

專題三 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¹

本文依據不同階段說明近兩年 Fed 貨幣政策走向、國際美元走勢與投資者風險趨避行為，對全球風險性資產價格影響，並進一步說明在美、台科技股高度連動下，外資進出台股對國內股匯市之影響。

一、Fed 貨幣政策與國際金融循環牽動全球金融市場情勢

(一) Fed 政策利率及市場風險情緒與全球金融循環息息相關

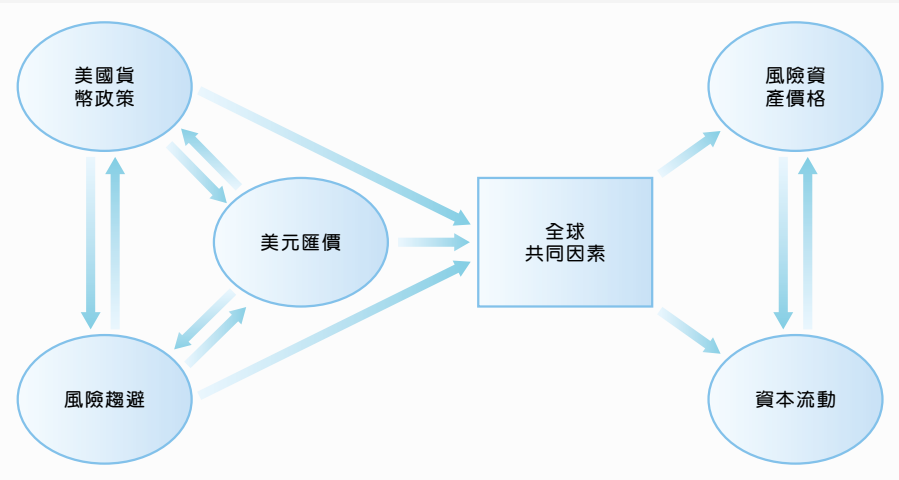
美國貨幣政策、國際美元匯價及全球風險趨避行為係驅動全球金融循環主要力量，三者交互作用構成全球共同因素，影響全球風險性資產價格及資本流動，並成為全球經濟金融發展之不穩定因子。

2022 年 3 月至 2023 年 7 月 Fed 為抑制美國嚴峻通膨而加速緊縮貨幣政策，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，更易受到意料外經濟數據、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。

(二) Fed 緊縮政策及美債殖利率曲線上下移動，為近兩年來影響全球金融循環走勢之最重要因素

1. 自 2022 年 Fed 強力緊縮貨幣政策以來，美國與全球金融情勢來回擺盪，全球金融循環震盪，金融資產價格（如股市及美元等）亦上下波動；此期間，美債殖利率與美元指數呈現正相關，而美債殖利率與股價指數則呈負相關。

全球金融循環的傳遞管道



資料來源：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。

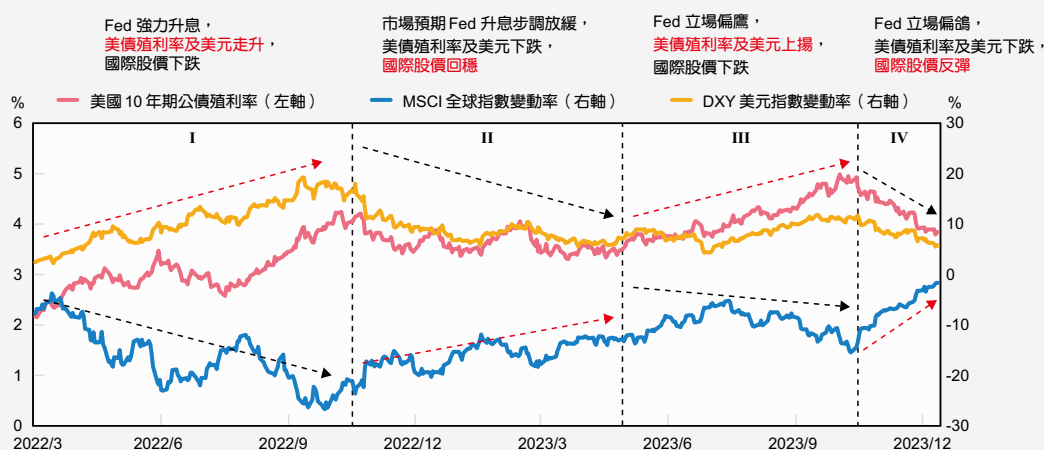
¹ 主要取材自中央銀行（2023），「美國 Fed 貨幣政策動向及外資投資策略對國內股匯市之影響」，央行理監事會後記者會參考資料，9 月 21 日。

2. 2023 年下半年以來，因美國經濟具韌性，美債殖利率攀升，美元指數走強、股市承壓，全球金融循環轉呈緊縮。而 2023 年 10 月底長債殖利率上揚造成金融情勢高度緊俏，Fed 多位官員釋放出金融情勢緊縮或可替代 Fed 升息，市場遂預期 Fed 升息循環或已結束，加以美國經濟放緩，美債殖利率自高點回落，美元走弱，全球股價再度反彈，金融循環又呈擴張，金融情勢緊縮趨緩。

(三) 全球風險性資產（如股市）受到全球金融循環影響而多同步漲跌，且台股亦與美國科技股高度連動

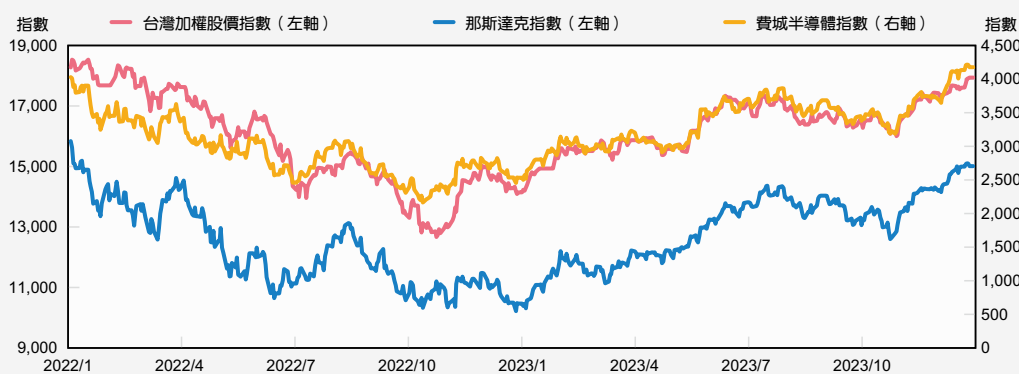
1. 例如，近兩年明晟（MSCI）全球指數與美國 S&P500 指數走勢亦步亦趨，相關係數高達 0.98。
2. 另因台股指數、那斯達克指數及費城半導體指數皆以科技類股為主，彼此不僅連動性高，且易因市場預期、資金狀況以及科技大廠財

美債、美元指數及國際股市動向



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 vs 那斯達克指數	台灣加權股價指數 vs 費城半導體指數
2022 年	0.88	0.93
2023 年	0.96	0.97



報或重要訊息發布，影響美、台股市表現。

- (1) 2022 年由於 Fed 加速升息，市場資金緊縮，台股隨美股走跌。
- (2) 2023 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上漲；且美股與台股相關係數更進一步提高。

二、近 2 年外資進出台股對國內股匯市之影響

- (一) 近年國內股市走勢多由外資主導，惟 2023 年中內資積極投入股市，外資影響力略降，年底外資大幅買超再度推升股價，顯見國內股市漲跌與美股走勢或外資買賣超息息相關

1. 2022 年初至 2022 年 10 月底：Fed 加速緊縮貨幣政策，導致全球金融循環緊縮，外資實現龐大獲利，大幅賣超台股新台幣 1.25 兆元，台股下跌 28.9%。
2. 2022 年 11 月至 2023 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，外資買超台股，推動大盤上漲 19.5%。

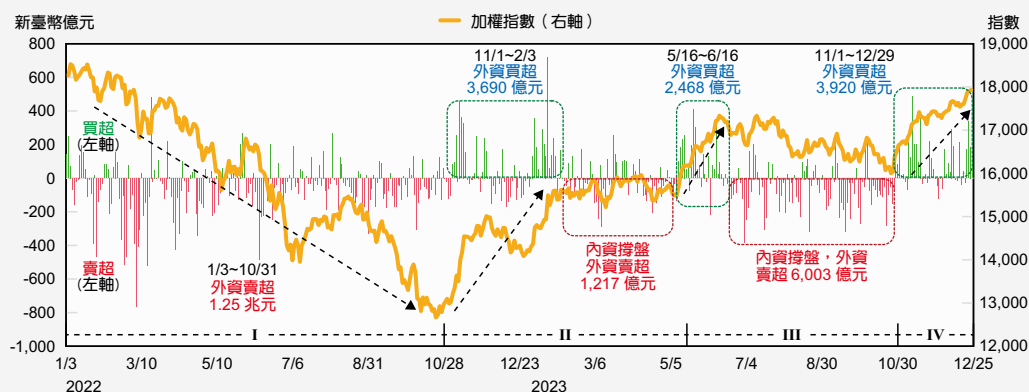
3. 2023 年 5 月下旬至 10 月底：雖 AI 熱潮進一步激勵美國科技股上揚，惟 Fed 立場偏鷹，美債殖利率走揚，拖累美股回落。外資大買台股後，再度逢高獲利了結，在此期間台股衝高後震盪回落，惟在內資撐盤下仍小漲 3.6%。
4. 2023 年 11 月至 12 月底：市場預期 Fed 政策利率觸頂，且最快 2024 年年中前開始降息，激勵風險情緒升溫，外資大幅買超台股，推動大盤上漲 12.1%。

- (二) 近年國內匯市走勢仍多由外資進出所主導

隨台股大盤上漲至 15,000 點之上，外資投資國內證券之資金進出金額大增，占國內匯市交易比重達 7 成，本國廠商資金進出影響下降，部分外資資金鉅額集中頻繁進出，成為新台幣匯率升貶之主要因素。

1. 2022 年初至 2022 年 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. 2022 年 11 月至 2023 年 5 月中旬：2 月初以

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：金融監督管理委員會證券期貨局、臺灣證券交易所。

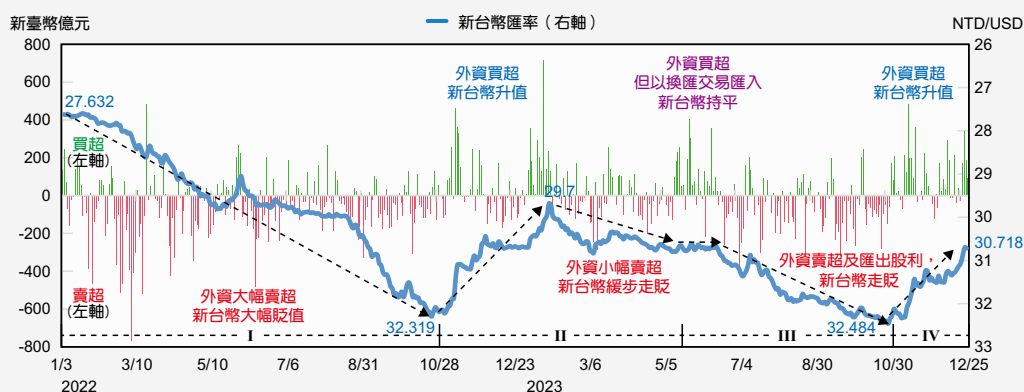
前，外資匯入資金買超台股，新台幣呈升值；2月初至5月中旬，亞幣走弱，外資轉為淨賣超，新台幣小幅貶值。整體而言，外資買超匯入資金，致新台幣升值4.5%。

3. 2023年5月下旬至10月底：5月中旬至6月中旬，外資集中買超台股，但以換匯交易匯

入股款，新台幣走勢平穩；嗣後外資獲利了結，匯出賣出股款及多數獲配股利，致新台幣貶值5.0%。

4. 2023年11月至12月底：風險情緒升溫，激勵資金回流新興市場，外資匯入資金大幅買超台股，致新台幣升值5.5%。

新台幣匯率與外資買賣超



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：金融監督管理委員會證券期貨局、中央銀行。