

浮動滙率制度下滙率變動的探討

(1976年至1980年3月七工業國家的經驗)

張 炳 耀

臺灣經濟研究所

一、前 言

四十四個國家之代表於1944年7月在美國新罕布什州的布列頓森林集會，擬訂並簽署了國際貨幣基金協定，至1945年底，大多數國家均已批准了此協定，國際貨幣基金乃正式成立。基金理事會並於1946年3月首次集會，決定把基金總部設在華盛頓，新的國際貨幣制度於是建立。此制度一般稱之為布列頓森林體制，其特色是各國貨幣的滙率基本上是固定的；但一國在國際收支發生基本失衡時，該國貨幣滙率仍可以進行調整。布列頓森林體制自1946年起實施了大約25年的時間，至1971年12月，世界主要工業國家簽訂了史密松寧協定，依此協定美元對主要工業國家的貨幣貶值，並且美元和黃金的兌換性不再存在，各國貨幣滙率的波動幅度由原來的上下各1%增為2.25%，於是，布列頓森林體制乃告崩潰。史密松寧協定約維持了一年的時間，由於各主要國家的貨幣遭受強大的投機壓力，滙率波動相當激烈，為了對付此種投機活動，大多數主要國家乃在1973年初相繼採取混濁的浮動滙率制度，讓滙率主要由外滙市場上外滙供需的相互作用來決定，但各國貨幣當局必要時將從事干預，以避免滙率過份遽烈的波動。及至1976年1月，主要工業國家簽訂牙買加協定，而正式承認此種混濁的浮動。此後，各主要國家仍繼續維持此種制度。本文首先將從理論上分析影響滙率變動的若干主要經濟因素；其次根據七個主要工業國家在1976年至1980年3月期間實際的經驗，驗證這些經濟因素對此等國家貨幣滙率的影響程度；最後將試圖尋求對各國貨幣滙率影響最大的經濟因素，以便作為將來判斷各該國滙率動向時的重要依據。

二、滙率變動的理論分析

在浮動滙率制度下，一國貨幣對另一國貨幣的滙率，基本上係由外滙市場上外滙（另一國貨幣）的供給與需求相互作用而決定。一旦外滙的供給或需求任何一方發生變動，外滙滙率即隨之發生變動。所以為了探討滙率的變動，必須分析影響外滙供給與需求的各項因素。一國外滙供給與需求的變動，可從該國綜合的國際收支的盈餘或赤字反映出來。當該國綜合的國際收支在某一定期間出現盈餘時，該國外滙市場上外滙亦將出現供過於求的情況，從而對該國貨幣的滙率造成升值的壓力；反之，當該國綜合的國際收支在某一定期間呈現赤字時，該國外滙市場上外滙將出現求過於供的情況，以致對該國貨幣的滙率帶來貶值的壓力。一國綜合的國際收支係由經常帳及資本帳所構成。而經常帳又包含商品與勞務貿易帳及片面移轉帳，其中以商品與勞務貿易帳居主宰的地位；資本帳亦可分成短期資本帳及長期資本帳。故為了分析外滙供需的變動，可以從經常帳收支及資本帳收支的變動着手。就影響經常帳收支的因素而言，由於片面移轉帳的各種交易主要係受非經濟因素所支配，並且片面移轉帳的數額相對於商品勞務貿易帳的數額甚小，故經常帳收支的變動主要取決於商品與勞務貿易收支的變動。一般而言，商品勞務貿易收支的變動主要取決於下列諸因素：各國物價膨脹率的高低，各國實質所得成長率的差異，各國貨幣滙率的高低，以及各國貨幣總量增加率的高低。再就資本帳收支的變動而言，長期資本移動因係基於長期投資的考慮，主要取決於投資收益率與長期利率，其受到短期利率的影響較小，而長期利率通常均較穩定，故長期資本帳收支通常