

新台幣匯率持續升值，對產業之生存與發展 造成衝擊，應如何因應*

(新台幣匯率政策及央行因應措施報告)

彭淮南

一、前言

就本(2005)年3月9日與2001年底比較，新台幣對美元升值13.56%，亦即美元對新台幣貶值11.94%。此一期間，除少數採固定匯率之幣別外，美元對主要貨幣均呈貶值，對歐元、日圓、英鎊及韓元分別貶值33.44%、20.50%、24.38%及23.79%。美元名目有效匯率指數2002年1月28日為112.88，至本年3月4日降為80.84，美元對主要貨幣貶值了28.4%。**新台幣對美元升值，係美元對主要貨幣貶值的諸多現象之一。**

美元為何會貶值？主要原因如下：

1.美國家庭負儲蓄(家庭所得減支出)不斷擴大，占GDP的比率上年第三季達3.3%；財政赤字亦持續擴大，同一季財政赤字占GDP的比率亦達3.6%。

2.美國經濟成長高於其他國家，吸納龐大的進口商品

自1990年以來，美國經濟平均年成長率為3%，高於歐洲的2%及日本的1.7%。

3.美國進口需求的所得彈性高達2.2，遠高於外國進口需求的所得彈性1.4。

4.由於上述因素，美國經常帳逆差占GDP的比率，上年第三季擴大為6.04%。

由於美元扮演著主要國際準備貨幣的角色，且美元利率長短期均高於歐元及日圓，同時股市的表現也優於歐元區及日本；因此，美國經常帳逆差應可獲得流入之外資支撐。但近年來某些投資銀行及對沖基金，不斷喊話看空美元，以致產生美元貶值預期心理，影響美元資產的預期報酬率，致美元走貶。受美元貶值影響，新台幣亦跟進對美元升值。本年1至2月台灣對外貿易出超僅7億美元，而國人海外旅行每月支出即達6.8億美元之多，因此台北外匯市場供需本接近平衡。**但年初以來，新台幣對美元升值幅度較大，主要係受短期外資流入的影響。**

美國經常帳逆差的調整，不能全賴匯率，必須多管齊下。美元扮演主要國際準備

* 本文係彭總裁於民國94年3月14日於立法院財政委員會會議所作之報告。

貨幣角色，務必維持投資者對美元的信心，否則對美國及其他國家均有傷害。美國宜削減財政赤字並縮減民間消費，以提高其國民儲蓄率。拉丁美洲、日本及歐洲須進行結構改革，藉由強勁的內需來提高對美國的進口需求。

目前美元價位是否合理？市場看法分歧。

匯率預測難度非常高，有人說有如擲銅板，正反機率各為二分之一。美國財長 Snow 於 3 月 10 日重申支持強勢美元立場，認為強勢美元符合美國利益，並對外宣稱，美國仍然是全球投資者存放資金之最佳及最安全處所。

以下就新台幣匯率政策及央行因應措施，提出說明，敬請 指教。

二、匯率制度之抉擇

根據國際貨幣基金（IMF）資料，國際上所採行的匯率制度大致可區分為五類：

1. 美元化（Dollarization）

一個國家以其他國家貨幣做為本國法償貨幣，採行此一制度的國家多以美元為主，故以「美元化」稱之。目前有巴拿馬、厄瓜多爾及薩爾瓦多等國採取此一制度。其原因為與美國經濟統合程度高，或為解決國內嚴重的通貨膨脹問題。

採行此一制度，將喪失鑄幣權（Seigniorage）及貨幣、匯率政策之自主權。

2. 聯繫匯率制度（Currency Board）

將本國貨幣與某一主要國際貨幣維持固定兌換關係。

香港政府為因應九七回歸大陸談判所造成之港幣暴跌，於 1983 年 10 月採行此一制度。經立法規定，港幣發行銀行得繳交一美元予香港貨幣管理當局（目前為 HKMA）發行 7.8 港幣；或繳交 7.8 港幣換回一美元。此一制度採行至今。

阿根廷政府為解決國內嚴重通貨膨脹問題，於 1991 年 4 月採行此一制度。採行之初，通貨膨脹率大幅下降，惟 1995 年至 2001 年間美元長期維持強勢，阿國貨幣 Peso 隨之轉強，致阿根廷出口銳減，經常帳逆差擴大，加上鉅額外債無法償還，而於 2002 年 1 月放棄此一制度，改採浮動匯率制度。

採行此一制度，將喪失貨幣與匯率政策之自主權。

3. 可調整釘住匯率制度（Fixed but Adjustable Peg）

將本國貨幣匯率釘住某一特定貨幣或一籃貨幣，並定期檢討國內、外經濟金融情勢變化，重新訂定固定匯率目標。

採行此一制度的國家，包括 1998 年以前的巴西、1997 年 7 月以前的泰國及 1997 年 9 月以前的韓國等。

採行此一制度，必須面臨投機客長期炒作與資本大量進出的衝擊，尤其當所釘住的匯率嚴重偏離經濟基本面時。一些原先採行

此一制度的亞洲國家如泰國、韓國及印尼等，在歷經 1997 年亞洲金融風暴期間投機客的攻擊後，已紛紛改採「管理的浮動匯率制度」。但馬來西亞則由「完全浮動匯率制度」改採「可調整釘住匯率制度」。

4.管理的浮動匯率制度 (Managed Floating)

本國貨幣匯率原則上由匯市的供需來決定，但遇到匯市有非理性的供需干擾時，央行即適時進場干預，調節匯市供需，以縮小匯率波動的幅度。目前絕大多數國家採用此制度，我國亦採行此一制度。

此一制度因匯率變動具有彈性，央行除可保留貨幣政策之自主權外，在匯市供需發生嚴重失衡時，更可進場調節，避免匯率過

度波動。

5.完全浮動匯率制度 (Floating)

本國貨幣匯率完全交由匯市供需決定，央行全然不予干預。目前國際間只有美國、日本及歐元區貨幣可「勉強」歸屬於此一制度。事實上，美國聯邦準備銀行、日本央行及歐洲中央銀行 (ECB)，必要時也會配合其他 G7 國家，聯合干預匯市。

此一制度可完全保留本國貨幣政策之自主權，不受國外干擾因素的影響，但匯率波動的幅度必然最大。

事實上，並無任一特定匯率制度可永久適合所有國家(No single currency regime is right for all countries at all times.)，各國應依本國經濟金融情勢，選擇適宜之匯率制度。

三、新台幣匯率政策

我國為一小型而高度開放國家，國內生產毛額為美國 1/38，日本 1/15，出進口佔國內生產毛額 109% (詳表一)。因此匯率穩定與否，對我國經濟發展影響甚鉅。為避免國際投機客之攻擊，且又能適應國內、外經濟

金融情勢之變動，採取管理式浮動匯率應是最佳選擇。(新加坡與台灣同屬小型而高度開放經濟體，更以匯率作為其貨幣政策之中間目標。)

表一 星、台、日、美之外貿及經濟規模比較

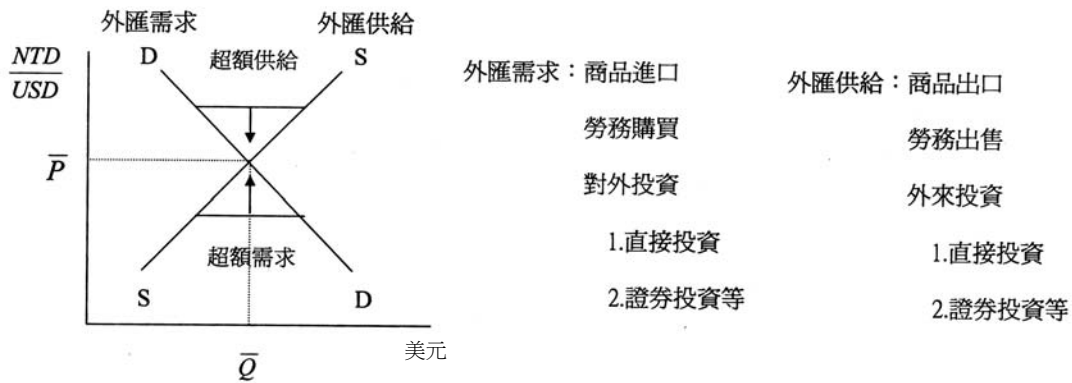
項 目	2003 年			
	新加坡	台灣	日本	美國
(出口+進口)/國內生產毛額	341%	109%	23%	23%
國內生產毛額(億美元)	913	2,860	42,942	110,041
經濟規模	0.3	1	15	38

註：各國出進口統計係指國際收支帳中經常帳之商品與勞務出進口。

中央銀行基本上尊重市場機能，新台幣匯率交由市場供需決定。當外匯供給大於需求時，外匯價格應該下跌，即新台幣應該升值；反之，若外匯需求大於供給時，外匯價

格應該上漲，即新台幣應該貶值（詳圖一）。而外匯供需事實上係反映一國對外交易之結果。

圖一 外匯供需決定新台幣匯率



然而匯率在短期間經常受到預期心理之影響而過度波動（overshooting），而且預期心理常會自我實現（self-fulfilling），以致匯率常會偏離反映基本經濟情勢應有之價位。

因此，當市場因季節性、偶發性及非理性預期等因素干擾，致匯率波動過大，甚至失去秩序時，中央銀行就會進場適度調節，以維持匯率之動態穩定。**維持外匯市場之秩序係中央銀行之職責。**

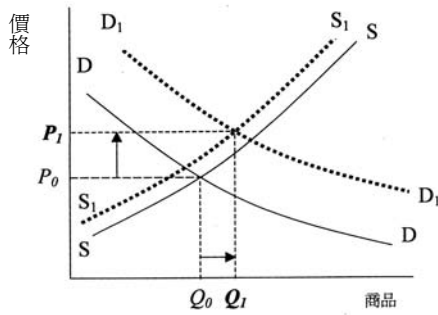
大體而言，貨幣與一般商品性質不同，供需曲線變化亦相逕庭。在商品市場上，當消費者預期某商品價格上漲時，對該商品的需求曲線會右移（如 DD 移動為 D₁D₁），但

該商品的供給曲線不會移動，縱使會左移，幅度亦有限（如 SS 移動為 S₁S₁），導致該商品價格從 P₀ 上升到 P₁，成交量則從 Q₀ 增加到 Q₁（詳圖二）。

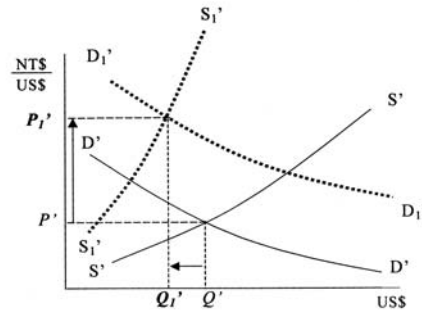
但是，在外匯市場上，當市場預期新台幣將貶值時，不但外匯需求會因此增加（由 D'D' 移動為 D₁'D₁'），外匯供給也會隨著惜售心理的出現而告減少（由 S'S' 移動為 S₁'S₁'），致匯率從 P' 大幅上升到 P₁'，而外匯成交量反而從 Q' 減少到 Q₁'（詳圖三）。此時央行進入匯市適度調節外匯供需，以避免匯率波動過大，確具必要性。

新台幣匯率持續升值，對產業之生存與發展造成衝擊，應如何因應

圖二 商品市場之供需

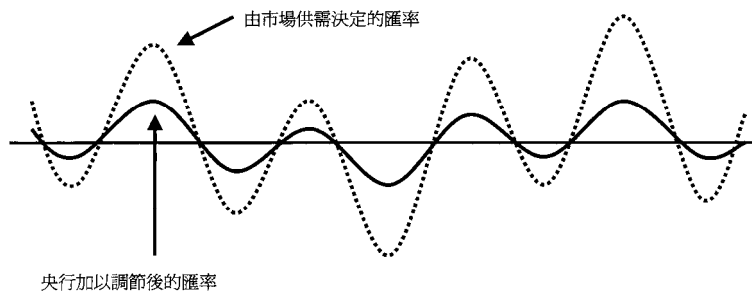


圖三 外匯市場之供需



圖四顯示，經過央行適度調節後的匯率，其波動幅度較之完全交由市場供需決定

圖四 外匯市場匯率波動幅度



四、新台幣匯率相對穩定

1.根據 Bloomberg 計算匯率變動標準差，相對於星幣、韓元、日圓及歐元等幣別所表示之波動性來看，近年來新台幣匯率走勢穩定（詳表二）。

表二 主要幣別匯率平均波動幅度

(期間：各年底~94.3.7)

單位：%

年度	86年	87年	88年	89年	90年	91年	倍數
新台幣 (NT\$/US\$)	2.94	2.54	2.73	2.69	2.68	2.70	1.0
星幣 (S\$/US\$)	5.09	4.06	4.05	4.23	4.21	4.28	1.6
韓元 (KRW/US\$)	10.14	7.44	7.69	6.50	6.26	6.21	2.3
日圓 (YEN/US\$)	10.77	9.97	9.31	9.27	9.15	8.97	3.3
歐元 (US\$/EUR)	10.17	10.46	10.68	10.28	9.95	10.36	3.8

註：各幣別波動幅度係根據匯率變動計算過去 20 天期之標準差（並將其年率化）。

波動幅度愈大，表示該幣別之匯率走勢較不穩定。

2.近年來新台幣對主要貨幣多呈貶值，94年以來則升幅最大

(1)就94年3月9日與89、90及91年底比較，新台幣除對美元及採固定匯率之港幣、人民幣及馬幣升值外，對其他通貨均呈貶值（詳表三）。

(2)92年初以來，由於美元對歐元、日圓、英鎊及澳幣等主要貨幣大幅貶值（詳表

四及表五）及我國景氣轉好，新台幣因而轉呈升值，惟升幅仍小於主要貿易競爭對手國貨幣韓元之升幅，即新台幣對韓元貶值。

(3)94年初以來，由於外資大量流入，致新台幣對主要貨幣均呈升值，對韓元亦略升0.15%。事實上，**如剔除不穩定的短期資本淨流入，我國外匯市場供需仍接近平衡。**

表三 新台幣對主要通貨之升貶幅度（%）

94/3/9 與	美元 USD/NTD	日圓 JPY/NTD	歐元 EURO/NTD	英鎊 GBP/NTD	韓元 KRW/NTD	星幣 SGD/NTD	澳幣 AUD/NTD	泰銖 THB/NTD	人民幣 CNY/NTD	港幣 HKD/NTD	馬來西亞幣 MYR/NTD
93/12/31 比較	3.56	5.71	4.87	3.31	0.15	2.78	2.03	1.57	3.56	3.88	3.56
92/12/31 比較	10.25	7.48	3.70	2.35	-7.46	5.05	4.47	6.57	10.25	10.78	10.25
91/12/31 比較	12.76	-0.63	-11.55	-5.51	-4.84	5.41	-20.25	-0.40	12.75	12.78	12.76
90/12/31 比較	13.56	-9.71	-24.41	-14.12	-13.46	-0.54	-26.88	-1.67	13.56	13.60	13.55
89/12/30 比較	7.05	-2.47	-24.64	-16.76	-15.26	0.10	-24.61	-5.38	7.03	7.06	7.05

表四 美元對主要通貨之匯率

年月日	新台幣 NTD/USD	日圓 JPY/USD	歐元 USD/EURO	英鎊 USD/GBP	韓元 KRW/USD	星幣 SGD/USD	澳幣 AUD/USD	泰銖 THB/USD	人民幣 CNY/USD	港幣 HKD/USD	馬來西亞幣 MYR/USD
94/3/9	30.819	104.68	1.3386	1.9238	1,001.0	1.6205	1.2603	38.270	8.2765	7.8000	3.8000
93/12/31	31.917	102.55	1.3555	1.9191	1,035.1	1.6328	1.2793	39.020	8.2765	7.7759	3.8000
92/12/31	33.978	107.37	1.2591	1.7859	1,192.6	1.7007	1.3301	39.590	8.2767	7.7630	3.8000
91/12/31	34.753	118.78	1.0499	1.6121	1,186.2	1.7336	1.7821	43.330	8.2773	7.7987	3.8000
90/12/31	34.999	131.66	0.8910	1.4548	1,313.5	1.8504	1.9575	44.200	8.2766	7.7975	3.8005
89/12/30	32.992	114.90	0.9423	1.4959	1,264.5	1.7330	1.7897	43.300	8.2781	7.7991	3.8000

表五 美元對主要通貨之升貶幅度（%）

94/3/9 與	新台幣 NTD/USD	日圓 JPY/USD	歐元 USD/EURO	英鎊 USD/GBP	韓元 KRW/USD	星幣 SGD/USD	澳幣 AUD/USD	泰銖 THB/USD	人民幣 CNY/USD	港幣 HKD/USD	馬來西亞幣 MYR/USD
93/12/31 比較	-3.44	2.07	1.27	-0.25	-3.29	-0.75	-1.48	-1.92	0.00	0.31	0.00
92/12/31 比較	-9.30	-2.51	-5.94	-7.17	-16.07	-4.72	-5.24	-3.33	0.00	0.48	0.00
91/12/31 比較	-11.32	-11.87	-21.56	-16.20	-15.61	-6.52	-29.28	-11.68	-0.01	0.02	0.00
90/12/31 比較	-11.94	-20.50	-33.44	-24.38	-23.79	-12.42	-35.62	-13.42	0.00	0.03	-0.01
89/12/30 比較	-6.59	-8.90	-29.60	-22.24	-20.84	-6.49	-29.58	-11.62	-0.02	0.01	0.00

五、新台幣匯率動態穩定反映經濟基本情勢

1.新台幣匯率通常由市場供需決定，亦即美元超額供給時，新台幣升值；美元超額需求時，則新台幣貶值。

2.新台幣實質有效匯率指數一向隨國內經濟成長情況升降。經濟成長率高，新台幣實質有效匯率指數上升；經濟成長率低，則新

台幣實質有效匯率指數下降。

3.自 88 年以來，新台幣匯率雖有升有

貶，但實質有效匯率指數變動不大，最高與

最低之差距不超過 12 個百分點。

六、新台幣升值對國內產業之影響

對出口產業：

1.出口廠商已使用遠匯避險，可降低不利影響

近年來透過央行不斷宣導，我國出口廠商已習慣使用遠期外匯工具避險，93 年避險比率（出口廠商遠匯訂約金額／出口通關金額）約 26%，94 年 1 至 2 月比率亦達 25%。因此短期而言，新台幣升值對出口產業之不利影響已有所降低。

2.海外生產比例已提高，可減輕升值衝擊

台灣接單、海外生產之比例已逐年提高，民國 93 年已達 32.5%，94 年 1 月更升至 35.8%。新台幣升值對在海外生產（尤其是中國大陸，因為人民幣未升值）的廠商衝擊較小。不過，**新台幣升值將增加海外台商回台採購成本，使其就地採購比例提高，回台採購數量減少。**

3.長期而言，新台幣升值的確可能壓縮出口廠商之利潤，經過一段時間後，會造成出口量減少之不利影響。

4. 新台幣並非對所有貨幣升值

94 年 3 月 9 日與 91 年底比較，新台幣雖對美元升值，但對歐元、日圓及韓元均呈貶值。93 年我國對歐洲出口成長達 14.6%之多。

對進口產業：

1.可直接降低進口消費品之新台幣價格，有利國內消費大眾。

2.可降低廠商進口原物料之新台幣價格，降低其生產成本。

3.可抑制輸入型通貨膨脹，平抑國內物價

93 年我國以美元計價之進口物價漲幅為 11.77%，以新台幣計價則僅上漲 8.57%；94 年 1 至 2 月以美元計價之進口物價漲幅為 8.42%，以新台幣計價則僅上漲 2.80%。顯示新台幣對美元升值，可減緩進口物價上漲對國內物價上漲之壓力。

4.新台幣升值可使廠商對外投資成本降低。

5.新台幣升值可使國民海外旅遊費用減少。

七、央行因應措施

1.維持有彈性之匯率

匯率需具有彈性，始能化解外來衝擊，

正如同柔軟的柳樹面臨狂風不會折斷。匯率

如固定不變，易受投機客攻擊，會引發危

機。

2. 減緩新台幣匯率過度波動及維持外匯市場秩序

匯率應反映基本經濟情勢，不應受短期資本（俗稱熱錢）移動所左右。故遇有各項非理性因素影響匯市正常供需，及市場機能正常運作時，央行會適時進入匯市進行調節，減緩新台幣匯率過度波動及維持外匯市場秩序。

3. 建立大額交易即時通報制度

為掌握市場外匯供需因素，央行自 86 年 9 月起，責成指定銀行將大額外匯交易即時通報央行，俾能適時掌握市場情勢。一旦發現

匯市供需嚴重失衡，央行將進入匯市適度調節，以維持新台幣匯率之動態穩定。

4. 鼓勵我國廠商平時即應作好匯率避險

我國出進口廠商平時即宜使用遠期外匯等工具作好匯率避險工作，避免在市場預期美元將貶值時，大量出售遠期外匯，擴大外匯供給；或在市場預期美元將升值時，大量購買遠期外匯，擴大外匯需求，因而加大新台幣匯率之波動幅度。

5. 敦促外資匯入資金應與申報目的相符

密切注意外資資金之進出，凡匯入資金長期未購買股票或持有超出合理金額之新台幣活期存款者，敦促其應依申報用途使用。