

## 六、債券市場

就債券發行市場而言，政府公債方面，本(93)年政府財政狀況持續吃緊，政府公債發行總額創歷年來新高。公司債方面，由於利率走高而墊高企業發債成本，加上爆發博達地雷債及受聯合投信事件影響，致本年公司債發行金額明顯降低。金融債券方面，由於各銀行競相發行金融債券，藉提高資本適足率以強化其競爭力，發行金額創歷年新高。外國債券方面，因國內利率走高降低來台籌資誘因，發行金額則創歷年新低。金融資產及不動產證券化方面，由於商品的多樣化、該證券得充當銀行流動準備及投資收益6%分離課稅的誘因，一推出即被搶購一空，發行金額較上年明顯增加。整體而言，本年債券發行金額創下歷年新高。

債券流通市場部份，由於國內資金持續寬鬆而帶動市場買氣，加上因聯合投信事件衝擊，部份債券型基金遭投資人贖回而將資金轉向債市避險，致本年債市成交總額不但較上年增加，更創歷史新高；整體而言，本年國內債市隨景氣波動起伏而呈多空互見，公債殖利率大致呈區間盤整走勢。

債券型基金方面，由於受升息趨勢明顯及聯合投信事件影響，造成國內債券型基金贖回風潮，使得該基金規模由上年底的2.11兆元縮減至本年底的1.88兆元。

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

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
91	9,620	37,486	4,262	21,241	100	904	2,858	10,072	2,140	3,773	260	1,496	--	--
92	9,615	44,651	4,548	25,036	--	849	2,788	11,769	1,825	5,412	450	1,585	270	118
93	10,182	49,479	4,650	27,292	420	1,234	2,314	12,156	2,183	7,091	105	1,265	510	441
93/1	1,004	44,948	800	25,242	--	849	130	11,717	74	5,479	--	1,545	--	116
2	594	45,390	300	25,539	--	849	199	11,789	95	5,555	--	1,545	--	113
3	1,263	46,404	400	25,936	150	999	76	11,718	494	6,020	50	1,535	93	196
4	792	47,066	400	26,332	--	999	288	11,957	84	6,089	20	1,495	--	194
5	882	48,021	350	26,082	--	999	314	12,090	165	6,240	--	1,495	53	233
6	1,014	47,522	350	26,431	--	999	456	12,036	129	6,333	35	1,470	44	253
7	1,084	47,892	350	26,481	190	1,188	352	12,263	192	6,275	--	1,435	--	250
8	734	48,325	300	26,780	--	1,188	180	12,229	155	6,410	--	1,385	99	333
9	633	48,697	350	27,129	--	1,179	96	12,176	136	6,495	--	1,385	51	333
10	670	49,274	350	27,479	--	1,179	90	12,179	230	6,722	--	1,385	--	330
11	549	48,684	350	26,946	--	1,155	82	12,181	99	6,776	--	1,295	18	331
12	963	49,479	350	27,292	80	1,234	51	12,156	330	7,091	--	1,265	152	441

註：\* 係指資產證券化受益證券之發行餘額數字，不包含創始機構自行購回部分。

資料來源：1. 本行「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. 本行外匯局「國際金融組織在台發行債券概況」。

調度需要，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作業，總共發行 13 期中央公債，總金額為 4,650 億元，創歷年新高；地方政府公債方面，共發行 4 期地方公債，金額為 420 億元，主要是為償還銀行短期借款、支應重大公共建設及挹注年度預算短差等需要。此外，為落實公債發行前交易制度，並延長指標公債的存續期間及促進指標利率的形成，本年分別發行 1 次 5 年期、2 次 10 年期及 1 次 20 年期之增額公債。另外，自 7 月 1 日起，公債標售制度由「複數利率標」改為「單一利率標(荷蘭標)」，由於每家交易商標購的成本相同，有助於減緩次級市場殖利率波動幅度。

## 2. 公司債

本年第一季，由於景氣好轉，股市回溫，帶動不少企業競相發行可轉換公司債籌資，使得公司債發行較上年同季明顯增

加，第二季以來，由於債券型基金規模急速增加，對公司債補券需求強烈，加上多數企業擔心長期利率看漲而紛紛擴大發債規模，藉以鎖住長期資金成本，使得公司債發行金額迭創新高。惟自第三季起，由於受博達地雷債以及聯合投信事件影響，在缺乏投資買盤支撐下，承銷商投標意願亦趨保守，使得公司債發行金額因而明顯趨緩，及至第四季，因債券型基金在陸續遭受投資人贖回影響下，對公司債需求驟減，有資金需求的發行公司相繼轉向其他金融管道融資，因而發債轉趨冷清。累計本年公司債總共發行 2,314 億元，創三年來新低，較上年減少 474 億元或 17%。

## 3. 金融債券

本年來儘管多元化的金融債券增加了發行成本，但部分逾放高的銀行為打銷呆帳，以提升資本適足率，或為符合設立海外分支機構資本適足率必須達 10% 之規定，

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 (%)
91	1,343,990	606,590	45.1	737,400	54.9
92	2,036,240	1,265,708	62.2	770,534	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	184,169	116,748	63.4	67,421	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

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			
91	1,343,990	191	1,343,799	1,331,876	6,562	1,960	2,864	537	--
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
93/ 1	113,987	5	113,982	112,082	1,105	284	422	89	--
2	118,115	6	118,109	115,525	1,398	436	567	173	10
3	193,141	4	193,137	189,905	1,746	548	748	160	30
4	184,170	5	184,165	181,339	1,555	468	652	141	10
5	150,394	4	150,390	147,851	1,464	369	508	156	42
6	154,914	2	154,912	152,101	1,459	304	507	460	81
7	207,727	3	207,724	203,881	2,489	312	581	435	26
8	172,196	6	172,190	169,074	1,955	288	521	295	57
9	161,990	6	161,984	157,750	2,354	462	505	856	57
10	185,694	2	185,692	181,705	2,550	325	348	741	23
11	205,706	2	205,704	201,821	2,746	297	376	439	25
12	211,218	1	211,217	207,118	2,464	318	626	627	64

資料來源：台灣證券交易所及中華民國證券櫃檯買賣中心。

引發銀行搶發次順位金融債券，加上因景氣復甦，利率情勢看漲，有些銀行則趁利率還在低檔時發行金融債券募集中長期授信資金，使得本年金融債券發行金額達2,183億元，創歷年新高，較上年增加358億元或19.62%。

#### 4. 外國債券

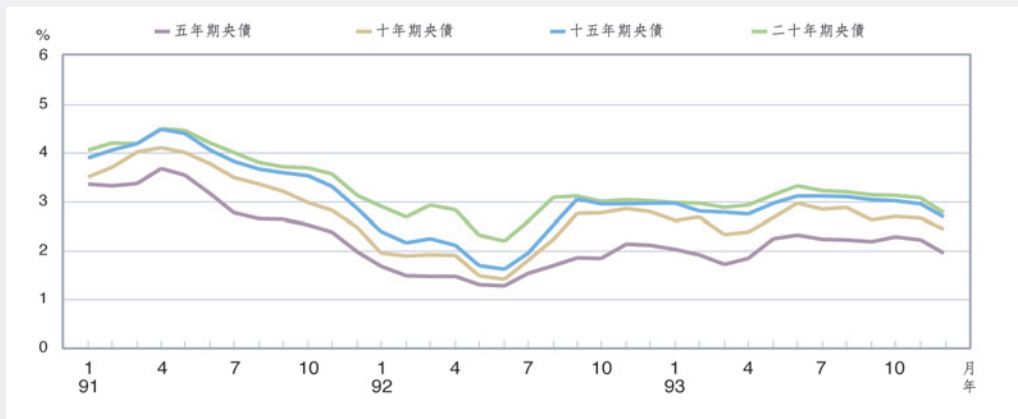
本年僅有歐洲復興開發銀行(EBRD)及中美洲銀行(CABEI)兩家國際金融組織來台發債，發行金額為105億元，創歷年新低，較上年減少345億元或76.67%。發債金額不高，主要是換匯換利(CCS)價格隨國內債券利率持續攀升而走低，使得以往國際金融組織來台籌資成本較低之誘因逐漸消失。此外，政府為健全債券市場並促進國際資金雙向流動，本年2月中，政府雖已開放國外機構來台發行以外幣計價的債券，惟截至本年底止，尚未見外幣債券實際在台問世，主要是因為以新台幣發

債，銀行可以將購入的債券充當準備金，賣點較外幣債券為佳。

#### 5. 資產證券化受益證券

本年資產證券化受益證券發行金額為510億元，雖只占全體債市總發行金額的5.01%，但較上年增加240億元或88.89%。金融資產證券化方面，總共發行410億元，商品型態包括住宅貸款債權受益證券、企業貸款債權受益證券、汽車貸款債權受益證券及應收帳款債權受益證券等四類，不動產證券化方面，發行100億元，悉數為不動產資產信託受益證券(REAT)，商品型態可分成賣斷型及融資型兩種，可提供不動產業主資金融通的不同選擇。整體而言，本年資產證券化在銀行積極投入及市場反應熱烈下持續升溫，其受歡迎主要是受益證券得充當銀行流動準備及投資收益6%分離課稅的誘因所致，主要投資人為銀行、壽險、票券及債券型基金等法人機構。

## 長短期公債殖利率走勢



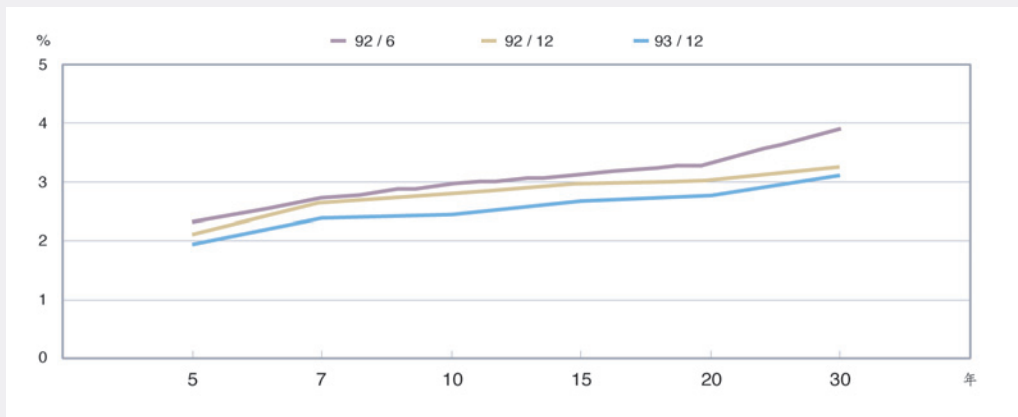
## (二) 流通市場

## 1. 店頭市場

本年第一季，由於公債利率期貨推出上市，加上在充沛的資金動能與債市有限籌碼等利多因素帶動下，債市交易顯得相當熱絡，5年期及10年期公債殖利率呈震盪走低，至3月，分別為1.7309%及2.3341%。第二季，由於景氣復甦力道逐漸加強，市場對利率反彈的預期心理持續

擴大，債市客觀環境偏空，導致交易商持券信心薄弱，至6月，5年期及10年期公債殖利率分別彈升為2.3319%及2.9695%。第三季，因市場預期美國Fed升息幅度與速度可能放緩，加上因聯合投信投資衛道可轉債事件衝擊，引發債券型基金遭大量贖回而將資金轉向債市避險，5年期及10年期公債殖利率亦緩步回軟，至9月，分別為2.1957%及2.6377%。及至第四季，由於受升息及油價居高影響，景氣擴張明顯放

## 公債殖利率曲線



## 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 (%)
91	18,470	7,984	43.23	4,727	25.59	5,214	28.23	545	2.95
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
93 / 1	22,602	11,059	48.93	6,686	29.58	3,853	17.05	1,004	4.44
2	23,171	11,196	48.32	6,943	29.96	3,954	17.07	1,078	4.65
3	22,049	11,184	50.72	6,231	28.26	3,768	17.09	866	3.93
4	23,842	11,761	49.33	6,933	29.08	4,043	16.96	1,105	4.63
5	24,097	11,824	49.07	7,068	29.33	3,998	16.59	1,207	5.01
6	22,817	11,629	50.97	6,358	27.87	3,823	16.75	1,007	4.41
7	20,978	11,497	54.81	5,171	24.65	3,647	17.38	663	3.16
8	20,732	11,145	53.76	5,581	26.92	3,401	16.41	604	2.91
9	19,383	10,687	55.14	5,113	26.38	3,131	16.15	451	2.33
10	19,329	10,451	54.07	5,453	28.21	2,933	15.17	492	2.55
11	19,244	10,142	52.70	5,858	30.44	2,736	14.22	509	2.64
12	18,832	10,155	53.92	5,625	29.87	2,587	13.74	466	2.47

資料來源：中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會。

緩，加上在籌碼面與資金面推升下，使得債市維持短多格局，5年期及10年期公債殖利率持續走低，至12月，分別為1.9480%及2.4336%。

債券交易金額方面，全年債市成交總額達205兆9,252億元，創歷年新高，較上年則略增2兆3,012億元或1.13%；其中買賣斷交易為123兆4,456億元，較上年減少3兆1,252億元或2.47%，附條件交易為82兆4,796億元，則較上年增加5兆4,264億元或7.04%。就債券類別觀察，以政府公債之成交量獨占鰲頭，高達202兆152億元，較上年增加1兆3,953億元或0.70%；公司債方面，普通公司債之交易為23,285億元，較上年增加22.26%，可轉換公司債之交易，本年因景氣好轉，股市回溫，上市上櫃公司在店頭市場發行可轉換公司債籌碼較多而顯得相當活絡，致全年交易金額達4,411

億元，較上年增加1,920億元或77.15%；外國債券方面，交易金額為6,361億元，較上年減少10.84%；金融債券方面，交易金額創歷年新高，達4,572億元，較上年增加264.59%；金融資產及不動產證券化方面，其交易金額為427億元。

## 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未見增加，致成交金額亦明顯萎縮，僅有46億元，較上年減少52億元或53.06%。

### (三) 債券型基金

本年以來，由於市場資金寬鬆，短期利率尚維持在低檔，加上債券型基金具有投資收益免稅、贖回變現迅速及淨收益率較銀行定存為高等優點，造成債券型基金規模日益擴大，本年5月底，基金淨值達

最高峰為2兆4,097億元。自6月起，因升息趨勢明顯及聯合投信事件影響，造成國內債券型基金贖回風潮，使得該基金規模呈逐月大幅縮減，惟嗣後在投信公司嚴格控管中長期債券部位、增加持有較高流動部位的比重，以及調升投資標的信用等級等嚴謹操作下，基金規模已漸趨穩定在1.9兆元水準左右，及至12月底，因年底前作帳需要贖回而略降為1兆8,833億元。

此外，為與貨幣市場基金嚴格區分，證期局於92年10月中公告全體投信基金，給予一年緩衝期調整其投資組合，俟證期局93年10月30日新修訂「證券投資信託基金管理辦法」規定，債券型基金投資組合

加權平均存續期間須在1年以上，截至93年12月底止，90檔債券型基金幾乎均已符合規定，且全體基金債券買斷投資比率也已超過50%。因此，就債券型基金之投資組合配置情形觀察，國內債券型基金的資產配置集中分配於債券買斷(以公司債為主)、債券附買回交易(以政府公債為主)以及存放金融機構(以銀行定存為主)，本年12月底其投資金額(比重)，分別為1兆155億元(53.92%)、5,625億元(29.87%)及2,587億元(13.74%)。至於短期票券及其他投資(僅占2.47%)較不受青睞，主要是20%的分離課稅。