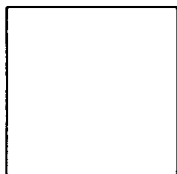


國際金融論

白俊男 著



版權所有



翻印必究

國際金融論

著作人兼：
發行人：白俊男

台北郵政 39-532 信箱

郵政劃撥 0100583-8 帳號

排版者：健弘電腦排版股份有限公司

台北市寶興街140巷37號5樓

印刷者：華文印刷公司

總經銷：三民書局

台北市重慶南路一段61號

電話 361-7511

定價：新台幣 600 元

(掛號直接函購 8 折優待)

中華民國 77 年 4 月初版

序

許多年來，我就本有關國際金融方面的書籍，一方面集文成冊，以供財經工商各界參考，一方面作為大學部及研究所的教本。這是我最有興趣的研究領域。只是，本職工作日趨繁重，公餘授課之外，時間已極有限，以致歲月蹉跎，願望始終只是願望。

進入一九八〇年代下半期以後，國際金融多變，我國金融當局所推動的金融國際化與自由化更為積極而具體，本書的及早出版，更有客觀環境上的迫切需要。於是，乃就現有手稿先行付梓成書，學無止境，欲求盡善盡美自不可能，國際金融制度與問題的演變一日千里，有關論述的不斷補充，自當期於來茲。

本書偏重於國際金融制度與問題的探討。歷史軌跡的追踪，自十九世紀的國際金本位制以至當前以美元為中心的浮動匯率制度，乃至未來可能歸趨的特別提款權本位制，前後縱橫一百年。本書各章，在關係上有着時間系列的連貫，在主題上則可互相獨立。書中的許多論點與資料，取自作者在民國六十九年出版的博士論文，此一論文曾由教育部推薦，獲得林熊徵學田的出版獎助。今年適逢林公百年冥誕，在此敬誌數語表示感恩。再者，白姓宗親會名譽理事長白永傳先生，現為中國砂輪公司董事長，獎掖後進不遺餘力，對於本書的出版鼓勵有加，在此敬表由衷的謝意。

在本書的撰寫、編印及排校的過程中，郭恆慶兄、劉邦海兄及陳淑治小姐幫忙最多，付出無數的心力。書中有關我國的外匯市場、歐洲通貨市場、國際金融業務之創新及影響與國家風險評估部分的初稿，係由郭恆慶兄、劉邦海兄及簡清芬兄分別執筆。沒有他們的協助，本書一定無法以這樣的面貌問世。當然，書中的任何錯誤與不妥，概由作者自行負責。

飲水思源，本書的完成還要特別感謝兩個人：一位是帶我進入國

際金融研究領域的指導教授潘志奇先生，他學識淵博，而且好學不倦與淡泊名利的精神同樣令人敬佩；另一位是內子呂月秀女士，她辛勤持家，數十年如一日，使我無後顧之憂，得於下班之後專心寫稿。

當然，作者念念不忘的是，從求學到工作的漫長歲月裏，那些不斷給予教導與照顧的每一位老師、長官與朋友。作者無以為報，也無法一一列出他們的大名，謹此表達感念的心聲。

作者才疏學淺，不揣謏陋，倉促成書，自知謬誤難免，尚祈各方先進不吝指正。

是為序。

白俊男

序於七十七年春節

本書是作者繼「貨幣銀行學」與「國際經濟學」二書後的後續著作。全書共分十六章，各章在關係上有著時間數列的連貫，在主題上則可互相獨立，自成一體。內容著重於國際金融制度與問題的探討。自十九世紀的國際金本位制，以至當前以美元為中心的浮動匯率制度，乃至未來可能歸趨的特別提款權本位制，本書均有深入淺出的論述，其所涵蓋的時間，前後縱橫一百餘年。

本書在性質上是一本適合大學高年級及研究所同學使用的教材與參考書。另為使讀者便於了解國內的實際情形，於書後附有管理外匯條例、國際金融業務條例暨其施行細則等主要金融法規，便便於隨時查考。

44-55/52



白俊男

台灣省台中縣人

台灣大學經濟學碩士、文化
大學國家法學博士，曾在美
國芝加哥大學研究。現任交
通銀行副總經理，並兼文化
大學、輔仁大學、東吳大學
教授及報社主筆。

國際金融論

目次

自 序

第一章 國際貨幣制度的架構與演進

第一節	國際貨幣制度的類型·····	1
第二節	理想國際貨幣制度的特徵·····	3
第三節	流動力、信心與調整問題·····	4
第四節	金本位制度之遞嬗·····	7
第五節	布里敦森林體制·····	11
第六節	當前的管理浮動制·····	18
第七節	歐洲貨幣制度·····	20

第二章 國際金本位制

第一節	國際金本位制的歷史·····	23
第二節	金本位制下的物價水準及國際收支·····	25
第三節	金本位制的崩潰與金匯兌本位制的興起·····	29
第四節	金本位制的社會成本·····	37
第五節	黃金的現在與未來·····	39

第三章 國際貨幣基金體制

第一節	國際貨幣基金的成立背景·····	45
第二節	國際貨幣基金的基本架構·····	52
第三節	國際貨幣基金體制的缺陷·····	59
第四節	關鍵通貨與美元本位制的形成與發展·····	63
第五節	美元本位制的內在問題·····	70
第六節	史密松寧協定·····	81

第四章 國際流動力問題及其改革

第一節	國際流動力問題的產生	89
第二節	影響國際流動力的因素	95
第三節	增強國際流動力的改革方案	105
第四節	國際流動力問題與國際貨幣基金的改革	124

第五章 創造國際準備資產的方案

第一節	新國際貨幣的問題	131
第二節	國際清算聯盟方案	134
第三節	集合準備單位方案	137
第四節	國際美元方案與基金單位方案	143
第五節	創造國際準備資產的集體研究	150

第六章 特別提款權制度的建立與發展

第一節	特別提款權的孕育與誕生	161
第二節	特別提款權的結構設計	174
第三節	特別提款權的名稱與性質問題	187
第四節	特別提款權與開發援助的連結	193

第七章 特別提款權本位制的塑造

第一節	建立特別提款權本位制的前提	205
第二節	特別提款權與金匯兌本位制	210
第三節	主要準備資產地位的演變	215
第四節	美元本位制下過剩美元的問題	228
第五節	國際貨幣改革與特別提款權	233

第八章 邁向浮動匯率制度的時代

第一節	史密松寧制度	245
第二節	浮動匯率制度下貨幣關係的發展	248
第三節	浮動匯率制度的論爭	266

第四節	調整過程之改善·····	269
-----	--------------	-----

第九章 開發中國家的匯率制度與政策

第一節	開發中國家與國際貨幣問題·····	275
第二節	開發中國家與浮動匯率制度·····	277
第三節	開發中國家對浮動匯率的選擇·····	282
第四節	開發中國家釘住單一通貨問題·····	288
第五節	我國國際收支的調整問題·····	293

第十章 我國的外匯市場

第一節	匯率的意義、種類與報價方式·····	299
第二節	均衡匯率的決定理論·····	302
第三節	外匯市場的意義、組織與功能·····	304
第四節	銀行間外匯交易之種類·····	308
第五節	我國外匯改制之意義、經過與現行外匯市場之組織···	313
第六節	現行新台幣匯率之決定方式與影響新台幣匯率變動之 因素·····	318
第七節	我國外匯市場操作方式之演變·····	324
第八節	當前我國外匯市場所面臨的問題·····	332

第十一章 外匯市場均衡關係之理論與實證

第一節	匯率預測的必要性·····	341
第二節	匯率模式與均衡關係·····	343
第三節	購買力平價理論·····	349

第十二章 歐洲的區域性國際貨幣制度

第一節	貨幣同盟與固定匯率·····	359
第二節	歐洲共同市場早期之匯率制度·····	362
第三節	歐洲貨幣制度的特徵·····	364
第四節	歐洲通貨單位的最新發展·····	370

第十三章 歐洲通貨市場

第一節	歐洲美元之興起及創造	375
第二節	歐洲業務銀行	381
第三節	歐洲信用市場	389
第四節	歐洲通貨之風險及其規避之道	395
第五節	歐洲通貨中心	399
第六節	歐洲債券	404

第十四章 國際金融業務之創新及其影響

第一節	金融期貨	411
第二節	外幣選擇權	419
第三節	利率及幣別互換	423
第四節	遠期利率契約及短期票券包銷承諾	430
第五節	國際金融業務創新趨勢及影響	435

第十五章 國際融資之國家風險評估

第一節	國家風險理論產生之背景	444
第二節	國家風險之概念	453
第三節	減低風險損失之方法	457

第十六章 國家風險評估之方法與應用

第一節	評估之要素	461
第二節	風險程度之測定	470
第三節	評估結果之應用	475
第四節	美國銀行界實務上之一般性作法	482

附錄：

一、國際收支的一般理論	491
二、國際收支理論的貨幣分析	509

三、國際金融大事年表·····	527
四、管理外匯條例·····	533
五、國際金融業務條例·····	539
六、國際金融業務條例施行細則·····	543

第1章 國際貨幣制度的架構與演進

●——第一節 國際貨幣制度的類型

國際貨幣制度 (international monetary system) ①是指規範國與國間金融關係 (financial relations) 有關法則、規定及協議之全部架構 (framework)。這些架構的內部關係錯綜複雜，國際貨幣制度也以不同的類型出現。不過，各種類型的國際貨幣制度，基本上是大同小異。經濟學家通常使用各種不同的標準，來區分國際貨幣制度的類型。本書對於國際貨幣制度的分類，採用下列兩種標準：(1)匯率的作用；(2)準備資產的性質。

匯率制度

國際貨幣制度必須處理國際金融實務上，一種貨幣兌換成另一種貨幣的困難問題。因此，匯率 (exchange rates) 在國際貨幣制度中扮演著關鍵性的角色。也因此，我們可以根據匯率伸縮或僵硬的程度 (degree of flexibility or rigidity) 來區分國際貨幣制度的類型。

匯率制度的兩個極端是永久性的固定 (permanently fixed) 或絕對的彈性 (absolutely flexible)。在這兩個極端之間，有著各種不同的類型存在。其中，最成為討論焦點的有：(1)「固定的平價」(fixed par values)——可因調整基本失衡 (fundamental disequilibrium) 的

●「國際貨幣制度」一詞，在英文中最常用 international monetary system 表示，有時也用 international monetary order 或 international monetary regime。

需要而改變。(2)「較寬的波動幅度」(wider band)——匯率在較寬的波動幅度之範圍內可以自由變動，但不得超過規定的範圍之外。(3)「爬行的固定」(crawling peg)——匯率連續變動，但是，每次變動的幅度很小，有如昆蟲之爬行。(4)「管理的浮動」(managed floating)——雖然沒有固定的平價(parity)，但是，政府當局可以衡量匯率的長期變動趨勢，在外匯市場(foreign exchange market)上進行干預(intervention)，以限制匯率變動的頻率及規模。

貨幣本位制

另一個區分國際貨幣制度類型的標準是準備資產(reserve assets)的性質。一般而言，國際貨幣準備(international monetary reserves)分為兩類：(1)商品準備(commodity reserves)；(2)信用準備(fiduciary reserves)。商品準備(例如黃金)除具有其作為貨幣的價值之外，尚有其實體價值(intrinsic value)。至於信用準備則無實體價值可言；例如，「特別提款權」(Special Drawing Rights; SDR_s)及不能兌成商品準備的各國貨幣均是。

如以準備資產的性質為基礎，則國際貨幣制度可分為下列三類：(1)純商品本位制(pure commodity standard)——所有的準備都是商品準備，「金本位制」(gold standard)的情況就是如此。(2)純信用本位制(pure fiduciary standard)——所有的準備都是信用準備，「不兌換的紙幣本位制」(inconvertible-paper standard)就是代表。(3)「混合本位制」(mixed standard)——準備是由商品準備與信用準備混合而成，「金匯兌本位制」(gold-exchange standard)就是代表。

不過，隨著時間的經過，「貨幣本位制」的意義已有若干基本上的改變。原先，在黃金(或白銀)作為貨幣本位時，一定數量的金屬就可以作為「計帳的單位」(unit of account)，故在當時，一切財貨與勞務的交換價值(exchange value)都可作為貨幣本位的商品(黃金或白銀)予以表示出來。但是，時至今日，「商品本位」並不一定存在於本位制中。

應該注意的是，以匯率制度及貨幣本位制所區分的國際貨幣制度之母體是相同的。只是因為區分的標準不同，所以經濟學家常用不同的名稱去指同一種類型的國際貨幣制度。例如，「金本位制」有時稱為「固定匯率制度」（因想強調在這種制度下匯率是固定的），有時稱為「純商品本位制」（因想強調以黃金為商品準備資產）。

●——第二節 理想國際貨幣制度的特徵

國際貨幣制度的目標

要想知道什麼是理想的國際貨幣制度，必須先知道國際貨幣制度的目標何在？國際貨幣制度的主要功能是在促使生產與分配的基本經濟過程儘可能順利而有效地運行。所以，亞當·斯密（Adam Smith）把國際貨幣制度稱為「偉大的輪子」（great wheel）。輪子的運轉如果順利而永不停息，國際貨幣關係就會非常融洽，地球上每一個角落的財貨與勞務就會不斷地流通，以滿足人類的慾望。反之，這個輪子一旦停止運轉，國際間財貨與勞務的流通必然中斷，各國的經濟福利（economic welfare）也必然深受影響。當國際經濟危機發生之時，就更深刻地體會到國際貨幣制度順利而有效地運行的重要性。

基於以上所述，國際貨幣制度的最終目標可以歸納為二：(1)使整個世界的生產與就業達到最高水準；(2)使國與國間或國內各不同團體間經濟福利的分配達到最佳狀態。一個理想而有組織的國際貨幣制度，可以促成世界各國勞動力的有效分工，充分運用，以達到世界生產總值之極大化，並使全部生產在世界各國之間的分配處於最能被接受的狀態。在這種狀態之下，不僅國與國間的財貨與勞務、資本、勞力，甚至於觀念可以自由流通，也沒有必要為了國際收支（balance-of-payments）的理由去實施直接管制。

國際間的合作與競爭

國與國間永遠處於合作（cooperation）與競爭（rivalry）併存的狀態。國與國間之所以必須合作，是因為必須採取共同的政策，以達成世界生產極大化的目標，並使全世界的福利處於最高水準。至於國與國間之競爭，則是源自各國為獲取較多的經濟福利之分配，各顯神通地採取不同的政策。

各國競爭的結果，可能導致嚴重的政策衝突（policy conflicts）。經濟實力強大的國家，可能採取關稅政策以擴張其在國際貿易方面的獨佔地位，而這又常引起貿易對手國家的報復，因而引發關稅戰爭。其最有可能的結果就是兩敗俱傷。反之，如果各國均能撤除關稅，則能均蒙其利。基於這一立場可知，這個世界需要有一個理想的國際貨幣制度，使國與國間的競爭情況降到最低限度，並更積極地透過有效的國際分工，使整個世界互蒙其利。所以，一個理想的國際貨幣制度，必然能夠圓滿地調和國際間的合作與競爭。

經濟自立與無政府狀態

使國際競爭降到最低限度的可能途徑之一，就是採取「經濟自立」（autarky）的制度。亦即，各國設置嚴密關卡，嚴格禁止財貨與勞務、資本及勞力的流通。如此，各國都將成為自給自足（self-sufficient）。當然，這種制度荒謬之至，因為雖然降低了競爭，但卻犧牲了來自國際貿易與投資的全部利益。

另外一種極端就是「無政府狀態」（anarchy）。此時，既無法令規章，亦無制度，各國均可為所欲為。這種制度也不恰當。因在政府對於經濟置之不理的狀態下，強大的國家一定會從弱小的國家搜刮經濟利益。

●——第三節 流動力、信心與調整問題

評估國際貨幣制度是否理想的三大標準是：流動力（liquidity）、信心（confidence）與調整（adjustment）。「流動力」牽

涉到國際準備（international reserves）是否適當的問題。「信心」牽涉到一種準備資產轉換為另一種準備資產是否順利的問題。「調整」牽涉到一國維持或恢復其國際支付（international payments）均衡能力的問題。

流動力

在國際貨幣制度中，「流動力」一詞是指所有國際貨幣準備（international monetary reserves）的總和。一個理想的國際貨幣制度必能提供所需準備的適當供給與成長。在當前的國際貨幣制度中，準備包括官方持有的全部黃金、可兌換的外國貨幣、特別提款權及在國際貨幣基金（International Monetary Fund；IMF）的準備淨額。

然則，準備（或流動力）的主要功能為何？一國的對外收支如有暫時性失衡，則須予以融資（financing），但非調整；但若對外收支發生長期性（或基本性）的失衡，則須進行實質的調整。雖然如此，即使在發生長期性的失衡時，如能提供融資，可使政府當局較有緩衝時間以選擇適當的政策，以減輕調整政策的成本。準備的主要目的，就是在提供一國對外收支發生失衡時之融資。所以，最適當的準備數量及其成長率，可以促成融資與調整的有效搭配（mix）。

國際流動力的創造有其利益，也要付出代價。各國之間對於創造國際流動力的利益與代價之分配常有衝突與爭執，所以才引發出許多層出不窮的國際貨幣問題。爭執的重點之一就是「貨幣稅」（seigniorage）。

在貨幣經濟學中，「貨幣稅」是一個專有名詞。本來，貨幣稅是指貨幣的鑄造（或發行）成本及其與貨幣的交換價值之間的差距。這一差距所代表的利益全由貨幣的發行者所獲得，而且一次同時了斷（once-and-for-all）。但在今天，「貨幣稅」代表發行任何一種貨幣，包括國際貨幣，所能獲得的利潤（profit）。在任何一個國家，無一不是由政府（透過其中央銀行）以獨佔的權力（monopoly power）發行貨幣而獲取全部的「貨幣稅」（獨佔利潤）。而在國際

上，大國政府同樣地均有強烈的意願，想從發行國際貨幣中獲取「貨幣稅」。

發行國際貨幣所獲取的「貨幣稅」，不管是大是小，均與貨幣本位制的類型有關。例如，在「純商品本位制」下的「金本位制」，「貨幣稅」極為有限，因為黃金的生產及保管成本太高。可是，在「純信用本位制」下，例如「美元本位制」（dollar standard），貨幣稅的收入就極可觀，因為國際貨幣的發行幾無成本可言。也因此，在美元本位制下，「貨幣稅」的分配問題成為各國爭執的焦點之一。由於這種信用準備資產的發行者對於資產的持有者並不支付利息，所以，全部的「貨幣稅」歸於發行者獨享。另一方面，如果發行者對其負債（liabilities）支付利息，則「貨幣稅」的一部份（或全部）便會以利息收入的形態歸於由準備的持有者獲得。

信心

如果有多種準備資產並行存在，則彼此間的轉換可能會帶來不穩定的現象，有如葛來興法則（Gresham's law）：「劣幣驅逐良幣」（Bad money drives out good.）在一個理想的國際貨幣制度下，因為「信心」情況良好，各種準備資產的持有者願意繼續持有原來的資產，不會任意轉換。

但若持有者對某一種資產失去「信心」，就會把那種資產轉換成別種資產，信心的危機就會因此產生。一個理想的國際貨幣制度，必須能夠確保信心的危機不會發生，或者，至少在信心危機發生以後，能夠有效地加以處理。

調整

在一國的國際收支（balance-of-payments）發生失衡時必須透過變動所得、相對價格或匯率的方式予以調整。國際收支調整的政策有二：(1)支出調整政策（expenditure-adjusting policies）——主要是財政及貨幣政策；(2)支出移轉政策（expenditure-switching