

肆、金融部門

一、金融市場

民國99年金融業拆款市場交易量大增，票債券市場交易市況略為好轉；長短期利差則維持在59至105個基本點區間波動。我國股票市場創下全球金融危機以來之高點後稍作修正，波動率則大致呈下降走勢。99年下半年新台幣對美元匯率明顯走升，惟相對其他貨幣仍屬穩定，外匯交易量則擴大。

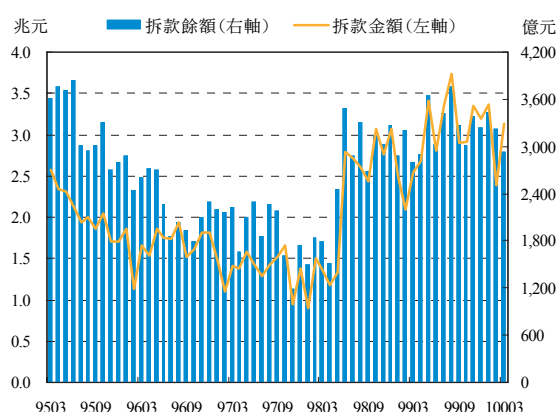
(一) 貨幣及債券市場

1. 金融業拆款市場交易量大增，債票券市場交易略見回升

99年金融業拆款市場之拆款金額較上年大幅增加38.01%；同期間日平均拆款餘額亦較上年增加24.86%，主要係外資逐漸增加匯入後，擔任外資保管銀行之外國銀行將暫時停泊之鉅額資金於拆款市場拆出，以及市場資金寬鬆，本國銀行增加拆出金額所致。100年第1季，拆款金額除2月因農曆春節等季節因素而大減外，大致維持前一季水準，惟平均拆款餘額逐月小幅下滑(圖4-1)。

99年票券初級及次級市場市況均有提升。其中，99年第1季票券初級市場發行餘額呈上升走勢，第2季

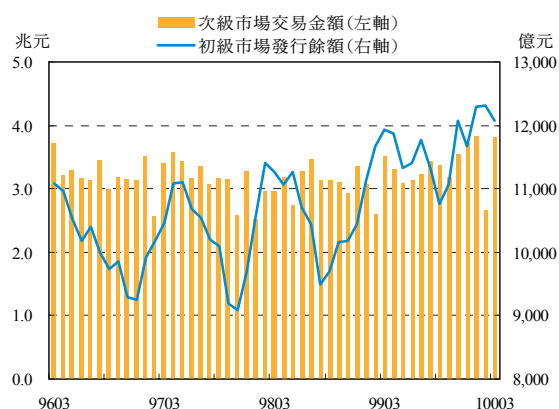
圖4-1 金融業拆款市場



註：拆款餘額係指當月日平均數。

資料來源：本行業務局。

圖4-2 票券初級及次級市場



註：不含資產擔保商業本票(ABCP)交易。

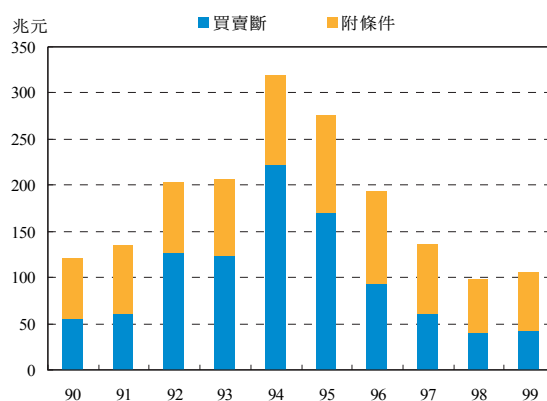
資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」、金管會銀行局編「金融業務統計輯要」。

起則互有增減，主要因國庫券、商業本票及銀行可轉讓定期存單之發行餘額變動幅度較大所致；99年底票券初級市場發行餘額較上年底成長11.93%，其中銀行可轉讓定期存單增加36.83%，商業本票增加5.34%，且100年3月底發行餘額維持在近期高水準。票券次級市場方面，受初級市場商業本票發行量增加影響，99年票券次級市場交易金額⁵⁹亦較上年增加6.53%⁶⁰，100年第1季除2月因農曆春節等季節性因素而明顯縮減外，交易金額進一步提高(圖4-2)。

98年債券市場交易市況低迷，惟99年起逐漸好轉，交易金額較上年增加8.99%，其中買賣斷交易增加8.24%，附條件交易增加9.50%(圖4-3)。債券買賣斷交易方面，雖然市場資金寬鬆及流通籌碼不多之情形依然存在，但99年3月起買賣斷交易市況逐漸改善，月週轉率由低點回升；惟9月起，因市場預期利率未來可能走高，加上去年底前部分交易商缺乏積極交易意願，買賣斷交易轉趨縮減，12月週轉率降為16.60%，為近5年最低。100年第1季買賣斷交易月週轉率仍維持低水準(圖4-4)。

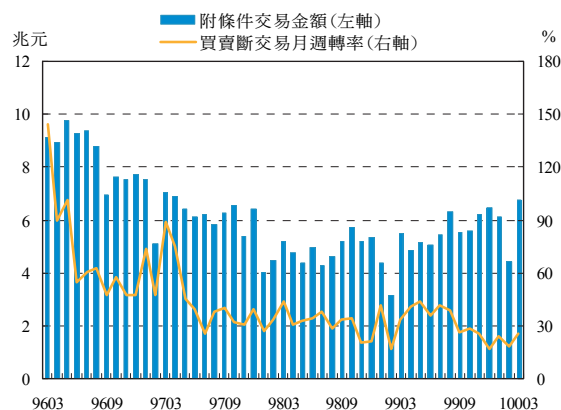
債券市場是政府及企業籌集中長期資金之重要管道，其健全發展與金融穩定有密切關係。近年來我國債券市場發展面臨瓶頸，財政部、本行及各債券監理機關⁶¹雖從

圖4-3 債券買賣斷及附條件交易量



資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」。

圖4-4 債券市場交易金額及月週轉率



註：買賣斷交易月週轉率=當月買賣斷成交值/平均發行餘額，其中平均發行餘額=(當月底發行餘額+上月底發行餘額)/2。

資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」、金管會證期局。

⁵⁹ 資料來源為金管會銀行局。

⁶⁰ 商業本票交易金額占票券次級市場交易量之比重達八成以上，對整體交易量之增減影響大。

⁶¹ 包括金管會及證券櫃檯買賣中心。

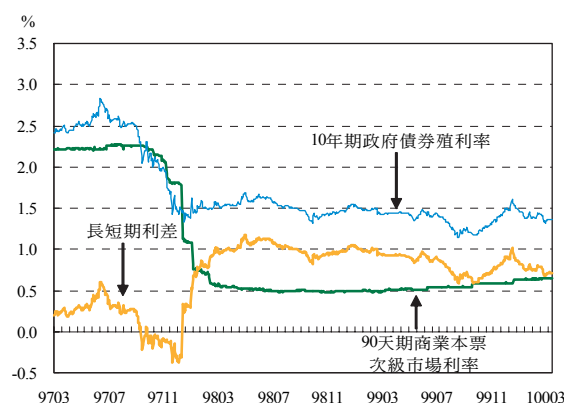
發行、交易及交割等面向陸續推動一些興革措施，惟目前國內資金充沛，債券投資標的不足且籌碼集中情形依然存在，預估100年債券買賣斷交易金額仍將維持在近年來之低量水準(專欄6)。

2. 長短期利差多維持在59至105個基本點區間波動

99年上半年長短期利率走勢較

為平緩，長短期利差波動不大。至下半年，因本行99年6月下旬起逐步升息，短期利率隨之走揚；公債殖利率則因市場預期全球主要央行將重啟寬鬆政策，導致美、日債殖利率大幅下滑，加上國內投資機構債券需求強勁，公債商品明顯供不應求，自7月起轉趨下滑，至11月受到美債殖利率大幅上揚，金管會加強外資投資公債比重限制，復以年底前交易商缺乏承接意願，以及財政部增發一次30年期公債且100年發債規模高於預期等多項因素影響，公債殖利率再度走高，惟全年長短期利差多維持在59至105個基本點區間波動。100年第1季，短期利率仍緩步走揚，公債殖利率則受壽險等投資機構積極買入長天期公債，以及交易商於新年度重建部位等影響，轉趨下滑，長短期利差約在67至90個基本點之間變動(圖4-5)。

圖4-5 長短期利率差距



註：長短期利差=10年期公債殖利率-3個月CP利率
資料來源：Bloomberg。

(二) 股票市場

1. 股價指數創下近年新高後稍作修正，波動率震盪走低後略為回升

99年上半年因國際主要股市緩步走高及兩岸ECFA題材持續發酵，我國上市股票市場之發行量加權股價指數於4月中旬升抵波段高點，其後受歐洲主權債務危機擴散及外資大幅賣超⁶²等影響，指數於99年6月9日跌至7,072點之年度最低點，隨後在國際資金湧入亞洲股市致外資轉呈買超，以及ECFA正式生效、

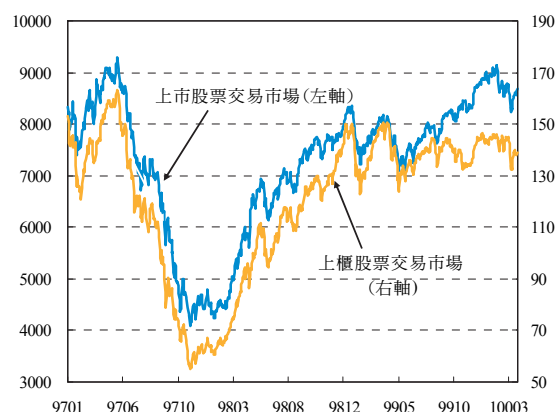
⁶² 99年5月外資(境外外國機構暨境外華僑及外國自然人)累計淨賣超台股設計新台幣1,272億元，創97年以來單月淨賣超金額新高。

國際股市表現強勁等利多因素激勵下，指數一路震盪走高，12月底收在8,973點，為年度最高點，較6月最低點上漲27%；100年第1季，在美國經濟展望漸趨樂觀下，台股於農曆年前再創9,145點之近年新高，惟其後受國際政情動盪與油價飆漲之影響而呈整理格局，3月底收在8,683點，較99年底下跌3.22%。上櫃股價指數之走勢與上市股價指數雷同，由99年5月之123點波段低點緩步走升，12月底收在144點；100年3月底指數略回跌至139點，較99年底下跌3.49%(圖4-6)。與世界及亞洲主要股市比較，99年多數股市呈上漲局勢，其中我國漲幅為9.58%，表現居中，優於倫敦、東京、香港及上海(圖4-7)。

就上市股票產業類股而言，99年大部分類股指數皆呈上揚局面，且逾半數類股之表現優於大盤。其中，貿易百貨類股在中國大陸內需強勁及兩岸ECFA效應之激勵下，表現最為亮眼，全年上漲52.45%，航運業類股則因直航題材帶動業績成長，漲幅47.81%次之；跌幅較深者為光電業類股，全年下跌11.05%。100年1至3月間因國際股市回檔整理，逾半數類股指數呈下跌走勢，惟塑膠化工類股及通信網路業類股分別因國際原油價格走揚激勵及智慧型手機需求強勁，表現較為優異。

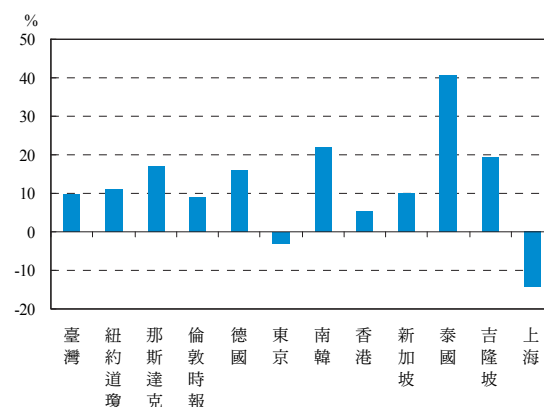
99年上半年我國上市及上櫃股價指數波動率有較大起伏，其中上櫃股票之波動程度更為劇烈；下半年波動率大致呈下降趨勢，12月底分別為11.28%及13.86%，其中上市股價波動率創97年以來新低。100年初台股因漲多回檔整理，

圖4-6 大盤股價指數



資料來源：臺灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心。

圖4-7 99年國際主要股市漲跌幅比較



註：臺灣部分為上市股票市場。
資料來源：臺灣證券交易所。

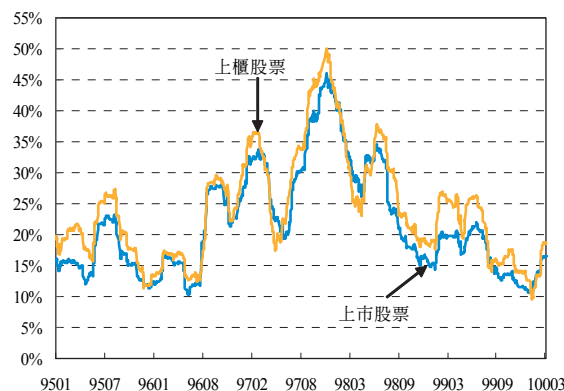
波動率於1月底創下新低後反轉上揚，3月底上市及上櫃股價指數波動率分別為16.53%及18.41%(圖4-8)，惟與97年、98年全球金融危機期間比較，股價波動風險已大為降低。

2. 股票交易市況依然活絡

99年我國上市上櫃股票交易市況依然活絡。其中，上市股票市場99年平均月成交值約為2.35兆元，僅較上年小幅衰退4.93%，惟因總市值成長幅度逾20%，致99年成交值年週轉率下滑至136.74%，為95年來最低(圖4-9)。上櫃股票市場99年成交值雖然維持成長，平均月成交值為4,695億元，較上年增加7.53%，惟因總市值大幅攀升，成交值年週轉率因而由上年之380.61%大幅回降至306.68%(圖4-9)。100年1至2月受台股回檔及春節休市等影響，上市及上櫃股票市場之各月成交值及週轉率均下滑，惟3月已見回升。

與世界及亞洲主要股市比較，我國上市股票99年成交值年週轉率低於鄰近地區之南韓、上海及深圳等股市，與紐約道瓊相當，惟較倫敦時報、德國、東京、香港、新加坡、泰國及吉隆坡為高(圖4-10)。

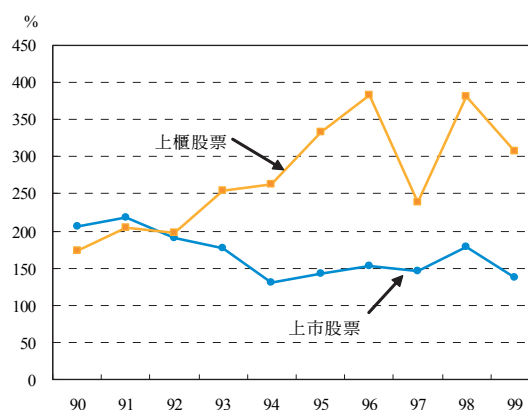
圖4-8 股價指數波動率



註：波動率係計算 60 個營業日之日報酬率標準差，再轉換為 1 年標準差。

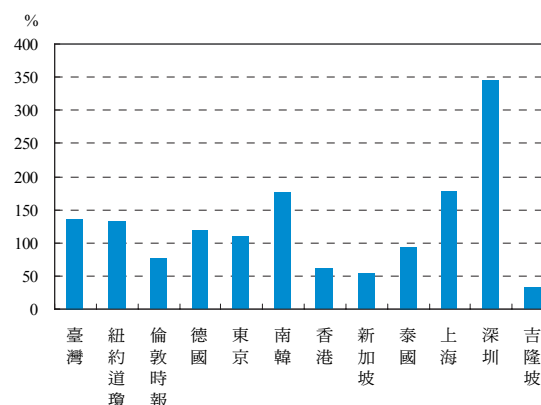
資料來源：臺灣證券交易所及證券櫃檯買賣中心，本行金檢處估算。

圖4-9 股票市場成交值年週轉率



資料來源：臺灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心。

圖4-10 99年國際主要股市週轉率之比較



註：1.本圖係 99 年成交值年週轉率資料。

2.臺灣部分為上市股票市場。

資料來源：臺灣證券交易所。

(三) 外匯市場

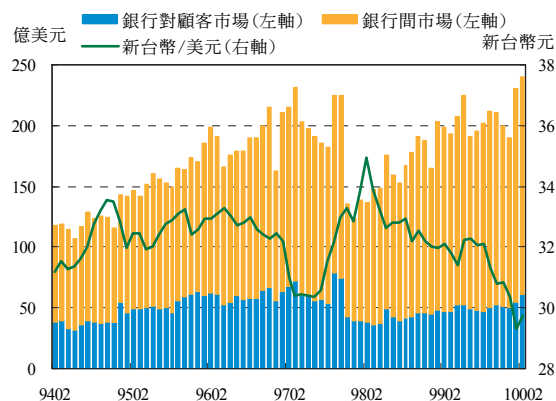
1. 下半年新台幣對美元匯率明顯走升，外匯交易量亦逐漸擴大

99年初因歐洲主權債務危機致美元避險需求增強，新台幣對美元匯率呈現貶值走勢，其後因國際資金轉入高成長的亞洲市場而轉呈升值，迄年中復因主權債務危機蔓延及兩韓軍事緊張情勢升高，致美元再度走強，而於99年6月上旬貶至1美元兌新台幣32.528元，為全年最低點。下半年起，隨著亞洲國家相繼宣布調升利率及美國宣布實施第二次量化寬鬆貨幣政策，引發資金持續流入亞太新興市場，新台幣大幅走升，99年12月底1美元兌新台幣30.368元，與98年底比較，新台幣對美元升值5.47%(圖4-11)。100年初，因美國持續其量化寬鬆政策，再加

上外資持續匯入及廠商賣匯增加，新台幣續呈升值走勢，1月底升至1美元兌新台幣29.300元，其後因北非、中東政治動盪，加上外資憂慮新興經濟體相繼升息恐影響其經濟表現，國際資金自新興市場撤回，新台幣於2月底略為回貶；惟3月日本大地震後因國際資金回流，新台幣轉趨升值，3月底1美元兌新台幣29.418元。相較其他亞洲貨幣的升值趨勢，新台幣對美元的升值幅度仍小於日圓、星幣及馬來西亞幣(圖4-12)。

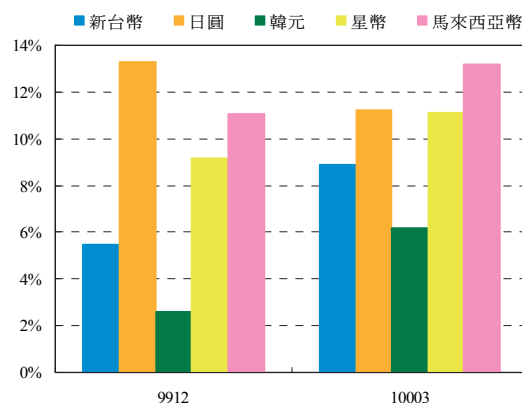
其他國際主要貨幣方面，日圓因國際避險資金匯入及中國大陸大量買進日本金融資產而大幅走升，99年底新台幣對日圓匯率較上年底貶值6.92%；同期間新台幣對英鎊及歐元則分別升值9.66%及13.70%，對韓元亦小幅升值2.78% (圖

圖4-11 新台幣/美元匯率及外匯交易量



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

圖4-12 亞洲主要貨幣對美元之升值幅度



註：本圖係計算99年底與100年3月底分別較98年底匯率之升值幅度。
資料來源：本行外匯局。

4-13)。

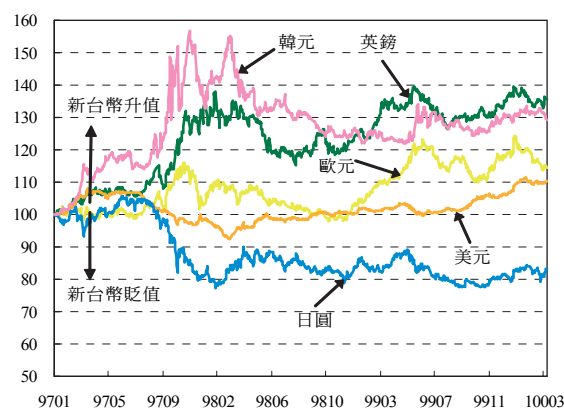
99年因對外貿易持續成長及國內外資金移動規模擴大，外匯市場交易明顯回溫，全年日平均交易量為202億美元，較上年日平均162億美元大幅成長24.72%；100年1至2月，交易量回升情形更為顯著(圖4-11)。依交易對象別區分，99年日平均外匯交易量以銀行間市場占75.52%為最多，銀行對顧客市場則占24.48%；依交易類別區分，即期交易占42.86%為最多，換匯交易占42.32%次之。

2. 新台幣對美元匯率波動幅度稍增，相較其他貨幣仍屬穩定

99年第1季新台幣對美元匯率之波動幅度約在2-4%區間內震盪，至5月中旬起略為擴大，達全年相對高點，惟下半年因新台幣緩步走升，波動率轉趨下降，全年平均波動率為3.74%；100年1至3月新台幣對美元匯率平均波動率小幅回升至4.42%，惟尚稱平穩(圖4-14)。

本行採取「具有彈性的管理浮動匯率制度」，若遇異常因素(例如熱錢大量進出)及季節因素導致匯率過度波動，將適時調節市場供需，並會同金管會採行防杜外資炒匯之管制措施，以維持外匯市場秩序。99年間新台幣對美元匯率波動幅度雖曾短暫擴大，惟相較於日圓、歐元、韓元及星幣等貨幣，仍相對穩定(圖4-14)。

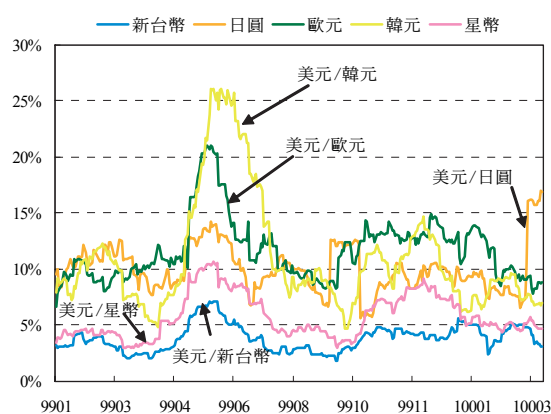
圖4-13 新台幣對國際主要貨幣之升貶趨勢



註：基期 97 年 1 月 2 日=100。

資料來源：本行外匯局。

圖4-14 新台幣及其他貨幣對美元匯率波動率



註：波動率係計算 20 個營業日之日變動率標準差，再轉換為 1 年標準差。

資料來源：本行外匯局，本行金檢處估算。

專欄6：我國債券市場發展歷程與展望

債券市場是資本市場重要一環，為政府及企業籌集中長期資金之重要管道。債券市場之健全發展與金融穩定有密切相關性，向為財政部、本行及各債券監理機關(金管會及證券櫃檯買賣中心)關注及持續推動興革之焦點。本專欄除探討我國債券市場發展歷程及現況外，並分析其未來展望。

一、債券市場發展歷程

我國債券市場之發展歷程，主要分為三個階段(圖A6-1)：

(一) 草創期(38年至79年)

38年8月1日中央政府首度在臺灣發行「中華民國三十八年度愛國公債」，開啟我國債券市場先頁。債券市場發展初期，公債發行量小，且多為金融機構所吸納作為流動準備，市場流通籌碼明顯不足，參與機構有限，致債券次級市場交易有欠活絡。

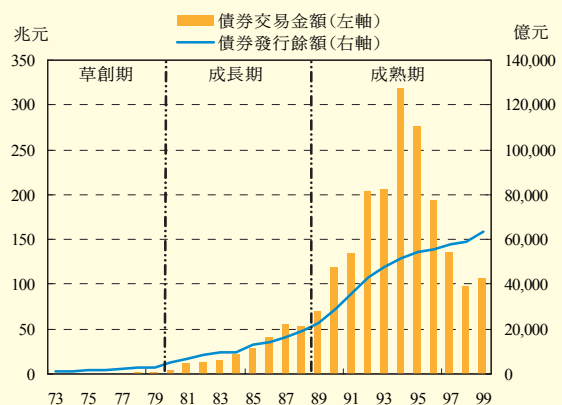
(二) 成長期(80年至88年)

我國政府自80年起為推行六年國家建設計畫，以發行公債方式籌措所需鉅額建設經費。隨著政府持續大量挹注公債之供給，金融機構亦開始積極參與債券交易，而直接金融觀念漸行普及，企業亦逐漸改以發行公司債籌集資金。此外，本行自86年9月起開始發行無實體公債，並採即時總額清算，以及同一清算銀行內客戶可選擇採用款券同步交割清算機制，簡化對公債之管理並有效降低市場交割風險，使我國債券市場邁入實質成長階段。

(三) 成熟期(89年起迄今)

證券櫃檯買賣中心於89年7月推出公債電腦交易系統，提供交易商間之線上交易平台，改變以往債券市場以電話議價交易模式，大幅提高交易撮合效率，公債買賣斷交易大幅成長，為我國債券市場最重要興革之一。此外，財政部、本行及各債券監理機關亦從發行、交易及交割等面向陸續推動一些興革措施，例如推動定期適量公債發行制度及中央公債增額發行機制，建立中央公債發行前交易、公司

圖A6-1 債券市場發展趨勢



註：73年以前之債券發行餘額及交易金額極小，未予列入。
資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」。

債暨金融債券交易平台、中央公債主要交易商制度、公債借券機制及債券相關金融商品之開放，並實施無實體債券跨行款券同步清算交割制度，進一步消弭市場清算交割風險，使我國債券市場更趨完備。

我國整體債券市場之運作效率有顯著提升，在發行面與交易面規模均大幅成長，其中債券交易金額在94年達到最高峰，成為亞洲地區僅次於日本之第二大債券市場。近年，債券市場之運作已臻成熟，整體市場交易量則有逐漸下降趨勢，加以國內金融體系資金充沛，金融機構大幅加碼債券並窖藏，導致市場流通籌碼不足，供需嚴重失衡，且借券成本大幅波動，影響市場交易意願，並使公債殖利率曲線失真，成為債券市場發展瓶頸最關鍵因素之一。

二、債券市場現況

分別就各類債券發行面與交易面之現況分析如次：

(一) 發行面

99年底各類債券發行餘額6.48兆元，較去年底增加6.4%。其中以政府公債所占比率66.8%最高，其次為公司債占18.6%及金融債券占12.6%^註。各類債券發行餘額市場占有率變化不大(表A6-1)。

表A6-1 各類債券發行餘額

單位：兆元、%

年或 月底	合計	政府公債		公司債		金融債券		受益證券		外國債券及 國際債券	
		發行 餘額	比率	發行 餘額	比率	發行 餘額	比率	發行 餘額	比率	發行 餘額	比率
97	5.98	3.74	62.5	1.14	19.1	0.90	15.0	0.14	2.4	0.06	1.0
98	6.09	3.97	65.2	1.14	18.7	0.81	13.3	0.11	1.8	0.06	1.0
99	6.48	4.33	66.8	1.20	18.6	0.82	12.6	0.08	1.2	0.05	0.8
100/2	6.45	4.32	66.9	1.22	18.9	0.81	12.5	0.06	1.0	0.04	0.7

資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」、金管會證期局。

(二) 交易面

99年各類債券成交金額106.31兆元，較上年增加9.0%。98年以前政府公債交易金額之市場占有率約達98%，99年降為89.5%，公司債則反向增為9.0%，主要係99年4月起，各類債券附條件交易之統計歸類方式有所調整所致。至於金融債券、受益證券、外國債券及國際債券，其交易金額之市場占有率不高(表A6-2)。

三、債券市場之展望

(一) 發行市場

財政部99年12月23日公布100年公債發行計畫，其規模略高於99年水準，第1季預定發行甲類公債金額共1,850億元，其中1,100億元係用於舉新還舊，新增籌碼不多；另受惠於全球景氣復甦，我國經濟亦有好轉，利率呈走揚趨勢，企業為鎖住成本可能增加公司債之發行，以及金管會為控管銀行不動產貸款風險，於100年4月21日提高銀行新承作非自用住宅貸款之風險權數為100%以計提資本，銀行可能增加發行金融債券因應。

(二) 交易市場

目前國內資金充沛，債券投資標的不足且籌碼集中，結構性供需失衡情形依然存在，預估100年之債券買賣斷交易金額仍將維持在近年來之低量水準。

表A6-2 各類債券交易金額

單位：兆元、%

年或月	合計	政府公債		公司債		金融債券		受益證券		外國債券及國際債券	
		交易金額	比率	交易金額	比率	交易金額	比率	交易金額	比率	交易金額	比率
97	135.51	133.75	98.7	1.39	1.0	0.21	0.1	0.08	0.1	0.08	0.1
98	97.54	95.99	98.4	1.34	1.3	0.15	0.2	0.00	0.0	0.06	0.1
99	106.31	95.21	89.5	9.56	9.0	1.36	1.3	0.12	0.1	0.06	0.1
100/1-2	15.32	13.19	86.1	1.89	12.3	0.21	1.4	0.02	0.1	0.01	0.1

資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」。

註：金融機構為降低逾放比率並提高資本適足率，自91年起紛紛發行次順位金融債券以資因應。

參考文獻：

1. 「中央銀行季刊」(2010)，第三十二卷第四期，第76頁。
2. 匡奕柱(2009)，「我國債券市場發展瓶頸與解決之道」，證券櫃檯買賣中心證券櫃檯雙月刊，第142期。
3. 楊雅惠、王湘衡(2009)，「我國債券市場發展現況及課題」，證券櫃檯買賣中心證券櫃檯雙月刊，第142期。
4. 薛立言、劉亞秋(2009)，「我國債券市場發展藍圖與展望」，證券櫃檯買賣中心委託研究專案計畫。