

近期泰國實施資本管制措施及其對金融市場之影響

廖俊男

壹、前言

2006年以來，受投機客炒作盛行影響，泰銖升值幅度明顯較其他亞洲國家貨幣為大，為減緩泰銖升值，泰國央行在2006年12月開始實施一連串資本管制措施，由於宣布過於倉促，手段過於猛烈，因此一度造成泰國股市大幅下挫，並波及亞洲鄰國金融市場。其後，為避免泰國股市持續下跌，危及金融穩定，泰國央行遂緊急放寬部分資本管制措施。由於股市逐漸恢復穩定，匯市也逐漸形成境內與境外泰銖匯率分流的雙軌市場（two-tier market），境內匯率相對境外匯率穩定，顯示投機炒作風氣逐漸收斂，泰國資本管制已達到預期效果。2007年1月以後，泰國央行再度陸續放寬資本管制措施，截至4月底止，原先實施的資本管制措施大多已獲得鬆綁。

本文目的在於完整介紹泰國央行近期資

本管制措施更迭的歷程，包括實施的動機、實施及放寬資本管制的具體內容，並說明其對當時金融市場的影響。值得一提的是，在資本管制措施之下，境內與境外泰銖匯率走勢分歧，這也是本文關注及探討之重點。

本文首先說明泰國央行於2006年12月4日及18日宣布實施短期資本流入管制措施之內容，並分析金融市場的反應；其次，說明因應泰國股市狂洩，泰國央行於2006年12月19日緊急收回成命，宣布外資投資股市及直接投資不受限，並描述當時金融市場的反應；接著，比較本次泰國資本管制與1997年亞洲金融風暴總體經濟背景與金融環境之不同；並且進一步說明2007年1月以來泰國央行陸續放寬資本管制的具體作法，最後為本文結論。

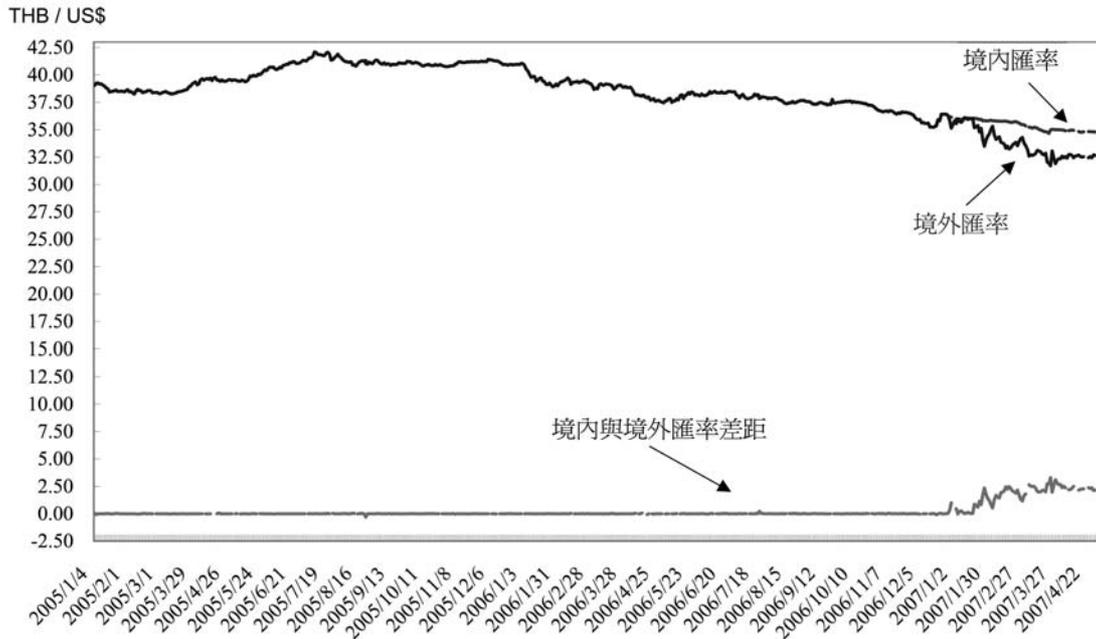
貳、泰國央行於2006年12月4日及18日

宣布實施期資本流入管制措施

2006年初至同年12月18日止，無論是境內或境外，泰銖兌美元（2006年底之前，

兩者幾無差距）均大幅升值16%左右，漲幅居所有亞洲貨幣之冠（見圖1）。因泰國輸出

圖 1：泰銖兌美元匯率境內與境外匯率之比較



資料來源：路透社。

占該國GDP比重逾 65%，泰銖的持續漲勢，恐損及泰國出口競爭力，不利其經濟成長，為此，泰國央行自 2006 年 12 月初以來即陸續宣布多項短期資本流入管制措施，以期抑制短期熱錢流入。

一、12 月 4 日宣布遏止非居民利用短期泰銖資金投機炒作之措施

美元貶值趨勢加上泰國及亞洲地區經濟表現穩健，導致資金由美元計價之市場流入包括泰國的亞洲市場，此外，泰國央行發現短期資本大舉流入債務證券市場 (debt securities market)，為泰銖持續升值的重要因素之一，因此於 2006 年 12 月 4 日宣布將與泰國金融機構合作，監視非居民的短期交

易，以阻止泰銖投機炒作，主要措施如下(註 1)：

(一) 要求境內金融機構停止與非居民進行透過回購交易 (sell-and-buy back transactions) 之所有形式的債券買賣。

(二) 金融機構可與非居民從事外幣買賣、政府債券、國庫券、泰國央行債券等相關投資所為之清算而貸記或借記非居民泰銖帳戶 (Non-residents Baht Account, NRBA)，惟此類投資期間至少需長達 3 個月以上。

(三) 在泰國若無相對等之貿易或投資，金融機構自非居民借入泰銖，包括從事貨幣交換交易 (sell-buy swap transactions)，到期期限由過去規定的至少 3 個月延長為至

少 6 個月。

上述措施之目的，在於緩和匯市波動及減輕對債市及其他債務證券市場不利之影響，至於對貨幣市場可能之衝擊，泰國央行則提供充足流動性來因應。再者，泰國央行也將尋求與其國內企業合作，要求企業勿對非居民發行或出售短期債務證券，也要求金融機構應停止出售短期公司債予非居民。

二、12 月 18 日宣布更為嚴格的短期資本流入提存準備金措施

由於先前抑制短期資本流入及嚴防泰銖投機炒作的措施成效有限，泰銖仍持續升值，因此泰國央行於 12 月 18 日當晚宣布實施不計息的準備金提存（unremunerated reserve requirement）制度，要求金融機構除了對商品與服務貿易或居民自海外投資匯回之短期資本流入外，其餘資本流入均應提存 30% 的準備金。準備金提存制度的相關細節如下（註 2）：

（一）準備金提存的閉鎖期長達 1 年。1 年之後，客戶必須提供文件證明匯入之資金已停留在泰國至少 1 年，才可要求退回準備金。

（二）經金融機構查核並認定已歷經至少 1 年的停留期間，即可通知泰國央行經由該金融機構將準備金退回客戶。

（三）若客戶欲提前在 1 年內匯出資金，則原先提存在泰國央行的準備金僅能領回三分之二。

（四）在 2006 年 12 月 19 日之前的外匯交易則不須提存準備金。

（五）外人直接投資或無償移轉，仍應先遵循準備金提存制度，惟若提出證明文件，經金融機構查核及認定合法性，且經泰國央行認可者，將全數退回準備金。

（六）金融機構應將應提之準備金，以外幣形式，於次月 7 日前匯入泰國央行。

泰國央行強調為管制短期資本大量流入，許多國家在非常時期均會針對資本流入要求提存準備金，並認為此舉可有效杜絕泰銖的投機炒作。

此項措施實施後，由於金融機構承作與商品服務貿易無關的買入或換入逾 2 萬美元等值泰銖之外匯，須將其中的 30% 不計利息提存於央行 1 年。易言之，外資只能以匯入資金的 70% 投入金融市場，且若外資擬提前在 1 年內匯出資金，則匯入資金的 10% 將無法領回，形同懲罰性課稅，對外資而言，均將大幅墊高外資投入泰股成本，因此，外資反應激烈，泰國股、匯市經歷劇烈震盪。

三、金融市場之反應

（一）匯市

泰國央行宣布抑制短期資本流入的新措施後，同年 12 月 19 日境內泰銖兌美元匯率收盤報價為 35.92 泰銖兌 1 美元，較前一日貶值 1.6%。同日亞洲貨幣也跟著一蹶不振，新台幣貶值 0.4%，印尼盾與馬來西亞幣均下挫 0.6%，菲律賓披索與韓元則下挫 0.5%。

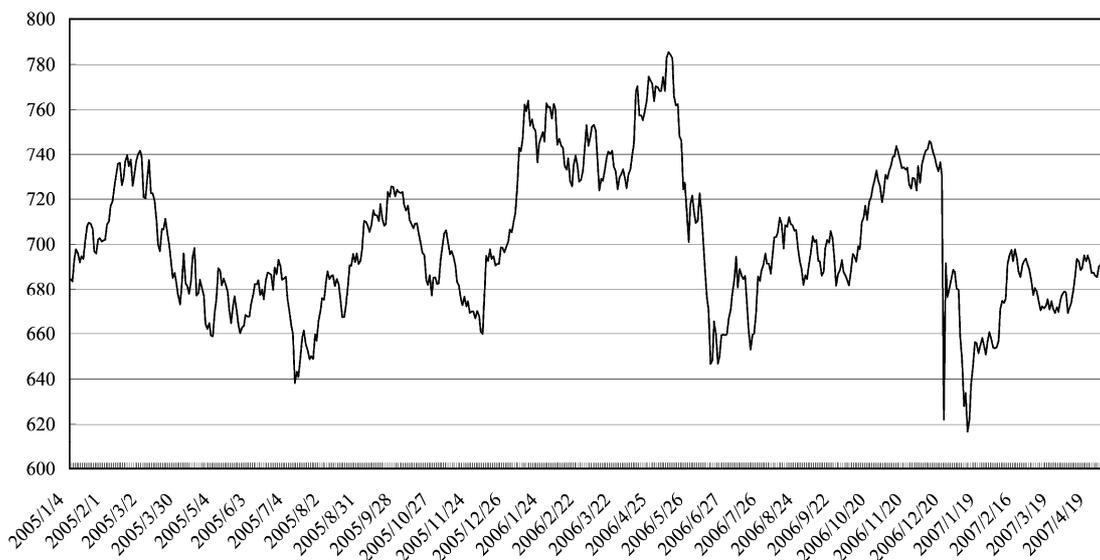
(二) 股市

2006年12月4日宣布的抑制資本流入措施未對金融市場造成太大影響。但是同年12月18日泰國央行再度宣布更嚴格的抑制措施後，12月19日早盤即引發股市投資人狂拋持股，泰國證交所（SET）一度暫停交易，但恢復交易後仍一瀉千里，盤中指數曾重跌至587.92點，跌幅達19.5%，19日收盤指數跌至622.14點，較前一日重挫108.41點，跌幅高達14.8%，為31年以來最大單日跌幅，亦

創下2年來新低（見圖2），外資單日賣超高達251億泰銖（約折合7億美元），據泰國證交所之統計，泰股市值一天內縮水8,160億泰銖（約折合新台幣7,530億元）。

泰國股市崩跌引發投資人憂心亞洲金融風暴再現，連帶使得東南亞國家股市在同年12月19日全面重挫，印尼、馬來西亞和新加坡股市跌幅均達2%以上，日本股市亦下挫1.1%。

圖 2：泰國 SET 指數走勢圖



資料來源：路透社。

參、泰國央行隨即於2006年12月19日 放寬外資管制措施

一、12月19日當晚緊急宣布外資股權投資及
外人直接投資不須提存30%準備金

由於2006年12月18日當晚宣布之外資
管制措施過於猛烈，造成隔日股市大跌，為

避免股市繼續重挫，危及金融市場穩定，泰國央行與財政部緊急會商後決定收回成命，並由當時的財政部長 Pridiyathorn Devakula 於 12 月 19 日晚間宣布放寬外資管制措施，對於不須提存準備金的外匯交易除原先規定的商品與服務貿易及居民自海外投資匯回之外，擴及股權投資及外人直接投資之資金。相關措施如下（註 3）：

（一）基於下列交易買入或換入泰銖之外幣，免提存 30% 準備金

1. 與經常帳有關之外匯交易（包括商品、服務、所得及移轉收支等）。

2. 凡於泰國證券交易所（SET）與另類投資市場（不含共同基金與認股權證（warrant））、泰國期貨交易所（TFEX）與農業期貨交易所（AFET）從事股票及期貨投資者，必須透過特別非居民泰銖證券帳戶（Special Non-resident Baht Account for Securities，簡稱 SNS）進行。

3. 外人直接投資，其定義為非居民投資本國機構，握有至少 10% 股權資本及擁有管理權者。

4. 房地產投資，如土地及公寓大廈（但不含房地產基金）。

5. 外幣借款（在 2006 年 12 月 19 日以前交易者）。

6. 換匯交易（凡基於避險需要，與原來金融機構依現行匯率展期者）。

7. 以外幣買賣泰銖金額低於 2 萬美元或

等值者。

8. 凡自客戶或指定貨幣交易商，以旅行支票及銀行票據買賣泰銖之外幣。

9. 外國使館、領事館、聯合國特別機構、設立於泰國之國際組織/機構及位於境外之泰國使館、領事館及政府單位以外幣買賣泰銖者。

10. 政府機構的外幣借款。

（二）下列交易買入或換入泰銖之外幣，必須提存 30% 準備金

1. 債務證券之投資（在 2006 年 12 月 19 日以後交易者）。

2. 外幣借款（在 2006 年 12 月 19 日以後交易者）。

3. 除前述不須提存 30% 準備金以外之項目。

（三）非居民泰銖帳戶（NRBA）在 2007 年 1 月 8 日前不受限，惟該日之後餘額不得逾 3 億泰銖。

（四）自 2007 年 1 月 8 日以後，特別非居民泰銖證券帳戶（SNS）帳戶餘額不得逾 3 億泰銖。泰國央行會持續檢討此限額的適當性。

由於新修訂之政策取消外資投資股市及直接投資的準備金提存措施，表示外資仍可自由進出泰國股市，因此，股、匯市均正面回應，惟相關管制規定仍持續適用於各類債務工具。

二、金融市場之反應

(一) 匯市

2006年12月20日境內泰銖兌美元收盤匯率為35.82泰銖兌1美元，較一日小幅升值0.3%，其餘亞洲貨幣則均已回穩，如新台幣兌美元匯率反彈回升，以32.617新台幣兌1美元作收，升值0.4%。

(二) 股市

受泰國政府政策急轉彎影響，2006年12

月20日泰國股市止跌回升，開盤後半小時內大漲63.12點，漲幅高達10.2%，隨後股價表現穩健，持續維持榮面，終場泰股收在691.55點，大漲11.2%。亞洲股市除菲律賓外均呈上漲格局，其中印尼上漲1.7%最高，其餘馬來西亞、香港、日本股市漲幅均為1%以上。

肆、本次資本管制措施與1997年亞洲金融風暴時背景之比較

本次泰國央行打擊泰銖投機炒作，造成亞洲股、匯市的劇烈震盪，惟其情況與1997年引發亞洲金融風暴之背景及經濟金融環境相較，兩者不同處如下：

第一、1997年7月之前泰國係實施泰銖釘住美元的固定匯率制度，與目前的管理浮動匯率制度不同；

第二、1997年泰銖係遭受投機客強烈攻擊，以致泰銖大幅貶值，恰與今日泰銖大幅

升值走勢相反；

第三、1997年金融風暴當時泰國係面臨償債危機，現今僅擔心出口成長放緩問題；

第四、歷經幾年之金融改革及重整，現今泰國的總體經濟表現明顯好轉（見表1）。例如，經濟成長率由1998年的-10.5%，提高至2005年之4.5%，2006年更提高至5%；外匯存底大幅上升，由1997年底之257億美元，增加至2006年底之651億美元。至於經

表1：泰國主要經濟指標

項 目	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
經濟成長率(%)	-1.4	-10.5	4.4	4.8	2.2	5.3	7.1	6.3	4.5	5.0
CPI年增率(%)	5.6	8.1	0.3	1.6	1.6	0.7	1.8	2.7	4.5	4.7
經常帳(億美元)	-31	143	125	93	51	47	48	28	-79	32
金融帳(億美元)	-43	-97	-79	-103	-35	-18	-48	36	126	89
準備資產(億美元)	106	-17	-46	16	-13	-42	-1	-57	-54	-127
外債餘額(億美元)	1093	1051	951	797	675	595	518	513	520	599
外匯存底(億美元)	257	284	338	319	324	381	410	485	505	651

資料來源：泰國央行。

常帳方面，除 1997 年及 2005 年呈現逆差外，餘均維持順差；金融帳自 1997 年至 2003 年均呈現淨流出，最近 3 年均為淨流入，2006 年之淨流入為 89 億美元。另外，泰國外債亦

由 1997 年底之 1,093 億美元，降至 2006 年底之 599 億美元。整體而言，目前泰國經濟體質較 1997 年金融風暴當時健全許多。

伍、2007 年 1 月起持續放寬資本管制措施

自 2006 年 12 月 18 日開始實施不計息的準備金提存制度後，因投機者無法自境內市場取得泰銖，因此漸漸形成境內與境外泰銖匯率分流的雙軌市場，至 12 月底止，境內匯率較 12 月 18 日貶值 2.2%，而境外匯率卻反向升值 0.8%。

分析境內與境外泰銖匯率走勢分歧的原因，可能因投機者同時希望在泰國股、匯市獲利，因此在境外市場與國外金融機構進行交換（swap）交易，同時賣出美元及買入泰銖，然後投資泰國股市，一旦交換交易到期則賣出股票，取得泰銖再買入美元平倉。若投資者不擬賣股，則可能到期再展延（roll over）交換交易。由於市場投機者的作法相同，使得境外泰銖流動性大幅減少，境外泰銖因而升值幅度較大。

泰國央行總裁 Tarisa Watanagase 在 2006 年 12 月 21 日指出，為抑升泰銖實施的外匯管制措施是暫時性的，一旦泰銖匯價恢復穩定，這些措施就會逐步取消。由於境內泰銖兌美元匯率漸呈穩定現象，2007 年 1 月前半月持穩於 36 泰銖兌 1 美元，因此，自 2007

年 1 月中旬起，泰國央行陸續放寬資本管制措施。

一、1 月 15 日放寬資本流出與提高外幣存款等措施（註 4）

（一）每人每年對外直接投資或放款給海外企業（在泰國的個人或法人須持有至少 10% 股權）的金額上限，由 1,000 萬美元提高至 5,000 萬美元。

（二）允許泰國法人投資或放款給海外企業（泰國法人必須持有至少 10% 股權，如泰國公司放款給其海外母公司）的金額，每人每年得不超過 2,000 萬美元。

（三）允許 7 家法人投資機構（包括政府退休基金、社會安全基金、公積金、共同基金、證券商、保險公司以及專業金融機構）得投資泰國法人在海外發行的證券，且無金額限制；而投資泰國法人非在海外發行的證券，最高金額可達 5,000 萬美元，但不得超過主管機關、董事會或管理高層另訂的限額。在此之前的規定是，事先均須經央行核准；經本次修正後，凡金額未超過 5,000 萬美元者，可不經央行核准，惟超過 5,000 萬美元

者，得須先經核准。

(四) 凡個人或法人從海外所收受之外幣，而未來無外匯收支需要者，允許開立的所有外幣存款總額，個人不得超過5萬美元，法人不得超過200萬美元。前述的所有外幣存款總額，未來有外匯收支需要者，仍維持於個人不得超過50萬美元，法人不得超過5,000萬美元。

以上的措施是央行調整與國際貿易及投資有關的外匯規定，俾使泰國企業管理外匯更有彈性，且增進其國外競爭力。

二、1月29日規定境內商業銀行不得與國外機構承作NDF外匯交易，但放寬國外借款的資本管制規定

泰國央行在2006年12月18日對短期資本流入施行管制措施之後，由於國外投機客透過NDF外匯交易，造成境內與境外市場間泰銖匯差的擴大(2007年1月26日兩者泰銖兌1美元差距達2.35泰銖)。因此，泰國央行於2007年1月29日下令境內商業銀行不得與國外機構承作NDF外匯交易。

同時泰國央行亦放寬短期資本流入管制，並規定自2月1日起生效，該內容重點如下(註5)：

(一) 先前無息提存30%準備金的豁免項目仍未改變。

(二) 自2月1日開始，凡境內公司的合格國外借款，包括母子公司借款(inter-company loans)以及發行債務工具取得之國

外資金，可選擇提存準備金，或者與境內金融機構進行換匯(foreign exchange swap)或換匯換利(cross currency swap)交易以充分避險。前述修正措施旨在協助仰賴海外低利借款的境內外國子公司。另外，若上述借款期限逾1年者，泰國央行亦規定須充分避險至少1年。

(三) 非居民向泰國居民購買逾期放款(non-performing loans)或對其保證支付，以及投資認股權證(warrant)、可轉換認股權利(transferable subscription right, TSR)與股票存託憑證(depository receipt, DR)等均可不提存外匯準備金。

(四) 非居民泰銖帳戶(NRBA)

1. 針對提款與匯款同日之要求可展延3個工作日，若金額低於100萬泰銖則不需在3個工作日內匯款，在泰國投資證券所獲之利息與股利可允許保留在NRBA。

2. 為方便國際貿易與服務之泰銖支付，非居民可開立貿易與服務之NRBA，亦即，特別非居民泰銖貿易與服務帳戶(Special Non-resident Baht Account for Trade and Services, 簡稱SNT)，惟帳戶餘額不得逾1億泰銖且存入SNT之泰銖僅得用於貿易與服務之支付。非居民可在泰國開立3種泰銖帳戶，以滿足投資人需要：即NRBA、SNS及SNT。除SNS僅可由NRBA轉入外，其餘泰銖帳戶均可互轉，惟非居民必須先確認其交易對手有相同帳戶或被允許互轉的帳戶。

三、3月1日進一步解除部分短期資本流入管制措施，並自3月15日起生效(註6)

(一) 取消2006年12月4日公佈有關非居民持有政府債券、國庫券以及泰國央行存單期間，需達3個月以上之禁令。

(二) 非居民賣外幣/買泰銖，以投資於以泰銖計價之政府債券、國庫券、金融債券、匯票、本票與單位信託(即共同基金)等，得遵守現行準備金提存的規定，或者與境內金融機構就前述投資標的進行交換交易充分避險。

(三) 以上的外匯避險，需與境內保管銀行承作為期3個月以上的換匯或換匯換利交易，且非居民得於投資期間內予以展延。

(四) 凡充分避險的投資標的，需存入特別非居民泰銖證券與單位信託帳戶(Special Non-residents Baht Account for Debt Securities and Unit Trust，簡稱SND)。每一非居民的單日SND餘額不得超過3億泰銖。SND僅得用於交割與債務證券及單位信託有關的投資。

(五) 投資人需於換匯到期日以泰銖交割，且不得提前。

除對投資在債務證券與單位信託的非居民多提供一項選擇外，上述修正亦對持有政府債券、國庫券以及泰國央行存單不到3個月的投資人，提供再投資於其他種類債務證券的彈性。惟凡屬於投資性資金者，需停留在境內3個月以上。

四、2007年初以來金融市場之變化

(一) 匯市

2007年初以來，因泰國的出口成長強勁及經常帳順差，加上2月底財政部長易人，市場預期泰國央行可能取消外匯交易提存30%準備金的規定，出口商預期泰銖將走強，因而拋售美元，使得泰銖逐漸升值。其間泰國央行雖曾溫和干預匯市，以減緩泰銖升值，惟成效相當有限，3月22日境內泰銖兌美元匯率升抵至1美元兌34.66泰銖，創下9年多來新高。翌日，境外泰銖兌美元匯率亦達1美元兌31.7泰銖。隨後，因泰國央行對商業銀行進行道德勸服，要求其調整外匯部位，回補美元，使得泰銖略為回軟。有鑑於泰銖持續升值，將不利於泰國出口成長，使得經濟成長率無法達到4%以上，因此，泰國央行於4月11日宣布調降1天期附買回政策利率2碼至4%(為2003年6月以來最大降幅)，以穩定泰銖走勢。

由於資本管制措施，境外泰銖供給減少，推升境外泰銖兌美元匯率，導致1美元兌換泰銖，在境內與境外呈現明顯落差，在2007年1月15日之前差距多在0.5泰銖以下(2006年底差距達1泰銖為例外)，自2007年1月15日之後境內與境外差距逐漸擴大，3月23日1美元兌換泰銖，境內較境外可多出3.28泰銖。4月初以來至月底止兩者差距仍在2泰銖以上。

若比較境內與境外泰銖升值幅度可知，

自 2006 年 12 月 18 日至 2007 年 4 月 30 日止，境內與境外泰銖兌美元匯率分別由 1 美元兌 35.35 泰銖漲至 34.77 泰銖以及 35.455 泰銖漲至 32.75 泰銖，前者升幅為 1.7%，後者達 8.3%，境外泰銖兌美元升幅為境內泰銖的 4.9 倍。

至於亞洲鄰國匯市方面，比較 2006 年 12 月 18 日與 2007 年 4 月 30 日兩個時點，除印尼盾匯率維持不變外，新台幣、港幣、韓元及日圓均呈貶值態勢，其中新台幣貶值幅度最大，達 2%，其餘幣別貶值未及 1%；菲律賓披索、馬來西亞幣及新加坡幣均呈升值，升幅各為 3.8%、3.7% 與 2.2%。

(二) 股市

根據中央社（2007）報導，泰國股市本

益比在亞洲 14 個股市中最低，僅 9.4 倍，且泰國央行自 2007 年 1 月 15 日起陸續解除資本流入管制，惟因國際投資人對泰國政經情勢信心不足，在投資泰股仍有疑慮之下，泰國股市表現相較於亞洲鄰國明顯遜色，自 2006 年 12 月 18 日宣布實施資本流入管制之日起，至 2007 年 4 月 30 日止，泰國 SET 指數仍下跌 4.3%。

有別於外資對泰國股市的信心不足，亞洲鄰國股市受惠於外資的青睞，早已走出陰霾，表現相對亮麗，2007 年 4 月 30 日的股價指數均高於 2006 年 12 月 18 日之股價指數，就漲幅來看，馬來西亞、菲律賓及印尼分居前三名，漲幅各為 22.3%、13.7% 及 11.8%，而台股漲勢明顯落後，僅上漲 3.3%。

陸、結論

一、泰國的外匯管制措施，主要因泰國央行不樂見投機性資本大幅流入，造成泰銖持續升值而影響其出口表現

2006 年以來泰銖升幅大於其他亞洲貨幣，部分係反映泰國股市相較鄰國低估，以及非居民證券投資流入資金增加所致。此次泰國的外匯管制措施情況較為特殊，主要因泰國央行不樂見投機性資本大幅流入，造成泰銖持續升值影響其出口表現，進而不利經濟成長。

二、本次管制措施宣布過於倉促，手段過於

猛烈且反覆，造成政府施政公信力不足，未來政策擬定宜審慎為之

外界均認為此次泰國央行的外匯管制措施宣布過於倉促，手段過於猛烈，隨後又迫於對股市衝擊過大的現實考量，緊急宣布外國法人投資股市不受準備金提存制度約束，並逐步放寬資本流入的管制措施，因政府政策反覆，致公信力不足，外資也失去投資信心，因此，政府之政策擬定宜審慎為之。

三、泰國雖逐漸放寬資本管制，惟因其經濟基本面表現不俗，致泰銖仍持續升值，

而股市則因外資觀望，表現平平

亞洲國家股匯市雖一度遭受泰國實施資本管制之波及，惟短期內即已恢復平靜，近期更是跟隨美股上漲，表現銳不可當。

而泰國匯市方面，雖然泰國實施資本管制之後，匯市投機性資本流入減少，惟因其經濟基本面表現不俗，出口商拋售美元，使得資本管制後的泰銖仍持續升值。股市方面，泰國目前由軍政府執政，境內部分地區動亂時有所聞，因此外資也處在觀望狀態，在資本流入的其他管制未完全解除之前，外資不易全面恢復投資信心，在此氛圍下，泰國股市表現平平，至 2007 年 4 月底止，仍未回升至資本管制前的水準。

另一方面，隨泰國央行陸續取消大部分 2006 年 12 月 18 日實施的資本管制措施之後，若外資採取避險措施迴避從泰銖匯率獲利，即可投資債券、共同基金及房地產基金等。但未在上述豁免條件之內的外資流入依然適用 30% 準備金提存規定。不過，根據中央社（2007）引述曼谷 TMB Asset Management 基金經理人 Jotika Savanananda 說法，其認為外資與境內金融機構進行換匯或換匯換利交易避險，將提高外資資金成本 1 個百分點，因此，外資仍無意買進要採取避險措施的房地產基金與債券。

四、資本管制造成境內與境外泰銖匯率分流，唯有完全解除管制，境內與境內匯率方可一致

自 2006 年 12 月 18 日開始實施不計息的準備金提存制度後，因投機者不易自境內市場取得泰銖，因此漸漸形成境內與境外泰銖匯率分流的雙軌市場。再者，市場投機客大多在境外市場與國外金融機構進行交換交易，同時賣出美元及買入泰銖，然後投資泰國股市，使得境外泰銖流動性大幅減少，境外泰銖因而升值幅度較境內泰銖為大。未來唯有完全解除所有資本管制措施，境外與境內泰銖匯率方可一致。

五、泰國政府表示資本管制措施係暫時性，未來將定期檢討整體經濟金融情勢，評估完全解除管制之時機

泰國央行總裁 Tarisa Watanagase 於 2007 年 1 月下旬表示，泰銖雙軌市場的出現，顯示資本管制措施業已奏效，使得本地泰銖市場免於遭受因國外投機客炒作造成泰銖過度波動的衝擊。由於 3 月中旬以後泰銖明顯轉強，主要係因泰國出口暢旺，出口商出售手中的美元，而非國外投機者炒作之結果，故目前泰國央行認為還沒有必要採取其他特別措施遏止泰銖升值，但未來將定期就整體情勢予以檢討。

另外，泰國新任財政部長 Chalongphob Sussangkarn 在 2007 年 2 月底就任時，也表示現行針對短期資本流入施以 30% 的準備金的規定，在管理資本進出與泰銖匯價上仍有其必要，並進一步表示，任何政策變動皆應循序漸進，目前尚無其他措施取代現有資本

管制措施，當前首要任務為恢復市場投資人的信心。

雖然泰國央行持續溫和干預匯市，惟受經濟基本面不弱之影響，至 4 月底止泰銖仍

處在非常強勢的階段，因此外界預料若未來泰銖明顯呈現走軟趨勢，將會是泰國央行完全鬆綁資本管制措施的適當時機。

附 註

(註 1) 詳見 Bank of Thailand (2006c)。

(註 2) 詳見 Bank of Thailand (2006b)。

(註 3) 詳見 Bank of Thailand (2006a)。

(註 4) 詳見 Bank of Thailand (2007c)。

(註 5) 詳見 Bank of Thailand (2007b)。

(註 6) 詳見 Bank of Thailand (2007a)。

參考資料

中央社 (2007)，「泰國今起取消資本管制，外資仍心存疑慮」，商情新聞，3 月 15 日。

Bank of Thailand (2007a)，"Revision of Measures to Prevent Thai Baht Speculation and Options on Unremunerated Reserve Requirement," Press Release, March 1.

_____ (2007b)，"Option on Unremunerated Reserve Requirement," Press Release, January 29.

_____ (2007c)，"Relaxation of Exchange Control Regulations on Capital Outflows and Holding of Foreign Currency," Press Release, January 15.

_____ (2006a)，"Relaxation of Practices Regarding the Reserve Requirement on Investments in the Stock Market (with reference to the Circular and Notice of the Competent Officer dated 18 December 2006)," Press Release, December 20.

_____ (2006b)，"The Reserve Requirement on Short-Term Capital Inflows," Press Release, December 18.

_____ (2006c)，"Measures to Curb Short-term Capital Inflows," Press Release, December 4.

(本文完稿於民國 96 年 4 月，作者現為本行經濟研究處國際經濟科副科長)