

台灣央行拉尾盤

1 U.S. Sheds Light on Taiwan's Day-End Currency Intervention (1)

(Bloomberg) – Taiwan's central bank appears to have sold its local currency in the last hour of trading as much as 75 percent of the time in the first seven months of the year, according to the U.S. Treasury.

For the first time since the island's monetary authority started weakening the local dollar in the run-up to the close more than four years ago, the Treasury highlighted the tactic and its impact in its semiannual report on exchange-rate policies. Total intervention has increased this year, averaging \$1.3 billion a month from \$900 million in 2014, the Treasury estimated.

End-of-day intervention has the impact of “signaling to the market the central bank's targeting of a given closing level for the exchange rate,” it said in the report released overnight. “Market expectations of regular intervention, particularly at certain values or in response to large transactions, can also shape the pattern of capital flows and obscure the price-clearing mechanism of the exchange rate.”

The Taiwan currency's abrupt declines toward the end of the day are part of the central bank's arsenal of unofficial tools to keep speculators at bay and support exporters. With the local dollar posting Asia's biggest gain in the first half, the authority stepped up intervention and occasionally asked traders to cancel orders. Such actions, none of which are disclosed, help stem appreciation without the expense of buying the greenback.

The island's consumer prices have fallen year-on-year in every month of 2015 apart from September, while economic growth slowed to the least since 2012 in the second quarter. That's bolstered the case for the central bank to seek a weaker currency to boost exports.

1.1 Change Unlikely

“Given the recent weakness in Taiwan's CPI and GDP, I doubt there will be any change in the approach to Taiwan dollar intervention,” said Sean Callow, a currency strategist at Westpac Banking Corp. in Sydney. “Given Taiwan isn't in the G-20, there's no obvious regular forum for the U.S. to press the issue.”

Taiwan's dollar has declined by an average of 0.46 percent in the last hour of trading this year, compared with 0.2 percent in 2014. It rose 2.5 percent against the greenback in the year through June, the only Asian currency to record a substantial gain. The local dollar has weakened 4.7 percent since then as a slowdown in China, the island's biggest export market, worsened.

As in past reports, the Treasury asked Taiwan's central bank to limit forays into the market to disorderly situations, and increase the transparency of reserve holdings and intervention. The foreign-exchange department at the island's monetary authority wasn't immediately available for comment.

The central bank's official policy has always been that it will step into the market when there is excessive volatility and disorderly movements. The Treasury probably pointed to the end-of-day intervention as a "stark example of Taiwan not following its officially published explanation of intervention," Westpac's Callow said.

(彭博 (Bloomberg)/記者 Justina Lee, with assistance from Argin Chang/2015-10-20)

2 觀台幣的長下影線, 探台灣的央行外匯干預三部曲 (1)

任何技術分析師第一次見到台幣日 K 線圖, 首先注意到的應該都是日復一日的長下影線, 也就是開、收盤價總是明顯較盤中走勢要弱。

對於台幣「拉尾盤」的特有現象, 交易員們卻已習以為常。根據 5 位不具名的交易員指出, 央行每天例行指定兩家不特定的公股銀行, 在上午 9 點及下午 4 點以特定價格對敲交易作為開盤及收盤價。

彭博數據顯示, 台北外匯經紀公司 4 點公佈的收盤較 3 點價格, 在過去 3 年來幾乎都呈現台幣貶值, 只有 3 天例外。這一小時的貶幅在 2014 年平均為 0.2%, 即使在今年 6 月份擴大為 0.6%, 仍無法改變台幣今年來以 2.5% 漲幅在彭博亞幣排行榜一馬當先之勢。

交易員稱, 面對出口廠商頻頻要求台幣貶值以助與日、韓競爭, 不同於有些央行直接進場買匯來打壓本國幣值, 台灣央行卻是以要求提早離場, 限制交易量上限, 再搭配作價, 以不花銀彈的方式進行干預。這些交易員因未被授權發言而不願具名受訪。

「這樣作價, 我想不出有什麼正面的影響,」擔任央行理事近 13 年、在今年 1 月卸任的台大經濟系教授吳聰敏表示, 作價反而會有負作用。至於央行為何不實際進場干預, 他認為是因為買匯必須付出成本, 而且央行以較高的價格買進美元, 隔日市價又回到干預前的水準,「等於每天在賠錢。」

彭博周一向台灣央行詢問對外匯干預的回應, 外匯局局長顏輝煌在電郵回應稱, 3 點半至 4 點間台北及元太外匯經紀公司的銀行間外匯市場還有不少成交量, 故傳言不實。央行並重申 6 月理監事會後聲明, 稱由於先進國家貨幣政策分歧, 國際資金大量頻繁移動, 影響台灣外匯及金融市場穩定, 央行將本於職責維持外匯市場秩序。

2.1 三部曲: 限時、限量、作價

台幣兌美元周二收報 31.07, 較收盤前 36 分鐘的價格貶值 0.7%, 自此第二季升值幅度縮減至 1.1%。台北外匯在 2010 年取消公佈每 15 分鐘成交量, 僅保留早盤及收盤的累計值。

在歐元區接棒美國實行量化寬鬆政策，而鄰近的印度、南韓及中國大陸相繼降息的同時，台灣官方利率自 2011 年中以來一直維持不變，反而增加了台幣吸引力。

央行在 6 月底的理監事會後參考資料稱，為避免他國量化寬鬆干擾台灣匯市，央行除實行資本帳管理相關措施，例如限制投資於債券的金額，並在匯市採取逆風操作以維持台幣動態穩定。

據受訪交易員指出，央行在 2013 年 7 月電告各家交易室，規定在下午 3:30 之後不得再掛出美元賣單。受訪交易員並稱，近來更經常提前在下午 3 點前後便開始催促銀行早點完成交易，而今年第二季也發生過 3 次早盤收市時便沒收台幣升幅的作價情況。

今年二季度以來，央行阻升台幣的壓力進一步加大。西太平洋銀行所編制的台幣名目有效匯率在 5 月創下 1997 年以來最高，而韓元同一時間則是趨降。4 月份及 5 月份最後一營業日，據交易員向彭博表示，央行均曾要求部份銀行取消美元賣單。不過外匯局局長顏輝煌在 4 月 30 日時否認這一情況。

2.2 道德勸說

此外，央行另有一不成文的「限量」措施，據 4 位交易員稱，單一企業每天賣出美元兌台幣不得高於約 3000 萬美元。台積電代理發言人孫又文證實有一上限但未透露金額，而台積電從未違反限額。

「這些作法是所謂『道德勸說』的政策工具之一，主要是為減少成本並且降低匯率管理的能見度。」哈佛大學甘迺迪政府學院公共政策客座教授 Eduardo Levy-Yeyati 在電郵訪問中表示。

「這些作法降低了外匯波動，但帶來新的不確定性：也就是央行本身，」曾任巴克萊新興市場策略主管的 Levy-Yeyati 稱。

對於匯率升貶，1998 年上任的央行總裁彭淮南一貫說法是由市場供需決定，也不只一次提出不能只顧及出口商。同時，彭淮南 3 月在立法院回復質詢時稱，匯率對台灣的影響遠大於利率。

澳新銀行策略分析師 Khoon Goh 指出，央行干預並非為了引發趨勢反轉，比較是為了解緩和台幣走勢的速度。Goh 為今年第一季彭博排行的台幣預測最準確分析師。

據彭博的 1 個月期隱含波動率數據，台幣在 24 個新興市場中為波動度倒數第四低。

據彭博的台北外匯數據，以上午 10:00 價格相比前一日收盤價，過去 3 年幾乎都是呈現台幣升值，也就是市場在交易開始後很快就把前一日的收盤作價忽略不計。

而在零售外匯牌價方面，據純官股的龍頭銀行 — 台灣銀行官網公佈的換匯牌告價，台幣兌美元最後一個即期買賣價在過去 3 個月幾乎都是較官方價要強，只有 1 天例外。

關於匯率問題，台灣銀行未立即回應彭博的電郵及 2 通電話詢問；資產排名第二的兆豐銀行則表示不予置評。

6位受訪交易員中有5位稱,其內部按市值計價(mark to market)的參考匯率已不使用台北外匯收盤價,另1位表示仍采用。

勤業眾信會計師事務所執業會計師江美艷亦指出,拉尾盤對企業財報沒有影響。由於2010年底時台幣波動劇烈而央行頻拉尾盤,會計研究發展基金會在2011年2月發佈解釋函,規定應采用可以交割到的匯價,因此目前企業財報多采用其主要往來銀行的牌告收盤價。

「這種最後一盤才會做的價格也只有央行在交易這價格,」凱基證券分析師蔡耀德稱,「以過去我們的經驗來講,它比較像是央行的宣示意味而已。」

(彭博(Bloomberg)/記者 Argin Chang and Justina Lee/2015-07-01)

3 央行尾盤作價,甬想套利

新台幣兌美元匯率近日每天開盤狂升6、7角,但中央銀行拉尾盤,作價匯率回到30元,一般民衆有套利空間嗎?答案是否定的。

外匯交易員表示,央行規定銀行外匯交易室尾盤不掛單,不受理客戶買賣,一般民衆如果想要趁央行拉尾盤的時機進場套利,根本無法掛單。另外,銀行牌告匯率緊盯新台幣實質交易區間進行掛牌,台北外匯市場新台幣收盤價其實僅是參考價,銀行牌告匯率未跟著起舞。

也就是說,民衆其實根本買不到1美元兌新台幣30.5元左右的匯價了,新台幣兌美元的實質交易價早已突破30元關卡。今年初以來,央行屢屢在台北匯市尾盤強力阻升新台幣,然而央行尾盤作價,不會影響民衆日常匯兌。

根據台灣銀行12月17日下午4時的掛告匯率,美元現鈔買進價為29.500元,賣出價為30.042元;美元即期匯率買進價為29.800元,賣出價為29.900元,均與台北外匯經紀公司新台幣收盤價30.510元相差很遠。

交易員指出,台北外匯市場是「淺碟型」的市場;今年初,央行為穩定新台幣匯率,下了3道禁令,包括禁止盤中進出頻繁、尾盤不掛單、美元空單不過夜。銀行尾盤不掛單,是央行不花銀彈的阻升方法。由央行在台北匯市尾盤訂出收盤價,再由公股行庫互相拋補,央行不花銀彈即可阻升,更可以避免因阻升新台幣後,買進大批美元,導致外匯存底激增的壓力。

外匯交易員說,由於央行下令銀行尾盤不掛單,公股銀行在下午3時30分銀行營業時間過後,根本不用做客戶的交易;因此想要在台北匯市尾盤進行套利的民衆,可說是緣木求魚。

(中央社記者高照芬台北2010.12.17日電)

4 央行頻拉尾盤, 會計師: 財報編列採交易匯率

去年底中央銀行在台北匯市頻拉尾盤, 導致新台幣成交價與收盤價產生價差, 企業編列第四季與年度財報困擾, 四大會計師事務所對此看法一致, 認為仍須回歸會計處理原則, 以實際交易匯率編列公司財報。

KPMG 安侯建業會計師事務所執行長于紀隆表示, 台灣適用的會計準則 (ROC GAAP) 並沒有明確規定財報所使用的匯率, 但國際會計準則 (IFRS) 與美國會計準則 (US GAAP) 都有明確規定, 須以「實際可交割匯率」為財報匯率。資誠會計師事務所長薛明玲表示, 目前對財報匯率適用仍沒有一致共識, 但會計師基於會計基本原則, 實務上仍應使用可供交易匯率, 而非央行收盤匯價。安永會計師事務所梁益彰表示, 如果公司資產美元部分並不大, 央行收盤價不見得會影響公司財報。勤業眾信會計師事務所審計部營運長郭政弘表示, 央行的匯率只是一種紀錄, 不做編製財報之用。

經濟日報/記者陳乃綾報導/20110127

5 相關報導

1. 央行壓尾盤、台幣重貶, ETtoday, 2013.2.8
2. 央行拉尾盤, 影響浮動油價匯率, Mobile01, 2010.12.26