

## 第 6 章 匯率制度 習題解答：

1. 如果在匯率為 $\bar{E}$ 時有超額外匯供給，中央銀行必須藉著干預外匯市場(買進外匯)或外匯管制(如限制國外資金流入國內)，將超額外匯供給消除，才能將匯率維持在 $\bar{E}$ 。同理，如果在匯率為 $\bar{E}$ 時有超額外匯需求，中央銀行必須藉著干預外匯市場(賣出外匯)或外匯管制(如限制國內資金流出)，將超額外匯需求消除，才能將匯率維持在 $\bar{E}$ 。
2. 逆勢操作是指中央銀行為了減緩匯率朝某一方向移動，而進行的外匯市場干預，反之，順勢操作則是指中央銀行為了加強匯率朝某一方向移動，而進行的外匯市場干預。例如現在美元兌新台幣匯率為 $1\text{US}=32\text{NT}$ ，美元需求增加使匯率上升到 $1\text{US}=34\text{NT}$ ，如果這時候中央銀行拋售美元，使匯率從 $1\text{US}=34\text{NT}$ 「逆勢」回跌到 $1\text{US}=33\text{NT}$ ，這種操作即為逆勢操作。反之，如果這時候中央銀行買進美元，使匯率從 $1\text{US}=34\text{NT}$ 「順勢」上升到 $1\text{US}=35\text{NT}$ ，這種操作即為順勢操作。
3. 「雙元匯率制度」(dual exchange rate system)是指一國的外匯交易採用兩種匯率，經常帳交易採用固定匯率，資本帳與金融帳交易則採用浮動匯率。實施雙元匯率制度的目的是，一方面藉由浮動匯率隔離投機性資本移動對本國經濟的不利影響，另一方面藉由固定匯率減少匯率波動的風險，促進國際貿易進行。
4. 通貨委員會制度 (currency board) 又稱為聯繫匯率制度，典型的通貨委員會制度是指一國立法規定，本國貨幣與某一外國貨幣的比價維持不變，貨幣當局只有在社會大眾繳交充當本國貨幣發行準備的外國貨幣 (例如美元、英鎊或歐元) 時，才被動發行本國貨幣。
5. 共同法償貨幣制度(exchange rate arrangements with no separate legal tender)是指本國以其他國家發行的貨幣作為法償貨幣，或是本國屬於一貨幣同盟而與其他國家共同使用同一種貨幣。實施共同法償貨幣制度的國家將失去貨幣政策自主權。
6. 固定釘住匯率制度(conventional fixed peg arrangements)是指一個國家將本國貨幣與某一外國貨幣或是一籃子外國貨幣的匯率釘住在一固定值上下各1%的範圍內。

爬行釘住匯率制度 (crawling pegs) 是指一個國家將本國貨幣與某一外國貨幣或是一籃子外國貨幣的匯率釘住在一固定範圍內，而且匯率是依照一定的比例或是根據一些特定的經濟指標(例如本國與主要貿易對手國的物價上漲率差額)定期小幅調整。

爬行釘住匯率的調整彈性比固定釘住匯率制度大，因此貨幣當局的貨幣政策自主權比較大。

7. 浮動匯率制度的優缺點如下：

優點	缺點
1. 匯率變動可以使國際收支自動達成平衡。	1. 匯率變動風險升高，妨礙國際貿易和投資的進行。
2. 中央銀行可以維持貨幣政策自主性。	2. 中央銀行可能濫用貨幣政策自主性，引發通貨膨脹。
3. 中央銀行不必持有太多外匯準備，本國儲蓄可以用於國內經濟發展。	3. 容易引發競爭性的貨幣貶值，破壞國際經濟秩序。
	4. 國外衝擊容易透過匯率而影響國內經濟的運作。

固定匯率制度的優缺點則反之。

8. (1) 浮動匯率制度：經濟規模大的國家比較傾向於採取獨立自主的政策，不願意因採取固定匯率制度而放棄貨幣政策自主性，另外經濟規模大的國家，匯率波動對其經濟活動的影響比較小，因而比較不排斥浮動匯率制度。

(2) 浮動匯率制度：開放程度高的國家，匯率波動對其經濟活動的影響比較大，因而比較傾向於採取固定匯率制度。

(3) 浮動匯率制度：一個國家的進出口貿易如果越集中於某一特定國家，將越是指本國貨幣與該特定國家貨幣的匯率維持穩定，以方便貿易活動的進行。因此，貿易集中程度越高的國家，越傾向於實施固定匯率制度，反之，進出口貿易越分散的國家，越傾向於實施浮動匯率制度。

9. 非沖銷式干預：當中央銀行干預外匯市場時，將買進或賣出外國貨幣，這將使本國的準備貨幣改變，進而影響國內貨幣供給額，如果中央銀行干預外匯市場時並沒有採取其他措施將干預所引起的準備貨幣變化「沖銷掉」，這種干預稱為「非沖銷式干預」。

沖銷式干預：沖銷式干預是指中央銀行在干預外匯市場時，採取其他措施（通常是公開市場操作）將干預所引起的準備貨幣變化「沖銷掉」。

10. 假設本國貨幣面臨貶值壓力，中央銀行為阻止本國貨幣貶值，進行外匯市場干預，賣出外國貨幣資產。為了使本國貨幣供給額維持不變，央行進行沖銷，買進國幣債券並釋出本國貨幣。央行買進國幣債券將使國幣債券的價格上升、利率下跌，如果國幣資產與外幣資產為完全替代品，國幣債券利率下跌將使投資人轉而持有外幣債券，因而使外幣升值、本國貨幣貶值。綜合而言，中央銀行為阻止本國貨幣貶值所進行的沖銷式干預反而造成本國貨幣貶值，因此，沖銷式干預失敗。
11. 當國幣資產與外幣資產為不完全替代時，沖銷式干預「可能」可以達到預期效果。假設中央銀行為阻止國幣貶值而進行沖銷式干預，央行的操作將使國幣債券的利率下跌，但這時候投資人持有的國幣債券數量減少，投資人持有國幣債券的意願增加，他們要求的風險溢酬將會下跌。如果國幣債券利率下跌與風險溢酬下跌的幅度相同，投資人不會因為國幣債券利率下跌而賣出國幣債券轉買外幣債券，因此，在央行進行沖銷式干預之後，本國貨幣可以不貶值，亦即沖銷式賣出干預可以奏效。