

參、金融體系之評估

一、金融市場

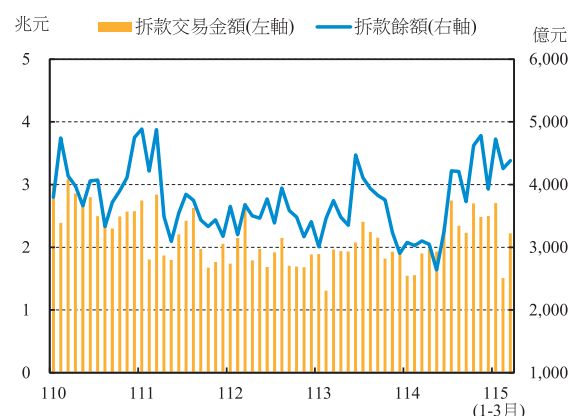
114年迄今，金融業拆款餘額及拆款交易金額持續增加，市況尚屬平穩；票券發行餘額及次級市場交易量亦持續擴大，續以商業本票交易為主，有助企業短期籌資；債券發行餘額續增，尤以公司債發行量增幅最大，惟交易量略減；股價指數於4月一度重挫後迅速屢創新高，市場交易動能增加；新臺幣對美元匯率一度轉為大幅升值且波動加劇，其後隨國際美元走強而逐步回貶，且匯率波動趨緩。考量地緣政治風險升溫、關稅政策不確定性及市場對AI產業高估值之疑慮，可能影響未來國際經濟金融情勢，進而牽動我國金融市場表現，相關發展宜持續密切注意。

(一) 貨幣及債券市場

1. 金融業拆款餘額及拆款交易金額持續增加

114年金融業日平均拆款餘額較上年略增0.8%至3,637億元，主要係受銀行業資金調度策略影響，大量增加拆出交易⁵²所致。由於市場資金需求增加，金融機構資金調度金額隨之上升，整體拆款交易金額亦較上年增加11.35%。115年1至3月，金融業日平均拆款餘額及拆款交易金額較上年同期分別大幅增加45.18%及28.73%，主要因國庫大額資金調度，市場資金分配略為不均，部分金融機構透過拆款支應資金缺口所致(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。

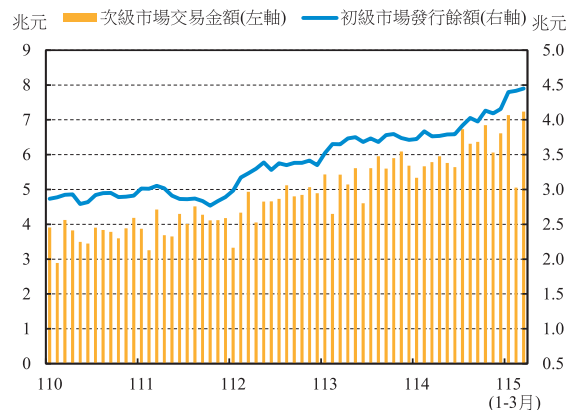
⁵² 114年本國銀行日平均拆出餘額較上年增加4.32%。

2. 票券初級市場及次級市場規模均較上年擴增

114年底票券初級市場發行餘額4.16兆元，較去年底增加4,419億元或11.90%，主要係企業資金需求增加，使商業本票發行餘額較去年底擴增4,516億元。隨商業本票發行餘額增加，115年3月底票券初級市場發行餘額續較上年同期成長18.22%(圖3-2)。

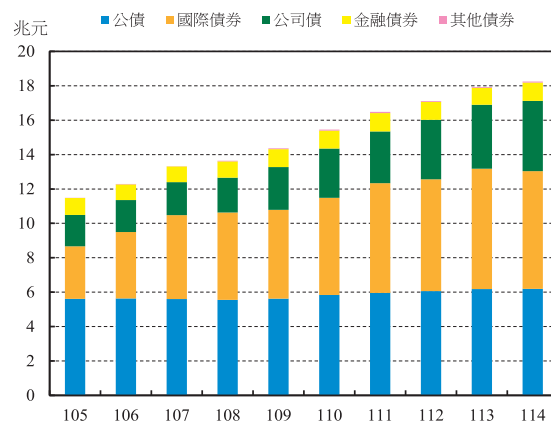
114年票券交易規模隨發行餘額成長而擴增，整體次級市場交易金額較上年增加11.82%至73.08兆元，續以商業本票占94.02%為主，惟比重較上年微降。115年1至3月票券交易金額亦較上年同期成長15.76%(圖3-2)，主要係因應股市融資需求，證券商增加發行商業本票籌措資金所致。

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。

3. 債券發行餘額續增惟交易量略減，買賣斷週轉率則下滑

114年底債券發行餘額18.25兆元(圖3-3)，較去年底小幅增加1.78%，續創歷史新高，主要係企業因資金需求殷切增加發行公司債籌資，致其發行餘額較去年底增加9.99%；公債⁵³發行餘額持平，國際債券則因匯率換算因素減少2.33%。

114年債券次級市場交易金額38.01兆元(圖3-4)，較上年略減0.32%；其中買賣斷交易量較上年增加22.60%，附條件交易量則縮減3.06%，整體規模處近年較低水準。114年主要債券買賣斷週轉率一度大幅上揚後下降，12月平均週轉率抵0.93%；115年3月則由1月高點之1.74%降至1.24%(圖3-5)。

⁵³ 包含中央及直轄市政府公債。

4. 短期利率持穩，長期利率走跌後回升

短期利率方面，金融業隔夜拆款利率相對持穩，顯示整體市場流動性仍屬充裕(圖3-6)。長期利率方面，受Fed暫緩降息及美債殖利率下降影響，臺債殖利率於10月中旬降至114年低點1.225%，其後轉呈回升。115年4月底臺債殖利率升抵1.505%(圖3-6)。

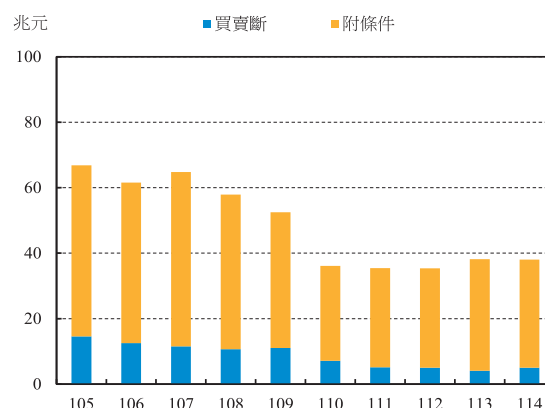
考量全球債券殖利率走勢受到中東地緣政治情勢及主要央行貨幣政策走向影響，恐牽動臺債殖利率波動，值得密切關注金融機構債券投資之利率風險。

(二) 股票市場

1. 國內股價重挫後迅速回升，且屢創歷史新高

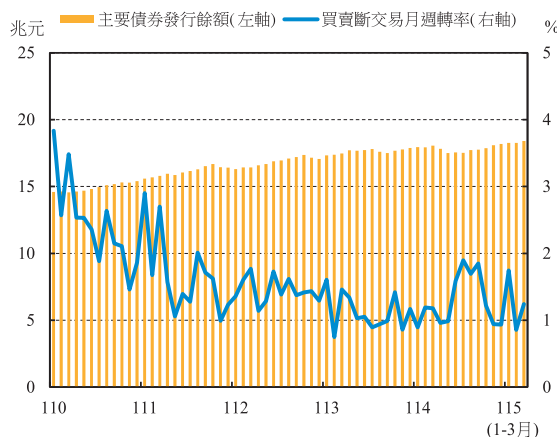
114年上半年國內股市震盪劇烈，4月受美國宣布對等關稅政策影響，全球股市重挫，我國上市股價指數亦跌至全年低點17,392點(圖3-7)。嗣後，隨美國關稅政策不確定性緩解，市場風險情緒回穩，加以AI需求強勁、臺灣出口暢旺及美國降息等多重因素支撐，上市股價指數隨美股走升，年底收在28,964點，全年漲幅25.74%，表現優於多數國

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」。

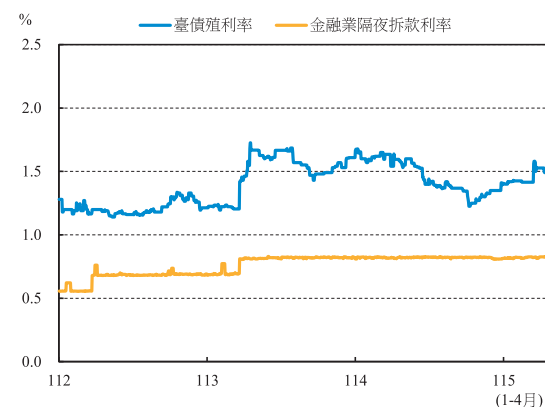
圖 3-5 主要債券發行餘額及買賣斷月週轉率



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。

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，114年底收在276點，全年漲幅7.97%。

115年1至2月受惠於AI應用需求延續、臺美關稅協議內容優於預期，以及國內企業獲利展望佳等利多因素，我國股市持續上揚，然而，3月中東衝突升溫，國際油價高漲，對全球經濟及通膨前景造成負面影響，加劇全球股市震盪，台股在外資大幅賣超下，股價轉為下跌，4月中東衝突暫歇、美國科技股上漲帶動及外資轉為買超台股等因素影響下，迭創新高，上市股價指數4月底漲抵38,927點，較114年底上漲34.40%(圖3-7)。上櫃股價指數走勢雷同，4月底收在385點，較114年底上漲39.22%。

2. 外資與國內自營商多賣超台股，投信則多買超

觀察114年集中交易市場三大法人買賣超情形(圖3-9)，投信全年累計買超1,058億元，主要反映基金規模擴增及ETF資金流入，帶動成分股配置需求增加；自營商操作較具彈性，1至6月因調節持股部位或採取避險操作，呈現連續賣超，7至12月隨股市走勢回升，多買超台股，全年累計賣超1,482億元。

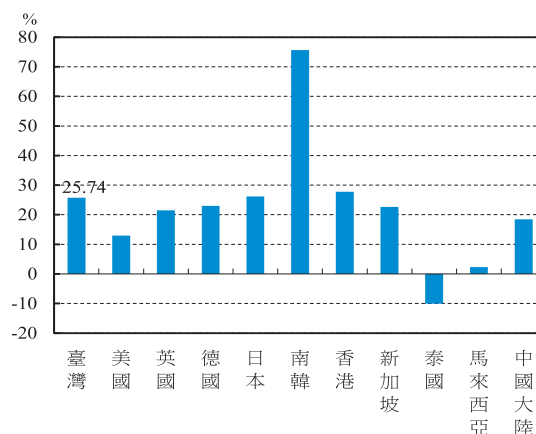
外資之資金進出與國際金融情勢及市場風險偏好變化密切相關。114年1至4月受美國關稅政策不確定性影響，外資呈現賣超；5至10月隨台股走勢上揚回補買超；其後在市場評價調整及資金配置變動下，再度減碼賣超，全年累計賣

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114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。

超5,995億元。115年1至2月外資小幅買超台股，惟3月在避險情緒升溫下大幅賣超，單月賣超金額達9,682億元，超越114年全年累計賣超金額，帶動台股下跌。115年4月三大法人皆買超台股，支撐台股持續上漲。

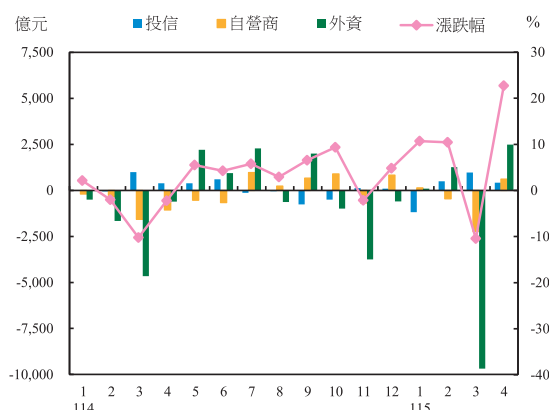
3. 本國自然人參與股市程度提升

除三大法人外，本國自然人亦為影響台股交易動能之重要參與者。114年第4季自然人占集中市場總成交值比重為53.19%，其中季成交值1億元以下之散戶人數創下近10年來歷史新高，突破583萬人，較上年同期成長13.74%；而季成交值1億元以上至5億元之中實戶及5億元以上之大戶合計4.7萬人，亦較上年同期成長51.88%，115年第1季自然人占集中市場總成交值比重續升至53.73%，且散戶、中實戶及大戶人數再創新高，顯示國人參與股市程度提升，市場交易動能相對活絡。考量自然人交易行為易受市場情緒影響，相關發展宜持續關注。

4. 台股股價波動率逐步回穩但水準仍高

114年以來受美國關稅政策議題影響，上市及上櫃股價指數波動率於4月初大幅攀升，並於第2季維持較高水準，其後波動率隨市場情緒轉趨樂觀而逐步回穩，年底分別為18.78%及17.87%。115年1至2月台股波動幅度維持穩定，惟3月因中東地緣政治衝突升溫，波動率再度走升，4月變化不大續處較高水準(圖3-10)。

圖 3-9 三大法人買賣超金額及漲跌幅

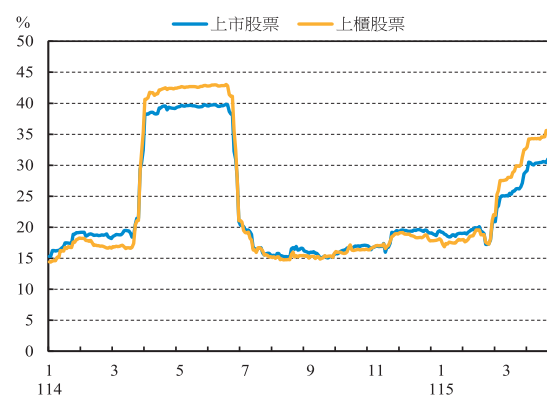


註：1. 三大法人分別為投信、自營商及外資。

2. 漲跌幅為月漲跌幅。

資料來源：臺灣證券交易所。

圖 3-10 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。

5. 上市股價指數本益比續升，反映市場對我國科技產業仍抱持正向預期

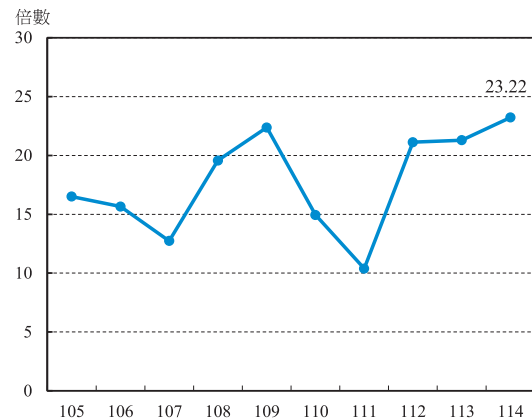
我國上市股價指數主要由科技股主導，114年以來受惠於AI應用需求續強，帶動半導體等電子相關業者獲利成長及股價上揚，第4季電子產業占上市股價指數權重由上年同期71.10%上升至76.27%，顯示產業集中度進一步提高；同時，上市股價指數本益比亦由去年底21.29倍續升至23.22倍(圖3-11)，反映投資人對我國科技產業未來成長仍抱持正面預期。

國內股市結構對科技產業依賴程度偏高，若相關產業景氣出現波動，恐擴大股市整體波動幅度；加以近期市場對AI相關產業高估值之疑慮升溫，短期可能加劇股價震盪，長期若AI發展未如預期，亦可能引發評價修正風險。另地緣政治風險升高可能影響全球供應鏈及科技產業發展，進一步增添市場不確定性，相關影響宜持續關注。

6. 成交值續升且融資餘額大幅增加

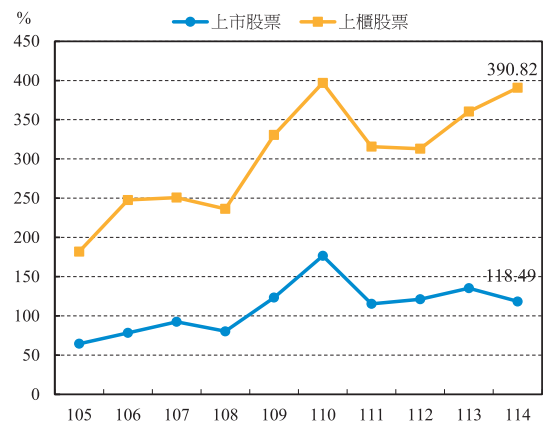
114年國人參與臺股交易程度提升，帶動市場交易量增加，上市及上櫃股票月平均成交值分別續升至7.77兆元及2.14兆元，較上年增加1.05%及10.39%，115年1至4月又提升至14.58兆元及3.71兆元。影響所及，上櫃股票成交值年週轉率提高至390.82%，上市股票成交值年週轉率則因市值增幅較大而微幅下滑至118.49%(圖3-12)，整體水準高於多個國際主要股市(圖3-13)，我國股市交易活絡，流動性佳。

圖 3-11 上市股價指數本益比



資料來源：臺灣證券交易所。

圖 3-12 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。

此外，114年第2季起，隨股價上揚，上市櫃融資餘額大幅增加，115年4月底達6,413億元(圖3-14)，較上年同期增加126.44%，顯示市場投資情緒偏向樂觀，槓桿交易需求增加。

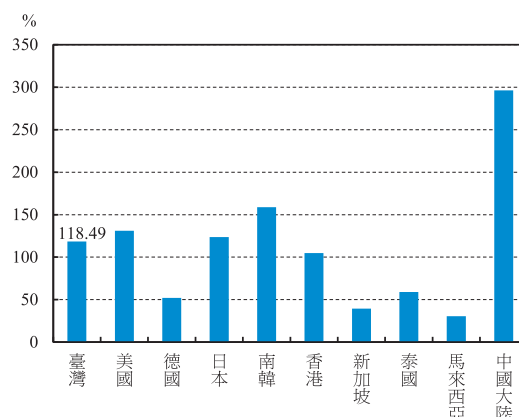
我國股市有經濟基本面支撐，惟美國關稅政策走向仍具不確定性，復以地緣政治風險升溫，可能影響全球經濟及國際股市表現，加上我國股市短期漲幅較大，指數波動及修正壓力增加，均可能牽動我國股市後續走勢，宜密切關注。

7. 國內ETF市場規模持續擴增

114年國內股市表現強勁，加以金管會開放主動式ETF及被動式多資產配置ETF等多元ETF商品，國內ETF市場規模持續擴增，114年底達7.37兆元⁵⁴(圖3-15)，較113年底成長15.41%，其中股票型ETF增幅最大，較113年底成長32.74%；ETF檔數及受益人數亦分別上升至280檔及1,576萬人，續創歷史新高。

為持續引導國內ETF市場健全發展，並鼓勵投信公司發行多樣化ETF商品，金管會於114年7月備查投信投

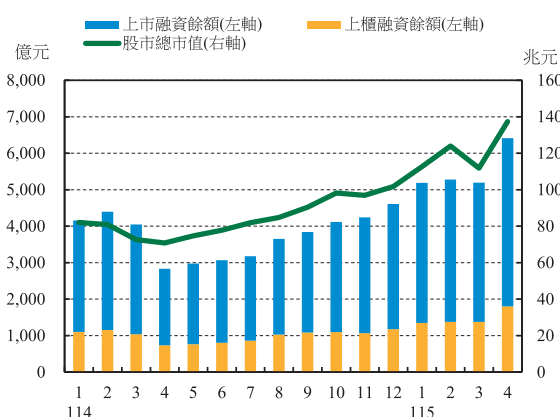
圖 3-13 國際主要股市年週轉率比較



註：本圖係114年成交值年週轉率資料。

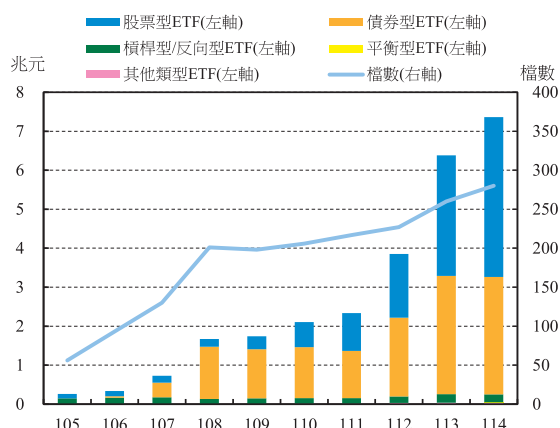
資料來源：臺灣證券交易所。

圖 3-14 我國股市融資餘額與市值變化



資料來源：臺灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心。

圖 3-15 國內ETF市場規模及檔數



註：114年8月我國首檔平衡型ETF掛牌上市。

資料來源：金管會證期局、投信投顧公會。

⁵⁴ 不含境外ETF、期貨ETF及槓桿型/反向型期貨ETF。

顧公會之「ETF採用收益平準金作為收益分配來源實務指引」，並於12月放寬ETF連結基金發行限制。鑑於我國ETF市場規模持續擴增，可能放大資本市場價格波動，並提高成分股間連動性，相關風險⁵⁵值得密切關注。

(三) 外匯市場

1. 新臺幣對美元匯率先升後貶

114年初受外資賣股匯出及美國經濟表現強勁支撐美元走強影響，新臺幣對美元匯率小幅走貶，惟第2季外資匯入資金投資台股，且出口商因新臺幣升值預期心理而帶動美元供給增加，致新臺幣對美元匯率大幅升值，7月3日升抵28.828元。下半年國際美元再度走強，加上外資獲利了結賣超台股匯出，新臺幣對美元匯率反轉走貶，年底收在1美元兌新臺幣31.438元(圖3-16)，全年升值4.27%，亞洲主要貨幣亦多呈升值(圖3-17)。

115年1至2月新臺幣對美元匯率在外資匯入投資台股及市場預期Fed維持現行利率等多空因素交互影響下，走勢相對穩定，惟3月起受外資匯出及地緣政治風險升溫影響，新臺幣對美元匯率走貶，第1季貶值1.69%，4月因外資大幅匯入投資台股貶值幅度縮減。

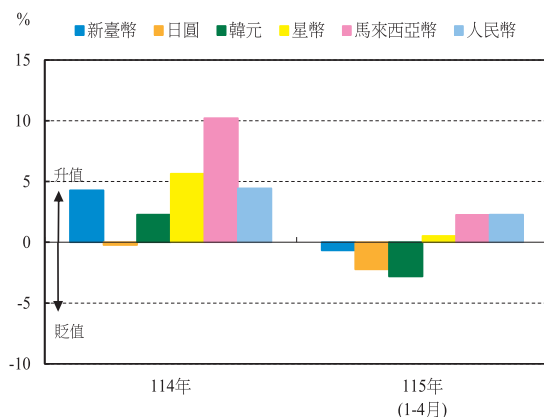
至於新臺幣對其他國際主要貨幣之升貶情形，114年底新臺幣對日圓及韓元較113年底分別升值4.51%及1.95%，對歐元及英鎊則貶值7.50%及2.66%。115年4月底新臺幣對韓元及日圓分別較114年底升值2.20%及1.60%，對英鎊、歐元則分別貶

圖 3-16 新臺幣對美元匯率走勢



資料來源：本行外匯局。

圖 3-17 亞洲主要貨幣對美元之升貶幅度



註：114年為114年底相較113年底之升貶幅度，115年1至4月為115年4月30日相較114年底之升貶幅度。

資料來源：本行外匯局。

⁵⁵ 我國ETF市場發展與監理議題，請參見第19期金融穩定報告專欄3。

值0.88%、0.18%(圖3-18)。

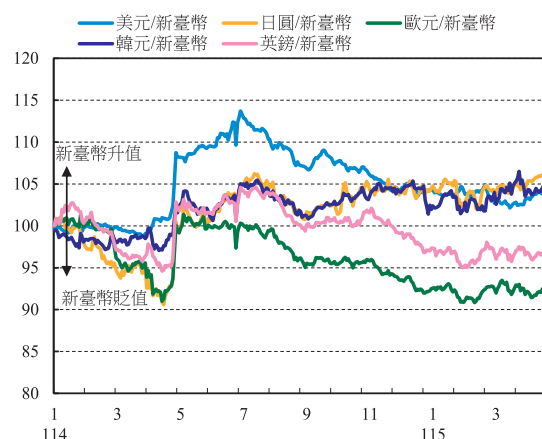
2. 外匯市場交易量擴增

114年台北外匯市場日平均交易量為471億美元，較上年增加5.55%，主要係銀行間交易量大幅擴增(圖3-19)。依交易對象區分，114年外匯交易量以銀行間市場占72.29%為主，銀行對顧客市場則占27.71%；依交易類別區分，以換匯交易占53.91%為最多，即期交易占37.36%次之。115年3月外匯市場日平均交易量460億美元，較上年同期略減5.51%。

3. 新臺幣對美元匯率波動幅度加劇，惟長期相對穩定

114年新臺幣對美元匯率波動率於5月及7月兩度遽升，主要受美國貿易政策不確定性及Fed政策預期變動影響，帶動國際資金進出頻繁；惟後續趨於平穩，全年波動率介於1.92%至15.94%之間，平均波動率為5.59%，波動幅度低於多數其他主要貨幣。115年1月至4月新臺幣對美元匯率波動率介於1.87%至5.43%之間，與其他主要貨幣相比，波動程度相對穩定(圖3-20)。

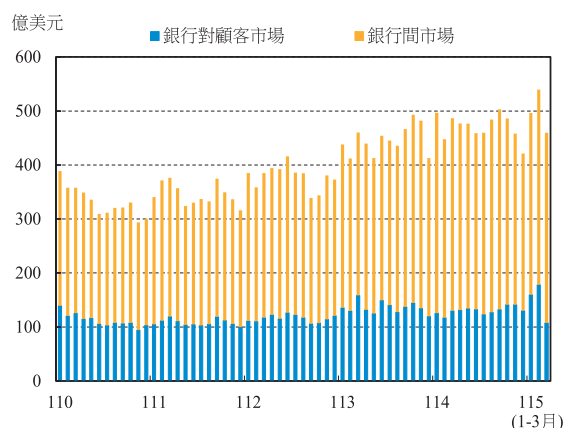
圖 3-18 新臺幣對國際主要貨幣之升貶趨勢



註：基期113年12月31日=100

資料來源：本行外匯局。

圖 3-19 外匯交易量

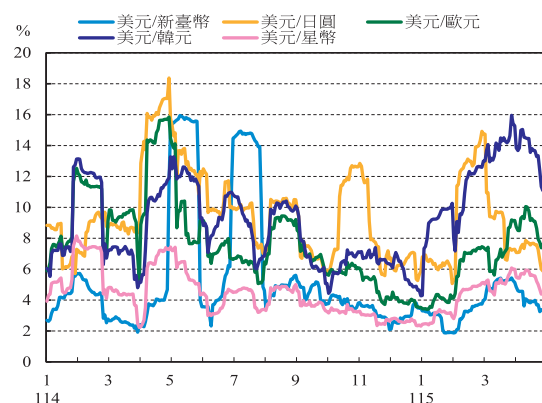


註：1. 本圖係指當月日平均外匯交易量。

2. 外匯交易量最新資料截至115年3月底。

資料來源：本行編「中華民國金融統計月報」。

圖 3-20 新臺幣及其他貨幣對美元匯率波動率



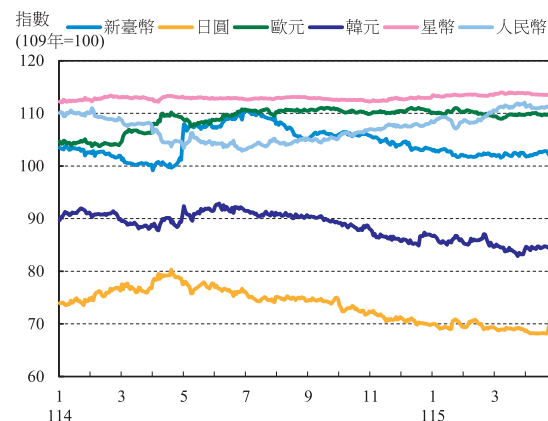
註：波動率係計算20個營業日之日變動率標準差，再轉換為1年標準差。

資料來源：本行外匯局，本行金檢處估算。

4. 新臺幣名目及實質有效匯率指數一度上升後回穩

114年5月初因外資匯入資金投資台股及新臺幣升值預期心理，新臺幣名目有效匯率指數(NEER)大幅上升，7月4日升抵110.57，惟後續隨國際美元走強及外資匯出，新臺幣NEER緩步下滑，至12月底降為103.31，較113年底之103.52略降0.20%。115年以來新臺幣對美元匯率走貶，4月底新臺幣NEER續降至102.12，較114年底下降1.15%(圖3-21)。

圖 3-21 新臺幣及其他貨幣名目有效匯率指數



資料來源：BIS。

114年新臺幣實質有效匯率指數(REER)與NEER走勢雷同，5至7月維持較高水準後緩步下滑，12月為99.27，較113年底之99.55微幅下降0.28%；115年4月新臺幣REER續降至97.68，較114年底下降1.60%。