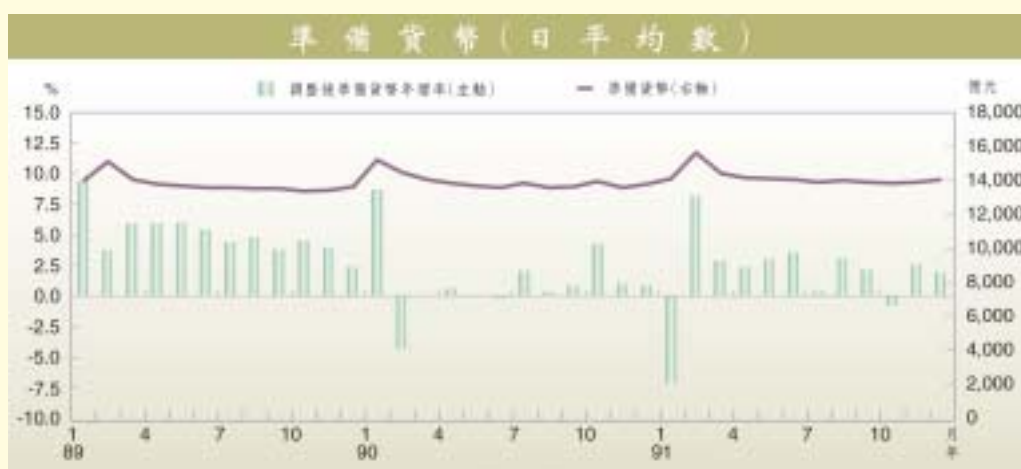


## 二、貨幣金融

本(91)年國內經濟情勢雖逐步擺脫衰退陰霾，惟內需仍弱，金融機構對準備金需求不強，準備貨幣成長緩慢，且自年中後，景氣復甦不如預期，銀行放款與投資成長下滑，加以債券型基金取代銀行存款現象日益顯著，使得貨幣總計數M2成長減緩，全年日平均年增率僅3.55%，惟仍落於本行設定之年度貨幣成長目標區(3.5%至8.5%)內。至於狹義貨幣總計數M1B與M1A，受定期性存款利率持續下降，活期性存款成長快速，加以年中後因新台幣升值預期心理濃厚，外匯存款相繼解約轉入活期性存款的影響，年增率均較上年明顯上揚。

### (一) 準備貨幣

本年準備貨幣走勢平緩，主要係景氣溫和復甦，準備金需求不強所致，經調整存款準備率變動因素後，全年日平均年增率為1.78%，略高於上年之1.13%。就各月情況分析，1、2月因農曆春節落點差異（上年農曆春節落點在1月下旬，而本年春節則落在2月中旬），準備貨幣年增率起伏較大，惟若合併計算，準備貨幣僅小幅成長0.33%，3月以來，國內經濟雖重返擴張基調，惟民間消費投資動能平疲，復以金融機構授信持續衰退，銀行體系對準備金之需求亦呈減緩，致使準備貨幣成長力道不足，年增率大致介於2%與4%間。10月份，受到上年比較基期偏高影響，準備貨幣一度轉呈負成長0.79%，至12月，



準備貨幣年增率回升至1.93%。

本年年底準備貨幣較去年底增加約1,127億元，就用途面分析，金融機構準備金增加1,111億元，而通貨淨額部分增加16億元，其中，銀行體系準備金部位明顯增加的原因係金融機構集中於月底填補當月應提準備部位不足之積數，及本行為激勵內需，採取增加準備金供給之寬鬆貨幣政策所致。其次，就準備貨幣變動來源觀之，一年來促使準備貨幣增加的主因為國外資產增加。本年除年初外資大幅匯入加碼股市外，年中以來受新台幣升值預期心理濃厚影響，外匯存款陸續解約轉入新台幣存款，加以本行與金融機構之換匯交易減少，使得外匯供給明顯增加，本行為緩和匯率波動，一方面進場調節外匯供需，另一方面以公開市場操作，吸收銀行體系

過剩資金，影響所及，本行之國外資產與定期存單發行金額均呈同步上升，惟在寬鬆貨幣政策基調下，全年之定期存單增幅仍低於國外資產增幅。

## (二) 貨幣總計數

本年貨幣政策中間目標--貨幣總計數M2--成長目標區間為3.5%至8.5%，其上、下限皆較上年下降1.5個百分點。主要因景氣復甦力道溫和，消費與投資成長有限，與直接金融興起的情況下，貨幣需求成長動能不如以往，本行經考量經濟成長與物價情勢，及衡量國內外資本利得差異，及金融資產選擇多樣化等因素對貨幣需求影響，並參酌學者專家意見後，將本年貨幣成長目標區酌予適度調降，以反映貨幣需求成長減緩現象。



### 1. 貨幣總計數 M2 變動情況

本年貨幣總計數M2成長呈下降趨勢，全年日平均年增率為 3.55%，雖較上年下降2.24個百分點，惟仍維持於年度貨幣成長目標區內。近年M2成長持續減緩，除歸因於經濟景氣趨緩，民間投資需求轉弱，以及銀行因逾期放款增加，授信態度依然保守外，由於利率維持相對低檔，投資人為追求高於存款利率的收益，相繼將存款移轉至購買債券型基金，致使國內債券型基金迅速擴增，取代銀行存款，並衝擊信用創造，進而造成貨幣總計數成長偏低。本年底債券型基金規模達1兆8,470億元，扣除債券型基金之銀行存款與銀行持有基金後之債券型基金餘額為1兆1,245億元，相對M2之比例約5.55%，倘若將債券型基金(扣除債券型基金之銀行存款與銀行持有

基金之重複計算部分)併入廣義的貨幣總計數，則全年「M2加計債券型基金」之年增率為5.64%，降幅較為和緩。

就各月M2變動情形分析：年初受到上年比較基期影響，M2年增率先降後升，3至4月，國內信用擴張雖呈減緩，但因外資匯入金額增加，M2仍維持平穩成長，年增率約在4.5%上下波動，惟自5月起M2轉呈下降趨勢，主要係銀行放款與投資大幅縮減，與新台幣升值造成M2帳面虛減等因素所致。7至10月間，受進出口外匯淨收入減少與外資淨匯出的影響，M2成長遲緩，加以債券型基金取代銀行存款情形益加顯著，使M2年增率一路走低，並降至目標區下限之下，及至11月因外資轉呈淨匯入，M2成長小幅回升，惟在國內資金需求動能不足，金融機構授信減緩與上年基期





偏高等不利因素下，M2成長速度緩慢，12月年增率僅2.79%。

## 2. 貨幣總計數 M1A 及 M1B 變動情況

91年貨幣總計數M1A與M1B全年日平均年增率分別為8.59%與17.01%，均較上年走高，主要原因係景氣溫和復甦，交易性貨幣需求穩定成長、定期性存款利率持續走低，民眾持有活期性存款之意願提高，以及上年基期偏低所致。各月M1A與M1B成長概況如下：年初因農曆春節之季節因素，短期資金需求增加，益以股市交易量擴增，證券融資與證券劃撥交割帳戶餘額明顯上升，M1A及M1B成長快速，3月受農曆春節過後通貨回籠影響，M1A年

增率略為下降，4至6月間，因新台幣升值預期心理濃厚，外資匯入金額增加，加上部分外匯存款解約轉入活期性存款，使得M1A與M1B年增率持續上揚，且受比較基期走低影響，M1B年增率一度上升至20%以上；至7月，因景氣復甦不如預期，股市表現不佳，證券劃撥存款減少，M1B成長逐漸趨緩；惟M1A因上年基期偏低，年增率仍呈上升走勢；8月至10月，股市交易持續萎縮，加上外資陸續匯出，活期性存款明顯減少，及至12月M1A與M1B復因比較基期走高，年增率分別下降至10.34%與11.08%。