

ISSN 1017-9623

中央銀行季刊

第三十一卷 第四期

中央銀行 編印
中華民國九十八年十二月

中央銀行季刊

第三十一卷 第四期

中央銀行 編印

中華民國九十八年十二月

中央銀行季刊

目錄 第三十一卷 第四期

專 載

中央銀行理監事聯席會議決議	中 央 銀 行	1
民國99年貨幣成長目標區設定說明	中 央 銀 行	3

論著與分析

從國際投資部位之變動分析金融海嘯對主要國家的影響.....	程玉秀、黃慧雯	11
-------------------------------	---------	----

經濟金融動態

國內經濟金融情勢（民國98年第3季）

總體經濟	國 內 經 濟 科	33
國際收支	國 際 收 支 科	43
貨幣與信用	金 融 統 計 科	53
金融市場	張炳耀、王正芬 曹竹民、李美琴	59

國際經濟金融情勢（民國98年第3季）	國 際 經 濟 科	81
--------------------------	-----------	----

經濟金融日誌

國內經濟金融日誌（民國98年10月至12月）	國 內 經 濟 科	103
國際經濟金融日誌（民國98年10月至12月）	國 際 經 濟 科	105

中央銀行理監事聯席會議決議

(98年12月24日發布)

一、本(24)日本行理事會決議：

本行重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率分別維持年息1.25%、1.625%及3.5%不變。

二、本行利率政策主要考量因素如次：

(一) 在各國振興經濟措施及寬鬆貨幣政策奏效下，全球景氣緩和回溫，國際金融市場亦逐漸改善；惟未來仍存在不確定性。本(12)月環球透視機構(Global Insight Inc.)預測明(2010)年全球經濟成長率將由本年之-2.0%升為2.8%，通膨情勢溫和。

(二) 隨國際經濟復甦，國內經濟活動逐漸回升。自本行上次理事會以來，外銷訂單、出口、工業生產、民間消費等指標相繼改善，失業率亦小幅回降；益以政府戮力推動公共建設挹注內需，行政院主計處預估第4季經濟將轉呈正成長6.89%；明年經濟成長率將由本年之-2.53%升為4.39%，惟實質產出低於潛在產出，經濟成長動能仍待提升。

(三) 由於原油、耐久性消費品等價格較上年同期下跌，本年1至11月國內消費者物價(CPI)略跌0.92%，核心

CPI年增率為-0.08%。主計處預測明年CPI年增率為0.92%，維持平穩。

(四) 本年以來，銀行授信年增率呈現下降趨勢，惟隨景氣回穩，10月起已連續2個月回升；1至11月平均年增率為0.56%，若加計直接金融，則年增率提高為0.87%，高於本年經濟成長率。金融市場長短期利率維持低點，有助企業及個人減輕資金成本，增加投資及消費。

經審慎衡酌上述因素，本行理事會認為在國內經濟復甦步調和緩，且通膨無虞情況下，繼續維持當前適度寬鬆貨幣政策，有助於經濟活動之順利運作。

三、貨幣總計數M2為本行貨幣政策重要指標。考量明年經濟成長與物價情勢，以及國內利率變動等因素對貨幣需求之影響，並參酌學者專家意見後，將明年M2成長目標區訂為2.5%至6.5%，與本年目標區相同(詳附件)。

四、新台幣匯率原則上由外匯市場供需決定；惟匯率過度波動與失序變化，不利經濟與金融穩定，因此，若有不規則因素(如短期資金大量進出)及季節因素

導致匯率大幅波動時，本行將維持外匯市場秩序。

五、歷經全球金融危機後，各國體認資產價格之重要性，本行貨幣政策也會關注資

產價格之變化。未來本行將視國內外經濟金融情勢之演變，適時採行妥適之貨幣政策。

附件 民國99年貨幣成長目標區設定說明

一、自本（98）年3月以來，股市交投熱絡，外資淨流入頗多，加以去年比較基期較低影響，M2年增率逐步上揚，至7月年增率達最高點8.33%，爾後年增率雖有下降，但1至11月M2平均年增率仍達7.32%，高出目標區（2.5%至6.5%）上限。

二、本年M2平均年增率高出目標區，除了外資流入頗多外，主要係為因應全球金融風暴，營造較為寬鬆的資金環境，以支撐經濟復甦，且不致形成通膨壓力。若根據行政院主計處最新公布之經濟成

長、物價等資料，重新估計目標區為3.5%至7.5%。因此，1至11月M2平均年增率為7.32%仍屬合理。

三、依據主計處對明（99）年經濟成長率及物價上漲率的最新預測數，經由貨幣需求函數動態模擬，推估明年M2貨幣需求年增率約為4.37%，以每0.5個百分點變量為標準，選取最接近的4.5%為中線值後，上、下加計2%的誤差值，明年M2成長目標區為2.5%至6.5%，與本年目標區相同。

民國99年貨幣成長目標區設定說明

壹、民國98年貨幣成長目標區之檢討

一、本(98)年貨幣成長目標區設定方式回顧：

本(98)年貨幣成長目標區的設定，係以民國80年第1季至97年第3季的季資料來估計M2的實質貨幣需求函數，詳見表1(1-1)式。在去(97)年12月訂定本年貨幣目標區時，外生解釋變數值的設定，係參酌行政院主計處民國97年11月20日公佈之經濟成長率(2.12%)與消費者物價上漲率(0.37%)的預測值，以及利率等金融面變數後(見表2)，將98年各季設定值代入表1(1-1)式，並利用動態模擬方式

計算出98年M2年增率約為4.30%，而將目標區中線值設定為4.50%，上、下各加計2.0個百分點的統計估計誤差後，推算民國98年貨幣成長目標區為2.5%至6.5%。

二、延伸樣本點後之貨幣需求函數估計結果：

將表1貨幣需求函數(1-1)式的樣本點延伸至民國98年第3季，亦即更新外生變數數值，並延伸4季樣本點後，重新估計貨幣需求函數，則迴歸結果如表1(1-2)式所示。比較(1-2)式與(1-1)式的估計結果發現，主要解

表1 貨幣需求函數設定與估計結果

應變數： $\ln(M2*100/CPI)$

程式代號	樣本期間	解釋變數係數估計值										\bar{R}^2	S.E.R.	長期所得彈性
		常數項	$\ln(M2*100/CPI)_{-1}$	$\ln(GDP)$	OC	$d(\ln(CPI))$	S1	S2	S3	d_{2008q3}				
(1-1)	80.1-97.3	0.413 (5.42)**	0.932 (49.53)**	0.050 (2.00)*	-0.011 (-2.03)*	-1.089 (-9.94)**	0.021 (9.03)**	-	0.005 (2.09)*		0.9995	0.0075	0.736	
(1-2)	80.1-98.3	0.418 (5.79)**	0.948 (58.02)**	0.032 (1.47)	-0.013 (-2.14)**	-1.160 (-10.45)**	0.021 (7.93)**	-	0.005 (2.00)**		0.9994	0.0081	0.610	
(1-3)	80.1-98.3	0.382 (5.17)**	0.943 (57.88)**	0.039 (1.80)*	-0.013 (-2.24)**	-1.128 (-10.17)**	0.022 (8.21)**	-	0.005 (2.34)**	-0.015 (-1.73)*	0.9994	0.0080	0.694	

說明一：符號代表之意義如下：

1. \ln 代表自然對數符號，變數前加 d 表示對該變數取一階差分。
2. M2：廣義貨幣總計數M2日平均數。實質貨幣餘額： $\ln(M2*100/CPI)$ 。
3. CPI：消費者物價指數，以民國95年為基期。
4. GDP：實質國內生產毛額(GDP)，(1-1)式係以民國90為基期，而(1-2)及(1-3)式則以民國95年為基期，為主計處於民國98年11月26日發布之實質GDP水準值。
5. OC：持有M2之相對成本，以其他本國資產報酬率與M2自身報酬率之差距為代理變數，即 $OC=CPS30/4-IRY1/4$ ，其中，CPS30為1-30天期商業本票次級市場利率，代表本國其他資產報酬率，而IRY1為一年期定存利率，代表M2自身報酬率。
6. S1,S2,S3：季節虛擬變數。
7. d_{2008q3} ：民國97年第3季虛擬變數，為捕捉97年第3季國內經濟受金融海嘯影響而轉呈衰退之衝擊。

說明二：解釋變數估計係數下方括號內之數字代表t值，**及*分別代表在1%及5%顯著水準下顯著異於零。

釋變數估計係數的符號與顯著性大致維持不變，惟所得變數的統計顯著性下降變得不顯著^{註1}。經檢討，可能是受到97年下半年國內經濟突然衰退，但M2卻因資金流入而逐步攀升，造成所得與M2關係發生變化所致^{註2}。若於(1-2)式中加入虛擬變數，以捕捉97年第3季國內經濟受金融海嘯影響而轉呈衰退的衝擊，(1-3)式估計的結果顯示，所有解釋變數估計係數的符號均維持不變，且估計值具統計顯著。比較(1-3)式與(1-1)式，大抵上係數估計值差異不大，其中，前期實質貨幣餘額係數、持有M2的相對成本與預期通膨的估計係數取絕對值後小幅上升，所得的估計係數則略為下降。

三、外生變數設定值之修正對98年貨幣成長目標區之影響：

在民國98年實質所得與消費者物價指數外生變數值的設定方面，根據行政院主計處98年11月26日之初步估計，民國98年全年經濟成長率由原設定正成長轉為衰退2.53%，較去年原設定之2.12%下調4.65個百分點；消費者物價上漲率全年預估值為-0.73%，較原設定之0.37%下調1.10個百分點。至於其他外生變數方面，持有M2之相對成本下調0.029個百分點，由原預設值-0.123%，向下調整為-0.151%。有關各外生變數設定值的變動情形詳見表2。

表2 98年模型外生變數設定及M2目標中線值推估

年/季	經濟成長率	消費者物價上漲率	持有M2之相對成本	利率		預期物價上漲率	貨幣需求函數動態模擬值	目標中線值	M2成長目標區	
				1-30天期商業本票次級市場利率(年率)	一年期定存利率(年率)					
	(%)	(%)	(1)= [(2)-(3)]/4	(2) (%)	(3) (%)	(%)				
原	98/1	-0.31	1.38	-0.123	1.68	2.17	-2.04			
預	2	1.05	0.55	-0.123	1.68	2.17	0.60			
設	3	3.79	-0.58	-0.123	1.68	2.17	0.61			
值	4	3.90	0.15	-0.123	1.68	2.17	0.98			
全年(a)		2.12	0.37	-0.123	1.68	2.17	0.04	4.30	4.50	2.5-6.5
初	98/1	-9.06	-0.01	-0.133	0.29	0.82	-2.96			
新	2	-6.85	-0.85	-0.153	0.16	0.77	0.57			
步	3	-1.29	-1.35	-0.148	0.18	0.77	1.24			
預	4	6.89	-0.70	-0.170	0.21	0.89	0.45			
統										
設										
計										
值										
全年(b)		-2.53	-0.73	-0.151	0.21	0.81	-0.18	5.41	5.50	3.5-7.5
變動=(b)-(a)		-4.65	-1.10	-0.029	-1.47	-1.36	-0.21	1.11	1.00	-

說明：1. 外生變數值中的粗體字表示實際值。

2. 民國98年第4季之1-30天商業本票次級市場利率及一年期定存利率係假定11月數值為1-25日之平均數，而12月假定與11月相同，然後與10月數值加以平均而得。

將表2各項外生變數的各季新設定值，分別代入貨幣需求函數模型(表1的(1-3)式)，並經由動態模擬估算，得到新的M2成長模擬值5.41% (見表2)，較去年底之原模擬值4.30%上升1.11個百分點。經檢討，雖然經濟成長率下修對M2年增率模擬值產生下拉的力量，但因去(97)年第4季M2年增率，由原先的預估值3.13%，向上修正為實際值5.19% (上調2.06個百分點)^{註3}，加以物價上漲率下修與持有M2之相對成本下調，均推升M2年增率模擬值向上修正，以致動態模擬值向上修正為5.41%，準此而得的目標中線值則為5.5%，較去年設定上升1個百分點，而修正後的M2成長目標區將為3.5%-7.5%，與去年底原設定的目標區2.5%-6.5%比較，上調1個百分點。

四、本年以來M2成長情況：

就本年各月M2成長情況來看，本年1月及2月受上年同期比較基期偏低及春節影響，M2年增率分別為7.12%及6.13%，自3月以來，受外資持續匯入及外匯淨收支大幅增

加，以及去年比較基期較低影響，M2年增率逐步上揚，至7月年增率達最高點8.33%，爾後年增率雖有下降，但10月年增率仍高達7.28%，而1至10月M2平均年增率則為7.40%。

本年M2平均年增率大幅高於目標區上限值的主要原因有三；一為本年出口雖然大幅衰退，但因進口衰退幅度更大，兩相抵銷後，致使1至10月外匯淨收支大幅增加，且本年3月以來股市交投熱絡，外資淨流入頗多，均使整體資金供給增加。其次，本年1至10月新台幣相對美元較上年同期貶值6.0%，造成外匯存款換算為新台幣後之帳面虛增因素估計約0.42個百分點。最後為因應全球金融風暴，在不致形成通膨壓力的情況下，為支撐經濟復甦而營造較為寬鬆的資金環境，以致本年實際年增率成長較大。又根據更新外生變數及重新估計模型所得到的目標區間，將較去年底之估計值上升1個百分點而為3.5%至7.5%，因此，1至10月M2平均年增率為7.40%仍屬合理。

貳、民國99年貨幣成長目標區之設定

一、貨幣需求函數設定之檢討：

本年模型之設定，大體上仍延續上年的作法，以維持實證方法的一致性，惟在97年第3季則以加入虛擬變數的方式，捕捉國內

經濟受金融海嘯影響而轉呈衰退的衝擊。在模型架構上，貨幣需求函數仍採部分調整模型，並以最小平方法來進行估計。至於在解釋變數方面，亦維持與上年相同之設定^{註4}。

二、模型設定與解釋變數說明：

分別說明如下(可同時參考表1(1-3)式)：

1. 前期實質貨幣餘額($\ln(M2*100/CPI)_{-1}$):
ln 表示取對數(以下同)。

2. 實質所得($\ln(GDP)$)：以2006年為基期之實質國內生產毛額代表。

3. 持有M2之相對成本(OC)：以其他本國資產報酬率與持有M2自身報酬率之利差代表，並除以4，折算為季報酬率，其中，其他本國資產報酬率以1-30天期商業本票次級市場利率代表，M2自身報酬率則以一年定期存款利率代表^{註5}。

4. 預期物價上漲率($d(\ln(CPI))$)：此一變數反映的是持有貨幣(特別是不付息的部份，如通貨、支票存款等)的成本，以消費者物價指數之當期季變動率代表。

三、估計結果說明：

以下針對M2貨幣需求函數進行估計。樣本期間為民國80年第1季至民國98年第3季，估計結果見表1(1-3)式。所有解釋變數係數估計值的符號均與理論預期相符，且所有的係數估計值均顯著異於零。由模型配適度(\bar{R}^2)、以及估計誤差(S.E.R)等統計量可以看出，貨幣需求函數的估計結果尚可。

四、貨幣需求函數之診斷檢定及穩定性檢定：

M2貨幣需求函數的相關診斷檢定結果及說明詳見表3，穩定性檢定則詳見圖1與圖2。由表3及圖1、2可以看出，各項檢定結果顯示方程式的模型設定及穩定性大致可以接受。

五、設定99年貨幣成長目標區時外生變數值之假設：

為估算明(99)年貨幣成長目標區，各項解釋變數未來1年的數值必須預先設定，其中，經濟成長率與消費者物價上漲率係依據主計處民國98年11月26日公佈之預測值，全年分別為4.39%與0.92%，1年期定存利率與1-30天期商業本票次級市場利率則假定為本年11月1-25日之平均數，有關明年各項外生變數的設定詳見表4。

六、99年貨幣成長目標區初步推算結果：

經考量本年10月M2實際數值與供給、需求面等因素後，推估本年第四季之M2年增率為6.59%，並將表4各項變數的未來各季設定值，以及本年第四季之M2以6.59%代入表1(1-3)式的M2模型，則由動態模擬估算得出，明年M2貨幣需求年增率約為4.37%。選取最接近的每0.5個百分點為變量之中線值4.5%，並上、下加計2%的誤差值，初步推算民國99年M2成長目標區為2.5%至6.5%，與本年目標區相同。

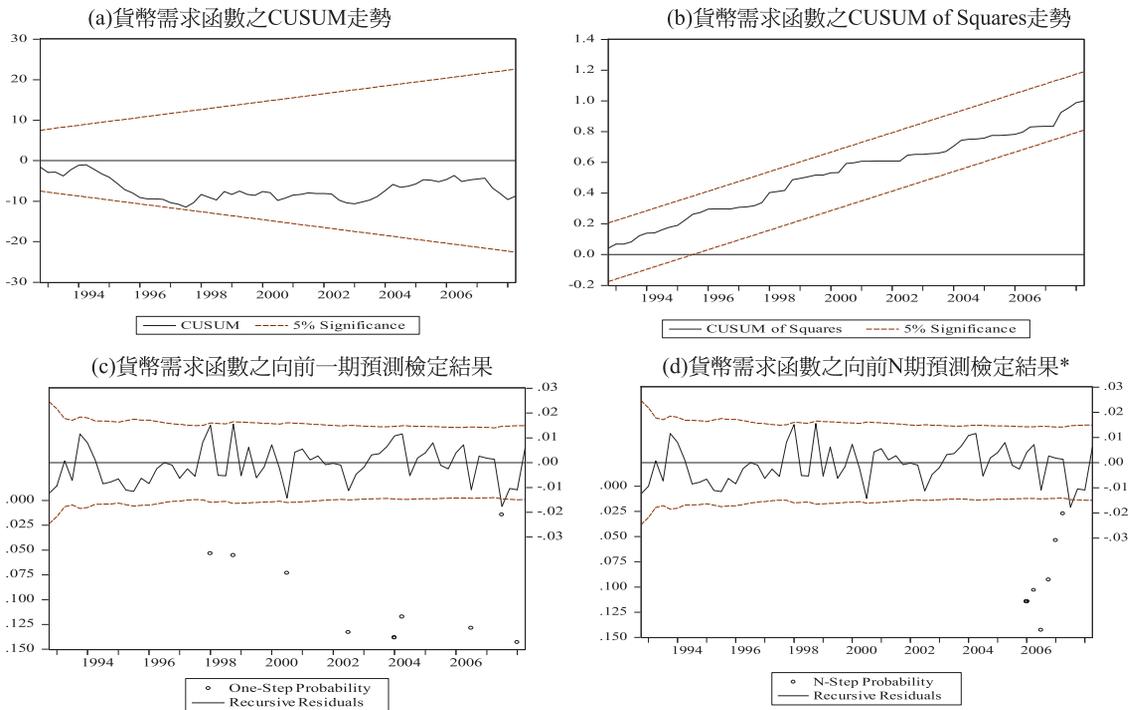
表3 貨幣需求函數之診斷檢定結果

1. 預測誤差：		2. 序列相關檢定： Breusch-Godfrey(4期)	
RMSE(%)	Theil不等係數U(%)	F統計量	p值
1.89	0.0554	0.69	0.60
3. ARCH檢定： (4期)		4. White 變異數異質性檢定：	
F統計量	p值	F統計量	p值
0.48	0.75	0.91	0.59

說明：

1. 預測誤差：用以評估模型的預測能力，計算方式為先利用80.1-92.3的樣本進行估計後，預測92.4-93.3的M2(動態預測)值及該預測期間的RMSE%(Root Mean Squared Percentage Error)，然後加入4個樣本點進行估計，再預測92.4-93.3的M2及該預測期間的RMSE%，重覆此一程序，最後求算上述6個移動樣本之RMSE%的平均值。表中Theil不等係數U(Theil Inequality Coefficient U)數值則為上述6個移動樣本之Theil不等係數U之平均值。此外，將Theil U分解為偏誤成份(bias proportion)、變異成份(variance proportion)、以及共變異成份(covariance proportion)之結果分別為：0.59、0.04以及0.37。
2. 序列相關檢定：用以檢定模型殘差項是否存在序列相關的現象，依據Breusch-Godfrey檢定，無法拒絕(1-2)式中的殘差項無序列相關之虛無假設，此時，落後期數篩選係基於概似比檢定(likelihood ratio test)選定落後期數為4期。
3. ARCH檢定：用以檢定模型殘差項是否存在自我迴歸變異數異質性(autoregressive conditional heteroskedasticity)現象，檢定結果顯示無法拒絕殘差項無自我迴歸變異數異質性之虛無假設，此時，落後期數篩選係基於likelihood ratio test選定落後期數為4期。
4. White變異數異質性檢定：用以檢定模型殘差項是否存在變異數異質性(heteroskedasticity)現象，檢定結果顯示無法拒絕殘差項無異質變異數之虛無假設。

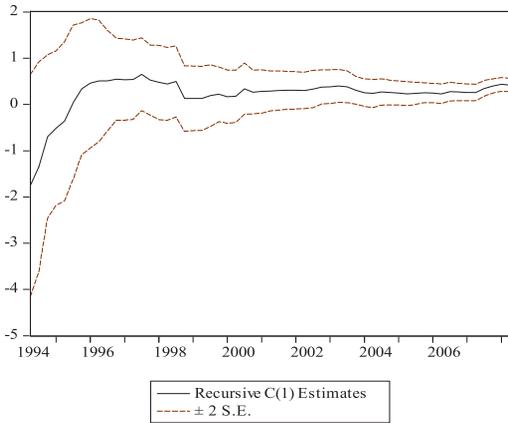
圖1 模型穩定性檢定



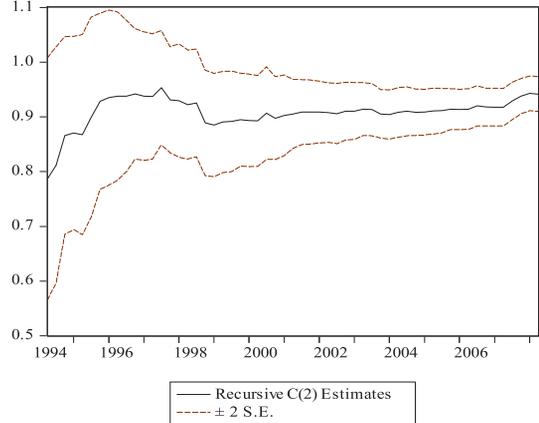
- 說明：1. 由於(1-3)式加上2008年第三季虛擬變數(d_{2008q3})後，遞迴係數檢定只能呈現2008年第四季後之結果，所以本檢定只呈現估計到2008年第二季的檢定結果。
2. 貨幣需求函數之向前N期預測之作法為，利用前 T_1 個樣本點進行估計，然後進行剩餘 T_2 個資料點的預測。至於 T_1 之數值為所有可能的情況，亦即從估計預測方程式所需之最小可能的樣本數(以本文之貨幣需求函數為例， $T_1=7$)開始，其後逐次增加一個樣本點，再進行估計及預測。

圖2 遞迴係數估計值 (Recursive Coefficient Estimates)

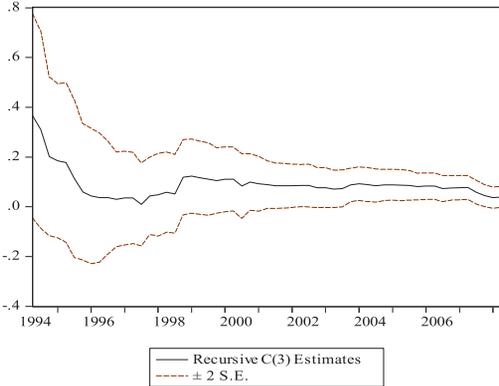
1. 常數項



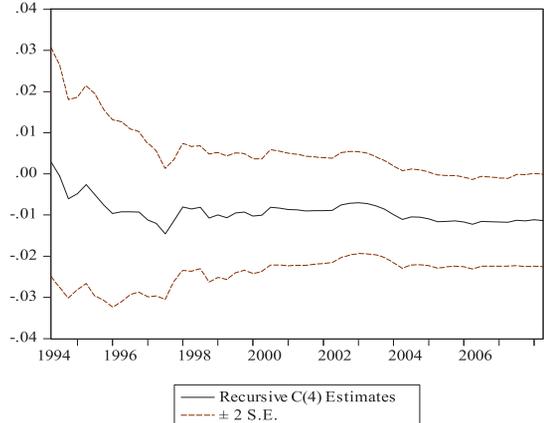
2. $\ln(M2*100/CPI)_{-1}$



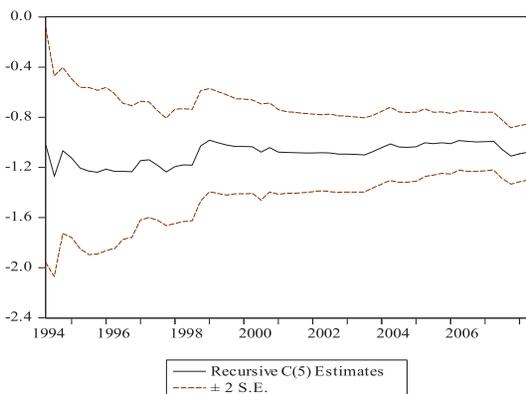
3. $\ln(GDP)$



4. OC



5. $d(\ln(CPI))$



說明：由於(1-3)式加上2008年第3季虛擬變數(d_{2008q3})後，遞迴係數檢定只能呈現2008年第4季後之結果，所以本檢定只呈現估計到2008年第2季的檢定結果。

表4 民國99年貨幣需求函數之外生變數設定表

年/季	經濟成長率	消費者物價上漲率	持有M2之相對成本	1-30天期商業本票次級市場利率(年率)	一年期定存利率(年率)	預期物價上漲率
				(2)	(3)	
	(%)	(%)	(1)=[(2)-(3)]/4	(%)	(%)	(%)
98/3	-1.29	-1.35	-0.148	0.18	0.77	1.24
4 (f)	6.89	-0.70	-0.170	0.21	0.89	0.45
99/1 (f)	8.96	0.93	-0.170	0.21	0.89	-1.33
2 (f)	5.16	0.95	-0.170	0.21	0.89	0.59
3 (f)	3.23	0.38	-0.170	0.21	0.89	0.67
4 (f)	1.02	1.40	-0.170	0.21	0.89	1.46
98年全年	-2.53	-0.73	-0.151	0.21	0.81	-0.18
99年全年	4.39	0.92	-0.170	0.21	0.89	0.35

f：代表預估值。

說明：1. 經濟成長率與消費者物價上漲率係引用行政院主計處最新資料(98.11.26發布)。

2. 預期物價上漲率係以消費者物價指數取對數後之一階差分表示。

3. 民國98年第4季之1-30天商業本票次級市場利率及一年期定存利率係假定11月數值為1-25日之平均數，而12月假定與11月相同，然後與10月數值加以平均而得。

4. 民國99年各季之1-30天商業本票次級市場利率及一年期定存利率係假定與98年11月相同。

七、影響99年貨幣成長目標區估算之不確定因素：

雖然明年全球景氣已逐步走出低迷，惟復甦態勢仍顯緩慢，國內資金需求要大幅提升的可能性仍然不大，而未來國內物價是否

受國際原物料價格及資產價格上揚影響，以致走勢可能不易掌握，加以國際金融情勢持續變遷，跨國資金移動甚難評估，不同因素交互影響下，增添明年M2成長之不確定因素。

表5 民國99年M2貨幣成長目標區之推估

貨幣需求函數動態模擬估算值	設定目標中線值	可容許估計誤差	貨幣成長目標區
4.37%	4.5%	±2%	2.5% - 6.5%

附 註

- (註1) 由於98年11月26日主計處公布國民所得統計5年修正數值，所以GDP數列換基，可能亦些許影響該數列的統計特性。
- (註2) 一般而言，經濟成長、物價與M2成長通常呈現同步走高或低的一致走勢，惟在96年下半年及97年下半年由於經濟情勢動盪且資金鉅幅流出、入，以致在轉折樣本點(如：96年第3季及97年第3季)的估計呈現不穩定狀況。
- (註3) 去年底進行本年M2目標區的模擬時，係自去年第4季開始進行動態模擬。
- (註4) 本文另亦嘗試估計近年我國內外需比重改變，所得差距擴大，與國內、外利差或股票報酬率差距等因素，對國內貨幣需求可能產生的影響，惟在貨幣需求函數中納入國內、外需求對經濟成長貢獻率、不同的國內、外利率或股票市場報酬率差距，或國人所得差距倍數等解釋變數後，重新估計模型，實證結果新增解釋變數之係數估計值在5%或10%的統計顯著水準下大致上並不顯著，甚或影響整體模型的估計結果。因此，本次貨幣需求函數之設定仍將維持與去年度相同。
- (註5) 有關持有M2相對成本的設定，本文亦曾嘗試過各種可能的利率組合加以設定，但本(98)年所有利差變數之實際數值均為負數，且估計檢定的效果略遜於目前採用的基準模型，加以其明年M2成長率模擬值與基準模型的模擬值相差不大。因此，仍維持基準模型之設定。

從國際投資部位之變動分析金融海嘯對主要國家的影響*

程玉秀、黃慧雯**

摘要

2008年的金融海嘯造成全球財富大幅縮水，國際金融市場劇烈波動。本文從國際投資部位表主要項目的變動，觀察受海嘯衝擊較大的國家在國際資本市場波動及資金移動下受到的影響。

2008年底全球前十大淨資產與淨負債國排名變化甚大，其中以法國、俄羅斯、英國及南韓的變動最為顯著。此外，日本與美國仍分別是全球最大的淨資產國與最大的淨負債國，且淨部位持續增加中；中國是唯一外資直接投資與證券投資持續成長的國家，其他金磚三國則均遭受外資大量自股市撤離；亞洲四小龍的金融開放比率高，受創亦深，且以南韓最為嚴重。

多數國家2008年的BOP金融帳交易仍呈現增加，但受到下半年金融海嘯衝擊，年底全球金融資產價格重挫，加上主要國家通貨匯價亦呈現劇烈波動，使得價格下跌與匯率貶值造成的價值減少大於交易量的增加，以致呈現BOP金融帳交易增加而IIP減少不一致的現象。

綜合分析各國國際投資部位的變化，本文歸納出下列結語：一、新興市場國家在開放資本交易的決策過程更需審慎；二、國際間的證券投資大幅萎縮；三、歐美大型投資銀行由高度財務操作轉向去槓桿化，引發金融商品價格進一步崩跌；四、國際投資部位依市價計算，易因市價漲跌造成巨幅變動；五、各國金融實力與影響力重新洗牌，宜持續關注後續發展。

* 本文承蒙經濟研究處嚴處長宗大及陳副處長一端悉心審閱並提出寶貴意見，特致衷心謝忱。惟本文所有論述皆屬個人觀點，與服務單位無關，若有任何疏漏或謬誤，概由作者負責。

** 程玉秀、黃慧雯分別為中央銀行經濟研究處研究員及四等專員。

壹、前言

2008年的全球性金融海嘯不僅讓多家金融機構破產，許多投資人財富亦大幅縮水，全球的損失難以估計。從各國公布的2008年底國際投資部位表（International Investment Position, IIP）^{註1}可以觀察到各國國外金融資產與負債的變化甚大，例如，法國由2007年第7大淨資產國逆轉為2008年第3大淨負債國，而同期間俄羅斯與英國由於外資大量撤離，負債金額減少，分別由第13大與第4大淨負債國變成第7大與第12大淨資產國；南韓亦因國外負債大幅減少，從第10大淨負債

國改善為第14大淨負債國（詳表1）。

本文除了從工具別與部門別分析受金融海嘯衝擊較大的國家外，並分別檢視已開發國家^{註2}、新興市場^{註3}以及小型開放經濟體^{註4}在國際資本市場及資金移動下所受的影響。除前言外，本文第二節綜合分析各項投資工具的變化，包括直接投資、證券投資、衍生性金融商品、其他投資及準備資產，並分別說明變動較大的國家及其原因；第三節討論金融海嘯對交易「量」的影響，比較國際收支（Balance of Payments, BOP）的金融帳交

表1 全球國際投資部位前十大淨資產國

單位：億美元

排名	2007年底	金額	2008年底	金額
1	日本	21,950	日本	24,850
2	中國大陸	11,619	中國大陸	15,190
3	德國	9,489	德國	9,077
4	瑞士	6,346	香港	6,194
5	香港	4,837	瑞士	6,077
6	台灣	4,790	台灣	5,767
7	法國	3,747	俄羅斯	2,541
8	挪威	2,318	挪威	2,363
9	新加坡	1,547	新加坡	1,918
10	比利時	1,407	比利時	1,538
全球國際投資部位前十大淨負債國				
排名	2007年底	金額	2008年底	金額
1	美國	24,418	美國	34,692
2	西班牙	10,805	西班牙	12,248
3	澳洲	5,928	法國	5,202
4	英國	5,857	澳洲	4,946
5	巴西	5,692	墨西哥	3,673
6	墨西哥	3,930	義大利	2,843
7	希臘	3,157	巴西	2,785
8	土耳其	3,135	希臘	2,560
9	波蘭	2,422	波蘭	2,427
10	南韓	2,295	葡萄牙	2,258

資料來源：國際金融統計資料庫（IFS）、特別資料公布標準（SDDS）及各國央行網站。

易與IIP變動數之間的關係；第四節觀察金融危機對匯「價」的衝擊，分析匯率變動對全

球主要國家^{註5}對外資產及負債的影響；最後為本文的結語。

貳、各投資項目之變動

一、直接投資

(一) 評價方式差異^{註6}對直接投資部位的影響甚大

按照國際規範，直接投資以期底市價（market value）計價為原則；若無市價，亦可採成本或帳面價值（book value）計價。目前各國計算直接投資部位的方法約可分為三種情況：

1. 分別按市價及按帳面價值計算兩種直接投資部位；
2. 按被投資之標的區分，有市價資料者採市價；無市價者採帳面價值；
3. 採推估方法，按市價或按帳面價值擇

一計算。

由於各國對直接投資的評價方式存在很大的歧異，故進行跨國比較時，必須審慎注意其採用的評價方式^{註7}。

美國、日本與法國的直接投資部位均有按市價及按帳面價值計算的兩種資料。2008年底按帳面價值計算的直接投資部位不受市價下跌影響，美國的資產與負債分別增加7.2%及8.0%；法國增加9.6%及5.7%；日本的增幅更大，分別成長25.4%及53.1%。但改採市價作為評價基礎後，美國及日本的直接投資資產與負債雙雙呈現大幅衰退26%以上，法國減幅更分別高達46.6%與36.0%（詳表2）。

表2 評價差異對直接投資的影響

單位：億美元；%

年底		2007		2008					
		市價	帳面價值	市價	增減額		帳面價值	增減額	
增減額	年增率				增減額	年增率			
美國	資產	52,280	34,515	30,712	-21,568	-41.3	36,988	2,473	7.2
	負債	35,933	24,501	25,569	-10,364	-28.8	26,469	1,967	8.0
日本	資產	10,661	5,426	7,554	-3,107	-29.1	6,803	1,377	25.4
	負債	2,785	1,329	2,038	-747	-26.8	2,034	705	53.1
法國	資產	24,492	12,799	13,087	-11,406	-46.6	14,033	1,235	9.6
	負債	16,165	9,417	10,341	-5,825	-36.0	9,959	541	5.7

註：底色為該國國際投資部位表直接投資所採用的評價方式。

資料來源：IFS、美國經濟分析局、日本2008年IIP年報，以及法國央行。

(二) 受全球股市下跌影響，2008年底按市價計算的直接投資普遍萎縮

直接投資包括股本投資及母子公司間的借貸投資。由於股本投資係按被直接投資企業的股價評價，受金融海嘯引發全球股價下跌影響，以市價衡量之對外直接投資與外資直接投資呈現明顯萎縮，合計2008年底全球主要國家直接投資的資產與負債分別較上

年底鉅減12,949億美元與11,721億美元，或7.9%與8.6%。其中，已開發國家因對外及外資直接投資金額龐大，資產及負債減額高達10,592億美元與7,128億美元，分別占全體減額之81.8%與60.8%，惟年增率僅分別為-7.4%與-6.8%；而新興市場國家由於規模較小，致雙向的減幅反而較嚴重，分別為-11.3%與-14.3%（詳表3）。

表3 2008年底直接投資增減額及年增率

單位：億美元；%

年底	資產				負債			
	2007	2008	增減額	年增率	2007	2008	增減額	年增率
全球主要國家	163,289	150,340	-12,949	-7.9	136,878	125,157	-11,721	-8.6
已開發國家	142,484	131,892	-10,592	-7.4	104,781	97,653	-7,128	-6.8
新興市場國家	20,805	18,447	-2,358	-11.3	32,097	27,504	-4,593	-14.3

資料來源：同表1。

說明：新興市場國家包括新興市場的「金磚四國」及新興工業化國家的「亞洲四小龍」。

1. 法國減額居全球之冠^{註8}

法國係對外直接投資大國，同時也吸收大量的外資直接投資。2008年底直接投資的資產與負債分別較上年底鉅減11,406億美元與5,825億美元，減額居全球之冠。資產負債相抵，合計直接投資淨資產減少5,581億美元，係淨資產大幅減少的最主要因素（詳圖1）。

總計2008年底法國對外資產及負債分別較上年底減少21.8%及10.8%，由於資產減額超過負債減額的兩倍，淨負債金額大幅增

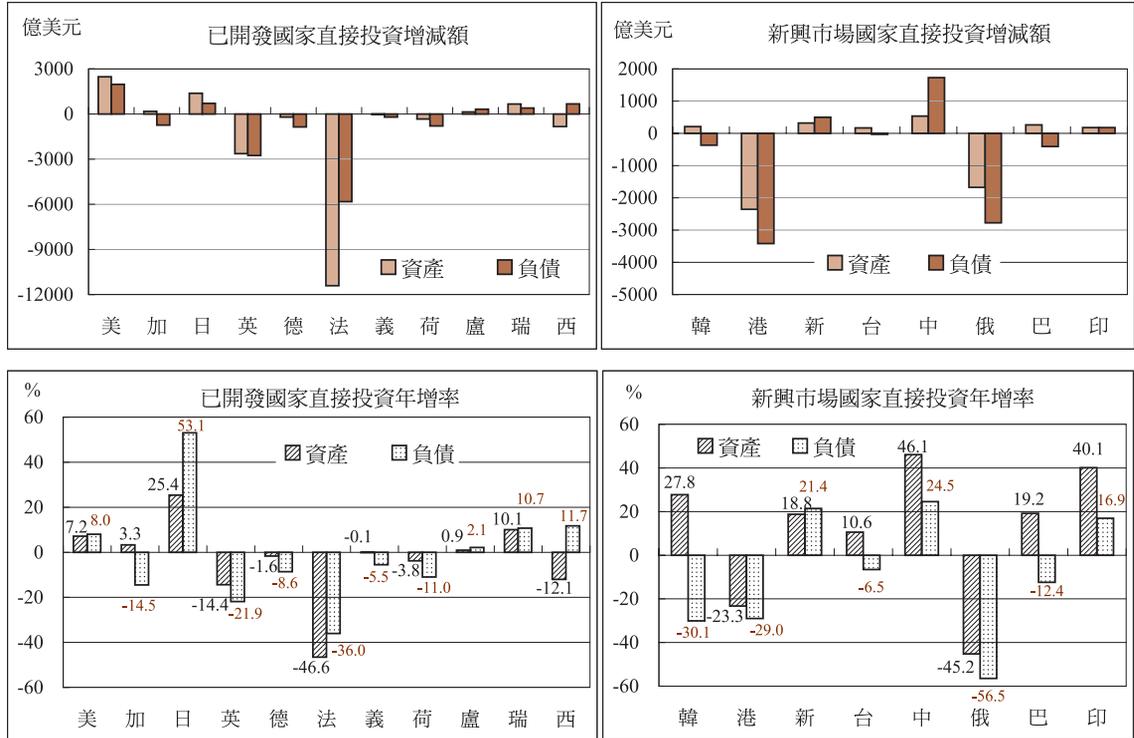
加8,950億美元，由2007年第7大淨債權國的3,747億美元逆轉為2008年第3大淨債務國的5,202億美元。

2. 美國淨負債惡化加劇，日本淨資產由增額轉為減額

美國為全球最大的淨債務國，2008年底淨負債金額達34,692億美元，續創歷史新高。但若直接投資改按市價重新計算，其國際投資部位之淨負債規模將再增加5,377億美元，使淨負債餘額高達40,069億美元。日本係全球最大淨債權國，若直接投資同樣改採

市價計算，其淨資產部位由增加2,900億美元 產國（詳表4）。
轉為減少169億美元，但仍係全球最大淨資

圖1 2008年全球主要國家直接投資之增減額及年增率



資料來源：同表1。

表4 直接投資計價基礎的差異對淨部位的影響

單位：億美元

年底	2007		2008		增減額	
	按市價	按帳面價值	按市價	按帳面價值	按市價	按帳面價值
美國_淨負債	15,066	21,400	40,069	34,692	25,003	13,292
日本_淨資產	25,866	21,950	25,698	24,850	-169	2,900
法國_*	3,747	-1,198	-5,202	-3,874	-8,950	-2,676

* 直接投資若按市價計算，法國由淨資產轉為淨負債；但若按帳面價值計算，則均為淨負債。
資料來源：同表2。

(三) 新興市場國家以俄羅斯及香港減額

最大

1. 俄羅斯

(1)外資直接投資大幅撤離，減幅最嚴重

俄羅斯係新興市場中備受看好的明日之星，吸引全球資金進駐投資當地企業，受市值下跌影響（價格變動的減額高達3,531億美元），外資直接投資較去年底衰退2,775億美

元或56.5%，減幅最大。

(2) 因對外負債大幅減少，由淨負債國轉為淨資產國

由於外資直接投資嚴重衰退，致俄羅斯對外負債金額較去年底大幅減少4,698億美元，且負債減額遠超過資產減額，淨部位由2007年底淨負債1,271億美元，轉為淨資產2,541億美元，晉升為2008年第7大淨債權國。

2. 香港

(1) 直接投資係對外部位最主要的組成

對外直接投資占對外資產比重最大，達34%，主要係投資中國內地以及利用海外免稅天堂之紙上公司（如英屬維京群島和百慕達群島）交互投資其他地區。外資直接投資占對外負債比重更高達51%，反映香港吸引大量資金赴當地設立公司，以及匯出資金經海外免稅天堂再回流投資。

(2) 雙向的直接投資減額居新興市場國家之冠

由於香港是間接投資中國的中繼站，雙向直接投資規模為其他三小龍平均的5倍。因金融海嘯後資產價格大幅下跌，2008年底香港直接投資的資產及負債分別較去年底減少2,352億美元及3,417億美元。惟合計負債減額大於資產減額，淨資產增加至6,194億美元，超過瑞士為全球第4大淨債權國。

(四) 中國仍為外資投資的首選，雙向的直接投資持續增加

外資赴中國主要係直接投資當地企業，占其對外負債的比重超過6成。受金融海嘯影響，國際間的投資萎縮，外資對中國的直接投資雖亦明顯放緩，但仍較去年底增加1,727億美元或24.5%，仍然是吸引最多外國直接投資的新興市場國家。

二、證券投資

本次海嘯期間，證券投資減少的幅度最大且最全面，不論已開發國家或新興市場國家，均受到金融海嘯衝擊，幾乎無一倖免。證券投資按投資工具別區分為股權證券及債券，兩者的變化不同，分別說明如下。

(一) 股權證券

1. 全球股市皆墨，各國跌幅均創歷史最大

金融海嘯重創全球股市，各地股票市場市值大幅縮水。2008年底與2007年底比較，各國股價幾乎全面腰斬，其中俄羅斯受國際油價下跌和金融海嘯雙重打擊，股市跌幅超過70%，高居全球股市跌幅榜首（詳表5）。

2. 國際間的股權證券投資大幅萎縮

(1) 已開發國家雙向的股權證券投資同步下跌

受全球股市向下修正影響，不論是已開發或新興市場國家，跨國間的股權證券投資均大幅減少，加上危機發生後，各國的投資人亦有志一同均撤回國外的股權證券投資，

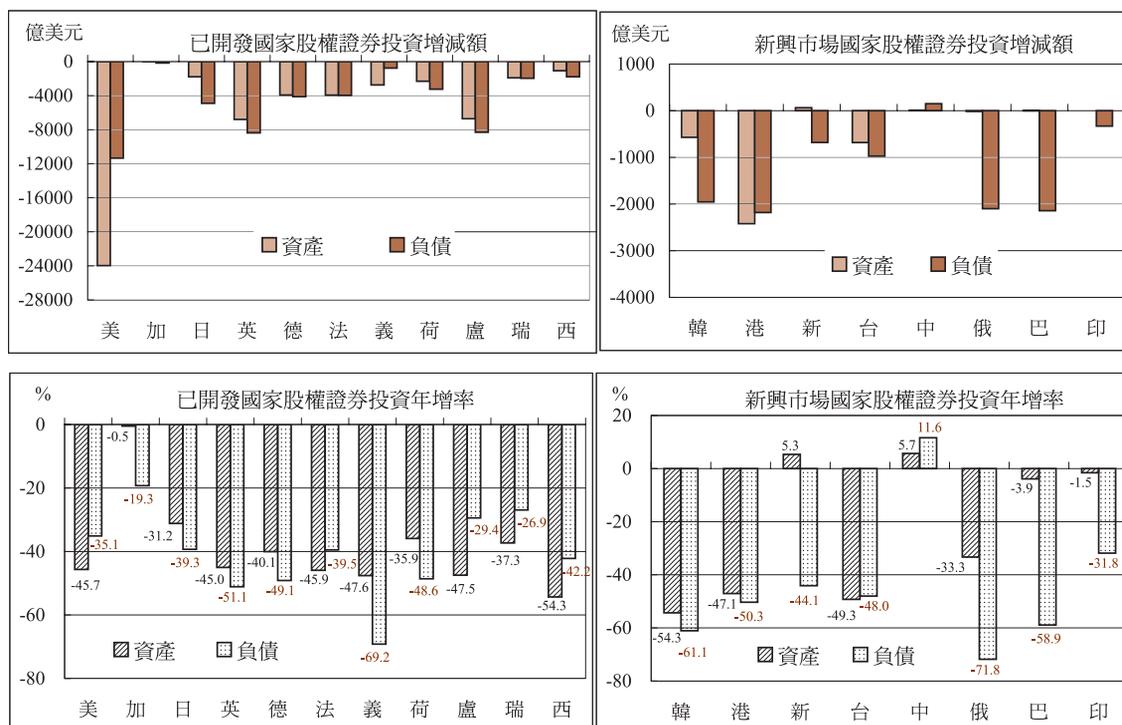
價與量呈現同步萎縮。已開發國家股權證券投資的資產平均減幅達43.4%，大於負債減幅的38.2%，主要係因新興市場的金磚四國、東歐國家、拉美國家，以及亞洲股市跌幅超過歐美等成熟市場所致（詳圖2）。

表5 2008年底全球主要國家股價指數

按股市跌幅排名	國家	2007年底	2008年底	跌幅(%)
1	俄羅斯	2,291	632	-72.4
2	中國	5,262	1,821	-65.4
3	盧森堡	2,419	981	-59.5
4	印度	20,287	9,647	-52.4
5	新加坡	3,482	1,762	-49.4
6	義大利	29,402	15,096	-48.7
7	香港	27,813	14,387	-48.3
8	美國	408	212	-48.0
9	台灣	8,506	4,591	-46.0
10	法國	5,614	3,218	-42.7

資料來源：StockQ.org全球股市指數網站。

圖2 2008年全球主要國家股權證券投資之增減額及年增率



資料來源：同表1。

(2)外資大規模撤離新興市場國家股市

新興市場國家的股權證券投資呈現資產與負債減額不對等的變化，負債減額較大，約為資產減額的2.8倍，顯示金融海嘯後，外資大量自新興市場國家股市撤離，其中香港、巴西、俄羅斯及南韓的減額最大，且減幅均超過5成。

(3)亞洲四小龍資本市場已開放，受金融危機衝擊亦較大

亞洲四小龍均屬小型開放經濟體，除了經濟成長倚賴出口外，資本市場也已幾乎完全開放。由於經濟規模（GDP）較小，金融開放比率^{註9}較高，受國際金融危機衝擊也較大，股權證券投資的資產與負債平均減幅亦分別高達41.1%與52.1%。

南韓受創最嚴重，外資股權證券投資大幅減少1,954億美元，為對外股權證券投資減額的3.4倍，致淨負債減少1,197億美元至

表6 美國國際投資部位表
(按工具別分類)

單位：億美元；%

	(1) 2007年底	(2) 2008年底	與上年底比較	
			增減額	年增率
淨資產	-21,399	-34,692	-13,293	62.1
衍生性金融資產	715	1,596	881	123.3
非衍生性金融資產	-22,114	-36,288	-14,174	64.1
資產	182,788	198,882	16,093	8.8
衍生性金融商品	25,593	66,245	40,652	158.8
非衍生性金融資產	157,195	132,636	-24,559	-15.6
直接投資	34,515	36,988	2,473	7.2
證券投資	68,351	42,443	-25,908	-37.9
債券	15,871	13,929	-1,942	-12.2
股票	52,480	28,514	-23,966	-45.7
其他投資	51,557	50,268	-1,290	-2.5
準備資產	2,772	2,937	165	6.0
負債	204,188	233,574	29,386	14.4
衍生性金融商品	24,879	64,650	39,771	159.9
非衍生性金融商品	179,309	168,924	-10,385	-5.8
外國政府持有之資產	34,040	38,714	4,674	13.7
美國國庫券	17,367	23,257	5,890	33.9
其他外人持有之資產	145,269	130,211	-15,058	-10.4
直接投資	24,501	26,468	1,967	8.0
美國國庫券	6,397	8,850	2,453	38.3
其他證券投資	61,901	47,035	-14,865	-24.0
債券	32,891	28,659	-4,232	-12.9
股票	29,010	18,376	-10,634	-36.7
其他投資	52,470	47,857	-4,613	-8.8

資料來源：美國商務部。

註：底色的股票及美國國庫券分別為減額及增額的最主要項目。

1,098億美元，由2007年第10大淨債務國，改善為2008年第14大淨債務國。惟外資大量流出，造成韓元急劇大幅的貶值，加重償還外債的負擔，2008年9月底外債創下4,261億美元，遠大於外匯存底（2,392億美元），金融危機一觸即發。2009年3月2日韓元對美元匯率貶至1,571元，較2007年底貶值41%，光是對外衍生性金融商品交易在2008年就虧損了143億美元。

新加坡整體而言災情較輕，係四小龍中唯一對外金融資產及負債均呈正成長的國家。但2008年底海峽時報指數與2007年底比較，跌幅仍高達49%，致外資股權證券投資金額減少679億美元，拖累證券投資成為所有工具別中惟一呈現負成長的項目。

台灣與香港股權證券投資的資產與負債減幅均在50%上下，亦即同時有本國資金回流和外資流出，加上匯率穩定，外債少，金融市場相對穩定。

3. 美國對外股票投資減額全球最大，係淨負債大幅增加的最主要因素

美國對外股票投資及外資投資美國股市金額龐大，遙遙領先全球其他國家。由於美國持有之國外股票價格跌幅超過外資持有之美國股票價格跌幅，致股票的資產減額為負債減額的2.3倍，相抵後股票淨資產減少13,332億美元，係淨負債金額大幅增加13,293億美元的最主要因素（詳表6）。

4. 中國雙向的股權證券投資持續增加，

傲視全球

雖然中國股市跌幅慘重，2008年底與2007年底比較，上海A股及深圳A股分別下跌65%及62%，但外資股權證券投資仍增加11.6%，顯示外資持續加碼投資中國股市。此外，對外股權證券投資亦增加5.7%，惟增額均不大。

(二) 債券

1. 美國政府增加發行債券來支撐新的債務，外資債券投資增額全球最大

由於外國政府及其他外人投資金額增加，美國國庫券及其他高等級政府債券價格在此波金融資產價格普遍下跌中反倒上揚，加上美國為振興經濟以及解決流動性危機與問題金融資產，採取了多項紓困法案，大量發行國庫券以支應龐大的公共支出，2008年底外資投資美國的國庫券即增加了8,343億美元，是美國對外負債增加的最重要原因（詳表6）。

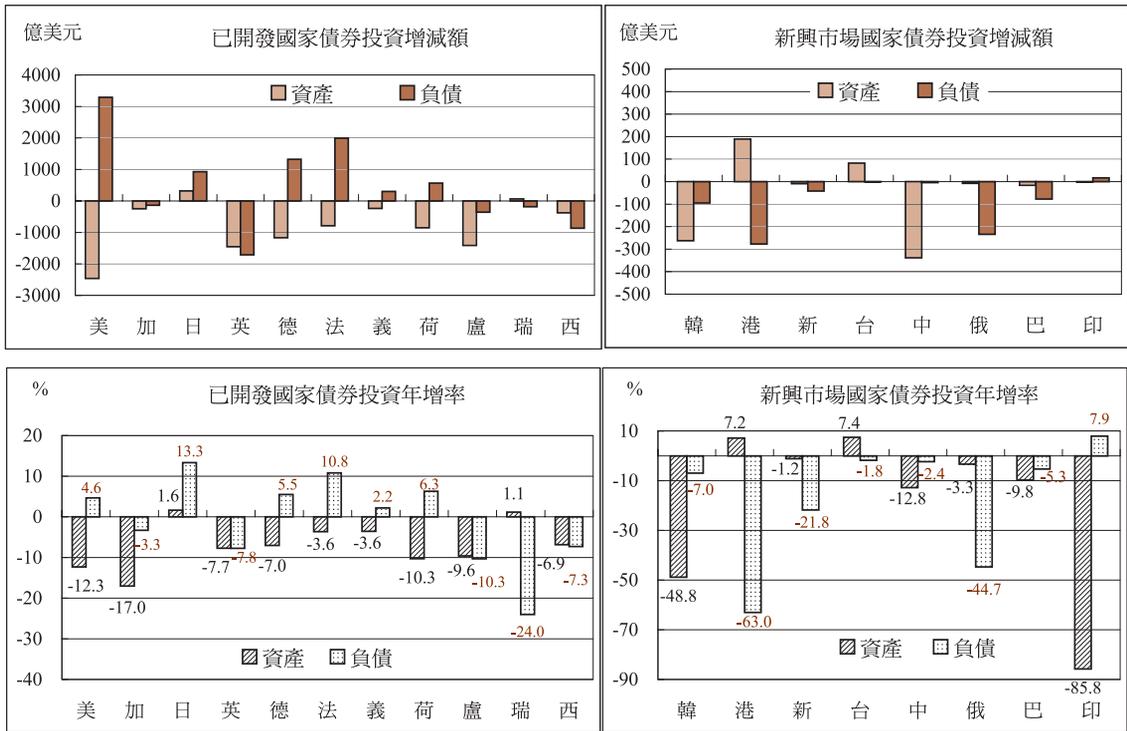
2. 債券具備安全性及流動性雙重優點，成為最佳避險工具，亦使債券價格向上攀升

金融海嘯造成全球股市崩跌，加上自2008年10月起美國及各國央行持續降息，債券因具備安全性及流動性雙重優點，成為最佳避險工具，投資人購買金額增加，主要係投資美國、法國、德國及日本的政府公債，並與股權證券投資全面性大幅萎縮相比，呈現不同的變化（詳圖3）。

此外，資金轉入債券市場，亦使得債券殖利率下降、價格上揚。觀察全球主要國家長期公債之殖利率走勢可以發現，2008年10

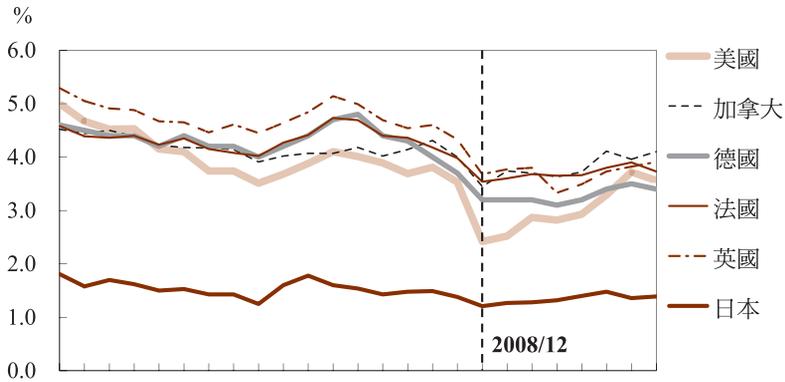
月爆發金融海嘯後，10年期公債殖利率明顯下滑，至2008年底達到最低點，之後因市況漸穩，殖利率才止跌回升（詳圖4）。

圖3 2008年全球主要國家債券投資之增減額及年增率



資料來源：同表1。

圖4 主要國家長期公債殖利率走勢圖



2007/7 2007/11 2008/3 2008/7 2008/11 2009/3 2009/7
 註：美國、加拿大、英國及日本為10年期公債；德國為9至10年期，而法國為10年以上公債。

資料來源：本處國際經濟科2009年9月份指標資料。

三、衍生性金融商品

由於各國國際投資部位中衍生性金融商品的資產及負債金額不大、所占比重較小，加上若干國家資料付闕，故無法進行國家別之比較分析，僅就部位最大且變動最劇烈的美國予以說明。

美國由於2008年第1季及第4季利率大幅下跌^{註10}，致利率交換契約衍生性金融商品的資產與負債較2007年底同步增加1.6倍，係其對外金融資產及負債大幅增加的最主要因素；惟資產與負債相抵後，淨資產增加881億美元，因此，衍生性金融商品交易對美國的國際投資部位是改善的因素（詳表6）。

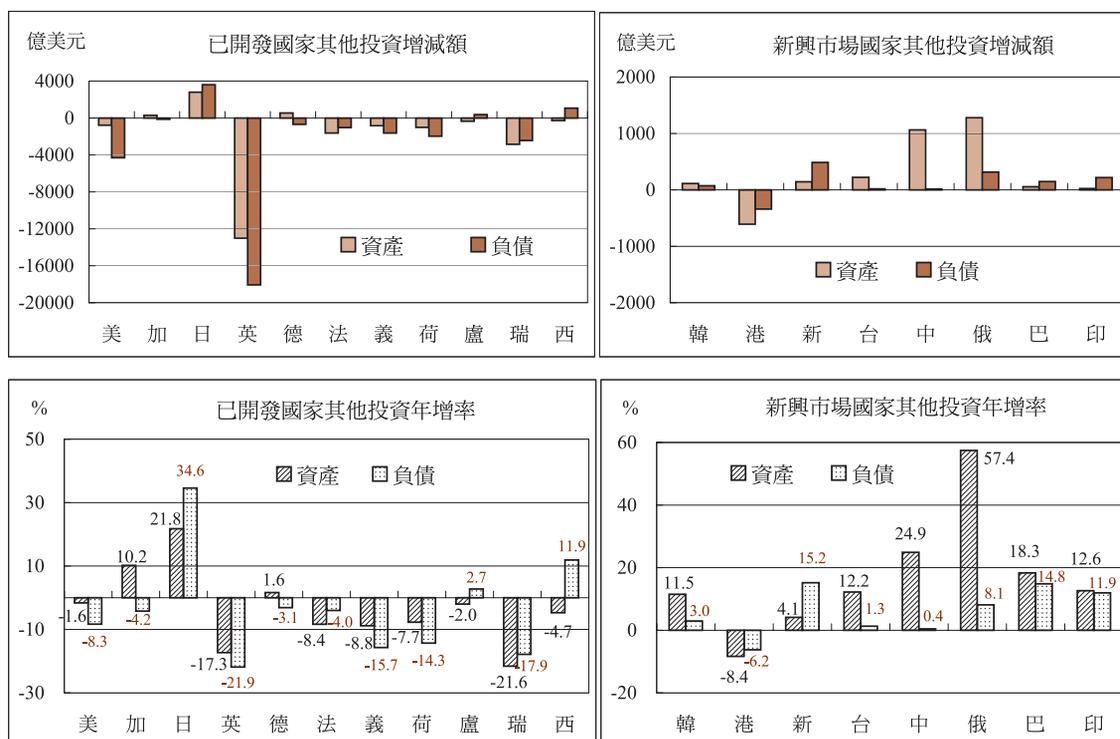
四、其他投資

其他投資係指直接投資、證券投資與衍生性金融商品以外的投資，主要包括存款、放款、貿易信用、租賃、不動產投資…等。由於投資工具種類繁多，一般均按部門別分析，且銀行的國外資金調度就反映在其他投資項下，也就是銀行是其他投資最主要的交易部門。

(一) 資產泡沫破滅，全球資金緊俏，歐美國際銀行的資產及負債普遍萎縮

歐美國際金融機構在新興市場及東歐的放款資金龐大，為因應金融危機引發的國內資金需求，紛紛抽回拆借國外的資金，全

圖5 2008年全球主要國家其他投資之增減額及年增率



資料來源：同表1。

球信貸市場轉趨緊縮，加上銀行業亦收回存放國外金融機構之存款，導致歐美銀行部門的其他投資金額呈現明顯的減少。例如，瑞士銀行部門收回對國外銀行同業之放款(資產)，而國外銀行同業亦減少對瑞士銀行部門之存款(負債)，致瑞士其他投資的資產及負債分別減少21.6%及17.9%，係瑞士所有工具別中減額最大之項目(詳圖5)。

(二) 倫敦為世界金融中心，致英國雙向的其他投資減額全球最大

1. 因全球流動性吃緊，金融機構存款大幅減少

倫敦為全球的金融中心，國際性金融機構眾多，受金融海嘯影響，全球資金吃緊，各國自海外抽回資金，支援國內流動性，使存放在英國的存款大幅減少，而同時英國亦將資金自海外撤回，致其他投資的資產及負債分別較去年底大幅減少13,009億美元及

18,062億美元。外國資金的撤離也造成英鎊貶值，2008年底英鎊對美元匯率與2007年底比較大幅貶值26.3%。

2. 由於淨負債金額大幅減少，由2007年為第4大淨負債國，逆轉為2008年淨資產國

受雙向的其他投資金額嚴重萎縮，2008年底英國對外資產及負債金額分別較去年底大幅減少18.7%及23.1%，減額居全球之冠。由於負債減額遠大於資產減額，致淨負債減少7,015億美元，轉為淨資產1,355億美元，不僅脫離全球前十大淨債務國，更轉而成為第12大淨債權國。

(三) 亞洲及新興市場銀行部門增加對海外分行融通，日本雙向的其他投資同步增加且增額最大

由於國外資金緊俏、借貸成本提高，海外企業融通困難，亞洲及新興市場銀行

表7 日本其他投資的負債金額
(按部門別分類)

單位：億美元

年底	2007	2008	增減額
負債	31,603	32,360	758
其他投資	10,410	14,011	3,601
貨幣當局	0	0	0
政府	163	224	60
銀行	6,625	10,018	3,393
其他部門	3,622	3,769	147

資料來源：IFS。

部門增加對國外聯行的存、放款業務。例如，日本銀行部門透過公司內部往來帳戶（interoffice account）提供貸款及其他短期資產融通給海外分行，流出增加2,453億美元，係日本對外金融資產增加3,658億美元的最主要因素。

負債方面，日本央行（BOJ）為提供國內金融機構美元資金需求，與美國紐約聯邦儲備銀行（FRBNY）進行貨幣交換（currency swap），以日圓借入美元，取得融通國內銀行業美元操作所需之資金。紐約聯邦儲備銀行取得之日圓，則存入其在日本央行開設的日圓帳戶，使得2008年底銀行部門的其他投資負債大幅增加3,393億美元，係導致日本對外負債增加的最主要原因（詳表7）。

五、準備資產

（一）準備資產部位較大的國家多為外匯存底名列前茅的國家

準備資產係指貨幣當局所持有的國外資產，包括外匯存底、貨幣用黃金、特別提款權、在IMF的部位及其他債權。金磚四國及亞洲國家的四小龍及日本均持有大量的外匯存底，囊括了2008年全球前9大外匯存底國家；在準備資產排名上，除了美國因擁有鉅額的貨幣用黃金^{註11}而名列第5外，全球準備資產排名前10名的國家均與外匯存底前9名國家一致（詳表8及圖6）。

（二）中國因外匯存底快速累積，準備資產大幅增加

由於中國的資本交易尚未對外開放，因

表8 2008年全球前十大外匯存底與準備資產排名

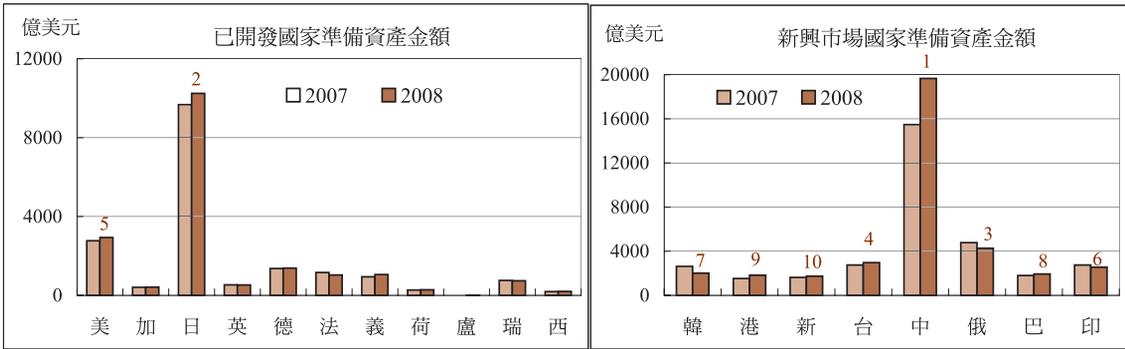
單位：億美元

排名	國家	外匯存底	排名	國家	準備資產
1	中國	19,460	1	中國	19,662
2	日本	10,037	2	日本	10,246
3	俄羅斯	4,115	3	俄羅斯	4,271
4	台灣	2,917	4	台灣	2,964
5	印度	2,466	5	美國	2,937
6	南韓	2,005	6	印度	2,559
7	巴西	1,928	7	南韓	2,012
8	香港	1,825	8	巴西	1,938
9	新加坡	1,736	9	香港	1,825
10	阿爾及利亞	1,431	10	新加坡	1,743

資料來源：IFS。

註：底色非同時為前十大外匯存底及準備資產國家。

圖6 全球主要國家準備資產金額



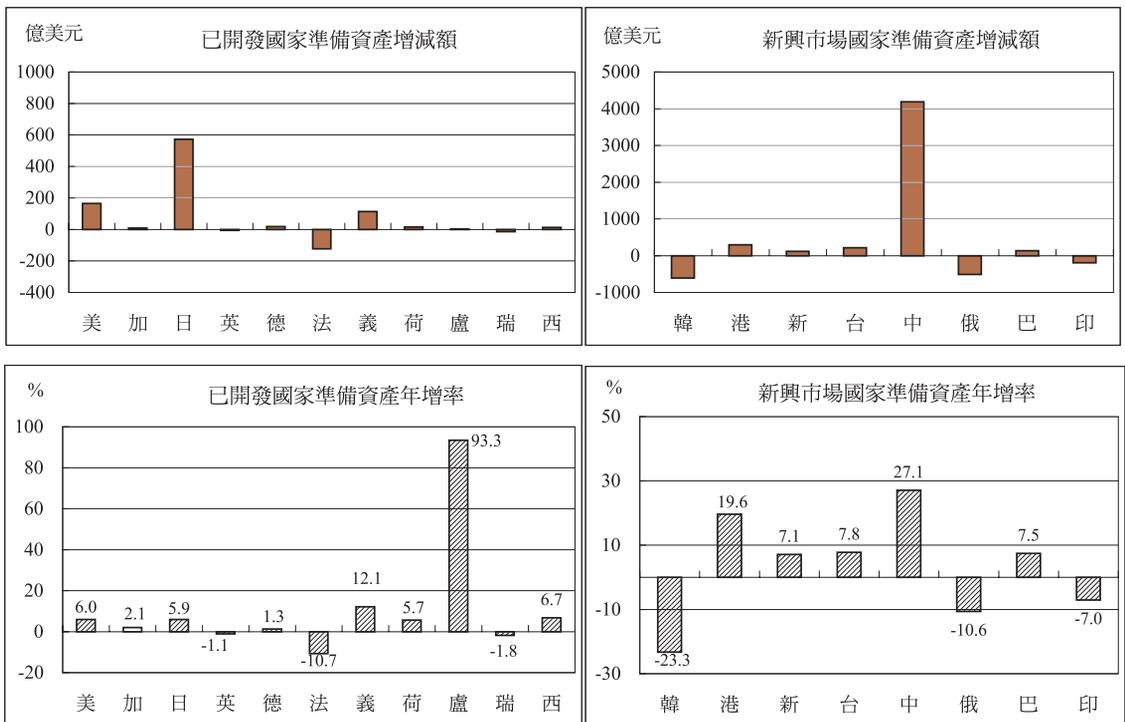
註：紅色數字為2008年底準備資產金額排名。
資料來源：同表1。

此，對外交易規模均不大，各項目占總資產的比重依序為準備資產占67%、其他投資18%、證券投資9%，以及直接投資6%，對外資產中準備資產所占比重最大，且99%為

外匯存底。

2008年底中國外匯存底續居全球之冠，達19,460億美元，較上年底的15,282億美元，激增4,178億美元或27.3%，致準備資產

圖7 2008年全球主要國家準備資產之增減額及年增率



資料來源：同表1。

大幅成長。資產負債相抵後淨資產餘額亦高達15,190億美元，僅次於日本為全球第2大淨債權國（詳圖7）。若不計準備資產，中國的國際投資部位將轉呈淨負債4,472億美元，惟中國對外負債中的62.5%為外資的直接投資，2008年底全球跨國直接投資成長大幅萎縮，中國卻仍然增加了24.5%，持續為開發中國家吸引外資直接投資最多的國家。

（三）南韓及俄羅斯因應外資大量流出，拋售外匯存底，致準備資產減少最多

1. 南韓

由於外資大量撤離南韓股市，股權證券投資金額減少1,954億美元。外資大量流出，國內美元需求緊俏，南韓央行為提供外幣流

動性，準備資產減少610億美元或23.3%。實際上，南韓央行還向美國聯邦準備理事會（FED）換匯借入163.5億美元，故實際上應減少更多。

南韓政府為支應國際流動性短缺，於2009年4月發行10年期與5年期國際美元債券，發行利率分別為7.26%與5.86%，較同天期美國公債利率分別高出4%與4.37%，加重政府的財政負擔。

2. 俄羅斯

金融海嘯爆發後，外資直接投資及證券投資大幅撤離，俄羅斯為支應外資的大量流出，央行拋售外匯準備，2008年底的準備資產較2007年底減少508億美元或10.6%，準備資產的減額僅次於南韓。

參、IIP變動數與BOP之比較

國際投資部位表（IIP）係對外金融資產及負債的存量統計，兩期底IIP的差額除包括國際收支（BOP）的金融帳交易（交易量的變動）外，尚包括各項資產負債的價格變動、匯率變動與其他調整（詳表9）。惟除少數國家之外，多數國家並未公布價格變動、匯率變動與其他調整。因此，價格變動分析只能藉助股市、利率及其他資產價格的表現間接分析。

一般而言，若資產價格（如股價）或匯率波動平穩時，BOP金融帳的交易增加，IIP的部位亦會增加。但受到金融海嘯衝擊，

2008年底全球金融資產價格大幅下滑，加上主要國家匯率亦呈現劇烈波動，價格變動與匯率變動調整數甚至大於交易量，致許多國家BOP的金融帳交易雖然增加，但IIP餘額卻呈現減少或增額遠低於BOP的金額。以下按主要項目分別說明：

一、直接投資與股權證券投資因價格大跌使IIP與BOP呈現相反走勢

（一）直接投資

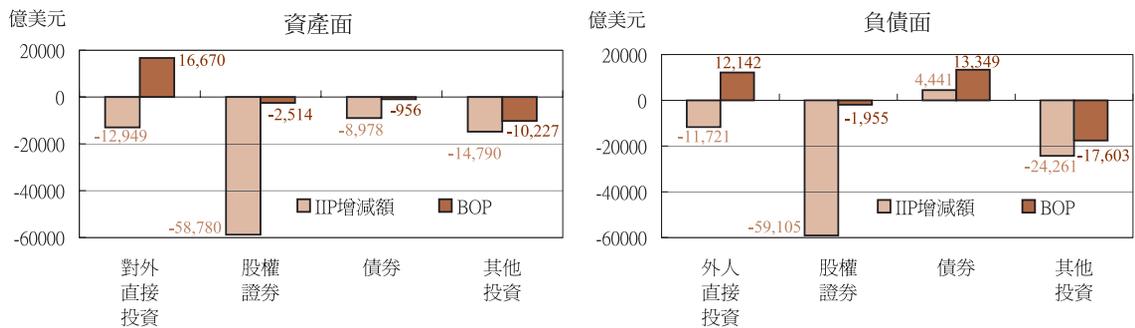
根據BOP資料，全球主要國家2008年對外及外資直接投資分別為1兆6千多億與1兆2

表9 國際投資部位表的內涵

期初部位 (1)	當期部位的變化				期末部位 (6)=(1)+~+(5)
	BOP金融帳交易 (2)	計價調整 (valuation adjustments)			
		價格變動 (3)	匯率變動 (4)	其他調整 (5)	
資產 直接投資 證券投資 衍生性金融商品 其他投資 準備資產 負債 直接投資 證券投資 衍生性金融商品 其他投資 淨國際投資部位	資產 直接投資 證券投資 衍生性金融商品 其他投資 準備資產 負債 直接投資 證券投資 衍生性金融商品 其他投資	量的變化	價的變化		資產 直接投資 證券投資 衍生性金融商品 其他投資 準備資產 負債 直接投資 證券投資 衍生性金融商品 其他投資 淨國際投資部位

註：其他調整包括特別提款權的分配/取消、黃金貨幣化/非貨幣化、重新分類、債務的免除或重整、徵收等。

圖8 全球主要國家IIP增減額與BOP之比較



資料來源：同表1。

千多億美元，顯示全球直接投資活動仍然活躍。惟因股價大跌，大多數國家按市價計算的IIP變動數反呈減少，資產與負債合計減少2兆4千多億美元（詳圖8）。

(二) 股權證券投資－BOP與IIP同步萎縮，惟IIP減額更大

2008年上半年全球的跨國股權證券投資仍然熱絡，下半年雖然大幅減少，惟合計全年之BOP股權證券投資僅減少4千多億美

元。不過，以市價計算之IIP股權證券投資，受2008年底全球股市慘跌，價格變動的調整數甚大，致IIP減額高達11兆7千多億美元，財富損失慘重。

二、債券與其他投資的價格變動因素小，BOP與IIP變動數的差距不大

債券投資與其他投資的價格變動因素較小，BOP與IIP多呈現同向變動，且兩者的差

額亦較小。其中，較顯著的交易有日本BOP的對外債券投資居全球之冠，主要係因日本退休基金、個人投資及國內企業透過投資信託方式持續購買國外債券及票券，以及英國

BOP雙向的其他投資減額全球最大，主要係因各國為挹注國內資金需求，相繼抽回拆借及存放國外金融機構之資金。

肆、匯率變動之影響

一、國際金融海嘯爆發以來，主要國家通貨匯率劇烈波動

(一) 英鎊、韓元及俄羅斯盧布的貶幅高達兩位數

受金融海嘯影響，全球資金移向避險性資產及黃金。英國、南韓及俄羅斯由於外資大量自國內撤離（原因請參考本文第二節之說明），致2008年底英鎊、韓元及俄羅斯盧布分別較2007年底大幅貶值26.3%、25.7%及16.4%，貶幅最大。

(二) 日圓大幅升值23.1%

歐美央行大幅降息後，日圓與美元、歐元的利差縮小，借日圓投資高收益貨幣的套利交易反向平倉，使得2008年底日圓對美元匯率較2007年底大幅升值23.1%（詳表10）。

二、匯率變動對國際投資部位資產及負債的影響不同

(一) 資產

各國的對外投資多為外幣計價，會因為外幣對美元的匯率變動導致其資產價值的增

減。例如，歐盟為日本第二大對外投資地區，所持有的歐盟資產占其對外資產比重的27%^{註12}，由於2008年底歐元對美元匯率較2007年底小幅貶值4.2%，使得其對外資產中以歐元計價的部分，折算美元後之金額減少，對日本國際投資部位產生負向的效果。

(二) 負債

各國對外金融負債絕大部分係外資對各該國的投資，故多為本國幣計價，因此本國通貨對美元的匯率變動會導致負債的增減。例如，英鎊、韓元及俄羅斯盧布的大幅貶值，使得該國的負債金額大幅減少。但若對外負債係來自外幣借款，則會因借款幣別與美元的匯率變動而對負債金額有所影響。

三、美元變動對美國國際投資部位的影響

(一) 匯率變動對資產及負債的影響恰與各國相反

美元匯率變動對美國國際投資部位的影響恰與各國相反。因美國的對外投資多為外幣資產，會因為外幣對美元的匯率波動，影

表10 美元對主要國家通貨之匯率及升貶幅度

美元對主要通貨之匯率

日期	新台幣	日圓	歐元	英鎊	韓元	星幣	澳幣	人民幣	港幣	俄羅斯盧布
	NTD/USD	JPY/USD	USD/EURO	USD/GBP	KRW/USD	SGD/USD	USD/AUD	CNY/USD	HKD/USD	RUR/USD
2008年底	32.860	90.61	1.3980	1.4628	1,259.6	1.4363	0.7075	6.8230	7.7501	29.38
2007年底	32.443	111.52	1.4588	1.9853	936.1	1.4375	0.8758	7.3041	7.8028	24.55
主要通貨對美元之升貶幅度(%)										
2008年底	與									
2007年底 比較	-1.3	23.1	-4.2	-26.3	-25.7	0.1	-19.2	7.1	0.7	-16.4

資料來源：本處國際收支統計科外匯日報資料。

表11 美國國際投資部位表

(按部位變動的來源分類)

單位：億美元

	(1) 2007年底	2008年部位變動				合計	(2) 2008年底
		金融帳 交易	計價調整(valuation adjustments)				
			價格變動	匯率變動	其他調整		
淨資產	-21,399	-5,051	-7,201	-5,830	4,789	-13,293	-34,692
資產	182,788	n.a.	-19,543	-6,811	n.a.	16,093	198,882
衍生性金融商品	25,593	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	40,652	66,245
直接投資	34,515	3,320	310	-1,108	-49	2,473	36,988
證券投資	68,351	-608	-19,948	-5,352	0	-25,908	42,443
債券	15,871	-621	-950	-371	0	-1,942	13,929
股票	52,480	13	-18,998	-4,982	0	-23,966	28,514
其他投資	51,557	-2,760	0	-373	1,843	-1,290	50,268
準備資產	2,772	48	94	23	0	165	2,937
負債	204,188	n.a.	-12,342	-980	n.a.	29,386	233,574
衍生性金融商品	24,879	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	39,771	64,650
外國政府持有之資產	34,040	4,870	-129	...	-67	4,674	38,714
美國國庫券	17,367	4,777	1,121	...	-8	5,890	23,257
其他外人持有之資產	145,269	471	-12,213	-980	-2,336	-15,058	130,211
直接投資	24,501	3,197	250	-64	-1,416	1,967	26,468
美國國庫券	6,397	1,966	543	...	-57	2,453	8,850
其他證券投資	61,901	-1,267	-13,006	-670	79	-14,865	47,035
債券	32,891	-1,838	-1,802	-670	79	-4,232	28,659
股票	29,010	571	-11,204	...	0	-10,634	18,376
其他投資	52,470	-3,426	0	-246	-941	-4,613	47,857

資料來源：美國商務部。

響折算美元後的價值變動。對外負債方面，則由於絕大部分的美國外債係以美元計價，故較不受匯價影響。

(二) 美元升值，使得美元表示的對外金融資產減少

由於2008年底大部分主要通貨皆對美元

貶值，致美國匯率變動的計價調整大幅減少5,830億美元，其中以對外股票投資的匯率調整減額最大（4,982億美元），加重對外股權證券投資資產的減額達23,966億美元（詳表11）。

伍、結語

國際投資部位是國際貨幣基金監測會員國對外支付能力與金融穩定的一項重要指標，也是國際信用評等機構、國際金融聯貸市場與國際投資人評量一國信用等級或投資決策的重要依據。本文綜合以上分析與觀察，提出下列結語，希望透過國際投資部位表傳達的資訊，讓各國政府的決策者與投資人去思考本次全球金融海嘯帶來的影響與未來的因應策略。

一、新興市場國家在開放資本交易的決策過程更需審慎

新興市場國家的對外資產與負債規模大約是已開發國家的12%。在本次全球金融海嘯中，雖然已開發國家對外資產與負債的減額遠大於新興市場國家的減額，但由於新興市場國家的資產與負債規模小，致減少的幅度反而較大。如受國際資本大舉撤離影響，新興市場國家的對外負債減少17.5%，而已開發國家僅減少4.3%，由於新興市場國家多

依賴外來投資以促進國內經濟的發展，故外資大幅撤離恐影響其國內經濟的持續發展。

在本次金融海嘯過後，全球各國的金融開放比率幾乎全數下降，且金融開放比率較高的前10國，下降的幅度較大，由於前10國多係經濟規模較小的國家，顯示小型淺碟的經濟較易受國際金融危機的衝擊，故在開放資本交易的幅度上更需審慎（詳表12）。

例如，南韓與俄羅斯由於外資大量撤出，使得國內的外匯短缺，發生流動性危機，南韓甚至需要仰賴美國提供美元支援。至於因此而破產的冰島，受傷更重。因此，開發中國家在開放資本市場的步驟上需要採取漸進式開放，審慎考量符合自身經濟金融發展階段的需求，避免資金反轉引發金融危機。

二、國際間的證券投資大幅萎縮

本次危機期間，證券投資減少的幅度最大，且不論是已開發或新興市場國家，

表12 金融開放比率

按2008年 排序	國家別	2007 (1)	2008 (2)	增減比較 (2)-(1)
1	盧森堡	181.09	137.37	-43.72
3	香港	16.64	11.13	-5.51
5	瑞士	6.76	5.28	-1.49
6	巴林	5.21	5.22	0.01
7	冰島	6.36	5.14	-1.22
8	荷蘭	5.97	4.52	-1.45
9	新加坡	4.63	4.33	-0.30
14	英國	3.68	3.00	-0.68
17	法國	3.83	2.64	-1.19
21	德國	2.45	1.99	-0.47
30	美國	1.67	1.36	-0.31
其他亞洲主要國家				
33	台灣	1.73	1.33	-0.40
40	馬來西亞	1.36	1.00	-0.36
42	日本	1.17	0.98	-0.19
60	南韓	0.77	0.55	-0.23
85	中國大陸	0.37	0.34	-0.03

註：盧森堡因係大多數海外基金的註冊國，故金融開放比率較高，並非有實際的資金移動。

跨國間的證券投資均呈現大幅萎縮，意味著在危機爆發後，各國的投資人均紛紛撤回國外的證券投資。由於新興市場及亞洲股市跌幅較深，已開發國家的對外證券投資平均減幅達24.0%，大於外資證券投資的14.0%；而新興市場國家的對外證券投資平均減幅為23.2%，遠小於其外資證券投資的44.7%。

三、歐美大型投資銀行由高度財務操作轉向去槓桿化，引發金融商品價格進一步崩跌

金融海嘯後，歐美大型投資銀行為求自

救，由原先的高槓桿財務操作轉向去槓桿化，相繼出脫海外資產，以籌措資金填補母公司的財務缺口。本次資產價格泡沫破滅，由於投資大眾開始擔憂問題金融機構的償付能力，紛紛自銀行領出存款、將保單解約，以及贖回投資海外基金，造成全球金融商品價格進一步崩跌，甚至引發流動性危機。

四、國際投資部位按市價計算，易因市價漲跌造成巨幅變動

為反映金融商品的現值，國際投資部位表採用市價作為計算基礎，而非傳統的歷

史成本法。由於使用該法在景氣好的時候，資產價格不斷膨脹，當景氣衰退時，又造成資產大幅跌價，使得統計資料亦產生劇烈波動，市價計價反倒擴大危機的嚴重性。

五、各國金融實力與影響力重新洗牌，宜持續關注後續發展

金融海嘯衝擊後，各國受傷程度輕重不等，且在大規模的振興經濟措施背後，潛藏

著是沈重的財政赤字或外債，將影響未來各國貨幣匯價之強弱。此外，日本與美國仍分別是全球最大的淨資產國與淨負債國，且淨部位仍在增加中，意謂著失衡並未改善。而中國受傷最輕，是唯一外資直接投資與證券投資持續成長的國家，經濟仍然高度成長，其國際金融實力與影響力提升，不容小覷。未來國際金融版圖是否將由歐美挪移至亞洲，值得持續關注。

附註

- (註1) 國際投資部位表係記載一國所有部門持有之國外金融資產與負債的存量統計，由於係以市價為編製基礎，故兩期底部位的差異包含量與價的變動。
- (註2) 包括G7的美國、加拿大、日本、英國、德國、法國及義大利等七大工業國，以及盧森堡、荷蘭、瑞士、西班牙4個西歐國家。
- (註3) 新興市場多為外資流入國，對外投資金額較小，其中以金磚四國最具成長動能，本文亦將中國、俄羅斯、印度及巴西納入分析。
- (註4) 小型開放經濟體係指亞洲四小龍的南韓、香港、新加坡及台灣。
- (註5) 主要國家係附註2、3、4合計的19國。
- (註6) 直接投資的評價差異較為顯著；證券投資、衍生性金融商品按市價計算；其他投資與準備資產多按帳面價值計算。
- (註7) 有關各國直接投資評價方式的差異，請參考中央銀行季刊第26卷第3期之「台灣國際投資部位表的編製與運用」一文。
- (註8) 本處係按國際貨幣基金公布之IFS資料進行比較，法國的資產及負債減額均居全球之冠；但若同以市價作為比較基礎，則美國的減額最大。
- (註9) 根據國際貨幣基金定義：金融開放比率 = $\frac{(\text{直接投資} + \text{證券投資})\text{之資產與負債}}{\text{GDP}}$
- (註10) 依圖4之美國10年期公債計算的季平均殖利率，自2007Q3起依序為4.73、4.26、3.66(2008Q1)、3.89、3.83及3.25(2008Q4)。
- (註11) 美國貨幣用黃金的金額高達2,274億美元，外匯存底僅有493億美元。
- (註12) 因日本其他投資及準備資產的國家別資料付闕，此處僅按直接投資及證券投資之合計數粗略計算國家別比重。

參考資料

中國國家外匯管理局，「2008年末中國國際投資頭寸表」，2009年5月。

香港政府統計處，「2008年香港國際投資頭寸」，2009年6月。

蔡美芬，「台灣國際投資部位表的編製與運用」，中央銀行季刊，第26卷第3期，2004年9月。

Bank of Japan, “*Japan's International Investment Position at Year-End 2008*”, August 2009.

Banque de France, “*2008 annual report*” .

Bureau of Economic Analysis, “*U.S. Net International Investment Position at Yearend 2008*”, U.S. Department of Commerce, June 2009.

International Monetary Fund, “*International Financial Statistic*”, July & September 2009.

International Monetary Fund, “*Special Data Dissemination Standard*” .

International Monetary Fund, “*The Survey of the Implementation of Methodological Standards for Direct Investment (SIMSDI)*” — France、United Kingdom、Hong Kong SAR、Russian Federation、Japan and United States, 2003.

The Bank of Korea, “*International Investment Position at the end of 2008*”, February 2009.

The Banque centrale du Luxembourg, “*International investment position of Luxembourg*”, September 2009.

The Central Bank of the Russian Federation, “*International Investment Position of Russia for 2008*”, July 2009.

The Office for National Statistics, “*Balance of payments—Summary international investment position*”, UK, September 2009.

The Swiss National Bank, “*Switzerland's international investment position*”, Monthly Statistical Bulletin, June 2009.

國內經濟金融情勢（民國98年第3季）

總體經濟

壹、國內經濟情勢

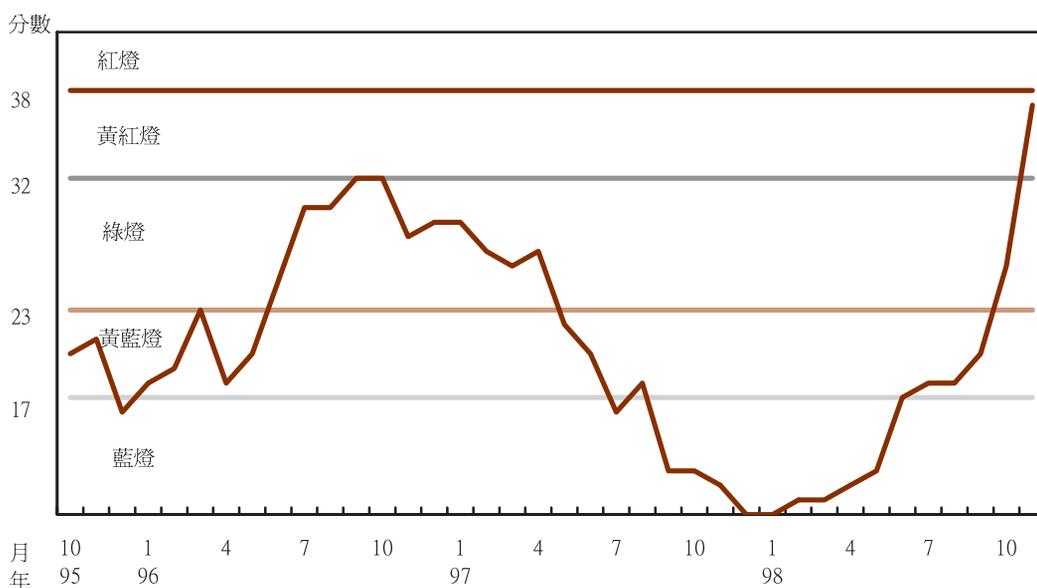
一、經濟景氣溫和復甦

經建會景氣對策信號在國內外需求疲弱下，至本年5月已連續9個月呈現藍燈。惟自6月起，因貨幣總計數M1B與批發、零售及餐飲業營業額指數等大幅成長，回升為黃藍燈；至10月復以股價及工業生產指數等明顯成長，續升為綠燈；11月燈號再升為黃紅

燈，主要係受上年同期比較基期偏低影響所致。同時，11月景氣領先指標與同時指標均已連續10個月上升，顯示景氣穩定復甦。

本年初以來，台灣經濟研究院服務業及製造業營業氣候測驗點轉趨回升，分別於7月及8月升抵122.84及118.76點；之後，略趨回降，至11月分別為122.34及116.45點，廠商對未來半年景氣看法尚稱樂觀。

圖1 景氣對策信號綜合判斷分數



二、第3季經濟衰退幅度大幅減緩

本年第1、2季，出口及民間投資嚴重衰退，加上民間消費疲弱，經濟成長率分

別為-9.06%與-6.85%。第3季，由於全球景氣穩步復甦，民間投資及出口衰退幅度持續減緩，民間消費恢復溫和成長，經濟成

圖2 經濟成長率

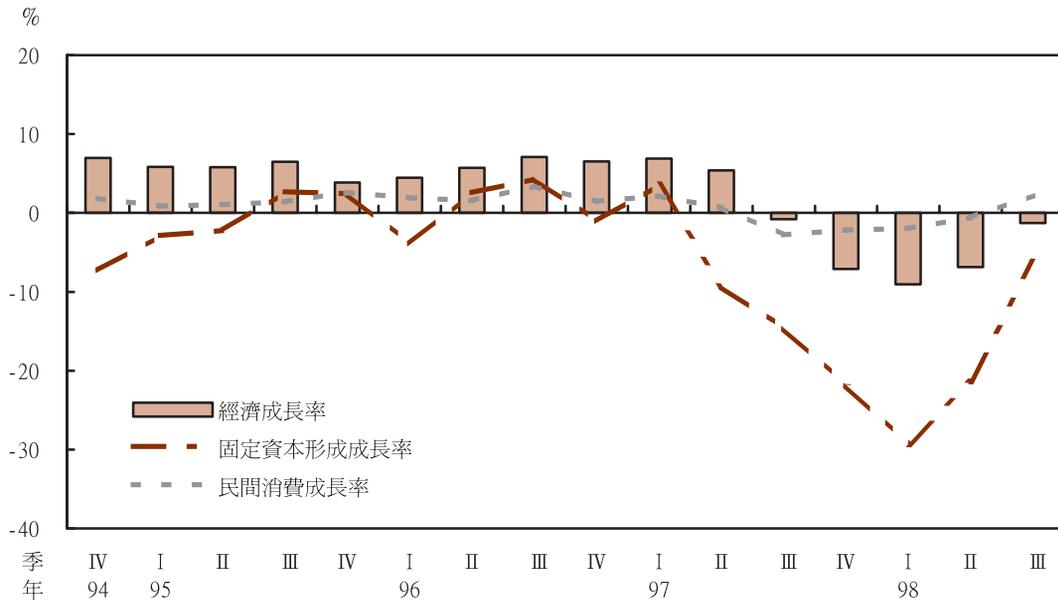


表1 各項需求年增率

單位：%，百分點

年/季	項目	經濟成長率	民間消費	政府消費	固定資本形成			輸出	輸入	
					合計	民營企業	公營事業			政府
93年 r		6.19	5.17	0.57	13.96	25.62	-20.60	-9.59	15.40	17.50
94年 r		4.70	2.90	0.19	2.66	1.53	14.77	2.82	7.78	3.16
95年 r		5.44	1.49	-0.71	0.07	3.31	-8.61	-11.21	11.41	4.57
96年 r		5.98	2.08	2.09	0.55	1.36	1.57	-4.46	9.55	2.98
97年 r		0.73	-0.57	0.68	-11.17	-13.78	-2.38	-0.39	0.56	-3.12
98年 f		-2.53	0.86	3.37	-11.43	-19.56	1.22	23.64	-10.34	-14.42
99年 f		4.39	1.77	0.18	4.43	6.85	4.44	-3.65	9.49	10.88
97/4 r		-7.11	-2.18	0.49	-21.85	-29.49	-6.53	3.91	-17.93	-17.94
98/1 r		-9.06	-1.96	5.03	-29.37	-35.53	-28.33	13.72	-26.87	-33.20
2 r		-6.85	-0.61	2.91	-21.37	-30.75	5.77	22.42	-17.24	-19.25
3 p		-1.29	2.21	3.64	-6.17	-13.31	8.37	25.95	-8.52	-12.61
4 f		6.89	3.86	2.26	13.81	8.94	14.30	28.61	14.15	11.75
98年第3季 貢獻百分點 p		-1.29	1.22	0.43	-1.15	-1.95	0.11	0.70	-6.21	-7.55

資料來源：行政院主計處。

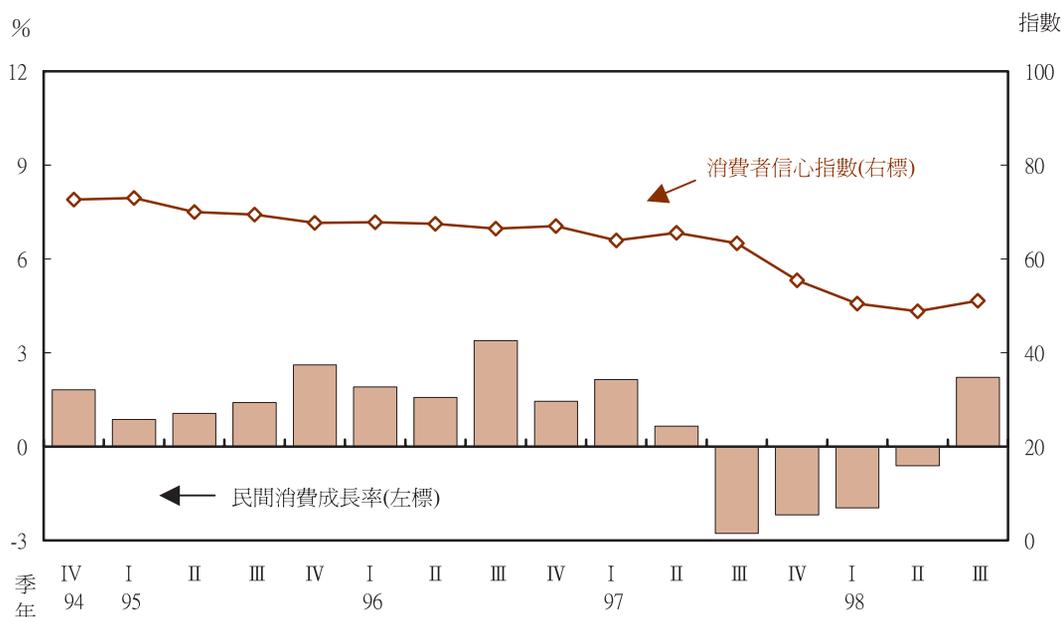
註：r為修正數，p為初步估計，f為預測數

長率升為-1.29%。第4季，在比較基期較低下，預期民間消費成長力道升溫，民間投資及出口恢復正成長，行政院主計處預測經濟成長率升為6.89%，全年平均經濟成長率則為-2.53%。

三、民間消費恢復溫和成長

第1季，因失業率升高、薪資縮減，民眾消費能力及意願下降，致民間消費成長率為-1.96%。第2季，受股市交投轉趨活絡

圖3 消費者信心指數與民間消費



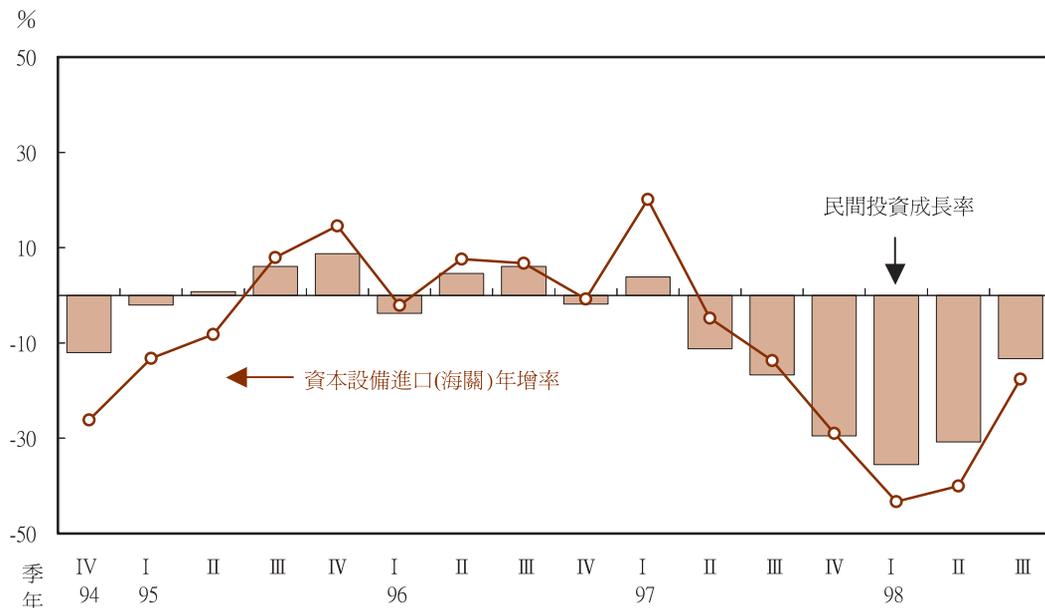
及汽機車貨物稅優惠激勵，汽車及餐飲業回溫，民間消費成長率升為-0.61%。隨景氣走出低迷，股市持續熱絡，零售業營業額恢復成長，新車掛牌數大增，第3季民間消費成長率續升為2.21%；主計處預測第4季民間消費成長率再升為3.86%，全年則為0.86%。

四、民間投資衰退幅度趨緩

第1、2季，因國外需求持續低迷，多數

廠商產能利用率偏低，且長期接單能見度仍不明朗，持續延後資本支出；加上房市推案保守，致民間投資成長率分別為-35.53%與-30.75%。第3季由於製造業生產回穩，產能利用率提高，廠商投資活動逐步恢復，民間投資衰退幅度明顯減緩為-13.31%；第4季在比較基期較低下，主計處預測民間投資成長率升為8.94%，全年則為-19.56%。

圖4 民間投資與資本設備進口



五、進出口恢復成長

本年第1、2季輸出及輸入（含商品及服務）均大幅衰退。第3季隨全球景氣穩步復甦，輸出、輸入衰退幅度分別減緩為-8.52%與-12.61%；第4季，在比較基期較低，主計處預測輸出、輸入成長率分別升為14.15%與11.75%，全年則分別為-10.34%與-14.42%。

另據海關統計，本年初以來，出口持續衰退，惟衰退幅度逐月減緩，至10月為-4.7%；11月在全球景氣回穩及比較基期較低，出口恢復成長19.4%（1至11月平均出口年增率為-24.1%）。11月對主要出口市場成長幅度最大者為中國大陸（含香港，占出口比重41.6%）之47.8%，其次為東協六國

（占出口比重15.2%）之17.5%。主要出口貨品中，最大宗之電子產品(占29.0%)成長34.1%，光學器材、化學品及電機產品等亦大幅成長。

本年初以來，進口亦持續衰退，惟衰退幅度趨緩，至10月為-6.7%，11月恢復成長17.9%（1至11月平均進口年增率為-31.7%）。其中資本設備、農工原料及消費品進口分別成長35.6%、14.5%及19.5%。1至11月累計貿易出超273.6億美元，較上年同期大增105.5%。

六、外銷訂單恢復成長

外銷訂單方面，本年前3季，持續衰退走勢，惟衰退幅度呈減緩趨勢；至10月，在

圖5 進出口貿易

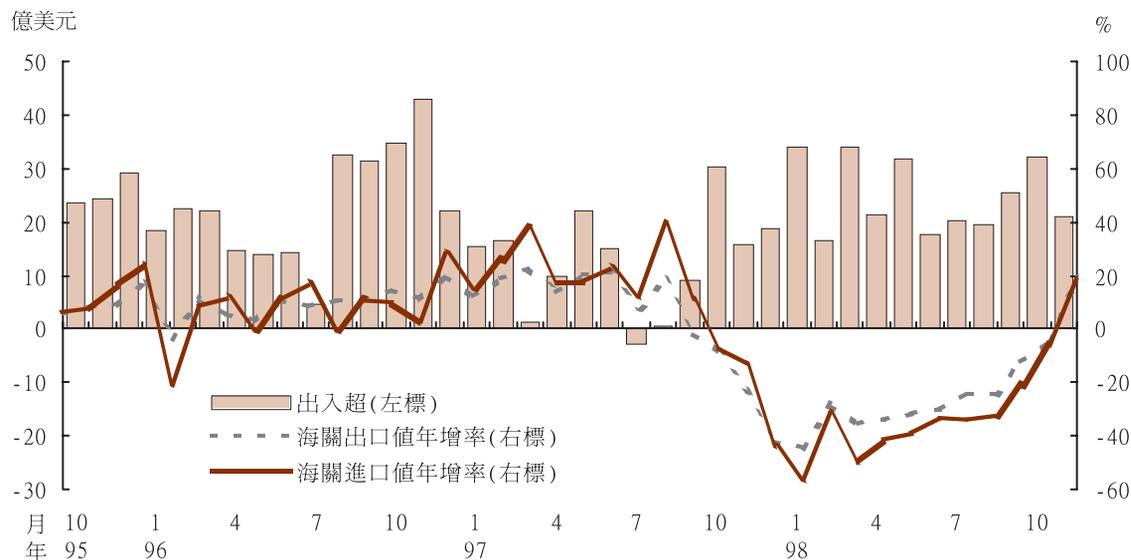


表2 我國對主要進出口貿易國（地區）成長率與比重

單位：百萬美元，%

項目	當月資料						累計資料				
	金額		增減比較	比重(%)		金額		增減比較	比重(%)		
	98年11月	97年11月	(%)	98年11月	97年11月	98年1-11月	97年1-11月	(%)	98年1-11月	97年1-11月	
出口	合計	20,016	16,771	19.4	100.0	100.0	183,641	241,995	-24.1	100.0	100.0
	中國大陸(含香港)	8,318	5,628	47.8	41.6	33.6	75,220	95,154	-20.9	41.0	39.3
	美國	2,240	2,377	-5.8	11.2	14.2	21,296	28,617	-25.6	11.6	11.8
	日本	1,396	1,493	-6.5	7.0	8.9	13,225	16,361	-19.2	7.2	6.8
	歐洲	2,308	2,222	3.9	11.5	13.3	20,265	28,060	-27.8	11.0	11.6
	東協六國	3,048	2,593	17.5	15.2	15.5	27,084	36,446	-25.7	14.7	15.1
進口	合計	17,905	15,180	17.9	100.0	100.0	156,277	228,678	-31.7	100.0	100.0
	中國大陸(含香港)	2,832	2,267	24.9	15.8	14.9	22,867	31,025	-26.3	14.6	13.6
	美國	1,942	1,555	24.9	10.8	10.2	16,169	25,018	-35.4	10.3	10.9
	日本	3,743	3,114	20.2	20.9	20.5	32,276	44,000	-26.6	20.7	19.2
	歐洲	1,995	1,506	32.5	11.1	9.9	17,681	23,217	-23.8	11.3	10.2
	東協六國	1,995	1,613	23.7	11.1	10.6	17,929	24,266	-26.1	11.5	10.6

資料來源：財政部統計處編「中華民國進出口貿易統計月報」。

表3 進出口貿易結構比較

單位：百萬美元，%

項 目	當月資料						累計資料				
	金額		增減比較 (%)	比重(%)		金額		增減比較 (%)	比重(%)		
	98年11月	97年11月		98年11月	97年11月	98年1-11月	97年1-11月		98年1-11月	97年1-11月	
貿易總值	37,922	31,951	18.7			339,918	470,674	-27.8			
出 口	20,016	16,771	19.4	100.0	100.0	183,641	241,995	-24.1	100.0	100.0	
農產品	35	47	-27.2	0.2	0.3	453	504	-10.1	0.2	0.2	
農產加工品	175	180	-3.2	0.9	1.1	1,688	2,005	-15.8	0.9	0.8	
工業產品	19,807	16,543	19.7	99.0	98.6	181,500	239,486	-24.2	98.8	99.0	
重化工業產品	16,763	13,528	23.9	83.7	80.7	151,519	201,155	-24.7	82.5	83.1	
非重化工業產品	3,045	3,015	1.0	15.2	18.0	29,981	38,331	-21.8	16.3	15.8	
進 口	17,905	15,180	17.9	100.0	100.0	156,277	228,678	-31.7	100.0	100.0	
資本設備	2,906	2,142	35.6	16.2	14.1	22,910	30,862	-25.8	14.7	13.5	
農工原料	13,395	11,696	14.5	74.8	77.0	118,778	182,238	-34.8	76.0	79.7	
消 費 品	1,604	1,342	19.5	9.0	8.8	14,589	15,578	-6.4	9.3	6.8	
出超(+)或入超(-)	2,112	1,590	32.8			27,364	13,316	105.5			

資料來源：財政部網站進出口貿易統計。

全球市場需求持續增溫下，外銷訂單金額創12個月來新高，年增率為4.4%，係上年10月以來首度正成長。11月，因上年同期比較基期過低，年增率鉅升為37.11%。主要接單地區，以中國大陸（含香港）成長73.3%為最大。主要接單貨品均呈正成長，其中以精密儀器等產品(占9.2%)、電機產品（占5.1%）及化學品（占4.7%）分別成長97.9%、61.5%及50.8%為最大。1至11月平均外銷訂單年增率為-12.15%。

七、工業生產回增

本年1至8月，由於出口萎縮，加上國內需求不振，工業生產指數連續8個月衰退，至8月年增率為-9.47%；9月在全球景氣回溫

帶動下，工業生產指數恢復成長1.66%，至10月年增率升為7.07%。11月，因上年同期比較基期明顯偏低，加以全球景氣回溫，工業生產指數大幅成長31.46%，其中製造業年增率為34.39%，四大業別均轉呈正成長。其中以資訊電子工業增幅51.14%為最大，化學工業、金屬機械工業及民生工業分別成長35.43%、20.00%及5.04%。1至11月平均工業生產年增率為-12.39%。

八、失業率仍高、薪資下降

由於景氣不振，本年初以來，失業率持續上升趨勢，至8月達6.13%之歷史新高。9月起，因畢業生尋職之季節性因素消退，加上景氣好轉，失業率回降，至11月為

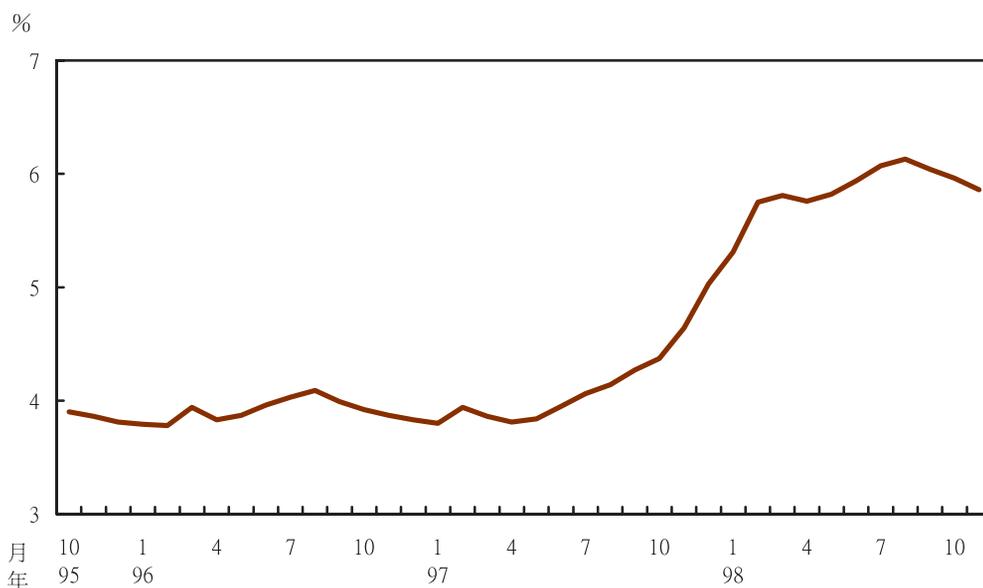
表4 工業生產及各業指數年增率

單位：%

年/月	工業生產							
		礦業及土石採取業	製造業		電力及燃氣供應業	用水供應業	建築工程業	
			重工業	輕工業				
93年	9.30	-3.87	9.97	12.30	2.18	3.34	-0.29	4.78
94年	3.76	-9.40	3.66	5.57	-3.43	4.25	0.55	11.38
95年	4.70	-5.02	4.50	6.44	-3.32	2.33	2.83	9.02
96年	7.77	-17.04	8.34	10.28	-0.33	2.97	0.29	-0.48
97年	-1.78	-4.69	-1.56	-0.74	-5.59	-1.81	-1.78	-9.26
97/ 10	-12.46	-8.71	-13.33	-13.90	-10.33	-1.14	-2.85	8.32
11	-28.27	-8.53	-28.92	-31.06	-17.61	-9.61	-2.94	-29.38
12	-32.04	-6.75	-33.12	-37.20	-11.76	-16.52	-4.38	-16.24
98/ 1	-43.31	-31.58	-44.94	-47.45	-32.56	-16.64	-6.21	-21.10
2	-27.23	-3.12	-27.80	-31.58	-5.75	-10.19	-6.02	-32.39
3	-25.79	-12.24	-26.53	-28.75	-14.77	-9.09	-3.34	-19.59
4	-20.01	-20.82	-20.42	-21.63	-13.98	-6.24	-3.65	-21.40
5	-18.42	-15.18	-18.62	-18.87	-17.24	-6.58	-1.69	-27.38
6	-11.29	-7.77	-11.49	-12.04	-8.42	-2.77	-1.21	-15.74
7	-7.93	-3.39	-8.04	-7.84	-9.08	-1.67	-0.24	-14.10
8	-9.47	-9.26	-9.27	-9.47	-8.15	-2.54	-2.84	-28.76
9	1.66	5.20	1.65	1.92	0.19	3.73	-0.41	-0.36
10 r	7.07	4.05	8.52	10.87	-3.23	-2.65	-0.70	-29.70
11 p	31.46	-9.23	34.39	40.61	6.86	5.47	-1.48	-24.45
1-11月累計	-12.39	-10.44	-12.45	-12.86	-10.29	-4.45	-2.52	-21.57

資料來源：經濟部工業局編「工業生產統計月報」。

圖6 失業率



5.86%；惟長期失業人數（失業期間逾53週者）仍高達11.2萬人，顯示結構性失業問題依然嚴重。

本年1至10月平均非農業部門每人每月平均薪資年增率為-5.57%，其中經常性薪資年增率為-2.30%。同期間，工業部門勞動生產力年增率為-4.88%；由於生產力減幅小於薪資減幅，致單位產出勞動成本指數較上年同期減少1.13%。

九、消費者物價略為下跌、核心物價平穩

本年初以來，由於全球景氣復甦遲緩，國際原油等原物料價格較上年同期大幅下

跌，進口品及國產內銷品躉售價格隨之大跌，國內油品等零售價格亦反映成本跌多漲少；益以國內失業率攀升，薪資縮減，有效需求不振，至11月消費者物價指數(CPI)與核心CPI（即不含蔬果、水產及能源之CPI）年增率分別為-1.61%及-0.86%。

1至11月平均CPI年增率為-0.92%，主要係因油料費、耐久性消費品及蔬果等價格下跌所致；同期間核心CPI年增率則為-0.08%，仍屬平穩。主計處預測本年全年CPI年增率為-0.73%，明年隨國內外需求回溫，原物料價格走高，CPI年增率將升為0.92%。

圖7 消費者物價與核心物價

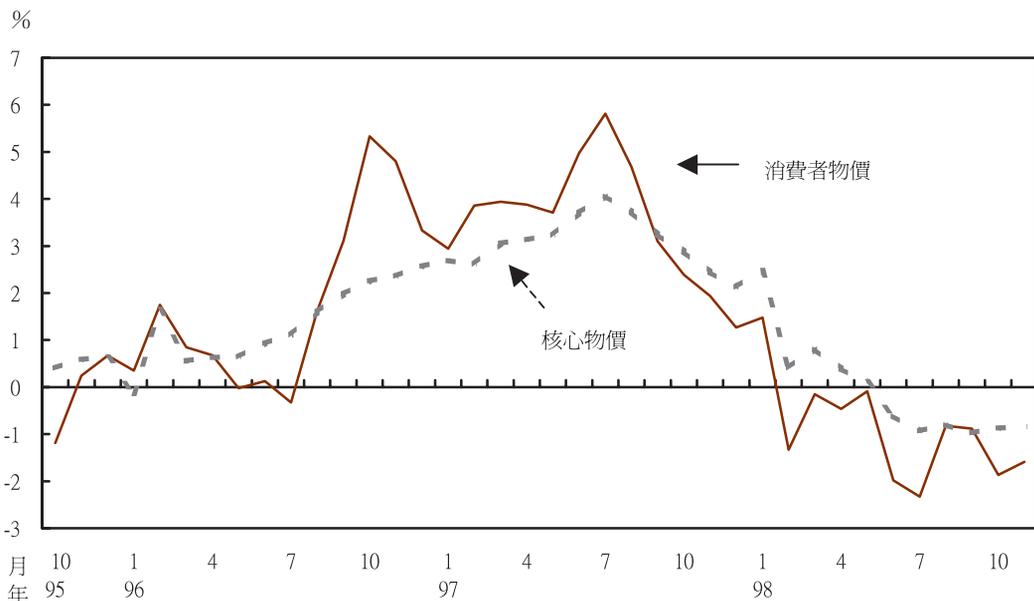


表5 影響98年1至11月CPI變動主要因素

項目	權數(千分比)	年變動率(%)	對CPI年增率之影響(百分點)
CPI	1000	-0.92	-0.92
香菸及檳榔	15	9.49	0.14
水產品	17	4.59	0.09
家外食物	89	0.89	0.08
電費	22	3.83	0.08
穀類及其製品	20	2.33	0.05
合計			0.44
油料費	33	-13.70	-0.49
耐久性消費品	75	-4.74	-0.33
蔬菜	25	-9.32	-0.24
水果	28	-6.12	-0.17
燃氣	10	-10.44	-0.12
教養娛樂服務	130	-0.65	-0.08
合計			-1.43
其他			0.07

貳、經濟展望

金融海嘯重創全球景氣，出口及民間投資嚴重衰退，加上民間消費疲弱，今年上半年經濟負成長7.96%。惟下半年隨國際景氣觸底回溫，民間消費將微幅成長，民間投資及出口衰退幅度持續趨緩，行政院主計處預測下半年經濟成長率可望升為4.09%。明年

隨全球景氣緩步復甦，民間消費可望維持溫和成長，民間投資及出口亦恢復正成長，行政院主計處預測經濟成長率升為4.39%。

國內各預測機構對99年經濟成長率預估值之平均數為4.50%。

國際收支

壹、概況

本季我國經常帳順差8,235百萬美元，金 加11,761百萬美元(詳見表1及圖1)。
融帳淨流入6,512百萬美元，央行準備資產增

表1 國際收支

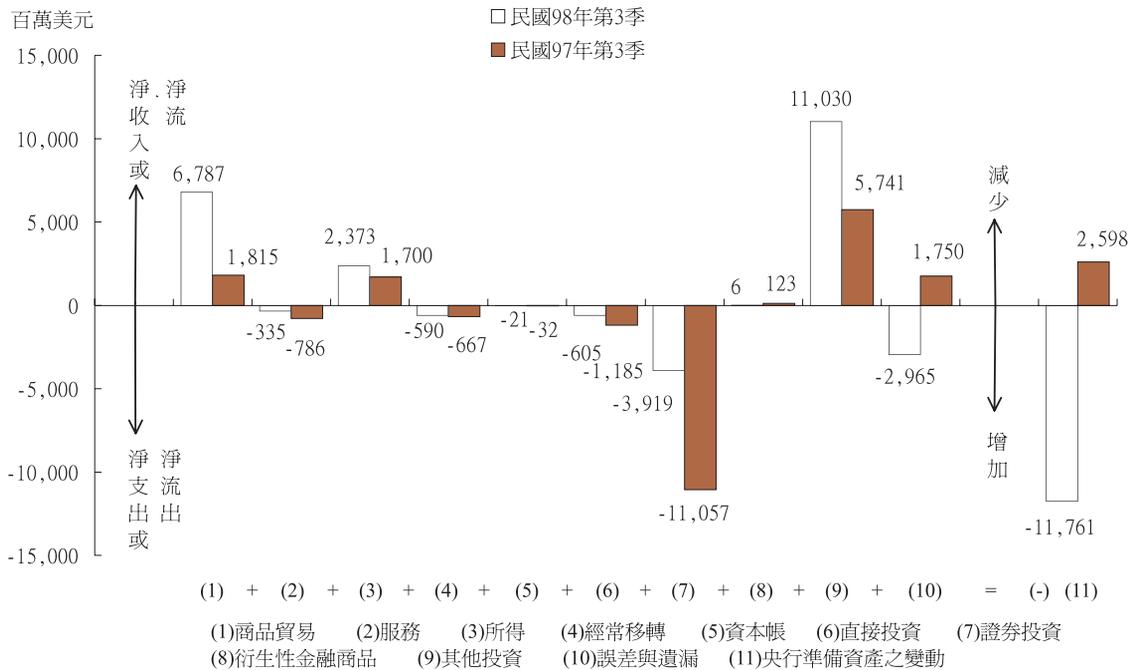
民國98年第三季暨民國97年第三季

單位：百萬美元

	(1) 98年 第三季	(2) 97年 第三季	(1)-(2)
A. 經常帳	8,235	2,062	6,173
商品出口(f.o.b.)	55,290	69,641	-14,351
商品進口(f.o.b.)	-48,503	-67,826	19,323
商品貿易淨額	6,787	1,815	4,972
服務：收入	7,613	8,447	-834
服務：支出	-7,948	-9,233	1,285
服務淨額	-335	-786	451
所得：收入	5,285	6,056	-771
所得：支出	-2,912	-4,356	1,444
所得淨額	2,373	1,700	673
經常移轉：收入	1,212	1,351	-139
經常移轉：支出	-1,802	-2,018	216
經常移轉淨額	-590	-667	77
B. 資本帳	-21	-32	11
資本帳：收入	0	0	0
資本帳：支出	-21	-32	11
合計，A加B	8,214	2,030	6,184
C. 金融帳	6,512	-6,378	12,890
對外直接投資	-1,625	-2,174	549
來台直接投資	1,020	989	31
證券投資(資產)	-10,872	4,170	-15,042
股權證券	-8,387	2,415	-10,802
債權證券	-2,485	1,755	-4,240
證券投資(負債)	6,953	-15,227	22,180
股權證券	6,932	-10,489	17,421
債權證券	21	-4,738	4,759
衍生性金融商品	6	123	-117
衍生性金融商品(資產)	1,160	1,569	-409
衍生性金融商品(負債)	-1,154	-1,446	292
其他投資(資產)	5,843	1,243	4,600
一般政府	0	1	-1
銀行	2,178	-5,070	7,248
其他	3,665	6,312	-2,647
其他投資(負債)	5,187	4,498	689
貨幣當局	0	-387	387
一般政府	0	0	0
銀行	2,746	3,599	-853
其他	2,441	1,286	1,155
合計，A至C	14,726	-4,348	19,074
D. 誤差與遺漏淨額	-2,965	1,750	-4,715
合計，A至D	11,761	-2,598	14,359
E. 準備資產	-11,761	2,598	-14,359

註：無符號在經常帳及資本帳表示收入，在金融帳表示資本流入或資產減少或負債增加，在準備資產表示資產減少；負號在經常帳及資本帳表示支出，在金融帳表示資本流出或資產增加或負債減少，在準備資產表示資產增加。

圖1 國際收支比較



一、經常帳

商品方面，本季出、進口雖分別較上年同季減少20.6%及28.5%，惟在各國執行振興經濟措施激勵下，減幅已較上季縮小。由於進口減額大於出口減額，本季商品貿易順差增為6,787百萬美元，較上年同季增加4,972百萬美元或273.9%。

服務方面，本季服務收入7,613百萬美元，較上年同季減少834百萬美元，主要係三角貿易淨收入及國際線貨運收入減少所致；服務支出7,948百萬美元，較上年同季減少1,285百萬美元，主要係支付外輪進口貨運費用及旅行支出減少所致。收支相抵，本季

服務收支呈逆差335百萬美元，較上年同季減少451百萬美元。

所得方面，本季所得收入計5,285百萬美元，較上年同季減少771百萬美元，主要係居民直接投資所得減少，加上全球大幅降息使得銀行利息收入減少所致；所得支出計2,912百萬美元，較上年同季減少1,444百萬美元，主要係因支付非居民股權投資所得減少所致。由於支出減額大於收入減額，本季所得收支順差增為2,373百萬美元，較上年同季增加673百萬美元。

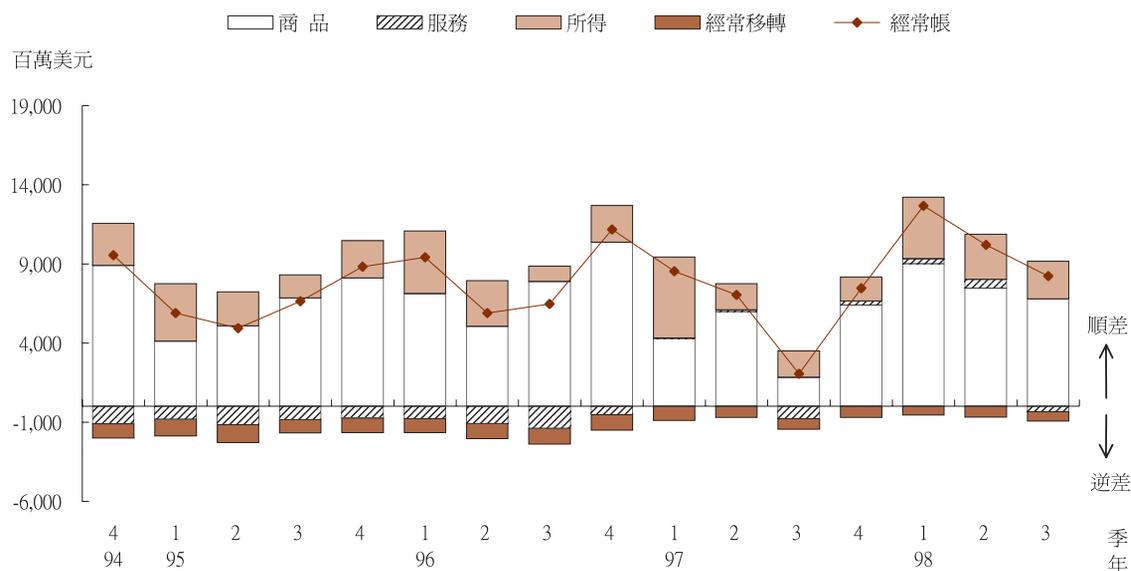
經常移轉方面，本季經常移轉淨支出由上年同季667百萬美元減為590百萬美元，主要係贍家匯出款減少所致。

本季因商品貿易及所得順差增加，且服務及經常移轉逆差減少，經常帳順差達8,235

百萬美元，較上年同季大幅增加6,173百萬美元或299.4%(詳見圖2)。

圖2 經常帳

(季資料)



二、資本帳

資本帳包括資本移轉(資本設備之贈與、債務之免除及移民移轉)與非生產性、非金融性資產交易(如專利權、商譽等無形資產之買賣斷)。本季資本帳逆差21百萬美元，主要係移民匯出款。

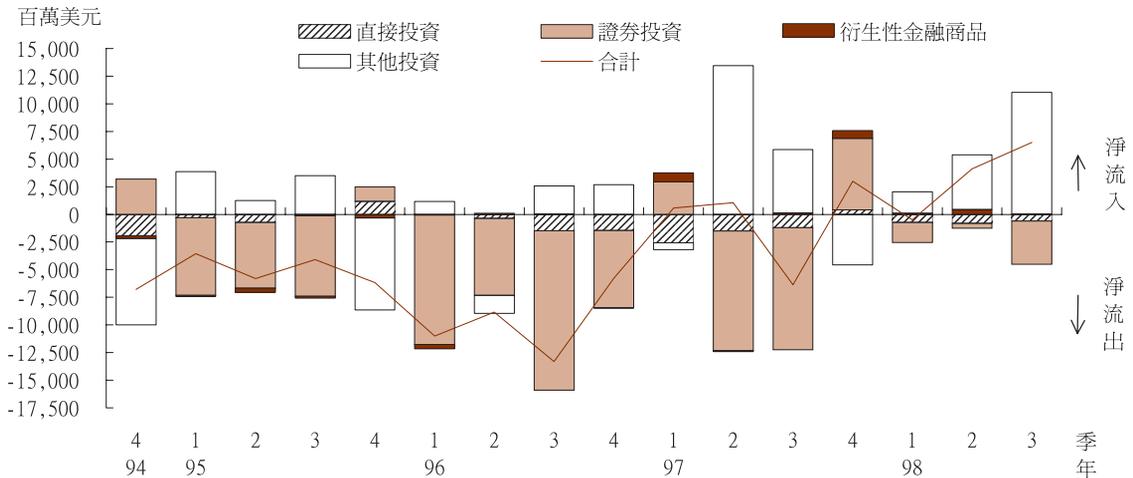
三、金融帳

本季金融帳淨流入6,512百萬美元。其中直接投資呈淨流出605百萬美元，受到全球經濟逐漸好轉，居民對外直接投資及非居

民來台直接投資淨額均較上季增加，分別呈現淨流出1,625百萬美元及淨流入1,020百萬美元。證券投資呈淨流出3,919百萬美元，其中居民對外證券投資呈淨流出10,872百萬美元，主要係居民投資國外基金，以及保險公司匯出資金投資國外債權證券；非居民來台證券投資呈淨流入6,953百萬美元，主要係外資匯入投資國內股票及國內企業發行海外存託憑證。衍生性金融商品呈淨流入6百萬美元。其他投資續呈淨流入11,030百萬美元，主要係因民間部門收回國外存款(詳見圖3)。

圖3 金融帳

(季資料)



貳、經常帳

一、商品貿易

本季商品貿易，依國際收支基礎（根據海關進出口貿易統計就計價基礎、時差、類別及範圍予以調整）計算，商品出口計55,290百萬美元，較上年同季減少14,351百萬美元或20.6%；商品進口計48,503百萬美元，較上年同季減少19,323百萬美元或28.5%。由於進口減額大於出口減額，商品貿易順差增為6,787百萬美元，較上年同季增加4,972百萬美元或273.9%（詳見表2及圖4）。

若根據海關進出口貿易統計，本季出口(按F.O.B.計價)計55,338百萬美元，較上年同季衰退14,576百萬美元或20.8%；進口(按

C.I.F.計價)計48,806百萬美元，較上年同季減少20,447百萬美元或29.5%；商品貿易出超由上年同季之661百萬美元增為6,532百萬美元，計增加5,872百萬美元或888.2%（詳見表2）。

以下就貿易結構、主要貨品與主要貿易地區別進一步分析出、進口概況。就貿易結構而言，出口方面，本季農產品、農產加工品及工業產品均較上年同季衰退，減幅分別為17.6%、18.2%及20.9%；工業產品中的重工業產品向為我國出口主力（出口比重達83.3%），較上年同季衰退20.8%。進口方面，資本設備、農工原料及消費品進口均呈負成長，分別較上年同季減少17.6%、33.3%及3.0%。就主要貨品而言，與上年

表2 商品貿易

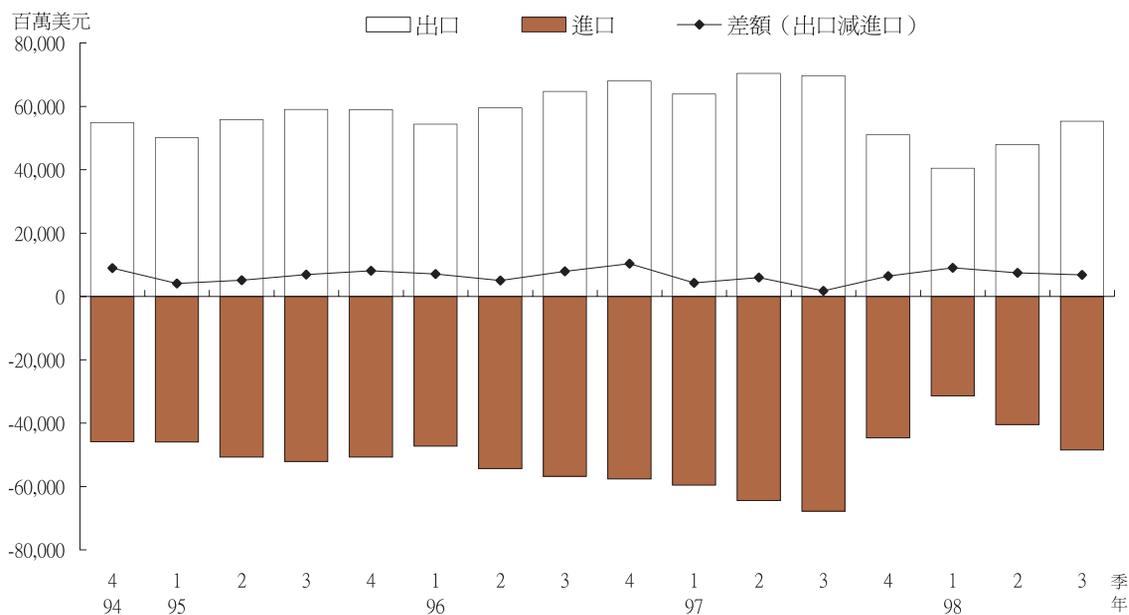
單位：百萬美元

項 目	(1) 98年 第3季	(2) 97年 第3季	增 減 比 較	
			金 額 (1) - (2)	%
一、商品出口 (f.o.b.)	55,290	69,641	-14,351	-20.6
出口毛值 (f.o.b.)*	55,338	69,914	-14,576	-20.8
加或減：時差、類別及範圍 等調整數	-48	-273	225	
二、商品進口 (f.o.b.)	48,503	67,826	-19,323	-28.5
進口毛值 (c.i.f.)*	48,806	69,253	-20,447	-29.5
加或減：時差、類別及範圍 等調整數	1,108	677	431	
減：運保費	-1,411	-2,104	693	
三、商品貿易順差或逆差	6,787	1,815	4,972	273.9
貿易出超或入超(-)*	6,532	661	5,872	888.2

*資料來源：財政部統計處編進出口貿易統計。

圖4 進出口貿易值及其差額

(國際收支基礎)



同季相比，出口方面以「基本金屬及其製品」、「礦產品」、「電子產品」、「機械」及「精密儀器」減額較大，五者合計占出口總減額的63.7%；進口貨品中，則以「礦產品」、「基本金屬及其製品」、「化學品」、「電子產品」及「精密儀器」減額較大，五者合計占進口總減額的86.0%。就主要貿易地區而言，出口方面，本季對美國出口較上年同季減少2,579.0百萬美元或30.5%，為出口減額最大的地區，其次為對東協六國的出口，較上年同季減少2,116.1百萬美元或20.2%。進口方面，相較上年同季，以自中東國家進口減少5,940.4百萬美元或46.1%最大，自日本進口減少2,538.2百萬美元或20.7%次之。就主要出口市場比重來看，仍以中國大陸(含香港，以下同)所占比重最高，達42.7%，其次為東協六國，比重15.1%，美國的10.6%及歐洲的10.4%分居第三、四位。主要進口來源則以日本所占比重最高，達19.9%，其次為中國大陸的14.3%，中東國家的14.2%及東協六國的11.8%分居第三、四位。

二、服務

本季服務收入7,613百萬美元，較上年同季減少834百萬美元；服務支出計7,948百萬美元，較上年同季減少1,285百萬美元。收支相抵，服務收支呈淨支出335百萬美元，較上年同季增加451百萬美元。茲將服務收支

主要項目之內容及其變動說明如下(詳見表3)：

(一) 運輸

就運輸而言，可區分為旅客運輸、貨物運輸及其他（主要為國外港口、機場費用）。本季運輸收入計1,453百萬美元，較上年同季減少451百萬美元，主要係國航及國輪國際線貨運收入減少。運輸支出計2,116百萬美元，較上年同季減少1,124百萬美元，主要係支付外輪進口運費及海運公司代理費支出減少所致。收支相抵，本季運輸淨支出由上年同季之1,336百萬美元減少為663百萬美元。

(二) 旅行

旅行依目的可區分為商務旅行與個人旅行。本季旅行收入計1,719百萬美元，較上年同季增加291百萬美元，主要係開放陸客來台觀光，來台旅客人次成長。旅行支出計2,198百萬美元，較上年同季減少302百萬美元，主要受全球全融海嘯衝擊，經濟衰退，國人出國平均每人每日消費支出及出國人數減少所致。收支相抵，本季旅行收支呈淨支出479百萬美元，較上年同季淨支出1072百萬美元，減少593百萬美元。

(三) 其他服務

其他服務收支方面，包括通訊、營建、保險、金融、電腦與資訊、專利權使用費、三角貿易、營運租賃、專業技術與雜項服務及個人、文化與休閒以及政府服務等項目。

表3 服務、所得及經常移轉

單位：百萬美元

	98年第三季			97年第三季			增減比較	
	(1) 收入	(2) 支出	(1)-(2)	(3) 收入	(4) 支出	(3)-(4)	(1)-(3) 收入	(2)-(4) 支出
服務	7,613	7,948	-335	8,447	9,233	-786	-834	-1,285
一、運輸服務	1,453	2,116	-663	1,904	3,240	-1,336	-451	-1,124
二、旅行	1,719	2,198	-479	1,428	2,500	-1,072	291	-302
三、其他服務	4,441	3,634	807	5,115	3,493	1,622	-674	141
(一)通訊	83	116	-33	83	115	-32	0	1
(二)營建	67	30	37	83	48	35	-16	-18
(三)保險	93	186	-93	85	222	-137	8	-36
(四)金融	236	83	153	265	88	177	-29	-5
(五)電腦與資訊	27	71	-44	34	56	-22	-7	15
(六)專利權、商標等使用費	52	861	-809	40	747	-707	12	114
(七)其他事務服務	3,715	2,090	1,625	4,432	1,977	2,455	-717	113
1.三角貿易及與貿易有關服務	2,947	822	2,125	3,563	549	3,014	-616	273
2.營運租賃	64	260	-196	155	407	-252	-91	-147
3.專業技術與雜項	704	1,008	-304	714	1,021	-307	-10	-13
(八)個人、文化與休閒服務	22	52	-30	23	49	-26	-1	3
(九)不包括在其他項目的政府服務	146	145	1	70	191	-121	76	-46
所得	5,285	2,912	2,373	6,056	4,356	1,700	-771	-1,444
一、薪資所得	84	90	-6	90	91	-1	-6	-1
二、投資所得	5,201	2,822	2,379	5,966	4,265	1,701	-765	-1,443
經常移轉	1,212	1,802	-590	1,351	2,018	-667	-139	-216

本季其他服務收入計4,441百萬美元，較上年同季減少674百萬美元，主要係三角貿易淨收入減少所致。其他服務支出計3,634百萬美元，較上年同季增加141百萬美元，主要係貿易佣金及代理費支出增加所致。收支相抵，其他服務淨收入由上年同季之1,622百萬美元減少為807百萬美元。

三、所得

所得包括薪資所得及投資所得。本季所得收入5,285百萬美元，較上年同季減少771百萬美元，主要係居民直接投資所得減少，加上全球大幅降息使得銀行利息收入減少所致；所得支出計2,912百萬美元，較上年同季減少1,444百萬美元，主要係因支付非居民股權投資所得減少所致。收支相抵，本季所得淨收入由上年同季之1,700百萬美元增加為2,373百萬美元。

四、經常移轉

本季經常移轉收支方面，收入計1,212百萬美元，較上年同季減少139百萬美元，主要係禮品、樣品進口減少；支出計1,802百萬

美元，較上年同季減少216百萬美元，主要係贍家匯出款減少所致。本季經常移轉淨支出由上年同季之667百萬美元減為590百萬美元。

參、金融帳

金融帳根據投資種類或功能分為直接投資、證券投資、衍生性金融商品與其他投

資。本季金融帳淨流入6,512百萬美元。茲將本季金融帳變動說明如下(詳見表4)：

表4 金融帳

單位：百萬美元

	98年第三季			97年第三季			增減比較	
	(1) 資產	(2) 負債	(1)+(2) 淨額	(3) 資產	(4) 負債	(3)+(4) 淨額	(1)-(3) 資產	(2)-(4) 負債
一、直接投資	-1,625	1,020	-605	-2,174	989	-1,185	549	31
(一)對外直接投資	-1,625	—	-1,625	-2,174	—	-2,174	549	—
(二)來台直接投資	—	1,020	1,020	—	989	989	—	31
二、證券投資	-10,872	6,953	-3,919	4,170	-15,227	-11,057	-15,042	22,180
(一)股權證券	-8,387	6,932	-1,455	2,415	-10,489	-8,074	-10,802	17,421
(二)債權證券	-2,485	21	-2,464	1,755	-4,738	-2,983	-4,240	4,759
1.債券與票券	-2,121	19	-2,102	1,918	-4,736	-2,818	-4,039	4,755
2.貨幣市場工具	-364	2	-362	-163	-2	-165	-201	4
三、衍生性金融商品	1,160	-1,154	6	1,569	-1,446	123	-409	292
四、其他投資	5,843	5,187	11,030	1,243	4,498	5,741	4,600	689
(一)貿易信用	-206	-76	-282	-328	-456	-784	122	380
(二)借款	-5,611	3,262	-2,349	-991	-405	-1,396	-4,620	3,667
(三)現金與存款	9,168	-243	8,925	4,596	5,416	10,012	4,572	-5,659
(四)其他	2,492	2,244	4,736	-2,034	-57	-2,091	4,526	2,301
合計	-5,494	12,006	6,512	4,808	-11,186	-6,378	-10,302	23,192

註：無符號表示資本流入或資產減少或負債增加；負號表示資本流出或資產增加或負債減少。

一、直接投資

本季直接投資淨流出605百萬美元。其中，對外直接投資呈淨流出1,625百萬美元，對外投資地區仍以中國大陸居首，主要投資行業為電子零組件製造業、電腦、電子產品及光學製品製造業與批發及零售業；非居民來台直接投資淨流入1,020百萬美元，主要投資行業為金融保險業、不動產業與電子零組件製造業。

二、證券投資

本季證券投資呈淨流出3,919百萬美元。茲就資產與負債分別說明如下：

(一) 資產方面

本季居民投資國外證券呈淨流出10,872百萬美元。其中股權證券投資續呈淨流出8,387百萬美元，主要係居民投資國外基金；債權證券投資則呈淨流出2,485百萬美元，主要係保險公司匯出資金投資國外債券。債權證券投資中，債券與票券及貨幣市場工具分別呈淨流出2,121百萬美元及364百萬美元。

(二) 負債方面

本季非居民投資國內證券續呈淨流入6,953百萬美元，主要係外資匯入投資國內股票及國內企業發行海外存託憑證。其中股權證券投資及債權證券投資分別呈淨流入6,932百萬美元及21百萬美元；債權證券投資中，債券與票券呈淨流入19百萬美元，貨幣市場

工具亦呈淨流入2百萬美元。

三、衍生性金融商品

本季衍生性金融商品淨流入6百萬美元，資產方面淨流入1,160百萬美元，主要是銀行承做衍生性金融商品交易之已實現資本利得；負債方面呈淨流出1,154百萬美元，主要為民間部門從事衍生性金融商品交易之已實現損失。

四、其他投資

其他投資包括貿易信用、借款、現金與存款及其他資產與負債。本季其他投資呈淨流入11,030百萬美元，主要係民間部門收回國外存款。茲就資產與負債分別說明如下：

(一) 資產方面

居民對外其他投資呈淨流入5,843百萬美元，表示居民對非居民之其他債權減少。其中，貿易信用淨流出206百萬美元；貸款呈淨流出5,611百萬美元，現金與存款呈淨流入9,168百萬美元，主要係民間部門收回國外存款以及反映某外商銀行由分行改制為子銀行，帳列項目改變，造成貸款流入減少，存款流入增加(註1)；其他資產呈淨流入2,492百萬美元，主要係銀行部門其他短期資產減少。

(二) 負債方面

非居民對本國其他投資呈淨流入5,187百萬美元，表示居民對非居民之其他負債增

加。其中，貿易信用呈淨流出76百萬美元； 243百萬美元；其他負債呈淨流入2,244百萬
借款呈淨流入3,262百萬美元，主要係民間部 美元，主要係銀行部門增加其他短期負債。
門國外短期借款增加；現金與存款呈淨流出

肆、中央銀行準備資產

本季國際收支呈現順差，反映在中央銀行準備資產增加11,761百萬美元。

附註

(註1) 外商銀行在台分行與國外聯行資金往來帳列國外聯行往來，國際收支列「現金與存款」；外商子銀行與國外母行資金往來帳列國外同業往來，按存放同業或拆放同業分別列於「現金與存款」及「貸款」。

貨幣與信用

壹、概述

本（98）年第3季貨幣總計數M2平均年增率自上季之7.43%上升為8.26%，主要因資金持續淨匯入所致；M1B平均年增率則因定期性存款持續流向活期性存款，自上季之13.16%大幅攀升至22.10%。10、11月M1B年增率持續上升，至11月升為28.62%；M2年增率則受上年比較基期較高影響而下降，至11月降為6.59%。至於銀行放款與投資，

受到銀行對民間部門債權減少影響，主要金融機構放款與投資以成本計價之平均年增率，由上季之0.98%降至第3季為-0.87%，由於銀行對民間部門債權略為增加，至11月底年增率回升為-0.64%。

銀行業存、放款利率方面，受本行本年初兩度調降貼放利率影響，本年第3季主要銀行存款利率呈低點盤整趨勢。以台銀、

表1 重要金融指標年增率

單位：%

年 / 月	貨幣總計數			準備貨幣	主要金融機構存款	主要金融機構放款與投資	主要金融機構對民間部門債權
	M1A	M1B	M2				
95	5.72	5.30	6.22	5.33	4.99	4.10	4.72
96	6.80	6.44	4.25	4.71	1.03	2.35	3.12
97	0.97	-2.94	2.67	3.24	6.75	3.42	1.78
97/11	1.19	-3.55	5.05	6.93	5.29	4.21	2.93
12	1.04	-2.16	6.45	7.68	6.75	3.42	1.78
98/1	4.81	1.78	7.12	15.34	5.42	2.90	0.58
2	3.18	2.70	6.13	8.91	5.98	2.47	-0.16
3	5.98	5.44	6.39	11.21	6.23	2.40	-0.47
4	8.91	9.50	6.78	14.66	6.41	1.84	-1.25
5	10.83	12.95	7.35	14.96	7.04	0.95	-1.81
6	13.90	17.03	8.15	14.26	7.35	0.14	-2.55
7	15.67	20.64	8.33	15.59	7.46	-0.50	-3.33
8	17.23	22.14	8.17	14.03	7.38	-0.82	-3.40
9	15.63	23.51	8.28	11.08	7.26	-1.28	-3.66
10	17.98	25.66	7.28	10.22	6.68	-1.08	-3.13
11	22.62	28.62	6.59	10.82	6.20	-0.64	-2.71

註：M1A、M1B、M2與準備貨幣年增率係日平均資料(準備貨幣為經調整存款準備率變動因素後之資料)；其餘各項年增率則係月底資料。放款與投資之「證券投資」係以原始成本衡量。

合庫銀、土銀、一銀及華銀等五大銀行為例，五大銀行一年期存款固定利率上季底至本季底均維持在0.77%，10月因調整浮動存款牌告利率高於固定存款牌告利率之現象，至11月底升至0.89%。而五大銀行基準放款利率方面則持續呈下降趨勢，自上季底

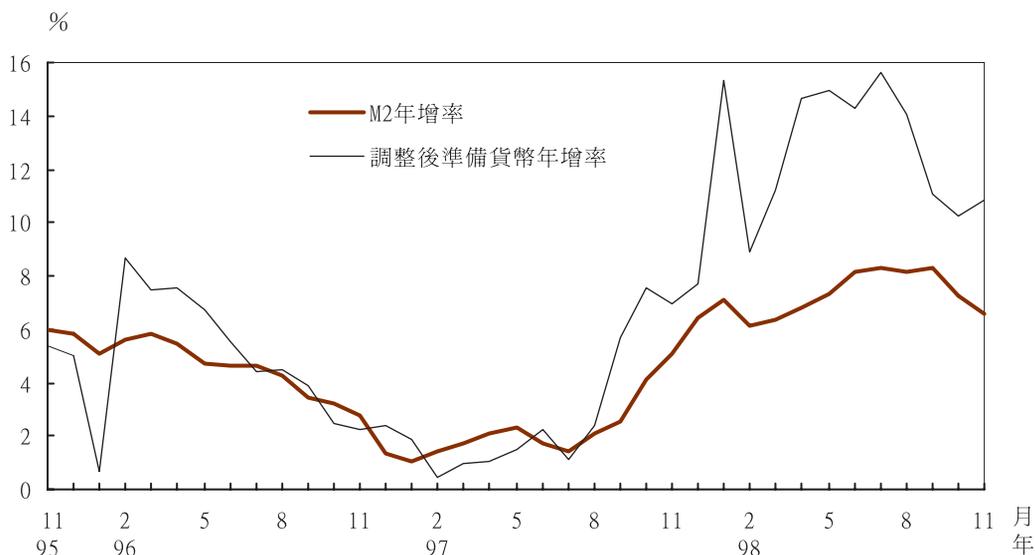
的2.639%，下降至本季底的2.615%，至11月底再降至2.579%。五大銀行新承做放款加權平均利率自6月之1.532%上升至9月之1.577%，之後因資本支出貸款及週轉金貸款利率下滑，平均利率至11月降至1.344%。

貳、準備貨幣年增率轉呈下降

本年第3季日平均準備貨幣年增率轉呈下降，主要係因股市持續活絡，市場資金需求增加，加以本行增加定存單發行，回收市場餘裕資金，銀行超額準備較第2季明顯減少，致日平均準備貨幣年增率由6月的14.26%下降至9月的11.08%。總計本年第3季日平均準備貨幣平均年增率為13.54%，較第2季之14.63%，減少1.09個百分點，至10月再下降至10.22%，11月則小幅回升至

10.82%。就準備貨幣變動來源分析，本年第3季，雖然有公債與國庫券還本付息、財政部償還銀行借款、發放各項分配款及補助款等寬鬆因素，惟因財政部發行公債與國庫券、國庫向銀行借款、稅款繳庫，以及本行陸續發行定期存單等緊縮因素，日平均準備貨幣較第2季減少，10月及11月則小幅增加。

圖1 準備貨幣及M2年增率



參、貨幣總計數M2年增率上升

本年第3季貨幣總計數M2平均年增率為8.26%，較上季之7.43%上升0.83個百分點，係因資金續呈淨匯入所致；M1B平均年增率自上季之13.16%大幅攀升為22.10%，主

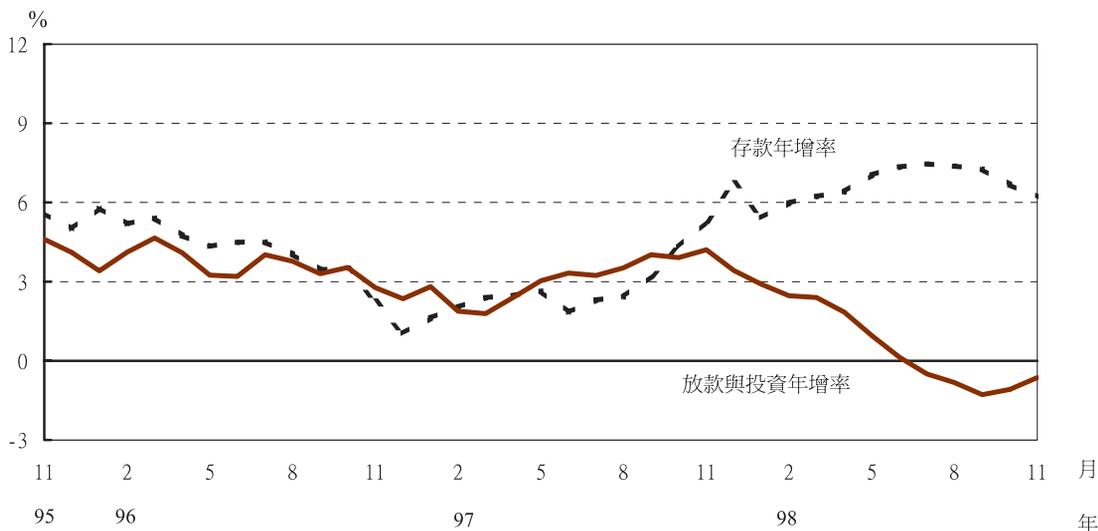
要因銀行定期性存款持續轉向活期性存款所致。10、11月M1B年增率持續上升，至11月升為28.62%；M2年增率則受上年比較基期較高影響而下降，至11月降為6.59%。

肆、活期性存款年增率持續上升

本年第3季主要金融機構存款，受銀行放款與投資持續不振影響，年增率趨緩，由上季底之7.35%先升後降至本季底之7.26%，10月及11月底分別續降為6.68%及6.20%。就各類存款觀察，活期性存款方面，受銀行定期性存款陸續轉向活期性存款影響，年增率由上季底之18.91%持續攀升至9月底之23.57%；10月及11月，月底年增率分別升為29.73%及32.76%。定期性存款方面，由於銀行定期性存款陸續轉向活期性存款，益以上年同期基期較高，季底年增率由上季底之4.01%下滑為1.36%；10月及11月

底年增率分別降為-1.80%及-3.39%。政府存款方面，9月底年增率由6月底之-11.53%升為0.27%，主要受金融海嘯影響，營所稅緩繳3個月，最後繳稅日延至9月1日所致。10月及11月底分別持續升為5.53%及6.52%。比重方面，本季底活期性存款占存款總數之比重由上季底之29.67%上升為30.83%，定期性存款所占比重則由上季底之66.89%下降為65.63%，政府存款所占比重則由上季底之3.44%上升為3.54%。11月底，活期性、定期性及政府存款比重分別為31.97%、64.49%及3.54%。

圖2 主要金融機構存款及放款與投資年增率



伍、銀行放款與投資年增率呈下降走勢

本季底主要金融機構放款與投資餘額，以成本計價較上季底減少248億元，其中投資減少2,194億元，放款則增加1,947億元，年增率由上季底之0.14%降為本季底之-1.28%，主要因銀行對民營事業債權減少所致。10、11月，由於景氣逐漸回升，銀行對民間部門債權略為增加，11月底年增率上升至-0.64%。若包含人壽保險公司與信託投資公司放款與投資，並加計銀行轉列之催收款及轉銷呆帳金額，以及直接金融，本季底全體非金融部門取得資金總額年增率由上季底之0.37%下降為0.35%，至11月底上升為0.93%。

就放款與投資之對象別觀察，本季底主要金融機構對政府債權、公營事業債權及民間部門債權年增率分別為13.80%、-3.70%

及-3.66%，除對政府債權外，均較上季底下降；11月底對政府債權微幅成長，對公營事業債權仍為負成長且呈下降趨勢，另對民間部門債權年增率雖仍為負成長，惟幅度有縮減趨勢，年增率分別為14.01%、-7.84%及-2.71%。比重方面，本季底對民間部門債權比重由上季底之79.85%上升為79.91%，至11月底微降為79.87%，主要為對民營企業放款比重下降所致；對政府債權比重由上季底之15.63%上升為15.73%，至11月底再升為15.85%，主要為增加政府公債投資所致；對公營事業債權比重由上季底之4.52%下降為4.36%，至11月底再降為4.28%，主要為對公營事業放款減少所致。

在全體銀行對民營企業放款行業別方面，本季底放款總餘額較上季底減少545億

元，其中以對服務業放款減少336億元為最多，其次為製造業放款減少146億元，再次為對營造業放款減少96億元；另對資訊及通訊傳播業放款增加38億元，對水電燃氣及污染整治業放款亦增加22億元；11月底，全體銀行對民營企業放款總餘額，較本季度增加178億元，主要是對批發及零售業與服務業放款分別增加114億元及102億元。就各業別

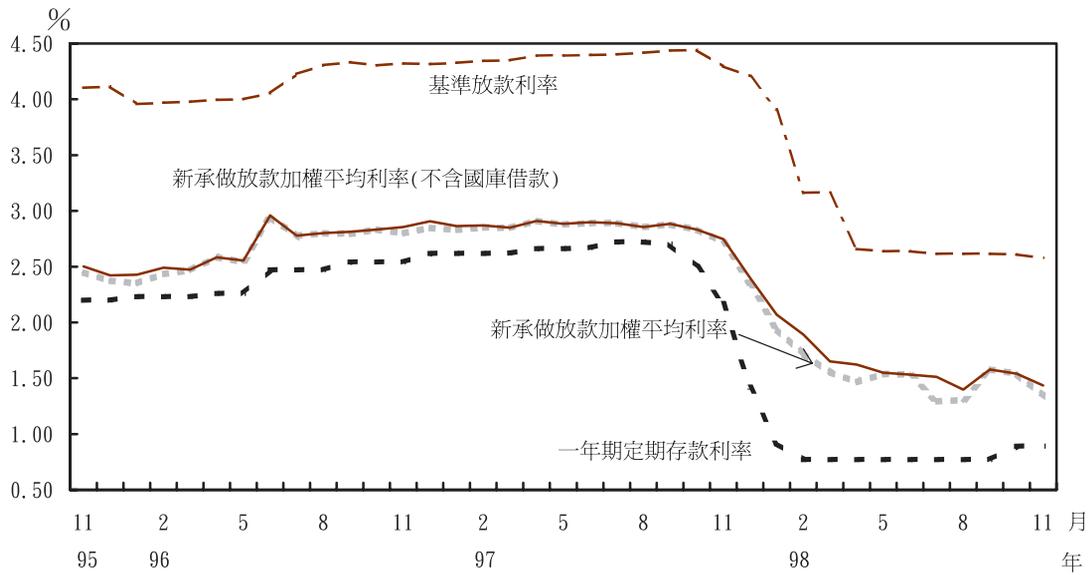
比重而言，本季度以對製造業放款之49.56%為最高，其次為對服務業之20.78%，再次為對批發及零售業之12.35%，其中對製造業與批發及零售業放款比重較上季度上升，對服務業放款比重則較上季度下降，至於對營造業放款比重，則由上季度之3.58%微降為3.47%。

陸、銀行業利率下降

受本行本年初兩度調降貼放利率影響，本年第3季主要銀行存款利率呈低點盤整趨勢。以台銀、合庫銀、土銀、一銀及華銀等五大銀行為例，五大銀行一年期存款固定利率上季度至本季度均維持在0.77%，10月因調整浮動存款牌告利率高於固定存款牌告利率之現象，利率上升至0.89%，11月維持不變。而五大銀行基準放款利率方面則持續呈下降趨勢，自上季度的2.639%，下降至本季度的2.615%，至11月底再降至2.579%。

在新承做放款利率方面，五大銀行新承做放款加權平均利率自6月之1.532%上升至9月之1.577%，10月、11月因資本支出貸款及週轉金貸款利率下滑，平均利率分別下降至1.54%及1.344%，11月平均利率較6月下降0.188個百分點；若不含新承做的國庫借款，五大銀行新承做放款加權平均利率自6月之1.532%上升至9月的1.577%，11月再下降至1.436%，較6月下降0.096個百分點。

圖3 本國五大銀行平均利率*



註：*97年10月以前五大銀行係指台銀、合庫銀、一銀、華銀及彰銀;97年11月以後彰銀改為土銀。

金融市場

壹、貨幣市場

本（98）年第3季因國際景氣持續回溫，國內經濟逐步改善，出口衰退情況亦見減緩，惟企業資金需求仍緩，放款續見萎縮，同時因外資持續匯入，國內游資充沛。本行為避免資金過剩，影響國內資產價格，持續增加定存單發行，吸收多餘流動性。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708億元，較上季平均之1,364億元降低；本年10月及11月續降至659億元及336億元。金融業隔夜拆款平均利率自本年6月之0.097%微升至11月之0.104%，仍屬低檔盤旋。

以下分別就本年7月至11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，7月雖有公債還本，國庫券到期等寬鬆因素，惟在本行增加發行定期存單吸收過剩資金下，日平均淨超額準備降為870億元；8月續降為580億元；9月因外資持續匯入，日平均淨超額準備回

升至673億元；10月外資雖持續匯入，惟在公營事業盈餘繳庫及稅款繳庫，與本行增加發行定期存單下，日平均淨超額準備略降至659億元；11月受財政部增加中長期借款與稅款陸續繳庫，及本行陸續發行定存單等影響，日平均淨超額準備續降為336億元。

二、利率走勢

本年3月以來本行暫停去年9月以來的連續降息，重貼現率及擔保放款融通利率均維持在1.250%及1.625%。

受本行持續寬鬆貨幣政策影響，金融業隔夜拆款平均利率由本年3月之0.137%續跌至5、6月之0.097%低點，7至11月大致維持在0.100%的水準。票券市場利率亦呈類似走勢，1-30天期商業本票次級市場利率，由年初之0.420%下跌至6、7月0.150%低點，8至11月緩步微升至0.220%；1-30天期商業本票發行利率，由4月0.630%下跌至7月0.390%，9月續跌至0.370%，10至11月則回升到0.400%左右。

圖1.1 貨幣市場利率與存款機構淨超額準備金

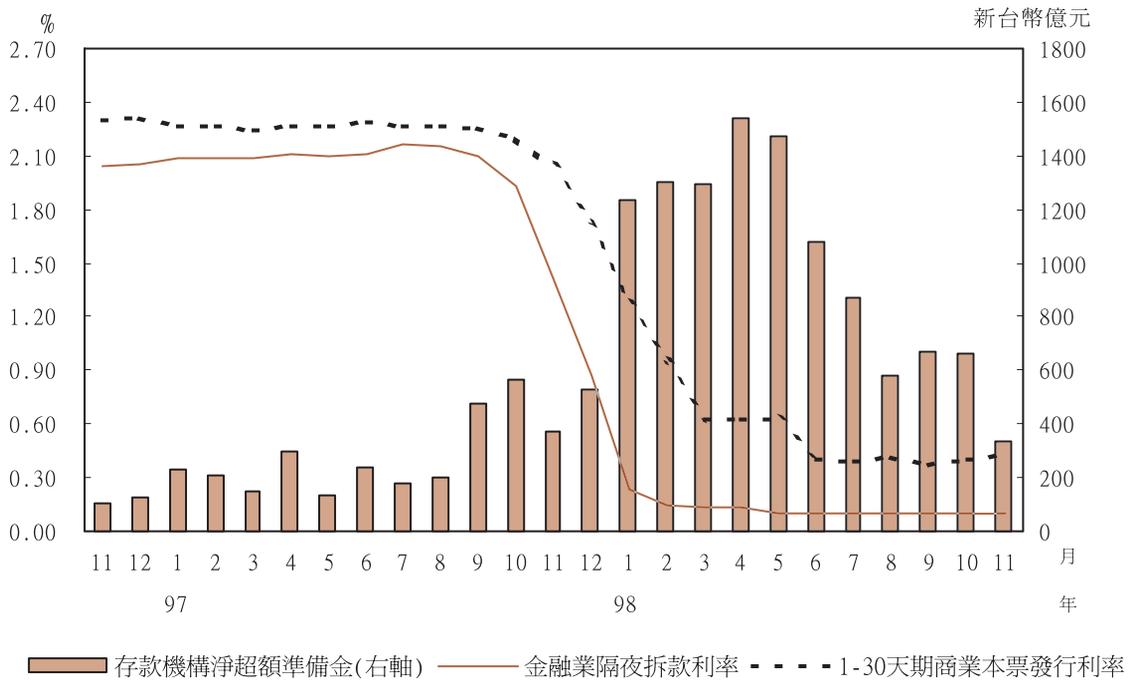


表1.1 貨幣市場利率

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
97/11	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	0.69	0.76	0.87
2	0.143	0.95	0.87	0.61	0.25	0.34	0.28	0.61	0.65	0.75
3	0.137	0.63	0.86	0.67	0.19	0.19	0.20	0.57	0.61	0.71
4	0.131	0.63	0.74	0.71	0.16	0.18	0.17	0.57	0.61	0.71
5	0.097	0.62	0.67	0.73	0.16	0.16	0.25	0.57	0.61	0.71
6	0.097	0.40	0.43	0.63	0.15	0.16	0.17	0.57	0.61	0.71
7	0.100	0.39	0.51	0.66	0.15	0.16	0.20	0.57	0.61	0.71
8	0.101	0.41	0.74	0.41	0.19	0.22	0.23	0.57	0.61	0.71
9	0.100	0.37	0.45	0.80	0.19	0.24	0.29	0.57	0.61	0.71
10	0.101	0.40	0.41	0.48	0.21	0.22	0.32	0.57	0.61	0.71
11	0.104	0.42	0.57	0.74	0.22	0.24	0.34	0.57	0.61	0.71

三、票券流通餘額

本年11月底票券流通餘額合計為10,176億元，較6月底減少529億元。其中，國庫券減少550億元，主要因財政部7、8月

國庫券到期還本後，改以短期借款籌資，減少國庫券標售所致；同期間商業本票減少162億元，係因企業短期資金需求降低，致商業本票發行減少；另可轉讓定存單增加179億元，銀行承兌匯票則增加4億元。

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/ 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
3	5,159	5,285	11,273	200	0	2,618	4,666	4,832	7,260	16	17	36	277	435	1,359
4	5,244	5,461	11,056	400	418	2,600	4,595	4,721	7,134	18	16	38	231	306	1,283
5	4,490	4,282	11,264	200	0	2,800	4,000	3,971	7,164	18	12	45	272	300	1,255
6	4,801	5,360	10,705	0	350	2,450	4,372	4,670	6,866	20	21	44	409	319	1,345
7	5,038	5,305	10,438	0	450	2,000	4,716	4,572	7,010	19	18	45	304	266	1,383
8	4,096	5,044	9,490	0	500	1,500	3,873	4,144	6,739	19	19	45	204	381	1,206
9	5,503	5,293	9,700	450	200	1,750	4,559	4,593	6,705	21	20	45	473	479	1,200
10	5,605	5,152	10,154	600	350	2,000	4,610	4,515	6,800	21	16	51	375	272	1,304
11	5,583	5,561	10,176	450	550	1,900	4,493	4,588	6,704	21	23	48	620	400	1,524

貳、債券市場

本(98)年第3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，本季持續執行定期適量發行政策，共發行中央政府公債1,100億元，規模與上季相同；公司債方面，由於金融海嘯陰霾漸散，景氣回升帶動國內企業資金需求，本季發行總額為522億元，較上季增加153億元或41.46%；金融債券方面，繼第2季各銀行因應半年報申報BIS之需，大舉發行次順位金融債券後，本季發行規模不大，僅144億元，較上季遽減125億元或46.47%；資產證券化商品方面，受之前美國次貸風暴衝擊，市場幾乎呈現停滯狀態，本季仍無任何新案發行，僅短期受益證券及債券資產受益證券等金融資產證券化商品定期循環發行674億元；至於外國債券及國際債券方面，本季無發行紀錄。

債券流通市場部分，7月份，受到國際債市帶動，10年期公債殖利率由月初1.6282%逐步走低至1.5265%，較6月底大幅下滑10.34個基本點；8月份，公債殖利率維持狹幅區間整理，惟盤整區間略為下移，全月平均1.4978%；9月初，受到股市翻揚影響，殖利率由1.4730%微彈至1.4900%，之後由於多方持續吸納籌碼去化資金，殖利率轉而走跌；及至10、11月，在外資資金大量湧入債市與股市續漲的交互影響下，殖利率在1.3251%至1.4757%區間呈現多空震盪，11月

底收在1.4517%。交易量方面，本季交易規模為24兆6,797億元，較上季略增4,837億元或2.00%。

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. 本年7月15日財政部委託本行標售98-4期甲類5年期可分割公債400億元，最高得標利率為0.9940%；與本年4月24日發行的同年期公債最高得標利率1.0910%相較，下降0.097個百分點，投標倍數2.65。就得標行業觀察，在資金寬鬆的因素帶動下，銀行業積極搶標，得標比重為52.75%，其餘證券業、票券業及保險業則分別為41.75%、3%及2.5%。

2. 本年8月10日財政部委託本行標售98-5期甲類20年期公債300億元，最高得標利率為2.2000%，低於今年5月15日發行之同年期公債最高得標利率0.125個百分點，投標倍數1.87。就得標行業觀察，銀行業及保險業得標比重均較上次標債大幅提升，合計達74.17%，其中銀行業得標比重為65.95%，較前次上升13.20個百分點，保險業得標比重8.22%，增加近6個百分點；至於證券業及票券業，均較上期分別減少16.92及2個百分

點，得標比重為24.83%及1%。

3. 本年9月4日財政部委託本行標售98-6期甲類10年期公債400億元，最高得標利率為1.4940%；與本年6月18日發行的同期公債最高得標利率1.6300%相較，下降0.136個百分點，投標倍數1.72。就得標行業觀察，銀行業得標比重58.39%、證券業29.89%、票券業4.97%及保險業6.75%。

本季底中央政府公債發行餘額為3兆7,686億元，僅較上季底增加91億元或0.24%，至11月底發行餘額增為3兆8,286億元。

(二) 直轄市公債

直轄市政府公債，本季無發行紀錄。

本季底發行餘額為1,421億元，較上季底略減5億元或0.35%，及至11月，高雄市政府

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	13,836	60,482	3,932	34,100	90	1,098	1,629	11,049	1,925	9,174	6,175	4,262	85	799
97	13,463	61,667	4,100	36,097	287	1,265	2,875	11,390	1,612	8,960	4,576	3,330	13	625
97/ 9	1,190	61,230	400	35,397	100	1,266	181	10,517	79	9,687	430	3,721	-	642
10	697	61,074	300	35,397	-	1,266	91	10,548	48	9,567	258	3,684	-	612
11	997	61,060	300	35,697	-	1,265	345	10,704	-	9,290	352	3,492	-	612
12	1,837	61,667	400	36,097	-	1,265	1,047	11,390	238	8,960	139	3,330	13	625
98/ 1	592	61,630	400	36,497	-	1,264	60	11,117	30	8,885	65	3,205	37	662
2	669	61,261	300	36,397	-	1,264	50	11,089	10	8,720	309	3,129	-	662
3	552	60,989	400	36,795	-	1,244	-	11,054	5	8,192	147	3,087	-	617
4	818	61,441	400	37,195	-	1,244	247	11,090	81	8,242	90	3,053	-	617
5	827	61,249	300	37,195	83	1,327	80	10,923	67	8,205	297	2,982	-	617
6	936	61,455	400	37,595	100	1,426	42	10,622	121	8,208	188	2,937	85	667
7	687	60,920	400	37,295	-	1,421	101	10,560	44	8,102	142	2,875	-	667
8	936	60,937	300	37,286	-	1,421	284	10,609	10	8,112	342	2,842	-	667
9	817	61,284	400	37,686	-	1,421	137	10,681	90	8,098	190	2,731	-	667
10	1,578	62,395	700	38,386	-	1,421	484	11,058	249	8,142	145	2,721	-	667
11	1,015	62,461	300	38,286	73	1,494	218	11,238	20	8,055	318	2,717	86	671

資料來源：

- (1) 中央銀行「中華民國金融統計月報」。
- (2) 行政院金管會銀行局「資產證券化案件統計表」。
- (3) 中央銀行外匯局「國際金融組織在台發行債券概況」。

發行5年期公債73億元，11月底發行餘額累增至1,494億元。

(三) 公司債

由於金融海嘯陰霾漸散，景氣回升使得企業籌資轉為積極，本季公司債發行總額為522億元，較上季大增153億元或41.46%。就發行內容觀察，7成以上仍為不可轉換公司債，其中無擔保公司債發行315億元，占60.26%；有擔保公司債發行207億元，占39.74%。整體市場仍以台灣電力公司及台塑集團為發債主力，合計金額高達242億元，約占整體發行總額5成左右。在發行利率方面，本季5年期公司債加權平均發行利率為1.7204%，低於上季同期平均發行利率28.43個基本點，若與本季五大銀行新承做資本支出放款加權平均利率2.0763%相較，企業發債籌資(不含各項費用)與銀行融資成本差距由上季8.96個基本點擴增至35.59個基本點。截至本季底，公司債發行餘額為1兆681億元，較上季底增加59億元或0.56%，至11月底發行餘額累增至1兆1,238億元。

(四) 金融債券

繼第2季各銀行為因應半年報申報BIS之需，大舉發行次順位金融債券後，本季發行規模不大，僅144億元，較上季遽減125億元或46.47%。就發行內容觀察，發債目的悉為充實資本以提高資本適足率；發行期間為5.5年期至10年期；發行銀行中以彰化銀行、合作金庫銀行及華南銀行發債規模最大，約占

整體市場7成5以上。另就發行利率觀察，本季各年期平均發行利率均較上季同期利率下滑，減少幅度約在15~37個基本點。

累計至本季底，金融債券發行餘額為8,098億元，較上季底減少110億元或1.34%。截至11月底發行餘額降至8,055億元。

(五) 資產證券化受益證券

資產證券化方面，受美國次貸事件衝擊，市場幾乎呈現停滯狀態，本季仍無任何新案發行。在金融資產證券化方面，定期循環發行金額達674億元，主要係奇美電子、台新銀行及法商東方匯理銀行等機構發行之短期受益證券；至於不動產證券化商品，主要是國內8檔不動產投資信託基金資產淨值增加1.51億元。本季底資產證券化受益證券發行餘額為2,731億元，較上季底減少206億元或7.01%，11月底發行餘額續減至2,717億元。

(六) 外國債券及國際債券

本季無發行紀錄。

截至本季底外國債券及國際債券發行餘額與上季底相同，均為667億元。

二、流通市場

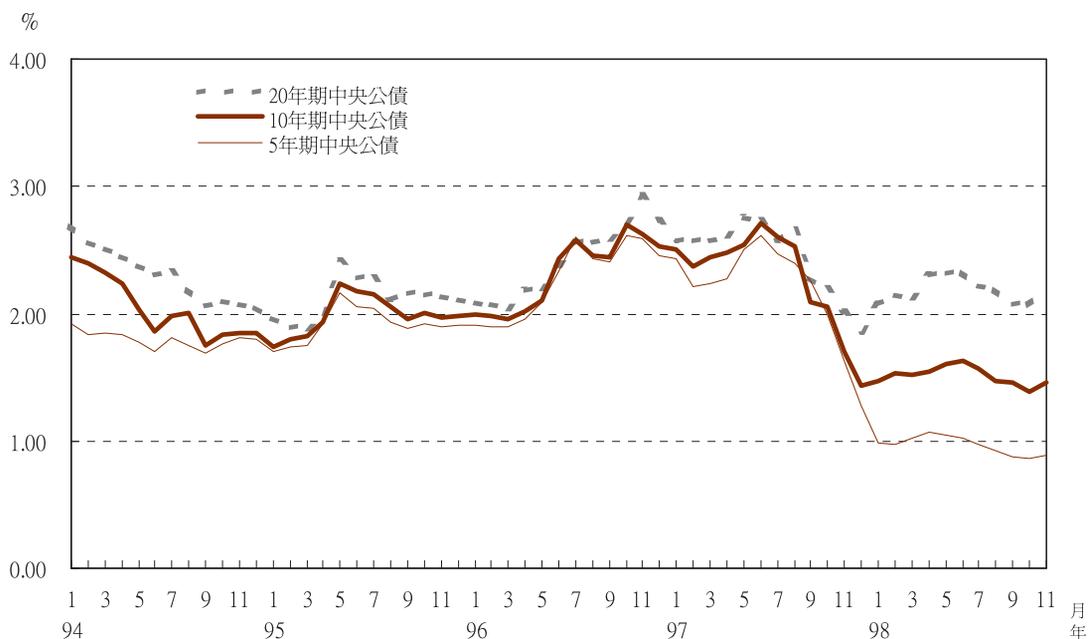
(一) 店頭市場

7月份，受到國際債市帶動，10年期公債殖利率由月初1.6282%逐步走低至1.5265%，較6月底大幅下滑10.34個基本點；8月份，公債殖利率維持狹幅區間

整理，惟盤整區間略為下移，全月平均1.4978%；9月初，受到股市翻揚影響，殖利率由1.4730%微彈至1.4900%，之後由於多方持續吸納籌碼去化資金，殖利率轉而走跌；及至10、11月，在外資資金大量湧入債市與股市續漲的交互影響下，殖利率在1.3251%至1.4757%區間呈現多空震盪，11月底收在1.4517%。值得注意的是，由於市場資金充裕加上炒匯熱錢進場，時間風險相對較低的短年期公債，成為大量資金競逐對象，因而造成殖利率曲線嚴重扭曲，已無法真實反映基本面。

就整體債市交易規模觀察，本季各類債券成交總額為24兆6,797億元，較上季增加4,837億元或2.00%，其中買賣斷交易增加4,710億元或4.67%(占成交總額比重，由上季底41.9%降至40.2%，減少1.7個百分點)，附條件交易則增加127億元或0.09%(占成交總額比重，由58.1%增至59.8%)。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24兆3,272億元，較上季增加5,190億元或2.18%；其次是公司債，交易金額為3,058億元，較上季減少168億元或5.21%；金融債券交易金額為329億元，較

圖2.1 各期別公債殖利率走勢圖



上季減少196億元或37.33%；外國債券及國際債券，本季交易金額為138億元，較上季略增11億元或8.66%；至於資產證券化受益證券，本季交易僅1億餘元。至於10月、11月，整體債市成交金額分別為9兆2,069億元

及7兆3,038億元。

(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。

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	2,758,332	1,699,920	61.6	1,058,412	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/ 9	103,807	40,908	39.4	62,899	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
3	97,409	45,469	46.7	51,940	53.3
4	79,618	31,958	40.1	47,660	59.9
5	77,042	33,215	43.1	43,827	56.9
6	85,300	35,718	41.9	49,582	58.1
7	83,017	40,187	48.4	42,830	51.6
8	76,752	30,417	39.6	46,335	60.4
9	87,028	34,997	40.2	52,031	59.8
10	92,069	34,887	37.9	57,182	62.1
11	73,038	21,063	28.8	51,975	71.2

資料來源：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	2,758,332	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/ 9	103,807	102,044	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
3	97,409	96,175	409	775	15	0	35
4	79,618	78,230	506	748	100	-	34
5	77,042	75,902	271	729	106	-	34
6	85,300	83,950	277	695	319	-	59
7	83,017	81,882	250	699	116	-	70
8	76,752	75,574	437	665	43	0	33
9	87,028	85,816	248	759	170	0	35
10	92,069	90,572	549	715	180	0	53
11	73,038	71,680	453	629	142	0	134

資料來源：中華民國證券櫃檯買賣中心。

參、股票市場

98年7月間，由於政府正式大幅開放陸資來台投資，以及國際股市大幅上揚，激勵外資大舉買超台股，促使台股強勁回升，指數於7月28日漲至7,143點之高點。隨後，由於宏達電大幅調降98年第3季業績預測，八八水災引發國內政局不安，致使台股再度拉回，指數於8月21日跌至6,655點。之後，由於美國經濟數據轉佳，國際股市表現強勁，加以兩岸金融MOU、ECFA簽訂題材發酵，激勵台股強勁上揚，指數於10月20日漲至7,754點之新高。隨後，由於國際股市回檔，法人進行獲利了結，台股回檔整理。自11月4日起，由於美國Fed維持利率不變，二十國集團財長會議重申維持振興經濟方案，全球股市再度走高，加以江蘇採購團來台採購，兩岸金融MOU簽訂，促使台股迅速回升，指數於11月16日漲至7,793點，再創98年來新高。之後，由於兩岸金融MOU簽訂後，金融股利多出盡，以及杜拜世界集團爆發財務危機，全球股市重挫，致使台股回檔下修。11月底指數為7,582點，較6月底的6,432點上漲17.88%。

一、大盤股價指數變動

98年7月份股市攀升，7月底加權指數較上月底上漲10.04%。7月份主要利多因素包括：1.政府自7月1日起進一步開放陸資來台

投資房地產，並大幅開放陸資來台投資192項產業；2.中國海貿會來台擴大採購，增加電子業商機；3.6月份電子業營收表現明顯優於市場預期；4.國際主要股市續強，紛紛創下今年來新高，外資大舉買超台股；5.6月份景氣對策信號首度由藍燈轉為黃藍燈，顯示國內景氣轉佳。

98年8月份股市先跌後升，8月底加權指數較上月底滑落3.56%。8月1日至21日期間，股市下滑，此期間主要利空因素包括：1.宏達電大幅調降98年第3季業績預測，引發高價電子股下挫；2.中信金大幅提列連動債和解補償金，導致金融股重挫；3.中國人民銀行可能對貨幣政策動態微調，促使中國股市大幅回檔；4.八八水災引發國內政局不安，打擊投資人信心。8月24日至31日期間，股市攀高，此期間主要利多因素包括：1.7月份景氣對策信號再度亮出黃藍燈；2.外資大舉買超，拉高新加坡摩台指最後結算價；3.美國景氣復甦態勢更明確，美國股市續創新高。

98年9月份股市先漲後跌，9月底加權指數較上月底上漲10.01%。9月1日至18日期間，股市走高，此期間主要利多因素包括：1.國際股市持續走強，激勵外資大幅買超；2.內閣順利改組，政治不確定性消失；3.兩岸金融MOU簽訂題材升溫，激勵金融股

勁揚。9月19日至30日期間，股市下滑，此期間主要利空因素包括：1.股市短線漲幅已大，獲利了結賣壓出籠；2.國際股市漲多回檔，促使外資轉為賣超；3.投信法人及自營商逢高減碼，進行獲利了結。

98年10月份股市也呈現先強後弱之走勢，10月底加權指數較上月底下滑2.25%。10月1日至20日期間，股市小幅上升，此期間主要利多因素包括：1.兩岸金融MOU、ECFA簽訂題材持續延燒；2.美國科技大廠第3季財報表現佳，對第4季業績展望樂觀。10月21日至31日期間，股市下滑，此期間主要利空因素包括：1.國際股市回檔，外資轉

為賣超；2.股價漲高，促使法人進行獲利了結。

98年11月份股市先漲後跌，11月底加權指數較上月底上漲3.3%。11月1日至16日期間，股市攀高，此期間主要利多因素包括：1.美國Fed維持利率不變，以及美國多項經濟指標明顯回升，激勵美股走強；2.江蘇採購團來台大採購；3.兩岸金融MOU於11月16日正式簽訂；4.二十國集團財長會議重申維持振興經濟方案。11月17日至30日期間，股市回檔，此期間主要利空因素包括：1.電子業營收高峰已過，促使電子股走弱；2.兩岸金融MOU簽訂後，金融股因利多出盡而下

圖3.1 集中市場價量變動趨勢

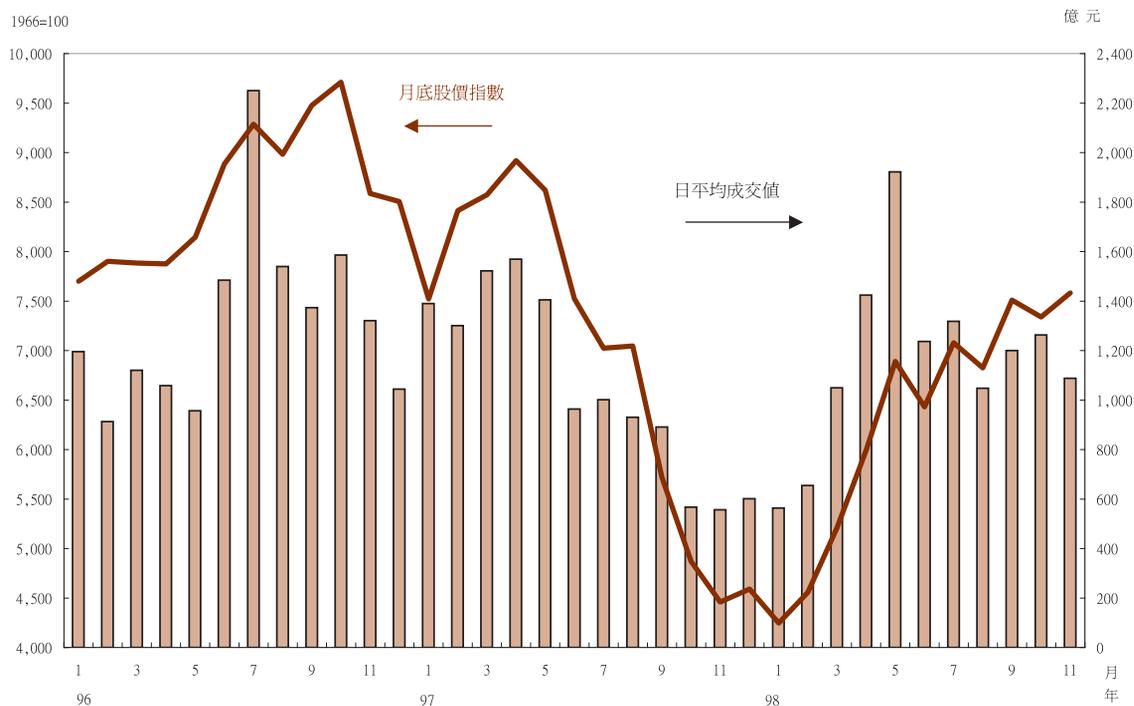


表3-1 集中市場各類股股價指數之變動

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
98年6月底		6,432.2	254.1	788.8	598.8	340.0	164.6	265.2	108.2	146.1	62.7
98年7月底		7,077.7	288.0	831.2	618.9	350.9	172.2	286.4	114.7	152.5	69.6
98年8月底		6,826.0	279.6	751.9	623.0	320.2	160.9	245.8	116.6	164.5	67.8
98年9月底		7,509.2	306.1	877.4	677.3	358.3	177.5	289.9	119.3	181.8	73.0
98年10月底		7,340.1	296.9	868.7	676.7	371.1	173.4	272.8	114.1	180.6	74.5
98年11月底		7,582.2	310.9	943.0	699.1	369.9	192.3	279.1	113.2	188.2	81.2
98年7月底 與上月底比%		+10.04	+13.38	+5.38	+3.35	+3.21	+4.63	+8.02	+6.01	+4.38	+11.14
98年8月底 與上月底比%		-3.56	-2.94	-9.54	+0.67	-8.75	-6.55	-14.18	+1.62	+7.81	-2.69
98年9月底 與上月底比%		+10.01	+9.50	+16.69	+8.71	+11.88	+10.30	+17.95	+2.33	+10.54	+7.78
98年10月底 與上月底比%		-2.25	-3.02	-0.98	-0.10	+3.57	-2.33	-5.91	-4.37	-0.64	+2.01
98年11月底 與上月底比%		+3.30	+4.71	+8.55	+3.31	-0.32	+10.94	+2.32	-0.79	+4.17	+8.91

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
98年6月底		39.6	85.6	43.7	95.3	167.9	99.0	84.7	128.2	120.6	112.7
98年7月底		43.4	96.5	47.0	109.5	194.3	110.6	90.4	132.5	123.2	122.1
98年8月底		42.1	92.7	44.0	104.2	195.5	99.7	81.7	111.7	117.9	117.7
98年9月底		45.6	103.7	54.7	104.4	209.3	115.8	83.2	120.6	125.5	124.1
98年10月底		46.4	99.2	55.1	102.1	212.1	112.9	80.6	121.9	130.6	128.1
98年11月底		47.6	104.1	58.3	106.4	220.3	119.4	81.2	122.4	132.9	131.8
98年7月底 與上月底比%		+9.63	+12.80	+7.53	+14.97	+15.73	+11.73	+6.74	+3.36	+2.15	+8.35
98年8月底 與上月底比%		-3.07	-3.92	-6.41	-4.89	+0.65	-9.86	-9.68	-15.67	-4.26	-3.67
98年9月底 與上月底比%		+8.39	+11.81	+24.38	+0.25	+7.04	+16.18	+1.87	+7.99	+6.46	+5.52
98年10月底 與上月底比%		+1.75	-4.36	+0.73	-2.23	+1.35	-2.56	-3.14	+1.01	+4.02	+3.21
98年11月底 與上月底比%		+2.57	+5.01	+5.74	+4.20	+3.87	+5.77	+0.73	+0.43	+1.75	+2.83

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
98年3月	134	-25	13	122
98年4月	1,037	-43	19	1,013
98年5月	636	53	24	713
98年6月	219	-81	-71	67
98年7月	845	-14	110	941
98年8月	94	28	-60	62
98年9月	1,422	26	10	1,458
98年10月	-120	-90	-56	-266
98年11月	218	-4	20	234

滑；3.杜拜世界集團爆發財務危機，導致全球股市重挫。

二、各類股股價指數變動

就各類股股價的變動而言，98年7月份由於國際股市普遍走強，外資大舉買超，以及政府正式開放陸資來台投資192項產業，促使所有類股均呈上揚局面。漲幅較大的類股依序為：橡膠股上漲15.73%，鋼鐵股上漲14.97%，電子股上漲13.38%，化學生技醫療股上漲12.89%，汽車股上漲11.73%。至於金融股則上漲5.38%。

98年8月份受到八八水災引發國內政局不安，以及中國股市大幅回檔的衝擊，大多數類股均呈下跌局面，僅食品及若干原物料股尚呈上揚局面。跌幅較大的類股依序為：觀光股下跌15.67%，建材營造股下滑14.18%，汽車股下跌9.86%，航運股下跌9.68%，金融股下挫9.54%。至於電子股僅小跌2.94%。

98年9月份由於國際股市大幅回升，激勵外資積極加碼台股，帶動各類股全面上漲。漲幅較大的類股依序為：玻璃陶瓷股上揚24.38%，建材營造股上升17.95%，金融股攀升16.69%，汽車股上漲16.18%。至於電子股亦上揚9.50%。

98年10月份隨著國際股市回檔整理，外資出現賣超，以及國內法人逢高減碼，進行獲利了結，致使多數類股均呈下跌局面。

跌幅較大的類股依序為：建材營造股下滑5.91%，水泥股下跌4.37%，化學生技醫療股下跌4.36%，電子股亦下挫3.02%。至於金融股僅小跌0.98%。

98年11月份因國際股市回升，外資恢復買超，國內法人也跟進買超台股，以致大多數類股均上揚，僅紡織及水泥等類股出現小跌。漲幅較大的類股依序為：造紙股上揚10.94%，電機機械股上升8.91%，金融股上漲8.55%，汽車股上升5.77%。至於電子股則上漲4.71%。

三、法人買賣超

觀察三大法人買賣超情況，98年7月至9月外資連續買超，其中9月份買超更達1,422億元，主要係因全球景氣復甦日益明確，國際股市持續走強，紛創新高；政府正式開放陸資來台投資；兩岸簽署金融MOU之題材升溫。10月份外資轉而出現賣超，主要係因國際股市回檔；台股短線漲幅已大，因而促使外資進行獲利了結。11月份外資再度恢復買超，主要係因兩岸金融MOU、ECFA簽訂題材激勵；國際股市回升。

98年7月投信法人出現賣超，主要係因台股短線漲高，使其逢高減碼。8月及9月投信法人出現小幅買超，主要係因全球股市持續走高，外資大幅加碼台股，激勵投信跟進買超。10月及11月投信法人再度轉為賣超，主要係因台股漲幅已大，獲利了結賣壓增

大，促使投信逢高減碼，以實現獲利。

此外，自營商通常採取較短線操作策略，在股市行情上揚時即有買超，而在股市下跌時便出現賣超，98年7月、9月及11月，自營商均出現買超，主要係因台股行情走高，使其順勢加碼台股。至於8月及10月因台股行情下滑而使自營商出現賣超。

四、股市重要措施

本期間股市主要措施有：

1. 98年7月21日，金管會核准寶來投信公司申請募集「寶來標智滬深300 ETF」，該檔ETF（指數股票型基金）係採連結基金模式連結香港證券交易所掛牌之「標智滬深300 ETF」。該檔ETF已於8月17日在台掛牌上市。

2. 98年7月29日，金管會核准滙豐中華投信公司申請代理恒生指數ETF與恒生H股指數ETF等兩檔境外ETF，在國內募集及銷售。該兩檔ETF已於8月14日在台掛牌上市。

3. 98年8月6日，香港證監會核准寶來證券(香港)有限公司申請募集「Polaris Taiwan Top 50 Tracker Fund (H.K.)」，該檔基金係

採連結基金模式連結臺灣證券交易所掛牌之「寶來台灣卓越50 ETF」。該檔ETF已於8月19日在香港聯合交易所掛牌上市。

4. 98年9月14日，臺灣證券交易所公告，修正「有價證券上市審查準則」、「有價證券上市審查準則補充規定」，放寬海外企業於國外發行之存託憑證申請來台第一上市相關規定。

5. 98年9月21日，金管會公告，開放境外華僑及外國人得投資認股權憑證。

6. 98年9月28日，金管會公告，修正「證券商辦理財富管理業務應注意事項」，開放證券商以信託方式辦理財富管理業務。

7. 98年10月15日，金管會公告，開放期貨商自有資金之運用範圍增列期貨信託基金受益憑證。

8. 98年11月10日，金管會公告，取消境外華僑及外國人匯入資金得存放定期存款之規定，並修正其投資國內證券之範圍。

9. 98年11月11日，金管會公告，豁免證券投資信託基金得以有價證券抵繳從事期貨交易保證金，不受有關「基金資產不得為提供擔保」規定之限制。

肆、外匯市場

一、新台幣匯率走勢

98年第3季（7至9月）新台幣對美元匯率最低為7月13日之33.193元，最高為9月30日之32.200元，波幅為0.993元。季底新台幣對美元匯率為32.200元，較上季底升值1.9%，對人民幣亦較上季底升值1.9%，對歐元、日圓及韓元則分別較上季底貶值1.5%、4.3%及6.4%。

與第3季底比較，第4季底新台幣對美元、歐元、日圓及人民幣均升值（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）升值0.8%。以下分別分析第4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：本季最低為10月29日之32.580元，最高為12月31日之32.030元，波幅為0.550元，較上季縮小。10月間，國際美元走弱，惟新台幣對美元仍呈貶值走勢。11月間，市場興起借入美元投資高利率或高獲利資產之利差交易，國際美元持續緩慢走貶，加上外資匯入，新台幣對美元回升。12月受希臘等國的主權評等調降影響，國際資金改持美元資產，且市場預期Fed寬鬆貨幣政策將改變，國際美元回升，惟因台股走高，外資匯入，新台幣對美元仍呈升

值走勢。本季底新台幣對美元匯率為32.030元，較上季底上升0.5%。就平均匯率而言，本季新台幣對美元較上年同季亦升值2.1%。

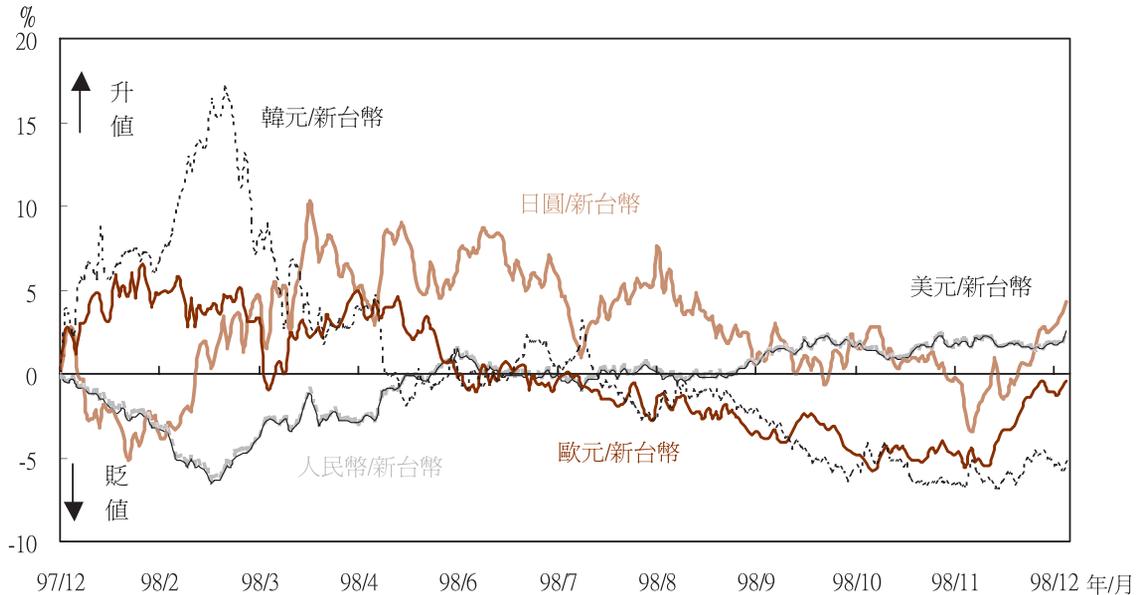
新台幣對歐元匯率：隨著歐元區領先指標持續回升，加以美元疲弱，各國央行採取外匯存底多元化策略，使歐元需求增加，歐元延續升值走勢，惟12月以來，受希臘、西班牙等歐元區國家主權評等調降影響，歐元反轉走貶，本季底新台幣對歐元較上季底升值1.9%。就平均匯率而言，本季新台幣對歐元較上年同季貶值8.9%。

新台幣對日圓匯率：10至11月間，由於日本貿易續呈順差，加上美元疲弱，推升日圓持續走強，惟12月以來，因國際美元反彈，且市場對日本經濟面臨通縮風險的隱憂，日圓反轉走弱，本季底新台幣對日圓較上季底升值3.2%。就平均匯率而言，本季新台幣對日圓較上年同季貶值4.6%。

新台幣對人民幣匯率：由於人民幣緊釘美元，隨著美元對新台幣走弱，本季底新台幣對人民幣匯價較上季底升值0.5%。就平均匯率而言，本季新台幣對人民幣較上年同季亦升值1.9%。

新台幣對韓元匯率：隨著南韓貿易持續順差，企業獲利好轉，加以9月起富時(FTSE)將南韓調升至亞太已開發國家市場指數，市場預期將有更多外資匯入投資韓股，

圖4.1 新台幣對主要貿易對手國貨幣之升貶幅度
(與97/12/31比較)



韓元持續升值走勢，本季底新台幣對韓元較上季底貶值0.5%。就平均匯率而言，本季新台幣對韓元較上年同季亦貶值12.2%。

二、外匯市場交易

98年8至10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11,445.28億美元，較上期增加10.7%，日平均交易淨額為178.48億美元，反映外貿回升及國內外資金移動規模擴大。其中，OBU外匯交易淨額為651.31億美元，占外匯市場總交易量5.7%，較上期上升0.1個百分點。

各交易類別中，以即期外匯交易最多，交易量達4,847.82億美元，換匯交易居次，交易量為4,741.78億美元，合計占外匯市場

總交易量比重超過八成，分別為42.4%及41.4%，兩者交易較上期分別成長1.6%及20.8%。匯率選擇權與遠匯交易分居第三及第四，兩者比重分別為8.8%及6.5%（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，8至10月的交易比重為47.8%，較上期下降3.5個百分點；新台幣對其他外幣交易比重則甚低，僅約2.3%；第三種貨幣間的交易比重則近五成，美元對日圓、美元對歐元及其他外幣間的交易比重分別為10.0%、15.3%及24.6%，三者較上期分別提高1.4、0.2及1.9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，8至10月交易比重為

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	新台幣對外 幣無本金交 割遠匯 ²	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
97 / 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
2	126,292	102,427	40,210	20,873	8,207	1,652	2,172	18,935	272,351	14,195	13,618
3	162,855	111,532	43,361	24,652	10,950	2,203	1,899	21,602	324,743	17,868	14,761
4	156,714	120,181	47,423	25,320	9,578	2,069	1,788	20,165	326,238	17,869	14,829
5	146,557	118,805	55,623	24,432	8,330	1,686	3,474	21,795	316,750	16,630	17,597
6	175,536	137,688	63,742	23,216	8,409	1,859	2,369	26,365	367,033	19,785	15,958
7	154,903	136,101	60,961	25,102	10,439	1,621	3,781	28,980	350,487	21,776	15,239
8	135,668	141,603	59,722	23,074	6,011	1,499	1,961	30,369	334,174	20,429	16,709
9	168,169	157,255	74,178	26,068	6,769	1,508	2,418	35,343	390,761	22,029	17,762
10	180,945	175,320	81,381	24,931	5,980	1,710	1,749	34,937	419,592	22,673	19,072

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。

圖4.2 外匯交易-按交易類別

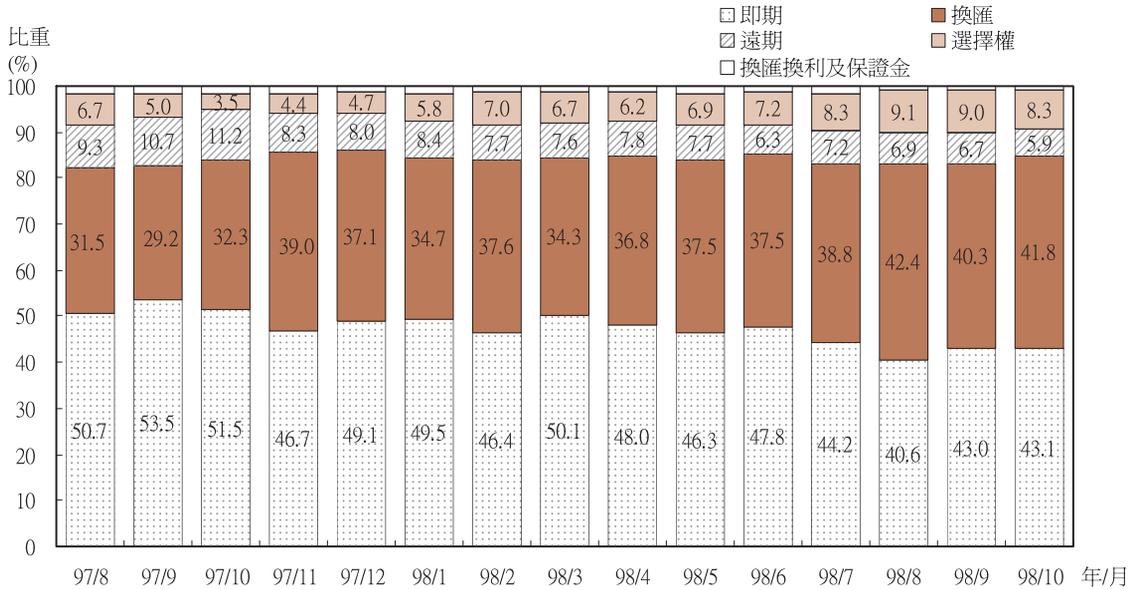


圖4.3 外匯交易-按幣別

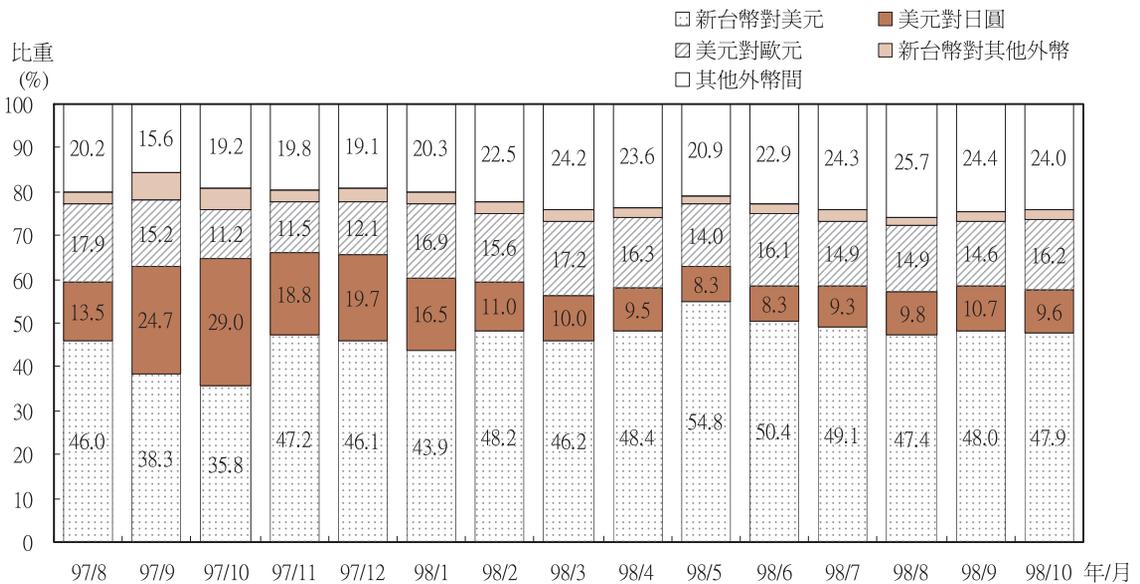
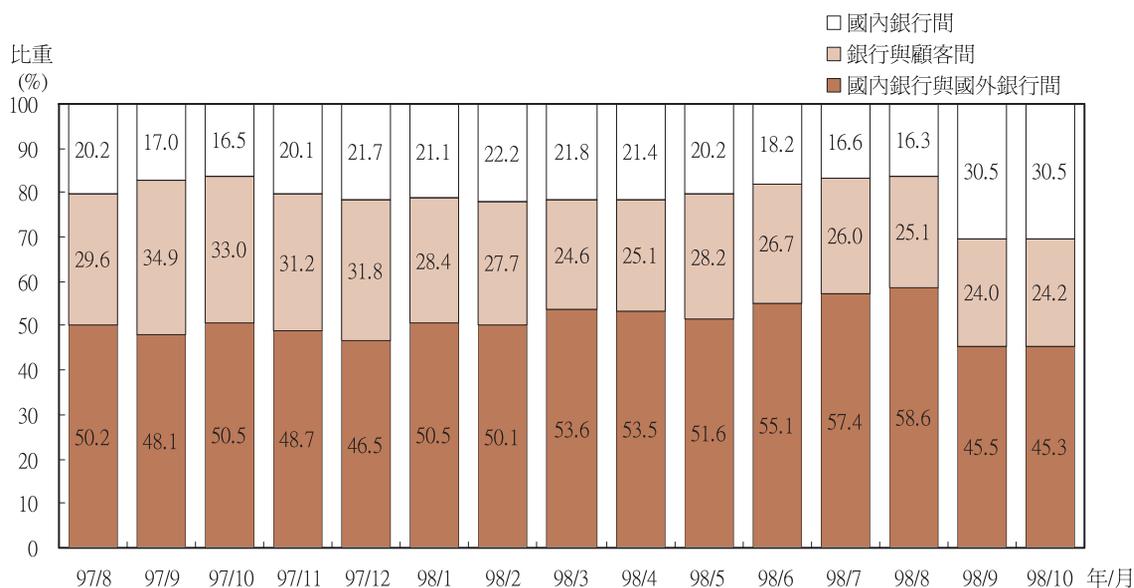


圖4.4 外匯交易-按交易對象別



49.3%；國內銀行間的交易居次，比重為26.4%；國內銀行與顧客間的交易比重最少，約24.4%（見圖4.4）。

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。

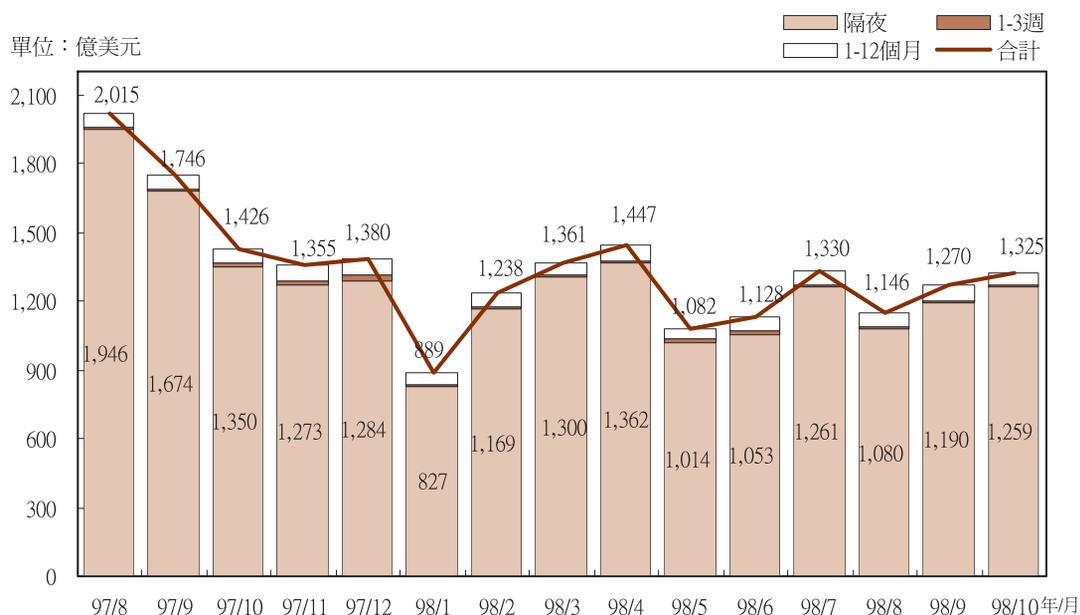
在新台幣與外幣換匯交易方面(見表4.1)，8月換匯交易量為597.22億美元，較上月減少2.0%，主要係部分銀行新台幣資金較緊，以換匯交易調節多餘新台幣資金情況趨緩，1個月期以內的換匯交易量因而較上月減少所致。9月交易量為741.78億美元，較上月增加24.2%，主要係受下列因素影響：

(1)銀行承作客戶換匯交易增加，匯銀轉向銀行間拋補之交易因而提高；(2)市場預期美元貨幣市場利率將持續下滑，匯銀偏好承做1個月以內之換匯交易，週轉率大幅提高；(3)銀行體系新台幣資金趨於寬鬆，部分匯銀增辦銀行間換匯交易，以調節多餘新台幣資金。10月交易量為813.81億美元，較上月增加9.7%，主要係受下列因素影響：(1)壽險業增加海外投資，並提高辦理換匯交易避險比例，銀行承作後轉向銀行間拋補金額隨之提高；(2)銀行體系新台幣資金依然寬鬆，部分匯銀增辦銀行間換匯交易，以調節多餘新台幣資金；(3)銀行為避免年底美元資金相對緊縮造成年底承作換入美元之交易成本提高，積極承作3個月期換匯交易，致該天期交易量大增。

銀行間外幣拆款市場交易方面(見圖4.5)，8月交易量为1,146.4億美元，較上月減少13.8%，主要因8月份營業天數減少，加以銀行外匯存款增加，外幣資金充裕，匯銀拆借外幣需求減少。9月交易量为1,270.5億美元，較上月增加10.8%，主要因適逢季底，

銀行資金需求增加，而多以隔夜拆放調度資金，維持高週轉率。10月交易量为1,324.9億美元，較上月增加4.3%，主要係因市場預期美國將持續維持低利率政策，銀行多以隔夜拆款融通所需資金，週轉率相對提高所致。

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

98年8月至10月匯率以外涉及外幣之衍生性金融商品交易金額為1,637.39億美元，較上期縮減30.3%。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的66.6%及28.8%。與上期比較，外幣換利交易金額減少36.1%為最多，主要係反映某外商銀行由分行改制為子銀行後，其經營策略的改變，加上與利率有關之避險需求降低，促使銀行及客戶減少從事利率避險交易（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
97 / 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
2	44,427	500	491	20,508	595	2	108	66,632
3	51,252	730	634	26,057	3,058	4	278	82,012
4	46,781	565	57	17,063	1,919	2	110	66,497
5	50,771	840	94	18,489	887	0	144	71,225
6	60,199	1,020	211	22,765	1,771	2	114	86,082
7	59,543	0	306	15,300	2,140	0	405	77,693
8	65,470	160	458	15,031	1,441	9	158	82,727
9	34,032	200	666	11,208	1,466	11	418	48,001
10	9,506	0	358	20,936	1,510	0	701	33,011

五、外匯自由化與外匯管理

本行為持續落實自由化、國際化既定政策，及促進銀行外匯業務的健全發展，持續同意金融機構申請開辦各項新種外匯業務、網路銀行外匯業務及衍生性外匯商品業務等。

同時，為加強確認客戶瞭解其購買或投資之衍生性外匯商品之商品內容及風險，俾減少事後紛爭，自本年8月20日起新辦理者，應由客戶於承作同樣架構商品之首次，

於商品契約書或交易確認書親自書寫「本人已充分瞭解本商品並同意承擔其風險」並簽署。

另，依所得稅法第14條之修正，個人與銀行從事結構型商品交易所得，自99年1月1日起，屬其他所得，不屬存款利息所得。爰配合修正「金融機構存款及其他各種負債準備金調整及查核辦法」，銀行承作結構型商品所收本金不得再帳列存款，改列為「其他各種負債」應提準備之範圍，適用之準備率則仍維持不變。

國際經濟金融情勢（民國98年第3季）

壹、概述

本(2009)年年中以來，由於各國擴張性財政及貨幣政策效果逐漸顯現，主要國家經濟衰退幅度普遍趨緩或已恢復成長，全球景氣緩步回溫。

多數國際機構預測明(2010)年全球經濟將轉呈溫和復甦。其中，國際貨幣基金

(IMF)於10月預測明年全球經濟成長率由本年之-1.1%升為3.1%（請參閱表1）。Global Insight Inc.12月公布的預測值則由本年之-2.0%升為2.8%。

在物價方面，隨國際原油等原物料價格持續年初以來的回升走勢，近月來多數國家

表1 全球經濟成長展望

單位：%

區域別或國別	2008	2009	2010
全球	3.0	-1.1 (-2.0)	3.1 (2.8)
先進經濟體	0.6	-3.4 (-3.3)	1.3 (1.6)
OECD國家	0.8	-3.5 (-3.4)	1.9 (1.6)
美國	0.4	-2.7 (-2.5)	1.5 (2.2)
日本	-1.2	-5.4 (-5.4)	1.7 (0.8)
德國	1.0	-5.3 (-4.8)	0.3 (1.5)
英國	0.6	-4.4 (-4.6)	0.9 (0.9)
歐元區	0.6	-4.2 (-3.9)	0.3 (0.9)
四小龍	1.5	-2.4	3.6
台灣	0.73	-4.1 (-2.7)	3.7 (4.4)
香港	2.4	-3.6 (-2.5)	3.5 (4.2)
新加坡	1.1	-1.7 (-1.9)	4.3 (4.7)
南韓	2.2	0.25 (0.1)	4.5 (4.1)
東協五國	4.8	0.7	4.0
泰國	2.5	-3.5 (-3.0)	3.7 (5.4)
馬來西亞	4.6	-3.6 (-2.0)	2.5 (5.2)
菲律賓	3.8	1.0 (1.6)	3.2 (3.5)
印尼	6.1	4.0 (4.5)	4.8 (5.5)
越南	6.2	4.6 (5.1)	5.3 (6.8)
中國大陸	9.0	8.5 (8.6)	9.0 (9.8)
印度	7.5	5.4 (6.4)	6.4 (7.5)
其他新興市場暨發展中國家	6.0	1.7	5.1

註：先進經濟體共33個經濟體，包括G7、歐元區、澳、紐及亞洲新興工業經濟體（四小龍）等國；其他新興暨發展中國家，為先進經濟體以外國家共146國，包括非洲、中歐及東歐、俄羅斯、中國大陸、印度、東協、中東及中南美洲國家等。

資料來源：IMF *World Economic Outlook*, October 2009及IMF *World Regional Economic Outlook : Asia and Pacific*, October 2009，南韓為IMF 2009年12月8日宣布之修正值；()內資料係採用Global Insight *World Overview*, December 2009；OECD國家資料採用*OECD Economic Outlook*, No.86, November 2009。

躉售物價指數(WPI)年增率及消費者物價指數(CPI)年增率呈回升趨勢，部分國家已由負轉正。IMF預測明年全球通膨率由本年之2.5%升為2.9%；Global Insight Inc.的預測值則由1.6%升為2.5%。

貨幣政策方面，由於金融市場信用緊縮

現象已見舒緩、全球景氣回溫，加以多數國家利率已降至歷史低點，本年年中以來，多數國家均已停止降息；澳洲則鑑於經濟衰退之風險消退，率先於本年10月至12月連續三度調升現金利率目標共3碼至3.75%（圖1、圖2）。

圖1 主要國家政策利率

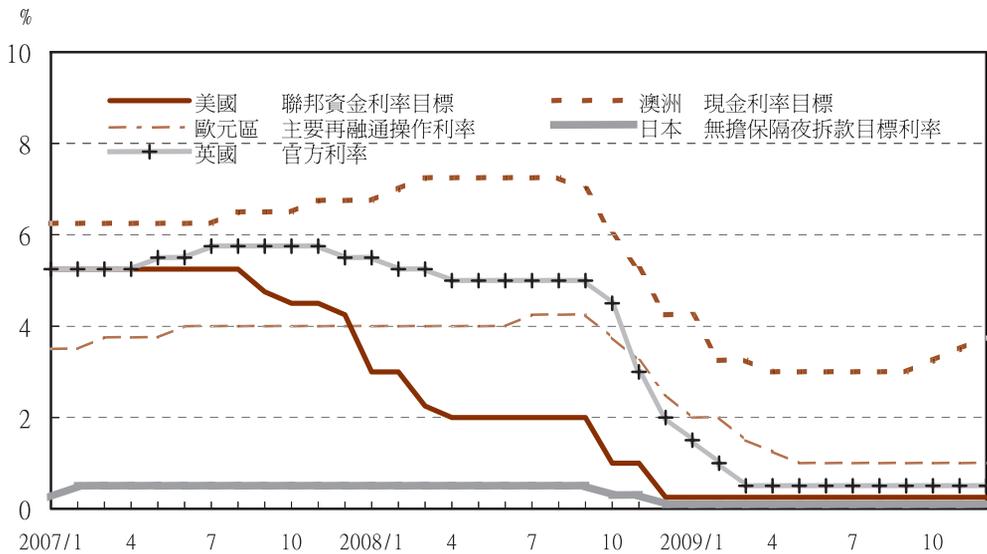
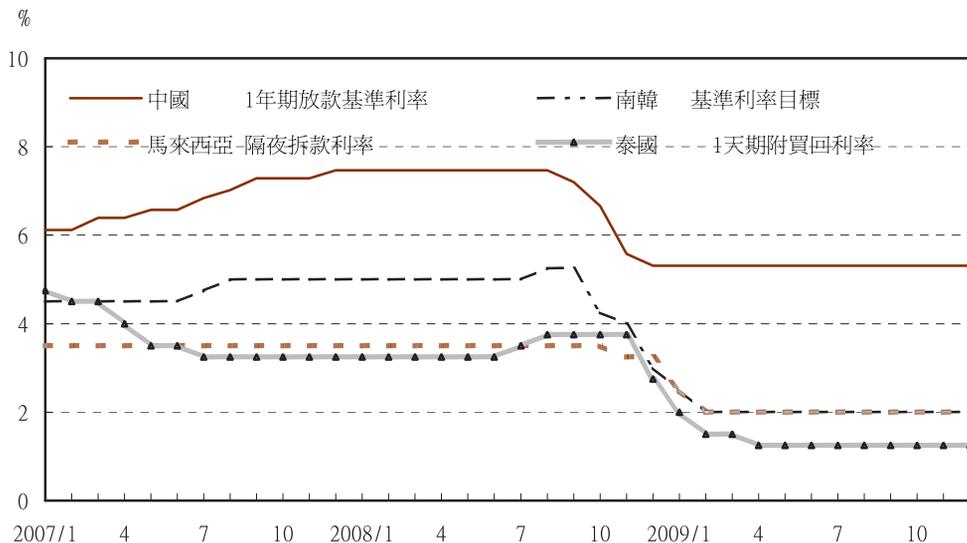


圖2 亞洲新興國家之政策利率



貳、美國經濟恢復成長，Fed維持低利率政策確保復甦

一、內需回溫，經濟轉呈正成長

本年第3季，美國經濟成長率(與上季比，換算成年率)由第2季之-0.7%回升至

2.2% (圖3)。其中，消費者支出、固定資本形成及輸、出入成長率均由負轉正。根據美國海關貿易統計，第3季出、進口分

圖3 美國經濟成長率

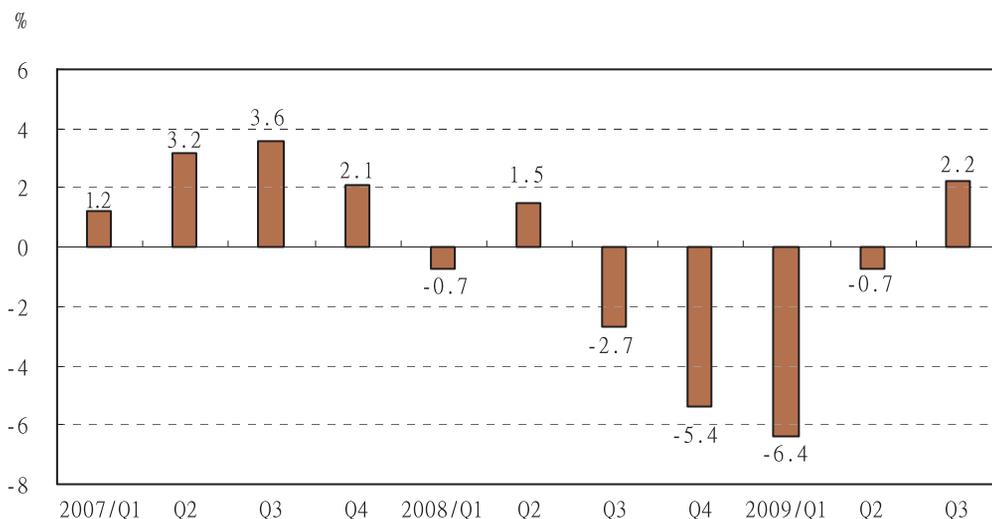


表2 美國重要經濟指標

年 / 月	經濟成長率 %	失業率 %	工業生產年增率 %	核心消費者物價指數 (1982-84=100)	消費者物價指數 (1982-84=100)	生產者物價指數 (1982=100)	貿易收支 (百萬美元)
				年增率 %	年增率 %	年增率 %	
2006	2.7	4.6	2.3	2.5	3.2	3.0	-817,304
2007	2.1	4.6	1.5	2.3	2.8	3.9	-808,763
2008	0.4	5.8	-2.2	2.3	3.8	6.3	-816,199
2008/12	-5.4	7.2	-8.9	1.8	0.1	-0.9	-49,277
2009/1		7.6	-10.9	1.7	0.0	-0.9	-43,847
2		8.1	-11.3	1.8	0.2	-1.4	-28,777
3	-6.4	8.5	-12.5	1.8	-0.4	-3.4	-33,208
4		8.9	-12.4	1.9	-0.7	-3.5	-37,964
5		9.4	-13.1	1.8	-1.3	-4.8	-32,927
6	-0.7	9.5	-13.3	1.7	-1.4	-4.4	-40,138
7		9.4	-12.3	1.5	-2.1	-6.9	-49,610
8		9.7	-10.1	1.4	-1.5	-4.3	-43,795
9	2.2	9.8	-5.9	1.5	-1.3	-4.8	-49,580
10		10.2	-7.1	1.7	-0.2	-1.9	-46,130
11		10.0	-5.1	1.7	1.8	2.4	

資料來源：Board of Governors of the Federal Reserve System、Bureau of Economic Analysis及 Bureau of Labor Statistics。

別衰退21.3%及28.6%，貿易入超則縮減為1,430億美元（表2），年增率為-39.1%。10月出、進口分別衰退9.8%及21.2%，貿易入超則為461.3億美元，較上年同期大幅萎縮38.2%。

本年第3季工業生產指數年增率為-9.5%，較第2季之-12.9%為高，10、11月分別為-7.1%與-5.1%。12月供應管理學會(ISM)製造業指數則由11月之53.6%上升至55.9%，高於50%之持平門檻，顯示製造業部門景氣展望樂觀。

勞動市場方面，因經濟衰退，企業裁員，失業率走高，本年第3季由第2季之9.3%升為9.6%，10月升為10.2%，11月則略降為10.0%，11月非農業部門就業人口較10月減少11,000人，就業市場惡化程度減緩。本年第3季製造業部門勞動生產力年增率為

3.0%，高於第2季之-0.9%。在消費者信心方面，12月消費者信心指數由11月之50.6上升至52.9。

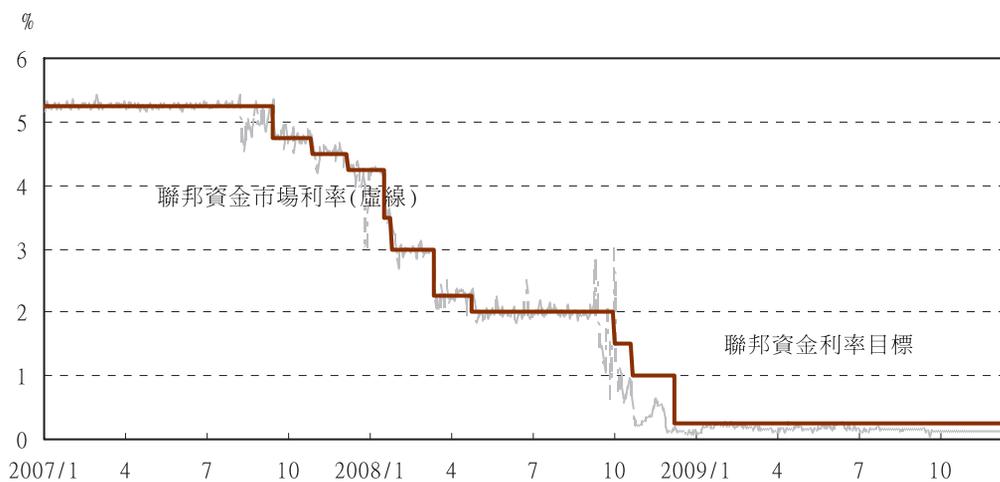
本年12月2日公布的Fed褐皮書報告顯示，全美各地經濟活動持續改善，消費者支出已見上升，各地區製造業活動或見穩定，或見改善，住宅房屋銷售也有增加，但房價仍然不振，商業不動產市場則仍低迷，各地銀行信用或疲弱或或穩定，表現不一。

Global Insight 12月預測今、明兩年經濟成長率分別為-2.5%及2.2%。

二、CPI年增率回升

美國本年第3季CPI年增率由第2季之-1.2%降至-1.6%，10、11月則分別升為-0.2%與1.8%；第3季扣除能源與食品之核心CPI年增率為1.5%，10、11月皆為1.7%。

圖4 美國聯邦資金利率目標與市場利率



另外，第3季剔除能源與食品之核心個人消費支出物價指數(Core PCEPI)年增率為1.3%，略低於第2季之1.6%，10、11月則皆為1.4%。Global Insight 12月預測今、明兩年CPI年增率分別為-0.3%及1.7%。

三、Fed維持政策利率於歷史低點

美國聯邦公開市場委員會(FOMC)於上(2008)年12月將聯邦資金利率目標由1%降為0%至0.25%(圖4)後，迄今(12月會議)維持不變。

參、歐元區經濟衰退幅度縮小，ECB政策利率維持不變

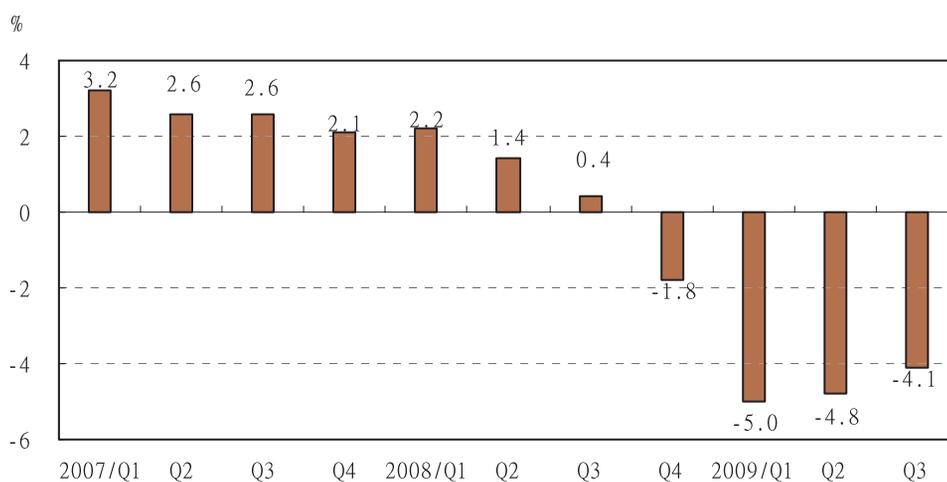
一、外需轉佳，經濟衰退幅度縮小

本年第3季，歐元區經濟年成長率由第2季之-4.8%回升至-4.1%(圖5)。與上季比之季變動率則由第2季之-0.2%回升至0.4%，其中，家計部門消費支出較上季衰退，固定資本形成衰退幅度縮小，輸出、入則轉呈正成長。Global Insight 12月預測今、明兩年經濟成長率分別為-3.9%及0.9%。

本年第3季，歐元區內之德國經濟年成長率由第2季之-5.8%回升至-4.8%。季變動率則由第2季之0.4%回升至0.7%，為連續2季正成長，主要貢獻來自固定資本形成及輸出、入之成長，民間消費支出則呈衰退。

在勞動市場方面，本年10月歐元區失業率持續升高至9.8%(表3)。歐元區兩大經濟體中的德國本年10月失業率則由9月之

圖5 歐元區經濟成長率



8.0%降至7.7%；而法國第3季失業率則與第2季持平，同為9.1%。

二、物價情勢穩定

歐元區調和消費者物價指數（HICP）年增率持續下降，並自本年6月轉為負數，至11月轉正為0.5%（圖6）。歐洲央行(ECB)認為因整體需求仍弱，物價情勢相對緩和，ECB強調歐元區之中、長期通膨預期仍能符合ECB之低於但接近2%的中期通膨目標。至

於扣除能源及未加工食品之核心HICP年增率亦呈緩降趨勢，至11月為1.0%。

Global Insight 12月預測，今、明兩年歐元區HICP年增率分別為0.2%及1.3%。

三、ECB維持政策利率於歷史低點

歐洲央行管理委員會（ECB Governing Council）於本年5月調降其政策利率(主要再融通操作利率)至1.00%之歷史新低（圖7）後，迄今維持不變。

表3 歐元區重要經濟金融指標

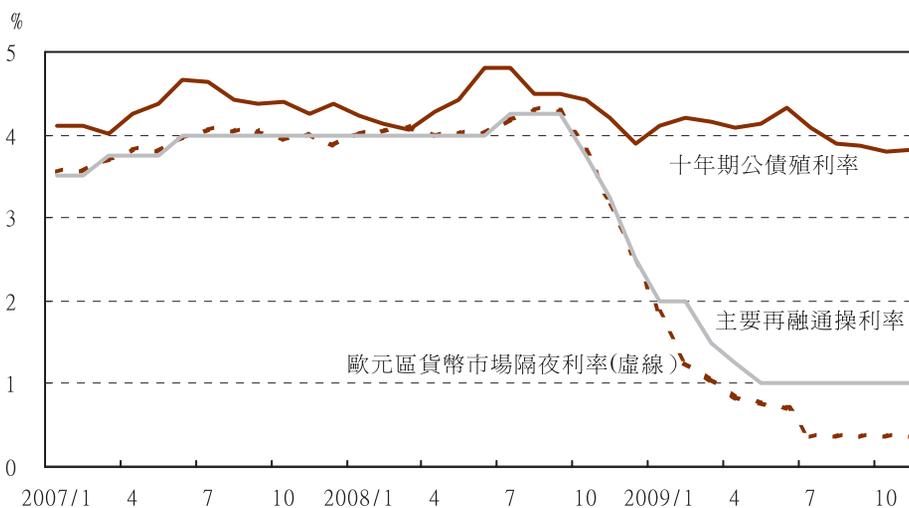
年 / 月	經濟成長率 %	失業率 %	工業生產 (不包括營建業) 年增率 %	出口 年增率 %	進口 年增率 %	貿易收支 (百萬歐元)	M3 年成長率 %	調和消費者物價指數 (HICP) 年增率 (2005=100) %	%
2006	2.9	8.3	4.0	11.1	13.2	-7,672	8.5	2.2	3.50
2007	2.6	7.4	3.5	8.5	5.9	29,043	11.1	2.1	4.00
2008	0.8	7.5	-1.8	3.8	8.1	-33,233	9.5	3.3	2.50
2008/12	-1.8	8.2	-13.0	-3.1	-5.1	-1,214	8.6	1.6	2.50
2009/1		8.5	-15.9	-24.9	-21.7	-12,225	6.9	1.1	2.00
2		8.8	-19.2	-23.3	-20.8	-1,546	6.8	1.2	2.00
3	-5.0	9.0	-19.4	-15.0	-16.7	1,363	6.0	0.6	1.50
4		9.2	-20.2	-26.3	-26.2	1,996	5.7	0.6	1.25
5		9.3	-17.7	-22.9	-26.3	1,815	4.4	0.0	1.00
6	-4.8	9.4	-16.7	-21.2	-24.9	5,461	4.2	-0.1	1.00
7		9.5	-15.9	-17.9	-27.9	12,380	3.5	-0.7	1.00
8		9.6	-15.0	-21.0	-25.1	-2,271	3.0	-0.2	1.00
9	-4.1	9.8	-14.1	-18.9	-23.7	3,718	2.0	-0.3	1.00
10		9.8					0.2	-0.1	1.00
11								0.5	1.00

資料來源：ECB、Eurostat及Thomson Datastream。

圖6 歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率



圖7 歐元區官方及長短期市場利率



肆、英國經濟衰退幅度縮小，BOE續增加挹注資金規模

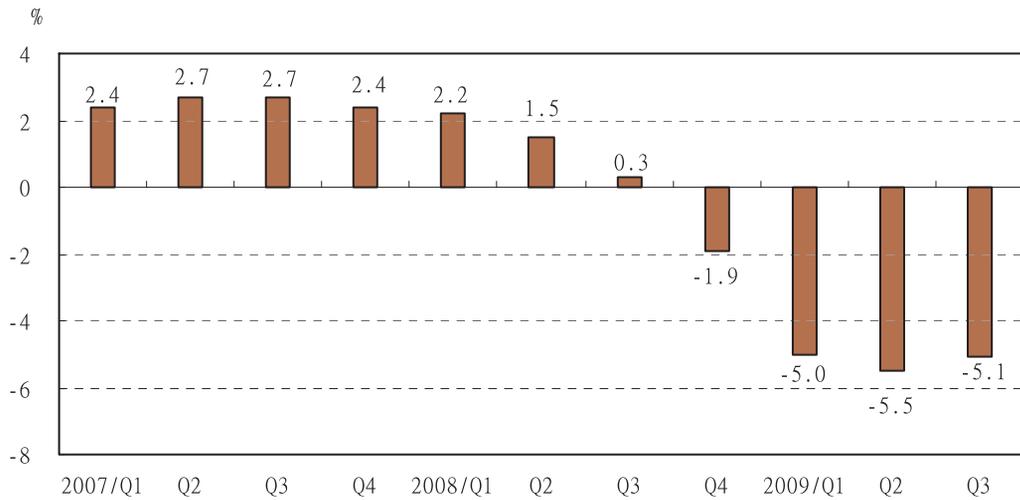
一、外需略為好轉，經濟衰退幅度縮小

英國本 第3季經濟年成長率由第2季之-5.5%回升至-5.1%（圖8），連續4季負成長。與上季比之季變動率則由第2季之-0.6%回升至-0.3%；其中，固定資本形成衰退幅

度縮小，輸出、入則轉呈正成長。Global Insight 12月預測，今、明兩年經濟成長率分別為-4.6%及0.9%。

勞動市場方面，失業率自上年第2季以來轉呈上升趨勢，本年8至10月平均為7.9%。

圖8 英國經濟成長率



二、物價上漲壓力仍緩

本年初以來，英國CPI年增率持續下滑，至6月為1.8%，係2007年9月以來首度低

於英國央行（BOE）之2%的通膨目標；由於閒置產能仍高，加以上年比較基期較高，CPI年增率至9月續降為1.1%，11月因運輸

表4 英國重要經濟金融指標

年 / 月	經濟成長率 %	失業率* %	工業生產年增率 %	出口年增率 %	進口年增率 %	貿易收支 (十億英鎊)	硬幣鈔券在外流量年成長率 %	消費者物價指數 (CPI) 年增率 (2005=100) %	官方利率 %
2006	2.9	5.5	0.7	15.6	11.2	-58.04	5.2	2.3	5.00
2007	2.6	5.2	0.1	-10.1	2.9	-91.40	5.8	2.3	5.50
2008	0.6	6.5	-3.1	12.7	9.6	-93.29	7.3	3.6	2.00
2008/12	-1.9	6.6	-9.7	2.6	-0.9	-7.02	7.3	3.1	2.00
2009/1		6.8	-12.2	-8.5	-6.5	-7.85	7.8	3.0	1.50
2		7.1	-12.9	-7.0	-9.4	-6.80	8.3	3.1	1.00
3	-5.0	7.3	-12.6	-7.5	-8.9	-7.01	8.4	2.9	0.50
4		7.6	-12.3	-13.9	-12.0	-7.09	8.6	2.3	0.50
5		7.8	-12.4	-17.2	-17.2	-6.49	8.7	2.2	0.50
6	-5.5	7.9	-10.9	-18.3	-19.4	-6.55	8.7	1.8	0.50
7		7.8	-9.7	-17.3	-17.9	-6.40	8.8	1.7	0.50
8		7.8	-11.9	-13.4	-15.8	-6.06	8.9	1.6	0.50
9	-5.1	7.9	-10.8	-15.2	-12.5	-7.15	8.7	1.1	0.50
10			-8.4				7.7	1.5	0.50
11							6.7	1.9	0.50

*: 當月失業率數值係為當月及前後月等三個月的失業率平均數。

資料來源：National Statistics of UK 及 Thomson Datastream。

相關費用上升，CPI年增率回升至1.9%（表4、圖9）。BOE 11月發布的通膨報告指出，由於原油價格上升，加以上年商品及服務增值稅稅率調降，以及英鎊貶值，近期內CPI年增率可能會升至2%以上的水準。Global Insight 12月預測，今、明兩年CPI年增率分別為2.1%及2.2%。

三、BOE維持利率不變，再增加挹注資金規模

BOE於本年3月將官方利率調降至0.5%之歷史新低（圖10）後，迄今維持不變。

為使銀行取得更多資金，BOE繼8月6日宣布將資產收購機制（Asset Purchase Facility）之規模由1,250億英鎊擴增至1,750

圖9 英國消費者物價指數（CPI）年增率

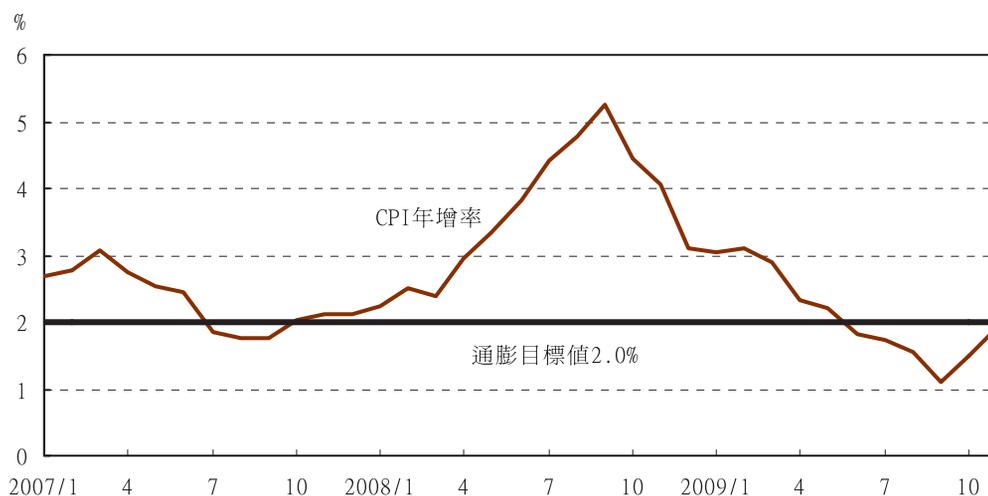
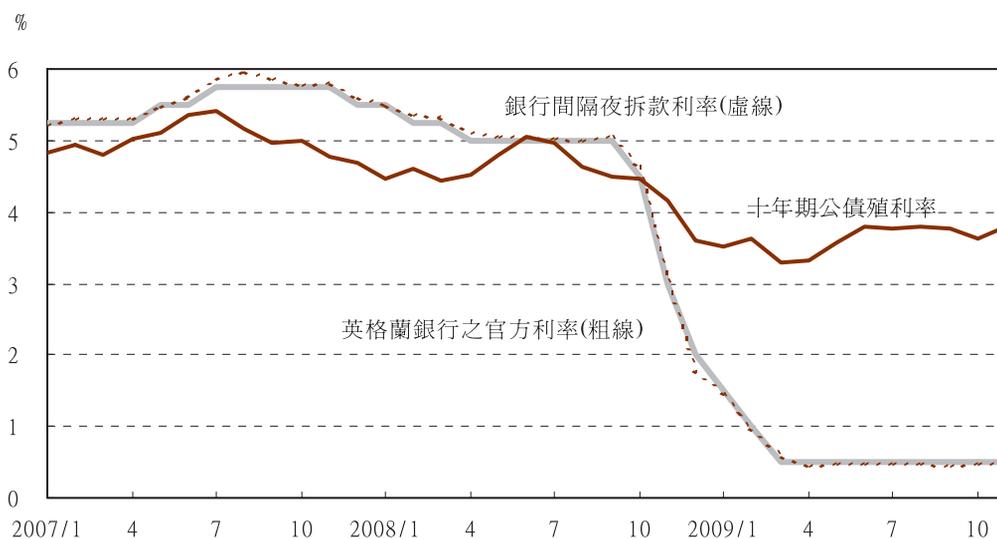


圖10 英國官方及長短期市場利率



億英鎊後，於11月5日宣布再擴增至2,000億英鎊。

伍、日本經濟連續2季成長，惟物價跌幅擴大，進一步實施寬鬆性政策

一、內外需回溫，經濟連續2季成長

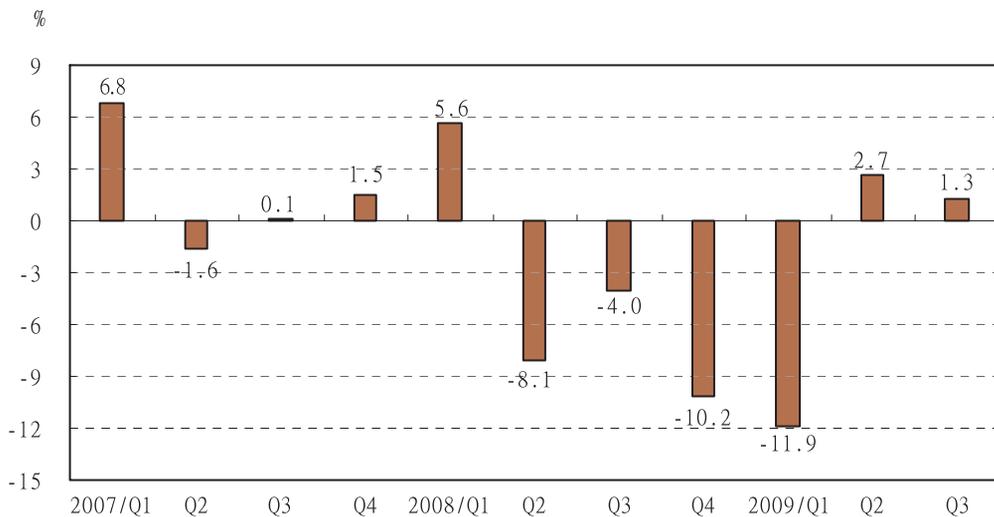
日本本年第3季實質GDP較上季成長0.3%，換算年率為成長1.3%（圖11），係連續2季正成長，主要為民間消費支出及輸出持續擴增所致。Global Insight 12月預測，今、明兩年經濟成長率分別為-5.4%及0.8%。

伴隨各國大規模財政及貨幣政策效果逐

漸顯現，全球需求逐步回升，日本之電子零組件、汽車及鋼鐵生產改善，本年第3季工業生產年增率由上季的-27.9%回升至-20.0%（表5）；10月進一步回升至-15.1%。

對外貿易方面，第3季日本出口衰退幅度明顯減緩，尤其是對以中國為首之亞洲新興國家出口為最；貿易出超則為1兆828億日圓（表5）。10月進、出口仍分別衰退35.6%與23.2%，貿易出超8,054億日圓。

圖11 日本經濟成長率



勞動市場方面，本年第3季失業率由第2季之5.2%續升為5.5%；由於政府就業補助措施效果逐漸顯現，10月回降至5.1%，11月為5.2%。另工作機會供求比率微幅回升，10月為0.44。伴隨近期生產活動改善，勞動市

場暫時回穩，惟剛畢業者之就業情勢依舊嚴峻。

二、物價持續下跌

日本本年第3季國內企業物價指數年增

表5 日本重要經濟指標

年/月	經濟成長率 %	失業率 %	工業生產 年增率 %	消費者物價指數 (2005=100)		企業物價指數 (2005=100)	出口 年增率 %	進口 年增率 %	貿易收支 (億日圓)
				總合 年增率 %	剔除生鮮食品 年增率 %	年增率 %			
2006	2.0	4.1	4.5	0.3	-0.5	2.2	14.6	18.3	79,019
2007	2.4	3.9	2.8	0.0	0.0	1.8	11.5	8.6	107,955
2008	-1.2	4.0	-3.4	1.4	1.5	4.6	-3.5	8.0	20,633
2008/12	-10.2	4.4	-20.8	0.4	0.2	0.9	-35.0	-21.5	-3,222
2009/1		4.1	-30.9	0.0	0.0	-0.9	-45.7	-31.9	-9,560
2		4.4	-38.4	-0.1	0.0	-1.9	-49.4	-43.0	827
3	-11.9	4.8	-34.2	-0.3	-0.1	-2.6	-45.5	-36.6	91
4		5.0	-30.7	-0.1	-0.1	-4.1	-39.1	-35.8	664
5		5.2	-29.6	-1.1	-1.1	-5.6	-40.9	-42.4	2,968
6	2.7	5.4	-23.5	-1.8	-1.7	-6.7	-35.7	-41.9	5,058
7		5.7	-22.7	-2.2	-2.2	-8.5	-36.5	-40.8	3,775
8		5.5	-19.0	-2.2	-2.4	-8.5	-36.0	-41.2	1,816
9	1.3	5.3	-18.4	-2.2	-2.3	-8.0	-30.6	-36.9	5,237
10		5.1	-15.1	-2.5	-2.2	-6.8	-23.2	-35.6	8,054
11		5.2		-1.9	-1.7	-4.9			

資料來源：內閣府及Thomson Datastream。

率，由第2季之-5.4%大幅降至-8.3%，10、11月則分別回升至-6.8%及-4.9%。第3季CPI年增率由第2季之-1.0%降至-2.2%，10月再降至-2.5%，11月則升至-1.9%；第3季剔除生鮮食品之核心CPI年增率由第2季之-1.0%降至-2.3%，10、11月則分別升至-2.2%及-1.7%。日本政府於11月20日公布日本經濟已落入通貨緊縮之困境。Global Insight 12月預測，今、明兩年CPI年增率分別為-1.4%及-0.8%。

三、進一步實施擴張性財政政策及寬鬆貨幣政策，對抗通貨緊縮及緩和日圓升值走勢

為因應日益嚴峻的通貨緊縮情勢，以及

杜拜債務危機引發國際金融市場對日圓之避險需求增加，導致日圓升值，衝擊日本經濟，日本央行於12月1日召開臨時貨幣政策會議，導入新的資金供應方式，以進一步寬鬆金融環境。新的資金供應方式，係以固定利率（目前之政策利率，即無擔保隔夜拆款利率目標0.1%）供應3個月期資金，總額度將達10兆日圓。

日本政府亦於12月15日宣布實施本年度第2次追加預算，總規模將達7.2兆日圓，以激勵疲弱不振之日本經濟。此次追加預算之主要施政重點包括：(1)就業補助；(2)獎勵環保；(3)援助企業資金；(4)支撐地方經濟；(5)鼓勵購屋；以及(6)防災、醫療等項目。

陸、中國經濟成長加速，信貸擴增力道仍強

一、經濟成長持續增強

中國本年第三季經濟成長率由第二季之7.9%續升至8.9%（圖12），其中，固定資產投資成長率為33.2%，貿易順差則因進口衰退幅度小於出口衰退幅度，而較上年同期萎縮53%。11月出口年增率由10月之-13.8%升至-1.2%，進口年增率亦由-6.4%大幅升至26.7%，貿易順差較上年同期減少52%。Global Insight 12月預測今、明兩年經濟成長率分別為8.6%及9.8%。

二、CPI年增率轉正

本年第三季CPI年增率由第二季之-1.5%降

至-1.6%（圖13），10月因消費需求回溫，食品價格上揚，CPI年增率升為-0.5%，11月由負轉正至0.6%；工業品PPI年增率亦由第三季之-7.7%升至11月之-2.1%。Global Insight 12月預測今、明兩年CPI年增率分別為-0.8%及1.9%。

三、貨幣政策持續寬鬆，信貸擴增力道仍強

本年以來，人民銀行維持利率不變，目前1年期存放款基準利率分別為2.25%及5.31%。

為因應信貸擴增過速，銀監會自本年6

圖12 中國經濟成長率

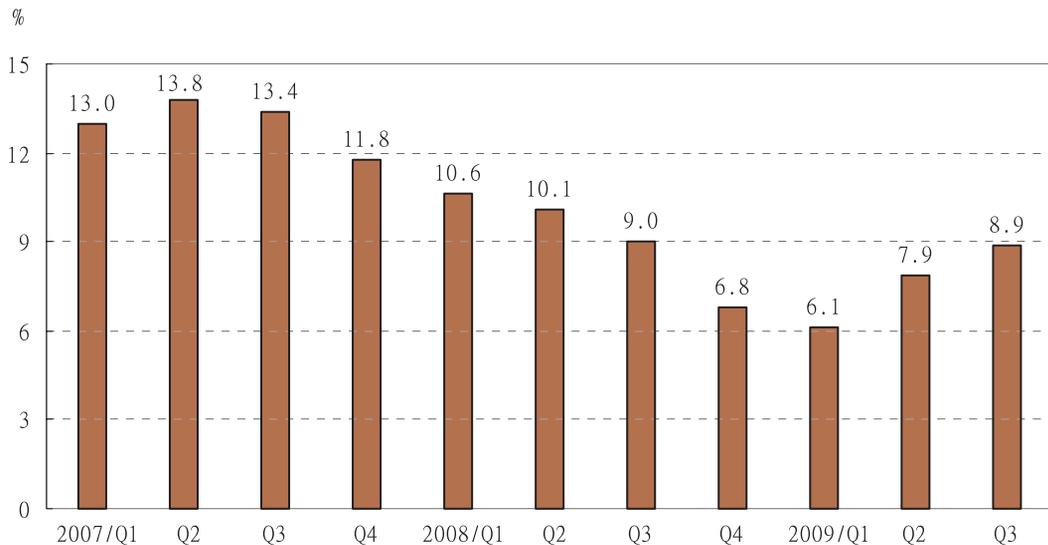


圖13 中國消費者物價年增率



月下旬起，要求金融機構從嚴審核授信，嚴格執行二套房貸政策，並陸續發布加強銀行放款控管之措施，於10月下旬公布「商業銀行流動性風險管理指引」，規定商業銀行流

動比率不得低於25%。惟近來M2及銀行放款年增率仍居高不下，10、11月M2年增率分別為29.4%及29.7%，銀行放款年增率亦分別達34.2%及33.8%。

柒、亞洲新興國家景氣逐步回穩，各國央行維持利率不變

本年第3季亞洲新興國家除香港、馬來西亞、泰國經濟續呈負成長外，其餘國家均呈正成長(圖14)。

南韓本年第3季經濟成長率由第2季之-2.2%轉為0.9%，主要因電子產品出口回升，加以政府調降汽車消費稅激勵民間消費所致。Global Insight 12月預測今、明兩年經濟成長率分別為0.1%及4.1%。

物價方面，本年第3季多數亞洲新興國家CPI年增率持續下滑(圖15)，惟9月以來，因全球需求回穩，原物料價格升溫，多

數國家WPI年增率跌幅縮小，CPI年增率亦普遍回升。Global Insight 12月預測亞洲新興國家明年CPI年增率大多數高於本年。

貨幣政策方面，本年9月以來，由於全球景氣回穩，亞洲國家維持利率不變。香港將貼現窗口基本利率維持於0.5%，南韓將基準利率維持於2%，印尼、馬來西亞及泰國則分別將其政策利率維持在6.5%、2%及1.25%，菲律賓央行亦將央行對商業銀行的隔夜貸款及存款利率分別維持在6%及4%不變。

圖14 亞洲新興國家經濟成長率

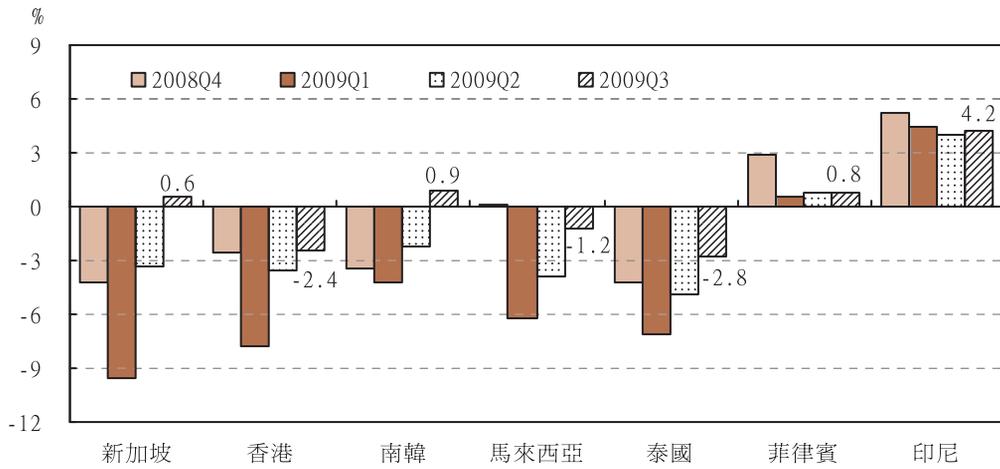
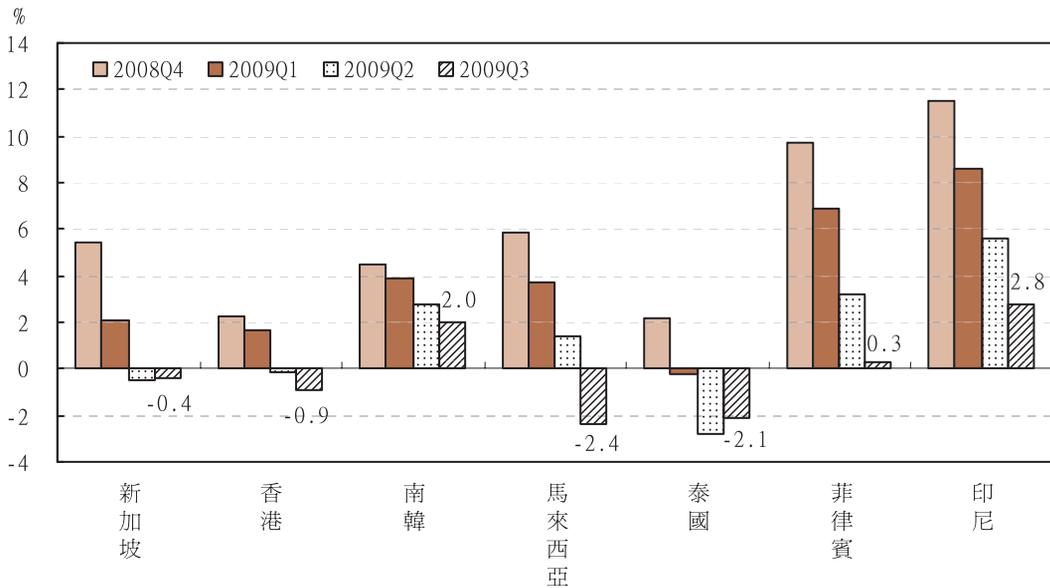


圖15 亞洲新興國家消費者物價年增率



捌、歐元及日圓自高點回貶，亞洲新興國家貨幣普遍盤堅

一、歐元震盪走高後回貶

本年初歐元對美元匯價自低點震盪回升，主要係歐元區製造業採購經理人指數優於預期、ECB停止降息，加以美國財政赤字擴增之疑慮升高，激勵歐元升值，11月下旬

升抵1歐元兌1.5140美元之近15個月來新高；之後由於杜拜金融危機，投資人減持歐元，歐元回貶，至12月31日為1歐元兌1.4326美元（圖16），仍較去年底升值2.47%。

圖16 歐元對美元匯率



二、日圓升抵14年新高後回貶

由於日本貿易逆差擴大，加以經濟成長低於市場預期，本年4月上旬日圓曾貶至1美元兌101日圓。之後，呈震盪盤整格局。8月中旬起，伴隨日本經濟指標普遍翻揚，帶動日圓回升；11月下旬復因杜拜金融危機，投

資人持有日圓之避險需求增加，加以日本政府強調不隨意干預匯市，11月底曾升抵1美元兌86.36日圓之14年來新高，惟12月初日本央行進一步寬鬆貨幣政策，致日圓回貶，至12月31日為1美元兌93.03日圓（圖17），較去年底貶值2.60%。

圖17 美元對日圓匯率



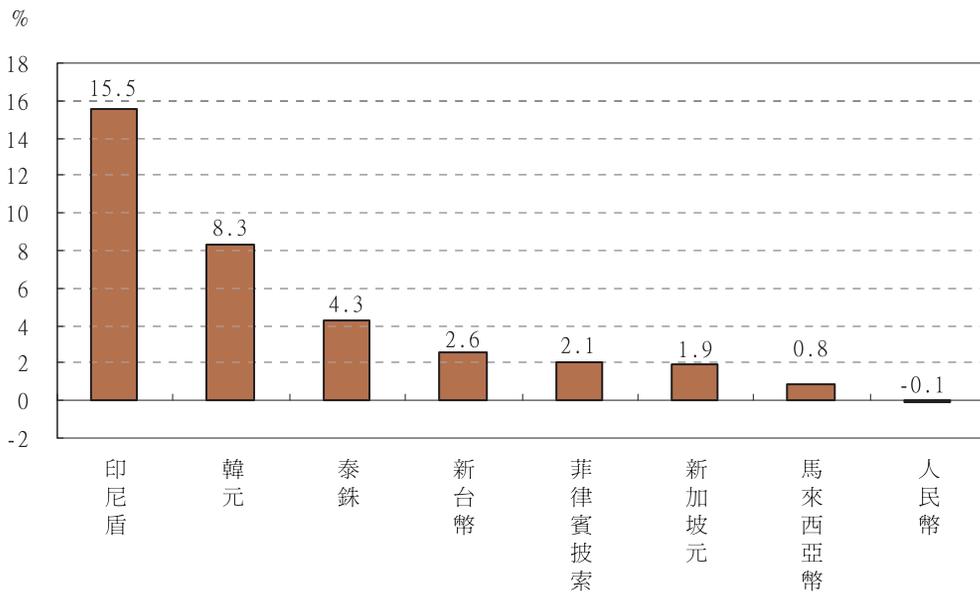
三、亞洲新興國家貨幣普遍盤堅

今年上半年，亞洲新興國家貨幣對美元普遍走貶。下半年以來，伴隨全球經濟由

谷底回升，美元避險需求減弱，加以外資湧入，帶動亞洲新興國家貨幣普遍盤堅。

12月31日與上年底比較，亞洲新興國家貨幣對美元升貶幅度如圖18所示。

圖18 亞洲新興國家貨幣對美元升貶幅度(2009年12月31日與上年底比較)



玖、國際股市普遍回升至一年多來之高點

今年上半年，各國寬鬆貨幣與財政政策效果逐漸顯現，經濟陸續出現好轉跡象，帶動全球股市止跌回升（圖19、20、21、22），尤以亞洲新興國家之表現最佳。

7月中下旬，漲勢更為凌厲。嗣因各國

失業率仍持續攀升，全球股市數度小回修正。11月起，受G20財長會議重申維持寬鬆貨幣政策之激勵，全球股市反彈回升；11月27日受杜拜債務危機影響，引發全球恐慌性賣壓而大幅回挫，待11月30日阿聯中央銀行

圖19 美國道瓊工業股價指數

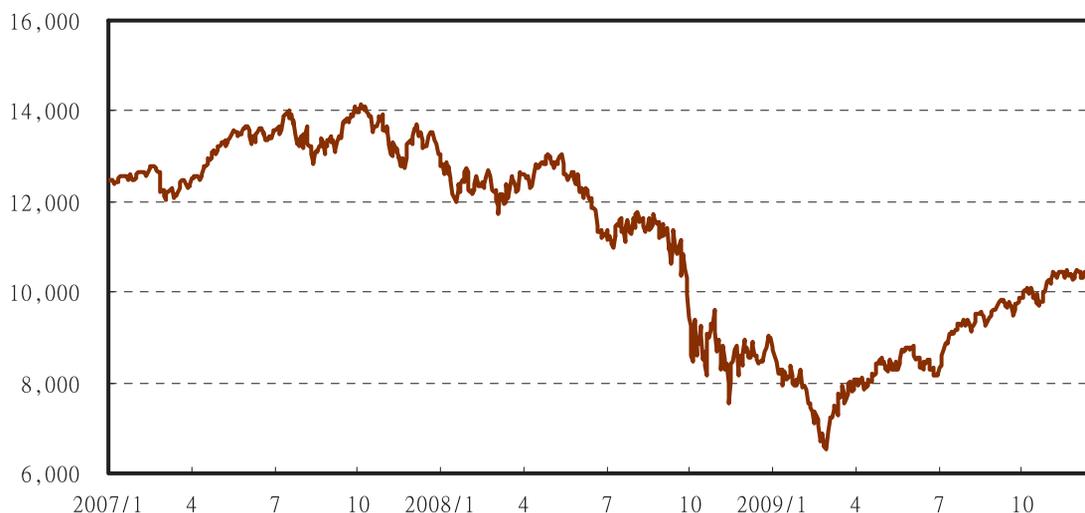


圖20 美國那斯達克股價指數



宣布對該國銀行提供額外流動性後，全球股市漲跌幅度如圖23所示。12月31日與上年底比較，國際股市始回穩。

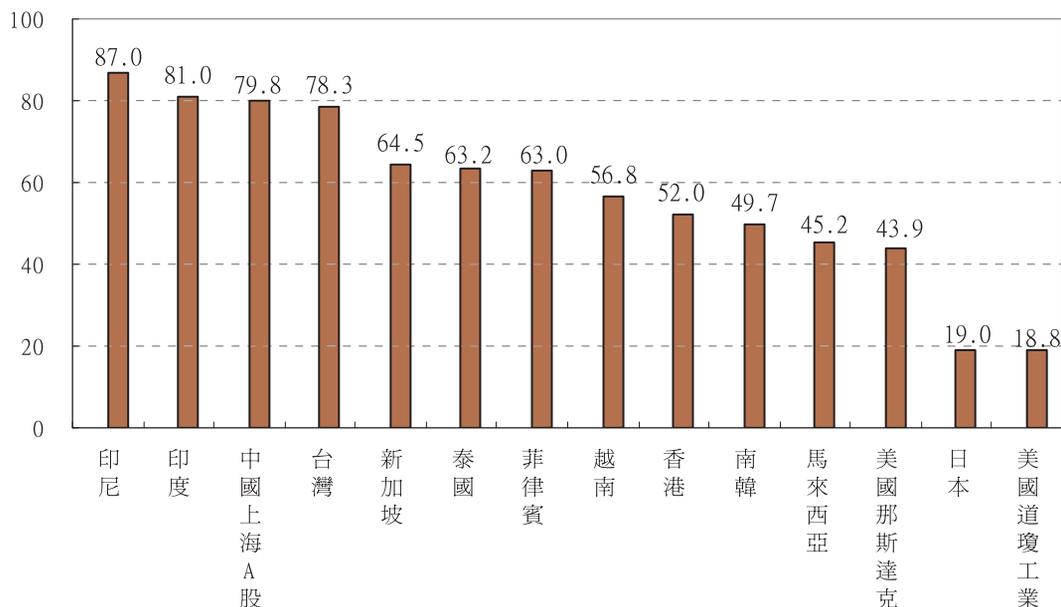
圖21 泛歐股價指數



圖22 日本N225股價指數



圖23 國際股價變動幅度(2009年12月31日與上年底比較)



拾、國際商品價格回升

本年初由於全球需求疲弱，原油、基本金屬及穀物等價格持續下跌，3月2日Reuters/Jefferies CRB（以下簡稱CRB）期貨價格指數曾跌至200.34點，創2003年5月以來新低。隨後，因全球景氣回穩，加以美元走貶，推升貴金屬、工業用金屬及原油等價格上漲，CRB指數回升，至12月31日為283.38點，較上年底上升23.5%（圖24）。

此外，本年初，JOC指數多在70點以下盤整，至4月中旬轉趨回升，12月31日抵109.16點，較上年底上升66.1%。

油價方面，本年2月下旬起，陸續受美國原油庫存大幅減少、OPEC可能減產及部分主要國家經濟衰退幅度有減緩跡象，加以美元走貶影響，國際油價(美國西德州中級

原油價格)震盪走高。10月間更在市場對全球經濟復甦樂觀預期下，於10月21日升抵每桶81.04美元之一年來新高。之後，由於美國第3季經濟成長不如預期，加上杜拜發生債務問題，市場擔憂可能影響全球經濟復甦，油價回檔盤整，至12月31日為79.36美元，仍較上年底上漲77.9%（圖24）。

美國能源資訊署（EIA）於本年12月8日預測，本年國際油價平均每桶為61.87美元，遠低於上年之99.57美元，明年將隨全球景氣逐漸復甦而升至78.67美元。

國際黃金方面，本年初，因全球景氣衰退程度加深，吸引避險基金買盤進場，倫敦黃金現貨價格回升，至2月20日達每盎司989美元；隨後，由於景氣可望觸底，金價回檔

圖24 西德州中級原油價格及CRB總指數



盤整，4月中曾抵870美元。8月起受美元走貶，全球經濟復甦預期，油價高漲等影響，金價再度走高；至10月下旬更陸續在印度向IMF買進200公噸黃金、斯里蘭卡及模里西斯

等國亦陸續購進黃金激勵下，支撐金價屢創新高，12月2日創1,212.5美元之歷史新高後回檔，至12月31日為1087.5美元，仍較上年底上漲25.0%（圖25）。

圖25 倫敦黃金現貨價格



拾壹、影響全球經濟前景之變數

IMF於本年10月發布「全球經濟展望報告 (World Economic Outlook)」指出，目前景氣回升主要是由財政和貨幣政策所支撐。惟全球經濟仍然脆弱，且面臨油價上漲、H1N1 流感、地緣政治事件，以及保護主義抬頭等因素之衝擊。

經濟成長向下的風險正逐漸減退，惟

仍有隱憂。短期而言，風險將來自於過早結束財政和貨幣刺激政策，導致復甦中止。不過，近期金融情況和市場信心快速好轉，也可能引導消費和投資成長超出預期。中期而言，風險主要是在先進經濟體，包括社會大眾因質疑政府的救援行動，而減弱對於金融重整的支持，以及政府財政狀況惡化等。

國內經濟金融日誌

民國98年10月份

- 6日 △台灣銀行調整各類存款之固定與機動利率結構，其中，固定利率調升0.115至0.18個百分點，機動利率則調降0.055至0.095個百分點，縮小機動與固定利率差距。
- 12日 △為合理反映銀行存款資金成本，央行調降金融機構存放央行之準備金乙戶（法定準備額之55%）利率，源自活期性存款部分調整為年息0.165%（調整前為0.173%），源自定期性存款部分調整為年息0.767%（調整前為0.771%）。
- 16日 △由「國際合作審議小組」（ICRG）及「亞太防制組織」（APG）之公正調查及友好國家之發言支持，「防制洗錢金融行動工作組」（FATF）正式決議通過，將我國自洗錢防制尚有缺失國家觀察名單除名。
- 21日 △臺灣短期票券報價利率指標（TAIBIR）正式上線，該指標係由票券商業同業公會制訂、集保結算所編製；未來公司債定價及銀行聯貸報價將有TAIBIR及路透兩者做為選擇計價的基準。目前參與TAIBIR報價的金融機構共21家，除10家專營票券商外，還包括台銀等8家本國銀行及花旗等3家外商銀行。
- 27日 △金管會核准國泰人壽送審之第1張微型傷害保險商品，有助增進經濟弱勢民眾基本保險保障。
- 30日 △根據WEF「2009-2010全球競爭力報告」，本年我國競爭力世界排名為第12位(進步5名)，主要係WEF認為我國的發展階段已由「創新導向轉型期」提升至「創新導向期」，並給予創新因素指標較高的權重。

民國98年11月份

- 10日 △即日起境外華僑及外國人匯入資金不得存放於定期存款，已存放之定期存款得持有至到期日止，期滿不得續存。
- 16日 △兩岸簽署銀行、保險、證券期貨等三項「金融監理合作瞭解備忘錄」（Memorandum of Understanding, MOU），主要內容包括資訊交換、資訊保密、金融檢查、持續聯繫及國際金融海嘯發生後的危機處置。
- △櫃檯買賣中心分別與ICAP公司及美商摩根大通銀行簽訂「外國公債交易平台」策

略合作，提供國內交易商直接參與美國公債市場買賣的管道。此可解決中小型交易商信用強度不足，難以取得國際大型機構交易額度的困境，有助擴展中小型交易商的業務範疇，並可提供淨額結算功能，將可大幅降低交易商買賣外國公債的交割成本。

- 24日 △為增加保險業國外投資彈性，金管會放寬保險業投資海外公司債認定標準，投資於每一公司以外幣計價之商業本票金額，或有價證券上限，由原發行公司股本的10%，改為股本與股本溢價合計的10%。
- 26日 △銀行公會理監事聯席會議決議，企業紓困還款展延措施將再延長半年，即實施至99年6月底。

民國98年12月份

- 1日 △金管會參考國際會計準則，修正「保險業各種準備金提存辦法」，保險業各種特別準備金自民國100年起，將從原列在負債項下，改列在業主權益項下。
- 7日 △為緩解失業潮的壓力，行政院召開促進就業的跨部會會議，決定擴大短期促進就業計畫，在99年1至6月推出「黎明專案」，提供一萬五千個名額的就業機會，由地方政府提報僱用計畫，所需經費約17億元，將全額由中央補助。
- 11日 △為降低企業籌資成本，立法院三讀通過修正「證券交易稅條例」，自99年1月1日起，停徵買賣公司債與金融債券證交稅7年。
- 24日 △央行理監事會決議，央行重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率不予調整，分別維持年息1.25%、1.625%及3.5%。
- 31日 △財政部函金管會及銀行公會，將自99年1月1日起至6月30日止，OBU於給付個人、法人及政府機關的結構型商品交易所得，暫緩依所得稅法第88條規定扣繳所得稅。

國際經濟金融日誌

民國98年10月份

- 1日 △國際貨幣基金（IMF）發布「全球經濟展望報告」，分別上修今、明兩年全球經濟成長預測值至-1.1%及3.1%。
- 6日 △有鑑於經濟衰退的風險已漸消退，澳洲央行宣布調升現金利率目標1碼至3.25%。
- 22日 △中國本年第3季國內生產毛額成長率為8.9%，高於第2季之7.9%，累計前三季則較上年同期成長7.7%。
- 29日 △國際貨幣基金（IMF）發布「亞太地區經濟展望報告」，上修亞洲地區本年經濟成長率至2.8%，明年則升至5.8%，但仍低於其長期平均成長率。

民國98年11月份

- 3日 △有鑑於經濟衰退之風險已過，澳洲央行宣布調升現金利率目標1碼至3.50%，為2009年10月以來第二度升息。
- 4日 △世界銀行（World Bank）發布「東亞暨太平洋地區經濟展望更新報告」（East Asia and Pacific Update），上修本年東亞經濟體的經濟成長率預測值至6.7%，明年則為7.8%。
- 19日 △經濟合作暨發展組織（OECD）發布「OECD經濟展望」（OECD Economic Outlook）報告，預測今、明兩年OECD國家經濟成長率分別為-3.5%及1.9%。

民國98年12月份

- 1日 △澳洲央行宣布調升現金利率目標1碼至3.75%，為2009年10月以來第三度升息。
- 3日 △歐洲央行於貨幣政策會後表示將逐步實施退場措施。
- 15日 △日本政府宣布實施本年度第2次追加預算，總規模將達7.2兆日圓，以激勵疲弱不振之日本經濟。此次追加預算之主要施政重點包括：(1)就業補助；(2)獎勵環保；(3)援助企業資金；(4)支撐地方經濟；(5)鼓勵購屋；以及(6)防災、醫療等項目。
- 22日 △美國經濟分析局將美國2009年第3季經濟成長率自第二次估計的2.8%下修至2.2%。

28日 △東協與中日韓3國正式簽署「清邁倡議多邊化協議」，目前該協議之規模預定為1,200億美元，其中中國及日本各出資384億美元，韓國出資192億美元，東協各國共出資240億美元。

△美國聯準會推出「短期存款機制」(term deposit facility)構想，預計未來透過標售對金融機構提供支付利息的短期存款，藉此回收銀行過剩的流動性。聯準會將透過30天審議期接受各界提供意見，因此該計畫尚屬於徵詢階段。

30日 △日本政府宣布中長期經濟成長戰略基本方針，內容包括設定未來10年名目國內生產毛額平均年增率為3%、創造476萬份工作機會，以及致力環境、醫療照護、強化與亞洲國家貿易、觀光旅遊、科技及就業6大領域發展。

中央銀行出版品一覽

序號	統一編號	出版單位	刊名	出版週期	定價 (新臺幣) 每期	備註
1	1009502856	業務局	中央銀行貨幣在支付系統中扮演之角色	圖書	190	
2	12029870018	發行局	臺幣·新臺幣圖鑑	圖書	3,500	
3	2005800020	金融業務檢查處	金融業務參考資料	月刊	60	
4	2008600047	金融業務檢查處	本國銀行營運績效季報	季刊	240	
5	2009701740	金融業務檢查處	中華民國金融穩定報告	半年刊	300	
6	2005900017	金融業務檢查處	金融機構業務概況年報	年刊	320	
7	2005900016	金融業務檢查處	金融機構重要業務統計表	年刊	350	
8	1009500679	金融業務檢查處	金融監理與風險管理選輯	圖書	400	
9	2005100020	經濟研究處	中華民國金融統計月報	月刊	100	
10	2007000052	經濟研究處	Financial Statistics	月刊	40	
11	2006800019	經濟研究處	中央銀行季刊	季刊	250	
12	2007000029	經濟研究處	中華民國國際收支平衡表季報	季刊	110	
13	2006700023	經濟研究處	國際金融參考資料	半年刊	300	
14	2005100018	經濟研究處	中央銀行年報	年刊	250	
15	2005100019	經濟研究處	Annual Report, Central Bank of the Republic of China (Taiwan)	年刊	250	
16	2005900018	經濟研究處	中華民國資金流量統計	年刊	350	
17	2005700016	經濟研究處	中華民國公民營企業資金狀況調查結果報告	年刊	350	
18	12062810024	經濟研究處	中華民國中央銀行之制度與功能 (80年版)	圖書	350	
19	12062850033	經濟研究處	The Central Bank of China: Purposes and Functions (1961-1991)	圖書	500	
20	1009203273	經濟研究處	中華民國中央銀行之制度與功能 (92年版)	圖書	500	

21	1009203552	經濟研究處	中華民國中央銀行之制度與功能 (92年版)	圖書	600	精裝
22	1009501943	經濟研究處	The Central Bank of China (Taiwan) : Purposes and Functions (1992-2004)	圖書	350	
23	12061810019	經濟研究處	各國中央銀行法選譯(第一輯)	圖書	500	
24	12061820026	經濟研究處	各國中央銀行法選譯(第二輯)	圖書	500	
25	1009203958	法務室	各國中央銀行法選譯(92年版)	圖書	600	
26	1009302083	法務室	各國中央銀行法選輯(2003年 版)《中英對照本》	圖書	1,200	
27	1009405080	法務室	中央銀行業務規章彙編上冊(94 年12月修訂版)	圖書	580	
28	1009405081	法務室	中央銀行業務規章彙編下冊(94 年12月修訂版)	圖書	450	
29	1009600601	法務室	中央銀行規章彙編上冊(95年12 月修訂版)《中英對照本》	圖書	1,040	
30	1009600602	法務室	中央銀行規章彙編下冊(95年12 月修訂版)《中英對照本》	圖書	880	
31	12072880010	秘書處	認識通貨膨脹	圖書	贈閱	
32	12072890017	秘書處	認識中央銀行	圖書	贈閱	
33	1009004168	秘書處	中央銀行在我國經濟發展中的貢 獻	圖書	贈閱	
34	1009200895	秘書處	The Central Bank of China (Taiwan)	圖書	贈閱	
35	2007300032	中央印製廠	印刷科技季刊	季刊	100	
36	1009701447	中央印製廠	中央印製廠遷台60週年歷年印製 鈔券圖輯	圖書	1,200	
37	1009200061	中央造幣廠	中央造幣廠幣章圖鑑82年至92年	圖書	600	



中央銀行暨所屬中央印製廠、中央造幣廠均設有行政革新信箱，供各界革新建言，歡迎多加利用：

中央銀行：

信箱號碼：台北郵政第5-64信箱

專線電話：02-2357-1870

傳真號碼：02-2357-1981

另於國庫局及業務局營業大廳設有革新專用信箱

中央印製廠：

信箱號碼：台北郵政第16-1號信箱

專線電話：02-2215-7011

傳真號碼：02-2214-2636

中央造幣廠：

信箱號碼：桃園郵政第224號信箱

專線電話：03-3295174 轉 222 分機

傳真號碼：03-3295528



中央銀行季刊 (第三十一卷第四期)

發行人：彭淮南
主編：嚴宗大
編輯委員：林宗耀 陳一端 張炳耀 李光輝
汪建南 黃富櫻 侯德潛
行政編輯：江麗惠
發行所：中央銀行
地址：10066台北市羅斯福路1段2號
出版品網址：<http://www.cbc.gov.tw/>
電話：(02) 2357-1530
電子出版品電話：(02) 2357-1724
出版年月：中華民國 98 年 12 月
創刊年月：中華民國 68 年 3 月
定價：新台幣250元

展售處：

- 一、五南文化廣場／網路書店：<http://www.wunanbooks.com.tw>
台中總店／地址：40042台中市區中山路6號
電話：(04) 2226-0330 傳真：(04) 2225-8234
台北法學店／地址：10054台北市中正區銅山街1號
電話：(02) 3322-4985 傳真：(02) 3322-4983
- 二、三民書局／網路書店：<http://www.sanmin.com.tw>
重南門市／地址：10045台北市重慶南路一段61號
電話：(02) 2361-7511 傳真：(02) 2361-7711
復北門市／地址：10476台北市復興北路386號
電話：(02) 2500-6600 傳真：(02) 2506-4000
- 三、國家書店／網路書店：<http://www.govbooks.com.tw>
松江門市／地址：10485台北市中山區松江路209號1樓
電話：(02)2518-0207

印刷者：震大打字印刷有限公司
地址：10077臺北市南昌路一段51巷7號
電話：(02) 2396-5877

GPN:2006800019

ISSN:1017-9623

◆ 著作財產權人保留對本刊依法所享有之所有著作權利。欲重製、改作、編輯或公開口述本刊全部或部分內容者，須先徵得著作財產權管理機關之同意或授權。(請洽承辦人江麗惠，電話：2357-1717) ◆

