

# 金融市場

## 壹、貨幣市場

104年第4季全球經濟表現不如預期，加以國內經濟成長動能減緩，在通膨無虞下，本行持續透過公開市場操作，調節市場資金，維持寬鬆的金融機構超額準備部位，繼9月後，再於12月18日及105年3月25日三度調降政策利率各0.125個百分點，引導金融業隔夜拆款加權平均利率逐步下滑。貨幣機構日平均淨超額準備由第3季平均之294億元上升至第4季平均之343億元，105年1至2月平均再升至435億元。

以下分別就104年10月至105年2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

104年第4季貨幣機構日平均淨超額準備平均為343億元，較第3季平均之294億元為高，市場資金大致呈現寬鬆情勢(圖1)。就各月資金情勢觀察，10月受稅款繳庫及公債發行等緊縮因素影響，日平均淨超額準備下降為330億元；11月因公債還本付息、各項社會福利支出補助款及政務支出撥款增加等寬鬆因素影響，日平均淨超額準備回升至355億元；12月復受稅款繳庫、公債及國庫券發行，以及本行定存單發行等緊縮因素影

響，日平均淨超額準備下降為344億元；105年1月受農曆春節前資金需求、發放各項補助款與統籌分配款，以及本行定存單到期等寬鬆因素影響，日平均淨超額準備上升至462億元；2月份則因政府發行公債及國庫券、稅款繳庫，以及農曆春節後，通貨回籠，本行發行定存單等因素影響，日平均淨超額準備下降為408億元。

### 二、利率走勢

在全球景氣復甦步調仍不如預期，國內景氣復甦力道尚緩，以及近期主要國家多採取擴大寬鬆貨幣政策的情況下，本行分別於104年12月及105年3月2次調降政策利率各0.125個百分點，重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率，分別由104年9月底之1.75%、2.125%及4%調降為105年3月底之1.5%、1.875%及3.75%。

由於國內景氣走緩，廠商資金需求薄弱，致貨幣市場資金寬鬆，為維持物價及金融穩定，本行持續發行定期存單，收回市場游資。由於市場資金充裕，第4季金融業隔夜拆款利率自10、11月之0.301%，隨本行調降政策利率，12月降至0.275%，105年2月再逐步下滑至0.202%(表1)。至於票券市

圖1 貨幣市場利率與貨幣機構超額準備

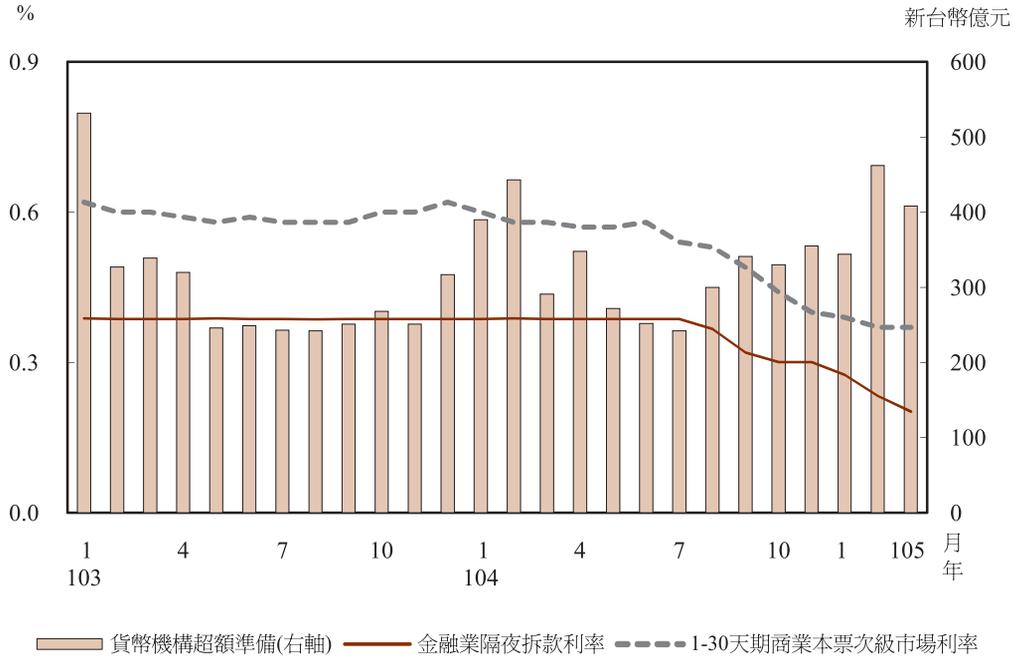


表1 貨幣市場利率

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 <sup>註</sup>				
		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	274天-1年	1年以上-2年
102	0.386	0.78	0.81	0.77	0.67	0.69	0.73	0.870	0.930	1.050	0.656	0.769
103	0.387	0.77	0.80	0.78	0.60	0.62	0.69	0.870	0.930	1.050	0.575	0.786
104	0.353	0.76	0.82	0.73	0.52	0.58	0.63	0.842	0.911	1.031	0.502	0.617
104/ 1	0.387	0.79	0.86	0.83	0.60	0.64	0.78	0.836	0.930	1.050	0.596	0.793
2	0.388	0.79	0.87	0.80	0.58	0.64	0.72	0.870	0.930	1.050	0.591	—
3	0.387	0.78	0.87	0.79	0.58	0.63	0.70	0.845	0.930	1.050	0.585	0.778
4	0.387	0.78	0.87	0.80	0.57	0.65	0.71	0.870	0.930	1.050	0.571	0.755
5	0.387	0.77	0.82	0.78	0.57	0.64	0.67	0.870	0.930	1.050	0.557	0.728
6	0.387	0.80	0.87	0.71	0.58	0.61	0.64	0.870	0.930	1.050	0.540	0.698
7	0.387	0.78	0.85	0.74	0.54	0.62	0.68	0.867	0.930	1.050	0.519	0.669
8	0.367	0.78	0.85	0.72	0.53	0.58	0.59	0.866	0.930	1.050	0.494	0.619
9	0.320	0.77	0.80	0.65	0.49	0.53	0.55	0.858	0.922	1.040	0.447	0.553
10	0.301	0.71	0.77	0.69	0.44	0.49	0.56	0.796	0.860	0.980	0.417	0.505
11	0.301	0.67	0.75	0.63	0.40	0.45	0.48	0.795	0.860	0.980	0.389	0.465
12	0.275	0.67	0.69	0.60	0.39	0.43	0.42	0.772	0.836	0.952	0.384	0.464
105/ 1	0.233	0.63	0.65	0.57	0.37	0.40	0.42	0.682	0.790	0.910	0.351	0.427
2	0.202	0.64	0.72	0.52	0.37	0.41	0.42	0.699	0.790	0.910	0.349	0.428

註：本行於90年迄今均未發行183-273天期定期存單，故將此欄資料予以隱藏。另，本行於102年8月起發行2年期定期存單。

場短期利率方面，各天期利率亦普遍呈現下降趨勢，其中商業本票1-30天期發行利率由9月之0.77%下降至105年2月之0.64%，次級市場利率則由0.49%下降至0.37%；同期間，31-90天期發行利率由0.80%下降至0.72%，次級市場利率亦由0.53%下降至0.41%。

### 三、票券流通餘額

105年2月底票券流通餘額合計為1兆

8,700億元，較第3季底增加1,831億元(表2)。其中以商業本票增加997億元最多，主要係票券市場短期利率持續維持低檔，吸引部分公、民營企業發行商業本票籌資，致商業本票餘額走揚。至於國庫券增加887億元，主要係配合國庫農曆年關資金調度需要，發行金額較償還金額為多所致。另可轉讓定期存單餘額較第3季底減少49億元；銀行承兌匯票則變動不大。

表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			市庫券			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	發行額	償還額	餘額
102	98,090	96,127	16,502	3,246	3,050	2,146	-	-	-	88,274	86,518	11,992	235	235	42	6,335	6,323	2,323
103	108,406	108,496	16,412	2,449	3,294	1,300	100	100	0	99,195	98,119	13,068	241	240	43	6,422	6,743	2,002
104	115,128	114,763	16,777	2,337	2,737	900	0	0	0	104,260	103,862	13,466	208	215	35	8,323	7,949	2,376
104/ 1	9,931	8,650	17,694	537	0	1,837	0	0	0	9,058	8,206	13,921	18	15	45	318	429	1,891
2	7,428	7,308	17,814	300	200	1,937	0	0	0	6,640	6,533	14,027	16	18	43	472	557	1,806
3	10,962	10,974	17,802	350	550	1,737	0	0	0	9,973	9,816	14,185	21	23	41	618	584	1,839
4	10,588	9,891	18,500	250	200	1,787	0	0	0	9,622	9,227	14,580	19	18	42	697	446	2,091
5	9,242	10,076	17,665	0	300	1,487	0	0	0	8,621	9,018	14,183	18	14	46	603	745	1,949
6	8,830	9,788	16,707	0	700	787	0	0	0	8,426	8,721	13,888	18	23	41	386	344	1,991
7	9,691	9,553	16,845	300	250	837	0	0	0	8,440	8,828	13,501	18	20	40	932	456	2,468
8	9,644	9,021	17,467	250	0	1,087	0	0	0	7,784	8,015	13,270	18	19	39	1,592	988	3,072
9	9,297	9,894	16,870	0	0	1,087	0	0	0	8,639	8,532	13,377	15	14	39	643	1,348	2,367
10	9,432	9,707	16,594	0	287	800	0	0	0	9,033	8,650	13,759	16	17	39	383	753	1,997
11	9,342	9,556	16,381	0	250	550	0	0	0	8,420	8,547	13,632	15	19	34	908	740	2,165
12	10,742	10,346	16,777	350	0	900	0	0	0	9,604	9,770	13,466	16	15	35	772	561	2,376
105/ 1	11,133	9,436	18,474	874	0	1,774	0	0	0	9,383	8,675	14,174	15	13	37	862	748	2,490
2	8,166	7,940	18,700	200	0	1,974	0	0	0	7,358	7,158	14,374	13	15	35	596	767	2,318

## 貳、債券市場

104年第4季債券發行市場，政府公債方面，中央政府為因應舉新還舊之需，持續定期適量發行政策，發行公債1,250億元，與上季持平；公司債方面，發行規模為365億元，較上季減少720億元，主要因市場預期利率將持續走跌所致；金融債券方面，金融機構發債總額為189億元，較上季減少175億元，主要目的為中長期授信業務需求及充實資本適足率；至於外國債券及國際債券方面，104年第4季外國機構在台發行總額折合新台幣為2,071億元，較上季減少476億元。

債券流通市場方面，104年第4季債券交易量為17兆4,582億元，較上季減少8,366億元或4.57%，主要因上市及上櫃公司於年底為改善資產負債結構，降低債券需求所致。

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

104年第4季中央政府發行甲類建設公債1,250億元，發行年期有5年、10年及20年期。就各期別公債得標利率觀察，5年期公債發行得標利率較上季下降14個基本點，10年期公債發行得標利率較上季上升1個基本點，主要因104年第4季第一次10年期增額公債於11月10日標售時，流通市場利率較高所致；就行業得標比重觀察，第4季平均仍以銀行業得標比重為最高62.24%，其次為證券業的24.12%，再次為保險業的9.52%，至於票券業平均只標得4.12%。累計至第4季底，中央政府公債發行餘額為5兆4,788億元，較上季底增加1,250億元或2.33%，至105年2月

表3 中央政府公債標售概況表

期別	發行日	年期	發行額 (億元)	最高得標 利率(%)	行業得標比重(%)			
					銀行業	證券業	票券業	保險業
△104甲13	104.10.15	5	350	0.845	56.72	30.86	6.71	5.71
104甲14	104.10.26	20	300	1.843	61.34	9.50	2.83	26.33
※104甲12	104.11.13	10	300	1.199	67.34	27.00	2.33	3.33
※104甲12	104.11.13	10	300	1.199	67.34	27.00	2.33	3.33

※為增額公債；△為可分割公債。

底發行餘額則為5兆4,587億元。

### (二) 直轄市政府公債

104年第4季未發行直轄市政府公債。

105年2月底發行餘額為906億元，其中，台北市建設公債及高雄市政府公債發行餘額分別為390億元及516億元。

表4 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
102	12,686	82,891	6,419	50,682	0	1,413	4,660	18,653	1,103	10,298	80	1,351	424	494
103	19,741	94,253	6,753	53,385	-	1,017	3,604	20,130	3,975	12,736	85	1,187	5,324	5,799
104	20,902	104,670	6,053	54,788	82	906	2,684	20,042	1,963	12,859	0	945	10,120	15,130
104/ 2	2,458	96,625	635	53,488	-	1,017	85	20,181	132	12,838	-	1,081	1,607	8,019
3	2,482	97,449	750	52,938	-	1,017	244	20,254	358	13,018	-	1,079	1,130	9,143
4	962	97,806	300	53,238	82	1,099	89	20,151	106	12,791	-	1,000	386	9,527
5	2,016	99,445	600	53,838	-	1,099	255	20,227	179	12,787	-	988	982	10,506
6	2,309	100,957	600	54,438	-	993	397	20,401	529	12,864	-	982	783	11,279
7	1,673	101,257	600	53,938	-	993	329	20,474	27	12,880	-	980	717	11,991
8	1,752	102,201	300	53,938	-	993	528	20,766	136	12,976	-	978	789	12,550
9	1,821	102,783	350	53,538	-	993	229	20,789	202	13,140	-	977	1,041	13,347
10	1,889	104,185	650	54,188	-	993	126	20,778	58	13,111	-	949	1,055	14,166
11	551	104,302	300	54,488	-	906	181	20,738	12	13,004	-	945	58	14,222
12	1,435	104,670	300	54,788	-	906	58	20,042	119	12,859	-	945	958	15,130
105/ 1	1,774	104,750	650	54,288	-	906	141	19,847	257	12,908	-	946	727	15,854
2	2,127	106,526	299	54,587	-	906	9	19,545	65	12,951	-	935	1,754	17,601

資料來源：

- (1) 中央銀行「中華民國金融統計月報」。
- (2) 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」。

註：細項加總因四捨五入，容或與總數未盡相符。

### (三) 公司債

104年第4季公司債發行總額為365億元，較上季減少720億元或66.34%，主要因

市場預期利率將持續走跌所致。就發行內容觀察，前六大發債公司為鴻海、遠東新世紀、陽明海運、遠鼎、力麒及應華，合計發

債金額為265億元，占發行總額72.56%；就債券發行期限觀察，以5年期券占64.62%為最大宗，其次為3年期券的25.52%。截至第4季底，公司債發行餘額為2兆42億元，較上季底減少747億元或3.59%，至105年2月底發行餘額為1兆9,545億元。

#### (四) 金融債券

金融債券係指本國銀行、外國及大陸銀行在台分行發行以新台幣或外幣計價之債券。104年第4季有9家本國銀行發行以新台幣及美元計價之金融債券，總金額為189億元，較上季減少175億元或48.13%。新台幣計價之金融債券，以次順位債券為主，發行目的主要為中長期授信業務需求及充實資本適足率，發行期間主要為7年期、8年期、10年期及無到期日，分別占16.60%、22.24%、37.07%及24.09%；美元計價之金融債券，均在10月發行，以第一順位債券為主，發行目的主要預期年底美國將升息，長期美元可能走強，為籌措中長期美元資金，以支應外幣中長期放款，發行期間為30年期及無到期日，分別占74.1%及25.9%。累計至104年第4季底，金融債券發行餘額為1兆2,859億元，較上季底減少281億元或2.14%，至105年2月底發行餘額則增至1兆2,951億元。

#### (五) 資產證券化受益證券

104年第4季資產證券化受益證券商品無新案發行，累計至第4季底資產證券化受益證券發行餘額為945億元，較上季底減少32

億元或3.30%，至105年2月底發行餘額續減至935億元。

#### (六) 外國債券及國際債券

外國債券係指外國機構在台發行以新台幣計價之公司債，目前流通在外之外國債券，均為在台上市櫃之境外公司所發行之可轉換公司債。104年第4季外國債券發行總額為16億元，較上季減少12億元或43.64%，累計至104年第4季底，外國債券發行餘額為96億元，較上季底增加4億元或4.18%。至105年2月底發行餘額減為新台幣86億元。

國際債券係指外國機構在台發行以外幣計價之公司債。104年第4季國際債券發行總額折合新台幣為2,056億元，較上季減少464億元或18.42%。就國際債券發行幣別觀察，美元及人民幣債券發行總額折合新台幣分別為1,990億元及66億元，占國際債券總發行額分別為96.81%及3.19%。累計至104年第4季底，國際債券發行餘額折合新台幣為1兆5,034億元，較上季底增加1,780億元或13.43%。至105年2月底發行餘額增為新台幣1兆7,515億元。

## 二、流通市場

104年第4季以來，由於經濟成長率低於預期，景氣明顯趨緩，市場預期利率走跌，加以本行於12月18日降息，致國內各期別指標公債殖利率均下滑，其中10年期指標公債殖利率由第3季底為1.14%，下跌至當季底

為1.02%。105年1月及2月平均殖利率分別為1.01%及0.86%。

因上市及上櫃公司於年底為改善資產負債結構，降低債券需求，致104年第4季國內整體債市交易金額降為17兆4,582億元，較上季減少8,366億元或4.57%，其中，買賣斷交易減少9,516億元或22.22%，附條件交易增加1,150億元或0.82%。若就交易比重觀察，附條件交易金額占交易總額比重由上季之76.6%上升至當季之80.9%，買賣斷交易金

額占交易總額比重則由上季之23.4%下降至當季之19.1%。若就各類債券交易來看，105年第4季以政府公債交易比重占68.52%為最高，交易金額為11兆9,628億元，其次依序為公司債4兆6,348億元、金融債券5,843億元、外國債券與國際債券2,709億元及資產證券化受益證券54億元。105年1月至2月債券累計交易金額為10兆964億元，較上年同期增加521億元或0.52%。

圖2 各期別公債殖利率走勢圖

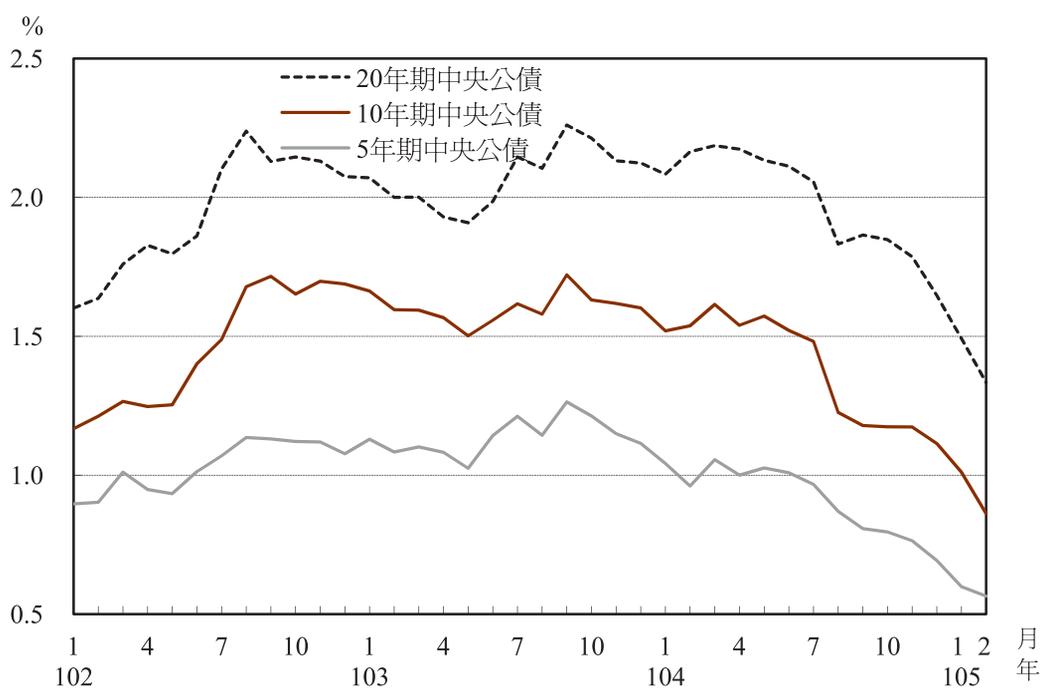


表5 國內債券市場買賣斷及附條件交易統計表

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 (%)
102	692,261	136,953	19.8	555,308	80.2
103	680,324	147,060	21.6	533,264	78.4
104	677,257	154,143	22.8	523,114	77.2
104/ 2	38,854	8,247	21.2	30,607	78.8
3	63,697	17,174	27.0	46,523	73.0
4	53,259	11,664	21.9	41,594	78.1
5	50,486	12,352	24.5	38,134	75.5
6	51,842	12,882	24.8	38,960	75.2
7	55,876	13,376	23.9	42,500	76.1
8	66,014	16,806	25.5	49,209	74.5
9	61,057	12,640	20.7	48,417	79.3
10	58,853	11,051	18.8	47,802	81.2
11	54,604	11,173	20.5	43,431	79.5
12	61,125	11,082	18.1	50,043	81.9
105/ 1	62,737	17,829	28.4	44,909	71.6
2	38,227	9,117	23.9	29,110	76.1

資料來源：中華民國證券櫃檯買賣中心。

表6 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			
102	692,261	514,905	148,634	8,070	19,485	764	403
103	680,324	497,765	142,969	7,539	24,833	895	6,324
104	677,257	457,787	173,969	6,505	25,743	347	12,907
104/ 2	38,854	24,221	10,990	386	1,584	29	1,644
3	63,697	42,995	16,096	683	2,506	52	1,365
4	53,259	35,938	13,846	613	2,109	27	725
5	50,486	32,995	13,092	584	2,437	21	1,357
6	51,842	33,071	14,613	562	2,491	32	1,073
7	55,876	36,875	15,003	560	2,132	43	1,262
8	66,014	46,793	15,329	493	2,485	22	893
9	61,057	41,868	15,141	475	2,261	32	1,280
10	58,853	39,786	15,342	474	1,995	16	1,240
11	54,604	37,784	14,035	497	1,854	16	417
12	61,125	42,058	15,461	539	1,994	21	1,052
105/ 1	62,737	44,511	13,764	562	2,258	12	1,630
2	38,227	24,346	9,759	354	1,743	12	2,013

資料來源：中華民國證券櫃檯買賣中心

註：自99年4月起，各類債券交易資料包含買賣斷及附條件交易；之前，因缺乏詳細資料，附條件交易均歸入「政府債券」。

## 參、股票市場

104年10月以來，在國際主要股市回穩及國安基金護盤下，台股緩步走升至11月4日之8,857點。爾後，由於歐美股市及國際油價下挫，加以我國內外需表現不佳，使得台股震盪走跌。105年初以來，受到全球股市重挫、油價續跌、外資賣超台股等利空因素衝擊，台股指數跌至1月21日之7,664點。之後在國際主要股市彈升、油價回溫及外資買超下，台股走揚至2月底之8,411點，較104年9月底上漲2.81%(圖3)。

### 一、大盤股價指數變動

104年10月份股市走升，10月底加權指數較上月底上漲4.56%。此期間主要利多因素包括：1.國際股市走升；2.市場預期Fed可能延後升息；3.進入消費旺季及百貨公司周年慶。

104年11月份股市走跌，11月底加權指數較上月底下跌2.73%。此期間主要利空因素包括：1.Fed年底前升息可能性提高，國際股市表現不佳；2.國內出口、外銷訂單及工業生產等經濟指標持續衰退；3.MSCI調降台股權重。

104年12月份股市先跌後升，12月底加權指數較上月底上漲0.21%。12月1日至14日股市走跌，此期間主要利空因素包括：1.市場預期本月Fed將升息；2.歐美股市及國際

油價均大跌；3.內外需表現不佳。12月中起台股反轉回升，此期間主要利多因素包括：1.我國央行降息半碼；2.國際股市反彈回升；3.外資回補台股。

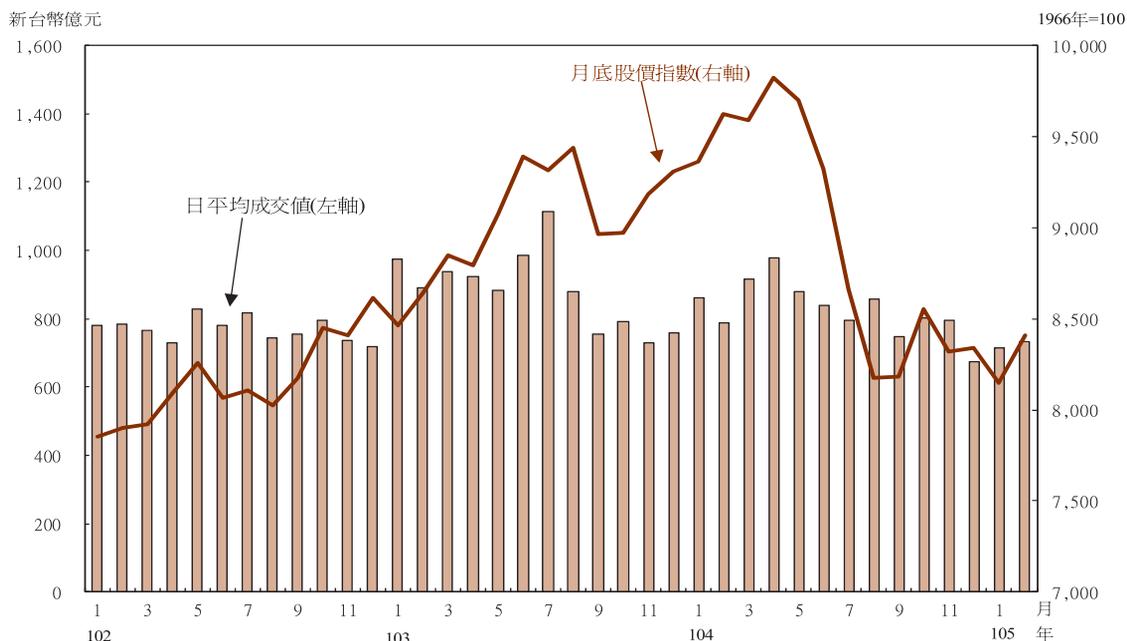
105年1月份股市先跌後升，1月底加權指數較上月底下跌2.31%。1月4日至21日股市走低，此期間主要利空因素包括：1.全球股市重挫；2.油價續跌；3.中東緊張情勢升高、北韓試爆核武；4.外資賣超台股。1月下旬台股反轉回升，此期間主要利多因素包括：1.歐洲央行擬擴大寬鬆及日本央行實施負利率；2.油價回溫，全球股市彈升；3.選後不確定因素消除。

105年2月份股市走升，2月底加權指數較上月底上漲3.27%。此期間主要利多因素包括：1.國安基金及政府基金持續護盤；2.市場預期Fed可能降低本年升息機率及次數，外資回流買超台股；3.消費者信心指數回升。

### 二、各類股股價指數變動

就各類股股價的變動(表7)，104年10月份多數類股上漲。其中以生技醫療類股延續漲勢，上漲13.85%最多；塑膠類股及化學類股由於進入第四季旺季，加上塑化產品報價回溫，分別上漲11.25%及10.74%；汽車類股在車商推出舊換新購車補貼優惠下，買氣回

圖3 集中市場價量變動趨勢



籠，致股價上漲10.01%。

104年11月份多數類股下跌。由於經濟部表示，年底前可能不會簽署兩岸或貿協議，致傳產股普遍走跌，其中以水泥類股下跌16.36%最多；航運類股因海運需求疲弱，運價崩跌，長榮、陽明等貨運公司虧損擴大，致股價下跌11.96%；生技醫療類股則持續大漲15.77%。

104年12月份多數類股上漲。其中以玻璃陶瓷類股上漲10.55%最多；航運類股因跌深反彈，上漲6.86%；塑膠類股受惠國際油價止跌回升及年底集團作帳，上漲4.32%；生技醫療類股則因漲多拉回，致股價下跌7.41%。

105年1月份多數類股下跌。其中汽車類

股因銷售不如預期，下跌8.55%最多；建材營造類股隨國內房市價量聯袂下滑，致股價下跌7.43%；由於國際股匯市波動劇烈，金融保險業者持有的風險性資產(如TRF)可能面臨虧損，外資大幅賣超該類股，致股價下跌7.29%；觀光類股則受到中國大陸限縮來台觀光人數衝擊，下跌5.64%。

105年2月份除了觀光及汽車類股分別續跌1.94%及0.28%外，其餘類股均上漲。其中鋼鐵類股受惠於台南地震災後重建拉貨、中國大陸宣布庫存與產能改革，以及國際報價反彈等因素影響，上漲13.87%最多；橡膠類股需求回溫，價格持續走揚，致股價上漲7.52%；電器電纜類股則因今年冬天潮濕多雨，造成除濕機大賣，股價上漲7.06%。

表7 集中市場各類股股價指數之變動

類股名稱 日期	加權指數	電子	金融保險	水泥	食品	塑膠	紡織纖維	電機機械	電器電纜	玻璃陶瓷	造紙
104年9月底	8181.2	316.4	1018.4	117.0	1312.8	197.0	601.9	139.9	28.3	32.7	147.7
104年10月底	8554.3	329.7	1056.7	124.7	1311.4	219.2	594.6	151.6	30.6	34.6	155.9
104年11月底	8320.6	325.8	1023.9	104.3	1287.7	206.6	544.3	143.5	28.2	31.6	149.0
104年12月底	8338.1	327.7	992.1	100.5	1321.7	215.6	551.1	141.8	28.8	34.9	150.0
105年1月底	8145.2	323.8	919.8	97.6	1317.1	210.0	541.8	142.8	28.0	33.4	143.0
105年2月底	8411.2	335.1	923.4	104.2	1365.9	222.2	541.9	150.0	30.0	34.9	145.9
104年10月底 與上月底比%	+4.56	+4.22	+3.76	+6.64	-0.11	+11.25	-1.23	+8.36	+7.87	+5.72	+5.60
104年11月底 與上月底比%	-2.73	-1.20	-3.11	-16.36	-1.81	-5.72	-8.45	-5.35	-7.69	-8.71	-4.46
104年12月底 與上月底比%	+0.21	+0.60	-3.10	-3.70	+2.64	+4.32	+1.23	-1.19	+2.06	+10.55	+0.68
105年1月底 與上月底比%	-2.31	-1.19	-7.29	-2.90	-0.35	-2.56	-1.68	+0.70	-2.67	-4.19	-4.68
105年2月底 與上月底比%	+3.27	+3.46	+0.39	+6.81	+3.71	+5.81	+0.01	+5.01	+7.06	+4.52	+2.02

類股名稱 日期	鋼鐵	橡膠	汽車	建材營造	航運	觀光	貿易百貨	油電燃氣	化學	生技醫療	其他
104年9月底	75.9	281.0	254.6	232.8	68.3	115.8	198.0	100.4	85.5	67.0	250.0
104年10月底	78.5	302.1	280.0	244.0	71.4	116.8	207.8	101.5	94.6	76.3	255.4
104年11月底	73.0	284.9	265.8	229.8	62.9	113.8	205.0	99.2	92.3	88.3	245.1
104年12月底	73.1	277.3	272.5	227.9	67.2	118.5	201.8	101.3	91.3	81.8	241.8
105年1月底	72.3	275.8	249.2	211.0	64.1	111.8	203.9	104.8	89.9	79.3	234.1
105年2月底	82.4	296.5	248.5	218.6	65.6	109.7	208.2	108.0	93.9	80.3	240.1
104年10月底 與上月底比%	+3.39	+7.49	+10.01	+4.81	+4.54	+0.79	+4.95	+1.09	+10.74	+13.85	+2.14
104年11月底 與上月底比%	-6.99	-5.70	-5.10	-5.82	-11.96	-2.55	-1.33	-2.25	-2.48	+15.77	-4.01
104年12月底 與上月底比%	+0.22	-2.67	+2.53	-0.80	+6.86	+4.18	-1.59	+2.12	-1.12	-7.41	-1.36
105年1月底 與上月底比%	-1.11	-0.54	-8.55	-7.43	-4.63	-5.64	+1.06	+3.49	-1.46	-3.05	-3.18
105年2月底 與上月底比%	+13.87	+7.52	-0.28	+3.62	+2.42	-1.94	+2.10	+3.00	+4.37	+1.31	+2.58

### 三、法人買賣超

觀察三大法人買賣超情況(表8)，除了104年10月及105年2月因國際股市走升及市場預期Fed可能延後升息，外資回流亞洲新興市場，買超台股外，104年11月至105年1月均因國際股市出現跌勢，致外資連續賣超台股。

投信法人方面，除104年10月出現買超

外，104年11月至105年2月則為了年底作帳需要及因應投資人贖回壓力下，促使投信法人賣超台股。

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。104年12月因台股回升，致自營商買超，104年10、11月及105年1、2月自營商均出現賣超。

表8 集中市場機構投資人買賣超

單位：新台幣億元

年 月	外 資	投 信	自 營 商	合 計
103年全年	3,546	-381	-4	3,161
104年全年	462	-352	-566	-456
104年 2月	966	-13	-28	925
104年 3月	-428	-142	56	-514
104年 4月	1,002	-53	139	1,088
104年 5月	311	-17	-39	255
104年 6月	-847	-30	-158	-1,035
104年 7月	-507	35	-261	-733
104年 8月	-571	18	-143	-696
104年 9月	-62	-48	-32	-142
104年10月	663	15	-40	638
104年11月	-432	-60	-73	-565
104年12月	-275	-51	46	-280
105年 1月	-595	-11	-131	-737
105年 2月	506	-17	-99	390

#### 四、股市重要措施

本期間股市主要措施有：

- (一) 104年10月16日，金管會將最低融券保證金成數由120%調回90%，並停止擴大補繳差額擔保品範圍之措施。
- (二) 104年11月17日，立法院三讀通過所得稅法部分條文修正草案，自105年1月1日起再度停徵證所稅。
- (三) 104年11月30日，金管會新制上路，包括：(1)擴大融資融券擔保品範圍，新增投信基金、期信基金及櫃買掛牌黃金；(2)擴增券商及證金公司的融券券源，未來可向客戶或同業借入有價證券。
- (四) 105年1月1日，公開發行公司申請初次上市(櫃)之承銷案件，除募資金額低於4億元或文創類股，其餘公開發行公司承銷方式即日起全數改採競價拍賣方式辦理。
- (五) 105年1月15日，即日起實施「個股訊息面暫停交易機制」，並同步實施股票期貨及選擇權契約相關處理措施。若上市櫃個股因訊息面暫停交易，相關期貨、選擇權契約會暫停交易並停止收單，待現貨恢復交易後才能再使用期貨、選擇權商品。
- (六) 105年1月18日，國安基金委員會議決議延長護盤至4月15日。
- (七) 105年2月1日，金管會放寬股市當日沖銷交易標的範圍，由377檔增至1,432檔。

## 肆、外匯市場

### 一、新台幣匯率走勢

104年第4季（10至12月）新台幣對美元匯率最低為10月2日之33.156元，最高為10月19日之32.418元，差距為0.738元。季底新台幣對美元匯率為33.066元，較104年第3季底升值0.2%，對歐元、人民幣與日圓分別較第3季底升值3.0%、2.3%與0.5%，惟對韓元則貶值0.6%。

本季（105年第1季）底與上季（104年第4季）底比較，新台幣對美元及人民幣升值，對歐元、日圓與韓元貶值（圖4），對主要貿易對手一籃通貨之加權平均匯價（以進出口比重為權數）貶值0.2%。以下分別分析本季新台幣對各幣別之匯率變動。

新台幣對美元匯率：上年底美國啟動升息，加上本年初美國經濟數據良好，致外資匯出，新台幣對美元匯率自1月4日33.236元高點走跌，嗣因台灣經濟表現不佳，出口衰退，新台幣匯率持續偏弱，1月21日新台幣對美元匯率貶至33.838元低點。隨後，歐洲央行(ECB)總裁德拉吉暗示3月可能擴大寬鬆政策，且日本央行於1月29日採行負利率政策，以及聯準會(Fed)維持利率不變，國際資金流入亞洲新興市場；加上2月美國經濟數據轉弱，Fed主席葉倫表示，中國大陸經濟展望趨緩加上全球金融市場動盪，加深全球

成長風險，市場預期美國將暫緩升息，國際美元走跌，外資匯入。3月，ECB降息且擴大寬鬆，加上Fed維持基準利率不變，國際美元走弱，外資持續匯入，新台幣對美元匯率持續走升。本季底新台幣對美元匯率升至本季高點32.282元，較上季底升值2.4%；惟就平均匯率而言，本季新台幣對美元較上季貶值1.4%。

新台幣對歐元匯率：上年底美國升息，國際美元走強，加上歐元區經濟不佳，1月6日歐元兌美元匯率貶至1.0730元低點。爾後，國際股市大跌加上中東地緣政治危機，歐元避險需求增溫，歐元轉呈升值。月底，Fed維持利率不變，美元轉弱，2月15日歐元兌美元匯率升至1.1211元。中旬之後，歐元區製造業數據表現不佳，加上英國脫離歐盟的議題紛擾，以及受到油價持續下跌影響，歐元區通縮疑慮升高，ECB重申寬鬆貨幣政策，3月3日歐元兌美元匯率貶至1.0870元。3月10日ECB決議調降利率，並擴大資產購買規模及範圍，惟表示將持續此一利率水準一段時間，歐元兌美元匯率回升，加上國際美元走弱，3月31日歐元兌美元匯率彈升至1.1344元高點。本季底新台幣對歐元匯率為36.6207元，較上季底貶值1.3%；就平均匯率而言，本季新台幣對歐元較上季貶值1.9%。

新台幣對日圓匯率：年初國際股市大

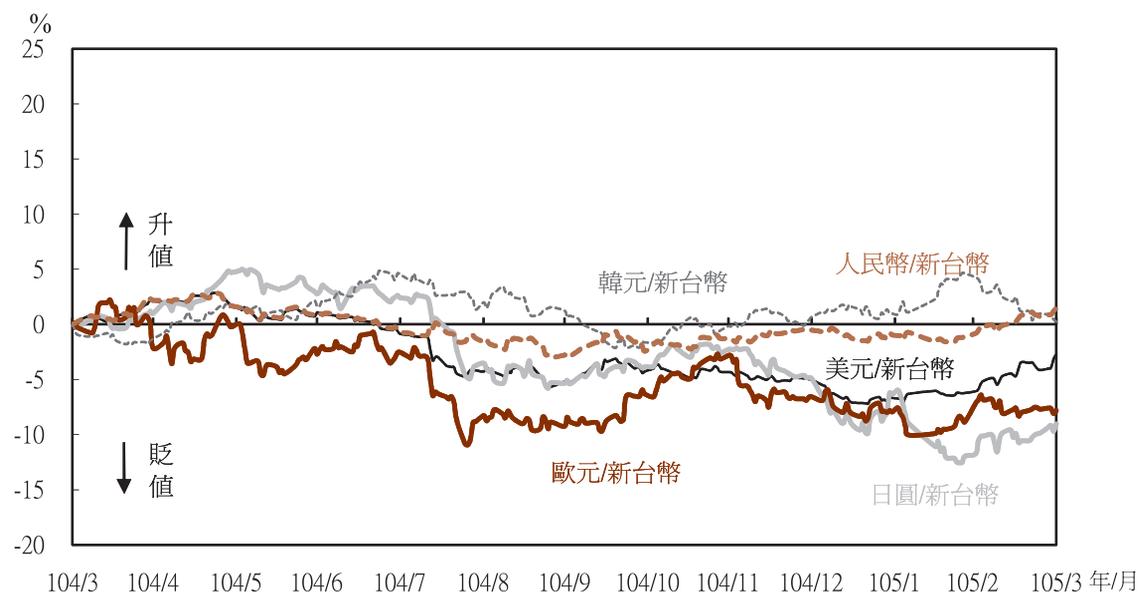
跌，日圓因避險需求增加而走升。隨後因日本上年12月貿易數據不佳，加上無預警推出負利率政策，日圓走跌，2月1日日圓對美元匯率貶至當季低點121.22元。爾後，因油價下跌、全球股市波動，避險需求增加，日圓對美元匯率轉呈升值。此外，Fed主席葉倫對未來全球景氣成長看法保守，市場預期Fed可能延後升息，國際美元走弱。2月24日日圓對美元匯率升至112.12元。3月，ECB降息且擴大資產購買範圍，國際資金匯入亞洲地區，加上美國維持基準利率，國際美元走弱，3月18日日圓對美元匯率升至111.34元高點。本季底新台幣對日圓較上季底貶值4.3%；就平均匯率而言，本季新台幣對日圓較上季貶值6.3%。

經濟表現不佳，股市大跌，1月7日人民幣對美元匯率跌至本季低點6.5939元。隨後因國際美元回貶，加上2月中國大陸貿易順差擴大，中國人民銀行重申人民幣並無貶值基礎，人民幣對美元匯率走升，2月15日達6.4944元高點。爾後，中國大陸持續對金融市場注入流動性，月底中國人民銀行調降金融機構存款準備率，人民幣走跌。3月初，中國大陸兩會登場，在政府維穩下，人民幣緩升，惟隨後因2月出口數據不如預期，人民幣反轉走貶。爾後，國際美元走弱，資金匯入亞洲，3月31日人民幣對美元匯率升至6.4676元高點。本季底新台幣對人民幣較上季底升值2.0%；就平均匯率而言，本季新台幣對人民幣較上季升值0.9%。

新台幣對人民幣匯率：年初，中國大陸

新台幣對韓元匯率：年初市場預期Fed

圖4 新台幣對主要貿易對手國貨幣之升貶幅度  
(與104/3/31比較)



升息，外資流出亞洲新興市場，加上中國大陸股市大跌，朝鮮半島緊張情勢升溫，韓元大跌。2月因南韓上年第4季經濟成長減緩，且出口持續衰退，韓元持續貶值，2月25日韓元對美元匯率跌至1,238.8元。爾後，中國大陸股市回穩，加上美國可能延緩升息，外資匯入亞洲新興地區，韓元轉升，3月31日韓元對美元匯率升至本季高點1,143.5元。本月底新台幣對韓元較上季底貶值0.4%；惟就平均匯率而言，本季新台幣對韓元較上季升值2.3%。

## 二、外匯市場交易

104年11月至105年1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18,680.4億美元，較上期（104年8月至10月，以下同）減少9.1%，日平均交易淨額減為287.4億美元。其中，OBU外匯交易淨額為3,275.8億美元，較上期減少19.6%，占外匯市場交易比重17.5%。

各交易類別中，以換匯交易最多，交易量為8,338.5億美元，較上期減少1.0%；即期交易居次，交易量為7,692.6億美元，較上期減少13.5%；占外匯市場交易比重分別為44.6%及41.2%。匯率選擇權居第三，交易量為1,439.0億美元，占外匯市場交易比重為7.7%，較上期減少23.5%。遠匯交易居第四，交易量為1,060.0億美元，占外匯市場交易比

表9 台北外匯市場各類商品交易量(含OBU之交易)<sup>1</sup>

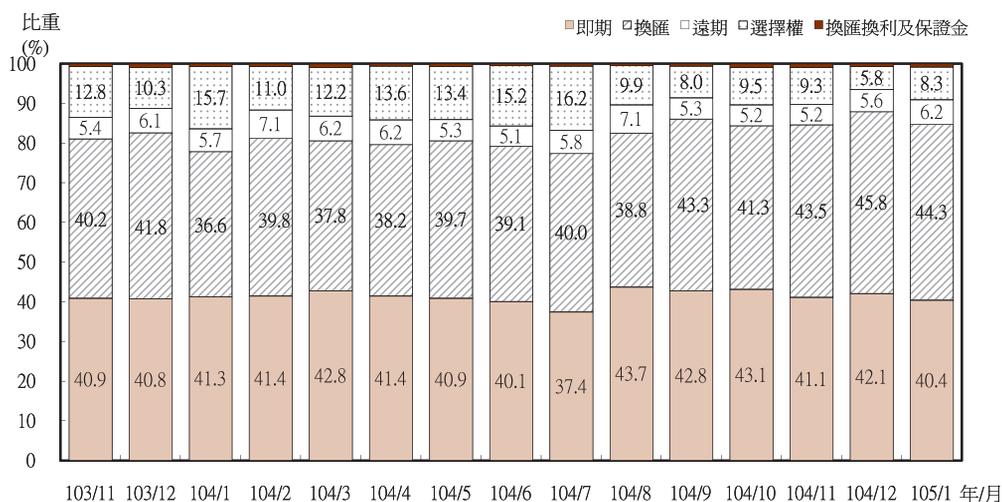
單位：百萬美元

年 / 月	即期	換匯	國內銀行 間新台幣 對外幣	遠期	新台幣對外 幣無本金交 割遠匯 <sup>2</sup>	保證金 交易	換匯換利	匯率 選擇權	交易淨額	OBU 交易淨額	日平均 交易淨額
102	2,681,798	2,991,819	1,131,883	373,006	51,421	21,730	32,983	1,072,740	7,174,076	1,093,561	28,928
103	2,869,175	3,352,584	1,240,342	408,770	38,084	20,379	37,365	1,134,172	7,822,445	1,332,026	31,290
104	3,405,177	3,292,799	942,790	475,473	42,356	25,055	33,023	973,082	8,204,608	1,679,171	33,352
103 / 11	271,745	266,385	87,488	35,960	1,880	1,978	2,877	85,121	664,066	103,810	33,203
12	272,331	278,703	91,384	40,341	1,692	2,624	3,919	68,974	666,892	104,772	27,787
104 / 1	316,528	280,731	89,713	43,061	3,302	2,673	3,133	120,110	766,235	162,838	38,312
2	205,977	197,753	59,996	35,250	2,594	1,763	1,349	54,840	496,932	90,814	33,129
3	325,761	287,316	78,116	46,733	4,390	2,266	5,298	93,033	760,406	145,021	34,564
4	297,826	275,132	85,082	44,530	3,400	2,008	2,064	97,904	719,464	149,076	35,973
5	289,502	280,576	74,776	37,786	3,984	1,893	3,161	94,077	706,995	154,567	35,350
6	292,104	284,044	76,615	37,380	2,696	1,640	2,197	110,985	728,349	167,942	34,683
7	289,095	308,632	87,135	44,457	3,632	1,730	3,146	125,329	772,390	186,930	35,109
8	343,632	305,224	72,758	55,546	3,633	1,864	2,234	77,454	785,954	168,253	37,426
9	281,974	284,933	74,482	34,566	5,483	1,754	2,109	52,871	658,205	123,409	32,910
10	263,719	252,132	75,880	31,500	3,927	2,620	3,203	57,857	611,031	115,947	29,097
11	231,208	245,037	71,051	29,161	2,729	2,075	3,025	52,236	562,742	106,791	26,797
12	267,852	291,289	97,186	35,504	2,586	2,771	2,104	36,387	635,907	107,585	27,648
105 / 1	270,200	297,523	93,542	41,293	3,046	2,485	2,631	55,263	669,395	113,203	31,876

註：1. 本表各類交易量已剔除「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)為遠期交易之一部分。

圖5 外匯交易-按交易類別

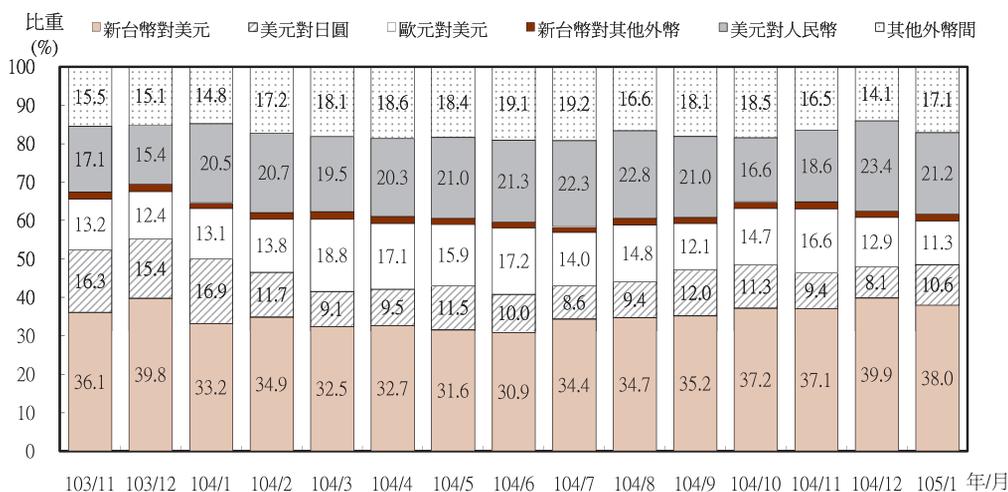


重為5.7%，較上期減少12.9%(表9及圖5)。

按交易幣別分，以新台幣對美元交易最多，104年11月至105年1月的交易比重為38.4%，較上期增加2.8個百分點；新台幣對其他外幣交易比重則甚低，僅1.7%；外幣間的交易比重為59.9%，其中美元對人民幣

交易比重為21.2%，較上期增加0.8個百分點；歐元對美元交易比重為13.4%，較上期減少0.5個百分點；美元對日圓交易比重為9.4%，較上期減少1.4個百分點；其他外幣間的交易比重為15.9%，較上期減少1.7個百分點(圖6)。

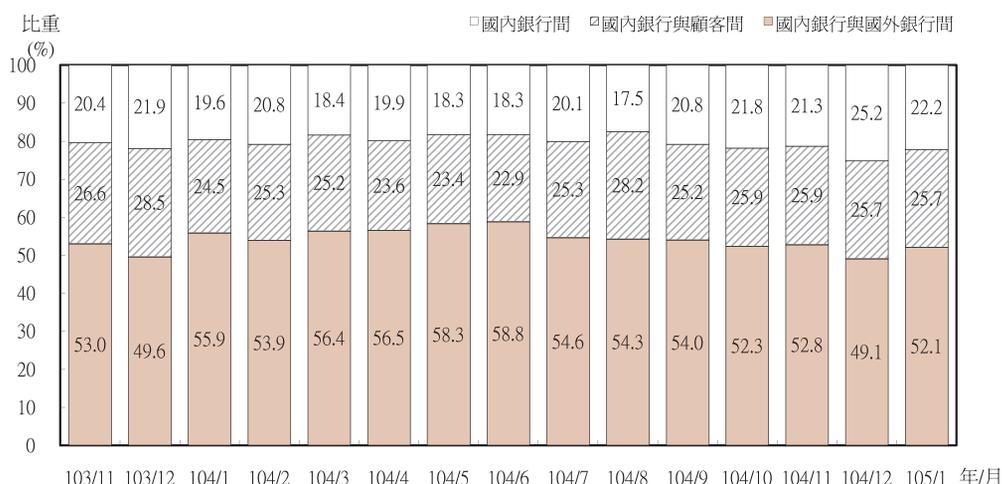
圖6 外匯交易-按幣別



按交易對象別分，以國內銀行與國外銀行間的交易最多，104年11月至105年1月交易比重為51.3%，惟較上期減少2.3個百分

點；國內銀行與顧客間交易及國內銀行間交易比重分別為25.8%及23.0%，分別較上期減少0.8個百分點及增加3.1個百分點(圖7)。

圖7 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外幣資金的主力市場，以下分別說明之。

在新台幣與外幣換匯交易方面(表9)，104年11月換匯交易量為710.5億美元，較上月減少6.36%，主因市場預期Fed 12月升息的可能性升高，壽險業客戶傾向以長天期換匯交易鎖定目前較低避險成本，短天期交易比重下降，整體交易量因周轉率下降而減少。12月交易量為971.9億美元，較上月增加36.8%，係因中國大陸經濟成長減緩，國際油價持續下探，美國啟動升息，而我國央行再度降息等，市場對美元資產需求增加；此

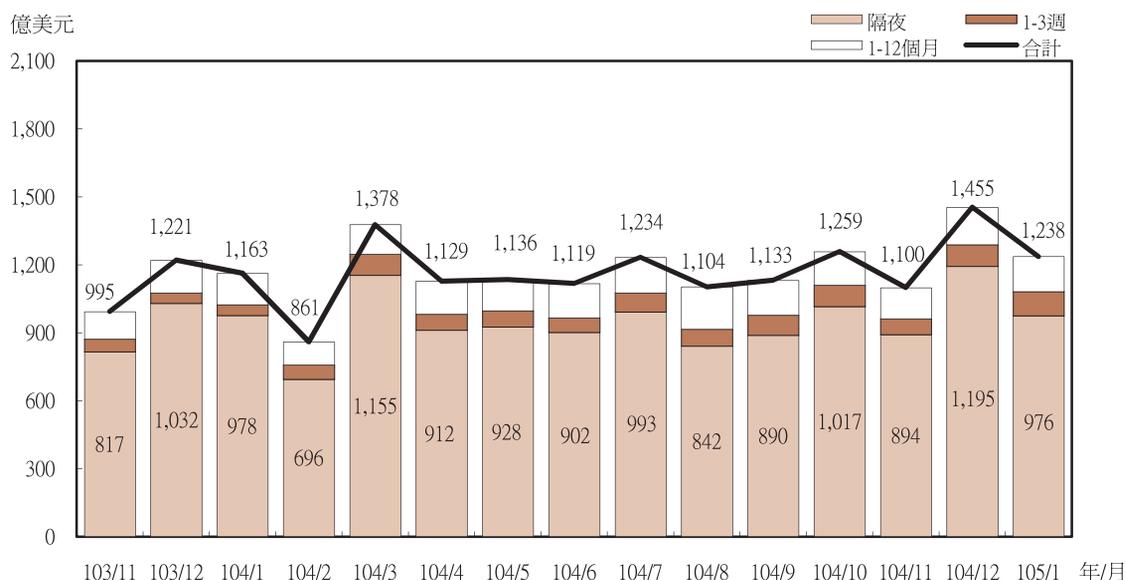
外，適逢跨年資金調度需求提高，致交易量提高。105年1月交易量為935.4億美元，較上月減少3.8%，主因市場雖預期Fed將延緩升息，惟長期升息的基調不變，故長天期換匯交易比重增加，周轉率下降，致整體交易量減少。

銀行間外幣拆款市場交易方面(圖8)，104年11月外幣拆款交易量為1,099.8億美元，較上月減少12.7%，係因市場預期Fed將於12月升息而增加長天期資金拆借，短天期隔夜拆款相對減少，致整體拆款量因周轉率下降而減少。12月交易量為1,454.7億美元，較上月增加32.3%，係因年關將至，短天期跨年資金需求較多，拆款交易量因週轉率提

高而增加。105年1月交易量为1,237.5億美元，較上月減少14.9%，因市場預期美國長期升息基調不變，部分銀行增加長天期資金

拆借，隔夜資金拆借減少，加上銀行外幣存款減少，可用資金短絀，外幣拆款交易量因而下降。

圖8 外幣拆款市場月交易量



#### 四、匯率以外涉及外幣之衍生金融商品

104年11月至105年1月匯率以外涉及外幣之衍生金融商品交易金額為246.5億美元，較上期減少9.0%。其中，以外幣利率期貨金

額128.9億美元最多，占匯率以外涉及外幣之衍生金融商品交易量的52.3%，較上期增加4.8個百分點；外幣換利交易居次，交易金額為103.5億美元，所占比重為42.0%，較上期增加3.6個百分點(表10)。

表10 匯率以外涉及外幣之衍生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
102	37,042	523	3,040	115,636	5,488	1,758	1,517	165,004
103	43,179	22	1,657	122,236	3,870	302	1,401	172,666
104	42,763	4,928	2,152	56,088	4,058	486	1,122	111,596
103 / 11	5,365	0	271	5,407	204	16	130	11,392
12	4,056	0	159	2,640	170	2	133	7,160
104 / 1	5,430	700	293	3,691	455	42	309	10,921
2	3,993	0	56	3,598	251	32	16	7,946
3	6,108	600	672	6,364	306	29	87	14,166
4	2,443	1,600	146	7,084	283	14	109	11,679
5	3,492	0	165	6,696	342	16	46	10,757
6	1,357	0	60	6,112	241	247	55	8,073
7	3,680	0	268	5,301	633	50	58	9,990
8	5,570	2,000	195	7,139	390	8	168	15,469
9	1,880	28	160	2,271	372	6	114	4,832
10	2,950	0	51	3,446	276	11	56	6,789
11	3,411	0	52	2,503	248	14	67	6,295
12	2,450	0	34	1,882	262	17	36	4,681
105 / 1	4,494	0	237	8,507	229	9	199	13,675

## 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，以及促進外匯業務的健全發展，持續同意指定銀行採事後報備方式，函報開辦新種外匯業務及衍生外匯商品業務等。

為簡化程序，自104年11月27日起，凡兼營信託業務並已取得金融監督管理委員會金錢信託業務許可之指定銀行，於「電子支付機構管理條例」及相關子法之架構下辦理外幣特定單獨管理運用金錢信託業務，視為業經本行同意，無須再個別報請同意。

自104年12月24日起，國際保險業務分公司(OIU)從事「保險業辦理國外投資管理辦法」第3條之外幣擔保放款，訂定徵信核貸處理程序及風險管理規範者，視同業經本

行許可，無須再個別申請許可；惟須於首案開辦前函報本行備查，且本於「國際金融業務條例」之立法意旨，放款本息應以外幣收付，放款對象應為非居民。

為利財產保險業者滿足通商貿易安全所衍生之保險業務需求及協助其保單多元化發展，並納入保險業辦理擔任外幣聯合貸款案參加行之外幣放款相關規範，爰修正「保險業辦理外匯業務管理辦法」，並自本年3月23日生效。修正要點包括：(1)刪除外幣收付財產保險之保險標的以非屬中華民國境內不動產為限之限制，其業務範圍由主管機關另行規定。(2)規範保險業辦理擔任外幣聯合貸款案參加行之外幣放款業務申請程序及應遵循事項。