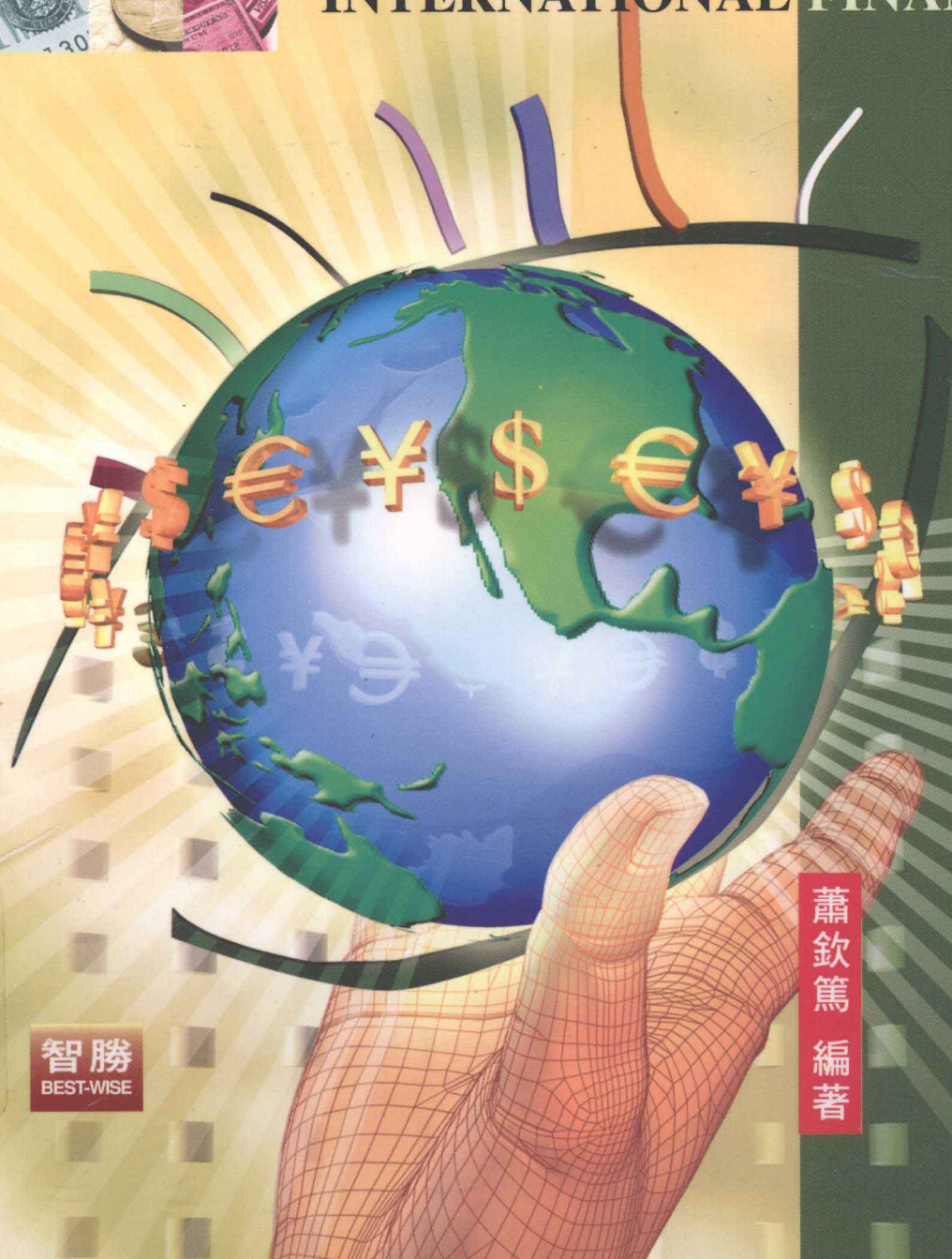


國際金融



INTERNATIONAL FINANCE



智勝
BEST-WISE

蕭欽篤 編著

國際金融



INTERNATIONAL FINANCE



智勝
BEST-WISE

蕭欽篤 編著

國家圖書館出版品預行編目資料

國際金融=International finance/ 蕭欽篤
編著.—五版.—臺北市：蕭欽篤發行：
智勝文化總經銷，2006〔民95〕
面：公分
含索引
ISBN 978-957-41-3939-2（平裝）

1. 國際金融

561

95016763

國際金融

編者	者／蕭欽篤
發行人	人／蕭欽篤
總經銷	銷／智勝文化事業有限公司
地址	址／台北市100館前路26號6樓
電話	話／(02)2388-6368
傳真	真／(02)2388-0877
郵撥	撥／16957009 智勝文化事業有限公司
登記證	證／局版臺業字第5177號
排版印刷	刷／逢甲電腦排版事業有限公司
地址	址／台中市逢甲路19巷5號
電話	話／(04)24518187・24517399
出版日期	期／2006年9月五版
定價	價／600元

海外
用
書

ISBN-13 978-957-41-3939-2

ISBN-10 957-41-3939-5

智勝網址：www.bestwise.com.tw

本書之文字、圖形、設計均係著作權所有，若有抄襲、模仿、冒用情事，依法追究。

如有缺頁、破損、裝訂錯誤，請寄回本公司調換。

新版序言

近年來，雖然坊間已經陸續出版有關國際金融領域的優良參考書和教科書，但是讀者對本書的迴響，給予筆者莫大的鼓勵。爲了回饋讀者的關愛，筆者鼓起勇氣繼續推出新版。針對新版，筆者修改舊版各章、節的內容。

本教科書的特色是使用循序漸進、深入淺出的方式，建立完整的架構，培養初學者的推理過程和思考能力，利用例題加強基本觀念，引導初學者踏入國際金融的領域，讓初學者具備分析國際金融議題的基本能力，作為將來繼續深造的基礎。筆者在適當段落使用方塊文字敘述基本觀念，並且在每一章結束後，整理出重點做成總結，以利讀者複習。同時，為了讓讀者有自我評鑑的機會，每一章都附有習題（問答題和填充題）和習題解答。新版附贈教學用的Power Point光碟片給採用本教科書的教師，藉以分擔教師的辛勞。

本教科書的內容主要是探討國際金融理論的兩大主題：均衡匯率決定理論和國際收支調整理論等。所謂國際金融理論是運用總體經濟學，從貨幣面探討人類從事國際經濟活動的行爲。然而，筆者認為讀者欲瞭解均衡匯率決定理論和國際收支調整理論，應該先認識外匯市場、國際收支平衡概念和國際貨幣制度等內容。因此，本教科書的架構區分為四部份共計二十一章：第一部份介紹外匯市場，它包括外匯市場和匯率（第1章），即期外匯市場和遠期外匯市場（第2章），外匯期貨市場（第3章），外匯選擇權市場（第4章）和外匯風險（第5章）等。第二部份探討均衡匯率決定理論，它包括購買力平價理論（第6章），利率平價理論（第7章），貨幣分析模型（第8章），資產組合平衡模型（第9章）和通貨替代模型（第10章）等。第三部份闡述國際收支平衡概念和國際貨幣制度，它包括國際收支平衡表（第11章），國際經濟組織與匯率制度（第12章）和歐洲貨幣制度（第13

章)等。第四部份闡述國際收支調整理論，它包括開放總體經濟的基本觀念(第14章)，內部、外部均衡和固定匯率制度(第15章)，內部、外部均衡和浮動匯率制定(第16章)，國際貨幣政策的互相配合(第17章)，彈性分析法與經常帳餘額(第18章)，所得吸納法與經常帳餘額(第19章)和貨幣分析法與國際收支餘額(第20章)等。最後，利用第21章與讀者分享二十一世紀的國際金融環境，討論國內中小企業面對金融自由化和國際化環境的因應之道。

本教科書適用於大專院校開設國際金融理論課程(2-2學分或3-0學分)的同學以及對國際金融有興趣的初學者。當然也適合修習MBA或EMBA的研究生使用。

感謝同學們和讀者認真地研讀本書，給予筆者正面的建議和更正印刷錯誤。更感謝教師們給予筆者的鼓勵和關愛以及指教和斧正。雖然筆者在編寫過程中力求完善，但是疏忽之處在所難免，敬請讀者海涵並且給予指正，不勝銘感。

蕭 欽 篤

2006年7月

於東海大學

國際金融

目錄

第0章 本書國際金融的研討範圍	1
-----------------------	---

第一部份 外匯市場

第1章 外匯市場和匯率	7
1.1 外匯市場的意義	8
1.2 外匯市場的功能	13
1.3 均衡匯率的決定因素	17
1.4 名目匯率和實質匯率	31
1.5 有效匯率指數和實質有效匯率指數	33
1.6 高估的通貨和低估的通貨	37
第2章 即期和遠期外匯市場	53
2.1 即期外匯市場	54
2.2 遠期外匯市場	58
2.3 遠期契約價格的決定	73
2.4 遠期匯率和未來即期匯率的關係	76
2.5 效率市場	81
2.6 換匯市場	82
2.7 通貨互換	88
第3章 外匯期貨市場	104
3.1 外匯期貨市場的意義	109
3.2 期貨價格的決定和預測	114
3.3 外匯期貨市場的避險管道	114
3.4 外匯期貨的保證金	121

第4章	外匯選擇權市場	133
4.1	外匯選擇權市場的意義	134
4.2	外匯選擇權的基本部位	136
4.3	權利金的決定因素	146
4.4	選擇權的合成交易、價差交易和混合交易	148
4.5	外匯選擇權的避險策略	165
第5章	外匯風險	177
5.1	外匯風險的種類	178
5.2	匯率風險的型態	179
5.3	匯率風險的規避	181
5.4	風險溢價	186

第二部份 均衡匯率決定理論

第6章	購買力平價理論	201
6.1	單一價格法則	202
6.2	絕對購買力平價理論	203
6.3	相對購買力平價理論	209
第7章	利率平價理論	221
7.1	未涵蓋利率平價和涵蓋利率平價	222
7.2	短期均衡匯利的決定理論	232
7.3	利率平價和交易成本	234
7.4	匯率、利率和物價膨脹率	238
7.5	預期匯率和利率期限結構	241
第8章	貨幣分析模型	257
8.1	小型開放經濟的基本模型	258
8.2	兩國模型	261
8.3	貨幣分析法與匯率的預期	262
第9章	資產組合平衡模型	291
9.1	短期資產組合平衡模型	292

9.2 貨幣政策對均衡匯率和均衡利率的影響	300
9.3 沖銷政策對均衡匯率和均衡利率的影響	305
9.4 財政政策對均衡匯率和均衡利率的影響	307
9.5 經常帳順差對均衡匯率和均衡利率的影響	311
第10章 通貨替代模型	321
10.1 通貨替代的意義	322
10.2 通貨替代模型	322
10.3 貨幣供給增加對均衡匯率的影響	335
10.4 通貨替代模型的應用	337
 第三部份 國際收支與國際貨幣制度	
第11章 國際收支平衡表	345
11.1 國際收支平衡表的意義	346
11.2 國際收支平衡表的內容	347
11.3 國際收支的平衡概念	357
11.4 國際收支的經濟意義	362
11.5 影響國際收支的經濟因素	363
11.6 國際收支失衡的調整	365
第12章 國際經濟組織與匯率制度	375
12.1 主要的國際經濟組織	376
12.2 固定匯率制度	379
12.3 浮動匯率制度	385
第13章 歐洲貨幣制度	393
13.1 歐洲貨幣制度的內容	394
13.2 歐洲共同市場的貨幣金融統合	396
13.3 歐市貨幣金融統合的影響	399
13.4 最適通貨區理論	400

第四部份 國際收支調整理論

第14章 總體開放經濟的基本觀念	409
------------------------	-----

14.1	內部均衡	410
14.2	外部均衡	422
14.3	Mundell-Fleming 模型	429
第15章	內部、外部均衡與固定匯率制度	439
15.1	資本不完全自由流動與經濟因素干擾	440
15.2	資本完全自由流動與經濟因素干擾	452
15.3	穩定政策的限制	457
第16章	內部、外部均衡與浮動匯率制度	467
16.1	資本不完全自由流動與經濟因素干擾	468
16.2	資本完全自由流動與經濟因素干擾	475
16.3	穩定政策的限制	481
第17章	國際貨幣政策的互相配合	489
17.1	國際貨幣政策對總需求的影響	490
17.2	國際貨幣政策的衝突性	493
17.3	國際貨幣政策的互補性	495
17.4	國際貨幣政策互相配合的潛在利益和爭議	496
17.5	國際清算銀行	501
第18章	彈性分析法與經常帳餘額	507
18.1	彈性分析法	508
18.2	通貨契約期間分析	514
18.3	轉嫁期間分析	518
第19章	所得吸納法與經常帳餘額	533
19.1	所得吸納法	534
19.2	通貨貶值對國民所得的影響	536
19.3	通貨貶值對直接支出的影響	539
19.4	彈性分析法和所得吸納法的比較	543
第20章	貨幣分析法與國際收支餘額	551
20.1	貨幣分析法	552
20.2	貨幣供給變化與國際收支	556

20.3	貨幣需求變化與國際收支	559
20.4	貨幣分析法的政策含義	566
第21章	二十一世紀的國際金融環境	577
21.1	國際金融環境的趨勢	578
21.2	金融自由化、國際化和全球化	580
21.3	國內中、小企業面臨的影響	583
21.4	國內中、小企業因應之道	585
21.5	東南亞金融風暴的省思	587
21.6	金融控股公司對臺灣金融產業的影響	588
索 引		595

圖目錄

圖1.1	外匯市場結構簡圖	8
圖1.2	美元和新台幣的需求與供給	23
圖1.3	外匯市場均衡	25
圖1.4	外匯市場均衡的變化（國內干擾因素）	26
圖1.5	外匯市場均衡的變化（國外干擾因素）	27
圖1.6	實質有效匯率指數	35
圖1.7	高估的通貨	38
圖1.8	低估的通貨	40
圖3.1	系統風險和非系統風險	112
圖3.2	期貨契約基差風險	119
圖4.1	買進買權的價值	137
圖4.2	買進買權的利潤	138
圖4.3	賣出買權的利潤	140
圖4.4	買進賣權的價值	142
圖4.5	買進賣權的利潤	143
圖4.6	賣出賣權的利潤	144
圖4.7	合成多頭寸配合遠期短頭寸	149
圖4.8	合成短頭寸配合遠期多頭寸	150
圖4.9	看漲買權價差交易的利潤	153
圖4.10	看漲賣權價差交易的利潤	155
圖4.11	看跌買權價差交易的利潤	156
圖4.12	看跌賣權價差交易的利潤	158
圖4.13(a)	多頭跨坐策略	159
圖4.13(b)	空頭跨坐策略	160
圖4.14(a)	多頭捏扁策略	161
圖4.14(b)	空頭捏扁策略	162

圖4.15(a) 多頭買權蝶式策略	163
圖4.15(b) 空頭買權蝶式策略	164
圖5.1 Mean-Variance模型的均衡狀態	188
圖5.2 風險增加對均衡狀態的影響	191
圖7.1 涵蓋利率平價理論	231
圖7.2 短期均衡匯率的決定	232
圖7.3 利率平價與交易成本	238
圖7.4 利率和物價膨脹率	240
圖7.5 利率期限結構與預期匯率的變動	244
圖8.1 Dornbusch模型財貨市場短期和長期均衡狀態	271
圖8.2 Dornbusch模型貨幣市場均衡狀態	273
圖8.3 Dornbusch模型的均衡狀	273
圖8.4 Dornbusch模型與匯率反應過度	275
圖8.5 匯率反應過度的動態調整	277
圖9.1 貨幣市場、本國債券市場和外國債券市場的短期均衡	329
圖9.2 本國債券市場和外國債券市場在資產組合平衡模型 的動態調整	299
圖9.3 中央銀行在公開市場買入本國債券對匯率和利率的影響	302
圖9.4 中央銀行干預外匯市場買入外國債券對匯率和利率 的影響	304
圖9.5 中央銀行干預外匯市場買入外國債券並且在公開市場 出售本國債券對匯率和利率的影響	306
圖9.6 政府發行本國債券融通財政赤字對匯率和利率的影響 ..	308
圖9.7 政府發行本國通貨融通財政赤字對匯率和利率的影響 ..	310
圖9.8 經常帳順差對匯率和利率的影響	312
圖10.1 通貨替代模型本國貿易財貨市場長期均衡狀態	326
圖10.2 通貨替代模型本國非貿易財貨市場均衡狀態	328
圖10.3 通貨替代模型本國通貨和外國通貨持有比例和本國通貨 貶值率	329

圖10.4	通貨替代模型財貨和貨幣市場長期均衡狀態	330
圖10.5	通貨替代模型貨幣供給增加對利率和匯率的影響	336
圖11.1	國際收支失衡	366
圖12.1	金本位制度黃金輸入點和黃金輸出點	380
圖12.2	黃金與物價自動調整機能	382
圖12.3	可調整的固定匯率制度	383
圖14.1	閉鎖經濟IS線的導出	412
圖14.2	開放經濟IS線的導出	415
圖14.3	開放經濟IS線與閉鎖經濟IS線的比較	416
圖14.4	LM線的導出	419
圖14.5	IS-LM線與內部均衡線	422
圖14.6	外部均衡線的導出	424
圖14.7	外部均衡線的型態	428
圖14.8	IS-LM-EE線與資本流動程度	431
圖14.9	IS-LM-EE線與內部、外部均衡	432
圖15.1	國內貨幣市場衝擊與資本不完全自由流動	441
圖15.2	國內財貨市場衝擊與資本不完全自由流動	443
圖15.3	外國財貨市場衝擊與資本不完全自由流動	445
圖15.4	外國貨幣市場衝擊與資本不完全自由流動	448
圖15.5	國內貨幣市場衝擊與資本完全自由流動	453
圖15.6	國內財貨市場衝擊與資本完全自由流動	454
圖15.7	外國財貨市場衝擊與資本完全自由流動	455
圖15.8	外國貨幣市場衝擊與資本完全自由流動	456
圖16.1	國內貨幣市場衝擊與資本不完全自由流動	469
圖16.2	國內財貨市場衝擊與資本不完全自由流動	470
圖16.3	外國財貨市場衝擊與資本不完全自由流動	472
圖16.4	外國貨幣市場衝擊與資本不完全自由流動	473
圖16.5	國內貨幣市場衝擊與資本完全自由流動	476
圖16.6	國內財貨市場衝擊與資本完全自由流動	477

圖16.7	外國財貨市場衝擊與資本完全自由流動	478
圖16.8	外國貨幣市場衝擊與資本完全自由流動	479
圖17.1	兩國模型－本國貨幣供給增加對總需求的影響在浮動 匯率制度並且資本完全自由流動的情況	491
圖17.2	本國貨幣供給增加對兩國總需求的影響	492
圖17.3	兩國貨幣政策的衝突性	494
圖17.4	兩國貨幣政策的互補性	495
圖17.5	兩國貨幣政策配合和通貨膨脹率的關係	499
圖18.1	J曲線效果	514
圖18.2	臺灣進口財貨需求完全缺乏彈性	519
圖18.3	臺灣出口財貨需求完全缺乏彈性	521
圖18.4	臺灣進口財貨供給完全缺乏彈性	522
圖18.5	臺灣出口財貨供給完全缺乏彈性	523
圖20.1	購買力平價線	554
圖20.2	貨幣供給線	554
圖20.3	固定匯率制度，貨幣供給增加	557
圖20.4	浮動匯率制度，貨幣供給增加	558
圖20.5	固定匯率制度，國內實質產出增加	561
圖20.6	浮動匯率制度，國內實質產出增加	562
圖20.7	固定匯率制度，外國物價水準上漲	563
圖20.8	浮動匯率制度，外國物價水準上升	564
圖20.9	通貨貶值對國際收支的影響	565

表目錄

表1.1	國際金融市場交易時間	12
表1.2	台灣雙邊貿易實質有效匯率指數(1980-2005)	38
表2.1	銀行對客戶外匯交易(2005.10.19)	57
表2.2	新台幣對美元的即期匯率	59
表2.3	國內各指定銀行遠期美元參考匯率(2005.10.19)	61
表2.4	新台幣對美元的遠期美元匯率	63
表2.5	通貨互換，匯率風險由銀行承擔	91
表2.6	通貨互換，匯率風險由甲公司承擔	92
表2.7	通貨互換，匯率風險由乙公司承擔	93
表3.1	外匯期貨交易的月份別代號	127
表3.2	外匯期貨的電傳螢幕顯示	127
表3.3	CME近月外匯期貨行情表	128
表6.1	相對價格變動對匯率的影響	205
表11.1	甲國的國際收支平衡表	354
表11.2	臺灣國際收支平衡表（西元1985～2005年）	355
表15.1	固定匯率制度、資本不完全自由流動的情況	450
表15.2	內部、外部失衡與財政政策、貨幣政策的運用	451
表15.3	固定匯率制度、資本完全自由流動的情況	457
表16.1	浮動匯率制度並且資本不完全自由流動	475
表16.2	浮動匯率制度並且資本完全自由流動	481
表18.1	通貨契約期間，新台幣貶值的短期效果	517
表18.2	轉嫁期間，新台幣貶值的短期效果	524
表19.1	未充分就業狀態，貶值對所得水準和經常帳餘額的影響	538
表19.2	在充分就業狀態，貶值對國內直接支出的影響	542

CHAPTER

0

本書國際金融的 研討範圍



我們探討人類從事國際經濟活動的行為，可以從實質面和貨幣面等兩方面分析。實質面所研究的主要內容是國際貿易發生的原因，國際貿易條件，國際貿易政策的效果和其對社會福利的影響。我們稱這一門社會科學為**國際貿易理論與政策**。國際貿易理論與政策的研究方法是運用**個體經濟學原理**。貨幣面所研究的主要內容是外匯市場，均衡匯率決定理論，國際收支平衡與國際貨幣制度和國際收支調整理論等。我們稱這一門社會科學為**國際金融理論**。國際金融理論的研究方法是運用**總體經濟學原理**。

國際金融理論是一門從貨幣面探討人類從事國際經濟活動行為的社會科學。主要的理論內容包括均衡匯率決定理論和國際收支調整理論等。我們想知道的是各國在從事國際經濟活動中，兩國通貨兌換比例（也就是匯率）是如何決定的？經濟因素的變化對匯率有何影響？投資人如何利用匯率風險創造利潤或是經由適當的管道減少損失？國際收支失衡的原因有那些？政府決策當局應該如何調整國際收支失衡？通貨貶值是否能改善國際收支逆差？雖然，國際金融的研究範圍很廣泛，但是基於教學時數的限制，本教科書僅就國際金融理論的範圍選擇下列四部份：外匯市場、均衡匯率決定理論、國際收支平衡表與國際貨幣制度和國際收支調整理論等，進行討論。

為什麼本教科書國際金融理論的研究範圍包括外匯市場呢？這是因為在商業國際化的貨幣經濟社會中，每一個國家各自擁有其本位貨幣，並且各國本位貨幣的法償能力僅限於各國境內。所以，我們進行國際經濟活動時，首先遭遇到的是各國本位貨幣的兌換問題，必須有外匯市場（foreign exchange markets）提供各國通貨的兌換。因此，欲瞭解國際金融理論，我們應該先認識外匯市場。

為什麼本教科書國際金融理論的研究範圍包括國際收支平衡表和國際貨幣制度呢？每一個國家從事國際經濟活動，經過一段期間的努力，都會將其成果編製成國際收支平衡表，作為政府釐訂經濟政策、國際投資者進行國際投資的參考指標。所以，研討國際金融理論必須先瞭解國