

## 第二章 文獻探討

### 第一節：財務危機預警模型文獻

有關財務預警的模型使用方法有很多種，從最早期的單變量分析，逐漸演進成多變量分析(區別分析)，然而考量財務變數通常為非常態分配，因此開始有學者使用 Logit 或 Probit 模型，另外類神經網路分析模型也常被學者所運用。

#### 一、單變量分析

早期在電腦不發達時期，複雜的運算無法處理，只能用簡易的數學分類方式來建立財務危機的預測模型，單變量分析操作方式是將正常樣本與危機樣本之間的財務比率按照大小順序排列，進而找出各財務比率分類錯誤的最小分割點，亦即該歸類錯誤率最小的變數則是最具有區別正常公司和危機公司的變數。

##### (1)Beaver(1966)

是最早預測財務危機的文章，它使用單變量模型，以 1:1 比率分別在危機公司與正常樣本中配對，共計 79 間財務危機公司，研究其間為 1954 年到 1964 年，以十四種財務變數為參數。研究結果發現流動比率、總負債除以總資產、淨營運資金除以總資產、淨利除以總資產、現金流量除以總負債、營運資金除以營業費用等六個變數對於危機預測最具解釋力，指標在失敗前五年平均可達 78% 的預測能力。

##### (2)沈中華與鄧志豪(2000)

以民國 87 年至 88 年為期間，失敗定義依 Beaver 所示的 30 家危機公司為樣本，60 家公司為對照組，並將此 30 家公司分別歸類為本業不佳、過度投資、子公司護盤與經營階層掏空公司資產。財務比率方面則包括獲利能力、現金流量、成長率、償債能力和經營能力共計 38 個常用會計指標，並以兩母體的平均數各別作檢定。研究發現在 38 個變數中，有 23 個財務比率達到足以區分危機和正常公司的標準，另外若以歸類為四種類型的公司並分別做比較時，在本業不佳公司方面以負債比率和稅前淨利率最具顯著；過度投資公司方面則為現金流量比率和淨值報酬率最為顯著；子公司護盤公司方面則為負債比率與現金流量比率為主；經營階層掏空的公司則是資產報酬率和業外收支率，整體來說負債比率；現金流量比率，淨值報酬率為最能區別危機和正常公司的指標。

#### 二、多變量分析

多變量分析(MDA)是將正常公司與危機公司區分為兩個不同的群體，找出足以區別兩群體的一些變數，將此構成類似一條迴歸方程式並分別給予不同的權重，找出分類錯誤率總和的最小點，其目的為使二樣本間的變異數最大，二樣本內的變異數最小，其預測能力高於傳統的單變量分析。

### (3)Altman(1968)

第一位將區別分析運用到財務危機方面的學者，使用五大類別二十二個財務比率，包含了流動性、財務槓桿度、獲利性、資產運用效率以及償債能力。樣本其間為 1946 年至 1965 年，以 33 家破產公司為危機樣本，利用多變量區別分析(MDA)萃取出五種最具解釋能力的變數，此為著名的 Z-score 模型。

$$Z = 0.012X_1 + 0.014X_2 + 0.033X_3 + 0.0064X_4 + 0.99X_5 \quad \text{其中}$$

$X_1$ =營運資金/總資產

$X_2$ =保留盈餘/總資產

$X_3$ =稅前息前盈餘/總資產

$X_4$ =公司權益市值/長期負債帳面價值

$X_5$ =銷貨收入/總資產

在 Altman 模型中，Z 值越高表示危約風險越大，Z 值的臨界點為 2.675，超過該值則屬財務危機公司，模型危機前一年區別率為 95%，前二年為 72%；型一和型二誤差分別為 6%和 3%，整體準確度為 95%，另外以樣本外預測(out-sample)則正確率也高達 95%。

### (4)Mensah(1984)

認為過去研究財務危機所得的區別模型預測結果差異甚大，其原因之一可能未將總體經濟因素考量進去，因此除了將傳統的財務變數代入模型外，另外加入三項外在的總體經濟變數：通膨、利率借貸的可能性、景氣循環的階段，樣本年度為 1972 年至 1980 年，將八個年度的景氣循環分為四個時期，其樣本限制在製造業、採礦業和零售業，合計 110 個配對群組，將選取的三十八個財務變數透過多變量區別分析(MDA)萃取出現金流量、財務槓桿率、股東權益週轉率、流動性等四個重要變數。研究發現在不同的總體經濟情況下，公司財務危機預測模型的結構確實不同，預測正確率亦有差別，因此不同的景氣階段似應採用不同的預測模式。

## 三、Logit 模型

多變量區別分析法本身存在頗為嚴格的假設，各項變數須服從多元常態分佈、危機與非危機公司間的樣本變異數—共變數矩陣必須相等，然而在學者檢驗實際資料時，絕

大多數都不符合這樣的假設要求。因此，儘管這種方法在財務危機的預測上相當普遍，它的適用性已引起相當的疑慮，所以轉向以 Logit 或 Probit 研究為主，一般使用線性機率模型的估計值可能會在(0,1)以外，由於失敗和正常公司反應變數為 0 或 1 為屬質模型，使用 Logit 模型能克服上述種種缺點。至於 Probit 模型由於轉換成序複雜且實際預測情形並無 Logit 準確，因此近來的研究以 Logit 為大宗。

#### (5)Ohlson(1980)

為第一位將 Logit 運用在企業預警方面的學者，樣本選取年度為 1970 至 1976 年上市櫃為樣本，選擇共 105 家破產公司，正常配對公司 2058 家，比率約為 1:19，並排除了零售業、金融業和運輸業，並且以九項變數建立分別在 1 年內、2 年內、或者 1 至 2 年內會產生危機的 Logit 模型，平均而言以模型在上述三種情況下準確率均高達 92% 以上。研究結果發現企業規模(總資產除以 GNP 物價指數後，取對數)、負債比率、資產報酬率、短期流動資金(營運資金除以總資產)對於破產預測最具解釋力，本篇文章中 Ohlson 也對 MDA(多變量區別分析)提出質疑，他認為如果兩群體變異數不相等以及資料非常態分配時則使用 MDA 將會影響其預測的準確度。

#### (6) Platt, H. D., and M. B. Platt (1990)

以 Logit 為計量模型，樣本為 1972 年至 1986 年間 57 家危機公司為樣本，採 1:1 的配對方式，並以 1986 年至 1987 年 34 家危機公司和正常公司為樣本外預測，此與先前模型最大的不同是將原始財務參數改成產業相對比率做為參數，目的為了消除各產業間結構面和產業面的不同，使的比較基礎更為一致性。研究結果發現，以產業相對比率建立的模型預測率為 82%，而以原本財務比率建構的為 73%，可見以產業相對比率建構者預測率較佳。

#### (7)歐再添(2001)

為國內首次以產業別建立 Logistic 模型，樣本選取年度為 1998 至 2002 年臺灣股票上市公司，排除金融業和財報不全公司，並依產業將樣本分為六個群組，十一種組合的預測模型，危機樣本為七十家並以 1:1 的比率配對。實證結果發現負債比率和現金流量比率為在各產業各年度均是財務預警的關鍵指標，若以產業區分，則以電子業之區別能力波動性較大，並不符合越接近危機年度破產機率越高的假設，而應收帳款為電子最重要的財務變數，另外各別針對營建業和鋼鐵業則有預測能力極低的狀況發生。

#### (8)沈中華、林公韻(2005)

為國內第一個將 Robust Regression 應用於 Logistic 中的學者，主要探討穩健迴歸

Robust Regression 預測率與傳統 Logit 的差別，研究動機主要鑑於極端值的出現，可能會影響實證結果，使模型產生偏誤現象，因此極端值須要被謹慎處理。另外其在變數的選取上，則使用 Altman(1968)所提出的 Z-score 模型中，針對國內特有的狀況，亦即考慮公司的營收品質之下，將 Altman 模型中三個與營收規模有關的變數進行調整，調整方式以公司的應收帳款週轉率佔該產業比率的四分位數進行扣抵，因此形成 2X2 的交叉矩陣。實證結果發現以樣本內操作時，使用 Robust Regression 預測效力優於傳統 Logit，同時考量營收品質的調整變數時，整體預測率也比原始 Altman 的 Z-score 來的佳。另外研究也發現，使用 Robust Logistic Regression 的模型雖然能降低型一的誤差，然卻以型二誤差提高為代價，顯示出 Robust Logistic 是偵測力較高的模型，但是也較為保守的模型。

#### 四、類神經網路

類神經網路理論起源於 1950 年代，當時科學家仿造人類大腦的組織及運作方式，這是最簡單也是最早的類神經模型，在 1980 年之前，由於專家系統則是當時最流行的人工智慧基礎，加上類神經網路的理論仍不成熟，因此類神經網路並沒有受到很大的重視，一直到 1980 年代之後，由於霍普菲爾 (Hopfield) 神經網路(1982 年)被提出，此時類神經網路理論才逐漸受到重視。直到今日為止，類神經網路已被學者廣泛的運用在商業和金融方面上，透過輸入變數探詢與輸出變數之間的相關性。

##### (9) 戴鳳鈴(1996)

以民國六十三年至八十三年間涵蓋了 14 個產業的 25 家營運困難公司，並選取了 17 個財務比率為本研究之自變數，研究以類神經網路為主要研究方法，並在變數的選擇上以全部比率及經因素分析後之部份比率為投入變數，並與傳統統計方法中之 Logit 模式做比較研究。實證結果發現，就類神經網路而言，以全部比率為輸入變數時，原始樣本之預測能力較部份比率為高，但預測樣本之預測能力卻較低。而以全部比率為輸入變數時，類神經網路之預測力未必 Logit 模式高，但以因素分析之部份比率為投入變數時，類神經網路則較佳，且離危機發生時點越遠其預測力越較 Logit 模式佳。最後綜合比較之結果發現以經因素分析所選取之部份比率為投入變數時具有最高之預測能力。

##### (10) 江欣怡(2004)

變數選取包含財務、市場、總體經濟因素，並分別以多變量區別分析法(MDA)、Logit 模型、Probit 模型、倒傳遞類神經網路模型四種模型，並以會計基礎和加入市場變數為  $\alpha$  模型；以加入總體經濟變數為  $\beta$  模型，共計八種組合模式。研究顯示加入總體經濟的模型均優於加入會計和市場變數的模型，而在四種計量模型上，無論是訓練樣本或預測樣本，均以 Logit 預測能力最優，遠高於其它三種方式。

表 2-1 財務預警模型方式整理

計量方式	前題條件	優點	缺點
單變量分析	無	1:計算及分類容易	1:以試誤法尋找最適合財務指標，理論較不嚴謹 2:單一的指標無法涵概公司的整體面
多變量分析	1:資料參數需符合常態分配 2:變數之間沒有共變性的問題存在 3:每一群體的共變數矩陣需相同	1:同時考量多項指標較二分類單變量分析檢定法客觀	1:現實的財務資料大都為非常態分配 2:無法有效處理虛擬變數 3:資料需先標準化後才可帶入模型
Logit 模型	1:殘差項需符合 Weibull 分配 2:樣本數需大於參數個數 3:累積機率必需為 Logistic 分配 4:自變數之間無共線性問題存在	1:變數非常態分配時亦可操作 2:模型適用於非線性狀況 3:其值落於 0 和 1 之間符合機率假設	1:計算程序較繁瑣需經過資料轉換 2:需以最大概式估計法估計迴歸參數
Probit 模型	1:殘差項需符合常態分配 2:樣本數需大於迴歸參數個數 3:累積機率必需為標準常態分配 4:自變數之間無共線性問題存在	1:變數非常態分配時亦可操作 2:模型適用於非線性狀況 3:其值落於 0 和 1 之間符合機率假設	1:計算程序較繁瑣需經過資料轉換 2:需以最大概式估計法估計迴歸參數
類神經網路		1:不受參數為常態分配的假設 2:不用考慮參數間共線性的問題 3:具有平行處理資料能力，速度快	1:無法合理解釋變數權重的意義 2:處理過程有如黑箱作業，無法明確了解清楚的運算過程

資料來源：陳建賓(2003)淡江財金碩士論文與本研究整理

## 第二節：公司治理相關文獻

公司治理隨著東南亞金融風暴和 2000 年以來美國持續爆發出恩隆案和世界通訊等會計不實案例，已成一個重要的課題。有鑑於外在投資者與監理階層之間的資訊不對稱，而使得投資者權益受到損害，一些信用評等機構例如：標準普爾(S&P)曾於 2001 年針對全世界 1600 家公司對其所有權和投資者的關係、董事會的結構、財務透明度與資訊揭露、財務利害關係人等四大評分方向，使信用評等更趨完整，主要內涵係使企業體透過法律的制衡管控與設計，在企業所有與企業經營分離的組織體系中，有效監督其組織活動。以我國為例，許崇源等(2003)研究發現，我國股權充斥人頭文化，並且企業中家族經營色彩濃厚，以及集團內交叉持股的問題，突顯出控制型股東和小股東之間核心代理的衝突。

OECD(1999)公佈的公司治理原則，提供給各國和各企業一個可供參考的架構，其重點如下

- 1：公平的對待股東：包括少數股東和外國股東，禁止內線交易，管理階層必需隨時揭露任何影響公司重大的事件。
- 2：股東權益的保護：股東應有權參與其權益並被充份告知，公司控制權也必須以透明方式運作，以受市場監督。
- 3：公司治理與利害關係人的角色：利害關係人權益受法律保障，並應強化其參與公司治理的機制。
- 4：資訊揭露的透明度：包括公司財務、業務、績效、股權結構和風險管理政策，應以高標準的財務會計原則查核並揭露。
- 5：董事會責任：包括檢查公司營運策略、對高階主管遴選等職責。

### 一、管理階層和董監階層之探討

#### (1)Johnson、Boone、Breach and Friedman(2000)

指出控制型股東籌措資金並將其移轉到旗下的其他公司，或者到個人的海外帳戶，以及輕易的可動用公司資金在股市中操作，這些在 1997 年亞洲金融風暴中是非常普遍的現象，公司治理變數對於亞洲金融風暴中東亞各國股市下跌以及貨幣的貶值比總體經濟的惡化更具有顯著的解釋能力，在公司治理較差的國家中，代理問題會更加嚴重。

#### (2)Classens、Djankov、Fan and Lang(2002)

以東亞八國，1301 家公開發行公司為樣本做研究，發現現金流量權越大者，控制股東的利益與公司利益趨於一致，公司市價和淨值比也越高，這裡的現金流量請求權代表

大股東真正的出資比率，最終控制者在經營公司時會有所謂的正誘因效果和負的侵佔效果，兩者決定於現金流量權的大小。另外投票權偏離現金流量權的成度越大時，則控制型股東也越有誘因侵佔其他小股東的權益，使得公司市價和淨值比越低。

### (3) La Porta、Lopez-de-Silanes and Vishny (2002)

以 27 個國家上市公司為研究樣本，討論法律保護小股東權益的程度與最大控制股東對現金流量權大小對公司評價的影響，其發現最大控制股東的現金流量權越大，則公司的 Tobin's Q 越高，另外以國家層面來看，如果法率制度越保障小股東權益，則該國公司的 Tobin'Q 也越高。

### (4) Mitton(2002)

以東亞 5 國為樣本，針對公司治理因素對 1997 至 1998 年金融風暴的影響，研究發現在當該企業如果有在美國發行 ADR 或者是簽證為前六大會計師事務所核簽，該企業股價報酬率在風暴期間仍高於平均值，而如果企業跨足過多的產業，則其股價報酬率會低於平均值。

### (5) 葉銀華、李存修和柯承恩(2002)

以 Logit 二元分析為模型，將財務變數、公司治理變數和總體經濟變數敏感度做為研究，發現在財務變數方面最具解釋力為資產報酬率和負債比率；在公司治理方面衡量負侵佔效果之最大股東擔任董事席位比率、董監質押比率和參與管理對財務危機最具解釋力；而在總體經濟變數敏感度方面，當企業對於製造業生產指數年增率與 M2 年增率的敏感度越大則公司越容易發生財務危機，以民國八十七年至八十九年為訓練樣本建立危機模型後，驗以民國九十年的測試樣本做驗證，其危機公司正確分類率為 80%，正常公司分類率則為 95%。

### (6) Yeh and Lee(2002) -a

使用 La Porta(1999)所提最終控制者的方法，以臺灣 1999 年 2000 年間，345 家公司股權結構為研究對象，結果發現國內最大股東現金流量權為 21%；股份控制權有 29%，顯示臺灣的上市公司有權益投資(轉投資其它公司)的代理問題，另外如果控制股東的現金流量權較高，則其股票質押借款比率會較少。

### (7) Yeh and Lee (2002)-b

以控制型股東的股票質押比率和公司成立投資公司的家數來衡量股東投入股市之

比重，並且嘗試從股權結構和董事會的組成發展出衡量經營的誘因效果和財富侵占負效果的指標，研究結果顯示：(1)控制型股東利用公司資金或成立較多的公司來購買母公司的股權，增加其擔任董監事的席位比率和參與管理(2)控制型股東的現金流量權和公司價值成現正相關(3)當控制型股東投入股市的比重越大，公司價值也相對越低(4)控制型股東投入股市時，也會同時增加利用提高股票質押比率來擴大投入股市的效果。

#### (8) 簡珮如(2003)

將公司治理因素以及總體經濟因素加入以建立財務預警模型，研究樣本為 1998 年至 2003 年，共選取財務危機公司 90 家，318 家正常公司做配對，公司治理變數採用虛擬變數 0 或 1 操作，實證結果為在公司治理變數上，董監持股比率和質押比率在危機發生前 1 至 4 季均達顯著的預測水準，而會計資訊方面只有負債比率在各期均顯著，研究發現財務危機與是否為家族企業並沒相關聯性。

#### (9) 陳建賓(2003)

以民國 90 年至 92 年列為全額交割股為樣本，危機公司 32 家、正常公司 562 家，變數選取傳統 9 個財務比率外，另加 4 個公司治理指標，並調整預測率的分割點依序為 0.3、0.4、0.5 以尋求最佳型一錯誤率，研究顯示公司治理指標方面，總經理和董事長若為同一人與財務危機並無關聯，另外財務危機預測臨界值在 0.3 時預測率最佳可降低型一誤差，同時考量加入公司治理指標後預測率為最高。

#### (10) 沈中華(2001)

以直線模型和轉折模型衡量道德風險對臺灣銀行績效表現之影響，本土性和國際性的道德風險指標與銀行的逾放比上升、資產報酬率的波動成正相關，與資產報酬率成負相關，其中以本土性風險指標更為險著。

#### (11) 沈中華(2002)

使用國際性道德風險指標(Moral I)，亦即最終控制權和現金流量權之差額，以及符合臺灣的道德風險指標(Moral II)，則是控制股東可掌握的董監席次與現金流量之間的差額，將樣本內的銀行依上述兩指標區分成九個群體，檢視其 CAMEL 的平均值與道德風險之間的關係，實證結果發現發生金融事件的銀行都擁有高的道德風險值，但是擁有高道德風險的銀行並不一定會發生危機；另外績效最不好的銀行是在(Moral I)和(Moral II)都很大時，績效最佳的銀行是在中度的(Moral I)和(Moral II)，同時研究也發現採用(Moral II)對於銀行危機預警能力比(Moral I)來的佳。



## (12)沈中華與池祥萱(2006)

研究樣本以博達、陞技、皇統、訊碟四家危機公司，討論當突然發生非預期的危機時，在臺灣是負向傳染效果抑或正向的競爭效果較為顯著，再者考量公司治理變數後，是否會減緩或加速負向的傳染效果和正競爭效果，模型採用 Zellner(1962)所提出的 SUR 模型來估計股票的報酬進而檢定其符合何種效果，同時模型也納入三大類合計十個公司治理變數，進一步探討其影響。研究結果發現，如果公司為非預警的出事，如博達，則通常對同業股價會有負面的傳染效果，而如果該公司出事機率已在意料之中，如陞技，則就算真的發生危機，同業卻反而會有正向的競爭效果。另外在考量公司治理變數後，如果公司發生危機為非預警，且同業公司治理又不佳，則會使的負向傳染效果更為嚴重，但若同業公司治理好，卻能大符降低負向傳染效果的衝擊。因此正向的競爭效果和負向的傳染效果其導致成因與該危機公司發生的事件是否為非預期有非常緊密的關係。

## 二、機構法人之探討

自從民國 80 年開放 QFII 投資以來，外資規模已穩居本國三大專業投資機構之冠，其不僅有龐大的資金更有紮實的研究團隊，使其在股票市場具有相當的示範和領先效果，成為投資者的參考指標之一，近來廣義的外資持有台股水位已佔 30% 之強，其中以專業外資 QFII 成長幅度最快，由於外資選股是以公開財報為基礎，因此外資持股變化比率與公司經營績效的優劣似有某種程度上的關係。

## (13)Hessel and Norman(1992)

以 1978 至 1982 間，運用區別分析以六個財務變數和規模變數，以五十個產業間的七十六個配對公司測試機構投資者對於不建議持有該股(持股率 15% 以下)和強力持有(持股率 65% 以上)該企業間的差異。研究結果顯示短期負債除以總資產、股東權益報酬率、現金發放率、研發費用比率、流動資產除以總資產比率、淨營業淨利除以長期資產比率，和企業規則大小，對於機構法人的持股比率最具有解釋能力。

## (14)蔡明勳(1996)

研究是否外資投資策略與公司會計基本面資訊有何關連性，選取了二十個財務變數包括財務結構、償債能力、經營能力、獲利能力、現金流量和財務槓桿度，比較當外資持股比率增加或減少時與會計績效之間的關連性，研究結果發現：(1)影響外資持股比率以現金流量最具解釋力(2)外資持股比率增減確實能預先反應公司基本面的變化，支持外資為具有資訊優勢投資者的假說(3)外資持股比率增減原因中以獲利群達顯著水準，因此影響外資持股比率原因不盡相同。

### (15)黃金蓮(2000)

探討公司財務績效與外資持股關聯性，經由因素分析主成份法將二十個財務比率萃取出四個主成份，分別為獲利能力、財務結構和償債能力，此四個主成份解釋力達總變異 89%，並使用簡單迴歸和複迴歸進行測試，研究發現外資持股比率增減與財務績效呈現正相關，驗證了外資持股增減能預先反應公司財務績效，符合外資為資訊優越者的堆論，另外當加入公司規模變數進行複迴歸時其與外資持股比率呈現負相關，不符合市場推論外資喜愛大型股的直覺，並且外資持股增加組的績效保持平穩狀態，而外資持股減少組的績效卻呈現下滑狀態，符合外資為知情投資者的推論。

### (16)高妮璋(2000)

以民國 85 年至 88 年 12 月(季資料)探討機構投資人對臺灣股市的選股策略，研究方法採 Fama and MacBeth 橫斷面檢定法，以個股特性為自變數，機構投資人為應變數，先求得各期資料的迴歸係數，再將各期迴歸係數估計值平均數除以標準差，以 T 檢定探討各自變數對持股比例解釋力，採用公司的特性在財務比率方面包含股東權益對負債比、股東權益報酬率、每股營餘成長率、益本比，經研究結果顯示，外資偏好股東權益對負債比率高、公司規模大、高本益比、高營餘成長率和高股東權益的公司。

表 2-2 外資在臺灣證券市場發展史

日期	開放類別	總持股比率	個別持股比率	投資總額	個別投資額度
72/05/26	SITE	未限制	10%	未限制	未限制
80/01/02	QFII	10%	5%	25 億美元	0.05~0.5 億美元
82/01/06	QFII				調為 1 億美元
82/08/09	QFII			50 億美元	
82/11/19	QFII				調為 2 億美元
83/04/19	QFII			75 億美元	
84/02/08	SITE 和 QFII			額度限制取消	
84/07/08	SITE 和 QFII	調為 12%	調為 6%		
84/09/13	SITE 和 QFII	調為 15%	調為 7.5%		
84/12/29	QFII				調為 4 億美元
85/03/03	QFII				取消最低投資額度
85/03/03	SITE、QFII 和 GFII	調為 20%			

85/11/20	SITE、QFII 和 GFII	調為 25%	調為 10%		
85/12/19	QFII				調為 6 億美元
87/01/07	SITE、QFII 和一般外國 人	調為 30%	調為 15%		
88/03/30	SITE、QFII 和一般外國 人	調為 50%	調為 50%		
88/12/20	QFII				調為 12 億美元
89/12/20					調為 15 億美元
89/11/21					調為 20 億美元
89/12/30	除特殊產業之外，解除全體和單一外資投資國內股市之持股限制				
90/11/13					調高為 30 億美元
90/12/17	外資得投資興櫃股票				
92/07/09	QFII	取消投資國內證券之限額規定			

資料來源：行政院金融監督管理委員會證券期貨局

表 2-3 全體外資所持有股票占臺灣股票市場總市值比例表

年度	(1)	(2)	(3)	(4)
	原外國專業投 資機構(QFII)	原一般境外僑外 及海外基金	外人直接投資	全體外資 = (1) + (2) + (3)
89 年	6.10	2.17	7.07	15.34
90 年	8.67	2.58	7.25	18.51
91 年	6.99	2.47	5.94	15.40
92 年	13.31	1.00	7.15	21.46
93 年	14.95	0.77	6.46	22.18
94 年	22.43	0.69	7.13	30.25

資料來源：行政院金融監督管理委員會會證券期貨局

註：民國 89 年後解除全體和單一外資投資國內股市之持股限制，茲以此為起始點