

七、債券市場

就債券發行市場而言，本(91)年呈現相當熱絡景象，在中央政府公債方面，由於財政收支缺口仍大，本年中央公債發行總額為歷年次高，僅略低於民國90年；地方政府公債方面，由於高雄市政府為籌措低成本捷運建設基金，於本年3月發行市政建設公債。公司債方面，受股市不振及銀行降息影響，資金不斷湧入債券型基金，導致債券型基金規模持續擴大，對公司債需求增加，復以市場利率持續走低，相繼吸引企業擴大發行公司債，致本年公司債發行金額再創歷年來新高。金融債券方面，主要因本國銀行為配合加速打銷呆帳，紛紛以發行次順位金融債券，藉以充實第二類資本，使其資本適足率符合8%以

上標準，致金融債券發行金額亦創歷年新高。外國債券方面，自本年4月以後，因國際金融組織囿於換匯換利成本逐步升高而未再來台發債，致發行金額明顯減少。

債券流通市場部份，由於景氣復甦步調仍緩、股市表現不佳及市場利率持續走低，益以2月起取消公司債與金融債券交易稅及7月開始實施的指標公債電腦議價制度激勵下，公債、公司債及金融債券之交易大幅增加，本年債市成交總額再創歷史新高；本年債市殖利率走勢，除第一季因股市回溫而呈反彈上升外，第二季以降，在資金不斷湧入債市帶動下呈一路下滑之走勢。

債券型基金方面，由於股市表現欠佳，復以銀行存款利率持續走低，加上債券型基金因具有收益率較高及免稅之優

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
89	3,465	14,090	160	713	1,812	7,073	461	917	220	1,131
90	4,370	17,726	200	857	1,980	8,085	1,190	2,026	405	1,430
91	4,262	21,241	100	904	2,858	10,072	2,143	3,773	260	1,496
91/1	700	18,424	—	857	290	8,361	102	2,125	—	1,430
2	400	18,824	—	857	87	8,419	65	2,190	70	1,500
3	500	19,082	100	957	101	8,457	261	2,362	140	1,620
4	—	19,079	—	937	218	8,630	121	2,446	50	1,670
5	600	19,675	—	936	325	8,902	177	2,591	—	1,602
6	—	19,674	—	936	108	8,925	193	2,774	—	1,602
7	300	19,973	—	936	328	9,121	327	3,100	—	1,602
8	400	20,372	—	936	211	9,173	105	3,153	—	1,536
9	300	20,672	—	927	268	9,390	278	3,430	—	1,536
10	312	20,983	—	927	147	9,474	268	3,619	—	1,536
11	450	21,132	—	904	171	9,563	130	3,680	—	1,506
12	300	21,241	—	904	604	10,072	116	3,773	—	1,496

資料來源：1. 本行編「中華民國台灣地區金融統計月報」及「國際金融組織在台發行債券概況」。
2. 財政部證券暨期貨管理委員會編「證券暨期貨市場重要指標」。

勢，導致債券型基金整體規模日益擴大。

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. 中央政府公債

本年財政部共發行公債4,262億元，具有如下特徵：(1)公債發行總額僅略遜於上年所創之歷史新高，顯示政府財政收支缺口仍大，(2)簡化公債發行，除採二年、五年、十年及二十年四種年期外，並就各年期發債計畫採取定期適量的原則，其中定期發行有助於指標公債的替換與延續，適量發行則可避免供給籌碼流動性不足的疑慮，(3)由於市場資金寬鬆，各期公債新發行得標加權平均利率均不斷下滑。

2. 地方政府公債

高雄市政府為籌措低成本捷運建設基金，於3月14日趁利率走低時發行100億元7年期高雄市政府建設公債，發行利率為3.39%。

3. 公司債

本年由於景氣復甦步調仍緩，股市持續低迷不振，引發市場資金不斷轉向債券型基金停泊，導致債券型基金規模持續擴大，對公司債補券需求強烈，在公司債發債籌碼需求遠大於供給下，公司債發行利率屢創新低。復因90年7月起，企業申請發行無擔保公司債必須取得信用評等，對於債信較差的企業衝擊不小，故債信較佳之大型企業(如台電、台積電、中油、台塑石化等)所發行之公司債比例上升；至於中

債券交易金額統計表

單位：新台幣億元

年/月	買賣斷		附條件交易		成交金額總計
	金額	百分比	金額	百分比	
89	166,915	24.2%	521,516	75.8%	688,431
90	530,239	44.6%	659,686	55.4%	1,189,925
91	606,590	45.1%	737,400	54.9%	1,343,990
91/1	43,582	40.4%	64,375	59.6%	107,957
2	23,484	37.1%	39,732	62.9%	63,216
3	27,856	31.9%	59,442	68.1%	87,298
4	25,085	31.1%	55,470	68.9%	80,555
5	30,737	33.7%	60,553	66.3%	91,290
6	46,661	44.6%	57,990	55.4%	104,651
7	44,788	39.9%	67,558	60.1%	112,346
8	51,787	43.0%	68,700	57.0%	120,487
9	56,610	47.0%	63,844	53.0%	120,454
10	70,597	50.9%	67,982	49.1%	138,579
11	84,582	57.0%	63,811	43.0%	148,393
12	100,821	59.7%	67,943	40.3%	168,764

註：本表自89年7月起，有關櫃買中心債券交易的資料，除營業處所之交易外，尚包括債券等殖成交系統之線上交易。
資料來源：台灣證券交易所及中華民國證券櫃檯買賣中心。

債券市場交易種類概況表

單位：新台幣億元

年/月	合計	集中市場		店頭市場				
		轉換公司債	小計	政府公債	公司債		外國債券	金融債券
					普通	轉換		
89	688,431	513	687,918	683,546	1,694	230	2,448	—
90	1,189,925	240	1,189,685	1,183,345	1,738	901	3,601	100
91	1,343,990	192	1,343,798	1,331,876	6,562	1,959	2,864	537
92 / 1	107,957	17	107,940	107,486	40	291	123	—
2	63,216	9	63,207	62,644	249	211	103	—
3	87,298	28	87,270	86,453	224	265	322	6
4	80,555	17	80,538	79,811	210	178	328	11
5	91,290	16	91,274	90,284	526	213	243	8
6	104,651	12	104,639	104,049	234	120	201	35
7	112,346	14	112,332	111,175	548	96	470	43
8	120,487	16	120,471	119,668	385	134	129	155
9	120,454	9	120,445	119,415	506	116	293	115
10	138,579	21	138,558	137,151	910	125	336	36
11	148,393	17	148,376	146,865	1,133	92	184	102
12	168,764	16	168,748	166,875	1,597	118	132	26

註：本表自 89 年 7 月起，有關櫃買中心債券交易的資料，除營業處所之交易外，尚包括債券等殖成交系統之線上交易。
資料來源：台灣證券交易所及中華民國證券櫃檯買賣中心。

小型企業(以電子公司及生技公司為主)則較熱衷發行無擔保可轉換公司債籌資，主要是該公司債一旦經債權人請求轉換後，由負債轉為資本，除可節省利息支出外，亦可避免到期還本之龐大資金壓力，同時亦可預留公司對銀行之融資額度，以供未來營運成長所需。本年公司債總共發行 2,858 億元，創歷年新高，較上年增加 878 億元或 44.34%，其中無擔保公司債為 2,283 億元或占 79.88%，有擔保公司債僅有 575 億元或占 20.12%。本年 5 年期無擔保及有擔保公司債平均發行利率，分別為 2.757% 及 2.693%。

4. 金融債券

本年各銀行為配合金融改革要求，大

多以盈餘打銷呆帳，但為避免因自有資本適足率降低而影響可授信額度，常藉發行次順位金融債券，以充實第二類資本，俾其資本適足率符合 8% 以上標準；此外，不少銀行也趁利率走低之際發行主順位金融債券，供其中長期融資用途，致金融債券發行規模亦創歷年新高，總共發行 2,143 億元，較上年大幅增加 953 億元或 80.08%。利率方面，本年 5 年期主順位及次順位金融債券平均發行利率，分別為 3.031% 及 3.751%。

5. 外國債券

本年國際金融組織來台發行新台幣債券反應較往年冷淡，主要因 5 月以來本國銀行競相推出連動式債券而逐漸升高國際



金融組織來台發行新台幣債券之換匯換利成本，致外國債券發行總額僅 260 億元，較上年減少 145 億元或 35.8%。發行機構包括歐洲投資銀行(EIB)發行 70 億元、美洲開發銀行(IADB)發行 100 億元、歐洲復興開發銀行(EBRD)發行 40 億元及北歐投資銀行(NIB)發行 50 億元；外國債券發行利率方

面，5 年期加權平均發行利率為 2.164%，分別較同期限金融債券之 3.75% 及公司債之 3.12% 明顯偏低，主要因其信評佳、一推出即成為市場搶手貨所致。

(二) 流通市場

1. 店頭市場



國內債券型基金投資組合概況

金額單位：新台幣億元

年 / 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 (%)
89	7,773	3,138	40.4	1,635	21.0	2,801	36.0	199	2.6
90	14,246	5,206	36.5	4,092	28.7	4,570	32.1	378	2.7
91	18,470	7,983	43.3	4,728	25.6	5,214	28.2	545	2.9
92 / 1	15,256	5,470	35.9	4,550	29.8	4,853	31.8	383	2.5
2	15,900	5,765	36.3	4,806	30.2	4,991	31.4	338	2.1
3	15,879	6,090	38.3	4,504	28.4	5,019	31.6	266	1.7
4	16,566	6,223	37.6	5,049	30.5	5,008	30.2	286	1.7
5	17,169	6,552	38.2	5,255	30.6	5,101	29.7	261	1.5
6	17,333	6,745	38.9	4,779	27.6	5,381	31.0	428	2.5
7	18,581	7,347	39.6	5,356	28.8	5,304	28.5	574	3.1
8	18,834	7,462	39.7	5,410	28.7	5,371	28.5	591	3.1
9	18,272	7,739	42.3	5,037	27.6	5,226	28.6	270	1.5
10	18,437	7,788	42.2	5,124	27.8	5,200	28.2	325	1.8
11	18,993	7,795	41.1	5,306	27.9	5,327	28.0	565	3.0
12	18,470	7,983	43.3	4,728	25.6	5,214	28.2	545	2.9

資料來源：中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會。

本年初以來，在股市持續加溫及財政部陸續發債下，公債殖利率逐漸走高；至第二季，受股市回檔及財政部宣布不發債影響，資金明顯轉進債市，因而公債殖利率呈盤跌走勢；第三季，由於景氣復甦不確定性升高，益以股市異常疲弱，指數加速探底，加上美伊情勢緊張，投資人紛紛將資金停泊在債市，形成債市多頭氣勢，導致公債殖利率持續下滑。及至第四季，由於市場資金充沛，在投資買盤對債市需求強勁下，債市仍延續多頭氣勢，公債殖利率再創新低。若就十年期指標公債殖利率變動觀察，本年1月至4月，其加權平均殖利率由3.519%逐月攀升至4.120%；隨後，逐月下滑至2.480%，為歷年最低水準。

債券交易金額方面，本年由於股市表

現不佳及利率持續走低，資金不斷湧入債市停泊，復以隨著指標公債電腦議價系統正式上線，使債券交易效率大幅提昇，整體債券市場交易總額乃創歷年新高，達134兆3,990億元，較上年增加15兆4,065億元或12.95%；其中買賣斷交易為60兆6,590億元(占45.13%)，較上年大幅增加7兆6,351億元或14.40%，附條件交易為73兆7,400億元(占54.87%)，較上年增加7兆7,714億元或11.78%；隨著市場利率走低與債券發行之增加，引發證、票券業者積極參與市場交易，加上櫃檯買賣中心致力推動債券交割及交易電子化情況下，連續兩年債券買賣斷交易比重均達40%以上。其次，就債券類別觀察，以政府公債之成交量獨占鰲頭，高達133兆1,876億元，較上年增加

14兆8,531億元或12.55%；公司債方面，普通公司債之交易量為6,562億元，較上年大幅增加277.56%，可轉換公司債之交易量，本年因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，當股市出現反彈，即引發可轉換公司債競相轉換為公司股票，致全年交易量達1,959億元，較上年增加117.43%；金融債券方面，其交易金額暴增為537億元，較上年大幅增加437億元或437%；外國債券方面，交易金額為2,864億元，較上年減少737億元或20.47%。

2. 集中市場

本年集中市場之上市公司可轉換公司債交易，因掛牌期數明顯減少而顯得冷清，反觀店頭市場之掛牌期數則由上年之54期增加為128期(其中上市公司占71期，上櫃公司占57期)，此外，集中市場之交易只限於等價交易系統，而店頭市場則還可採議價交易，致上市公司在集中市場之可轉換公司債成交金額再縮減為192億元，較上年減少48億元或20%。

(三) 債券型基金

本年以來，由於股市表現欠佳，加上銀行存款利率持續走低，造成債券型基金規模日益擴大，至本年12月底，基金淨值高達1兆8,470億元，較上年同期之1兆

4,246億元，淨增加4,224億元或29.65%。

由於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，致法人機構競相以債券型基金替代銀行的存款，至於個人大戶則多以之作為進出股市的資金停泊站，以規避利息所得稅。

其次，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大致集中於債券買斷(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7,983億元(43.3%)、4,728億元(25.6%)及5,214億元(28.2%)。若就本年各月投資組合比率觀察，可發現債券附條件買回及存放金融機構兩項投資比率正逐漸降低，而債券買斷投資比率則逐漸升高；然而，債券附買回與存放金融機構兩者比重合計達53.8%，突顯出債券型基金仍具有貨幣市場共同基金之性質。至於短期貨幣市場工具如商業本票，其投資比重僅占2.9%，主要因有20%的分離課稅，稅後收益不如其他投資工具，因此無法有效吸引債券型基金的青睞。

再者，根據本年1月至12月債券型基金規模與股價指數的資料統計，兩者相關係數為-0.83，顯示股價指數愈走低，債券型基金愈受青睞，規模愈大。

