

參、金融體系之評估

一、金融市場

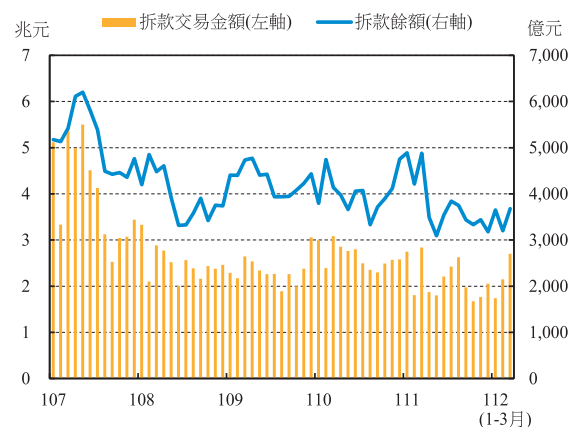
111年金融業拆款餘額及拆款交易金額雖有縮減，但市場尚屬平穩；票券發行餘額雖隨國庫券發行減少而略減，但次級市場規模持續擴大，續以商業本票交易為主，有利於企業短期籌資；債券發行餘額持續擴增，尤以國際債券發行量增幅最大，但交易量受主要交易商降低部位影響而略減。此外，111年國內股價在大幅下跌後反彈回升，股市逐步回穩，且未受近期美歐銀行危機事件重大波及；新臺幣對美元匯率先貶後升，但波動幅度仍相對穩定。整體而言，111年至今我國金融市場表現尚屬平穩，但應關注全球利率走升、美歐銀行危機後續發展及地緣政治等國際金融情勢對我國金融市場之可能影響。

(一) 貨幣及債券市場

1. 金融業拆款餘額及拆款交易金額均呈縮減

111年金融業日平均拆款餘額較上年續減6.58%至3,757億元，主要係因銀行業受本行調升政策利率與存款準備率，以及外資賣超台股且匯出資金等影響，減少拆出交易⁶⁷，以及票券公司資金調度策略減少拆入交易⁶⁸。由於金融機構資金調度轉趨保守，以及拆款期限拉長⁶⁹導致到期續拆頻率下降，整體拆款交易金額亦較上年減少18.60%。112年第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。

季，金融業日平均拆款餘額及拆款交易金額亦較上年同期縮減(圖3-1)。

⁶⁷ 111年本國銀行及外國銀行在臺分行日平均拆出餘額分別較上年減少9.58%及11.97%。

⁶⁸ 111年票券公司日平均拆入餘額868億元，較上年減少6.96%。

⁶⁹ 111年隔夜拆款金額比重由上年之51.82%降低至46.21%，拆款交易期限拉長。

2. 票券發行餘額略縮減，但次級市場規模持續擴增

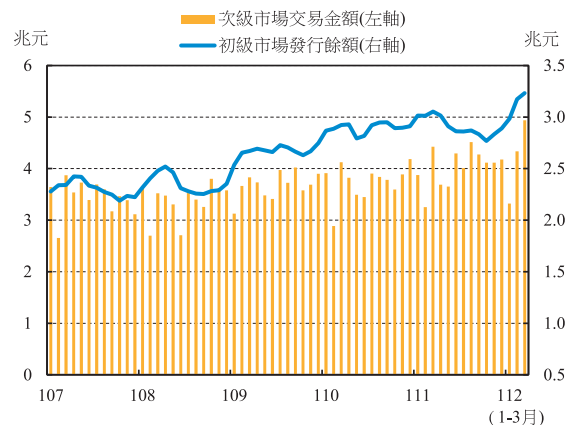
111年底票券初級市場發行餘額2.89兆元，較去年底減少202億元或0.69%，主要係國庫因稅收充裕減少國庫券發行，使國庫券發行餘額較去年底減少850億元，商業本票及銀行可轉讓定期存單則分別增加247億元及419億元。112年第1季，因商業本票及國庫券發行餘額增加，票券初級市場發行餘額再度上揚(圖3-2)。

111年票券發行餘額雖略縮減，惟受惠於企業投資商業本票需求殷切等因素，次級市場交易金額仍較上年成長7.86%至48.40兆元，續以商業本票占96.81%為主，且比重較上年略增。112年第1季票券交易金額亦較上年同期成長(圖3-2)。

3. 債券發行餘額續增，但交易量略減且買賣斷週轉率續探歷史新低

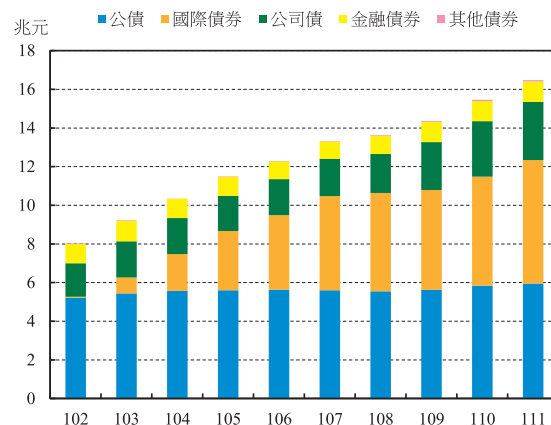
111年底債券發行餘額16.48兆元，較去年底增加1.02兆元或6.63%，續創歷史新高，主要係外國機構預期美國Fed將升息而提前發債或減少提前贖回，使國際債券發行餘額增加0.74兆元或13.14%所致；公

圖 3-2 票券初級及次級市場



資料來源：本行編「中華民國金融統計月報」。

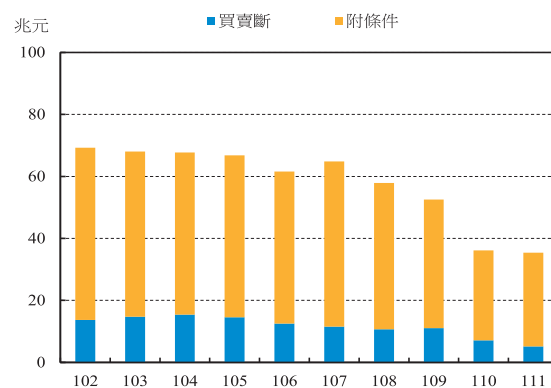
圖 3-3 各類債券發行餘額



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。

圖 3-4 債券買賣斷及附條件交易量



資料來源：本行編「中華民國金融統計月報」。

司債及公債⁷⁰ 發行餘額則分別較上年底增加0.14兆元或0.11兆元(圖3-3)。

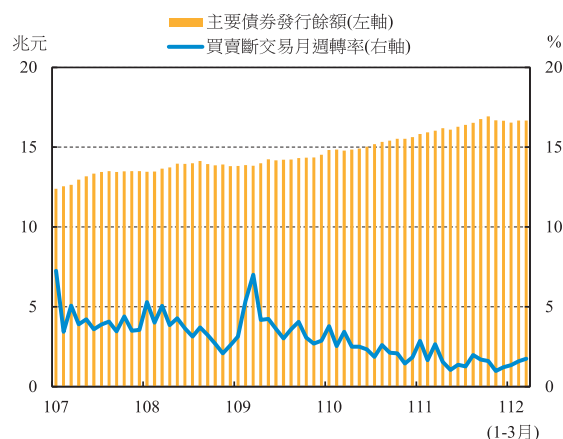
然而，111年債券次級市場交易金額35.40兆元，反較上年略為減少2.03%(圖3-4)，主要係票券商及證券商等債券市場主要交易者，考量債券殖利率上揚風險增加及養券利差縮小等因素，降低債券持有部位所致；其中買賣斷交易量較上年大幅縮減27.72%，附條件交易量雖略上升4.26%，惟整體規模仍處近年較低水準。影響所及，主要債券買賣斷週轉率呈下滑走勢，111年月平均週轉率降至1.65%之近年低點，112年第1季更持續下探至1.55%，續創歷史新低(圖3-5)。

4. 短期利率逐漸走升，長期利率彈升至近14年新高後轉趨回落

短期利率方面，為因應國內外經濟金融情勢變化，111年本行四度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，惟整體市場流動性仍屬充裕(圖3-6)。

長期利率方面，111年前3季，受美國Fed大幅升息帶動美債殖利率快速上揚等因素影響，我國10年期指標公債殖利率(以下簡稱臺債殖利率)震盪走升，10月24日升抵1.93%，創近14年新高；其後因美國通膨出現降溫跡象，市場預期Fed將放緩升息步伐，美債殖利率轉趨下滑，臺債殖利率亦逐漸回落，惟仍高於110

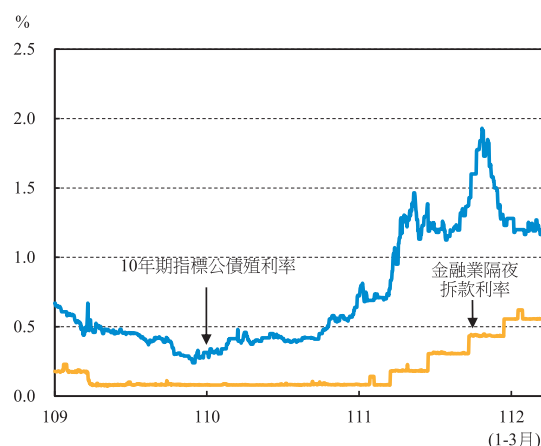
圖 3-5 主要債券發行餘額及買賣斷月週轉率



- 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。

⁷⁰ 包含中央及直轄市政府公債。

年底水準(圖3-6)。考量主要經濟體通膨持續居高且未來走勢仍具相當不確定性，全球債券殖利率大幅上升之壓力仍存，並恐牽動臺債殖利率再度走升，金融機構債券投資之利率風險仍高，值得密切關注。

(二) 股票市場

1. 國內股價自高點下跌後反彈回升，且未受美歐銀行危機事件重大波及

111年前3季受疫情延續、俄烏戰爭爆發、美國Fed加速升息縮表及中國大陸採清零防疫政策等不確定性因素影響，加以半導體市場雜音頻傳及外資大幅賣超台股，上市股價指數自年初18,526點歷史新高震盪走跌；10月初起，在金管會採取穩定股市措施⁷¹，以及國際股市回穩及外資回補買超等利多因素下，股價指數反彈回升(圖3-7)，年底收在

14,138點，全年跌幅22.40%，全球其他主要股市亦多大幅下挫(圖3-8)。上櫃股價指數走勢與上市股價指數相近，111年底收在180點，全年跌幅24.08%。

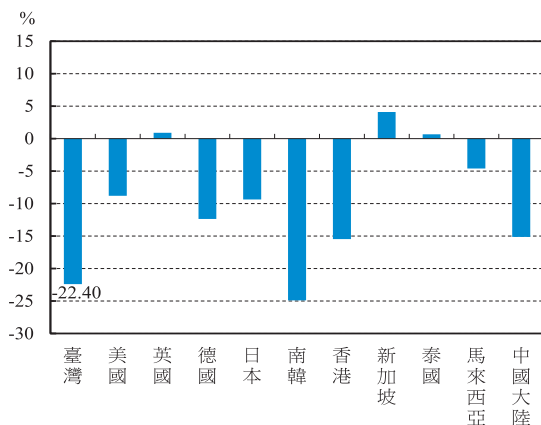
112年1-4月隨國內防疫措施及邊境管制放寬，民生經濟活動漸回常軌，消費者信心回穩，加以台股未受美歐銀行危機事件重大波及，上市股價指數呈震盪走升趨勢，4月底漲抵15,579點(圖3-7)，較111年底上漲10.20%；上櫃股價指數走勢雷同，4月底收在209點，較111年底上漲16.08%(圖3-7)。

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



註：1. 本圖為111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。

⁷¹ 金管會於111年10月1日起調降每日盤中借券賣出委託數量，由原不超過該種有價證券前30個營業日之日平均成交數量之30%調降為20%，以及上市及上櫃有價證券之最低融券保證金成數由90%調整為100%。

2. 臺股股價波動率升高，其後逐步回穩

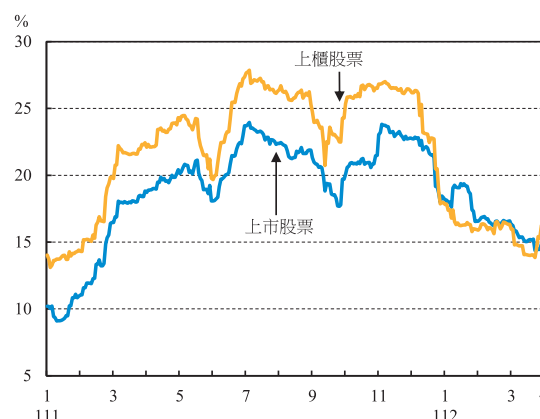
111年國際政經情勢不確定性升高導致全球股市波動加劇，帶動臺股波動率攀升，7月在國安基金進場護盤後，臺股逐步走穩，12月底上市及上櫃股價指數波動率已分別回降至21.33%及22.71%，且112年4月底進一步下滑至12.73%及15.73%(圖3-9)。

3. 成交值大減，週轉率下降

111年股市交易明顯縮減，上市及上櫃股票月平均成交值分別為4.67兆元及1.24兆元，較上年大減39.23%及26.62%，其中本國自然人比重下降至58.30%，低於上年之69.77%。影響所及，上市及上櫃股票成交值年週轉率亦分別大幅回降至115.44%及315.73%(圖3-10)，惟仍高於多數國際主要股市，僅低於美國、南韓及中國大陸(圖3-11)，顯示我國股市交易尚活絡，流動性佳。

我國股市雖有經濟基本面支撐，惟考量市場對主要經濟體經濟前景及未來通膨走勢預期不確定性仍高，加以近期美歐銀行事件外溢效應，金融市場恐慌情緒尚存，均將持續影響全球經濟及國際股市，進而牽動我國股市表現，宜密切關注。

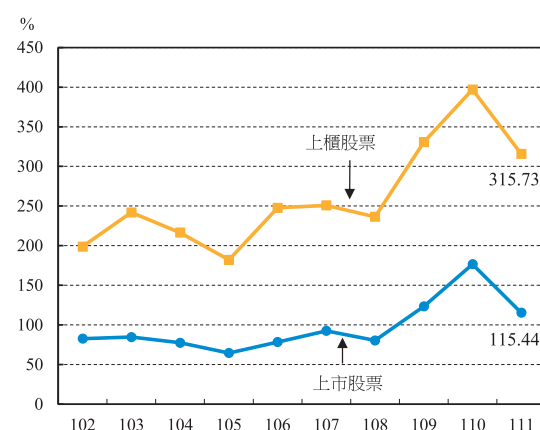
圖 3-9 股價指數波動率



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。

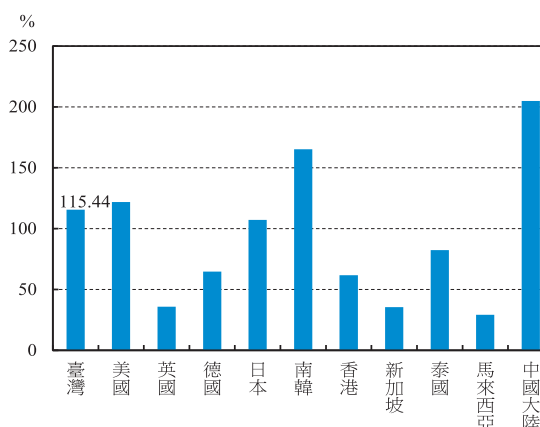
資料來源：臺灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心，本行金檢處估算。

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111年成交值年週轉率資料。

資料來源：臺灣證券交易所。

(三) 外匯市場

1. 新臺幣對美元匯率先貶後升

111年美國通膨持續居高不下，促使Fed連續大幅升息，致國際美元走強，加上外資賣超台股匯出，新臺幣對美元匯率貶值，10月一度貶破32元；其後因美國CPI年增率數據顯示整體及核心通膨出現緩和跡象，加上Fed將放緩升息步伐等消息面因素，新臺幣對美元匯率反轉回升，年底收在1美元兌新臺幣30.708元，較110年底貶值9.83%。112年初因美國CPI年增率放緩，強化市場對Fed將放緩升息之預期，新臺幣對美元匯率持續走升後回貶，4月底收在1美元兌新臺幣30.740元(圖3-12)，較111年底貶值0.10%。

111年在國際美元走強下，亞洲主要貨幣對美元多呈貶值。112年1-4月隨國際美元走弱，亞洲主要貨幣對美元貶值壓力減緩，其中星幣與人民幣對美元匯率均轉呈升值，新臺幣貶值幅度相對較小，其餘亞洲主要貨幣對美元匯率多續貶，但貶值幅度縮小(圖3-13)。

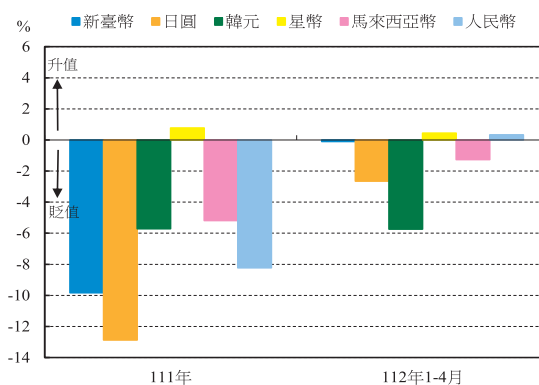
至於新臺幣對其他國際主要貨幣之升貶情形，111年新臺幣對日圓及英鎊分別升值3.50%及0.68%，對歐元及韓元則貶值4.19%及4.36%。112年1-4月，

圖 3-12 新臺幣對美元匯率走勢



資料來源：本行外匯局。

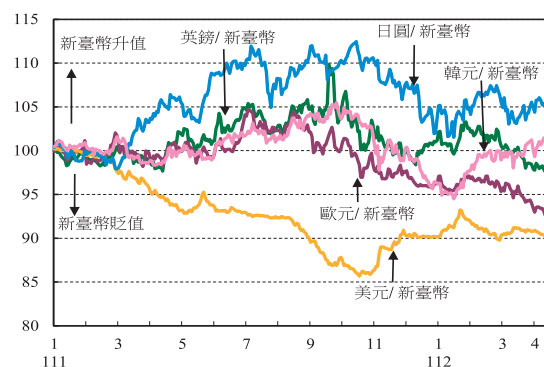
圖 3-13 亞洲主要貨幣對美元之升貶幅度



註：111年為111年底相較110年底之升貶幅度，112年1-4月為112年4月底相較111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110年12月31日=100

資料來源：本行外匯局。

新臺幣對韓元及日圓升值5.98%及2.61%，對歐元及英鎊則貶值3.34%及3.50%(圖3-14)。

2. 外匯市場交易量擴增

111年臺北外匯市場日平均交易量为345億美元，較上年之330億美元增加4.40%，主要係銀行間交易量擴增(圖3-15)。依交易對象區分，111年外匯交易量以銀行間市場占68.65%為主，銀行對顧客市場則占31.35%；依交易類別區分，以換匯交易占48.63%為最多，即期交易占42.63%次之。112年3月外匯市場日平均交易量385.2億美元，高於上年同期之376.1億美元。

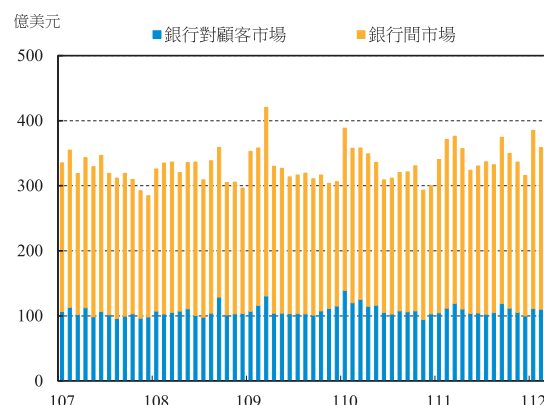
3. 新臺幣對美元匯率波動幅度相對穩定

111年新臺幣對美元匯率波動率介於1.33%-8.18%之間，全年平均波動率為3.89%，波動幅度低於其他主要貨幣。112年1-4月新臺幣對美元匯率波動率縮小介於1.81%-6.04%之間，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)。

4. 新臺幣名目及實質有效匯率指數狹幅震盪，反映新臺幣維持動態穩定

111年我國因全球經濟放緩致下半年出口表現不佳，加上外資賣超台股匯出等，新臺幣名目有效匯率指數(NEER)走弱，12月底新臺幣NEER為100.88，較110年底之104.46下跌約3.43%，全年呈狹幅震盪，波動幅度相對其他亞洲主要貨幣穩定；112年初因外資大量匯入買超台股，3月底新臺幣NEER回升至101.47，

圖 3-15 外匯交易量

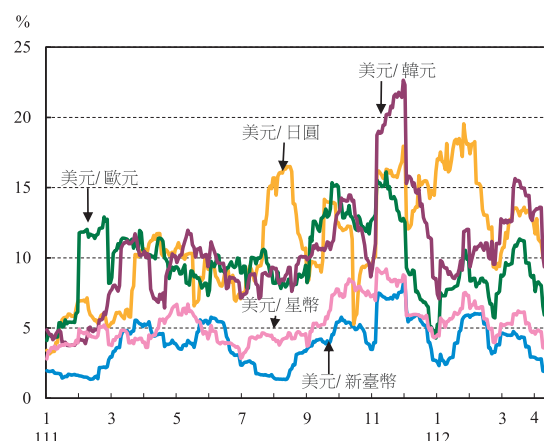


註：1. 本圖係指當日平均外匯交易量。

2. 外匯交易量最新資料截至112年3月。

資料來源：本行編「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

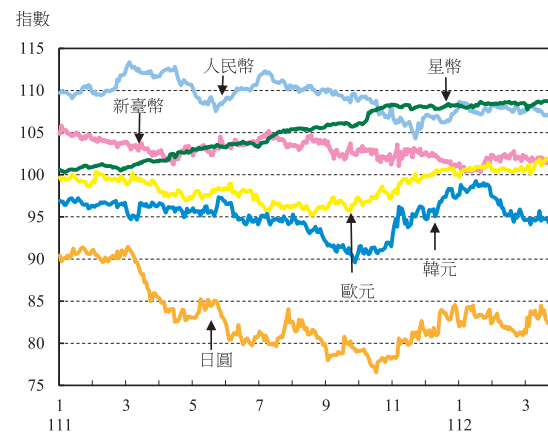


註：波動率係計算20個營業日之日變動率標準差，再轉換為1年標準差。

資料來源：本行外匯局，本行金檢處估算。

較111年底略增0.58%(圖3-17)。111年新臺幣實質有效匯率指數(REER)亦呈區間波動，12月為99.16，較110年12月之103.92下跌約4.58%，但震盪幅度相對其他亞洲主要貨幣平穩；112年3月新臺幣REER續降至98.62，較111年12月略減0.54%。

圖 3-17 新臺幣名目有效匯率指數



資料來源：BIS。