

四、外匯市場

(一) 匯率

111年新台幣雖對美元及人民幣貶值，惟對日圓、韓元及歐元升值，全年新台幣對主要貿易對手一籃通貨之加權平均匯價較上(110)年升值0.88%。以下分別就111年新台幣對上述幣別的變動情勢，加以分析。

111年新台幣對美元大致走貶(貶值主因詳專題三)。年初以來美國通膨壓力居高，3月Fed決議升息1碼，啟動升息循環，5月初Fed再升息2碼，並宣布於6月1日啟動縮表，國際美元走強，新台幣對美元貶值；惟5月下旬因台股走揚，外資匯入，新台幣對美元小幅回升。嗣後，美國通膨壓力未見緩和，Fed於6、7及9月皆決議各升息3碼，國際美元持續走升，新台幣對美元貶值；11月Fed亦升息3碼，惟美國通膨低於市場預期，提高投資人對Fed減緩升息之預期，加上外資淨匯入，新台幣對美元轉升。12月初，Fed主席Powell表示或將放緩升息步調，中旬Fed升息2碼，國際美元略貶，惟外資賣股淨匯出，新台幣對美元於區間波動。111年底與上年底比較，新台幣對美元貶值9.83%；就平均匯率而言，本年新台幣對美元亦較上年貶值5.89%。

111年上半年新台幣對歐元於區間內震

盪，下半年先升後貶。年初俄烏地緣政治風險升溫，2月24日俄羅斯總統Putin對烏克蘭發動特別軍事行動，隨後西方國家加大對俄羅斯金融制裁，俄烏衝突加劇，歐元走貶，新台幣對歐元升值；惟ECB於3月決議提前在第3季結束資產購買計畫(APP)，6月決議於7月啟動升息循環等支撐歐元匯價，致新台幣對歐元於區間內震盪。下半年歐元區通膨加劇，市場擔憂衝擊歐元區經濟成長，致歐元走貶，新台幣對歐元走升；嗣後，ECB決議於7、9及10月升息以抑制通膨，12月初ECB總裁Lagarde亦表示通膨壓力仍未觸頂，提升繼續升息預期，致歐元走強，新台幣對歐元貶值。111年底與上年底相較，新台幣對歐元貶值4.19%；惟就平均匯率而言，本年新台幣對歐元較上年升值5.70%。

111年新台幣對日圓先升後貶。年初俄烏衝突急遽升溫，避險需求支撐日圓匯價，新台幣對日圓走貶；3月BoJ決議維持寬鬆貨幣政策不變，重申日圓疲軟對日本經濟有利，並將於必要時加大寬鬆力道；8月BoJ總裁黑田東彥則表示，雖日本通膨逐漸升溫，惟超寬鬆貨幣政策未到退場時機，致日圓走貶，新台幣對日圓升值。10月BoJ總裁表示日圓單邊且急遽貶值將不利於日本經濟，11月BoJ公布會議紀錄顯示日本經濟已在復甦，加上12月20日BoJ意外放寬10年期公債殖利率區間上限，釋出政策轉向

111 年新台幣對主要通貨之升貶幅度

	美元 NTD/USD	歐元 NTD/EUR	日圓 NTD/JPY	人民幣 NTD/RMB	韓元 NTD/KRW
111/12/30 匯率	30.708	32.709	0.2324	4.4175	0.0244
110/12/30 匯率	27.690	31.338	0.2406	4.3406	0.0233
升貶值幅度	-9.83%	-4.19%	3.50%	-1.74%	-4.36%
111 年平均匯率	29.777	31.357	0.2264	4.4198	0.0230
110 年平均匯率	28.022	33.143	0.2553	4.3452	0.0245
升貶值幅度	-5.89%	5.70%	12.75%	-1.69%	6.29%

資料來源：本行經濟研究處。

的訊號，致日圓走升，新台幣對日圓轉貶。

111 年底與去年底相較，新台幣對日圓升值 3.50%；就平均匯率而言，本年新台幣對日圓亦較上年升值 12.75%。

111 年上半年新台幣對人民幣先貶後升，下半年於區間內波動。第 1 季中國大陸出口及工業生產等數據優於預期，帶動人民幣持續走升，新台幣對人民幣維持貶勢；嗣後，中國大陸本土疫情惡化，4 月中國人民銀行（以下簡稱「人行」）下調金融機構存款準備率 0.25 個百分點，致人民幣貶值，新台幣對人民幣轉升。7 月人行維穩人民幣匯率；8 月中下旬人行為提供對房地產市場及受動態清零政策影響者的金融支持，兩度調降公開市場操作利率，人民幣轉貶；9 月人行宣布調降外匯存款準備率，人民幣匯率獲得支撐；10 月起，中國大陸實施嚴格防疫封控措施，經濟疲軟，人民幣承受貶值壓力；12 月初因中國大陸防疫政策鬆綁，市場不確定性升溫，下半年新台幣對人民幣匯率在區間內波動。111 年底與去年底相較，新台幣對人民幣貶值 1.74%；就平均匯率而言，本

111 年新台幣對主要通貨之升貶幅度
(與 110/12/31 比較)



資料來源：本行經濟研究處。

年新台幣對人民幣亦較上年貶值 1.69%。

111 年上半年新台幣對韓元於區間內震盪，下半年先升後貶。年初以來因 BoK 調升基準利率 0.25 個百分點，且市場預期 BoK 將持續升息，韓元匯價獲支撐；惟 3 月起受俄烏戰事影響，亞洲主要貨幣對美元走弱，其中韓元貶幅相對較大，新台幣對韓元升值；4 月及 5 月 BoK 兩度升息，惟南韓經濟成長率趨緩，新台幣對韓元於區間內震盪。6 月起，南韓 CPI 年增率續創新高，BoK 亦於 7 月及 8 月兩度升息，惟南韓卡車司機罷工干擾生產活動，且商品貿易連續入超，加以 9 月外資賣

超韓股等不利因素，致韓元走貶，新台幣對韓元走升。10 月 BoK 調升基準利率 0.5 個百分點，下旬南韓財政部與 BoK 等政府機關舉行緊急會議後，宣布擴大實施債市穩定措施；11 月 BoK 再度升息，且市場預期南韓將維持升息步調，致韓元走升，新台幣對韓元貶值。111 年底與上年底相較，新台幣對韓元貶值 4.36%；惟就平均匯率而言，本年新台幣對韓元較上年升值 6.29%。

(二) 外匯交易

1. 外匯市場交易概況

111 年台北外匯市場，包括外匯指定銀行 (DBU) 及國際金融業務分行 (OBU)，全體外匯交易淨額為 85,826.0 億美元，較上年增加 4.8%；平均每日交易量為 344.7 億美元。

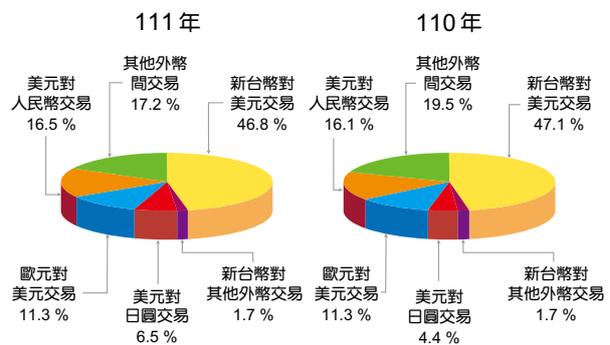
依交易對象分，111 年銀行與顧客間外匯交易量占全體外匯交易量之 31.3%；銀行間交易量占 68.7%，其中，國內銀行間交易占 23.0%，國內銀行與國外銀行間交易占 45.7%。

依交易幣別分，111 年新台幣對外幣交易占全體外匯交易量 48.5%，其中，新台幣對美元交易的比重最高，為 46.8%；外幣間交易量占全體外匯交易量之比重則為 51.5%，其中，美元對人民幣、歐元對美元及美元對日圓交易的比重分別是 16.5%、11.3% 及 6.5%。與上年比較，111 年新台幣對外幣交易量增加 4.2%，外幣間交易量增加 5.4%。

依交易類別分，以換匯交易及即期外匯交易為主，分別占全體交易量之 48.6% 及 42.6%。與上年比較，即期交易、換匯交易、遠期交易及保證金交易的交易量增加，選擇權及換匯換利的交易量則減少。

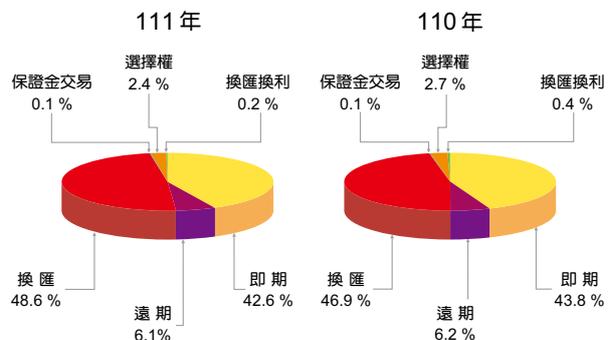
其他與外幣有關之衍生金融商品業務，包括利率、股價指數及商品價格之遠期、選擇權及交換等交易，111 年交易量合計為 3,117.4 億美元，較上年增加 56.5%。其中，與利率有關交易比重為 98.7%，交易量為 3,076.5 億美元，較上年增加 58.5%，尤以外幣利率期貨增加 982.5 億美元最多。

外匯交易幣別分析



資料來源：本行外匯局。

外匯交易類別分析



資料來源：本行外匯局。

與外幣有關之其他衍生金融商品業務

單位：億美元

年	與利率有關者			與商品有關者	與股價指數有關者	與信用有關者	合計
	外幣換利	外幣利率選擇權	外幣利率期貨	商品價格交換與選擇權	股價交換與選擇權	信用衍生商品	
107	788.5	259.7	1,493.1	35.2	4.0	28.6	2,609.2
108	708.1	124.3	967.5	37.7	3.8	9.7	1,851.1
109	521.1	95.8	348.8	30.9	1.5	4.0	1,002.1
110	789.8	107.2	1,043.4	41.4	4.4	6.2	1,992.4
111	903.8	146.8	2,025.9	29.5	3.5	8.0	3,117.4
110-111 成長率(%)	14.4	37.0	94.2	-28.9	-20.6	29.5	56.5

註：1. 因四捨五入關係，各細項資料加總與合計數有微小誤差。

2. 「外幣遠期利率協議」自 106 年起交易量皆為 0，故本表暫時予以剔除。

資料來源：本行外匯局。

金融機構辦理人民幣業務情形

單位：億人民幣

業務項目	金額
存款餘額(含 NCD，111 年底) { DBU：1,665；OBU：287 }	1,952
匯款總額(102 年 2 月至 111 年 12 月)	170,410
透過中國銀行台北分行結算總額(102 年 2 月至 111 年 12 月)	434,979
人民幣計價債券發行 203 檔總額(至 111 年底)	1,353
人民幣投資型保單之累計保費收入(102 年 2 月至 111 年 12 月)	216
人民幣非投資型保單之累計保費收入(103 年 4 月至 111 年 12 月)	92

資料來源：本行外匯局。

2. 人民幣業務

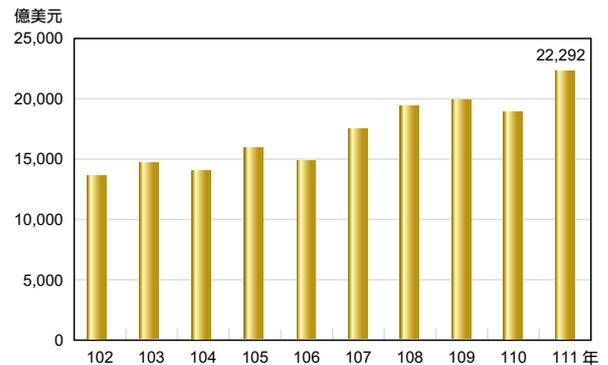
隨 DBU 人民幣業務之發展，人民幣投資工具益趨多元化。截至 111 年底，計有 66 家 DBU 及 57 家 OBU 辦理人民幣業務。人民幣存款餘額為 1,952 億人民幣，較上年減少 15.8%；111 年人民幣匯款總額計 2 兆 2,174 億人民幣，較上年增加 20.8%；111 年銀行透過中國銀行台北分行辦理之人民幣結算總額計 5 兆 5,618 億人民幣，較上年增加 5.1%。

(三) 外幣拆款與換匯市場交易

111 年台北銀行間外幣拆款市場成交量折合為 2 兆 2,292 億美元，較上年增加 17.8%；

其中，美元成交量為 2 兆 697 億美元，占總成交量之比重達 92.8%，較上年增加 16.6%；人民幣成交量 8,161.8 億人民幣，占 5.4%，較上年增加 38.5%；日圓成交量 2 兆 6,440 億

外幣拆款市場成交量

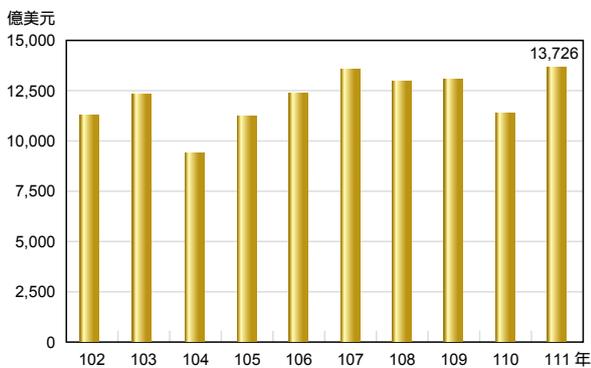


資料來源：本行外匯局。

日圓，占 0.9%，較上年增加 22.2%；歐元成交量 20.0 億歐元，占 0.1%；其餘幣別合計占 0.8%。111 年底台北銀行間外幣拆款交易餘額折合為 547 億美元。

111 年台北銀行間新台幣與外幣換匯市場成交量折合為 1 兆 3,726 億美元，較上年增加 20.1%；年底換匯交易餘額折合為 2,992 億美元。

換匯市場成交量



資料來源：本行外匯局。

(四) 國際金融業務分行

截至 111 年底，OBU 共計 59 家，其中本國銀行 36 家，外商銀行 23 家。全體 OBU 資產總額為 2,661.3 億美元，較上年底增加 162.1 億美元或 6.5%，主要係證券投資及對金融機構債權增加。

OBU 資產負債統計表

單位：億美元

年 / 月底	對非金融機構之放款	證券投資	對金融機構債權	其他資產	負債 資產 = + 權益	非金融機構存款	對金融機構負債	證券發行	其他負債及權益
107/12	821.6	591.8	485.5	110.7	2,009.7	787.0	966.2	0.0	256.4
108/12	802.3	722.0	584.1	110.3	2,218.6	866.8	1,108.4	0.0	243.3
109/12	790.0	860.2	619.3	125.2	2,394.6	910.9	1,248.9	0.0	234.8
110/12	785.0	936.9	682.4	94.9	2,499.2	1,045.2	1,250.6	0.0	203.5
111/12	759.8	1,082.4	757.0	62.1	2,661.3	1,176.9	1,279.9	0.0	204.5
110/12-111/12 成長率 (%)	-3.2	15.5	10.9	-34.6	6.5	12.6	2.3	0.0	0.5

資料來源：本行編「金融統計月報」(112 年 2 月)；本行外匯局。

OBU 資產總額中，本國銀行 OBU 占 89.7%，為 2,386.6 億美元；外商銀行 OBU 占 10.3%，為 274.7 億美元。在各項資產中，OBU 資金運用以證券投資最多，達 1,082.4 億美元，占資產總額 40.7%；對非金融機構之放款及對金融機構債權居次，分別占 28.5% 及 28.4%。就資金用途地區別言，以亞洲地區為主，占 48.2%，其次為美洲地區，占 32.7%。

就負債情況分析，以對金融機構負債為主，占負債及權益總和之 48.1%；非金融機構存款居次，占 44.2%。就資金來源地區別言，仍以亞洲地區為首，占 65.2%，其次為美洲地區，占 24.4%。

111 年 OBU 外匯交易量達 8,381.9 億美元，較上年增加 16.3%，其中，即期交易 4,880.9 億美元，較上年增加 10.6%；遠期交易 1,340.7 億美元，增加 2.7%；而換匯交易 2,160.3 億美元，增加 44.8%。

111 年 OBU 承做其他衍生金融商品合計 4,370.9 億美元，較上年增加 40.6%，其中以期貨交易量最大，達 2,069.9 億美元，占交易量 47.4%，較上年增加 994.3 億美元。

專題三

外資獲利了結賣股匯出資金為 2022 年新台幣貶值主因¹

2022 年美國 Fed 為抑制高通膨而加速緊縮貨幣政策，美債殖利率大幅攀升，美台利差雖擴大，惟外資並無明顯出脫台債或減持新台幣存款之情形。由於全球股市因殖利率上揚及金融市場去槓桿化影響而大幅修正，外資基於全球資產配置及基金贖回等資金需求考量，賣超台股實現龐大獲利後大舉匯出；加以其在國內匯市交易比重達 7 成，致台北外匯市場美元需求大於供給，為當年新台幣對美元匯率貶值近 10% 之主因。

一、Fed 緊縮貨幣政策，致台股隨美股連動下跌，外資賣股實現獲利

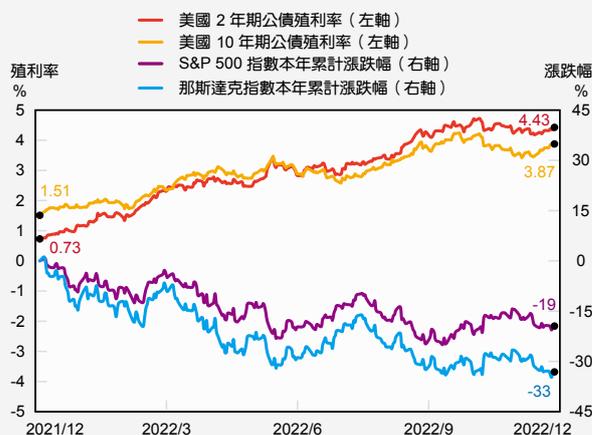
(一) 美股評價下修，尤以科技股較為顯著

2022 年以來，美國 Fed 因國內通膨嚴峻而加速緊縮貨幣政策，致短期國庫券等無風險利率上揚，並帶動美國公債殖利率快速攀升，引發市場擔憂經濟動能趨緩而下調企業獲利展望（預期未來股利將下滑），加以經濟前景之不確定性升高，投資者持有股票時所希望獲得之

$$\text{股價評價} = \frac{\text{未來每期股利}}{\text{無風險利率} + \text{股票風險溢酬}}$$

變動因素	股利折現模型公式 (DDM)	股價評價
未來每期股利 ↓	分子 ↓	↓
無風險利率 ↑	分母 ↑	↓
股票風險溢酬 ↑	分母 ↑	↓

美國公債殖利率與美國股票指數



資料來源：Bloomberg。

風險溢酬上升，股票評價因而面臨修正壓力，原享有高本益比之那斯達克指數跌幅尤深。

(二) 台股與美股連動高，加以外資持股帳面利益高，外資賣股實現獲利

1. 以科技股為主之台股與美國那斯達克指數連動緊密，相關係數達 0.93。
2. 台股自 2020 年 3 月 COVID-19 爆發之低點至 2021 年底大漲 113%，為外資帶來優渥帳面利益。此外，因上市櫃公司獲利再締新猷，2022 年發放股息創新高達新台幣 2.32 兆元（約 770 億美元），亦為外資貢獻大量股利收入，推估外資獲配股息約新台幣 6,632 億元（約 220 億美元）。
3. 隨美股大幅修正，外資基於全球資產重新配置及面臨基金贖回之資金需求等考量，實現其在台股之龐大帳面利益，致 2022 年以來台股震盪下跌。

¹ 主要取材自中央銀行（2022），「本年 Fed 緊縮貨幣政策對台灣股匯市及資本移動之影響—外資賣股匯出資金為新台幣貶值主因」，央行理監事會後記者會參考資料，9 月 22 日。

台灣加權指數與美國那斯達克指數走勢



資料來源：Bloomberg。

二、外資賣超台股並匯出，致台北外匯市場美元需求大於供給，為新台幣貶值主因

隨全球金融緊縮，風險性資產價格多呈下跌，國際美元因資金流回美國而走強。在台北外資與全球股市投資者同步降低風險性資產部位，因而賣超台股並匯出資金，此為 2022 年新台幣對美元匯率貶值之主因。而外界所認為外資係因美台利差擴大而匯出資金，並不符外資投資台灣資本市場之實際情形。

(一) 外資匯入資金絕大多數以投資台股為主，近年債券投資金額占比不到總持有資產市值 0.3%，持有新台幣存款金額相對穩定，

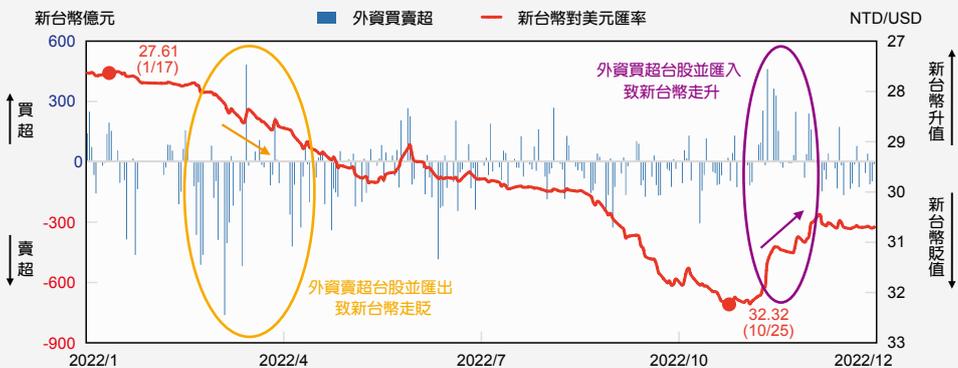
外資並未因美台利差擴大而大舉出脫台債或減持新台幣存款。

(二) 外資全年賣超台股達 1.14 兆元並匯出，且 7、8 月間所領取稅後現金股利約新台幣 3,300 億元，亦多數匯出，而外資占國內銀行間外匯交易比重達 7 成，使國內外匯市場出現鉅額美元超額需求，新台幣對美元匯率最低貶值至 32.32，創近 3 年低點，此為新台幣對美元貶值之主因。

(三) 另我國壽險業投資國外資金漸減，並自第 3 季轉為淨流入（即外匯供給大於需求），且本年第 2 季國內投信之債券 ETF 因其主要投資人壽險業大幅贖回，資金轉為淨流入，顯示美台利差亦非壽險業投資海外之主要考量。

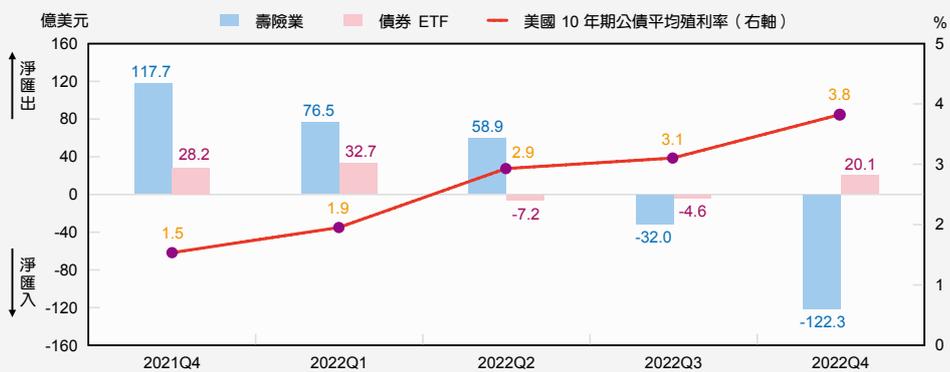
(四) 我國當年出口雖續創新高，廠商結售美元亦呈增加，惟外資大舉匯出資金的美元需求，超過廠商美元淨供給，使台北外匯市場呈現美元超額需求；在國內匯市供需有失衡之虞時，本行適時進場調節以穩定匯市。

外資買賣超與新台幣匯率走勢



資料來源：金融監督管理委員會證期局、本行外匯局。

我國壽險業及投信基金淨匯出與美國公債殖利率



資料來源：Bloomberg、本行外匯局。