

金融市場

壹、貨幣市場

本（97）年第4季因受全球金融風暴逐漸發酵影響，國際景氣明顯趨緩，外需疲弱，國內經濟成長力道減弱，銀行授信成長趨緩，加以海外投資降溫，國人海外投資資金回流，存款機構（含存款貨幣機構及中華郵政公司儲匯處）日平均淨超額準備平均為489億元，較上季平均之284億元為高；98年1月增加至1,232億元，2月再增加至1,304億元。金融業隔夜拆款平均利率在本行持續降息下，自本年9月之2.092%下降至98年2月之0.143%。

以下分別就本年10月至98年2月之資金情勢、利率走勢及票券流通餘額加以分析：

一、資金情勢

就各月資金情勢觀之，本年10月因國人海外投資資金回流，加以銀行授信成長趨緩，致使日平均淨超額準備增加為567億元；11月雖有國庫券到期及財政部償還銀行借款本息、發放各項補助款與統籌分配款等寬鬆因素，惟受財政部發行公債與稅款陸續繳庫，及本行陸續發行定存單等影響，日平均淨超額準備減少為372億元；12月因外資呈淨匯入，加以銀行對民間部門債權成長

趨緩，致使日平均淨超額準備增加為528億元；98年1月因應春節前資金需求，銀行超額準備需求增加，加以本行有意維持市場資金寬鬆，致使日平均淨超額準備增加為1,232億元；2月雖有財政部發行公債與國庫券、稅款陸續繳庫及國庫向銀行借款與本行農曆春節後陸續發行定存單回收資金等緊縮因素，惟因銀行放款與投資成長趨緩，日平均淨超額準備再增加為1,304億元。

二、利率走勢

本行於98年1月與2月分別再降息2碼與1碼，為97年第3季以來第七度調降利率，共計降息2.375個百分點，調整後之重貼現率及擔保放款融通利率分別為1.250%及1.625%。

受本行降息影響，金融業隔夜拆款平均利率呈下降走勢，由本年9月之2.092%下降至12月之0.872%，之後，在本行持續降息帶動下，下降至本年2月之0.143%。票券市場利率方面，亦呈下降走勢，1-30天期商業本票次級市場利率由本年9月之2.01%下降至98年2月之0.25%；商業本票發行利率亦同呈下降走勢。

圖1.1 貨幣市場利率與存款機構淨超額準備金

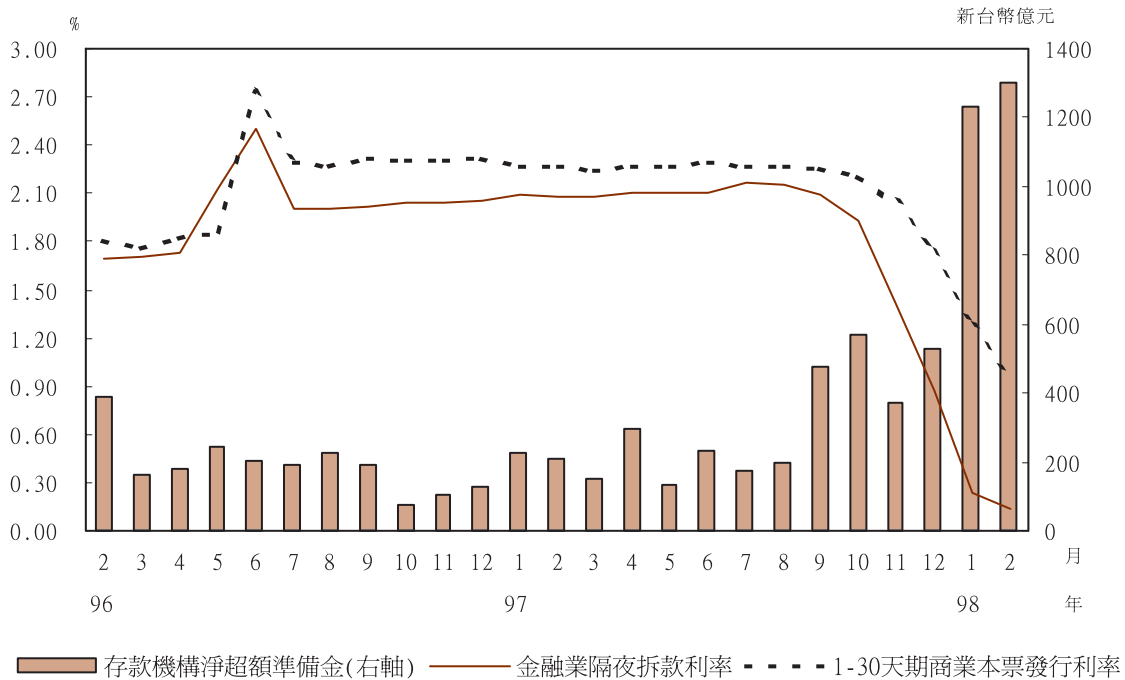


表1.1 貨幣市場利率

單位：年息百分率

年/月	金融業 隔夜 拆款	商業本票						中央銀行定期存單		
		初級市場			次級市場			初級市場		
		1-30天	31-90天	91-180天	1-30天	31-90天	91-180天	1-30天	31-91天	92-182天
95	1.552	1.60	1.71	1.85	1.53	1.54	1.64	1.55	1.63	1.69
96	1.998	2.12	2.18	2.13	1.89	1.90	1.96	1.91	1.95	1.94
97	2.014	2.20	2.25	2.27	1.88	1.92	1.97	1.89	2.05	2.17
97/ 2	2.082	2.26	2.35	2.30	2.00	2.01	2.03	2.05	2.13	2.23
3	2.084	2.24	2.33	2.30	2.00	2.04	2.05	2.05	2.13	2.23
4	2.105	2.26	2.35	2.41	2.00	2.04	2.08	2.07	2.15	2.25
5	2.101	2.27	2.36	2.46	2.00	2.03	2.08	2.07	2.15	2.25
6	2.105	2.29	2.35	2.31	2.00	2.06	2.13	2.08	2.17	2.27
7	2.166	2.27	2.32	2.33	2.03	2.07	2.13	2.12	2.21	2.31
8	2.158	2.26	2.29	2.35	2.03	2.06	2.14	2.12	2.21	2.31
9	2.092	2.25	2.30	2.35	2.01	2.03	2.04	2.11	2.20	2.30
10	1.926	2.20	2.23	2.29	1.92	1.97	1.98	1.98	2.07	2.17
11	1.410	2.04	2.05	2.17	1.57	1.64	1.86	1.67	1.77	1.90
12	0.872	1.73	1.77	1.74	1.00	1.07	1.07	1.25	1.26	1.34
98/ 1	0.233	1.27	1.32	1.62	0.42	0.44	0.57	0.68	0.76	0.87
2	0.143	0.95	0.87	0.61	0.25	0.34	0.28	0.55	0.65	0.75

三、票券流通餘額

本年2月底票券流通餘額合計為11,399億元，較97年9月底增加1,301億元。其中，國庫券增加1,468億元，主要因稅收短徵，財政部為因應國庫資金調度需要，增加國庫券發

行所致；此外，商業本票增加354億元，主要係公營事業發票增加所致；另可轉讓定存單減少484億元，銀行承兌匯票則減少37億元。

表1.2 短期票券之發行、償還及餘額

單位：新台幣億元

年/月	合計			國庫券			商業本票			銀行承兌匯票			可轉讓定期存單		
	發行額	償還額	餘額	發行額	償還額	餘額	發行額	償還額	餘額	發行額	償還額	餘額	發行額	償還額	餘額
95	70,040	70,797	10,924	450	650	250	58,798	59,092	7,176	361	357	81	10,431	10,699	3,417
96	64,951	66,622	9,253	880	850	280	55,772	56,300	6,648	382	378	84	7,917	9,094	2,240
97	69,486	69,040	9,698	2,400	1,612	1,068	60,747	60,493	6,902	333	368	49	6,006	6,568	1,678
97/2	4,395	4,147	10,172	400	0	1230	3,525	3,676	6,551	23	34	69	447	437	2,322
3	5,866	5,582	10,456	200	0	1430	5,169	4,849	6,871	34	29	74	462	704	2,081
4	6,187	5,552	11,091	400	0	1830	5,293	4,978	7,186	32	31	75	461	542	2,000
5	5,967	5,944	1,114	0	0	1830	5,546	5,473	7,259	33	29	79	388	442	1,945
6	5,521	5,957	10,678	0	0	1830	5,072	5,482	6,849	29	35	73	420	439	1,926
7	5,884	6,025	10,538	0	332	1498	5,381	5,338	6,893	31	30	74	471	325	2,072
8	5,461	5,810	10,189	0	269	1230	4,908	4,854	6,946	29	25	79	524	662	1,934
9	5,873	5,963	10,098	0	280	950	5,440	5,313	7,073	27	33	73	406	337	2,002
10	5,561	6,460	9,199	0	362	588	4,712	5,335	6,450	25	34	64	825	729	2,098
11	5,396	5,498	9,097	300	250	638	4,680	4,529	6,601	20	23	60	397	696	1,799
12	6,257	5,656	9,698	550	120	1,068	5,401	5,099	6,902	17	28	49	289	409	1,678
98/1	5,240	4,334	10,605	900	0	1,968	4,130	3,999	7,034	12	14	47	198	321	1,555
2	5,625	4,830	11,399	450	0	2,418	4,858	4,465	7,427	13	24	36	304	341	1,518

貳、債券市場

本年第4季債券發行市場，政府公債方面，為籌集建設基金以支應重大建設，本季配合定期適量發行政策，共發行1,000億元中央政府公債，規模與上季相同；公司債方面，因本行連續降息，加以市場信用利差幅度擴大，包括台電等公營事業及台塑集團等信評較佳企業，基於鎖住低利成本考量，年底前加碼發債，本季發債動能明顯回溫，發債量為1,483億元，較上季大增1,001億元或207.68%；金融債券方面，本季發行規模為286億元，由於信用緊縮及風險加碼幅度升高，銀行業除為因應年關資金及法定資本需求外，發債量較去年同期明顯銳減733億元或71.95%，惟因係屬傳統發債旺季，發債量較上季增加196億元或217.78%；資產證券化方面，由於全球金融風暴波及與國內房地產景氣趨緩影響，本季並無新案發行，其中，金融資產證券化商品僅短期受益證券及債券資產受益證券定期循環發行753.34億元，相較上季銳減436.34億元或36.68%，至於不動產證券化商品，本季資產淨值減損4.29億元；外國債券及國際債券方面，中美洲銀行(CABEI)分別於97年12月及98年1月在台發行2年期新台幣債券，共計50億元。

債券流通市場部分，本季以來，全球景氣衰退趨勢明確，國內總體經濟數據持續疲弱，在基本面不佳的支撐下，有利債市

表現，10年期公債殖利率由10月初2.1100%跌至年底的1.3748%，大幅下滑73.52個基本點。至於交易量方面，自9月以來，本行貨幣政策轉向寬鬆，市場資金更加浮濫，惟受限於籌碼流動性不足，本季交易規模縮減至287,217億元，較上季略降0.96%。

以下就發行市場與流通市場分別加以說明：

一、發行市場

(一) 中央政府公債

1. 97年12月23日財政部委託本行標售97-6期甲類10年期增額公債400億元，投標倍數1.97，最高得標利率為1.404%，相較9月24日發行的同年期公債最高得標利率2.243%降低0.839個百分點，創歷年新低。就得標行業觀察，銀行業因有付息壓力，對於低於定存水準的利率投標保守，僅標得48.75%，較前次下滑6.75個百分點；證券業上升11.42個百分點，得標比重為44.25%；至於票券業得標比重6.75%，保險業則僅占0.25%。

2. 98年1月16日財政部委託本行標售98-1期甲類5年期公債400億元，最高得標利率為0.97%，與去年10月29日發行的同年期公債最高得標利率1.95%相較，降低0.98個百分點，但仍高於市場原先預期0.75%至

0.85%的水準。在長假效應、前波停損盤退場及發行前交易空單量偏低等因素影響下，投標倍數走低，僅1.3倍。就得標行業觀察，銀行業投標意願不如預期，得標比例降至38.55%，較前次下滑超過10個百分點；證券業得標則略增1.41個百分點至45.66%；票券業得標比重15.79%，增幅超過9個百分點。

3. 98年2月11日財政部委託本行標售98-2期甲類20年期公債300億元，最高得標利率為2.21%，與去年11月28日發行的同期公債最高得標利率2.15%相較，小幅反彈0.06個百分點，投標倍數為1.95倍。就得標行業觀察，銀行業得標比重49.17%，證券業41.66%，票券業2.17%，保險業7%。其中，

表2.1 國內債券發行概況統計表

單位：新台幣億元

年/月	合計		中央政府公債		直轄市政府公債		公司債		金融債券		資產證券化 受益證券		外國債券及 國際債券	
	發行額	餘額	發行額	餘額	發行額	餘額	發行額	餘額	發行額	餘額	發行額	餘額	發行額	餘額
95	12,201	58,876	4,400	32,393	280	1,454	2,301	11,514	1,725	9,259	3,378	3,424	117	832
96	13,833	60,479	3,932	34,100	90	1,098	1,626	11,046	1,925	9,174	6,175	4,262	85	799
97	13,461	61,646	4,100	36,097	287	1,265	2,873	11,369	1,612	8,960	4,576	3,330	13	625
97/ 1	1,083	60,147	400	33,800	120	1,217	17	10,901	212	9,296	334	4,242	-	691
2	956	60,311	300	34,100	-	1,217	37	10,896	30	9,211	589	4,196	-	691
3	1,006	60,668	400	34,499	-	1,197	16	10,827	161	9,333	429	4,150	-	662
4	1,192	61,191	350	34,849	67	1,263	195	10,861	290	9,460	290	4,106	-	652
5	1,349	61,263	300	34,799	-	1,263	209	10,833	283	9,695	557	4,021	-	652
6	1,478	61,563	350	35,149	-	1,263	436	10,624	260	9,910	432	3,965	-	652
7	730	61,248	300	34,998	-	1,261	182	10,583	11	9,863	237	3,901	-	642
8	948	61,154	300	35,297	-	1,166	119	10,487	-	9,829	529	3,733	-	642
9	1,190	61,227	400	25,397	100	1,266	181	10,514	79	9,687	430	3,721	-	642
10	697	61,071	300	35,397	-	1,266	91	10,545	48	9,567	258	3,684	-	612
11	997	61,057	300	35,697	-	1,265	345	10,701	-	9,290	352	3,492	-	612
12	1,837	61,646	400	36,097	-	1,265	1,047	11,369	238	8,960	139	3,330	13	625
98/ 1	592	61,554	400	36,497	-	1,264	60	11,041	30	8,885	65	3,205	37	662
2	619	61,134	300	36,397	-	1,264	-	10,962	10	8,720	309	3,129	-	662

資料來源：

- (1) 中央銀行「中華民國台灣地區金融統計月報」。
- (2) 行政院金管會證券暨期貨局「證券暨期貨市場重要指標」。
- (3) 中央銀行外匯局「國際金融組織在台發行債券概況」。

銀行業及保險業因長期投資買盤介入，得標比重較前次分別上升10.62個百分點及7個百分點。

本季底中央政府公債發行餘額為3兆6,097億元，較上季底增加700億元或1.98%，至98年2月底發行餘額增為3兆6,397

億元。

(二) 直轄市公債

本季無發行紀錄。

本季底發行餘額為1,265億元，約與上季底相當，98年2月底發行餘額則略減至1,264億元。

(三) 公司債

本季以來，因本行連續降息，加以市場信用利差幅度擴大，包括台電等公營事業及台塑集團等信評較佳的企業，基於鎖住低利成本考量，年底前加碼發債，發債動能明顯回溫。本季公司債發行總額為1,483億元，較上季增加1,001億元或207.68%，就發行內容觀察，無擔保公司債發行1,087億元，占73.30%，有擔保公司債發行396億元，占26.70%。另外，可轉換公司債因受股市動能衰退影響，本季發行金額僅2億餘元。在發行利率方面，以發行占比48.67%的5年期公司債為例，本季加權平均利率為2.4409%，其與本季五大銀行新承做資本支出放款加權平均利率3.030%比較，企業發債籌資成本平均低於銀行融資利率58.91個基本點。發債規模較大者除台電、中鋼、中油及台塑集團等大型企業外，尚包括國泰金、兆豐金等金控公司，合計發債規模高達1,288億元，占公司債發行總額八成五以上。累計至本季底，公司債發行餘額為1兆1,369億元，較上季底增加855億元或8.13%；至於98年1月，僅南亞塑膠發行5年期無擔保不可轉換公司債60億

元，發行利率為2.02%，2月則無發行紀錄，截至2月底發行餘額為1兆962億元。

(四) 金融債券

下半年以來，由於信用緊縮及風險加碼幅度升高，金融債發債量明顯銳減，惟因本季係屬傳統發債旺季，銀行業因應年關資金及法定資本需求，發債286億元，較上季增加196億元或217.78%。就發行內容觀察，9成以上為7年期次順位金融債，發債銀行包括彰化銀行、兆豐銀行、第一銀行、國泰世華銀行、土地銀行、上海銀行及玉山銀行等，合計發行金額261.5億元，加權平均發行利率2.998%；此外，尚包括台灣中小企業銀行發行5.5年期次順位金融債21.5億元，發行利率為3.200%，以及板信商業銀行發行6年期次順位金融債2.8億元，發行利率為3.400%。累計至本季底，金融債券發行餘額為8,960億元，較上季底減少727億元或7.5%，截至98年2月底發行餘額續減至8,720億元。

(五) 資產證券化受益證券

資產證券化方面，由於全球金融風暴波及與國內房地產景氣趨緩影響，本季並無新案發行，其中，金融資產證券化方面，定期循環發行金額達753.34億元，主要係以奇美電子、台新銀行、法商東方匯理銀行、台灣人壽及花旗銀行台北分行等機構發行之短期受益證券(ABCP) 578.39億元為最大宗，占76.78%；大眾銀行、斐商標準銀行台北分

行、第一銀行等機構發行的債券資產受益證券(CBO)173.68億元次之，占23.05%。至於不動產證券化商品，本季國內8檔不動產投資信託基金資產淨值減損達4.29億元。本季度底資產證券化受益證券發行餘額為3,330億元，較上季底減少391億元或10.51%，及至98年2月底發行餘額續減至3,129億元。

(六) 外國債券及國際債券

中美洲銀行(CABEI)分別於本年12月及98年1月在台發行2年期新台幣債券，共計50億元，發行利率2.6%。截至本季度底發行餘額為625億元，98年2月底增至662億元。

二、流通市場

(一) 店頭市場

本年10月，由於經濟衰退疑慮升溫，通膨預期降低，推升債市多頭格局，但因金融市場持續動盪，部分金融機構陸續出脫籌碼以解決自身流動性問題，10年期指標公債殖利率多空震盪，月底緩步下跌至1.9830%；11月，全球經濟持續減緩，激勵國際債市走多，國內方面，不僅股市未見築底止穩，通縮疑慮又悄然增溫，為積極引導利率下調，本行除降息1碼外，並同步大幅調降NCD申購利率，10年期指標公債殖利率月底收在1.4973%，較上月底大幅下滑48.57個基本點；12月，國際景氣明顯衰退，本行大幅降息3碼，惟因利多因素多已反應，致10年期指標公債殖利率跌幅有限，月底收在

1.3748%；及至98年1月，因總體經濟數據持續疲弱，本行為提振內需再度降息，惟10年期公債殖利率已處相對低檔，且受長假效應影響，交易商持債轉趨謹慎，致債市陷入盤局，月底10年期指標公債殖利率彈升至1.5200%；2月，債市先空後多，月底10年期指標公債殖利率再度滑落至1.4308%。

就整體債市交易規模觀察，本季各類債券成交總額為28兆7,217億元，較上季減少2,775億元或0.96%，其中買賣斷交易減少2,709億元或2.54%(占成交總額比重，由上季底39.4%降為38.6%，略減0.8個百分點)，附條件交易亦減少67億元或0.04%(占成交總額比重，由60.6%上升至61.4%)。若就各類債券交易來看，9成8以上仍為政府公債交易，本季交易金額達28兆1,894億元，較上季減少4,027億元或1.41%；其次是公司債，交易金額為4,660億元，較上季增加1,390億元或1.62%；第三為金融債券，交易金額為418億元，較上季增加47億元或12.67%，第四為外國債券及國際債券成交金額為245億元，較上季增加37億元或17.79%；至於資產證券化受益證券，本季交易金額未及億元，較上季減少223億元。98年1月及2月整體債市成交金額分別為6兆8,201億元及8兆526億元。

(二) 集中市場

本季集中市場上公債及可轉換公司債交易依舊掛零。

圖2.1 各期別公債殖利率走勢圖

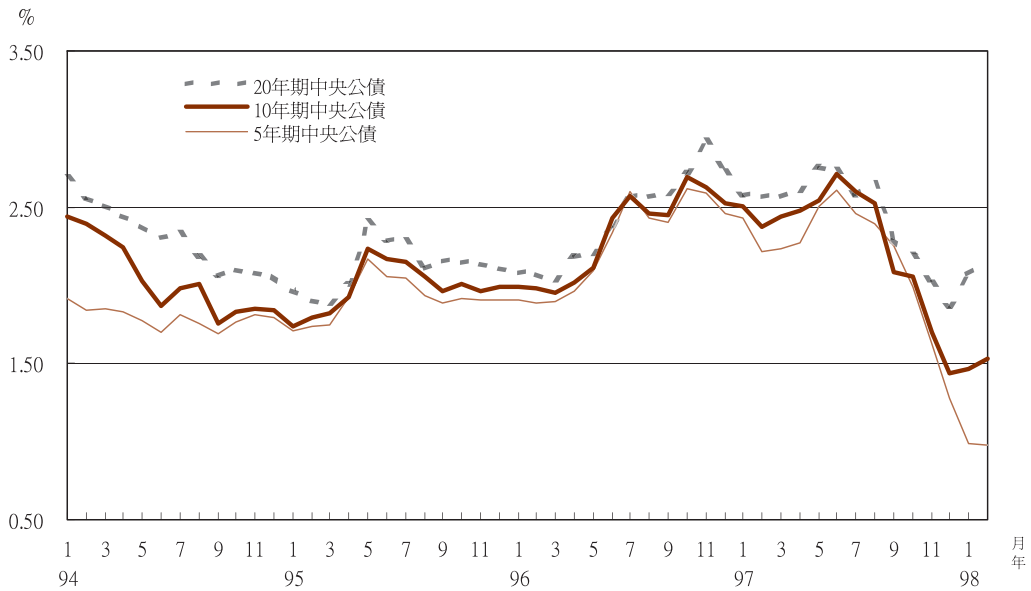


表2.2 國內債券市場買賣斷及附條件交易統計表

單位：新台幣億元

年 / 月	總成交金額	買 賣 斷		附條件交易	
		金 額	比重 (%)	金 額	比重 (%)
95	2,758,333	1,699,920	61.6	1,058,413	38.4
96	1,940,055	937,876	48.3	1,002,179	51.7
97	1,355,095	597,490	44.1	757,605	55.9
97 / 1	152,671	77,137	50.5	75,534	49.5
2	99,643	48,570	48.7	51,073	51.3
3	163,503	93,181	57.0	70,322	43.0
4	148,303	79,535	53.6	68,768	46.4
5	110,884	46,898	42.3	63,986	57.7
6	102,884	41,486	40.3	61,398	59.7
7	88,728	26,645	30.0	62,083	70.0
8	97,457	39,143	40.2	58,314	59.8
9	103,807	40,908	39.4	62,900	60.6
10	97,985	32,536	33.2	65,449	66.8
11	85,022	31,248	36.8	53,774	63.2
12	104,210	40,203	38.6	64,007	61.4
98 / 1	68,201	28,109	41.2	40,092	58.8
2	80,526	35,938	44.6	44,588	55.4

資料來源：台灣證券交易所及中華民國證券櫃檯買賣中心。

表2.3 國內債券市場各類債券交易統計表

單位:新台幣億元

年/月	合計	政府公債	公司債		金融債券	資產證券化 受益證券	外國債券及 國際債券	
			普通	可轉換				
95	2,758,333	2,734,961	9,609	6,150	5,188	1,339	1,085	
96	1,940,055	1,922,416	4,121	9,327	1,709	1,622	860	
97	1,355,095	1,337,539	5,025	8,829	2,054	819	829	
97 /	1	152,671	151,156	96	949	409	61	-
	2	99,643	98,697	117	578	46	138	67
	3	163,503	161,885	164	927	229	223	75
	4	148,303	147,026	363	711	119	0	84
	5	110,884	109,625	318	676	190	0	75
	6	102,884	101,336	284	740	273	175	76
	7	88,728	87,403	355	861	55	-	54
	8	97,457	96,473	144	711	8	55	66
	9	103,807	102,045	477	722	308	168	88
	10	97,985	96,309	666	750	100	0	160
	11	85,022	83,829	569	540	54	-	30
	12	104,210	101,756	1,472	663	264	-	55
98 /	1	68,201	67,250	353	483	62	-	53
	2	80,526	79,266	509	626	68	-	57

資料來源：台灣證券交易所及中華民國證券櫃檯買賣中心。

參、股票市場

97年10月至11月期間，由於全球金融風暴持續擴散，國際股市紛紛重挫，外資更大幅賣超台股，致使台股指數頻頻向下探底，指數於11月20日跌至4,090點之最低點。之後，由於全球央行大幅降息，國際股市回升，加以政府不斷推出刺激經濟方案，致使台股反彈回升，至98年1月7日，指數升至4,790點。此後，由於美國經濟衰退加深，美股道瓊指數重挫，加以華碩97年第四季財報出現巨額虧損，致使台股回檔整理，指數於

98年1月20日跌至4,243點。之後，由於台股跌幅已深，籌碼面相對穩定，低利率下資金行情逐步發酵，電子業急單使第一季營收回溫，促使台股逐步向上盤堅，指數於2月27日升抵4,557點，但仍較97年9月底的5,719點下跌20.32%。

一、大盤股價指數變動

97年10月份股市持續重挫，指數於10月27日跌至4,367點的新低點之後才出現跌

深反彈，10月底加權指數較上月底仍續劇跌14.84%。10月份主要利空因素包括：1.美國主要經濟數據出現明顯惡化之跡象，全球經濟步向衰退之疑慮加深；2.台灣經濟景氣反轉下滑，麥格理證券悲觀預測2009年台灣經濟將負成長2%；3.美國金融風暴蔓延至歐洲及新興國家，冰島國家首先宣布破產，烏克蘭、俄羅斯、阿根廷及南韓等國家相繼傳出償債危機；4.第四季晶圓代工產業景氣急遽下滑，台積電第四季產能利用率恐將降至7成；5.國際股市持續重挫，外資也大舉撤出新興市場，全月賣超台股高達1,146億元。

97年11月份股市先軟後堅，指數於11月20日跌至4,090點的最低點之後，觸底回升，11月底加權指數仍較上月底下跌8.42%。11月1日至20日期間，股市頻頻破底，此期間主要利空因素包括：1.美林證券調降鴻海、華碩等大型電子股投資評等；2.全球經濟景氣大幅惡化，各國大企業大量裁員，美國10月份失業率激升至6.5%；3.IMF大幅調降2009年全球經濟成長預測，已開發國家將陷入衰退局面；4.行政院主計處公布，台灣GDP自第三季起將連續三季呈現負成長，2009年經濟成長率將僅為2.12%；5.花旗銀行集團向美國政府請求金援，美國三大汽車廠紓困案尚未通過。11月21日至28日股市反彈回升，此期間主要利多因素包括：1.國安基金進場護盤，提振投資人信心；2.美國政府金援花旗集團，激勵美國股市反彈；3.政

府將發放消費券，刺激民間消費；4.行政院推出「振興房地產方案」八大措施，提振房市景氣。

97年12月份股市呈現盤整局面，12月底加權指數較上月底略升2.93%。12月1日至5日，股市續呈疲軟，此期間主要利空因素包括：1.國際股市走軟，外資賣超台股；2.台積電、聯發科等重量級科技大廠看壞景氣。12月8日至18日，股市反彈回升，此期間主要利多因素包括：1.美國政府迅速同意金援花旗集團；2.美國新總統歐巴馬宣示將推出龐大的經濟振興方案；3.美國Fed將聯邦資金利率大幅降至0~0.25%；4.兩岸正式開始大三通。12月19日至31日，股市再度走低，此期間主要利空因素包括：1.年底作帳行情提前結束；2.11月份我國外銷訂單大幅衰退，超出市場預期；3.鴻海集團負責人對未來景氣相當悲觀。

98年1月份股市走軟，1月底加權指數較上月底下跌7.48%。1月份主要利空因素包括：1.美國經濟數據大幅惡化，97年12月失業率創新高（7.2%），美股重挫，並引發外資再度大拋台股；2.華碩97年第四季財報出現巨額虧損，超出市場預期；3.97年12月份我國出口值銳減42%，尤其對中國出口值巨降54%，遠超過市場預期；4.高盛證券看空金融股，建議旗下客戶賣出，引發金融股重挫；5.農曆春節長假前賣壓出籠。

98年2月份股市先堅後盤整，2月底加權

指數較上月底上漲7.28%。2月2日至13日，股市走高，此期間主要利多因素包括：1.低利率下資金行情逐步發酵；2.國際股市反彈，激勵外資進場買超；3.台股跌幅已深，籌碼面相對穩定；4.電子業急單出現，促使其營收獲利回溫；5.瑞銀證券調高亞太區科技股及台股投資評等。2月16日至27日，股市小幅回檔整理，此期間主要利空因素包括：1.美股明顯走弱，道瓊指數不斷破底，促使外資持續賣超台股；2.行政院主計處公布97年第4季我國GDP負成長8.36%，並將98年GDP成長率預測大幅下修為負2.97%；3.1月份我國外銷訂單大幅衰退40%；4.遭到償債困難的茂德向銀行團聯貸案有條件通過，市場對未來銀行債權的確保產生疑慮。

二、各類股股價指數變動

就各類股股價的變動而言，97年10月份由於美國金融風暴擴散至歐洲及新興國家，國際股市仍續大幅下挫，外資也大舉賣超台股，以致幾乎所有類股均告走低，僅塑膠股因台塑集團進場護盤而微升0.33%。其中跌幅較大的類股為：觀光股下跌26.71%，鋼鐵股下降23.26%，金融股下跌22.04%，汽車股下跌20.66%。電子股下跌16.63%。

97年11月份各類股漲跌互見，上漲類股主要係與政府擴大內需較有相關的類股，以及與兩岸經貿政策開放題材有關的類股，其中包括：水泥股大漲34.7%，玻璃陶瓷股上漲24.52%，食品股上漲13.45%，航運股上

圖3.1 集中市場價量變動趨勢

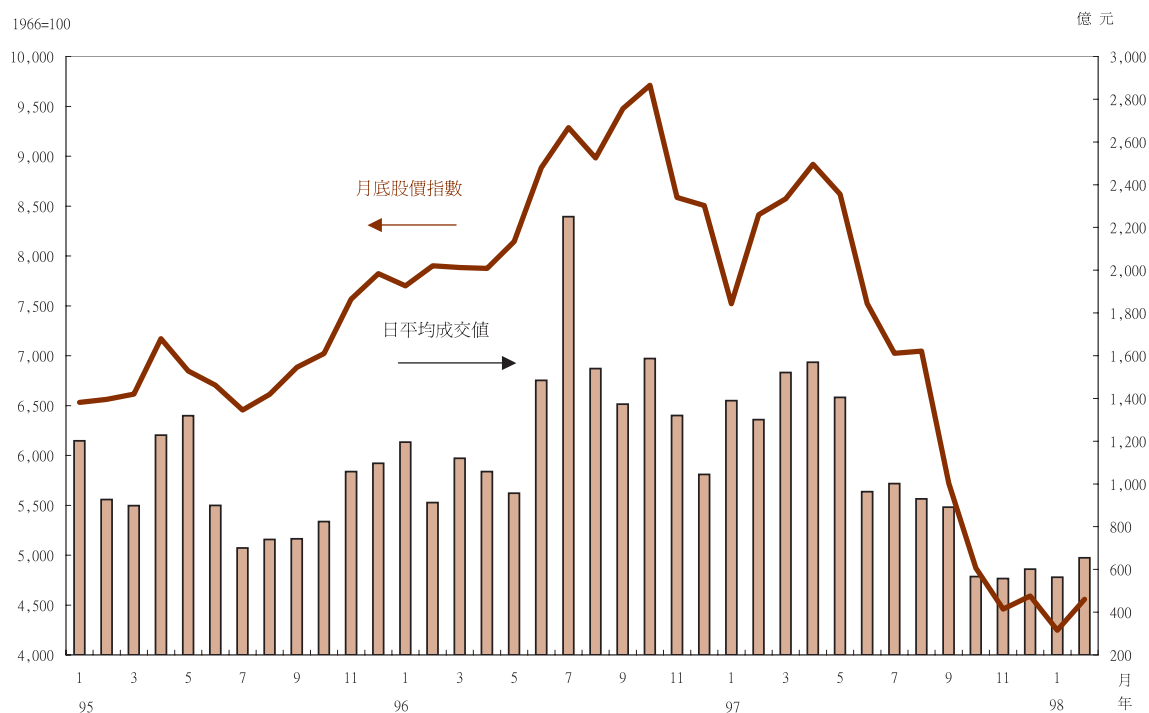


表3-1 集中市場各類股股價指數之變動

日期	類股名稱	加權指數	電子	金融保險	食品	紡織纖維	造紙	建材營造	水泥	塑膠	電機機械
97年9月底		5,719.3	235.5	682.7	447.4	224.1	106.4	136.0	78.0	144.0	53.8
97年10月底		4,870.7	196.3	532.2	427.9	199.0	95.7	112.6	63.5	144.5	46.8
97年11月底		4,460.5	168.7	539.0	485.5	212.8	94.1	111.9	85.5	124.9	48.8
97年12月底		4,591.2	175.6	595.8	463.6	204.0	94.5	121.4	90.5	113.1	48.7
98年1月底		4,248.0	165.7	507.4	428.0	197.0	88.6	111.8	76.2	111.0	45.1
98年2月底		4,557.2	187.8	493.5	424.5	198.7	86.7	111.4	85.3	110.5	47.3
97年10月底 與上月底比%		-14.84	-16.63	-22.04	-4.35	-11.19	-10.06	-17.19	-18.60	+0.33	-13.03
97年11月底 與上月底比%		-8.42	-14.06	+1.27	+13.45	+6.90	-1.69	-0.66	+34.70	-13.55	+4.36
97年12月底 與上月底比%		+2.93	+4.08	+10.53	-4.52	-4.11	+0.52	+8.52	+5.90	-9.45	-0.16
98年1月底 與上月底比%		-7.48	-5.64	-14.83	-7.67	-3.45	-6.24	-7.93	-15.78	-1.86	-7.55
98年2月底 與上月底比%		+7.28	+13.32	-2.75	-0.83	+0.88	-2.20	-0.32	+11.88	-0.45	+4.95

日期	類股名稱	電器電纜	化學生技 醫療	玻璃陶瓷	鋼鐵	橡膠	汽車	航運	觀光	貿易百貨	其他
97年9月底		32.6	64.2	36.3	99.1	120.4	65.5	66.4	100.9	101.0	95.0
97年10月底		29.2	54.7	32.8	76.0	110.4	52.0	62.4	74.0	84.1	82.9
97年11月底		25.3	56.7	40.8	71.3	100.1	50.4	66.6	76.4	88.7	83.1
97年12月底		25.5	58.3	37.8	74.7	98.8	51.4	65.4	95.0	93.5	81.0
98年1月底		23.3	56.5	32.9	74.4	88.0	47.9	58.8	83.5	87.9	78.3
98年2月底		23.7	57.9	33.5	73.3	102.0	53.6	62.0	83.7	85.8	81.3
97年10月底 與上月底比%		-10.26	-14.82	-9.85	-23.26	-8.34	-20.66	-5.92	-26.71	-16.76	-12.77
97年11月底 與上月底比%		-13.32	+3.67	+24.52	-6.17	-9.35	-2.98	+6.58	+3.31	+5.46	+0.23
97年12月底 與上月底比%		+0.63	+2.70	-7.33	+4.70	-1.32	+1.92	-1.71	+24.30	+5.42	-2.46
98年1月底 與上月底比%		-8.40	-2.97	-12.86	-0.40	-10.93	-6.92	-10.07	-12.07	-6.00	-3.34
98年2月底 與上月底比%		+1.71	+2.34	+1.73	-1.52	+15.90	+12.02	+5.36	+0.22	-2.39	+3.80

表3-2 集中市場機構投資人買賣超

單位：億元

年 月	外 資	投 信	自 營 商	合 計
96年全年	741	1,554	158	2,453
97年全年	-4,700	440	433	-3,827
97年2月	983	86	121	1,190
97年3月	-184	49	42	-93
97年4月	-293	154	184	45
97年5月	138	50	-62	126
97年6月	-1,159	2	-106	-1,263
97年7月	-1,096	64	88	-944
97年8月	-299	108	47	-144
97年9月	-905	-61	-24	-990
97年10月	-1,146	-58	38	-1,166
97年11月	-557	-47	34	-570
97年12月	162	138	48	348
98年1月	-519	-25	18	-526
98年2月	-150	11	15	-124

漲6.58%，觀光股上揚3.31%，金融股略升1.27%。電子股仍大跌14.06%，主要係因美國費城半導體股價指數重挫，半導體及面板產業景氣急遽惡化，相關企業虧損嚴重。塑膠股下跌13.55%，主要係因塑化原料行情走低，相關企業獲利大幅衰退。

97年12月份由於之前股市跌幅已深，大多數類股出現跌深反彈，僅較少數類股因11月份股價已漲多而回檔下滑。電子股上漲4.08%，金融股因兩岸可能簽訂金融MOU之題材而大幅上漲10.53%，觀光股亦因兩岸正式開始大三通的開放題材而激升24.3%。建材營造、水泥及鋼鐵股也分別上漲8.52%、5.90%及4.70%，主要係受惠於政府擴大公共建設的政策激勵。至於食品、玻璃陶瓷股，因11月份股價漲多而出現回檔下跌，跌幅分別為4.52%及7.33%。塑膠股下跌9.45%，主要係因其景氣下滑，獲利不佳。

98年1月份由於美國經濟數據惡化，美股疲軟不振，以及農曆春節長假前賣壓出籠，致使所有類股均呈下跌局面。跌幅較大的類股依序為：水泥股下跌15.78%，金融股下滑14.83%，玻璃陶瓷股下挫12.86%，觀光股下滑12.07%。至於電子股則下跌5.64%，塑膠股下滑1.86%。

98年2月份由於低利率下資金行情逐步發酵，中國擴大內需政策效果顯現，以及電子業急單使其營收回溫，以致大多數類股均呈上漲局面，僅金融股及少數原物料股仍

續下跌。電子股上漲13.32%，水泥股上揚11.88%，汽車股上升12.02%，航運股上漲5.36%。至於金融股則下跌2.75%，鋼鐵股下滑1.52%，塑膠股下挫0.45%。

三、法人買賣超

觀察三大法人買賣超情況，97年10月至98年2月，外資僅於97年12月出現買超，其餘四個月均出現賣超，此期間累計賣超仍達2,210億元，主要係因全球金融危機擴散，全球經濟景氣大幅下滑，全球股市持續重挫，促使外資看空台股，因而自台股大量撤出資金。97年12月外資買超，主要係因各國政府大力振興經濟，國際股市止跌回升，因而激勵外資進場買超。

97年10月及11月投信法人出現賣超，主要係受到全球金融風暴的衝擊，國際股市持續重挫，促使投信法人減碼，以因應投資人贖回壓力。97年12月投信法人買超，主要係因國際股市反彈，以及外資買超激勵所致。98年1月投信法人賣超，主要係受國際股市疲軟，外資大幅賣超台股所影響。98年2月投信法人買超，主要係因資金行情逐步發酵，台股可望跌深反彈，促使投信法人逢低承接。

此外，在97年10月至98年2月期間，自營商均出現買超，此主要係因台股跌幅已深，股價處於歷史低檔，長期投資價值已浮現，促使自營商趁機加碼。

四、股市重要措施

本期間股市主要措施有：

1. 97年10月12日，行政院宣布三大穩定股市措施，包括：（1）10月13日至17日台股跌幅減半為3.5%；（2）全面禁止借券及融券放空措施，由97年10月14日展延至97年12月31日；（3）協調國安基金委員會同意繼續授權進場運作。

2. 97年10月15日，行政院國家安定基金管理委員會決議，國安基金護盤期限再延長一個月，自10月18日至11月17日。

3. 97年10月19日，金管會宣布，台股跌幅減半措施繼續實施一週，至10月24日止。

4. 97年10月22日，金管會宣布，放寬財務會計準則第34號公報「金融商品之會計處理準則」對金融資產認列損益的部份，可讓金融業者自由選擇。

5. 97年11月27日，金管會宣布，自97年11月28日起，恢復投資人可於證券市場平盤以上融券及借券賣出（即平盤以下仍暫不得放空），並將視市場情況適時予以檢討。但指數股票型基金受益憑證（ETF）、證券商及期貨商因辦理業務之避險需求所為之融券及借券賣出，不受前開價格之限制。

6. 97年12月4日，金管會訂定「大陸地區投資人來臺從事證券投資及期貨交易管理辦法」，開放大陸合格境內機構投資者（即QDII）等得來臺從事證券投資與期貨交易。

7. 97年12月31日，金管會宣布，自98年1月5日起，恢復投資人融券及借券賣出臺灣50指數、臺灣中型100指數及臺灣資訊科技指數成分股等150檔股票，不受賣出價格不得低於前一營業日收盤價之限制，並恢復有關融券與借券賣出總量限額之規定。

8. 98年1月2日，為擴大資本市場規模，並發展我國成為國際上具科技產業特色之證券市場，金管會督請臺灣證券交易所及中華民國證券櫃檯買賣中心研議開放海外企業得以科技類股來臺第一上市(櫃)。

9. 98年1月15日，金管會通過寶富期貨信託股份有限公司申請設置期貨信託事業之許可案，成為我國第一家專營期貨信託事業之公司。

10. 98年1月19日，金管會同意臺灣期貨交易所推出「黃金選擇權」。未來，我國期貨市場之商品類期貨，除現有美元計價黃金期貨、新臺幣計價黃金期貨外，將再增加一軍。

肆、外匯市場

一、新台幣匯率走勢

97年第4季（10至12月）新台幣對美元匯率最低為12月4日之33.550元，最高為10月1日之32.029元，波幅為1.521元。季底新台幣對美元匯率為32.860元，較上季底貶值2.2%，對歐元、日圓及人民幣匯價亦分別較上季底貶值1.6%、15.4%及2.6%，對韓元則較上季底升值2.0%。

與97年第4季底比較，98年第1季底新台幣對歐元、日圓及韓元升值，惟對美元及人民幣貶值（見圖4.1），致新台幣對主要貿易對手國一籃通貨之加權平均匯價（以進出口比重為權數）僅升值0.1%。以下分別分析第1季新台幣對美元、歐元、日圓、人民幣及韓元之匯率變動。

新台幣對美元匯率：最低為98年3月2日之35.174元，最高為1月7日之32.980元，波幅為2.194元，較上季擴大。年初以來，由於全球經濟衰退疑慮升高，投資人降低財務槓桿，國際資金轉持美元資產尋求避險，美元延續升值走勢，加上國內受出口持續衰退、經濟負成長以及外資匯出影響，新台幣對美元續呈貶值走勢；3月受Fed宣布增購長期公債及二房擔保債券等，以及政府將收購金融機構不良資產等計畫影響，引發美元弱勢，國內則因外資匯入及廠商賣匯，新台幣對美

元反轉走升。本季底新台幣對美元匯率為33.917元，較上季底貶值3.1%。就平均匯率而言，本季新台幣對美元較上年同季亦貶值7.3%。

新台幣對歐元匯率：鑑於歐元區景氣疲弱，本季歐洲央行二度降息，加以東歐經濟嚴重衰退，面臨債信調降危機，歐元對新台幣呈貶值走勢，惟3月以來，因歐元區經濟數據較好轉、東歐危機未持續發酵、全球股市勁揚，加上美元走弱，支撐歐元表現，歐元對新台幣反轉走升。本季底新台幣對歐元較上季底升值2.0%。就平均匯率而言，本季新台幣對歐元較上年同季亦升值6.8%。

新台幣對日圓匯率：年初因市場擔憂金融危機擴大及全球降息，投資人平倉利差交易，日圓對新台幣相對走升，後因日本出口劇減，貿易逆差擴大，國內需求亦疲弱，日圓反轉走貶。本季底新台幣對日圓較上季底升值5.1%。就平均匯率而言，本季新台幣對日圓較上年同季貶值17.3%。

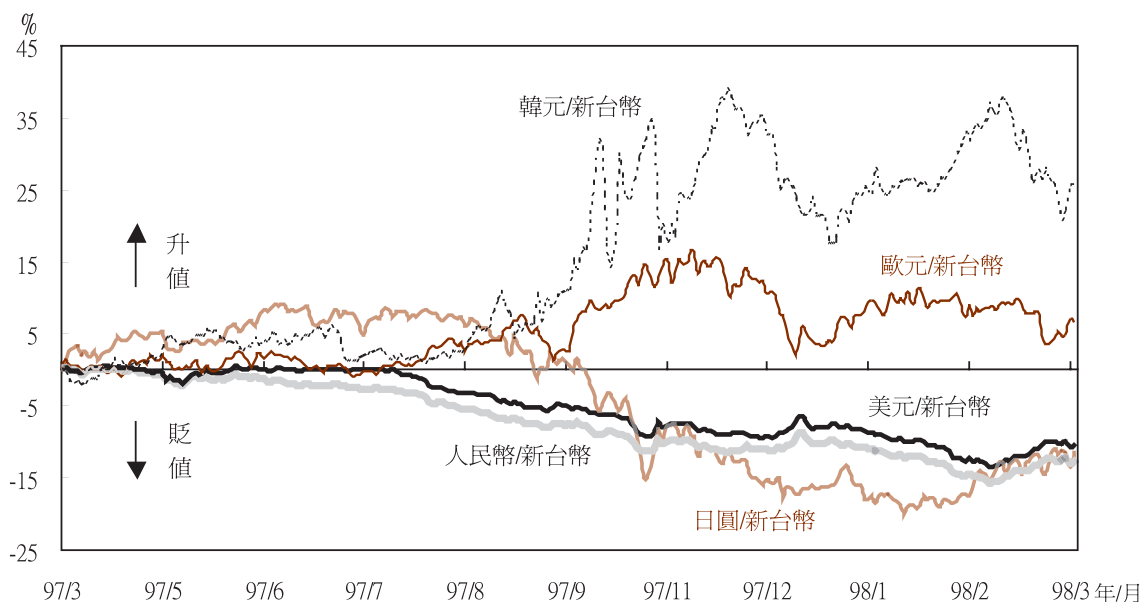
新台幣對人民幣匯率：本季雖然中國出口減幅擴大，惟在全球經濟衰退下，展望仍相對較佳，加以其官方陸續採行刺激經濟成長措施，人民幣貶值預期心理減弱，本季人民幣對新台幣維持走升趨勢。本季底新台幣對人民幣匯價較上季底貶值2.9%。就平均匯率而言，本季新台幣對人民幣較上年同季亦

貶值11.5%。

新台幣對韓元匯率：因年初南韓出口持續負成長，國內投資及消費不振，為振興經濟，本季南韓央行二度降息，加以銀行部門償還鉅額外債，使得韓元對新台幣重挫，後因美元走弱、南韓外債3月危機論消失，加

以外資買超韓股、預期經常帳順差將擴大，3月以來韓元對新台幣反轉走升。本季度新台幣對韓元較上季底升值6.4%。就平均匯率而言，本季新台幣對韓元較上年同季大幅升值37.3%。

圖4.1 98年第1季(1至3月)新台幣對主要貿易對手國之升貶幅度
(與97/3/31比較)



二、外匯市場交易

97年11月至98年1月外匯市場（含DBU及OBU交易）各類商品之全體外匯交易淨額為7,898.43億美元，較上年同期減少38.2%，日平均交易淨額為132.39億美元，全體交易量較上期減少，除因農曆春節連續假期，致營業日數減少外，亦反映外貿衰退及國內外資金移動規模縮減。同期間OBU外匯交易淨額為393.86億美元，占外匯市場總交易量

5.0%，較上年同期上升0.3個百分點。

各交易類別中，以即期外匯交易最多，交易量達3,821.28億美元，換匯交易居次，交易量為2,925.07億美元，兩者較上年同期分別衰退42.4%及25.0%，前者受出口持續衰退及國人海外投資減少影響，後者則因全球金融投資報酬率下跌，壽險及投信業減少國外投資，原避險之換匯交易到期不續作，以及指定銀行利用銀行間換匯市場調度資金減

表4.1 台北外匯市場各類商品交易量(含OBU之交易)¹

單位：百萬美元

年 / 月	即期	換匯		遠期		保證金 交易	換匯換利	匯率 選擇權	交易淨額		日平均總 交易淨額
		國內銀行 間新台幣 對外幣	國內銀行 間新台幣 對外幣	國內銀行 間新台幣 對外幣	國內銀行 間新台幣 對外幣				OBU 交易淨額		
94	1,550,731	823,483	266,030	274,370	112,679	24,378	39,788	295,918	3,008,667	172,441	12,074
95	1,910,270	1,107,646	241,528	411,182	137,871	37,809	47,353	396,578	3,910,838	192,354	15,631
96	2,418,963	1,362,112	288,406	477,189	142,672	42,482	29,683	303,857	4,634,286	190,812	18,623
97	2,455,394	1,548,763	471,974	459,399	124,377	34,871	40,097	307,857	4,846,381	259,316	19,367
96 / 11	247,211	137,459	34,490	49,416	10,452	4,439	3,837	30,590	472,953	21,800	21,498
12	166,509	114,826	28,320	32,913	8,186	2,889	2,967	21,832	341,935	15,940	16,283
97 / 1	249,567	137,505	42,360	39,414	10,222	3,881	4,404	29,031	463,801	21,563	21,082
2	170,321	104,363	28,760	36,421	11,501	2,404	2,409	27,402	343,320	16,357	21,457
3	255,364	148,442	53,420	46,195	13,713	2,638	4,653	29,263	486,555	20,508	23,169
4	211,980	135,037	41,120	42,276	12,399	2,730	4,027	29,690	425,740	24,478	20,273
5	208,752	127,802	41,398	39,677	12,347	2,446	4,045	31,656	414,378	24,337	19,732
6	196,215	130,585	42,589	34,046	8,964	2,142	3,264	34,404	400,656	26,743	19,079
7	196,469	136,795	42,642	34,588	10,305	2,529	3,966	34,495	408,843	25,904	18,584
8	193,983	120,313	39,216	35,565	9,812	3,294	3,542	25,771	382,468	22,938	18,213
9	252,548	137,807	35,896	50,739	10,405	4,293	3,159	23,546	472,092	24,826	22,481
10	254,629	159,334	39,809	55,338	10,922	3,983	3,442	17,281	494,008	23,237	22,455
11	126,399	105,509	33,231	22,575	6,441	2,390	1,955	11,986	270,813	14,549	13,541
12	139,167	105,272	31,533	22,566	7,347	2,140	1,231	13,332	283,707	13,876	12,335
98 / 1	116,562	81,727	24,398	19,877	6,851	1,705	1,693	13,759	235,322	10,962	13,842

註：1. 自87年1月起各類交易量已剔除「銀行間交易」重複計算部分。此外，與匯率有關之衍生性金融商品交易均列於此表。

2. 新台幣對外幣無本金交割遠匯(NDF)為遠期交易之一部份。

少所致；兩者交易比重合計占外匯市場總交易量超過八成，分別為48.4%及37.0%。遠匯與匯率選擇權交易分居第三及第四，此兩類交易量分別較上年同期減少46.6%及52.0%；兩者交易比重分別為8.2%及4.9%（見表4.1及圖4.2）。

按交易幣別分，以新台幣對美元交易最多，97年11月至98年1月的交易比重為45.8%，較上年同期提高6.8個百分點；新台幣對其他外幣交易比重則甚低，僅約2.7%；

第三種貨幣間的交易比重則在五成上下，美元對日圓、其他外幣間及美元對歐元的交易比重分別為18.4%、19.7%及13.3%，三者較上年同期分別下降4.2、4.0及上升1.2個百分點（見圖4.3）。

按交易對象別分，以國內銀行與國外銀行間的交易最多，97年11月至98年1月該交易占全體外匯交易量為48.4%；國內銀行與顧客間的交易居次，比重為30.6%；國內銀行間的交易比重最少，約21.0%（見圖4.4）。

圖4.2 外匯交易-按交易類別

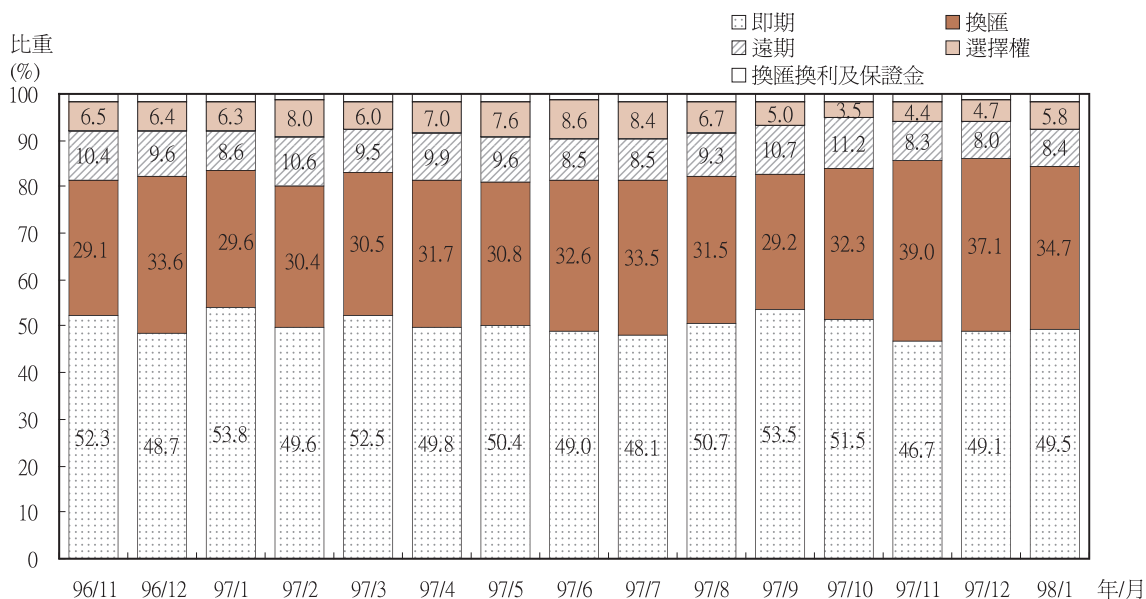


圖4.3 外匯交易-按幣別

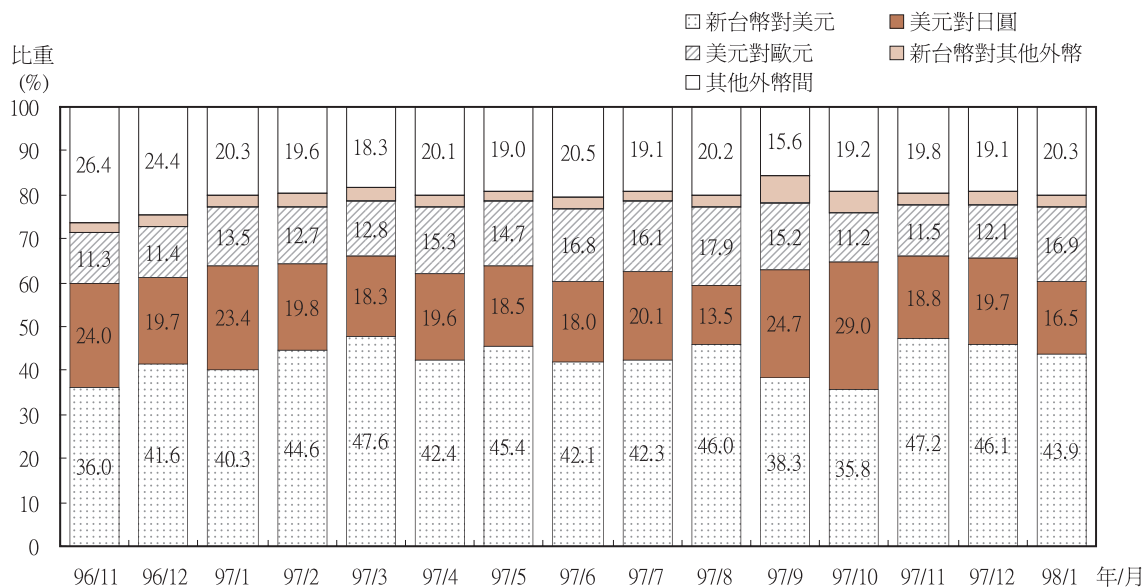
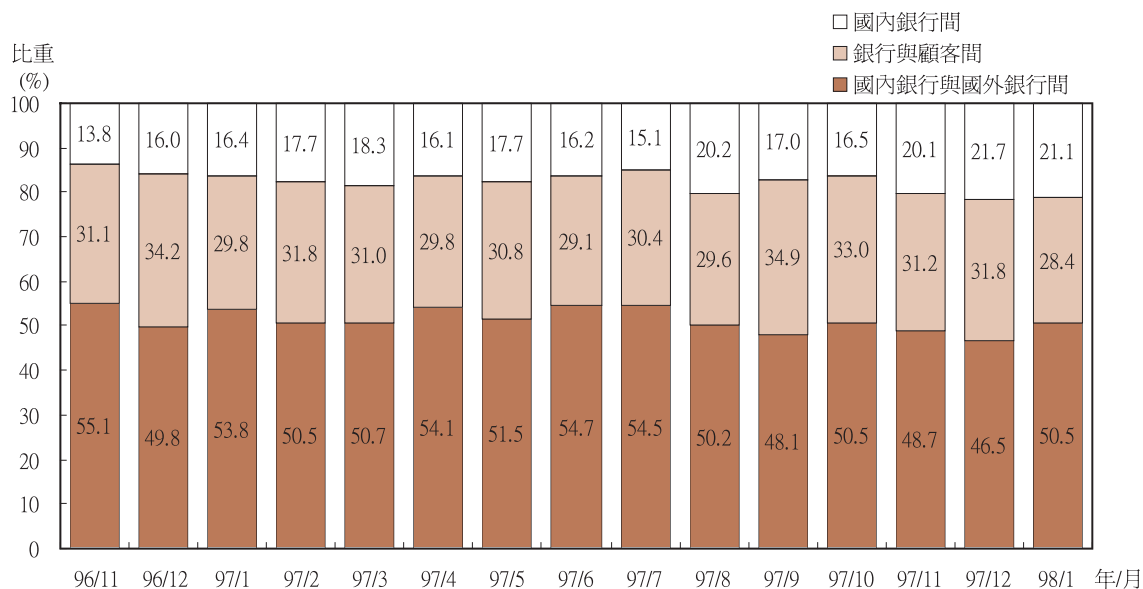


圖4.4 外匯交易-按交易對象別



三、銀行間換匯及外幣拆款交易

國內銀行間新台幣與外幣換匯市場及銀行間外幣拆款市場係銀行調度資金的主力市場，以下分別說明之。

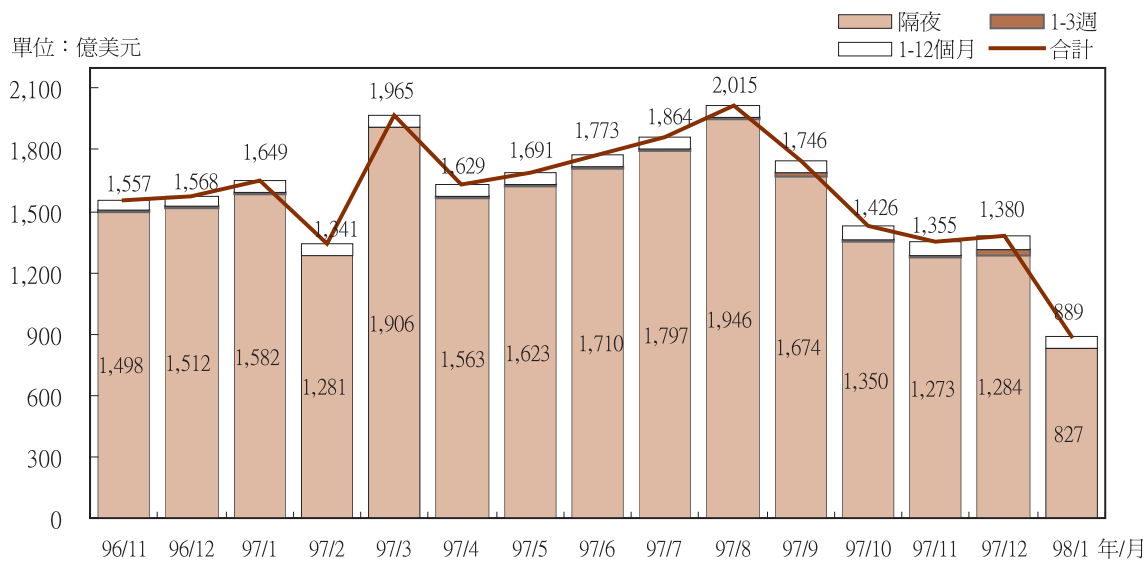
在新台幣與外幣換匯交易方面(見表4.1)，97年11月換匯交易量為332.31億美元，較上月減少16.5%，主要係受下列因素影響：(1)全球金融投資報酬率劇跌，壽險及投信業海外投資匯回增加，原換匯交易到期不續作，致銀行與客戶交易量及轉向銀行間市場拋補交易量均隨之下降；(2)銀行為避免換匯交易於年底展期須負擔較高拋補成本，將多數原本1個月期以內的換匯交易到期時轉做跨年底之2或3個月期換匯交易，致週轉率下降。12月交易量為315.33億美元，較上月

減5.1%，主要係受下列因素影響：(1)壽險及投信業調降海外投資避險比率及將部分海外投資匯回，客戶端到期續作交易量減少，轉向銀行間拋補金額因而下降；(2)因金融前景未明，為確保當年度換匯交易盈餘，年底部份交易員減少辦理銀行間換匯交易，以致交易清淡。98年1月交易量為243.98億美元，較上月減少22.6%，主要係受下列因素影響：(1)受農曆新年假期影響，營業天數較上月減少；(2)新台幣貶值，企業持有之外匯存款，不願作即期賣匯，改辦理換出美元，銀行承作後與壽險業辦理換入美元交易軋平，至銀行間換匯市場拋補之交易因而減少；(3)因部份長天期換匯交易價格接近低點，壽險業增加承作，致長天期交易比重大幅提高，週轉率因而降低。

銀行間外幣拆款市場交易方面(見圖4.5)，97年11月交易量為1,354.87億美元，較上月減5.0%，主要因全球經濟景氣持續低迷，銀行承作外幣放款轉趨保守，以及銀行外匯存款增加，外幣資金需求減少，交易量因而減少。12月交易量為1,380.00億美元，較上月增加1.9%，惟日平均交易量減少16.7%，主要因：(1)利率處歷史低檔，且適逢耶誕及新年假期，銀行以1~2週期資金因

應短期資金需求，致隔夜資金拆借減少，週轉率下降；(2)受全球經濟持續衰退影響，企業外幣資金需求減少，加以銀行承作意願亦轉趨保守所致。98年1月交易量為888.80億美元，較上月減少35.6%，主要係因本月適逢元旦及農曆新年，營業日數減少，以及全球經濟衰退加劇，金融市場信用依舊緊縮，銀行資金運用保守，故對外幣拆借需求亦不高。

圖4.5 外幣拆款市場月交易量



四、匯率以外涉及外幣之衍生性金融商品

97年11月至98年1月匯率以外涉及外幣之衍生性金融商品交易金額為1,222.62億美元，較上年同期成長18.2%。其中，以外幣換利交易金額最多，外幣利率期貨交易居

次，此二種產品分別占匯率以外涉及外幣之衍生性金融商品交易量之64.6%及27.0%。與上年同期比較，各交易類別中，以外幣換利交易比重提升37.6個百分點最多，主要係因本期與利率有關之避險需求增加，促使銀行及客戶積極從事利率避險交易；外幣利率期貨交易比重則較上年同期下降28.4個百

分點最大，主要係因上年同期受美國次級房貸市場影響，市場波動較大，致該期交易量大。若與上期比較，交易比重上升最多者為外幣換利交易，增幅達18.4個百分點（見表4.2）。

表4.2 匯率以外涉及外幣之衍生性金融商品的交易金額

單位:百萬美元

年 / 月	外幣換利	外幣遠期利率協議	外幣利率選擇權	外幣利率期貨	商品價格交換及選擇權	股價指數選擇權	信用衍生商品	合計
94	78,528	25,089	23,668	29,385	4,594	389	581	162,235
95	69,219	24,796	11,970	40,992	1,827	1,005	964	150,772
96	93,072	12,958	17,475	176,723	6,947	627	5,243	313,044
97	205,911	18,799	8,860	172,918	17,875	126	3,586	428,075
96 / 11	10,873	3,749	1,722	21,822	1,265	40	720	40,191
12	5,208	1,580	1,075	10,574	194	20	280	18,930
97 / 1	11,848	3,398	1,856	25,040	1,850	84	205	44,280
2	17,866	4,536	442	16,856	523	1	164	40,387
3	33,115	500	2,904	17,966	1,355	9	154	56,003
4	12,199	1,220	549	11,524	1,446	9	391	27,339
5	11,646	1,125	696	13,304	880	0	662	28,313
6	13,510	720	565	14,265	1,683	19	832	31,594
7	17,377	700	225	14,758	3,143	0	169	36,372
8	13,579	360	274	13,348	1,876	4	322	29,763
9	19,154	890	637	14,539	1,062	0	251	36,533
10	10,645	1,990	610	12,901	1,140	0	234	27,519
11	14,253	1,470	62	8,438	1,291	0	90	25,603
12	30,721	1,890	40	9,979	1,626	0	113	44,369
98 / 1	34,050	1,700	471	14,640	1,238	0	190	52,290

五、外匯自由化與外匯管理

本行為持續落實自由化與國際化政策，並促進銀行外匯業務的健全發展，除持續同意指定銀行申請辦理各項新種外匯業務，並

於1月修正「中央銀行收受銀行業轉存款作業要點」，增列銀行業得申請將其外匯存款轉存本行，以調節外匯供需，促進金融穩定，並增加銀行外幣資金運用管道。

