

## 六、債券市場

就債券發行市場而言，本(92)年持續呈現榮景，在中央政府公債方面，由於中央政府財政收支差絀擴大，本年中央公債發行總額創歷年來新高。地方政府公債方面，由於向銀行借款迅速方便，且利率又低，故均未發行公債。公司債方面，由於多數企業擔心未來利率反彈而伺機發債，藉以鎖住長期資金成本，致本年公司債發行金額為歷年次高，僅略低於民國91年。金融債券方面，本年發行金額亦為歷年次高，資金用途主要以辦理固定利率房貸業務、併購計畫、充實資本結構、投資套利及支應一般貸款需求為主。外國債券方面，本年因美伊戰爭造成歐美金融行情波動轉劇，國際金融組織為穩定其資金成

本，紛紛連袂來台發行新台幣債券，發行金額創歷年新高。

債券流通市場部份，本年債券交易極為熱絡，主要因利率持續走低出現套利誘因而使交易商熱衷於債券買賣斷交易，致本年債市成交總額不但較上年大幅增加，更創歷史新高；本年公債殖利率大致呈V型走勢，上半年受美伊戰爭及SARS疫情衝擊，再加上通貨緊縮疑慮籠罩影響而逐步下滑，下半年則因美伊戰爭結束及脫離SARS疫情陰霾，加上國內景氣明顯好轉及股市回溫債市資金轉至股市而迅速反彈。

債券型基金方面，主要係因上半年景氣低迷，復以美伊戰爭和SARS疫情對股市形成不確定因素影響，下半年則受台幣升值所引發外幣存款解約影響，造成市場

### 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		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	發行額	餘額
90	8,146	30,124	4,370	17,726	200	857	1,981	8,085	1,190	2,026	405	1,430
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	2,790	11,769	1,827	5,412	450	1,585
92/1	1,162	38,585	800	22,037	--	904	103	10,155	99	3,843	160	1,646
2	508	39,023	350	22,387	--	904	19	10,120	139	3,976	--	1,636
3	570	39,531	400	22,786	--	904	25	10,130	15	3,955	130	1,756
4	604	40,014	300	23,085	--	883	220	10,316	34	3,984	50	1,746
5	745	40,553	300	23,384	--	883	295	10,486	150	4,130	--	1,670
6	1,094	41,266	300	23,586	--	883	675	10,953	119	4,244	--	1,600
7	755	41,893	450	24,034	--	883	240	11,083	65	4,308	--	1,585
8	644	42,484	300	24,333	--	883	279	11,313	65	4,370	--	1,585
9	980	43,098	400	24,442	--	873	236	11,496	274	4,632	70	1,655
10	774	43,752	300	24,739	--	873	182	11,603	252	4,882	40	1,655
11	587	43,817	298	24,689	--	849	51	11,524	238	5,100	--	1,655
12	1,192	44,651	350	25,036	--	849	465	11,769	377	5,412	--	1,585

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」。

資金移往債券型基金避險，使得基金規模由上年底的1.8兆元持續成長到本年底的2.1兆元。

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

本年財政部共發行13期公債，發行總額為4,548億元，具有如下特徵：(1)公債發行總額創歷年來最高，政府財政收支吃緊，(2)為健全債券市場發展，除在今年實施發行前交易，並為延長指標公債的存續期間及促進指標利率的形成，解決單期公債流動性不足及指標公債更替過速的問題，更發行五年、十年及二十年期增額公債，(3)上半年受美伊戰爭及SARS疫情衝

擊，再加上通貨緊縮疑慮籠罩影響，各期公債發行得標加權平均利率不斷下滑，下半年在國內景氣好轉及股市回溫帶動下，得標加權平均利率明顯上揚。

#### 2. 公司債

本年第一季因多數企業財報尚未出爐而未積極發行公司債。第二季，由於SARS疫情肆虐，股市持續不振，迫使資金轉進債券型基金停泊，導致債券型基金規模急速擴大，對公司債補券需求強烈，加上多數企業擔心未來利率反彈而紛紛擴大發債籌募資金，藉以鎖住長期資金成本，使得公司債發行利率迭創新低。惟自下半年起，由於股市轉熱，在公債殖利率持續攀升之際，公司債發行利率也慢慢墊高，加上缺乏投資買盤支持下，承銷商投標意願亦趨保守，公司債發行金額因而明顯趨

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(%)
90	1,189,925	530,239	44.6	659,686	55.4
91	1,343,990	606,590	45.1	737,400	54.9
92	2,036,242	1,265,708	62.2	770,534	37.8
92 / 1	153,904	89,097	57.9	64,807	42.1
2	118,380	69,792	59.0	48,588	41.0
3	164,930	98,508	59.7	66,422	40.3
4	215,320	144,189	67.0	71,131	33.0
5	244,109	168,841	69.2	75,268	30.8
6	218,111	151,286	69.4	66,825	30.6
7	189,364	120,371	63.6	68,993	36.4
8	142,503	82,028	57.6	60,475	42.4
9	118,981	59,293	49.8	59,688	50.2
10	168,764	104,409	61.9	64,355	38.1
11	136,269	78,770	57.8	57,499	42.2
12	165,607	99,124	59.9	66,483	40.1

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
					普通	可轉換		
90	1,189,925	240	1,189,685	1,183,345	1,738	901	3,601	100
91	1,343,990	191	1,343,799	1,331,876	6,562	1,960	2,864	537
92	2,036,242	98	2,036,144	2,006,198	19,046	2,491	7,135	1,274
92/ 1	153,904	8	153,896	151,933	1,341	130	450	42
2	118,380	5	118,375	116,937	984	75	295	84
3	164,930	14	164,916	162,565	1,360	87	830	74
4	215,320	21	215,299	212,850	1,616	124	672	37
5	244,109	6	244,103	241,610	1,567	136	591	199
6	218,111	5	218,106	215,394	1,775	220	633	84
7	189,364	10	189,354	186,362	1,977	275	648	92
8	142,503	10	142,493	140,061	1,643	248	502	39
9	118,981	5	118,976	116,415	1,530	236	646	149
10	168,764	4	168,760	165,879	1,798	329	632	122
11	136,269	6	136,263	133,508	1,718	267	638	132
12	165,607	4	165,603	162,684	1,737	364	598	220

資料來源：台灣證券交易所及中華民國證券櫃檯買賣中心。

降，及至 12 月，企業因年關資金需求增加，才再掀起發債熱潮。累計本年公司債總共發行 2,790 億元，較上年略減 68 億元或 2.38%。

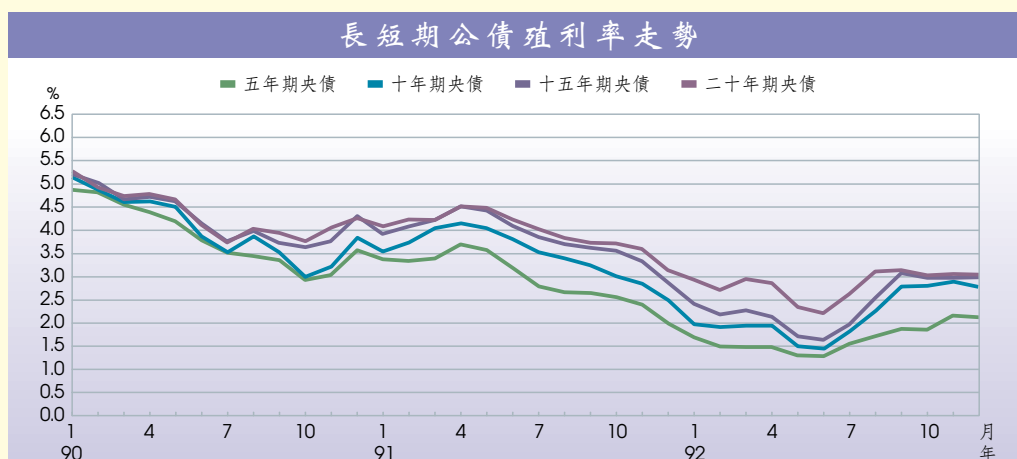
### 3. 金融債券

儘管本年 5 月 14 日財政部修正「銀行發行金融債券辦法」，銀行(包括外國銀行在台分行)經核准可發行二年以上的主順位及次順位金融債券及可轉換金融債券，同時因轉銷呆帳而虧損或資本適足率不足的銀行亦可申請發行金融債券，使得國內銀行籌資更加多元化，惟在銀行可貸資金普遍寬鬆下，本年金融債券僅發行 1,827 億元，較上年減少 313 億元或 14.63%，分析各銀行發債主要著眼點雖都是為吸收中長期低利資金，惟資金用途則仍有所不同，例如富邦銀行及建華銀行用來辦理固定利

率房貸業務、中信銀行用來併購萬通銀行以改善資本結構、第一銀行用來購買同年期公債進行投資及交通銀行用來支應一般中長期貸款需求等。

### 4. 外國債券

本年以來受美伊戰爭影響，歐美金融市場行情波動轉劇，國際金融組織為穩定其資金成本，紛紛連袂來台發行新台幣債券，發行總額高達 450 億元，創歷年新高，較上年增加 190 億元或 73.08%，包括歐洲投資銀行(EIB)發行 150 億元、歐洲理事會開發銀行(CEDB)發行 100 億元、亞洲開發銀行(ADB)發行 90 億元、北歐開發銀行(NIB)發行 70 億元及歐洲復興開發銀行(EBRD)發行 40 億元；就發行期限別來看，以 7 年期為主，占發行總額之 55.56%。發行利率方面，普遍採逆浮動利率方式訂



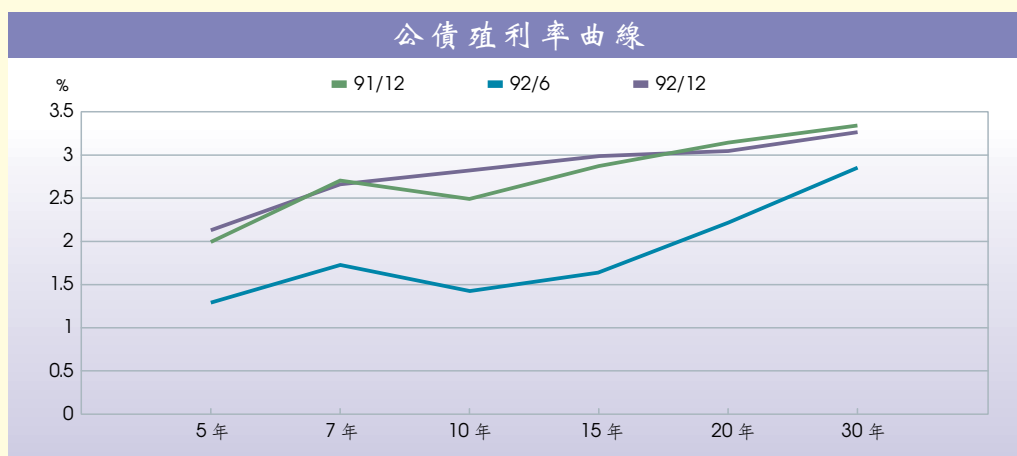
價，7年期加權平均發行利率，大致介於2.7%至3.2%之間，由於其債信評等較高，一推出即銷售一空，其主要投資者則以本國銀行及國內債券型基金為主。

## (二)流通市場

### 1.店頭市場

本年初以來，債券市場仍延續上年多

頭走勢，加上美伊情勢緊張，避險資金積極湧入債市，造成過多資金競逐少數籌碼現象，以10年期公債加權平均殖利率觀察，1月走低至1.9609%。2月，因農曆年後資金仍寬鬆，在多頭走勢不變下，殖利率再走低為1.9035%。3月，因美伊戰事發展不確定，基於風險考量，市場多偏向短線操作，殖利率略升為1.9276%。4月，受



## 國內債券型基金投資組合概況

金額單位：新台幣億元

年/月	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(%)
90	14,246	5,206	36.5	4,092	28.7	4,570	32.1	378	2.7
91	18,469	7,982	43.3	4,728	25.6	5,214	28.2	545	2.9
92	21,076	10,669	50.6	6,115	29.0	3,548	16.8	744	3.6
92 / 1	19,373	8,541	44.1	5,178	26.7	5,080	26.2	574	3.0
2	19,513	8,653	44.3	5,307	27.2	5,072	26.0	481	2.5
3	19,240	8,561	44.5	5,476	28.5	4,787	24.9	416	2.1
4	20,416	9,015	44.2	5,914	29.0	4,825	23.6	662	3.2
5	20,374	9,304	45.7	5,735	28.1	4,733	23.2	602	3.0
6	19,570	9,262	47.3	5,623	28.7	4,370	22.3	315	1.7
7	20,611	9,562	46.4	6,408	31.1	4,300	20.9	341	1.6
8	21,231	9,915	46.7	6,608	31.1	4,377	20.6	331	1.6
9	20,843	9,856	47.3	6,676	32.0	3,971	19.1	340	1.6
10	21,654	10,304	47.6	6,934	32.0	3,908	18.0	508	2.4
11	22,292	10,484	47.0	7,135	32.0	3,890	17.5	783	3.5
12	21,076	10,669	50.6	6,115	29.0	3,548	16.8	744	3.6

資料來源：中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會。

增額公債發行制度實施及央行宣佈取消定期標售定期存單影響，加上爆發 SARS 疫情，引發避險及套利資金湧向債市，造成債市交易異常熱絡，殖利率因而降低為 1.9077%。5 月，因 SARS 疫情擴大，殖利率突破盤整格局並遽降為 1.4902%。6 月，雖 SARS 疫情獲得控制，惟在通貨緊縮陰影籠罩下，債市出現短期性多頭走勢，使得殖利率更下滑至 1.4155%，創歷史新低。7 月，由於景氣明顯好轉，在股市回溫債市資金轉至股市情況下，債市交易金額明顯遽減，使得殖利率迅速揚升為 1.8119%。8 月及 9 月，股市轉熱，債市因資金持續移向股市而呈偏空走勢，使得殖利率逐月加速攀升，分別為 2.2440% 及 2.7652%。10 月及 11 月，雖股市回檔修正，惟交易商持券

信心仍普遍不足情形下，使債市處於高檔盤整格局，殖利率分別再走高為 2.7811% 及 2.8680%。及至 12 月，由於殖利率已過度反彈，隨著股市陷入盤整而使債市湧現一波短多行情，殖利率下滑至 2.8028%。

債券交易金額方面，由於短期利率仍處低檔出現套利誘因而使交易商熱衷於債券買賣斷交易，致本年債市成交總額不但較上年鉅幅增加，更創歷史新高，全年債市成交總額達 203 兆 6,242 億元，較上年增加 69 兆 2,252 億元或 51.51%；其中買賣斷交易為 126 兆 5,708 億元，較上年大幅增加 65 兆 9,118 億元或 108.66%，附條件交易為 77 兆 534 億元，較上年僅增加 3 兆 3,134 億元或 4.49%。就債券類別觀察，以政府公債之成交量為最大宗，高達 200 兆 6,198 億元，

較上年顯著增加67兆4,322億元或50.63%；公司債方面，普通公司債之交易為1兆9,046億元，較上年大幅增加190.25%，可轉換公司債之交易，由於市場預期景氣將會逐漸好轉，引發櫃臺買賣市場中可轉換公司債競相轉換為公司股票，致全年交易量達2,491億元，較上年增加27.09%；外國債券及金融債券方面，亦呈現相當活絡景象，交易金額分別高達7,135億元及1,274億元，較上年分別增加149.13%及137.24%。

## 2. 集中市場

由於上市公司在集中市場掛牌之可轉換公司債籌碼有限，本年成交金額僅有98億元，較上年的191億元減少48.69%。

### (三) 債券型基金

本年以來，上半年由於景氣低迷，加上美伊戰爭和SARS疫情對股市形成不確定因素影響，下半年受台幣升值引發外幣存款解約，造成市場資金持續移往債券型基金，截至本年12月底，基金淨值高達2

兆1,076億元，較上年12月底之1兆8,469億元，淨增加2,607億元或14.12%。儘管債券型基金收益逐步下滑，但本年基金規模仍呈緩步增加，主要是債券型基金具備投資收益免稅、贖回變現迅速及淨收益較銀行定存高等優勢，尤其處在股市盤整階段，債券型基金仍是投資人最佳的資金避風港。

就債券型基金之投資組合配置情形觀察，可發現國內債券型基金的資產配置主要仍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)等三項，本年12月底其投資金額(比重)，分別為10,669億元(50.6%)、6,115億元(29.0%)及3,548億元(16.8%)。若就本年各月投資組合比率觀察，可發現債券買斷及債券附條件買回兩項投資比率逐漸攀升，本年底較上年底分別上升7.3%及3.4%，存放金融機構投資比率則明顯下降11.4%。