本論文之討論作一結論，提出台灣貨幣市場的特色，對經濟的影響及其功能發揮的成效。

