

四版序

PREFACE

雖然我現已回學校執教，但過往在實務界的探險歷程依然歷歷在目。從擔任菁英證券總經理、中興證券總經理、兆豐金控副總經理，到前往中華電信擔任財務長、中華投資董事長，歷經了許多工作上的挑戰及大環境的變化，更身歷其境的面對了亞洲金融風暴、網路泡沫、美國次級房貸危機、金融海嘯以及歐洲主權債務危機，這些大小不同的經濟風暴與動盪在我不同的職涯階段襲來，帶給我順境與逆境，給了我極大的成就與磨難。藉此，我學習到堅韌、務實以及如何處理複雜事務、增進商業判斷力等商場重要的能力。

過去在證券商任職時，督導債券部門操作政府公債及公司債；中華電信財務長期間，負責的自由現金流量接近 30 億美元，讓我縱橫在債券型基金、美元債券、投資級債券、新興市場債券、高收益債券等固定收益金融商品之間，債券投資成了我時常接觸與熟悉的領域，不僅累積了龐大的實務經驗，亦淬鍊出許多寶貴的心得，因而有本書的問世。

本書距離上次改版已有約 6 年的光景，這些年金融市場也發生極大的變化。美國走出金融海嘯的衰退之後，景氣逐步復甦，2015 年底美國聯準會啟動升息循環，2017 年啟動「縮表」計畫，公債殖利率也從低點彈升，美國 10 年期公債殖利率已逼近 3% 甚至有時也會升破 3% 的水準，該殖利率水準已使公債成為頗具吸引力的投資工具，排擠股市的資金動能，殖利率彈升也常成為股市重挫的導因。此外，當前殖利率曲線的變化也常引起市場的關注，由於短期利率彈升的幅度比長期利率快，使得目前美國長短期公債殖利率出現倒掛(短期殖利率高於長期殖利率)的情況，根據過去歷史經驗，殖利率曲線斜率由正轉負常是景氣減緩或衰退的信號。在債券投資操作上，殖利率曲線的變化也是重要的決策參考，對此本書將有深入的探討。

本書將會分析這些時事變化，讓讀者充分認識固定收益商品理論與實務；再者，本次改版在實務層面上也多所著墨，特別是台灣債券市場的現況。同時也更新了每章後的考題觀摩，加入最近 2 年債券人員專業能力測驗試題，使本書的使用層面更廣，舉凡一般大學、碩士班、EMBA 學生或實務界人士，不僅可由本書獲得相關理論，亦能貼近市場實務，是最佳應用、參考的工具書。

本版共五篇 20 章，重點內容更新如下：

1. 第 1 章「固定收益證券概論」：新增圖 1-2「固定收益證券的主要風險來源」；更新 1.3.1 節「債券市場的固定收益證券」及 1.3.2 節「貨幣市場的固定收益證券」內容；新增表 1-2「各種短期票券的意義」及表 1-3「台灣短期票券的發行概

- 況」；新增 1.3.3 節「特別股」及 1.3.4 節「證券化商品」。
- 2.第 2 章「債券評價」：更新 2.2 節「債券的評價模式」內容及相關例題；將 2.3 節改為「馬凱爾債券價格五大定理」並更新其相關內容。
 - 3.第 4 章「債券利率風險之衡量」：重新改寫，更新各節內容及相關公式、例題，共分 4.1 節「債券存續期間」、4.2 節「存續期間的意義與應用」、4.3 節「債券存續期間的衍生課題」及 4.4 節「債券凸性」。
 - 4.第 5 章「利率期間結構」：更新圖 5-2「台灣公債殖利率曲線」。
 - 5.將原第 6 章「我國債券市場」更改為「台灣短期票券與債券商品」，共分 6.1 節「短期票券的種類」、6.2 節「台灣債券的種類」、6.3 節「證券化商品」。
 - 6.將原第 7 章「貨幣市場工具與相關共同基金」更改為「台灣短期票券與債券市場實務」，共分 7.1 節「短期票券發行與交易實務」、7.2 節「債券發行實務」、7.3 節「債券交易實務」、7.4 節「債券之其他交易型態」。
 - 7.更新第 8 章「國際債券市場」內容，將前兩節改為「外國債券與歐洲債券市場」、「台灣外國債券及國際債券市場概況」，加強台灣外國債券及國際債券市場的介紹；同時更新 8.3 節「美國債券市場」內容。
 - 8.第 9 章「可轉（交）換公司債」：更新 9.1 節「可轉（交）換公司債的介紹」及 9.2 節「可轉換公司債的發行條款」內容。
 - 9.第 10 章「特別股」：更新 10.1 節「特別股的意義」內容。
 - 10.第 11 章章名改為「被動式債券投資組合」，將保守型策略一律改為「被動式管理策略」，以符合目前實務上的用法。同時新增採被動式管理策略的基金商品，如使用買入持有法來管理投資組合的「目標到期債券型基金」、使用指標設定法管理債券投資組合的「債券 ETF」。
 - 11.第 12 章章名改為「主動式債券投資組合」，將積極型策略一律改為「主動式管理策略」，以符合目前實務上的用法。新增圖 12-3「殖利率曲線預期與投資組合調整」說明如何因應當前殖利率曲線斜率變化的情況；新增圖 12-6「美國高收益債券與 10 年期政府公債殖利率差」。
 - 12.第 14 章「利率期貨」：更新 14.2.1 節「美國中、長期利率期貨」、14.2.2 節「歐洲美元期貨」、14.6 節「利率期貨在我國的交易現況」內容。
 - 13.第 15 章「利率選擇權」：更新 15.3 節「利率與利率期貨選擇權」內容。
 - 14.第 16 章「利率交換及其他利率衍生性金融商品」：更新 16.1.3 節「利率交換的報價」內容；更新圖 16-4「2017 年 12 月底交換市場流通在外合約名目金額」、圖 16-5「2017 年 12 月底交換市場流通在外合約之幣別統計」、表 16-7「2016~2017 年全球店頭市場交易的衍生性商品流通在外名目日本金餘額」、表 16-8「國內店頭市場的衍生性商品交易統計」。
 - 15.第 18 章「利率預測」：更新圖 18-3「1981~2018 年之國內利率走勢圖」、圖 18-4

「經濟成長率對利率走勢圖」、圖 18-5「M₂年增率對利率走勢圖」、圖 18-6「美國聯邦資金利率對國內利率走勢圖」、圖 18-7「匯率與利率走勢圖」、圖 18-8「CPI年增率與利率走勢圖」、圖 18-9「股價指數與利率走勢圖」、圖 18-10「國內商業本票 31-90 天期次級市場利率走勢圖」、圖 18-11「2003 年以後迄今之商業本票 31-90 天期次級市場利率走勢圖」、圖 18-12「商業本票 31-90 天期次級市場利率對 CPI 年增率走勢圖」。

- 16.第 19 章「信用風險分析與管理」：更新表 19-3「1981~2017 年間全球公司違約情形」、圖 19-3「違約率走勢圖」、表 19-4「信用評等 n 年後違約之累積比率(1981~2017)」、表 19-5「前一年與後一年信用評等變動的比率(1981~2017)」

謝劍平

2018.12