

重點提要與緒論

中央銀行貨幣在支付系統中扮演重要的角色。本報告書分析該角色，並觀察在面臨目前或未來可能之變化時，該角色將如何改變。本報告書逐步提出一系列基本分析架構，俾更瞭解中央銀行在此重要領域如何制定其政策。

中央銀行貨幣與商業銀行貨幣共存之情況：多元貨幣發行者、單一通貨

貨幣對於市場經濟的運作十分重要，因為市場經濟係以交易與信用為基礎。在市場經濟中，任何兩個經濟體可自行協議以何種支付工具清算其交易¹。然而，對任何形式貨幣的接受度，將視收受者對該貨幣之信心而定，亦即收受者相信第三者在後續交易中願意接受此貨幣之程度。法定貨幣（Fiat money）若缺少社會大眾對它的信心，將一文不值。鈔券本身原是無價值的紙張，每個人從陌生人手中接受，以交換有價值的商品及服務，即證明凝聚社會成員信心之存在，因此，鈔券的使用是表彰信心的一項例證。

現今廣泛使用的貨幣形式，係以特定通貨計價，藉著使用同一種通貨，使社會大眾有共同衡量經濟價值的單位、儲存價值的方式，以及一套移轉價值的工具與程序。然而，貨幣的價值端賴社會大眾的信心，因此，無法絕對保證大眾對該通貨的信心能永續不墜。此信心可能因貨幣

¹ 本報告書以經濟觀點分析貨幣與支付工具的概念，並未試圖提供法律上之定義。

危機或支付系統無法運作而產生動搖，所以，維持對通貨之信心並促進其流通，乃成為主要公共利益之課題，大多數國家則指定中央銀行為達成此項公共利益課題之機構。

中央銀行為達成上述任務而發行貨幣（即中央銀行貨幣），此為中央銀行之負債；然而，中央銀行並非經濟社會唯一的貨幣發行者，例如，所有已開發國家均擁有多元的貨幣發行者與支付機制。而商業銀行則為貨幣之另一主要發行者，其負債（即商業銀行貨幣）實際上係代表大部分的貨幣存量²。健全且具競爭性的商業銀行業務，通常被視為經濟體有效率及效能之要素。

在現代經濟社會下，中央銀行貨幣與商業銀行貨幣係同時存在。對商業銀行貨幣之信心，端賴商業銀行面臨客戶需求時，其將即期負債（sight liabilities）轉換為其他商業銀行貨幣及（或）中央銀行貨幣之能力。至於對中央銀行貨幣之信心，則在於其維持整體通貨存量價值（不僅限於中央銀行直接發行之部分）或穩定物價之能力。

因此，貨幣代表不同發行者的債務，通常消費者傾向於依不同之交易型態持有及使用不同形式之貨幣。但社會大眾則認為，只要不同形式的貨幣以同一通貨計價，應均可相互交換使用。有兩項因素可以解釋此現象，第一：有公權力支持之貨幣（中央銀行貨幣）存在，第二：其他貨幣得按面值轉換為中央銀行貨幣。綜合這兩項因素而形成該通貨的單一特性，即不論貨幣之形式為何（中央銀行貨幣或商業銀行貨幣），“一元就是一元”。此一“單一性”，似乎是該通貨能有效作為一個現代經濟社會成員衡量價值或記帳單位的必要條件（但並非充分條件），因而促進交易之效率與安全。

CPSS 各國中央銀行認為，中央銀行貨幣與商業銀行貨幣混合使用是

2 在部分經濟社會，非銀行亦能限量發行私人貨幣。

貨幣制度的重要特性，應予維持。貨幣發行者的多元化對於提供創新與有效率之支付工具，甚至在提供全面性金融服務等方面，均能維持有利競爭的環境。這些發行者（商業銀行）之所以須受金融監理或須取得執照，目的在於提昇其償債能力與流動性，以維持社會大眾對通貨之信心。支付系統使用中央銀行貨幣清算，使銀行的負債價值每日得藉由其轉換為中央銀行貨幣之能力來加以檢測。

此種政策立場顯示，由中央銀行扮演唯一貨幣發行者之獨占制，或由商業銀行提供整體經濟所需貨幣之自由制，這兩種極端機制均無法被接受，且皆已被證明不夠穩定或缺乏效率，因而無法維持長久。

中央銀行貨幣在支付系統中扮演樞紐角色

為增進中央銀行貨幣與商業銀行貨幣間之可轉換性，各國中央銀行均認為國內至少須擁有一套多數銀行均能參加之本國通貨支付系統。支付系統在經濟社會扮演十分重要的角色，藉由其所提供的一系列機制，乃使所有交易得易於完成清算。因此，鈔券是廣義支付系統的一部分。雖然許多鈔券之代替品逐漸擴充其角色，但鈔券仍是經濟生活中非常重要的支付工具。然而，本報告書所著重的是狹義之支付系統，亦即支付系統是一套供銀行間資金移轉的既定工具、作業程序與規約。在這些系統中，銀行存放資金於共同的代理機構（本報告書稱為“清算機構”），藉由交換該清算機構的負債（“清算資產”）完成跨行支付，該系統所有參加者皆將存放於清算機構之存款與清算機構所提供之融通視為貨幣。“支付系統”包括證券清算系統使用的支付機制，不論該支付機制係內置於證券清算系統中或係建置於系統之外。本報告書並未就中央銀行貨幣在上述內置或外部系統所扮演的角色加以區分，因此，下列分析與兩種機制都有關聯。

實務上，大多數支付系統係以中央銀行貨幣進行清算³，換言之，清算機構通常是中央銀行。此種角色定位符合先前所述之貨幣體制，亦即當商業銀行的客戶有需求時，商業銀行即將其即期負債轉換為中央銀行貨幣予以償付。此亦反映金融體系的分層架構，民眾與非金融機構將其（部分）流動性存放於銀行，銀行則轉而將其（部分）流動性存放於中央銀行。

由於清算機構與系統之參加者間可能產生風險，且清算機構在系統中扮演重要的營運角色，因此，支付系統清算資產之選擇極為重要，尤其是處理大額款項之支付系統，其通常使用中央銀行貨幣作為清算資產，即在反映中央銀行貨幣之安全性、實用性、效率性、中立性及最終性等特性⁴。最重要的是，清算機構倒閉可能導致嚴重的系統性後果，如以中央銀行為清算機構，則可使此種風險發生之機率降至最低。CPSS 各國中央銀行在這方面的共同政策詳見「重要支付系統之核心準則」（以下簡稱核心準則）⁵；該報告書指出，重要支付系統最好以對中央銀行之債權作為清算資產，如使用其他資產作為清算資產，則該資產應不具有或僅有極少之信用風險與流動性風險。類似之政策亦揭示於「證券清算系統建議準則」（以下簡稱證券清算系統建議準則）⁶，亦即用以清算證券交易最後支付義務之資產，應不具有或僅有極少之信用風險與流動性風險，如非使用中央銀行貨幣作為清算資產，則應採取相關措施，以保障證券集中保管機構之會員，使其免於因清算機構倒閉而遭受損失及流動性壓力。

然而，隨著金融全球化之發展，由中央銀行擔任清算機構有時並不

3 更詳細之資料參見附錄三，表C。

4 這些是中央銀行貨幣顯著具有的特徵，但卻非中央銀行貨幣所獨有。

5 參見國際清算銀行於公元2001年1月所公布之「重要支付系統之核心準則」。

6 參見國際清算銀行於公元2001年11月所公布之「證券清算系統建議準則」。

切實際。部分原因是由於跨國交易者積極從事多幣別操作，此與中央銀行僅係國內貨幣管理機關之本質不符。此外，中央銀行貨幣的供給與所提供之服務，通常受限於其司法管轄區域。因此，任何中央銀行皆無法單獨完全滿足跨國交易者之需求，惟各國中央銀行可以藉由相互合作來處理全球化所產生之部分問題。例如，在 1990 年代中期，大多數國家中央銀行傾向以市場導向之解決方案，來降低外匯交易清算之本金風險⁷。因此，大多數國家中央銀行均支持市場所採行之持續連結清算（Continuous Linked Settlement，以下簡稱 CLS）機制，並於 2002 年核准首批國家的通貨，作為此系統合格清算之幣別。CLS 銀行係符合 G10 所制訂國際風險控管標準之民營機構，由於 CLS 銀行係 CLS 系統之清算機構，故該系統並非以中央銀行貨幣清算。然而，所有從 CLS 系統發送或收受之各幣別支付交易，皆係透過各該幣別國之中央銀行完成收付，故中央銀行貨幣在 CLS 系統之外匯交易清算中，雖非屬核心地位但仍具必要性。其他系統亦有相同的議題，例如國際證券集中保管機構 Euroclear 與 Clearstream Luxembourg（Clearstream）等服務國際市場之系統，係以商業銀行貨幣提供多幣別之清算服務。

中央銀行貨幣在支付系統中之樞紐角色，勢必受商業銀行業務決策之影響。由於一些商業銀行可能決定使用其他商業銀行之支付服務，而不使用中央銀行之支付服務，因此，大多數跨行支付系統或多或少都有層級（亦即清算有許多階層），假設清算機構為中央銀行，部分銀行（最高層銀行）為支付系統之直接參加者，並以中央銀行貨幣進行清算，部分銀行（較低層級銀行）則使用最高層銀行之服務，與其他銀行進行款項的收付。普遍使用代理銀行進行跨國支付，已係國際銀行業務之標準

7 此風險係指已支付一種通貨，但未收到另一種通貨的風險。參見國際清算銀行於公元 1996 年 3 月所公布之「外匯交易之清算風險」。

慣例，亦是大多數國家國內銀行業務之慣例，例如，在這些國家中，典型的小規模銀行可能是典型大規模銀行之客戶。因此，一家銀行對另一家銀行之支付，其清算可能只涉及商業銀行貨幣（該支付係於兩家較低層級銀行間進行，且其使用同一家最高層銀行），或只涉及中央銀行貨幣（該支付係於兩家最高層銀行間進行），或是混合使用中央銀行貨幣及商業銀行貨幣（例如，該支付係於兩家較低層級銀行間進行，但其使用的最高層銀行並不相同）。

因此，中央銀行貨幣雖在經濟社會扮演樞紐角色，但沒有任何一家中央銀行會以全面使用中央銀行貨幣為其目標。中央銀行貨幣用於支付的數量增加，未必象徵較大之經濟福祉。各國中央銀行所關注的反而是希望藉由大額支付系統頂端使用中央銀行貨幣，以彌補支付系統使用商業銀行貨幣之不足。

中央銀行貨幣之使用

雖然中央銀行鼓勵或要求重要支付系統使用中央銀行貨幣，卻也可能因其他目的而限制其使用。鈔券（中央銀行貨幣之另一種形式）固然普遍可以使用，然而傳統上中央銀行帳戶之開立只限於部分機構（主要是銀行）。此種現象顯示，儘管中央銀行貨幣在支付系統扮演清算資產的重要角色，但在對大眾提供服務方面，中央銀行通常不會與商業銀行競爭。因此，當中央銀行基於公共政策考量，例如使用中央銀行貨幣有助於消除因支付過程可能引起之系統性風險時，才會同意這些機構在中央銀行開立帳戶。

商業銀行是中央銀行的主要客戶，惟仍有部分其他機構在中央銀行開立帳戶。一般而言，這些帳戶持有者為非營利機構，例如，政府機構、外國中央銀行或諸如國際貨幣基金之國際金融機構。此外，大多數中央銀行亦允許受金融檢查或取得許可證照之非銀行金融機構在中央銀行開

立帳戶，例如，證券商或結算機構，因該類機構通常亦直接涉及支付系統或證券清算系統。此外，部分中央銀行甚至允許少數非金融機構開立帳戶。

CPSS 各國中央銀行均允許部分在該行開立帳戶者（特別是銀行）使用日間融通機制，這些具有參加支付系統之權利與義務者，通常認為取得某些形式之融通，對有效使用系統十分重要。一般而言，中央銀行提供之日間融通具有高度價值（因為它可用來償還任何債務），同時能大量供應（雖然通常需要擔保品），且在大多數情況下，幾乎不須支付利息。因此，當中央銀行只允許這些機構開立帳戶卻不提供融通時，可能會被認為較不能滿足其需求。

政策之差異性

各國中央銀行儘管具有上述普遍的共同觀點，然而，在實務上，中央銀行對於使用中央銀行貨幣之策略仍有些差異。例如，各國對哪些系統應予以限制、鼓勵或允許以中央銀行貨幣清算之政策均有不同，尤其對小額系統，其差異性更為顯著。

關於該允許哪些機構開立清算帳戶之策略方面，各國亦有許多差異。有些中央銀行之政策較為寬鬆。例如，部分 CPSS 國家的中央銀行已準備在某些情況下允許非銀行之金融機構開立帳戶，並提供其融通（例如：日本中央銀行、英格蘭銀行及加拿大中央銀行），其他中央銀行則只限於存款收受機構可以開戶及使用融通機制（例如：聯邦準備銀行及香港金融管理局）。此外，雖然部分中央銀行已準備允許非居民機構，以遠端使用方式開立並運用其帳戶⁸（例如：英格蘭銀行及瑞士中央銀行），但大多數的中央銀行不會開放，或只會在明確限定的案例中作有限度地

⁸ 關於非居民機構開立帳戶之討論詳見第 3.2.1 節。

開放。最後，雖然大多數中央銀行對於機構申請開立清算帳戶採取許可制（僅明訂哪些機構可以開立帳戶，但非必須開立帳戶），仍有少數中央銀行要求或積極鼓勵所有銀行開立帳戶（例如香港金融管理局）。

目前與未來可能之發展

使用中央銀行貨幣之型態日趨複雜。技術的改變、管制的解除與全球化等強大力量影響整體金融市場，亦影響支付機制。

某些發展對中央銀行貨幣之角色已產生重大影響。雖然中央銀行長期擔任清算機構的角色，但在許多情況下，中央銀行只須為商業銀行清算其來自收付互抵結算所產生之淨部位，此種淨額清算每天只辦理一次，而且是在日終辦理。但隨著引進更新且更安全的系統以處理不斷增加之交易金額，特別是普遍採用即時總額清算系統（每筆交易須當日即時清算）後，中央銀行與中央銀行貨幣承擔更廣泛且更積極的角色，因為每一筆支付之清算，都涉及清算資產之直接移轉，需要使用更多的清算資產，以確保支付順暢。為達此目的，大部分中央銀行提供日間融通予參加此類系統之銀行，有時因而使銀行在中央銀行帳戶的隔夜餘額，或其向中央銀行隔夜融通之金額縮減。

支付系統使用中央銀行貨幣之另一相關問題為，個別銀行可能有因支付活動大量集中而衍生風險之情形。實際上，有些銀行處理的支付金額相當龐大，在某些情況下，甚至近似大額支付系統處理之金額。造成此種集中化情形之原因，可能包括：銀行間之整合（consolidation）、部分銀行在代理行業務（因為跨國支付的增加，致使此項業務快速成長）方面的專業化、或是成本結構改變等，導致間接參加支付系統較為有利。支付交易的顯著集中化是中央銀行所關注的議題，因為其可能影響支付系統的風險與效率，也可能顯示中央銀行應提供更具競爭性的清算服務。此外，從監管支付系統的觀點來看，支付流量的集中化可能產生是否需

要額外監理的問題，以及某些國家中央銀行對於從事重要支付業務的商業銀行之監理權受到限制是否妥適的問題。

資本自由化與金融全球化所導致的跨國流量增加，對於代理行業務及中央銀行帳戶與融通之使用，均有重大影響。例如，Euroclear及Clearstream兩家國際證券集中保管機構處理的交易，大部分以歐元計價，但大多數的參加機構都位於歐元區外。若歐元體系（Eurosystem）是這些系統的歐元清算機構，則必須使參加機構便於從遠端使用歐元體系中央銀行的帳戶與融通機制⁹。另外，大型全球化銀行之工作小組亦要求中央銀行允許將其存放在其他金融中心之現金與證券納入合格擔保品，俾使其使用日間融通。

此外，一些發展雖然亦與風險有關，惟與競爭性、市場結構與效率性或許更有關聯。例如，部分經濟體有來自積極參與支付活動之非銀行金融機構，或甚至是非金融機構，要求開立中央銀行帳戶與直接使用支付系統之壓力。另外，亦有部分機構要求中央銀行提供新種或改良的服務，以改變中央銀行貨幣的使用方式，例如：延長營運時間、系統間連結操作、流動性節省機制，甚至具多幣別服務功能等。

中央銀行所面臨之重要議題

前述發展，對於中央銀行在提供清算服務時所面臨的若干重要議題會產生影響。

- ◆ 使用帳戶：哪些機構可以在中央銀行開立清算帳戶？開立清算帳戶之機構是否應限於主要支付服務之提供者（特別是銀行）？或中央銀行核准開立帳戶之政策應如何改變，方足以因應新型態支付服務提供者之興起，以及非銀行之金融機構（特別是證券公司）支付金

⁹ 關於遠端使用帳戶之定義與討論參見第3.2.1節。

額日漸增加的現象？這類機構是否也能開立帳戶？應提供融通機制予哪些帳戶持有者？

- ◆ 服務範圍：中央銀行目前所提供與清算帳戶相關之服務，是否符合帳戶持有者及其客戶之需求？營運時間是否應延長？是否能夠運用科技擴大服務範圍？提供與科技相關之系統設計，是否能達到改善支付程序安全與效率之目的？是否有明確界定中央銀行應提供服務範圍之原則？
- ◆ 要求使用中央銀行貨幣：核心準則與證券清算系統建議準則省思之問題為：何時應要求支付與清算系統以中央銀行貨幣進行清算？何時可接受另一高品質的替代清算資產？何時中央銀行應堅持支付或證券清算系統，必須使用中央銀行貨幣清算？若均不可行，則足以降低信用風險及流動性風險之“安全”替代資產為何？
- ◆ 集中化：如前所述，並非所有銀行均直接參加支付系統，部分銀行反而利用其他銀行所提供的代理服務。此種方式可提昇效率，但也可能因直接參加者甚少，或是只有一些直接參加銀行提供代理服務，而導致支付業務集中。此種層級化可能造成何種風險，以及應採取何種措施來降低風險¹⁰？

可能之政策回應

現階段仍然很難明確指出上述發展趨勢是否明顯或全面性，以及其對未來若干重要議題的可能影響。然而，這些發展已影響部分中央銀行，不久的將來，也會對其他中央銀行有所影響。因此，許多中央銀行已開始著手檢討其政策。

10 金融整合對支付與清算系統的影響在G10於公元2001年1月所公布之「金融部門之整合」中有詳盡探討。

中央銀行必須考量政策改變或不改變之成本與效益。假如中央銀行決定開放政策，各國中央銀行可使用的工具大致相似。若有必要，最直接的是修正開戶政策，允許新型態之機構開戶；其次，亦可改變對開戶者提供服務之種類（例如是否提供融通，或是以何種條件提供融通），或改變系統營運之設計（例如改變進入系統的技術方式）。更廣泛地說，中央銀行可運用其監管權責，必要時得洽商銀行監理機關，制定適用於支付系統或大型支付服務提供者之標準。

結 論

中央銀行與商業銀行間兼具競爭與合作之複雜關係是本報告書所探討的主要議題。就許多方面而言，中央銀行貨幣與商業銀行貨幣可互為替代使用。然而，因交易而產生的支付，通常以中央銀行貨幣與商業銀行貨幣進行清算。此外，使用中央銀行貨幣，可增加整體支付系統之健全性與效率性。因此，使用商業銀行貨幣者，會因支付系統使用中央銀行貨幣所產生之外部性效益，而直接或間接受惠。通常，在提供非銀行之社會大眾支付服務時，中央銀行均會避免與商業銀行競爭，亦即此種傳統使鈔券與中央銀行帳戶的使用對象有所區別；鈔券係提供所有社會大眾使用，而中央銀行帳戶則僅提供部分機構使用。同時，中央銀行與商業銀行間存在一種共生的關係，即一方面，商業銀行可幫助擴展通貨之使用，而不影響其穩定性；另一方面，中央銀行賦予商業銀行可以使用中央銀行的融通機制，以及適時准予使用某種安全網之權利。

然而，中央銀行與商業銀行在提供支付服務予其他銀行方面，兩者角色重疊且無法絕對區分。銀行可選擇（且通常應能選擇）由中央銀行或其他商業銀行，為其處理支付交易。此種選擇，除可促進銀行體系之競爭外，亦可創造良好誘因，促使中央銀行提供競爭性的支付與清算服務。中央銀行則可設法實施公平的訂價政策，以儘量避免在此領域有不

公平之競爭。

本報告書並無意提出單一的解決方案，而是同時列示 CPSS 各國中央銀行政策之異同。由過去的證據顯示，此領域的政策並非一成不變，必須隨著科技變遷、金融、政治及法令架構之變革，逐步演進。中央銀行本身的角色與功能，實際上已隨時間而有所調整，有些係反映科技在支付方面之變革，部分則經常係源自民間部門之創新。例如，在許多國家，應用在支付方面之紙鈔或存款貨幣之科技變革，即源自民營銀行。

CPSS 各國中央銀行確信，中央銀行貨幣與商業銀行貨幣可按面值轉換混合使用，是金融體系安全與效率之基本要件，也是一國通貨單一性的基礎。換言之，不論是中央銀行貨幣排擠民間創新，或是中央銀行貨幣被市場機制逐漸淘汰，此兩種結果均非中央銀行所能接受，且在未來短期內也不被認為切合實際。本報告書所述，中央銀行每日政策之決定雖較不醒目，本質上卻較為務實。

各國中央銀行在發展支付系統的政策時，通常採用相似的目標。依據核心準則與證券清算系統建議準則，這些目標基本上包括，安全性與效率性之追求。CPSS 各國中央銀行已贊同，將核心準則與證券清算系統建議準則作為監管重要支付系統與證券清算系統之基本規範，並尋求類似的營運策略，例如，對金融機構提供即時總額清算服務的機制。

就中央銀行貨幣之使用而言，CPSS 各國中央銀行之政策目標及主要政策之共同觀點，可摘要成十項建議，列示於本報告書之結論中（參見第五章）。

此外，CPSS 各國中央銀行之支付系統政策亦有差異。另特別值得一提的是，有關各國中央銀行計劃與商業銀行併行對商業組織（主要是銀行）提供清算服務之範圍，以及著手建立規範，以明確劃分中央銀行貨幣與商業銀行貨幣兩種角色的程度亦有所差異。實際上，儘管各國依其

不同之傳統，而使其中央銀行較偏向營運者或規範者，但終究會發展出適合其國情的角色。在某些情況下，政策差異可能與安全性及效率性間之考量有關，也可能與特定市場安全性與效率性之改善機會有關，亦可能反映系統在因應非系統風險時之不同風險承受度。另外，在有些情況下，法令或國家政策也會一併考量不同的社會政策、消費者保護、銀行體系之結構、競爭政策或國家安全等限制因素。

本報告書之架構

本報告書以下章節對於上述提要與緒論所提之議題，將有更詳盡的探討。第一章探討影響中央銀行貨幣與商業銀行貨幣在支付系統中混合使用的因素；第二章則探討目前影響支付系統的發展及其對使用中央銀行貨幣的影響；第三章敘述中央銀行之現行政策；第四章係根據第二章所述之各項發展，檢討其對中央銀行政策之可能影響；第五章提出若干結論，包括前述十項建議。最後，附錄係就本報告書所討論的議題提供更詳盡之資料¹¹。

11 關於本報告書所使用標準支付系統之用辭定義，參見國際清算銀行於公元2001年1月所公布之「支付與清算系統之常用辭彙」（本報告書所提國際清算銀行之著作，包括常用辭彙之最新版本，均可於國際清算銀行之網站查閱），本報告書之特別用語將另行於報告書中使用該用語時再行定義。

中央銀行貨幣在支付系統中扮演之角色