



國際金融

外匯市場與央行外匯政策

李榮謙*

95年1月22日

2006年台大財務金融研習營

*中央銀行業務局研究員、輔仁大學兼任副教授。

1



研習大綱

- 為何須具備國際金融基本知識？
- 國際貨幣制度運作的現況
- 外匯市場的基本概念
- 央行的外匯政策

參考資料

2

一、為何須具備國際金融基本知識？

- (一) 小型開放經濟體的特質
- (二) 國際性金融資產的配置
- (三) 發展台北區域金融中心

3

(一) 小型開放經濟體的特質

- 台灣是一小型開放經濟體

2003 年

國 別	新加坡	台灣	日本	美國
項 目				
(出口+進口)/國內生產毛額	341%	109%	23%	23%
國內生產毛額(億美元)	913	2,860	42,942	110,041
經濟規模	0.3	1	15	38

註：各國出進口統計係指國際收支帳中經常帳之商品與勞務出進口。

4

(一) 小型開放經濟體的特質 (續)

- 對外部門是經濟成長動力

台灣經濟成長及各因子之貢獻

年	(1)=(2)+(10) 經濟成長率	(2)=(3)+(4)+(8) +(9) 國內需求貢獻率	(3) 民間消費 貢獻率	(4) 公共支出		(5) 政府消費 貢獻率	(6) 政府投資 貢獻率	(7) 公營事業 固定投資 貢獻率	(8) 民間企業 固定投資 貢獻率	(9) 存貨 增加 貢獻率	(10) 國外需求 淨輸出 貢獻率
				成長率	(4)=(5)+(6) +(7) 貢獻率						
2000	5.86	3.89	2.98	-0.74	-0.28	0.07	-0.26	-0.09	2.36	-1.17	1.97
2001	-2.18	-4.93	0.62	-2.67	-0.26	-0.12	-0.24	0.10	-4.78	-0.51	2.75
2002	3.54	1.21	1.18	-3.51	-0.68	-0.10	-0.54	-0.04	0.19	0.52	2.33
2003	3.33	0.51	0.53	-0.45	-0.09	0.09	-0.07	-0.11	-0.19	0.26	2.82
2004	5.71	5.69	1.91	-3.08	-0.57	-0.09	-0.16	-0.32	3.07	1.27	0.02
2005 ^f	3.63	2.87	1.77	1.75	0.30	0.01	0.02	0.26	1.12	-0.31	0.76

^f 係預測值。

5

(一) 小型開放經濟體的特質 (續)

- 匯率變動攸關對外貿易表現

台灣的主要貿易對手國(2005年1至9月) 單位:百分比

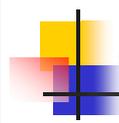
國別	出口	進口	貿易總額
中國(含香港)	37.4	11.8	24.7
日本	7.7	25.7	16.6
美國	15.3	11.8	13.6
歐盟25國	11.6	9.7	10.6
南韓	2.9	7.1	5.0

6



(二) 國際性金融資產的配置

- 金融資產的三大特質
 - 收益性
 - 流動性
 - 風險性
- 金融資產組合的分散化要求
 - 所有雞蛋不要放在同一籃子裡
 - 國內外金融資產的合理配置



(三) 發展台北區域金融中心

- 金融服務業的角色

台灣金融服務業與其他國家比較

前五大銀行市占率		每一萬人口銀行分支機構家數		金融服務業產值占 GDP 比率	
				本國銀行業	
南韓	89%	首爾	2.0	7.6%	5.1%
香港	76%	香港	1.9	12.9%	-
新加坡	73%	新加坡	1.3	11.1%	4.5%
日本	55%	東京	1.0	7.0%	-
台灣	37%	台北	3.4	11.6%	4.1%
		紐約	1.3	15.1%	-



(三) 發展台北區域金融中心 (續)

- 台北區域金融中心發展計畫
 - 發展**境外金融中心**(Offshore Banking Unit, OBU)
 - 擴大外幣拆款市場
 - 推動國際銀行業務
- 兩岸金融往來的課題
 - 人民幣與新台幣的清算機制
 - 兩岸金融監理協議

9



二、國際貨幣制度運作的現況

- (一) 國際貨幣制度的演變
- (二) 國際性關鍵通貨的功能
- (三) 美元的角色
- (四) 歐元挑戰美元的地位

10



(一) 國際貨幣制度的演變

- 金本位制度(gold standard system)
- 國際貨幣基金(International Monetary Fund, IMF)
 - 國際貨幣基金本質上係由各會員國所認繳的黃金及其本國通貨攤額所構成的通貨中心。
 - 三項基本任務
 - ✓ 建立一個有關匯率政策、經常帳收支及通貨兌換的行為準則。
 - ✓ 提供會員國矯正或避免國際收支失衡時所需的資金，俾其遵守該準則。
 - ✓ 提供會員國相互諮商、協調國際事務的依據。

11



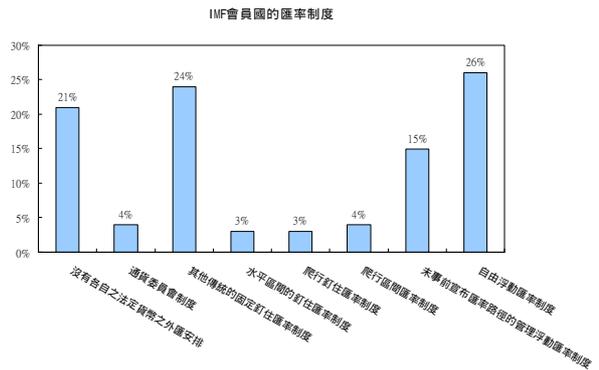
(一) 國際貨幣制度的演變 (續)

- 攤額(quota)有四項重大意義
 - ✓ 決定各會員國對國際貨幣基金的繳付金額。
 - ✓ 決定各會員國在其短期國際收支困難時，所能自國際貨幣基金獲得的協助金額。
 - ✓ 決定其表決權的大小。
 - ✓ 決定會員國參加特別提款權計畫之特別提款權(Special Drawing Rights, SDR) 分配額。

12

(一) 國際貨幣制度的演變 (續)

■ 目前國際貨幣制度的安排



(二) 國際性關鍵通貨的功能

關鍵通貨的三大功能

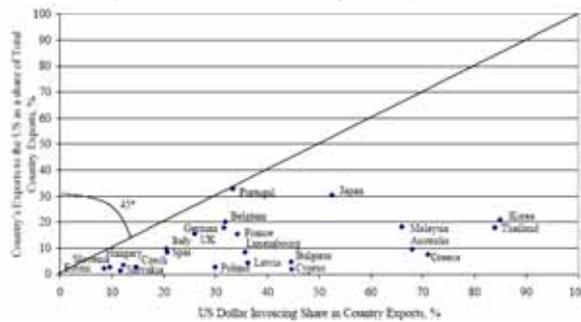
通貨用途	民間部門	官方部門
交易媒介	媒介通貨 (vehicle currency)	干預通貨 (intervention currency)
記帳單位	報價通貨 (invoice currency)	釘住通貨 (pegging currency)
價值儲存	銀行業務通貨 (banking currency)	準備通貨 (reserve currency)



(三) 美元的角色

- 美元是國際貿易不可或缺的工具

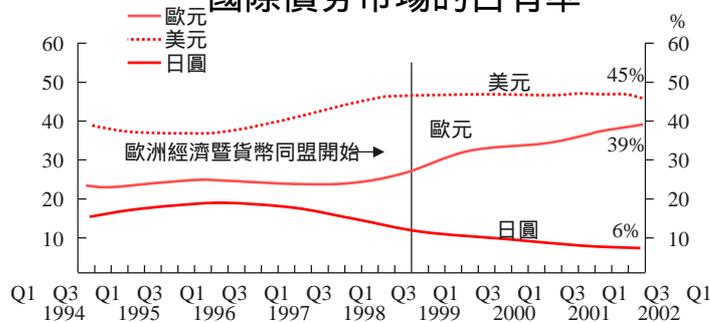
出口以美元作為媒介通貨



(三) 美元的角色 (續)

- 美元是重要的國際投資工具

國際債券市場的占有率





(三) 美元的角色 (續)

■ G-7與美元

➢ G-7

- ✓ **七國集團**(Group of Seven, G-7)係由美國、日本、德國、法國、英國、義大利及加拿大所組成。
- ✓ 討論國際間重大的經濟事務，並發表聯合公報。

➢ 廣場協定

- ✓ 1985年9月22日，**五國集團**(Group of Five, G-5)之美國、日本、西德、法國、英國之財金首長，在紐約的廣場大飯店(Plaza Hotel)舉行會談，達成了**廣場協定**(Plaza Agreement)。
- ✓ 廣場協定中，達成了由各國合作協調促使美元貶值的協議。

17



(四) 歐元挑戰美元的地位

■ 歐元(Euro)的誕生

➢ 馬斯垂克條約(Maastricht Treaty)

- ✓ 歐盟各會員國領袖在1991年12月11日於荷蘭的馬斯垂克簽署劃時代的**歐洲貨幣同盟** (European Monetary Union, EMU)協議。
- ✓ 要求加入歐元區的會員國其通貨膨脹率、利率、預算赤字占GDP比率、政府債務負擔比率與匯價穩定性需達到嚴格標準。
- 1999年1月歐元問世，直到2002年1月歐元的實體紙幣與硬幣才開始流通。

18

(四) 歐元挑戰美元的地位 (續)

- 歐元曾被謔稱為廁所通貨(toilet currency)。



19

三、外匯市場的基本概念

- (一) 外匯的意義
- (二) 外匯市場的組織
- (三) 遠期外匯市場的意義與功能
- (四) 匯率理論與實務
- (五) 國際收支簡介

20



(一) 外匯的意義

■ 外匯的意義

- 凡是所有對**外國通貨**(foreign currency)的請求權而可於國外支付者，不管其形式是握在一般大眾手中的外幣現鈔，或存放於國外銀行之外幣存款，或持有外幣支票、匯票或有價證券，皆可稱之為**外匯**(foreign exchange)。
- 最為我們所熟悉的外國通貨有美元(\$)、歐元(€)、日圓(¥)及英鎊(£)。

21



(一) 外匯的意義 (續)

- **外匯存底**(foreign exchange reserve)係指一國中央銀行(或貨幣當局)為彌補其國際收支的短絀，而可隨時變現的對外債權，它包括外國通貨和可以兌換成外國通貨的有價證券(公債、國庫券、股票、公司債等)。
- 外匯存底加上「貨幣用黃金」，就構成一個國家含黃金的外匯存底。

22

(一) 外匯的意義 (續)



23

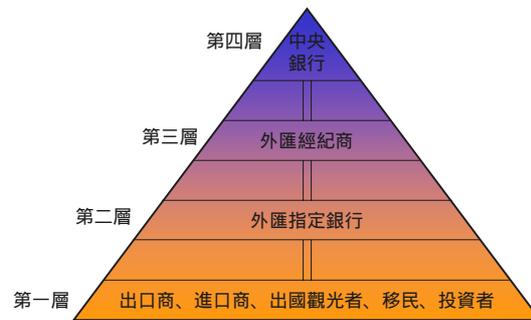
(一) 外匯的意義 (續)

單位：億美元

排名	國家 (或地區)	金額	截止日
1	日 本	8,469	2005年12月底
2	中 國	8,189	2005年12月底
3	台 灣	2,533	2005年12月底
4	南 韓	2,104	2005年12月底
5	俄 羅 斯	1,684	2005年11月底
6	印 度	1,372	2005年12月底
7	香 港	1,243	2005年12月底
8	新 加 坡	1,167	2005年12月底
9	德 國	992	2005年10月底
10	馬來西亞	705	2005年12月底

24

(二) 外匯市場的組織



25

(二) 外匯市場的組織 (續)

- 外匯市場中所有交易活動的進行，可以區分為如上圖的四個層面。最底層代表廠商與個人（例如出口商、進口商及出國觀光旅行者）的活動，它構成了外匯供給和需求的主要來源。
- 外匯指定銀行構成如圖的第二層。
- 外匯經紀商提供給外匯指定銀行的服務，一如外匯指定銀行對其顧客所從事的外匯交易。表示於圖的第三層。
- 中央銀行在外匯市場中的層級，我們係將之列於圖的最高層。

26



(三) 遠期外匯市場的意義與功能

- 在現貨市場上所從事的交易稱為**即期交易**(spot transaction)，意指交易雙方在某特定時點簽訂契約決定匯率，且在簽訂交易契約之後的2個營業日內完成實際交易。
- 在遠期市場上所從事的交易稱為**遠期交易**(forward transaction)，其定義為外匯交易雙方在某特定時點決定匯率，但同意在未來某一時日或期間交割本金的外匯交易。

27



(三) 遠期外匯市場的意義與功能 (續)

- 遠期外匯市場的功能
 - 避險
 - ✓ 出口商：規避本國通貨升值的風險。
 - ✓ 進口商：規避本國通貨貶值的風險。
 - 投機
 - ✓ 避險與投機僅是一線之隔。
 - ✓ 遠期外匯市場是外匯投機的前哨站。

28

(四) 匯率理論與實務

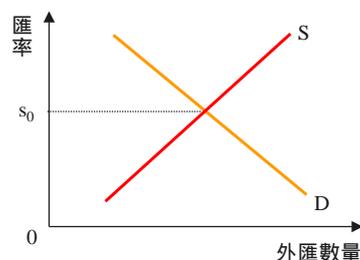
■ 匯率(foreign exchange rate)的表示方式

- 直接報價法(direct quotation)或付出報價法(giving quotation),也稱為美式報價法,其匯率表示的型態是以一單位外國通貨折合若干單位的本國通貨。例如1美元折合新台幣33元,則美元兌新台幣的匯率為33。
- 間接報價法(indirect quotation)或收進報價法(receiving quotation),也稱為歐式報價法,其匯率表示的型態是以一單位本國通貨折合若干單位的外國通貨。例如1元新台幣折合1/33美元,則新台幣兌美元的匯率為1/33。

29

(四) 匯率理論與實務 (續)

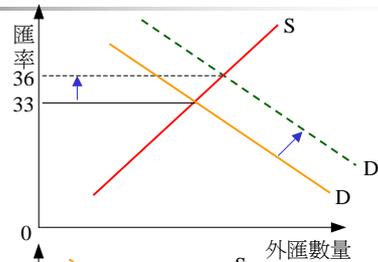
- 簡單地說,匯率可當作一種特殊的價格形式。價格既由物品的供給和需要決定,將外匯視同一種商品,匯率亦由外匯的供給和需要所決定。



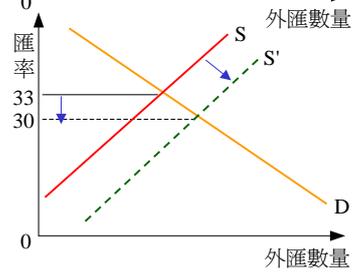
30

(四) 匯率理論與實務 (續)

外匯需求增加對匯率之影響



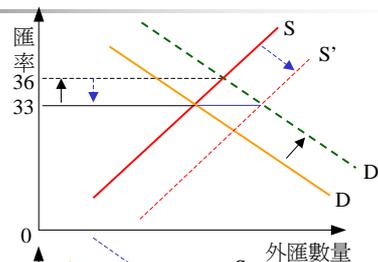
外匯供給增加對匯率之影響



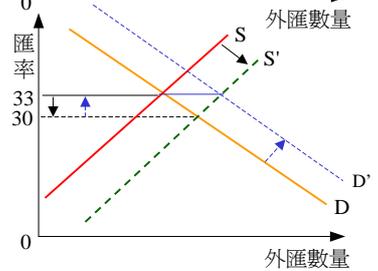
31

(四) 匯率理論與實務 (續)

阻止新台幣貶值的外匯干預



阻止新台幣升值的外匯干預



32



(四) 匯率理論與實務 (續)

- 當美元的需要增加，則付出報價法型態表示之匯率上升，代表新台幣匯價是**貶值**(depreciate)或變弱(weaken)；當美元的需要減少，則匯率下跌，代表新台幣匯價是**升值**(appreciate)或增強(strengthen)。
- 美國聯邦準備理事會前任主席Alan Greenspan的名言：「匯率預測有如擲銅板，準確性不會超過一半。」央行總裁彭淮南引述他的話，強調新台幣匯率就像是擲銅板，升貶值各是二分之一的或然率，影響因素很多，無法預測趨勢。

33



(四) 匯率理論與實務 (續)

- **購買力平價理論**(Purchasing Power Parity, PPP)
 - 絕對購買力平價理論：認為任二國均衡匯率係由這二國同類商品所編組而成的物價水準的相對比率所決定，亦即物價水準較高（低）之國家的通貨，其匯價應該貶（升）值。
 - 相對購買力平價理論：認為任二國均衡匯率係由這二國物價水準的變動率所決定，亦即物價變動率較高（低）之國家的通貨，其匯價應該貶（升）值。

34

The hamburger standard <http://www.economist.com>

2003/04/24

	Big Mac prices		Implied PPP*	Actual dollar exchange rate	Under (-)/over (+) valuation against the dollar, %
	in local currency	in dollars	of the dollar	April 22nd	
United States†	\$2.71	2.71			
Argentina	Peso 4.10	1.43	1.51	2.88	-47
Australia	A\$3.00	1.86	1.11	1.61	-31
Brazil	Real 4.55	1.48	1.68	3.07	-45
Britain	£1.99	3.14	1.36†	1.58†	+16
Canada	C\$3.20	2.21	1.18	1.45	-18
Chile	Peso 1,400	1.95	517	716	-28
China	Yuan 9.90	1.20	3.65	8.28	-56
Czech Rep	Koruna 56.57	1.96	20.9	28.9	-28
Denmark	DKr27.75	4.10	10.2	6.78	+51
Egypt	Pound 8.00	1.35	2.95	5.92	-50
Euro area	€2.71	2.97	1.00§	1.10§	+10
Hong Kong	HK\$11.50	1.47	4.24	7.80	-46
Hungary	Forint 490	2.18	181	224	-19
Indonesia	Rupiah 16,100	1.84	5,941	8,740	-32
Japan	¥262	2.19	96.7	120	-19
Malaysia	M\$5.04	1.33	1.86	3.80	-51
Mexico	Peso 23.00	2.18	8.49	10.53	-19
New Zealand	NZ\$3.95	2.21	1.46	1.78	-18
Peru	New Sol 7.90	2.29	2.92	3.46	-16
Philippines	Peso 65.00	1.24	24.0	52.5	-54

= 9.9 / 8.28

= (3.65 - 8.28) / 8.28 * 100%
= (1.20 - 2.71) / 2.71 * 100%

= 9.9 / 2.71



(四) 匯率理論與實務 (續)

The hamburger standard

	Big Mac price in dollars*	Implied PPP† of the dollar	Under (-)/over (+) valuation against the dollar, %		Big Mac price in dollars*	Implied PPP† of the dollar	Under (-)/over (+) valuation against the dollar, %
Poland	1.96	2.12	-36	Nicaragua	2.11	11.3	-31
Russia	1.48	13.7	-52	Norway	6.06	12.7	+98
Singapore	2.17	1.18	-29	Pakistan	2.18	42.5	-29
South Africa	2.10	4.56	-31	Paraguay	1.44	2941	-53
South Korea	2.49	817	-19	Qatar	0.68	0.81	-78
Sweden	4.17	10.1	+36	Saudi Arabia	2.40	2.94	-22
Switzerland	5.05	2.06	+65	Serbia & Montenegro	2.08	45.8	-32
Taiwan	2.41	24.5	-21	Slovakia	2.09	21.6	-32
Thailand	1.48	19.6	-52	Slovenia	2.56	163	-16
Turkey	2.92	1.31	-5	Sri Lanka	1.75	57.2	-43
Venezuela	2.13	1,830	-30	Ukraine	1.43	2.37	-53
				UAE	2.45	2.94	-20
				Uruguay	1.82	14.4	-40

* At current exchange rates † Purchasing-power parity
 ‡ Average of New York, Chicago, San Francisco and Atlanta
 § Dollars per pound ¶ Weighted average of member countries
 Sources: McDonald's; The Economist †† Dollars per euro



(五) 國際收支簡介

國際收支

民國94年1至3季暨民國93年1至3季

單位：百萬美元

	(1) 94年 1至3季	(2) 93年 1至3季	(1)-(2)
A. 經常帳	7,036	16,761	-9,725
商品出口(f.o.b.)	136,453	127,595	8,858
商品進口(f.o.b.)	-126,757	-113,642	-13,115
<i>商品貿易淨額</i>	<i>9,696</i>	<i>13,953</i>	<i>-4,257</i>
服務：收入	18,666	19,848	-1,182
服務：支出	-24,449	-22,625	-1,824
<i>服務淨額</i>	<i>-5,783</i>	<i>-2,777</i>	<i>-3,006</i>
所得：收入	12,877	11,493	1,384
所得：支出	-6,393	-3,348	-3,045
<i>所得淨額</i>	<i>6,484</i>	<i>8,145</i>	<i>-1,661</i>
經常移轉：收入	2,545	2,354	191
經常移轉：支出	-5,906	-4,914	-992
<i>經常移轉淨額</i>	<i>-3,361</i>	<i>-2,560</i>	<i>-801</i>

37

(五) 國際收支簡介 (續)

國際收支

民國94年1至3季暨民國93年1至3季

單位：百萬美元

	(1) 94年 1至3季	(2) 93年 1至3季	(1)-(2)
B. 資本帳	-62	-66	4
資本帳：收入	0	0	0
資本帳：支出	-62	-66	4
<i>合計 - A+B</i>	<i>6,974</i>	<i>16,695</i>	<i>-9,721</i>
C. 金融帳	8,470	8,293	177
對外直接投資	-3,811	-4,990	1,179
來台直接投資	1,344	1,399	-55
證券投資(資產)	-25,488	-17,257	-8,231
股票證券	-15,362	-11,669	-3,693
債權證券	-10,126	-5,588	-4,538
證券投資(負債)	17,988	8,937	9,051
股票證券	21,199	6,420	14,779
債權證券	-3,211	2,517	-5,728

38

(五) 國際收支簡介 (續)

國際收支

民國94年1至3季暨民國93年1至3季

單位：百萬美元

	(1) 94年 1至3季	(2) 93年 1至3季	(1)-(2)
其他投資(資產)	2,584	2,567	17
政府	9	2	7
銀行	-2,225	-2,743	518
其他	4,800	5,308	-508
其他投資(負債)	15,853	17,637	-1,784
貨幣當局	7,547	2,226	5,321
一般政府	0	-6	6
銀行	6,719	13,188	-6,469
其他	1,587	2,229	-642
合計·AEC	15,444	24,988	-9,544
D. 誤差與遺漏淨額	3,982	-1,296	5,278
合計·AED	19,426	23,692	-4,266
E. 準備資產	-19,426	-23,692	4,266

39

四、央行的外匯政策

- (一) 新台幣採管理式浮動匯率制度
- (二) 維持有彈性之匯率
- (三) 維持外匯市場秩序係央行職責

40



(一) 新台幣採管理式浮動匯率制度

- 管理式浮動匯率制度是小型開放經濟體的最佳抉擇。
- 央行進行干預的基本原則
 - 反映經濟基本情勢。
 - 匯率在短期間經常受到預期心理之影響而**過度反應** (overshooting)。
 - 當市場因**季節性**、**偶發性**及**非理性預期**等因素干擾，致匯率波動過大，甚至失去秩序時，央行就會進場適度調節，以維持匯率之動態穩定。

41



(一) 新台幣採管理式浮動匯率制度 (續)

- 外資的動向經常帶來所謂的**群聚效應**或**羊群效應** (herding effect)，不僅加重了金融體系的波動，中央銀行貨幣政策的有效性亦被削弱。
- 央行總裁彭淮南指出，外匯市場中交易員經常一窩蜂搶進或賣出美元的情節，而在金融全球化各國匯價高度連動之下，匯率就像傳染病一般；比較不同的是，現實外匯市場交易過程中，愈晚進場的投資人就沒那麼幸運，反而愈容易被套牢或嚐到虧損滋味。

42

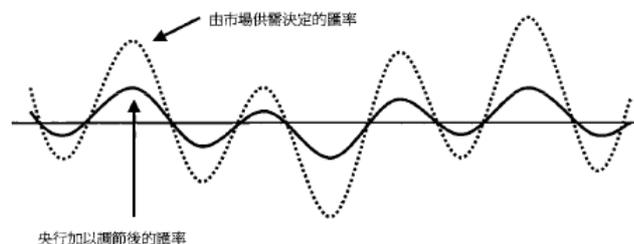
(二) 維持有彈性之匯率

- 匯率制度過於僵化是亞洲通貨危機 (Asian currency crisis) 發生的原因之一。
 - 通貨危機是指一國外匯市場遭受大規模的投機性攻擊，進而迫使其通貨匯價快速遽貶，或促使該國央行耗費大量外匯存底或巨幅調升利率以支撐匯價的現象。
 - 托賓稅 (Tobin Tax)。
 - 清邁倡議 (Chiang Mai Initiative)。
- 有彈性之匯率較能化解外來衝擊。央行總裁彭淮南指出，匯率需具有彈性，始能化解外來衝擊，正如柔軟的柳樹面臨狂風不會折斷。

43

(三) 維持外匯市場秩序係央行職責

- 避免匯率過度波動。



44

(三) 維持外匯市場秩序係央行職責 (續)

- 建立大額交易即時通報系統。
- 鼓勵我國廠商平時即應作好避險。
 - 2004年出口廠商避險比率(出口廠商遠期外匯訂約金額/出口通關金額)約26%。
 - 台灣接單海外生產比例已提高(目前約40%)，可減輕升值衝擊。不過，將減少回台採購數量。
- 敦促外資匯入資金應與申報目的相符。

45

參考資料

- 李榮謙，*國際貨幣與金融*，三版，智勝文化，2004年9月。
個人網頁(<http://www15.brinkster.com/sololee/>)
- 李榮謙、方耀，*國際金融小辭典*，台灣金融研訓院，2003年8月。
金管會銀行局銀行百寶箱(<http://www.boma.gov.tw>)
- 彭淮南，「新台幣匯率持續升值，對產業之生存與發展造成衝擊，應如何因應」，*中央銀行季刊*，第二十七卷第一期，2005年3月，頁1-8。

46