

行政院及所屬各機關出國報告
(出國類別：其他)

參加英格蘭銀行研訓中心
「國際貨幣制度」研習會報告

服務機關：中央銀行

姓名職稱：廖幸嫻 四等專員

派赴國家：英國倫敦

出國期間：民國 101 年 10 月 20 日至 11 月 1 日

報告日期：民國 102 年 1 月 25 日

目錄

壹、前言.....	1
貳、國際貨幣制度演變與改革.....	1
一、國際貨幣制度.....	1
(一)何謂國際貨幣制度.....	1
(二)現行制度之優點與缺點.....	3
二、國際貨幣制度改革方向.....	4
參、國際儲備貨幣.....	5
一、何謂國際儲備貨幣.....	5
二、人民幣國際化.....	6
(一)人民幣國際化進程.....	6
(二)離岸人民幣中心.....	7
(三)與他國央行之合作.....	9
(四)其他挑戰.....	9
(五)人民幣未來地位展望.....	10
三、特別提款權.....	11
肆、資本移動及因應方式.....	12
一、資本移動之特性與影響.....	12
二、最新發展：IMF 立場轉為明確支持資本管制.....	13
三、妥適因應資本移動之衝擊.....	14
(一)資本管制措施.....	14
(二)資本管制之運用.....	15
(三)資本管制之成效.....	16
伍、結語與建議.....	16
一、研習主題及觀點.....	16
二、課程之相關心得建議.....	16
(一)課程參與.....	16
(二)課程設計規劃.....	17
參考資料.....	18

參加英格蘭銀行研訓中心 「國際貨幣制度」研習會報告

壹、前言

職奉 准於民國 101 年 10 月 20 日至 11 月 1 日參加英格蘭銀行研訓中心（CCBS, Bank of England）於倫敦所主辦之「國際貨幣制度」（The international monetary system）研習課程。本次參加成員除本行外，尚包括來自其他國家貨幣當局及國際清算銀行共 26 位學員。

鑑於全球金融危機一波未平一波又起，改革國際貨幣制度的呼聲亦日漸升高，英格蘭銀行研訓中心於近年新增開設「國際貨幣制度」研習會。本次研習會涵括的議題包括：國際貨幣制度之發展與改革、匯率制度與資本移動、全球儲備調整與再平衡、人民幣國際化等。尤其，短期而大量的資金移動可能影響經濟與金融穩定，IMF 等組織亦曾表示應檢討現行國際貨幣制度。台灣是小型開放經濟體，此次參加「國際貨幣制度」研習課程，希望瞭解國際貨幣制度相關議題的發展，及因應資本移動的最新趨勢。

本報告擬介紹國際貨幣制度的演變及現況，並探討未來方向。報告架構除前言外，主要內容分為 4 個部分，包括國際貨幣制度之演變及後金融危機時期之改革方向，國際儲備貨幣及人民幣國際化，資本移動及因應方式，並就課程內容與學習心得，提出結語與建議。

貳、國際貨幣制度演變與改革

一、國際貨幣制度

（一）何謂國際貨幣制度

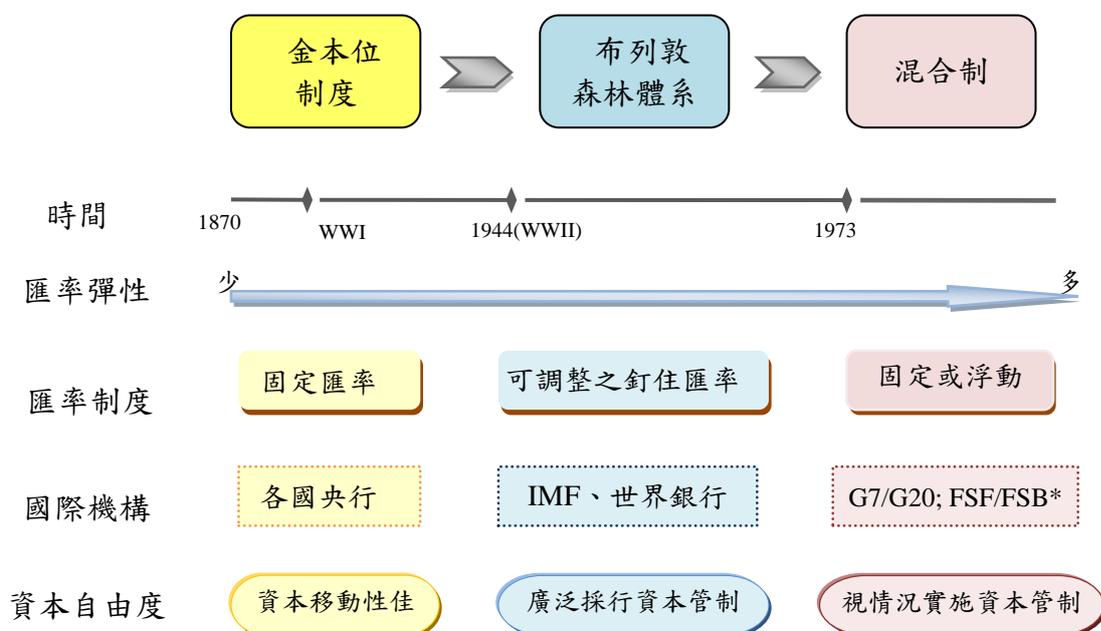
國際貨幣制度的內涵包括（1）匯率制度與安排，（2）資本移動及其管理，（3）金融機構與金融市場，（4）一套制度、規則、標準及慣例（Carney, 2009; Lipsky, 2010; Truman, 2011）。

國際貨幣基金（International Monetary Fund, IMF）的組織協定第四條（Article IV, Articles of Agreement of the IMF）也是探討國際貨幣制度時的重要參照條文，其內容揭示：

「國際貨幣制度的根本宗旨是提供一個促進國與國之間貨物、服務和資本的交換以及保持經濟健康增長的框架，且主要目標之一是確保金融和經濟穩定所必要的有序基礎條件得以持續發展」（IMF, 2011a）。

儘管國際貨幣制度主要是以促進金融及貿易為目的，但工業革命以來，受到政治經濟環境變化影響，國際貨幣制度幾經變革；自 19 世紀金本位制度，至第二次世界大戰後的布列敦森林體系（Bretton Woods System），以及布列敦森林體系崩潰後的現行制度。目前的國際貨幣制度一般稱為混合制（hybrid system），各國匯率安排並未硬性規定，且仰賴市場紀律，亦被稱為「沒有制度的制度」（non-system）（圖 1）。

圖 1 近代國際貨幣制度



* FSB 為金融穩定委員會（Financial Stability Board），其前身為金融穩定論壇（Financial Stability Forum, FSF）。

(二) 現行制度之優點與缺點

與先前的制度相較，現制具有以下特色：

1. 多極化：現今國際貨幣與金融環境更加多元，不再是少數大國（如 G3、G8）主導，而是呈現多極化（multi-polar）。由於參與者增加，其經濟結構、人口組成、發展程度、社會民情等各不相同，但各經濟體彼此間的聯繫則日益緊密且相互依賴（Rummel, 2012b）。
2. 自主性：現行制度未限制匯率及資本帳制度之選擇，各國理論上可選擇對自己有利者；在此同時，亦要求各國仍有義務做出有助國內貨幣金融穩定的選擇及決策。

然而，現行制度雖較自由，亦有缺點。經濟分析中所稱之「合成的謬誤」(fallacy of composition)，是指對個體有利的事，不見得對整體也有利。而在現行國際貨幣制度之下，假定只要各國均維持本身國內之秩序與穩定，則整體而言，該國際貨幣制度即有助促進經濟穩健成長，此假定可能陷入「合成的謬誤」。

理論上，國際貨幣制度若運作良好，可使資源配置有效率，增進生產之專業分工，並分散風險，進而推升經濟成長；另一方面，隨著貿易及資本移動的改變，進行實質匯率調整，可促進總體經濟與金融穩定。有效之國際貨幣制度必須達到匯率及國內物價穩定，並能因應衝擊與結構性的變化，適時調整（Carney, 2009）。然而現實狀況並非如此。

例如，近十多年來，中國大陸經濟迅速崛起，其他新興市場也蓬勃發展，運作良好的國際貨幣制度應能促進實質匯率適時的對稱（symmetric）調整，以因應此趨勢，讓新興經濟體與全球經濟順利整合。然而，這次全球金融危機凸顯出一大問題，亦即現行國際貨幣制度不但沒有達到實質匯率之調整，也未能提供適時且有秩序的經濟調整（Carney, 2009; Santor, 2011; Santor, 2012）。

二、 國際貨幣制度改革方向

由於現行制度的種種不足，許多人認為國際貨幣制度才是導致 2008 年以來金融危機的真正根源。尤有甚者，因為現行制度無法提供適時調整，並解決全球失衡，以致在危機之後的經濟復甦亦步履遲緩（Santor, 2011）。

由於國際貨幣制度實為國際金融體系之一環，僅改革貨幣制度，不一定能有效防範危機，因此，也有論者認為，國際貨幣制度尚無急迫改革之必要（Truman, 2011）。儘管如此，這僅是少數看法，改革國際貨幣制度的呼聲仍然占大多數。

其中，包括前 IMF 總裁 Michel Camdessus 在內，來自 15 個不同國家之經濟學家與金融機構官員（如前聯準會主席 Paul A. Volcker、中國人民銀行副行長胡曉煉），提出「皇宮倡議」（Palais Royal Initiative），並於 2011 年發表報告，針對國際貨幣制度改革提出 18 大建議，主要包括：

1. 修正 IMF 規範

修正其組織協定第四條，以促進會員國制定有助穩定全球經濟、貨幣與金融體制之政策，並擴大涵蓋範圍，由主要為匯率政策之規範，擴大至涵蓋所有經濟金融政策。

2. 在資本管制方面

（1）建議修正 IMF 組織協定第六條，納入有關監控與評估資本移動之監理規範；（2）IMF 應建立更完整的資本移動分析架構，兼顧資本釋出國與接收國兩端之分析；（3）建議在面臨造成匯率失序或金融不穩定之資本移動，可在 IMF 修正後之規範監理下，運用資本管制以資防範。

3. 在流動性方面

建議 IMF 與 BIS、FSB 等國際金融機構合作，針對全球流動性情況定期監控，並改善其衡量與監理全球流動性的分析指標。

4. 在金融危機因應處理方面

IMF 應與相關政府、央行、區域儲備池（regional reserve pool）機制等合作，建立具有全球最後貸款者（global lender of last resort）功能，屬於常設性質的危機流動性因應機制。

上述建議中，多項均符合 G20 的共識方向（G20, 2011a, 2011b）。國際貨幣制度與時俱進，而近年之全球金融危機使改革國際貨幣制度的聲浪再度提高。有人認為應該改革，也有人認為現行制度即是最佳制度，目前仍未出現明確定論，亦未出現各國（或各主要國家）合作協調而展開的具體改革行動。可以確定的是，要推翻現制、改採全新制度的可能性不高。

參、國際儲備貨幣

一、何謂國際儲備貨幣

一般而言，貨幣（money）有三大基本功能，亦即（1）記帳單位，（2）價值儲藏，（3）交易媒介。而國際貨幣的功能，又可依公共及私人部門之分，整理如下表。

角色	部門別	
	公部門	私部門
記帳單位	他國貨幣釘住其匯率	債權或債務之計價貨幣
價值儲藏	央行持有之金融資產	私人持有之金融資產
交易媒介	用以進行干預之貨幣	用以交易結算之貨幣

資料來源：Kenen (1983)；Pollard (1997)。

只要符合上述三大功能之一，即可算是國際貨幣。若要進一步成為國際儲備貨幣，一般認為尚須符合以下條件：

就貨幣本身而言，必須是（1）在各國央行國際準備中占有優勢地位；（2）外國廣泛使用的流通貨幣；（3）國際貿易使用之主要貨幣；（4）國際金融市場使用之主要貨幣。

此外，若一國之貨幣成為國際儲備貨幣，除上述條件，該國家也必須（1）經濟體夠大，占全球產出、貿易、金融之比重高；（2）金融市場深度發展，流動性高，對外國開放；（3）通膨低而穩定；（4）受各國央行信賴，納入央行外匯儲備資產（Kenen, 1983; Blinder, 1996; Rummel, 2012a）。

從上述角度而言，美元確實有資格擔任最主要的國際儲備貨幣（Blinder, 1996）。然而，美國的次貸問題引發全球金融危機，美國本身也大受衝擊，除金融業遭到重創外，經濟亦陷入衰退，復甦步調緩慢。因此，在後危機時代，美元能否繼續獨占主要國際儲備貨幣地位，備受關注。另一方面，隨著中國大陸成為世界第二大經濟體，且積極透過官方主導的政策，提昇人民幣地位，使人民幣國際化成為討論國際貨幣制度時的重要議題。

二、人民幣國際化

歐元之父孟岱爾（Robert A. Mundell）認為現行國際貨幣制度需要結構上的變革，並且透過美元、歐元、人民幣三元鼎立的機制，達到貨幣金融穩定（Xinhua News, 2012）。

（一）人民幣國際化進程

人民幣國際化進程大約在 21 世紀前後展開，但直到中國大陸於 2009 年 7 月實施「跨境貿易人民幣結算試點管理辦法」之後，才開始逐漸看到具體進展。

從國際貨幣的三大功能來看，人民幣國際化的進程也可以分為三個階段：

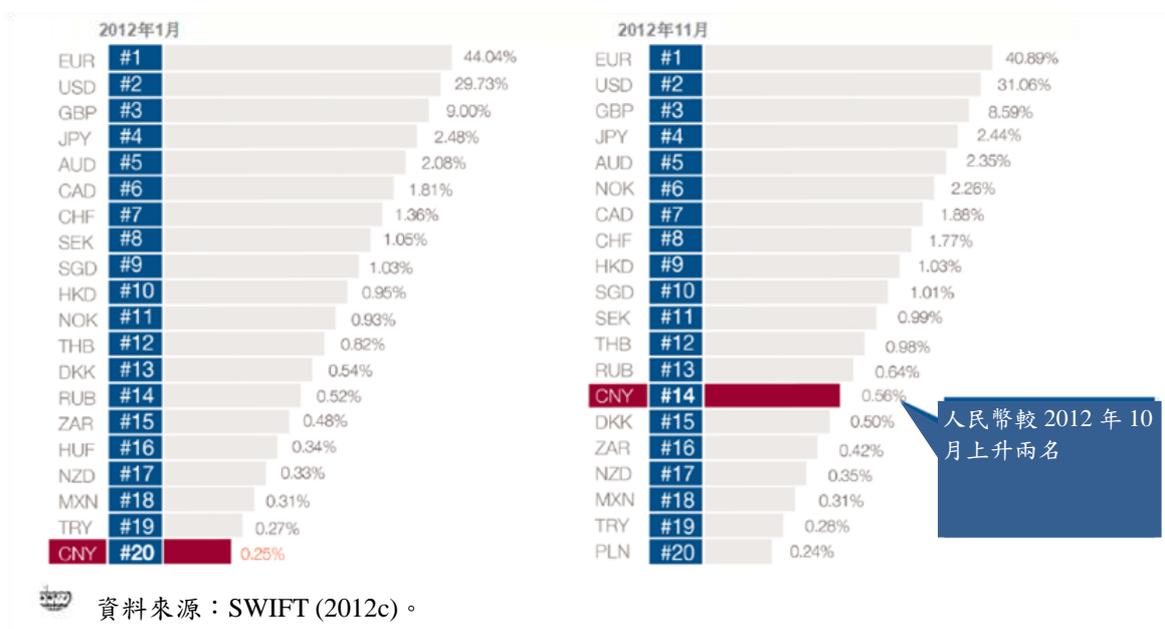
1. 結算貨幣：推動人民幣跨境貿易結算，讓許多國家選擇以人民幣交

易結算。前中國人行行長戴相龍 2011 年指出，「這是人民幣國際化進程中非常重要的一步」；

2. 投資貨幣：在離岸人民幣中心發展金融產品，以鼓勵海外企業及個人投資（東亞銀行，2012）；
3. 儲備貨幣：吸引各國央行將人民幣納入其外匯儲備。為此，亦須進行利率和匯率機制改革。

人民幣在國際上的使用量持續成長。SWIFT 針對 210 國 1 萬多家金融機構的商業統計顯示，人民幣在國際支付貨幣的排名，於 2012 年 1 月至 11 月間躍升 6 名，使用度成長為 2 倍以上（由 0.25% 升至 0.56%），若與 2010 年 10 月相較，更是由第 35 名升至第 14 名（圖 2）。

圖 2 國際支付貨幣



（二）離岸人民幣中心

人民幣國際化之前，可先從區域化開始，在亞洲擴大其貨幣地位，人民幣近五年的發展亦大致符合此方向；亞洲央行開始將人民幣納入資產，而目前發展中的離岸人民幣中心亦位於亞洲居多，包括香港、台灣、新加坡。

離岸中心是人民幣國際化進程的重要一環，提供國際投資者更多選擇，亦可增加境外對於人民幣的接受度。同時，隨著中國大陸進一步開放境外人民幣回流大陸內地的管道，對於與中國大陸經貿關係密切的台灣及香港而言，離岸人民幣中心將可促進籌資便捷度。另一方面，中國大陸在全面開放資本市場，使匯率及資本帳更加自由化之前，也可先以離岸中心作為防火牆及試驗場。

除了兩岸三地外，本身即為區域金融中心的新加坡、乃至於位於歐洲的倫敦，也都是潛在的離岸中心，這幾個城市各有其發展的優勢與劣勢（表 2）。

表 2 離岸人民幣中心		
城市	優勢	劣勢
香港	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 起步早(第一家清算行成立於 2003 年) ▶ 穩健的支付清算基礎設施(如「人民幣即時支付結算系統」) ▶ 中國大陸官方積極支持 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 須配合中國大陸官方政策,較難主動 ▶ 因政治因素,對市場需求回應不夠靈活迅速或不易回應
台北	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 兩岸貿易往來頻繁 ▶ 已簽署「海峽兩岸貨幣清算合作備忘錄」,兩岸各有人民幣清算行,且指定銀行(DBU)即將開辦人民幣業務 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 兩岸貨幣仍不可自由兌換 ▶ 政治因素可能形成阻礙 ▶ 人民幣相關業務之金融監理不易
新加坡	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 亞洲最大外匯交易中心 ▶ 亞洲大宗商品交易中心 ▶ 利用香港現有基礎設施,快速進入市場 ▶ 未來可能考慮設立人民幣清算行 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 與香港之地緣優勢重疊,但起步較晚,吸引力較低 ▶ 星國政府與中國大陸尚未就人民幣清算條件達成共識
倫敦	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 全球最大外匯交易中心 ▶ 金融商品之發行與交易經驗豐富,管道順暢 ▶ 利用香港現有基礎設施,可迅速進入市場 ▶ 態度積極,例如成立專責任務小組來推動離岸中心業務 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 英國央行態度較保守 ▶ 歐洲市場對人民幣需求仍相對較低 ▶ 對中國大陸及亞洲市場較不熟悉

資料來源：東亞銀行（2012）；SWIFT（2012b）。

（三）與他國央行之合作

中國人民銀行自 2008 年底起，陸續與他國央行合作，先後已與 18 個國家央行簽訂換匯協議，包括南韓、香港、馬來西亞、白俄羅斯、印尼、阿根廷、冰島、新加坡、紐西蘭、烏茲別克、蒙古、哈薩克、泰國、巴基斯坦、阿拉伯聯合大公國、土耳其、澳洲、烏克蘭，並與俄羅斯簽訂貨幣清算協定。

不過，換匯協議雖透過提供人民幣流動性，希望促進雙邊貿易發展，但由於目前國際貿易支付除兩岸三地部分使用人民幣外，仍以美元為主，這些換匯安排的象徵意義大過實際作用。

另一方面，隨著中國大陸經濟地位崛起，人民幣確實已開始吸引他國持有，包括亞洲的馬來西亞、泰國，南美洲的智利、巴西、委內瑞拉，非洲的奈及利亞等國家的央行，都已開始將人民幣納入其外匯存底資產組合。

因此，從貨幣三大功能來看，人民幣作為交易媒介及價值儲藏的功能，在官方推動之下漸有進展，但距離國際化的目標仍有待努力。

（四）其他挑戰

1. 須妥善實施，穩紮穩打：在貨幣國際化的同時，不能操之過急，尤其人民幣國際化進程主要是在管理下（managed）刻意推展，更需避免為達目的而冒進。

例如，中國大陸過去是以出口來推動經濟成長，因此一直以來避免人民幣大幅升值，並限制外資持有境內資產，現在則為了人民幣國際化，必須對外資開放，人民幣匯率區間也逐漸擴大。過程中必定面對「不可能的三位一體」（impossible trinity）問題，亦即「資本自由進出」、「固定匯率」、「自主的貨幣政策」三者無法

同時兼顧的情形。

人民幣亦須記取日圓的前車之鑑。1980 年代，日本在試圖將日圓國際化時，不得不進一步開放其金融市場，導致出口競爭力因日圓升值而降低，原本以出口帶動經濟成長的模式不再可靠（Eichengreen, 2012b）。

2. 國際貨幣須有強大國內經濟支撐：受全球金融危機影響，中國大陸經濟不再大幅成長，能否順利讓經濟軟著陸將是接下來的關鍵。
3. 政治體制之影響因素：Eichengreen（2012a）提到較少人注意的政治面向。回顧19世紀的英鎊及20世紀的美元，俱由民主國家發行，反觀中國大陸係非民主之政治體制，是否影響人民幣順利國際化，亦值得觀察。

（五）人民幣未來地位展望

一般而言，貨幣國際化是市場決定的自然演變結果，需時較久，但人民幣的國際化卻是「刻意創造」，主要來自官方政策的協助，以加速其國際化進程。理論上，一國之貨幣國際化前，應先開放金融帳，再提高其貨幣地位，逐漸成為國際交易與貿易的主要貨幣，但人民幣國際化並非如此，甚至反其道而行。

無論是刻意或自然推進其國際貨幣地位，目前看來，人民幣尚難在國際交易與貿易中成為主流，短期內應該還無法真正國際化，且即使人民幣在中長期成功國際化，其地位能否超越日圓，甚至是澳幣、加元，亦有待觀察。

採多種國際儲備貨幣的體系，較單一貨幣體系更多元，因此有些學者（如 Robert A. Mundell）認為人民幣國際化後或可抗衡美元，使美元不再獨大，甚至有助穩定國際體系。不過，就如水能載舟、亦能覆舟的道理，此多元體系亦可能增加波動因素，影響金融穩定。聯合國曾於 2009

年金融危機報告指出，以數種國家貨幣做為主要國際儲備貨幣的體系，不但無法解決現行制度之缺陷，甚至可能增加匯率波動性，改變投資人持有之國際資產組合，導致匯率不穩定。而如果想透過固定（fixed）匯率來因應，卻又不易達成國際協調，且將犧牲各國的貨幣政策自主性（United Nations, 2009）。

有鑑於此，另一種改革倡議即是採取「非國家」貨幣作為國際儲備貨幣，較早的例子如凱因斯於 1941 年提出成立「國際清算聯盟」（International Clearing Union），發行名為 Bancor 的新國際貨幣，各國貨幣匯率與 Bancor 聯繫（Eichengreen, 2012b）；後來的例子則如國際貨幣基金的特別提款權（Special Drawing Rights, SDRs），且後者在此次金融危機爆發後，再次獲得大力提倡。

三、特別提款權

早在 20 世紀中期布列敦森林體系瓦解前，即提出有別於美元與黃金的新準備資產，亦即由 IMF 發行的特別提款權（SDR），但因使用量不大，使用機制不便，一直無法提高 SDR 之地位。

而在後金融危機時期對於國際貨幣制度的改革建議中，再次有人提出應增加 SDR 之使用（Carney, 2009），且認為擴大 SDR 通貨籃之組成通貨別，將有助促進 SDR 之使用，並增加 SDR 作為國際儲備資產的影響力（G20, 2011b）。

G20 近年亦敦促 IMF 檢視其 SDR 之組成，適時調整以持續反映所含通貨在全球貿易與金融體系的角色，並加強相關研究分析（G20 2011a）。

針對國際貨幣制度提出改革方針的「皇宮倡議」，亦有針對 SDR 之建議。其中，SDR 之所以難以成為國際儲備貨幣，主要因為它目前不具備貨幣作為計價單位、可用以支付貿易活動等功能性（Eichengreen, 2012b），針對此點，IMF 或許可與民間部門合作，擴大 SDR 用於民間交

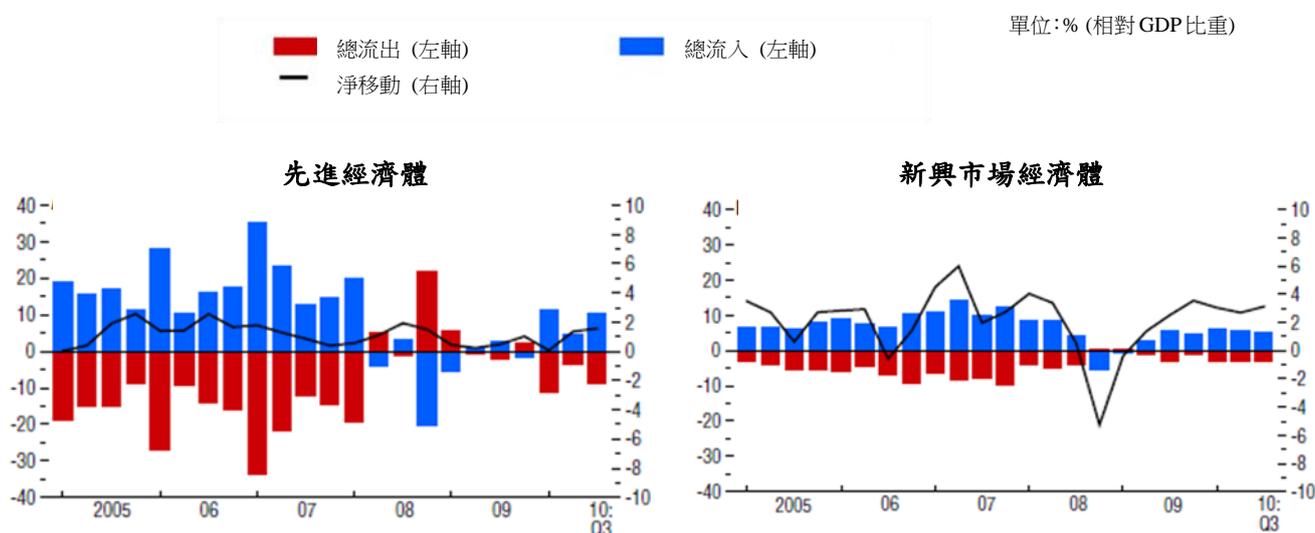
易的程度；並推動以 SDR 作為對 IMF 等國際機構呈報數據的統計單位（Palais Royal Initiative, 2011）。

肆、資本移動及因應方式

一、資本移動之特性與影響

資本移動問題一直廣受關注，尤其是在金融危機前（2005 年第 1 季）至危機後（2010 年第 3 季），新興市場之資本移動，較先進經濟體波動劇烈（圖 3）。

圖 3 全球金融危機爆發前後之資本移動



資料來源：IMF (2011b)。

IMF 指出，資本移動可帶來顯著利益，但也有風險（IMF, 2012）：

1. 利益：促進金融部門競爭力、提高投資生產力、有利消費；
2. 風險：造成信用或資產價格暴漲暴落、使一國更易受全球不穩定之傳染衝擊。

IMF 認為，資本若大量且迅速流入，或是具破壞性的資本流出，都會帶來政策挑戰。由於近年資本移動規模及波動性均大，且可能造成負面影響，因此 IMF 對於因應措施的立場也逐漸轉變。

二、最新發展：IMF 立場轉為明確支持資本管制

聯合國亞洲暨太平洋經濟社會委員會（ESCAP）近年多次於報告中建議在政策組合中納入資本管制，以降低不利穩定之資本波動性。

IMF 亦持續關注資本移動問題及資本移動管理，尤其全球金融危機之後，IMF 在其年度重要刊物 WEO 以專題或專章發表其觀點與建議，也出版不少相關議題之研究報告。值得注意的是，自 1997 年亞洲金融風暴以來，IMF 對於資本管制的觀點已逐漸改變，更於 2012 年年底轉為明確支持的立場（表 3）。

表 3 IMF 對資本管制之觀點演變

時間	IMF 觀點	相關事件或報告
1990 年	各國應促進資本帳自由化，不應實施資本管制。	背景：美國財政部強力支持國際間資本自由進出
1998 年	批評馬來西亞的資本管制是「退步」(a step back)。	馬來西亞政府 1998 年 9 月宣布一連串資本管制措施，遏止資金流出
2007 年 7 月	「因應資本流入，尤其是短期之大量資本流入，干預手段是可考慮的方式。」 「資本管制的成效，在實施後會迅速消退」，且容易規避。	前 IMF 總裁 Rodrigo de Rato 於曼谷之演講 “Capital Flows in an Interconnected World”
2010 年 2 月	若外資湧入威脅其經濟體之穩定，則某些情況下，僅靠一般總體政策措施仍不夠，則採取對資本移動之限制措施是「正當合理」(legitimate) 的政策選項。	IMF 報告 “Capital Inflows: The Role of Controls”
2011 年 4 月	研擬管理資本流入的政策框架，態度更明顯轉趨支持資本管制。	IMF 報告 “Recent Experiences in Managing Capital Inflows – Cross-Cutting Themes and Possible Policy Framework”
2012 年 11 月	資本移動有其利弊，透過妥適之資本管制，並考量外溢效應，進行多邊合作，有助經濟金融穩定。	IMF 報告 “The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View”

資料來源：作者自行整理。

三、 妥適因應資本移動之衝擊

(一) 資本管制措施

IMF 於 2011 提出資本移動管理措施(capial flow management measurers, CFMs) 一詞，特指其目的為「限制資本移動」(limit capital flows) 之措施（接近一般通稱的資本管制）。據此，因應資本移動的政策措施，可分為總體審慎與資本管制兩大類（表 4）。

表 4 資本移動之因應措施 (IMF 分類)		
	總體審慎措施	資本移動管理措施
	MPMs (macro-prudential measures)	CFMs (capital flow management measurers)
內容	審慎工具	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 行政（直接）手段：禁止從事某些資本交易、限制資本交易之部位、限縮資本交易之許可等。 ▶ 市場（間接）手段：對跨境金融交易課稅、對跨境資本移動課稅。
目的	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 降低系統性金融風險。 ▶ 維持金融體系穩定。 	減少資本移動之規模、影響資本移動之內容組成。
特性	▶ 非針對性 (non-discriminatory)：無論風險來自國內或跨境。	▶ 針對性 (discriminatory)：常以居民／非居民、本幣／外幣區分管理限制。
例子	對系統性重要 (systemically important) 金融機構實施資本附加費 (capital surcharge)。	針對特定跨境資本流入課稅，間接對金融穩定產生影響。
兩者兼具	<p>若資本移動本身已成為系統性的金融部門風險，其因應措施既可算是 MPM、也可算是 CFM。</p> <p>例如，當資本流入銀行部門，造成國內信用與資產價格暴漲，則此時若限縮銀行海外借款，如提高銀行外匯負債之準備率，或對銀行借入資金課稅，便屬於上述兩類管理措施之重疊應用。</p>	

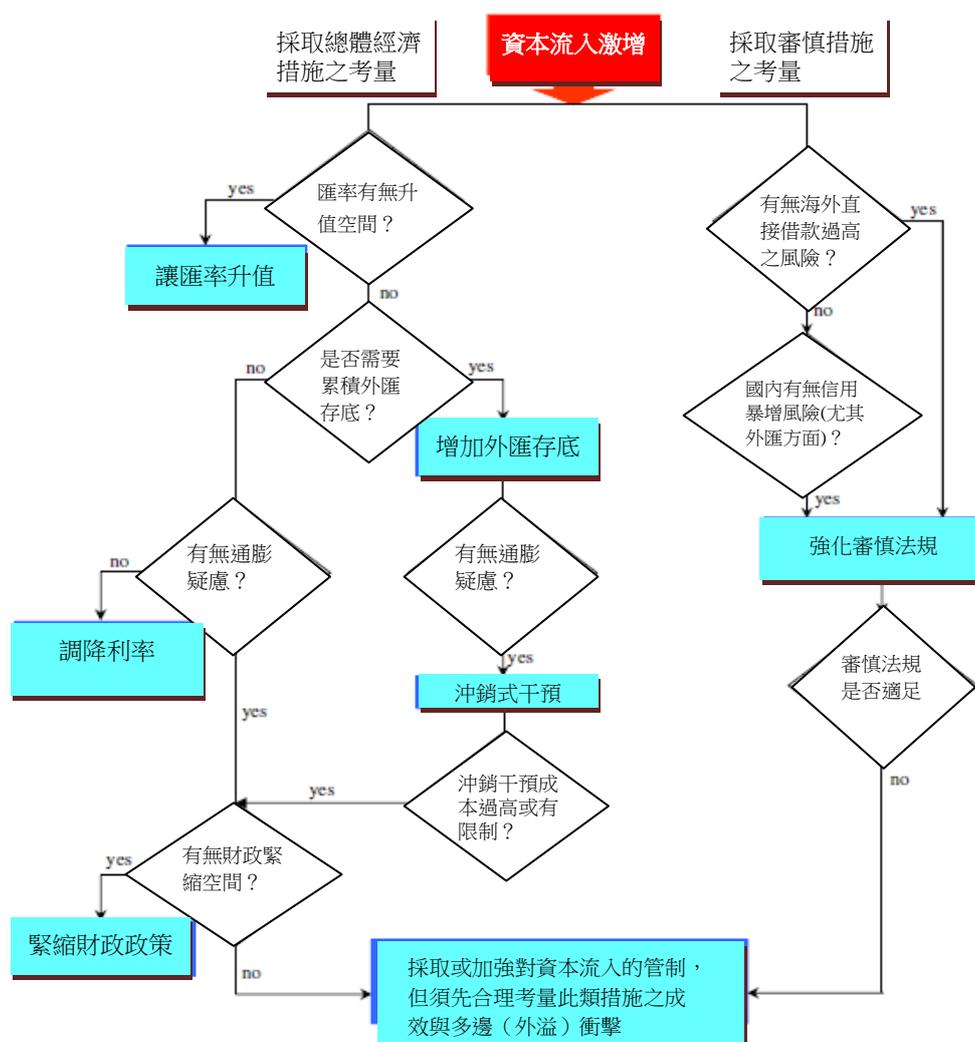
資料來源：IMF (2012)。

(二) 資本管制之運用

IMF 認為，若一國之內部經濟環境符合 (1) 國際準備充足，(2) 匯率未低估 (或已高估)，(3) 經濟過熱等三大前提，則可採取資本移動管理措施，以因應資本流入風險。

此外，SEACEN 亦建議，可參考下圖之考量，決定採取何種行動以因應資本突然大量流入 (圖 4)。

圖 4 因應資本流入激增之政策考量



資料來源：SEACEN (2012)。

（三）資本管制之成效

實證研究發現，針對資本流入的管制比對資本流出的管制有效，因為前者比較沒有引人規避的誘因（Rummel, 2012c）。SEACEN（2012）建議，採行資本流入管制措施後，應定期重新評估其效果。

此外，各國在因應資本移動時，也應考量資本管制等行動可能帶來的跨境外溢效應（cross-border spillover）（G20, 2011b），例如，為了維持金融體系穩定而實施資本管制，可能導致以鄰為壑（beggar-thy-neighbor），造成他國資本大量流入，推升其資產價格泡沫。IMF 更進一步建議，應考量在採取影響資本移動的政策時，能否透過跨國合作，在符合一國本身之客觀情勢下，選擇對他國外溢傷害相對較小的政策（IMF, 2012）。

伍、結語與建議

一、研習主題及觀點

我國雖非IMF會員，但國際貨幣制度之變革對我國影響仍大，此議題未來將更加重要，應繼續關注，且更應積極參加相關課程，或參與研究計畫，以緊隨國際制度最新發展趨勢，適時表達及反映對重大相關問題之看法與經驗。

本次課程中，主辦單位及講師與參加學員大致可分為已開發國家與開發中國家兩大陣營，授課內容與課堂發問及討論，時常反映出兩大陣營在審視此議題時之出發點與重視之角度不同，除有助不同意見之交流，亦提醒我們於研究此類議題時，應更注意平衡觀點，並儘量擴大文獻參考層面及新近發展。

二、課程之相關心得建議

（一）課程參與

研習課程中，除了冰島代表介紹該國爆發金融危機及走出危機之經驗

外，巴西代表亦為了回應課堂上對該國資本管制等議題之高度興趣，介紹該國經濟概況，不但增進學員及講師（包括 IMF）對此兩國最新經濟情勢之瞭解，亦可藉此機會表達其本身觀點。

此外，本次與會學員多為經濟研究單位之主管或資深人員，或從事相關主題研究，無論從課程中之討論或課外意見交換，都能獲取寶貴的經驗，未來本行可多鼓勵同仁參與此類課程，藉機就研習議題深入交流，亦可考慮藉由發表簡報或研究報告，增進他國、尤其是歐洲國家對於台灣之正確瞭解，並提高台灣央行之能見度。

（二）課程設計規劃

CCBS 本次課程原則上由課程指導主任 Ole Rummel 一人主講，並依主題相關性邀請英格蘭銀行、學界、商界人士講課，講題安排可謂循序漸進。惟國際貨幣制度之相關議題眾多，研習課程於短期內納入過多議題，以致難以深入探討，未來若能針對其中幾項當前最受關注之議題，分別開辦課程，提供較為深入之專題研習，則往後本行參與學員將獲益良多。

參考資料

- Eichengreen, Barry (2012a), 「人民幣取代美元 得看人大爭不爭氣」, 商業週刊, 12月4日。
- Eichengreen, Barry (2012b), 蠶張的美元, 高寶出版。
- IMF (2011a), 「國際貨幣基金組織協定」。
- SWIFT (環球銀行金融電信協會)(2012a), 「『2012年12月人民幣追蹤』新聞稿」, 9月。
- SWIFT (環球銀行金融電信協會)(2012b), 「白皮書—人民幣國際化：人民幣結算的未來展望」, 10月29日。
- 中國新聞網 (2011), 「戴相龍：通過三個階段推進人民幣國際化」, 11月29日。
- 沈中華、王儷容 (2012), 人民幣國際化、清算機制與台灣, 台灣金融研訓院, 8月27日。
- 東亞銀行 (2012), 「香港在人民幣國際化的角色」, 經濟分析, 10月。
- 曾復生 (2011), 「人民幣取代美元需要過三關」, 國政分析, 財團法人國家政策研究基金會, 11月23日。
- Blinder, Alan S. (1996), “The Role of the Dollar as an International Currency,” *Eastern Economic Journal*, Vol. 22, No. 2, Spring.
- Carney, Mark (2009), “The Evolution of the International Monetary System,” Bank of Canada, November 19.
- De Rato, Rodrigo (2007), “Capital Flows in an Interconnected World,” Speech at the SEACEN Governors Conference, Bangkok, Thailand, July 28.
- Forbes, Kristin and Marcel Fratzscher, Thomas Kostka, and Roland Straub (2011), “Bubble Thy Neighbor: Direct and Spillover Effects of Capital Controls,” 12th Jacques Polak Annual Research Conference hosted by the IMF, Washington, DC, November 10-11.
- G20 (2011a), “Building Our Common Future: Renewed Collective Action for the Benefit of All,” Cannes Summit Final Declaration, November 4.
- G20 (2011b), “Communiqué of the G20 Leaders Summit,” Cannes, November 3-4.
- IMF (2010), “Capital Inflows: The Role of Controls,” February 19.
- IMF (2011b), *World Economic Outlook: Tensions from the Two-Speed Recovery*, April.
- IMF (2011c), “Articles of Agreement of the International Monetary Fund – 2011 Edition.”
- IMF (2011d), “Recent Experiences in Managing Capital Inflows – Cross-Cutting Themes and Possible Policy Framework,” April.
- IMF (2012), “The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View,” November 14.
- Kenen, Peter B. (1983), “The Role of the Dollar as an International Currency,” *Occasional Papers No. 13*, G30.

- Lipsky, John (2010), "Reconsidering the International Monetary System," Proceedings of the 34th Jackson Hole Economic Symposium held by the Federal Reserve Bank of Kansas City, August 28.
- Palais Royal Initiative (2011), "Reform of the International Monetary System: A Cooperative Approach for the Twenty-First Century," February.
- Pollard, Patricia S. (1997), "The Role of the Euro as an International Currency," Federal Reserve Bank of St. Louis, November.
- Reinhardt, Dennis (2012), "Capital Flow Management and Spillovers," CCBS, Bank of England, October 25.
- Rummel, Ole (2012a), " 'Creating' an International Reserve Currency: The Chinese Renminbi," CCBS, Bank of England, October 23.
- Rummel, Ole (2012b), "The International Monetary System," CCBS, Bank of England, October 22.
- Rummel, Ole (2012c), "New Thinking on Capital Controls," CCBS, Bank of England, October 25.
- Rummel, Ole (2012d), "Special Drawing Rights (SDRs)," CCBS, Bank of England, October 26.
- Santor, Eric (2011) "The International Monetary System: An Assessment and Avenue for Reform," Bank of Canada.
- Santor, Eric (2012), "The Evolution of the International Monetary System," presentation at the CCBS, Bank of England, October 23.
- SEACEN (2012), "Financial Contagion and Volatile Capital Flows," Discussion Paper for 48th SEACEN Governors' Conference, September.
- SWIFT (2011), "White Paper - RMB Internationalisation: Implications for the Global Financial Industry," September.
- SWIFT (2012c), "RMB Tracker December 2012," December.
- Truman, E. M. (2011), "The Outlook for International Monetary System Reform in 2011: A Preliminary Report Card," Peterson Institute for International Economics, May.
- UNESCAP (2011), *Economic and Social Survey of Asia and the Pacific 2011*, April.
- United Nations (2009), *Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System*, September 21.
- Xinhua News (2012), "China Could Help Restore Int'l Monetary System: Mundell," Hong Kong, November 14.