



貳、金融篇

- 一、概 述
- 二、貨幣金融
- 三、銀行市場
- 四、貨幣市場
- 五、外匯市場
- 六、股票市場
- 七、債券市場

貳、金融篇

一、概述

(一)國際金融情勢

由於準備充分，Y2K問題並未如所憂慮，造成國際金融的動盪，全球因此在戒慎中順利踏入西元二〇〇〇年。進入二〇〇〇年，由於經濟持續擴張，油價上揚，物價壓力升高，各先進國家以升息因應之。惟全球經濟在上半年達到高峰後，下半年起開始趨緩，而美國股市亦終於結束了多年的多頭行情，連帶著全球股市也跟隨下挫。

1.全球股市

二〇〇〇年全球股市受美國股市之牽連，除大陸股市呈現大漲格局外，大多震

盪走低。

美國股市從一九九〇年代初起即持續呈向上攀升的格局，過去五年來，美國股價更呈快速飆升，尤其是高科技股的股價。一九九五年第四季，道瓊工業指數及那斯達克指數在分別突破5,000點及1,000點後，加速揚升。終於在二〇〇〇年一月及三月間分別創下11,750.28點及5,132.32點的歷史高點。這個高峰和一九九四年底的股價相較，道瓊工業指數上漲了3.2倍，以高科技股為主的那斯達克指數則上漲了高達6.9倍。

二〇〇〇年第二季，首先，美國微軟公司因違反托拉斯法確定，市場大量拋售該公司股票，接著由於網路股的實質獲利



不符期望，那斯達克指數急遽反轉。進入第四季，由於美國大選遲遲才揭曉，以及企業獲利下降消息不斷，美國股價震盪走低。年底，道瓊工業指數以10,786.85點作收，較上年底下跌6.2%，是一九八一年以來最大跌幅。那斯達克指數以2,470.52點作收，下跌39.3%，是那斯達克創始卅年來最大跌幅。

受美國股市下挫影響，各主要國家的股市也都走低，其中韓國股市下跌幅度超過50%，而日本股市在一九九九年至二〇〇〇年初一度表現亮麗，日經二二五指數從一萬四千點加速攀升，在二〇〇〇年三月間突破二萬點，惟此後即反轉直下，至年底復跌破一萬四千點。大陸股市是在出口暢旺景氣看好，以及即將加入WTO(世界貿易組織)帶來商機下，呈現漲勢，在全球股市中一枝獨秀。其中大陸B股(只准外國投資人購買，股價遠落後A股)更在A、B兩股市可能合併的預期心理下，大幅上揚，漲幅超過一倍。

2. 主要國家利率

二〇〇〇年上半年，由於經濟持續擴張，以及國際油價上漲，通貨膨脹壓力浮現，主要國家以調高利率因應之，惟年中以後，全球景氣走緩，各國貨幣當局轉趨觀望。進入二〇〇一年，美國緊急降息，許多國家亦跟進。

美國自一九九九年六月至二〇〇〇年

六月，由於景氣持續擴張，勞動市場緊俏，加上國際原油價格走高，六度調高利率，聯邦資金利率目標及重貼率分別調至6.5%及6.0%，創近十年來最高水準。年中以後，美國經濟開始出現降溫跡象，聯邦準備理事會乃處於審慎觀察中，未有任何調息動作，直至年底。

歐元區在經濟活動熱絡下，貨幣供給額M3的年增率持續高於歐洲中央銀行設定的參考值，同時歐元區全區的物價指數--調和消費者物價指數(HICP)年增率也不斷挑戰控制目標2%，二〇〇〇年六月起，HICP年增率超越了2%，並逐步逼近3%。影響所及，歐洲中央銀行在二至十月間六度調升利率，主要再融通利率由上年底的3%調升至4.75%。

英國的消費者物價上漲率雖然維持在控制目標2.5%之下，但由於經濟活動轉強，失業率穩定趨降，薪資漲幅加大，英格蘭銀行繼上年年底二次調升附買回利率後，二〇〇〇年一及二月復兩度調升，此後為恐影響景氣，即將此利率水準維持至年底。

為了克服景氣不明朗及通貨緊縮的困境，日本銀行於一九九九年二月十二日宣佈採取「零利率政策」，充分挹注資金至市場，以引導銀行間無擔保隔夜拆款利率趨近於零。在日本銀行的積極操作下，隔夜拆款利率不斷滑落，迭創歷史新低。至

二〇〇〇年七月，隔夜拆款利率約為0.021%，僅相當於手續費，實質上已趨近於零。二〇〇〇第一季，日本國內生產毛額(GDP)較上季成長10.0%(換算為年率)，是上年第三、四季連續呈現衰退後再度轉為正成長，同時成長的動力主要來自企業設備投資增加，日本銀行據此認為民間需求已能發揮帶動景氣之作用，並且為使金融市場機制回復正常，二〇〇〇年八月十一日，決議結束「零利率政策」，將無擔保隔夜拆款利率的操作目標由0%調升為0.25%，重貼現率則仍維持0.5%的水準。此舉除了結束長達十八個月的「零利率政策」外，更是一九九〇年八月以來，日本銀行的首次升息行動。至年底，隔夜拆款利率升至0.244%的平均水準。

至於其他亞洲國家，雖然美國升息也

造成這些國家的升息壓力，但除了香港採美元聯繫匯率制度致伴隨美國升息，以及若干國家或基於匯率等因素考慮，亦略小幅升息外，大體而言，為了避免影響金融風暴後的經濟復甦，相對上仍採較寬鬆之貨幣政策，與歐美之利差因而擴大。

二〇〇一年初，由於經濟明顯回軟，美國聯邦準備理事會在一月間即接連緊急大幅降息，降幅達一個百分點，以彰顯其防範經濟硬著陸的決心。影響所及，二月間，英國降息一碼，日本銀行亦調降重貼現率0.15個百分點成為0.35%，澳洲、韓國、菲律賓等多國亦跟進。

3.主要通貨匯價

二〇〇〇年間，由於美國經濟的相對優勢，美元對主要通貨維持強勢。

歐元在一九九九年元月以一歐元兌

二〇〇〇年主要國家利率之調整

美國	歐元區	英國	日本
2000.2.2 聯邦資金利率目標 5.5% ↗ 5.75% 重貼現率 5.0% ↗ 5.25%	2000.2.4 主要再融通利率 3.0% ↗ 3.25%	2000.1.13 附買回利率 5.5% ↗ 5.75%	2000.8.11 宣佈結束 1999.2.12 開始 實施之「零利率政策」 無擔保隔夜拆款利率的操作 目標由 0% 調升為 0.25% (重貼現率仍維持 0.5%)
2000.3.21 聯邦資金利率目標 5.75% ↗ 6.0% 重貼現率 5.25% ↗ 5.5%	2000.3.17 主要再融通利率 3.25% ↗ 3.5%	2000.2.10 附買回利率 5.75% ↗ 6.0%	
2000.5.16 聯邦資金利率目標 6.0% ↗ 6.5% 重貼現率 5.5% ↗ 6.0%	2000.4.28 主要再融通利率 3.5% ↗ 3.75%	2001.2.8 附買回利率 6.0% ↘ 5.75%	2001.2.13 重貼現率由 0.5% 降至 0.35%
2001.1.3 聯邦資金利率目標 6.5% ↘ 6.0% 重貼現率 6.0% ↘ 5.75%	2000.6.9 主要再融通利率 3.75% ↗ 4.25%		
2001.1.4 重貼現率 5.75% ↘ 5.5%	2000.9.1 主要再融通利率 4.25% ↗ 4.5%		
2000.1.31 聯邦資金利率目標 6.0% ↘ 5.5% 重貼現率 5.5% ↘ 5.0%	2000.10.6 主要再融通利率 4.5% ↗ 4.75%		

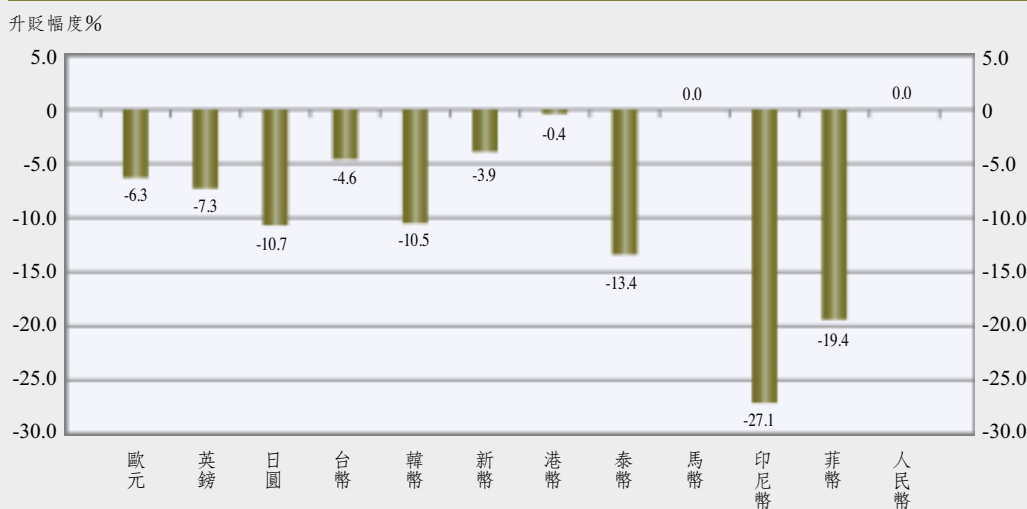
1.18 美元掛牌後即一路下滑。一九九九年十二月初，歐元首度跌破一美元關卡，隨後回到一美元以上。二〇〇〇年一月，歐元在滿週歲不久，終於正式跌破一美元，並且持續探底。其間，歐洲央行與各國央行數度聯手共同支撐歐元，但成效有限。二〇〇〇年十月下旬，歐元一路下滑至一歐元兌0.83美元的最低價位。迨入十一月下旬，由於美國經濟成長明顯減緩，加上歐元匯價已有低估現象，歐元買盤湧現，歐元兌美元匯價轉呈上揚。年底歐元以兌0.94美元作收，總計二〇〇〇年歐元跌幅為6.3%，自一九九九年一月掛牌以來至二〇〇〇年底的跌幅20.3%。二〇〇〇年，尚未加入歐元的英鎊亦對美元貶值7.3%

日圓則受景氣不明朗、銀行不良債權居高不下、企業倒閉頻傳等陰影籠罩，亦

盤旋走低，年底以一美元兌114.20日圓作收，較上年底下挫10.7%。

其他亞洲貨幣在政治不穩定等因素下，對美元亦不斷走弱，其中印尼盾貶值幅度尤大，跌幅達27.1%，菲律賓披索跌幅為19.4%，泰銖下跌13.38%，韓元下跌10.5%。為對抗金融危機，馬來西亞自一九九八年九月一日起採取外匯管制及固定匯率制度，目前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至8.2800人民幣兌一美元之間狹幅波動。

國際主要通貨對美元變動幅度



(二)國內金融情勢

本年第一季國內景氣明顯擴張，外資大量匯入，股市交投異常熱絡，惟第二季起，受美國股市重挫、兩岸關係膠著，以及國內政局紛擾影響，股市持續下挫，新台幣趨貶，景氣轉趨緩慢，影響所及，各重要金融指標大多呈先升後降局面。

本年由於內需產業資金需求仍弱，銀行放款態度持續保守，準備金需求減緩，調整存款準備率變動因素後之準備貨幣平均年增率由上年之5.82%降為5.17%。貨幣供給額年初受外資大量匯入及銀行放款與投資年增率回升影響，一至三月M2年增率均在8%以上，惟四月起，由於景氣趨緩，銀行放款與投資成長減緩，加上外資轉呈匯出，M2年增率一路走低，七月一度降至5.96%，低於6%之目標下限，八月由於外資轉呈淨匯入及貿易出超擴增影響，M2年增率略回升至6.29%，此後持續緩慢回升，至12月為6.73%。全年平均M2年增率為7.04%，仍落在本行設定之6%至11%的貨幣成長目標區內。至於狹義貨幣供給額M1B，年初受景氣好轉、民間商業交易暢旺及股市活絡影響，年增率跳升至接近20%之水準，惟四月起，由於股市下挫、新台幣趨貶，銀行存款陸續由活期性存款轉向定期性存款及外匯存款，M1B年增率明顯走低，至12月降至0.37%，全年平均年增率則為10.58%

，仍高於上年之9.87%。

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上年底之3.40%略降至3.24%，全年各月平均年增率則由上年之5.32%明顯降為3.66%，主要因傳統內需產業及營建業資金需求不強，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，取代銀行部分放款，以及直接金融持續取代部分間接金融，致銀行放款與投資成長緩慢。存、放款利率方面，在中興、台開、僑銀及慶豐銀行相繼發生存款擠兌事件後，銀行存款有流向大型行庫之趨勢，導致體質不同之銀行存放款牌告利率差距擴大。年底本國五大行庫一年期存款固定利率平均為5.00%，較上年底之5.03%略低，基本放款平均利率則由上年底之7.67%小幅上升至7.71%，惟新承做放款平均利率仍呈下降走勢。受銀行積極打銷呆帳，增提巨額呆帳準備，以及部分金融機構投資股票帳面損失增加影響，本年金融機構盈餘普遍減少，資產報酬率與淨值報酬率均明顯下降。

貨幣市場方面，年初由於外資匯入，市場資金普遍充裕，拆款市場利率延續上年底下跌走勢；三月下旬起，受總統大選後國內政局紛擾影響，新台幣貶值壓力增強，金融機構復相繼發生存款異常提領，銀行資金調度趨於保守，加上本行為防範

通膨於未然，分別於三月及六月兩度調高重貼現率及擔保放款融通利率，拆款市場利率隨之上升；八月以後，由於股市持續下跌，國內景氣有趨緩之虞，本行於八月調降短天期定存單固定發行利率，以引導拆款利率走低，之後，復於十二月理事會後宣布調降重貼現率及擔保放款融通利率各半碼，總計全年金融業隔夜拆款平均利率為4.73%，為民國77年以來最低。短期票券方面，受股市持續下挫，證券金融公司與券商發票減少，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，本年商業本票發行餘額持續減少，全年平均發行利率雖較上年略低，企業信用風險加碼幅度仍大，尤其第四季起，受股市跌幅擴大影響，各天期商業本票發行利率並未隨拆款利率下跌，反呈明顯上升，與拆款利率差距逐漸擴大。

債券市場方面，本年由於利率走低，加上股市籌資不易，企業發行公司債及海外債金額均較上年為高，政府公債發行總額亦創歷年最高。交易方面，上半年在景氣復甦、美國FED升息及公債發行金額擴增等多重因素影響下，公債殖利率升降互見；六月以後，雖有國際油價攀升及新台幣趨貶等利空因素衝擊，但因股市持續低迷及景氣復甦遲緩，債市多頭氣勢如虹，交投異常熱絡，公債殖利率一路下滑，十年期公債殖利率由五月之5.87%降至12月

之5.13%。全年十年期公債殖利率平均為5.63%，較上年之5.80%下降0.17個百分點。由於下半年以來，利率走低，買賣斷交易大幅成長，占債券市場交易總額之比重明顯上升至30%以上，較本年上半年平均之15.7%及上年全年之13.8%均高。

股票市場方面，本年初由於外資大量匯入，股市持續去年底上升走勢，上市股票股價指數於二月十七日及四月五日兩度突破萬點大關，隨後因兩岸關係膠著、國內政局紛擾，加上美國高科技股價大幅下挫，國內企業財務危機頻傳、金融機構逾放持續增加，股市交投轉趨審慎，國內外法人轉呈賣超，股價指數震盪走低，十二月二十七日跌至本年最低之4,614點(民國五十五年為100)，與二月十七日之高峰10,202點相較，重挫達55%。年底股價指數以4,739點封關，較上年底下跌3,710點或44%。全年日平均股市成交值則由上年之1,101億元增加為1,126億元。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2,224億元略增為2,502億元。

外匯市場方面，年初受國際資金大量流入影響，新台幣兌美元匯率呈明顯升值走勢，至四月十日曾升至1美元兌30.302元，為本年最高價位。之後，受股市表現不佳，外資匯出，及美國FED三度升息，美元兌全球主要通貨全面走強影響，新台幣

貶值預期心理濃厚，銀行外匯存款明顯增加，新台幣匯率一路走貶。為避免外匯存款增幅擴大，並增加銀行外幣資金之流動性，本行於十二月八日宣布對銀行新增及到期續存之外匯存款提存5%的外匯存款準備金，十二月二十九日再提高至10%，影響所及，新台幣匯率略趨穩定，年底新台幣兌美元匯率為32.992元，較上年底之31.395元貶值4.84%，新台幣對十五個主要貿易對手國通貨之加權平均匯率則較上年底貶值0.85%。外匯交易方面，本年外匯市場交易規模較上年增加，主要為新台幣對美元交易大量成長所致，全年平均每日交易量為48.8億美元，較上年之41.7億美元成長17.1%。

民間信用方面，本年前三季由於國內實質面景氣尚佳，存款不足淨退票張數及金額比率除5月退票金額比率較高外，大致在0.45%左右，仍處低檔；第四季起，

由於股市價量銳減，景氣明顯趨緩，淨退票比率轉趨上揚，至十二月淨退票張數及金額比率分別升為0.58%及0.54%；全年平均淨退票張數及金額比率則為0.47%及0.48%，均較上年為低，而淨退票張數比率並為民國82年以來最低。至於銀行逾放比率，雖然本年銀行繼續積極打銷呆帳，惟第一、二季底之銀行逾放比率仍持續上升，主要因傳統產業景氣持續低迷，部分廠商營運欠佳，加以不動產市場未見復甦，金融機構處分擔保品不易；至第三季，受股市降幅擴大及失業率上升，個人清償能力降低影響，銀行逾期放款規模擴大，由於銀行放款增幅轉趨緩慢，致逾放比率明顯上升；年底由於銀行積極拓展放款，放款增幅較大，逾放比率略降，全體金融機構逾放比率為6.20%，較上年底之5.67%增加0.53個百分點。