

Chapter

6

第六章 外匯市場的基本概念



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

一、研讀目標

6

國際金融的
基本概念

一、研讀目標

二、重點摘要

三、走出象牙塔
四、知識的討論

- 知道外匯市場的概況
- 瞭解外匯存底的管理議題
- 明白匯率的意義及其決定
- 看看台灣匯率制度的演變
- 想想美國財政部批評台灣央行外匯干預的說詞
- 知道編製國際收支平衡表的目的及其內容
- 思考貿易自由化與資本自由移動的效益與問題



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

ISBN 978-957-729-710-5

二、重點提要

6

國際金融的
基本概念一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 1. 為何要研究國際金融？
- 2. 與外匯市場相關的重要內容
- 3. 與外匯存底相關的重要內容
- 4. 與匯率相關的重要內容
- 5. 台灣匯率制度的演變
- 6. 美國財政部批評台灣央行外匯干預
- 7. 國際收支平衡表的重要內容與用途
- 8. 貿易自由化與資本自由移動的效益與問題

ISBN 978-957-729-710-5

1. 為何要研究國際金融？(1/2)

6

國際金融的
基本概念一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 華盛頓共識(Washington Consensus)加速全球化發展
 - 過去，國內、外金融市場被嚴密區隔，因此國際金融對國內金融市場的影響有限。
 - 1980年代以來，伴隨科技的進步、各國金融法規的鬆綁，乃至於WTO力促各國開放金融服務業。
 - 1990年由美國彼得森國際經濟研究所(Peterson Institute for International Economics, PIIE)出面，在美國華盛頓召開了一場研討會，與會者對若干重大問題在一定程度上達成了共識；由於國際組織(如IMF)的總部、美國財政部都在華盛頓，加以會議係在華盛頓召開，因此這一共識被稱作華盛頓共識。
 - 華盛頓共識的新自由主義(neoliberalism)強調：加強財政紀律化、實施利率市場化、採行彈性匯率、實施貿易自由化、開放資本移動等。
- 川普的保護主義(protectionism)不利於全球化進程

ISBN 978-957-729-710-5

1. 為何要研究國際金融？(2/2)

6

國際金融的
基本概念一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 不可不知的基本概念
 - 與外匯市場相關的重要內容
 - 匯率的意義及其決定
 - 操縱匯率議題
 - 國際收支平衡表的內容與用途
 - 貿易自由化的效益值得追求
 - 資本自由移動的效益被誇大
 - 小型開放經濟體面臨更大挑戰

ISBN 978-957-729-710-5

2. 與外匯市場相關的重要內容(1/5)

6

國際金融的
基本概念一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 外匯
 - 外幣是最狹隘的外匯定義；經濟學家所稱之外匯，係指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。
 - 美元(\$)、英鎊(£)、歐元(€)及日圓(¥)，分別是美國、英國、歐元區及日本的貨幣單位(及代表符號)，實務上，每一個國家的貨幣均有其名稱及代表符號。
 - **印度央行**為將**盧比**推進國際市場，曾透過公開競賽遴選適當代表符號，2010年7月脫穎而出的為：₹。
 - **俄羅斯央行**於2013年12月11日宣布，盧布官方貨幣符號為：₽。 歐元(euro)之父 孟岱爾(Robert Mundell)

ISBN 978-957-729-710-5

2.與外匯市場相關的重要內容(2/5)

6

國際金融的
基本概念

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出銀牙圈
四、問題與討論

□ 外匯市場的組織與功能

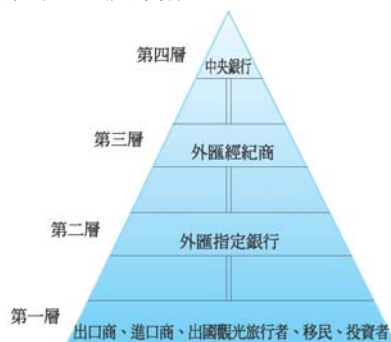


圖 6-1 外匯市場的組織架構

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。另外為調整他們之間的差額，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。



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

ISBN 978-957-729-710-5

2.與外匯市場相關的重要內容(3/5)

6

國際金融的
基本概念

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出銀牙圈
四、問題與討論

□ 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



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

ISBN 978-957-729-710-5

2.與外匯市場相關的重要內容(4/5)

6

國際金融的
基本概念

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

□ 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**(inter-bank 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。
- 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)，意指交易雙方在某特定時點簽訂契約決定匯率，且同意立即進行貨幣交割的外匯交易。所謂立即交割，並非一定在當日完成實際交易，通常係在簽訂交易契約後的第二個營業日始進行實際交易。即期交易的價格稱為**即期匯率**(spot exchange rate)。

ISBN 978-957-729-710-5

2.與外匯市場相關的重要內容(5/5)

6

國際金融的
基本概念

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 遠期外匯交易係指外匯交易雙方在某特定時點簽訂契約決定匯率，且同意在二個營業日之後始進行交割的外匯交易稱為遠期外匯交易。
 - DF全名為Deliverable Forward，即傳統需就本金進行交割的遠期外匯。
 - NDF的全名為Non-Deliverable Forward，意即所謂的**無本金交割之遠期外匯**，交易雙方於契約的到期日係以原先約定之遠期匯率與到期日即期匯率比較而清算差額。

ISBN 978-957-729-710-5

3.與外匯存底相關的重要內容(1/20)

6

國際金融的
基本概念一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

□ 外匯存底的意涵

- **外匯存底**(foreign exchange reserves)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)及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)。
- 外匯存底有時會加計中央銀行所握持的**貨幣性黃金**，就形成**含黃金的外匯存底**；如果不包括黃金，就稱為不含黃金的不含黃金的外匯存底。國際間通常強調**不含黃金的外匯存底**。

ISBN 978-957-729-710-5

3.與外匯存底相關的重要內容(2/20)

6

國際金融的
基本概念一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

□ 握持過多外匯存底的成本

- 沖銷成本(sterilization cost)
- 機會成本(opportunity cost)
- 資產負債表風險(balance sheet risk)
- 其他成本

□ 新興市場經濟體經常爆發通貨危機

- **通貨危機**(currency crisis)：一國的通貨匯價突然遽貶，或雖未遽貶，卻是靠**耗盡外匯存底**，或**大舉提高利率來支撐**，或藉由**外來紓困**(如IMF提供援助)才**度過難關**。
- 新興市場經濟體常因外債高、外匯存底不足，接連爆發通貨危機；如近期的**阿根廷**。

3.與外匯存底相關的重要內容(3/20)

6

國際金融的
基本概念

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

表6-1 全球外匯存底排名

排名	國家	外匯存底(百萬美元)	資料時間
1	中國	3,053,100	2018/10
2	日本	1,252,870	2018/10
3	瑞士	800,389	2018/05
4	沙烏地阿拉伯	506,400	2018/07
5	台灣	460,178	2018/10
6	俄羅斯	459,700	2018/11
7	香港	423,100	2018/10
8	韓國	402,750	2018/10
9	印度	393,011	2018/11
10	巴西	380,738	2018/09
11	新加坡	288,044	2018/06
12	泰國	249,312	2018/04
13	德國	200,312	2017/09
14	法國	175,890	2017/12
15	墨西哥	173,022	2018/01
16	英國	164,210	2018/03

智勝文化事業有限公司

3.與外匯存底相關的重要內容(4/20)

6

國際金融的
基本概念

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

□ 最適外匯存底

- 最適外匯存底為足供一國3個月的進口所需

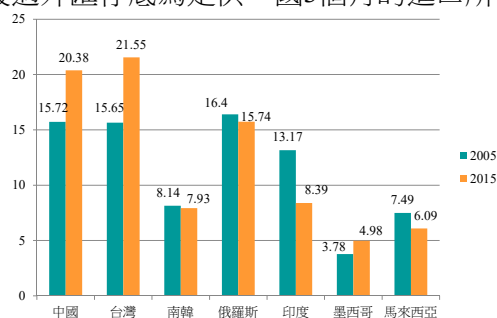


圖 6-2 外匯存底可支撐的進口月數

經濟學家特里芬(R. Triffin)首先提出，最適外底為一國所持有的外匯存底可支持3個月進口值，表示如圖中適當的基準=3。結果，擁有高外匯存底的新興市場國家皆超過此一最適水準。

智勝文化事業有限公司

ISBN 978-957-729-710-5

3.與外匯存底相關的重要內容(5/20)

6

國際金融的
基本概念

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

- 最適外匯存底應等於短期外債的規模

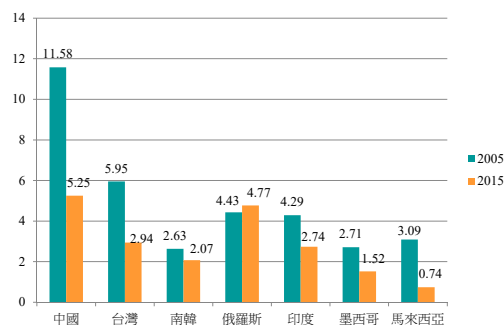


圖 6-3 外匯存底相對於短期外債的比率

蓋杜蒂-葛林斯班法則(Guidotti-Greenspan rule)指出，最適外匯存底為一國所持有的外匯存底足夠用來支應一年內到期的外債，表示如圖中適當的基準 = 1。結果，擁有高外匯存底的新興市場國家皆超過此一最適水準。



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

ISBN 978-957-729-710-5

3.與外匯存底相關的重要內容(6/20)

6

國際金融的
基本概念

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

- 最適外匯存底應約略等於M2的5%~20%

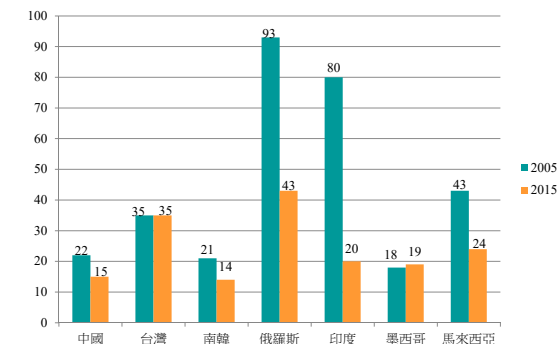


圖 6-4 外匯存底相對於 M2 的比率

若干經濟學家指出，為建立對地主國幣值的信心，最適外匯存底應約略等於M₂的5%~20%。結果，根據此一標準，除了中國、南韓及墨西哥大致符合外，其餘仍高出甚多。



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

ISBN 978-957-729-710-5

3.與外匯存底相關的重要內容(7/20)

6

國際金融的
基本概念一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

□ 台灣外匯存底的投資績效與幣別問題

- 台灣外匯存底在1980年12月底時僅有22億美元，1986年起因經常帳順差不斷擴大，外匯存底乃迅速累增，迨至全球金融危機爆發前的2008年6月底，台灣外匯存底為2,914億美元。
- 截至2018年10月底，台灣外匯存底為4,602億美元，位居**全球第五**；僅次於**中國大陸**的3.053兆美元、**日本**的1.253兆美元、**瑞士**的8,004億元，以及**沙烏地阿拉伯**的5,064億美元。
- 基於外匯管理透明化的原則，中央銀行於每月5日都會發佈新聞稿，說明台灣外匯存底的相關資訊。

ISBN 978-957-729-710-5

3.與外匯存底相關的重要內容(8/20)

6

國際金融的
基本概念一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

● 外匯存底的投資績效

- 1990年代初，央行外匯存底收益率約在6%~8%。
- 1990年代末期，央行外匯存底收益率約在5%~6%。
- 2003年4月16日，央行總裁彭淮南在立法院表示，目前台灣外匯存底絕大部分以**政府公債**為主，2002年台灣外匯存底平均報酬率為**5.03%**。
- 2013年11月11日，**彭總裁**在立法院表示，目前台灣外匯存底有**3%是委外操作**，而且**過去5年**平均投資報酬率都有**5.77%**。

ISBN 978-957-729-710-5

3.與外匯存底相關的重要內容(9/20)

6

國際金融的
基本概念

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

● 外匯存底的幣別配置

- 2003年4月16日，央行彭總裁在立法院表示，央行買賣債券的標準包括發債機構的信用評等須在**AA-級**以上，而且國家主權評等須在**AA級**以上。
- 1980年代中，**美元**比重**超過90%**。
- 1990年代中，**美元**比重降至**60%**以下，德國馬克占比接近**25%**。
- **歐元問世**後，很長一段期間，央行多半維持美元過半的資產配置，**歐元3成**、日圓1成及其他雜幣1成。

ISBN 978-957-729-710-5

3.與外匯存底相關的重要內容(10/20)

6

國際金融的
基本概念

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 前央行總裁彭淮南在**2013年**時首度證實，已經將**人民幣**納入台灣外匯存底中，但自始至終不透露人民幣占比。
- 央行副總裁嚴宗大於2016年6月27日，在立委曾銘宗的一再逼問下，透露央行外匯存底中，**英鎊**占比**低於2%**，**歐元**則約占**8%~9%**。
- 央行總裁楊金龍於2018年10月4日在立委費鴻泰的逼問下，透露央行外匯存底中，**美元**比重已高達**8成**；**歐元**比重在**5%**左右；**人民幣**還不到**5%**；至於其他的雜幣(日圓、澳幣、英鎊等)所占的比重更低。

3.與外匯存底相關的重要內容(11/20)

6

國際金融的
基本概念

一、閱讀目標
二、重點摘要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

□ 外匯存底與主權財富基金

- **主權財富基金(Sovereign Wealth Funds)**或簡稱**主權基金(Sovereign Funds)**，根據美國財政部的定義，主權財富基金是指政府所投資的外匯資產，而且這些資產的管理者是獨立在央行的官方準備之外。
- 外界常提議台灣央行，應將部分外匯存底撥做主權基金
 - 行政院前政務委員薛琦曾提出，央行每年操作數千億美元的龐大的外匯存底，但產生的孳息卻僅約**3%**，遠低於國際主權基金的操作報酬率約**6%~12%**。
 - 他認為，央行可在穩定外匯市場考量的前提下，保留部分外匯存底，另一部分則成立主權基金，提高收益，來補足國庫的缺口。

3.與外匯存底相關的重要內容(12/20)

6

國際金融的
基本概念

一、閱讀目標
二、重點摘要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

● 主權財富基金、國家退休基金與央行外匯存底之比較

內容	主權財富基金	國家退休基金	央行外匯存底
定義	● 主權財富基金係由政府擁有之特殊目的投資基金或安排，由政府因總體經濟目的而成立之主權財富基金，獨特或管理資產以達成財務目標，並採多元化投資策略，主要包括投資國外金融資產。	● 退休基金管理當局運用退休計畫的提撥金額，買進一籃資產，以依退休計畫提供給付。	● 一國央行（或貨幣當局）為確保一國對外支付的順利進行，並彌補其國際收支短絀，所持有可隨時變現的對外債權，包括外國通貨及可兌換成外國通貨的有價證券。
目的	● 財富極大化。 ● 增進未來及當代國民之未來福祉。	● 提供退休人員老年經濟保障。 ● 穩定社會長期發展。	● 確保一國對外支付。 ● 彌補國際收支短絀。 ● 維持外匯市場秩序。
資產管理原則	● 可忍受資產價格的短期波動，承受較高風險，追求長期較高之報酬率。	● 依退休計畫（確定提撥制、確定給付制或混合型）不同，根據負債面屬性，決定投資方向，可能採完全報酬法，或是資產負債搭配法。 ● 投資標的傾向選擇波動度較低的資產類別，如債券、現金與另類投資。	● 基於交易、預防目的所持有的外匯，以流動性及安全性為首要考量。
資產配置情形	● 全球金融危機前以股票為主，因而在危機期間蒙受鉅額虧損。 ● 近年來逐漸提高另類資產（私募股權基金、對沖基金、不動產、公共基礎建設及原物料等）比重。	● 傳統以固定收益的債券為主，西方國家另會配置於股票；據統計，OECD的20個國家退休基金所投資的股票佔總資產的簡單平均值為25%。 ● 近年因全球利率走低，股、債等傳統投資標的報酬率大不如前，遂提高另類投資比重，以追求較高的報酬率；另一方面，國內市場小者，海外投資比重較高。	● 以傳統性國際準備通貨（美元、歐元、英鎊、日圓）計價的政府公債為主。 ● 一份針對全球60家央行之調查顯示： – 逾75%的央行已投資或正考慮投資澳幣與加幣這兩種非傳統性通貨；另有少數央行持有人民幣。 – 8家央行已進行股權投資，另有6家央行計劃在未來5年跟進。

ISBN 978-957-729-710-5

3.與外匯存底相關的重要內容(13/20)

6

國際金融的
基本概念

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

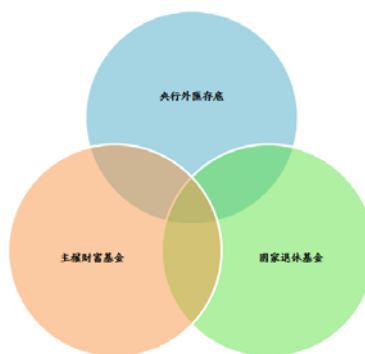


www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

近年來三大類型基金的投資策略相似程度提高

近年來，主權財富基金、央行外匯存底及政府退休基金等三大不同類型的國有基金，隨著規模快速成長，國內市場狹窄的有限或買辦量不足，紛紛跨足海外市場；加以全球投資環境進入「低報酬」時代，為謀高收益，連投資風格最為保守的外匯存底管理人，亦嘗試擴大資產類別，而退休基金由於投資期間長，亦跟進主權財富基金投入流動性較低、具備分散風險特性的公共基礎建設，這三大趨勢，使得三大類型基金的資產組成重要範圍，有逐漸擴大的趨勢。



23

3.與外匯存底相關的重要內容(14/20)

6

國際金融的
基本概念

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

ISBN 978-957-729-710-5

智勝文化事業有限公司

□ 國際準備：兼論我國與IMF的關係

- 外匯存底加上貨幣性黃金、在IMF之準備存底、特別提款權(Special Drawing Right, SDR)，就構成一個國家的**國際準備**(international reserves)。

$$\text{國際準備} = \text{外匯存底} + \text{貨幣性黃金} + \text{在IMF之準備存底} + \text{SDR}$$

- SDR簡介
 - SDR係1969年由IMF所創設的記帳單位，用來補充國際流動性不足。
 - 初期一單位SDR等於0.888671公克純金，亦即與1944年7月1日的美元等值。

ISBN 978-957-729-710-5

3.與外匯存底相關的重要內容(15/20)

6

國際金融的
基本概念

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

- 1974年7月1日起，改為在國際貿易占重要地位之16國的通貨所構成。
- 2011年起係以美元、歐元、日圓、英鎊，做為SDR的通貨籃，逐日計算SDR價值。
- 2015年11月30日，人民幣納入SDR通貨籃；2016年10月1日正式生效。
- 根據2016年10月1日正式生效的SDR通貨籃，各組成通貨的權重分別為(見圖6-5)：
 - 美元：41.73%。
 - 歐元：30.93%。
 - **人民幣：10.92%。**
 - 日圓：8.33%。
 - 英鎊：8.09%。

智勝文化事業有限公司

ISBN 978-957-729-710-5

3.與外匯存底相關的重要內容(16/20)

6

國際金融的
基本概念

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

2016年10月1日起

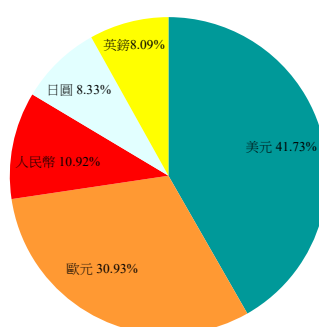


圖 6-5

SDR通貨籃(2016年10月1日起)

智勝文化事業有限公司

ISBN 978-957-729-710-5

3.與外匯存底相關的重要內容(17/20)

6

國際金融的
基本概念

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

● IMF簡介

- 1944年7月22日，包括中華民國在內的44個國家代表，齊聚美國New Hampshire州的布列敦森林(Bretton Woods)，舉行聯合國貨幣與金融會議(United Nations Monetary and Financial Conference)。
- 由英、美所主導的與會國家，嘗試建立經濟合作架構，俾避免加劇1930年代大蕭條(Great Depression)的通貨競貶再次出現。這一天，除通過著名的「布列敦森林協議」(Bretton Woods Agreements)，也包括IMF協議條款(Articles of Agreement)；該條款於1945年12月27日生效，IMF正式成立。

ISBN 978-957-729-710-5

3.與外匯存底相關的重要內容(18/20)

6

國際金融的
基本概念

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- IMF的成立，旨在確保國際貨幣體系穩定，亦即各國及其公民相互交易所依賴之匯率體系及國際支付體系的穩定。
- 會議主要是由英國經濟學家凱因斯(John Maynard Keynes)與美國助理財長懷特(Harry White)所主導，中華民國係由財政部長孔祥熙代表蔣介石政府出席；會議期間，凱因斯並與孔祥熙晤談，留下歷史照片。

3.與外匯存底相關的重要內容(19/20)

6

國際金融的
基本概念

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 加入IMF成為IMF會員國需繳交以**黃金**及其**本國通貨**所認繳的**攤額(quota)**，亦即所謂在IMF的準備存底；攤額有四大意義：
 - 決定各會員國對IMF的繳付金額；
 - 決定各會員國自IMF所能獲得融通的規模大小；
 - 決定在IMF的表決權大小；
 - 決定會員國參加SDR計畫的SDR分配額。
- 美國是在IMF擁有最大攤額的會員國，投票權超過15%，由於IMF的重大議案需有85%投票權表決通過，所以美國擁有否決權。

3.與外匯存底相關的重要內容(20/20)

6

國際金融的
基本概念

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- **中華民國為IMF的創始會員國之一**，當時在IMF的攤額為5.5億SDR，**攤額比重是44個會員國中的第3大**。
- 不過，1980年時，中華民國在IMF的會員資格被中國大陸所取代。
- 1992年以來，日本的攤額一直位居第2，因此表決權也排在第2位；至於，中國大陸在IMF的攤額則自2016年起，從4%跳升至6.39%，排名從原先的第6位上升至第3位。
- 2019年10月19日，中國人民銀行(以下簡稱人行)行長易綱，敦促IMF繼續推動攤額及治理改革，加強新興市場經濟體和發展中國家的發言權和代表性。

ISBN 978-957-729-710-5

4.與匯率相關的重要內容(1/6)

6

國際金融的
基本概念一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

□ 匯率的表現方式

- 匯率就是外匯的交易價格，代表一國貨幣與另一外國貨幣兌換的比率。
- 在各國習慣上，有以本國貨幣為計算基礎（即間接報價法），例如若一單位新台幣折合1/34美元，則新台幣兌美元的匯率為1/34；也有以外國貨幣為計算基礎（即直接報價法），以先前的例子而言，一單位美元折合新台幣34元，則美元兌新台幣的匯率為34。
- 目前國際上各種貨幣兌美元匯率，除英鎊、歐元及SDR係以間接報價法表示外，其餘大抵以直接報價法為主。

□ 名目匯率(nominal exchange rate) vs. 實質匯率(real exchange rate)

rate)。rs = $s \cdot \frac{P_f}{P_d}$ ；實質匯率較適合用來衡量出口競爭力。



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

ISBN 978-957-729-710-5

4.與匯率相關的重要內容(2/6)

6

國際金融的
基本概念一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

□ 匯率的決定

- 短期均衡匯率(s_0)是由外匯市場的供給曲線(S)與需求曲線(D)共同決定(見圖6-6)，其中外匯供給來源主要來自商品出口、外資投資國內證券市場；至於外匯需求來源主要則是來自商品進口、對外直接投資及證券投資。

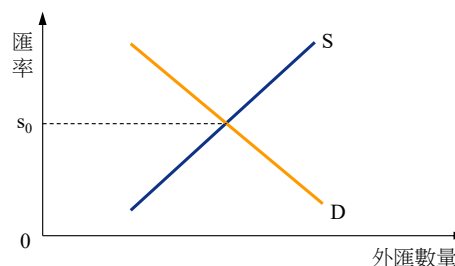


圖 6-6
均衡匯率的決定



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

ISBN 978-957-729-710-5

4.與匯率相關的重要內容(3/6)

6

國際金融的
基本概念

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

- 外匯市場供需模型的應用
 - 外匯需求增加(圖6-7)
 - 外匯供給增加(圖6-8)

圖 6-7 外匯需求增加對
匯率之影響

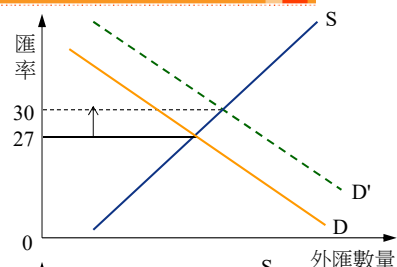
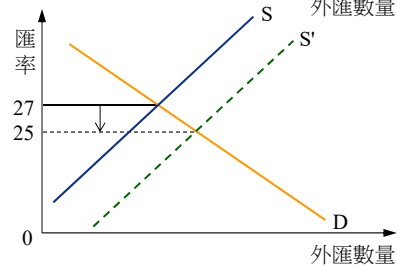


圖 6-8 外匯供給增加對
匯率之影響



智勝文化事業有限公司

ISBN 978-957-729-710-5

外匯供需模型的應用

6

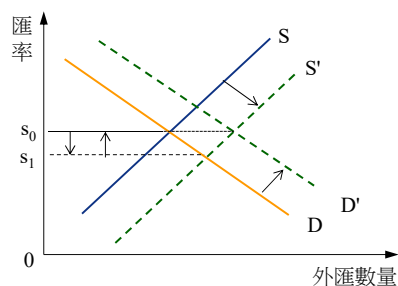
國際金融的
基本概念

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

- 外資大舉流入的繪圖說明
 - 在其他情況不變之下，對新台幣匯率有何影響？
 - 中央銀行如不樂見這樣發展，應該如何因應？



智勝文化事業有限公司

ISBN 978-957-729-710-5

4.與匯率相關的重要內容(4/6)

6

國際金融的
基本概念一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 長期均衡匯率大抵取決於**購買力平價**(Purchasing Power Parity, PPP)。換言之，一國物價如果持續較對手國為高(低)，則該國貨幣的購買力較低(高)，因此須以貶值(升值)來維持相同的國際競爭力。
- **有效匯率指數**(Effective Exchange Rate index)
 - 有效匯率是一複合匯率的概念，它不是指兩種貨幣的兌換比率，而是用一組外國貨幣價格的加權平均，來反映地主國貨幣與他們之間相對強弱的變化。
 - 有效匯率指數的種類
 - 名目有效匯率(NEER)、實質有效匯率(REER)。
 - 傳統的REER、加值型REER。

ISBN 978-957-729-710-5

4.與匯率相關的重要內容(5/6)

6

國際金融的
基本概念一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 有效匯率指數的使用
 - 通常以指數型態來表示，以新台幣有效匯率指數而言，由於它是根據間接報價匯率來計算，因此當指數高於100，代表相較於基期，新台幣對一組外國貨幣升值，有高估情形。
 - 當指數低於100，代表相較於基期，新台幣對一組外國貨幣貶值，有低估情形。
- 拋補的與非拋補的利率平價說
 - 投資人選擇將資金投資於國內資產或國外資產時，除了考慮國內、外利率水準之不同外，匯率的動向亦應納入考量。利率平價說即在表明國內、外利率差距與匯率升(貼)水或匯率預期的關係。

ISBN 978-957-729-710-5

4.與匯率相關的重要內容(6/6)

6

國際金融的
基本概念一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 投資人如果在遠期外匯市場進行遠期外匯的拋補，據以避免未來匯率變動的風險，此時 $i_d - i_f = \frac{f - s}{s}$ ，稱之為**拋補的利率平價說**(covered interest rate parity theory)。
- 若不在遠期外匯市場進行遠期外匯的拋補，其係建立在對未來匯率的預期，此時 $i_d - i_f = \frac{s^e - s}{s}$ 稱之為**非拋補的利率平價說**(uncovered interest rate parity theory)。
- 當國內利率 i_d 高於國外利率 i_f ，則要投資人選擇國外資產(如美元)，必須由美元的升水($f - s > 0$)或預期新台幣的貶值($s^e - s > 0$)來補償。

ISBN 978-957-729-710-5

5.匯率制度的演變(1/2)

6

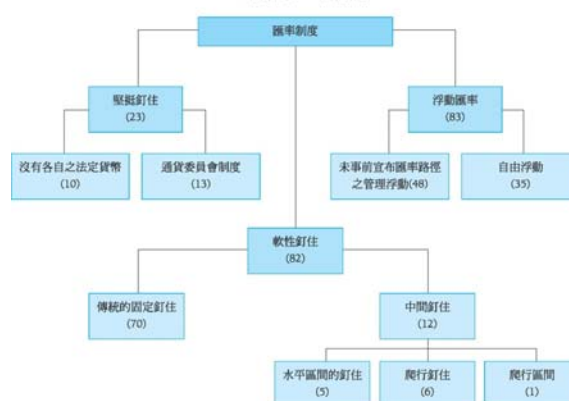
國際金融的
基本概念一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

□ 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。括弧內數字係採用此種匯率制度的會員國數目。

ISBN 978-957-729-710-5

5. 匯率制度的演變(2/2)

6

國際金融的
基本概念一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 台灣的匯率制度係由複式匯率→單一匯率；固定匯率→機動匯率(亦即管理浮動匯率)。
 - 固定匯率制度的好處是，匯率較確定，有利於進出口貿易的進行；惟最大缺點則是為維持固定的匯率，不僅中央銀行需握持較多的外匯存底，也以犧牲國內的經濟安定為代價。
 - 自由浮動匯率制度的優劣，剛好與固定匯率制度相反。
- 全球金融危機後，經濟學家普遍認為：
 - 外匯市場不是效率市場，外匯干預有助於提高效率。
 - 管理浮動匯率制度是較好的匯率制度，前央行總裁彭淮南表示，它就像柳樹一樣，在面對強風時可吸納衝擊。

ISBN 978-957-729-710-5

6. 美國財政部批評台灣央行外匯干預(1/4)

6

國際金融的
基本概念一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 美國財政部首於2016年4月29日發布最新報告，點名台灣「持續且單向干預外匯市場」。
- 美國財政部依據「1988年貿易暨競爭法案(Omnibus Trade and Competitiveness Act of 1988)」及「2015年貿易促進及貿易執行法案(Trade Facilitation and Trade Enforcement Act of 2015)」，於美東時間4月29日下午4時左右首次發布「美國主要貿易對手國之外匯政策」報告。
- 美方報告以下列三項標準檢視貿易對手國是否採行不公平的匯率政策。

6.美國財政部批評台灣央行外匯干預(2/4)

6

國際金融的基本概念

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

- 該國與美國雙邊商品貿易存在顯著貿易順差，達**200億美元以上**（約美國GDP的0.1%）。
 - 該國**經常帳順差對GDP比率逾3%**。
 - 該國**持續進行單邊干預匯市**，淨買入金額逾該國**GDP 2%**。
- 被美國財政部點名採行不公平的匯率政策之國家(見下表)，包括：**中國大陸、日本、德國、南韓、台灣**。(2016年10月增列**瑞士**)。



6.美國財政部批評台灣央行外匯干預(3/4)

6

國際金融的基本概念

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

2016年10月報告

評估期間：2015年7月至2016年6月

主要貿易對手國	衡量標準1： 對美貿易順差 (>200億美元)	衡量標準2： 本國經常帳順差 (對GDP比率>3%)	衡量標準3： 持續且單邊干預匯市 (淨買入金額逾GDP的2%)	
	與美國雙邊商品貿易餘額 (億美元)	經常帳餘額對GDP比率 (%)	淨買入金額對GDP比率 (%)	是否持續買入外匯
中國大陸	3,661	2.4	-5.1 ²	N
德國	711	9.1	-	N
日本	676	3.7	0.0	N
墨西哥	626	-2.9	-2.2	N
南韓	302	7.9	-1.8 ²	N
義大利	283	2.3	-	N
印度	240	-0.8	0.3	N
法國	180	-0.5	-	N
台灣	136 (40) ¹	14.8	2.5 ²	Y
瑞士	129	10.0	9.1 ²	Y
加拿大	112	-3.4	0.0	N
英國	-3	-5.7	0.0	N
註：歐元區	1,305	3.2	0.0	N

(圖表內數字代表超過具有衡量標準，圖表為藍色代表列入觀察名單)
註1：依美國財政部資料，我國對美國商品貿易順差僅40億美元。
註2：美國財政部單方自行估計數字。

2016年4月報告

評估期間：2015年1月至12月

主要貿易對手國	衡量標準1： 對美貿易順差 (>200億美元)	衡量標準2： 本國經常帳順差 (對GDP比率>3%)	衡量標準3： 持續且單邊干預匯市 (淨買入金額逾GDP的2%)	
	與美國雙邊商品貿易餘額 (億美元)	經常帳餘額對GDP比率 (%)	淨買入金額對GDP比率 (%)	是否持續買入外匯
中國大陸	3,657	3.1	-3.9 ²	N
德國	742	8.5	-	N
日本	686	3.3	0.0	N
墨西哥	584	-2.8	-1.8	N
南韓	283	7.7	0.2 ²	N
義大利	278	2.2	-	N
印度	232	-1.1	1.8	N
法國	176	-0.2	-	N
加拿大	149	-3.3	0.0	N
台灣	149 (53) ¹	14.6	2.4 ²	Y
英國	15	-5.2	0.0	N
巴西	-43	-3.3	0.1	N
註：歐元區	1,302	3.2	0.0	N

(圖表內數字代表超過具有衡量標準，圖表為藍色代表列入觀察名單)
註1：依美國財政部資料，我國對美國商品貿易順差僅53億美元。
註2：美國財政部單方自行估計數字。



6. 美國財政部批評台灣央行外匯干預(4/4)

6

國際金融的
基本概念

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 台灣於2017年10月自美國匯率操縱國觀察名單移出
 - 主要係因台灣在近2次發布的報告中，僅符合美國財政部3項觀察指標中的1項，即經常帳順差對GDP比率逾3%。
 - 據美國財政部估計，台灣央行於2017年上半年購入外匯之淨額僅約30億美元，數量僅為2016年同期的一半，且2017年6月往前推之4季，外匯干預總金額亦僅50億美元，對GDP比率為0.9%，干預幅度明顯減少。
 - 美國財政部建議，台灣應增加有關外匯存底管理及外匯干預資訊之透明度，並強調，台灣係唯一一個未按照IMF數據公布特殊標準(Special Data Dissemination Standard, SDDS)公布外匯存底資料之亞洲新興國家。

7. 國際收支平衡表的重要內容與用途(1/7)

6

國際金融的
基本概念

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 目前國際間大抵仍沿用**第五版國際收支手冊(BPM5)**所編製之國際收支平衡表；IMF於2009年發布**第六版國際收支手冊(BPM6)**，台灣自2016年第1季開始採用BPM6。
- BPM5中，國際收支帳主要包括：經常帳、資本帳、金融帳及準備項。在此處的資本帳是指資本移轉及非生產性、非金融性的資產交易(如專利權、商譽)，有別於**第四版**係指**長、短期資本移動**，第五版係將資本移動改列入新創的金融帳。
- BPM6 的主要調整有：
 - 將經常帳區分為：**商品**、**服務**、**初次所得(primary income)**、**二次所得(secondary income)**。

7.國際收支平衡表的重要內容與用途(2/7)

6

國際金融的
基本概念一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

- 將**三角貿易**由服務貿易改列**商品貿易**；且貨品雖經通關，但所有權未移轉者，自商品貿易剔除；即使未通關，但所有權已移轉者，則計入商品貿易。
- 經常帳**經常移轉**改列**二次所得**，**所得**則改列**初次所得**。
- 資本帳若干**智財權**項目，改列經常帳服務項下：

列帳科目		買賣		使用	
		BPM6	BPM5	BPM6	BPM5
智慧財產權	商標、 經銷權	資本帳*	資本帳*	「服務」項下 「智慧財產使用費」	「服務」項下 「專利權、商標 等使用費」
	研發成果 (專利、版權、工業 製程與設計)	「服務」項下「其 他事務服務」之 「研發服務」			

* 帳列「非生產性、非金融性資產的取得與處理」。

- 為與其他統計的符號表達方式調和，BPM6改以正號及負號分別表示對外交易項目的增加與減少。



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

7.國際收支平衡表的重要內容與用途(3/7)

6

國際金融的
基本概念一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論BPM6與BPM5統計符號
表達的差異(2015年)

單位：億美元

	BPM6	BPM5
A. 經常帳	757.9	761.7
商品：收入（出口）	3,369.0	2,849.3
商品：支出（進口）	2,640.6	-2,315.9
商品貿易淨額	728.4	533.4
服務：輸出（出口）	411.2	567.8
服務：輸入（進口）	515.2	-473.7
服務收支淨額	-104.1	94.1
初次所得：收入	297.7	297.5
初次所得：支出	130.3	-129.6
初次所得收支淨額	167.4	167.9
二次所得：收入	66.2	66.1
二次所得：支出	100.0	-99.9
二次所得收支淨額	-33.8	-33.7
B. 資本帳	-0.1	-0.8
C. 金融帳	683.7	-680.4
直接投資：資產	147.1	-147.7
直接投資：負債	24.1	24.2
證券投資：資產	563.4	-565.4
證券投資：負債	-8.6	-11.8
衍生金融商品：資產	-112.3	106.8
衍生金融商品：負債	-124.1	-119.3
其他投資：資產	-142.4	153.8
其他投資：負債	-119.3	-120.9
D. 帳差與遺漏淨額	75.9	69.7
E. 準備與相關項目	150.1	-150.1

註：改版前後除了符號差異以外，數字亦不同，主要項目涵蓋的內容不同或詳第參節說明。



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

ISBN 978-957-729-710-5

7.國際收支平衡表的重要內容與用途(4/7)

6

國際金融的
基本概念一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 根據國際收支平衡表，可以知道一國居民與非居民之經濟、金融往來的情況。
- 國際收支失衡的概念
 - BPM5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**順差失衡**(surplus disequilibrium)；如為負數，則稱為虧絀或**逆差失衡**(deficit disequilibrium)。
 - 根據BPM6，若不考慮誤差與遺漏，國際收支恆等式為經常帳(CA)與資本帳(KA)之和將等於金融帳(FA)與準備資產變動(RV)之和。

ISBN 978-957-729-710-5

7.國際收支平衡表的重要內容與用途(5/7)

6

國際金融的
基本概念一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 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
 - 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)

7.國際收支平衡表的重要內容與用途(6/7)

6

國際金融的
基本概念

- 一、閱讀目標
- 二、重點提要
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

□ 台灣國際收支平衡表簡介

國際收支

107年1-3季暨106年1-3季

單位：億美元

	(1) 107年 1-3季	(2) 106年 1-3季	(1)-(2)
A. 經常帳	500.6	572.2	-71.6
商品：收入（出口） F.O.B	2,680.1	2,541.6	138.5
商品：支出（進口） F.O.B	2,171.9	1,962.1	209.9
商品貿易淨額	508.2	579.5	-71.4
服務：收入（輸出）	366.1	327.1	39.0
服務：支出（輸入）	427.6	398.6	29.0
服務收支淨額	-61.5	-71.6	10.1
初次所得：收入	290.9	237.8	53.2
初次所得：支出	211.9	140.1	71.9
初次所得收支淨額	79.0	97.7	-18.7
二次所得：收入	57.2	51.0	6.2
二次所得：支出	82.2	84.5	-2.3
二次所得收支淨額	-25.0	-33.4	8.4
B. 資本帳	0.0	-0.1	0.1
C. 金融帳	344.7	460.3	-115.6
直接投資：資產	106.3	93.2	13.1
股權和投資基金	104.8	91.8	13.1
債務工具	1.5	1.4	0.1

智勝文化事業有限公司

7.國際收支平衡表的重要內容與用途(7/7)

6

國際金融的
基本概念

- 一、閱讀目標
- 二、重點提要
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

直接投資：負債	56.5	27.6	28.9
股權和投資基金	57.5	42.7	14.9
債務工具	-1.1	-15.1	14.0
證券投資：資產	557.1	661.8	-104.8
股權和投資基金	87.2	141.0	-53.8
債務證券	469.8	520.8	-51.0
證券投資：負債	-87.9	20.0	-107.9
股權和投資基金	-79.7	24.6	-104.3
債務證券	-8.2	-4.6	-3.6
衍生金融商品：資產	-120.8	-86.0	-34.8
衍生金融商品：負債	-64.2	-50.8	-13.4
其他投資：資產	-25.5	-5.5	-20.0
其他投資：負債	268.0	206.4	61.6
經常帳 + 資本帳 - 金融帳	155.9	111.8	44.1
D. 誤差與遺漏淨額	-53.2	-27.3	-25.8
E. 準備與相關項目	102.8	84.5	18.3

註：正號表示經常帳及資本帳的收入、支出，以及金融資產或負債的增加；負號表示相關項目的減少。在經常帳及資本帳餘額，正號表示順差，負號表示逆差；在金融帳及準備資產餘額，正號表示淨資產的增加；負號表示淨資產的減少。

智勝文化事業有限公司

ISBN 978-957-729-710-5

8.貿易自由化與資本自由移動的效益與問題(1/2)

6

國際金融的
基本概念

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 國際貿易的進行主要是基於**比較利益原則**(the principle of comparative advantage)，亦即一國會在國內分工專業化生產具比較利益的商品及服務，並自外國進口在國內生產不具比較利益者。
 - 藉由這種國際貿易的進行，貿易國雙方都可獲得好處，提高雙方的經濟福祉。
 - 長期以來，**貿易自由化**(trade liberalization)被視為是國際間值得追求的目標，對於各種違反自由化的關稅暨其他貿易障礙，都應該盡可能地予以撤除。
- 1980年代末以迄於全球金融危機發生前，IMF等國際組織大抵亦認為，開發中國家接受來自已開發國家的資本，具有諸多效益，因此也力主**資本自由化**(capital liberalization)。

ISBN 978-957-729-710-5

8.貿易自由化與資本自由移動的效益與問題(2/2)

6

國際金融的
基本概念

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 鼓吹資本自由移動者主張，資本自由移動的好處有：融通國內投資、協助經濟成長；可加速發展國內金融市場；可提升資本配置效率。因此，他們認為國際資本自由移動有益於全球經濟發展，並不斷鼓吹資本自由化是貿易自由化的必然結果。
 - 基於此，IMF等國際組織認為，以行政命令(或市場調控)來管制資本流入與流出的**資本管制**(capital control)，非但不具正當性，且因為容易規避而無效，因此反對會員國採行資本管制。
 - 實際上，國際資本並非由已開發國家流向開發中國家；同時，資本自由移動經常肇致金融危機。正因為如此，近年來資本管制的正當性已普獲支持。
- 全球金融危機後，國際間認為應對資本移動加以管理。

ISBN 978-957-729-710-5

三、走出象牙塔(1/6)

6

國際金融的
基本概念

一、閱讀目標
二、重點提煉
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 主權財富基金的光環不再？
- 何謂主權財富基金？何以主權財富基金亦稱之為石油或自然資源基金？
 - 主權財富基金(Sovereign Wealth Funds)或簡稱主權基金(Sovereign Funds)，迄今並無單一、被一致接受的定義。根據美國財政部的定義，主權財富基金是指政府所投資的外匯資產，而且這些資產的管理者是獨立在貨幣當局的官方準備之外；至於IMF則將主權財富基金定義為：政府為了長期目的握持外匯資產，所創設及擁有之特殊的投資基金。
 - 目前絕大多數主權財富基金的資金來源，是來自出口石油、瓦斯、銅、鑽石等收入，例如挪威就是。

ISBN 978-957-729-710-5

三、走出象牙塔(2/6)

6

國際金融的
基本概念

一、閱讀目標
二、重點提煉
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 央行可將外匯存底直接移轉給政府成立主權財富基金嗎？
 - 不可以。例如瑞士央行已表明，若將外匯存底移轉至主權財富基金，因瑞士央行的外匯存底所代表的不是利潤，只是央行資產負債表上的資產項目，它還有相對應的負債項目(如流通中通貨)；若瑞士央行將這些外幣無償地移轉至主權財富基金，瑞士央行的權益將會減少，或甚至變成負數。
 - 2008年3月10日，前央行總裁彭淮南在立院答詢時，建議由政府成立投資控股公司，可以稱為國發基金管理委員會，透過政府發債，或由該公司發行公司債，出售給四大基金(國發基金、退撫、勞退、勞保)做為籌資管道，若規模還不夠，也可以出售給中華郵儲，順便消化過多的超額儲蓄。

ISBN 978-957-729-710-5

三、走出象牙塔(3/6)

6

國際金融的
基本概念

一、閱讀目標
二、重點摘要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

□ 外匯存底與主權富基金的投資策略是否相同？

- 由於自然資源的開採總有耗竭的一日，為了替後代子孫累積財富，這些以自然資源起家的主權財富基金，大抵強調財富的極大化目標。正因為如此，主權財富基金的投資策略通常偏向長期，承擔風險的意願也較高。此一特性，與強調流動性及安全性的外匯存底操作策略，的確有相當大的差異。
- 不過，近年來國際間若干央行為提高外匯存底的經營績效，偏向長期、承擔較高風險的意願已提高，而歷經全球金融危機傷害後的主權財富基金，亦已強調投資組合的安全性及流動性，所以它們之間投資策略的差異已見縮小。

ISBN 978-957-729-710-5

三、走出象牙塔(4/6)

6

國際金融的
基本概念

一、閱讀目標
二、重點摘要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

□ 請問主權財富基金對於國際社會可能帶來什麼影響？國際社會應如何因應？

- 主權財富基金對國際債券市場的衝擊顯而易見，因為它們似將偏愛報酬率較高的股票。一旦資金由美國、歐元區及英國的政府債券市場移至股市，長期債券市場將喪失重要的支撐力道。此外，也將引發金融保護主義，造成全球化的重要爭議議題。
- 國際間對主權財富基金已建立聖地牙哥原則：(1)建立一透明、健全的治理架構，據以提供適當的營運控制、風險管理及權責化；(2)確保在主權財富基金投資國遵循可適用的管制及揭露要求；(3)確保主權財富基金的投資是基於經濟及金融風險，以及與報酬相關的考慮；(4)幫助維持一穩定的全球金融體系及資本與投資的自由移動。

ISBN 978-957-729-710-5

四、問題與討論(1/10)

6

國際金融的
基本概念

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

- 解釋名詞
 - 外匯存底
 - 熱錢
- 比較名詞異同
 - 現貨市場vs. 遠期市場
 - 名目匯率vs. 實質匯率（70年普考、81年乙特）
- 何謂「一價法則」（law of one price）？何謂「大麥克指數」（Big Mac index）？如何從「大麥克指數」推論出一國的幣值在外匯市場中被高估或低估？為何外匯市場無法讓「一價法則」充分體現？

(98年普考)

智勝文化事業有限公司

ISBN 978-957-729-710-5

四、問題與討論(2/10)

6

國際金融的
基本概念

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

- 美國財政部於2016年4月29日公布每半年一次的美國主要貿易夥伴外匯政策報告，將臺灣、中國、南韓、日本、德國列入干預匯率觀察名單。該報告指控臺灣達到操縱匯率3項標準中的2項：一年內央行淨買匯金額大於GDP的2%，以及經常帳順差大於GDP的3%。

(一)為何美方定義貿易對手國操縱匯率是看貿易對手國央行的淨買匯規模是否太大，而非淨賣匯規模是否太大？為何美方只關切貿易對手國經常帳順差規模是否太大，而非經常帳逆差規模是否太大？

(二)若一國央行持續大量買匯以阻止本國幣升值，則會如何影響該國銀行準備金市場供需狀況與銀行同業間拆款利率？假設其他條件不變。

智勝文化事業有限公司

ISBN 978-957-729-710-5

四、問題與討論(3/10)

6

國際金融的
基本概念一、閱讀目標
二、重點提問
三、走出象牙塔
四、問題與討論

(三)若該國央行想採取公開市場操作來沖銷上述買匯操作對銀行同業間拆款利率的影響，則該國央行應採取何種公開市場操作？

(四)雖然先進國家的央行較少直接大量買賣匯來操縱匯率，但自從2008年爆發全球金融危機後，美國、英國、日本、歐元區的央行曾先後採行量化寬鬆政策與（或）負利率政策，引發全球貨幣戰爭。請說明寬鬆貨幣政策會如何影響本國幣相對外幣的匯率？假設其他條件不變。

(105年高考)



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

ISBN 978-957-729-710-5

四、問題與討論(4/10)

6

國際金融的
基本概念一、閱讀目標
二、重點提問
三、走出象牙塔
四、問題與討論

□ 中國國家開發銀行(China Development Bank)和新加坡國家投資公司淡馬錫(Temasek)於2007年7月投資54億英鎊入股英國銀行集團巴克萊(Barclays)，而引起全球各國對主權財富基金(Sovereign Wealth Funds, SWFs)之關切，試問此項基金之意義與特性。另外，有學者認為主權財富基金可能對金融市場穩定構成威脅，但也可能成為辦法的一部分，請論述此觀點並提出其良好行為準則(codes of conduct)之原則模式。(96年高考)

□ 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哪些影響？(96年高考)



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

ISBN 978-957-729-710-5

四、問題與討論(5/10)

6

國際金融的
基本概念

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- ❑ 何謂「外匯存底」(foreign exchange reserve)? 相對於固定匯率制度而言, 浮動匯率制度有何優點及缺點? (96年普考)
- ❑ 何謂固定匯率? 某一國實施固定匯率, 對該國經濟有何不利之處? (96年特考)
- ❑ 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, 並說明臺灣目前採用何種類型的匯率制度。(98年特考)
- ❑ 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。(98年特考)

ISBN 978-957-729-710-5

四、問題與討論(6/10)

6

國際金融的
基本概念

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- ❑ 何謂遠期匯率? 何以從事貿易的廠商應利用遠期外匯的買賣以迴避匯率變動的風險? 試舉例說明之。
- ❑ 進出口廠商在外匯市場變動不確定的情況下從事貿易, 欲避免匯率變動風險可採何種因應措施?
- ❑ (一)何謂有效匯率?
(二)何謂實質有效匯率? 經濟日報77年8月5日刊載: 新臺幣有效匯率指數為: 1.出口比重為權數之指數為128.44;
2.雙邊貿易比重為權數之指數121.77。
(三)試說明是日新臺幣對外價值是高估或是低估?

ISBN 978-957-729-710-5

四、問題與討論(7/10)

6

國際金融的
基本概念

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 請解釋利率平價說，並請比較說明在有無遠期外匯市場下，上述利率平價關係有何不同？
- 令NT代表臺幣，US代表美元，試根據下列的數據作答：
- 即期匯率 27.2NT/US
 - 遠期匯率 27.7NT/US (90天期遠期外匯)
 - 利 率 臺灣的年利率為8%，美國為6%
 - 何謂拋補的利率平價說？在此例中拋補的利率平價說是否成立？
 - 何謂未拋補的利率平價說？在此例中臺幣被預期升值或貶值？
 - 身為一投資者，你會選擇臺幣存款或美元存款？（95年高考）

ISBN 978-957-729-710-5

四、問題與討論(8/10)

6

國際金融的
基本概念

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 假設有一出口商，12個月以後可收到美金100元。一年期美金存款年 利率是6%，而一年期臺幣存款年利率是10%，即期匯率是1元美金等於27元臺幣。
- 在遠期外匯市場上，一年期遠期匯率是多少？
 - 假設此一出口商需要的是臺幣，試舉出兩種避免匯兌風險的方式，使出口商最後可得到同額的臺幣。
 - 若出口商是在6個月以後即可收到美金100元。半年期美金存款年利率是4%，而半年期臺幣存款年利率是8%，則六個月期的遠期匯率為何？
 - 由第1小題和第3小題可測知市場上對匯率走勢的預期。請問此出口商對臺幣價位的預期是看漲或看跌？
 - 若一年期臺幣存款的年利率降為5%，但一年期美金存款年 利率仍維持原來的6%，則一年期遠期匯率將是多少？（82年高考國際匯兌）

ISBN 978-957-729-710-5

四、問題與討論(9/10)

6

國際金融的
基本概念一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

□ 試根據下列數據回答以下問題：

- 即期匯率 32.5NT/US
- 臺灣利率 2% (年利率)
- 美國利率 3.4% (年利率)
- 若有拋補的利率平價(covered interest parity)說成立，遠期匯率(90天期遠期外匯)為何？
- 若未拋補的利率平價(uncovered interest parity)理論成立，預期匯率(90天期)為何？(93年銘傳大學碩士班)

ISBN 978-957-729-710-5

四、問題與討論(10/10)

6

國際金融的
基本概念一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

□ 請列出利率平價條件(interest rate parity condition)之公式；並請據此公式，繪圖說明：

- 本國利率降低，對匯率之影響；
 - 外國利率提高，對匯率之影響。(96年特考)
- 假設美國聯邦準備理事會決議調高重貼現率，而臺灣的央行卻未曾跟進調高。試依據利率平價理論，說明此舉對臺幣兌換美元的即期匯率與遠期匯率將會造成何種影響？(95年特考)
- 何謂「熱錢」？在國際收支平衡表應列在何種項目？