

## 台灣資金流量統計之分析與應用\*

屈筱琳\*\*

### 摘要

台灣資金流量統計自創編以來歷經數度修正及改進，以符合 IMF 國際標準架構，惟因資料來源不足，僅能編製年資料，故目前尚難及時提供政策參考。不過，在應用上，因資金流量帳涵蓋一國全體部門之間的經濟金融活動，不僅連結儲蓄與投資，亦將實質面及金融面的經濟活動加以串連，故可透過部門別及交易項目別之交叉分析，瞭解各部門之資金需求及流向、籌資行為及資產負債配置、信用擴張程度及風險、直接金融與間接金融結構的變遷，以及貨幣政策傳導途徑的變化等。

經由部門別及交易項目別之交叉分析，可獲致以下主要結果：

**(一) 國內固定投資不足：**近年來本國全體部門資金剩餘（主要來自超額儲蓄）提供國外使用情形持續擴大，顯示國內投資動能持續不足。民營企業部門自民國 90 年起，由國內最大資金需求部門轉為資金剩餘部門。

**(二) 家庭之資產配置仍以現金、存款及企業權益為主：**以 92 年底資料觀察，台灣家庭及非營利團體部門雖仍較偏好持有現金及存款（占 43.5%）及企業權益（占 30.9%），但近年來保險及退休金準備、共同基金之持有（共占 16%）逐漸增加。

**(三) 企業之資產配置明顯改變：**全體民營企業非金融性資產（主要為固定資產及存貨）比重逐漸下降，而有價證券投資及國外資產比重明顯上升，顯示配合全球運籌及佈局，企業國內外轉投資持續增加，尤以大企業為甚。

**(四) 企業之籌資逐漸轉向直接金融：**全體民營企業籌資方式雖仍集中於金融機構借款，但比重明顯下降，而以企業為主的商業受信及國內外債券發行比重則明顯上升。此反映在利率持續走低之下，企業偏好以直接金融工具進行籌資。不過，中、小企業仍仰賴金

---

\* 本文完稿於民國 94 年 5 月。本文承蒙施處長燕、葉副處長榮造、施副處長遵驊之悉心審閱，尤其蔡科長惠美費心指正，以及本處資金流量統計科其他同仁提供寶貴意見，特致衷心謝忱。惟本文觀點純屬個人意見，與服務單位無關，若有任何疏漏或謬誤，概由作者負責。

\*\* 作者為央行經濟研究處一等專員。

融機構借款及商業受信。

**(五) 貨幣機構的間接金融功能逐漸被非貨幣金融機構所侵蝕：**除公司股權及共同基金以民間部門持有比重較高外，政府債券、公司債，甚至金融債券及商業本票等資本市場及貨幣市場工具，8成以上均為金融機構（廣義）所持有，但以保險公司及退休基金與其他金融機構為主。可見，雖直接金融工具盛行，但金融機構以投資方式供應資金之間接金融仍扮演相當重要的角色，只是，過去貨幣機構的間接金融功能，逐漸被其他非貨幣金融機構所侵蝕。

**(六) 資金流量統計在貨幣政策扮演之角色逐漸重要：**由於民間部門金融交易行為改變，以及貨幣機構與非貨幣機構之金融中介功能互為消長，導致貨幣

政策傳導途徑發生改變。資金流量統計正可以彌補貨幣統計資訊之不足，加強貨幣政策傳導途徑的掌握與信用監控。此亦係近年 IMF 開始加強資金流量統計編製方法，及世界主要國家持續督促資金流量帳的建立及應用，以協助其貨幣政策分析之重要原因。

目前國內政府及民間機構可提供之次級資料來源不足，且存在不一致性，增加編製資金流量統計之困難度。因此，資金流量統計之資料來源歷來必須倚賴自辦調查，其中民營企業調查囿於企業年度財務資料遲至 5 月方能出爐，加以抽樣及推估作業需時較長，致統計資料發布落後。

未來擬促進國內政府機構建構較完整之次級統計資料網，並參考美、日等國對民營企業資料之估計方式，逐漸建立民營企業資料的推估體系，以改善資金流量統計時效。

## 一、前言

台灣資金流量統計自創編以來已逾 35 年，期間歷經數度修正及改進，以符合 IMF 國際標準架構，惟因資料來源不足，僅能編製年資料，故無法及時提供政策參考。不過，在應用上，因資金流量帳涵蓋一國全體部門之間的經濟金融活動，不僅連結儲蓄與投資，亦將實質面及金融面的經濟活動加以串連，故可透過部門別及交易項目別之交叉分析，瞭解各部門之資金需求及流向、籌資

行為及資產負債配置、信用擴張程度及風險、直接金融與間接金融結構的變遷，以及貨幣政策傳導途徑的變化等。

本文共分九節，除前言外，第二節應用 IMF 國際標準架構介紹資金流量的概念；第三節為資金來源及用途分析，以觀察非金融部門的儲蓄導向投資概況；第四節為資金剩餘及不足分析，說明本國全體各部門之資金剩餘或不足情況；第五節為資產及負債配置

分析，藉以瞭解家庭部門及企業部門之投資與籌資行為；第六節為金融結構變遷分析，應用歷年資料觀察直接與間接金融結構之變

化；第七節為資金流量統計在貨幣政策扮演之角色；第八節為目前資金流量統計所面臨的問題及改進方式；第九節為結論。

## 二、資金流量的概念

### (一) 基本概念

資金流量係指各經濟部門相互間的資金流通或交易數量，顯示資金從供給部門，經由某種金融工具到需求部門的狀況，完整揭露「誰融通誰」及「融通方式」的交易訊息。當資金流量帳與國民所得帳結合，同時列示各部門的金融及非金融性交易，可連結

儲蓄與投資的關係，並全面展示實質面與金融面的經濟活動。

資金流量帳主要呈現方式係應用債權（資產）及債務（負債）的觀念，編製某一期間各部門的資金來源及用途表（如表 1 所示）。

表 1 資金流量的基本架構

項 目	家庭及 非營利團體		企 業		政 府		金融機構		本 國 全體部門		國 外	
	用途	來源	用途	來源	用途	來源	用途	來源	用途	來源	用途	來源
非金融性交易												
1. 儲蓄毛額												
2. 資本移轉淨額												
3. 投資毛額												
4. 非生產性資產購入淨額												
5. 資金剩餘 (1+2-3-4)												
金融性交易												
6. 通貨及存款												
7. 放款												
8. 有價證券												
9. 保險及退休金												
10. 商業信用及其他												
11. 金融性投資淨額 (6+..+10)												
統計差異 (11-5)												

註:1.非生產性資產購入淨額包括土地與無形資產購入淨額。

2.金融性投資淨額=金融性資金用途-金融性資金來源

3.各部門非金融性交易之資金剩餘(不足)應等於金融性交易之金融性投資(負投資)淨額。

4.統計差異=金融性投資淨額-資金剩餘

原則上，就每一部門(縱向)或交易項目(橫向)，其資金用途總額應等於資金來源總額，惟實務上，因各資料來源及處理不一致，容有統計誤差。由於資金來源與用途之

資料來源主要為各部門之資產負債，計算流量時，為充分表達債權或債務的性質，有可能出現負值。例如公司債，用途係指持有面的變動，來源指發行面的變動，遇償還時應

計入來源減項，當償還額大於發行額時，則資金來源為負值。

根據國民經濟會計帳，各部門之非金融性資金來源為儲蓄毛額及資本移轉收入淨額，而非金融性資金用途則包含投資毛額（資本形成毛額）及非生產性資產（土地及無形資產）購入淨額。在各部門的資金來源應等於資金用途下，非金融性的資金來源（儲蓄及資本移轉收入淨額）加上金融性資金來源，應等於非金融性資金用途（資本支出）加上金融性資金用途。若分別就非金融性交易及金融性交易而言，則各部門非金融性交易之資金剩餘或不足（非金融性資金用途減非金融性資金來源）應等於金融性交易之金融性投資或負投資淨額（金融性資金用途減金融性資金來源）。

## （二）存量及流量的關係

### 三、資金來源及用途分析

為觀察各部門之儲蓄導向投資概況，可將非金融性資金用途（資本支出）和金融性投資淨額（金融性資金用途扣除金融性資金來源後之差額）視為總投資，則總儲蓄（儲蓄毛額及資本移轉收入淨額）應與總投資相等。

由表 2 知，92 年家庭及非營利團體部門（以下簡稱家庭部門）的總儲蓄主要用於金融性投資，惟其投資資金仍部分來自金融機構借款。金融性投資上，以現金及存款為

金融性交易流量並非前後兩期期末資產負債的變動額，依據國際所採 IMF 之定義，存量與流量之關係，可用下列等式來說明：

$$\text{期初資產負債餘額} + \text{當期交易所致變動} + \text{非因交易所致變動(價值重估及其他數量變動)} = \text{期末資產負債餘額}$$

式中，所有交易均以當期實際交易價格記錄，而資產負債餘額亦以市價表示。前後兩期資產負債變動，除當期交易所致的變動外，亦包括因價值重估（市價調整）所產生的持有利得或損失，以及其他特殊事件（如 921 震災）或制度變更、打銷呆帳等所造成的數量變動。而價值重估亦僅對固定資產、長期債券及企業權益進行調整。因此，由上述等式可看出，流量不完全等於前後兩期餘額（存量）相減，但部份金融交易項目之流量仍可以存量變動來表示。

主，次為保險及退休金準備、共同基金（國內投信業所發行）、及國外有價證券（主要為國外資產管理公司發行之海外共同基金）等。可見，家庭部門仍以持有偏保本性金融資產的方式，將其儲蓄流向金融中介或資金需求者。

就企業部門（包括公民營企業）而言，92 年除主要之國內固定投資外，國內企業為因應全球運籌之需，積極以直接設立子公司、併購或相互持股之策略聯盟來進行海外

表 2 92 年國內非金融部門之資金來源及用途（流量）

單位：新台幣億元

	家庭及非營利團體		企業		政府	
	資金用途	資金來源	資金用途	資金來源	資金用途	資金來源
儲蓄及資本移轉	-	<b>11,679</b>	-	<b>13,087</b>	-	<b>286</b>
1. 儲蓄毛額	-	11,552	-	12,847	-	676
2. 資本移轉收入淨額	-	126	-	240	-	-391
總投資 (A+B+誤差)	<b>11,679</b>	-	<b>13,087</b>	-	<b>286</b>	-
A. 資本支出	<b>152</b>	-	<b>11,514</b>	-	<b>4,191</b>	-
3. 投資毛額	733	-	11,205	-	3,957	-
4. 非生產性資產購入淨額	-582	-	309	-	234	-
B. 金融性投資淨額	23,592	-	-1,816	-	-3,239	-
金融性交易	<b>27,168</b>	<b>3,576</b>	<b>14,081</b>	<b>15,897</b>	<b>-637</b>	<b>2,602</b>
5. 國內金融交易	<b>25,820</b>	<b>2,495</b>	<b>3,864</b>	<b>6,661</b>	<b>-625</b>	<b>2,547</b>
(1) 現金及存款	12,001	-	4,010	-	324	-
(2) 金融機構放款	-	2,605	-	4,132	-	9
(3) 非金融部門間借貸	11	-378	-7	73	-361	-52
(4) 政府債券	920	-	69	-	1	2,540
(5) 公司債及票券等	229	-	352	880	-	-
(6) 企業權益	560	-	-124	-502	-1,120	-
(7) 共同基金	2,812	-	1,413	-	-	-
(8) 保險及退休金準備	7,437	-	-	-	-	-
(9) 商業信用及其他	1,850	268	-1,849	2,078	531	50
6. 國外金融交易	<b>1,348</b>	<b>1,081</b>	<b>10,216</b>	<b>9,235</b>	<b>-11</b>	<b>55</b>
(1) 貿易信用	-	-	-141	151	-	-
(2) 直接投資	253	-	1,702	119	-	-
(3) 有價證券投資	2,049	-1,092	9,769	9,849	-	58
(4) 其他國外債權債務淨額	-954	2,173	-1,114	-884	-11	-3
(5) 中央銀行準備資產	-	-	-	-	-	-

佈局，因此，國外轉投資（包括有價證券投資及直接投資）規模亦大。其資金來源除倚賴豐沛的儲蓄（未分配盈餘），亦需藉由發行國外有價證券（如海外存託憑證及可轉換公司債）及向金融機構借款來挹注。

就政府部門觀之，92 年在其儲蓄毛額增

加有限下，資金來源主要仍仰賴公債發行，用以支持公共投資。相對於其他部門，政府較少持有金融性資產，且由於公營事業民營化持續推動，官股陸續釋出之下，持有之企業權益亦呈減少。

#### 四、資金剩餘及不足分析

各部門之非金融性交易資金來源與非金融性交易資金用途（投資毛額及非生產性資

產購入淨額）相抵後，若為正數，則產生該部門之資金剩餘，反之為資金不足。就本國

表 3 各部門之資金剩餘或不足概況

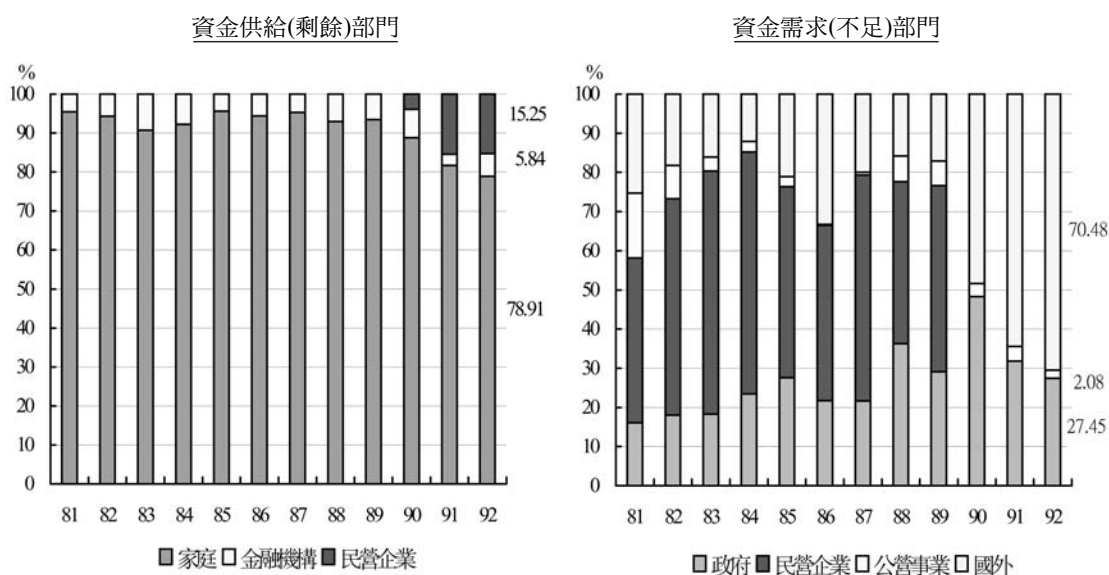
民國年	90	91	92
金額 (億元) <sup>1</sup>			
1.企業部門	-310	1,685	1,574
(1)民營企業	112	2,200	1,869
(2)公營事業	-422	-515	-295
2.政府部門	-6,104	-4,354	-3,905
3.金融機構	917	394	831
4.家庭部門	11,612	11,089	11,527
本國全體部門 <sup>2</sup>	<b>6,115</b>	<b>8,815</b>	<b>10,026</b>
占名目GDP比率 (%)			
1.企業部門	-0.33	1.73	1.60
(1)民營企業	0.12	2.26	1.90
(2)公營事業	-0.45	-0.53	-0.30
2.政府部門	-6.46	-4.47	-3.97
3.金融機構	0.97	0.40	0.84
4.家庭部門	12.29	11.39	11.71
本國全體部門	<b>6.47</b>	<b>9.05</b>	<b>10.18</b>

註:1.金額之正數表示資金剩餘，負數表示資金不足。

2.全體部門之資金剩餘亦即為對外貸出淨額，為本國剩餘資源提供國外使用。

3.本表細項加總因四捨五入，或與總數未盡相符。

圖 1 資金供給及需求之部門分配



全體部門而言，資金剩餘或不足反映國際收支經常帳順差或逆差。

由表 3 及圖 1 可知，本國全體部門資金剩餘 (主要來自超額儲蓄) 提供國外使用情形持續擴大，顯示國內投資動能持續不足。其

中，家庭部門仍為國內主要資金供給部門，不過民營企業自 90 年起由資金不足轉為剩餘，致政府躍為最主要的資金需求部門，惟資金不足規模亦已逐漸縮小。

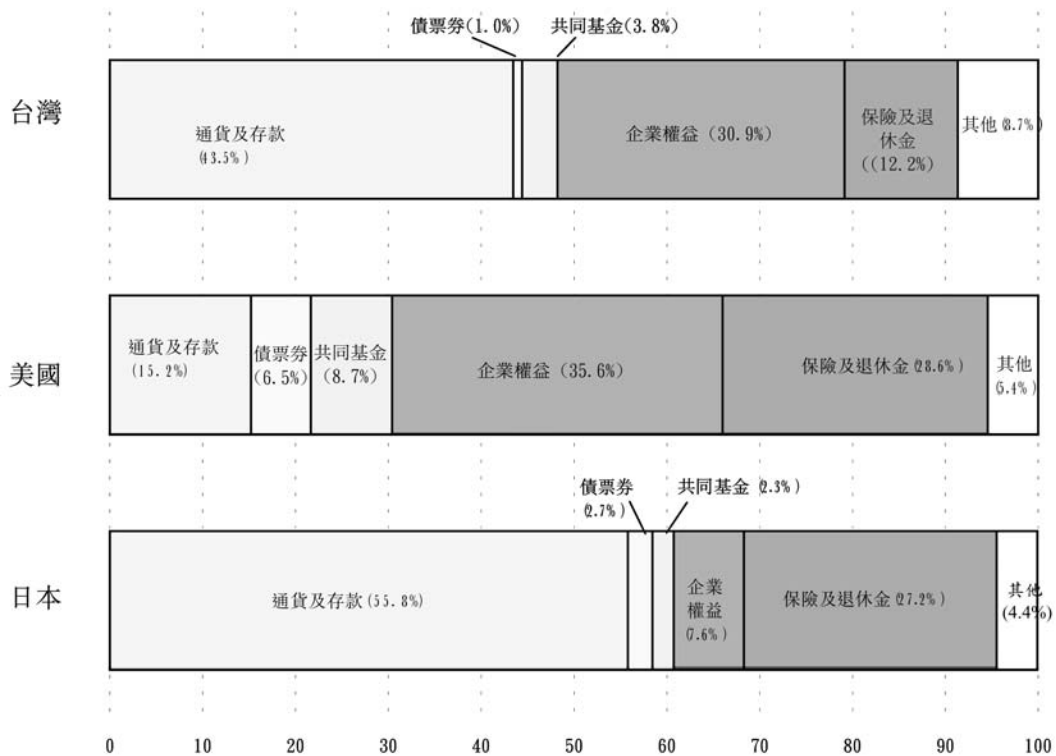
### 五、資產及負債配置分析

#### (一) 家庭部門金融性資產配置：台、美、日三國比較

由圖 2 可知，民國 92 (2003) 年底，美國家庭部門的金融性資產 6 成以上為企業權益 (股份)、保險及退休金，而日本相對偏重保本性資產，以通貨、存款、保險及退休

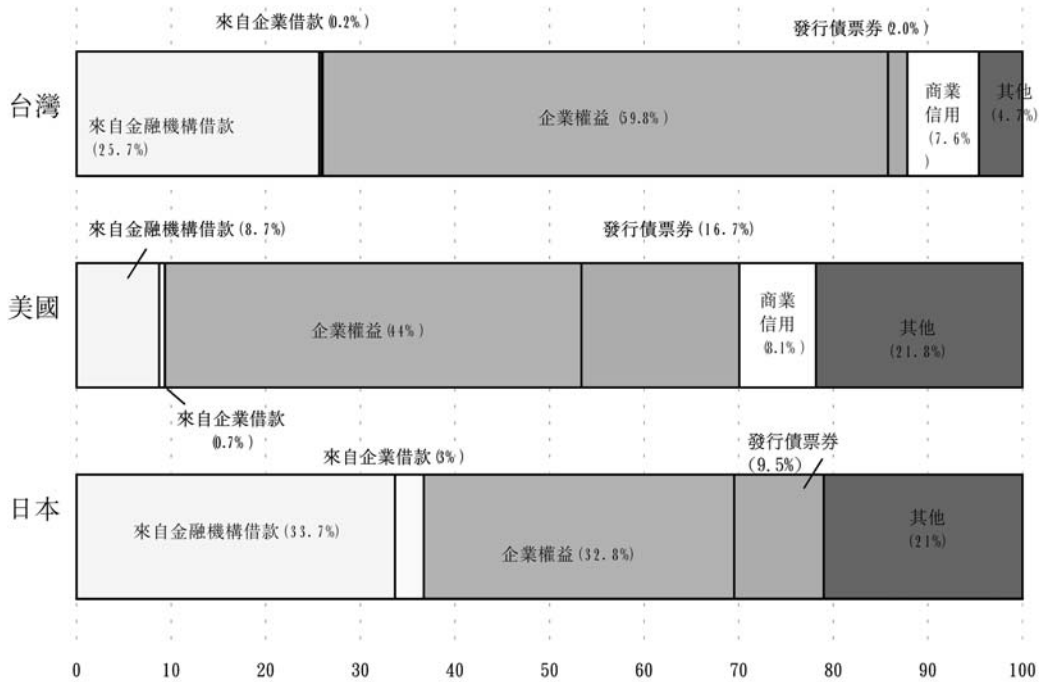
金準備合計占 8 成以上為主，台灣則介於美、日之間，主要持有通貨、存款及企業權益。若觀察對企業權益、受益憑證及債票券等有價證券之投資比重，則以美國 51% 最高，台灣為 36%，日本僅 13%。由此觀之，美國金融市場較為發達，且發展較久，致家庭部門

圖 2 台、美、日家庭部門之金融性資產配置(2003 年底)



註：台灣僅指國內金融性資產。

圖 3 台灣與美、日企業部門之負債及權益配置(2003 年底)



註：台灣僅指國內金融性負債及企業權益。

在資產配置上相對較為靈活及分散。

## (二) 企業部門負債及權益配置：台、美、日三國比較

如以籌資角度來比較台灣與美、日企業部門負債及企業權益內容，圖 3 顯示台灣與美、日均以發行企業權益為主，尤以台灣之比重最高，而日本相對較低。至於向金融機構借款，以美國之比重 8.7% 最低，台灣之 25.7% 及日本之 33.7% 則相對較高。足見日本與台灣企業部門在舉債籌資上，均仍偏重間接金融。

## (三) 全體民營企業之資產及負債結構變化

資金流量帳之存量資料由於大多數部門欠缺非金融性資產，僅企業部門來自本處自

辦調查，因此，可就其歷年調查結果，瞭解資產配置及籌資方式的變化。

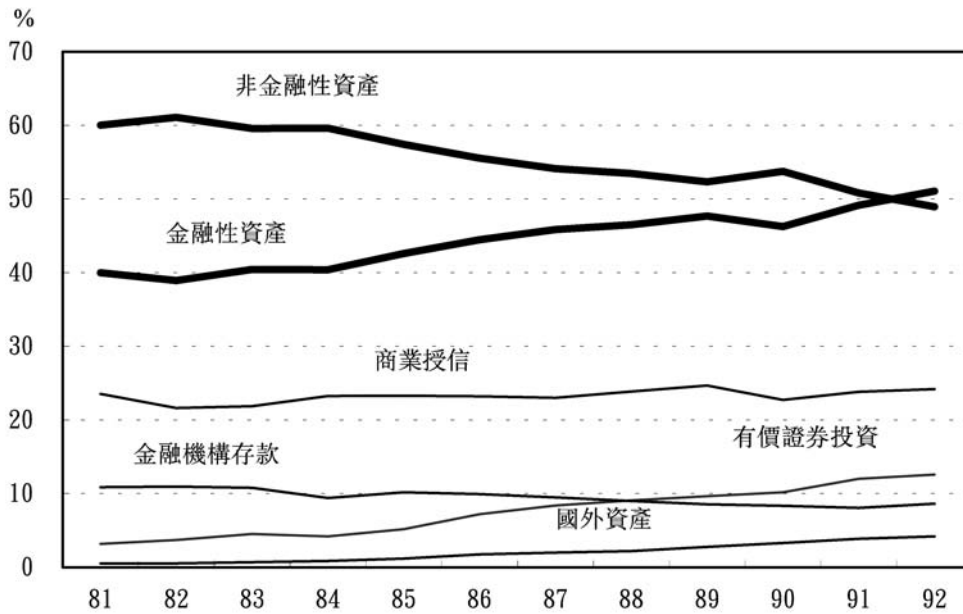
### 1. 全體民營企業

在資產結構方面，由圖 4 可知，近 10 年來全體民營企業非金融性資產(主要為固定資產及存貨)比重逐漸下降，而金融性資產比重逐漸上升，顯示國內固定投資情況持續不佳。金融性資產中，以有價證券投資及國外資產比重上升較為明顯，顯示國內外轉投資持續增加。

由圖 5 可知，近年來全體民營企業負債比率持續下降，除反映企業獲利改善外，也顯示籌資方式的轉變，隨電子業在股市現金增資趨易，致整體負債籌資所占比重走低。



圖 4 全體民營企業之資產結構變化



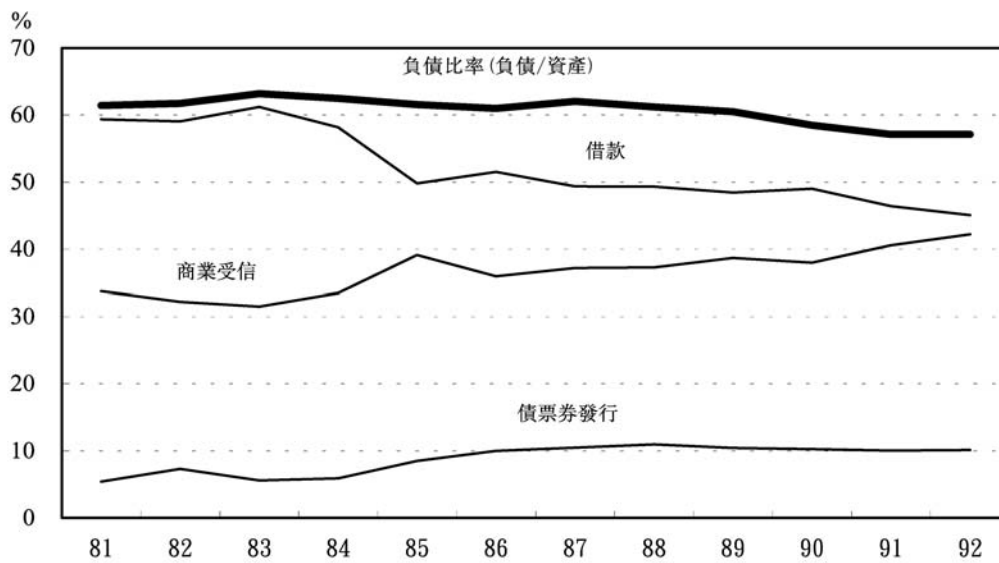
在負債結構上，雖仍集中於金融機構借款，但比重已然下降，而以企業為主的商業授信及國內外債券發行比重則明顯上升，此反映在利率持續走低之下，企業逐漸改以直接金

融工具進行籌資。

2. 全體民營大、中、小企業

無論資產、負債或淨值，台灣民營企業均以大企業（資產總額 2 億元以上）為主，

圖 5 全體民營企業之負債結構變化



以 92 年底為例，大企業占全體之比重，都在 7 成以上，中企業（資產總額在 2 千萬元至 2 億元之間）占 1 至 2 成，小企業（資產總額在 5 百萬至 2 千萬之間）則僅占 5%至 6%。

在資產結構上，由表 4 可知，有價證券及投資與國外資產占資產總額之比重，大企業遠較中、小企業為高，至於金融機構存款及存貨所占比重，中、小企業則遠較大企業為高，顯見大企業在全球運籌佈局下，投資活動相對較多，資金運用較為靈活，而中、小企業則相對保守。

在負債結構上，由表 5 可知，大、中、小企業均以金融機構借款及商業受信(應付及預收款)為主。其中，中企業向金融機構借款的比重相對較大、小企業為高，而小企業因財務狀況較差，商業受信所占比重較大、中

企業為高。若觀察其他外借資金，由於政府對有價證券之發行條件要求嚴格，致國內外債券及票券均屬大企業籌資工具，而中、小企業難以利用。92 年底大企業之商業本票及銀行承兌匯票發行餘額雖呈減少，但國外有價證券籌資大幅成長，且國內公司債發行餘額也明顯擴增。

可見，相對於中、小企業仍仰賴間接金融，大企業在資金調度上逐漸偏重直接金融工具。就負債比率（負債/資產）觀之（見圖 6），中企業的負債比率相對偏高，92 年底達 68%，而大企業卻僅 54%。

淨值方面，以公積及累積盈虧之成長來推估獲利情況，大企業因較具競爭力，92 年底獲利似見大幅改善，而中、小企業之獲利情況則不理想。

表 4 92 年底全體民營大、中、小企業之資產結構表

單位：新台幣億元%

項 目	大企業			中企業			小企業		
	金額	比重	成長率	金額	比重	成長率	金額	比重	成長率
資產合計	<b>214,862</b>	<b>100.00</b>	<b>10.17</b>	<b>57,685</b>	<b>100.00</b>	<b>7.57</b>	<b>16,094</b>	<b>100.00</b>	<b>5.92</b>
1.庫存現金	302	0.14	8.85	835	1.45	15.89	1,278	7.94	2.40
2.金融機構存款	15,844	7.37	18.96	6,693	11.60	12.97	2,377	14.77	17.02
3.附賣回交易	839	0.39	44.66	1	--	--	--	--	--
4.融通	787	0.37	9.76	80	0.14	-9.36	37	0.23	29.58
5.商業授信	47,128	21.93	13.95	17,771	30.81	6.92	4,915	30.54	1.56
6.有價證券及投資	35,185	16.38	15.00	1,103	1.91	3.49	77	0.48	-12.79
7.國內不動產投資及閒置設備	10,219	4.76	-3.87	1,025	1.78	11.14	30	0.19	29.19
8.國外資產	11,974	5.57	19.01	156	0.27	-9.80	4	0.03	54.10
9.存貨	18,932	8.81	15.34	12,384	21.47	9.53	3,943	24.50	8.45
10.固定資產	70,067	32.61	3.61	16,861	29.23	5.34	3,251	20.20	3.86
11.無形資產及用品盤存等	3,586	1.67	3.79	777	1.35	-2.76	182	1.13	8.43

註：1.大企業資產總額在2億元及以上，中企業在2千萬元至2億元之間，小企業在5百萬至2千萬之間。

2.大企業資產占全體資產總額約74%，中企業占20%，小企業占6%。

3.各表細項加總因四捨五入，或與總數未盡相符。

表 5 92 年底全體民營大、中、小企業之負債與淨值結構表

單位：新台幣億元，%

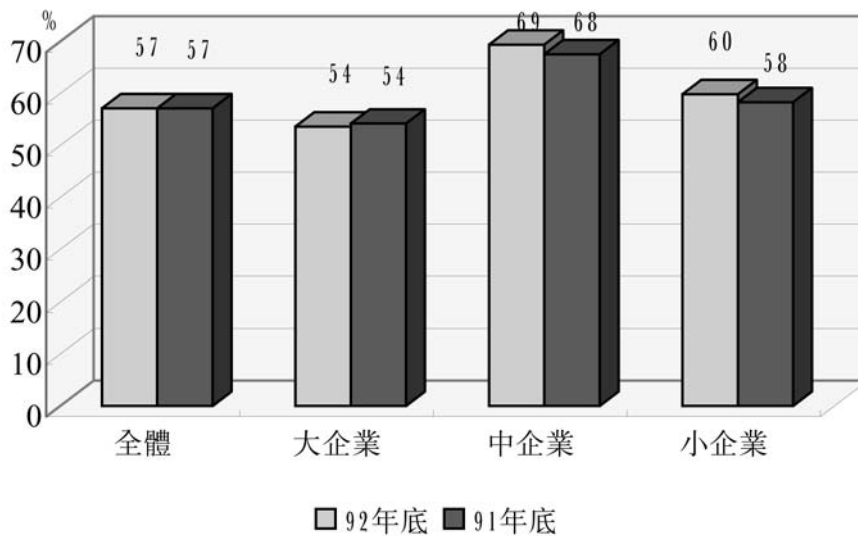
項 目	大企業			中企業			小企業		
	金額	比重	成長率	金額	比重	成長率	金額	比重	成長率
負債合計	<b>115,199</b>	<b>100.00</b>	<b>9.02</b>	<b>39,999</b>	<b>100.00</b>	<b>10.49</b>	<b>9,630</b>	<b>100.00</b>	<b>8.73</b>
1.金融機構借款	49,892	43.31	4.46	18,584	46.46	11.10	3,821	39.67	8.86
2.政府借款	84	0.07	5.15	21	0.05	-18.10	--	--	--
3.國外借款	370	0.32	-15.76	15	0.04	-5.09	--	--	--
4.企業及個人借款	867	0.75	10.57	593	1.48	-4.06	29	0.30	17.36
5.附買回交易	26	0.02	11.22	--	--	--	--	--	--
6.應付商業本票及銀行承兌匯票	5,614	4.87	-8.54	113	0.28	-20.80	--	--	--
7.國內公司債	9,321	8.09	16.44	1	--	--	--	--	--
8.國外有價證券	1,625	1.41	102.82	--	--	--	--	--	--
9.商業受信	43,412	37.68	15.67	20,413	51.04	11.17	5,734	59.54	8.56
10.各項準備及其他	3,989	3.46	-2.90	259	0.65	-16.25	47	0.48	12.44
淨值合計	<b>99,663</b>	<b>100.00</b>	<b>11.53</b>	<b>17,686</b>	<b>100.00</b>	<b>1.49</b>	<b>6,464</b>	<b>100.00</b>	<b>1.99</b>
1.實收資本額	72,384	72.63	7.36	20,585	116.39	5.80	8,453	130.76	4.08
2.公積及累積盈虧	27,279	27.37	24.33	-2,899	-16.39	--	-1,988	-30.76	--

註：1. 各表細項加總因四捨五入，或與總數未盡相符。

2. 大企業負債占全體負債總額70%，中企業占24%，小企業占6%。

3. 大企業淨值占全體淨值總額81%，中企業占14%，小企業占5%。

圖 6 全體民營大、中、小企業之負債比率



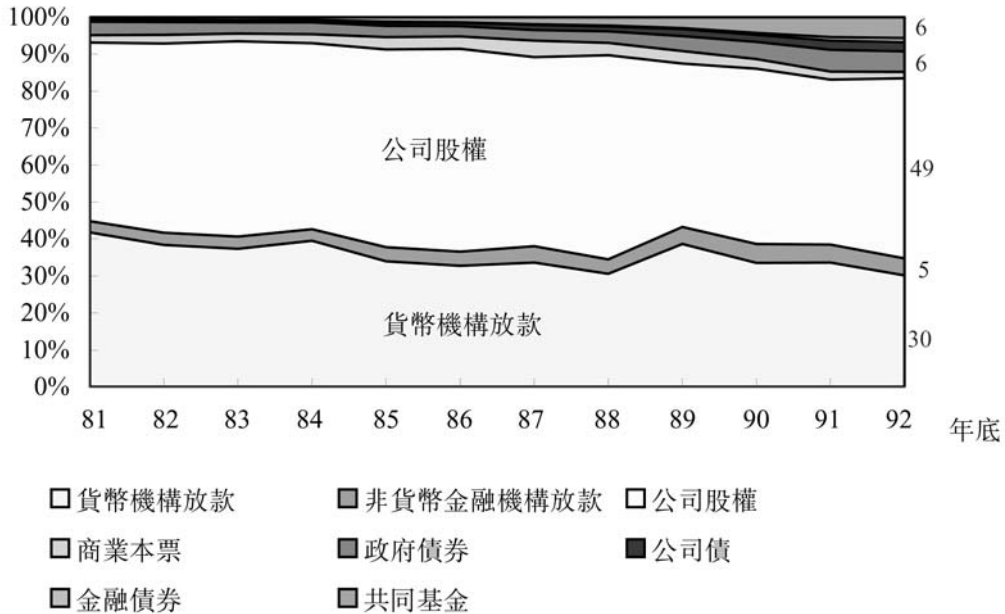
## 六、金融結構變遷分析

### (一) 主要金融交易項目餘額相對變化

由圖 7 近 10 年來國內主要金融交易項目餘額相對變化觀察，金融機構放款比重逐漸

下降，貨幣機構放款比重下降尤為明顯，而政府債券、公司債及共同基金所占比重明顯上升。由此可見，貨幣機構所扮演傳統金融

圖 7 主要金融交易項目餘額相對變化



中介的角色，已逐漸式微。

## (二) 主要交易項目持有部門結構變化

經由圖 8 至圖 11 近 10 來主要交易項目持有部門之結構變化，可更進一步觀察間接金融與直接金融實際的消長情形：

**1. 公司股權 (見圖 8)：**家庭部門持有比重逐漸下降，由 81 年底之 75% 降至 92 年底之 50%，民營企業及金融機構 (含中央銀行、存款貨幣機構、保險公司及退休基金、其他金融機構) 持有比重則分別由 10% 以下，上升至 20% 左右。其他金融機構 (包括證券及期貨公司、投信公司、投資 (含創投) 公司、共同基金等) 中，以共同基金與投資公司持有比重上升最為明顯。

**2. 政府債券 (見圖 9)：**金融機構持有比

重逐漸上升，由 81 年底之 70% 大幅上升至 92 年底之 95% 左右，足見政府愈來愈仰賴金融機構以投資方式來融通資金。其中尤以保險公司及退休基金持有比重上升最為顯著，存款貨幣機構持有比重則逐漸下降。由於一般投資人不能參與公債競標，而自行購買公債的手續又十分繁瑣，加上金額門檻高，因此家庭及企業部門多以債券型基金的方式間接投資。

**3. 公司債 (見圖 10)：**主要仍以金融機構持有比重最高，約 80% 以上，其中其他金融機構，尤其是共同基金應債券型基金之需，而使持有比重大幅上升，而存款貨幣機構則因考量風險性高，持有比重迅速下降。

**4. 共同基金 (見圖 11)：**以家庭部門持

圖 8 公司股權持有部門結構變化

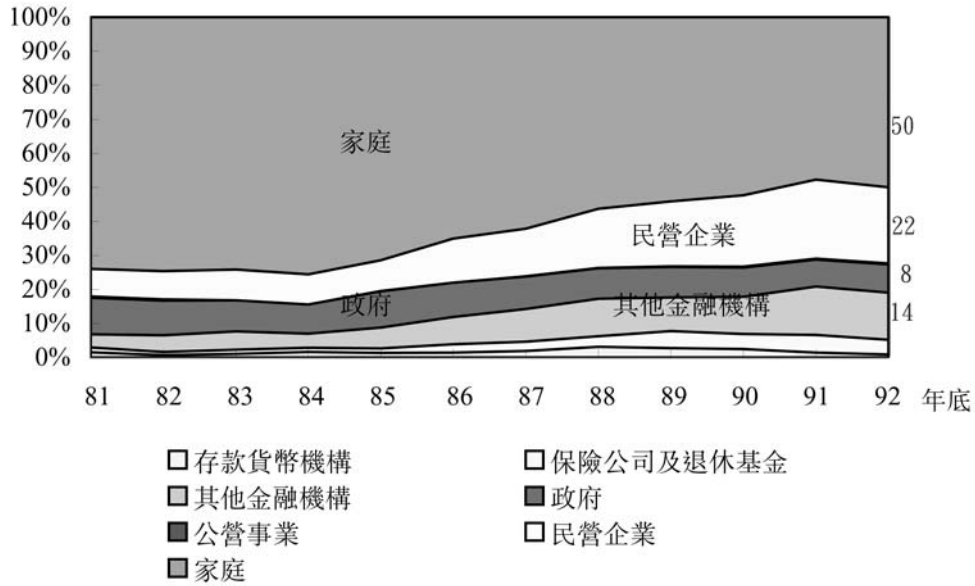
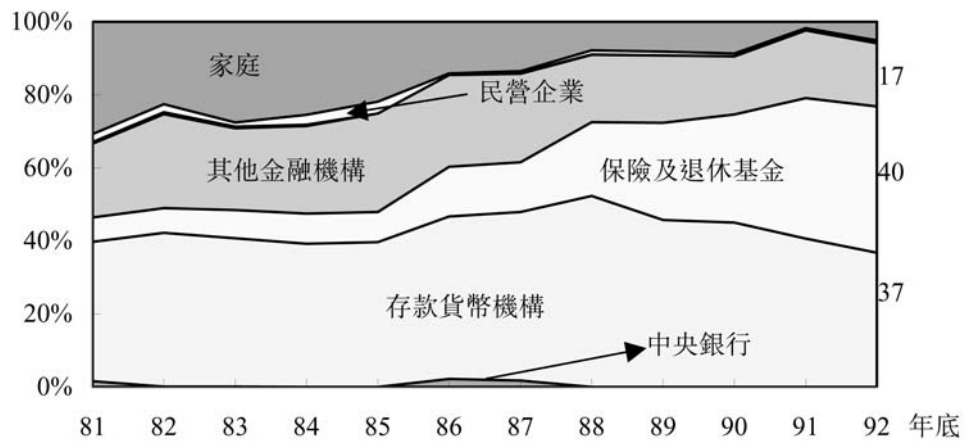


圖 9 政府債券持有部門結構變化



有比重最高，占 50%以上。近年來，在利率持續走低、股市風險偏高，及兼顧流動性下，民營企業增加持有債券型基金，故持有比重明顯擴大至近 30%。合計民間部門持有比重達 80%以上，金融機構持有比重則低於

20%。

### (三) 間接金融結構之變化

由前述主要交易項目持有部門分析結果，可以得知除公司股權及共同基金以民間部門持有比重較高外，政府債券、公司債，

圖 10 公司債持有部門結構化

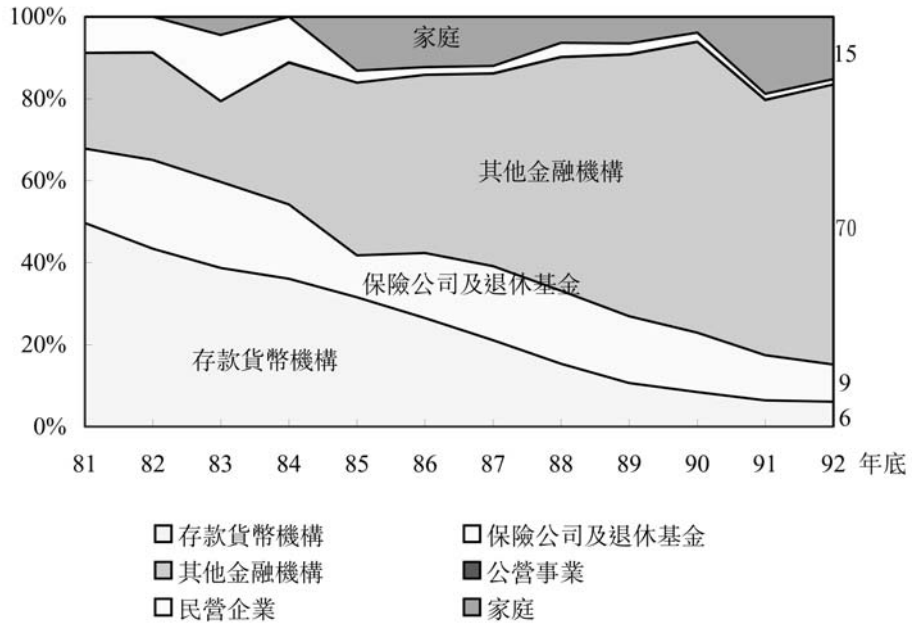


圖 11 共同基金持有部門結構變化

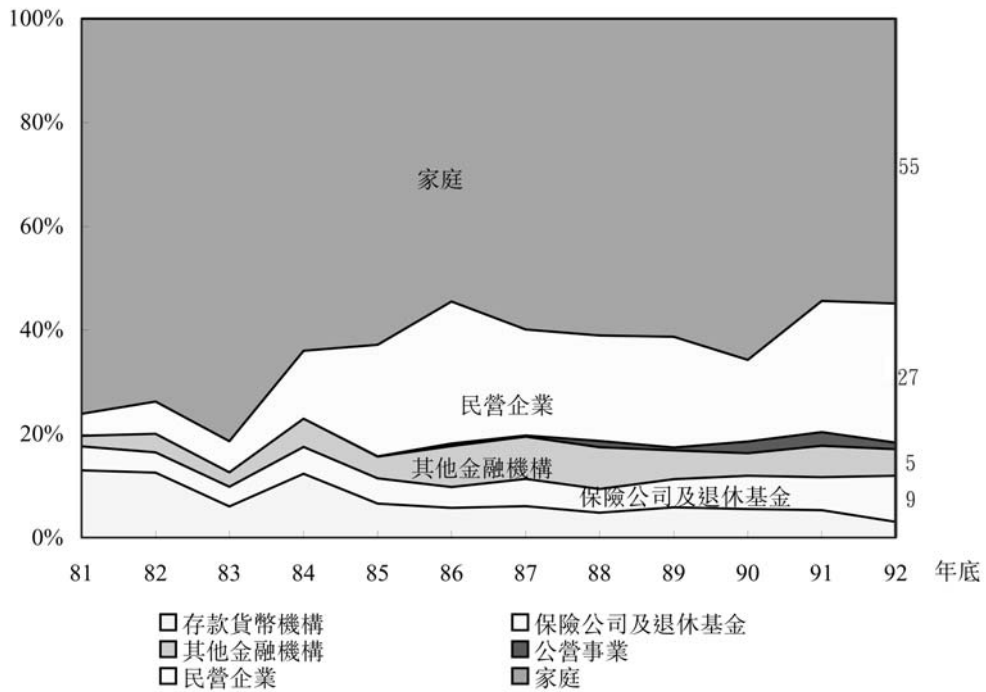


表 6 金融機構持有金融性資產結構之變化

項 目	82年底			
	存款貨幣機構	保險公司及退休基金	其他金融機構	合 計
1. 金融機構放款	92.0	3.3	4.7	100.0
2. 政府債券	56.4	9.1	34.5	100.0
3. 商業本票	91.9	0.6	7.5	100.0
4. 公司債	47.6	23.7	28.7	100.0
5. 金融債券	66.1	5.6	28.3	100.0
6. 共同基金	62.5	19.5	18.0	100.0
7. 公司股權	10.0	14.9	75.1	100.0
項 目	92年底			
	存款貨幣機構	保險公司及退休基金	其他金融機構	合 計
1. 金融機構放款	86.9	5.8	7.3	100.0
2. 政府債券	39.0	42.6	18.4	100.0
3. 商業本票	48.9	30.1	21.0	100.0
4. 公司債	7.4	10.8	81.8	100.0
5. 金融債券	10.6	18.5	70.9	100.0
6. 共同基金	18.0	52.0	30.0	100.0
7. 公司股權	4.7	22.5	72.9	100.0

甚至金融債券及商業本票等資本市場及貨幣市場工具，8成以上均為金融機構所持有。可見，雖直接金融工具（如公司債、股權等）之發行蔚為風潮，但由廣義之金融機構（包含共同基金、證券期貨公司、投資公司、保險公司及退休基金等）以投資方式供應國內非金融部門資金之間接金融仍扮演相當重要的角色。只是，過去貨幣機構的間接金融功能，逐漸被其他非貨幣金融機構所侵蝕。

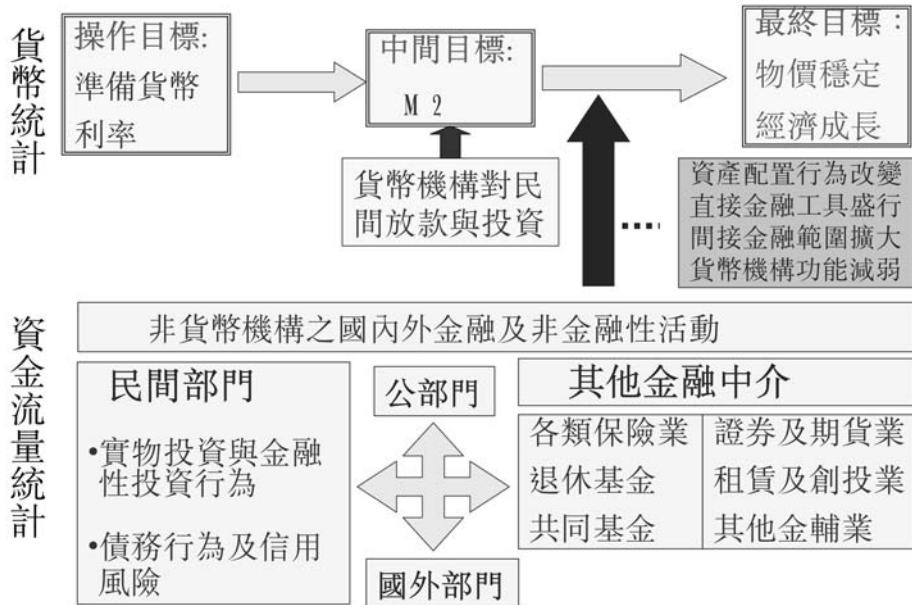
表 6 進一步說明了間接金融結構中，貨幣機構與非貨幣機構之間的消長情形。以 82 年底與 92 年底比較，存款貨幣機構放款所占比重由 92% 降至 87%，其他債票券等投資比重亦大幅下降。就各交易項目觀察，92 年底政府債券及共同基金，以保險公司及退休基金持有比重最高，公司債及金融債券則以其他金融機構（以共同基金為主）持有比重最高。

#### 七、資金流量統計在貨幣政策扮演之角色

目前許多國家紛紛放棄以貨幣總計數作為中間目標，理由在於貨幣總計數與最終目標物價穩定或經濟成長之間的關係，其穩定

性及可測性均大幅下降，此主要係因民間部門金融行為改變，以及貨幣機構與非貨幣機構之金融中介功能互為消長，導致貨幣政策

圖 12 資金流量統計在貨幣政策扮演之角色



傳導途徑發生改變。因此，為達最終目標，不宜只觀察貨幣統計相關資訊，亦應關注其他非貨幣機構之間的經濟金融活動（見圖 12）。

國內外經濟金融交易，並連結實質面及金融面活動，正可以彌補貨幣統計資訊之不足，加強貨幣政策傳導途徑的掌握與信用監控，以有效制定貨幣政策。

由於資金流量統計記載一國所有部門之

#### 八、目前資金流量統計所面臨的問題及改進方式

##### （一）目前所面臨的問題

1. 國內政府及民間機構可提供之次級資料來源不足，且存在不一致性，增加利用次級資料以編製統計之困難度。

2. 鑒於可用之次級資料有限，資金流量統計資料來源歷來必須倚賴自辦調查，其中民營企業調查囿於企業年度財務資料遲至 5 月方能出爐，加以抽樣及推估作業需時較

長，致統計資料發布落後。

##### （二）改進方式

1. 建立模型進行估計：本處曾就民營企業金融性資產負債當期資料，結合歷史資料及既有之次級資料來源進行推估。惟由於時間數列的年樣本點太少，推估不易，且效果不佳，擬待樣本點足夠時，再行考量。

2. 加強次級資料的蒐集及應用：擬促進



政府及民間機構對統計資料之重視與編製，建構較完整之次級統計資料網，並參考美、日等國對民營企業資料之估計方法，逐漸建

立民營企業資料的推估體系，以改善資金流量統計時效。

## 九、結 論

利用資金流量統計歷年資料，經由部門別及交易項目別之交叉分析，可獲致以下主要結果：

- (一) **國內固定投資不足**：近年來本國全體部門資金剩餘 (主要來自超額儲蓄) 提供國外使用情形持續擴大，顯示國內投資動能持續不足。民營企業部門自民國 90 年起，由國內最大資金需求部門轉為資金剩餘部門。
- (二) **家庭之資產配置仍以現金、存款及企業權益為主**：以 92 年底資料觀察，台灣家庭及非營利團體部門雖仍較偏好持有現金及存款 (占 43.5%) 及企業權益 (占 30.9%)，但近年來保險及退休金準備、共同基金之持有 (共占 16%) 逐漸增加。
- (三) **企業之資產配置明顯改變**：全體民營企業非金融性資產 (主要為固定資產及存貨) 比重逐漸下降，而有價證券投資及國外資產比重明顯上升，顯示配合全球運籌及佈局，企業國內外轉投資持續增加，尤以大企業為甚。
- (四) **企業之籌資逐漸轉向直接金融**：全體民營企業籌資方式雖仍集中於金融機

構借款，但比重明顯下降，而以企業為主的商業受信及國內外債券發行比重則明顯上升。此反映在利率持續走低之下，企業偏好以直接金融工具進行籌資。不過，中、小企業仍仰賴金融機構借款及商業受信。

- (五) **貨幣機構的間接金融功能逐漸被非貨幣金融機構所侵蝕**：除公司股權及共同基金以民間部門持有比重較高外，政府債券、公司債，甚至金融債券及商業本票等資本市場及貨幣市場工具，8 成以上均為金融機構 (廣義) 所持有，但以保險公司及退休基金與其他金融機構為主。可見，雖直接金融工具盛行，但金融機構以投資方式供應資金之間接金融仍扮演相當重要的角色，只是，過去貨幣機構的間接金融功能，逐漸被其他非貨幣金融機構所侵蝕。
- (六) **資金流量統計在貨幣政策扮演之角色逐漸重要**：由於民間部門金融交易行為改變，以及貨幣機構與非貨幣機構之金融中介功能互為消長，導致貨幣政策傳導途徑發生改變。資金流量統

計正可以彌補貨幣統計資訊之不足，加強貨幣政策傳導途徑的掌握與信用監控。此亦係近年 IMF 開始加強資金流量統計編製方法，及世界主要國家持續督促資金流量帳的建立及應用，以協助其貨幣政策分析之重要原因。

目前國內政府及民間機構可提供之次級資料來源不足，且存在不一致性，增加編製資金流量統計之困難度。因此，資金流量統

計之資料來源歷來必須倚賴自辦調查，其中民營企業調查囿於企業年度財務資料遲至 5 月方能出爐，加以抽樣及推估作業需時較長，致統計資料發布落後。

未來擬促進國內政府機構建構較完整之次級統計資料網，並參考美、日等國對民營企業資料之估計方式，逐漸建立民營企業資料的推估體系，以改善資金流量統計時效。

### 參考文獻

蔡惠美，「台灣資金流量統計之編製問題與改進」，中央銀行經濟研究處內部資料，2001 年 7 月。

\_\_\_\_\_，「資金流量之編製實務、分析架構與政策應用」，財團法人俞國華文教基金會獎助出國專題研究報告書，2002 年 5 月。

中央銀行經濟研究處，中華民國台灣地區資金流量統計，93 年 12 月。

\_\_\_\_\_，中華民國台灣地區公民營企業資金狀況調查結果報告，93 年 12 月。

屈筱琳，「資金流量統計之編製與應用」，中央銀行經濟研究處處內研討會簡報，94 年 4 月。

Board of Governors of the Federal Reserve System, "*The U.S. Flow of Funds Accounts and Their Uses*," Federal Reserve Bulletin, July 2001.

IMF, *Monetary and Financial Statistics Manual*, 2000.