



貳、金融篇

一、概述

(一) 國際金融情勢

本年以來，國際金融市場除了年初因巴西金融危機而出現短暫震盪外，已脫離亞洲金融風暴的陰影，大致呈平穩之勢。

其中，東亞國家的金融情勢在本年明顯趨穩，利率則仍舊處於低水準，以激勵景氣持續復甦。日本在景氣復甦不明朗下，採取零利率政策。反之，美國在景氣持續擴張，恐引發通貨膨脹之下，三次調升利率。

本年一月一日歐洲單一貨幣正式誕生，惟歐元自創始後對美元呈現貶值趨勢，與實施前強勢歐元的預期相左。日圓則自下半年起相對美元升值。

本年間，國際一直受西元二千年電腦年序(Y2K)問題困擾，各國央行亦提出緊急因應措施，所幸在防範得宜下，Y2K問題並未造成任何影響，各國及跨國金融交易均仍順利運作。

1. 金融風暴漸趨平息

一九九七年七月，亞洲金融風暴自泰國引爆，隨後逐步擴散至其他新興市場，甚至歐美市場亦曾受到影響。一九九八年八月間，金融危機正式襲擊俄羅斯，盧布經力守無效後，改採浮動制。此後至本年初，巴西金融市場在資金不斷逃逸下，也陷入混亂。一月十五日，巴西貨幣亦被迫改採自由浮動。

由於國際貨幣基金及美國等迅速提出金援，巴西的金融危機很快平息，而未拖

主要國家利率之調整

美 國	歐 元 區	英 國	日 本
1999.6.30 聯邦資金利率目標4.75%/5%	1999.4.8 主要再融通利率3.0%\2.5%	1999.1.7 附買回利率6.25%\6.0%	1999.2.12 宣佈實施「零利率政策」
1999.8.24 聯邦資金利率目標5%/5.25%	邊際利率4.5%\3.5%	1999.2.4 附買回利率6.0%\5.5%	1999年1月至12月 平均銀行間拆款利率
重貼現率4.5%/4.75%	轉存利率2%\1.5%	1999.4.8 附買回利率5.5%\5.25%	由0.228%降至0.025%
1999.11.16 聯邦資金利率目標5.25%/5.5%	1999.11.4 主要再融通利率2.5%\3.0%	1999.6.10 附買回利率5.25%\5%	(重貼現率仍維持0.5%)
重貼現率4.75%/5.0%	邊際利率3.5%\4.0%	1999.9.8 附買回利率5%\5.25%	
	轉存利率1.5%\2.0%	1999.11.4 附買回利率5.25%\5.5%	

累其他新興市場，東亞的金融風暴受害國因此獲得喘息，逐漸遠離金融風暴的陰影。

本年第二季起，由於經濟復甦明顯，東亞股市快速反彈。至年底，韓國、新加坡及香港等地的股價指數均已高於金融風暴前的價位。

至於匯率方面，本年東亞國家的外匯市場大致平穩，年底各國貨幣兌美元的價位，較之上年底升貶幅度不大。然而，較之金融風暴前，對美元仍呈大幅貶值狀

態。其中印尼幣貶值65.5%，菲律賓幣貶值34.5%、泰國幣貶值34.3%、馬來西亞幣貶值33.6%、韓國幣貶值21.6%、新加坡幣貶值14.1%，新台幣則貶值11.4%。

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。本年間，其外匯管制措施雖有放寬，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，大陸也堅持人民幣不貶值政策。

東亞國家(地區)股價指數

	86年底	87年底	88年底	86年6月底 (金融風暴前)	88年底與86年 6月底比較
中華民國	8,187.27	6,418.43	8,448.84	9,030.28	-6.4%
韓國	376.31	562.46	1,028.07	745.4	38.0%
新加坡	1,529.84	1,392.73	2,479.58	1,987.95	24.7%
泰國	369.49	355.81	481.92	527.28	-8.6%
菲律賓	1,869.23	1,968.78	2,142.97	2,809.21	-23.7%
馬來西亞	588.07	586.13	812.33	1077.3	-24.6%
印尼	401.712	398.04	676.919	724.556	-6.6%
上海A股	1,258.491	1,219.636	1,451.900	1,306.778	11.1%
上海B股	55.882	28.711	37.911	81.478	-53.5%
香港	10,722.76	10,048.58	16,962.10	15,196.79	11.6%
日本	15,258.74	13,842.17	18,934.34	20,604.96	-8.1%

2. 國際利率走勢

美國經濟自一九九二年起持續擴張，股市也一再創高峰。道瓊工業股價指數及那斯達克股價指數在一九九二年間約分別為三千點及六百點左右，至本年已分別突破一萬點及四千點。然而，在經濟持續擴張及股市揚升的同時，勞動市場日趨緊

俏，隱藏通貨膨脹及泡沫經濟的隱憂。因此，美國聯邦準備理事會以戒慎態度，在本年六月卅日、八月二十四日及十一月十六日三度調升利率，重貼現率及聯邦資金利率目標分別調升至5.0%及5.5%。

由於景氣擴張步伐遲緩，英國及歐元區國家在上年下半年至本年上半年間，曾

多次調降利率以激勵景氣。其中英國在本年一月至六月上旬四度調降利率，歐元區的貨幣當局-歐洲中央銀行亦在四月間調降官方利率。下半年起，隨著景氣復甦及美國利率的調升，英國及歐元區的貨幣政策亦跟隨調整，英國於九月及十一月兩度調高利率，歐洲中央銀行則於十一月四日首

度調高利率。

為了克服景氣不明朗及通貨緊縮的困境，日本政府於本年二月十二日宣佈採取「零利率政策」，充分挹注資金至於零。在日本銀行的積極操作下，銀行間隔夜拆款利率不斷滑落，迭創歷史新低。至十二月，銀行間隔夜拆款利率平均為0.025%，

東亞國家(地區)匯率*

	86年底	87年底	88年底	86年6月底 (金融風暴前)	88年底與86年 6月底比較
中華民國	32.64	32.22	31.40	27.81	-11.4%
韓國	1695	1203	1132.8	888	-21.6%
新加坡	1.6825	1.651	1.666	1.4305	-14.1%
泰國	47.05	36.35	37.58	24.70	-34.3%
菲律賓	39.90	38.90	40.30	26.38	-34.5%
馬來西亞	3.8845	3.80	3.80	2.5245	-33.6%
印尼	5550	8000	7050	2432	-65.5%
大陸	8.2796	8.2787	8.2793	8.2907	0.1%
香港	7.7477	7.7471	7.7722	7.7470	-0.3%
日本	130.64	113.15	102.02	114.60	12.3%

註：*匯率以各國貨幣 / 美元表示之。

僅相當於手續費，實質上已趨近於零。至於日本以外的亞洲金融風暴受害國，為了對抗貨幣貶值，以及遵照國際貨幣基金緊縮貨幣的要求下，在金融風暴初期，各國大都以高利率政策應對之，國內利率大幅上揚。然而，隨著經濟陷入衰退狀態，一九九八年年中起，各國多改採寬鬆的貨幣政策，短期利率不斷調降。本年間，這些國家仍大多維持寬鬆政策，利率亦維持在低水準。

3.主要通貨匯率

本年間，除日圓外，英鎊及歐元等國際主要通貨相對美元均呈貶值趨勢，反映出美國經濟的強勁。

其中歐元自本年元月一日以一歐元兌1.18美元掛牌以來，即持續貶值，八月至十月間一度回穩。十一月初，歐洲央行雖調升利率，但歐元跌勢仍再起。十二月二日在紐約外匯市場上，歐元首度跌破一美元關卡，而滑落至0.9997美元後暫時回穩，十二月三日又分別在東京及倫敦市場跌至0.9990美元新低，而後回復至一美元

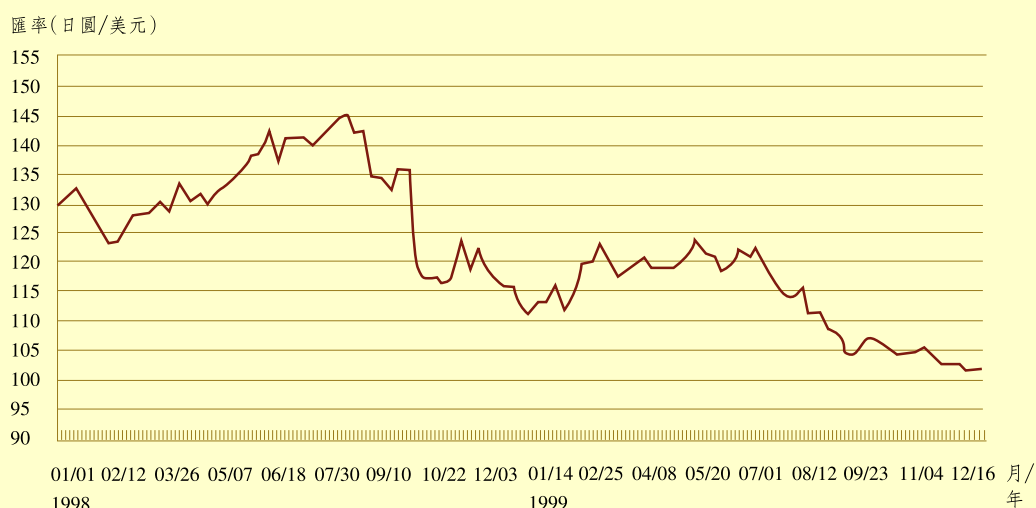
以上，年底以1.0024美元收盤。總計從年初歐元開跑以來，歐元對美元跌了近百分之十五。歐元之下挫主要反映歐元區之經濟擴張力道不及美國。

至於英鎊對美元則貶值3.1%，瑞士法郎貶值14.2%。

日圓在上半年呈小幅貶值，五月間由

年初的一美元兌115日圓跌破120日圓。七月以後，由於日本景氣有好轉跡象，及外資流入日本股市，日圓轉而呈升值之勢。由於日圓升值可能阻礙日本尚不明朗的景氣復甦，故日本央行曾進場干預，防止日圓過度升值。年底日圓以一美元兌102.02日圓收盤，較上年底升值10.9%。

日圓/美元走勢圖(1998-1999)



4. Y2K問題安然渡過

2000年電腦年序(Y2K)問題的涉及範圍很廣，在金融面則可能造成各國國內或跨國金融交易出現錯亂，因此，Y2K問題的測試及防範是本年間各金融機構及金融市場的重要工作。

由於金融系統在2000年來臨之際可能無法運作，各國的企業及個人在本年年底對現金或流動資金的需求均告上揚。針對此種現象，各國貨幣當局都預做準備，提

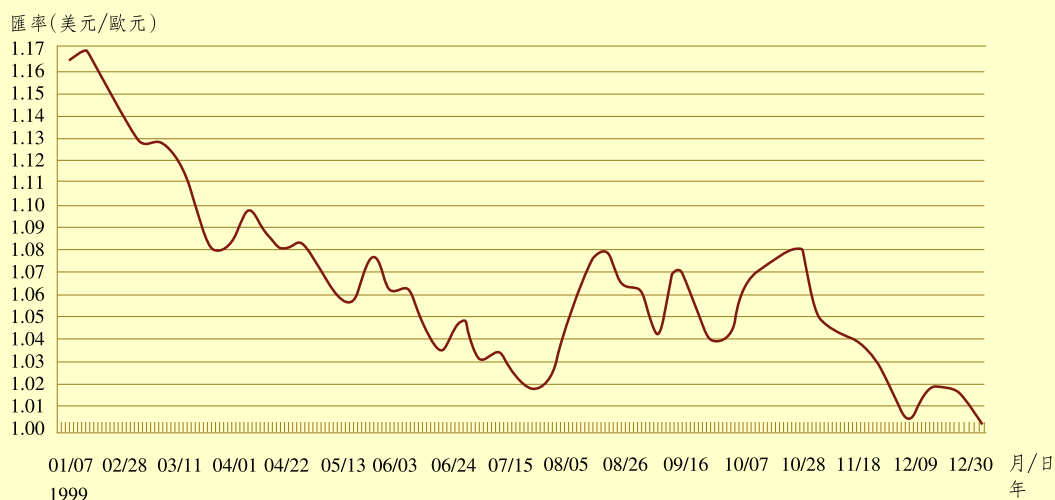
高現金發行量，並擬訂緊急融資方案。在年底期間，各國貨幣當局亦均充分供應市場資金，以避免短期利率波動。

此外，由於在Y2K問題的處理上，國際投資人可能對新興市場信心較為不足，而有自新興市場暫時抽離資金致造成金融危機的疑慮，因此，國際貨幣基金也宣佈設立一項Y2K緊急融通辦法：如果會員國因為電腦系統出現Y2K問題，或實際上並未出現問題，但因Y2K問題引發信心危機

，而導致國際收支出現困難，將可以向國際貨幣基金請求短期融通。

所幸，在各國的妥善預防下，各國及國際金融市場安然渡過Y2K問題。

美元/歐元走勢圖(1999)



(二) 國內金融情勢

本年雖然國內景氣逐漸復甦，惟內需產業資金需求仍弱，銀行放款態度亦趨保守，本行雖持續採行較為寬鬆之貨幣政策，全年調整存款準備率變動因素後之準備貨幣年增率仍由上年之5.77%降為5.46%。貨幣供給額方面，上半年M2年增率受貿易出超擴增，及外資持續匯入影響，逐步上升，惟八月起，在銀行放款與投資成長減緩及上年同期基期較高下，一路走低，十二月則受股市交投熱絡，外資持續匯入，以及放款與投資年增率轉呈上升影響，M2年增率止跌回升。綜計全年M2年增率平均為8.33%，較上年之8.76%為低，惟仍落於本行設定之6%至11%的貨幣成長目

標區中間值(8.50%)左右。至於狹義貨幣供給額M1B年增率則受上年基期較低，以及本年以來，股市交投熱絡，加上銀行定期性存款利率走跌，資金轉向活期性存款影響，呈上揚走勢，全年平均年增率為9.87%，明顯高於上年之2.52%。

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7.56%大幅下降為3.41%，全年平均年增率亦由上年之9.50%明顯降為5.02%，主要因傳統內需產業及營建業之資金需求不強，且在財政部限期降低逾放比率壓力下，銀行除積極處理催收款與打銷呆帳外，放款態度亦趨保守，復以主導本年出口擴張之高科技產業，其資金需求較不仰賴銀

行放款，致銀行放款與投資成長趨緩，年增率較上年大幅滑落。

受銀行放款與投資成長趨緩，加上銀行積極打銷呆帳，增提巨額呆帳準備，以及新台幣升值，使銀行匯兌收益減少影響，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。銀行體系準備部位在本行持續採行較為寬鬆之貨幣政策，及放款成長趨緩下，呈現寬鬆局面。尤其二月初本行調降重貼現率、擔保放款融通利率及存款準備率後，銀行陸續調降存、放款利率，且存款利率降幅大於放款利率降幅，本行為維持市場利率穩定，避免利率進一步走低，使國內外利差擴大，除陸續發行定期存單與收受郵匯局轉存款回收市場剩餘資金外，並數度調高定期存單發行利率，銀行業存、放款利率走勢始趨穩定。年底本國五大行庫一年期存款牌告固定利率為5.03%，較上年底之5.44%為低，基本放款利率亦由上年底之7.70%下降為7.67%。

金融市場方面，在市場資金充裕下，本年貨幣市場與債券市場利率上半年大致仍延續上年底下跌走勢，六月起始略為回升，惟十二月復轉呈下跌，主要係市場為因應年底Y2K危機，保留較高流動性，而本行為充分支應行庫資金需求，沖銷操作亦趨緩和。綜計全年金融業隔夜拆款平均利率為4.77%，較上年之6.56%大幅下降1.79個百分點；1-30天期商業本票全年平均發行利率亦由上年之7.02%大幅下降為

5.44%；而十年期公債全年平均殖利率則由上年之5.99%降為5.80%。至於證交所股價指數一、二月仍延續上年底下跌走勢，但自三月起，在外資積極匯入投資國內股市帶動下，反轉上揚，至年底以8,449點(民國五十五年為100)封關，較上年底之6,418點大幅上漲2,031點或31.65%。

至於短期票券市場，全年發行總額較上年大幅減少22.01%，其中尤以商業本票發行量減少最多，主要因本年受內需產業景氣不振，企業資金需求不強，以及銀行為降低逾放比率，陸續改以貨幣市場利率承做放款，廠商減少發票所致。而債券市場方面，年底公司債發行餘額雖較上年底增加712億元，惟增幅明顯下降，主要受上年底企業財務危機頻傳效應影響，市場購買公司債意願薄弱，復以財政部規定發行無擔保公司債需經信用評等，致全年發債量大幅減少。另外，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4,351億元銳減為2,224億元；至於國內企業赴海外發行GDR及可轉換公司債金額，則受高科技產業紛赴海外發行存託憑證與公司債影響，由上年之8億元大幅增加為285億元。至於政府債券發行，則受七月精省後，財政部為償還省債，以及為因應九二一地震賑災款之撥放，在財政收支益顯困難下，陸續發行公債籌措資金，致年底各級政府公債及國庫券發行餘額較上年底增加2,963億元。

至於次級市場交易方面，受企業短期票券發行人基於報酬率考量，自第二季起陸續將資金轉往股市投資影響，全年票券交易量較上年減少82,674億元。債券市場交易則受債券附條件交易課稅問題遲未定案，及其利息所得稅將從嚴核課傳聞影響，較上年大幅減少25,251億元。全年日平均股市成交值則由上年之1,093億元增加為1,101億元。

外匯市場方面，銀行間新台幣兌美元收盤匯率年初大致持穩於32.149元至32.288元間波動，之後受到國際日圓走貶影響，自二月中旬起，呈大幅貶值走勢，二月二十日更貶至年中最低價33.257元；第二季起，在外資大量匯入投資國內股市，以及對外貿易順差持續擴增下，新台幣兌美元匯率轉呈升值走勢，年底新台幣兌美元匯率為31.395元，較去年底升值0.821元或2.62%。若就全年平均匯率言，本年新台幣兌美元匯率亦較上年升值1.1786元或3.65%，而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微幅貶值0.71%。本年外匯市場交易規模仍較上年縮減，主要係受歐元於本年初掛牌交易，

取代了歐元區內十一種貨幣間之外匯交易，致第三種貨幣交易量大幅減少，以及第四季因趨近千禧年，為避免Y2K危機引發交割風險，交易量較前三季明顯萎縮影響，全年平均每日交易量淨額為42億美元，較上年減少11.3%。

民間信用方面，年初受上年第四季企業財務危機後續影響，存款不足淨退票張數及金額比率仍居高不下，惟自第二季起，在出口暢旺，景氣逐漸好轉，以及股市趨熱，有利企業及個人資金調度下，該比率大致呈下滑走勢，全年退票金額比率平均為0.49%，仍高於上年之0.36%，而全年退票張數比率則持平於上年之0.52%水準。至於銀行逾放比率，年初以來，受上年第四季企業財務危機後續效應及失業率偏高，個人償債能力下降影響，銀行逾期放款金額持續增加，且其增幅高於銀行放款增幅，致前三季季底銀行逾放比率仍呈上升趨勢；第四季則受銀行積極打銷呆帳及股市大幅上揚，貸款戶償債能力提高，以及銀行年底衝刺放款影響，年底全體金融機構逾放比率由第三季底之8.82%降為5.67%，惟仍高於去年底之4.93%。