

第1章 蛻變中的國際金融環境



本章大綱

- 國際金融環境的趨勢
- 金融自由化、國際化和全球化
- 區域經濟的形成和最適通貨區理論
- 國際金融風暴的省思
- 美國量化的寬鬆貨幣政策
- 國際金融環境變遷對國內中小企業的影響
- 國內中小企業面對未來的國際金融環境的因應之道
- 總結



國際金融環境的趨勢

- ❑ 各國政府決策當局積極朝著金融自由化、國際化和全球化，以及區域經濟整合的政策目標邁進。
- ❑ 雖金融機構家數減少，規模擴大
- ❑ 經營項目多元化和國際化
- ❑ 體質不佳的金融機構問題檯面化
- ❑ 綜合性金融集團的形成
- ❑ 金融商品不斷創新，信用風險提高：



金融自由化、國際化和全球化

- 金融自由化、國際化和全球化的意義
- 金融自由化、國際化和全球化的啓示



金融自由化、國際化和全球化的意義

- 所謂金融自由化，包括下列兩層意義：
 - 價格自由化
 - 制度自由化
- 所謂金融國際化，是指各國企業基於互惠原則，可以從事跨越國界的業務經營活動；也就是說，基於互惠原則，國與國之間相互開放金融機構和金融市場的營運，允許外匯和資本的自由流通，促使國際間的資金成本趨於一致，並要求各國政府建立符合國際金融慣例的交易規則，藉以達到公平競爭的目標。
- 所謂金融全球化，是指透過區域經濟的發展，使得各地資金互為流通，進而促進各地金融市場的整合。



金融自由化、國際化和全球化的啟示(1/2)

- ❑ 投資人不能再單從個別國家或是地區經濟的表現，決定其投資策劃，而須從產業投資全球化的角度來分析。
- ❑ 投資人必須具備風險分散的觀念，因此不宜將資金過度集中在一個區域，而應考量將資金投資於全球性的基金。
- ❑ 網際網路(Internet)已經席捲全球，逐漸成爲人類日常生活的一部份，其威力就像收音機、電視機、電話的發明一般，其影響力是深遠且長久的。
- ❑ 投資人必須注意風險管理，尤其是利率風險、匯率風險和信用風險。投資人應該避免精神分裂。



金融自由化、國際化和全球化的啟示(2/2)

- 日本策略趨勢大師大前研一在《看不見的新大陸》一書中，提出企業在未來必須面對下列四大面向的挑戰：
 - 有形的面向
 - 無疆界的面向
 - 數位科技的面向
 - 財務槓桿的面向



區域經濟的形成和最適通貨區理論

- 區域經濟形成的過程
- 最適通貨區理論(The theory of Optimal Currency Area)



區域經濟形成的過程

- 區域經濟整合(regional economic integration)是指某一區域內的數個國家彼此協調，共同採取某些措施，藉以促進會員國的經濟合作關係，甚或放棄部份國家主權，結合成為一個更大的經濟體。
- 優惠貿易協定
- 自由貿易區
- 關稅同盟
- 共同市場
- 經濟同盟



最適通貨區理論(The Theory of Optimal Currency Area)(1/4)

- 1961年Mundell發表最適通貨區域理論，文中闡述固定匯率制度和浮動匯率制度的優、缺點，並且提出如果將世界劃分為數個不同的貨幣區，區域內採用單一貨幣或固定匯率制度，區域間採用浮動匯率制度，便可以兼顧兩種匯率制度的優點，克服兩種制度的缺點。
- 如果區域內會員國所面對的是對稱性的衝擊，則可以成立區域中央銀行，統籌制定貨幣政策進行調節，成立共同通貨區，發行單一貨幣。所謂對稱性衝擊，係指經濟衝擊對區域內各會員國的影響方向和程度相似。
- 如果經濟衝擊對區域內各會員國的影響方向和程度差異很大，則稱為不對稱衝擊。如果區域內會員國所面對的是不對稱衝擊，則不宜發行單一貨幣，應該採用固定匯率制度。
- 固定匯率制度的優、缺點
- 浮動匯率制度的優、缺點



最適通貨區理論(The Theory of Optimal Currency Area)(2/4)

- 最適通貨區理論是關於匯率制度和貨幣統合的理論。所謂最適，是指總體經濟目標達到內部均衡和外部均衡的狀態。所謂通貨區(currency area)，是指某些國家共同組成一個貨幣區，區域內各會員國採用單一貨幣或固定匯率制度，區域間採用聯合浮動匯率制度。
- 最適通貨區理論的研究方法有條件說和成本收益說等兩種。
- 經濟學者對組成最適通貨區的條件各有不同的理念
 - 生產因素自由流動程度
 - 經濟開放程度
 - 產品多樣化的程度
 - 物價膨脹率相近的程度
 - 國際金融整合程度



最適通貨區理論(The Theory of Optimal Currency Area)(3/4)

- 成本收益決定論認為一個國家應該選擇固定匯率匯率制度或是浮動匯率制度，取決於實行這一制度所產生的經濟收益與成本的比較。如果採用固定匯率制度所帶來的經濟收益超過其成本，則該國應該選擇固定匯率制度。如果採用固定匯率制度所帶來的收益小於其成本，則該國應該採用浮動匯率制度。
- 採用浮動的匯率制度的收益
- 採用浮動匯率制度的成本
- 最適通貨區域理論的主旨在於說明兩個或兩個以上的國家是否應該進行貨幣統合，實施固定匯率制度。兩個或兩個以上的國家組成通貨區，採用固定匯率制度的收益有：
 - 匯率穩定可以減少匯兌損失，促進區域內經濟活動。
 - 匯率風險低，可以促進區域內貿易。



最適通貨區理論(The Theory of Optimal Currency Area)(4/4)

- 利率風險低，可以降低企業的融資成本。
- 減少投機交易的衝擊，降低金融危機發生的可能性。
- 分擔風險(risk sharing)，會員國的外匯儲備資產可以互相支援，民間部門可分散持有區域內跨國資產，藉以保障所得。

□ 採用固定匯率制度的成本有：

- 會員國中央銀行會喪失貨幣政策的自主權。
- 會員國沒辦法自行調整匯率，藉以因應國內景氣過熱或衰退等經濟問題。
- 損失鑄幣稅。



國際金融風暴的省思

- 東南亞金融風暴的省思
- 2008年金融海嘯的省思
- 歐洲債信危機的省思



東南亞金融風暴的省思

- 一個國家是否會發生金融風暴有兩個重要的經濟指標：其一是國際收支餘額；其二是外匯存底。
- 東南亞金融風暴受創比較嚴重的國家都具有採用固定匯率制度、國際收支逆差、外匯存底短缺以及人民對政府缺乏信心等特性。
- 面對東南亞金融風暴和其所衍生的各種問題，各國政府決策當局宜加強金融改革、整頓金融體系，並且加強監督管理、杜絕金融弊端。其中，在政治和經濟方面，爲了強化政府公信力、推動法治和策劃振興經濟措施，各國政府宜加強國際觀，真誠合作，盡快建立亞洲區域經濟體系。尤其重要的是，應該積極提升教育水準、強化文化和道德水準。



2008年金融海嘯的省思

- 2007年，美國次級房貸事件引爆美國金融危機，並且迅速擴及全球，導致國際金融局勢震盪不安。所謂次級房貸(subprime mortgage)，是指對信用等級較差的房屋貸款人的抵押貸款，或貸款人以原有房屋貸款再融資的房屋貸款，因為違約風險較高，所以放款利率也比較高；換句話說，次級房貸就是抵押貸款市場中的次優等抵押貸款，因為這種貸款是提供給信用程度較差、還款能力比較弱的購屋者，所以利率也比一般抵押貸款高出2%~3%。
- 此次美國次級房貸事件引爆的金融海嘯，已然延燒至全球金融機構和金融市場。整個過程如圖1.1所示。仔細觀察受害比較嚴重的國家，都具有主張藉由消費刺激經濟成長、提倡金融自由化、國際化和積極追求金融商品創新等特性，亦即受害最重的是金融自由化、國際化比較早並且深化的國家，以及金融商品創新迅速發展的國家，例如：美國是始作俑者，接著是歐洲國家，至於亞洲受害較重的國家則是新加坡、香港和日本等。



圖 1.1 2008 年金融海嘯圖

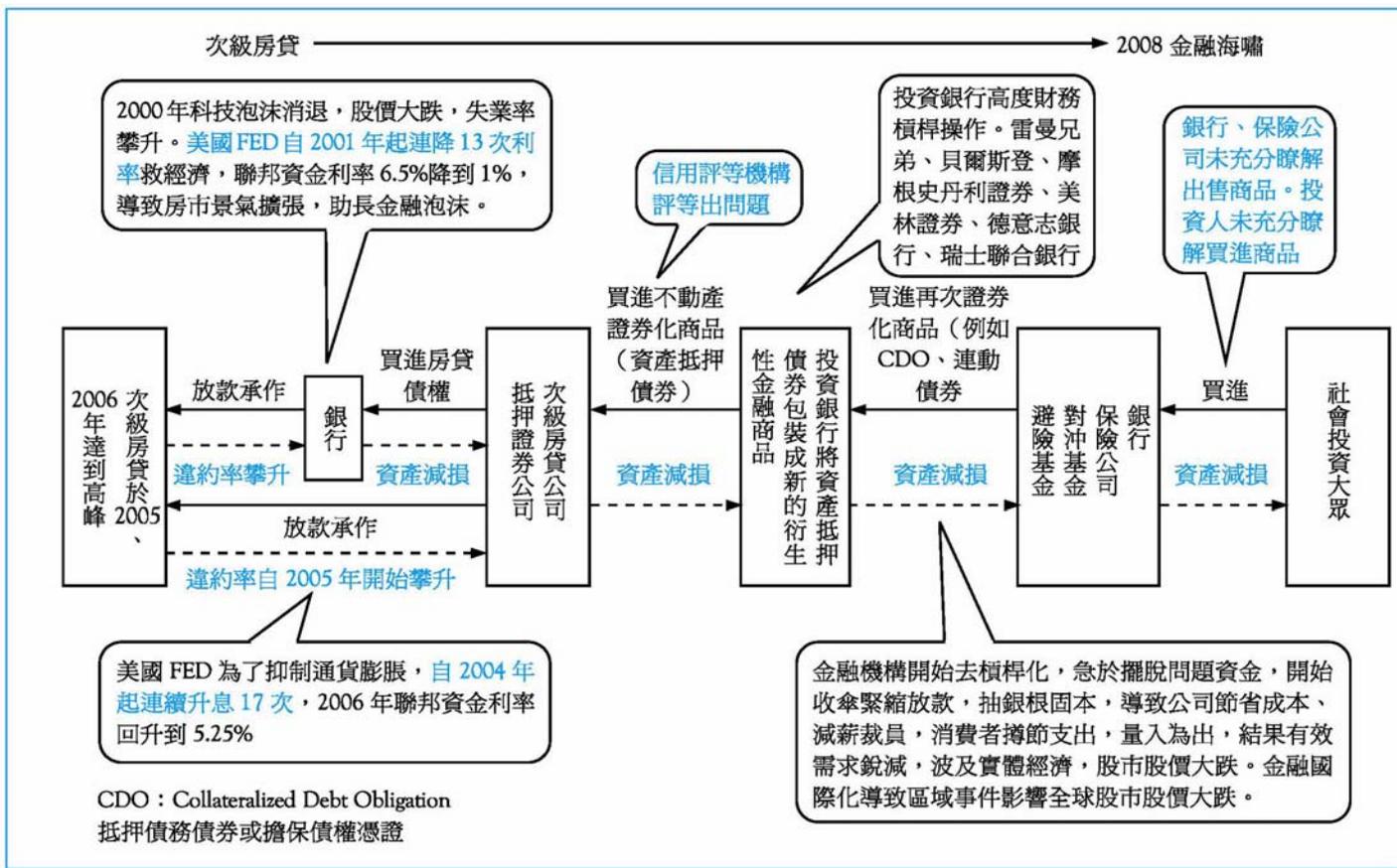


Figure 1.1 2008 年金融海嘯圖

資料來源：作者自行繪製。

歐洲債信危機的省思

- ❑ 歐洲債信危機是因爲希臘的政府債務危機而起。
- ❑ 歐洲債信危機給我們的警訊是，一旦各國加入區域經濟被要求放棄各自的中央銀行，由區域中央銀行統籌制定貨幣政策之後，在低利率的環境下，將會導致各會員國財政支出浮濫，過度消費。
- ❑ 這次歐洲債信危機的產生是因爲歐元區在進行貨幣統合時，沒有進行財政整合，促使南歐會員國在缺乏貨幣政策工具挽救經濟危機的情況下，因爲歐元所帶來的低利率導致財政支出浮濫，過度消費，但是卻沒有政治力可以約束會員國的財政支出與稅收，造成歐元區的結構性問題。其次，歐洲債信危機不但導致歐元區信用緊縮，影響國家主權債信和企業融資，也促使歐洲銀行業的資金趨於緊俏，系統性風險攀高。因此，國際投資者擔憂美國雷曼兄弟倒閉事件是否會在歐元區重演，引發第二次金融海嘯。



美國量化的寬鬆貨幣政策

- 量化寬鬆貨幣政策的意義
- 美國量化寬鬆貨幣政策對全球經濟的影響



量化寬鬆貨幣政策的意義

- 所謂量化的寬鬆貨幣政策，是指一國中央銀行透過大量印鈔票、購買國債或企業債券等方式，將資金注入金融體系，其目的是要維持低市場利率，刺激廠商單位的投資支出和家計單位的消費支出，藉以刺激經濟成長。
- 美國第三次的量化寬鬆貨幣政策(QE3)具有兩大特點：
 - 未設定期限
 - 有示範效果



美國量化寬鬆貨幣政策對全球經濟的影響

- ❑ 美國實施量化寬鬆貨幣政策向金融體系注入大量資金，當然可以緩解金融體系資金緊縮的狀況。但是，如果美國QE3僅透過通貨貶值，促進美國出口增加，降低失業率，則對全球經濟的復甦是否有利則有待討論。
- ❑ 即使QE3會使美國景氣轉好，我們還是要付出物價上漲、資產泡沫的代價。
- ❑ 美元貶值引發各國（尤其是亞洲新興市場國家）貨幣升值壓力。美國連續的量化寬鬆貨幣政策不僅會為美國帶來通貨膨脹，也會迫使其他各國產生通貨膨脹的壓力。另外，在美元貶值刺激美國出口的同時，相對於其他亞洲國家的貨幣將因此大幅升值，此時以出口為導向的國家，其出口產業勢必受到影響，將會導致貿易摩擦。



國際金融環境變遷對國內中小企業的影響

- 利率自由化的影響
- 匯率自由化的影響
- 金融國際化的影響



利率自由化的影響

- 利率自由化將促進金融機構的競爭，維持金融市場的公平，使資金的分配與運用達到最有效率的境界。利率自由化一方面會影響個人或企業的金融資產投資組合，增強其利率偏好心理；另一方面則會影響銀行的資金來源和運用，增加銀行的經營風險
 - 信用風險
 - 利率風險
 - 流動性風險
 - 銀行利率受到金融市場資金供需的影響會比較大，因此，中央銀行調整重貼現率的政策效果將會減弱。
 - 金融自由化後，國際間短期投機性資金移動加速，國內金融市場容易受到國外金融市場的影響，因此，中央銀行將會加強透過公開市場操作的貨幣政策影響市場利率。
 - 金融自由化將會促進金融市場的發達，企業資金調度亦趨於多樣化，並具有選擇性；而且國外資金的自由移動，也使得中央銀行的選擇性操作效果減弱。



金融國際化的影響

- 台灣爲了配合金融自由化和國際化，先後修改「外匯管理法」、「銀行法」和「證券交易法」等法規，並衍生出問題。
- 政府當局爲了配合金融自由化和國際化，已修訂「外匯管制條例」、「銀行法」和「證券交易法」等法規，而處於國內推行金融自由化和國際化的環境中，投資大眾應該注意下列問題：
 - 利率和匯率自由化將會促進金融機構的競爭，提高金融市場交易的風險
 - 在開放國內金融市場引進外資之際，必須留意金融風暴的產生
 - 中央銀行將會加強公開市場操作來影響市場利率
 - 中央銀行選擇性信用管制工具的效果將會減弱
 - 國內將急需培訓國際金融人才和擴充金融設施



國內中小企業面對未來的國際金融環境的因應之道

- ❑ 選擇與企業或公司性質類似的金融機構往來，例如：進出口企業宜選擇專業銀行（如中國輸出入銀行）、中小企業宜選擇中小企業銀行往來，因為不同性質的銀行各有其特色。
- ❑ 不要太專注於利率的高低，宜選擇服務態度好、品質和道德標準高的金融機構往來。
- ❑ 在金融自由化和國際化的環境中，金融機構競爭激烈，優勝劣敗，適者生存，倒閉風險也將提高，所以中小企業選擇信用好、資金充裕的銀行往來。
- ❑ 選擇經營管理制度好的金融機構，其理由是有健全制度的金融機構不會因為主管的更換而任意改變放款標準。
- ❑ 中小企業為了順利從金融機構取得資金融通，在經營管理方面應該注意：
 - 維持50%以上的自有資金比例，負債比例不要超過400%。
 - 建立健全的會計制度。
 - 做好財務規劃，編製現金流量表。
 - 和銀行維持良好的往來關係。
 - 如果營業狀況欠佳，應該先改善企業經營計畫，不要貿然向金融機構申請貸款。

