

出國報告(出國類別：研究)

金融業國際債券投資業務管理

服務機關：台灣土地銀行財務部

姓名：陳姿穎

職稱：高級辦事員

派赴國家：美國紐約

出國期間：107/9/2-107/9/22

報告日期：107/11/5

摘要

本次報告共分為四部份：「壹、研習目的」、「貳、研習過程」、「參、研習心得」及「肆、建議事項」。

「壹、研習目的」簡述本次研習計畫中，主要研習美國抗通貨膨脹債券(TIPS)及市政債的動機。

「貳、研習過程」包括本次研習計畫中訪談美國地區金融同業的內容及行程，包括美國富國銀行 Wells Fargo、台灣銀行紐約分行、固定資產經紀商 FTN Financial 及經紀商 Tradition 等，了解金融同業對於美國抗通貨膨脹債券及市政債的看法及未來市場趨勢等相關議題。

「參、研習心得」分享於本次研習計畫中所取得的書面資料及其它相關資料來源。

「肆、建議事項」，表達於本次研習計劃中給予協助的長官、金融同業及同事們最深的謝意，並將個人於研習期間的感想及建議提供參考。

目錄

| | |
|-------------------|----|
| 壹、研習目的 | 4 |
| 貳、研習過程 | 5 |
| 參、研習心得 | 8 |
| 一、通貨膨脹連動債券的定義 | 8 |
| 二、通貨膨脹連動債券商品 | 8 |
| 三、美國抗通貨膨脹債券文獻探討 | 10 |
| 四、政府發行抗通貨膨脹債券優缺點 | 12 |
| 五、投資人投資抗通貨膨脹債券優缺點 | 13 |
| 六、美國市政債券的定義 | 14 |
| 七、美國市政債券的特點 | 15 |
| 八、美國市政債券的發行主體 | 16 |
| 九、美國市政債券的種類 | 16 |
| 肆、建議事項 | 18 |
| 伍、參考文獻 | 20 |

壹、研習目的

對於投資組合的報酬收益免於受到通貨膨脹的侵蝕，一直是投資人所致力追求的目標，對債券投資人而言，此項目標更為重要，因為債券屬於固定收益商品，若經濟環境中通貨膨脹率上升，債券投資人的實質收益可能會被高通貨膨脹率侵蝕，因此抗通貨膨脹債券 TIPS(Treasury Inflation Protected Securities)的出現，讓投資人不僅有債券的穩定收益，還可以讓投資收益免於通貨膨脹的侵蝕，尤其近年來原物料及能源價格持續上漲，通貨膨脹的隱憂再現，抗通貨膨脹債券成為非常適合金融市場參與者的投資商品，近年來亦受到市場投資人的高度注意。

2018年1月美國抗通貨膨脹債券 TIPS 盈虧平衡通貨膨脹率曲線(Breakeven Inflation Rate Curve)自2013年以來首次出現倒掛情形，此情況代表抗通貨膨脹債券市場需求強勁，美國國債殖利率曲線持續走平，30年期及10年期盈虧平衡通貨膨脹率(10-year breakeven inflation rate)之間的差值自2013年以來首次跌至零以下，造成盈虧平衡通貨膨脹率曲線倒掛的另一個原因是能源價格的上漲，原油價格比起2017年6月的低點上漲了百分之五十，推升消費者物價指數(CPI)走高，美國聯準會(Fed)2018年1月公布的褐皮書(Beige Book)顯示通貨膨脹有增溫跡象，美國2018年經濟展望佳，無論是薪資有調漲壓力，或是原物料價格走高，市場對於通貨膨脹預期正在改變，通貨膨脹升溫是2018年必須重視的風險之一。

本次執行107年出國研習計畫「金融業國際債券投資業務管理」，期望藉由透過親訪美國金融機構，如何透過抗通貨膨脹債券及多元債券配置增加債券部位的投資報酬率，以做為本行在債券投資及配置上的參考。

貳、研習過程

本次出國研習計畫自 107 年 9 月 2 日出發前往美國紐約，107 年 9 月 22 日返回台灣，行程共計 21 天，研習期間參訪美國富國銀行 Wells Fargo、台灣銀行紐約分行、固定資產經紀商 FTN Financial、經紀商 Tradition 等金融同業，並感謝本行紐約分行及美國富國銀行熱心協助安排拜訪窗口。本次參訪的主要四家金融同業，訪談對象包括固定資產銷售人員、交易部門交易員、清算部門主管及經濟分析師等，行前主要訪談議題包括

1. The interest rate (fed fund rate) trend and prospect in 2018 & 2019.
(美國未來利率走勢與展望，例如升息次數或幅度)
2. Interest derivative (FRA.IRS.IRO) to hedge interest risk and improve ROI.
(結合利率衍生性商品避險及提升報酬率)
3. Trading of TIPS (Treasury Inflation Protection Securities) and Local Government Bond (Municipal Securities) in 2018 and prospect in 2019.
(今年操作抗通貨膨脹債券 TIPS 和市政債券的實際狀況及未來展望)
4. Use gapping practically in money market.
(面對利率波動，在貨幣市場運用期差操作的實際狀況)

一、固定資產經紀商 FTN Financial

訪談對象：Vice President Ye Yuan

訪談內容：

將近四個小時的訪談，Ye Yuan 傾囊相授，除了探討本次研習計畫的主軸，美國抗通貨膨脹債券 TIPS 及市政債券本年度的市況及發展外，更分享未來全球及美國經濟展望及預測，提供交易策略建議及參考。

二、美國富國銀行 Wells Fargo-Global Payment Services

訪談對象：Head of Payments and Liquidity Management- Michael Knorr

訪談內容：

原先是要探討金融同業於貨幣市場運用期差操作實際情形，惟 Michael Knorr 主要負責 Funding Strategy，不太熟悉原先欲討論的主題，將近 40 分鐘的訪談過程，反而討論了最近相當熱門的 FTP、LCR 及風險管理等議題，經由講義介紹及問題探討意外取得額外領域的專業知識。

三、美國富國銀行 Wells Fargo

訪談對象：Arie Friedheim Duchess

訪談內容：

原先是要談討結合利率衍生性商品避險及提升報酬率相關議題，惟 Arie Friedheim Duchess 表示本行尚未與該行簽署 ISDA、CFA 等相關合約，故不方便深入探討本次主題，若有興趣簽署可進一步與他聯繫，將盡全力提供協助。

四、經紀商 Tradition

訪談對象：Asia Banking Senior Vice President-Joseph K. Y. Wong

訪談內容：

將近四個小時的訪談，探討美國未來利率走勢及近期貨幣市場(美國及亞洲地區)美元資金的市況，很榮幸的可以有機會參觀到該經紀商所有部門(以商品劃分)營業時間中的交易情形，喊單聲音此起彼落熱鬧非凡，交易節奏相當緊湊，不分台灣美國都是一樣的，這就是交易室。

五、美國富國銀行 Wells Fargo-Securities

訪談對象：Director Fixed Income Sales-Grace Hu & Head of Municipal Sales-Donald R. Lipkin & Economist Michael Pugliese

訪談內容：

負責接洽的 Grace 非常熱心的帶我參觀該部門的交易室及介紹該單位主要負責操作的產品，並與外匯及資產部門交易員認識交換名片，負責銷售市政債券 Donald 非常詳細的講解美國市政債的類別及今年的市況，最後由該部門的經濟分析師 Michael 分析美國利率及美國抗通貨膨脹債券近期市況及未來展望，可惜時間有限，無法聽完 Michael 精心製作的經濟分析教材，該分析師提供對於美國未來經濟景氣預測，並針對本人主要負責業務提醒未來應注意的景氣市況變化，實屬受益匪淺。

六、台灣銀行紐約分行

訪談對象：Anita Chen

訪談內容：

原先是要討論該行投資美國抗通貨膨脹債券及市政債券狀況，惟美國金檢單位臨時到該行金融檢查，該行必須於極短時間內準備金檢資料，因此僅留下聯絡資料，表示以後有問題可再交換心得。

七、美國富國銀行 Wells Fargo-Corporate Treasury

訪談對象：Senior Vice President of Liquidity Management-Joel D. Fezell

訪談內容：

原先是要探討金融同業於貨幣市場運用期差操作實際情形，惟 Joel 表示金融同業皆會運用期差操作，僅差異於部位的大小，Joel 主要負責每日美元部位的流動性管理，彼此交換美元資金調度心得，了解同業資金調度模式，獲益良多。

參、研習心得

美國抗通貨膨脹債券 TIPS(Treasury Inflation Protected Securities)於 1997 年首次發行，與美國公債相同的地方，皆是由美國政府所發行，惟交易直到 2004 年因油價上揚及外國投資者增加，市場才開始變得熱絡，目前流動性較佳、交易量較大的集中於最常發行的 10 年期債券，而與美國公債不同的地方，它的本金連結至美國未經季節調整的消費者物價指數(Non-seasonally Adjusted Consumer Price Index for Consumers)，相反地，當通貨緊縮的時候，本金也會下跌，惟美國政府不會讓抗通貨膨脹債券的價格低於面額，因此抗通貨膨脹債券到期時，投資者所得到的金額，至少大於或等於當時所投入的金額，另因其本金可以隨者通貨膨脹上升，投資者常將抗通貨膨脹債券視為規避通貨膨脹的投資工具之一。

一、通貨膨脹連動債券的定義

通貨膨脹連動債券的現金流量為連結至某一特定物價指數的變動，以確保投資人債券的實質價值，物價指數連動債券的價值可分為兩個部分，一是實質報酬，二是對購買力因通貨膨脹侵蝕所作的補償，通貨膨脹連動債券的實質報酬是確定的，名目報酬依未來物價指數的變動趨勢則是不確定的，因此通貨膨脹連動債券持有至到期時，提供保障債券實質價值會隨著物價指數波動，確保投資人的實質報酬率及債券發行人的債務實質負擔。

二、通貨膨脹連動債券商品

通貨膨脹連動債券商品須考慮五個因素，通貨膨脹指數、現金流量結構、通貨緊縮、物價指數時間落後、通貨膨脹稅。

(一)通貨膨脹指數

債券市場中發行者與投資人通常尋求資產與負債管理的配合，故物價指數同時滿足雙方的避險需求最為適合，通貨膨脹連動債券連動的物價指數通常為國內消費者物價指數(CPI)，其他如經濟成長率、生產者物價指數(PPI)、房地產指標、躉售物價、出口物價及 GDP 平減指數等皆可為連動指數，一般偏好採用基礎廣泛的指數，如 GDP 平減指數及消費者物價指數，多數國家普遍選定消費者物價為物價指數連動債券的通貨膨脹衡量標準。

(二)現金流量結構

1. 零息債券式(Zero-coupon Structure)：債券期間不支付利息，期末支付本金及利息，支付額為本金乘上累積通貨膨脹率。
2. 房貸式(Mortgage Structure)：每期支付利息及部分本金，與通貨膨脹指數連動，在到期支付尚未償還的本金，而非全部本金。
3. 加拿大式(Canadian Structure)：每期支付的利息為固定的票面利率乘上累積通貨膨脹率，到期時本金支付與通貨膨脹指數連動，美國發行的通貨膨脹連動債券即採用此種方式。
4. 浮動式(Floater Structure)：每期支付的利息為固定的票面利率加上當期通貨膨脹率，再加上票面利率乘上當期通貨膨脹率，惟到期時本金支付不再與通貨膨脹指數連動。
5. 當期式(Current-pay Structure)：與浮動利率相似，每期支付的利率為票面利率加上當期的通貨膨脹率，惟無票面利率乘上當期通貨膨脹率的部分。

(三)通貨緊縮

當發生通貨緊縮時，選擇浮動式和當期式通貨膨脹連動債券的發行方式將發生通貨緊縮且超過名目利息，投資人反而要付錢給國庫，可以在發行時訂定條款，

保障投資人在發生通貨緊縮時，不會有負的收益率。

(四)物價指數時間落後

因調整的物價指數參數不是最即時的，時間落後無法即時反應在通貨膨脹連動債券上，將可能無法完全保證避免通貨膨脹的風險。

(五)通貨膨脹稅賦

實質價值確定性為通貨膨脹連動債券最重要的特點，投資人更關心的是稅後實質報酬，而非稅前實質報酬，惟通貨膨脹連動債券僅保證稅前實質報酬，任何稅賦制度若無法區分物價指數連動債券名目收益率的兩種組成分子-實質報酬及因通貨膨脹調整部份，將仍存在通貨膨脹風險，若稅前收益率不變，通貨膨脹率上漲將導致通貨膨脹連動債券的名目收益率增加，將使投資人的稅負增加，稅後報酬率降低，雖然稅賦制度可能為通貨膨脹連動債券帶來通貨膨脹風險，其通貨膨脹風險仍較一般傳統公債小，惟投資抗通貨膨脹連動債共同基金或抗通貨膨脹連動債指數(ETF)，可規避通貨膨脹調整的稅賦問題，獲得穩固的實質報酬。

三、美國抗通貨膨脹債券文獻探討

抗通貨膨脹債券最大的優勢在於通貨膨脹發生時，物價上漲，消費者購買力相對下降，抗通貨膨脹債券的利率是隨著物價指數變動，所以具有補貼因通貨膨脹損失的特點，會比一般債券有較好的報酬率，惟在通貨緊縮或利率上升時，物價並未跟著上漲，則抗通貨膨脹債券的優勢將無法發揮，惟投資人可以持有抗通貨膨脹債券至到期日領息的方式，降低部分風險。

(一)張旭陽(2004)對於美國抗通貨膨脹債券在改善投資組合風險、預期未來通貨膨脹率及節約發行成本結論如下：

1. 抗通貨膨脹債券在投資者的資產組合中，由於其收益波動性較小，且與其他資產相關係數較低，因而成為投資者資產組合中的重要標的，以達到投資分散及降低系統風險。
2. 抗通貨膨脹債券對於未來通貨膨脹水準的預期作用，理論上為市場參與者及政府提供了衡量通貨膨脹預期的一種工具，對於其它條件完全相同的抗通貨膨脹債券及普通國債，兩者的收益率差別，反映投資者對未來通貨膨脹的預期，經濟學家將此種差別稱為盈虧平衡通貨膨脹率曲線(Breakeven Inflation Rate)。
3. 抗通貨膨脹債券減低政府的籌資成本，抗通貨膨脹債券規避了大部份的通貨膨脹風險，儘管隨著通貨膨脹的發生，實際支付給投資者的利息中亦包含普通國債收益率中通貨膨脹預期的部分，惟不必再支付給投資者通貨膨脹風險溢價的部分。

(二)柯百鈴(2005)世界各國發行抗通貨膨脹債券的原因如下：

1. 降低國家舉債成本。
2. 提供公債投資商品多樣化選擇，並可調整政府債務組合。
3. 提供預期通貨膨脹率資訊，有助於貨幣政策執行。
4. 長期資本市場發展的穩定機制
5. 藉由與物價指數連動的抗通貨膨脹債券舉債融資，穩定政府融資成本。

(三)孫堅強(2006)美國抗通貨膨脹債券在商品條款設計上與通貨膨脹指數相關，以此規避通貨膨脹風險，保護投資者在投資期限內規避實質購買力下跌的風險，正因商品條款上的創新設計，抗通貨膨脹債券在規避通貨膨脹風險機制、預測通貨膨脹心理、虛幻稅收效應及降低政府籌資成本等四個方面具備獨特的金融特性。

(四)趙孟麗(2006)對於美國抗通貨膨脹債券交易策略的實證研究，實證結果歸納如下：

1. 越近期的通貨膨脹未來預測值，其準確度越高，運用於交易策略時，所能獲得的報酬率也越高。
2. 不同的交易策略，適用於不同的投資期間，多空交易策略適用於一個月以下較短的投資期間，息差交易策略適用於較長的投資期間，平衡交易策略對於各種投資期間無特別趨勢，息差交易策略是三個常用策略中績效較佳的。
3. 各種交易策略運用於短天期的抗通貨膨脹債券的獲利表現優於長天期的抗通貨膨脹債券的獲利表現。

四、政府發行抗通貨膨脹債券優缺點

(一)降低政府舉債成本

英國及美國發行通貨膨脹連動債券的動機，在於節省隱藏的舉債成本，發行時，實際通貨膨脹率較市場預期的通貨膨脹率低時，則物價指數連動的債券發行成本較傳統債券低，因此政府若認為未來實際通貨膨脹率將較通貨膨脹連動債券的預期通貨膨脹率低時，藉由發行通貨膨脹連動債券節省成本。

(二)穩定政府融資成本

政府根據人民企業的名目所得課稅，故稅收與通貨膨脹率有正相關，政府支出與通貨膨脹率未有明顯相關性，故若政府藉由通貨膨脹連動債券舉債融資，則政府的收支將與通貨膨脹率相關，即因通貨膨脹所造成的稅收變化與所需支付的負債，呈現較穩定的關係(稅收所產生的現金流較能與所需支付的利息呈現同向變動)，可以穩定政府融資成本。

(三) 傳達政府意圖制通貨膨脹

政府發行通貨膨脹連動債券，傳達政府不傾向採取通貨膨脹政策(用以降低債務的實質價值)，有穩定市場的意圖，連帶有機會降低借貸成本及名目利率，使得之後發行的一般傳統債券通貨膨脹風險溢酬有機會降低，並降低市場對於通貨膨脹的預期。

(四) 長期資本市場的穩定發展機制

高通貨膨脹及經濟動蕩不穩的國家，可以藉由發行通貨膨脹連動債券，自長期資本市場取得資金，並維持發展該市場，投資人藉由連動通貨膨脹指數以確保投資人的實質報酬，保障未來財富。

(五) 利率下跌

對政府而言，發行抗通貨膨脹債券最為不利的環境是利率下跌而通貨膨脹，若發行抗通貨膨脹債券面臨此種情況時，政府的舉債成本將會提高。

五、投資人投資抗通貨膨脹債券優缺點

(一) 對抗通貨膨脹風險

由於抗通貨膨脹債券的配息盯住物價指數，物價指數上漲，債券利息收入亦會增加，避免其實質收益率受到通貨膨脹率的侵蝕。

(二) 隱含選擇權

債券的價格有隱含選擇權的價值，當發生通貨緊縮時，投資人可領回的債券面額，有最少額度的保障。

(三)無信用風險

若購買政府發行的抗通貨膨脹債券，幾乎可視為沒有違約風險，因此投資人在要求收益率的部份，並不會額外要求信用風險報酬。

(四)分散投資風險

抗通貨膨脹債券與股票及一般名目債券相關性較低，可為投資人的資產投資組合提供良好的分散。

(五)租稅遞延優勢

若購買抗通貨膨脹債券的部分利息收入，屬於到期時一次支付，則現金流量延後，投資人具有租稅遞延的優勢。

(六)利率敏感度較高

由於抗通貨膨脹債券的利息相對一般同年期國債較低，因此若利率上漲，而通貨膨脹水平不變或下跌時，抗通貨膨脹債券貶值的幅度將大於標準同年期國債。

(七)流動性較低

由於發行數量相對國債較少，抗通貨膨脹債券市場規模相對較小，因此流動性較國債低，價格容易受到操控。

六、美國市政債券的定義

美國市政債券是指州和地方政府及其授權機構發行的一種長期債券，依據信用及承擔還本付息的責任為前提，籌措資金的債務憑證，目的是為一般市政或特定市政支出項目籌措資金，市政債券市場已經成為美國各州縣政府以及屬下機構

籌措公共事業所需資金的重要市場，近年來市政債券的年發行量基本上保持 3500-4500 億美元，市政債券市場自 1980 年至 2016 年平均年成長率約 6.67%，市政債券市場與股票市場、國債市場及企業債市場並列為美國四大資本市場。

七、美國市政債券的特點

(一) 稅收減免

美國市政債券的特點就是利息收入可以免徵收聯邦稅或州所得稅，對於高稅收入者意義重大，依據 1986 年稅收改革法案的規定，市政債券的稅收待遇有三種情況，用於公共目的的債券，其利息收入免徵收聯邦所得稅；用於私人投資的公共項目的債券需徵收聯邦所得稅，惟可以免徵收債券發行所在州的州所得稅及地方政府所得稅；其他類型的市政債券，例如住宅或學生貸款也是免徵收稅的，惟發行數量受到限制，目前大部份的市政府債券是用於公共目的的免稅債券。

(二) 信用較佳

美國市政債券的信用等級只低於聯邦政府債券，是一種準國債，隨著保險公司的加入，市政債券的投資更加安全可靠，惟市政債券仍有信用風險，例如 1975 年紐約州城市開發公司拖欠紐約市政債務 1 億美元票據，雖然紐約市政府後來取得 1.4 億美元銀行循環貸款來挽救違約，證明市政債券也可能有信用風險，以 10 年期的美國市政債券來看，從 1970 年到 2017 年，美國市政債券的總違約率為 0.17%，相較於 10 年期的美國公司債券總違約率 10.24%，相對安全許多。

(三) 稅後收益率高

債券信用等級與債券利率呈反相關係，債券信用等級越高，債券發行利率就越低。相同條件下，美國聯邦政府債券利率低於企業債券利率，州和地方政府的信用低於聯邦政府，照理論來說州和地方政府發行的市政債券利率要高於聯邦政

府，由於市政債券免稅，市政債券利率會低於聯邦政府債券利率，惟市政債券稅後收益率高於聯邦政府債券。

(四)與保險結合

美國市政債券的另一特點就是市政債券發行業務與債券保險結合，市政債券的保險起源於 20 世紀 70 年代，若債券發行者在債券到期無法償還債務，透過市政債券的保險，保證債券到期時，投資者能順利取得債券本息。

八、美國市政債券的發行主體

美國市政債券的發行體包括地方政府(50%)、政府機構(含代理或授權機構)(47%)及以債券使用機構出現的直接發行體(3%)，幾乎所有的地方政府及代理機構都將市政債券作為融資工具，主要用途為公益事業(交通設施、醫院、大學宿舍)及公用事業(供水設施、污水處理設施、供電設施、供氣設施)等。

九、美國市政債券的種類

因發行目的的不同而決定債券發行時間的長短，若為季節性或暫時的資金缺口，發行短期債券，若為中長期建設計畫，例如建立學校、新闢道路等，則發行中長期債券，美國市政債券中長期債券的比例大約佔 80%以上，市政債發行的類型主要有兩種，稅收擔保債券及收益債券，另外還有混和稅收擔保與收益債券類型的混合債券。

(一)稅收擔保債券

美國市政債中保障較好的是稅收擔保債券，此種債券的支付利息來源是由公司營業稅、公司所得稅及個人所得稅來支付，稅收擔保債券主要有三種類型，最常見的是一般條款債券(General Obligation)，一般條款的稅收擔保債券分為兩

種，有限稅收與無限稅收，若發行的是無限稅收類型，當州政府無力償還時，可無限制提高各種稅率來支付欠債，聽起來對投資人最有保障，惟發行無限稅收類型似乎暗示政府將來可能無力償還，故最常見的仍是有限制最高稅率的有限稅收類型債券。

(二)收益債券

收益債券的風險比稅收擔保債券稍高，通常發行目的是州政府為籌措公共事業的資金而發行，償債的資金來源是公共事業的未來收益，該類收益債券種類很多，例如機場收益債券資金來源主要是機場使用費、機棚租賃費與權利金等；海港收益債券資金來源為港口租賃費、貨物裝卸費與領港費；水利收益債券資金來源為水費收入；公共電力收益債券資金來源為電費收入；學校收益債券資金來源為學費或學生宿舍租金；道路通行費與燃料稅收益債券資金來源為來自過路費及汽車燃料稅等。

(三)混合債券及特殊結構債券

混合稅收擔保與收益債券，通常帶有特殊結構，例如附加保險的債券，政府無力償還時，則由保險公司代為償還，增加市政債券的信用評等及保障投資者。最常用此保險制度的是債信不佳、知名度不高或結構複雜的市政券。

肆、建議事項

金融機構主要收入來源主要來自於存放款利差，金融商品銷售手續費收入及資產配置收益，受長期全球低利率甚至負利率環境影響，存放款利差逐漸縮小，為了創造穩定且成長的收益，金融商品銷售手續費收入及資產配置成為影響報酬率的主要因素。

面對多變的全球市場經濟環境，如何避免投資資產組合的報酬收益受到通貨膨脹的侵蝕及創造穩定成長的收益，建議可增加配置抗通貨膨脹債券 TIPS 及市政債券，配置抗通貨膨脹債券可避免收益受到通貨膨脹的侵蝕，並且依據相關文獻探討，抗通貨膨脹債券在投資資產組合中，由於其收益波動性較小、與其他資產相關係數低，除了可對抗通貨膨脹，亦可達到投資分散及降低系統風險的效果，而市政債券相較於傳統公債，具有稅收減免、信用評等佳及與保險結合等特性，可藉由配置市政債券收取固定的收益。惟在配置資產選定投資標的前，除收集相關商品歷史資料外，亦需了解該投資標的當下的市場狀況消息，例如去(2017)年10月美國總統川普在廣播節目的一席談話或去(2017)年11月美國眾議院通過共和黨版本的稅改草案，立即對美國市政債券市場產生巨大影響；(今)2018年1月美國抗通貨膨脹債券需求強勁，造成美國抗通貨膨脹債券市場，自2013年以來盈虧平衡通貨膨脹率曲線首次出現倒掛情形，因此了解當下投資標的的市場狀況及經濟環境，選擇適當的投資時間點，透過債券資產配置以期創造穩定成長的收益與報酬。

對於此次的出國研習計劃，建議未來出國研習人員盡量提早準備研習計劃，在事前聯繫安排金融同業，態度上應保持主動積極，國外金融專業人員業務繁忙，需提早連繫安排拜訪時間，就算事前已經安排好拜訪時間或人員，在拜訪過程中

亦可能被絕拒或臨時取消，態度上仍應保持樂觀，出國研習拜訪同業即代表行方，應保持個人形象及大方態度，並善用通用的國際語言-微笑，在其他金融同業前，為行方留下良好印象。

最後感謝土地銀行財務部的長官給予我今年的出國研習機會，讓我可以到美國紐約參訪其他金融同業，增加金融專業知識；感謝財務部的同仁，在出國研習期間辛苦代理我的工作；感謝紐約分行及美國富國銀行的同仁，在研習過程中給予大力協助，熱心幫忙聯繫安排拜訪的窗口；感謝我在美國拜訪的所有金融專業人員，百忙之中抽空撥冗接受拜訪，雙方準備資料面談討論，金融專業知識的交流倍感獲益良多；感謝熱心指路的紐約路人，我因導航失去功能迷失方向時，熱心給予協助；最後更要感謝支持我完成本次出國研習計劃的家人、朋友及同事們，沒有你們的支持與鼓勵，就不會有這次的研習成果。

伍、參考文獻

1. 周盈吟(2011),「中華民國政府發行抗通貨膨脹債券的可行性分析」,中華經濟研究院研討論文系列 100-2。
2. 柯百鈴(2005),新種公債商品之研究,中央銀行。
3. 孫堅強(2006),TIPS 金融債券分析,中國集團經濟研究 2006-2 下半月刊。
4. 張旭陽(2004),通貨膨脹保護債的運行機制與實證分析,中國證券市場報導,2004 年 10 月號。
5. 黃旭輝(2007),「美國抗通貨膨脹國庫券殖利率與通貨膨脹之關聯性」,世新大學財務金融研究所碩士論文。
6. 趙孟麗(2006),「美國抗通貨膨脹公債(TIPS)交易策略之實證研究」,中央大學財務金融研究所碩士論文。
7. Municipal Bond Market Overview, August 23,2018, Wells Fargo
8. The U.S. Global Economic Outlook, September 12,2018, Wells Fargo