

舉國關心的問題：新台幣升值

陸民仁

新台幣升值，以一比三十六為宜，惟仍是治標之方；有效運用外匯存底，及分散外銷市場，才是治本之道。

最近幾個月國內出現了一項備受各界關心的問題，即新台幣應否升值？如何升值？及升值的幅度應有多大？實際上中央銀行雖在全力干預，新台幣已在升值。何以今年會出現這一問題？一國匯率究竟是如何決定的？新台幣升值對我國經濟會有什麼影響？吾人應如何慎重處理此一問題？為解答這些問題，首先吾人必須了解新台幣升值的背景。

在民國六十年以前，我國雖全力拓展出口，但在對外貿易上卻長期居於逆差情勢。自六十年開始，始一變而為順差，且順差數字逐年增大。根據海關統計數字，除六十三及六十四年因石油危機，經濟衰退，貿易仍為逆差外，六十年的順差為兩億一千六百萬美元，七十一年增為三十三億一千六百萬美元，七十二年更增為四十八億三千六百萬美元，七十三年更大幅增加為八十四億九千七百萬美元，七十四年更突破百億美元大關而為一百零六億二千萬美元。今年上半年則為六十八億三千萬美元，據此估計全年可達一百三十億美元之巨。

由於貿易順差的逐年增大，我國外匯資產的累積也逐年增加，到今年六月底已達三百一十億美元。在一個外匯資產不足的國家，外匯資產的增加乃是一件可喜的事，但外匯資產亦像任何財貨一樣，過多過少均非所宜。一般均認為一國最適當的外匯資產數額，是足供該國三個月進口所需。但目前我國的外匯資產總額，已超過一年進口之所需。即以我國目前仍處於特殊狀態，對進口所需儲備之外匯以六個月計，則實際持有數已超過一倍。由於外匯資產過多，根據供需原理，外匯應該貶值。而我國所持有之外匯絕大部分為美元，故美元應貶值，相對的即新台幣應升值。

國內外匯資產過多，不過是新台幣升值潛在因素之一而已，而美元在世界金融市場的貶值，卻是迫使新台幣升值的更大壓力。去年九月，五國財長會議，一致同意促使美元貶值，自此以後美元價位即大幅度滑落。到目前為止，美元對馬克、法郎貶值幅度已超過百分之三十，對日元貶值的幅度則超過百分之四十。而新台幣因與美元保持密切聯繫，因亦隨美元而對馬克及日元等貶值，雖對美元本身亦有升值，但升值的幅度甚小。在世界重要貨幣均對美元升值聲中，新台幣乃成爲矚目之焦點。

我國對外貿易順差雖大，如果其順差並不是來自於對美貿易，則馬克日元等雖對美元升值，新台幣仍可置身事外。不幸我國對外貿易

順差主要來自對美貿易。中美雙邊貿易在民國五十七年以前，我國一直處於長期逆差地位。而自五十七年開始一變而為長期順差，且順差數字愈來愈大。六十五年開始超過十億美元，達十二億四千萬美元，最近五年則增加更快，七十一年為四十一億九千萬美元，七十二年為六十六億八千萬美元，七十三年則更高達九十八億二千萬美元，七十四年則達一百零二億美元，今年上半年則為六十二億四千萬美元，依此估計，今年全年可能高達一百二十億美元。

如果美國對我貿易雖有逆差，而其全部對外貿易並無逆差，或逆差數字甚小，則我國雖有百億美元的順差數字，亦不會感到突出。不幸美國本身近年來對外貿易不但有逆差，且逆差數字逐年增大，在有逆差之國家中，我國竟排名第四位。此一因素乃使新台幣對美元的匯率受到了升值的壓力。

因為連年對外貿易大幅逆差，導致美國國內貿易保護主義之浪潮高漲。一方面國會通過了多項保護貿易色彩濃厚的貿易法案，另一方面對保有順差的國家施加壓力，以所謂「公平貿易」的口號取代過去一直所強調的「自由貿易」，要求這些國家消除貿易障礙，開放國內市場，增加由美國的進口。並且要求這些國家，促使貨幣升值。日本首當其衝，日元對美元大幅升值。今年對我國又大施壓力，提出種種要求，並以採取報復措施相威脅，要求我國擴大開放市場，增加由美進口，並容許美國的服務業來我國投資。而對新台幣亦提出升值的要求，於是新台幣在這種種因素的衝擊下，社會充滿預期升值的心理，中央銀行雖然仍在干預，也不得不緩慢升值了。

二、

談到新台幣升值，必須要了解一國貨幣的對外匯率是如何決定的？這與一國的貨幣制度，國內物價及利率的變動，國際金融制度，國外的物價變動，以及一國對外的貿易關係，及資金的移動等均有關係。

第一次世界大戰以前，由於世界各國普遍實施金本位制，故一國匯率的決定乃決定於金平價。因為每一國家的貨幣都與黃金相聯繫，每一貨幣單位均有一定的含金量。各國貨幣的含金量均不相同，由於含金量的不同，即可決定一國對他國貨幣的兌換率。例如若一英鎊的含金量為一美元含金量的四倍，則一英鎊即可兌換四美元。實際的兌換率雖亦可變動，但其變動的幅度很小，不會超過所謂黃金輸出入點，否則就會引起黃金在國與國之間的移動了。此一匯率的決定法則即所謂金平價論。

第一次世界大戰後，各國金本位制實際已放棄，多採取管理通貨制度，於是在三十年代乃出現了決定匯率的購買力平價說。根據此一理論，一國貨幣對他國貨幣的兌換率，乃決定於在兩國能具有同樣的購買力。例如若一英鎊在英國所能購買的財貨，在美國則需要四美元才能購得，則英鎊對美元的兌換率便應定於一英鎊兌四美元。

二次大戰後為促進世界經濟繁榮，拓展國際貿易，並穩定世界金融，在聯合國之下設立了國際貨幣基金會，實施固定匯率制。即以美元與英鎊為關鍵貨幣，其後英鎊退出，各國貨幣與美元保持固定兌換率。除非遭遇基本失衡，可報請貨幣基金會變更，否則保持固定不變。但至七十年代，由於美元本身的脆弱，各國乃逐漸放棄固定匯率制，而採取浮動匯率制。我國亦於民國六十七年八月十一日宣布採取機動匯率制，亦即受管制的浮動匯率制。

所謂浮動匯率制即是經由外匯市場外匯的供需關係決定匯率。若供不應求，匯率即上升，若供過於求，匯率即下跌，此與任何財貨透過市場供需關係決定價格一樣。因為匯率實即外國貨幣以本國貨幣所表示的價格，或本國貨幣以外國貨幣所表示的價格。而影響外匯的需求與供給的，則為一國的對外貿易與資金移動。設以中美關係為例，若我國需要由美國進口貨品，或要將資金移向美國，即構成對美元的

需求。如果我國對美出口，賺取了美元，或美國資金向我國流入，即構成美元的供給。如果對美元的需求大於供給，則美元漲價，或新台幣跌價，亦即新台幣對美元貶值。換一種說法，如果我國由美國的進口大於我對美國的出口，產生了貿易逆差，或我國資金向美國的流出大於美國資金向我國的流進，即產生了資金淨流出，新台幣對美元即將貶值。反之，如果美元的供給大於對美元的需求，則美元跌價，或新台幣漲價，亦即新台幣對美元升值。換言之，如果我國對美貿易有順差，或美國資金大量流入我國，則會促使新台幣升值。而目前新台幣升值的壓力正是來自於我國對美貿易順差太大，外匯資產累積太多，亦即美元供過於求有以致之。

因為一國的物價水準及利率水準，常會影響一國的對外貿易與資金之移動，因此一國的物價水準及利率水準亦間接的會影響一國的匯率。因為物價水準若較外國相對的低，則出口會擴充，進口會減少，有利於貿易順差的產生與增大。同理，若一國的利率水準較他國為高，則利於資金的流入，而流出減少；此兩者皆有促成一國貨幣升值的作用。反之，若一國的物價水準較他國為高，或利率水準較他國為低，有導致該國貨幣貶值的作用。

三、

新台幣受到各種因素的影響及外在的壓力，八月份每天升值的幅度加大。新台幣升值對我國經濟究竟有何影響？此可就直接的、間接的、有利的，及不利的影響，分別加以說明。

就直接的影響言，在有利的方面，如果其他因素不變，新台幣升值，進口產品的價格將降低。因為我國經濟結構是加工出口型態，百分之六十五以上的進口產品為工農原料，百分之二十五左右為資本設備，進口價格的降低，不但有助於國內物價水準的穩定，且有助於生產成本之降低，能將新台幣升值對出口不利的影響，部分加以抵消。消費品的進口所占比重並不高，但價格若能降低，亦有助於消費者福利之增進。因為進口產品的價格若降低，會導致進口的增加，亦可能使貿易順差的數字降低。

在直接影響的不利方面，則由於新台幣升值，如果其他因素不變，我國產品出口的報價將提高，使我國產品在國外市場的競爭能力降低，可能導致出口的減少。我國是開放性高出口導向的經濟結構，目前出口價值約占國民生產毛額百分之五十左右；因此出口每成長兩個百分點，經濟成長率可提高一個百分點。由於出口減少，或其成長率降低，必導致國內的生產減少，失業增加，從而使經濟成長率降低，此亦是政府及業者極不願意新台幣升值的原因。

另一個不利的因素是，因為我國外匯資產的存底龐大，對美元匯率新台幣若升值一元，中央銀行及全體外匯銀行的國外資產即將損失新台幣三百億元。新台幣若升值兩元，則國外資產即將損失六百億元。此所以外匯指定銀行不願意新台幣升值的原因，因新台幣升值很可能使銀行原有盈餘而變成損失。

第三個不利的因素是，新台幣升值將使來我國觀光的旅客減少。因新台幣升值後，來我國觀光的費用增加，可能使若干觀光客裹足不來。不過因為觀光收入所占外匯收入的比例不高，其影響當亦不致太大。

在間接影響方面，有利的是可使貨幣供給額增加的壓力降低，亦使物價膨脹的潛在壓力緩和。因為在新台幣有升值壓力的情勢下，中央銀行為避免升值，必須進入外匯市場吸進過多的外匯。為買入外匯，必同時放出大量的新台幣，如此必使新台幣供給額的成長率大幅提高，此將形成對物價上漲的壓力。若新台幣適度升值，則市場對新台幣繼續升值的預期減少，不再大量拋售外匯，中央銀行不必再大量吸進，則貨幣供給量的成長率不至升高。

在間接影響的不利方面，可能不利於證券市場。因證券市場是最敏感的市場，由於新台幣升值可能使某些產品的出口困難，導致某些公司的獲利能力降低。因而使投資者降低購買證券的興趣，此將迫使證券價格降低，或減緩證券價格上漲的速度。此可由八月初因風聞美方要求我新台幣升值，使證券價格大幅滑落一事可以看出。

四、

由於受到內在及外在因素的影響，新台幣升值將是無可避免的事。本來在機動匯率制下，匯率可以升也可以降，今天升值，將來也許可能還會貶值，不必要為升值擔憂。但新台幣升值究竟採取何種方式，是宣布一次調整？還是逐漸小幅度的持續上升？如果政府宣布一次調整，固然簡單，但卻與機動匯率的制度不符，故原則上宜透過市場反應，逐漸小幅度上升。但上升到那一極限為止？原則上上升幅太大，恐業者不能承受，因此筆者認為升值的上限應以一美元兌新台幣三十六元為宜。此比過去一美元兌新台幣四十元已升值百分之十。而且在過去固定匯率時期，即民國六十七年七月十一日，政府宣布新台幣升值時，即由三十八元升為三十六元，業者已有過經驗，故能夠接受。同時目前若干業者對國外訂單，已按新台幣三十六元兌一美元報價，心理上已早有此預期與準備。但當市場已升值至三十六元時，中央銀行即應進入市場全力干預，不使其再繼續上漲。

新台幣升值僅是治標，必須另求治本之道。新台幣升值是由於外匯存底太多，而外匯存底太多，則由於貿易順差太大。但外匯存底太多，貿易順差太大均不是壞事，毋寧是表示我經濟發展的成功。問題是出在外匯存底多卻未能作有效的使用，而貿易順差太大則是由於外銷市場太集中，故治本之道應在如何有效運用外匯存底，及如何分散外銷市場着手。

依據已開發國家的經驗，外匯存底多表示該國已成爲債權國，其處理外匯資產的方式是國外投資及資本輸出。國外投資有直接投資及間接投資之分。直接投資是在國外直接設廠，間接投資則是購買國外生產事業的股票或債票。就直接設廠方式，以我國的經濟特質，可選擇兩個方向，一是輸出國內所生產之原料及零件，在國外設廠裝配成成品，再在當地銷售，如此可規避當地設廠之限制。另一是與外人合作開發當地的自然資源，並取得部分使用權，運回國內以供使用。因我國爲資源貧乏國家，若干重要資源均賴進口。但近年來各國爲保護本國資源以免過分損耗，多限制資源之出口，使我國蒙受不利影響。因此如我能提供資金與技術，與當地人士合作共同開發，當可解決此一困難，而兩國均能蒙受其利。

至於間接投資如經營得法亦可獲取豐厚利益。唯這需要聘用專家，成立公司，在國外登記營業。或需與外人合組公司，國內則委由私人出面，但政府必須加以監督，以免資金之損失。

在分散外銷市場方面，目前我外銷市場以美國爲第一，對美出口額已達出口總額的二分之一左右，因此引起美國保護主義之抬頭。今後必須着重其他市場之開拓。就全世界而論，歐洲應是潛力最大之市場，其購買力較美國爲大。過去我對歐洲市場開發不足，當然原因甚多，諸如距離遠，運費高，語言障礙，法制的差異，以及通匯管道的缺乏等。特別是歐洲消費者的品味高，重視品質，需要有特殊設計，我國產品往往不能滿足其需求。但這些困難不是不可克服。爲開拓歐洲市場，政府應一方面提供具體的獎勵措施，諸如財稅金融的優惠，資金的融通，市場情報的搜集與提供。另一方面則應培訓所需的語文、法律及貿易人才，供業者聘用。業者方面則應共同合作，對歐洲市場的特性先加以深入的研究，以發現何類產品有銷售的潛力，再開發此類產品加以試銷，則經過初期的奮鬥階段後，不難逐漸有成。要在業者須有遠見，有長期計畫，不能太貪圖近利。日本可作爲吾人之榜樣，日本之商品現在在歐洲，可謂已無孔不入。日本能，相信吾人

也能。

除歐洲外其餘可開拓的市場，則為中東、中南美洲及非洲。不過這些地區的國家，或則由於經濟尚未開發，外匯短缺，購買力不足。或則由於政局動盪，政府左傾，市場潛力較小，開拓所花的代價較大，但假以時日，依舊能有所作為。如果對外投資及分散外銷市場能獲得成功，不但對促進我國經濟進一步發展有所幫助，即貿易順差再大，外匯存底再多，因有適當的出路，當不會再引起任何一國的反感與保護主義的衝擊了。

莊子天下篇講疏

顧 實著

定價：四〇·五元

莊子天下篇者，莊子書之敘篇，而周末人之學案也，不讀天下篇，無以明莊子著書之本旨，亦無以明周末人學術之概要也，故凡今之治中國學術者，無不知重視天下篇，而認為當急先讀破也，然天下篇之原文，每由後人之誤讀誤解，幾致不可究詰，作者有鑑於此，乃博搜旁證而成此書，為之講疏，一一理其癥結，而恢復原狀，文義暢明，斐然可觀，誠為今日研習周末學術思想之重要參考書籍。

西洋文學介紹

盧月化 著

人人文庫二二四九—五〇

定價二七元

這是一本介紹西洋文學的書，收納十七世紀到二十世紀的著名作家十九位，英、法、德、俄皆有。作者以治史方法，寫出每位作家的身世；並以評論者的態度，分析他們的作品；間或參雜些作家們的軼事趣聞，讓它們各自成爲一個完整的故事；讀之趣味盎然。

臺灣商務印書館 發行