

## 六、債券市場

本(96)年債券發行市場發行總額高達1兆3,769億元，創歷年新高；本年底債券發行餘額亦創6.04兆元的高峰。就各類債券發行規模觀察，以資產證券化發行為最大宗，發行金額占債市發行總額44.85%，主要是資產證券化商品風險低，且收益率較穩。其餘固定收益商品中，政府公債發行較去年減少，主要係因本年政府稅收充裕而縮減發債額度；金融債券發行較去年增加，主要是銀行為提升資本適足性，對發行次順位金融債的需求仍大，且發行金額明顯集中在每季最後一月；公司債發行規模較去年銳減約三分之一，主要是利率彈升，墊高企業發債成本，且發行金額集中於少數中大型企業；至於外國債券方面，僅法國巴黎銀行來台發行以澳幣計價的第二檔國際版債券。

債券流通市場部份，上半年，由於市場資金充沛，加上債券流通籌碼有限，債市氣氛偏多，惟隨美債殖利率持續上揚，國內股市上漲及本行密集發行一年期可轉讓定存單沖銷市場游資等影響，致公債殖利率呈先降後升走勢；下半年，受美國次級房貸風暴影響，股市重挫，有利債市多頭成形，惟因通膨預期升高，本行持續升息，加上台灣郵政公司持續加碼債券部位，使得公債殖利率呈震盪走高趨勢，債券利率亦持續走升，致債市交易明顯萎

縮。

債券型基金方面，由於行政院金管會嚴格要求類貨幣型基金必須出售其手中債券以調降其持債比率，又限制其不得購買市場風險偏高的結構債，加上債券型基金投資債券附買回交易的利息所得必須課徵10%分離課稅，導致國內債券型基金持續萎縮，基金規模由上年底的1.10兆元縮減至本年底的0.80兆元。

以下就債券發行市場、流通市場以及債券型基金分別加以詳細說明：

### (一) 發行市場

#### 1. 政府公債

中央政府公債方面，本年總共發行12期甲類非自償性公債及1期乙類自償性公債，依期限別包括1次2年期、5次5年期、4次10年期及3次20年期，發行總額為3,932億元，其中為延長指標公債之交易存續期間及避免公債價格受少數券商的壟斷，本年共發行5次增額公債，發行金額計1,349億元，另為發展我國保本型商品，俾建構較完整的殖利率曲線，發行2次5年期可分割公債，發行金額計500億元。直轄市政府公債方面，僅發行1期，金額為90億元，主要是為償還舊建設公債到期之債務。由於本年政府稅收明顯超徵，中央及直轄市政府公債發行總額較上年明顯減少658億元，但截至96年底止，中央及地方政府公

債發行餘額則持續攀升為3兆5,198億元，較去年底增加3.99%。再就各期別公債之發行利率觀察，可發現普遍較上年同期為高，且利差有逐漸擴大的現象，以96年與95年發行的10年期公債得標利率比較，第一季分別為1.934%及1.773%，至第四季則分別為2.509%及1.975%，反映台債市場長期偏空的走勢。

## 2. 公司債

本年前3個月，因遭受力霸集團爆發財務危機及嘉食化、亞太固網私募公司債違約事件影響，企業發債成本因風險貼水而明顯墊高，造成新公司債發行明顯冷清。4月至6月，因投資人對公司債發行利率要求逐步墊高，使得原本有發債計劃的公司，大多延後訂價，甚至捨棄債市籌資，轉向銀行或其他方式融資，發債者僅限於高鐵、台電及台塑集團等少數大型企

業。7月至9月，一些以短支長比重較高的企業，趁公債殖利率下滑時，積極完成訂價籌資以鎖住長期資金成本，加上部分證券商因股市熱絡，為支應融資餘額大增，以及自營及經紀業務的資金需求而規劃發債籌資，使得公司債發行較上季明顯回溫。10月至12月，雖銀行聯貸利率尚低於公司債的水準，但聯貸多採浮動利率計息，有籌資需求的企業在考量短率未來上升風險增加之下，趁年底前擴大發債規模。

累計本年公司債總共發行1,562億元，較上年減少739億元或32.12%，無擔保公司債及有擔保公司債分別占87.01%及12.99%，發行行業主要包括發電、金融控股、電子、半導體、航空及鐵路運輸等業別。公司債發行利率方面，5年期加權平均發行利率為2.2798%，7年期為2.9281%，分別較上年同期上升13個及58個基本點。

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
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

資料來源：1.本行經濟研究處「中華民國金融統計月報」。  
2.財政部證券暨期貨管理委員會銀行局「資產證券化統計月報」。  
3.本行外匯局「國際金融組織在台發行債券概況」。

### 3. 金融債券

本年以來，儘管新修改的「金融控股公司資本適足性管理辦法」，將特別股及次順位債納入金控核心資本，使部分銀行發行次順位債券來提升資本適足的急迫性降低，但多數銀行為因應首次季底公布新巴塞爾資本適足率而相繼發債，以致次順位金融債發行明顯集中於3月。4月至6月，因多家銀行長期信評遭調降，TWA-等級以下銀行發行次順位債困難度逐漸升高，不少銀行為克服目前困境而競相提高金融債券發行利率，使得金融債券發行成本逐漸墊高，而評等較低的銀行為提高資本適足率則轉向發行特別股或以增資方式進行，以致本季金融債券的發行稍見緩和。7月至8月，因銀行資金轉趨寬鬆，加上信評 TWA-等級以下的銀行發行次順位債困難度仍高，以致發債顯得冷清，惟9月以來，為因應第三季底公布資本適足率的需要，部分優質行庫除發行一般次順位債外，亦發行無到期日累積次順位債，發行金額明顯大增。10月，無任何一家銀行發債，11月至12月，進入銀行金融債券發行熱潮，金額高達1,019億元。

累計本年國內銀行金融債券發行總額為1,925億元，較上年發行規模增加200億元或11.59%，其中九成以上皆為次順位金融債券，發行利率方面，5年期加權平均利率為2.3396%，7年期為2.7445%，分別

較上年同期高約20及30個基本點，主要投資人以銀行、壽險、投信及一般企業法人為主。

### 4. 資產證券化受益證券

本年資產證券化受益證券發行總額續創新高，金額為6,175億元，較上年劇增2,797億元或82.80%，發行規模占全體債市發行總額的44.85%。本年國內資產證券化發行遽增，主要是因部分銀行及證券商為活絡其資金，相繼將其手中債券及企業貸款債權予以證券化，加上已發行的部分證券化商品因按季或按月循環發行所致。若就商品型態來看，金融資產證券化方面，總共發行6,045億元，依次包括資產擔保商業本票受益證券(ABCP)、債券債權受益證券(CBO)、企業貸款債權受益證券(CLO)及租賃債權受益證券等四類，金額分別為3,987億元、1,838億元、137億元及83億元。不動產證券化方面，共發行130億元。

### 5. 外國債券

本年來，由於國內外利差仍大，造成換匯換利市場供需失衡，外國機構來台發行新台幣計價之外國債券，因成本墊高而打退堂鼓，惟行政院金管會為吸引國外機構參與國內債市，於本年4月10日，核准法國巴黎銀行來台發行以澳幣計價的第二檔國際版債券，並開放在櫃買中心掛牌交

易，發行期限為3年，且長期信評為AA等級，發行金額為3.08億澳幣，折合新台幣為85億元，票面利率每年固定為6%，每年付息一次，到期一次還本，由於最低投資門檻僅1萬元澳幣，加上不必課稅，吸引不少國內散戶投資人青睞。

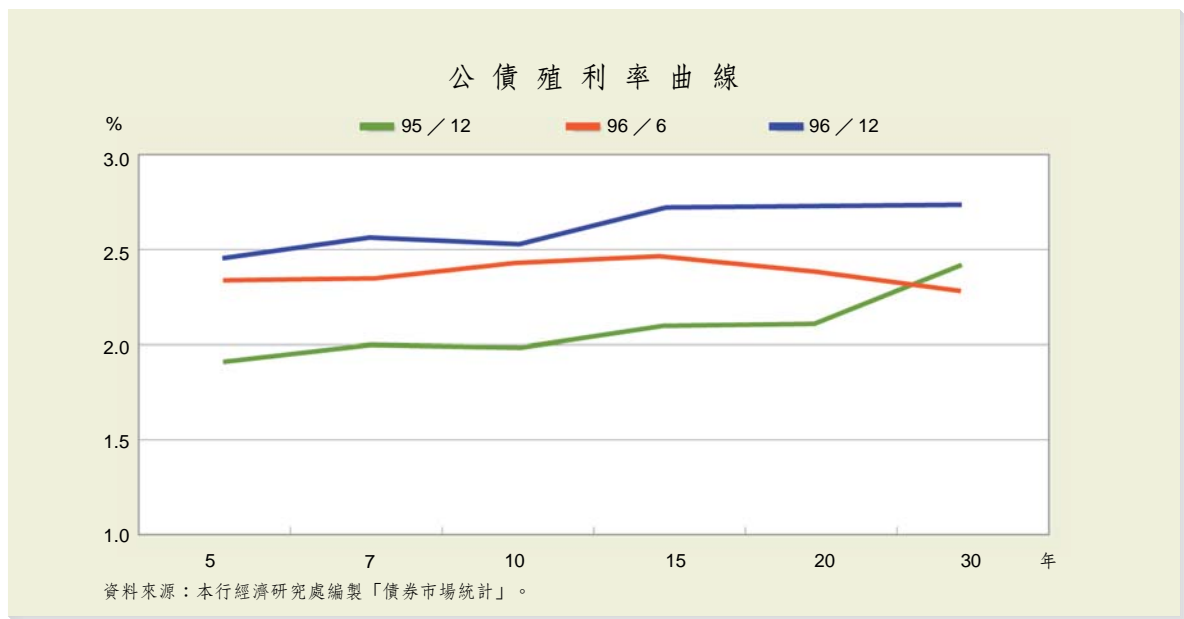
## (二) 流通市場

### 1. 店頭市場

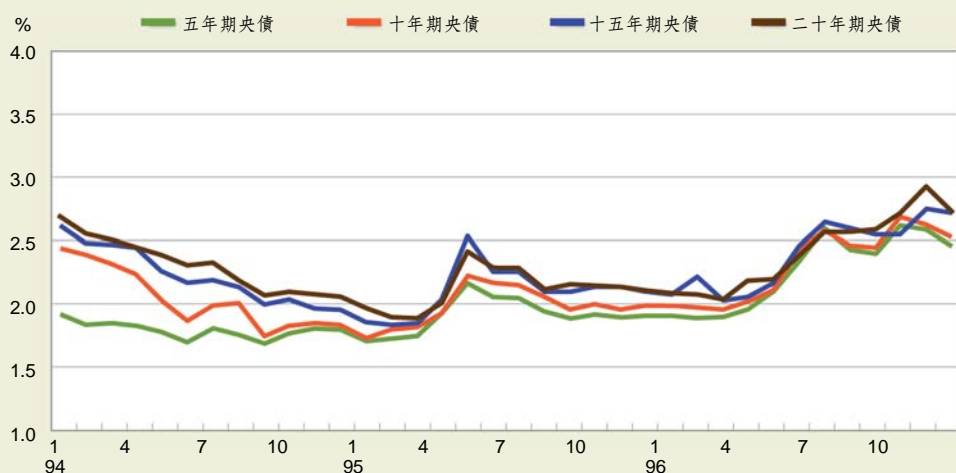
本年由於到期公債近六成集中於前3個月，交易商補券需求增加，復以2月底大陸股市爆跌引發全球股災效應，明顯帶動國內股市資金湧入債市避險，在市場資金充沛、債券流通籌碼有限下，1月至3月，10年期公債殖利率由1.989%逐月下降為1.9551%；4月之後，受本行持續標售可轉讓定存單，及立法院通過保險業海外投資上限由35%調高至45%影響，債市氣氛偏空，4月至6月，10年期公債殖利率明顯

由2.0190%逐月攀升為2.4276%；7月，因國內股市交投活絡，債市交易呈現價跌量縮情況，10年期公債殖利率再升為2.5760%，8月及9月，因受美國次級房貸風暴波及，股市重挫，債市買氣明顯回升，10年期公債殖利率轉而走低為2.4553%及2.4480%。10月，受本行升息、美債殖利率走高及股市上揚影響，10年期公債殖利率彈升為2.6939%；至11月及12月，在公債籌碼供給減少且過度集中情況下，10年期公債殖利率趨降為2.6284%及2.5292%。

債券交易金額方面，全年債市交易總額為193兆6,808億元，較上年減少81兆9,877億元或29.74%；其中買賣斷交易為93兆7,876億元，較上年大減76兆2,043億元或44.83%，附條件交易為99兆8,932億元，則較上年減少5兆7,834億元或5.47%。買賣斷交易金額明顯下降，主要是由於長期利



長短期公債殖利率走勢



資料來源：本行經濟研究處編製「債券市場統計」。

率及借券利率持續走升下，不少債券自營商相繼停損、停權，加上政府因稅收充裕而縮減發債額度，以及受制於籌碼過度集中的情況，造成市場許多期別的債券均無成交，使得債市交易量明顯萎縮。若就債券類別觀察，仍以政府公債之成交量最大，高達192兆2,416億元，較上年減少81兆2,545億元或29.71%；公司債方面，普通

公司債之交易為4,121億元，較上年銳減57.11%，可轉換公司債部分，因本年股市表現亮麗，在店頭市場掛牌交易的可轉換公司債籌碼明顯增加，全年交易金額為6,080億元，較上年增加1,578億元或35.05%；金融債券方面，交易金額為1,709億元，較上年銳減67.06%；外國債券方面，交易金額為860億元，亦較上年減少

債券市場交易金額統計表

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	61.7	1,056,766	38.3
96	1,936,808	937,876	48.4	998,932	51.6
96/ 1	241,874	144,734	59.8	97,140	40.2
2	99,609	48,389	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	156,740	63,135	40.3	93,605	59.7
8	152,629	64,736	42.4	87,893	57.6
9	119,004	49,359	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	127,005	50,031	39.4	76,974	60.6

資料來源：台灣證券交易所及中華民國證券櫃檯買賣中心。



各類債券交易概況表

單位：新台幣億元

年 / 月	合計	證交所 可轉換 公司債	櫃 買 中 心						
			小 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	4	3,194,763	3,140,994	31,987	3,647	802	3,200	14,133
95	2,756,685	0.98	2,756,684	2,734,961	9,609	4,502	1,339	1,085	5,188
96	1,936,808	0.00	1,936,808	1,922,416	4,121	6,080	1,622	860	1,709
96/ 1	241,873	0.00	241,873	240,420	505	585	135	58	170
2	99,610	0.00	99,610	98,547	458	260	148	67	130
3	243,553	0.00	243,553	242,233	326	436	229	72	257
4	183,679	0.00	183,679	182,645	274	408	26	88	238
5	204,293	0.00	204,293	203,094	426	414	117	61	181
6	149,322	0.00	149,322	147,899	354	567	271	89	142
7	156,739	0.00	156,739	155,150	476	764	146	89	114
8	152,628	0.00	152,628	151,436	270	546	136	88	152
9	119,005	0.00	119,005	118,046	211	423	209	56	60
10	135,518	0.00	135,518	134,381	302	677	9	92	57
11	123,582	0.00	123,582	122,648	255	565	2	32	80
12	127,006	0.00	127,006	125,917	264	435	194	68	128

資料來源：台灣證券交易所及中華民國證券櫃檯買賣中心。

20.74%；金融資產及不動產證券化方面，因受益證券風險低、收益率穩定，適合充當資產配置的工具，又可作金融機構流動準備，深受投資人之青睞，其交易金額達1,622億元，較上年增加21.14%。

## 2. 集中市場

截至本年底，上市公司在集中市場掛牌交易之可轉換公司債僅剩華邦電子可轉換公司債一檔，且全年交易金額掛零，上年成交金額為0.98億元。

### (三) 債券型基金

國內債券型基金經過2年調整及分流轉型後，整體市場已趨向穩定發展，截至本年12月底，國內債券型基金共58檔，其中56檔為類貨幣型基金，僅2檔為固定收益基金。本年來，由於行政院金管會嚴格要求類貨幣型基金必須出售其手中債券以

調降其持債比率，又限制其不得購買市場風險偏高的結構債，加上債券型基金投資債券附買回交易的利息所得必須課徵10%分離課稅，導致國內債券型基金持續萎縮，截至本年12月底，債券型基金規模降至7,979億元，較上年底縮減3,036億元。其中，公、民營企業持有減少1,969億元(占64.85%)，金融機構(包括本國一般銀行、中小企銀、壽險及信託投資等機構)持有減少502億元(占16.54%)，一般散戶持有減少486億元(占16.01%)，證券商及票券商持有減少79億元(占2.60%)。

若就基金之投資組合變化觀察，包括債券買斷(以公司債為主，金融債券次之)、債券附賣回(以政府公債為主，公司債次之)、金融機構存款(以銀行定存為主)與短期投資(以商業本票為主)等四項，其所占比重分別由95年底的23.7%、55.2%、19.0%及2.1%，明顯轉為96年底的18.8%、

## 國內債券型基金投資組合概況

單位：新台幣億元，%

年 / 月	合 計	債券買斷		債券附條件賣回		存放金融機構		短期票券及其他	
		金 額	比 重	金 額	比 重	金 額	比 重	金 額	比 重
94	13,084	4,982	38.1	5,822	44.5	2,006	15.3	274	2.1
95	11,015	2,610	23.7	6,085	55.2	2,092	19.0	228	2.1
96	7,979	1,500	18.8	4,102	51.4	2,165	27.1	213	2.7
96/1	10,862	2,491	22.9	6,272	57.7	1,874	17.2	226	2.1
2	10,776	2,494	23.1	6,193	57.5	1,888	17.5	201	1.9
3	10,324	2,486	24.1	5,799	56.2	1,834	17.8	206	2.0
4	10,217	2,284	22.4	5,902	57.8	1,883	18.4	148	1.5
5	9,587	2,265	23.6	5,232	54.6	1,929	20.1	161	1.7
6	8,259	2,201	26.6	4,167	50.5	1,752	21.2	139	1.7
7	8,558	2,038	23.8	4,929	57.6	1,514	17.7	77	0.9
8	8,753	1,959	22.4	5,328	60.9	1,392	15.9	73	0.8
9	8,592	1,895	22.1	5,211	60.7	1,401	16.3	85	1.0
10	8,453	1,766	20.9	4,641	54.9	1,908	22.6	138	1.6
11	8,607	1,705	19.8	4,606	53.5	2,143	24.9	153	1.8
12	7,979	1,500	18.8	4,102	51.4	2,165	27.1	213	2.7

資料來源：中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會。

51.4%、27.1%及2.7%。從以上投資組合變化來看，目前全體債券型基金持債比率已降到20%以下，若趨勢不變，及至98年，

全部類貨幣型基金將可望轉型為名符其實的貨幣型基金。