

六、債券市場

本(95)年債券發行市場發行總金額創1兆2,121億元的新高，且截至12月底全體債券發行餘額也創5.8兆元的高峰。就各類債券發行規模觀察，以政府公債發行為最大宗，發行金額占債市發行總額37.95%，反映政府之財政緊絀壓力並未減輕；其次是資產證券化發行，係因部分銀行及證券商為活絡其資金，相繼將資產予以證券化；第三為公司債發行，主要是一些大型企業趁利率仍處在低檔時，搶發債券以鎖定長期資金成本，惟中小型企業因資金需求不強，發債意願偏低；第四為金融債券發行，主要是因國內銀行為打銷雙卡呆帳而導致資本結構受損，以及因應新版巴塞爾協定的資本適足要求，密集發行次順位金融債券所致；至於外國債券方面，由於國

內資金持續外流，造成換匯換利市場供需失衡，使得外國機構來台發行新台幣債券成本墊高，近期外國機構來台發債已改發外幣計價之外國債券。

債券流通市場部份，上半年，受美債殖利率反彈及本行密集發行364天期可轉讓定存單回收過剩資金影響，公債殖利率呈逐月攀升走勢；下半年，受美債殖利率震盪下跌影響，加上台灣郵政公司及壽險公司為消化過剩資金持續加碼債券部位，在資金充沛，債券籌碼相對不足情況下，公債殖利率持續震盪走低。

債券型基金方面，由於公債殖利率持續走低，使得債券型基金投資收益不易提高，加上全球債券基金投資收益優於台債，導致國內債券型基金持續萎縮，基金規模由上年底的1.31兆元縮減至本年底的1.10兆元，且八成五以上轉型為類貨幣市

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		外國債券		資產證券化受益證券	
	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
93	10,182	49,479	4,650	27,292	420	1,234	2,314	12,156	2,183	7,091	105	1,265	521	625
94	9,870	54,636	4,450	30,131	240	1,292	2,041	11,919	1,312	8,112	0	1,040	1,827	2,142
95	12,121	58,794	4,400	32,393	200	1,374	2,301	11,514	1,725	9,259	117	832	3,378	3,422
95/1	514	54,455	400	29,984	0	1,291	67	11,933	37	8,142	0	970	10	2,135
2	742	54,887	300	30,283	0	1,291	11	11,721	50	8,186	0	970	381	2,436
3	700	55,255	400	30,683	100	1,391	50	11,650	70	8,224	0	926	80	2,381
4	1,042	55,588	400	30,583	0	1,391	67	11,546	226	8,450	0	921	349	2,697
5	1,024	55,912	350	30,933	0	1,391	130	11,414	165	8,577	0	911	379	2,686
6	1,041	56,486	400	31,332	100	1,491	141	11,197	166	8,730	0	907	234	2,829
7	621	56,717	350	31,681	0	1,491	151	11,039	32	8,760	0	857	88	2,889
8	1,073	57,110	300	31,981	0	1,471	230	11,134	60	8,714	0	812	483	2,998
9	861	57,289	450	32,135	0	1,471	133	11,059	31	8,624	0	807	247	3,193
10	1,097	57,736	300	32,138	0	1,471	256	11,156	141	8,748	35	765	365	3,458
11	1,785	58,614	350	32,486	0	1,471	584	11,464	242	8,925	82	837	527	3,431
12	1,621	58,794	400	32,393	0	1,374	481	11,514	505	9,259	0	832	235	3,422

資料來源：1.本行經濟研究處「中華民國金融統計月報」。
2.財政部證券暨期貨管理委員會銀行局「資產證券化統計月報」。
3.本行外匯局「國際金融組織在台發行債券概況」。

場基金。

以下就債券發行市場、流通市場以及債券型基金分別加以詳細說明：

(一) 發行市場

1. 政府公債

中央政府公債方面，為因應重大公共建設及提升中央政府債務基金運用效能，並繼續推動公債發行時程規律化及延長指標公債存續期間，本年總共發行12期中央公債，包括1次2年期、4次5年期、4次10年期及3次20年期，發行券種除普通公債外，尚包括可分割公債，發行總金額達4,400億元，反映政府財政仍吃緊；地方政府公債方面，共發行2期地方公債，金額為200億元，主要是為償還債務基金到期債務。由於本年政府稅收明顯超徵，中央及地方政府公債發行總額較上年減少90億

元，但截至95年底，中央及地方政府公債發行餘額則持續攀升至歷史新高，為3兆3,767億元，較上年增加7.46%，中央及地方政府公債發行餘額占GDP的比重，亦由上年的28.19%攀升為29.18%。各期別公債之發行利率方面，普遍較上年同期公債為低，主要是銀行、壽險、證券及票券等債券交易商為去化過剩資金積極進場競標公債所致。

本年可分割公債總共發行650億元，較上年增加250億元，由於可分割公債分為「分割利息公債」及「分割本金公債」，兩者均屬零息公債，因具有較高的利率波動性，當市場預期利率走低時，無息公債的價格相對就會有較大的上漲空間，加上零息公債沒有再投資風險，也沒有違約風險，非常適合作為保本型商品的投資標的；此外，可分割公債之流動性較附息公債為佳，且投資可分割公債拆出來

債券市場交易金額統計表

金額單位：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(%)
93	2,059,252	1,234,456	59.9	824,796	40.1
94	3,113,867	2,221,745	71.4	892,122	28.6
95	2,568,788	1,699,921	66.2	868,867	33.8
95 / 1	267,255	189,307	70.8	77,948	29.2
2	230,133	164,110	73.3	66,023	28.7
3	284,935	202,720	71.1	82,215	28.9
4	206,019	136,287	66.2	69,732	33.8
5	162,567	87,534	53.8	75,033	46.2
6	192,912	119,610	62.0	73,302	38.0
7	205,484	135,205	65.8	70,279	34.2
8	229,765	155,357	67.6	74,408	32.4
9	212,270	142,239	67.0	70,031	33.0
10	190,096	123,679	65.1	66,417	34.9
11	210,688	141,314	67.1	69,374	32.9
12	176,664	102,559	58.1	74,105	41.9

資料來源：台灣證券交易所及中華民國證券櫃檯買賣中心。

各類債券交易概況表

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		外國債券	金融債券	資產證券化 受益證券
					普通	可轉換			
93	2,059,252	46	2,059,206	2,020,152	23,285	4,411	6,361	4,572	425
94	3,113,867	4	3,113,863	3,060,096	31,987	3,643	3,200	14,135	802
95	2,568,788	0.98	2,568,788	2,547,191	9,609	4,499	960	5,190	1,339
95/1	267,255	0.18	267,255	265,196	1,146	356	166	356	35
2	230,133	0.01	230,133	228,892	629	176	12	338	86
3	284,935	0.09	284,935	283,395	810	237	65	256	172
4	206,019	0.08	206,019	203,859	857	482	79	542	200
5	162,567	0.00	162,567	160,400	857	563	73	659	15
6	192,912	0.28	192,912	190,618	890	343	42	797	222
7	205,484	0.32	205,484	204,437	499	216	76	247	9
8	229,765	0.01	229,765	228,419	575	259	186	268	58
9	212,270	0.01	212,270	210,492	843	286	156	361	222
10	190,096	0.00	190,096	188,844	612	343	6	289	2
11	210,688	0.00	210,688	209,258	586	601	13	221	9
12	176,664	0.00	176,664	173,471	1,305	637	86	856	309

資料來源：台灣證券交易所及中華民國證券櫃檯買賣中心。

的分割債收益，可享有10%的分離課稅之優惠，對債券自營商與小額投資人，都具有很大的投資誘因。

2. 公司債

本年初以來，銀行為消化多餘資金，競相低利搶做優良企業放款，有資金需求的發行公司基於成本考量，因而轉向銀行融通，嚴重衝擊公司債的發行。此外，大多數投信業為配合債券型基金轉型為類貨幣市場基金，因持債比率必須降至三成以下，勢必調節手中公司債部位，公司債的買盤明顯降溫，不利公司債訂價，以致公司債發行陷入休眠期。第二季以後，受市場預期升息影響，企業基於鎖住低利成本與資產配置考量，相繼加入發債行列，使得公司債發行市場明顯回溫。第三季起，受公債多頭激勵影響，企業發債持續增

溫，惟發債公司仍多侷限於較大型企業，中小型企業因資金需求不強，發債意願仍偏低。及至第四季，在資金充斥及壽險業投資海外上限未提高下，使得公司債訂價熱絡程度明顯上升，在預期利率上揚空間有限下，引發部分企業更擴大發債規模。

累計本年公司債總共發行2,301億元，較上年增加260億元或12.74%，無擔保公司債及有擔保公司債分別占93.79%及6.21%，發行業別主要包括發電、石化、電子、半導體及航空運輸等行業。公司債發行利率方面，約為同期公債加碼20至25個基本點，且隨發行量由衰而盛呈先升後降走勢。

3. 金融債券

本年第一季，銀行加緊打銷雙卡呆帳，並因應法令要求，提高資本適足率，

使得沉寂已久的金融債券發行呈現回溫跡象；自第二季起，金融債券發行相當暢旺，主要是合庫為彌平其農漁會轉存款因移至全國農業金庫所出現的資金缺口及萬泰銀行發行計息之可轉換金融債券所帶動的發債風潮；進入第三季，金融債券發行減少，銀行發債主要為償還到期之次順位金融債券；及至第四季，多家銀行密集發行次順位金融債券，主要是為年底前作帳及因應明年新版巴塞爾協定實施的資本適足要求。

累計本年國內銀行金融債券發行總額為 1,725 億元，較上年發行規模明顯增加 413 億元或 31.48%，其中八成五以上皆為次順位金融債券，發行利率較同期公司債高約 10 至 15 個基本點，主要投資人以銀行、壽險、投信及一般企業法人為主。

4. 資產證券化受益證券

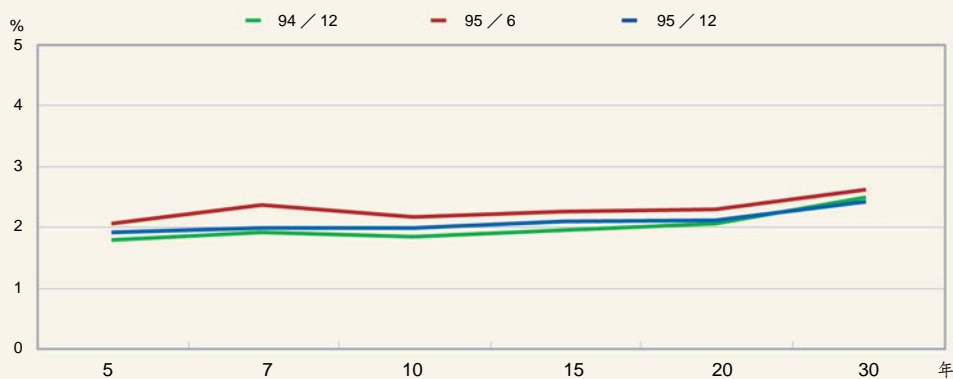
本年資產證券化受益證券發行總額續

創新高，金額為 3,378 億元，較上年劇增 1,551 億元或 84.89%，分別高於金融債券及公司債之發行規模，占全體債市發行總額的 27.87%。本年國內資產證券化發行鉅增，主要是因部分銀行及證券商為活絡其資金，相繼將其手中結構式債券予以證券化，其中部分證券化商品因按季或按月循環發行，以致發行金額顯增。若就商品型態來看，金融資產證券化方面，總共發行 3,145 億元，依次包括資產擔保商業本票受益證券（ABCP）、債券債權受益證券（CBO）、企業貸款債權受益證券（CLO）及房屋抵押貸款債權受益證券（RMBS）等四類，金額分別為 2,281 億元、717 億元、102 億元及 45 億元。不動產證券化方面，共發行 233 億元，悉數為不動產投資信託受益證券（REIT）。

5. 外國債券

從民國 93 年 6 月迄今，近 2 年半以來，

公債殖利率曲線



外國債券在無新券加入下，隨舊券陸續到期，造成外國債券發行餘額持續下降中。國際金融組織未來台發行外國債券，主要是因國內資金持續外流，造成換匯換利市場供需失衡，使得外國機構來台發行新台幣債券成本墊高所致。及至本年10月，始由中美洲銀行（CABEI）來台發行5年期新台幣計價的外國債券35億元，惟發行利率為2.08%，僅較同期公債殖利率1.94%略高14個基本點，昔日搶購情形已不復見。行政院金管會為拉回外流資金及吸引國外機構參與國內債市，本年11月1日，核准德意志銀行發行以美元計價的首檔國際版債券在櫃買中心掛牌交易，命名為「福爾摩沙債券」，計募集2.5億美元，折合新台幣約82億元，其年利率為4.85%，每年付息一次，且到期還本，由於最低投資門檻僅為1萬美元，加上不必課稅，吸引不少穩健型投資人青睞。

（二）流通市場

1. 店頭市場

本年第一季，受美國FED持續升息，美債殖利率反彈及本行逐月發行364天期可轉讓定存單影響，10年期公債殖利率由1.7342%逐月上升為1.8240%；第二季，因通膨疑慮升高，美國FED表示可能還會持續升息，加上本行擴大規模標售364天期可轉讓定存單回收市場餘裕資金影響，10年期公債殖利率明顯走高至5月為2.2320%；之後，隨著景氣成長力道趨緩，及Fed停止升息，美債殖利率震盪走低影響，國內債市也感染美債多頭氣氛，10年期公債殖利率持續走低為1.9605%；及至第四季，雖市場資金相當充沛，對公債需求強勁，惟台灣郵政公司持續加碼債券部位，債市交易籌碼明顯不足，加上受債券交易稅制將改為10%分離課稅影響，以致

長短期公債殖利率走勢



10年期公債殖利率呈區間狹幅盤整。

債券交易金額方面，全年債市交易總額為 256 兆 8,788 億元，較上年減少 54 兆 5,079 億元或 17.50%；其中買賣斷交易為 169 兆 9,921 億元，較上年大減 52 兆 1,824 億元或 23.49%，附條件交易為 86 兆 8,867 億元，則較上年減少 2 兆 3,255 億元或 2.61%。其中，買賣斷交易明顯下降，主要因本年來債券殖利率一直持續在低檔盤旋，在短利持續攀升情況下，明顯壓縮其養券套利空間。儘管如此，每日公債交易量仍不小，但買賣價差卻僅在 1 至 2 個基本點，大多數為公債交易商居於業績考量所做的當日短線操作。若就債券類別觀察，仍以政府公債之成交量最大宗，高達 254 兆 7,191 億元，較上年減少 51 兆 2,905 億元或 16.76%；公司債方面，普通公司債之交易為 9,609 億元，較上年銳減 69.96%，主要是大多數債券型基金為轉型為貨幣市場基金而降低公司債買券需求所致，可轉換公司債部分，因本年股市表現亮麗，上市上櫃公司在店頭市場發行可轉換公司債籌碼較上年增加，全年交易金額為 4,499 億元，較上年增加 856 億元或 23.50%；金融債券方面，交易金額為 5,190 億元，較上年銳減 63.28%；外國債券方面，交易金額為 960 億元，亦較上年銳減 70%；金融資產及不動產證券化方面，因發行籌碼較多且受益證券得作金融機構流動準備，深受金融機構之青睞，其交易金額達 1,339 億元，較上

年大增 66.96%。

2. 集中市場

由於本年上市公司在集中市場掛牌之可轉換公司債籌碼所剩無幾，致成交金額僅 0.98 億元，較上年減少 3.02 億元。

(三) 債券型基金

本年初以來，行政院金管會為推動國內債券型基金轉型，要求投信業者逐步調整其旗下現行債券型基金的投資組合，並於年底前分流為類貨幣市場基金或固定收益基金。類貨幣市場基金部分，須符合持債比率在 30% 以下，且持債部位應持有至到期，所持債券存續期間低於 3 年，且非經核准不得賣出，買回價款可在 T+1 日交付等條件，因其流動性高 (T+1)，可扮演股市 (或股票型基金) 資金的停泊站，對追求穩定收益的投資人 (包括法人及個人) 有一定的吸引力。固定收益基金方面，其持債比率至少 50%，且應依公平市價來評價，買回價款支付日為 T+2 日之後，對追求債券資本利得的投資人可提供養券套利誘因。

若就基金之投資組合變化觀察，包括債券買斷 (以公司債為主，金融債券次之)、債券附賣回 (以政府公債為主，公司債次之)、金融機構存款 (以銀行定存為主) 與短期投資 (以商業本票為主) 等

四項，其所占比重分別由94年底的38.1%、44.5%、15.3%及2.1%，明顯轉變為95年底的23.7%、55.2%、19.0%及2.1%。從以上投資組合變化來看，目前全體債券型基金持債比率已降到30%以下，反映77檔債券型基金中，71檔轉型為類貨幣市場基金，僅6檔轉型為固定收益基金。

惟調整投資組合過程中，由於公債殖利率持續走低，使得債券型基金投資收益

不易提高，加上全球債券基金投資收益優於台債，導致國內債券型基金持續萎縮，截至本（95）年12月底，債券型基金規模降為1兆1,015億元，較上年底縮減2,069億元。其中，金融機構（包括本國一般銀行、中小企銀、壽險及信託投資等機構）贖回187億元（占9.04%），民間部門（主要為公司法人及大額散戶）贖回1,882億元（占90.96%）。

國內債券型基金投資組合概況

單位：新台幣億元，%

年 / 月	合 計	債券買斷		債券附條件賣回		存放金融機構		短期票券及其他	
		金 額	比 重	金 額	比 重	金 額	比 重	金 額	比 重
93	21,076	10,669	50.62	6,115	29.02	3,548	16.83	744	3.53
94	18,833	10,155	53.92	5,625	29.87	2,587	13.74	466	2.47
95	13,084	4,982	38.08	5,882	44.50	2,006	15.33	274	2.09
95/1	19,783	9,977	50.44	6,630	33.51	2,695	13.62	481	2.43
2	19,901	9,953	50.01	6,681	33.57	2,807	14.11	461	2.31
3	19,332	9,581	49.56	6,464	33.44	2,795	14.46	491	2.54
4	19,463	9,642	49.54	6,570	33.76	2,816	14.47	434	2.23
5	18,956	9,240	48.74	6,544	34.52	2,776	14.65	396	2.09
6	16,918	8,851	53.32	5,047	29.83	2,632	15.56	388	2.29
7	17,040	8,824	51.78	5,433	31.89	2,471	14.50	312	1.83
8	16,802	8,374	49.84	5,716	34.02	2,417	14.39	295	1.75
9	15,459	7,874	50.94	5,052	32.68	2,251	14.56	282	1.82
10	15,093	7,307	48.42	5,407	35.82	2,126	14.09	253	1.67
11	13,898	6,431	46.28	5,180	37.27	2,042	14.69	245	1.76
12	13,084	4,982	38.08	5,822	44.50	2,006	15.33	274	2.09

資料來源：中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會。