

第三章 企業的財務金融環境



大綱

- ◆ 金融市場概說
 - 金融市場的分類
 - 金融機構的中介機能
- ◆ 貨幣市場與資本市場
 - 貨幣市場
 - 資本市場



大綱

- ◆ 利率的決定因素及理論
 - 影響市場利率的因素
 - 資金供需與利率水準
 - 市場利率的構成成份
 - 利率期限結構



金融市場概說

- ◆ 金融市場的分類
 - 現貨市場與期貨市場
 - 以是否於交易當時或數日之內交付標的物者區分
 - 貨幣市場與資本市場
 - 以資金借貸之到期日區分
 - 抵押貸款市場與消費者信用市場
 - 以生產財或消費財為融資標的區分



金融機構的中介機能

◆ 資金移轉方式

□ 直接移轉

- 資金供給者與資金需求者直接進行資金借貸

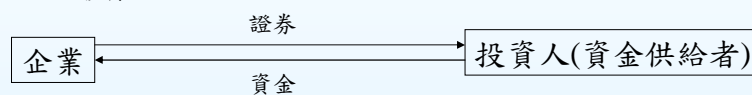
□ 間接移轉

- 資金供給者與資金需求者透過各類金融機構的媒介完成資金借貸
- 投資銀行
 - 協助企業設計對投資人具吸引力之證券
 - 自發行證券的企業取得該批證券
 - 將證券配售給投資人
- 一般金融中介
 - 購入企業之證券後，重新設計新的證券售予投資人

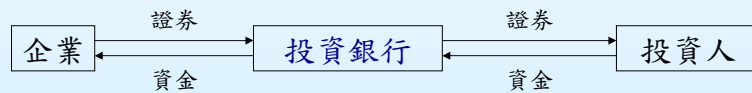


金融機構的中介機能

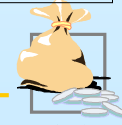
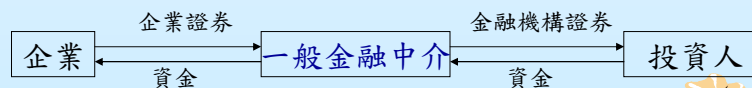
1. 直接移轉



2. 透過投資銀行間接移轉



3. 透過一般金融機構間接移轉



貨幣市場與資本市場

- ◆ 貨幣市場
 - 貨幣市場的金融機構
 - 票券金融公司
 - 貨幣市場的金融工具
 - 國庫券
 - 銀行承兌匯票
 - 商業本票
 - 可轉讓定期存單



貨幣市場與資本市場

- ◆ 資本市場
 - 資本市場的金融機構
 - 證券承銷商
 - 證券經紀商
 - 證券自營商
 - 證券投資信託公司



貨幣市場與資本市場

◆ 資本市場

□ 資本市場的金融工具

- 股票
 - 普通股、特別股
- 債券
 - 政府債券、公司債券
- 共同基金
 - 封閉型基金、開放型基金



我國與美國主要金融機構

我 國	美 國
商業銀行	商業銀行(Commercial Banks)
專業銀行	儲貸協會(Savings & Loan Associations; S & Ls)
信用合作社	相互儲蓄銀行(Mutual Savings Banks; MSB)
農漁會信用部	信用組合(Credit Unions; CU)
郵政儲金匯業局	壽險公司(Life Insurance Companies)
信託投資公司	共同基金(Mutual Funds)
壽險公司	退休基金(Pension Funds)
投資信託公司	



我國與美國主要金融市場工具

	我 國	美 國
貨幣市場	1. 國庫券 2. 可轉讓定期存單 3. 銀行承兌匯票 4. 商業本票 5. 金融同業拆款	1. 國庫券(Treasury Bills) 2. 可轉讓定期存單(Negotiable Certificates of Deposits) 3. 銀行承兌匯票(Banks Acceptances) 4. 商業本票(Commercial Paper) 5. 聯邦資金(Federal Funds) 6. 附買回協議(Repurchase Agreement) 7. 歐洲美元可轉讓定期存單(Eurodollar CDs)

財務管理 王慶昌 南台科大財金系



3 - 11

我國與美國主要金融市場工具

	我 國	美 國
資本市場	1. 政府公債 2. 建設公債 3. 金融債券 4. 公司債券 5. 公司股票	1. 中長期政府債券(Treasury Notes and Bonds) 2. 政府代理機構債券(Government Agency Bonds) 3. 市政債券(Municipal Bonds) 4. 抵押轉支付債券(Pass-through Certificates) 抵押擔保債券(Mortgage-back Bonds) 轉付款債券(Pay-through Bonds) 5. 公司債券(Corporate Bonds) 6. 公司股票(Corporate Stocks)

財務管理 王慶昌 南台科大財金系



3 - 12

利率的決定因素與理論

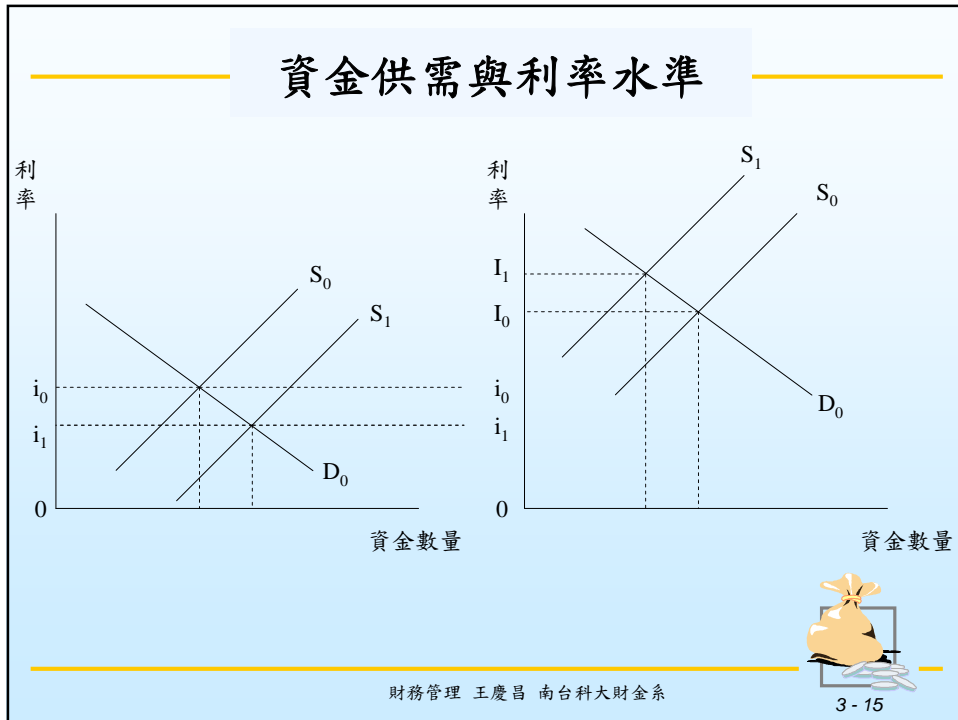
- ◆ 影響市場利率主要因素
 - 資金用途的多寡
 - 景氣循環
 - 消費行為的時間偏好
 - 消費者放棄目前消費的代價
 - 風險程度
 - 借款人還款能力及其變動
 - 預期通貨膨脹水準
 - 未來物價水準與利率之正相關



利率的決定因素與理論

- ◆ 影響市場利率其他因素
 - 政府財政政策
 - 財政支出與舉債
 - 政府貨幣政策
 - 貨幣供給量





市場利率的構成成份

- ◆ 名目利率
 - 實質無風險利率+風險溢價
 - $K = K^* + IP + DP + LP + MP$
 - $K = K_{RF} + DP + LP + MP$

財務管理 王慶昌 南台科大財金系

3 - 16

市場利率的構成成份

- ◆ 實質無風險利率(K^*)
 - 指具有高度流動性、信用風險極佳的證券，在無通貨膨脹之下的利率
 - 隨資金需求者之資金使用報酬率與資金供給者的時間偏好程度而時有變動



市場利率的構成成份

- ◆ 名目無風險利率(K_{RF})
 - 實質無風險利率加通貨膨脹率
- ◆ 通貨膨脹溢價(IP)
 - 資金供給者的購買力及實質報酬的變動
- ◆ 違約風險溢價(DP)
 - 借款人無法如期償還一部份或全部本息

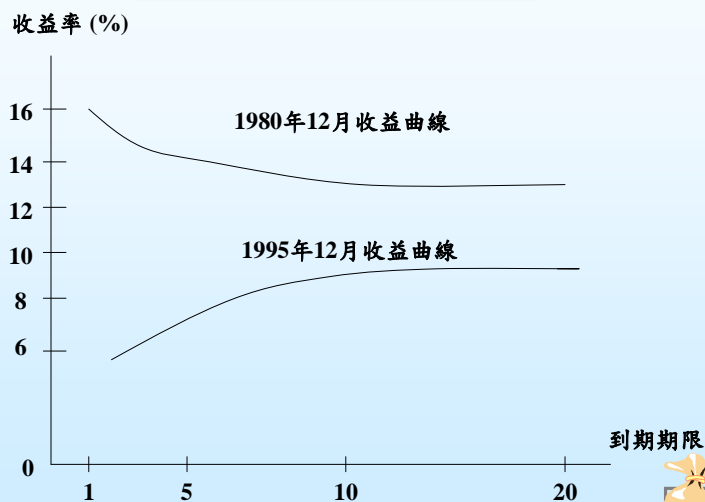


市場利率的構成成份

- ◆ 流動性風險溢價(LP)
 - 資產以公平市價迅速轉換成現金的能力
- ◆ 到期風險溢價(MP)
 - 不同到期日之證券價格受到利率變動之影響程度



利率期限結構



利率期限結構

◆ 預期理論

- 收益曲線的型態決定於投資人對未來各個期間的預期通貨膨脹水準
- 一年期利率為6.8%；未來一年的一年期利率為7.2%，則目前發行兩年期債券之收益率為 $(6.8\%+7.2\%)÷2=7.0\%$
- 5年期債券收益率為7.8%；預期5年後的10年期債券之收益率為8.7%，則目前發行15年期債券之收益率為 $(5×7.8\%+10×8.7\%)÷15=8.4\%$



利率期限結構

◆ 預期理論

- 兩年期理論收益率= $(6.8\%+7.2\%)÷2=7.0\%$
- 實際的兩年期收益率=6.8%
- 理論收益率=7.0%≠實際收益率6.8%
- 以6.8%發行兩年期債券，再將資金連續投資兩個一年期債券，兩年期債券之報酬率為 $(6.8\%+7.2\%)÷2=7.0\%$
- 投資人可獲利0.2%(=7.0%-6.8%)
- 套利過程造成短期資金供給增加、長期資金供給減少，而重新回到均衡。



利率期限結構

◆ 純粹預期理論

- 假設投資人完全基於預期通貨膨脹水準來評訂債券的價格及收益率，不考慮長短期債券之間的期限風險。



利率期限結構

◆ 流動性偏好理論

- 投資人偏好短期債券，因短期債券變現能力佳，而有較低變現之機會損失。
- 借款人偏好長期債券，可較精確計算借款成本，無須頻頻面對債券到期再融資的不確定性。
- 收益曲線呈現逐期上升之型態



利率期限結構

◆ 市場區隔理論

- 不同性質借款人與投資人對於各種期限債券之喜好程度有別
 - 企業擴充產能所需之資金
 - 企業籌措季節性資金
 - 教育基金與退休金之長期投資
 - 假期休閒旅遊經費之短期投資
- 短期資金由短期資金供需決定
- 長期資金由長期資金供需決定

