

【論著】



我國國際債券市場十年 發展歷程與展望

林家璋 (證期局)
科長

李岳霖 (證期局)
專員

壹、前言

我國外幣計價國際債券之發展可追溯自民國 80 年，當時亞洲開發銀行 (Asian Development Bank) 為籌集貸款予亞洲各會員國之資金來源，在臺灣、香港及新加坡三地同時募集發行及掛牌之「小龍債券」 (Dragon Bond)，是臺灣首度以「美元」計價發行之債券，後來金融監督管理委員會 (以下簡稱金管會) 為整體建立國際化的資本市場，於 94 年起開始建立及推動我國「國際債券市場」之法規架構與交易機制，首檔外幣計價國際債券並於 95 年 11 月 1 日上櫃掛牌。

我國國際債券市場於 94 年 10 月政策開放以來，發行案件數量與市場規模並未持續擴大，爰自 102 年以來，金管會復陸續透過建立專業板債券市場之分級管理制度、放寬專業板投資人範圍、鬆綁國內保險業投資我國上市 (櫃) 掛牌之國際債券免計入國外投資額度限制等措施，刺激國際債券市場發展，截至 105 年 1 月底，國際債券整體流通在外餘額達 598.9 億美元，相較 101 年底流通在外餘額僅 8.06 億美元，大幅成長 73.3 倍，

顯示相關開放措施已有具體成效。本文以下將就我國國際債券市場十年來成長歷程進行介紹，並展望未來發展。

貳、國際債券市場架構介紹

一、國際債券種類：依據財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（以下簡稱櫃買中心）外幣計價國際債券管理規則第 3 條規定，所稱國際債券係指以外幣計價（101 年 11 月納入人民幣）之下列有價證券：

- （一）經金管會依證券交易法第 22 條第 1 項核定之國際組織債券及外國發行人發行之普通公司債（包括專業板國際債券）。
- （二）本國發行人及第一上市（櫃）公司募集與發行之普通公司債、海外普通公司債、轉換公司債、海外轉換公司債、附認股權公司債、海外附認股權公司債或私募之普通公司債。
- （三）已參與發行臺灣存託憑證上市或上櫃之外國發行人募集與發行之轉換公司債及附認股權公司債。
- （四）本國金融機構募集與發行之金融債券及海外金融債券。
- （五）非屬第一上市（櫃）公司及興櫃公司之外國發行人於國內募集與發行或私募之普通公司債，或於境外發行並由我國境內國際金融業務分行或國際證券業務分公司全數銷售之普通公司債。
- （六）興櫃公司之外國發行人募集與發行之海外普通公司債、海外轉換公司債及海外附認股權公司債。
- （七）其他符合櫃買中心所定條件之發行人所發行之人民幣計價普通公司債（目前為 102 年 11 月 27 日所開放特定大陸註冊法人在臺發行僅銷售予專業投資人之寶島債券）。

二、發行人資格與債券發行種類：國際債券發行市場之參與者包括國內外發行人，其發行主體及債券類型可大致區分如下表：

- （一）本國發行人

法源依據	證券交易法第 22 條、第 43 條之 6（私募普通公司債）	
	發行人募集與發行有價證券處理準則、 發行人募集與發行海外有價證券處理 準則	銀行法及銀行發行金融債券辦法
發行主體	公開發行公司	國內金融機構
發行類型	外幣計價（含海外）普通公司債、轉換 公司債或附認股權公司債 （註 1）未上市（櫃）或登錄興櫃之公 開發行公司不得發行海外轉 換公司債 （註 2）國際債專業板僅得發行普通公 司債	外幣計價（含海外）金融債券（含 股權性質債券）

（二）外國發行人

法源依據	證券交易法第 22 條、第 43 條之 6（私募普通公司債）	
類型一：專業板國際債券（豁免申報生效）		
發行主體	依照外國法律組織登記之法人，或符合金管會所定條件之外國金融機構分 支機構。	
發行類型	外幣計價普通公司債	
法令依據	金管會 103 年 6 月 26 日金管證發字第 1030023000 號令	
類型二：一般板國際債券（須辦理申報生效）		
發行主體	第一上市（櫃）公司	1. 第二上市（櫃）公司 2. 外國金融機構分支機構 3. 他公司之從屬公司
發行類型	外幣計價（含海外）普通公司債、 轉換公司債或附認股權公司債	1. 外幣計價普通公司債 2. 已發行臺灣存託憑證（TDR）者，得 發行以 TDR 為轉換或認股標的之外 幣計價轉換公司債或附認股權公司債
法令依據	外國發行人募集與發行有價證券處理準則	

類型三：一般板國際債券（申請豁免申報生效）	
發行主體	1. 國際組織。 2. 外國發行人取具長期信用評等等級達 AAA 級且為該國政府百分之百持股者，或該債券為該國政府百分之百保證者。 3. 國家主權評等等級不低於我國等級之外國中央政府。
發行類型	外幣計價普通公司債
法令依據	櫃買中心外幣計價國際債券管理規則第 4 條

三、國際債券發行申辦程序：

（一）本國發行人：發行以外幣計價之公司債者，除所募資金應以外幣保留或全部以換匯（SWAP）或換匯換利（CCS）交易方式兌換為新臺幣使用，否則應先取得中央銀行同意函，並依規定向主管機關辦理申報生效後，再向櫃買中心申請債券上櫃。

（二）外國發行人：

1. 專業板國際債券（普通公司債）：僅須向中央銀行報備並副知櫃買中心後，即可向櫃買中心申請櫃檯買賣。
2. 一般板國際債券：應先取具中央銀行同意函，如屬股權性質公司債，並應再取得櫃買中心同意函，且依規定向主管機關辦理申報生效後，再向櫃買中心申請櫃檯買賣。
3. 申請豁免申報生效：國際組織等符合資格者，該類發行人須先向中央銀行申請核准後，再向金管會申請同意豁免其申報生效程序，並由金管會函知櫃買中心辦理櫃檯買賣公告。

（三）行政委託：有關國內外發行人發行國際債券涉及應辦理申報生效之程序，金管會為提升行政效率，已就普通公司債類別之案件，於 104 年 11 月 16 日公告委託櫃買中心受理該類申報案件。

四、國際債券交易市場：

（一）櫃買中心之國際債券交易系統：國際債券交易系統必須是證券自營商方可參加，凡公司營業執照中有自行買賣公司債業務者，均可向櫃買中心申請國際債券買賣業務。

(二) 證券商營業處所議價交易：投資人可直接打電話給證券商自營部連絡人敲定交易，依據債券市場交易之慣例及處所議價交易原則，自營商可參酌投資人的過去往來狀況或交易量大小來做價格調整，自營商於櫃買中心網站之報價並不是確定報價，而是參考報價，保留適度彈性是處所議價最大的特色。

(三) 專業板債券風險預告書：專業投資機構以外之專業投資人，於初級市場認購或於次級市場向證券商首次買進專業板國際債券時，應由證券商交付風險預告書，並經投資人簽署後留存備查。

項目	說明
交易方式	1. 國際債券交易系統（買賣斷、附條件） 2. 證券商營業處所議價交易（買賣斷、附條件）
交易時間	1. 買賣斷交易：營業日 9:00am-1:30pm 2. 附條件交易：營業日 9:00am-1:30pm、2:00pm-3:00pm
最低成交單位	1. 國際債券交易系統 美元或歐元者以面額 10 萬元為一交易單位；日圓則為面額 1,000 萬元，其他幣別計價者由櫃買中心另訂。 2. 證券商營業處所議價 交易幣別為美元或歐元者，面額 1 萬元；日圓則為 100 萬元，其他幣別計價者由櫃買中心另訂。
交易對象限制	1. 一般板：無交易對象限制。 2. 專業板：應募人及購買人於次級市場再行賣出之交易對象，以專業投資人為限（惟附條件交易不在此限）。 3. OBU/OSU 板：交易對象應依 OBU 及 OSU 相關規定辦理。

參、國際債券市場發展歷程

一、建置國際債券市場基礎法規與交易制度

為研議整體國際債券市場規劃架構，金管會自 94 年起召集證券期貨局、銀行局、保險局、櫃買中心、臺灣集中保管結算所股份有限公司（下稱集保公司）等單位，研商並規劃發行面及交易面相關制度與系統，並陸續完成基礎法規訂定，包括櫃買中心「外幣計價國際債券管理規則」等相關規章，明定國際債券發行人資格及商品種類，並於 94 年 10 月 7 日正式實施外幣計價國際債券募集發行及櫃檯買賣制度，首檔國際債券係

由德意志銀行發行，總金額 2.5 億美元，並於 95 年 11 月 1 日上櫃掛牌。為增加外國發行人在臺發行國際債券之管道，鼓勵大型國際金融集團及外國上市公司參與我國國際債券市場，金管會於 96 年 6 月 1 日開放具一定資格之外國金融機構分支機構及國外上市公司之從屬公司，得在臺募集與發行外幣計價普通公司債。

國際債券市場開放初期之發行人主要以歐美大型國際性銀行為主，發行幣別包括美元及澳幣，發行年期考量國內投資人需求多為 3 年期（如下表），嗣因於 97 年發生雷曼兄弟事件衍生國際金融風暴，及其後於 100 年間發生歐洲主權債券危機，影響國際債券市場之發展與動能，致 102 年以前之我國國際債券市場之發行規模並未顯著成長。

	發行人	幣別	金額（億元）	上櫃日期	年期	利率
1	德意志銀行	美元	2.5	95/11/1	3	4.85%
2	法國巴黎銀行	澳幣	3.08	96/4/10	3	6.00%
3	德意志銀行	美元	2.6	98/6/4	3	3.00%
4	法國巴黎銀行	澳幣	2.9	98/11/5	3	5.75%
5	韓國輸出入銀行	美元	2.7	99/6/23	3.5	2.65%
6	美商花旗銀行	美元	3.3	99/7/16	3	2.80%
7	法國巴黎銀行	澳幣	2	101/10/23	3	4.30%

二、分級管理制度 —— 建立專業板債券及降低對信用評等之依賴

為提升我國債券市場籌資之效率與降低發行成本，吸引國內外大型金融機構及企業法人在臺發債，並兼顧一般投資人之保障，金管會爰參考香港部分作法，於 102 年 8 月 27 日修正「發行人募集發行有價證券處理準則」及「外國發行人募集發行有價證券處理準則」等規定，採行債券投資人分級管理，將債券銷售對象區分為專業投資機構¹及非專業投資機構。

其中銷售對象僅限專業投資機構之普通公司債，考量專業投資機構之財務條件及金融專業度較高，較具有評估及承擔風險之能力，爰大幅鬆綁此類債券發行人資格、發行程序及審查書件等要求；至於銷售予非專業投資機構者，則多維持原規範以保障一般投

¹ 金融消費者保護法第 4 條規定之專業投資機構：

- 一、國內外之銀行業、證券業、期貨業、保險業、基金管理公司及政府投資機構。
- 二、國內外之政府基金、退休基金、共同基金、單位信託及金融服務業依證券投資信託及顧問法、期貨交易法或信託業法經理之基金或接受金融消費者委任交付或信託移轉之委託投資資產。
- 三、其他經主管機關認定之機構。

資人權益。嗣金管會為擴大國內債券之市場規模、增加國內專業客戶之投資選擇、帶動債券次級市場之交易動能並與國際市場規範接軌，放寬專業板債券之銷售對象，由「專業投資機構」擴大為「專業投資人」²，俾具一定財力或專業能力之法人或自然人參與，相關規定已於 103 年 6 月 26 日實施。

另參酌亞洲鄰近各國均未將信用評等等級列為發行債券之申請條件，復為因應國際間 G20、IOSCO 等跨國組織呼籲降低對信用評等報告依賴（Reducing Reliance on Credit Rating Agency Ratings）之趨勢，並降低發行人之債券發行成本，爰於 102 年 8 月刪除「發行人募集與發行有價證券處理準則」等三項法令及相關申報書件中對發行人發行債券應取得信用評級要求，專業板債券回歸由發行公司自行視需求考量是否取具信用評等報告，一般板債券部分則由櫃買中心考量上櫃債券品質之維護，並落實投資人分級管理之精神，另行予以規範。以上分級管理相關措施如下：

（一）本國發行人

	專業板債券	一般板債券
適用銷售對象	專業投資人	不限
申報流程	申報生效（簡化書件要求）	申報生效
中央銀行同意	倘無涉新臺幣匯兌，則無須取得中央銀行同意	同左
債券類型	僅限普通公司債	不限
發行人資格	公開發行公司	同左
登錄櫃檯買賣	強制	強制

2 櫃買中心外幣計價國際債券管理規則第 2 條之 1 規定之專業投資人：

- 一、金融消費者保護法第四條第二項所定之專業投資機構。
- 二、最近一期經會計師查核或核閱之財務報告總資產超過新臺幣五千萬元之法人或基金。
- 三、同時符合以下三項條件，並以書面向證券商申請為專業投資人之自然人：
 - （一）提供新臺幣三千萬元以上之財力證明；或單筆交易金額逾三百萬元，且於該證券商之投資往來總資產逾一千五百萬元，並提供總資產超過三千萬元以上之財力聲明書。
 - （二）投資人具備充分之金融商品專業知識或交易經驗。
 - （三）投資人充分瞭解證券商與專業投資人進行債券交易得免除之責任，同意簽署為專業投資人。

	專業板債券	一般板債券
公開說明書	依公司募集發行有價證券公開說明書應行記載事項準則第 6 條第 3 項規定辦理（包括相關基本資料、發行辦法及資金用途）	除左列事項，另應載明與債信有關之風險事項、最近三年度及最近期簡明資產負債表及綜合損益表
財報公告申報	須申報	須申報
信用評等要求	無	BBB 以上，或以我國境內金融機構保證

(二) 外國發行人

	專業板債券	一般板債券
適用銷售對象	專業投資人	不限
申報流程	豁免申報生效	申報生效
中央銀行同意	發行前向中央銀行報備	須事先取得中央銀行同意
債券類型	僅限普通公司債	不限
登錄櫃檯買賣	強制	強制
公開說明書	依國際金融市場慣例編製（多為英文公開說明書）	依照外國發行人募集與發行有價證券處理準則第 50 條規定編製
財報公告申報	金管會無強制規定，惟發行人須依櫃買中心之規定公告年報資料	依外國發行人所屬國或上市地國法令規定期限公告申報財務報告
信用評等要求	無	BBB 以上，或以我國境內金融機構保證

另考量外國人發行普通公司債得採總括申報制度及準據法適用外國法律者，原皆以信用評等等級作為資格條件，為配合本次刪除強制信評，另增訂發行人須符合之資格條件，取代目前信用評等之資格要求，俾保障投資人權益，包括：淨值不低於新臺幣 5 億元、已發行之公司債或其他債務未有違約或遲延支付本息之情事、委任之國內及國外會計師，最近 3 年內未有因辦理有價證券之募集與發行有關業務，經依法處以警告以上之處分者等。

三、促進發行人與投資人多元化及簡化發行作業程序

(一) 102 年度建置國際金融業務分行 (OBU)、國際證券業務分公司 (OSU) 國際債券板

金管會 100 年 7 月 21 日開放 OBU 申辦人民幣業務後，OBU 人民幣存款規模即快速成長，資金動能強勁，為擴大人民幣資金去化管道，並增加 OBU 及國內承銷商業業務承作範圍，金管會 101 年 7 月 3 日同意國內公開發行公司赴海外發行人人民幣計價之普通公司債，國內公開發行公司依「發行人募集與發行海外有價證券處理準則」及相關規範即可辦理，並鼓勵 OBU 優先投資。

另隨著「國際金融業務條例」部分條文修正草案已於 102 年 5 月 31 日經立法院三讀通過，開放證券商辦理離境證券業務 (OSU)，OSU 可承作境外之有價證券承銷業務，爰為協助 OBU/OSU 業務發展，多元化證券商業務，並培養國內相關金融產業從業人員之經驗及競爭力，櫃買中心業於 102 年 8 月建置 OBU/OSU 國際債券板，以有效協助外國企業發行且全數由 OBU/OSU 承銷之外幣計價普通公司債得在臺掛牌發債，促進債市發展並滿足發行人之需求。

(二) 103 年度放寬國內保險業投資國際債券免計入國外投資限額

金管會為推動「金融進口替代政策」，透過法規鬆綁引導國內金融業於海外投資之資金回流我國證券市場，於 103 年 6 月 3 日修正公布保險法第 146 條之 4 規定，放寬保險業投資於國內證券市場上市 (櫃) 買賣之外幣計價債券憑證 (含國際債券) 之金額，不計入國外投資限額 45% 上限，自前開放寬措施以來至 105 年 1 月 31 日之發行檔數為 256 檔，發行金額新臺幣 1 兆 9,178 億元，其中保險業投資金額達 1 兆 4,754 億元，占整體發行金額 77%。估計保險業投資收益增加 330.9 億元，相關中介機構業務收入增加約 30.59 億元，除有效擴大國際債券市場規模，並可強化保險業財務體質、提升國內證券承銷商等中介機構之經營績效與競爭力。

(三) 103 年度及 104 年度簡化交易機制及稅務行政程序

1. 適度免除外國機構投資人 (FINI) 投資國際債券者，其辦理外資登記、委託保管銀行與稅務代理人等負擔：

為增進外資投資之便利性，促進外資參與國內債券等市場，以擴大我國證券市場規模，金管會於 103 年 2 月 11 日修正「華僑及外國人投資證

券管理辦法」，規定境外外資投資外幣計價債券得免辦理外資登記及指定保管機構，另境外華僑及外國人投資外國發行人發行之外幣計價普通公司債，其匯入資金未辦理新臺幣結匯，得不適用本辦法；境外華僑及外國人投資國內發行公司發行之外幣計價普通公司債符合一定情形者（買入後繼續持有至付息日、與債券自營商進行交易並由其代理報繳稅款及於境外與其他境外華僑及外國人交易等），並得不適用委託稅務代理人之規定，可大幅簡化外資投資國際債券程序及成本，增進外資投資債券之意願，提升我國債券市場之吸引力。

2. 集保公司成功爭取外國知名保管機構歐洲清算銀行（Euroclear）及明訊銀行（Clearstream）於至集保公司開戶，便利外國投資人股務處理：

集保公司及 Euroclear 於 103 年 4 月 3 日共同啟動國際債券跨國服務，外國投資人將可透過 Euroclear 帳戶，直接參與國內國際債券市場。另集保公司與 Clearstream 於 103 年 4 月 15 日簽訂開戶契約，Clearstream 成為集保公司第一家採用直接開戶的國際保管機構（International Central Securities Depository），兩機構正式互為參加人，除使我國後臺交割作業得與國際集保機制相互接軌外，相關作業機制也將更為完整及多元化，國際投資人與國內交易商跨國交易時，即可便捷辦理款券交割作業，讓臺灣國際市場之交易機制與證券保管更具國際水準及能見度。

3. 將投資人繼承、贈與有價證券之股務審核作業，改由證券商審核，減除發行人原本負擔之審核成本：

考量得投資專業板國際債之對象包括專業自然人，但許多國際債的發行人為國際機構，如果投資人繼承、贈與債券仍須由發行人審核，則該發行人必須在臺灣設立一家作業機構而提高成本，進而降低來臺發債意願。為簡化相關作業，並推動國際債券在國內登錄發行，金管會於 104 年 10 月 7 日修正「有價證券集中保管帳簿劃撥作業辦法」，將投資人繼承、贈與有價證券的審核作業，從現行的發行人審核，改由證券商（即參加人）審核，有助提高國際發行人來臺發行國際債券的意願及便利性。

（四）104 年度放寬外國金融機構分支機構在臺發行專業板國際債券之資格條件

過往外國金融機構之分支機構欲在我國募集發行專業板國際債券者，該外國金融機構之股票應已在經核定之國外證券市場掛牌交易，惟考量國際金融機構普遍調整改由控股集團模式於各國證券交易所上市，而非由金融機構

本身掛牌，金管會於 104 年 4 月 22 日同意若外國金融機構之控股公司於經核定之國外證券市場掛牌者，該外國金融機構之分支機構得在我國募集發行專業板國際債券，有利於國際間大型金融集團參與我國國債券市場。

(五) 104 年度開放投資型保單連結一般板國際債券

金管會 104 年 8 月 21 日修正通過「人身保險商品審查應注意事項」等規定，開放投資型保單可連結國際債券，主要係為促進投資型保單連結投資標的更趨多樣化，滿足民眾多元保險需求，目前開放得連結之國際債券有人民幣、美元、英鎊、歐元、澳幣、日圓等 10 種計價幣別。此外，考慮到投資型保險商品係銷售予非專業投資人，故針對資訊揭露、行銷過程的控制等，皆訂有相關的監理配套措施，以維護金融消費者之權益。

(六) 105 年度開放外國銀行來臺發行次順位專業板國際債券

為增加專業機構投資人於國內可購買商品之多元化，及引導金融業於國外投資資金回流國內市場，金管會於 105 年 1 月 6 日核備櫃買中心「外幣計價國際債券管理規則」修正案，開放外國銀行來臺發行僅限銷售予專業投資機構之次順位國際債券，惟為維持我國國際債券市場之品質與健全發展，及兼顧投資人權益保障，前開次順位債券除限制僅得銷售予專業機構投資人，且其發行條件不得為無到期日、不得含股權相關權利或債券本金減記等條件（除所屬國主管機關依其規定可能要求該銀行就非普通股權益之其他類資本轉換為普通股或辦理本金減記情形），另個別發行人之次順位國際債券流通在外餘額不得超過其主順位國際債券之餘額。

四、發展人民幣計價國際債券（寶島債券）市場

101 年 8 月 31 日兩岸簽署海峽兩岸貨幣清算合作備忘錄，同年 9 月 7 日行政院核定兩岸特色金融業務計畫，金管會為達成前開政策目標，規劃推動國內外發行人於國內發行人民幣債券，除冀打造兩岸特色金融業務，建立臺灣資本市場特色，爭取臺灣成為人民幣離岸中心之利基外，亦可藉此開拓我國債券市場之新商品及參與範圍，爰著手規劃在兩岸貨幣清算機制建立後，開放於境內發行寶島債券，並於 101 年 11 月底前陸續督導櫃買中心完成相關規章修正及債券編碼、交易系統、資訊揭露作業系統、集保券撥轉系統之調整等。至 102 年 2 月 6 日兩岸貨幣清算機制建置並正式開辦人民幣業務後，國內第一檔寶島債券由中國信託商業銀行發行，並於 102 年 3 月 12 日正式掛牌交易。

復為擴大寶島債券發行規模及參與範圍，同時提供人民幣商品投資渠道及資金回流

管道，金管會於 102 年 11 月 27 日開放特定大陸註冊法人在臺發行僅銷售予專業投資機構之寶島債券，除可有效擴大寶島債市場及人民幣資金回流管道外，並將增加國內證券商參與人民幣債券承銷業務，培養金融產業辦理人民幣相關業務之經驗及競爭力，協助金融產業立足兩岸三地，擴大我國債券市場發展。前揭開放措施規範重點如下：

- (一) 銷售對象僅限專業投資機構（嗣於 103 年 6 月 26 日放寬為專業投資人）：規範大陸註冊公司在臺發行寶島債券之銷售對象僅限專業投資機構，由該等專業投資機構依其金融專業及風險承受能力進行投資評估，增加其人民幣資產配置彈性。
- (二) 發行程序：發行人應於發行前向櫃買中心取具得為櫃檯買賣之同意函後，併同相關資料事先報備中央銀行並副知金管會證券期貨局，並於取得前開同意函之日起一個月內向櫃買中心申請櫃檯買賣。
- (三) 發行人資格條件：
 1. 大陸地區境內政策性銀行、國有商業銀行或股份制商業銀行等 3 類銀行及其海外分行或子行。
 2. 臺灣金融機構於大陸地區設立之子行。
 3. 大陸地區註冊公司且為我國股票上市（櫃）公司之從屬公司，並已編列於上市（櫃）公司最近一期之合併財務報表中。

金管會開放大陸銀行來臺發行寶島債，初期考量對大陸地區發行人之風險控管及市場胃納量，先給予 250 億人民幣之發債額度，隨後我國寶島債券市場持續發展，人民幣存款餘額亦持續提高，為因應市場需求及擴大人民幣回流管道，目前已開放總額度至 450 億人民幣，已使用額度為 260 億人民幣。另自寶島債券業務於國內正式上路後，截至 105 年 1 月底，累計已有 97 檔人民幣債券發行於國內發行，發行主體涵蓋國內外銀行及產業，發行額度累計已達 625.72 億人民幣。

肆、未來展望

我國國際債券市場近年雖然發行熱絡，但因主要投資人保險業者之認購比例高達八成，又保險業者基於其資產配置管理政策，就所投資之國際債券多以持有至到期日為主，而使次級市場未能同步發展，統計 104 年全年度交易，國際債券買賣斷交易約計新臺幣 10,514 億元，附條件交易約計新臺幣 3,236 億元。由於在買賣斷交易中，計約有 90.04% 為發行當日於初級市場認購後，由證券商再行賣出給終端投資人的交易，因此

實際次級市場成交比率約僅占 9.96%（約 1,047 億元），相對整體國際債券上櫃流通在外金額（104 年 12 月底）已達美元 578.19 億元（新臺幣 1 兆 8,010 億元），其年度週轉率僅 5.81%。

為持續促進國際債券初級市場發行多元化及提升次級市場流動性，金管會與櫃買中心於近期已陸續採行多項措施，期能有效活絡國際債券初次級市場，未來並可能視市場發展狀況進一步推動其他措施：

- 一、建置寶島債券殖利率曲線：為提供寶島債券評價的參考指標，櫃買中心於 104 年 5 月 25 日起公布寶島債券殖利率曲線，將有助於臺灣離岸人民幣市場的中長期利率指標的建構，亦可作為臺灣人民幣債券商品在初級市場的定價基準、次級市場買賣評價及風險管理的指標及未來發展寶島債券指數及指數商品的重要基礎。
- 二、編製「寶島債券指數」：櫃買中心於 104 年 9 月 30 日發布「櫃買-中銀寶島債券指數」（Formosa Bond Index, FBI），其指數成分債券的選樣原則有信用評等、發行規模及剩餘年限 3 項，以作為判斷我國寶島債券市場整體績效的衡量指標，並為未來我國人民幣債券指數型證券投資信託基金（ETF）發展的基石。
- 三、開放一般投資人承作專業板債券附條件交易：考量附條件交易雖於法律形式上仍屬買賣，但就其經濟實質上則屬融資行為，債券僅為交易之擔保品，實際上投資人並無承擔債券所有人之風險。櫃買中心於 104 年 11 月 16 日開放一般投資人得承作專業板債券附條件交易（RP），將可擴大國際債券附條件交易市場，並有助於提高以交易目的為主之證券商、銀行及票券商持有國際債券之意願，進而提升證券商、銀行及票券商於次級市場報價能力。
- 四、開放證券商建置或參加 B2C（電子商務）債券電子交易平臺：為便利證券商布建海外通路吸納國際投資人，櫃買中心於 104 年 11 月 16 日公告開放國內債券自營商可以自行建置或透過國際資訊廠商的 B2C 債券電子交易平臺（例如 Reuters、Bloomberg），對國內外投資人進行國際債券的雙向報價及交易。透過提供新管道交易型態，有助於吸引更多國內外投資人參與我國債券市場。

展望未來，櫃買中心已編製具代表性及可交易性的寶島債券指數，除可反映我國寶島債券市場殖利率的走勢變化，提升寶島債市場的透明度，並可提供國內證券投資信託公司作為後續發展寶島債券 ETF 追蹤參考之指標，以達到寶島債券市場產品多元化的目標，更可讓小額投資人參與投資我國寶島債券市場，並透過寶島債券 ETF 的申購贖回之機制與拋補，可望提高寶島債券次級市場的流動性與交易量，預估 105 年度可望推

出國內第一檔寶島債券 ETF。另櫃買中心亦研議推動國際債券流動量提供者交易制度，規劃訂定國際債券流動量提供者買賣報價規定，針對標的債券為一定年期以下之國際債券，應於櫃買中心國際債券交易系統交易時間內連續主動提供買賣雙向確定報價，藉由造市者角色之加入，實際滿足投資人買賣雙向需求之暢通管道。

伍、結語

我國國際債券市場自民國 94 年建立以來，經過歷年來制度調整革新、中介機構之輔導及國內外發行人之積極參與，市場規模不僅大幅成長且持續蓬勃發展，發行人產業及地區分布也益趨多元，分析目前國際債券市場之結構，總發行金額中有八成為美金計價債券，主係因保險業持續有保險商品收入，而利息收益相對於新臺幣債券較高之國際債券，成為保險業資金去化之重要管道，所以美金計價國際債券市場持續有穩定需求支撐市場發展。至寶島債券（人民幣計價）市場受到近期人民幣匯率大幅波動、人民幣離岸與在岸利率差異以及 CCS 波動之影響，投資人對人民幣之需求稍有下降且對於人民幣匯率變動之風險意識提高，而使寶島債券市場之穩定性及成長幅度，與美金計價國際債券仍有落差。

現行臺灣國際債券市場經過多年之發展後，其規模與成熟度已逐漸具有國際競爭力，現行市場規範亦便利國內發行人進行相關發程序，包括發行條件之多元化（例如發行年期、受償順位及利率條件等）、行政流程之順暢性、款券交割及債券保管之便利性等。未來金管會與櫃買中心仍將在合理保障投資人權益之前提下，持續推動國際債券市場之發展與茁壯，除提供投資人、中介服務業及證券服務業之收益及提高其國際競爭力，並促進整體金融市場健全發展，增加市場就業與政府稅收，創造金融業、投資人及發行人之多贏局面。

※ 參考資料：

- ◎高青憚，2013 年，證券暨期貨月刊第 31 卷第 8 期：我國債券市場之發展契機及展望
- ◎陳德鄉、劉慧儀，2015 年，證券櫃檯雙月刊第 180 期：我國債券次級市場發展現況與活絡債市方案
- ◎財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心網站：<http://www.tpex.org.tw>

～價購股東會委託書是違法行為～

以現金或其他利益價購股東會委託書，屬於違法行為！如發現違法取得及使用委託書，可檢附具體事證向集保結算所檢舉，經查證屬實者，最高給予檢舉獎金五萬元，檢舉電話：(02) 2547-3733。

金融消費評議中心處理金融消費爭議流程

評議中心特色

專業

擁有相關專業學養或實務經驗的學者、專家及公正人士所組成的評議委員會

迅速

原則上，受理後90天內就會作成評議決定，可為金融消費者節省更多時間

一定額度

投資型商品或服務為100萬元以下，非投資型商品或服務為10萬元以下之評議決定對金融業者具有拘束力

發生金融消費爭議時...

STEP1

向金融服務業申訴

滿意

圓滿解決

STEP2

30天內
消費者不滿意
或業者不回覆

STEP3

60天內
向評議中心
提出申請

STEP4

試行調處

調處成立

圓滿解決

STEP5

不願調處
或調處不成立

STEP6

續行評議

成立

評議決定成立

圓滿解決

不成立

拒絕評議決定
可尋訴訟或其他
途徑解決爭議



財團法人金融消費評議中心
Financial Ombudsman Institution



評議中心

搜尋

免費申訴專線 0800-789-885

廣告