

四、貨幣市場

(一)金融業拆款市場

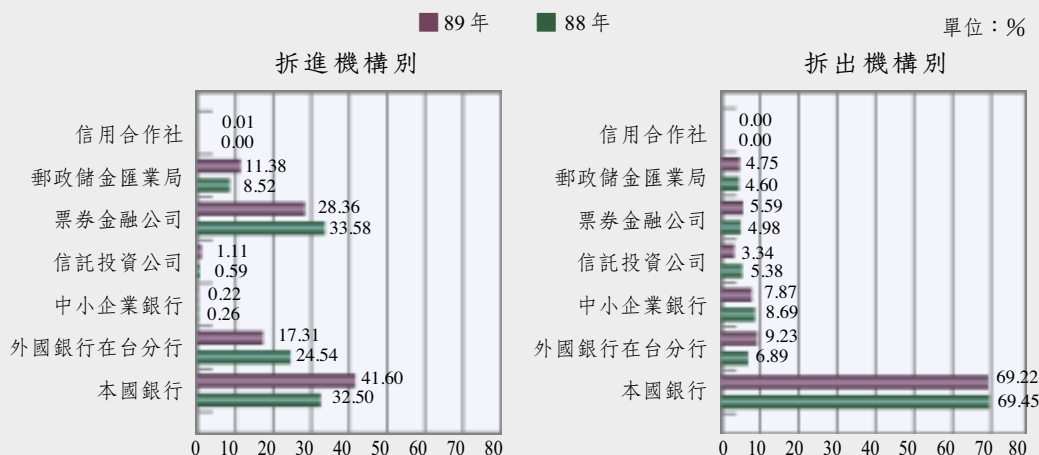
本（八十九）年初金融業拆款市場因外資持續匯入，銀行資金相當寬鬆，惟第二季起受國內外政經情勢影響，外資轉呈淨匯出、股價持續下挫，以及新台幣對美元貶值壓力持續升高、資金不斷轉存外匯存款，致使銀行新台幣資金漸趨緊俏，拆進資金明顯增加。全年拆款市場交易總額為95,357億元，較上年增加1,691億元或1.80%。

就拆進機構觀察，本年以本國一般銀行的拆進金額所占比重41.60%為最大，較上年大幅上升9.10個百分點；其次為票券金融公司、外商銀行及郵匯局，分別占28.36%、17.31%及11.38%。其中，票券

金融公司基於授信風險升高而嚴格限制債信欠佳金融機構所保證或發行票券的持有額度，加以銀行致力於降低逾放比率，陸續改以貨幣市場利率承做放款而減少買入票券，復因企業投資需求疲弱，以致企業減少發行商業本票，票券公司資金需求因而減少，拆進資金亦隨而減少，所占比重較上年下降5.22個百分點；外商銀行因資金充裕，拆款需求減少，所占比重亦較上年明顯下降7.23個百分點。至於郵匯局由於證券投資金額增加，拆進金額持續增加，所占比重則上升2.86個百分點。

拆出機構方面，仍以本國一般銀行之拆出金額所占比重69.22%為最大，但較上年略為下降0.23個百分點，主要係因票券金融公司持票減少、資金需求減弱所致。另外，外商銀行因資金較為寬鬆，本年拆

金融業拆款市場交易結構／按機構別



出金額持續增加，所占比重較上年上升2.34個百分點而為9.23%。

在拆款交易之期限別結構方面，本年全年交易總額中，以隔夜拆款所占比重69.57%為最大，其次為一週期的21.67%，再次為二週期的4.28%，二至六個月期所占比重最低，僅0.57%。不過，就比重變化而言，隔夜拆款、二週期、三週期及一個月期所占比重均較上年略呈減少，一週期及二至六個月期所占比重則較上年明顯增加。

(二)短期票券市場

本年全年短期票券發行總額為103,246億元，其中以商業本票占87.49%為大宗，次為可轉讓定期存單占11.15%，而銀行承兌匯票所占比重最低，僅0.45%。與上年比較，短期票券發行總額持續減少3,519億元或3.30%，主要係來自商業本票、國庫

券及銀行承兌匯票之減少，而可轉讓定期存單則出現增加的現象。至於商業本票發行金額大幅萎縮，主要係因本年以來企業資金需求疲弱，以及銀行與票券金融公司均基於授信風險升高而縮減票券保證業務及買票額度，加以銀行為降低逾放比率，傾向承做放款而減少買入票券，導致企業發票大幅減少。至於可轉讓定期存單發行金額增加，主要為第二季起銀行資金趨緊，因而發行存單吸金所致。截至本年十二月底為止，短期票券流通總餘額為18,050億元，較上年底減少2,283億元或11.23%，其結構仍以商業本票與可轉讓定期存單為主，分別占69.60%及27.34%。

在次級市場方面，本年短期票券流通餘額雖然減少，但票券次級市場交易卻呈增加，買賣總額為639,153億元，較上年增加42,591億元或7.14%，主要由於企業預期下半年利率將走低，因而以縮短發票期

短期票券之發行、償還及餘額

單位：新台幣億元

年	合計			國庫券			商業本票			銀行承兌匯票			可轉讓定期存單		
	發行額	償還額	餘額	發行額	償還額	餘額	發行額	償還額	餘額	發行額	償還額	餘額	發行額	償還額	餘額
85年	96,436	93,003	17,502	987	887	150	67,734	63,256	10,953	18,165	18,224	2,684	9,550	10,637	3,716
86年	113,489	110,568	20,422	573	523	200	88,721	86,708	12,965	10,187	11,552	1,319	14,007	11,785	5,938
87年	136,912	133,475	23,860	550	200	550	114,979	110,299	17,645	4,866	5,814	372	16,517	17,162	5,293
88年	106,765	110,292	20,333	3,150	2,200	1,500	93,906	96,638	14,913	660	900	132	9,049	10,554	3,788
89年	103,246	105,529	18,050	950	2,000	450	90,327	92,678	12,563	462	492	102	11,508	10,360	4,935
89年與88年比															
增減額	-3,519	-4,763	-2,283	-2,200	-200	-1,050	-3,579	-3,960	-2,350	-198	-409	-30	2,459	-194	1,147
百分比	-3.30	-4.32	-11.23	-69.84	-9.09	-70.00	-3.81	-4.10	-15.76	-30.05	-45.39	-22.65	27.17	-1.84	30.29

限，到期再續發方式因應，致使買賣總額增加。其中，就工具別觀之，以商業本票所占比重89.09%為最大；就交易對象別觀察，以銀行所占比重32.72%為最大，其次為民營事業32.39%，再次為票券金融公司及信託投資公司共22.29%。

(三)貨幣市場利率

本年貨幣市場利率走勢主要受到國際及國內因素影響，國際因素包括國際油價高漲、國際股市大幅回檔及美國引發經濟衰退的疑慮；國內因素包括總統大選、核四停建及兩岸問題政爭不斷、股市持續下挫、新台幣持續貶值，以及金融機構弊案與擠兌等事件相繼發生、銀行逾放比率偏高、國內企業財務問題頻傳，致銀行調度

資金及放款行為益趨謹慎。影響所及，自本年初以來貨幣市場利率大抵趨升，市場資金由鬆轉緊，惟在本行積極進行公開市場操作調節下，市場資金緊俏情況漸獲改善，利率升勢亦趨緩和而逐漸回降，全年平均利率大抵較上年略微下跌。值得一提的是，本行為維持利率於適當水準，自本年二月起另採定期標售本行可轉讓定存單，標售天期包括91、182、273、364天及二年期，除可增加操作工具之多樣化與靈活度外，並據以建立貨幣市場之中長期利率指標。同時，本行亦可藉由所發行定存單之標售利率水準，機動向市場表達當前貨幣政策之訊息，以引導貨幣市場利率走向。

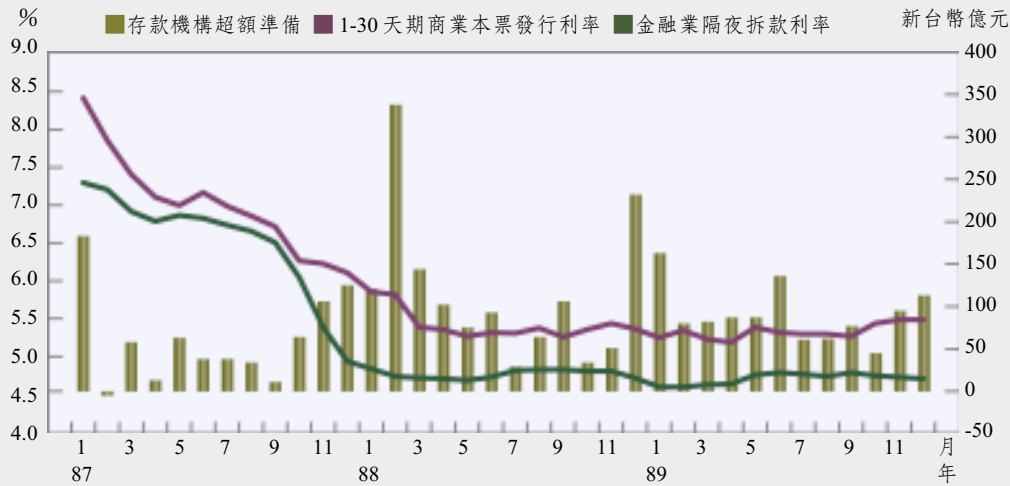
綜觀全年各月利率走勢，本年初由於

貨幣市場利率

單位：年息百分率

年月	金融業 隔夜 拆款	商業本票			商業本票			中央銀行定期存單		
		初級市場			次級市場			初級市場		
		1-30天	31-90天	91-180天	1-30天	31-90天	91-180天	1-30天	31-91天	92-182天
87年	6.56	7.02	7.07	6.97	6.71	6.81	6.89	5.73	4.68	--
88年	4.77	5.44	5.40	5.44	4.74	4.88	5.12	4.65	4.80	4.94
89年	4.73	5.34	5.18	5.27	4.79	4.91	5.06	4.64	4.80	4.92
89年1月	4.61	5.26	5.04	5.15	4.61	4.79	4.99	4.60	4.73	4.85
2月	4.61	5.36	5.04	5.11	4.60	4.74	4.89	4.60	4.73	4.86
3月	4.64	5.24	4.99	5.15	4.63	4.74	4.97	4.61	4.77	4.91
4月	4.65	5.20	5.00	5.14	4.64	4.78	4.98	4.68	4.82	4.93
5月	4.77	5.40	5.11	5.23	4.76	4.87	4.99	4.68	4.86	4.97
6月	4.80	5.33	5.19	5.33	4.83	4.93	5.16	4.68	4.88	4.99
7月	4.78	5.31	5.13	5.25	4.84	4.90	5.12	4.68	4.89	4.96
8月	4.75	5.31	5.03	5.11	4.78	4.83	4.98	4.63	4.78	4.84
9月	4.80	5.28	5.21	5.26	4.80	4.88	5.01	4.63	4.77	4.86
10月	4.76	5.45	5.26	5.44	5.00	5.03	5.12	4.63	4.74	4.93
11月	4.74	5.50	5.47	5.44	5.00	5.10	5.24	4.63	--	4.98
12月	4.72	5.50	5.65	5.60	5.03	5.28	5.32	4.62	--	5.01

貨幣市場利率與存款機構超額準備



外資持續匯入投資國內股市，加以內需型傳統產業景氣未見好轉，企業資金需求不強，銀行體系資金相當寬鬆，金融業隔夜拆款利率走低。三月中旬起，由於總統大選不確定因素，新台幣趨貶，銀行資金調度亦趨於保守。此外，由於國際油價上漲，美國二、三月兩度調升聯邦資金利率目標各一碼，使新台幣與外幣利率差距擴大，同時市場預期國內物價亦將走高，本行為防範通膨於未然，乃於三月廿四日宣示性地調升重貼現率及擔保放款融通利率各半碼而分別為4.625%及5.00%，金融業隔夜拆款利率則由年初之4.61%上升至三月之4.64%。

四月以後，由於國際油價持續攀升，美國五月中旬一如預期再度調升聯邦資金利率目標兩碼，國際股市大幅回檔，國內股市同受波及而反轉直下，加以國內金融

機構弊案、擠兌等事件相繼發生，政爭不斷，以致外資轉呈淨匯出，新台幣趨貶，本行為避免國內外利差持續擴大進而加深新台幣貶值壓力，益以防範通膨之考量，遂於六月廿七日小幅調高重貼現率及擔保放款融通利率各半碼而分別為4.750%及5.125%，市場資金漸趨緊俏，及至六月金融業隔夜拆款利率已上升至4.80%。不過，本行為維持金融穩定及確保經濟成長，仍繼續透過公開市場操作等微調措施調節市場資金，並對若干發生擠兌的金融機構進行必要的緊急融通，使市場利率維持於適當水準，七月十七日且調高準備金乙戶利率0.8個百分點，以降低銀行資金成本。此外，本行為引導銀行體系資金流向產業，並減輕企業資金週轉負擔，八月起並調降短天期定存單發行利率，使得拆款利率與各類票券利率亦同步下降，市場資金緊

情情況略為改善，金融業隔夜拆款利率降至4.75%。

九月以後，由於國內政經局勢持續不穩，美國且引發經濟衰退的疑慮，導致國際股市連番下挫，國內股市受到國內外不利因素影響亦頻頻下挫，新台幣貶值壓力不斷升高，加以銀行逾放比率偏高，及在國內企業財務問題陰影下，致銀行調度資金更趨謹慎，影響所及，九月金融業隔夜拆款利率又回升至4.80%。及至十月，在本行陸續釋出郵匯局轉存款本息，以及逐步減少發行定存單之機動調節下，市場資金漸呈寬鬆，利率亦緩步回降。此外，鑑

於美國經濟成長急遽減緩，市場預期美國將調降利率，新台幣貶勢將趨於緩和，加以國內景氣趨緩，失業率上升，國際油價明顯回跌，國內物價上升壓力大幅減輕，本行遂於十二月廿九日調降重貼現率及擔保放款融通利率各半碼，分別為4.625%及5.00%，十二月金融業隔夜拆款利率乃降至4.72%。全年平均，金融業拆款利率為4.73%，為民國七十七年以來最低，1至30天期商業本票發行利率為5.34%，為民國七十八年以來最低，31至90天期商業本票發行利率為5.18%，為民國七十七年以來最低。