

**12月17日央行理監事會後記者會參考資料**

**中央銀行**

**104.12.17**

## 前 言

本行基於中央銀行法賦予之職責，密切注意國內外經濟金融情勢，採行妥適貨幣政策，以維持物價與金融穩定，並協助促進經濟發展。

總體經濟方面，國內經濟成長長期下滑，主要受循環性因素及結構性因素之影響，外需動能減弱，國內消費與投資力道不足，宜探究其原因，並研提對策。未來 TPP 及 RCEP 將主導亞太經貿活動，台灣高度參與全球價值鏈，應積極爭取加入，方能鞏固在價值鏈之關鍵地位，以維繫經濟成長動能。此外，推動結構性改革涵蓋改善勞動市場，近年台灣勞動力成長下滑，宜延後退休年齡以提高勞參率及鼓勵生育，俾提升中長期經濟成長，主要國家提升勞動力之政策經驗值得借鏡。

再者，國際貨幣基金(IMF)創設之特別提款權(SDR)，雖未能在國際貨幣體系扮演重要角色，惟人民幣納入 SDR 通貨籃仍引起關注；爰撰文簡介 SDR，分析其形成背景及發展，有助解讀貨幣入籃之意涵。另外，主要國家無法直接影響其充當國際準備之本國貨幣匯率，卻透過 QE 政策、關稅或貿易談判等措施，促使他國貨幣升值之作法，美國著名經濟學者 Feldstein 及 Frankel 即評論為「形同操縱匯率；指責他國之前，宜先改善本國政策」，值得省思。

茲就上述相關議題加以說明探討，彙集成冊，提供參考，希望增進各界瞭解。

目 次		頁次
<b>一、台灣經濟動能減緩之原因與建議</b>		<b>1</b>
<b>－積極加入區域整合；擴大內需，提振投資；推動創新</b>		
(一) 1985~1999 年台灣經濟成長動能主要由內需帶動，2000~2014 年則轉由外需驅動		2
(二) 薪資成長緩慢，係民間消費動能低迷之主因		2
(三) 政府財政空間不足與投資障礙，係整體投資不振之主因		4
(四) 本年經濟成長大幅減緩，主因出口商品與市場集中度高，外需受全球景氣不振衝擊大		5
(五) 本年南韓政府及時推出財政激勵措施帶動內需復甦，第 2、3 季經濟成長表現優於台灣		8
(六) 推升台灣經濟成長動能的建議		9
<b>二、台灣積極加入 TPP 與 RCEP，確保在全球價值鏈的關鍵地位</b>		<b>14</b>
(一) 台灣高度參與全球價值鏈，務須加入區域經濟整合		14
(二) 近年區域經濟整合快速發展，TPP 已達協議，RCEP 力爭明年完成		15
(三) 台灣加入區域經濟整合有利經濟，惟亦面臨關鍵議題的嚴苛挑戰		17
(四) 台灣宜把握契機，分頭並進加入 TPP 及 RCEP		19

<b>三、提升勞動力有助經濟成長</b>	<b>20</b>
<b>－延後退休年齡以提升勞動力</b>	
(一)均衡產出由總合需求與總合供給共同決定	20
(二)台灣勞動市場現況	21
(三)因應措施－延後退休年齡及鼓勵生育，以提高勞參率，增進勞動力	25
<b>四、特別提款權(SDR)簡介</b>	<b>28</b>
(一)國際貨幣基金成立之緣由	28
(二)國際貨幣基金創設 SDR	32
(三)人民幣符合國際貨幣基金審查標準，將納入 SDR 通貨籃	40
(四)人民幣納入 SDR 通貨籃之可能影響	50
(五)人民幣納入 SDR 有助於強化國際金融體系，惟美元國際地位短期仍難撼動	53
附件 1 SDR 通貨籃各貨幣單位數之計算	55
附件 2 國際準備貨幣	56

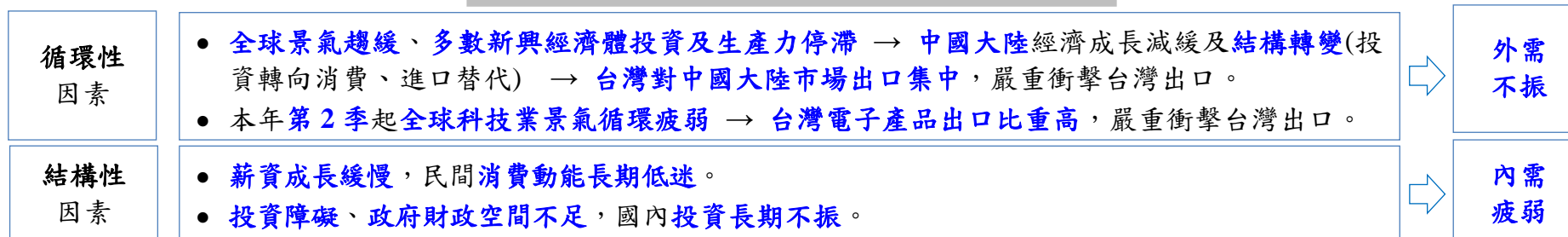
# 一、台灣經濟動能減緩之原因與建議

—積極加入區域整合；擴大內需，提振投資；推動創新

自 2000 年以來，台灣經濟成長動能逐漸減緩，內需不振係主因，經濟成長則漸倚賴外需帶動。惟本(2015)年以來，台灣面臨短期循環性因素及長期結構性因素雙重影響—全球景氣趨緩(尤其中國大陸)，且全球科技業景氣循環疲弱，加以出口的市場與產品高度集中—致外需動能銳減；復以民間消費及投資動能長期趨緩，致內需疲弱。

本文觀察台灣長期經濟成長動能減緩，分析其成因，並提出提振內外需動能之政策建議。

## 台灣經濟動能減緩原因



## 政策建議

- 世界銀行呼籲，新興經濟體須採取妥適的逆循環性政策(擴張性財政政策及寬鬆性貨幣政策搭配)，並推動結構性改革政策(財政改革、勞動市場及商品市場改革、治理改革)，以扭轉經濟成長減緩趨勢。
- 具體建議：
  1. 台灣高度參與全球價值鏈，務須加入區域經濟整合，以提振外需動能。
  2. 將超額儲蓄導入國內投資，宜推動公私部門治理改革(governance reforms)，加速基礎建設，擴大內需。
  3. 推動創新，應朝全球價值鏈兩端發展(上游的研發設計，以及下游的行銷服務)，以高附加價值帶動經濟成長。
  4. 降低政策的不確定性(policy uncertainty)，以支撐結構改革(structural reforms)及提升經濟成長效能。

## (一) 1985~1999 年台灣經濟成長動能主要由內需帶動，2000~2014 年則轉由外需驅動

- 1985~1999 年間，平均每年經濟成長率為 **7.47%**，來自內需貢獻 7.35 個百分點，外需貢獻為 0.13 個百分點。
- 2000~2014 年間，平均每年經濟成長率為 **4.04%**，來自內需貢獻 1.76 個百分點，外需貢獻則為 2.29 個百分點。
- 2000~2014 年與 1985~1999 年**比較，經濟成長率**減少 3.43 個百分點**，來自**內需之貢獻即減少 5.59 個百分點**。
  - (1)**民間消費貢獻下滑 2.86 個百分點最多**，主要係**薪資成長緩慢、結構性失業、少子化及海外工作者增加**，致民間消費不易提升。
  - (2)**固定投資貢獻減幅 2.03 個百分點居次**；其中，**政府、公營事業及民間投資貢獻均減少**。

台灣經濟成長貢獻來源分析

單位：%、百分點

期間	經濟 成長率 =(1)+(2)	國內需求							國外需求			
		貢獻 (1)	民間 消費	政府 消費	固定 投資	民間	政府	公營	存貨 變動	貢獻 (2)	輸出	(-)輸入
1985~1999 (1)	7.47	7.35	4.28	1.08	2.22	1.47	0.57	0.18	-0.23	0.13	4.49	4.36
2000~2014 (2)	4.04	1.76	1.42	0.20	0.19	0.39	-0.16	-0.04	-0.05	2.29	4.09	1.81
差距 (2)-(1)	<b>-3.43</b>	<b>-5.59</b>	<b>-2.86</b>	<b>-0.88</b>	<b>-2.03</b>	<b>-1.07</b>	<b>-0.74</b>	<b>-0.22</b>	0.18	2.16	<b>-0.40</b>	<b>-2.56</b>

資料來源：主計總處

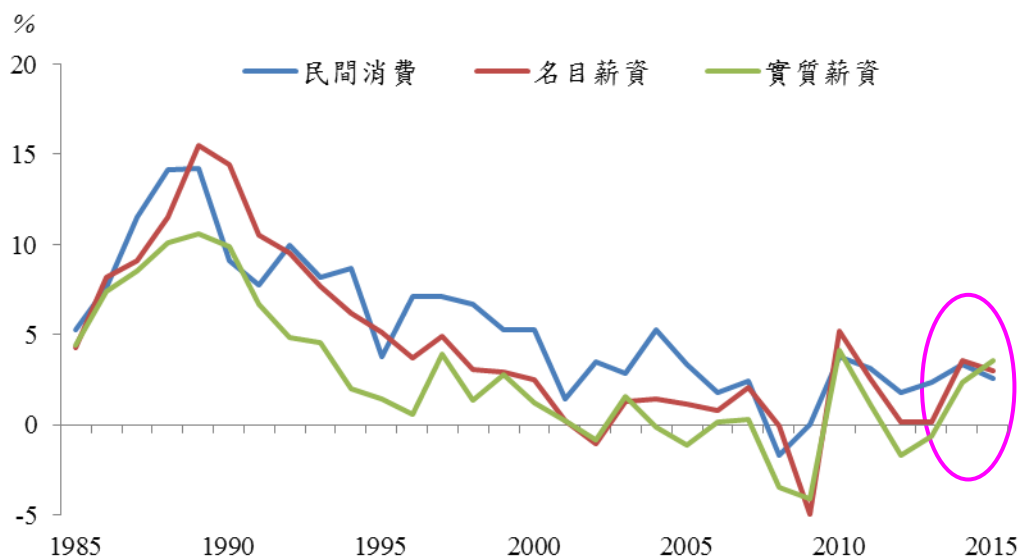
## (二) 薪資成長緩慢，係民間消費動能低迷之主因

- 台灣**民間消費與薪資**連動性高。
  - (1)1985~2014 年**實質民間消費年增率**，無論與**名目薪資**或**實質薪資**年增率之**相關係數均達 0.88**。

(2)2000~2014 年實質民間消費成長率較 1985~1999 年減少 5.85 個百分點，薪資成長遽減係主因。

(3)2014~2015 年薪資成長漸次改善(2014 年實質薪資成長 2.36%，本年 1-9 月成長 3.54%)，有助增加民間消費成長力道。

台灣實質民間消費及薪資年增率



註：2015 年實質民間消費年增率採 Q1~Q3 簡單平均，名目與實質薪資年增率為 1~9 月資料。

資料來源：主計總處、勞動部

台灣實質民間消費及薪資年增率

單位：%

期間	民間消費 成長率	名目薪資 成長率	實質薪資 成長率
1985~1999 (1)	8.42	7.78	5.28
2000~2014 (2)	2.57	1.01	<b>-0.06</b>
差距 (2)-(1)	<b>-5.85</b>	<b>-6.77</b>	<b>-5.34</b>

資料來源：主計總處、勞動部

2. 近 15 年名目薪資成長緩慢，主因：

(1)產品價格下降，代工模式之產品附加價值低(2000 至 2014 年間，台灣整體產業附加價值率下滑 5.4 個百分點)。

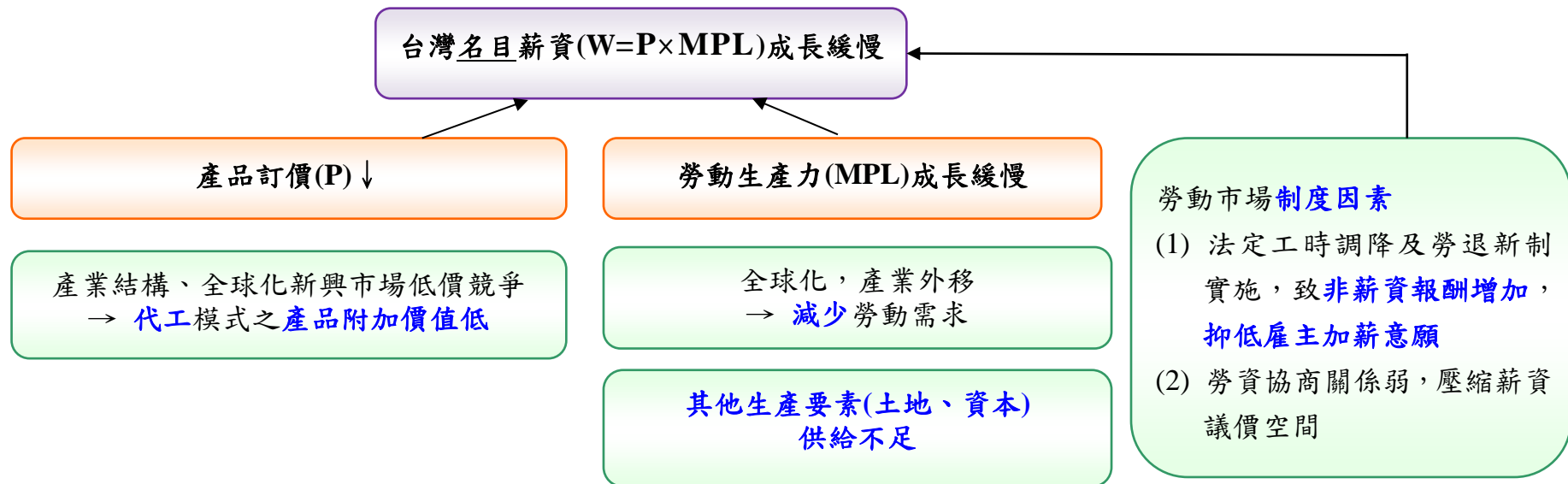
(2)全球化，產業外移，致勞動需求降低(我國海外生產比重高，由 2000 年之 13.28%，提高至 2014 年之 52.58%)。

(3)其他生產要素(土地、資本)供給不足亦會影響勞動生產力。

— 以**採摘蘋果**的例子來說明，若**梯子(資本)**供給減少，將會降低採摘**蘋果工人(勞工)**的**生產力**，進而影響**雇主僱用**採摘蘋果工人的**意願**<sup>1</sup>。因此，若梯子(資本)不足，將減少僱用蘋果工人(勞工)。

— 台灣面臨**缺地、缺水電、環保抗爭**等**阻礙企業投資**問題，降低勞動生產力，進而減緩勞動需求。

(4)**勞動市場制度變革**，**法定工時調降**及**勞退新制**實施，企業**非薪資報酬提高**(2000至2014年間，非薪資報酬**比重上升**2.1個百分點，平均年增率2.58%)，**抑制加薪意願**。



(三)政府財政空間不足與投資障礙，係整體投資不振之主因

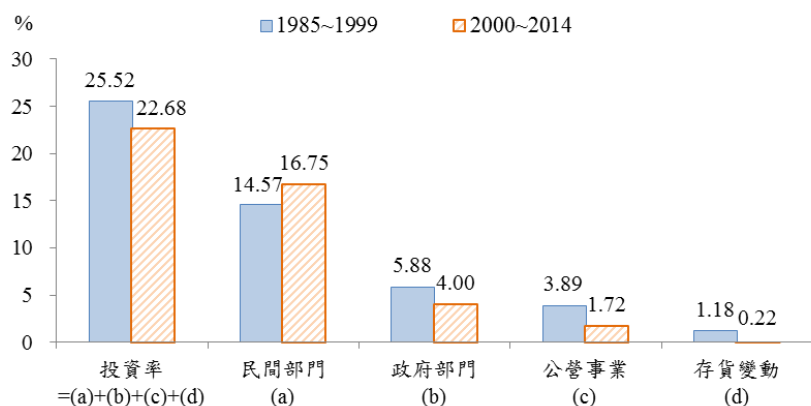
國內投資率由**1985~1999年**之25.52%，降至**2000~2014年**之22.68%(下滑**2.84**個百分點)。其中，**政府與公營事業投資**下滑為主因(次頁左下圖)。

<sup>1</sup> Gregory Mankiw (2014), *Principles of Economics* (7<sup>th</sup> ed.), South-Western College Pub.。



1. 政府財政空間不足，重大基礎建設投資減少。2000~2014 年期間，除 2009 年因全球金融風暴，政府擴大公共投資外<sup>2</sup>，政府投資大多為負成長(右下圖)。
2. 公營事業逐漸民營化或受制於環保問題(如國光石化、台電電廠投資等)，致投資轉為負成長。
3. 民營企業因投資障礙及非薪資成本上揚而外移，外資直接投資無法彌補缺口，致民間投資成長有限。

台灣投資率-依部門別



2000~2014 與  
1985~1999  
差距(百分點)

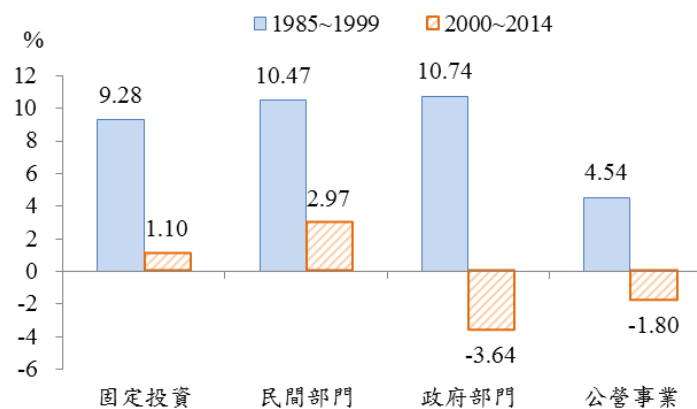
-2.84	2.18	-1.88	-2.17	-0.96
-------	------	-------	-------	-------

註：1. 投資率=名目資本形成/名目 GNI×100。

2 部門別投資率之 15 年平均値，為各年比率的簡單平均。

資料來源：主計總處

台灣投資成長率-依部門別



2000~2014 與  
1985~1999  
差距(百分點)

-8.18	-7.50	-14.39	-6.35
-------	-------	--------	-------

註：部門別投資成長率之 15 年平均値，為各年簡單平均。

資料來源：主計總處

#### (四)本年經濟成長大幅減緩，主因出口商品與市場集中度高，外需受全球景氣不振衝擊大

1. 台灣出口比重、對中國大陸出口比重、電子資訊產品出口比重均較高，致受全球科技業景氣疲弱、中國大陸

<sup>2</sup> 4 年(2009-2012 年) 5,000 億元振興經濟擴大公共建設特別預算。

經濟走緩與結構轉型之衝擊大。

台灣貿易依存度及商品集中度 (2015 年 1 至 11 月)

輸出* /GDP(%)	對中國大陸(含香港) 出口比重(%)	電子資通訊產品(HS85) 出口比重(%)	出口 市場集中度*	出口 產品集中度*
74	38.9	41.3	0.430	0.428

\*表示 2014 年資料；輸出為國民所得帳基礎，包括商品及服務。

資料來源：中央銀行、主計總處、IHS Global Insight

2. 本年出口除續受油價下滑之影響外，**第 2 季起全球科技產品需求明顯減弱**(左下表)，主因**新興經濟體**因**原油及農工原料跌價**而出口下降、景氣走疲，且**貨幣競貶**，**購買力**(以**製造業採購經理人指數(PMI)**表示，右下圖)**較低**，**減少電子終端產品進口**。台灣出口集中電子產品，所受影響亦大，自第 2 季起，電子產品出口轉為負成長。

電子終端產品全球出貨量成長率

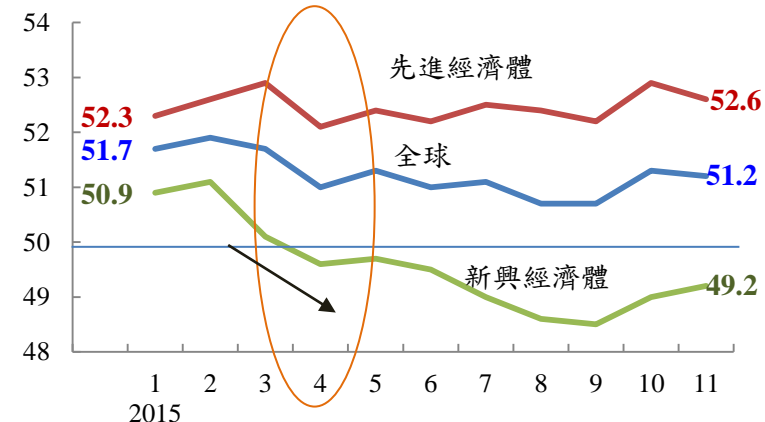
單位：%

	PC	平板	智慧手機	液晶電視
2014	-2.1	4.4	27.6	5.4
2015	-10.3	-8.1	9.8	-0.1
Q1	-6.7	-5.9	16.7	-
↓ Q2	-11.8	-7	11.6	-
↓ Q3	-10.8	-12.6	6.8	-

註：2015 年係最新預估值。

資料來源：國際資訊數據(IDC)、WitsView

本年各月製造業 PMI 指數



資料來源：Datastream

3. 台灣對中國大陸出口比重高，受中國大陸經濟成長減緩影響大，本年各季對大陸市場出口均為負成長。

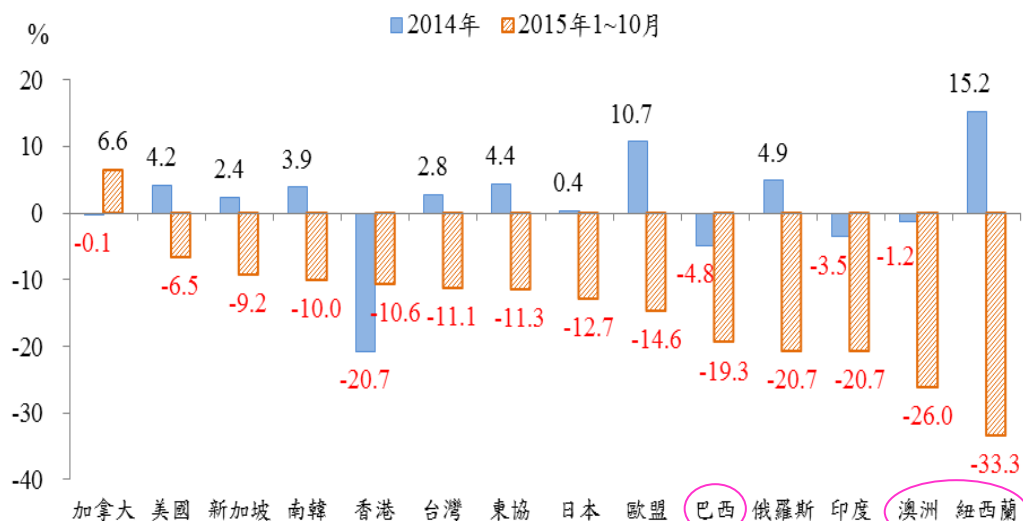
(1) 中國大陸結構轉變，包括投資轉向消費的再平衡政策(相對於投資，消費的直接及間接進口成分較低)及進口替代，加以經濟成長減緩，致本年以來進口減少，尤其是自紐西蘭、澳洲、巴西等原物料生產國之進口，衰退幅度較大(左下圖)。

(2) 中國大陸成長減緩對其進口國經濟成長之衝擊程度，須視進口國本身之出口結構與經濟動能來源而定。

— 台灣出口占 GDP 比重高，且出口市場高度集中中國大陸，故受中國大陸經濟減緩衝擊大。就中國大陸主要進口國之經濟成長率觀察，本年第 2、3 季台灣經濟表現不佳，僅高於巴西與俄羅斯(右下表)。

— 美國雖高居中國大陸之第 4 大進口經濟體，惟美國經濟動能主要來自內需，受中國大陸衝擊較小。

中國大陸自主要經濟體進口年增率



資料來源：中國大陸海關總署，台灣為財政部

中國大陸主要進口國之經濟成長率 (Y/Y)

單位：%

占大陸進口比重	經濟體	2014	2015		
			Q1	Q2	Q3***
12.6	歐盟	1.4	1.7	1.9	1.9
11.2	東協*	4.4	4.6	4.4	3.8
10.4	南韓	3.3	2.5	2.2	2.7
8.9	美國	2.4	2.9	2.7	2.2
8.6	日本	-0.0	-1.1	0.7	1.6
8.5	台灣	3.92	4.04	0.57	-0.63
4.5	澳洲	2.6	2.1	1.9	2.5
2.7	巴西	0.2	-1.7	-2.4	-4.0
2.0	俄羅斯	0.6	-2.2	-4.5	-4.1
1.7	新加坡	2.9	2.7	2.0	1.9
1.7	南非	1.6	2.2	1.3	1.0
1.6	加拿大	2.5	2.1	1.1	1.2
0.8	印度**	7.3	7.5	7.0	7.6
0.6	香港	2.5	2.4	2.8	2.3
0.4	紐西蘭	3.0	2.7	2.7	1.7

\*含新加坡。

\*\*印度2014年成長率為財政年度(即當年年之Q2至次年年之Q1)數據。

\*\*\*粗體字為IHS Global Insight(2015/11/15)預測值。

資料來源：經濟成長率為各國官方資料、IHS Global Insight、Datastream

## (五)本年南韓政府及時推出財政激勵措施帶動內需復甦，第2、3季經濟成長表現優於台灣

本年第1季台灣經濟成長率優於南韓，惟第2季起不如南韓，除受外需不振拖累，政府支出貢獻低(或負貢獻)亦是關鍵。相較之下，南韓政府及時推出財政激勵措施助其內需復甦，推升經濟成長。

1. 受全球景氣趨緩及國際油價下跌影響，本年以來台、韓出口均呈衰退(1-11月台、韓出口分別年減10.3%、7.4%)，惟因台灣出口市場與產品集中度均較南韓高，所受衝擊亦較大。

### 2014年與2015年前3季台灣與南韓經濟成長貢獻來源

單位：%、百分點

國別 項目 年度	台灣										南韓									
	經濟 成長率 =(1)+(2)	國內 需求 貢獻 (1)	民間 消費		政府 支出		民間 投資 (含存貨)	國外 需求 貢獻 (2)	輸出	(-)輸入	經濟 成長率 =(1)+(2)	國內 需求 貢獻 (1)	民間 消費		政府 支出		民間 投資 (含存貨)	國外 需求 貢獻 (2)	輸出	(-)輸入
			政府 消費	政府 投資	政府 消費	政府 投資														
2014	3.92	3.24	1.80	0.35	0.52	-0.17	1.08	0.69	4.10	3.42	3.3	2.8	0.9	0.2	0.4	-0.2	1.6	0.5	1.5	1.0
2015/Q1	4.04	1.56	2.06	-0.74	-0.39	-0.35	0.24	2.48	4.20	1.71	2.5	3.1	0.9	0.4	0.5	-0.1	1.9	-0.6	0.1	0.7
/Q2	0.57	3.14	1.90	0.33	0.08	0.25	0.91	-2.57	-0.53	2.05	2.2	3.3	0.8	0.7	0.5	0.2	1.8	-1.2	-0.5	0.7
/Q3	-0.63	0.14	0.27	-0.30	-0.06	-0.24	0.16	-0.77	-2.12	-1.35	2.7	3.9	1.1	0.9	0.5	0.4	2.0	-1.3	0.2	1.5

資料來源：主計總處、南韓央行

### 台灣與南韓出口市場與產品集中度

	台灣	南韓
對中國大陸(含香港)出口比重(%)	38.9	31.6
電子資通訊產品(HS85)出口比重(%)	41.3	26.4

註：台灣(南韓)依本年1-11月(1-10月)資料計算。

資料來源：各國通關統計

2. **第 2 季起**，南韓政府陸續推動**財政激勵措施**，帶動內需復甦，**經濟成長表現優於台灣**。

(1) **第 2 季**：南韓政府**提早執行財政計畫**，將本年整體預算之**38.4%**集中於該季執行，政府支出對經濟成長的貢獻為**0.7 個百分點**。

(2) **第 3 季**：**7 月 3 日**南韓政府宣布**21.7 兆韓元**(約 200 億美元)**振興經濟方案**，並透過國營企業或「公私夥伴關係 (public-private partnership, PPP)」**擴大投資**，帶動**營建及設備投資**動能回溫；**8 月**宣布**本年底前**暫時**調降消費稅**，帶動**民間消費**復甦。本季南韓政府支出對經濟成長的貢獻為**0.9 個百分點**。

(3) **第 4 季**：**10 月 27 日**南韓政府宣布再投入**9.1 兆韓元**(約 79.5 億美元)**促進內需**。

## (六)推升台灣經濟成長動能的建議

**世界銀行**在本年 12 月 8 日發布「新興市場成長減緩：暫時的苦難，抑或長期疲弱」報告中**呼籲**，新興市場經濟體須採取妥適的**逆循環性政策**(擴張性財政政策及寬鬆性貨幣政策搭配)，並推動**結構性改革政策**(財政改革、勞動市場及商品市場改革、政府治理改革)，以扭轉成長減緩趨勢<sup>3</sup>。

1. **台灣高度參與全球價值鏈**，務須加入**區域經濟整合**，以**提振外需動能**

(1) **台灣全球價值鏈(Global Value Chains, GVC)**<sup>4</sup>**參與程度高於 G20 國家**<sup>5</sup>。

— 台灣是**小型開放經濟體**，**外需**是**經濟成長**的主要動力。

<sup>3</sup> Didier, Tatiana, Ayhan Kose, Franziska Ohnsorge and Lei Sandy Ye (2015), “Slowdown in Emerging Markets: Rough Patch or Prolonged Weakness?” *World Bank: Policy Research Note*, Dec. 8。

<sup>4</sup> 全球價值鏈係由全球供應鏈演化而成。供應鏈係指產品自供應商至抵達最終使用者的完整流程，著重於透過網絡傳遞產品的成本及營運面管理；延伸至跨國，即為全球供應鏈。1985 年，管理學大師 Michael Porter 建構起價值鏈的概念，他認為價值鏈係可創造產品價值的各項活動(包括行銷及人力資源管理等)組合，強調各項加值活動，為產品所創造之附加價值；全球間的價值創造過程相互串連，即構成全球價值鏈。近年國際間在商業及研究上，已不太區別全球供應鏈與全球價值鏈，這兩個名詞經常被交換使用。不過，全球價值鏈的使用日益增加。見 UNCTAD (2015), “Tracing the Value-added in Global Value Chains: Product-level Case Studies in China,” UNCTAD Publication, Jun. 8。

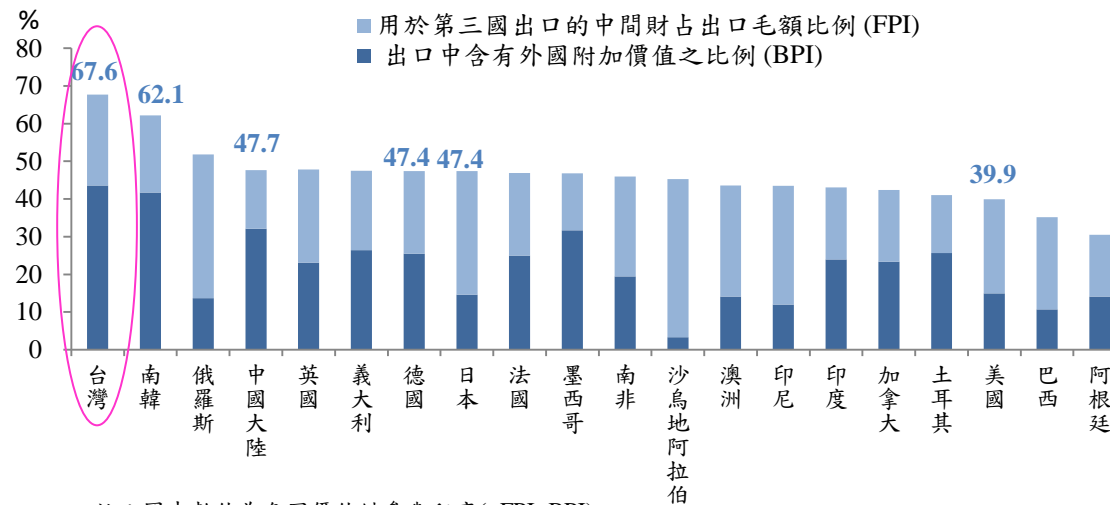
<sup>5</sup> 杜巧霞(2015)，「我國在全球價值鏈的參與及政策意涵」，國際經濟情勢雙週報第 1840 期。相關數據係根據 OECD TiVA 資料庫計算。

—台灣資源有限，須進口許多原材料<sup>6</sup>，且出口中間財供下游國家加工再出口<sup>7</sup>，故高度參與全球價值鏈。

—台灣在全球價值鏈的參與程度達 67.6%，高於南韓等 G20 國家。

(2)台灣必須加入區域經濟整合，以確保全球價值鏈地位。

台灣及 G20 國家的價值鏈參與程度(2011 年)



註：圖中數值為各國價值鏈參與程度(=FPI+BPI)。

資料來源：杜巧霞(2015)

—當前亞太區域經濟整合以 **TPP 及 RCEP** 最具影響力<sup>8</sup>，而其主要成員皆是台灣重要的貿易夥伴，也存在緊密的價值鏈關係，台灣務須積極爭取加入，以鞏固在全球價值鏈中既有的關鍵地位。

—台灣是全球第 20 大貿易國、第 26 大經濟體，加入區域經濟整合，在當前新平庸經濟下更顯重要，可促進出口多元化，並推動經濟轉型升級及法規革新，加速與國際接軌，提升長期競爭力。

<sup>6</sup> 2011 年台灣出口中，含有 43.6% 的進口成分；出口中含有外國附加價值的比例=向後連鎖指數(backward participation index, BPI)。

<sup>7</sup> 2011 年台灣出口中，24.1% 供下游國家加工再出口；用於第三國出口的中間財占出口毛額之比例=向前連鎖指數(forward participation index, FPI)。

<sup>8</sup> 2014 年台灣出口中，TPP 12 國占 32.8%，若考量潛在成員國(中國大陸、南韓、印尼、泰國、菲律賓)，TPP 17 國比重高達 69.3%；而 RCEP 16 國比重亦達 57.9%。



2. 將超額儲蓄導入國內投資，宜推動公私部門治理改革(governance reforms)，加速基礎建設，擴大內需

- (1)由於國內投資率走低，超額儲蓄率擴大，致累積之超額儲蓄龐大，宜積極排除投資障礙，導入國內投資，以獲取三大效益：創造就業、技術外溢至國內其他廠商之效果、稅收增加。
- (2)將超額儲蓄導入國內投資，增加國人在台資金運用管道。降低超額儲蓄，可降低經常帳順差，金融帳淨流出必然隨之減少。

台灣儲蓄率、投資率與超額儲蓄率

	儲蓄率 (%)	投資率 (%)	折舊率 (%)	超額儲蓄率 (%)	國民儲蓄毛額 (兆元)	國內投資毛額 (兆元)	超額儲蓄金額 (兆元)
2005年	29.62	23.89	(13.75)	5.73	3.7	3.0	0.7
2010年	33.14	24.23	(15.88)	8.92	4.8	3.5	1.3
2014年	32.95	21.20	(15.48)	11.75	5.5	3.5	1.9
2005年-2014年	31.10	22.63	(15.51)	8.48	44.4	32.2	12.3

註：儲蓄率=國民儲蓄毛額/GNI、投資率=國內投資毛額/GNI、折舊率=固定資本消耗/GNI、超額儲蓄率=超額儲蓄/GNI。

資料來源：主計總處

(3)提振投資：推動治理改革，加速基礎建設；持續導入民間資金參與公共建設；設立石化循環專區；善用國發基金，發揮創投角色，帶動產業創新。

—基礎建設可帶動國內民間投資，公私部門應推動治理改革，並致力改善投資環境，加速基礎建設，避免陷入「印度化」泥淖<sup>9</sup>。

✓過去經驗顯示，公私部門治理改革可增加經濟效率，提升經濟成長率<sup>10</sup>。

<sup>9</sup>「印度化」係指印度在發展過程中，因立法的遲緩化、決策的本位化、和建設的無效率化，造成法令與行政效率跟不上全球化的開放腳步，公共建設則落後社會的需求(2015年12月1日聯合報社論：「小心台灣印度化的現象」)。

<sup>10</sup> Didier, Tatiana, Ayhan Kose, Franziska Ohnsorge and Lei Sandy Ye (2015), “Slowdown in Emerging Markets: Rough Patch or Prolonged Weakness?” *World Bank: Policy Research Note*, Dec. 8。

✓ 針對「**2015 年全國工業總會白皮書**」建議改善國內投資環境，**排除投資障礙**，政府宜加速**解決**國內投資之**五缺困境**：缺水、缺電、缺工、缺地、缺人才。

✓ **宜加速桃園機場擴建**，可紓解航機使用需求及快速增加的旅運量，朝亞洲中轉時間最短機場願景邁進。

— 因應各國財政困窘，難以推動基礎建設，近年國際上皆大力推動以 **PPP 發展基礎建設**。國內財政空間有限，宜持續導入民間資金參與公共建設。

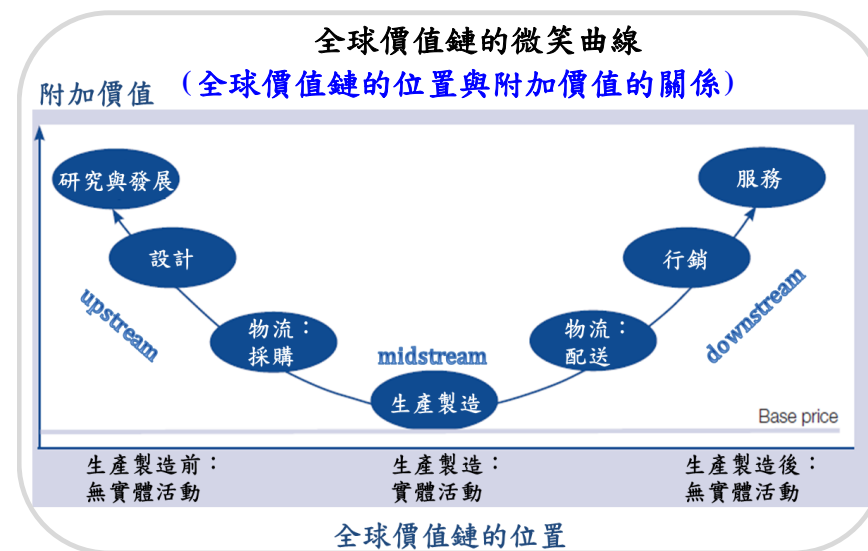
— 台灣石化業產業關聯度高，可帶動國內投資與就業，是**基礎關鍵產業**。設立石化專區有其必要性，宜仿效新加坡裕廊島經驗，引進**循環工業區**概念，以兼顧環保與經濟成長。

— **善用國發基金**，發揮**創投角色**，促進產業創新發展，並**帶動民間投資**。

### 3. 推動創新，應朝全球價值鏈兩端發展(上游的研發設計，以及下游的行銷服務)，以高附加價值帶動經濟成長<sup>11</sup>

(1) **全球價值鏈**涵蓋創造產品附加價值的各項活動，以**微笑曲線**呈現如右圖。附加價值最高的階段在於兩端：**上游的 R&D 與設計**，以及**下游的行銷與服務**。

(2) 2000 至 2014 年間，台灣整體產業附加價值率下滑 5.4 個百分點。宜持續推動**創新**，**提升產品與服務的附加價值**，以維持競爭優勢，並**促進勞動生產力成長**，使得企業樂意為**員工加薪**，**提升民間消費長期動能**。



資料來源：United Nations Conference on Trade and Development, UNCTAD (2015)

<sup>11</sup> UNCTAD (2015), "Tracing the Value-Added in Global Value Chains: Product-Level Case Studies in China," UNCTAD Publication, Jun. 8; IMF (2015), "Reaping the Benefits from Global Value Chains," *Regional Economic Outlook: Asia and Pacific*, IMF, May; OECD, WTO and World Bank (2014), "Global Value Chains: Challenges, Opportunities, and Implications for Policy," Report to the G20 Trade Ministers Meeting, Jul. 19.



(3)為取得微笑曲線兩端高附加價值活動，有賴能促進創新、提高生產力、提升服務業的政策組合<sup>12</sup>：

— 建立國家級的創新體系；強化人力資本的形成，提升人民創新的能力。

— 提升服務業、鼓勵製造業服務化；提供高品質實體的基礎設施，以及無實體的基礎設施服務。

— 擬定妥適的產業政策、協助產業升級、推動產業群聚；促進貿易及與區域經貿合作。

(4)未來創新可朝**物聯網、電子商務、雲端科技、金融科技(Fintech)**等新興商機與應用發展。

#### **4. 降低政策的不確定性(policy uncertainty)，以支撐結構改革(structural reforms)及提升經濟成長效能**

(1)**世界銀行**指出，**政策的不確定性**加重，將**嚴重限制決策者支撐經濟成長的能力**<sup>13</sup>。

— 當投資人聚焦在不斷升溫的不確定性及脆弱性時，逆循環性的財政政策及貨幣政策可能更難以執行。

— 在政策不確定性升高的環境下，結構性改革通常會停頓。

(2)**為促進國內投資，產業發展相關政策應明確，中央與地方政府政策(如環保)宜協調一致。**

— 「**2015 年全國工業總會白皮書**」建議，應促使財稅、**能源、環保**、勞工和福利等**政策之制定與產業發展政策協調與統合**，以引領台灣企業及外國企業在台灣進行投資與創新。

— **美國商會「2015 台灣白皮書**」關切水電能源供應議題；**歐洲商會「2016 年建議書**」關注能源安全議題，突顯能源政策係促進投資之重要關鍵。

<sup>12</sup> 綜合 IMF、OECD、UNCTAD、WTO、世銀等國際組織的建議。

<sup>13</sup> Didier, Tatiana, Ayhan Kose, Franziska Ohnsorge and Lei Sandy Ye (2015), “Slowdown in Emerging Markets: Rough Patch or Prolonged Weakness?” *World Bank: Policy Research Note*, Dec. 8。

## 二、台灣積極加入 TPP 與 RCEP，確保在全球價值鏈的關鍵地位

近年亞太區域經濟整合快速發展，跨太平洋夥伴協定(Trans-Pacific Partnership, **TPP**)與區域全面經濟夥伴協定(Regional Comprehensive Economic Partnership, **RCEP**)最具影響力，將**主導未來亞太經貿活動**規範，**台灣務須加入**，方能**鞏固全球價值鏈**中既有的**關鍵地位**，**維繫經濟成長動能**。本文延續前文「推升台灣經濟成長動能的建議」，進一步分析加入區域整合的重要性，爰說明如次：

### (一)台灣高度參與全球價值鏈，務須加入區域經濟整合

1. **全球價值鏈**高度分工，**台灣進口原材料**，也**出口中間財供下游國家加工再出口**，致**參與程度高達 67.6%**<sup>14</sup>，較南韓等 G20 國家為高。
2. 未來隨**區域經濟整合**規模不斷擴大，全球價值鏈國家在生產及貿易的相互依賴程度將加深，台灣**務須加入**，才能**鞏固既有的關鍵地位**。
3. **外需**是台灣**經濟成長**的主要**動力**，加入區域經濟整合，有助**提升台灣出口競爭力**，**推動經濟轉型升級**，並透過法規革新，加速**與國際接軌**，俾利**外人來台投資及產業根留台灣**。

---

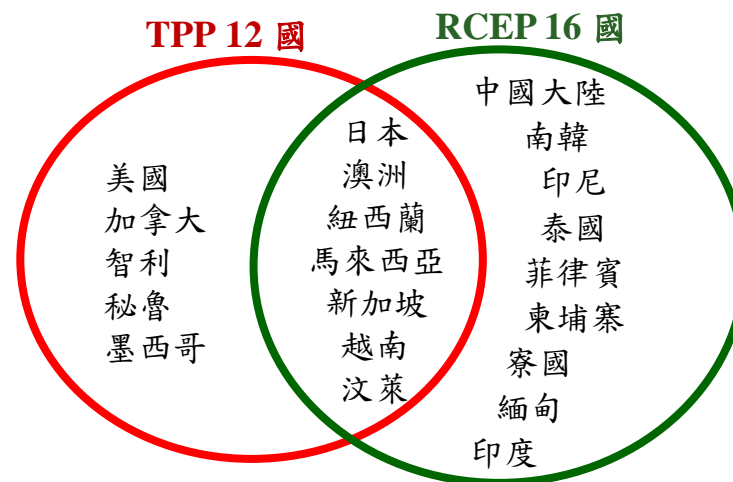
<sup>14</sup> 請見前文第(六)節「推升台灣經濟成長動能的建議」之「台灣及 G20 國家的價值鏈參與程度」(圖)。

## (二)近年區域經濟整合快速發展，TPP 已達協議，RCEP 力爭明年完成

### 1. 亞太區域經濟整合發展，以 TPP 及 RCEP 最受關注

(1) **TPP** 由美國主導，為其「轉向亞洲、制定全球經貿規則」之重要戰略，12 個成員國已於本年 10 月 5 日達成協議，11 月 5 日公布文本草案，可望於 **2 年(2017 年)內生效**<sup>15</sup>。

(2) **RCEP** 係整合既有的 **5 個「東協+1」** FTA<sup>16</sup>，走向**經濟一體化**，目前由中國大陸主導，預定 2016 年完成談判。



### 2. TPP 參與門檻高，而 RCEP 自由化門檻低且具彈性

(1) TPP 為「高品質、高標準」協定之典範：

- 一具有**全面自由化**、**議題廣泛**(包含環境、勞工、中小企業等範圍，超越 WTO 規範)、**法規鬆綁**(電信、國營事業改革)、**與時俱進**(隨經濟發展納入新議題及新成員)等特色。

(2) **RCEP** 之**自由化門檻較低且具彈性**：

- 一因成員國經濟發展不一，不同成員有不同豁免，**低開發國家**(如柬埔寨、寮國、緬甸等)可獲得**較長調適期**。

TPP 與 RCEP 之比較

	TPP	RCEP
涵蓋議題	<b>超越 WTO 議題：</b> 除傳統貨品及服務貿易、投資、經濟合作、爭端解決等，亦重視 <b>國營企業、勞工、環境、法規一致性及透明化</b> 等	<b>尋求與 WTO 規範一致：</b> 包含貨品及服務貿易、投資、經濟與技術合作、智財權、競爭政策、爭端解決等議題
自由化	<b>門檻高：</b> 1.貨品貿易： ✓生效時 <b>95%品項立即免關稅</b> ✓ <b>原產地規則從嚴</b> (如紡織 <b>從紗開始</b> ) 2.服務貿易： <b>負面表列</b>	<b>門檻低：</b> 1.貨品貿易： ✓各國間 <b>關稅減讓允許差異性</b> 2.服務貿易： <b>正面表列</b>
制度化	<b>彈性低：</b> 要求所有成員國採 <b>同一合作標準</b>	<b>彈性高：</b> 容許各國以 <b>不同速度進行整合</b>

資料來源：經濟部及相關新聞資料彙總

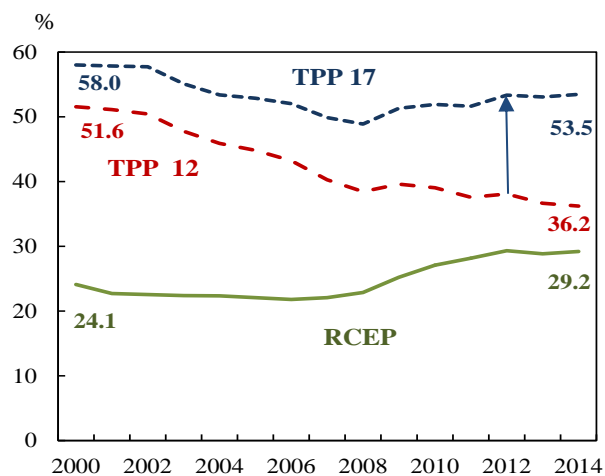
<sup>15</sup> TPP 達成協議 2 年內，若 12 國均通過其國內程序，即可生效；然若 12 國無法全部完成，則 6 國通過且占全體 GDP 之 85% 以上，亦可生效。

<sup>16</sup> 東協+日本、東協+南韓、東協+中國大陸、東協+印度、東協+紐澳。

### 3. RCEP 經貿重要性日益升高；然 TPP 若加入潛在成員國，經貿比重將遠大於 RCEP

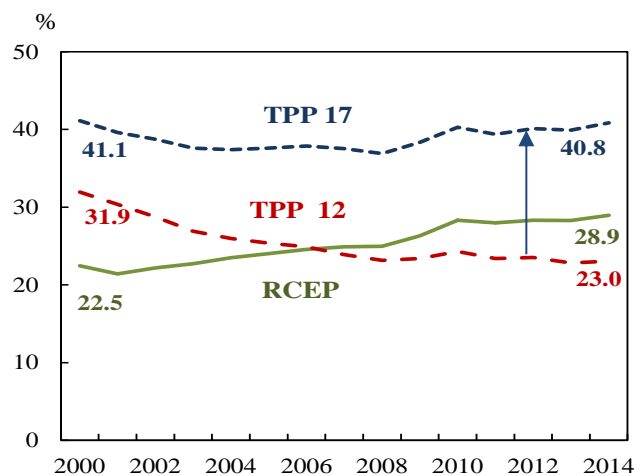
- (1)由於**中國大陸的崛起**，**RCEP**(16 國)占全球 **GDP 與貿易比重逐漸上升**，顯示 RCEP 在全球價值鏈的角色越來越重要。
- (2)**TPP(12 國)**占全球 GDP 與貿易**比重雖走低**，惟若納入潛在成員國(中國大陸、南韓、印尼、泰國、菲律賓)<sup>17</sup>，則**TPP(17 國)**占全球經貿比重將大幅上升，**影響力明顯提高**。

TPP 及 RCEP 占全球 **GDP** 的比重



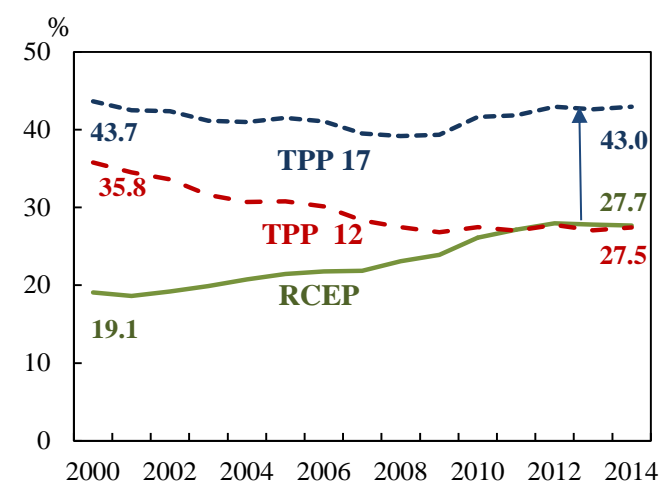
資料來源：IMF 之 World Economic Outlook 資料庫

TPP 及 RCEP 占全球**出口**比重



資料來源：WTO 資料庫

TPP 及 RCEP 占全球**進口**比重



資料來源：WTO 資料庫

<sup>17</sup> TPP 12 國達共識後，其他國家亦紛紛表態加入意願。其中，南韓總統朴瑾惠於今年 10 月表示將爭取加入；而中國大陸對 TPP 亦由抵制轉為開放態度，人民銀行副行長易綱於 IMF 年會演講時表示，大陸將啟動加入 TPP。

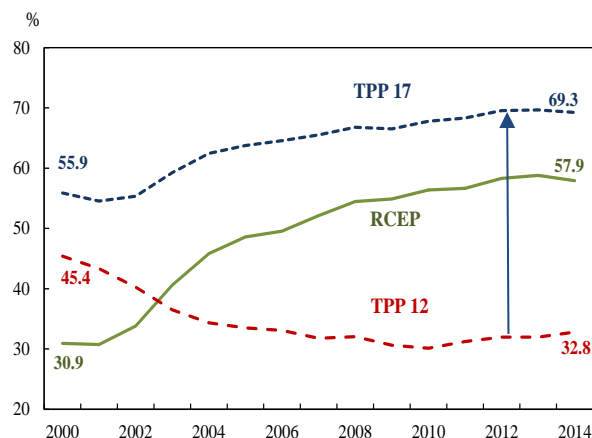
### (三)台灣加入區域經濟整合有利經濟，惟亦面臨關鍵議題的嚴苛挑戰

#### 1. 目前 RCEP 對台灣經貿影響力較大<sup>18</sup>，惟 TPP 擴員後對台重要性大於 RCEP

(1) **RCEP** 主要成員(中國大陸及東協)是台灣**最重要的貿易夥伴**，也存在**緊密的供應鏈關係**，致台灣對 RCEP **出進口及直接投資比重皆高**於 TPP(12 國)，且差距逐年擴大，顯示 **RCEP 對台灣經貿影響力超越 TPP**(12 國)。

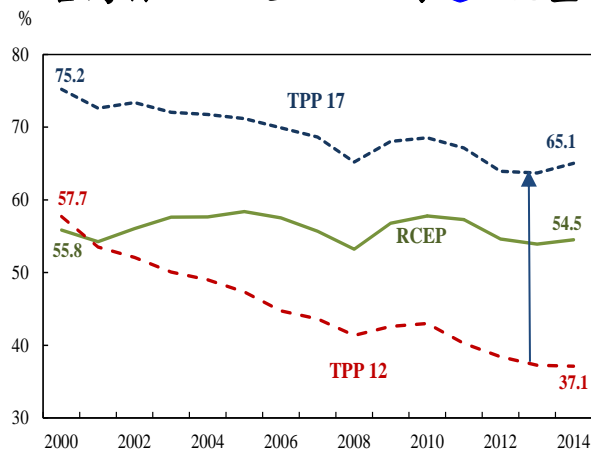
(2) 惟考量潛在成員國(即 **TPP 17 國**)，台灣對 TPP 出進口及直接比重將大幅攀升，**超越 RCEP**。

台灣對 TPP 及 RCEP 的**出口**比重



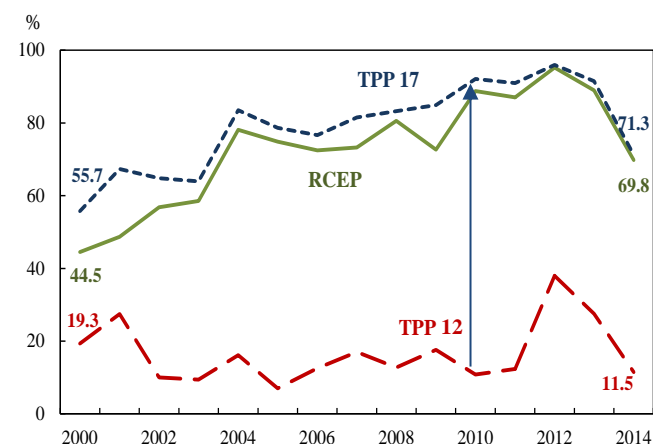
資料來源：台灣通關統計

台灣自 TPP 及 RCEP 的**進口**比重



資料來源：台灣通關統計

台灣對 TPP 及 RCEP 的**直接投資**比重



資料來源：經濟部投審會

<sup>18</sup> 以現行傳統貿易統計來看，RCEP 較 TPP(12 國)對台灣經貿影響力較大，然若以附加價值貿易統計來看(見杜巧霞(2015)，「我國在全球價值鏈之參與及政策意涵」簡報資料)，2009 年台灣對 RCEP 及 TPP(12 國)出口比重分別為 38.7%及 39.0%，進口比重分別為 45.3%及 45.8%，顯示兩者對台灣經貿影響性不分軒輊。

## 2. 加入 TPP 將有助提升台灣實質 GDP 及就業

- (1)台灣加入 TPP，形同一次與主要貿易夥伴簽訂 FTA，取得多國相互關稅減免，故可望**帶動貨品出口及服務業國際化**，有助提升國內產值，創造就業機會。
- (2)據經濟部評估<sup>19</sup>，台灣加入 TPP，**實質 GDP 上升 1.95%**，**貿易總額增加 6.57%**，亦**帶動就業**；對整體產業有正向效益，主要為**製造業及服務業**，惟**對農業造成衝擊**。
- (3)台灣若未能加入，出口將面臨**較高關稅與進入門檻**，部分**產業恐外移**<sup>20</sup>，或更集中於適用 ITA 協定的**資通訊產業**。

台灣加入 TPP 對總體經濟之影響<sup>1</sup>

單位：%

	實質 GDP	總產值	總就業	貿易總值
未加入 TPP	-0.27 <sup>2</sup>	-0.13	-0.07	-0.2
加入 TPP	+1.95	+1.91	+0.65	+6.57

註：1.以 GTAP 第 8.1 版資料庫模擬計算(基期為 2007 年)。

2.另依據馬駿、肖明智及施娛(2015)，「跨太平洋夥伴關係協定對中國和世界經濟影響的定量分析」模型模擬估計，若中國大陸、南韓、印尼及泰國亦加入(TPP 16)，而台灣未加入，則對台灣實質 GDP 影響為-0.88%。

資料來源：經濟部(2013)，「我國推動加入『跨太平洋夥伴協定(TPP)』之經濟影響評估報告」，10 月

台灣加入 TPP 對產業之影響

單位：%

	產值
整體產業	+1.91
製造業	+2.11
服務業	+2.28
農產及其加工業	-7.37

資料來源：經濟部

3. **TPP 談判**面臨之**關鍵議題**，如**農產品開放**、**智財權保護**、**勞工與環保**、**爭端解決**<sup>21</sup>等，為各國國內爭議所在，亦為台灣未來爭取加入的嚴苛挑戰。各國在**尋求整體及長期利益**下，對**個別議題**接受「有得有失」(give and take)，使 TPP 終達共識，**台灣亦須做好事前準備**。

<sup>19</sup> 見經濟部(2013)，「我國推動加入『跨太平洋夥伴協定(TPP)』之經濟影響評估報告」，10 月。

<sup>20</sup> 台灣免關稅貨品多屬資訊科技協定(ITA)範圍，而 8 成以上品項須課關稅，以傳統產業為大宗，如自行車面臨 TPP 成員國平均 7.55%關稅，而紡織業面臨平均 6.42%關稅，且 TPP 設有原產地規定，如要求紡織品「從紗開始」，因此台灣若未加入，受影響廠商恐將生產基地自台移轉至 TPP 國家。

<sup>21</sup> 跨國企業可據此規定控告地主國，削弱各國政府規範跨國企業的能力。



#### (四)台灣宜把握契機，分頭並進加入 TPP 及 RCEP

1. 善用全球價值鏈重要地位，爭取 TPP 及 RCEP 成員國支持。

2. 宜把握未來 1~2 年關鍵期，為加入區域經濟整合做好準備。

(1)台灣加入 TPP 與 RCEP，政府已擬定對外及對內策略，**要有決心推動，並爭取民眾信任與支持**<sup>22</sup>。

— 目前政府已啟動「**TPP 推案策略總體行動計畫**」，預計明年 3 月底前提出修法內容，5 月前完成總體影響評估。

(2)為因應貿易自由化，政府**對受影響產業、企業及勞工予以輔導與支援，協助轉型升級**<sup>23</sup>。

— **2010 年至 2019 年**(10 年)編有預算 **982.1 億元**，其中，2010 年至 2014 年編列 158.6 億元，已執行 155.3 億元。

— 針對受損較大的**農業**，宜**導入價值鏈觀念**，引導農民生產及出口高值農產品，而非僅防禦性的補貼<sup>24</sup>。

3. 加入 TPP 或 RCEP 各具挑戰，宜分頭並進爭取。

(1)基於**兩岸供應鏈長期緊密合作**，台灣**加入 RCEP 具實質效益**，惟目前**難度仍高**。

(2)加入**高標準的 TPP**，勢必要面對**市場開放**的議題，如開放含瘦肉精**美豬進口**，恐引發**強烈抗爭**<sup>25</sup>。

(3)**日本採「工業品全面開放，維護農產品」**<sup>26</sup>策略成功達陣，台灣可**參考其談判經驗**。

4. 強化技術領先及品牌服務增值，提升產業競爭實力，才是提振台灣經濟之根本。

5. 宜改善國內投資環境，促使產業根留台灣，創造就業。

<sup>22</sup> 今周刊於 2015 年 10 月調查，55%贊成加入 TPP，但 79%反對開放美豬；惟若肉品標示清楚，50%接受美豬進口，然 66%不信任政府把關食安。

<sup>23</sup> 行政院於 2010 年核定「因應貿易自由化產業調整支援方案」，歷經 4 次修正；近期仿效各國作法，擬具「因應貿易自由化調整支援條例」草案，將授權行政部門設置 100 億元之「因應貿易自由化發展基金」，使產業及企業之輔導措施有明確穩定財源。

<sup>24</sup> 農委會於 1990 年設置農產品受進口損害救助基金，2015 年規模已達 1,347 億元。

<sup>25</sup> 2012 年行政院提出「安全容許、牛豬分離、強制標示、排除內臟」政策方向，有條件解禁美牛，惟美豬仍不開放進口。

2014 年台灣養豬戶 8,137 戶，飼養 555 萬頭，產值達 768 億元，故開放美豬影響重大。

<sup>26</sup> 日本工業品自由化率達 100%，惟農林水產僅 81%(稻米、小麥、牛豬肉、乳製品及糖類等五大類農產品僅開放 3 成)，低於其他 11 國平均 98.5%。

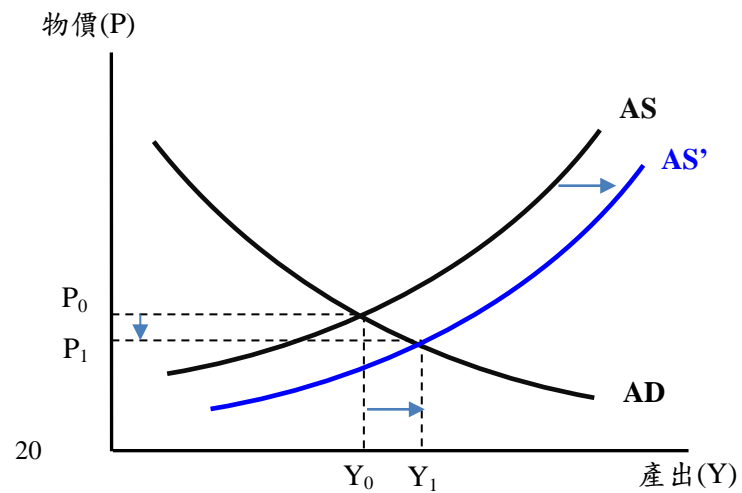
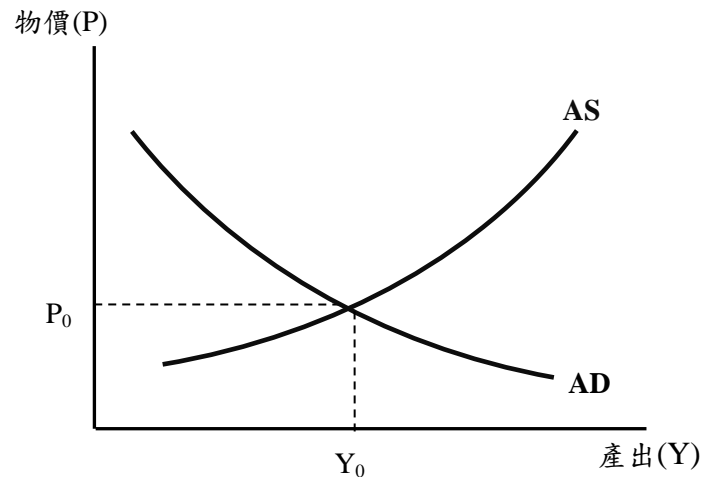
### 三、提升勞動力有助經濟成長－延後退休年齡以提升勞動力

少子化與高齡化問題衝擊勞動市場，將危及經濟永續成長。政府宜推動延後退休年齡等相關政策，以提升勞參率，減緩勞動力不足之負面效應。本文延續首篇所提「推升台灣經濟成長動能的建議」，在推動結構性改革方面，涵蓋改善勞動市場，爰提出進一步分析與建議。

#### (一) 均衡產出由總合需求與總合供給共同決定

影響均衡產出之來源		
總需求(AD)		總供給(AS)
國內需求	消費(C)	生產(Y) • 資本累積 • 勞動投入 → { 人口(生育率) 勞動參與率 • 生產力
	投資(I)	
	政府支出(G)	
國外淨需求	淨輸出(X-M)	

其他條件不變下，勞動投入增加 → AS 曲線右移 → 產出增加





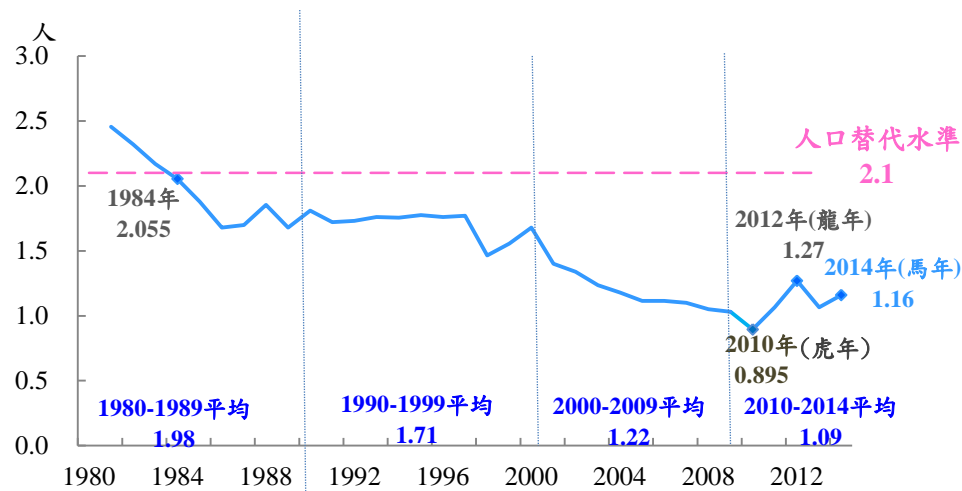
## (二)台灣勞動市場現況

### 1. 生育率低，人口不易成長，且邁向高齡社會

(1)2001 年以來，國人晚婚、不婚及遲育、少育趨勢，導致生育率持續下降，惟近年已有回升<sup>27</sup>。

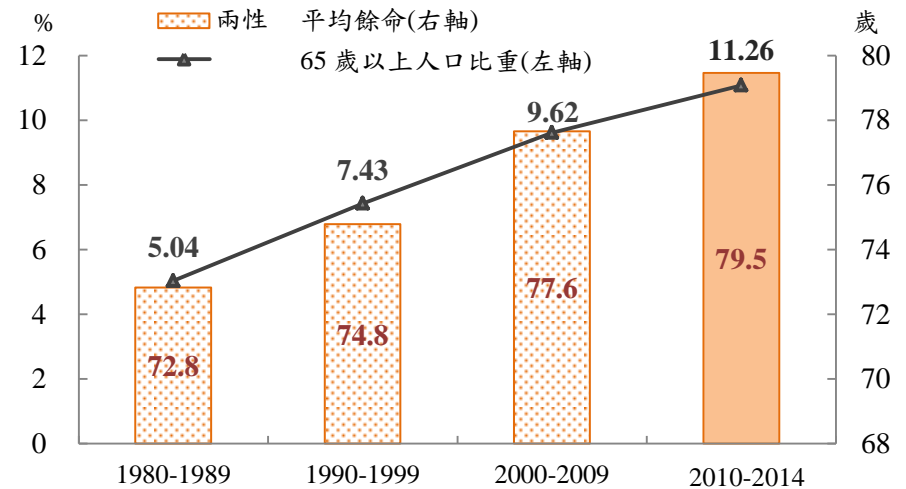
(2)台灣加速邁向高齡社會，2010 至 2014 年 65 歲以上人口平均比重上升至 11.26%。

#### 台灣歷年生育率



資料來源：內政部

#### 平均餘命與 65 歲以上人口比重



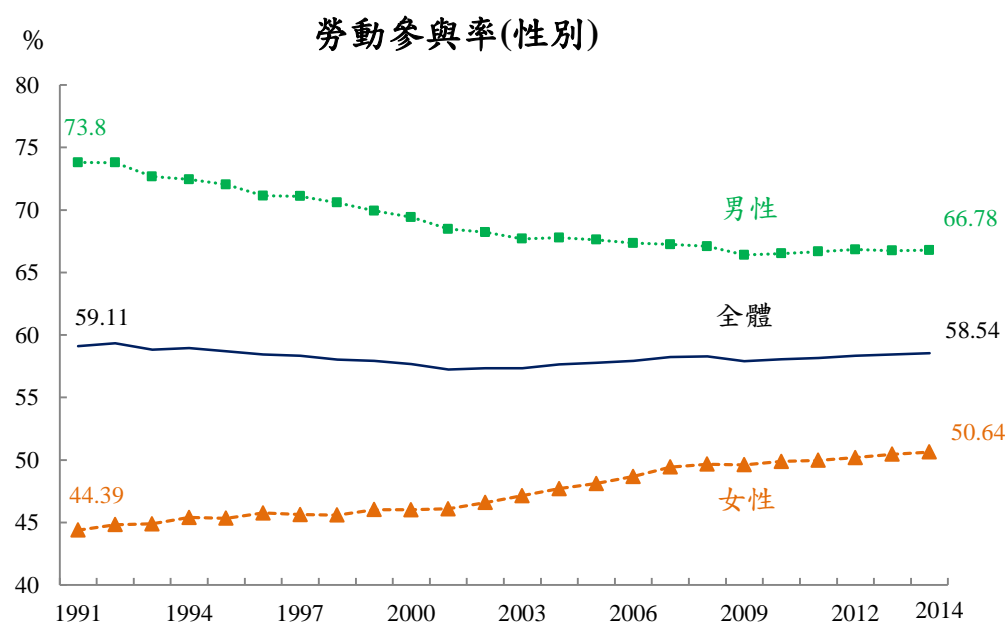
資料來源：內政部

<sup>27</sup> 政府近年積極落實人口政策白皮書之相關配套措施，如改善產假與育嬰留職停薪、友善家庭職場環境、提供育兒家庭經濟支持與健全家庭兒童照顧體系等，生育率由 2010 年之最低水準 0.895 人，回升至 2014 年 1.16 人。

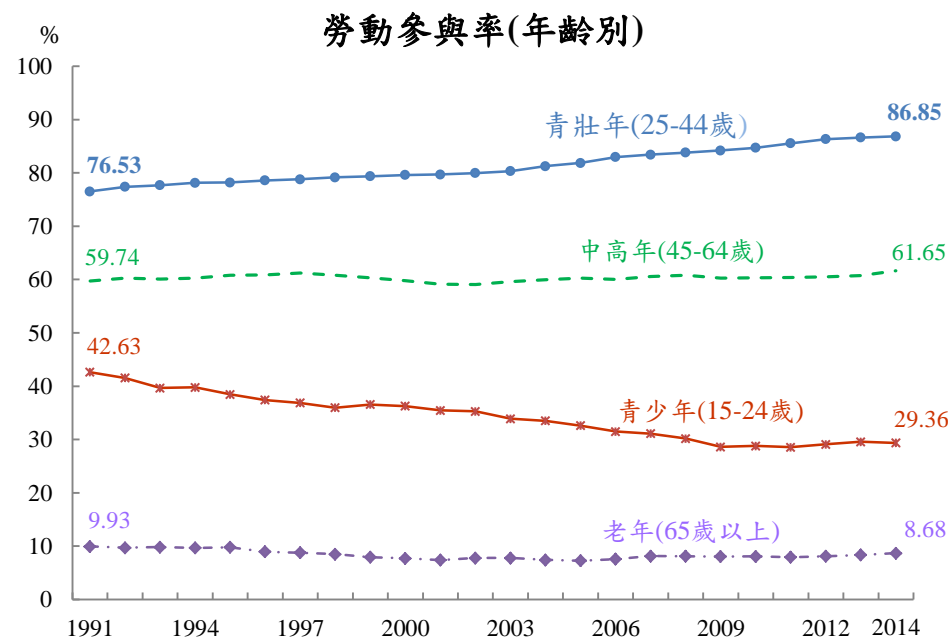
## 2. 男性勞參率逐年下降，中高齡早退，致全體勞參率提升有限

(1)自 1991 年以來，青壯年(25-44 歲)與女性勞參率長期穩定上升。

(2)男性勞參率<sup>28</sup>雖逐年下降，近年減幅已趨緩；老年勞動參與率則長期皆低。



資料來源：主計總處



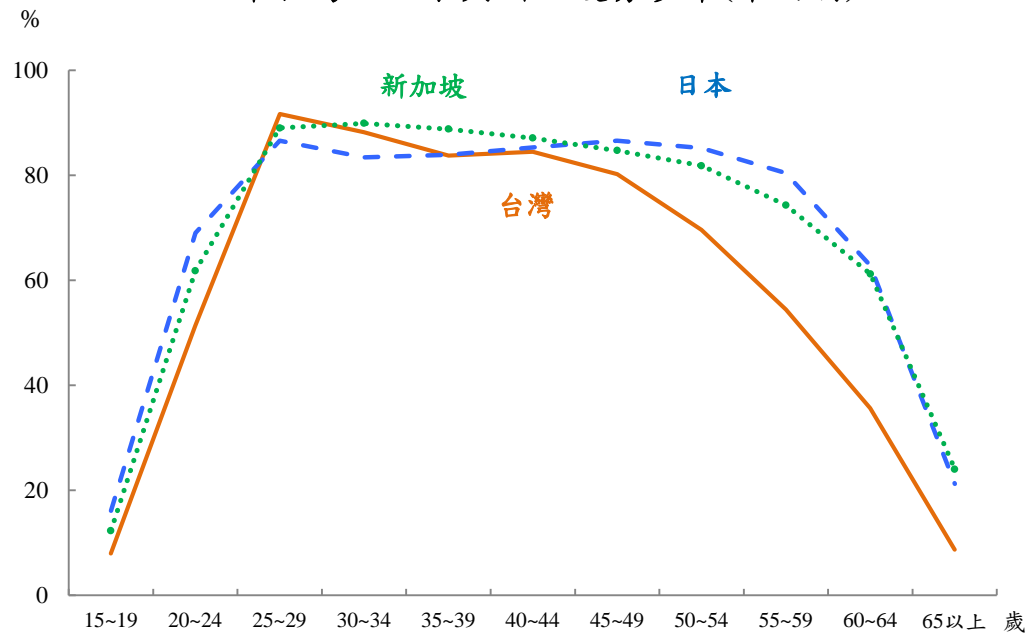
資料來源：主計總處

<sup>28</sup> 男性勞參率偏低，主要受青少年與中高年勞動參與意願不高影響，其情況較女性嚴重。

(3) 「晚進、早退」之勞動市場型態：

- 1997 學年度起，台灣政策走向**高等教育擴張**，青少年(15-24 歲)較晚進入勞動市場。
- 台灣**勞參率隨著年齡增加而快速下降**，2014 年**平均退休年齡為 57.8 歲**，較他國嚴重。
- 中高年(45-64 歲)占總人口比重為 29.35%，提早退出勞動市場加速台灣勞動力不足之窘境。

2014 年台灣、日本與新加坡勞參率(年齡別)



資料來源：主計總處、日本統計局、新加坡統計局

主要國家退休年齡

國別	法定退休年齡(歲)	實際退休年齡(歲)*	相關政策
美國	66	65	2027 年調整為 67 歲
英國	65	63.7	2020 年調整為 66 歲，之後每 10 年上調 1 歲至 69 歲
德國	65	62.1	2029 年調整為 67 歲
日本	65	69.1	2012 年延後至 65 歲
台灣	65	<b>57.8</b>	2026 年勞保老年給付請領年齡延後至 65 歲

註：\*台灣為 2014 年資料，其餘國家為 2007-2012 年男性平均實際退休年齡。

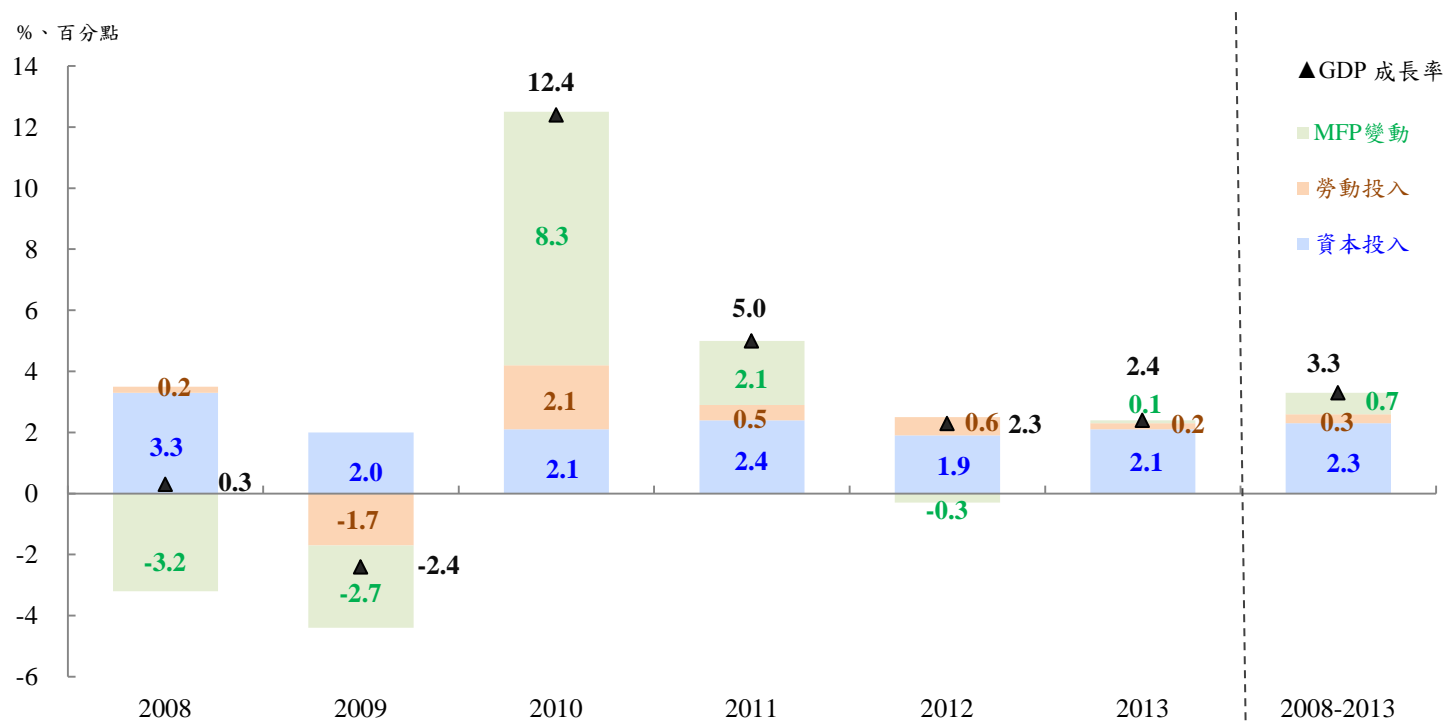
資料來源：主計總處、OECD

### 3. 勞動投入成長減緩，使產出成長減緩

(1)GDP 成長的來源<sup>29</sup>包括資本投入、**勞動投入**與多因素生產力<sup>30</sup>的貢獻。

(2)近年 **GDP 成長**主要**依賴資本投入增加**；**勞動投入成長率**對 GDP 成長率**貢獻度**僅有 **0.3 個百分點**，長期偏低，使經濟成長動能減緩。

台灣 GDP 成長來源(生產要素投入面)



資料來源：主計總處

<sup>29</sup> 實際計算時，GDP 成長率=資本投入份額×實質固定資本存量淨額成長率+勞動投入份額×就業投入總工時成長率+多因素生產力成長率。

<sup>30</sup> 多因素生產力(multifactor productivity, MFP)變動表示產出之增幅超過原始要素投入之部分，可由資本與勞動投入變動之外的其他因子(如技術進步、管理技術提升、創新等)解釋。

4. 近年勞參率微幅上升且生育率止跌回升，未來仍應持續推動提高生育與中高齡勞參率之政策，協助經濟成長

(1)生育率與勞參率為影響勞動投入主要因素。而勞動市場指標如**人口成長率**、**勞動參與率成長率**與**勞動生產力成長率**，均會影響 GDP 成長。

(2)2000-2009 年經濟成長下滑，主因人口與勞動生產力之成長下降所致。

(3)**近 5 年經濟成長率回升**，主因**勞動參與率**微幅**回升**與**勞動生產力**成長**提高**。

(4)雖然近年勞參率與生育率略為止跌回升，惟中高齡勞工因提早退休，致其勞參率不高；未來若能進一步善用中高齡人力資源，提高其勞參率，將可帶動經濟成長動能。

### (三)因應措施一延後退休年齡及鼓勵生育，以提高勞參率，增進勞動力

#### 1. 適度**延後退休年齡**，以提高中高齡勞參率，善用人力資源

(1)台灣勞參率偏低，主要係**45-64 歲年齡層提早退休**，離開勞動市場。

— 近年歐美國家紛紛延後正式退休年齡至 67、68 歲。

— **日本政府**亦規定，2013 年起，企業**不得強迫員工在 65 歲之前退休**；《**經濟學人**》更建議，可進一步將正式退休年齡**延至 70 歲**。

— **退休年齡延後**，除**減緩年金財務壓力**外<sup>31</sup>，亦可**填補勞動力缺口**。

(2)近來勞動部成立之**銀髮人才資源中心**及**銀髮人才網路平台**，皆有助媒合中高齡人口就業。

— 持續推動相關政策與法令，強化**中高齡職業訓練**，開發中高齡勞動力。

(3)參考**日、韓、星**有關中高齡者促進就業方案(次頁表)，研議相關政策，以提升中高齡勞動力。

<sup>31</sup> 2014 年退休金支出占 GDP 比率為 1.3%，延後退休年齡有助減緩政府財政壓力。

## 日、韓、星促進中高齡就業方案

日本	南韓	新加坡
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 延後退休年齡</li> <li>2. 對僱用高齡者企業提供獎金補助</li> <li>3. 獎勵職務再設計</li> <li>4. 修法禁止年齡歧視</li> <li>5. 強化社區媒合服務平台(銀髮人力資源中心)</li> <li>6. 成立「中高齡僱用安定中心」, 提供企業專業諮詢</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 延後退休年齡, 訂定企業高齡者標準僱用比率</li> <li>2. 實施「工時本位最高工資」制度, 以降低工時與工資替代強制退休</li> <li>3. 鼓勵雇主改善適宜高齡者的工作環境, 提供貸款資金</li> <li>4. 高齡者工作媒介服務</li> <li>5. 增加中高齡者重新工作機會</li> <li>6. 2012年推出「50歲以上職場新人適應支持計畫」</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 延後退休年齡</li> <li>2. 雇主之公積金每月強制提撥率隨勞工年齡增加而下降, 降低留用中高齡勞工的成本壓力</li> <li>3. 「優化職場」與「企業培訓援助」計畫 <ul style="list-style-type: none"> <li>- 工作再設計補助金</li> <li>- 訓練補助金</li> <li>- 工作媒合服務</li> <li>- 支援再僱用方案</li> </ul> </li> <li>4. 組成「高齡工作者就業三方委員會」</li> </ol>

資料來源：吳惠林等(2014), 「改善我國中高齡與高齡者勞動參與之因應對策」, 勞動部委託研究計畫；本報告整理

## 2. 鼓勵生育政策不易立竿見影，須長期持續優先推動

(1)減輕育幼負擔，提供**家庭支持**等相對應的**配套措施**<sup>32</sup>，讓原本不打算生育的家庭，「敢生且養得起」<sup>33</sup>。

(2)在人口量不易增加情況下，**人口質變**(例如：提高勞參率及勞動生產力)**更形重要**。

<sup>32</sup> 其他國家提升生育率措施，如**日本**有提高育兒津貼、擴充保育機構、充實兒童課後保護對策等措施；**新加坡**則有資助養育子女費用、協助已婚夫婦快速取得組屋等方案，以有效提振生育率。

<sup>33</sup> 2015年1月中華經濟研究院、臺灣綜合研究院、台灣經濟研究院、台灣金融研訓院舉辦四院院長聯合研討會—「人口結構老化對經濟及社會之影響」中，臺綜院院長吳再益指出，政府減緩生育率下降趨勢的對策是，讓原本不打算生育的家庭「敢生而且養得起」。

### 3. 強化婦女及青年多元化就業，提高勞參率，填補勞動力缺口

(1) **縮短男女薪資差距**，建立友善工作環境，鼓勵婦女二度就業，提升婦女人力運用。

— 台灣女性勞參率雖略高於日本，惟仍低於先進國家。宜營造兼顧家庭與工作之職場環境，減少女性婚後退出職場比例。

— 提供婦女**二度就業諮詢**，並鼓勵企業採**彈性工作型態**，以利再就業婦女進入職場。

— 開拓**適合女性**從事之**行業**(如管家、新娘秘書、醫療保健及照顧服務業等)，提供創業貸款<sup>34</sup>。

(2) 強化青年多元就業，持續推動相關政策，以利提早進入職場，提高青年勞參率。

— 鼓勵各大專院校，甚至國、高中，規劃開設「**職涯探索教育**」課程，協助推動**就業接軌職業(前)訓練**，引導非勞動力之青年參與勞動市場。

— 持續擴大辦理各項**職場實務體驗**，強化青年就業力。

---

<sup>34</sup> 如 2009 年 2 月發布之「微型創業鳳凰貸款」，協助不只是 20-65 歲婦女，尚有 45-65 歲中高齡者取得低利免擔保的創業貸款。

## 四、特別提款權(SDR)簡介

### (一)國際貨幣基金成立之緣由

為使國際貿易及國際資金移動所產生的國際支付順利進行，19世紀開始，國際貨幣制度歷經金本位制度、布列敦森林制度及浮動匯率制度之更迭，其間並成立國際貨幣基金(International Monetary Fund, IMF)致力國際貨幣合作。

#### 1. 國際金本位制度之建立與崩潰

##### (1)國際金本位制度(international gold standard system)

19世紀至20世紀初期採金本位制度<sup>35</sup>國家之貨幣係以一定量的黃金來表示，且可依此固定比率兌換黃金。匯率則取決於各國貨幣含金量的多寡，亦即由固定平價(fixed par value)所決定，因此金本位制度又稱為固定匯率制度(fixed exchange rate system)。英國於1816年率先實施金本位制度，1870年以後，主要國家皆跟進實施。

##### 1930年英鎊兌美元匯率

美元含金量 (1)	英鎊含金量 (2)	1英鎊兌美元之匯率 =(2)/(1)
1US\$=23.22 喱純金	1£=113.0016 喱純金	1£= US\$4.87

註：1 喱(grain)= 0.0648 克= 0.0023 盎司

<sup>35</sup> 廣義的金本位制度包括金幣本位(gold specie standard)、金塊本位(gold bullion standard)與金匯兌本位(gold exchange standard)三個階段的制度演變。金幣本位制度的本位貨幣為金幣，紙鈔可以自由兌換金幣；金塊本位制度的本位貨幣則為紙鈔，紙鈔兌換金塊有最低金額的限制，只有富人才有兌換的財力；金匯兌本位制度的本位貨幣也為紙鈔，不能直接兌換金幣或金塊，但是可以按固定匯率與其他金本位國家的本位貨幣(如英鎊、美元)自由兌換，間接與黃金維持等價關係。



金本位制度可以運作，仰賴三項基本規則：黃金可以自由進出口、各國貨幣與黃金維持平價關係、黃金存量與貨幣供給之間為等量關係且不可採取沖銷措施<sup>36</sup>。金本位制度在以英鎊為主要國際貨幣的 19 世紀與 20 世紀初期運作良好，具有自動調節國際收支的功能：若國際收支有順差，則黃金流入使得貨幣供給增加、利率下跌，造成國內物價上漲，於是出口減少、進口增加，資金與黃金流出，使國際收支恢復平衡；反之亦然。

## (2) 貨幣與黃金的兌換平價不易重訂、國際收支自動調整功能喪失，以及黃金供應量不足，致國際金本位制度崩潰

1913 年底，英、美、俄、德、法 5 國擁有全球黃金存量近七成，由於大部分黃金為少數國家持有，削弱了其他國家實施金本位制度的基礎。1914 年第一次世界大戰爆發，各參戰國為籌措軍費，大量發行紙鈔，並暫停紙鈔兌換黃金，禁止黃金出口，使得金本位制度無法運作。戰後部分國家則短暫恢復金本位制度。

1930 年代，由於全球經濟陷入大蕭條(Great Depression)，各國競相以提高關稅或貨幣貶值的手段，提振國內經濟。由於貨幣與黃金的兌換平價不易重訂<sup>37</sup>，以及國際收支自動調整功能喪失<sup>38</sup>，且黃金供應量不足，致 1930 年代後期國際金本位制度澈底崩潰。

## 2. 二戰後建立布列敦森林制度，並成立國際貨幣基金

### (1) 各國簽署布列敦森林協議，成立國際貨幣基金，促進國際貨幣合作及匯率穩定

為解決各國匯率貶值競賽混亂及關稅障礙，以英、美為首的 44 國於 1944 年 7 月，在美國新罕布夏爾州(New

<sup>36</sup> 沖銷措施是一種央行的貨幣政策，用以調節貨幣總計數。例如，若市場資金寬鬆，央行可發行債券(央行定期存單)收回過剩的資金，以控制貨幣總計數於適當的水準。

<sup>37</sup> 第一次世界大戰後，英國維持戰前英鎊對黃金的平價，但相對於其他國家而言，英鎊對黃金的價值高估，使英國國際收支持續逆差；法國則大幅調低法郎對黃金的平價，國際收支出現順差。其他國家也有類似的情況，使得國際收支失衡成為普遍的現象。

<sup>38</sup> 第一次世界大戰後國際收支順差國家採取沖銷措施，對抗黃金流入引發的貨幣供給增加，而國際收支逆差的國家則採取管制進口，防止黃金外流與貨幣數量減少，致國際收支自動調整功能喪失。

Hampshire)布列敦森林市(Bretton Woods)舉行會議，期**建立新的國際經濟合作架構**，以避免 1930 年代大蕭條的匯價競貶重現。

**1945 年 12 月，29 個國家簽署布列敦森林協議(Bretton Woods Agreements)**，**成立國際貨幣基金(IMF)**，主要目的為**促進國際貨幣合作**、**增進國際貿易平衡發展**、**促進匯率穩定**、協助建立多邊支付系統，以及對面臨國際收支困難的會員國提供融資，目前**會員國高達 188 個**。

### (2)國際貨幣制度改採布列敦森林制度，以黃金與美元為主要國際準備

**布列敦森林制度(Bretton Woods system)**又稱為新的金匯兌本位制度，係**以黃金為基礎**，**美元與黃金掛鉤**，**其他 IMF 會員國之貨幣則應以黃金**，或 1944 年 7 月 1 日美元所含的黃金重量及成色(純金每盎司 35 美元)**設定本國通貨之平價**，且將其通貨匯率維持在平價上、下各 1% 的水準。會員國僅能在國際收支發生長期不均衡時，方可經由與 IMF 諮商變更平價，因此該制度又稱「**可調整的釘住匯率制度**」(adjustable peg exchange rate system)。

### (3)美國出現長期貿易逆差與美元幣值穩定衝突之「特里芬矛盾」

在布列敦森林制度下，**各國為發展國際貿易**，必須用美元結算與充當國際準備貨幣，**對美元的需求大增**，造成**美國必須長期維持貿易逆差**；而美元作為國際貨幣的前提須**保持美元幣值穩定**，及**美國必須實現國際收支平衡**等兩項條件，惟這兩項條件顯然**互相矛盾**。1960 年代，耶魯大學教授 Robert Triffin 指出此矛盾現象，因而稱為「**特里芬矛盾**」(Triffin's dilemma)。

### (4)10 國簽訂史密松寧協定，放寬匯率波幅，美元對黃金貶值

**面對「特里芬矛盾」**，為避免外匯資產價值下跌，擔憂美元兌黃金平價可能貶值的國家開始**將持有的美元**

換為黃金<sup>39</sup>。為因應黃金準備大量流失及減緩美元暴跌，美國總統尼克森於 1971 年 8 月 15 日，宣布實施新經濟政策，暫停美元對黃金之兌換，並放棄維持美元平價之義務。

為維持布列敦森林制度之可調整的釘住匯率，1971 年 12 月 18 日，10 國<sup>40</sup>簽訂史密松寧協定(Smithsonian Agreement)，放寬匯率波動幅度，美元對黃金貶值 8%，由每盎司黃金 35 美元調整為 38 美元，惟美元與黃金不具兌換性；各國當日匯率波動幅度則由原來的平價上、下各 1%，擴大至新訂中心匯率上、下各 2.5%。

### 3. 布列敦森林制度瓦解，浮動匯率制度興起

史密松寧協定雖讓美元貶值，惟 1970 年代初期美國國際收支逆差仍持續擴大，市場瀰漫美元貶值之預期心理。1973 年 2 月起，投機客開始攻擊美元，美國雖數度關閉外匯市場，並於 2 月 12 日宣布美元由每盎司黃金 38 美元調整為 42.22 美元，貶值幅度達 10%，但拋售美元風潮並未停歇。至 1973 年 3 月，包括日本、西歐等主要國家陸續採浮動或聯合浮動匯率制度，布列敦森林制度宣告瓦解。

### 4. 國際貨幣基金致力於國際貨幣合作

布列敦森林制度瓦解後，全球金融秩序仍一片混亂，為重建國際金融秩序，IMF 於是提出國際貨幣制度改革，並於 1976 年簽訂牙買加協定(Jamaica Agreement)，允許各國在不影響全球貿易及經濟情況下可自由選擇匯率制度(包括自由浮動匯率、釘住匯率或管理浮動匯率)，IMF 則負有監督各會員國干預匯率之責任。

---

<sup>39</sup> 1965 年間，法國總統戴高樂即動用 1.5 億美元向美國兌換黃金，再派遣法國海軍將換得的黃金運回法國，主要係因戴高樂憂心，一旦美元失去黃金支撐，將使法國蒙受損失，故先下令將美元換成黃金，並搬回法國。

<sup>40</sup> 美國、英國、法國、西德、比利時、日本、加拿大、荷蘭、義大利、瑞典。

## (二)國際貨幣基金創設 SDR

1960 年代，面對「特里芬矛盾」，學界與各國政府思考以**超越國家主權之貨幣**為核心的國際貨幣體系，**解決單一國家貨幣作為國際準備貨幣的內在缺陷**。有鑑於此，**IMF** 於 1969 年創設**特別提款權(Special Drawing Right, SDR)**，以彌補國際經濟金融發展所導致的黃金與美元準備不足。

### 1. SDR 創設之目的及通貨籃之形成

#### (1)SDR 主要用於補充會員國的國際準備，以及作為記帳單位

- **SDR 係用於補充 IMF 會員國官方準備的國際準備資產**。SDR **不是貨幣**，也不是對 IMF 的債權，而是對會員國之可自由使用貨幣的潛在求償權。
- 為避免單一貨幣匯率大幅波動，**IMF、BIS 等國際機構採用 SDR 作為記帳單位**。
- **目前 SDR 未能在國際貨幣體系扮演重要角色**，主要係因：
  - ✓ **浮動匯率制度興起**，當初 IMF 為支撐布列敦森林制度所推出的 SDR，目前作為國際準備的重要性已大幅下降。
  - ✓ **國際金融市場蓬勃發展**，各國若欲增加國際流動性，可在國際金融市場取得主要國際貨幣計價之民間資本(如美元或美元資產等)，無需仰賴 IMF 的 SDR。

## (2)SDR 通貨籃之形成

- 1969 年 **SDR 創設之初**，價值定為 1 單位 SDR 等於 **0.888671 公克純金**，當時相當於 1 美元。
- 受到各國採行**浮動匯率制度**影響，1974 年 SDR 價值改為以國際貿易比重前 **16 大國家之通貨**組成的標準籃 (standard basket)表示。
- 1981 年起，為順應全球經貿改變，SDR **通貨籃簡化**為由美元、西德馬克、日圓、英鎊、法國法郎 5 種貨幣組成。
- 1999 年歐元問世後，2001 年起，SDR 通貨籃即由**美元、歐元、英鎊及日圓**等 4 種貨幣組成，2011 年~2016 年 9 月 30 日**其權重**分別為 **41.9%、37.4%、11.3%和 9.4%**。

SDR 通貨籃中各幣別之權重

	%		
	2001年~2005年	2006年~2010年	2011年~2016年 9月30日
美元	45	44	41.9
歐元	29	34	37.4
英鎊	11	11	11.3
日圓	15	11	9.4

資料來源：IMF

## 2. 納入 SDR 通貨籃貨幣之審查標準

IMF 每 5 年審查 SDR 通貨籃貨幣種類及權重，以確保 SDR 能反映各貨幣在全球貿易和金融體系之相對重要性。

### (1) IMF 之審查標準包括「輸出貿易規模」及「貨幣可自由使用」兩大項

「輸出貿易規模」條件為納入 SDR 基本門檻，「貨幣可自由使用」則需參考多項指標評估。

#### 輸出貿易規模

- 該規模須為位居全球重要地位者。
- 衡量：商品及服務輸出 5 年平均値占全球商品及服務輸出總金額 5 年平均値之比重。

#### 貨幣可自由使用

- 於 2000 年時納入審查標準。
- 衡量：廣泛用於國際交易之支付，以及外匯市場交易之主要貨幣。
- 參考指標：
  - 該貨幣占全球外匯存底之比重；
  - 以該貨幣計價之國際債務規模；
  - 該貨幣在國際外匯市場交易的規模；
  - 其他額外指標作為補充。

## (2)SDR 通貨籃審查之投票機制

SDR 通貨籃審查主要採總投票權 70%通過。如有審查原則變更等重大異動則需要總投票權 85%通過<sup>41</sup>。

截至目前為止，SDR 通貨籃審查均採總投票權 70%通過。

2015 年 11 月底 IMF 會員國攤額及投票權  
比重前 10 名之會員國

名次	國家	占全體會員國 攤額之比重 (%)	占全體會員國 投票權之比重 (%)
1	美國	17.68	16.74
2	日本	6.56	6.23
3	德國	6.12	5.81
4	法國	4.51	4.29
5	英國	4.51	4.29
6	中國大陸	4.00	3.81
7	義大利	3.31	3.16
8	沙烏地阿拉伯	2.93	2.80
9	加拿大	2.67	2.56
10	俄羅斯	2.50	2.39

註：IMF 的資金主要來自會員國的認繳攤額(quota)，各會員國的認繳額基本上由各該國相對其他會員國的經濟規模決定。IMF 則定期(通常為每 5 年)對各會員國攤額作全盤檢討，有必要時得調整之。會員國的攤額決定了該國投票權的大小，以及獲得融資的多寡。

資料來源：IMF

<sup>41</sup> IMF 之重大事項決議須經總投票權 85%通過，美國投票權占 16.74%，足以否決重大議案，具「一票否決權」。



### 3. SDR 之價值計算

(1)SDR 通貨籃組成貨幣確定後，依據各幣別之權重及匯率波動程度，可換算 1 單位 SDR 包含之貨幣單位數(參見附件 1)。

(2)IMF 則依照通貨籃各組成貨幣之單位數與每日之市場匯率計算 SDR 價值，本年 12 月 4 日 1 單位 SDR 等值 1.38672 美元。

#### SDR 價值計算

幣別	2011年~2016年9月 各貨幣於SDR 通貨籃之權重 (1)	2011年~2016年9月 1單位SDR包含的 貨幣單位數 (2)*	2015/12/4匯價 (3)	相當美元 (4)=(2)×(3)
美元	41.9%	0.6600	1.00000 (美元/美元)	0.660000
歐元	37.4%	0.4230	1.08850 (美元/歐元)	0.460436
英鎊	11.3%	0.1110	1.51160 (美元/英鎊)	0.167788
日圓	9.4%	12.1000	1 / 122.85(美元/日圓)	0.098494
合計	100.0%			1 SDR=US\$ 1.38672

\*：SDR 通貨籃中每種貨幣之單位數，係根據各幣別之權重及各幣別之匯率波動程度(至 2010 年 12 月 30 日止之前 3 個月的平均匯率)計算而得。

資料來源：IMF



## 4. SDR 之分配、使用及利息計算

### (1)SDR 之分配

IMF 根據會員國之認繳攤額，按比例無償分配 SDR，作為會員國之國際準備。至今 SDR 共有 4 次分配紀錄，總規模 2,041 億 SDR(約 2,830 億美元)。

#### SDR 歷次分配情形

次別	分配時間	分配總額	目的
第 1 次	1970 年~1972 年 按年撥付	93 億 SDR	補充會員國準備資產 (一般性分配)
第 2 次	1979 年~1981 年 按年撥付	121 億 SDR	補充會員國準備資產 (一般性分配)
第 3 次	2009 年 8 月 28 日	1,612 億 SDR	減輕全球金融危機影響 (一般性分配)
第 4 次	2009 年 9 月 9 日	215 億 SDR	確保會員國間公平分配* (特別性分配)
合 計		2,041 億 SDR，以 2015 年 12 月 4 日匯價 (1SDR=US\$1.38672)計算，約 2,830 億美元	

\*：由於 1981 年以後加入 IMF 的會員國未獲得之前的 SDR 分配，故安排此次分配確保會員國獲得之分配額與其認繳攤額比例相當。

資料來源：IMF

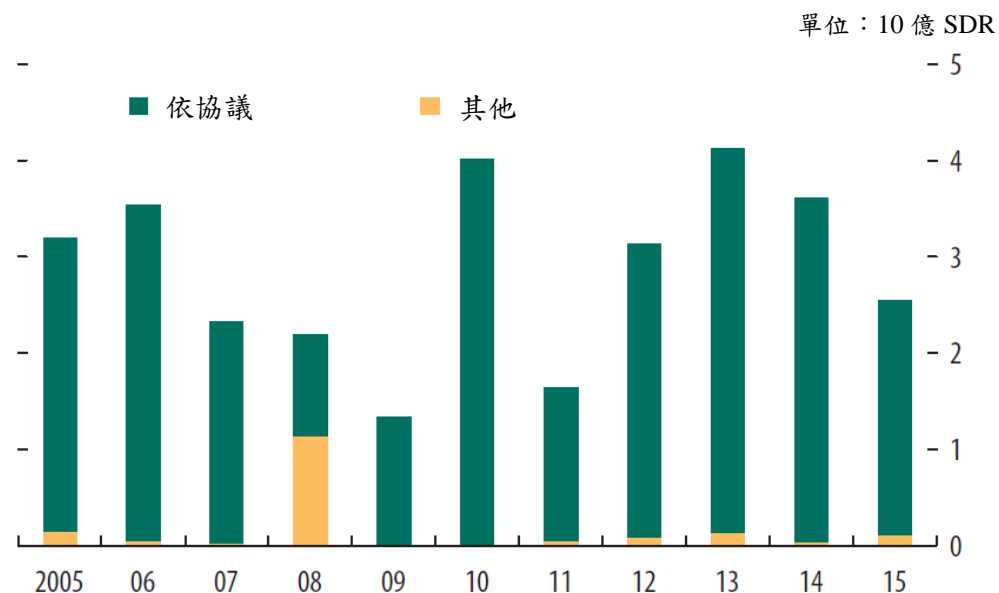
## (2)SDR 之使用

會員國可依 IMF 之規定使用 SDR，除可用來平衡國際收支外，亦可支付債款或利息。

- 會員國間可自願性以 SDR 換取可自由使用之通貨。
- 會員國可將 SDR 售予 IMF 指定之會員國，換取可自由使用之貨幣。例如會員國國際收支嚴重逆差，可將 SDR 售予 IMF 指定國際收支穩健的會員國，換取外匯(如美元等)，償付國際收支逆差。
- IMF 統計 SDR 之交易情形顯示其交易額有限，近年均未出現明顯成長。

### SDR 交易情形

(財政年度，至每年 4 月 30 日止)



資料來源：IMF

—經由 SDR 的交易，部分國家之 SDR 持有額與原累積分配額不等，如目前 SDR 累積分配額最高的美國，其持有額高於累積分配額。

### SDR 分配額前 10 大國家及其持有額變化

單位：SDR、%

會員國	SDR 累積分配額 (1)	占比(%)	截至 2015 年 9 月底 SDR 持有額 (2)	持有額變化 (2)-(1)
美國	35,315,680,813	17.31	35,855,400,000	539,719,187
日本	12,284,969,838	6.02	13,042,000,000	757,030,162
德國	12,059,166,873	5.91	11,931,300,000	-127,866,873
法國	10,134,203,762	4.97	9,424,570,000	-709,633,762
英國	10,134,203,762	4.97	9,602,490,000	-531,713,762
中國大陸	6,989,668,494	3.43	7,457,140,000	467,471,506
沙烏地阿拉伯	6,682,495,468	3.27	6,305,790,000	-376,705,468
義大利	6,576,111,210	3.22	5,993,380,000	-582,731,210
加拿大	5,988,080,401	2.93	5,639,290,000	-348,790,401
俄羅斯	5,671,802,571	2.78	5,691,860,000	20,057,429
小計	111,836,383,192	54.80		
SDR 累積分配總額	204,070,286,635	100.00		

資料來源：IMF、IFS

### (3)SDR 之利息計算

- SDR 機制係自我融資性質，IMF 對 SDR 之分配收費，然後用取得的費用來支付持有 SDR 的利息。
  - ✓ 如果會員國不動用原分配之 SDR，支付給 IMF 之費用即等於自 IMF 得到的利息。
  - ✓ 如果會員國的 SDR 持有額超過其分配額，超出之部分可自 IMF 獲取利息；反之，若低於分配額，則應對不足部分支付利息給 IMF。
- SDR 之利率由 SDR 通貨籃貨幣(目前為美元、歐元、英鎊及日圓)之「具代表性 3 個月期的貨幣市場利率」加權平均計算，於每週日早上更新公布。
- 受歐洲央行(ECB)實行負利率與日本央行持續實施寬鬆貨幣政策影響，歐元與日圓的短期利率雙雙降到負值，英鎊與美元利率水準亦接近零，IMF 自 2014 年 10 月 27 日起設定 SDR 利率下限為 0.050%，以避免主要國家因通縮風險與實施寬鬆貨幣政策，導致 SDR 出現負利率，目前 SDR 利率即為 0.050%。
- SDR 利率亦為 IMF 提供一般性貸款，向借款會員國收取利息，以及向提供資金的會員國支付利息之計算依據。

### (三)人民幣符合國際貨幣基金審查標準，將納入 SDR 通貨籃

2009 年 3 月，中國人民銀行建議 IMF 充分發揮 SDR 國際準備的功能<sup>42</sup>，嗣後更積極推動人民幣國際化，以期人民幣納入 SDR 通貨籃。本年 11 月底 IMF 宣布人民幣符合「輸出貿易規模」及「貨幣可自由使用」標準，將自 2016 年 10 月 1 日起納入 SDR 通貨籃。

<sup>42</sup> 周小川(2009)，「關於改革國際貨幣體系之思考」，中國人民銀行，3 月 23 日。

## 1. 人民幣符合納入 SDR 通貨籃之審查標準

### (1) 符合「輸出貿易規模」標準

人民幣於 2010 年 SDR 通貨籃審查時已達到「輸出貿易規模」標準。2010 ~2014 年，中國大陸的輸出規模持續位居**全球第 3**，高於日本和英國。

#### 商品及服務輸出規模

	2005 年~2009 年		2010 年~2014 年		
	金額 (10 億 SDR)	全球 占比 (%)	金額 (10 億 SDR)	全球 占比 (%)	
歐元區	2,146	19.9	歐元區	2,662	18.3
美國	1,539	14.3	美國	1,985	13.6
中國大陸	833	7.7	中國大陸	1,533	10.5
英國	778	7.2	日本	731	5.0
日本	616	5.7	英國	707	4.8
加拿大	341	3.2	南韓	465	3.2

資料來源：IMF (2015), “Review of the Method of Valuation of the SDR,” *IMF Policy Paper*, Nov.

### (2) 符合「貨幣可自由使用」標準

IMF 表示<sup>43</sup>，自 2010 年對 SDR 通貨籃審查以來，人民幣在國際交易之支付及外匯市場交易均顯著增加，符合 SDR 通貨籃貨幣「貨幣可自由使用」標準中各項參考指標。IMF 並解釋「貨幣可自由使用」著重實際國際使用和交易，**不等同於自由浮動或完全可兌換**。

<sup>43</sup> IMF (2015), “Q & A on 2015 SDR Review,” Nov. 30。

— 人民幣在全球官方外幣資產之占比提高：2014 年全球占比已提高至 1.1%，使用國家亦增至 38 國，惟仍低於澳幣及加幣，排名第 7。

### 全球官方外幣資產主要持有貨幣

	2013			2014			
	金額 (10 億 SDR)	全球 占比 (%)	使用國 家數	金額 (10 億 SDR)	全球 占比 (%)	使用國 家數	
美元	2,701	61.3	127	美元	2,961	63.7	127
歐元	1,041	23.7	109	歐元	978	21.0	108
英鎊	187	4.2	108	英鎊	190	4.1	109
日圓	147	3.3	87	日圓	160	3.4	88
澳幣	98	2.2	79	澳幣	98	2.1	78
加幣	87	2.0	84	加幣	92	2.0	85
人民幣	29	0.7	27	人民幣	51	1.1	38
紐幣	11	0.2	27	瑞士法郎	11	0.2	69
其他	85	2.3		其他	93	2.3	

註：官方外幣資產包含外匯存底及其他如對居民之外幣債權等外幣資產，本表係 IMF 評估報告中自行調查，2014 年調查規模約 6.74 兆美元，與 IMF COFER 公布 2015 年第 2 季底全球外匯存底金額約 11.46 兆美元有相當差距。

資料來源：IMF (2015), “Review of the Method of Valuation of the SDR,” *IMF Policy Paper*, Nov.

— 以人民幣計價之國際債務規模增加

- ✓ 以人民幣計價之國際銀行債務規模上升：2015 年第 2 季全球占比達 1.8%，雖遠低於美元及歐元的 52.8% 及 28.5%，排名已進步至第 5，超越瑞士法郎。

各貨幣計價之國際銀行債務規模

	2010 年(第 2 季)		2015 年(第 2 季)	
	金額 (10 億美元)	全球 占比 (%)	金額 (10 億美元)	全球 占比 (%)
美元	13,064	48.7	美元	14,050 52.8
歐元	8,909	33.2	歐元	7,573 28.5
英鎊	1,719	6.4	英鎊	1,538 5.8
日圓	970	3.6	日圓	687 2.6
瑞士法郎	436	1.6	人民幣	479 1.8
			瑞士法郎	474 1.8
其他	1,721	6.4	其他	1,814 6.8

資料來源：IMF (2015), “Review of the Method of Valuation of the SDR,” *IMF Policy Paper*, Nov.

- ✓ **以人民幣計價之國際債券全球占比提高**：2015 年上半年之發行規模全球占比大幅成長至 1.0%，2015 年第 2 季之流通餘額占比則增加至 0.4%，排名均由 20 名以外進步至前 10 名內。

各貨幣計價發行之國際債券全球占比

各貨幣計價之國際債券餘額及全球占比

2010 年(1~6 月)			2015 年(1~6 月)			2010 年(第 2 季)			2015 年(第 2 季)		
	金額 (10 億美元)	全球 占比 (%)		金額 (10 億美元)	全球 占比 (%)		金額 (10 億美元)	全球 占比 (%)		金額 (10 億美元)	全球 占比 (%)
歐元	1,427	48.5	美元	1,331	45.3	歐元	9,038	46.4	美元	9,177	42.6
美元	973	33.1	歐元	1,039	35.4	美元	6,359	32.7	歐元	8,395	39.0
英鎊	259	8.8	英鎊	324	11.0	英鎊	2,002	10.3	英鎊	2,144	9.9
日圓	57	1.9	日圓	54	1.8	日圓	700	3.6	日圓	412	1.9
瑞士法郎	56	1.9	澳幣	42	1.4	瑞士法郎	359	1.8	瑞士法郎	299	1.4
澳幣	54	1.8	人民幣 (第 6 名)	28	1.0	加幣	287	1.5	澳幣	270	1.3
加幣	28	1.0	瑞士法郎	19	0.6	澳幣	248	1.3	加幣	183	0.8
瑞典克朗	15	0.5	瑞典克朗	18	0.6	瑞典克朗	68	0.4	瑞典克朗	107	0.5
港幣	15	0.5	港幣	16	0.6	港幣	67	0.3	人民幣 (第 9 名)	76	0.4
人民幣 (第 22 名)	0.7	0.0	加幣	11	0.4	人民幣 (第 21 名)	8	0.0	挪威克朗	65	0.3
其他	57	1.9	其他	52	1.8	其他	323	1.7	其他	422	2.0

資料來源：IMF (2015), "Review of the Method of Valuation of the SDR," *IMF Policy Paper*, Nov.



—人民幣在全球外匯市場交易規模大幅擴增：人民幣在即期與整體外匯市場交易之全球占比，分別由2010年的0.3%與0.4%，大幅提高為2013年的0.8%與1.1%。

### 主要貨幣在全球外匯市場之交易規模

即期外匯市場						整體外匯市場					
2010			2013			2010			2013		
金額 (10億美元)	全球 占比 (%)		金額 (10億美元)	全球 占比 (%)		金額 (10億美元)	全球 占比 (%)		金額 (10億美元)	全球 占比 (%)	
美元	1,188	39.9	美元	1,691	41.3	美元	3,370	42.4	美元	4,652	43.5
歐元	691	23.2	歐元	754	18.4	歐元	1,551	19.5	歐元	1,786	16.7
日圓	300	10.1	日圓	612	15.0	日圓	754	9.5	日圓	1,231	11.5
英鎊	213	7.1	英鎊	227	5.5	英鎊	511	6.4	英鎊	631	5.9
澳幣	111	3.7	澳幣	196	4.8	澳幣	301	3.8	澳幣	462	4.3
瑞士法郎	92	3.1	加幣	93	2.3	瑞士法郎	250	3.2	瑞士法郎	275	2.6
加幣	78	2.6	瑞士法郎	84	2.1	加幣	210	2.6	加幣	244	2.3
紐幣	22	0.7	墨西哥披索	57	1.4	港幣	94	1.2	墨西哥披索	135	1.3
韓元	21	0.7	紐幣	39	0.9	瑞典克朗	87	1.1	人民幣 (第9名)	120	1.1
瑞典克朗	19	0.6	俄羅斯盧布	37	0.9	紐幣	63	0.8	紐幣	105	1.0
人民幣 (第19名)	8	0.3	人民幣 (第11名)	34	0.8	人民幣 (第17名)	34	0.4			
其他	238	8.0	其他	268	6.5	其他	716	9.0	其他	1,048	9.8

資料來源：IMF (2015), “Review of the Method of Valuation of the SDR,” *IMF Policy Paper*, Nov.

—其他金融參考指標表現進步：2014年第3季~2015年第2季人民幣作為跨境支付貨幣或貿易融資貨幣之全球占比，分別大幅成長至1.1%及3.4%，其中在貿易融資的占比超越日圓及英鎊。

全球跨境支付主要使用貨幣

2010年第4季~ 2011年第3季		2014年第3季~ 2015年第2季	
全球 占比 (%)		全球 占比 (%)	
歐元	43.3	美元	42.7
美元	33.8	歐元	35.4
加幣	5.4	英鎊	4.1
英鎊	3.6	日圓	3.4
日圓	3.5	瑞士法郎	2.5
瑞士法郎	2.0	加幣	2.3
澳幣	2.0	澳幣	1.8
瑞典克朗	0.8	人民幣	1.1
丹麥克朗	0.7	港幣	1.0
人民幣	0.1	瑞典克朗	0.6
其他	4.8	其他	5.0

資料來源：IMF (2015), “Review of the Method of Valuation of the SDR,” *IMF Policy Paper*, Nov.

全球貿易融資主要使用貨幣

2010年第4季~ 2011年第3季		2014年第3季~ 2015年第2季	
全球 占比 (%)		全球 占比 (%)	
美元	80.6	美元	86.0
歐元	8.8	歐元	7.1
阿聯酋迪拉姆	5.9	人民幣	3.4
日圓	2.4	日圓	2.0
人民幣	1.1	瑞士法郎	0.2
英鎊	0.2	阿聯酋迪拉姆	0.2
瑞士法郎	0.2	英鎊	0.2
韓元	0.1	印度盧比	0.1
其他	0.7	其他	0.7

資料來源：IMF (2015), “Review of the Method of Valuation of the SDR,” *IMF Policy Paper*, Nov.

## 2. 通貨籃貨幣之權重依新公式計算

本次計算通貨籃各貨幣權重使用的公式為 2010 年審查時提出之備選方案，主要係提高金融變數的比重和範圍，改善原計算公式在金融面權重相對較低、範圍相對較窄等問題。

(1) 貿易與綜合金融指標具相同權重(各占 50%)，同時擴大金融指標的範圍，以確實反映各組成貨幣在金融交易之重要性。

### SDR 通貨籃貨幣之衡量指標及權重

衡量指標	2015 年審查權重 <sup>2</sup>
1. 貿易指標：輸出金額 (1/2)	50%
2. 綜合金融指標 (1/2)	50%
(1) 該幣別占外匯存底比重 (1/3)	16.67%
(2) 以該幣別計價之國際債務 <sup>1</sup> (新增) (1/3)	16.67%
(3) 該幣別外匯交易量(新增) (1/3)	16.67%
合計	100%

註：1. 以該幣別計價之國際債務包含國際銀行債務及國際債券金額。

2. 貿易及綜合金融指標權重各占 1/2；其中外匯存底比重、國際債務、外匯交易量各占綜合金融指標的 1/3 (即占總權重的 1/6)。

資料來源：IMF

(2)根據新權重公式計算後，**人民幣之權重為 10.92%**，排名第 3 大。

### 2016 年 10 月 1 日~2021 年 SDR 組成貨幣之權重

衡量指標	貿易指標 (50%)	綜合金融指標 (50%)			各幣別新權重 <sup>2</sup>
	輸出金額占比	該幣別之外匯存底 占比 (1/3)	外匯交易量占比 (1/3)	以該幣別計價之國 際債務占比 <sup>1</sup> (1/3)	
指標權重	<b>50.00%</b>	<b>16.67%</b>	<b>16.67%</b>	<b>16.67%</b>	
<b>美元<sup>3</sup></b>	26.05%	65.25%	54.80%	52.23%	<b>41.73%</b>
<b>歐元</b>	34.95%	25.49%	22.78%	32.43%	<b>30.93%</b>
<b>人民幣</b>	20.13%	1.11%	1.05%	3.00%	<b>10.92%</b>
<b>日圓</b>	9.60%	4.03%	13.57%	3.57%	<b>8.33%</b>
<b>英鎊</b>	9.28%	4.13%	7.80%	8.76%	<b>8.09%</b>
<b>小計</b>	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	<b>100.00%</b>

註：1. 以該幣別計價之國際債務包含國際銀行債務及國際債券金額。

2. 各幣別新權重公式= $(1/2) \times (\text{輸出金額占比}) + (1/6) \times (\text{該幣別之外匯存底占比}) + (1/6) \times (\text{外匯交易量占比}) + (1/6) \times (\text{以該貨幣計價之國際債務占比})$ 。

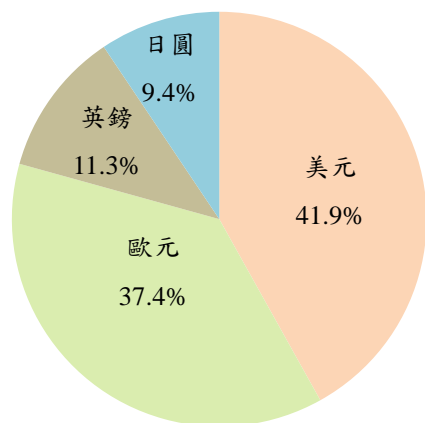
3. 美元實際計算值較 IMF 公布值多 0.01%，日圓實際計算值較 IMF 公布值少 0.01%，主要係四捨五入的因素。

資料來源：IMF (2015), "Review of the Method of Valuation of the SDR," *IMF Policy Paper*, Nov.

### 3. 人民幣納入 SDR 通貨籃之權重為 10.92%，排名第 3 大

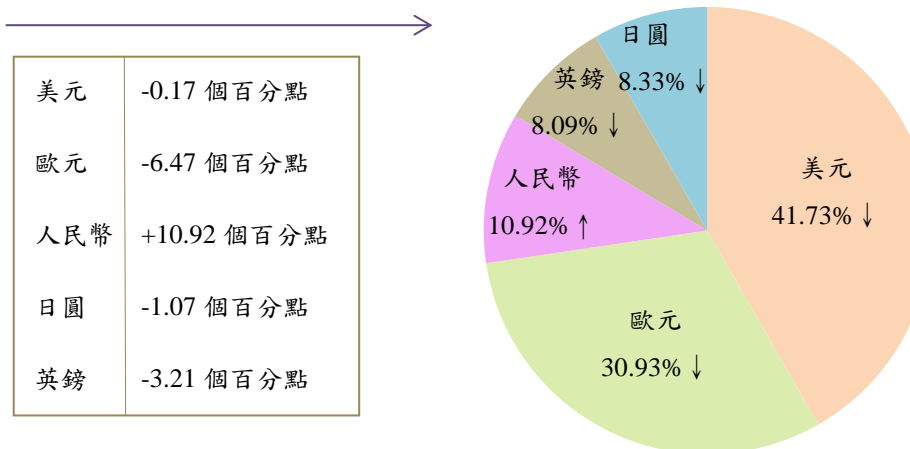
- (1) 本年 11 月 30 日，IMF 宣布自 **2016 年 10 月 1 日起**，將人民幣納入 **SDR 通貨籃**，籃內**美元、歐元、人民幣、日圓及英鎊**之權重分別為 41.73%、30.93%、10.92%、8.33% 及 8.09%。
- (2) SDR **現有通貨籃架構之適用時間延長至 2016 年 9 月 30 日**，主要係為確保與 SDR 相關的操作能順利進行，並協助使用者有緩衝時間進行調節。

2011 年~2016 年 9 月 SDR 組成貨幣與權重



資料來源：IMF

2016 年 10 月~2021 年 SDR 組成貨幣與權重



資料來源：IMF

#### (四)人民幣納入 SDR 通貨籃之可能影響

##### 1. 對全球之影響：各界對中長期增持人民幣資產規模之看法分歧

- (1)SDR 規模約為全球外匯存底(本年第 2 季底約 11.46 兆美元)之 2.2%，且為會員國間之交易活動使用<sup>44</sup>，短期對全球資金流動較不具影響力。
- (2)SDR 通貨籃貨幣之權重與該貨幣在全球外匯存底之占比並無直接相關。例如目前美元在 SDR 的權重雖僅占 41.9%，但在全球外匯存底之占比高達 63.8%，英鎊及日圓之占比與其在 SDR 之權重亦有差距，美元保有主要國際準備貨幣之地位(參見附件 2)。

主要貨幣在 SDR 權重與全球外匯存底占比

	美元	歐元	英鎊	日圓
2011年~2016年9月在 SDR所占權重	41.9%	37.4%	11.3%	9.4%
全球外匯存底占比 (2015年第2季底)	63.8%	20.5%	4.7%	3.8%

資料來源：IMF

- (3)IMF 給予人民幣國際準備貨幣地位，隨著中國大陸開放資本帳、改善金融市場深度及流動性，中長期或將鼓勵各國央行、主權基金或民間部門等逐步增持人民幣資產。惟各界預估未來全球外匯存底增持人民幣資產之金額差距甚大，從沒有實質影響至 1 兆美元，看法分歧。

<sup>44</sup> 僅有少數國家之產品或服務以 SDR 計價，如蘇伊士運河之通行費計算，參見 The Economist (2015), “The Yuan Joins the SDR: Maiden Voyage,” Dec. 5。

(4)未來各國央行或市場對**人民幣需求多寡**，仍取決於中國大陸**資本帳開放程度**及**市場對人民幣之信心**。

### 人民幣在全球外匯存底成長規模預估

機構	人民幣在全球外匯存底之可能占比或金額
中信證券(中國大陸)	沒有實質影響
Standard Chartered	增加約8,000億至1兆美元
JP Morgan	未來5年占比升至5%，增加約3,500億美元
Nomura	占比升至4%，達4,500億美元
Société Générale	未來5年占比升至4%，增加約2,100億美元

資料來源：整理自相關報告及外電

## 2. 對國際貨幣基金及 SDR 之影響：可強化 SDR 功能及影響交易之操作

### (1)人民幣納入 SDR 使通貨籃更加平衡，亦提高 IMF 之代表性

—**人民幣**納入 SDR 通貨籃，將使**通貨籃多元化**，更具全球主要貨幣之代表性，有助**提升 SDR 作為國際準備資產之吸引力**。



—新興經濟體通貨首度納入 SDR 通貨籃，為 71 年來 IMF 的重大變化<sup>45</sup>，有利於擴大新興經濟體在 IMF 的話語權，提高 IMF 的代表性。

## (2) 人民幣納入 SDR 通貨籃亦可能影響 IMF 交易之操作

- 人民幣被認定為可自由使用貨幣，未來 IMF 與中國大陸之間的交易將可直接用人民幣進行。
- 人民幣於 2016 年 10 月 1 日納入 SDR 通貨籃生效時，將同時納入 SDR 利率之計算。由於目前人民幣之利率高於通貨籃其他貨幣之利率，屆時 SDR 利率可能會上升。惟 IMF 表示，將於 2016 年 4 月審議其收益狀況 (income position) 時，考慮 SDR 利率上升對 IMF 借款國、債權國之各種影響。

## 3. 對中國大陸之影響：加速金融改革步調

相較於先進經濟體，中國大陸金融市場的廣度與深度皆不足，惟近年為爭取納入 SDR，已積極推動人民幣利率及匯率的市場化、完善金融基礎建設及加速資本帳開放等改革。

中國人民銀行副行長易綱表示，人民幣納入 SDR 通貨籃，短期只是象徵意義，其效益長期才會顯現，為鞏固人民幣在 SDR 通貨籃的地位，中國大陸未來將加速推動改革步調<sup>46</sup>：

- (1) 匯率形成機制將由管理浮動匯率制度往自由浮動匯率制度邁進，惟有時為穩定市場，仍有一些干預，以確保轉換過程漸進且穩健。
- (2) 未來資本流出入更為頻繁，將加強國際收支監控，強化人民幣與外幣之協調，並加強總體審慎管理。
- (3) 貨幣政策除繼續重視數量型工具外，將提高價格型政策工具的使用，如建立一個穩定的利率走廊(利率區間)等。
- (4) 持續改革金融機構、公司治理結構及內控等，並建設金融市場。

<sup>45</sup> 余東暉(2015)，「IMF 副總裁朱民細述人民幣入 SDR 內幕」，中國評論新聞網，12 月 2 日。

<sup>46</sup> 中國人民銀行(2015)，「中國人民銀行舉行人民幣加入特別提款權(SDR)有關情況記者會」，12 月 1 日。

## (五)人民幣納入 SDR 有助於強化國際金融體系，惟美元國際地位短期仍難撼動

### 1. 人民幣納入 SDR 象徵性意義大於實質意義，惟能讓國際貨幣與金融體系更為穩固

- (1)前 Fed 主席 Bernanke 及日本財務大臣麻生太郎認為，人民幣納入 SDR 僅具象徵意義<sup>47</sup>，將不會對全球經濟或金融交易造成直接衝擊<sup>48</sup>。
- (2)IMF 執行長 Lagarde 表示，人民幣納入 SDR 對中國大陸加入全球金融體系是個重要里程碑，中國大陸持續深化改革，並與全球金融體系持續整合，將能讓國際貨幣與金融體系更為穩固<sup>49</sup>。
- (3)長期而言，隨著中國大陸落實金融改革與開放，人民幣國際地位可望提升，國際貨幣體系可能朝向多元國際貨幣之架構邁進。

### 2. 人民幣之國際化需仰賴持續改革，惟中國大陸轉型過程亦可能影響 SDR 穩定性

- (1)BIS、多國央行及學界人士認為，中國大陸債券市場之深度與廣度不及先進經濟體，且人民幣尚不可自由兌換，中國大陸決策透明度不高，均影響人民幣在國際上的接受程度<sup>50</sup>。
- (2)前 Fed 主席 Bernanke 認為，人民幣納入 SDR 通貨籃，並不代表人民幣能與作為國際貨幣的美元匹敵；至少在短期內，人民幣尚無法與美元並駕齊驅<sup>51</sup>。
- (3)前 IMF 中國大陸部門主管、康乃爾大學教授 Eswar Prasad 表示，人民幣能否成為像美元般的避險貨幣，有賴中國大陸實施經濟改革的同時，亦全面推動法律、政治及制度上的改革<sup>52</sup>。
- (4)中國大陸正面臨經濟結構轉型與金融風險升溫等壓力，匯率及資本市場可能出現大幅波動。人民幣納入 SDR

<sup>47</sup> Bernanke, Ben S. (2015), "China's Gold Star," *Brookings*, Ben Bernanke's Blog, Dec.1。

<sup>48</sup> Chen, Sharon (2015), "Asian Central Banks Welcome Yuan's IMF Reserve-Basket Inclusion," *Bloomberg*, Dec.1。

<sup>49</sup> IMF (2015), "IMF's Executive Board Completes Review of SDR Basket, Includes Chinese Renminbi," *IMF Press Release*, Nov. 30。

<sup>50</sup> Chatham House (2015), *The Renminbi and the Changing Dynamics of the International Monetary System - Meeting Summary*, Oct. 22。

<sup>51</sup> Bernanke, Ben S. (2015), "China's Gold Star," *Brookings*, Ben Bernanke's Blog, Dec.1。

<sup>52</sup> Prasad, Eswar (2015), "The Chinese Renminbi Is Ready to Take Its Place on the Global Stage," *Financial Times*, Jun. 15。

通貨籃可能損及 SDR 之穩定性<sup>53</sup>。

### 3. 美元的國際地位短期內仍難撼動

整體而言，人民幣納入 SDR 通貨籃代表 IMF 對中國大陸改革貨幣及金融體系努力的肯定，將可**激勵**中國大陸**加快推動金融改革及對外開放**，讓國際貨幣與金融體系更為穩固，**有利於中國大陸及全球經濟的穩定發展**。

**惟人民幣國際化程度尚不足**，在金融市場交易限制較多，持有人民幣資產之風險仍高於其他國際貨幣；因此，**人民幣納入 SDR 通貨籃並不代表各國央行或市場一定會增持人民幣資產**。未來各方對人民幣資產之需求，仍取決於中國大陸**資本帳開放程度及市場對人民幣之信心**。目前**美元**在 SDR 的權重雖僅占 41.9%，惟在全球外匯存底之占比高達 63.8%，短期仍將**維持主要國際準備貨幣之地位**。

---

<sup>53</sup> 德國之聲中文網(2015)，「德國智庫：人民幣『入籃』不是正確決定」，12月1日。

## 附件 1 SDR 通貨籃各貨幣單位數之計算

SDR通貨籃中每種貨幣之單位數，係根據各幣別之權重及匯率波動程度(3個月的平均匯率)，依以下公式計算而得，以2010年~2016年9月30日通貨籃為例：

$$\text{組成SDR之各幣別單位數之計算公式} \quad C_i = \left( \frac{W_i}{BEX_i} \right) \cdot \frac{\$/SDR}{\sum_{i=1}^4 \left( \frac{W_i}{BEX_i} \right) \cdot TEX_i}$$

$W_i$ 表該貨幣所占權值(美元：41.9%，歐元：37.4%，英鎊：11.3%，日圓：9.4%)；

$BEX_i$ 表該貨幣在基期(2010年10月1日至12月30日)兌美元之平均匯率(1歐元=1.359861美元，1英鎊=1.582868美元，1日圓=0.012113美元)；

$TEX_i$ 為該貨幣在基期最後1營業日(12月30日)之兌美元匯率(1歐元=1.32500美元，1英鎊=1.54350美元，1日圓=0.012250美元)；

$\$/SDR$ 為SDR在基期最後1營業日(12月30日)之美元價值(1 SDR=1.54003美元)。

以英鎊為例，1個SDR的英鎊組成單位數應為

$$C_{\text{Pound sterling}} = \frac{0.113}{1.582868} \times \frac{1.54003}{\frac{0.419}{1} \times 1 + \frac{0.374}{1.359861} \times 1.32500 + \frac{0.113}{1.582868} \times 1.54350 + \frac{0.094}{0.012113} \times 0.012250} \cong 0.1110$$

利用上式，可得美元含量為0.6600、歐元0.4230、日圓則為12.1000。此含量在2011年~2016年9月30日間固定不變。

## 附件 2 國際準備貨幣

### (一)什麼是國際準備貨幣？

國際準備貨幣係指可在國際間充當**交易媒介**、**計價單位**與**價值儲藏**的貨幣，如**美元**、**歐元**、**日圓**等皆為國際準備貨幣<sup>54</sup>。

#### 1. 交易媒介 (medium of exchange)

貿易結算或各項金融交易交割之用。

#### 2. 計價單位 (unit of account)

可用以計算前述各項交易及國際商品價格的計價基礎。

#### 3. 價值儲藏 (store of value)

外匯存底或國際投資者的跨國投資所需。

---

<sup>54</sup> 國際貨幣與國際準備貨幣的內涵略有差異，但國際貨幣多被用來做為國際準備貨幣之用，此處從較廣義的角度說明國際準備貨幣。

## (二)主要國際準備貨幣簡史

1. 在 17 至 19 世紀，**荷蘭基爾德 gulden** (guilder)及**西班牙貨幣**(real de a ocho)均曾一度被用為主要國際貨幣。
2. 1588 年**英國**打敗西班牙無敵艦隊，並於 18 世紀末取代荷蘭成為**世界貿易中心**。
3. **英鎊**於 19 世紀成為主要國際貨幣，至 1945 年布列敦森林制度成立為止。



資料來源：World Bank (2011), "Multipolarity in International Finance," in *Multipolarity: The New Global Economy, Chapter 3, Global Development Horizons 2011*, World Bank

### (三)美元成為主要國際準備貨幣

#### 1. 美元取代英鎊成為主要國際準備貨幣

(1)美國於 1870 年前後，GDP 超越英國，並於 1919 年取代英國開始主導全球經濟。

(2)二戰期間，美元已與英鎊共享國際準備貨幣之地位，1945 年布列敦森林制度成立後，美元正式取代英鎊。

#### 2. 布列敦森林制度之說明

(1)以黃金為基礎，美元與黃金掛鉤，其他國家再與美元掛鉤，又稱為新的金匯兌本位制度。

(2)1971 年 8 月美國總統尼克森宣布暫停美元對黃金之兌換，並放棄維持美元平價義務後，布列敦森林制度開始鬆動；1973 年 1 月初，日、歐等主要國家陸續採浮動匯率制度後，此制度瓦解。

#### 3. 然迄今美元作為最主要國際準備貨幣之地位仍屹立不搖

(1)自 1973 年迄今，美元仍為國際貿易及金融交易最主要結算貨幣，各國國際準備仍以美元資產為主，比重仍達 60% 以上<sup>55</sup>。

(2)近期美國財長 Lew 在人民幣納入 SDR 後表示，美元有良好理由仍為最主要國際準備貨幣，而美國亦將確保美元為主要國際準備貨幣之地位<sup>56</sup>。

---

<sup>55</sup> 中國大陸已在 2013 年成為全球第一大商品貿易國(如加計服務貿易，至 2014 年止，美國仍為最大貿易國)；另經濟學人(2014 年 5 月 2 日)亦曾報導，如以實質 GDP 規模計算，中國大陸經濟規模或將於 2019 年超越美國。惟如以金融市場深度及廣度而言，中國大陸與美國仍有明顯差距，短期內，人民幣暫無法威脅美元地位。

<sup>56</sup> IMF 於 2015 年 11 月 30 日宣布將人民幣納入 SDR 通貨籃，此對人民幣成為國際準備貨幣具象徵性意義；惟各界預期，未來各國國際準備僅會逐步增持人民幣資產，國際貿易及金融交易以人民幣結算的比重亦僅會緩步上升。



## (四)成為國際準備貨幣的條件

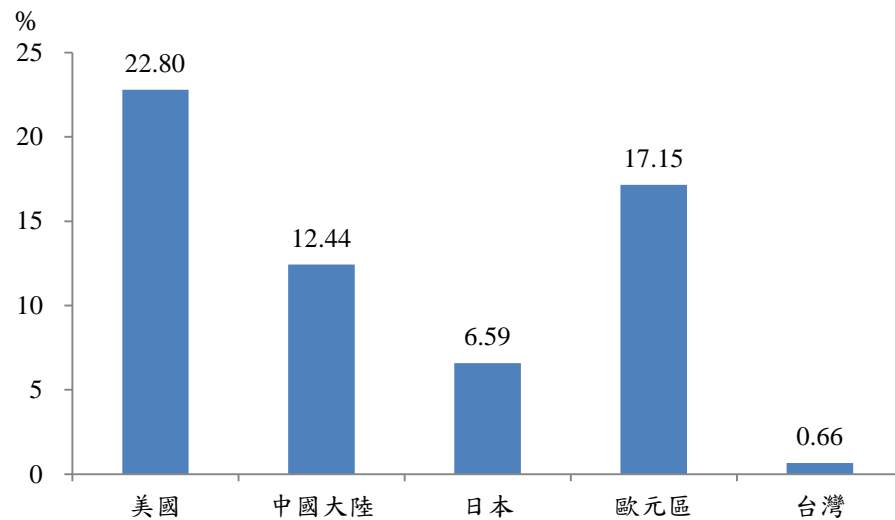
### 1. 經濟規模

一國經濟規模愈大，其產出、貿易與金融也愈大，其貨幣較易成為國際準備貨幣。

### 2. 開放與發達的金融市場

金融市場不僅需對外開放，沒有任何管制，而且必須十分深化與成熟。

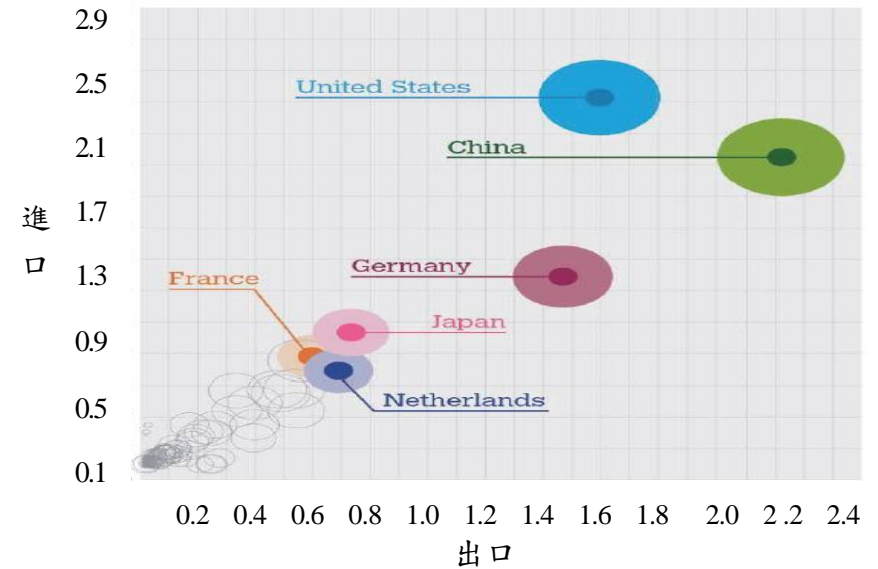
主要經濟體 GDP 占全球 GDP 比重(2013 年)



資料來源：IHS Global Insight

全球商品貿易規模(2013 年)

(單位：兆美元)



資料來源：WTO International Trade Statistics (2014)

### 3. 國際影響力(國力)

有足夠的**政治或軍事力量**，並進而影響到全球政經情勢。

### 4. 對通貨價值有信心

(1)通貨價值既指對內價值(通貨膨脹)，也指對外價值(匯率)。對**特定通貨價值愈有信心**，愈易成為國際準備貨幣。

(2)**完善的法律規範架構**，**政策透明度及可信度佳**，有利於投資者的持有信心。

### 5. 使用慣性

使用國際貨幣就像使用世界通用語言(lingua franca)一樣，愈多人使用，就會有更多人隨之跟進，美元即為一例。

## (五)主要國際準備貨幣國家的好處

### 1. 自行決定利率，獲取利益

量化寬鬆(QE)政策壓低長期利率，等於變相汲取他國財富。如 2013 年底美國國際投資部位之國外資產約 21.96 兆美元，國外負債約為 26.54 兆美元，國外負債雖大於國外資產，2013 年美國的投資所得仍達 2,288 億美元。

### 2. 避免匯兌風險

(1)美國對外交易(出口、進口等)以美元為計價與交易貨幣，避免匯率變動風險。

(2)美國國外資產係以當地幣值計價，而國外負債則以美元計價。根據前述資料，若美元貶值 5%，美國即可獲利 1.10 兆美元。

### 3. 高超額利潤

哈佛大學教授 Rogoff 認為，美國因美元而每年獲取 3,000 億至 4,000 億美元利潤，約相當於美國一年的國防

預算<sup>57</sup>。

#### 4. 主要準備貨幣國家擁有前述過度的特權(exorbitant privilege)

##### (六)主要國際準備貨幣國家的代價

###### 1. 無法直接影響匯率

(1)美元對外價位由其他國家決定，美國本身無法直接控制。

(2)但美國財政部可透過「國際經濟及匯率政策報告」或實施量化寬鬆貨幣政策(QE)等，促使他國貨幣對美元升值(即美元貶值)<sup>58</sup>。

(3)美國亦可透過關稅或貿易談判等手段，促使他國貨幣升值。

—在1971年，美國尼克森政府曾對各項進口課以10%關稅，直至貿易夥伴貨幣升值為止。

—美國亦在目前的TPP協議中附帶匯率條款，以防止貿易夥伴操縱匯率取得貿易優勢。

###### 2. 資金自由進出，不利經濟金融穩定

國際準備貨幣發行國必須完全開放金融帳，讓資金自由進出，而此易造成資產價格大幅波動，不利國內經濟穩定。

###### 3. 拋售資產引發衝擊

外國政府或民間可能拋售國際準備發行國的資產，而對其經濟金融產生強大衝擊，但此舉也會對外國造成影響。

<sup>57</sup> Rogoff, K. (2011), “Dog Days for the Super Dollar,” *Project Syndicate*。

<sup>58</sup> 曾分別擔任美國總統經濟顧問、現皆於哈佛大學任教的兩位學者 Martin Feldstein 與 Jeffery Frankel 均於近年對美國操縱匯率提出針砭。見下頁專欄。

### 美國應停止對操縱匯率之指責爭辯

前美國總統 Reagan 的經濟顧問、現哈佛大學教授 Feldstein 指出：

- **經常帳問題與貿易夥伴或貿易夥伴之匯率操縱無關**

— 經常帳餘額是由國內情勢決定，與貿易夥伴無關，且對匯率之操縱不會改變一國的經常帳餘額。

- **美國經常帳逆差的主因為國民儲蓄率過低**

- **美國寬鬆貨幣政策同樣具備壓低美元匯價之效果，不宜指責他國操縱匯率**

- Fed 推出非傳統性貨幣政策的原意雖非為壓低美元匯價，但利率降低確實讓美元匯價低於原先應有水準。
- 美國財政部應將重心放在削減未來美國的財政赤字上，毋需再抨擊外國的經常帳順差。

資料來源：Feldstein, Martin (2014), “End the Currency Manipulation Debate,” *Financial Times*, May 15。

### 指導他國之前，宜先改善本國政策

前美國總統 Clinton 的經濟顧問、現哈佛大學教授 Frankel 指出：

- **全球金融危機及對競爭性貶值之擔憂，促使呼籲國際協調之聲浪四起**

- **國際性政策協調時，各國常各自解讀政策或提出南轅北轍的解決方法**

- **指導他國之前，宜先改善本國政策**

- 例如，美國不斷要求在國際貿易協定中加入禁止匯率操縱條款，即可能意圖使亞洲人成為美國勞工實質工資停滯不前困境的代罪羔羊。
- **指導他國之前，宜先改善本國政策，否則，呼籲國際合作所帶來的傷害恐將多過利益。**

資料來源：Frankel, Jeffrey (2015), “The Trouble with International Policy Coordination,” *Project Syndicate*, Nov. 24; Frankel, Jeffrey (2015), “International Macroeconomic Policy Coordination,” *VoxEU*, Dec. 9。

## (七) 朝向多元國際準備貨幣體系發展

1. 提供各國央行分散外匯存底資產配置的更多選擇，提高報酬並降低風險

2. 多元國際準備貨幣體系將較單一的國際準備貨幣制度更為穩定<sup>59</sup>

(1) 在**多元準備制度下，不再是單一貨幣獨大**，發行國際準備貨幣國家的決策者會更注意到本身經濟體內部與外部不平衡的問題。

(2) 主要國際貨幣間的匯率變化方向不一，**可避免當前以美元為主的準備制度下常出現投機者的單向賭博(one way bets)**問題，有助於全球經濟體系的穩定。

3. 未來國際貨幣制度將逐漸演變為多元國際準備貨幣

(1) **金融科技發展發達**：交易者得以即時比較各貨幣幣值，且幣別轉換成本下降，單一國際貨幣所具有的自然獨占力，將因科技進步而改變。

(2) **全球經濟規模大、金融市場深化及流動性提高**：可允許一種以上國際貨幣的空間。

(3) **歷史經驗**：1914 年以前，當時曾出現三種主要國際貨幣：英鎊、法郎與馬克；在 1920 及 1930 年代則為美元與英鎊的世界；當前仍有 40% 的國際準備係以非美元形式持有，**未來國際貨幣制度發展為多元國際貨幣**，可能性很高。

---

<sup>59</sup> Eichengreen, B. (2010), "Managing a Multiple Reserve Currency World," in Asian Development Bank (eds.) *The Future Global Reserve System: An Asian Perspective*, Asian Development Bank.