

【專題二】

寶島債券現況介紹與未來發展契機



周資輔 (櫃買中心
債券部副理)

曾寶磁 (櫃買中心
債券部專員)

壹、前言

隨著海峽兩岸經濟合作架構協議 (ECFA)、金融業 MOU (金融監理合作瞭解備忘錄) 以及貨幣清算合作備忘錄之簽訂與實施, 不但意味著兩岸經濟關係的推動, 也加速深化兩岸經貿的往來與合作, 以民國 101 年 1-12 月為例, 全年度兩岸貿易總額高達 1,216.4 億美元 (出口 807.3 億美元, 進口 409.1 億美元, 出超 398.2 億美元), 台商赴大陸投資金額亦高達 127.9 億美元, 占我國核准對外投資總額的 61.2%, 對大陸匯入匯出款合計為 5,233.7 億美元, 另外, 從國際金融業務分行 (OBU) 及 DBU 人民幣存款餘額來看, 至民國 102 年 5 月底止, DBU 存款餘額已達 344.17 億元, 超越 OBU 之人民幣存款餘額 318.68 億元, 人民幣存款量之快速成長, 再再顯示兩岸貨幣清算機制上路後, 國人不僅有以人民幣為貿易計價和跨境結算之需求, 未來更將逐步擴大至儲蓄及投資需求。

有鑑於此, 櫃買中心配合金融監督管理委員會辦理「發展具兩岸特色之金融業務」計畫及「以臺灣為主之國人理財平臺」規劃方案, 先從固定收益性商品開始推動, 積極規劃建置寶島債券之櫃檯買賣制度, 一方面提供國內、外企業更便捷、更多元化之籌資管道, 另一方面則建置人民幣之投資渠道, 滿足投資人對人民幣計價商品之投資保值需求, 同時提供台灣金融產業發揮競爭優勢的舞台與利基, 站在創造三贏的利基下, 期許協助金融產業站穩兩岸三地並跨步國際, 以及擴大我國債券

市場之發展規模。

貳、寶島債券發行面現況

櫃買中心於民國 94 年 10 月 7 日即開始實施國際債券櫃檯買賣制度，舉凡外幣計價債券並於櫃買中心掛牌上櫃者皆屬國際債券之範圍，制度建立初期以美元及澳幣為債券發行之主要計價幣別，而人民幣金融業務開放後，人民幣計價債券（寶島債券）亦為外幣計價債券之一種，故其發行、掛牌上櫃及交易制度可適用現行外幣計價國際債券相關規範。

自開放人民幣計價債券之募集與發行以來，第一檔寶島債券由中國信託商業銀行所發行於今（102）年 3 月 12 日掛牌上櫃，而一般企業有人民幣資金需求者亦積極進入寶島債券市場，第一檔由產業界發行之寶島債券由遠東新世紀拔得頭籌於今年 5 月 16 日掛牌上櫃，跳脫以往國際債券市場均以金融機構為主要發行者之情況，亦顯示我國寶島債券市場具有相當之利基，可發展成為企業界募集人民幣之重要管道。截至今年 6 月 30 日止，寶島債券發行並於櫃買中心掛牌之案件共計六檔，東元電機、彰化商業銀行及德商德意志銀行亦加入市場行列，總計發行金額達人民幣 39 億元，發行概況分別如下：

表一 寶島債券發行概況

發行人	發行總額 (百萬元)	發行日期	到期日期	票面利率
中國信託	CNY 1,000	102/3/12	105/3/12	2.90%
遠東新世紀	CNY 500	102/5/16	105/5/16	2.95%
東元電機	CNY 300	102/5/20	105/5/20	3.00%
彰化銀行	CNY 1,000	102/5/29	105/5/29	2.90%
德意志銀行	CNY 1,000	102/6/21	105/6/21	2.45%
德意志銀行	CNY 100	102/6/21	107/6/21	2.65%

註：發行及到期日期為民國年

債券市場基於本身商品的特殊性，原則上是以法人機構為主要參與者，但我國外幣計價國際債券市場之發展較為特別，觀察過去所掛牌的 7 檔美元或澳幣計價國際債券，一般自然人參與之比例非常高(以民國 101 年之統計資料來看，小額投資人所佔買賣斷之比率為 80%)，主要係因發行人為外國機構，一般自然人有稅賦上之優勢，故能吸引一般自然人之積極參與，目前國內自然人仍可以透過證券商於國際債券之初級市場認購或於次級市場買入。

寶島債券則可能視發行人的身份別，而會分別鎖定其具有發行利基之潛在應募人以進行初級市場銷售，在國內發行人的部分，因國內機構法人對國內發行人之財

務、業務情況相對瞭解，若有相關適合之標的其參與度將大大提高，而承銷商若能快速銷售完畢時，通常即會以法人機構為主要銷售對象，例如中國信託商業銀行、遠東新世紀、東元電機與彰化商業銀行所發行之寶島債券，均是以法人機構為主要初級市場認購人，每一檔法人機構之認購比例均達 100%。但在國外發行人的部分，因一般自然人在投資該類債券時，具有稅賦上之優勢，機構法人則無，加上專業機構法人在國際市場上有多元化的標的可以選擇，因此此類之外國發行人及承銷商在發行及銷售時，均會特別將一般自然人需求納入考量，甚至以自然人為銷售目標，例如德商德意志銀行所發行之寶島債券在初級市場即主要銷售給一般自然人。

參、寶島債券櫃檯買賣制度

寶島債券之上櫃掛牌係依據櫃買中心「外幣計價國際債券管理規則」之規定，次級市場之買賣斷及附條件交易可透過櫃買中心之國際債券交易系統或於證券商營業處所進行議價交易，分別介紹如下：

表二 寶島債券次級市場交易管道

	國際債券交易系統	證券商營業處所議價
交易對象	債券自營商間	1.債券自營商間 2.債券自營商與客戶間
交易時間	1.買賣斷交易者為 9:00~13:30 2.附條件交易者為 9:00~13:30 及 14:00~15:00	買賣斷與附條件交易均為 9:00~15:00。但若買賣之國際債券已於國外交易所掛牌者，則無交易時間之限制。
交割日	於 T 日交易後，T+3 日完成交割	於 T 日成交後，T+3 日內完成交割

由於國際債券交易系統僅開放債券自營商進入交易，一般自然人之次級市場交易管道僅能透過證券商營業處所議價方式與債券自營商進行交易，而透過證券商營業處所議價方式交易者，買賣雙方交易完成後可自行約定款券之給付結算交割方式，惟券之交割須透過臺灣集中保管結算所之帳簿劃撥方式辦理。而櫃買中心為提升寶島債券流動性並提供交易價格參考依據，訂有次級市場報價機制，發行人須指定其他證券自營商於債券上櫃日起三個月內每日向櫃買中心申報報價資訊，櫃買中心並將其同步揭示於櫃買中心網站中。而債券上櫃日起三個月後，該指定報價證券自營商得選擇每日繼續向櫃買中心申報報價資料或自行於其營業處所揭示之，使提供次級市場參考價格功能不中斷。

自首檔寶島債券掛牌上櫃以來，國際債券交易系統及證券商營業處所議價兩交易管道皆有投資人透過其進行交易，統計今年 3 月 12 日至 6 月 30 日之成交金額，以證券商營業處所議價為使用大宗，佔總交易金額之 97.73%，另觀察寶島債券次

級市場交易資料，可獲得下列兩個現象：

- 一、機構法人參與者高：除了德意志銀行之外，目前所發行之寶島債券初級市場配售係以法人為主，而觀察次級市場之交易情況，次級市場主要參與者仍是法人為主，統計自今年 3 月 12 日起至 6 月 30 日止之寶島債券成交金額，雖然市場詢問度很高而有許多投資人有意願購買，但由於持有者惜售且多數打算繼續持有，故成交金額共計 9.25 億元人民幣，其中 99.3% 之市場參與者為機構法人，個人投資人僅佔 0.7%，顯示寶島債券市場相較於過去之國際債券市場，已成功的為市場帶進更多具專業性之機構法人。
- 二、交易資訊透明且市場流動性尚佳：觀察寶島債券之報價證券商向櫃買中心申報之報價資料，買賣報價差距約為 0.3~0.4%，且實際成交之交易價位在買賣報價內，顯示寶島債券次級市場之流動性尚稱足夠。另依現行規定，國際債券自營商必須於成交後一個小時內即時申報交易資訊，櫃買中心並同步將其揭露於櫃買中心網站中，有效強化寶島債券交易資訊透明度與即時性。

肆、寶島債券之投資利益與風險

寶島債券依發行主體不同而可能是外幣計價之普通公司債（例如遠東新世紀、東元電機與德意志銀行所發行者），亦可能是外幣計價之金融債券（例如中國信託商業銀行與彰化商業銀行所發行者），然無論其屬於何者，均屬於固定收益證券的一種，故投資人買賣寶島債券將會面臨利率、流動性與信用等相關投資風險，分別說明如下：

- 一、利率風險：當市場利率大幅上揚，債券價格下跌，可能產生資本損失。
- 二、流動性風險：因持有信用評等等級較差之債券或市場需求低迷，不易變現而可能發生資本損失。
- 三、信用風險：因發行機構營運狀況惡化而無法繼續支付本金及利息，亦將產生投資損失。

此外，寶島債券係為人民幣計價國際債券，故投資人尚須面臨人民幣之匯率風險，當債券支付利息或償還本金時，皆會因當時人民幣之匯率水準而產生匯兌損益與再投資風險，此外，由於中國大陸實施貨幣、匯率與資本之高度管制，匯率無法隨自由經濟情勢波動，且人民幣目前尚無法完全自由兌換，均增加人民幣金融操作之困難度。然而，當前人民幣仍屬於相對強勢之貨幣，故持有寶島債券之前景相當具有展望，相對於人民幣定存而言，不僅利率較優且可以在次級市場買賣，不會像定存單有提前解約打折之問題，其流通性佳且具有匯兌的潛在利益，因此寶島債券仍具有相當投資效益。

伍、國際債券市場分級管理

債券市場屬於適合法人機構參與之市場，若是初級市場以散戶投資人為主要銷售對象，將因散戶投資人之資金水位並不充裕，而影響債券發行市場規模，因此，營造有利環境以吸引機構法人參與為健全債券市場之必要措施。而一般散戶與機構法人之風險承受度不同，所追求之利潤報酬與資產配置目標亦有所差異，若金融監理單位以同樣的管理模式對不同的投資者進行保護措施，將致使可承受較高風險之專業投資人過度保護，喪失其應得之投資可能獲利，進而造成債券市場發展失衡。因此，包含寶島債券在內之國際債券市場實有建立分級管理機制之必要性，以投資人屬性為分類主軸，建置差異性投資人之分級管理制度及配套措施，使國際債券市場發展更為健全。

一、分級管理機制規劃方向

櫃買中心規劃將國際債券市場採專業投資機構與非專業投資機構兩類分級管理，而所稱專業投資機構，係指「金融消費者保護法」第四條所稱之專業投資機構，另配合主管機關開放外國發行人於境外發行並由中華民國境內國際金融業務分行（以下簡稱「OBU」）或國際證券業務分公司（以下簡稱「OSU」）全數銷售之普通公司債得回國上櫃掛牌及全面取消國際債券強制債券信用評等之規定，櫃買中心修正「外幣計價國際債券管理規則」，對不同性質之發行人訂立差異化之掛牌上櫃條件要求。當國內外發行人發行國際債券時，初級市場之銷售對象含有非專業投資機構者，仍適用現行規定，惟配合主管機關政策，櫃買中心放寬債券申請上櫃掛牌時發行人提供債券信用評等之規定，而國內外發行人發行僅銷售予專業投資機構之國際債券者，基於專業投資機構具有較佳之價值評估與風險承擔能力，櫃買中心係對該類債券之掛牌上櫃規定採取較為寬鬆之規定，放寬諸多條件限制，表三分別就外國發行人發行僅銷售予專業投資機構之國際債券者、本國發行人發行僅銷售予專業投資機構之國際債券者及外國發行人於境外發行並由 OBU 或 OSU 全數銷售之普通公司債三類分別說明其放寬項目：

表三 分級管理放寬措施

	發行僅銷售予專業投資機構之國際債券		外國發行人於境外發行並由 OBU 或 OSU 全數銷售之普通公司債
	外國發行人	本國發行人	
應依證券交易法第二十二第一項規定申報生效	X	O	X
債券信用評等及其等級之要求	X	X	X
取得辦理申報生效前之上櫃	X	X	X

	發行僅銷售予專業投資機構之國際債券		外國發行人於境外發行 並由 OBU 或 OSU 全數銷售之普通公司債
	外國發行人	本國發行人	
同意函			
強制透過國內集保進行交割	X	X	不適用
透過證券商營業處所議價之 交易單位比照國際債券交易 系統規定	O	O	不適用
發行時指定報價證券商	X	X	不適用
資訊申報時可採用網站連結 方式辦理資訊揭露	O	X	O

O：代表肯定 X：代表否定

配合主管機關已全面取消國際債券強制債券信用評等之規定，惟為保障一般投資人買賣上櫃國際債券之安全與秩序，未含股權之普通債券如銷售給一般投資人時，若發行人未提供我國境內金融機構之保證契約或信用評等等級達 **BBB** 級以上之發行人信用評等報告時，其債券之信用評等等級須達 **BBB** 級以上始得申請上櫃，另規範得提供信用評等等級之信用評等機構應為經主管機關核准或認可者，然而，若國際債券係全數銷售予專業投資機構，或係由外國發行人於境外發行並由 **OBU** 或 **OSU** 全數銷售者，於申請掛牌上櫃時，則無須提供債券信用評等。

另外國發行人與本國發行人所發行僅銷售予專業投資機構之國際債券，其上櫃掛牌後之買賣斷及附條件交易可透過櫃買中心之國際債券交易系統或於證券商營業處所進行議價交易，惟證券商透過證券商營業處所議價買賣時，交易對象以專業投資機構為限，並應盡合理調查之責任，同時應明確告知買方再行賣出之交易對象亦應以專業投資機構為限，而透過證券商營業處所議價買賣者，其交易單位比照國際債券交易系統之規定，其交易單位以人民幣計價者為面額 100 萬人民幣。若國際債券屬外國發行人於境外發行並由 **OBU** 或 **OSU** 全數銷售者，因其上櫃掛牌後，次級市場交易僅限於 **OBU** 或 **OSU** 進行，故其買賣斷及附條件交易對象應依國際金融業務條例規定辦理，另 **OBU** 及 **OSU** 應於確定成交該類債券後向櫃買中心申報交易資料，以利次級市場交易資料之統計與揭露。

二、分級管理機制預期效益

分級管理制度有助於增加發行人之選擇彈性，有效提升其來台發行國際債券之意願，發行人若發行僅銷售予專業投資機構之債券者，由於申請流程大為簡化，而櫃買中心辦理債券掛牌所需時程僅為三個營業日，將大幅提升發行人籌資效率，同時，發行人發行寶島債券之發行成本大幅下降，亦有助於提升發行人利息支付之空間，而吸引國內外投資人進入我國國際債券市場。

而經由放寬發行人資格條件，本國發行人之海外子公司亦為開放對象，其得以發行僅銷售予專業投資機構之寶島債券，由於其為陸資企業之外主要之人民幣資金需求者，亦為我國寶島債券市場主要潛在發行對象，對擴大我國外幣計價國際債券市場帶來發展契機，亦對我國成為人民幣離岸中心之目標有相當之助益。

陸、結論

我國企業多以對外貿易為主，業務經營上常會有外幣資金需求，過去國內企業籌募外幣資金的成本是比較高的，經營上常面臨資金籌措能力薄弱及管道欠缺，如何透過政策工具，協助國內企業取得經營所需資金，一直是主管機關重要施政方向，因此，國際債券市場的建立提供了國內企業一個籌措外幣資金簡便且低成本的管道，同時我們也歡迎外國企業來台灣發行債券，透過來自世界各國的發行人參與，進而帶動國內金融機構發展，特別對國內證券商的承銷、自營業務或是發展新金融商品方面，都將因國際債券市場的發展帶來新的契機，也憑藉著這股力量，提升金融產業的國際競爭力。

兩岸貨幣清算機制建立後，供給台灣境內人民幣需求，同時建立人民幣存量及貨幣流通機制，孕育出符合人民幣計價債券發行與流通的背景條件，國際債券亦因而開放得採人民幣計價，帶給我國國際債券市場新的成長動能。雖然國際債券市場自民國 94 年發展以來受總體經濟環境及部分制度層面的影響而發展有限，但在加入人民幣計價債券這個生力軍之後，市場潛在需求與供給端皆相當旺盛，已可預見市場動力來源。透過國內、外體質優良的發行人對寶島債券市場的積極參與，將能帶動國內整體金融市場之發展，也憑藉著這股力量，提升我國國際競爭力，相信寶島債券的推動可成為我國債券市場的成長因子，並進一步帶動我國資本市場蓬勃發展。

**證券商從業人員不得接受客戶
對有價證券之全權委託，亦不
得與客戶有資金借貸行為。**