

金融市場

壹、貨幣市場

本（96）年第4季我國對外貿易穩定擴張，加上國際景氣受到美國次級房貸風波影響而轉弱，國內資金外流趨緩，外資復轉呈淨匯入，致市場資金仍屬寬鬆，存款機構（含存款貨幣機構及台灣郵政公司儲匯處）日平均淨超額準備平均為102億元，本年1月回升至229億元，2月降為208億元。金融業隔夜拆款平均利率在央行持續升息下，自96年9月之2.02%緩步走升至本年2月之2.08%。

以下分別就96年10月至本年2月之資金情勢、利率走勢及票券流通餘額加以分析：

一、資金情勢

就各月資金情勢觀之，96年10月受問題銀行擠兌風波漸息，銀行資金調度恢復穩定，超額準備需求漸減，致使日平均淨超額準備自9月之193億元降至75億元；11月後因美國次級房貸風波，海外投資需求降溫，加以銀行授信成長趨緩，日平均淨超額準備增為12月之126億元；本年1月因應春節前資金需求，銀行超額準備需求增加，日平均淨超

額準備明顯增加為229億元；2月雖然外資大量流入，國人資金亦陸續回流，使銀行準備部位上升，惟本行於農曆春節後陸續發行定存單回收資金，致使日平均淨超額準備略降為208億元。

二、利率走勢

本行於本年12月再度升息半碼，為93年第4季以來第十四度調升利率，共計升息2個百分點，調整後之重貼現率及擔保放款融通利率分別為3.375%及3.750%。

受央行持續升息影響，金融業隔夜拆款平均利率呈緩升走勢，由9月之2.019%上升至10、11月之2.038%，12月後在央行升息帶動下上升至2.054%，本年1月續升至2.088%，2月因外資淨匯入增加，略微回跌至2.082%。票券市場利率則相對平穩，1-30天期商業本票次級市場利率自96年10月至本年2月均維持在1.98%-2.00%間；商業本票發行利率在96年第4季維持在2.30%-2.31%間，略微下跌至本年2月之2.26%。

圖1-1 貨幣市場利率與存款機構淨超額準備金

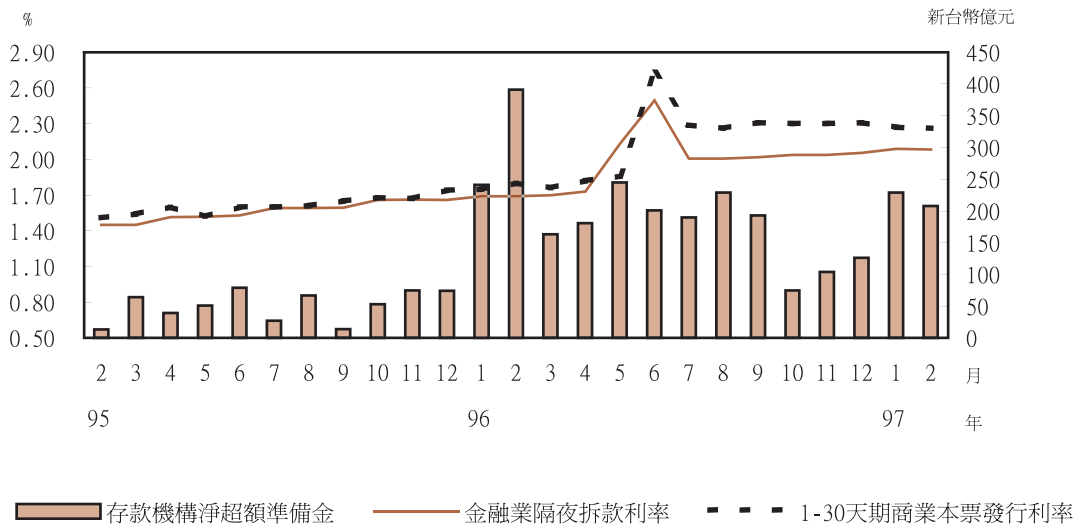


表1-1 貨幣市場利率

單位：年息百分率

年月	金融業 隔夜 拆款	商業本票						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
95/2	1.449	1.51	1.68	1.79	1.41	1.44	1.49	1.45	1.52	1.60
3	1.450	1.54	1.72	1.84	1.45	1.44	1.59	1.45	1.55	1.64
4	1.516	1.60	1.67	1.87	1.52	1.48	1.63	1.52	1.59	1.67
5	1.517	1.52	1.67	1.84	1.48	1.50	1.68	1.52	1.59	1.67
6	1.533	1.60	1.65	1.79	1.50	1.53	1.64	1.54	1.65	1.74
7	1.586	1.60	1.72	1.82	1.54	1.55	1.68	1.59	1.66	1.74
8	1.587	1.61	1.70	1.87	1.58	1.56	1.63	1.59	1.66	1.74
9	1.595	1.65	1.76	1.94	1.58	1.58	1.68	1.60	1.68	1.74
10	1.658	1.68	1.73	1.94	1.61	1.62	1.69	1.66	1.73	1.81
11	1.663	1.67	1.79	1.94	1.63	1.65	1.74	1.66	1.73	1.81
12	1.661	1.74	1.78	1.89	1.64	1.66	1.79	1.66	1.74	1.83
96/1	1.689	1.75	1.81	1.92	1.67	1.67	1.79	1.69	1.76	1.84
2	1.691	1.80	1.88	1.90	1.66	1.66	1.73	1.69	1.76	1.84
3	1.703	1.76	1.83	1.92	1.68	1.69	1.74	1.69	1.76	1.84
4	1.725	1.82	1.86	1.90	1.71	1.72	1.72	1.72	1.79	1.87
5	2.132	1.86	1.86	1.92	1.82	1.82	1.80	1.72	1.79	1.87
6	2.496	2.73	2.65	2.26	2.33	2.25	2.31	1.86	1.99	2.07
7	2.006	2.29	2.36	2.31	1.98	1.97	2.09	1.94	1.99	2.07
8	2.007	2.26	2.40	2.36	1.93	1.99	2.17	1.94	1.99	2.07
9	2.019	2.31	2.41	2.25	1.94	1.99	2.01	1.96	2.05	2.14
10	2.038	2.30	2.40	2.25	1.99	2.02	2.04	1.99	2.06	2.15
11	2.038	2.30	2.36	2.38	1.98	2.04	2.08	1.99	2.06	2.15
12	2.054	2.31	2.38	2.24	1.98	2.03	2.04	2.00	2.13	2.23
97/1	2.088	2.27	2.34	2.17	2.00	2.05	2.05	2.05	2.13	2.23
2	2.082	2.26	2.35	2.30	2.00	2.01	2.03	2.05	2.13	2.23

三、票券流通餘額

本年2月底票券流通餘額合計為10,172億元，較9月底增加443億元，其中，國庫券大

幅增加930億元，商業本票減少248億元，可轉讓定存單減少220億元，銀行承兌匯票則減少19億元。

表1-2 短期票券之發行、償還及餘額

單位：新台幣億元

年月	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
95/2	5,403	5,132	12,841	0	0	450	4,547	4,562	7,846	27	27	74	829	543	4,471
3	6,497	6,990	12,349	0	200	250	5,716	5,763	7,799	33	33	74	749	994	4,225
4	6,297	5,994	12,652	200	0	450	4,986	4,789	7,996	24	22	76	1,088	1,182	4,131
5	6,217	6,203	12,666	0	0	450	5,304	5,385	7,915	36	35	77	876	783	4,224
6	5,875	6,315	12,226	0	0	450	4,860	5,462	7,313	31	33	75	984	821	4,387
7	5,781	5,986	12,021	0	0	450	4,724	4,724	7,313	28	32	71	1,030	1,230	4,187
8	5,509	6,051	11,479	0	0	450	4,654	4,808	7,159	33	31	73	822	1,213	3,796
9	5,181	5,356	11,304	0	0	450	4,719	4,865	7,014	29	24	78	434	468	3,762
10	5,433	5,703	11,034	0	200	250	4,613	4,432	7,195	31	34	76	788	1,037	3,514
11	5,527	5,886	10,676	0	250	0	4,678	4,651	7,222	32	31	77	817	954	3,377
12	5,928	5,680	10,924	250	0	250	4,990	5,036	7,176	32	28	81	656	616	3,417
96/1	5,433	5,668	10,689	0	0	250	4,738	4,810	7,104	29	37	72	667	821	3,263
2	3,939	3,371	11,257	600	0	850	2,915	3,004	7,015	21	25	68	404	343	3,324
3	5,755	5,934	11,078	0	0	850	5,131	5,191	6,955	31	30	69	593	714	3,203
4	4,937	5,060	10,955	0	0	850	4,242	4,318	6,879	30	34	66	665	708	3,161
5	4,641	5,069	10,527	0	0	850	3,952	4,401	6,430	35	27	74	653	641	3,173
6	5,127	5,486	10,168	0	250	600	4,268	4,470	6,227	28	24	78	831	743	3,262
7	5,948	5,720	10,396	0	0	600	5,193	4,633	6,787	35	36	77	720	1,050	2,932
8	5,852	6,257	9,991	0	0	600	5,027	5,204	6,610	37	31	84	787	1,022	2,698
9	5,461	5,723	9,730	0	300	300	4,788	4,598	6,799	31	26	88	643	798	2,542
10	6,283	6,149	9,863	0	0	300	5,566	5,102	7,262	36	41	83	681	1,006	2,217
11	5,783	6,358	9,288	0	300	0	5,177	5,396	7,043	36	35	85	570	627	2,161
12	5,792	5,828	9,253	280	0	280	4,778	5,173	6,648	33	33	84	702	622	2,240
97/1	7,114	6,442	9,924	550	0	830	5,616	5,562	6,702	31	36	80	916	845	2,312
2	4,395	4,147	10,172	400	0	1,230	3,525	3,676	6,551	23	34	69	447	437	2,322

貳、債券市場

本年第4季債券發行市場，政府公債方面，為配合年關國庫資金調度及非營業循環基金資金需求，共發行1,133億元中央政府公債，累計全年中央及直轄市政府公債發行總金額為4,022億元，較上年明顯減少658億元或14.06%，主要因本年來證券交易稅及所得稅大幅超徵所致；公司債方面，發行情況明顯加溫，主要是有籌資需求的企業在考量利率上升風險下，趁年底前擴大發債規模；金融債券方面，本季進入發行旺季，主要是各銀行為因應年關資金需求增加，及為季底前揭露資本適足率而大舉發債；資產證券化方面，仍以每季及每月循環發行的商業本票債權受益證券及債券債權受益證券為主。債券流通市場部分，本季以來，因台股疲弱走軟，市場游資偏多，債市成為資金避風港，反觀政府因稅收增加而縮減公債發行量，在公債籌碼供不應求下，公債殖利率因而震盪走低。以下就發行市場與流通市場分別加以說明。

一、發行市場

(一) 中央政府公債

(1)12月13日財政部原先委託本行標售96-6期10年期增額公債400億元，但因故縮減發債規模為250億元，因而吸引1.9倍資金搶標，開標結果，最高得標利率為2.509%，

較9月21日發行同年期最高得標利率2.42%略高，反映本行12月之持續升息。若依得標行業別觀察，以證券業得標比率達54.6%最高，其次為銀行業26.7%，票券業18.7%，而被視為潛在客戶的保險業因透過證券業者買進，帳面得標掛零。

(2)97年1月11日財政部委託本行標售97-1期5年期公債400億元，得標利率為2.49%，與去年10月增額標售的5年期公債相較，下降11.3個基本點，主要是受到次級房貸風暴影響，投資海外的資金回流國內，加上台股表現欠佳，在買盤突增情況下，公債成為最佳資金去化的對象。就得標行業觀察，以證券業得標比率50.87%為最高(其中，相當高比率是保險業委託下標)，其次為銀行業34.38%，票券業14.75%。

(3)97年2月12日財政部委託本行標售97-2期20年期公債300億元，在銀行、壽險資金大舉進場下，最高得標利率為2.605%，相較去年11月標售20年期公債利率3.003%，得標利率下滑0.398個百分點，預估可為國庫省下近24億元利息支出。由於近期大型投資機構明顯加碼債券投資比重，影響所及，使得國庫發債成本大減，並將帶動企業籌資成本下降，提升發債意願。若就得標行業別觀察，以證券業得標比率61%為最高，其次為銀行業23.42%，票券業15.58%；其中，壽險

業以委託證券商代標方式，搶下至少五成，約150億籌碼。

截至本季底，中央政府公債發行餘額為3兆4,100億元，至97年2月底金額維持不變，但較96年9月底鉅增820億元。

(二) 直轄市公債

12月7日高雄市政府委託高雄銀行標售96年度第一期零息公債120億元，發行期限為3年，發債主要目的為籌措債務基金，以償還即將到期的舊債。本期公債中115億元由法人機構認購，5億元保留由小額投資人認購，由於法人投標認購相當熱烈，總計有16家金融機構得標，決標利率為年利率2.545%。此外，本次發債係以無實體債券方式折價發行，3年到期一次還本，持有期間免去每期付息之手續。若就得標行業別觀察，以證券業得標比重45.21%最高，其次是票券業的37.40%，銀行業為17.39%。

截至本季底，直轄市政府公債發行餘額為1,098億元，至97年2月底增為1,217億元，較96年9月底增加37億元。

(三) 公司債

本季初，由於發債成本高出銀行聯貸至少20個基本點，10月企業發行公司債意願不高，但11月中旬後，因資金充斥，加上壽險業增加投資國內，使得公司債訂價明顯回溫，有籌資需求的企業在考量利率未來上升風險下，趁年底前擴大發債。

本季公司債發行總額為623億元，較上

季增加222億元或55.36%，其中，無擔保公司債發行556億元（包括無擔保不可轉換公司債及無擔保可轉換公司債，分別為290億元及266億元），占89.25%，有擔保公司債發行67億元，占10.75%。發行利率方面，以5年期公司債為例，本季加權平均利率為2.6969%，若以中華信評公司信評等級TWAAA及TWAA區分，其發行利率則分別為2.6847%及2.9750%。再以該利率水準與本季銀行新承做資本支出放款加權平均利率3.1949%比較，本季企業發債籌資成本平均低於銀行融資利率0.498個百分點。另就發行業別觀察，主要以電子科技、發電、航空運輸、金控公司及家電製造等業別為主。97年1月及2月，公司債發行金額，分別為17億元及37億元，發行行業以金控、紡織及製藥等業別為主。截至本季底，公司債發行餘額為1兆995億元，至97年2月底續減為1兆846億元，較96年9月底減少176億元。

(四) 金融債券

本季首月，並無任何一家銀行發行金融債券，主要受「銀行發行金融債券辦法」最新規定，只要銀行淨值扣除未攤銷呆帳損失，結果為負數，就不能發行金融債之影響；11月，安泰銀行發行可轉換金融次順位債110億元，悉數為隆力私募基金所持有；至12月，進入金融債券發行熱潮，主要是銀行為因應年關資金需求增加，及為季底前揭露資本適足率而大舉發債所致。

本季金融債券發行總金額為1,019億元，較上一季鉅增638億元或167.45%，悉數為次順位金融債券。就發行內容觀察，主要為7年期次順位金融債券及5年期次順位金融債券，發行金額分別為545億元及270億元，加權平均利率分別為2.951%及2.860%，較同年期公債殖利率高約20個基本點，主要目的包括提高資本適足率、償還到期舊債及充實中長期營運資金等用途。97年1月，金融債券發行212億元，主要是中華開發銀行為彌補資金缺口發行金融主順位債券139億元，以及台北富邦銀行為充實中長期營運資金發行金融次順位債券44億元，97年2月，因適逢農曆春節，金融債券發行量縮減為30億元。截至本季底，金融債券發行餘額為9,174億元，至97年2月底增為9,211億元，較96年9月底略增14億元。

(五) 資產證券化受益證券

本季國內資產證券化總發行額為1,364億元，較上季減少197億元或12.62%，其中金融資產證券化證券共發行1,345億元，不動產證券化證券則發行19億元。在金融資產證券化方面，主要以台新銀行、奇美電子、大眾銀行、第一銀行、台灣人壽及法商東方匯理銀行等機構發行結構式債券證券化商品為主，因採每季或每月循環發行，金額高達1,334億元，占99.18%，其餘則為安信信用卡公司為降低信用卡債權證券化違約率而增加資產池之債權。不動產證券化方面，主要

是國內8檔不動產投資信託基金資產淨值的增加。97年初，資產證券化市場仍相當熱絡，1月及2月分別發行334億元及589億元。截至本季底，資產證券化受益證券發行餘額為4,262億元，至97年2月底續降為4,196億元，較96年9月底減少213億元。

二、流通市場

(一) 店頭市場

本年10月，在物價上漲壓力加大及本行持續升息下，短期利率上揚，推升10年期公債殖利率為2.6939%；11月，受財政部宣布將買回流動性較差的公債及減發部分籌碼影響，10年期公債殖利率走低為2.6284%；12月，由於台股疲弱走軟，但市場游資偏多，債市成為資金避風港，加上公債供給量偏低，使10年期公債殖利率明顯下跌為2.5293%；97年1月，因受全球股災拖累，台股大跌，加上美國Fed兩次降息高達5碼，國際美元持續走弱，外資從股市撤出後，確有大筆資金並未匯出而轉入債市，在實質買盤加持下，10年期公債殖利率跌至2.5023%；及至97年2月，因國際熱錢不斷湧入，除了部分投資台股外，資金多轉入債市，許多久未交易，且存續期還不到一年的債券成為外資投資的首要標的，多檔冷門券的成交殖利率因而跌破2%，10年期公債殖利率亦延續多頭走勢下滑為2.3762%。

就整體債市交易規模觀察，本季債券

表2-1 國內債券發行概況統計表

單位：新台幣億元

年/月	合計		中央政府公債		直轄市政府公債		公司債		金融債券		資產證券化 受益證券		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	發行額	餘額	發行額	餘額
94	9,868	54,636	4,450	30,131	240	1,292	2,039	11,919	1,312	8,112	1,827	2,142	0	1,040
95	12,201	58,876	4,400	32,393	280	1,454	2,301	11,514	1,725	9,259	3,378	3,424	117	832
96	13,769	60,428	3,932	34,100	90	1,098	1,562	10,995	1,925	9,174	6,175	4,262	85	799
95/ 7	621	56,718	350	31,681	0	1,491	151	11,039	32	8,760	88	2,890	0	857
8	1,072	57,112	300	31,981	0	1,471	230	11,134	60	8,714	482	3,000	0	812
9	861	57,291	450	32,135	0	1,471	133	11,059	31	8,624	247	3,195	0	807
10	1,097	57,738	300	32,138	0	1,471	256	11,156	141	8,748	365	3,460	35	765
11	1,785	58,616	350	32,486	0	1,471	584	11,464	242	8,925	527	3,433	82	837
12	1,701	58,876	400	32,393	80	1,454	481	11,514	505	9,259	235	3,424	0	832
96/ 1	1,091	58,743	400	31,990	0	1,454	54	11,350	0	9,238	637	3,879	0	832
2	1,085	58,693	300	31,789	0	1,453	84	11,364	72	9,301	629	3,964	0	822
3	945	59,104	400	32,188	0	1,433	67	11,343	242	9,420	236	3,924	0	796
4	791	59,277	300	32,488	0	1,433	103	11,234	39	9,348	264	3,913	85	861
5	1,285	59,349	300	32,787	90	1,435	92	11,135	15	9,042	788	4,099	0	851
6	1,391	60,187	400	33,183	0	1,434	138	11,131	157	9,275	696	4,317	0	847
7	869	59,771	200	33,082	0	1,334	242	11,092	0	9,015	427	4,406	0	842
8	868	59,694	99	33,181	0	1,259	51	11,021	50	8,971	668	4,430	0	832
9	1,305	59,917	400	33,280	0	1,181	108	11,022	331	9,197	466	4,409	0	828
10	957	59,748	583	33,551	0	1,180	52	10,966	0	8,846	322	4,392	0	813
11	1,225	60,151	300	33,851	0	1,179	217	11,078	121	8,888	587	4,352	0	803
12	1,957	60,428	250	34,100	0	1,098	354	10,995	898	9,174	455	4,262	0	799
97/ 1	1,083	60,096	400	33,800	120	1,217	17	10,850	212	9,296	334	4,242	0	691
2	956	60,261	300	34,100	0	1,217	37	10,846	30	9,211	589	4,196	0	691

*：包括國際金融組織來台發行以新台幣計價之國外債券，以及外資銀行來台發行以外幣計價之國際債券。

資料來源：(1) 中央銀行「中華民國台灣地區金融統計月報」。
(2) 行政院金監會證券暨期貨局「證券暨期貨市場重要指標」。
(3) 中央銀行外匯局「國際金融組織在台發行債券概況」。

表2-2 國內債券市場買賣斷及附條件交易統計表

單位：新台幣億元

年/月	總成交金額	買賣斷		附條件交易	
		金額	比重(%)	金額	比重(%)
94	3,194,767	2,221,746	71.4	973,021	28.6
95	2,756,685	1,699,919	66.2	1,056,766	33.8
96	1,936,808	937,876	48.4	998,932	51.6
95/ 7	223,850	135,205	60.4	88,645	39.6
8	246,188	155,357	63.1	90,831	36.9
9	222,280	142,239	64.0	80,041	36.0
10	203,604	123,679	60.7	79,925	39.3
11	227,064	141,314	62.2	85,750	37.8
12	191,371	102,557	53.6	88,814	46.4
96/ 1	241,873	144,733	59.8	97,140	40.2
2	99,610	48,390	48.6	51,220	51.4
3	243,553	152,300	62.5	91,253	37.5
4	183,679	94,073	51.2	89,606	48.8
5	204,293	106,632	52.2	97,661	47.8
6	149,322	56,652	37.9	92,670	62.1
7	156,739	63,134	40.3	93,605	59.7
8	152,628	64,735	42.4	87,893	57.6
9	119,005	49,360	41.5	69,645	58.5
10	135,518	59,142	43.6	76,376	56.4
11	123,582	48,693	39.4	74,889	60.6
12	127,006	50,032	39.4	76,974	60.6
97/ 1	152,259	77,137	50.7	75,122	49.3
2	99,370	48,570	48.9	50,800	51.1

資料來源：台灣證券交易所及中華民國證券櫃檯買賣中心。

表2-3 國內債券市場各類債券交易統計表

單位：新台幣億元

年/月	合計	政府公債	公司債		金融債券	資產證券化 受益證券	外國債券*
			普通	可轉換			
94	3,194,767	3,140,994	31,987	3,651	14,133	802	3,200
95	2,756,685	2,734,961	9,609	4,503	5,188	1,339	1,085
96	1,936,808	1,922,416	4,121	6,080	1,709	1,622	860
95/ 7	223,850	222,803	499	216	247	9	76
8	246,188	244,842	575	259	268	58	186
9	222,280	220,411	843	287	361	222	156
10	203,604	202,352	612	343	289	2	6
11	227,064	225,581	586	602	221	9	65
12	191,371	188,106	1,305	638	854	309	159
96/ 1	241,873	240,420	505	585	170	135	58
2	99,610	98,547	458	260	130	148	67
3	243,553	242,233	326	436	257	229	72
4	183,679	182,645	274	408	238	26	88
5	204,293	203,094	426	414	181	117	61
6	149,322	147,899	354	567	142	271	89
7	156,739	155,150	476	764	114	146	89
8	152,628	151,436	270	546	152	136	88
9	119,005	118,046	211	423	60	209	56
10	135,518	134,381	302	677	57	9	92
11	123,582	122,648	255	565	80	2	32
12	127,006	125,917	264	435	128	194	68
97/ 1	152,259	151,156	96	537	409	61	0
2	99,370	98,696	117	306	46	138	67

資料來源：台灣證券交易所及中華民國證券櫃檯買賣中心。

參、股票市場

96年10月至97年2月期間，台股隨著國際股市波動加劇而呈現大幅震盪走勢，加權指數於10月29日漲至9,810點之新高後，由於國際股市多次出現重挫及外資大幅賣超，台股即不斷走低，至97年1月23日指數跌至7,408點的低點，之後隨著市場預期未來兩岸經貿政策將更加開放，以及海外資金持續匯入，新台幣大幅升值，促使資金行情升溫，台股止跌回升，2月底指數漲至8,412.8點，但仍較96年9月底的9,476.5點下跌11.2%。

一、大盤股價指數變動

96年10月份股市維持高檔震盪整理格局，指數於9,400點~9,800點間波動，並於10月29日漲至9,810點之新高，10月底加權指數較上月底上漲2.48%。此期間主要利多因素包括：1.10月上旬美股及亞股續呈強勢，有效激勵外資持續加碼台股；2.10月下旬美股及亞股再度走強，促使外資不斷買超台股。此期間主要利空因素包括：1.10月12日亞股全面重挫，引發外資大舉拋售台股；2.受到美股10月19日重挫之衝擊，10月22日亞股再度全面重挫，進而促使外資又大幅賣超台股；3.油價漲破每桶90美元大關，市場對通膨疑慮再起。

96年11月份股市大幅下挫，11月底加權指數較上月底下跌11.58%。此期間主要利

空因素包括：1.由於美國次級房貸風暴嚴重衝擊金融市場，市場對美國經濟景氣惡化之疑慮明顯升高，致使美股及亞股全面重挫；2.受到美國次級房貸風暴擴散的影響，投資人大幅贖回基金，致使外資為應付投資人贖回基金之壓力，因而不斷大量拋股求現，11月份累計賣超台股達1,494億元；3.國際油價飆漲，每桶高達96美元，再創歷史新高，引發市場對通膨升溫之疑慮，打擊投資人持股信心。

96年12月份受到國際股市不穩及國內政治面紛擾之影響，台股呈現大幅震盪，12月底加權指數較上月底小跌0.93%。12月上旬股市走高，此期間主要利多因素包括：1.市場預期美國Fed將於12月11日持續降息，布希宣布凍結次級房貸利率5年，以及歐美七大央行聯手對銀行體系挹注資金，激勵國際股市走高；2.外資在美股勁揚的加持下出現買超。12月中旬股市急跌，指數於12月18日跌至7,807點的低點，此期間主要利空因素包括：1.美國Fed降息幅度不如市場預期，引發國際股市連袂重挫，並促使外資賣超台股；2.國內政治面紛擾不斷，打擊投資人持股信心；3.融資斷頭賣壓湧現，加重台股跌勢。12月下旬股市大幅反彈，此期間主要利多因素包括：1.國內政治面紛擾逐漸減退，激勵外資及投信法人積極加碼；2.台股短線已超

跌，吸引投資人進場承接。

97年1月份股市大幅下滑，指數於1月23日跌至7,408點的新低點，1月底加權指數較上月底下跌11.58%。1月份主要利空因素包括：1.美國經濟數據表現不佳，美國經濟步入衰退的機率大增；2.花旗集團及美林證券2007年第4季財報出現巨額虧損，衝擊全球股市；3.國際股市持續崩跌，促使外資大幅拋售台股；4.融資斷頭賣壓再度出籠。

97年2月份股市勁揚，2月底加權指數較上月底上漲11.86%。2月份主要利多因素包

括：1.行政院宣布多項開放措施，包括放寬陸資來台投資商用不動產及放寬金融業西進政策；2.市場預期未來兩岸經貿政策將更加開放；3.海外資金持續匯入，新台幣大幅升值，促使資金行情升溫；4.國際股市回穩，激勵外資恢復買超。

二、各類股股價指數變動

就各類股股價的變動而言，96年10月份各類股漲跌互見，由於中國股市回檔下修，且原物料價格可能自高檔回落，使得原物料

圖3-1 集中市場價量變動趨勢

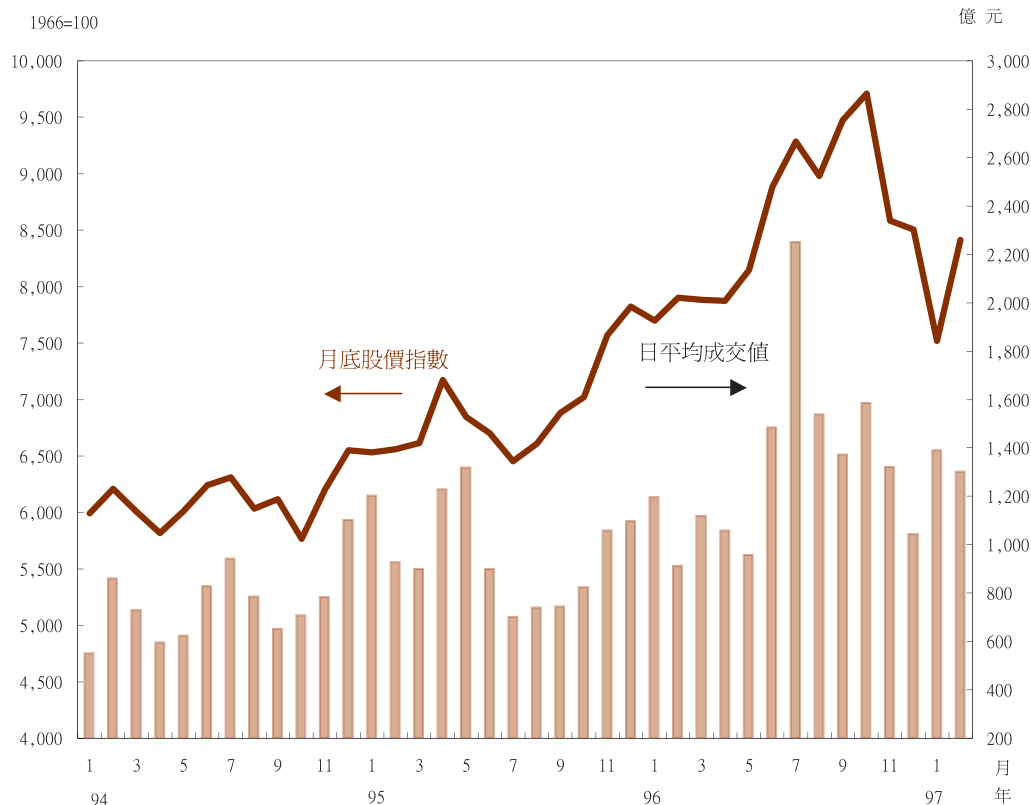


表3-1 集中市場各類股股價指數之變動

類股名稱 日期	加權指數	電子	金融保險	食品	紡織纖維	造紙	建材營造	水泥	塑膠	電機機械
96年9月底	9,476.5	395.4	1,036.6	773.2	464.1	202.0	290.5	169.9	248.0	106.8
96年10月底	9,711.4	406.5	1,079.7	688.4	443.9	194.4	297.5	167.7	270.9	99.0
96年11月底	8,586.4	357.3	974.6	600.0	395.7	171.6	253.7	146.4	240.3	90.2
96年12月底	8,506.3	352.1	937.9	630.7	385.4	161.2	253.1	141.7	246.3	88.2
97年1月底	7,521.1	292.7	997.9	575.4	406.2	157.7	279.6	134.1	193.1	80.2
97年2月底	8,412.8	322.4	1,082.5	690.9	469.8	189.5	344.0	165.6	224.9	89.8
96年10月底 與上月底比%	+2.48	+2.81	+4.16	-10.97	-4.34	-3.78	+2.42	-1.29	+9.23	-7.23
96年11月底 與上月底比%	-11.58	-12.11	-9.74	-12.84	-10.87	-11.74	-14.72	-12.70	-11.28	-8.90
96年12月底 與上月底比%	-0.93	-1.45	-3.76	+5.12	-2.61	-6.05	-0.25	-3.20	+2.48	-2.24
97年1月底 與上月底比%	-11.58	-16.87	+6.40	-8.76	+5.42	-2.15	+10.49	-5.36	-21.60	-9.13
97年2月底 與上月底比%	+11.86	+10.15	+8.48	+20.06	+15.66	+20.13	+23.03	+23.46	+16.45	+12.01

類股名稱 日期	電器電纜	化學生技 醫療	玻璃陶瓷	鋼鐵	橡膠	汽車	航運	觀光	貿易百貨	其他
96年9月底	66.6	119.7	72.6	153.8	214.2	128.0	127.5	100.4	132.5	147.5
96年10月底	66.3	117.5	83.4	143.3	189.2	127.7	133.4	102.7	135.6	139.0
96年11月底	55.9	98.7	63.1	134.2	161.6	115.9	117.4	95.0	122.9	128.3
96年12月底	52.6	101.3	66.2	135.9	156.4	110.4	119.2	97.3	123.6	127.4
97年1月底	51.5	94.2	59.1	137.6	142.7	115.6	107.2	114.2	128.3	117.2
97年2月底	60.3	110.4	70.6	149.3	178.0	125.4	121.1	137.3	158.1	130.9
96年10月底 與上月底比%	-0.32	-1.77	+14.81	-6.79	-11.65	-0.25	+4.63	+2.29	+2.35	-5.75
96年11月底 與上月底比%	-15.68	-16.00	-24.36	-6.38	-14.59	-9.24	-12.00	-7.50	-9.35	-7.67
96年12月底 與上月底比%	-5.92	+2.59	+4.87	+1.28	-3.21	-4.71	+1.53	+2.44	+0.54	-0.72
97年1月底 與上月底比%	-2.11	-7.03	-10.60	+1.27	-8.78	+4.74	-10.02	+17.33	+3.84	-8.03
97年2月底 與上月底比%	+17.02	+17.28	+19.43	+8.49	+24.75	+8.43	+12.98	+20.24	+23.19	+11.71

表3-2 集中市場機構投資人買賣超

單位：億元

年 月	外 資	投 信	自 營 商	合 計
95年 全年	5,581	-543	69	5,107
96年 全年	741	1,554	158	2,453
96年 2月	381	74	20	475
96年 3月	-1,010	-97	-13	-1,120
96年 4月	781	-29	-30	722
96年 5月	437	37	103	577
96年 6月	1,852	138	-11	1,979
96年 7月	-93	585	38	530
96年 8月	-1,714	399	-6	-1,321
96年 9月	636	323	121	1,080
96年 10月	527	144	51	722
96年 11月	-1,494	-55	-122	-1,671
96年 12月	249	36	21	306
97年 1月	-344	-45	23	-366
97年 2月	983	86	121	1,190

類股及中概股漲多回檔，市場資金也由傳產股轉至電子及金融股，以致電子股及金融股分別上漲2.81%及4.16%；但食品股下跌10.97%，紡織股下跌4.34%，造紙股下挫3.78%，鋼鐵股下跌6.79%，橡膠股下跌11.65%。

96年11月份由於美股及亞股全面重挫，外資大幅拋售台股求現，促使所有類股均告下跌，其中跌幅較深者有：食品股下跌12.84%，建材營造股下跌14.72%，水泥股下跌12.7%，化學生技醫療股下跌16%，玻璃陶瓷股下跌24.36%，橡膠股下挫14.59%。電子股及金融股分別下跌12.11%及9.74%。

96年12月份各類股漲跌互見，電子股下跌1.45%，主要係受到員工分紅費用化議題及中國實施新版勞動合同法之利空影響。金融股下跌3.76%，主要係受到美國次級房貸風暴的衝擊，而使其獲利減退。紡織、造紙、水泥及橡膠等類股，亦因中國實施新版勞動合同法之利空影響而呈現下跌。塑膠股上漲2.48%，主要係因國際油價居高，相關塑化產品獲利佳。鋼鐵股上漲1.28%，主要係因中國鋼鐵需求仍強，國內鋼價調漲。觀光股上漲2.44%，主要係受到兩岸經貿政策開放的題材所激勵。

97年1月份各類股漲跌互見，在兩岸經貿政策將走向更開放的利多加持下，市場資金轉至資產、建材營造、觀光及金融等類

股，使得這些類股均呈現上漲，其中觀光股上漲17.33%，建材營造股上揚10.49%，金融股上漲6.40%，紡織股亦因具有資產題材而上揚5.42%。至於其餘類股，則因美國景氣走緩，相關產業的營運前景看淡，以及外資賣超而呈現下跌，其中塑膠股下跌21.6%，電子股下跌16.87%，航運股下跌10.02%。

97年2月份在政府加速開放兩岸政策，以及海外資金持續匯入，帶動資金行情升溫的激勵下，所有類股均呈現上漲，其中與兩岸開放題材及資產題材有關的類股漲幅較大，例如食品股上漲20.06%，紡織股上揚15.66%，建材營造股上漲23.03%，水泥股上漲23.46%，觀光股上揚20.24%。至於電子股則上揚10.15%，金融股上漲8.48%。

三、三大法人買賣超

觀察三大法人買賣超情況，96年10月因美股及亞股強勁回升，激勵外資看多台股，因而出現買超。96年11月及97年1月由於美國次級房貸風暴持續發威，導致全球股市重挫，外資機構面臨投資人贖回基金的壓力，致使外資相繼出現賣超，尤其11月賣超高達1,494億元。96年12月及97年2月外資均出現買超，此主要係因台股已呈現超跌，投資價值浮現，加以國際股市也止跌回穩，因而吸引外資逢低承接。

96年10月投信法人出現買超，此主要係

受到國際股市表現強勁，以及外資看多台股之激勵。96年11月及97年1月投信法人出現賣超，此係因在外資大幅賣超台股的衝擊下，台股出現重挫，引發投信法人減碼台股。96年12月及97年2月投信法人出現買超，此主要係因台股已超跌，投資價值浮現，以及看好未來兩岸關係的發展，促使投信法人逢低承接。

此外，自營商通常採取較短線操作策略，在股市行情上揚時即有買超，而在股市下跌時便出現賣超，96年10月及97年2月因股市行情走高，而使自營商出現買超；但在11月因股市表現疲軟，而使其出現賣超。自營商在96年12月及97年1月即使股市表現不佳但仍出現買超，此主要亦係因台股已超跌，投資價值浮現，使其逢低加碼。

四、股市重要措施

在股市重要措施方面，本期間主要措施有：

1. 96年10月2日，金管會修正「證券商設置標準」部分條文，開放期貨商得兼營證券經紀及自營業務。

2. 96年11月9日，金管會修正「發行人募集與發行有價證券處理準則」，簡化發行人申報對外募資案，由現行三十個營業日，縮短為二十個營業日。上市櫃減資案，申報生效期間由現行三十個營業日，縮短為十二個營業日。上櫃（市）轉上市（櫃）現金增

資發行新股案，申報生效期間由現行十二個營業日，縮短為七個營業日。

3. 96年11月20日，金管會修正證券商受託買賣外國有價證券管理規則，規範買賣範圍及標的不得涉及：（1）大陸地區證券市場有價證券，（2）大陸地區政府或公司在香港地區發行或經理的有價證券（國企股），（3）恆生香港中資企業指數成份股所發行之有價證券，（4）港澳地區由大陸政府、公司直接或間接持有股權30%以上公司所發行之有價證券（紅籌股），（5）大陸地區註冊之公司在大陸地區及香港地區市場以外之其他證券交易市場掛牌之有價證券。

4. 96年11月22日，金管會修正證券商管理規則等相關條文，將證券商與專業機構投資人之商品交易範圍改為負面表列之方式監理。

5. 97年1月28日臺灣期貨交易所推出「新臺幣計價黃金期貨契約」，期貨市場商品再增一名生力軍。

6. 97年2月5日金管會已同意臺灣證券交易所建議，調整鉅額交易制度，包括增加開盤前配對交易時間為上午8:00至8:30、調整鉅額交易申報買賣價格升降單位為0.01元及證券商受託以成交日交割鉅額賣出之額度控管方式等三項措施。

7. 97年2月14日金管會考量投信基金之操作彈性，將證券相關商品風險暴露部位之

計算上限，由15%放寬為40%；放寬投信基金得委託國外期貨商從事國外期貨交易；放寬投信基金得從事以我國證券、證券組合或

股價指數為標的之國外期貨或選擇權交易，惟應委託經本會許可之期貨商為之，並訂定相關比例及額度限制。

肆、外匯市場

一、新台幣匯率走勢

96年第4季（10至12月）新台幣對美元匯率最低為10月17日之32.605元，最高為11月30日之32.268元，波幅為0.337元。季底新台幣對美元匯率為32.443元，較上季底升值0.4%，對歐元、日圓及人民幣匯價則分別較上季底貶值1.8%、2.8%及2.3%，對韓元較上季底升值2.7%。

與96年第4季底比較，97年第1季底新台幣對歐元及日圓貶值，惟對美元、人民幣及韓元升值（見圖4.1），致新台幣對主要貿易對手國一籃通貨之加權平均匯價（以進出口比重為權數）升值2.5%。以下分別分析97年第1季新台幣對美元、歐元、日圓、人民幣及韓元之匯率變動。

新台幣對美元匯率：最低為1月10日之32.487元，最高為3月26日之30.010元，創86年10月20日以來新高匯價，波幅為2.477元。美國因經濟數據表現不佳、景氣趨緩，加以次級房貸危機持續，Fed於本季降息三次共8碼，國際美元顯著走疲。國內因3月總統大選，市場預期兩岸關係趨向開放，加上台美利差由負轉正，新台幣利率高於美元利

率，外資大量匯入及廠商賣匯，致新台幣對美元大幅走升。本季底新台幣對美元匯率為30.405元，較上季底升值6.7%。就平均匯率而言，本季新台幣對美元平均匯價亦較上年同季升值4.4%。

新台幣對歐元匯率：1月中旬因歐股重挫，致歐元下跌，惟在歐元區經濟表現較美國為佳及Fed大幅降息影響下，歐元於1月底回升。2月初因歐元區經濟轉疲機率與降息機率升高，歐元一度走貶，後因經濟指標優於預期，支撐歐元反彈走升。本季底新台幣對歐元較上季底貶值1.4%。就平均匯率而言，本季新台幣對歐元平均匯價亦較上年同季貶值8.9%。

新台幣對日圓匯率：1月初以來，美國次級房貸危機持續，全球股市震盪、金融市場波動擴大，投資人平倉日圓套利交易，日圓走升。本季底新台幣對日圓較上季底貶值4.9%。就平均匯率而言，本季新台幣對日圓平均匯價較上年同季亦貶值8.0%。

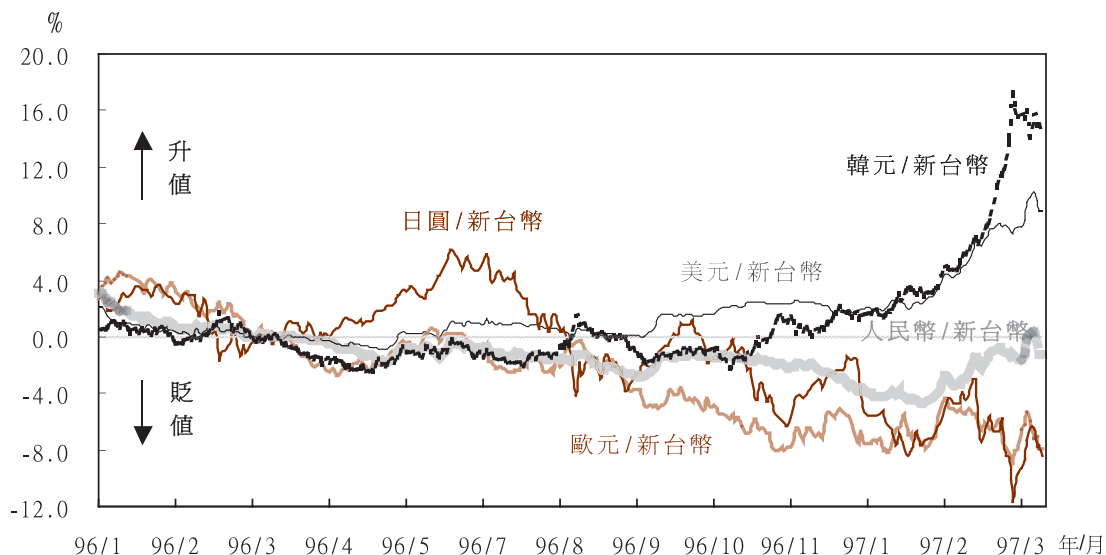
新台幣對人民幣匯率：中國為抑制信用擴增過速，穩定通貨膨脹，於1月及3月共調升存款準備率4碼，惟因國際美元走弱，年初以來人民幣對美元續呈升值走勢。本季底

新台幣對人民幣匯價較上季底升值2.4%。就平均匯率而言，本季新台幣對人民幣平均匯價較上年同季則貶值3.7%。

新台幣對韓元匯率：年初以來雖然國際美元呈現弱勢，惟因外資出脫韓股，加上韓國貿易逆差擴大，超出預期，韓元對美元走

跌。3月下旬因外資重新匯入買進韓股及出口商賣匯，韓元對美元回升。本月底新台幣對韓元較上季底升值12.9%。就平均匯率而言，本季新台幣對韓元平均匯價較上年同季亦升值6.4%。

圖4-1 97年第1季(1至3月)新台幣對主要貿易對手國之升貶幅度
(與96/3/30比較)



二、外匯市場交易

96年11月至97年1月外匯市場（含DBU及OBU交易）各類商品之全體外匯交易淨額為12,786.89億美元，較上年同期成長11.3%，日平均交易淨額為196.21億美元。同期間OBU外匯交易淨額為593.04億美元，占外匯市場總交易量4.6%，該比重較上年同期上升0.8個百分點。

各交易類別中，以即期外匯交易最多，

交易量達6,632.87億美元，換匯交易居次，交易量為3,897.90億美元，兩者較上年同期分別成長17.7%及14.8%，亦較上期(96年8至10月)分別成長3.7%及6.7%；兩者交易比重合計占外匯市場總交易量超過八成，分別為51.9%及30.5%。遠匯與匯率選擇權交易分居第三及第四，此兩類交易比重分別為9.5%及6.4%，與上年同期比較，分別下降2.3及1.5個百分點；若與上期比較，則分別微升0.6個百分點及微降0.7個百分點（見表4.1及圖4.2）。

表4-1 台北外匯市場各類商品交易量(含OBU之交易)¹

單位：百萬美元

年 / 月	即期	換匯		遠期		保證金交易	換匯換利	匯率選擇權	交易淨額		日平均總交易淨額	
		國內銀行間新台幣對外幣	國內銀行間新台幣對外幣	新台幣對外幣無本金交割遠匯 ²	新台幣對外幣無本金交割遠匯 ²				OBU交易淨額			
94	1,550,731	823,483	266,030	274,370	112,679	24,378	39,788	295,918	3,008,667	172,441	12,074	
95	1,910,270	1,107,646	241,528	411,182	137,871	37,809	47,353	396,578	3,910,838	192,354	15,631	
96	2,418,963	1,362,112	288,406	477,189	142,672	42,482	29,683	303,857	4,634,286	190,812	18,623	
95	11	181,435	118,045	15,806	44,712	11,497	3,310	3,593	30,756	381,850	16,914	17,357
	12	164,996	110,123	16,334	43,684	12,493	3,337	3,610	32,762	358,513	11,985	17,072
96	1	217,319	111,422	17,946	47,258	16,473	3,169	2,764	26,687	408,619	15,240	18,574
	2	142,514	73,145	10,195	40,419	13,677	3,069	1,618	17,458	278,223	10,802	19,873
	3	232,990	117,324	20,233	50,681	16,205	3,660	2,561	32,325	439,539	18,030	19,110
	4	181,707	87,278	18,042	35,076	12,651	2,611	1,674	24,528	332,873	15,294	16,644
	5	207,867	111,086	22,143	43,091	14,755	2,551	2,819	19,962	387,376	14,399	17,608
	6	188,881	110,300	26,582	35,484	10,854	3,127	1,838	19,296	358,925	14,224	17,946
	7	194,190	134,064	29,205	34,021	11,231	3,712	1,960	25,493	393,440	17,061	17,884
	8	234,717	127,442	33,510	37,028	11,799	5,359	3,599	29,906	438,051	17,768	19,046
	9	169,743	108,323	21,460	32,072	7,132	3,676	1,277	26,710	341,801	14,006	18,989
	10	235,316	129,442	26,280	39,731	9,258	4,222	2,770	29,070	440,552	16,247	20,025
	11	247,211	137,459	34,490	49,416	10,452	4,439	3,837	30,590	472,953	21,800	21,498
	12	166,509	114,826	28,320	32,913	8,186	2,889	2,967	21,832	341,935	15,940	16,283
97	1	249,567	137,505	42,360	39,414	10,222	3,881	4,404	29,031	463,801	21,563	21,082

註：1. 自87年1月起各類交易量已剔除「銀行間交易」重複計算部分。此外，與匯率有關之衍生性金融商品交易均列於此表。

2. 新台幣對外幣無本金交割遠匯(NDF)為遠期交易之一部份。

按交易幣別分，以新台幣對美元交易最多，11月至1月各月的比重分別為36.0%、41.6%及40.3%，新台幣對其他外幣交易比重則甚低，僅約2.5%；外幣間的交易比重則在六成上下，11月至1月美元對日圓、美元對歐元及其他外幣間交易的比重分別為22.6%、12.1%及23.7%，三者較上年同期分別下降7.6、2.1及上升5.3個百分點；與上期

比較，則分別下降1.2、1.5及0.4個百分點（見圖4.3）。

按交易對象別分，以國內銀行與國外銀行間的交易最多，11月至1月各月占全體外匯交易量分別為55.1%、49.8%及53.8%；國內銀行與顧客間的交易居次，11月至1月比重分別為31.1%、34.2%及29.8%；國內銀行間的交易比重最少（見圖4.4）。

圖4-2 外匯交易-按交易類別

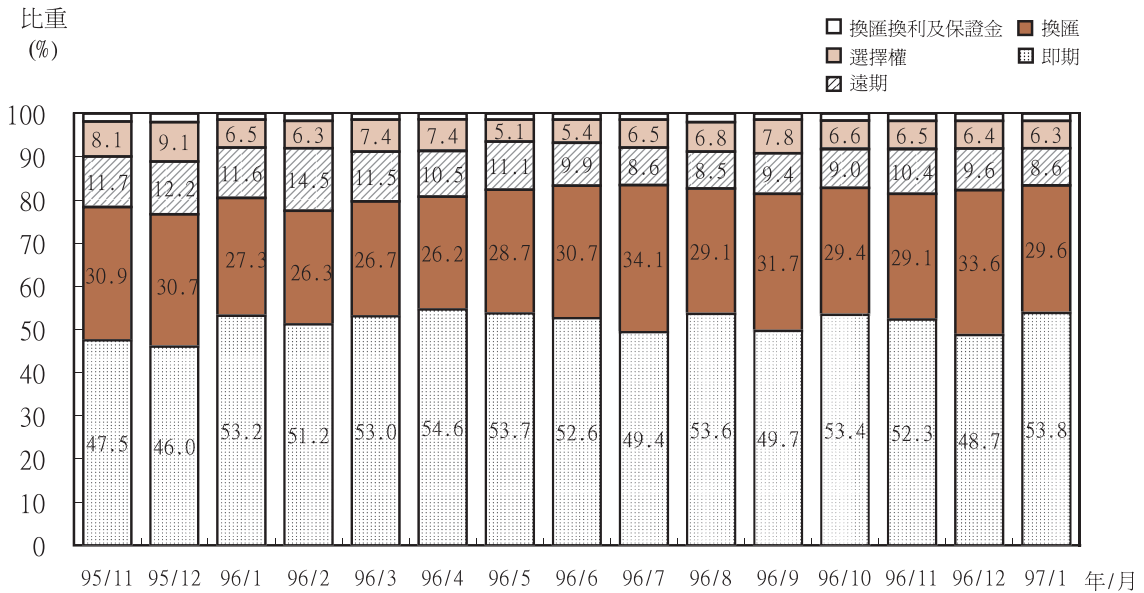


圖4-3 外匯交易-按幣別

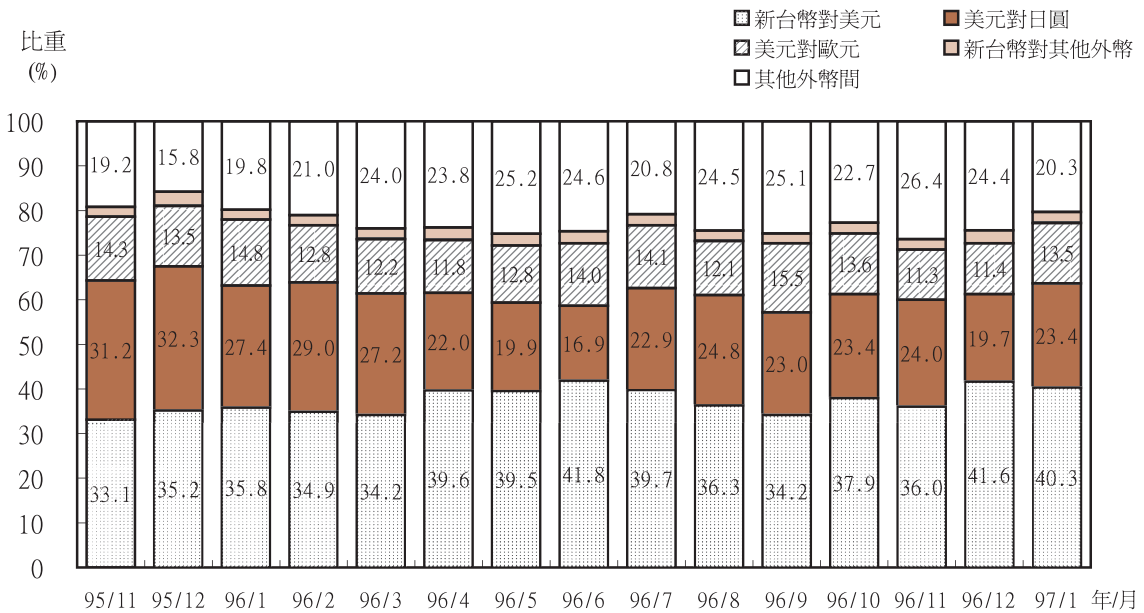
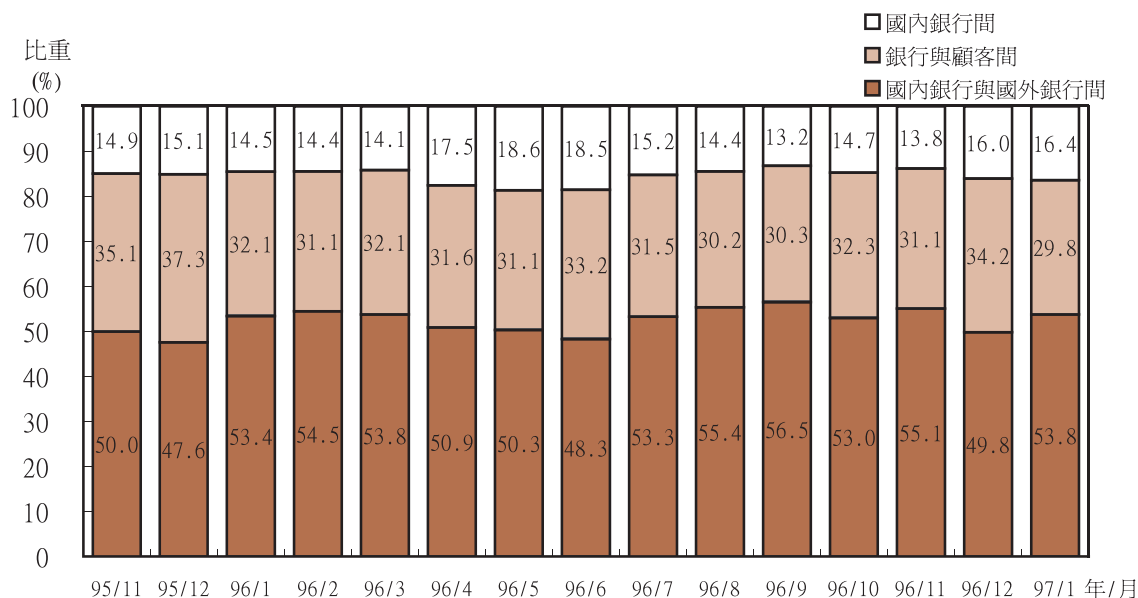


圖4-4 外匯交易-按交易對象別



三、銀行間換匯及外幣拆款交易

國內銀行間新台幣與外幣換匯市場及銀行間外幣拆款市場係銀行調度資金的主力市場，以下分別說明之。

在新台幣與外幣換匯交易方面(見表4.1)，96年11月換匯交易量為344.9億美元，較上月增加31.2%，主要係受美國次級房貸風暴影響，銀行恐美元資金籌措不易，3個月以內銀行間美元利率報價逐步調高，換匯點數變化很大，指定銀行遂積極進行調節或拋補，致交易量大增。12月交易量為283.2億美元，較上月減少17.9%，主要係歐美各國央行聯手對市場挹注資金，紓緩信貸緊縮情況，銀行以換匯交易籌措美元資金之需求銳減所致。97年1月交易量為423.6億美元，較

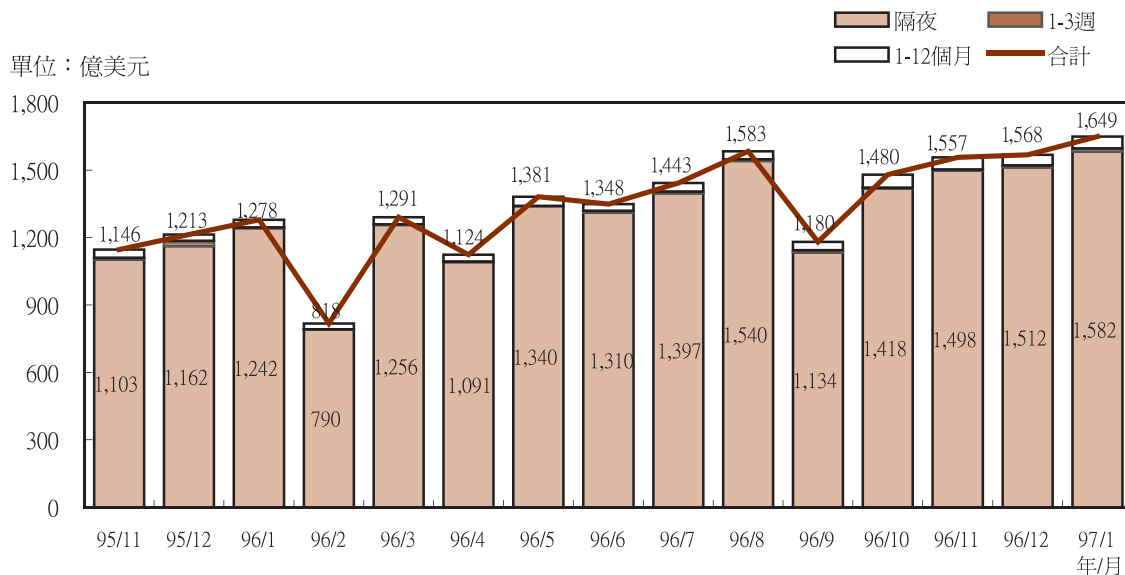
上月增加49.6%，主要係受下列因素影響：
 (1)美國經濟數據表現不佳，美元利率於1月初即提前反映Fed月底將降息之預期呈下跌走勢，其後，Fed兩次降息共5碼，促使銀行積極辦理長天期換匯交易，銀行間長天期換匯交易量大幅增加；
 (2)部份外銀承作長天期換出美元交易後，至換匯市場調節新台幣準備部位，本行換入美元交易量因而大幅提高。

銀行間外幣拆款市場交易方面(見圖4.5)，96年11月交易量為1,556.6億美元，較上月增加5.2%，主要係因美國經濟數據表現疲弱，市場預期美國將再降息，銀行多以辦理隔夜拆款支應資金需求，維持相當高之周轉率；以及11月外匯存款餘額增加，部分銀行將多餘外幣資金拆出，以增加收益所

致。12月交易量為1,568.3億美元，較上月微增0.8%，主要係銀行因應跨年資金需求，增加辦理短天期拆借所致。97年1月交易量為1,648.8億美元，較上月增加5.1%，主要係

因美國經濟成長放緩，Fed本月連續降息共5碼，銀行持續以隔夜及短天期拆款支應資金需求所致。

圖4-5 外幣拆款市場月交易量



四、匯率以外涉及外幣之衍生性金融商品

96年11月至97年1月匯率以外涉及外幣之衍生性金融商品交易金額為1,034.01億美元，較上年同期大幅成長155.4%。其中，以外幣利率期貨交易金額最多，外幣換利交易居次，外幣遠期利率協議交易居第三，此

三種產品分別占匯率以外涉及外幣之衍生性金融商品交易量之55.5%、27.0%及8.4%。與上年同期比較，各交易類別中，以外幣利率期貨交易比重提升10.4個百分點最多，外幣換利交易比重則下降15.1個百分點最大；若與上期比較，交易比重上升最多者為外幣遠期利率協議，增幅達4.5個百分點（見表4.2）。

表4-2 匯率以外涉及外幣之衍生性金融商品的交易金額

單位:百萬美元

年 / 月	外幣 換利	外幣遠期 利率協議	外幣利率 選擇權	外幣利率 期貨	商品價格交 換及選擇權	股價指數 選擇權	信用衍生 商品	合計
94	78,528	25,089	23,668	29,385	4,594	389	581	162,235
95	69,219	24,796	11,970	40,992	1,827	1,005	964	150,772
96	93,072	12,958	17,475	176,723	6,947	627	5,243	313,044
95 / 11	4,168	500	620	3,757	204	20	106	9,375
12	5,609	120	1,283	4,275	201	4	49	11,541
96 / 1	7,258	290	665	10,233	1,018	38	74	19,576
2	5,665	100	398	17,246	113	106	118	23,746
3	11,263	750	1,775	20,352	434	77	194	34,844
4	5,577	220	789	11,233	322	127	366	18,633
5	5,492	440	1,075	7,517	350	83	94	15,052
6	11,790	0	1,890	11,866	334	29	351	26,260
7	5,580	2,290	1,701	14,565	366	8	1,095	25,604
8	13,901	2,414	2,402	22,497	1,224	12	923	43,372
9	3,516	280	2,295	12,075	729	23	722	19,640
10	6,949	845	1,688	16,742	599	65	308	27,197
11	10,873	3,749	1,722	21,822	1,265	40	720	40,191
12	5,208	1,580	1,075	10,574	194	20	280	18,930
97 / 1	11,848	3,398	1,856	25,040	1,850	84	205	44,280

五、外匯自由化與外匯管理

本行為持續落實自由化與國際化政策，並促進銀行外匯業務的健全發展，除持續同意指定銀行申請辦理新種外匯業務，並於96年11月至97年1月間採取下列措施：

1. 為提供海外及大陸台商更多元化之支付工具，以提高其利用OBU從事資金調度之意願，97年1月10日宣布，已與金管會就「開放OBU辦理外幣支票存款業務」達成共識。而銀行公會據此所訂之「OBU外幣支票

存款戶處理規範」及「OBU外幣支票存款約定書範本」，業經本行同意核備。主要內容如下：

(1) OBU得依業務需要，選擇辦理人民幣以外之任何外幣支票存款業務。

(2) OBU外幣支票必須記名、劃平行線、禁止背書轉讓、禁止委任取款；該外幣支票存款帳戶不得收受、支付外幣現金，或兌換為新台幣提取。

(3) 開放初期，票據之清算透過各銀行同業存款帳戶採託收方式辦理。

