

參、金融體系之評估

一、金融市場

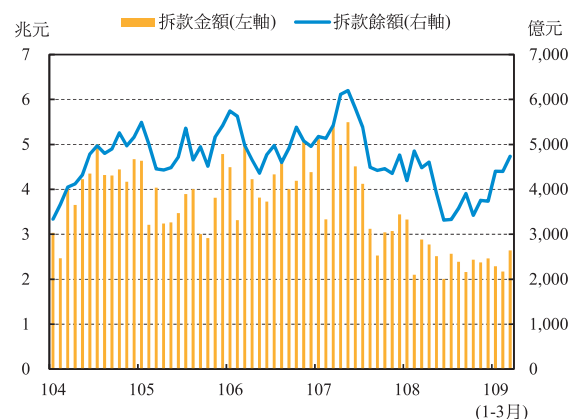
108年金融業拆款市場規模縮減；票券發行餘額持續擴增，但交易金額略下滑；債券發行餘額亦增加，惟買賣斷週轉率降至新低，109年初始回升；短期利率在本行109年3月降息後略走低，長期利率則受肺炎疫情影響波動加劇。108年我國股市震盪走高，但109年初起隨全球疫情擴散，股市重挫而波動加劇；108年新臺幣對美元匯率小幅走升，且109年1-4月維持升值趨勢，惟波動幅度相對穩定。

(一) 貨幣及債券市場

1. 金融業拆款市場規模縮減

108年因臺商回臺投資增加貸款需求，影響大型行庫資金拆出意願，加以票券公司資金調度減少資金拆入⁸⁴，金融業日平均拆款餘額較上年大幅減少23.71%至3,925億元；另因拆款市場之隔夜拆款金額占整體拆款金額之比重大幅降低⁸⁵，減少到期續拆頻率，同期間拆款金額亦大幅減少37.74%。109年第1季拆款餘額已見回升，惟拆款金額仍居低點(圖3-1)。

圖 3-1 金融業拆款市場



註：拆款餘額係指當月之日平均數。
資料來源：本行業務局。

2. 票券發行餘額增加，惟次級市場交易金額減少

108年底票券初級市場發行餘額為2.35兆元，較上年底增加1,300億元或

⁸⁴ 108年底票券公司拆入餘額813億元，較上年底減少32.6%。

⁸⁵ 108年隔夜拆款金額比重由上年之63.19%下降至48.75%。

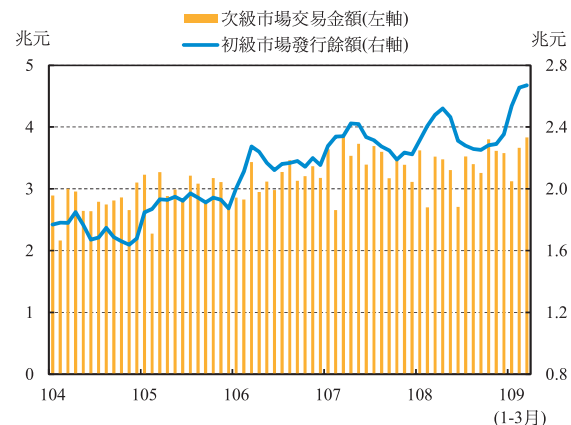
5.85%，其中財政部配合國庫資金調度需要增加發行國庫券，以及短期利率維持低檔，吸引企業發行商業本票籌資，兩者發行餘額分別較上年增加350億元及2,735億元，銀行可轉定期存單發行餘額則減少1,770億元。109年第1季票券初級市場發行餘額因商業本票及國庫券發行增加而持續成長(圖3-2)。

108年票券次級市場交易金額較上年略減1.82%至40.51兆元，以商業本票占94.63%為主；票券交易金額未隨發行餘額成長而提高，反而略減，主要係銀行可轉讓定期存單交易量隨發行餘額縮減而下滑所致。109年第1季票券交易金額則呈小幅上升走勢(圖3-2)。

3. 債券發行餘額小幅擴增，買賣斷週轉率則降至新低後回升

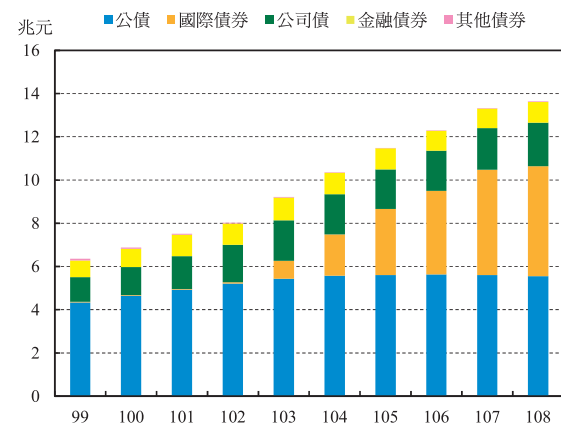
108年底債券發行餘額13.64兆元，較上年底小幅增加0.31兆元或2.35%。其中，國際債券⁸⁶在金管會限縮保險公司投資限額⁸⁷，以及美國降息引發大量提前贖回下，僅較上年底小增0.21兆元或4.41%，年增率較上年底之26.23%大幅下滑；公司債券因市場利率續處於低檔，企業為鎖定中長期資金成本而增加發債籌資，發行餘額較上年底增加905億元或4.69%；公債則在政府續採定期適量發行政策並落實財政紀律下，發行餘額較上年底減少515億元或0.92%(圖3-3)。

圖 3-2 票券初級及次級市場



資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」。

圖 3-3 各類債券發行餘額



註：其他債券包括受益證券及外國債券。

資料來源：金管會證期局。

⁸⁶ 國際債券係指國內、外發行人於臺灣募集發行，並向櫃買中心申請上櫃之外幣計價債券。

⁸⁷ 107年11月金管會修正「保險業辦理國外投資管理辦法」，增訂保險業投資國際債券之總額加計國外投資不得逾國外投資額度之145%，以強化風險控管。

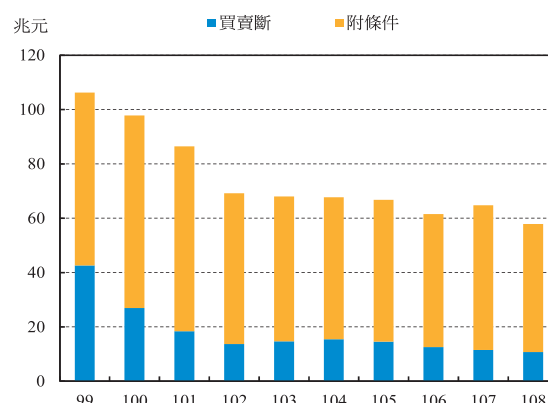
108年債券次級市場交易金額57.89兆元，較上年減少10.70%(圖3-4)，其中附條件交易量較上年縮減11.43%，主要係公債發行餘額下降使交易籌碼減少，以及債券投資策略以持有至到期為主之壽險業持有公債比重上升所致；買賣斷交易則因債券籌碼益加集中而進一步萎縮，主要債券買賣斷月平均週轉率續降至3.68%新低水準。109年第1季，壽險業因國際債券投資遭發行人大量贖回，為去化餘裕資金而積極增加投資公債及回補國際債券部位，致買賣斷交易月週轉率再度回升(圖3-5)。

4. 短期利率略為走低，長期利率則受疫情影響而波動加劇

短期利率方面，108年金融業隔夜拆款利率持穩於低檔，市場流動性尚屬充裕；109年3月本行調降政策利率及本行定期存單利率後，金融業隔夜拆款利率亦逐漸走低，並於4月9日降至0.074%之低點後呈低檔盤整走勢(圖3-6)。

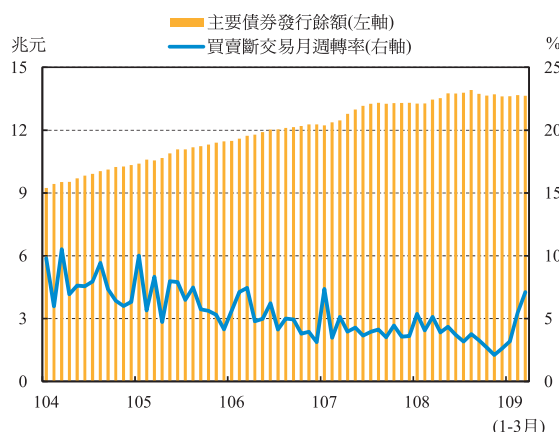
長期利率方面，108年初以來，我國10年期指標公債殖利率(以下簡稱臺債殖利率)在美債殖利率走低帶動下逐漸下滑，8月15日抵0.626%之低點；其後隨國際債市殖利率反轉向上而再

圖 3-4 債券買賣斷及附條件交易量



資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」。

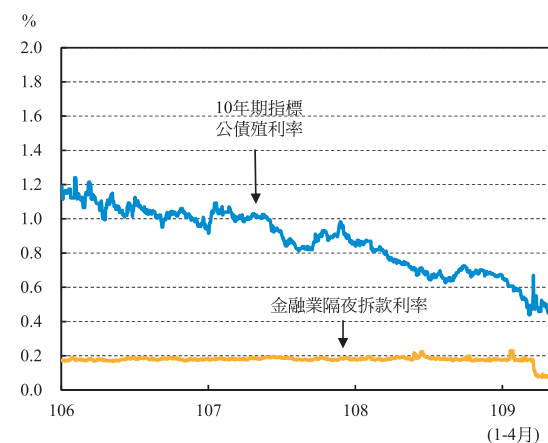
圖 3-5 主要債券發行餘額及買賣斷月週轉率



- 註：1. 主要債券包括公債、公司債、金融債券及國際債券。
2. 買賣斷交易月週轉率=當月買賣斷成交值/平均發行餘額，其中平均發行餘額=(當月底發行餘額+上月底發行餘額)/2

資料來源：金管會證期局。

圖 3-6 長短期利率走勢



資料來源：Bloomberg。

度走升，10月1日升抵0.725%後呈偏多整理格局。109年初以來，由於肺炎疫情引發美債殖利率大幅下滑，加上壽險業補券壓力漸增，臺債殖利率持續向下修正，3月9日創歷史新低之0.44%；其後隨全球疫情快速蔓延，市場悲觀情緒升高，債市亦出現拋售潮，使臺債殖利率一度於3月19日彈升至0.67%，惟在本行降息後再度回落，其後呈低檔區間盤整走勢(圖3-6)。鑑於疫情肆虐使債市波動加劇，債券投資之利率風險仍高，值得關注。

(二) 股票市場

1. 108年國內股市震盪走高，但109年初起隨全球股市重挫而大幅波動

108年前3季，隨美中貿易衝突時緊時緩，我國上市股價指數多在萬點以上震盪；第4季受惠於美國Fed降息及主要央行重啟量化寬鬆政策，指數攀越12,000點之上，年底略回降至11,997點，全年漲幅23.33%。上櫃股價指數走勢與上市股價指數相近，108年底收在149點(圖3-7)，全年漲幅20.90%。

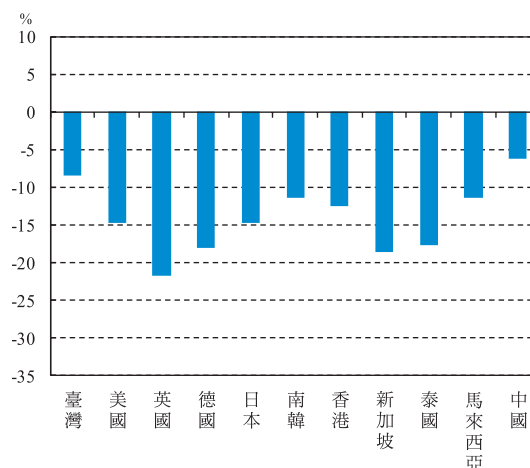
109年1月截至中旬，臺股指數維持高檔震盪，惟下旬隨著全球股市受肺炎疫情衝擊，台股1月30日曾大跌697點，創史上單日最大跌點。3月因疫情全球擴散及石油減產談判破裂致油價崩跌，加上美國Fed緊急降息且採取無上限量化寬鬆引發投資人憂慮，美股暴跌並數度啟動熔斷機制，台股亦隨之重挫，3月19日上市股價指數跌至8,681點，其後反彈回漲，4月底升抵 10,992 點。上櫃股價

圖 3-7 發行量加權股價指數



資料來源：臺灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心。

圖 3-8 國際主要股市109年1-4月漲跌幅



註：臺灣為上市股票指數，美國為紐約道瓊指數，英國為FTSE-100指數，德國為DAX指數，日本為Nikkei 225指數，南韓為KOSPI指數，香港為恒生指數，新加坡為海峽時報指數，泰國為SET指數，馬來西亞為吉隆坡綜合股價指數，中國大陸為上海證券綜合指數。

資料來源：Bloomberg。

指數走勢雷同，4月底收在138 點(圖3-7)，較108年底下跌7.81 %。

109年初臺股雖隨全球股市震盪而大幅下挫，但在金管會採取穩定股市措施⁸⁸ 及國安基金啟動護盤機制，加上臺股具高殖利率優勢⁸⁹ 吸引逢低承接買盤之下，股價相對較具支撐，1-4月跌幅8.38%尚小於歐美主要股市(圖3-8)。

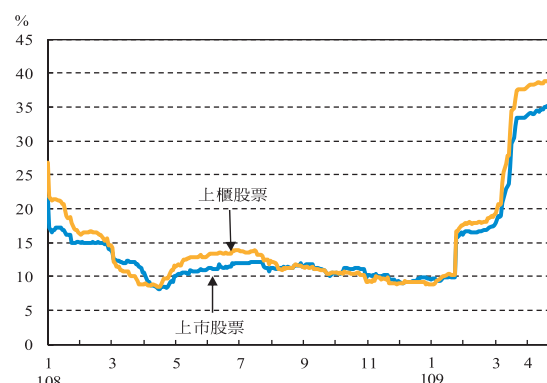
2. 隨肺炎疫情擴散，股價波動率大幅跳升

108年我國上市櫃股市之波動率除第1季較高外，多在10%上下變動，12月底上市及上櫃股市波動率分別為9.71%及8.91%。109年初起隨疫情恐慌情緒增溫，臺股震盪下挫，致波動率陡升，4月底上市及上櫃股價指數波動率分別為33.54%及36.60% (圖3-9)。

3. 股市週轉率雖降，惟109年初已提升

108年上市及上櫃股票成交值年週轉率分別降至80.36%及236.49%(圖3-10)，惟仍高於多數國際主要股市(圖3-11)，顯示我國股市

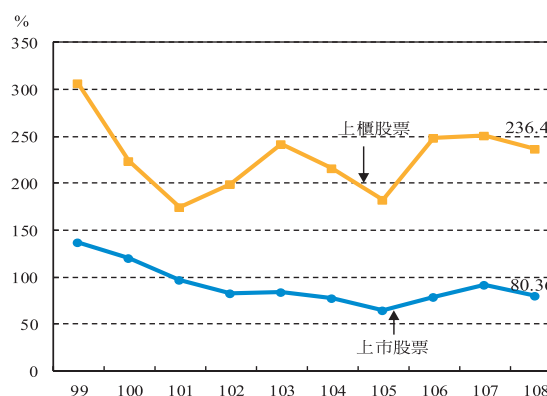
圖 3-9 股價指數波動率



註：波動率係計算60個營業日之日報酬率標準差，再轉換為1年標準差。

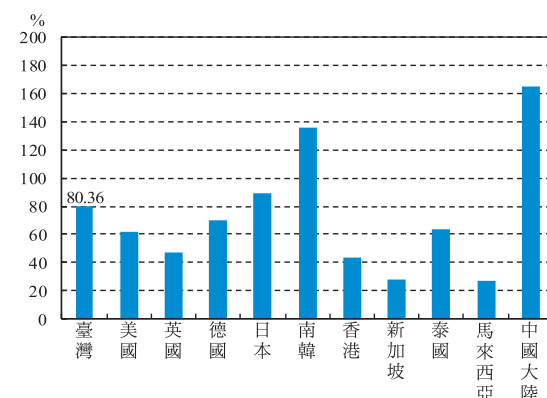
資料來源：臺灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心，本行金檢處估算。

圖 3-10 股票市場成交值年週轉率



資料來源：臺灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心。

圖 3-11 國際主要股市年週轉率比較



註：本圖係108年成交值年週轉率資料。

資料來源：臺灣證券交易所及世界交易所聯合會(WFE)。

⁸⁸ 金管會採取穩定股市措施主要包括：(1)有條件禁止平盤以下放空；(2)調降每日盤中借券賣出總量；(3)放寬信用交易追繳差額之抵繳擔保品範圍；(4)鼓勵上市櫃公司實施庫藏股等。

⁸⁹ 根據臺灣證券交易所資料，108年底我國上市公司現金股利殖利率3.67%，高於美國(2.23%)、中國大陸(上海部分為2.22%)、日本(1.91%)及南韓(1.87%)水準。

交投不淡，流動性尚佳。

109年初起隨股市波動加劇，成交值週轉率亦上揚，3月上市及上櫃股市成交值月週轉率分別升至12.51%及29.79%，遠高於108年之月週轉率平均值6.70%及19.71%。

(三) 外匯市場

1. 新臺幣對美元匯率大致呈升值趨勢，外匯交易量略增

108年前4個月新臺幣對美元匯率在狹幅區間震盪，5月起隨美中貿易衝突加劇而兩度走貶至31.6；惟9月後美中恢復談判及美國Fed兩度降息，新臺幣對美元匯率轉呈升值走勢，年底收在1美元兌新臺幣30.106元，全年升值2.08%。109年第1季受肺炎疫情及美國Fed兩度緊

急降息牽動市場情緒，以及3月外資大幅匯出等影響，新臺幣對美元匯率由升轉貶；4月受境內基金海外投資匯回及廠商賣匯等因素影響，新臺幣對美元匯率逐步走升，月底收在1美元兌新臺幣29.802元(圖3-12)，較108年底升值1.02%。

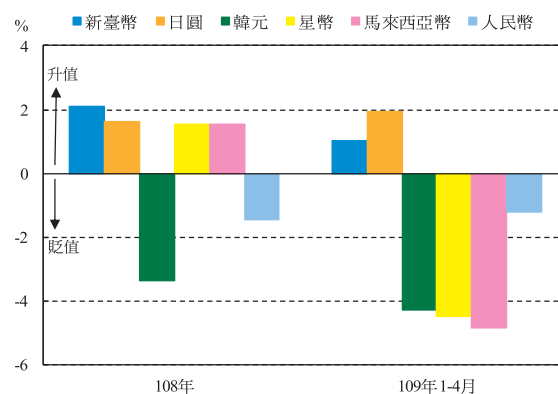
與主要亞洲貨幣比較，108年新臺幣對美元匯率升幅略高於日圓、新加坡幣及馬來西亞幣；109年1-4月新臺幣微幅升值，相較其他貨幣穩定(圖3-13)。至於新臺幣對其他國際主要貨幣之升貶情形，109年1-4月新臺幣對英鎊、韓元及歐元分別升值6.47%、5.54%及4.05%，對日圓則貶值0.89% (圖3-14)。

圖 3-12 新臺幣對美元匯率走勢



資料來源：經研處編「中華民國金融統計月報」。

圖 3-13 亞洲主要貨幣對美元之升貶幅度



註：108年為108年底相較107年底之升貶幅度，109年1-4月為109年4月底相較108年底之升貶幅度。

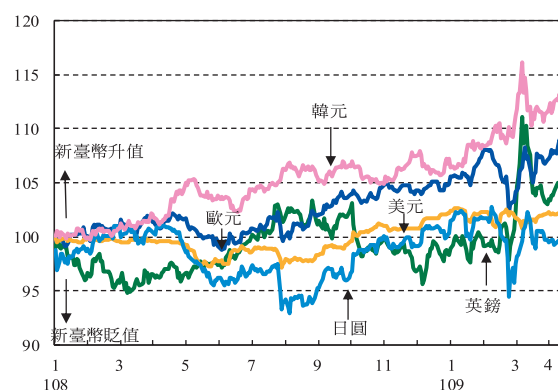
資料來源：本行外匯局。

108年臺北外匯市場交易規模略為擴大，日平均交易量為325億美元，較上年之321億美元增加1.14%(圖3-15)，主要係銀行對顧客間交易增加較多。依交易對象區分，108年全年外匯交易量以銀行間市場占67.34%為主，銀行對顧客市場則占32.66%；依交易類別區分，以換匯交易占50.00%為最多，即期交易占38.43%次之。

2. 匯市受疫情衝擊相對較輕，新臺幣對美元匯率波動幅度相對穩定

108年新臺幣對美元匯率波動率介於0.70%-4.94%之間，全年平均波動率2.39%。109年1-4月全球金融市場受疫情衝擊震盪劇烈，新臺幣對美元匯率波動率提高至1.50%-5.66%之間，惟因我國疫情較其他國家相對較輕，新臺幣對美元匯率仍較日圓、歐元及韓元等貨幣相對穩定(圖3-16)。

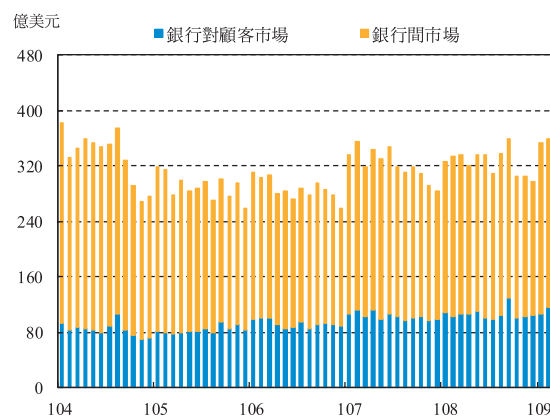
圖 3-14 新臺幣對國際主要貨幣之升貶趨勢



註：基期107年12月28日=100

資料來源：本行外匯局。

圖 3-15 外匯交易量

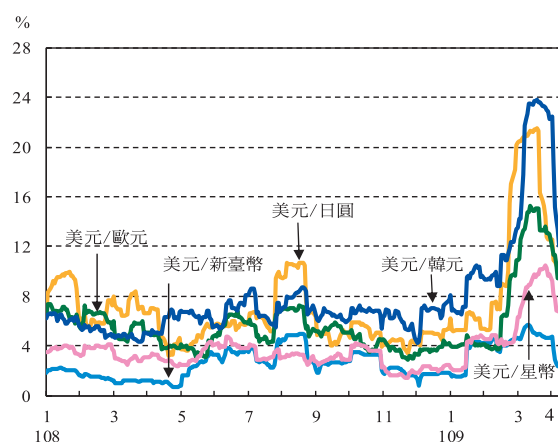


註：1. 本圖係指當月日平均外匯交易量。

2. 外匯交易量最新資料截至109年2月。

資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」。

圖 3-16 新臺幣及其他貨幣對美元匯率波動率



註：波動率係計算20個營業日之日變動率標準差，再轉換為1年標準差。

資料來源：本行外匯局，本行金檢處估算。