

歐元建制對國際金融之影響

林董事長 維義

壹、前言

隨著資訊、通信網路、交通運輸工具之發達，全球人們的經濟活動似乎結合在一起，但仍因主權、法律、通貨制度等的限制，加上區域間的經濟發展程度、生活習慣的差距，造成國際間貿易與金融交易的困難，為促進國際貿易的發展，第二次世界大戰後乃有國際貨幣基金(IMF)、關稅暨貿易總協定(GATT)等世界性國際組織之設立，但其功能無法完全發揮，因而產生區域性之經濟金融合作，其中以歐洲共同市場之運作最為成功，今年元月一日進而建立歐元機制，在這十一個歐洲結盟國家，資源龐大的區域使用歐元，在世界強勢貨幣中極具舉足輕重之地位，基於全球金融體系的連動性越來越密切，以及我國對外貿易依存度極高的情況下，我們應深切瞭解其演進及架構，歐洲中央銀行之貨幣政策工具如何執行，以達成其貨幣政策目標，歐元將有多強勢，以及亞洲地區經濟合作與貨幣結盟而發展亞元之可行性等，均有深入探討之必要。今年（八十八年）元月，維義特地遠赴歐洲，考察歐洲中央銀行（ECB）、德國中央銀行、國際清算銀行（BIS）等，與其高階主管晤談，取得第一手資料，以下謹就前述問題，作拋磚引玉的介紹，以引起我國金融業、企業等對歐元建制因應之道的重視。

貳、從歐洲共同市場談到歐洲貨幣同盟，進而達成單一通貨之演進

回顧開始有歐盟的構想到歐元的誕生，這是一段漫長的演進過程。溯自一九五七年歐洲共同市場成立，以迄一九九一年十二月簽訂馬斯垂克條約，決議由十一國成立歐洲經濟暨貨幣同盟（EMU），共同採用單一貨幣---歐元，歷經近半世紀的努

力，以和平方式統合歐洲之夢想終告實現。歐元的誕生背景與發展，由以下組織或條約的成立先後可窺見一斑：

一、 歐洲共同市場（1957年，European Economic Community，EEC，簡稱歐市）

一九五七年歐洲六國（比利時、德國、法國、義大利、盧森堡、荷蘭，通稱 The Six）簽訂羅馬條約，成立歐洲經濟共同社會，也就是一般所稱之「歐洲共同市場」，簡稱歐市，其成立宗旨在將歐洲六國市場合併成單一市場，使用共同的經濟政策（merge separate national markets into a single market with common economic policies），廢除區域內的關稅及貿易限制，使貨物、勞務、資本及人員均可自由移動，並藉由共同建立及協調區域內的財金政策，使會員國享有相等的權利且具有主權的實體。

二、 歐洲共同體（1967年，European Community，EC，簡稱歐體）

歐洲共同市場成立後，歐洲經濟由於會員國的通力合作，發展甚為迅速。一九六七年，歐洲共同市場與歐洲煤鋼共同體（European Coal and Steel Community，ECSC）、歐洲原子能共同體（European Atomic Energy Community，EURATOM）共同組成歐洲共同體（EC），又稱歐體。其目的在經由經濟及政治之合作建立和平基礎，並成立一個歐洲聯邦（To build foundations for peace through economic and political cooperation and to create a federation of Europe）。

三、 歐洲貨幣制度（1979年，European Monetary System，EMS）

由於歐體各會員國經濟發展程度差異過大，加上石油危機，IMF

機制失靈、美元不斷貶值、產生浮動匯率機制，對歐體會員國之經濟成長、通貨膨脹和匯率上的穩定造成嚴重傷害，歐體各國極思重建固定匯率制度，於是在一九七九年建立歐洲貨幣制度(EMS)，取代一九七二年的蛇行匯率制度(currency snake)，以減少匯率的波動，進而穩定金融。此制度希望藉著匯率干預措施與信用融通手段，建立歐洲貨幣安定區，以穩定歐洲貨幣，為歐洲貨幣統合，奠定良好基礎。

茲先就歐洲貨幣制度之單位與匯率機制介紹如次：

(一) 歐洲貨幣制度(EMS)於一九七九年建立，並將歐洲記帳單位命名為歐洲通貨單位(ECU)並擴大其功能。歐洲通貨單位是十二種通貨依各國之經濟實力、貿易總量、國民所得等換算一定比率所組成的一籃貨幣，是整個歐洲貨幣制度運作的中心，也是歐洲貨幣制度各會員國中央銀行間清算工具的記帳單位。從一九七〇年代起採用多種記帳單位所引起的雜亂現象回歸單一，爾後採用歐洲通貨單位之官方機構逐漸增多，歐洲通貨單位(ECU)自一九八一年起成為歐體唯一的記帳單位。

(二) 歐洲匯率機制(Exchange Rate Mechanism, ERM)
歐洲匯率機制用來表示各種通貨之平價(parity)，基本上，歐體會員國均有一個以歐洲通貨單位(ECU)表示的中心匯率。依據此一中心匯率，可計算出各國通貨相互間的雙邊中心匯率，此外，歐體會員國皆負有維持匯率穩定的義務，在匯率波動幅度內實行官方干預，藉以加強會員國間匯率的穩定。

四、 馬斯垂克條約 (Maastricht Treaty)

馬斯垂克條約於一九九一年十二月在荷蘭簽訂(馬斯垂克為荷蘭東南部的一城市名)，一九九三年生效，它要求歐體會員國致力於改善現行的合作體制，並以條約來約束會員國採取一致行動。其要點包括：建立新的歐洲共同社會，將歐體(EC)改為歐洲聯盟(European Union, EU, 簡稱歐盟)，並要求各

會員國在政策與司法上合作（包括設立歐洲警察、採用共同的外交及安全政策），亦規定各會員國必須建立存款保險機制，以保障存款人權益，穩定金融。另外，馬斯垂克條約規定，在一九九三年底之前，促進會員國間相互監督、支援與合作，以便於一九九四年初成立歐洲貨幣機構（European Monetary Institute, EMI）來負責協調各國之經濟與貨幣政策，為單一貨幣鋪路，並伺機轉型為歐洲中央銀行。其後，最快於一九九四年初，最遲在一九九九年初，完成審核符合規定的會員國。此外，馬斯垂克條約規定，歐盟（EU）國家加入貨幣同盟的先決條件包括物價平穩、財政健全、長期利率及匯率穩定等四個要求。

馬斯垂克條約之宗旨在建立歐洲經濟暨貨幣同盟（European Economic and Monetary Union, EMU），要在一九九九年元月前使各會員國在歐盟（EU）單一市場內共同使用新貨幣。一九九五年，歐盟將歐洲單一貨幣改稱為歐元（EURO）。根據歐洲經濟暨貨幣同盟的時間表，統一貨幣方案分為三階段實施：

第一階段：此為準備階段，自一九九八年起為期一年，歐盟同意十一國作為 EMU 之創始會員國，此十一國為德國、法國、荷蘭、比利時、盧森堡、義大利、西班牙、葡萄牙、奧地利、芬蘭、愛爾蘭（歐盟十五國中未加入 EMU 的四國為英國、瑞典、丹麥、希臘，其中希臘未合結盟條件），並宣佈參與國彼此之間的兌換匯率（Bilateral Conversion Rates），而歐元本身之價值必須等到一九九九年一月一日才會正式宣告，ECU 和歐元的轉換比率為 1:1，由於 ECU 的一籃貨幣包含有英鎊，而歐元則否，因此，歐元並非 ECU。同年五月決定將歐洲貨幣機構（EMI）改制為歐洲中央銀行（ECB），並決定歐元加盟國貨幣之固定匯率。

第二階段：此為調適期，自一九九九年元月起為期三年，開創歐元貨幣，宣告歐元之價值，開設信用卡、支票等歐元帳戶，新公債全部以歐元發行，這段期間亦可繼續使用各國貨幣，並

於三年期限內完成共同清算、支持各項制度運作等任務。
第三階段：自二〇〇二年元月起歐元正式流通，以半年的時間收回各國原有貨幣，同年七月一日起，各會員國原有貨幣停止流通，歐元成為名符其實之法定交易的單一貨幣，亦即歐元推動後，二〇〇二年七月以前，德國馬克、法國法郎等歐盟十一國之貨幣和歐元採用的是雙軌並行制度。

大家都知道，金融體系主要分為三部分：金融機構（運作單位）、金融市場、支付與清算系統（基礎設施）。設在瑞士的國際清算銀行（Bank for International Settlements, BIS）自成立以來，一直以維持國際貨幣及金融體系之穩定為主要目標，其下設有巴賽爾銀行監理委員會（Basle Committee on Banking Supervision）、歐洲貨幣理事會（The Euro-currency Standing Committee）、支付暨清算系統委員會（Committee on Payment and Settlement Systems），分別負責金融機構之監督管理、維持金融市場之穩定與利率之調節、以及支付與清算系統之順利進行。巴賽爾銀行監理委員會係於一九七四年底在歷經一連串國際貨幣及金融市場嚴重危機之後，尤其是西德赫斯塔特銀行之倒閉案，由十大工業國家中央銀行總裁所設立，該委員會制定之金融監理準則及建議，需向十大工業國家中央銀行總裁委員會報告並獲得其承諾，因此在各國均能順利推行，這些監理準則及建議經由各國監理機關透過立法程序予以實施。歐洲之貨幣整合計劃在經過這三個委員會共同長期慎密的設計與規劃，歐洲的單一貨幣--歐元才能如此順利的誕生與圓滑運作。

參、單一通貨之基本條件

在實施單一貨幣之前，必須先評估各會員國的經濟表現，以確定他們是否已具備實施歐元的條件。馬斯垂克條約中規定要成為 EMU 會員國，必須先符合一些條件，即為有名的「結合標準」（Convergence Criteria），茲列舉其中較為重要項目於表一，

表二為歐盟 15 個會員國對於結合標準之經濟表現。

表一 馬斯垂克條約之結合標準

項目	結合標準
通貨膨脹率	任一會員國的通貨膨脹率，不得超過通貨膨脹率最低三國之平均值再加 1.5 %。
預算赤字	任一會員國的預算赤字，不得超過其國內生產毛額（GDP）的 3 %。
政府負債比率	任一會員國的政府債務餘額，不得超過其 GDP 的 60 %。
長期利率	任一會員國的長期利率，不得超過通貨膨脹率最低三國之長期利率平均值再加上 2 %。
匯率穩定	任一會員國的貨幣匯率波動應至少必須維持兩年在歐洲匯率機制（ERM）中心匯率上下 2.25 % 的範圍之內。

表二 歐洲聯盟 15 個會員國對於結合標準之經濟表現

	通貨膨脹	政府財政		匯率	長期利率	
	HICP 指數	是否存在 超額赤字	預算赤字占 GDP 百分比	政府負債占 GDP 百分比	是否加入 ERM	
衡量指數	1998/1		1997	1997	1998/3	1998/1
比利時	1.4	是	2.1	122.2	是	5.7
丹麥	1.9	否	-0.7	65.1	是	6.2
德國	1.4	是	2.7	61.3	是	5.6
希臘	5.2	是	4.0	108.7	是	9.8
西班牙	1.8	是	2.6	68.8	是	6.3
法國	1.2	是	3.0	58.0	是	5.5
愛爾蘭	1.2	否	-0.9	66.3	是	6.2
義大利	1.8	是	2.7	121.6	是	6.7
盧森堡	1.4	否	-1.7	6.7	是	5.6
荷蘭	1.8	否	1.4	72.1	是	5.5
奧地利	1.1	是	2.5	66.1	是	5.6
葡萄牙	1.8	是	2.5	62.0	是	6.2
芬蘭	1.3	否	0.9	55.8	是	5.9
瑞典	1.9	是	0.8	76.6	否	6.5
英國	1.8	是	1.9	53.4	否	7.0
歐盟	1.6		2.4	72.1		6.1

資料來源：“Commission recommends 11 Member States for EMU”,
European Commission, March 25, 1998

肆、歐洲中央銀行之架構

歐盟於一九九八年五月決定 EMU 會員國名單及歐元發行時間表，並通過歐洲中央銀行（European Central Bank, ECB, 簡稱歐洲央行）的成立，將原來的歐洲貨幣機構(EMI)改制為歐洲中央銀行，成為有史以來第一個跨國中央銀行。

歐洲中央銀行之組成及主要任務如下：

- 一、歐洲中央銀行於一九九八年五月核准，該年七月一日成立，一九九九年元月一日開始營運，地點設在德國法蘭克福，第一任總裁由荷蘭籍杜森柏格出任，另有五位理事（歐洲中央銀行組織圖如次）。歐洲中央銀行和歐盟 15 國中央銀行組成歐洲中央銀行體系。
- 二、歐洲中央銀行負責訂定整體貨幣政策，由 15 個會員國的中央銀行負責執行。主要目標是維持物價之穩定，具有超然獨立的地位。其中 no bail-out clause 條款規定不得因任一會員國之政府財政預算赤字而提供其融資。
- 三、各會員國中央銀行之功能主要如下：
 1. 代表歐洲中央銀行管理一部分準備。
 2. 依據歐洲中央銀行之投資原則，負責外匯及準備金之管理。
 3. 監督本國金融市場之運作及作為目標系統之擔保。
 4. 供應本國金融市場所需資金。

茲將歐洲中央銀行體系簡單概述如下：

- 一、歐洲中央銀行體系 (The European System of Central Banks, ESCB)

二、歐洲中央銀行與會員國中央銀行之關係：

歐洲中央銀行與歐盟 15 個會員國中央銀行之間的關係，類似美國聯邦準備理事會 (Federal Reserve Board) 與 12 家聯邦準備銀行 (Federal Reserve Bank) 間之關係一樣，歐洲中央銀行除擁有貨幣發行權外，還有金融監理權等；歐盟會員國中央銀行應對歐洲中央銀行的政策執行上加以配合；對於未加盟的四國，該國的貨幣政策可以自主，相對的，不可參與 11 個加盟國有關的單一貨幣政策決策。所以加盟國與非加盟國之權利義務有差異，但基本上，在 ESCB 架構下，歐洲中央銀行與各會員國央行均屬決策主體。

歐洲中央銀行與會員國中央銀行之間支付系統的清算係使用 TARGET (Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer)，即全歐洲自動即時總結算快速清算系統，其主要功能為連結各會員國之即時總結算清算系統 (Real-Time Gross Settlement System, RTGS)，TARGET 主要為大額支付而設計，採用即時處理、不可撤銷、當天逐筆結算之方式進行。

三、歐洲中央銀行設總裁一人：目前為威姆·杜森柏格 (Willem F. Duisenberg)、荷蘭籍、62 歲、法定任期八年。

雖然在總裁的人選上出現不同的聲音，但經過一番協商之後，終於產生第一任 ECB 總裁，杜森柏格原為歐洲貨幣機構 (EMI) 之主席，曾任荷蘭央行總裁與財政部長，為親德國之鷹派領導人，歐洲中央銀行總裁任期雖為八年，但杜森柏格於一九九八年宣稱將只做滿四年，之後便卸任交由法國籍的崔契特 (Trichet) 接任，惟一九九八年底據報載杜森柏格又宣佈將任期八年做滿，引起法國不滿；由誰領導歐洲央行始終為歐盟各國爭議的議題。

四、歐洲中央銀行設副總裁一人：目前為 Christian Noyer、法國籍、47 歲、法定任期為 4 年。

五、執行委員會 (Executive Board)：

執行委員會之主要任務為：執行管理委員會（Governing Council）所決議之貨幣政策或指導原則，監督執行之成效及指導各會員國中央銀行執行貨幣政策。

執委會由 ECB 總裁、副總裁及四名執行委員組成，四名執行委員的任期不一，委員的新舊交替係採漸進的方式進行，目前四名執行委員如下：

（一）Mr. Sirkka Hamalainen：59 歲、芬蘭籍、任期 5 年。

（二）Mr. Domingo Solans：53 歲、西班牙籍、任期 6 年。

（三）Mr. Tommaso Padoa-schioppa：57 歲、義大利籍、任期 7 年。

（四）Mr. Otmar Issing：62 歲、德國籍、任期 8 年。

六、管理委員會（Governing Council）

管理委員會之主要任務為：修訂歐洲中央銀行之各項指導原則及確定 ESCB 所決議之政策是否貫徹執行，制定歐盟貨幣政策，包括貨幣政策目標、主要利率、存款準備率等。管理委員係由執行委員會全體委員 6 人、加盟歐元體系之會員國中央銀行總裁 11 人所組成。

七、一般委員會（General Council）

一般委員會之主要任務為：接收原由歐洲貨幣機構（EMI）所移轉之業務，輔導尚未符合結合標準之未加盟國改善經濟，其他包括蒐集相關統計資料、出版有關歐洲中央銀行之周、季、年報及各種刊物或財務報表等、制定各種會計處理制度及原則、會員國申報資料格式、執行馬斯垂克條約中對會員國銀行資本適足規範、掌管歐洲中央銀行內部人事管理等。

一般委員會係由歐洲中央銀行總裁、副總裁及歐盟各會員國中央銀行總裁 15 人所組成。

八、歐洲中央銀行之資本額為 50 億歐元，由加盟歐元區域之 11 個加盟國出資，出資比率依各國的 GDP 及人口比率來分配，出資金額以各國之外匯準備資產（foreign reserve assets）繳納，不得以該國通貨繳交。歐洲中央銀行依法

有權處理及運用各加盟國所出資之資產，並依規定分配盈餘。

伍、歐洲央行如何執行貨幣政策？工具為何？

一、歐洲中央銀行體系的政策目標

歐洲中央銀行體系的主要目標是維持物價穩定（定義在條約中第 105 條款），在不傷害物價穩定的主要目標下，歐洲中央銀行體系必須支持歐洲聯盟的一般經濟政策，且在追求其目標時，歐洲中央銀行體系必須根據自由競爭的開放市場經濟來行動，幫助資源有效率的分配。

二、歐洲中央銀行體系的貨幣政策工具

為了達成其目標，歐洲中央銀行體系有一組任其使用的貨幣政策工具，歐洲中央銀行體系引導公開市場操作、提供經常調節融通(standing facilities)及要求金融機構在其帳上維持最低的準備金。

（一）公開市場操作(Open Market Operation)

公開市場操作在歐洲中央銀行體系的貨幣政策中扮演重要的角色，其目的是控制利率來管理市場的流動性狀況與發出貨幣政策態度的訊號。歐洲中央銀行體系有五種型的工具可用，其中最重要的是反向交易（適用於再購回協議或抵押借款的基礎），另外其也可能使用直接遠期外匯交易、發出負債證書、外匯換匯及定期存單之發行。公開市場操作是由歐洲中央銀行所創始引用，他們也決定實行時使用的工具、期限與條件，他們能以標準報價、快速報價、雙邊程序的基礎來執行，ESCB 公開市場操作依其目的、規則和程序可分為以下四類：

- 主要再融資操作是定期的提供流動資金反向交易，其週期是以星期為單位，到期日為兩星期。這些操作是依據標準

報價的基礎由各會員國中央銀行執行，主要再融資操作在追求 ESCB 公開市場操作的目的與提供大部分再融資給金融部門扮演中樞的角色。

- 較長期再融資操作是提供流動資金的反向交易，其週期是以月為單位，到期日為三個月，這些操作的目的是提供對應團體額外較長期的再融資，依據標準報價的基礎由各會員國中央銀行執行，通常在這些操作中 ESCB 並不意圖發出訊息給市場，因此通常是擔任利率的接受者。
- 調整操作是以特別的基礎來執行，其目的是管理市場流動資金狀況和引導利率，特別是平穩因為未預期市場流動資金波動產生的結果。調整操作主要是以反向操作執行，但也能以直接遠期外匯交易、外匯換匯、定期存單發行的形式執行，應用在導引調整操作的工具與程序是配合交易的形式和特殊的目標，調整操作通常透過快速報價或雙邊程序由各會員國中央銀行執行，在特別狀況下，ECB 管理委員會會決定是否由自己執行調整雙邊操作。
- 此外，ESCB 可能透過發出負債證書、反向交易、直接遠期外匯交易執行結構上操作，這些操作在 ECB 希望調整 ESCB 對金融部門的結構上位置時執行，以反向交易與發出負債工具的形式做的結構性操作，是由各會員國中央銀行透過標準報價來執行，以直接遠期外匯交易形式做的結構性操作是透過雙邊程序執行。

(二) 經常調節融通(Standing Facilities)

經常調節融通之目的是提供和吸收隔夜換匯流動資金、發出一般貨幣政策立場訊息、限制隔夜換匯市場的利率。對於合格的融通對象有兩種可用的經常調節融通(Standing Facilities)：

- 調節融通對象能利用不足調節融資(Marginal lending facility)從各會員國中央銀行合格的資產獲得隔夜換匯流動資金。在正常的情況下，除了要求提供充分的基本資產，對於調節融通者進行融通沒有借款額度或其他任何的限制。不足調節融資(Marginal lending facility)的利

率通常是隔夜換匯市場利率的上限。

- 調節融通對象能利用存款融資與各會員國中央銀行做隔夜換匯存款。在正常情況下，對於調節融通對象進行融資沒有存款或其他任何限制，其利率為隔夜換匯市場利率的下限。

經常融資由各會員國中央銀行以分散方式管理。

(三) 最低的準備金

ESCB 最低準備金制度應用在歐洲地區的金融機構，主要目的是穩定市場利率和創造或擴大結構上流動資金短缺。每一機構之準備金要求是決定於其資產負債表要素，為了達成穩定利率之目的，ESCB 最低準備金制度使金融機構能利用平均準備。金融機構持有準備金的報酬是依據 ESCB 主要再融資操作利率來計算。

三、調節融通者

ESCB 貨幣政策架構以有系統方式陳述，目的在確保大範圍的調節融通對象之參與。金融機構依據 ESCB/ECB 法規 19.1 條款之最低準備金規定，其能加入經常調節融通和依標準報價參與公開市場操作。ESCB 可能篩選某些數量的調節融通者參與調整操作，關於直接遠期外匯交易則無限制。為了貨幣政策目的而作的外匯換匯則是使用活躍的外匯市場參與者，這些調節融通者限定於歐洲地區被選出來做 ESCB 外匯干預操作的金融機構。

四、基本的擔保資產

依照 ESCB/ECB 法規 18.1 條款，所有 ESCB 信用操作必須以適當的擔保為基礎，在其操作下 ESCB 接受大範圍的資產，二個種類的資產(第一層與第二層)有所不同的地方，第一層由具市場性的負債工具組成，第二層由額外資產組成，包括具市

場性和不具市場性，其對國家金融市場與銀行體系特別重要，它的資格準則由各會員國中央銀行訂定，ECB 核准。關於兩層的資產品質和其對各種 ESCB 貨幣政策操作的資格則沒有不同（除了第二層通常不被用在直接遠期外匯交易）。

陸、歐元將有多強勢呢？

目前歐元使用區為歐盟 11 個會員國，將歐盟 11 個會員國的經濟規模與美國相比較，在人口總數及貿易占全球百分比方面，歐盟 11 國分別為 2.9 億人及 40%，都贏過美國的 2.67 億人及 16%（一九九七年數據），其他在國民生產總額、公債市場發行總額、占全球 GDP 百分比、經濟成長率各方面，歐盟 11 國均足與美國抗衡（請詳表三）。

表三 歐元區域 11 國與美國的經濟規模比較表
(1997 年)

項目	歐元區域 11 國	美國
人口 (億)	2.9	2.67
國民生產總額 (兆美元)	6.1	7.8
公債市場發行總額 (兆美元)	1.9	2.0
占全球 GDP 百分比 (%)	15.33	19.6
貿易值占全球百分比 (%)	40.0	16.0
經濟成長率 (%)	3.20	3.90
失業率 (%)	9.4	4.90

此外，根據歐洲中央銀行於一九九九年元月發行的月報顯

示：歐元區域在一九九八年政府歲入、歲出占 GDP 之百分比為 46.7%、49.1%，遠高於美國的 35.9%、34.5%，日本的 33.0%、38.6%，歐元區域在一九九七年出口、進口占 GDP 之百分比為 13.6%、12.0%，亦遠高於美國的 8.5%、11.1%，日本的 10.0%、8.1%。此外，歐元區域銀行存款、放款規模均較美國、日本為大（請詳表四）。

未來歐元區域的發展其前景無可限量，理由如次：

- 一、歐洲央行是邦聯銀行，不受政治壓力，風險亦較小，獨立性運作強。
- 二、沒有經濟約束，成員國共同協商議定。
- 三、決策透明和負責，會員國共同緊密監視。

但是一般的貨幣政策，仍不能不受總體經濟之影響，包括工資水準、失業率與財稅政策之考量，國際市場的變化等。

目前歐洲中央銀行之貨幣政策目標係將消費者物價指數 (CPI) 控制在 3% 以內，通貨膨脹率 (inflation rate) 維持在 2% 以內之緊縮政策，並將附買回利率 (repo rate) 從 4% 提高到 4.5%。

德國、法國、義大利、西班牙占 EC GDP 之 80%，是影響主力。未來歐元在國際金融之地位可歸納如下：

- (一) 成為國際交易媒介。
- (二) 成為國際關鍵通貨。
- (三) 為國際金融市場投資工具。
- (四) 成為國際準備貨幣。

Key characteristics of the euro area

	Reporting period	Unit	Euro area	United States	Japan
Population	1998	mn	292	270	127
GDP (share of world GDP) ¹⁾	1997	%	15.0	20.2	7.7
Sectors of production					
Agriculture, fishing, forestry	1993	% of GDP	2.4	1.7	2.1
Industry (including construction)	1993	% of GDP	30.9	26.0	39.2
Services	1993	% of GDP	66.7	72.3	58.7
General government					
Receipts	1998	% of GDP	46.7	35.9	33.0
Social security contributions	1998	% of GDP	17.0	9.4	11.1
Expenditure	1998	% of GDP	49.1	34.5	38.6
Current transfers to households	1998	% of GDP	20.2	13.7	15.7
Exports of goods ²⁾	1997	% of GDP	13.6	8.5	10.0
Imports of goods ²⁾	1997	% of GDP	12.0	11.1	8.1
Exports (% of world exports) ²⁾	1997	%	15.7	12.6	7.7
Bank deposits ^{3) 4)}	End-1997	ECU bn	4,657.9	3,953.4	3,663.4
	End-1997	% of GDP	83.9	55.3	98.8
Domestic credit ^{4) 5)}	End-1997	ECU bn	7,128.5	5,881.5	4,710.8
	End-1997	% of GDP	128.5	82.2	127.1
Claims on the private sector	End-1997	ECU bn	5,125.9	4,931.1	4,033.6
Claims on the general government	End-1997	ECU bn	2,002.6	950.4	677.1
Domestic debt securities	End-1997	ECU bn	5,002.4	11,364.0	4,015.2
	End-1997	% of GDP	90.2	164.7	108.5
Issued by the private sector	End-1997	ECU bn	1,897.9	4,729.3	1,192.4
Issued by the public sector	End-1997	ECU bn	3,104.4	6,634.7	2,822.9
Stock market capitalisation ⁶⁾	Oct. 1998	ECU bn	3,190.9	9,679.7	3,300.9
Real GDP growth	1998	%	3.0	3.3	-2.5
CPI inflation ⁷⁾	Nov. 1998	%	0.9	1.5	0.8
Unemployment rate (% of labour force)	Nov. 1998	%	10.8	4.4	4.4
Broad money growth ⁸⁾	Q3 1998	%	4.4	7.4	3.3
Three-month interest rate	End-1998	%	3.25	5.00	0.18
10-year government bond yield	End-1998	%	3.94	4.70	2.02
General government					
Surplus (+) or deficit (-)	1998	% of GDP	-2.3	-1.4	-5.5
Gross debt	1998	% of GDP	73.8	59.3	115.6
Current account balance ⁹⁾	1997	% of GDP	-1.1	-1.7	2.3

Sources: Eurostat (population, stock market capitalisation, real GDP, euro area data for exports, imports, inflation (HICP, unemployment and current account balance), European Commission - autumn 1998 forecasts (shares of world GDP, general government data (calendar year basis)), OECD (sectors of production), IMF (exports, imports, bank deposits, domestic credit, gross debt for the United States and Japan), BIS (domestic debt securities), national data (for the United States and Japan: CPI inflation, unemployment, broad money growth, three-month interest rate, 10-year government bond yield, current account balance) and ECU (for the euro area: broad money growth, three-month interest rate, 10-year government bond yield).

1) At constant prices and purchasing power standards in 1997; euro area: 1990 prices.

2) Excluding intra-euro area trade; exports: f.o.b.; imports: c.i.f.

3) Euro area: total deposits with MFIs; United States: demand, time and savings deposits in banking institutions; Japan: demand and time deposits in deposit money banks.

4) Euro area data for bank deposits and domestic credit are calculated on the basis of the irrevocable euro conversion rates announced on 31 December 1998.

5) Euro area: MFI loans to and holdings of securities of euro area residents; United States and Japan: domestic credit.

6) United States: the New York exchanges (NYSE and Nasdaq); Japan: Tokyo and Osaka exchanges.

7) HICP for the euro area; national data for the United States and Japan.

8) Euro area: M3 aggregate; United States: M2 aggregate; Japan: M2 and CDs.

9) Provisional data for the euro area.

柒、亞洲地區經濟合作與貨幣結盟發展亞元之可行性分析

歐元的誕生引起亞洲各國對於亞洲地區是否能夠像歐元一樣成立亞元的興趣，今年四月中旬，維義應邀參加太平洋經濟合作理事會（Pacific Economic Cooperation Council，PECC）金融市場發展委員會（Financial Markets Development Committee，FMD）在澳洲雪梨舉辦的專題研討會，探討亞洲地區經濟合作與貨幣結盟發展亞元之可行性。

亞洲地區由於各國政經環境差異太大，實在不易形成如歐洲經濟暨貨幣同盟（EMU）的 AMU，或是成立亞元，以歐盟的結合標準來衡量亞洲各國之經濟表現，如表五所示，只有日本、新加坡（該國政府所發行之公債係用以保有外匯存底）合乎結盟的條件，另外對於匯率機制，目前尚無法有效規範，若要成立亞元，還有一段很長的路要走。

**表五 The Application of EU Convergence
Requirements to Asian Countries**

	Consumer Prices (%)	Budget Balances		Long-term Interest Rates (%)
		Fiscal Deficits (% of GDP)	Government Debts (% of GDP)	
Criteria	Less than +3.4%	Less than 3.0%	Less than 60.0%	Less than 6.1%
Japan	1.7%	1.5%	44.7%	1.7%
South Korea	X 4.4%	1.4%	11.2%	X 11.7%
Taiwan	3.0%	1.5%	NA	X 6.6%
Hong Kong	X 5.8%	2.1%	NA	5.2%
Singapore	1.3%	9.5%	X 71.6%	4.0%
Philippines	X 5.0%	0.1%	39.4%	X 10.2%
Thailand	X 5.6%	0.3%	6.2%	X 10.8%
Malaysia	2.7%	2.4%	32.7%	X 6.6%
Indonesia	X 6.7%	1.4%	X 72.7%	X 17.0%
China	X 8.3%	0.8%	NA`	NA

Source: Mitsubishi Research Institute, Inc.

以下針對亞洲地區經濟合作與貨幣結盟問題提出一些看法：

一、關於經濟及金融業監控之技術問題

(一) 應列入下列重要問題

- 1 相關監理機關間合作與溝通之機制。
- 2 經濟發展之早期預警制度。

- 3 貨幣及資本市場之統一評等制度。
 - 4 緊急外匯危機之長期融通機制。
 - 5 政治紛亂對經濟發展及金融業之影響。
 - 6 外匯管理及貿易赤字之監理趨勢。
- (二) 在監控金融制度方面應具備之特質
- 1 應建立健全之存款保險制度
包括採取下述措施：
 - 全部吸收存款機構皆應為存款保險公司（需有充足基金及資金）之要保機構。
 - 有權進行現場實地檢查及場外監控，並對經營缺失採取糾正措施。
 - 有自主權限處理問題金融機構。
 - 存保公司董事會之董事及任期應有獨立性，並排除政治之干預。
 - 採用部分承保及風險費率制度，以預防道德危險。
 - 2 應建立地區性之金融監理委員會，以作為審核法規及監理之機制，其成員包括東南亞各國之監理機關、中央銀行、及存保公司之代表。
 - 3 應建立持續監理之制度
 - 進行現場實地檢查。
 - 採行自有資本對風險性資產比率之規定。
 - 採用以風險為基礎之監理方式。
 - 建立市場自律以穩定金融秩序。
 - 採取迅速之立即糾正措施。
 - 4 應建立場外監控制度以監控風險
 - 對檢查報告缺失採取追蹤考核制度。
 - 建立金融預警制度。

- 建立專責輔導員制度。
 - 建立遵循法令主管制度。
 - 建立民眾檢舉不法之管道。
- 5 應建立處理問題銀行之及早糾正措施
- 資本比率低於 2%以下時進行及早處理。
 - 給予警告以要求限期改正重大缺失。
 - 接管問題銀行。
 - 鼓勵與健全機構合併。

二、如何建立東亞區域之新架構：整合金融制度、最適之貨幣協定及合作

(一) 因應國際之發展趨勢，東亞經濟在合作及諮詢方面可能之選擇方向

東亞已成為全世界高科技產品之工廠及低廉人力資源之最佳來源。此區域之商業潛力及未來經濟發展，有可能在將來發展成亞元或東亞經濟聯盟之機會。

(二) 為保證金融市場之穩定發展，應採取何種基本政策以作為基礎？

- 1 應採健全及持久之總體經濟政策。
- 2 應建立完善之公共基礎建設。
- 3 建立有效之市場自律制度。
- 4 建立有效率之處理問題銀行政序。
- 5 發展適當保護金融制度（或公共安全網）之機制。
- 6 採用審慎之監理政策。
- 7 建立金融機構之安全及健全經營準則。
- 8 對金融機構採取迅速之糾正處理措施。

- 9 對新設金融機構之核准採審慎政策。
- 10 建立健全之存款保險制度。
- 11 採取穩健之貨幣政策。
- 12 對全部金融機構採取適足資本之管理政策。
- 13 建立問題及倒閉金融機構之資產處置政策。
- 14 要求金融機構應有適切獨立之內部或外部稽核制度及內部控制制度。

(三) 除了上述基本政策之外，其他可加強金融制度及促進產業重建及合作之機制包括：

- 1 建立一套商業法規制度，包括公司法、破產法、契約法、消費者保護法及私有財產法等，以作為公平處理相關爭議之機制。
- 2 建立一套可為國際接受之公認會計準則。
- 3 建立一套對一定規模以上企業適用之稽核制度，以確保使用企業財務報表之相關單位（包括銀行），可獲得經稽核人員驗證之真實財務狀況資料。
- 4 建立一套可適當管理及有效監理金融市場及其從業人員之良好法規。
- 5 建立一套可有效進行金融交易交割及控制交易對手風險之支付及結算制度。
- 6 建立一套可對銀行及主管機關提供風險管理訓練，及發佈金融機構風險管理和內部控制相關準則之制度。
- 7 建立一套區域性監理機關合作準則，及共同處理問題金融機構之準則。
- 8 建立集中處理有關金融管理與監理之教育、訓練及研究之中心。
- 9 發展及交換有關金融管理及監理之研究報告、文獻、論

文及期刊。

10 對特定監理對象之跨國性個案交換相關資訊。

(四) 東亞地區可接受之其他協議為何？

1 如歐洲議會規定每一成員國應設立存款保證計畫，故在東亞區域每一會員國應建立存款保險制度

- 所有東亞區域國家內之吸收存款機構皆應參加該國之存保機制。

- 最低保額為美金二萬美元。

- 母國可採較高保額。

- 外國銀行在地主國分行之存款保險額度應比照地主國提高原則：地主國有權與該銀行母國監理機關求證相關訊息。

- 對存款人賠付或補償期限為倒閉後三個月內。

- 要保機構任何分行之存款人皆受保障，包括海外分行。

- 不分存款幣別皆受保障。

- 國內外存款人之保障相同。

2 建立區域性跨國監理機關之合作及分享資訊制度，以共同促進金融制度之安全與健全。該項制度應以協定方式保障監理資訊之機密性及僅用於特定對象之監理。

3 建立核准外國銀行相關海外分行之互惠協定。

4 建立對外國銀行海外分行執行現場實地檢查及交換報告之互惠協定。

5 建立經濟發展之相互投資協定。

6 建立處理問題國際性金融機構及金融危機之互惠協定。

7 建立東亞國家執行有關最後貸款者任務之制度。

捌、我國金融業、企業對歐元建制因應之道

一、金融業對歐元因應之道

- (一) 銀行宜儘速選擇歐元通匯行。
- (二) 持有 EMU 貨幣，馬克或 ECU，俟機轉換成歐元，以簡化未來帳戶之管理。
- (三) 通匯行之選擇，似宜以法蘭克福為主要調撥中心，至於歐系或美系銀行則各有其長處，因歐系銀行與其國內之交割系統大多有密切聯繫；美系銀行則對於大額交割頗有經驗。
- (四) 宜儘速與聯行交換歐元有關之標準交割指示。
- (五) 多方引進歐元有關資訊，以掌握其最有利時機。

二、企業對歐元因應之道

歐盟成立後，所有會員國都須按馬斯垂克條約的規定，調整自身經濟實力到一定的水準，對提昇歐洲邊緣國家的經濟成長有相當大的幫助。現階段歐元成立，可降低企業在不同貨幣體制下的經營成本，另外會員國在歐元及物價穩定的前景下，將使投資更有效率，對歐洲經貿更形有利。企業內的交易成本、匯兌風險降低，及當地企業未來的合併趨勢，皆有助於我國廠商前往歐盟國家投資設廠。

目前歐盟仍存在著許多經濟、政治、文化上的差異，此時國內企業應該深切體認歐洲市場的新需求。企業界要花更多的時間與心力瞭解歐盟消費者之需要，應多和歐洲合作伙伴溝通

協調。另外，國內企業可趁此時機調整歐洲投資據點，擬訂新的市場策略，並利用歐盟各國的優勢，諸如工資、稅負上的高低差異，把現有的資源重新分配，以創造市場新契機，對於各會員國的相關法律問題，也應提早準備和瞭解，以節省更多的人力與時間。

就中長期而言，歐盟各會員國商品價格趨於透明化、一致化。同業間的競爭將更趨激烈，雖然國內企業對歐進出口產品匯兌風險降低，但輸歐產品競爭壓力卻相對提高，然而交易則更具公平性、透明性。國內和歐洲有貿易往來的廠商未來有三種報價選擇：全部採用歐元、全部採用美元或是採用雙元報價。所謂雙元報價乃是公司現有交易一半以歐元、一半以美元進行，選擇那一種報價方式必須事先做好評估與規劃。由於未來歐元和美元的趨勢可能會是相反的，採用單一報價，企業可能面臨較大的風險，因此，採用雙元報價策略風險較低。國內企業應根據自己的需求來作決定，不要過於重視或依賴匯率上的收益。此外，國內企業也必須注意內部帳務、財務、會計及相關報表是否準備妥當，以免成本利潤計算錯誤，或資金調度困難。

玖、歐元對全球外匯準備之影響

自一九九九年一月一日起 EMU 各國央行之外匯資產中以會員國之貨幣準備(In-Currency) 保有者將轉換為歐元，亦即不再計入其外匯準備。但中期以後，歐元將在全球準備貨幣當中扮演重要的角色，美元之重要性將大有轉變，其原因如次：

- 一、 歐元將是世界最大經濟體採所採用之貨幣
- 二、 歐元將成為不在第一階段加入貨幣同盟，但將其常值釘住

歐元之國家，用來干預的貨幣。

- 三、有意加入歐盟之中、東歐國家，會儘量將其貨幣與歐元保持連動關係。
- 四、亞洲或拉丁美洲之國家不屬於官訂固定匯率制度，但將其幣值釘住一籃外國貨幣者，或針對國際主要貨幣採管理浮動匯率者，強勢的歐元將為其提供良好的選擇指標。

拾、歐元未來趨勢

- 一、歐洲中央銀行追求長期物價穩定為導向之貨幣政策，將成為國際間考慮將歐元視為頗具吸引力之關鍵貨幣，並選擇為準備貨幣的工具。
- 二、國際流動性資產將流向歐元，因而取代了部份其他貨幣的地位。目前美元是全球最大資本市場所使用貨幣，故將受其影響。
- 三、歐元為一種新貨幣，外國投資人尚不會立刻將大筆資金轉換成歐元，首先須看歐元獲得國際金融市場之信任程度，而決定其流向之速度。但歐洲銀行普遍認為歐洲人未來要擔心的是歐元可能過強，造成歐元對美元過度升值，因而歐元之利空相對較少。
- 四、歐元可能很快成為中、東歐國家的準備貨幣指標，進而釘住指標貨幣而放棄幣值之自主性。