短期資金的運用與策略

文⊙鍾俊達

今天我所要講的內容就是將我個人的工作做個簡要的說明，相信對於公司或個人在短期資金運用方面會有很大的幫助。首先舉個例子，股票投資人在賣出股票後，錢都放在銀行帳戶內（支存、活存、活儲），所能賺取的利息由0%（支存）到2%（活存），頂多是5%（活儲）而已，若能在下面介紹的「貨幣市場」中加以運用，平均都有約7%以上的利息收入，兩者的差別由0%與7%或2%與7%來做比較，投資人即可知道貨幣市場的好處了。另外以公司爲例，若有一筆貨款將於下星期支付給客戶，中間還有5天的時間，過去的作法可能只是放在甲存或活存帳上，到時候更撥給客戶，此時若能轉入貨幣市場做短期交易（即做5天的存款），將可爲公司多增加一些收益。所謂積沙成塔就是這個道理，若公司常有500萬左右的短期資金，做一年下來，多增加20～30萬的額外收益是很容易的事， 如此也可多請一個小妹幫幫公司。

什麼是貨幣市場？也就是短期資金運用流通的市場，它的前身就是迪化街的黑市，早期許多公司收到遠期支票爲了求現而到迪化街交易，大家都知道貼現息至少20%以上，對企業來說可說是沈重的負擔，政府有鑑於此，在民國六十四年成立了貨幣市場(MoneyMarket)，中興票券公司就是第一家成立的，從此，短期票券的求現與短期資金的投資運用就有有一個公開合理的市場，求現的利率成本至少比黑市少了50%～75%，而短期資金的運用收益也比往常的甲存、活存增加了至少50%到200%以上。對企業的財務運作與個人的理財而言是很重要的突破。

接下來要介紹的是公司或個人從事貨幣市場短期交易有那些優點？相信下列的說明就是最好的詮釋了。

1.最安全可靠

短期票券有國庫券，可轉讓銀行定期存單及由工商企業發行而經金融機構保證，承兌或背書的商業本票（票據），絕對安全可靠。

2.利潤合理而穩定

票券利息依市場利率按日計算，通常都高於銀行同期存款利率，並且比投資其他證券如股票等的效益穩定。又銀行或郵政儲金存款，每年

僅依年率計息兩次，而短期票券卻可依購買時期的長短，多次並隨時取得利息收入，有「利上滾利」的驚人效果。

3.可作保證，押標之用

國庫券及可轉讓銀行定期存單，均可依規定作爲保證金或押標金等用途。

4.變現容易

短期票券持有人在需錢急用時，可將原來購買的票券，經由票券金融公司賣出，隨時變現使資金保持高度的流動性，並仍可按持有票券的天數，計算利息，獲得相當的利潤。此外投資人也可利用附買回約定與附賣回約定方式達到靈活調度資金及獲取預期利息收入的目的。

5.採分離課程，利息所得免再辦理綜合申報

依規定票券收益採分離課程免再併入個人綜合所得或營利事業所得申報。又具備免稅資格的財團法人或機構，仍可依法免稅或退稅。

下面有些投資人經常會問到的問題，順便在此給各位報告。

1. 是否像股票市場一般要先開戶？參與貨幣市場的投資人只要向交易員以電話提供公司名稱，統一編號，營業地址，聯絡人與電話即可 ，個人則爲姓名，身份證字號，住址，電話。然後當天馬上進行交易，所以是不用開戶的手續。
2. 買到的是什麼？可否像股票市場做實券交割？在交易時，與票券公司的利率敲定後，票券公司應該給投資人的有價證券，包括下列五項①商業本票(CP)②銀行承兌匯票(BA)③銀行可轉讓定期存單(NCD)④國庫券(TB)⑤一年內到期的政府公債(GB)。但在一般交易的市場習慣上，票券公司只會給投資人一張載有上列有價證券明細的「成交單」與一張委託銀行代爲保管的「保管收據」兩項憑證。所以投資人是看不到自己的投資標的物。另外要說明的就是「保管收據」的權威性，爲了保障投資人，我們委託公正、客觀的第三者——台灣銀行松江分行替投資人做保管業務，所以投資人應可放心，不致發生股票市場內「盜賣」的情況。
3. 票券公司會不會倒？答案是絕對不會！票券公司的股東陣容是非常堅強的，都是市場一流的大卡司，以中興票券公司而言，主要的股東是中央財務委員會（屬國民黨）佔50%，台灣銀行投資20%，三商銀與上海銀行等共同投資20%，剩下的10%是一般散戶。國際票券公司的大股東是中國國際商銀，而中華票券則是交通銀行，所以在「信用方面」是絕對不成問題的。
4. 投資標的物有退票或下市的危

機？目前市場流通量最大的商業本票與銀行承兌匯票，都是在經過「金融機構」保證或承兌後，才在市場流通的，所以這些有金融機構信用介入的有價證券在信用方面應不致發生問題。另外，銀行可轉讓定存單則是直接以銀行的信用做基礎來發行的。而國庫券與政府公債的信用基礎更是無庸置疑的，是以「國家信用」的財政部做保證的，所以綜合來說，投資人可放心大膽的投資。

投資人在「信用」方面的問題解決了以後，開始要多費心的問題就是「交易期間」是「長」抑或是「短」的選擇。投資人常常發現敲定20天的交易後，市場利率天天在漲，心裡感到非常懊惱！沒有關係！下面要給各位報告的「市場預期」將可幫助投資人做決定。在做「天期長短」選擇前，投資人要先做「往後市場利率是漲或是跌的預期思考」，最簡單的原則就是預測利率上漲時，投資人做短期的存款與長期的借款；預測利率下跌時，則做短期的借款與長期的存款。如此在存款投資時可獲得最大的利息收益，在借款時所支出的利息費用是最低的。投資人在思考利率變動的問題時，首先要考慮到「市場資金水位」的高低，即市場資金的多寡問題。「資金水位高」就表示市場資金浮濫，那麼利率就會下跌，若是水位成負數，就表示市場資金不足，市場利率就會上揚。那麼，有那些因素會影響到市場資金的多寡呢？下列有幾個因素可提供投資人做參考。

1. **發放薪水日**——市場俗稱「例行性支出」，時間大多集中在每個月的5日，因此月初是支出高峯，市場資金狀況會轉緊，資金水位下降，一般來說，此時市場利率會走高，10日以後，當初流出去的資金會經由投資人的消費行爲再回流到市場，此即所謂「資金回籠」資金水位也隨而上升，市場利率也會跟著回降。
2. **每年的三大節**——舊曆年關、端午節、中秋節。因有獎金的發放，與年節採購消費的需求，往往使得資金水位急速下降，尤其以舊曆年關爲最。所造成市場資金情況惡化的程度筆墨難以形容，是銀行資金調度人員的惡夢。
3. **繳稅時期**一房屋稅，地價稅，所得稅預估暫繳等，也會造成資金的流出，引起市場利率的上升。
4. **公營機構的年度盈餘繳庫**一如中油與公賣局動則數百億，其他像台電等也都對市場資金的水位有莫大的威脅。
5. **中央銀行干預外匯市場**一在NT$强勁升值時，中央銀行爲避免其造成市場過度的波動不安，往往在外匯市場進行干預一路買進US$，相對地釋放出對等金額的NT$，此舉使NT資金水位暴漲，市場利率也跟著下挫例如民國76年，NT$的升值使台灣錢淹

腳目，NT＄利率一路下挫到3%的水準，銀行間拆款利率甚至重挫至2%的歷史低點。反之中央銀行在市場賣US＄時則將使市場新台幣的減少而迫使NT＄利率翻升。

6. **中央銀行進行公開市場操作**—在市場資金過於氾濫時，中央銀行爲使市場利率不再挫抵而引起通貨膨脹，而以高於市場行情的利率來發行國庫券或公債，如此市場資金的水位自然就下降了。相反的，若市場資金過於緊縮，利率大幅攀升，中央銀行可能反向操作，以低於市場行情的利率，買進銀行握有的有價證券，如此市場資金水位不但可獲得有效的挹注，市場利率也將趨於平穩。

以上所列各項僅是就短期性資金做短期性投資思考時，所要瞭解的變動因素；若是投資人想進一步探討中，長期利率走勢的變化時，則要注意外匯市場，股票市場，房地產市場，貨幣供給量年增率，物價變動情形，銀行存、放款增減的金額等中央銀行按期發佈的消息，判斷其是否造成中央銀行貨幣政策方向的調整，如此才能爲投資人的投資計劃做最妥適的落點安排。

綜上所述都是很簡單的道理，投資人只要多操作幾次，自然就可以一窺貨幣市場的堂奧，在每筆存款做決定時，在利率方面能夠趨高避低，在天期方面能夠賺取最大的時間空間；而在借款時，在利率與天期方面達到趨低避高與最少利息支出的最佳境界。

[作者簡介]

鍾俊達

- 東吳大學國貿系畢業
- 台鈴工業公司國外部
- 花旗銀行徵信部財務部
- 元富綜合證券公司債券部
- 美國漢華銀行財務部
- 中興票券公司交易部
- 淡江金融實務班講師
- 中國生產力中心講師
- 基層金融研訓中心講師

敬悼

陳季文醫師之母陳林桂靜夫人之喪

吳東瀛醫師之父吳進財先生之喪

前高雄市牙醫學會理事長黃志安校友令尊黃興隆先生之喪

台北市中山醫學院牙醫學系校友會敬輓