

## 民國 94 年第 2 季國內金融市場

### 一、貨幣市場

本（94）年第二季由於外貿出超大幅萎縮，加上國際油價持續攀高，物價上揚，國內經濟成長顯露疲態，銀行授信成長隨之趨緩；受到台股第二季表現亮麗影響，短期外匯資金持續流入，致國內資金仍顯寬鬆。本年 4 月至 6 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 56 億元，7 月則減為 44 億元。受到本行自上年 10 月迄本年 7 月四度升息共計 0.625 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 7 月為 1.32%。

以下分別就本年 4 月至 7 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，本年 4 月雖有財政部向銀行標借款項到期及央行定期存單陸續到期等寬鬆因素，惟因財政部發行公債及稅款陸續繳庫，致使存款貨幣機構及中華郵政公司儲匯處日平均淨超額準備續減為 57 億元；5 月雖有央行國外資產增加及央行定期存單陸續到期等寬鬆因素，惟因財政部向銀行標借款項淨額增加及所得稅款繳庫，致日平均淨超額準備減為 32 億元；6 月雖有財政部發行公債及稅款陸續繳庫等緊縮因素，惟因財

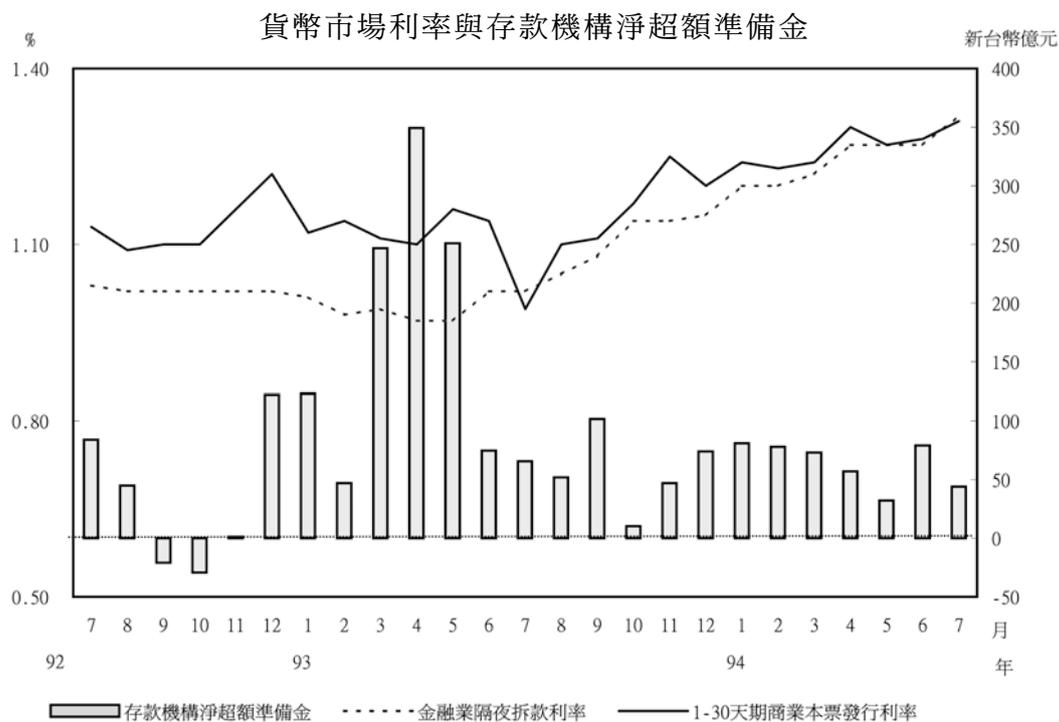
政部向銀行標借款項及央行定期存單陸續到期，加上央行準備金乙戶利息及退除役官兵俸相繼釋出，致使日平均淨超額準備轉呈增加為 79 億元；7 月雖有財政部向銀行標借款項到期、國庫券還本付息及勞健保等補助款陸續發放等寬鬆因素，惟因央行陸續發行定期存單、財政部發行公債及稅款陸續繳庫等緊縮因素，致使日平均準備貨幣減為 44 億元。

#### （二）利率走勢

本行於 6 月底繼 3 月升息之後，再度升息半碼，為上年第四季以來第四次調升利率，共計 0.625 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 7 月之 1.32% 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 1.31%，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 7 月底票券流通餘額合計為 1 兆 2,392 億元，較 3 月底減少 190 億元，其中，可轉讓定期存單增加 303 億元，國庫券減少 359 億元，商業本票減少 137 億元，其他則變動不大。



### 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 7	1.027	1.13	1.27	1.42	0.82	0.85	0.98	1.09	--	1.07
8	1.024	1.09	1.08	1.33	0.78	0.85	0.89	1.08	--	1.08
9	1.021	1.10	1.19	1.42	0.85	0.89	0.96	1.07	--	1.08
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

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 7	6,754	6,891	11,802	0	500	600	6,290	5,828	8,959	29	26	67	435	538	2,175
8	5,813	5,933	11,682	0	0	600	5,257	5,534	8,682	25	23	69	532	376	2,331
9	6,872	6,935	11,619	300	300	600	5,973	6,106	8,549	25	31	63	574	499	2,406
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	6,250	6,296	12,415	250	250	1,400	4,536	4,729	7,410	24	26	65	1,440	1,290	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	6,393	6,457	12,392	0	250	950	5,060	4,783	7,592	24	19	69	1,310	1,405	3,781

二、債券市場

本年第二季債券發行市場，中央政府公債方面，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 1,000 億元公債；公司債方面，由於長期利率回跌，不少企業看準利率處於低檔，捨銀行聯貸改以自行發債籌資，致公司債發行金額較上一季明顯增加，發行利率亦因市場資金充裕而頻創新低；金融債券方面，發行量較上一季亦明顯增加，主要為籌措中長期放款資金、改善資本結構，以及償還到期金融債券；資產證券化方面，分別由台新銀行發行金融資產信

託受益證券及新光人壽發行不動產資產信託受益證券，募集對象主要以銀行及債券型基金為主，以保險業及退休基金為輔。本季流通市場部份，由於市場資金充裕，加上長期利率背離短期利率趨勢而走低，債券交易商為免承擔利率反轉風險，盛行短線操作，導致債市成交量暴增，各期別公債殖利率呈震盪走低。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)4 月 6 日財政部委託本行標售 5 年期 94-2 期增額公債(re-open)300 億元，由於投標倍數僅 1.67 倍，顯示債券市場買盤退潮，債市氣氛偏空，但在金融機構為消化過剩資金進場搶標公債下，使得最高得標利率僅 1.84%，亦較 1 月 19 日國庫標售該期原始公債的利率走低 0.06 個百分點。若依得標行業別觀察，銀行業所占比重 38.99%雖為最高，但較原始發行時得標比率大幅下降 24.56 個百分點，主要因短期利率持續走高，相較 5 年期公債投資報酬率吸引力已不及以往；其次是票券業及證券業，得標比重分別為 37.97%及 22.71%；再次是信託業僅占 0.33%，壽險業則未參與投標。

(2)5 月 10 日財政部委託本行標售 15 年期 94-5 期公債 300 億元，得標利率為 2.293%，低於市場預期。由於這是 90 年 10 月以來重發 15 年期公債，市場看好 15 年期公債籌碼有限，只要鎖住籌碼一段時間，就有機會等待空方以高價回補，賺取軋空行情，以致投標倍數達 2.39 倍。就得標行業別觀察，以銀行業表現最突出，得標比重高達 59.83%，顯示銀行資金普遍過剩，有利債市多頭延續；其餘是證券業占 28.17%，票券業占 7%，至於保險業，因評估長期利率仍偏低，得標結果僅占 5%。

(3)6 月 22 日財政部委託本行標售 10 年期 94-4 期增額公債(re-open)400 億元，得標利率為 1.89%，較 3 月 16 日國庫標售該期原始

公債的利率走低 0.425 個百分點。若就得標行業別觀察，得標最高的是銀行業，比重達 42.24%，其次是票券業 38.04%、證券業 19.48%和保險業 0.24%。

## 2. 公司債

本季以來，由於長期利率回跌，不少企業看準市場利率處於低檔，欲藉發行新債來償還利率較高的舊債，俾減輕利息負擔，且部分投信業者因處分債券型基金投資之結構債，所產生閒置資金對公司債有補券需求，加上今年初以來次級市場極度缺乏券源，造成券商在發行市場搶券現象，以致公司債發行利率頻創新低，顯見國內資金供需尚未對長期利率形成走高壓力。若就公司債平均發行利率觀察，5 年期有擔保公司債及無擔保公司債分別為 1.9766%及 1.9990%，7 年期及 10 年期無擔保公司債分別為 2.4100%及 2.5174%。本季公司債發行總額為 521 億元，較上年同期大幅減少 50.76%，其中無擔保公司債發行 444 億元或占 85.22%，有擔保公司債則為 77 億元或占 14.78%。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 118 億元，占公司債發行總額的 22.65%。其次，再就發行業別觀察，主要為半導體、光電科技、金融控股、發電及塑化原料等行業。及至 7 月，公司債發行仍相較活絡，金額為 222 億元，主要發行業為發電、票券金融及水泥等業別。

## 3. 金融債券

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/ 1	1,004	45,078	800	25,242	0	849	130	11,717	74	5,479	0	246	0	1,545
2	594	45,520	300	25,539	0	849	199	11,789	95	5,555	0	243	0	1,545
3	1,263	46,540	400	25,936	150	999	76	11,718	494	6,020	93	332	50	1,535
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	52,017	300	29,080	0	1,215	222	11,969	45	7,825	8	758	0	1,170

資料來源：

- (1) 中央銀行「中華民國台灣地區金融統計月報」。
- (2) 行政院金管會證交暨期貨局「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」。

本季金融債券總共發行 574 億元（主順位及次順位部位，分別為 320 億元及 254 億元），較上年同期增加 51.85%，各銀行發債主要為籌措中、長期放款資金、改善資本結構，以及償還到期金融債券等用途。發行量較大者依次為中信、交通、台新、玉山、慶豐、安泰及遠東等銀行。其次，就金融債券發行利率觀察，受公司債定價走低影響，本季金融債券之定價亦較上一季明顯走低，5 年

期及 7 年期加權平均利率分別為 2.337% 及 2.4100%。及至 7 月，由安泰、日盛及交通等銀行發行主順位金融債券 45 億元，俾提供長期營運資金之需求。

#### 4. 資產證券化受益證券

本季資產證券化受益證券總共發行 130.8 億元，其中，金融資產證券化方面，於 5 月 31 日由台新銀行公募之信用卡債權證券化受益證券 100 億元，其中 4 億元受益證券係由

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/ 1	113,987	65,503	57.5	48,484	42.5
2	118,115	61,396	52.0	56,719	48.0
3	193,141	123,067	63.7	70,074	36.3
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

資料來源：台灣證券交易所及中華民國證券櫃檯買賣中心。

創始機構購回作為信用加強，流通在外部分，包括第一順位 A 券、第二順位 B 券及第三順位 C 券，分別為 87 億元、5 億元及 4 億元；發行期限均為 4 年，前 3 年為循環期間，只付利息不還本，發行利率分別為 1.5%、1.9% 及 2.3%，台新銀這檔證券化所募集資金可望提高資本適足率，有助其金融併購。不動產證券化方面，6 月 22 日新光人壽以公募方式發行敦南大樓不動產資產信託受益證券 30.8 億元，其中 14.3 億元受益證券係由創始

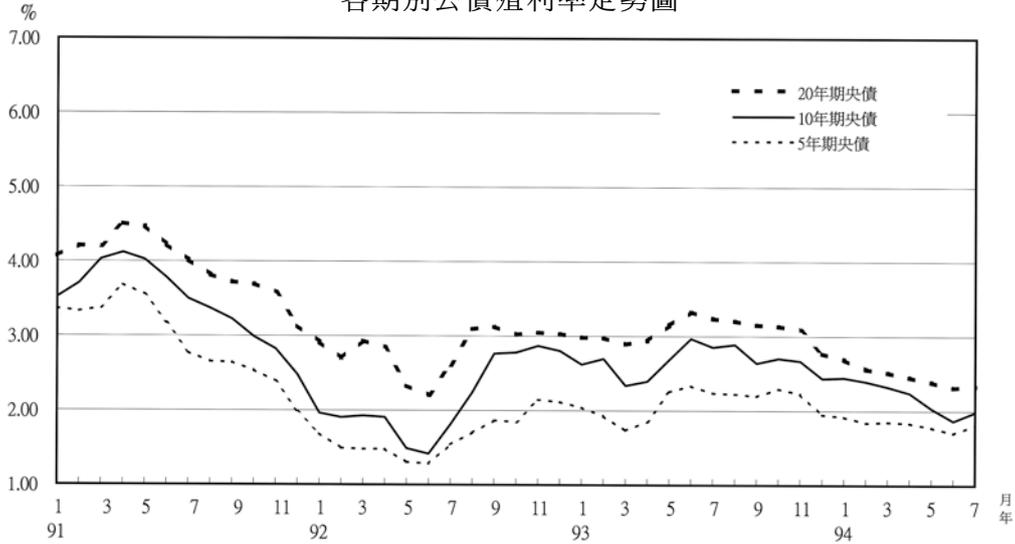
機構購回作為信用加強，流通在外部分，包括第一順位 A 券、第二順位 B 券及第三順位 C 券，分別為 11.3 億元、4 億元及 1.2 億元，發行期限均為 7 年，發行利率分別為 2.4%、2.68% 及 3%。再就本季資產證券化商品認購對象觀察，主要以銀行及債券型基金為主，其次是保險業及退休基金。

## (二) 流通市場

### 1. 店頭市場

4 月以來，由於長債發行減少及資金寬鬆

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 可 轉 換 公 司 債	櫃 買 中 心						
			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/ 1	113,987	5	113,982	112,082	1,105	284	89	--	422
2	118,115	6	118,109	115,525	1,398	436	173	10	567
3	193,141	4	193,137	189,905	1,746	548	160	30	748
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

資料來源：台灣證券交易所及中華民國證券櫃檯買賣中心。

所導致的籌碼優勢，使得 10 年期公債殖利率延續上一季走低為 2.2400%；5 月，由於資金充沛、經濟基本面疲弱的利多支撐，再加上主力交易商因握有籌碼優勢強力做多下，10 年期公債殖利率再挫低為 2.0318%；6 月以來，因長期利率走勢深受資金、籌碼、通膨及匯率的交叉影響，加上受美國 10 年期公債跌破 4% 帶動下，10 年期公債殖利率亦跌破 2% 關卡，且 6 月中旬更創 1.7895% 新低，嗣因 6 月下旬財政部發行 10 年期增額公債及櫃買中心推出「公債附條件交易平台之借券機制」，在籌碼上不利多頭，使得 10 年期公債殖利率平均僅走低為 1.8654%，及至 7 月，因國際油價持續攀高，引發通膨之預期，加上本行 7 月初調升利率半碼等利空影響，10 年期公債殖利率走高為 1.9851%。

就整體債市交易規模觀察，本季各類債券成交總額為 76 兆 3,822 億元，較上年同期

大增 56.05%，買賣斷交易及附條件交易分別增加 87.22% 及 12.92%；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 74 兆 9,103 億元，較上年同期大增 55.64%，其次是公司債，交易總額為 9,716 億元，較上年同期顯增 72.58%，再次為金融債券，交易金額達 4,089 億元，較上年同期驟增 440.16%，第四為外國債券，交易金額為 795 億元，較上年同期大減 52.31%，至於資產證券化受益證券，因其次級市場交易尚不活絡僅有 119 億元。及至 7 月，由於股市走軟，資金明顯轉入債市，使得債市單月成交金額創新高為 31 兆 1,531 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 56 百萬元，較上年同期減少 11 億元。

## 三、股票市場

94 年 4 月至 7 月期間，在第 35 號會計公報衝擊淡化，半導體產業景氣落底回升，國際股市表現強勢，以及外資持續大幅買超等因素激勵下，台股逐步走高，7 月底加權指數由 3 月底的 6,005.9 點漲至 6,312 點，漲幅為 5.10%。

94 年 4 月份股市先軟後堅，4 月底加權指數較上月底下跌 3.13%。4 月 1 日至 20 日期間股市走低，加權指數由 6,006 點跌至

5,693 點，此期間主要利空因素包括：（1）第 1 季財報及 93 年財報將於 4 月底以前公布完成，市場觀望氣氛濃厚；（2）美股連續重挫，促使外資大幅賣超台股；（3）中國再度強化宏觀調控；（4）散戶信心不足，融資餘額持續破底。4 月下旬股市反彈回升，此期間主要利多因素包括：（1）台積電第 2 季法說會釋出營運利多訊息；（2）摩根台指期貨到期結算，多方外資尾盤急拉大型股，以拉高

結算價。

94 年 5 月份股市小幅回升，5 月底加權指數較上月底上漲 3.33%。5 月份主要利多因素包括：（1）美國股市強勁上揚，以及摩根士丹利資本國際公司（MSCI）調高台股權重之效應強力發酵，激勵外資大幅買超台股；

（2）93 年度財報及 94 年第 1 季財報公布完成，第 35 號會計公報的衝擊淡化；（3）外資券商預期晶圓代工產業景氣即將落底回升，紛紛調高聯電投資評等。

94 年 6 月份股市仍維持緩升局面，6 月底加權指數較上月底上漲 3.83%。6 月份主要利多因素包括：（1）MSCI 調高台股權重之效應持續發酵，外資仍大幅買超台股；（2）國內散戶逐漸進場布局；（3）台積電第 2 季產能利用率向上調升至 84%。

94 年 7 月份在多项利多與利空因素影響下，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。

就各類股股價的變動而言，94 年 4 月份由於國際股市疲軟不振，外資持續賣超台

股，外資對彰銀 GDR 出價偏低，以及開發金控三合一案破局，致使各類股全面下挫，其中金融股及傳統產業類股跌幅較重。電子股僅下跌 1.78%；金融股下跌 4.82%；紡織股下滑 4.14%；鋼鐵股下跌 9.39%；營建股重挫 11.08%。

94 年 5 月份電子股上漲 7.44%，主要係因外資券商調高半導體類股投資評等，促使外資積極買進大型電子股；金融股亦上漲 2.71%，主要係因其股價已跌至低檔，吸引外資買盤；觀光股激升 20.97%，主要係因中國方面宣布開放大陸民眾來台觀光，有利國內觀光業之發展；至於造紙、水泥、塑膠、鋼鐵等原物料類股均告下跌，主要係因其營運高峰期已過，國際原物料報價下滑，其中造紙股下跌 10.64%、塑膠股下挫 4.38%、鋼鐵股下滑 6.02%。

94 年 6 月份由於外資大幅買超，國內散戶開始進場佈局，以及法人積極進行季底作帳，促使各類股全面上揚，其中電子股上漲 3.50%；金融股上漲 2.66%；營建股上漲 10.27%；塑膠股上漲 5.83%；鋼鐵股上漲 5.52%；以及觀光股上漲 6.19%。

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%。

從三大法人買賣超來看，94 年 4 月外資出現賣超，主要係因國際油價再度高漲，國際股市表現不佳，美國升息促使國際資金回流美國，以及美林證券調降台股投資評等。外資於 5 月及 6 月均出現大幅買超，金額分別高達 1,266 億元及 1,315 億元，主要係因 5 月底 MSCI 調高台股權重之效應強力發酵，以及外資券商調高半導體類股投資評等。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。94 年 4 月至 7 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。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，4 月份因股市行情下滑而出現賣超，5 月及 7 月亦因股市處於盤整局面而出現賣超，但在 6 月則因股市行情走高而出現買超。

在股市重要措施方面，本期間主要措施有：(1) 94 年 5 月 16 日，台灣 50 指數成份股股票，自本日起得不再受融券賣出價格不得低於前一營業日收盤價之限制。(2) 94 年 6 月 21 日，金管會同意自 94 年 7 月 1 日至 9 月 30 日止三個月期間，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。(3)

股票市場價量變動趨勢

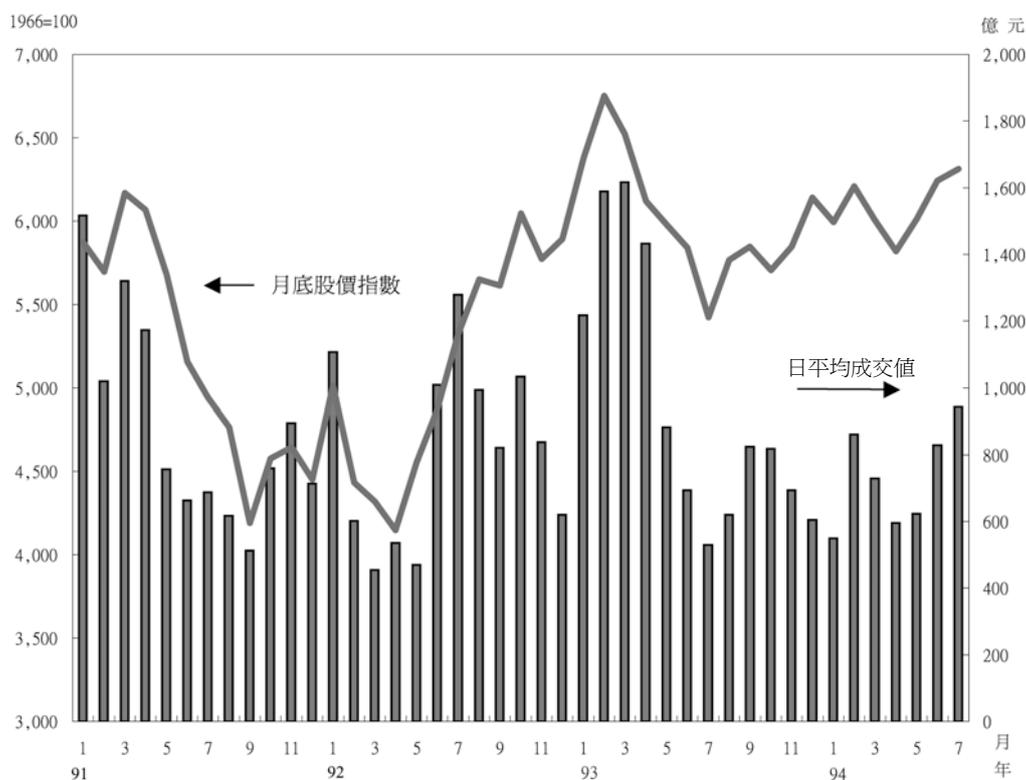


表 1 集中市場各類股股價之變動

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 3 月底	6,005.9	231.2	965.8	254.2	231.3	150.6	153.0	57.5	148.3	72.2
94 年 4 月底	5,818.1	227.1	919.3	243.0	221.7	137.7	136.1	56.1	145.5	68.4
94 年 5 月底	6,011.6	244.0	944.2	244.6	225.9	123.1	132.5	54.6	139.2	66.3
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 4 月底 與上月底比%	-3.13	-1.78	-4.82	-4.40	-4.14	-8.57	-11.08	-2.38	-1.87	-5.21
94 年 5 月底 與上月底比%	+3.33	+7.44	+2.71	+0.67	+1.90	-10.64	-2.66	-2.74	-4.38	-3.14
94 年 6 月底 與上月底比%	+3.83	+3.50	+2.66	+6.27	+2.66	+7.09	+10.27	+6.96	+5.83	+5.70
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

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 3 月底		44.7	65.2	43.8	101.0	84.9	132.5	95.2	56.5	70.6	96.0
94 年 4 月底		39.9	63.2	40.8	91.5	79.4	129.4	92.4	55.3	69.3	91.8
94 年 5 月底		40.3	62.8	43.1	86.0	77.4	125.8	88.3	66.9	70.9	93.5
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 4 月底 與上月底比%		-10.87	-3.02	-6.76	-9.39	-6.44	-2.35	-3.01	-2.04	-1.81	-4.39
94 年 5 月底 與上月底比%		+1.23	-0.71	+5.46	-6.02	-2.54	-2.79	-4.44	+20.97	+2.21	+1.94
93 年 6 月底 與上月底比%		+11.65	+3.43	+3.69	+5.52	+5.41	+1.61	+2.54	+6.19	+9.13	+2.88
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

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 7 月	-101	-36	-67	-204
93 年 8 月	575	145	11	731
93 年 9 月	328	85	1	414
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 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。

#### 四、外匯市場

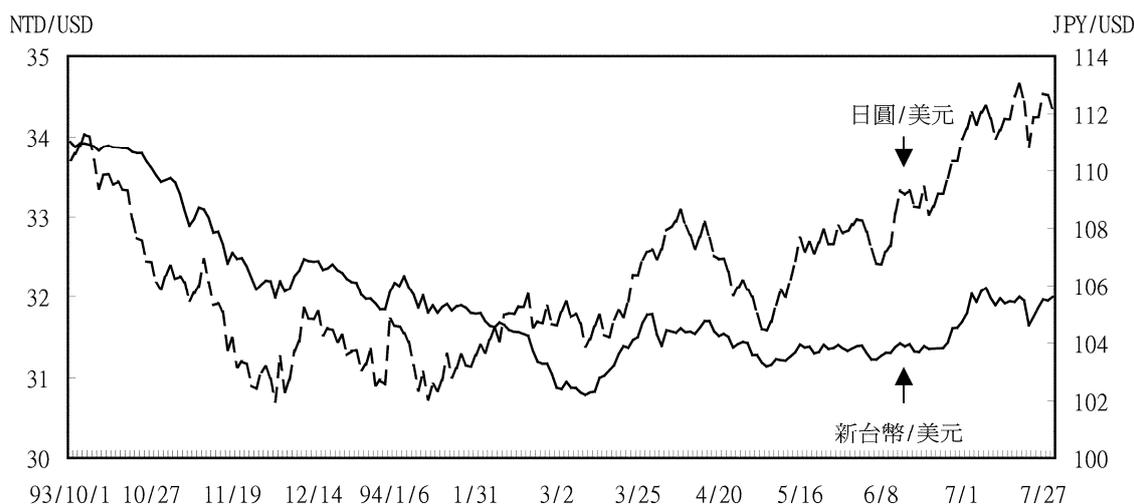
##### （一）新台幣對美元匯率走勢

民國 94 年第 2 季新台幣對美元匯率呈先升後貶走勢，平均匯率為 1 美元兌新台幣 31.399 元，較上季升值 0.45%。本季初因摩根史坦利國際公司（MSCI）調高台股權數效應，外資積極買超台股，加上預期人民幣升值心理持續發酵，帶動亞洲貨幣升值，及出口商賣出外匯等因素，致新台幣走升；後因美國新公布經濟數據優於市場預期、聯邦準備理事會（Fed）升息以及歐洲政治前景不明，致國際美元攀升，新台幣走貶。本季每日之新台幣對美元收盤匯率，最低在 4 月 15

日及 18 日之 31.699 元，最高為 5 月 5 日之 31.140 元，波幅為 0.559 元（見圖 1）。

94 年 4 月間新台幣對美元匯率呈先貶後升走勢。本月上半月因受美國供應管理協會（ISM）公布 3 月份非製造業指數上升，市場預期美國 Fed 仍將升息，且美國原油庫存增加致油價回落，以及亞洲股市盤整，資金回流美國等因素影響，國際美元持續走強；國內因廠商實質買匯增加，及銀行買入部位，致外匯市場需求大於供給，4 月 15 日新台幣對美元匯率為 31.699 元，較 3 月底之 31.530 貶值 0.53%。下半月因美國經濟數據表現疲

圖 1、(新台幣/美元)與(日圓/美元)匯率日趨勢圖



弱，以及美國 Fed 主席葛林斯潘發表談話建議中國最好儘快調整人民幣匯率，使得市場再度預期人民幣即將升值，帶動亞洲貨幣大幅反彈上揚；國內則因外資匯入增加，及出口商賣出外匯，致外匯市場供給大於需求，新台幣反彈走升，4 月底新台幣對美元匯率為 31.279，較 3 月底升值 0.80%。本月新台幣對美元匯率介於 31.699 至 31.279 元間，全月平均匯率為 31.523 元，較本年 3 月貶值 1.14%。

5 月間新台幣對美元匯率呈先升後貶走勢。本月初因 MSCI 調高台股權數效應，外資積極買超台股，加上預期人民幣升值心理持續發酵，帶動亞洲貨幣升值，及出口商賣出外匯等因素，致新台幣走升，5 日新台幣對美元匯率為 31.140 元，較 4 月底之 31.279 升值 0.45%。嗣後，因受美國 Fed 持續升息 1 碼、貿易入超縮減、就業數據及零售銷售額表現優於預期，投資人對美國經濟前景看法樂觀，國際美元反彈，且國內因銀行買入部位，致外匯市場需求大於供給，新台幣匯率反貶，5 月底新台幣對美元匯率為 31.363，較 4 月底貶值 0.27%。本月新台幣對美元匯率介於 31.411 至 31.140 元間，全月平均匯率為 31.304 元，較本年 4 月升值 0.70%。

6 月間新台幣對美元匯率呈先升後貶走勢。本月初因受美國公布 5 月份非農業就業人數增額低於預期，以及日本財務省調查顯示第 1 季日本企業資本投資較上年同期增加 7.4% 影響，國際美元走貶；嗣後，由於美國

Fed 主席葛林斯潘在美國國會聯合經濟委員會（Joint Economic Committee）作證時表示，美國經濟成長基礎相當堅實，Fed 可能繼續以有節制的步伐調升利率水準，加上 4 月份美國貿易入超低於市場預期，致美元走升。下旬則因 Fed 調升聯邦資金利率 1 碼至 3.25%，以及歐洲經濟疲弱與政治前景不明朗，國際美元進一步攀升，新台幣走貶，6 月底新台幣對美元匯率為 31.618，較 5 月底貶值 0.81%。本月新台幣對美元匯率介於 31.618 至 31.225 元間，全月平均匯率為 31.371 元，較本年 5 月貶值 0.21%。

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%。

### (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 4 月至 7 月間並採取下列措施：

1. 為便利民眾兌換外幣，6 月 9 日函告辦理買賣外幣現鈔之銀行業有依牌告價格收兌外幣現鈔之義務，不得拒絕收兌 DF 版系列百元美金現鈔。若有發現偽造外國幣券，請依「發現偽造外國幣券處理辦法」辦理。

2. 6 月 24 日函告保險業得向本行申請許可經營以外幣收付之投資型保險業務，並規定應檢附之文件及辦理應注意事項。

### (三) 外匯交易量

94 年第 2 季外匯市場日平均交易淨額為

11,288 百萬美元，較上季減少 2.6%。94 年 4 月至 7 月外匯市場日平均交易淨額依序為 11,439、10,741、11,672 及 12,936 百萬美元，分別較前月變動-3.50%、-6.10%、8.68% 及 10.83%。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 4 月至 7 月之日平均交易量依序為 1,167、984、1,075 及 1,190 百萬美元，分別較前月變動-12.71%、-15.67%、9.20% 及 10.74%（見圖 2 及表 1）。

國內銀行間新台幣與外幣換匯市場交易量在 94 年第 2 季為 674.51 億美元，較上年同季增加 38.43%，較上季增加 11.43%（見圖 3）。如依月份分析，94 年 4 月及 5 月換匯交易量分別為 243.55 億美元及 200.85 億美元，較上月分別減少 7.36% 及 17.53%，主要係受中華郵政、壽險業承作長天期交易意願提

圖 2、國內銀行間新台幣對美元即期匯率及交易量

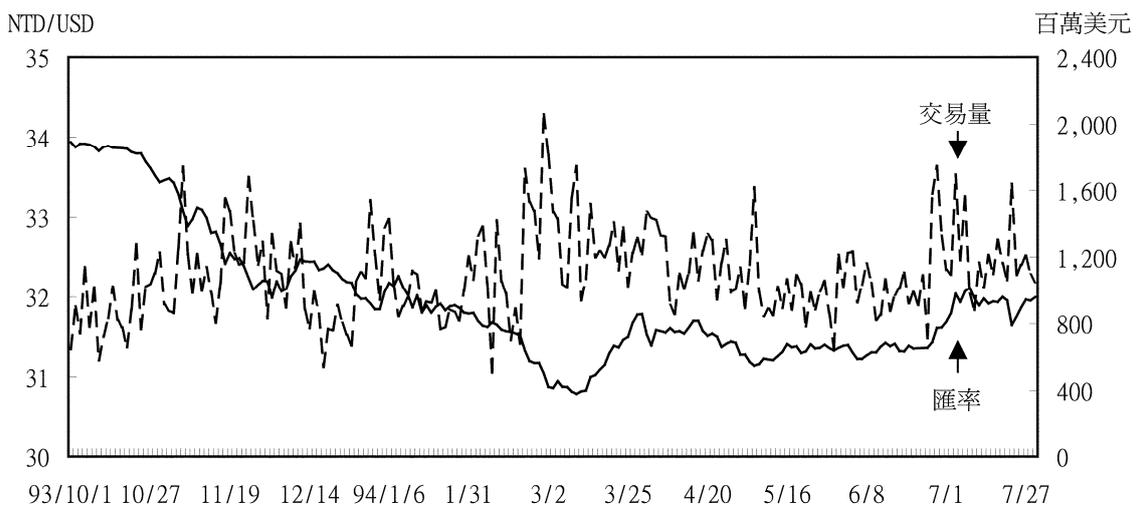


表 1、台北外匯市場全體之各類商品交易額(含 OBU 之交易)<sup>1</sup>

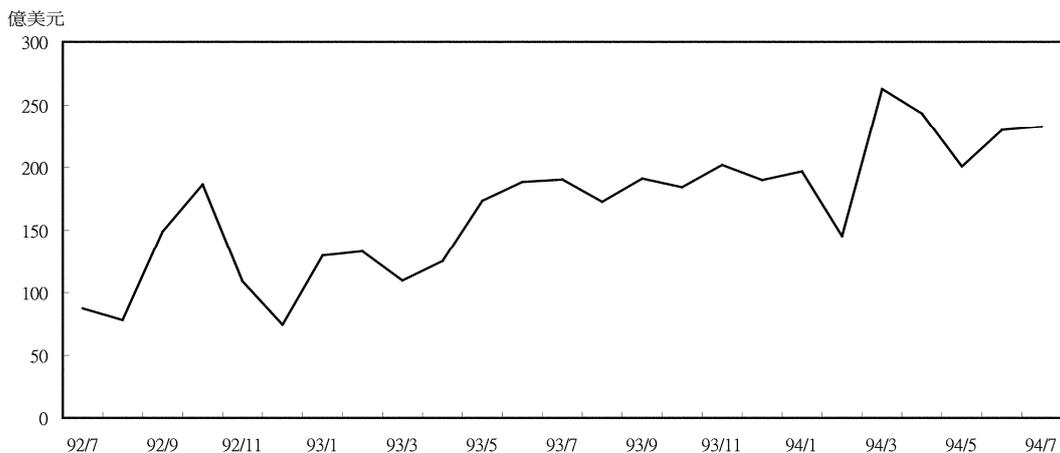
單位：百萬美元

	即期	換匯	遠期	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 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 1月	94,121	34,285	20,041	8,825	1,501	490	39,153	189,592	8,873	11,152
2月	104,749	40,196	27,564	10,318	1,571	1,548	34,511	210,140	10,504	10,507
3月	127,151	46,085	26,027	12,659	2,506	1,257	29,811	232,837	11,871	10,123
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

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。

圖 3、國內銀行間新台幣與外幣換匯市場月交易量趨勢圖



高，週轉率降低所致。6 月及 7 月換匯交易量分別為 230.11 億美元及 232.76 億美元，較上月分別增加 14.57% 及 1.15%，主要係中華郵政、壽險業等海外投資避險需求增加，以及市場關注美國 Fed 有關調息政策聲明與本行升息幅度，大多承作短天期交易，週轉率提高所致。

94 年 4 月至 7 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

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，超過全體交易量 5 成，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。

圖 4-1、外匯交易—按交易對象別

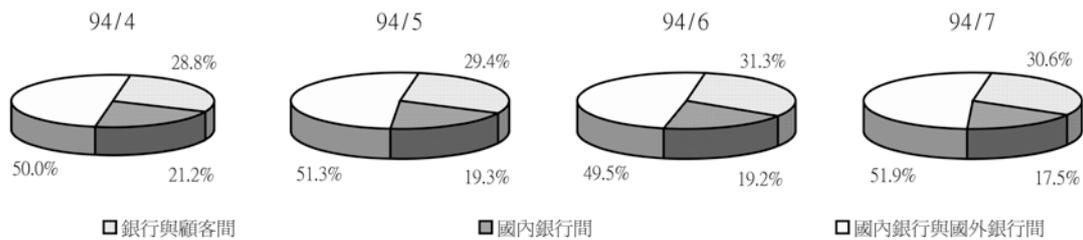


圖 4-2、外匯交易—按幣別

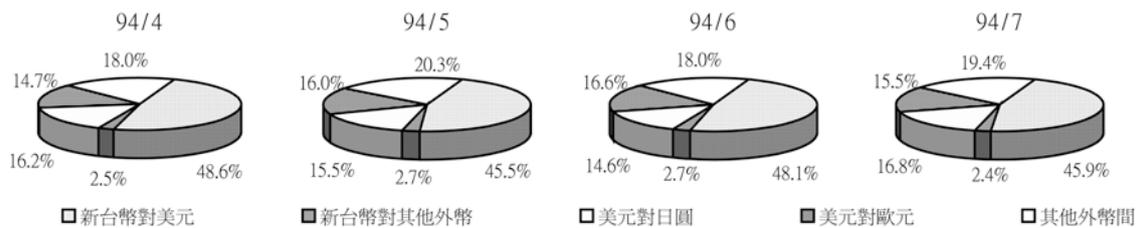


圖 4-3、外匯交易—按交易類別

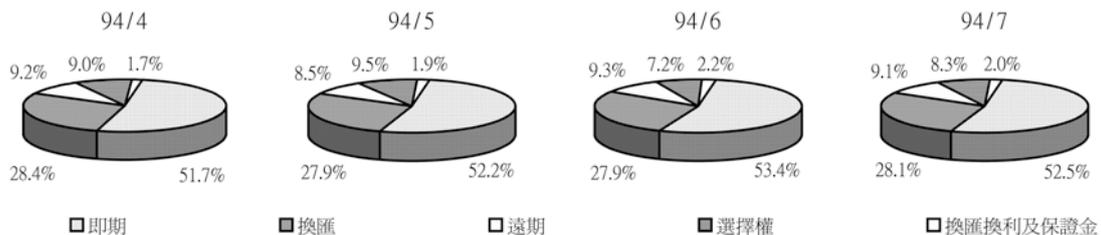


表 2、匯率以外涉及外幣之新種金融商品的交易金額

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 1月	4,480	451	3,986	724	820	116	15	10,592
2月	7,993	464	2,968	429	1	129	14	11,998
3月	8,678	837	1,461	718	623	263	36	12,616
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

94年6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25兆6,441億元，較上季底餘額增加8.45%。本季底以利率契約占58.21%為最多，匯率契約占40.70%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4月國內銀行承作衍生性金融商品交易較上月減少20.85%，主要係換利及換匯交易減少所致；5月衍生性金融商品交易量較上月增加

2.01%，主要係因遠期利率協議及換利增加所致；6月衍生性金融商品交易較上月增加19.07%，主要係換匯及匯率有關之遠期契約增加所致；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。

94年第2季，匯率有關之衍生性商品中，以換匯為最多，遠匯居次，匯率選擇權居第三，此三種產品分別占匯率衍生性商品交易量之59.08%、18.89%及17.89%（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，外幣利率選擇權居次，外幣利率期貨居第三，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 57.20%、17.91% 及 13.37%（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 2 季為 2,325 億美元，較上年同季減少 51.17%，較上季增加 27.47%（見圖 5）。如依月份分析，94 年 4 月外幣拆款交易量為 670 億美元，較上月增加 8.72%，主要係市場普遍預期美國將再度調升利率，美元各檔期利率多提前反映逐步調升，各銀行乃增加隔夜期拆款，致週轉率提高，交易量增加。5 月外幣拆款月交易量為 727 億美元，較上月增加 8.44%，主要係因市場普遍預期美國將再度調升利率，各銀行增加拆款融通之需求，致交

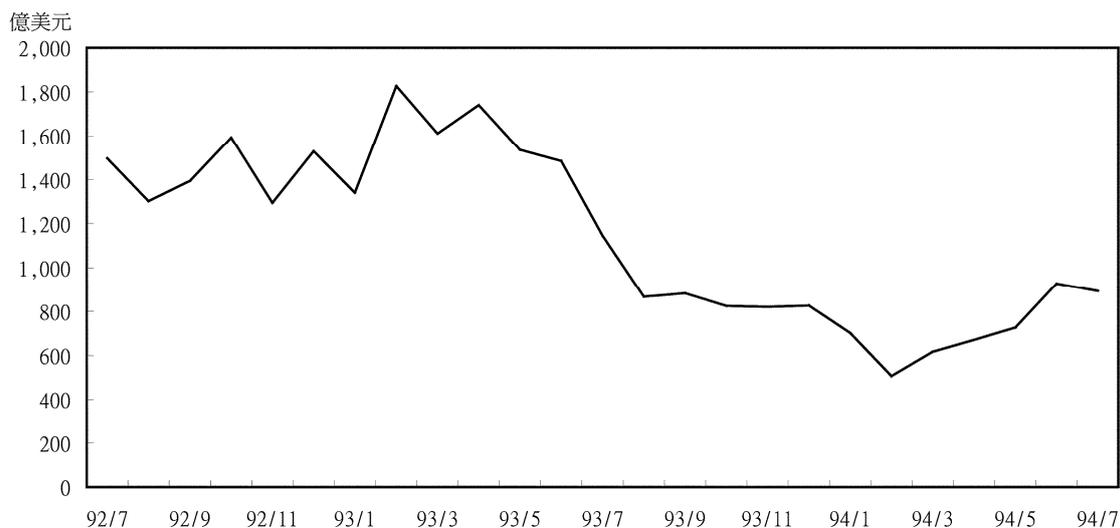
易量增加。6 月外幣拆款月交易量為 928 億美元，較上月增加 27.62%，其中以隔夜期交易量增加較多，主要係本月外匯存款餘額增加，美元資金充裕，指定銀行增加隔夜期拆款以增加收益所致。7 月外幣拆款月交易量為 893 億美元，較上月減少 3.78%，主要係因市場預期美國將持續升息，銀行增加承作長天期拆款，週轉率降低，加上適逢暑假淡季，及海棠颱風營業天數減少所致。

#### （六）國際金融業務分行(OBU)業務

OBU 於 94 年第 2 季外匯交易淨額為 368.69 億美元，約占外匯市場總交易量 5.18%，較上年同季增加 6.14%。

全體 OBU 在 94 年 4 月底資產總額為 694.01 億美元，較上年同期增加 0.77%，其中本國銀行 OBU 約占 69%。5 月底資產總額為 706.55 億美元，較上年同期增加 2.13%；

圖 5、外幣拆款市場月交易量圖



其中本國銀行 OBU 約占 70%。6 月底資產總額為 647.70 億美元，較上年同期減少 9.44%；其中本國銀行 OBU 約占 69%。7 月底資產總額為 635.15 億美元，較上年同期減少 4.92%；其中本國銀行 OBU 約占 69%。

截至 94 年 7 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 64%；資金來源地區以亞洲為首占 65%，其次為美洲占 21%。資金運用以存放金融機構及聯行往來占資產總額之 53%為最多，放款占 29%居次，投資債票券占 12%居第三；資金去路地區以亞洲為主占 66%，其次為美洲占 22%。

