

國際經貿新局—對美中貿易失衡的觀點*

楊金龍**

一、序言

吳董事長、黃院長、劉錦添教授、曹董事長、周鉅原教授，各位金融界的前輩與先進、各位貴賓及媒體朋友，大家午安！

本行向來關注美中經貿政策發展及其外溢效果，如於上(2018)年12月20日本行理監事會後記者會發布參考資料「川普總統調整美國對外經貿政策之緣由、策略與影響」，供外界參考。今天很高興能應臺灣金融研訓院、臺大公共經濟研究中心及臺灣公共議題研究協會的邀請，參加本次「貿易戰之國際經濟新局與臺灣因應策略」研討會，並以「國際經貿新局—對美中貿易失衡的觀點」為題，就教於各位。

2001年中國大陸正式加入世界貿易組織(WTO)，並在全球化的推進過程中，逐步成為世界工廠，之後更在2009年取代德國，成為全球第1大出口國，並於2010年超越日本，成為名目GDP僅次於美國的第2大經濟體；英國智庫CEBR並預估中國大陸經濟規模將於2032年超越美國，躍居全球第1大經

濟體^{註1}。

中國大陸的崛起，引發美國各界的高度危機感，2015年哈佛甘迺迪政府學院教授Graham Allison所提出的「修昔底德陷阱」(The Thucydides Trap)^{註2}觀點一亦即有關新舊強權的互動與對立，再度為各界所關注。回顧歷史，日本曾在1980年代躍居全球第二大經濟體，對各國一尤其是美國一享有鉅額貿易順差，當時各界多認為日本似已迎頭趕上美國，此亦可由當年哈佛大學教授傅高義(Ezra Vogel)知名著作「日本第一」^{註3}廣為流傳，可略知其一二。也因此，美國於1980年代中期透過「廣場協議」(Plaza Accord)^{註4}使日圓等主要貨幣對美元大幅升值，並對日本採行多項貿易制裁措施，藉以「痛擊日本」(Japan-bashing)，期使美國產業恢復競爭力及原本的市場占有率。

二、美中附加價值出口消長、美國製造業就業流失與川普新經貿政策

(一) 中國大陸成為美國最大入超國，美、中的國內附加價值出口的全球

* 應台灣金融研訓院、臺灣大學公共經濟研究中心、台灣公共議題研究協會邀請，於108年1月4日「貿易戰之國際經濟新局與臺灣因應策略」研討會所作演講。

** 中央銀行總裁。

市占率出現消長

時至今日，中國大陸已取代日本成為美國商品貿易入超的最大來源國，在2017年，美國近8,000億美元的入超中，對中國大陸入超金額為3,755.8億美元，占了47.2%。另一方面，隨著全球供應鏈的興起，中國大陸所生產之國內附加價值出口，其全球市占率亦自1995年的2%，大幅增加至2011年的9.2%；同期間，美國國內附加價值出口在全球市占率則由14.5%下降至11.2%。

(二) 美國就業流失與所得分配不均之現象惡化，川普競選政見吸引「鐵鏽帶^{註5}」(Rust Belt)選民，入主白宮

全球化過程中，美國企業運用「比較利益」的營運模式，許多勞力密集產業或附加價值較低的產品，已不在美國生產，使得美國製造業就業，如「鐵鏽帶」就業大幅流失，所得分配不均之現象亦呈現惡化。「2018年世界不平均報告」指出^{註6}，在所有先進國家中，美國貧富差距問題最為嚴重，2014年美國最富有1%族群擁有全美國民所得的20.2%，遠高於最貧窮50%族群的12.5%，且差距持續擴大。

有鑑於此，川普在總統大選期間即提倡「購買美國商品、僱用美國人」(Buy American and Hire American)、「美國製造」(Made in USA)及貿易保護措施等政見，打動「鐵鏽帶」龐大的藍領階級選民，最後協助川普入主白宮。

(三) 川普政府新經貿政策

美國總統川普上任以來，即開始兌現其政見，大幅度調整過去對外經貿政策，包含退出多邊談判架構^{註7}，改採雙邊協商方式，使美方重新簽署對其更有利的美韓FTA^{註8}及美墨加貿易協定(USMCA)^{註9}，且對進口商品加徵關稅^{註10}、禁止高科技產品出口及外人投資國內重要產業；同時透過美國財政部匯率政策報告^{註11}及未來擬在新的貿易協定中，增列匯率條款^{註12}與非市場經濟國家條款^{註13}，圍堵中國大陸等特定國家，以維護其科技優勢地位^{註14}。

(四) 川普認為中國大陸扭曲市場機制，並藉不公平競爭取得優勢，發展「中國製造2025」，故對中方多次啟動貿易制裁手段

作為美國最大貿易逆差來源國的中國大陸，更是川普所指責的對象。川普一直認為，中國大陸扭曲市場機制，現行WTO貿易體制無法規範中國大陸不公平競爭的行為，且其貿易爭端解決機制的成效亦不彰，故與G20其他會員國共同呼籲進行強化WTO功能的相關改革^{註15}。例如，川普政府認為中國大陸限制外資投資比例，強迫美商技術移轉換取進入中國大陸市場，又以非市場價格要求美商技術授權，並透過政策支持陸企在美投資，獲取尖端科技，或藉由網路竊取美商營業秘密等，以取得不公平競爭優勢，有利先進科技加速發展，進而對美國經濟及國家安

全造成威脅。特別是「中國製造2025」以成為與美國平起平坐的全球製造強國為目標，更令美國感到擔憂，故啟動「技術冷戰」，全力圍堵中國大陸科技擴張，致過去一年多來美國已針對中國大陸啟動多次貿易制裁手段。

當前美方反制中方的種種作法，我們似乎又看到當年「痛擊日本」的往事；當然，今天美國所面對的中國大陸，與昔日的日本並不相同，中國大陸在美方宣布制裁措施後，多同步祭出反制措施，使美中貿易關係持續緊繃。雖然，近期中國大陸宣布多項開放市場措施，並放緩發展「中國製造2025」，川普於近日亦宣稱美中貿易談判似有進展，惟各界認為美中貿易衝突的發展仍存在高度不確定性。

今天，我們想在美中貿易政策議題外，談談國際金融貨幣體系及美國經貿發展的結構性問題，並說明未來可能的發展方向。

三、國際金融體系及全球貿易失衡

(一) 美元作為核心國際準備貨幣，美國享有鑄幣稅等特權，卻得面對貿易持續入超的難題

1960年代美國經濟學家Robert Triffin曾指出，美元因布列敦森林體系(Bretton Wood System)之新金匯本位制度，必須同時面對「增加美元供給量以支持全球經貿成長」與「控管美元發行量以維護其幣值穩定」之兩

難局面，後人稱此為「特里芬難題」(Triffin Dilemma)^{註16}。

1971年美國總統尼克森宣布暫停美元對黃金之兌換，布列敦森林體系瓦解，原本的固定匯率制度逐漸轉為以美元本位的浮動匯率制度，此後美元作為最主要的國際準備貨幣，已無需以足夠黃金當作其發行準備。由於各國對美元的需求仍大，美國透過貿易入超供應全球美元需求，使得「特里芬難題」的本質依舊存在。

美元的獨特地位除可替美國挹注為數可觀的鑄幣稅等收入^{註17}外，美國Fed多半僅依國內經濟情勢，調整貨幣政策鬆緊，惟他國卻常因此而須承受其政策的外溢效果。對此，1971年美國時任財政部長John Connally曾不諱言：「美元是我們的通貨，但卻是你們的問題」(the dollar “is our currency, but your problem”)，回應當時歐洲多位財長對美元供給過多之擔憂。

(二) 全球化促成跨國供應鏈興起，擴大美國商品進口及貿易逆差

1981年美國總統雷根上任後，與英國柴契爾夫人催化「新自由主義」(Neoliberalism)^{註18}的興起，為全球化帶來重大突破。Fed前主席葛林斯潘曾表示^{註19}，美國經濟在柯林頓總統任內所呈現的低通膨與低失業率，即是受益於全球化發展。

全球化的發展使得廠商可在世界各地尋找低廉的勞工與原料，並提高生產效率，

形成跨國產業分工的供應鏈體系。在此過程中，美國企業捨棄微笑曲線中段的低附加價值製造，轉而專注於微笑曲線兩端具高附加價值之研發與行銷。影響所及，美國從國外大量進口生產成本較低的商品，商品貿易入超不斷擴大，但智慧財產權使用費等服務貿易收入則明顯擴增。從美國製造業及服務業就業人口的相對變化，可看到服務業就業人口比重不斷攀升，製造業就業人口比重則持續下降，也反映出此一現象。

(三) 全球金融整合提高美國金融業發展的利基，並有利美國吸引國際資金流入，持續融通其儲蓄的不足，使美國得以維持長期經常帳逆差

全球化浪潮不但深刻影響製造業的生產模式，各國金融市場亦因美國大力推動金融自由化(financial liberalization)及全球化，變得更緊密結合，加以美元的「過度特權」^{註20}(exorbitant privilege)，包括美元作為國際貿易與金融交易最重要的結算貨幣及準備貨幣，美國得以提高其金融業的比較利益，打造紐約等美國城市成為世界主要金融中心^{註21}。

美國受惠於全球金融市場高度整合，且善用美元的國際準備貨幣地位及當地高度成熟的資本市場，除了運用融資成本較低的國外資金，從事報酬率較高之投資，使其在鉅額國外淨負債下，仍得以享有投資所得收支順差^{註22}之外；更重要的是，美國藉由國外資本持續流入，彌補其國內儲蓄不足，融通

該國經常帳逆差。

四、健全國際金融體系與解決貿易失衡、所得不均的長短期作法

由前述說明可知，美國面臨貿易鉅額入超與美元作為核心國際準備貨幣、供應鏈全球分工及全球金融整合等結構性因素；藉由單邊的關稅制裁或匯率施壓，並無法根本解決美國經常帳逆差的問題。

(一) 改善全球經貿失衡並健全國際金融貨幣體系，長期宜建立多元國際貨幣體系，短中期則須倚靠大型經濟體共同吸收全球貿易失衡

1. 未來可透過建立多元國際貨幣體系，來改善全球經貿失衡，並穩定國際金融體系運作

由於美元為核心國際準備貨幣，加以全球對準備資產需求增加，使得美國須扮演全球流動性提供者的角色，並維持鉅額經常帳逆差；因此，許多知名的國際金融經濟學者^{註23}均曾建議，讓歐元及人民幣扮演更重要的角色，以多元(multipolar)國際貨幣體系來分散美元作為國際準備貨幣的重擔。

然而，由於歐元目前仍受歐債危機的後續效應所影響，而人民幣則在資本管制措施下，尚未完全自由化；因此，預期短期間內前述的多元國際貨幣體系尚難以運作。

2. 短中期有賴具有廣大內需市場及貿易順差的大型經濟體分擔美國重擔，透

過擴大內需以降低超額儲蓄，共同吸收全球貿易失衡

目前中國大陸、日本及德國等具有較強經濟實力及廣大內需市場的大型經濟體，不論是對美國或對全球卻仍存在龐大的貿易順差，並不符其在全球經濟金融體系應承擔之責，使得美國成為唯一吸收全球失衡的大型經濟體。以全球經濟持續穩健且均衡發展的觀點而言，這些大型經濟體應提振內需，減緩超額儲蓄累積，尤其，首先應設法降低對美國的貿易順差，在未來甚至能與美國共同負擔吸收其餘國家貿易順差的責任，進而改善全球貿易失衡與穩定國際金融體系。

(二) 關稅及匯率並非解決貿易失衡的萬靈丹，美國經常帳逆差主要反映國內儲蓄不足的結構性因素

1. 國際資本快速移動使浮動匯率甚至可能阻礙經常帳的調整，對小型開放經濟體尤然

在當今金融自由化風潮之下，國際資本易於快速移動，金融交易已成為影響各國匯率的重要因素^{註24}。儘管川普政府已將匯率議題列入貿易談判及自由貿易協議，惟早在歐巴馬政府時期進行「跨太平洋夥伴協定」(TPP)協商時，美國重要財經官員及學者即曾聯名反對此一政策作法^{註25}。事實上，在面對當前鉅額的國際資本移動，浮動匯率有時反而會減緩甚或阻礙經常帳的調整；此對小型開放經濟體尤然。

近期新興市場的貨幣危機經驗，即凸顯此一問題。全球金融危機以來，主要經濟體採行極寬鬆貨幣政策，創造國際間的超額流動性，造成國際金融市場波動加劇；在此期間，部分新興市場經濟體儘管存在經常帳逆差，但國際資本流入反而使其貨幣升值，一旦面臨資本驟然流出，常會出現嚴重的金融動盪。由此可知，小型開放經濟體基於本身經濟基本面維持匯率動態穩定，為一國維持金融穩定的重要關鍵。

2. 匯率或關稅無法根本解決美國貿易入超問題，解決之道在於美國應該減少消費，並增加儲蓄

諾貝爾獎經濟學得主Joseph E. Stiglitz及哈佛大學教授Martin Feldstein^{註26}等人均指出，降低美國龐大經常帳逆差的根本之道，在於美國民眾應該減少消費及投資，並增加儲蓄；否則，美國對某一國採行貿易制裁手段，只是將美國的貿易入超移轉到其他的貿易對手國。因此，關稅或匯率施壓等手段常無法根本解決本國貿易入超問題。

(三) 國際貿易分工可提升全球經濟利益，貿易失衡與國內所得不均宜配合國內政策解決

理論上，國際貿易專業分工應能為全球經濟帶來更多福祉，然而，實際上亦會帶來一國的貿易失衡及其國內所得不均惡化等現象。

1. 順差國應擴大內需、逆差國應增加儲蓄

蓄，共同解決全球失衡問題

面對外部貿易失衡，如前所述，不論大小經濟體均有責任，各國透過國內政策加以改善，如貿易順差國應致力提振內需，並健全本國社會安全網以縮減超額儲蓄；而貿易逆差國則應增加國內儲蓄，二者共同努力將可減緩全球貿易失衡的擴大。

2. 各國應透過國內重分配政策並強化教育政策，改善所得不均問題

針對國內所得不均現象，世界銀行前經濟學家Branko Milanovic曾指出^{註27}，全球化使新興經濟體成本較低廉的勞工獲得資本家青睞，成為新的「全球中產階級」及全球化的贏家；而富裕國家具有與前者相似技能的勞工則成為輸家。同時，無論是先進國家或開發中國家，全球化均會在其國內產生贏家及輸家，使所得差距擴大。

為降低全球化造成對國內所得的不良影響，各國應透過國內重分配政策來照顧就業受衝擊者，同時強化教育政策，改善勞動市場供需雙方的技能配適(skill matching)，俾提供受全球化衝擊者更直接的幫助，且有利長期的技術提升。2016年諾貝爾經濟學得主Oliver Hart亦認為^{註28}，解決美國所得分配不均問題的較佳方案，應是透過教育訓練及所得重分配。

五、結語

在當前國際經濟新局下，全球經貿活動

及供應鏈結構已開始出現轉變；一般認為，近期美中貿易衝突僅是表象，更深層的意涵係反映中國大陸的崛起，使美中兩國由合作轉為競爭，尤其，雙方在高科技領域上的競爭更趨白熱化，各界宜妥適因應此一挑戰。

(一) 臺商面臨全球供應鏈重組的機會與挑戰

長久以來，全球供應鏈高度發展，臺灣製造業一方面以中國大陸為生產基地，一方面以美國為高科技關鍵技術的重要來源，美中均為臺灣最重要的產業分工夥伴。

美中貿易衝突及中國大陸調整經濟結構的政策，將逐漸改變中國大陸為世界工廠的地位，尤其是美國對中國大陸高科技業者的制裁，同時嚴控先進技術外流，更將加速臺商調整本身供應鏈；一是調整對美國出口的供應鏈體系，將生產基地移至美國、東南亞或印度等地；另一是仍以中國大陸為生產基地，或轉型為中國大陸內需導向，並將採購與研發在地化。

在美中兩國均企圖重塑全球供應鏈結構下，臺灣電子業等許多高度跨國分工的產業，已面臨全球供應鏈重組的機會與挑戰，宜思考短期因應及長期布局的策略。

(二) 政府與企業共同努力，強化臺灣產業優勢，將衝擊轉為增加投資臺灣的助力

在美國倡議公平貿易及「美國製造」的政策下，臺商可藉此機會強化連結美國高科

技研發優勢，同時加速跨國供應鏈移轉及回臺投資，以穩固本身在附加價值微笑曲線的優勢位置。

政府亦已積極推動「歡迎臺商回臺投資方案」爭取高附加價值廠商投資，落實「加速投資臺灣」，排除投資障礙並鬆綁法規；同時，並積極推動5加2產業創新計畫，強化產業優勢及改善出口結構，提升臺商回臺誘因，將美中貿易摩擦的衝擊轉為增加投資臺灣的助力，化危機為轉機。

**(三) 美中貿易衝突影響全球經濟前景，
臺灣難免受到波及，本行將持續採
行妥適的貨幣政策及匯率政策，協
助國內經濟金融穩健發展**

美中貿易衝突升溫已逐漸影響全球消費與投資信心，進而對經濟前景帶來負面衝擊；如近期IMF及OECD均下修本(2019)年全球經濟與貿易量成長率。

臺灣是小型開放經濟體，全球價值鏈參與度達67.6%，貿易開放程度達145%，受貿易衝突等國際不確定因素影響，外部需求及景氣擴張力道可能趨緩，主計總處及本行近期分別下修本年臺灣經濟成長預測值至

2.41%與2.33%。惟在基本工資調漲，5G發展與離岸風電投資，以及政府積極推動前瞻基礎建設投資，並將運用超徵的稅收照顧收入較少的民眾等政策下，展望本年臺灣經濟成長可望由內需驅動。

為緩和美中貿易衝突及全球下行風險對臺灣的衝擊，本行於上年12月20日理事會決議，將持續適度寬鬆貨幣政策，以協助整體經濟金融穩健發展。此外，自上年美中貿易衝突升溫以來，國際金融市場波動擴大，新臺幣對美元匯率較其他貨幣仍屬動態穩定，顯示本行有能力穩定匯市。未來，本行亦將持續關注全球貿易保護主義的發展、國際金融市場波動及相關情勢對國內經濟金融的潛在影響，適時採行妥適政策。

我相信，今天各位將可在研討會上，聆聽來自各界先進對國際貿易紛爭、美中戰略架構觀點，及變局中的機會與挑戰的精闢見解及精彩討論，也感謝各位先進在百忙之中為臺灣面對國際經貿新局集思廣益，提出建言。最後，再次感謝主辦單位的邀請，敬祝大家在新的一年里身體健康、萬事如意！謝謝大家！

附 註

- (註1) CEBR (2018), “World Economic League Table 2019,” Dec. 26.
- (註2) 西方著名史學家修昔底德曾分析古希臘的強權對峙，指出雅典崛起威脅斯巴達既有霸權地位，進而引發兩強戰爭。後人將一個崛起的新興強權威脅到既有的統治強權，最可能的結果就是雙方發生衝突，甚至爆發戰爭稱為「修昔底德陷阱」。Graham Allison引用此觀點，以史為鑑，分析美中經貿與政治衝突(參見Allison, Graham (2015), “The Thucydides Trap: Are the U.S. and China Headed for War?” The Atlantic, Sep. 24)。
- (註3) Vogel, Ezra(1979), *Japan as Number One: Lessons for America*, Harvard University Press.
- (註4) 1985年9月22日美國、日本、英國、法國及西德於紐約簽署「廣場協議」(Plaza Accord)，迫使日圓對美元大幅升值，以改善美國對日本商品貿易入超的情形。
- (註5) 美國傳統工業重鎮，因工廠搬遷、工作機會外移，已由過去經濟重鎮的「鋼鐵帶(Steel Belt)」轉變為失業問題嚴重的「鐵鏽帶」。其涵蓋範圍為美國東部的紐約州、賓州，至西維吉尼亞州，再延伸至五大湖區的俄亥俄州、印第安納州、密西根州、伊利諾州到威斯康辛州等共8州。
- (註6) Blanchet, Thomas et al. (2018), “World Inequality Report 2018,” *World Inequality Lab*.
- (註7) 如美國總統川普上任後隨即退出「跨太平洋夥伴協定」(Trans-Pacific Partnership, TPP)，之後美國以外的11個參與國另以「跨太平洋夥伴全面進步協定」(Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership, CPTPP)延續參與國對自由貿易的共識，並已於上(2018)年12月30日正式生效。
- (註8) 英文全名為the United States-Korea Free Trade Agreement (參見The White House (2018), “Remarks by President Trump and President Moon of the Republic of Korea at U.S.-Korea Free Trade Agreement Signing Ceremony,” Sep. 24)。
- (註9) USMCA英文全名為United States-Mexico-Canada Agreement(參見 The White House (2018), “Remarks by President Trump and President Juncker of the European Commission in Joint Press Statements,” Jul. 25)。
- (註10) 如依據1962年貿易擴張法232條款及1974年貿易法201條款針對進口鋼鋁、太陽能板與洗衣機課徵關稅。
- (註11) 上年10月美方匯率報告對近期人民幣貶值表達嚴重關切，且強調密切觀察中國大陸等主要貿易對手國是否進行不對稱干預。
- (註12) USMCA文本納入「禁止競爭性匯率貶值，以取得不公平競爭優勢，與持續遵循相關資訊透明度」條款；新版美韓FTA以備忘錄形式，要求避免匯率競貶並維持匯率變動的透明度。
- (註13) 美墨加貿易協定中的非市場經濟國家條款賦予美國在加、墨兩國與非市場經濟國家談判新貿易協定時，得事前審查其內容，及可因此主張退出美墨加貿易協定的權力，該條款被外界視為圍堵中國大陸等國家的利器。
- (註14) 如遊說日本、德國等重要盟國，減少使用中國大陸公司(如:華為)生產的科技產品，防止中國大陸科技影響力擴大。目前日本、澳洲及紐西蘭已禁止使用華為公司的5G相關設備(參見Lucas, Louise and Kyngé, James (2018), “Huawei Continues Global Push Despite Setbacks in West,” *Financial Times*, Dec.16)。
- (註15) 相關改革內容包含：(1)上訴機構僅須解決必要的爭議；(2)釐清可上訴的法律問題不包括國內法規；(3)除非涉及爭端的各方同意，否則應按照WTO規則，確保申訴程序須在90天內完成；(4)加強上訴機構獨立性、公正性和提高效率，包括延長上訴機構之成員任期，增加全職成員人數；(5)當有上訴機構成員即將離任，遞補新成員的遴選過程將自動啟動(參見G20(2018), “G20 Leaders’ Declaration Building Consensus for Fair and Sustainable Development,” Dec.1；European Commission(2018), “WTO Reform: EU Proposes Way Forward on the Functioning of the Appellate Body,” *Press release*, Nov.26)。
- (註16) 美國經濟學家Robert Triffin在其《黃金與美元危機—自由兌換的未來》一書中，探討美元作為核心國際準備貨幣的

兩難局面。隨著全球經濟擴張，對美元流動性與美元的需求也隨之增加。若美國長期保持經常帳逆差，並透過發行美元債務融通，雖然可以滿足全球流動性的需求，但最終將引發對美元的信心危機；而倘若美國欲維持收支平衡，則全球流動性必將不足，因此以美元為主的貨幣制度存在根本的矛盾，不利於全球金融穩定。

- (註17) 鑄幣稅為券幣所換取商品價值與貨幣生產成本之間的差額。若一國的貨幣既為國家貨幣，也為國際貨幣，不但形同對國內「課徵」鑄幣稅，也會產生國際鑄幣稅。由於貨幣的生產成本很低，幾近於無息資金，就有如發行國際貨幣的國家向其它國家課稅。根據Dobbs et al. (2009)的估計，每年美元的鑄幣稅利益約為100億美元(參見Dobbs, R., D. Skilling, W. Hu, S. Lund, J. Manyika, and C. Roxburgh (2009), “An Exorbitant Privilege? Implications of Reserve Currencies for Competitiveness,” *Discussion Paper*, the McKinsey Global Institute)。
- (註18) 新自由主義(Neoliberalism)強調自由貿易、解除管制等市場運作機制，被視為推動全球化的理論之一。
- (註19) Ip, Greg (2004), “Greenspan Sees A Jobs Benefit In Globalization,” *Wall Street Journal*, Jan. 27; Roach, Stephen (2017), “Donald Trump Is Suffering from Trade Deficit Disorder,” *Financial Times*, Mar. 7.
- (註20) 1960年代，時任法國財長Valéry Giscard d'Estaing曾以「過度特權」(exorbitant privilege)，描述美國能夠以本身發行的美元，較無受限地購買進口品等相關好處。近年研究多用來說明為何在經常帳持續逆差且國際投資部位為淨負債下，美國仍享有所得收支順差(參見Gourinchas, Pierre-Olivier, and Helene Rey(2007), “International Financial Adjustment,” *Journal of Political Economy*; Eichengreen, Barry (2011), “Exorbitant Privilege: the Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System,” *Oxford University Press*, Jan.)。
- (註21) 根據2018年9月公布的第24期「全球金融中心指數」(The Global Financial Centers Index 24)顯示，紐約名列全球金融中心之首，波士頓、舊金山、洛杉磯、芝加哥排名依序為第13、14、16及17。
- (註22) 哈佛大學教授Kenneth Rogoff表示，美國藉由發行低利率的美元債務工具，取得便宜資金投資於高收益的資產，每年可獲取3,000億至4,000億美元利潤，約當美國1年的國防預算(參見Rogoff, Kenneth (2007), “Dog Days for the Super Dollar,” *Project Syndicate*, Dec. 3)。
- (註23) 如Eichengreen, Barry (2005), “Sterling's Past, Dollar's Future: Historical Perspectives on Reserve Currency Competition,” *NBER Working Papers 11336*, May; Rey, Hélène(2017), “The Global Financial System, the Real Rate of Interest and a Long History of Boom-Bust Cycles,” *BIS Andrew Crockett Memorial Lecture*, Jul. 3等。
- (註24) 2016年全球每日平均外匯交易量為5.1兆美元，而全球每日商品與服務貿易總額僅1,674億美元，約為外匯交易量的3.3%，反映當前大部分外匯交易屬金融交易。
- (註25) 除了當時擔任Fed主席Janet Yellen反對外，14位曾任美國白宮經濟顧問委員會主席曾向國會兩黨領袖遞出TPP應移除匯率操縱條款之連署信函(參見Hughes, Krista(2015), “U.S. Fed Chief Warns Against Grafting Currency Rules onto Trade,” *Reuters*, Feb. 25)。
- (註26) 耶魯大學教授Stephen Roach與哈佛大學教授Gregory Mankiw，及已故的知名經濟學家Ronald McKinnon亦認為，美國儲蓄不足係造成其經常帳逆差的原因(參見Stiglitz, Joseph E.(2018), “The US is at Risk of Losing a Trade War with China,” *Project Syndicate*, Jul. 30; Feldstein, Martin (2014), “End the Currency Manipulation Debate,” *Financial Times*, May 15; Roach, Stephen (2016), “The Achilles' Heel of Trumponomics,” *Project Syndicate*, Nov. 24; Mankiw, Gregory (2018), “Surprising Truths About Trade Deficits,” *The New York Times*, Oct. 5; McKinnon, Ronald (2013), “The U.S. Saving Deficiency, Current-Account Deficits, and Deindustrialization: Implications for China,” *Journal of Policy Modeling*)。
- (註27) Milanovic, Branko (2018), “The Inequality Paradox: Rising Inequalities Nationally, Diminishing Inequality Worldwide,” *The ProMarket blog*, Dec. 10.
- (註28) Billner, Amanda (2016), “Trumponomics ‘Bad for World Economy,’ 2016 Nobel Laureate Warns,” *Bloomberg*, Dec. 7.

