

中美針對人民幣匯率升值爭議之研析

江敏華*

第二輪的「美中戰略暨經濟對話」已於今年5月25日在北京落幕。美中雙方在本次的對話中一共取得了涵蓋能源合作、因應氣候變遷、環境清潔、反恐與國家安全合作等26項具體成果。在經貿議題方面，美中雙方達成了包含促進全球經濟復甦、促進雙方貿易與投資之往來、維持金融市場的穩定與改革，以及國際金融結構的改革等4大面向之共識。從雙方所達成的經貿共識中可以看出，不論是貿易開放或是促進外商投資等均是美國一貫的資本主義作風，而協議中提及的強化國際貨幣基金組織與世界銀行在全球經貿方面的角色等，無疑是有助於增強美國左右世界經濟的工具。

至於美方長期關注的人民幣匯率被低估的問題，在本次對話當中並無顯著討論，美國財政部長蓋特納（Tim Geithner）在「美中戰略暨經濟對話」閉幕式上的演說中，雖然表示人民幣未來走向可由中國自行決定（It is of course China's choice）。

然而，美國官方在本次對話中「冷處理」人民幣匯率問題，並不表示美國對於匯率問題就此鬆手，實際上，美國非常清楚中國政府不受美方壓力，堅守人民幣匯率穩定的態度，也因此在本次會

議中擱置具爭議性的人民幣問題，但為了維持美元在國際貨幣體系中的強勢地位，以及美國在世界經濟的主導地位，美國終究不會放棄以各種手段促使人民幣升值，美國新一波的貨幣戰略將對中國經濟發展投下重大變數，而台灣與美中兩國關係密切，面對美中之間的匯率大戰，值得進一步深思對台灣的影響與因應策略。

美國壓迫人民幣升值目的為確保美元在全球優勢地位

根據美國統計局（U.S. Census Bureau）最新資料顯示，2010年3月份，美國的對外貿易逆差高達404億美元，其中中國為美國第一大貿易逆差來源，逆差金額約169億美元，遠高於美國第二大貿易逆差來源國——墨西哥（約60億美元），且該月美國對中國的貿易逆差也占了美國總體對外貿易逆差的42%。

對於與中國之間日漸高漲的貿易逆差問題，美國可以說是憂心忡忡，若以國際貿易理論中的比較利益原則來看，美國大可不必如此憂心，因為美國在生產資本與技術密集的產品上具有比較利益，而中國則是在生產勞力密集產品上

* 作者為財團法人商業發展研究院助理研究員

具有比較利益，兩國各自生產本身具有競爭力的產品後出口至對方國家，理論上兩國均可從國際貿易中受惠，問題在於今日美國因國家安全理由限制部分高科技產品出口到中國，並以人民幣升值犧牲了美國消費者可享受到廉價外國品的利益，扭曲了讓各國可從國際貿易中受益的本質。

即便眾多研究觀察顯示，人民幣升值並不能有效解決美國對外貿易赤字問題，美方仍認為人民幣被大幅低估是造成美中貿易逆差的主要原因所在，除了美國華府官員多次公開表示希望中國政府調整人民幣匯率之外，全球主要國際組織與部分重要國家也表態支持美國，例如世界銀行行長佐立克（Robert Zoellick）就曾於今年3月底公開表示，「人民幣匯率升高不僅可以提高中國人的購買力，還可以把（中國）發展重心轉向刺激內需，而不是出口生產」，國際貨幣基金組織甚至在今年4月份所出版的〈世界經濟展望〉（World Economic Outlook）報告中指出：「人民幣處於大幅被低估的狀態」¹，部分開發中國家由於中國旺盛的出口，間接影響到其他國家的出口競爭力，在人民幣匯率問題上傾向支持美國論點，例如巴西中央銀行行長梅雷萊斯（Henrique Meirelles）與印度儲備銀行（Reserve Bank of India）行長蘇巴拉奧（Duvvuri Subbarao）不約而同的表態支持人民幣升值，而與中國高層互動頻繁的新加坡總理李顯龍也表示，「讓人民幣升值符合中國的利益」。今年

4月中，新加坡金融管理局（Monetary Authority of Singapore）突然宣佈將重估新元幣值，讓新元走向逐步升值，間接帶動了對其他亞洲貨幣升值的預期，也無疑對人民幣帶來更大的升值壓力，在可見的將來，美國還會繼續利用開發中國家對中國施加壓力，逼迫人民幣升值。

實際上，美國貿易赤字不斷擴大，不僅僅是貿易失衡問題，美國真正憂心的是，如此將可能導致其在全球經貿甚至是政治上失去主導地位，以英國的例子來看就可以了解美國的憂慮。大英帝國在19世紀的全盛時期，英鎊一度是全球最被廣泛使用的貨幣，並且也是許多國家外匯儲備的主要貨幣，但自第一次世界大戰開始，為因應戰爭所需，英國政府開始無法負荷龐大的財政支出，且開始向美國借貸，債台高築的結果，使得英國在世界強盛的經濟地位逐漸不保，並走向最後的沒落。今日的美國極力要避免重蹈英國的覆轍，而中國及以出口帶動經濟成長的亞洲國家，一直將出口所賺得的外匯用來購買美國國債，截至今年3月份為止，中國所持有的美國國債已達8,952億美元，是美國資產最大的海外擁有者，若美元貶值（人民幣相對升值），中國所持有的美元資產將會大幅縮水，若是中國選擇拋售美元，則美元貶值速度將會更快，中國的損失也就越慘重。對美國來說，不能自由兌換的人民幣不具吸引力，短期內也就不會對美元的優勢地位造成威脅，但人民幣的升值卻是減輕其外債的最簡便

¹ “World Economic Outlook-Rebalancing Growth”, International Monetary Fund, April 2010, p.5.

方式。

人民幣升值對中國經濟的負面影響

對於來自美方一波波要求升值的壓力，中國政府不斷重申人民幣沒有被低估，相較於美國動用全球資源催促人民幣升值，中國在這方面卻顯得力量薄弱，但近日歐元的貶值，中國出口至歐洲的企業大受影響，卻讓人民幣有個減緩升值的藉口。

總體來說，人民幣是中國政府維持其政權穩定的主要工具之一，一方面，由於人民幣無法自由匯兌，一般中國人民便無法自行將人民幣轉換成外幣，任何資本的移動無不受到中國政府的監管，控制人民幣也達到了間接控制中國人民的目的；另一方面，人民幣匯率的穩定與否對於中國的經濟成長、失業問題以及金融市場之發展皆扮演舉足輕重的角色，上述只要有任何一項發生了變化，都可讓共產黨在中國的政權不保，中國政府擔憂讓人民幣驟升，所產生的負面影響，可歸結如下：

1. 對中國出口產業的衝擊：中國現今仍是一個依賴出口帶動經濟成長的國家，一旦人民幣升值，將對中國龐大的出口導向型產業產生不利影響，進而對中國未來經濟發展蒙上陰霾，尤其目前中國正期待能利用外資讓產業進一步升級，但人民幣升值後，將會減低外商至中國投資的意願。
2. 加劇中國失業問題：廣大的勞工更將因為外資的減少，使得失業問題

更加嚴重，讓中國大陸社會不穩定情勢加劇。

3. 中國金融市場尚無法承受國際投機客的炒作：中國金融監管體系不健全，且金融市場發展相對落後，在市場預期人民幣升值下，將吸引國際套匯投機客透過各種管道進入中國，這些大量且短期的資本，極易流入股市或房地產等市場，追逐短期利潤，即使是小幅度的升值，也將因預期心理，湧進更多外國資本，如同1997年外資短期內拋售泰銖導致亞洲金融風暴一發不可收拾，中國極力避免投機客藉由炒作人民幣，顛覆整個中國經濟。

然而，中國政府要能抵擋住人民幣被迫升值的壓力並不容易，事實上，在中國實行門戶開放政策，加入與其他亞洲國家相同的市場經濟之時，便落入了「出口到美國以帶動經濟成長，並將出口之外匯用來購買美國國債，間接替美國惡化之財政赤字籌措資金」的惡性循環之中。以貨幣的角度來看，人民幣在發行之初便沒有與黃金形成兌換機制，當中國在90年代開放市場，大行資本主義之時，所採取的是釘住美元的政策，除了可藉此樹立人民幣在國際貿易體系中的信譽之外，也省去了其他複雜的貨幣匯率設計之不便，但人民幣釘住美元政策，實際上卻是讓中國經濟融入了美國的霸權經濟體系之中。

再則，中國一向缺乏長期經貿戰略，中國的經濟政策大多是著眼於短期的效益，從歐元的例子來看，歐元從誕生到今日的債務危機，經歷了約10年的

光景，人民幣匯率即使能在短期內維持一定的波動程度，在美國強勢主導的國際經濟體系中，也難保人民幣未來不會成為第2個歐元。

人民幣未來可能趨勢與對台灣的啓示

過去曾被看好的歐元、美元與人民幣「三足鼎立」情勢，隨著近日國際經貿情勢演變，只剩下美元與人民幣之間相互抗衡的局面，美元與人民幣也是全世界惟二的兩種「政治貨幣」，彼此之間的匯率抗爭變化，也是彼此之間政治角力的象徵。雖然今年的「美中戰略暨經濟對話」在看似平靜下落幕，但美國對中國發動的貨幣戰爭將會持續進行，未來可能發展情勢歸結如下：

1. 歐盟暫時退出全球金融戰場：隨著國際信用評等公司相繼降低了希臘、葡萄牙、西班牙等這三個國家的長期主權信用級別後，歐元的強勢貨幣地位一下子頓失了光彩，由歐元近日幣值暴跌，以及未來的不確定性來看，其與美元對抗的力道已經明顯趨緩，雖然歐元還不至於會崩盤，但未來在國際儲備貨幣體系中的分量極可能大大減少，而歐盟最大的兩個經濟體——德國與法國是否會在這次拯救希臘等國家的債務危機中受到衝擊，值得進一步觀察。
2. 歐元危機後，美元地位將更加穩固：雖然美國政府的財政赤字並不亞於歐洲國家，但美元作為一個全世界通行的貨幣，美國短期內仍將

受惠於美元優勢，歐洲在發生債務危機之後，將使得美元的國際貨幣地位更加不可動搖。

3. 金融市場力量可能取代政治力量迫使人民幣升值：美國目前仍無法凝聚亞洲各國的共識，以政治壓力來迫使人民幣升值，例如南韓政府在今年3月間就曾針對人民幣升值後對南韓經濟的影響進行評估，並認為人民幣升值的結果不盡然是對南韓經濟有利，美國若要影響人民幣匯率，透過全球金融機構與市場的力量可能更有實質上的效益。

在美國強大的壓力下，人民幣未來可望進一步升值，間接對台幣將造成升值的壓力，但在央行強力干預下，加上美國主要希望升值的對象為人民幣，即便台幣升值，幅度應該會小於人民幣，對此，政府協助台灣各業廠商與整體經濟的因應策略分述如下：

1. 服務業方面：中國大陸民眾消費外國進口品的能力將會增強，中國大陸來台觀光人數及消費金額都將因人民幣升值而快速增長，政府在中國大陸觀光客大舉來台前，需作出更適切合理的安排，使國內的產業如餐飲、零售、飯店、金融等，順勢從中受益。
2. 工業與製造業：將不利於在中國大陸以出口為導向的台商，政府可善用此機會，協助出口導向的製造業台商回台發展，並將資金導入新興策略型產業，做為我國產業結構調整的助力；由於中國大陸進口品將變得更便宜，以中國內需市場為主

的台商，將會受到更多外國產品的威脅，政府應及早協助其在中國大陸建立品牌或是布建通路，提早一步占有中國大陸市場。

3. 嚴防熱錢在台炒作：人民幣升值後，將吸引更多陸資來台，陸資對我國金融市場的影響力將較以往大為提升，對此，政府應儘速研討如何強化我國金融市場體質，並與對岸共同合作，嚴防投機客在台炒作，確保台灣金融市場之穩定。
4. 避免台幣短期波動過大：台灣是一個小型開放經濟體，其經濟極易受到外在環境變化而變動，在當前國際金融局勢不穩定的情況下，更要防止台幣短期波動幅度過大，尤其要避免台幣的過度升值，衝擊到我出口競爭力。長期而言，因應台幣升值趨勢，政府應適度調低利率，並與美國利率保持緊密連動關係，以防止美台之間利差過大，吸引熱錢湧入台灣。

最後，匯率變化攸關我國產品的出口競爭力，因此未來與中國大陸簽定ECFA時，也應將人民幣匯率變動所造成的影響，列入我國與對岸談判產業開放與否的情境模式分析之中，使得台灣與中國大陸貿易談判布局更臻完善。