

六、債券市場

本(97)年全球金融風暴效應持續發酵、景氣急遽下滑，資金回流債市避險，累計本年債券發行總額為1兆3,461億元，較上年略減372億元或2.69%。就各類債券發行規模觀察，以公司債、金融債券及資產證券化受益證券變動最為顯著，在公司債方面，因市場信用利差幅度擴大，包括台電等公營事業及台塑集團等高信評企業，基於鎖住低利成本考量加碼發債，發債動能明顯回溫；至於金融債券，由於信用緊縮及風險加碼幅度升高，銀行業除為因應法定資本需求外，下半年發債量明顯銳減；資產證券化受益證券亦因全球金融風暴波及與國內房地產景氣趨緩影響，發行量呈現大幅萎縮。

綜觀本年各類債券發行規模雖互有消長，惟整體發行餘額仍延續去年攀升走勢，至年底為6兆1,646億元，主要以政府公債占60.61%為最大宗，其次依序為公司債占18.44%、金融債券占14.54%、資產證券化受益證券占5.40%及外國債券占1.01%。

次級市場方面，上半年由於新台幣升值，資金大幅湧入，有利債市走多，3月總統大選後，股市及通膨增溫，致公債殖利率呈先降後升走勢。下半年由於全球經濟走緩，在國際債市帶動下，公債殖利率全面下挫，及至9月，隨本行數度降息，加速資金流向債市，公債殖利率由緩降變為

急跌，相較於年初，以5年期公債殖利率下跌145.61個基本點為最劇。債券交易金額方面，全年債券交易總額為新台幣135兆5,095億元，較上年減少58兆4,960億元或30.15%，主要因市場欠缺投資標的，加上公債籌碼過度集中，致其交易規模大幅萎縮所致。

固定收益及類貨幣市場基金方面，本年底規模為9,427億元，較上年底增加1,448億元或18.15%。

以下分就債券發行市場、流通市場以及固定收益與類貨幣市場基金加以說明：

(一) 發行市場

1. 政府公債

為支應重大建設，籌集建設資金，本年總共發行12期甲類非自償性中央政府公債4,100億元，較上年略增168億元或4.27%，包括5年債、10年債及20年債各4期。若就發行券種觀察，除普通公債外，尚包括可分割公債，發行金額分別為3,500億元及600億元。直轄市政府公債方面，共發行3期建設公債，金額287億元，主要係為籌措債務基金以償還到期舊債所需。累計本年中央及直轄市政府公債發行總額為4,387億元，較上年增加365億元或9.08%；發行餘額則持續攀升至年底之3兆7,362億元，較上年底增加2,164億元或6.15%。

2. 公司債

本年國內企業整體的投資及資金需求雖仍偏弱，但由於信用利差幅度持續加大，使得台電等公營事業或信評較佳的民營企業基於鎖住低利成本考量加碼發債，其中台電發債金額即達 670 億元，其他發債金額較大之企業尚包括台塑集團 610 億元及中鋼 296 億元。此外，包括國泰金、兆豐金及新光金等金控公司，發債規模亦高達 562 億元。累計本年公司債發行總額為 2,873 億元，較上年增加 1,247 億元，增幅高達 76.69%。就發行內容觀察，無擔保公司債及擔保公司債分別占 69.35% 及 30.65%。另外，可轉換公司債因受股市動能衰退影響，發行比重明顯銳減 27.37 個百分點，僅占全年公司債發行總額 10.93%。本年底公司債發行餘額為 1 兆 1,369 億元，較上年底增加 323 億元或 2.92%。在發行利率方面，3 年期加權平均利率為 2.5375%，5 年期為 2.5473%，7 年期為 2.9371%，均較上年略升。

3. 金融債券

本年上半年，由於通膨預期心理增強，為避免發債成本持續上揚，金融機構爭相發債，發債量占全年金融債券發行規模的 76.68%；下半年，則在信用緊縮的影響下，銀行本身除為提高 BIS 資本適足比率或償還舊債需求外，發債動能明顯趨緩，累計本年金融債券發行總額為 1,612 億元，較上年減少 313 億元或 16.26%。本年底金融債券發行餘額為 8,960 億元，較上年底減少 214 億元或 2.33%，發行利率方面，由於金融債券 8 成以上皆為次順位債，在銷售對象受限，以及投資人要求風險加碼幅度差異較大下，發行利率波動擴大，惟全年平均發行利率仍較上年略降或持平。

4. 資產證券化受益證券

受全球金融風暴波及與國內房地產景氣趨緩影響，本年國內資產證券化市場大幅萎縮，全年發行總額為 4,576 億元，較上

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 |
| 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 | 13,833 | 60,479 | 3,932 | 34,100 | 90 | 1,098 | 1,626 | 11,046 | 1,925 | 9,174 | 6,175 | 4,262 | 85 | 799 |
| 97 | 13,461 | 61,646 | 4,100 | 36,097 | 287 | 1,265 | 2,873 | 11,369 | 1,612 | 8,960 | 4,576 | 3,330 | 13 | 625 |
| 97/1 | 1,083 | 60,147 | 400 | 33,800 | 120 | 1,217 | 17 | 10,901 | 212 | 9,296 | 334 | 4,242 | - | 691 |
| 2 | 956 | 60,311 | 300 | 34,100 | - | 1,217 | 37 | 10,896 | 30 | 9,211 | 589 | 4,196 | - | 691 |
| 3 | 1,006 | 60,668 | 400 | 34,499 | - | 1,197 | 16 | 10,827 | 161 | 9,333 | 429 | 4,150 | - | 662 |
| 4 | 1,192 | 61,191 | 350 | 34,849 | 67 | 1,263 | 195 | 10,861 | 290 | 9,460 | 290 | 4,106 | - | 652 |
| 5 | 1,349 | 61,263 | 300 | 34,799 | - | 1,263 | 209 | 10,833 | 283 | 9,695 | 557 | 4,021 | - | 652 |
| 6 | 1,478 | 61,563 | 350 | 35,149 | - | 1,263 | 436 | 10,624 | 260 | 9,910 | 432 | 3,965 | - | 652 |
| 7 | 730 | 61,248 | 300 | 34,998 | - | 1,261 | 182 | 10,583 | 11 | 9,863 | 237 | 3,901 | - | 642 |
| 8 | 948 | 61,154 | 300 | 35,297 | - | 1,166 | 119 | 10,487 | - | 9,829 | 529 | 3,733 | - | 642 |
| 9 | 1,190 | 61,227 | 400 | 35,397 | 100 | 1,266 | 181 | 10,514 | 79 | 9,687 | 430 | 3,721 | - | 642 |
| 10 | 697 | 61,071 | 300 | 35,397 | - | 1,266 | 91 | 10,545 | 48 | 9,567 | 258 | 3,684 | - | 612 |
| 11 | 997 | 61,057 | 300 | 35,697 | - | 1,265 | 345 | 10,701 | - | 9,290 | 352 | 3,492 | - | 612 |
| 12 | 1,837 | 61,646 | 400 | 36,097 | - | 1,265 | 1,047 | 11,369 | 238 | 8,960 | 139 | 3,330 | 13 | 625 |

資料來源：1. 本行經濟研究處「中華民國金融統計月報」。
2. 行政院金融監督管理委員會銀行局「資產證券化案件統計表」。
3. 本行外匯局「國際金融組織在台發行債券概況」。

年減少1,599億元或25.89%，發行規模占全體債市之比重為33.99%，亦較上年底明顯縮減10.65個百分點。其中，金融資產證券化商品總共發行4,541億元，新案部分僅占1.16%，其餘係短期受益證券(ABCP)及債券資產證券化受益證券(CBO)定期循環發行，規模較上年減少1,504億元或24.88%；不動產證券化商品，本年並無新券發行，其發行額主要係國內8檔不動產投資信託基金資產淨值增加36億元所致，較上年縮減93億元，減幅高達72.14%。年底發行餘額為3,330億元，較上年底減少932億元或21.87%。

5. 外國債券及國際債券

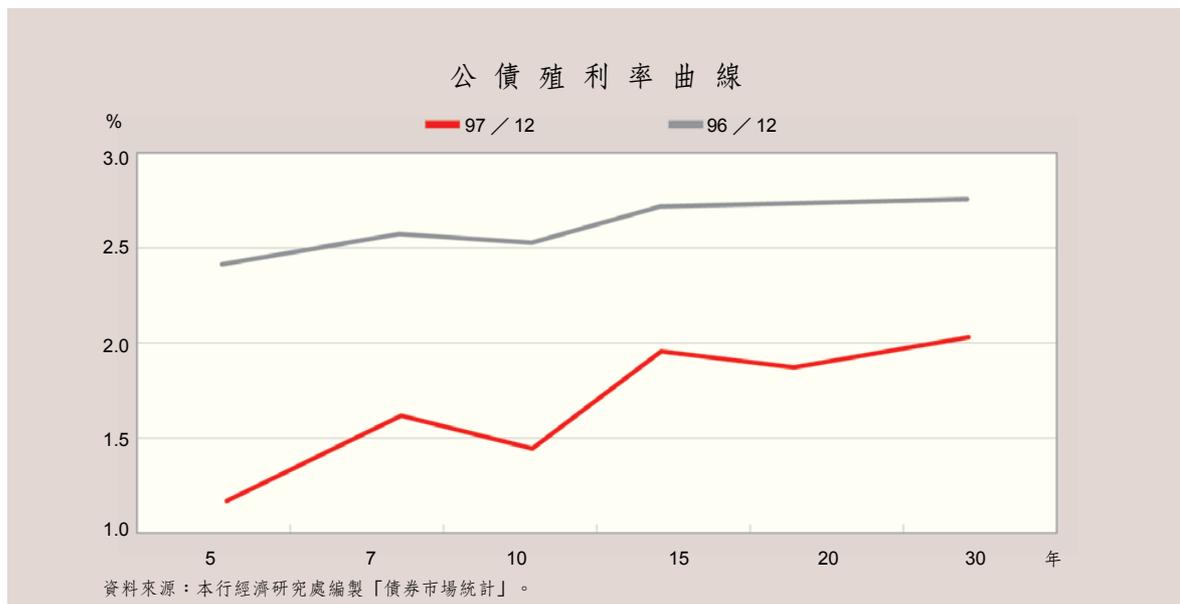
本年僅中美洲銀行(CABEI)來台發行2年期新台幣債券13億元，發行利率2.6%，占全體債市發行規模0.10%。年底發行餘額為625億元，較上年底減少174億元或21.78%。

(二) 流通市場

1. 店頭市場

本年初由於新台幣大幅升值，資金湧入，有利債市走多，3月總統大選後，股市及通膨增溫，致公債殖利率呈先降後升走勢；6月中旬，由於原物料價格高漲及投資買盤保守，10年期公債殖利率彈升至2.8247%，創下近4年以來的新高。

7月中旬起，受美國信貸危機蔓延全球，經濟衰退疑慮加深影響，台股持續走弱，帶動公債殖利率向下修正；及至9月，本行改採寬鬆貨幣政策，除持續降息外，並擴大「附買回操作機制」，短期利率明顯下滑，影響所及，公債殖利率亦由緩降轉為急跌，致5年期公債殖利率由1月2日之2.4820%跌至年底之1.0259%；同期間10年期指標公債殖利率則由2.5686%跌至





1.3748%，至於 20 年期公債殖利率亦由 2.7428% 下滑至 1.8522%，其中以 5 年期公債下跌 145.61 個基本點為最劇。

此外，就期間結構利差觀察，相較於年初，本年底 10 年期與 5 年期公債利差擴增逾 25 個基本點，10 年期與 20 年期公債利差亦擴增超過 30 個基本點，造成殖利率曲線明顯陡化。

債券交易金額方面，本年債券交易總

額為新台幣 135 兆 5,095 億元，較上年減少 58 兆 4,960 億元或 30.15%，其中，買賣斷交易減少 34 兆 386 億元或 36.29%，附條件交易亦縮減 24 兆 4,574 億元或 24.40%。就各類債券觀察，政府公債仍為主要交易標的，占 98.71%，交易金額為 133 兆 7,539 億元，由於市場資金充裕，但投資標的不足，加上公債籌碼過度集中，致其交易規模萎縮 58 兆 4,877 億元或 30.42%；其次為

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 |
| 95 | 2,758,333 | 1,699,920 | 61.6 | 1,058,413 | 38.4 |
| 96 | 1,940,055 | 937,876 | 48.3 | 1,002,179 | 51.7 |
| 97 | 1,355,095 | 597,490 | 44.1 | 757,605 | 55.9 |
| 97 / 1 | 152,671 | 77,137 | 50.5 | 75,534 | 49.5 |
| 2 | 99,643 | 48,570 | 48.7 | 51,073 | 51.3 |
| 3 | 163,503 | 93,181 | 57.0 | 70,322 | 43.0 |
| 4 | 148,303 | 79,535 | 53.6 | 68,768 | 46.4 |
| 5 | 110,884 | 46,898 | 42.3 | 63,986 | 57.7 |
| 6 | 102,884 | 41,486 | 40.3 | 61,398 | 59.7 |
| 7 | 88,728 | 26,645 | 30.0 | 62,083 | 70.0 |
| 8 | 97,457 | 39,143 | 40.2 | 58,314 | 59.8 |
| 9 | 103,807 | 40,908 | 39.4 | 62,900 | 60.6 |
| 10 | 97,985 | 32,536 | 33.2 | 65,449 | 66.8 |
| 11 | 85,022 | 31,248 | 36.8 | 53,774 | 63.2 |
| 12 | 104,210 | 40,203 | 38.6 | 64,007 | 61.4 |

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 | 小 計 | 櫃 買 中 心 | | | | | |
|-------|-----------|-------------------|-----------|-----------|-------|-------|-------|---------------|---------------|
| | | | | 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 | | | |
| 95 | 2,758,333 | 0.98 | 2,758,332 | 2,734,961 | 9,609 | 6,150 | 5,188 | 1,339 | 1,085 |
| 96 | 1,940,055 | - | 1,940,055 | 1,922,416 | 4,121 | 9,327 | 1,709 | 1,622 | 860 |
| 97 | 1,355,095 | - | 1,355,095 | 1,337,539 | 5,025 | 8,829 | 2,054 | 819 | 829 |
| 97/1 | 152,671 | - | 152,671 | 151,156 | 96 | 949 | 409 | 61 | - |
| 2 | 99,643 | - | 99,643 | 98,697 | 117 | 578 | 46 | 138 | 67 |
| 3 | 163,503 | - | 163,503 | 161,885 | 164 | 927 | 229 | 223 | 75 |
| 4 | 148,303 | - | 148,303 | 147,026 | 363 | 711 | 119 | 0 | 84 |
| 5 | 110,884 | - | 110,884 | 109,625 | 318 | 676 | 190 | 0 | 75 |
| 6 | 102,884 | - | 102,884 | 101,336 | 284 | 740 | 273 | 175 | 76 |
| 7 | 88,728 | - | 88,728 | 87,403 | 355 | 861 | 55 | - | 54 |
| 8 | 97,457 | - | 97,457 | 96,473 | 144 | 711 | 8 | 55 | 66 |
| 9 | 103,807 | - | 103,807 | 102,045 | 477 | 722 | 308 | 168 | 88 |
| 10 | 97,985 | - | 97,985 | 96,309 | 666 | 750 | 100 | 0 | 160 |
| 11 | 85,022 | - | 85,022 | 83,829 | 569 | 540 | 54 | - | 30 |
| 12 | 104,210 | - | 104,210 | 101,756 | 1,472 | 663 | 264 | - | 55 |

資料來源：台灣證券交易所及中華民國證券櫃檯買賣中心。

公司債，交易金額為 1 兆 3,854 億元，受可轉債交易量萎縮影響，僅較上年增加 406 億元或 3.02%；此外，金融債交易金額為 2,054 億元，較上年增加 345 億元或 20.19%。

2. 集中市場

截至本年底，集中市場上公債及可轉換公司債交易依舊掛零。

(三) 固定收益及類貨幣市場基金

受金融市場劇烈震盪影響，投資者風險意識增強，兼具波動性小及收益相對穩定的固定收益及類貨幣市場基金，成為市場關注的投資標的。截至本年底止，計有 2 檔固定收益型基金及 49 檔類貨幣市場型基金，基金規模合計達 9,427 億元，較上年底增加 1,448 億元或 18.15%。就其投資組合觀察，近 9 成的資金集中在銀行定存及附賣回交易，至於債券買斷比重仍呈逐年下滑，僅佔全體基金規模的 1 成左右。

國內固定收益型及類貨幣市場型基金投資組合概況

單位：新台幣億元；%

| 年底 / 月底 | 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 |
| 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 |
| 97 | 9,427 | 1,013 | 10.8 | 3,741 | 39.7 | 4,484 | 47.6 | 189 | 2.0 |
| 97/1 | 8,483 | 1,561 | 18.4 | 4,077 | 48.1 | 2,626 | 31.0 | 219 | 2.6 |
| 2 | 8,713 | 1,569 | 18.0 | 4,002 | 45.9 | 2,937 | 33.7 | 204 | 2.3 |
| 3 | 9,166 | 1,544 | 16.8 | 3,939 | 43.0 | 3,463 | 37.8 | 221 | 2.4 |
| 4 | 9,489 | 1,551 | 16.3 | 3,755 | 39.6 | 3,877 | 40.9 | 306 | 3.2 |
| 5 | 9,262 | 1,535 | 16.6 | 3,219 | 34.8 | 4,221 | 45.6 | 286 | 3.1 |
| 6 | 9,037 | 1,464 | 16.2 | 3,132 | 34.7 | 4,224 | 46.7 | 217 | 2.4 |
| 7 | 9,315 | 1,391 | 14.9 | 3,114 | 33.4 | 4,605 | 49.4 | 206 | 2.2 |
| 8 | 9,015 | 1,391 | 15.4 | 2,640 | 29.3 | 4,836 | 53.6 | 148 | 1.6 |
| 9 | 7,498 | 1,270 | 16.9 | 1,886 | 25.2 | 4,316 | 57.6 | 27 | 0.4 |
| 10 | 6,866 | 1,142 | 16.6 | 2,298 | 33.5 | 3,402 | 49.5 | 23 | 0.3 |
| 11 | 7,469 | 1,074 | 14.4 | 2,653 | 35.5 | 3,715 | 49.7 | 27 | 0.4 |
| 12 | 9,427 | 1,013 | 10.8 | 3,741 | 39.7 | 4,484 | 47.6 | 189 | 2.0 |

資料來源：中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會。