

票券金融公司營運現況與未來展望*

吳登彰、吳瑞雄、馬昌璇 撰**

壹、緒 論

一、研究動機及目的

為加強貨幣市場操作，便利工商企業短期資金調度，財政部於 64 年 12 月頒布「短期票券交易商管理規則」，65 年 5 月第一家專業票券商中興票券開始營業，開啟國內貨幣市場之序幕，國際票券及中華票券於 66 年、67 年相繼成立，貨幣市場逐漸蓬勃發展，成為提供工商業界籌措短期資金之重要管道。

政府為推行金融自由化政策，健全貨幣市場發展，開放銀行辦理票券金融業務，並允許新票券金融公司（以下簡稱票券公司）設立。81 年 5 月先開放銀行兼營短期票券次級市場（經紀、自營）業務，84 年 6 月起陸續核准新票券公司設立，84 年 8 月開放銀行辦理短期票券初級市場（簽證、承銷）業務，93 年 10 月核准證券商辦理短期票券經紀、自營業務。

截至 94 年 6 月底，國內共有 73 家票券

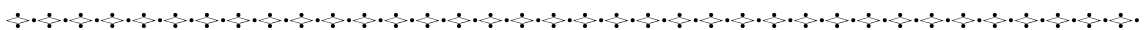
商，包括 14 家票券公司、52 家銀行兼營短期票券初次級市場業務及 7 家證券商（註 1）兼營短期票券次級市場業務。票券公司面臨家數過多，與銀行及證券商跨業經營，是否對其營運造成衝擊及其未來發展方向，似值得探討。另近年來，票券公司營收多以票債券投資收益及利息收入為主，在利率可能走揚趨勢下，對其獲利之影響亦值得研析。

本文對票券公司營運現況與未來展望研析，並提出三點建議，供主管機關及業者參考。

二、研究方法及架構

（一）研究方法

本文屬於「描述性」、「探索性」及「比較性」之研究，主要研究方法包括個別資料之探索、整體資料之彙整、比較及分析，並就相關議題邀請中華民國票券商業同業公會派員來行演講及透過問卷方式對現有 14 家票券公司進行調查，問卷調查之分析方



* 本文定稿於 94 年 10 月。初稿承蒙陳處長上程、徐副處長仁光及張科長英吉之審閱及提供修正意見，特致謝忱。本文觀點純屬作者個人意見，與服務單位無關，文中如有任何疏漏或謬誤，一律由作者自行負責。

** 作者為中央銀行金融業務檢查處副科長等。

法採敘述性統計，以勾選次數、百分比及次數權重合計等作為分析基礎。

(二)研究架構

本研究全文共分五節分述如下：

壹、說明本文研究動機及目的、研究方法及架構。

貳、介紹票券公司業務範圍及近期主管機關放寬措施。

參、探討票券公司營運概況，包括主要業務

操作分析、主要業務量市場占有率分析及經營績效。

肆、除依據相關法令及報表稽核資料分析票券公司營運優劣勢及未來發展方向外，並就相關議題邀請中華民國票券商業同業公會派員來行演講及透過問卷方式對現有 14 家票券公司進行調查，演講內容及問卷調查結果，作為撰寫本報告之參考。

伍、結論與建議。

貳、票券公司業務範圍及主管機關放寬措施

票券公司原係以發展貨幣市場為主要任務之特殊金融機構，其業務以短期票券相關業務為限，隨市場發展需要，加上金融自由化政策，在資金來源方面，主管機關陸續開放票券公司自行發行商業本票及公司債，以籌措短期及中長期資金。在資金運用方面，陸續開放票券公司承作政府債券、金融債券、利率衍生性商品交易，以及投資公司債、受益證券、資產基礎證券及基金受益憑證等產品，另亦可轉投資金融相關事業（如銀行、證券商、投信、投顧等），惟目前其主要資產仍集中於利率產品上，經營績效極易受利率波動之影響。

近年來金融機構之跨業經營已成為趨勢，銀行可兼營票券業務，證券業亦可承作票券自營、經紀業務，惟票券公司營業項目較單純且完全為銀行所涵蓋，較不利於市場競爭及分散收益來源。為提升票券公司競爭

力，主管機關陸續放寬票券公司得經營業務範圍及取消個別舉債限額、建立票券集保制度降低作業風險等措施。

(一) 增加投資股權相關商品 (94.8.12)

債券與股權結合之工具已漸成為債券市場主要商品，且股票與債券之價格波動常存在互補性，允許票券公司適度投資股權相關商品，將有利於其分散整體資產組合價值變動風險，有效運用及配置資金。

(二) 擴大衍生性金融商品交易範圍

(94.8.31)

票券公司得以營業人或客戶身分從事衍生性金融商品交易之範圍原僅限於利率類商品，為因應票券公司業務發展所衍生風險管理之需要，其衍生性金融商品之範圍擴及信用、股價或股價指數所衍生之交易。

(三) 取消個別負債限額，主要負債採

總額管制 (93.11.19)

票券公司主要負債採總額管制，不得超過其淨值 14 倍，並取消個別負債（如拆款及融資、附條件交易、發行公司債、發行商業本票）限額之規定，使票券公司更能彈性運用各項籌資工具，增加資金調度靈活性，有效因應市場變化，降低經營成本及提升整體競爭力。

(四)票券集保制度之推行 (93.4.2)

為建構完善之票券交易、結算、交割及

保管制度，主管機關、中央銀行及業者共同推動之「票券集保結算交割制度」於 93 年 4 月正式上線，除可減少票券公司外交割人力外，亦可防杜偽造、變造及遺失、被盜等問題，應可提高票券交易之安全性及效率，惟票券集保費率不低，如發行客戶須負擔初級市場結算交割服務費 3.8bp (0.038%)、投資人須負擔帳簿維持費 1bp 等，可能影響發行公司發行商業本票及投資人購買票券意願。

參、票券公司營運概況

票券公司主要風險包括利率風險及授信風險，全體票券公司 94 年上半年與利率有關之票債券投資收益（含利息收入）占營業收入比率高達 87.9%，與授信風險有關之保證手續費收入占 5.1%。當利率波動時，因票券到期天期較短，其收益率在短期間即可反映市場利率進行調整，利率風險影響較小，而債券到期天期較長，受利率波動之影響較大，須透過衍生性商品交易規避部分利率風險；另辦理保證業務品質之良莠亦嚴重影響其經營績效。票券公司營運概況分析如下：

一、主要業務操作分析

(一)債券部位增加及存續期間縮短

債券殖利率上升導致市場價格下跌，而產生買賣債券損失金額之大小，受到債券部位大小及存續期間長短影響，債券部位愈大或存續期間愈長，可能損失愈大，反之則愈小。

1. 全體債券部位增加

94 年 6 月底全體票券公司自有債券部位合計 5,650 億元，以固定收益為主約占 93.2%，較 93 年 6 月底之 4,651 億元增加 999 億元或 21.5%。個別票券公司自有債券部位較大或增減金額較大者（詳表 1），包括：

(1)個別票券公司自有債券部位以三家老票券公司最大，依序為中興票券 1,591 億元、國際票券 816 億元及中華票券 796 億元；新票券公司前三大依序為富邦票券 451 億元、萬通票券 340 億元及中信票券 286 億元。

(2)三家老票券公司自有債券部位均較 93 年 6 月底增加，以中興票券增加 402 億元最多，其次依序為中華票券增加 251 億元及國際票券增加 115 億元；新票券公司自有債券部位增加最多者為華南票券（增加 123 億元或 136.7%），減少最多者為萬通票券（減少 79 億元或 18.9%），其他新票券公司之增減金額及比率不高。

表 1 各票券公司自有債券部位比較表

(按 94 年 6 月底新舊票券公司債券部位遞減排序)

單位：億元、%

| 名稱 | 自有債券部位 | | | |
|------|-----------|-----------|------|-------|
| | 93 年 6 月底 | 94 年 6 月底 | 增減金額 | 增減百分比 |
| 中興票券 | 1,189 | 1,591 | 402 | 33.8 |
| 國際票券 | 701 | 816 | 115 | 16.4 |
| 中華票券 | 545 | 796 | 251 | 46.1 |
| 富邦票券 | 401 | 451 | 50 | 12.5 |
| 萬通票券 | 419 | 340 | -79 | -18.9 |
| 中信票券 | 271 | 286 | 15 | 5.5 |
| 台新票券 | 258 | 260 | 2 | 0.8 |
| 大慶票券 | 198 | 245 | 47 | 23.7 |
| 華南票券 | 90 | 213 | 123 | 136.7 |
| 玉山票券 | 234 | 204 | -30 | -12.8 |
| 台灣票券 | 152 | 197 | 45 | 29.6 |
| 大中票券 | 90 | 134 | 44 | 48.9 |
| 聯邦票券 | 59 | 82 | 23 | 39.0 |
| 力華票券 | 44 | 35 | -9 | -20.5 |
| 合計 | 4,651 | 5,650 | 999 | 21.5 |

資料來源：公開資訊觀測站。

2. 全體存續期間降低

94 年 6 月底全體票券公司自有債券平均存續期間 (Duration) 4.19 年，較 93 年 6 月底之 4.68 年減少 0.49 年。

(二) 養券獲利空間縮小，殖利率走揚將影響收支損益

最近一年來短期利率上升，長債利率不升反降，縮小養券利差，如銀行隔夜拆款利率由 93.6.30 之 1.016%，上升至 94.9.26 之 1.419%，同期間之十年期指標公債利率，則由 2.9379% 降為 1.7885%，長短期利差由 192bp 降為 37bp，長短期利差扁平化，養券獲利空間縮小。

另短期利率因中央銀行提高重貼現率等，引導短期利率走揚，惟目前資金仍相當寬鬆，短期內，投資中長債因仍有約 37bp 之養券空間，過多資金追逐中長期債券，導致其殖利率不升反降。目前中長期利率仍處低檔，長短期利差並未真實反應中長期債券未來所承擔之利率風險，當資金趨緊，中長債利率彈升空間較大，對於擁有龐大債券部位（以固定收益為主）之票券公司將產生鉅額未實現損失，且財務會計準則第 34 號公報明（95）年 1 月 1 日開始實施後，票券公司未實現損失將會立即反應於收支損益上。預估殖利率走揚對票券公司獲利之影響如下：

1.對收支損益之影響
債券殖利率上升 1bp，全體票券公司將產生未實現損失合計 236.7 百萬元。

2.對每股獲利（EPS）之影響
債券殖利率上升 1bp，全體票券公司平均 EPS 將降低 0.024 元。

3.稅前純益可支應殖利率上升能力
以全體票券公司 94 年上半年收支結餘 9,548 百萬元為例（上年同期為 9,301 百萬元），若殖利率上升 40 bp（上年同期為 43bp），將完全侵蝕其上半年獲利。

（三）衍生性金融商品交易增加，避險比率不高

94 年 6 月底全體票券公司承作利率衍生性金融商品交易餘額 1,379 億元，較 93 年 7 月底之 852 億元增加 527 億元或 61.9%。94 年 6 月底交易餘額屬避險交易者 275 億元占 19.9%、非避險交易者 1,104 億元占 80.1%。

（四）保證業務萎縮，授信品質改善

1.保證業務萎縮

(1)94 年 6 月底全體票券公司保證餘額 4,637 億元，較 90 年底之 5,436 億元減少 799 億元或 14.7%，該期間除 93 年底較上年底略增 76 億元外，其餘各年保證餘額均減少。

（詳表 2）

(2)各票券公司 94 年 6 月底保證餘額與 90

表 2 各票券公司保證餘額統計表

(按新舊票券公司增減金額遞增排序)

單位：億元、%

| 公司名稱 | 90 年底 | 91 年底 | 92 年底 | 93 年底 | 94 年 6 月底 | 94 年 6 月底與 90 年底比較 | |
|------|-------|-------|-------|-------|--------------|--------------------|-------|
| | | | | | | 增減金額 | 增減比率 |
| 國際票券 | 1,068 | 965 | 831 | 851 | 714 | -354 | -33.1 |
| 中興票券 | 1,815 | 1,610 | 1,613 | 1,678 | 1,538 | -277 | -15.3 |
| 中華票券 | 797 | 825 | 822 | 783 | 757 | -40 | -5.0 |
| 聯邦票券 | 138 | 134 | 89 | 93 | 86 | -52 | -37.7 |
| 中信票券 | 181 | 183 | 184 | 185 | 153 | -28 | -15.5 |
| 台新票券 | 145 | 135 | 140 | 138 | 126 | -19 | -13.1 |
| 富邦票券 | 132 | 118 | 144 | 114 | 118 | -14 | -10.6 |
| 人慶票券 | 183 | 172 | 171 | 193 | 172 | -11 | -6.0 |
| 台灣票券 | 198 | 180 | 163 | 174 | 187 | -11 | -5.6 |
| 大中票券 | 207 | 174 | 199 | 217 | 197 | -10 | -4.8 |
| 萬通票券 | 196 | 212 | 205 | 192 | 190 | -6 | -3.1 |
| 玉山票券 | 177 | 194 | 184 | 176 | 174 | -3 | -1.7 |
| 力華票券 | 79 | 80 | 74 | 82 | 90 | 11 | 13.9 |
| 華南票券 | 120 | 93 | 85 | 104 | 135 | 15 | 12.5 |
| 平均 | 5,436 | 5,075 | 4,904 | 4,980 | 4,637 | -799 | -14.7 |

資料來源：公開資訊觀測站及中央銀行金檢處「金融機構業務概況年報」。

年底比較，除華南票券及力華票券略有增加（分別增加 15 億元及 11 億元）外，其他票券公司均減少。以三家老票券公司分析，國際票券減少 354 億元或 33.1%，衰退幅度最大，其次依序為中興票券減少 277 億元或 15.3%、中華票券減少 40 億元或 5.0%；新票券公司衰退幅度較大者依序為聯邦票券減少 52 億元或 37.7%、中信票券減少 28 億元或 15.5%及台新票券減少 19 億元或 13.1%。（詳表 2）

(3)主管機關於 92.2.11 開放票券公司申辦公司債經紀、自營業務，同時要求票券公司妥為規劃，迄 92 年底辦理短期票券保證、背書總餘額，不得超過其淨值 5 倍（原為 8

倍），該調降保證、背書占淨值倍數之措施，主管機關暫未執行。全體票券公司保證占淨值倍數由 90 年底之 5.0 倍，逐年降低至 94 年 6 月底之 4.0 倍，個別票券公司 94 年 6 月底保證占淨值倍數，除中興票券為 5.6 倍外，其餘均低於 5 倍。（詳表 3）

2.保證品質漸次改善

(1)全體票券公司最近五年（90 至 93 年底及 94 年 6 月底）保證墊款比率（不含信用貶落仍續予發行者）分別為 4.66%、1.10%、0.73%、0.54%及 0.49%，逐年降低，保證品質漸次改善。

(2)以個別票券公司分析，三家老票券公司 94 年 6 月底保證墊款比率以中興票券

表 3 各票券公司保證占淨值倍數統計表

（按 94 年 6 月底新舊票券公司倍數遞減排序）

單位：倍

| 公司名稱 | 90 年底 | 91 年底 | 92 年底 | 93 年底 | 94 年 6 月底 |
|------|-------|-------|-------|-------|-----------|
| 中興票券 | 6.8 | 5.8 | 4.9 | 5.4 | 5.6 |
| 國際票券 | 6.8 | 5.8 | 5.6 | 5.5 | 4.4 |
| 中華票券 | 4.1 | 6.1 | 5.0 | 4.5 | 4.2 |
| 大慶票券 | 5.2 | 4.7 | 4.5 | 4.9 | 4.2 |
| 大中票券 | 4.7 | 3.8 | 4.2 | 4.2 | 3.7 |
| 台灣票券 | 3.7 | 3.3 | 4.0 | 3.5 | 3.5 |
| 華南票券 | 3.2 | 2.4 | 2.1 | 2.6 | 3.4 |
| 玉山票券 | 3.7 | 4.0 | 3.6 | 3.3 | 3.2 |
| 萬通票券 | 3.4 | 3.5 | 3.3 | 2.9 | 2.8 |
| 中信票券 | 5.0 | 4.3 | 3.7 | 3.5 | 2.8 |
| 聯邦票券 | 4.4 | 4.2 | 3.7 | 3.1 | 2.8 |
| 力華票券 | 2.9 | 2.7 | 2.5 | 2.6 | 2.8 |
| 富邦票券 | 3.2 | 2.4 | 2.7 | 2.1 | 2.1 |
| 台新票券 | 3.0 | 2.4 | 2.4 | 2.3 | 2.0 |
| 平均 | 5.0 | 4.7 | 4.3 | 4.3 | 4.0 |

資料來源：公開資訊觀測站及中央銀行金檢處「金融機構業務概況年報」。

表 4 各票券公司保證墊款比率統計表

(按 94 年 6 月底新舊票券公司墊款比率遞減排序)

單位：%

| 公司名稱 | 90 年底 | 91 年底 | 92 年底 | 93 年底 | 94 年 6 月底 |
|------|-------|-------|-------|-------|-----------|
| 中華票券 | 7.94 | 6.32 | 4.39 | 3.56 | 2.41 |
| 國際票券 | 2.66 | 2.43 | 1.56 | 0.97 | 1.06 |
| 中興票券 | 1.74 | 1.56 | 1.01 | 1.35 | 1.05 |
| 華南票券 | 46.91 | 38.44 | 38.73 | 30.83 | 25.18 |
| 力華票券 | 4.38 | 3.27 | 3.03 | 2.91 | 2.35 |
| 台灣票券 | 8.61 | 0.80 | 1.56 | 1.16 | 1.01 |
| 聯邦票券 | 6.83 | 1.39 | 1.45 | 0.09 | 0.35 |
| 大慶票券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.23 |
| 萬通票券 | 0.90 | 1.90 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 大中票券 | 0.14 | 0.09 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 玉山票券 | 0.30 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 中信票券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 富邦票券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 台新票券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 平均 | 4.66 | 1.10 | 0.73 | 0.54 | 0.49 |

資料來源：公開資訊觀測站及中央銀行金檢處「金融機構業務概況年報」。

1.05%最低，保證品質較佳，其次依序為國際票券 1.06%及中華票券 2.41%。新票券公司以台新票券、富邦票券、中信票券、玉山票券、大中票券及萬通票券保證品質最佳，保證墊款比率均為零，保證品質較差者依序為華南票券、力華票券及台灣票券，保證墊款比率分別為 25.18%、2.35%及 1.01%，惟保證墊款比率多已逐年降低。(詳表 4)

二、主要業務量市場占有率分析

銀行將業務延伸至票券市場，票券公司商業本票保證業務及債券交易亦與銀行相互競爭，銀行營業範圍已可涵蓋票券公司所有業務項目。就客源開發、資金來源及分支機構家數言，票券公司雖較銀行居於劣勢，惟

其核心業務包括商業本票保證、承銷及票債券交易，仍具有競爭優勢。

(一) 承銷商業本票業務量萎縮，惟市場占有率大幅領先

最近五年票券公司承銷商業本票業務量除 94 年上半年(若以年化推估)略為增加外，其餘各年均逐年萎縮，惟其市場占有率(占全體票券商之比率)除 93 年為 89.7%，其餘均超過 90%。(詳表 5)

(二) 買賣票券業務量逐年萎縮，惟市場占有率維持七成以上

最近五年票券公司票券交易量除 94 年上半年(若以年化推估)略為增加外，其餘各年均逐年萎縮，惟其市場占有率(占全體票

表 5 承銷商業本票業務量統計表

單位：新台幣億元、%

| 年度 項目 | 90年 | 91年 | 92年 | 93年 | 94年 上半年 |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|------------|
| 票券公司 | 81,301 | 67,967 | 62,133 | 50,600 | 26,466 |
| 全體票券商 | 89,268 | 75,251 | 68,151 | 56,427 | 27,897 |
| 票券公司占全體票券商 之比率 | 91.1 | 90.3 | 91.2 | 89.7 | 94.9 |

資料來源：中央銀行金檢處「金融機構重要業務統計表」及報表稽核資料、中央銀行經研處「金融統計月報」。

表 6 票券交易量統計表

單位：新台幣億元、%

| 年度 項目 | 90年 | 91年 | 92年 | 93年 | 94年 上半年 |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|------------|
| 票券公司 | 411,438 | 366,254 | 348,462 | 345,121 | 182,215 |
| 全體票券商 | 580,594 | 506,048 | 478,805 | 488,287 | 260,355 |
| 票券公司占全體票券商之 比率 | 70.9 | 72.4 | 72.8 | 70.7 | 70.0 |

資料來源：中央銀行經研處「金融統計月報」及中央銀行金檢處「金融機構重要業務統計表」。

券商之比率) 介於 70.0%至 72.8%之間，變動幅度不大。(詳表 6)

(三) 買賣債券業務量及市場占有率均逐年成長

票券公司雖遲至 86 年以後始陸續取得兼營政府債券之證券商許可證照，惟最近五年其債券交易之市場占有率(占全體債券商之比率)已達 28.8%至 38.5%之間，最近三年並逐年上升，市場占有率穩定成長。(詳表 7)

(四) 商業本票保證餘額逐年萎縮，惟

市場占有率穩定成長

最近五年票券公司商業本票保證餘額逐年萎縮，市場占有率(占本國銀行及票券公司合計之比率)，介於 66.4%至 79.6%之間，最近三年均維持在 76%以上，市場占有率穩定成長。(詳表 8)

綜上，票券公司之商業本票保證與承銷業務，受企業資金需求不振影響，及替代金融商品(如以公司債(註 2)及銀行短期融資替代短期票券之發行等)競逐，排擠商業本

表 7 債券交易量統計表

單位：新台幣億元、%

| 年度 項目 | 90年 | 91年 | 92年 | 93年 | 94年 上半年 |
|-------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 票券公司 | 352,377 | 387,155 | 722,681 | 776,665 | 518,755 |
| 全體債券商 | 1,189,925 | 1,343,990 | 2,036,240 | 2,059,252 | 1,347,825 |
| 票券公司占全體債券商之 比率 | 29.6 | 28.8 | 35.5 | 37.7 | 38.5 |

資料來源：中央銀行經研處「金融統計月報」及中央銀行金檢處「金融機構重要業務統計表」。

表 8 商業本票保證餘額統計表

單位：新台幣億元、%

| 期底 項目 | 90年底 | 91年底 | 92年底 | 93年底 | 94年 6月底 |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|------------|
| 票券公司 | 5,436 | 5,075 | 4,904 | 4,980 | 4,637 |
| 本國銀行及票券公司 | 8,192 | 6,863 | 6,424 | 6,260 | 5,910 |
| 票券公司占本國銀行及票 券公司合計之比率 | 66.4 | 73.9 | 76.3 | 79.6 | 78.5 |

資料來源：中央銀行金檢處「金融機構業務概況年報」、「金融機構重要業務統計表」及報表稽核資料。

票之發行需求，而逐年萎縮，惟其 94 年 6 月底及上半年市場占有率仍分別達 78.5% 及 94.9%。另票券次級市場因初級市場票源減少，其業務量亦逐年萎縮，惟票券公司 94 年上半年票券業務市場占有率 70.0%，仍持續保持領先地位，顯示開放銀行及證券商辦理短期票券業務，對票券公司並未造成重大衝擊，至於票券公司跨足證券商業務之債券交易，則呈微幅成長並維持穩定之市場占有

率。

三、經營績效

(一) 獲利穩定成長，績效不亞於銀行

1. 近年來國內利率處於低檔，票券公司獲利呈穩定成長，雖自 93 年下半年起，利率略有彈升，惟長短期利差仍具養券空間，全體票券公司最近五年（90 至 94 年上半年）平均 EPS（每股稅前淨利）分別達 0.51 元、0.42 元、1.60 元、1.63 元及 0.95 元，不亞於同期

間本國銀行之平均 EPS（分別為 0.73 元、-1.17 元、0.69 元、1.65 元及 0.82 元）。

2.以個別票券公司分析，三家老票券公司在 93 年之 EPS 以中興票券及國際票券同為 1.98 元最高，其次為中華票券 1.39 元。新票券公司中獲利較佳之前三名分別為萬通票券（2.27 元）、中信票券（2.1 元）及富邦票券（1.85 元）；獲利較差之前二名分別為華南票券（0.01 元）、力華票券（0.46 元）；其他新票券公司之 EPS 大多在 1 元以上。94 年

上半年各票券公司 EPS 以年化推估，除台灣票券（0.46 元）、力華票券（0.35 元）及大中票券（1.0 元）之獲利較 93 年衰退外，餘均有成長。（詳表 9）

（二）營業收入結構改變，買賣債券利益比重提升

全體票券公司 94 年上半年買賣票券利益及保證手續費占營業收入之比率分別為 10.6% 及 5.1%，較 88 年之 43.0% 及 15.3%，大幅減少 32.4 及 10.2 個百分點，買賣債券利益比率

表 9 各票券公司每股獲利統計表

（按 93 年新舊票券公司 EPS 遞減排序）

單位：元

| 公司名稱 | EPS | | | | |
|------|-------|-------|------|------|---------|
| | 90 年 | 91 年 | 92 年 | 93 年 | 94 年上半年 |
| 國際票券 | 0.74 | -1.13 | 1.68 | 1.98 | 1.22 |
| 中興票券 | 1.15 | 1.32 | 1.42 | 1.98 | 1.16 |
| 中華票券 | -3.41 | 1.85 | 1.53 | 1.39 | 0.76 |
| 萬通票券 | 1.88 | 1.68 | 2.31 | 2.27 | 1.34 |
| 中信票券 | 2.64 | 3.10 | 2.56 | 2.10 | 1.14 |
| 富邦票券 | 2.57 | 2.17 | 2.20 | 1.85 | 1.14 |
| 大慶票券 | 1.61 | 1.62 | 1.72 | 1.68 | 0.97 |
| 玉山票券 | 1.69 | 1.53 | 1.97 | 1.60 | 1.26 |
| 台新票券 | 2.08 | 1.57 | 1.64 | 1.45 | 0.82 |
| 大中票券 | 1.98 | 1.50 | 1.91 | 1.28 | 0.50 |
| 台灣票券 | 0.40 | -2.54 | 1.51 | 1.04 | 0.23 |
| 聯邦票券 | 0.34 | -2.36 | 1.84 | 0.97 | 0.72 |
| 力華票券 | 0.99 | 0.33 | 0.45 | 0.46 | 0.17 |
| 華南票券 | 0.32 | -9.89 | 0.06 | 0.01 | 0.44 |
| 合計 | 0.51 | 0.42 | 1.60 | 1.63 | 0.95 |

資料來源：公開資訊觀測站及中央銀行金檢處「金融機構業務概況年報」。

則由 9.0%提高至 58.0%，大幅增加 49 個百分點（詳表 10）。同為利率產品，買賣票券與買賣債券利益占營收之比重呈反向走勢。（如下圖）

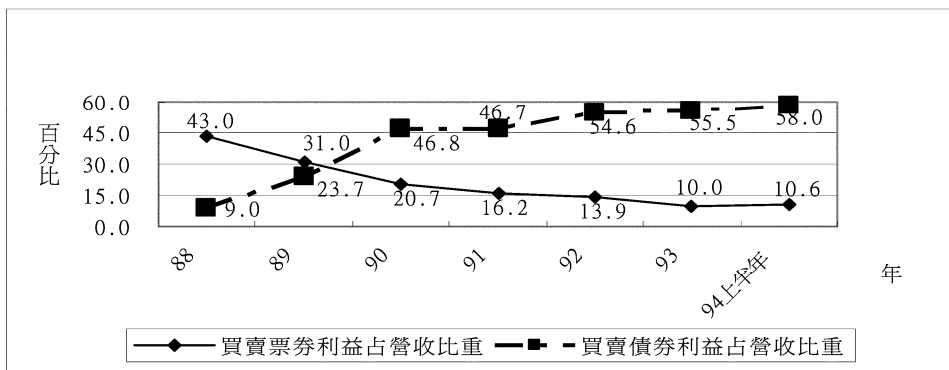
表 10 全體票券公司買賣票債券利益等占營收比重統計表

單位：%

| 項目 | 88年 | 89年 | 90年 | 91年 | 92年 | 93年 | 94年上半年 |
|-------------|------|------|------|------|------|------|--------|
| 買賣票券利益占營收比重 | 43.0 | 31.0 | 20.7 | 16.2 | 13.9 | 10.0 | 10.6 |
| 買賣債券利益占營收比重 | 9.0 | 23.7 | 46.8 | 46.7 | 54.6 | 55.5 | 58.0 |
| 保證手續費占營收比重 | 15.3 | 13.2 | 8.4 | 13.1 | 11.7 | 7.6 | 5.1 |

資料來源：公開資訊觀測站及中央銀行金檢處「金融機構重要業務統計表」。

全體票券公司買賣票債券利益占營收比重走勢圖



資料來源：公開資訊觀測站及中央銀行金檢處「金融機構重要業務統計表」。

肆、票券公司營運優劣勢及未來發展方向

為瞭解票券公司營運優劣勢及未來發展方向，中央銀行金檢處於 94 年 9 月 28 日邀請票券公會派員來行演講及透過問卷方式對現有 14 家票券公司進行調查。問卷內容包括票券公司營運優勢、發展瓶頸、未來發展方向及開放新種業務之建議等。共計發出問卷 14 份，回收有效問卷 14 份，有效問卷回收率

為 100%。分析方法採敘述性統計，以勾選次數、百分比及次數權重合計等作為分析基礎。茲參考票券公會演講內容及問卷調查結果（詳附表），歸納票券公司營運優劣勢及未來發展方向如次：

一、營運優劣勢

（一）優勢

1. 專精利率產品交易

票券公司長期經營票券、債券業務，專精利率產品交易。

2. 資金調度能力強

票券公司除積極承作票債券附買回交易外，另可透過銀行拆款、透支及本行公開市場操作等取得資金，以賺取養券利差，資金調度能力強。

3. 擁有利率產品專業人才，操作靈活

有關利率產品之專業人才相對較其他金融機構多，操作較為靈活。

4. 熟稔經濟產業脈動及個別企業狀況

票券公司長期承作票券保證業務，熟稔經濟產業脈動及個別企業財務業務情況。

(二) 劣勢

1. 票券保證與發行業務逐年萎縮

受企業資金需求不振影響及不同產品相互競爭，如銀行短期融資或發行公司債取代短期票券之發行等，票券保證與發行業務逐年萎縮。

2. 短期票券業務競爭激烈，利潤降低

核心之短期票券業務，由於銀行跨業競爭，商業本票簽證承銷利潤降低，如 94 年上半年商業本票簽證、承銷合計手續費率(註 3)為 0.19%，較 92 年之 0.24% 約降低 0.05 個百分點。

3. 資產組合過度集中於固定收益商品，受利率波動影響較大

94 年 6 月底全體票券公司持有票、債券

金額分別為 5,261 億元及 5,650 億元，合計 10,911 億元(占資產總額 12,924 之 84.4%)，九成以上屬固定利率收益者，受利率波動影響較大。

4. 業務範圍不如銀行，發展受到限制

票券公司主要業務集中於利率商品，不如銀行多元化，發展受到限制。

5. 其他

包括無法辦理新臺幣以外相關業務及短期票券分離課稅率較資產證券化商品或債券型基金高等。

二、未來定位

(一) 專注於國內相關業務，以既有新臺幣利率產品為核心業務。(問卷結果權數合計 63 分，分數愈高表示票券公司對未來定位之期望愈高，反之則愈低)

(二) 跨足外幣領域，開放票券公司持有外幣票券、債券及從事匯率衍生性金融商品交易。(52 分)

(三) 發展為跨國經營型態，將經營觸角延伸至主要國際金融市場。(30 分)

(四) 轉型為其他類型之金融機構。(20 分)

三、票券公司對開放新金融商品之建議

主管機關放寬業務範圍，若屬票券公司擅長之專業領域，對其助益較大。票券公司建議開放新金融商品之優先順序如次：

(一) 持有外幣票債券及相關避險交易

目前外幣票券、債券利率高於以新臺幣

計價之票債券，如 94.9.26 美元及新臺幣計價之十年期指標公債利率分別為 4.293% 及 1.7885%，利差高達 250bp，惟票券公司尚不得投資外幣資產。若允許票券公司投資利率較高之外幣票券及債券，將可增加其投資管道及收益。另為規避持有外幣資產之匯率風險，似可一併開放避險性匯率衍生性金融商品交易。（問卷結果權數合計 52 分，分數愈高表示票券公司對開放新種業務之期望愈高，反之則愈低）

（二）金融資產與不動產證券化商品之承銷、自營及經紀

金融資產與不動產證券化商品因具有可分割及租稅較為優惠（採 6% 分離課稅制度，稅率低於公司營利事業所得稅 25%）等優點，預估未來發行金額將快速成長，若開放票券公司辦理金融資產與不動產證券化商品之承銷、自營及經紀，對其營收應有助益。（49 分）

（三）兼營信託業務等

票券公司累積多年之票債券操作經驗，主管機關未來若修法允許其兼營信託業務，募集貨幣型、債券型基金，或辦理私人銀行相關業務等，以資產管理業務創造手續費收入，將可有效平衡票券公司過度仰賴票債券交易利益之情形。（43 分）

（四）公司債之簽證及承銷

最近五年（89~93 年）公司債發行額分別為 1,812 億元、1,980 億元、2,851 億元、2,789 億元及 2,314 億元，若開放票券公司辦理公司債簽證及承銷業務，對其營收將有助益。（31 分）

（五）其他

包括開放所有固定收益有價證券之自營業務；辦理中長期授信；承作保本型商品及非避險性衍生性商品交易及保險經紀人業務等。（14 分）

伍、結論與建議

一、結論

（一）票券公司之商業本票保證與承銷業務逐年萎縮，惟其 94 年 6 月底及上半年市場占有率仍分別達 78.5% 及 94.9%。另票券次級市場因初級市場票源減少，其業務量亦逐年萎縮，惟票券公司 94 年上半年票券業務市場占有率 70.0%，仍持續保持領先地位。至於票券公司跨足證券商業務之債券交易，則

微幅成長並維持穩定之市場占有率。

全體票券公司最近五年（90 至 94 年上半年）平均 EPS（每股稅前淨利）分別達 0.51 元、0.42 元、1.60 元、1.63 元及 0.95 元，經營績效不亞於本國銀行。

（二）票券公司雖面臨家數過多，與銀行及證券商跨業競爭，惟根據票券公司營運概況及主要業務量市場占有率分析，其核心

業務包括商業本票保證、承銷及票債券交易，仍具有競爭優勢，預期未來票券公司仍有利基及存活空間。

(三) 全體票券公司 94 年 6 月底自有債券部位高達 5,650 億元(較上年同日增加 999 億元)，買賣債券利益已躍升為票券公司主要獲利來源(約占六成)，惟承作衍生性避險交易僅有 275 億元，避險金額不足。當殖利率走揚，對債券部位相對較大及存續期間較長之票券公司收支損益，將產生較大影響。

(四) 依據 94 年 9 月 28 日票券公會演講資料及問卷調查結果，票券公司之營運優勢依序為：(1)專精利率產品交易，(2)資金調度能力強，(3)擁有利率產品專業人才，操作靈活，(4)熟稔經濟產業脈動及個別企業狀況。營運劣勢依序為：(1)票券保證與發行業務逐年萎縮，(2)短期票券業務競爭激烈，利潤降低，(3)資產組合過度集中於固定收益商品，受利率波動影響較大，(4)業務範圍不如銀行，發展受到限制，(5)其他(包括無法辦理新臺幣以外相關業務及短期票券分離課稅率較資產證券化商品或債券型基金高等)。

(五) 票券公司對其未來定位，大多希望持續專注於既有新臺幣利率產品為核心之國內相關業務。部分票券公司建請開放外幣領域商品，允許票券公司持有外幣票券、債券及從事避險性匯率衍生性金融商品交易，

並逐步開放金融資產與不動產證券化商品之承銷、自營及公司債之簽證及承銷；允許兼營信託業務，募集貨幣型、債券型基金，或辦理私人銀行等相關業務，以增加獲利來源。

二、建議

(一) 準確之利率研判及因應仍是票券公司致勝關鍵，若預期未來利率持續走揚，票券公司宜適度調降債券部位及存續期間，並適度承作避險交易，以降低利率上揚之衝擊。

(二) 票券公司業務營運已發展至一個新的階段，隨著金融自由化之進展及經營環境之變遷，主管機關對票券公司之監督管理，不僅須注意票券公司目前業務之健全經營，並須注意其未來因應經營環境變遷及外來衝擊之韌性(Resiliency)，包括在策略上、營運上及技術上之韌性等(註 4)。因應金融自由化及業務多元化，票券公司亦須適時調整其策略性目標，儘速培養相關專業人才，並加強內部控制及風險管理，以提升獲利能力及營運效能。

(三) 票券集保結算交割制度提高票券發行公司及投資人成本，可能影響發行或投資意願，票券集保公司在票保金額達到一定規模後，似可調降收費標準或訂定彈性收費標準，以減少對客戶之衝擊。

附表 問卷調查結果統計表(基準日：94.9.28)

一、票券公司營運優勢(可複選)

單位：次數、%

| 排序 | 項 目 | 勾選次數合計 | 勾選次數占全體票券公司數(14)之比率 |
|----|---------------------------------|--------|---------------------|
| 1 | 長期經營票券、債券業務，專精利率產品交易。 | 14 | 100.0 |
| 2 | 資金調度能力強。 | 13 | 92.9 |
| 3 | 擁有利率產品專業人才，操作靈活。 | 13 | 92.9 |
| 4 | 長期承作票券保證業務，熟稔經濟產業脈動及個別企業財務業務情況。 | 12 | 85.7 |
| 5 | 其他。 | 0 | 0.0 |

二、票券公司發展瓶頸(可複選)

單位：次數、%

| 排序 | 項 目 | 勾選次數 合計 | 勾選次數占全體票券公司數(14)之比率 |
|----|----------------------------|---------|---------------------|
| 1 | 票券保證與發行業務逐年萎縮。 | 14 | 100.0 |
| 2 | 短期票券業務競爭激烈，利潤降低。 | 14 | 100.0 |
| 3 | 資產組合過度集中於固定收益商品，受利率波動影響較大。 | 13 | 92.9 |
| 4 | 業務範圍不如銀行，發展受到限制。 | 13 | 92.9 |
| 5 | 其他。(請票券公司另外註明) | 3 | 21.4 |

註：其他包括業務靈活度較差(勾選1次)，無法辦理新臺幣以外相關業務(1次)，短期票券分離課稅率較資產證券化商品或債券型基金高(1次)。

三、未來發展方向(可複選，並以數字填註優先順序)

單位：次數、分

| 排序 | 項 目 | 各項未來發展優先順序勾選次數及權數小計 | | | | | | | | | | 權數合計 |
|----|--|---------------------|------|-----|------|-----|------|-----|------|-----|------|------|
| | | 【1】 | | 【2】 | | 【3】 | | 【4】 | | 【5】 | | |
| | | 次數 | 權數小計 | 次數 | 權數小計 | 次數 | 權數小計 | 次數 | 權數小計 | 次數 | 權數小計 | |
| 1 | 專注於國內相關業務，除以既有利率產品為核心業務外，建請開放票券公司兼營信託業務，募集貨幣型或債券型基金，或辦理私人銀行相關業務。 | 9 | 45 | 3 | 12 | 2 | 6 | 0 | 0 | 0 | 0 | 63 |

| | | | | | | | | | | | | |
|---|--------------------------------|---|----|---|----|---|----|---|---|---|---|----|
| 2 | 開放票券公司持有外幣票券、債券及從事匯率衍生性金融商品交易。 | 5 | 25 | 6 | 24 | 1 | 3 | 0 | 0 | 0 | 0 | 52 |
| 3 | 發展為跨國經營型態，將經營觸角延伸至主要國際金融市場。 | 0 | 0 | 2 | 8 | 6 | 18 | 2 | 4 | 0 | 0 | 30 |
| 4 | 轉型為其他類型之金融機構。 | 0 | 0 | 3 | 12 | 0 | 0 | 4 | 8 | 0 | 0 | 20 |
| 5 | 其他。(請票券公司另外註明) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 |

註：1.優先順序【1】權數 5 分表示期望最高，【2】權數 4 分次之，依此類推，【3】權數 3 分，【4】權數 2 分，【5】權數 1 分。

2.其他：辦理證券自營及承銷業務（勾選【5】1 次）。

附 註

- (註 1) 兼營票券金融業務之綜合證券商包括大華證券、元大京華證券、寶來證券、台證證券、富邦證券、建華證券、元富證券等 7 家。
- (註 2) 94 年 6 月底公司債發行餘額 12,112 億元，較 90 年底之 8,189 億元，增加 3,923 億元或 47.9%。
- (註 3) 93 年票券公司承銷商業本票期限 1 至 90 天者約占 9 成，取其平均數 45 天推估簽證承銷手續費率【=簽證承銷手續費收入/(承銷商業本票業務量×45÷365)】
- (註 4) 參考 Fed New York 資深副理 Rutledge「銀行監理及金融中心發展」之演講內容。

參考文獻

中文書目

- 1.王慎、黃信昌、簡忠陵(2003)，《債券市場理論與實務》，出版，台北：中華民國證券暨期貨市場發展基金會。
- 2.吳麗敏、曾鴻展、麥喜書(2005)，《債券市場新論：觀念架構與實務導向》，出版，台北：智勝文化事業有限公司。
- 3.國際票券金融公司(2001)，《台灣貨幣市場新論－觀念、實務、展望》，出版，台北：台灣金融研訓院。

期刊論文

- 1.中央銀行金檢處(2001-2004)，「金融機構重要業務統計表」。
- 2.中央銀行金檢處(2001-2004)，「金融機構業務概況年報」。
- 3.中央銀行經研處(2005)，「金融統計月報」，2005年7月。
- 4.中華民國票券金融商業同業公會(2004)，「票券金融公司未來發展方向之芻議」研究報告，2004年4月，未發表。
- 5.中華民國票券金融商業同業公會(2005)，「票券金融公司營運概況現狀與未來發展方向」，演講主題，2005年9月。
- 6.李義燦(2002)，「台灣債券市場的發展歷程與挑戰」，《證券櫃檯》，第77期，1-11頁。
- 7.李賢源、高儀慧、陳曉珮(2002)，「如何活絡我國債券市場」，《證券市場發展》，13:4，43-92頁。
- 8.第一銀行徵信室(2003)，「淺談票券金融公司的現況與未來發展」，《一銀產經資訊》，第462期，29-41頁。

9. 戴銘昇 (2002) , 「票券金融公司之業務與未來」, 《今日合庫》, 28:12, 64-88 頁。
10. 鍾國貴 王聰雄 (2003) , 「票券金融公司股票報酬與短期利率波動之研究」, 《臺灣經濟金融月刊》, 39:5, 74-86 頁。

英文文獻

1. Fabozzi, F. J. (2002) , Bond Markets Analysis and Strategies , 4th ed. °
2. Rutledge, William L. (2005) , Bank Supervision and Financial Center Development , Federal Reserve Bank of New York °

網站資料

1. 大華債券網站 <http://www.topbond.com.tw/>
2. 中央銀行網站 <http://www.cbc.gov.tw/>
3. 中華民國票券金融商業同業公會網站 <http://www.tbfa.org.tw/>
4. 中華民國證券櫃檯買賣中心網站 <http://www.otc.org.tw/>
5. 公開資訊觀測站網站 <http://newmops.tse.com.tw/>
6. 金管會網站 <http://www.fscey.gov.tw/mp.asp>
7. 彭博社網站 <http://www.bloomberg.com/>