



國際金融

——全球金融市場觀點



何瓊芳博士 著





國際金融

—— 全球金融市場觀點



何瓊芳博士 著



三民書局

國家圖書館出版品預行編目資料

國際金融：全球金融市場觀點 / 何瓊芳著.——初
版一刷.——臺北市：三民，2009
面；公分

ISBN 978-957-14-5132-9 (平裝)

1. 國際金融 2. 國際金融市場

561.8

97023257

◎ 國際金融

——全球金融市場觀點

著 作 人	何瓊芳
責任編輯	楊朝孔
美術設計	陳宛琳
發 行 人	劉振強
著作財產權人	三民書局股份有限公司
發 行 所	三民書局股份有限公司
	地址 臺北市復興北路386號
	電話 (02)25006600
	郵撥帳號 0009998-5
門 市 部	(復北店) 臺北市復興北路386號
	(重南店) 臺北市重慶南路一段61號
出版日期	初版一刷 2009年1月
編 號	S 552350
行政院新聞局登記證局版臺業字第〇二〇〇號	

有著作權・不准侵害

ISBN 978-957-14-5132-9 (平裝)

<http://www.sanmin.com.tw> 三民網路書店

※本書如有缺頁、破損或裝訂錯誤，請寄回本公司更換。



諸天述說 神的榮耀、穹蒼傳揚祂的手段；這日到那日發出言語，這夜到那夜傳出知識。

21 世紀之資訊科技發達，使得國際經濟版圖和金融情勢的動向，產生了全球性國際化之密切連動關係。不僅實物商品交易熱絡，國際間金融商品之流動亦頻繁，許多國家性或是區域性的金融事件往往具有無遠弗屆之潛在力量，迅速地衝擊到全球各股票市場、貨幣市場、資本市場、黃金市場以及外匯市場，包括各種現貨、期貨或是選擇權的交易狀況；為數龐大的國際性證券化金融商品充滿於全球知名的各大金融中心提供投資人士選擇；資金在國際間急速流動，歐美執牛耳之經濟大國採行任何金融、利率或財經政策之新措施，都將在地球村裡快速地擴散、傳播、衝擊、震撼並激起迴響。

本世紀初期就發生了許多重大金融事件。首先，自 2002 年 1 月 1 日起，歐洲中央銀行發行之「歐元」已正式在會員國中流通，除了英國、瑞典和丹麥 3 國仍然保有本國貨幣發行之自主權外，其他大部分歐洲地區均使用「歐元」為單一貨幣，其流通市場之廣大足以與美元抗衡，歐元之掛牌上市對國際金融之影響可謂深遠。

另一重大事件為金融海嘯襲捲全球。美國房屋市場於 2007 年 8 月間傳出次級房屋貸款業者經營之危機，為緊接而來的金融海嘯揭開序曲。2008 年 9 月 15 日美國第四大投資銀行雷曼兄弟聲請破產保護，旋即引起全球股市、匯市、房市之動盪，雖然以美國聯邦準備理事會為首的各主要國家的中央銀行持續對金融市場注入資金，藉以維持其本國金融市場的正常運作並提供企業所需的信用；歐洲中央銀行更於 2008 年 3 月

28日向金融市場挹注了1,500億歐元的資金，以提升市場的流動性和支持歐元貨幣市場之正常運作，而美國更於2008年10月國會通過對市場實施超過8,000億美元之紓困方案，但美國次級房貸風暴及雷曼兄弟破產對全球股市所造成之衝擊迄今猶未停歇。

第三波重大金融事件為全球性之物價波動。自2008年起，由於美元之貶值和黃金、原油、原物料價格之大幅度上揚，引發了全球性之通貨膨脹，也導致許多國家政治及經濟上的不穩定性，尤以2008年7月中旬原油價格上漲到每桶145美元之天價後，更使得美國股票之道瓊工業指數重挫。自2007年10月9日所創下之14,165點之歷史新高，在近1年的期間就滑落了將近21%，許多財經專家認為華爾街股市可能快要結束自2002年10月以來長達6年之多頭（牛市）走勢，而進入空頭市場的熊市。以往在美國財經史上最兇之熊市發生於1930年代經濟大蕭條之初期，道瓊工業指數自1930年4月17日開始，迄1932年7月8日為止，前後2年間跌幅高達80%左右。但自1960年起熊市趨緩，平均為期1年左右，而平均跌幅為30%。

2008年上半年因石油及原物料價格上揚而引起全球性的通貨膨脹及失業率上升，實質薪資下降，在2008年10月間通膨已日益趨緩，油價在11月中旬已跌至每桶50美元左右，但物價之反應僅緩慢下跌，加上薪資成長率低也導致購買力下滑，內需疲軟，失業率攀升不下，全球經濟衰退。

以上種種情形均說明了「國際金融」課程在目前的世代中成為一種必要的知識領域，因為身為地球村內的居民，必須處理的不僅是整個地球之氣候變遷、全球暖化、糧食不足、原物料短缺的問題，我們也需要具備改善金融管控的財經知識，以了解國際金融市場運作，並習得有效運用資金的方法。

本書之撰寫是希望提供大專學生一本符合金融現勢的教科書，讓讀者透過課程之修習，能具體了解國際金融市場之運作、掌握財經現勢之主流，以培養融會貫通的邏輯思考、建立完整金融市場的架構，清晰解讀並研判財經事件。為了使研讀者能自然地進入美妙的金融世界，前2章節特地由人文及歷史的角度切入國際金融的主題；並於第3章開始加入應用之經濟分析工具，使研讀者先了解商品市場、貨幣市場、證券市場間互動之情形和政策工具之可行性，對總體財經環境及策略有豁然開朗之感後，分別進入貨幣、外匯、黃金、債市、股市、基金、和衍生性金融商品領域作分析，最後並以2008年發生的全球性金融海嘯之原委和紓困理論及預期寫下句點，期能符合金融現勢。惟筆者才疏學淺、匆促付梓，恐有疏漏之處仍請諸位學界先進不吝示教。

本書能順利完成，必須感謝任教單位中原大學給予筆者的支持，在寫書的過程不僅提供許多教學和寫作的資源以及各項協助，使筆者的知識與智慧也得以增長，而且本書接受中原大學提供部分經費補助，始得以順利成書，特此致謝。

何瓊芳

2009年春於臺北



國際金融

——全球金融市場觀點

目次

自序

第1章 緒論

- 1-1 黃金、白銀——人類首次通貨膨脹之源 3
- 1-2 貨幣演進小史 6
- 1-3 銀行家的貢獻 8
- 1-4 國際金融之發展 11
- 本章習題 12

第2章 貨幣形式之演進及金融市場形成

- 2-1 錢幣之功能 17
- 2-2 從商品金錢到近代貨幣 21
- 2-3 國際金融市場之形成 26
- 2-4 國際貿易之金流與物流 29
- 2-5 國際金融市場之內涵 31
- 2-6 國際金融市場之發展 32
- 本章習題 33

第3章 國際金融應用之經濟分析工具

- 3-1 國民所得 37
- 3-2 商品市場 38

3-3	商品市場之均衡	43
3-4	貨幣市場	44
3-5	貨幣市場之均衡	48
3-6	商品及貨幣市場之均衡	49
3-7	證券市場	50
3-8	商品市場、貨幣市場與證券市場之均衡	52
3-9	物價水準和總合供需市場	53
3-10	貨幣供給對總體經濟的衝擊	54
3-11	貨幣政策之應用工具	57
	本章習題	60

第4章 國際貨幣制度

4-1	國際貨幣制度之意義	65
4-2	國際貨幣制度之功能	65
4-3	國際貨幣制度之演進	67
4-4	其他國際貨幣制度的改革方案	75
4-5	區域貨幣體系的興起	76
	本章習題	80

第5章 國際收支平衡表

5-1	國際收支平衡表之定義	85
5-2	國際收支平衡表之內涵	85
5-3	國際收支平衡之結構	87
5-4	臺灣國際收支平衡表	90
5-5	國際收支平衡表的經濟意義	91
5-6	國際收支失衡時之調節	92
	本章習題	95

第6章 國際收支調節的政策

6-1	國際收支帳的經濟意義	99
6-2	國際收支理論	101
	本章習題	110

第7章 國際貨幣市場

- 7-1 貨幣之定義 115
- 7-2 貨幣供給要素 117
- 7-3 中央銀行與貨幣政策之執行 118
- 7-4 貨幣政策工具 121
- 7-5 國際貨幣市場之功能 124
- 7-6 國際貨幣市場的主要信用工具 125
- 7-7 國際新貨幣——歐元的興起 127
- 本章習題 134

第8章 國際外匯市場

- 8-1 外匯基本概念 137
- 8-2 外匯資產的功能 138
- 8-3 外匯管制 139
- 8-4 外匯市場結構及功能 141
- 8-5 外匯匯率報價法 144
- 8-6 外匯匯率制度 147
- 8-7 外匯匯率之報價實例 149
- 本章習題 153

第9章 外匯匯率理論

- 9-1 國際收支平衡學派 157
- 9-2 購買力平價學說 158
- 9-3 利率平價理論 160
- 9-4 貨幣學派之匯率決定理論 161
- 9-5 資產組合均衡學派 163
- 9-6 匯兌心理理論 164
- 9-7 外匯匯率之應用 164
- 本章習題 175

第 10 章 國際黃金市場

- 10-1 黃金之屬性 180
- 10-2 世界主要產金國 181
- 10-3 黃金之報價方法 182
- 10-4 全球四大黃金交易市場 187
- 10-5 黃金交易之商品類型 189
- 10-6 黃金價格之決定因素 191
- 10-7 黃金投資之計算釋例 196
- 10-8 黃金與避險功能 198
- 本章習題 200

第 11 章 國際資本市場

- 11-1 國際資本市場之性質 205
- 11-2 集資發行程序及要件 206
- 11-3 國際資本市場的主要信用工具 207
- 11-4 匯率和利率的關係 210
- 11-5 可貸資金說理論 211
- 11-6 流動性偏好理論 220
- 本章習題 223

第 12 章 世界主要股市概況

- 12-1 美國股市現況及股價指數 227
- 12-2 日本股市現況及股價指數 229
- 12-3 英國股市現況及股價指數 230
- 12-4 國際新興股市 231
- 12-5 香港股市現況及股價指數 233
- 12-6 中國股市現況及股價指數 233
- 12-7 國際股市主要股價指數釋例 235
- 12-8 證券市場邁向國際化 236
- 12-9 金融海嘯衝擊股市 238
- 本章習題 241

第 13 章 國際基金市場

- 13-1 共同基金之意義 245
- 13-2 臺灣基金市場 246
- 13-3 共同基金之類型 247
- 13-4 共同基金投資流程 252
- 13-5 各類共同基金釋例 255
- 13-6 基金之計價方式 269
- 13-7 共同基金風險評估指標 271
- 13-8 基金淨值的影響因素 275
- 13-9 海外共同基金之申購與贖回 277
- 13-10 海外共同基金之計算釋例 279
- 13-11 共同基金與景氣之連動 283
- 本章習題 285

第 14 章 衍生性金融商品

- 14-1 衍生性金融商品之起源 289
- 14-2 期貨市場之發展 290
- 14-3 衍生性金融商品之種類 292
- 14-4 臺灣衍生性金融商品之發展概況 301
- 14-5 期貨合約及交易流程 308
- 14-6 股價指數期貨之內涵 312
- 14-7 交換合約之交易釋例 314
- 14-8 選擇權簡介 320
- 本章習題 333

第 15 章 當代國際金融議題

- 15-1 美國次級房貸引發金融海嘯 337
- 15-2 美國二房金融危機 340
- 15-3 雷曼兄弟破產 343
- 15-4 美國國際集團 (AIG) 系統性風險 347
- 15-5 銀行控股公司取代投資銀行 348
- 15-6 美國金融紓困方案 350

15-7	金融海嘯衝擊歐洲	351
15-8	亞洲國家受金融海嘯的影響	354
15-9	金融海嘯波及他國	360
15-10	金融紓困案之理論與預期	362
15-11	新興國家金融體質之比較	364
15-12	國際金融新展望	367
	本章習題	370



Chapter **1**

緒 論

1-1 黃金、白銀——人類首次通貨膨脹之源

15 世紀中葉，歐洲之西班牙、葡萄牙、英國、法國與荷蘭等國逐漸興起，社會上由於人口不斷增加，市場規模經濟日益擴大，人民對政府保護其生命財產之需要也隨之增強，加上工藝及科學之日趨精密，使人類製造遠洋航船之技術愈趨進步，因此各國企圖向海外擴張殖民地和尋找新的經濟資源，因而開啟了人類「地理大發現」的時代序幕。打從 16 世紀開始的兩百年間，歐洲強權之爭霸，都集中在控制美洲的財富和亞洲的貿易利益上。

西、葡兩國的對外擴張

早在航海家哥倫布受到西班牙國王資助而於 1492 年抵達美洲新大陸之前，居住於南美洲玻利維亞的印地安人已經開挖了安地斯山脈蘊藏極豐富的黃金與白銀礦坑幾達 5 世紀之久。繼之而起的西班牙人於 1521 年掠奪了阿茲特克王朝並占領南美洲哥倫比亞境內的「黃金國」，之後西班牙國王更於 1530 年展開對抗印加王朝的大戰而獲得全勝。其獲勝的戰利品包括一對巨型直徑達 6 呎寬的金製太陽及銀製月亮，以及原印加皇帝收藏於花園中各種金製、銀製花卉、樹木和奇珍寶物；為了運送上之方便，西班牙人不僅將以前所擄掠的黃金、白銀製品熔成錠塊，運回本國，連西班牙皇室官員也下令將這些最新擄獲的大型金、銀製品予以熔化，以便鑄造成金幣和銀幣，提供市場交易買賣流通之用。卻沒有料到日後這批豐富的黃金和白銀大量流入西班牙本土，對西班牙的社會和經濟層面，造成極大的負面衝擊，形成短期的極盡奢華風氣以及長期通貨膨脹的局面，成為人類金融史上首次全面性之通貨膨脹，並揭發了「國際金融」的研究根源。

具體而言，當時墨西哥的查卡特加斯山脈和玻利維亞高地合為美洲兩大採礦中心，也是西班牙殖民時期最豐富的白銀礦源產地。為了就地取材，西班牙政府 1536 年已在墨西哥當地設置鑄幣廠，鑄造銀幣。雖然西班牙皇室可以賜與個人「土地所有權」而進行土地交易和地面所有權之買賣，但皇室永

遠擁有任何「礦源之所有權」，並可將採礦權高價租借或出售給個人或團體，並對出土之礦產繼續徵收「皇家 2 成」的費用。在 16 世紀至 18 世紀之間，美洲提供了全球大約 70% 的黃金和 85% 的白銀，而整個南美洲大陸除了最東部由葡萄牙殖民外，其他地區均由西班牙占據，使西班牙因對殖民地採礦及徵收礦產稅的結果，本國國內湧入了大批的黃金和白銀。

另一方面，葡萄牙於 18 世紀中葉在南美洲殖民地——巴西發現了蘊藏豐富的天然黃金微片和金礦，旋即將非洲的奴隸運往巴西採礦，使該國殖民的巴西於 1741 年到 1760 年間每年黃金之產量平均達到一萬四千六百公斤，加上鑽石副產品的生產，使葡萄牙國王及貴族統治階級的府庫充盈，生活闊綽。

大批黃金、白銀分別流入西班牙及葡萄牙，正如同將鉅額的硬幣引進到兩國之金融體制內，立刻直接地衝擊到該兩國之金融和經濟體系，西班牙統治美洲的第一個世紀，本國的國內物價上漲了 400%，是人類金融歷史上的第一次嚴重的通貨膨脹。

首次通貨膨脹之因

黃金、白銀等貴重金屬，色澤光潤、悅人耳目，一向受到皇親國戚、士紳貴冑的極端喜愛，但是為什麼黃金、白銀由美洲礦區之大量湧至西班牙後會引起人類歷史上頭一遭通貨膨脹呢？主要原因是：黃金、白銀等鑄幣財富之流入，使西班牙政府及人民手頭上可支用之銀兩增加，手頭闊綽而愈想要購買更多之物品，以增加生活上的享受。但當時為手工藝、工匠充斥的社會，

物品之生產量有限而想要購買物品的人愈多，市場在供不應求的情況下，物品的價格也就節節上揚，愈發昂貴了。因此，大衛·修姆 (David Hume) 1752 年提出價格、黃金流通機制 (price-specie-flow mechanism)，認為來自貿易餘額之貴金屬之累積，將導致貨幣供給增加，進而使該國之物價及工資上漲，而降低國家貿易上之競爭力，因而造成貴金屬再度流出；反之亦然。所以大衛·修姆主張因貿易順差帶來貴金屬之流入所造成

金融小百科

大衛·修姆

被視為蘇格蘭啟蒙運動及西方哲學歷史中重要的人物之一。認為貿易能刺激國家經濟發展，國與國間相互貿易可以成為一個繁榮的共同體，他也是最先提出價格、黃金流通機制的人。

貨幣供給之增減所影響的是價格和工資，而不是實質產出及就業的數量。之後不久，經濟學家亞當·史密斯 (Adam Smith) 在 1776 年發表的《國富論》(*The Wealth of Nations*) 就曾指出：美洲發現的豐富礦產，將 16 世紀歐洲的黃金和白銀之價格約貶值到以往的 $\frac{1}{3}$ ，所以亞當·史密斯更進一步指出，一國國力之富強，不在於所持有黃金、白銀之多寡，而取決於該國全體之產能 (production capacity) 而定，若生產資源能充分而有效率地加以使用，配合人力資源充分發揮，才能使國家生產之產品數量增加而致富。

另外在葡萄牙方面，經濟社會情況也發生變化。由於黃金白銀大量由美洲湧入本土，使葡國皇親國戚及全國人民養成了貪求新貨品的胃口。但是葡國本土之出產十分有限，僅有葡萄酒、軟木及牛隻等產品。為了迎合國內之需求，葡國只好向英國購買大量生活所需的製成品，並於 1703 年與英國簽訂貿易條約，促使許多葡萄牙黃金及酒類透過國際貿易而流入英國，因此，不僅葡國本身因為黃金大量流入超過了貨品增產之速度而引起國內通貨膨脹，也間接透過國際商品之對外貿易，促使部分黃金也流入英國，當然使得英國也受到通貨膨脹之苦。根據經濟學家約翰·蓋爾布萊恩 (John Galbraith) 所述，自從英國與葡國和美洲貿易首航之後，英國國內物價開始逐年上揚，到了 17 世紀末葉，物價已經上漲了 300%，真是始料所未及。

由於 16 到 18 世紀，正值重商主義經濟思潮興起，依照重商主義的理念，認為一國是否富強，端視其所持有之黃金、白銀之數目多寡而定，所以黃金、白銀等貴重金屬之擁有被視為致富的關鍵。不僅統治者有如此思維，民間也是一派奢華，西、葡兩國富有之官賈競相以其財富購置任何所需事物——包括士兵、戰備品、絲綢、陶瓷及香料等，形成物質競逐的社會，進一步影響到文化的層面。例如在西班牙巴洛克與洛可可時代，普遍崇尚以黃金、白銀及貴金屬裝飾其家居、衣著、教堂、家具、馬車、雕像、窗戶及擺設等，名副其實地被稱為西班牙的「黃金世紀」，也使西班牙文明達到最高峰，只是世

金融小百科

亞當·史密斯

蘇格蘭哲學家和經濟學家，他所著的《國富論》對後世的經濟領域極具貢獻，此書的重點之一為強調市場上存在一隻看不見的手，可以調節市場供需達到均衡的狀態，因此主張政府對市場應採取自由放任的手段，過度的干預只會造成市場的無效率。