發佈：2012-01-16, 週一 18:18
點擊數：8597

美中經貿關係日益密切，但經貿爭議卻也日益尖銳。不僅美國參議院甫在10 月通過制裁貨幣不妥（"misaligned”）國家的法案，美國貿易談判代表署日前更洋洋灑灑提出一份中國政府不當補貼產業的清單，從風力發電到太陽能共200項，向WTO（世界貿易組織）尋求爭端解決。有貿易就有摩擦乃事屬必然，但美中經貿關係之所以不時出現緊張，卻有其結構性因素。

壹、何以美中經貿關係日益緊張

長時間來看，長年鉅額貿易逆差的美國，與擁有大量貿易盈餘的中國，正好處於國力消長階段，而當前以美元為本位（清算與儲備貨幣）的國際貨

幣體系，針對貿易失衡的「調整能力」卻相當有限。

美國這邊9%失業率居高不下，中國那邊的經濟成長率也大約是此一數字，外匯存底累積並已超過3兆2千億美元，對比強烈。中國的外匯握存形

式，大概有1兆2千億美元是美國美國政府債券，也因此是美國最大的債

權人。有趣的是，中國的巨額外匯存底與對美貿易盈餘，誠屬銅板的兩面，

但中國在前者的角色是講話可大聲的債權人，在後者卻往往必須承受低價

傾銷與操縱人民幣的指控。

此外，2008 ~ 2009年全球金融危機所引發的景氣衰退與美國國內保護主義高漲，在在都足以讓美中經貿、尤其是匯率議題持續延燒。再加上2012年是美國總統選舉的大選年，相對於國會議員因選區壓力往往傾向貿易保護主義，平常由白宮（行政部門）針對保護主義所扮演的平衡者角色，此段期間也會比較無法凸顯。

貳、美中貿易失衡的「調整責任」（Adjustment problem）問題

貿易失衡下的調整問題更是至今懸而未決，調整責任歸屬究竟應放在貿易順差國家比如現在的中國，或貿易赤字國家比如當前的美國，更是古老的難題。其中最大的難題在於，由於債權人（在以往應是霸權國家的化身，比如美國）通常擁有較大發言權，所以國際現實上，調整責任乃置於「債務人」（國家）身上（透過物價下跌或蕭條為之），但如今美國已從當初的債權人轉為債務人，而且主要債權人的中國跟主要債務人的美國，在全球諸多事務上分居競爭、甚至對立角色的兩端。（詳表一：不同時期的貿易順差國與逆差國）

表一：不同時期的貿易順差國與逆差國

	1930s	Bretton Woods Ⅰ（1944 ~ 1971）	Bretton Woods Ⅱ

Phoca PDF

		（黃金－美元本位）	(1973~)主要工業化國家之間採浮動匯率
貿易盈餘國家	美國、法國	前期：美國 後期：日本、德國	德國、日本、東亞四小龍、中國
貿易逆差國家	英國、德國、義大利	前期：西歐各國 後期：美國	美國、英國等國

製表：洪財隆

詳言之，原則上貿易逆差國的匯率應「實質貶值」，包括物價下跌或貨幣貶值，以降低進口並增加出口，亦即降低國內需求，比如現今的美元與英鎊等貨幣，或者讓貿易順差國的匯率「實質升值」，包括通貨膨脹或貨幣升值，以增加進口並減少出口，亦即增加國內需求，比如目前的人民幣、日圓與其他東亞各國貨幣，從而有效減緩全球貿易失衡。

但現實上由於貿易逆差國的外匯存底將持續流失，因此自然而然會降低國內需求，但相對的貿易順差國卻沒有增加國內需求的誘因，造成貿易失衡的調整責任不對稱，同時也讓全球有效需求持續萎縮。這種現象在經濟景氣時尚可承受，但一旦全球景氣衰退或蕭條，則矛盾與摩擦就會產生，甚至衝擊國際貨幣體系與金融秩序，一如1930年代金本位之徹底崩潰，以及2008～2009年全球金融危機後的局面。

1944年二戰結束前夕英美兩國共同會商戰後國際經濟秩序，英國的凱因斯所主張「貿易盈餘或逆差不應超過GDP一定比例」，其實主要即洞察並試圖解決此一問題，可惜這位做為貿易逆差國代表的建議，並沒有被當時貿易順差國的美國所接受。諷刺的是，已淪為貿易逆差國的美國，最近也重彈近60年前凱因斯的舊調，卻也一樣受到貿易順差國尤其是德國、日本與中國的反對。[1]

參、美國的人民幣匯率攻防策略

首先是勸說鼓勵。為中國自己好，比如資源更有效配置、增加內需並避免通膨壓力等理由，人民幣都該升值。其次，由國會扮黑臉。一旦認定人民

幣被人為低估，將對中國產品課以「平衡稅」。然而如此一來，中國應會

到WTO提起爭端解決，另一方面也可能引發互相報復的貿易戰，因此研

Phoca PDF

判不致實際發生。

最後則是旁敲側擊策略。在G20提議「貿易盈餘或逆差不應超過GDP之4%」，但即使是不具拘束力（non-binding），G20也並未買帳；或者改為要求中國讓資本帳自由化，資金得以自由進出中國邊境，主要著眼點即在於削弱中國維繫固定匯率，並同時抑制通貨膨脹的能力。除非中國也開放資本帳或允許各國購買中國政府債券，否則應限制中國購買這些國家的政府債券，間接降低中國貿易長保盈餘的動機。

人民幣問題的解決方式不外乎單邊、雙邊與多邊。單邊如美國國會的立法，對中國進口產品提高關稅，雙邊則如透過「美中戰略與經濟對話」

（Strategic and Economic Dialogue），至於多邊主要則指主掌貿易的WTO與貨幣金融的IMF。程序上首先必須由IMF認定，特定國家的確透過「操縱貨幣」（currency manipulation）來獲取不公
平的貿易
利益。之後提出控
訴的國家必須說服WTO，此一「操縱
貨幣」的國家已破壞（frustrate
）協定精神與義務（GATT第15條第3項）。事實上，GATT/WTO超過60年以上的歷史當中，尚無將貨幣議題推上爭端解決的先例。近來，巴西主張人民幣釘住（pegging）美元可能對其他國家出口不利，也向WTO提出控訴。雖然最後成案的可能性不高，但只要進入此一多邊程序，也勢必對中國帶來壓力。

肆、人民幣如何影響台灣經濟

以下分別從人民幣升值與貨幣替代角度來看台灣貿易與金融如何受到影響。

1. 人民幣升值對台灣的衝擊（貿易角度）

雖然新台幣的走勢主要受到國際美元價位影響，但只要人民幣的升值壓力持續存在，新台幣仍會連動走強（通常營建、資產、內需型產業將因而受惠，但出口相關產業不利）。另從服務貿易的角度，台灣赴中國旅遊成本上升，但中國觀光客來台灣旅遊意願也會增加。

一般而言，一國貨幣升值，其他條件不變下，其出口首當其衝會減少，但進口會增加。然而，因東亞整體而言有如一座大工廠，產業垂直整合程度相當高，加工貿易型態因素，人民幣升值(real effective exchange rate, REER)，其出口（因深具彈性/price
elastic）與進口卻都會減少，對東亞其他國家的出口反而不利，其中道理如下：

- 亞洲各國陸續以中國做為最大貿易夥伴，尤其是出口市場；
- 亞洲各國與中國的貿易型態則以供應中國中間零組件為主；
- 亞洲各國產品與中國產品的互補性日益明顯，亦即替代性不高。

尤其是台灣與中國經貿關係緊密，台灣出口超過四成比率的市場在中國，因此受到負面影響最大。根據Alicia García-Herrero and Tuuli Koivu
(2010)，[2]

Phoca PDF

當人民幣實質有效匯率（REER）升值10%，其與加工出口相關的進口將減少6%，各國之中則以台灣所受衝擊最大，長期而言，中國從台灣進口將約減少30%。

2. 通貨替代與對台灣影響（金融角度）

除了貿易之外，人民幣升值對台灣尚有其他層面影響，特別是在人民幣預期升值卻又不易大幅升值的情況下，包括新台幣在內的亞洲貨幣更容易受到熱錢的青睞，比如國際游資駐足在香港、中國，基於地緣關係，台灣的股市、房地產也是重要目標；其次，人民幣在台灣的留存量也可能因而增加。[3]

再者，從交易、預防或投機動機來看，台灣民眾對人民幣資產需求都將增加，也因此會削弱台灣的貨幣政策自主權，[4]
並主要透過投機動機影響台灣的金融資產預期報酬率而改變其內容，並導致這些資產價格發生波動。

作者洪財隆為清華大學社會所「中國研究學程」兼任助理教授
（本文僅代表作者個人意見，不代表本智庫立場）

1.討論貨幣是否有自主性時，其中一個因素就是貨幣是否有替代性。「浮動匯率會保有貨幣政策的自主性」，也隱含供給面無替代關係，因為我們不需要為了干預匯率而保有外匯。相反的，固定匯率的意義即在於本國貨幣和外國貨幣之間以固定比例兌換，所以在供給面為完全替代。但如果在貨幣需求面發生通貨替代，即使是浮動匯率制度，貨幣正自主性仍會降低。引自人民幣國際地位改變暨對台灣經濟之影響（洪財隆曹添旺，2011），新台灣國策智庫論叢。

2.The impact of China's exchange-rate policy on trade in Asia, see http://www.voxeu.org/index.php?q=node/4997

3.引自「你為什麼要懂中國十二五經濟規劃」（2010）,財訊出版社（台北）

Phoca PDF

發佈：2012-01-16, 週一 18:18
點擊數：8597

[1] 詳洪財隆（2010）,「人民幣匯率問題非短期能解」, 工商時報,2010.10.30

Phoca PDF