



Money, Banking & Financial Markets
貨幣金融學概論 李榮謙

Chapter 5
外匯市場

一、研讀目標

- 瞭解國際金融的基本概念
- 知道外匯市場的組織及功能
- 明白外匯市場的類型
- 看看我國外匯市場的發展概況
- 想想匯率制度的相關問題

3

Money, Banking & Financial Markets
貨幣金融學概論 李榮謙

Chapter 5
外匯市場

二、重點提要

- 國際金融的基本概念
- 外匯市場的組織與功能
- 外匯市場的類型
- 我國外匯市場的發展概況
- 匯率制度

4

Money, Banking & Financial Markets
貨幣金融學概論 李榮謙

Chapter 5
外匯市場

一、研讀目標
二、重點提要
三、市場當教室
四、問題與討論

國際金融的基本概念

► 外匯

- 凡是所有對外國通貨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。

5

Money, Banking & Financial Markets
貨幣金融學概論 李榮謙

Chapter 5
外匯市場

一、研讀目標
二、重點提要
三、市場當教室
四、問題與討論

國際金融的基本概念（續）

- 外匯存底
 - 外匯存底係指一國中央銀行（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，它包括外國的通貨（現金、存款、支票、匯票等）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）。
 - 全球外匯存底的排名，以中國大陸居首，之後則為日本、俄羅斯、台灣及巴西等（見表5-1）。

6

Money, Banking & Financial Markets
貨幣金融學概論 李榮謙

Chapter 5
外匯市場

一、研讀目標
二、重點提要
三、市場當教室
四、問題與討論

國際金融的基本概念 (續 1)

► 表5-1 全球外匯存底排名

單位：億美元

排名	國家 (或地區)	金額	截止日
1	中國	32,851	2012年9月底
2	日本	11,947	2012年11月底
3	俄羅斯	4,628	2012年11月底
4	台灣	4,032	2012年12月底
5	巴西	3,674	2012年11月底
6	南韓	3,169	2012年12月底
7	香港	2,936	2012年11月底
8	印度	2,619	2012年12月21日
9	新加坡	2,530	2012年11月底

7

Money, Banking & Financial Markets
貨幣金融學概論 李榮謙

Chapter 5
外匯市場

一、研讀目標
二、重點提要
三、市場當教室
四、問題與討論

國際金融的基本概念 (續 2)

- 國際準備
 - 外匯存底加上在國際貨幣基金 (IMF) 之準備存底和特別提款權 (SDR)，就構成一個國家的國際準備 (international reserves)。
 - 我國因為不是國際貨幣基金之會員，所以並無在 IMF 之準備存底及 SDR。

8



Chapter

5

外匯市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

國際金融的基本概念 (續 3)

- 一價法則與購買力平價
 - 外匯匯率 (foreign exchange rate) 就是「外匯的交易價格」，或者說「兩國通貨交換的比率」。
 - 在競爭市場的前提下，若不考慮運輸成本及貿易障礙，則不同國家間相同財貨的銷售一旦以相同通貨單位來表示其價格時，它們應該有相同的銷售價格，此即為所謂的一價法則 (law of one price)。



Chapter

5

外匯市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

國際金融的基本概念 (續 4)

- 倘若一價法則適用於所有財貨，則可將之應用至不同國家的總合價格水準，從而帶來購買力平價 (Purchasing Power Parity, PPP) 的概念。
- 根據購買力平價，名目匯率應該等於不同國家一組財貨與服務其價格的比較。當一國財貨與服務的價格較其貿易對手國上升，必然會導致以本國通貨匯價的貶值來補償，據以維持其財貨與服務價格在國際市場的競爭力。



Chapter

5

外匯市場

一、研讀目標

二、重點提要

三、市場當教室

四、問題與討論

國際金融的基本概念 (續 5)

■ 匯率的表示方法

- 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1單位外國貨幣折合若干單位的本國貨幣。
- 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 1 單位本國貨幣折合若干單位的外國貨幣。



Chapter

5

外匯市場

一、研讀目標

二、重點提要

三、市場當教室

四、問題與討論

國際金融的基本概念 (續 6)

■ 短期均衡匯率的決定

- 將外匯視同一種商品，匯率亦由外匯的供給和需求所決定。
- 若以 S 表示美元的供給， D 表示對美元的需求，則圖 5-1 中， S 與 D 決定了均衡匯率 s_0 。

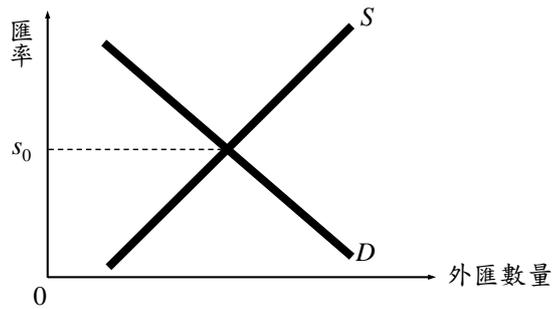


Chapter 5 外匯市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

國際金融的基本概念 (續 7)

圖 5-1 均衡匯率的決定



圖說

外匯可視為一特殊的商品，因此其價格(匯率)是由外匯的供需共同決定。圖中 s_0 即是外匯供給(S)等於外匯需求(D)的均衡匯率。

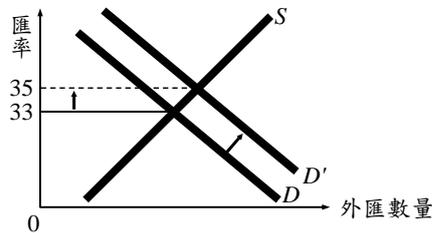


Chapter 5 外匯市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

國際金融的基本概念 (續 8)

圖 5-2 外匯需求增加對匯率之影響



圖說

外匯需求增加係使得外匯需求曲線由 D 右移至 D' ，因之美元兌新台幣匯率由 33 升至 35 (代表新台幣貶值)。

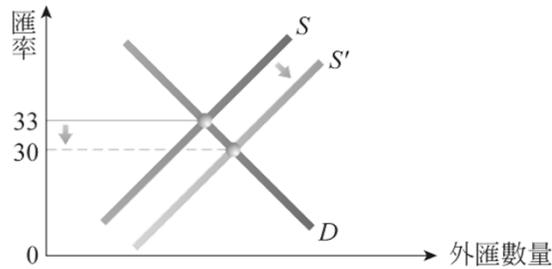


Chapter 5
外匯市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

國際金融的基本概念 (續 9)

► 圖 5-3 外匯供給增加對匯率之影響



圖說

外匯供給增加係使得外匯供給曲線由 S 右移至 S' ，因之美元兌新台幣匯率由 33 跌至 30 (代表新台幣升值)。



Chapter 5
外匯市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

國際金融的基本概念 (續 10)

■ 實質匯率

- 實質匯率 (real exchange rate) 是考慮兩國物價相對變動，而將名目匯率加以調整之後，所得到的匯率。此即：

$$rs = s \cdot \left(\frac{P_f}{P_d}\right)$$

- 實質匯率通常用來評價一國的對外競爭力，因為較高的實質匯率，在其他情況不變之下，使得一國的出口較具競爭力；反之，較低的實質匯率，則使得一國的出口比較不具競爭力。



Chapter

5

外匯市場

一、研讀目標

二、重點提要

三、市場當教室

四、問題與討論

國際金融的基本概念 (續 11)

有效匯率指數

- 各國有效匯率指數係選擇與該國貿易比重較大的若干國家，將其貨幣價值加權平均後所得之指數。
- 此一指數可用來評估現行匯率相對於基期之狀況，並進一步提供該國貨幣價位合理性之訊息。



Chapter

5

外匯市場

一、研讀目標

二、重點提要

三、市場當教室

四、問題與討論

國際金融的基本概念 (續 12)

- 有效匯率指數如未考慮各國物價的相對變動，稱之為名目有效匯率指數 (Nominal Effective Exchange Rate index, NEER)，其在反映一國產品與主要貿易對手國的價格競爭能力時，不若實質有效匯率指數 (Real Effective Exchange Rate index, REER) 來得理想。



Chapter

5

外匯市場

一、研讀目標

二、重點提要

三、市場當教室

四、問題與討論

國際金融的基本概念 (續 13)

■ 加值型REER vs. 傳統的REER

- REER 被廣泛用來衡量競爭力。但若製造出口品的過程中有使用進口原料或在製品等，亦即存在貿易垂直專業化 (vertical specialization in trade)，則根據貿易流量 (trade flow) 與消費者物價指數 (CPI) 所計算而得的 REER 就不適當。



Chapter

5

外匯市場

一、研讀目標

二、重點提要

三、市場當教室

四、問題與討論

國際金融的基本概念 (續 14)

- 以 iPhone 為例，REER 將 iPhone 分類成中國「產品」，並認為中國在全球市場與其他智慧型手機的供應商競爭；在 REER 的定義下，若 iPhone 的價格上漲，則中國的競爭力將下滑。實際上，中國僅為 iPhone 的最後組裝國，中國是與 iPhone 的其他組裝者競爭，而非與 iPhone 的供應商競爭。



Chapter

5

外匯市場

一、研讀目標

二、重點提要

三、市場當教室

四、問題與討論

國際金融的基本概念 (續 15)

- IMF 經濟學家強森(Robert Johnson) 與達茅斯大學經濟學教授比姆斯 (Rudolfs Bems)使用GDP平減價格(GDP deflator) 來充當物價指數；再將貿易垂直整合，加進傳統的REER架構，以建立所謂加值型REER (value-added REER)。



Chapter

5

外匯市場

一、研讀目標

二、重點提要

三、市場當教室

四、問題與討論

國際金融的基本概念 (續 16)

- 基期係選擇國際收支接近均衡的年度，該年的指數為 100，因此若目前的指數接近 100，則表示該國貨幣價位接近均衡；指數超過 100，由於我國在編製過程中，係以收進匯率來計算加權平均匯價，因此表示該國貨幣的價位有高估的現象，該國產品的對外競爭能力惡化，故該國貨幣應貶值；指數低於 100，則表示該國貨幣的價位有低估的現象，該國產品的對外競爭能力提高，故該國貨幣應升值。



Chapter
5
外匯市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

國際金融的基本概念 (續 17)

► 國際收支平衡表

■ 國際收支平衡表的編製

— 經常帳

- 商品：包括商品之進出口。
- 服務：包括運輸服務、旅行服務，並配合環境變遷增列新種服務，如電腦與資訊服務，個人、文化與休閒服務，金融服務等。



Chapter
5
外匯市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

國際金融的基本概念 (續 18)

- 所得：將所得分為薪資所得與投資所得。投資所得則指擁有國外金融資產固定期間的收益，或使用國外金融資產固定期間的支出。
- 經常移轉：經常移轉部門別分為政府與其他部門。

— 資本帳：資本移轉（如債務的免除、投資的贈與）與非生產性、非金融性資產（如專利權、商譽等無形資產）交易屬於資本帳。



Chapter

5

外匯市場

一、研讀目標

二、重點提要

三、市場當教室

四、問題與討論

國際金融的基本概念 (續 19)

- 金融帳：記載經濟體對外的金融資產與金融負債，根據投資種類或功能分為直接投資、證券投資及其他投資。
 - 直接投資：按投資方向分為對外投資與外人投資。
 - 證券投資：不僅包括有價證券的交易，衍生性金融商品與貨幣市場工具也歸類在證券投資。
 - 其他投資：凡不屬於直接投資、證券投資及準備資產的交易均歸類在其他投資。



Chapter

5

外匯市場

一、研讀目標

二、重點提要

三、市場當教室

四、問題與討論

國際金融的基本概念 (續 20)

- 準備資產：準備資產係指貨幣當局所控管的國外資產，可以隨時動用以直接融通對外收支失衡或在外匯市場干預匯率，以間接調整對外失衡。
- 誤差與遺漏：誤差與遺漏(errors and omissions)係用來平衡未能平衡之帳戶差額。



Chapter 5

外匯市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

國際金融的基本概念 (續 21)

■ 國際收支失衡的概念

- 在實際應用上，係將國際收支平衡表中劃一線，線上項目之合計數是否為零。如為零，即表示均衡；如為正數，即稱國際收支盈餘或順差 (surplus)；如為負數，則稱為虧絀或逆差 (deficit)。由於劃線的位置有多種，因而國際收支平衡表的失衡，乃有數種不同的餘額或衡量方法(measurement)，一般較常採用之餘額有下列數種：



Chapter 5

外匯市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

國際金融的基本概念 (續 22)

- 貿易餘額 (trade balance)
- 商品、服務及所得餘額 (balance on goods, services and income)
- 經常帳餘額 (current account balance)
- 官方清算餘額 (balance on official settlements)

■ 我國國際收支平衡表的內容



Chapter 5
外匯市場

國際金融的基本概念 (續23)

表 5-2 台灣地區之國際收支平衡表

單位：百萬美元

項目別	1981	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2011
A. 經常帳¹	522	9,204	10,923	5,474	8,899	17,578	39,872	41,230
商品：出口 F.O.B	22,586	30,664	67,444	113,353	151,899	198,456	273,823	307,030
商品：進口 F.O.B	-20,715	-19,513	-52,637	-100,118	-138,227	-179,000	-247,310	-279,182
商品貿易淨額	1,871	11,151	14,807	13,235	13,672	19,456	26,513	27,848
服務：收入	2,230	2,559	7,008	15,016	20,010	25,827	40,357	45,920
服務：支出	-3,315	-5,433	-14,658	-24,053	-26,647	-32,480	-37,864	-42,026
商品與服務收支淨額	786	8,277	7,157	4,198	7,035	12,803	29,006	31,742
所得：收入	1,268	2,207	6,917	8,119	9,166	17,394	23,265	24,833
所得：支出	-1,439	-1,023	-2,555	-3,931	-4,698	-8,355	-9,689	-11,654
商品、服務與所得收支淨額	615	9,461	11,519	8,386	11,503	21,842	42,582	44,921
經常移轉：收入	84	121	1,644	2,312	3,202	3,463	5,251	5,547
經常移轉：支出	-177	-378	-2,240	-5,224	-5,806	-7,727	-7,961	-9,238
B. 資本帳¹	-3	-4	-156	-650	-287	-117	-116	-119
資本帳：收入	...	...	...	...	..	1	5	3
資本帳：支出	-3	-4	-156	-650	-287	-118	-121	-122
合計：A 加 B	519	9,200	10,767	4,824	8,612	17,461	39,756	41,111



Chapter 5
外匯市場

國際金融的基本概念 (續 24)

表 5-2 台灣地區之國際收支平衡表 (續)

單位：百萬美元

項目別	1981	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2011
C. 金融帳¹	4,556	-3,171	-15,150	-8,190	-8,019	2,302	-358	-32,046
對外直接投資	-60	-79	-5,243	-2,983	-6,701	-6,028	-11,574	-12,766
來台直接投資	151	342	1,330	1,559	4,928	1,625	2,492	-1,957
證券投資 (資產)	0	0	-937	-2,177	-9,780	-33,902	-33,487	-19,503
- 股權證券	0	0	-557	-2,121	-9,265	-12,464	-12,274	-2,078
- 債權證券	0	0	-380	-56	-515	-21,438	-21,213	-17,425
證券投資 (負債)	85	-46	-69	2,729	9,556	31,045	12,823	-16,188
- 股權證券	0	-1	-65	2,073	8,489	34,826	9,986	-14,924
- 債權證券	85	-45	-4	656	1,067	-3,781	2,837	-1,264
衍生性金融商品	...	...	...	-59	-304	-1,003	577	1,038
- 衍生性金融商品 (資產)	...	...	...	40	414	909	4,497	5,777
- 衍生性金融商品 (負債)	...	...	...	-99	-718	-1,912	-3,920	-4,739
其他投資 (資產)	2,584	-2,709	-15,564	-8,064	-8,368	-6,254	12,317	-7,988
- 貨幣當局	...	...	...	...	..	..	..	..
- 政府	-133	-10	-2	-44	-13	..	13	-13
- 銀行	2,881	-2,623	-5,235	-1,689	-10,105	-9,421	1,212	-25,352
- 其他部門	-164	-76	-10,327	-6,331	1,750	3,167	11,092	17,377
其他投資 (負債)	1,796	-679	5,333	805	2,650	16,819	16,494	25,318
- 貨幣當局	...	...	...	...	..	9,250	..	..
- 政府	-15	-131	4	-15	-7	..	..	..
- 銀行	596	-1	1,017	-20	-1,705	5,352	15,099	22,334
- 其他部門	1,215	-547	4,312	840	4,362	2,217	1,395	2,984
合計：A 至 C	5,075	6,029	-4,383	-3,366	593	19,763	39,398	9,065



Chapter 5
外匯市場

國際金融的基本概念 (續 25)

表 5-2 台灣地區之國際收支平衡表 (續 2)

單位：百萬美元

項目別	1981	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2011
D. 誤差與遺漏淨額	-327	496	465	-565	1,884	293	775	-2,826
合計·A 至 D	4,748	6,525	-3,918	-3,931	2,477	20,056	40,173	6,239
E. 準備與相關項目	-4,748	-6,525	3,918	3,931	-2,477	-20,056	-40,173	-6,239
準備資產 ²	-4,748	-6,525	3,918	3,931	-2,477	-20,056	-40,173	-6,239
基金信用的使用及自基金的借款	--	--	--	--	--	--	--	--
特殊融資	--	--	--	--	--	--	--	--

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

1. 剔除已列入項目E之範圍。
2. 2004年第3季前為淨準備資產，2004年第3季起為準備資產。



Chapter 5
外匯市場

外匯市場的組織與功能

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

外匯市場四種型態的交易及其間的關係，可分四層來說明（見圖5-4）。最底部之第一層是外匯的最後供給者及使用者；這些交易的順利進行是藉由第二層的外匯指定銀行的服務。另外為調整它們之間的差額，外匯指定銀行是利用第三層的外匯經紀商所提供之服務。外匯經紀商並作為第四層之中央銀行與外匯指定銀行連結之橋樑。

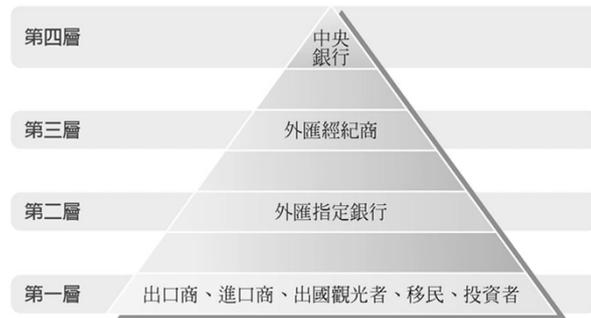


Chapter 5
外匯市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

外匯市場的組織與功能 (續)

► 圖 5-4 外匯市場的組織架構



圖說

外匯市場四種型態的交易及其間的關係，可分四層來說明。最底部之第一層是外匯的最後供給者及使用者；這些交易的順利進行是藉由第二層的外匯指定銀行的服務。另外為調整它們之間的差額，外匯指定銀行是利用第三層的外匯經紀商所提供之服務。外匯經紀商並作為第四層之中央銀行與外匯指定銀行連結之橋樑。



Chapter 5
外匯市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

外匯市場的組織與功能 (續 1)

► 外匯市場的功能

- 提供國際兌換與清算的功能
- 穩定國際金融的功能
- 融通國際交易的功能
- 提高國際資金運用效率的功能
- 提供規避匯率變動風險的工具

Money, Banking & Financial Markets
貨幣金融學概論 李榮謙

Chapter 5
外匯市場

一、研讀目標
二、重點提要
三、市場當教室
四、問題與討論

外匯市場的類型

➤ 顧客市場與銀行間市場

- 外匯市場的型態如以外匯市場的參與者來區分，可分為顧客市場 (customer market) 與銀行間市場 (interbank market)。前者有如一般商品市場所稱的零售市場，而後者為批發市場。

35

Money, Banking & Financial Markets
貨幣金融學概論 李榮謙

Chapter 5
外匯市場

一、研讀目標
二、重點提要
三、市場當教室
四、問題與討論

外匯市場的類型 (續)

➤ 現貨市場與遠期市場

- 外匯市場如按交割時點之不同，可區分為現貨市場 (spot market) 與遠期市場 (forward market)。在現貨市場上的交易稱為即期交易 (spot transactions)，意指交易雙方在其特定時點簽定契約決定匯率，且同意立即進行貨幣交割的外匯交易。
- 遠期市場的交易稱為遠期交易 (forward transactions)，遠期交易的價格稱為遠期匯率 (forward exchange rate)。
 - 普通遠期外匯 (Deliverable Forward, DF)。
 - 無本金交割遠期外匯 (Non-Deliverable Forward, NDF)。

36



Chapter 5
外匯市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

我國外匯市場的發展概況

➤ 外匯指定銀行是我國經中央銀行授權指定可以辦理外匯業務的銀行，1990 年代初，由於我國大力推動台北亞太金融中心發展計畫，持續放寬資本移動的管制，並核准外匯指定銀行開辦新種外匯業務，我國外匯市場的規模始明顯擴大。



Chapter 5
外匯市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

我國外匯市場的發展概況（續）

➤ 表 5-3 我國外匯市場發展概況的相關指標

單位：億美元

項目	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
全體外匯市場 日平均交易量	49	47	56	73	102	121	156	186	194	162	202	242	234
銀行對顧客市場 日平均交易量	22	21	21	24	33	38	52	59	60	42	50	62	63
即期	16	15	14	15	18	19	27	35	37	23	27	33	32
遠期	2	2	2	3	4	5	9	11	10	5	5	6	6
其他*	3	4	4	7	11	14	17	13	13	14	17	23	26
銀行間市場 日平均交易量	27	27	35	49	69	83	104	127	133	120	153	180	171
即期	16	16	21	27	34	43	50	62	61	49	59	71	58
遠期	2	2	2	3	6	6	7	8	8	6	6	11	11
其他*	10	9	13	18	29	33	47	56	64	65	87	98	103
外幣拆款市場 日平均交易量	32	35	42	62	59	38	50	68	82	61	68	77	76
國內 OBU 家數 (家)	68	68	72	70	70	70	66	65	63	63	61	61	62
國內 OBU 資產合計	473	509	503	625	692	702	767	913	986	951	1,229	1,451	1,709

* 包括換匯、保證金交易、選擇權及換匯、換利。



我國外匯市場的發展概況 (續1)

Chapter 5

外匯市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

► 中央銀行對資本移動的風險管理

- 為因應不穩定之國際資本的大量進出，可能對台灣經濟金融穩定帶來不利影響，中央銀行曾於1997~1998年亞洲通貨危機(Asian currency crisis)期間，以及2008~2009年全球金融危機爆發後，對國際資本移動採行了一系列的風險管理措施(見表5-6)。
- 這些管理措施，除了成功帶領台灣安然度過這兩次金融危機外，國際間對中央銀行的表現，更是給予高度的肯定。



我國外匯市場的發展概況 (續2)

Chapter 5

外匯市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

- 聯合國發展計畫署(UNDP)曾於2009年11月建議亞太各國建立管理資本帳技巧，據以降低國際資本移動風險，並舉台灣未被捲入1997年亞洲通貨危機為成功典範。
- 哈佛大學教授羅瑞克(Dani Rodrik)則於2010年3月表示，台灣管理資本移動的相關措施相當成功，係因台灣有關當局具備高度的行政管理能力。至於波士頓大學教授蓋勒格(Kevin Gallagher)與哥倫比亞大學教授歐坎普(José Antonio Ocampo)亦於2011年4月表示，以2009~2011年初就開始採行資本帳管理措施的新興國家而言，台灣是最有成效的國家之一。



Chapter 5

外匯市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

我國外匯市場的發展概況 (續3)

► 表5-6 中央銀行對資本移動的風險管理措施

亞洲通貨危機期間	
1997年 9月 1日	規定銀行辦理遠期外匯訂約每筆達 100 萬美元以上的交易，應填報「大額遠期外匯日報表」。
1997年 9月 13日	規定銀行於受理個人、團體 50 萬美元或公司行號 100 萬美元以上的即期結購、結售外匯，應立即填報「大額結匯款資料表」；但進出口結匯除外。
1998年 5月 25日	規定國內法人不得承作 NDF，同時國外客戶來台買賣 NDF 時，須經由本國匯銀海外分行或在台外商匯銀的海外聯行辦理；本國匯銀及在台外商匯銀須責成其海外分行或聯行，查明來台買賣 NDF 者的身分。
1998年 7月期間	要求銀行加強內部風險控管，包括強化匯率風險管理、適度降低外匯交易部位限額、責成銀行依法填報正確資訊，以及要求銀行交易部門配置電話錄音設備來強化內部控制等。



Chapter 5

外匯市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

我國外匯市場的發展概況 (續4)

► 表5-6 中央銀行對資本移動的風險管理措施(續)

全球金融危機以來	
2009年 11月 10日	取消外資匯入資金得投資於新台幣定期存款之規定。
2010年 8月 2日	即日起外資從事債券之保證金，由原來以新台幣交付，改以美元為之。
2010年 12月 27日	將無本金交割新台幣遠期外匯及匯率選擇權二者合計之部位限額，由原先不得逾總部位之 1/3，修正為不得逾 1/5。
2010年 11月 11日	將外資投資公債金額恢復併入不得超過其淨匯入資金 30% 限額之原規定。
2011年 1月 1日	即日起，非居民新台幣活期存款餘額超過 2010 年 12 月 30 日餘額之增加額，按準備率 90% 計提準備金；未超過該日餘額部分，按 25% 計提準備金。



Chapter

5

外匯市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

匯率制度

► 國際貨幣基金會會員國匯率制度

- 國際貨幣基金 (International Monetary Fund, IMF) 是相當重要的國際貨幣組織，該機構創立迄今已逾 50 年。
- 欲加入 IMF 成為其會員國，必須以特別提款權 (Special Drawing Rights, SDR) 及本國通貨認繳攤額 (quotas)。認繳攤額的大小，決定各會員國所能獲得援助金額的多寡，同時也決定各會員國表決權大小及參加 SDR 計畫所能獲得分配的數額。



Chapter

5

外匯市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

匯率制度 (續)

- 目前位居 IMF 前十大攤額的會員國，依序為美國、日本、德國、法國、英國、義大利、沙烏地阿拉伯、加拿大、中國大陸及俄羅斯 (見表 5-7)。
- 截至 2007 年 12 月底，IMF 共有 188 個會員國，IMF 並將其會員國之匯率制度區分為：沒有各自之法定貨幣之外匯安排、通貨委員會制度、其他傳統的固定釘住匯率制度、水平區間的釘住匯率制度、爬行釘住匯率制度、爬行區間匯率制度、未事前宣布匯率路徑的管理浮動匯率制度、自由浮動匯率制度。



Chapter 5

外匯市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

匯率制度 (續 1)

► 表 5-7 IMF 十大攤額會員國

國別	攤額		投票權 (%)
	(百萬 SDR)	比重 (%)	
美國	37,149.3	17.40	17.08
日本	13,312.8	6.24	6.13
德國	13,008.2	6.09	5.99
法國	10,738.5	5.03	4.95
英國	10,738.5	5.03	4.95
義大利	7,055.5	3.31	3.25
沙烏地阿拉伯	6,985.5	3.27	3.22
加拿大	6,369.2	2.98	2.94
中國	6,369.2	2.98	2.94
俄羅斯	5,945.4	2.79	2.74



Chapter 5

外匯市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

匯率制度 (續 2)

► IMF 係將其會員國之匯率制度區分為：沒有各自之法定貨幣之外匯安排、通貨委員會制度、其他傳統的固定釘住匯率制度、水平區間的釘住匯率制度、爬行釘住匯率制度、爬行區間匯率制度、未事前宣布匯率路徑的管理浮動匯率制度，以及自由浮動匯率制度等八大類(見圖5-6)。



匯率制度 (續 3)

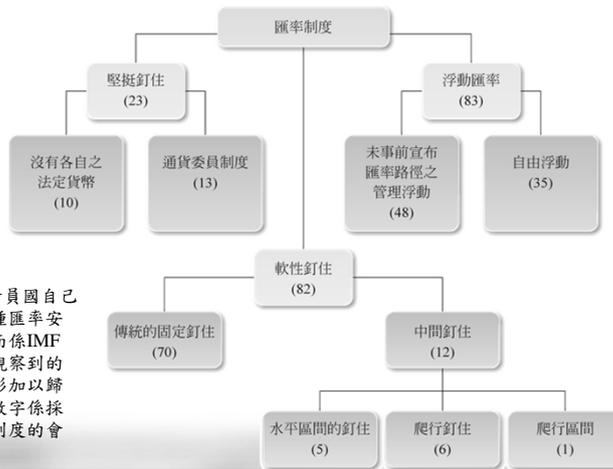
Chapter 5

外匯市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

圖5-6 IMF 會員國的匯率制度

2007年4月底 (188 個會員國)



* 不是根據會員國自己認定屬於何種匯率安排來歸類，而係IMF根據實際所觀察到的匯率變動情形加以歸類。括弧內數字係採行此種匯率制度的會員國數目。

圖說

IMF 係將其會員國的匯率制度區分堅挺釘住、浮動匯率及軟性釘住三大項其中堅挺釘住再區分為：沒有各自之法定貨幣、通貨委員會制度；浮動匯率再區分為：未事前宣布匯率路徑之管理浮動、自由浮動；軟性釘住再區分為：傳統的固定釘住、中間釘住(包括水平區間的釘住、爬行釘住及爬行區間)。換言之，IMF 係將其會員國的匯率制度區分為八大類。



匯率制度 (續 4)

Chapter 5

外匯市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

我國匯率制度的演進

■ 固定匯率制度(1979年2月1日之前)

- 1963年9月27日訂定1美元兌40元新台幣為基本匯率，實施真正的單一匯率制度，並於1970年12月24日制定「管理外匯條例」，明定新台幣對美元匯價由財政部會同中央銀行訂定，並報請行政院核定公布。

Money, Banking & Financial Markets
貨幣金融學概論 李榮謙

Chapter 5
外匯市場

一、研讀目標
二、重點提要
三、市場當教室
四、問題與討論

匯率制度 (續 5)

- 固定匯率制度雖然可使廠商在拓展對外貿易與進行新投資時面臨較低的不確定性，便於廠商計算成本收益、減少風險，然而匯率卻因缺乏彈性而阻礙國際收支的自動調整機能，國內經濟容易遭受國外經濟金融情勢變動的衝擊，阻礙國內經濟金融政策目標的達成。

49

Money, Banking & Financial Markets
貨幣金融學概論 李榮謙

Chapter 5
外匯市場

一、研讀目標
二、重點提要
三、市場當教室
四、問題與討論

匯率制度 (續 6)

- 機動(管理浮動)匯率制度(1979年2月1日起)
 - 我國政府於1978年7月10日將新台幣對美元匯價由1美元兌38元新台幣調整為1美元兌36元新台幣，並宣布自7月11日起，新台幣不再釘住美元，即廢除固定匯率制度改採機動匯率制度。
 - 改採機動匯率制度之後，中央銀行只有在必要時始進入銀行間外匯市場買賣外匯，進行干預。根據圖5-7，在採行機動匯率的這段期間，新台幣兌美元匯率確實呈現較大的波動。

50



Chapter 5

5

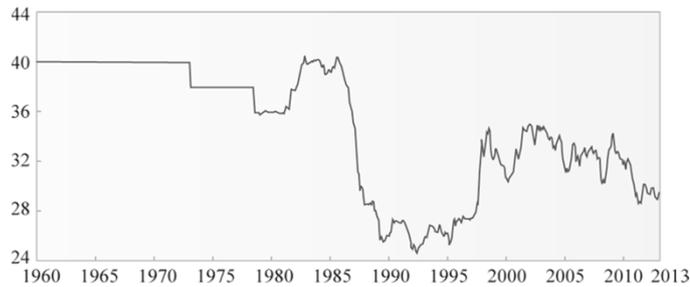
外匯市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

匯率制度 (續 7)

► 圖 5-7 新台幣兌美元匯率

單位：新台幣/美元



圖說

新台幣在採固定匯率制度的時期，很長一段時間係維持在 1 美元兌 40 元新台幣；1973 年 2 月 15 日調整為 1 美元兌 38 元新台幣；1978 年 7 月 10 日再調整為 1 美元兌 36 元新台幣；之後，新台幣改採機動匯率制度，新台幣兌美元匯率呈現較大波動，例如 1980 年代中曾貶至 1 美元兌 40.5 元新台幣附近，至於 1990 年代中則曾升抵 25 元新台幣的價位。



Chapter 5

5

外匯市場

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、市場當教室
- 四、問題與討論

匯率制度 (續 8)

► 亞洲通貨危機與匯率制度

- 通貨危機 (currency crisis) 係指一國外匯市場因遭受投機性攻擊，致迫使一國通貨匯價遽貶，或迫使中央銀行耗費大量外匯存底或巨幅調升利率來支撐匯價的現象。
- 亞洲通貨危機的發生，絕非單一的偶發因素所造成，而是彙集眾多不利因素而導致之結果。例如，歸納為：(1)資本流入過於龐大，而且泰半是具高度投機本質的短期資本；(2)匯率制度過於僵硬；(3)實質匯率升值過大；(4)銀行信用增加過速，資金流向不具生產性之投機用途。



Chapter

5

外匯市場

一、研讀目標

二、重點提要

三、市場當教室

四、問題與討論

三、市場當教室

➤ 外匯市場的羊群效應

2005年7月8日，土耳其東部發生1,500多隻綿羊集體跳崖的事件，死了450隻。當地牧羊人指出，羊群本在山上吃草，不知何故，一隻綿羊首先自15公尺高的懸崖一躍而下；接著，全部1,500多隻綿羊盲目跟隨；結果，先跳下的或是摔死，或是被壓死，接下來的1,000多隻因為有羊屍堆當墊背，反而逃過一劫、倖免於難。

目睹羊群「自殺」全過程的牧羊人痛心她表示：「若非親眼目睹，我真是不敢相信，我們一點辦法也沒有，它們全都完蛋了。」據估計，此次羊群集體自殺事件的直接經濟損失高達10萬美元，這個數目對於每人平均年收入只有2,700美元的當地牧羊人來說，無疑是一次不小的經濟災難。



Chapter

5

外匯市場

一、研讀目標

二、重點提要

三、市場當教室

四、問題與討論

三、市場當教室(續)

➤ 外匯市場的羊群效應(續)

這個事件給中央銀行總裁彭淮南很大的啟示。他指出：看到這樣奇特的現象，他忍不住想到外匯市場中交易員經常一窩蜂搶進或賣出美元的群聚行為(herding behavior)，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。



土耳其東部發生羊群集體跳崖事件，外匯市場交易員經常有類似的群聚行徑。

Money, Banking & Financial Markets
貨幣金融學概論 李榮謙

Chapter 5
外匯市場

想一想
看一看

三、市場當教室(續 1)

- 外匯市場是一理性的市場嗎？
- 金融全球化為何會使得匯率像傳染病一般？
- 請至 Forex Capital Market (FXCM) 網站，看看歐元、日圓及英鎊兌美元匯率的走勢，是否呈現出很高的關聯性？ (<http://www.fxcm.com/>)

55

Money, Banking & Financial Markets
貨幣金融學概論 李榮謙

Chapter 5
外匯市場

四、問題與討論

► 是非題

- 新台幣實質有效匯率指數可以用來衡量新台幣的合理價位。如果 2001 年 12 月底新台幣實質有效匯率指數為 90.03，則代表當時新台幣的價值偏高，為維持對外的競爭能力，新台幣應該貶值。

56



Chapter

5

外匯市場

一、研讀目標

二、重點提要

三、市場當教室

四、問題與討論

四、問題與討論 (續)

- 我國2001年第三季之國際收支呈現商品貿易帳順差4,650百萬美元、經常帳順差4,475百萬美元、資本帳逆差37百萬美元，以及金融帳呈淨流出748百萬美元，至於誤差及遺漏項淨額則為460百萬美元。因此，2001年第三季我國的國際收支帳有順差4,150百萬美元，而且中央銀行的外匯準備也將增加4,150百萬美元。

➤ 比較名詞異同

- 外匯存底、國際準備
- 普通遠期外匯(DF)、無本金交割之遠期外匯(NDF)



Chapter

5

外匯市場

一、研讀目標

二、重點提要

三、市場當教室

四、問題與討論

四、問題與討論 (續1)

➤ 簡答題

- 何謂遠期外匯市場？何以進出口商利用遠期外匯交易可規避匯率變動風險？試各舉一例說明之。
- 何謂通貨危機？請問亞洲通貨危機的成因為何？
- 一國的外匯存底是否愈多愈好？為什麼？目前我國的利率水準相對其他大部分國家而言處於較低的水準，此種情形對經濟可能會產生那些影響？



Chapter
5

外匯市場

一、研讀目標

二、重點提要

三、市場當教室

四、問題與討論

四、問題與討論 (續2)

- 何謂國際收支(Balance of Payment)？國際收支平衡表的內容分成哪些類別？試分別說明之？
- 世界各國現存的外匯匯率制度有哪幾種主要類型？試分別詳述各種類型的優點與缺點，並說明台灣目前採用何種類型的匯率制度。