

銀行研究叢刊第十九種
潘志奇著

國際貨幣問題
(上冊)

臺灣銀行經濟研究室編印

國際貨幣問題

(上冊)

潘 志 奇

銀行研究叢刊
第十九種 國際貨幣問題（上冊）

中華民國六十九年五月出版

著者 潘 志 奇

編印者 臺灣銀行經濟研究室
臺北市重慶南路

發行者 臺灣銀行
臺北市重慶南路

經售者 中華書局
臺北市重慶南路

中央文物供應社
臺北市仁愛路

印刷者 臺灣省政府印刷廠
臺中縣大里鄉中興路

國際貨幣問題 目錄

一、國際貨幣制度

論十國會議與國際貨幣問題——倫敦十國財長會議·····	3
國際貨幣制度改革之序幕——論國際貨幣基金年會的課題·····	9
國際貨幣制度的前途·····	15
論國際貨幣問題·····	21
國際貨幣制度的展望·····	27
魯謨夫教授論國際貨幣問題·····	33
國際貨幣基金年會的課題·····	39
一九七〇年代的國際貨幣問題·····	43
國際貨幣基金年會開幕·····	47
國際貨幣新危機的透視·····	49
開發中國家與國際貨幣危機·····	51
國際貨幣制度往何處去？·····	53
國際貨幣基金年會的課題·····	59
史密松寧體制的動搖·····	65
開發中國家與國際貨幣問題——第三屆貿易發展會議開幕·····	71
國際貨幣制度之重建問題·····	77
論內羅畢國際貨幣基金會議·····	83
石油危機與國際貨幣問題·····	89
季斯卡與國際貨幣政策·····	95
最近華盛頓的國際貨幣交涉·····	101
世界通貨膨脹與國際貨幣問題——論國際貨幣基金年會·····	107
國際貨幣戰爭的新形勢·····	111
國際貨幣基金年會與不景氣問題·····	117

世界景氣與國際貨幣問題·····	121
蘭保葉會議以後·····	127
論牙買加會議·····	133
論京斯敦體制——新國際貨幣制度的誕生·····	139
透視國際貨幣基金年會當前重要課題·····	145
國際貨幣制度的新展望·····	151
IMF融資功能之增強·····	157
國際貨幣與世界景氣問題——論國際貨幣基金年會·····	163
國際貨幣制度的新動向——國際貨幣基金協定條文的 第二次修正·····	169
當前國際貨幣問題——國際貨幣基金年會開幕·····	175

二、調整過程與匯率

變動匯率制的論爭·····	183
國際貨幣的匯率伸縮性問題·····	189
論浮動匯率制·····	195
國際多邊匯率調整之分析·····	201
論國際收支問題·····	205
國際收支調整問題·····	213
國際收支與通貨膨脹·····	219
論匯率之伸縮性·····	225
論浮動匯率·····	231
漫論浮動匯率·····	237
固定與浮動匯率之爭·····	243
論美法貨幣協定——六國高階層經濟會議「唯一最重要 的成果」·····	249
美法貨幣協定與外匯市場干預·····	255
談歐洲貨幣聯合浮動·····	259

論匯率問題·····	265
再論浮動匯率·····	271
浮動匯率與市場干預——論馬尼拉會議·····	277
論匯率的伸縮性·····	283
浮動匯率問題論·····	299
新臺幣匯率問題·····	307

三、黃 金

論黃金問題——美國衆院通過廢止黃金準備法案·····	313
論黃金搶購風潮·····	317
黃金狂潮的透視·····	319
雙重黃金價格制以後的問題·····	323
談倫敦黃金市場·····	325
黃金價格調整論·····	329
黃金價格問題的透視·····	335
國際黃金價格下跌的透視·····	341
黃金的現在與將來·····	343
美元與黃金的新問題·····	349
黃金雙重價格制的廢止·····	355
石油與黃金·····	361
美國開放私人持有黃金·····	367
黃金準備重估值與油價新風波·····	373
石油資金與黃金·····	379
國際貨幣基金標售黃金的影響·····	385
國際貨幣基金退還黃金·····	391
黃金的將來·····	397
對「黃金的將來」問題另一種看法·····	401

四、美 元

大選過後看美元·····	409
論美元新危機·····	411
美元時代將結束了嗎？·····	415
論美法總統的美元貶值聯合公報·····	419
美元貶值與國際貨幣危機·····	421
脫離美元聯繫的動向·····	425
論卡特總統之美元對策·····	431
當前美國的國際貨幣政策·····	437
美元與日圓·····	441

五、日 圓

日圓將貶值的傳聞·····	447
可注意的日圓抬頭趨勢·····	449
日圓會升值嗎？·····	451
日圓升值問題的探討·····	453
從日美經濟關係看日圓·····	465
日圓浮動以後·····	469
日圓升值與日本經濟·····	473
日圓實際貶值的原因及其影響·····	477
日圓國際化問題·····	483
論日圓國際化·····	489
日圓匯率與新經濟均衡——日圓匯率水準問題論爭（上）··	495
匯率水準與經濟實力——日圓匯率水準問題論爭（下）····	501
論日圓上漲·····	507
日圓匯率下跌之透視·····	513

六、特別提款權

論特別提款權——十國財長會議開幕	517
特別提款權與美、法的對立	523
特別提款權發行辦法的通過	529
論特別提款權	531
十國訂定特別提款權發行額	535
特別提款權發行以後	537
論「代替帳戶」	539
再論「代替帳戶」	543

七、其他通貨

論英鎊貶值——其背景、影響及與我國之關係	549
法郎貶值聲中看國際貨幣問題	553
法國法郎論	555
美元、英鎊以及法國法郎	561
亦論「歐洲美元」	567
西德馬克論	571
透視法郎的新危機	577
注視歐洲貨幣風潮	579
西德拒絕馬克升值以後	581
法郎貶值的透視	583
法郎貶值以後	585
馬克將升值嗎？	589
西德實施自由波動匯率制	591
論西德馬克升值	593
西德馬克升值的教訓	595
西德馬克爲何再升值	597

法國退出歐洲貨幣聯合浮動·····	601
歐洲貨幣統一的新階段·····	607

八、其 他

「英國病」的剖視·····	613
論亞洲地區貿易自由化及金融合作計畫·····	619
開發中國家與國際金融·····	621
新年談國際經濟·····	625
論六國高階層會議·····	631
論中央銀行之獨立性·····	637
七國高峰會議與國際經濟新秩序·····	643
世界經濟危機與國際金融隱憂·····	649
論倫敦會議·····	655
倫敦七國高峰會議之後·····	661
開發中國家與先進國家的經濟對立——論巴黎南北經濟合作 會議所暴露的問題·····	667
後 記·····	673

一、國際貨幣制度

論十國會議與國際貨幣問題

倫敦十國財長會議

自本（17）日起，世界十國（美、英、日、加、法、西德、荷、比、義、瑞典等）的財政部長及中央銀行總裁，在倫敦集會，討論國際貨幣改革問題。如何改革國際貨幣制度？是當前最重要的世界經濟問題之一。最近數年來，因美元與英鎊，其作為國際貨幣的地位，並不穩固；現行的金匯兌本位制度，事實上已險象畢露。然今後的國際貨幣制度，究竟應如何予以改革？則不僅國際知名的金融學者，紛紛提出各種方案，而各重要國家的財政及金融當局，亦倡導各種辦法，議論紛紜，應接不暇。目前世界上最重要的國際金融機構，是國際貨幣基金。該基金於每年9月間，召開會員年會。而此項年會，因各國財政部長及中央銀行總裁連袂參加，自然成為熱烈討論國際貨幣問題的場所。因此，每年9月前後，稱為是國際貨幣問題的季節。今年的國際貨幣基金年會，預定在巴西里約熱內盧舉行，而國際貨幣制度的改革方案，可能大體上獲得決定。十個國家財長的倫敦會議，則又為國際貨幣基金年會的前奏，其重要性可知。當此國際貨幣問題的季節，擬將此項問題的癥結、各種改革方案，及今後可能的解決途徑，予以敘述與剖析。

（一）

當前的國際貨幣制度，乃是金匯兌本位制。目前在國際上，僅美國仍維持金本位制。其他各國則採取金匯兌本位制，其中央銀行的對外支付準備，除黃金外，尚包括所謂各種「樞要貨幣」（Key Currencies）（即美元、英鎊等）。實施金匯兌本位制各國的貨幣，並不直接兌換為黃金，而係先兌為美元，然後再交換為黃金。

第二次世界大戰後，一時各國曾有美元缺乏的現象。在西歐方

面，以後因經濟力量恢復，貨幣準備迅速增加，美元缺乏的現象，已不再存在。而美國歷年對外軍事及經濟援助支出，為數可觀；美國的貿易收支，雖能發生盈餘，然長期及短期資本流出，遠超過經常收支盈餘。美國歷年國際收支之巨大的短絀額，自然動搖美元的信用。1960年10月底，倫敦金價的暴漲，係由於西歐各國中央銀行以其美元資金，購求黃金而誘發。自此以後，美元的內在危機，就表面化了。

美國的黃金存量，1961 年底，尚達 169.47 億美元，至本年 5 月底，僅餘約 130 億美元。根據美國聯邦準備法的規定：相當於聯邦準備銀行存款餘額及通貨發行額兩者合計之 25% 的數額，應保有金準備。此項貨幣用的金準備，目前約需 100 億美元。故美國能運用於對外結算者，僅約 30 億美元。然美國對外短期負債，現即達 260 餘億元。因此，美元之缺乏安定，為不可諱言的事實。

另一方面，美元在各國貨幣準備中，所占比例的重要，亦甚值得注意。過去十數年來，世界貨幣用黃金的數量，增加有限，故國際貨幣準備的增加額中，大部份由各種「樞要貨幣」所構成，其中主要由美國國際收支赤字所供給。

又現行以「樞要貨幣」為基礎的國際貨幣制度，是否能隨世界貿易的擴大，供給足夠的國際流動性（Liquidity）亦為一重要問題。自由世界各國政府機構保有的黃金及外匯準備額，對世界每年輸入額的比率，逐漸減跌。當前新生產的黃金，頗為有限，而私人囤積黃金的風氣，相當熾烈，故用為貨幣準備的黃金，更屬有限。

在美國國際收支不能平衡的今日，國際流動性雖獲得補充，然却苦於美元的缺乏安定。若一旦美國國際收支能告平衡，則必苦於國際流動性的不足，這是當前國際貨幣制度的癥結。

又除美元外，另一種「樞要貨幣」——英鎊的地位，更欠安定，亦加深當前國際貨幣體制的困難。

(二)

近數年來，關於國際貨幣問題的討論，至為熱烈。各方所提出的方案，其主要者有⊖建立超國家的中央銀行；⊖恢復金本位制度；⊖採用伸縮性匯率等。惟此等方案，不合實際情形，一時甚難實現。目前國際貨幣制度，係以美元等「樞要貨幣」為基礎，故維持美元等的安定，為一重要的課題。在此方面，除美國本身的努力外，國際上的合作，亦甚重要。茲將近年來國際貨幣合作的主要措置，簡述於下：

第一、巴斯爾（Basle）協定：為美、西德、英、法、比、義、荷、瑞士、瑞典等國中央銀行間所訂的君子協定，規定某一參加國家的貨幣發生危機時，由各國中央銀行購買該種貨幣，以謀求其安定。

第二、共同買賣黃金協定：由美、英、西德、法、比、義、荷、瑞士等中央銀行間所訂定，於必要時進行黃金買賣操作，以抑制對黃金的投機活動。自1961年12月以來，對倫敦黃金市場的安定，頗具功效。

第三、貨幣互相保有（Swap）協定：亦為美國與西歐各國中央銀行間所訂定者。過去美國甚少持有外匯，而外國則持有大量美元。結果美國入超的場合，其中主要以黃金支付。反之，美國出超的場合，外國即以美元支付，故自美國流出的黃金，常一去不返。因此，美國目前亦藉此項協定，保有西歐主要國家的貨幣，國際收支一時不利時，即可以對方的貨幣抵付，以防止黃金的外流。

第四、美國財政部中期債券之發行：其購買者為西歐各國，其目的在使美國獲得西歐各國的貨幣。

第五、借入總協定（General Agreement to Borrowing）：此為國際貨幣基金向主要工業國家的預定貸款（Stand-by Credit）。1961年9月，當時國際貨幣基金常務理事傑可勃遜（Jacobsson）

氏，鑑於會員國家向該基金提取的貨幣，已不限於美元及英鎊，乃建議與主要工業國家間，簽訂借款協定。該項協定自 1962 年 10 月起生效，由美、英、西德、法、義、日、加、荷、比、瑞典、瑞士等 11 個國家，共提供 62 億美元的預定貸款。

(三)

以上所述，乃是對現行國際貨幣制度的增強辦法。然而，現行的制度，既有嚴重的缺陷，則今後應如何予以改革？實為有關各國之最重要的課題。1965 年 5 月，以義大利中央銀行國際金融局長奧沙拉（Ossola）氏等所組成的專家集團（即奧沙拉委員會），曾提出報告，就新準備資產（New reserve assets）的創造問題，申述技術上的觀點。此項報告之重視新準備資產的創造，自有其當時的時代背景。1964 年 9 月的國際貨幣基金年會中，法國財政部長台斯坦氏，力言黃金在國際支付上的重要性。法國主張創造稱為 CRU 的新準備資產，以補黃金的不足。其時法國之最終目的，是擬排斥金匯兌本位制，而解除美元、英鎊在國際支付制度中的支配地位。

1966 年 8 月下旬，又有艾明格（Emminger）報告的發表，同年 9 月召開的國際貨幣基金年會，以上述艾明格報告為基礎，同意召開 10 個國家的財政部長代表與國際貨幣基金理事的聯席會議，以訂定改革方案。此項聯席會議，已於上年 11 月，今年 1 月、4 月及 6 月間，分別召開四次。然在此種過程中，政治、經濟情勢已發生相當的變化：第一、戴高樂總統是極力主張恢復金本位的，但最近他的政治地位，已見低落；第二、法國國際收支惡化，其以美元兌換黃金的要求，已趨軟弱；第三、美國雖繼續發生國際收支的赤字，然因國際上黃金囤積，較前增加，故國際流動性並未顯著擴充。因此，目前即使在歐洲共同市場各國，對新準備資產的創造，似已失去興趣，反而趨向增加各國自國際貨幣基金之借款額度的新制度（換言之，即增強自國際貨幣基金提取外匯的權力之新制度）。

據艾明格氏於本年 6 月 21 日在巴黎聲稱：新資產創造的計畫，前途恐已無望云。故此次倫敦十國財長會議中所討論的，當以增強各國自基金提取外匯的權力為中心。

然而，即使對上述增強提取外匯權力的計畫，在美國與歐洲共同市場各國間，仍有若干意見的對立：第一、應該增加多少借款總額度；第二、所增加的借款總額度，在各國間應如何分配？第三、決定此項新借款權力的投票上，各集團應擁有多少票數（歐洲共同市場各國在法國的慫恿下，擬取得相當的票數，以便握有否決權）？凡此種種，均待今後雙方協商。

國際貨幣問題究竟往何處去呢？倫敦的財長會議，能够提供解答嗎？值得我們拭目以待。

（56年 7 月 17 日經濟日報）

