

伍、金融部門

一、金融市場

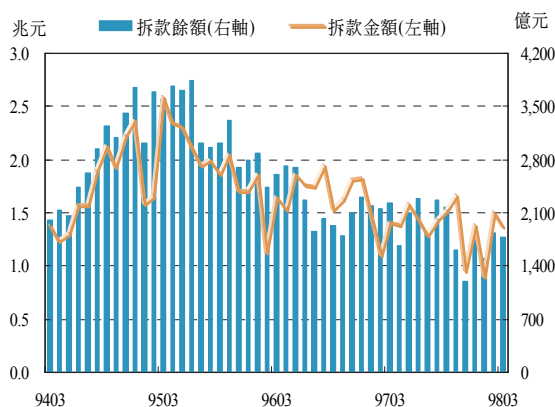
97年下半年票債券交易量均明顯萎縮，金融業拆款金額則降幅不大，長短期利差由負轉正且明顯擴大。股價指數重挫後反轉上揚，波動率急遽攀升後回降，惟成交值明顯縮減。新台幣對美元匯率先貶後升，第4季交易量跌幅較大；新台幣對美元匯率之波動率上揚，惟仍相對穩定。

(一) 貨幣及債券市場

1. 金融業拆款金額及票債券交易量萎縮

97年下半年金融業拆款市場之月平均拆款金額較上半年略減1.89%；其中，11月拆款金額一度明顯萎縮，至12月始略為回升。97年12月之日平均拆款餘額亦較6月大幅減少24.17%。另98年第1季平均拆款金額及日平均拆款餘額均維持在低水準(圖45)。

圖45：金融業拆款市場



註：拆款餘額係指當月日平均數。
資料來源：央行業務局。

97年下半年票券市場發行餘額明顯下滑，12月底餘額較6月底減少9.18%。其中，國庫券減少41.63%，可轉讓定期存單減少12.87%，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分國庫券，以及銀行因資金寬鬆⁵²而減少發行可轉讓定期存單所致；至於商業本票發行餘額，97年10月受國際金融危機引發信用危機影響而驟減，隨後陸續回升，97年底發行餘額仍較6月底增加0.78%。97年下半年票券次級市場交易金額較上半年減少4.75%，主要因票券公司承銷商業本票金額縮減，以及增加票券賣斷與拉長附買回(RP)天期以降

⁵² 97年下半年金融機構日平均淨超額準備387億元，較上半年之208億元增加86.06%。

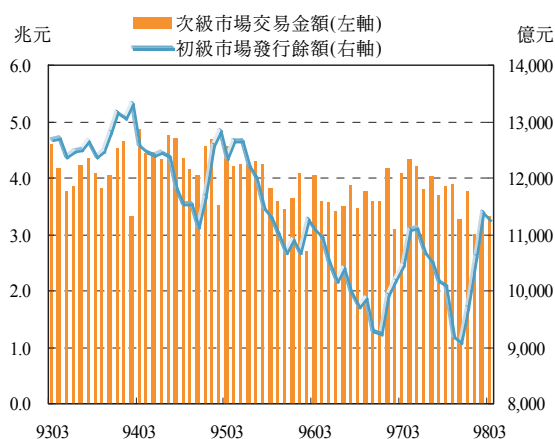
低流動性風險所致。98年初，國庫券發行淨額⁵³大幅增加，使票券市場發行餘額上升，惟次級市場交易金額仍維持低水準⁵⁴(圖46)。

債券市場方面，97年下半年債券市場交易金額較上半年減少25.70%；其中，買賣斷交易減少45.53%，附條件交易減少6.03%。97年7月因10年指標債97-3籌碼過度集中，交易商交投意願大減，買賣斷週轉率因而大幅滑落至25.75%，係近5年最低水準；惟8、9月因股市重挫資金轉向債市，週轉率略為回升。至第4季，受美國雷曼兄弟破產事件影響，我國金融機構貸放業務趨於保守，加上央行降息，市場資金充裕，使保有固定收益之公債成為投資首選，銀行業為去化資金標走大量籌碼，市場流通籌碼減少，導致週轉率持續處於低水準。至於附條件交易金額略為萎縮，主要因97年8月起債市呈現多頭格局及籌碼集中，空單量大幅減少，使支應放空券源之等殖附條件交易金額亦隨之減少所致。98年第1季債券週轉率及附條件交易金額仍在低水準(圖47)。

2. 長短期利差由負轉正且明顯擴大

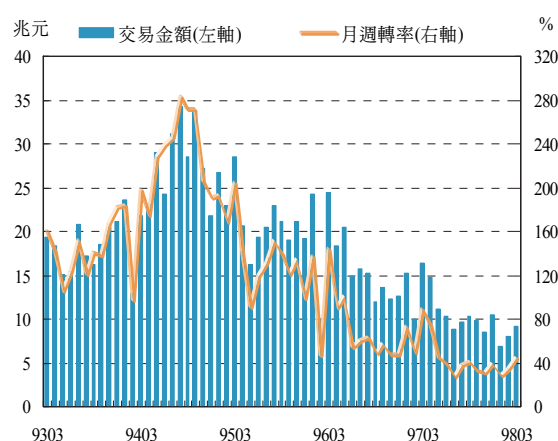
97年第3季受金融危機擴展及股市重挫影響，公債市場吸引避險買盤資金進駐，殖利率因而走低，短期利率則在狹幅區間波動，以10年期公債殖利率與90天期商業本票收益率間之長短期利差比較，其差距逐漸縮小，9月中旬起多呈現

圖46：票券初級及次級市場



註：不含 ABCP 交易。
資料來源：央行經研處。

圖47：債券市場交易金額及月週轉率



註：1.月週轉率=當月成交值/平均發行餘額
2.平均發行餘額=(當月底發行餘額+上月底發行餘額)/2
資料來源：央行經研處及金管會證期局。

⁵³ 國庫券發行淨額係指當月發行額扣除償還額之淨額。

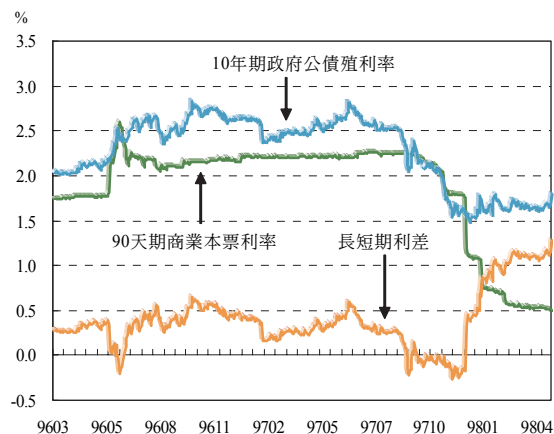
⁵⁴ 國庫券交易金額占票券次級市場交易量之比重低於5%，對整體交易量之增減影響不大。

長期利率低於短期利率之反轉現象，最低曾至-25 bp(圖48)。

自9月下旬起，央行多次降息並擴大附買回操作管道，使短期利率大幅下滑，加上國內外金融情勢持續不佳，資金湧入債市，公債殖利率亦明顯回降，惟因短期利率降幅大於長期利率降幅，使長短期利差由負轉正，且差距持續擴大，至98年4月已高達129 bp(圖48)。持有債券長部位之金

融機構，雖因債券殖利率下降而有資本利得，且長短期利差擴大，亦具養券實益，惟長期利率偏低，對新投資之長期債券部位，未來利率若反轉向上，將承擔較高之利率風險。

圖48：長短期利率差距



註：長短期利差=10年期公債殖利率-90天期商業本票利率
資料來源：Bloomberg。

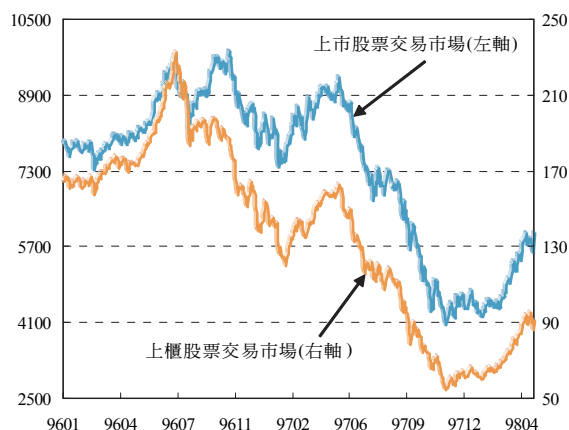
(二) 股票市場

1. 股價指數重挫後反轉上揚，波動率遽升後回降

隨著金融危機不斷擴展，全球經濟逐漸步入衰退，國際主要股市屢創新低，再加上我國經濟成長率自97年第3季起轉呈負成長、出口數據表現不佳及外資大幅賣超⁵⁵等影響，我國上市股票市場之發行量加權股價指數自97年5月中旬升抵9,295點波段高點後一路重挫，11月下旬最低跌至4,090點。98年1至2月因電子公司急單效應影響，股價指數止跌回穩在4,200點至4,800點之間波動，其後因外資轉呈買超、國人海外證券投資資金陸續回流、以及開放陸資來臺投資等效應逐漸發酵，指數緩步走高，4月底收在5,993點，較上年11月最低點上漲46.53%。上櫃股價指數之走勢與上市股價指數雷同，97年5月創下163點之波段新高後，反轉大幅下跌，11月下旬最低跌至55點；98年4月底指數回升至91點，較上年11月最低點上漲65.45%(圖49)。與世界及亞洲主要股市比較，97年各國股市均大幅下挫，其中我國跌幅為46.03%，僅次於香港、新加坡、泰國與上海(圖50)。

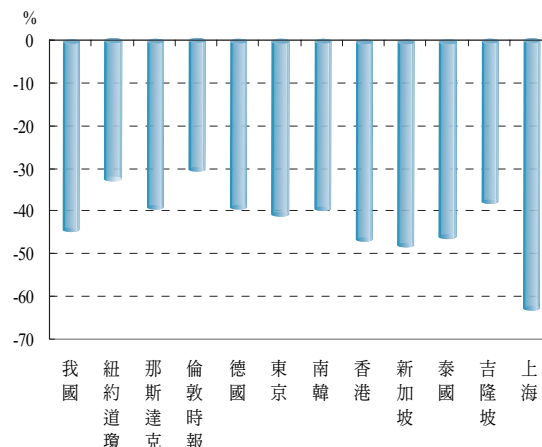
⁵⁵ 97年1至12月外資(境外外國機構暨境外華僑及外國自然人)累計淨賣超台股計新台幣4,700億元，為88年以來首次年度淨賣超；同期間累積淨匯入金額減少128億美元。

圖49：大盤股價指數



資料來源：台灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心。

圖50：各國股市之漲跌幅比較

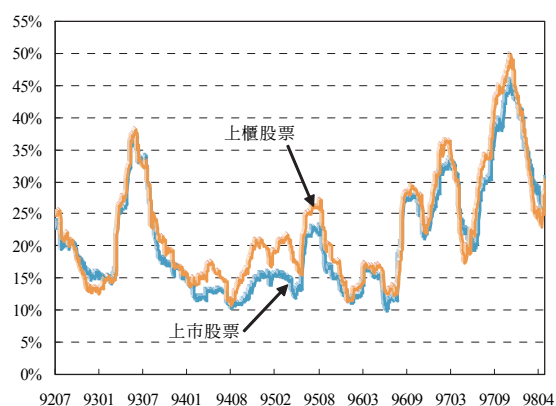


註：1.本圖係97年全年漲跌幅。
2.我國股市係指上市股票市場。
資料來源：台灣證券交易所。

就上市股票產業類股而言，97年第4季大部分類股指數均呈下跌走勢。跌幅較深者為光電業類股及其他電子業類股，分別下跌35.11%及37.78%；水泥工業類股受惠於政府擴大內需題材及大陸災後重建工程之需求，表現最為亮眼，逆勢上漲16.11%；生技醫療、食品工業與玻璃陶瓷等類股指數亦維持上漲格局。98年第1季大部份類股指數反彈回升，其中以電子通路業類股及光電業類股表現最佳，分別上漲29.54%及28.74%；金融保險類股及玻璃陶瓷類股走勢最為疲軟，指數分別下跌6.78%及1.35%⁵⁶。

股價波動率方面，97年7月起受全球股市重挫影響，我國上市及上櫃股價指數波動率均大幅攀升，11月底分別創下46.00%及49.95%之近五年新高，股票投資風險大幅升高。其後，波動率雖轉呈下滑，惟98年4月底仍分別為30.74%及30.52%(圖51)，股價波動風險依然不低。

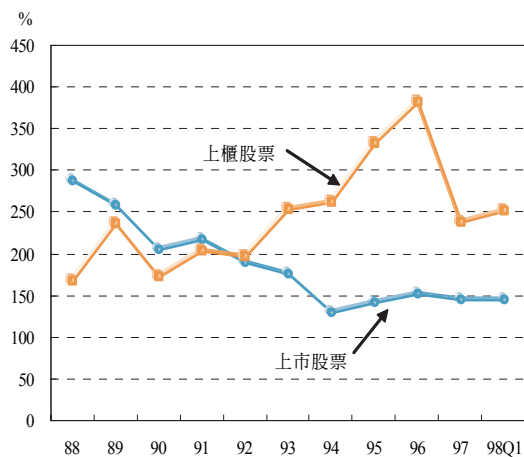
圖51：股價指數波動率



註：波動率係計算60個營業日之日報酬率標準差，再轉換為1年標準差。
資料來源：台灣證券交易所及證券櫃檯買賣中心，央行金檢處估算。

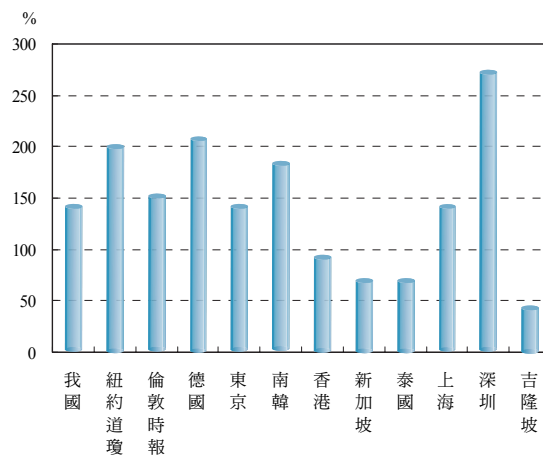
⁵⁶ 受惠於兩岸簽訂金融備忘錄題材發酵，98年4月金融保險類股表現優於大盤。

圖52：股票市場成交值年週轉率



註：98Q1 資料係採 98 年 1-3 月累積週轉率予以年化處理。
資料來源：台灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心。

圖53：各地區股市週轉率之比較



註：1.本圖係 97 年成交值年週轉率資料。
2.我國股市指上市股票市場。
資料來源：台灣證券交易所。

2. 股票成交值及週轉率一度大幅下滑，惟98年3月明顯回升

97年下半年我國股票市場投資信心因國際股市不斷重挫及經濟數據表現不如預期而轉趨悲觀，加上外資大量賣超並將資金自台股撤離等影響，上市股票交易市況低迷，總成交值明顯萎縮，平均月成交值約僅1.63兆元，較上年同期減少50.02%；惟因總市值亦大幅縮水，97年成交值年週轉率為145.45%，下降幅度不大。98年初市場持續萎縮，至3月受外資轉呈買超之影響，月平均成交值擴大至2.31兆元，當月週轉率亦明顯回升，致98年第1季週轉率維持在146.20%。上櫃股票市場97年下半年成交值亦嚴重縮減，平均月成交值僅1,830億元，較上年同期遽降75.49%，97年成交值年週轉率因而大幅萎縮至238.71%，惟98年第1季週轉率略回升至252.28%(圖52)。

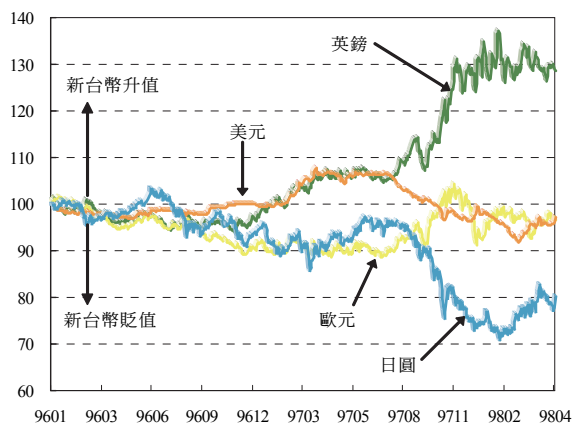
與世界及亞洲主要股市比較，我國上市股票97年成交值年週轉率低於紐約道瓊、倫敦時報、德國、南韓及深圳等股市，與東京及上海相當，惟較鄰近地區之香港、新加坡、泰國及吉隆坡為高(圖53)。

(三) 外匯市場

1. 新台幣對美元匯率先貶後升，第4季交易量跌幅較大

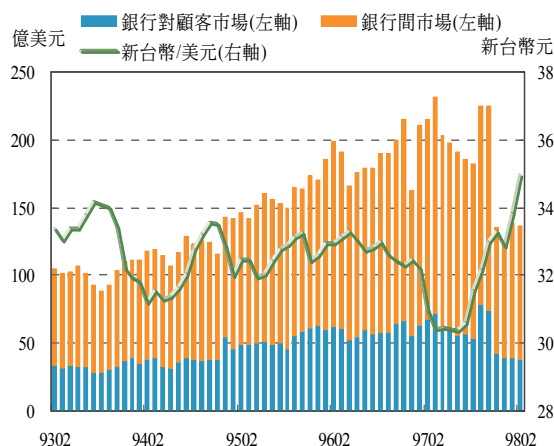
97年上半年新台幣對美元匯率經歷一波升值走勢後，下半年因全球金融

圖54：新台幣對國際主要貨幣之升貶趨勢



註：基期 96 年 1 月 2 日=100。
資料來源：央行外匯局。

圖55：新台幣/美元匯率及外匯交易量



註：本圖係指月底匯率及日平均外匯交易量。
資料來源：央行經研處。

危機加深及景氣轉呈衰退，國際美元避險需求提高，加上投資台股之外資匯出，新台幣轉呈貶值，12月底1美元兌新台幣32.86元，與96年底比較微幅貶值1.27%。98年初以來，受全球不景氣影響，我國對外出口縮減，國內匯市美元買匯需求增強，新台幣仍呈貶值走勢，2月底1美元兌新台幣34.95元；3月起因外資持續匯入及國際美元走弱，新台幣反轉升值，4月底1美元兌新台幣33.23元，較97年底僅微幅貶值1.12%(圖54)。其他國際主要貨幣方面，受日圓套利交易資金回流日本影響，日圓自97年第3季起大幅走升，以致新台幣對日圓匯率全年貶值達19.78%；同期間新台幣對英鎊及歐元則分別升值33.99%及3.02%(圖54)。

受全球金融危機致金融商品交易量下滑，以及全球景氣衰退致我國對外進出口總值減少之影響，97年第4季外匯市場日平均交易量降至161億美元，較上年同期減少16.39%，12月之日平均交易量更下滑至123億美元，創95年以來新低，惟98年起交易量已略回升(圖55)。依交易對象別區分，97年第4季日平均外匯交易量以銀行間市場占67.85%為最多，銀行對顧客市場則占32.15%；依交易類別區分，即期交易占49.54%為最多，換匯交易占35.37%次之。

2. 新台幣對美元匯率之波動率上揚，惟仍相對穩定

97年下半年新台幣對美元匯率波動加劇，第4季平均波動率上升至5%；98年初新台幣貶值加速，1月波動率最高達6.92%，其後雖短暫下降，惟3月起新台幣

轉趨升值使波動率再度上揚，4月底為7.04%。新台幣對美元匯率波動幅度雖擴大，惟相較於英鎊、歐元及日圓等主要貨幣，仍相對穩定(圖56)。

二、金融機構

本節主要分析重要性相對較高之本國銀行、人壽保險公司及票券金融公司。

(一) 本國銀行

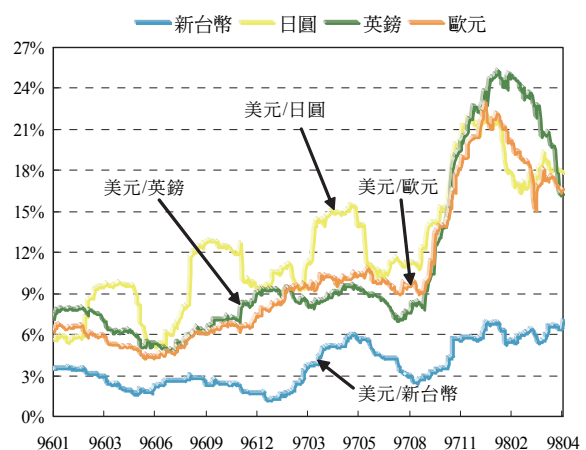
97年下半年本國銀行放款成長減緩，不動產相關放款及企業放款之信用風險逐漸升高；目前資產品質尚佳，惟已出現轉壞跡象。股價相關之市場風險明顯上升，但對自有資本之衝擊有限。銀行體系資金充沛，流動性風險仍低。97年本國銀行獲利大幅衰退，且獲利基礎持續遭侵蝕，目前整體資本雖屬適足，惟因信用風險及市場風險上升，未來發展亟待注意。

1. 信用風險

(1) 放款成長減緩

放款係本國銀行之主要信用暴險來源。97年底本國銀行國內營業單位之放款餘額⁵⁷為16.57兆元，占資產總額之56.07%，年增率則持續下滑，12月僅2.38%，係93年以來最低水準，成長明顯放緩(圖57)。98年第1季，本國銀行之放款成長持續下滑，3月年增率僅0.02%；其中，個人放款轉呈負

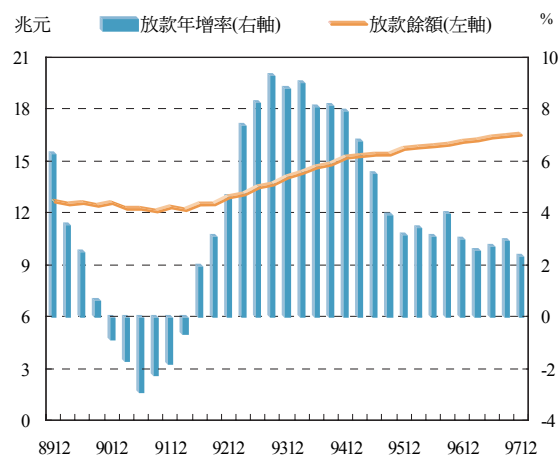
圖56：新台幣及主要通貨對美元匯率波動率之比較



註：波動率係計算 60 個營業日之日報酬率標準差，再轉換為 1 年標準差。

資料來源：央行外匯局，央行金檢處估算。

圖57：本國銀行放款餘額及年增率



資料來源：央行經研處。

⁵⁷ 本節放款係指本國銀行國內營業單位之放款總額，不含對銀行同業之拆放款項。