

## 附錄 1：

### 關於外匯占款的衡量方式之比較

外匯占款（一般中國當地的經濟研究相關學者將外匯占款翻譯為 funds outstanding for foreign exchange，而這並非十分正確的英文翻譯）。是指銀行收購外匯資產而相應投放的本國貨幣。其具有兩個層面的意涵：一是貨幣當局在銀行間外匯市場中收購外匯所形成的人民幣投放，並反映在「人民銀行資產負債表」當中的「國外資產」項下之「外匯」科目；二是全部金融機構收購外匯所形成的人民幣資金投放，而反映在「全部金融機構人民幣信貸收支表」中的「外匯占款」一項。

事實上，在嚴格的銀行結售匯制度下，中國企業與個人皆必須將自身所持有的外匯出售予外匯指定銀行，同時外匯指定銀行也必須將外匯（即金融機構資產負債表中的外匯占款）轉售予人民銀行。也就是說，中國人民銀行必須收購極大部分的外匯存底，並投放等額的基礎貨幣。據此，童振源直接通過中國外匯存底增加量乘以人民幣對美元的平均匯率，計算出未經公開市場操作沖銷前的中國貨幣當局外匯占款（童振源將外匯占款翻譯為 reserve coverage of money supply）數量。<sup>127</sup>

但值得注意的是，有時金融機構替中國人民銀行結匯後，會滯後一段時間才到銀行間市場平盤，從而人民銀行不致因外匯占款的急速擴增立刻加大其貨幣發行的壓力。<sup>128</sup>也就是說，中國外匯存底增加到人民銀行完全回收市場中所有外匯的貨幣傳遞過程是存在明顯的時間落差，這將造成「外匯存底增加量」並不完全等同於「外匯占款增加量」。是以，中國社會科學院金融研究所建議可通過觀察中國人民銀行貨幣當局資產負債表中「國外資產」項下的「外匯」科目變化來推估中國貨幣當局外匯占款的變動情形。<sup>129</sup>

另外，部分學者則從資產負債表中資產與負債的二方必須維持相等的概念出發，強調基礎貨幣（即貨幣當局負債）等於國際收支赤字（國外淨資產）加上財政赤字再加上金融赤字（即貨幣當局資產）。<sup>130</sup>其中，貨幣當局外匯占款也就是

<sup>127</sup> Chen-yuan Tung, "The Renminbi Exchange Rate in the Increasingly Open Economy of China: A Long-Term Strategy and a Short-Term Solution," pp. 79-114.

<sup>128</sup> 陳繼先，〈央票利率回落央行打算棄守 外匯占款激增是主因〉，《中國證券報》（上海），2006年1月18日，<http://bond.cnfol.com/060118/106,1580,1652443,00.shtml>。

<sup>129</sup> 王長勝主編，《2005年中國金融發展報告》（北京：社會科學文獻出版社，2006），[http://www.china.com.cn/zhuanti2005/node\\_5871750.htm](http://www.china.com.cn/zhuanti2005/node_5871750.htm)，2007年7月19日下載。

<sup>130</sup> 沈中華，《貨幣銀行學原理—全球的觀點》（台北：新陸書局，2000），頁324-325。事實上，儘管沈中華所分析的是台灣中央銀行資產負債表，但本研究在進行台灣與中國貨幣當局資

國際收支赤字改變而產生的貨幣供給增減，<sup>131</sup>並反應在中國人民銀行貨幣當局資產負債表「國外資產」與「國外負債」二項之差距，亦即進一步將「國外負債」的概念引入計算公式中。

承前所述，不難發現由於「外匯占款」係屬於一種特殊用法，所以對於其計算公式並無一致共識。為此，本研究通過中國人民銀行於《2004年公開市場業務報告》<sup>132</sup>中所提及的外匯占款數據與上述各學者的計算公式進行比較，發現中國社會科學院的計算方式最為貼近中國官方所公布的數值；其中，2001-2004年的平均誤差為1.8%，且2003-2004年幾近人民銀行所發布的數值。

通過貨幣當局資產負債表分析方法所估計出來的平均誤差則為1.9%，與中國社會科學院的平均誤差相差無幾；但是，以2004年來看，此方法明顯存有低估的問題，而這可能與其多扣除「國外資產」有關。至於透過外匯存底增加量的方式來估算外匯占款，其結果雖與中國官方公布數據具有共同趨勢，但由於無法克服外匯存底增加到貨幣當局完全回收市場中所有外匯的時間落差問題，因此存有系統性高估的現象。

在衡量各學者的計算公式與中國人民銀行所公布的數值之後，本研究發現通過觀察中國人民銀行資產負債表中「國外資產」項下的「外匯」科目變化來推估中國外匯占款的變動情形最為貼近中國官方的統計數據，故本研究將採取中國社會科學院所建議的方式來估算中國貨幣當局的外匯占款數量。

表 a-1：外匯占款計算公式比較

單位：億人民幣

時間	中國人民銀行	童振源		中國社會科學院		馬曉軍	
		估計	誤差	估計	誤差	估計	誤差
2001	4,620	3,856	16.5%	4,036	12.6%	4,278	7.4%
2003	11,459	13,393	16.9%	11,456	0.0%	11,562	0.9%
2004	16,098	17,111	6.3%	16,098	0.0%	15,739	2.2%
平均	10,726	11,453	6.8%	10,530	1.8%	10,526	1.9%

註1：誤差為估計值減去中國人民銀行所發佈的數據，再除以中國人民銀行所發佈的數據，並以

產負債表編制項目的比對之後，發現除〈發行幣券〉一項台灣與中國貨幣當局的定義略有不同之外（台灣為狹義貨幣，中國為基礎貨幣），其餘之處大致相通。對此，本研究已將台灣與中國不同之處加以修正，發展出適用於分析中國貨幣當局資產負債表的研究架構。  
<sup>131</sup> 馬曉軍，〈開放經濟下外匯占款管理的探討〉，《南開經濟研究》（天津），2000年第6期（2000年11月），頁60-65。王小敏，〈高額外匯占款下的貨幣政策困境與對策〉，《中國貨幣市場雜誌》，第41期（2005年3月），<http://www.chinamoney.com.cn/content/online2002/magazine/2005/03/p24.htm>，2007年7月19日下載。

<sup>132</sup> 中國人民銀行公開市場業務操作室，《2004年公開市場業務報告》，中國人民銀行，2005年2月28日，<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=470&ID=363>，2007年7月19日下載。

絕對值示之。

註 2：中國人民銀行於 2003 年末從對中國銀行與中國建設銀行等投入 450 億美元的外匯存底，用以降低金融機構的不良貸款率，故在檢證各外匯占款公式的正確性時，也將此 450 億美元予以考慮在內。

資料來源：馬曉軍，〈開放經濟下外匯占款管理的探討〉，頁 60-65。Chen-yuan Tung, "The Renminbi Exchange Rate in the Increasingly Open Economy of China: A Long-Term Strategy and a Short-Term Solution," pp. 79-114. 中國人民銀行，<http://www.pbc.gov.cn/>，2007 年 10 月 3 日下載。

