

參、金融部門之評估

一、金融市場

民國104年，金融業拆款市場規模變動不大；票券初級市場發行餘額增加，惟次級市場交易金額減少；債券初級市場發行餘額明顯擴增，次級市場交易金額則維持在低檔；短期利率低檔持穩，長期利率則下滑。同期間，股票市場之股價指數一度創15年來新高，波動率大幅上升後明顯回降。新臺幣對美元匯率先升後貶，波動幅度相對穩定。

(一) 貨幣及債券市場

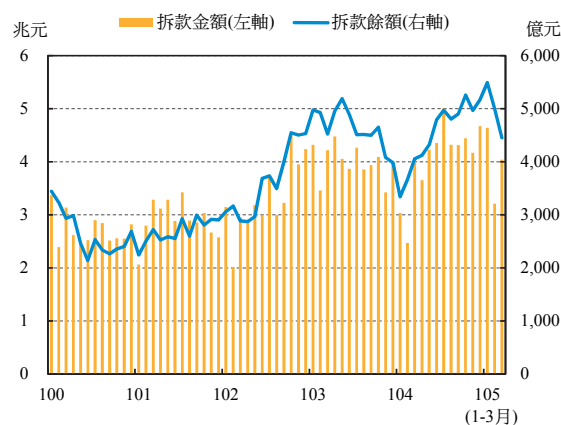
1. 金融業拆款市場規模變動不大

104年上半年金融業拆款市場之拆款餘額及拆款金額均較上年同期縮減，惟下半年因拆款市場利率持續下滑，票券公司增加拆進以供養券而大幅回升，致全年拆款餘額及拆款金額與上年差異不大。105年第1季受部分銀行調整資金操作策略及農曆春節等因素影響，拆款市場規模轉呈下滑走勢(圖3-1)。

2. 票券發行餘額增加，惟次級市場交易金額減少

104年底票券初級市場發行餘額較去年底增加365億元或2.22%。其中，占市場最大宗之商業本票發行餘額⁶¹在年初因景氣復甦、企業營運周轉需求增加而逐步走高，惟5月起因國內景氣轉弱而轉呈下滑，至年底則因年關將近企業資金需求較強及市場利率下滑而回升，12月底發行餘額較去年底增加398億元或

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。

⁶¹ 商業本票占票券初級市場發行餘額約8成，對整體市場之影響甚大。

3.04%；銀行可轉讓定期存單較上年底增加374億元或18.70%，國庫券則較上年底減少400億元或30.77%⁶²。

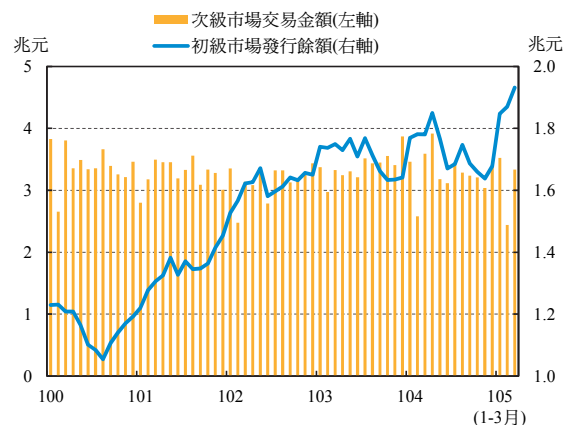
105年1-3月票券初級市場發行餘額因商業本票發行增加而持續上升(圖3-2)。

104年票券次級市場交易金額未隨初級市場發行餘額增加而提高，反較上年減少1.2兆元或2.97%，主要因拆款利率持續下滑，票券公司基於成本考量，增加銀行拆款以取代RP交易作為養券主要資金來源⁶³，且銀行積極買入商業本票並多持有至到期日所致。105年1-3月票券交易金額大致持平(圖3-2)。

3. 債券發行餘額擴增，惟買賣斷週轉率維持在低檔

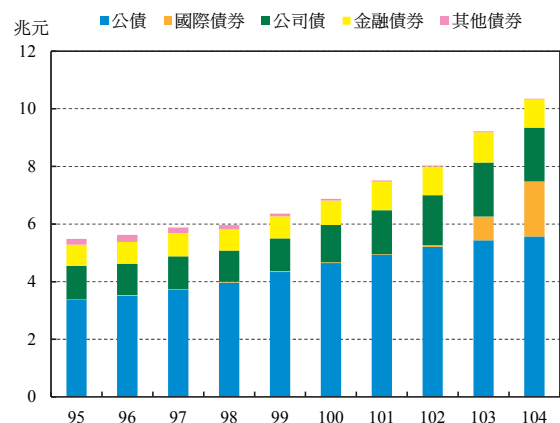
104年底債券發行餘額較上年底增加1.13兆元或12.30%，主要因金管會簡化國際債券⁶⁴發行手續並鬆綁法規，且其收益率明顯高於同期公債，吸引保險業增加投資⁶⁵，導致國際債券發行餘額大幅成長1.32倍至1.91兆元，已超逾公司債及金融債券，僅次於公債。另公司債因企業投資偏向保守而影響發債意願，104年發行餘額較上年底略減69.9億元或0.37%；金融債券則因金控母公司為強化子銀行資本結構及增加併購動能，改

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」。

圖 3-3 各類債券發行餘額



註：其他債券包括受益證券及外國債券。

資料來源：金管會證期局。

⁶² 銀行可轉讓定期存單主要係基於交易籌碼考量，票券商積極買入(首買)擴充票源；國庫券主要係政府全年賦稅收入提前達成預算數，為減輕國庫利息負擔，償還金額較多所致。

⁶³ 104年票券公司之養券資金來源，拆款比重較上年增加3.02個百分點，RP交易則縮減3.36個百分點，由於票券公司占次級市場交易量約6成，且以RP交易為最大宗，致影響整體市場交易量。

⁶⁴ 國際債券係指國內、外發行人於臺灣募集發行並向櫃買中心申請上櫃之外幣計價債券，如採人民幣計價發行，亦稱為寶島債券。

⁶⁵ 保險業(主要是壽險公司)為國際債券主要投資人，104年標購公債得標比率及持有比率分別為9.57%及21.58%，較上年減少3.36個百分點及3.19個百分點。

以現金增資取代金融債券發行，使發行餘額較上年底減少624.4億元或5.94%(圖3-3)。

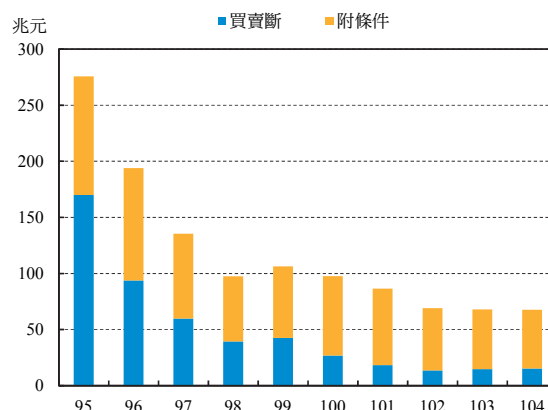
104年債券初級市場發行餘額雖大幅增加，惟次級市場交易金額反較上年略減0.45%(圖3-4)，主要因保險業投資國際債券多持有至到期日，且銀行業持有公債比率上升使債券籌碼益加集中，導致次級市場流動性不足。其中，主要債券⁶⁶104年買賣斷月平均週轉率續降至7.67%之新低水準，105年第1季仍維持低檔水準(圖3-5)。

4. 短期利率維持低檔，長債利率下滑

短期利率方面，104年因國內經濟成長疲弱，資金需求不振，加以本行9月及12月分別調降政策利率各半碼，致90天期商業本票次級市場利率大幅走低；105年3月本行再度降息半碼，第1季短期利率維持低檔(圖3-6)。

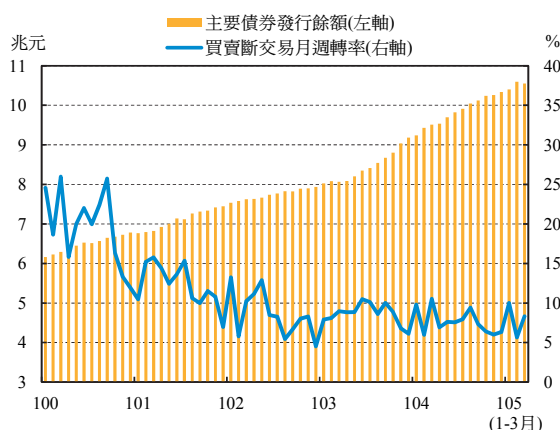
長期債券利率方面，104年上半年10年期指標公債(以下簡稱臺債)殖利率一度受國際油價重挫影響而下滑，其後隨美國經濟數據及美國公債(以下簡稱美債)殖利率呈區間震

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」。

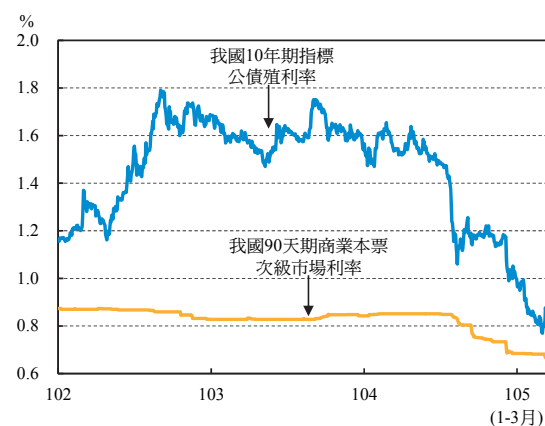
圖 3-5 主要債券發行餘額及買賣斷月週轉率



註：1.主要債券標的除公債、公司債及金融債券外，自103年起並納入國際債券。
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



資料來源：Bloomberg。

⁶⁶ 同註7。

盪；下半年因國內外股市重挫，資金大量轉進債市避險，加上本行兩度降息半碼，致臺債殖利率持續下滑，並與美債利率升高走勢出現分歧；105年初因全球金融市場動盪加劇，且本行3月再度降息半碼，避險資金益加湧入債市，3月21日臺債殖利率更下滑至0.77%之歷史低點(圖3-6)。

由於全球經濟景氣續弱，加以主要國家相繼擴大實施寬鬆貨幣政策，國內公債殖利率短期內易跌難漲，惟過去臺債與美債利率連動性高，未來仍可能受美國利率正常化影響而走高，相關利率風險仍值得注意。

(二) 股票市場

1. 股價指數創15年來新高後轉趨下跌，波動率走升後回降

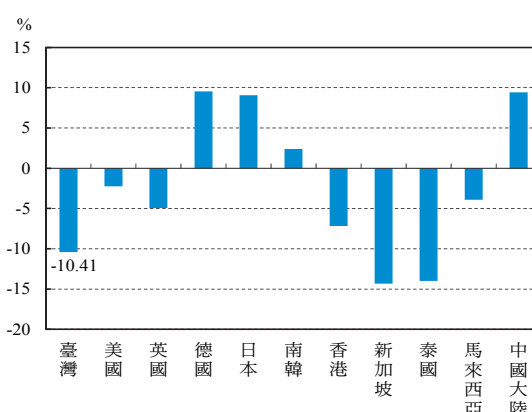
104年初由於金管會提出證券市場揚升計畫，加上歐洲央行持續實施量化寬鬆政策及各國陸續調降利率而帶動國際主要股市上漲，國內上市股票市場之發行量加權股價指數明顯攀升，4月27日盤中一度登上萬點，並以9,973點作收，創15年來新高。下半年受全球股市輪番重挫及國內經濟情勢疲軟等影響，國內股價大幅下滑，8月24日指數最低跌至7,410點，後因國際股市回穩及央行降息等有利因素而反彈回升，年底指數收在8,338點，全年跌幅10.41%(圖3-7)。104年各類股除油電燃氣業、食品業、生技醫療業、紡織纖維業、塑膠業等呈正報酬，其餘類股指數均下跌。

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。

圖 3-8 國際主要股市漲跌幅比較



註：1. 本圖為 104 年各股市之股價指數漲跌百分比。

2. 臺灣為上市股票指數，美國為紐約道瓊指數，英國為 FTSE-100 指數，德國為 DAX 指數，日本為 Nikkei 225 指數，南韓為 KOSPI 指數，香港為恒生指數，新加坡為海峽時報指數，泰國為 SET 指數，馬來西亞為吉隆坡綜合股價指數，中國大陸為上海證券綜合指數。

資料來源：臺灣證券交易所。

105年初國際股市受全球陷入衰退疑慮加深、油價大跌、陸股實施熔斷機制及人民幣重貶等多項利空衝擊而大跌，臺股亦受累下挫，嗣後在國安基金進場護盤及政府採取相關措施維持市場穩定，加上歐美股市逐漸回穩，臺股指數反彈走升，3月底收在8,744點，較104年底上漲4.88%(圖3-7)。

上櫃股價指數走勢與上市股價指數相近，104年3月上升至全年最高之148點後逐步走跌，其後反彈又緩步下滑，年底收在129點，全年跌幅8.07%；105年初指數下跌後走升回穩，3月底收在130點(圖3-7)。

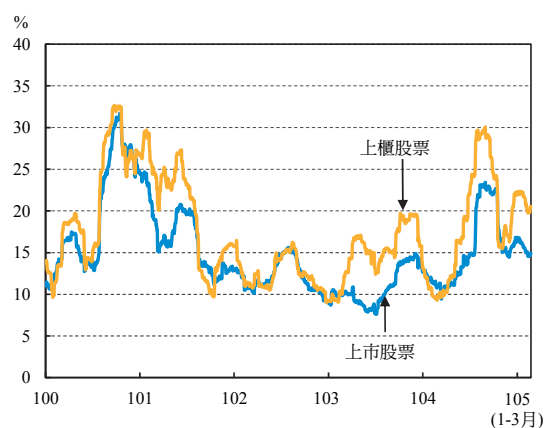
與歐美及亞洲主要股市比較，104年我國與亞洲多數主要股市同呈下跌局面；表現較佳者為德國、日本及中國大陸，漲幅分別為9.56%、9.07%及9.41%(圖3-8)。

104年我國上市及上櫃股市波動幅度加大，股價指數波動率在第3季大幅彈高，最高分別達23.42%及30.07%，其後明顯回降至12月底之14.48%及16.30%；105年初臺股股價波動幅度再度擴大，3月底上市及上櫃股價指數波動率分別為14.85%及20.55%(圖3-9)。

2. 成交值年週轉率下降

104年我國上市及上櫃股票交易市況不振，其中上市股票市場平均月成交值約1.68兆元，較上年衰退7.80%，成交值年週轉率下滑至77.54%。上櫃股票市場之市況相同，104年平均月成交值4,741億元，較上年減少10.49%，成交值年週轉率降為216.52%(圖3-10)。

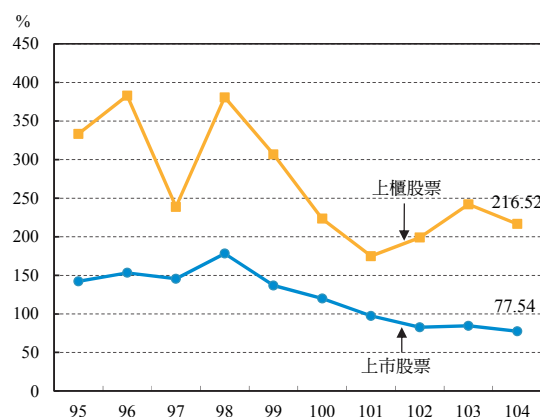
圖 3-9 股價指數波動率



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、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。

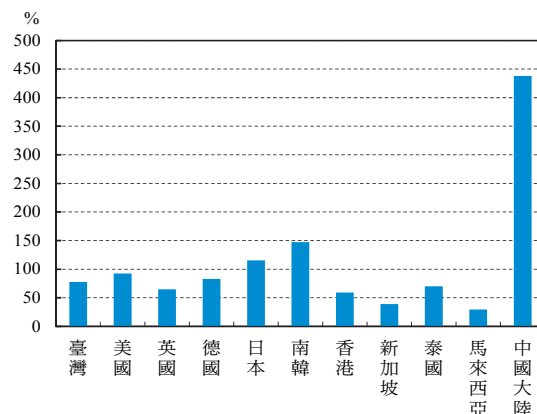
比較104年歐美及亞洲主要股市之成交值年週轉率，除中國大陸股市最高外，我國上市股市與德國相近，高於英國、香港、新加坡、泰國及馬來西亞等股市(圖3-11)。

(三) 外匯市場

1. 新臺幣對美元匯率先升後貶，外匯交易量持續擴增

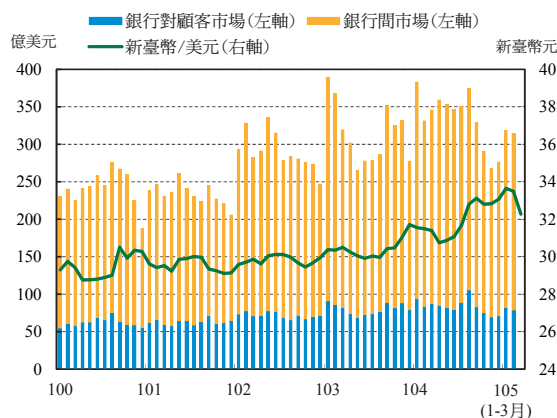
104年初由於歐洲及中國大陸等主要經濟體相繼採行貨幣寬鬆政策，加上瑞士央行放棄歐元兌瑞士法郎匯率下限政策，以及瑞典等國採行負利率政策，國際避險資金流入亞洲新興國家，新臺幣對美元因而走強，5月22日升抵1美元兌新臺幣30.541元之全年最高點。其後因美國Fed表示可能啟動升息，中國人民銀行下調人民幣對美元中間價，牽動亞洲貨幣走貶，同時國內出口連續衰退，外資賣超台股匯出，新臺幣對美元轉貶，9月25日貶至1美元兌新臺幣33.292元之全年最低點，104年底小幅回升至1美元兌新臺幣33.066元，全年貶值幅度為4.08%。105年初人民幣重貶波及其他亞洲貨幣匯率，加上主要先進經濟體貨幣政策分歧、地緣政治緊張等多項因素影響市場穩定，新臺幣對美元持

圖 3-11 國際主要股市年週轉率比較



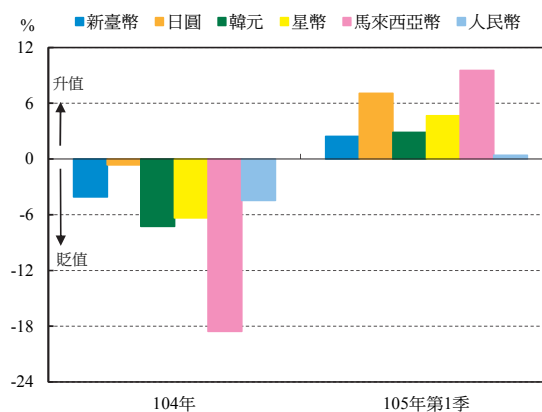
註：本圖係 104 年成交值年週轉率資料。
資料來源：臺灣證券交易所。

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 105 年 2 月。
資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」。

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。

續走貶，其後回穩升值，3月底收在1美元兌新臺幣32.282元(圖3-12)。

104年其他主要亞洲貨幣對美元亦呈貶值，新臺幣貶值幅度4.08%，僅高於日圓之0.63%。105年3月底，新臺幣較上年底升值2.43%，其他主要亞洲貨幣亦呈升值走勢(圖3-13)。

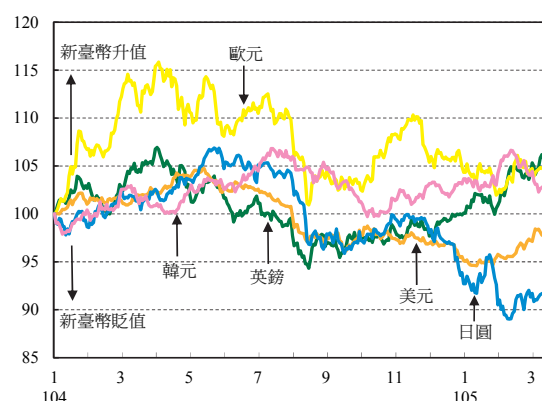
至於新臺幣對其他國際主要貨幣之升貶情形，104年新臺幣對英鎊、韓元及歐元分別升值0.65%、3.42%及6.69%；同期間，新臺幣對日圓貶值3.47%(圖3-14)。

104年國內外資金進出規模續增，臺北外匯市場全年日平均交易量持續攀高達334億美元，較上年平均315億美元增加6.25%，主要係銀行間交易增加(圖3-12)。依交易對象區分，104年全年外匯交易量以銀行間市場占74.95%為主，銀行對顧客市場則占25.05%；依交易類別區分，以即期交易占41.51%為最多，換匯交易占40.08%次之。

2. 新臺幣對美元匯率波動幅度相對穩定

104年新臺幣對美元匯率波動率介於2.22%-7.67%之間，全年平均波動率4.54%。105年初受人民幣匯率波動影響，其他亞洲貨幣匯率震盪劇烈，1-3月新臺幣對美元匯率波動率介於3.13%-5.95%之間。104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)。

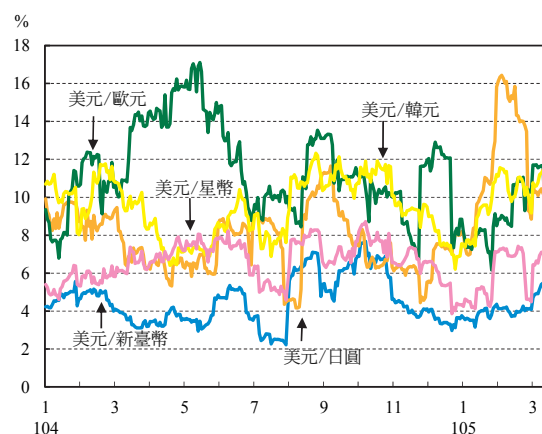
圖 3-14 新臺幣對國際主要貨幣之升貶趨勢



註：基期 104 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。