

貳、金融篇

一、概 述

(一) 國際金融情勢

2001年的國際金融情勢先受美國經濟反轉影響，復受九一一恐怖攻擊事件衝擊，而處於震盪不安中。國際股市亦陰影籠罩，跌多漲少。所幸至年底，已漸趨平和。為因應上述情勢，各國普遍以積極的寬鬆貨幣政策應對，利率大幅走低。

本年，土耳其及阿根廷亦相繼爆發金融危機，惟並未蔓延至其他新興國家，而得免於加重國際金融局勢的動盪。

1. 全球股市

2001年主要國家股市深受美國經濟走緩及九一一事件影響，而大幅震盪走低。

美國股市持續多年榮景，在2001年1月及3月道瓊工業指數及那斯達克指數分別創下11,750.28點及5,132.32點的歷史高點之後，終於劃下句點。2000年第四季起，美國股市，尤其是那斯達克指數，急遽下挫。

進入2001年，在企業裁員連連，景氣不斷下挫下，美國股市持續震盪走低。8月間，道瓊工業指數及那斯達克

指數分別跌至1萬點及2,000點以下。

9月11日，美國紐約世貿大樓、五角大廈及國會山莊等重要指標建築受到恐怖份子的自殺式攻擊，國際金融市場陷入混亂。美國股市宣布休市。

9月17日美國股市重開，股價連續暴跌五日。9月21日，道瓊工業指數及那斯達克指數分別以8,235.81點及1,423.19點的年度最低點作收。總計五日內兩指數分別大跌14.3%及16.1%。較之2000年的歷史高點，已分別劇挫約30%及72%。嗣後，觸底震盪回升。

11月以後，隨著美國反擊阿富汗的進展，美國股市漸趨穩定，惟受美國經濟前景仍不明朗，以及大能源公司安隆（Enron）破產事件影響，上揚力道受到壓抑。年底道瓊工業指數及那斯達克指數分別以10,021.50點及1,950.40點作收，較上一年底下跌7.1%及21.1%。

其他主要國家股市也大幅震盪，惟漲跌互見。較之上年年底，歐洲及日本股市均呈下挫，台灣、韓國、泰國及馬來西亞則上揚。

日本除受國際情勢影響外，本身

連年景氣緩滯，銀行壞帳問題未能改善，造成股市更加低迷。日經指數在9月中旬跌破1萬點，創17年來新低，年底雖回升至萬點以上，但全年仍下挫23.5%。

大陸方面，A股下挫21.9%，B股繼上年漲幅超過一倍後，2月間開放境內居民投資，B股股價持續大幅上揚至5月，6月起轉呈下跌，全年漲幅達91.5%。

2. 主要國家利率

由於景氣走緩，主要國家均以調低利率因應之，九一一事件發生後，各國更是充分供應流動性，全力緩和金融體系之衝擊。

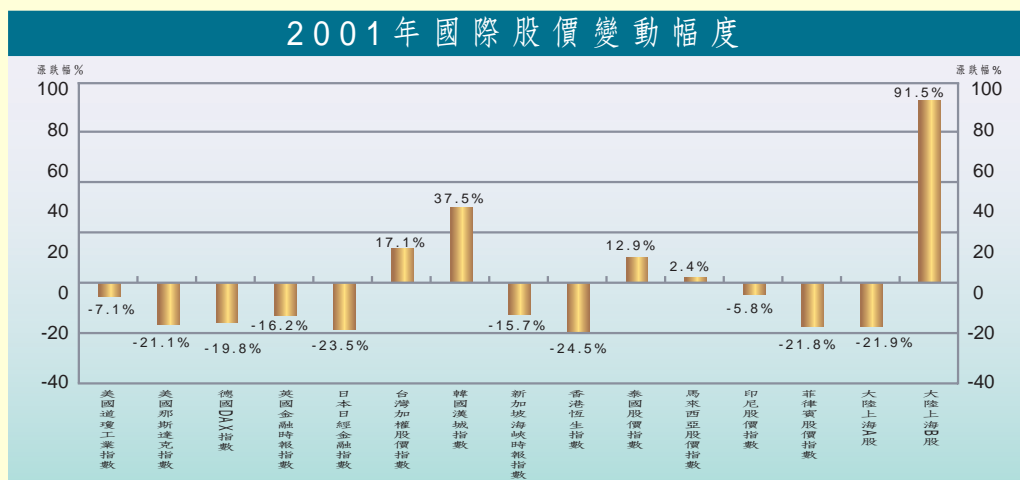
美國持續多年的經濟榮景在2000年上半年達到高峰後開始逆轉，至年底愈

加明顯，2001年1月起，聯邦準備理事會乃連續大幅降息，以彰顯其防範經濟硬著陸的決心。

九一一事件發生，美國聯邦準備理事會更傾全力以寬鬆政策因應，而於9月12、13兩日大幅挹注銀行體系超過1千億美元的資金，並於9月17日降息兩碼。此後又多次降息至年底。

總計全年美國共降息11次，累計降息幅度達4.75個百分點。年底，聯邦資金利率目標及重貼現率分別為1.75%及1.25%，前者為自1994年開始公布目標以來之最低，而後者則為自1955年以來的最低水準。

歐元區基於通膨風險的考量，年初並未跟隨美國調降利率，直至5月由於歐元區經濟已明顯減緩，才宣布



降息。至年底共降息四次。歐洲中央銀行的主要再融通利率、邊際貸放利率及存款利率分別降至3.25%、4.25%及2.25%，降息幅度為1.5個百分點。

英國2月起開始調降利率，到年底共調降7次，降幅2個百分點。14天期的附買回利率降至4%，是1964年以來最低水準。

日本方面，由於經濟金融情勢持續惡化，日本銀行在2月將無擔保隔夜拆款的目標利率由0.25%降至0.15%，並2度調降僅具宣示意義的重貼現率（由0.5%降至0.25%）。

3月19日日本銀行進一步宣布變更貨幣政策的操作方式，將操作目標由「價」（無擔保隔夜拆款利率），改為「量」（金融機構在日銀的存款餘

額），以利用「目標量」的一再擴大，積極引導市場利率下降。

九一一事件發生後，日本銀行除再度擴大「目標量」外，復將重貼現率由0.25%降至0.1%的新低。經過積極地擴大目標量，至年底，無擔保隔夜拆款利率已由原來的0.15%目標利率，大幅滑落至0.001%，較日本銀行1999年2月至2000年8月實施「零利率政策」期間的利率水準還低。

其他國家亦多跟隨國際腳步，調降利率。

3. 主要通貨匯價

在全球經濟走緩下，由於美國經濟之基本情況仍優於其他國家，因此，除受九一一事件影響，美元一度重挫外，在2001年間美元對國際主要通貨仍然維持相對強勢。各主要通貨

2001年美國歷次調息

單位：年息百分率

| 調整日期 | 聯邦資金利率 | | 重貼現率 | |
|------------|--------|-------|------|-------|
| | 調整幅度 | 調整後水準 | 調整幅度 | 調整後水準 |
| 2001年1月3日* | 降二碼 | 6.00% | 降一碼 | 5.75% |
| 1月4日* | 未調整 | 6.00% | 降一碼 | 5.50% |
| 1月31日 | 降二碼 | 5.50% | 降二碼 | 5.00% |
| 3月20日 | 降二碼 | 5.00% | 降二碼 | 4.50% |
| 4月18日* | 降二碼 | 4.50% | 降二碼 | 4.00% |
| 5月15日 | 降二碼 | 4.00% | 降二碼 | 3.50% |
| 6月27日 | 降一碼 | 3.75% | 降一碼 | 3.25% |
| 8月21日 | 降一碼 | 3.50% | 降一碼 | 3.00% |
| 9月17日* | 降二碼 | 3.00% | 降二碼 | 2.50% |
| 10月2日 | 降二碼 | 2.50% | 降二碼 | 2.00% |
| 11月6日 | 降二碼 | 2.00% | 降二碼 | 1.50% |
| 12月11日 | 降一碼 | 1.75% | 降一碼 | 1.25% |

註：*係例行性會期外臨時宣佈降息。

本年累計調降聯邦資金利率目標及重貼現率各4.75個百分點。

中，以日圓對美元跌幅最大。

歐元在1999年元月以1歐元兌1.18美元掛牌後即一路下滑。2000年一月，歐元在滿週年不久，正式跌破1美元，同年10月下旬，歐元一路下滑至一歐元兌0.83美元的最低價位後，開始逐步翻升。

2001年歐元以0.94美元左右開盤，3月起又一路走低，7月初復下探歷史低點0.83美元。此後在跌深反彈及九一一事件嚴重衝擊美元下，歐元轉強而回升至0.90美元以上。唯11月起由於美國對阿富汗戰事進展樂觀，美元盤堅，歐元再度回挫。年底歐元以0.89美元作收，較2000年底對美元貶值5.2%。

英鎊亦持續對美元走貶。6月中旬由於英國工黨勝選，英鎊可能加入歐元區之疑慮加深，英鎊由年初之1.49美元，跌至1.37美元之15年新低，而後至10月初，回復年初價位，但隨後仍告回軟。年底英鎊以1.45美元作收，較2000年底對美元下挫2.6%。

受到經濟金融情勢惡劣的拖累，及日本政府有意放任日圓走貶，日圓匯價持續疲軟。進入第四季，日圓加

速下跌，一度對亞洲其他貨幣造成壓力。12月底日圓跌破一美元兌130日圓，以131.06日圓收盤，較上年底下跌12.9%。

其他亞洲貨幣對美元亦走貶，其中印尼盾貶值幅度較大，跌幅7.0%，新加坡幣跌幅為6.1%，韓元下跌3.7%，泰銖下跌1.9%。

為對抗金融危機，馬來西亞自1998年9月1日起採取外匯管制及固定匯率制度，嗣後其外匯管制措施雖有放寬，但匯率則仍固定於3.8馬幣兌一美元。香港亦仍持續堅守其港幣對美元之聯繫匯率制度，一美元兌港幣維持在7.8左右。大陸人民幣則持續維持在8.2770人民幣兌一美元上下狹幅波動。

4. 土耳其、阿根廷金融危機

2001年間，土耳其、阿根廷相繼發生金融危機，一度引發可能波及其他新興國家的隱憂，所幸影響範圍有限，並未釀成大災。

近年來，土耳其由於財政困難、銀行爆發財務危機、政治紛擾，及地震死傷慘重等，造成原本脆弱的經濟更是嚴重衰頹。

年初，土耳其總理與總統間發生

政爭，土國政局再度陷入騷動不安，投資人信心大失，資金不斷外流。2月21日，土耳其政府被迫放棄「爬行釘住美元匯率制」，任由土耳其里拉自由浮動。里拉因此對美元大貶超過30%。

由於歐系銀行持有不少土耳其債權，且土耳其已申請加入歐盟，土耳其金融危機一度衝擊到歐元匯價。

2001年間，阿根廷也是在經濟衰退、政府債務高築、政治紛擾下，出現金融紊亂。下半年起，由於政爭加劇，失業民眾街頭暴動頻仍，資金大量逃離。至年底，情勢更為惡化。

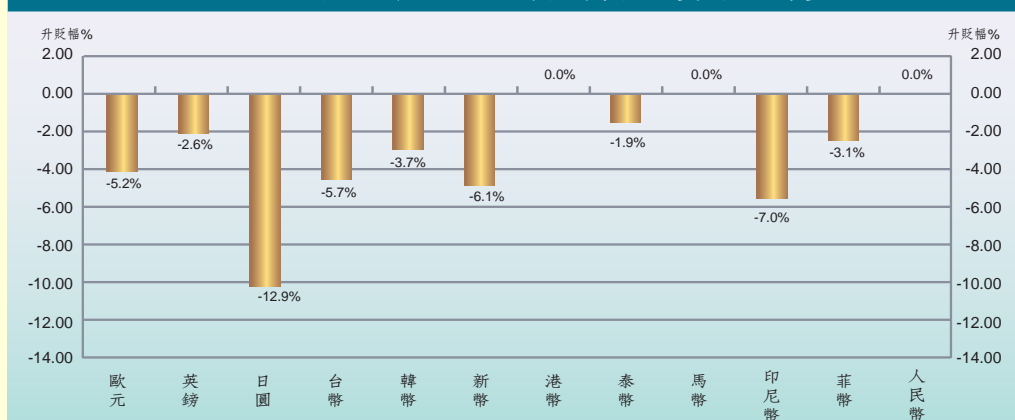
12月19日，阿根廷暴發十多年來的最嚴重暴動，全國進入緊急狀態，民眾大舉提領存款轉兌美元，外匯存底嚴重流失。阿根廷政府因此宣布停

止償付外債。12月21日，阿根廷央行暫時關閉外匯市場。

2002年1月5日，阿根廷放棄實施十年的「通貨委員會匯率制度」(currency board)，改採雙軌匯率制度：(1)進出口及其他資本移動採官訂匯率，匯率由原先之1披索兌1美元調整為1.4披索兌1美元，即貶值28.5%，(2)一般民眾則以自由浮動匯率在市場購買美元。1月11日匯市恢復交易，披索立即重挫，至1月中旬貶值約55%。

阿根廷披索的匯價自1991年3月起採行通貨委員會制度，以1比1之固定匯率釘住美元，持有披索者可兌換等值之美元。該制度成功地協助阿根廷抑制嚴重的通貨膨脹，但在美元走強下，阿根廷披索長期處於高估狀

2001年國際主要通貨對美元變動幅度



態，造成出口競爭力低落，而在實施將近十一年後被迫放棄。

阿根廷的金融危機雖也一度引發巴西、匈牙利、波蘭等國家貨幣的走貶，不過由於國際間對阿根廷的問題早有警覺，加上在亞洲金融危機之後，新興市場的國際資金流入減緩，因此阿根廷的金融危機除對拉丁美洲國家有一定之衝擊外，並未釀成全球性危機。

(二) 國內金融情勢

受全球景氣降溫影響，本年我國國外需求明顯減弱，國內民間消費與投資亦續趨保守，資金需求疲弱，股市交易亦呈萎縮，影響所及，貨幣總計數與銀行授信年增率持續下降，市場長短期利率亦明顯下滑，新台幣匯率則呈貶值趨勢。

本年雖然貿易出超擴增，外資大量匯入，惟受經濟成長走緩，銀行放款與投資持續下降影響，準備金需求減緩，益以民眾消費保守及信用卡等電子貨幣使用增加，通貨亦呈減少，調整存款準備率變動因素後，全年日平均準備貨幣年增率由上年之5.00%降為1.13%。由於景氣下滑，銀行授

信趨緩，加以債券型基金快速成長，取代部分銀行存款，貨幣總計數M2年增率除於5月至8月間受上年基期偏低及外資匯入增加與貿易出超擴增影響，年增率轉呈上升外，其餘各月年增率均呈遞減趨勢。總計全年日平均M2年增率為5.79%，較89年之7.04%為低，惟仍在本行貨幣成長目標區5%至10%範圍內；至於狹義貨幣總計數M1B，本年因定期性存款與活期性存款利差持續縮小，資金陸續流向活期性存款，致M1B年增率自9月起由負轉正，12月更因股市交易活絡而上揚至10.72%。總計全年日平均M1B年增率為-1.02%，較89年之10.58%明顯下降。

銀行市場方面，本年底主要金融機構(包括全體貨幣機構及郵匯局)放款與投資年增率由去年底之3.24%降至-1.02%，主要因景氣欠佳，資金需求減弱，加上銀行繼續處理催收款與打銷呆帳，放款態度亦仍保守，復以壽險業資金充裕，積極拓展放款，以及政府公債及公司債發行明顯增加取代部分銀行放款所致。存、放款利率方面，為提振景氣，本年本行11度調降貼放利率，調幅共2.5個百分點，銀

行存、放款利率亦跟隨調降。由於預期利率將持續走低，本年銀行存款固定利率降幅明顯大於機動利率降幅，放款利率則在資金寬鬆及銀行積極搶做對政府、公營事業及優良企業放款下，出現新承做放款利率明顯走低，而基本放款利率調幅相對較小的情況，導致銀行舊房貸客戶之貸款利率仍高。年底本國五大銀行一年期存款平均為2.41%，較上年底下降2.59個百分點，新承做放款平均利率亦由上年底之6.55%降至4.46%，至於基本放款平均利率則由上年底之7.71%小幅下降至7.38%，降幅僅0.33個百分點。本年雖然銀行積極打銷呆帳使盈餘明顯減少，惟年底股價彈升，銀行及郵匯局持有之股票評價利益增加，致全年金融機構盈餘仍小幅增加，資產報酬率與淨值報酬率則與上年相當。

貨幣市場方面，受本行持續調降貼放利率影響，本年拆款市場利率延續上年底下跌走勢，由1月之4.66%逐月下滑至12月之2.39%，總計全年金融業隔夜拆款平均利率為3.69%，為歷年最低，較上年之4.73%下降約1.04個百分點。短期票券方面，受企業資金需求減弱，以及銀行為降低逾

放比率，陸續對優良客戶以貨幣市場利率承做放款影響，本年短期票券發行餘額持續減少，票券利率亦跟隨下降。

債券市場方面，由於利率大幅走低，加上債券型基金規模持續擴大，對債券需求明顯增加，企業紛紛發行債券籌資，致本年底公司債發行餘額續較上年底增加；政府公債發行餘額亦持續上升；至於金融債券及外國債券發行餘額亦均創歷年新高。交易方面，由於利率走低，投資債券之資本利得增加，本年債券交易較上年大幅增加72.84%，買賣斷交易占全部債券交易總額之比重由上年之24.25%上升為44.56%，公債殖利率則持續下滑，10月份十年期指標公債平均殖利率降至2.98%之歷史新低，之後，受股市回溫及景氣出現好轉跡象，公債殖利率逐步回升。全年十年期指標公債殖利率平均為4.03%，較上年之5.63%下降1.60個百分點。

股票市場方面，本年初受美股回升，外資大幅買超及銀行合併題材持續發酵影響，股市強勁反彈，2月15日股價指數升至6,104點，為全年最高；之後，由於短線漲幅已大，加上

上市公司第1季業績表現普遍不如預期，股價指數盤跌，9月中復受美國恐怖攻擊事件引發全球股市重挫及納莉颱風影響，股價持續大幅下挫，於10月3日跌至3,446點之本年最低點；隨後，在美股強勁反彈，以及國內立委選後，政情趨穩影響，股價轉趨上升。年底股價指數以5,551點收盤，較上年底之4,739點上漲17%。全年日平均股市成交值則由上年之1,126億元降為752億元。上市、上櫃公司利用現金增資與承銷股票方式籌措資金金額亦由上年之2,502億元大幅減少為757億元。

外匯市場方面，受外匯存款解約及外資流入影響，本年初新台幣兌美元匯率一度出現升值走勢，之後，受日圓貶值影響，轉趨貶值；5月下旬因國內經濟統計數據表現欠佳及市場陸續出現不實傳言，新台幣貶幅擴大；至7、8月，由於美國景氣明顯趨緩，新台幣轉呈小幅升值走勢；9月起，受九一一恐怖份子攻擊事件影響，國際美元下挫，惟新台幣兌美元匯率尚屬穩定；及至12月中旬，由於國際日圓貶勢明顯，牽動新台幣跟貶，年底新台幣對美元匯價為34.999元，較上

年底之32.992元，貶值5.73%，新台幣對14個主要貿易對手國通貨之加權平均匯率則較上年底貶值1.14%。外匯交易方面，本年外匯市場交易規模較上年略減，主要因美元對日圓交易量大幅減少所致，全年平均每日交易量為47.1億美元，較上年之48.9億美元下降3.68%。

民間信用方面，雖然本年國內景氣明顯走緩、產業轉型及生產外移，使失業率持續攀升，益以風災損害，企業及個人資金週轉深受影響；惟問題企業與個人鉅額退票大幅減少，加上年底部分企業營收好轉，股市上揚，資金調度能力增強，全年平均之退票比率仍較上年為低，退票張數比率由上年之0.89%降為0.87%，退票金額比率亦由0.80%降至0.76%。至於銀行逾放比率，本年銀行雖繼續積極打銷呆帳，惟逾放比率仍持續上升，全體金融機構逾放比率由上年底之6.20%升至本年9月底之8.35%；至12月底，受股市活絡，銀行年度衝刺放款業績，使分母之放款擴大，以及銀行大幅轉銷呆帳影響，全體金融機構逾放比率轉呈下降至8.16%，較上年底增加1.96個百分點。