

重點整理

一、外匯市場概論

(一)外匯市場之定義與功能：

1. 定義：提供國際間不同貨幣的兌換或支付之一切機能（mechanism），謂之「外匯市場」。
2. 功能：
 - (1)不同貨幣之兌換。
 - (2)清算國際間之債權債務。
 - (3)降低匯兌風險。
 - (4)進行套利。
 - (5)調節外匯供需，形成匯率決定體系。
3. 國際準備資產：
 - (1)黃金。
 - (2)外匯：所有以外幣計價之金融資產，包括外國貨幣、外國票據及外國有價證券。
 - (3)特別提款權（SDR）。
4. 外匯存底：政府（央行）的外匯資產。

●特別說明：外匯存底專題

外匯存底是央行國際準備資產的主要部分，它是我國央行的主要資產，其持有形式包括外幣現金、國外銀行存款、外國債券，又以後兩種項目占絕大多數。另一方面，持有之幣別以美元為主，日圓與歐元次之。截至2010年6月底止，我國央行的外匯存底約3,624億美元，排名世界第四位，在中、日、俄之後。

我國外匯存底快速累積的時期，分為兩個階段。其一，民國65年（1976年）起，由於第一次石油危機後迅速領先其他開發中國家的經濟復甦，貿易出超增加，且當時仍採固定匯率制度，外匯管制仍嚴，國際收支順差直接引起央行外匯存底增加。正因為如此，所以造成貨幣供給增加而形成膨

14-4 貨幣銀行學（概要）

脹壓力，才有民國68年（1979年）改採「機動匯率」，建立外匯市場的改制行動。

其二，自民國74年底起，由於新台幣嚴重低估，且國際景氣陸續復甦，使經常帳順差開始增加；又因央行干預匯市，使新台幣升值緩慢，形成預期升值心理，造成熱錢流入，資本帳亦呈現順差，是以央行連續買入外匯安定匯率的政策下，形成外匯存底迅速增加。

外匯存底雄厚，固然能提高國際金融地位，使我國債信良好，並有利外交、經貿之拓展，惟其間已造成以下負面作用。其一，貨幣供給增加率不斷提高，先造成資產性通貨膨脹已如前述，繼而形成一般物價上漲的潛在因素。其二，成為政府與外國經貿談判的不利籌碼。其三，形成央行外匯存底多，但政府財政預算卻有赤字的窘境。其四，外匯資源無法有效配置。其五，若央行管理不善，甚至形成外匯存底的匯兌損失。

5. 匯率表示法：

(1) 價格表示法：1單位外幣兌若干國幣。又稱「美式表示法」。

(2) 數量表示法：1單位國幣兌若干外幣。又稱「歐式表示法」。

(二) 外匯市場之供給與需求：

1. 外匯供給：凡是屬於國際收支平衡表內貸方科目之自主性交易，如商品、勞務出口、移轉收入、資本流入，均構成外匯供給。

外匯供給線在匯率高至一定水準（國幣貶值至一定程度），可能出現後彎形狀，原因是以外幣計價之出口品價格低至一定程度時，外國對本國出口品的需求彈性可能愈來愈小，甚至小於1，使出口之外匯收入不增反減。如圖14-1a、圖14-1b。

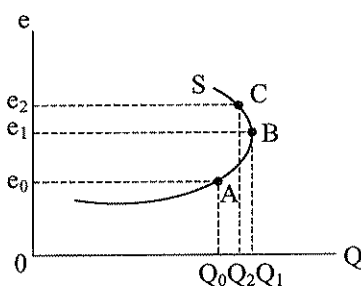


圖14-1a

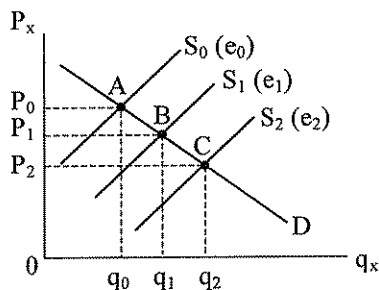


圖14-1b

●特別說明：思考

若出口品需求彈性恆等於一，則外匯供給彈性為多少？

2. 外匯需求：凡是屬於國際收支平衡表內借方科目之自主性交易，如商品、勞務進口、移轉支出、資本流出，均構成外匯需求。外匯需求線為負斜率，因為匯率（ e ）降低（本國貨幣升值），使進口量增加，但以外幣表示之進口財價格上漲，因而使外匯支出（即外匯需求量）增加，故外匯需求線為負斜率。如圖14-2a、圖14-2b。

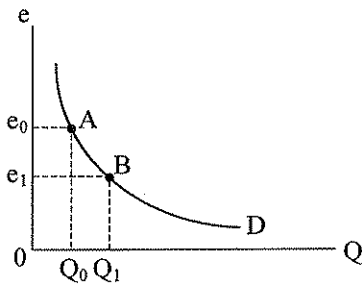


圖14-2a

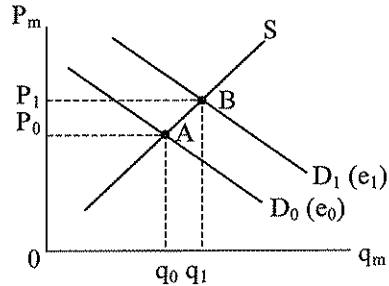


圖14-2b

(三)外匯市場（或外匯交易）之種類：

1. 即期外匯市場（spot market）：進行即期外匯交易之市場。
 即期外匯交易指在交易日後兩個營業日內交割之外匯交易。又分三種，即即期交割（value spot）、次日交割（value tomorrow）、當日交割（value today）。
2. 遠期外匯市場（forward market）：進行遠期外匯交易之市場。
 遠期外匯交易指在交易日後較長一段特定時日交割之外匯交易。其目的在提供避險管道。例如，若出口商預計1個月後可獲得一筆外匯收入，又擔心屆時新台幣升值，便可在遠期外匯市場預售遠期外匯，以將其國幣計價之出口收入固定。
3. 期貨外匯市場（futures market）：進行外匯期貨交易之市場。
 外匯期貨是一種標準化的契約，買賣雙方的同一交易所內，以公開競價方式，決定價格後，承諾在某一特定日期，以約定價格交付特定數量之某種外匯。它與遠期外匯及選擇權之比較如〔表14-1〕。

◎試回答下列問題：

- (一)何謂遠期匯率？試說明投資者如何使用遠期外匯來規避匯率風險。
- (二)何謂實質匯率？何謂有效匯率？
- (三)假定美元兌英鎊匯率為 $\$2/\pounds$ ；美元兌日圓匯率為 $\$0.007/\yen$ ；英鎊兌日圓匯率為 $\pounds0.005/\yen$ ，請問交叉匯率是否相等？如果不相等，會如何改變？試解釋之。
(98年原住民三等特考)



解題技巧

- 第一題應先說明遠期外匯交易之定義，再說明遠期匯率；
- 第二題應注意實質匯率與有效匯率並無關係，應分別定義；
- 第三題乃為「三角套匯」之操作。

解：(一)遠期外匯交易 (forward exchange transaction) 指交易後兩個營業日以上之約定時日進行交割之外匯交易，此一交易適用之匯率，稱「遠期匯率」。投資者可利用遠期外匯交易避險，若有外匯買超部位（如外幣定存3個月後到期），可預售遠期外匯；若有賣超部位（如有外幣借款6個月後到期），可預購遠期外匯以避險。

(二) 1. 實質匯率指外國物價以本國貨幣表示，再除以本國物價， $E = \frac{eP^*}{P}$

（ E 為實質匯率， P 與 P^* 為本國與外國物價， e 為名目匯率），可視為「貿易條件」之倒數。若實質匯率高，表示本國物價相對便宜，具有出口競爭力。

2. 有效匯率 (effective exchange rate) 為1單位本國貨幣對重要對手國匯率之加權平均， $R = \sum_{i=1}^n \alpha_i e_i$ （ R 為有效匯率， α_i 為第 i 國權數， e_i 為數量報價法之匯率）。若有效匯率指數高於基期之100，表示本國貨幣相對幣值高估，不利出口。

(三)由 $\yen1 = \$0.007$ ， $\pounds1 = \yen0.005$ ，可換算出交叉匯率 $\pounds1 = \$1.4$ ，與直接報價之匯率 $\pounds1 = \$2$ 不相等，因而有三點套匯誘因。透過交叉匯率 $\pounds1 = \$1.4$ 買入 $\pounds1$ ，再以直接匯率 $\pounds1 = \$2$ 賣出，可以套取 $\$2 - \$1.4 = \$0.6$ 之套匯利潤，且透過匯市供需，兩種匯率將逐漸趨於一致。