

ISSN 1017-9623

中央銀行季刊

第三十一卷 第三期

中央銀行 編印

中華民國九十八年九月

中央銀行季刊

第三十一卷 第三期

中央銀行 編印

中華民國九十八年九月

中央銀行季刊

目錄 第三十一卷 第三期

專 載

中央銀行理監事聯席會議決議	中 央 銀 行	1
---------------------	---------	---

論著與分析

當前我國投資問題與實證分析	徐千婷、陳琬如	3
---------------------	---------	---

經濟金融動態

國內經濟金融情勢（民國98年第2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2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7月至9月）	國內經濟科	103
國際經濟金融日誌（民國98年7月至9月）	國際經濟科	107

中央銀行理監事聯席會議決議

(98年9月24日發布)

一、本(24)日本行理事會決議如下：

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(98)年以來，在振興經濟措施及寬鬆貨幣政策持續激勵下，先進國家及亞洲經濟多觸底回溫，惟預期國際景氣復甦力道和緩。本月初國際貨幣基金(IMF)分別上修今、明兩年全球經濟成長率至-1.3%及2.9%。

三、本年第2季國內經濟衰退趨緩，經濟成長率上修為-7.54%；若經季節調整後之季變動率折成年率(saar)，則達20.69%，台灣為亞洲地區快速回升的經濟體之一。

近期外銷訂單、工業生產、零售業營業額、產能利用率等經濟數據好轉；加以政府全力推動公共建設，災後重建亦積極展開，行政院主計處預估，第4季與上年同季比較之經濟成長率將轉呈正成長，明(99)年經濟成長率則預估由本年年之-4.04%升為3.92%；就業人數雖連續5個月增加，惟失業率仍高。

四、本年以來，國際原油等原物料價格仍較上年同期大幅下滑，致1至8月國內消費者物價(CPI)略跌0.72%，核心CPI則略

漲0.23%。主計處預測本年CPI年增率為-0.68%，明年將升為0.87%，物價維持低且穩定。

五、與上年同期比較，本年1至8月貨幣數量M2平均年增率為7.30%，略高於本年貨幣成長目標區；惟若經季調後與上年12月比較，則8月年增率為6.37% (詳附件)。銀行授信因企業資金需求不強，1至8月平均年增率降為1.16%，惟仍高於上半年經濟成長率-8.84%，顯示銀行授信仍足以支應經濟活動所需。金融市場長短期利率維持在歷史低點，有助企業及個人減輕資金成本，增加投資及消費。

六、經審慎考量前述國內外總體經濟金融情勢，本行理事會認為當前政策利率尚屬合宜，貨幣數量亦維持合理成長，有助於支撐經濟復甦，且不致形成通膨壓力。未來本行將視國內外經濟金融情勢，適時採行妥適之貨幣政策。

七、近來新台幣對美元升值，主要係美元對主要貨幣走弱所致。新台幣匯率採管理浮動制度，原則上由外匯市場供需決定；若有不規則因素（如熱錢大量進出）及季節因素導致匯率過度波動時，本行將維持外匯市場秩序。此亦符合聯

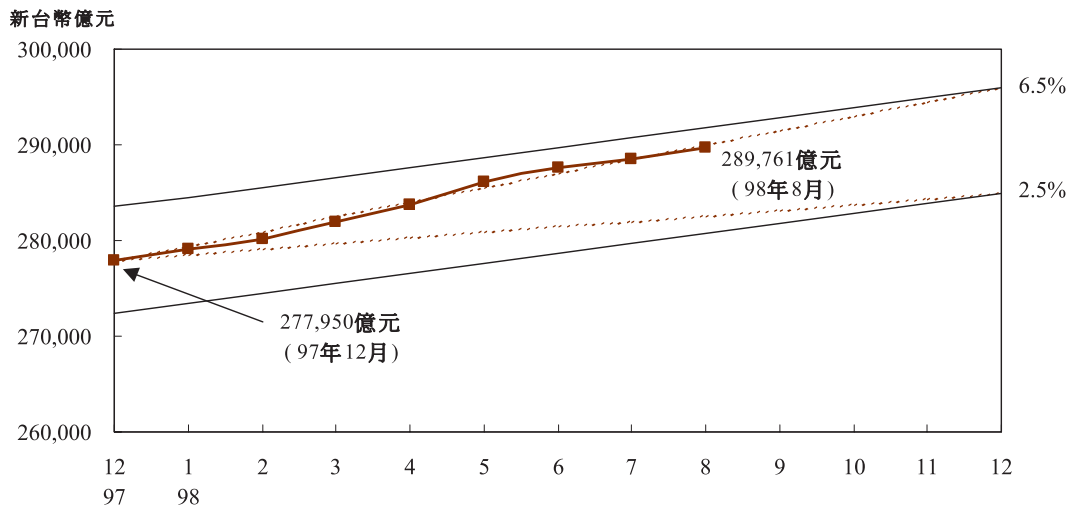
合國貿易發展會議9月初年度報告建議
「開放資本帳之新興經濟體採行管理

浮動匯率制度，較能有效吸收外部衝
擊」。

附件

98年M2成長路徑

(以97年12月為基準)



註一：M2業經季節調整。

註二：貨幣成長目標上下限的推估係以97年12月之數值(經季節調整)為基準。

註三：98年8月年增率= $[(289,761 - 277,950) / 277,950] \times (12/8) = 6.37\%$ 。

當前我國投資問題與實證分析*

徐千婷、陳琬如**

摘要

本文深入探究影響我國投資的主要因素，輔以實證分析，並研究1997年亞洲金融風暴是否造成民間投資產生結構性的變化，分析期間則為1982年第1季至2009年第1季。至於所採用的分析方法有兩種，第一個是共整合分析法，第二個是季節差分後的誤差修正模型(ECM模型)。

依本文的實證結果發現，無論就長、短期而言，我國的民間投資行為大致符合學理上的預期，其中，實質GDP與我國民間投資的長期關係為正向，與理論預期相符。其次，利率降低與新台幣貶值對於民間投資皆具有正面助益，這可能是因為我國為一出口導向型經濟體，台幣貶值將有助於出口產業獲利之提升，進而帶動我國產業的資本支出所致。此外就長期而言，實質銀行放款與投資的係數值符號為正，代表銀行信用數量與民間投資呈正相關。匯率波動程度與民間投資水準呈反比，亦符合大部份文獻的實證發現。公共部門投資的估計係數符號為負，可能是因為公共部門投資的擴張，對於民間投資將產生排擠效果。至於就短期動態而言，實質股價指數上揚時，對於民間投資行為將帶來正面的激勵。近年我國廠商外移至海外設廠投資，則對於我國的民間投資產生若干替代效應。代表亞洲金融風暴的虛擬變數，在估計結果中並不顯著，可能是因為我國受到1997年亞洲金融風暴的衝擊並不嚴重。實質銀行放款與投資變動、匯率波動、以及政府投資與公營企業投資之和等3個解釋變數的估計係數則均不顯著。

* 作者感謝經濟研究處嚴處長宗大、林副處長宗耀、陳副處長一端、林襄理淑華、吳研究員懿娟對本文提出的寶貴意見。此外，本刊匿名審稿人的費心審閱，在此一併致謝。本文所有論點皆屬個人意見，不代表所服務單位之立場。

** 徐千婷、陳琬如分別為中央銀行經濟研究處副研究員及二等專員。

壹、前言

我國的實質國內投資年增率，在1980年代平均達7.7%。1997年雖發生亞洲金融風暴，然在政府積極排除投資障礙，以及電信市場開放等有利因素下，全年實質國內投資年增率仍達10.9%，平均1990年代為8.8%。2000年以來，則陸續受全球景氣下滑、資訊科技產業投資泡沫、美國911恐怖攻擊、美伊戰爭及SARS疫情等不利影響，衝擊我國投資。此外，源自2007年8月美國次級房貸風暴之全球金融危機延續至2008年，並於該年9月隨著美國雷曼兄弟聲請破產保護而陷入新的混亂局面。在全球化發展之推波效應下，此次金融危機蔓延至境外，全球景氣明顯走緩，重創我國出口動能及製造業生產，民間投資更因而急速萎縮，致使2000年至2008年之平均實質固定資本形成毛額年增率不及1%。

由於投資為經濟成長活力的重要來源，具有提升當期經濟成長與厚植成長潛力的雙重效果，面臨第二次世界大戰以來最嚴峻之經濟情勢，如何提振投資，尤其是民間投資，成為各國政府關注的焦點，因此，本報告將深入探究影響我國投資的主要因素，輔以實證分析，最後提出建議作為政府相關單位之政策參考。在實證分析時，由於截至目前為止，對於影響投資行為的因素，看法相當分歧，造成這種分歧的原因之一是投資的

波動性較大，不易於模型化。因此本文先設定一條基本的民間投資函數，解釋變數包括國內生產毛額、信用、利率，及匯率等；此外，由於近十餘年來本國廠商赴海外(特別是中國大陸)投資相當盛行，而對外直接投資與民間投資為替代或互補關係並無定論，本文乃特別加入對外直接投資為解釋變數。至於所採用的分析方法有兩種，第一個是共整合(cointegration)分析法，第二個是季節差分後的誤差修正模型(error correction model, ECM模型)，係因我國的民間投資資料存在明顯的季節性，因此，以一般的一階差分型式進行估計，可能會導致估計上的偏誤，故本文利用季節差分的方式來進行ECM模型的估計，分析期間則為1982年第1季至2009年第1季。共整合分析法的主要特色是針對變數間的長期均衡關係進行研究，至於誤差修正模型則可以觀察變數間的短期動態關係，因此，採用這兩種方法，有助於我們同時觀察民間投資與其他經濟變數間的長期均衡與短期動態關係。

在分析架構上，本文於第二部分說明我國不同時期的國內投資，包括民間及公共部門投資，與外人來台直接投資與國人對外直接投資的概況。第三部分利用共整合與季節差分型式的誤差修正模型，討論影響民間投資之因素與實證結果，最後則為結語。

貳、投資發展趨勢

我國自1970年代中期以來，由於經常帳持續順差，致超額儲蓄(即國民儲蓄毛額與國內投資毛額相抵後的差額)規模龐大，國內資金存量充沛，投資所需資金完全不必仰賴國外。然出口快速擴展而進口增加緩慢，貿易順差不斷擴大，造成外部失衡；另一方面，公共投資不足，且民間需求疲弱，超額儲蓄不斷累積，導致內部失衡，在內外皆失衡情形下，1980年代末期經濟泡沫，股票、房地產價格及生產成本飆漲，投資環境急速惡化。為導正總體經濟失衡，政府因而加快推動經濟自由化，擴充公共建設，充實基本設施，改善投資環境，並鼓勵產業升級以為因應；這些措施成功的使得經濟恢復穩定成長。

1997年雖發生亞洲金融風暴，然我國在政府積極排除投資障礙，以及電信市場開放等有利因素下，全年實質固定資本形成毛額(國內投資)年增率仍達10.9%。大致而言，國內投資毛額占國內生產毛額(GDP)比例在1990年代皆維持在22%以上，至2001年則在全球景氣急速下滑、資訊科技產業投資泡沫，及美國911恐怖攻擊衝擊下，下滑至19.4%。2004年受國內外景氣穩定擴張，以及央行低利率政策激勵下，國內投資占GDP比例反彈為21.9%，全年經濟成長率達6.2%，其中國內投資貢獻率達3.6個

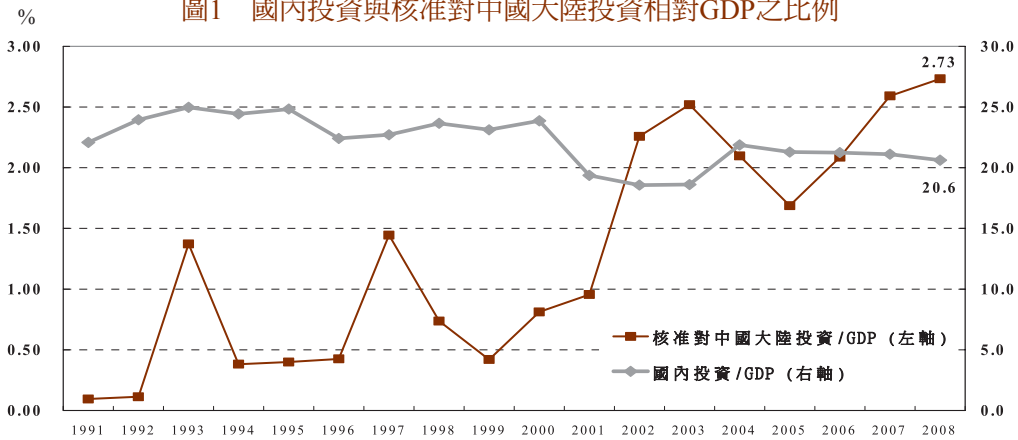
百分點。2008年國內投資占GDP比例仍達20.6%，惟對經濟成長率轉呈負貢獻1.98個百分點，其中民間投資與公共部門投資分為負貢獻1.95個與0.03個百分點，致全年經濟成長率僅0.1%。2009年第1季國內投資占GDP比例降至14.3%，對經濟成長率呈負貢獻5.18個百分點，係造成第1季經濟大幅衰退10.1%的原因。平均來說，2000年以來國內投資占GDP比例低於1990年代水準。

對外直接投資方面，我國在1980年代主要集中在投資在美國地區，惟伴隨國內勞工短缺、工資上漲以及新台幣升值，國內傳統勞力密集產業失去價格競爭優勢後，廠商開始將生產線外移至東南亞或中國大陸等成本較低的國家。1988年至1990年左右為第一波企業對外直接投資的高峰，2000年則為第二波高峰，外移的企業已不限於傳統勞力密集產業，而以電子業為主。其中對中國大陸投資方面，自2001年經濟發展諮詢委員會議將大陸投資由「戒急用忍」改為「積極開放、有效管理」後，不僅投資案件朝大型化發展，投資金額相對GDP比例亦漸增，與國內投資走勢相異(詳圖1)。

一、國內投資發展趨勢

我國在1980年代與1990年代的國內投資平均年增率高於7%，惟自2000年以來，受

圖1 國內投資與核准對中國大陸投資相對GDP之比例



資料來源：行政院主計處。

經濟部投資審議委員會編「中華民國歷年核准華僑及外國人投資、國外投資、對中國大陸投資統計年報」。

到資訊科技產業投資泡沫、美國911恐怖攻擊、SARS疫情，以及2008年全球金融危機等衝擊之影響，平均實質年增率不及1%。同時亦由於服務業占GDP比例已超過70%，在服務業的資本密集度較低、對大規模投資的需求較少之下，2000年代的投資金額占GDP比例逐漸下降。其中，民間投資方面，平均實質年增率在1980年至1999年期間高達10%左右，2000年至2008年平均僅3%；就民間投資占GDP比例觀察，1980年代與1990年代分別為12%與14%，2000年至2008年仍高達15%。

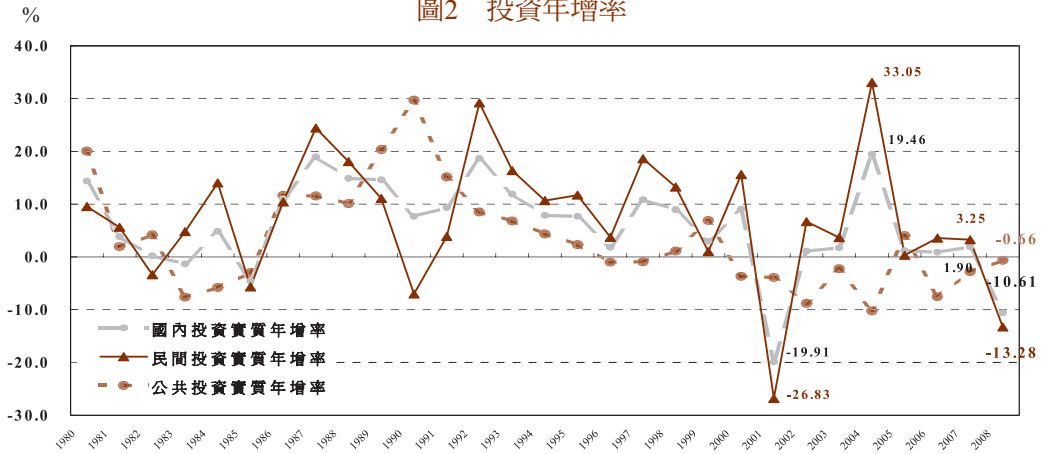
就公共部門(包括政府及公營事業)投資觀察，平均實質投資年增率在1980年至1999年期間約7%左右，2000年至2008年平均則降至負4%。在⁽¹⁾主要公共建設投資案透過BOT(Build/Operate/Transfer)方式轉為民間投資，⁽²⁾政府為追求財政健全而採行稅制改革，減少公共支出，⁽³⁾大型公共投資計畫工

程推動遲緩，以及⁽⁴⁾部分公營事業民營化等因素影響下，公共部門投資自1996年以來呈負成長趨勢。此外，就公共部門投資占GDP比例觀察，1980年至1999年期間多介於7%與15%之間，2000年開始逐漸下滑，至2008年僅占5%左右(詳圖2與圖3)。以下僅就國內投資發展，依1997年亞洲金融風暴為分界點說明如下。

(一) 1995年至1997年亞洲金融危機時期

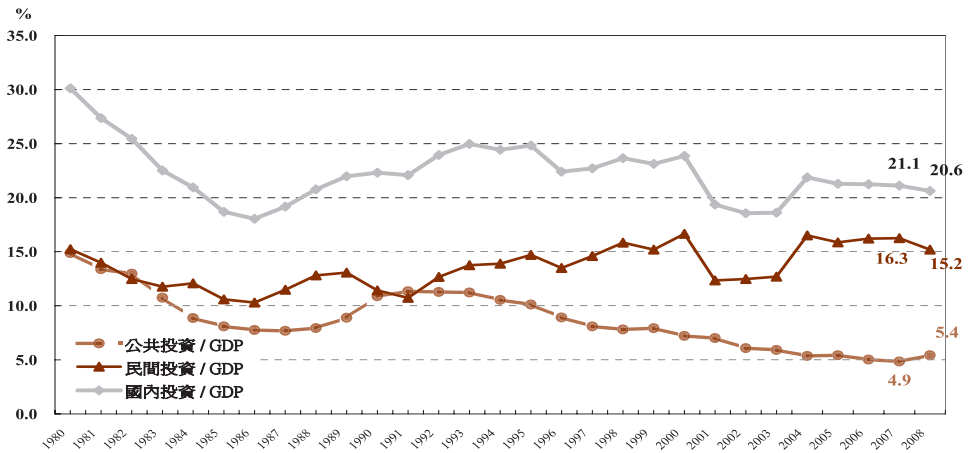
1995年實質國內投資與民間投資分別成長7.7%與11.7%，主要係因國內產業逐漸朝資本與技術密集型態調整，民間製造業中、大型投資案增多，益以政府積極鼓勵外商高科技產業來台合作投資所致。此外，公營事業投資受民營化及執行進度落後影響呈負成長，政府投資則在公共工程推動下持續成長，惟進度落後導致成長幅度趨緩，合計公共部門投資實質成長2.3%。1996年由於國際貿易成長趨緩及全球電子業景氣滑落，出

圖2 投資年增率



資料來源：行政院主計處。

圖3 投資相對GDP之比例



資料來源：行政院主計處。

口訂單接單不順，致出口相關產業投資成長減緩；內需產業投資受中國大陸軍事演習等影響亦觀望不前，全年實質民間投資僅成長3.7%。公共部門投資則在公共工程進度落後下衰退1.0%，合計全體國內投資僅微幅成長1.8%。

1997年我國政府投資受豪雨不斷影響下，工程進度落後，所幸內需順暢，廠商投資意願明顯回升，加以股市活絡，方便企業

透過證券市場取得資金，擴充產能；另一方面，政府亦積極排除投資障礙，許多民間重大投資案陸續動工，加上電信市場開放等有利因素，因此雖然第4季受亞洲金融風暴衝擊，致我國金融面受到干擾，惟實質面表現依然出色，尤其民間投資在國內大型投資計畫持續推動及民用航空器進口金額龐大之帶動下，全年仍實質成長18.6%。公共部門投資方面，雖然政府加速公共工程發包，預算

執行率提高，惟在公營事業民營化既定政策下，續呈負成長。

(二) 1997年亞洲金融風暴以後

1. 1998年至2000年

1998年國內投資成長率降為8.9%。上半年民間重大工程投資暢旺，第3季則在國際航點增加及重大工程持續推動下，民間投資維持10%以上成長，第4季國內部分企業開始感受1997年亞洲金融風暴衝擊，陸續發生財務危機，金融業放款態度亦趨保守，廠商投資腳步放慢，民間投資成長因而明顯減緩，全年實質成長率降為13.2%。公營事業投資則在台電及中華電信公司多項投資計畫進行下，機器及設備投資大幅增加，致全年成長率由負轉正，公共部門投資因而實質成長1.1%。

1999年國內投資實質成長率大幅下降為2.9%，支撐國內投資的主要來源為公共投資，全年實質成長6.9%。其中政府投資由於政府實施擴大內需方案及因應921震災搶建修復基礎建設，實質成長4.1%；公營事業投資則在推動擴大內需方案下，實質成長率大幅提高為13.3%。民間投資方面，受1998年底部分企業財務危機遞延效應、餘屋過剩壓力沉重致建築業景氣盤旋谷底、大型飛機採購劇減等因素影響，成長力道未如預期，全年僅實質成長1%。2000年內民間投資因正值TFT-LCD廠及晶圓廠裝機高峰，加上大型飛機採購增加與固網建置之挹注，全年民間

投資實質成長率達15.6%，公共部門實質投資則衰退3.7%。

2. 2001年至2009年第1季

2001年在全球景氣急速下滑、資訊科技產業投資泡沫及美國911恐怖攻擊衝擊下，全年國內投資實質成長率大幅下降為負19.9%。民間投資因國內、外需求驟減，導致設備利用率大幅滑落，加上景氣不佳，企業紛紛放緩或縮減投資，此外產能過剩及傳統產業轉型不易與外移，亦使投資停滯不前，致全年實質民間投資負成長26.8%。公共部門投資雖有公營事業投資強化競爭力政策推動之挹注，全年仍實質衰退3.9%。2002年因國際景氣溫和復甦，及高鐵等重大工程加速推動，全年實質民間投資由上年負成長轉為正成長6.7%。此外，公共部門投資因部分重大工程陸續完工，新興計畫仍處初期階段，致全年實質衰退8.8%。

2003年上半年，民間投資受美伊戰爭及SARS疫情等不確定因素影響而觀望不前，至第4季則因國際景氣復甦加速，國際資訊電子大廠訂單挹注，經濟前景明朗，民間投資信心快速加溫，第4季成長率高達17.2%，全年實質民間投資與國內投資分別為3.7%與1.7%。公共部門投資則因重大工程進展有限，主要事業單位民營化在即，擴充速度減緩，全年實質衰退2.3%。2004年國內投資在國內、外景氣穩定擴張，以及低利率政策激勵下，實質成長率大幅躍升為19.5%。民間投

資則在景氣增溫，出口續呈佳績，加上電子大廠按照既定計畫持續擴廠，以及民航機隊擴增的帶動下，全年實質成長33.1%。2005年民間投資受高科技產業新建投資計畫尚未明朗及基期高，加以部分二線廠商投資已呈縮減影響，全年僅成長0.3%。公營事業投資隨台電核四、六輪及大潭電廠等投資計畫積極推動，全年達2位數成長，合計公共部門實質投資成長4.0%，係2000年首見正成長。

2006年實質民間投資在高科技業者積極擴廠，帶動機器設備投資而成長3.6%，公共投資因公共建設推動遲緩及中華電信民營化影響呈現衰退，合計全年國內投資僅維持小幅成長0.9%。2007年雖有半導體廠大幅擴增資本支出以及民航客機進口增加之支撐，惟在美國次級房貸風暴外溢效果擴大，及國際油價仍高等因素影響下，廠商投資態度轉趨保守，民間投資全年僅實質成長3.3%；至於公營事業投資因電力擴充及石油煉製等計畫加速進行而轉呈成長，惟公共部門投資仍為負成長。

2008年第1季民間投資因光電業者積極提升產能及電信業者擴建光纖網路，溫和成長3.9%，第2季則因美國次級房貸負面效應擴大，國際景氣不確定性提高，若干企業放緩資本支出步調而轉呈衰退。至下半年更在景氣急速反轉直下，部分廠商產能已呈閒置下，投資更形卻步，全年合計衰退13.3%。政府投資方面，由於第4季景氣表現持續不

佳，政府積極推動「加強地方建設擴大內需方案」，以致成長幅度擴大，致全年實質投資轉為微幅成長0.4%，惟公共部門投資仍呈負成長，合計全年國內投資則大幅衰退10.6%。2009年第1季更因出口重挫、長期接單能見度不明朗，廠商延後資本支出下，民間投資負成長41.0%；政府投資則因擴大公共投資積極進行，加上北、高捷運工程執行情況優於預期而成長13.3%，惟全體公共投資仍負成長3.5%。

二、直接投資發展趨勢

為了追求更低廉的生產成本，許多企業可謂「逐成本而居」，在中國大陸低成本與廣大市場的吸引力下，我國有愈來愈多的廠商赴大陸投資，這顯示在近年直接投資持續淨外流的狀況。目前台灣至大陸投資的核准金額累計已超過750億美元，大陸已經成為台商對外投資最主要地區。

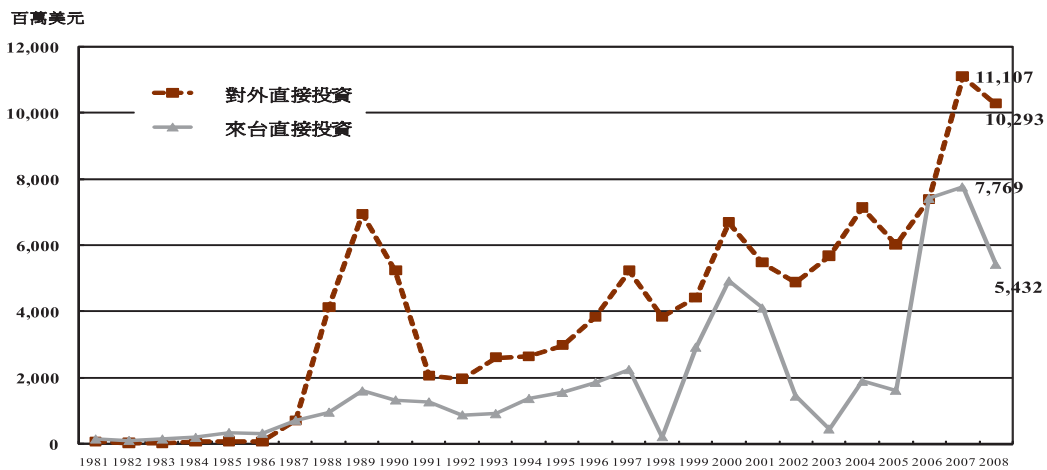
(一) 實際直接投資

就國際收支金融帳之直接投資觀察，1981年至1987年直接投資皆為淨流入，1988年居民對外直接投資由1987年之7.05億美元躍升為41.21億美元，直接投資自此轉呈淨流出。1989年和1990年對外直接投資分達69.51億美元及52.43億美元高點，1991年跌為20.55億美元後，直至2000年開始第二波對外直接投資高峰，對外直接投資達67.01億美元。2006年居民對外直接投資為73.99億美

元，非居民來台直接投資高達74.24億美元，致直接投資為自1988年以來首次轉呈淨流入。2007年居民對外直接投資則高達111.07億美元，為歷年來最高，並較2006年增加37.08億美元，非居民來台直接投資為77.69億美元，使得直接投資轉呈淨流出。2008年

居民對外直接投資計102.93億美元，較2007年減少8.14 億美元；非居民來台直接投資計54.32億美元，較2007年大幅減少23.37 億美元或30.1%，主要係受金融危機與經濟衰退影響。流出入相抵，2008年直接投資淨流出48.61億美元，較2007年增加15.23億美元或

圖4 實際直接投資(國際收支帳)



資料來源: 中央銀行編「中華民國國際收支平衡表季報」。

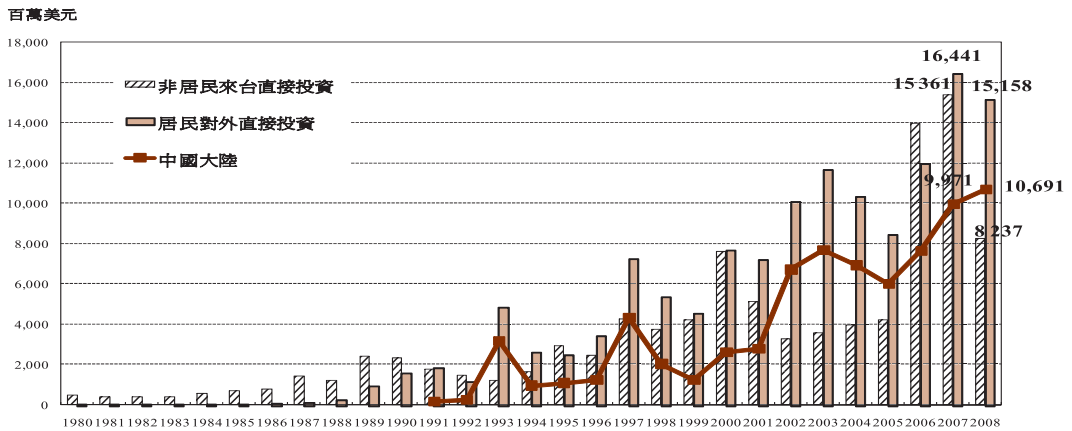
45.6%(詳圖4)。

(二) 核准直接投資

就經濟部投資審議委員會(投審會)資料觀察，2000年由於我國開放固網市場，非居民來台核准直接投資達76.08億美元，其中投資在資訊及通訊傳播業達20.48億美元，此後多集中在金融保險業與電子零組件製造業。對外投資方面，一直以美洲與亞洲為主，1987年時高達98.8%投資集中在該二區域；自1990年10月政府開放對中國大陸投資，由於國內傳統勞力密集產業逐漸失去價格競爭優勢，加上中國大陸門戶開放，以及海峽兩

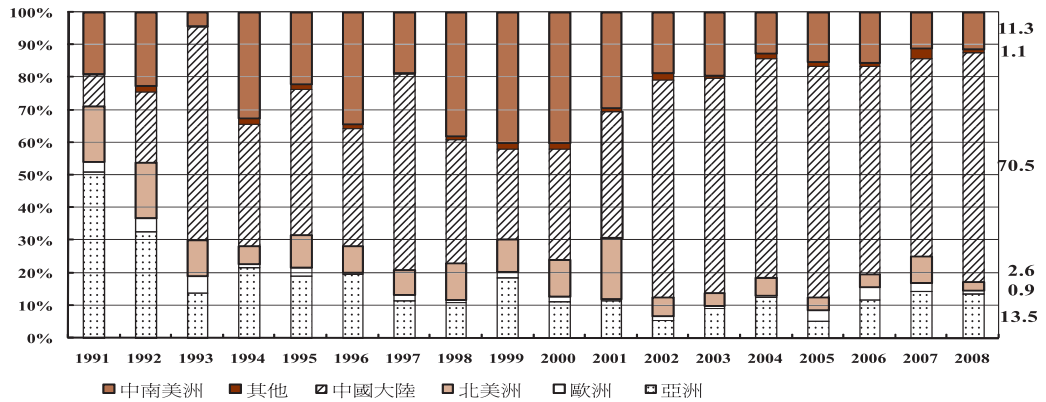
岸同文同種關係，赴中國大陸投資急速增加。2001年時更受政府將大陸投資改為「積極開放、有效管理」，以及經濟部開放筆記型電腦赴大陸投資生產之影響，對外投資開始集中在中國大陸，2002年以後比例達半數以上。2008年居民對外直接投資核准金額計151.58億美元，較2007年減少12.83 億美元，投資產業主要為電子零組件製造業、電腦及電子產品及光學製品製造業，與金融保險業，地區別則仍集中在中國大陸；非居民來台直接投資82.32億美元，主要係投資金融保險業與電子零組件製造業(詳圖5至圖7)。

圖5 核准直接投資



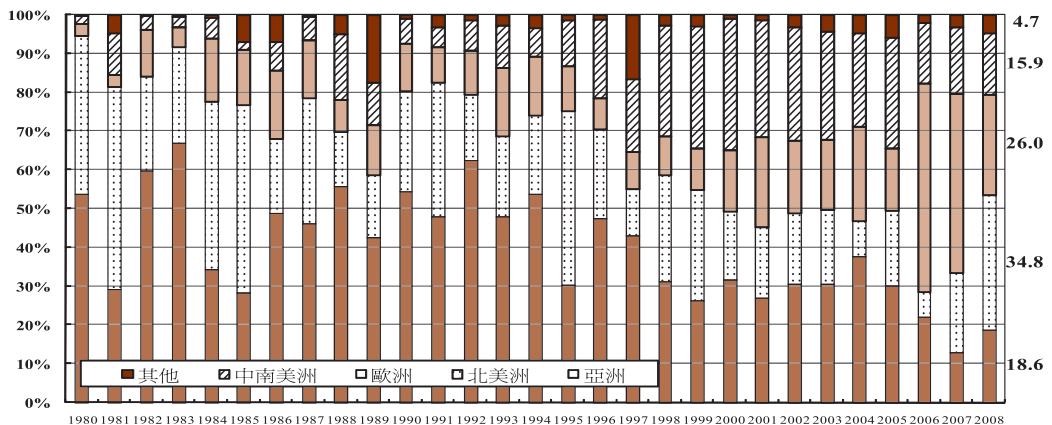
資料來源: 經濟部投資審議委員會編「中華民國歷年核准準備及外國人投資、國外投資、對中國大陸投資統計年報」。

圖6 核准對外投資(地區別)



資料來源: 經濟部投資審議委員會編「中華民國歷年核准準備及外國人投資、國外投資、對中國大陸投資統計年報」。

圖7 核准華僑及外國人來台投資(地區別)



資料來源: 經濟部投資審議委員會編「中華民國歷年核准準備及外國人投資、國外投資、對中國大陸投資統計年報」。

參、投資影響因素之分析與實證結果

有關投資行為的相關研究中，對於影響民間投資行為的因素，看法相當分歧。若觀察民間投資的歷史資料，可以發現，相較於國民所得帳的其他需求項目(如民間消費等)，民間投資的波動性相對較大，推測主要原因是影響民間企業投資行為的因素相當複雜，且摻雜許多非經濟因素。或許這也是為什麼文獻上有關投資函數應當如何設定，看法相當分歧的主要原因。因此，如果單由投資理論來推論影響民間投資的因素，恐有不足之處，本文乃同時參酌國內過去相關文獻，期能從中找出影響我國民間投資的可能變數。

一、投資函數理論簡介

學理上較常見的投資理論有：加速理論(Accelerator Theory)，新古典投資理論(Neoclassical Theory)、Tobin's q 理論，以及現金流量模型(Cash Flow Model)，分別說明如下：

(一) 加速理論

投資的加速理論認為，廠商的淨投資水準(即新增投資扣除折舊)，取決於預期產出的變動，亦即廠商想要將最適資本存量對預期銷貨收入(或預期產出)的倍數，維持在一個固定水準上。至於此一倍數的大小，則與資金成本、稅率、廠商所能掌握的政府政策

相關訊息、以及投資的可能獲利情況等因素有關。此外，加速理論有一個假設，即實際資本存量能夠立即調整至最適水準。當廠商預期產出將成長時，則將有正的淨投資；當產出停止成長，則淨投資將為零；至於如果預期產出將呈現負成長，則淨投資將為負，亦即廠商的投資毛額將小於資本存量折舊的數額。

(二) 新古典投資理論

係Dale Jorgenson於1963年提出，按新古典投資理論，只有當新增一單位的資本所創造的邊際產出大於或等於實質的資本使用成本(即廠商在一特定期間使用某一資本所花費的成本)，企業才會進行投資。財政政策與貨幣政策都會影響資本使用成本，包括實質利率、稅制因素等。

(三) Tobin's q 理論

Tobin's q 理論係James Tobin 於1969年提出，認為廠商是否有意願添購新的資本設備，端視這項資本在股票市場的價值(即購入一項資本後，將使該公司的股票總市值上升多少)，與其購入成本的相對大小而定；如果前者超過後者，則廠商將添購此項資本設備。變數 q 係指某家公司在股市的市場價值，除以其資本存量的重置成本，是平均值的概念。此外，和投資決策較有關係的，應是邊際 q 的概念，即新增一單位投資所帶來

的公司市場價值的變動，除以該新增投資的重置成本。原則上，投資與 q 值呈同向變動的關係。

(四) 現金流量模型

廠商在評估是否進行某項投資計畫時，現金流量模型的概念，經常是廠商形成決策時很重要的思考方向。所謂的現金流量模型是指，當廠商將所有預期未來可能的投資獲利，利用某種資金成本 (cost of capital) 加以折現後，如果此一折現值，大於廠商為投資計畫所需支付的成本時，廠商將會進行這項投資。以公式說明如下：

$$DCF = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n} \quad (1)$$

在上式中， DCF 為折現值， CF 為各期的現金流量， r 是折現率(通常以加權平均資金成本代表)。由上式可以看出，當預期未來的投資獲利愈高，或者是折現率愈低時，某項投資計畫的折現值 (DCF) 就會愈大，該項投資被採行的機會也就愈高。

二、國內實證文獻回顧

在一篇論及總體經濟計量模型的研究中，林金龍(2003)對於民間固定投資函數的設定，主要依據加速原理及新古典投資理論，假設民間固定投資受國內產出水準增量(以經濟成長率表示)、資金使用成本(以一年期實質定存利率代表)、以及前期投資等因

素影響。而為反映未來的投資前景，作者也納入台灣加權股價指數。此外，由於大部份公共投資屬基礎建設，有利改善民間投資環境，故亦加入落後4期的政府投資與公營企業投資。

林建甫(2005)在其有關台灣總體經濟金融模型的設定中，有關民間固定資本形成的函數設定上，主要參酌加速原理、現金流量模型、新古典模型、以及證券價值模型 (Securities Valuation Model)，並考量台灣的經濟狀況，設定民間固定資本形成方程式中的解釋變數包括：常數項，名目利率(銀行業基準利率)，落後4期的實質民間固定投資，落後1期與2期的折舊之和，潛在固定資本存量變動，製造業銷售量占GDP比重，落後1期放款金額，落後2期油價，股市總成交值，債市總成交值，以及季節虛擬變數等。

在主計處的總體模型中，民間固定資本形成的解釋變數，除了利率之外，尚包括：常數項，落後1期的實質民間固定投資，前期折舊加實質GDP變動量，二氧化碳排放量，以及其他虛擬變數。其中，利率的代理變數為：家庭對政府移轉加計直接稅，再除以民間固定資本形成，然後再加上實質民間利率。

胡勝正，詹維玲，陳禮潭(1998)分別利用上市公司個體資料與總體資料，估計我國的民間投資函數，其中，在個體資料方面，主要包含了四個變數，分別反映加速理論、

新古典投資理論、Tobin's q 理論、以及現金流量模型的概念。而利用總體資料所建立的投資函數則相對簡單許多，只包含前期資本存量，以及國內、外資本淨報酬(分為絕對淨報酬率與相對淨報酬率)，並發現落後1期的國外資本淨報酬(以美國的淨投資報酬率代表)，對國內投資行為有負面影響，而落後2期的國內淨報酬，對當期國內投資行為有正面效果。

此外，尚有一些關於我國投資行為之研究，惟多著重於稅制(如租稅減免、獎投條例、投資抵減、降低營利事業所得稅等)的影響效果，限於篇幅暫予省略^{註1}。

三、實證方法與結果

本文的實證分析，主要著重於探討影響我國民間投資的因素，至於所採用的分析方法有兩種，第一個是共整合分析法，第二個是季節差分後的誤差修正模型。共整合分析法的主要特色是針對變數間的長期均衡關係進行研究，至於誤差修正模型則可以觀察變數間的短期動態關係，因此，採用這兩種方法，有助於我們同時觀察民間投資與經濟變數間的長期均衡與短期動態關係。

(一) 變數說明

截至目前為止，國內、外有關民間投資行為的相關研究中，對於影響民間投資行為的背後因素有哪些，看法相當分歧。造成這種分歧的原因之一，相對於其他GDP的

組成項目(如民間消費等)，民間投資的波動性較大，因此不易於利用模型加以系統性描述。以下主要根據前兩節的投資理論與國內相關實證文獻，並衡酌當前實際情況來設定民間投資函數，函數型式如下：

$$pi = f(y, credit, rr, reer, v, stkp, fdi_o, gi) \quad (2)$$

在(2)式中， pi 代表實質民間固定資本形成毛額(以下簡稱民間投資)， y 代表實質GDP， $credit$ 代表本國銀行體系提供給國內廠商的信用(並經消費者物價指數平減)， rr 代表實質利率。由於我國為一開放經濟體，本國幣值的強弱與波動程度將影響我國出口廠商的表現以及其投資情況，因此，(2)式中加入實質匯率($reer$)與實質匯率的波動程度(v)以反映匯率風險。股價指數($stkp$)的變化係反映Tobin's q 的變動^{註2}。另外，由於近十餘年來本國廠商赴海外(特別是中國大陸)投資相當盛行，而對外直接投資與民間投資為替代或互補關係並無定論^{註3}，本文乃特別加入對外直接投資為解釋變數，因此，在投資函數中也加入廠商對外直接投資相對我國名目GDP之比例(fdi_o)。最後，我們參酌林金龍(2003)的作法，加入政府投資與公營企業投資之和(gi)，作為台灣民間投資的解釋變數。至於其他可能的影響變數，在樣本數有限的情況下，考量估計的效率，因此暫不納入實證模型^{註4}。

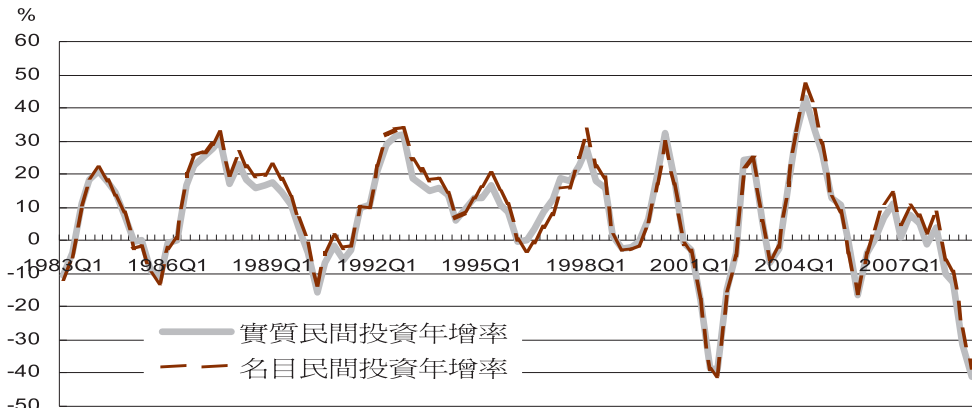
有關各變數的詳細定義與資料來源請

參見附錄一。此外，所有變數除了 rr 、 v 與 fdi_o 之外，其餘在進行實證分析時均已經過對數轉換。

由於央行編製之新台幣實質有效匯率指數 (REER) 自1982年起才有資料，因此，本文係以1982年第1季作為樣本的起始點，也就是說，以下的實證分析期間均為1982Q1-2009Q1。

在尚未正式進行實證分析之前，先觀察我國過去二十餘年來民間投資的變動趨勢(詳圖8)，可以看出，民間投資年增率的波動幅度頗大，在所觀察的樣本期間內，實質民間投資年增率曾高達43%(2004Q2)，最低則曾經負成長41%(2009Q1)。事實上，在1983Q1-2009Q1這段期間，我國實質民間投資年增率的標準差高達15.6%。

圖8 民間投資年增率(季資料)



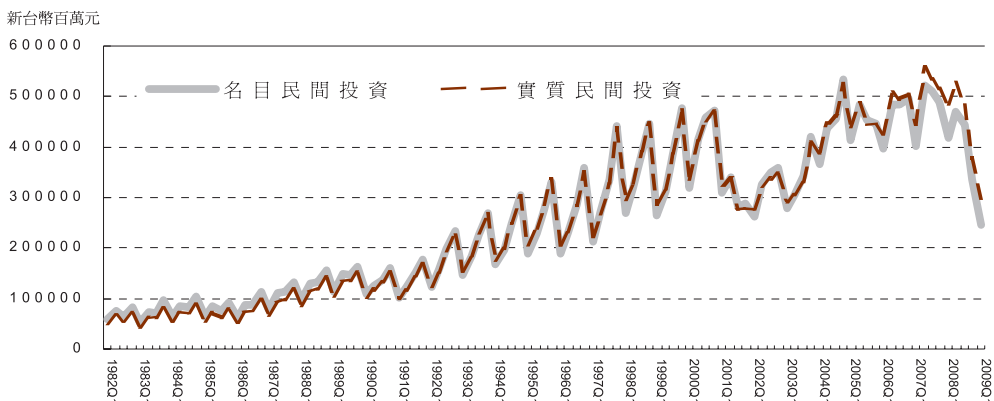
資料來源：行政院主計處。

如果觀察民間投資的水準值可以發現，此一數列具有明顯的季節性，亦即在每年的第4季達到高峰，並於次年第1季回落(見圖9)。另外，民間投資在1990年至2000年間呈現較快的成長，但在2001年第1季至2004年第1季間、以及2008年第3季以後，實質民間投資水準出現大幅滑落的情形。

最後，以投資主體來看，民間投資是所有投資(即政府投資、公營事業投資、以及民間投資)當中比例最高者，且此一比例

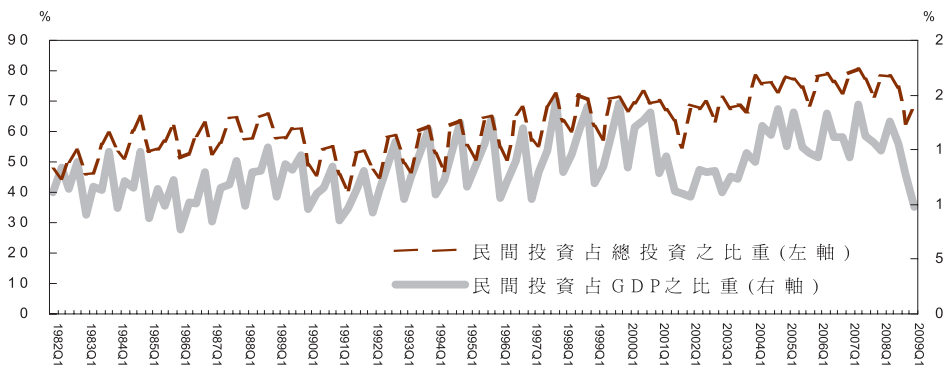
逐漸上升，至2007年第2季已超過八成(詳圖10)，不過，自2008年第3季以後，隨著民間投資動能的持續減弱，此一比例也逐漸下降，至2009年第1季已滑落至不及七成。至於就民間投資占GDP的比重來看，近5年來，此一比例大約維持在一成五至兩成之間，但同樣的，自2008年第3季以後，比例急速下滑，迄至2009年第1季竟降至不及一成。

圖9 民間投資水準值



資料來源：行政院主計處

圖10 民間投資相對總投資與GDP之比例



註：「總投資」是指政府投資、公營事業投資、以及民間投資三者之和。

資料來源：行政院主計處。

(二) 共整合分析

本節利用Johansen (1988) 與Johansen and Juselius (1990) 的最大概似 (maximum likelihood) 多變量共整合分析法，找出民間

投資與其他相關變數的長期均衡關係。假設 \mathbf{X}_t 為一 $p \times 1$ 的隨機變數向量，並可將之表示成下列 k 階的自我迴歸 (autoregressive, AR) 過程：

$$X_t = \Pi_1 X_{t-1} + \dots + \Pi_k X_{t-k} + \mu + \phi D_t + \varepsilon_t, \quad t = 1, \dots, T, \quad (3)$$

其中 ε_t 為服從常態分配的的誤差項， μ 為常數項， D_t 為定態項 (deterministic term，包括時間趨勢、虛擬變數、及外生變數

等)。經由代數運算，(3)式可寫成下列的差分型式，又稱為誤差修正式：

$$\Delta X_t = \Pi X_{t-1} + \sum_{i=1}^{k-1} \Gamma_i \Delta X_{t-i} + \mu + \phi D_t + \varepsilon_t, \quad (4)$$

其中，係數矩陣 $\Pi = \sum_{i=1}^k \Pi_i - I$ ， $\Gamma_i = -\sum_{j=i+1}^k \Pi_j$ ， Π 又可表示為 $\alpha\beta'$ 。

根據前面的(2)式可知，本文所要檢定的共整合向量 X_t 為一個 9×1 的向量 $(pi_t, y_t, credit_t, rr_t, reer_t, v_t, stkp_t, fdi_o_t, gi_t)'$ ，至於定態項的部份則包括3個季節虛擬變數。在進行共整合分析之前，應先判定各變數的整合級次 (order of integration)，本文先採用 ADF 單根檢定 (augmented Dickey-Fuller unit root test)，其對應的虛無假設是變數為 $I(1)$ (即具有單根)。各變數的單根檢定結果如附錄二所示。

由附表1的 ADF 單根檢定結果可以發現， pi_t 、 rr_t 、 $reer_t$ 、 v_t 、 $stkp_t$ 等變數的水準值均無法棄卻單根的虛無假設，而各變數的

一階差分則全部拒絕單根的虛無假設，代表這些變數均為 $I(1)$ 的過程。至於在其他變數方面， $credit_t$ 初步研判整合級次大於1，而 y_t 、 fdi_o_t 與 gi_t 則尚無法確定其整合級次。因此，本文進一步利用 Phillips-Perron (PP) 法再進行 y_t 、 $credit_t$ 、 fdi_o_t 與 gi_t 的單根檢定，結果如附錄二的附表2所示。

由附表2的 PP 單根檢定結果可知， y_t 與 $credit_t$ 應為 $I(1)$ 數列，至於 fdi_o_t 與 gi_t 則為 $I(0)$ 。我們可以透過觀察這些變數的走勢加以確認。圖11是這4個變數的水準值，可以看出， y_t 與 $credit_t$ 有明顯的趨勢，至於 fdi_o_t 與 gi_t 的趨勢則不明顯，而且在1990-1991

圖11 變數水準值

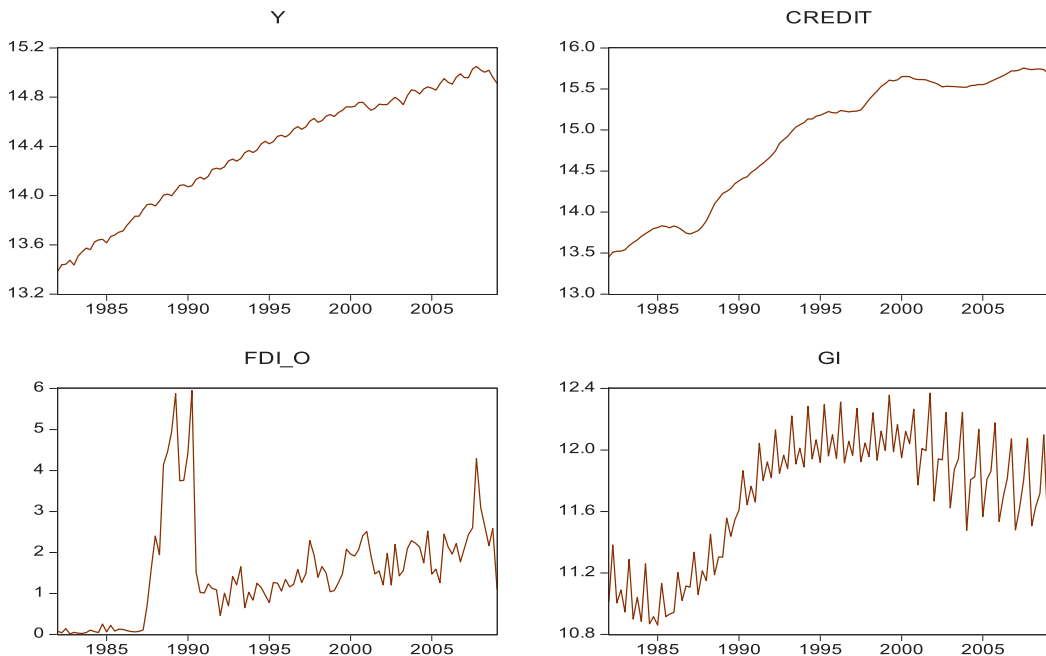
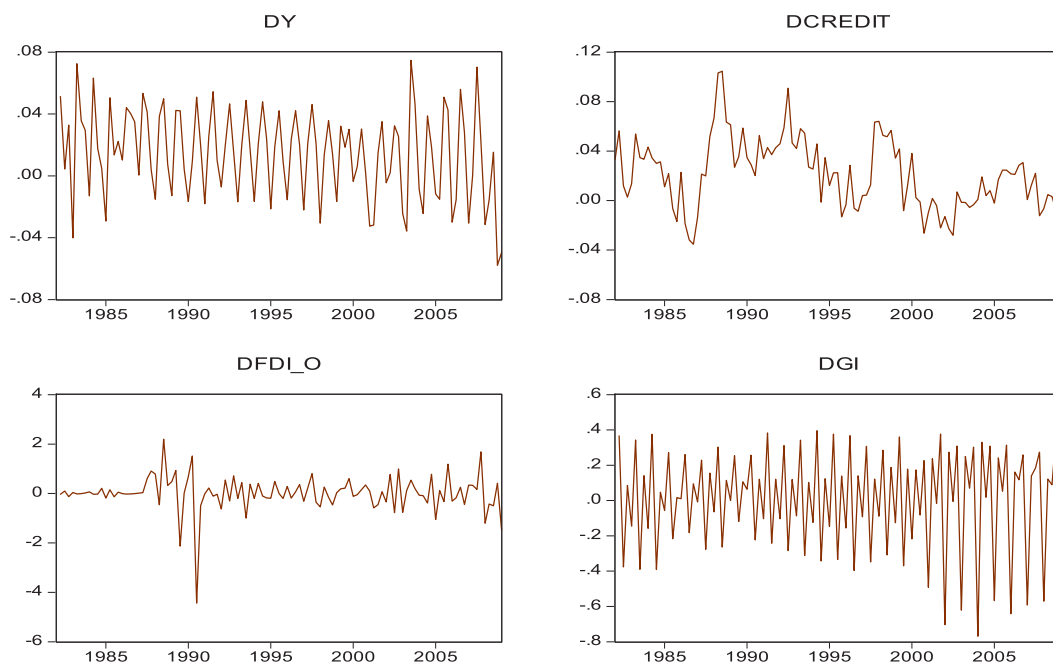


圖12 變數一階差分



年間出現結構性變遷 (structural break) 的現象。圖12是各變數進行一階差分後的走勢，其中 y_t 與 $credit_t$ 經過一階差分後，大致成為一個平穩的數列。

因此，由整合級次來看，由於各變數的整合級次至多為1，因此，利用共整合模型來分析我國的民間投資是適當的^{註5}。

1. 模型診斷檢定

在進行共整合分析之前，應先行檢驗VAR模型(3)式的設定是否恰當。首先，最重要的是決定VAR體系的落後期數 k ，並觀察在這種落後結構中估計出來的殘差項是否有序列相關、是否有ARCH (autoregressive conditional heteroscedasticity) 現象、以及是否符合常態分配等。

(1) 落後期數的選擇

落後期數的選擇，原則上要使殘差項變成 white noise，特別是沒有自我相關。利用Ljung-Box Q 檢定後發現，當落後期數 $k = 6$ 時，在5%的顯著水準下，除了 rr_t 之外，其餘VAR體系內變數的殘差項均沒有自我相關現象，檢定結果見表1。因此，在進行共整合分析時，模型(4)的落後期數將設定為5期 (亦即取差分後 $k = 5$)。

(2) ARCH 檢定

針對上述(3)式體系中9條式子的殘差項進行ARCH LM (Lagrange multiplier) 檢定(階次為3)的結果亦見表1。經由表1可以發現，除了 $stkp_t$ 之外，所有變數在5%的顯著水準下均無法拒絕殘差項沒有ARCH現象的虛無

假設。

(3)常態分配檢定

由於Johansen 係利用最大概似估計法進行共整合分析，而殘差的邊際分配 (marginal distribution) 則假設為常態分配，因此，必須就VAR模型中各式的殘差分配加以檢定。檢定原理為計算殘差項的三級動差—偏態 (skewness) (常態分配下的偏態為零)，及四級動差—峰度(kurtosis)(常態分配下的峰度為

3)，並據此求出Jarque-Bera檢定統計量。常態檢定結果同樣列於表1，其中 y_t 、 $credit_t$ 、 rr_t 與 v_t 等四條方程式的殘差項不符合常態配的假設，其餘則無法拒絕常態的虛無假設。不過，雖然Johansen的分析方法係植基於誤差項的常態假設上，但此一分析法的漸近性質 (asymptotic property) 卻是根據誤差項 iid 的性質而來，因此殘差項是否符合常態分配，對共整合分析的影響並不大^{註6}。

表1 殘差項診斷檢定結果($k = 6$)

應變數	自我相關檢定 (Q)	ARCH(3)	偏態	峰度	常態檢定 (JB)
pi_t	4.25(4) 9.51(8)	0.15	-0.16	3.14	0.51
y_t	0.70(4) 2.96(8)	0.32	-0.39	4.13	8.24**
$credit_t$	3.06(4) 10.74(8)	0.05	0.65	3.41	8.02**
rr_t	21.69*** (4) 27.75*** (8)	0.62	0.32	4.28	8.79**
$reer_t$	2.86(4) 12.86(8)	1.23	0.13	2.82	0.41
v_t	7.73(4) 11.28(8)	0.54	0.64	4.12	12.58***
$stkp_t$	7.88* (4) 14.55* (8)	7.49***	0.03	3.12	0.08
fdi_o_t	0.36(4) 6.92(8)	0.95	0.31	3.65	3.54
gi_t	6.21(4) 10.36(8)	0.79	-0.12	3.05	0.25

說明：1. Q統計量後括弧內的數字表示落後期數。

2. ***, **與*分別代表在1%，5%與10%的顯著水準下拒絕虛無假設。

3. ARCH檢定欄中的數字為F統計量。

2. 共整合向量個數的檢定與估計

由表1的診斷檢定結果可知，上述模型的設定大致符合共整合分析的基本假設，因此，接下來即進行共整合向量個數的檢定與估計。本文欲分析的共整合向量，在內生變數方面為 $(pi_t, y_t, credit_t, rr_t, reer_t, v_t, stkp_t, fdi_o_t, gi_t)'$ ，而在定態項的部份則包含常數項。在進行共整合個數的檢定之前，先進行變數

「長期剔除」(long-run exclusion) 的係數檢定，亦即決定那些變數不宜納入長期均衡關係式中。檢定結果為， $stkp_t$ 與 fdi_o_t 無法拒絕長期係數為零的假設，因此，共整合向量中的變數簡化成一個 7×1 的向量： $(pi_t, y_t, credit_t, rr_t, reer_t, v_t, gi_t)'$ 。針對此組變數的共整合向量個數檢定結果列於表2。

表2 共整合向量個數的檢定

特徵值	Trace 統計量	λ_{\max} 統計量	Trace 檢定 5%臨界值	H_0	λ_{\max} 檢定 5%臨界值	H_0
0.5773	230.68	89.56	150.56	$r = 0^*$	50.60	$r = 0^*$
0.3816	141.12	49.98	117.71	$r \leq 1^*$	44.50	$r \leq 1^*$
0.3175	91.14	39.73	88.80	$r \leq 2^*$	38.33	$r \leq 2^*$
0.1719	51.41	19.62	63.88	$r \leq 3$	32.12	$r \leq 3$
0.1500	31.79	16.90	42.92	$r \leq 4$	25.82	$r \leq 4$
0.1050	14.89	11.54	25.87	$r \leq 5$	19.39	$r \leq 5$
0.0317	3.35	3.35	12.52	$r \leq 6$	12.52	$r \leq 6$

說明：1. r 代表相異的共整合向量之個數。

2. *表示在5%的顯著水準下拒絕虛無假設。

由表2的trace檢定與 λ_{\max} 檢定結果可知，在5%的顯著水準下，變數間存在3組共整合向量。經過標準化 (normalization) 後，對應

最大特徵值 (Eigenvalue) 的一組民間投資長期均衡(共整合)關係如下：

$$pi_t = 0.61 y_t + 3.54 credit_t - 0.06 rr_t - 0.69 reer_t - 0.06 v_t - 2.55 gi_t \quad (5)$$

由(5)式的估計結果可以看出，實質GDP(y)與我國民間投資的長期關係為正向，與理論預期相符。其次，實質銀行放款與投

資 ($credit$) 的係數值符號為正，代表銀行信用數量與民間投資呈正相關。實質利率 (rr) 的符號為負，代表當中央銀行採行寬鬆的

貨幣政策時，對於民間投資將發揮刺激的效果。新台幣實質有效匯率指數(*reer*)的符號為負，代表當REER上升(即台幣升值)，對於民間投資將產生不利的影響；反之，REER下降(即台幣貶值)則對於民間投資有正面的助益，其原因可能是，由於我國為一出口導向型經濟體，台幣貶值將有助於出口產業獲利的提升，進而帶動我國產業的資本支出所致。匯率波動(*v*)的符號為負，代表匯率波動程度與民間投資水準呈反比，亦符合大部份文獻的實證發現^{註7}。最後，公共部門投資的估計係數符號為負，可能是因為公共部門投資的擴張，就長期而言，對於民間投資將產生排擠效果^{註8}。

(三) 誤差修正模型之估計

根據 Granger 的代表式定理 (representation theorem)，如果一組I(1)的變數間存在共整合關係，則其背後亦將存在一個對應的動態誤差修正代表式。因此，以下將建立一個誤差修正模型，並據以探討我國民間投資的短期動態行為。本文所建立的誤差修正模型與一般ECM模型略有不同的是，由於我國的民間投資資料存在明顯的季節性(見圖9)，因此，以一般的一階差分型式進行估計，可能會導致估計上的偏誤。故本文將利用季節差分的方式來進行ECM模型的估計，亦即，所有變數均以 $X_t - X_{t-4}$ 的方式處理，其中 X 為VAR模型中的9個變數，至於誤差修正項則變成：

$$Err_{t-4} = pi_{t-4} - 0.61 y_{t-4} - 3.54 credit_{t-4} + 0.06 rr_{t-4} + 0.69 reer_{t-4} + 0.06 v_{t-4} + 2.55 gi_{t-4}$$

此外，針對向量誤差修正模型(4)式進行弱外生性 (weak exogeneity) 檢定後發現， y_t ， rr_t ， $reer_t$ 所對應的 α 係數不顯著，因此，以 $\Delta_4 pi_t$ 為被解釋變數的誤差修正方程

式中，可分別加入上述3個具有弱外生性變數的「同期」一階季節差分式，依此，民間投資的誤差修正模型可表示如下：

$$\begin{aligned} \Delta_4 pi_t = & \alpha_0 + \sum_{i=1}^5 \beta_{1i} \Delta_4 pi_{t-i} + \sum_{i=1}^5 \beta_{2i} \Delta_4 y_{t-i} + \sum_{i=1}^5 \beta_{3i} \Delta_4 credit_{t-i} + \sum_{i=1}^5 \beta_{4i} \Delta_4 rr_{t-i} \\ & + \sum_{i=1}^5 \beta_{5i} \Delta_4 reer_{t-i} + \sum_{i=1}^5 \beta_{6i} v_{t-i} + \sum_{i=1}^5 \beta_{7i} \Delta_4 stkp_{t-i} + \sum_{i=1}^5 \beta_{8i} \Delta_4 fdi_{t-i} \\ & + \sum_{i=1}^5 \beta_{9i} gi_{t-i} + \beta_{10} \Delta_4 y_t + \beta_{11} \Delta_4 rr_t + \beta_{12} \Delta_4 reer_t + \beta_{13} Err_{t-4} + \beta_{14} crisis_t \\ & + \varepsilon_t, \end{aligned} \quad (6)$$

在(6)式中， Δ_4 代表季節差分運算元，*crisis* 係捕捉亞洲金融風暴對台灣民間投資行為的影響，其值在1982Q1-1997Q4期間設定為0，而在1998Q1以後則設定為1， ε_t 為隨機干擾項。

式(6) 中的 Err_{t-4} 為誤差修正項或前期的共整合向量(經過標準化)，代表前期民間投資偏離長期均衡的情形：其值若為正，表示前期實際民間投資高於長期均衡值，故本期民間投資應減少，反之，若其值為負，則本

期民間投資應增加。因此，理論上係數 δ 應為負值，動態體系才能達於安定狀態； δ 值的大小反映趨向長期均衡的平均收斂速度。而當體系達到長期均衡狀態時，誤差修正項將等於零。

利用普通最小平方法估計(6)式，樣本期間同樣為 1982年第1季至2009年第1季，並根據參數精簡原則 (parsimony principle)，逐步剔除係數不顯著的變數後，最後得到下列的估計結果：

$$\begin{aligned} \Delta_4 pi_t = & -0.16 + 0.63 \Delta_4 pi_{t-1} + 1.25 \Delta_4 y_{t-1} - 0.01 \Delta_4 rr_{t-5} - 0.37 \Delta_4 reer_{t-4} \\ & + 0.06 \Delta_4 stkp_t - 0.02 \Delta_4 fdi_{t-3} - 0.01 Err_{t-4}, \end{aligned} \quad (7)$$

(註：t值分別為 (-0.91), (8.41)***, (3.31)***, (-1.97)*, (-1.98)*, (2.40)***, (-2.58)***, (-0.58))

$$\bar{R}^2 = 0.76, SSR = 0.08, DW = 1.51, ARCH(1) = 0.03, RESET(1) = 1.91$$

在上兩式中，估計係數下方括弧內的數字代表 t 值，上標***，** 與 *，分別代表在 1%、5%與10%的顯著水準下，係數估計值顯著異於零。此外，SSR代表殘差項的標準差，ARCH檢定階次至1，RESET檢定階次至1。

式 (7) 的估計結果顯示，誤差修正項 Err_{t-4} 的係數值為-0.01，表示在上述設定的模型下，體系會逐漸趨向長期均衡；而其絕對值只有0.01，表示在4季內調整至長期均衡的幅度不大。就模型配適度來看， \bar{R}^2 為 0.76，就被解釋變數為差分項(即變數係以變動率、而非水準值表示)的情況下，此一判

定係數值並不低，表示模型(7)對於我國的民間固定投資有一定的解釋力。至於由RESET (Regression Specification Error Test) 檢定可知，(7)式在是否遺漏重要解釋變數、函數型式的設定、以及解釋變數與誤差項相關性方面，均沒有出現顯著的問題。而ARCH檢定結果則顯示模型並不存在異質變異數的現象。

進一步觀察各解釋變數的估計係數結果。首先，就實質GDP變動($\Delta_4 y$)對於我國民間投資的影響效果來看，落後1期的實質GDP年增率之係數估計值為1.25，代表民間固定投資行為具有順循環 (pro-cyclical) 的現

象。實質利率變動($\Delta_4 rr_{t-5}$)的係數符號為負且顯著，代表當實質利率上升，對於我國的民間投資將產生若干抑制的作用；反之，當實質利率下降，對於我國的民間投資則將產生激勵的效果。新台幣實質有效匯率指數變動($\Delta_4 reer_{t-4}$)的符號為負，代表當REER變動率提高(代表台幣加速升值)，對於我國的民間投資將有不利的影響。此一估計結果的可能解釋是，當台幣加速升值時，對於出口產業將有不利影響，進而對於廠商的投資計畫帶來負面作用。實質股價指數($stkp_t$)的估計係數符號為正，代表當股市表現較佳時，不管是透過Tobin's q 效果、或者是透過廠商融資成本的下降，對於民間投資行為均將帶來正面的激勵。至於我國對外直接投資相對名目GDP比例的變動($\Delta_4 fdi_{t-3}$)，係數符號為負且顯著，表示近年我國廠商外移至海外設廠投資，對於我國的民間投資應產生若干替代效應。

就其他解釋變數，包括實質銀行放款與投資變動($credit$)、匯率波動(v)、以及政府投資與公營企業投資之和(gi)等3個解釋變數的估計係數均不顯著。值得一提的是，代表亞洲金融風暴的虛擬變數($crisis$)，在(7)式的估計結果中也並不顯著，可能是因為我國受到1997年亞洲金融風暴的衝擊並未若其他東南亞國家嚴重，因此，我國的民間投資行為並未因而出現明顯的結構性變動。

(四) 實證分析小結

本文先設定一條台灣的民間投資函數，接著利用共整合分析法與誤差修正模型進行實證研究。結果發現，我國的民間投資行為，大致符合學理上的預期，其中，民間投資與實質GDP、實質銀行放款與投資、實質利率、實質匯率、匯率波動、以及公共投資等經濟變數之間，具有長期的穩定關係；至於就短期動態而言，實質GDP、實質利率、實質匯率、實質股價指數、以及對外直接投資占GDP比例等5項因素，對於我國的民間投資，在統計上具有顯著的影響。

值得注意的是，影響一國廠商投資意願的因素，除了可量化的經濟金融面因素之外，尚包括其他不可量化的非經濟因素，如投資環境的良窳、國際產品市場的變化、政治安定性、以及政府決策等，而這些因素甚至可能較投資函數中的解釋變數來得更加重要，茲簡述可能影響台灣民間投資的不可量化因素如下：

1. 企業競爭力日漸滑落

值此知識經濟快速發展的關鍵時刻，我國企業普遍面臨國際化競爭，以及新興地區快速崛起的衝擊；尤其台灣產業多以代工為主，較具知名的國際品牌僅有捷安特(巨大)、ACER(宏碁)、ASUS(華碩)及BenQ(明基)等，鮮少自有品牌，廠商無須花費大量的資金進行產品研發與市場行銷。然這類缺乏根基的產業，毛利

通常極低，在景氣差時，品牌大廠一旦抽單，從事代工的台商自然產能大幅萎縮，極易發生巨額虧損。此外，我國企業約98%為中小企業，亦因缺乏經濟規模而失去利基。據Sean(2008)指出，台灣的勞動生產力相對於韓國勞動生產力下滑，即可能係因韓國的大企業在全球化下較台灣中小企業更具競爭力所致，因此我國必須致力產業科技創新，以求突破瓶頸。另根據我國在IMD「2009年世界競爭力年報」的排名發現，原是我國最具競爭優勢的「企業效能」，在2009年由上年之第10名劇降至第22名，尤以勞動生產力（實質每位勞工GDP）因實質GDP成長停滯下滑28名最為顯著，可見我國的勞動生產力有待進一步提升，以增進企業競爭力。

2. 面臨經濟整合邊緣化危機

就我國而言，除與中美洲的巴拿馬、瓜地馬拉、尼加拉瓜、薩爾瓦多與宏都拉斯5國簽訂自由貿易協定外，由於中國大陸問題，主要貿易對手國，如美國、新加坡，日本及南韓均未給予正面之回應。反觀新加坡在1997年亞洲風暴後，即藉由簽署多邊WTO、雙邊自由貿易協定（Free Trade Agreement, FTA）及投資協定等，加速其達成全球化目標，截至2008年新加坡已簽署15個雙邊或多邊FTAs。此外南韓為發展其出口貿易，近年亦積極地推動與新加坡、日本、墨西哥和東協國家簽訂FTAs，2007年已與美國達成FTA，94%的工業產品的關稅稅率在

3年內將降至零；其餘的工業產品則在10年內降至零。由於我國與南韓的出口產品長期處於競爭情況，美韓簽訂FTA後將產生貿易與投資轉向效果，美商將加強對南韓的採購與投資。此外，我國因為政治因素，一直被排除在亞太經濟整合架構之外，如東協自由貿易協定（AFTA）、東協加一（東協+中國）、東協加三（東協+中、日、韓），各國經濟的產業上下整合，台灣被排除，將不利於台灣經濟發展。據顧瑩華(2004)研究認為，東協加一將使台灣實質GDP下降0.20個百分點，若是東協加三情況會更糟，台灣實質GDP將下降0.98個百分點。另根據歐洲商會委託哥本哈根經濟研究院所做的研究報告指出，台歐如簽訂相當於FTA的貿易提升措施（Trade Enhancement Measures, TEM）推動台歐雙邊貿易，台灣經濟規模每年將可望增加38億歐元，GDP提升1.2個百分點。

3. 環評規範欠缺明確標準

環境保護與經濟發展其實可以並行不悖，企業在推動相關投資時，也多願意兼顧環境保護的要求；然國內的環評規範欠缺明確的審查標準，審查過程不夠透明化，審查時間亦過長，導致投資時間大幅延宕，問題叢生。目前國內企業提出的幾項重大投資案，如國光石化建廠、台塑六輕五期建廠及台塑大鋼廠等投資案，均因遭遇環評障礙而無法進行，造成廠商與環保團體雙方，對審查結果都不滿意。

此外，在全球化及國際化的潮流下，全球資金在國際間快速移動，是以鄰近的香港及新加坡莫不以低稅率來吸引國際資金流入，推動其經濟持續成長；例如在1997年亞洲金融風暴前，新加坡政府為了提高其競爭優勢，將公司稅由40%大幅降到33%。因此，國內各項稅目的稅率應和經濟發展條件相近的鄰近國家（如香港、南韓、新加坡）相當，才能吸引國際資金流入，並吸引國人駐留海外資金回流。與鄰國比較，南韓、

中國大陸、馬來西亞與台灣的營利事業所得稅率均為25%^{註9}，而香港與新加坡之稅率較低，分別為16.5%與18%。台灣對外國人股利所得按20%稅率就源扣繳所得稅，而香港、新加坡卻未對外國居民就源扣繳股利所得稅，中國大陸與南韓對外國居民股利就源扣繳稅率分別為10%及15%，也低於台灣，台灣的租稅負擔對長期投資的外國人明顯偏高。因此，有關租稅對台灣投資行為的影響或許可做為後續研究的課題。

肆、結 語

由於投資為經濟成長活力的重要來源，具有提升當期經濟成長與厚植成長潛力的雙重效果，因此面臨第二次世界大戰以來最嚴峻之經濟情勢，如何提振投資，尤其是民間投資，成為各國政府關注的焦點。

本文參酌主要投資理論以及國內過去文獻探討，先設定一條民間投資函數，然後利用共整合分析法與季節差分後的誤差修正模型進行實證研究結果發現，我國的民間投資行為大致符合學理上的預期，其中，實質GDP與我國民間投資的長期關係為正向，與理論預期相符。其次，實質銀行放款與投資的係數值符號為正，代表銀行信用數量與民間投資呈正相關。實質利率的符號為負，代表當中央銀行採行寬鬆的貨幣政策時，對於民間投資將發揮刺激的效果。新台幣貶值

則對於民間投資有正面的助益，其原因可能是，由於我國為一出口導向型經濟體，台幣貶值將有助於出口產業獲利的提升，進而帶動我國產業的資本支出所致。匯率波動程度與民間投資水準呈反比，亦符合大部份文獻的實證發現。最後，公共部門投資的估計係數符號為負，可能是因為公共部門投資的擴張，就長期而言，對於民間投資將產生排擠效果。

至於就短期動態而言，落後1期的實質GDP與民間固定投資行為具有順循環的現象，當實質利率下降，對於我國的民間投資則產生激勵的效果。新台幣加速升值對於我國的民間投資將有不利的影響，實質股價指數上揚時，對於民間投資行為將帶來正面的激勵。至於近年我國廠商外移至海外設廠投

資，則對於我國的民間投資產生若干替代效應。代表亞洲金融風暴的虛擬變數，在估計結果中並不顯著，可能是因為我國受到1997年亞洲金融風暴的衝擊並不嚴重，因此，我國的民間投資行為，在1997年之後並未因而出現明顯的結構性變動。此外，實質銀行放款與投資變動、匯率波動，以及政府投資與公營企業投資之和等3個解釋變數的估計係數均不顯著。

綜合本文實證結果可知，民間固定投資行為，無論就長期或短期而言，均具有順循環的特性，亦即，當景氣好時，企業將增加資本支出，擴大投資；而透過企業投資的增加，亦將帶動實質經濟進一步成長。反之，當景氣衰退時，企業將減少資本支出，縮減投資，而企業投資的不振，則將進一步削弱經濟體的成長動能。因此，在景氣不佳時，政府宜提出一套反景氣循環的政策方案，以更多非經濟的誘因，提振廠商投資的意願。就短期實證結果來看，股市表現與民間投資呈同向變動，代表當股市活絡、股價上

揚時，不管是透過Tobin's q 效果、或者是透過廠商融資成本的下降，對於民間投資行為均將帶來正面的激勵。因此，建立並維持健全的資本市場，同時讓股價能合理反映經濟基本面，以活絡股市交易，對於民間投資將發揮一定的激勵效果。此外，就長期而言，銀行提供的信用數量，與企業的投資規模具有同向變動的關係。這與我國的金融體系中，企業主要仍仰賴間接金融作為融資來源有關。因此，宜強化銀行體系的金融中介功能。

值得注意的是，經本文探究近年國內投資減少的原因尚包括，企業競爭力日漸滑落、面臨經濟整合邊緣化危機，以及環評規範欠缺明確標準等無法量化的非經濟因素，這些因素甚至可能較投資函數中的解釋變數來得更加重要，這是進行量化分析時所無法納入系統性考量的部份。因此，政府相關單位宜分別針對這些問題，研擬適當對策，提振投資。

附錄一 變數定義與資料來源

變數符號	定義	計算方法	資料來源
Pi	實質民間固定資本形成毛額(取對數)		主計處國民所得統計
y	實質產出(取對數)	取對數後的實質GDP	主計處國民所得統計
$credit$	實質信用(取對數)	以本國一般銀行對民營企業放款與投資代表(經CPI平減) ^{1,2} ，並取對數	金融統計月報
rr	實質利率	以銀行放款利率減去消費者物價指數年增率代表 ³	金融統計月報
$reer$	實質匯率	新台幣實質有效匯率指數(REER)	央行內部資料
v	實質匯率波動	利用GARCH模型求算而得(見附錄三)	作者自行計算
$stkp$	實質股價指數(取對數)	台灣加權股價指數經消費者物價指數平減(並取對數)	金融統計月報
fdi_o	對外直接投資相對我國名目GDP之比例	我國對外直接投資金額(換算為新台幣計價)相對名目國內生產毛額之比例	金融統計月報：「國際收支簡表」，主計處國民所得統計
gi	實質政府與公營事業固定資本形成毛額之和(取對數)		主計處國民所得統計

- 說明：1. 在放款部份，本文採用本國一般銀行對民營企業放款，而非全體銀行對民營企業放款，其原因是，後者自1997年1月起才有資料。另外，此一數列在2007年4月以後不再刊載於中央銀行金融統計月報，因此，在該時點以後的資料，係來自央行金融統計科內部資料。本國一般銀行對民營企業放款加上本國一般銀行對民營企業之證券投資，即為本文所定義之「信用」。
2. 本文在進行平減時所採用的物價指數，全部均以消費者物價指數經4季移動平均計算而得。
3. 利率之選取，應以能反映企業實際資金取得成本者為佳，由於我國企業資金來源主要以銀行借款為主，因此，本文採銀行放款利率，此一變數在1998年11月之前指的是銀行基本放款利率，1998年11月(含)以後則是指五大銀行新承做放款利率，如此處理的主要原因是銀行基本放款利率大約自1998年末開始，即明顯呈現向下調整的僵固性，無法反映當時的市場利率情況。無法全部採用五大銀行新承做放款利率資料的原因是，此項利率數列始於1994年7月，對於本文而言，樣本期間太短。另外，本文不採用商業本票利率的主要原因，一則是因為近年來商業本票的發行量逐漸萎縮，代表性恐有不足，一則是因為，據瞭解，銀行在承做大額放款時，其放款利率之訂定並無一定的參考指標。

附錄二 單根檢定結果

附表1 ADF單根檢定結果

水準值	τ_{μ}	τ_{τ}	一階差分項	τ_{μ}	τ_{τ}
Pi_t	-1.88	-0.49	ΔPi_t	-4.10**	-4.42**
y_t	-2.77*	-0.15	Δy_t	-1.19	-3.63*
$credit_t$	-2.11	-0.81	$\Delta credit_t$	-1.81	-2.89
rr_t	-0.25	-2.36	Δrr_t	-3.57**	-3.67*
$reer_t$	0.34	-1.48	$\Delta reer_t$	-5.69**	-6.50**
v_t	-2.67*	-2.83	Δv_t	-8.28**	-8.22**
$stkp_t$	-2.90*	-2.35	$\Delta stkp_t$	-4.53**	-3.38*
fdi_{o_t}	-3.68**	-3.75*	Δfdi_{o_t}	-3.32*	-3.56*
gi_t	-2.94*	-1.92	Δgi_t	-2.53	-4.93**

- 說明：1. τ_{μ} 表示ADF檢定迴歸式中包含常數項之檢定統計量， τ_{τ} 則表示同時包含常數項與時間趨勢時的檢定統計量；由於ADF檢定統計量在這兩種情況下的分配不同，故臨界值亦有所差異。
2. 在5%的顯著水準下， τ_{μ} 和 τ_{τ} 的臨界值分別為 -2.88與 -3.43 (MacKinnon, 1991)，在1%的顯著水準下， τ_{μ} 和 τ_{τ} 的臨界值分別為 -3.46與 -4.01。**與*分別表示在1%與5%的顯著水準下拒絕單根的虛無假設。
3. 各ADF檢定式的落後期數係利用AIC (Akaike Information Criterion) 標準加以選取。

附表2 PP單根檢定結果

水準值	τ_{μ}	τ_{τ}	一階差分項	τ_{μ}	τ_{τ}
y_t	-4.02**	-0.01	Δy_t	-9.86**	-11.55**
$credit_t$	-1.98	-0.55	$\Delta credit_t$	-4.23**	-4.67**
fdi_{o_t}	-3.35*	-3.52*	Δfdi_{o_t}	-12.80**	-12.81**
gi_t	-4.27**	-6.34**	Δgi_t	-33.39**	-36.05**

附錄三 利用GARCH模型求算匯率波動

本文採用新台幣實質有效匯率指數 (REER) 的GARCH(1,1)模型來估計匯率波動(v_t)(見王泓仁, 2005)。由於REER為I(1)數列, 因此無法直接進行GARCH模型的

估計, 因此, 本文係以REER的季變動率來推算匯率的波動幅度。據此, 所設定的GARCH(1,1)模型估計結果如下:

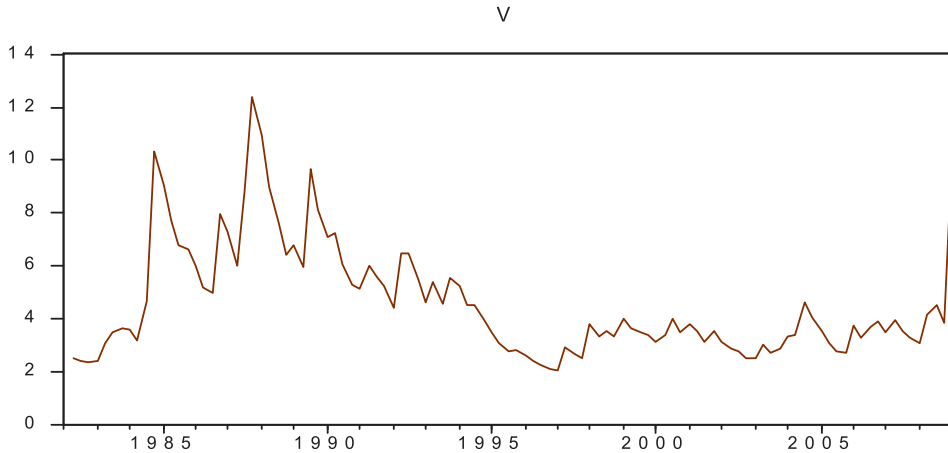
$$\Delta \ln(REER_t) = -0.36 + \varepsilon_t \quad (1A)$$

$$\sigma_t^2 = 0.39 + 0.17\varepsilon_{t-1}^2 + 0.770\sigma_{t-1}^2 \quad (1B)$$

其中, ε_t 假設為條件常態分配, 至於所欲求算的匯率波動估計值(\hat{v}), 即為模型(1B)中配適的條件變異數 (conditional variance)

$\hat{\sigma}_t^2$, 亦即 $\hat{v}_t = \hat{\sigma}_t^2$ 。根據上述GARCH(1,1)模型所估計的匯率波動(v)的走勢見附圖1。

附圖1 匯率(REER)波動



附註

- (註1) 此類的研究包括：周濟(1987)、許松根與陳玉瓏(1989)、張慶輝(1985)等。
- (註2) Tobin's q 的分子為公司的市值，由於本文使用之資料為總體資料，因此，原本應採用全體上市公司的股票總市值作為代理變數，但是，由於股票總市值具有受到公司家數變動影響的缺點，因此，本文以台灣加權股價指數作為Tobin's q 的代理變數。事實上，本文曾嘗試以全體上市公司的股票總市值作為Tobin's q 的代理變數，發現其實證結果(包含估計係數符號與統計顯著性等)與利用實質股價之結果差異不大。
- (註3) 有關直接投資與民間投資關係的文獻中，Desai, Foley, and Hines(2004)利用總體資料及企業的追蹤資料分析(panel data)發現，美國對外投資的增加，對國內投資有顯著正向的影響。林惠玲(2002)亦指出，整體而言，對外直接投資對國內投資的影響平均為正的，但防禦型的對外投資，對國內投資則有顯著的替代效果。劉完淳(2007)實證研究則發現，政府兩岸政策由「戒急用忍」改為「積極開放、有效管理」後，台灣廠商赴大陸投資已明顯排擠國內投資。
- (註4) 本文亦曾嘗試加入油價等變數，惟係數估計值或不顯著、或符號與理論預期不符，故最後予以剔除。
- (註5) 在進行共整合分析時，並不要求所有的變數均為I(1)，只要其中兩個變數是I(1)即可。不過，在每加入一個恆定的(stationary)隨機變數時，共整合的秩(rank)即會隨之增加一個。
- (註6) Johansen 曾指出，殘差項未能符合常態假設的問題，對於共整合分析之影響並不大，見 Johansen (1995), p. 29。
- (註7) 有關匯率波動(或匯率不確定性)對民間投資之影響的相關文獻中，Serven (2003)，Ndikumana (2008)，以及Ramirez (2008)等實證研究指出，匯率波動對於投資具有負向的影響，但Pradhan, Schuster, and Upadhyaya (2004)則發現兩者間的關係如何，並沒有定論。
- (註8) 惟據徐千婷(2006)利用轉換函數模型，分析利率對台灣民間投資影響之實證結果指出，政府與公營事業投資，對於促進民間投資具有正向的影響，驗證了林金龍(2003)的推測，即由於大部份公共投資屬基礎建設，因此有助於改善民間投資環境並促進民間投資。
- (註9) 台灣預訂於2010年將營利事業所得稅率由25%調降至20%。

參考文獻

- 王泓仁 (2005), 「台幣匯率對我國經濟金融活動之影響」, 《中央銀行季刊》, 第27卷第1期, 頁13-46。
- 林金龍 (2003), 「利率政策的傳遞機制及其對總體經濟金融影響效果之實證分析」, 《中央銀行季刊》, 第25卷第1期, 頁5-47。
- 林建甫 (2005), 「台灣總體經濟金融模型之建立」, 2005年中央銀行委託研究計劃。
- 宋承穎 (2002), 「外人直接投資對台灣經濟的影響評估—雙向FDI之探討」, 國立中山大學經濟研究所碩士論文。
- 林惠玲 (2002), 「對外投資對國內投資的影響—台灣製造業的實證研究」, 梁國樹紀念論文集, 頁179-212。
- 周濟 (1987), 「獎勵投資條例之經濟效益評估分項報告:(1)獎勵投資(總體經濟面)」, 中華經濟研究院。
- 許松根、陳玉瓏 (1989), 「獎勵投資條例與固定資本形成」, 《經濟論文叢刊》, 17:1, 頁77-119。
- 徐千婷 (2006), 「利率對台灣民間投資影響之實證分析」, 《中央銀行季刊》, 第28卷第3期, 頁49-76。
- 胡勝正, 詹維玲, 陳禮潭 (1998), 「民間投資意願變動之研究」, 《自由中國之工業》, 9月, 頁27-66。
- 張慶輝 (1985), 「投資租稅抵減之賦稅面與經濟面效果」, 《財稅研究》, 17:4, 頁32-52。
- 童振源 (2005), 「東亞經濟整合與台灣的戰略」, 第5屆遠景論壇研討會, 頁13-23。
- 資訊工業策進會 (2008), 「以創新及科技應用提升我國服務業國際競爭力之研究」, 行政院經濟建設委員會委託研究, 頁397-413。
- 蔡玉時 (2007), 「我國對外直接投資與國內民間投資關係之研析」, 《經濟研究》第7期, 行政院經濟建設委員會, 頁69-101。
- 劉完淳 (2007), 「資金外移與外來資金的挹注對國內投資的影響—台灣的實證研究」, 台灣經濟學會2007年年會, 頁6-11。
- 顧瑩華、陳添枝等 (2004), 「亞太經濟整合對我國產業發展之影響評估」, 經濟部工業局, 頁151。
- Central Bank of the Republic of China (Taiwan) (2006), *The Central Bank of China (Taiwan): Purposes and Functions (1992-2004)*, Taipei, Taiwan.
- Chen-Min Hsu (2002), "The Role of Taiwanese Foreign Direct Investment in China: Economic Integration or Hollowing-Out," *National Policy Foundation Research Report*, No. 091-071.
- Chen-Yuan Tung (2004), "Economic Relations between Taiwan and China," http://www.usc.cuhk.edu.hk/wk_wzdetails.asp
- Chia-Ho Ching and Tsu-Lung Chou (2007), "Differentiations in Taiwan's Regional Industrial Clusters: The Impacts of China Effects" *Journal of Geographical Science* No. 49, pp. 55-79.
- Desai, Mihir A., Fritz Foley and James R. Hines Jr. (2004), "A Multinational Perspective on Capital Structure Choice and Internal Capital Markets", *Journal of Finance*, Vol. 56, Issue 6, pp2451-2488.
- Etienne B. Yehoue (2005), "Clusters as a Driving Engine for FDI", *IMF Working Paper*, No. WP/05/193.
- Ewe-Ghee Lim (2001), "Determinants of, and the Relation between, Foreign Direct Investment and Growth: A Summary of the Recent Literature," *IMF Working Paper*, No. WP/01/175.
- Japan External Trade Organization (JETRO) (2009), "The 19th Comparative Survey of Investment-Related Costs in 30 Major Cities and Regions in Asia," Japan.
- Johansen, S. (1988), "Statistical analysis of cointegrating vectors," *Journal of Economic Dynamics and Control*, Vol. 12, pp. 231-254.
- Johansen, S. and K. Juselius (1990), "Maximum likelihood estimation and inference on cointegration—With applications to the

- demand for money," *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 52, 169-210.
- Johansen S (1995), *Likelihood-Based Inference in Cointegrated Vector Autoregressive Models*, Oxford University Press.
- Jorgenson, Dale W. (1963), "Capital Theory and Investment Behavior," *American Economic Review*, 53:2 (May), 247-259.
- Ministry of Economic Affairs (2008), "White Paper on Small and Medium Enterprises in Taiwan, 2008," Taipei, Taiwan.
- Ndikumana, L. (2008), "Can Macroeconomic Policy Stimulate Private Investment in South Africa? New Insights from Aggregate and Manufacturing Sector-Level Evidence," *Journal of International Development*, 20(7), 869-887.
- Pradhan G., Zeljan Schuster, and Kamal P. Upadhyaya (2004), "Exchange Rate Uncertainty and the Level of Investment in Selected South-East Asian Countries," *Applied Economics*, 36(9): 2161-2165.
- Ramirez, M.D. (2008), "What Explains Latin America's Poor Investment Performance during the 1980-2001 Period? A Panel Unit Root Analysis," *International Review of Applied Economics*, 22(1):1-15.
- Robert Read (2002), "Foreign Direct Investment & the Growth of Taiwan & Korea," IBRG FDI: *Country Case Studies Conference*.
- Sean Yokota (2008), "Taiwan: Return of Investment?" *UBS Investment Research*.
- Serven, L. (2003), "Real-Exchange-Rate Uncertainty and Private Investment in LDCs," *Review of Economics and Statistics*, 75:212-17.
- Shaun K. Roache (2006), "Domestic Investment and the Cost of Capital in the Caribbean," *IMF Working Paper*, No. WP/06/152.
- Theodore H. Moran, Edward M. Graham, and Magnus Blomstrom (2005), "Does Foreign Investment Promote Development?" Washington, DC., *Institute for International Economics Center for Global Development*.
- Tobin, James (1969), "A General Equilibrium Approach to Monetary Theory," *Journal of Money, Credit and Banking*, 1, 15-29.

國內經濟金融情勢（民國98年第2季）

總體經濟

壹、國內經濟情勢

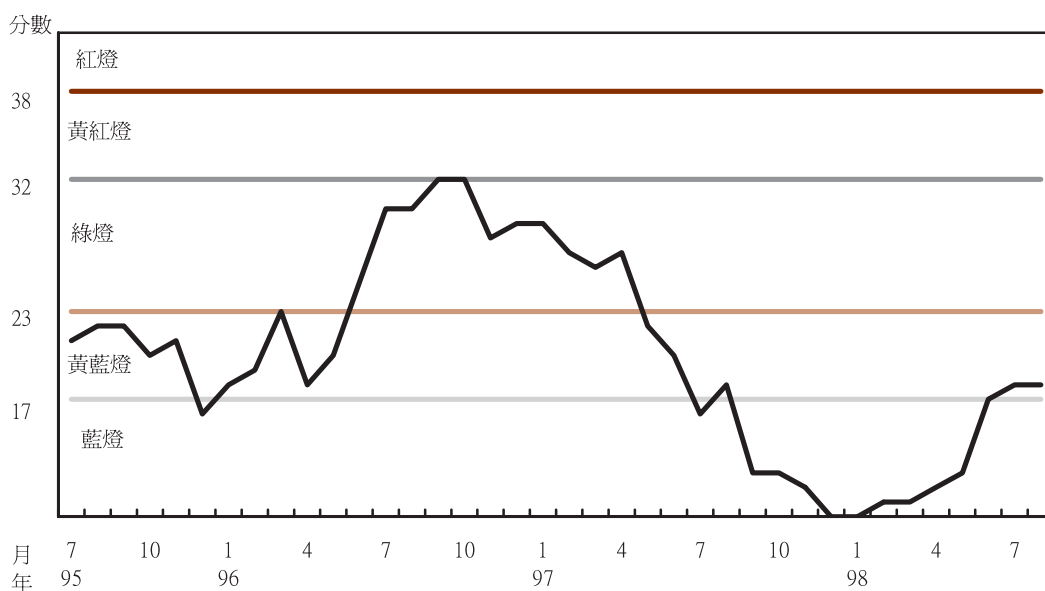
一、經濟景氣步出谷底

本年初以來，在全球景氣復甦遲緩下，外貿不振，工業生產下滑，失業率攀升，國內需求疲弱，銀行信用成長減緩，至5月經建會景氣對策信號已連續9個月呈現藍燈。至6、7及8月，因貨幣總計數與批發、零售及餐飲業營業額指數大幅成長，景氣對策信號回升，連續三個月為黃藍燈；且8月景氣領先指標與同時指標均已連續第7個月回

升，顯示景氣已步出谷底。

台灣經濟研究院服務業及製造業營業氣候測驗點於上年12月分別滑落至86.35及75.72之谷底後，轉趨回升。本年8月製造業營業氣候測驗點升達118.89，為2007年10月以來之新高；本年7月，服務業營業氣候測驗點升達至123.12，為2006年6月以來新高，8月受H1N1流感疫情擴大及莫拉克颱風影響，小幅回跌至121.22。

圖1 景氣對策信號綜合判斷分數



二、第2季經濟衰退幅度減緩

由於金融海嘯重創全球景氣期間拖長，

本年第1季台灣出口持續嚴重衰退，加上民間消費未如預期恢復成長，以及民間投資大幅萎縮，致經濟衰退幅度達-10.13%，創

圖2 經濟成長率

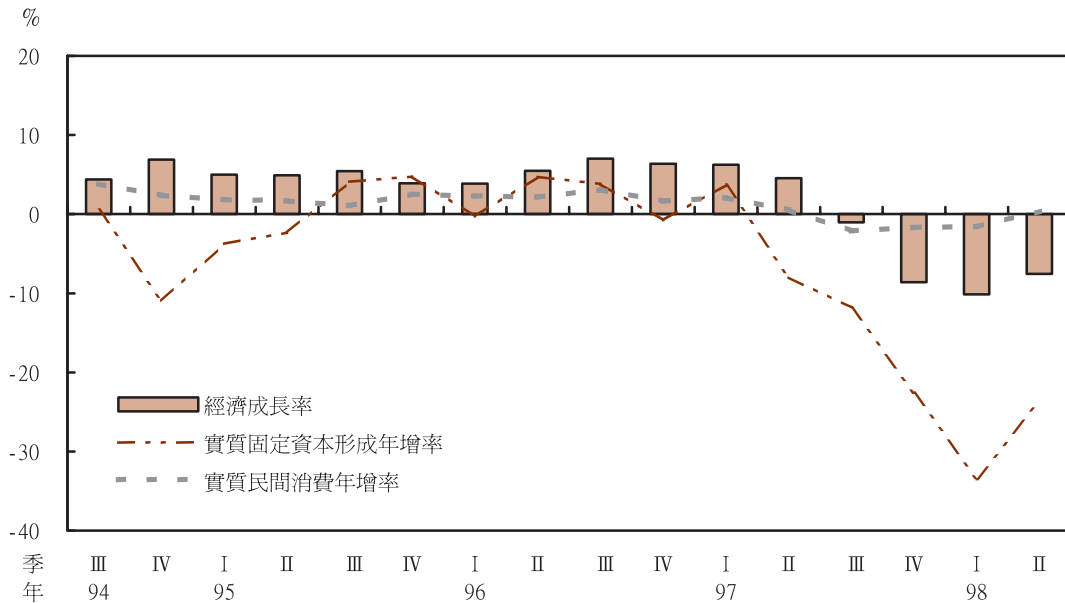


表1 各項需求年增率

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		6.15	4.46	-0.54	19.46	33.05	-18.15	-5.78	14.40	18.88
94年		4.16	2.99	1.08	1.19	0.31	16.20	-1.92	7.62	3.77
95年		4.80	1.76	-0.42	0.87	3.57	-7.86	-7.39	10.26	5.62
96年		5.70	2.31	0.92	1.90	3.25	1.42	-5.28	8.82	3.79
97年		0.06	-0.30	1.14	-10.61	-13.28	-2.32	0.37	-0.03	-3.98
98年 f		-4.04	0.21	3.31	-17.80	-27.43	0.20	21.48	-11.90	-14.65
99年 f		3.92	1.87	-0.93	1.71	3.16	3.57	-3.73	10.98	10.71
97/3		-1.05	-2.13	1.16	-11.82	-12.77	-9.37	-7.56	-0.57	-2.60
4		-8.61	-1.69	2.17	-22.62	-31.51	-6.39	7.98	-19.24	-21.40
98/1 r		-10.13	-1.59	3.68	-33.44	-40.58	-25.97	13.31	-27.86	-33.06
2 p		-7.54	0.36	1.49	-23.67	-33.35	4.41	24.01	-18.36	-19.44
3 f		-3.52	0.43	3.39	-15.42	-26.23	4.40	34.40	-10.47	-13.00
98年第2季	貢獻百分點 p	-7.54	0.18	0.16	-4.20	-4.78	0.05	0.52	-13.50	-10.34

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

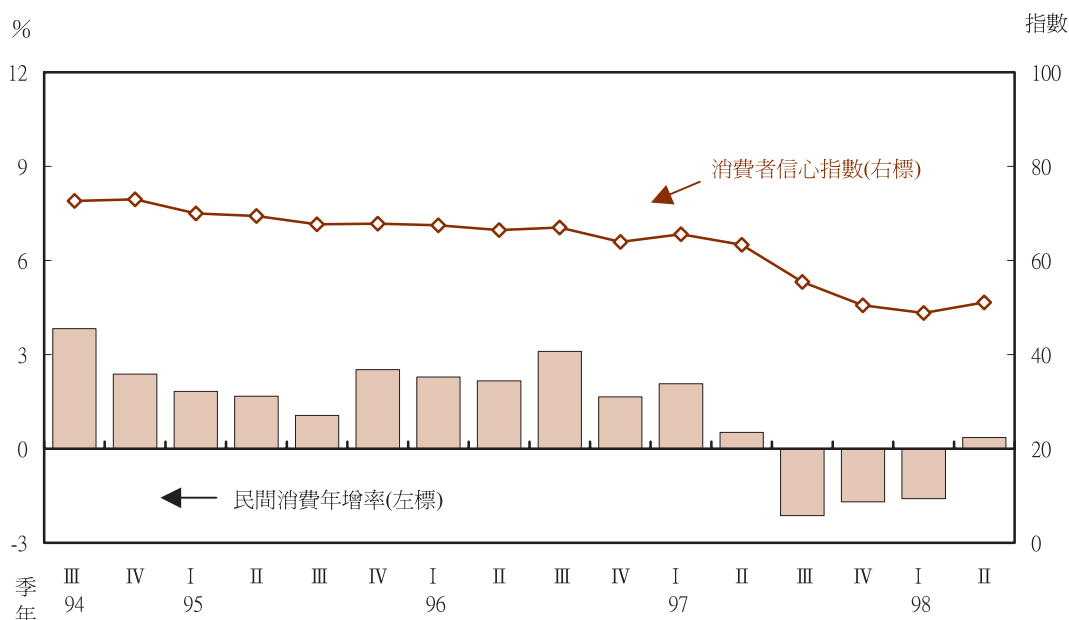
歷年來最大。第2季，民間消費恢復微幅成長，民間投資及出口衰退幅度減緩，經濟衰退幅度降為-7.54%（較5月預測數高0.96個百分點）。第3季，預期民間消費維持微幅成長，民間投資及出口衰退幅度持續減

緩，行政院主計處預測經濟衰退幅度再縮小為-3.52%。

三、民間消費恢復微幅成長

第1季，雖有政府發放消費券之激勵，

圖3 消費者信心指數與民間消費

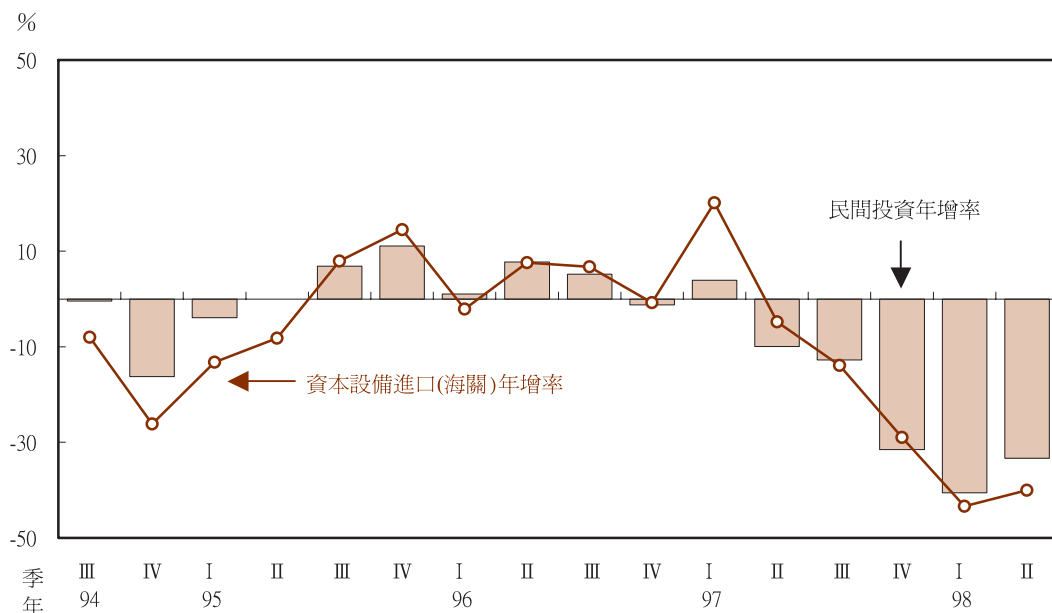


惟效果不如預期，且因失業率升高、薪資縮減，勞動情勢依舊險惡，民間消費能力及意願下降，致民間消費成長率為-1.59%。第2季，受股市交投轉趨熱絡及汽車貨物稅優惠激勵，汽車及餐飲業回溫，民間消費恢復微幅成長0.36%。第3季，由於莫拉克颱風造成重大損失，侵蝕消費能力，主計處預測民間消費僅微幅成長0.43%。

四、民間投資依舊低迷

第1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，企業持續延後資本支出，民間機器設備投資成長率為-56.41%；加上不動產市場景氣下滑，房市推案保守，營建工程投資成長率為-33.43%，致民間投資成長率降為-40.58%。第2季，雖民間機器設備與營建工程投資衰退幅度分別減緩為-43.45%

圖4 民間投資與資本設備進口



與-25.63%，惟運輸工具投資衰退幅度擴大為-60.76%，致民間投資成長率為-33.35%。主計處預測第3季廠商投資態度仍然保守，民間投資成長率為-26.23%。

五、進出口衰退幅度漸次減緩

由於金融海嘯重創全球景氣，世界貿易量急遽縮減，本年上半年，台灣出口持續嚴重衰退，衍生之進口需求相應萎縮，第1、2季輸出（含商品及服務）成長率分別為-27.86%與-18.36%，輸入（含商品及服務）成長率亦分別為-33.06%與-19.44%。主計處預測第3季輸出、輸入衰退幅度分別減緩為-10.47%與-13.00%。

另據海關統計，本年初以來，出口持

續衰退，惟衰退幅度續趨減緩，第1、2季出口年增率分別為-36.68%與-31.98%，7、8月則分別為-24.4%、-24.6%。1至8月平均出口年增率則為-31.7%，主要出口市場衰退幅度最大者為歐洲（占出口比重10.9%）之-34.2%，其次為東協六國（占出口比重14.6%）之-33.9%、中國（含香港，占出口比重40.4%）之-31.7%。主要出口貨品中，最大宗之電子產品（占27.1%）年增率為-24.0%，基本金屬及其製品、化學品、光學器材及礦產品等衰退幅度亦達三~五成不等。

本年初以來，進口亦持續衰退，惟衰退幅度趨緩，第1、2季進口年增率分別為-47.17%與-37.83%，7、8月年增率分別

圖5 進出口貿易

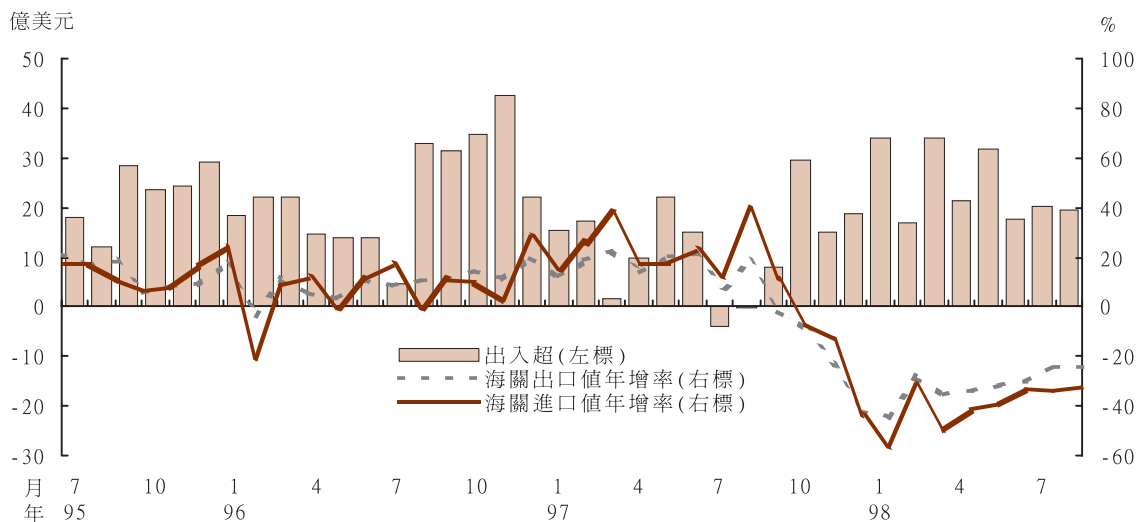


表2 我國對主要出進口貿易國(地區)成長率與比重

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8月	97年8月	(%)	98年8月	97年8月	98年1-8月	97年1-8月	(%)	98年1-8月	97年1-8月	
出口	合計	19,006	25,209	-24.6	100.0	100.0	124,758	182,580	-31.7	100.0	100.0
	中國大陸(含香港)	8,294	10,032	-17.3	43.6	39.8	50,431	73,865	-31.7	40.4	40.5
	美國	1,941	2,958	-34.4	10.2	11.7	14,932	20,916	-28.6	12.0	11.5
	日本	1,294	1,659	-22.0	6.8	6.6	9,094	11,803	-23.0	7.3	6.5
	歐洲	1,917	2,675	-28.3	10.1	10.6	13,620	20,693	-34.2	10.9	11.3
	東協六國	2,906	3,946	-26.4	15.3	15.7	18,231	27,565	-33.9	14.6	15.1
進口	合計	17,041	25,173	-32.3	100.0	100.0	105,255	174,786	-39.8	100.0	100.0
	中國大陸(含香港)	2,261	3,301	-31.5	13.3	13.1	15,010	23,415	-35.9	14.3	13.4
	美國	1,603	2,608	-38.5	9.4	10.4	10,779	19,585	-45.0	10.2	11.2
	日本	3,210	4,077	-21.3	18.8	16.2	21,597	33,268	-35.1	20.5	19.0
	歐洲	1,872	2,043	-8.4	11.0	8.1	11,797	17,836	-33.9	11.2	10.2
	東協六國	1,889	2,781	-32.1	11.1	11.0	12,091	18,102	-33.2	11.5	10.4

資料來源：財政部統計處編「中華民國臺灣地區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8月	97年8月		98年8月	97年8月	98年1-8月	97年1-8月		98年1-8月	97年1-8月	
貿易總值	36,047	50,382	-28.5			230,013	357,366	-35.6			
出 口	19,006	25,209	-24.6	100.0	100.0	124,758	182,580	-31.7	100.0	100.0	
農產品	42	50	-15.1	0.2	0.2	350	374	-6.2	0.3	0.2	
農產加工品	161	207	-22.3	0.8	0.8	1,190	1,446	-17.8	1.0	0.8	
工業產品	18,803	24,953	-24.6	98.9	99.0	123,218	180,760	-31.8	98.8	99.0	
重化工業產品	15,906	21,132	-24.7	83.7	83.8	102,328	152,454	-32.9	82.0	83.5	
非重化工業產品	2,897	3,821	-24.2	15.2	15.2	20,890	28,306	-26.2	16.7	15.5	
進 口	17,041	25,173	-32.3	100.0	100.0	105,255	174,786	-39.8	100.0	100.0	
資本設備	2,299	2,660	-13.6	13.5	10.6	15,011	23,597	-36.4	14.3	13.5	
農工原料	13,271	21,045	-36.9	77.9	83.6	80,180	139,772	-42.6	76.2	80.0	
消 費 品	1,471	1,468	0.2	8.6	5.8	10,064	11,417	-11.9	9.6	6.5	
出超(+)或入超(-)	1,965	36	5358.1			19,503	7,794	150.2			

資料來源：財政部網站進出口貿易統計。

為-34.1%、-32.3%。1至8月平均進口年增率為-39.8%，其中資本設備、農工原料及消費品進口年增率分別為-36.4%、-42.6%及-11.9%。1至8月累計貿易出超195.0億美元，較上年同期大增150.2%。

外銷訂單方面，持續衰退走勢，本年8月年增率為-11.96%，衰退幅度明顯減緩。1至8月平均年增率則為-19.95%，主要接單貨品為電子產品（占24.2%）及資訊與通信產品（占23.6%），兩大項目衰退幅度分別為-16.01%及-12.18%。

六、工業生產減幅明顯縮小

本年初以來，由於出口萎縮，加上國內

需求不振，工業生產指數續呈衰退，至8月年增率為-9.62%，惟衰退幅度減緩。1至8月平均工業生產指數年增率為-20.35%，其中製造業年增率為-20.79%，又以金屬機械工業減產30.91%最為顯著，其餘資訊電子、民生及化學工業亦均明顯減產。就產品用途別言，以投資財減少29.64%為最多，生產財、消費財亦分別減少20.34%與15.96%。

七、失業率攀升、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。本年1至8月平均失業率則為5.82%，亦較上年同期上升1.89個百分點。隨著國內景氣逐漸

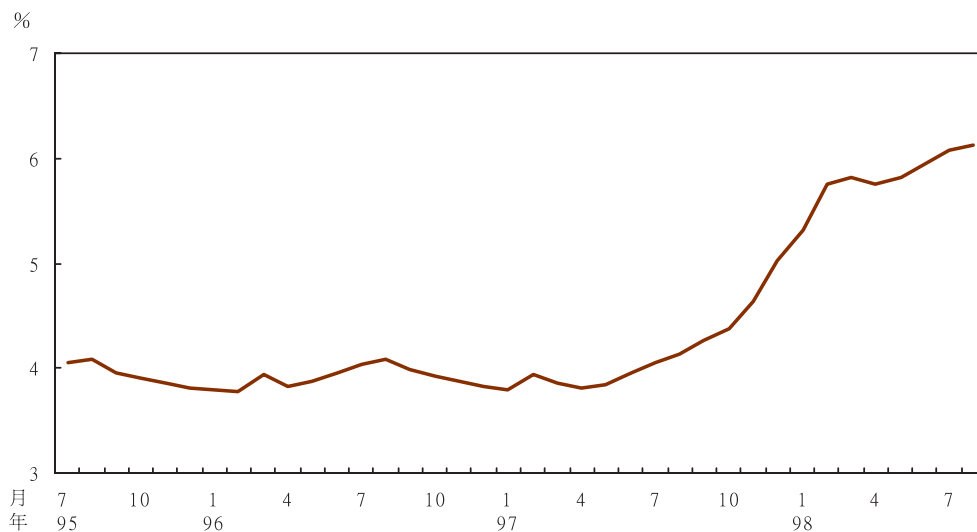
表4 工業生產及各業指數年增率

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/ 8	0.68	-11.98	1.27	3.39	-9.22	0.77	-1.75	-17.86
9	-1.19	-23.85	-0.89	0.04	-5.68	-0.53	-3.07	-9.89
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 p	-9.62	-22.27	-9.38	-9.49	-8.72	-2.83	-2.84	-28.96
1-8月累計	-20.35	-15.00	-20.79	-21.99	-14.27	-6.77	-3.13	-22.54

資料來源：經濟部工業局編「工業生產統計月報」。

圖6 失業率



走出谷底，4月以來，就業人數逐月略增，因工作場所歇業或業務緊縮而失業者亦趨減緩。

本年1至7月平均非農業部門每人每月平均薪資年增率為-7.16%，其中經常性薪資年增率為-2.62%。同期間，工業部門勞動生產力年增率為-10.25%；由於生產力減幅遠大於薪資減幅，致單位產出勞動成本指數較上年同期上升4.56%。

八、消費者物價略為下跌

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；益以國內經濟衰退，失業率攀升，薪資縮減，有效需求不振，國內物價存在下跌壓力，至7月CPI與核心CPI（即不包括蔬果、水產及能源之CPI）年增率分別降為-2.32%及-0.92%。8月間，受莫拉克風災影響，蔬菜、水果等價格上漲，整體物價下跌壓力減緩，CPI與核心CPI年增率分別回升為-0.81%及-0.78%。

1至8月平均CPI年增率為-0.72%，主要係因油料費、耐久性消費品及水果價格下跌所致；同期間核心CPI年增率則為0.23%，尚稱平穩。

圖7 消費者物價與核心物價

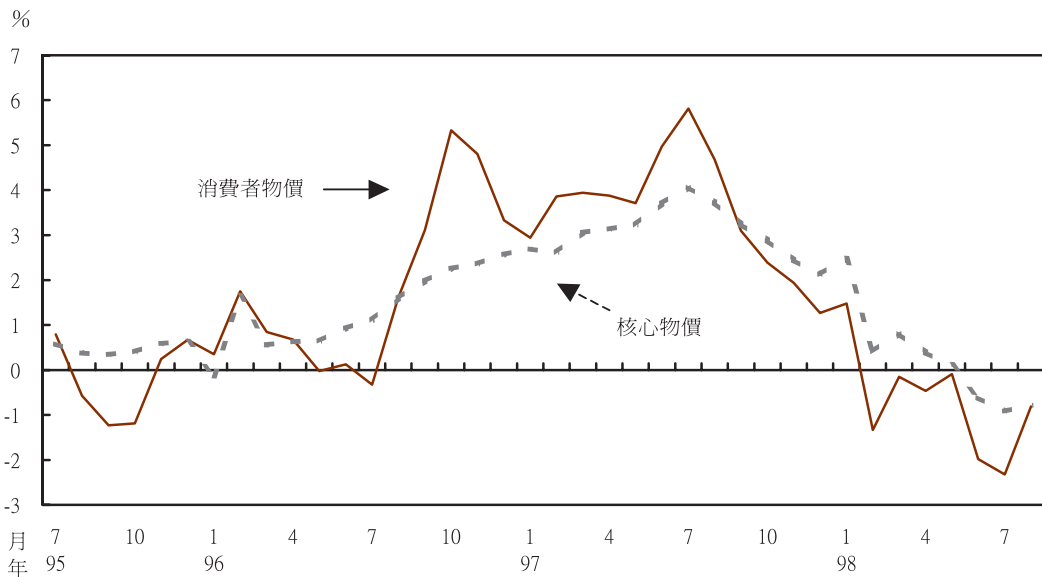


表5 影響98年1至8月CPI變動主要因素

項目	權數(千分比)	年變動率(%)	對CPI年增率之影響(百分點)
CPI	1000	-0.72	-0.72
家外食物	89	1.70	0.16
電費	22	6.33	0.14
水產品	17	5.56	0.10
香菸及檳榔	15	5.27	0.08
穀類及其製品	20	3.13	0.07
合計			0.55
油料費	33	-20.45	-0.77
耐久性消費品	75	-4.65	-0.32
水果	28	-9.36	-0.27
燃氣	10	-10.75	-0.12
成衣	27	-2.00	-0.05
合計			-1.53
其他			0.26

貳、經濟展望

金融海嘯重創全球景氣，致本年第1季我國經濟負成長10.13%；第2季民間消費恢復微幅成長，民間投資及出口衰退幅度減緩，經濟衰退幅度降為-7.54%。隨國際景氣觸底回溫，預期下半年民間消費維持微幅成

長，民間投資及出口衰退幅度持續減緩。行政院主計處預測本年經濟成長率為-4.04%，明（99）年轉為正成長3.92%。

國內各預測機構對98年經濟成長率預估值之平均數為-3.35%。

表6 國內預測機構對民國98年經濟成長之預測

單位:年增率(%)

估測機構 項 目	主計處	中經院	寶華經研院	中研院	台經院	平均值
發布日期	98.8.20	98.7.17	98.9.22	98.6.18	98.7.30	
實質國內生產毛額	-4.04	-3.56	-3.76	-3.46	-1.91	-3.35
實質民間消費支出	0.21	0.18	0.31	0.26	0.37	0.27
實質政府消費支出	3.31	---	3.31	3.16	3.24	3.26
實質固定投資	-17.80	-13.18	-16.30	-15.26	-15.77	-15.66
實質民間投資	-27.43	-21.85	-25.47	-23.97	-26.33	-25.01
實質政府投資	21.48	---	21.48	18.34	25.46	21.69
實質輸出	-11.90	-10.70	-9.91	-13.97	-10.59	-11.41
實質輸入	-14.65	-12.44	-12.51	-17.41	-15.86	-14.57
貿易差額(億美元)	284.19	---	---	---	---	284.19

國際收支

壹、概況

本季我國經常帳順差9,915百萬美元，金 加11,821百萬美元(詳見表1及圖1)。
融帳淨流入4,652百萬美元，央行準備資產增

表1 國際收支

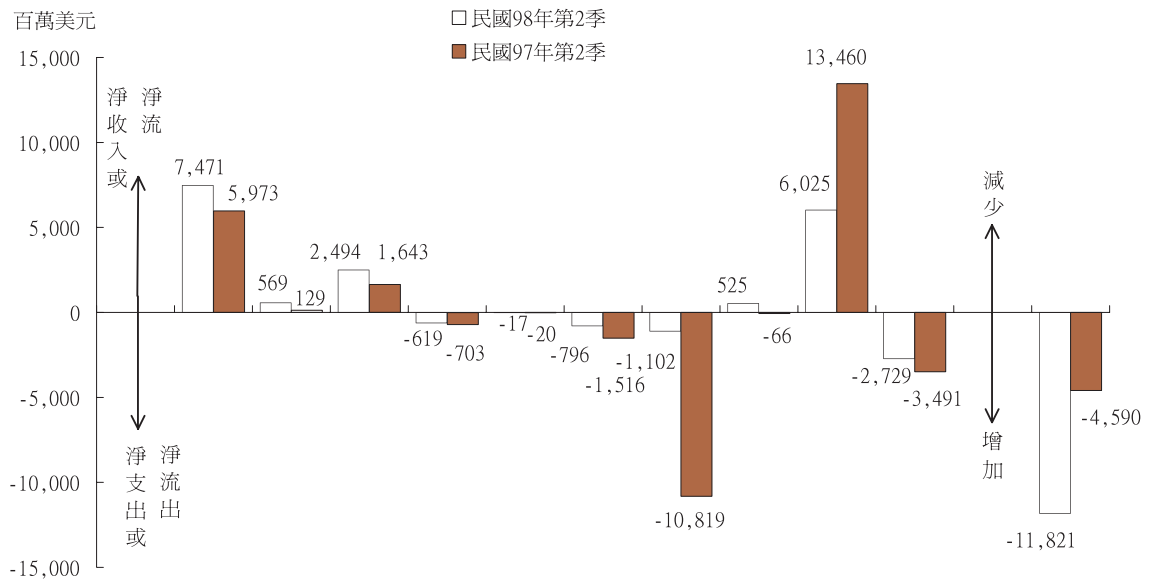
民國98年第2季暨民國97年第2季

單位：百萬美元

	(1) 98年 第2季	(2) 97年 第2季	(1)-(2)
A. 經常帳	9,915	7,042	2,873
商品出口(f.o.b.)	47,917	70,385	-22,468
商品進口(f.o.b.)	-40,446	-64,412	23,966
商品貿易淨額	7,471	5,973	1,498
服務：收入	7,366	9,162	-1,796
服務：支出	-6,797	-9,033	2,236
服務淨額	569	129	440
所得：收入	4,211	5,579	-1,368
所得：支出	-1,717	-3,936	2,219
所得淨額	2,494	1,643	851
經常移轉：收入	1,057	1,335	-278
經常移轉：支出	-1,676	-2,038	362
經常移轉淨額	-619	-703	84
B. 資本帳	-17	-20	3
資本帳：收入	1	0	1
資本帳：支出	-18	-20	2
合計，A加B	9,898	7,022	2,876
C. 金融帳	4,652	1,059	3,593
對外直接投資	-1,281	-2,623	1,342
來台直接投資	485	1,107	-622
證券投資(資產)	-9,785	-7,210	-2,575
股權證券	-3,810	-7,334	3,524
債權證券	-5,975	124	-6,099
證券投資(負債)	8,683	-3,609	12,292
股權證券	7,394	-2,834	10,228
債權證券	1,289	-775	2,064
衍生性金融商品	525	-66	591
衍生性金融商品(資產)	1,726	1,491	235
衍生性金融商品(負債)	-1,201	-1,557	356
其他投資(資產)	7,029	6,683	346
一般政府	7	5	2
銀行	-1,908	4,986	-6,894
其他	8,930	1,692	7,238
其他投資(負債)	-1,004	6,777	-7,781
貨幣當局	0	816	-816
一般政府	0	0	0
銀行	-4,912	4,932	-9,844
其他	3,908	1,029	2,879
合計，A至C	14,550	8,081	6,469
D. 誤差與遺漏淨額	-2,729	-3,491	762
合計，A至D	11,821	4,590	7,231
E. 準備資產	-11,821	-4,590	-7,231

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



$$(1) + (2) + (3) + (4) + (5) + (6) + (7) + (8) + (9) + (10) = (-) (11)$$

- (1)商品貿易 (2)服務 (3)所得 (4)經常移轉 (5)資本帳 (6)直接投資 (7)證券投資
(8)衍生性金融商品 (9)其他投資 (10)誤差與遺漏 (11)央行準備資產之變動

一、經常帳

商品方面，受全球經濟持續衰退，國外需求疲弱影響，本季出口較上年同季減少31.9%；進口較上年同季衰退37.2%，主要因出口引申需求減少及民間投資下滑所致。由於進口減額大於出口減額，本季商品貿易順差增為7,471百萬美元，較上年同季增加1,498百萬美元或25.1%。

服務方面，本季服務收入7,366百萬美元，較上年同季減少1,796百萬美元，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6,797百萬美元，較上年同季減

少2,236百萬美元，主要係旅行支出及支付外輪進口貨運費用減少所致。收支相抵，本季服務收支呈順差569百萬美元，較上年同季增加440百萬美元，自97年第4季起，服務收支已連續三季呈現順差。

所得方面，本季所得收入計4,211百萬美元，較上年同季減少1,368百萬美元，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1,717百萬美元，較上年同季減少2,219百萬美元，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，本季所得收支呈順差2,494百萬美元，較上年同季

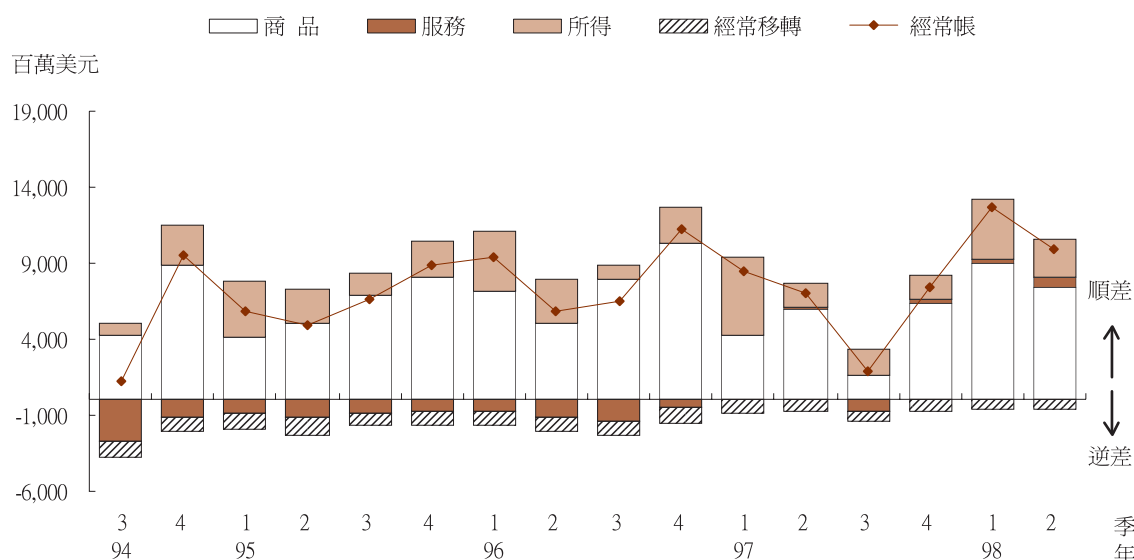
增加851百萬美元。

經常移轉方面，本季經常移轉淨支出由上年同季703百萬美元減為619百萬美元，主要係贍家匯出款減少所致。

本季因商品貿易、服務及所得順差均增加，且經常移轉逆差減少，經常帳順差達9,915百萬美元，較上年同季增加2,873百萬美元或40.8%(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17百萬美元，主要係移民匯出款。

三、金融帳

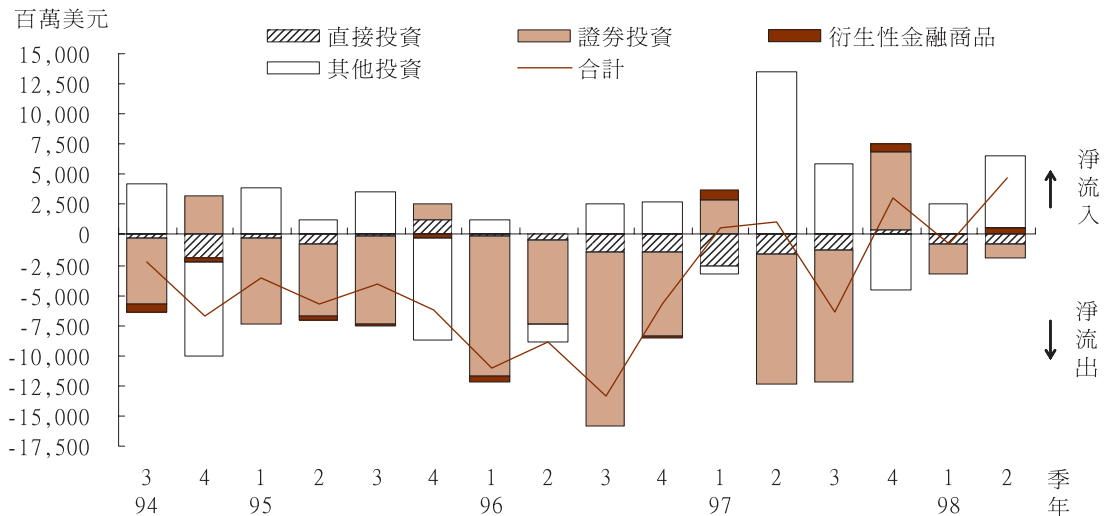
本季金融帳淨流入4,652百萬美元。其中直接投資呈淨流出796百萬美元，受到全球

經濟成長持續衰退，居民對外直接投資及非居民來台直接投資淨額均較上年同季減少，分別淨流出1,281百萬美元及淨流入485百萬美元，惟均較上季略增。證券投資呈淨流出1,102百萬美元，其中居民對外證券投資呈淨流出9,785百萬美元，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由過去一年的淨流出轉呈淨流入8,683百萬美元，主要係外資匯入投資國內股票及債券。衍生性金融商品呈

淨流入525百萬美元。其他投資轉呈淨流入 存款(詳見圖3)。
6,025百萬美元，主要係因民間部門收回國外

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47,917百萬美元，較上年同季減少22,468百萬美元或31.9%；商品進口計40,446百萬美元，較上年同季減少23,966百萬美元或37.2%。由於進口減額大於出口減額，商品貿易順差增加為7,471百萬美元，較上年同季增加1,498百萬美元或25.1%（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47,964百萬美元，較上年同季衰退22,550百萬美元或32%；進口(按C.I.F.計價)計40,902百萬美元，較上年同季減少24,894百萬美元或37.8%；商品貿易出超由上年同季之4,718百萬美元增為7,062百萬美元，計增加2,344百萬美元或49.7%（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

表2 商品貿易

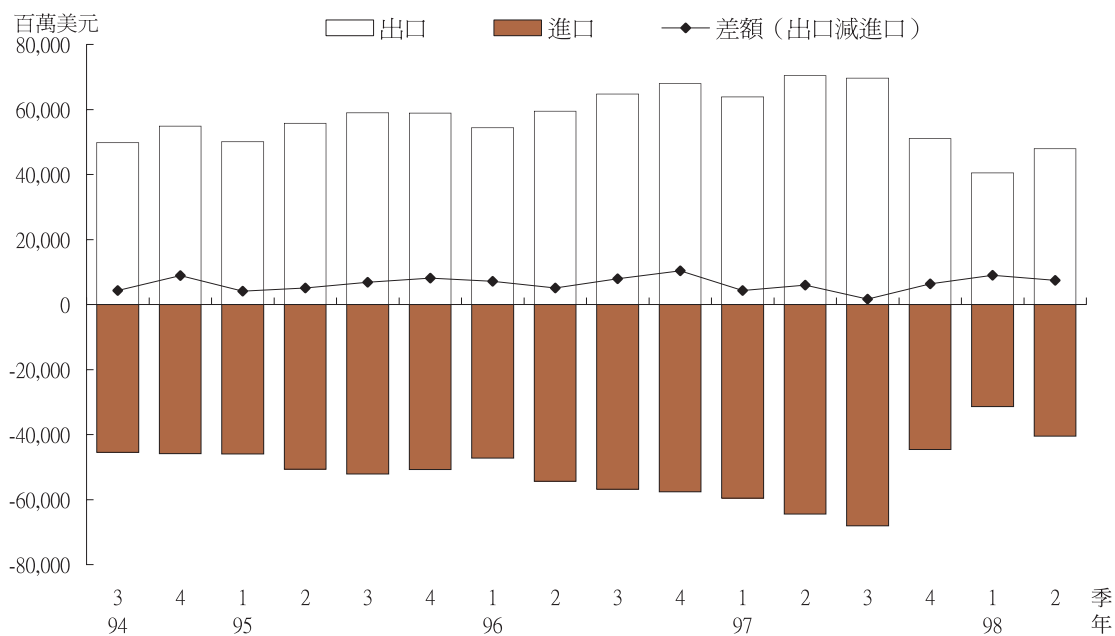
單位：百萬美元

項 目	(1) 98年 第2季	(2) 97年 第2季	增 減 比 較	
			金 額 (1) - (2)	%
一、商品出口 (f.o.b.)	47,917	70,385	-22,468	-31.9
出口毛值 (f.o.b.)*	47,964	70,514	-22,550	-32.0
加或減：時差、類別及範圍 等調整數	-47	-129	82	
二、商品進口 (f.o.b.)	40,446	64,412	-23,966	-37.2
進口毛值 (c.i.f.)*	40,902	65,796	-24,894	-37.8
加或減：時差、類別及範圍 等調整數	732	518	214	
減：運保費	-1,188	-1,902	714	
三、商品貿易順差或逆差	7,471	5,973	1,498	25.1
貿易出超或入超(-)*	7,062	4,718	2,344	49.7

*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)



為7.0%、21.0%及32.1%；工業產品中的重化工業產品向為我國出口主力（出口比重達81.9%），較上年同季衰退33.0%。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40.0%、39.4%及14.2%。就主要貨品而言，與上年同季相比，出口方面以「基本金屬及其製品」、「電子產品」、「礦產品」、「精密儀器」及「化學品」減額較大，五者合計占出口總減額的62.8%；進口貨品中，則以「礦產品」、「基本金屬及其製品」、「化學品」、「機械」及「電子產品」減額較大，五者合計占進口總減額的75.7%。就主要貿易地區而言，出口方面，本季對中國大陸（含香港，以下同）出口較上年同季減少9,086.8百萬美元或31.2%，為出口減額最大的來源，其次為對東協六國的出口，較上年同季減少3,009.3百萬美元或29.4%。進口方面，相較上年同季，以自中東國家進口減少5,126.4百萬美元或49.8%最大，自日本進口減少4,102.9百萬美元或32.9%次之。就主要出口市場比重來看，仍以中國大陸所占比重最高，達41.7%，其次為東協六國，比重15.0%，美國的11.5%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20.5%，其次為中國大陸的14.2%，中東國家的12.6%及東協六國的11.7%分居第三、四位。

二、服務

本季服務收入7,366百萬美元，較上年同季減少1,796百萬美元；服務支出計6,797百萬美元，較上年同季減少2,236百萬美元。收支相抵，服務收支呈淨收入569百萬美元，較上年同季增加440百萬美元。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1,288百萬美元，較上年同季減少597百萬美元，主要係國航及國輪國際線貨運收入減少。運輸支出計1,839百萬美元，較上年同季減少1,102百萬美元，主要係支付外輪進口運費及外航客運費減少所致。收支相抵，本季運輸淨支出由上年同季之1,056百萬美元減少為551百萬美元。

(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1,755百萬美元，創歷年單季新高，較上年同季增加273百萬美元，主要係開放陸客來台觀光，來台旅客人次成長。旅行支出計1,845百萬美元，較上年同季減少554百萬美元，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90百萬美元，較上年同季

表3 服務、所得及經常移轉

單位：百萬美元

	98年第2季			97年第2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	7,366	6,797	569	9,162	9,033	129	-1,796	-2,236
一、運輸服務	1,288	1,839	-551	1,885	2,941	-1,056	-597	-1,102
二、旅行	1,755	1,845	-90	1,482	2,399	-917	273	-554
三、其他服務	4,323	3,113	1,210	5,795	3,693	2,102	-1,472	-580
(一)通訊	84	103	-19	81	101	-20	3	2
(二)營建	44	23	21	37	79	-42	7	-56
(三)保險	88	179	-91	101	283	-182	-13	-104
(四)金融	182	94	88	366	84	282	-184	10
(五)電腦與資訊	47	69	-22	45	75	-30	2	-6
(六)專利權、商標等使用費	62	649	-587	56	756	-700	6	-107
(七)其他事務服務	3,690	1,757	1,933	5,006	2,072	2,934	-1,316	-315
1.三角貿易及與貿易有關服務	2,902	587	2,315	4,146	579	3,567	-1,244	8
2.營運租賃	67	253	-186	135	283	-148	-68	-30
3.專業技術與雜項	721	917	-196	725	1,210	-485	-4	-293
(八)個人、文化與休閒服務	19	45	-26	28	50	-22	-9	-5
(九)不包括在其他項目的政府服務	107	194	-87	75	193	-118	32	1
所得	4,211	1,717	2,494	5,579	3,936	1,643	-1,368	-2,219
一、薪資所得	80	77	3	83	102	-19	-3	-25
二、投資所得	4,131	1,640	2,491	5,496	3,834	1,662	-1,365	-2,194
經常移轉	1,057	1,676	-619	1,335	2,038	-703	-278	-362

淨支出917百萬美元，減少827百萬美元。

(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。本季其他服務收入計4,323百萬美元，較上年同季減少1,472百萬美元，主要係三角貿易淨收入減少所致。其他服務支出計3,113百萬美

元，較上年同季減少580百萬美元，主要係專業技術事務支出及無形資產使用費減少所致。收支相抵，其他服務淨收入由上年同季之2,102百萬美元減少為1,210百萬美元。

三、所得

所得包括薪資所得及投資所得。本季所得收入4,211百萬美元，較上年同季減少1,368百萬美元，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1,717百萬美元，較上年同季減少2,219百萬美元，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1,643百萬美元增加為2,494百萬美元。

四、經常移轉

本季經常移轉收支方面，收入計1,057百萬美元，較上年同季減少278百萬美元，主要係禮品、樣品進口減少；支出計1,676百萬美元，較上年同季減少362百萬美元，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703百萬美元減為619百萬美元。

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4,652百萬美元。茲將本季金融帳變動說明如下(詳見表4)：

一、直接投資

本季直接投資淨流出796百萬美元。其中，對外直接投資呈淨流出1,281百萬美元，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、機械設備製造業及金融保險業；非居民來台直接投資淨流入485百萬美元，主要投資行業為金融控股業、金融保險業與批發零售業。

二、證券投資

本季證券投資呈淨流出1,102百萬美元。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9,785百萬美元。其中股權證券投資續呈淨流出3,810百萬美元，主要係居民投資國外基金；債權證券投資則呈淨流出5,975百萬美元，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5,945百萬美元及30百萬美元。

(二) 負債方面

本季非居民投資國內證券由過去一年的淨流出轉呈淨流入8,683百萬美元，主要係外資匯入投資國內股票及債券。其中股權證券投資及債權證券投資分別呈淨流入7,394百萬美元及1,289百萬美元；債權證券投資中，債券與票券呈淨流入1,291百萬美元，貨幣市場工具則呈淨流出2百萬美元。

表4 金融帳

單位：百萬美元

	98年第2季			97年第2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	-1,281	485	-796	-2,623	1,107	-1,516	1,342	-622
(一)對外直接投資	-1,281	—	-1,281	-2,623	—	-2,623	1,342	—
(二)來台直接投資	—	485	485	—	1,107	1,107	—	-622
二、證券投資	-9,785	8,683	-1,102	-7,210	-3,609	-10,819	-2,575	12,292
(一)股權證券	-3,810	7,394	3,584	-7,334	-2,834	-10,168	3,524	10,228
(二)債權證券	-5,975	1,289	-4,686	124	-775	-651	-6,099	2,064
1.債券與票券	-5,945	1,291	-4,654	294	-574	-280	-6,239	1,865
2.貨幣市場工具	-30	-2	-32	-170	-201	-371	140	199
三、衍生性金融商品	1,726	-1,201	525	1,491	-1,557	-66	235	356
四、其他投資	7,029	-1,004	6,025	6,683	6,777	13,460	346	-7,781
(一)貿易信用	-147	684	537	-26	258	232	-121	426
(二)借款	2,968	2,538	5,506	-747	3,425	2,678	3,715	-887
(三)現金與存款	7,247	-4,765	2,482	3,724	2,240	5,964	3,523	-7,005
(四)其他	-3,039	539	-2,500	3,732	854	4,586	-6,771	-315
合 計	-2,311	6,963	4,652	-1,659	2,718	1,059	-652	4,245

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。

三、衍生性金融商品

本季衍生性金融商品淨流入525百萬美元，資產方面淨流入1,726百萬美元，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1,201百萬美元，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6,025百萬美元，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7,029百萬美元，表示居民對非居民之其他債權減少。其中，貿易信用淨流出147百萬美元；貸款呈淨流入2,968百萬美元，主要係民間部門收回對外貸款所致；現金與存款呈淨流入7,247百萬美元，主要係民間部門收回國外存款；其他資產呈淨流出3,039百萬美元，主要係銀行部門其他短期資產增加。

(二) 負債方面

非居民對本國其他投資呈淨流出1,004百萬美元，表示居民對非居民之其他負債

減少。其中，貿易信用呈淨流入684百萬美元；借款呈淨流入2,538百萬美元，主要係民間部門國外短期借款增加；現金與存款呈淨流出4,765百萬美元，主要係銀行部門償還國

外聯行往來之資金；其他負債呈淨流入539百萬美元，主要係民間部門增加其他短期負債。

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11,821百萬美元。

貨幣與信用

壹、概述

本（98）年第2季貨幣總計數M2平均年增率自上季之6.55%上升為7.43%，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3.31%大幅攀升至13.16%。7、8月M2及M1B年增率持續上升，至8月分別升為8.17%及22.14%。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2.59%降至第2季之0.98%，由於銀行對民間部門債權仍呈負成長，至8月底年增率下降為-0.84%。

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2季主要

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
97/8	-0.51	-5.32	2.11	2.42	2.42	3.53	2.83
9	-0.59	-4.89	2.54	5.68	3.22	4.02	3.16
10	1.64	-4.08	4.09	7.58	4.30	3.91	2.72
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	-0.84	-3.42

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。

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底至本季底均維持在0.77%，至8月底仍維持不變。而五大銀行基準放款利率方面則持續呈下降

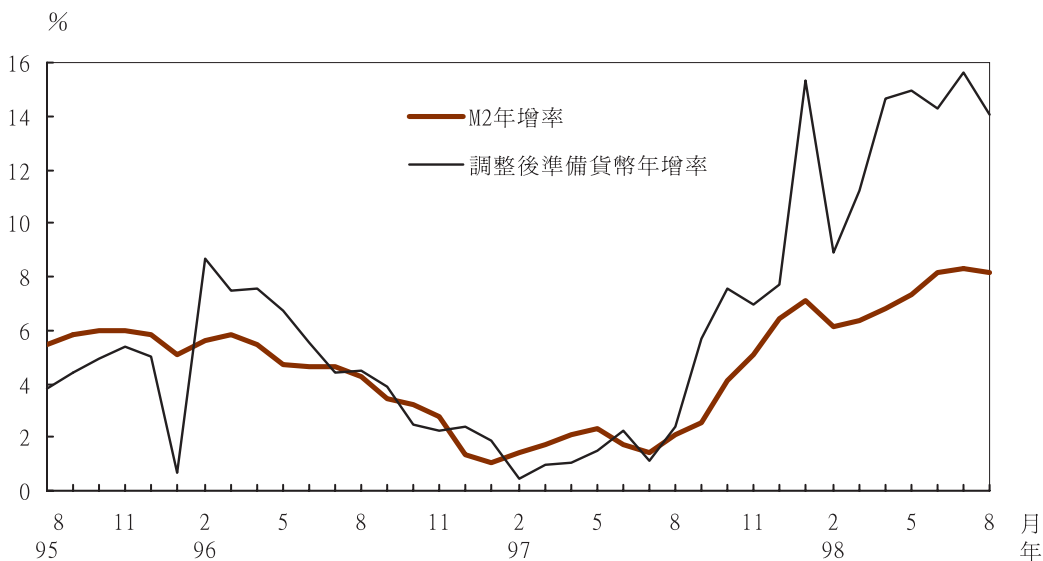
趨勢，自上季底的3.162%，下降至本季底的2.639%，至8月底再降至2.615%。五大銀行新承做放款加權平均利率自3月之1.555%下降至6月之1.532%，至8月再降至1.302%。

貳、準備貨幣年增率續呈上升趨勢

本年第2季日平均準備貨幣年增率繼續呈現上升趨勢，主要係因4月以後美國經濟數據優於預期，美股大漲，兩岸關係改善等，外資流入與國人海外資金回流，台股大幅揚升，民眾之定期性存款流向活期性存款，使應提準備增加，加以本行維持寬鬆貨幣政策，銀行超額準備居高，致日平均準備貨幣年增率由3月的11.21%上升至6月的14.26%。總計本年第2季日平均準備貨幣平均年增率為14.63%，較第1季之11.74%，增

加2.89個百分點，至7月再上升至15.59%，8月則回降至14.03%。就準備貨幣變動來源分析，本年第2季，雖然有財政部發行公債與國庫券、國庫向銀行借款及稅款繳庫、以及本行陸續發行定期存單等緊縮因素，惟受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因素影響，日平均準備貨幣較第1季增加。至於7月及8月日平均準備貨幣則小幅減少。

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2季貨幣總計數M2平均年增率為7.43%，較上季之6.55%上升0.88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3.31%大幅攀升為13.16%，

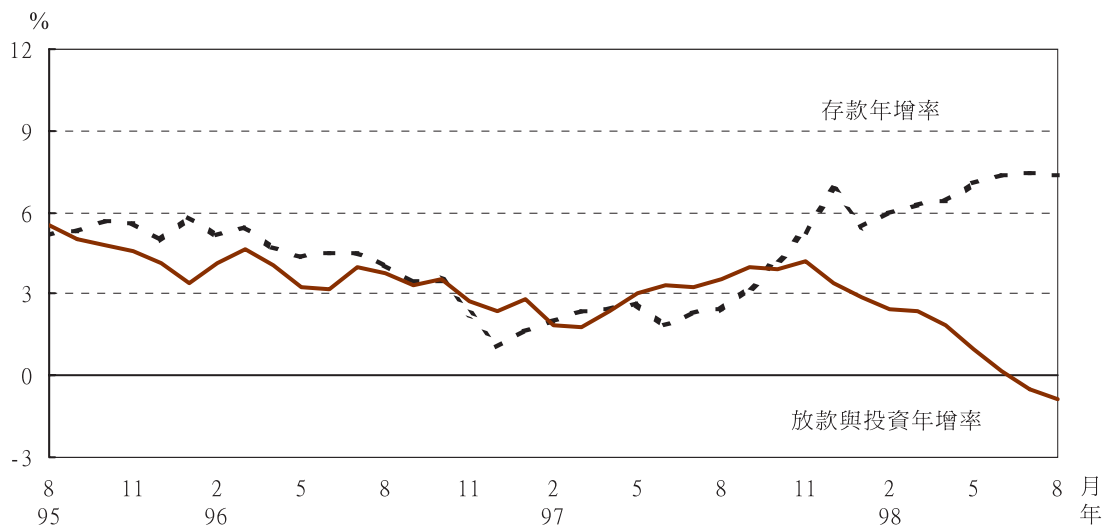
主要因銀行定期性存款持續轉向活期性存款所致。之後因資金續呈淨匯入，M2及M1B年增率持續上升，至8月分別升為8.17%及22.14%。

肆、存款年增率逐月上升

本年第2季主要金融機構存款，受外資持續淨匯入及股市交投持續活絡影響，年增率續呈上升走勢，由上季底之6.23%逐月上升至本季底之7.35%，7月底持續升為7.46%，8月底則略降為7.38%。就各類存款觀察，活期性存款方面，受股市交易持續活絡及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7.14%持續攀升至6月底之18.91%；7月及8月，由於銀行定期性存款陸續轉向活期性存款，月底年增率分別升為22.57%及23.67%。定期性存款年增率則由上季底之6.36%下滑為4.01%；

7月及8月月底年增率分別再降為2.85%及1.84%。政府存款方面，6月底年增率由上季底之-4.11%降為-11.53%，7月底略降為-11.56%，8月底則回升為-5.26%。比重方面，本季底活期性存款占存款總額之比重由上季底之27.91%上升為29.67%，定期性存款所占比重則由上季底之69.09%下降為66.89%，政府存款所占比重則由上季底之3.00%上升為3.43%。8月底，活期性、定期性及政府存款比重分別為30.66%、65.93%及3.41%。

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

本年第2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1,115億元，其中投資減少1,137億元，主要為債券殖利率攀升，銀行投資債券轉趨保守；放款則增加22億元，年增率由上季底之2.40%降為本季底之0.14%，主要因銀行對民間部門債權減少所致。7、8月，由於銀行對民間部門債權仍呈負成長，8月底年增率下降為-0.84%。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1.31%下降為0.34%，至8月底持平為0.34%。

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12.24%、13.09%

及-2.55%，均較上季底下降；8月底對政府債權轉呈微幅成長，對公營事業債權成長則呈下降趨勢，另對民間部門債權年增率仍為負成長且呈下降趨勢，年增率分別為13.05%、3.50%及-3.42%。比重方面，第2季底對民間部門債權比重由上季底之79.47%上升為79.85%，至8月底微降為79.69%，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15.92%下降為15.63%，至8月底升為15.81%，主要為稅收不如預期，加以政府為籌措振興經濟方案所需經費，增加借款所致；對公營事業債權比重由上季底之4.61%下降為4.52%，至8月底再降為4.50%，主要為對公營事業證券投資減少所致。

在全體銀行對民營企業放款行業別方

面，第2季底放款總餘額較上季底減少366億元，其中以對服務業放款減少355億元為最多，其次為製造業放款減少107億元，再次為對營造業放款減少49億元；另對批發及零售業放款增加74億元，對資訊及通訊業放款亦增加28億元；8月底，全體銀行對民營企業放款總餘額，較第2季底再減少1,033億元，主要是對服務業與製造業放款分別減少

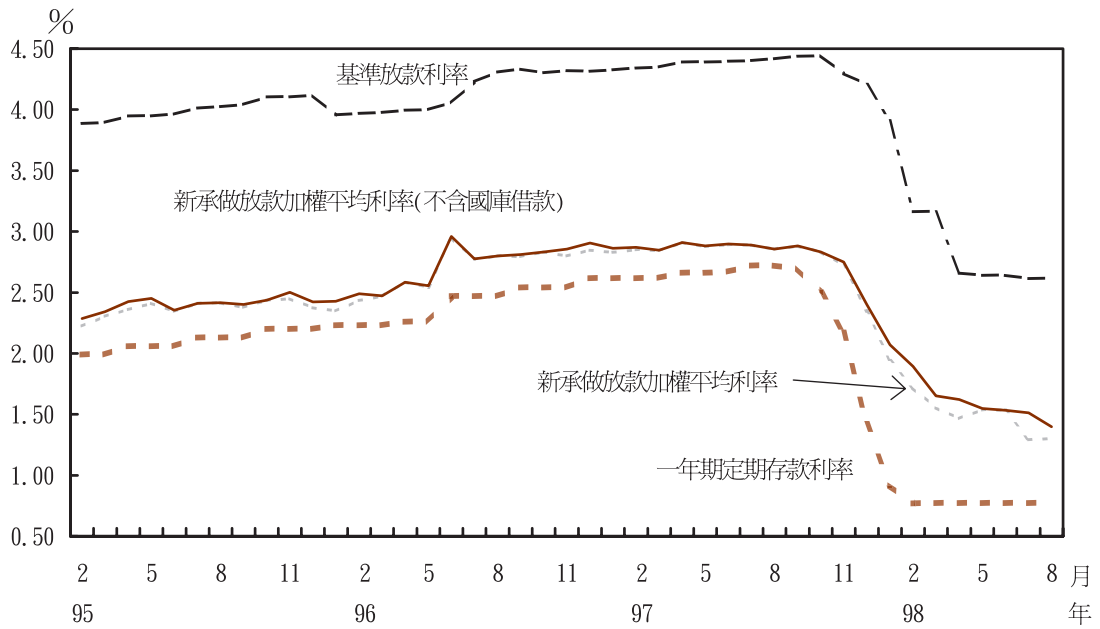
450億元及390億元。就各業別比重而言，第2季底以對製造業放款之49.39%為最高，其次為對服務業之21.10%，再次為對批發及零售業之12.24%，其中對製造業與批發及零售業放款比重較上季底上升，對服務業放款比重則較上季底下降，至於對營造業放款比重，則由上季底之3.63%微降為3.58%。

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2季主要銀行存款利率維持低檔。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底至本季底均維持在0.77%，至8月底仍維持不變。而五大銀行基準放款利率方面則持續呈下降趨勢，自上季底的3.162%，下降至本季底的2.639%，至8月底再降至2.615%。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3月之1.555%下降至6月之1.532%，7月因購屋及國庫週轉金貸款利率下滑，平均利率下降至1.292%，8月因週轉金及消費性貸款利率上升，平均利率回升至1.302%，仍較3月下降0.253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3月之1.651%下降至6月的1.532%，8月再下降至1.397%，較3月下降0.254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2季因國際景氣觸底回溫，國內經濟衰退情況亦見縮小而趨穩，外資持續呈現淨匯入，惟各國需求仍弱，致我國出口較去年持續減少，影響所及，企業資金需求降低，放款萎縮；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1,364億元，較上季平均之1,277億元為高；本年7月降至870億元，8月持續減少為580億元。金融業隔夜拆款平均利率在本行持續寬鬆貨幣政策下，自本年3月之0.137%微降至8月之0.101%，仍在低檔盤旋。

以下分別就本年4月至8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，4、5月因外資匯入增加，在銀行放款持續減少及本行維持寬鬆貨幣政策下，日平均淨超額準備持續高檔，分別為1,541億元及1,473億元；6月雖有國庫券到期還本、財政部償還銀行借款、發放各項補助款及統籌分配款，惟因所得稅款陸續繳庫，以及本行定期存單陸續發行，銀

行準備部位仍然降低，以致日平均淨超額準備減少為1,079億元；7月因本行持續發行定期存單吸收過剩資金，日平均淨超額準備降為870億元；8月在稅款繳庫、國營事業盈餘繳庫以及財政部新增銀行借款等情況下，日平均淨超額準備續降為580億元。

二、利率走勢

本行於本年3月以來暫停去年9月以來的連續降息，重貼現率及擔保放款融通利率仍分別維持在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8月大致維持在0.100%的低利率水準。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4、5月0.160%續跌至6、7月低點，並持平在0.150%，8月微升至0.190%；1-30天期商業本票發行利率，由4月0.630%下跌至6月0.400%，7、8月則大致維持在0.400%上下。

圖1.1 貨幣市場利率與存款機構淨超額準備金

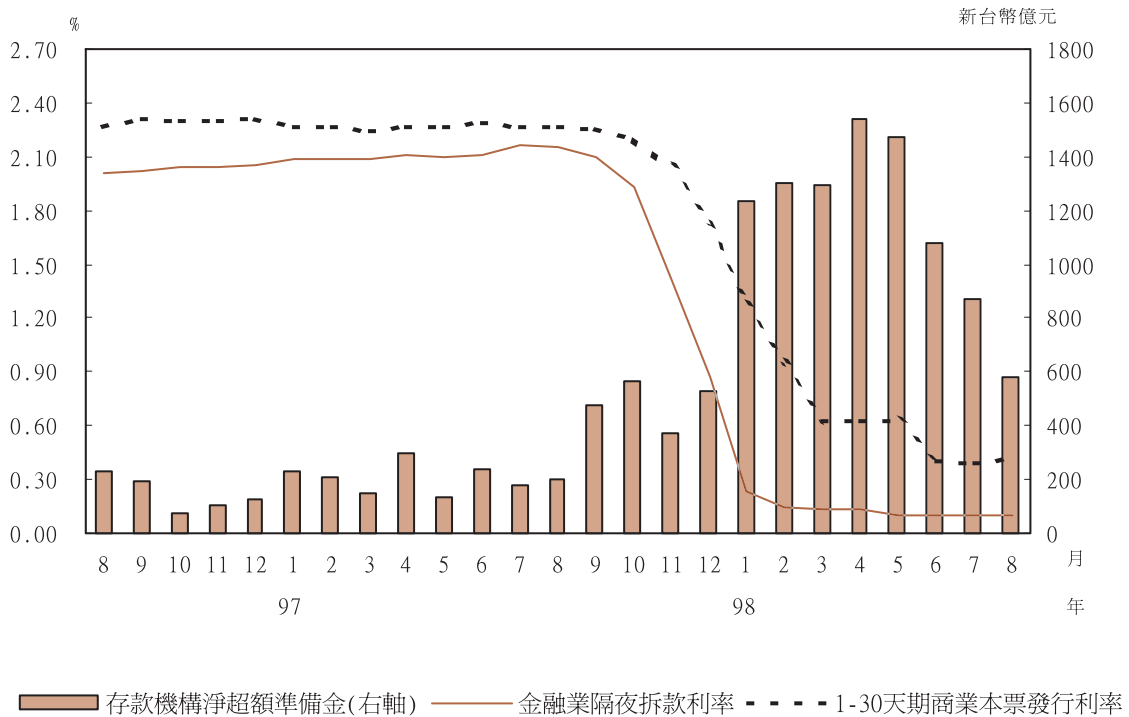


表1.1 貨幣市場利率

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
97/8	2.158	2.26	2.29	2.35	2.03	2.06	2.14	2.12	2.21	2.31
9	2.092	2.25	2.30	2.35	2.01	2.03	2.04	2.11	2.20	2.30
10	1.926	2.20	2.23	2.29	1.92	1.97	1.98	1.98	2.07	2.17
11	1.410	2.04	2.05	2.17	1.57	1.64	1.86	1.67	1.77	1.90
12	0.872	1.73	1.77	1.74	1.00	1.07	1.07	1.25	1.26	1.34
98/1	0.233	1.27	1.32	1.62	0.42	0.44	0.57	0.69	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

三、票券流通餘額

本年8月底票券流通餘額合計為9,490億元，較本年3月底減少1,783億元，其中，國庫券大幅減少1,118億元，主要因6月以來國

庫券陸續到期還本，財政部改以短期借款方式融通；此外，同期間商業本票與可轉讓定存單分別減少521億元與153億元，銀行承兌匯票則增加9億元。

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	60,492	6,902	333	368	49	6,006	6,568	1,678
97/ 8	5,465	5,814	10,189	0	269	1,230	4,912	4,858	6,946	29	25	79	524	662	1,934
9	5,873	5,963	10,098	0	280	950	5,440	5,313	7,073	27	33	73	406	337	2,002
10	5,561	6,460	9,199	0	362	588	4,712	5,335	6,450	25	34	64	825	729	2,098
11	5,396	5,498	9,097	300	250	638	4,680	4,529	6,601	20	23	60	397	696	1,799
12	6,257	5,656	9,698	550	120	1,068	5,401	5,099	6,902	17	28	49	289	409	1,678
98/ 1	5,240	4,334	10,605	900	0	1,968	4,130	3,999	7,034	12	14	47	198	321	1,555
2	5,625	4,830	11,399	450	0	2,418	4,858	4,465	7,427	13	24	36	304	341	1,518
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

貳、債券市場

本(98)年第2季債券發行市場，政府公債方面，配合定期適量發行政策，本季中央政府公債發行1,100億元，規模與上季相同；台北市及高雄市政府為償還到期債務，本季亦發行公債183億元。公司債及金融債券方面，本季除受季節因素影響外，由於景氣復甦預期轉趨樂觀，使得籌資市場明顯增溫，公司債部分，本季發行總額為369億元，較上季增加259億元或235.45%；金融債券部分，本季發行規模為269億元，亦較上季大幅成長224億元或497.78%。資產證券化市場，受次貸及雷曼兄弟破產等事件拖累，上年2月以來，至今均無新案發行，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605億元；不動產投資信託基金亦因市場信心缺乏，資產淨值減少30.29億元。外國債券及國際債券方面，本季德意志銀行來台發行3年期美元計價債券，折合新台幣約85億元。

債券流通市場部分，本年4月初以來，受到央行停止降息、股市續揚以及國際債市走空影響，10年期指標公債殖利率由月初1.5440%緩步揚升至1.6811%；5月中下旬後，由於H1N1疫情升溫，市場擔憂景氣復甦受到衝擊，避險買盤一度轉入債市，殖利率回跌，維持1.5739%至1.6123%區間震盪；6月，國際債市走弱加上台股漲勢趨緩，殖

利率先升後降；及至7月、8月，雖然台股持續盤高，惟因市場去化資金壓力仍大，加以國際債市走強，帶動10年期指標公債殖利率一路下滑。交易量方面，雖然市場游資充斥，惟公債籌碼供需失衡，債市成交量持續萎縮，本季交易規模為24兆1,960億元，較上季減少4,176億元或1.70%。

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4月21日財政部委託本行標售98-1期甲類5年期增額公債400億元，最高得標利率為1.0910%，高於今年1月21日發行之同年期公債最高得標利率0.121個百分點。由於市場參與意願不高，投標倍數僅1.44倍。就得標行業觀察，銀行業得標比例降至39.12%，較前次下滑近5個百分點；證券業及票券業得標比重亦較上期略減，分別為40.79%及12.46%；保險業得標比重7.63%，增幅超過6個百分點。

2. 本年5月12日財政部委託本行標售98-2期甲類20年期公債300億元，最高得標利率為2.3250%；與本年2月16日發行的同年期公債最高得標利率2.2100%相較，小幅上升0.115個百分點，投標倍數為1.97倍。就得

標行業觀察，銀行業得標比重48.83%、證券業30.17%、票券業2.83%及保險業18.17%。

3. 本年6月15日財政部委託本行標售98-3期甲類10年期增額公債400億元，最高得標利率為1.63%；與本年3月5日發行的同年期公債最高得標利率1.45%相較，略升0.18個百分點，投標倍數1.81倍。就得標行業觀察，銀行業得標比重56.92%、證券業31.58%、票券業2.75%及保險業8.75%。

本季底中央政府公債發行餘額為3兆7,595億元，較上季底增加800億元或2.17%，至8月底發行餘額略減至3兆7,286億元。

(二) 直轄市公債

直轄市政府為償還到期債務，本季共發行公債183億元。其中，台北市政府發行10年期公債100億元，發行利率2.2%；高雄市政府發行5年期公債83億元，發行利率

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	13,462	61,649	4,100	36,097	287	1,265	2,873	11,372	1,612	8,960	4,577	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	61,649	400	36,097	-	1,265	1,047	11,372	238	8,960	139	3,330	13	625
98/ 1	592	61,557	400	36,497	-	1,264	60	11,044	30	8,885	65	3,205	37	662
2	669	61,188	300	36,397	-	1,264	50	11,016	10	8,720	309	3,129	-	662
3	552	60,916	400	36,795	-	1,244	-	10,981	5	8,192	147	3,087	-	617
4	818	61,368	400	37,195	-	1,244	247	11,017	81	8,242	90	3,053	-	617
5	827	61,176	300	37,195	83	1,327	80	10,850	67	8,205	297	2,982	-	617
6	936	61,382	400	37,595	100	1,426	42	10,549	121	8,208	188	2,937	85	667
7	687	60,852	400	37,295	-	1,426	101	10,487	44	8,102	142	2,875	-	667
8	936	60,864	300	37,286	-	1,421	284	10,536	10	8,112	342	2,842	-	667

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」。

1.3%。截至本季底發行餘額為1,426億元，較上季底增加182億元或14.63%，8月底發行餘額略減至1,421億元。

(三) 公司債

本季除受傳統發債旺季影響外，由於全球經濟觸底回溫，使得企業籌資意願已較先前提高，公司債發行情況明顯增溫，本季發行總額為369億元，較上季增加259億元或235.45%。就發行內容觀察，9成以上均為不可轉換公司債，其中無擔保公司債發行263億元，占71.29%；有擔保公司債發行106億元，占28.71%，發債規模以中華航空及台塑集團最大，合計金額高達249億元，占整體發行總額67.5%。在發行利率方面，本季5年期公司債加權平均發行利率為2.0047%，略高於上季同期發行利率4.47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2.0943%相較，直、間接金融籌資成本差距大幅縮減，僅8.96個基本點。累計至本季底，公司債發行餘額為1兆549億元，較上季底減少432億元或3.93%，8月底發行餘額續減至1兆536億元。

(四) 金融債券

由於景氣復甦預期樂觀，加上因應半年報申報BIS之需，本季金融機構相繼發行次順位金融債券，發行總金額為269億元，較上季大幅成長224億元或497.78%。其中，以永豐商業銀行發行100億元為最多，其次為合作金庫銀行41億元、國泰世華銀行36.5億

元，玉山銀行及華南銀行等發債金額亦超過20億元；此外，台中商業銀行、台灣中小企業銀行、全國農業金庫、陽信商業銀行以及板信商銀等合計發債金額亦接近50億元。就發行利率觀察，5.5年期加權平均發行利率為2.347%、6年期2.724%、7年期2.706%以及8年期2.600%，其中5.5年期利率相較上季同期發行利率上升19.7個基本點，7年期利率則下滑69.4個基本點，利差縮減幅度達89.1個基本點。

累計至本季底，金融債券發行餘額為8,208億元，較上季底略增16億元或0.20%。截至8月底發行餘額略降至8,112億元。

(五) 資產證券化受益證券

資產證券化方面，受次貸及雷曼兄弟破產等事件拖累，上年2月以來，至今均無新案發行。在金融資產證券化方面，定期循環發行金額達605億元，其中9成以上係奇美電子、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，本季國內8檔不動產投資信託基金，亦因市場缺乏信心，資產淨值減少30億元。本季底資產證券化受益證券發行餘額為2,937億元，較上季底減少150億元或4.86%，8月底發行餘額續減至2,842億元。

(六) 外國債券及國際債券

德意志銀行於6月4日在台發行3年期國際債券2.6億美元(折合新台幣約85億元)，發行利率為3%，截至本季底外國債券及國際

債券發行餘額增為667億元。

二、流通市場

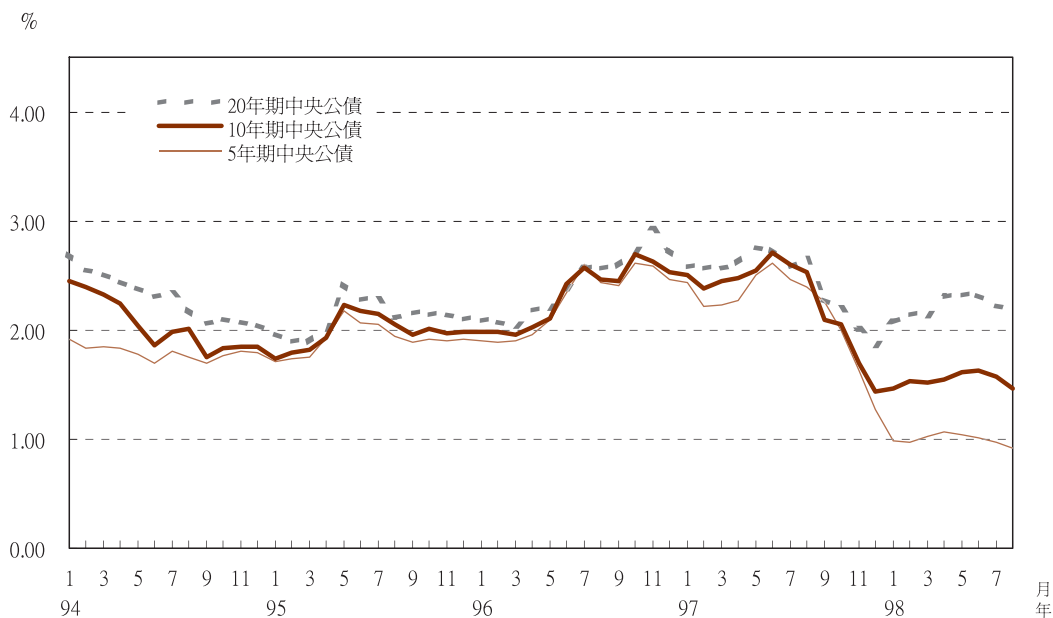
(一) 店頭市場

本年4月初以來，受到央行停止降息、股市續揚以及國際債市走空影響，10年期指標公債殖利率由月初1.5440%緩步揚升至1.6811%；5月中下旬後，由於H1N1疫情升溫，市場擔憂景氣復甦受到衝擊，避險買盤一度轉入債市，殖利率回跌，維持1.5739%至1.6123%區間震盪；6月，國際債市走弱加上台股漲勢趨緩，殖利率先升後降，全月平

均為1.6315%；及至7月、8月，雖然台股持續盤高，惟因市場去化資金壓力仍大，加以國際債市走強，帶動10年期指標公債殖利率一路下滑，8月底收在1.4676%，相較6月底1.6299%，下跌16個基本點。

就整體債市交易規模觀察，本季各類債券成交總額為24兆1,960億元，較上季減少4,176億元或1.70%，其中買賣斷交易減少8,625億元或7.88%(占成交總額比重，由上季底46.7%降至41.9%，減少4.8個百分點)，附條件交易則增加4,449億元或3.26%(占成交總額比重，由53.3%升至58.1%)。若就各

圖2.1 各期別公債殖利率走勢圖



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23兆8,082億元，較上季減少4,609億元或1.90%；其次是公司債，交易金額為3,226億元，較上季增加71億元或2.25%；金融債券交易金額為525億元，較上季大幅成長380億元或262.07%；外國債券及國際債券，本季交易金額為127億元，較上

季略減18億元或12.41%；至於資產證券化受益證券，本季無交易紀錄。截至本年8月，整體債市成交金額為7兆6,752億元。

(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

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

資料來源：中華民國證券櫃檯買賣中心。

參、股票市場

由於美股自3月中旬起觸底反彈，外資翻多強力回補台股，台股指數於4月16日升抵5,997點，逼近6千點關卡。隨後，由於短線台股漲幅已高，獲利回吐賣壓增大，加以亞洲股市因墨西哥爆發新流感疫情而出現重挫，致使台股一度回檔。之後，由於三次江陳會順利簽訂兩岸金融合作協議，中國政府持續推出多項惠台措施，以及市場傳出中國移動將溢價入股遠傳電信，內外資蜂擁搶進台股，致使台股一路強勁上揚，指數於6月1日漲至6,954點之高點。隨後因股價漲幅已大，獲利了結賣壓再度出籠，加以電子股5月份營收不如預期，致使台股拉回整理，指數於6月18日回跌至6,145點。此後，由於北中南三縣市合併升格案過關，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點之新高。隨後，由於宏達電大幅調降今年第三季業績預測，中國股市大幅回檔，以及八八水災引發國內政局不安，致使台股回檔整理，8月底指數為6,826點，較3月底的5,211點勁升30.99%。

一、大盤股價指數變動

98年4月份股市先堅後軟，4月底加權指數較上月底上漲15.00%。4月上半月股市繼

續攀升，此期間主要利多因素包括：1. 美股維持盤堅走勢，激勵外資強力回補台股；2. 第三次江陳會將提前舉行，兩岸即將簽署金融合作協議的題材升溫，激勵金融股勁揚；3. 上市公司3月營收表現多偏樂觀；4. 由內資主導的融券回補行情持續發威。4月下半月股市回檔整理，此期間主要利空因素包括：1. 近期台股漲幅已大，獲利了結賣壓出籠；2. 墨西哥爆發新流感疫情，引起市場恐慌；3. 聯發科指出下半年訂單能見度仍低。

98年5月份股市一路向上攻堅，5月底加權指數較上月底上漲14.98%。此期間主要利多因素包括：1. 低利率下市場資金充沛，資金行情持續發威；2. 兩岸關係明顯改善，中國陸續推出多項惠台措施；3. 政府正式開放陸資來台投資台股；4. 市場傳出中國移動將溢價入股遠傳電信12%，陸資來台投資台股的題材升溫；5. 摩根士丹利資本國際公司（MSCI）於5月中旬宣布調高台股權重，激勵外資持續回補台股。

98年6月份股市先降後升，6月底加權指數較上月底下跌6.65%。6月1日至18日期間，股市走低，此期間主要利空因素包括：1. 本波台股短線漲幅已大，獲利回吐賣壓增大；2. 檢調單位搜索太子與勤美兩家建設公司，調查內線交易案；3. 美林證券調降台積電、聯電等半導體股投資評等；4. 5月份電子

業營收較上月下滑，不如市場預期。6月19日至30日期間，股市回升，此期間主要利多因素包括：1.亞洲主要股市普遍上揚；2.北中高縣市升格案過關；3.市場謠傳兩岸即將簽訂金融監理合作備忘錄（MOU）。

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.宏達電大幅調降今年第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

圖3.1 集中市場價量變動趨勢

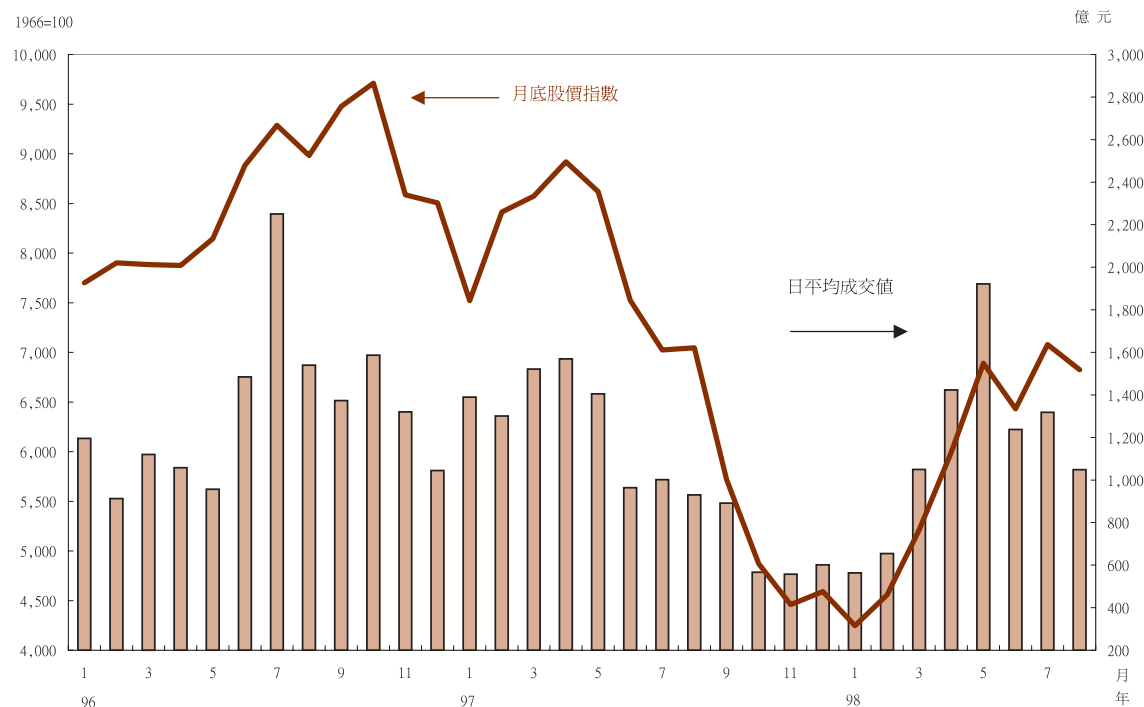


表3-1 集中市場各類股股價指數之變動

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3月底		5,210.8	215.0	555.4	464.0	242.7	113.4	147.9	93.6	124.7	54.9
98年4月底		5,992.6	244.1	661.8	561.5	282.3	128.6	185.9	106.9	147.8	62.4
98年5月底		6,890.4	272.5	860.0	624.7	339.4	174.5	300.2	116.7	159.1	68.5
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4月底 與上月底比%		+15.00	+13.52	+19.16	+21.02	+16.32	+13.39	+25.67	+14.15	+18.53	+13.63
98年5月底 與上月底比%		+14.98	+11.63	+29.95	+11.25	+20.21	+35.72	+61.49	+9.20	+7.67	+9.83
98年6月底 與上月底比%		-6.65	-6.76	-8.29	-4.14	+0.19	-5.69	-11.67	-7.25	-8.13	-8.51
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

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3月底		28.8	69.7	37.3	76.6	116.6	58.8	72.3	105.6	94.7	94.3
98年4月底		33.6	78.1	47.4	85.7	155.7	70.6	80.9	114.2	102.0	104.1
98年5月底		43.5	91.2	46.6	97.8	175.3	94.6	94.2	136.0	121.1	117.8
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4月底 與上月底比%		+16.78	+11.93	+27.15	+11.91	+33.60	+20.09	+11.93	+8.14	+7.72	+10.40
98年5月底 與上月底比%		+29.27	+16.90	-1.67	+14.06	+12.56	+33.95	+16.45	+19.09	+18.79	+13.10
98年6月底 與上月底比%		-8.93	-6.23	-6.26	-2.57	-4.24	+4.68	-10.06	-5.80	-0.45	-4.28
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

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8月	-299	108	47	-144
97年9月	-905	-61	-24	-990
97年10月	-1,146	-58	38	-1,166
97年11月	-557	-47	34	-570
97年12月	162	138	48	348
98年1月	-519	-25	18	-526
98年2月	-150	11	15	-124
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

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。

二、各類股股價指數變動

就各類股股價的變動而言，98年4月份由於美股維持盤堅走勢，激勵外資強力回補台股；第三次江陳會將提前舉行，兩岸經貿開放題材升溫，以及上市公司3月營收表現多偏樂觀；以致所有類股全面上揚。漲幅較大的類股依序為：橡膠股上漲33.60%；玻璃陶瓷股上漲27.15%；建材營造股上漲25.67%；食品股上漲21.02%。至於電子股則上漲13.52%，金融股受惠於兩岸即將簽署金融合作協議的題材而勁揚19.16%。

98年5月份由於兩岸關係明顯改善，中國陸續推出多項惠台措施；陸資來台投資台股的題材升溫；以及外資持續回補台股，以致絕大多數類股均呈上漲局面，僅玻璃陶瓷股因近期股價漲多而回落1.67%。漲幅較大的類股依序為：建材營造股上漲61.49%；造紙股上漲35.72%，汽車股上漲33.95%，金融股上漲29.95%；電器電纜股上漲29.27%。建材營造股所以飆漲，主要係因新光人壽高價標得內湖國有地，政府開放大陸企業來台購置自用不動產，以及遠雄建設將與大陸知名建商碧桂園共同開發台灣房地產。金融股所以大漲，主要係因兩岸簽署金融MOU題材發酵，激勵外資大力回補金

融股。至於電子股則上漲11.63%。

98年6月份由於台股短線漲幅已大，獲利了結賣壓大增，促使大多數類股均呈下挫局面，僅汽車股及紡織纖維股小幅上揚。跌幅較大的類股依序為：建材營造股下跌11.67%；航運股下跌10.06%，電器電纜股下滑8.93%，電機機械股下跌8.51%。電子股則下跌6.76%，金融股也下挫8.29%。

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%。

三、法人買賣超

觀察三大法人買賣超情況，98年4月至8月外資連續出現買超，五個月累計買超台股2,831億元，主要係因全球景氣復甦態勢日益

明確，國際股市持續走強；兩岸關係大幅改善，兩岸簽署金融MOU之題材升溫；以及政府正式開放陸資來台投資，因而激勵外資加碼台股。

98年4月投信法人出現賣超，主要係因台股漲幅已高，指數逐漸逼近6千點大關，促使其逢高減碼，以實現獲利。98年5月投信法人買超，主要係因兩岸可望簽署金融MOU以及政府開放陸資來台投資台股，激勵投信法人加碼。98年6月及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。98年8月投信法人再度出現小幅買超，主要係因台股已適度回檔，促使投信逢低承接。

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4月、5月及7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98年6月及8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4月9日，金管會公告，開放證券商購買國內期貨信託基金。

2. 98年4月30日，金管會發布「大陸地區投資人來臺從事證券投資及期貨交易管理辦法」，正式開放大陸投資人來臺投資上市

上櫃有價證券及從事期貨交易。

3. 98年5月8日，金管會公告，放寬證券投資顧問事業因經營相關業務所需，得持有外幣之總額上限由公司資本淨值之10%提高至30%。

4. 98年5月22日，金管會公告香港為我國承認之境外指數股票型基金之基金註冊地與基金管理機構所在地。

5. 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經金管會核准募集後，應依規定於3個月內開始募集，30天內募集成立。該檔ETF已於8月17日在台掛牌上市。

6. 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。該兩檔境外ETF經金管會核准後應向臺灣證券交易所申請上市交易，及向中央銀行辦理相關外匯業務之許可。該兩檔ETF已於8月14日在台掛牌上市。

7. 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。

肆、外匯市場

一、新台幣匯率走勢

98年第2季（4至6月）新台幣對美元匯率最低為4月8日之33.900元，最高為6月1日之32.375元，波幅為1.525元。季底新台幣對美元匯率為32.818元，較上季底升值3.3%，對日圓及人民幣亦分別較上季底升值0.4%及3.3%，對歐元及韓元則分別較上季底貶值2.7%及4.2%。

與第2季底比較，第3季底新台幣對人民幣升值，惟對美元、歐元、日圓及韓元貶值（見圖4.1），致新台幣對主要貿易對手國一籃通貨之加權平均匯價（以進出口比重為權數）貶值0.6%。以下分別分析第3季新台幣對美元、歐元、日圓、人民幣及韓元之匯率變動。

新台幣對美元匯率：最低為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，較上季縮小。7月初，美國經濟數據優於預期，國際美元持續升值，新台幣對美元續貶；中旬後，因全球經濟復甦態勢較為明確，股市走揚，投資人風險胃納增加，美元因避險需求降低轉呈走貶，加上國內外資匯入及銀行賣出部位等因素影響，新台幣對美元呈升值走勢。本季底新台幣對美元匯率為32.200元，較上季底升值1.9%。就平均匯率而言，本季新台幣對美元較上年同

季貶值7.2%。

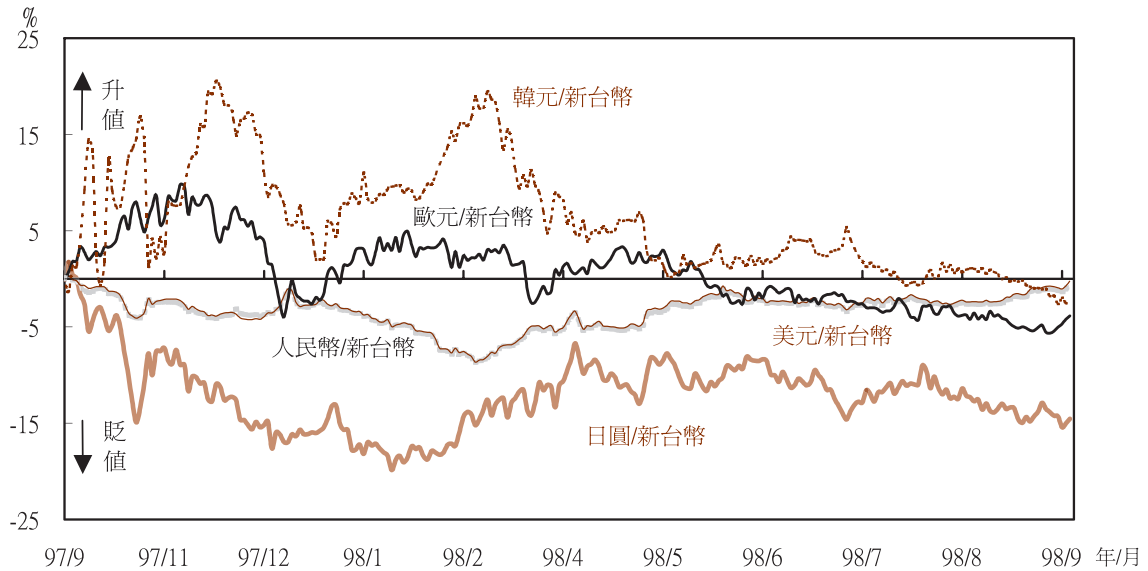
新台幣對歐元匯率：全球景氣顯示有觸底跡象，且歐元區指標呈現回升，惟投資人對景氣復甦仍採觀望態度，歐元對新台幣呈緩步升值走勢。本季底新台幣對歐元較上季底貶值1.5%。就平均匯率而言，本季新台幣對歐元較上年同季升值1.5%。

新台幣對日圓匯率：本季日本貿易順差擴大、出口跌幅改善、政府振興經濟方案激勵公共投資、民間消費亦因政府補助金方案而擴張，加上全球復甦前景漸趨明朗，預期將可帶動日本經濟復甦，日圓呈升值走勢。本季底新台幣對日圓較上季底貶值4.3%。就平均匯率而言，本季新台幣對日圓較上年同季亦貶值16.9%。

新台幣對人民幣匯率：7月起，中國經濟成長回升，惟因外需仍然疲弱，人民幣呈盤整格局，後因國際美元貶值，人民幣走升，惟升幅較新台幣小。本季底新台幣對人民幣匯價較上季底升值1.9%。惟平均匯率而言，本季新台幣對人民幣較上年同季貶值8.9%。

新台幣對韓元匯率：隨著南韓貿易鉅額順差，加以股市上漲，外資大量匯入，韓元持續大幅走升。本季底新台幣對韓元較上季底貶值6.4%。就平均匯率而言，本季新台幣對韓元較上年同季升值13.0%。

圖4.1 新台幣對主要貿易對手國貨幣之升貶幅度
(與97/9/30比較)



二、外匯市場交易

98年5至7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10,342.70億美元，較上期增加12.0%，日平均交易淨額為162.65億美元，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581.92億美元，占外匯市場總交易量5.6%，較上期上升0.2個百分點。

各交易類別中，以即期外匯交易最多，交易量達4,769.96億美元，換匯交易居次，交易量為3,925.94億美元，合計占外匯市場總交易量比重超過八成，分別為46.1%及38.0%，兩者交易較上期分別成長7.0%及17.5%。匯率選擇權與遠匯交易分居第三及第四，兩者比重分別為7.5%及7.0%（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，5至7月的交易比重為51.3%，較上期提高3.7個百分點；新台幣對其他外幣交易比重則甚低，僅約2.2%；第三種貨幣間的交易比重則低於五成，美元對日圓、美元對歐元及其他外幣間的交易比重分別為8.6%、15.1%及22.8%，三者較上期分別下降1.5、1.4及0.7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，5至7月交易比重為54.8%；國內銀行與顧客間的交易居次，比重為26.9%；國內銀行間的交易比重最少，約18.3%（見圖4.4）。

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 /	5	208,752	127,802	41,398	39,677	12,347	2,446	4,045	31,656	414,378	24,337	19,732	
	6	196,215	130,585	42,589	34,046	8,964	2,142	3,264	34,404	400,656	26,743	19,079	
	7	196,469	136,795	42,642	34,588	10,305	2,529	3,966	34,495	408,843	25,904	18,584	
	8	193,983	120,313	39,216	35,565	9,812	3,294	3,542	25,771	382,468	22,938	18,213	
	9	252,548	137,807	35,896	50,739	10,405	4,293	3,159	23,546	472,092	24,826	22,481	
	10	254,629	159,334	39,809	55,338	10,922	3,983	3,442	17,281	494,008	23,237	22,455	
	11	126,399	105,509	33,231	22,575	6,441	2,390	1,955	11,986	270,813	14,549	13,541	
	12	139,167	105,272	31,533	22,566	7,347	2,140	1,231	13,332	283,707	13,876	12,335	
	98 /	1	116,562	81,727	24,398	19,877	6,851	1,705	1,693	13,759	235,322	10,962	13,842
		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	

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

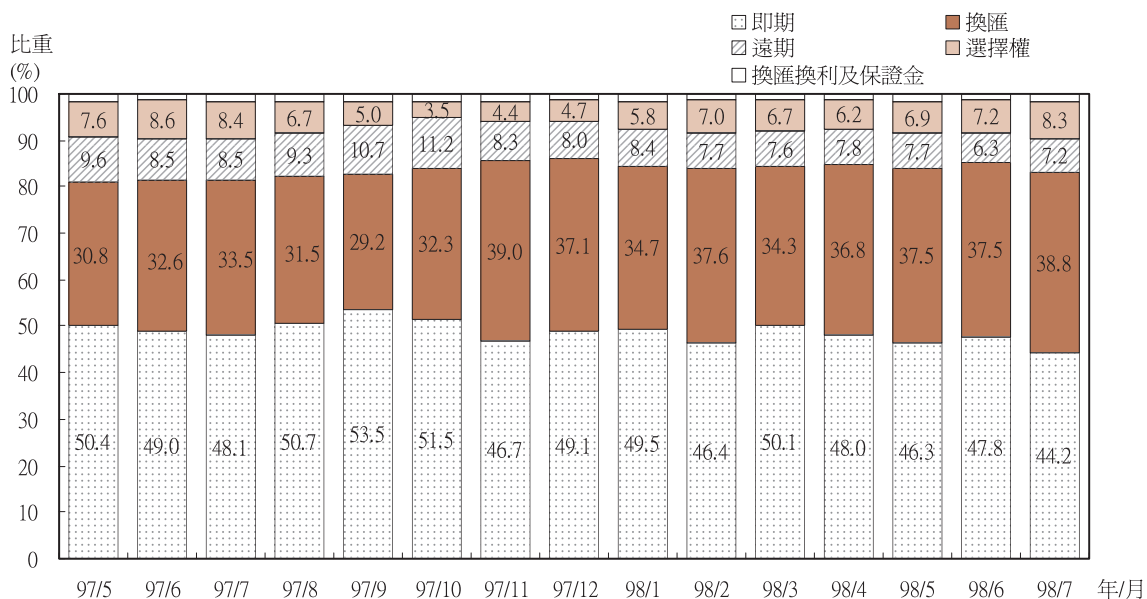


圖4.3 外匯交易-按幣別

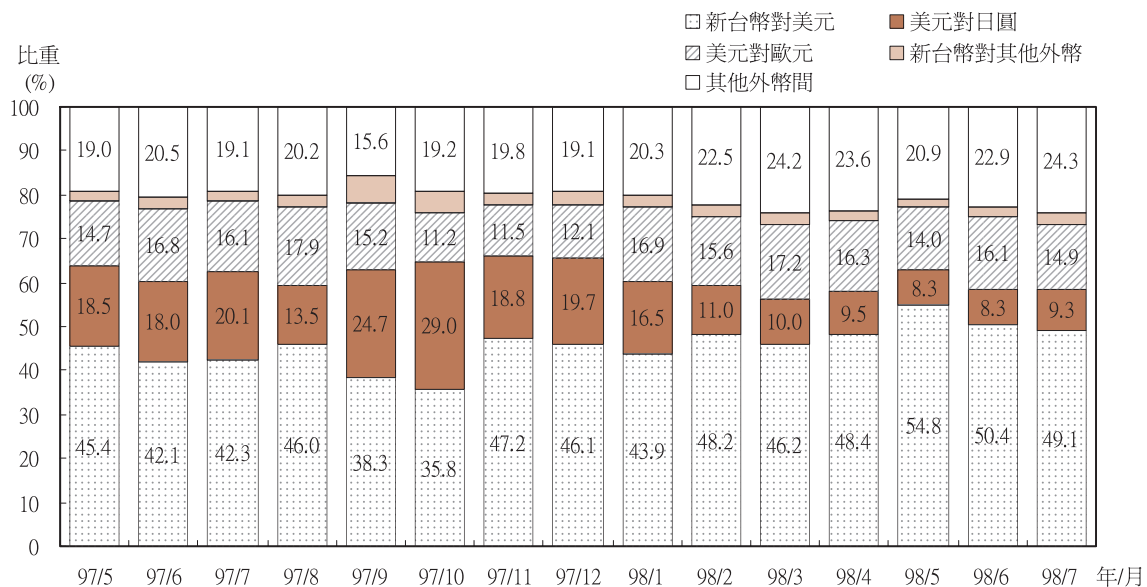
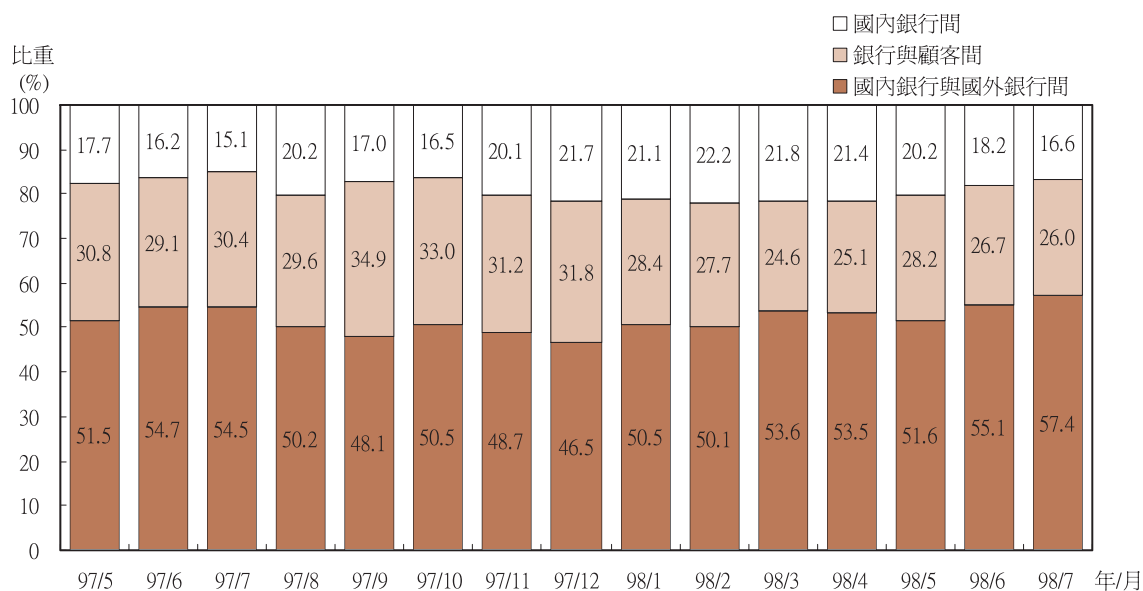


圖4.4 外匯交易-按交易對象別



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)，5月換匯交易量為556.23億美元，較上月增加17.3%，主要係受下列因素影響：(1)銀行體系新台幣資金寬鬆，部分匯銀增辦銀行間換匯交易，以調節多餘新台幣資金；(2)匯銀承作客戶端之換匯交易大幅增加，轉向銀行間拋補之交易因而提高；(3)2個月期以上的換匯點持續縮小，匯銀在銀行間拋補原持有換匯部位之意願提高。6月交易量為637.42億美元，較上月增加14.6%，主要係受下列因素影響：(1)客戶端之換匯交易到期

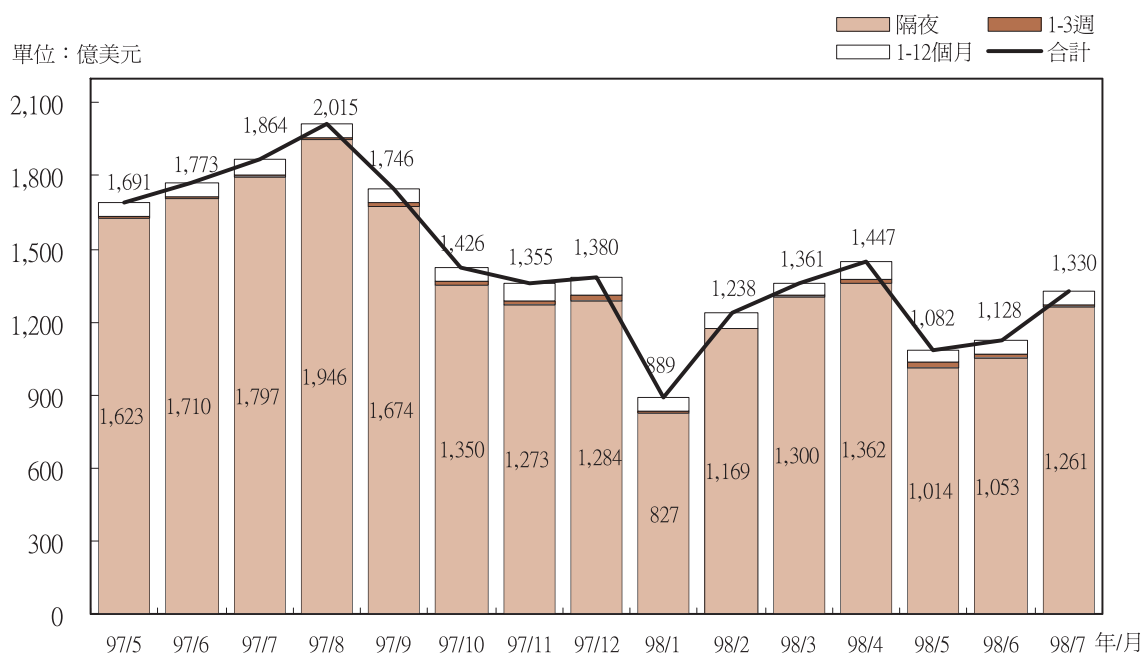
續作及新承作量續增，轉向銀行間拋補之交易因而提高；(2)市場預期美元貨幣市場利率將下滑，匯銀偏好承做短天期換匯交易，週轉率因而大幅提高。7月交易量為609.61億美元，較上月降低4.4%，主要係受下列因素影響：(1)銀行承作客戶端之換匯交易略減；(2)本月NCD發行額增加，部分匯銀減少利用銀行間換匯交易來調節多餘新台幣資金。

銀行間外幣拆款市場交易方面(見圖4.5)，5月交易量為1,082.30億美元，較上月降低25.2%，主要因5月份OBU外匯存款持續增加，外幣資金充裕，匯銀減少拆借外幣資金，加以營業天數較上月減少所致。6月交易量為1,128.20億美元，較上月增加4.2%，主要因外匯存款解約增加，匯銀可貸外幣資金相對減少，致拆款融通需求增加。7月交

易量為1,330.3億美元，較上月增加17.9%，主要係因全球景氣趨於復甦，銀行信貸增

加，以及外匯存款解約增加，匯銀可調度之外幣資金相對減少，致拆款融通需求增加。

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5月至7月匯率以外涉及外幣之衍生性金融商品交易金額為2,350.00億美元，較上期成長9.2%。其中，以外幣換利交易金額最多，外幣利率期貨交易居次，此二種產品

分別占匯率以外涉及外幣之衍生性金融商品交易量的72.6%及24.1%。與上期比較，外幣換利交易金額增加19.7%，主要係因本期長期利率走升，致與利率有關之避險需求增加，促使銀行及客戶積極從事利率避險交易（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 / 5	11,646	1,125	696	13,304	880	0	662	28,313
6	13,510	720	565	14,265	1,683	19	832	31,594
7	17,377	700	225	14,758	3,143	0	169	36,372
8	13,579	360	274	13,348	1,876	4	322	29,763
9	19,154	890	637	14,539	1,062	0	251	36,533
10	10,645	1,990	610	12,901	1,140	0	234	27,519
11	14,253	1,470	62	8,438	1,291	0	90	25,603
12	30,721	1,890	40	9,979	1,626	0	113	44,369
98 / 1	34,050	1,700	471	14,640	1,238	0	190	52,290
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

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，為配合信託業法第4條及第18條之1有關信託業辦理信託業務之營運範圍由

行政院金融監督管理委員會訂定之規定，爰修正「銀行業辦理外匯業務管理辦法」第14條，並自98年6月17日生效，修正主要內容為（一）刪除「投資國外有價證券之種類及範圍由本行另定」之規定、（二）簡化向本行申請許可應檢附之文件，並著重於資金匯出入所涉款項收付幣別及結匯流程等事項之說明。

國際經濟金融情勢（民國98年第2季）

壹、概述

本(2009)年年中以來，由於各國財政及貨幣政策效果逐漸顯現，主要國家經濟衰退普遍趨緩，全球景氣緩步回溫。

多數國際機構預測本年全球經濟將呈現衰退，明年則轉呈溫和復甦。其中，國際貨幣基金(IMF)於9月預測今、明兩年全球

經濟成長率分別為-1.3%及2.9%（請參閱表1）。Global Insight 9月公布的預測值則分別為-2.2%及2.5%。

在物價方面，本年以來，儘管國際原油等原物料價格跌深後反彈回升，惟因上(2008)年比較基期偏高，多數國家躉售物價

表1 全球經濟成長展望

單位：%

區域別或國別	2008	2009	2010
全球	3.1	-1.3 (-2.2)	2.9 (2.5)
先進經濟體	0.8	-3.8 (-3.4)	0.6 (1.4)
OECD國家	0.8	-4.1 (-3.6)	0.7 (1.4)
美國	0.4	-2.9 (-2.5)	1.2 (2.0)
日本	-0.7	-5.4 (-6.1)	1.7 (1.0)
德國	1.0	-5.3 (-4.8)	-0.1 (1.6)
英國	0.7	-4.5 (-4.3)	0.7 (0.9)
歐元區	0.7	-4.2 (-3.9)	0.0 (0.8)
四小龍	1.5	-5.2	1.4
台灣	0.06	-7.5 (-4.1)	0.0 (4.3)
香港	2.4	-4.5 (-2.9)	0.5 (4.0)
新加坡	1.1	-10.0 (-4.5)	-0.1 (3.7)
南韓	2.2	-4.0 (-1.9)	1.5 (1.2)
東協五國	4.8	-0.3	3.7
泰國	2.6	-3.0 (-3.0)	1.0 (5.0)
馬來西亞	4.6	-3.5 (-2.2)	1.3 (5.6)
菲律賓	3.8	0.0 (1.4)	1.0 (3.5)
印尼	6.1	2.5 (4.4)	3.5 (4.8)
越南	6.2	3.3 (4.8)	4.0 (6.1)
中國大陸	9.0	7.5 (8.1)	8.5 (10.1)
印度	7.5	5.4 (5.6)	6.5 (7.0)
其他新興市場暨發展中國家	6.0	1.5	4.7

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, April 2009、IMF World Economic Outlook Update, July 2009及路透社2009年9月4日報導；()內資料係採用Global Insight World Economic Outlook, September 2009；OECD國家資料採用OECD Economic Outlook, No.85, June 2009。

指數(WPI)年增率及消費者物價指數(CPI)年增率均呈下滑趨勢。IMF預測今、明兩年全球通膨率分別為2.5%及2.4%；Global Insight的預測值則分別為1.6%及2.1%。

現象已見舒緩、全球景氣觸底回溫，加以多數國家利率已降至歷史低點，本年年中以來，主要國家及多數亞洲新興國家均已紛紛停止降息（圖1、圖2）。

貨幣政策方面，由於金融市場信用緊縮

圖1 主要國家政策利率

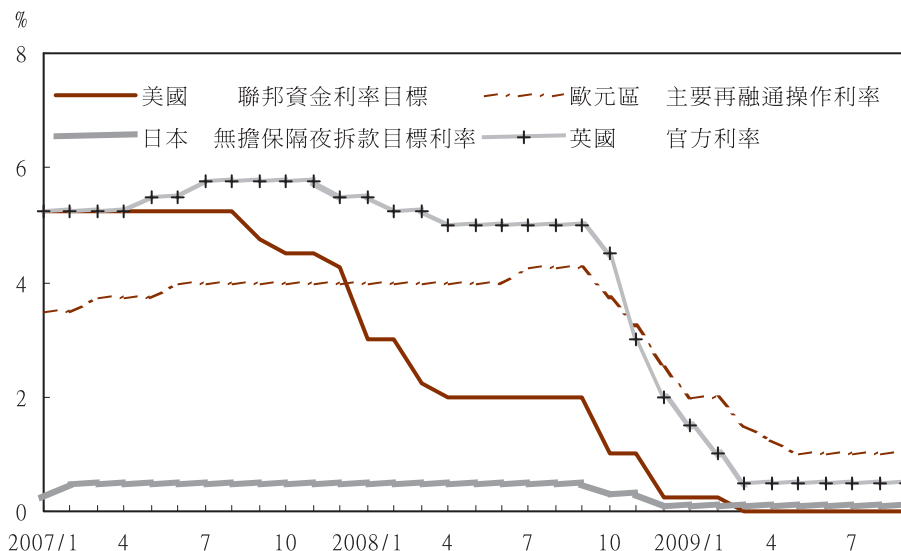
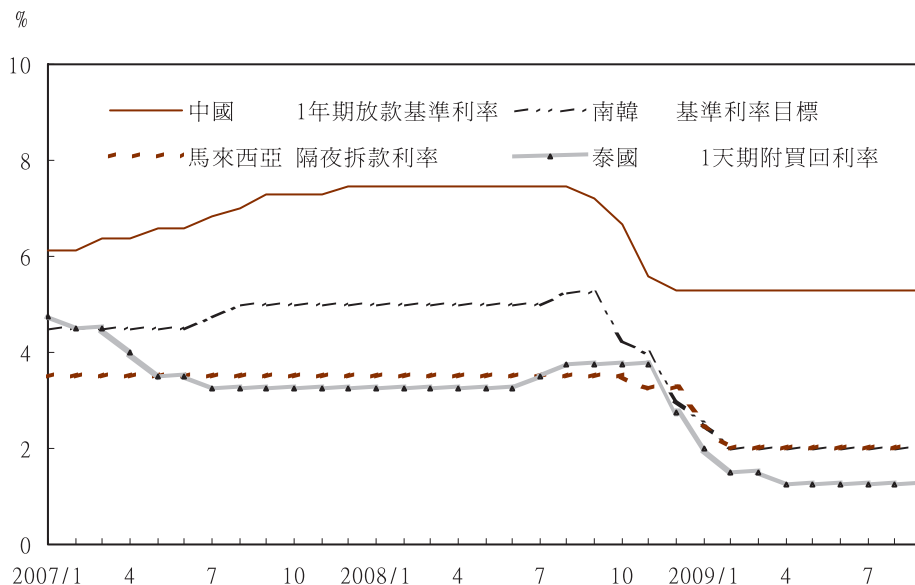


圖2 亞洲新興國家之政策利率



貳、美國經濟衰退明顯趨緩，Fed政策利率仍處歷史低點

一、GDP衰退幅度縮小

本年第2季，美國經濟成長率(與上季比，換算成年率)由第1季之-6.4%回升至-0.7% (圖3)。其中，政府支出擴張，民間投資、輸出及輸入之衰退幅度縮小，但消費者支出成長率則由正轉負。根據美國海

關貿易統計，本年第2季出、進口分別衰退25.8%及34.7%，貿易入超則為1,110億美元 (表2)，年增率為-48.6%。本年7月出、進口分別衰退25.2%及33.3%，貿易入超則為494.8億美元，較上年同期大幅萎縮43.8%。

圖3 美國經濟成長率

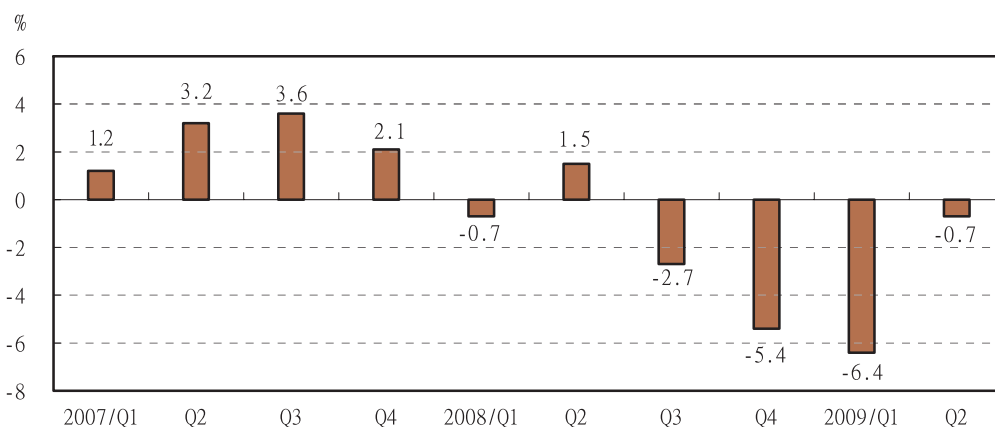


表2 美國重要經濟指標

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
2008/9	-2.7	6.2	-6.4	2.5	4.9	8.8	-74,117
10		6.6	-4.7	2.2	3.7	5.2	-74,644
11		6.8	-6.5	2.0	1.1	0.4	-50,430
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	-12.5	1.9	-0.7	-3.5	-37,964
5		9.4	-13.2	1.8	-1.3	-5.0	-32,927
6	-0.7	9.5	-13.3	1.7	-1.4	-4.6	-40,138
7		9.4	-12.4	1.5	-2.1	-6.8	-49,482
8		9.7	-10.7	1.4	-1.5	-4.3	

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

本年第二季工業生產指數年增率為-13.2%，較第一季之-11.6%為低，7、8月分別為-12.4%及-10.7%，但8月供應管理學會（ISM）製造業指數則由7月之48.9%上升至52.9%，高於50%之持平門檻，顯示製造業部門景氣趨於樂觀。勞動市場方面，受經濟衰退，企業裁減員工的影響，本年第二季失業率由第一季之8.1%升為9.3%，7、8月分別為9.4%與9.7%，8月非農業部門就業人口亦較7月減少21萬6千人，顯示就業市場情況仍不佳，但減少程度已見減緩。本年第二季製造業部門勞動生產力年增率為-1.4%，高於第一季之-3.2%。在消費者信心方面，8月消費者信心指數由7月之47.4上升至54.5，但9月回降至53.1。本年9月9日公布的Fed褐皮書報告顯示，全美各地經濟活動已趨於穩定，但消費者支出仍疲軟，住宅不動產市場雖然不振，但已有改善跡象，銀行與金融服務業的貸款需求疲軟且信用條件緊縮；另一方面，製造業已見改善，前景審慎樂觀。

Global Insight 9月預測今、明兩年經濟成長率分別為-2.5%及2.0%。

二、CPI面臨下跌壓力

美國本年第二季生產者物價指數（PPI，僅含最終產品價格）年增率為-4.4%，較第一季之-1.9%為低，7、8月分別為-6.8%

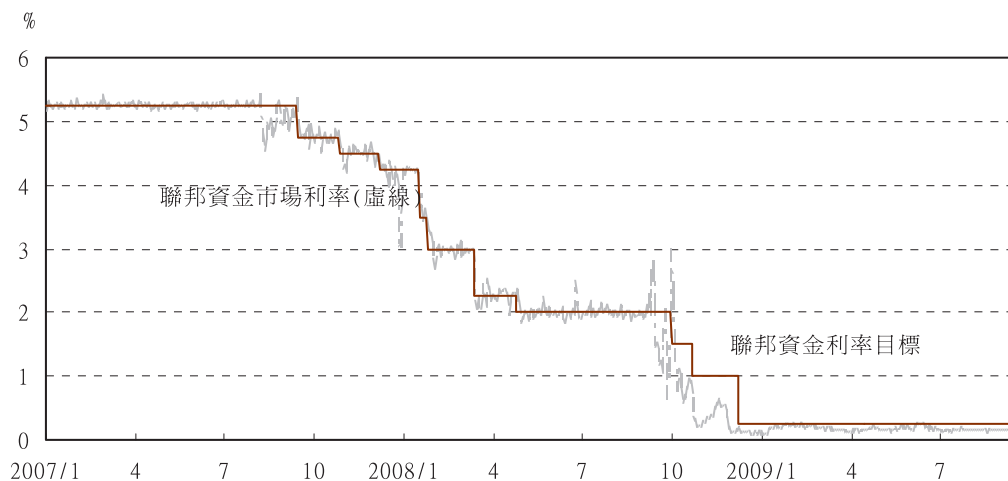
與-4.3%，主要係與能源有關的產品價格下跌所致；第二季剔除能源與食品之核心PPI年增率為3.3%，7、8月分別為2.6%與2.3%。本年第二季CPI年增率為-1.2%，較第一季之0.0%為低，7、8月分別為-2.1%與-1.5%，主要係運輸價格下跌所致；第二季扣除能源與食品之核心CPI年增率為1.8%，7、8月略降為1.5%與1.4%。另外，本年第二季剔除能源與食品之核心個人消費支出物價指數（Core PCEPI）年增率為1.6%，略低於第一季之1.7%，7月則為1.4%。Global Insight 9月預測今、明兩年CPI年增率分別為-0.5%及1.3%。

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）於上年12月將聯邦資金利率目標由1%降至0~0.25%（圖4）後，迄今維持不變。

FOMC於9月集會後新聞稿中表示，美國經濟已逐漸好轉，金融市場情勢持續改善，房市活動增加，家庭支出趨於穩定，但因失業增加、所得成長遲緩、房屋財富降低與信用緊縮而使支出增加受限，而企業亦因經濟衰退而減少固定資本投資與裁減員工。雖然經濟活動仍將疲軟，但聯準會（Fed）認為穩定金融市場的措施，與財政、貨幣政策以及市場力量等，將促使經濟逐漸走向永續成長。

圖4 美國聯邦資金利率目標與市場利率



參、歐元區經濟衰退幅度縮小，ECB維持利率不變

一、內需轉佳，經濟衰退幅度縮小

本年第2季，歐元區經濟年成長率由本年第1季之-4.9%略回升至-4.7%（圖5）。與上季比之季變動率則由本年第1季之-2.5%大

幅回升至-0.1%，其中，家計部門消費支出季成長率由負轉正，固定資本形成及輸出、入衰退幅度亦大幅縮小。Global Insight 9月預測，今、明兩年經濟成長率分別為-3.9%及0.8%。

圖5 歐元區經濟成長率



本年第2季，歐元區之最大經濟體德國的經濟年成長率由第1季之-6.7%回升至-5.9%。季變動率則由第1季之-3.5%大幅回升至0.3%，為連續4季負成長後首度轉正，其中，固定資本形成季成長率由負轉正，輸出、入衰退幅度亦縮小。

在勞動市場方面，本年7月歐元區失業率持續升高至9.5%（表3），為1999年5月以來最高。其中德國本年8月失業率由7月之8.2%微幅上升至8.3%；而次大經濟體法國本年第2季失業率則持續由本年第1季之8.5%升至9.1%。

歐元區經濟信心指數（Economic Sentiment Indicator, ESI）於本年3月降至64.6

之歷史新低後逐步回升，至9月為82.8。德國Ifo經濟研究機構公布的德國企業信心指數亦自3月之歷史低點82.1升至9月之91.3。

二、物價略跌

歐元區調和消費者物價指數（HICP）年增率持續下降，至第2季為0.2%，7、8月則分別降至-0.7%及-0.2%（圖6）。ECB認為受基期效果影響，歐元區通膨率將於近月內轉呈正數，惟因整體需求仍弱，物價情勢仍相對緩和。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7月降為1.2%。

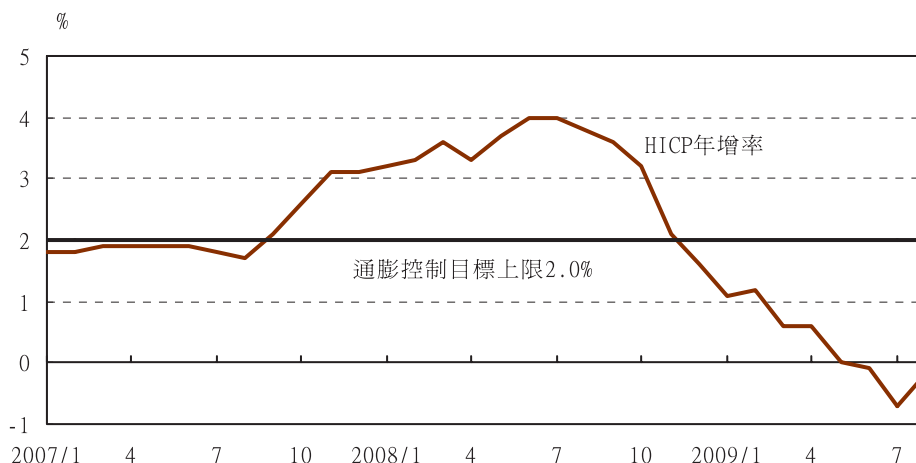
本年以來，歐元區廣義貨幣總計數M3

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	3.0	8.3	4.0	11.1	13.2	-7,672	8.5	2.2	3.50
2007	2.7	7.4	3.5	8.5	5.9	29,043	11.2	2.1	4.00
2008	0.7	7.5	-1.8	3.8	8.1	-33,233	10.5	3.3	2.50
2008/9	0.5	7.7	-3.4	9.0	16.1	-4,506	10.0	3.6	4.25
10		7.8	-6.6	0.1	4.2	85	10.0	3.2	3.75
11		8.0	-9.2	-11.5	-4.7	-6,136	8.9	2.1	3.25
12	-1.7	8.2	-12.3	-3.1	-5.1	-1,214	8.6	1.6	2.50
2009/1		8.5	-16.0	-25.0	-21.8	-12,314	6.8	1.1	2.00
2		8.8	-18.5	-23.3	-20.8	-1,626	6.7	1.2	2.00
3	-4.9	9.0	-18.5	-15.2	-16.8	1,211	5.9	0.6	1.50
4		9.2	-20.6	-26.3	-26.3	2,132	5.7	0.6	1.25
5		9.3	-17.2	-22.9	-26.3	1,743	4.3	0.0	1.00
6	-4.7	9.4	-16.7	-21.4	-25.1	5,377	4.1	-0.1	1.00
7		9.5	-16.1	-19.0	-29.1	12,552	3.5	-0.7	1.00
8							2.9	-0.2	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

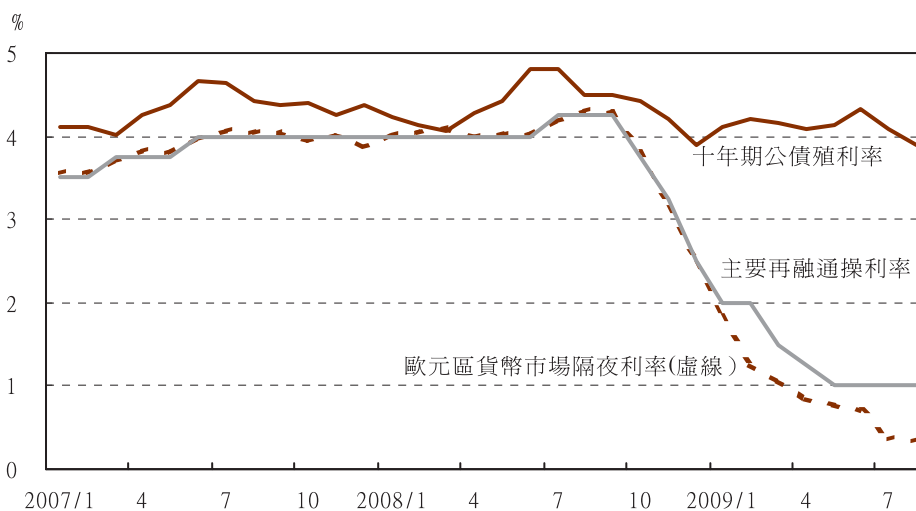


年增率持續下降，5月降至4.3%，為2001年5月以來首度低於ECB認為不危及中期物價穩定之4.5%目標水準，8月續降至2.9%。對民間部門放款成長力道亦持續減緩，7月底消費信用與家計部門房貸餘額分別較上年同期減少1.1%及0.2%。Global Insight 9月預測，今、明兩年歐元區HICP年增率分別為0.2%及1.3%。

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。ECB表示由於通膨壓力溫和，中期物價可望維持穩定，在貨幣與信用成長持續放緩情況下，將持續支撐歐元區家計部門的購買力。

圖7 歐元區官方及長短期市場利率



肆、英國經濟衰退幅度擴大，BOE增加挹注資金規模

一、內外需萎縮，經濟持續衰退

英國本年第二季經濟年成長率由第一季之-4.9%再降至-5.5%（圖8），為連續第3季

負成長。與上季比之季變動率則由本年第一季之-2.4%回升至-0.7%，其中，固定資本形成、家計部門支出及輸出、入均較上季衰退。Global Insight 9月預測，今、明兩年經

圖8 英國經濟成長率



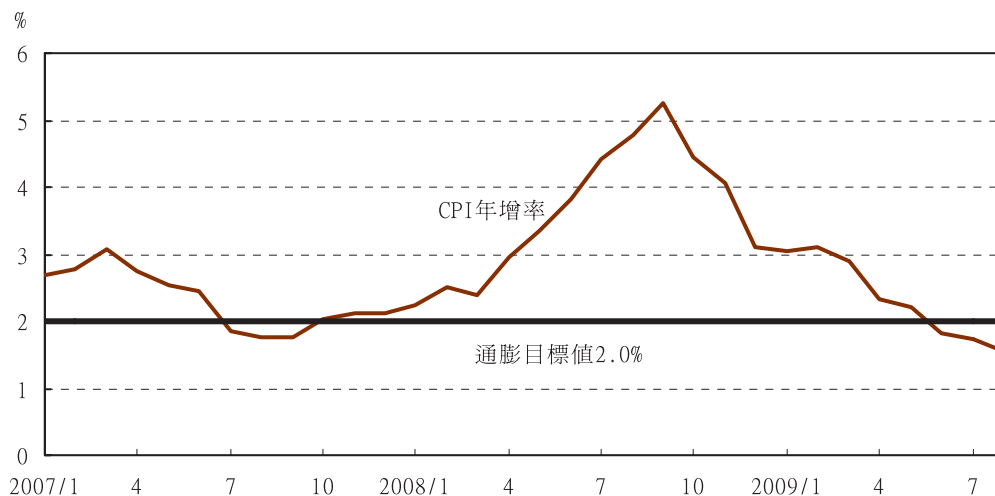
表4 英國重要經濟金融指標

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)	硬幣鈔券在外流通量之年成長率 %	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	4.7	2.3	5.50
2008	0.7	6.5	-2.7	12.3	9.3	-93.33	6.2	3.6	2.00
2008/9	0.5	6.0	-2.9	17.5	8.2	-7.44	5.22	5.3	5.00
10		6.1	-6.2	10.8	5.2	-7.26	6.01	4.5	4.50
11		6.3	-8.2	0.6	-0.4	-7.84	6.88	4.1	3.00
12	-1.8	6.5	-9.7	2.8	-1.1	-6.92	7.29	3.1	2.00
2009/1		6.7	-12.1	-8.6	-6.7	-7.87	7.79	3.0	1.50
2		7.1	-12.7	-7.0	-9.4	-6.82	8.29	3.1	1.00
3	-4.9	7.2	-12.6	-8.2	-9.5	-6.98	8.38	2.9	0.50
4		7.6	-12.4	-14.5	-12.4	-7.07	8.63	2.3	0.50
5		7.8	-11.9	-16.3	-17.0	-6.52	8.65	2.2	0.50
6	-5.5	7.9	-11.0	-19.7	-20.5	-6.50	8.67	1.8	0.50
7							8.75	1.8	0.50
8							8.88	1.6	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。

圖9 英國消費者物價指數（CPI）年增率



濟成長率分別為-4.3%及0.9%。

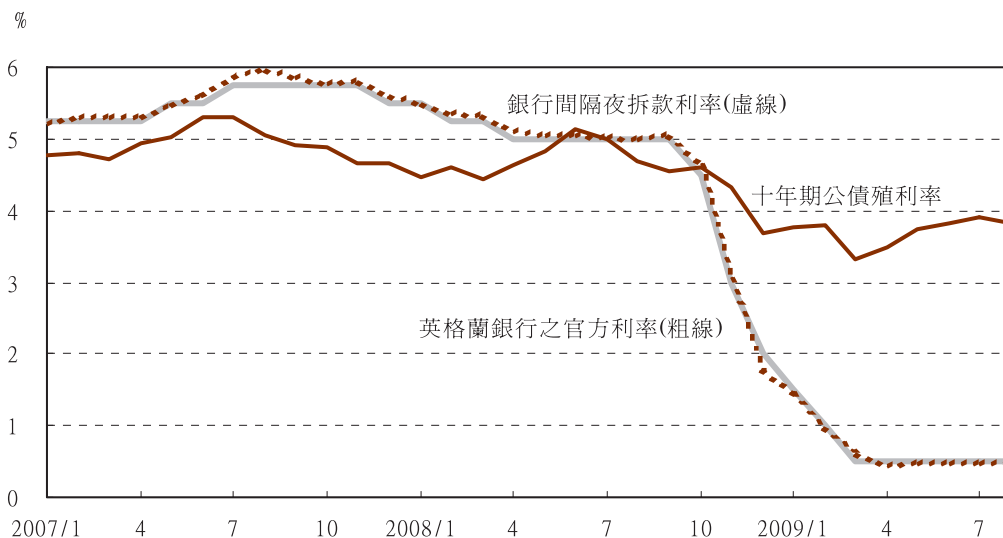
勞動市場方面，失業率自上年第2季以來轉呈上升趨勢，本年5至7月平均為7.9%，創14年來之新高。

二、物價上漲壓力減緩

隨國際商品價格走軟，加以上年比較基

期較高，英國CPI年增率持續下滑，至本年6月為1.8%，係2007年9月以來首度低於英國央行2%的通膨目標，7、8月分別為1.8%及1.6%（表4、圖9）。英國央行（BOE）8月發布的通膨報告指出，由於閒置產能持續增加，薪資成長疲軟，本年秋季CPI年增率可能會暫時下降至低於1%的水準。Global

圖10 英國官方及長短期市場利率



Insight 9月預測今、明兩年CPI年增率分別為1.9%及1.6%。

三、BOE維持利率不變，並增加挹注資金規模

BOE於本年3月將官方利率調降至0.5%

伍、日本經濟恢復小幅成長，惟物價跌幅擴大，貨幣政策持續寬鬆

一、外需增溫，經濟恢復成長

日本本年第2季實質GDP較上季成長0.6%，換算年率為成長2.3%（圖11），係連續4季負成長後首度轉正，主要係民間消

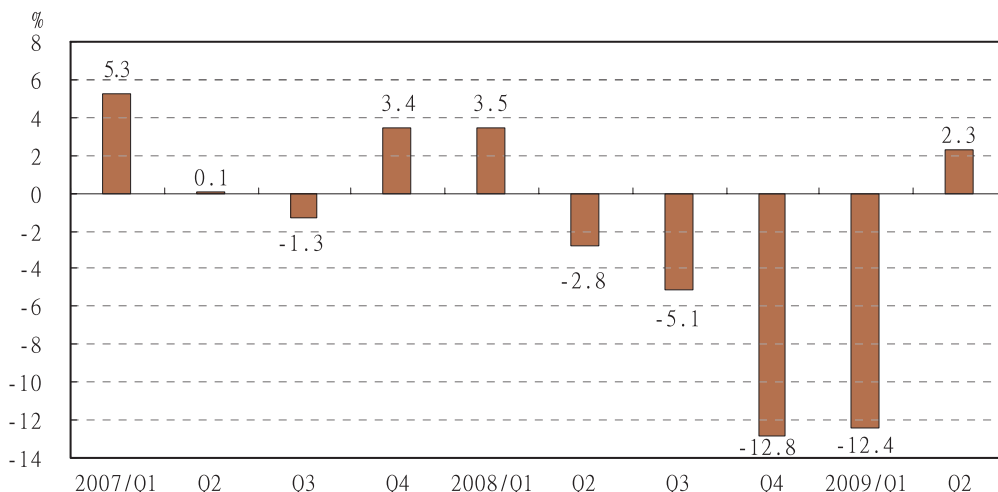
之歷史新低（圖10）後，迄今維持不變。

為有效活絡銀行之資金取得管道，BOE於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1,750億英鎊。

費支出及輸出成長率由負轉正所致。Global Insight 9月預測今、明兩年經濟成長率分別為-6.1%及1.0%。

伴隨各國大規模貨幣及財政政策效果

圖11 日本經濟成長率



逐漸顯現，全球需求逐步回升，日本之電子零組件、汽車、鋼鐵及遊戲機生產改善，本年第2季工業生產年增率由上季的-34.5%回升至-27.9%（表5）；7月進一步回升至-22.9%。對外貿易方面，日本第2季貿易

轉呈出超8,690億日圓，主要係原油價格回跌及國內需求低迷導致進口衰退幅度擴大，加以中國擴大內需有助日本出口回升所致；7月進、出口仍分別衰退40.8%與36.5%，貿易出超3,779億日圓。

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	2.3	3.9	2.8	0.0	0.0	1.8	11.5	8.6	107,955
2008	-0.7	4.0	-3.4	1.4	1.5	4.6	-3.5	8.0	20,633
2008/9	-5.1	4.0	0.2	2.1	2.3	7.0	1.5	28.8	910
10		3.7	-7.1	1.7	1.9	4.5	-7.9	7.4	-752
11		3.9	-16.6	1.0	1.0	2.4	-26.8	-14.4	-2,275
12	-12.8	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	-1.8	-49.4	-43.0	827
3	-12.4	4.8	-34.2	-0.3	-0.1	-2.5	-45.5	-36.6	91
4		5.0	-30.7	-0.1	-0.1	-4.0	-39.1	-35.8	664
5		5.2	-29.6	-1.1	-1.1	-5.5	-40.9	-42.4	2,968
6	2.3	5.4	-23.5	-1.8	-1.7	-6.7	-35.7	-41.9	5,058
7		5.7	-22.9	-2.2	-2.2	-8.5	-36.5	-40.8	3,779
8		5.5		-2.2	-2.4	-8.5			

資料來源：內閣府及Thomson Datastream。

勞動市場方面，本年第2季失業率為5.2%，續高於第1季之4.4%；7、8月分別為5.7%及5.5%。另工作機會供求比率則呈逐步下滑走勢，本年7月降至0.42之歷史新低，顯示近期生產活動雖見改善，但勞動市場疲軟現象仍日益嚴重。

二、物價下跌幅度持續擴大

日本本年第2季國內企業物價指數年增率，由第1季之-1.7%大幅降至-5.4%，8月續降至-8.5%，主要係原油價格較上年同期大幅回跌，加以景氣不佳需求低迷所致。第2季CPI年增率由第1季之-0.1%降至-1.0%，8月進一步降至-2.2%，主要係能源及家電價

格下跌所致；第2季剔除生鮮食品之核心CPI年增率為-1.0%，低於第1季之0.0%，8月續降為-2.4%。Global Insight 9月預測今、明兩年CPI年增率分別為-1.2%及-0.6%。

三、貨幣政策持續寬鬆

日本央行於上年12月將無擔保隔夜拆款利率目標及基準貼放利率，分別降至0.1%及0.3%之低點後，迄今維持不變；另為持續協助企業取得融資及穩定金融市場，實施之買入商業本票、公司債，以及支援企業金融特別操作等非傳統性貨幣政策將持續至本年底。

陸、中國經濟成長力道增強，信貸擴增力道續強

一、經濟成長轉強，結束連續7季走緩

本年第2季中國經濟成長率由第1季之6.1%升至7.9%（圖12），結束連續7季降溫現象；其中，固定資產投資成長率為38.2%，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40%。7月以來，出、進口年增率呈現回降趨勢，8月出口年增率自7月之-23.0%下滑至-23.4%，進口年增率亦自-14.9%降至-17.0%，貿易順差亦較上年同期減少45.2%。另工業生產年增率由第1季之5.1%回升至第2季之9.1%，7、8月進一步升至10.8%及12.3%。

此外，中國製造業採購經理人指數則

持續回升，3月突破50之景氣榮枯分界點，至9月為55.0，顯示製造業景氣漸趨熱絡。Global Insight 9月預測今、明兩年經濟成長率分別為8.1%及10.1%。

二、物價持續下滑

因消費需求不振，加上上年基期較高，本年第2季CPI年增率由第1季之-0.6%降至-1.5%（圖13），7、8月則分別為-1.8%及-1.2%；工業品PPI年增率亦急速下降，至8月為-7.9%，係連續第9個月為負值。Global Insight 9月預測今、明兩年CPI年增率分別為-1.1%及0.0%。

圖12 中國經濟成長率

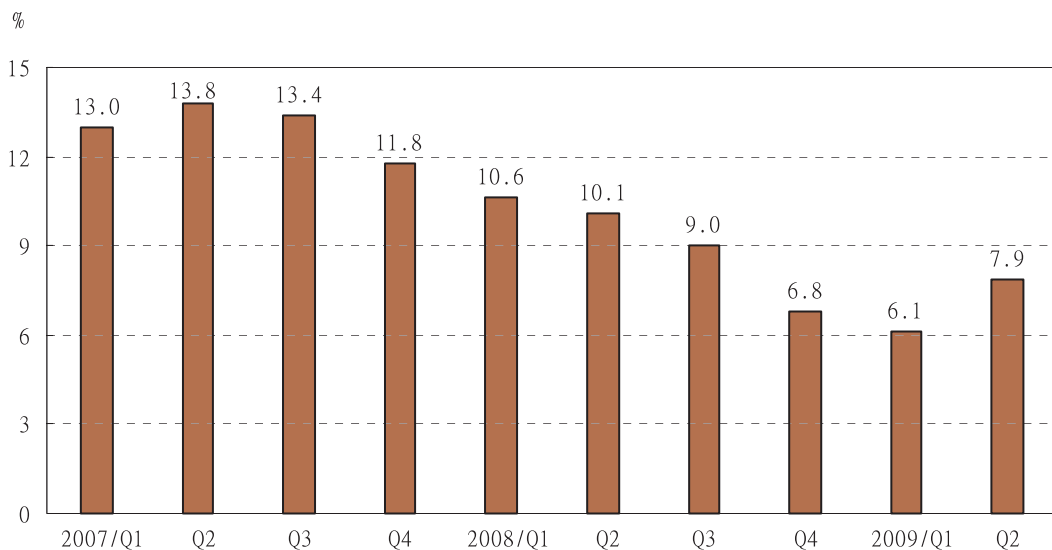
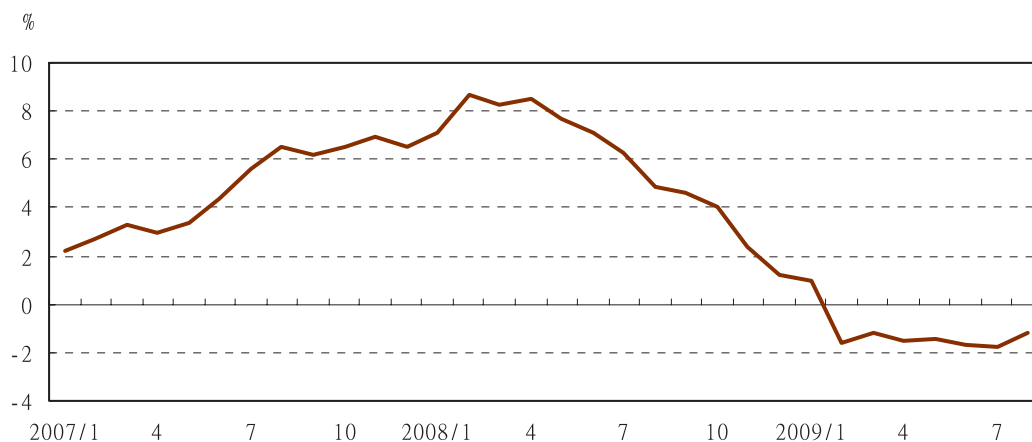


圖13 中國消費者物價年增率



三、貨幣政策持續寬鬆，信貸擴增力道續強

本年7月以來，人民銀行即將1年期存放款基準利率分別維持於2.25%及5.31%不變。

銀監會自本年6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。惟近來M2及銀行放款年增率仍居高不下，7、8月M2年增率分別為28.4%及28.5%，銀行放款年增率亦分別為33.9%及34.1%，信貸擴增力道續強。

柒、亞洲新興國家景氣觸底反彈，各國央行多維持利率不變

本年第2季亞洲新興國家除印尼、菲律賓、越南經濟維持正成長外，其餘國家續呈負成長，惟衰退幅度均呈縮小(圖14)。

香港本年第2季因民間消費支出跌幅縮小，經濟成長率由第1季之-7.8%回升至-3.8%。Global Insight 9月預測今、明兩年經濟成長率分別為-2.9%及4.0%。

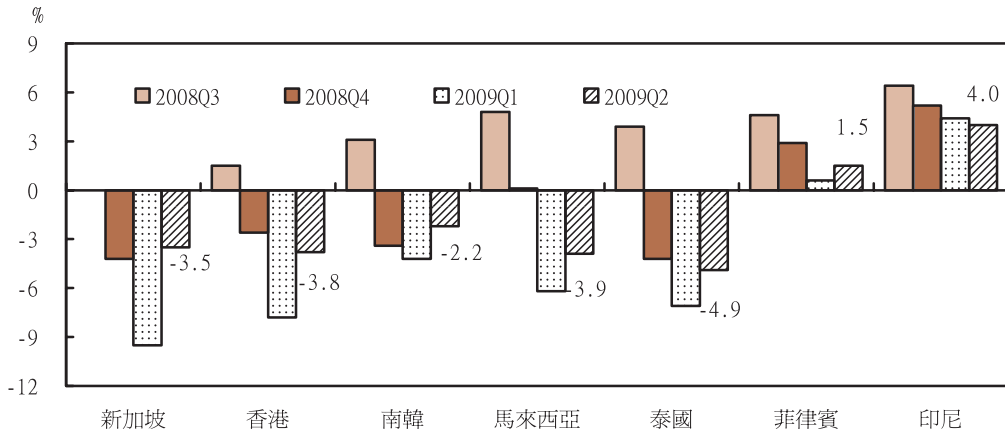
南韓本年第2季經濟成長率由第1季之-4.2%回升至-2.2%，主要係民間消費支

出、固定資本形成及輸出衰退幅度縮小所致。Global Insight 9月預測今、明兩年經濟成長率分別為-1.9%及1.2%。

新加坡本年第2季在製藥與營建業強勁復甦之推動下，經濟成長率由本年第1季之-9.5%回升至-3.5%。Global Insight 9月預測今、明兩年經濟成長率分別為-4.5%及3.7%。

物價方面，本年以來因全球需求仍顯低

圖14 亞洲新興國家經濟成長率

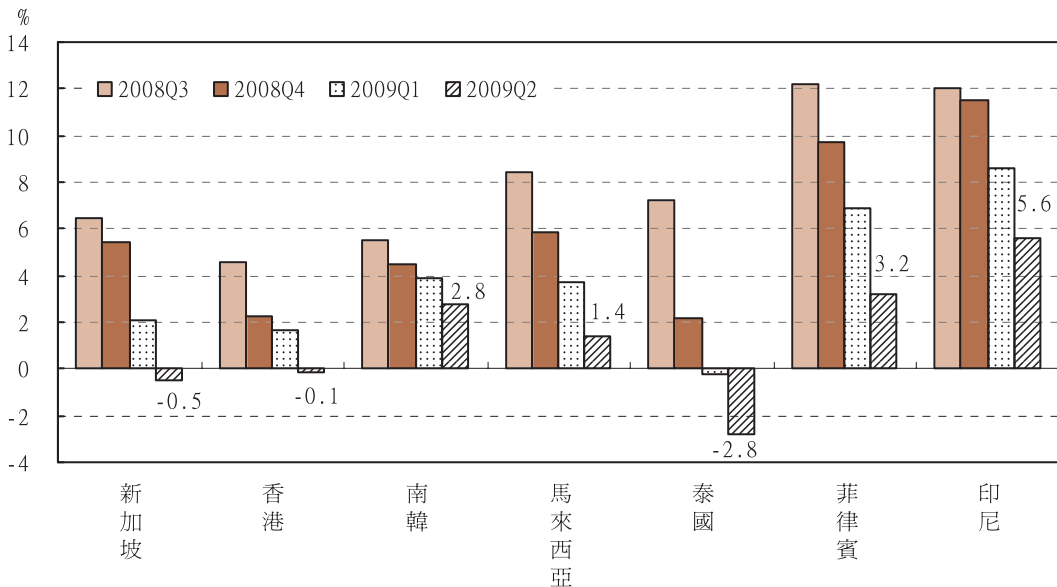


迷，原物料價格較上年大幅下跌，多數亞洲新興國家的WPI年增率轉為負數，CPI年增率亦呈下降趨勢，部分國家的CPI年增率更出現負數（圖15），其中，泰國CPI年增率已連續8個月為負。

貨幣政策方面，本年7月以來，由於全球景氣回穩，除菲律賓及印尼外，其餘亞洲

國家均維持利率不變。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%、馬來西亞及泰國分別將其政策利率維持在2%及1.25%。此外，印尼於8月將政策利率調降至6.5%。菲律賓央行於7月將央行對商業銀行的隔夜貸款及存款利率分別降為6%及4%。

圖15 亞洲新興國家消費者物價年增率



捌、歐元震盪走高、日圓回穩，亞洲新興國家貨幣普遍盤堅

一、歐元震盪走高

本年初歐元呈貶值走勢，3月一度回升，4月中旬再跌至1歐元兌1.2916美元。嗣因陸續公布之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，歐元震盪走高，8月初升抵1歐元兌1.4418美元之近1年來新高後，回檔盤整，至9月30日為1歐元兌1.4636美元（圖16），較上年底升值4.69%。

圖16 歐元對美元匯率



二、日圓回穩

本年初，日圓對美元匯價走強，1月22日曾升抵1美元兌88.82日圓。隨後，由於日本貿易逆差擴大，加以經濟成長低於市場預期，日圓一度回貶至4月上旬之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，至9月30日為1美元兌89.77日圓（圖17），較上年底微升0.94%。

圖17 美元對日圓匯率



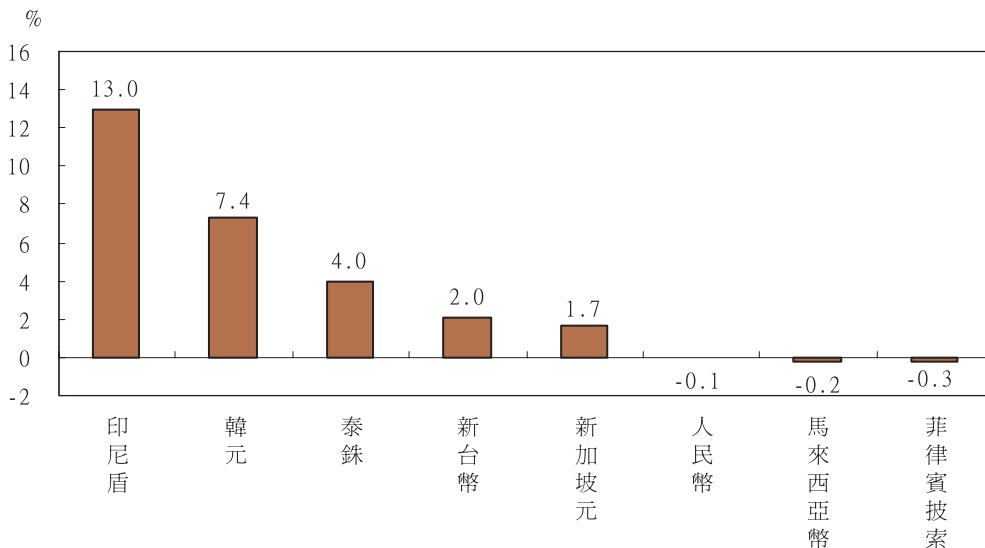
三、亞洲新興國家貨幣普遍盤堅

在亞洲新興國家方面，本年初以來，各國貨幣普遍走貶。至3月初，因外資大量湧入，始止貶回升；6月以來，因市場擔憂貨幣大幅升值將衝擊出口，各國央行可能出面阻升其匯價，紛紛買進美元，致多數亞洲新

興國家貨幣回貶。7月起，伴隨全球經濟由谷底回升，美元避險需求減弱，帶動亞洲新興國家貨幣普遍盤堅。

9月30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9月30日與上年底比較)



玖、國際股市普遍回升至近一年來之高點

本年初，除中國股市外，主要國家股市大多持續走跌。3月中旬起，在主要國家利率多已降至歷史低點，加上市場對歐美大型金融機構發生財務危機之疑慮逐步消除，以及各國寬鬆貨幣與財政政策效果逐漸顯現，

部分先進經濟體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，各國股市漲勢更為凌厲。惟8月初，因中國政府將嚴控銀行放款，並

圖19 美國道瓊工業股價指數



圖20 美國那斯達克股價指數



開始關切主要產業產能過剩問題，中國股市大幅回跌，連帶影響亞洲股市表現。之後，經中國政府重申將維持積極財政政策與適度

寬鬆的貨幣政策後，股市止跌回升。9月30日與上年底相較，國際股市漲跌幅度如圖23所示。

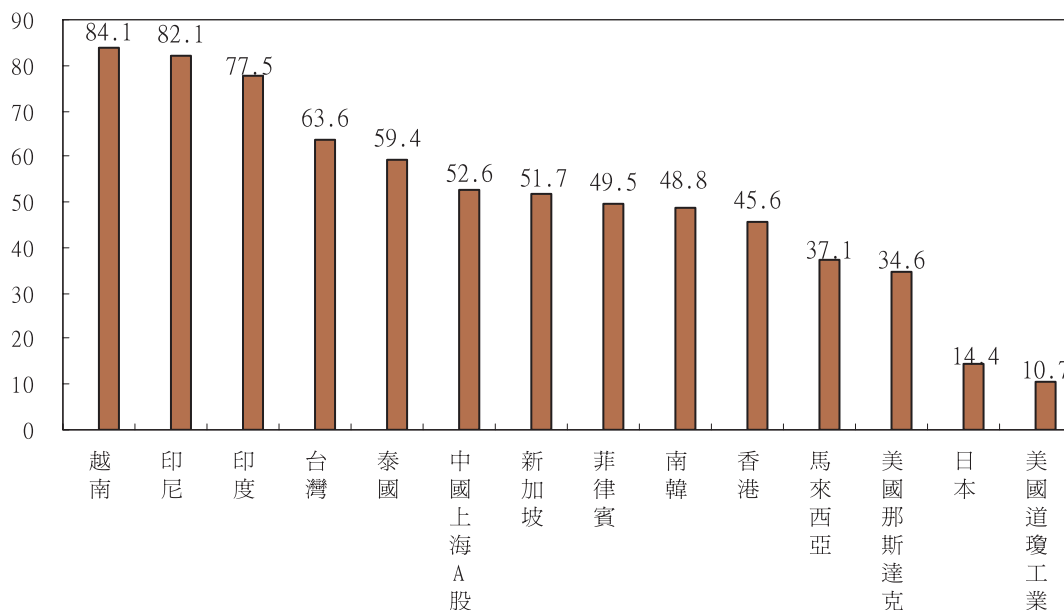
圖21 泛歐股價指數



圖22 日本N225股價指數



圖23 國際股價變動幅度(2009年9月30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，因部分先進經濟體景氣回穩，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9月30日為259.387點，較上年底上升13.0%（圖24）。

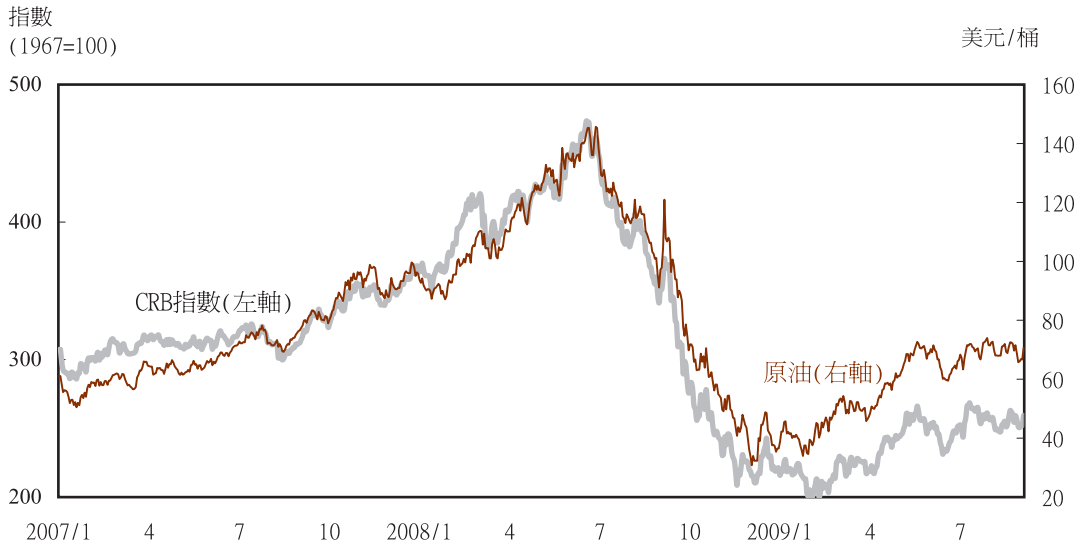
此外，本年初以來，JOC指數多在70點以下盤整，至4月中旬轉趨回升，9月30日抵93.21點，較上年底上升41.8%。

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。近期更在市場對全球經濟復甦預期日益明確下，8月24日攀升至每桶73.82美元，創上年11月以來之新高。之後，由於美國原油庫存增加，油價回檔盤整，至9月30日為70.61美元，較上年底上漲58.3%（圖24）。

美國能源資訊署（EIA）於本年9月9日預測，本年國際油價平均每桶為60.12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72.42美元。

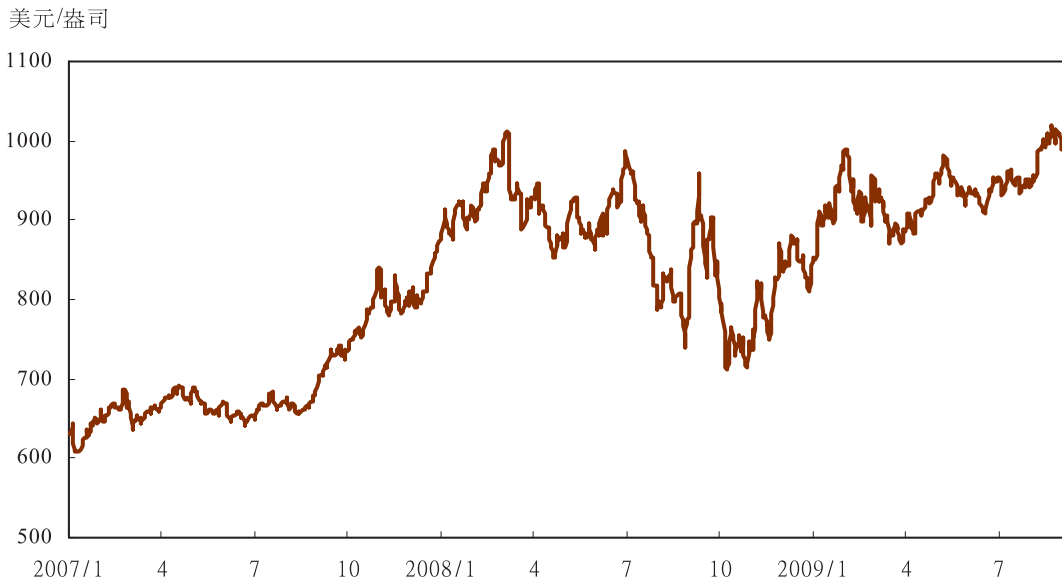
圖24 西德州中級原油價格及CRB總指數



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，加上IMF

曾抵870美元。近來受美元走貶，全球經濟復甦預期，油價高漲等之影響，金價再度震盪走高，至9月17日更攀升至1,018.5美元，創歷史新高，9月30日則略跌至995.75美元，較去年底上漲14.5%（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7月發布「全球經濟展望最新預測(World Economic Outlook Update)」指出，世界經濟前景所面臨的風險雖已減少，但仍有下滑風險。部分新興經濟體在面臨更為嚴重的金融壓力時，依然十分脆弱，可能

進而對先進經濟體造成不利影響。

先進經濟體能否成功重建金融部門，以及經常帳大幅順差的新興經濟體能否有效提振民間消費，係攸關2010年以後全球經濟復甦之重要因素。

國內經濟金融日誌

民國98年7月份

- 2日 △金管會通過「保險業辦理微型保險業務應注意事項」草案，鼓勵保險業以商業保險方式推動微型保險業務，以落實對經濟弱勢民眾之照顧及協助建構健全之社會安全網。目前規劃推動之微型保險，初期險種限人壽保險及傷害保險，最高保額各30萬元。
- 15日 △金管會修正發布「臺灣地區與大陸地區金融業務往來許可辦法」，開放國內信用卡業務機構得與大陸地區經營信用卡、轉帳卡（Debit Card）跨行資訊交換及資金清算業務的「中國銀聯股份有限公司」，從事信用卡、轉帳卡之業務往來，以提供大陸觀光客更便利的消費環境，有助於提高大陸觀光客在國內消費的意願及能力。
- 16日 △台電公司標售98-2期擔保公司債新台幣130億元，包括3年期、5年期及7年期之發行利率分別為0.97%、1.43%及1.70%，發行利率均創下同年期公司債之歷史新低紀錄。
- 21日 △金管會核准寶來證券投資信託股份有限公司申請募集「寶來標智滬深300證券投資信託基金」，該檔基金係採間接（發行連結基金Feeder Fund）方式，連結香港證券交易所掛牌之「標智滬深300基金」。該公司亦已向香港證監會申請募集「Polaris Taiwan Top 50 Tracker Fund (H.K.)」於香港證券交易所掛牌上市，連結於臺灣證券交易所掛牌之「寶來台灣卓越50證券投資信託基金」。台港ETF相互跨境掛牌，對往後促進台港雙方交流及我國ETF市場、國內證券投資信託事業海外業務之拓展有相當助益。
- 29日 △金管會核准滙豐中華證券投資信託股份有限公司，以直接跨境上市方式，申請恒生指數ETF(Hang Seng Index ETF)與恒生H股指數ETF(Hang Seng H-Share Index ETF)至臺灣證券交易所跨境掛牌上市。該2檔境外ETF交易單位分別為100、200個單位，無漲跌幅限制，並將於8月14日正式掛牌交易。

民國98年8月份

- 4日 △金管會接管國華人壽，創下近40年來主管機關接管壽險公司首例。委託保險安定基金擔任接管人，接管期限以9個月為原則，將辦理減、增資事宜，必要時將由安定基金參與增資。
- 11日 △國泰金控董事會通過在200億元額度內發行無擔保次順位債券。
△惠譽信評修改台灣債券型基金評等準則，考量台灣市場特性，將增加附買回交易比重，提高流動性評等。
- 18日 △經濟部公布，莫拉克風災受災企業優惠貸款額度最高3,000萬元，利率為2.125%。
- 20日 △行政院會通過，明年度中央政府總預算案、振興經濟擴大公共建設特別預算案及莫拉克颱風災後重建特別條例草案，預計明年舉債額度創下4,660億元之歷來新高。
- 27日 △立法院三讀通過「莫拉克颱風災後重建特別條例」，特別預算額度1,200億元內，全數以舉債支應。另附帶決議，為因應部分景點受創，提供遊覽車客運業補貼或編列相關預算補助。
- 28日 △勞工退休基金監理會宣布再提撥300億元委外代操。
△行政院國發基金正式通過，匡列240億元成立生技創投基金，投資生技創投事業。

民國98年9月份

- 3日 △配合行政院金融監督管理委員會修正「臺灣地區與大陸地區金融業務往來許可辦法」，央行修正「銀行業辦理外匯業務作業規範」部分規定，主要修正內容為，將大陸匯款改為負面表列，取消對大陸地區人民存款來源限制，刪除特定金錢信託大陸地區人民每筆信託資金之限制，並簡化匯入款憑辦文件之查驗手續及將國外匯入款匯款人資訊不足者納入管理。修正內容自98年9月4日生效。
△經建會表示，因莫拉克颱風而受災之觀光業者，就整修重建旅館、觀光設施或恢復營運等之貸款需求，可向銀行申貸「獎勵觀光產業升級優惠貸款」。
- 7日 △內政部發布「莫拉克颱風受災農民健康保險及國民年金保險被保險人保險費補助辦法」。

△金管會訂定「同一人或同一關係人持有同一銀行已發行有表決權股份總數超過一定比率管理辦法」。

10日 △因新增中央登錄債券擔保品移轉及流質約定作業，央行修正「經理中央登錄債券作業要點」。

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%。

△行政院消費者保護委員會通過「預售屋買賣契約書範本暨其應記載及不得記載事項（草案）」，主管機關內政部將於近期公告實施。本案修正重點為詳實揭露預售屋交易資訊，將主建物、附屬建物及共同使用部分，分別計價，並修正房屋面積誤差計算方式，可望使房屋面積登記更合理。

國際經濟金融日誌

民國98年7月份

- 3日 △印尼央行宣布調降官方利率（BI rate）1碼至6.75%，為2008年12月起連續第八個月降息。
- 8日 △國際貨幣基金（IMF）發布「全球經濟展望最新預測報告」，預測本年全球經濟成長將萎縮1.4%，2010年則轉為成長2.5%。
- 9日 △菲律賓央行宣布將央行對商業銀行的隔夜貸款與存款利率分別由6.25%及4.25%調降至6%及4%。
- 23日 △亞洲開發銀行（ADB）發布「2009年亞洲經濟觀測」指出，東亞經濟體已進入由衰退步向復甦的過程，可能呈V型復甦，由於外部需求仍疲弱，其經濟成長動能將來自內需的提振。同時，政府目前仍應持續推行擴張性的財政及貨幣政策，以支持經濟成長。

民國98年8月份

- 5日 △印尼央行宣布調降官方利率（BI rate）1碼至6.5%，自2008年12月起連續第九個月降息。
- 25日 △世界貿易組織(WTO)最新公布之「2009年世界貿易報告」指出，預期中國將超越德國，成為全球最大商品出口國。
- 27日 △美國經濟分析局公布第2季經濟成長率為-1.0%，較第1季之-6.4%為佳。

民國98年9月份

- 2日 △中國將以500億美元，認購國際貨幣基金（IMF）首次發行之債券，依照協議，中國將取得320億特別提款權（SDR），並成為IMF債券之首位買主。
- △OECD發布「經濟展望期中評估報告」（What is the economic outlook for OECD countries? An interim assessment），上修OECD國家本年經濟成長率預測值，由6月預測之-4.1%提升至-3.7%
- 28日 △中國在香港發行60億人民幣國債，此係中國首次在內地以外地區發行國債。

30日 △美國經濟分析局公布修正後的美國第2季經濟成長率為-0.7%，優於原先估計的-1.0%。

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 (第三十一卷第三期)

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/economic/publication/maga2/publish_04.asp
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 9 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) ◆