

## 摘要

本文採用 1990 年至 2004 年 10 月之月資料，建立人民幣出口、進口及雙邊貿易之三項實質有效匯率指數。考量中國大陸特殊政、經情勢，以及加入 WTO 後，進出口貿易更加自由化的前提下，運用中國大陸進出口值、物價水準，建立人民幣實質有效匯率指數，所依循理論較無疑慮，而援引之數據亦無太大爭議。

為貼近中共當局宣稱建立「符合市場經濟的靈活的匯率制度」，本文選擇與中國前十二大貿易夥伴組成一籃子貨幣，用以編纂人民幣實質有效匯率指數，將現行釘住美元之匯率改為釘住「一籃子」貨幣，能有效反映人民幣價值，亦可衡量中國外貿競爭力。

實證結果發現，相對於基期(2000 年)，1990~1993 年指數多低於 100，幣值高估；1994 年匯率併軌，匯價發生結構性改變，幣值過度低估，後指數逐步下跌，1997 年趨近均衡匯率。1997 年亞洲金融風暴至 2002 年，甚至出現與均衡匯率並無太大偏離現象，即便有所失調亦能在短期內適切調整。2002 年下半年至 2004 年年底，匯價低估趨勢確立，但偏離均衡匯率僅 5% 上下，幅度不太。

中國宣稱要「和平崛起」，自應承擔更多國際義務，人民幣升值是無可違逆的趨勢。為避免干擾經濟發展，勢必採行積極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「微調」。匯價調整時機，除衡酌自身經濟面的條件，尚須納入國際政治面的考量，由中共官方談話研判，人民幣升值，將是無預警的，出其不意的。