如何因應市場波動：東亞各國之匯率與資本移動管理

游淑雅、盧世勳、廖俊男、黃晶晶、劉雨芬、李岱青譯

本文譯自第 42 屆 SEACEN 總裁年會圓桌討論會議背景資料：Living with Volatilities：Managing Exchange Rate and Capital Flows in SEACEN Economies.

I. 前　言

SEACEN Centre 成立至今 25 年以來 (註 1)，全球金融環境丕變。10 年前，部分 SEACEN 會員國深受資本急劇波動及市場群體盲從（herding）效應之害。如今，我們處於跨國資本流動性不斷上升的金融全球化時代，許多國家（包含 SEACEN 會員國）開放資本帳亦促使跨國資金移動迅速增加。

近來亞洲新興經濟體的資本流入規模已超越 1990 年代中期，創歷史新高。這一波大量資金流入約始於 2001 年，其原因包括全球流動性充沛、風險胃納（risk appetite）提高、以及 1997 年危機之後區域經濟體質改善。

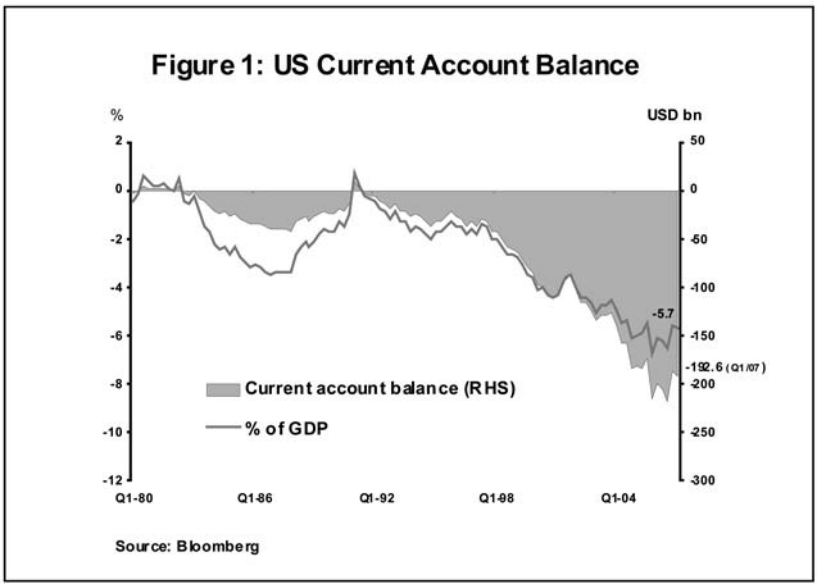
資本大量流入帶動許多亞洲國家貨幣急劇升值，使得各國總體經濟政策管理變得更爲複雜，此外，大量資本流入也使各國曝露在資本突然停止流入甚至反轉流出的風險之中。

II. 何種經濟金融環境將使波動加劇？

全球化帶來的經濟金融風險持續考驗著 SEACEN 會員國的決策者。在當前全球流動性充沛、金融市場波動相對較低、投資者風險胃納提高的環境下，資本移動加劇使總體決策制定更爲複雜、艱鉅。

A.全球金融失衡

由於美國金融市場較具深度與效率，加上科技先進、高生產力以及良好的經濟環境，吸引國外投資者不斷投入該市場，美國經常帳巨額逆差未來應仍可支撐。惟有些學者憂心一旦市場對美元喪失信心，造成其巨幅貶值，將對全球金融體系造成嚴重衝擊。



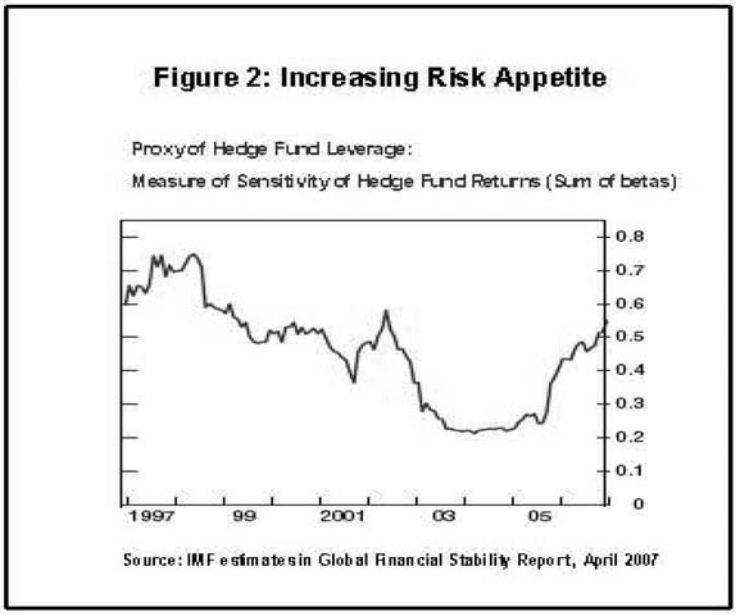
在此議題下，由 IMF 發起多邊會談，包含美國、歐元區、中國大陸、日本及沙烏地阿拉伯等五大經濟體達成幾項決議，包括：提高美國儲蓄率及強化其財政體質、加強歐元區成長改革、強化日本結構性改革及財政體質、增加中國大陸國內需求及匯率彈性，以及提升沙烏地阿拉伯公共投資支出與石油產能。惟該決議爲自願性質，不具約束力。

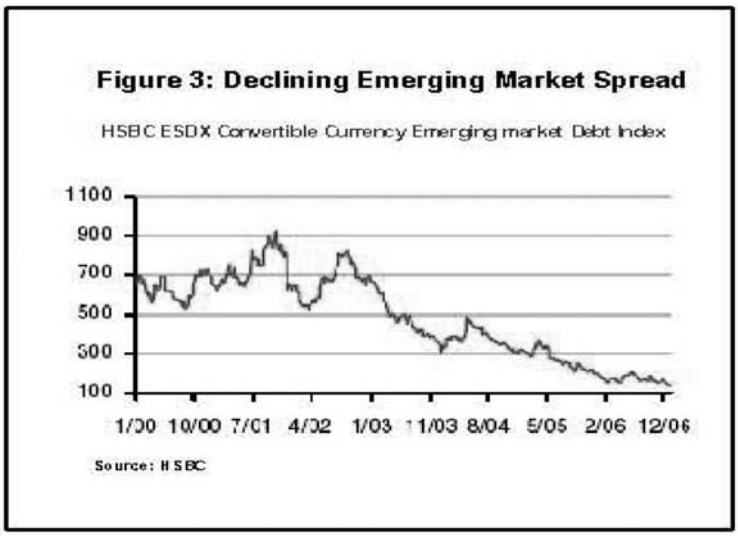
IMF 於 2007 年 6 月採行「雙邊監理之指導方針」（Decision on Bilateral Surveillance），鼓勵會員國降低背離於經常帳的匯率失調（misalignment）以及避免採取可能造成外部不穩定（external instability）的政策。惟爲了維持外部穩定及抑制匯率失調，可能犧牲國內經濟穩定與持續成長，且可能遭到仰賴出口導向成長策略的新興經濟體之抵抗。此外，IMF 對未遵守上述指導方針的會員國如何處置並未說明。

B. 追求高報酬之金融性資本移動增加

由於全球金融愈趨整合、全球景氣上揚、以及較不顯著的景氣循環週期，使得過去 4~5 年來投資者風險胃納以及逐利交易增加，國際投資者競逐高收益資產，尤以新興市場資產爲主。然而，這種自低利率市場借入資金，再投資到高獲利之國外市場的逐利交易之增加，卻可能對全球金融穩定造成劇烈衝擊。

關鍵在於：支撐高風險胃納的環境是否能持久，其背後的因素究竟是永久性或暫時性？永久性因素可歸納爲以下幾項：(1)透過資本帳開放、金融創新以及科技進步，使得跨國金融交易成本降低；(2)先進國家的老年人口透過退休金等投資工具，對高報酬的新興資產需求持續增加；(3)亞洲新興經濟體因

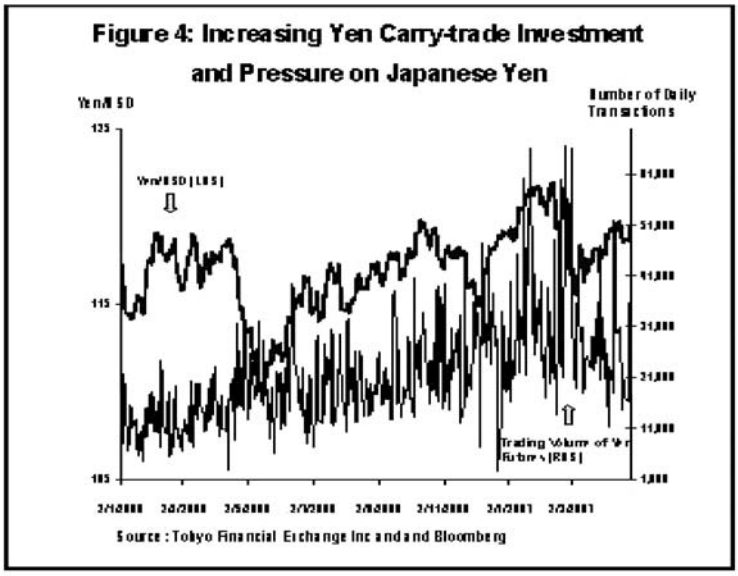


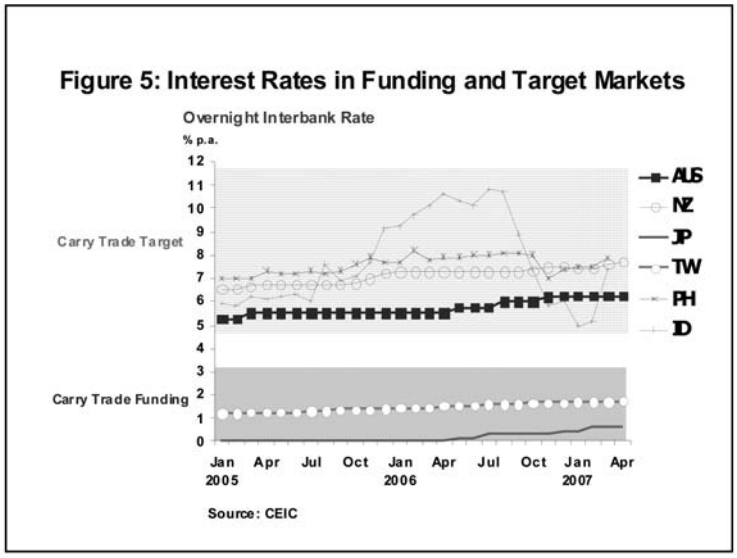


社會福利及退休制度發展較不健全，民眾儲蓄率偏高，增加全球資金動能；(4)近來部分國家成立主權財富基金，投資於更多元的國外資產。

相較之下，2006 年 5~6 月及 2007 年 2~3 月的風險趨避（risk aversion）情緒曾突然高漲，突顯風險溢酬（risk premium）可能因經濟基本面重新評估及市場資訊揭露而突然上升，說明風險溢酬的壓抑可能是短暫性且可反轉的，至於造成暫時性或反轉的因素包括以下三點：

(1) 主要國家利率偏低：由於新興國家

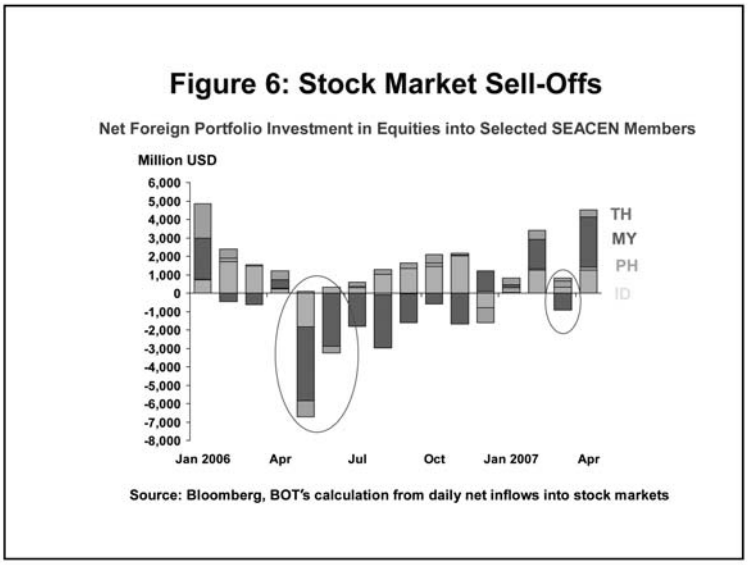


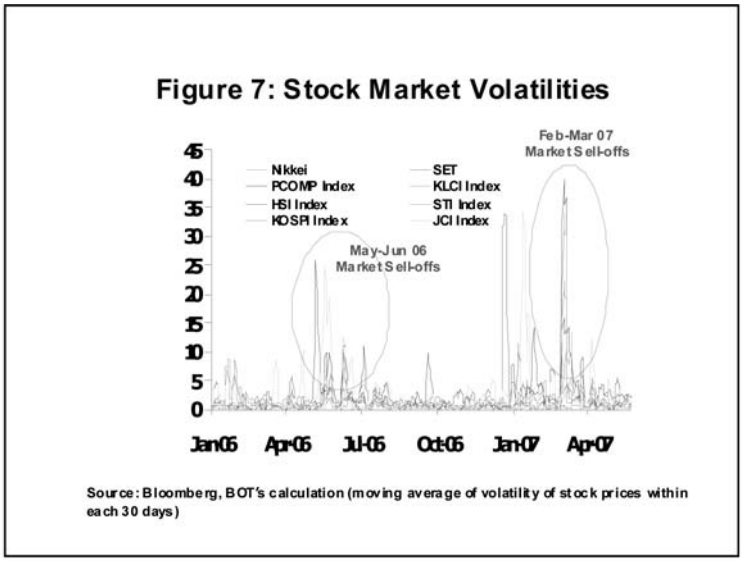


（尤其中國大陸）加速全球生產鏈整合以及央行制定有效且及時的貨幣政策，有助於抑制通膨，使利率維持低檔，導致投資高風險資產以追求高報酬的交易增加。然而，這種低利環境未必能持久，因爲一旦中國大陸與全球生產鏈整合對抑制通膨的貢獻變小，寬鬆性的貨幣政策將告結束。

(2) 目前新興市場波動程度較小，係因其經濟長期穩定、國際信評提升以及政策透明度提高所致，惟這些狀況可能因總體經濟情勢出乎預期的惡化，或全球失衡及逐利交易的風險擴大而突然改變。

(3)由於側重於亞洲的避險基金規模持續上升，同時新的衍生性金融工具不斷增加，

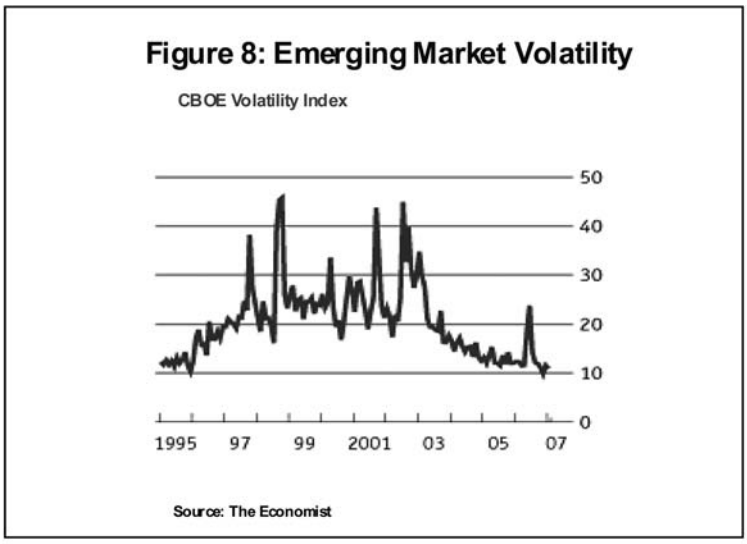


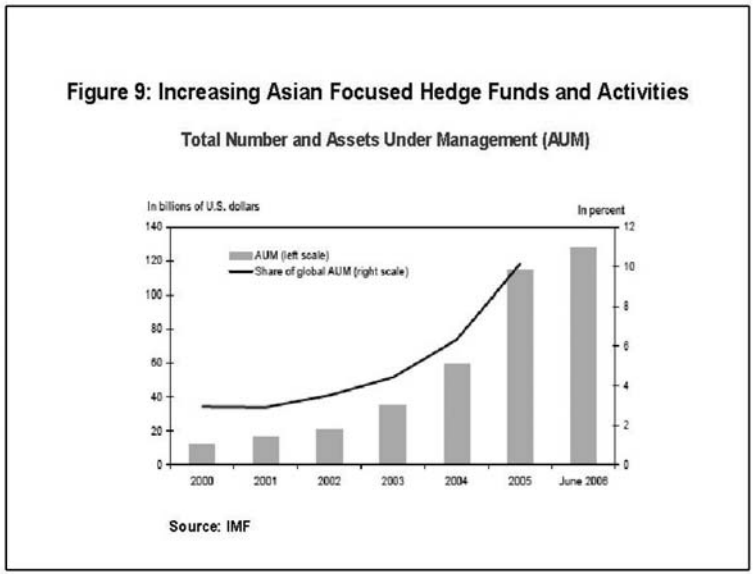


導致資本移動之波動程度更大。這是因爲當市場須重新平衡（rebalance）且流動性以較不利的價格提供，會產生單向市場（one-way market）以及價格調整的偶發情況。此外，透過動能交易（momentum trading）與群體盲從行爲，導致金融危機發生的可能性提高。槓桿操作以及場外交易（off-market）的程度提高，會對區域及全球金融市場產生潛在系統性風險，尤其在危急狀況下，市場波動將益發加劇。

C.針對資本流入大增及逐利交易逆轉的問題，SEACEN 會員國的經驗爲何？我們已做好準備了嗎？

多數 SEACEN 會員國自 2006 年下半年





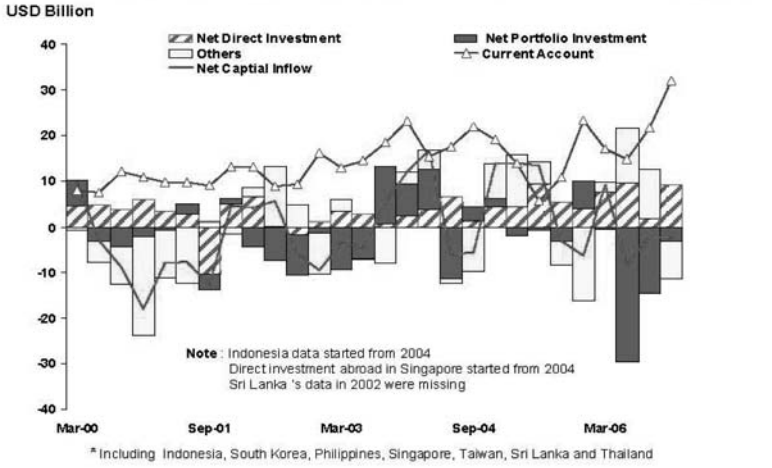
開始面臨嚴峻的貨幣升值壓力。時至今日，貨幣升值的壓力仍困擾部分會員國的貨幣及匯率政策。一方面，經常帳大幅順差，對貨幣升值造成壓力。另一方面，雖然資本淨流入於 2004 年達高峰後轉趨下滑，但資本流出及流入規模仍大且持續增加中。證券投資流入爲區域內貨幣升值的一項重要因素。對區域內若干經濟體而言，匯率升值壓力加劇的原因尚包括與未來出口收入避險需要有關之資本流入。出口商預期有美元收入，因此賣出遠期美元給本地銀行，這些銀行進而降低其海外的美元資產部位，這些均反映在其他投資流入的增加。再者，逐利交易投資也促使利率相對較高的國家（如印尼及菲律賓

Table 1: Exchange Rate Appreciation in SEACEN

Local currency /US dollar	25 June 2007	% Δ from 31 Dec 03	% Δ from 31 Dec 04	% Δ from 31 Dec 05	% Δ from 31 Dec 06
Brunei	1.53	9.9	6.7	8.1	0.6
Cambodia	4086	-2.9	-6.1	0.9	1.2
Fiji	1.599	7.2	3.6	8.6	4.3
Indonesia	9035	-7.3	2.5	8.1	-0.5
Korea	926.6	22.3	10.5	8.3	0.4
Malaysia	3.466	8.8	8.8	8.1	1.7
Mongolia	1163.5	-3.3	3.9	5.0	0.1
Myanmar	6.42	0	0	0	0
Nepal	65.208	10.7	6.9	9.7	8.5
Papua New Guinea	2.946	9.9	4.1	3.2	0.6
Philippines	46.15	16.9	18	13.1	5.8
Singapore	1.536	9.6	5.8	7.6	-0.2
Sri Lanka	110.99	-14.5	-6.5	-8.8	-3.2
Taiwan	32.73	3.6	-3.1	0.3	-0.4
Thailand	34.56	12.8	11.2	15.8	2.5
Vietnam	16125	-3.1	-2.2	-1.3	-0.4

Sources: CEIC, IFS

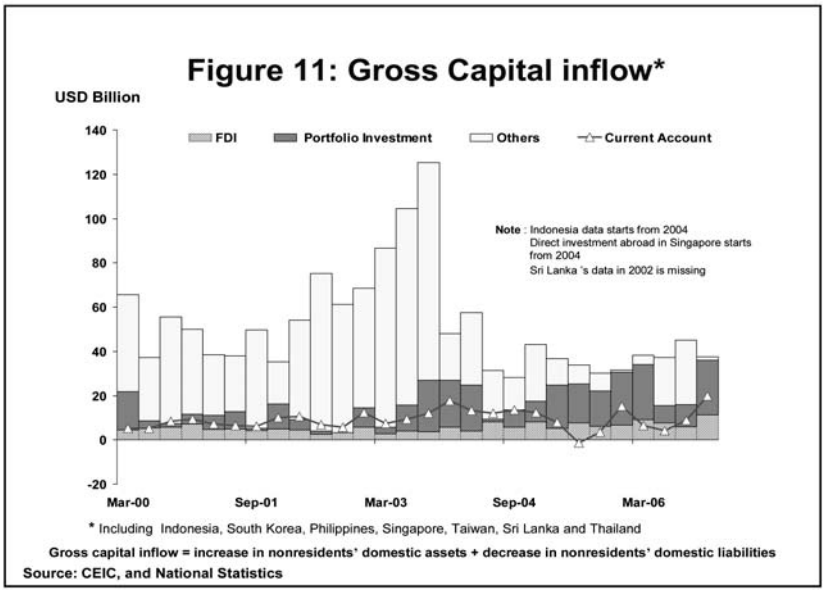
Figure 10: Net Capital Inflow and Current Account*

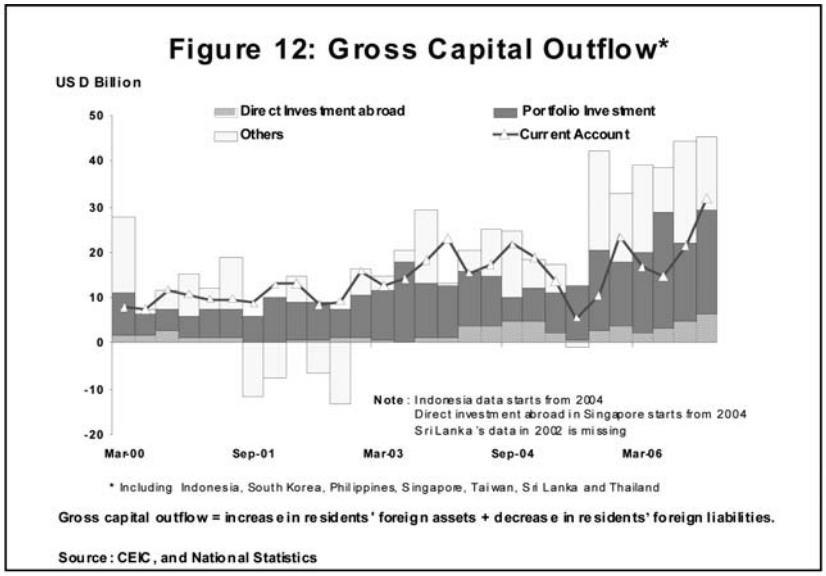


Source: CEIC,and National Statistics

等）的資本流入及升值壓力增加。

會員國央行處理本國貨幣升值壓力常用的手段爲外匯干預。爲避免採取此項措施引發通膨，因而配合實施沖銷操作。至於沖銷操作的規模則與通膨壓力程度及實務與法律上允許可用的工具有關。會員國央行實施沖銷操作將產生淨利息成本，係來自支付債務工具之利息支出與持有外匯資產獲得之利息收入的利差，以及源自於以外幣計價的資產與以本國幣計價的負債之幣別錯配（currency

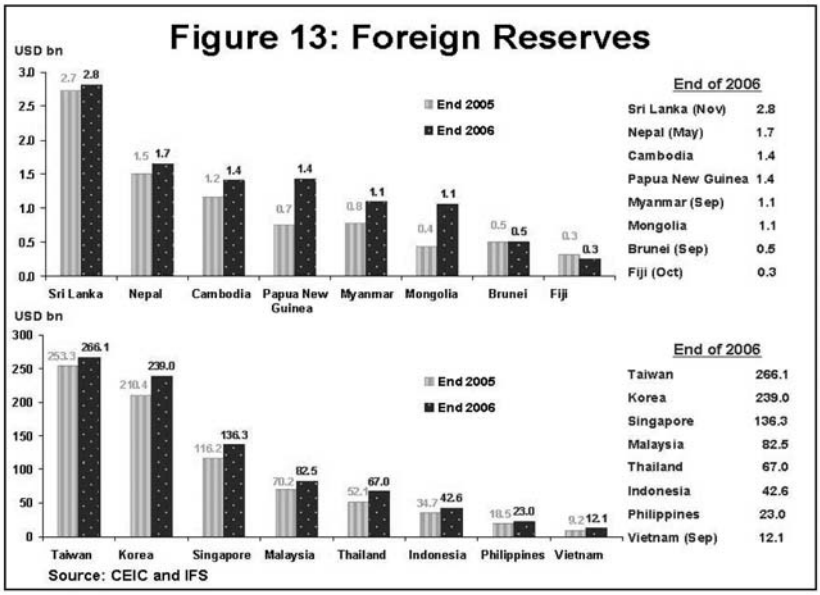




mismatch）產生的匯率風險。

除外匯干預之外，部分會員國採行限制資本流入及鼓勵資本流出的資本管制政策。對於已逐步放寬居民資本流出的經濟體，理論上其貨幣升值的壓力應相對較輕。

泰國實施「不計息的準備金提存」（Unremunerated Reserve Requirement, URR）制度來防範投機性資金流入，其中完全避險之資本流入交易部份已予以放寬，同時藉由放寬居民外幣持有及提高對外直接及證券投資額



度上限方式進一步促進資本流出自由化。

南韓則放寬各種限制以提高海外投資，如對居民持有投資海外金融產品之境內股票型基金免課資本利得稅、提高居民海外房地產投資上限、允許政府退休基金直接投資國外債券與股票，以及提高韓國輸出入銀行（Export-Import Bank of Korea）對居民進行海外投資保證額度及財務支援。

馬來西亞進一步實施外匯自由化，允許非居民投資以馬幣計價的金融資產之方式放寬資本流入，並透過放寬境內銀行從事外幣業務、允許居民增加外幣借款、及投資更多以外幣計價的資產之方式放寬資本流出限制。

台灣對民間資本流出採取審慎的態度，爲預防風險，自 2007 年 6 月起，相關當局針對新成立的共同基金訂定 100 億新台幣之海外投資限額（超過此限額，則須經許可）。此外，相關當局亦提高保險公司之資金的海外投資比率上限，由 35%至 45%，並採逐案審核、逐步放寬方式（自 2007 年 6 月中生效）。

要回答會員經濟體是否已作好準備來因應波動性增加的問題，答案可能會因不同經濟體而有所不同。因爲 SEACEN 各經濟體有不同的匯率制度、貨幣政策架構、資本移動政策及金融體系的發展結構與程度，因而反映出不同總體經濟結構、經濟發展階段及影響其經濟的衝擊類型。因此，不同會員經濟體將面臨不同程度的波動，可能需要不同方法及工具來處理問題。

隨資本帳開放程度日益提高，爲因應資本移動引發的波動問題，總體經濟政策間的搭配已變得愈來愈重要。根據 Chinn 對資本帳開放程度及 Ito 的測度，各 SEACEN 會員國對於資本交易的限制程度明顯不同。對於資本帳相對開放的經濟體，愈傾向實施較有彈性的匯率制度。然而，其選擇的貨幣政策架構卻各有不同。

在資本湧入的環境下，實施浮動匯率的會員國必須擔心出口競爭力的下降，而實施釘住匯率的會員國則必須負擔沖銷成本及累積外匯準備的機會成本。另一方面，在資本流入突然停止及資本反轉流出之際，對實施釘住匯率的會員國而言，擁有充足的外匯準備能抵擋來自市場的投機炒作即變得相當重要；而就實施浮動匯率的會員國而言，則必須負擔與匯率貶值有關的潛在成本，如進口物價上揚引發通膨以及外債負擔加重等。就正面效果來看，截至目前，整體有利的經濟成長及穩定環境應可協助抵銷因資本移動大幅波動帶來的不利後果。再者，受惠於出口強勁成長，外部指標（包括經常帳相對 GDP 比率、外債相對 GDP 比率、外匯準備相對短期外債比率等）的表現相當不錯。然而以金融體系結構而言，雖然區域內經濟體在股市與債市規模已有令人欣慰的發展，惟多數會員國的資本市場之深度與廣度仍不足以協助其減緩資本移動的波動。

Table 2: Exchange Rate Arrangements, Monetary Policy Frameworks, and Capital Account Openness

Exchange Rate Regime (No. of Countries)	Monetary policy Framework			
	Exchange rate anchor	Monetary aggregate target	Inflation targeting framework	Other*
Currency board	Brunei (N.a.)			
fixed	Against a single currency			
	Nepal (-1.10)			
	Vietnam (-1.10)			
	Against a composite			
	Fiji (-1.1)			
Managed floating		Cambodia (0.65)	Thailand (-0.06)	Myanmar (-1.77)
		Sri Lanka (0.18)	Indonesia (1.22)	Malaysia (-0.06)
		Mongolia (1.22)		Papau New (0.18) Guinea
				Singapore (2.60)
Independently floating		Taiwan (n.a.)	Korea (-0.06)	
			Philippines (0.18)	

Chinn and Ito's measure

More than 2	Between 1 to 2	Between 0 to 1	Between (-1) to 0	Between (-1.77) to (-1)

Table 3: Capital Account Openness

	Brunei	Cambodia	Fiji	Indonesia	Korea	Malaysia	Mongolia	Myanmar	Nepal	Papua New Guinea	Philippines	Singapore	Sri Lanka	Taiwan	Thailand	Vietnam
Capital transactions Controls on:																
Capital market securities		■	●	●	●	●	●	-	●	●	●	●	●		●	●
Money market instruments		■	●	●	●	●	●	-		●	●		●	●	●	●
Collective investment securities		■	●	●	●	●	●	-	-	●	●		●		●	●
Derivatives and other instruments		■	●	●	●	●	●	-		●	●		●	●	●	●
Commercial credits			●	●	●	●	●	●	●	●	●		●			●
Financial credits			●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Guarantees, sureties, and financial backup facilities			●	●	●	●		●	●	●	●		●		●	●
Direct investment	●	●	●	●	●	●	■	●	●	●	●		●	●	●	●
Liquidation of direct investment			●					●	●	●			●			-
Real estate transactions	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●		●	●
Personal capital transactions	●		●		●	●	●	●	●	●	●		●	●	●	●

● Indicates that the specified practice is a feature of the exchange system
- Indicates that the data were not available at time of publication
■ Indicates that the specific practice is not regulated

Source: IMF's Annual Report on Exchange Arrangement and Exchange Restricitons 2006, Classification by BOT staff for Taiwan's

III. 未來有那些政策可供選擇?

在當今全球金融環境下，SEACEN 各會員國央行所扮演的角色將依該國資本帳開放程度及匯率目標而有所不同。由於資本帳交易大幅管制的國家不受高度波動的資本移動影響，因此該國央行毋需擔心外部穩定的問題。然而，資本帳開放程度高的國家，資本移動有時會造成經濟相當不穩定，因此要維持經濟穩定就變得更加困難。

資本帳管制雖可杜絕資本移動高度波動的問題，但並不表示 SEACEN 會員國應與國際資本市場隔絕。儘管有相關風險，但自由的跨國資本移動對經濟發展助益良多。各國決策者的主要挑戰爲設計一個政策架構，以最低風險獲取跨國資本移動的最大好處。資本帳管制雖可保護一國免受資本突然停止流入及國際金融危機的波及，但需付出犧牲長期經濟成長及發展之代價。

因此，在資本帳開放及國內經濟成長與穩定之間必須取得平衡。由於?有任何一個政策是適用於所有國家，因此各會員國在做最適政策選擇時，須依各國自身之情況考量以下四個政策層面。

A.貨幣政策

由於利差並非決定資本移動的唯一因

素，因此貨幣政策對資本移動的影響難以預測。經濟行爲者對未來經濟活動的預期爲左右資本移動的重要因素之一。由 1997 年亞洲金融危機的經驗得知，緊縮性貨幣政策非但未能減緩資本外流，反而加重資本外逃。主要原因爲當時經濟行爲者認爲國內利率維持高檔一段期間將導致廣泛的企業及家計部門破產。

相對地，如投資人認爲未來經濟將因利率調降而走強，則調降利率亦可能無法阻止資本流入，甚至會加速資本流入。

儘管貨幣政策可能無法因應資本移動高度波動的問題，但健全且可信度高的貨幣政策架構係因應資本流入突然停止或全球經濟硬著陸的要件。在面臨這些問題時，央行穩定產出的能力不僅須視其執行政策的適當性，亦須視其引導民間部門預期的可信度。

B. 資本移動政策

資本移動對一國經濟之影響將視該國匯率機制及該機制下不同政策的意涵而定。在固定匯率機制下，資本移動的影響將透過國內物價水準傳遞，而浮動匯率機制則透過名目匯率傳遞。對固定匯率機制國家而言，政策選擇僅有沖銷或不沖銷外匯干預。對浮動匯率機制國家而言，也有一項政策選擇，即是否讓匯率自由調整。

由於許多 SEACEN 會員國視出口爲其經濟成長之動力，因此實質匯率升值幅度若較區域內對手國爲高時，則會擔心喪失出口競爭力。在目前資本持續流入的情況下，固定匯率制度國家因價格的調整較具僵固性，導致實質匯率升值較緩慢，因而較不受此困擾。然而，採行浮動匯率的會員國將面臨是否讓經濟依相對價格變化而調整及干預外匯市場的兩難抉擇。

官方準備數字的變化顯示，所有採行浮動匯率的會員國都採行干預外匯市場的抉擇。且爲避免通膨壓力，大部分會員國均進行沖銷操作。然而，沖銷操作有其限制。首先，若匯率升值係一長期趨勢，以沖銷操作因應匯率變動往往無效，或僅具極短期效果。其次，沖銷成本將隨央行外匯累積而增加。最後，是否有足夠的國內沖銷工具亦會限制央行沖銷規模之大小。

因此，爲求沖銷效用最大，SEACEN 會員國央行需重新考量外匯干預政策。由於過度的匯率衝?不易認定，各會員國央行可將重點放在避免匯率巨幅波動，而非維持特定或相對匯率水準。

要紓緩資本流入對匯率、官方外匯準備，以及因此要進行沖銷操作所產生的壓力，方法之一即是採取選擇性資本流出措施。資本流出開放太少無助於引導國內資本外流。然而，若開放太多則將爲經濟帶來很大的風險。如果國內投資者可以隨心所欲地將資金流出，他們可能會選擇資本外移，例如將大部分的錢存於外匯存款，當他們覺得經濟衰退時，將加重資本外逃的情況。另

外，尚有一種不利情況，即資本自由化而放?資本流出限制，卻激勵更多資本流入，使匯率升值壓力更大。

部分 SEACEN 會員國以放寬退休基金得投資海外的限制（金額及範圍）之方式放寬資本流出。儘管這些國家退休基金流出愈來愈多，但其金額仍不及其他大額資金流入，致匯率仍有升值壓力。藉由這些經驗，SEACEN 會員國央行在處理大額資本流入時應審慎考量資本帳自由化之替代方案，例如 Prasad 及 Rajan（2005）所提出的透過封閉型國內基金將官方外匯準備證券化。

最後一項政策選擇爲資本管制措施。一般人認爲資本管制只在短期內有效，且對經濟產生很大成本。但包括經濟學家 Dani Rodrik, Jagdish Bhagwati 及 Joseph Stiglitz 等人則認爲在波動性高的國際資本市場中，資本管制是追求穩定的有效工具。

爲抑制 2006 年底泰銖之一路升值，泰國央行採取不計息的準備金提存措施來管制資本流入。資本管制亦可運用在資本流出上，且資本流出管制是處理資金突然反轉的有效工具。值得注意的是，即使金融開放程度高之新加坡及智利等國，在與美國簽訂貿易協定時，亦皆保留當發生危機時對資本流出採行短期性價格管制之權限。

由於資本管制實施的困難及高成本，資本管制應被視爲最後的一道防線。因此，資本管制措施是暫時權宜之計。此外，爲避免損及央行之可信度，資本管制需在市場參與者可以預期並預作準備之下實施。

C.外匯準備之管理

擁有巨額外匯準備之國家可免受外來衝擊，其原因有三：(1) 巨額外匯準備讓中央銀行干預外匯市場較能成功；(2) 巨額外匯準備扮演流動性危機之緩衝器；(3)依前二項原因，巨額外匯準備可降低國家的風險溢價，減少對外籌資成本。惟一般而言，除非在相當特殊之環境下，否則無需超額的外匯準備。持有巨額外匯準備需承擔較高成本，尤其因沖銷干預所取得之外匯準備，其持有的成本特別高。

隨著外匯準備預防性的價值下降及融資成本增加，外匯準備之管理變得格外重要。惟多數 SEACEN 會員國央行之外匯準備以持有工業國家政府債券居多，而這些政府債券之收益可能無法彌補其操作成本。

爲增加外匯準備之收益，SEACEN 會員國央行可考慮成立如新加坡政府投資公司(GIC)之模式，從商業觀點來管理國家主要外匯資產。GIC 在外匯準備管理方面的成功，對於後來陸續成立之汶萊投資機構(BIA)、韓國投資公司(KIC)、中國國家外匯投資公司(SFEIC)，以及由 Genberg、McCauley、Park 及 Persaud(2005)提議設立亞洲投資公司來管理亞洲中央銀行外匯準備等，均具有啓發作用。

SEACEN 會員國央行另一個重要考量，

係本國貨幣升值時，其外匯準備將產生兌換損失。當本國貨幣升值幅度大於外匯準備報酬率的情況發生時，央行爲避免引發社會大眾不滿，應明確向社會大眾說明此僅爲實際帳面損失，無實質損害。

D.預防危機

即便透過協調，SEACEN 會員國中央銀行仍無法預防諸如美元崩跌、逐利交易反轉平倉，或全球性風險趨避觀念改變所引發之危機。預防危機係指 SEACEN 會員國央行如何有效緩和其經濟體遭受突發性停滯或全球經濟走緩所帶來之危機。以下三個政策性措施可當作預防危機之可能工具：金融體系健全發展、更緊密的區域金融整合以及資本管制。

在資本迅速移動之潮流下，健全的國內金融部門將可預防國際金融危機之發生，並可降低中央銀行持有巨額外匯準備之必要性；相對地，脆弱的金融部門則會加劇因資本迅速移動所產生之景氣循環變動。

在大多數 SEACEN 經濟體中，中央銀行扮演金融機構管理者之角色。爲確保金融體系健全、高效率及完善的管理，中央銀行應制定金融機構發展及有效監理之長期計畫，以風險爲基礎的監理及採取導正措施之能力係中央銀行有效監理之主要成功要素。

從 1997 年金融危機之重大教訓顯示，健全之金融部門需要成熟的資本市場。前聯準會主席格林斯班曾表示，資本市場扮演金融中介之備胎角色。當金融機構身處困境時，資本市場恰可提供私部門一個籌資之替代管道，防止嚴重之信用緊縮發生。

就多數 SEACEN 會員國而言，短期資本流入之目的地爲股債市，一旦資本流入突然反轉，股債市之韌性爲境內金融穩定之重要關鍵。雖然市場下修將帶來痛苦，具深化且流動性較高的市場受到的衝擊將較溫和。

中央銀行可採行包括維持總體經濟環境穩定及參與債券市場交易等方式協助改善債券市場的發展。此外，中央銀行之貨幣政策，特別是與外匯管理有關者，對資本市場發展之影響尤其顯著。

長期而言，區域金融整合有助於區域內各國有效因應全球金融環境之可能變動。一般相信，流入 SEACEN 會員國之大量短期資本係該區域之儲蓄流向已開發國家的資金回流。提升國際整合水準應有助於將長期資金留置區域內，以改善區域的金融穩定，再者，金融整合可幫助一國發展其金融部門，進而增強其因應資本移動之能力。

當其他任何工具均無法阻擋資本大量外流時，資本管制可能再度成爲有效工具，直到情勢緩和。針對資本移動，除了課稅及提列準備之外，尚有諸如暫時中止匯兌、金融機構歇業等停止所有跨國交易之措施。

IV.結　論

跨國資本移動帶來顯著經濟利益，惟金融全球化亦隱含巨大風險。近來一般傾向認爲全球金融失衡的現象可逐漸調整，但急速反轉的風險仍在，且多邊機制之效用仍未確定。再者，投資人風險胃納及逐利交易日趨擴大，加劇全球金融可能急遽反轉之威脅。

針對上述風險，SEACEN 各國如何妥善因應，端視其資本帳開放程度及匯率政策目標而定。資本流入之控管雖具短期功效，但可能對投資人信心造成嚴重負面衝擊，尤以股市最爲明顯。至於資本流出之管制，央行所面臨的挑戰則是，如何適度開放，以達到自由化之效果，同時避免其經濟過度曝露於風險之中。

爲兼顧總體經濟穩定與競爭力，是否由市場自動調整相對匯價，或進行外匯市場干預，爲 SEACEN 各國央行所面臨之政策抉擇難題。沖銷操作有其成本及侷限，因此，對外匯干預採行適當的策略以防範通膨至爲重要。面對資本移動之變動，貨幣政策雖可能失效；惟一旦資本移動驟然停止，或發生全球硬著陸，則健全且可信度高的貨幣政策，仍爲央行因應措施之必要支撐。此外，當爆發資本逆轉，股、債市之深化與高度流動性，亦爲維繫國內金融穩定之重要因素。

SEACEN 各國因應資本移動之風險，依其總體經濟結構及政策架構，採取不同之措施。其關鍵在於，面對不斷變動之全球經濟金融環境，如何強化其經濟的承受度與韌性。

附　註

(註 1) 東南亞國家中央銀行總裁聯合會(the Conference of Governors of South East Asian Central Banks，SEACEN)係由台灣、汶萊、斐濟、印尼、韓國、馬來西亞、蒙古、緬甸、尼泊爾、巴布亞紐幾內亞、菲律賓、新加坡、斯里蘭卡、泰國、柬埔寨及越南等 16 個國家組成；另有寮國及東加等 2 國爲觀察員。東南亞國家中央銀行研究訓練中心(The South East Asian Central Banks Research and Training Centre，簡稱 SEACEN Centre)於 1972 年成立，主要爲培訓各會員國央行人才，以增進東南亞國家地區對貨幣金融及經濟發展之瞭解，並促進東南亞各國交流及合作。2007 年 SEACEN 總裁年會由泰國央行主辦。

（本文完稿於 96 年 7 月，譯者游淑雅、盧世勳、廖俊男、黃晶晶、劉雨芬、李岱青分別為本行經濟研究處國際經濟科科長、副研究員、副科長、三等專員、四等專員、四等專員）