四、美國 Fed 貨幣政策動向及外資投資策略對國內股匯市之影響

上(2022)年第三季本行理監事會會後參考資料提及，**Fed 貨幣政策**除影響美債殖利率水準外，尚影響**美元匯價**與**市場風險趨避程度**，三者交互作用構成**全球共同因素**，影響全球風險性資產價格及資本移動方向，並造成**全球金融循環**(global financial cycle, GFC)現象[1]。另由股價評價模型亦可知，美債殖利率、股利未來表現及投資者風險偏好等因素為股價評價關鍵，更進一步凸顯出近兩年來 Fed 貨幣政策對 GFC 及風險性資產(股市)評價所帶來的重大影響[2]。

例如，**上年 Fed 為抑制高通膨，強力緊縮貨幣政策**，造成美債殖利率大幅攀升，國際資金回流美國，**美元走升**，影響投資者對未來經濟前景預期及風險偏好，**GFC 轉趨高度緊縮**，**風險性資產(如股市)價格下跌**；而自上年 11 月至本年 5 月中旬，**Fed 放緩升息步調**，美債殖利率未再攀升、甚或緩步下跌，**美元亦走弱**，**有利投資者風險偏好回升**，GFC 轉為擴張，各國股市紛呈上漲。隨後，市場雖預期 **Fed 升息循環已接近尾聲**，同時亦接受**高利率將持續較長期間之觀點**，美債殖利率走高，美元小幅回升；另由於**美國經濟表現具韌性**，投資者預期經濟陷入衰退機率低，加以**人工智慧(AI)相關產業之業績帶動**，投資者風險偏好明顯上升，GFC 續呈擴張，各國股市仍維持高檔。

本文依據不同階段來說明**近兩年 Fed 貨幣政策走向、及其所帶動之美元走勢與投資者風險趨避行為等全球共同因素對全球股市之影響**。由於台股走勢與美國科技股連動性高，此期間台股走勢亦深受前述因素(如 Fed 貨幣政策及 GFC 等因素)所影響，加以國際資金(外資)對國內股匯市影響力大，其進出台股除經常帶動台股走勢外，亦對新台幣對美元匯率造成影響；因此，本文亦扼要說明不同時期外資對國內股匯市之影響，俾供外界參考。

---

[1] 中央銀行(2022)，「美國貨幣寬鬆或緊縮情勢與全球金融循環之關係」，央行理監事會後記者會參考資料，9 月 22 日。

[2] 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。

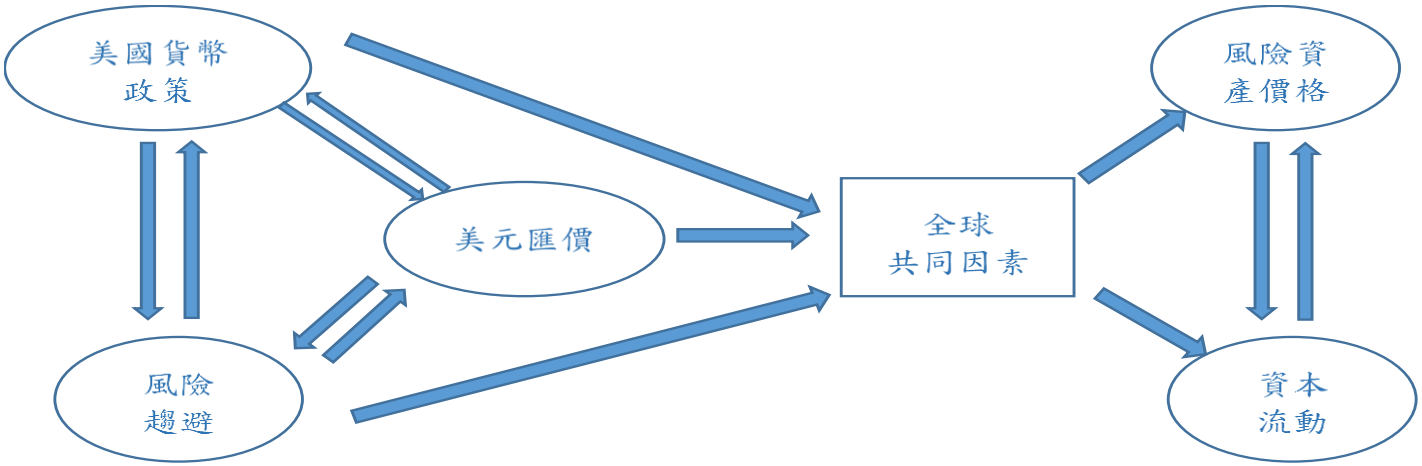
(一)Fed 貨幣政策與國際金融循環牽動全球金融市場情勢

1. Fed 政策利率及市場風險情緒與全球金融循環息息相關

(1)近年**美國貨幣政策及全球風險趨避行為**係驅動全球金融循環之兩股主要力量，加上**美元匯價**，**三者交互作用構成全球共同因素**，進而影響**全球風險性資產價格及全球資本流動**，並成為全球經濟金融發展之不穩定因子[3](圖 1)。

(2)上年 Fed 為抑制美國嚴峻通膨而加速緊縮貨幣政策，因**貨幣政策**對總體經濟之影響**具落後性**，其對經濟影響之**累積效果逐漸浮現**，未來美國經濟及通膨走勢之**不確定性**因而升高，導致**金融市場對 Fed** 未來升息路徑之**預期**變得相當**敏感**，更易受出乎預料的經濟數據、Fed 官員談話及風險性事件之影響，而改變對 Fed 未來升息路徑之預期[4]。

圖 1　全球金融循環的傳遞管道



資料來源：European Central Bank, Habib and Venditti (2018)

[3] 英國倫敦商學院講座教授 Hélène Rey 於 2013 年指出，美國貨幣寬鬆或緊縮促使跨國資本快速且大規模自由進出，投資者對風險偏好(risk on)或嫌惡(risk off)態度以及槓桿化(leverage)或去槓桿化(deleverage)的行為，使風險性資產價格劇烈變動，全球各國經濟金融因而暴漲暴跌(booms and busts)，易使各國嚴重受創，演變成全球問題，此一反覆循環現象稱為全球金融循環(global financial cycle)，在資金自由進出環境下，就算採取浮動匯率也難以達成貨幣政策自主性，開啟了近年來著名的全球金融循環研究課題。Habib and Venditti (2018)再將 Rey 的全球金融循環觀念進一步流程圖化(參考 Habib, M. and F. Venditti (2018), "The Global Financial Cycle: Implications for the Global Economy and the Euro Area," *Economic Bulletin Issue* 6, European Central Bank)。

[4] 詳見中央銀行(2023)，「近期市場對 Fed 升息路徑預期之轉變及其影響」，央行理監事會後記者會參考資料，3 月 23 日。

2. Fed 貨幣政策、美元指數、美國公債殖利率及美股走勢(圖 2)：**美元指數與美股呈現負相關**

(1)當市場**預期 Fed 緊縮貨幣政策**，市場**投資人轉趨風險趨避**時，**美元指數**(DXY)[5]受到**美國公債殖利率上揚及避險買盤推升而上升**，資金自風險性資產撤出，致國際**股市**多呈**下跌**。

(2)當市場**預期 Fed 貨幣政策轉趨寬鬆**，**投資人風險偏好趨於樂觀**時，**美元**指數(DXY)**表現相對疲弱**，資金流入風險性資產，致國際股市多呈上揚。

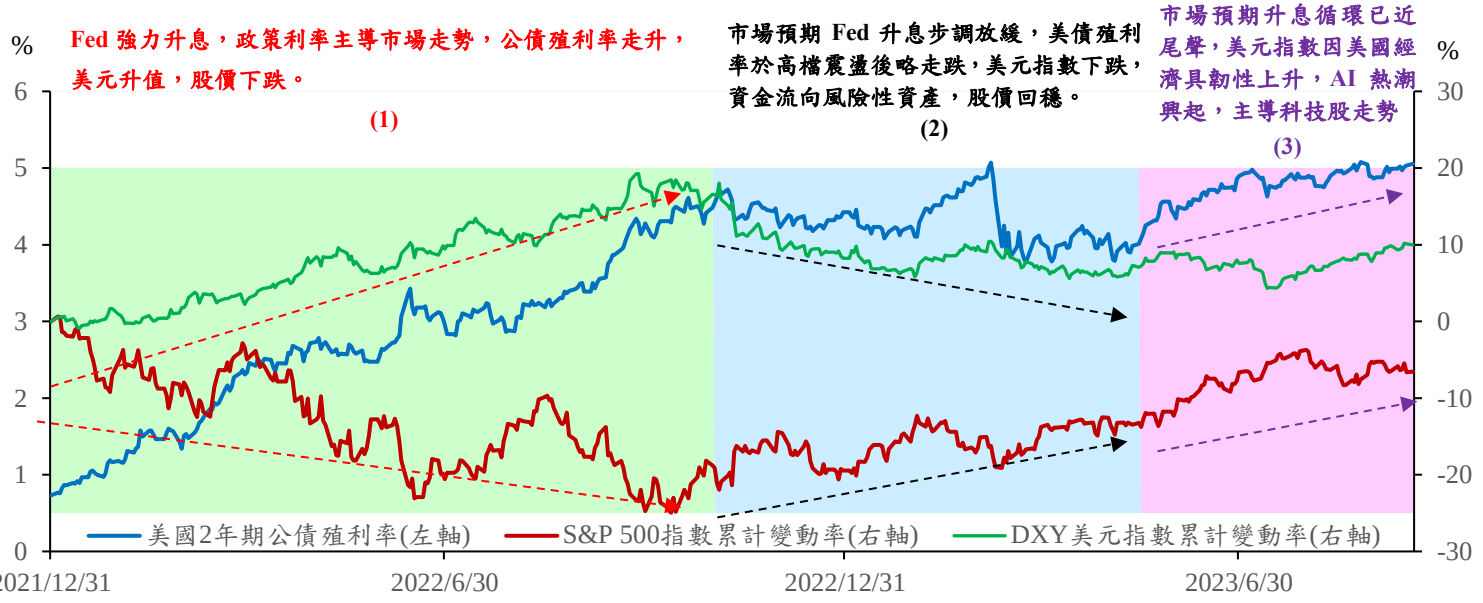
(3)上年以來，美股、美債及美元指數變化如下：

— 第一階段：Fed 強力升息，政策利率主導市場走勢，公債殖利率走升，美元升值，股價下跌。

— 第二階段：市場預期 Fed 升息步調放緩，美債殖利率於高檔震盪後略走跌，美元走貶，資金流向風險性資產，股價反彈。

— 第三階段：市場預期 Fed 升息循環已近尾聲，美元指數因美國經濟具韌性微幅上升，AI 熱潮興起，主導科技股走勢。

圖 2 美國股債市及美元指數動向



資料來源: Bloomberg

相關係數	公債殖利率與 S&P 500	公債殖利率與美元指數	S&P 500 與美元指數
第一階段	-0.84	0.96	-0.86
第二階段	-0.32	0.63	-0.63
第三階段	0.78	0.06	-0.39
全樣本	-0.29	0.57	-0.74

*第一階段為 2022/1/1~2022/10/31
第二階段為 2022/11/1~2023/5/15
第三階段為 2023/5/16~2023/9/15

資料來源: Bloomberg

[5] 美元指數(DXY)之組成權重分別為歐元(57.6%)、日圓(13.6%)、英鎊(11.9%)、加幣(9.1%)、瑞典克朗(4.2%)及瑞士法郎(3.6%)；基期為 1973 年 3 月(=100)。

(4)由股利折現模型分析，近 2 年美股評價變動原因如下(表 1)：

－上年 1~10 月美股評價下修，主要原因包括①Fed **加速緊縮貨幣政策**，帶動無風險利率上揚；②市場**擔憂經濟前景**，預期企業未來股利可能下滑；③**總體經濟不確定性升高**，投資股市之風險溢酬攀升。

－本(2023)年以來，美股走勢向上，反映①**市場預期 Fed 升息循環即將接近尾聲**，無風險利率升勢趨緩；②人工智慧(AI)熱潮帶動投資人對於美國科技業未來股利成長率之樂觀預期；③市場推測美國經濟「**軟著陸**」之可能性逐漸浮現，股票風險溢酬下滑。

表 1 股價評價變動方向

股利折現模型(Dividend Discount Model)：

$$\text{股價評價} = \frac{\text{未來股利}}{\text{無風險利率} + \text{風險溢酬} - \text{股利成長率}}$$

變動因素	**第一階段 (2022/1/1~2022/10/31)**		**第二階段及第三階段 (2022/11/1~2023/9/15)**	
	模型因子	股價評價	模型因子	股價評價
無風險利率	分母↑	↓	持平或微升	↓
未來股利 (含股利成長率)	分子↓ (分母↑)	↓	分子↑ (分母↓)	↑
風險溢酬	分母↑	↓	分母↓	↑

3. 全球風險性資產(如股市)受到全球金融循環影響而多呈漲跌同步之現象，且台股亦與美國科技股高度連動

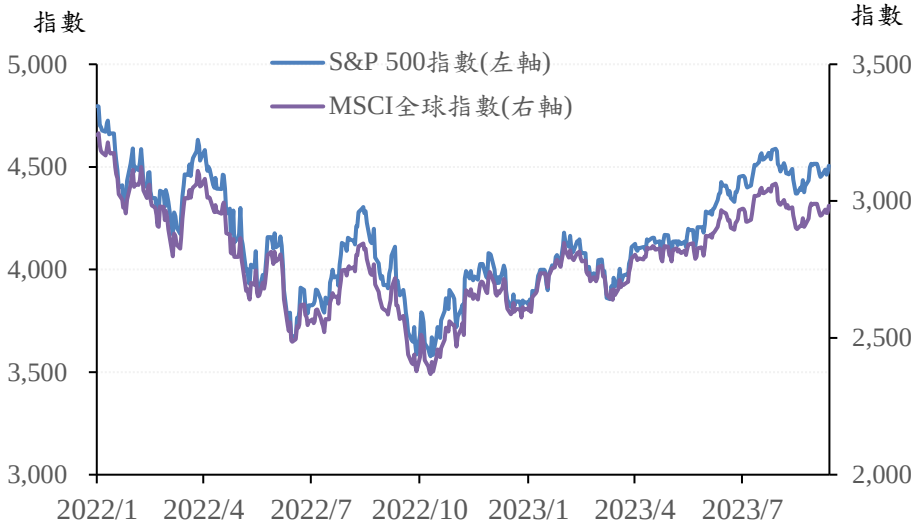
(1)承前所述，Fed 貨幣政策、美元走勢及風險趨避形成全球共同因子，影響全球風險性資產價格及資金流向；如以股市為例，自上年初迄今，**MSCI 全球指數與美國 S&P500 指數走勢**亦步亦趨，**相關係數高達 0.98**(圖 3)。

(2)另因美國那斯達克指數及台股指數皆以**科技類股**為主[6]，兩者不僅**連動性高**，且易因**市場預期**、**資金狀況**以及科技大廠**財報**或**重要訊息**發布，影響美、台股市表現。

－**上年**由於 **Fed 加速升息**，市場**資金緊縮**，**台股隨美股走跌**。

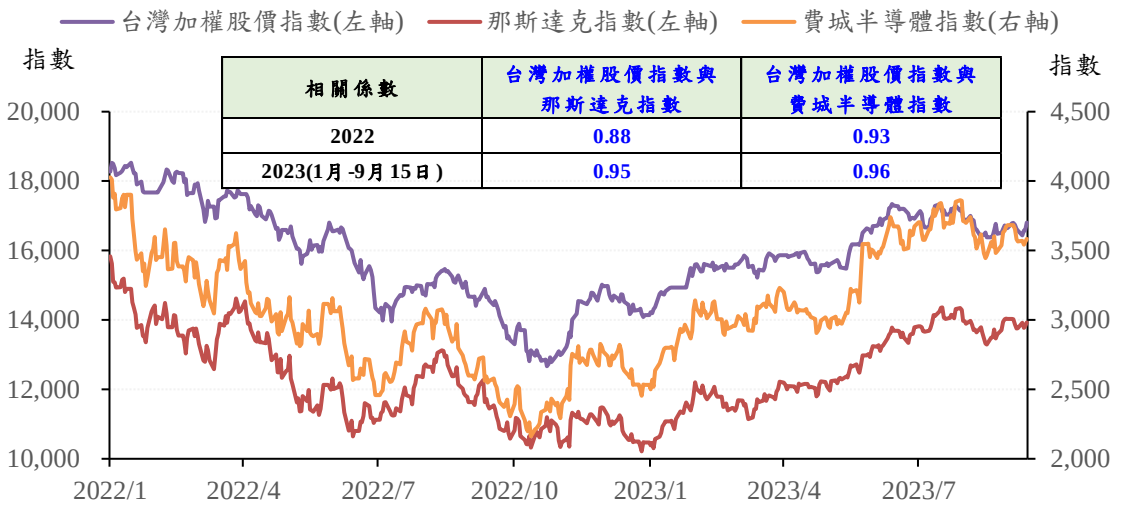
－**本年**受惠 **Fed 升息循環**可望**近尾聲**及 **AI 熱潮**，投資人預期企業未來獲利提高，**風險情緒轉趨樂觀**，帶動美國費城半導體指數、那斯達克指數及台股指數均呈揚升(圖 4)；且美股與台股**相關係數**更進一步**提高**(圖 4)[7]。

圖 3 美國股市(S&P500)與全球股市(MSCI 全球指數)



資料來源：Bloomberg

圖 4 美國費城半導體、那斯達克、台股股價指數



相關係數	台灣加權股價指數與那斯達克指數	台灣加權股價指數與費城半導體指數
2022	0.88	0.93
2023(1月-9月15日)	0.95	0.96

資料來源: Bloomberg

[6] 台股集中市場電子產業市值比重高達 6 成。

[7] 台股與美國費城半導體及那斯達克指數之相關係數分別由上年之 0.93 及 0.88 上升至本年之 0.96 及 0.95，凸顯本年 AI 議題發酵，促使台股與美股連動性進一步提高。

(二)近 2 年外資進出台股對國內股匯市之影響

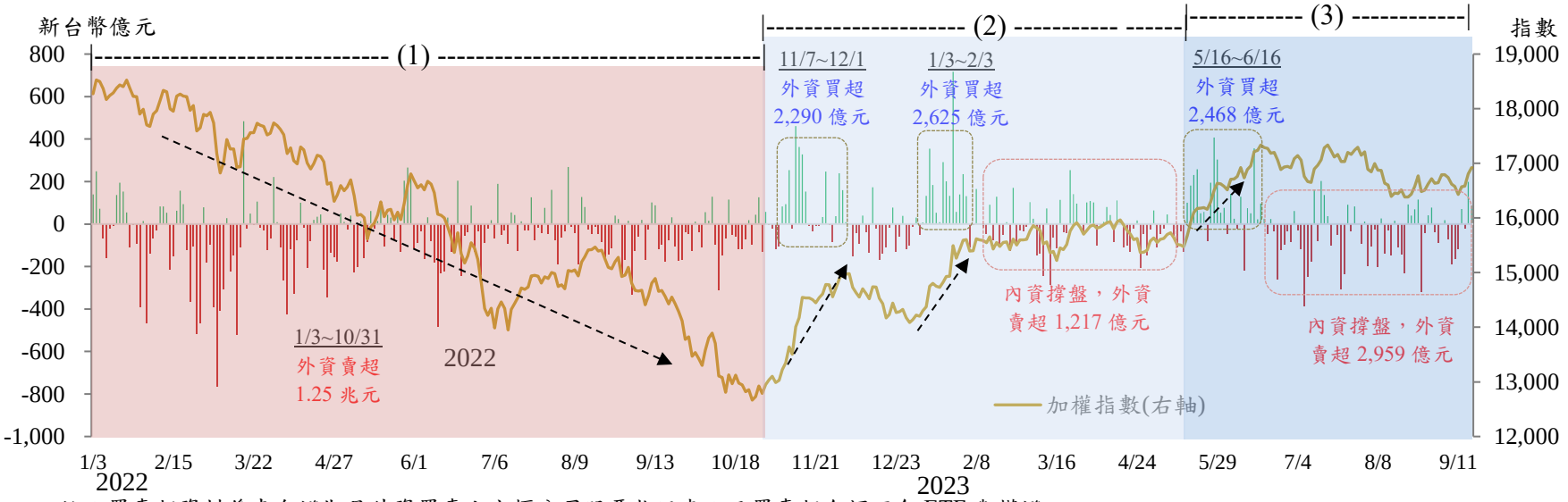
1. 近年國內股市走勢雖多由外資主導(附錄 1)，**惟近期內資積極投入股市，外資影響力略降**(圖 5)

(1)**上年初至 10 月底**：**Fed 加速緊縮貨幣政策**，導致全球金融循環緊縮，**風險趨避程度增加**，**外資大幅賣超台股實現龐大獲利**，台股下跌 28.9%。

(2)**上年 11 月起至本年 5 月中旬**：**市場預期 Fed 放緩升息步調，風險情緒趨於樂觀**，美股止跌回升，**外資回流買超台股**，推動大盤**上漲 18.7%**。上年 11 月至本年 2 月初，外資二度大量買超，台股自低檔反彈；而自 2 月上旬至 5 月中旬，外資則逢高調節，惟因國內資金則受股市走升激勵下進場承接，大盤走勢呈區間盤整。

(3)**本年 5 月中旬至 9 月中旬**：**市場預期 Fed 升息接近尾聲，AI 熱潮帶動美國科技股上揚**，國內電子股連帶受惠上漲，大盤**上漲 9.3%**。外資 6 月中旬前大量買超，加以國內資金進場推升台股上漲；之後外資雖再度逢高獲利了結，惟在**內資積極投入股市支撐**下，AI 概念股續漲，**台股高檔震盪**(本年以來內資投資行為詳附錄 2)。

圖 5 台灣加權股價指數與外資買賣超



註：買賣超資料係來自證期局外資買賣上市櫃公司股票狀況表；且買賣超金額不含 ETF 與權證。

資料來源：證期局、證交所

2. 近年國內匯市走勢仍多由外資進出所主導(圖 6)

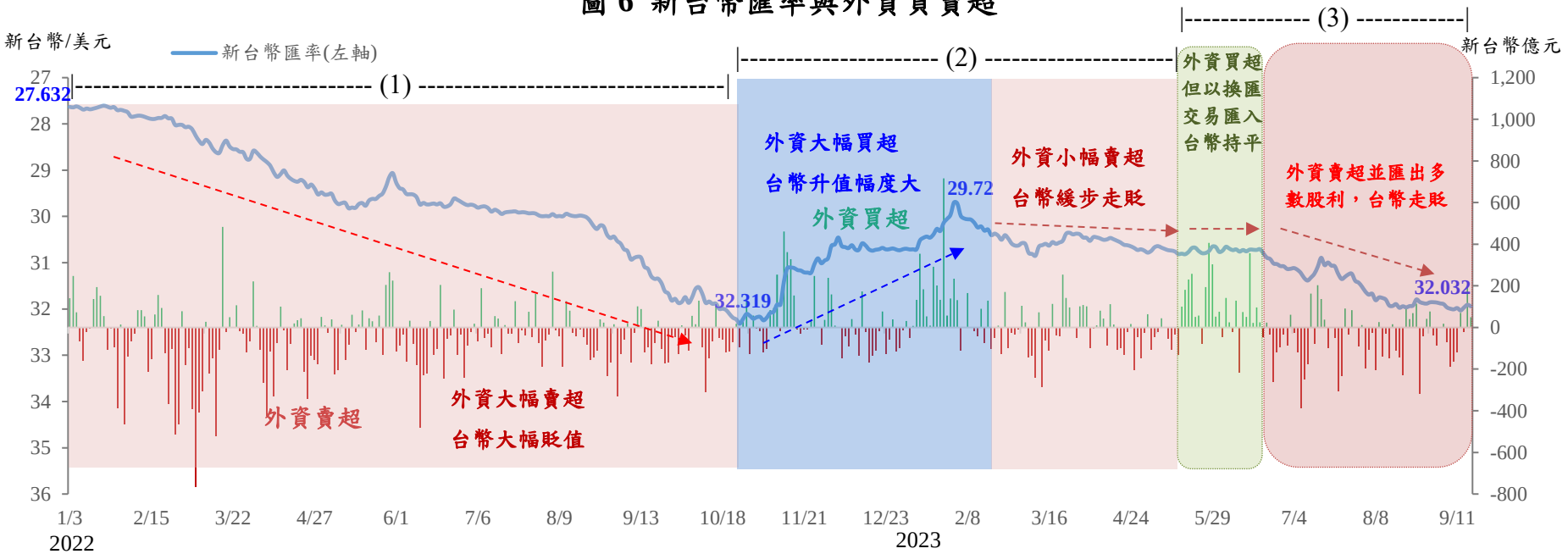
外資投資國內證券之資金進出，占國內匯市交易比重達 7 成，其中頻繁進出 20 家外資，約占全體外資之 **50%**，其資金鉅額且集中進出，常主導國內股匯市表現(詳表 2)，並一直為新台幣匯率升貶之主要因素。

(1)**上年初至 10 月底**：**外資大幅賣超台股**實現獲利並匯出資金，**國內股匯市齊跌**，**新台幣**對美元**貶值**達 **14.0%**。

(2)**上年 11 月起至本年 5 月中旬**：前期(2 月初以前)**市場預期 Fed 將放緩升息步調**，美股止跌回升，**外資匯入資金並買超台股**，**新台幣呈升值**；惟後期(2 月初以後)，亞洲貨幣走弱，外資亦轉為淨賣超，但台股受內資支撐而盤整(如前述)，新台幣呈小幅貶值。整體而言，此期間**外資淨買超**，**國內股匯市齊漲**，新台幣**升值 4.5%**。

(3)**本年 5 月中旬至 9 月中旬**：美國科技股帶動國內電子股上揚，惟外資逢高獲利了結，並於 7-8 月間匯出多數獲配股利，致新台幣**貶值 3.5%**。整體而言，此期間亦因內資撐盤而出現**股匯市不同調**(詳第 3 點分析)。

圖 6 新台幣匯率與外資買賣超



註：買賣超資料來自證期局外資買賣上市櫃公司股票狀況表(不含 ETF 與權證)。

資料來源：Bloomberg、證期局、證交所

表 2 近兩年國內股匯市及主要投資人投資行為

	第一階段 (2022/1/1~2022/10/31)	第二階段 (2022/11/1~2023/5/15)	第三階段 (2023/5/16~2023/9/15)
台股漲跌幅	-28.9%	+18.7%	+9.3%
新台幣匯率升貶幅	-14.0%	+4.5%	-3.5%
國內股匯市是否同向變動	國內股匯市齊跌	國內股匯市齊漲	國內股匯市不同步
外資買賣超與匯出入	鉅幅賣超併同股利匯出	買超並匯入	小幅賣超並匯出多數股利
影響台股漲/跌主要原因			
1. 美國 Fed 貨幣政策動向	Fed 激進升息導致全球金融緊縮	市場預期 Fed 放緩升息步調	市場預期 Fed 升息接近尾聲
2. 外資買賣超	賣超 476 億美元(歷史新高)	買超 76 億美元	賣超 13 億美元
3. 本國人投資行為		2~5 月間支撐台股走勢	6 月中旬以來支撐台股走勢
影響新台幣升/貶主要原因			
1. 外資匯出入	淨匯出 612 億美元 賣超台股及股利鉅額匯出	淨匯入 44 億美元 逢低進場承接台股匯入	淨匯出 134 億美元 1. 買超台股部分以 SWAP 取得新台幣資金或以股利支應。 2. 後大量賣超台股，同時匯出多數所獲配股利。
2. 國際匯市因素	亞幣指數走弱(-12.22%)； 美元指數走強(+16.57%)	亞幣指數走強(+5.14%)； 美元指數走弱(-8.15%)	亞幣指數走弱(-3.02%)； 美元指數走強(+2.82%)
3. 本國 ETF 資金匯出入	5~10 月贖回債券 ETF 匯入	申購債券 ETF 匯出	申購債券 ETF 匯出

註：外資匯出入金額係依現金流量基礎計算，與金管會公布之金額以資產面基礎統計不同。

資料來源：證交所、中央銀行、Bloomberg

3. 本年 5 月中旬至 7 月底國內股匯市不同調，主要反映亞幣走弱使外資進行匯率避險與內資進場撐盤等因素

(1)**外資逢高獲利了結並匯出豐碩股利，使新台幣匯率承壓**(圖 7)

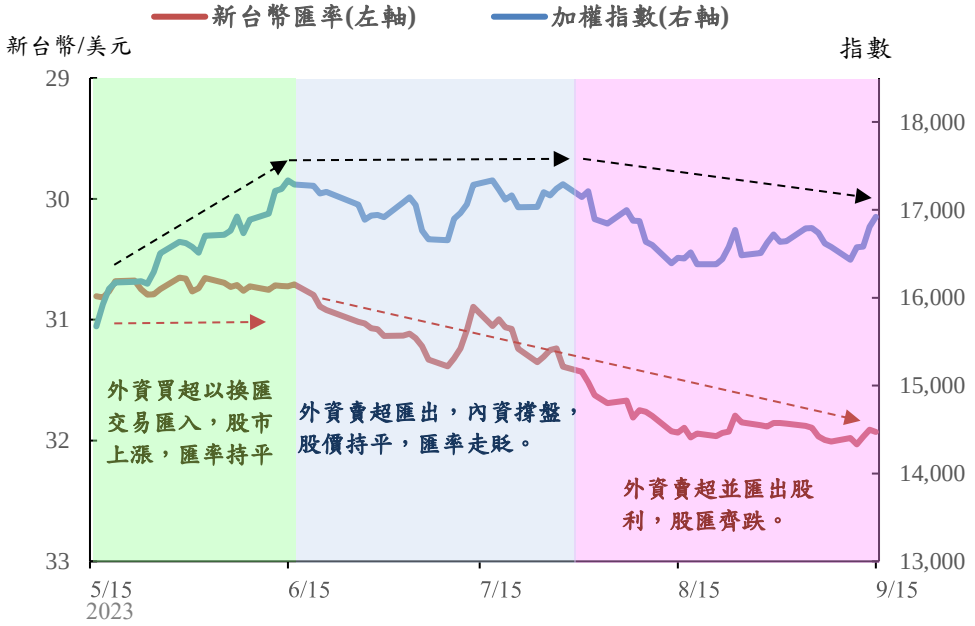
－**5 月中旬至 6 月中旬**：AI 熱潮帶動美國科技類股上揚，國內電子股連帶受惠上漲，**大盤快速攀升**；外資雖大量買超台股，惟部分資金係以**換匯交易匯入交割股款**，對匯市影響較小，致**新台幣走勢平穩**。

－**6 月下旬至 7 月底**：外資轉向並出售部分持股獲利了結，加以匯出部分股利，致**新台幣走貶**；**惟因國人資金持續追漲 AI 概念股**，**支撐大盤指數**，致**台股**未隨外資匯出而下跌，而是呈現**區間盤整**。

－**8 月初至 9 月中旬**：外資持續賣超，並匯出大多數獲配股利，內資撐盤力道因市場樂觀情緒降溫而趨緩，**股市下跌**，**新台幣走貶**。

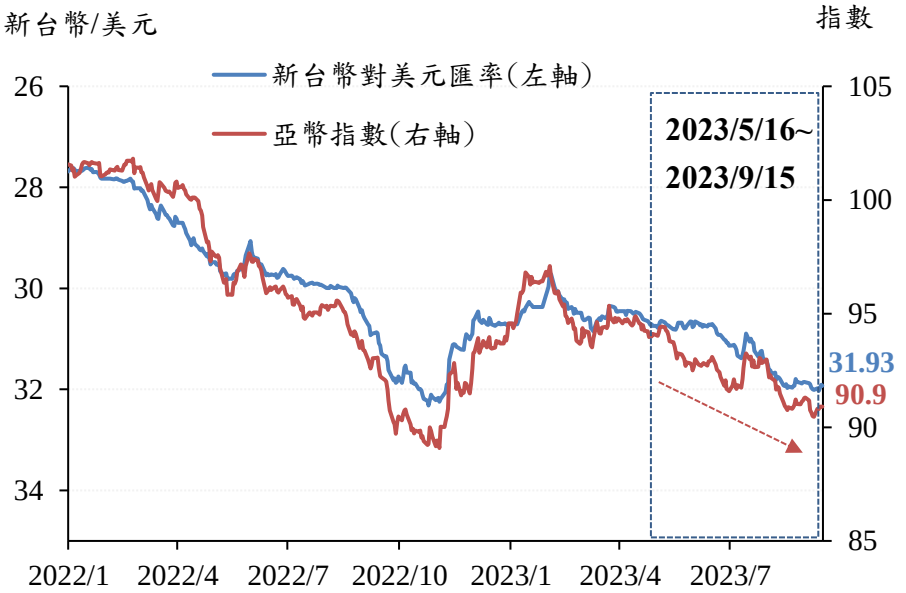
(2)此期間**美元走強**，**亞幣走貶**，故國際匯市走勢亦為**新台幣走貶之重要因素**(圖 8)。

圖 7 本年 5 月迄今國內股匯市走勢



資料來源：Bloomberg、證交所

圖 8 新台幣對美元匯率及亞幣指數*



*亞幣指數(ADXY)之組成權重分別為人民幣(48%)、韓元(12%)、新加坡幣(12%)、印度盧比(10%)、新台幣(8%)、泰銖(3%)、馬來西亞幣(3%)、印尼盾(2%)、菲律賓披索(2%)。

資料來源：Bloomberg

(三)本行適時因應外資動向，進場調節，與其他主要貨幣相較，新台幣匯率相對穩定

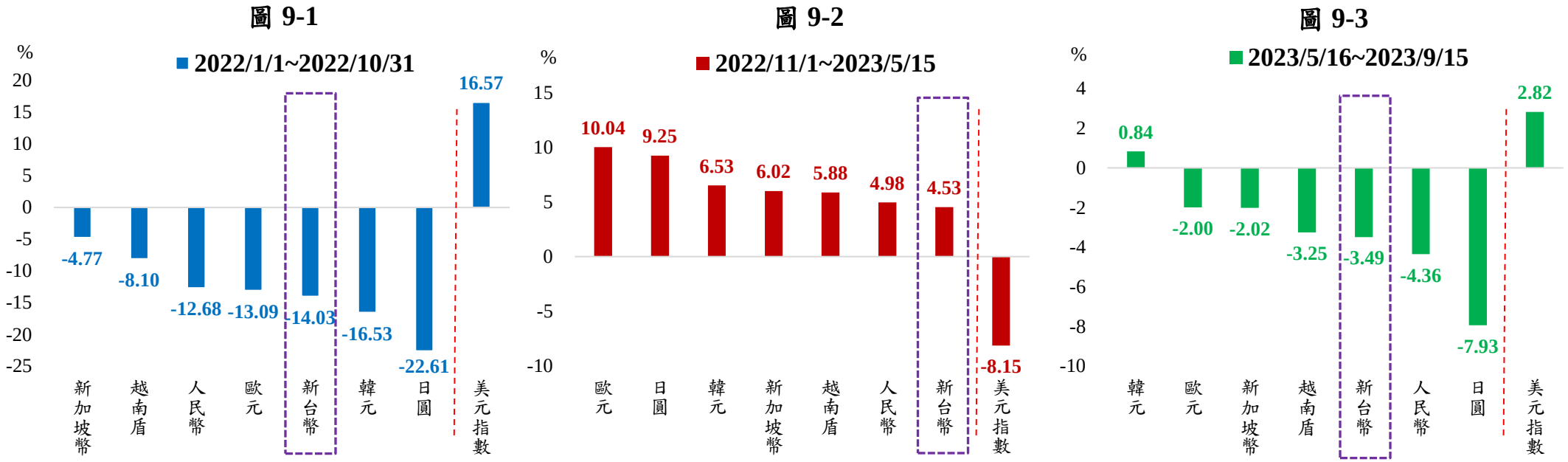
1. 美國貨幣政策及市場風險偏好影響美元匯價，並帶動主要貨幣在共同因素作用下同向變動

(1)**上年 1 月至 10 月**：**新台幣對美元匯率貶值 14.03%**，惟貶幅小於韓元(-16.53%)及日圓(-22.61%)貶幅；顯示國際美元走強下，新台幣與其他非美元貨幣均受影響，同步對美元貶值，惟新台幣貶值幅度居中(圖 9-1)。

(2)**上年 11 月至本年 5 月 15 日**：國際美元走弱，各主要貨幣均對美元升值，**新台幣對美元亦升值 4.53%**(圖 9-2)。

(3)**本年 5 月 16 日迄今(9/15)**：國際美元小幅走升，除韓元外，新台幣及其他非美元貨幣均對美元貶值，**新台幣雖對美元貶值 3.49%**，惟**貶幅小於人民幣**(-4.36%)**及日圓**(-7.93%)(圖 9-3)。

圖 9 主要貨幣對美元匯率及美元指數升貶幅



*美元指數(DXY)之說明參見註 5。
資料來源：Bloomberg

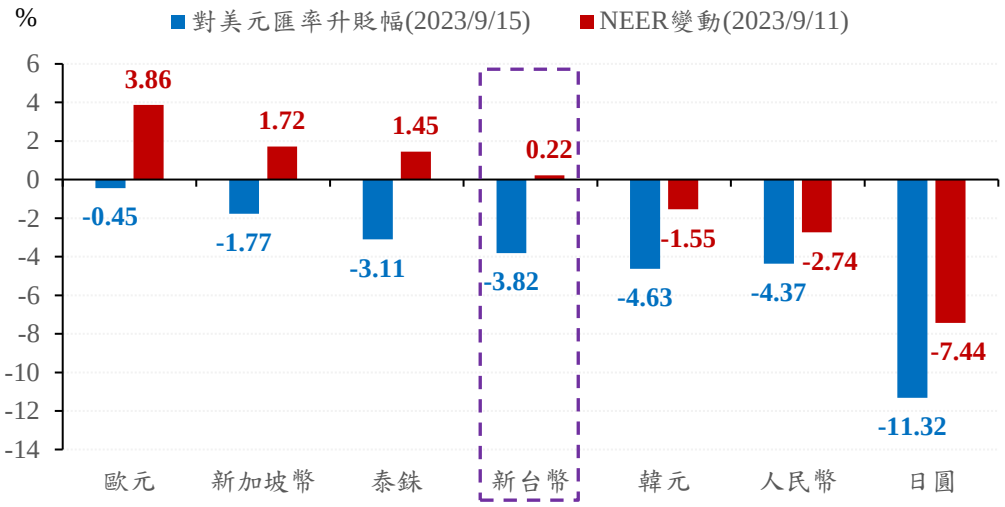
2.本年新台幣名目有效匯率相對穩定

(1)**本年以來新台幣對美元貶值 3.82%，小於韓元(-4.63%)及人民幣(-4.37%)貶幅，貶幅居中，顯示新台幣匯率走勢主要受國際金融情勢及國際資金所影響**。

(2)**由於主要貨幣均多呈同向變動，同期間**國際清算銀行(BIS)編製之**新台幣**名目有效匯率(**NEER**)反呈**小幅上升 0.22%，變動幅度居中**，而韓元及人民幣之 NEER 則分別下跌 1.55%及下跌 2.74%(圖 10)[8]。

3. 長期而言，**新台幣對美元匯率之波動度小於歐元、日圓、韓元及新加坡幣**等主要貨幣，顯示在本行適時進場調節下，**新台幣匯率相對穩定**(圖 11)。

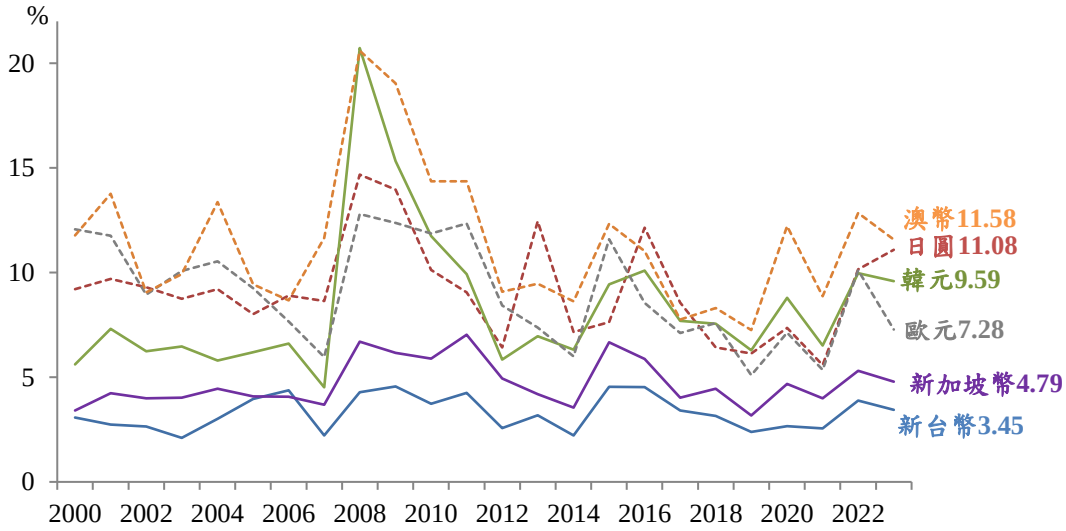
圖 10 本年迄今主要貨幣對美元匯率及其 NEER 之升貶幅



*註：NEER 採 BIS 編製之 Broad Indices NEER，按 60 國貨幣計算，係以一單位一國貨幣對其他 59 個主要貿易對手一籃貨幣的匯率指數並經加權後編製而成。另 2023/9/15 新台幣 NEER 採 BIS 最新(2023/9/11)資料暫代。

資料來源：BIS、Bloomberg

圖 11 主要貨幣對美元匯率之年平均波動度



註：1.各幣別波動幅度係根據匯率變動計算過去 20 天期之標準差(並將其年率化)。
2. 2023 年平均波動度係該年 1 月 3 日至 9 月 15 日資料平均。

資料來源：中央銀行

[8] 另一方面，如就較長期間觀察，自 2014 年底迄今，不僅新台幣對美元波動度小，且亦僅貶值 0.7%，而主要貨幣則對美元則大幅貶值，使新台幣 NEER 升幅達 15.9%，居亞幣之冠；此反映近 9 年來，國人資金持續回台投資，且因台灣科技業表現相對較佳，亦吸引國際資金來台投資(直接投資及證券投資)等現象。

(四)結論

美國 Fed 貨幣政策除影響美債殖利率水準外，尚影響**美元匯價**與市場**風險趨避程度**，**三者交互作用並構成全球共同因素**，進而影響**全球的風險性資產價格及全球資本流動**，造成**全球金融循環**。自美國 Fed 在上年 3 月強力緊縮貨幣以來，國際金融市場大幅動盪，國際資金移動對各國股匯市均帶來衝擊，如在**上年 1 月至 10 月期間，**Fed **為抑制高通膨快速升息**，**國際資金回流美國**，**美元走升**，**風險性資產價格下跌**，**各國股市**多在利率走升下**走跌**；而自上年底迄今，Fed 放緩升息步調，加以市場預期其升息循環已近尾聲，美國公債殖利率大致持平而風險性資產價格則呈回升。

就國內股、匯市走勢而言，外資常扮演重要角色。**外資鉅額且集中進出台灣股市，除導致股市上下波動外，亦對新台幣匯率帶來明顯影響**。例如，在其賣超台股後大幅匯出，將使台股下跌、新台幣貶值(如上年前 10 月)；而自上年 11 月至本年 5 月間，隨美國通膨回穩，**市場預期 Fed 將放緩升息步調**，國際資金開始流向風險性資產，**國際股市穩步上揚**，**外資進場買超台股 76 億美元**，**成為推升台股的主要動力**，同時外資淨匯入 44 億美元，帶動新台幣對美元升值 4.5%。惟自**本年 5 月至 9 月中旬**，市場預期 Fed 升息循環接近尾聲，加以 AI 熱潮爆發，**資金開始追捧 AI 相關概念股**，**外資**雖自 6 月下旬起反手**賣超台股**，但因**本國投資人參與度回溫**，使**台股仍受支撐，致此期間台股上漲 9.3%**；不過，在新台幣匯率方面，除受國際匯市走勢影響外，由於**外資將賣超股款併同獲配股利匯出**，致此期間**新台幣**對美元**貶值 3.5%**，而形成**股匯市不同調之現象**。

由上述說明可知，即使在 6、7 月間，外資在股市的影響力略降，但其大幅且短期進出仍會對國內匯市帶來明顯影響；因此，為因應資本快速移動，本行採取管理浮動匯率制度，有助於維持國內匯市穩定。由於當前國際金融市場仍受主要央行貨幣政策動向影響而充滿不確定性，本行將持續密切關注國際金融情勢與外資資金流向，並採有彈性之匯率政策，適時調節以維持國內匯市穩定。

附錄 1：近年外資投資台股採取靈活操作策略，獲利豐碩

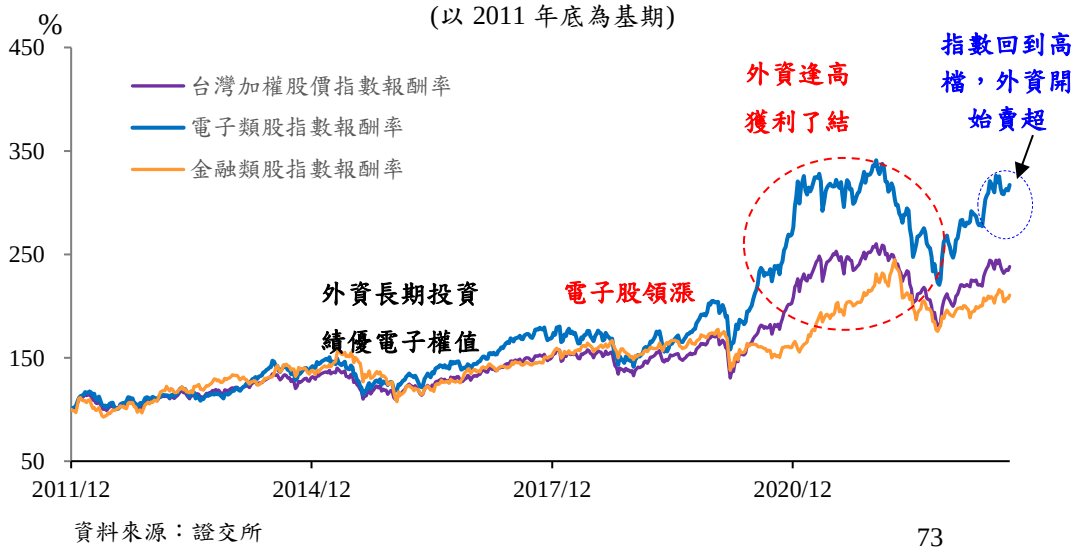
1. 外資長期投資績優股，並適時調整持股，得以分享國內經濟成長利益

(1) 觀察外資投資國內股市，整體而言**以長期投資為主**，在挑選企業**基本面且流動性佳之個股以建立核心持股**後，持續追蹤個股表現，並**適時汰弱留強，調整持股**。在核心持股外，部分外資挾人才、資金與技術優勢，進行各式交易策略，如配對交易、當沖及隔日沖交易等，以獲取超額報酬為目標。

(2) 外資持有國內股票逾新台幣 17 兆元之龐大部位中，**MSCI 新興市場指數成分股占其持股比重 87%**，**FTSE 新興市場指數成分股占其持股比重 88%**，顯示個別外資追蹤指數儘管不同，但皆會如 MSCI 與 FTSE 指數季度調整般，**隨經濟開放、產業興衰及個股表現而調整持股**，最後**整體持股會貼近表現績優個股之投資組合**。

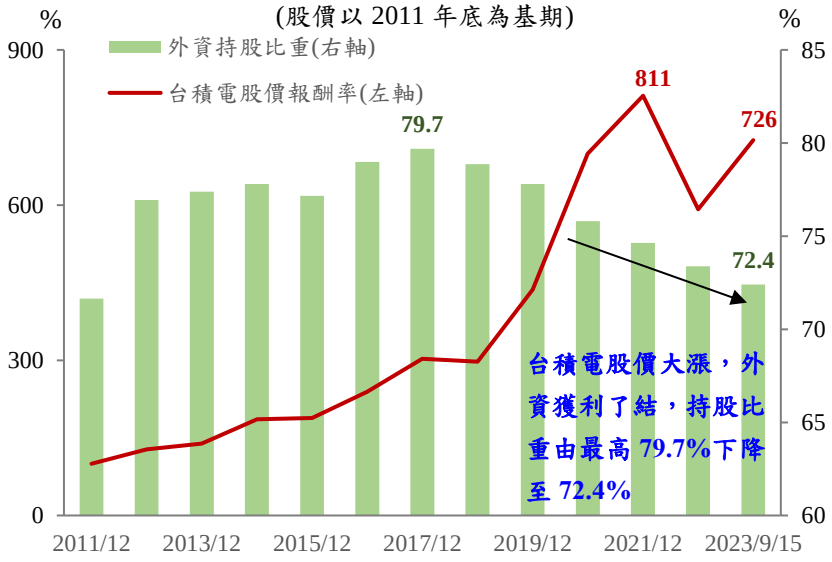
(3) 我國電子產業發達，**外資**在長期投資並調整持股下，**持有部分績優電子權值股逾半數股份**，爰得以**在電子類股指數**受惠全球科技浪潮而**大幅攀升**之際(附圖 1-1)，**攫取成長果實**。例如近年台積電股價揚升，外資因長期持有台積電而享有龐大未實現獲利，並得以趁國人追漲之際(本國自然人股東增加近百萬人)獲利了結部分持股，持股比重由最高 79.7%下降至 72.4%(附圖 1-2)。

附圖 1-1 集中市場加權股價指數與電子類股指數報酬率



資料來源：證交所

附圖 1-2 台積電股價報酬率與外資持股比重



資料來源：證交所

2. 外資持股市值大幅成長，近年持續獲利了結並匯出大量盈餘

(1) **外資近年採取逢高調節持股策略，獲利了結資金達 1,254 億美元**：2019 年底迄本年 8 月底，台股經歷大幅震盪，期間外資雖有短線大量買超台股，惟在台股拉高後，持續**逢高獲利調節持股**，累積 **3 年半來賣股 702 億美元**，加以同期間獲配**豐碩股利 552 億美元，獲利了結資金達 1,254 億美元，且多數以盈餘匯出**(附表 1-1)。

(2) 鉅額資金匯出後，截至本年 8 月底，外資投資國內**資產市值**約 **5,625 億美元**，扣除所匯入本金，帳上仍**握有未匯出之龐大獲利 3,327 億美元**(附圖 1-3)；不考慮再投資收益，外資持有市值加計匯出資金，相比 2019 年底持有市值之總報酬率約 57.0%[9]，**顯示外資長期布局績優股，輔以逢高調節之投資策略成果斐然**。

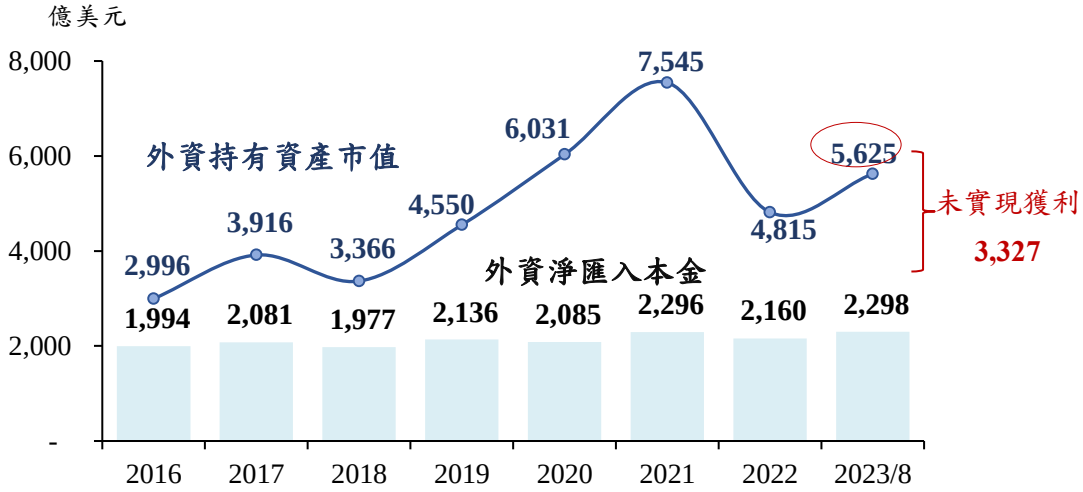
附表 1-1 外資近年獲配現金股利運用情形

單位:億美元

年度	買賣超金額	獲配股利(稅後)	獲利了結資金
	A	B	-A+B
2020	-166	117	283
2021	-179	139	318
2022	-386	180	566
2023/1~8	29	116	87
合計	**-702**	**552**	**1,254**

註:外資買賣超金額包含我國上市及上櫃公司股票(證期局統計)
資料來源：證期局、中央銀行

附圖 1-3 外資持有資產市值與淨匯入本金



註:外資持有國內股票部位市值占 99%，其餘 1%為現金及債券部位
資料來源:證交所、中央銀行

[9] 總報酬率係將資產市值以月底匯率、匯出入淨額以當年度平均匯率轉換為新台幣後估算。

附錄 2：上年外資法人交易比重提高，本年國人投資意願回溫(附圖 2-1、附圖 2-2)

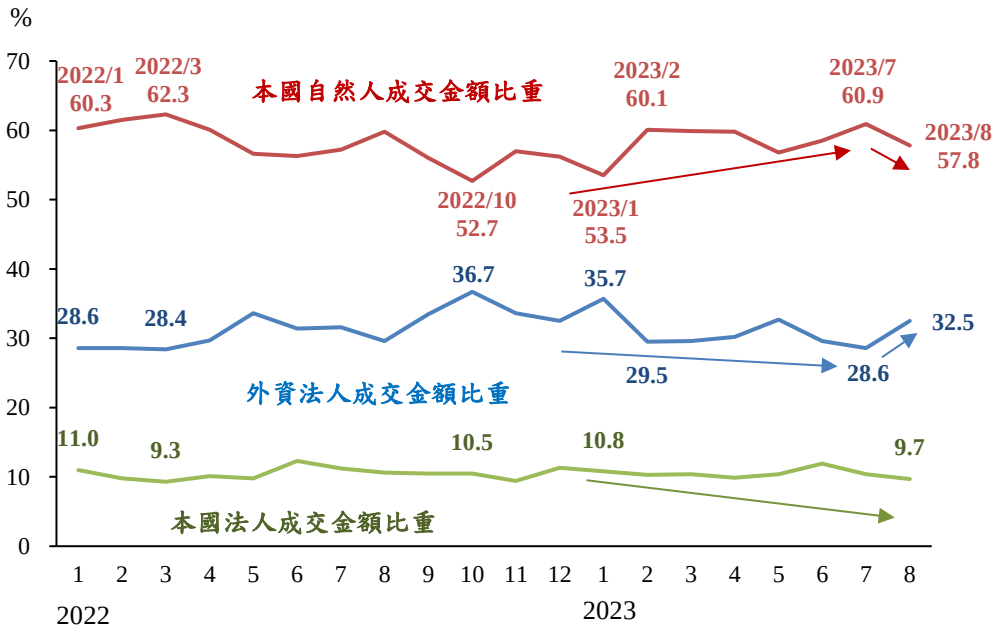
1. **上年初至 10 月底，本國人投資意願降溫**：上年受到**主要央行升息**，**資金由鬆轉緊**影響，本國人交易下滑，**外資大幅賣超**成為**台股下跌之主因**。
   (1)本國**自然人**日**平均成交金額**及**比重**分別由上年 3 月**高峰** 4,068 億元及 62.3%，**降**至 10 月 2,036 億元及 52.7%。現股當沖日平均交易金額亦由上年 3 月**高峰** 2,562 億元滑落。
   (2)外資成交比重由上年 3 月 28.4%升至 10 月 36.7%，**外資頻繁交易進出股市，大幅賣超**成為**台股下跌之主因**。

2. **上年 11 月至本年 5 月，國內投資人參與度逐漸上升**：隨美股與台股指數走揚，國內投資人**參與度回溫**，日**平均成交金額**及**比重分別於上年底至本年 1 月落底後回升**，相對外資成交比重則略降。
   (1)此段期間，本國自然人日平均成交金額、比重、現股當沖日平均成交金額均略升。
   (2)外資成交比重由上年 10 月高峰 36.7%滑落。

3. **本年 5 月迄今，本國人投資熱度續高**：由於美股走揚及 **AI 熱潮吸引本國投資人**重回台股懷抱，本國自然人日平均成交金額及比重明顯增溫[10]，這段期間**台股上漲之主要動力來自內資**。
   (1)本國**自然人**日**平均成交金額**及**比重**分別升至本年 7 月 4,704 億元(2021 年 8 月以來新高)及 60.9%，現股當沖日平均成交金額亦達 3,048 億元。惟 8 月隨台股回檔下修，本國自然人日平均成交金額、比重、現股當沖日平均成交金額，分別回降至 3,930 億元、57.8%、2,968 億元。
   (2)外資成交比重則先降至 7 月 28.6%，8 月復回升至 32.5%。

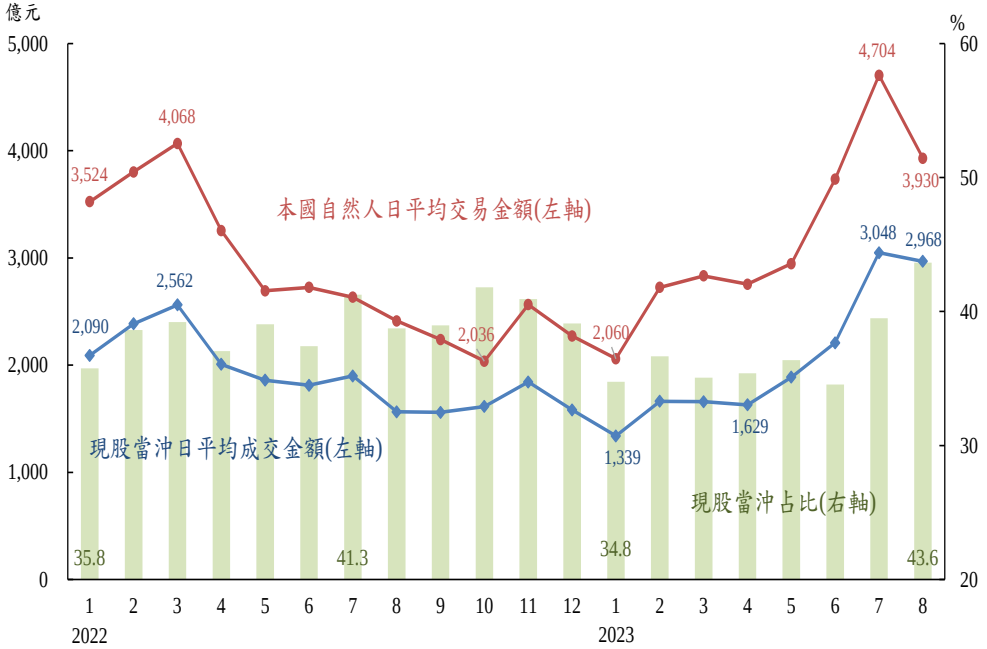
[10] 投信投顧公會統計資料顯示，本年 7 月底台股 ETF(槓桿型及反向型除外)規模及受益人數分別達 1.1 兆元及 482 萬人，雙創歷史新高，自今年以來分別成長近 4 成及 14%。顯示國人投資 ETF 明顯增加，參與台股熱度上升。

附圖 2-1 集中市場本國自然人、法人及外資法人交易比重



資料來源：證交所

附圖 2-2 集中市場本國自然人及現股當沖成交金額



資料來源：證交所