

## 民國九十年第四季國內金融市場

### 一、貨幣市場

本(90)年第四季，全球景氣復甦遲緩，國內民間消費與投資不振，企業資金需求疲弱，銀行授信與貨幣數量成長仍緩。為激勵內需，並進一步引導銀行業調降放款利率，本行分別於10月4日、11月8日及12月28日三度調降各項貼放利率，並持續採取寬鬆貨幣政策。累計自上(89)年12月至本年12月28日，本行共十二度調降重貼現率及擔保放款融通利率，調幅分別達2.625個百分點而至2.125%及2.5%，短期融通利率亦大幅調降共5.25個百分點而至4.375%。

另為降低銀行業資金成本，以健全銀行業之經營，本行自10月4日起調降存款準備率，加權平均存款準備率由6.22%降為5.0%，對於銀行之剩餘資金，本行則以收受一年期轉存款方式回收，利率按台銀、合庫銀及土銀一年期定存機動利率平均值計算。同時，為因應新舊曆年關季節性資金需求，本行陸續安排發行定期存單到期日之落點，並透過公開市場操作、貼現窗口再融通等方式協助調度，充分支援金融機構短期流動性不足問題。本年10月至91年1月，存款貨幣機構及郵匯局日平均淨超額準備約達80億元，顯示市場資金相當寬鬆，貨幣市場長短

天期利率亦逐步下降，金融業隔夜拆款平均利率由本年9月之3.17%持續降至91年1月之2.30%。

以下分別就本年10月至91年1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

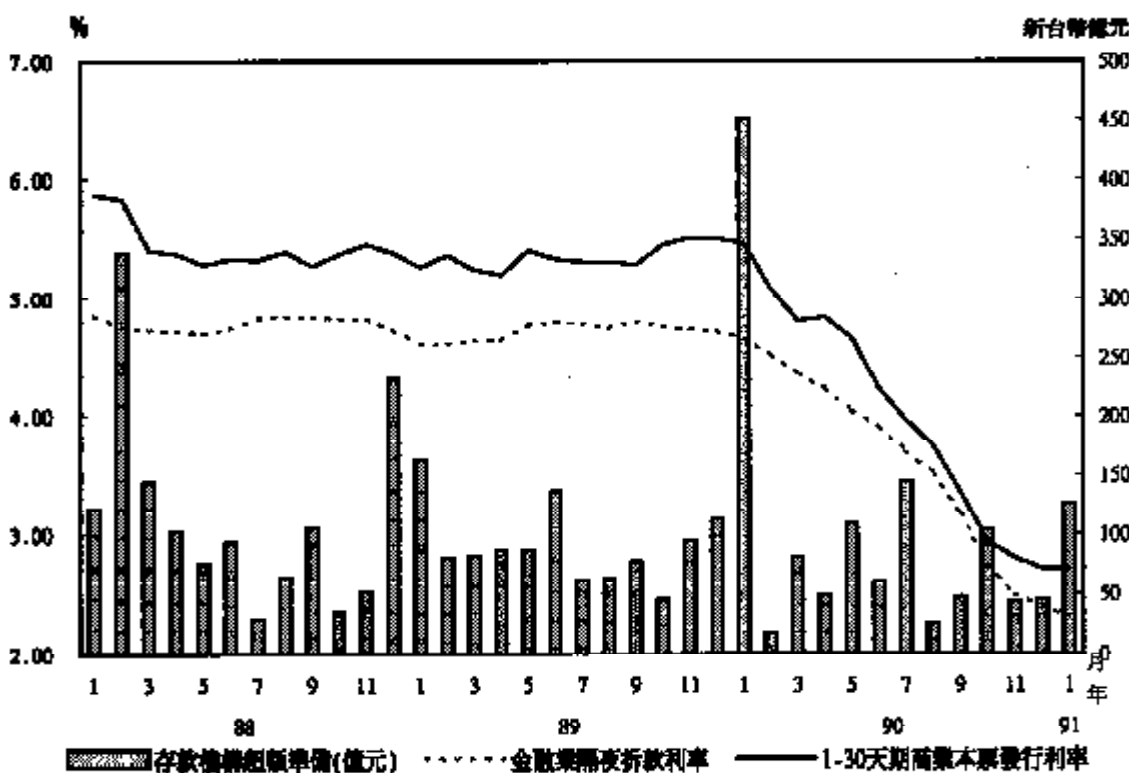
就各月資金情勢觀之，10月銀行資金相當寬鬆，主要受到中央統籌分配款與省債本息撥付，以及本行自4日起調降各項貼放利率各0.25個百分點，並將加權平均存款準備率由6.22%降為5%影響，存款貨幣機構及郵匯局全月日平均淨超額準備為104億元；11月雖有財政部短期借款、發行公債，以及各項稅款繳庫等緊縮因素，惟因國庫券到期，以及中央統籌分配款、補助款與省債本息撥付，加以股市升溫，外匯存款陸續解約，市場資金續呈寬鬆，本行自8日起再次調降各項貼放利率各0.25個百分點，存款貨幣機構及郵匯局全月日平均淨超額準備為43億元；12月雖有國庫借款、財政部發行國庫券及各項稅款與公營事業盈餘繳庫等緊縮因素，惟在公債本息撥付，以及銀行準備金乙戶息與退除役官兵俸釋出，加以股市轉趨活躍，外匯存款持續解約，市場資金持續寬

鬆，本行自 28 日起又再調降各項貼放利率各 0.125 個百分點，存款貨幣機構及郵匯局全月日平均淨超額準備為 45 億元；及至 91 年 1 月，股市回穩上揚，外資持續淨匯入，加以臨近農曆春節，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。

### (二) 利率走勢

就本年 10 月至 91 年 1 月貨幣市場主要利率走勢觀察，主要受本行數度調降各項貼放利率影響，金融業隔夜拆款利率由本年 9 月之 3.17 % 持續降至 91 年 1 月之 2.30 %；各類票券利率亦普呈下降，其中，1 至 30 天期發行市場及 31 至 90 天期次級市場商業本票利率，分別由本年 9 月之 3.35 %、3.24 % 逐月降至 2.71 %、2.39 %。

貨幣市場利率與存款機構超額準備



### (三) 票券流通餘額

91 年 1 月底票券流通餘額合計為 15,715 億元，較 9 月底減少 371 億元，主要係可轉

讓定期存單大幅減少 801 億元，至於商業本票反呈小幅增加 76 億元。其中可轉讓定期存單餘額大幅減少係因銀行資金相當寬鬆而減

貨幣市場利率

單位：年息百分率

年 月	金 融 票 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	1	4.61	5.26	5.04	5.15	4.61	4.79	4.99	4.60	4.73	4.85
	2	4.61	5.36	5.04	5.11	4.60	4.74	4.89	4.60	4.73	4.86
	3	4.64	5.34	4.99	5.15	4.63	4.74	4.97	4.61	4.77	4.91
	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	2.39	2.34	2.28	2.39	2.41

短期票券之發行、償還及餘額

單位：新台幣億元

年 月	合 計			商 業 本 票			銀行票及匯票			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					
89	1	8,950	8,043	21,241	300	300	1,500	8,034	7,006	15,941	39	43	129	577	694	3,671	
	2	6,316	5,960	21,576			1,500	5,856	5,443	16,354	31	40	119	429	497	3,603	
	3	9,147	9,996	20,727		300	1,200	8,463	8,689	16,128	46	41	125	638	966	3,274	
	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	18,652		200	200	7,869	8,572	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	8,994	18,162			450	7,745	7,977	13,128	39	37	105	1,326	978	4,479	
	12	9,329	9,440	18,030			450	7,695	8,260	12,563	37	39	102	1,597	1,141	4,925	
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	15,160	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	93	909	1,402	4,707	
	4	8,060	8,541	17,692			200	7,140	7,233	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	16,066			150	7,696	8,156	11,819	23	25	77	500	616	4,040	
	10	9,392	9,388	16,092	200		350	8,525	8,389	11,952	32	33	76	640	966	3,714	
	11	8,551	9,079	15,565		150	200	8,111	8,378	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	

少發行；至於商業本票流通餘額小幅增加，主要係因農曆年關將屆，企業資金需求較股而增加發行票券，加以股市逐步升溫，證券融資需求增加，證券金融公司因而增加發行

票券。此外，由於預期利率持續走低，票券公司為增加資本利得而提高票券庫存部位，致使票券需求增加。

## 二、債券市場

債券發行市場部份，中央政府公債方面，為配合國庫調度需要及定期發行公債政策，90年第四季公債發行1,000億元，91年1月亦高達700億元；公司債方面，由於發行利率持續走低，在資金成本低廉下，相繼吸引企業擴大發行公司債籌資，加上債券型基金規模持續擴大因而各家投信補券需求殷切，促使本季公司債發行金額逐月攀升；金融債券方面，金融機構不論為承作專業性放款而發行一般順位金融債券，或為改善資本適足率而發行次順位金融債券，發行額均明顯增加；外國債券方面，由於本季國內利率仍處於低檔，吸引歐洲復興銀行及美洲開發銀行第五度連袂來台發行新台幣債券。流通市場部份，受股市交投熱絡影響債市賣壓沉重，各券種公債殖利率普遍揚升。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10月16日財政部委託本行標售15年期90年度甲類第七期中央政府建設公債(簡稱央債90甲7)500億元，在市場資金寬鬆、利率仍看跌情況下，得標加權平均利率

僅3.605%，創下公債標售利率歷史新低紀錄。至於各業別得標情況，其中銀行業占35.61%，證券業占39.99%，票券業占23.20%，信託業占0.99%，保險業占0.21%，和上期比較，除保險業因不認同殖利率水準，致得標比重下降外，其餘各業比重均增加。

(2) 本季11月8日財政部委託本行標售20年期90年度甲類第八期中央政府建設公債(簡稱央債90甲8)500億元，由於年底將屆，多數交易商在持盈保泰心理濃厚下，參與競標之意願較低，致加權平均得標利率升至3.96%，高於上期(15年期)公債得標利率0.355個百分點。由於標售利率上升，保險業及銀行業得標比重分別提高至10.90%及42.81%。

#### 2. 公司債

隨著本行10月初調降利率與存款準備率後，市場利率持續下降，激勵企業競相發行公司債籌資，加上第四季債券型基金規模持續增加，對公司債有強烈補券需求，致公司債發行利率普遍低於3%。累計90年第四季公司債發行總額為737億元，較上年同期增

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	975	280	911
89	3,465	14,090	160	713	1,812	7,073	461	917	223	1,131
90	4,370	17,726	200	557	2,055	8,189	1,393	2,026	405	1,430
89/7	-	13,156	-	563	206	6,733	1	812	50	971
8	300	13,455	80	643	91	6,812	51	780	-	971
9	300	13,754	80	723	39	6,846	1	720	-	971
10	-	13,753	-	723	65	6,852	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	96	917	-	1,131
90/1	700	14,788	-	713	40	7,049	35	949	70	1,201
2	600	15,387	-	713	55	7,179	27	974	-	1,201
3	500	15,708	-	711	6	7,151	24	983	-	1,201
4	-	15,469	-	691	50	7,269	17	998	-	1,095
5	300	15,756	100	791	189	7,386	75	1,069	-	1,095
6	-	15,755	-	791	291	7,517	15	1,059	50	1,145
7	400	15,151	100	891	298	7,719	31	1,089	90	1,235
8	500	15,651	-	891	195	7,854	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	1,543	100	1,430
11	500	18,021	-	857	277	8,186	305	1,838	-	1,430
12	-	17,726	-	857	403	8,189	185	2,026	-	1,430
91/1	700	18,424	-	857	290	8,466	102	2,125	-	1,430

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「國際金融組織來台發行新台幣債券統計

加 281 億元或 61.6%。91 年 1 月，公司債發行金額為 290 億元，較 90 年同期增加 250 億元或 6.25 倍。

### 3. 金融債券

受 90 年 10 月初開放商業銀行發行金融債券影響，本季銀行發行金融債券金額達 585 億元（其中次順位金融債券為 410 億元，占 70.09%），較上年同期大幅增加 327 億元或

126.74%，其原因除利率低、銀行籌資成本低廉外，主要是銀行發行長期次順位金融債券可以補充其第二類資本，有助於改善其資本結構。至 91 年 1 月，銀行發行金融債券意願仍高，發行額為 120 億元，較 90 年同期大幅增加 67 億元或 191.43%。

### 4. 外國債券

本季國際金融組織來台發行新台幣債券

債券交易種類概況表

單位:新台幣億元

年/月	合計	店頭市場						
		集中市場 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	668,431	513	687,918	683,546	1,694	230	2,448	-
90	1,189,925	240	1,189,685	1,183,345	1,738	501	3,601	100
89/7	60,299	47	60,252	59,823	122	30	277	-
8	66,390	22	66,368	66,103	36	29	200	-
9	58,581	30	58,551	58,186	38	63	264	-
10	64,792	20	64,772	64,214	20	45	493	-
11	74,579	18	74,561	74,068	149	35	315	-
12	72,857	18	72,819	72,373	127	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	254	-
8	104,028	23	104,005	103,825	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	-

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, 店頭市場的資料, 除營業處所之交易外, 尚包括債券等類成交系統之線上交易。

有歐洲復興開發銀行及美洲開發銀行兩家，由於其債信極佳且利率較國內同年期債券利率略高，一推出即銷售一空，主要投資人為國內債券型基金。該二債券之發行內容概述如下：

(1)歐洲復興開發銀行(EBRD)於10月4日來台發行第五期新台幣債券，發行總額為40億元，分為甲券5年期20億元及乙券5.5年期20億元，票面利率分別為3.25%及3.27%。

(2)美洲開發銀行(IADB)於10月15日來

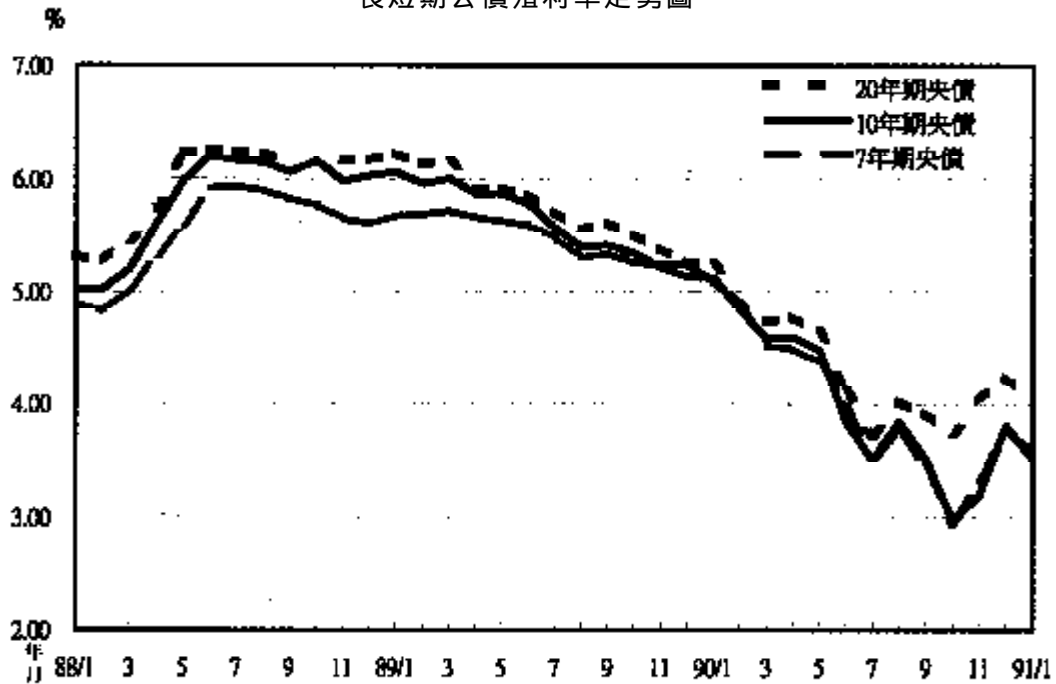
台發行第五期新台幣債券，發行總額為新台幣70億元，分為甲券5年期50億元，乙券6年期10億元，丙券7年期10億元，票面利率分別為3.30%、3.40%及3.50%。

## (二) 流通市場

### 1. 店頭市場

本季債市受債券利息前手稅敗訴及公債交易商年底做帳等利空因素衝擊，復以股市在國內政情趨穩及外資不斷買超下，台股指數快速上漲，債市表現則相對黯淡，致公債殖利率大幅上揚，至12月，10年期指標公債

長短期公債殖利率走勢圖



債券店頭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	結構(%)	金額	結構(%)
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/ 7	60,299	16,196	26.9	44,103	73.1
8	66,390	19,114	28.8	47,276	71.2
9	58,581	15,048	25.7	43,533	74.3
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

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，店頭市場的資料，除營業處所之交易外，尚包括債券等遠成交系統之線上交易。

平均殖利率走高為 3.8104%，較 10 月中旬 10 年期指標公債殖利率之最低點 2.9775% 高出 83.29 個基本點，使債市瀰漫濃厚空頭氣氛。本季債市成交總額高達 31 兆 9,832 億元，較上年同期大幅增加 50.76%，其中買賣斷交易較上年同期大幅增加 93.60%，附條件交易則增加 29.34%。

91 年 1 月，由於景氣復甦力道仍弱，短期利率在本行維持寬鬆貨幣政策下，公債殖利率上揚空間受到牽制。債市成交總額則為

10 兆 7,940 億元，較 90 年同期成長 95.44%，其中買賣斷交易大幅增加 162.52%，附條件交易增加 66.62%。

## 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 88 億元，較上年同期增加 32 億元或 57.14%。91 年 1 月，可轉換公司債成交額為 17 億元，較 90 年同期僅微增 2 億元。

## 三、股票市場

90 年 10 月至 91 年 1 月間，由於外資大幅買超台股，央行寬鬆貨幣政策使得資金行情發酵，國內政局穩定以及美國經濟呈現明確的復甦跡象，致使台股強勁反彈回升，至 91 年 1 月底，加權指數由 9 月底的 3,637 點激升至 5,872 點，漲幅高達 61.45%。

10 月份股市先跌後升，加權指數於 10 月 3 日跌至 3,446 點的本年最低點後止跌回升，10 月底加權指數較上月底上升 7.33%。10 月間主要利多因素包括：(1)台股呈現超跌，對外資極有吸引力，促使外資大幅加碼台股；(2)美國電腦大廠戴爾第 3 季獲利仍符合預期；(3)第 4 季台積電、聯電產能利用率可望回升；(4)我國央行於 10 月 4 日大幅調降存款準備率及續調降貼放利率，啟動資金行情。

11 月份股市大幅上漲，11 月底加權指數較上月上升 13.77%。11 月份主要利多因素包括：(1)10 月份電子業營收普遍優於市場預

期；(2)美國 Fed 於 11 月 6 日再度降息 2 碼，我國央行也跟進降息 1 碼，資金行情持續發酵；(3)美國對阿富汗戰事進展順利，美國那斯達克指數勁揚，激勵外資大舉加碼台股；(4)融券張數超過百萬張，引發軋空行情。

12 月份股市雖於 12 月中旬回檔整理，但隨即反彈回升，12 月底加權指數仍較上月底激升 25%。12 月上旬加權指數持續上升，並於 12 月 12 日漲至 5,539 點的高點，此期間主要利多因素包括：(1)12 月 1 日執政黨贏得國會選舉，政局可望較穩定；(2)美光與南韓 Hynix 計劃結盟，刺激 DRAM 現貨價格上漲；(3)資金行情持續發酵，融資餘額明顯增加；(4)美國 Fed 於 12 月 11 日再降息 1 碼；(5)諾基亞 90 年第 4 季獲利超過原先預期。自 12 月 13 日至 21 日期間，台股回檔整理，加權指數於 12 月 21 日下跌至 5,109 點，此期間主要利空因素包括：(1)台股短線漲幅過大，



引發外資及國內法人進行獲利了結；(2)日圓急速走貶，新台幣跟進貶值。自 12 月 24 日至 31 日期間，台股強勁反彈，此期間主要利多因素包括：(1)90 年 11 月份國內失業率首次下降，經濟基本面未再惡化；(2)法人展開年底作帳行情；(3)美國經濟呈現強勁的復甦跡象；(4)央行於 12 月 28 日調降貼放利率半碼。

91 年 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 15.74%。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；(3)中共高層對台釋出善意，兩岸關係可望改善；(4)美國 Fed 主席格林斯班對美國經濟看法轉趨樂觀。

就各類股股價的變動而言，10 月份由於美國對阿富汗戰事進行順利，美股強勁反彈，促使外資大幅加碼電子股，以致電子股上漲 12.52 %；金融股上漲 4.90%，主要係因金融控股公司題材發酵；鋼鐵股上漲 7.06 %；汽車股上揚 3.55 %；但塑膠股滑落 4.06 %；運輸股下跌 3.40 %；營建股下滑 6.33 %。

11 月份電子股激升 21.48%，主要係因外資大幅買進，電子業 10 月份營收大幅成長及 DRAM 與 TFT-LCD 面板報價持續上揚。多數傳統產業類股(例如食品、紡織、塑膠及運

輸等)均上漲，主要係因兩岸先後獲准加入 WTO，這些類股受惠較大，尤其運輸股因兩岸可望通航之預期而大幅上漲 13.76%。

12 月份在執政黨贏得國會選舉及年底集團企業積極作帳來拉抬股價的激勵下，各類股普遍上漲，其中電子股上漲 28.46%，金融股也由於金融控股公司上市的激勵而激升 19.77%；紡織股上漲 14.18%，塑膠股上漲 24.38%。

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。

從三大法人買賣超來看，90 年 10 月至 91 年 1 月外資均出現買超，90 年 10 月及 11 月外資出現巨額買超，主要係因台股已呈超跌，且美對阿戰爭進行順利，美股強勁反彈；90 年 12 月及 91 年 1 月外資買超金額明顯縮小，主要係因台股短線漲幅已高，外資追高意願減弱。投信法人自 90 年 10 月至 12 月均連續出現賣超，主要係因經濟基本面仍不佳，投信法人對股市前景仍看空；91 年 1 月份投信法人轉而出現買超，主要係因美國經濟呈現明確的復甦跡象，促使投信法人對台股前景看好。自營商自 90 年 10 月至 91 年 1 月均持續買超，主要係因台股已呈超跌，且

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9月底	3,636.9	169.6	568.9	191.7	117.0	69.4	60.3	26.4	49.1	41.5
90年10月底	3,903.5	190.9	596.5	173.5	110.9	67.9	56.5	24.1	47.1	40.3
90年11月底	4,441.1	231.8	600.4	183.0	116.7	67.4	56.9	24.2	49.5	43.3
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
90年10月底 與上月底比%	+7.33	+12.52	+4.90	-9.48	-5.19	-2.09	-6.33	-8.81	-4.06	-2.89
90年11月底 與上月底比%	+13.77	+21.48	+0.67	+5.50	+5.22	-0.77	+0.64	+0.25	+5.16	+7.24
90年12月底 與上月底比%	+25.00	+28.46	+19.77	+16.27	+14.18	+11.57	+18.48	+17.38	+24.38	+17.85
91年1月底 與上月底比%	+5.78	+4.46	+0.55	+5.12	+24.77	+11.37	+11.80	-3.95	+28.63	+11.36

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9月底		29.1	33.8	26.0	29.2	32.6	47.6	30.3	43.7	62.8	53.4
90年10月底		28.2	33.7	25.6	31.2	32.1	49.2	29.3	42.3	61.3	50.9
90年11月底		28.8	35.1	25.4	30.6	32.9	49.0	33.3	42.5	59.3	53.5
90年12月底		35.9	41.9	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	56.5	43.0	45.6	67.0	65.5
90年10月底 與上月底比%		-3.13	-0.35	-1.46	+7.06	-1.63	+3.55	-3.40	-3.09	-2.28	-4.59
90年11月底 與上月底比%		+2.24	+4.21	-0.66	-1.98	+2.56	-0.49	+13.76	+0.40	-3.28	+4.97
90年12月底 與上月底比%		+24.65	+18.79	+13.39	+5.85	+21.81	+11.02	+9.94	+6.61	+21.45	+19.12
91年1月底 與上月底比%		+15.74	+10.78	-1.70	+21.01	+10.69	+4.10	+17.42	+0.66	-6.98	+2.83

表 2 機構投資人買賣超

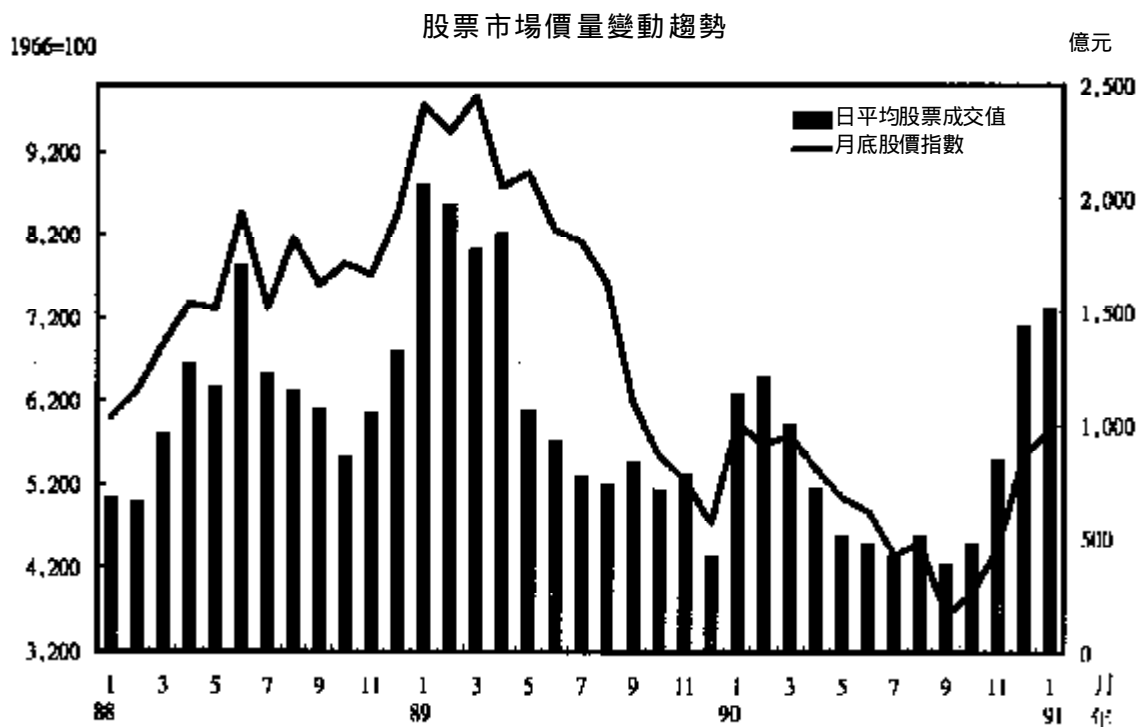
單位：億元

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 1月	714	94	92	900
90年 2月	136	-167	-17	-48
90年 3月	134	58	54	246
90年 4月	122	-35	-23	64
90年 5月	549	24	-3	570
90年 6月	227	31	-14	244
90年 7月	231	42	-10	263
90年 8月	0	2	-11	-9
90年 9月	-165	-18	-19	-202
90年 10月	395	-2	5	398
90年 11月	657	-46	25	636
90年 12月	67	-73	11	5
91年 1月	136	16	70	222

預期 91 年第 3 季起國內景氣將明顯復甦，使自營商對台股前景看多。

在股市重要措施方面，90 年 10 月 4 日，行政院宣布，將未上市上櫃股票交易制度化，並正式定名為「興櫃股票」，預定 91 年 1 月 1 日起實施。10 月 31 日，立法院通過證交法修正案，規定公司更改其每股發行價格，應向主管機關申報（原規定為公司更改

其每股金額，每年度以一次為限）。90 年 11 月 12 日財政部宣佈放寬外國專業投資機構的資格審查手續，採取一次審查、永久登記有效制，並將單一外資投資國內證券額度，由現行 20 億美元提高為 30 億美元。90 年 12 月 24 日台灣期貨交易所推出新商品台股指數選擇權。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。

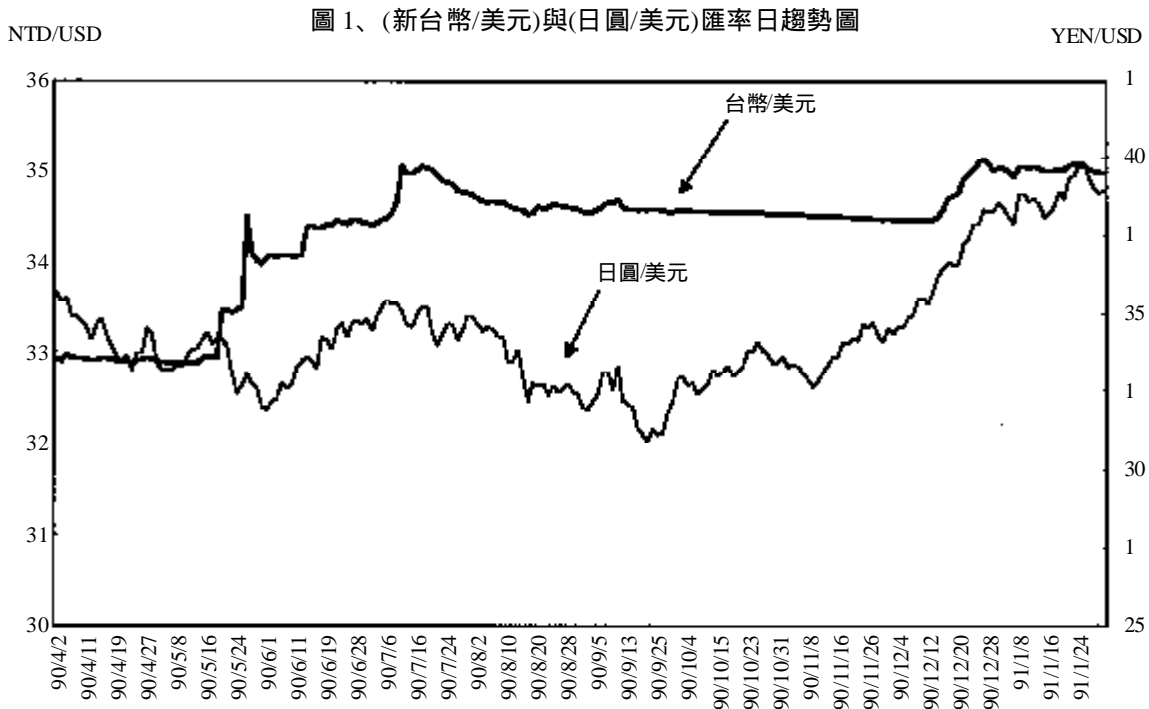


#### 四、外匯市場

##### (一) 新台幣兌美元匯率走勢

民國 90 年第 4 季新台幣在 12 月中旬前呈微幅升值走勢，12 月中旬後受日圓大幅貶值牽動而呈貶值走勢。10 月份美國對阿富汗展開反恐怖攻擊，美國境內瀰漫炭疽熱恐慌，以及美國經濟前景不明等因素導致美元

疲弱。11 月間因台股強勁彈升，吸引外資匯入，導致台幣升值，並延續至 12 月上旬（參考圖 1 之新台幣/美元與日圓匯率日趨勢圖）。第四季平均匯率為 34.581 兌 1 美元，較第三季升值 0.24%。



90年10月間新台幣兌美元匯率呈微幅升值走勢。10月份在國內經濟基本面依然不佳及本行大幅調降存款準備率下，台幣仍呈升值走勢，主要因為美國對阿富汗展開反恐怖攻擊，美國境內瀰漫炭疽熱恐慌，以及美國經濟前景仍不明朗導至美元疲弱所致。外資大幅增加匯入資金，進口商到期遠匯需求亦減少，故外匯市場呈供給大於需求。本月新台幣兌美元匯率波動範圍介於 34.53 元至 34.57 元間，全月平均匯率為 34.55 元，較 9 月份升值 0.12%。

90年11月間新台幣兌美元匯率呈升值走勢。10月初起台股股價由 3446 點觸底，10月份 30 多家上市電子廠商營收創新高，以及我國順利加入 WTO，使外資持續匯入資金，進口商遠匯到期需求減少，外匯存款戶解約

賣出美元，以及銀行賣出外匯部位，致外匯市場供給大於需求。本月新台幣匯率波動範圍介於 34.465 元至 34.529 元間，全月平均匯率為 34.496 元，較 10 月份升值 0.16%。

90年12月間新台幣兌美元匯率在上旬微幅升值，之後呈貶值走勢。12月上半月因阿富汗因神學士政權瓦解，美國季節性消費增加，投資人信心逐漸恢復，而投資東亞的國際資金在韓國佈局已多，隨近兩個月台股回升，及國內執政黨立院選舉獲勝，有助政局穩定，故而外資持續匯入資金加碼台股，且進口商遠匯到期需求減少，致外匯市場供給大於需求。14日開始，因日商青木建設破產、日銀「短觀」報告顯示日本經濟前景不佳、經濟數據惡化，以及日本官員暗示推低日圓等影響，日圓對美元匯價大幅下滑，韓

元亦同步走貶，以致國內外匯需求轉而大於供給。本月新台幣匯率波動範圍介於 34.455 元至 35.127 元間，全月平均匯率為 34.696 元，較 11 月貶值 0.58%。

91 年 1 月間新台幣兌美元匯率呈狹幅盤整走勢。本月因台股仍呈升值，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，全月平均匯率為 35.022 元，較去年 12 月貶值 0.94%。

#### (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 90 年 10 月至 91 年 1 月間陸續採取下列措施：

1. 10 月核准英商渣打銀行台北分行辦理企業及金融客戶以識別密碼透過電腦連絡終端機（專屬網路）指示新台幣及外幣轉帳及匯款。

2. 央行為落實經發會有關「健全資金回流機制 - 企業大陸資金匯回循環運用」之共識，自 90 年 11 月 8 日起，放寬凡經經濟部

投資審議委員會核准（備）赴海外投資之廠商，得以「關係企業往來」名義，向其海外子公司借入資金，並得於日後循環匯出，上述有關結匯均不受每年自由結匯額度（目前為五千萬美元）之限制，以便利廠商資金調度。

3. 有關外資投資國內證券，央行於 90 年 11 月 6 日同意財政部證券暨期貨管理委員會下列放寬措施：

(1) 自 90 年 11 月 13 日起，每一外國專業投資機構投資國內證券之最高限額自 20 億美元提高為 30 億美元。

(2) 證期會於 90 年 11 月 13 日修正外國專業投資機構（初次、再次）申請投資有價證券申請書（中英文對照格式），取消申請書件檢附中文譯本之規定。

4. 央行於 90 年 12 月 7 日函財政部，同意證券投資信託事業得申請發行於國內募集基金投資國外有價證券之總額度為新台幣六百億美元。

5. 央行於 90 年 12 月 31 日發佈修正「外匯收支或交易申報辦法」第二條及第六條條文，有外匯收支或交易之需求，明定有結購所需支付之外匯或結售合法取得外匯之必要者，為申報義務人，並增訂委託他人、未領外僑居證之外國自然人及未經我國政府認許之外國法人辦理結匯申報應行遵循之事項。

至 91 年 1 月底止，累計外匯指定銀行家

數為 986 家，其中本國銀行 920 家（包括總行 44 家，分行 876 家），外商銀行 66 家。

90 年 1 月底本行外匯存底為 1,236.29 億美元，較上月底（即上年底）之 1,222.11 億美元，淨增 14.29 億美元。

91 年 1 至 12 月外資流入 331.53 億美元，流出 231.08 億美元，淨流入為 100.45 億美元。

### (三)外匯交易量

90 年第 4 季外匯市場日平均交易淨額為 4,584 百萬美元，較上季增加 4.35%。90 年 10 月至 91 年 1 月外匯市場日平均交易淨額分別

為 4,047、4,756、4,949 及 4,807 百萬美元。分較前月變化-13.5%、17.52%、4.06% 及 -2.87%。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，90 年 10 月至 91 年 1 月份日平均交易量分別為 357、575、726 及 700 百萬美元，分較前月減少 31.81%，增加 61.06%，增加 26.26%，減少 3.58%（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），主要原因為 11 及 12 月份新台幣兌美元匯率波動較大所致。

圖 2、國內銀行間新台幣兌美元匯率及市場交易圖

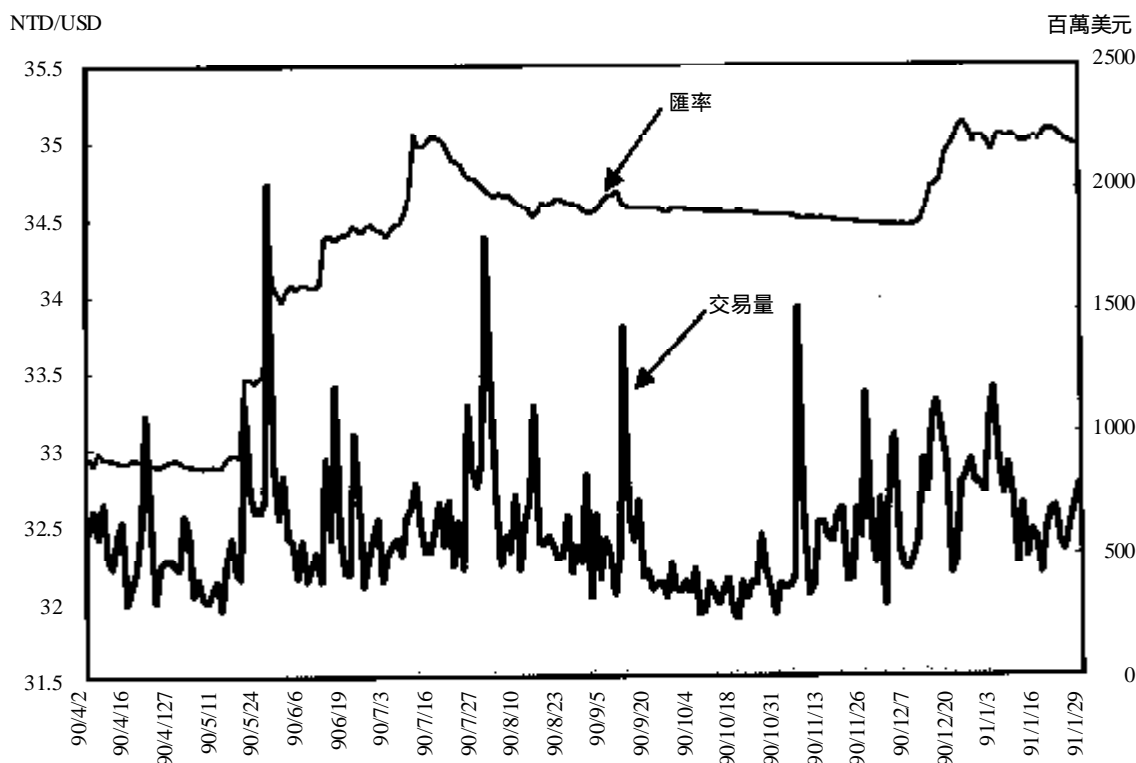


表 1、台北外匯市場全體之各類商品交易額(含 OBU 之交易)<sup>1</sup>

單位：百萬美元

商品類別	即期 <sup>2</sup>	換匯	遠期	無本金交割 匯票	保證金交易	選擇權類 (期貨)	匯率選擇權	交易淨額	OBU 交易淨額	日平均類 交易淨額
87年	281,782	167,977	121,490		150,442	281	28,722	1,168,879	48,482	4,784
88年	742,312	168,220	89,097	45,242	108,874	2,472	47,879	1,171,845	58,999	4,707
89年	709,294	158,899	80,848	23,005	83,484	2,706	68,788	1,043,119	78,724	4,186
90年	782,025	178,800	88,712	31,859	20,858	3,587	112,484	1,205,117	88,782	4,899
89年 10月	65,358	18,499	8,418	3,491	1,294	489	8,811	101,898	4,158	4,851
11月	71,059	18,478	8,069	3,284	1,248	442	7,838	105,913	3,690	4,814
12月	67,849	18,216	8,454	2,872	2,908	340	13,874	110,387	12,008	3,517
90年 1月	63,780	15,823	8,386	2,598	2,837	45	9,799	100,808	3,287	3,883
2月	59,875	12,478	5,915	2,521	1,815	81	7,883	88,072	2,038	4,877
3月	75,182	14,816	8,188	2,558	3,211	248	11,185	112,898	4,081	5,198
4月	89,502	13,651	8,611	2,540	1,892	361	9,189	94,208	3,512	4,719
5月	84,788	14,152	8,778	3,258	1,516	1,282	8,048	89,498	3,378	4,522
6月	83,172	14,217	8,407	3,383	1,328	1,180	6,722	86,064	3,215	4,688
7月	80,580	15,754	7,941	3,182	1,550	1,361	8,418	84,802	3,057	4,595
8月	87,611	15,819	8,081	3,278	1,783	1,801	7,908	102,414	3,382	4,458
9月	84,287	11,877	8,312	2,478	1,418	581	8,328	84,223	3,088	4,878
10月	58,848	15,833	5,588	2,511	1,172	784	7,784	84,987	3,288	4,847
11月	87,544	18,477	7,398	3,277	1,343	872	8,287	104,831	3,258	4,758
12月	88,888	18,331	8,624	3,418	1,558	214	9,442	103,823	3,824	4,948
91年 1月	88,615	18,844	7,909	3,808	1,480	1,180	12,288	105,748	4,283	4,807

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。

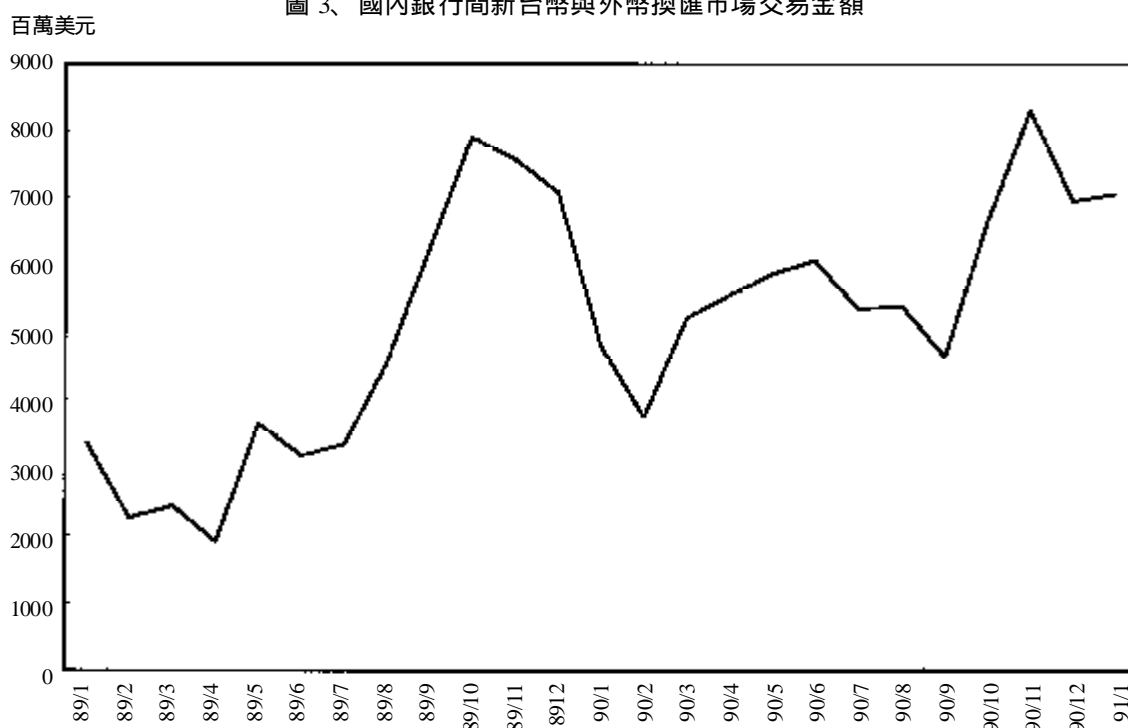
- 2.即期交易包括國內銀行間、國內銀行與外商銀行間以及銀行與顧客間即期交易。
- 3.換匯交易包括國內銀行間、國內銀行與外商銀行間及銀行與顧客間換匯交易。
- 4.無本金交割遠匯（NDF）為遠期交易之一部份。
- 5.86 年為期貨交易，87 年以後為換匯換利交易。
- 6.交易淨額係指交易總額剔除「銀行間交易」重複計算部份，由 DBU 及 OBU 交易構成。

國內換匯市場交易量在 90 年第 4 季為 21,920 百萬美元，較去年同期增加 15.02%，較上季增加 42.58%。（參考圖 3 之國內新台幣與外幣換匯市場交易量趨勢圖）。以國內新台幣與外幣換匯市場而言，90 年 10 月份新台幣與外幣換匯交易量為 66.6 億美元，較上年同月大幅增加 43.57%；11 月份換匯交易量為 82.98 億美元，較上年同月增加 9.52%。12 月份換匯交易量為 69.62 億美元，較上年同月減少 1.75%。91 年 1 月份換匯交易量為 70.7 億美元，較上年同月增加 47.5%。

90 年 10 月及 11 月及 91 年 1 月換匯交易量的成長，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。

90 年 10 月份外匯交易以對象分，銀行間交易佔 56.1%，銀行與顧客交易佔 43.9%，其中新台幣對美元交易佔全體之 52.7%，而第三種貨幣交易之美元對日圓交易佔 18.7%。依交易類別分，即期交易佔全體交易量之 63.4%，換匯交易佔 18.7%，遠期交易佔 6.5%，選擇權及換匯換利交易佔 10%。

圖 3、國內銀行間新台幣與外幣換匯市場交易金額



90年11月份外匯交易以對象分，銀行間交易佔61.1%，銀行與顧客交易佔38.9%。依幣別分，新台幣對美元交易佔54.6%，而第三種貨幣交易中之美元對日圓交易佔16.8%。依交易類別分，即期交易佔全體交易量之64.5%，換匯交易佔17.7%，遠期交易佔7.1%，選擇權及換匯換利交易佔9.5%。

12月份外匯交易以對象分，銀行間交易佔55.9%，銀行與顧客交易佔44.1%，其中新台幣對美元交易佔全體之60.1%，而第三種貨幣交易之美元對日圓交易佔17.5%。依交易類別分，即期交易佔全體交易量之66%，換匯交易佔14.7%，遠期交易佔8.5%，選擇權及換匯換利交易佔9.3%。

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%。

#### (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。

以交易量而言，絕大多數衍生性商品屬



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	9,081	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	28,895	33,213
89年	3,935	5,417	1,467	131	201	1,541	37	30,546	52,295
89年7月	409	168	32	24	14	248	0	3,521	4,416
8月	103	334	258	17	6	0	34	3,408	4,158
9月	274	558	105	36	29	510	0	3,440	4,952
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	4,323	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	382	18	5,543	10,721

\* 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。

匯率契約。90年第4季衍生性商品交易，匯率契約平均佔88.8%。90年第4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47,425億元。

90年10月份衍生性金融商品交易較上月增加5.85%，主要係因換匯交易增加所致。11月份國內銀行承作衍生性金融商品交易量較上月增加27.11%，主要因換匯及遠期利率協議交易增加所致。12月份衍生性金融商品交易則較上月減少14.11%，主要係因換匯率及換利交易減少所致。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。

就匯率衍生性商品而言，90年10月至91年1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46.18%、20.84%及27.18%。保證金交易則因87年禁止代客操作而萎縮，90年10月至91年1月間平均佔匯率衍生性商品交易量之3.81%。

90年10月至91年1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，此與政府提高國內投信基金投資海外證券額度有關。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60.64%、18.98%及16.51%（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

90年10月份外幣拆款日平均交易量為36.91億美元，較上年同期增加16.94%；11月份外幣拆款日平均交易量為34.51億美元，較上年同期增加7.75%；12月份外幣拆款日平均交易量為31.56億美元，較上年同期增加1.35%；91年1月份外幣拆款日平均交易量則為33.6億美元，亦較上年同期增加14.07%。90年10月至91年1月拆款增加之主因為本行增加辦理外幣拆款業務，及部分指定銀行因應短期外幣資金周轉需要，積極辦理外幣拆款業務所致。（參考圖4之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10月底資產總額為555億2,100萬美元，較去年同期增加18.62%，其中本國銀行OBU約佔72%。全體OBU在11月底資產總額為540億7,100萬美元，較去年同期增加14.03%，其中本國銀行OBU約佔72%。全體OBU在90年12月底資產總額為509億600萬美元，較去年同期增加7.54%，其中本國銀行OBU約佔73%。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%。OBU於90年10月至91年1月間交易淨額為126.19億美元，約佔外匯市場總交易量3.52%，較去年同期減少41.42%。

截至91年1月底，已開業營運之OBU

共有 68 家，其中本國銀行 38 家，外商銀行 30 家。

就全體 OBU 資金狀況分析，90 年 10 月至 91 年 1 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 73%，且來源以

亞洲市場為首佔 78%。資金運用以存放金融機構及聯行往來佔資產總額之 60% 為最多，而放款佔 29%，投資債票券佔 8%，且市場以亞洲為主佔 62%，其次為美洲佔 24%。

圖 4、外幣拆款市場日平均交易金額



