

由國內貨幣型基金之發展探討對貨幣統計之影響

經濟研究處

尤義明

109年12月

## 目 錄

壹、前言 .....	1
貳、貨幣市場基金納入廣義貨幣之國際比較.....	2
一、IMF 貨幣統計定義介紹.....	2
二、主要國家貨幣市場基金貨幣定義與現況.....	4
參、我國貨幣市場基金發展概況.....	6
一、銀行發行貨幣共同基金發展概況.....	6
二、投信發行貨幣市場基金發展概況.....	7
肆、銀行與投信發行之貨幣型基金之異同.....	9
一、發行架構與投資標的.....	10
二、貨幣統計之處理.....	13
伍、投信發行之貨幣市場基金之貨幣性探討.....	15
一、交易媒介功能之探討.....	16
二、價值儲存功能之探討.....	18
陸、貨幣市場基金修正調整對本行現行貨幣統計之影響 .....	20
一、金融統計修正調整.....	20
二、對貨幣總計數之影響.....	22
三、對其他貨幣機構放款與投資之影響.....	26
四、對其他貨幣機構資產負債表之影響.....	27
捌、結論與建議.....	28
一、建議實證分析，確認是否具貨幣性質.....	28
二、目前對貨幣統計影響不大.....	28
參考文獻.....	29

## 摘 要

### 一、貨幣市場基金納入廣義貨幣之國際比較

#### (一)主要國家貨幣市場基金貨幣定義

- 1、根據 IMF 定義，貨幣市場基金係指投資標的為存款、貨幣市場工具、1 年(含)內到期之可轉讓債券或收益率接近貨幣市場利率的金融商品，且具有保本、可立即或經通知可迅速贖回之特性。由於貨幣市場基金具收益穩定、風險較低及流動性較高之特性，與存款替代性高，因此建議計入廣義貨幣。
- 2、美國、英國、歐元區及南韓等主要國家，均多遵循 IMF 建議將貨幣市場基金計入廣義貨幣；另日本廣義貨幣統計不含貨幣市場基金，係計入流動性負債(liquidity aggregate)；我國廣義貨幣則是僅包括銀行發行之貨幣市場共同基金。

#### (二)主要國家貨幣市場基金發展現況

主要國家貨幣市場基金占廣義貨幣比重，截至 2019 年底，美國比重最高為 6.44%，其次為歐元區、英國及韓國，分別為 4.00%、3.70%與 1.54%，我國僅占 0.25%，比例最低。

### 二、我國貨幣市場基金發展概況

#### (一)銀行發行貨幣共同基金發展概況

- 1、銀行發行之貨幣市場共同基金共計二檔，淨值於 2007 年 2 月底達最高 57 億元。
- 2、貨幣市場共同基金於 2017 年 5 月「元大銀行貨幣市場共同信託基金」完成清算程序後截止，迄今已無銀行信託部發行之貨幣市場共同基金。

#### (二)投信發行貨幣市場基金發展概況

- 1、國內貨幣市場基由國內債券型基金轉型而來，2011 年 1 月正式轉型為國內貨幣市場基金。至 2019 年底，貨幣市場基金共計 42 檔，基

金淨值為新台幣 7,982 億元，近年規模約在 7,000 至 8,000 億元之間。

2、至 2019 年底，貨幣市場基金占境內基金比重約為 20%左右，僅次於股票指數型基金之 41.71%。

### 三、銀行與投信發行之貨幣型基金之異同

#### (一)發行架構與投資標的

銀行與投信發行之貨幣型基金之異同，其中包括主管機關、發行機構、管理規範、與投資人間之法律關係、保管機構、最低面額以及貨幣統計之處理方式等均有所不同；至於投資標的、募集方式、投資限制與贖回期間則為相似。

#### (二)貨幣統計之處理

銀行發行之貨幣市場共同基金計入貨幣總計數；投信發行之貨幣市場基金雖不計入貨幣總計數，但其存放於貨幣機構之存款間接計入貨幣總計數。

### 四、投信發行之貨幣市場基金之貨幣性探討

#### (一) 交易媒介功能之探討

##### 1、流動性

(1)貨幣市場基金不能轉讓且不可用以支付，貨幣性較通貨與活期存款為低與貨幣市場金融商品如商業本票相較，因最低交易金額僅約新台幣 3,000 元，貨幣性較高。

(2)貨幣市場基金之平均年回轉次數僅約 2.7，低於活存 49.2 及活儲 7.8，貨幣性較活期性存款為低，但與定期存款約 3.0 相去不遠。

##### 2、普遍接受程度

貨幣充當交易媒介之特性係大眾普遍接受程度，可以規模大小做為觀察指標。就貨幣總計數組成份子而言，貨幣市場基金之規模雖達

約 7,000 至 8,000 億元間，但扣除重複計算部分，近年得計入 M2 僅約 500 億元至 1,500 億元間，不僅遠較銀行存款與通貨淨額為低，亦較外國人新台幣存款與附買回交易餘額為低

## (二) 價值儲存功能之探討

### 1、收益率

貨幣市場基金通常不配息，將收益併入基金淨值，且買賣交易所得不課稅，具節稅之優勢，其收益率介於活期存款與定期存款間。

### 2、價值穩定

以目前規模最大之日盛貨幣市場基金為例，自 2011 年 1 月以來，淨值日報酬率均為正數，且日報酬率標準差僅約為 0.0016%，具保本及價值穩定之特性。惟貨幣市場基金未參加存款保險，亦非央行融通對象，倘遇金融市場劇烈變動，基金大量贖回需求，須緊急處分資產時，仍有可能損及投資之本金。

## 五、貨幣市場基金修正調整對本行現行貨幣統計之影響

### (一) 金融統計修正調整

涉及貨幣總計數定義與部門別之調整，相關金融統計系統與相關報表亦須配合調整。

### (二) 對貨幣總計數之影響

若以 2019 年平均基金規模 7,697 億元觀察，約近 6 成之金融機構存款已計入 M2，目前未納入 M2 計算之金額僅約新台幣 1,358 億元，占 M2 比重僅 0.30%。若以修正前後 M2 年增率相較，二者最大差異僅約 0.28 個百分點。

### (三) 對其他金融統計之影響

修正前後全體貨幣機構放款與投資年增率相較，二者最大差異僅約 0.43 個百分點；另以修正前後其他貨幣機構資產總額年增率相較，二者最大差異僅約 0.54 個百分點。

## 六、結論與建議

銀行與投信發行的貨幣型基金雖依據法令不同與發行主體不同，實質的經濟意涵相似，在此前提下，我國似乎應將投信發行之貨幣市場基金納入貨幣總計數，惟考量以下因素，短期仍建議暫不納入貨幣總計數：

### (一)建議實證分析，確認是否具貨幣性質

從先驗的角度來看，貨幣市場基金與存款具替代性，具備貨幣性質。貨幣市場基金自 2011 年 1 月問世以來，迄今已達約 9 年餘，未來建議以實證分析，確認是否具貨幣性質(包括其與存款間之替代關係、貨幣需求的穩定性、可控性及與最終經濟變數之關係等)，再決定是否納入貨幣總計數統計。

### (二)目前對貨幣統計影響不大

- 1、我國採貨幣目標雖容許 M2 在中長期參考區間有較大波動，然貨幣之管控、預測對貨幣政策的制定仍然重要。
- 2、將投信發行之貨幣市場基金納入貨幣總計數，涉及廣義貨幣組成更迭，與機構部門別的重新認定等貨幣統計相關之修正，除應審慎評估資料來源取得的可行性、正確性與完整性外，亦應考量時間數列資料修正對外部使用者的影響程度，同時修正過程更宜嚴謹，以避免對貨幣穩定性造成干擾。
- 3、貨幣市場基金短期對 M2 及相關貨幣統計之影響尚屬不大，本處目前已編製 M2+貨幣市場基金可供決策參考，惟仍密切關注走勢，因應其未來大幅波動對 M2 可能影響。

## 壹、前言

貨幣市場基金是指投資人匯集資金，委託專業投資機構代為管理，並將資金運用在貨幣市場的金融商品，由於兼具流動性與收益率高之特性，與存款替代性高，目前主要國家如美國、歐元區及南韓等均將貨幣市場基金計入其貨幣總計數，我國亦參考國際作法，2004年10月將銀行信託部所發行之貨幣市場共同基金<sup>1</sup>納入貨幣總計數，惟當時投信公司並未開始募集發行貨幣市場基金。

我國投信公司所募集發行之國內貨幣市場基金係於2011年1月由債券市場基金所轉型，其發行條件與銀行信託部募集發行之貨幣市場共同基金相似，其發行規模高於銀行所發行之貨幣市場共同基金，加上銀行信託部發行之貨幣市場共同基金已於2017年5月全部清算完畢，另有學者亦曾提出以機構別而非以金融商品來衡量廣義貨幣，是否恰當之質疑<sup>2</sup>。因此，對於我國以貨幣成長做為貨幣政策參考目標的貨幣政策架構，是否將投信公司發行之貨幣市場基金<sup>3</sup>計入貨幣總計數，是值得研究的議題。

本文首先介紹IMF及主要國家對於貨幣市場基金納入廣義貨幣之現況，其次說明我國貨幣型基金發展之現況，再其次比較銀行與投信所募集發行之貨幣型基金之異同，緊接說明投信發行之貨幣市場基金之貨幣性，並分析貨幣市場基金修正調整對本行現行貨幣統計之影響，最後則為結論與建議。

---

<sup>1</sup> 貨幣市場共同基金係發行貨幣市場共同基金受益憑證之主體，納入廣義貨幣係貨幣市場共同基金受益證券，然我國貨幣總計數 M2 定義並未區分發行主體與客體，統稱貨幣市場共同基金，本文沿用此種用法，當提及貨幣市場共同基金或貨幣市場基金時，可能指稱基金主體或受益憑證。

<sup>2</sup> 學者施燕於台灣銀行家月刊 2014 年 8 月台灣銀行家雜誌「金融創新與貨幣政策」乙文。

<sup>3</sup> 僅包括投資國內之貨幣市場基金，不包括跨國投資之貨幣市場基金與境外基金。

## 貳、貨幣市場基金納入廣義貨幣之國際比較

### 一、IMF 貨幣統計定義介紹

貨幣主要功能為交易媒介(medium of exchange)、價值儲藏(store of value)、計價單位(unit of account)及遞延支付(standard of deferred payment)，但是否須具備前述四種功能或其中幾項，才能成為統計的廣義貨幣。IMF 認為交易媒介與價值儲藏是貨幣最重要之功能<sup>4</sup>。

IMF 將廣義貨幣定義為貨幣持有部門(money holding sector)<sup>5</sup> 所持有之流動性金融商品，包括廣為社會接受的交易媒介，以及在短期內能以面額(full nominal value)或接近面額變現。

金融商品的貨幣性(moneyness)程度高低，主要考量金融商品的流動性<sup>6</sup>與價值儲藏功能。流動性最高之金融商品包括通貨與活期性存款(transferable deposit)，至於其他金融商品是否納入廣義貨幣，須考量下述特性：

#### 1、交易成本(Transaction cost)

贖回時所須支付之成本與費用。

#### 2、可分性(Divisibility)：

係指金融商品面額。通常面額較大之金融商品不計入廣義貨幣<sup>7</sup>，但大額的標準依各國實務有所不同。例如：美國 10 萬美元以上定期存款不計入廣義貨幣。

---

<sup>4</sup> IMF(2016), “Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide” 6.10 段, p.180。

<sup>5</sup> 同上，6.73 至 6.75 段, p.189-190。money holding sector 係指國內部門，但不含存款機構(depository corporations)與中央政府(central government)。

<sup>6</sup> 同註 1，6.13 段，p.180。流動性高之金融商品可充當交易媒介，流動性係指可轉讓(negotiability)、可用以支付(transferability)、變現性(marketability)及可分性(divisibility)等特性。

<sup>7</sup> 就貨幣之可分性而言，金融商品的交易單位小，方便交易，流動性高，貨幣性也愈高。例如：通貨的最小交易單位可小至角，可作為交易媒介，流動性最高。面額高之金融商品，因流動性差，貨幣性較低，部分國家不計入廣義貨幣。

### 3、到期日(Maturity)

到期日長短將影響流動性的高低，與價值儲藏的程度。到期日較長之金融商品因利率變動，價值波動程度大，致名目價值儲藏之程度較差。例如：期限超過2年之定期存款，韓國未納入廣義貨幣統計。

### 4、收益率(Yield)

金融商品流動性越高，收益率會越低，貨幣性就越高<sup>8</sup>。

IMF所建議納入廣義貨幣之金融商品(表1)。至於其他金融商品，如長期債券，因流動性較低，且因利率變動可能損及本金，因此不宜納入廣義貨幣。

表1 IMF建議納入廣義貨幣之金融商品

<b>通貨(Domestic currency)</b>
<b>活期性存款(Transferable deposits)</b>
活期存款(Demand Deposits)
銀行本票(Cashier checks)
旅行支票(Traveler's check)
其他廣泛用以支付之工具，例如電子貨幣(electronic money)
<b>其他存款(Other deposits)</b>
不可移轉之儲蓄存款(Nontransferable savings deposits)
定期性存款(Term deposits (i.e., time or fixed deposits))
外幣存款(Deposits denominated in foreign currency)
其他，例如附買回協議(Repurchase agreements)
<b>貨幣市場共同基金(Money market funds' shares)</b>
<b>債權證券(Debt securities)</b>
可轉讓定期存單(Certificates of deposit)
商業本票(Commercial paper)
其他 Other

資料來源：IMF/作者整理。

<sup>8</sup> 同註1，6.21段，p181-182。

根據 IMF 定義，貨幣市場基金係指投資標的為存款、貨幣市場工具、1 年(含)內到期之可轉讓債券或收益率接近貨幣市場利率的金融商品，且具有保本、可立即或經通知可迅速贖回之特性。由於貨幣市場基金具收益穩定、風險較低及流動性較高之特性，與存款替代性高，因此建議計入廣義貨幣<sup>9</sup>。

IMF 僅是原則性建議何種金融商品須納入廣義貨幣，至於是否納入廣義貨幣，仍須視各國的金融市場的特性、交易習慣、金融制度與金融市場而定；此外，實證上尚須考量貨幣與總體經濟變數之間的關係<sup>10</sup>，及貨幣需求函數的穩定性與可控性等。

## 二、主要國家貨幣市場基金貨幣定義與現況

### (一) 主要國家廣義貨幣定義

美國、歐元區及南韓等主要國家，因考量貨幣市場基金相較其他投資工具有較高流動性、保本性，且與銀行存款間替代性高，均多遵循 IMF 建議將貨幣市場基金計入廣義貨幣(表 2)。

表2 主要國家廣義貨幣定義

英國及歐元區(M3)	美國(M2)	台灣(M3)
1.通貨淨額	1.通貨淨額	1.通貨淨額
2.隔夜存款(含電子貨幣)	2.旅行支票	2.活期性存款(含支票存款、活期存款及活期儲蓄存款)
3.二年內之通知存款	3.活期性存款及儲蓄存款	3.定期性存款(含定期存款、定期儲蓄存款、可轉讓定期存單)
4.三個月內之可贖回存款	4.定期存款(100,000美元以下)	4.外匯存款
5.附買回交易	<b>5.零售貨幣市場基金</b>	5.郵政儲金
<b>6.貨幣市場基金</b>		6.外國人新台幣存款
7.貨幣市場票據		<b>7.銀行發行之貨幣市場共同基金</b>
8.二年以內之債務憑證		
日本(M3)	中國大陸(M2)	韓國(M2)
1.通貨淨額	1.通貨淨額	1.通貨淨額
2.活期性存款	2.活期性存款	2.活期性存款
3.定期性存款	3.定期性存款	3.可轉讓儲蓄存款
4.儲蓄存款	4.儲蓄存款	4.到期日在二年以內之存款及金融債
5.外匯存款	<b>5.貨幣市場基金(2018.1新增)</b>	<b>5.貨幣市場基金</b>
6.存款機構發行之定存單(CDs)		6.受益證券

資料來源：各國央行及 IMF；作者整理。

<sup>9</sup> 同註 1，6.47 段，p186。

<sup>10</sup> 同註 1，6.16 段，p181。

較值得注意的是，美國 M2 僅納入發行予自然人之貨幣市場基金(retail money market fund)<sup>11</sup>，至於發行予法人之貨幣市場基金(Institutional money market fund)則納入 M3，然 M3 於 2006 年 3 月已不公布<sup>12</sup>；日本廣義貨幣統計不含貨幣市場基金，係計入流動性負債(liquidity aggregate)<sup>13</sup>；我國廣義貨幣則是僅包括銀行發行之貨幣市場共同基金。

此外，中國大陸於 2018 年 1 月修正廣義貨幣定義<sup>14</sup>，以非存款機構部門持有的貨幣市場基金取代貨幣市場基金存款<sup>15</sup>，將貨幣型基金納入 M2，2018 年 1 月修正後之 M2 年增率為 8.6%，相較修正前之年增率為 8.5%，修正前後變動不大。

## (二) 主要國家貨幣市場基金現況

主要國家貨幣市場基金占廣義貨幣比重，截至 2019 年底，美國比重最高為 6.44%，其次為歐元區、英國及韓國，分別為 4.00%、3.70%與 1.54%，我國僅占 0.25%，比例最低(圖 1)。

---

<sup>11</sup> Retail money market fund 係指僅發行予自然人之貨幣市場基金。參 17 CFR 270.2a-7 (a)(21):Retail money market fund means a money market fund that has policies and procedures reasonably designed to limit all beneficial owners of the fund to natural persons.

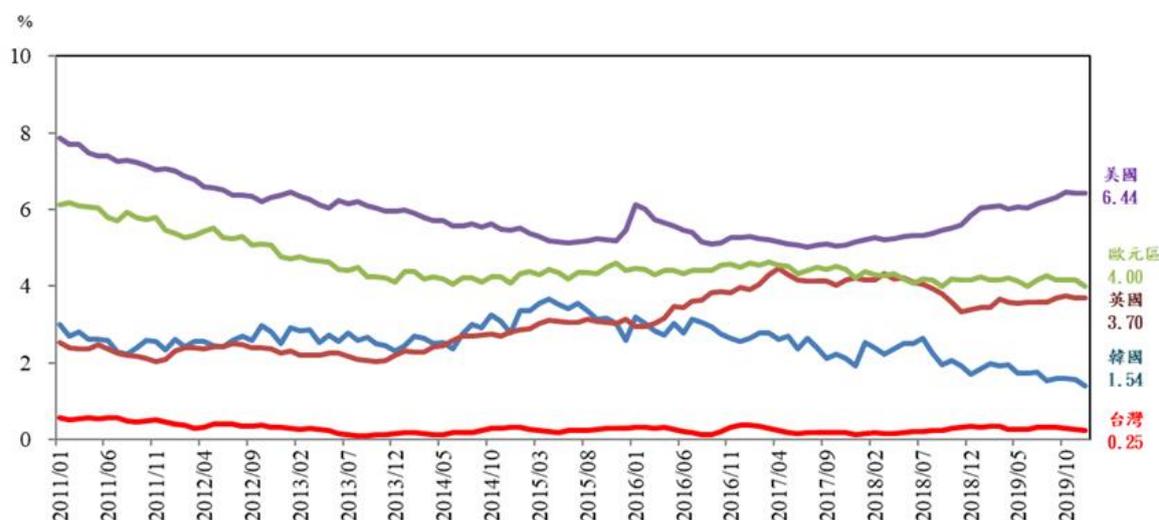
<sup>12</sup>參 <https://www.federalreserve.gov/releases/h6/discm3.htm>

<sup>13</sup>日本流動性負債組成份子之一為信託投資(Investment Trust)，而貨幣市場基金係信託投資的類型之一。Bank of Japan(2019),Guide to Japan's Money Stock Statistics,p2-10

<sup>14</sup>參 <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3482665/index.html>

<sup>15</sup>修正前係將貨幣市場基金存放於存款機構之存款納入 M2，與我國現行統計方式類似；修正後係將貨幣市場基金全額(排除存款機構持有)納入 M2。

圖 1 主要國家貨幣市場基金占廣義貨幣比重(2011/1-2019/12)



資料來源：各國央行及本行金融統計內部資料。

說明：

1、美國資料僅包括 Retail Money Market Fund。

2、為從事國際比較，我國資料係假設將投信發行之貨幣市場基金納入貨幣總計數。

## 參、我國貨幣市場基金發展概況

目前我國貨幣市場基金為銀行信託部發行之「貨幣市場共同基金」與投信公司發行之「國內貨幣市場基金」兩類，以下簡述二者之發展概況。

### 一、銀行發行貨幣共同基金發展概況

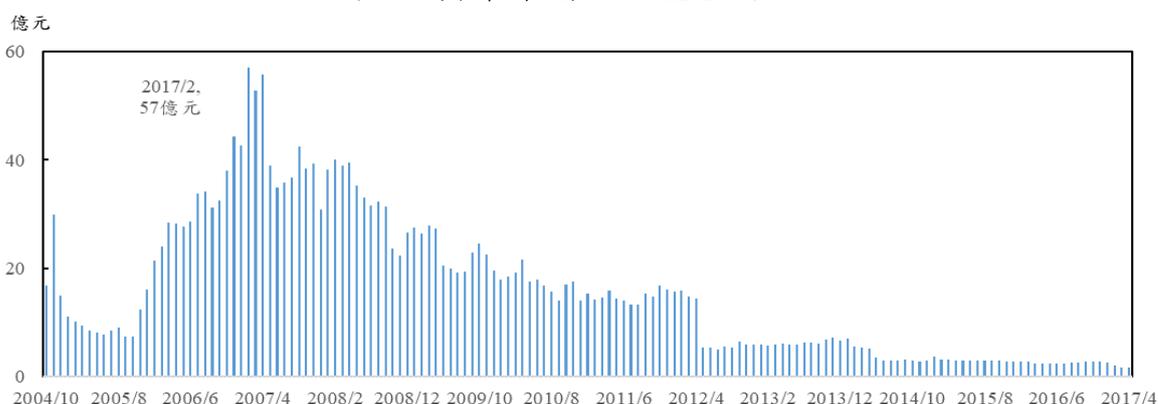
銀行信託部發行的貨幣市場共同基金共計發行二檔，財政部於 2004 年 10 月核准台新銀行信託部募集發行「台新商業銀行貨幣市場共同信託基金」，該年 11 月再核准元大銀行信託部募集發行成立「元大商業銀行貨幣市場共同基金」。

貨幣市場共同基金淨值於 2007 年 2 月底達最高 57 億元，之後因國內債券型基金逐漸轉型為貨幣市場基金，投資人可選擇投信發行之貨幣市場基金，加上強制配息使收益率下降<sup>16</sup>，致規模持續下降；2012 年 5 月台新

<sup>16</sup> 財政部 93 年 1 月 12 日會議決議貨幣市場共同基金須每 3 年強制配息，至 2011 年 9 月財政部才同意不須強制配息(財政部 100 年 9 月 15 日台財稅字第 1000309060 號函)，惟須經受益人大會同意。

貨幣市場共同基金因須按規定配息，導致配息日前投資人大量贖回，基金淨值大幅下降，10月9日該基金清算結束<sup>17</sup>。貨幣市場共同基金於2017年5月「元大銀行貨幣市場共同信託基金」完成清算程序後截止(圖2)，迄今已無銀行信託部發行之貨幣市場共同基金。

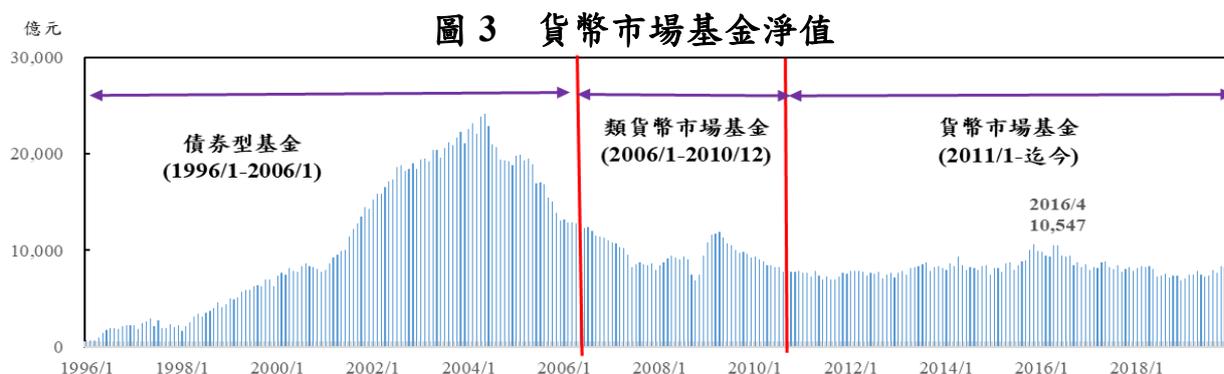
圖2 貨幣市場共同基金淨值



資料來源：金融統計月報。

## 二、投信發行貨幣市場基金發展概況

國內貨幣市場基金前身為投信公司所發行的國內債券型基金，基金淨值自80年發行後持續攀升，期間歷經二次轉型，至2011年1月由類貨幣市場基金正式轉型為國內貨幣市場基金<sup>18</sup>。2016年4月規模最高達1兆547



資料來源：台灣經濟新報。

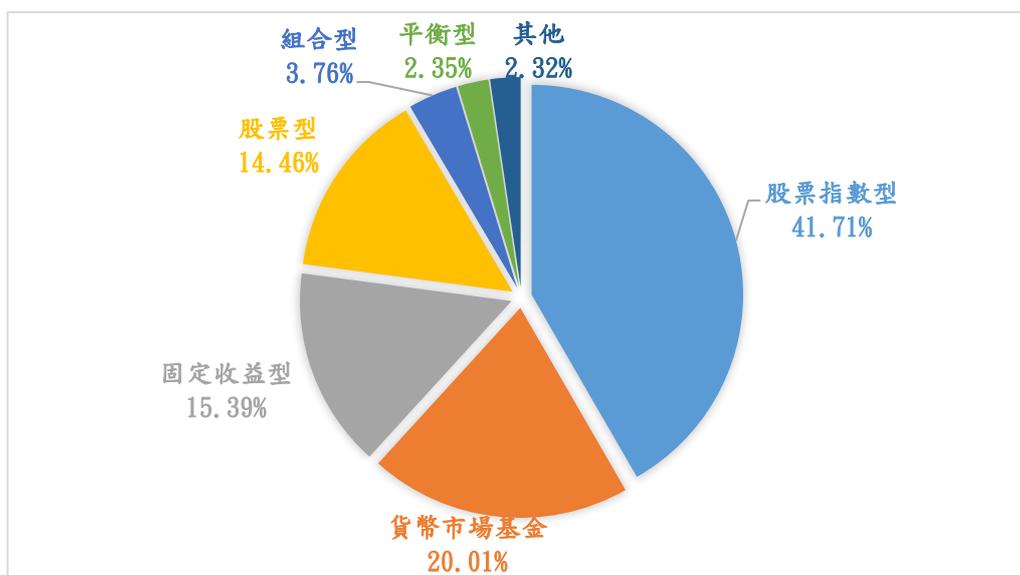
<sup>17</sup> 參呂桂玲(2013),p13.

<sup>18</sup> 有關國內債券型基金分流計畫，可參閱王巧雲(2011),證券投資信託及顧問法制發展史與演變 p.34-36。

億元，之後貨幣市場利率持續下降，報酬率不若以往，致規模大抵呈緩降趨勢。至 2019 年底，貨幣市場基金共計 42 檔，基金淨值為新台幣 7,982 億元，近年規模約在 7,000 至 8,000 億元之間(圖 3)。

截至 2019 年底，貨幣市場基金占境內基金比重約為 20%左右，僅次於股票指數型基金之 41.71%(圖 4)。

圖4 各類型境內基金比重(2019年底)



資料來源：投信投顧公會。

此外，金管會於 2018 年 4 月開放投資國內貨幣市場基金可以電子支付帳戶做為支付工具<sup>19</sup>，然目前尚未有電子支付公司開辦此項業務。2019 年 3 月街口支付收購國票華頓投信，並更名為街口投信，於 2020 年 1 月與 7 月曾嘗試推出相關產品，不過因金管會反對而作罷<sup>20</sup>。

<sup>19</sup>金融監督管理委員會 107 年 4 月 20 日金管銀票字第 10702015720 號函。另於 108 年 12 月 5 日開放新臺幣收付為限之證券投資信託基金均得由電子支付機構代理收付(金管銀票字第 10802235031 號函)。

<sup>20</sup>2020 年 1 月街口支付推出之產品名稱為「託付寶」，並宣稱保證收益率為 1.5%，可能違反銀行法第 29 條之 1 視為收受存款之規定；2020 年 7 月再次推出「託付寶」，將保證收益率改為預期收益率 1.2%~2.5%，並提供基金贖回即時付款功能。另可參考金管會 2020 年 7 月 23 日金管會新聞稿對街口託付寶架構之說明。

([https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news\\_view.jsp&dataserno=202007230002&dtable=News](https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=202007230002&dtable=News))

我國電子支付機構業務仍在發展中，電子支付機構與貨幣市場基金的異業結盟，是否將會變成台灣版的餘額寶，尚須持續觀察未來發展。

#### 肆、銀行與投信發行之貨幣型基金之異同

有關銀行與投信發行之貨幣型基金之異同，其中包括主管機關、發行機構、管理規範、與投資人間之法律關係、保管機構、最低面額以及貨幣統計之處理方式等均有所不同；至於投資標的、募集方式、投資限制與贖回期間則為相似(表 3)。以下僅就發行架構、投資標的及貨幣統計之不同做介紹。

表3 銀行與投信發行之貨幣型基金之異同

	國內貨幣市場基金 (100/1~今)	貨幣市場共同基金 (93/10~今)
主管機關	金管會證期局	金管會銀行局
發行機構	投信公司	銀行信託部
管理規範	證券投資信託及顧問法 證券投資信託基金管理辦法	信託業法 共同信託基金管理辦法
與投資人間之法律關係	特殊委任關係(類似信託關係)	信託關係
發行方式	受益憑證	受益證券
保管機構	須選任銀行為保管機構	信託業為受託人，無須另行選任保管機構
最低面額	新台幣 3,000 元	新台幣 1 萬元
貨幣統計行業別分類	公營事業或民營企業	其他貨幣機構
是否計入貨幣統計數	否	是
投資標的	銀行存款、短期票券、附買回交易、有價證券	同左
募集方式	公開募集	同左
主要投資限制	1.銀行存款、短期票券及附買回交易總金額占基金淨資產價值須在 70%以上。 2.投資標的之剩餘到期日須在 1 年之內(附買回交易除外)。 3.基金持有投資標的之加權平均存續期間不得大於 180 天(附買回交易者以附買回交易期間計算)。	同左
贖回期間	T+1(申請贖回日之次一日)	同左

資料來源:作者整理

說明:貨幣市場共同基金最低面額係依據「元大商業銀行貨幣市場共同信託基金」公開說明書；國內貨幣市場基金之最低面額係依據基富通之基金定期定額之最低申購金額。

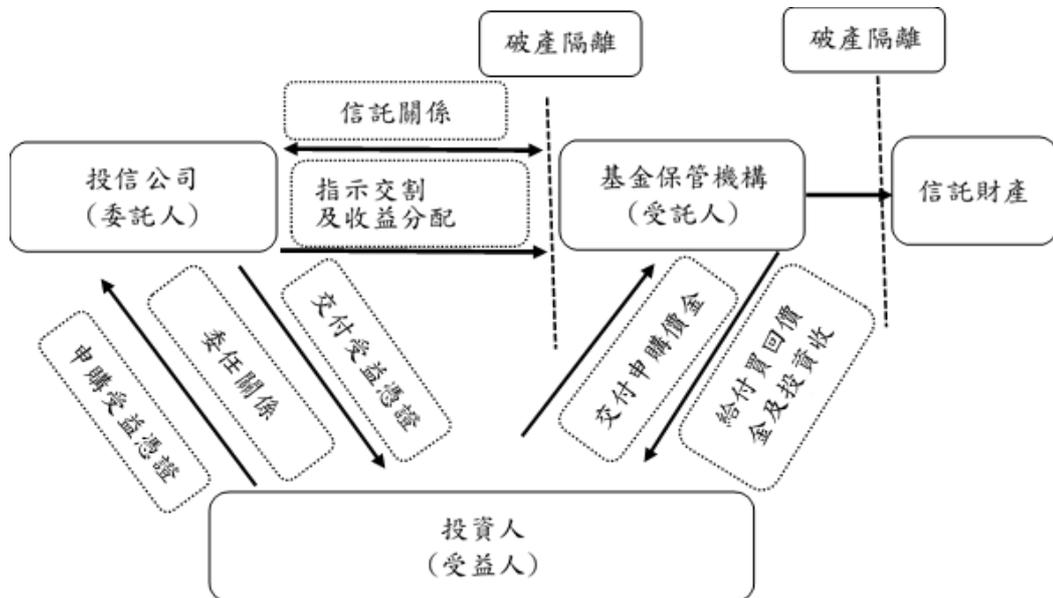
## 一、發行架構與投資標的

### (一)發行架構

投信公司發行貨幣市場基金之法源主要依據「證券投資信託及顧問法」及「證券投資信託管理辦法」規定。與投資人間的法律關係類似信託關係之特殊委任關係，投資人將資金委任予投信公司，投信公司交付受益憑證予投資人，投信公司係委託人，將募集之資金信託予基金保管機構。

投信公司經理之基金資產，與證券投信及基金保管機構之自有財產，應分別獨立<sup>21</sup>，且基金經理與保管分離，亦即投信公司僅負責基金的管理與操作。投信公司經營不善時，而有破產倒閉之虞時，由其他投信公司承受其權利義務，倘無適當投信公司，證券投資信託契約將終止，並依據基金淨值清算<sup>22</sup>(圖 5)。

圖5 投信發行貨幣市場基金之法律架構



資料來源:作者整理

<sup>21</sup> 「證券投資信託及顧問法」第 57 條

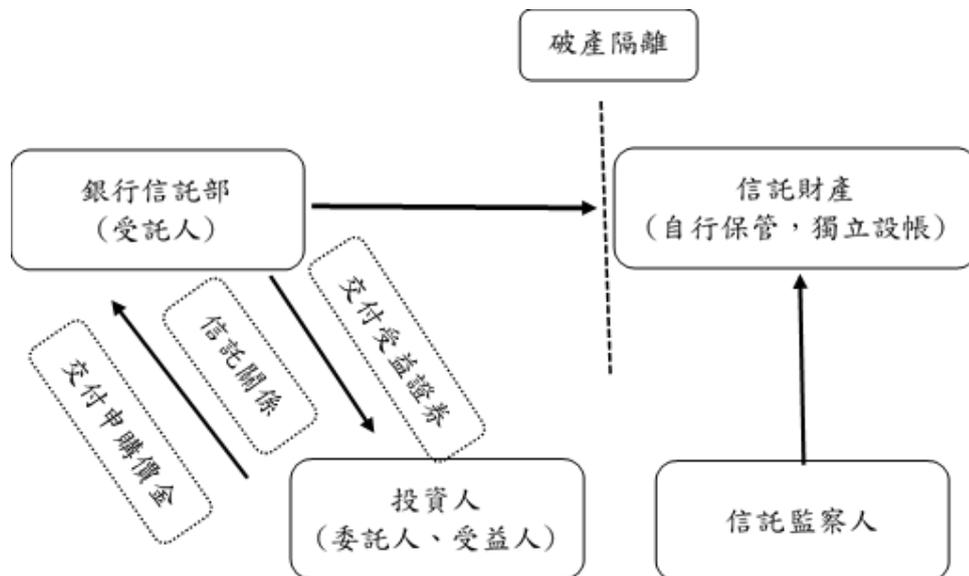
<sup>22</sup> 「證券投資信託及顧問法」第 45 條第 1 項第 1 款及「證券投資信託基金管理辦法」第 79 條。至於保管機構經營不善之處理方式，與投信公司相同。

換言之，即便投信公司破產倒閉致基金清算，投資人仍然可以取回基金清算後之資產。基金淨值變動主要與市場狀況有關，與投信公司財務狀況無關。

至於銀行信託部發行之貨幣市場共同基金主要係依據「信託業法」與「共同信託基金管理辦法」規定。與投資人間為信託關係，投資人係委託人，將資金信託予銀行信託部，再由銀行信託部交付受益證券予投資人，並進行貨幣市場投資，將收益分配予投資人。另信託業本身可擔任保管機構，因此可自行保管基金，但須獨立設帳，分別管理<sup>23</sup>(圖 6)。

當銀行信託部經營不善時，將由其他信託業承受其權利義務，倘無適當信託業，共同信託基金將終止，並進行清算，將清算後之信託財產依受益權之比例分派與各受益人<sup>24</sup>。

圖6 銀行信託部發行貨幣市場共同基金之法律架構



資料來源:作者整理

由上可知，投信與銀行信託部所發行之貨幣型基金，雖然發行之法律架構、名稱及與投資人之關係有所不同，但在信託架構下，設有破產隔離

<sup>23</sup> 「共同信託基金管理辦法」第 31 條第 1 項。

<sup>24</sup> 「共同信託基金管理辦法」第 48 條及第 41 條。

機制，基金淨值變動主要與市場狀況有關，與投信公司及銀行信託部之財務狀況均無關。

## (二)投資標的與限制

投信與銀行募集之貨幣型基金，投資標的主要為短期之貨幣市場工具，包括銀行存款、短期票券、附買回交易等，二者並無差異，主要投資限制如下<sup>25</sup>：

- 1.銀行存款、短期票券及附買回交易總金額占基金淨資產價值須在 70%以上。
- 2.投資標的之剩餘到期日須在 1 年之內（附買回交易除外<sup>26</sup>）。
- 3.基金持有投資標的之加權平均存續期間不得大於 180 天<sup>27</sup>（附買回交易者以附買回交易期間計算）。
- 4.不得投資於股票及其他具有股權性質之有價證券。

以日盛貨幣市場基金與銀行募集之貨幣市場共同基金相較，日盛貨幣市場基金之投資以銀行存款最高達 54.29%，其次為短期票券為 38.77%，二者高達 93.06%；至於銀行募集之貨幣市場共同基金幾近從事附買回交易，比重達 98.38%，銀行存款僅 1.62%(圖 7)。

圖7 投信與銀行信託部發行貨幣型基金投資比重



資料來源:日盛證券投資信託股份有限公司與本行金融統計資訊系統。

說明:

- 1、日盛貨幣市場基金為 2019 年 12 月底資料。
- 2、銀行募集之貨幣市場共同基金於 2017 年 2 月規模最高，以該月份為比較基礎。

<sup>25</sup> 其他之投資限制如所購買有價證券之信用評等、單一公司限額與利害關係人交易等，主要係金融監理之考量，與貨幣統計較不相關。

<sup>26</sup> 附買回交易為授信交易，所涉及之有價證券如公債等，係為該交易之擔保品，而非買賣斷之標的，因此擔保品之剩餘期限不受 1 年之限制。

<sup>27</sup> 據惠譽國際信用評等公司統計，日盛貨幣市場基金加權平均存續期間 2019 年 10 月底為 160 天。

<https://www.jsfunds.com.tw/content/Event/2018MRSP/>

## 二、貨幣統計之處理

### (一)貨幣總計數

銀行信託部自 2004 年 10 月開始發行貨幣市場共同基金，由於貨幣市場共同基金發行之初尚未統計資料，本行當時納入廣義貨幣統計之考量因素如下<sup>28</sup>：

#### 1、貨幣性高

由於貨幣市場共同基金主要以投資貨幣市場工具為主，其運用於銀行存款、短期票券及附買回交易之總金額須達基金淨資產價值之 70% 以上，基金加權平均存續期間不得大於 180 天，運用標的須達一定信評等級，其利率風險與信用風險較低，具保本性高之特質；在流動性方面，由於投資人在申請贖回之次日，即可取得款項，與銀行存款之替代性高，惟其流動性仍低於銀行活期性存款，故似可將之視為準貨幣，以納入 M2 統計。

#### 2、符合國際間作法

根據 IMF 金融統計編報手冊建議，貨幣市場基金因其價格波動性低，流動性較高，故可納入廣義貨幣總計數，而目前世界主要國家亦多有將之納入廣義貨幣總計數者，如美國之 M2 與 M3 與歐元區之 M3。

另配合銀行發行之貨幣市場共同基金納入貨幣總計數，貨幣市場共同基金部門別分類至其他貨幣機構，避免重複計算，其他貨幣機構持有之基金不納入貨幣總計數，僅將企業及個人持有之貨幣市場共同基金計入貨幣總計數。

投信發行之貨幣市場基金係由債券型基金轉型<sup>29</sup>，自 2011 年 1 月改稱

<sup>28</sup> 本行經濟研究處 2003 年 10 月 14 日簽文(文號:0920740000201)奉核國內貨幣市場共同基金納入貨幣總計數。

<sup>29</sup> 本行 2003 年同時訂定 M2 與 M2+債券型基金貨幣成長目標區，參見中央銀行年報(2002)p142-143；2005 年以後不再訂定 M2+債券型基金貨幣成長目標區，參見 2004 年 12 月 30 日中央銀行理監事聯席會議決議，附件二:民國 94 年貨幣成長目標區設定說明。<https://www.cbc.gov.tw/tw/cp-302-21893->

國內貨幣市場基金。因發行初期，未有夠長之時間數列資料以確定國內貨幣市場基金與存款的替代性，為求審慎，暫未將國內貨幣市場基金計入貨幣總計數 M2。因此，僅投信發行之貨幣市場基金存放於貨幣機構之存款計入貨幣總計數。

有關二者計入貨幣總計數之差異如圖 8。

圖 8 投信與銀行發行之貨幣型基金納入廣義貨幣之差異

投信發行之貨幣市場基金資產負債簡表		銀行發行之貨幣市場共同基金資產負債簡表	
存放貨幣機構之活期與定期存款(1)	企業及個人持有(3)	存放貨幣機構之活期與定期存款(1)	企業及個人持有(3)
其他投資與資產(2)	貨幣機構持有(4)	其他投資與資產(2)	貨幣機構持有(4)

資料來源：作者自行整理。

## (二)部門別分類

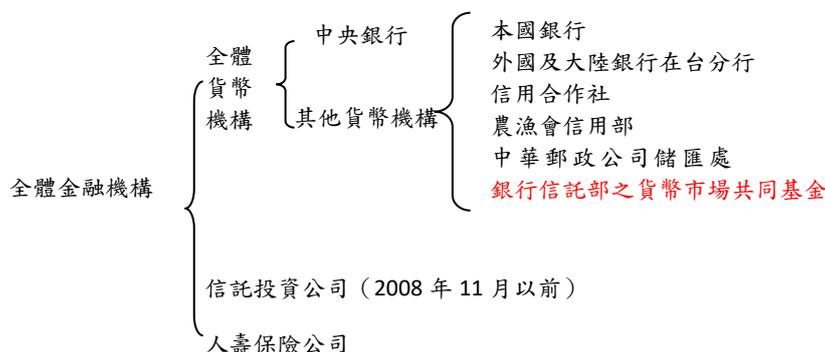
綜觀我國現行金融統計之機構部門分類，主要將金融機構交易對象劃分為國外、金融機構、公營事業、民營企業、政府，以及個人(或家庭)及非營利團體等共六大部門<sup>30</sup>。

有關金融機構部門之分類，主要係以能否創造貨幣為劃分基礎，將金融機構部門區分為「全體貨幣機構(Monetary financial institutions)」、「信託投資公司」，以及「人壽保險公司」等三個次部門(圖 9)。

[3A17F-1.html](#)

<sup>30</sup> 有關金融統計機構部門別分類詳細說明請參閱金融統計月報編製說明。

圖 9 金融機構部門別分類



資料來源：金融統計月報。

銀行發行之貨幣市場共同基金計入貨幣總計數，因此部門別分類至全體金融機構項下之其他貨幣機構；至於投信公司所發行之貨幣市場基金未納入貨幣總計數，故部門別分類至公營事業或民營企業。

IMF 定義貨幣機構係所發行之負債納入廣義貨幣統計之金融機構<sup>31</sup>，由於 IMF 認為貨幣市場基金係廣義貨幣，因此，將貨幣市場基金列於貨幣機構<sup>32</sup>。

### 伍、投信發行之貨幣市場基金之貨幣性探討

我國投信公司發行之國內貨幣市場基金，投資標的主要為風險較低、流動性較高之貨幣市場工具，包括銀行存款、短期票券及附買回交易等，與 IMF 規範下之投資標的要求相符。

由於貨幣市場基金具有收益較穩定、風險較低及流動性較高的優點，因此各國貨幣市場基金普遍為投資大戶短期資金暫泊及企業現金管理的方式之一。

根據本處對我國 33 家發行國內貨幣市場基金之投信公司所做問卷調查，投資人購買貨幣市場基金之投資動機，主要為資金暫泊，其次為節稅

<sup>31</sup> 同註 1，3.108 段 p.33。

<sup>32</sup> 為與我國金融機構部門別分類比較，此處所稱貨幣機構為 IMF 手冊中的存款機構(depository corporation)。

IMF 認為廣義貨幣最重要之功能為交易媒介與價值儲藏功能，以下分述之。

## 一、交易媒介功能之探討

### (一)流動性

IMF 認為貨幣之流動性包括可轉讓(negotiability)、可用以支付(transferability)、變現性(marketability)及可分性(divisibility)等特性。通貨與活期性存款具可轉讓、可用以支付，無交易成本且無最小交易單位等特性，流動性最高，其貨幣性最高。

貨幣市場基金不能轉讓且不可用以支付<sup>34</sup>，貨幣性較通貨與活期存款為低；與貨幣市場金融商品如商業本票相較，因最低交易金額僅約新台幣 3,000 元，貨幣性較高。主要金融商品特性比較如表 4。

表 4 主要金融商品流動性之比較

	通貨	活期存款	定期存款	外匯存款	貨幣市場基金	附買回交易	商業本票
是否可轉讓	可	可	不可	不可	不可	不可	可
是否可用以支付	可	可	不可	不可	不可	不可	不可
交易成本	無	無	提前解約，利息不計或打折	提前解約，利息不計或打折	無	無	買賣價差
最低交易金額	無	無	無	無	定期定額最低新台幣 3,000 元	新台幣 50 萬元	新台幣 10 萬元整
到期日	無	無	最短 1 個月	最短 7 天	無	最長 1 年	最長 1 年
贖回期間	T	T	T	T	T+1	T	T

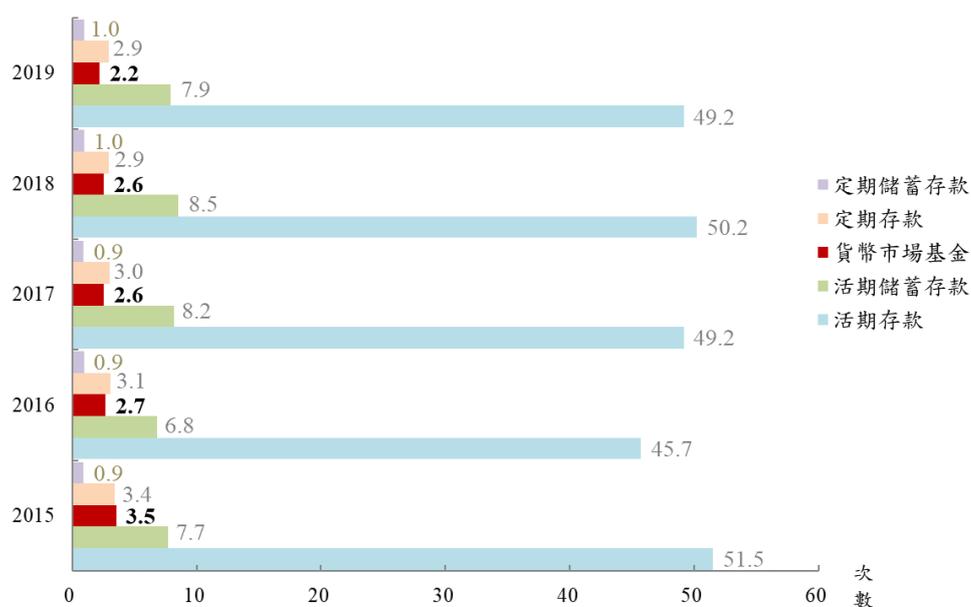
資料來源：作者整理。

<sup>33</sup> 呂桂玲(2013),p9。

<sup>34</sup> 大陸餘額寶連結貨幣市場基金，可用以支付。

另觀察近 5 年國內貨幣市場基金之平均年回轉次數僅約 2.7，低於活存 49.2 及活儲 7.8，貨幣性較活期性存款為低，但與定期存款約 3.0 相去不遠（圖 10）。

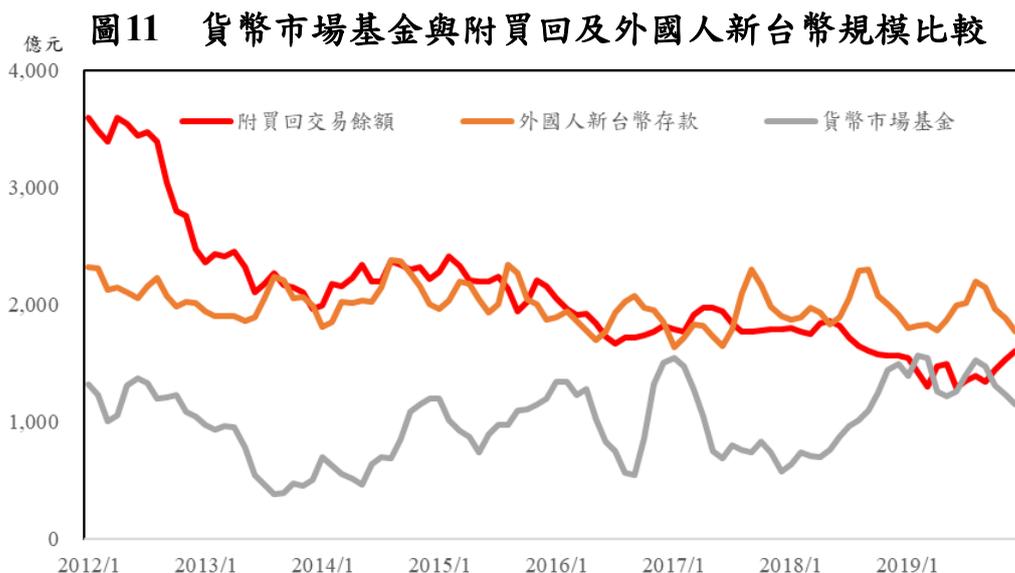
圖10 年回轉次數比較



## (二) 普遍接受程度

貨幣充當交易媒介之特性係大眾普遍接受程度，可以規模大小做為觀察指標。就貨幣總計數組成份子而言，貨幣市場基金之規模雖達約 7,000 至 8,000 億元間，但扣除重複計算部分，近年得計入 M2 僅約 500 億元至 1,500 億元間，不僅遠較銀行存款與通貨淨額為低<sup>35</sup>，亦較外國人新台幣存款與附買回交易餘額為低(圖 11)。

<sup>35</sup> 以 2019 年日平均資料而言，通貨淨額達 2 兆 745 億元、支票存款 3,716 億元、活期存款 4 兆 7,049 億元、活期儲蓄存款 11 兆 2,845 億 6 元、定期存款 5 兆 4,373 億元、定期儲蓄存款 8 兆 9,048 億元及郵政儲金 6 兆 1,585 億元。



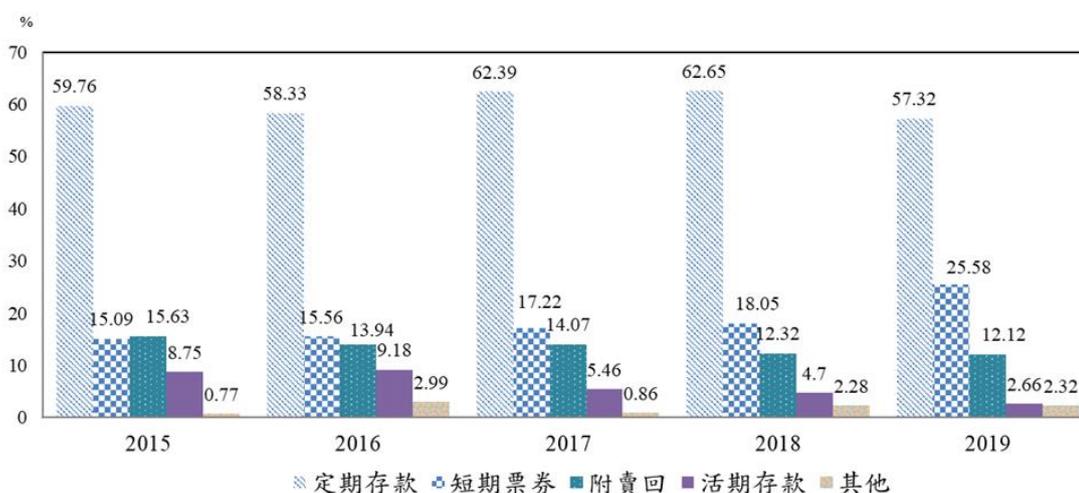
資料來源：金融統計月報及台灣經濟新報社。

## 二、價值儲存功能之探討

### (一) 收益率

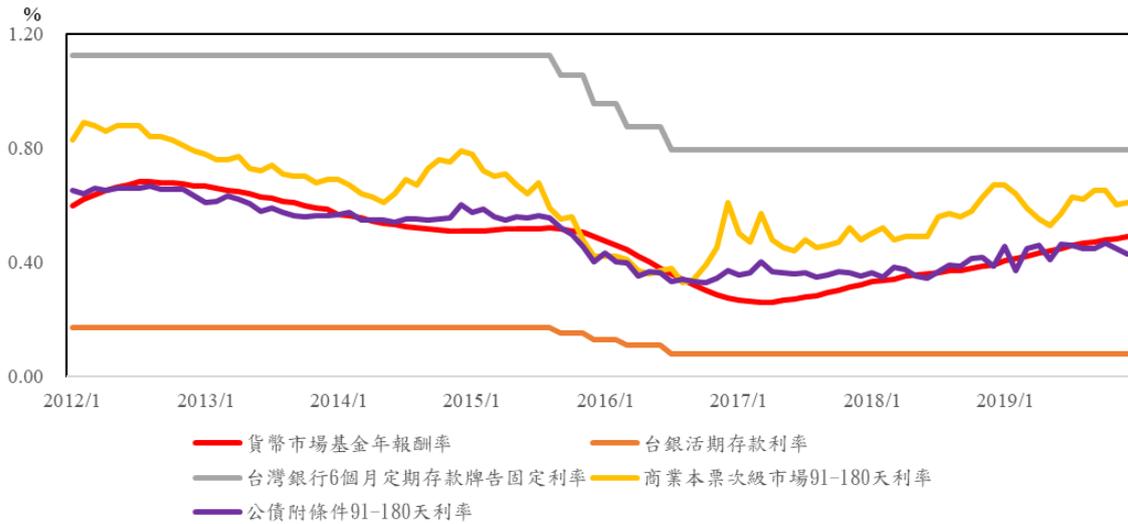
貨幣市場基金之投資比重近年來最高為定期存款約占 6 成，其次為短期票券、附買回及活期存款(圖 12)，其收益率介於活期存款與定期存款間(圖 13)。

**圖12 貨幣市場基金投資比重**



資料來源：台灣經濟新報社。

圖13 貨幣市場基金報酬率比較



資料來源：金融統計月報及投信投顧公會。

貨幣市場基金通常不配息，將收益併入基金，買賣交易所得不課稅<sup>36</sup>，具節稅之優勢，與活期性存款相較，具高收益率之優點，且交易隔天即可以獲取資金，係企業與個人資金暫泊之去處之一。

## (二)價值穩定

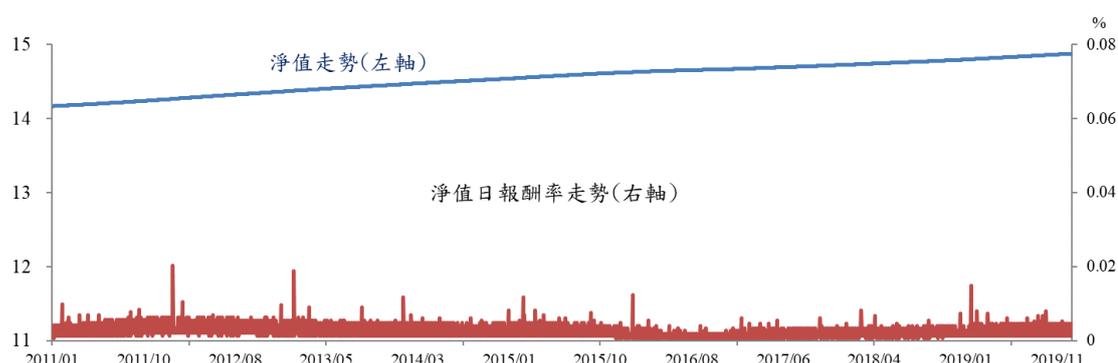
以目前規模最大之日盛貨幣市場基金為例，因不配息，淨值反映累積收益，淨值持續增加。自 2011 年 1 月以來，淨值日報酬率均為正數，意謂無論在哪個時間點進場買入該檔基金，報酬率均為正，且日報酬率標準差僅約為 0.0016%，具保本及價值穩定之特性(圖 14)。

惟貨幣市場基金未參加存款保險，亦非央行融通對象，倘遇金融市場劇烈變動，基金大量贖回需求，須緊急處分資產時，仍有可能損及投資之本金<sup>37</sup>。

<sup>36</sup> 境內基金之資本利得屬於證券交易所所得稅，目前停徵。

<sup>37</sup> 美國貨幣市場基金曾於金融海嘯期間基金單位淨資產跌破 1 美元，致投資人虧損。

圖14 日盛貨幣市場基金淨值與日報酬率走勢



資料來源：台灣經濟新報。

## 陸、貨幣市場基金修正調整對本行現行貨幣統計之影響

### 一、金融統計修正調整

未來若考量將投信發行之貨幣市場基金納入貨幣總計數，金融統計相關之修正調整謹說明如下；

#### (一)部門別修正調整

依據 IMF 規範，金融機構發行之金融商品納入廣義貨幣統計，該金融機構部門別分類為貨幣機構，我國現行投信發行之貨幣市場基金部門別分類為公營事業或民營企業，須配合調整至其他貨幣機構(表 5)。

表5 金融統計部門別修正調整

現行金融統計部門別	調整後金融統計部門別
金融機構	金融機構
全體貨幣機構	全體貨幣機構
中央銀行	中央銀行
其他貨幣機構	其他貨幣機構
收受存款機構	收受存款機構
銀行發行之貨幣市場共同基金	銀行發行之貨幣市場共同基金
公營事業	投信發行之貨幣市場基金
投信發行之貨幣市場基金	公營企業
民營企業	民營企業
投信發行之貨幣市場基金	政府機關

政府機關 個人（或家庭）及非營利團體部門 國外部門	個人（或家庭）及非營利團體部門 國外部門
---------------------------------	-------------------------

## (二)金融統計相關報表調整

### 1、申報表單之調整

本處已於 2010 年 12 月請投信公司透過本行金融網路申報系統申報相關報表<sup>38</sup>，與現行銀行發行之貨幣市場共同基金申報表單相同<sup>39</sup>，申報表單雖暫毋須調整，惟仍須確認其申報資料之正確性與完整性。

### 2、金融統計月報之調整

除涉及貨幣總計數定義與部門別之調整外，相關金融統計系統與相關報表亦須配合調整，茲將未來可能修正報表資料臚列如下(表 6)，以供未來修正之參考。

**表6 金融統計月報修正調整**

金融統計月報修正	
1.重要金融指標 貨幣總計數 流動性負債 全體貨幣機構存款 全體貨幣機構放款與投資(性質別) 全體貨幣機構放款與投資對象別	9.其他貨幣機構資產負債統計表
附:季節調整後重要金融指標	10.全體貨幣機構資產負債統計表
5.貨幣總計數 A.日平均數 B.月底數	11.全體金融機構資產負債統計表[
6.貨幣總計數 M1B 變動因素分析	附 6:貨幣市場共同基金資產負債統計表
7.貨幣總計數 M2 變動因素分析	金融統計編製方法說明

資料來源：作者自行整理。

<sup>38</sup> 本處 99 年 12 月 30 日台央經(四)字第 0990062015 號函。

<sup>39</sup> 包括表國內貨幣市場共同基金統計表旬報與月報，以及國內貨幣市場共同基金受益憑證持有者旬報與月報。

## 二、對貨幣總計數之影響

### (一)修正前貨幣總計數

現行投信公司發行之貨幣市場基金存放於其他貨幣機構之存款計入貨幣總計數，貨幣總計數<sup>40</sup>包括如下：

- 1、貨幣市場基金之存款(7)；與
- 2、其他企業及個人之存款(8)。

貨幣市場基金資產負債簡表		其他貨幣機構資產負債簡表(不包括貨幣市場基金)	
存放貨幣機構之存款(1)	貨幣機構持有之貨幣市場基金(3)	投資貨幣市場基金(5)	貨幣市場基金之存款(7)
其他資產(2)	企業及個人持有貨幣市場基金(4)	其他資產(6)	企業及個人之存款(8)
			其他負債及權益(9)

### (二)修正後貨幣總計數

如考慮將貨幣市場基金納入貨幣總計數，為避免重複計算，須將其他貨幣機構持有之貨幣市場基金，以及貨幣市場基金於其他貨幣機構之存款扣除<sup>41</sup>，因此計入貨幣總計數之存款如下：

- 1、企業及個人持有之貨幣市場基金(4)；與
- 2、貨幣機構之其他企業及個人之存款(8)。

<sup>40</sup> 為簡化分析，僅將存款納入，如將貨幣總計數其他組成份子如通貨淨額或附買回等納入，亦不會影響分析結果。

<sup>41</sup> 同註1，6.47段註釋10(p.186)與6.63段(p.188)。

貨幣市場基金資產負債簡表		其他貨幣機構資產負債簡表(不包括貨幣市場基金)	
存放貨幣機構之存款(1)	貨幣機構持有之貨幣市場基金(3)	投資貨幣市場基金(5)	貨幣市場基金之存款(7)
其他資產(2)	企業及個人持有貨幣市場基金(4)	其他資產(6)	企業及個人之存款(8)

### (三)影響修正前後貨幣總計數之因素

在下述 2 種狀況下，現行統計與修正後並無差異，分述如下：

- 1、貨幣市場基金完全存放於其他貨幣機構，且其他貨幣機構未持有貨幣市場基金

貨幣市場基金與其他貨幣機構資產負債簡表如下。

貨幣市場基金資產負債簡表		其他貨幣機構資產負債簡表(不包括貨幣市場基金)	
存放貨幣機構之存款(1)	企業及個人持有貨幣市場基金(2)	資產(3)	貨幣市場基金之存款(4)
			企業及個人之存款(5)
			其他負債及權益(6)

修正前計入貨幣總計數之存款如下：

- (1)貨幣市場基金之存款(4)；與
- (2)其他企業及個人之存款(5)

修正後計入貨幣總計數之存款如下：

- (1)企業及個人持有之貨幣市場基金(2)；與
- (2)其他企業及個人之存款(5)

貨幣市場基金存放其他貨幣機構之存款(1)=企業及個人持有貨幣市場基金(2)

貨幣市場基金存放其他貨幣機構之存款(1)=貨幣機構之貨幣市場基金之存款(4)

企業及個人持有貨幣市場基金(2)=貨幣機構之貨幣市場基金之存款(4)

在此假設下，現行統計與修正後並無差異，投信發行之貨幣市場基金僅為其他貨幣機構代理收受存款之機構。

2、假設貨幣市場基金完全由貨幣機構所持有，且貨幣市場基金完全投資貨幣市場工具，不存放於貨幣機構

貨幣市場基金負債簡表中與貨幣機構負債簡表如下表，修正前後之貨幣總計數均為其他企業及個人之存款(4)

在此假設下，投信所發行之貨幣市場基金僅為代理其他貨幣機構投資之機構，現行統計與修正後並無差異。

貨幣市場基金資產負債簡表		其他貨幣機構資產負債簡表(不包括貨幣市場基金)	
投資貨幣市場金融商品(存款除外)(1)	貨幣機構持有之貨幣市場基金(2)	投資貨幣市場基金 (3)	企業及個人之存款(4)
		其他資產(3)	其他負債及權益(5)

此外，當貨幣市場基金持有人為企業及個人，且貨幣市場基金貨幣市場基金完全投資貨幣市場工具，不存放於貨幣機構，現行貨幣市場基金完全未納入貨幣總計數統計，修正後貨幣市場基金全部納入貨幣總計數，修正前後之貨幣總計數差異最大。

## 修正前

貨幣市場基金資產負債簡表		其他貨幣機構資產負債簡表(不包括貨幣市場基金)	
投資貨幣市場金融商品(存款除外)(1)	企業及個人持有貨幣市場基金(2)	投資貨幣市場基金 (3)	企業及個人之存款(4)
		其他資產(3)	其他負債及權益(5)

## 修正後

貨幣市場基金資產負債簡表		其他貨幣機構資產負債簡表(不包括貨幣市場基金)	
投資貨幣市場金融商品(存款除外)(1)	企業及個人持有貨幣市場基金(2)	投資貨幣市場基金 (3)	企業及個人之存款(4)
		其他資產(3)	其他負債及權益(5)

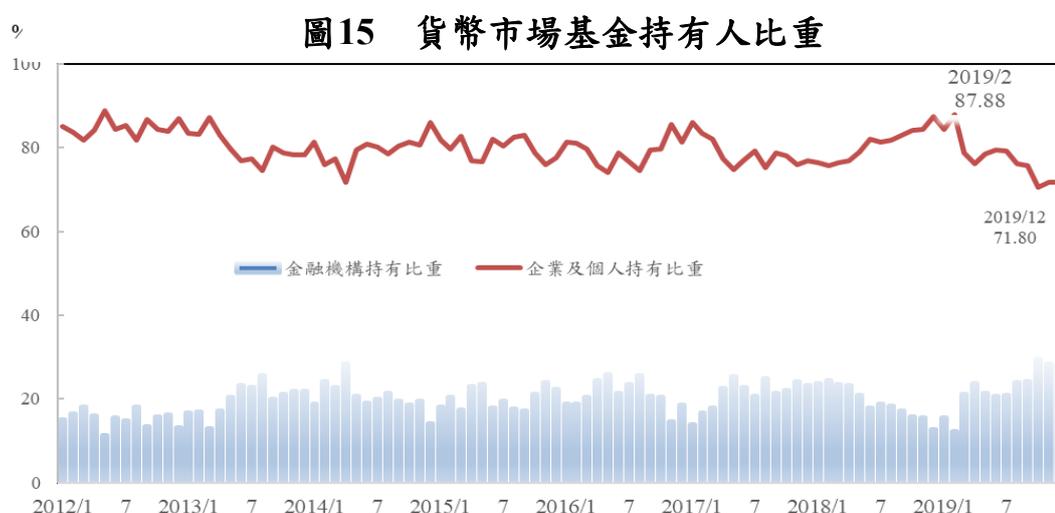
綜上分析，貨幣市場基金納入貨幣總計數對現行貨幣總計數之影響，與基金之投資組合與基金之持有人有關。

### (四)修正前後對貨幣總計數之影響

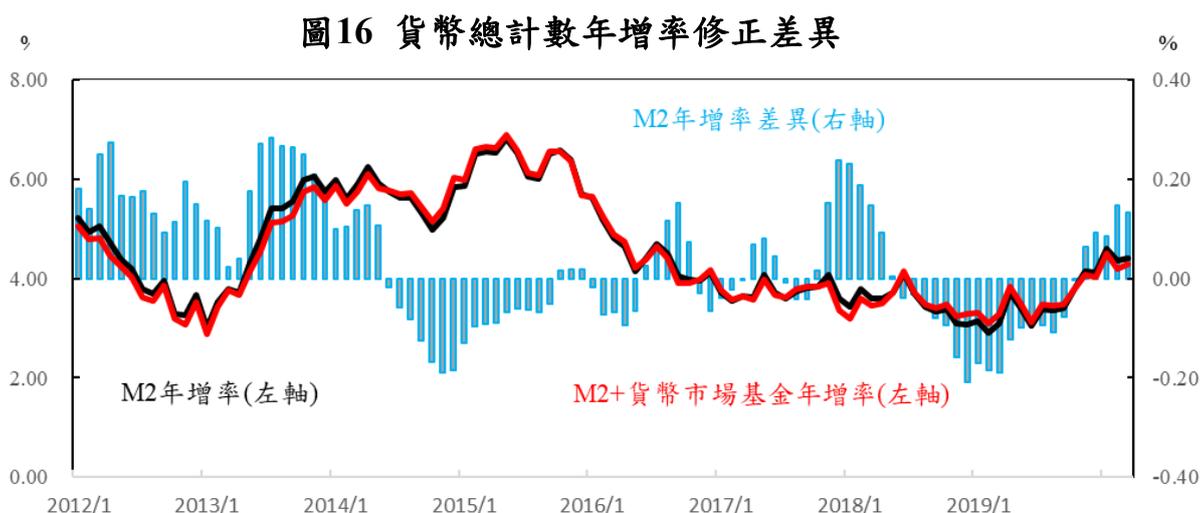
就貨幣市場基金持有人比重分析，企業及個人持有之比重於2019年2月87.88%為最高，之後緩步下降，2019年底為71.80%，金融機構僅占28.2%(圖15)；就貨幣市場基金投資比重而言，金融機構存款約占6成。

若以目前2019年平均基金規模7,697億元觀察，約近6成之金融機構存款已計入M2，加上剔除金融機構持有之部份後，目前未納入M2計算之金額僅約新台幣1,358億元，占M2比重僅

0.30%。若以修正前後 M2 年增率相較，二者最大差異僅約 0.28 個百分點(圖 16)。



資料來源：台灣經濟新報。



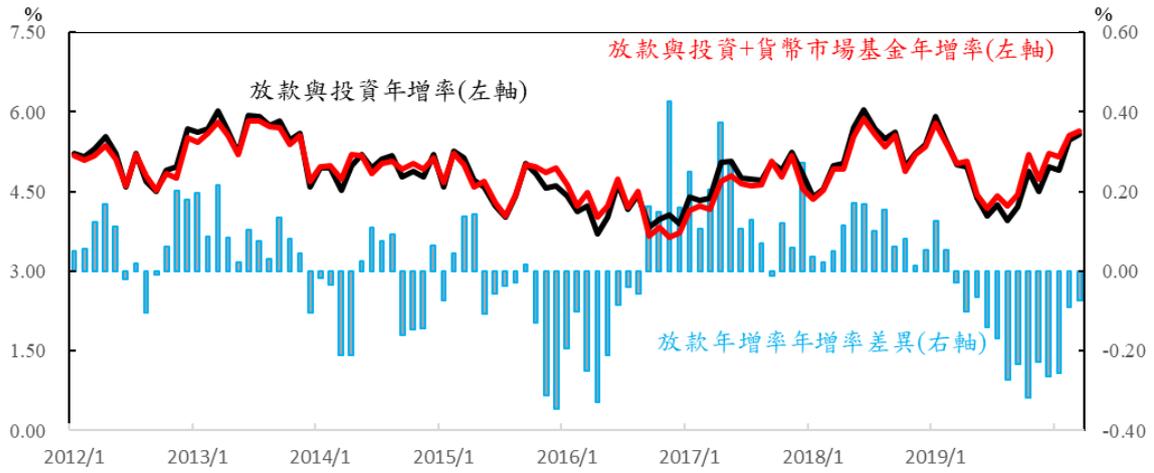
資料來源：金融統計月報、台灣經濟新報。

### 三、對其他貨幣機構放款與投資之影響

其他貨幣機構放款與投資金額係授信予企業及個人之餘額，2019 年底餘額為 35 兆 4,244 億元，貨幣市場基金授信予企業與個人<sup>42</sup>之餘額為 3,331 億元，僅占約 0.94%，若以修正前後全體貨幣機構放款與投資年增率相較，二者最大差異僅約 0.43 個百分點(圖 17)。

<sup>42</sup> 基金規模扣除存放金融機構之存款與投資金融債。

圖 17 其他貨幣機構放款與投資年增率修正差異



資料來源：金融統計月報、台灣經濟新報。

#### 四、對其他貨幣機構資產負債表之影響

全體貨幣機構資產 2019 年底餘額為 57 兆 4,244 億元，貨幣市場基金資產總額為 7,982 億元，僅占約 1.38%，若以修正前後其他貨幣機構資產總額年增率相較，二者最大差異僅約 0.54 個百分點(圖 18)。

圖 18 其他貨幣機構資產年增率修正差異



資料來源：金融統計月報、台灣經濟新報。

## 捌、結論與建議

銀行與投信發行的貨幣型基金雖依據法令不同與發行主體不同，實質的經濟意涵相似，IMF 係以金融商品之屬性是否具貨幣特性，決定納入貨幣總計數，而非以何種金融機構發行為判斷依據。

在此前提下，我國似乎應將投信發行之貨幣市場基金納入貨幣總計數，惟考量以下因素，短期仍建議暫不納入貨幣總計數：

### 一、建議實證分析，確認是否具貨幣性質

從先驗的角度來看，貨幣市場基金與存款具替代性，具備貨幣性質。貨幣市場基金自 2011 年 1 月問世以來，迄今已達約 9 年餘，未來建議以實證分析，確認是否具貨幣性質(包括其與存款間之替代關係、貨幣需求的穩定性、可控性及與最終經濟變數之關係等)，再決定是否納入貨幣總計數統計。

### 二、目前對貨幣統計影響不大

我國採貨幣目標雖容許 M2 在中長期參考區間有較大波動，然貨幣之管控、預測對貨幣政策的制定仍然重要。

將投信發行之貨幣市場基金納入貨幣總計數，涉及廣義貨幣組成更迭，與機構部門別的重新認定等貨幣統計相關之修正，除應審慎評估資料來源取得的可行性、正確性與完整性外，亦應考量時間數列資料修正對外部使用者的影響程度，同時修正過程更宜嚴謹，以避免對貨幣穩定性造成干擾。

貨幣市場基金短期對 M2 及相關貨幣統計之影響尚屬不大，本處目前已編製 M2+貨幣市場基金可供決策參考，惟仍密切關注走勢，因應其未來大幅波動對 M2 可能影響。

## 參考文獻

Bank of Japan(2019), “Guide to Japan's Money Stock Statistics,” Research and Statistics Department, October.

Bernanke Ben S. (2006), “Monetary Aggregates and Monetary Policy at the Federal Reserve: A Historical Perspective,” *At the Fourth ECB Central Banking Conference, Frankfurt, Germany, 10 November.*  
<https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20061110a.htm>

IMF(2016), Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide.

Yueh-Yun C. (2007), “Measurement of Monetary Aggregates Across Countries,” *Finance and Economics Discussion Series*, Feb.

中央銀行(2019),「109年起採M2成長參考區間之說明」,中央銀行季刊,第41卷第4期,2019年12月,頁7-12。

中國人民銀行(2018),「中國金融穩定報告2018」,中國人民銀行金融穩定分析小組,2018年11月,頁77-79。

王巧雲(2011),「證券投資信託及顧問法制發展史與演變」,證券暨期貨月刊,第29卷第11期,2011年11月,頁24-40。

呂桂玲(2013),「投信公司發行之國內貨幣市場基金是否應計入貨幣總計數之探討」,中央銀行經濟研究處,2013年3月。

李榮謙(2014),「貨幣銀行學」,第10版增訂三刷,智勝出版社。

李美琴(2020),「IMF新版「2016貨幣與金融統計手冊暨編製準則」(Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide 2016)機構部門別修正對本行現行貨幣統計之影響分析」,中央銀行經濟研

究處，2020年3月。

施燕(2014)，「金融創新與貨幣政策」，台灣銀行家月刊，2014年8月。

陳倩如、陳淑梅(2018)，「M2的正確衡量問題:以中國大陸與台灣的情況為例」，中央銀行經濟研究處網資小組，2018年4月。

鄭秀芬(2002)，「債券型基金對貨幣總計數M2之影響」，中央銀行經濟研究處，2002年10月。