

參、金融體系之評估

一、金融市場

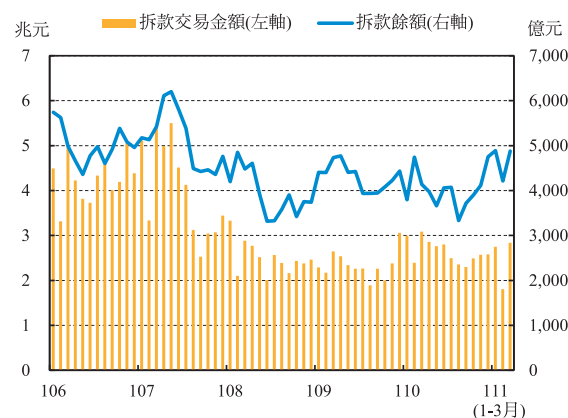
110年金融業拆款餘額減少，但拆款交易金額增加；票券發行餘額續創歷史新高，主要係商業本票發行增加較多，交易金額亦隨之擴增；債券發行餘額持續擴增，尤以國際債券發行量增幅最大，但交易量大幅縮減且買賣斷週轉率走低；短期利率持穩於低檔，惟長期利率在本行111年3月升息後震盪走升，債券投資之利率風險上升。此外，110年我國股價指數創歷史新高後回落，且波動幅度擴大。110年新臺幣對美元匯率震盪走升，但111年初起隨國際美元走強而轉趨貶值，波動幅度仍相對穩定。

(一) 貨幣及債券市場

1. 金融業拆款餘額減少，惟拆款交易金額增加

110年由於國內疫情升溫使金融機構資金調度轉趨保守，中華郵政公司資金運用增加票債券投資而減少拆出交易⁷⁸，以及票券公司資金調度策略減少拆入交易⁷⁹等因素，使金融業日平均拆款餘額較上年減少6.68%至4,021億元；惟因隔夜拆款交易比重上升⁸⁰，金融機構到期續拆頻率增加，使整體拆款交易金額反較上年增加12.78%。111年第1季，金融業日平均拆款餘額較上年同期擴增，但拆款交易金額相對縮減(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。

⁷⁸ 110年中華郵政公司日平均拆出餘額102億元，較上年減少78.05%。

⁷⁹ 110年票券公司日平均拆入餘額933億元，較上年減少15.83%。

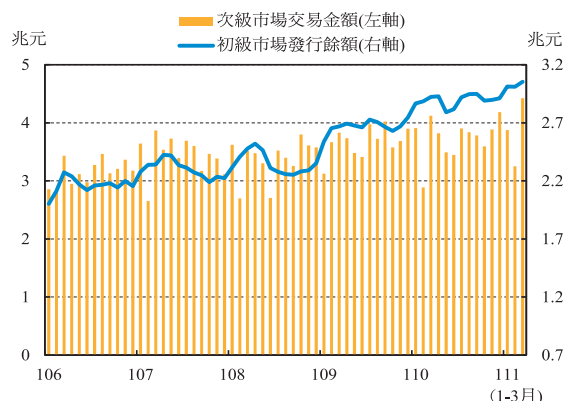
⁸⁰ 110年隔夜拆款金額比重由上年之40.40%擴增至51.82%。

2. 票券發行餘額續創歷史新高，次級市場交易金額隨之擴增

110年底票券初級市場發行餘額達2.91兆元，較上年底增加1,640億元或5.97%，續創歷史新高。票券發行餘額擴增主要因商業本票發行利率續處低檔，吸引企業增加發行商業本票籌資，使其發行餘額較上年底大幅增加2,158億元，國庫券及銀行可轉讓定期存單則分別減少100億元及435億元。111年第1季，票券初級市場發行餘額隨商業本票及國庫券發行續增而持續成長(圖3-2)。

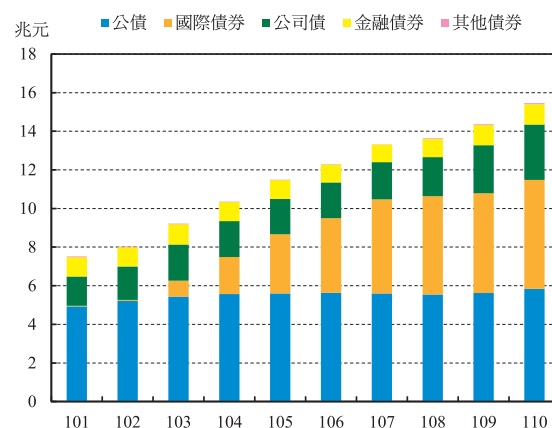
110年票券交易規模隨發行餘額成長而擴增，整體次級市場交易金額較上年增加1.66%至44.87兆元，續以商業本票占95.81%為主，且比重較上年略增。111年第1季票券交易金額亦較上年同期成長(圖3-2)。

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。

3. 債券發行餘額續增，但交易量大幅縮減且買賣斷週轉率創歷史新低

110年底債券發行餘額15.45兆元，較上年底增加1.09兆元或7.58%，續創歷史新高，主要係債券市場利率續處低檔，吸引國內外企業與金融機構增加發債以鎖定中長期資金成本所致。各類債券發行餘額均呈擴增，其中國際債券發行量增幅最大，發行餘額較上年底增加4,786億元或9.26%，其次為公司債擴增3,814億元或15.35%，公債⁸¹在政府持續定期適量發行政策下，發行餘額亦較上年底增加2,149億元或3.82%(圖3-3)。

⁸¹ 包含中央及直轄市政府公債。

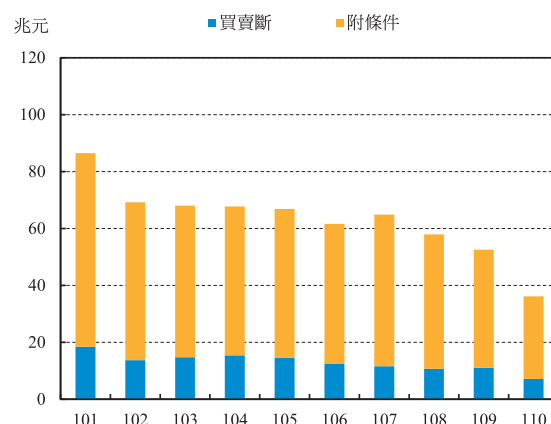
然而，110年債券次級市場交易金額36.14兆元，反較上年大幅減少31.17%(圖3-4)，主要係票券商及證券商等債券市場主要交易者，考量國內養券利差仍低及債券殖利率走升的可能性升高等因素，降低債券持有部位所致；其中附條件交易量較上年縮減30.01%，買賣斷交易量則減少35.52%。影響所及，主要債券買賣斷週轉率持續下滑，110年月平均週轉率降至2.45%之近年低點，111年第1季更進一步下探至2.43%，創歷史新低(圖3-5)。

4. 長期利率明顯走升，提高債券投資之利率風險

短期利率方面，110年金融業隔夜拆款利率持穩於低檔；111年3月隨本行調升政策利率及本行定期存單利率，金融業隔夜拆款利率亦隨之走升(圖3-6)，惟整體市場流動性仍屬充裕。

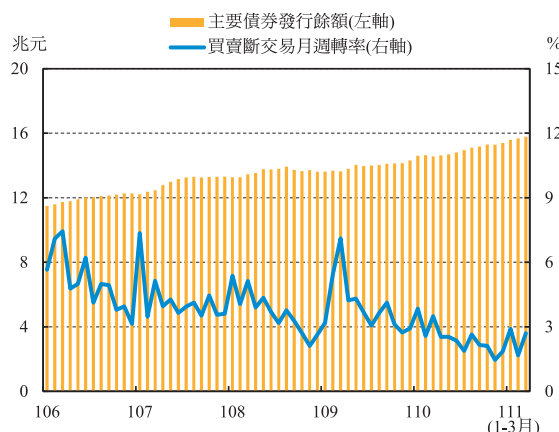
長期利率方面，110年第1季我國10年期指標公債殖利率(以下簡稱臺債殖利率)隨美債殖利率走升，大致呈上揚走勢，4月起因國內金融業資金去化壓力仍殷而轉呈區間震盪走勢，惟9月下旬起再度隨美債殖利率上揚走升。111年1月臺債殖利率

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

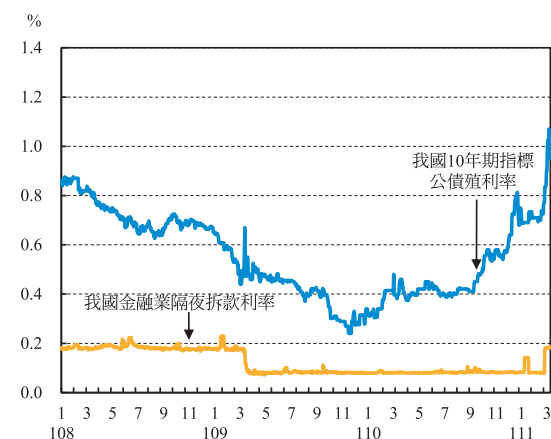


註：1. 主要債券包括公債、公司債、金融債券及國際債券。

2. 買賣斷交易月週轉率=當月買賣斷成交量/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。

一度下滑，但3月中旬在本行調升政策利率及美債殖利率彈升下，臺債殖利率進一步上升，並於3月28日升抵1.07%之近4年新高(圖3-6)。考量近期主要經濟體為抑制通膨，貨幣政策轉趨緊縮，使全球債券殖利率面臨上揚壓力，恐帶動臺債殖利率進一步走升，致債券投資之利率風險升高，值得關注。

(二) 股票市場

1. 國內股價創歷史新高後回落

110年初起受惠於出口強勁且經濟數據優於預期，加上美股迭創新高帶動，上市股價指數呈上漲趨勢，至5月間受國內疫情復燃影響，指數一度遽跌至15,354低點，其後隨全球通膨疑慮提高、市場預期美國加快升息、地緣政治風險升溫及疫情反覆等多空訊息變化，指數震盪走升，12月29日收在18,248點，續創歷史新高(圖3-7)，全年漲幅23.66%，領先國際主要股市(圖3-8)。上櫃股價指數走勢與上市股價指數相近，110年底收在238點，全年漲幅29.03%。

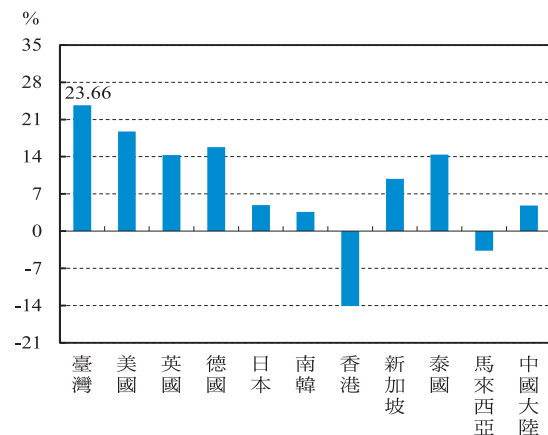
111年第1季受美國升息、俄烏戰事及中國大陸疫情擴散等影響，國際股市波動加劇，上市股價指數亦由高點回落，3月底收在17,693點(圖3-7)，上櫃股價指數走勢雷同，3月底收在217點(圖3-7)。其後，5月在美國Fed二度升息及本土疫情升溫下，台股續震盪走跌，上市股價指數一度跌破一萬六千點。

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 國際主要股市漲跌幅比較



註：1. 本圖為110年股價指數漲跌百分比。

2. 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：臺灣證券交易所。

2. 股價波動幅度擴大

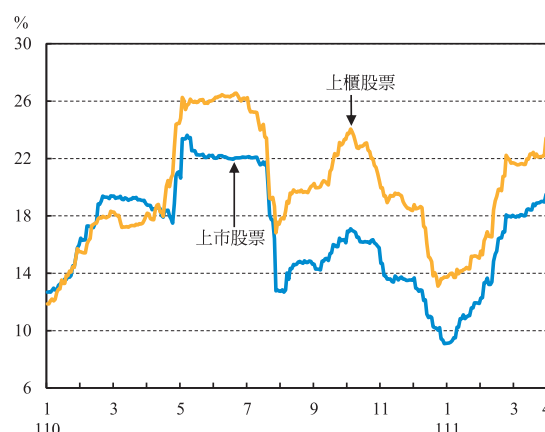
110年5月起隨國內疫情升溫，引發市場恐慌情緒蔓延，台股股價波動率大幅跳升；下半年起股價波動率大致呈下滑趨勢，12月底上市及上櫃股價指數波動率分別為10.27%及13.81%。111年初隨國際股市震盪加劇，台股波動幅度擴大，3月底上市及上櫃股價波動率分別回升至18.07%及21.64%(圖3-9)。5月Fed二度升息引發美股大幅震盪，帶動上市及上櫃股價指數波動率進一步上揚。

3. 成交值大幅擴增，週轉率明顯提高

110年股市交易熱絡，上市及上櫃股票月平均成交值分別達7.69兆元及1.69兆元，較上年大增102.15%及67.75%，其中本國自然人比重占69.77%，連續兩年提高。影響所及，上市及上櫃股票成交值年週轉率亦分別大幅提高至176.60%及397.00%(圖3-10)，高於多數國際主要股市，僅低於南韓及中國大陸(圖3-11)，顯示我國股市交易活絡，流動性佳。

我國股市雖有經濟基本面支撐，惟近期國內疫情升溫，加上國際地緣政治風險及主要國家貨幣政策等不確定因素，將持續影響全球經濟及國際

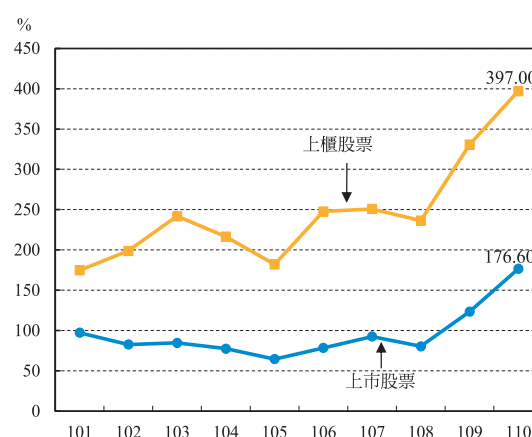
圖 3-9 股價指數波動率



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。

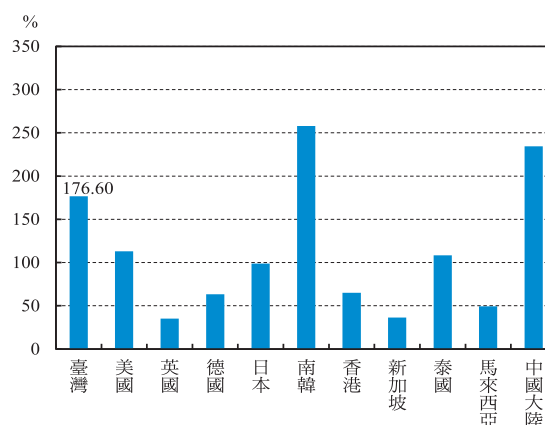
資料來源：臺灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心，本行金檢處估算。

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110年成交值年週轉率資料。

資料來源：臺灣證券交易所。

股市，進而牽動我國股市表現，宜密切關注相關後續發展。

(三) 外匯市場

1. 新臺幣對美元匯率先升後貶

110年我國經濟表現亮麗且出口屢創新高，廠商賣匯需求強勁，加以外資匯入買超台股，新臺幣對美元匯率呈震盪走升趨勢，年底收在1美元兌新臺幣27.690元，較109年底升值2.95%。111年初美國升息及地緣政治風險升溫等因素推升國際美元走強，新臺幣對美元匯率趨貶，4月底收在1美元兌新臺幣29.480元(圖3-12)，較110年底貶值6.07%。

110年我國因疫情相對受控且經濟基本面良好，新臺幣對美元升值幅度略高於人民幣，其他亞洲主要貨幣對美元多呈貶值。111年1-4月隨國際美元走強，新臺幣與其他亞洲主要貨幣對美元匯率多呈貶值(圖3-13)。

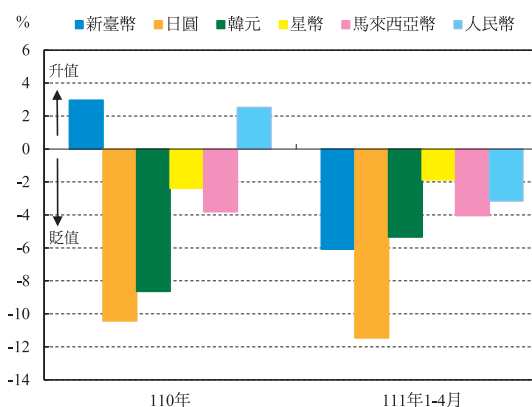
至於新臺幣對其他國際主要貨幣之升貶情形，110年底新臺幣對日圓、韓元、歐元及英鎊分別較109年底升值14.94%、12.68%、11.86%及4.34%。111年4月底與110年底相比，新臺幣對日圓、英鎊及歐元升值6.09%、0.77%及0.65%，對韓元則貶值0.77% (圖3-14)。

圖 3-12 新臺幣對美元匯率走勢



資料來源：本行外匯局。

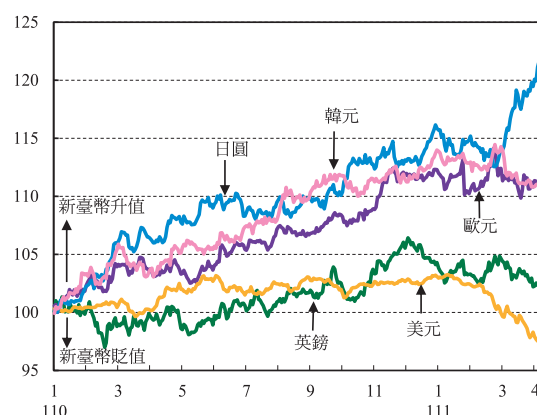
圖 3-13 亞洲主要貨幣對美元之升貶幅度



註：110年為110年底相較109年底之升貶幅度，111年1-4月為111年4月底相較110年底之升貶幅度。

資料來源：本行外匯局。

圖 3-14 新臺幣對國際主要貨幣之升貶趨勢



註：基期109年12月31日=100

資料來源：本行外匯局。

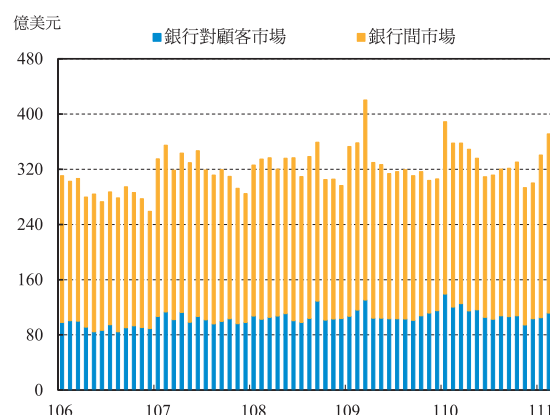
2. 外匯市場交易量略減

110年臺北外匯市場交易規模略為縮減，日平均交易量為330億美元，較上年之331億美元減少0.30%，主要係銀行間交易量減少(圖3-15)。依交易對象區分，110年外匯交易量以銀行間市場占66.23%為主，銀行對顧客市場則占33.77%；依交易類別區分，以換匯交易占46.89%為最多，即期交易占43.78%次之。

3. 新臺幣對美元匯率波動幅度相對穩定

110年新臺幣對美元匯率波動率介於1.17%-3.93%之間，全年平均波動率為2.55%，波動幅度低於其他主要貨幣。111年1-4月新臺幣對美元匯率波動率擴大介於1.34%-5.56%之間，但與日圓、歐元、星幣及韓元等貨幣比較，新臺幣對美元匯率仍相對穩定(圖3-16)。

圖 3-15 外匯交易量

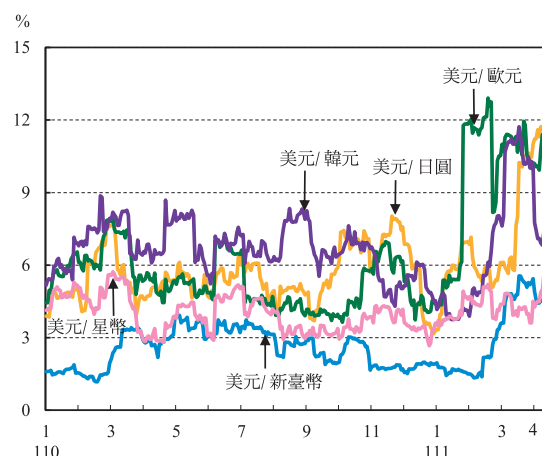


註：1. 本圖係指當月日平均外匯交易量。

2. 外匯交易量最新資料截至111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。