

第三章 當前中央銀行之政策

儘管各國中央銀行可能以不同方式闡釋其政策，但一般均會區分下列兩項問題，即：中央銀行應擔任哪些系統之清算機構？以及哪些機構可使用清算帳戶及其條件為何？第3.1節說明第一項問題，並針對個別中央銀行之政策提供更詳盡的內容，而第3.2節則說明第二項問題。各國中央銀行政策內容詳附錄一。

3.1 支付系統使用中央銀行貨幣進行清算

如第1.3節所述，中央銀行貨幣及商業銀行貨幣均可作為清算資產。實務上，大多數跨行支付系統是由中央銀行擔任清算機構，因此，這些系統的直接參加者係使用中央銀行貨幣作為清算資產²⁶。支持中央銀行作為清算機構的論點可概分為下列五項：

- ◆ 風險 — 使用無風險之清算資產，有助於降低系統性風險。
- ◆ 服務不中斷性 — 以無倒閉顧慮之機構作為清算機構，可降低服務中斷的風險。
- ◆ 流動性 — 具有創造本國通貨無限流動性之能力，對系統之順暢運作十分重要。
- ◆ 競爭中立性 — 使用中央銀行貨幣，即意味著系統參加者不須倚賴

26 參見附錄三表C有關特定支付系統及機制的資料。

競爭對手提供清算服務。

- ◆ 效率性 — 由一家清算機構清算不同種類之交易，可使清算更有效率。例如，可節省系統參加者流動性之使用。

這些論點，特別是前三點，就重要支付系統而言最具說服力，因重要支付系統移轉之金額，相對於某些直接參加者之資產負債規模及資本額而言，相當龐大。重要支付系統的清算機構倒閉，不僅會使在該機構尚有存款餘額之直接參加者面對信用風險，而且在其他替代之清算機制未就緒前，此一重要支付系統將無法運作，從而會造成金融體系嚴重且廣泛性的失序，並因而波及整體經濟。

無論清算機構倒閉的原因為何，金融市場均可能因而造成失序。當清算機構對重要支付系統的直接參加者提供融通時，若有一直接參加者在未還清債務前倒閉，即可能導致清算機構倒閉，並使問題在系統參加者間擴散；或當清算機構為商業銀行時，其倒閉可能是與支付系統運作無關的業務所造成，而使外部問題在重要支付系統內蔓延。此類風險再次凸顯清算機構之健全對重要支付系統及整體經濟之重要性。

因此，各國中央銀行對於重要支付系統以中央銀行貨幣作為清算資產的政策至為明確與一致。重要支付系統核心準則六規定，重要支付系統使用之清算資產，最好是對中央銀行之債權；若使用其他資產，此資產應不具或僅有很小之信用或流動性風險。這反映出各國中央銀行的決策均要求重要支付系統應使用“安全的”資產進行清算，藉以完全消除或大幅降低高度集中的信用及流動性風險。同樣地，證券清算系統建議準則十亦明訂，用於履行證券交易最終支付債務之清算資產，應不具或僅有很小之信用或流動性風險。若不使用中央銀行貨幣，則採取之措施必須足以保障證券集中保管機構之參加會員，使其不致因款項清算機構倒閉而產生潛在損失及流動性壓力。

然而，各國在這方面的決策仍有可以斟酌的空間。核心準則及證券清算系統建議準則均指出：如第1.3節所述，“安全性”並非中央銀行負債獨具的優勢；大額支付系統使用中央銀行貨幣清算亦非一定可行（例如涉及跨國或多幣別之支付）；其他清算資產的發行者亦可能獲得充分保障，而足以降低系統內之風險。

事實上，目前許多交易量大的支付系統（如方塊三所述）均以商業銀行貨幣清算，而相關國家中央銀行所以同意此類機制，或許反映該等央行體認到此類系統須提供多種幣別之清算機制（例如位於不同時區之中央銀行，其營業時間未充分重疊或無法從遠端使用支付系統），因此很難以中央銀行貨幣清算；或係為了遷就系統及其直接參加者已選擇商業銀行貨幣清算之事實。然而，為降低發行者倒閉的風險，其中屬重要支付系統者，均已採取相關措施，例如，CLS銀行係採用符合國際認可標準之風險控管措施，且參加者帳戶之資金撥補係透過相關國家中央銀行之帳戶進行。

中央銀行的競爭中立性，以及為多數系統提供清算所產生之效率性，亦可證明中央銀行對交易量大但非屬重要之系統（如主要之零售交易結算系統或信用卡網路系統），提供清算服務具有其正當性。就前述各項論點而言，中央銀行似宜廣泛擔任清算機構，惟各國中央銀行對非重要系統之相關政策仍有些分歧，部分原因係對中央銀行在各種情況下均提供清算服務一節，存在若干重要的不同見解。例如：

- ◆ 市場選擇及競爭性扭曲 — CPSS各國中央銀行均相當倚賴市場力量，以確保金融服務之提供。而由中央銀行提供這類服務予民營系統與機構，有時可能會阻礙商業銀行提供帳戶及其相關之服務。因此，若不採取市場導向之解決方案，似須有明確之公共政策理由。
- ◆ 中央銀行之風險 — 系統需要融通機制始能有效運作，但對系統參

加者提供融通係將公共資金置於風險下。因此，一般而言，提供融通須具備明確之公共政策理由，但對非重要支付系統而言，此一理由仍較缺乏說服力。

- ◆ 道德風險—如第 1.3 節所述，在央行開立帳戶可能助長帳戶持有機構錯誤認為其已納入中央銀行之“安全網”內。

就各國政策實例而言，德國、荷蘭、瑞典及瑞士等國中央銀行對於大多數或全部的系統，無論其處理金額之大小，均接受甚至鼓勵使用中央銀行貨幣清算。歐洲中央銀行之政策雖類似但不全然相同，其最近發表一篇諮詢文件，其中並未積極鼓勵所有系統均須使用中央銀行貨幣清算，且述明零售支付系統非屬重要系統，因此，可允許但無須強制要求其使用中央銀行貨幣清算；惟事實上，在歐元區內的這類系統大多數均使用中央銀行貨幣清算^{27,28}。

美國聯邦準備銀行對於所有存款收受機構及其相關結算組織均提供（淨額）清算服務，並未區分是否為重要支付系統，因為該行相信，提供此類服務可為更廣泛的經濟活動確保清算作業之完整及效率，並可促進清算服務之使用、與民營結算機構服務之競爭，以及提昇金融機構之健全性。

英格蘭銀行將非重要支付系統分為兩類，其中一類該行願意為其擔任清算機構，另一類則較無意願。英格蘭銀行在最近一項政策聲明中²⁹，將該行願意但不必然擔任清算機構之系統歸類為“具廣泛使用性的重要

27 參見歐洲中央銀行於公元 2002 年 7 月所公布之「歐元零售支付系統之監管標準」。

28 歐元體系的看法為零售支付系統或許是（但不必然是）重要支付系統，其屬重要支付系統者，希望其能遵守核心準則，而其他不屬於重要支付系統者則希望其能遵守最近即將定案的政策聲明。

例如，法國中央銀行已作出法國主要零售支付系統為重要支付系統的結論。

29 參見英格蘭銀行於公元 2002 年 11 月所公布之「英格蘭銀行清算帳戶」。

系統”（systems of system-wide importance；SWIPS）。此類系統對整體經濟有其重要性，並被廣泛使用，且於短期內少有替代系統。雖然此類系統不太可能產生或傳遞金融之不穩定性，但仍可能對整體經濟造成相當程度的紊亂。然而，對於非屬重要支付系統亦非屬“具廣泛使用性的重要系統”者，英格蘭銀行即使基於中立性的考量，可能擔任其清算機構，但一般而言，該行並無意願。

3.2 對個別機構提供中央銀行貨幣

哪些機構可在中央銀行開戶³⁰，以及該機構是否得使用融通機制，均與何種系統可使用中央銀行貨幣清算具有密切關係。在使用中央銀行貨幣清算的系統中，已在中央銀行開戶之機構，即成為直接參加者，並負責本身交易之清算。此外，如前所述，若其僅能開立帳戶而無法取得融通，則可能較不具實益。

長久以來，提供帳戶予銀行已成為中央銀行核心業務之一，而且也是CPSS各國中央銀行業務的重點，但極少中央銀行嚴格限制只有銀行可開戶。事實上，有些中央銀行允許許多類別之金融機構，甚至是非金融機構開立帳戶。從各國中央銀行準備擴大開戶對象，以及提供帳戶持有者相關服務之程度，可反映出各國中央銀行對各項政策考量因素之重要性看法不同。

上述政策考量因素，與決定哪些系統應使用中央銀行貨幣清算之理由非常相似。在某些國家，上述政策考量因素大多係由立法部門決定，中央銀行可提供帳戶之對象因而受到法令限制。無論是由中央銀行決定或經立法方式，CPSS各國之政策考量因素大致相同。

30 基於本報告書之目的，本節所指之帳戶係指在中央銀行開立，以供支付系統清算債務之帳戶。

方塊三 使用商業銀行貨幣清算之系統

此方塊對下列五個涉及使用商業銀行貨幣之系統如何進行清算提供簡要之說明。

持續連結清算（CLS）系統

CLS銀行是依據艾奇法（Edge Act）所設立之公司，其總部設於紐約，股東係約70家之金融機構。CLS系統每一位直接參加者（清算會員）均在CLS銀行開立帳戶，此帳戶又根據CLS銀行之清算幣別區分為不同幣別之子帳戶（截至2003年8月，CLS系統的清算貨幣包括美元、澳幣、加幣、歐元、日圓、英鎊及瑞士法郎）。會員的帳戶及子帳戶，於每日營業開始及結束之餘額均為零。

外匯交易採逐筆總額清算，係於賣出幣別之子帳戶進行借記，並同時於買入幣別之子帳戶進行貸記。因此，此種方式係使用“CLS銀行貨幣”進行清算，亦即在各幣別帳戶，累計會員與其客戶賣出貨幣之借方總額，並累計會員及其客戶買入貨幣之貸方總額。

CLS系統對於總額清算程序及會員撥款清償其子帳戶借差餘額之作業，加以明確區分。會員之某一幣別帳戶若有累計借差餘額，必須在營業結束前償付CLS銀行，以使該帳戶餘額歸零；同樣，CLS銀行亦將款項撥付有淨應收款項的會員。這些應收及應付款均利用即時總額清算系統或類似之系統，透過CLS銀行在各幣別相關國家中央銀行之帳戶轉入或轉出。由於CLS銀行要求會員在每日營業開始或結束時，其帳戶餘額須為零，因此，在資金撥補過程中須使用中央銀行貨幣，中央銀行貨幣為CLS系統清算程序中不可或缺之部分。

就加幣及英鎊而言，CLS銀行以中央銀行客戶身分參加並使用

該行之跨行支付系統。至於在其他貨幣方面，CLS 銀行是系統之直接參加者。因 CLS 銀行係從紐約加入各國支付系統，故對澳幣、歐元、日圓及瑞士法郎等支付系統而言，CLS 銀行為遠端使用支付系統之重要實例。

歐元證券保管清算（Euroclear）系統

自 2001 年起，歐元證券保管清算系統即由 Euroclear 銀行經營，該行是比利時一家限制目的之信用機構。而歐元證券保管清算系統則是國際證券集中保管機構，為超過 110 個國家之機構所發行之國內、外證券提供清算及保管服務。

歐元證券保管清算系統約有 2,000 位參加者，分別來自 80 個以上不同國家，其中絕大多數為銀行、經紀自營商，以及其他從事證券之發行、保管服務、證券交易及造市的機構。每位參加者皆在 Euroclear 銀行開立款項及證券帳戶，由該行提供清算相關之金融服務，包括：融通、外匯、證券借貸及擔保品管理等。日間融通一般不計費，惟若轉為隔夜融通，基本上會以高於市場利率計息，藉以限制隔夜融通之使用。相反地，由於存放於 Euroclear 銀行帳戶之存款不計息，故其餘額通常很少。此外，提供融通通常需要徵提十足擔保品。

交易採款券同步交割模型一之基礎，以帳簿劃撥方式完成清算。儘管透過 Euroclear 銀行進行清算之交易，多數係以歐元計價，惟該行亦為 40 種以上之其他幣別進行清算。其中，超過 90 % 的清算係使用商業銀行貨幣以隔夜批次作業方式進行。此外，歐元證券保管清算系統亦提供日間即時清算作業，其以此方式清算時，系統參加者原則上可選擇使用商業銀行貨幣或中央銀行貨幣清算其歐元計價之交易，如選擇後者，將透過比利時中央銀行之帳戶辦理。然而，由於大多數的參加者位於比利時境外，而比利時中央銀行僅對境內之機構提供融通，故實務上選擇以

中央銀行貨幣清算的參加者並不多見。由於在非歐元區之中央銀行開立帳戶有困難（例如因營業時間未重疊），以及各國中央銀行提供帳戶與融通之政策不同等因素，因此，基於效率之考量，非歐元計價之交易僅使用商業銀行貨幣進行清算。

Clearstream

Cedel 成立於 1970 年，提供證券及貴金屬之結算、清算、保管及管理服務。為提昇公司效能，同時使其客戶受惠於資本適足率之規定，Cedel 遂於 1995 年 1 月 1 日改組為 Cedel 銀行。2001 年 1 月再更名為 Clearstream Banking，目前隸屬於德意志交易所集團（Deutsche Börse Group）下之 Clearstream 事業集團。

Clearstream 系統約有 1,500 位客戶，分別來自 100 個以上不同國家，其中絕大多數是銀行，以及其他從事證券發行、保管服務、證券交易及造市的機構。每位參加者皆在 Clearstream 開立款項及證券帳戶，由 Clearstream 提供清算相關之金融服務，包括：融通、外匯、證券借貸及擔保品管理等。日間融通一般不計費，惟若轉為隔夜融通，基本上會以高於市場利率計息，藉以限制隔夜融通之使用。此外，提供融通通常需要徵提十足擔保品。

交易採款券同步交割模型一之基礎，以帳簿劃撥方式完成清算。儘管透過 Clearstream 進行清算之交易，多數係以歐元計價，惟其亦為超過 30 種之其他幣別進行清算。大多數的清算係使用商業銀行貨幣以隔夜批次作業之方式進行。自 2002 年下半年以來，盧森堡中央銀行即與 Clearstream 共同推出一項稱為「夜間連結」（Night Time Link）之新服務，其服務對象為位於盧森堡當地且參加 Clearstream 隔夜批次作業之銀行。在這項作業過程中，應注意的是 Clearstream 提供客戶之隔夜融通，係以中央銀行貨幣作擔保。由於在非歐元區

之中央銀行開立帳戶有困難（例如因營業時間未重疊），以及各國中央銀行提供帳戶與融通之政策不同等因素，因此，基於效率之考量，非歐元計價之交易僅使用商業銀行貨幣進行清算。

香港特區美元及歐元即時總額清算系統

香港有兩套即時總額清算系統，分別負責清算美元及歐元之外匯交易。香港金融管理局指定香港上海匯豐銀行自2000年8月起擔任美元即時總額清算系統之清算機構，為期五年；並指定渣打銀行自2003年4月起擔任歐元即時總額清算系統之清算機構，亦為期五年。

兩套系統之所有交易，均透過各自清算機構的帳戶，以即時總額之方式進行清算。銀行可自行決定是否參加上述系統，參加銀行並可自由決定是否直接參加或透過代理行間接參加。

使用此類系統主要是在傳統的跨國代理行機制外，提供另一項管道以清算商業匯款與外匯交易之美元與歐元價款。將港幣即時總額清算系統（透過在香港金融管理局之帳戶清算）與美元即時總額清算系統及歐元即時總額清算系統即時連結，使得在亞洲地區進行美元/港幣、歐元/港幣或美元/歐元等外匯交易之雙方，均能同時完成清算。

再者，一項重要的目標是，要藉由提供兼具安全性與流動性之清算資產，以及服務不中斷之充分保證，以降低高度集中的信用、流動性及作業風險。另一重要目標則是，公平地對待金融市場參與者，且在某些條件下允許其加入具競爭中立性之清算機構。表面上，這種考量可能隱含著要擴大中央銀行貨幣之提供。但仍須進一步以三項目標加以檢視：

第一、鼓勵創新，以促進銀行業競爭，避免導致金融反中介；第二、降低中央銀行可能承受之風險；第三、儘量避免道德風險。因此，基於社會成本與效益之考量，中央銀行貨幣須於其特質具有重要意義時始可使用，故其使用對象宜侷限在特定種類之機構。

3.2.1 帳戶之開立

銀行

實務上，銀行通常是清算帳戶的主要持有者。銀行在此方面之特殊地位反映其為經濟社會中支付服務之主要提供者，且在大多數支付系統中，銀行提供予其他銀行及非銀行之支付服務所占之流量最大。各國中央銀行均提供存款帳戶予銀行，如表二所示，除少數例外情形，中央銀行支付帳戶隔夜餘額中銀行所占百分比通常很高。

表二 在中央銀行開立之支付帳戶餘額中，銀行所占之比重

國家別	百分比	國家別	百分比
比利時	>90% (e)	荷蘭	69%
加拿大	100%	新加坡	9%
法國	74%	瑞典	40%
德國	99%	瑞士	80%
香港特區	100%	英國	約 100% (e)
義大利	100%	美國	88%
日本	85%		

此為公元 2000 年之數字。詳細資料請見附錄三表 A3。(e) 表估計值。

嚴格來說，各國對於銀行之定義並不相同，惟各司法管轄區一般會將同時辦理收受存款及提供授信之機構定義為“銀行”。歐盟一些會員

國將申請銀行執照之條件放寬，使從事授信業務但未收受存款之機構亦可申請銀行執照（亦將銀行之定義放寬，以歐盟法律用語稱其為“信用機構”），且這類機構可使用中央銀行貨幣。在美國，“銀行”與存款機構同義，包括本國銀行及外國銀行在美國之分行或辦事處。在表二中，美國的銀行類別亦包括屬於聯邦準備制度會員的州立信託公司（如存託保管公司），以及依艾奇法設立之公司（如CLS銀行），這些機構均得在聯邦準備銀行開立帳戶。

許多國家有其他的考量因素，其對銀行開戶的限制，也可能反映主管機關希望受監理機構及未受監理機構間之權利與義務能維持平衡。這些國家將在中央銀行開戶視為賦予銀行權利與義務之整體配套措施的一部分，上述權利包括在中央銀行開戶取得融通，以及在某些情況下得以參加存款保險機制及貨幣政策之操作，以提供誘因促使銀行有意願接受監理及監管之“義務”，諸如遵守資本適足率及提存準備金之規定。

非居民銀行

居民銀行是中央銀行主要的客戶，非居民銀行則否。實際上，直到最近始有中央銀行同意開放遠端使用其帳戶。“居民銀行”係指在當地通貨區域內經特許而設立之銀行，包括在其他地區經許可而在當地設立之外國銀行之分行；相對而言，非居民銀行則指未在當地設立之銀行。依照居民銀行及非居民銀行之定義，遠端使用帳戶則指既未在當地國家設立總行亦無任何分行，卻可使用該國中央銀行帳戶之情形。

禁止遠端使用帳戶之政策，可反映出中央銀行之若干考量因素；第一、允許遠端使用帳戶可能使中央銀行遭受風險：由於外國法律之效力較難預測，且可能與本國法律之規定不一致，因此，與他國法規所轄之非居民銀行進行交易，風險可能較大；而與外國銀行當地分行進行交

易，雖亦會產生類似的風險，但由於外國銀行在當地之分行通常同受當地法律之規範，所以，這些風險可能較易控制；另一方面，中央銀行很自然地會與居民銀行維持往來關係，如此，若有其他狀況發生，中央銀行較可能與其產生互動；在帳戶持有者能取得融通之情形下，對於遠端使用者，中央銀行可能認為較無法倚賴外國監理機制之效力，以協助確保其債權。第二、中央銀行提供當地銀行業帳戶之誘因與監理成本間之平衡問題：居民銀行藉由提供社會大眾零售支付服務，安全地擴大中央銀行管轄區內通貨之使用；居民銀行接受當地主管機關監理，因而有機會擔任代理行，提供非居民銀行使用當地通貨及支付服務之業務；遠端使用帳戶會導致“銀行所在地點”與“使用中央銀行帳戶”間的關聯性降低，進而改變誘因與成本間之平衡點。

然而，近年來某些國家在這方面已有所改變，主要係因全球化已增加通貨在境外之使用。此種現象或許以瑞士最為明顯，自 1998 年起，瑞士中央銀行鑒於國際創投、結算組織及系統之直接參加銀行，對降低系統風險有重大貢獻或對瑞士金融中心相當重要，因而已核准上述機構得自遠端使用瑞士即時總額清算系統（SIC）。此外，基於法律及作業安全之考量，被核准之機構僅以其母國在銀行監理、洗錢防制及通訊基礎設施等方面之標準與瑞士相當者為限。為維持瑞士即時總額清算系統之清算作業順暢，遠端參加者得使用日間融通，亦可參與瑞士中央銀行貨幣市場操作，且目前亦可取得隔夜的倫巴信用，惟實際上迄今只有一家遠端參加者設定倫巴信用之額度。

瑞士中央銀行開放遠端使用之政策，除反映全球化、歐洲各金融中心間之競爭及跨國合併等因素，導致使用中央銀行帳戶之傳統政策不合時宜外，亦反映兩項較特殊的發展趨勢。首先是，1998 年瑞士三家大型

銀行中有兩家進行合併，引起對瑞士法郎貨幣市場支付交易趨於集中，以及流動性降低之疑慮；而開放遠端使用被視為係鼓勵非居民銀行更積極參與瑞士市場，提升市場競爭力之方法。其次，1998年瑞士選擇權暨金融期貨交易所（SOFFEX）與德國期貨交易所（Deutsche Terminboerse，DTB）合併成立歐洲期貨交易所（Eurex），瑞士選擇權暨金融期貨交易所連結至瑞士即時總額清算系統，使期貨交易之保證金得以付清；為使歐洲期貨交易所亦能採用相同機制，許多先前參加德國期貨交易所之德國銀行因而獲准遠端使用帳戶。

在歐洲聯盟內，歐元體系各國中央銀行對於非歐洲經濟區居民之機構，並不允許其遠端使用清算帳戶，但對於歐洲經濟區內之機構，則允許其使用³¹。瑞典中央銀行及英格蘭銀行，在徵詢法界意見，確保無法律衝突存在之前提下，進一步開放非歐洲經濟區居民銀行可遠端使用該國通貨清算。但實際上遠端使用帳戶的情形十分有限。

然而，值得注意的是，僅允許在國內設有住所之外國銀行開戶與開放遠端使用帳戶，此兩項政策間之界限並不十分明確。有許多情況是介於兩者之間，舉例而言，某家外國銀行可能在當地設有分行，使其得以在當地中央銀行開戶，但該帳戶之部分或全部作業係由遠端來管理，如資金調度在另一個國家或甚至委由境外之第三者集中處理。日本對上述作法係採逐案核准³²；美國對這類業務之核准，則係比照聯邦準備銀行允

31 有關歐盟會員國對於歐洲經濟區內，按機構所在地區分是否為歐洲經濟區居民機構，歐盟單一市場法律訂有非常嚴格的限制（歐洲經濟區由歐盟會員國、冰島、列支敦斯登及挪威等國組成），因此，歐盟各國中央銀行雖允許位於歐洲經濟區內之非居民銀行及其他特定機構遠端使用帳戶，但實際上，遠端使用帳戶無法取得融通（見下文），故對歐元帳戶而言，其遠端使用帳戶之可能性有限。

32 機構如以遠端方式參加，該機構須有前端處理站，且在日本至少要建置一台BOJ-NET終端機。

許帳戶服務委外處理之方式，採取較寬鬆之政策。

非銀行機構

提供支付服務之機構愈來愈廣泛；其中，非銀行之金融機構，或甚至是非金融業之機構，均逐漸承擔起自身及其客戶之款項支付責任。

為因應此一發展，一項可能的決策為擴大銀行執照之核發對象（雖然此項決策通常不直接屬於中央銀行之職權），俾便涵蓋這些提供支付服務之機構。許多機構例如大型證券公司，已在許多領域直接與銀行競爭，且其支付金額所占之比例亦相當龐大。雖然必須接受監理之機構不限於銀行，惟在許多情況下對銀行的規範仍較其他機構嚴格。將這類非銀行機構納入銀行執照之核發對象，其相對代價為須接受較嚴苛之金融監理，而相對利益則為可使用中央銀行帳戶。

另一項未與前述決策矛盾且為許多中央銀行所採行之可能決策，係計劃開放各類非銀行機構在央行開戶，尤其當非銀行機構之交易活動造成風險高度集中，藉由提供這類機構使用中央銀行貨幣可降低風險時，或當這類機構在提供銀行及非銀行客戶支付服務上與銀行直接競爭，而引發效率性或公平性之爭議時。這些論點在第四章有更詳盡的探討。

各國中央銀行放寬其他類別金融機構使用帳戶之程度有所不同³³。例如大多數的中央銀行已提供或願意提供結算機構清算帳戶，以協助其完成與直接會員間債務之清算。許多中央銀行計劃允許證券公司開戶，俾可使用中央銀行貨幣清算其直接參加清算系統所產生之應付款項。有些中央銀行提供帳戶予其他非銀行之金融機構，例如保險公司或非銀行的信用卡發行業者。此外，還有一些中央銀行會對某些特定之非金融機構提供帳戶，例如自動櫃員機之營運者。

33 更詳盡之資料，參見附錄三表 A1。

除提供金融機構帳戶外，大多數的中央銀行向來即對中央政府提供帳戶。此外，在德國、法國及英國等國家，某些組織及公司早期得在中央銀行開戶，但現在則通常未獲准開立此類新帳戶。在法國、德國、瑞士及英國等國，其中央銀行均接受行內員工開戶。

瑞士中央銀行允許開戶的金融機構範圍較廣，且無論其是否位於瑞士境內均可。相對而言，香港金融管理局則限制唯有居民銀行方可開戶（包括限制牌照銀行）。美國聯邦準備銀行之開戶對象，一般侷限於具有銀行或類似營業執照之機構，包括美國國內設立之機構及外國銀行在美國之分行或辦事處³⁴。此外，結算機構若具備上述營業許可執照，亦可在中央銀行開戶，如CLS銀行；或若以結算機制內參加者的名義申請，而其參加者具備上述營業許可執照，則亦可開戶，如CHIPS系統。儘管歐元體系對歐洲經濟區內之信用機構有統一的開戶政策，但各國中央銀行仍可自行決定是否同意證券公司（或依歐盟法律所稱“投資公司”）及（或）結算機構等開戶。實際上，大多數國家之中央銀行均同意上述機構開戶。英格蘭銀行原則上同意由該行擔任清算機構之系統的每位直接參加者可在該行開戶；而非居民銀行則如同居民銀行應接受適當之監理，且保證兩地之法律制度不相衝突。

實際上，各國中央銀行在此領域之政策，均有其自我衡量之空間。帳戶可用於支付之型態，端視帳戶持有者直接參加之系統及中央銀行所訂之條件而定³⁵。使用帳戶或許也有條件限制，例如非居民銀行須先保

34 具有類似銀行執照的機構，包括屬於聯邦準備制度會員之州立信託公司，以及依艾奇法設立之公司。聯邦準備銀行亦選擇性允許少數的機構在該行開戶，包括政府機構、他國中央銀行、國際性之金融機構及由政府出資之特定機構，例如聯邦住宅放款銀行。

35 例如在英國，由CREST清算銀行開立之帳戶不可用於清算非證券交易款項，即使帳戶持有者在兩個不同系統均為直接參加者；此外，CREST帳戶及CHAPS帳戶可能適用不同的條件，例如其取得融通之條件並不相同。

證其母國之法律制度與當地國家不相衝突。

3.2.2 融通機制之提供

對許多機構而言，特別是跨行大額支付系統之直接參加者，若無法取得融通，則開戶幾乎沒有實益³⁶，故中央銀行之融通機制是提供帳戶整體政策之一環。中央銀行若僅允許開戶而不提供融通，則很少有金融機構會選擇開戶。實際上，各國中央銀行對於帳戶提供融通之使用政策並無顯著之差異。其中與歐元區特別有關的是證券公司可使用日間融通之額度通常受到限制，以及對於遠端使用帳戶之銀行則不提供日間融通，而此兩種情況均導致上述機構很少使用中央銀行帳戶。

各國中央銀行對居民銀行所採之政策大致相同，通常均提供居民銀行即時總額清算系統所需之日間融通及隔夜融通³⁷；但對於是否提供融通予非銀行之金融機構，各國政策並不一致。大體而言，中央銀行若允許這類機構開戶，亦同意其可使用日間融通，但例外的是結算機構，其通常不需要融通。另外較特別的是，歐元體系同意歐元區各國中央銀行，可以提供日間融通予居民證券公司，但仍須獲得居民銀行之擔保，否則其可使用之額度會受限制³⁸。此情形反映出歐元體系雖已準備讓非銀行機構開戶，但仍不願因提供融通而對銀行在授信方面造成反中介之現象。此外，英格蘭銀行對於受監理之非銀行機構，當其交易規模達到足以成為重要支付系統之主要直接參加者，而且相信其參加可降低金融體系之風險時，該行才會提供日間融通。至於非銀行金融機構是否有

36 歐元體系各國中央銀行近來所做的一項調查，證實多數大型金融機構認為融通之取得對清算帳戶之有效運作十分重要。

37 關於各國中央銀行融通政策之更詳盡資料，參見附錄三表A2。

38 若某國中央銀行決定提供證券公司融通，每家證券公司可就下列兩種融通形式中擇一使用。若居民銀行願意為其擔保，則其使用日間融通不受額度限制；相對地，若無居民銀行為其擔保，則其雖仍可使用日間融通，惟有個別額度上限，此額度係由中央銀行根據其風險承受條件訂定。

權使用隔夜融通與日間融通，各國政策也比較不一致。

至於金融機構以外之其他各類機構，雖然有例外，但基本上中央銀行並不提供融通。此種可在中央銀行開戶但無法取得融通之機構，一般包括政府機構、他國中央銀行及國際性的金融機構等。此種情形一方面反映出這類機構並非支付系統的直接參加者，對融通之需求較不迫切；另一方面則反映下述中央銀行限制提供融通之原因。

中央銀行基於許多理由而對提供融通設限。如第3.1節所述，中央銀行將公共資金置於風險下，必須基於明確之公共政策理由，始有其正當性。實際上，對於提供帳戶融通應該開放到何種程度，中央銀行並無完全的決定空間。例如，為使跨行大額支付系統順暢運作，並避免其支付交易發生前後手資金互卡之情形，通常必須對直接參加者提供融通。然而，即使需要確保支付流量順暢，中央銀行一般亦僅對某些帳戶持有者提供融通³⁹。

由於中央銀行提供融通，可能會面對信用風險，因此，會徵提擔保品、設定融通額度及（或）收取費用。在某種程度上，上述任一項措施均可能限制在中央銀行開戶之戶數，尤其對合格擔保品之種類有所限制時。此外，中央銀行如同一般金融機構，會對其授信對象進行各種形式之信用評估，監理即屬其中之一項。因此，大多數國家中央銀行限制開立清算帳戶之機構（尤其是附帶取得融通者）須屬於受監理之機構，至少必須是居民銀行。

39 本章節所探討的是對支付系統參加者提供日間融通，但並未就下列決策之考量因素加以說明，一為中央銀行如何決定哪些機構可每日使用隔夜融通，另一則為哪些機構可成為中央銀行公開市場操作之合格交易對手。這兩類機構通常並不相同，在某些國家，中央銀行公開市場操作之對象為可使用日間融通機構中的一部分；另在某些國家（例如英國），使用隔夜融通之機構較使用日間融通之機構為多，例如英格蘭銀行公開市場操作之交易對手包括證券公司，英國的例子反映出一項觀點，即隔夜拆款較易受中央銀行控管，其金額基本上較小，且較無法用於處理資金快速提領之狀況，因此，較不易產生道德風險。

基於貨幣政策之考量，中央銀行可能不願提供日間融通予非貨幣政策操作之對手，惟各國中央銀行對此有不同看法。有些中央銀行認為，為避免提供支付系統參加者日間流動性與執行貨幣政策間可能產生關聯性，可採取某些措施，例如考量日間融通若轉為隔夜融通，可能不利貨幣政策之執行，乃藉由收取懲罰息，以遏阻借款機構屆日終仍未清償日間融通之情形。有些中央銀行則認為，營業終了前無法清償日間融通，不僅可能發生，且對貨幣政策之操作亦有負面影響，從而傾向限制使用日間融通機構之家數。

中央銀行融通對象之考量亦與道德風險有關。本報告書已提到開立清算帳戶之機構可能被誤認為已納入“安全網”內，具有符合中央銀行緊急融通的資格，且更容易誤認為只要能開戶即可取得一般融通⁴⁰。再者，儘管動用日間融通的時間很短，惟日間融通機制可用以支應非預期之應付款項。雖然中央銀行不願意擔任最初融通者（lender of first resort）的角色，但當日間融通發生時，實際上中央銀行已扮演此一角色。

最後，廣泛的政策目標會影響政策之決定。例如，歐元體系採分散原則運作，因而避免採行可能鼓勵作業集中於某些特定中央銀行之政策，其中一項結果為，歐元區各國中央銀行被禁止對非居民機構提供日間融通或隔夜融通，係為避免可能鼓勵交易活動移往某些國家中央銀行。

3.3 機構參加系統政策與開戶政策間之關聯性

如前所述，中央銀行通常會對機構參加系統政策與開戶政策加以區分，但此兩項政策並非個別獨立，本節將探討此兩項政策間關聯性之議題。

3.3.1 個別機構使用中央銀行貨幣清算之要件

一般而言，中央銀行係以核准何者可開立帳戶之原則來制定個別機

40 另一方面，廣泛允許開戶可能降低發生該類誤解的可能性，因而降低道德風險。

構使用中央銀行貨幣清算之政策，中央銀行通常不會要求開戶者必須使用中央銀行貨幣清算。換言之，中央銀行同意其開戶之機構，通常仍可選擇直接參加或間接參加跨行支付系統。在此方面，中央銀行對機構參加系統政策與開戶政策雖有差異，但至少會要求重要支付系統使用安全的清算資產，最好為中央銀行貨幣。

有些經濟體通常基於存款準備金提存之規定，而要求全體銀行必須在中央銀行開戶；亦有某些經濟體要求全部或絕大部分的銀行須成為支付系統直接參加者，並使用中央銀行貨幣清算，但此種作法通常是基於慣例而非硬性規定（雖然有時兩者間之界限可能模糊）。香港特區與上述情形有些不同，香港金融管理局要求銀行基於支付目的應開立清算帳戶，並希望其使用該帳戶⁴¹。

上述未明文規定以中央銀行貨幣清算者，多少反映出一項觀點，即僅要求銀行開立帳戶，卻未要求銀行應將該帳戶作為清算之用，如此一來，要求開戶將不具實益，且因無法確認銀行有無透過其他銀行帳戶進行清算，故很難達成以中央銀行貨幣清算之要求。此外，亦反映另一項觀點或隱含的假設，即多數大型銀行會選擇成為支付系統的直接參加者並在中央銀行開戶，故無須採取其他措施，仍可達成政策目標。換言之，即使政策上並未特別要求銀行須成為直接參加者，中央銀行貨幣在支付系統扮演關鍵性角色之廣義目標仍可達成。如前所述，事實上 CPSS 各國多數銀行或至少大型銀行，均使用中央銀行帳戶清算大部分的大額支付。

41 在其他國家中，截至目前為止，澳大利亞亦屬例外。當澳大利亞於公元 1998 年引進即時總額清算系統時，要求所有銀行直接透過其在澳大利亞準備銀行之清算帳戶，清算其在即時總額清算系統的交易。然而，此項政策經檢討最近已有改變，同意交易量較少的銀行（指交易金額低於即時總額清算系統交易總額 0.25 % 之銀行）未來可採間接清算，但這類銀行仍須在澳大利亞準備銀行開戶，以供緊急狀況之用。任何欲採間接清算方式的銀行，或直接清算銀行欲提供支付服務予其他間接清算銀行，必須事先獲得澳大利亞金融監理委員會之核准，而核准與否取決於對該行具備之作業風險與流動性管理機制的評估。

然而，如第 2.2.2 節所述，已經有許多例外情形出現，未來採取層級化清算機制之可能性亦將逐漸增加。

層級化清算機制所導致交易集中的現象未必會造成市場不穩定，而中央銀行所設定之風險控管目標應避免抵銷層級化清算對市場使用者產生之效益。在層級化程度較高之市場，中央銀行似應重新檢視其在此領域政策之妥適性，以及達成廣泛風險目標之程度。

3.3.2 直接參加系統之標準

第 3.2 節之分析著重於中央銀行提供清算帳戶之政策。對於非由中央銀行營運卻以中央銀行貨幣清算之支付及清算系統而言，參加系統之標準與在中央銀行開戶之要件可能未必一致。許多系統增加一些額外標準（如作業面之標準）；某些系統則適用更嚴格之標準，例如 CLS 系統限定須具備一定信用評等以上之金融機構方可取得會員資格。相反地，許多證券清算系統涵蓋的會員範圍可能超過已在中央銀行開戶之機構。參加標準不一致並非本報告書分析之重點。但應注意的是，即使由中央銀行擔任跨行支付系統之清算機構，在中央銀行開戶並非成為跨行支付系統直接參加者之充分條件。因此，在中央銀行開戶之要件並非支付系統層級化程度的唯一決定因素。

此外，另一項引人注意的差別，係有些國家中央銀行期望以開戶要件作為准駁參加支付系統之主要決定因素；有些國家中央銀行則否。多數情況下，在清算機構開立帳戶係取得跨行支付系統會員資格之重要先決條件，但並非所有中央銀行均採用此種策略。例如，英格蘭銀行之政策係對由該行擔任清算機構之支付系統的直接參加者均允許其開立帳戶（雖然未必提供融通），但即使如此，英格蘭銀行仍保留逐案核准之裁量權。

3.4 結論

如前所述，各國中央銀行對於哪些系統應使用中央銀行貨幣進行清算之政策，普遍依循核心準則及證券清算系統建議準則。實際上，大多數的系統均使用中央銀行貨幣清算。各國對於哪些系統應使用中央銀行貨幣清算，其作法的差異係基於某些因素重要程度不同之考量，這些因素包括：競爭之中立性、流動性之使用是否有效率或替代資產是否充分安全等。

就銀行是中央銀行的主要客戶及由中央銀行提供融通之重要性而言，各國中央銀行對於機構開戶政策亦有許多共通點。至於彼此間的差異，係反映各國就開戶與日間融通政策之寬嚴對金融體系及中央銀行之影響，有其特別考量。在其他條件不變下，中央銀行准許甚至鼓勵更多機構使用中央銀行帳戶，或許有助於降低交易及風險集中之顧慮，並可減少對功能類似機構之差別待遇。但另一方面，則可能會影響支付服務之競爭程度，以及中央銀行可能被要求須給予信用評等較差之機構更大的融通額度，從而產生道德風險。

中央銀行貨幣在支付系統中扮演之角色