

台港及海外中文报刊资料专辑

经济学研究

第 1 辑

1987

书目文献出版社



出版说明

由于我国“四化”建设和祖国统一事业的发展,广大科学研究人员,文化、教育工作者以及党、政有关领导机关,需要更多地了解台湾省、港澳地区的现状和学术动态。为此,本中心编辑《台港及海外中文报刊资料专辑》,委托书目文献出版社出版。

本专辑所收的资料,系按专题选编,照原报刊版面影印。对原报刊文章的内容和词句,一般不作改动(如有改动,当予注明),仅于每期编有目次,俾读者开卷即可明了本期所收的文章,以资查阅;必要时附“编后记”,对有关问题作必要的说明。

选材以是否具有学术研究和资料情报价值为标准。对于反对我四项基本原则,对我国内情况进行捏造、歪曲或对我领导人进行人身攻击性的文章,以及渲染淫秽行为的文艺作品,概不收录。但由于社会制度和意识形态不同,有些作者所持的立场、观点、见解不免与我们迥异,甚至对立,或者出现某些带有诬蔑性的词句等等,对此,我们不急于置评,相信读者会予注意,能够鉴别。至于一些文中所言一九四九年以后之“我国”、“中华民国”、“中央”之类的文字,一望可知是指台湾省、国民党中央而言,不再一一注明,敬希读者阅读时注意。

为了统一装订规格,本专辑一律采取竖排版形式装订,对横排版亦按此形式处理,即封面倒装。

本专辑的编印,旨在为研究工作提供参考,限于内部发行。请各订阅单位和个人妥善保管,慎勿丢失。

北京图书馆文献信息中心

经济学研究 (3)

——台港及海外中文报刊资料专辑(1987)

北京图书馆文献信息中心编辑

季啸风 李文博主编

路 雄 选编

书目文献出版社出版

(北京市文津街七号)

北京百善印刷厂印刷

新华书店北京发行所发行 各地新华书店经售

787×1092毫米 1/16开本 5印

1987年10月北京第1版 1987年11月印刷

印数 1—4,000册

ISBN 7-5013-0077

(书号 4201·88)

〔内部发行〕

Fo
<30:3>

900038

目 次

社经发展与民主政治	洪泉湖	一
从汇率风险论汇率变动保险之可行性及其有效运用	谢桂年	七
黄金期货交易简论	中央信托局	一四
台湾农业生产力之分析	陈月娥	1
当代经济学中理性预期学派的不客观理性	宋承继	一九
巫肯南的政治经济学	张建国译	24
中国经济思想中的伦理道德精神	徐文珊	二三
清代租税制度之参考	吕明智	二七
孙中山先生经济思想的理论基础与实证经验	魏 尊	三〇
抗战后期四川省田赋征实政策之研究	侯坤宏	三四

社經發展與民主政治

洪泉湖

一、前言

一般學者每當論及民主政治之發展時，總喜歡把經濟的發展和社會的變遷等等因素作為民主政治的基本條件。換句話說，在他們認為，社經發展是政治民主化的前題。社經愈發展者，政治民主化愈高；社經愈落後者，政治民主化愈低。可是，在現實的政治上，我們却也會發現若干「反證」：十九世紀初葉的美國，社經發展程度仍然偏低時，却已奠定了民主政治的宏規；二十世紀中葉以後的蘇聯，其經濟已有相當的發展，但却造就不出民主政治。那麼，社經發展與民主政治的關係究竟如何呢？社經發展又是怎樣影響民主政治的呢？除了社經發展，還有什麼因素會影響民主政治呢？

二、社經發展與政治民主化

社經發展到底會帶給政治體系何種影響？是否社經發展要達到某一階段或水準，才能實現民主政治？這是政治社會學的重要課題。吾人綜觀世界，便不難發現工業化的國家，如西歐、北美和日本等，都是自由民主體系的國家。相對的，

經濟落後的國家，如亞洲、非洲和拉丁美洲等，正好都是專制獨裁的國家。其次，就已開發的國家而言，北方英美的民主政治，遠比南方義大利來得穩健，因為前者的社經條件優於後者，而在開發中國家中，社經發展較差的中共和阿爾巴尼亞，就要比社經發展較優的蘇聯和東歐國家來得獨裁。由此可見社經條件的發展與民主政治的成長，可能有某種程度的正相關。

其次，就歷史事實而言，民主政治首先出現在工業化的第一個國家——英國。隨着工業化的

表一，Lipset, 「經濟發表與政治民主的相關性」

富	裕	程	度	（平均國民所得）	單位：美元
中數	全	距			
歐美國家民主政治	五九五	四二〇一、四五三	二一	工業發展程度	平均每人消費
歐美國家獨裁政治	三〇八	二八八四八二	四一	從事農業男人比例	耗能源指數
拉丁美洲民主政治	一七一	一二一三四六	五二		〇·六
拉丁美洲獨裁政治	一一九	四〇一三三一	六七		〇·二

資料來源：S.M. Lipset, "Some Social Requisites of Democracy: Economic Development and Political Legitimacy" in American Political Science Review, Vol. 53 (March 1959), table I A.B. P76.

影響，法國、義大利也隨着出現了議會政治。北歐各國的工業化，是二十世紀初葉才開始的，而其議會政治也於焉誕生。反過來說，中歐和東歐，由於社經落後，雖然在一大戰後也採行了民主政治，但不久之後卻又重返獨裁。可見社經發展與民主政治的相關性應是很高的。

另外，有許多學者則更以統計資料分析社經發展與民主政治的相關性。例如S.M. Lipset, B.M. Russett和R.A. Dahl等人都是其中的佼佼者。他們的統計資料可分別列為下列三表：

表二· Russett, 「經濟發展與政治系統的關係」

政治系統	I	II	III	IV	V
競爭的	一三%	三三%	一二%	五七%	一〇〇%
半競爭的	一五	一七	二〇	一三	〇
專制的	六三	五〇	六八	三〇	〇
數目	(V)	(II)	(III)	(II)	(I)

資料來源：B.M. Russett, *Trends in World Politics* (New York: Macmillan, 1965), table 8.2, P. 140.

表三· Dahl, 「經濟發展與多元民主」

數目	全距(美元)	中數	數目	多元民主
傳統的原始社會	一 \$ 四五一六四	\$ 五六	〇	〇
傳統的文明社會	一五 七〇一〇五	八七	一	六·七%
轉型中社會	三一 一〇八一三三九	一七三	一	三·六
工業革命的社會	三六 二六二七九四	四四五	一三	三六·〇
高度大眾消費社會	一四 八三六一二五七七	一三三〇	一四	一〇〇·〇%
總數	一〇七	二九	一九	一〇〇·〇%

資料來源：R.A. Dahl, *Plurarchy: Participation and Opposition* (New Haven: Yale Un. Press, 1971), table 5.2, P. 66.

從上列之表所述資料，吾人即可以發現：隨着經濟之發展，民主政治確有相對發展之趨向。所以，Dahl 即根據這些資料而說：「一個國家社經程度愈高，其政權愈可能是包容的或近似多元民主的(inclusive or near-polyarchy)：如果一個政權是多元民主的，它存在於一個社經程度高的國家之機會，較存在於一個社經程度低的國

家為大。」

那麼，我們要進一步瞭解，經濟發展與社會變遷是怎樣影響民主政治的發展呢？有人認為，經濟發展雖然多少有助於政治民主化，但二者的關係不會是直接的，而必須透過某些中介因素，而這些中介因素是什麼呢？有的學者認為經濟發展需要而且促使人民受教育的機會增加，社會上

的文盲減少了，人際溝通也便捷多了，這對民主政治的發展提供了良好條件。也有人認為經濟的發展，會造成一個強大的中產階級，這些人為了保障自己的權益，而會建立、維護民主政治。另外也有些人認為經濟發展可以帶來一些符合民主生活的規範，這亦有助於民主政治的運作。

R.I. Feierband 和 B.A. Nesvold 等人則從政治衝突的觀點來說明，他們研究世界八十四個國家的政治衝突，結果發現社經愈發展的國家，其社會的衝突性愈少，而有利於民主政治之推行。因為在富有而平等的社會裏，大家對公開而和平的政治競爭和妥協有了信心，彼此如果沒有衝突，都寧願在政黨競爭之類的公開而和平的方式中去尋求解決。另外，Dahl 則特別強調社經發展的結果，會使一個社會政治資源之分配，越趨向於公平、合理而有效，例如教育的普及、社會地位的平等、知識的擴展、人際關係的合理等，這樣的社會環境自然有利於民主政治的運作。再者，社經發展的結果，即可掃除文盲，也可使人們擁有更多的餘暇來從事文化活動，進而促進其對政治的關懷和參與，更可打破傳統社會的迷信、非理性的政治文化，進而製造參與性的政治文化，這種「政治文化的世俗化」，更有助於政治發展。

D.E. Neuhauer 更進一步地分析社經發展對政治民主之影響。他認為社經的發展對民主政治的發展，可能有一種門檻(threshold)現象，一旦超過這一門檻，社經的發展便不再能影響

政治的發展了。Dahl 也指出，社經發展程度與多元民主的關係不是直線的，而是曲線的。就社經發展的程度而言，在高低處各有一門檻，每人平均國民生產毛額低於二百美元（以一九五四年幣值計算）時，社經發展與多元民主無關，因為這時多元民主存在的機會很少，社經發展起不了什麼作用，每人平均國民生產毛額高於七百至八百美元時，社經發展亦與多元民主無關，因為這時民主已成定型。所以社經發展與民主政治只是中度正相關。

我們若從若干學者用以測量政治發展的標準來看，則亦可說明社經發展與政治發展的關係。Lipset 用來檢驗政治體系的指標、有財富、工業化、都市化與教育等，Phillips Cutright 則用溝通傳播、都市化、教育和農業等指標，來衡量政治發展。Marvin F. Olsen 則將經濟指標分為許多面向，同時也將政治發展分為五個面向，來作彼此的交叉性分析；而 D. J. Mc Crone 和 C. F. Cnudde 則用都市化、教育和溝通來作爲縱的分析，指出其對民主政治發展的影響。

三、社經發展與政治參與

社經的發展，既然影響了民主政治的發展，自然也就影響政治參與。許多研究政治發展的學者都主張，一個社會的政治參與水平，是與其社經發展水準齊頭併進的。社經發展之所以會導致政治參與之昇高，至少有下列諸原因……

(一) 經濟發展導致社會分層 (Social strati-

fication) 的改變。經濟發展以後，社會流動加速，社會中的上階層與中階層相對擴大，社會上有更多人取得較佳的經濟能力，接受更好的教育。隨着個人社經地位的提高，個人的政治認知程度、政治興趣也會相對提高，因而政治參與水平也會昇高。

(二) 經濟發展以後，社會日趨專化與分化，社會中各種新興團體如同業公會、勞工團體等，紛紛出現，團體間的利害衝突亦隨之擴大。這些團體不但是培養會員團體意識與政治態度的教育機構，而且也是組織與動員會員參與政治的機構。所以，個人加入團體，政治性參與活動的頻率也會增加。

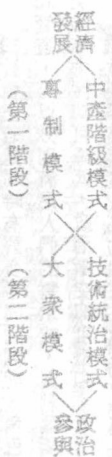
(三) 經濟發展一方面固然會使得社會價值重新分配，同時也會加速社會價值分配的不均，再加上大眾傳播媒介的示範效果 (demonstration effects)，必然會加深社會中某些階層或團體的社會挫折，而造成社會中的緊張與壓力，這可能會導致政治參與的增加，以求疏解此一緊張與壓力。

四在現代化的過程中，經濟愈發展，政府的職能愈擴張，由於政府的行動與決策在在都會影響到社會生活的每一層面，因此每個人對於政府的行動與決策日益關切，因而要求參與之聲亦必與日俱增。

S. P. Huntington 對政治參與在政治發展中所扮演的角色，一向非常重視，他認為大量參與乃現代政體的特色。他認為：就長期而言，社

會經濟現代化產生了政治參與的擴大，但擴大政治參與的過程既不是穩定、一致的，亦非不會反向發展的。他否定「自由模式」理論的看法，這種看法以爲開發中國家社經不平等及政治參與之缺乏，乃由於社會的落後所致。爲了補救此一狀況，應即加速社經發展。Huntington 則認為政治參與在政治發展過程中，將會經歷兩個階段、四種模式的考驗。第一階段是經濟發展剛剛開始，經濟不平等日增，而導致政治參與擴大的社會經濟基礎也開始形成。此時領導者可採「中產階級」模式，以擴大中產階級參與，或採「專制」模式，以進行土地改革，擴大農民參與。然而經過一段時間後，這兩種模式都將遭遇再度的政治參與危機，而必須在「技術統治」模式與「大眾」模式中謀求解決政治參與的問題。所謂技術統治模式，就是強調高度的投資與經濟發展，同時壓抑政治參與程度，以免影響經濟發展的步調，並容忍因重視經濟發展的步調，並容忍因重視經濟發展所帶來日增的所得不均現象；而所謂大眾模式則爲注重逐漸增加的政治參與，甚至寧可犧牲若干的經濟成長，以照顧大眾生活，採此模式對政治參與的擴大自有其鼓動作用。Huntington 此種論點可簡化為左列之圖……

圖一：經濟發展階段與政治參與



至於社經發展之所以會促進政治參與之提昇，其理由除前述各點之外，Huntington 尚做如下之修正：

(一)一般而言，社經發展與政治參與是並行的，但有時參與之擴大在沒有社經發展時發生，有時則社經發展並不會帶來政治參與。如一社會正處於戰爭時，可能提高政治參與，但社經發展本身並無任何變動。

(二)相反的，在傳統團體意識較低的社會，社經發展對政治參與的程度，可能有正反兩種效果。如果政府活動規模少、層級低，人民易於參與，則可能有正面效果；如果政府功能複雜，人民不易參與，則可能有負面效果。

四、社經發展與政治穩定

政治穩定包含了兩個要素，一是秩序 (order)，一是持續 (continuity)。前者指一政治體系中少有暴力、高壓、分裂，後者則指政治體系少有涉及基本價值之變動。因此，所謂政治穩定，似可指政治體系的有秩序的變遷。但是，我們又如何判斷此一變遷是穩定的呢？許多學者都認為，「穩定」是很抽象，不可捉摸的概念，因此，他們通常以政治不穩定的指標來作為衡量政治穩定的標準，如 Huntington 用社會挫折感、流動機會、政治動員等來作為衡量的標準，而 Douglas A. Hibbs, Jr. 則認為政治暴力（諸如騷亂、示威、罷工、暗殺、屠殺等）是良好的衡量標準。

一般的自由主義學者，大都認為經濟的發展，會帶來社會的平等，而社會的平等則有助於政治穩定和民主。Ransan 與 Fogelman 的經驗調查研究，也證實社經發展較高的國家，其國內暴力較少，政治較穩定；反之，則較不穩定。Libet 則指出階級鬥爭的影響。當經濟發展到某一程度時，社會開始分出上層階級、中層階級和下層階級，通常下層階級比較不關心政治，只關心自己的經濟狀況，而由於其社經地位低，以致缺乏經濟上及心理上的安全感，且對政治參與和民主社會的活動不感興趣，乃至相當孤立與不寬容，故容易有權威主義之傾向，因而也比較容易接受簡化而固定不變的政治觀點。不過，

Libet 特別強調，下層階級固然具有權威主義傾向，但並不必然危及民主社會體系，因為他們也確實為民主自由而獻身與奮鬥過。勞工階級對民主政治會構成威脅，主要是存在於經濟較落後與教育不發達的國家與地區。

那麼，何以社經發展程序較高的國家，政治會較穩定呢？這可能有下列數點理由：

(一)一個社會其經濟愈發展，則其生產結構必然走向多樣化，生產過程必然更複雜，職業結構也呈現高度分化的現象，這樣便導致社會結構的複雜化與分化，社會結構愈複雜和分化，組織團體暴力愈困難，政治系統愈不易受到暴力之侵襲。

(二)當生產結構愈趨分化時，人們就業與致富的機會增加，結果可轉移人民的政治野心，而轉

致力於追求經濟利益，這當然有助於政治穩定。

(三)社會上若是同時有許多不同的制度、角色和管道，可以分別滿足人們的需求時，則利益衝突的集中性即可降低，政治衝突即可緩和。

(四)社經發展程度較高的國家，比較容易滿足人民的物質需求，以減少人民對政治系統要求的數目與強度。

不過，也有學者認為政治暴力跟社經發展並無必然的關係，例如 Putnam 研究拉丁美洲國家經濟發展程度與軍人干政問題，結果發現社經發展愈高者，軍人干政愈多。所以，另有學者即提出修正意見，認為經濟發展程度最高和最低的國家，政治比較穩定，倒是開發中國家，政治比較不穩定，因為在這段期間內，人民的政治冷漠被經濟發展所破壞，人們建立了緊密的關係，也產生了許多新團體，因而加強了對政府的要求，而政府面對著「期望昇高的革命」，日愈感受到要求超載 (demand overload) 的壓力，形成了政治不穩。

其次，經濟成長率與政治穩定間的關係如何？目前似乎仍是衆說紛紛，莫衷一是。雖然有若干研究指出，成長率高的國家，政治系統較穩定，但也有一些研究指出快速的經濟成長本身就是不穩定的力量。因為經濟的快速成長，會使得傳統結構瓦解，增加了失魂落魄的人數，這些人會傾向於政治抗議。因此，Huntington 認為經濟成長率與政治不穩定的關係是隨著經濟發展程度而有所差異。在已開發國家中，快速的經濟成長

率有利於政治安定，在中度開發國家中，二者的關係不明顯；在低度發展中國家，則快速的經濟成長不利於政治穩定。

五、其他因素的考慮

以上各節，都是從正面來看社經發展對民主政治之影響，而肯定社經發展程度愈高者，一般而言，愈有利於政治發展。但是在本節中，吾人則要從反面來看二者的關係，並檢討除社經因素之外，是否還有其他因素會影響政治發展？

首先，吾人必須指出的是，社經發展雖然大致上有助於民主政治之建立，但前者並非後者的充足條件。社經的發展不必然導致政治的民主，民主政治也不一定需要等社經發展以後才能建立。例如十九世紀的美國，其社經發展程度仍然偏低時，却已建立了良好的民主規模。而二十世紀的納粹德國及共產蘇聯，其社經發展不謂不高，但却仍然建立或導致不了民主政治。在歐洲大陸，像瑞典、瑞士、丹麥、挪威等國，當初其民主政治也都建立在以農業為主的經濟結構上的。

進一步說，社經發展並不是在每一階段過程中，均對政治發展有正面的影響。例如前曾述及 Neuhauer 和 Dahl 兩人，都認為社經發展對民主政治的影響，有一「門檻」現象，只有在社經發展的「中段」過程，才對民主政治有影響。又如 Huntington 也認為各個社會的社經發展，並不一定都與政治參與有正相關。再如 Putnam 也認為在拉丁美洲，社經發展竟然與軍人干政成正

相關，所以有的學者即認社經發展在程度最高及最低時，方帶來政治穩定，在開發中國家，政治反而比較不穩定。至於經濟成長率對政治穩定的影響，也是因時因地而不同的。所以，Huntington 認為社經發展的穩固固然是政治發展的重要解釋項，但吾人却不能說社經的發展一定可以解決政治發展的問題，反過來說，吾人也不能認為政治的上軌道一定可以達到社經的充分發展，印度就是一個很好的例子。而 Lipset 也說：「吾人不應預期：在任何一種社會中，諸如收入、教育和宗教等，皆與另一方面民主政治具有密切的關係。」

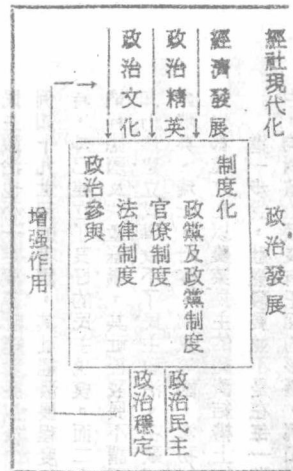
吾人若從社經發展的具體項目來檢討，亦可得到相同的結論。例如：教育水準的提高，固然可能有助於民主政治之建立，但 Sigman 研究拉丁美洲的教育時，却發現教育愈成功，受教育愈多的人，往往愈傾向傳統。所以如果教育不注意其方向與內容，可能反而成了保守勢力甚至專制獨裁者所利用的工具。同樣的，大眾傳播的發展也是相同的情形。再如都市化固然是民主政治的動力之一，但也有許多研究指出都市化並不見得會帶來貧窮、不滿、競爭等壓力，都市居民也不見得必然接受現代化的洗禮。Dahl 便認為，都市化不是競爭性政治的充份條件，甚至也不一定必要條件。

接著，吾人必須特別強調的是，民主政治之成長或建立，除了社經條件之外，更應該還有其他因素存在，而這些因素對民主政治之影響，有

時甚至比社經條件還來得重要。那麼，這些因素是什麼呢？Lipset 認為人、種族、宗教和語言的因素，必須加以考慮。例如印度的錫克教徒之暴亂，英國的北愛爾蘭之暗殺活動等等，都足以影響到政治體系的发展。其次，心理的因素、財富的分配不均、以及文化的異質性等，也是影響政治發展的重要因素。不過，更重要的因素，可能就是政治因素本身。Huntington 就認為一個國家的政治精英，政治文化及政治制度，對於政治發展常常具有決定性的作用。韓國的「漢江奇蹟」，朴正熙及其所領導的政治精英貢獻很大。土耳其二十年來共發生了三次軍事政變，但均在一段期間後即還政於文人政府，這正是政治領導階層具有優良的政治傳統有以致之。而且，政治領導階層對於政治參與與量的大小有最後決定權，故領導階層對政治發展實有其重大的影響。至於政治文化與政治制度，則扮演著潛在的決定性作用。以韓國為例，在朴正熙掌政期間，政治經濟都已有穩定的發展，可是朴一遇刺，政局即生動盪，學生暴動情勢重演，即與其政治文化有關。蓋因韓國在歷史上久受侵略，學生在韓國政治發展史上一直扮演著正義的化身，有著反帝、反極權、反貪污的傳統，故一旦國家有事，學生就馬上挺身而出。而土耳其之所以屢遭軍事政變，而均不致形成軍人統治，即是因為軍人有「制度維護者」的政治傳統，整個國家中也早已培育出軍人、文人截然劃分的政治文化之故。

Huntington 根據上述之論點，而將經濟發展、政治精英與政治文化作為政治發展的主要解釋項，而構成如下之關係圖。從這一圖中，吾人便可從比較寬廣的角度來了解影響政治發展的各種變項，及其相互間之關係了。

圖二：影響政治發展之各種因素及其關係



六、結語

近三十年來，臺灣在經濟發展方面已展現了相當輝煌的成就，因而社會也朝向多元化而迅速地變遷。社經的發展，再加上政治精英採取了若干有效的發展策略等因素，自然促進了政治的民主化與政治參與的擴增。政治參與擴增的最具體表現，可從歷屆選舉的投票率上看出來。據統計，自民國三十九年正式實施地方自治以來，每屆省議員選舉的投票率約為七四%左右，而縣市長

選舉的投票率約為七五%左右。雖然朱雲漢進一步指出，就臺灣的發展經驗而言，政治精英份子對政治參與的影響可能比社經發展要大得多。但無論如何，臺灣的政治參與顯然較過去有大幅的擴增，這是不可否認的事實，而社經發展為其重要解釋項，自應沒有問題。

其次，再就民主化來說，可能就更需要政治領導階層的明智抉擇了。根據 Robert A. Dahl 的論點，一個國家要走向民主化，可以用兩個指標來加以衡量：一是自由化 (Liberalization)，也即承認反對勢力的存在，並允其公開競爭；另一則是包容 (Inclusiveness)，也即人民有權參與公平競爭並獲取政府職位的人口比例，也即普及選舉權，促進全民參與。那麼，很顯然地，我國不僅在普及選舉權，促進全民參與方面做得很多，而且對承認反對勢力，和允其公開競爭方面做得不少。因此，吾人若要促進我國民主政治之發展，應在現有的基礎上，一方面加強社經發展，另一方面也重視我國政治文化的特質，以及現有的政治制度型態等因素的影響。尤其更重要的是，要注意政治的穩定，亦即政治穩定重於政治民主。因為如果政治不穩定，現有的民主都可能被破壞和毀滅掉，這是很重要的事。

(原載：政治評論(台)一九八五年三卷 六期一六一—二二一頁)

(上接第一八頁)

全都持有或全部賣出。在應付意外開銷方面，諸如水災救助捐、醫院帳單，以及追加保證金通知等，這些額外的選擇機會，可能會有其助益。當然，為了要獲得這項選擇性，你必須支付較多的經紀佣金。不過，這些額外的選擇機會，却是值得的。

除此之外，購買交易單位較小的黃金期貨合約，允許你得以在數個不同市場中進行交易。例如，在瑞士購買一〇〇盎司黃金，比在美國購買同樣一〇〇盎司黃金來得安全些。不過，黃金期貨交易的首要變通性與速度，瑞士黃金帳戶之優點就當市場的變動性增大時，瑞士黃金帳戶之優點就會減少。選擇了美國的經紀商，你可以在當天用電話投下訂單。但是，若在瑞士開設帳戶，你必須以書面方式投下訂單，這會大大地增加時間上的遲延。

(原載：中國經濟(台)一九八六年

四三期三二—二七、二九頁)





從匯率風險論匯率變動保險之可行性 及其有效運用

謝桂年

一、前言

我國自實施機動匯率並成立外匯市場以後，直接影響到國際貿易廠商結匯的匯率變動風險，而今由於美元大幅貶值，一向釘住美元的新台幣已呈低估，以致對外貿易持續擴大，不斷出超，新台幣對美元升值已成事實，但由於我國有九五%以上的外匯交易係以美元操作，企業及銀行的匯兌風險大為增加，為因應此一情勢，除中央銀行適度調整外匯存底持有貨幣型態外，廠商也要有充分瞭解，把握、並適應機動匯率變動的趨勢，以及外匯市場的實際操作情形，以避免或減少因匯率變動的所發生的損失。

外匯存底過多與新台幣升值，是當前最重要而又極為敏感的問題，但財金當局迄未提出具體的有效對策，而新台幣之匯率政策更顯意向不明，在新台幣逐日升值情形下，本文試就匯率變動保險加以探討，並殷望財政部早日核准辦理此項政策性保險，以利貿易之順利進展。

二、匯率變動的影響

國與國間之貨幣收支，須根據兩國貨幣匯價之換算，此項不同國家之不同貨幣交換之換算比例，謂之外匯匯率 (rate of foreign exchange)。

簡言之，即為一種貨幣以他種貨幣表示其價格者為外匯匯率。影響匯率變動因素很多，各國經濟情勢的消長、政治、軍事、社會之變化等，均足以使匯率發生變動。如前所述，我國對外貿易以美元為計價基礎的佔有九五%以上比例，因此美元對新台幣匯率的穩定與否，關係着我國經濟之發展與民生之安定，如果出超物價不變，貿易順差逐年擴大，外匯存底加速增加，新台幣對美元之匯率升值趨勢是不能避免的。其影響如下：

(一) 升值的有利效果

新台幣的升值，可以使本國出口減少及減輕外匯累積的程度，因為在這種情形下，雖然本國出口貨物之價額 (以本國幣表示之價格) 未變，但外國購買者購買本國貨物須以較多的美元交換本國貨幣，始能償付貨價，而購買同類同量的本國貨物，比較新台幣升值以前所付出之美元為多，而感覺本國貨物漲價，因而減少其購買，所以使本國輸出減少，本國輸出減少，可以阻止貨幣供給額的繼續膨脹，進而繼續保持我國物價水準的安定。同時升值也可以使新台幣計算之進口貨物價格下降，由於外國出口之貨物價額 (以美元表示之價額) 不變，故本國購買外國貨物，只須以較少之新台幣交換美元，即可償付同類同量之外國貨物的貨價，較在升值前所付出之新台幣為少，因而感覺外國貨物低廉，而增加購買，而促使本國之進口增加，特別是機器設備進口價格下降最為重要。

(二) 升值的負面影響

新台幣升值後最重要的一是出口貨物售價收入趨於減少，輕者使部分出口廠商利潤趨於減少，重者導致部分廠商陷入虧損的困境。因為台灣地區的企業，大多屬中小企業，其管理技術的基礎薄弱，承受匯率風險的彈性也小，甚至大多數與日商合作的廠商，在日商雄厚資金控制下，其利潤均已趨至成本邊緣，若採取類似日幣的升值措施，我國廠商將無法承受，這種對出口不利影響，除直接降低經濟成長率外，也會嚴重打擊外國廠商來台投資意願，間接的對我國經濟成長亦有不利的影響，甚至弄垮我國經濟。過去，我國採取固定匯率 (fixed exchange rate)，因此一次升值，現在是機動匯率，應依市場供需決定價值，但我國的外匯市場不是完整的市場，而是跛腳式的「管理浮動」市場，無法依據實際供需狀況，將雙方匯率調整至一個均衡點，而達到貿易的均衡，所以最重要的是健全市場，減少外匯管制，放鬆資本的流通，包括開放進口、降低關稅、以及外匯自由化、金融自由化等措施，以減輕新台幣匯率問題引起之升值壓力。

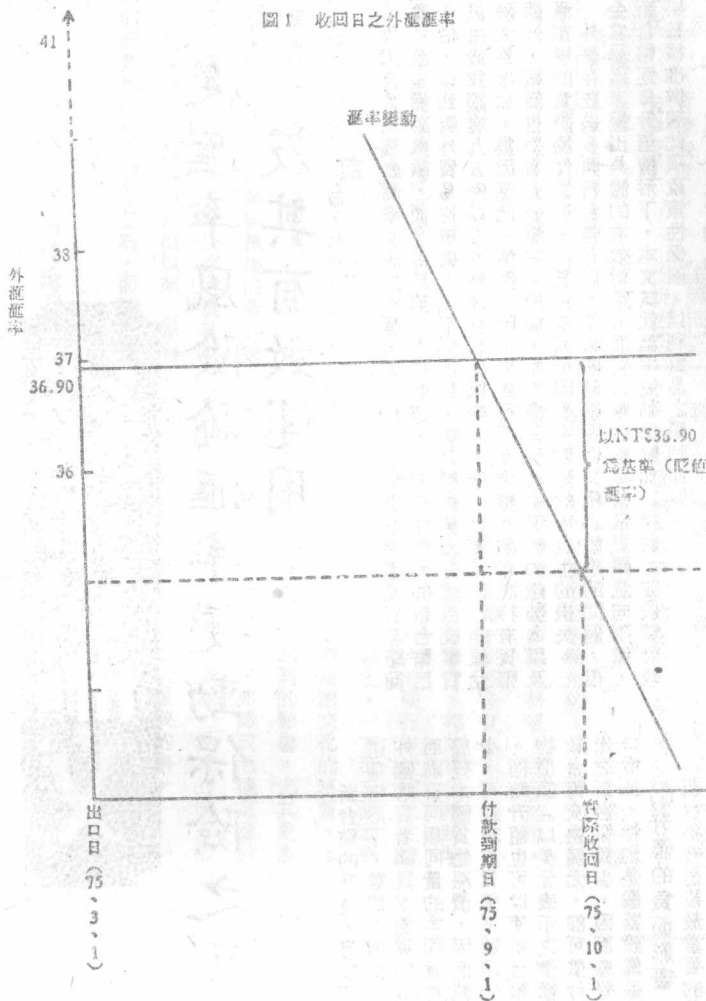
三、機動匯率與外匯市場

自民國三十八年六月十五日台幣改革，發行新台幣，迄民國六十七年七月十日，約廿九年期間，新台幣兌換外幣匯價採固定匯率制度。六十七年七月十一日起，政府宣佈新台幣不再釘住美元，六十八年二月一日改行機動匯率制度，並成立外匯市場。

(一)機動匯率

所謂「機動匯率」制度，學理上稱之為「管理下的浮動匯率」制度（managed floating rate system）。也就是中央銀行在外匯市場上，透過干預的手段，來影響匯率的升降。所以這種制度又稱為「不純潔的浮動匯率」（dirty floating rate）。通常中央銀行干預的手段，是進入外

圖1 收回日之外匯匯率



匯市場買賣外匯，至於匯率的價位，則由市場機能來決定。自從國內實施機動匯率，成立外匯市場後，直接的影響到從事國際貿易廠商結匯匯率變動的風險，因為：

- (1) 在浮動匯率制度下，匯率波動幅度較大，可能產生外匯風險，對國際貿易及國際資本移動，將比固定匯率制度增加較多阻礙（註一）。
- (2) 在浮動匯率制度下，匯率變動的結果，可能引起一國經濟之不安定，特別是影響該國輸出產業與輸入競爭之產業的生產和就業，如我國對輸入貿易的依存度，就是一例。

正因為在浮動匯率下會產生這種不利，所以主張浮動匯率的人士贊成某種程度的政府干預，此乃今日盛行之「管理下的浮動匯率」的原因。管理下的浮動匯率，仍有其危險問題存在：一、對匯率之長期均衡水準的估計，政府並無優於民間投機者之判斷的保證，而且政府的決策，可能不適當的遭受來自各種經濟集團的壓力。

二、真正的危險是若干國家企圖操縱匯率，以導致不正常的國家利益。例如，我國對美國貿易的大幅出超，引起美國商界及國會不滿，迫使新台幣升值，作為保護貿易之最主要的工具，俾使其輸出產業及輸入競爭的產業能獲得較大利益，以「校正」其貿易平衡。這種帶有政治性壓力的新貿易保護政策，甚至在該國之國際收支已有順差的時候，仍不顧一切的繼續保護下去，如此就可能就會引起其他各國報復。其結果就展開了對貿易及資本移動有破壞性效果的「匯率戰」（war of exchange）（註二）。

(二)外匯市場

外匯市場（foreign exchange market）為各種媒介外匯買賣機關、接洽外匯買賣專門業者、及外匯供給者與需要者所形成的市場。它不像證券市場須要在一個固定場所進行交易。所以外匯市場，並非具體的市場（market place），僅是一種抽象的概念。換言之，外匯市場可視為概括一切外匯買賣行為及外匯供求關係者的抽象範圍。它包括二個主要市場：其一為銀行與客戶（外匯供給者與外匯需要者）之間的外匯市場，其二為銀行與銀行間的外匯市場。

外匯市場內經營外匯買賣者，以商業銀行的國外部為主。外匯貿易如在政府管理情形之下，經營外匯銀行，則須經過政府（或中央銀行）的許可，如我國的外匯市場，由國內指定銀行，包括外商銀行，共同參與，在外匯市場進行外匯買賣。也就是說，以新台幣買外匯，或賣外匯得新台幣。

我國目前外匯市場分為：

(1) 以美元即期市場 (spot market) 為主，和少量的英鎊、西德馬克、港幣、澳幣、新加坡幣、瑞士法郎、奧地利先令、比利時法郎、加拿大幣、法國法郎、荷蘭幣、南非幣、瑞典幣、日圓等十五種外幣的即期市場。在即期市場，買賣雙方按照一定時間所同意的交易數額及匯率立即交割，買方交付按匯率換算之本國貨幣，賣方交付成交數額的外國貨幣要求權。

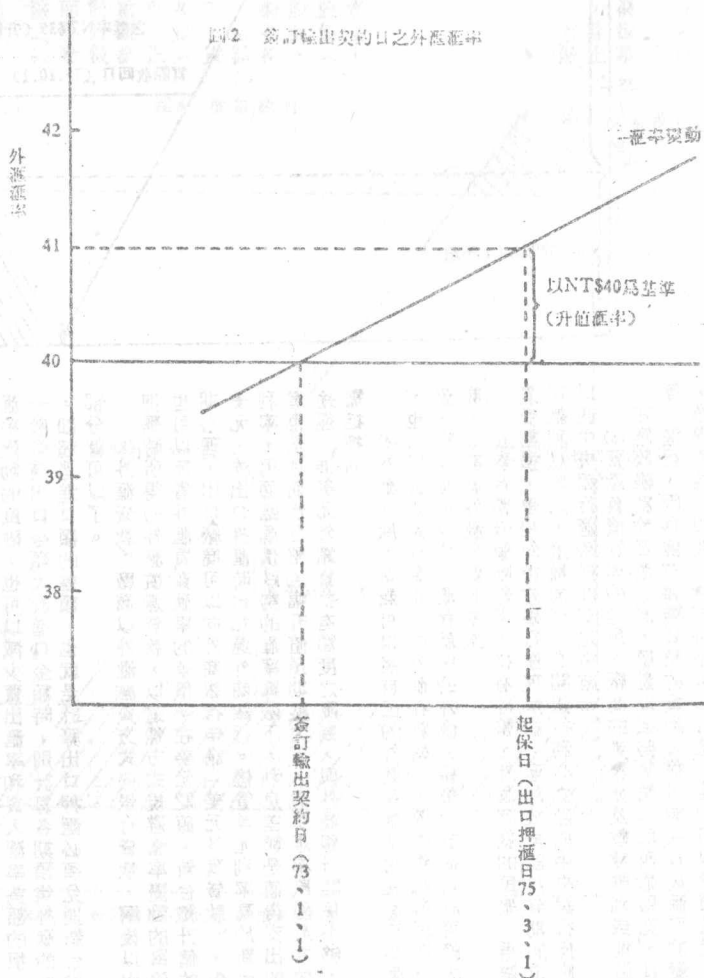
(2) 遠期市場 (forward market)。在遠期市場，買賣雙方在一定時間同意的交易數額及匯率，並不立即交割，而係簽訂合約，約定一〇天、三〇天、六〇天、九〇天、一二〇天、及一八〇天到期交割。

遠期外匯買賣的發生，基本上是廠商為避免匯率變動風險所發展出來的交易。例如，出口廠商在接到訂單後，若預定三個月後可以出口，則可事先拋售外匯，因為此時已確定知道出售的匯率，所以收益亦可已確定，如此乃可確保出口交易的利潤。國內實施浮動匯率制度以來，即已建立遠期外匯市場，因最近外匯匯率變動幅度擴大，新台幣升值已不能避免的趨勢下，使用遠期外匯來規避風險的操作愈來愈多。

依照規定，目前實際在銀行掛牌接受訂約的遠期外匯，計有美元、西德馬克、英鎊、瑞士法郎、澳幣、奧地利幣、比利時法郎、法國法郎、港幣、荷蘭幣、新加坡幣、南非幣、瑞典幣等一四種。但交易較多的為前四種，美元佔極高比重。近年來，由於日幣國際化的程度愈來愈迅速，因而國內三家商業銀行目前也有日圓的遠期外匯掛牌買賣（註三）。

一般遠期外匯匯率的訂價，基本上是依照兩國的利率差距來決定，但在國內，各外匯銀行在訂價時，已將新台幣升值因素列入考慮，因此對客

圖2 簽訂輸出契約日之外匯匯率



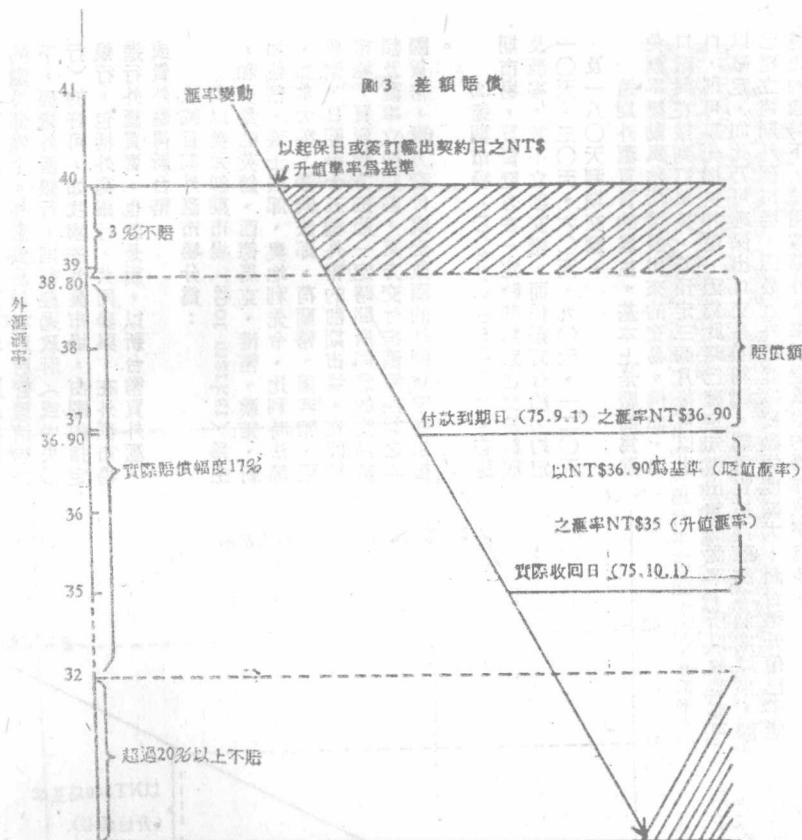
戶並不有利。

目前國內僅容許因進出口等之結匯，才能辦理遠期外匯買賣，金融性交易則不在允許之列，而買賣期限則是一年內皆可以辦理，但多數銀行僅掛牌一八〇天期以內的買賣，一八〇天以上者另行議價。

(三) 貿易廠商應如何規避匯率變動風險

新台幣升值，廠商匯兌風險大增，中央銀行為減輕外匯匯兌的壓力，讓指定外匯銀行無限額持有外匯，而外匯銀行因累積鉅額美元，為避免新台幣升值帶來鉅額損失，甚至各銀行亦紛紛採取各種風險轉移措施，將匯兌風險轉嫁給廠商負擔，因此廠商不能不正視並設法規避匯率變動風險：

(1) 預約遠期外匯：所謂預約遠期外匯，即進出口商透過外匯交易中心



以指定銀行掛牌的遠期匯率為準，在往來銀行辦理預購或預售遠期外匯。預購或預售遠期外匯，原則上以契約額的七〇%至五〇%以上為宜。買賣遠期外匯對廠商最大利益，就是避險 (hedging) 作用。避險就是避免外匯匯率變動所致之風險，廠商可以遠期外匯買賣的匯率，做為進出口收益與成本計算依據。此外廠商也可以把遠期外匯買賣數量，做為預測將來匯率變動的參考，並以遠期外匯的價格做為將來外匯率的指標，以爲報價的參考。

理論上，廠商可藉遠期匯買賣以規避風險，但目前國內遠期外匯匯率之訂定，對廠商極為不利，缺失很多（註四），例如半年前預購外匯的進口商，最近履約時發生匯兌差損，而最近新台幣升值時，出口廠商由於預售遠期外匯的價格極低，其結果，使許多廠商不願作避險措施。惟在台幣升值壓力下，其應變措施為調高新台幣兌換美元的匯率，加速將訂單提前交貨，或加速辦理單據齊全之即期信用狀的押匯。尚未交貨的遠期信用狀，則以預售外匯方式拋售給外匯銀行，或暫停D/P、D/A交易，或拒絕接受長期的訂單，以期規避可能的匯率變動風險。

(2) 買賣外匯自行平衡：廠商因出口而辦理出口押匯，也會因進口而開發進口信用狀結匯，當辦理出口押匯後，外匯可存在外匯存款戶中，等開發信用狀或結匯時，以外匯存款結匯，可避免匯率變動的風險，也可以減少賣出匯率與買入匯率差額的損失。一般廠商出口金額大於進口金額時，則計算各期預售外匯的部分，即超過進口額的差額，也就是計算出口押匯必須兌換新台幣的部分就可以了。

(3) 外匯貸款：廠商以外匯融資方式向銀行貸款，嗣後以出口押匯時所得的外匯償還貸款，以這種方式規避匯率變動的風險，也可以節省外匯買賣匯率的差價。在美元貶值、新台幣升值的預期心理，出口廠商可以向外商銀行申請「美元外匯貸款」，先貸美元，俟出口押匯時再扣還外商銀行。儘管美元利率高於新台幣利率，但面臨匯價跌勢的匯率風險下，利息差額是值得支出的，這也是目前新台幣大幅升值預期壓力下，消除匯率風險最有效的途徑。惟美元外匯貸款有額度之限制，與外商銀行關係不夠，仍需抵押品。

(4) 外匯存款：廠商可以將自己的外匯存款使用在進口結匯外，也可以從別家外匯銀行的外匯存款轉入，俾供銀行辦理進口結匯。廠商也可以將外匯存款中的外匯，轉讓予有進口許可證的廠商，以節省外匯買賣的差損。

在新台幣升值陰影下，持有外幣、外匯存款的民衆，為避免遭受虧損，爭相向指定銀行辦理解約，寧願放棄即將到期的定期存款利息收入，這種情形，有關銀行務必立即向中央銀行反應，以便中央銀行適時採取安定措施。

(5) 資產負債管理的運用：廠商的業務涉及數種幣別或地區時，在應收帳款等資產方面，儘量以強勢貨幣（如西德馬克、日幣等）進行，因為擁有強勢貨幣的資產，很可能在日後匯率的變動中獲得利益，即使該貨幣將來未必升值，至少可以使資產受匯率

(6) 投保滙率變動保險：國際滙市變幻萬千，很難掌握滙率變動的方向，輸出廠商若要規避滙兌風險，除上述各點之外，可以投保滙率變動保險，以資保障。有關本保險之運用，在以下各節中說明。

四、匯率變動保險與中長期
延付輸出之關係

(一) 匯率變動保險之旨趣

中長期延付輸出與滙率變動風險的關係至爲密切。就目前我國積極輔導之整廠設備輸出而言，整廠設備（package plant）輸出，是綜合廠房設計、技術設計、細部設計、機械安裝、試車與保養等、多方面技術密集和附加價值極高的設備輸出，由於其輸出價值高，金額龐大，從訂約、生產、裝船、裝配、以迄工廠開工，貨款、技術、或勞務等價款的收回，其間必須藉中長期（一年以上、十年以下）延付方式，以償還每期本息，正由於付款期間長，國際經濟瞬息萬變，所以必須重視滙率變動風險，而滙率變動，不但容易導致輸出廠商計價困難，利潤不穩定，甚至發生鉅額「滙兌損失」而影響企業正常營運。有鑒於此，乃有創設滙率變動保險之必要，以承攬輸出廠商因滙率變動而遭受之損失。

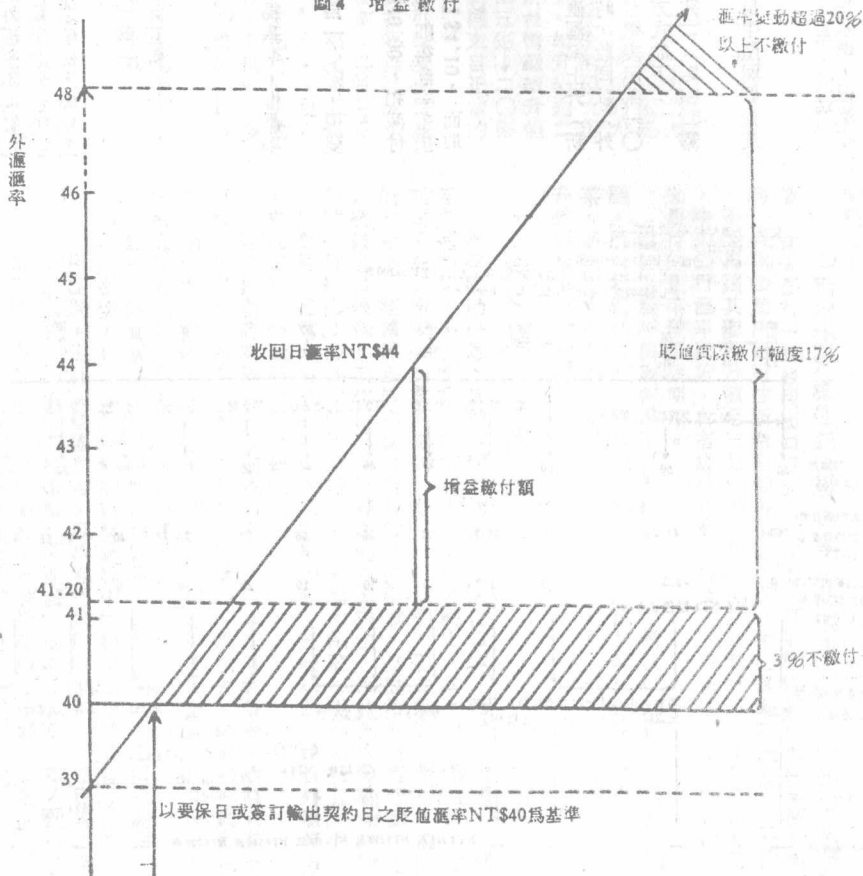
(二) 匯率變動保險之結構及適用範圍

(1) 匯率差損之賠償範圍

本保險下承保輸出廠商依據輸出契約或技術提供契約(以下簡稱輸出契約)、輸出貨物或提供技術後、其收回款(包括延期支付之利息)因匯率下跌、也就是新台幣升值、致收回之美元、英鎊、西德馬克、瑞士法郎、日幣等五種外幣兌換本國幣所受之損失。

上項損失，限於滙票到期日或實際收回時，較起保日或簽訂輸出契約日本國幣升值幅度超過三%，而在二〇%以下（含二〇%），且輸出清償期，自要保日起算一年以上、十二年以下者，始予以賠償。茲以圖示說明

圖4 增益繳付



如下（詳圖1及圖2）。

圖1表示：出口日之外匯匯率為US\$1：NT\$4，因付款到期日與實際收回日之匯率不同，故在二者比較下，以實際收回日當天上升匯率，亦即美元貶值匯率NT\$36.90為基準計賠：即匯率差損：NT\$4 - NT\$36.90 = NT\$4.10。

圖2表示：輸出貨值計算標準，因簽訂輸出契約日與起保日之匯率而異，故比較兩種不同輸出貨值後，以起保日當天美元下跌匯率，亦即新台幣升值匯率 NT\$40.00 為基準計賠。即匯率差損： $NT\$40 - NT\$36.90 = NT\$3.10$ 。

(2) 匯兌差損額

承保機構應賠償之金額為：收回貨款（外幣）以特定外匯匯率換算為新台幣金額，扣減該貨幣（外幣）以收同時之外匯匯率換算出之新台幣金額，再扣減該貨款以新台幣表示之金額乘三%後，所求得之餘額，即為差損賠償金額。其計算方式如下：

$$\begin{aligned} & \text{匯兌差損} = \text{收回貨款} \times \text{起保日（或簽訂輸出契約日）匯率} \\ & \quad \times (100\% - 3\%) - \text{收回貨款} \times \text{到期日匯率} \times \text{收回貨款} \\ & \quad \times \text{起保日（或簽訂輸出契約日）匯率} \times 17\% \end{aligned}$$

圖3：表示圖1及圖2之合併。

說明：

1. 以起保日或簽訂輸出契約日之升值匯率 NT\$40.00 為基準，惟匯率變動三%自 NT\$40 → NT\$38.80，即升值 3% 幅度內不賠。
2. 匯率變動超過 3% → 20% 賠償，故實際賠償幅度為一七%，但變動超過 20% 不賠償。
3. 以起保日或簽訂輸出契約日之新台幣升值匯率 NT\$40.00，扣減付到期日或實際收回日之美元貶值匯率 NT\$36.90，即得匯率差損。承保機構計算匯率差損，不取 NT\$41 - NT\$36.90 = NT\$4.10，而取 NT\$40 - NT\$36.90 = NT\$3.10，其原因乃以少賠為目的。
4. 以銀行掛牌買入匯率為計賠標準。

(3) 匯兌差益之繳付

輸出廠商在收回貨款（外幣），當該外幣收回日之外匯匯率上升（新台幣貶值、匯價下跌）幅度，超過其特定外匯匯率之三%時，收回款（外幣）以收回日外匯匯率換算之新台幣金額，扣減貨款以新台幣表示乘一〇三%之金額後，所得之餘額，必須繳付承保機構。其計算方式如下：

$$\begin{aligned} & \text{匯兌差益} = \text{收回貨款} \times \text{收回日匯率} - \text{收回貨款} \times \text{起保日（或簽訂輸出契約日）匯率} \times (100\% + 3\%) \end{aligned}$$

匯兌差益必須繳付的理由，在於輸出廠商的利潤應來自生產與買賣交易，而不應該寄望於從匯率變動獲得利益。

圖4說明：

1. 以要保日或簽訂輸出契約日之貶值匯率 NT\$40.00 為基準，但匯率變動自 NT\$40.00 → NT\$41.20，即貶值三%幅度內不必繳付匯兌差益。

圖5 輸出貨款之匯兌差損與差益計算表
輸出貨款：1,000,000 美元
輸出貨款之價值：US\$10,000,000
有保期間：自簽訂輸出契約日或交貨日期起2年，先付訂金US\$200萬，餘US\$800萬，分10期清償，每年年一付。

輸出契約日	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
輸出貨款 (萬US\$)	50	50	100	80	80	80	80	80	80	80
美元與新台幣之換算匯率 (NT\$)	40	41.32	41.32	39.38	36	35	32	36	40	40.68
與簽訂輸出契約日之匯率變動比率 (%)	0	-3.3	-3.3	1.7	10	10	20	10	0	-1.7
外匯變動保險之適用	無差損	擁有3%以上變動，但變動3%以內免責期間，不賠不繳付，並不退賠	擁有3%以上變動，但變動3%以內免責期間，不賠不繳付，並不退賠	擁有3%以上變動，但變動3%以內免責期間，不賠不繳付，並不退賠	擁有3%以上變動，但變動3%以內免責期間，不賠不繳付，並不退賠	擁有3%以上變動，但變動3%以內免責期間，不賠不繳付，並不退賠	擁有3%以上變動，但變動3%以內免責期間，不賠不繳付，並不退賠	擁有3%以上變動，但變動3%以內免責期間，不賠不繳付，並不退賠	擁有3%以上變動，但變動3%以內免責期間，不賠不繳付，並不退賠	擁有3%以上變動，但變動3%以內免責期間，不賠不繳付，並不退賠
支付保費金	—	—	—	NT\$224萬	NT\$224萬	NT\$224萬	NT\$544萬	NT\$224萬	—	NT\$1460萬
或應繳付	—	—	—	—	—	—	—	—	NT\$49.5萬	NT\$98萬

2. 差益超過三% $\downarrow$ 二%必須繳付，故貶值實際繳付幅度為一七%，但匯率變動超過二%以上部分則不必繳付。

3. 以要保日或簽訂輸出契約日之貶值匯率NT\$40.00為基準，扣減收同日之匯率，即得滙兌差益。

五、滙率變動保險之可行性及其相關問題

新台幣對美元滙率大幅升值之主要原因，在於我國對美貿易的巨額順差，雖經中央銀行的強力干預，升值幅度已趨緩和，究竟新台幣應升值多少，無人能確實預測新台幣滙率之「目標區」或「目標水準」。就我國經濟發展情形及對美貿易結構而言，新台幣不宜大幅升值，若陷於無秩序的大幅升值，將嚴重打擊外銷產業，並使我國輸出導向的經濟發展受到極大傷害，所以滙率變動保險，規定必須升值超過三%以上才賠償。如升值逾二% $\downarrow$ ，本保險不予賠付，否則不異滙率變動保險，鼓勵新台幣繼續升值。相反的，滙率貶值，輸出廠商因而獲得的新台幣反而多出三% $\downarrow$ 二%差益時，則必須將差益繳付承保機構，也就是說，出口利潤應來自正當的國際貿易，不應該寄望於滙率變動。

站在貿易立場，倘若新台幣對美元採取固定滙率，廠商可以減少貿易風險及其營利計算之成本負擔，對貿易發展有所助益。但現在我國已成了世界貿易大國，且石油危機後，世界主要國家已改採浮動滙率（floating rate），也就是說，這些國的通貨，依據市場上「供需機能」來決定滙率高低，我國當然無法片面實施固定滙率（fixed exchange rate）。現在我國既然實施機動滙率，原則上就應尊重市場機能，可是一個出口導向的國家，為追求經濟成長，必須設法保持某一程度的出口成長，這也就是多年來，我國外匯主管當局藉外滙操作政策，低估新台幣的對外幣值，以促進進口的主要原因（註五）。

然而，低估新台幣對外幣值政策，不能漫無限制的運用，因為獲得出口成長，同時也會壓抑進口成長，遲早會受到其他貿易國家的報復，基於這個理由，所以我們的滙率政策，亟待大幅改革，其重點為：

（一）改變滙率訂定的基準：新台幣應放棄釘住美元的作法，改採一籃通貨制度，也就是以其他國際通貨為基礎，使新台幣的價值構建在一籃通貨訂價方法上，簡言之，就是依據加權平均後的有效滙率指數，訂定滙率政策，由政府直接訂定外滙「價格」，一旦美元對日圓或馬克貶值或升值，政府可以立刻宣示美元和新台幣的新滙率（註六）。但要新台幣真正達到合理價位，新台幣滙率不應只決定於貿易收支的變化，同時也應決定於經常帳和資本帳。所以解決過剩外滙，必須減少外滙管制，放寬金融性對外投資，增加公共投資，准許廠商持有部分外滙，或准予向海外投

資，以維新台幣合理價位等措施，才能有效消化過多外滙，緩和物價上升的壓力。

（二）斷然決定穩住新台幣滙率以防滙率升值影響出口正常拓展：中央銀行一旦發現出口受到升值影響，拓展國際貿易有顯著減弱趨勢時，必須斷然決定穩住新台幣滙率價位，譬如中心滙率為US\$1:NT\$37，不能再讓其繼續升值至三七以下，其理由為台灣地區為出口導向型經濟，中央銀行滙率政策，負有維持拓展出口貿易的政策性任務；簡言之，中央銀行的滙率政策要明確。

處於這種不明確情況下，不確定因素，影響我們的經濟、貿易、和金融，所以我們必須有一個具體的解決辦法，因為我們的經濟主體是中小企業，而決定中小企業投資意願最大因素就是利潤（註七），不能因新台幣升值而減少出口所得。

六、結 論

滙率變動保險，目前在國內尚未創辦，但日本、西德、法國、比利時等先進國家，早已實施。有鑒於中長期延付輸出，其金額至為龐大，付款期間又長，而未來企業除走向大型化外，我國更要在經濟自由化、國際化的政策下，陸續開放國內廠商對外投資的限制，推動海外投資計劃，這才是突破進口限制，消化鉅額外滙存底的根本辦法，因此滙率變動保險對中長期延付輸出及海外投資的可行性極高。惟本保險不能適用於D/P、D/A交易，因為輸出廠商可以使用提早押滙、延後結滙、預售外滙等方式，來規避新台幣滙率大幅升值的風險。

至於我國商業銀行，目前各擁有一〇億以上美元外滙，因新台幣升值而遭巨額損失，亦不能適用本保險，因這些外滙損失，均在中央銀行「強力干預」與「壓力」下所造成。此外，本保險因不能分保，所以不適用於一般之產物保險，只能以政策性保險承保。

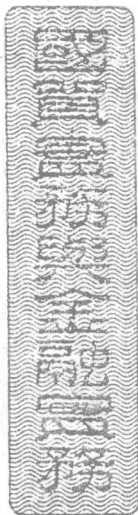
註一：外滙滙率的變動與進出口貿易，以及國際收支之增減關係，至為密切，其在國際經濟的調整過程中所扮演的角色，已為一般所認同（但就某些國家言，滙率在短期與中期內，往往與經由基本決定因素（如價格或經常帳）所保證之滙率，竟相乖離。此外，短期與中、長期滙率之過度變動，對國內經濟之發展，也會產生不利的負面效果，從而影響國際經濟的調整過程。

註二：參閱何仁著「貨幣銀行學」增訂四版pp. 53-54。

註三：日幣目前在國內並未列入正式掛牌貨幣，所以在國內外滙銀行所掛出的牌價加碼，不盡相同。

註四：例如一八〇天的遠期美元，民國七十五年三月廿四日銀行對客

（下轉第四九頁）



黃金期貨交易簡論

中央信託局
貿易通函特稿

期貨市場實況

期貨合約只是一種以目前雙方互相同意的價格，在未來一定時日購買或出售某項指定商品之承諾。賣出期貨合約，就是承諾在指定時日出售商品；買進期貨合約，就是承諾在合約期滿時購買商品。此項概念，構成了稱之為期貨市場 (Futures Market) 或遠期現貨市場 (Forward Market) 的一種複雜交易制度之基礎。就大體而論，前面這些概念的詮釋，亦適用於黃金以外的其他商品。當然，某些特殊的概念詮釋，則應除外。

我們可從一個簡單的交易實例着手。假定，在一個小城市裏，人們進行着某一特定數量單位的黃金買賣，顯然地，買方會想儘可能獲得最高價錢，買方則會嘗試儘可能付出最低代價。在買賣成交之前，中間商人會極力尋找適宜的買者與賣者。過去，當收發兩用的長途、亦即在大聲一喊就聽到的地方之外的電話通訊尚未問世時期，商人們會聚集在一個地方，各種商品專家也會聚集在公開場所或酒店裏，親自進行交易。於是，紐約證券交易所 (New York Stock Exchange; NYSE) 乃創建在下曼哈頓 (Lower Manhattan) 地區的一個公園裏，而勞埃茲 (Lloyd's) 則是倫敦一家酒店的名稱，保險商協會經常在此集會，他們互相承保各人的保險生意，藉以分散風險。

我們可以在心裏想像在交易大廳上 (Trading Floor) 的這些交易人的模樣，各個交易人自行拍賣他的證券或商品，其他交易人則喊出他們自己的出價 (Bid, 即買價)，作為反應。從這項外表上看來混亂吵雜的買賣過程中，交易制度就顯現出來。想要購買商品的經紀人，會喊出一個他願意支付之價格，變方將會討價還價到他們達成一個互相同意之價格為止。

這項買賣過程，通常包括好幾個買者與賣者在內，他們往往會在同一

時間，以幾種不同價格，達成數筆交易。此種頗為混亂的交易制度，導致了若干個專門術語產生，期使買賣加速進行。「出價」便是經紀人願意付出多少價錢，「要價」(Ask, 即買價) 則被認為是經紀人願意獲得的價格。「報價」(Quote) 可以指出價，也可以指要價，此端視上下文而定。但是，它有時候却指最近的出價與要價。

在沒有電子設備的時代，若要瞭解交易大廳動態，對交易人而言，他若想知道手邊握有證券或商品之價值，唯一方法，便是親自到交易大廳現場去。時至今日，由於有了現代化的電子裝置，在你附近只要裝設適當的電腦終端機，你就可以持續不斷地觀察某種特定商品的市場動態。紐約證券交易所的報價，便是採用這種最複雜的電子顯示系統。該項電子系統，正被擴大應用到北美洲的其他交易所，例如加拿大的蒙特利爾交易所 (Montreal Exchange)。

到目前為止，我們探討的只是一個交易所。現在，假定在數個城市中都有有一個交易所。利用現代化的設備，交易人可同時注視數個交易所的動態，因此亦能同時在數個交易所中進行交易。如果有一種商品，在某個交易所的價格，較另一個交易所為低，那麼，交易人可以在價格較低的市場發出購買訂單，同時在價格較高的市場發出售出訂單。兩個市場間的價格差額，便成為交易人之利潤。這種交易稱之為「套利」(Arbitrage)，它發揮了有效功能，讓不同市場的價格，維持幾近相等。因此，倫敦與蘇黎世在同一天內的黃金價格，彼此總會出現若干美分範圍內的差距。當不同市場的商品價格變為不一致時，獲利可能性就會增大。在最近的「一筆交易」中，有位交易商在紐約賣出十萬盎司白銀，同時在倫敦以每盎司便宜七美分的價錢買回十萬盎司白銀，他獲得一萬七千美元的利潤，一天之內的工作成果如此，還算不錯！當然，遭受同樣損失的機會，還是存在！因此，套利市場只適合於對市場具有免疫力的人。

為便利交易之進行，通常都以某一特定數量為單位，來處理商品的買賣。舉例來說，在紐約白銀的交易，是以一萬盎司為一個單位；銅的買賣，