

## 國際金融變局下亞洲與世界經濟發展之趨勢\*

施 燕\*\*、彭德明\*\*

最近二十年來，全球經濟金融的發展情勢，主要是圍繞在全球化的影響、美國經常帳逆差擴大問題、國際原油價格上漲問題，

以及區域經貿、金融合作等議題。以下我們將就這些議題分別予以說明。

### 一、全球化的影響

最近二十年來，全球化的現象快速發展。所謂的全球化包括了兩個層面：實質面的全球化（real globalization）與金融面的全球化（financial globalization）。實質面全球化指的是商品在國際間自由貿易，而金融面全球化指的是資金在全球的自由移動。

#### （一）全球化促進了國際貿易與跨國投資之成長

實質面全球化最明顯的特徵就是國際貿易活動快速成長。1990年代以來，由於商品運輸成本及資訊通信成本下降，加上各國政府紛紛降低關稅、開放進口，因此各國商品得以在國際間自由交易。過去二十年來，世界貿易一直以全球經濟成長兩倍左右的速度在擴增。在全球化過程中，商品價格競爭日趨激烈，商品的製造必須更有效率，更低廉，於是生產線逐漸移往中國等低成本國家，後臺服務也外包給印度與菲律賓等部分

具有語言優勢的開發中國家。這個趨勢帶給亞洲新興國家許多商機，亞洲新興國家經濟因而迅速發展，中國經濟更是快速崛起，使得亞洲在全球經貿所扮演的角色愈形重要。去(2004)年，亞洲十個主要國家或地區(日本、中國大陸、香港、台灣、南韓、馬來西亞、菲律賓、新加坡、印尼、泰國)的貿易總額占全球的比重由1990年的19.4%上升至24.5%。亞洲各國出口貿易導向的經濟政策不但創造了龐大的貿易順差，也累積了不少國外資產。亞洲十國中央銀行所持有的外匯存底占全球的比率由1990年的33.2%提高至2004年的62.8%。因此，亞洲央行在國際金融市場也扮演著更關鍵的角色。

實質面全球化的另一個顯著特徵為國際分工。由於貿易障礙消除，運輸成本低廉，企業的生產過程得以切割、分散在不同國家，因此，企業的跨國投資也明顯增加。過

\* 本文係施燕女士於民國94年9月5日應邀出席外交部外交領事人員講習所經貿專題研究班講稿。

\*\* 施燕女士為本行經濟研究處處長，彭德明先生為本行經濟研究處副研究員。

表 1. 對外直接投資比重

單位：%

	流出區域			流入區域		
	1970 年代	1980 年代	1990 年代	1970 年代	1980 年代	1990 年代
高所得國家						
美國	45.99	20.98	21.79	11.19	29.90	20.10
歐洲	42.33	51.63	44.61	43.79	35.64	38.79
日本	5.40	13.90	5.41	0.63	0.45	0.57
大洋洲	0.91	2.17	1.08	5.97	4.71	2.33
總計	98.98	93.84	87.5	75.93	75.19	65.23
發展中或轉型中國家						
拉丁美洲	0.32	0.93	2.19	12.66	9.02	11.10
非洲	0.41	1.44	0.50	4.29	2.32	1.75
亞洲(不含日本)	0.29	3.76	9.34	6.60	13.00	18.66
大洋洲	--	0.01	0.01	0.45	0.17	0.07
中歐與東歐	0.02	0.01	0.27	0.01	0.26	3.05
總計	1.03	6.16	12.50	24.08	24.81	34.77
全世界(百萬美元)	23,678	124,407	523,293	20,958	113,917	530,174

資料來源：International Monetary Fund (2005) *World Economic Outlook—Globalization and External Imbalances*, International Monetary Fund.

去二十年間，全球跨國直接投資成長率是全球經濟成長的三倍。其中，亞洲新興國家(不含日本)的對外直接投資與外人在亞洲的直接投資之比重，均顯著地上升（見表 1）。

就全球的觀點而言，商品製造更有效率且價格低廉，是全球化的好處。但是，在投資、生產、製造移往低成本國家的過程中，產業外移的國家自然面臨日益嚴重的失業問題，於是失業問題成為了反全球化人士所持的主要理由。基於此因，各國在享有全球化利益的同時，如何適度調整國內產品市場、勞動市場制度以及租稅制度，使產品市場、勞動市場更具彈性，產品與勞工更具國際競爭力，以隨時因應國際變局，避免在全球競爭過程中被淘汰出局；其次，如何透過勞工教育訓練、社會救助來協助失業勞工，並以

財稅手段適度進行企業主、股東與勞工之間的利益重分配等，都是在全球化趨勢下各國政府必須努力思考的政策議題。

## （二）金融全球化的興起與爭議

以上所講的全球化係指實質面全球化，也就是商品的自由貿易。自由貿易利大於弊，是多數學者及多數國家所共同支持的論點。至於金融全球化，簡單的說，就是資金的自由移動。金融全球化是否也利大於弊，則備受爭議。過去二十多年來，在資訊通信成本降低，金融衍生性商品興起，以及各國政府逐漸放寬資本帳管制的情況下，跨國證券投資以及金融機構跨國存放款交易都大幅成長。跨國資金不斷在各國金融市場流竄，追求更高的報酬。過去二十年間全球股、匯市交易量大增，其成長率是全球經濟成長率

的 10 倍之多。

雖然跨境資金的移動可以使資金使用效率提昇，但是資金進出頻繁也導致各國股價、匯率、利率等金融價格波動加大。尤其對於金融市場規模較小的新興國家而言，資金自由進出對金融穩定所形成的威脅相對較大。尤其在 1997 年亞洲金融危機在泰國爆發後，國際資金快速撤離東亞，以致亞洲各國

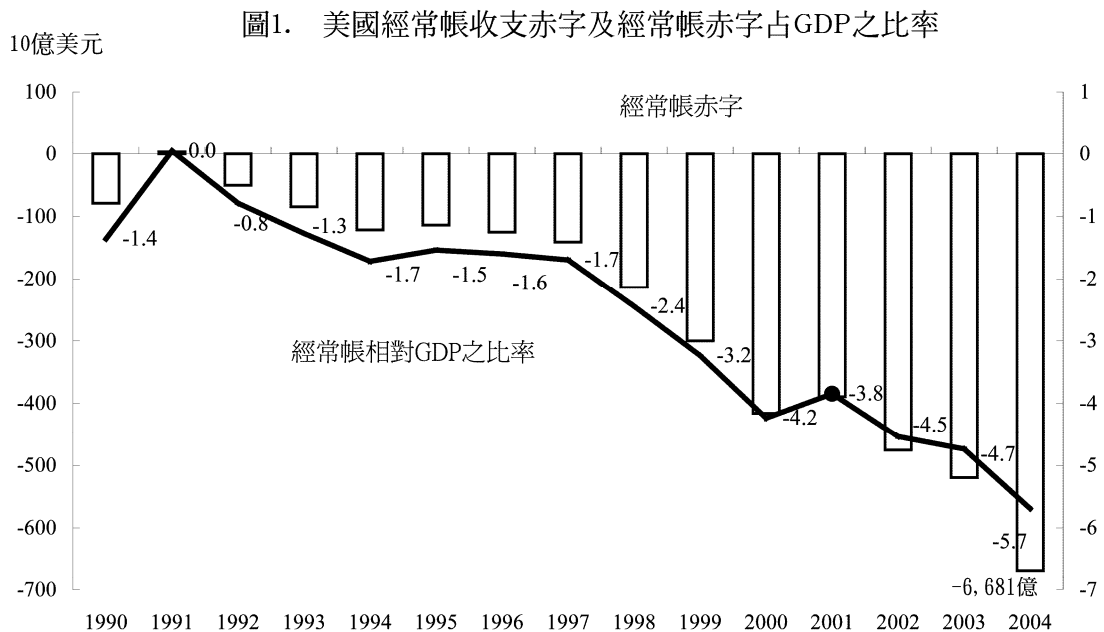
貨幣劇貶、股市重挫、經濟衰退、銀行逾放暴增，亞洲各國開始對 IMF 鼓勵各國政府開放資金進出的作法表示置疑，馬來西亞甚至恢復資本帳管制。雖然目前亞洲各國的經濟成長大都已恢復正常水準，但部分國家的銀行壞帳問題仍未完全解決，且亞洲各國的匯率至今也仍未回到危機前的價位。金融全球化的風險之高、影響之深，可見一般。

## 二、美國經常帳逆差持續擴大

美國經常帳逆差持續擴大是當前國際經濟另一項重要議題。經常帳逆差的含意是，國人出口商品與服務所產生的收入，加上國人海外投資所得收入等，不足以支應自他國進口商品與服務的支出以及外人投資所得支

出，所產生的差額。美國持續性的鉅額經常帳逆差，相對上，代表全球其他地區一定有鉅額的經常帳順差，形成所謂的全球性失衡 (global imbalance) 的現象。

美國經常帳逆差中，最主要部分是商品



資料來源：U.S. Department of Commerce (Bureau of Economic Analysis)

貿易赤字。美國在 1980 年代政府過度支出的情況下，形成財政赤字及貿易赤字的雙赤字現象。之後，在縮減美國政府支出以及於 1985 年 9 月與日本、西德等簽訂廣場協議促使日圓及馬克（對美貿易順差國貨幣）大幅升值的努力下，美國經常帳逆差於 1990 年代初期得以縮小。然而好景不長，1990 年代後期，美國在強勁的民間消費與投資的帶動下，對進口品的需求逐年增加，導致美國的商品貿易赤字再度擴大，加上近年來美伊戰爭使得美國國防支出也大幅增加，美國貿易赤字於是以更驚人的幅度成長。截至本（2005）年第 1 季，美國經常帳逆差占 GDP 的比率已惡化至 6.4% 的歷史新高，且連續第 5 季創新高。

#### （一）美國近期經常帳逆差的成因

##### 1. 美國勞動生產力成長高於其他國家，致企業投資快速成長

1990 年代中期以來，美國企業持續運用資訊科技以提高營運效率，並以外包方式提高雇用彈性，因此美國的平均勞動生產力之成長率一直高於人口日漸老化以及勞動市場較為僵化的歐元區及日本，美國經濟前景優於歐元區及日本，預期投資報酬率相對較高，因而帶動美國企業投資增加，資本設備進口需求隨之增加。

##### 2. 美國家計部門財富所得增加，且借款容易，致消費支出大增

美國強勁經濟表現也吸引國際資本流

入，激勵股價上漲，加上美國利率走低，支撐房價上漲，截至本年初美國房價已創 21 年以來的新高。股價與房價上漲，使得家計部門財富增加，進而擴大對商品及服務的消費支出。此外，過去 20 年來，美國金融自由化及不斷的創新使房屋抵押借款取得容易且成本降低，這些發展促使房屋持有者利用房屋增值來融通消費支出，也是造成美國消費支出居高不下的另一項原因。在消費支出日增的情況下，美國家計部門儲蓄率由 1990 年代初期的 7% 降至 2004 年的 1% 左右。

基於以上原因，美國進口需求成長往往較貿易對手國的進口需求成長來得強勁，加上國際資金流向美國，導致美元升值，更加不利於美國商品出口，有利於外國商品進口，於是美國經常帳逆差持續擴大。美國經常帳逆差缺口係靠國際資本流入來填補，換言之，是依靠外國投資者持續購入美元資產來加以融通。這種現象日積月累，使得美國對外債台高築。未來，一旦美元資產缺乏足夠的吸引力，流入的外國資金不夠支應美國經常帳逆差缺口，將導致美元重貶、美股下挫、美國經濟不振，進而衝擊全球經濟。因此，美國經常帳逆差的持續擴大是全球經濟發展的一大隱憂。

#### （二）因應美國經常帳逆差一部分國家貨幣已相對美元升值

從最近五年的數字來看，美國貿易赤字主要來自中國、日本、歐元區、加拿大、墨

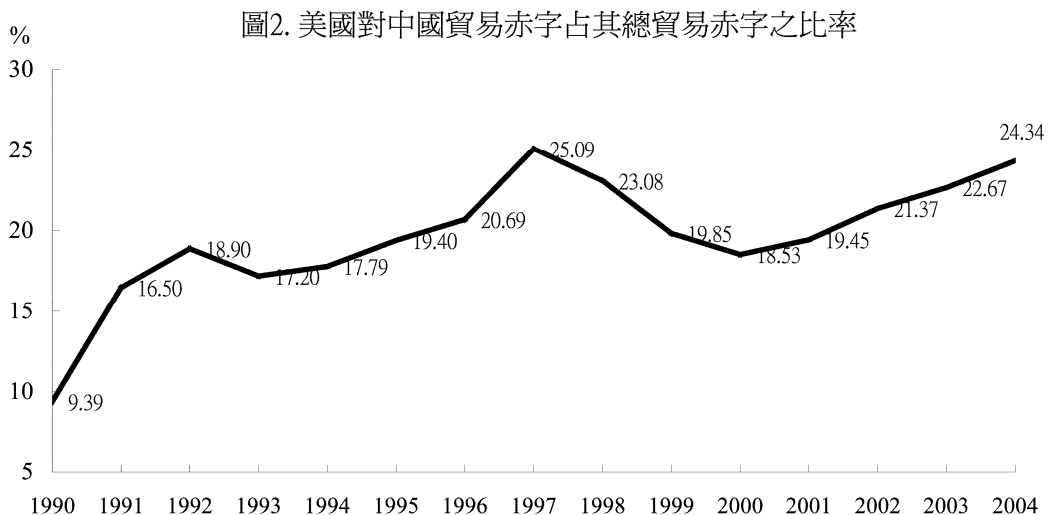
西哥、台灣、南韓、馬來西亞、委內瑞拉及泰國等，這十國囊括了 80% 以上的美國貿易赤字。在這些美國貿易赤字來源國當中，歐元自 2002 年 1 月底至去年底已相對美元升值超過 50%，其次為加拿大幣、日圓。由於歐元、加幣、日圓升幅已大，並已影響其出口價格競爭力，因此去年年中美國及其他 G7 國家開始轉而要求擁有鉅額經常帳順差的亞洲新興國家讓貨幣升值。亞洲新興國家則主張美國應縮減財政赤字，並應升息以鼓勵美國民間儲蓄，抑制民間支出。

在市場預期亞洲貨幣升值的影響下，去年下半年國際資金大舉進入亞洲炒匯，亞洲國家貨幣因而升值。今年以來，因美國經濟表現相對較佳，且因升息而具有利差優勢，美元轉強，暫時告別了三年來美元的空頭走勢。

### (三) 因應美國經常帳逆差－人民幣的升值及改制

中國是美國貿易赤字最大的來源國，因此美國也積極要求人民幣升值及其匯率機制的改革。就中國的立場而言，過去 10 年來，中國的貿易順差累計達 3,000 億美元左右，外匯存底也逐年攀升，截至本年 6 月底止，已增至 7,110 億美元。去年下半年，人民幣升值預期心理開始升高，國際熱錢大量湧入，助長中國國內房價飆漲，加重中國經濟過熱的問題。因此人民幣適度升值一方面可以化解與歐美之間的貿易紛爭，另一方面也有助於中國國內經濟的降溫。

中國人民銀行於本年 7 月 21 日終於宣布包括人民幣兌美元匯率升值在內之匯率機制改革措施。根據人民銀行公布的人民幣匯率形成機制改革公告，主要內容包括：



資料來源：U.S. Census Bureau, Foreign Trade Division

(1) 實施以市場供需為基礎，並參考一籃貨幣進行調節的管理式浮動匯率制度。

(2) 2005 年 7 月 21 日，美元對人民幣交易收盤價格調整為 1 美元兌 8.11 人民幣(升值 2%)，外匯指定銀行可自此時起調整對客戶的掛牌匯價。

(3) 每日銀行間外匯市場美元對人民幣的交易價格仍維持人民銀行公布的美元交易中間價上下 0.3% 的範圍內浮動，而美元以外的外幣兌人民幣匯率則由人民銀行公布之交易中間價格上下 1.5% 的幅度內浮動。

由於此次人民幣升值幅度不大，且波動區間有限，對中國經濟成長與就業的影響應屬有限，但因人民幣升值幅度低於市場預期，且中國未公開一籃貨幣的種類及權重，

因此未來一旦市場預期與官方的管理浮動匯率區間出現落差，熱錢流入將迫使人民銀行採取大量買入美元的市場干預措施，或再度讓人民幣升值。

然而只靠少數國家貨幣的匯率調整難以立即解決美國經常帳逆差問題。因為一旦人民幣相對美元升值幅度擴大，進口品的生產基地可能只是由中國移往越南、印度或拉丁美洲，而非移往美國本土，美國經常帳逆差未必能夠縮減。截至今年 8 月為止，美元實質有效匯率指數已從 2002 年 1 月底的高點貶值了 13%，但在進口原油價格高漲的情況下，美國貿易赤字仍在擴大中。不過美國本年第一、二季已出現實質輸出年增率上升，而實質輸入年增率下降的好轉跡象。

### 三、國際原油價格上漲

國際原油價格高漲是當前國際經濟另一大隱憂。1970 年代先後爆發了以埃戰爭與伊朗政變，導致原油供應緊縮，引發了兩次石油危機，全球經濟立即陷入停滯性通貨膨脹。之後，各國開始致力於節約能源，並開發新能源，國際油價走低。然而最近五年油價持續上漲，1999 年 1 月的平均西德州中級原油現貨價格只有 12 美元一桶，而 2005 年 9 月初已逼近 70 美元一桶的大關。

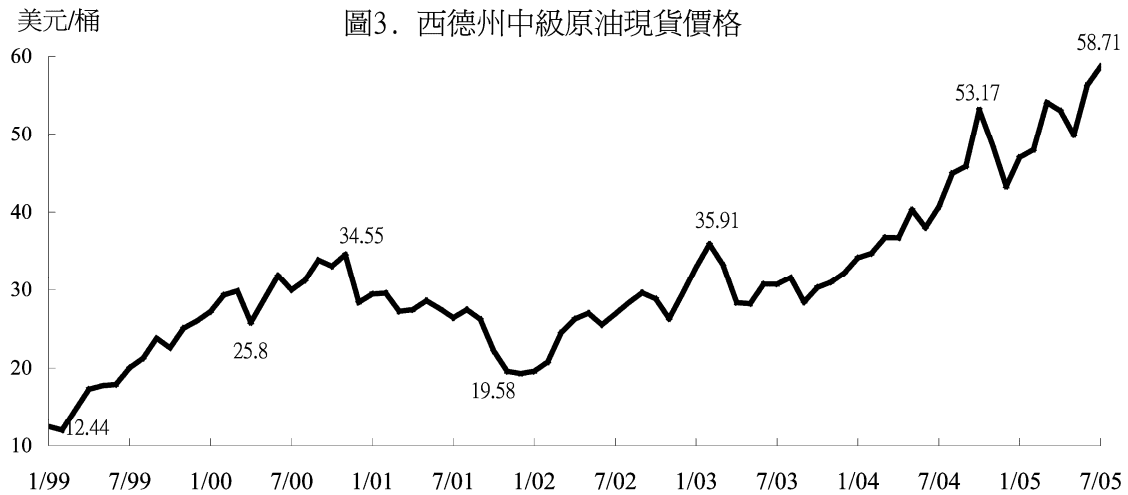
最近五年發生的油價持續上漲，與 1970 年代的兩次油價急遽上漲，其背後形成的原因並不相同。1970 年代的油價急遽上漲是來

自原油供給緊縮，當時各國面臨的難題不僅是油價變貴了，更嚴重的是，無法取得支應經濟活動所需要的油量。然而現在這一波的油價上漲，則是有供需兩面的因素，其中需求面的因素反而扮演較重要的角色。換言之，這一次的衝擊主要在價，不在量，加上全球產業對能源的仰賴程度已下降，因此全球經濟並沒有快速陷入停滯性通貨膨脹。

#### (一) 本次國際油價上漲的基本成因

1. 中國與印度的崛起，全球經濟強勁擴張，  
原油需求大增

中國與印度的經濟快速崛起，使其原油



資料來源：Datastream

需求大增，而這些國家的能源使用效率較低，因此需要耗費較多的能源。此外，近年來全球經濟強勁擴張，去年全球經濟成長率達 5.1%，係近二十八年來的最高。雖然今年上半年中國的石油進口成長率減緩，但由於歐美天氣酷寒，熱燃油需求大增，接著又進入夏季用油旺季，用油需求仍強，預期等到北半球逐漸進入冬季後，用油需求將更為強勁。

## 2. 產油國家供油不穩

就原油供給面來看，除了伊拉克局勢不安，影響其正常供油外，部份其他產油國如奈及利亞、委內瑞拉、俄羅斯、厄瓜多爾等國也先後因國內因素，導致原油出口幾度呈現不穩。占美國原油總產量 29% 以及煉油總量 49% 的墨西哥灣最近受到卡崔娜強烈颶風侵襲，鑽油及煉油設備嚴重受損，影響供

油。為此，包括美國及日本等在內的國際能源總署（註 1）會員國已宣布將於一個月內每日釋出戰備儲油 200 萬桶以減輕衝擊。除了原油供應不穩之外，全球煉油設備產能吃緊，也是油品市場的一項價格推升因素。長遠來看，全球原油蘊藏可開採年限估計只剩下 40.6 年，未來原油增產空間勢必日益緊縮。

## 3. 國際投機炒作哄抬油價

近年來，國際避險基金及其他投機基金趁機炒作原油期貨價格，助長油價上漲預期心理，推波助瀾，也是使得國際原油現貨價格一路攀升的原因。

美國能源資訊署 9 月 7 日發布最新預測，預測今年 9 月至 12 月每月平均西德州中級原油價格均在每桶 66 美元以上，今年全年平均為 58 美元，較去年大漲四成之多；預測明年

為 63 美元。期貨市場價格也呼應未來高油價的趨勢。

## (二) 國際油價上漲對開發中國家的影響相對較大

相對 1970 年代的石油危機，本次油價上漲速度雖然不像以往那麼急遽，也尚未造成類似以往的全球停滯性通貨膨脹，但是也正由於油價上漲的背後因素是以需求面為主，且此一因素很可能會持續下去，因此，國際高油價趨勢可能會延續相當一段時間。因此本次國際油價上漲的影響較緩但較久。

高油價對開發中國家的影響，尤其是十分仰賴原油輸入的新興市場國家，大於已開發國家。亞洲開發銀行使用四項指標來比較各國對於原油仰賴的程度：

1. 原油自給程度：本項指標係將原油產量減去原油消耗量後，再除以原油消耗量。

指標值為正，表示原油自給自足；為-1，則表示國內未生產原油，完全仰賴進口。

2. 能源消耗中原油所占比重：本項指標係將原油消耗量除以能源消耗量。指標值為 1，表示國內能源完全仰賴原油；為 0，則表示國內能源完全不仰賴原油。

3. 能源消耗相對國內生產毛額比率：本項指標係將能源消耗量除以 GDP 後，再以 G7 國家為 1 進行標準化。若指標值為 2，則表示該國每生產 1 單位的 GDP 所需消耗的能源是 G7 國家的兩倍。

4. 每人每年平均原油消耗量：本項指標係將原油消耗量除以人口總數。指標值越大表示每人每年平均原油消耗量越多。

根據 2003 年資料，亞洲主要新興國家中，香港、南韓、台灣、新加坡及菲律賓等九成以上的原油消耗都仰賴進口，而 G7 國家

表 2. 亞洲主要國家對原油及能源的依賴度

主要國家	指標	原油自給程度	能源消耗中原油所占比重	能源消耗相對國內生產毛額比率	每人每年平均原油消耗量
中國		-0.361	0.250	4.259	1.6
香港		-1.000	0.628	0.739	13.9
南韓		-0.999	0.520	1.891	16.5
台灣		-0.991	0.457	1.939	14.8
印尼		0.074	0.507	2.624	2.0
馬來西亞		0.648	0.445	2.959	7.5
菲律賓		-0.957	0.550	2.125	1.5
新加坡		-0.988	0.888	2.523	60.5
泰國		-0.685	0.529	2.898	4.8
印度		-0.649	0.343	3.230	0.8
G7		-0.591	0.403	1.000	18.6
日本		-0.978	0.505	0.692	16.0
美國		-0.561	0.395	1.192	25.1

資料來源：Asian Development Bank, Asian Development Outlook 2005 Update—The challenge of higher oil prices.



平均為六成；新加坡、香港、菲律賓、泰國、南韓及印尼的原油占能源消耗的比重均超過五成以上，而 G7 國家平均為四成；南韓、台灣、新加坡、泰國、印尼、馬來西亞及菲律賓能源消耗相對國內生產毛額比率大約是 G7 國家的兩倍，而中國更是 G7 國家的 4.3 倍；亞洲各國每人每年平均原油消耗量差異則很懸殊，大致與每人平均所得的高低成正比，也與各國天候型態、產業結構及發展

階段有關。總括而言，高油價對大多數亞洲新興國家的經濟衝擊大於 G7 國家。

雖然部分亞洲國家採行油價補貼政策（如泰國、印尼）或限價政策（如中國）以降低高國際油價對國內物價之衝擊，但此舉無法減輕高國際油價對潛在產出的負面影響，且易導致財政收支惡化，甚至資金外流，貨幣重貶。長期而言，油價補貼政策或限價政策會阻礙能源節約與能源效率的提升。

#### 四、亞洲的經濟、金融合作

##### （一）亞洲經濟合作持續擴大

東協的原始會員國汶萊、印尼、馬來西亞、菲律賓、新加坡、泰國等六國於 1992 年簽署共同有效優惠關稅協定(Common Effective Preferential Tariff, CEPT)，互享關稅優惠，並宣示於十五年內完成東協自由貿易區

(ASEAN Free Trade Area, AFTA)，此為亞洲地區自由貿易區的開端。1995 至 1999 年，越南、寮國、緬甸與柬埔寨相繼加入東協，會員國擴增為 10 國。近年來，中國經濟快速崛起的強大磁吸效應導致傳統產業及技術密集的電子產業紛紛移至中國生產，外人在東協

表 3. 東亞自由貿易區

自由貿易區	進程				
	討論	共同研究	磋商	結論	已實行
東協自由貿易區					V
東協自由貿易區-中國大陸			V		
東協自由貿易區-日本			V		
東協自由貿易區-南韓		V			
中國大陸-泰國		V			
中國大陸-日本-南韓	V				
東亞自由貿易區	V				
日本-台灣	V				
日本-新加坡					V
南韓-日本			V		
南韓-新加坡			V		
南韓-泰國		V			

資料來源：Inkyo Cheung, "The Progress of FTAs in East Asia and Korea's Approaches," A paper delivered at International Conference on Free Trade Agreements in the Asia and Pacific Regional: Implications for Australia, the University of Western Australia, Perth, 4-6 July, 2004.

國家的投資開始降溫。這些東協國家的因應方式是加強與中國的經貿合作關係，發展自由貿易區乃至於更高階的區域經濟整合，使其產品在區域內、外都更具競爭力。日本及南韓也積極加強區域經濟合作。以下就發展的時間先後順序排列如下：

1. 2002 年 11 月，東協與中國簽署全面經濟合作框架協議，決定結合東協自由貿易區，於 2010 年與東協原始六會員國建立自由貿易區，並在 2015 年達成與新加入的東協會員國實施自由貿易的理想。

2. 2003 年 7 月，中國、日本與南韓發表三方合作聯合宣言，宣言中提及研究更為緊密的經濟夥伴關係，也就是一般所稱的中日韓自由貿易區或東北亞自由貿易區。

3. 2003 年 10 月，東協與日本簽署日本與東協全面性經濟夥伴架構(Framework for Comprehensive Economic Partnership between Japan and the Association of South East Asian Nations)，預定於 2012 年以前，雙方貿易完全自由化。同年 12 月，東協與日本舉行高峰會議，並發表東京宣言(Tokyo Declaration for the Dynamic and Enduring Japan-ASEAN Partnership in the New Millennium)與日本東協行動計畫(The Japan-ASEAN Plan for Action)。東京宣言宣示了東亞共同體(East Asian Community)的概念，而日本東協行動計畫則提及研究東亞自由貿易區的可行性。

4. 2003 年 10 月，東協國家簽署峇里協定

II (Bali Concord II)，計劃在 2020 年以前，建立東協經濟共同體，以歐盟為效法對象，完全消除東協國家間的貿易障礙、允許生產要素自由移動，並建立一致的區域外經貿政策立場。

## (二) 亞洲的金融合作積極展開

1997 年亞洲金融危機後，亞洲國家對區域金融合作展現高度的熱誠。一般認為，亞洲各國推動金融合作可以有助於匯率穩定、區域內的金融體系的強化、以及區域金融危機的防治，並可避免區域性感染效應發生。2000 年起，亞洲地區推動的金融合作包括：

1. 2000 年 5 月簽署清邁倡議(Chiang Mai Initiative)，除將原有的東協換匯協定(ASEAN Swap Arrangement, 1977 年)擴大，納入中國、日本與南韓外，主要目的為建立國家間的換匯與附買回協定的網絡關係。截至 2005 年 4 月 28 日，已簽署 16 個換匯協定，總金額為 395 億美元(註 2)，若包含新宮澤倡議，則總金額達 470 億美元。根據清邁倡議，會員國若需流動性支援，可立即獲得雙邊換匯協定金額 10% 的短期財務協助，至於另外 90% 的撥款則必須與國際貨幣基金項目聯結或為已經啟動的緊急信用額度範圍內，其融資條件較為嚴格，以避免取得資金過於容易，而產生道德風險的問題。

2. 2003 年 6 月東亞暨太平洋地區中央銀行首長會議(Executives Meeting of East Asia-Pacific Central Banks, EMEAP) (註 3) 18 個會

員簽署亞洲債券基金倡議(Asian Bond Fund Initiative)，並集資 10 億美元建立亞洲債券基金。亞洲債券基金成立的目的為提供發展亞洲債券市場一個長期穩定的基金。該亞洲債券基金投資於 EMEAP 國家以美元計價發行的主權或準主權債券。

3. 2004 年 4 月 EMEAP 宣布推動第二階段的亞洲債券基金倡議 II (Asian Bond Fund Initiative 2)，並於 12 月起正式推出 20 億美元的亞洲債券基金 (ABF2)，投資於中國大陸、香港、印尼、南韓、馬來西亞、菲律賓、新加坡、泰國等以當地貨幣計價所發行的主權或準主權債券。ABF2 的投資架構分為

兩部分，一為泛亞債券指數基金(Pan-Asian Bond Index fund, PAIF)，總額 10 億美元，直接投資於上述以當地貨幣發行的主權或準主權債券；另一為債券基金型基金(Fund of Bond Funds, FoBF)，該基金總額也是 10 億美元，用以投資於上述市場所成立的子基金，而這些子基金的投資標的是以當地貨幣發行的主權或準主權債券。

4. 2005 年 2 月東協加三國家在曼谷建立亞洲貝列吉歐集團(Asian Bellagio Group)，以協調亞洲各國央行和財政部長的政策及想法，並與學術界進行溝通和商討。此一構想起源於去年第四季起亞洲地區貨幣兌美元大

表 4. 清邁計畫下的亞洲國家雙邊換匯協定(2001 年至 2005 年 4 月 28 日)

雙邊換匯協定	幣別	簽訂日期	金額 (億美元)
1. 日本-韓國	美元/韓元	July 4, 2001	20
2. 日本-中國大陸	日圓/人民幣	March 28, 2002	30
3. 日本-菲律賓	美元/披索	August 27, 2001	30
4. 日本-印尼	美元/盧比	February 17, 2003	30
5. 日本-新加坡	美元/星幣	November 10, 2003	10
6. 日本-馬來西亞	美元/馬幣	October 5, 2001	10
7. 日本-泰國	美元/泰銖	July 30, 2001	30
8. 中國大陸-南韓	韓元/人民幣	June 24, 2002	20
9. 中國大陸-菲律賓	人民幣/披索	August 29, 2003	10
10. 中國大陸-印尼	美元/盧比	December 30, 2003	10
11. 中國大陸-馬來西亞	美元/馬幣	October 9, 2002	10
12. 中國大陸-泰國	美元/泰銖	December 6, 2001	30
13. 南韓-菲律賓	美元/披索	August 9, 2002	10
14. 南韓-印尼	美元/盧比	December 24, 2003	10
15. 南韓-馬來西亞	美元/馬幣	July 26, 2002	10
16. 南韓-泰國	美元/泰銖	June 25, 2002	10
共計：8 個國家間簽署 16 個雙邊換匯協定			395

資料來源：The 8<sup>th</sup> ASEAN + 3 Finance Ministers' Meeting and the ASEAN + 3 Finance Central Bank Deputies' Meeting, 2005. *Draft Chairperson's Press Release on Enhancing the Effectiveness of the Chiang Mai Initiatives*, Istanbul, Turkey, 3-4 May.

幅升值，有必要探討亞洲金融策略以及因應措施以穩定亞洲外匯市場。目前該集團的實際作用在於商討全球不平衡以及匯率波動的問題，未來或可成為亞洲國家採取聯合干預外匯市場的基礎。

5. 2005 年 5 月東協加三國家再度利用亞洲開發銀行年會集會之便，開會決議擴大清邁倡議，主要內容包括：加強與整合 ASEAN+3 的經濟監控機制，並將此機制納入清邁倡議中，以儘速偵測區域內經濟異常狀況，並採行緊急補救措施；採行共同決策機制以做為未來換匯機制多邊化的基礎；以及擴大換匯的規模，將 ASEAN 國家的多邊換匯金額由 10 億美元增為 20 億美元，並將換匯機制中無須 IMF 核准即可動支的金額，由原先換匯金額的 10% 提高為 20%。

6. 2005 年 5 月 EMEAP 簽署亞洲債券市場倡議(Asian Bond Market Initiative)，主要內容包括：研究發行亞洲一籃貨幣債券的可行

性；研究並制定亞洲債券發行與交易的共同標準，並使之與國際市場接軌；推動區域內跨境發行，研擬投資債券的稅賦減免協定，以提昇區域債券的流動性。

從上述亞洲金融合作的發展來看，2000 至 2005 年間的進展側重於清邁倡議與發展亞洲債券市場兩大部分，其中清邁倡議的主要目的為偵測區域金融危機的風險與提供危機發生時所需的流動性，而發展亞洲債券市場的部分則旨在避免亞洲金融危機中所發生的資產負債幣別不對稱及到期日不對稱的問題，並做為亞洲國家籌措長期資金的重要來源。但自 2005 年起，亞洲國家的金融合作發生較為微妙的發展，其一為在 2 月間東協加三國家決議成立亞洲貝列吉歐集團討論亞洲通貨價位波動的問題，此一集團可能在未來成為發展亞洲各國匯率協調機制的基礎；其二為 4 月間東協加三國家擴大清邁倡議，也有逐漸走向亞洲貨幣基金的可能性。

## 五、結 語

(一) 多年來，全球經濟逐漸形成美國扮演商品的淨需求者，而中國與部分亞洲新興經濟體則扮演商品的淨供給者。雖然這樣的發展型態帶動了亞洲經濟繁榮，但美國持續擴大的鉅額經常帳逆差已衝擊國際匯市，並引發未來全球經濟受挫之疑慮。這些發展也迫使人民幣匯率機制改革，並促成東協加三亞洲貝列吉歐集

團的成立。惟全球不平衡的問題也非單純地以美元貶值調整或限制亞洲出口措施即可立即奏效，加上國際原油價格節節上升，益增全球經濟問題的複雜度，亞洲與全球經濟未來仍將面對極大的挑戰。

(二) 亞洲國家的區域經濟合作與金融合作發展的目的不同。在區域經濟合作方面，

東協國家為因應中國強大磁吸效應，加強與中國的經貿合作關係，發展自由貿易區乃至於更高階的區域經濟整合，試圖以透過與中國合作的方式，使其產品在區域內、外都更具競爭力。在區域金融合作方面，因受亞洲金融危機的影響，亞洲各國非常注重促進區域金融穩定，過去的進展側重於提供流動性支援，屬備援性質，但今年以來的發展，則有走向區域匯率協調機制與亞洲貨幣基金的趨勢。尤其在人民幣匯率機制改革之後，長遠來看，隨著中國經濟與金融對外開放，人民幣匯率的波動幅度將逐漸加大，亞洲各國將積極走向區域匯

率協調機制。

(三) 亞洲經濟已逐漸走向區域內整合。我國與亞洲國家之間的經貿關係也日益密切，近年來，我國對東亞九個主要國家或地區(日本、中國大陸、香港、台灣、南韓、馬來西亞、菲律賓、新加坡、印尼、泰國)的貿易往來與直接投資金額占我國對全球的比重均呈現上升趨勢，2004年分別達54.8%與78.5%。但是受限於國際政治因素，我國一直未能參與亞洲區域性經濟金融合作，未來仍需盡力與區域內國家個別簽訂自由貿易協定或雙邊換匯協定等，以突破現局。

#### 附 註

- (註 1) 國際能源總署(International Energy Agency, IEA)成立於1974年，為一相對於石油輸出國家組織(OPEC)，成員國高度仰賴原油進口，目前成員國共26國。
- (註 2) 東協第八次財政部長會議聯合聲明(Join Ministerial Statement of 8th ASEAN Finance Ministers' Meeting)與東協加三中央銀行副首長級會議。
- (註 3) 東亞暨太平洋地區中央銀行首長會議由十一個國家或地區的中央銀行於1991年組成，成員包括澳大利亞、中國大陸、香港、印尼、日本、南韓、馬來西亞、紐西蘭、菲律賓、新加坡與泰國。

