

## 民國九十一年第一季國內金融市場

### 一、貨幣市場

本(91)年年初以來，受美國景氣觸底反彈影響，國內景氣已呈復甦跡象。為因應農曆年關季節性資金需求，本季初本行陸續安排定期存單到期日之落點，並開放彈性天期定期存單供銀行申購以調節金融機構季節性資金需求，4月以來，國內景氣領先指標雖持續上升，惟民間投資仍保守，企業資金需求轉弱；另由於外資持續匯入投資國內股市，且美元走弱，外匯存款陸續解約，本行乃適時在外匯市場買匯釋出新台幣，市場資金相當寬鬆。為避免市場資金過於浮濫，影響金融穩定，本行陸續發行定期存單收回市場剩餘資金及收受郵匯局轉存款。本年1月至4月，存款貨幣機構及郵匯局日平均淨超額準備約達84億元，顯示市場資金十分充裕，利率亦逐步下降，金融業隔夜拆款平均利率由90年12月之2.39%逐步降至本年4月之2.27%。

以下分別就本年1月至4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

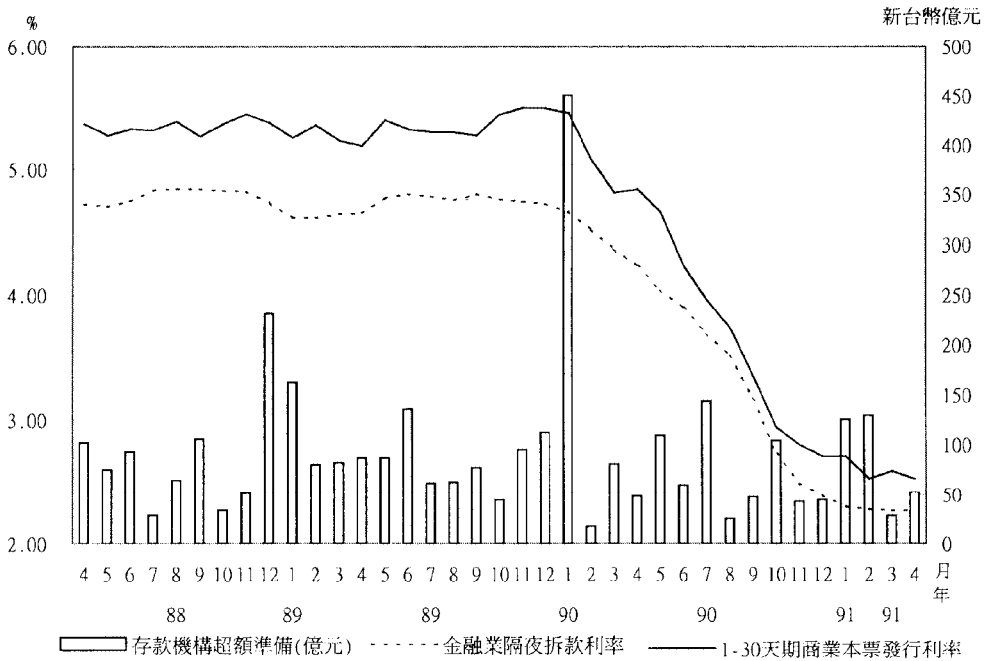
就各月資金情勢觀之，1月股市回穩上揚，外資持續淨匯入，加以農曆春節將至，本行持續以定存單到期釋金，以及在公債利

息、各項補助款及軍公教年終獎金陸續撥付下，銀行資金普呈寬鬆，存款貨幣機構及郵匯局全月日平均淨超額準備為126億元。2月受農曆春節因素影響，年關前民間資金需求增加，惟本行已預先安排定期存單到期，市場資金續呈寬鬆，益以年關後通貨陸續回籠，存款貨幣機構及郵匯局日平均淨超額準備為130億元。3月雖有公債發行及各項稅款繳庫等之緊縮因素影響，惟在本行定存單陸續到期、國庫還款、公債還本、通貨持續回籠及外資匯入下，市場資金仍屬寬鬆，存款貨幣機構及郵匯局日平均淨超額準備為28億元；4月雖有國庫短期借款及各項稅款繳庫之緊縮因素影響，惟外資持續匯入投資股市，且美元走弱，外匯存款陸續解約，以及本行定期存單到期、國庫短借到期還款及公債還本付息下，銀行體系資金尚屬寬鬆，存款貨幣機構及郵匯局日平均淨超額準備為52億元。

#### (二) 利率走勢

就本年1月至4月貨幣市場主要利率走勢觀察，主要受年初以來外資大量淨匯入、外匯存款解約、對外貿易持續出超，且企業資金需求仍弱的影響，資金相當寬鬆，金融業隔夜拆款利率由90年12月之2.39%緩降

貨幣市場利率與存款機構超額準備



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
89 4	4.65	5.20	5.00	5.14	4.64	4.78	4.98	4.68	4.82	4.93
5	4.77	5.40	5.11	5.23	4.76	4.87	4.99	4.68	4.86	4.97
6	4.80	5.33	5.19	5.33	4.83	4.93	5.16	4.68	4.88	4.99
7	4.78	5.31	5.13	5.25	4.84	4.90	5.12	4.68	4.89	4.96
8	4.75	5.31	5.03	5.11	4.78	4.83	4.98	4.63	4.78	4.86
9	4.80	5.28	5.21	5.26	4.80	4.88	5.01	4.63	4.77	4.84
10	4.76	5.45	5.26	5.44	5.00	5.03	5.12	4.63	4.74	4.93
11	4.74	5.50	5.47	5.44	5.00	5.10	5.24	4.63	--	4.98
12	4.72	5.50	5.65	5.60	5.03	5.28	5.32	4.62	--	5.01
90 1	4.66	5.46	5.38	5.43	4.83	5.00	5.19	4.62	4.71	4.89
2	4.52	5.08	4.93	5.00	4.56	4.62	4.77	4.45	4.57	4.65
3	4.36	4.81	4.73	4.76	4.35	4.37	4.56	4.30	4.31	4.56
4	4.23	4.84	4.51	4.58	4.20	4.22	4.28	4.17	4.13	4.12
5	4.04	4.66	4.38	4.43	4.06	4.12	4.22	4.06	3.96	3.91
6	3.90	4.23	4.25	4.18	3.90	3.89	3.94	3.85	3.75	3.74
7	3.69	3.96	4.05	3.96	3.69	3.75	3.83	3.65	3.49	3.48
8	3.51	3.74	3.92	3.82	3.51	3.54	3.66	3.52	3.24	3.58
9	3.17	3.35	3.59	3.44	3.13	3.24	3.15	3.21	2.95	3.21
10	2.73	2.94	3.08	3.11	2.67	2.65	2.82	2.66	2.57	2.52
11	2.49	2.80	2.83	2.94	2.45	2.47	2.44	2.50	2.25	2.19
12	2.39	2.71	2.95	2.93	2.35	2.38	2.44	2.38	2.38	2.40
91 1	2.30	2.71	2.73	2.74	2.28	2.36	2.34	2.28	2.39	2.41
2	2.28	2.53	2.82	2.76	2.27	2.30	2.32	2.28	2.36	2.40
3	2.27	2.59	2.61	2.70	2.25	2.29	2.33	2.28	2.31	2.33
4	2.27	2.53	2.74	2.82	2.24	2.27	2.42	2.28	2.32	2.34

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
89 4	8,400	8,040	21,087	200		1,400	7,245	7,236	16,137	38	37	126	917	767	3,424
5	7,769	8,405	20,452		300	1,100	7,013	7,414	15,737	40	45	121	716	646	3,494
6	8,674	9,350	19,775	200	300	1,000	7,435	8,243	14,928	40	44	117	999	763	3,730
7	8,667	9,098	19,344		300	700	7,744	7,898	14,774	40	43	114	883	857	3,756
8	9,101	9,024	19,421		300	400	7,941	7,913	14,802	40	44	110	1,120	767	4,109
9	8,834	9,623	18,632		200	200	7,869	8,372	14,299	35	37	107	930	1,014	4,026
10	8,948	9,536	18,044	250		450	7,286	8,226	13,360	37	41	103	1,375	1,269	4,131
11	9,110	8,992	18,162			450	7,745	7,977	13,128	39	37	105	1,326	978	4,479
12	9,329	9,440	18,050			450	7,695	8,260	12,563	37	39	102	1,597	1,141	4,935
90 1	6,534	6,211	18,372			450	5,474	5,273	12,763	28	40	90	1,032	898	5,069
2	7,282	6,952	18,703		200	250	6,402	6,005	13,160	31	29	92	849	718	5,201
3	9,039	9,567	18,174	200	250	200	7,895	7,880	13,175	35	35	92	909	1,402	4,707
4	8,060	8,541	17,692			200	7,140	7,223	13,092	30	32	89	890	1,286	4,311
5	8,164	8,693	17,162	150		350	7,280	7,706	12,665	34	35	87	700	952	4,060
6	8,324	8,451	17,037			350	7,264	7,840	12,090	25	26	86	1,035	585	4,511
7	8,104	8,187	16,953			350	7,506	7,306	12,289	24	28	83	574	853	4,231
8	8,800	9,087	16,666		200	150	8,225	8,234	12,280	34	37	79	541	616	4,157
9	8,219	8,797	16,086			150	7,696	8,156	11,819	23	25	77	500	616	4,040
10	9,395	9,388	16,092	200		350	8,523	8,389	11,952	32	33	76	640	966	3,714
11	8,551	9,079	15,565		150	200	8,111	8,278	11,786	30	29	77	410	622	3,502
12	8,547	9,234	14,878	300		500	7,753	8,515	11,024	36	30	83	458	689	3,271
91 1	8,522	7,684	15,715			500	8,010	7,138	11,895	33	35	81	479	511	3,239
2	5,228	5,187	15,757			500	4,770	4,694	11,971	29	30	81	429	463	3,205
3	8,263	8,729	15,291			500	7,588	7,928	11,631	42	37	86	633	764	3,074
4	7,420	7,831	14,879			500	6,750	6,947	11,433	37	38	86	633	847	2,859

至本年 4 月之 2.27 %；各類票券利率亦普呈下降，其中 31 至 90 天期商業本票次級市場利率由 90 年 12 月之 2.38 % 逐月降至本年 4 月之 2.27 %。

(三) 票券流通餘額

本年 4 月底各類票券流通餘額合計為 14,879 億元，與 90 年 12 月底相當，主要係

商業本票餘額增加 409 億元，而可轉讓定期存單餘額減少 412 億元。其中可轉讓定期存單餘額逐月減少係因銀行資金相當寬鬆而減少發行；至於商業本票餘額增加則係因本年初農曆年關資金需求轉強，企業發票意願略為提高所致。

二、債券市場

本(91)年第 1 季債券發行市場部份，政府公債方面，為因應國庫資金調度需要及配合公債投資買盤的需求，財政部委託本行發行中央公債 1,600 億元，以及高雄市政府為預籌捷運建設基金而發行 100 億元高雄市政府建

設公債；公司債方面，由於部分大型企業擔心利率反轉上揚，乃密集發行公司債以籌措低成本中長期資金，復以債券型基金規模持續擴大，各家投信補券需求強烈；金融債券方面，本季發行額度亦相當可觀，主要係部

分銀行為加速處理不良債權，擴大發行次順位金融債券，以充實第二類資本；外國債券方面，由於本季國內利率仍處於低檔，吸引歐洲投資銀行、美洲開發銀行及歐洲復興開發銀行等連袂來台發行新台幣債券。流通市場部份，受景氣回穩股市交投熱絡影響，各券種公債殖利率普遍揚升，債市賣壓沉重，交易量趨緩。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) 本季 1 月 15 日財政部委託本行標售 2 年期 91 年度甲類第一期中央政府建設公債(簡稱央債 91 甲 1) 300 億元。由於 2 年期公債適合短線資金調度，且具有養券套利空間，一推出即造成市場搶標，得標加權平均利率為

債券發行概況統計表

單位:新台幣億元

年/月	中央政府公債		院轄市政府公債		公司債		金融債券		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
88	2,828	11,819	-	633	1,375	6,031	359	978	280	911
89	3,465	14,090	160	713	1,812	7,073	461	917	220	1,131
90	4,370	17,726	200	857	2,085	8,189	1,190	2,026	405	1,430
89/10	-	13,753	-	723	65	6,882	79	749	100	1,071
11	330	14,082	-	713	98	6,949	85	828	60	1,131
12	400	14,090	-	713	293	7,073	94	917	-	1,131
90/1	700	14,788	-	713	40	7,049	35	949	70	1,201
2	600	15,387	-	713	155	7,179	27	974	-	1,201
3	500	15,708	-	711	6	7,151	24	982	-	1,201
4	-	15,469	-	691	150	7,269	17	998	-	1,095
5	300	15,756	100	791	189	7,386	73	1,070	-	1,095
6	-	15,755	-	791	291	7,517	15	1,059	50	1,145
7	400	16,153	100	891	298	7,719	31	1,089	90	1,235
8	500	16,653	-	891	195	7,884	172	1,260	85	1,320
9	370	17,022	-	881	26	7,881	213	1,472	-	1,320
10	500	17,522	-	881	157	7,955	91	1,548	100	1,430
11	500	18,021	-	857	277	8,186	305	1,838	-	1,430
12	-	17,726	-	857	303	8,189	189	2,026	-	1,430
91/1	700	18,424	-	857	290	8,466	102	2,125	-	1,430
2	400	18,824	-	857	87	8,523	65	2,190	70	1,500
3	500	19,082	100	957	101	8,561	261	2,362	140	1,620
4	-	19,079	-	937	218	8,734	121	2,446	50	1,670

資料來源：

- (1) 中央銀行「中華民國台灣地區金融統計月報」。
- (2) 財政部證券暨期貨管理委員會「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」。

2.277%。就各業得標情況觀察，主要為票券業及證券業，得標比重分別高達 48.03%及 41.23%，銀行業和壽險業得標比重則甚低。

(2) 本季 1 月 24 日財政部委託本行標售 5 年期 91 年度甲類第二期中央政府建設公債(簡稱央債 91 甲 2) 400 億元。由於年關將至，各交易商預留資金調度空間，致本期公債競標較不熱烈，加權平均得標利率為 3.039%。就各業得標比重觀察，依次為證券業 38.81%、票券業 35.64%、銀行業 24.47%，壽險業及信託業，分別僅占 0.55%及 0.53%。

(3) 本季 1 月 31 日財政部委託本行標售 20 年期 91 年度甲類第三期中央政府建設公債(簡稱央債 91 甲 3) 400 億元。受美國 Fed 不再調降利率及市場預期未來景氣好轉帶動利率上揚影響，債市偏空，致本期公債得標利率大幅彈升為 4.258%。就各業得標比重觀察，以銀行業及壽險業得標比重較高，分別為 31.74%及 31.49%，證券業及票券業因擔心利率風險提高較欠缺投標意願，兩者得標比重合計僅占 10.01%。

(4) 本季 3 月 5 日財政部委託本行標售 10 年期 91 年度甲類第四期中央政府建設公債(簡稱央債 91 甲 4) 500 億元。由於適逢農曆春節後，金融機構為消化過剩資金而積極進場搶標，致本期得標利率降為 3.724%，創 10 年期標售利率之歷史新低。就各業得標比重觀察，銀行業占 47.57%最高，其次為票券業及證券業，分別占 23.97%及 23.36%，壽險業因

較偏好長天期公債，得標比重僅占 0.22%。

## 2. 地方政府公債

由於利率仍處於低檔，高雄市政府為籌措低成本捷運建設基金，於 3 月 14 日發行 100 億元 7 年期高雄市政府建設公債，發行利率為 3.39%。

## 3. 公司債

本年第 1 季由於國內、外景氣指標陸續出現好轉，部分企業擔心利率反轉上揚，乃密集發行公司債以籌措低成本中長期資金，復以銀行相繼調降定存利率，因而定存資金持續流入債券型基金，導致債券型基金規模持續成長，對公司債補券需求強烈。惟公司債發行利率則因銀行擔保與無擔保出現明顯區隔情形，無擔保公司債方面，其利率波動幅度較大且普遍高於 3%；反觀銀行擔保公司債，受銀行保證額度不易取得，承銷商報價相對較積極，利率上揚幅度有限，大多維持在 3%以下。累計本季公司債發行總額為 478 億元(其中無擔保公司債為 342 億元，占 71.54%)，較上年同期增加 277 億元或 137.81%。本年 4 月，公司債發行金額為 218 億元，較 90 年同期增加 68 億元或 45.33%。

## 4. 金融債券

本季銀行發行金融債券金額為 428 億元(其中次順位金融債券為 302 億元，占 70.56%)，較上年同期增加 342 億元，成長 3 倍左右，主要係彰銀、台新銀及一銀等銀行為加速處理不良債權，陸續發行次順位金融

各類債券交易概況表

單位:新台幣億元

年/月	合計	集中市場		店頭市場				
		可轉換公司債	小計	政府公債	公司債		外國債券	金融債券
					普通	可轉換		
88	524,326	542	523,784	521,106	957	0	1,721	-
89	688,431	513	687,918	683,546	1,694	230	2,448	-
90	1,189,925	240	1,189,685	1,183,345	1,738	901	3,601	100
89 / 10	64,792	20	64,772	64,214	20	45	493	-
11	74,579	18	74,561	74,068	143	35	315	-
12	72,837	18	72,819	72,373	157	29	260	-
90 / 1	55,245	15	55,230	54,968	45	25	192	-
2	79,534	14	79,520	79,266	118	30	106	-
3	110,231	13	110,218	109,898	119	30	171	-
4	86,141	12	86,129	85,867	134	22	106	-
5	101,888	13	101,875	101,386	249	39	201	-
6	107,218	23	107,195	106,779	135	55	226	-
7	129,479	25	129,454	128,883	286	51	234	-
8	104,028	23	104,005	102,825	136	49	895	100
9	96,241	14	96,227	95,962	72	53	140	-
10	122,340	7	122,333	121,776	81	41	435	-
11	109,534	45	109,489	108,753	236	109	391	-
12	88,046	36	88,010	86,982	127	397	504	-
91 / 1	107,957	17	107,940	107,486	40	291	123	-
2	63,216	9	63,207	62,644	249	211	103	-
3	87,298	28	87,270	86,452	225	265	322	6
4	80,554	17	80,537	79,810	210	178	328	11

資料來源：台灣證券交易所及中華民國證券櫃檯買賣中心。

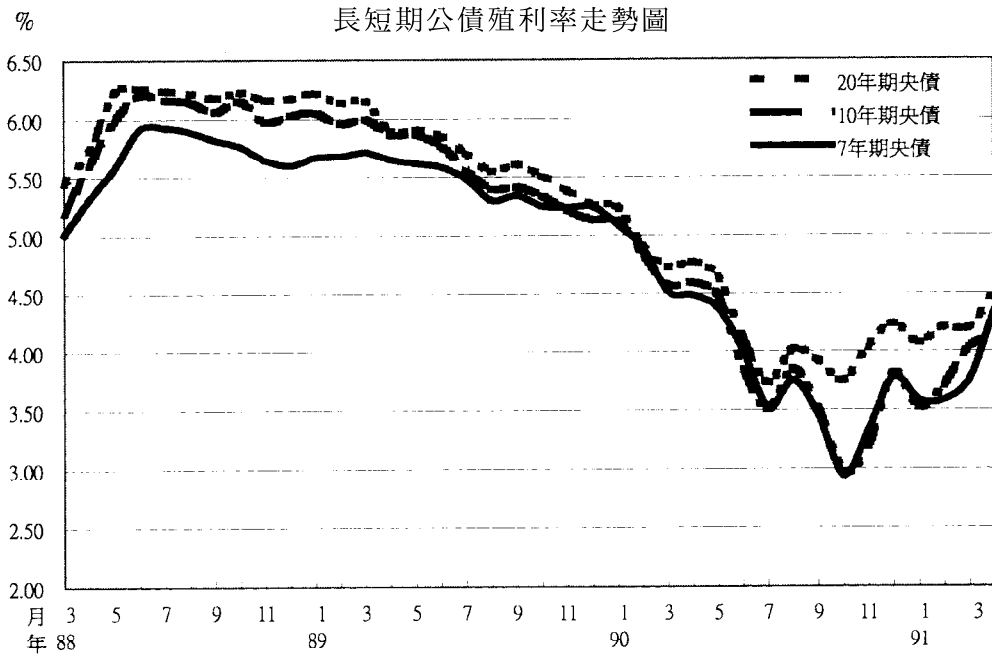
說明：自89年7月起，公債交易包括營業處所之議價交易及等殖成交系統之線上交易。

債券，以充實第二類資本，俾提高資本適足率，增加打銷呆帳能力。4月銀行發行金融債券意願仍高，發行額為121億元，較90年同期大幅增加104億元。發行利率方面，以5年期金融債券為例，一般順位平均利率為2.83%，次順位平均利率則為3.21%。

#### 5. 外國債券

本季國際金融組織來台發行新台幣債券有歐洲投資銀行、美洲開發銀行及歐洲復興

開發銀行等3家，累計發行總金額達210億元，較去年同期增加140億元，4月，北歐投資銀行亦來台發行50億元新台幣債券。由於外國債券債信佳，一推出即銷售一空，主要買盤為國內債券型基金及銀行。該3檔債券之發行內容概述如次：(1)歐洲投資銀行(EIB)，於2月7日來台發行第五期新台幣債券，發行總額為70億元，共分7種券，發行年期為4.25年至5.75年，票面利率則在



債券市場交易金額統計表

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 (%)
88	524,326	72,558	13.8	451,768	86.2
89	688,431	166,915	24.2	521,516	75.8
90	1,189,925	530,239	44.6	659,686	55.4
89/ 10	64,792	20,911	32.3	43,881	67.7
11	74,579	26,195	35.1	48,384	64.9
12	72,837	23,656	32.5	49,181	67.5
90/ 1	55,245	16,610	30.1	38,635	69.9
2	79,533	33,791	42.5	45,742	57.5
3	110,231	52,160	47.3	58,071	52.7
4	86,142	36,453	42.3	49,689	57.7
5	101,887	48,420	47.5	53,467	52.5
6	107,217	57,134	53.3	50,083	46.7
7	129,479	68,523	52.9	60,956	47.1
8	104,029	41,559	39.9	62,470	60.1
9	96,241	38,616	40.1	57,625	59.9
10	122,340	60,786	49.7	61,554	50.3
11	109,535	47,247	43.1	62,288	56.9
12	88,046	28,940	32.9	59,106	67.1
91/ 1	107,957	43,582	40.4	64,375	59.6
2	63,216	23,484	37.1	39,732	62.9
3	87,298	27,856	31.9	59,442	68.1
4	80,554	25,084	31.1	55,470	68.9

資料來源：台灣證券交易所及中華民國證券櫃檯買賣中心。

說 明：自89年7月起，公債交易包括營業處所之議價交易以及等殖成交系統之線上交易。

3.10%至 3.19%之間；(2)美洲開發銀行(IADB)，於 3 月 15 日來台發行第五期新台幣債券，發行總額為新台幣 100 億元，共分 16 種券，發行年期為 3 年至 7 年，票面利率則介於 2.70%至 3.25%之間；(3)歐洲復興開發銀行(EBRD)，於 3 月 22 日來台發行第五期新台幣債券，發行額度為 40 億元，共分 9 種券，發行年期為 4 至 6 年，票面利率則介於 2.8%至 3.0%之間。

## (二)流通市場

### 1. 店頭市場

年初以來，隨著景氣復甦及股市加溫，加上美國 Fed 決定不再調降利率影響，公債殖利率呈現緩步上揚趨勢，以 10 年期指標央債為例，由 1 月之加權平均利率 3.5193%，逐月攀升至 4 月之 4.1196%，升幅為 0.6 個百

分點。在公債殖利率呈現緩步墊高的情況下，公債中長期空頭趨勢漸次顯現，部分交易商因此暫時淡出公債市場，致本季債券成交總額為 25 兆 8,417 億元，較上年同期僅增加 5.49%，其中買賣斷交易減少 7.46%，附條件交易則增加 14.81%。若就公司債交易觀察，包括普通公司債及可轉換公司債之成交總額為 1,335 億元，較上年同期增加 2.26 倍，主要受股市持續加溫及取消交易稅之利多因素影響。

### 2. 集中市場

本季由於股價持續攀升，集中市場上可轉換公司債成交總額增為 54 億元，較上年同期增加 12 億元或 28.57%。91 年 4 月，可轉換公司債成交額為 17 億元，較上年同增加 5 億元。

## 三、股票市場

91 年 1 月至 4 月間，由於美國經濟復甦漸趨明朗，半導體產業景氣回升，促使外資大幅加碼電子股，益以傳統產業景氣好轉，金融業積極打銷呆帳，帶動金融股及傳統產業股股價走高，致使台股穩定攀升，至 4 月底，加權指數由 90 年 12 月底的 5,551.2 點漲至 6,065.7 點，漲幅為 9.27%。

1 月份股市曾於 1 月中旬出現短暫下挫，隨後即反彈回升，1 月底加權指數較上月底上漲 5.78%。1 月份主要利多因素包括：(1)1 月初美國那斯達克指數勁揚，促使外資大舉買超台股；(2)台積電 91 年業績預估將逐季走

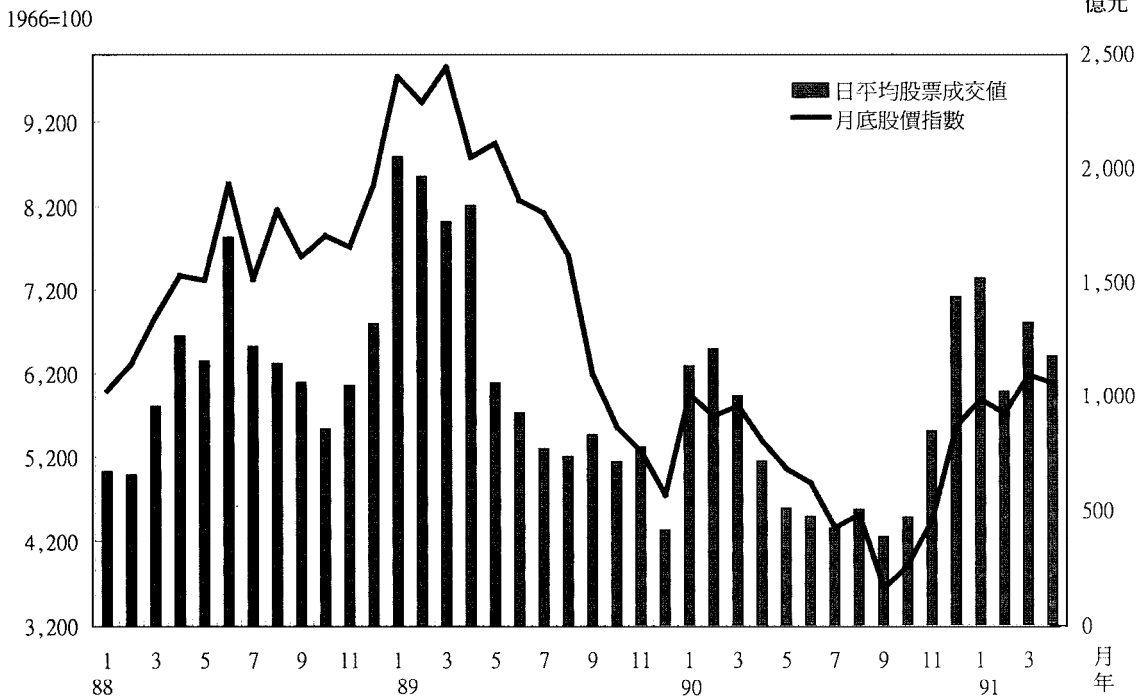
高；(3)內閣順利改組，激勵投資人買進意願；(4)中共高層對台釋出善意，兩岸關係可望改善；(5)美國 Fed 主席格林斯班對美國經濟看法轉趨樂觀。

2 月份股市小跌，2 月底加權指數較上月底下跌 3.0%。2 月份主要利空因素包括：(1)台股短線漲幅已高，獲利了結賣壓加重(2)美國科技股疲軟，促使外資賣超台股。

3 月份股市溫和回升，3 月底加權指數較上月上漲 8.28%。3 月份主要利多因素包括：(1)美國費城半導體指數強勁反彈，刺激外資大幅買超半導體類股；(2)塑化及紡織等原物



股票市場價量變動趨勢



料價格上揚，帶動傳統產業股走高；(3)法人展開第 1 季季底作帳行情。

4 月份股市呈現震盪整理局面，上旬加權指數走低，中旬強勁反彈，並於 4 月 22 日漲至本年以來的最高點 6,462.3 點，隨後轉而回落，4 月底加權指數較上月底小跌 1.65%。4 月上旬加權指數走低，主要利空因素為：(1) 中東緊張情勢升高，國際油價激升；(2) 電子產業進入傳統淡季，營收預期將下滑。4 月中旬加權指數強勁反彈，主要利多因素有：(1) 摩根士丹利資本國際公司(MSCI)正式宣佈調整台股權重，台股被調降幅度不大；(2) 美林、高盛等外資機構調升今年台積電及聯電獲利預估；(3) 大型行庫積極打銷呆帳及處分不良資產，激勵金融股勁升。4 月下旬加權指

數回落，主要利空因素有：(1) 加權指數攻上 6,400 點關卡後，獲利了結賣壓增強；(2) 美國第 2 季經濟復甦出現減緩跡象，美國科技股再度重挫，引發外資賣超台股；(3) 國內部份上市電子公司第 1 季獲利不如預期。

就各類股股價的變動而言，1 月份由於市場預期今年景氣將可回升，上市公司獲利可望改善以及電子股漲幅已高，促使市場資金轉移至非電子股，致使傳統產業股多數呈上漲局面，其中紡織股上漲 24.77%，塑膠股上漲 28.63%，鋼鐵股上漲 21.01%，運輸股則上漲 17.42%，主要係因中共高層對台釋出善意談話，三通題材發酵。電子股及金融股漲幅較小，分別為 4.64% 及 0.55%。

2 月份電子股下挫 3.07%，主要係因資金

自電子股移出。部份傳統產業股，如營建、電器及化學等類股，因遭受獲利回吐賣壓而回跌，營建股下挫 8.72%，電器股下跌 4.81%，化學股下跌 5.13%。造紙、鋼鐵股分別上漲 4.82%及 8.62%，主要係因其景氣趨向復甦，獲利前景改善。運輸股仍上漲 8.70%，主要係受到兩岸可望直航所激勵。

3 月份電子股回升 8.16%，主要係因美國費城半導體指數勁揚，促使外資大幅買超半導體類股；金融股上漲 5.94%，主要係因大型行庫積極打銷呆帳，強化經營體質；營建股激升 25.51%，主要係因房地產交易轉趨活絡，營建業前景好轉；紡織股及塑膠股分別上漲 14.21%及 10.03%，主要係因石化原料價格上漲；至於鋼鐵及運輸股則因獲利回吐而下挫。

4 月份電子股下挫 5.6%，主要係因美國科技股疲軟及資金自電子股移出；金融股上漲 9.43%，主要係因金控公司積極從事購併活動及營建業景氣回升；大多數傳統產業股均呈上漲，主要係因資金從電子股轉入，其中營建、水泥及玻璃陶瓷股更因房地產景氣呈回升跡象，使其股價漲幅較高(分別為 32.78%、12.72%及 17.73%)；紡織股及塑膠股分別下挫 3.81 及 2.93%，主要係因石化原料報價回跌。

從三大法人買賣超來看，外資對台股持續看多，除了 2 月份因美國科技股疲軟，使得外資小幅賣超外，其餘各月均呈現買超，

尤其 3 月份外資買超金額高達 570.77 億元，主要係因美國半導體股大漲，顯示半導體產業復甦明確，以及台積電第 2 季產能利用率將提高至 7 成；4 月份外資買超金額亦達 225.7 億元，主要係因高盛及美林證券調升台積電及聯電今年獲利預估，以及台積電、聯電的 ADR 大漲。投信法人對台股行情看法較保守，除了 1 月份及 3 月份在外資大幅買超激勵下而出現小幅買超外，2 月份及 4 月份均因台股短線漲幅已高，投信法人預期台股上漲空間有限，使其逢高減碼，因而出現賣超，尤其 4 月份賣超金額高達 136.26 億元。自營商因採取短線操作策略，在股市行情走高時即出現買超，在行情疲軟時即出現賣超，因此，自營商在 1 月及 3 月均出現買超，而在 2 月及 4 月則出現賣超。

在股市重要措施方面，91 年 1 月 4 日立法院通過買賣公司債與金融債券，免徵證券交易稅。2 月 20 日，證期會為強化上市、上櫃公司管理，宣布申請上市、上櫃的股票公開發行公司，必須強制設立獨立董監事。4 月 19 日，證期會放寬證券商投資創投金額限制，但投資創投不得超過最近一期財報淨值的百分之五，持股不得高於該創投股權的百分之十，且須為原始認股。4 月 24 日，財政部與經濟部為吸引外資，同意外資以股權出資方式到我國投資，亦即外資可用以股換股之方式投資我國公司。

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
90年12月底	5,551.2	297.8	719.1	212.8	133.2	75.2	67.4	28.4	61.6	51.0
91年1月底	5,872.1	311.7	723.1	223.7	166.2	83.8	75.3	27.3	79.2	56.8
91年2月底	5,696.1	302.1	682.5	211.4	164.3	87.8	68.8	26.2	78.7	56.1
91年3月底	6,167.5	326.7	723.0	237.9	187.7	99.2	86.3	31.7	86.6	61.1
91年4月底	6,065.7	308.4	791.2	243.0	182.2	103.6	114.6	35.7	83.3	63.2
91年1月底 與上月底比%	+5.78	+4.64	+0.55	+5.12	+24.77	+11.37	+11.80	-3.95	+28.63	+11.36
91年2月底 與上月底比%	-3.00	-3.07	-5.62	-5.5	-1.14	+4.82	-8.72	-3.93	-0.69	-1.13
91年3月底 與上月底比%	+8.28	+8.16	+5.94	+12.56	+14.21	+12.99	+25.51	+20.97	+10.03	+8.87
91年4月底 與上月底比%	-1.65	-5.62	+9.43	+2.13	-2.93	+4.49	+32.78	+12.72	-3.81	+3.44

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
90年12月底	35.9	41.7	28.8	32.4	40.0	54.4	36.6	45.3	72.0	63.7
91年1月底	41.6	46.2	28.3	39.2	44.3	56.6	43.0	45.6	67.0	65.5
91年2月底	39.6	43.9	27.3	42.6	42.1	55.5	46.7	45.1	65.4	62.9
91年3月底	47.3	52.0	30.3	41.3	47.1	58.9	46.3	53.0	68.6	70.2
91年4月底	50.1	54.9	35.7	41.7	51.8	62.7	47.2	52.8	68.7	75.2
91年1月底 與上月底比%	+15.74	+10.78	-1.70	+21.01	+10.69	+4.01	+17.42	+0.66	-6.98	+2.83
91年2月底 與上月底比%	-4.81	-5.13	-3.64	+8.62	-5.01	-1.91	+8.70	-1.21	-2.42	-3.99
91年3月底 與上月底比%	+19.67	+18.56	+11.22	-3.08	+11.95	+6.13	-0.90	+17.60	+4.86	+11.60
91年4月底 與上月底比%	+5.81	+5.48	+17.73	+1.04	+9.80	+6.37	+1.88	-0.42	+0.13	+7.23

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
89年 全年	1,474	-293	-661	520
90年 全年	3,066	-90	91	3,067
90年 4月	121.91	-35.08	-22.63	64.20
90年 5月	549.38	24.08	-3.13	570.33
90年 6月	226.68	31.15	-13.83	244.00
90年 7月	231.09	42.36	-10.20	263.25
90年 8月	0.13	2.00	-10.94	-8.81
90年 9月	-165.47	-18.11	-19.18	-202.76
90年 10月	394.77	-2.06	5.14	397.85
90年 11月	656.64	-46.24	25.20	635.60
90年 12月	66.59	-73.05	11.14	4.68
91年 1月	136.20	16.30	69.64	222.14
91年 2月	-6.63	-34.50	-32.62	-73.75
91年 3月	570.77	23.67	94.62	689.06
91年 4月	225.70	-136.26	-3.17	86.27

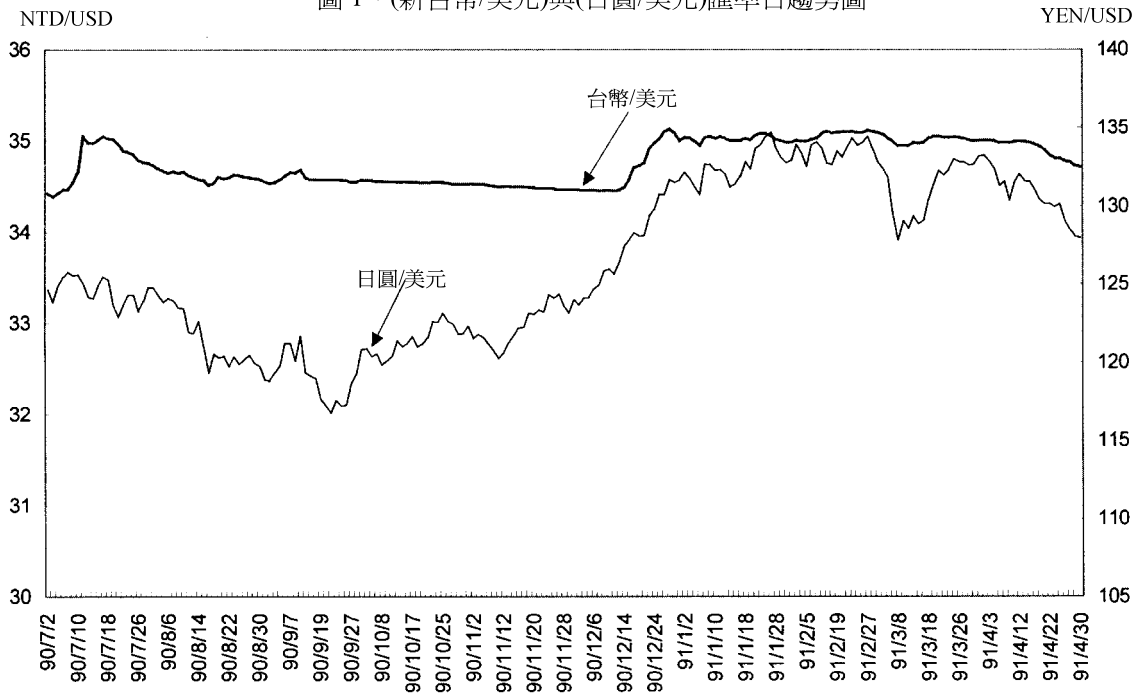
#### 四、外匯市場

##### (一) 新台幣兌美元匯率走勢

民國 91 年第 1 季我國外匯市場呈盤整走勢。1 月間在外資持續匯入及國際美元走強下，外匯市場供需多寡互見。2 月間在美國經濟溫和復甦下，國際美元走強，加以韓國股市吸金效應，外資轉呈匯出台灣，致台幣匯

率微幅貶值。3 月間在國內景氣回穩及外資大幅匯入等因素下，雖有日圓貶值拖累，台幣匯率呈微升狀況（參考圖 1 之新台幣/美元與日圓匯率日趨勢圖）。第 1 季平均匯率為 35.032 台幣兌 1 美元，較去年第 4 季貶值 1.3%。

圖 1、(新台幣/美元)與(日圓/美元)匯率日趨勢圖



91 年 1 月間新台幣兌美元匯率呈狹幅盤整走勢。本月因台股指數仍續上揚，外資持續匯入，加以農曆年關將近，廠商有季節性的新台幣需求；但因日圓持續貶值，且美國聯邦準備體系未再降息，及多項經濟數據出爐，顯示景氣觸底回升跡象，國際美元走

強，故外匯市場供需多寡互見。本月新台幣匯率波動範圍介於 34.98 元至 35.082 元兌 1 美元，全月平均匯率為 35.022 元，較去年 12 月貶值 0.94%。

91 年 2 月間新台幣兌美元匯率呈微幅貶值走勢。2 月初在景氣低迷下，出口商雖有年

關資金需求，僅微量拋匯，加以國安基金、開發基金等在美發行存託憑證所得款匯入影響，外匯市場供給略大於需求。惟春節過後，國內季節性因素消失，且受 FED 主席葛林斯班表示美國經濟已脫離衰退呈溫和復甦，及美國去年第 4 季 GDP、2 月份採購經理人指數等經濟數據較預期為佳之影響，國際美元匯率走強，加以韓國股市吸金效應增強，外資轉呈匯出資金，外匯存款戶增加買入美元，加以銀行買入外匯部位，致外匯市場呈需求大於供給。本月新台幣兌美元匯率波動範圍介於 34.993 至 35.112 元間，全月平均匯率為 35.066 元，較 1 月份貶值 0.12%。

91 年 3 月間新台幣兌美元匯率呈盤整趨升走勢，月初葛林斯班在參議院作證時指出美國已進入經濟擴張期，加以各種數據顯示美國經濟復甦前景益趨穩健，預期可帶動東亞經濟溫和復甦。同時國內經濟景氣出現回穩現象，經濟成長率預測值向上修正，經建會景氣領先指標連續第 5 個月上升。在半導體產業及國際景氣復甦下，外資匯入加碼台股。加以進口商遠匯到期交割使外匯需求減少，以及銀行賣出部位，致外匯市場供給大於需求。此外，日圓雖於月初升值，但在日本官員警告，經濟數據不佳，及會計年度即將終結下，日圓又大幅回挫，因而造成台幣匯率的盤整。本月新台幣兌美元匯率波動範圍介於 34.947 至 35.103 元間，全月平均匯率

為 35.018 元，較 2 月份升值 0.14%。

91 年 4 月間新台幣兌美元匯率呈升值走勢。本月美元持續下挫，除月初中東情勢持續動盪外，主要是對美元資產被高估的憂慮，這是因為一連串黯淡的企業獲利報告，加上跡象顯示第 2 季的經濟成長將遠不如第 1 季，以及恩隆事件導致美國政府對華爾街券商及企業會計帳目的密集調查行動。另一方面，亞洲股匯市亮麗，外資持續匯入加碼台股，加以經建會景氣對策燈號為 15 個月來首次由藍燈轉為黃藍燈，加以國際美元下跌，台幣升值預期引發外匯存款大量解約，顧客及銀行本身均拋出部位，致外匯市場供給大於需求。本月新台幣兌美元匯率波動範圍介於 34.717 至 35.005 元間，全月平均匯率為 34.913 元，較 3 月份升值 0.30%。

## (二) 外匯自由化與外匯管理

本行為持續落實外匯自由化與國際化政策，並促進銀行外匯業務的健全發展，除循序開放外資進出、逐步接受並監督指定銀行報備辦理新種外匯業務，以及審慎核准外匯指定銀行新增申請家數並維持金融紀律外，且於 91 年 1 月至 4 月間陸續採取下列措施：

1. 為配合「電子簽章法」之施行及因應指定銀行外匯業務網路化之發展，本行於 91 年 3 月 30 日修正發佈「外匯收支或交易申報辦法」第三條、第六條、第六條之一及第六條之二條文，增訂具備一定條件之申報義務人

得利用網際網路，經由本行核准辦理網路外匯業務之指定銀行，向本行申報外匯收支或交易，以進一步落實電子化政府之政策目標。

2.為擴大外匯經紀商經營範疇，於4月26日修正「外匯經紀商許可要點」第二點，允許外匯經紀商可申請兼辦新台幣衍生性商品之居間業務。

至91年4月底止，累計外匯指定銀行家數為994家，其中本國銀行928家（包括總行43家，分行885家），外商銀行66家。

91年4月底本行外匯存底為1,398.21億美元，較上月增加68.87億美元；較去年底增加176.10億美元。

91年1至4月外資流入41.03億美元，

流出3.61億美元，淨流入為37.42億美元。

### （三）外匯交易量

91年第1季外匯市場日平均交易淨額為5,121百萬美元，較上季增加4.35%。91年1月至4月外匯市場日平均交易淨額分別為4,807、5,167、5,388及5,364百萬美元。分較前月變化-2.87%、7.49%、4.28%及-0.44%。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，91年1月至4月份日平均交易量分別為700,574,672及767百萬美元，分較前月減少3.58%，減少18%，增加17%，增加14.14%（參考圖2之國內銀行間即期新台幣兌美元匯率及市場交易數量圖，以及表1之台北外匯市場全體外匯交易主要種類）。

圖2、國內銀行間新台幣兌美元匯率及市場交易圖

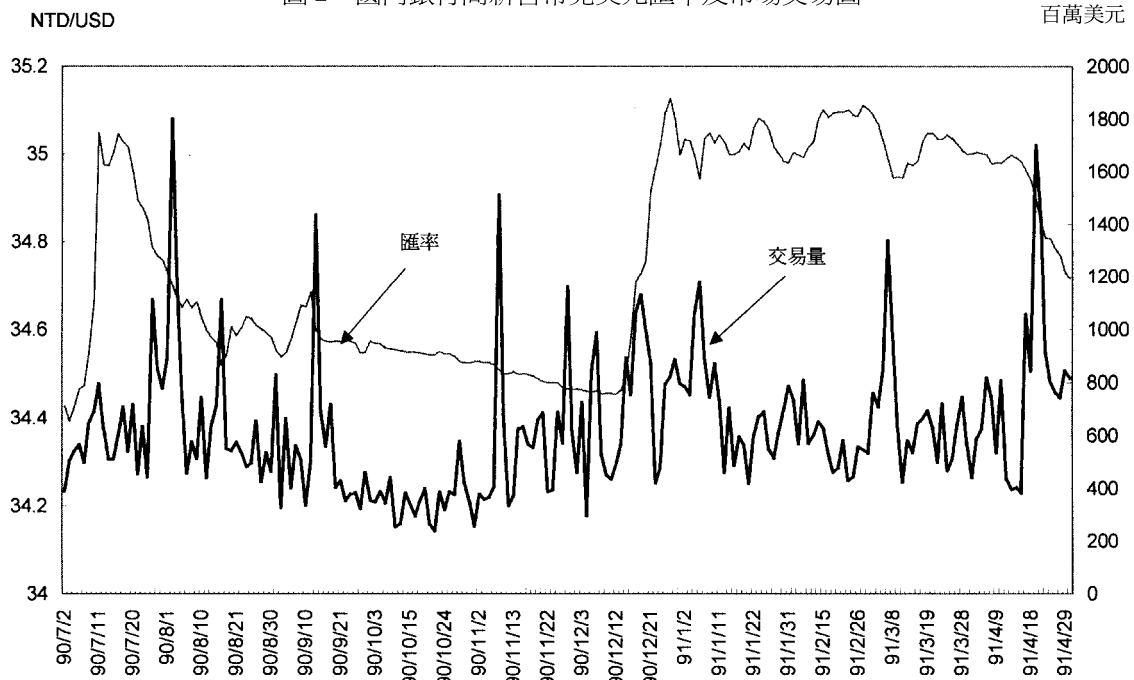


表 1、台北外匯市場全體之各類商品交易額(含 OBU 之交易)<sup>1</sup>

單位：百萬美元

商品類別	即期 <sup>2</sup>	換匯 <sup>3</sup>	遠期	無本金交割遠匯 <sup>4</sup>	保證金交易	換匯換利 <sup>5</sup> (期貨)	匯率選擇權	交易淨額 <sup>6</sup>	OBU 交易淨額	日平均總交易淨額
86年	891,763	167,377	121,430		150,466	331	26,788	1,186,870	48,482	4,784
87年	746,312	166,220	99,097	45,242	109,874	2,472	47,870	1,171,845	59,980	4,707
88年	700,234	156,969	80,946	23,005	33,484	2,709	68,768	1,043,110	76,726	4,168
89年	793,025	176,300	99,712	31,853	20,058	3,537	112,484	1,205,117	66,752	4,886
90年1月	63,760	15,923	8,335	2,598	2,837	45	9,709	100,608	3,987	5,589
2月	59,075	12,473	5,915	2,521	1,815	31	7,663	86,972	3,620	4,577
3月	75,192	14,316	8,186	2,558	3,211	246	11,185	112,336	4,991	5,106
4月	60,502	13,651	8,611	2,500	1,892	361	9,189	94,206	3,513	4,710
5月	64,728	14,152	9,773	3,258	1,516	1,282	8,046	99,498	3,575	4,523
6月	63,172	14,217	9,497	3,363	1,338	1,120	6,722	96,064	3,215	4,803
7月	60,580	13,754	7,941	3,102	1,550	1,361	9,416	94,602	3,057	4,505
8月	67,511	15,619	8,081	3,276	1,793	1,501	7,909	102,414	3,352	4,453
9月	54,357	11,977	6,312	2,476	1,419	831	9,328	84,223	3,002	4,679
10月	53,848	15,933	5,566	2,311	1,172	764	7,704	84,987	3,208	4,047
11月	67,544	18,477	7,399	3,277	1,243	672	9,297	104,631	3,258	4,756
12月	68,559	15,351	8,824	3,419	1,536	214	9,442	103,926	3,324	4,949
91年1月	66,815	16,064	7,909	3,608	1,480	1,190	12,292	105,749	4,263	4,807
2月	49,573	11,940	5,830	2,320	1,589	601	7,969	77,501	3,028	5,167
3月	72,839	17,918	8,048	3,078	1,872	274	12,189	113,140	4,718	5,388
4月	72,082	16,258	9,903	4,334	1,565	535	12,306	112,648	4,804	5,364

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. 即期交易包括國內銀行間、國內銀行與外商銀行間以及銀行與顧客間即期交易。
3. 換匯交易包括國內銀行間、國內銀行與外商銀行間及銀行與顧客間換匯交易。
4. 無本金交割遠匯（NDF）為遠期交易之一部份。
5. 86年為期貨交易，87年以後為換匯換利交易。
6. 交易淨額係指交易總額剔除「銀行間交易」重複計算部份，由DBU及OBU交易構成。

國內新台幣與外幣換匯市場交易量在 91 年第 1 季為 20,139 百萬美元，較去年同期增加 46.46%，較上季減少 8.12%(參考圖 3 之國內新台幣與外幣換匯市場交易量趨勢圖)。國內換匯市場交易量在 91 年 1 月份為 70.7 億美元，較上年同月大幅增加 47.5%；2 月份換匯交易量為 58.49 億美元，較上年同月增加 56.06%。3 月份換匯交易量為 72.24 億美元，較上年同月增加 38.66%。4 月份換匯交易量

為 75.89 億美元，較上年同月增加 36.79%。

91 年 1 月至 4 月換匯交易量的大幅成長，主要係外資保管銀行積極辦理換匯交易，另部份本國匯銀因新台幣資金充裕，改以換匯方式運用資金所致。

91 年 1 月份外匯交易以對象分，銀行間交易佔 62.5%，銀行與顧客交易佔 37.5%。依幣別分，新台幣對美元交易佔全體之 53.8%，而第三種貨幣交易中之美元對日圓交易佔全

圖 3、國內銀行間新台幣與外幣換匯市場交易量趨勢圖



體交易量之 21.1%，依交易類別分，即期交易佔全體交易量的 63.2%，換匯交易佔 15.2%，遠期交易佔 7.5%，選擇權及換匯換利交易佔 12.7%。

91 年 2 月份外匯交易以對象分，銀行間交易佔 56.5%，銀行與顧客交易佔 43.5%，其中新台幣對美元交易佔全體之 56.3%，而第三種貨幣交易之美元對日圓交易佔 21.7%。依交易類別分，即期交易佔全體交易量之 64%，換匯交易佔 15.4%，遠期交易佔 7.5%，選擇權及換匯換利交易佔 11.1%。

91 年 3 月份外匯交易以對象分，銀行間交易佔 60.3%，銀行與顧客交易佔 39.7%。依幣別分，新台幣對美元交易佔 50.7%，而第三種貨幣交易中之美元對日圓交易佔 26.7%。依交易類別分，即期交易佔全體交易量之

64.4%，換匯交易佔 15.8%，遠期交易佔 7.1%，選擇權及換匯換利交易佔 11%。

91 年 4 月份外匯交易以對象分，銀行間交易佔 61.2%，銀行與顧客交易佔 38.8%，其中新台幣對美元交易佔全體之 56.6%，而第三種貨幣交易之美元對日圓交易佔 22.3%。依交易類別分，即期交易佔全體交易量之 64%，換匯交易佔 14.4%，遠期交易佔 8.8%，選擇權及換匯換利交易佔 11.4%。

#### (四) 衍生性商品

自民國 80 年到 87 年的 7 年間，主管機關逐步開放衍生性金融商品交易，迄今店頭市場之涉及外幣的衍生性商品大致齊備。與匯率相關之衍生性商品的近年來交易量列於表 1，匯率以外涉及外幣的衍生性商品交易量列於表 2。



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

種類	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 交 換	商 品 選 擇 權	股價指數 選擇權	外幣信託 資金投資 國外證券	合 計
85年*	2,607	215	1,544	1,410	0	2	1	3,944	9,722
86年	4,578	700	1,891	1,365	0	44	0	9,061	17,639
87年	4,578	586	840	1,230	17	0	0	15,642	22,893
88年	2,180	2,361	1,041	168	109	459	0	26,895	33,213
89年	3,935	5,417	1,467	151	201	1,541	37	39,546	52,295
89年10月	570	790	12	24	0	180	3	3,415	4,994
11月	348	1076	58	11	32	198	0	3,495	5,218
12月	846	1095	15	10	3	87	0	3,713	5,769
90年1月	86	610	0	4	25	0	4	3,815	4,544
2月	432	430	78	0	31	31	0	3,899	4,901
3月	218	782	121	1	16	65	0	4,020	5,223
4月	774	790	96	8	0	0	0	4,247	5,915
5月	1,305	537	218	20	0	230	0	4,823	7,133
6月	1,331	1,056	2	2	1	14	0	5,135	7,541
7月	1,044	822	198	6	10	6	0	5,442	7,528
8月	1,931	1,040	101	7	30	54	0	5,516	8,679
9月	647	1,719	85	0	97	55	25	5,400	8,028
10月	1,054	594	91	20	48	188	22	5,464	7,481
11月	2,264	2,706	10	4	0	0	7	5,516	10,507
12月	1,027	1,085	19	2	0	0	1	5,545	7,679
91年1月	1,664	2,520	523	42	21	362	46	5,543	10,721
2月	563	1,525	178	4	4	251	26	5,597	8,148
3月	2,185	3,283	220	49	0	0	117	6,045	11,899
4月	2,073	1,736	634	30	21	25	84	6,254	10,857

\* 85年3月增加股價指數選擇權，交易量為1百萬美元，其餘月份無交易。

以交易量而言，絕大多數衍生性商品屬匯率契約。91年第1季衍生性商品交易，匯率契約平均佔85.34%。91年第1季底國內銀

行承做衍生性金融商品未結清契約名目本金餘額折合新台幣54,821億元，較90年12月底餘額增加16.04%。

91年1月份衍生性金融商品交易較上月增加25.5%，主要係因選擇權及換利交易增加所致。2月份國內銀行承作衍生性金融商品交易量較上月減少27.02%，主要因換匯及選擇權交易減少所致。3月份衍生性金融商品交易則較上月增加39.41%，主要係因換匯及選擇權交易增加所致。91年4月份衍生性金融商品交易較上月增加4.76%，主要係因選擇權及遠期契約交易增加所致。

就匯率衍生性商品而言，91年1月至91年4月間，換匯、遠匯及匯率選擇權交易量分別佔主要匯率衍生性商品交易量之42.09%、21.45%及30.29%。保證金交易則因87年禁止代客操作而萎縮，91年1月至4月間平均佔匯率衍生性商品交易量之4.4%。

91年1月至4月間，匯率以外涉及外幣

之新種金融商品中以外幣信託資金投資國外證券為最多。此外，外幣遠期利率協議（FRA）居次，外幣換利之交易第三，此三種產品分別佔主要匯率以外新種金融商品交易量之56.3%、21.78%及15.58%（參考表2之匯率以外之涉及外幣之新種金融商品業務）。

#### （五）外幣拆款市場

91年1月份外幣拆款日平均交易量為33.56億美元，較上年同期增加14.07%；2月份外幣拆款日平均交易量為33.53億美元，較上年同期增加3.68%；3月份外幣拆款日平均交易量為33.37億美元，較上年同期減少9.25%；4月份外幣拆款日平均交易量則為33.38億美元，較上年同期減少1.68%。（參考圖4之外幣拆款市場日平均交易量圖）

圖4、外幣拆款市場日平均交易量圖



**(六) 國際金融業務分行 (OBU) 業務**

全體 OBU 在 91 年 1 月底資產總額為 512 億 3,400 萬美元，較去年同期增加 6.27%，其中本國銀行 OBU 約佔 72%。全體 OBU 在 2 月底資產總額為 515 億 4,000 萬美元，較去年同期增加 5.11%，其中本國銀行 OBU 約佔 73%。全體 OBU 在 3 月底資產總額為 525 億 4,400 萬美元，較去年同期增加 7.86%，其中本國銀行 OBU 約佔 73%。全體 OBU 在 91 年 4 月底資產總額為 506 億 700 萬美元，較去年同期增加 1.47%，其中本國銀行 OBU 約佔 74%。OBU 於 91 年 1 月至 4 月間交易淨額為

168.13 億美元，約佔外匯市場總交易量 4.11%，較去年同期增加 4.36%。

截至 91 年 4 月底，已開業營運之 OBU 共有 68 家，其中本國銀行 39 家，外商銀行 29 家。

就全體 OBU 資金狀況分析，91 年 1 月至 4 月間資金來源以金融機構存款及聯行往來為主，佔負債總額之 71%，且來源以亞洲市場為首佔 76%。資金運用以存放金融機構及聯行往來佔資產總額之 58% 為最多，而放款佔 30%，投資債票券佔 9%，且市場以亞洲為主佔 62%，其次為美洲佔 25%。

