

六、債券市場

就債券發行市場而言，政府公債發行總額仍高，而公司債由於債券型基金規模大幅滑落，投信補券需求降低，企業發債明顯受其影響，致本年公司債發行金額創3年來新低。金融債券方面，由於銀行資本適足率多數已提高至合理水準，以發債充實資本的壓力已明顯減輕，復因卡債問題，引發銀行相繼緊縮授信業務，銀行發債籌資需求驟減，以致發行金額創4年來新低。外國債券方面，本年並未發行，主要係換匯換率市場供需失衡，成本墊高及金管會大幅改革債券型基金，對低利的外國債券買盤縮手所致。金融資產及不動產證券化方面，本年發行情況盛況空前，主要是投信為趕在年底前出清債券型基金所持有結構債，以資產證券化方式處分手中

結構債，以及壽險業將其商業大樓積極投入不動產投資證券化所致。

債券流通市場部份，上半年，由於景氣趨緩，加上市場資金充裕，債市表現持續榮景，公債殖利率震盪走低，下半年起，因高油價引發通膨預期，吸引大量股市資金逐漸轉入債市避險，復以指標公債交易籌碼過少，易受少數交易商操控，藉短線買賣操作來增加投資收益，造成本年債市交易量爆增，而長期公債殖利率持續偏低之現象。

債券型基金方面，因受利率走高影響，以致債券型基金收益率逐漸下滑，加上行政院金管會為推動債券型基金改型，要求投信業者必須在年底前出清所持有結構債而影響其收益，使得債券型基金贖回情形更加明顯，該基金規模由上年底的1.88兆元縮減至本年底的1.31兆元。

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
92	9,615	44,651	4,548	25,036	--	849	2,788	11,769	1,825	5,412	450	1,585	270	247
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	--	1,040	1,827	2,142
94/1	1,134	50,188	800	27,688	50	1,284	36	12,094	163	7,230	--	1,205	85	687
2	371	50,467	300	27,985	--	1,284	2	12,042	55	7,272	--	1,205	14	679
3	654	50,635	400	28,083	--	1,264	119	12,073	67	7,309	--	1,185	68	721
4	571	51,050	300	28,383	--	1,264	199	12,168	63	7,359	--	1,175	9	701
5	604	51,022	300	28,382	--	1,264	59	12,013	137	7,427	--	1,175	108	761
6	1,075	51,843	400	28,781	--	1,215	263	12,112	374	7,787	--	1,175	38	773
7	575	51,947	300	29,080	--	1,215	222	11,969	45	7,825	--	1,100	8	758
8	722	52,367	300	29,380	100	1,315	209	11,905	30	7,843	--	1,100	83	824
9	1,128	53,019	400	29,479	--	1,315	428	12,176	--	7,842	--	1,100	300	1,107
10	758	53,429	300	29,779	--	1,305	93	12,072	74	7,851	--	1,040	291	1,382
11	602	53,343	300	29,781	--	1,202	51	11,882	145	7,979	--	1,040	106	1,459
12	1,676	54,636	350	30,131	90	1,292	360	11,919	159	8,112	--	1,040	717	2,142

註：* 係指資產證券化受益證券之發行餘額數字，包含創始機構自行購回部分。

資料來源：1. 本行「中華民國金融統計月報」。

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. 本行外匯局「國際金融組織在台發行債券概況」。

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，為因應國庫資金調度，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的存續期間，本年總共發行13期中央公債，其中包括2次5年期、2次10年期及1次20年期之增額公債，發行總額為4,450億元；地方政府公債方面，共發行3期地方公債，金額為240億元，主要是為償還到期債務。由於本年非政府償債高峰期，加上政府稅收增加，政府公債發行總額較上年減少380億元，但截至94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3兆1,423億元，較上年增

加10.16%，中央及地方政府公債發行餘額占GDP的比重，亦由上年的26.49%攀升為28.23%。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、證券及票券等主要債券交易商為消化資金積極進場競標公債所致。

此外，為吸引小額投資人進入債券市場，本年7月國庫首度發行可分割公債400億元，由於可分割公債間之到期日及票面利率相同而具可替代性，因此可分割公債之流動性較付息公債為佳，且投資可分割公債拆出來的分割債收益，可享有10%的分離課稅之優惠。

2. 公司債

本年初以來，受短期利率持續走高影響，企業發行公司債不易再藉由結構式定價壓低發債成本，公司債發行乃大幅縮減。第二季以後，由於長期利率回跌，不

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(%)
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
94	3,113,867	2,221,745	71.4	892,122	28.6
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	242,326	160,537	66.2	81,789	33.8
7	311,531	237,430	76.2	74,101	23.8
8	342,916	266,860	77.8	76,056	22.2
9	284,740	205,396	72.1	79,344	27.9
10	337,146	266,391	79.0	70,755	21.0
11	271,621	196,229	72.2	75,392	27.8
12	218,090	134,507	61.7	83,583	38.3

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 可轉換 公司債	小計	櫃買中心					
				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			
92	2,036,240	98	2,036,142	2,006,199	19,045	2,490	7,134	1,254	20
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
94/ 1	235,568	2	235,566	231,397	2,375	310	327	1,100	57
2	130,230	0	130,230	128,204	1,254	191	158	421	2
3	218,204	1	218,203	214,604	2,074	441	294	766	24
4	231,429	0	231,429	227,925	2,135	226	307	820	16
5	290,066	0	290,066	285,753	2,640	229	231	1,173	40
6	242,326	0	242,326	235,425	4,121	364	257	2,096	63
7	311,531	0	311,531	307,394	2,712	451	95	797	82
8	342,916	0	342,916	338,988	2,428	333	152	846	169
9	284,740	0	284,740	280,588	2,484	270	201	1,092	105
10	337,146	0	337,146	333,203	2,206	200	301	1,190	46
11	271,621	0	271,621	266,706	3,211	250	181	1,199	74
12	218,090	1	218,089	209,909	4,347	378	696	2,635	124

資料來源：台灣證券交易所及中華民國證券櫃檯買賣中心。

少企業看準市場利率處於低檔，相繼發行新債來償還利率較高的舊債，俾減輕利息負擔，加上今年初以來次級市場極度缺乏公司債交易籌碼，造成券商在發行市場搶券現象，以致公司債發行量比第一季擴大，發行利率也屢創新低。

第三季起，由於國內資金持續寬鬆，長期公債殖利率仍維持在低檔，企業以公司債籌資尚且優於銀行借款，加上近期壽險及票券業者對公司債的需求明顯增強，在預期市場利率上升不易下，引發不少企業趁機發債，導致企業發債金額比上一季又明顯增加。及至第四季，由於債券型基金面臨分流政策影響，基金規模大幅縮減，加上行政院金管會為強化企業風險管理，明確要求新發行公司債不得分券，影響所及，投信補券需求大幅降低，復以公司債利率在央行升息效應影響下有緩步走

升跡象，亦影響企業發債籌資意願，以致公司債發行量明顯較上一季減少。累計本年公司債總共發行2,041億元，創三年來新低，較上年減少273億元或11.80%，公司債發行利率方面，隨發行量由盛而衰呈先降後升走勢。

3. 金融債券

本年第一季，由於銀行前幾年大量發行金融債後，資本適足率多數已提高至合理水準，發債充實資本的壓力已明顯減輕，銀行發債情況並不活絡；自第二季起，因長期利率仍在低檔，吸引不少銀行趁機發債以籌措中、長期放款資金或償還到期債務等用途，銀行發債明顯增加。第三季，因卡債問題，引發銀行相繼緊縮現金卡與信用卡業務，以致銀行發債籌資需求驟減，發行量更創歷史新低；及至第四季，金融債券發行情況比上一季雖有起

公債殖利率曲線



色，但相較上半年發行情況則仍顯冷清，主要是銀行體系資金相當寬鬆，加上銀行放款與投資成長趨緩，以致大多數銀行並無發債籌資需求。累計本年金融債券發行總額為1,312億元，較上年發行規模大幅縮減871億元或39.90%。

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1,827億元，較上年劇增1,306億元或250.67%，不僅高過金融債券且逼近公司債之發行規模，占全體債市發行總額的18.51%。本年國內資產證券化發行盛況，主要是投信為趕在年底前出清債券型基金所持有結構債，以資產證券化方式處分手中結構債，以及壽險業將其商業大樓積極投入不動產投資證券化所致。若就商品型態來看，金融資產證券化方面，總共發行1,425億元，包括房屋抵押貸款債權受益證券(RMBS)、企業貸款債權受益證

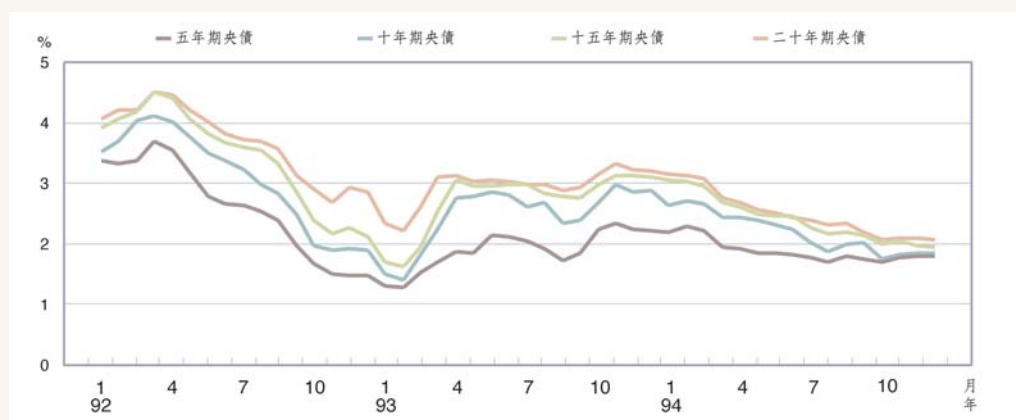
券(CLO)、應收帳款債權受益證券(ARO)、信用卡債權受益證券(CRO)、債券債權受益證券(CBO)及資產擔保商業本票受益證券(ABCP)等六類，不動產證券化方面，共發行402億元，包括不動產資產信託受益證券(REAT)及不動產投資信託受益證券(REIT)。

(二) 流通市場

1. 店頭市場

本年第一季，由於景氣趨緩，加上市場資金充沛，銀行在資金充裕下積極標購公債充當流動準備金，使得市場流通籌碼減少，有助債市多頭走勢，10年期公債平均殖利率由1月的2.4427%持續走低至3月的2.3232%；第二季，因股市表現欠佳，債市避險需求增加，加上在公債交易商握有籌碼優勢強力作多下，使得10年期公債殖利率震盪走低，由4月的2.24%下探至6

長短期公債殖利率走勢



月的 1.8654%；第三季以來，由於櫃買中心推出「公債附條件交易平台之借券機制」，在籌碼上不利多頭，加上油價攀升，引發市場預期物價上漲心理，致10年期公債殖利率，7月走高至 1.9851%，8月再緩升為 2.0108%，至9月，因10年期公債換券期間籌碼供需失衡，在交易商刻意作多下，10年期公債殖利率明顯走低為 1.7537%；及至第四季，由於受美債殖利率揚升及個人債券利息將採 10% 分離課稅之消息面影響，10年期公債殖利率呈緩步彈升，10月及 11月分別為 1.8307% 及 1.8472%，12月，因受美債殖利率下滑及亞洲禽流感疫情蔓延影響，再小幅下降為 1.8432%。

債券交易金額方面，全年債市交易總額達 311 兆 3,867 億元，創歷年新高，較上年劇增 105 兆 4,615 億元或 51.21%；其中買賣斷交易為 222 兆 1,745 億元，較上年大增 98 兆 7,289 億元或 79.98%，附條件交易為 89

兆 2,122 億元，則較上年增加 6 兆 7,326 億元或 8.16%。其中，買賣斷交易顯著成長，主要是近年來債市電子化交易平台及淨額結算交割機制之建立，使得債市交易資訊更透明化，大幅降低交易成本，債券自營商為增加收益而擴大交易量所致。若就債券類別觀察，以政府公債之成交量獨占鰲頭，高達 306 兆 96 億元，較上年增加 103 兆 9,944 億元或 51.48%；公司債方面，普通公司債之交易為 31,987 億元，較上年增加 37.37%，可轉換公司債之交易，本年因景氣趨緩，股市表現多空互見，上市上櫃公司在店頭市場發行可轉換公司債籌碼較上年減少，全年交易金額為 3,643 億元，較上年減少 768 億元或 17.41%；金融債券方面，交易金額創歷年新高，達 14,135 億元，較上年增加 209.17%；外國債券方面，交易金額為 3,200 億元，較上年減少 49.69%；金融資產及不動產證券化方面，其交易金額為 802 億元，較上年增加 88.71%。

國內債券型基金投資組合概況

金額單位：新台幣億元

年底/ 月底	合 計	債券買斷		債券附條件買回		存放金融機構		短期票券及其他	
		金 額	百分比 (%)	金 額	百分比 (%)	金 額	百分比 (%)	金 額	百分比 (%)
92	21,076	10,669	50.62	6,115	29.02	3,548	16.83	744	3.53
93	18,833	10,155	53.92	5,625	29.87	2,587	13.74	466	2.47
94	13,084	4,982	38.08	5,822	44.50	2,006	15.33	274	2.09
94 / 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	52.32	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。

2. 集中市場

由於本年上市公司在集中市場新掛牌之可轉換公司債籌碼有限，致成交金額亦明顯萎縮，僅有4億元，較上年減少42億元。

(三) 債券型基金

本年以來，受利率走高影響，以致債券型基金收益率逐漸下滑，加上行政院金管會為推動債券型基金逐步分流成為真正的債券型基金（固定收益基金）及貨幣市場基金，要求投信業者必須在年底前出清債券型基金所持有結構債而影響其收益，使得債券型基金贖回情形極為明顯，截至本年12月底，債券型基金規模降為1兆

3,084億元，較去年底大幅縮減5,749億元。

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629億元(占10.94%)，民間部門(主要為公司法人及大額散戶)贖回5,120億元(占89.06%)。

若就基金之投資組合變化觀察，主要包括債券買斷(以公司債為主)、債券附賣回(以政府公債為主)、金融機構存款(以銀行定存為主)與短期投資等四項，其所占比重分別由93年底的53.9%、29.9%、13.7%及2.5%，明顯轉變為94年底的38.1%、44.5%、15.3%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在40%以下，顯示大多數國內債券型基金偏好選擇轉型為貨幣市場基金。