

# 金融市場

## 壹、貨幣市場

本（97）年第1季由於國內資金外流趨緩，加上外資淨匯入增加，致市場資金趨於寬鬆，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197億元，較上季平均之102億元為高；本年4月回升至294億元，5月降為133億元。金融業隔夜拆款平均利率在本行持續升息下，自96年12月之2.05%緩步走升至本年5月之2.10%。

以下分別就本年1月至5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，本年1月因應春節前資金需求，銀行超額準備需求增加，日平均淨超額準備由上年12月之126億元增加為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；3月雖然外資持續大量流入，惟因銀行對公營事業及民間部門債權增加，應提準備隨之增

加，致使日平均淨超額準備降為152億元；4月受財政部償還銀行借款與發放各項補助款及統籌分配款，日平均淨超額準備增加為294億元；5月因外資轉呈淨匯出，加上財政部發行公債及稅款繳庫，以及本行為控制銀行超額準備，陸續發行定存單，致使日平均淨超額準備降為133億元。

### 二、利率走勢

本行於本年3月再度升息半碼，為93年第4季以來第十五度調升利率，共計升息2.125個百分點，調整後之重貼現率及擔保放款融通利率分別為3.50%及3.875%。

受本行持續升息影響，金融業隔夜拆款平均利率呈緩升走勢，由96年12月之2.054%緩步上升至本年3月之2.084%，4月在本行升息帶動下上升至2.105%，5月略微回跌至2.101%。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本年以來持平在2.00%；商業本票發行利率在本年第1季維持在2.33%-2.35%間，5月略微上升至2.36%。

圖 1-1 貨幣市場利率與存款機構淨超額準備金

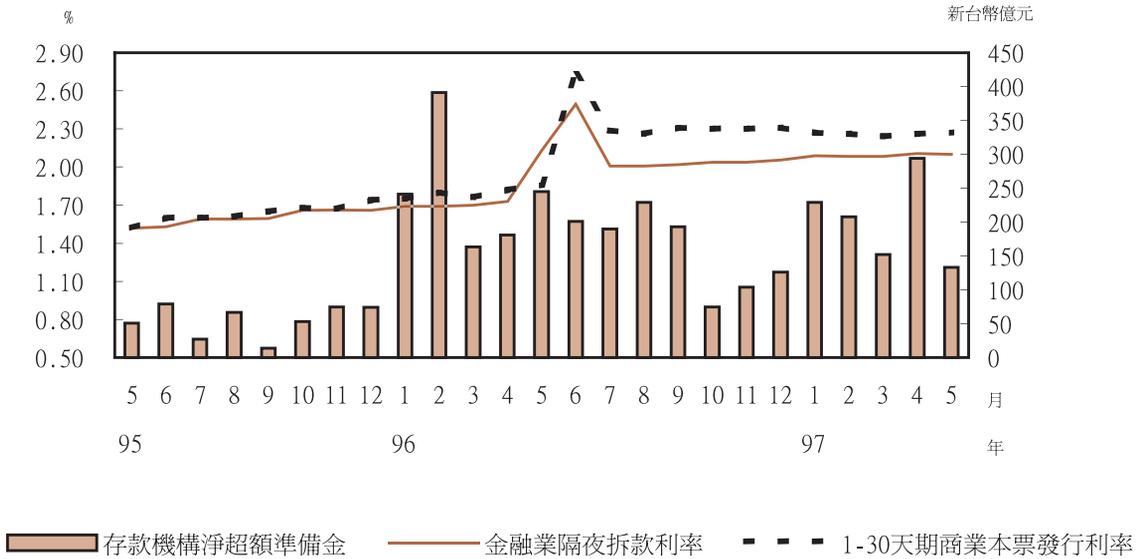


表 1-1 貨幣市場利率

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
94	1.312	1.33	1.43	1.56	1.25	1.27	1.36	1.29	1.34	1.44
95	1.552	1.60	1.71	1.85	1.53	1.54	1.64	1.55	1.63	1.69
96	1.998	2.12	2.18	2.13	1.89	1.90	1.96	1.91	1.95	1.94
96/5	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
3	2.084	2.24	2.33	2.30	2.00	2.04	2.05	2.05	2.13	2.23
4	2.105	2.26	2.35	2.41	2.00	2.04	2.08	2.07	2.15	2.25
5	2.101	2.27	2.36	2.46	2.00	2.03	2.08	2.07	2.15	2.25

### 三、票券流通餘額

本年5月底票券流通餘額合計為11,114億元，較96年12月底增加1,861億元，其中，國庫券大幅增加1,550億元，主要因年

初以來外資大量流入，國庫券標售利率相較短期借款為低，財政部發券意願增加所致；此外，商業本票增加611億元，可轉讓定存單減少295億元，銀行承兌匯票則減少5億元。

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
94	71,210	72,694	11,681	1,150	2,009	450	56,904	57,190	7,470	311	311	77	12,845	13,184	3,685
95	70,040	70,797	10,924	450	650	250	58,798	59,092	7,176	361	357	81	10,431	10,699	3,417
96	64,951	66,622	9,253	880	850	280	55,772	56,300	6,648	382	378	84	7,917	9,094	2,240
96/5	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
3	5,866	5,582	10,456	200	0	1,430	5,169	4,849	6,871	34	29	74	462	704	2,081
4	6,187	5,552	11,091	400	0	1,830	5,293	4,978	7,186	32	31	75	461	542	2,000
5	5,967	5,944	11,114	0	0	1,830	5,546	5,473	7,259	33	29	79	388	442	1,945

## 貳、債券市場

本年第1季債券發行市場，政府公債方面，為支應國庫資金調度需要及償還本季到期公債，共發行1,100億元中央政府公債，若累計至本年5月，中央政府公債發行總金額為1,750億元，僅較上年同期增加50億元或2.94%，主要為配合定期定額發行政策；公司債方面，由於一般發行公司財報多尚未出爐，加上受到美國次級房貸波及，全球經濟不景氣，籌資市場亦顯冷清；金融債券方面，因通膨風險逐步上升，銀行為避免發債成本不斷上揚，紛紛發行金融債券以彌補資金缺口、充實中長期營運資金、或提升資本適足率，在市場供給大於需求情況下，發行利率逐步上揚；資產證券化方面，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，合計占發行總額的99.56%，其餘0.44%為不動產投資信託基金淨值增加部分。債券流通市場部分，本季以來，首受美國次級房貸風暴餘波影響，引發台股重挫，部分台股資金流入債市避險，次受新台幣大幅升值影響，國際熱錢湧入，使債市呈短多格局，但總統大選後，郵電價格漲勢確立，通膨風險上升，升息條件增溫，致公債殖利率轉為震盪緩升。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)97年3月11日財政部委託本行標售97-3期甲類10年期中央政府建設公債新台幣400億元，最高得標利率為2.4320%，較上次同年期增額公債（96年12月18日發行）最高得標利率為2.5090%下降0.077個百分點，主要由於許多投資海外的資金回流，國內資金充斥，在壽險業（部份業者隱身委託證券業者下單投標）及大型機構搶標下，公債利率走跌，得標利率落在業界預期的2.45%至2.40%區間內。若就得標行業觀察，以證券業得標比重占57.09%最高，其次為銀行業占24.03%，票券業占16.38%，保險業2.50%。

(2)97年4月15日財政部委託本行標售97-1期甲類5年期增額公債350億元，最高得標利率為2.245%，較1月16日發行同年期公債最高得標利率2.490% 下跌0.245個百分點，主要由於外資持續匯入，市場資金充沛，交易商將短券部位拋給外商後，交易商及外商有補券需求。就得標行業觀察，以證券業得標比重占49.42%最高，其次為銀行業39.72% 及票券業占10.86%。

(3)97年5月6日財政部委託本行標售97-2期甲類20年期增額公債300億元，最高得標利率為2.7480%，較2月14日發行同年期公債最高得標利率2.6050% 高出0.143個百分點。主要由於壽險業近期大舉匯回海外投資

收益，銀行業則因新台幣資金寬鬆，均藉標購長債消化資金，壽險業仍以委託證券業代為投標為主，本身直接投標的得標比重僅占0.67%。若就得標行業觀察，以證券業得標比重占53.83%最高，其次為銀行業占41.50%，票券業占4.00%，保險業0.67%。

截至本季底，中央政府公債發行餘額為3兆4,499億元，至97年5月底金額增為3兆4,799億元，較96年12月底增加699億元。

### (二) 直轄市公債

高雄市政府委託高雄銀行於96年12月7日標售96年度第一期零息無實體公債120億元，97年1月7日發行，期限3年，到期一次還本。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，決標利率為2.545%。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1,197億元，至97年5月底減為1,196億元，較96年12月底增加98億元。

### (三) 公司債

第1季通常為公司債發債的淡季，發行總額僅70億元，較上季減少553億元或88.76%，其中，無擔保公司債發行50億元，占71.43%，有擔保公司債發行20億元，占28.57%。發行利率方面，以5年期公司債為例，本季加權平均利率為2.766%，若與本

季銀行新承做資本支出放款加權平均利率3.0126%比較，本季企業發債籌資成本平均低於銀行融資利率0.2466個百分點。另就發行業別觀察，主要以金控、紡織、製藥及電子科技等業別為主。及至4月及5月，公司財報陸續出爐，加上進入傳統債券發行旺季，公司債發行金額分別增至165億元及209億元，發行行業以電力、運輸、金控、鋼鐵、電子、證券、紡織及建設等業別為主。

截至本季底，公司債發行餘額為1兆777億元，至97年5月底減為1兆752億元，較96年12月底減少243億元。

### (四) 金融債券

本季金融債券發行總額為403億元，較上一季鉅減616億元或60.45%，以發行次順位金融債券為主，共計244億元或占60.55%，主順位債為159億元或占39.45%。1月份共發行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；2月，因適逢農曆春節，金融債券發行量縮減為30億元；3月，發行量增至161億元，主要是永豐、台灣中小、台北富邦等銀行為提升季底須揭露之資本適足率而發行次順位債券各64億元、46億元及26億元，中國輸出入銀行則為支應放款業務資金需求，發行10億元主順位債券。

就發行期限觀察，主要為7年期及8年

期次順位金融債券，發行金額分別為129億元及100億元，各占總發行額之31.9%及24.8%，加權平均利率分別為3.0243%及3.01%，較3月份7年期公債買賣斷殖利率高約66個基本點。截至本季底，金融債券發行餘額為9,333億元，至97年5月底增為9,695億元，較96年12月底增加521億元，或5.68%。

### (五) 資產證券化受益證券

本季國內資產證券化總發行額為1,352億元，較上季減少12億元或0.88%，其中金融資產證券化證券共發行1,346億元，不動產證券化證券則占6億元。在金融資產證券化方面，主要以奇美電子、台新銀行、大眾銀行、法商東方匯理銀行、斐商標準銀行台北分行、台灣人壽、第一銀行等機構發行結構式債券證券化商品為主，採每季或每月循環發行。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。邁入第二季，資產證券化市場尚屬熱絡，4月及5月分別發行308億元及554億元。截至本季底，資產證券化受益證券發行餘額為4,150億元，至97年5月底降為4,037億元，較96年12月底減少225億元。

## 二、流通市場

### (一) 店頭市場

本(97)年1月，美國次貸風暴餘波盪漾，花旗銀行等機構損失超乎預期，使得美股大跌，全球股市受累，美國Fed兩次降息高達

5碼，國際美元持續走弱，影響所及，台股大跌，外資從股市撤資後，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%。2月，受新台幣大幅升值影響，國際熱錢湧入，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年期公債殖利率延續多頭走勢下滑至2.3762%。3月中旬，美國Fed再度降息3碼，美債呈現多頭行情，而國內於總統大選前後，外資大舉匯入，新台幣持續走強，短券延續多頭行情；下旬，在主管機關道德勸說勿炒匯後，短券買氣稍有減緩，但在國內民生物價蠢動，通膨風險上升，實質利率仍低，有繼續升息條件下，10年期公債殖利率上升至2.4416%。

4月，總統大選後，公用事業為反應生產成本，於520後調漲油電價格已成定局，通膨壓力上升，業界亦預期美國降息已近尾聲，部份外資也有撤離現象，使得拋券壓力沉重，但市場資金浮濫，外資的短券賣盤被銀行業吸收後，台債於區間盤整，10年期公債殖利率微升至2.4754%。5月上旬及中旬，因外資棄券並匯出資金，新台幣匯率趨貶，以及物價日益升溫，致殖利率震盪盤高，但10年券因籌碼集中台灣郵政公司儲匯處等大型機構，借券費率調高，降低了券商放空意願，致殖利率維持低檔；及至下旬，借券費

率轉趨正常，成交量擴增，殖利率亦大幅彈升。

就整體債市交易規模觀察，本季債券成交總額為41兆4,795億元，較上季增加2兆8,689億元或7.43%，其中買賣斷交易增加6兆1,021億元或38.65%(占成交總額比重，由40.89%升為52.77%)，附條件交易則減少3兆2,332億元或14.17%(占成交總額比重，由59.11%降為47.23%)。本季附條件交易減少，主要是受投資債券附買回交易的利息所得必須課徵10%分離課稅的影響。若就各類債券交易來看，政府公債仍為主要交易標的，占99.26%，本季交易金額達41兆1,737億元，較上季增加7.52%，其次是公司債，交易金額為1,811億元，較上季減少27.50%，

第三為金融債券，交易金額為683億元，較上季增加157.44%，第四為資產證券化受益證券，成交金額為422億元，較上季增加105.85%，至於外國債券，交易金額為142億元，則較上季減少26.04%。及至第二季，由於總統大選過後，兩岸關係趨於樂觀，台股表現亮眼，惟通膨壓力上升，以及國內債市籌碼集中等結構性問題，令交易商進退失據，致4月成交金額萎縮為14兆8,303億元，較前月減少9.11%，5月受債市交易籌碼不足、借券利率高漲與部分券商自行暫停交易影響，成交金額再減為11兆884億元。

## (二) 集中市場

本季集中市場上公債及可轉換公司債交易金額掛零。

圖2-1 各期別公債殖利率走勢圖

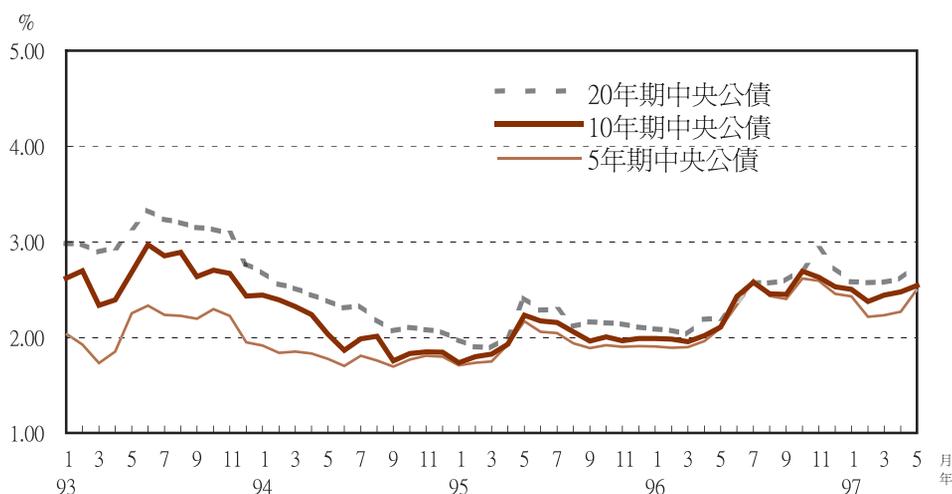


表2-1 國內債券發行概況統計表

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		外國債券及 國際債券	
	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/ 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
3	1,006	60,618	400	34,499	0	1,197	16	10,777	161	9,333	429	4,150	0	662
4	1,113	61,063	350	34,849	0	1,196	165	10,781	290	9,460	308	4,125	0	652
5	1,346	61,131	300	34,799	0	1,196	209	10,752	283	9,695	554	4,037	0	652

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
96/ 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
3	163,166	93,181	57.1	69,985	42.9
4	148,303	79,535	53.6	68,768	46.4
5	110,884	46,898	42.3	63,986	57.7

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	外國債券及 國際債券
			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
96/ 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
3	163,166	161,885	164	591	228	223	75
4	148,303	147,026	363	711	119	0	84
5	110,884	109,625	318	676	190	0	75

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

97年1月至97年5月期間，台股先受到國際股市重挫及外資賣超之衝擊，指數於97年1月23日跌至7,408點的低點；之後隨著總統大選選情加溫，朝野兩黨後選人頻頻釋出政策利多；總統大選國民黨大勝，兩岸經貿開放題材火熱，且市場看好520總統就職的慶祝行情，國內投資人紛紛大幅加碼，促使資金行情發威，台股持續向上攀升，指數於5月19日漲至9,295點之高點；此後，由於總統就職的慶祝行情結束，獲利了結賣壓出籠，致使台股回檔下修，5月30日指數跌為8,619.1點，較96年12月底的8,506.3點小漲1.33%。

### 一、大盤股價指數變動

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。

97年3月份受到總統大選因素影響，股市呈現較大幅的震盪局面，3月底加權指數較上月底上漲1.90%。3月上半月股市走軟，此期間主要利空因素包括：1.外資券商釋出選前宜逢高調節之言論，致使外資大幅賣超台股；2.總統大選前觀望氣氛濃厚，短線投機客進行獲利了結；3.國際油價飆高，且美國大型投資銀行Bear Stern爆發財務危機，致使國際股市出現重挫。3月18日至24日期間股市勁揚，此期間主要利多因素包括：

1.美國Fed於3月18日大幅降息3碼，激勵國際股市走強；2.總統大選結果符合預期，市場上演慶祝行情。3月25日至31日期間股市回檔，此期間主要利空因素包括：1.選前進場的壓寶資金獲利出場；2.短線外資獲利了結，且摩根士丹利證券宣布調降亞洲科技股獲利預估，致使外資大幅賣超台股；3.美國股市再度回檔整理。

97年4月份股市走高，指數於4月17日升抵9,096點的高點，之後維持狹幅整理，4月底加權指數較上月底上漲4.05%。4月份主要利多因素包括：1.投信及自營商看好520總統就職的慶祝行情，因而大幅加碼台股，4月份

買超合計達338億元；2.4月11日博鰲論壇胡蕭會談之後，兩岸關係融冰，兩岸政策開放題材火熱；3.國際投資大師羅傑斯來台演講，看好台股後市；4.多家美國科技大廠獲利優於預期，且美國重量級金融機構提列之次級房貸虧損金額低於預期，激勵美股勁揚。

97年5月份股市先堅後軟，5月19日以前在兩岸開放題材持續火熱及看好520總統就職的慶祝行情下股市持續向上攻堅，指數於5月19日漲至本年來最高點9,295點；5月19日以後在總統就職的慶祝行情結束，利多出盡下，股市回檔下修；5月底加權指數較上月底下跌3.37%。5月19日以前股市走高，主要利多因素包括：1.520總統就職的慶祝行情啟動，國內法人大舉進場加碼；2.短線外資

在520前一週大幅買超台股；3.市場樂觀期待520總統就職的慶祝行情，資金大量湧進台股，促使資金行情發威。5月19日以後股市走低，主要利空因素包括：1.520總統就職的慶祝行情結束，利多出盡，獲利了結賣壓出籠；2.國內油價大幅調高，通膨壓力升溫；3.國內投信及自營商進行獲利了結，加重市場賣壓。

## 二、各類股股價指數變動

就各類股股價的變動而言，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

圖3-1 集中市場價量變動趨勢

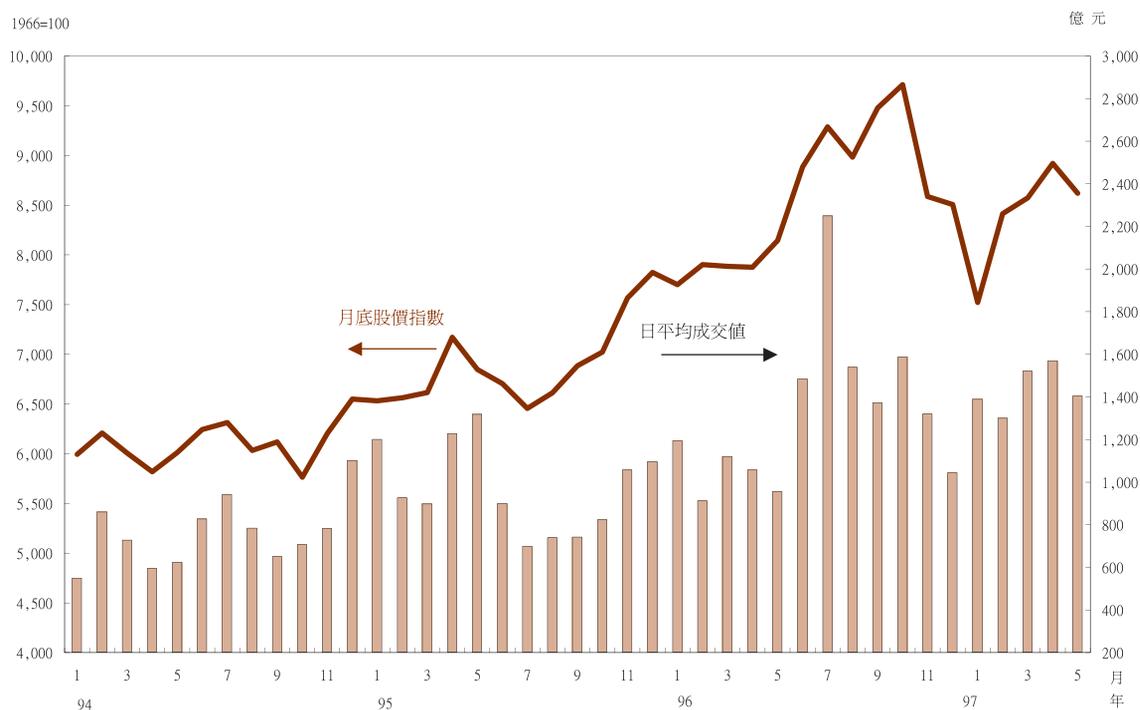


表3-1 集中市場各類股股價指數之變動

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
97年3月底	8,572.6	319.3	1,131.2	687.8	475.3	194.9	398.0	177.3	234.3	92.6
97年4月底	8,919.9	337.9	1,222.7	688.4	473.9	198.8	389.4	164.6	223.4	92.5
97年5月底	8,619.1	326.5	1,148.6	682.8	442.3	196.5	368.6	166.7	220.4	89.8
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
97年3月底 與上月底比%	+1.90	-0.97	+4.49	-0.44	+1.17	+2.87	+15.69	+7.04	+4.18	+3.13
97年4月底 與上月底比%	+4.05	+5.83	+8.09	+0.09	-0.30	+2.00	-2.16	-7.13	-4.63	-0.13
97年5月底 與上月底比%	-3.37	-3.37	-6.07	-0.81	-6.67	-1.14	-5.35	+1.29	-1.37	-2.85

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
97年3月底	61.9	115.9	70.3	155.5	192.1	134.3	132.0	149.6	152.1	141.9
97年4月底	62.2	124.6	69.0	165.1	184.3	130.3	133.9	155.6	155.2	144.0
97年5月底	57.0	123.2	71.7	169.6	171.6	119.4	129.6	168.5	151.5	141.0
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
97年3月底 與上月底比%	+2.67	+4.95	-0.48	+4.14	+7.92	+7.11	+8.95	+8.93	-3.77	+8.44
97年4月底 與上月底比%	+0.48	+7.52	-1.91	+6.18	-4.03	-3.00	+1.47	+4.06	+2.05	+1.47
97年5月底 與上月底比%	-8.41	-1.19	+3.93	+2.73	-6.91	-8.35	-3.23	+8.28	-2.43	-2.10

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 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
97年 3月	-183	49	42	-92
97年 4月	-293	154	184	45
97年 5月	138	50	-62	126

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%。

97年3月份由於總統大選結果符合市場預期，投資人看好兩岸關係將大幅改善，兩岸開放題材持續發威，資金湧進傳產類股及金融股，致使這些類股仍沿續2月份漲勢，而電子股因新台幣大幅升值而產生匯兌損失問題，使其小跌0.97%。如同2月份的情況，與兩岸開放題材及資產題材有關的類股漲幅仍然較大，例如建材營造股上漲15.69%，水泥股上漲7.04%，航運股上漲8.95%，觀光股上揚8.93%，金融股上漲4.49%。

97年4月份電子股上漲5.83%，主要係因美國科技股那斯達克指數勁揚，促使部份市場資金轉至電子股；金融股大漲8.09%，主要係因政府將開放金融業登陸投資，未來金融業務發展空間增大；鋼鐵股上漲6.18%，

主要係因鋼鐵業第一季財報獲利表現亮麗；觀光股繼續受惠於開放陸客來台觀光而上揚4.06%。建材營造股及水泥股因短線漲多而遭受獲利了結賣壓，因而分別下跌2.16%及7.13%；塑膠股下跌4.63%，主要係受到外資券商調降台塑四寶投資評等影響。

97年5月份由於520慶祝行情結束，利多出盡，以及國際油價飆高，全球股市重挫，致使大多數類均呈現下跌局面，僅少數類股呈現上漲，包括和中國四川大地震災後重建有關的類股、觀光股及貿易百貨股等。例如水泥股上漲1.29%，玻璃陶瓷股上漲3.93%，鋼鐵股上漲2.73%，觀光股上漲8.28%。其餘各類股均走低，其中電子股下跌3.37%，金融股下跌6.07%，建材營造股下跌5.35%，紡織股下挫6.67%。

### 三、三大法人買賣超

觀察三大法人買賣超情況，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，致使外資出現賣超。97年2月由於台股跌深後投資價值浮現，且國際股市回穩，以致外資強力加碼，出現大幅買超。97年3月及4月外資均出現小幅賣超，主要係因此期間台股表現相對優於國際股市，促使外資逢高減碼以實現獲利。97年5月由於看好520總統就職行情，以及兩岸關係將明顯好轉，激勵外資進場加碼，因而出現買超。

97年1月受到外資大幅賣超台股的衝擊，投信法人也出現賣超。97年2月至5月投信法人連續出現買超，此主要係因投信法人在選前即已預期總統大選後兩岸關係將大幅改善，兩岸經貿政策將更為開放，加以總統大選國民黨大勝，台股中長線看好，因而促使投信法人持續加碼。

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，97年2月至4月因股市行情走高，而使自營商出現買超；但在97年5月因股市表現疲軟，而使其出現賣超。自營商在97年1月即使股市表現不佳但仍出現買超，此主要係因台股已超跌，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. 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。

2. 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。

3. 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。

4. 97年3月18日，金管會為配合推動海外企業來臺掛牌，開放證券自營商得參與該海外企業來臺掛牌有價證券相關買賣事宜，規範證券商自行買賣持有任一外國公司股份之總額，不得超過該公司已發行股份總額之5%；其持有任一外國公司所發行有價證券之成本總額，不得超過其資本淨值之10%。

5. 97年3月20日為健全證券商業務發展，新修正之信託業法開放具備一定資格之證券商得兼營信託業務之特定項目，金管會初步研議現階段開放方向如下：證券商現行所從事之下列業務，在符合一定條件下得申請兼營金錢信託及有價證券信託業務以信託方式辦理：

- (1)全權委託投資業務。
- (2)財富管理業務。
- (3)現金管理帳戶業務。

6. 97年4月10日金管會規定，期貨經理事業繳存設置保證金或營業保證金之「金融機構」及全權委託資產之「保管機構」之長期債務信用評等須達「BBB-級」或相當等級以上、短期債務信用評等須達「A-3級」

或相當等級以上，並訂定該事業以國內政府債券以外之有價證券繳存設置保證金或營業保證金者，該有價證券之種類，以上市或上

櫃之「金融債券」及「公司債」為限，且該債券本身之長期債務信用評等須達「A級」或相當等級以上。

## 肆、外匯市場

### 一、新台幣匯率走勢

97年第1季（1至3月）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，波幅為2.477元。季底新台幣對美元匯率為30.405元，較上季底升值6.7%，對歐元及日圓匯價分別較上季底貶值1.4%及4.9%，對人民幣及韓元則較上季底升值2.4%及12.9%。

與第1季底比較，第2季底新台幣對人民幣貶值，惟對美元、歐元、日圓及韓元升值（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1.3%。以下分別分析第2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5月14日之31.002元，最高為6月2日之30.219元，波幅為0.783元，較上季大幅縮減。4月份國際美元走疲，月底Fed宣布降息一碼，市場預期降息近尾聲，之後，美國經濟數據優於預期，惟國際油價高漲，且Fed調降美國經濟成長預估值，國際美元陷入盤整，6月份美股走跌，加上市場對未來升息預期減弱，國際美元走低；國內則因新台幣利率轉為高於

美元利率，加上兩岸政策開放，市場預期新台幣對美元匯率走升，惟5月下旬後台股表現不如預期，新台幣對美元匯率呈微幅升值走勢。本季底新台幣對美元匯率為30.354元，較上季底微升0.2%。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8.8%。

新台幣對歐元匯率：4月份歐元對美元匯率持續走升，主要係歐元區經濟表現相對較為穩定，降息機率相對較低所致。後因美國經濟指標優於預期，歐元一度走貶，惟市場預期歐洲央行將升息以抑制通膨，5月中旬後歐元反轉呈升值走勢。本季底新台幣對歐元較上季底升值0.5%。就平均匯率而言，本季新台幣對歐元平均匯價較上年同季則貶值6.1%。

新台幣對日圓匯率：雖然日本第一季經濟成長率高於預期，惟多數領先指標呈下滑趨勢，加以能源及原物料價格高漲，削減企業利潤和消費者購買力，市場預期日本經濟成長可能放緩，日圓對美元呈貶值趨勢。本季底新台幣對日圓較上季底升值6.1%。就平均匯率而言，本季新台幣對日圓平均匯價較上年同季則貶值5.8%。

新台幣對人民幣匯率：中國為抑制信用擴張過速，穩定通貨膨脹，本季共調升存款準備率2個百分點，惟因國際美元走弱，人民幣對美元續呈升值走勢。本季度新台幣對人民幣匯價較上季底貶值2.1%。就平均匯率而言，本季新台幣對人民幣平均匯價較上年

同季亦貶值1.4%。

新台幣對韓元匯率：因國際石油價格持續上漲及韓國國際收支逆差，韓元對美元走跌。本季度新台幣對韓元較上季底升值5.8%。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19.3%。

圖4.1 97年第2季(4至6月)新台幣對主要貿易對手國之升貶幅度  
(與96/6/29比較)



## 二、外匯市場交易

97年2月至4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12,566.15億美元，較上年同期成長19.5%，日平均交易淨額為216.33億美元。同期間OBU外匯交易淨額為613.42億美元，占外匯市場總交易量4.9%，該比重較上年同期上升0.7個百分點。

各交易類別中，以即期外匯交易最多，

交易量達6,376.65億美元，換匯交易居次，交易量為3,878.42億美元，兩者較上年同期分別成長14.4%及39.6%，惟較上期(96年11月至97年1月)分別下跌3.9%及0.5%；兩者交易比重合計占外匯市場總交易量超過八成，分別為50.8%及30.9%。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9.9%及6.9%，與上年同期比較，分別下降2.1及0.2個百分點；若與上期比較，則分別微升0.4及0.5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)<sup>1</sup>

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	國內銀行 間新台幣 對外幣	國內銀行 間新台幣 對外幣				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
96 / 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
2	170,321	104,363	28,760	36,421	11,501	2,404	2,409	27,402	343,320	16,357	21,457
3	255,364	148,442	53,420	46,195	13,713	2,638	4,653	29,263	486,555	20,508	23,169
4	211,980	135,037	41,120	42,276	12,399	2,730	4,027	29,690	425,740	24,478	20,273

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，2月至4月各月的比重分別為44.6%、47.6%及42.4%，平均較上年同期提高8.9個百分點，新台幣對其他外幣交易比重則甚低，僅約2.9%；外幣間的交易比重則在五成上下，2月至4月美元對日圓、其他外幣間及美元對歐元交易的比重分別為19.2%、19.3%及13.6%，三者較上年同期分別下降6.9、3.9

及上升1.4個百分點；與上期比較，則分別下降3.5、4.4及上升1.5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，2月至4月各月占全體外匯交易量分別為50.5%、50.7%及54.1%；國內銀行與顧客間的交易居次，2月至4月比重分別為31.8%、31.0%及29.8%；國內銀行間的交易比重最少，約17.4%（見圖4.4）。

圖4.2 外匯交易-按交易類別

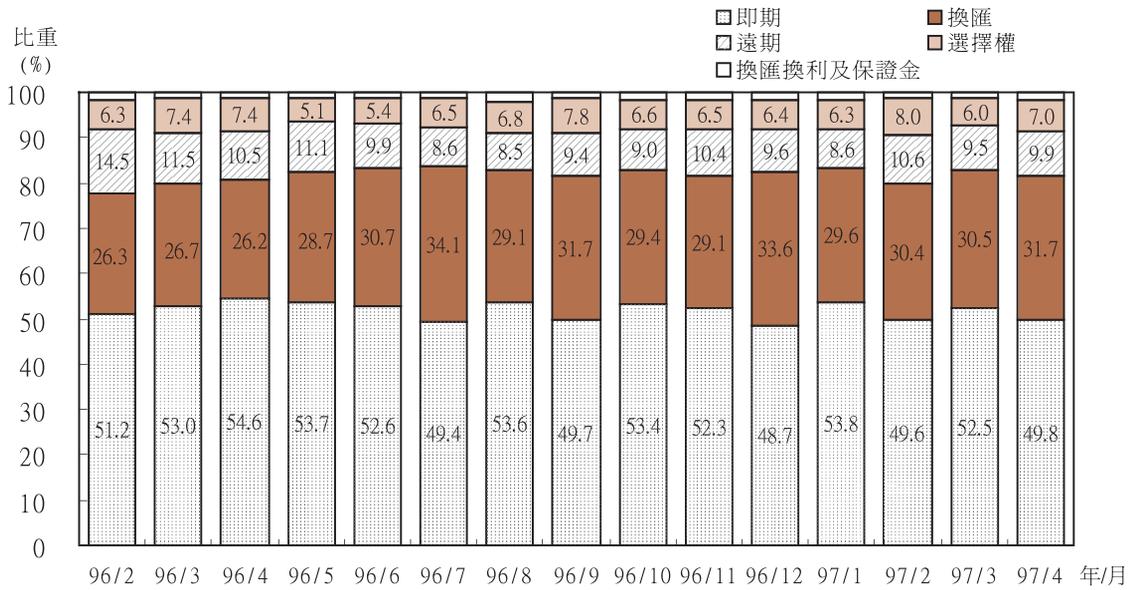


圖4.3 外匯交易-按幣別

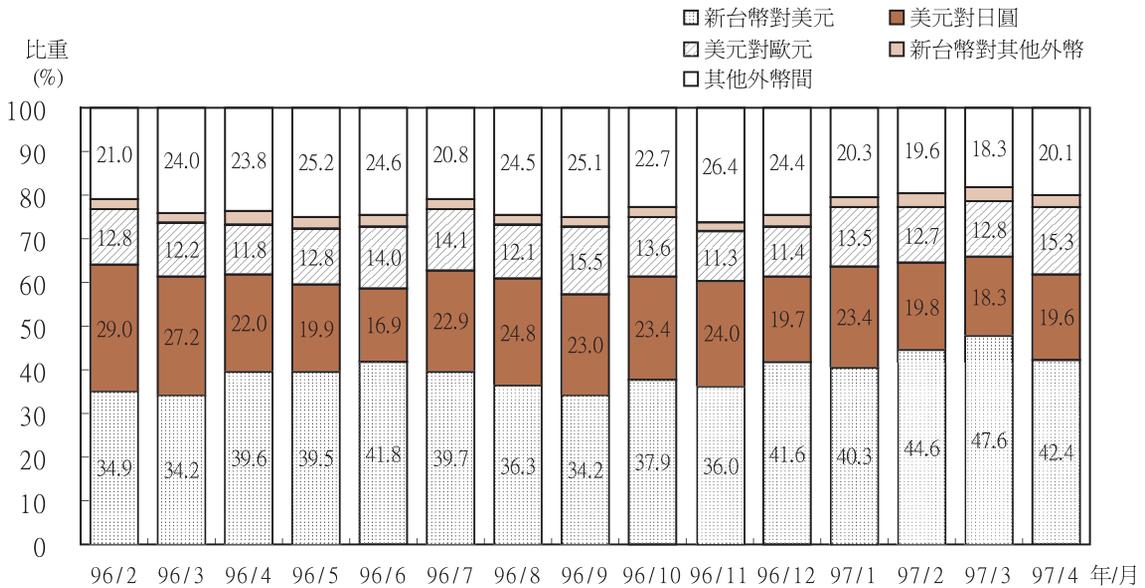
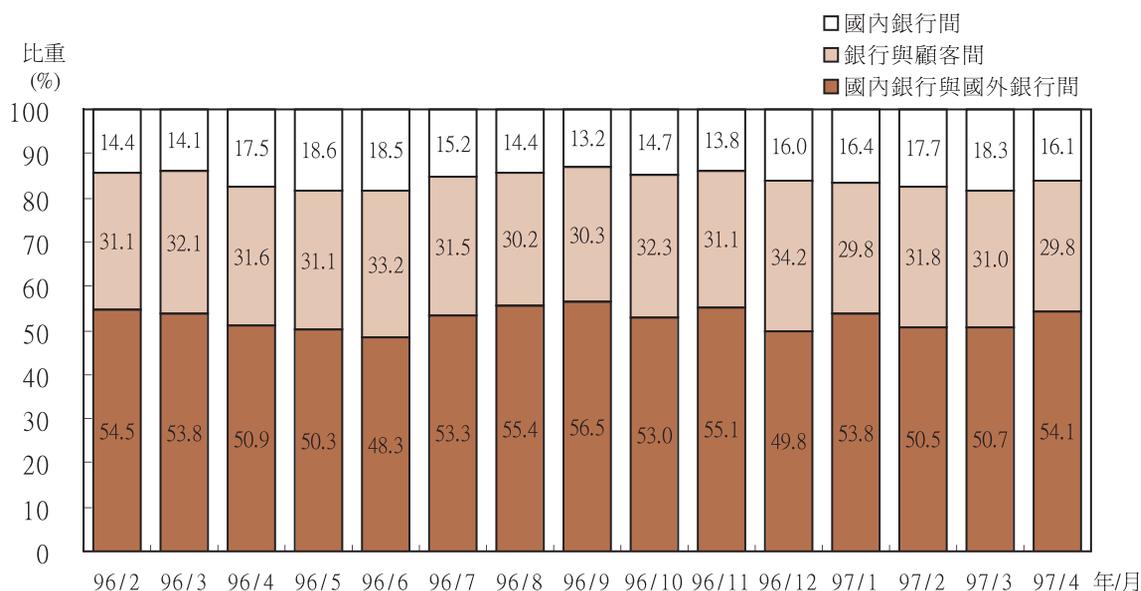


圖4.4 外匯交易-按交易對象別



### 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)，2月換匯交易量為287.6億美元，較上月減少32.1%，主要係受下列因素影響：(1)銀行增加庫存現金以因應年關資金需求，加上央行2月份NCD發行餘額提高，以及外資增購債券，外資保管銀行持有之現金部位減少等因素，致部分銀行無多餘新台幣資金承作銀行間換入美元交易；(2)為避免農曆年假期間，若美元利率變動大而產生虧損，部分交易員減少換匯交易部位，銀行間換匯交易量因而下降。3月交易量為534.2億美元，較

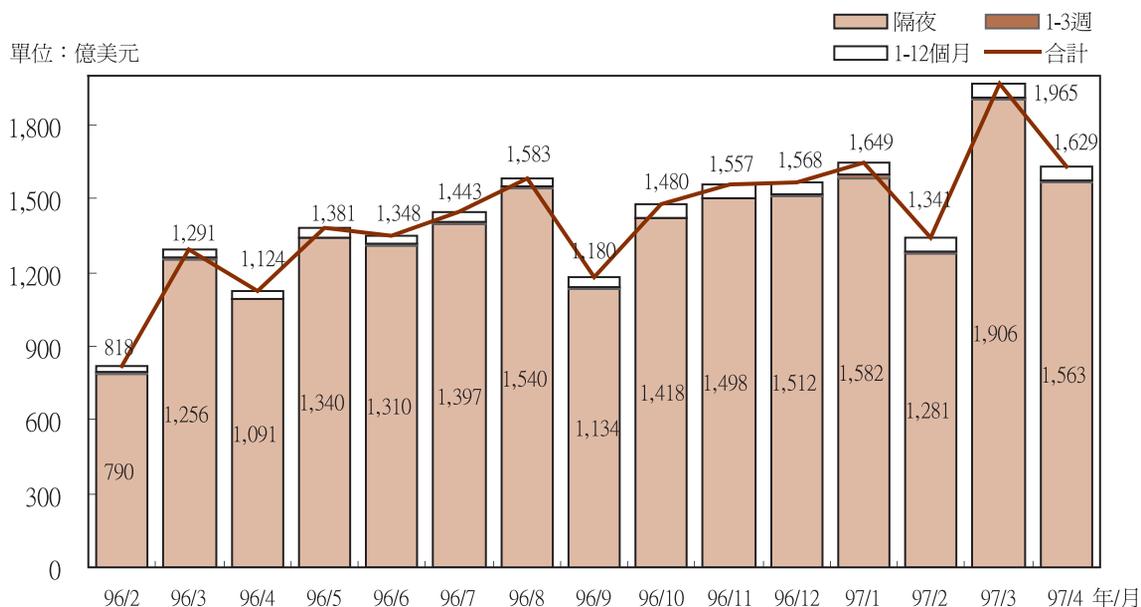
上月增加85.7%，主要係受下列因素影響：(1)本月份營業日數較上月份多5天；(2)匯銀承作客戶因新台幣升值辦理避險交易增加，轉向銀行間拋補金額提高，另外資大幅買進短天期債券，新台幣利率波動擴大，以及美元利率因受Fed降息及信用緊縮交互影響變動劇烈，換匯交易員承作不同方向以賺取價差之交易量亦大幅增加。4月交易量為411.2億美元，較上月減少23.0%，主要係受下列因素影響：(1)外資賣股後匯出，外資保管銀行持有之新台幣現金部位減少，無多餘新台幣資金承作換匯交易，銀行間換匯交易因而減少；(2)市場預期美國降息已近尾聲，長天期利率開始止跌反轉，銀行間長天期換匯交易比重因而提高，週轉率下降。

銀行間外幣拆款市場交易方面(見圖

4.5)，2月交易量為1,340.7億美元，較上月減少18.7%，惟日平均交易量較上月增加13.8%，主要係因美國持續降息，外幣貸款增加，銀行增加辦理拆借以支應外幣資金需求；以及全體外匯存款餘額增加，部分外匯銀行以O/N方式拆出多餘外幣資金，提高拆款週轉率所致。3月交易量为1,965.7億美

元，較上月增加46.6%，主要係因營業日數增加，以及隨美元利率調降，外匯存款解約，匯銀可貸外幣資金減少，銀行拆款融通需求增加所致。4月交易量为1,628.5億美元，較上月減少17.2%，主要係因全體外匯存款餘額增加，可支應銀行外幣資金需求，致銀行減少外幣拆款交易。

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

97年2月至4月匯率以外涉及外幣之衍生性金融商品交易金額為1,237.29億美元，較上年同期大幅成長60.2%。其中，以外幣換利交易金額最多，外幣利率期貨交易居次，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51.1%、37.5%及5.1%。與上年同期比較，各交易類別中，以外幣換利交易比重提升21.9個百分點最多，外幣利率期貨交易比重則下降25.8個百分點最大；若與上期比較，交易比重上升最多者為外幣換利，增幅達24.1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
96 / 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
2	17,866	4,536	442	16,856	523	1	164	40,387
3	33,115	500	2,904	17,966	1,355	9	154	56,003
4	12,199	1,220	549	11,524	1,446	9	391	27,339

## 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97年2月至4月間採取下列措施：

1. 自本年3月14日起，配合「臺灣地區與大陸地區金融業務往來許可辦法」修正，開放國際金融業務分行（OBU）辦理大陸地區境內交易產生之應收帳款收買業務、以及

對第三地區法人在大陸之分支機構辦理授信業務。

2. 自本年4月1日起，為降低銀行資金成本，並縮小新台幣與外匯存款之利率差距，外匯存款準備率由5%調降為0.125%。

3. 鑑於近來匯率波動較大，為協助中小企業辦理遠匯避險，協調中小企業信用保證基金，對於有遠匯資金需求之廠商，由該基金提供信用保證，協助取得融資。

