

2007 年泰國央行貨幣政策操作架構 改革之探討

廖 俊 男

摘 要

泰國央行（BOT）在 2007 年 1 月中宣布貨幣政策操作架構的重大改革，有關本次改革的動機、目標、重點內容及成效等，扼要說明如下：

（一）動機：

1. 泰國央行主導之附條件交易（BOT RP）市場無法切合金融市場發展的需要；
2. 原有貨幣政策操作架構存在若干限制，使得市場利率波動較大。

（二）目標：

1. 關閉 BOT RP 市場，發展更活絡及更具效率之貨幣市場；
2. 建立更為簡單化、協調一致且依賴市場誘因與機能運作的貨幣政策操作架構，來提高貨幣政策執行效率與透明化，以及解決市場利率波動較大的問題。

（三）重點內容：

1. 採取若干措施，逐步淘汰並關閉 BOT RP 市場；
2. 將政策利率由 14 天期 RP 利率，改為 1 天期 RP 利率；

3. 準備金提存期起始日訂為與貨幣政策委員會會議同日；

4. 針對常設性隔夜窗口，除既有的融通機制之外，另設立存款機制，訂定以政策利率為中心的利率區間。

（四）成效：

1. 隨泰國央行與主要交易商進行雙向 RP 交易比重持續提高，BOT 已於 2008 年 2 月 12 日關閉 BOT RP 市場；
2. 隨市場機能順利運作，配合其他制度面的改革，隔夜拆款利率波動明顯降低，且與 1 天期 RP 利率更為密合。

（五）結語：

我國與泰國金融市場發展階段不同，且我國係採取貨幣目標，訂定 M2 年度貨幣成長目標區，並以準備貨幣為操作目標，透過調整政策利率，協助控制貨幣數量，與泰國採行通膨目標，訂定核心 CPI 年增率目標區不同，惟泰國央行積極參考國際間貨幣政策操作新趨勢的改革作為值得學習。

一、前言

泰國於 1997 年身陷東亞金融危機時，泰國央行（Bank of Thailand, 簡稱 BOT）在 IMF 的協助下，頻頻進行金融改革，2000 年 5 月首度採行通膨目標（註 1）機制，並將通膨目標訂為每季平均核心 CPI 年增率為 0~3.5%，期望以透明化、獨立性及權責化（accountability）建立央行公信力（credibility）。泰國央行並自 2001 年 10 月起實施常設性隔夜窗口機制，就亞洲地區的央行而言，為率先之舉。在當時的通膨目標架構之下，BOT 藉由選定的政策利率（14 天期附買回（簡稱 RP）利率）來影響短期市場利率，以執行貨幣政策。貨幣政策委員會（Monetary Policy Commission, 簡稱 MPC）（註 2）會議後宣布是否調整政策利率來表明 BOT 的貨幣政策立場。為執行 MPC 的利率決策，使得隔夜拆款利率貼近政策利率，BOT 使用的政策工具包括公開市場操作（Open market Operation, 簡稱 OMO）（註 3）、存款準備率及常設性隔夜窗口機制。

在 2007 年 1 月 17 日舉行的 MPC 會議之後，泰國央行宣布政策利率由 1 天期 RP 利率取代原先的 14 天期 RP 利率，此為 2000 年 5 月 BOT 採行通膨目標以來，首度變更政策利率。實際上，BOT 貨幣政策操作架構的改革之中，政策利率的更動僅為其中一環，為了進一步提高 BOT 貨幣政策執行的效率與透明化，以及促進泰國貨幣市場的發展，泰國央行亦實施若干改革，例如，關閉由泰國央行主導之附條件交易（註 4）市場（BOT-operated Repurchase Market, 簡稱 BOT RP 市場）、將準備金提存期起始日訂為與 MPC 會議同一日，以及針對常設性隔夜窗口，除既有的融通機制之外，另設立存款機制，訂定以政策利率為中心的利率區間。

本文目的即為詳細說明泰國央行貨幣政策操作架構改革的動機與目標，並陳述其具體內容，比較改革前後之差異，以及說明此次改革措施的成效，最後為本文結語。

二、泰國央行貨幣政策操作架構改革之動機

因 BOT RP 市場結構及改革前的貨幣政策操作架構無法滿足金融市場發展的需要，亦有礙貨幣政策操作透明化，促使泰國央行實施貨幣政策操作架構的改革。本節說明改革措施的兩項主要理由如后（註 5）：

（一）BOT RP 市場無法切合金融市場發展的需要

泰國 RP 市場原分為三種，分別為 BOT RP 市場、雙向 RP 市場與民間 RP 市場，其中泰國央行可透過 BOT RP 市場與雙向 RP 市

場兩種管道參與公開市場操作，暫時挹注或收縮銀行體系資金（三者之比較請參見表1）。

BOT RP 市場係建立於 1979 年 3 月，過去一直為 BOT 公開市場操作的主要管道。為維持政策利率，BOT 除了在此市場定期挹注

及收縮市場流動性外，亦同時扮演 RP 會員間資金需求者與資金供給者之經紀角色（註 6）

（BOT RP 市場之交易方式如圖 1）。另一方面，自 2000 年 6 月起，BOT 可透過雙向 RP 市場，與主要交易商進行公開市場附買回與

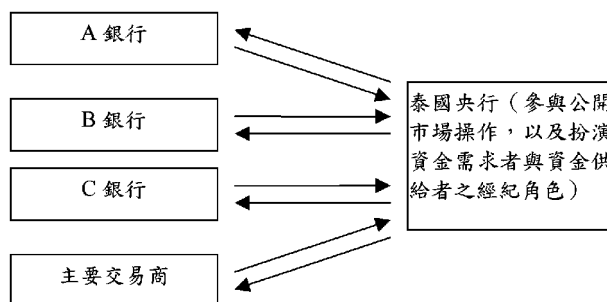
表 1：BOT RP 市場、雙向 RP 市場與民間 RP 市場之比較

項目	BOT RP 市場	雙向 RP 市場 (BOT與主要交易商)	民間RP市場
參與者	商業銀行、金融公司、金融機構發展基金 (FIDF) ¹ 及財政部核可之國營企業等	主要交易商 (造市者)	民間部門
BOT之角色	參與公開市場操作，以及扮演資金需求者與供給者之經紀角色	基於市場穩定，BOT主動調節市場流動性	BOT期望主要交易商能帶動活絡市場交易
期限	1、7、14天與 1、3、6個月	1、7、14天與1個月 (主要操作為1天期)	交易雙方共同認可
交易時段	每日下午 3:30~4:30	每日上午 9:30~10:00	全天
擔保品			
合格證券	國庫券、BOT債券、經財政部保證之國營事業公債或經BOT同意依特定法律由國營事業發行之公債	同BOT RP市場	交易雙方共同認可
訂價	面值 (之後轉為市價)	市價(視擔保品融資成數與追繳保證金而定)	市價(視擔保品融資成數與追繳保證金而定)
登記系統	RP pool系統	無實體登錄(B/E)系統	無實體登錄(B/E)系統 (若使用款券同步交割)
交割日	同日(T)	同日(T)	交易雙方共同認可
契約	依BOT規定	依BOT規定	主要標準契約

資料來源：泰國央行網站 (<http://www.bot.or.th>)。

註1：金融機構發展基金 (FIDF) 係在泰國央行法下授權成立之法人機構，任務為重建及發展金融機構體系，達成金融健全與穩定。1997年東亞金融危機之後，為提供援助所需資金，FIDF成為 BOT RP 市場主要借款者。

圖 1：BOT RP 市場之交易



資料來源：Bank of Thailand (2008)。

附賣回之雙向附條件交易（bilateral repurchase, 簡稱 BRP），影響銀行體系資金。

長久以來，因 BOT 扮演撮合成交的經紀商角色，有效消弭資金需求者與供給者交易對手之風險，因此，BOT RP 市場一向為金融機構短期流動性管理之主要管道。不過，隨金融環境轉變及國際間各項規範及準則之陸續發布，使得 BOT RP 市場無法適當發揮應有的功能，並阻礙貨幣市場的正常發展。

有關 BOT RP 市場的缺失，扼要說明如下：

1. BOT RP 市場未跟上國際潮流

由於交易簡單、成本較低及風險較小，因此泰國金融機構過去主要依賴 BOT RP 市場取得流動性。過去此種交易運作相當良好，因為其確實供應市場參與者資金需求，同時也符合過去市場及金融體系的發展。然而，隨金融市場之發展，加以國際間各種市場規範與準則陸續出爐，BOT RP 市場已不合時宜且無法符合國際規範。例如，BOT RP 市場的擔保品所有權並未轉移，它是登錄於 RP pool 系統，有資金需求之會員承做 RP 交易賣出證券時，需將合格證券移轉至 RP pool，因此，資金供給之會員無法動用擔保品進行下一筆交易。另外，過去 RP 交易契約到期日之前，擔保品未依市價評價，扭曲重要的市場機制（如訂價機能與風險管理等），亦不利於貨幣市場及衍生性金融商品市場的發展。

2. 無誘因鼓勵市場參與者彼此間進行交

易

雖然透過 BOT RP 市場融通具有簡單化及成本效益的優點，但卻無法鼓勵市場的參與者彼此間進行交易，因此，無法活絡民間 RP 市場及銀行同業拆款市場，再者，市場參與者也認為沒有必要發展更多金融工具來協助其做好風險及流動性管理。

（二）原有貨幣政策操作架構存在若干限制

1. 採用 14 天期 RP 利率做為政策利率之限制

針對金融機構短期流動性之管理，1 天期 RP 利率最能反映貨幣市場流動性情況。金融機構存放央行帳戶（Current account, 以下簡稱 CA）餘額相對應提準備金規模將直接反映隔夜拆款利率的變化，故依照市場機能，BOT 最有影響力的利率應是隔夜拆款利率。另外，利用 1 天期 RP 利率作為政策利率，來影響隔夜拆款利率，將減少短期貨幣市場利率期限結構的扭曲，因其可使長期利率依據貨幣市場對未來利率走向之預期而變動，這亦是許多央行選擇隔夜拆款利率做為其操作目標的理由。

另一方面，若市場參與者對未來利率走向有強烈預期之時，使用 14 天期 RP 利率做為政策利率將有其限制，例如，若市場參與者預期 MPC 將在下次會議中調高政策利率，則將改變其投資行為，避免投資於落在 MPC 會議日之後的期限別 RP 標的。因此，MPC 會議日之前多為投資 1 天期 RP 利率，俟政策

利率正式調高之後，投資者才會將投資標的轉為 14 天期 RP，結果造成 MPC 會議之前，短期利率下跌，因此，當市場預期政策利率走高將導致市場不確定性提高。

2. 原先之準備金提存期未與 MPC 會議日同步，造成 MPC 會議日落在準備提存期間而使市場利率波動

若 MPC 會議日落在準備金提存期間，且金融機構預期政策利率將可能改變，則可能因 MPC 會議之前與之後準備金提存行為的改變而使市場利率非預期的波動。例如，若金融機構預期 MPC 會後政策利率將調高，將使得 MPC 會議日之後，持有準備金的機會成本增加（因提存在央行的準備金存款並不計息）。為使其在特定期間持有準備金成本最小且確保能滿足平均應提準備金額，金融機構會在 MPC 會議之前累積較多的 CA 餘額，然後在該次會議之後逐漸耗盡。當市場強烈預期政策利率將調高，則 MPC 會議之前的平均 CA 水準將明顯高於 MPC 會議之後的平均 CA 水準，結果將造成 MPC 開會日落在準備金提存期，市場利率呈現不尋常的波動情況。

此外，改革之前，準備金提存期固定於每月 8 日至 22 日，以及 23 日至次月 7 日將可能導致每一提存期的天數不等（註 7），且提存期的最後一日（通常為大部位調整 CA 餘

額之日）可能落在週五或週一，更可能加大 CA 餘額不均的情況。此種行為模式與準備金提存期內剛好舉行 MPC 會議的情況相似，將使得貨幣市場趨於複雜，導致市場利率大幅波動的風險升高。

3. 現有常設性隔夜窗口僅有融通機制，缺乏存款機制，使得利率波動較大

改革前流動性不足之金融機構，在營業日底可藉由提供擔保品，透過 BOT 的「營業日底流動性機制」取得所需流動性。BOT 按政策利率加 150 個基本點提供隔夜擔保融通。此常設性隔夜窗口之融通利率，可視為金融機構自 BOT 取得所需流動性所支付的隔夜拆款利率上限，當市場利率超過上述利率，金融機構即無誘因自市場借入；反之，若市場有超額流動性促使利率下跌之際，則無任何流動性機制緩和市場利率的持續下滑。

因此，當 BOT 無任何機制去減輕利率下跌壓力且利率上限相對較高之情況下，市場利率的波動範圍可能相對較大，將產生市場風險及降低 BOT 維持短期利率與政策利率一致的有效性。尤其當 BOT RP 市場將逐步被淘汰及市場參與者間調整仍未達效率之際，此風險將更為顯著。職此之故，泰國央行針對金融機構除提供常設性隔夜窗口的融通機制外，進一步提供隔夜存款機制，以吸收超額流動性，紓解其他政策工具的壓力。

三、泰國央行貨幣政策操作架構改革之目標

為解決原有架構存在的缺陷，BOT 設計了貨幣政策操作新架構，以追求兩項主要目標：

一、關閉 BOT RP 市場，發展更為活絡及更具效率之貨幣市場，並與債券市場等發展一致。

二、達成更為透明且以市場為基礎之操作架構，以有效執行 MPC 利率決策且與 BOT

RP 市場的關閉一致。

因此，整體來說，泰國央行的改革目標係為發展國內貨幣市場，以及建立更為簡單化、協調一致且依賴市場誘因與機能運作的貨幣政策操作架構來提高貨幣政策執行效率與透明化，以及解決市場利率波動過大的問題。

四、泰國央行貨幣政策操作架構改革之內容

有關泰國央行主要改革措施之主要內容如下(註 8)：

(一) 關閉 BOT RP 市場

BOT 透過雙向 RP 市場，與主要交易商進行雙向附條件交易，可協助帶動活絡民間 RP 市場，且 BOT 的公開市場操作逐漸轉往雙向 RP 市場，將可協助改善 RP 操作的效率與透明化。為使泰國貨幣市場得以順利發展，並與國際金融市場接軌，BOT 決定逐步淘汰並關閉 BOT RP 市場(註 9)，同時加強在雙向 RP 市場的公開市場操作，以及推動民間 RP 市場之發展。因此，BOT 採取下列措施：

1. 自 2004 年 6 月開始，BOT 在 BOT RP 市場的操作次數，由過去每天操作 2 次減為每天 1 次(下午 3:30 至 4:30)。

2. 將 BOT RP 市場經紀費用，由每年 3 個

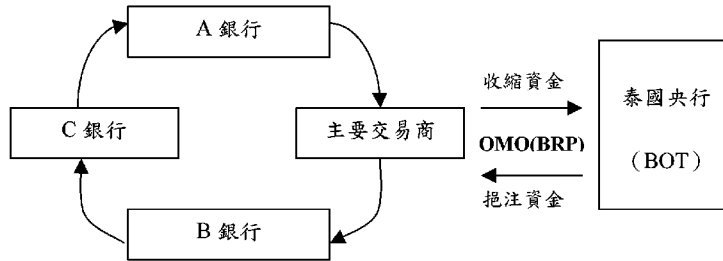
基本點提高為 6 個基本點，且每筆最低交易額由 1,000 萬泰銖提高至 3 億泰銖，以減少 RP 會員利用此管道取得資金。

3. 為確保金融體系流動性能有效分配，逐步增加雙向 RP 市場 BRP 之操作次數(由過去每週 2 次增為每天 1 次)與金額，以提升流動性管理之效率。

4. 為提高 BOT 在雙向 RP 市場流動性管理之效率，宣布自 2007 年 10 月起，主要交易商的家數由原先 9 家增加為 14 家。

5. 推動金融機構透過民間 RP 市場或銀行同業拆款市場，管理流動性。具體作法包括：針對民間 RP 市場參與者舉辦教育研討會；協調建立民間 RP 市場規範與準則(如擔保品以市價評估及最高融資成數之規定等)，以逐步符合國際標準規範；協調 BOT

圖 2：BOT RP 市場關閉後 BOT 之貨幣政策操作



資料來源：Bank of Thailand (2008)。

RP 市場的最大資金需求者—金融機構發展基金 (FIDF) 另覓融資管道 (註 10)，使其不再依賴 BOT RP 市場融資。

俟 BOT RP 市場關閉後，BOT 僅在雙向 RP 市場進行公開市場操作，挹注或收縮銀行體系資金，而主要交易商則在民間 RP 市場扮演造市者的角色，金融機構則與主要交易商或其他金融機構進行 RP 交易。有關 BOT RP 市場關閉後，BOT 在 RP 市場的公開市場操作情況如圖 2 所示。

(二) 貨幣政策操作架構之改革

為增進操作效率、配合 BOT RP 市場關閉及以利率為操作目標的貨幣政策機制一致，BOT 執行貨幣政策操作架構之改革，主要包括下列三項：

1. 將政策利率由 14 天期附買回利率改為 1 天期附買回利率

此項改變將能提供透明化的貨幣政策訊息，使得政策利率更能反映金融機構在貨幣市場的短期流動性管理，使短期利率變動與市場預期一致，讓政策傳遞機能更為有效。

BOT 每日上午例行實施之公開市場操作，將集中進行 1 天期之固定利率標 (fixed-rate tenders) 雙向 RP 交易，而其他長天期 RP 的操作，將以變動利率標 (variable-rate tenders) 進行，以使各期限別利率更能反映當時市場情勢及預期。然而，因 MPC 的利率決策通常在當日下午宣布，故為了確保固定利率操作不與 MPC 會議同一日進行，BOT 將避免在 MPC 會議當天執行 1 天期雙向 RP 操作。

此外，為配合 BOT RP 市場於 2008 年 2 月 12 日正式走入歷史，原實際操作利率亦自 2 月 13 日起由 1 天期 BOT RP 市場 RP 利率轉為 1 天期雙向 RP 市場 BRP 利率。有關政策利率改革前後之比較，請參見表 2。

2. 準備金提存期起始日與 MPC 會議日期同步

(1) 改變準備金提存期由每個月固定的 8 日至 22 日，以及 23 日至次月 7 日，改為每個月某星期固定的週三 (MPC 週三會議日須配合提存期之起始日) 至其後第 2 週之週二止共計 14 天 (仍維持每兩週一次) (註 11)。

表 2：政策利率之改革

項目	改革前	改革後
政策利率	14天期RP利率	1天期RP利率 (自2007/1/17起生效)
實際操作利率	14天期BOT RP利率	1天期BOT RP利率 (2007/1/17~2008/2/12)
		1天期BRP利率 (自2008/2/13迄今)

資料來源：作者彙總相關資料後編表。

(2) 對必須提存準備金的所有金融機構一體適用相同的準備金提存期，有別於先前針對金融公司及 Credit Foncier 公司的準備金提存期訂得較短。

有關準備金提存期改革前後之比較，請參見表 3。

3. 常設性隔夜窗口除既有融通機制外，新增存款機制，建立以政策利率為中心的利率區間
BOT 建立新的常設性隔夜窗口機制稱之

為「營業日底流動性調整窗口」(End-of-Day Liquidity Adjustment Window)，在 BOT 開立準備金帳戶之金融機構，為調整準備部位，可在營業日底透過此窗口，向 BOT 申請融通或存款至 BOT 以調整其流動部位。營業日底流動性調整窗口收取之利率等於「政策利率」加減「可調整的利率差距」(adjustable margin)，可調整利率差距之大小取決於 BOT 融通金融機構或讓金融機構存款至 BOT 的意願。若金融機構需要取得流動性，

表 3：準備金提存期之改革

項目	改革前	改革後
準備金提存期	當月8日至22日及當月23日至次月7日 (每兩週1次)	週三至其後第2週之週二 (共計14天) (每兩週1次)
提存期天數	兩段期間可能不等	兩段期間均為14天
提存期與MPC會議日之關係	MPC會議日落在提存期內，不一定為8日或23日	提存期起始日與MPC週三會議日同步
金融機構提存期	金融公司及Credit Foncier公司之提存期較短	所有金融機構一體適用

資料來源：作者彙總相關資料後編表。

則程序上等同於改革之前實施的「營業日底流動性機制」(End-of-Day Liquidity Facility)，金融機構支付的利率等於政策利率加上某調整利率差距。另一方面，具超額準備的金融機構可將多餘資金存放至 BOT，收取政策利率減去某調整利率差距的報酬。

泰國央行認為，若利率區間訂得太寬將可能造成利率波動過大；反之，若利率區間訂得太窄，將降低市場參與者間進行交易的

誘因。基於上述因素的考量，在 2007 年 1 月 17 日 BOT 將區間訂為政策利率加減 50 個基本點，之後，自 2008 年 2 月 13 日起，配合 BOT RP 市場關閉，BOT 僅與主要交易商進行 BRP 交易，為使市場利率更貼近於政策利率，進一步將利率區間縮小至政策利率加減 25 個基本點。

有關常設性隔夜窗口機制改革前後之比較，請參見表 4。

表 4：常設性隔夜窗口機制之改革

項目	改革前	改革後
名稱	營業日底流動性機制	營業日底流動性調整窗口機制
成立時間	2001/10/1~2007/1/16	自 2007/1/17 迄今
特性	流動性不足之金融機構可利用擔保品向 BOT 取得融資 (融通機制)	屬雙向隔夜機制，包括隔夜融通與隔夜存款
費率	政策利率+150 個基本點	(1) 2007/1/17~2008/2/12 為政策利率± 50 個基本點 (2) 2008/2/13~迄今為政策利率± 25 個基本點
窗口開放時間	各營業日之 5:00~5:30 pm	融通機制 (各營業日之 5:00~5:30 pm) 存款機制 (各營業日之 4:30~5:30 pm)

資料來源：作者彙總相關資料後編表。

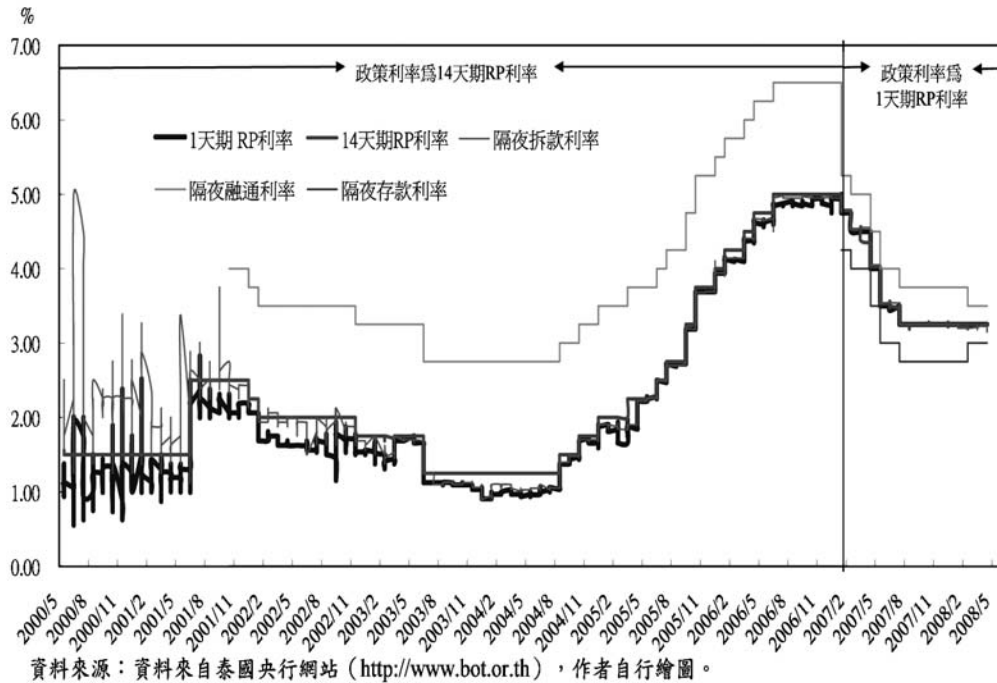
五、貨幣政策操作架構改革之成效

自 2007 年 1 月 17 日實施貨幣政策操作架構改革之後，公開市場操作效率漸漸提升。BOT 透過與主要交易商之 BRP 交易比重逐漸提高，BRP 交易占 BRP 與 BOT RP 交易總和之比重已由 2006 年底之 40% 提高至 2007 年底之 85% (註 12)，而隨著 BRP 交易逐漸取

代 BOT RP 交易，2008 年 2 月 12 日起泰國央行正式關閉 BOT RP 市場。

另外，觀察政策利率、隔夜融通與存款利率以及隔夜拆款利率走勢 (見圖 3) 可知，2000 年 5 月 BOT 首度實施通膨目標，在 2001 年 9 月中旬之前，隔夜拆款利率明顯呈現大

圖 3：政策利率、隔夜融通與存款利率以及隔夜拆款利率之走勢



幅波動，與 14 天期 RP 政策利率有段差距，自 2001 年 10 月 BOT 建立常設性隔夜窗口機制，訂定隔夜融通利率之後，隔夜拆款利率波動程度明顯轉緩，而自 2007 年 1 月 17 日起，1 天期 RP 利率取代 14 天期 RP 利率做為 BOT 的政策利率，同時增訂隔夜存款利率，

隔夜拆款利率與 1 天期 RP 利率更為貼近，兩者的差距大部分皆在 0.05 個百分點以內，顯示 BOT 貨幣政策操作架構之改革已收到具體成效，應有助於貨幣政策的傳遞機能的提升。

六、結 語

觀察泰國央行此次貨幣政策操作架構之改革，除了係因應其國內貨幣市場發展的需要，以及解決原有機制面臨的一些難題外，部分應是參考國際間主要央行的貨幣政策操作架構而來。例如，為加強常設性隔夜窗口

的功能，泰國央行參考部分國家央行的作法（註 13），除了既有融通機制外，另增設存款機制，訂定政策利率加減 50 個基本點之利率區間（自 2008 年 2 月 13 日起，配合 BOT RP 市場關閉，BOT 僅與主要交易商進行 BRP 交

易，為使市場利率更貼近於政策利率，進一步將利率區間縮小至政策利率加減 25 個基本點）。另外，考量央行最能影響短期市場利率的為隔夜拆款利率，故將政策利率由 14 天期 RP 利率變更為 1 天期 RP 利率，藉以影響隔夜拆款利率（操作目標），促使隔夜拆款利率貼近政策利率的作法，亦與國際間部分央行方向一致。至於準備金提存期方面，仍維持每兩週一次，惟將提存期起始日訂為與 MPC 會議日同步，亦類似英格蘭銀行新實施之準備金提存期規定（註 14）。

值得一提的是，關閉已不合時宜的 BOT RP 市場為發展其金融市場重要的一步，讓 BOT 的公開市場操作僅與主要交易商進行交易，除可監控及管理整個金融體系的流動性，也促成民間 RP 市場的良好發展。也因關閉 BOT RP 市場，讓市場機能得以順利運作，提升金融機構流動性管理的有效性。

泰國央行認為整個改革將使貨幣政策操作架構更有效率及透明化，且進一步促進泰國金融市場的發展。不僅如此，此改革將為

金融體系穩定奠定深厚基礎，亦有助於面對未來金融市場快速轉變的挑戰。就實施成果來說，隔夜拆款利率波動已明顯減緩且與 1 天期 RP 利率更為密合，顯示以市場導向為主的操作策略確實使得隔夜拆款利率緊沿著政策利率變動，因此整體成效頗佳。

泰國央行本次的改革係為了發展其貨幣市場，讓市場機能順利運作，及針對其市場利率波動較大問題，進行制度性變革。不同於泰國央行採行通膨目標，訂定核心 CPI 年增率目標區間，本行係採行貨幣目標，訂定年度 M2 貨幣成長目標區，以準備貨幣為操作目標，透過調整政策利率，協助控制貨幣數量。目前本行主要是利用發行央行定期存單沖銷過剩資金或以 RP 交易釋金等方式，達到穩定利率及提供適當流動性的效果。各國所需之貨幣政策操作架構因其國情及金融市場之發展階段不同而異，泰國央行積極參考國際間貨幣政策操作新趨勢的改革作為值得學習。

附 註

（註 1）1997 年 7 月以前為匯率目標時期（固定匯率制度），1997 年 7 月至 2000 年 5 月改採貨幣目標。實施通膨目標可以維持家計單位購買力、競爭力，同時在低及穩定通膨情況將更有利於企業的長期擘畫。

（註 2）MPC 每年開會 8 次，委員會成員中有 3 位來自泰國央行的資深官員，其餘 4 位則來自外界，MPC 的職責包括評估近期經濟情勢及展望，根據經濟成長及通膨預測結果來釐訂貨幣政策走向及核定通膨報告等。

（註 3）包括附條件交易操作、政府債券買賣斷、泰國央行債券之發行及換匯操作等。

（註 4）包括附買回及附賣回交易。

（註 5）本節之說明主要係參考 Bank of Thailand（2006）之內容。

- (註 6) BOT RP 市場之 RP 交易係以變動利率標進行，由 RP 會員在每天交易時段電洽泰國央行下單買賣，採先到先撮合方式，連續配對交易。
- (註 7) 因當月 23 日至次月 7 日包括月底當日，可能因各月天數不同而使得提存期總天數不一定剛好為 14 天。
- (註 8) 可參考 Bank of Thailand (2006)。
- (註 9) BOT RP 市場關閉時機係由許多因素決定，例如，市場參與者不再依賴 BOT RP 市場管理流動性的程度，以及 BOT 運用其他非 RP 的貨幣工具的準備就緒程度。依照泰國央行規畫，原預期於 2007 年底左右完成，惟最後 BOT RP 市場於 2008 年 2 月 12 日始正式走入歷史。
- (註 10) 2007 年 11 月 FIDF 已發行 2 年期及 4 年期儲蓄券。
- (註 11) BOT 係實施兩週一次的平均準備金提存制度，以前一期商業銀行平均的存款/負債為基礎，計提準備金。當實際提存數大於（或小於）應提存數，BOT 允許本期平均超出額（或平均不足額）在提存期應提準備之 5% 範圍內，在下期抵充（或補足）。
- (註 12) 部分原因為主要交易商家數增加所致。
- (註 13) 可參考黃富櫻（2006）相關之探討。採行通膨目標之國家，如加拿大央行、澳洲央行、紐西蘭央行等亦實施常設性隔夜窗口之融通與存款機制。
- (註 14) 可參考黃富櫻（2006）相關之探討。

參考資料

1. 黃富櫻（2006），「由英格蘭銀行新近貨幣市場操作改革談國際間央行貨幣政策操作策略之新趨勢」，本行國際金融參考資料，第 51 輯，8 月，第 7~58 頁。
2. Bank of Thailand (2008), *Inflation Report, January*, pp.6-7.
3. _____ (2007), *Inflation Report, January*, pp.5-6.
4. _____ (2006), "Reform of the Bank of Thailand's Monetary Operation Framework," Monetary Operation Strategy Team, November.

（本文完稿於民國 97 年 5 月，作者現為本行經濟研究處一等專員）