

C.短期利率走升，侵蝕養券利益

近年來國內殖利率曲線轉趨平坦，且短期利率受央行連續升息之影響而逐步攀升，10年期公債殖利率與金融業隔夜拆款利率之利差持續縮減，96年5月及6月甚至出現負利差，嚴重影響養券利益。此外，96年以來債券殖利率走高，票券業者持有債券部位亦面臨評價損失之風險(圖65)。

圖 65：10 年期公債殖利率與拆款利差



資料來源：央行經研處

三、金融基礎設施-支付與清算系統

(一)改進支付與清算系統，提升效率及安全

國際清算銀行「支付暨清算系統委員會」於2001年1月發布「重要支付系統之核心準則」⁵²，同年11月又與「國際證券管理組織」技術委員會聯合發布「證券清算系統建議準則」⁵³，目的均在確保支付與清算系統之運作兼具安全與效率。尤其在加強大額⁵⁴支付系統之風險管理方面，為確保清算資產⁵⁵之安全無虞，要求以中央銀行貨幣進行最終清算，並要求採即時總

⁵² “Core Principles for Systemically Important Payment Systems”, Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS), Bank for International Settlements, Jan. 2001. 中譯全文請參閱中央銀行業務局於91年2月編譯之「重要支付系統之核心準則」。

⁵³ “Recommendations for securities settlement systems”, Committee on Payment and Settlement Systems & International Organization of Securities Commissions (IOSCO), Nov. 2001. 中譯全文請參閱中央銀行業務局於92年8月編譯之「證券清算系統建議準則」。

⁵⁴ 支付依交易性質分為大額及零售兩類。大額支付或稱躉售支付，係指金融市場交易（如債券、票券、股票等有價證券買賣及外匯交易等）及跨行支付交易，由於該類支付通常金額龐大，且具時間急迫性，若未能有效處理，可能導致系統性風險，而影響整體金融體系之穩定，故處理該類支付之系統均被視為重要系統。

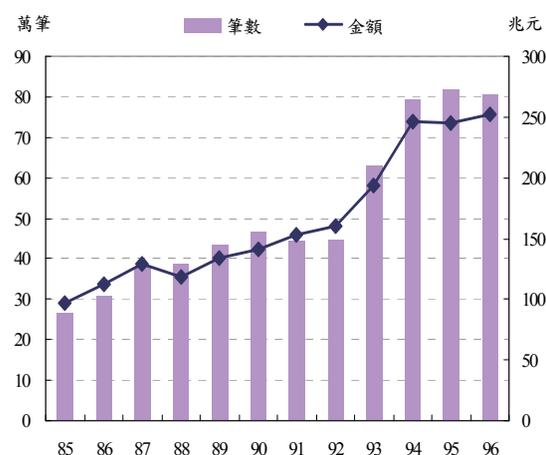
⁵⁵ 清算資產係指系統參加者存放在清算機構的款項，藉由參加者間款項的移轉，跨行收付得以完成，中央銀行及商業銀行均可擔任清算機構，因此央行貨幣及商業銀行貨幣均可作為清算資產。然因央行貨幣具安全性、效率性、競爭中立性及最終清算等特性，國際準則主張重要系統最好以央行貨幣作為清算資產。

額清算機制，以免其清算風險擴及其他系統及市場之運作。

1. 央行同資系統改採即時總額清算機制

央行同資系統係金融機構間資金調撥之總樞紐，屬大額電子支付網路系統，於84年5月正式營運，主要處理金融機構間資金撥轉、準備部位調整、同業拆款交割，外匯買賣新台幣交割及債票券交易之款項收付。96年透過該系統交易之筆數及金額達81萬筆及252兆元，平均每筆交易金額為3億元(圖66)。

圖 66：央行同資系統交易情形



資料來源：央行業務局

同資系統營運之初係採日終淨額清算機制。為控管清算風險，央行於91年9月全面實施「即時總額清算」(Real-Time Gross Settlement, RTGS) 機制，此為逐筆即時清算方式。金融機構進行每筆支付交易時，必須在帳上餘額足敷扣付之情況下，方予執行，因而可阻隔不足額扣付之支付交易進入系統，避免系統性風險之發生。此外，為確保金融機構存放於央行帳戶有適足之清算資金，央行並提供日間透支，以紓解金融機構日間流動性壓力。

96年1月，力霸風暴曾引發中華商銀財務危機事件，由於央行同資系統RTGS機制發揮功能，以及央行透過該系統即時監視相關金融機構交易狀況，並適時挹注資金，因而解除其可能引發之系統性風險。

此外，為促進民營系統的健全運作，在財金公司金資系統營運之初，即提供其使用央行貨幣進行最終清算，以維持跨行匯款及 ATM 提款轉帳系統之順暢運作。

2.證券⁵⁶清算系統採行款券同步交割機制

早期票券市場之買賣交割係以實券或存摺(保管條)點收，除缺乏效率外，亦存在無專責保管機構，偽券交易無法辨識，以及款券分開交割，一方違約即產生風險等缺失。

為控管風險，相關主管機關與業者於 93 年 4 月共同建置票券集中保管結算交割制度，採取集中登錄保管及帳簿劃撥作業，以提升票券交割效率及安全，並藉由央行同資系統與票券保管結算交割系統之連結，實施款券同步交割機制(Delivery Versus Payment, DVP)，以消除違約交割風險。

之後，為提升其他固定收益商品之結算交割效率，讓市場參與者面對單一窗口作業，證券主管機關於 95 年 3 月合併證券集中保管公司與票券集保結算公司，並更名為集中保管結算所公司(以下簡稱集保結算所)，以統一提供債、票券等固定收益商品之保管、結算及劃撥服務，並提供市場參與者得透過央行同資系統與票債券結算系統之連結作業，進行款券同步交割。

另有關中央公債部分，自 86 年 9 月起不再印製實體債票，而改以登記形式⁵⁷發行，並透過央行營運之中央登錄債券系統辦理登記形式公債之發售、移轉及還本付息等作業。97 年 4 月，央行進一步連結該系統與同資系統，實施中央登錄債券跨行款券同步交割機制。

⁵⁶ 本處所稱「證券(securities)」，包括票券、債券及股票等有價證券。

⁵⁷ 即以無實體形式發行。

3.建置營運不中斷機制

為維持營運不中斷，針對國內重要支付與清算系統，相關主管機關均已要求其營運者建置備援機制及緊急應變措施，並定期演練。94年間，央行與相關主管機關邀集財金公司及集保結算所等重要系統之營運者舉行「促進支付系統健全運作」座談會，會中要求各該營運者就系統不中斷機制進行檢討，並就系統遭遇重大事故無法正常運作，以及重要業務如何防範人為疏失等事項，研訂相關風險管理。

(二)未來計畫

為讓重要系統之營運者自我督促，央行要求業者依據上述國際準則進行自我評估，特別是對金融體系影響重大之系統。要求業者自我評估並非責其立即達到國際標準，而是要其就未達標準的部分，研究如何改進，並訂定改進時程，使其運作確實有效，並作為其未來進行風險管理及評量的重要工具之一。