

臺灣金融發展與資金流通

陳 木 在

壹、前 言

爲促進資本形成與加速經濟發展，從儲蓄與投資孰爲優先引發不同的論點，因此而主張不同的金融政策；然實際上，投資環境的改善與國民儲蓄率的提高乃是一物之兩面，不可偏廢。尤其就開發中國家而言，有組織的金融市場與無組織的金融市場(unorganized financial market)並存。在此種雙元性市場結構之下，儲蓄投資過程的金融制度化顯得特別重要。

經濟體系本質上可以劃分爲家庭、企業、政府及國外等部門或經濟單位，這些經濟單位或僅從事儲蓄，或者其儲蓄超過其本身投資，而成爲有資金淨剩餘的單位；或僅從事投資，或者其投資超過其本身儲蓄，而成爲有資金淨不足的單位。如此，則問題所在，不僅要有投資與儲蓄，且要有媒介導管來溝通有餘與不足，促使剩餘單位的資金有效流到資金不足單位，使社會投資額達到最大。在此過程中，如何發揮金融機構的金融媒介功能實爲開發中國家金融政策的要務。

事實上，在臺灣經濟發展過程中，政府一直在設法改善投資環境，也一直在鼓勵儲蓄；因此，從事後來看，在一個像我們這種成長導向的開發中國家，有的是投資機會，因爲落後國家通常有高的實質資本報酬率。但從事前來看，由於落後經濟所得低落的惡性循環，以及金融部門的落後，儲蓄供不應求。可見開發中國家金融政策的主要任務即在有效動員國內儲蓄，以促進經濟的穩定與成長。

根據 Edward S. Shaw 的研究，大韓民國在1962~67年間的實質資本報酬率，在17%至29%之間（註一）。臺灣的實質資本報酬率，根據筆者的估計，在1952~57年間爲29.8%，1958~67年間爲22.7%，1968~76年間爲13.8%（註二）。可見，開發中國家的實質資本報酬確實相當高，尤其在經濟發展的早期（註三）。由於金融機構的成長與金融市場機能的發揮，有助於儲蓄的擴增與滙集，以解除資金不足的限制，金融發展應與實質成長受到同樣的重視。

本文的目的，在於從臺灣各部門間的資金流量來看金融發展與資本形成的關係。利用臺灣的金融統計、資金流量統計及國民所得資料，說明臺灣經濟發展過程中資本形成的情形及其財源結構的轉變；利用民國五十四年至六十四年間的資金流量統計資料，分析臺灣各部門間資金的流通移轉；以及利用迴歸分析驗證臺灣的儲蓄函數、貨幣需求函數，以及貨幣與資本形成的關係；此外，並特別着重分析臺灣金融機構在溝通部門間資金流通移轉的地位，以及各種金融機構之間在金融媒介作用（financial intermediation）方面的相對地位。

貳、金融發展、金融結構與資本累積

貨幣經濟的金融活動，主要係溝通儲蓄或剩餘資金與投資的媒介；工業化程度越高，生產程序越迂迴複雜，所需的金融活動也越多。在一個以價格機能來分配資源的市場導向經濟社會裏，經濟發展過程中，我們可以發現金融發展的兩大特徵。第一、是金融機構的種類及數量的增加；第二、是貨幣及所有金融資產相對於國民生產毛額及有形財富的比例大爲提高（註四）。

所謂金融發展（financial development）即指上述金融成長（financial growth）或金融服務效率的提高；換言之，金融發展在使投資者與儲蓄者之間的資金得以暢通，以有效運用資金的發展過程。此項發展過程包括金融機構與金融資產的種類及數量的增加與多元化，並使市場機能產生一個合理的收益率結構（yield structure），以配合投資者與儲蓄者的偏好。至於金融結構（financial structure），則指金融機構及金融資產的種類、數量、分布及規模等。由金融結構可以瞭解一個經濟體系的金融部門是否健全有效，以及其金融發展的演進階段。

金融發展的過程可分爲三個階段。首先，隨着生產的分工，金融也隨着逐漸發展。經濟發展到相當程