

## 參、金融部門之評估

### 一、金融市場

民國102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，長短期利差已有回升。同期間，股票市場之股價指數震盪走升，波動率走升後回降，上市股票年成交值週轉率續創新低；新臺幣對美元匯率震盪走貶，波動幅度相對其他貨幣仍屬穩定，外匯交易量擴大。

#### (一) 貨幣及債券市場

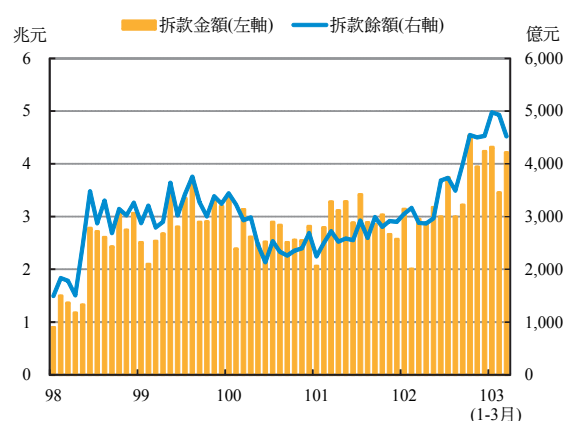
##### 1. 金融業拆款市場規模大幅成長

102年金融業拆款市場之日平均拆款餘額較上年大幅增加34.55%，拆款金額亦較上年增加14.24%。拆款餘額大幅成長，主要係市場資金持續寬鬆，本國銀行增加拆出，以及9月起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資金於拆款市場拆出所致；拆款金額亦隨之走高。103年第1季拆款餘額及拆款金額多維持在近期高檔(圖3-1)。

##### 2. 票券發行規模大幅上升，惟交易金額反向下滑

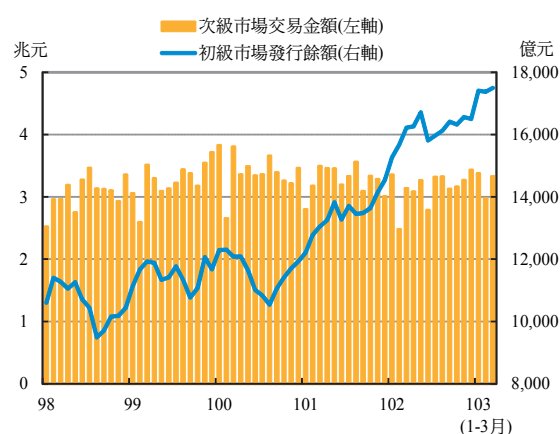
102年底票券初級市場發行餘額較去年底大幅增加13.50%，其中以商業本票增加1,756億元或17.15%為

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」。

最多，主要係102年以來，票券市場利率持續維持低檔，吸引臺電、中油等公營事業及部分大型民營企業增加發行商業本票籌資所致。103年3月底票券發行餘額維持在高點(圖3-2)。

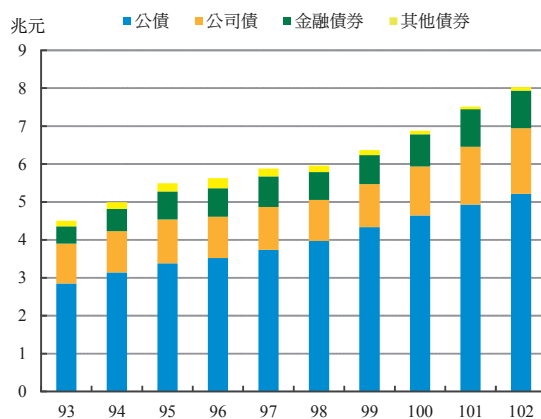
102年票券初級市場發行餘額增加，惟次級市場交易金額並未隨之提高，反較上年減少3.65%，主要因票券商考量利率風險因素，多以賣斷方式取代附買回交易，以及多數商業本票籌碼由銀行買入並持有至到期(buy and hold)所致<sup>48</sup>。103年第1季票券交易金額仍維持在低水準(圖3-2)。

### 3. 債券發行規模擴增，惟買賣斷週轉率續降

102年底債券發行餘額較上年底增加6.85%，其中以公司債成長13.67%為最多，主要係部分科技大廠因產能擴增資金需求提高，增加發行公司債籌資所致；政府債券(以下簡稱公債)受國庫資金調度及持續採行公債定期適量發行政策影響，發行餘額亦成長5.58%；金融債券之發行餘額與上年持平，受益證券、外國債券及以外幣計價之國際債券發行餘額尚低(圖3-3)，其中人民幣計價之國際債券(寶島債)規模雖不大，惟我國正積極發展臺灣人民幣離岸市場業務，預期未來寶島債市場規模將逐步擴增(專欄3)。

102年債券市場交易市況持續低迷，交易金額較上年減少20.02%(圖

圖 3-3 各類債券發行餘額

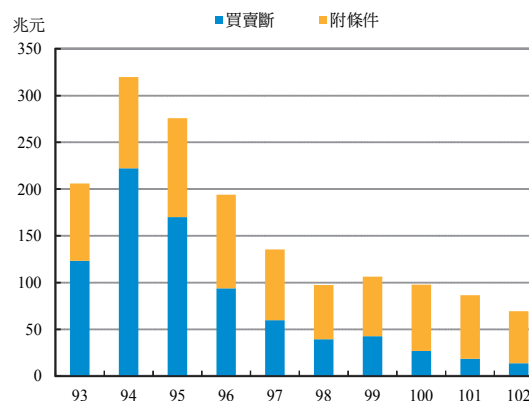


註：1.其他債券包括受益證券、外國債券及以外幣計價之國際債券。

2.102年底其他債券發行餘額市占率僅1.2%。

資料來源：金管會證期局。

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」。

<sup>48</sup> 102年底銀行持有商業本票之比重44.34%，較上年底成長2.59個百分點。

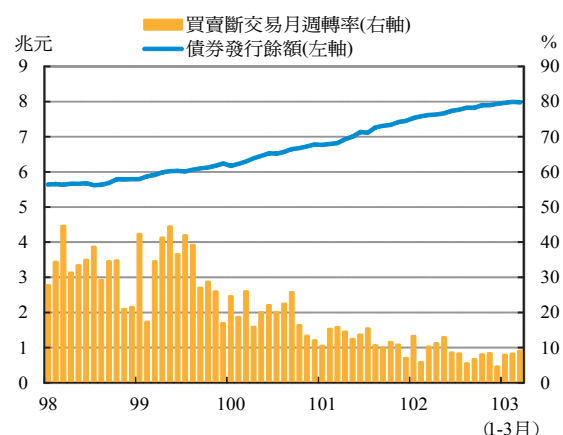
3-4)，其中買賣斷交易大幅減少25.71%，主要係市場資金持續寬鬆，採取買入並持有策略之銀行持有公債比率上升<sup>49</sup>，使公債流通籌碼益加不足，加上債市殖利率自5月起開始大幅上升，交易市況更為不振，致全年買賣斷月週轉率明顯低於上年水準，尤其是年底前因部分交易商缺乏積極交易意願，成交量進一步下滑，12月債券買賣斷月週轉率降至4.52%之近10年新低水準；103年第1季買賣斷月週轉率仍維持在低水準(圖3-5)。

#### 4. 短期利率持平，長期利率震盪走高後略下滑

短期利率方面，102年本行政策利率維持不變且市場資金適度寬鬆，前3季90天期商業本票次級市場利率多持穩於0.86%上下，10月起因外資淨匯入增加及短票券源缺乏，致短期利率略為下滑。103年第1季，短期利率持穩於相對低檔區間(圖3-6)。

長期利率方面，102年第1季在國內股市轉趨熱絡，以及美國公債(以下簡稱美債)殖利率大幅攀升影響下，我國10年期指標公債(以下簡稱臺債)殖利率亦呈現走揚；4月以後美、日持續採行寬鬆貨幣政策，臺債殖利率則隨美債殖利率轉呈下滑，5月初降至1.17%之本年最低水準，長短期利差亦縮減至29個基本點；5月中旬起受美國QE可能退場消息影響而走高，至9月中旬達到當年新高水

圖 3-5 主要債券發行餘額及買賣斷月週轉率

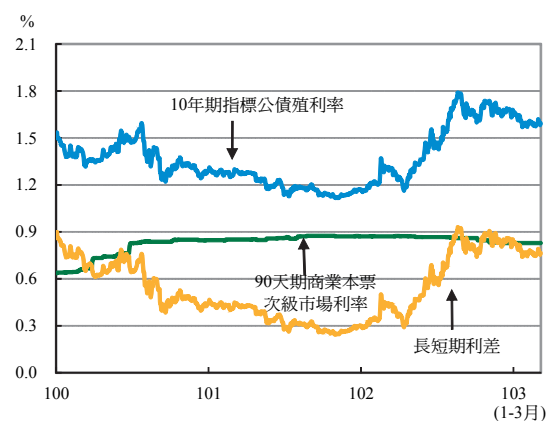


註：1.主要債券標的包括公債、公司債及金融債券。

2.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：金管會證期局。

圖 3-6 長短期利率走勢及利差



註：長短期利差=10年期指標公債殖利率-90天期CP利率

資料來源：Bloomberg。

<sup>49</sup> 根據本行國庫局公布之中央公債持有對象資料，102年各月底屬中央公債交易商的銀行持有中央公債平均比率47.25%，較上年同期增加1.65個百分點。

準1.79%；隨後美國Fed決議維持QE每月購債規模不變，超乎市場預期，臺債殖利率反轉呈震盪走低趨勢，102年底長短期利差約85個基本點，仍為本年相對高點。103年初臺債殖利率隨美債呈區間震盪走勢，3月底長短期利差略降為77個基本點(圖3-6)。

## (二) 股票市場

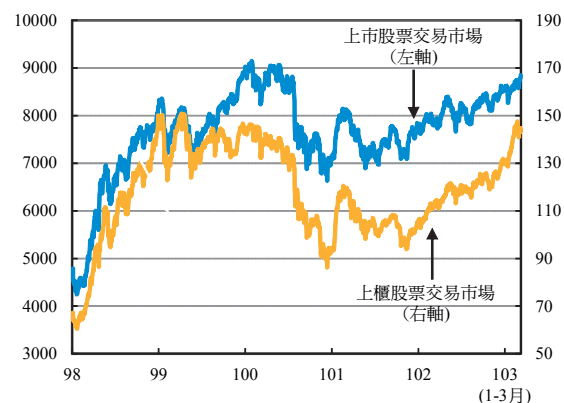
### 1. 股價指數震盪走升，波動率走升後回降

102年初，由於國際股市表現強勁、兩岸金融合作進展順利及新版證所稅釋出利多等因素，激勵外資大幅買超，我國上市股票市場之發行量加權股價指數逐漸攀高，5月22日升至8,399點之波段高點，其後因市場擔憂美國Fed可能縮減QE規模，加上中東政局動盪，以及外資大幅撤出新興市場等利空因素而下修，8月22日指數回降至7,814點。9月起，金管會放寬證券自營商得以漲跌停板買賣有價證券、擴大平盤以下放空及開放投資人先買後賣現股當日沖銷交易<sup>50</sup>等多項振興股市措施，加上美國Fed決議維持每月購債規模不變，使臺股指數逐步回升，12月30日升抵8,623點之全年最高點，年底指數收在8,612點，全年漲幅11.86%。103年初臺股延續上漲走勢，3月底收在8,849點，較102年底上漲2.76%(圖3-7)。

上櫃股價指數由102年初104點逐步攀升，年底收在130點之全年最高點，全年漲幅25.44%；103年3月底指數持續走高至145點，較102年底上漲11.52%，漲幅高於上市股價指數(圖3-7)。

比較102年歐美及亞洲主要股市，除泰國及上海外，均呈上漲格局，尤以東京上漲56.72%為最高；我國全年漲幅11.86%，略高於吉隆坡水準(圖3-8)。

圖 3-7 發行量加權股價指數



資料來源：臺灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心。

<sup>50</sup> 先賣後買現股當日沖銷交易自103年1月6日開始實施。

就上市股票產業類股而言，102年僅航運業、油電燃氣業、光電業、通信網路業及電子通路業等五種類股呈負報酬，其餘類股指數皆上漲，其中以汽車及電機機械類股表現最為亮眼，全年分別上漲48.25%及42.93%。

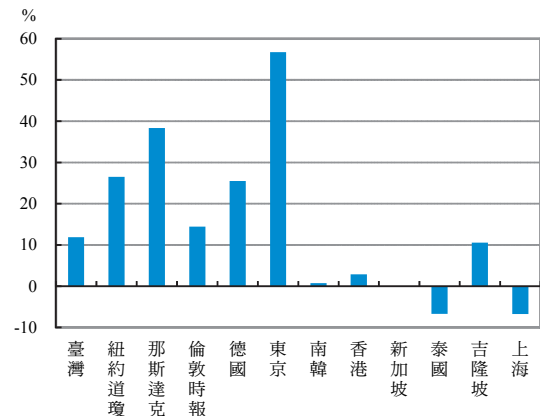
102年我國上市及上櫃股價指數波動率均呈先升後降趨勢，12月底分別為9.45%及10.37%。103年初隨臺股回升，波動率緩步上升，3月底上市及上櫃股價指數波動率分別為10.38%及12.66%(圖3-9)。

## 2. 上市股票成交值年週轉率續創新低，上櫃股票則略有回升

102年我國上市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1.58兆元，較上年衰退6.41%，成交值年週轉率持續下滑至82.64%，創近10年來新低。上櫃股票市場則表現略佳，102年平均月成交值3,359億元，較上年增加36.55%，成交值年週轉率由上年174.80%回升至198.87%，惟仍處低點(圖3-10)。

比較102年歐美及亞洲主要股市之成交值年週轉率，以深圳、東京

圖 3-8 國際主要股市漲跌幅比較

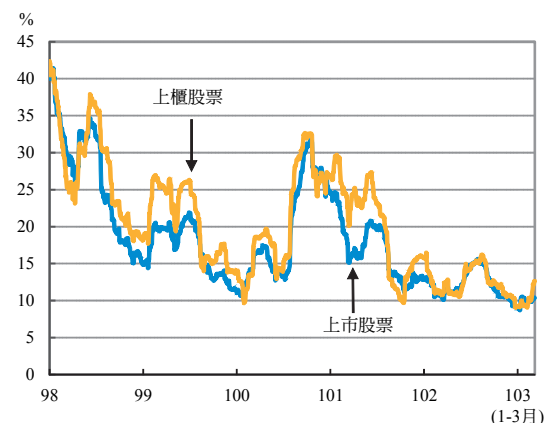


註：1.本圖為102年各股市之股價指數漲跌百分比。

2.臺灣部分為上市股票市場。

資料來源：臺灣證券交易所。

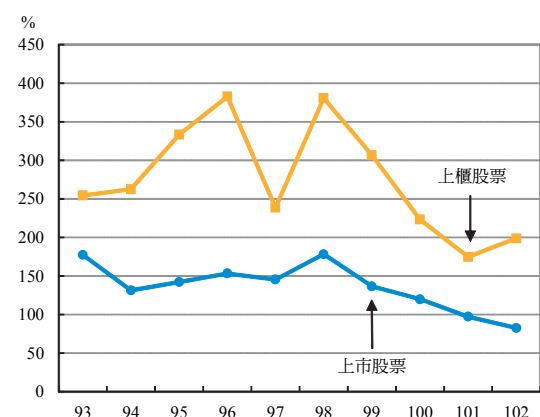
圖 3-9 股價指數波動率



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 3-10 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。



及上海最高，我國上市股市居中，與紐約道瓊股市相近，尚高於倫敦時報、德國、香港、新加坡及吉隆坡等股市(圖3-11)。

### (三) 外匯市場

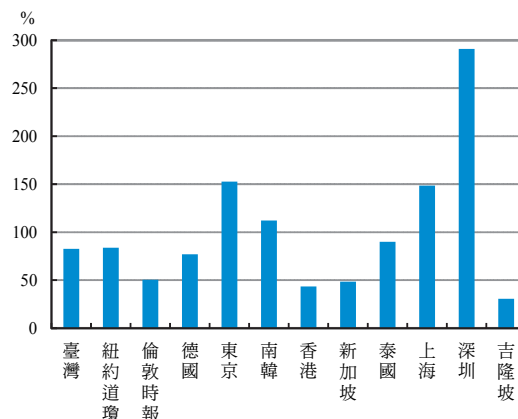
#### 1. 新臺幣對美元匯率震盪走貶，外匯交易量擴大

102年上半年，受到日本擴大寬鬆貨幣政策、歐債危機升高、南北韓政局情勢緊張及美國釋出QE可能逐步退場訊息之影響，國內廠商預購遠匯及外資匯出增加，致新臺幣對美元呈現貶值走勢，6月24日貶至1美元兌新臺幣30.350元之全年最低點，其後呈區間盤整(圖3-12)。

102年9月因美國決議維持購債規模不變致國際美元轉弱，外資再度匯入國內，新臺幣對美元匯率轉趨升值，10月23日升抵1美元兌新臺幣29.425元。其後因歐洲央行調降指標利率及美國宣布自103年1月起逐步縮減每月購債規模，市場預期資金將回流美國，致國際美元再度轉強，新臺幣對美元因而轉趨貶值，102年底貶至1美元兌新臺幣29.950元，全年貶值幅度為2.72%。103年初，國際美元持續走強，新臺幣對美元延續貶值趨勢，3月底貶至1美元兌新臺幣30.510元(圖3-12)。

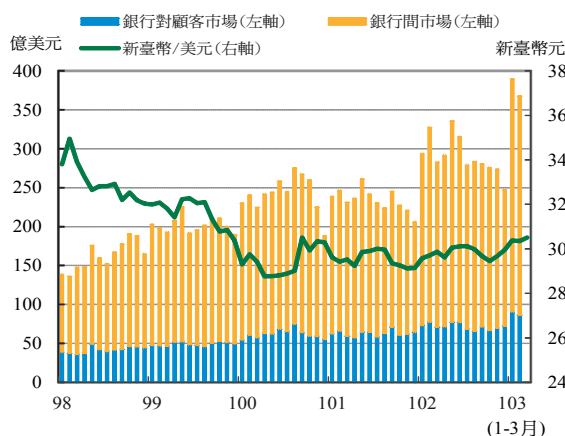
與其他亞洲貨幣對美元之升貶幅度比較，102年新臺幣貶值幅度2.72%，低於日圓17.77%、馬來西亞幣6.54%及星幣3.33%，僅人民幣與韓元呈現升值，升幅分別為2.91%與1.44%。103年第1季，新臺幣續貶1.84%，貶值幅度低於人

圖 3-11 國際主要股市年週轉率比較



註：1.本圖係 102 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 3-12 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 103 年 2 月。  
資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」。

民幣，惟高於韓元，日圓則升值1.95%(圖3-13)。

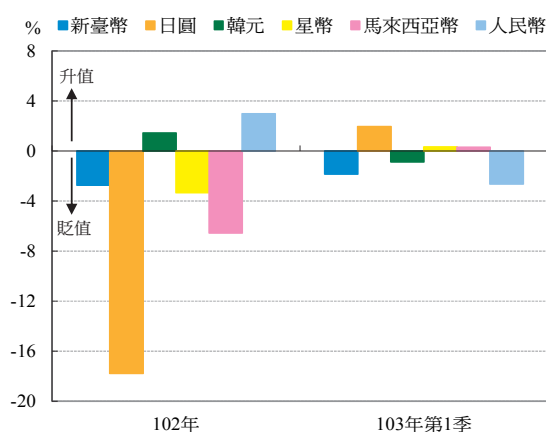
至於新臺幣對其他國際主要貨幣之升貶情形，受日圓大幅貶值影響，102年新臺幣對日圓匯率升值18.31%；同期間，新臺幣對歐元、英鎊及韓元則分別貶值6.49%、5.11%及4.10%(圖3-14)。

102年因對外貿易成長及國內外外資金進出規模仍大，外匯市場交易較上年更為活絡，臺北外匯市場全年日平均交易量達290億美元，較上年平均234億美元增加24.10%，主要因銀行間交易增加所致(圖3-12)。依交易對象區分，102年日平均外匯交易量以銀行間市場占75.23%為最多，銀行對顧客市場則占24.77%；依交易類別區分，以換匯交易占41.62%為最多，即期交易占37.47%次之。臺灣現正積極發展人民幣離岸市場，對擴大我國外匯市場規模應有助益(專欄3)。

## 2. 新臺幣對美元匯率波動幅度相對穩定

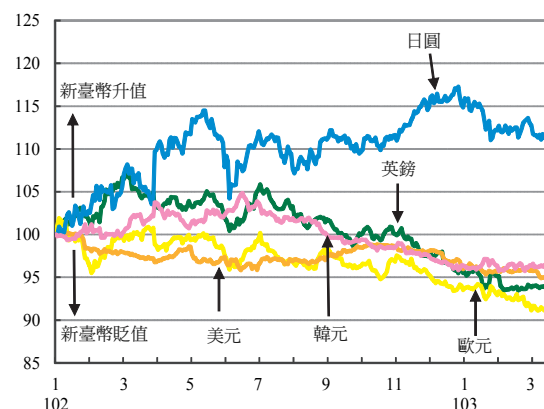
102年新臺幣對美元匯率波動率介於0.8%-6%之間，全年平均波動率僅3.18%。103年初受美國縮減購債規模，國際資金逐漸撤離新興市場

圖 3-13 亞洲主要貨幣對美元之升貶幅度



資料來源：本行外匯局。

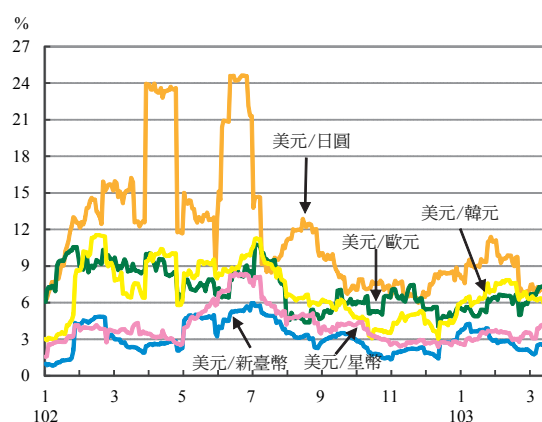
圖 3-14 新臺幣對國際主要貨幣之升貶趨勢



註：基期 102 年 1 月 2 日=100。

資料來源：本行外匯局。

圖 3-15 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。

之影響，新臺幣對美元匯率波動率一度走高，惟2月中起已降至3%以下。102年以來，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3-15)。



### 專欄3：臺灣人民幣離岸市場之現況及未來發展

#### 一、人民幣離岸市場之背景

中國大陸經濟規模逐漸擴大，在亞洲甚至全球的影響力日增，加上2008年全球金融危機與2009年歐債危機的影響，中國大陸在自身利益的考量下，自2009年開始積極地推動人民幣國際化政策，引起國際關注。其中，跨境貿易人民幣結算是初期主要推動的政策，之後更推出境外人民幣直接投資(RFDI)機制、以人民幣合格境外投資者(RQFII)方式投資中國大陸資本市場、與其他國家央行簽署貨幣互換協議等措施，以推動此一國際化政策。

中國大陸整體貿易以人民幣結算的比重，已從2010年之2.5%上升至2013年之18%，與中國大陸有密切經貿關係的臺灣，在如何發展人民幣離岸市場的議題上，也頗受外界矚目。

#### 二、臺灣發展人民幣離岸市場之過程

臺灣發展人民幣離岸市場的過程，主要分為兩個階段：

##### (一) 第一階段：97年6月至101年8月

主要包括：(1)因應兩岸觀光需求，97年本行開放人民幣現鈔在臺灣買賣；(2)為應臺商辦理跨境貿易之人民幣結算等需要，提升臺商資金調度便利性，100年7月本行與金管會開放國際金融業務分行(OBU)及海外分行辦理人民幣業務。整體而言，本階段的開放措施，為臺灣發展人民幣離岸市場奠定良好基礎。

##### (二) 第二階段：101年8月31日簽署「海峽兩岸貨幣清算合作備忘錄」至今

臺灣與中國大陸簽署「海峽兩岸貨幣清算合作備忘錄」後，主要推動事項包括：(1)101年12月中國銀行臺北分行獲准成為臺灣人民幣清算行；(2)102年1月本行修訂「銀行業辦理外匯業務管理辦法」，開放外匯指定銀行(DBU)辦理人民幣業務，並於同年2月6日正式開辦，為臺灣發展人民幣離岸市場開啟新頁。

#### 三、目前市場發展狀況

目前臺灣金融機構已可辦理人民幣存放款、匯款、跨境貿易人民幣結算、兌換、衍生性金融商品、保險及基金等相關業務。截至103年3月底，DBU及OBU辦理人民幣業務之家數分別為66家及57家，業務概況如表A3-1。

表 A3-1 臺灣金融機構辦理人民幣業務現況

單位：人民幣億元

業務項目	金額
1. 存款餘額(103/3)	2,684
2. 匯款總額(102/2-103/3)	7,396
3. 15檔人民幣計價債券發行金額(103/3)	121
4. 透過中國銀行臺北分行結算總額(102/2-103/3)	24,957

資料來源：本行外匯局。

#### 四、本行已推動措施及未來推動方向

對於臺灣發展人民幣離岸市場，本行已推動之措施及未來推動方向如下：

##### (一) 定期檢討國內相關法令

本行已數度放寬金融機構辦理人民幣衍生性金融商品，以及銀行業辦理人民幣跨境貿易得向清算行辦理平倉交易等相關規定。未來，本行將持續觀察市場運作情形，定期檢討國內相關法令並適時調整，以協助臺灣人民幣離岸市場的發展。

##### (二) 人民幣納入外幣結算平台

快速而有效的支付清算平台，為人民幣離岸市場所不可或缺。本行規劃之「外幣結算平台」已納入人民幣結算業務，並於102年9月30日上線，提供境內及跨境(含中國大陸、香港地區及其他地區)人民幣匯款、資金調撥的結清算服務，提升人民幣金流的處理效率，並有助於各項人民幣交易量成長及商品多元發展。

##### (三) 擴大人民幣交易量與確保流動性

為擴大人民幣交易量與確保流動性，本行研擬推動策略包括：

###### 1. 鼓勵境外銀行參與

- (1) 鼓勵臺灣人民幣清算行主動到其他國家介紹臺灣金融環境及人民幣清算機制，以吸引境外金融機構參與。
- (2) 鼓勵國內主要銀行藉由OBU稅制上優惠，吸引境外金融機構在臺灣開設同業往來帳戶，辦理人民幣業務。
- (3) 鼓勵國內銀行海外分行積極與當地國金融機構合作，提升人民幣業務量。

###### 2. 鼓勵國內外匯經紀商與海外市場同業合作，擴大人民幣流動性及交易規模

本行鼓勵國內外匯經紀商與海外市場(如香港、新加坡與倫敦)的同業在人民幣

交易方面共同合作，不但可擴大全球人民幣離岸市場之交易規模，更可活絡臺灣人民幣交易，增加市場流動性，進而有助於臺灣金融機構人民幣離岸業務的發展。

### 3. 建立離岸人民幣匯率與利率定價機制，協助發展人民幣金融商品

鑑於臺港兩地之清算機制、人民幣資金池結構、信評、風險偏好等諸多因素並不相同，兩地間離岸人民幣匯率及利率可能有所差異，本行已考慮建立臺灣的離岸人民幣匯率與利率定價機制，作為臺灣地區人民幣衍生性商品訂價參考及比價基礎，以深化臺灣人民幣市場金融商品的發展。

### 4. 加強與其他金融中心的合作

本行未來將強化與其他金融中心(如香港、倫敦與新加坡)相關單位的合作，與有意發展人民幣離岸業務的國家(如法國、澳洲)加強交流，定期交換意見並尋求合作機會，以擴大人民幣離岸市場業務。

## (四) 積極與中國大陸協商，擴大臺灣離岸人民幣回流管道

### 1. 開放臺灣金融機構直接貸款至中國大陸境內

本行已於2013年9月通函銀行，開放臺灣企業總公司得憑與昆山子公司的貸款合約辦理人民幣貸款。此開放措施不但有助於昆山臺資企業向臺灣借入人民幣，增加臺灣人民幣回流管道，更可降低臺灣企業的人民幣融資成本。未來本行將藉由雙方協商機會，向對岸表達進一步開放臺灣金融機構可直接貸款人民幣給昆山地區企業，進而再擴及中國大陸其他臺商聚集地區，如上海、深圳及廈門等地。

### 2. 以RQFII方式投資中國大陸股債市

根據中國大陸相關規定，境外參加行得運用人民幣資金投資中國大陸銀行間債券市場。未來立法院若通過兩岸服務業貿易協議，臺灣金融機構將可透過RQFII方式，運用境外人民幣資金投資中國大陸股債市。本行也將透過和對岸商談的機會，表達希望能給予臺灣金融機構較大的投資額度，讓人民幣回流管道更為多元、順暢。

### 3. 鼓勵國內外企業在臺發行人民幣債券

由於中國大陸人民幣籌資成本較境外高，本行也鼓勵國內外企業能在臺發行人民幣計價債券，並希望未來發行人能更加多元。此舉不但可將金融服務留在臺灣本地，企業發債所取得的人民幣也可用於中國大陸境內投資，有利於臺灣人民幣資金的回流。

## 五、未來展望

展望未來，離岸市場間、中國大陸市場與離岸市場間人民幣資金移動的規模與頻率將快速成長，臺灣人民幣離岸市場規模將擴大許多，地位也將日趨重要。在人民幣離岸市場的競合中，臺灣人民幣離岸市場具有下列多項利基：

- (一) 兩岸貿易額每年高達1,200多億美元，兩岸匯款金額達5,600多億美元，為數眾多的臺商投資於中國大陸並往來於兩岸之間。銀行透過加強對企業提供人民幣貿易清算、金流管理及相關服務，可衍生出龐大人民幣商機，並快速累積人民幣資金池。
- (二) 臺灣已有人民幣清算行，提供有效率的人民幣清算服務。
- (三) 臺灣有先進的金融基礎設施(如外幣結算平台)，不但可簡化銀行作業流程，擴大臺灣人民幣流動性，且間接連結中國大陸人民幣清算系統CNAPS，以及中國銀行全球海外資訊系統，有效增進人民幣匯款時效，讓資金在中國大陸及全球的調度更順暢。
- (四) 國內銀行已在香港、中國大陸及其他金融中心設有眾多分支機構，為臺灣人民幣業務建構出一個完整的業務網路。
- (五) 臺灣OBU稅制上優惠，有利於境外金融機構參與臺灣人民幣離岸市場。
- (六) 臺灣在美元離岸市場的交易機制及法規環境，成熟且行之有年，為人民幣在臺灣的發展奠定良好基礎。

臺灣人民幣離岸市場的拓展，需要各金融業者努力，如積極推動人民幣存放款及其衍生業務、發展人民幣資本市場，並開發及創新理財商品(如基金、保單等)，以持續擴大市場規模。本行除密切關注上海自貿區在資本項目的開放程度、人民幣國際化進程，以及人民幣跨境支付系統(CIPS)的發展外，並期望兩岸儘快簽署貨幣互換協議，以構建臺灣人民幣流動性安全網，且希望各金融機構在兼顧利率、匯率及信用等各項風險下，穩健辦理及發展離岸人民幣業務。