

參、金融部門之評估

一、金融市場

民國101年，金融業拆款市場規模擴大；票券及債券初級市場發行餘額明顯擴增，惟次級市場交易金額均有縮減情形，長短期利差仍處於低水準。同期間，股票市場之股價指數震盪走高，波動率回降，惟成交值週轉率創近10年新低；新臺幣對美元匯率先升後貶，惟相對其他貨幣仍屬穩定，外匯交易量則略減。

(一) 貨幣及債券市場

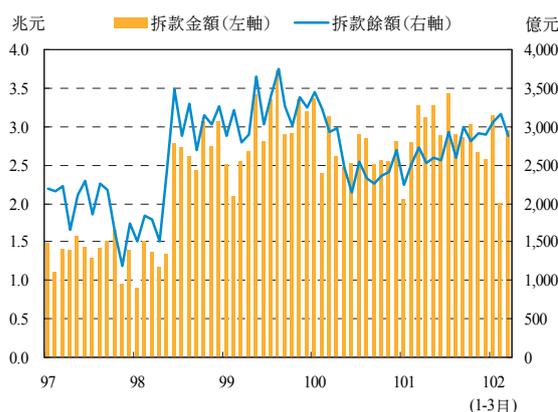
1. 金融業拆款市場規模小幅增加

101年金融業拆款市場之日平均拆款餘額較上年增加1.62%，拆款金額亦較上年增加6.68%。拆款金額增幅高於拆款餘額增幅，主要係金融業因成本考量，增加隔夜拆款比重，由於拆款天期降低，到期續拆頻率提高，使拆款金額增加所致。102年第1季拆款金額，除2月因農曆春節等季節因素而大幅下滑外，其他月份維持在近期高檔(圖3-1)。

2. 票券初級市場市況大幅上升，惟次級市場反向下滑

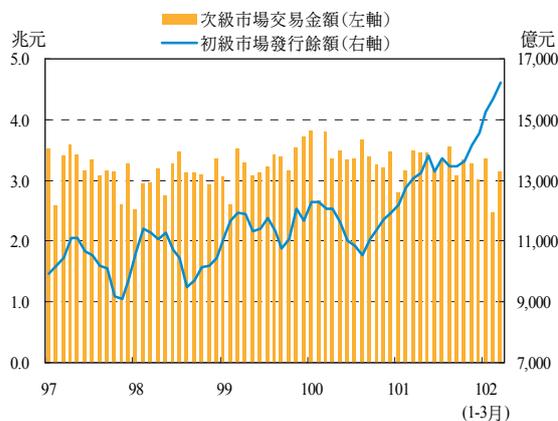
101年票券初級市場發行餘額明顯擴增(圖3-2)，年底發行餘額較上年底大幅增加21.92%，其中以商業本票增加2,884億元或39.23%為最

圖 3-1 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 3-2 票券初級及次級市場



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」。

多，主要係101年以來，商業本票發行利率持續維持低檔，大型民營企業及台電、中油等國營事業增加發行商業本票籌資所致。

雖然101年票券初級市場發行餘額增加，惟次級市場交易金額並未隨之提高，反較上年減少4.02%(圖3-2)，主要因許多商業本票籌碼由銀行買入並持有至到期(buy and hold)⁴⁹，以及台電、中油等國營事業發行之商業本票天期較長，到期續發頻率較低，使買賣金額減少所致。

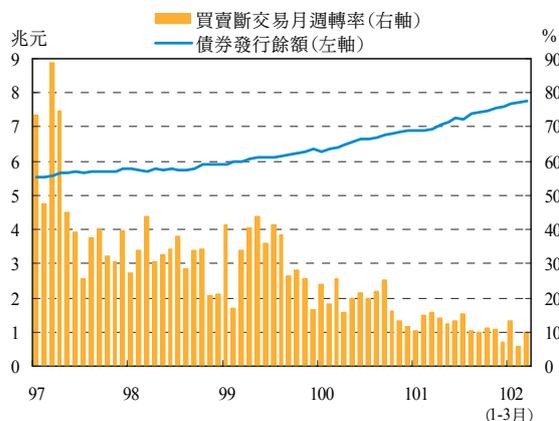
102年第1季票券初級市場發行餘額持續成長；次級市場交易金額於2月時受農曆春節等季節因素影響而明顯下滑，3月底則有回升。

3. 債券發行規模明顯擴增，惟買賣斷週轉率續降

101年底債券發行餘額較去年底增加9.87%(圖3-3)，其中以公司債及金融債券成長17.33%為最多，主要因利率維持低檔，企業發債成本低，加上政府放寬國營企業發行公司債條件⁵⁰，提高發債意願，加上本國銀行為提高資本適足率，發行金融債券支應等因素所致；另政府債券發行餘額亦成長6.25%，主要受國庫資金調度及我國對政府債券採定期適量發行制度影響。

101年債券市場交易市況持續低迷，交易金額較上年減少11.51%，其中買賣斷交易大幅減少31.36%，附條件交易則小幅縮減4.00%(圖3-4)。債券買賣斷交易方面，由於

圖 3-3 債券發行餘額及買賣斷月週轉率



註：1. 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。

2. 計算週轉率之債券標的包括政府債券、公司債及金融債券。

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。

⁴⁹ 101年底銀行持有商業本票之比重41.75%，較去年底成長18.3個百分點。

⁵⁰ 「公司法」第250條規定企業最近三年稅後平均淨利，未達原訂發行之公司債應負擔年息總額之100%者，除經銀行保證外，不得發行公司債，致影響部分經營虧損公營企業之發行債意願。100年12月28日修正通過之「國營事業管理法」第15條規定，國營事業經政府核准，得發行指定用途之公司債，不受前述公司法規範，使國營企業積極發行公司債籌資。

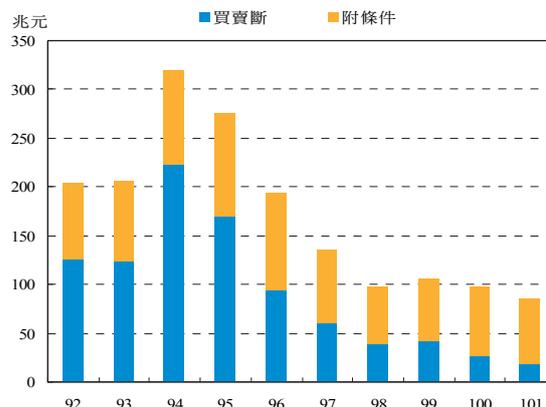
市場資金持續寬鬆，採取買入並持有策略之銀行持有公債比率上升⁵¹，使公債流通籌碼更為不足，致交易市況持續不振，加上債券發行餘額成長幅度較大者，以買賣斷交易較不活絡之公司債及金融債券為主⁵²，使101年債券買賣斷月週轉率明顯低於上年水準，尤其是年底前因部分交易商缺乏積極交易意願，使成交量下滑，12月債券買賣斷月週轉率降至6.86%。102年第1季債券發行餘額持續成長；債券買賣斷月週轉率受農曆春節等季節因素，2月進一步降至5.70%，創近10年新低水準，3月則略有回升(圖3-3)。

4. 長短期利差處於低水準

短期利率方面，101年4月初由於政府宣布油電價格解除凍漲，為防杜油電雙漲引發通膨預期，本行加強公開市場操作，收回市場餘裕資金，使金融業隔夜拆款利率明顯走升；下半年由於國內景氣持續走緩，民間部門資金需求不強，金融業隔夜拆款利率走低至8月後持穩，惟國內市場資金仍屬寬鬆，90天期商業本票次級市場利率受本行公開市場操作之影響較小，其走勢相對穩定。

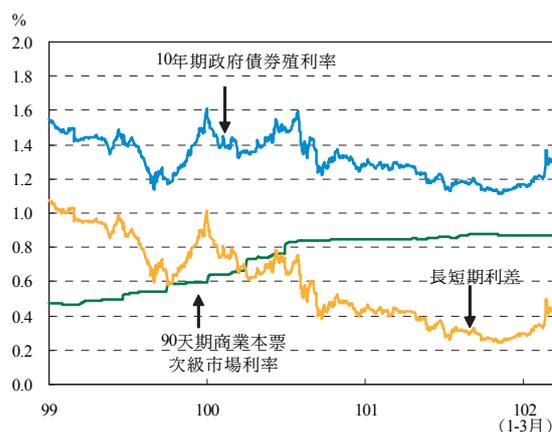
長期利率方面，主要受國際金融情勢及國內股市變化影響。101年上半年因歐債危機擴大，中國大陸經濟趨緩及美國經濟復甦緩慢，我國景氣亦趨緩，股

圖 3-4 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 3-5 長短期利率差距



註：長短期利差=10年期公債殖利率-90天期 CP 利率

資料來源：Bloomberg。

⁵¹ 根據本行國庫局公布之中央公債持有對象資料，101年各月底銀行業持有中央公債平均比率45.60%，較上年同期增加2.23個百分點。

⁵² 根據金管會證期局資料(不含外幣計價國際債券)，101年底公司債及金融債券發行餘額之市占率達33.56%，惟101年公司債及金融債券買賣斷市占率僅14.17%。

市交易量大幅萎縮，資金轉往債市，致10年期政府債券殖利率走勢向下。下半年，隨著美國債券殖利率上揚及國內股價上漲，10年期政府債券殖利率轉呈回升，惟9月下旬又隨國內股市下跌而下滑，11月降至本年最低點1.1153%，長短期利差亦縮減至25個基本點，其後因國內股市跌深反彈上揚，10年期政府債券殖利率反彈回升。102年1至3月延續回升走勢，3月底長短期利差擴大至44個基本點(圖3-5)。

(二) 股票市場

1. 股價指數震盪走升，波動率走低回穩

101年初，在國際股市續呈強勁及外資大幅買超等因素激勵下，我國上市股票市場之發行量加權股價指數於3月2日升抵8,144點之全年最高點，其後受歐美經濟表現不如預期、國內證所稅復徵及油電價格調漲等利空因素影響，指數回跌至6月4日全年最低點6,895點。第3季台股隨著國際股市走升，9月19日漲至7,782點之波段高點後，其後因政府退休基金爆發代操舞弊及股利課徵健保補充保費等因素一度回檔下修，年底指數回升收在7,699點，全年漲幅8.87%。102年1至3月台股延續上漲走勢，3月底收在7,919點，較101年底上漲2.85%(圖3-6)。

上櫃股價指數之走勢與上市股價指數雷同，由101年3月之120點全年最高點震盪走低，11月下旬反彈回升，年底收在103點，全年漲幅10.01%；102年3月底指數持續走高至114點，較101年底上漲10.65%(圖3-6)。

與歐美及亞洲主要股市比較，101年國際主要股市均呈上漲格局，尤以泰國上漲35.76%為最高；我國全年漲幅8.87%，與南韓相近(圖3-7)。

就上市股票產業類股而言，101年僅塑膠業、油電燃氣業、通信網路業及電子通路業等四類股呈

圖 3-6 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。

負報酬，其餘類股指數皆上漲，其中以汽車及建材營造類股表現最為亮眼，全年分別上漲32.39%及24.42%。

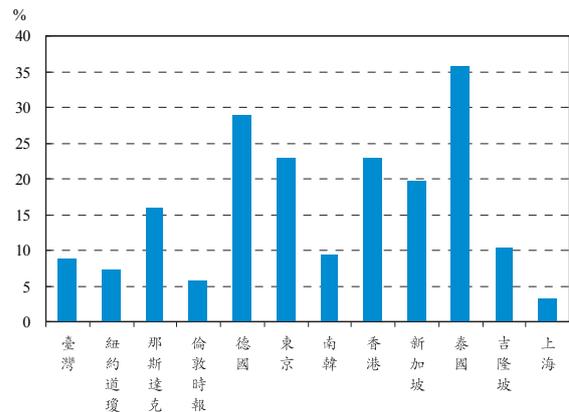
101年我國上市及上櫃股價指數波動率均呈走低回穩趨勢，12月底分別為13.21%及15.98%。102年初隨著台股回升走穩，波動率持續緩步下降，3月底上市及上櫃股價指數波動率分別為10.18%及10.78%(圖3-8)。

2. 成交值年週轉率居歷史低點

101年我國上市及上櫃股票交易市況呈現萎縮，其中上市股票市場平均月成交值約1.69兆元，較上年大幅衰退22.75%，成交值年週轉率因而下滑至97.33%，創近10年來新低。上櫃股票市場更顯疲弱，101年平均月成交值僅2,460億元，較上年大幅縮減26.07%，成交值年週轉率由上年223.36%下滑至174.80%，亦創近10年新低(圖3-9)。102年2月受農曆春節休市影響，上市及上櫃股票市場成交值及週轉率亦見下滑。

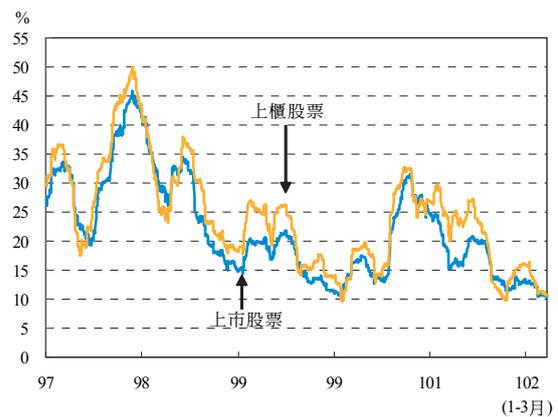
與歐美及亞洲主要股市比較，我國上市股票101年成交值年週轉率與紐約道瓊、德國及東京股市相近，尚高於倫敦時報、香港、新加

圖 3-7 國際主要股市漲跌幅比較



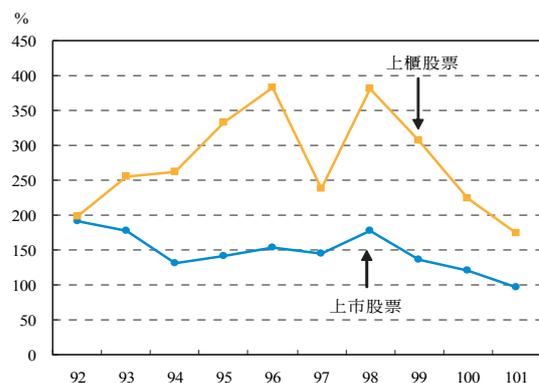
註：1.本圖為 101 年各股市之股價指數漲跌百分比。
2.臺灣部分為上市股票市場。
資料來源：臺灣證券交易所。

圖 3-8 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 3-9 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。

坡及吉隆坡等股市(圖3-10)。

(三) 外匯市場

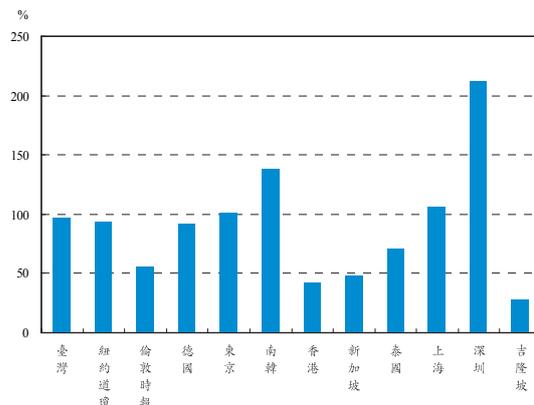
1. 新臺幣對美元匯率震盪走升後轉貶，外匯交易量略減

101年第1季新臺幣對美元匯率延續100年底升值走勢，4月30日升抵1美元兌新臺幣29.232元；其後因國際政情動盪及外資匯出影響，新臺幣對美元轉趨貶值，7月下旬貶至1美元兌新臺幣30.206元。101年9月美國採行第三波量化寬鬆政策，再度引發國際資金流入亞洲新興經濟體，新臺幣再趨升值，11月上旬達1美元兌新臺幣29.090元之全年最高點，年底略回貶收在1美元兌新臺幣29.136元，全年升值幅度為3.96%(圖3-11)。

102年初新臺幣呈區間盤整，惟1月下旬因日本央行宣布採行無限期量化寬鬆貨幣政策，致日圓走貶，並帶動韓元、星幣等亞洲貨幣對美元貶值，國內廠商預購遠匯及外資匯出增加，新臺幣對美元亦轉趨貶值，3月底貶至1美元兌新臺幣29.875元⁵³。

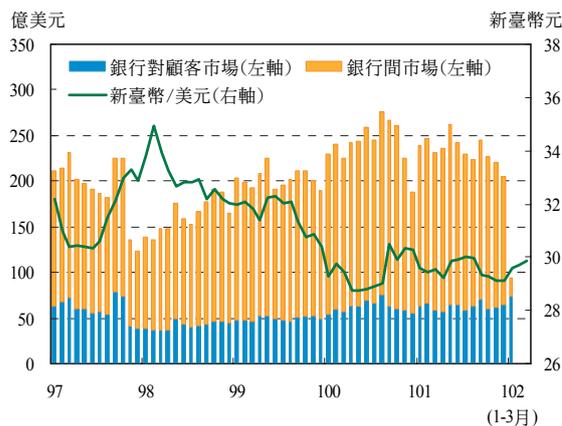
與其他亞洲貨幣對美元之升貶幅度比較，101年新臺幣升值幅度3.96%，低於韓元7.58%及星幣6.17%，略高於馬來西亞幣3.72%，僅日圓呈現貶值，貶幅達10.14%。102年第1季日圓持續貶值8.23%，新臺幣亦貶值2.47%，低於韓元貶值幅度(圖3-12)。

圖 3-10 國際主要股市年週轉率比較



註：1.本圖係 101 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。

圖 3-11 新臺幣/美元匯率及外匯交易量



註：1.本圖係指月底匯率及當月日平均外匯交易量。
2.外匯交易量最新資料截至 102 年 1 月。
資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」。

⁵³ 102年4月上旬日本進一步宣布量質兼備的貨幣寬鬆政策，加上朝鮮半島情勢緊張，4月8日新臺幣兌美元匯率繼續貶至1美元兌新臺幣30.060元，由於貶幅較大，出口廠商逢高賣匯，新臺幣轉為升值，4月30日升至1美元兌新臺幣29.616元。

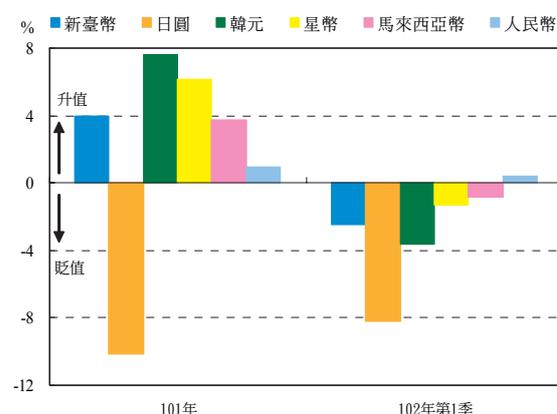
至於新臺幣對其他國際主要貨幣之升貶情形，受日圓大幅貶值影響，101年新臺幣對日圓匯率升值15.69%；同期間，新臺幣對歐元小幅升值1.53%，對英鎊及韓元則分別貶值0.48%及3.37%(圖3-13)。

101年因國內外資金進出規模仍大，台北外匯市場全年日平均交易量達234億美元，惟較上年平均242億美元略減3.15%，主要因銀行間交易減少所致(圖3-11)。依交易對象別區分，101年日平均外匯交易量以銀行間市場占73.11%為最多，銀行對顧客市場則占26.89%；依交易類別區分，以換匯交易占43.41%為最多，即期交易占38.17%次之。

2. 新臺幣對美元匯率波動幅度相對穩定

101年新臺幣對美元匯率波動率雖上下浮動，惟均介於1%-5%之間，全年平均波動率僅2.57%。102年初受日本央行宣布採行無限期量化寬鬆貨幣政策影響，新臺幣對美元匯率波動率一度走高，惟3月中起已降至3%以下；相較於日圓、歐元、韓元及星幣等貨幣，新臺幣對美元匯率維持相對穩定(圖3-14)。

圖 3-12 亞洲主要貨幣對美元之升貶幅度



註：本圖正數表升值，負數表貶值。

資料來源：本行外匯局。

圖 3-13 新臺幣對國際主要貨幣之升貶趨勢



註：基期 101 年 1 月 2 日=100。

資料來源：本行外匯局。

圖 3-14 新臺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。