

金融市場

壹、貨幣市場

本（97）年第3季因金融市場波動加劇，國內經濟成長力道減弱，加以本行為提供金融機構充分流動性，減少定存單發行並調降存款準備率，存款機構（含存款貨幣機構及中華郵政公司儲匯處）日平均淨超額準備平均為284億元，較上季平均之221億元為高；本年10月增加至567億元，11月則下降至372億元。金融業隔夜拆款平均利率在本行持續降息下，自本年6月之2.105%下降至11月之1.410%。

以下分別就本年7月至11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7月因本行調升存款準備率，銀行應提準備隨之增加，加以財政部發行公債及公營事業盈餘繳庫，致使日平均淨超額準備降為176億元；8月因國際金融市場波動增加，本行為維持市場充分流動性，減少定存單發行，銀行超額準備累積較多，日平均淨超額準備增加為199億元。9月因金融市場波動加劇，為提供金融機構充分流動性與顧及金融穩定，本行調降存款準備率，並採行擴大的附買回機制，致使日平均淨超額準備增加為477億元；10月

因國人海外投資資金回流，加以銀行授信成長趨緩，致使日平均淨超額準備增加為567億元；11月雖有國庫券到期及財政部償還銀行借款本息、發放各項補助款與統籌分配款等寬鬆因素，惟受財政部發行公債與稅款陸續繳庫，及本行陸續發行定存單等影響，致使日平均淨超額準備減少為372億元。

二、利率走勢

本行於本年9月26日降息半碼，為93年第4季以來十六度調升利率後首度降息，其後分別於10月9日、10月30日與11月10日各調降利率1碼，12月12日再擴大降息3碼，累計五次共計降息1.625個百分點，年底調整後之重貼現率及擔保放款融通利率分別為2.00%及2.375%。

受預期本行降息影響，金融業隔夜拆款平均利率呈下降走勢，由本年6月之2.105%緩步下降至本年9月之2.092%，之後，在本行持續降息帶動下，下降至11月之1.410%。票券市場利率方面，亦呈下降走勢，1-30天期商業本票次級市場利率由本年6月之2.00%下降至11月之1.57%；31-90天期商業本票發行利率亦呈下降走勢，由本年6月之2.35%下降至11月之2.05%。

圖1.1 貨幣市場利率與存款機構淨超額準備金

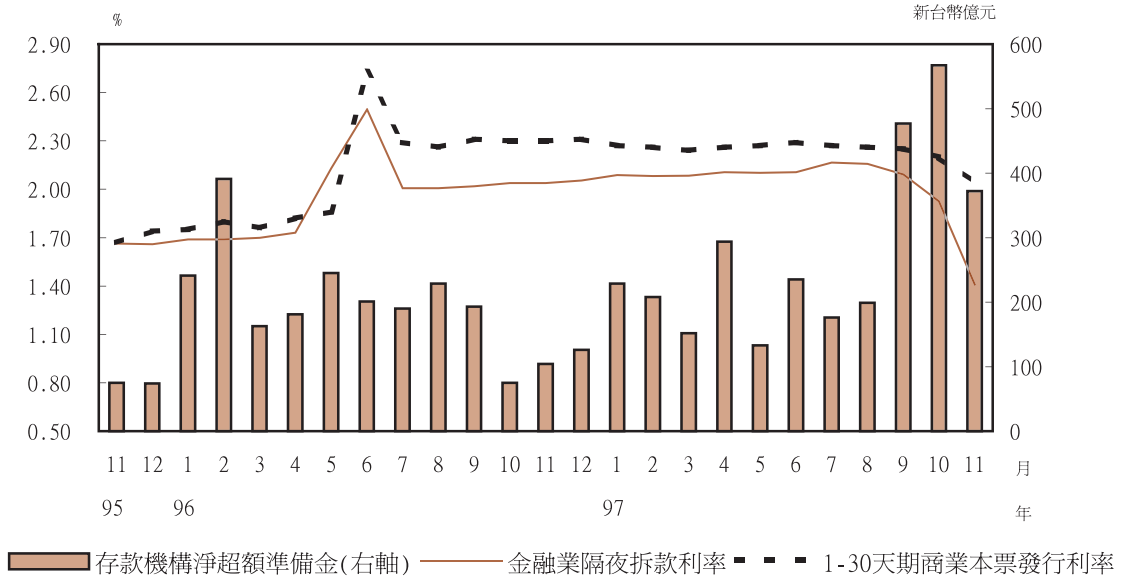


表1.1 貨幣市場利率

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
96/11	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
6	2.105	2.29	2.35	2.31	2.00	2.06	2.13	2.08	2.17	2.27
7	2.166	2.27	2.32	2.33	2.03	2.07	2.13	2.12	2.21	2.31
8	2.158	2.26	2.29	2.35	2.03	2.06	2.14	2.12	2.21	2.31
9	2.092	2.25	2.30	2.35	2.01	2.03	2.04	2.11	2.20	2.30
10	1.926	2.20	2.23	2.29	1.92	1.97	1.98	1.98	2.07	2.17
11	1.410	2.04	2.05	2.17	1.57	1.64	1.86	1.67	1.77	1.90

三、票券流通餘額

本年11月底票券流通餘額合計為9,097億元，較97年6月底減少1,581億元。其中，國庫券減少1,192億元，主要因財政部稅收超徵，為節省利息成本，減少國庫券標售並

買回部份國庫券所致；此外，商業本票減少248億元，主要係金融市場波動，商業本票發行減少所致；另可轉讓定存單減少127億元，銀行承兌匯票則減少13億元。

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
96/11	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
6	5,521	5,957	10,678	0	0	1,830	5,072	5,482	6,849	29	35	73	420	439	1,926
7	5,884	6,025	10,538	0	332	1,498	5,381	5,338	6,893	31	30	74	471	325	2,072
8	5,461	5,810	10,189	0	269	1,230	4,908	4,854	6,946	29	25	79	524	662	1,934
9	5,873	5,963	10,098	0	280	950	5,440	5,313	7,073	27	33	73	406	337	2,002
10	5,561	6,460	9,199	0	362	588	4,712	5,335	6,450	25	34	64	825	729	2,098
11	5,396	5,498	9,097	300	250	638	4,680	4,529	6,601	20	23	60	397	696	1,799

貳、債券市場

本年第3季債券發行市場，政府公債方面，由於中央政府持續執行定期定額發行政策，本季中央政府公債發行規模與上季相同，均為1,000億元，此外，高雄市政府為償還到期債務，發行公債100億元；公司債方面，受國內景氣趨緩影響，市場利率下滑，企業雖有資金需求，惟不急著發債，本季發行為482億元，較上季下降42.62%；金融債券方面，本季遲至9月始有銀行為提高資本適足率發行債券，發行規模為79億元，較上季減少89.20%；資產證券化方面，本季發行1,196億元，較上季減少6.49%，主要以結構式債券證券化商品為主，其中短期受益證券為最大宗，占76.05%，採每季及每月循環發行，其次為債券資產受益證券，占23.95%。債券流通市場部分，本季先受台股持續盤跌、債券籌碼集中、預期通膨降溫及經濟衰退等因素干擾，季末又增加美國金融機構倒閉事件及本行降息等因素影響，致公債殖利率由緩降變為急跌，十年期公債殖利率由7月的2.6026% 下跌至9月的2.0865%；債市交易量方面，雖然市場資金充斥，但銀行業標走大量籌碼後，只守不攻，使得證券商交投意願大減，影響成交量，惟至9月，因債市殖利率呈鉅幅震盪而衝出交易量，交易規模由7月的8兆9千億元上揚至9月的10兆4千億元，10月以後債市再呈價漲量縮情

況。以下就債券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9月19日財政部委託本行標售97-6期10年期公債400億元，由於受股市表現不佳，全球金融危機頻傳，投資人保本心態下，有固定收益的政府公債，成為投資首選，因而吸引許多銀行競標，得標利率2.2430%，為近一年來最低，較6月中旬發行的同年期公債利率2.7160%降低0.473個百分點。若依得標行業別觀察，以銀行業得標比率57.88%為最高，其次為證券業的39.37%，其餘2.75%為票券業標得。

2. 10月24日財政部委託本行標售97-4期5年期增額可分割公債300億元，因國內景氣前景不佳，市場預期本行將持續降息，吸引不少避險買盤進場，投標倍數達2.84倍，殖利率因而下探，得標利率為1.95%，低於市場預期1.99%到2.025%的利率水準，更較7月發行的同年期公債最高得標利率2.52%下降0.57個百分點。就得標行業觀察，以銀行業得標比重占55.40%最高，其次為證券業的36.93%，票券業則占7.67%。

3. 11月25日財政部委託本行標售97-5期20年期增額公債300億元，投標倍數1.13為

歷年來次低，最高得標利率為 2.1500 %，高於市場原先預期 1.9% 至 2% 的水準，較 8 月發行的同年期公債最高得標利率 2.6600 % 下降 0.51 個百分點，主要因壽險業對於 2% 以下的利率接受度不高而減少投標，使得得標利率走高。就得標行業觀察，以銀行業得標比重

占 55.50% 最高，其次為證券業的 32.83%，保險業及票券業分別占 7.67% 及 4.00%。

截至本季底，中央政府公債發行餘額為 3 兆 5,397 億元，11 月底增至 3 兆 5,697 億元，較 6 月底增加 548 億元。

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	3,195	60,428	550	34,100	0	1,098	584	10,995	1,019	9,174	1,042	4,262	0	799
96/ 11	1,225	60,201	300	33,851	0	1,179	217	11,128	121	8,888	587	4,352	0	803
12	1,970	60,479	250	34,100	0	1,098	367	11,046	898	9,174	455	4,262	0	799
97/ 4	1,192	61,191	350	34,849	67	1,263	195	10,861	290	9,460	290	4,106	0	652
5	1,349	61,263	300	34,799	0	1,263	209	10,833	283	9,695	557	4,021	0	652
6	1,478	61,563	350	35,149	0	1,263	436	10,624	260	9,910	432	3,965	0	652
7	730	61,248	300	34,998	0	1,261	182	10,583	11	9,863	237	3,901	0	642
8	948	61,154	300	35,297	0	1,166	119	10,487	0	9,829	529	3,733	0	642
9	1,190	61,227	400	35,397	100	1,266	181	10,514	79	9,687	430	3,721	0	642
10	697	61,071	300	35,397	0	1,266	91	10,545	48	9,567	258	3,684	0	612
11	1,093	61,154	300	35,697	0	1,266	441	10,797	0	9,290	352	3,492	0	612

資料來源：

- (1) 中央銀行「中華民國台灣地區金融統計月報」。
- (2) 行政院金管會證券暨期貨局「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」。

(二) 直轄市公債

高雄市政府委託高雄銀行於 97 年 8 月 22 日標售 97 年度第 2 期 5 年期零息無實體公債 100 億元，97 年 9 月 23 日發行，到期一次還本。發債主要目的為籌措債務基金，以償還到期債務。本期公債中 98 億元由法人機構認購，2 億元保留由小額投資人認購，決標利率為 2.577%。若就得標行業別觀察，以票券

業得標比重 67.34% 最高，其次是銀行業的 14.28%，證券業為 8.16%，其他占 10.22%。

截至本季底，直轄市政府公債發行餘額為 1,266 億元，至 11 月底發行餘額維不變，但較 6 月底增加 3 億元。

(三) 公司債

本季以來，國內景氣趨緩，國際原油及原物料價格下滑，通膨壓力減緩，公債殖利

率持續下修，有資金需求的大型公司陸續完成定價，但新案件不多。旺季（第二季）過後，公司債發行情況較上季明顯下降，發債規模較大者以台電、南亞塑膠、台灣化纖、元大金控、新光金控、亞洲水泥、元富證券及力晶半導體等大型企業為主。

本季公司債發行總額為482億元，較上季減少358億元，或42.62%，其中無擔保公司債發行297億元（無擔保不可轉換公司債及無擔保可轉換公司債分別為259億元及38億元），占61.62%，有擔保公司債發行185億元，占38.38%。發行利率方面，以5年期公司債為例，本季加權平均利率為2.8816%，若與本季五大銀行新承做資本支出放款加權平均利率3.2226%比較，企業發債籌資成本平均低於銀行融資利率0.341個百分點。另就發行業觀察，主要以發電、塑化、金控、水泥、電子科技、證券等業別為主。至於10月及11月公司債發行，分別為91億元及441億元，發行行業以發電、鐵路運輸及電子等業別為主。截至本年第3季底，公司債發行餘額為1兆514億元，11月底增至1兆797億元，較6月底增加173億元。

(四) 金融債券

第二季各銀行為因應半年報申報BIS，大舉發行次順位金融債券後，本季前兩月均無發行記錄。及至9月，部分銀行為第三季底申報BIS或償還舊債需要，以發行次順位金融債券因應，惟發行規模不大，並採少量

多次發行。至於發行利率，並未隨市場利率明顯下滑而向下修正，顯示因投資買盤受限造成次順位金融債券利率的僵固性，或投資人要求的風險加碼提高所致。

本季金融債券發行總金額為79億元，悉數為次順位金融債，若加上11億元之調整數，合計較上一季減少743億元，或89.20%。就發行內容觀察，發債主要目的為增加第二類資本以提高資本適足率，或借新還舊，發行期間為2年至7年期。其中永豐銀行發行5.5年期次順位金融債36億元，發行利率為3.22%；國泰世華銀行發行7年期次順位金融債22億元，發行利率2.81%；兆豐銀行發行2年及7年期次順位金融債各5億元及16億元，發行利率分別為2.5%及3%。截至本年第3季底，金融債券發行餘額為9,687億元，至11月底減至9,290億元，致較6月底減少620億元。

(五) 資產證券化受益證券

本季國內資產證券化總發行額為1,196億元，較上一季減少83億元或6.49%，其中金融資產證券化證券共發行1,190億元，不動產證券化證券共發行6億元。在金融資產證券化方面，主要以結構式債券證券化商品為主，其中以奇美電子、台新銀行、法商東方匯理銀行、台灣人壽及花旗銀行台北分行等機構發行之短期受益證券為最大宗，採每季及每月循環發行，金額合計905億元，占76.05%，其次是大眾銀行、斐商標準銀行台

北分行、第一銀行等發行的債券資產受益證券計285億元，占23.95%。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增加。邁入第四季，資產證券化市場已顯衰退，10月及11月分別發行258億元及352億元，主要仍為每季及每月循環發行的短期受益憑證及債券資產受益證券。截至本年第3季底，資產證券化受益證券發行餘額為3,721億元，至11月底減為3,492億元，較6月底減少473億元。

二、流通市場

(一) 店頭市場

本年7月，債市受台股持續盤跌、債券籌碼集中及借券成本高的影響，大於通膨壓力、物價上升及本行6月下旬調升利率的影響，使10年期公債殖利率由上月中旬 2.8247% 的高點下跌至2.6026%；8月，股市盤整，在預期通膨降溫、經濟衰退、市場資金寬鬆及債券流通籌碼有限等因素下，10年期公債殖利率振盪走低，降至2.5236%；至9月，債市有如乘坐雲霄飛車，殖利率急跌急漲，中旬受美國金融機構倒閉事件影響，台股大幅下跌，資金轉向債市，10年期公債殖利率由月初的2.5075% 狂跌至9月16日的1.9102%，俟美國FED展開大規模救援AIG行動，並聯合主要國家央行大量注資金融機構後，市場氣氛反轉，台債殖利率向上彈升，但於9月26日本行宣佈調降利率並擴大

「附買回操作機制」後，殖利率再度大幅下滑，10年期公債平均殖利率降至2.0865%；10月，金融海嘯席捲全球，台股延續9月走勢再度重挫後稍為反彈，10年公債殖利率震盪下降為2.0545%；及至11月，股市向下盤整，國內景氣衰退疑慮升溫，本行第4度降息並大幅調降NCD利率後，10年期公債殖利率再滑落至1.7005%。

就整體債市交易規模觀察，本季各類債券成交總額為28兆9,983億元，較上季減少7兆2,087億元或19.91%，其中買賣斷交易減少6兆1,233億元或36.47%(占成交總額比重，由46.38%降為36.79%，減幅達9.59個百分點)，附條件交易亦減少1兆854億元或5.59%(占成交總額比重，由53.62%升為63.21%)。本季買賣斷交易明顯減少，主要由於國內股市狂跌，內需不振，資金去化不易，銀行業標走大量籌碼後，只守不攻，使得證券商交投意願大減，但於9月，因債市殖利率呈鉅幅震盪而衝出交易量，交易規模由7月的8兆8,727億元上揚至9月的10兆3,799億元，10月以後債市再呈價漲量縮狀態。若就各類債券交易來看，九成八以上仍為政府公債交易，本季交易金額達28兆5,921億元，較上季減少20.13%，其次是公司債，交易金額為3,269億元，較上季增加5.76%，第三為金融債券，交易金額為371億元，較上季大減36.25%，第四為資產證券化受益證券成交金額為223億元，則較上季增加27.43%。至

於外國債券，交易金額為199億元，較上季減少15.32%。及至第四季，由於全球景氣陷入衰退，影響國內景氣，本行連續大幅調降利率，致資金湧入債市，造成公債惜售現象，10月及11月成交金額分別降為9兆7,986

億元及8兆5,022億元。

(二) 集中市場

本季集中市場上公債及可轉換公司債交易依舊掛零。

圖2.1 各期別公債殖利率走勢圖

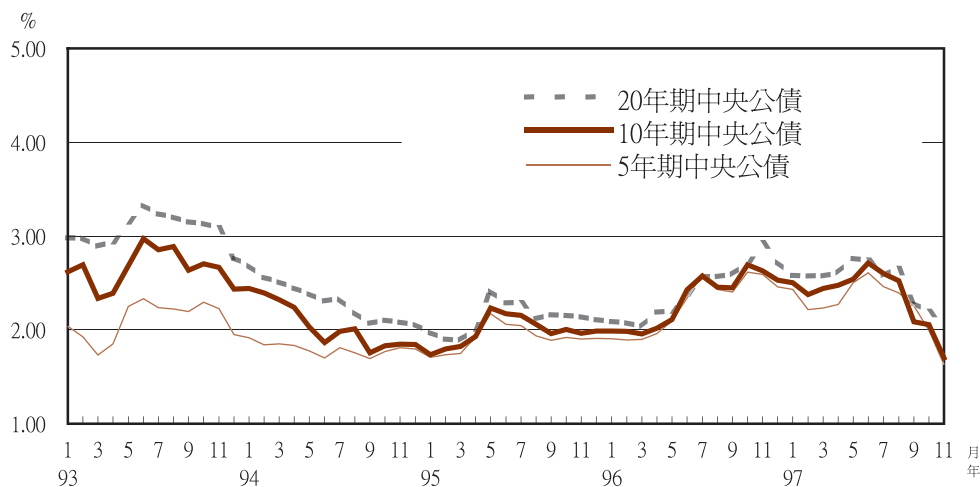


表2.2 國內債券市場買賣斷及附條件交易統計表

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	250,588	98,725	39.4	151,863	60.6
96 / 11	123,582	48,693	39.4	74,889	60.6
12	127,006	50,032	39.4	76,974	60.6
97 / 4	148,303	79,535	53.6	68,768	46.4
5	110,884	46,898	42.3	63,986	57.7
6	102,883	41,486	40.3	61,397	59.7
7	88,727	26,644	30.0	62,083	70.0
8	97,457	39,143	40.2	58,314	59.8
9	103,799	40,899	39.4	62,900	60.6
10	97,986	32,537	33.2	65,449	66.8
11	85,022	31,248	36.8	53,774	63.2

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	250,588	248,565	519	1,000	208	196	100
96 / 11	123,582	122,648	255	565	80	2	32
12	127,006	125,917	264	435	128	194	68
97 / 4	148,303	147,026	363	711	119	0	84
5	110,884	109,625	318	676	190	0	75
6	102,883	101,336	284	739	273	175	76
7	88,727	87,403	355	860	55	0	54
8	97,457	96,473	144	711	8	55	66
9	103,799	102,045	477	722	308	168	79
10	97,986	96,309	666	751	100	0	160
11	85,022	83,829	569	539	55	0	30

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7月至97年11月期間，由於全球金融風暴不斷擴散，國際股市持續重挫，外資不斷大幅賣超台股，加以國際貨幣基金（IMF）大幅下修98年全球經濟成長預測，台灣GDP也自97年第3季起估計將連續3季呈現負成長，致使台股頻頻向下探底，指數於11月20日跌至4,090點之新低點，之後在國際股市反彈及政府積極擴大內需的激勵下，台股才觸底回升，11月底指數反彈至4,460.5點，但仍較97年6月底的7,523.5點大跌40.71%。

一、大盤股價指數變動

97年7月份股市先軟後堅，指數於7月16日跌至6,711點之低點，之後反彈回升，7月底加權指數較上月底仍續下跌6.64%。7月上半月股市持續下挫，主要利空因素包括：1.國際油價持續飆升，最高達到每桶147美元；2.美國二大房貸機構爆發財務危機，國際股市持續大幅下跌；3.外資仍繼續大賣台股，全月賣超仍高達1,096億元；4.受到美國二大房貸機構財務危機拖累，金融股遭到空頭慣壓而重挫。7月下半月股市反彈

回升，主要利多因素包括：1. 美國政府對二大房貸機構提出紓困方案，激勵國際股市強勁反彈；2. 國際油價自高檔下滑，全球通膨疑慮減輕；3. 上市公司積極實施庫藏股護盤。

97年8月份股市先堅後軟，8月底加權指數較上月底微升0.31%。8月上半月股市走高，主要利多因素包括：1. 國際原油、原物料價格大幅回落，通膨壓力漸趨緩和；2. 新台幣走貶，電子業匯兌利益可期，有助獲利回升；3. 美國科技股反彈，激勵國內電子股回升。8月下半月股市回跌，主要利空因素包括：1. 7月份景氣對策信號出現藍燈，國內景氣衰退疑慮升高；2. 金融股因陳前總統家人洗錢案的衝擊而重挫；3. 美國戴爾電腦對未來景氣看法悲觀，以及鴻海財報表現不如預期，引發外資大賣電子權值股。

97年9月份股市大幅下挫，9月底加權指數較上月底大跌18.83%。9月份主要利空因素包括：1. 633政策跳票疑慮，引發市場失望性賣壓；2. 美國雷曼兄弟、美林證券以及美國最大保險集團AIG等金融機構持續爆發財務危機；3. 外資持續拋股換現，全月賣超達905億元；4. 美國眾議院於9月26日否決7,000億美元金融紓困案，導致全球股市重挫。

97年10月份股市持續重挫，指數於10月27日跌至4,367點的新低點之後才出現跌深反彈，10月底加權指數較上月底仍續劇跌

14.84%。10月份主要利空因素包括：1. 美國主要經濟數據出現明顯惡化之跡象，全球經濟步向衰退之疑慮加深；2. 台灣經濟景氣反轉下滑，麥格理證券悲觀預測2009年台灣經濟將負成長2%；3. 美國金融風暴蔓延至歐洲及新興國家，冰島國家首先宣布破產，烏克蘭、俄羅斯、阿根廷及南韓等國家相繼傳出償債危機；4. 第四季晶圓代工產業景氣急遽下滑，台積電第四季產能利用率恐將降至7成；5. 國際股市持續重挫，外資也大舉撤出新興市場，全月賣超台股高達1,146億元。

97年11月份股市先軟後堅，指數於11月20日跌至4,090點的本年來最低點之後，觸底回升，11月底加權指數仍較上月底下跌8.42%。11月1日至20日期間，股市頻頻破底，此期間主要利空因素包括：1. 美林證券調降鴻海、華碩等大型電子股投資評等；2. 全球經濟景氣大幅惡化，各國大企業大量裁員，美國10月份失業率激升至6.5%；3. IMF大幅調降2009年全球經濟成長預測，已開發國家將陷入衰退局面；4. 行政院主計處公布，台灣GDP自第3季起將連續三季呈現負成長，2009年經濟成長率將僅為2.12%；5. 花旗銀行集團向美國政府請求金援，美國三大汽車廠紓困案尚未通過。11月21日至28日股市反彈回升，此期間主要利多因素包括：1. 國安基金進場護盤，提振投資人信心；2. 美國政府金援花旗集團，激勵美國股

市反彈；3.政府將發放消費券，刺激民間消費；4.行政院推出「振興房地產方案」八大措施，提振房市景氣。

二、各類股股價指數變動

就各類股股價的變動而言，97年7月份由於美國次貸金融危機再起，全球股市動盪不安，以及外資持續大拋台股，致使大多數類股均告下跌，僅食品及橡膠股因跌深而反彈。金融股大跌12.07%，主要係受到美國二大房貸機構財務危機，歌林及仕欽地雷股效應，以及外資券商調降大型金融股目標價等因素所打擊。建材營造股仍續重挫13.06%，主要係因房地產景氣反轉下滑，房價呈現回落跡象。塑膠股下挫12.80%，

主要係因塑化業景氣逐漸走軟，外資券商跟著調降塑化業投資評等。電子股下跌5.45%；鋼鐵股僅下滑3.60%。

97年8月份由於國際原油及原物料價格大幅回跌，相關產業景氣呈現走緩跡象，致使原物料類股持續下跌；其中，紡織股下跌14.95%，建材營造股下挫10.01%，水泥股下跌16.61%，鋼鐵股下挫11.64%。金融股僅小跌2.08%。電子股上漲5.20%，主要係因新台幣回貶，有利電子股獲利；以及美國科技股出現反彈。觀光股上揚8.88%，主要係因市場預期陸客來台觀光人數可望漸增，有助於相關個股業績。

97年9月份由於美國多家大型金融機構爆發財務危機，全球主要股市持續重挫，

圖3.1 集中市場價量變動趨勢

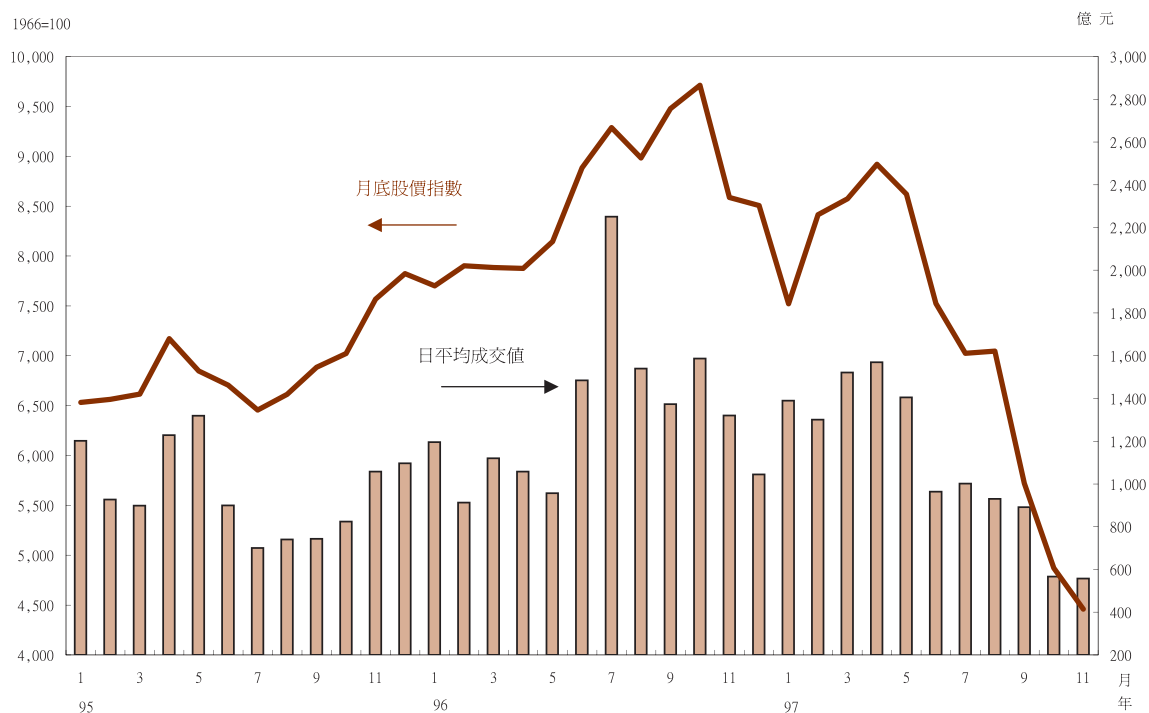


表3.1 集中市場各類股股價指數之變動

日期	類股名稱 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
97年6月底	7,523.5	288.3	1,016.5	588.6	364.2	162.0	285.2	136.8	189.6	76.8
97年7月底	7,024.1	272.5	893.8	622.0	343.7	156.4	248.0	133.6	165.3	72.4
97年8月底	7,046.1	286.7	875.2	559.5	292.3	143.3	223.1	111.4	159.3	70.5
97年9月底	5,719.3	235.5	682.7	447.4	224.1	106.4	136.0	78.0	144.0	53.8
97年10月底	4,870.7	196.3	532.2	427.9	199.0	95.7	112.6	63.5	144.5	46.8
97年11月底	4,460.5	168.7	539.0	485.5	212.8	94.1	111.9	85.5	124.9	48.8
97年7月底 與上月底比%	-6.64	-5.45	-12.07	+5.67	-5.62	-3.48	-13.06	-2.30	-12.80	-5.71
97年8月底 與上月底比%	+0.31	+5.20	-2.08	-10.05	-14.95	-8.36	-10.01	-16.61	-3.67	-2.57
97年9月底 與上月底比%	-18.83	-17.86	-21.99	-20.04	-23.34	-25.78	-39.07	-30.04	-9.60	-23.71
97年10月底 與上月底比%	-14.84	-16.63	-22.04	-4.35	-11.19	-10.06	-17.19	-18.60	+0.33	-13.03
97年11月底 與上月底比%	-8.42	-14.06	+1.27	+13.45	+6.90	-1.69	-0.66	+34.70	-13.55	+4.36

日期	類股名稱 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
97年6月底	45.9	101.5	60.3	149.8	140.4	101.9	107.0	142.2	123.0	123.3
97年7月底	43.4	95.9	53.7	144.4	144.6	91.0	99.4	126.1	117.7	122.9
97年8月底	42.0	90.1	48.7	127.6	144.9	90.4	97.5	137.3	113.1	118.6
97年9月底	32.6	64.2	36.3	99.1	120.4	65.5	66.4	100.9	101.0	95.0
97年10月底	29.2	54.7	32.8	76.0	110.4	52.0	62.4	74.0	84.1	82.9
97年11月底	25.3	56.7	40.8	71.3	100.1	50.4	66.6	76.4	88.7	83.1
97年7月底 與上月底比%	-5.45	-5.45	-10.93	-3.60	+3.03	-10.67	-7.11	-11.35	-4.31	-0.36
97年8月底 與上月底比%	-3.18	-6.07	-9.24	-11.64	+0.16	-0.64	-1.86	+8.88	-3.90	-3.48
97年9月底 與上月底比%	-22.54	-28.72	-25.45	-22.36	-16.87	-27.52	-31.94	-26.48	-10.67	-19.88
97年10月底 與上月底比%	-10.26	-14.82	-9.85	-23.26	-8.34	-20.66	-5.92	-26.71	-16.76	-12.77
97年11月底 與上月底比%	-13.32	+3.67	+24.52	-6.17	-9.35	-2.98	+6.58	+3.31	+5.46	+0.23

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
96年全年	741	1,554	158	2,453
97年1-11月	-4,862	302	385	-4,175
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	-184	49	42	-93
97年4月	-293	154	184	45
97年5月	138	50	-62	126
97年6月	-1,159	2	-106	-1,263
97年7月	-1,096	64	88	-944
97年8月	-299	108	47	-144
97年9月	-905	-61	-24	-990
97年10月	-1,146	-58	38	-1,166
97年11月	-557	-47	34	-570

加以外資大幅賣超台股，以致各類股全面下跌。其中跌幅較大者包括：建材營造股下跌39.07%；航運股下跌31.94%；水泥股下跌30.04%；化學生技醫療股下挫28.72%；汽車股下跌27.52%。電子股下跌17.86%；金融股下挫21.99%。

97年10月份由於美國金融風暴擴散至歐洲及新興國家，國際股市仍續大幅下挫，外資也大舉賣超台股，以致幾乎所有類股均告走低，僅塑膠股因台塑集團進場護盤而微升0.33%。其中跌幅較大的類股為：觀光股下跌26.71%；鋼鐵股下降23.26%；金融股下跌22.04%；汽車股下跌20.66%。電子股下跌16.63%。

97年11月份各類股漲跌互見，上漲類股主要係與政府擴大內需較有相關的類股，以及與兩岸經貿政策開放題材有關的類股，其中包括：水泥股大漲34.7%；玻璃陶瓷股上漲24.52%；食品股上漲13.45%；航運股上漲6.58%；貿易百貨股上漲5.46%；觀光股上揚3.31%；金融股略升1.27%。電子股仍大跌14.06%，主要係因美國費城半導體股價指數重挫，半導體及面板產業景氣急遽惡化，相關企業虧損嚴重。塑膠股下跌13.55%，主要係因塑化原料行情走低，相關企業獲利大幅衰退；鋼鐵股下跌6.17%；汽車股下挫2.98%。

三、法人買賣超

觀察三大法人買賣超情況，97年7月至11月外資連續五個月出現大幅賣超，累計賣超達4,003億元，主要係因美國大型金融機構紛紛出現財務危機，並快速蔓延至歐洲及新興國家，引發全球信用緊縮，全球股市持續重挫，以致外資機構面臨投資人大量贖回的壓力，因而自全球新興市場及台股大量撤出資金。

97年7月至8月投信法人出現買超，主要係因兩岸經貿政策大幅開放，兩岸關係也明顯改善，台股中長線看好；加以台股已出現明顯超跌現象，因而促使投信法人逢低持續加碼。97年9月至11月投信法人連續出現賣超，主要係受到全球金融風暴的衝擊，國際股市持續重挫，促使投信法人減碼，以因應投資人贖回壓力。

此外，在97年7月至11月期間，自營商除了9月份出現小幅賣超24億元以外，其餘各月份均出現買超，此主要係因台股已呈超跌，長期投資價值浮現，促使自營商趁機加碼。

四、股市重要措施

本期間股市主要措施有：

1. 97年7月7日，台灣證交所修正相關規定，准許基金型態之外國機構投資人免出具資金來自大陸地區之聲明。

2. 97年7月14日，金管會函令國內募集及銷售之境外基金，投資大陸地區證券市場

之有價證券以掛牌上市者為限，且投資上述有價證券總金額不得超過該境外基金淨資產價值之百分之十。

3. 97年7月30日，金管會放寬發行人申報現金增資或發行公司債，其資金運用計畫不得用於大陸地區投資之限制；並取消發行人申報募集發行海外有價證券，其募集資金用於大陸地區之限制。

4. 97年8月14日，金管會放寬外國發行人申報募集資金不得用於大陸地區投資，及累計投資大陸地區金額比例之限制。

5. 97年9月10日，行政院宣布證券交易稅率減半，從千分之三降為千分之一點五，期限半年，此案須經立法院審議後實施。

6. 97年9月21日，金管會宣布，自97年9月22日起至10月3日止暫時恢復臺灣50指數、臺灣中型100指數及臺灣資訊科技指數之成分股共計150檔平盤以下不得放空之限制。本措施將於實施2週後再予以檢討。

7. 97年9月29日，金管會宣布，提出三大措施來穩定股市，包括：（1）暫時調降借券及融券賣出限額；（2）徹查干擾股市之禿鷹、謠言及不實訊息；（3）強化借券資訊的揭露方式及說明。

8. 97年9月30日，金管會宣布，為避免

空頭打壓股市，進一步提振投資人信心，自97年10月1日起至97年10月14日止，暫時全面禁止放空。上開措施係全面禁止上市（櫃）股票借券賣出及融券賣出放空交易，故平盤以上之放空亦予禁止。

9. 97年10月12日，行政院宣布三大穩定股市措施，包括：（1）10月13日至17日台股跌幅減半為3.5%；（2）全面禁止借券及融券放空措施，由97年10月14日展延至97年12月31日；（3）協調國安基金委員會同意繼續授權進場運作。

10. 97年10月15日，行政院國家安定基金管理委員會決議，國安基金護盤期限再延長一個月，自10月18日至11月17日。

11. 97年10月19日，金管會宣布，台股跌幅減半措施繼續實施一週，至10月24日止。

12. 97年10月22日，金管會宣布，放寬財務會計準則第34號公報「金融商品之會計處理準則」對金融資產認列損益的部份，可讓金融業者自由選擇。

13. 97年11月27日，金管會宣布，自97年11月28日起，恢復投資人可於證券市場平盤以上融券及借券賣出（即平盤以下仍暫不得放空），並將視市場情況適時予以檢討。但指數股票型基金受益憑證（ETF）、證券商及期貨商因辦理業務之避險需求所為之融券及借券賣出，不受前開價格之限制。

肆、外匯市場

一、新台幣匯率走勢

97年第3季（7至9月）新台幣對美元匯率最低為9月18日之32.218元，最高為7月17日之30.359元，波幅為1.859元。季底新台幣對美元匯率為32.130元，較上季底貶值5.5%，對日圓及人民幣匯價亦分別較上季底貶值6.0%及5.6%，對歐元及韓元則較上季底升值5.7%及9.0%。

與第3季底比較，第4季底新台幣對韓元升值，惟對美元、歐元、日圓及人民幣貶值（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）貶值3.6%。以下分別分析第4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12月4日之33.550元，最高為10月1日之32.029元，波幅為1.521元，較上季縮小。10月以來，美國經濟指標惡化，Fed三度降息，惟因投資人憂心全球景氣陷入衰退，紛降低財務槓桿操作，致高利率貨幣疲軟，國際美元延續8月以來的升值走勢，加以國內因外資持續匯出以及經濟趨緩影響，新台幣對美元續呈貶值走勢，惟12月中旬後，Fed降息幅度大於市場預期，國際美元大幅走貶，加以受兩岸大三通激勵，外資買超台股，新台幣對美元反

轉走升。本季底新台幣對美元匯率為33.860元，較上季底貶值2.2%。就平均匯率而言，本季新台幣對美元較上年同季亦貶值1.7%。

新台幣對歐元匯率：鑑於歐元區景氣持續下滑、市場信用緊縮，歐洲央行於本季三度降息，加以國際美元走強，歐元對美元持續8月以來疲弱走勢，後因美國經濟數據疲弱，致歐股表現相對美股強勁，以及Fed降息幅度超過預期，國際美元大幅走貶，12月以來歐元對美元反轉走升。本季底新台幣對歐元較上季底貶值1.6%。就平均匯率而言，本季新台幣對歐元則較上年同季升值8.0%。

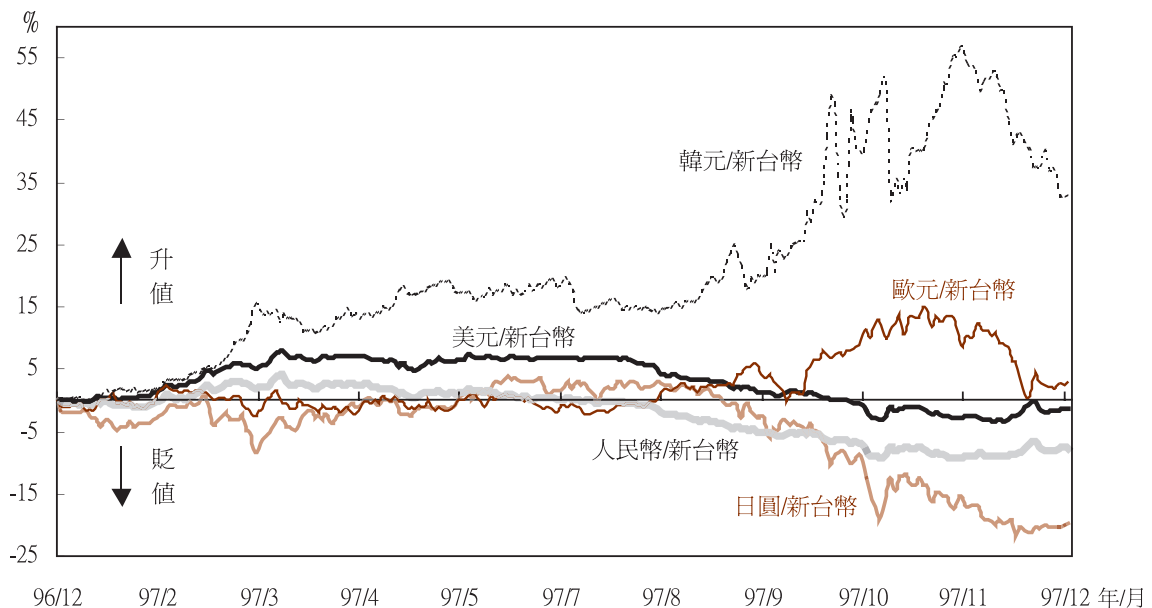
新台幣對日圓匯率：10月以來，鑑於景氣持續惡化、通膨壓力趨緩，各國央行大幅降息，加上全球金融動盪、風險升高，日圓利差投資者紛紛償還日圓借款，日圓對美元持續走強。本季底新台幣對日圓較上季底貶值15.4%。就平均匯率而言，本季新台幣對日圓較上年同季亦貶值16.5%。

新台幣對人民幣匯率：為避免經濟情勢弱化，中國大陸四度降息並發布擴大內需之財政政策，加以市場預期人民幣將適度貶值，以刺激出口，且國際美元走強，本季人民幣對美元呈盤整趨勢。本季底新台幣對人民幣匯價較上季底貶值2.6%。就平均匯率而言，本季新台幣對人民幣較上年同季亦貶值9.5%。

新台幣對韓元匯率：考量經濟成長減緩，本季韓國央行四度降息，加以銀行償還國外借款、外資減持韓股流出及國際美元走強，10月以來韓元對美元大幅走跌；惟12月後，因國際美元走貶，加以新公布之經常帳

轉呈順差，以及與多國簽署貨幣互換協定，使外匯備用資金大增，減輕投資人不安，另為防企業年底結算匯損擴大，市場預期政府可能介入外匯市場，韓元對美元反轉走升。就本月底新台幣對韓元較上季底升值2.0%。就

圖4.1 97年第4季(10至12月)新台幣對主要貿易對手國之升貶幅度
(與96/12/31比較)



平均匯率而言，本季新台幣對韓元較上年同季大幅升值44.9%。

二、外匯市場交易

97年8至10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13,485.68億美元，較上年同期成長10.5%，日平均交易淨額為210.49億美元。同期間OBU外匯交易淨額為710.01億美元，占外匯市場總交易量5.3%，該比重較上年同期上升

1.3個百分點。

各交易類別中，以即期外匯交易最多，交易量達7,011.60億美元，換匯交易居次，交易量為4,174.54億美元，兩者較上年同期分別成長9.6%及14.3%，亦較上期(5至7月)分別增加16.6%及5.6%；兩者交易比重合計占外匯市場總交易量超過八成，分別為52.0%及31.0%。遠匯與匯率選擇權交易分居第三及第四，此兩類交易量分別較上年同期增加30.1%及減少22.3%；兩者交易比重

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			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
96 / 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
5	208,752	127,802	41,398	39,677	12,347	2,446	4,045	31,656	414,378	24,337	19,732
6	196,215	130,585	42,589	34,046	8,964	2,142	3,264	34,404	400,656	26,743	19,079
7	196,469	136,795	42,642	34,588	10,305	2,529	3,966	34,495	408,843	25,904	18,584
8	193,983	120,313	39,216	35,565	9,812	3,294	3,542	25,771	382,468	22,938	18,213
9	252,548	137,807	35,896	50,739	10,405	4,293	3,159	23,546	472,092	24,826	22,481
10	254,629	159,334	39,809	55,338	10,922	3,983	3,442	17,281	494,008	23,237	22,455

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。

分別為10.5%及4.9%，與上年同期比較，分別上升1.6及下降2.1個百分點（見表4.1及圖4.2）。

按交易幣別分，以新台幣對美元交易最多，8至10月的比重平均為39.6%，較上年同期提高3.3個百分點；新台幣對其他外幣交易比重則甚低，僅約4.6%；外幣間的交易比重則在五成上下，8至10月美元對日圓、其他外幣間及美元對歐元交易的平均比重分別為

23.1%、18.2%及14.5%，三者較上年同期分別下降0.7、5.8及上升0.9個百分點；與上期比較，則分別上升4.2及下降1.3、1.4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，8至10月平均占全體外匯交易量為49.6%；國內銀行與顧客間的交易居次，平均比重為32.7%；國內銀行間的交易比重最少，約17.7%（見圖4.4）。

圖4.2 外匯交易-按交易類別

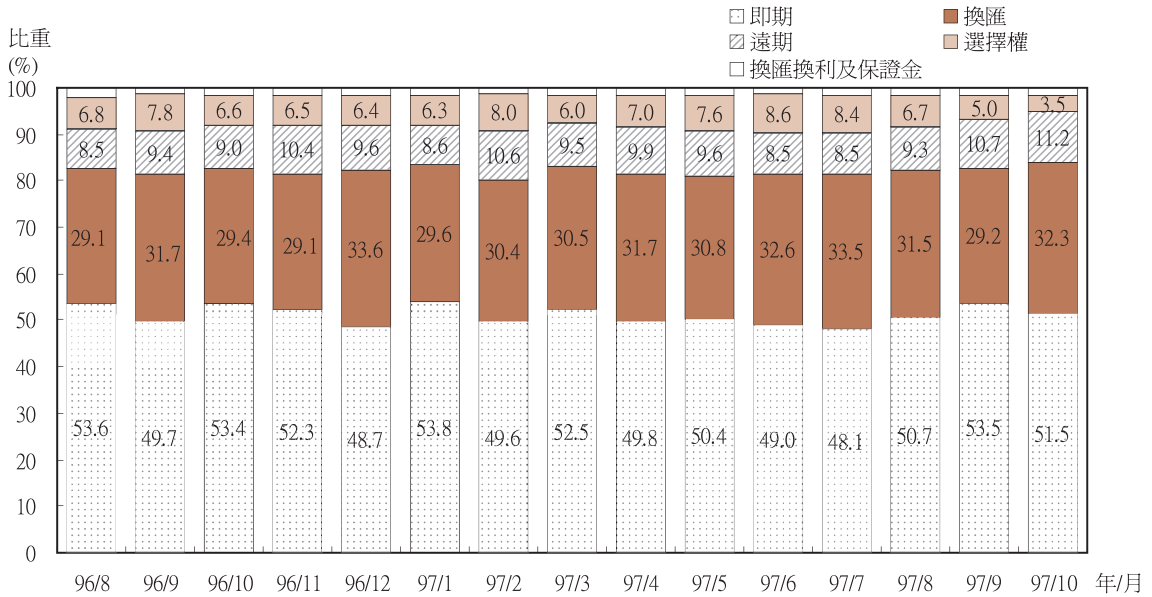


圖4.3 外匯交易-按幣別

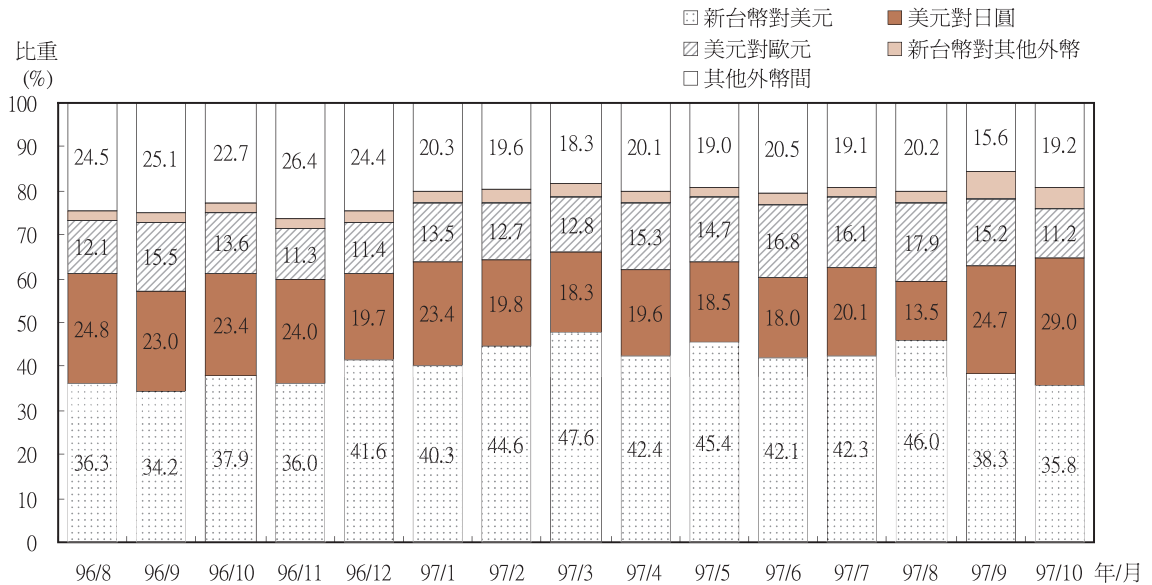
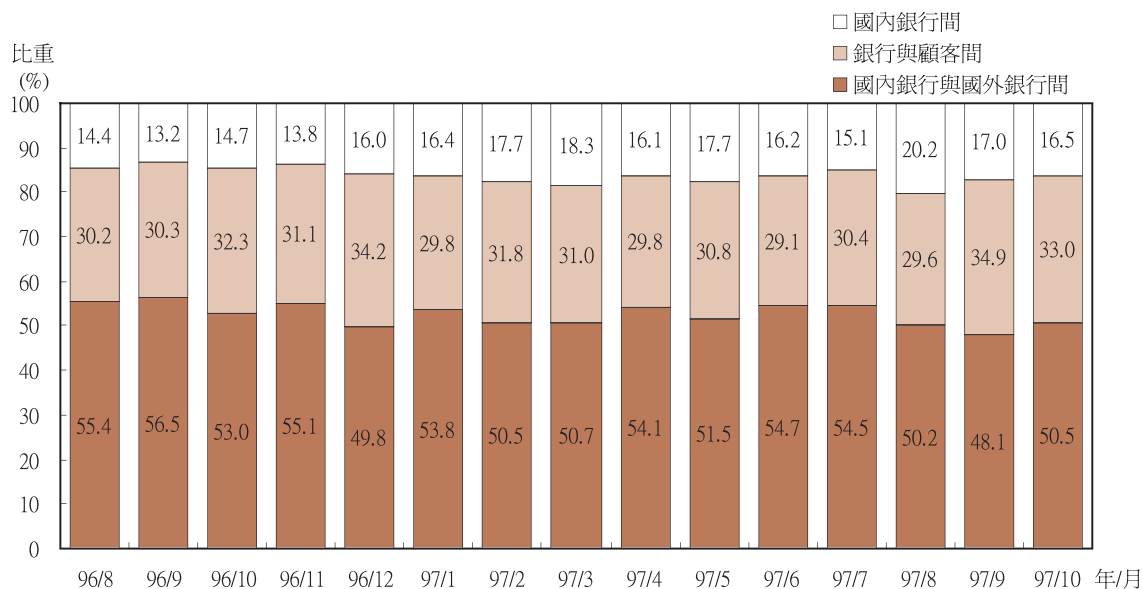


圖4.4 外匯交易-按交易對象別



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)，8月換匯交易量为392.16億美元，較上月減少8.0%，主要係受下列因素影響：(1)壽險業海外投資及孳息進行避險，因而長天期換匯交易比重提高，短天期比重下降，周轉率降低；(2)國內股市低迷，外資持續匯出，外資保管銀行持有新台幣資金下降，致銀行間辦理短天期換匯交易量減少。9月交易量为358.96億美元，較上月減8.5%，主要係受下列因素影響：(1)受美國信貸危機影響，國際金融動盪，為保有美元流動性，國內銀行

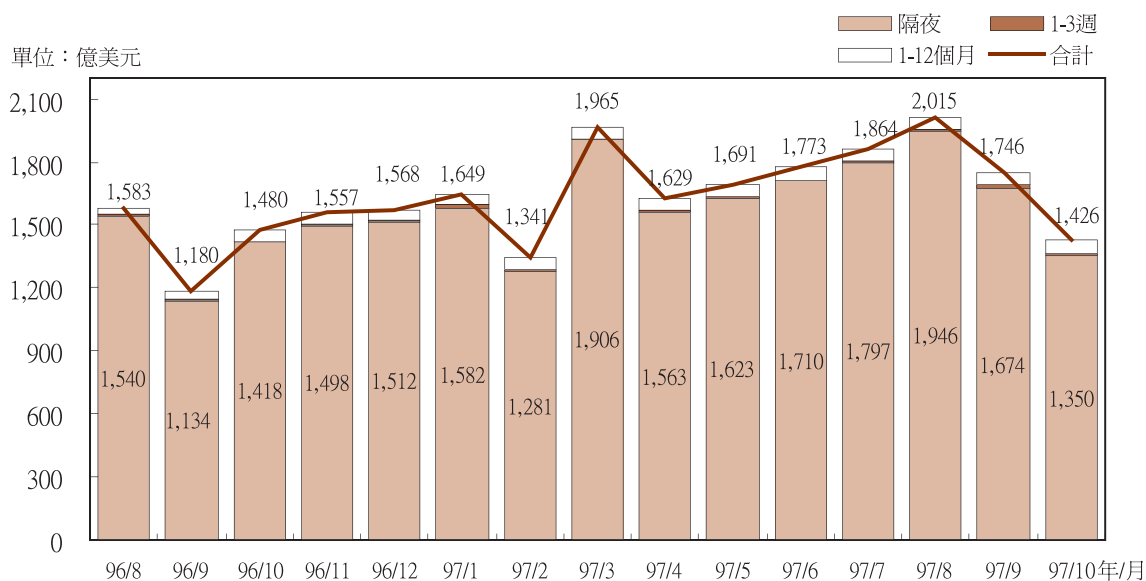
間換匯市場造市者減少參與市場報價，銀行間換匯交易量因而大幅下降；(2)因銀行間換匯市場流動性減少，換匯貼水幅度擴大，避險成本提高，客戶換匯交易到期不續作，銀行間拋補交易量因而下降。10月交易量为398.09億美元，較上月增10.9%，主要係為遏止金融風暴衝擊，各國紛採緊急紓困及降息措施，市場流動性獲得改善，國內銀行恢復承作換匯交易意願，銀行間交易量因而增加。

銀行間外幣拆款市場交易方面(見圖4.5)，8月交易量为2,015.36億美元，較上月增加8.1%，主要係因次貸風暴引發金融市場信用緊縮，長期資金供應銳減，銀行多以短期資金調度，提高拆款週轉率。9月交易量为1,746.08億美元，較上月減少13.4%，主要

係因國際金融市場陸續爆發金融事件，金融市場信用更趨緊縮，資金供應銳減，拆款利率升高，致外幣拆款交易量減少。10月交易量為1,425.63億美元，較上月減少18.4%，主要係因金融風暴後，各國紛採緊急紓困措

施，對金融機構挹注資金，紓解信貸市場流動性，加以國人海外投資贖回，銀行外匯存款增加，可調度外幣資金增加，相對減少對外幣拆款之需求。

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8至10月匯率以外涉及外幣之衍生性金融商品交易金額為938.15億美元，較上年同期成長4.0%。其中，以外幣換利交易金額最多，外幣利率期貨交易居次，此二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46.2%及43.5%。與上年同期比

較，各交易類別中，以外幣換利交易比重提升19.2個百分點最多，主要係因利率有關之避險需求增加，促使銀行及客戶積極從事利率避險交易；外幣利率期貨交易比重則較上年同期下降13.4個百分點最大，主要係因上年同期受美國次級房貸市場影響，市場波動較大，致該期交易量大。若與上期比較，交易比重上升最多者為外幣換利交易，增幅達2.1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 / 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
5	11,646	1,125	696	13,304	880	0	662	28,313
6	13,510	720	565	14,265	1,683	19	832	31,594
7	17,377	700	225	14,758	3,143	0	169	36,372
8	13,579	360	274	13,348	1,876	4	322	29,763
9	19,154	890	637	14,539	1,062	0	251	36,533
10	10,645	1,990	610	12,901	1,140	0	234	27,519

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各項新種外匯業務，並於9月初配合經濟部修正發布「在大陸地區

從事投資或技術合作審查原則」，凡個案累計投資金額在1百萬美元（含）以下者，銀行業得逕行受理投資人匯出投資款至第三地區或大陸地區，不須確認經濟部核准投資文件，以簡化現行匯出審查程序。

