第五章　國際貨幣制度

學習目標

- 瞭解匯率制度的主要內涵
- 認識現行各種匯率制度
- 瞭解金本位制度如何運作
- 瞭解布列頓森林制度如何運作
- 瞭解浮動匯率制度的意義與特性
- 能比較布列頓森林與浮動匯率制度

著作權所有　侵害必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING



第 1 節　國際貨幣制度

一、國際貨幣制度

國際貨幣制度(international monetary system)係指，各國**匯率制度**(exchange rate system)與**資本移動**(capital mobility)的安排。在資本移動方面，一國若允許資本跨國自由移動，則能利用國際資本於國內投資，有助於經濟成長與金融發展；惟一旦資本快速逆轉(reverse)，將可能導致國際收支嚴重赤字，導致該國貨幣大幅貶值的貨幣危機，甚至演發成為金融市場危機。就長期而言，資本自由移動的好處，大於可能的壞處，且資本快速逆轉之風險(risk of reversal)，亦也藉健全國內經濟體質、強化財政基礎、促進金融市場健全發展，以及強化市場調節能力來防範。如果外資認知其資本將被有效利用，而有不錯的預期報酬率，且報酬匯回母國不受限制，則資本逆轉之風險將大為降低。反之，若採行全面資本管制，固然得以避免資本逆轉，但勢必會抑制經濟成長。因此，多數國家允許資本跨國自由移動，若對資本移動有所限制，大多只是暫時性緊急措施。

二、匯率制度

「匯率制度」係指，一國貨幣當局所建立用來決定一國通貨對其他通貨價值的一套運作機制或法則。匯率制度至少包括下列要項：

- 採固定或浮動匯率制度。
- 若採固定匯率制度，則選擇釘住哪一貨幣或哪些貨幣組合?
- 若採浮動匯率制度，則浮動的自由程度多大?
- 不同匯率制度下，貨幣政策的自主性。
- 制度的設計如何規劃與安排，以及需要國際合作的程度?
- 不同匯率制度下，黃金、軸心國(如美國)，以及國際貨幣基金(IMF)所扮演之角色。

下一節先介紹各國現行匯率制度，接下來，再來說明三個重要匯率制度的演進，即金本位制度、布列頓森林制度及浮動匯率制度。至於固定及浮動匯率制度的優缺點與其政策效果等議題，將於第 14~16 章探討。

著作權所有 侵權必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

第 2 節　各國現行匯率制度

匯率制度可以分為固定匯率與浮動匯率制度二大類，本節將先予以介紹，接下來再簡介世界各國現行匯率制度。

一、固定匯率制度

所謂**固定匯率制度**(fixed exchange rate system)，係指一國的匯率是固定或變動在極小範圍內（如上下 1%內）的一種匯率制度。固定匯率制度可分為兩個時期，前一期為「**平價**」(parity)的固定匯率，後一期為「**中心匯率**」(central rate)的固定匯率：

1. 「平價」的固定匯率：包括 1870~1914 年金本位時期的固定匯率制度，以及 1945~1971 年的美元本位匯率制度。**金本位制度**(gold standard system)下，各國均固定其貨幣對黃金的「平價」，即各國貨幣均設定一定的含金量，再透過此種「金平價」關係，決定任二國貨幣間之匯率；**美元本位匯率制度**(dollar-standard exchange rate system)下，美元扮演類似金本位時期的中心角色，各國將其通貨與美元維持於固定水準，形成以「美元」為中心的「美元平價」固定匯率制度。
2. 「中心匯率」的固定匯率：1971 年美國宣布停止美元兌換黃金的關係，美元與黃金的連繫遂告中斷，使國際間以「美元」為中心的「平價」固定匯率制度崩潰，取而代之的是「中心匯率」的固定匯率制度，此種制度下，一國貨幣可以釘住(pegged to)：
   (1) 一種主要通貨，如美元、歐元或其他通貨。
   (2) 釘住一籃通貨。

此制度以釘住某一通貨或一籃通貨的匯率為「中心」，維持一固定的匯率水準或以此基準作為微幅變動的基礎。至於採行固定匯率制度的國家，應選擇釘住何種或哪些貨幣，通常係根據與本國貿易及金融往來程度高的國家之貨幣，來作為釘住對象。

在固定匯率制度下，為維持固定的匯率，中央銀行必須極積地干預外匯市場及匯率。當外匯需求大於外匯供給，匯率有上升傾向時，中央銀行必須釋出外匯，滿足超額的外匯需求，以維持固定匯率。反之，當外匯供給大於外匯需求時，中央銀行必須買入超額的外匯供給，來維持固定的匯率水準。

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

二、浮動匯率制度

所謂**浮動匯率制度**(floating exchange rate system)，係指匯率由外匯市場供需來決定，政府原則上不予干預與限制。依政府干預程度，可簡單分為「獨立浮動」與「管理浮動」。**獨立浮動**(independently floating)指匯率完全自由波動，政府毫不干預及限制，又稱為**純粹浮動**(pure floating)。惟即使是純粹浮動，各國中央銀行仍可能為避免匯率過度偏離基本面，或為控制貨幣數量，而進場買賣外匯。除這些原因外，中央銀行對匯率的高低並不加以干預，完全由外匯市場機能自由運作。但是在現實的世界裡，「純粹」或「獨立」的浮動匯率制度，幾乎不存在，各國只是管理或干預程度不同而已。「管理浮動」稍後將有進一步介紹。

若依浮動的範圍來分，「區間爬行浮動」的浮動範圍最小，「管理浮動」次之，「獨立浮動」的浮動區間最大。採行浮動匯率制度的國家中，有些仍會設定中心匯率及其浮動區間；部分國家雖不設定浮動區間，但會藉由外匯干預來宣示所欲之匯率浮動範圍；有些國家則任由匯率自由浮動，不設定任何浮動範圍。

三、世界各國現行匯率制度

根據國際貨幣基金(IMF)的分類，世界各國目前採行的匯率制度，可以分為下述 9 種類型，其中「沒有單獨法償貨幣」及「聯繫匯率制度」屬於**硬式固定**(hard peg)匯率制度；「獨立浮動」最接近純粹浮動匯率制度，「管理浮動」次之；其餘 5 種「軟性釘住」則介在「硬式固定」與浮動匯率制度之間。如圖 5-1 所示，越接近軸線左端者，表示該匯率制度的僵固性越高；越接近軸線右端者，表示該匯率制度的浮動程度越大。

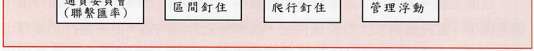


圖 5-1　世界各國現行匯率制度的光譜

版權所有 侵害必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

(一) 沒有單獨法償貨幣(no separate legal tender)

以其他國家發行的通貨（如美元、歐元），作為法償貨幣(legal tender)。

(二) 通貨委員會(currency board)或聯繫匯率

國內貨幣與某一特定外國貨幣間的匯率是固定的，固定匯率的設定係經由立法程序，由「通貨委員會」或其他獨立貨幣機構所設定；國內貨幣發行的數量，必須和其持有的主要外國通貨維持某一固定比率（如一對一）。其運作方式為，依上述規則發行國內貨幣，並「固定」國內貨幣與該特定外國貨幣間之兌換比率。例如，港幣和美元之間的**聯繫匯率制度**(currency board system）(見專題 5.1)，就是屬於此一類型。

(三) 固定釘住(fixed peg)或傳統釘住(conventional peg)

一國貨幣係釘住一種主要通貨或**一籃通貨**(basket of currencies)，實際上匯率在中心匯率上下 1%內變動。

(四) 區間釘住(pegged rate in horizontal band)

與上述固定釘住類似，但匯率變動幅度稍大，實際上匯率在中心匯率稍高於 1%的區間內變動。

(五) 穩定性安排(stabilized arrangement)

類似釘住匯率制度，釘住一種通貨或一籃通貨，通常波動幅度維持在2%區間內。

(六) 爬行釘住(crawling peg)

一國貨幣係釘住一種通貨或一籃通貨，但匯率可以定期小幅調整，或根據一組指標的變動而調整，又稱為**可調整的釘住**(adjusted peg)匯率制度。

(七) 區間爬行浮動(rate within crawling bands)

一國貨幣匯價在中心匯率的上下一定區間內（如上下 2.25%內）浮動，屬於一種**有限制的變動**(limited flexibility)，這種匯率上下波動的最大範圍，稱為**匯率區間**(exchange rate band)。因為波動範圍就像蛇在狹窄坑道中移動，故又被稱為坑道中蛇行(snake in the tunnel)。

(八) 管理浮動(managed floating)

所謂**管理浮動匯率制度**(managed floating exchange rate system)，係指匯率原則上是由外匯市場的供需來決定，但一國的貨幣當局可視實際需

著作權所有　侵害必究

要，對外匯加以管理或隨時參與外匯的買賣，以影響一國的匯率水準。由於中央銀行既允許匯率自由波動，又會加以干預，所以此制度又被稱為**骯髒的匯率制度**(dirty exchange rate system)。管理浮動匯率制度乃介於固定匯率與純粹浮動匯率制度之間，因此，同時具有這兩種制度的優缺點。

同樣是管理浮動匯率制度，但各國管理或干預的程度有很大差別，在先進國家，只有在外匯市場失序或明顯偏離均衡匯率時才加以干預，而開發中國家的「管理」浮動匯率，實際上，匯率仍受政府的嚴格控管。

(九) 獨立浮動(independently floating)

此制度下，匯率是由外匯市場供需自由決定，貨幣當局幾乎不會進行外匯干預，即使有所干預，亦僅於避免匯率明顯悖離基本面而干預。多數工業化國家採取此種匯率制度。

表 5-1 整理世界各國現行匯率制度的分類。另根據 IMF(2023)的統計[1](見圖 5-2)，我們可以發現：

1. 就 2022 年統計，在 190 國家中，以採行「軟性釘住」(Soft peg)類者為最多，占 46.9%；其次為採「浮動匯率」制度者，占 34.0%；再其次為採「硬式固定」匯率制度者，占 13.4%；非歸屬上述三大類型之「其他」制度者，占 5.7%(見圖 5-2)。
2. 2012~2022 年間，採行「軟性釘住」類者有增加趨勢，採「硬式固定」及「浮動匯率」國家並無多大變動，採「其他」制度的國家則減少。

著作權所有 侵權必究



國金小百科

美元化

美元化（Dollarization）泛指以他國貨幣（如美元）取代本國貨幣，作為交易媒介、計價單位、價值儲藏及延期支付工具的一種貨幣制度。「美元化」是一種硬式固定(hard peg)制度，此種制度下，採行國家完全放棄自己的貨幣，直接使用美元。此種制度的優點是，美元貿易與投資沒有匯率風險；缺點則是放棄貨幣政策自主權，無法調整利率及匯率來因應國內經濟情勢。

「美元化」可分為正式及非正式兩類。「正式美元化」指以美元作為本國經濟體系的法定貨幣，即以法律明定美元為債權債務清償工具，任何人不得拒絕接受；「非正式美元化」則指，美元已被國人廣泛使用，但仍保留本國貨幣，通常美元與本國貨幣同時流通。

[1] IMF(2023). "Exchange Arrangements and Exchange Restrictions , " 2022 Annual Report.

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING