CHAPTER 1

國際金融市場概述

1.1 金融市場概述

金融市場乃指凡金錢、貨幣、資本、資金等「財貨或勞務之請求權」的流通或交換的市場。市場的交易型態最初乃是以物易物來進行，繼而產生借貸物品之行為，進而發展成以「財貨」為標的物之現代借貸及交易的方式。而市場也自私人相互間之交易市場，延伸發展至機構間之交易與借貸市場，乃至今日之最大、最有效率的「全球金融交易市場」。

著作權所有 侵害必究

1.1.1 金融市場之分類

金融市場之分類因市場功能、期間長短或市場特性，有許多種不同的分類方式，但大抵脫不了如下頁之架構（圖 1.1）。

由於本書探討之重點在於「外匯市場」暨「貨幣市場」，故以下便簡要介紹此二市場及其主要參與者。此外，筆者也將就金融市場中的金融商品所構成的元素作一說明。

1.1.2 市場概述

⌘ 貨幣市場

簡言之，貨幣市場即是短期資金供需調節之交易市場，及以貨幣為交易標的物的市場。而貨幣的起源，是源於人類消費慾望的發展。當消費不能滿足於自給自足之內在型需求時，會以多餘之物品交換所需之物品；因此在人類經濟活動中，便出現以物易物 (Barter Exchange) 的交易行為。但由於生產力的提升、交換範圍的擴大，物物交換的缺點日益顯著，才逐漸形成了可作交易仲介及價值標準的貨幣。此時人

華泰文化 HWA TAI PUBLISHING

類社會的經濟活動由物物直接交換的時代進入貨幣對財貨的間接交換；貨幣居其間扮演著便利經濟社會財貨、勞務交換功能之角色。此角色使交換過程更省時省力、效率更高。簡言之，今日的貨幣就是指凡能發揮交易仲介之功能，且用於清償債務及支付勞務代價時，為一般社會大眾所接受者。更廣義的說，貨幣是一個金融資產(Financial Assets)的代稱，它可能是在你口袋中的現金、存摺簿中的存款、政府所發行的國庫券，或公司發行的公司債。在此，貨幣的價格即為利率。利率即是反映貨幣市場價格之指標。

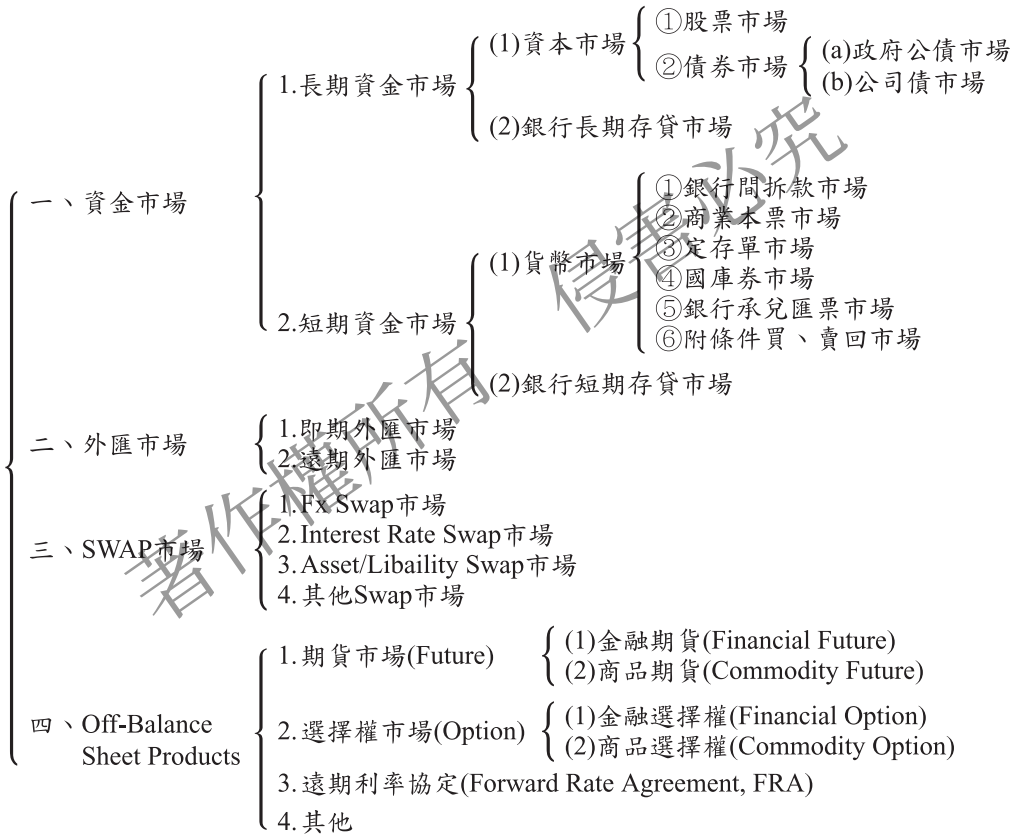


圖 1.1　金融市場之分類

⌘ 外匯市場

廣義的「外匯」定義，依我國「管理外匯條例」第二條所述：「所謂『外匯』，係指外國貨幣、票據及有價證券。有價證券之種類，由掌理外匯業務機關（中央銀行）核定之。」意即舉凡一切在國外，以外國貨幣支付之債權及債務，包括銀行存款、各類票據，及有價證券皆列入外匯之範疇。

著作權所有，侵害必究
華泰文化 HWA TAI PUBLISHING

或從政府的觀點來說，一個國家為了應付國際間的支付，隨時儲存、持有相當數量的外幣債權，這些外幣債權就是該國之外匯。

狹義的外匯定義則僅指外國貨幣 (Foreign Currency) 的交易或國際間之匯兌。

1.1.3 市場參與者

金融市場主要的參與者有中央銀行、金融機構、公司企業及社會大眾。

⌘ 中央銀行

1. 貨幣市場

大多數的國家中，中央銀行扮演貨幣供給調節者的角色。中央銀行透過對貨幣供給的控制，以實現政府的政策目標及維持金融穩定，並促進經濟的發展。所謂的政策目標可能是物價穩定、經濟成長等，中央銀行可透過下列管道及方式來控制貨幣供給：

(1) 公開市場操作

中央銀行在公開市場買賣票據及債券，即所謂公開市場操作；此乃是中央銀行管理貨幣市場的傳統工具之一。其主要的作用是影響一般銀行可運用資金的多寡；亦即，使銀行可運用的資金增加或減少，續而使市場利率結構改變。若中央銀行在公開市場淨買入（淨賣出）則會減少（增加）銀行體系的現金準備；若中央銀行在公開市場中淨買進（賣出）票據，則票據價格上揚（下跌），即市場有效利率會下跌（上漲）。

(2) 調整對銀行的融通政策

中央銀行是銀行中的銀行，亦是社會資金來源的「水龍頭」，而中央銀行對一般銀行的融通方式不外是重貼現 (Rediscount) 及放款 (Advances) 兩種。重貼現是指中央銀行對一般銀行已貼現，而尚未到期之合格票券，再以貼現方式給予銀行融通資金，中央銀行即按照重貼現利率，扣除尚未到期之日數的利息後，就餘款部分，撥入申請重貼現銀行在中央銀行的存款帳戶中。而所謂合格票據，乃指一、公民營生產事業在其產製銷過程中，依實際交易行為而產生之銀行承兌匯票、商業承兌匯票或本票；二、為檢附國庫券及政府公債為擔保品之本票。中央銀行對一般銀行的放款，根據其性質，可分為擔保放款融通、短期融通、公債擔保融通、外幣融通、外銷貨款融通等。

(3) 調整法定存款準備率

調整銀行體系的法定存款準備，乃是透過調整法定存款準備率的方式，來調整銀行體系中現有整體可運用準備金之金額，進而影響其超額準備的數額，以達到控

著作權所有 侵害必究
華泰文化 HWA TAI PUBLISHING

制銀行可運用資金之目的。若即提高（降低）法定準備率，使銀行的超額準備金額減少（增加）；如此就達到影響銀行可運用資金的目的，進而使市場利率結構發生變化。此貨幣工具透過乘數效應作用後，其影響力頗大。

(4) 有關銀行資產負債的特別規定

中央銀行為有效管理銀行的經營風險，乃對銀行各項資產與負債的種類與比例作了相關性規定。例如「流動比率」的限制，金融機構之存款不但須保持一定比例作為現款準備，且規定其所持有之證券、票據等有價證券占存款總額的最高比例。藉此規定而達到控制銀行流動性資產的目的。我國銀行法規定的最低流動比率，民國 67 年 7 月後為 7%；流動資產包含超額準備、銀行互拆借差、國庫券、可轉讓定存單、銀行承兌匯票、經短期票券交易商或銀行保證之商業本票、公債及其他經中央銀行核准之證券。

(5) 道德勸服

所謂道德勸服，就是中央銀行向各級金融機構說明目前央行的策略目標，希望各級金融機構配合辦理。雖然道德勸服並無任何法律之依據與效力，但央行可透過各類之法定權力，使金融機構聽從其指示。

(6) 選擇性管理工具

就授信或融資條件，與對個別用途或借款人可能獲得的貨幣供給量，加以規定，亦即就授信分配工具加以規範。其可能的型態可分為下列幾種：對關鍵性工業及輸出貿易的融資、對農業及中小企業的融資、對消費者的融資及對購買證券者的融資。

2. 外匯市場

大多數國家中，中央銀行的主要功能在監督金融體系的運作，並維持金融體系穩定成長，以實現政府的政策目標。中央銀行必須負責監督本國貨幣對外國貨幣的價值。若因兌換價值的改變而影響到本國經濟的發展，央行就必須出面維持其兌換價值，以保護本國產業及經濟的發展。因此中央銀行不只要維持一個有秩序、有效率的外匯市場，並且扮演外匯最終供給者及需求者。

⌘ 金融機構

1. 貨幣市場

金融機構為兼顧資產的流動性及安全性，並提高其經營績效，必須積極參與貨幣市場的操作。在貨幣市場中金融機構是主要的資金供給者與需求者。金融機構可經由貨幣市場的操作，來調節其長短期資產與負債，以達最佳之資產及負債的管理。

著作權所有 侵害必究

華泰文化 HWA TAI PUBLISHING

2. 外匯市場

金融機構亦扮演著舉足輕重的角色，亦可說是最主要的參與者。其規模大者甚至可與中央銀行之力量抗衡而左右市場。

⌘ 公司企業

1. 貨幣市場

在自由經濟主義之下，公司企業會在其生產與行銷過程中追求最大利潤。但不論為擴張成長所需的長期資本，或為維持正常經營運轉的短期資金，企業隨時會有資金過剩或資金不足的狀況。因此企業大多會經由貨幣市場的操作，以合理價格籌借短期資金，或將過剩資金充分運用，以獲得合理的收益，並提高經營績效。

2. 外匯市場

各企業透過其在外匯市場的參與，以達到商品、勞務的交易與資本移動等目的，亦是外匯市場的主要參與者。

⌘ 社會大眾

1. 貨幣市場

一般社會大眾參與貨幣市場的動機不外乎有三種：

(1) 交易目的──購買物品以維持生活。

(2) 預防目的──用以因應突發性事件發生時的支出。

(3) 投機目的──為獲取較高的利潤。

為上述三項目的，社會大眾必須考慮各種資產的收益率，及可能發生的信用風險與市場風險，並兼顧適當的流動性。基於上述的考慮，介入貨幣市場便成為社會大眾的選擇之一。

2. 外匯市場

社會大眾因其有國外旅行、商務、國際投資與投機等需求，亦為外匯市場的重要參與者。

1.1.4 金融市場商品的元素關係

在金融市場中，有著成千上萬種的各類金融商品，而深入了解這些金融商品的構成元素與方式將有助於投資人明確知道每一個金融商品的潛在風險與利益。

基本上，利率、匯率與股票是構成金融商品的最基本的三個元素；其中，利率的商品包含短期的貨幣市場與長期的債券市場。依金融商品的交割期限或到期日，

著作權所有 侵害必究

華泰文化 HWA TAI PUBLISHING

又可以區分為即期市場，遠期（期貨）市場等。依金融商品的權利交易型態又可以區分為現貨市場、期貨市場與選擇權市場。茲以下圖說明金融商場商品基本構成元素、期限與權利交易型態的相對關係。

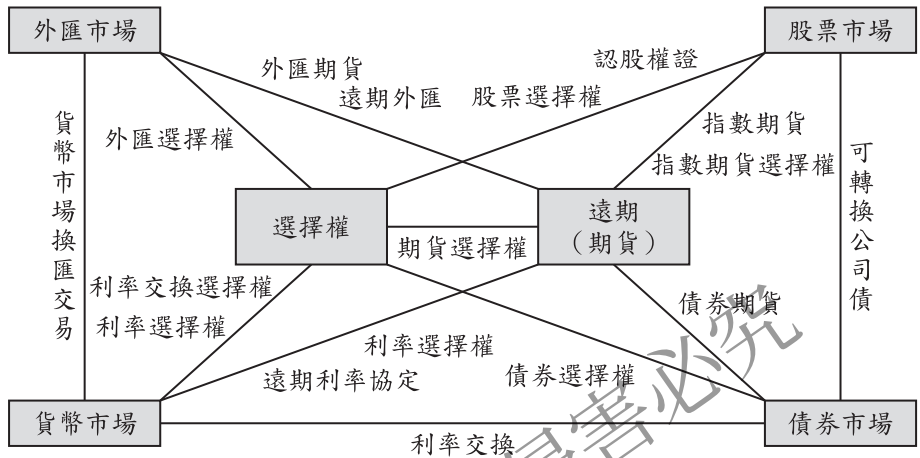


圖 1.2　金融市場商品構成元素的關係

上圖雖然無法完全的展現金融市場商品構成元素的關係，但是無論金融商品再怎麼衍生變化，其基本上，只不過再加上一些附加條件而已。上圖足以給予一個基本性的概念，各商品的詳細構成請詳下列各章。

1.2 國際外匯市場之沿革

回顧外匯市場的歷史，可溯至十八世紀前，以貴金屬作為兩國交換貨物之評價基準，進而發展出人類史上第一個最有系統的國際支付制度 (International Payment System)，即金本位制度 (The Gold Standard)。第二次世界大戰之後，則演變成為以國際貨幣基金為中心之金匯兌本位制度 (Gold Exchange Standard)。自 1970 年後各國先後改採「浮動匯率制度」(Floating Exchange Rate System)，而演變至今以美元為主，其他貨幣為輔的「多種準備制度」(Multiple Currencies Reserve System)。其歷史發展詳細說明如下：

1.2.1 金本位制度 (1890～1914)

金本位制度主要是依據十八世紀中葉休姆的「物價與黃金流入機能理論」(Price-Specie Flow Mechanism) 而建立。此理論說明了在金本位制度下，各國國際收支自動

著作權所有　侵害必究
華泰文化 HWA TAI PUBLISHING