

第六章 結論與建議

Jeffrey A. Frankel 曾強調「沒有一種匯率制度是對所有國家、在任何時間都能一體適用。」¹ 因此，就個別國家的匯率制度選擇而言，必須與此一國家的經濟基礎相匹配，任何外力的強求都只會增加發生金融危機的概率，而在 1997 至 1999 年所發生之亞洲金融風暴便是最好的例證。

事實上，1994 年人民幣匯率併軌改革迄今，中國藉由穩定之匯率機制，成功終結了亞洲金融危機期間在亞洲各國間所發生之貶值競賽，避免波及其他國際地區，此舉獲各國高度評價。再者，中國經濟總體運轉良好，國際收支之雙順差持續擴增，已建立了一個可以維持經濟安定與金融安全的基本外匯儲備規模，當前維繫人民幣穩定是過去成功經驗的傳承。

同時，為了保持或創造更多就業機會；推動國有企業改造與金融銀行體質改革，降低呆壞帳比例；避免匯價波動傷害經濟持續發展；乃至於防範加入 WTO 須面對要求開放資本帳乃至於資本市場之壓力等諸多國內亟須克服的困境，惟有經濟快速發展藉以累積大量國家資本，才有解決問題的實力。由於中國係屬「出口拉動成長」的經濟體系，惟有強勁的出口競爭力，方能營造經濟快速增長的大環境，如此更堅定中共當局人民幣不可大幅升值的決心。

然而，外匯儲備急劇增加亦有其嚴重後遺，面對匯率、利率及物價彼此干擾波動，往往顧此失彼。為防止因外部經濟失衡擴大所導致

¹ Jeffrey A. Frankel, "No Single Currency Regime Is Right for All Countries or at All Times," Princeton University, Essay in International Finance, No.215, August 1999.

內部經濟失衡繼續擴大，同時恢復貨幣政策的自主性，人民幣應擺脫現行釘住美元之匯率制度。加上，為了杜絕其他國家認為中國操控匯率而無法與其公平競爭，或成為移轉內部經濟不振之代罪羔羊，中國當無法沉溺於過去經驗來處理現今國際經濟迅速變遷的局勢，應有與時俱進的新思維、新作法，讓人民幣價位適度調整以符合國際期望。

至於人民幣調整的時機，學理與實務上都很難把握。從本文實證研究可知，人民幣被低估的程度不大，因此人民幣並無立即升值之迫切性。惟時至今日，中國在國際經濟與政治地位的提升，再者，全球化與複雜國際分工的結果，導致各國利益糾葛，使人民幣匯率是否調整已摻雜國際經濟與政治層面的考量。

人民幣匯率的調整對世界各國而言，並沒有絕對的利與弊。國際間適度的關切，會使中國改革受到良性激勵；然而過度的干預，在中國準備不及的情況下，恐「揠苗助長」，未蒙其利反同受其害。在全球化國際分工結構中，中國提供廉價勞動力與廣大消費市場，適當的人民幣匯率制度是中國的利益，也符合全世界利益。中國應以更加開放的態度，將人民幣改為釘住主要貿易夥伴的一籃子貨幣，並擴大匯率浮動區間，真正建立「符合市場經濟的靈活的匯率制度」之政策走向，藉此有效反映人民幣價值，並向全球化完全自由浮動匯率之理想進程邁進。

現階段，毫無疑問中國係以國內需求做為人民幣匯率政策目標的主要導向，因此，不可能屈服於國際間的壓力，而付出沈重的代價。但在融入國際經濟體系過程中，中國宣稱要「和平崛起」，人民幣當然應該展現履行更多國際責任的決心。人民幣的適度升值，當可為中國國際形象和貿易夥伴的政治利益加分，擴大國際經濟的參與度與影響力。

總結，有以下四點結論與研判：

- 一、本文實證可知，無論係由人民幣之進口、出口或雙邊貿易加權有效匯率指數均可發現，2002 年下半年至 2004 年年底，人民幣匯價確屬低估。但偏離均衡匯率僅 5% 上下，幅度不太。
- 二、中國為承擔更多國際義務，再者，由本文實證之人民幣進口、出口及雙邊貿易加權有效匯率指數均大於均衡匯率指數 100 觀之，人民幣升值是無可違逆的趨勢。中共當局勢必採行積極干預之管理浮動匯率制度，釘住一籃子貨幣並設定幅度狹窄之浮動區間進行「微調」。
- 三、針對國家自主性，不太可能單獨調升人民幣。應與 1994 年匯率併軌改革類同，會配合匯率機制改革同步調整匯價，甚且順勢推動金融改革等全面配套性作為。匯價調整時機，除衡酌經濟面的條件，尚須納入政治面因素的考量。
- 四、為有效遏阻國際投機「熱錢」湧入，避免干擾經濟快速發展，並由中共總理溫家寶等官方談話研判，啟動人民幣匯率機制之改革，將是無預警的，出其不意的。

最後，面對快速崛起的中國，與中國一水之隔的台灣，勢將無可迴避人民幣匯價調整之影響力。兩岸同屬「加工出口貿易」型態，惟台灣係屬「淺碟型」之經濟體系，當前經濟發展趨緩，甚至更有外銷競爭不易、內銷市場太小、生產利潤微薄之停滯現象。一旦人民幣升值，新台幣能不跟進嗎？其幅度恐更甚於中國，而所受到的衝擊，亦絕對倍於中國。如何及早因應，因勢利導，應是決策者必須嚴正以對的課題！

