

元大戰情分析

外資匯出、央行緊縮，台灣資金環境結構性趨緊

陳森林

Woods.Chen@yuanta.com

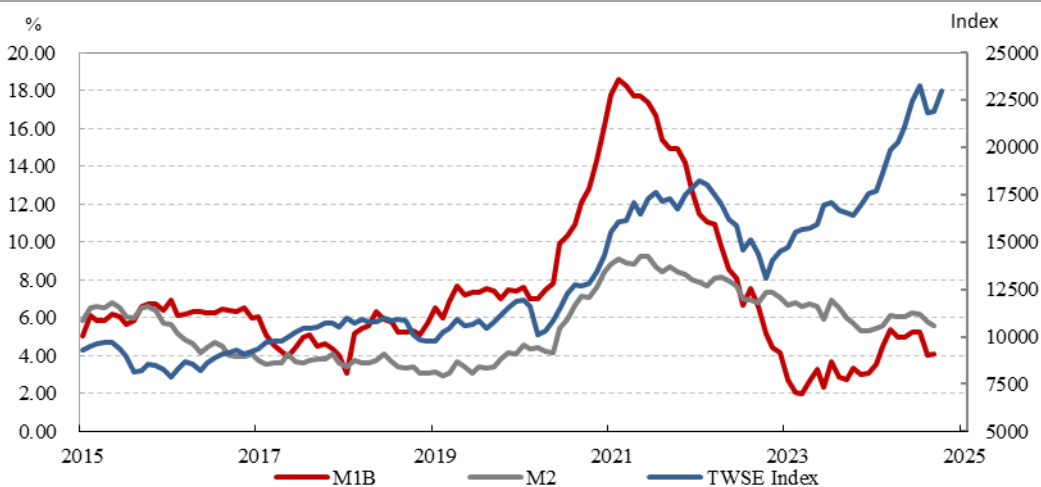
台灣九月份資金情勢解析

- ◆ 貨幣供給：外資持續調節台股且匯出，貨幣供給連兩月下滑
- ◆ 銀行存款：銀行款餘額連二降，集中在外幣存款，新台幣存款餘額續增
- ◆ 銀行資產配置：央行升息、升存準率，銀行降證券投資、增加放款比重

評論

- 台灣九月份貨幣供給 M1B 及 M2 雙雙較上月下滑，並且是連續第二個月萎縮，主因受到過去幾個月外資減碼台股且匯出的季節性影響所致，自六月下旬以來，外資累計減碼台股逾 6500 億元，並且匯出資金，是造成貨幣供給轉趨下滑的主因。
- 受到外資減碼的影響，銀行體系的存款亦轉趨下滑，八、九兩月累計減少 2330 億元，其中，外幣存款餘額減幅達到 3798 億元，但新台幣存款卻仍增加 1460 億元；整體第三季新台幣存款金額增加 2829 億元，高於去年同期的 2647 億元，呈現小幅擴張態勢。
- 央行連續兩季提高存款準備率一碼，以致銀行可運用資金減少，但放款利率並未因此顯著提高，反而是造成存款餘額加速攀升，藉此穩定放款存款之利差，過去一季放款餘額大增 1.49 兆元，遠高於存款成長動能，以致放款存款比率進一步走高，影響所及，流動性準備比率滑落，以致資金水位儘管續增，但呈現結構性趨緊格局。

圖 1：台灣貨幣供給年增率與台股指數



資料來源：Bloomberg、元大投顧

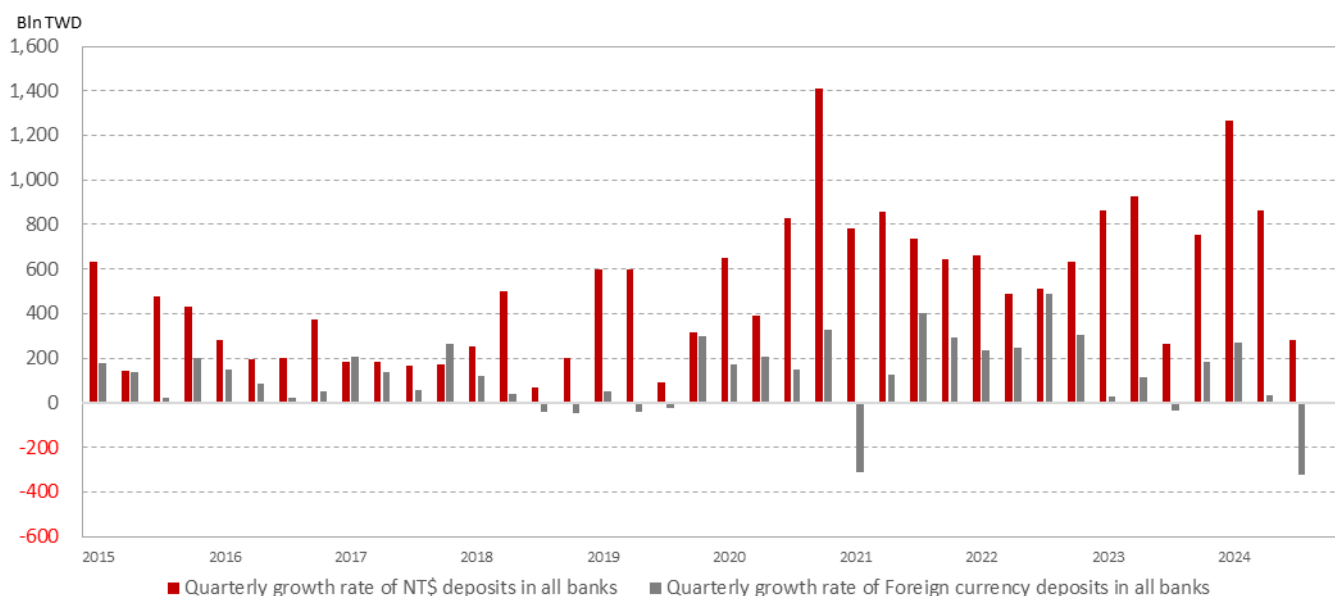
外資減碼台股且匯出，貨幣供給連兩月下滑

- **外資減碼台股且匯出，貨幣供給連兩月萎縮：**外資從六月下旬起一路減碼台股，直到九月下旬才轉為回補。在這段期間內，累計減碼台股金額達到 6500 億元，截至九月底為止，全年轉為賣超台股逾 5600 億元；由於外資匯出的影響，形成緊縮效應，國內貨幣供給 M1B 及 M2 雙雙轉為萎縮，並且是連續第二個月下滑，其中，M2 年增率降至 5.59%，為今年二月以來的新低增幅。M1B 僅由上月 4.05 微升至 4.07%，顯示外資減碼且匯出為季節性循環情勢，九月起並未較去年同期進一步擴大。
- **外幣存款大減，新台幣存款續增：**由於整體貨幣供給存量下滑，台灣整體貨幣機構的存款餘額亦告下降，繼八月份減少 1957 億元，九月再降 377 億元，這樣的走勢與去年同期相仿，主要反映外資調節的季節性走勢。但結構上則有很大的差別，外幣存款連續兩個月下滑，累計近兩月降幅高達 3798 億元，相反的，新台幣存款則增加 1460 億元，幾乎不受到影響；整體第三季新台幣存款餘額增加 2829 億元，甚至高於去年同期的 2647 億元，累計前三季增加 2.413 兆元，較去年同期 2.051 兆元增加兩成，顯然即便外資出走，但對於新台幣資金水位並未造成顯著的緊縮效果。

升息、升存準率，銀行加速放款因應之

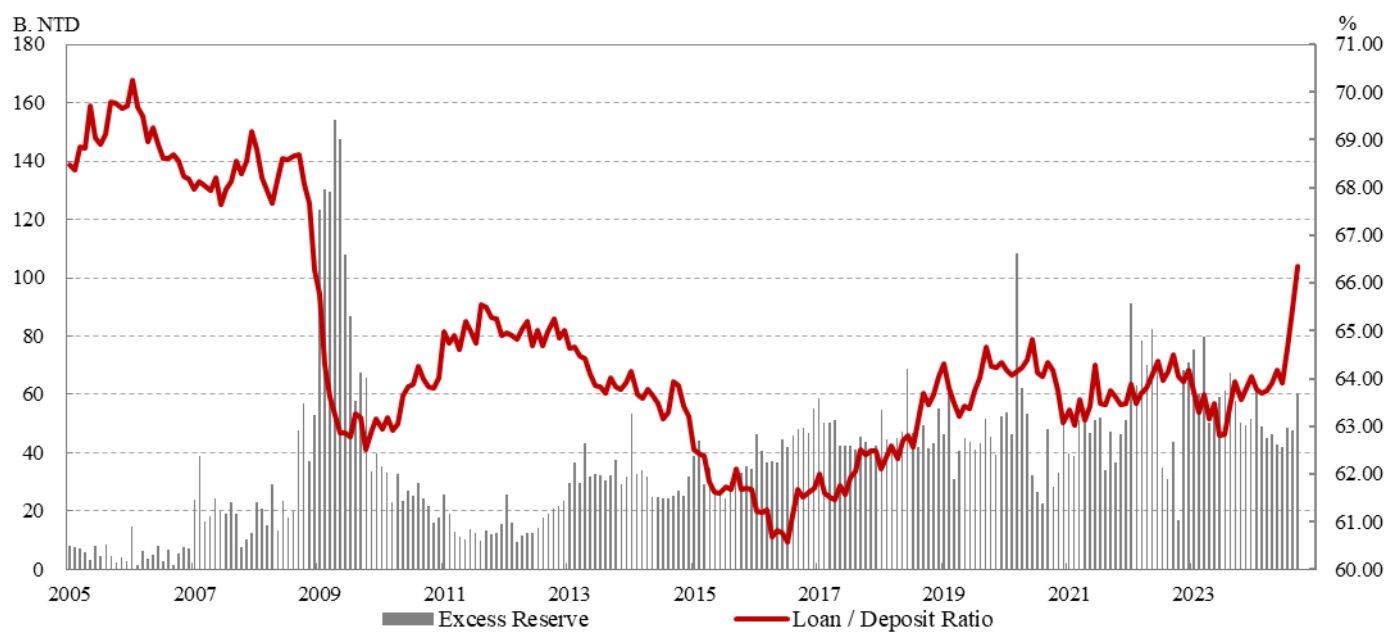
- **央行升息、升存準率，銀行準備金墊高：**台灣央行自第一季理監事會議起，採取一連串的緊縮政策，包括：升息半碼、存款準備率兩碼及房地產信用管制等。升存款準備率的政策，確實有效緊縮銀行的可運用資金，信用管制則限制了銀行放款的選項，以致銀行存放在央行的準備金及超額準備雙雙上升；然而，這一連串的緊縮政策，是否造成銀行提高放款的利率，若從五大行庫新增放款的資料看來，似乎並非如此，平均新承做房貸利率 2.19%，與八月份 2.194% 相當，去年同期則為 2.076%，增幅與央行升息幅度同為半碼；至於占比最高的企業周轉金放款利率，今年第三季平均值為 2.076%，較去年同期的 1.895% 增加不到十個基本點。
- **維繫獲利穩定，銀行積極衝刺放款：**九月份銀行放款月增 1.3%，總餘額年增 9.7%，創下 2004 年底以來的最大增幅。相反的，銀行連續第四個月減降了證券(債券)投資的部位，顯示在此緊縮政策的環境下，降低固定收益的資產配置，同時提高放款的比重，才能維繫其利差及總收益的穩定；九月份房貸餘額續增 1112 億元，餘額年增 11.3%，連續第四個月呈兩位數增長，凸顯收益穩定的房貸市場，成為銀行放款的最佳去路；由此看來，面對此一政策結構性的調整方向，銀行的回應模式，將使得央行的緊縮政策暫時難以轉向。

圖 2：台灣貨幣機構存款餘額變動



資料來源：台灣中央銀行、元大投顧彙整

圖 3：台灣銀行體系超額準備金餘額與放款/存款比率



資料來源：台灣中央銀行、元大投顧彙整

全球金融行情

資料日期 (收盤日) : 2024/10/28

股權									
類別	市場指標	收盤	日漲跌%	年迄今漲跌%	證券代號	產品名稱	收盤	日漲跌%	年迄今漲跌%
台灣	臺灣加權股價指數	23,198.07	-0.64%	29.38%	0050	元大台灣 50	196.05	-0.18%	44.74%
					00631L	元大台灣 50 正 2	248.35	-0.86%	64.25%
					00632R	元大台灣 50 反 1	3.25	0.31%	-27.46%
					0056	元大高股息	37.94	-0.08%	1.44%
					00713	元大台灣高息低波	57.20	0.09%	13.49%
					00850	元大臺灣 ESG 永續	46.84	-0.02%	33.22%
					006203	元大 MSCI 台灣	91.95	-0.54%	38.90%
					0051	元大中型 100	81.30	-0.25%	10.39%
					0053	元大電子	105.20	-0.28%	46.82%
					0055	元大 MSCI 金融	29.37	-0.17%	21.77%
中國	滬深 300 指數	3,964.16	0.20%	15.54%	006201	元大富櫃 50	24.12	-1.35%	20.60%
					0061	元大實滬深	19.75	-0.25%	21.54%
					00637L	元大滬深 300 正 2	16.41	-1.74%	41.47%
					00638R	元大滬深 300 反 1	8.38	0.72%	-19.11%
					006206	元大上證 50	31.85	-0.78%	20.74%
美國	S&P500 指數	5,823.52	0.27%	22.09%	00739	元大 MSCI A 股	22.84	-0.70%	15.41%
					00646	元大 S&P500	58.55	0.52%	27.98%
					00647L	元大 S&P500 正 2	97.25	0.88%	38.83%
	那斯達克 100 指數	20,351.07	0.00%	20.95%	00648R	元大 S&P500 反 1	5.23	-0.38%	-15.24%
					00861	元大全球未來通訊	42.64	0.64%	22.99%
					00876	元大全球 5G	37.89	1.01%	13.44%
	標普美國高息特別股指數	754.35	0.07%	8.45%	00762	元大全球 AI	64.80	1.09%	29.34%
					00771	元大 US 高息特別股	18.27	-0.16%	12.36%
歐洲	EURO STOXX 50 指數	4,969.83	0.54%	9.92%	00660	元大歐洲 50	35.84	0.59%	8.44%
日本	日經 225 指數	38,605.53	1.82%	15.36%	00661	元大日經 225	49.30	2.03%	14.97%
債市									
類別	市場指標	收盤	日漲跌基點	年迄今漲跌基點	證券代號	產品名稱	收盤	日漲跌%	年迄今漲跌%
美國	美國 1 年公債殖利率	4.29	-0.57	-47.29	00719B	元大美債 1-3	31.48	-0.03%	2.91%
					00697B	元大美債 7-10	35.99	-0.64%	2.22%
	美國 2 年公債殖利率	4.14	3.31	-11.22	00786B	元大 10 年 IG 銀行債	34.39	-0.86%	0.82%
					00787B	元大 10 年 IG 醫療債	34.30	-0.98%	-2.06%
	美國 5 年公債殖利率	4.12	5.42	27.02	00788B	元大 10 年 IG 電能債	31.72	-1.12%	-2.43%
					00870B	元大 15 年 EM 主權債	29.51	-0.57%	-3.12%
	美國 10 年公債殖利率	4.28	4.22	40.3	00679B	元大美債 20 年	29.15	-1.62%	-5.51%
					00680L	元大美債 20 正 2	8.20	-3.53%	-19.05%
	美國 30 年公債殖利率	4.53	2.97	50.1	00681R	元大美債 20 反 1	20.55	1.78%	8.96%
					00720B	元大投資級公司債	34.99	-1.07%	-2.81%
中國	中國 5 年期公債殖利率	1.83	-1.4	-55.5	00751B	元大 AAA 至 A 公司債	34.19	-1.21%	-3.23%
					00721B	元大中國債 3-5	48.06	0.00%	8.00%

附錄：重要揭露事項

元大與其研究報告所載之公司行號可能於目前或未來有業務往來，投資人應瞭解本公司可能因此有利益衝突而影響本報告之客觀性。投資人於做出投資決策時，應僅將本報告視為其中一項考量因素。

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名
元大證券投資顧問股份有限公司
台灣臺北市 106 大安區仁愛路三段
157 號 4 樓