

金融市場

一、貨幣市場

本(94)年第三季由於國際油價仍處高檔，8、9月間卡翠娜及莉塔颶風重創美國東南部，全球景氣增添變數；我國因外貿需求減弱，出超鉅幅萎縮，經濟成長顯露疲態。受到國際美元走強及台股低迷不振的影響，外資及國人資金持續匯出，惟因國內資金需求不強，致國內資金仍顯寬鬆。本年7月至9月，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約59億元，10月則減為24億元。受到本行自上年10月迄本年9月五度升息共計0.75個百分點的引導，本年以來，金融業隔夜拆款平均利率持續微幅上升，由上年12月之1.15%升至本年10月為1.39%。

以下分別就本年7月至10月資金情勢、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，7月雖有財政部向銀行標借款項到期、國庫券還本付息及勞健保等補助款陸續發放等寬鬆因素，惟因央行陸續發行定期存單、財政部發行公債及稅款陸續繳庫等緊縮因素，致使日平均淨超額準備減為44億元；8月雖有財政部發行公債、稅款及公營事業盈餘繳庫等緊縮因素，

惟因央行定期存單、財政部向銀行借款等到期，加上國庫券還本付息及公債付息，致日平均淨超額準備增為86億元；9月雖有央行定期存單、財政部向銀行借款等到期，以及國庫券還本付息等寬鬆因素，惟因稅款及公營事業盈餘繳庫，致使日平均淨超額準備減為48億元；10月雖有財政部向銀行借款到期，加上省債還本付息及公債付息等寬鬆因素，惟因央行陸續發行定期存單、財政部發行公債及稅款繳庫等緊縮因素，致使日平均淨超額準備減為24億元。

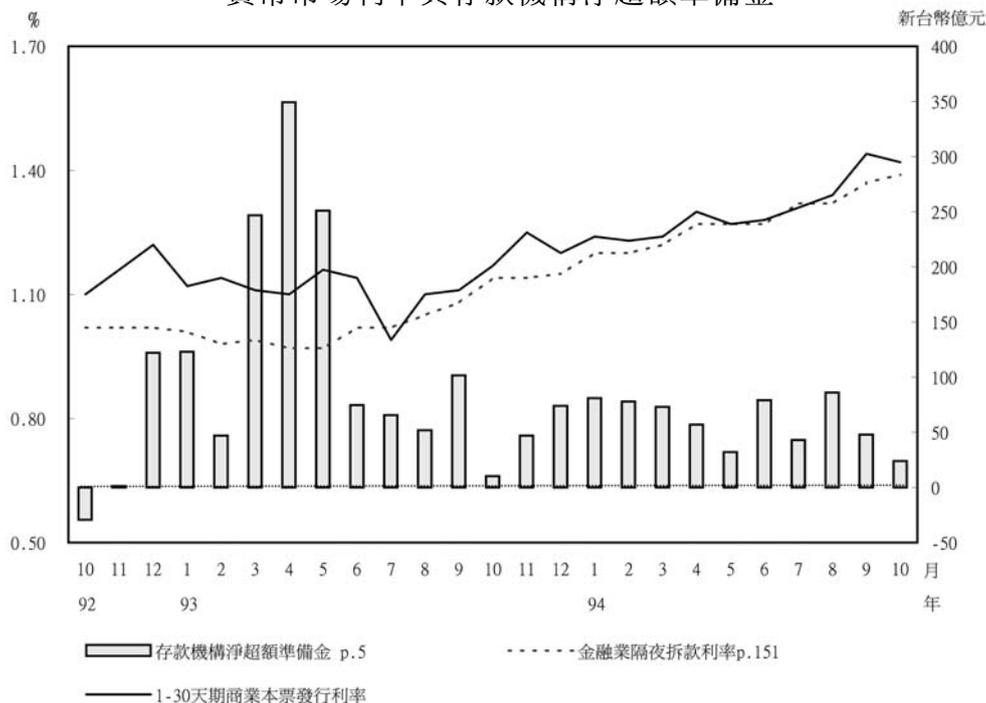
(二) 利率走勢

本行於9月底繼6月升息之後，再度升息半碼，為上年第四季以來第五度調升利率，共計0.75個百分點，受到本行升息帶動，金融業隔夜拆款平均利率本年以來持續微幅上揚，自1月之1.20%升至本年10月之1.39%水準。票券市場利率同步走高，同期間1-30天期商業本票發行利率由1.24%升至1.42%，商業本票次級市場利率亦呈上升趨勢。

(三) 票券流通餘額

本年10月底票券流通餘額合計為1兆1,537億元，較6月底減少918億元，其中，

貨幣市場利率與存款機構淨超額準備金



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
92 10	1.024	1.10	1.15	1.23	0.86	0.88	0.91	1.07	--	1.08
11	1.022	1.16	1.20	1.37	0.87	0.93	1.03	1.09	--	1.08
12	1.025	1.22	1.34	1.43	0.93	1.01	1.22	1.04	--	1.08
93 1	1.008	1.12	1.34	1.36	0.89	0.96	1.12	1.03	--	1.08
2	0.984	1.14	1.14	1.38	0.86	0.91	0.97	1.04	--	1.08
3	0.991	1.11	1.15	1.37	0.90	0.94	1.14	1.03	--	1.08
4	0.972	1.10	1.20	1.26	0.88	0.92	1.08	1.02	--	1.08
5	0.967	1.16	1.21	1.39	0.87	0.92	1.01	1.00	--	1.08
6	1.018	1.14	1.13	1.48	0.93	0.96	1.11	1.03	--	1.08
7	1.024	0.99	1.17	1.21	0.93	0.96	0.98	1.03	--	1.08
8	1.048	1.10	1.19	1.33	0.95	0.98	1.01	1.04	--	1.08
9	1.084	1.11	1.27	1.41	1.01	1.03	1.08	1.06	1.06	1.08
10	1.142	1.17	1.27	1.39	1.07	1.11	1.17	1.15	1.17	1.20
11	1.141	1.25	1.32	1.47	1.08	1.10	1.17	1.15	1.17	1.20
12	1.149	1.20	1.33	1.38	1.08	1.12	1.21	1.15	1.19	1.21
94 1	1.202	1.24	1.35	1.41	1.12	1.18	1.28	1.21	1.24	1.28
2	1.203	1.23	1.39	1.42	1.12	1.19	1.18	1.21	1.24	1.28
3	1.221	1.24	1.35	1.51	1.14	1.18	1.24	1.21	1.29	1.34
4	1.267	1.30	1.39	1.49	1.19	1.21	1.42	1.27	1.31	1.36
5	1.266	1.27	1.40	1.55	1.21	1.21	1.28	1.27	1.31	1.36
6	1.265	1.28	1.36	1.54	1.24	1.23	1.29	1.27	1.31	1.36
7	1.324	1.31	1.37	1.59	1.26	1.27	1.44	1.33	1.38	1.44
8	1.324	1.34	1.41	1.57	1.27	1.30	1.37	1.33	1.38	1.44
9	1.365	1.44	1.48	1.70	1.31	1.34	1.42	1.34	1.44	1.51
10	1.388	1.42	1.48	1.67	1.35	1.36	1.46	1.39	1.45	1.52

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
92 10	6,210	6,375	11,454	0	300	300	5,481	5,528	8,503	27	29	62	701	518	2,589
11	5,960	5,439	11,975	300	0	600	5,019	4,923	8,599	25	20	66	616	496	2,710
12	6,340	6,371	11,943	0	0	600	5,316	5,826	8,088	32	31	68	992	514	3,187
93 1	4,986	4,662	12,268	0	0	600	4,349	3,887	8,551	25	24	69	612	751	3,048
2	6,146	5,755	12,659	0	0	600	5,629	5,135	9,045	28	26	71	489	594	2,943
3	6,988	6,969	12,678	0	0	600	6,066	6,106	9,005	28	32	67	894	831	3,006
4	5,542	5,512	12,709	0	0	600	4,753	4,747	9,011	29	27	70	760	738	3,028
5	5,263	5,596	12,377	250	300	550	4,282	4,658	8,636	28	28	70	703	610	3,121
6	5,598	5,490	12,485	0	0	550	4,578	4,804	8,410	30	28	72	990	658	3,453
7	5,228	5,216	12,497	0	0	550	4,340	4,392	8,358	31	29	74	857	795	3,515
8	5,688	5,527	12,659	250	0	800	4,392	4,564	8,186	29	33	71	1,017	930	3,602
9	5,742	6,010	12,391	200	300	700	4,600	4,748	8,038	33	30	74	909	932	3,580
10	5,595	5,507	12,479	159	0	859	4,408	4,431	8,014	26	25	76	1,002	1,051	3,531
11	5,945	5,616	12,808	250	0	1,109	4,432	4,561	7,884	31	33	74	1,232	1,021	3,742
12	6,165	5,809	13,164	200	0	1,309	4,599	4,728	7,755	31	29	76	1,335	1,052	4,024
94 1	6,151	6,252	13,064	0	0	1,309	4,980	4,937	7,799	25	30	70	1,146	1,284	3,886
2	4,340	4,097	13,307	0	0	1,309	3,590	3,498	7,891	18	19	70	732	580	4,038
3	6,701	7,427	12,582	200	200	1,309	5,424	5,585	7,730	30	34	66	1,048	1,608	3,478
4	6,046	6,167	12,460	250	159	1,400	4,634	4,760	7,604	22	22	67	1,139	1,227	3,390
5	6,252	6,298	12,415	250	250	1,400	4,536	4,729	7,410	24	26	65	1,440	1,292	3,540
6	5,866	5,825	12,455	0	200	1,200	4,733	4,828	7,315	24	25	64	1,108	772	3,876
7	6,395	6,459	12,392	0	250	950	5,060	4,783	7,592	24	19	69	1,312	1,407	3,781
8	5,777	6,345	11,823	0	250	700	4,816	4,817	7,592	26	27	68	935	1,252	3,464
9	6,124	6,405	11,543	0	200	500	5,056	5,254	7,394	29	27	70	1,040	924	3,580
10	5,564	5,570	11,537	0	0	500	4,525	4,605	7,313	25	26	69	1,014	939	3,655

可轉讓定存單減少 221 億元，國庫券減少 700 億元，銀行承兌匯票增加 5 億元，其他則變動不大。

二、債券市場

本年第三季債券發行市場，為因應國庫資金調度及中央政府債務基金財務運作需要，共發行中央政府公債 1,000 億元。公司債方面，由於資金持續寬鬆，壽險及票券業者對公司債的需求明顯增強，公司債訂價利率隨公債殖利率走低而下降，甚至優於銀行放款利率，導致企業發債籌資金額較上一季顯增。金融債券方面，發行量創歷史新低，主要是各銀行緊縮現金卡與信用卡業務以致籌

資需求減少，大部分銀行資金都相當充裕，僅少數銀行為充實中、長期營運資金而考慮發債。資產證券化方面，金融資產證券化部分，發行標的包括企業應收帳款債權、企業貸款債權、信用卡債權及債券擔保債權等信託受益證券共 227 億元，不動產證券化部分，共 164 億元，悉數為不動產投資信託受益證券；本季資產證券化商品成為熱門投資標的，主要受惠於債券型基金改型，投信業者

為處理結構債而掀起結構債證券化熱潮所致。債券流通市場部分，本季由於股市表現由強轉弱，使得資金持續轉向債市，在籌碼過少不足以支應交易需求下，導致各期別公債殖利率呈先升後降走勢。以下就發行市場與流通市場分別加以說明。

(一) 發行市場

1. 中央政府公債

(1) 7 月 15 日財政部委託本行標售 5 年期 94-6 期公債 300 億元，得標利率為 1.838%，

較今年 4 月標售 5 年期公債利率略低 0.002 個百分點，投標倍數高達 2.51 倍。這是國庫為吸引小額投資人進入債券市場所發行的首檔可分割公債，預計在本年 10 月辦理分割，11 月於櫃買中心掛牌買賣，由於分割公債係以價格掛牌方式交易，有別於附息公債以殖利率為交易依據，且分割公債最低投資門檻僅為 10 萬元，流動性較附息公債為佳，收益採分離課稅，稅率為 10%。若依得標行業別觀察，得標比重以銀行業占 61.45% 最高，票券

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	
	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
91	9,620	37,486	4,262	21,241	100	904	2,858	10,072	2,140	3,773	0	0	260	1,496
92	9,885	44,898	4,548	25,036	0	849	2,790	11,769	1,827	5,412	270	247	450	1,585
93	10,193	49,663	4,650	27,292	420	1,234	2,314	12,156	2,183	7,091	521	625	105	1,265
93/ 4	772	47,202	400	26,332	0	999	288	11,957	84	6,089	0	330	0	1,495
5	882	47,282	350	26,082	0	999	314	12,090	165	6,240	53	376	0	1,495
6	1,014	47,672	350	26,431	0	999	456	12,036	129	6,333	44	403	35	1,470
7	1,084	48,027	350	26,481	190	1,188	352	12,263	192	6,275	0	385	0	1,435
8	734	48,459	300	26,780	0	1,188	180	12,229	155	6,410	99	467	0	1,385
9	633	48,868	350	27,129	0	1,179	96	12,176	136	6,495	51	504	0	1,385
10	670	49,434	350	27,479	0	1,179	90	12,179	230	6,722	0	490	0	1,385
11	549	48,842	350	26,946	0	1,155	82	12,181	99	6,776	18	489	0	1,295
12	974	49,663	350	27,292	80	1,234	51	12,156	330	7,091	163	625	0	1,265
94/ 1	1,134	50,188	800	27,688	50	1,284	36	12,094	163	7,230	85	687	0	1,205
2	371	50,467	300	27,985	0	1,284	2	12,042	55	7,272	14	679	0	1,205
3	654	50,635	400	28,083	0	1,264	119	12,073	67	7,309	68	721	0	1,185
4	571	51,050	300	28,383	0	1,264	199	12,168	63	7,359	9	701	0	1,175
5	604	51,022	300	28,382	0	1,264	59	12,013	137	7,427	108	761	0	1,175
6	1,075	51,843	400	28,781	0	1,215	263	12,112	374	7,787	38	773	0	1,175
7	575	51,947	300	29,080	0	1,215	222	11,969	45	7,825	8	758	0	1,100
8	722	52,367	300	29,380	100	1,315	209	11,905	30	7,843	83	824	0	1,100
9	1,128	53,019	400	29,479	0	1,315	428	12,176	0	7,842	300	1,107	0	1,100
10	758	53,429	300	29,779	0	1,305	93	12,072	74	7,851	291	1,382	0	1,040

資料來源：

- (1) 中央銀行「中華民國台灣地區金融統計月報」。
- (2) 行政院金監會證券暨期貨局「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」。

業占 26.19% 次之，證券業則得標 11.69%，其餘信託業占 0.67%。本檔 5 年期分割公債銀行投標較積極，主要因銀行資金充裕可藉標購分割公債來銷售以增加投資收益，至於證券和票券業者投標意願較低，係因國庫 10 月將再就這檔公債發行增額公債 300 億元，據交易商表示，如 10 月想標債來分割，屆時再下單亦不遲。

(2) 8 月 11 日財政部委託本行標售 20 年期 94-3 期增額公債(re-open)300 億元，由於壽險業者大舉進場標購，帶動搶標氣氛，使本次投標倍數高達 2.38 倍，得標利率降至 2.2500%，不僅低於市場預期，也較 2 月 22 日國庫標售該期原始公債利率走低 0.24 個百分點。就得標行業別觀察，得標最多的仍是銀行業，比重達 45.10%；其次是證券業 21.86%；再次為壽險業 16.67%，壽險業得標比重創今年新高，主要是該業國外投資比率已逼近 35% 上限，為消化其多餘資金，只好將投資目標轉向國內金融市場；至於得標最低者為票券業的 16.37%。

(3) 9 月 7 日財政部委託本行標售 10 年期 94-7 期公債 400 億元，由於券商積極回補空單，壽險業搶標債券消化資金，加上指標公債籌碼供不應求，得標利率下跌至 1.738%，較本年 6 月份同期增額公債得標利率 1.89% 少了 15.2 個基本點，也是歷年國庫標售 10 年期公債次低水準。若就得標行業別觀察，得標者主要是證券商、票券商和銀行，得標比

重均逾三成，分別為 36.64%、32.97% 及 30.14%，其餘 0.25% 為信託業。證券商得標比重最高，係因很多壽險業未直接參與本次競標，而是透過證券商下單投標，顯見近期壽險資金大量湧進債市，是造成長率下跌的原因之一。

2. 公司債

本季以來，由於國內資金持續寬鬆，長期公債殖利率仍維持在低檔，在預期市場利率上漲不易下，正是企業發債好時機，加上近期壽險及票券業者對公司債的需求明顯增強，影響所及，公司債訂價利率逐漸調降，同期間，銀行基本放款利率則因央行調升利率而微幅調升，因而企業以公司債籌資尚優於銀行貸款，導致企業發債金額比上一季顯增。本季公司債發行總額為 859 億元，較上年同期增加 36.78%，其中無擔保公司債發行 818 億元或占 95.23%，有擔保公司債僅為 41 億元或占 4.77%。若就可轉換公司債(convertible bond)觀察，包括有擔保及無擔保，本季共發行 127 億元，占公司債發行總額的 14.78%。若就公司債發行平均利率觀察，5 年期有擔保公司債及無擔保公司債分別為 1.8393% 及 1.9789%，7 年期及 10 年期無擔保公司債則分別為 2.1119% 及 2.2528%。其次，再就發行業別觀察，主要為金融控股、發電、航空運輸、塑膠、電子半導體及票券金融等行業。及至 10 月，公司債發行則相較冷清，金額為 93 億元，主要發行行業為發電、

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 (%)
91	1,343,990	606,590	45.1	737,400	54.9
92	2,036,240	1,265,708	62.2	770,532	37.8
93	2,059,252	1,234,456	59.9	824,796	40.1
93/ 4	184,170	116,748	63.4	67,422	36.6
5	150,394	84,086	55.9	66,308	44.1
6	154,914	83,314	53.8	71,600	46.2
7	207,727	128,217	61.7	79,510	38.3
8	172,196	99,472	57.8	72,724	42.2
9	161,990	88,589	54.7	73,401	45.3
10	185,694	117,436	63.2	68,258	36.8
11	205,707	134,803	65.5	70,904	34.5
12	211,218	131,825	62.4	79,393	37.6
94/ 1	235,568	159,686	67.8	75,882	32.2
2	130,230	82,964	63.7	47,266	36.3
3	218,204	140,314	64.3	77,890	35.7
4	231,429	160,945	69.5	70,484	30.5
5	290,066	210,486	72.6	79,580	27.4
6	242,327	160,538	66.2	81,789	33.8
7	311,531	237,430	76.2	74,101	23.8
8	342,917	266,861	77.8	76,056	22.2
9	284,739	205,396	72.1	79,343	27.9
10	337,146	266,391	79.0	70,755	21.0

資料來源：台灣證券交易所及中華民國證券櫃檯買賣中心。

水泥及化學製品等業別。

3. 金融債券

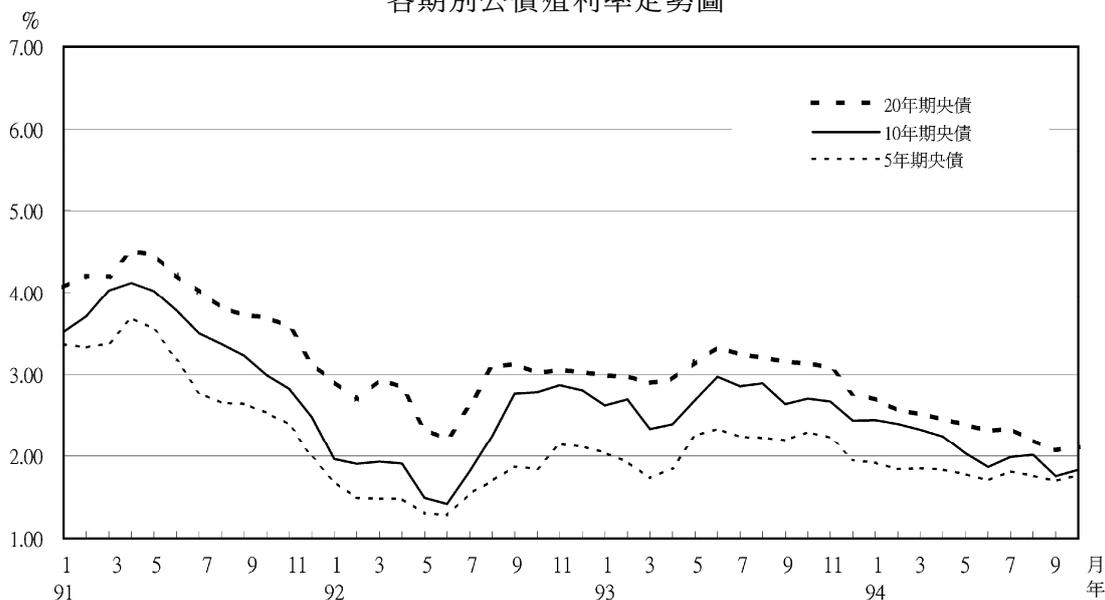
本季金融債券發行量創歷史新低，僅 75 億元，部位悉數為主順位，較上年同期遽減 544%，主要是各銀行緊縮現金卡與信用卡業務以致籌資需求減少，大部分銀行資金都相當充裕，僅 4 家銀行為充實中、長期營運資金而考慮發債，分別為遠東、日盛、安泰及交通等銀行。就投資對象觀察，主要為壽險業；發行利率方面，本季金融債券之訂價較

上一季明顯走低，5 年期及 7 年期加權平均利率分別為 2.000% 及 2.552%。及至 10 月，發行仍相當冷清，金額為 74 億元，主要由安泰及玉山兩家銀行發行，資金用途皆為充實長期營運資金及提高資本適足率。

4. 資產證券化受益證券

本季國內資產證券化受益證券總共發行 391 億元，其中，金融資產證券化方面，包括世平興業公司私募之企業應收帳款債權信託受益證券，每月循環發行共 25 億元、中華開

各期別公債殖利率走勢圖



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	證交所		櫃買中心					
		可轉換公司債	小計	政府公債	公司債		金融債券	資產證券化 受益證券	外國債券
					普通	可轉換			
91	1,343,990	191	1,343,799	1,331,876	6,562	1,960	537	--	2,864
92	2,036,240	98	2,036,142	2,006,199	19,045	2,490	1,254	20	7,134
93	2,059,252	46	2,059,206	2,020,152	23,285	4,411	4,572	425	6,361
93/ 4	184,170	5	184,165	181,339	1,555	468	141	10	652
5	150,394	4	150,390	147,851	1,464	369	156	42	508
6	154,914	2	154,912	152,101	1,459	304	460	81	507
7	207,727	3	207,724	203,881	2,489	312	435	26	581
8	172,196	6	172,190	169,074	1,955	288	295	57	521
9	161,990	6	161,984	157,750	2,354	462	856	57	505
10	185,694	2	185,692	181,705	2,550	325	741	23	348
11	205,707	2	205,705	201,821	2,747	297	439	25	376
12	211,218	1	211,217	207,118	2,464	318	627	64	626
94/ 1	235,568	2	235,566	231,397	2,376	310	1,100	56	327
2	130,230	0	130,230	128,204	1,253	191	421	2	159
3	218,204	1	218,203	214,604	2,075	441	765	24	294
4	231,429	0	231,429	227,925	2,135	226	820	16	307
5	290,066	0	290,066	285,753	2,640	229	1,173	40	231
6	242,327	0	242,327	235,425	4,122	364	2,096	63	257
7	311,531	0	311,531	307,394	2,713	451	797	82	94
8	342,917	0	342,917	338,988	2,428	333	847	169	152
9	284,739	0	284,739	280,588	2,483	270	1,091	106	201
10	337,146	0	337,146	333,203	2,206	200	1,190	46	301

資料來源: 台灣證券交易所及中華民國證券櫃檯買賣中心。

發工業銀行公募之企業貸款債權信託受益證券 51 億元、群益證券公募之債券擔保債權信託受益證券 32 億元、安信信用卡公司私募之信用卡債權信託受益證券 15 億元及元大京華證券公募之債券擔保債權信託受益證券 104 億元，合計 227 億元；就 3 年期至 5 年期金融資產受益證券發行利率觀察，平均約介於 1.8% 至 2% 左右。不動產證券化方面，主要是富邦一號不動產投資信託受益證券融資加碼 24 億元及國泰人壽保險公司新募集之國泰一號不動產投資信託受益證券 140 億元，合計 164 億元；由於不動產投資信託受益證券並無到期日，本質上類似投資信託基金，每日在台灣證交所掛牌買賣，其平均年收益率約介於 3.5% 至 4% 左右。上述資產證券化主要的投資者雖仍以壽險公司及銀行為主，債券型基金次之，另因不動產投資信託基金(REITs)投資門檻及風險較低，已吸引不少保守型投資人加入。

(二) 流通市場

1. 店頭市場

7 月以來，因國際油價持續攀高，引發通膨之預期，加上本行調升利率半碼等利空影響，10 年期公債殖利率走高為 1.9851%；8 月，受美債殖利率揚升、台股走強等因素影響，10 年期公債殖利率緩步回升為

2.0108%；9 月，由於 10 年期公債受制於換券期間籌碼供需失衡問題，加上債市短線交易頻繁，在交易商刻意作多帶動下，殖利率明顯走低至 1.7537%；及至 10 月，因受公債分離課稅消息面影響，10 年期指標公債殖利率再彈升為 1.8307%。

就整體債市交易規模觀察，本季各類債券成交總額為 93 兆 9,187 億元，較上年同期大增 73.31%，買賣斷交易及附條件交易分別增加 124.39% 及 1.71%；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 92 兆 6,970 億元，較上年同期增加 74.67%，其次是公司債，交易總額為 8,678 億元，較上年同期增加 10.20%，再次為金融債券，交易金額為 2,735 億元，較上年同期增加 72.45%，第四為外國債券，交易金額為 447 億元，較上年同期減少 259.51%，至於資產證券化受益證券成交金額達 357 億元，主要是受結構式債券證券化的熱潮影響，帶動其次級市場交易的活絡所致。及至 93 年 10 月，整體債市交易仍屬活絡，單月成交金額為 33 兆 7,146 億元。

2. 集中市場

本季集中市場上可轉換公司債交易冷清，成交金額僅 70 百萬元，較上年同期減少 15 億元。

三、股票市場

94 年 7 月至 10 月期間，受到國際油價飆漲，增資新股陸續出籠，全球禽流感疫情升

高，以及外資賣超台股等利空因素的衝擊，台股逐步下挫，10月底加權指數由6月底的6,241.9點跌至5,764.3點，下跌7.65%。

94年7月份在多項利多與利空因素交互影響下，股市處於高檔整理局面，7月底加權指數較上月底微升1.12%。7月份主要利多因素包括：（1）國際股市表現耀眼，頻創新高，激勵外資不斷買超台股；（2）台新金控高價標到彰銀特別股，帶動金融股勁揚；（3）部分個股除權後填權走勢亮麗。7月份主要利空因素包括：（1）加權指數站上10年線後，上檔解套賣壓湧現；（2）7月21日人民幣突然升值2.1%，引發電子股賣壓出籠；（3）國際油價飆高，每桶站上60美元。

94年8月份股市自高檔回落，8月底加權指數較上月底下跌4.41%。8月初由於國際股市表現亮麗，外資大幅買超台股，激勵台股走高，加權指數於8月3日創下6,455.6點的本年來新高；隨後在多項利空因素衝擊下，指數自高檔滑落。8月份主要利空因素包括：（1）國際油價持續飆升，國際股市走軟，致使外資賣超台股；（2）上市公司公布上半年財報期間，投資人偏向觀望保守；（3）增資新股陸續出籠，市場籌碼供給增加；（4）美國戴爾電腦對第4季業績展望保守，英特爾低階晶片組缺貨，致使台灣相關電子股遭受打擊；（5）摩根台指期貨到期結算前夕，空方外資大幅賣超台股，以壓低結

算價。

94年9月份股市大致持平，多空勢力旗鼓相當，9月底加權指數較上月底略升1.41%。9月份主要利多因素包括：（1）上市公司上半年財報公布完成，半年報公布的利空效應消退；（2）多家外資券商陸續調高台股投資評等；（3）國際油價自高檔拉回，日韓等亞洲股市強勁上揚；（4）晶圓代工雙雄第4季產能利用率可望持續升高。9月份主要利空因素包括：（1）南韓三星電子考慮縮減面板投資規模，市場預期面板產業獲利將轉壞；（2）英國富時指數公司（FTSE）於9月14日宣佈暫不將台股升為已開發國家市場；（3）銀行現金卡壞帳打消比率激升，促使外資大砍金融股；（4）9月22日外資利用程式交易大幅賣超台股，造成台股重挫。

94年10月份股市下挫，10月底加權指數較上月底下跌5.79%。10月份主要利空因素包括：（1）10月份為第3季財報公布期間，投資人偏向觀望保守；（2）全球禽流感疫情升高，造成全球恐慌，亞洲主要股市同步重挫；（3）美國FED持續升息，美元匯率走強，資金回流美國，致使外資賣超台股；（4）南韓面板大廠（LPL）預期2006年第1季面板可能供過於求，導致台灣面板股重挫。

就各類股股價的變動而言，94年7月份電子股上漲4.24%，主要係因電子業逐步進入產銷旺季，營收前景看好；金融股微升

1.38%，主要係因台新金控高價標到彰銀特別股，金融整併題材加溫。多數傳統產業類股均呈下跌，主要係因市場資金自傳產股移轉至電子股，其中造紙股下跌 4.59%、塑膠股下挫 6.52%、鋼鐵股下滑 11.40%，運輸股下降 6.21%。

94 年 8 月份受到國際油價飆升，上半年財報公布的利空效應，以及增資新股出籠等利空因素影響，大多數類股均呈下跌局面，其中電子股下跌 5.72%，金融股下降 5.34%，紡織股下跌 8.45%，運輸股下降 5.16%，營建股下跌 3.20%。但塑膠股則略升 1.1%，主要係受惠於油價高漲，塑化原料報價調升；鋼

鐵股亦上升 5.32%，主要係因國際鋼價回升。

94 年 9 月份電子股上揚 3.30%，主要係由於第 3 季係電子業旺季，其營收獲利成長看好，致使市場資金由傳產股轉到電子股；金融股略降 1.24%，主要係因台企銀標售案失敗，銀行現金卡呆帳打消比率激升，引發外資大砍金融股；多數傳產股因市場資金移至電子股而呈下跌局面，其中運輸股下跌 3.95%，營建股下滑 3.58%，紡織股下降 3.34%。但塑膠股則上升 1.24%，主要係因塑化原料內銷報價調升，鋼鐵股亦上漲 2.13%，主要係因美國颶風災後重建需求帶動國際鋼價回升。

股票市場價量變動趨勢

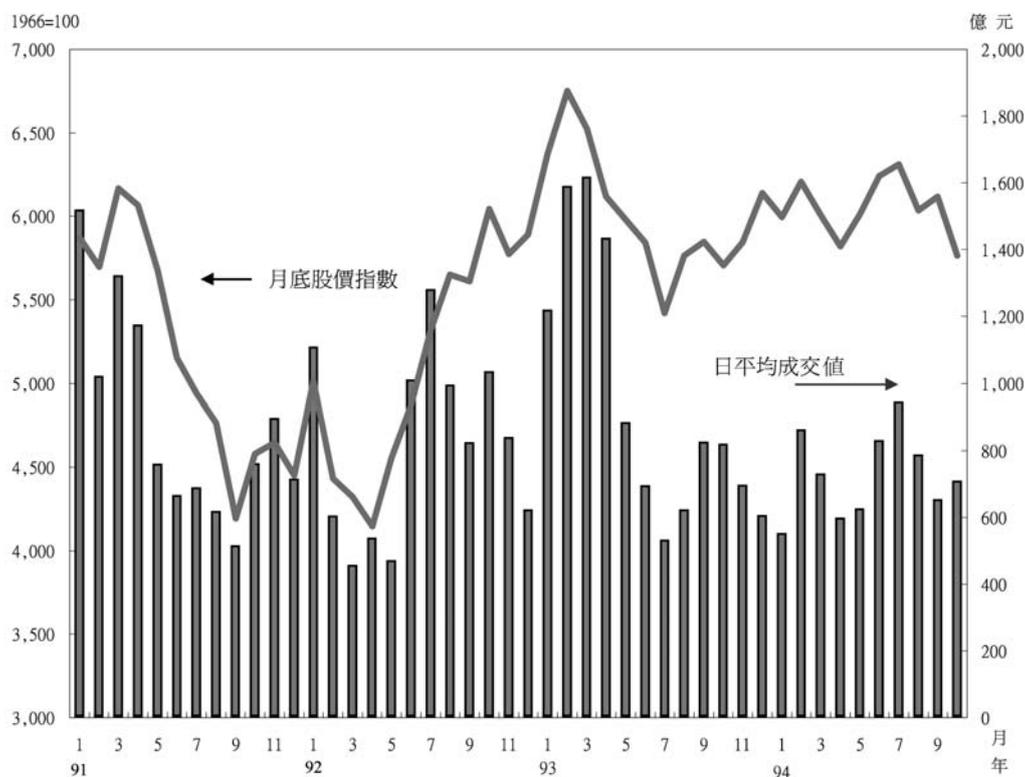


表1 集中市場各類股股價之變動

日期	類股名稱 加權指數	電子	金融	食品	紡織	造紙	營建	水泥	塑膠	電機
94年6月底	6,241.9	252.5	969.4	259.9	231.9	131.8	146.1	58.4	147.3	70.1
94年7月底	6,312.0	263.2	982.8	252.7	240.6	125.7	144.3	58.8	137.7	70.0
94年8月底	6,033.5	248.2	930.3	229.2	220.3	123.2	139.7	58.4	139.2	70.8
94年9月底	6,118.6	256.4	918.8	238.3	212.9	121.8	134.7	61.0	140.9	69.6
94年10月底	5,764.3	238.9	858.9	228.5	204.6	111.6	124.6	59.1	141.0	69.0
94年7月底 與上月底比%	+1.12	+4.24	+1.38	-2.76	+3.75	-4.59	-1.21	+0.67	-6.52	-0.04
94年8月底 與上月底比%	-4.41	-5.72	-5.34	-9.33	-8.45	-1.99	-3.20	-0.65	+1.10	+1.10
94年9月底 與上月底比%	+1.41	+3.30	-1.24	+3.98	-3.34	-1.16	-3.58	+4.47	+1.24	-1.70
94年10月底 與上月底比%	-5.79	-6.83	-6.51	-4.10	-3.92	-8.40	-7.51	-3.15	+0.04	-0.82

日期	類股名稱	電器	化學	玻璃	鋼鐵	橡膠	汽車	運輸	觀光	百貨	其他
94年6月底		45.0	64.9	44.6	90.8	81.6	127.8	90.5	71.1	77.3	96.2
94年7月底		40.5	64.2	43.8	80.4	80.0	127.9	84.9	71.3	79.6	94.5
94年8月底		36.1	60.9	42.0	84.7	81.0	129.4	80.5	69.9	76.1	90.2
94年9月底		36.0	59.4	39.0	86.5	72.1	128.6	77.3	64.6	75.9	90.0
94年10月底		34.9	59.2	38.4	75.6	68.1	131.7	71.1	65.3	73.7	85.8
94年7月底 與上月底比%		-10.10	-1.06	-1.79	-11.40	-1.96	+0.05	-6.21	+0.32	+2.99	-1.82
94年8月底 與上月底比%		-10.87	-5.15	-4.22	+5.32	+1.19	+1.17	-5.16	-1.91	-4.51	-4.50
94年9月底 與上月底比%		-0.19	-2.51	-7.24	+2.13	-10.98	-0.57	-3.95	-7.71	-0.17	-0.23
94年10月底 與上月底比%		-3.08	-0.22	-1.41	-12.53	-5.51	+2.36	-8.06	+1.10	-2.98	-4.64

表2 機構投資人買賣超

單位：億元

年 月	外 資	投 信	自營商	合 計
92年全年	5,490	-57	298	5,731
93年全年	2,840	-141	-154	2,545
93年10月	470	-63	-4	403
93年11月	1,145	14	23	1,182
93年12月	174	32	122	328
94年1月	-18	-10	-5	-33
94年2月	1,145	-98	38	1,085
94年3月	-297	-94	2	-389
94年4月	-247	-6	-14	-267
94年5月	1,266	-107	-30	1,129
94年6月	1,315	-126	164	1,353
94年7月	349	-92	-20	237
94年8月	-87	-135	-56	-278
94年9月	-106	139	-58	-25
94年10月	-308	-23	-63	-394

94 年 10 月份由於禽流感疫情引起市場恐慌，國際股市走軟，以及外資大幅賣超台股，致使大多數類股均告下挫，其中電子股下跌 6.83%，金融股下降 6.51%，鋼鐵股下挫 12.53%，運輸股下跌 8.06%，營建股下滑 7.51%。

從三大法人買賣超來看，94 年 7 月外資買超，主要係因電子業將步入產銷旺季，營收表現看好，促使外資提早布局；8 月至 10 月外資出現賣超，主要係因國際油價高漲，國際股市疲軟，美國升息促使國際資金回流美國，以及銀行現金卡呆帳打消比率激升，引發外資大砍金融股。94 年 7 月及 8 月投信法人連續出現賣超，主要係因投信法人對經濟景氣看法保守，逢高持續減碼，以及遭受投資人贖回賣壓；9 月份投信法人出現買超，主要係因投信進行季底作帳，以及股價處於相對低檔，使其進場逢低承接；10 月份受到禽流感疫情及國際股市疲弱的影響，投信法人再度出現賣超。自營商基於認購(售)權證避

險操作需要，跟隨股市行情漲跌而調整持股部位，7 月至 10 月因股市行情表現不佳而出現賣超。

在股市重要措施方面，本期間主要措施有：(1) 94 年 7 月 26 日，金管會開放本國兼營期貨自營商得以自有資金買賣台灣證交所台灣 50 指數成份股股票及指數型股票基金 (ETF)，並開放本國期貨自營商基於避險所需，得借入 ETF。(2) 94 年 8 月 30 日，金管會准許國內期貨商透過盤中電子盤受託買賣摩台指期貨契約，又繼續開放自 94 年 10 月 1 日至 12 月 31 日止三個月期間。(3) 94 年 9 月 14 日，英國富時指數公司 (FTSE) 宣佈，我國證券市場仍繼續列為已開發國家市場之觀察名單。(4) 94 年 10 月 20 日，行政院釋出四項激勵股市措施，其中主要的兩項為：鼓勵上市公司運用閒置資金實施庫藏股，以及鼓勵基金及壽險業者加強投資台灣股市。

四、外匯市場

(一) 新台幣對美元匯率走勢

民國 94 年第 3 季新台幣對美元匯率呈貶值走勢，平均匯率為 1 美元兌新台幣 32.320 元，較上季貶值 2.85%，主要係聯邦準備理事會 (Fed) 升息，國際美元走強；加上外資及油款匯出資金，以及壽險業者海外投資買匯需求增加，致新台幣走貶。本季每日之新

台幣對美元收盤匯率，最低在 9 月 27 日及 28 日之 33.282 元，最高為 7 月 22 日之 31.648 元，波幅為 1.634 元 (見圖 1)。

94 年 7 月間新台幣對美元匯率呈先貶後盤整走勢。本月上旬因美國製造業指數、耐久財訂單及第 2 季國內生產毛額 (GDP) 等經濟數據強勁，加上貿易入超縮減、密西根

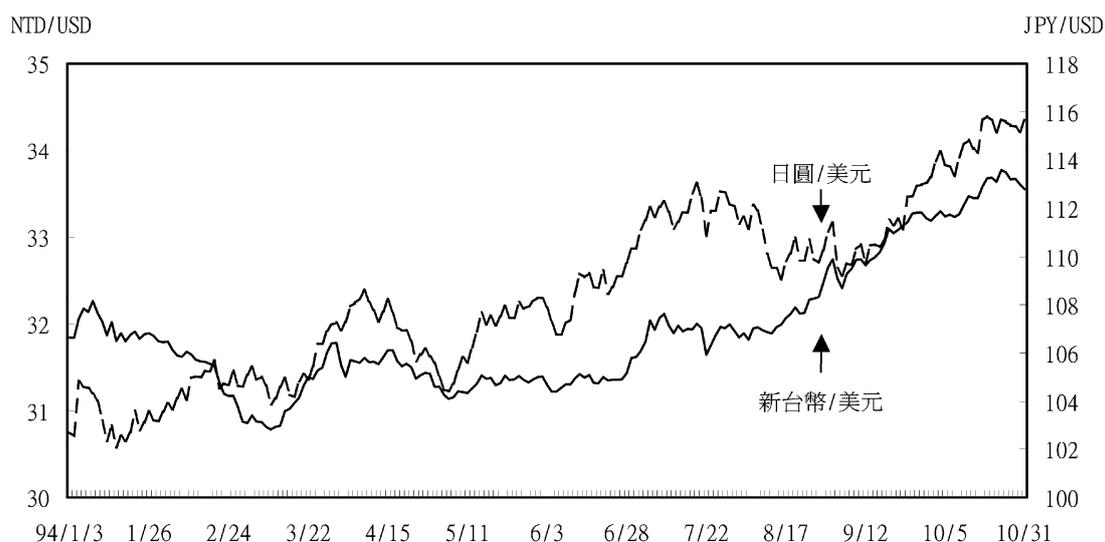
大學消費者信心指數上揚，市場預期 Fed 將持續升息，國際美元走強，新台幣隨著日圓及韓元等亞洲貨幣同步走貶，8 日新台幣對美元匯率為 32.115 元，為本年 1 月 12 日以來的低點，較上月底貶值 1.55%。中旬以後呈盤整走勢，其間，由於中國人民銀行 21 日 19 時宣布改採管理浮動匯率制度，人民幣對美元匯率由 8.27 元升值 2.1% 為 8.11 元，致 22 日亞洲貨幣隨之升值，新台幣升幅 1.0%，惟此效應很快消退。嗣後，國內因廠商及保險業者買匯需求增加，致外匯市場需求大於供給，7 月底新台幣對美元匯率為 31.996，較 6 月底貶值 1.18%。本月新台幣對美元匯率介於 32.115 至 31.648 元間，全月平均匯率為 31.922 元，較本年 6 月貶值 1.73%。

8 月間新台幣對美元匯率呈貶值走勢。本

月因國內廠商及保險業者增加買匯、油款匯出及外匯銀行買入部位，致外匯市場需求大於供給，8 月底新台幣對美元匯率為 32.751，較 7 月底貶值 2.31%。本月新台幣對美元匯率介於 32.751 至 31.820 元間，全月平均匯率為 32.112 元，較本年 7 月貶值 0.59%。

9 月間新台幣對美元匯率呈貶值走勢。本月因美國供應管理協會 (ISM) 服務業指數勁揚、第 2 季經常帳逆差縮減、芝加哥採購經理人指數高於預期及 Fed 第 11 次升息，並稱卡催娜颶風對美國經濟衝擊僅屬短暫現象，將持續審慎升息，國際美元走強；加上國內因外資、油款及壽險業者海外投資匯出資金，以及廠商預購遠匯，致外匯市場需求大於供給，新台幣走貶，9 月底新台幣對美元匯率為 33.188，較 8 月底貶值 1.32%。本月新

圖 1、(新台幣/美元)與(日圓/美元)匯率日趨勢圖



台幣對美元匯率介於 33.282 至 32.422 元間，全月平均匯率為 32.925 元，較本年 8 月貶值 2.47%。

10 月間新台幣對美元匯率續呈貶值走勢。本月因美國供應管理協會製造業指數、生產者物價指數及第 3 季國內生產毛額（GDP）等經濟數據強勁，市場預期 Fed 將持續升息，國際美元走強，新台幣隨著日圓及韓元等亞洲貨幣同步走貶，24 日新台幣對美元匯率為 33.770 元，為本年以來的最低點，較上月底貶值 1.72%；國內因外資、油款匯出及保險業者買匯需求增加，致外匯市場需求大於供給，10 月底新台幣對美元匯率為 33.551，較 9 月底貶值 1.08%。本月新台幣對美元匯率介於 33.770 至 33.232 元間，全月平均匯率為 33.492 元，較本年 9 月貶值 1.69%。

（二）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，於 94 年 7 月至 10 月間並採取下列措施：

1. 8 月 26 日開放銀行、證券商申請辦理財富管理業務涉及外匯業務之經營。

2. 訂定「金門及馬祖金融機構辦理人民幣現鈔買賣業務要點」，並公告於 10 月 3 日開放金門及馬祖金融機構試辦人民幣現鈔買賣業務。經由金馬「小三通」往來金門、馬祖與大陸地區之人員，可憑身分證明及出入

境證明文件，在台灣銀行金門、金城、馬祖分行，土地銀行金門、金城分行及金門縣信用合作社兌換人民幣現鈔，每次出入境兌換限額為人民幣 2 萬元。

（三）外匯交易量

94 年第 3 季外匯市場日平均交易淨額為 12,615 百萬美元，較上季增加 11.8%。94 年 7 月至 10 月外匯市場日平均交易淨額依序為 12,936、12,354、12,581 及 12,464 百萬美元，分別較前月變動 10.83%、-4.50%、1.84% 及 -0.93%（見表 1）。以對匯率影響最大之國內銀行間即期美元兌新台幣交易（透過台北及元太兩家外匯經紀商）而言，94 年 7 月至 10 月之日平均交易量依序為 1,190、1,235、1,288 及 1,113 百萬美元，分別較前月變動 10.74%、3.80%、4.27% 及 -13.58%（見圖 2）。

國內銀行間新台幣與外幣換匯市場交易量在 94 年第 3 季為 715.08 億美元，較上年同季增加 28.95%，較上季增加 6.01%（見圖 3）。如依月份分析，94 年 7 月及 8 月換匯交易量分別為 232.76 億美元及 236.19 億美元，較上月分別增加 1.15% 及 1.47%，主要係中華郵政、壽險業、投信業等海外投資避險需求續增所致。9 月換匯交易量為 246.13 億美元，較上月增加 4.20%，主要係受卡催娜颶風影響，市場對美元利率預期由升轉降，惟其衝擊僅屬短暫現象，隨後 Fed 升息，致 9 月美元利率變動幅度大；加上 9 月 15 日本行召開理監事會前，市場對新台幣利率調升幅度之

圖 2、國內銀行間新台幣對美元即期匯率及交易量

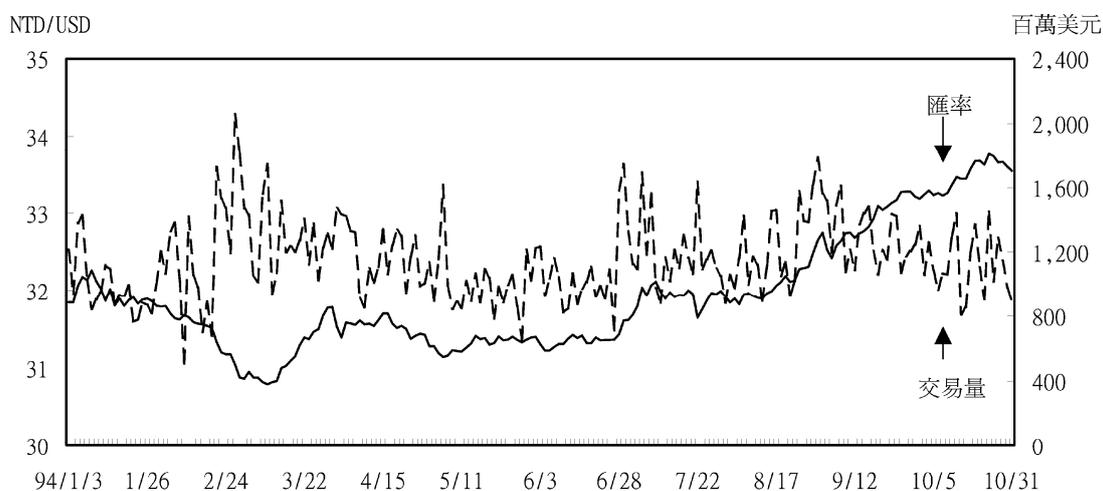
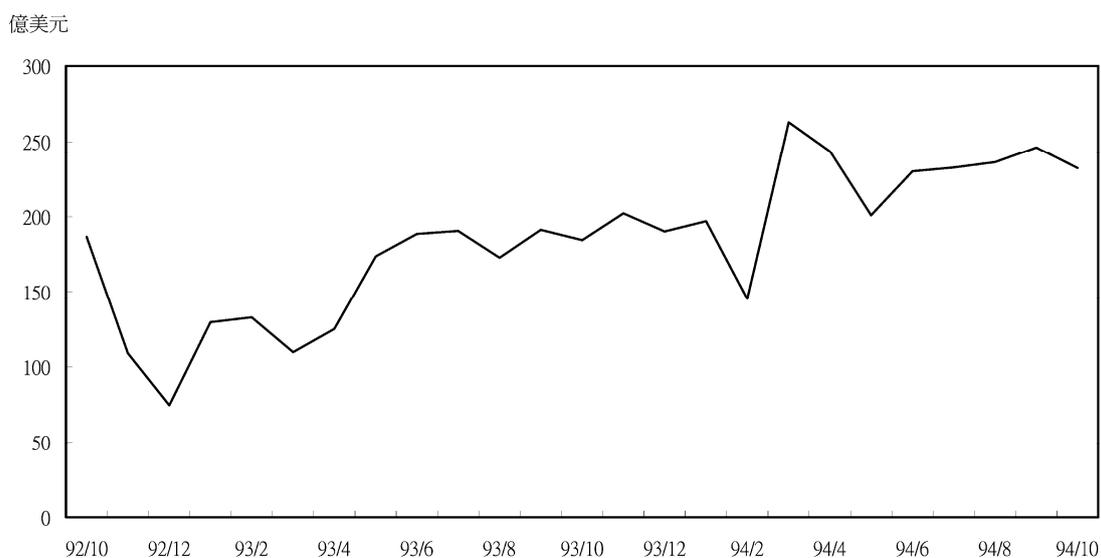


圖 3、國內銀行間新台幣與外幣換匯市場月交易量趨勢圖



預期不一，致銀行數度調節換匯交易部位，銀行間交易量因而增加。10月換匯交易量為232.36億美元，較上月減少5.59%，主要係美元利率看升，換匯交易避險成本提高；加上新台幣貶值，部分壽險業換入美元（swap

in）交易到期未再續約，致換匯交易量因而減少。

94年7月至10月外匯交易按對象別分，以國內銀行與國外銀行間的交易為最多，國內銀行與顧客間的交易居次（見圖4-1）。按

圖 4-1、外匯交易—按交易對象別

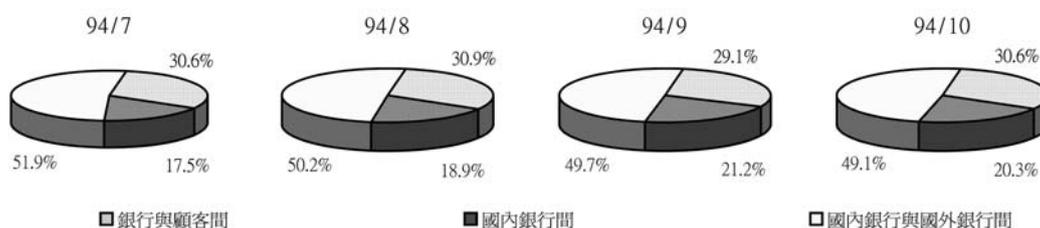


圖 4-2、外匯交易—按幣別

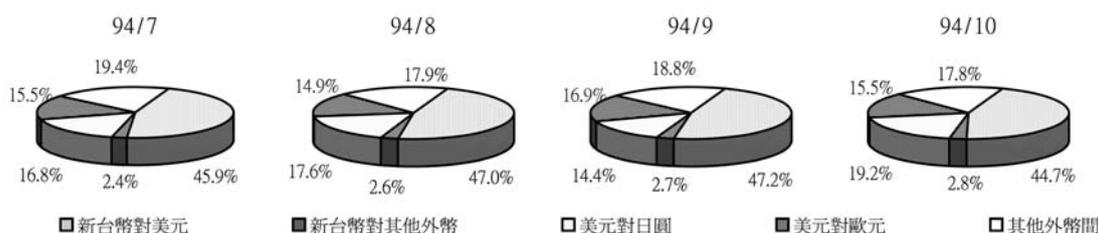
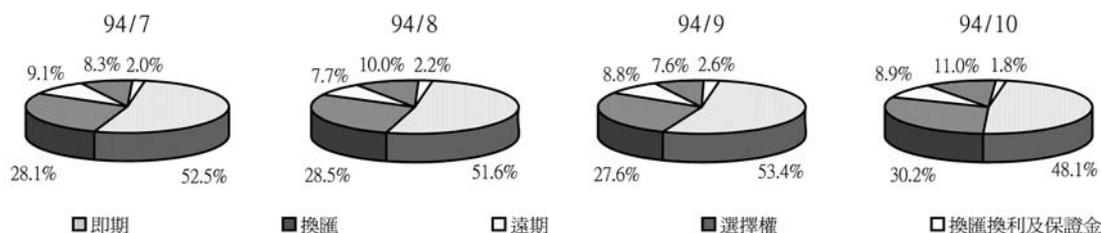


圖 4-3、外匯交易—按交易類別



幣別分，以新台幣對美元交易為最多，其次為美元對日圓及美元對歐元的交易（見圖 4-2）。依交易類別分，即期交易最多，換匯交易居次（見圖 4-3）。

（四）衍生性商品

我國店頭市場之涉及外幣的衍生性商品種類齊備，其中與匯率相關之衍生性商品的近年來交易量列於表 1，而匯率以外涉及外幣的衍生性商品交易量則列於表 2。

94 年 9 月底國內銀行承作衍生性金融商

品未結清契約名目本金餘額折合新台幣達 28 兆 3,220 億元，較上季底餘額增加 10.44%。本季底以利率契約占 61.34% 為最多，匯率契約占 37.64% 次之。

以交易量而言，國內銀行承作衍生性金融商品大多數屬匯率契約。94 年 7 月衍生性金融商品交易較上月減少 6.23%，主要係換利及利率有關之賣出選擇權減少所致；8 月衍生性金融商品交易量較上月增加 8.31%，主要係換匯及匯率有關之選擇權增加所致；9 月

表 1、台北外匯市場全體之各類商品交易額(含 OBU 之交易)¹

單位：百萬美元

	即期	換匯	遠期	台幣對外幣 無本金交割 遠匯 ²	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 總交易 淨額
90年	758,827	172,551	93,687	34,659	21,320	8,427	105,609	1,160,421	42,102	4,698
91年	872,844	238,807	114,341	47,725	25,869	8,875	149,630	1,410,366	57,357	5,619
92年	1,058,850	361,490	156,323	67,824	33,907	13,930	213,198	1,837,698	88,352	7,322
93年	1,289,872	617,577	273,931	117,378	30,299	17,764	350,514	2,579,955	146,606	10,238
93年 4月	113,403	52,680	25,938	11,154	4,658	1,562	28,027	226,268	12,603	10,285
5月	109,517	63,464	20,996	9,281	3,365	1,361	25,990	224,692	11,080	10,700
6月	105,539	59,485	19,108	8,332	2,916	1,441	24,109	212,597	11,052	10,124
7月	102,242	53,706	20,013	9,167	2,097	845	24,588	203,491	10,768	9,250
8月	85,212	50,066	16,956	7,198	2,857	912	21,285	177,288	11,113	8,864
9月	94,378	50,599	21,546	10,575	2,336	1,447	25,055	195,360	10,955	9,303
10月	103,316	50,375	19,557	8,786	2,278	1,444	31,177	208,148	15,901	10,407
11月	123,329	55,603	28,080	11,839	2,453	3,204	30,778	243,446	15,234	11,066
12月	126,916	61,032	28,105	9,244	1,762	2,253	36,029	256,097	16,653	11,135
94年 1月	125,325	58,367	22,054	8,930	1,836	2,383	24,382	234,346	15,856	11,159
2月	95,716	43,743	19,398	8,657	1,210	2,063	14,871	177,001	12,111	11,800
3月	145,214	70,110	25,287	10,665	1,620	3,500	26,910	272,641	13,079	11,854
4月	118,221	64,910	20,935	9,459	1,762	2,305	20,645	228,777	11,865	11,439
5月	117,731	63,024	19,131	8,485	1,335	2,949	21,382	225,553	11,109	10,741
6月	137,256	71,695	23,774	10,627	1,704	3,945	18,421	256,794	13,896	11,672
7月	135,883	72,790	23,646	9,463	2,200	2,764	21,444	258,726	18,393	12,936
8月	140,199	77,554	20,801	9,058	1,969	4,213	27,050	271,786	17,489	12,354
9月	141,192	73,016	23,286	9,869	2,318	4,217	20,181	264,209	14,681	12,581
10月	119,916	75,322	22,068	9,572	2,422	2,178	27,383	249,288	13,072	12,464

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. 台幣對外幣無本金交割遠匯(NDF)為遠期交易之一部份。

衍生性金融商品交易較上月增加 1.04%，主要係遠期利率協議及換利增加所致；10 月衍生性金融商品交易較上月增加 3.67%，主要係換匯及匯率有關之選擇權增加所致。

94 年第 3 季，匯率有關之衍生性商品中，以換匯為最多，匯率選擇權居次，遠匯居第三，此三種產品分別占匯率衍生性商品交易量之 59.18%、18.19%及 17.94%（見表 1）；匯率以外涉及外幣之新種金融商品中以外幣換利為最多，外幣利率期貨居次，外幣

遠期利率協議居第三，此三種產品分別占匯率以外涉及外幣之新種金融商品交易量之 49.71%、21.18%及 13.92%（見表 2）。

（五）外幣拆款市場

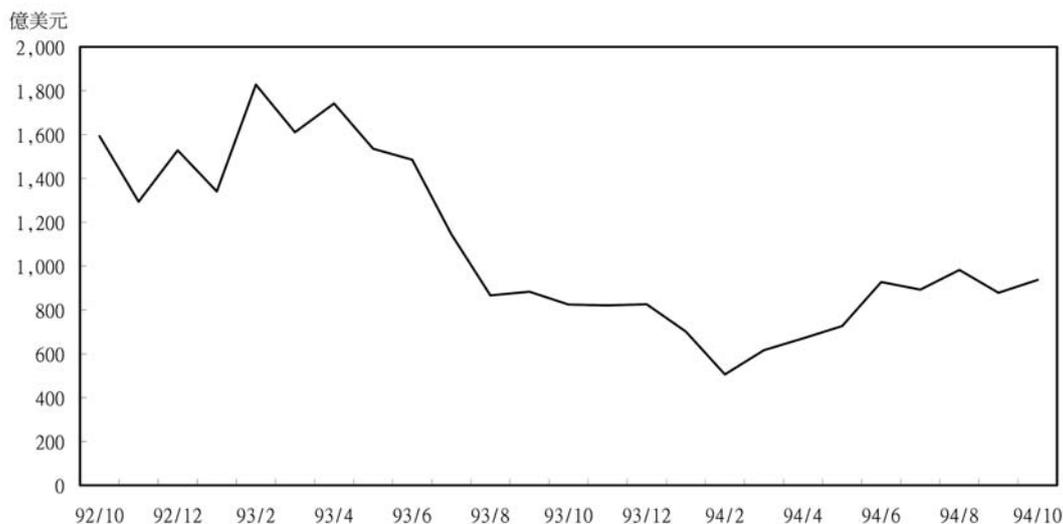
國內銀行間外幣拆款市場交易量在 94 年第 3 季為 2,753 億美元，較上年同季減少 4.89%，較上季增加 18.41%（見圖 5）。如依月份分析，94 年 7 月外幣拆款月交易量為 893 億美元，較上月減少 3.78%，主要係因市場預期美國將持續升息，銀行增加承作長天期

表 2、匯率以外涉及外幣之新種金融商品的交易金額

單位:百萬美元

	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
90年	12,159	12,170	1,018	74	902	120	0	26,444
91年	22,488	30,518	4,479	2,457	2,131	556	0	62,629
92年	41,855	19,596	10,106	12,036	3,599	610	0	87,801
93年	77,664	20,020	45,635	12,500	6,733	1,102	168	163,823
93年 4月	8,189	1,230	17,415	708	511	138	11	28,201
5月	7,709	854	5,518	1,256	723	90	19	16,169
6月	6,737	1,985	2,308	718	620	97	14	12,479
7月	4,168	1,657	1,010	1,876	0	95	0	8,806
8月	3,921	1,405	1,692	1,356	1,186	99	14	9,671
9月	5,202	4,063	2,169	1,183	31	36	16	12,700
10月	4,156	930	571	1,344	1,097	18	7	8,123
11月	6,875	3,456	4,320	932	1,122	14	13	16,732
12月	9,556	2,688	2,219	1,258	0	7	10	15,737
94年 1月	5,266	2,410	1,739	1,756	1	99	5	11,275
2月	2,153	1,495	902	1,421	705	11	3	6,690
3月	9,945	1,589	4,031	2,050	1,198	146	68	19,028
4月	8,361	100	2,066	1,504	513	8	12	12,566
5月	8,752	1,720	2,315	1,393	1,204	11	20	15,415
6月	8,738	1,390	3,712	3,145	14	20	192	17,210
7月	6,630	1,515	1,011	2,403	15	14	112	11,700
8月	5,882	270	2,105	2,628	490	29	97	11,501
9月	7,290	3,760	2,149	3,407	14	4	10	16,634
10月	6,053	3,160	1,447	3,662	440	36	41	14,839

圖 5、外幣拆款市場月交易量圖



拆款，週轉率降低，加上適逢暑假淡季，及海棠颱風營業天數減少所致。8月外幣拆款月交易量為982億美元，較上月增加10.06%，其中以隔夜期交易量增加較多，主要係本月外匯存款餘額增加，美元資金充裕，指定銀行增加辦理隔夜期拆款以增加收益所致。9月外幣拆款月交易量為878億美元，較上月減少10.64%，主要係美國Fed調高利率，指定銀行減少辦理外幣拆款及部分銀行轉作換匯交易所致。10月外幣拆款月交易量為937億美元，較上月增加6.74%，主要係因市場普遍預期美國將於近期調高利率，長天期資金已率先反應，銀行多以短天期拆款融通所需資金，週轉率相對提高所致。

(六) 國際金融業務分行(OBU)業務

OBU於94年第3季外匯交易淨額為505.63億美元，約占外匯市場總交易量6.36%，較上年同季增加37.14%。

全體OBU在94年7月至10月底資產總額分別為635.15、637.52、639.94及650.72

億美元，較上年同期分別減少4.92%、5.19%、3.80%及2.73%，主要係因多家銀行以往透過其OBU向國外聯行拆借，到期後未再續借，致聯行往來減少；加上自94年6月起，無本金交割之美元對人民幣遠期外匯交易及外幣保證金交易所產生之應收(付)款項改按本行修正之淨額法表達，致OBU其他資產減少所致。10月底資產總額中，本國銀行OBU約占69%。

截至94年10月底，已開業營運之OBU共有70家，其中本國銀行41家，外商銀行29家；就全體OBU資金狀況分析，資金來源以金融機構存款及聯行往來為主，占負債總額之61%；資金來源地區以亞洲為首占65%，其次為美洲占23%。資金運用以存放金融機構及聯行往來占資產總額之51%為最多，放款占29%居次，投資債票券占13%居第三；資金去路地區以亞洲為主占63%，其次為美洲占24%。

