

國際金融

倪成彬・著



F831
832

S 003580

金融叢書 楊志希主編

國際金融 倪成彬著



石 景 宜 先 生
惠 贈



S9001288

國際金融

67.2.0169

中華民國六十七年二月初版
中華民國七十年十月第三次印行
保有版權・翻印必究

定價新臺幣一百元

著 者 倪 成 彬
發 行 人 王 必 成

出版者 聯經出版事業公司
臺北市忠孝東路四段 555 號
電 話：7683708・7678738
郵政劃撥帳戶第 100559 號

行政院新聞局出版事業登記證局版臺業字第 0130 號

56003-4



金融叢書序

近年以來，國人對金融問題的研究，興趣日漸濃厚。青年學子，選擇研習商學科系並以此作為終身職業者，亦大有人在。若就銀行一門而言，誠如我國金融界前輩張茲閔先生所云，它是一種職業，也是一門學問。以此為業的人，不僅需要從事有關基本理論的探討，同時還要具備高尚的品德，深入了解各項實際問題，以期提高職業性水準。聯經出版事業公司有鑒及此，乃決定編印一套出版物，名曰「金融叢書」，其主旨在闡述有關金融理論，兼及銀行實務之介紹，藉供大專商學相關科系學生閱讀研習，同時便利工商各界參考應用。

貨幣與銀行二者關係密切，勿庸贅言。近代貨幣理論，內容浩如烟海，美國芝加哥學派以弗里曼（Milton Friedman）為代表，特別重視貨幣供給額（money supply）變動對經濟發展的影響。是故本叢書由貨幣供給論開始，逐步及於銀行存款和融資問題。股票市場交易與銀行業務亦有關聯，從業人員對股價起落情況，不可茫無所知，乃有股價分析之撰述。我國採行的是自由

開放經濟 (open economy)，國內外經濟金融互通聲氣，因此國際金融、國際收支，以及近年流行的浮動匯率，概屬不可忽視的問題，本叢書均將有綜合性探討。各書作者，對其撰寫的主題，都具備專門的理論和實際經驗，行文造字，力求深入淺出，務使理論與實際密切配合，相得益彰。深信讀者在閱畢掩卷之餘，定有融會貫通的感覺。

各書作者有一共同特徵，即他們多供職金融機構，包括公、民營銀行和證券交易所，並且還在大專院校講授相關課程，既非專談理論，亦非僅辦實務，而是兼有二者之長。

本叢書各作者在百忙中抽暇執筆，合作無間，充份發揮了團隊精神，使本叢書得以順利出版問世，藉此敬致誠摯的謝意。

楊志希

中華民國六十六年二月於臺北

自序

近年來，環繞着我國的國際經濟情勢發生很大的變化。一九七一年八月，美國實施新經濟政策，停止美元兌換黃金，並放棄維持美元固定平價之努力，任由美元匯率自由浮動，使第二次世界大戰後以布萊頓森林協定（Bretton Woods Agreement）為基礎的國際貨幣制度，發生根本上的動搖。其後，一九七一年十二月十國集團（Group of Ten）在華盛頓簽訂的斯密遜協定（Smithsonian Agreement），雖然企圖恢復安定的固定匯率制度，但一九七三年二月美元實行第二次貶值後不久，世界各主要國家即相繼採行浮動匯率制度，致形成「普遍浮動」的局面。

另一方面，原已呈停滯膨脹（Stagflation）現象的先進國家經濟，受一九七三年秋季發生之石油危機的影響，其國際收支逆差與通貨膨脹等問題，均告加深，而經濟衰退情形亦益趨嚴重。此外，開發中國家則基於經濟發展與工業化的要求，又在能源、糧食等初級產品，以及國際經濟援助等方面，提出新的建議，致使所謂的「南北問題」（North-South Problem），更趨複雜。

一九七四年七月成立的「基金理事會國際貨幣制度臨時委員會」，於一九七六年元月在牙買加的首都京士頓舉行第五次會議，達成「牙買加協定」（Jamica Agreement）。在此協定中，

除對國際經濟金融合作之必要性，予以再度確認外，並且在如基金增資、匯率、黃金、對開發中國家之融資等有關國際貨幣制度改革之爭論焦點，均獲致廣泛而相當具體的協議，而使國際金融邁入新的方向。

當此國際經濟金融變化多端，即將邁向新局面之際，對於國際金融之正確認識，不但有助於吾人對國際經濟金融局勢之變動，繼續拓展對外貿易，促進經濟成長，並且對於國際金融秩序之建立，將有所助益。

本書的撰寫，即以上述了解為基礎，對「國際金融」作簡要的析述，俾對研習此門學科的大專學生或對此有研讀興趣的人士，提供一本內容較為淺顯而概括的參考書。然而，國際金融係屬於一門相當專門的學科，而與貨幣銀行、國際經濟學等，均有密切的關連。因此，本書雖係國際金融的入門書，但却須具備若干有關貨幣銀行與國際經濟學的基本知識。

本書計十四章，大致可分為五部份。第一部份自第一章至第三章，屬於國際清算，敘述國際清算的原理、方式、工具，以及因國際清算而進行的外匯交易與由此而形成的國際金融市場。第二部份自第四章至第六章，屬於國際貨幣制度，依據國際貨幣制

度的演進，檢討各種貨幣制度的營運及其特點。第三部份自第七章至第八章，屬於滙率的理論，檢討各種外滙學說及滙率變動的影響。第四部份自第十章至第十二章，屬於國際收支，研討國際經濟交易之實體面（商品與勞務的國際流通）與貨幣面（貨幣的國際流通）的綜合現象，及其有關問題。第五部份自第十三章至第十四章，屬於現行國際貨幣制度，分析現行國際貨幣的困難、改革途徑以及其最近的發展。

國際金融在本質上具有濃厚的經驗科學之性質，必須從理論與現實的交叉關係予以把握，始能充分了解國際金融的整個架構，並尋求建立合理的國際金融秩序之途徑。因此本書的內容，一方面著重「國際金融」之理論的研討，一方面注重「國際金融」之現實的分析，期能對國際金融整個架構的了解及合理國際金融秩序的建立，有所助益。

倪成彬

謹識於國立政治大學財政研究所

中華民國六十六年七月

目錄

金融叢書序	1
自序	1
第一章 國際匯兌與國際支付	1
第一節 國際匯兌的性質	1
第二節 國際間的清算方式	4
第三節 商業信用狀	7
第四節 外匯匯率與外匯票據	12
第二章 外匯交易	19
第一節 對客戶的交易與銀行間的交易	19
第二節 現貨交易與期貨交易	20
第三節 套匯與利息套匯（套利）	22
第三章 國際金融市場	29
第一節 國際金融市場的性質	29
第二節 紐約金融市場	31
第三節 倫敦金融市場	34
第四節 歐洲美元市場	38
第五節 亞洲美元	42
第六節 石油美元	44
第四章 國際金本位制度	49
第一節 國際金本位制度的意義與形態	49
第二節 金平價與黃金輸送點	52
第三節 物價與現金流出入機能	56

第四節	國際收支的自動均衡化.....	59
第五章	浮動匯率制度與外匯平衡基金.....	63
第一節	金本位制度的崩潰與管理通貨制度的成立.....	63
第二節	管理通貨制度下的匯率——浮動匯率.....	66
第三節	外匯平衡基金與三國通貨協定.....	70
第六章	外匯管制制度.....	77
第一節	外匯管制的概念及其範圍.....	77
第二節	外匯管制對外匯交易的影響.....	81
第三節	外匯清算制度.....	84
第四節	均衡匯率、匯率的高估與低估.....	87
第五節	英鎊地區.....	89
第七章	國際貨幣基金與現行國際貨幣制度.....	91
第一節	國際貨幣基金的成立.....	91
第二節	基金制與清算制.....	95
第三節	基金的平價制度與基金的功能.....	97
第四節	現行國際貨幣制度的特點.....	102
第八章	有關匯率的理論——外匯學說.....	107
第一節	國際借貸說.....	107
第二節	購買力平價說.....	110
第三節	匯兌心理說.....	116
第四節	綜合比較.....	119
第九章	匯率貶值對貿易收支的影響.....	121
第一節	匯率貶值的意義.....	121
第二節	匯率貶值的經濟效果.....	122
第三節	匯率貶值對輸入的影響.....	124
第四節	匯率貶值對輸出的影響.....	128
第五節	匯率貶值對貿易收支的影響.....	130
第十章	國際收支的基本概念及國際收支平衡表.....	135

第一節	國際收支、國際借貸與外匯收支	135
第二節	國際收支與國際經濟	137
第三節	國際收支平衡表	141
第十一章	國際收支不均衡及其調節過程	151
第一節	國際收支不均衡的涵義	151
第二節	國際收支不均衡的類型	156
第三節	國際收支的調節過程	160
第十二章	國際收支不均衡的對策及恢復均衡的責任	167
第一節	外匯緩衝政策與外匯平衡基金	167
第二節	調整匯率	169
第三節	調整國內支出	170
第四節	直接管制	171
第五節	國際金融合作	173
第六節	政策配合——國內均衡與對外均衡的同時達成	176
第七節	國際收支對策之選擇基準與恢復均衡的責任	180
第十三章	現行國際貨幣制度之困難及其改革	185
第一節	美元缺乏與美元危機	185
第二節	現行國際貨幣制度的基本困難	188
第三節	國際金融合作	191
第四節	國際貨幣制度的改革	196
第五節	特別提款權	205
第十四章	國際貨幣制度的最近發展	215
第一節	英鎊貶值及黃金兩價制度	215
第二節	美國實施新經濟政策及斯密遜協定	220
第三節	英鎊浮動、美元再貶值、日圓浮動、西歐通貨 聯合浮動與西德馬克再升值	224
第四節	美元在國際貨幣制度中所承擔的任務	228
第五節	國際貨幣制度改革問題之最近發展	229

第一章

國際滙兌與國際支付

第一節 國際滙兌的性質

一 國際滙兌的意義及其特點

因國際經濟交易而發生的國際債權債務關係，必須以國際支付 (International Payment) 作為清算的手段。例如，在國際間的商品交易，輸出商要接受商品的價款，而輸入商則要支付商品的價款。這種國際支付的清算，通常都利用國際滙兌 (Foreign Exchange) 進行。因此，國際滙兌在國際支付上，乃佔有極為重要的地位。

國際滙兌是滙兌的一種，因此國際滙兌的原理與方式，便與國內滙兌大致相同。

所謂滙兌，如以滙兌的機能為根據，則可解釋為「不直接運送現金，而以委任支付或債權讓與的方式，清算異地間債權債務的手段」；而國際滙兌就是在國際間進行的滙兌，也可以說是滙

兌當事人不在同一國家的匯兌關係。但如欲徹底了解國際匯兌的概念，則對於國際匯兌的定義，須要作若干註釋：

第一、「國際匯兌」有時又可簡稱為「外匯」，但通常所稱的「外匯」，與在此所稱的國際匯兌，並不一致。「國際匯兌」一詞，如以其功能為根據，則其定義應為：「不直接運送現金，而以國際間的委託支付或債權讓與的方法，清算國際間的債權債務之手段」。這是通常稱「國際匯兌」時，所指的意義。但除這種意義外，國際匯兌又具有「外國貨幣與對外國貨幣（以及以外國貨幣表示之債權）的請求權」等意義。就後者而言，通常即簡稱為「外匯」，而一般所稱的「外匯」，大都指這個意義。具體的說，這種意義的「外匯」為一國的國外資產(Foreign Assets)，而構成「國際準備」(International Reserves)的一部份。這與在此所稱的「國際匯兌」，其實質上的意義，頗有出入。為了說明上的方便，在本書乃將「國際匯兌」與「外匯」分開使用，以免混淆，即：國際匯兌係指清算國際間債權債務的手段，而外匯則指如美元、英鎊等之國外資產。

第二、在國際匯兌所指的「外國」，並不一定是由政治上的國界所隔離的其他國家，而是指不同的貨幣制度，使用不同貨幣的國家而言。換言之，如果國界僅具有政治上境界的意義，而沒有不同貨幣制度的意義，則將無國際匯兌的存在；但是實際上的國界大都構成貨幣的境界，所以乃有人稱國際匯兌為「外國貨幣的買賣」。這就是說，國際匯兌是將外國貨幣當作一種商品，以一定的價格（匯率），進行交易行為之總稱。但是，在此種情況下的外國貨幣，不是狹義的紙幣和鑄幣，而包括以外國貨幣表示的債權。因此，又有若干學者乃稱國際匯兌為「對本國貨幣的請求權與對外國貨幣請求權的交換」。

第三、因為國際經濟交易，幾無以現金直接清算債權債務的機會，因此，國際間的收支關係，幾乎全部是國際匯兌的原因。

至於國際匯兌的原理，亦大致與國內匯兌相同。匯兌的基本原理爲：「利用異地間債權債務的互相抵銷」——即「以本地對外地所握債權」，抵銷「外地對本地所握債權」，以避免現金運送的方式——進行清算。

但是，以這種方式直接進行異地間債權債務的清算，實際上，却有許多困難：第一、異地的債權者，不易在同地尋找適當的債務者；第二、兩地的債權債務之金額不一定相同；第三、兩地的債權債務之支付日期頗難一致；第四、當事人不易明瞭對方的信用狀況。債權債務的當事人，不容易甚至幾乎不能解決上述全部困難。因此，在債權債務人之間，必須有一個仲介機關，辦理異地間債權債務的清算，解決這些困難，而最具代表性的仲介機關就是銀行。

國際匯兌的原理雖然大致與國內匯兌相同；但是，由於與國內匯兌比較，乃有若干差別，而這些差別亦可以說是國際匯兌的特點；其主要者有如下各項：

(1)國際匯兌可以影響一國的國際收支(Balance of Payments 參閱第十章)；而國內匯兌則並不構成國際收支的原因。國際匯兌的有關當事人，雖與國內匯兌相同，爲個別的經濟主體（個人、廠商、政府等），但若以一國爲單位，而將各個國外匯兌加以綜合，即構成國與國間的借貸關係，且以國際收支的形態出現。

(2)國際匯兌的清算機構，較國內匯兌更爲複雜。其主要原因爲：第一、國際匯兌並無具有類似中央銀行的機構，而以國際金融市場替代其作用。第二、國際金融市場受到各國外匯政策與措施的影響，不能充分發揮其機能。第三、國際匯兌所關涉的貨幣種類甚多，其交換比率複雜。

(3)國際匯兌是不同國家之貨幣的交換，因而在這些貨幣進行交換時，其交換比率如何決定是一個重要的問題，這就是外幣的

買賣應以何種價格進行的問題，也就是匯率 (Rate of Exchange 參閱本章第四節) 如何決定的問題。

二 國際匯兌的功能

國際匯兌為清算國際間之債權債務之手段，其原理與國內匯兌相同，係異地間之債權債務的抵銷；但如上所述，國際匯兌有其與國內匯兌不同的特點，並且亦有其特別的功能。國際匯兌的功能甚多，但就國際經濟交易的立場言，其較重要者如下：

(1) 避免國際間運送現金的風險、時間與費用。倘以現金進行國際間之債權債務的清算，則其風險、時間與各項費用，遠較國內之現金清算為多；以國際匯兌進行清算，即可免除此項缺點。這也是國際匯兌存在的基本理由。

(2) 國際匯兌便利國際資金之移動與國際投資的進行。此項功能，可調整各地區的資金供需之不平衡，促進國際經濟的發展。

(3) 國際匯兌倘利用定期匯票進行，則等於一國對另一國之信用的通融。例如，輸出商對輸入商簽發以輸入商為付款人的一八〇天定期匯票，即等於輸出商對輸入商提供一八〇天的短期信用。假若輸出商由於資金調度關係，需要提前取得貨款，又可持此張匯票向銀行貼現，此即一般通稱之出口押匯。

(4) 使各國貨幣購買力之轉移為可能。國際匯兌使各國之貨幣，兌換為其他國家之貨幣，以為國際支付之工具；此即等於將一國之購買力轉移為其他國家之購買力。

(5) 透過期貨交易 (Forward Exchange Transaction) 進行的國際匯兌，可避免匯率變動的風險，而有助於國際貿易與國際投資等的發展（參閱第二章）。

第二節 國際間的清算方式