

金融市場

壹、貨幣市場

本（97）年第2季因國際景氣趨緩，國內經濟成長力道減弱，外資呈現淨匯出，民間資金需求不強，存款機構（含存款貨幣機構及中華郵政公司儲匯處）日平均淨超額準備平均為221億元，較上季平均之197億元為高；本年7月降至176億元，8月回升至為199億元。金融業隔夜拆款平均利率在本行持續升息下，自本年3月之2.08%緩步走升至8月之2.16%。

以下分別就本年4月至8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

就各月資金情勢觀之，本年4月受財政部償還銀行借款與發放各項補助款及統籌分配款，日平均淨超額準備增加為294億元；5月因外資轉呈淨匯出，加上財政部發行公債及稅款繳庫，以及本行為控制銀行超額準備，陸續發行定存單，致使日平均淨超額準備降為133億元；6月外資雖仍呈淨匯出，以及所得稅款陸續繳庫，惟由於財政部償還銀行借款、發放各項補助款及統籌分配款，以及本行定期存單陸續到期，使銀行準備部位上升，致使日平均淨超額準備增加為235億

元；7月因本行調升存款準備率，銀行應提準備隨之增加，加以財政部發行公債及公營事業盈餘繳庫，致使日平均淨超額準備降為176億元；8月因國際金融市場波動增加，本行為維持市場充分流動性，減少定存單發行，銀行超額準備累積較多，日平均淨超額準備增加為199億元。

二、利率走勢

本行於本年6月再度升息半碼，為93年第4季以來第十六度調升利率，共計升息2.25個百分點，調整後之重貼現率及擔保放款融通利率分別為3.625%及4%。

受本行持續升息影響，金融業隔夜拆款平均利率呈緩升走勢，由本年3月之2.084%緩步上升至本年6月之2.105%，7月在本行升息帶動下上升至2.166%，8月因國際金融市場動盪不安，本行為維持市場流動性，減少定存單發行，銀行為消化多餘資金，使隔夜拆利率略微回跌至2.158%。票券市場利率亦呈緩升走勢，1-30天期商業本票次級市場利率由本年2.00%緩步上升至2.03%；商業本票發行利率則相對平穩，本年第2季維持在2.35%-2.36%間，8月略微回跌至2.29%。

圖1.1 貨幣市場利率與存款機構淨超額準備金

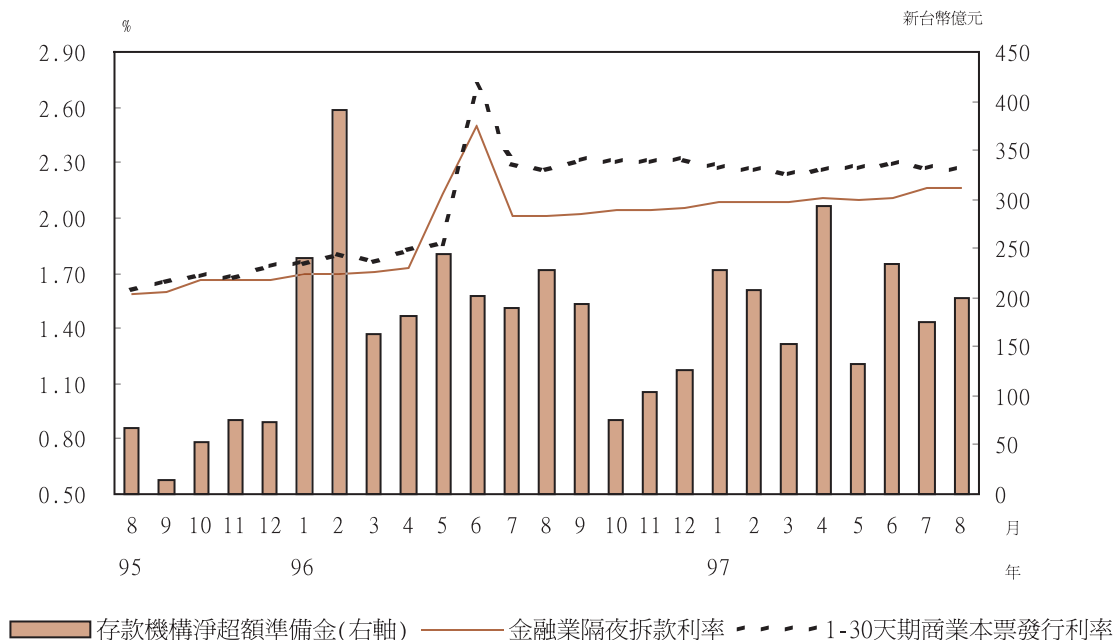


表 1.1 貨幣市場利率

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		
		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
94	1.312	1.33	1.43	1.56	1.25	1.27	1.36	1.29	1.34	1.44
95	1.552	1.60	1.71	1.85	1.53	1.54	1.64	1.55	1.63	1.69
96	1.998	2.12	2.18	2.13	1.89	1.90	1.96	1.91	1.95	1.94
96/8	2.007	2.26	2.40	2.36	1.93	1.99	2.17	1.94	1.99	2.07
9	2.019	2.31	2.41	2.25	1.94	1.99	2.01	1.96	2.05	2.14
10	2.038	2.30	2.40	2.25	1.99	2.02	2.04	1.99	2.06	2.15
11	2.038	2.30	2.36	2.38	1.98	2.04	2.08	1.99	2.06	2.15
12	2.054	2.31	2.38	2.24	1.98	2.03	2.04	2.00	2.13	2.23
97/1	2.088	2.27	2.34	2.17	2.00	2.05	2.05	2.05	2.13	2.23
2	2.082	2.26	2.35	2.30	2.00	2.01	2.03	2.05	2.13	2.23
3	2.084	2.24	2.33	2.30	2.00	2.04	2.05	2.05	2.13	2.23
4	2.105	2.26	2.35	2.41	2.00	2.04	2.08	2.07	2.15	2.25
5	2.101	2.27	2.36	2.46	2.00	2.03	2.08	2.07	2.15	2.25
6	2.105	2.29	2.35	2.31	2.00	2.06	2.13	2.08	2.17	2.27
7	2.166	2.27	2.32	2.33	2.03	2.07	2.13	2.12	2.21	2.31
8	2.158	2.26	2.29	2.35	2.03	2.06	2.14	2.12	2.21	2.31

三、票券流通餘額

本年8月底票券流通餘額合計為10,189億元，較97年3月底減少267億元。其中，國庫券減少200億元，主要係財政部因稅收超

徵，為節省利息成本，減少國庫券標售並買回部份國庫券所致；此外，商業本票增加75億元，可轉讓定存單減少147億元，銀行承兌匯票則增加5億元。

表1.2 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			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
94	71,210	72,694	11,681	1,150	2,009	450	56,904	57,190	7,470	311	311	77	12,845	13,184	3,685
95	70,040	70,797	10,924	450	650	250	58,798	59,092	7,176	361	357	81	10,431	10,699	3,417
96	64,951	66,622	9,253	880	850	280	55,772	56,300	6,648	382	378	84	7,917	9,094	2,240
96/8	5,852	6,257	9,991	0	0	600	5,027	5,204	6,610	37	31	84	787	1,022	2,698
9	5,461	5,723	9,730	0	300	300	4,788	4,598	6,799	31	26	88	643	798	2,542
10	6,283	6,149	9,863	0	0	300	5,566	5,102	7,262	36	41	83	681	1,006	2,217
11	5,783	6,358	9,288	0	300	0	5,177	5,396	7,043	36	35	85	570	627	2,161
12	5,792	5,828	9,253	280	0	280	4,778	5,173	6,648	33	33	84	702	622	2,240
97/1	7,114	6,442	9,924	550	0	830	5,616	5,562	6,702	31	36	80	916	845	2,312
2	4,395	4,147	10,172	400	0	1,230	3,525	3,676	6,551	23	34	69	447	437	2,322
3	5,866	5,582	10,456	200	0	1,430	5,169	4,849	6,871	34	29	74	462	704	2,081
4	6,187	5,552	11,091	400	0	1,830	5,293	4,978	7,186	32	31	75	461	542	2,000
5	5,967	5,944	11,114	0	0	1,830	5,546	5,473	7,259	33	29	79	388	442	1,945
6	5,521	5,957	10,678	0	0	1,830	5,072	5,482	6,849	29	35	73	420	439	1,926
7	5,884	6,025	10,538	0	332	1,498	5,381	5,338	6,893	31	30	74	471	325	2,072
8	5,461	5,810	10,189	0	269	1,230	4,908	4,854	6,946	29	25	79	524	662	1,934

貳、債券市場

本年第2季債券發行市場，政府公債方面，主要為配合國庫資金調度需要，以及建構債券殖利率曲線與促進指標利率形成，持續執行定期定額發行政策，本季共發行1,000億元增額中央政府公債，較上季增加100億元；公司債方面，受公債殖利率走揚及通膨因素影響，各債券募資單位為鎖定發行成本，紛紛發行債券，部份公司更採取多券種的方式，以降低發行成本，發債規模較大者以台電、台塑集團、高鐵、開發金、兆豐金、新光金及聯強國際等大型企業為主；金融債券方面，金融機構亦為避免發債成本不斷上揚，爭相發行金融債券，供作償還到期債券、充實第二類資本以提升資本適足比率、或籌募中長期資金作為營運用途，發行規模較上年同季成長294.79%；資產證券化方面，仍以結構式債券證券化為市場主流，其中以發行短期受益證券為最大宗，占發行總額的75.27%，其次是債券資產受益證券占24.73%。債券流通市場部分，本季主要受內需不振，游資無法順利去化，造成債市流通籌碼集中，與物價上揚，通膨壓力上升等多空因素拉扯的影響，在公債殖利率方面，受通膨壓力上升的影響較大，致殖利率呈攀升格局，於6月中旬創下近4年來新高後，在台股持續下跌及憂慮經濟衰退的衝擊下，殖利率開始往下修正；至於交易量方面，因債市

流通籌碼集中的優勢下，空方暫離市場，致造成交易量萎縮。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

(1) 6月10日財政部委託本行標售97-3期10年期增額公債350億元，因交易商認購意願不強，投標倍數僅1.22倍，最高得標利率為2.7160%，超出市場預期的2.635%至2.66%區間，亦較3月14日同期公債發行利率高約0.284個百分點，顯示市場對通貨膨脹感到憂心，並預期月底可望再度升息。標售結果，籌碼主要流向證券業，得標比例高達67.86%，銀行業分配22.14%，票券業及保險業則各占6.86%及3.14%。

(2) 7月16日財政部委託本行標售97-4期5年期可分割公債300億元，投標倍數為93年以來5年期公債最高，達2.69倍，最高得標利率為2.52%，略低於市場預期2.53%至2.55%的水準，顯示市場資金充裕，惟較上次同期增額公債最高得標利率2.245%增加0.275個百分點。就得標行業觀察，以證券業得標比重占53.68%最高，其餘由銀行業及票券業分配，所占比重分別為38.99%及7.33%。

(3) 8月11日財政部委託本行標售97-5期20年期公債300億元，最高得標利率為

2.66%，較上次同年期增額公債最高得標利率2.7480%低0.088個百分點。本次標售因銀行業為去化餘裕資金，壓低利率搶標，使得標利率低於預期之2.685%至2.705%，原預期利率會在2.7%的部分壽險業者，未能如

願得標。投標倍數為1.95倍。若就得標行業別觀察，以銀行業得標比重占52.67%最高，其次是證券業的43.33%，票券業得標比重為4.00%。

表2.1 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
94	9,868	54,636	4,450	30,131	240	1,292	2,039	11,919	1,312	8,112	1,827	2,142	0	1,040
95	12,201	58,876	4,400	32,393	280	1,454	2,301	11,514	1,725	9,259	3,378	3,424	117	832
96	13,769	60,428	3,932	34,100	90	1,098	1,562	10,995	1,925	9,174	6,175	4,262	85	799
96/9	1,305	59,917	400	33,280	0	1,181	108	11,022	331	9,197	466	4,409	0	828
10	957	59,748	583	33,551	0	1,180	52	10,966	0	8,846	322	4,392	0	813
11	1,225	60,151	300	33,851	0	1,179	217	11,078	121	8,888	587	4,352	0	803
12	1,957	60,441	250	34,100	0	1,098	354	11,008	898	9,174	455	4,262	0	799
97/1	1,083	60,109	400	33,800	120	1,217	17	10,863	212	9,296	334	4,242	0	691
2	956	60,274	300	34,100	0	1,217	37	10,859	30	9,211	589	4,196	0	691
3	1,006	60,631	400	34,499	0	1,197	16	10,790	161	9,333	429	4,150	0	662
4	1,125	61,154	350	34,849	67	1,263	195	10,824	290	9,460	290	4,106	0	652
5	1,349	61,225	300	34,799	0	1,263	209	10,795	283	9,695	557	4,021	0	652
6	1,464	61,559	350	35,149	0	1,263	422	10,620	260	9,910	432	3,965	0	652
7	710	61,225	300	34,998	0	1,261	162	10,560	11	9,863	237	3,901	0	642
8	985	61,205	300	35,297	0	1,166	119	10,464	0	9,829	566	3,807	0	642

資料來源：

- (1) 中央銀行「中華民國台灣地區金融統計月報」。
- (2) 行政院金管會證券暨期貨局「證券暨期貨市場重要指標」。
- (3) 中央銀行外匯局「國際金融組織在台發行債券概況」。

註：金融債券97/7之發行額為調整數。

(二) 直轄市公債

高雄市政府委託高雄銀行於97年3月20日標售97年度第1期零息無實體公債67億元，97年4月18日發行，期限5年，到期一次還本。發債主要目的為籌措債務基金，以償還即將到期的舊債。本期公債中64億元由法人機構認購，3億元保留由小額投資人認購，決標利率為2.469%，投標倍數為3.07。

若就得標行業別觀察，以票券業得標比重占68.75%最高，銀行業占31.25%。

截至本季底，直轄市政府公債發行餘額為1,263億元，較3月底增加66億元或5.51%，至97年8月底減為1,166億元。

(三) 公司債

本季為傳統發行債券旺季，加上公債殖利率走揚及通膨因素影響，發債成本逐步墊

高，各債券募資單位為鎖定發行成本，紛紛發行債券，部份公司更採取多券種的方式，以降低發行成本。發債規模較大者以台電、台塑集團、高鐵、開發金、兆豐金、新光金及聯強國際等少數大型企業為主。

本季公司債發行總額為826億元，較上季增加756億元或1087.14%，其中，無擔保公司債發行545億元（無擔保可轉換公司債及無擔保不可轉換公司債分別為202億元及343億元），占65.98%，有擔保公司債僅發行281億元（有擔保可轉換公司債及有擔保不可轉換公司債分別為21億元及260億元），占34.02%。發行利率方面，就5年期無擔保公司債為例，本季加權平均利率為2.6932%。若以該利率水準與本季銀行新承做資本支出放款加權平均利率3.2498%比較，本季企業發債籌資成本平均低於銀行貸款0.5566個百分點。另就發行業別觀察，主要以發電、金控、電子、塑膠、高速鐵路運輸、紡織、鋼鐵、以及證券等業別為主。

截至6月底，公司債發行餘額為1兆620億元，較3月底減少170億元或1.57%，至97年8月底減為1兆464億元。至於7月及8月公司債發行，分別為162億元及119億元，發行行業以塑化業、發電業、金融控股及證券等業別為主。

(四) 金融債券

本季受公債利率彈升、物價上揚及初級市場發行利率持續走高影響，金融機構為避

免發債成本不斷上揚，爭相發行金融債券，供作償還到期債券、充實第二類資本以提升資本適足比率，或籌募中長期資金作為營運之用。本季金融債的發行規模較上年同季成長294.79%。

本季共有13家金融機構發行金融債券，發行總金額為833億元，較上季增加431億元或107.05%，其中次順位債為736億元，占88.36%，主順位債為97億元，占11.64%。就發行內容觀察，以中國信託商業銀行發行132億元為最多，主順位債有67億元，其餘為次順位債，發行期限短者5年，長者15年，發行利率有浮動及固定者，固定利率介於2.985%至3.49%之間，發債目的為充實營業資金及提高資本適足率；其次為兆豐商銀發行3至7年期的次順位金融債106億元，票面利率介於2.580%及2.850%，發債目的為提高資本適足率；第三是合作金庫銀行發行7年期及無到期日的次順位金融債100億元，前者票面利率為2.285%及3%，後者為浮動利率，發債主要係為充實第二類資本；第四是土地銀行發行7年期80億元次順位金融債券，其票面利率為2.960%，發債目的為提高資本適足率；第五是台北富邦銀行發行7年期78億元次順位金融債券，票面利率分為3.090%及3.140%；第六是華南銀行發行7年及8年期75億元次順位金融債券，票面利率有浮動及3.100%與3.200%者。其餘為台灣中小企銀、第一銀行、彰化銀行發行7年

期各52億元、50億元及50億元次順位金融債券，前者為浮動利率，後二者票面利率為3.100%；上海商銀及中國輸出入銀行各發行30億元，用以籌集中長期營運資金，前者為7年期次順位金融債券，票面利率為3.150%，後者以主順位為主，有3年及7年期，票面利率介於2.720%與3.100%之間；全國農業金庫及台灣工業銀行各發行18億元及6億元次順位金融債券，前者為5.5年期，票面利率為3.280%，用於改善資本結構，提高資本適足率，後者有2年至6年期，票面利率介於2.900%與3.500%之間，供作中長期授信資金。至於7月與8月，已無金融機構發行金融債券。

截至6月底，金融債券發行餘額為9,910億元，較3月底增加577億元或6.19%，至97年8月底減為9,829億元。

(五) 資產證券化受益證券

本季國內資產證券化總發行額為1,279億元，較上季減少73億元或5.41%，其中金融資產證券化證券共發行1,252億元，不動產證券化證券共發行27億元。在金融資產證券化方面，主要為結構式債券證券化商品，其中以奇美電子、台新銀行、法商東方匯理銀行、台灣人壽、花旗台北分行等機構發行之短期受益證券為最大宗，採每季及每月循環發行，金額合計942億元，占75.27%，其次是大眾銀行、斐商標準銀行台北分行、第一銀行等機構發行的債券資產受益證券為310

億元，占24.73%。不動產證券化方面，主要是國內8檔不動產投資信託基金資產淨值增加。邁入第三季，資產證券化市場仍顯熱絡，7月及8月分別發行233億元及564億元，悉為每季及每月循環發行的短期受益證券及債券資產受益證券。

二、流通市場

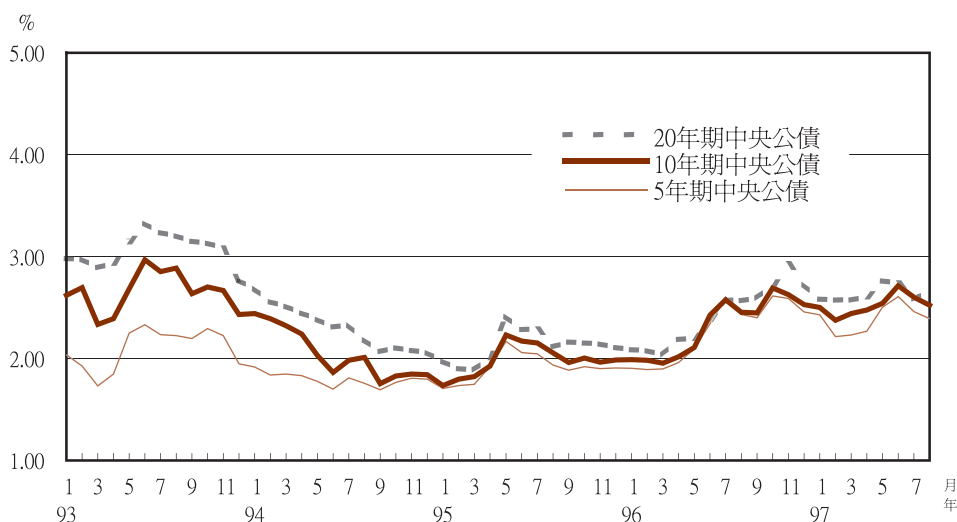
(一) 店頭市場

本年4月，總統大選後，兩岸關係趨於樂觀，台股表現亮眼，520後油電價格調漲亦成定局，通膨壓力上升，業界亦預期美國降息已近尾聲，部份外資也有撤離現象，使得拋券壓力沉重，但市場資金浮濫，外資的短券賣盤被銀行業吸收後，台債於區間盤整，10年期公債平均殖利率微升至2.4754%。5月中旬，外資匯出資金，新台幣匯率趨貶，物價亦日益升溫，致殖利率震盪盤高，但10年券因籌碼集中，借券費率調高，降低券商放空意願，致殖利率維持低檔；及至下旬，借券費率轉趨正常，成交量擴增，殖利率亦大幅彈升，10年期公債殖利率升至2.5422%。6月中旬，受原物料價格高漲，通膨疑慮升溫，以及投資買盤保守的情況下，10年期公債殖利率彈升至2.8247%，創下近4年以來的高點，隨後在台股持續下跌的帶動下，殖利率往下修正。7月中旬前，美國兩大房貸公司（Fannie Mae 及 Freddie Mac）信心危機蔓延全球，台股亦跌

跌不休，債市演出多頭行情，10年期公債殖利率下跌至2.6026%；及至8月，債市受股市走弱、預期通膨降溫、經濟衰退、游資依舊

浮濫、債券流通籌碼有限等因素，10年期公債殖利率振盪走低，降至2.5236%。

圖2.1 各期別公債殖利率走勢圖



就整體債市交易規模觀察，本季各類債券成交總額為36兆2,070億元，較上季減少5兆2,725億元或12.71%，其中買賣斷交易減少5兆969億元或23.29%(占成交總額比重，由52.77%降為46.38%，減幅達6.39個百分點)，附條件交易則減少1,756億元或0.90%(占成交總額比重，由47.23%升為53.62%)。本季買賣斷交易明顯減少，主要由於內需持續不振，游資無法順利去化，銀行業及保險業只好不顧一切的買進公債，甚至壓低殖利率彈升，交易商交投意願大減，以致債市交易呈現價漲量縮情況。若就各類債券交易來看，九成八以上仍為政府公債交易，本季交易金額達35兆7,987億元，較上季

減少13.05%，其次是公司債，交易金額為3,091億元，較上季增加70.68%，第三為金融債券，交易金額為582億元，較上季減少14.79%，第四為外國債券，交易金額為235億元，則較上季增加65.49%，至於資產證券化受益證券成交金額為175億元，則較上季減少58.53%。及至第三季，預期通膨降溫、經濟衰退、股市走弱、游資充斥、債券流通籌碼集中等因素，使得債市交投氣氛持續偏多，7月及8月成交金額分別為8兆8,727億元及9兆7,457億元。

(二) 集中市場

本季集中市場上公債及可轉換公司債交易依舊掛零。

表2.2 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 (%)
94	3,194,767	2,221,746	71.4	973,021	28.6
95	2,756,685	1,699,919	66.2	1,056,766	33.8
96	1,936,808	937,876	48.4	998,932	51.6
96 / 9	119,005	49,360	41.5	69,645	58.5
10	135,518	59,142	43.6	76,376	56.4
11	123,582	48,693	39.4	74,889	60.6
12	127,006	50,032	39.4	76,974	60.6
97 / 1	152,259	77,137	50.7	75,122	49.3
2	99,370	48,570	48.9	50,800	51.1
3	163,166	93,181	57.1	69,985	42.9
4	148,303	79,535	53.6	68,768	46.4
5	110,884	46,898	42.3	63,986	57.7
6	102,883	41,486	40.3	61,397	59.7
7	88,727	26,644	30.0	62,083	70.0
8	97,457	39,143	40.2	58,314	59.8

資料來源：台灣證券交易所及中華民國證券櫃檯買賣中心。

表2.3 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			
94	3,194,767	3,140,994	31,987	3,651	14,133	802	3,200
95	2,756,685	2,734,961	9,609	4,503	5,188	1,339	1,085
96	1,936,808	1,922,416	4,121	6,080	1,709	1,622	860
96/ 9	119,005	118,046	211	423	60	209	56
10	135,518	134,381	302	677	57	9	92
11	123,582	122,648	255	565	80	2	32
12	127,006	125,917	264	435	128	194	68
97/ 1	152,259	151,156	96	537	409	61	0
2	99,370	98,696	117	306	46	138	67
3	163,166	161,885	164	591	228	223	75
4	148,303	147,026	363	711	119	0	84
5	110,884	109,625	318	676	190	0	75
6	102,883	101,336	284	739	273	175	76
7	88,727	87,403	355	860	55	0	54
8	97,457	96,473	144	711	8	55	66

資料來源：台灣證券交易所及中華民國證券櫃檯買賣中心。

參、股票市場

97年4月至97年8月期間，台股先受到總統大選後，兩岸經貿開放題材火熱，且市場看好520總統就職的慶祝行情，促使資金行情發威，台股向上攀升，指數於5月19日漲至9,295點之高點；此後，由於獲利了結賣壓出籠；國際油價屢創新高，全球通膨壓力急遽升高；美國二大房貸機構爆發財務危機，國際金融市場動盪不安；外資不斷大幅賣超台股，以致台股自高檔大幅回落，指數於7月16日跌至6,711點。之後，由於美國政府對二大房貸機構提出紓困方案，使其財務危機暫獲舒解；國際原油及原物料價格自高檔回落，全球通膨壓力減輕，國際股市回穩；以致台股出現跌深反彈，指數於8月29日反彈至7,046.1點，但仍較97年3月底的8,572.6點大跌17.81%。

一、大盤股價指數變動

97年4月份股市走高，指數於4月17日升抵9,096點的高點，之後維持狹幅整理，4月底加權指數較上月底上漲4.05%。4月份主要利多因素包括：1.投信及自營商看好520總統就職的慶祝行情，因而大幅加碼台股，4月份買超合計達338億元；2.在4月11日博鰲論壇胡蕭會談之後，兩岸關係融冰，兩岸政策開放題材火熱；3.國際投資大師羅傑斯來台演講，看好台股後市；4.多家美國科技大廠

獲利優於預期，且美國重量級金融機構提列之次級房貸虧損金額低於預期，激勵美股勁揚。

97年5月份股市先堅後軟，5月19日以前在兩岸開放題材持續火熱及看好520總統就職的慶祝行情下股市持續向上攻堅，指數於5月19日漲至本年來最高點9,295點；5月19日以後在總統就職的慶祝行情結束，利多出盡下，股市回檔下修；5月底加權指數較上月底下跌3.37%。5月19日以前股市走高，主要利多因素包括：1.520總統就職的慶祝行情啟動，國內法人大舉進場加碼；2.短線外資在520前一週大幅買超台股；3.市場樂觀期待520總統就職的慶祝行情，資金大量湧進台股，促使資金行情發威。5月19日以後股市走低，主要利空因素包括：1.在520總統就職的慶祝行情結束後，利多出盡，獲利了結賣壓出籠；2.國內油價大幅調高，通膨壓力升溫；3.國內投信及自營商進行獲利了結，加重市場賣壓。

97年6月份股市一路走低，6月底加權指數較上月底下跌12.71%。主要利空因素包括：1.國際油價屢創新高，全球通膨壓力劇升，市場擔心央行採取緊縮性措施；2.美國金融機構次貸相關損失擴大，國際股市普遍重挫；3.外資大幅撤出台股，全月大幅賣超1,159億元。

97年7月份股市先軟後堅，指數於7月16日跌至6,711點之低點，之後反彈回升，7月底加權指數較上月底仍續下跌6.64%。7月上半月股市持續下挫，主要利空因素包括：1.國際油價持續飆升，最高達到每桶147美元；2.美國二大房貸機構爆發財務危機，國際股市持續大幅下跌；3.外資仍繼續大賣台股，全月賣超仍高達1,096億元；4.受到美國二大房貸機構財務危機拖累，金融股遭到空頭慣壓而重挫。7月下半月股市反彈回升，主要利多因素包括：1.美國政府對二大房貸機構提出紓困方案，激勵國際股市強勁反彈；2.國際油價自高檔下滑，全球通膨疑慮減輕；3.上市公司積極實施庫藏股護盤。

97年8月份股市先堅後軟，8月底加權指

數較上月底微升0.31%。8月上半月股市走高，主要利多因素包括：1.國際原油、原物料價格大幅回落，通膨壓力漸趨緩和；2.新台幣走貶，電子業匯兌利益可期，有助獲利回升；3.美國科技股反彈，激勵國內電子股回升。8月下半月股市回跌，主要利空因素包括：1.7月份景氣對策信號出現藍燈，國內景氣衰退疑慮升高；2.金融股因陳前總統家人洗錢案的衝擊而重挫；3.美國戴爾電腦對未來景氣看法悲觀，以及鴻海財報表現不如預期，引發外資大賣電子權值股。

二、各類股股價指數變動

就各類股股價的變動而言，97年4月份電子股上漲5.83%，主要係因美國科技股那

圖3.1 集中市場價量變動趨勢

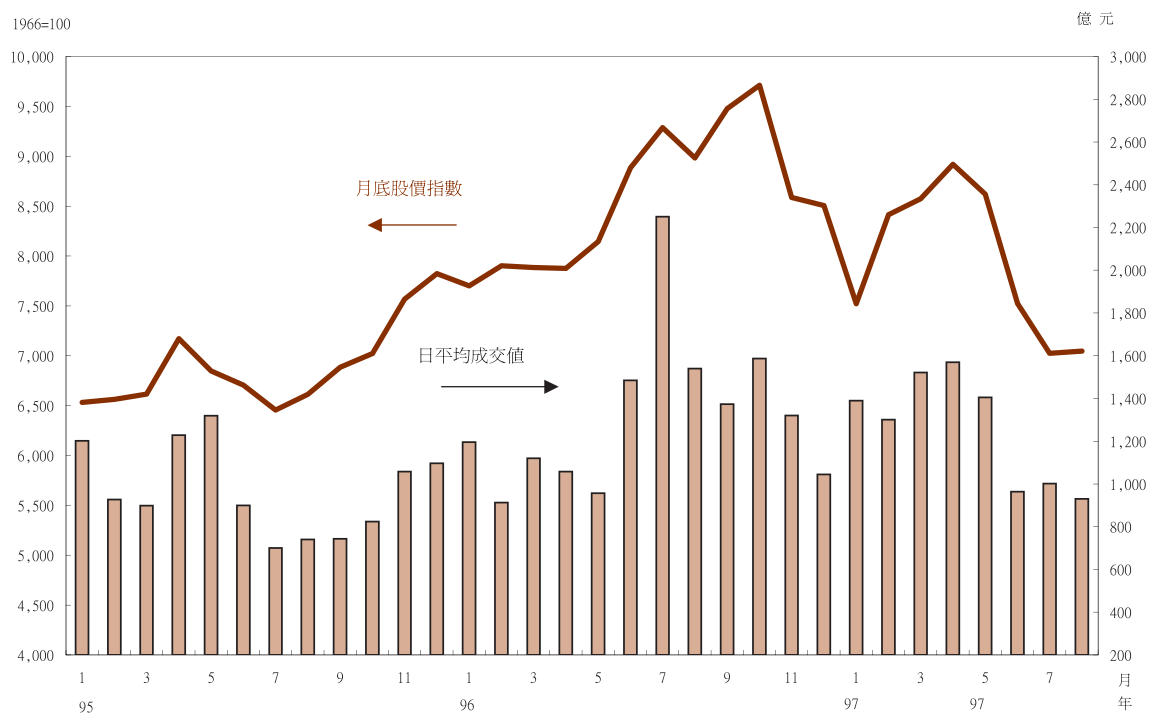


表3.1 集中市場各類股股價指數之變動

日期	類股名稱 加權指數	電子	金融保險	食品	紡織纖維	造紙	建材營造	水泥	塑膠	電機機械
97年3月底	8,572.6	319.3	1,131.2	687.8	475.3	194.9	398.0	177.3	234.3	92.6
97年4月底	8,919.9	337.9	1,222.7	688.4	473.9	198.8	389.4	164.6	223.4	92.5
97年5月底	8,619.1	326.5	1,148.6	682.8	442.3	196.5	368.6	166.7	220.4	89.8
97年6月底	7,523.5	288.3	1,016.5	588.6	364.2	162.0	285.2	136.8	189.6	76.8
97年7月底	7,024.1	272.5	893.8	622.0	343.7	156.4	248.0	133.6	165.3	72.4
97年8月底	7,046.1	286.7	875.2	559.5	292.3	143.3	223.1	111.4	159.3	70.5
97年4月底 與上月底比%	+4.05	+5.83	+8.09	+0.09	-0.30	+2.00	-2.16	-7.13	-4.63	-0.13
97年5月底 與上月底比%	-3.37	-3.37	-6.07	-0.81	-6.67	-1.14	-5.35	+1.29	-1.37	-2.85
97年6月底 與上月底比%	-12.71	-11.72	-11.50	-13.80	-17.67	-17.55	-22.61	-17.97	-13.96	-14.57
97年7月底 與上月底比%	-6.64	-5.45	-12.07	+5.67	-5.62	-3.48	-13.06	-2.30	-12.80	-5.71
97年8月底 與上月底比%	+0.31	+5.20	-2.08	-10.05	-14.95	-8.36	-10.01	-16.61	-3.67	-2.57

日期	類股名稱 電器電纜	化學生技 醫療	玻璃陶瓷	鋼鐵	橡膠	汽車	航運	觀光	貿易百貨	其他
97年3月底	61.9	115.9	70.3	155.5	192.1	134.3	132.0	149.6	152.1	141.9
97年4月底	62.2	124.6	69.0	165.1	184.3	130.3	133.9	155.6	155.2	144.0
97年5月底	57.0	123.2	71.7	169.6	171.6	119.4	129.6	168.5	151.5	141.0
97年6月底	45.9	101.5	60.3	149.8	140.4	101.9	107.0	142.2	123.0	123.3
97年7月底	43.4	95.9	53.7	144.4	144.6	91.0	99.4	126.1	117.7	122.9
97年8月底	42.0	90.1	48.7	127.6	144.9	90.4	97.5	137.3	113.1	118.6
97年4月底 與上月底比%	+0.48	+7.52	-1.91	+6.18	-4.03	-3.00	+1.47	+4.06	+2.05	+1.47
97年5月底 與上月底比%	-8.41	-1.19	+3.93	+2.73	-6.91	-8.35	-3.23	+8.28	-2.43	-2.10
97年6月底 與上月底比%	-19.43	-17.60	-15.88	-11.67	-18.19	-14.68	-17.46	-15.61	-18.80	-12.53
97年7月底 與上月底比%	-5.45	-5.45	-10.93	-3.60	+3.03	-10.67	-7.11	-11.35	-4.31	-0.36
97年8月底 與上月底比%	-3.18	-6.07	-9.24	-11.64	+0.16	-0.64	-1.86	+8.88	-3.90	-3.48

表3.2 集中市場機構投資人買賣超

單位：億元

年 月	外 資	投 信	自 營 商	合 計
96年全年	741	1,554	158	2,453
97年1-8月	-2,254	469	338	-1,447
96年8月	-1,714	399	-6	-1,321
96年9月	636	323	121	1,080
96年10月	527	144	51	722
96年11月	-1,494	-55	-122	-1,671
96年12月	249	36	21	306
97年1月	-344	-45	23	-366
97年2月	983	86	121	1,190
97年3月	-184	49	42	-93
97年4月	-293	154	184	45
97年5月	138	50	-62	126
97年6月	-1,159	2	-106	-1,263
97年7月	-1,096	64	88	-944
97年8月	-299	108	47	-144

斯達克指數勁揚，促使部份市場資金轉至電子股；金融股大漲8.09%，主要係因政府將開放金融業登陸投資，未來金融業務發展空間增大；鋼鐵股上漲6.18%，主要係因鋼鐵業第一季財報獲利表現亮麗；觀光股繼續受惠於開放陸客來台觀光而上揚4.06%。建材營造股及水泥股因短線漲多而遭受獲利了結賣壓，因而分別下跌2.16%及7.13%；塑膠股下跌4.63%，主要係受到外資券商調降台塑四寶投資評等影響。

97年5月份由於520慶祝行情結束，利多出盡，以及國際油價飆高，全球股市重挫，致使大多數類均呈現下跌局面，僅少數類股呈現上漲，包括和中國四川大地震災後重建有關的類股、觀光股及貿易百貨股等。例如水泥股上漲1.29%，玻璃陶瓷股上漲3.93%，鋼鐵股上漲2.73%，觀光股上漲8.28%。其餘各類股均走低，其中電子股下跌3.37%，金融股下跌6.07%，建材營造股下跌5.35%，紡織股下挫6.67%。

97年6月份由於國際油價屢創新高，全球股市重挫，以及外資大幅賣超，致使各類股全面下跌；其中跌幅較大者主要為傳統產業股及原物料類股，主要係因520新總統就職後利多出盡，獲利了結賣壓大量出籠。例如，建材營造股大跌22.61%；紡織纖維股下挫17.67%；水泥股下滑17.97%；橡膠股下跌18.19%；造紙股下挫17.55%。至於電子股則下跌11.72%，金融股也下跌11.50%。

97年7月份由於美國次貸金融危機再起，全球股市動盪不安，以及外資持續大拋台股，致使大多數類股均告下跌，僅食品及橡膠股因跌深而反彈。金融股大跌12.07%，主要係受到美國二大房貸機構財務危機，歌林及仕欽地雷股效應，以及外資券商調降大型金融股目標價等因素所打擊。建材營造股仍續重挫13.06%，主要係因房地產景氣反轉下滑，房價呈現回落跡象。塑膠股下挫12.80%，主要係因塑化業景氣逐漸走軟，外資券商跟著調降塑化業投資評等。電子股下跌5.45%；鋼鐵股僅下滑3.60%。

97年8月份由於國際原油及原物料價格大幅回跌，相關產業景氣呈現走緩跡象，致使原物料類股持續下跌；其中，紡織股下跌14.95%，建材營造股下挫10.01%，水泥股下跌16.61%，鋼鐵股下挫11.64%。金融股僅小跌2.08%。電子股上漲5.20%，主要係因新台幣回貶，有利電子股獲利；以及美國科技股出現反彈。觀光股上揚8.88%，主要係因市場預期陸客來台觀光人數可望漸增，有助於相關個股業績。

三、法人買賣超

觀察三大法人買賣超情況，97年4月外資出現小幅賣超，主要係因此期間台股表現相對優於國際股市，促使外資逢高減碼以實現獲利。97年5月由於看好520總統就職行情，以及兩岸關係將明顯好轉，激勵外資進

場加碼，因而出現買超。97年6月至8月外資連續三個月出現大幅賣超，累計賣超達2,554億元，主要係因美國次貸金融危機持續引爆，多家美國大型金融機構出現財務危機；加以國際油價高漲，全球通膨壓力劇升，全球股市動盪；外資機構面臨投資人大量贖回的壓力，因而自全球新興市場及台股大量撤出資金。

97年4月至8月投信法人連續出現買超，此主要係因新政府執政後，兩岸經貿政策大幅開放，兩岸關係也明顯改善，台股中長線看好；加以在外資持續大幅賣超的衝擊下，台股已出現明顯超跌，因而促使投信法人逢低持續加碼。

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，97年4月因股市行情走高，而使自營商出現買超；但在97年5月及6月因股市表現疲軟，而使其出現賣超。不過，在97年7月及8月，即使股市表現不佳，但自營商仍出現買超，此主要係因台股已呈超跌，投資價值浮現，使其逢低加碼。

四、股市重要措施

在股市重要措施方面，本期間主要措施有：

1.97年4月10日金管會規定，期貨經理事業繳存設置保證金或營業保證金之「金融機構」及全權委託資產之「保管機構」之長期

債務信用評等須達「BBB-級」或相當等級以上、短期債務信用評等須達「A-3級」或相當等級以上，並訂定該事業以國內政府債券以外之有價證券繳存設置保證金或營業保證金者，該有價證券之種類，以上市或上櫃之「金融債券」及「公司債」為限，且該債券本身之長期債務信用評等須達「A級」或相當等級以上。

2.97年6月27日台灣證交所公告，為鼓勵台商及外國企業來台上市，將香港交易所納入經主管機關核定之交易所，今後只要台商或外國企業已在香港上市，即可來台發行台灣存託憑證(TDR)，在台灣證交所上市交易。

3.97年7月7日，台灣證交所修正相關規定，准許基金型態之外國機構投資人免出具資金來自大陸地區之聲明。

4.97年7月14日，金管會函令國內募集及銷售之境外基金，投資大陸地區證券市場之有價證券以掛牌上市者為限，且投資上述有價證券總金額不得超過該境外基金淨資產價值之百分之十。

5.97年7月30日金管會放寬發行人申報現金增資或發行公司債，其資金運用計畫不得用於大陸地區投資之限制；並取消發行人申報募集發行海外有價證券，其募集資金用於大陸地區之限制。

6.97年8月14日金管會放寬外國發行人申報募集資金不得用於大陸地區投資，及累計投資大陸地區金額比例之限制。

肆、外匯市場

一、新台幣匯率走勢

97年第2季（4至6月）新台幣對美元匯率最低為5月14日之31.002元，最高為6月2日之30.219元，波幅為0.783元。季底新台幣對美元匯率為30.354元，較上季底微升0.2%，對歐元、日圓及韓元匯價亦分別較上季底升值0.5%、6.1%及5.8%，對人民幣則較上季底貶值2.1%。

與第2季底比較，第3季底新台幣對歐元及韓元升值，惟對美元、日圓及人民幣貶值（見圖4.1），致新台幣對主要貿易對手國一籃通貨之加權平均匯價（以進出口比重為權數）貶值2.8%。以下分別分析第3季新台幣對美元、歐元、日圓、人民幣及韓元之匯率變動。

新台幣對美元匯率：最低為9月18日之32.218元，最高為7月17日之30.359元，波幅為1.859元，較上季擴大。7月中旬受美國二房危機影響，國際美元一度疲弱，惟8月以來，美國重申強勢美元政策，加以9月雷曼兄弟、AIG等多家美國投資銀行爆發財務危機，其海外資金紛紛撤回美國，使美元走強；國內則因外資匯出及壽險公司買匯需求，致外匯需求大於供給，新台幣對美元呈貶值走勢。本季底新台幣對美元匯率為32.130元，較上季底貶值5.5%。就平均匯率

而言，本季新台幣對美元平均匯價較上年同季則升值5.6%。

新台幣對歐元匯率：7月初在歐洲央行升息激勵，加上美元走跌，歐元對美元匯率一度走升，中旬後因經濟數據不佳，加以8月以來美元走強，歐元對美元呈貶值走勢，9月底美國金融危機引發之信用緊縮蔓延至歐洲，歐元區多家金融機構面臨紓困危機，歐元對美元大幅走貶。本季底新台幣對歐元較上季底升值5.7%。就平均匯率而言，本季新台幣對歐元平均匯價較上年同季則貶值3.5%。

新台幣對日圓匯率：7月初美元疲弱，日圓對美元一度走升，嗣後因日本消費萎縮、貿易順差銳減、整體景氣轉疲等影響，日圓對美元呈貶值走勢，惟9月以來，全球金融動盪，日圓利差交易者紛紛償還日圓借款，日圓對美元反轉走強。本季底新台幣對日圓較上季底貶值6.0%。就平均匯率而言，本季新台幣對日圓平均匯價較上年同季亦貶值3.8%。

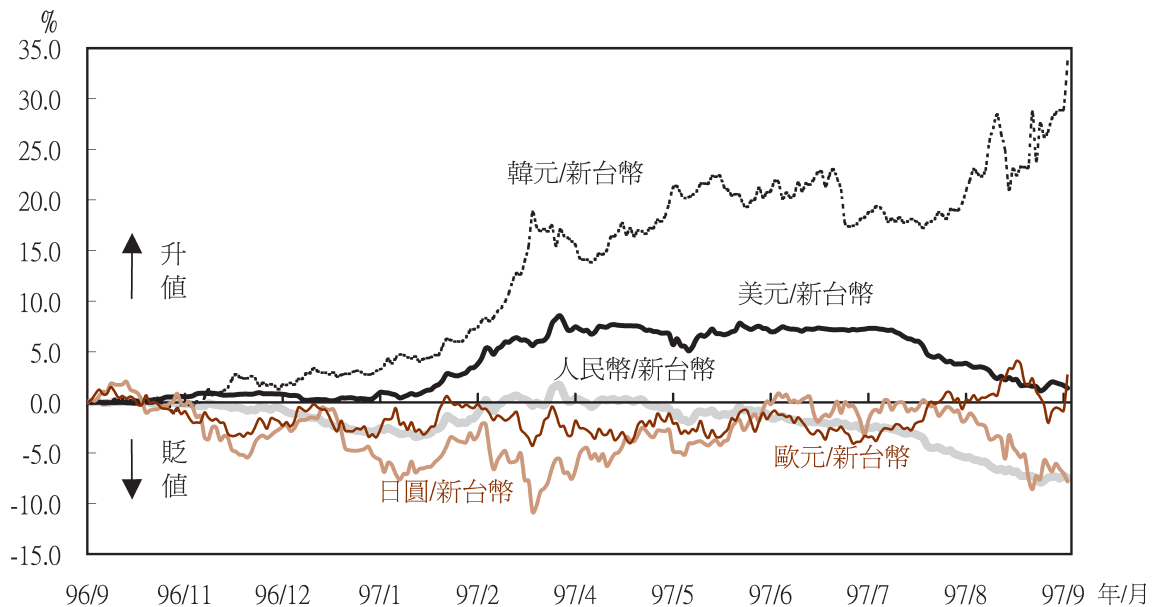
新台幣對人民幣匯率：因中國大陸經濟增長減緩，加以國際油價下跌，國際美元走強，市場預期人民幣升值速度將趨緩，且9月下旬中國降息以刺激經濟，本季人民幣對美元呈盤整趨勢。本季底新台幣對人民幣匯價較上季底貶值5.6%。就平均匯率而言，本

季新台幣對人民幣平均匯價較上年同季亦貶值4.4%。

新台幣對韓元匯率：為抑制通膨壓力，韓國央行於8月初升息，惟國際美元走強，

加以外資出脫韓股及國際收支逆差，韓元對美元大幅走跌。本季底新台幣對韓元較上季底升值9.0%。就平均匯率而言，本季新台幣對韓元平均匯價較上年同季亦升值21.1%。

圖4.1 97年第3季(7至9月)新台幣對主要貿易對手國之升貶幅度
(與96/9/29比較)



二、外匯市場交易

97年5月至7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12,238.77億美元，較上年同期成長7.4%，日平均交易淨額為191.32億美元。同期間OBU外匯交易淨額為769.85億美元，占外匯市場總交易量6.3%，該比重較上年同期上升2.3個百分點。

各交易類別中，以即期外匯交易最多，

交易量達6,014.37億美元，換匯交易居次，交易量为3,951.82億美元，兩者較上年同期分別成長1.8%及11.2%，惟較上期(2月至4月)分別減少5.7%及增加1.9%；兩者交易比重合計占外匯市場總交易量超過八成，分別為49.1%及32.3%。遠匯與匯率選擇權交易分居第三及第四，此兩類交易量分別較上年同期減少3.8%及增加55.3%；兩者交易比重分別為8.8%及8.2%，與上年同期比較，分別下降1.0及上升2.5個百分點（見表4.1及圖4.2）。

表4.1 台北外匯市場各類商品交易量(含OBU之交易)¹

單位：百萬美元

年 / 月	即期	換匯			遠期	保證金 交易	換匯換利	匯率 選擇權	交易淨額		日平均總 交易淨額
		國內銀行 間新台幣 對外幣	國內銀行 間新台幣 對外幣	國內銀行 間新台幣 對外幣					OBU 交易淨額		
94	1,550,731	823,483	266,030	274,370	112,679	24,378	39,788	295,918	3,008,667	172,441	12,074
95	1,910,270	1,107,646	241,528	411,182	137,871	37,809	47,353	396,578	3,910,838	192,354	15,631
96	2,418,963	1,362,112	288,406	477,189	142,672	42,482	29,683	303,857	4,634,286	190,812	18,623
96 / 5	207,867	111,086	22,143	43,091	14,755	2,551	2,819	19,962	387,376	14,399	17,608
6	188,881	110,300	26,582	35,484	10,854	3,127	1,838	19,296	358,925	14,224	17,946
7	194,190	134,064	29,205	34,021	11,231	3,712	1,960	25,493	393,440	17,061	17,884
8	234,717	127,442	33,510	37,028	11,799	5,359	3,599	29,906	438,051	17,768	19,046
9	169,743	108,323	21,460	32,072	7,132	3,676	1,277	26,710	341,801	14,006	18,989
10	235,316	129,442	26,280	39,731	9,258	4,222	2,770	29,070	440,552	16,247	20,025
11	247,211	137,459	34,490	49,416	10,452	4,439	3,837	30,590	472,953	21,800	21,498
12	166,509	114,826	28,320	32,913	8,186	2,889	2,967	21,832	341,935	15,940	16,283
97 / 1	249,567	137,505	42,360	39,414	10,222	3,881	4,404	29,031	463,801	21,563	21,082
2	170,321	104,363	28,760	36,421	11,501	2,404	2,409	27,402	343,320	16,357	21,457
3	255,364	148,442	53,420	46,195	13,713	2,638	4,653	29,263	486,555	20,508	23,169
4	211,980	135,037	41,120	42,276	12,399	2,730	4,027	29,690	425,740	24,478	20,273
5	208,752	127,802	41,398	39,677	12,347	2,446	4,045	31,656	414,378	24,337	19,732
6	196,215	130,585	42,589	34,046	8,964	2,142	3,264	34,404	400,656	26,743	19,079
7	196,469	136,795	42,642	34,588	10,305	2,529	3,966	34,495	408,843	25,904	18,584

註：1. 自87年1月起各類交易量已剔除「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)為遠期交易之一部份。

按交易幣別分，以新台幣對美元交易最多，5月至7月各月的比重分別為45.4%、42.1%及42.3%，平均較上年同期提高3.0個百分點，新台幣對其他外幣交易比重則甚低，僅約2.5%；外幣間的交易比重則在五成上下，5月至7月美元對日圓、其他外幣間及美元對歐元交易的比重分別為18.9%、19.5%及15.9%，三者較上年同期分別下降1.1、4.0

及上升2.2個百分點；與上期比較，則分別下降0.3及上升0.3、2.2個百分點（見圖4.3）。

按交易對象別分，以國內銀行與國外銀行間的交易最多，5月至7月各月占全體外匯交易量分別為51.5%、54.7%及54.5%；國內銀行與顧客間的交易居次，5月至7月比重分別為30.8%、29.1%及30.4%；國內銀行間的交易比重最少，約16.3%（見圖4.4）。

圖4.2 外匯交易-按交易類別

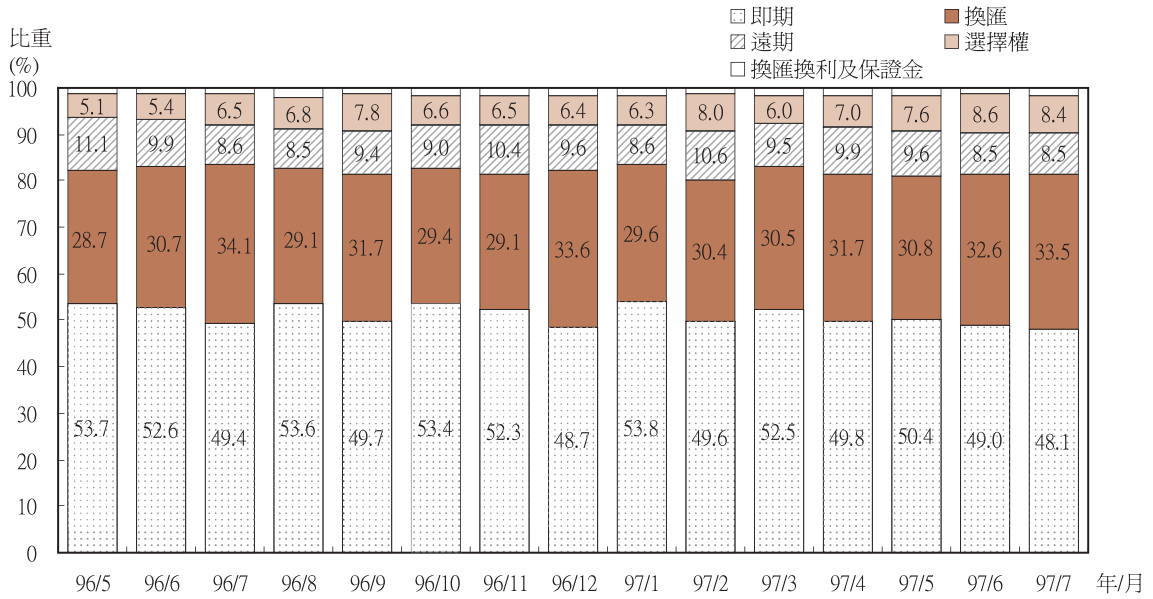


圖4.3 外匯交易-按幣別

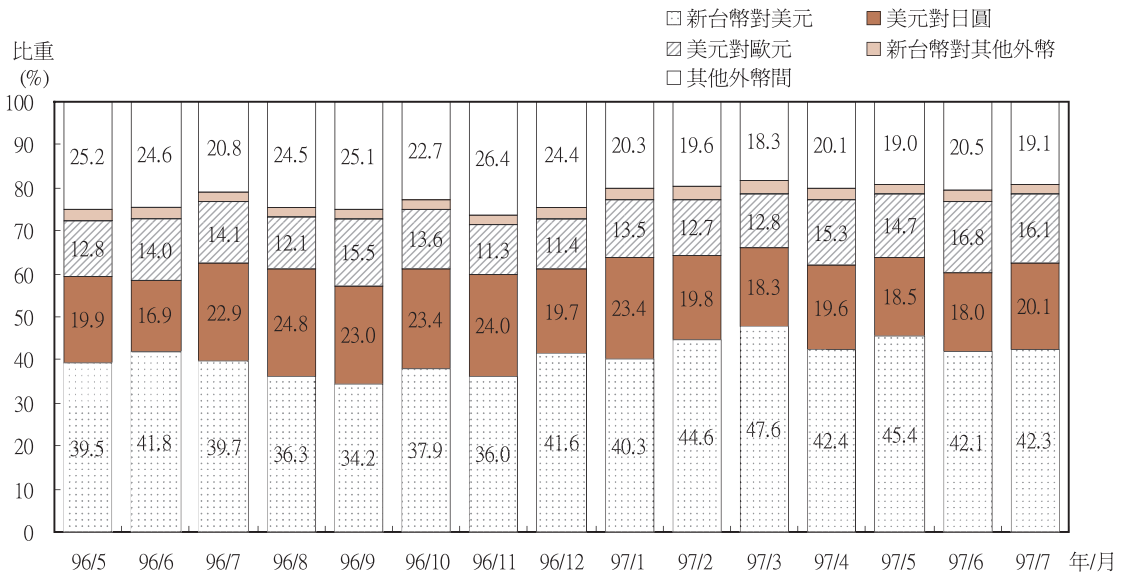
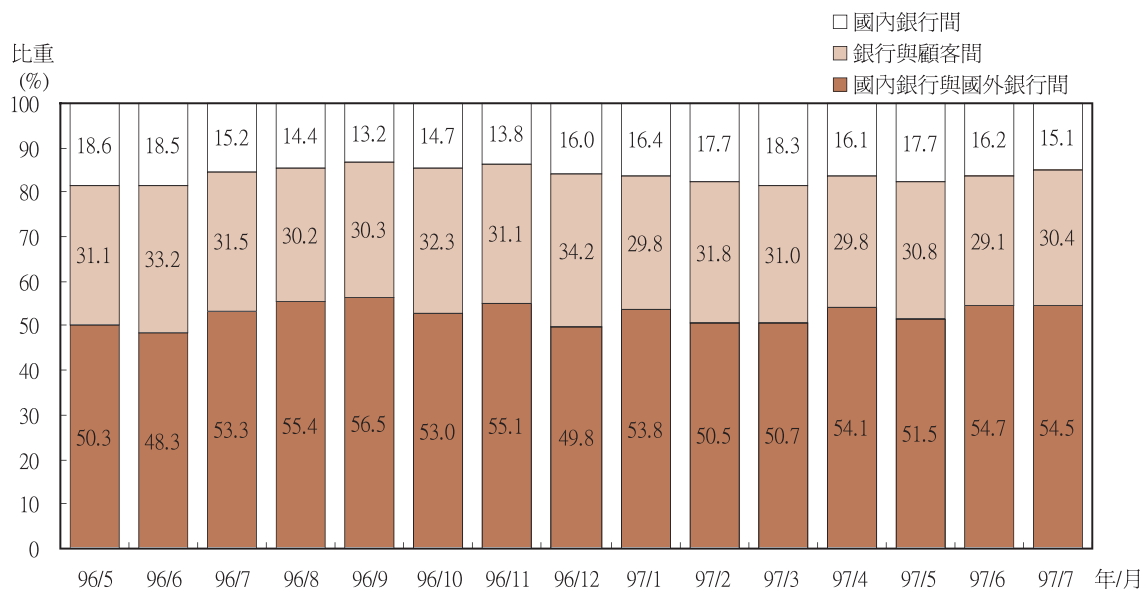


圖4.4 外匯交易-按交易對象別



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。

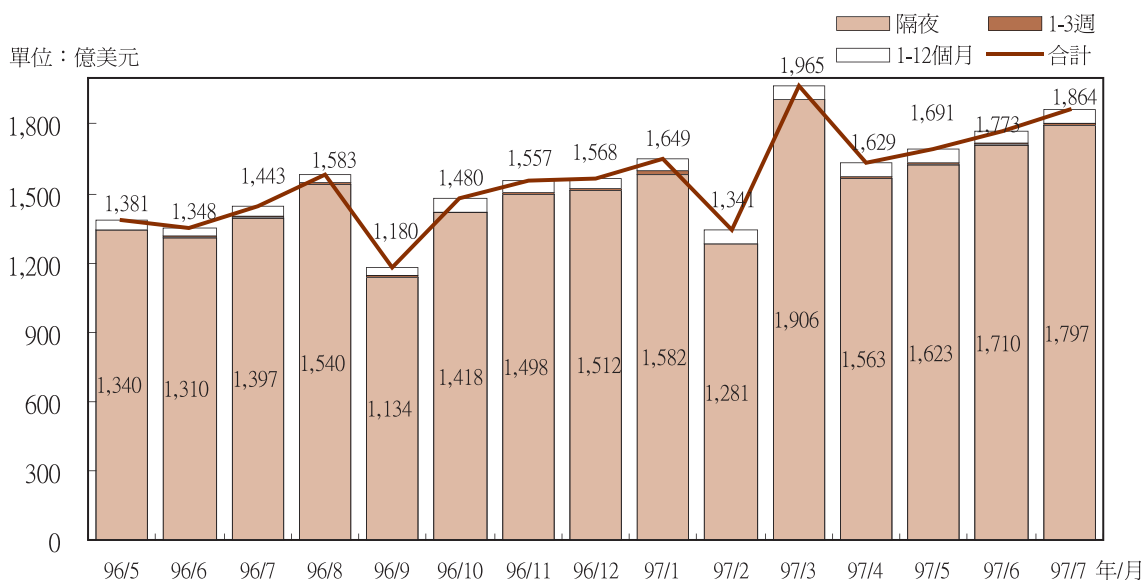
在新台幣與外幣換匯交易方面(見表4.1)，5月換匯交易量为413.98億美元，較上月微增0.7%，主要係受下列因素影響：(1)下半月因外資淨匯入，新台幣略有升值壓力，持有國外投資部位之壽險、投信業為規避風險，除原承作換入美元交易到期續作外，並提高避險額度，致匯銀承作後轉向銀行間拋補金額略增；(2)因美元利率變動不大，持有換匯部位交易員為避免新台幣資金浮濫，近月底時，以辦理短天期換匯交易方式調度，致週轉率略為提高。6月交易量为425.89億

美元，較上月增2.9%，主要係受下列因素影響：(1)為減緩國外投資部位之匯兌風險，壽險、投信業除原換匯交易到期續作外，再提高避險額度，致匯銀承作後轉向銀行間拋補金額增加；(2)市場預期本行6月理監事會將調高新台幣利率，部分匯銀辦理短天期換匯交易調度新台幣資金，致銀行間短天期換匯交易比重大幅提高，週轉率上升。7月交易量为426.42億美元，較上月微增0.1%，主要係受下列因素影響：(1)部份壽險公司獲准提高國外投資額度，為減緩投資後可能承受之匯兌風險，其匯出多辦理換入美元交易避險，致匯銀承作後轉向銀行間拋補金額增加；(2)本月央行未發行1年期NCD，部分外銀改以辦理換匯交易調度多餘新台幣資金，致銀行間換匯交易量略增。

銀行間外幣拆款市場交易方面(見圖4.5)，5月交易量為1,691.39億美元，較上月增加3.9%，主要係因美國Fed貨幣政策未見明朗，銀行多以隔夜及短天期拆款支應資金需求，週轉率相對提高。6月交易量為1,773.32億美元，較上月增加4.8%，主要係

因適逢半年底，銀行短天期資金需求較殷，加上外匯存款減少，匯銀積極向外拆借，致交易量增加。7月交易量為1,864.36億美元，較上月增加5.1%，主要係因銀行持續以短天期、隔夜拆款融通所需資金，週轉率提高所致。

圖4.5 外幣拆款市場月交易量



四、匯率以外涉及外幣之衍生性金融商品

97年5月至7月匯率以外涉及外幣之衍生性金融商品交易金額為962.79億美元，較上年同期大幅成長43.9%。其中，以外幣換利交易金額最多，外幣利率期貨交易居次，此

二種產品分別占匯率以外涉及外幣之衍生性金融商品交易量之44.2%及44.0%。與上年同期比較，各交易類別中，以外幣換利交易比重提升10.0個百分點最多，外幣利率期貨交易比重則下降6.8個百分點最大；若與上期比較，交易比重上升最多者為外幣利率期貨交易，增幅達6.5個百分點（見表4.2）。

表4.2 匯率以外涉及外幣之衍生性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
94	78,528	25,089	23,668	29,385	4,594	389	581	162,235
95	69,219	24,796	11,970	40,992	1,827	1,005	964	150,772
96	93,072	12,958	17,475	176,723	6,947	627	5,243	313,044
96 / 5	5,492	440	1,075	7,517	350	83	94	15,052
6	11,790	0	1,890	11,866	334	29	351	26,260
7	5,580	2,290	1,701	14,565	366	8	1,095	25,604
8	13,901	2,414	2,402	22,497	1,224	12	923	43,372
9	3,516	280	2,295	12,075	729	23	722	19,640
10	6,949	845	1,688	16,742	599	65	308	27,197
11	10,873	3,749	1,722	21,822	1,265	40	720	40,191
12	5,208	1,580	1,075	10,574	194	20	280	18,930
97 / 1	11,848	3,398	1,856	25,040	1,850	84	205	44,280
2	17,866	4,536	442	16,856	523	1	164	40,387
3	33,115	500	2,904	17,966	1,355	9	154	56,003
4	12,199	1,220	549	11,524	1,446	9	391	27,339
5	11,646	1,125	696	13,304	880	0	662	28,313
6	13,510	720	565	14,265	1,683	19	832	31,594
7	17,377	700	225	14,758	3,143	0	169	36,372

五、外匯自由化與外匯管理

本行為持續落實自由化與國際化政策，並促進銀行外匯業務的健全發展，除持續同意指定銀行申請辦理新種外匯業務，並配合政府開放大陸觀光客來臺及擴大實施「小三通」政策，使人民幣在臺灣地區得以合法兌

換，本行會同金管會訂定「人民幣在臺灣地區管理及清算辦法」，於6月29日起生效。且於6月30日核准14家金融機構及67家外幣收兌處於同日上午9時起，即可辦理人民幣買賣業務或收兌業務。該業務不僅減少人民幣之非法交易，同時也擴大承辦銀行之業務範圍。

