

## 第2章 外匯市場

---



## 本章大綱

- 第一節 外匯的基本概念
- 第二節 外匯市場的組織
- 第三節 外匯市場的類型
- 第四節 外匯市場的功能
- 第五節 國際外匯市場的發展近況
- 第六節 台灣外匯市場的發展概況
- 尖鋒對話：外匯黑市應嚴格取締嗎？



# 外匯的基本概念

## □ 外匯

- 外匯存底
- 國際準備
- 全球國際準備之構成



## 外匯

- 凡是所有對外國通貨的請求權而可於國外支付者，不管其形式是握在一般大眾手中的外幣現鈔，或存放於國外銀行之外幣存款，或持有外幣支票、匯票或有價證券，皆可稱之為**外匯** (foreign exchange)。
- 在所有的**外幣**中，最為國人所熟知者是美元。事實上，外幣不侷限於美元，諸如歐元、英鎊、日圓等，對我們而言，都是重要的**外匯**。
- 每一個國家的貨幣均有其名稱及代表符號，表2-1臚列了國際間主要國家（及地區）的貨幣名稱及其代表服務。



# 表2-1 國際間主要國家（及地區）的貨幣單位及其代表符號

表 2-1 國際間主要國家（及地區）的貨幣單位及其代表符號

國別／貨幣區	貨幣名稱	符號
澳大利亞(Australia)	澳 元(dollar)	A\$
奧 地 利(Austria)*	先 令(schilling)	Sch
比 利 時(Belgium)*	比利時法郎(franc)	BFr
加 拿 大(Canada)	加 元(dollar)	Can\$
丹 麥(Denmark)	克 郎(krone)	DKr
芬 蘭(Finland)*	馬 卡(markka)	FM
法 國(France)*	法 國 法 郎(franc)	FFr
德 國(Germany)*	馬 克(deutsche mark)	DM
希 臘(Greece)*	拉 克 馬(drachma)	Dr
印 度(India)	盧 比(rupee)	Rs
愛 爾 蘭(Ireland)*	愛 爾 蘭 鎊(punt)	IE
義 大 利(Italy)*	里 拉(lira)	Lit
日 本(Japan)	日 圓(yen)	¥
盧 森 堡(Luxembourg)*	盧森堡法郎(franc)	LFr
墨 西 哥(Mexico)	披 索(peso)	Ps
荷 蘭(Netherlands)*	基 爾 德(guilder)	Fl
挪 威(Norway)	克 郎(krone)	NKr
葡 萄 牙(Portugal)*	厄 斯 科 多(escudo)	Esc
新 加 坡(Singapore)	新 加 坡 幣(dollar)	S\$
南 非(South Africa)	鎊 (rand)	R
西 班 牙(Spain)*	比 塞 塔(peseta)	Pta
瑞 典(Sweden)	克 羅 那(kronar)	SKr
瑞 士(Switzerland)	瑞 士 法 郎(franc)	SF
台 灣(Taiwan)	新 台 幣(dollar)	NT\$
英 國(United Kingdom)	英 鎊(pound)	£
美 國(United States)	美 元(dollar)	\$
歐 元 區(Eurozone)	歐 元(euro)	€

\* 這些國家已接受歐元為共同貨幣，其各自的國內貨幣自 2002 年 3 月 1 日起不具法價資格。



## 外匯存底

- **外匯存底**(foreign exchange reserve)係指一國中央銀行（或貨幣當局）為彌補其國際收支的短絀，而可隨時變現的對外債權，它包括外國的通貨（現金、存款、支票、匯票等）和可以兌換成外國通貨的有價證券（公債、國庫券、股票、公司債等）。
- 外匯存底加上「貨幣用黃金」，就構成一個國家含黃金的外匯存底。



## 國際準備(1/5)

- 外匯存底加上「在國際貨幣基金之準備存底」和「特別提款權」，就構成一個國家的**國際準備**(international reserve)
  - 在國際貨幣基金之準備存底
    - 是指IMF會員國向IMF所繳交的攤額，減去IMF持有該國貨幣的差額，亦即它包括會員國向IMF繳交攤額中的黃金或外匯部分，再加上IMF已使用的該國貨幣部分，以及會員國對IMF的貸款。



## 國際準備(2/5)

- 特別提款權(SDR)

- 特別提款權之計價方式

- 特別提款權只是國際貨幣基金帳戶的一項紀錄，是用一個共同會計單位來表示的一種國際準備資產。
    - 在其初創時期，並附有黃金價值的保證，每一單位特別提款權的價值等於純金0.888671公克。



## 國際準備(3/5)

- 迨自1974年7月1日起，特別提款權之價值改以標準籃(standard basket)方式表示。所謂標準籃方式，係指在國際貿易上占較重要地位之16國（1968～1972年間，商品與勞務輸出平均占世界總輸出值1%以上者）的通貨，按一定構成比例來表示每單位特別提款權的價值。
- 自1981年1月1日起，將標準籃簡化為以美元、西德馬克、日圓、英鎊及法國法郎五種通貨來計價，權值依序為42%、19%、13%、13%及13%。



## 國際準備(4/5)

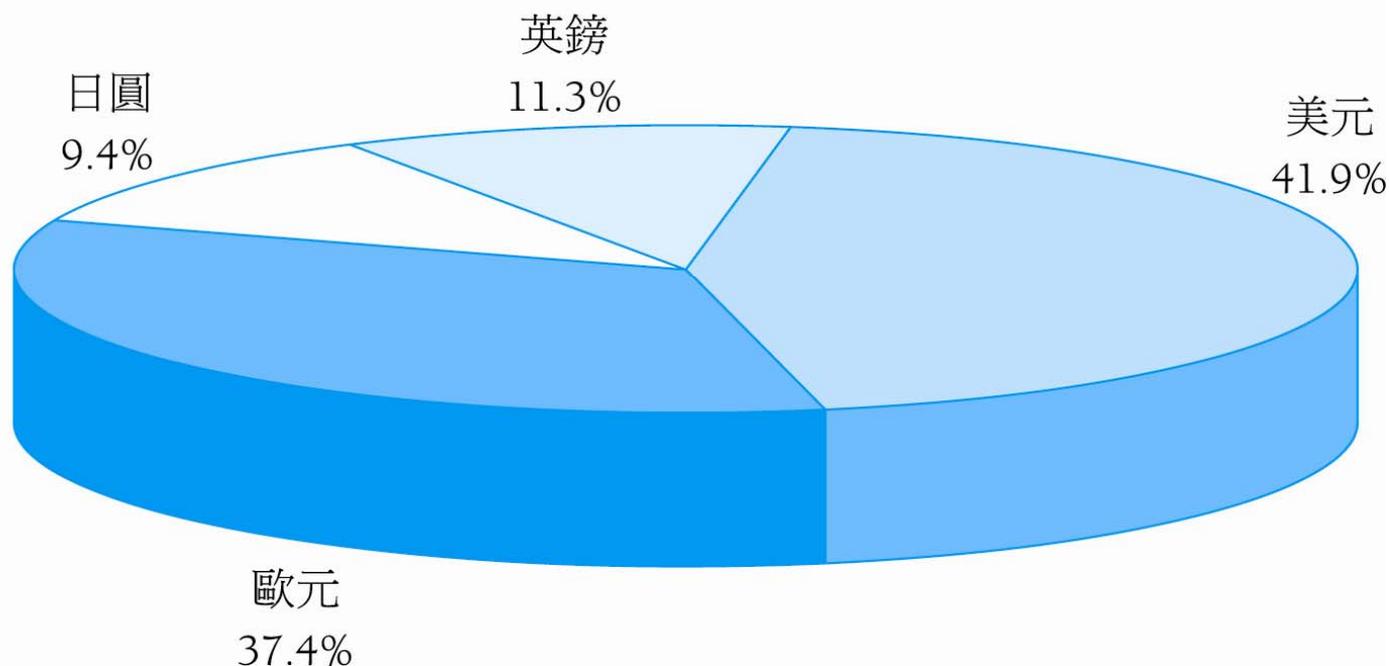
- 2001年1月1日，因應歐元的問世，計價籃轉變為以美元、歐元、日圓及英鎊四種通貨計價，權值依序為45%、29%、15%及11%。
- 迨至2011年1月1日，權值修訂為美元(41.9%)、歐元(37.4%)、日圓(9.4%)及英鎊(11.3%)，見圖2-1。
  - 特別提款權以美元來表示的價值，是根據計價籃四種通貨的構成單位數，以及每日上午在倫敦市場對美元匯率的開盤價計算而得(見表2-3)。



## 圖2-1 特別提款權計價籃的權值 (2011年1月1日起)

Figure  
圖 2-1

特別提款權計價籃的權值 (2011年1月1日起)



## 表2-3 特別提款權的計價

Table 2-3 特別提款權的計價

2011年1月3日

幣別	(1) 通貨構成單位數	(2) 1月3日匯率	(3) = (1) × (2) 折合成美元的價值
歐元	0.4230	1.33700	0.565551
日圓	12.1000	81.57000	0.148339
英鎊	0.1110	1.54890	0.171928
美元	0.6600	1.00000	0.660000
合計		SDR1 = US\$1.5482	

說明：(1)SDR 標準籃的構成單位數。

(2)除日圓係指一美元兌換該通貨匯價外，其餘均為每一通貨單位兌換美元之匯價。

(3)各構成單位折合成美元的價值，亦即 $(3)=(1) \times (2)$ ；不過，日圓則是 $(3)=(1) / (2)$ 。

資料來源：IMF(2011), Jan. 3.



## 國際準備(5/5)

- 特別提款權之利率決定方式
  - 持有特別提款權可保持其資產價值的安定，同時為鼓勵各會員國保有特別提款權，IMF並對持有特別提款權國家給予適中的利息。
  - 自1976年7月開始，SDR利率以美、英、德、法、日五國短期利率加權平均的綜合市場利率的60%計算。其後，為提高會員國持有SDR的興趣，1979年1月起，改以綜合市場利率的80%計算；1981年7月再改變為此綜合市場利率之100%計算。
- 表2-4即為SDR於2011年1月10日的利率計價，其係以美、英、日及歐元的短期利率為計價基礎。



## 表2-4 特別提款權的利率計價

Table  
表 2-4 特別提款權的利率計價

適用於 2011 年 1 月 10 日至 1 月 14 日

幣別	(1) 通貨構成單位數	(2) 利率	(3) 以 SDR 表示的匯價	(4) = (1) × (2) × (3) 乘積
歐元	0.4230	0.5647	0.849929	0.2030
日圓	12.1000	0.1050	0.00786942	0.0100
英鎊	0.1110	0.5000	1.01275	0.0562
美元	0.6600	0.1400	0.655759	0.0606
合計				0.3298

說明：(1)SDR 標準籃構成單位數。

(2)1 月 7 日各構成分子的短期利率。

(3)1 月 7 日匯率，係以每一通貨單位兌換 SDR 之匯價來表示。

(4)前面三欄的相乘積。



## 全球國際準備之構成

- 以所有國家而言，2012年3月不含黃金的國際準備有7,421.1十億SDR，其中外匯存底為7,126.2十億SDR，至於在國際貨幣基金的準備存底及特別提款權合計則為294.7十億SDR。
- 含黃金的國際準備為8,408.6十億SDR，其中黃金的價值為987.5十億SDR。



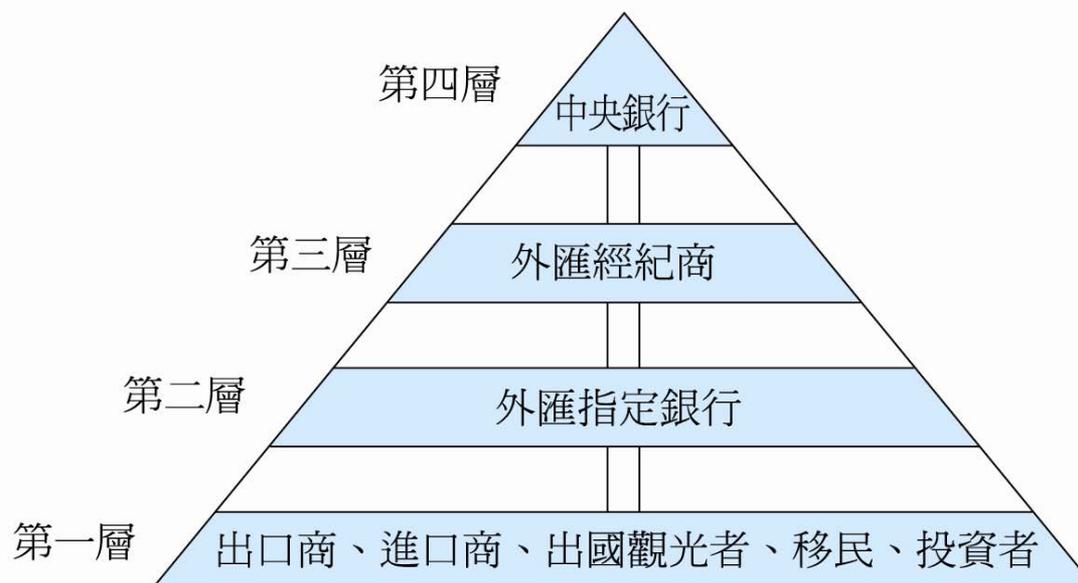
## 外匯市場的組織

- 外匯市場中所有交易活動的進行，可以區分為如圖2-5所示的四個層面。最底層代表廠商與個人（例如出口商、進口商及出國觀光旅行者）的活動，它構成了外匯供給和需求的主要來源。
- 外匯指定銀行構成圖2-5的第二層。
  - 外匯經紀商提供給外匯指定銀行的服務，一如外匯指定銀行對其顧客所從事的外匯交易。表示於圖2-5中的第三層。
  - 中央銀行在外匯市場中的層級，我們係將之列於圖2-5的最高層。



## 圖2-5 外匯市場的組織架構

Figure 2-5 外匯市場的組織架構



資料來源：Chacholiades, Miltiades(1990), *International Economics*, McGraw-Hill Publishing Company, p. 253.



## 外匯市場的類型(1/2)

□ 顧客市場與銀行間市場

□ 現貨市場與遠期市場

- 現貨市場上的交易稱為即期交易(spot transaction)，意指交易雙方在某特定時點簽訂契約決定匯率，且在簽訂交易契約之後的2個營業日內完成實際交易。
- 遠期市場的交易稱為遠期交易(forward transaction)，有DF及NDF二種類型：
  - DF之全名為Deliverable Forward，即俗稱的遠期外匯(outright forward)，其定義為外匯交易雙方在某特定時點決定匯率，但同意在未來某一時日或期間交割本金的外匯交易。
  - NDF之全名為Non-Deliverable Forward，亦即一般所稱的**無本金交割的遠期外匯**。



## 外匯市場的類型(2/2)

### □ 黑市與平行通貨市場

- 因政府的限制，或法律禁止自由的外匯交易，助長了非法外匯市場的滋生。這些非法市場即是通稱的**黑市**(black market)或**場外市場**(curb market)。
- 由於黑市具有彌補正式市場不足之情形，因此有些國家之政府遂默認並讓其公開存在，例如瓜地馬拉政府曾長期間允許黑市交易在重要郵局公開出現。類如瓜地馬拉政府默許這種外匯黑市的公開活動，並與官方外匯市場共存的這個市場，一般稱之為**平行通貨市場**(parallel currency market)。



# 外匯市場的功能

- 提供國際兌換與清算的功能
- 穩定國際金融的功能
- 融通國際貿易的功能
- 提高國際資金運用效率的功能
- 提供規避匯率變動風險的工具



# 套匯

## □ 雙邊套匯

- 透過在一地低買，而在另一地貴賣，來獲取利潤。

## □ 三邊套匯

- 並非源自各地的報價高低不同，而係歸因於間接換算的報價率不一致所產生。



## 圖2-6 決定有利可圖之三角套匯的過程

---



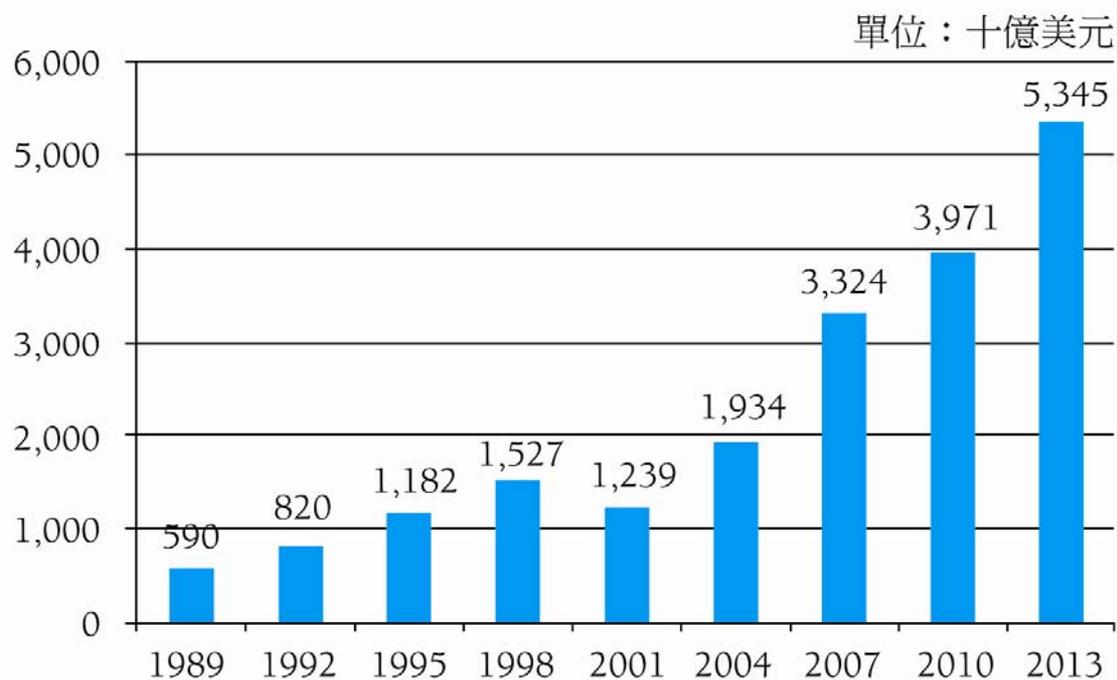
## 國際外匯市場的發展近況(1/3)

- 從1989年4月份的5,900億美元，增至1992年4月份的8,200億美元、1995年4月份超過1兆美元；2007年4月份逾3兆美元。
- 迨至2013年4月份，更已攀升至逾5兆美元（見圖2-7）。



# 圖2-7 全球外匯市場的日平均外匯交易規模

Figure 2-7 全球外匯市場的日平均外匯交易規模



資料來源：BIS(2014), *Triennial Central Bank Survey: Global Foreign Exchange Market Turnover in 2013*, Monetary and Economic Department, Feb.



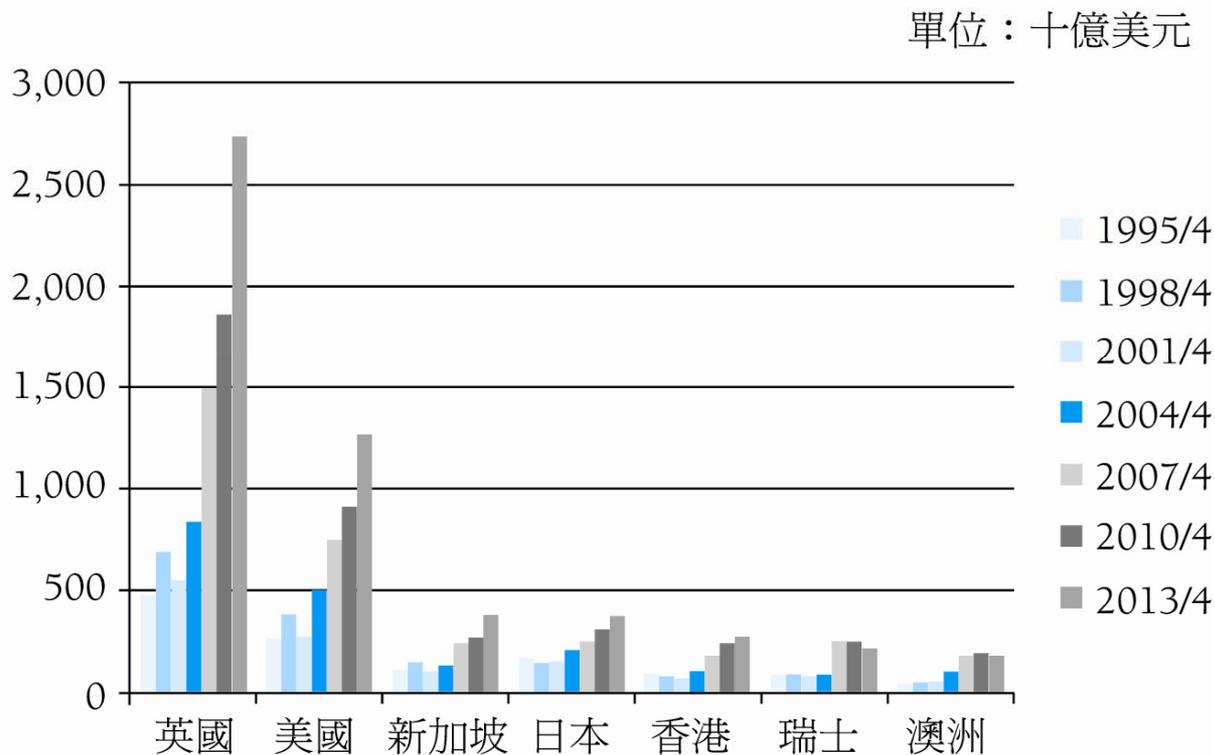
## 國際外匯市場的發展近況(2/3)

- 根據BIS的調查，倫敦是全球最大的外匯交易市場，2013年4月份的日平均成交金額為2,726十億美元，遠高於分居第二至第五之紐約的1,263十億美元；新加坡的383十億美元；東京的374十億美元；以及香港的275十億美元（見圖2-8）。



# 圖2-8 主要金融中心的日平均外匯交易規模

Figure 圖 2-8 主要金融中心的日平均外匯交易規模



資料來源：同圖 2-7。



## 國際外匯市場的發展近況(3/3)

- 根據表2-11可以發現，美元是全球外匯市場最重要的交易通貨，接著依序是歐元、日圓及英鎊。



# 表2-11 全球外匯市場交易毛額中各種通貨所占比重

Table 2-11 全球外匯市場交易毛額中各種通貨所占比重\*

單位：%

通貨別	1989年 4月	1992年 4月	1995年 4月	1998年 4月	2001年 4月	2004年 4月	2007年 4月	2010年 4月	2013年 4月
美 元	90	82	83	87	90	88	86	85	87
歐 元	-	-	-	-	38	37	37	39	33
馬 克	27	40	37	30	-	-	-	-	-
日 圓	27	23	24	21	23	20	17	19	23
英 鎊	15	14	10	11	13	17	15	13	12
法國法郎	2	4	8	5	-	-	-	-	-
瑞士法郎	10	9	7	7	6	6	7	6	5
加拿大元	1	3	3	4	5	4	4	5	5
澳大利亞元	2	2	3	3	4	6	7	8	9
其 他	26	23	25	32	21	21	27	25	26
合 計	200	200	200	200	200	200	200	200	200

\*任一外匯交易分別列入兩種不同通貨的統計，例如美元兌日圓的外匯交易，分別計入美元和日圓，因此所有通貨合計為 200%。

資料來源：同圖 2-7。



## 台灣外匯市場的發展概況(1/5)

- 「外匯指定銀行」是台灣經中央銀行授權指定可以辦理外匯業務的銀行，截至2012年底，台灣計有3,249家外匯指定銀行，其中，本國銀行3,198家（包括總行39 家，分行3,160家），外商銀行49 家，以及陸商銀行在台分行之家。
- 外匯交易情形（見表2-12）。



## 表2-12 台灣外匯交易發展概況相關指標

Table 2-12 台灣外匯交易發展概況的相關指標

單位：億美元

項目	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2012
全體外匯交易日平均交易量	49	56	102	156	194	202	234
銀行對顧客市場日平均交易量	21	21	33	52	60	50	63
即期	17	14	18	27	37	27	32
遠期	2	2	4	9	10	5	6
其他*	2	5	11	16	13	17	26
銀行間市場日平均交易量	28	35	69	104	133	153	171
即期	15	20	34	50	61	59	58
遠期	2	2	6	7	8	6	11
其他*	11	13	29	47	64	87	103
外幣拆款市場日平均交易量	32	42	59	50	82	68	76
國內 OBU 家數 (家)	68	72	70	66	63	61	62
國內 OBU 資產合計	473	503	692	767	986	1,229	1,709

\*包括換匯、保證金交易、選擇權及換匯換利。

資料來源：中央銀行外匯局。



## 台灣外匯市場的發展概況(2/5)

### □ 外幣拆款市場

- 中央銀行為發展台北成為亞太金融中心，並有效運用外匯存底，於1989年8月7日成立外幣拆款市場，並陸續提撥美元、馬克(1999年以歐元取代馬克)及日圓種籽資金，以供市場拆借，而逐步擴大市場規模。
- 外幣拆款市場成立之初，係由全體外匯指定銀行參與，1990年8月7日增加本國銀行的海外分行、在台外商銀行的海外總行及聯行參與拆借。
- 迨至1991年2月8日後，復進一步擴大市場的參與者，凡拆借之一方為台北外匯市場發展基金會的會員銀行即可成交。



## 台灣外匯市場的發展概況(3/5)

- 2012 年台北外幣拆款市場各種外幣拆款金額折合美元總計為18,050 億美元（日平均交易量為76 億美元）。其中，美元部分為17,929 億美元。



## 台灣外匯市場的發展概況(4/5)

### □ 國際金融業務分行

- 台灣在1983年12月公布「國際金融業務條例」，1984年6月核准首家外匯指定銀行設立**國際金融業務分行**(Offshore Banking Units, OBU)，辦理境外金融交易。
- 台灣設立國際金融業務分行的主要目的，在於利用台灣有利的地理條件與穩定的政治環境，減輕或取消對銀行業之各種限制，減免各項稅負，以作為建立亞太金融中心的基礎，並藉此積極培養所需之專業人才、培育技術密集的金融業，以提升台灣金融活動的水準、加強與國際金融界的聯繫與合作；不惟如此，境外金融中心如果推動順利，也有助於提升一國的就業水準和提高實質產出。



## 台灣外匯市場的發展概況(5/5)

- 截至2012年底止，已開業營運之OBU共計62家，其中，本國銀行37家、外商銀行25家。全體OBU 於2012年底之資產總額為1,709億美元，其中本國銀行OBU約占全體資產之81%、外商銀行OBU占19%。



# 尖鋒對話：外匯黑市應嚴格取締嗎？

## (1/2)

### 贊成



外匯黑市交易違反相關法律規定，屬於非法買賣外匯的行為。況且，黑市的存在，帶來許多負面的影響，包括管制的行政成本、稅收的減損、不法活動（如賄賂）導致不利的資源重分配。

### 贊成



民眾至外匯黑市進行現鈔買賣，不僅須支付較高成本，且缺乏保障。中央銀行曾發布新聞稿表示，銀行經售外匯現鈔，雖然價格內含運輸費用、保險費、人工及利息成本等，但其價格較之非法買賣者，必更為公道且有保障。

### 反對



外匯黑市可彌補正式市場的不足，係符合社會期望的行為，防堵絕對不是最好的辦法。銀樓業者涉足外匯買賣固屬違法，但其確實反映民眾無法自銀行立即取得外匯現鈔的替代途徑。

### 反對



銀樓業者認為，政府打擊銀樓從事外匯業務，卻沒有考慮到依市場機制來說，銀樓業幾乎全天候服務、交易簡便，價格也較銀行優惠。高雄市金銀珠寶公會曾表示，銀樓業者願意奉公守法，但起碼的經營環境要合理。



# 尖鋒對話：外匯黑市應嚴格取締嗎？

## (2/2)

### 贊成



國內民眾常因政治事件出現搶購外匯的風潮，連帶使外匯黑市大發利市，難免引發社會不良觀感；例如兩岸關係緊張時期，中國大陸曾在台灣海峽進行軍演，嚴重影響台灣民眾信心，導致銀行美元現鈔被搶購一空。

### 反對



外匯黑市存在已久，過去不僅未見政府大力取締，中央銀行還曾主動提供銀樓業買賣美元外匯的匯率資料。銀樓業者表示，政府不應該基於政治上的考量，打壓銀樓業者的外匯業務。

