

經濟學

ECONOMICS

國際金融

授課教師：李顯章

服務單位：醫務管理學系

聯絡方式：27361661分機3625

linus@tmu.edu.tw

學習目標

- 認識外匯與匯率
- 了解購買力平價說與利率平價說
- 了解浮動匯率制
- 了解固定匯率制
- 匯率制度的選擇
- 了解外匯與國際收支

外匯與匯率

- 各國所發行之貨幣，在其國內有無限法償之效力，但外國貨幣通常無法在本國流通。而能夠做為國際支付工具的選擇，我們將它統稱為**外匯 (foreign exchange)**。
- 本國貨幣與外國貨幣的兌換比稱為**匯率 (exchange rate)**。以美元為例，我們通常稱 1 美元得以兌換的新台幣金額，為台幣/美元之匯率。當台幣匯率由 40 變為 33 時，表示台幣升值 (appreciation)、美金貶值 (depreciation)。

外匯需求 (一)

- 當台灣人想要用美金支付外國人交易價款時，我們必須用台幣去外匯指定銀行「買」美金，遂形成對美金（外匯）的需求。
- 我們假設全世界都只接受美元為國際支付工具，故對台灣而言，唯一的外匯就是美元；且全台灣只有中央銀行的櫃檯能買賣美元。典型的外匯需求如下：
 - 支付進口商品價款
 - 支付進口勞務或出國觀光之價款
 - 支付國外貨款利息
 - 本國對國外移轉支付
 - 短期資本外流
 - 長期資本外流或對外國投資
 - 中央銀行自行收購外匯

外匯需求 (二)

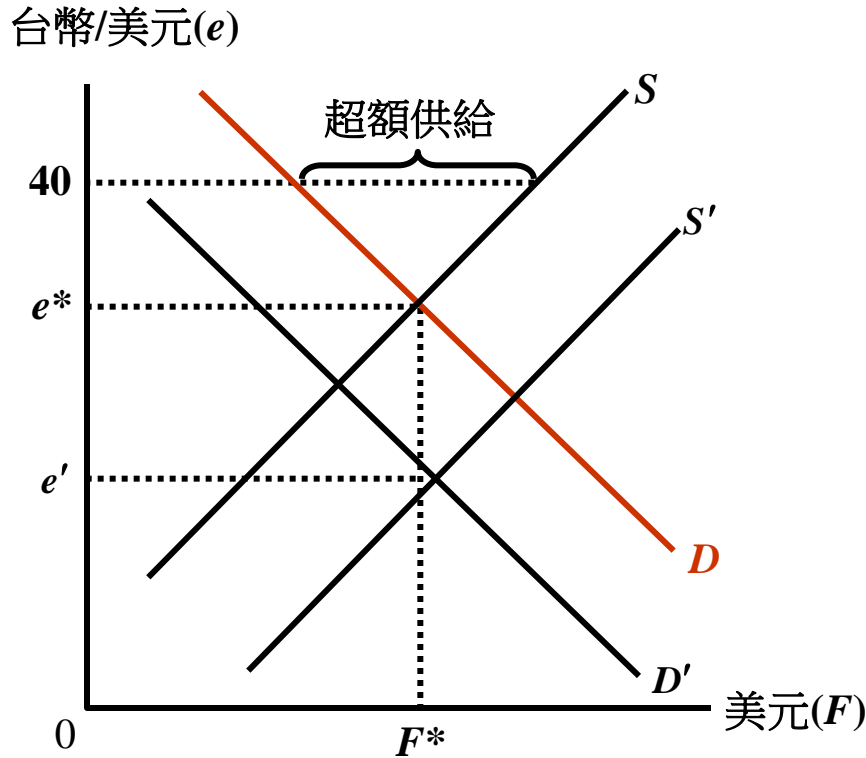


圖 24.1 外匯的供需與均衡

- 外匯需求有兩點特色：
 - 除非中央銀行櫃檯准許以信用賒欠的方式交易，否則國內任何外匯購買，皆需以等值的新台幣去換美金。
 - 由於美金是以台幣交換的，所以若匯率由 40 變為 25 時，表示美元貶值台幣升值，美元的价格乃下跌；依需求法則，美元的需求量應會增加。因此，美元需求量是匯率的遞減函數，如圖中的 **D** 線。

外匯供給 (一)

- 當台灣人接受外國人以美金支付價款時，我們必須將這些美金去「賣」給外匯指定銀行，以換回台幣，俾便在台灣使用，此即形成對美金（外匯）的供給。
- (承續之前外匯需求的假設) 典型的外匯供給如下：
 - 外人支付出口商品價款
 - 外人支付國人在外國資產之利息
 - 外人支付出口勞務或來台觀光之價款
 - 外國對本國移轉支付
 - 短期資本流入
 - 外人對本國投資
 - 中央銀行自行拋售外匯

外匯供給 (二)

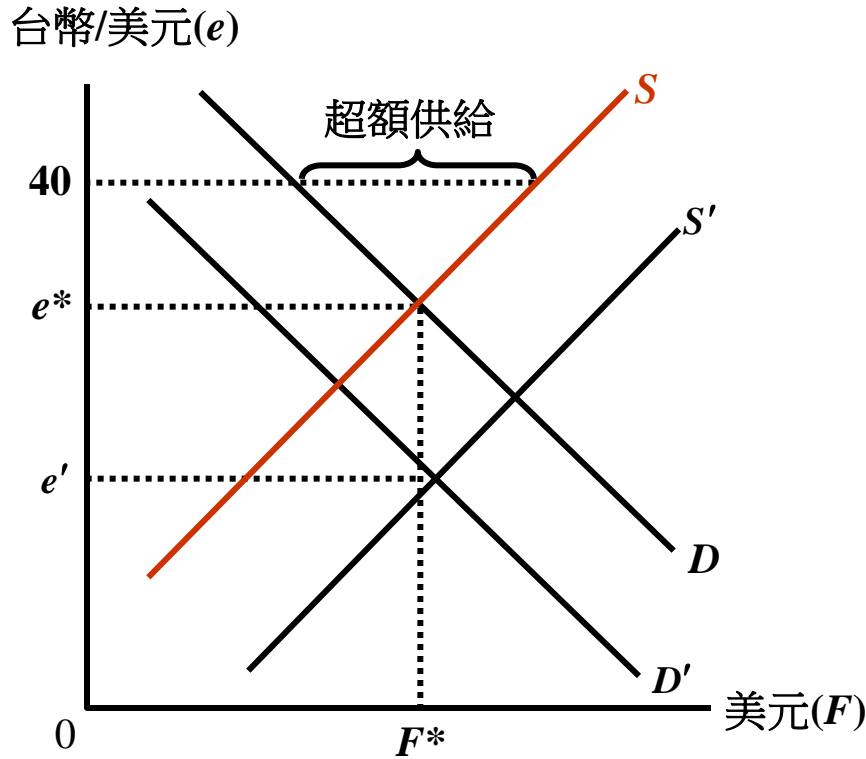


圖 24.1 外匯的供需與均衡

- 外匯供給有兩點特色：
 - 除非中央銀行櫃檯准許以信用借貸的方式交易，否則國內任何外匯賣出皆會自中央銀行櫃檯取走等值的新台幣。
 - 由於美金是以台幣交換的，所以若匯率由 40 變為 25 時，表示美元貶值台幣升值，美元的價格乃下跌；依供給法則，美元的供給量應會減少。因此，美元需求量是匯率的遞增函數，如 S 線。

外匯市場的均衡

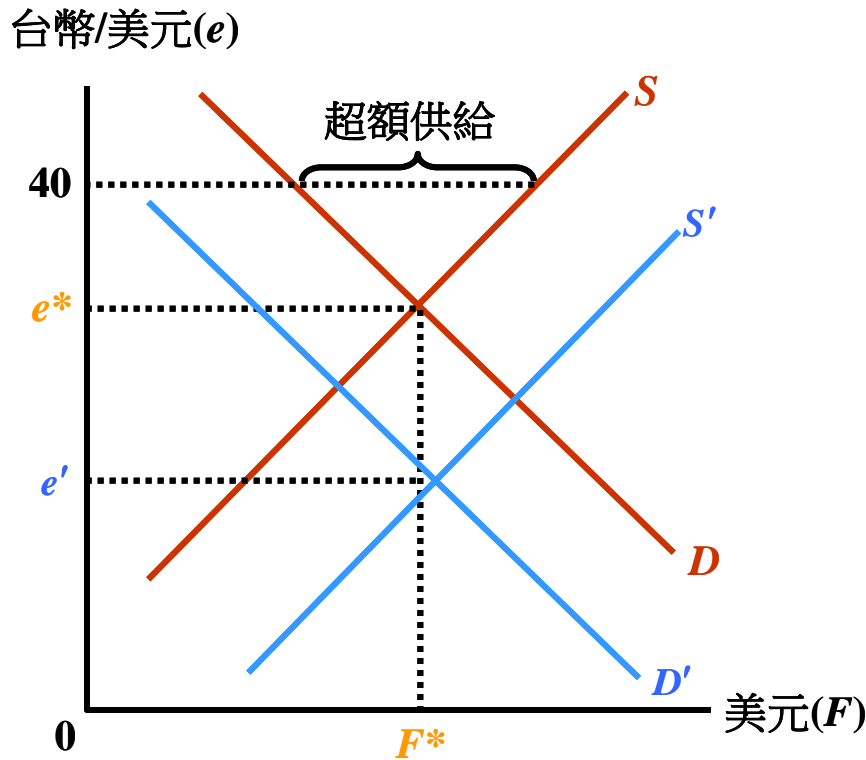


圖 24.1 外匯的供需與均衡

- 在圖 24.1 中，外匯市場之均衡匯率為 e^* ，外匯交易量為 F^* 。當匯率高於 e^* ，則外匯市場有超額供給；當匯率低於 e^* ，則有超額需求。
- 當國外相對於國內的物價上升時，外匯的供給會增加，而外匯需求減少，故均衡匯率會下降。在圖 24.1 中，匯率由 e^* 降至 e' ，即為此種變動之例示。反之，如果國外物價不變，但國內物價上漲，則均衡匯率上升。

套利

- **套利 (arbitrage)**：在商品可以自由移動的前提下，如果兩國的物價與匯率之間相對比例不同時，則會有套利的行為發生。
- 假設台灣與大陸之間的匯率為新台幣 4 元兌換人民幣 1 元，則長期而言，兩地商品價格比應恰好也是 4：1，如此才會是均衡狀態。
- 假設現在兩地蘋果價格比為 20：8，匯率則維持 4：1 不變，此時大陸商人可將 50 元人民幣兌換為 200 元新台幣，在台灣買蘋果 10 斤，再進口到大陸可賣得 80 元人民幣，賺取 30 元人民幣的價差。

購買力平價說與利率平價說

- 在均衡時，貿易雙方的購買力是相等的，這就是所謂的**購買力平價說 (purchasing power parity)**：
 - 若各國之間有品質相同的商品，且無運輸成本及貿易障礙，則均衡時各國貨幣對此商品之購買力均相同。
- 若商品的運輸成本極大，或根本不能貿易，則被稱為「非貿易財」，購買力平價說不適用此類商品。
- 當貿易雙方的利率差依然存在，則兩國之間的資金就會繼續流動，就是所謂的**利率平價說 (interest rate parity)**：
 - 若無匯率變動的風險，國際間資金的流動將會繼續至各國利率相等為止。

匯率變動的預期

- **完全資金移動 (perfect capital mobility)**：近年來國際間資金移動日益方便，套利行為幾乎能在瞬間完成，這種現象即稱為完全資金移動。
- 社會大眾對匯價「一致的預期」往往會促成預期的實現，這種現象稱為可**自我實現之預期 (self-fulfilling expectations)**。
- 如果市場預期未來匯率會有所變動，則利率平價說必須做修正。以美元與新台幣為例，「若市場預期新台幣貶值，則均衡時新台幣資產利率會大於美元資產利率。反之則均衡時新台幣資產利率會小於美元資產利率。」

經濟政策與外匯市場

- 若政府增加貨幣供給，則均衡利率會下降，且物價水準會上升。依利率平價說，國內利率下降會促使資金流出、外匯需求增加；而依購買力平價說，國內物價水準上漲會刺激進口、減少出口，造成外匯需求增加、供給減少。以上的衝擊均會使得匯率上升(新台幣貶值)。因此，本國的種種財政、貨幣、貿易政策，均會影響外匯供需，改變均衡匯率。

浮動匯率制

- 外匯市場的供需自行決定均衡匯率，中央銀行不加干預的匯率制度稱為**浮動匯率 (floating exchange rate) 制**。
- 浮動匯率的優點：
 - 匯率永遠由外匯的供給與需求決定，市場結清，沒有外匯的超額供需。
 - 國際上他國貨幣的價值若有任何波動，均將由匯率調整吸收。本國的中央銀行不必一再為買賣外匯而釋出或收回本國貨幣。
- 浮動匯率的缺點：
 - 匯率隨外匯市場之供需起伏而波動。
 - 廠商對未來成本難以預期。即使可以操作遠期外匯來避險，但匯率波動還是使涉外交易更為複雜。

固定匯率制 (一)

- 在**固定匯率制下 (fixed exchange rate)**，政府鎖定一個固定的本國貨幣相對於外國貨幣的兌換比例，由政府吸收所有的超額供需。
- 中央銀行每年所吃下的外匯超額供給，成為其外匯存底。另一方面，中央銀行在累積外匯的同時每年拿出的新台幣，則會形成每年貨幣供給的增加。若央行如果不願意增加貨幣供給，必須用其他方式(如公開市場操作或調高存款準備率)去減少貨幣供給，這種做法則稱為**沖銷 (sterilization)**。

固定匯率制 (二)

- 在現實經濟中，政府若要執行固定匯率政策，可以鎖定台幣與某特定國貨幣 (如美元) 的兌換比。
- 另外一種做法，是將台幣與**一籃通貨 (a basket of currencies)** 的兌換比加以固定。所謂一籃通貨是指若干國家貨幣的某種組合；至於要採取那些國家的貨幣，各種貨幣的組合權數為何，通常要依本國經常交易的對象及其交易的金額而定。
- 固定匯率的優點：
 - 讓從事進出口或其他涉外交易的廠商，能有清楚的成本預估。

固定匯率制 (三)

- 固定匯率制的缺點：
 - 固定匯率很難「恰好定在均衡匯率上」；而中央銀行的干預也會牽動貨幣政策的執行。假定均衡匯率應為32.5，但台灣政府將匯率定在40，則會產生以下幾點不利影響：
 - 1) 本國外匯持續有超額供給，表示國際上某個國家不斷流失外匯存底。
 - 2) 外匯的累積必定對應著新台幣供給的增加。若央行不實施貨幣沖銷，則將有物價膨脹的隱憂；但若經常沖銷因大筆外匯超額供給所增發的貨幣，又會使本國利率波動加大。
 - 3) 固定匯率若大於均衡匯率，會使得本國原本已不具比較利益之產業，因為匯率優勢而繼續生產，如此將會扭曲經濟資源配置，不利經濟長期發展。同理，若匯率高估也同樣會扭曲資源的配置。

匯率制度的選擇

- 市場失靈的最常見情形，就是「**公共財**」與「**外部性**」。外匯顯然有排他性與敵對性，所以絕非公共財；不過外匯具有外部性，因為匯率的高低會影響每一筆涉外交易的相對價格。
- **管理外匯 (managed exchange rate)**：由於外匯市場對其他市場的外部性，因此政府希望能穩定匯率；另一方面，又不希望採取固定匯率，以免國內的利率與物價受外匯供需波動而起伏。因此管理外匯制度指中央銀行參與外匯買賣，並引導匯率走向，但中央銀行仍尊重市場機能，只做防衛性操作，不做強勢主導。

外匯與國際收支(一)

- **國際收支平衡表 (balance-of-payments account)**：記載各國在一定期間內涉外及外匯進出的各項交易流量。在平衡表中，有關的交易概分為三類，分述如下。
 - **經常帳 (current account)**：經常帳包括因為商品及服務進出口而衍生的外匯收入與支付，和經常性移轉，其中以商品及服務之進出口為大宗。
 - **資本帳 (capital account)**：包含債務償還、資本贈與或移民回饋(remittance)、非金融性資產之取得與處分所得等所產生之外匯流出與流入。
 - **金融帳 (financial account)**：包括因直接投資、證券投資及其他投資或借貸所產生之外匯流出及流入。

外匯與國際收支(二)

- 外匯變動總額若為正值，表示該國的當期外匯流入量大於流出量，外匯資產將增加；若變動總額為負值，則表示該國外匯資產減少。
- 以往經常帳餘額總是佔外匯變動之大宗，資本帳與金融帳僅為點綴角色，但近年金融帳進出金額極大，真正因國際貿易而產生的經常帳交易，反而增加有限。但經常帳的餘額仍對匯率走向具指標作用。
- 電訊發達的今天，即使長期經濟基本面十分健康，只要熱錢能帶動短期的預期，亦能掀起匯率與股價相當程度的波動。