

## 民國九十三年貨幣成長目標區設定說明

### 壹、民國九十二年貨幣成長目標區之檢討

一、本(九十二)年貨幣成長目標區設定方式回顧：本年貨幣成長目標區的設定，係以民國七十一年第一季至九十一年第三季的季資料來估計 M2 與「M2 加計債券型基金」(以下簡稱 M2<sup>+</sup>)的實質貨幣需求函數，主要的解釋變數包括：前一期實質貨幣餘額、實質所得、持有 M2 或 M2<sup>+</sup>之機會成本、預期物價上漲率、預期國內外證券投資資本利得差異指標、以及金融資產選擇多樣化指標等，詳見表一之(1-1)式及(2-1)式。

在訂定本年之目標區時，外生解釋變數值的設定，係參酌行政院主計處民國九十一年十一月十五日公佈之經濟成長率與消費者物價上漲率的預測值，以及其他金融面變數後(見表二上半部)，將九十二年各季設定值代入表一的貨幣需求函數(1-1)式與(2-1)式，並利用動態模擬方式計算出九十二年 M2 年增率約為 3.45%，M2<sup>+</sup>年增率約為 4.90%，另考量新台幣升值致以台幣計價之外匯存款帳面金額減少部份，得到 M2 年增率約為 3.34%，M2<sup>+</sup>年增率約為 4.78%，上、下各加減 2.0 個百分點的統計估計誤差，取整數後設定民國九十二年 M2 貨幣成長目標區間為 1.5%至 5.5%，「M2 加計債

券型基金」(M2<sup>+</sup>)目標區間為 3.0% 至 7.0% 之間。

二、延伸樣本點後之貨幣需求函數估計結果：若將表一貨幣需求函數(1-1)與(2-1)式的樣本點延伸至民國九十二年第三季(即增加四個樣本點)，則迴歸結果如表一(1-2)式與(2-2)式所示。比較兩段不同樣本期間的估計結果可以發現，不管就 M2 或 M2<sup>+</sup>貨幣需求函數之估計來看，除了預期物價上漲率變數  $d(\ln(\text{CPI}))$  的係數估計值變動幅度稍大，以及季節虛擬變數 S3 的係數估計值由原先的不顯著轉呈顯著之外，其他各項解釋變數的係數估計結果並無明顯變化。此外，所有解釋變數的係數估計值在 5% 的顯著水準下皆呈統計顯著。整體而言，兩條貨幣需求函數的估計結果，在加入四個樣本點後，變動相當有限，而其他統計量如  $R^2$ 、以及迴歸方程式的 S.E.R. (standard error of regression) 亦大致相當。

三、外生變數變動對九十二年貨幣成長目標區之影響：在民國九十二年實質所得與消費者物價外生變數值的設定方面，根據行政院主計處九十二年十一月十四日之初步估計，民國九十二年全年經濟成長率修正為 3.15%，較去(九十一)年底原

設定之 3.38% 低 0.23 個百分點；消費者物價上漲率全年預估值為負 0.28%，較上年設定之 0.77% 低 1.05 個百分點。至於其他外生變數的變動方向，其中預期國內外證券投資資本利得差異指標、以及金融資產選擇多樣化指標均較原設定值為低，兩者均會使貨幣需求模擬值向上調整。有關各外生變數設定值的變動情形詳見表二。

若依據表一(1-2)式及(2-2)式的估計結果，並帶入修正後的外生變數值，且將去年第四季之 M2 與 M2<sup>+</sup>分別以實際值代入，重新進行本年各季 M2 與 M2<sup>+</sup>之模擬，則本年 M2 貨幣需求年增率由原先的 3.45% 提高為 3.50%，而 M2<sup>+</sup>則由原先的 4.90% 下降為 4.80%。若考量本年年新台幣升值對貨幣總計數之影響(全年

預估約為 -0.01 至 -0.02 個百分點左右)，則本年由模型(1-2)式所推計的 M2 年增率為 3.49%，由模型(2-2)式所推計的 M2<sup>+</sup>年增率為 4.78%，兩者均接近去年推計之目標區中線值。

**四、本年以來實際 M2 與 M2<sup>+</sup> 成長情況：**本年以來，M2 與 M2<sup>+</sup> 年增率之走勢大體呈現一致，其中一至四月主要受到國人投資海外金融商品日趨增加及外資淨匯入金額縮減之影響，年增率逐月下降，五至十月則因銀行放款與投資增加、外資淨匯入金額及進出口外匯淨收入款增加，M2 與 M2<sup>+</sup> 年增率雙雙回升。本年一至十月平均 M2 年增率為 3.41%，較中線值 3.5% 低 0.09 個百分點，同期 M2<sup>+</sup> 平均年增率為 4.8%，較中線值 5.0% 低 0.2 個百分點。

## 貳、民國九十三年貨幣成長目標區之設定

### 一、本年貨幣需求函數設定之檢討與修正：

由於本年 M2 及 M2<sup>+</sup> 年增率的實際值與模型模擬值尚稱接近，因此，本次在貨幣目標區的設定方法上，大體將延續去年作法。

**二、模型設定：**本年模型之設定，大體上仍延續去年的作法，在模型架構上，貨幣需求函數仍採部分調整模型，並以最小平方法來進行估計；至於在解釋變數方面，大致上亦維持與去年相同之設定，僅「金融資產選擇多樣化指標」之設定

方式稍作修改(詳見以下第三點之第 5 項)。

**三、本年貨幣需求函數之解釋變數說明：**本年所設定的 M2 與 M2<sup>+</sup> 貨幣需求函數，其解釋變數除「持有貨幣之機會成本」、以及「金融資產選擇多樣化指標」兩項，在資料計算方法上不同之外，其餘變數均相同，分別說明如下(可同時參考表三)：

1. 前期實質貨幣餘額  $(\ln(M2*100/CPI)_{t-1})$  或  $(\ln(M2^+*100/CPI)_{t-1})$ ：ln 表示取對數

- (以下同)。
2. 實質所得 ( $\ln(\text{GDP96})$ )：以實質國內生產毛額 (GDP) 代表。
  3. 持有 M2 或 M2<sup>+</sup>之機會成本(OC 或 OC<sup>+</sup>)：分為兩項，第一項為其他本國資產報酬率(以 1-30 天期商業本票次級市場利率為代表)與持有 M2 或 M2<sup>+</sup>自身報酬率之利差，並除以 4 以折算為季報酬率，其中，M2 自身報酬率以一年期定期存款利率代表，而計算持有 M2<sup>+</sup>之報酬率時，除一年期定存利率之外，尚同時考量持有債券型基金之報酬率，並依債券型基金占 M2<sup>+</sup>之比重折算計入；第二項為預期物價上漲率 ( $d(\ln(\text{CPI}))$ )，以消費者物價指數之當期季變動率代表。
  4. 預期國內、外證券投資資本利得差異指標 (DLSTOCK)：此一變數主要在捕捉因證券投資之預期資本利得變動，所導致的跨國性資金流出、入對於貨幣需求的影響。影響證券投資資金流出、入的預期資本利得變動，係以美國與我國股票市場報酬率的相對價差，並加計匯率變動因素後代表，即： $\text{DLSTOCK}=[d(\ln(\text{STKPUS}))-d(\ln(\text{STKPTW}))]+d(\ln(\text{ER}))]*100$ ，其中 STKPUS 為美國道瓊工業股價指數，STKPTW 為台灣證交所加權股價指數，ER 為新台幣兌美元匯率。
  5. 金融資產選擇多樣化指標 ( $[(\text{DF}/(\text{DF}+$

$\text{M2})]_{-1}$  或  $[(\text{DF}/(\text{DF}+\text{M2}^+)]_{-1}$ )：用以衡量金融資產選擇趨於多樣化之制度面因素，對社會大眾持有 M2 或 M2<sup>+</sup>意願的影響。為避免貨幣需求函數等號右邊出現被解釋變數(M2 或 M2<sup>+</sup>)的同期項，本次的函數設定，將金融資產選擇多樣化指標由當期項改為落後一期項。

**四、估計結果說明：**以下分別針對 M2 與 M2<sup>+</sup> 貨幣需求函數進行估計。樣本期間為民國七十一年第一季至民國九十二年第三季，估計結果見表三。由表三可知，所有解釋變數係數估計值的符號均與理論預期相符，且所有的係數估計值均顯著異於零。由模型配適度( $\bar{R}^2$ )、以及估計誤差(S.E.R)等統計量可以看出，兩式的估計結果俱佳。

**五、貨幣需求函數之診斷檢定及穩定性檢定：**M2 式與 M2<sup>+</sup>式的相關診斷檢定結果及說明詳見表四，穩定性檢定則詳見圖一與圖二。由表四及圖一、二可以看出，各項檢定結果顯示兩式的模型設定及穩定性俱可接受。

**六、設定九十三年貨幣成長目標區時外生變數值之假設：**為估算明(九十三)年貨幣成長目標區，各項解釋變數未來一年的數值必須預先設定，其中經濟成長率與消費者物價上漲率係依據主計處民國九十二年十一月十四日公佈之預測值，全年分別為 4.10%與 0.38%，而 1-30 天期商

業本票次級市場利率以及一年期定存利率之設定均假設維持於近期數值。新台幣兌美元匯價維持於本年第四季的平均水準(以 10/1 至 11/24 之日平均數代表)。至於明年各季台灣證交所股價指數及美國道瓊工業股價指數之設定，均假設今年第四季至明年第四季之股價成長幅度，相當於該國明年實質 GDP 之增幅，至於各季的股價走勢，則假設呈直線型成長趨勢。此外，明年各季的金融資產選擇多樣化指標變動情形與本年各季的變動趨勢相同。有關明年各項外生變數的設定詳見表五。

七、九十三年貨幣成長目標區初步推算結果：若將表五各項變數的未來各季設定

值分別代入表三的 M2 與 M2<sup>+</sup>模型，則由動態模擬估算得出，明年 M2 與 M2<sup>+</sup>貨幣需求年增率分別為 4.50%與 5.84%。此外，明年因外匯存款及新台幣兌美元匯率變動，造成外匯存款換算成台幣後之帳面減少因素，初步估計 M2 為-0.08 個百分點，M2<sup>+</sup>為-0.09 個百分點，則分別利用(1-3)式(M2 式)與(2-3)式(M2<sup>+</sup>式)模擬估算之年增率預估值，上、下各加計 2.0 個百分點的統計估計誤差並取整數後，初步推算民國九十三年貨幣成長目標區，M2 目標區間為 2.5%至 6.5%，「M2 加計債券型基金」(M2<sup>+</sup>)目標區間為 4.0% 至 8.0% 之間(見表六)，兩者中線值均較本年提高一個百分點。

表 1 民國九十二年貨幣目標區之貨幣需求函數設定與估計結果

應變數：ln(M2\*100/CPI)

程式代號	樣本期間	解釋變數係數估計值									R <sup>2</sup>	S.E.R.
		ln(M2*100/CPI) <sub>t-1</sub>	ln(GDP96)	OC	d(ln(CPI))	DLSTOCK	DF/(DF+M2)	S1	S2	S3		
(1-1)	71:1-91:3	0.963 (252.1)**	0.044 (10.75)**	-0.008 (-1.99)*	-0.978 (-8.57)**	-0.0002 (-4.20)**	-0.110 (-4.58)**	0.020 (7.34)**	-0.010 (-3.65)**	0.005 (1.83)	0.9999	0.0081
(1-2)	71:1-92:3	0.963 (255.7)**	0.044 (10.87)**	-0.008 (-2.06)*	-0.985 (-8.83)**	-0.0002 (-4.21)**	-0.112 (-5.17)**	0.020 (7.63)**	-0.009 (-3.59)**	0.005 (2.00)*	0.9999	0.0080

應變數：ln(M2<sup>+</sup>\*100/CPI)

程式代號	樣本期間	解釋變數係數估計值									R <sup>2</sup>	S.E.R.
		ln(M2 <sup>+</sup> *100/CPI) <sub>t-1</sub>	ln(GDP96)	OC'	d(ln(CPI))	DLSTOCK	DF/(DF+M2')	S1	S2	S3		
(2-1)	71:1-91:3	0.964 (256.2)**	0.044 (10.85)**	-0.009 (-2.24)*	-0.966 (-8.57)**	-0.0002 (-4.44)**	-0.084 (-3.34)**	0.020 (7.37)**	-0.010 (-3.59)**	0.005 (1.90)	0.9999	0.0080
(2-2)	71:1-92:3	0.964 (259.0)**	0.044 (10.92)**	-0.009 (-2.34)*	-0.981 (-8.89)**	-0.0002 (-4.41)**	-0.087 (-3.76)**	0.020 (7.68)**	-0.009 (-3.40)**	0.005 (2.16)*	0.9999	0.0079

說明一：符號代表之意義如下：

- ln 代表自然對數符號，變數前加 d 表示對該變數取一階差分。
- M2：廣義貨幣總計數 M2 日平均數；M2<sup>+</sup>：M2 加債券型基金日平均數。
- CPI：消費者物價指數，其中式(1-1)與(2-1)中的 CPI 係以民國八十五年為基期，式(1-2)與(2-2)中的 CPI 係以民國九十年為基期。
- GDP96：實質國內生產毛額，以民國八十五年為基期。
- OC：持有 M2 之機會成本，以其他本國資產報酬率與 M2 自身報酬率之差距為代理變數，即 OC=CPS30/4-IRY1/4，其中，CPS30 為 1-30 天期商業本票次級市場利率，代表其他本國資產報酬率，而 IRY1 為一年期定存利率，代表 M2 自身報酬率。OC' 為持有 M2<sup>+</sup>之機會成本，其中持有 M2<sup>+</sup>之報酬率，除一年期定存利率之外，尚同時考量持有債券型基金之報酬率。
- DLSTOCK：國內、外證券投資預期資本利得差異指標，以美股與台股報酬率差距代表，即 DLSTOCK=d(ln(STKPUS))-d(ln(STKPUS))+d(ln(ER))，其中，STKPUS 為美國道瓊工業股價指數，STKPUS 為台灣加權股價指數，ER 則為新台幣兌美元匯率，以一美元可兌換之新台幣數額表示。
- DF/(DF+M2)或 DF/(DF+M2')：金融資產選擇多樣化指標，其中，DF 包括政府債券(含政府公債及國庫券)、公司債、短期票券(包含銀行承兌匯票及商業本票)等流通在外餘額加上市、上櫃股票面值及上市及上櫃現金增資溢價部份，再扣除全體貨幣機構及郵匯局持有之政府債券及公營事業的股份與票債券。
- S1,S2,S3：季節虛擬變數。

說明二：解釋變數估計係數下方括號內之數字代表 t 值，\*\*及\*分別代表在 1%及 5%顯著水準下顯著異於零。

表 2 民國九十二年模型外生變數設定及 M2 與 M2' 目標中線值推估

單位：%

年/季	經濟 成長率	消費者物價 上漲率	持有M2或M2'之 機會成本		預期物價 上漲率	預期國內、外 證券投資資本 利得差異指標	金融資產選擇 多樣化指標		貨幣需求函數 動態模擬值		匯率變動 虛增(減)數		目標中線值		
			M2	M2'			M2	M2'	M2	M2'	M2	M2'	M2	M2'	
原 預 設 值	92/1	3.43	0.49	-0.28	-0.55	0.02	0.95	28.31	27.13						
	2	2.77	0.38	-0.28	-0.60	-0.04	6.67	28.75	27.46						
	3	3.26	1.07	-0.28	-0.39	0.70	-5.01	29.64	28.20						
	4	4.03	1.17	-0.28	-0.39	0.48	0.48	30.23	28.77						
全年(a)		3.38	0.77	-0.28	-0.48	0.29	0.77	29.24	27.89	3.45	4.90	-0.11	-0.12	3.34	4.78
初 新 步 預 統 設 計 值	92/1	<b>3.53</b>	<b>-0.20</b>	<b>-0.09</b>	<b>-0.09</b>	<b>-0.62</b>	<b>-6.34</b>	<b>27.98</b>	<b>26.84</b>						
	2	<b>-0.08</b>	<b>-0.11</b>	<b>-0.11</b>	<b>-0.12</b>	<b>0.17</b>	<b>8.81</b>	<b>28.06</b>	<b>26.82</b>						
	3	<b>4.18</b>	<b>-0.60</b>	<b>-0.15</b>	<b>-0.16</b>	<b>-0.48</b>	<b>-12.95</b>	<b>28.24</b>	<b>26.93</b>						
	4	4.81	-0.18	-0.13	-0.14	0.75	-5.13	29.34	27.95						
全年(b)		3.15	-0.28	-0.12	-0.13	-0.04	-3.90	28.41	27.14	3.50	4.80	-0.01	-0.02	3.49	4.78
變動=(b)-(a)		-0.23	-1.05	0.16	0.35	-0.33	-4.67	-0.83	-0.75	0.05	-0.10	0.10	0.10	0.15	0.00

說明：外生變數值中的粗體字表示實際值。

表 3 民國九十三年貨幣目標區之貨幣需求函數估計結果  
(樣本期間：民國七十一年第一季至民國九十二年第三季)

程式	應變數	解 釋 變 數 係 數 估 計 值										$\bar{R}^2$	S. E. R.
		前期實質 貨幣餘額	$\ln(\text{GDP96})$	OC 或 OC'	$d(\ln(\text{CPI}))$	DLSTOCK	$(\text{DF}/(\text{DF}+\text{M2}))_{-1}$ 或 $(\text{DF}'/(\text{DF}+\text{M2}')_{-1}$	S1	S2	S3			
(1-3)	$\ln(\text{M2} \times 100 / \text{CPI})$	0.962 (255.6)**	0.045 (11.14)**	-0.009 (-2.20)*	-0.982 (-8.60)**	-0.0002 (-4.20)**	-0.108 (-4.84)**	0.021 (7.83)**	-0.009 (-3.41)**	0.006 (2.17)*	0.9999	0.0081	
(2-3)	$\ln(\text{M2}' \times 100 / \text{CPI})$	0.963 (260.0)**	0.045 (11.22)**	-0.010 (-2.49)*	-0.975 (-8.65)**	-0.0002 (-4.39)**	-0.081 (-3.42)**	0.021 (7.86)**	-0.009 (-3.27)**	0.006 (2.29)*	0.9999	0.0080	

說明：各變數代表之意義與表一相同。

表 4(A) 貨幣需求函數之診斷檢定結果：M2

1. Wald檢定： C(2)=1-C(1)		2. 預測誤差：		3. 序列相關檢定： Breusch-Godfrey(4期)	
卡方值	p值	RMSE(%)	Theil不等係數U(%)	F統計量	p值
363.85	0.00	0.71	0.0212	0.87	0.48
4. ARCH檢定： (4期)		5. White 變異數異質性檢定：			
F統計量	p值	F統計量	p值		
0.31	0.87	1.23	0.27		

說明：

1. Wald 檢定：用以檢定期所得彈性是否為一，其中 C(1)係指  $\ln(M2^*100/CPI)_t$  的係數，C(2)則為  $\ln(GDP96)$  之係數，檢定結果顯示，拒絕 C(2)=1-C(1) 的虛無假設，即統計上拒絕長期所得彈性為一的假設。
2. 預測誤差：用以評估各個模型的預測能力，其計算為利用民國七十一年第一季至八十九年第四季之樣本點進行式(1-3)的估計，然後再利用此一估計結果，進行九十年第一季至九十二年第三季 M2 的預測(採靜態預測)，最後再根據得到的十一個 M2 預測值計算 RMSE% (Root Mean Squared Percentage Error) 與 Theil 不等係數 U (Theil Inequality Coefficient U)。此外，將 Theil U 分解為偏誤成份 (bias proportion)、變異成份 (variance proportion)、以及共變異成份 (covariance proportion) 之結果分別為：0.23，0.06，以及 0.71。
3. 序列相關檢定：用以檢定期模型殘差項是否存在序列相關的現象，依據 Breusch-Godfrey 檢定，無法拒絕(1-3)式中的殘差項無序列相關之虛無假設，此時，落後期數篩選係基於概似比檢定 (likelihood ratio test) 選定落後期數為 4 期。
4. ARCH 檢定：用以檢定期模型殘差項是否存在自我迴歸變異數異質性 (autoregressive conditional heteroskedasticity) 現象，檢定結果顯示無法拒絕殘差項無自我迴歸變異數異質性之虛無假設，此時，落後期數篩選係基於 likelihood ratio test 選定落後期數為 4 期。
5. White 變異數異質性檢定：用以檢定期模型殘差項是否存在變異數異質性 (heteroskedasticity) 現象，檢定結果顯示無法拒絕殘差項無異質變異數之虛無假設。

表 4(B) 貨幣需求函數之診斷檢定結果：M2<sup>+</sup>式

1. Wald檢定： C(2)=1-C(1)		2. 預測誤差：		3. 序列相關檢定： Breusch-Godfrey(4期)	
卡方值	p值	RMSE(%)	Theil 不等係數U(%)	F統計量	p值
358.38	0.00	0.60	0.0177	0.70	0.60
4. ARCH檢定： (4期)		5. White 變異數異質性檢定：			
F統計量	p值	F統計量	p值		
0.25	0.91	1.28	0.24		

說明：

1. Wald 檢定：用以檢定期所得彈性是否為一，其中 C(1)係指  $\ln(M2^*100/CPI)-1$  的係數，C(2)則為  $\ln(GDP96)$  之係數，檢定結果顯示，拒絕 C(2)=1-C(1) 的虛無假設，即統計上拒絕長期所得彈性為一的假設。
2. 預測誤差：用以評估各個模型的預測能力，其計算為利用民國七十一年第一季至八十九年第四季之樣本點進行式(2-3)的估計，然後再利用此一估計結果，進行九十年第一季至九十二年第三季 M2 的預測(採靜態預測)，最後再根據得到的十一個 M2<sup>+</sup> 預測值計算 RMSE% (Root Mean Squared Percentage Error) 與 Theil 不等係數 U (Theil Inequality Coefficient U)。此外，將 Theil U 分解為偏誤成份 (bias proportion)、變異成份 (variance proportion)、以及共變異成份 (covariance proportion) 之結果分別為：0.05，0.05，以及 0.90。
3. 序列相關檢定：用以檢定期模型殘差項是否存在序列相關的現象，依據 Breusch-Godfrey 檢定，無法拒絕(2-3)式中的殘差項無序列相關之虛無假設，此時，落後期數篩選係基於概似比檢定 (likelihood ratio test) 選定落後期數為 4 期。
4. ARCH 檢定：用以檢定期模型殘差項是否存在自我迴歸變異數異質性 (autoregressive conditional heteroskedasticity) 現象，檢定結果顯示無法拒絕殘差項無自我迴歸變異數異質性之虛無假設，此時，落後期數篩選係基於 likelihood ratio test 選定落後期數為 4 期。
5. White 變異數異質性檢定：用以檢定期模型殘差項是否存在變異數異質性 (heteroskedasticity) 現象，檢定結果顯示無法拒絕殘差項無異質變異數之虛無假設。

表 5 民國九十三年貨幣需求函數之外生變數設定表

年/季	經濟成長率 (%)	消費者物價上漲率 (%)	M2		持有M2或M2'之機會成本(折成季)			預期物價上漲率 (%)	預期國內、外證券投資資本利得差異指標				金融資產選擇多樣化指標	
			M2 (1a)= $(2)-(3a)/4$	M2' (1b)= $(2)-(3b)/4$	持有M2或M2'之自身報酬率(3)		(4)= $(d(\ln(5)) - d(\ln(6)) + d(\ln(7))) \times 100$		美國道瓊 股價指數 (平均) (5)	台灣 股價指數 (平均) (6)	匯率 (平均) (7) (NTD/USD)	M2 (%)	M2' (%)	
					1-30天期 商業本票次 級市場利率 (年率) (2)	一年期 定期存款 (年率) (a)(%)								一年定期存款 與債券型基金 報酬率加權平均 (年率)(b)(%)
92/3	4.18	-0.60	-0.15	-0.16	0.82	1.40	1.45	-0.48	-12.95	9308	5471	34.25	28.24	26.93
4	4.81	-0.18	-0.13	-0.14	0.90	1.40	1.45	0.75	-5.131	9721	5964	33.98	29.34	27.95
93/1	3.83	0.09	-0.12	-0.13	0.91	1.40	1.45	-0.35	-0.050	9816	6025	33.98	28.96	27.53
2	4.42	0.35	-0.12	-0.13	0.91	1.40	1.45	0.43	-0.048	9911	6086	33.98	29.04	27.51
3	4.20	0.72	-0.12	-0.13	0.91	1.40	1.45	-0.12	-0.048	10005	6147	33.98	29.23	27.62
4	3.96	0.35	-0.12	-0.13	0.91	1.40	1.45	0.39	-0.047	10100	6208	33.98	29.88	28.23
92年全年	3.15	-0.28	-0.12	-0.13	1.00	1.47	1.51	-0.05	-3.903	8959	5156	34.41	28.41	27.14
93年全年	4.10	0.38	-0.13	-0.14	0.91	1.40	1.45	0.09	-0.048	9958	6116	33.98	29.28	27.72

f：代表預估值。

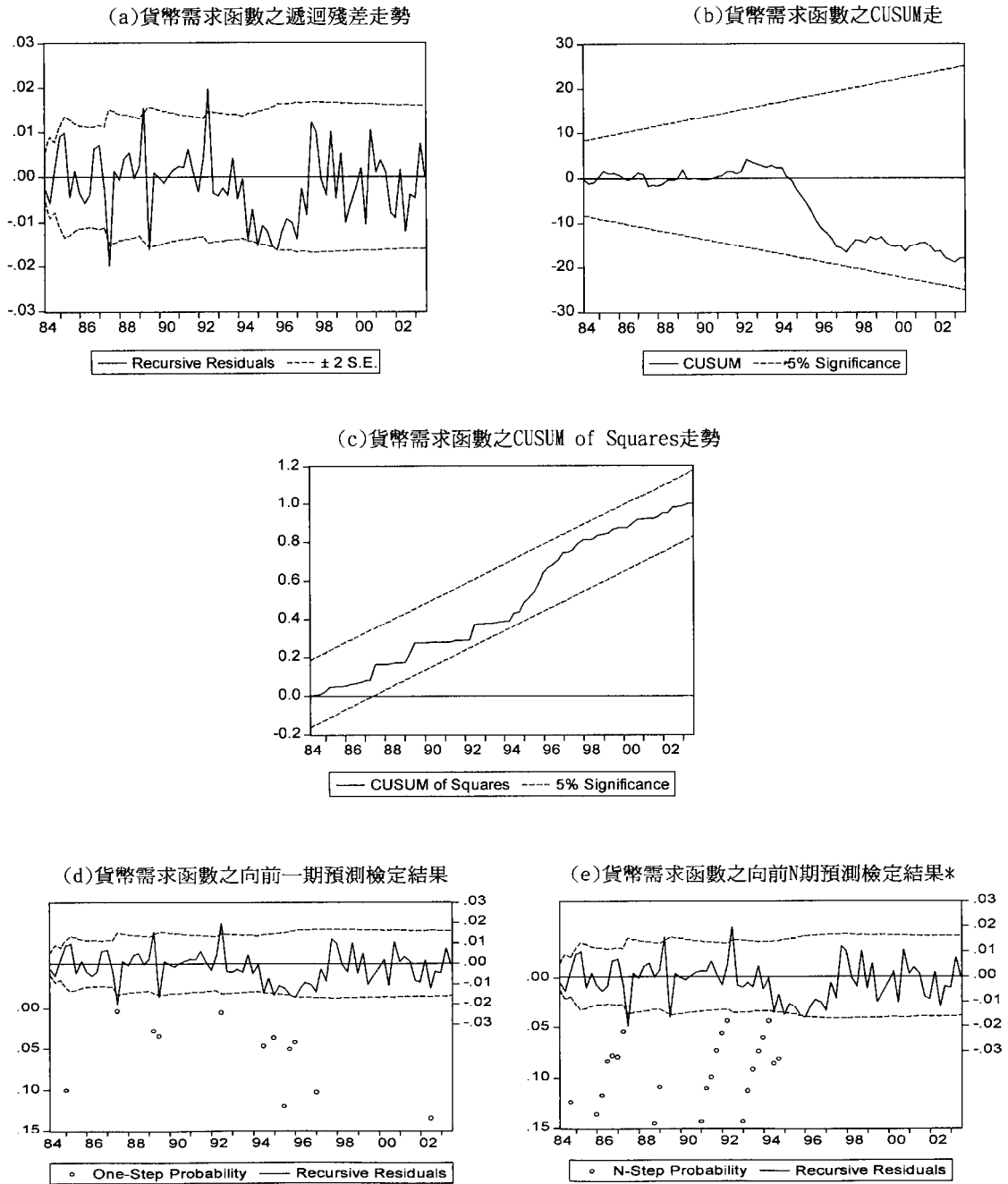
說明：

1. 民國九十二年及九十三年經濟成長率與消費者物價上漲率係引用行政院主計處初估資料(92.11.14 發佈)。
2. 預期物價上漲率係以消費者物價指數取對數後之一階差分表示。
3. 民國九十二年 11、12 月及民國九十三年各季之 1-30 天期商業本票次級市場利率與一年定期存款利率數值假定與最新統計數相同，其中前者最新統計數為 11 月平均值(至 24 日為止)，後者則為 10 月平均值。
4. 民國九十二年 11 月的美國道瓊股價指數與我國股價指數係為截至 11 月 24 日止的日平均數，至於九十三年各季股價指數之設定，均假設今年第四季至明年第四季之股價指數成長幅度，相當於該國實質 GDP 之成長幅度，其中我國明年實質 GDP 年增率預估值為 4.1%，美國則為 3.9%；至於明年各季的股價走勢，則假設呈直線型成長趨勢。此外，我國明年實質 GDP 年增率的預測數係引用行政院主計處的預測值(92.11.14 發佈)；美國明年實質 GDP 年增率預測數則引用 IMF(92.9)預測數。
5. 民國九十三年各季新台幣兌一美元匯率，假設維持於本年第四季價位(以 10/1 至 11/24 之日平均數代表，約 33.98 左右)；而預期匯率變動率，則以即期匯率之季變動率表示。
6. 民國九十二年第四季及九十三年各季的金融資產選擇多樣化指標之數值，假定與九十一年第四季及九十二年各季的成長趨勢相當。

表 6 民國九十三年貨幣成長目標區之推估

目標變數	貨幣需求函數 動態模擬 估算值	匯率變動 虛增(減)數	目標中線	取整數後 目標中線	可容許 估計誤差	貨幣 成長目標區
M2	4.50%	-0.08%	4.42%	4.5%	± 2%	2.5% - 6.5%
M2加債券型 基金	5.84%	-0.09%	5.75%	6.0%	± 2%	4.0% - 8.0%

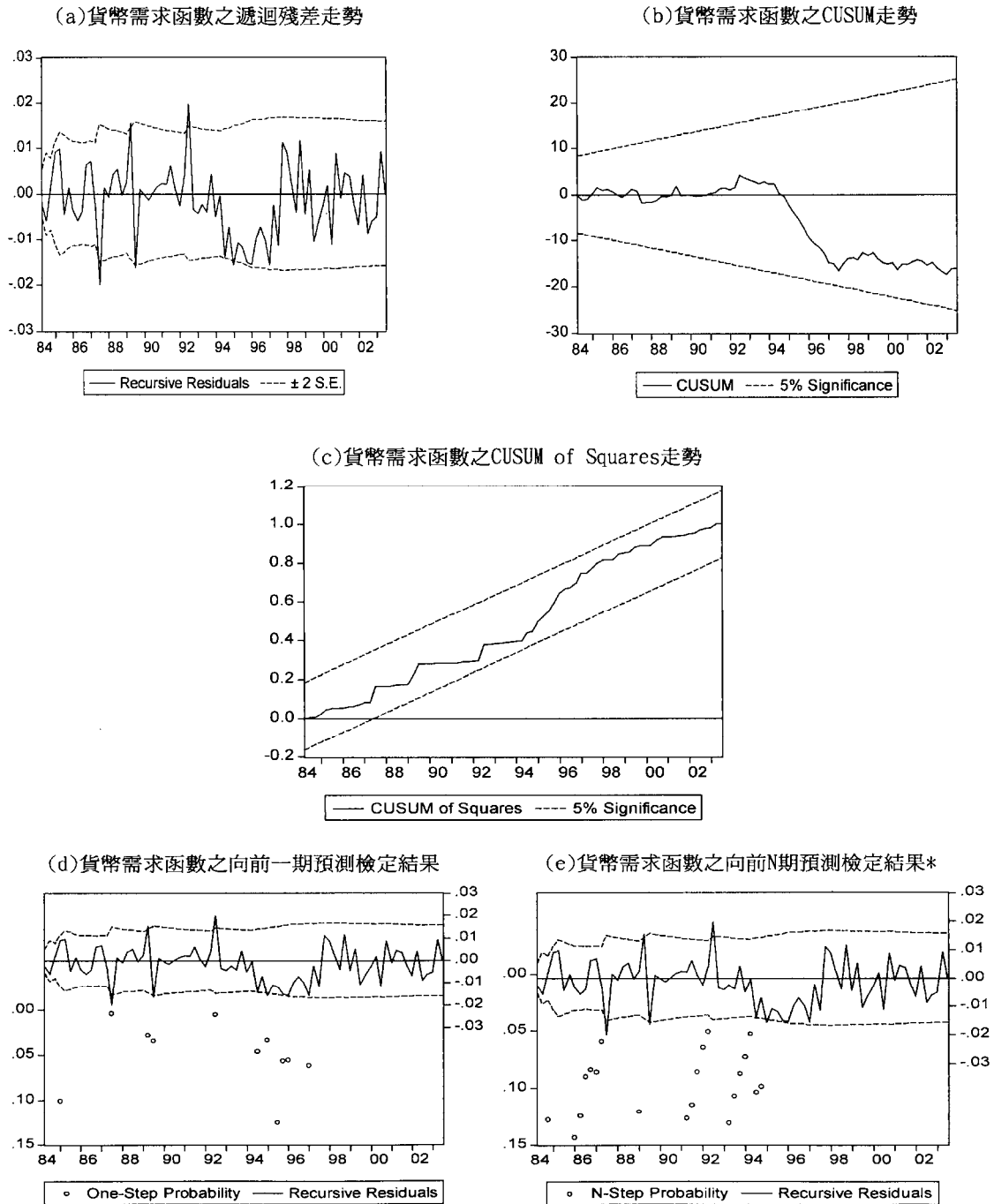
圖 1(A)：M2 式之模型穩定性檢定



說明：貨幣需求函數之向前N期預測之作法為，利用前 $T_1$ 個樣本點進行估計，然後進行剩餘 $T_2$ 個資料點的預測。至於 $T_1$ 之數值為所有可能的情況，亦即從估計預測方程式所需之最小可能的樣本數(以本文之貨幣需求函數為例， $T_1=10$ )開始，其後逐次增加一個樣本點，再進行估計及預測。



圖 1(B)：M2<sup>+</sup> 式之模型穩定性檢定



說明：貨幣需求函數之向前 N 期預測之作法為，利用前  $T_1$  個樣本點進行估計，然後進行剩餘  $T_2$  個資料點的預測。至於  $T_1$  之數值為所有可能的情況，亦即從估計預測方程式所需之最小可能的樣本數(以本文之貨幣需求函數為例， $T_1=10$ )開始，其後逐次增加一個樣本點，再進行估計及預測。

圖 2(A) M2 式之遞迴係數估計值(Recursive Coefficients Estimates)

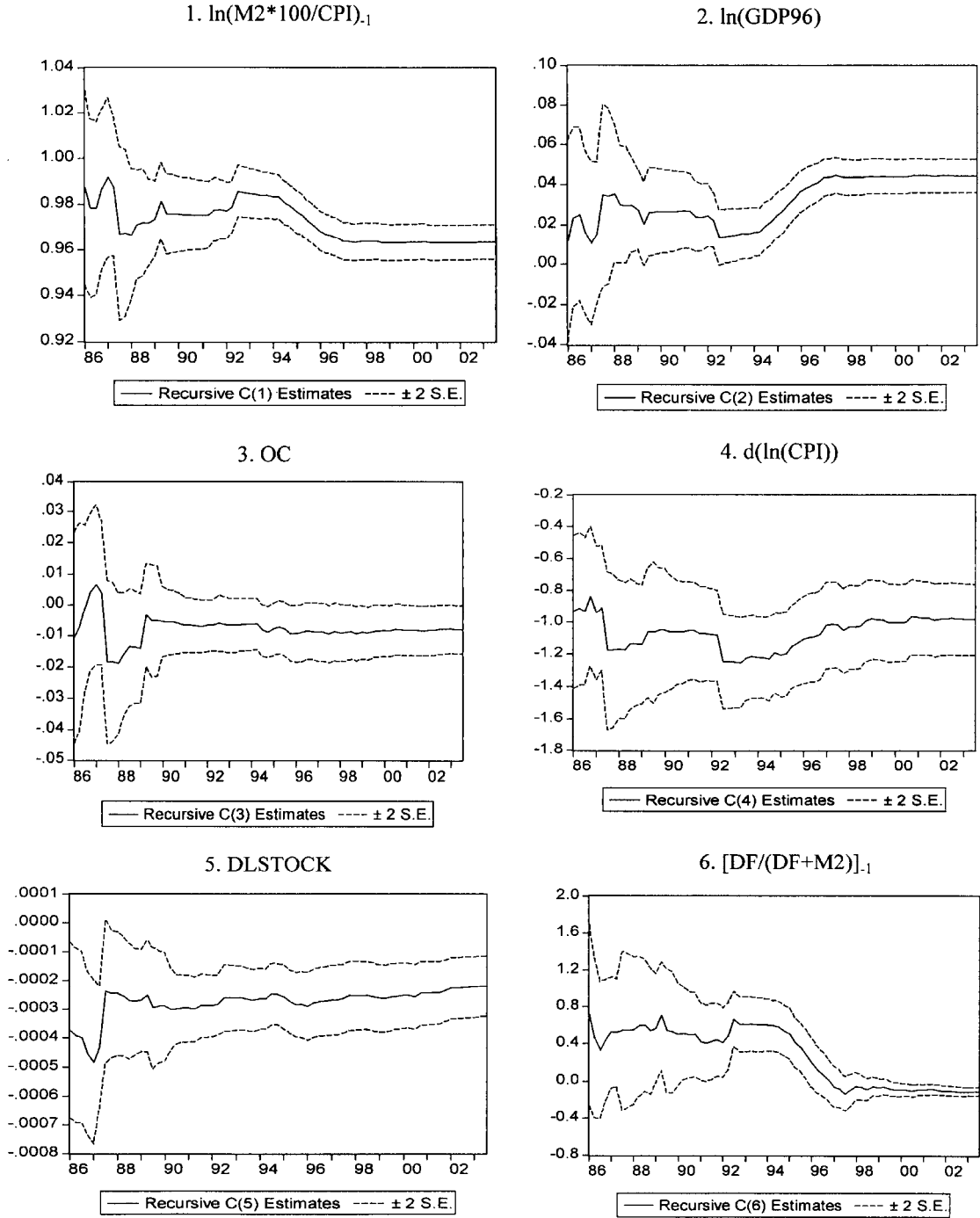


圖 2(B) M2<sup>+</sup>式之遞迴係數估計值(Recursive Coefficients Estimates)

