

肆、金融部門

一、金融市場

民國98年金融業拆款市場交易量大增，惟債券市場明顯萎縮，票券交易量則變化不大；長短期利差維持在90至117個基本點區間波動。股價指數自98年1月波段低點一路走高，成交值及週轉率亦大幅增加，惟99年初出現回檔整理；98年新台幣對美元匯率微幅升值2.59%，惟較其他貨幣相對穩定。

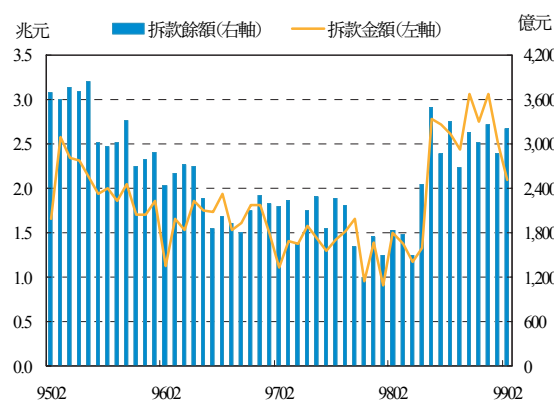
(一) 貨幣及債券市場

1. 金融業拆款市場交易量大增，惟債券市場明顯萎縮

98年金融業拆款市場之拆款金額較上(97)年大幅增加54.77%；98年12月之日平均拆款餘額亦較上年同月增加87.59%，主要係98年5月起外資逐漸增加匯入後，擔任外資保管銀行之外商銀行將鉅額暫時停泊資金於拆款市場拆出所致。99年1至2月，平均拆款金額及拆款餘額均較98年12月下滑，惟仍維持在高水準(圖4-1)。

98年底票券市場發行餘額較上年底增加7.55%，主要係國庫券增加1,082億元或101.3%所致；商業本票發行餘額則較上年底減少398億元或5.6%，主要係企業短期資金需求降低，以及近年來本行採取寬鬆貨幣政策，銀行短期放款利率貼近甚或低於短期貨幣市場利率，企業可從銀行取得更低廉資金所致。受初級市場之商業本票發行量減少影響，98年票券次級市場交易金額⁴¹較上年減少

圖 4-1 金融業拆款市場



註：拆款餘額係指當月日平均數。
資料來源：本行業務局。

⁴¹ 資料來源為金管會銀行局。

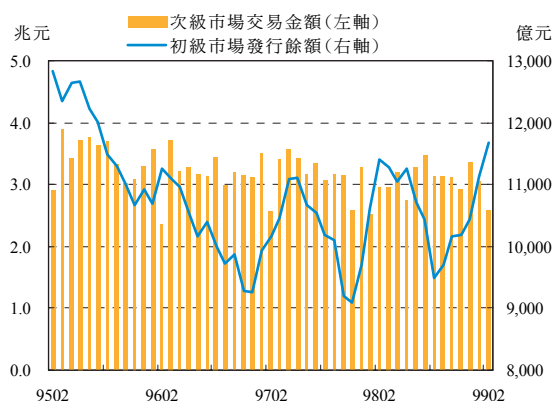
3.86%⁴²。99年1至2月票券市場發行餘額因商業本票及國庫券發行餘額增加而回升，惟次級市場交易金額仍在低水準(圖4-2)。

債券市場方面，98年債券市場交易金額較上年減少28.01%；其中，買賣斷交易減少34.05%，附條件交易減少23.25%。買賣斷交易方面，97年第4季受美國雷曼兄弟公司破產事件影響，我國金融機構貸放業務趨於保守，加上本行降息，市場資金充裕，使保有固定收益之公債成為投資首選，銀行業為去化資金大量買進公債⁴³，導致市場流通籌碼減少，加上98年底部分交易商因已達年度預算目標，缺乏積極交易意願，致買賣斷交易金額大幅縮減，週轉率明顯降低，98年11月僅20.51%，係近年最低水準。至於附條件交易，由於票券公司與證券公司持有債券減少，以及銀行資金過剩，承作債券附條件交易之需求降低，致交易金額亦呈下滑；至99年1至2月，債券附條件交易及週轉率均維持在低水準(圖4-3)。

2. 長短期利差多維持在90至117個基本點區間波動

97年第4季受金融危機惡化及股市重挫影響，公債市場吸引避險買盤資金，

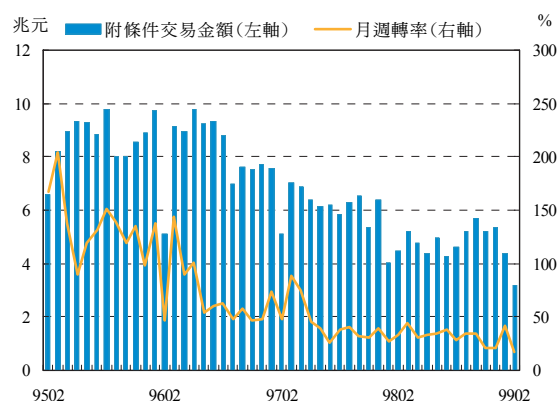
圖 4-2 票券初級及次級市場



註：不含資產擔保商業本票(ABCP)交易。

資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」、金管會銀行局編「金融業務統計輯要」。

圖 4-3 債券市場交易金額及月週轉率



註：1.月週轉率=當月成交值/平均發行餘額

2.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：本行經研處編「中華民國金融統計月報」、金管會證期局。

⁴² 國庫券發行餘額雖增加101.3%，惟其交易金額占票券次級市場交易量之比重多低於5%，對整體交易量之增減影響不大。

⁴³ 根據本行國庫局公布之「中央公債持有對象分析表」，98年各月底銀行業持有中央公債平均比率為44.14%，較上年增加3.61個百分點。

殖利率因而走低，惟短期利率仍維持高檔，以致10年期公債殖利率與90天期商業本票次級市場利率之長短期利差，多呈現長期利率低於短期利率之反轉現象(圖4-4)。

98年起，本行多次降息並宣布實施「擴大附買回操作機制」，使短期利率大幅下滑，而公債殖利率則多維持在1.4%至1.6%區間之低檔震盪，導致長短期利差由負轉正，

其差距多維持在90個基本點以上，5月最高曾達117個基本點。99年1至2月間，因台股下跌，以及壽險業積極買入長債且各期公債標售需求強勁，交易商積極偏多操作，使債券殖利率走低，長短期利差略為下滑(圖4-4)。

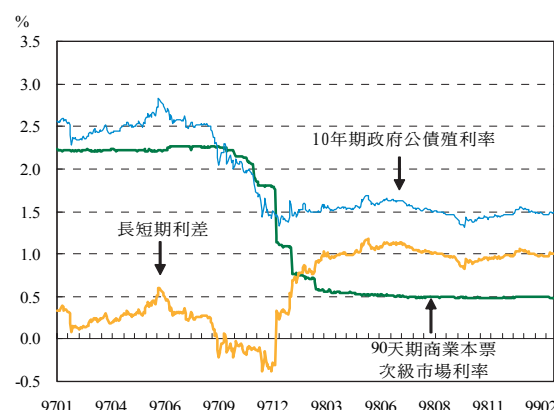
持有債券長部位之金融機構，雖因債券殖利率下降而有資本利得，且長短期利差擴大，亦具養券實益，惟長期利率偏低，對新投資之長期債券部位，未來利率若反轉向上，將承擔較高之利率風險。

(二) 股票市場

1. 股價指數大幅上揚後稍作修正，波動率遽降後略為回升

隨著全球經濟金融情勢逐漸回穩，國際主要股市緩步走高，再加上政府開放陸資來台投資效應發酵、兩岸金融監理合作瞭解備忘錄正式簽訂及外資大幅買超⁴⁴等影響，我國上市股票市場之發行量加權股價指數自98年1月20日4,242點之波段低點，一路走高，12月底指數收在8,188點，為當年度最高點，較1月最低點上漲93%；99年1至2月間，因美國經濟數據表現不如預期及歐洲債信危機引發全球股市下挫，股價指數出現回檔整理，2月底收在7,436點，較98年底下跌9.18%。上櫃股價指數之走勢與上市股價指數雷同，由98年1月之60點波段新低

圖 4-4 長短期利率差距



註：長短期利差=10年期公債殖利率-90天期商業本票次級市場利率

資料來源：Bloomberg。

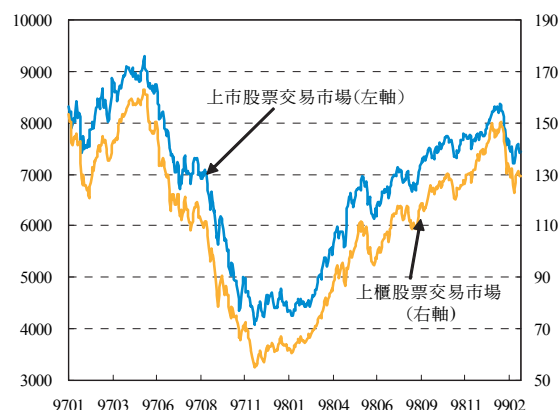
⁴⁴ 98年外資(境外外國機構暨境外華僑及外國自然人)累計淨買超台股計新台幣4,801億元；同期間累積淨匯入金額增加262億美元。

反轉大幅上揚，12月底最高收在150點，較1月最低點上漲148.06%；99年2月底指數則回跌至129點，較98年底下跌14%(圖4-5)。與世界及亞洲主要股市比較，98年各國股市均大幅上揚，其中我國漲幅為78.34%，表現優於各國，僅略次於上海(圖4-6)。

就上市股票產業類股而言，98年各類股指數均呈上揚局面，且逾半數類股之表現優於大盤。其中電子通路業類股及其他電子業類股在業績題材帶動下，表現最為亮眼，全年分別上漲161.02%及149.51%；水泥工業、油電燃氣業等類股之漲幅則相對有限，僅上漲27.23%及26.03%。99年1至2月因國際股市回檔整理，大部分類股指數均呈下跌走勢，僅塑膠工業類股及玻璃陶瓷類股受惠於國際原油價格持續走高及中國建材下鄉政策題材而逆勢上漲，2月底指數較98年底分別上漲4.41%及5.29%。

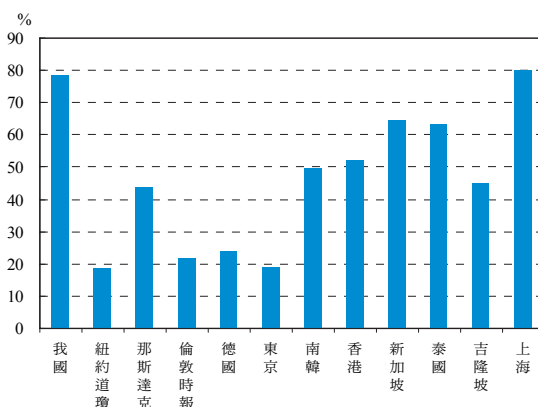
我國上市及上櫃股價指數波動率於98年6月創下波段新高後，大致呈下降趨勢，12月底分別為14.86%及18.24%，其中上市股價波動率創97年以來新低，股票投資風險大幅減輕。惟99年起因全球股市震盪走低，波動率反轉上升，2月底分別為20.50%及26.95%(圖4-7)，股價波動風險略為升高。

圖 4-5 大盤股價指數



資料來源：台灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心。

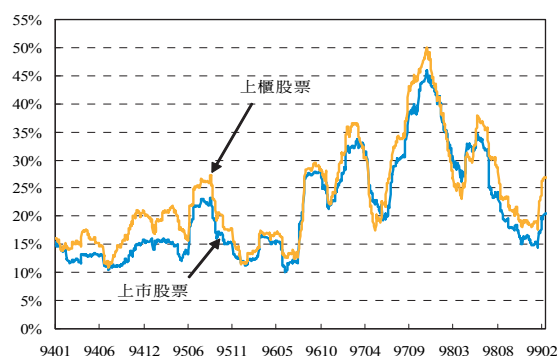
圖 4-6 98年國際主要股市漲跌幅比較



註：我國股市係指上市股票市場。

資料來源：台灣證券交易所。

圖 4-7 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：台灣證券交易所及證券櫃檯買賣中心，本行金檢處估算。

2. 股票成交值及週轉率大幅攀升，創近5年新高

98年我國上市上櫃股票交易市況均轉趨活絡，總成交值明顯上揚。其中，上市股票市場98年平均月成交值約為2.47兆元，較上年成長13.65%，98年成交值年週轉率增為178.28%，亦為近5年來最高(圖4-8)；惟99年2月市場受外資轉呈賣超及春節休市等影響，當月成交值及週轉率明顯下滑。上櫃股票市場98年成交值回升情況更為明顯，月平均成交值4,366億元，較上年遽增59.46%，成交值年週轉率亦因而大幅回升至380.61%，遠高於上年之238.71%(圖4-8)。

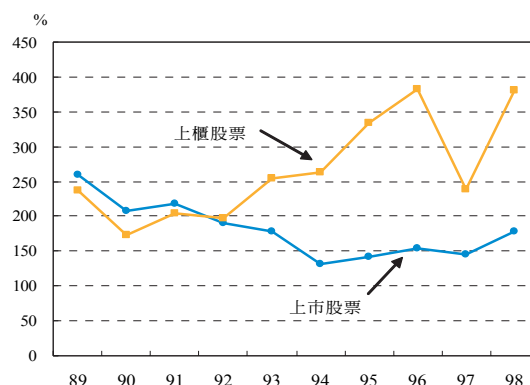
與世界及亞洲主要股市比較，我國上市股票98年成交值年週轉率尚低於鄰近地區之南韓、上海及深圳等股市，與紐約道瓊及德國相當，惟較倫敦時報、東京、香港、新加坡、泰國及吉隆坡為高(圖4-9)。

(三) 外匯市場

1. 新台幣對美元匯率先貶後升，第2季起外匯交易量略為回升

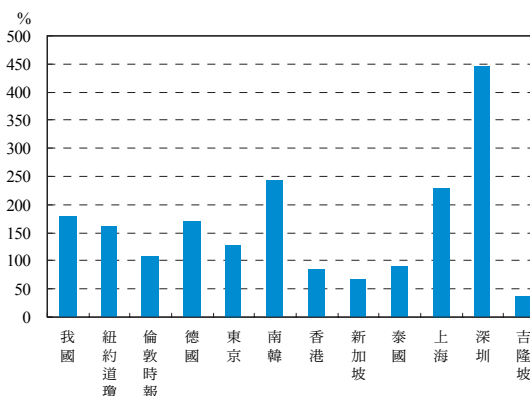
98年初新台幣對美元匯率因出口縮減及美元避險需求增強，呈現貶值走勢，並一度於3月上旬突破1美元兌新台幣35元；其後，隨著全球景氣展現復甦態勢，對美元避險需求減少，資金再度回流至新興市場及高收益資產，致國際美元走弱，加上政府政策利多激勵國人匯回海外資金，新台幣轉呈升值，12月底1美元兌新台幣32.03元，與97年底之32.86元比較僅微幅升值2.59%(圖4-10)。

圖 4-8 股票市場成交值年週轉率



資料來源：台灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心。

圖 4-9 98年國際主要股市週轉率之比較



註：1.本圖係 98 年成交值年週轉率資料。

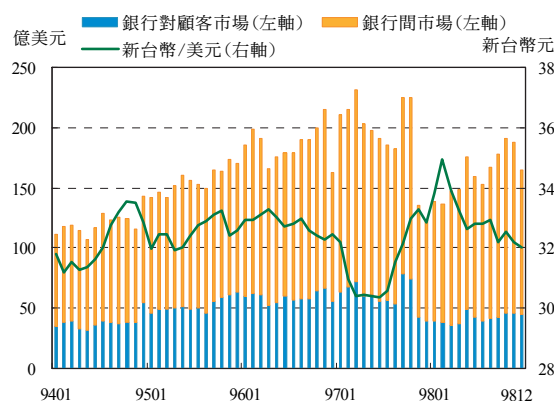
2.我國股市指上市股票市場。

資料來源：台灣證券交易所。

99年初以來，因外資持續匯入，再加上國內經濟景氣好轉，出口恢復正成長，廠商賣匯增加，新台幣續呈升值走勢，最高達1美元兌新台幣31.755元，其後因歐元區部分國家債信危機使市場對美元避險需求增強，加以外資匯出，新台幣匯率略為回貶，2月底1美元兌新台幣32.085元。其他國際主要貨幣方面，日圓雖因國際資金避險需求增高而走升，惟日本貿易順差縮減對日圓造成不小貶值壓力，致98年底新台幣對日圓匯率仍較去年底升值4.33%；同期間新台幣對英鎊及歐元則分別貶值6.92%及0.46%(圖4-11)。

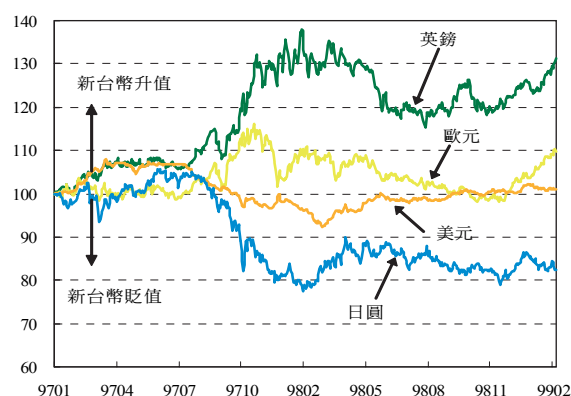
98年初仍受全球金融危機之衝擊，且全球景氣衰退亦造成我國進出口總值持續銳減，致第1季外匯市場日平均交易量僅141億美元，係繼97年第4季161億美元後之新低，至第2季始略見回升，惟全年日平均交易量為162億美元，仍較上年減少16.24%(圖4-10)。依交易對象別區分，98年日平均外匯交易量以銀行間市場占74.12%為最多，銀行對顧客市場則占25.88%；依交易類別區分，即期交易占44.87%為最多，換匯交易占39.47%次之。

圖 4-10 新台幣/美元匯率及外匯交易量



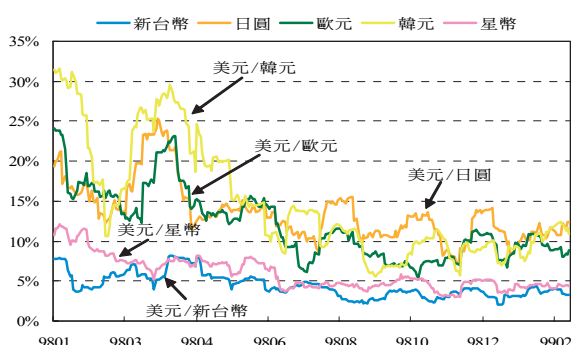
註：本圖係指月底匯率及當月日平均外匯交易量。
資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」。

圖 4-11 新台幣對國際主要貨幣之升貶趨勢



註：基期 97 年 1 月 2 日=100。
資料來源：本行外匯局。

圖 4-12 新台幣及其他貨幣對美元匯率波動率之比較



註：波動率係計算 20 個營業日之變動率標準差，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。

2. 新台幣對美元匯率波動平穩，相較其他貨幣仍屬穩定

98年上半年新台幣對美元匯率之波動幅度略增，其後呈下降趨勢，全年平均波動率為4.56%；99年1至2月新台幣對美元匯率平均波動率進一步下降為3.58%，更為平穩。新台幣對美元匯率波動幅度雖曾短暫擴大，惟相較於日圓、歐元、韓元及星幣等貨幣，仍相對穩定(圖4-12)。

二、金融機構

本節主要分析我國金融機構中重要性相對較高之本國銀行、人壽保險公司及票券金融公司。

(一) 本國銀行

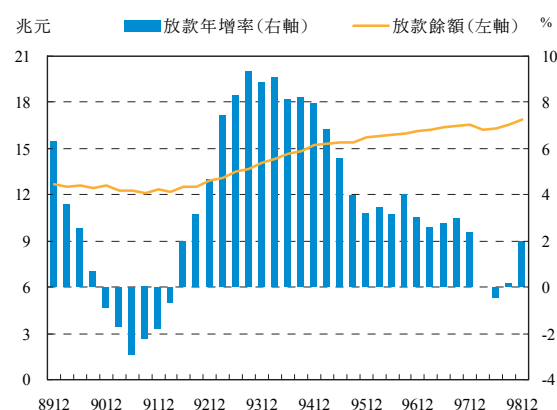
98年下半年本國銀行放款成長率恢復正成長，企業放款之信用風險略降，惟信用風險集中度仍高；逾放比率雖持續下降，惟因免列報逾放之有欠正常放款增加，致不良資產總額及比率較上年微升，資產品質略為下滑。整體市場風險值下降，對自有資本之影響有限。銀行體系資金充裕，流動性風險仍低。本國銀行98年獲利較上年大幅增加，整體資本適足率亦持續上升，承受風險能力提高。

1. 信用風險

(1) 放款成長率由負轉正

放款係本國銀行信用暴險之主要來源。98年底本國銀行國內營業單位之放款餘額⁴⁵為16.9兆元，占資產總額之53.92%。98年放款成長明顯減緩，6月底年增率甚至轉為負成長0.45%。至第3季，因景氣逐漸回溫及客戶資金需求增加，放款年增率由負轉正，12月底

圖 4-13 本國銀行客戶放款餘額及年增率



資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」。

⁴⁵ 本節放款係指本國銀行國內營業單位之放款總額，不含對銀行同業之拆放款項。