



亞洲 貿易商



今年亞洲經濟在全球經濟衰退中逆勢強勁復甦，日圓兌美元勁升10%，對於日圓升值可能引發的亞幣上漲趨勢，包括台灣與中國等亞洲各國政府，紛紛嚴陣以待。

在日圓持續維持強勢之下，台商將繼續獲取轉單及釋單效應，其中機械與電子零組件產業，更將是日圓升值趨勢下轉單效應的最大受惠者，當把握此一商機。

然匯率的波動會直接影響到進出口企業進口或出口貨物的價格，給出口企業帶來諸多不良影響。因此以出口為主的廠商，對匯率波動更應審慎因應，千萬別掉以輕心。

貨幣走強 審慎以對



建立區域匯率協調機制

捍衛匯率 穩定亞幣價位

今年亞洲經濟在全球經濟衰退中逆勢強勁復甦，亞洲貨幣兌美元也多呈現升值，單就日圓，今年以來兌美元即勁升10%。對於日圓升值可能引發的亞幣上漲趨勢，包括台灣與中國等鄰近國家央行都嚴陣以待；同時也開始擔憂一旦採取緊縮貨幣政策，將可能阻礙出口成長及景氣回升。

◎ 撰文／董珮真



今年以來，亞洲經濟在全球經濟衰退中逆勢復甦，帶動了整體亞洲貨幣強勁走揚。以日圓來說，今年兌美元匯率即勁升超過10%，引發日本外銷企業哀鴻遍野，直到首相菅直人上任之後，發表強硬阻升談話，日本央行並於9月15日展開2004年以來首度干預匯市的動作，才稍微止住日圓升勢。對於日圓升值可能引發的亞幣上漲趨勢，包括台灣與中國等亞洲各國政府，也紛紛嚴陣以待，準備因應這一場風雨欲來的匯率保衛戰。

中國大買日債 保證金交易空頭回補

雖然日本經濟基本面向來不佳，但受惠於避險買盤的進場推升，日圓近3年來的漲勢相當凌厲，已經逼近15年前（1995年5月以來）的歷史新高，日圓兌美元匯率從2007年6月的124日圓開始升值，來到2010年9月中的83日圓，約3年期間升值幅度高達49%，平均每年以約13.5%的複利幅度在升值。

很多人無法了解，日本經濟欲振乏力，為什麼日圓還一直升值？事實上，日圓這一波的強勁升值，主要是反應兩大避險需求，也就是來自海內、外的雙重買盤：一是中國大買日本公債，使得日圓的需求增強；二是來自回補日圓的需求，因為金融海

嘯之後，日本政府限制保證金交易，將槓桿倍數調降，變成「空頭回補」日圓，也使得日圓的需求增強。

中國近年吸引國際資金湧入，同時也累積了大量的外匯存底，今年第2季底已累積兩兆四千多億美元，比第一季底增加72億美元。值得注意的是，為了分散外匯存底過於集中美元的風險，中國開始降低美債比重、半年以來持續大買日本及南韓公債，因此推升日圓匯率。根據日本財務省數據顯示，今年上半年中國累計已買進1.73兆日圓的日本債券，幾乎都是公債，買進金額不僅突破1兆日圓大關，還遠超過以往任何一年的數值，幾乎是2005年的7倍。

另一日圓需求則來自保證金交易，在金融海嘯期間，很多玩家都血本無歸，金融海嘯之後，日本政府調降保證金交易倍數，今年8月降到50倍，明年預計降到25倍。匯銀人士舉例，如果原本倍數是100倍，100萬日圓可以玩1億日圓的規模；降到50倍之後，只能玩5,000萬日幣，再降到25倍，只能玩2,500萬日幣。由於保證金交易是「賣空」日圓、「買多」高收益幣別，當保證金倍數一調降，代表放空日圓者必須被迫回補，填掉日圓的空頭部位，亦即必須賣出外幣、買回日圓。

日圓漲勢目前已逼近日本當局的容忍上限，不僅日本的外匯資產因此大幅縮水，損失將創下超過3兆日圓的新高紀錄；日本出口商的獲利也因此被壓縮。而日本政府限制外匯投機的槓桿比率，也進而迫使一些套利交易者必須平倉，更讓日圓添上漲力道。但就整體經濟基本面來說，日圓升值主要還是因為美國經濟轉弱，歐洲債券的隱憂尚未消除，使得美元疲弱，日圓便相對走強。

亞洲貨幣走強 出口競爭力減弱

事實上，從今年年初以來，日圓、馬來西亞幣、泰國銖、印尼盾及新加坡幣等亞洲貨幣，對美元匯率也紛紛上漲了3%至10%。由於亞洲國家實際上是採行「美元本位」，貨幣與美元掛勾可確保國內價格穩定，並維持出口的競爭力。而亞洲的出口型經濟體，長期以來一直靠低匯率來刺激經濟成長。如今，亞洲貨幣的走強，使這種競爭優勢正逐漸消失，也讓各國政府相當頭痛，擔心貨幣升值會讓原本的出口競爭力減弱。

以泰銖為例，從亞洲金融風暴以來已連衰10年，在亞洲貨幣中表現敬陪末座，今年初紅衫軍在曼谷的示威更釀成流血衝突，讓外資一度大舉撤離，但隨著泰



彭淮南呼籲，亞洲國家應共同合作，降低因國際資本移動帶來的風險，共同監控資本流量、建立金融備援制度、成立區域匯率合作機制。

國政局回穩、第2季經濟成長年增幅高達9.1%，海外投資者才紛紛重返泰國市場，更成為泰股指數與泰銖匯價的主要推力。

今年以來，泰股指數累計已上漲22.5%，是亞洲表現數一數二的股市。泰銖已從谷底反彈，8月底已漲至兩年多來的最高點。但是泰國政府對泰銖的堅挺卻表示憂慮，泰國央行於8月25日第2度升息至1.75%，連續2個月升息1碼，暗示將進一步收緊貨幣政策。

新加坡幣近期也再次逼近歷史最高位，9月初兌美元匯價升

至1.3435星元附近，央行於是進場干預；今年以來新加坡幣兌美元累計升值約4.2%。南韓央行也在韓圓匯價漲至1,176韓圓兌1美元時，進場干預匯市，大舉買進3億至4億美元，但央行目的在於減緩韓圓漲勢，並非有意扭轉市場趨勢。

中國是世界經濟成長來源 美國則成全球擔憂對象

放眼全球，不同經濟體在這次景氣衰退中，受到的打擊程度並不同。大部分已開發國家要走出衰退陰影，還需要一段時間。

美國與歐洲的復甦極為緩慢，但看看其它地區，如中國、巴西、印度等國，表現還很不錯，經濟回升有力，也為其他地區的成长提供了動力。去年，中、日兩國的雙邊貿易額為2,285億美元，其中日本對中國出口佔1,310億美元，進口為979億美元。澳洲出口總額中約有三分之二流向了亞洲，而其中將近一半便是流向了中國。

當美國這個世界經濟成長的火車頭正急速放緩，只有中國這個火車頭還在快速行駛。對不少國家來說，中國成為成長的來源，美國則成為擔憂的對象。

談到美國經濟下半年的前景，不少經濟學家都相當謹慎，認為二次衰退雖然不大可能發生，但經濟成長會相當疲弱，第三季增幅可能只有1.3%或1.5%，第四季也不會高於2%。這樣的數字，將會迫使美國聯邦儲備理事會採取非常手段刺激經濟，並會導致長期的利率下滑和美元貶值。

富國銀行全球經濟學家布萊森（Jay Bryson）認為，這波亞洲貨幣升值，主要還是肇因於美國經濟疲軟，對於日本及亞洲各



■ 亞洲貨幣走強，讓各國政府相當頭痛，新加坡幣近期再次逼近歷史最高價位，央行於是進場干預。

大經濟體的出口，將會造成雙重打擊：一是直接減少對美國的出口，二是帶動各國的貨幣升值。

「出口對日本非常重要。如果美國經濟大幅度走軟，甚至出現二次衰退，日本及其它亞洲國家對美國的出口將會大幅度下降。這是美國經濟對日本及亞洲經濟構成的第一重打擊！」

布萊森指出，第二重打擊是推動日圓及亞洲貨幣的升值。貨幣升值直接導致出口成本的上漲，對出口具有遏止作用。尤其是日本內需相當疲軟，通貨緊縮持續浮現，利率已長期處於0.1%的極低水平。所以，美國經濟下滑，對日本的打擊要比對其他國家的打擊更為嚴重。

人民幣被大幅低估 對美元漲幅有限

人民幣被大幅低估的問題，也一再被主要貿易國提起。連國際貨幣基金會（IMF）也估計，人民幣目前被低估幅度已達27%。更有經濟學家說，低估幅度高達40%。中國大陸官方雖然於6月19日宣布將推進匯改政策，但兩個多月以來，人民幣對美元漲幅有限，多半時間都在「放暑假」。如果中國持續讓人民幣以蝸牛速度升值，雖有利中國出口，但其他國家幾乎都因此付出代價，主要出口國家的競爭只會惡化。



■如果中國持續讓人民幣以蝸牛速度升值，雖有利出口，但其他國家都將因此付出代價，主要出口國家的競爭只會惡化。

事實上，在經濟成長展望疲弱的情況下，所有主要經濟體：包括歐盟、美國、日本與中國等國，無不希望透過本國貨幣的匯率，取得競爭優勢。以往，只要美國透過貸款引發的消費，能夠消化各國的生產，這招通常都能奏效；然而，現在情況已經有所不同。中國依舊獨大，美國、歐盟與其他國家則因擔憂失去生意，不敢與之對抗。

2005年7月至2008年7月，人民幣曾對美元緩步升值，有學者研究這段期間其他亞洲貨幣的動態，以評估人民幣的影響力。研究結果顯示，人民幣對韓圓、新台幣、泰銖、新加坡幣的影響力最大，甚至連印尼、印度都會受影響。

其中，人民幣每升值1%，新台幣與泰銖就會升值0.58%至0.68%。如今，亞洲復甦明顯超越美國，各國央行勢必得升息，進而帶動貨幣升值。如果人民幣也走強，升值當然會比較輕鬆，但亞洲各國不該等到那時才有所行動。

根據英文版《中國日報》主張，人民幣不再緊盯美元，將有利紓緩美國的政治壓力。今年以來，中國持續降低持有美債比重，從去年底37.4%下滑到最近的34.4%，並分散買進日本及南韓債券，便是基於「十二五計畫」中的匯改目標。

這是人民幣國際化的必要進程，人民幣在邁向自由兌換之前，必須增加在國際貿易結算的



■為了防杜外資炒匯，台灣央行密切監控大額資金進出，防止新台幣匯率大幅波動。

經濟體來說，此政策將會造成匯率大幅波動，不利本國經濟，比較好的政策是保持彈性匯率，讓實質匯率與經濟基本面一致，才能切斷投機客的投機誘因。

為了防杜外資炒匯影響匯率波動，台灣央行要求外資匯入資金，應申報投資國內證券使用，並建立大額結匯案件通報系統，密切監控大額資金進出，防範資金頻繁且大額進出，造成新台幣匯率大幅波動，並對金融機構進行專案檢查。該文中也指出台灣有20餘家外資的匯出入金額，占全體外資匯出入金額比率高達4成，對外匯市場及新台幣匯率造成干擾。彭淮南也列舉各國打擊熱錢的作法，如巴西對外資買股債課稅2%，南韓要求本國銀與外銀持有遠期外匯部位不得超過資本額的50%與25%，目的就是為了降低匯率波動。印尼也宣布廢除銀行資產負債表上外匯淨額20%的限制。

彭淮南也呼籲亞洲國家應共同合作，降低因國際資本移動帶來的風險，共同監控資本流量、建立金融備援制度、成立區域匯率合作機制等，以促進金融穩定。在監控短期資本移動方面。他建議，未來亞洲新興經濟國家，共同採取實質的協調行動，建立正式的區域匯率協調機制，以實際行動共同穩定亞洲貨幣的價位。■

今年以來亞洲主要貨幣兌美元匯率變動

幣別	今年以來
日圓	8.35%
人民幣	1.52%
馬來西亞幣	10.34%
泰銖	8.56%
印尼盾	4.74%
菲律賓披索	4.47%
新加坡幣	4.2%

資料來源：彭博資訊（統計至9月19日）

英國金融時報集團旗下的國際金融雜誌《The Banker》，邀請彭淮南以「國際資本移動管理」為主題在9月號撰文，他在文中重申台灣央行與其他亞洲央行聯手打擊熱錢的決心，並強調「對房地產有選擇性信用管理措施」，他同時也呼籲亞洲各國加強合作，「採取實質的區域性匯率協調行動，穩定亞洲匯市」。彭淮南指出，大量資本湧入會使一個國家的經濟過熱，並促使該國實質匯率高估，股票與不動產市場也會產生投機泡沫現象。一旦經濟與金融情勢惡化，資本立即外流，將對經濟體系造成嚴重後果。

匯率因應資本調整，雖是一種遏阻國際熱錢的作法，但他認為，對類似台灣這樣的小型開放

比重，外匯儲備上也必須多元持有重要貿易夥伴的資產。

亞洲各國共同合作 促進金融穩定

至於台灣，由於有5A級的中央銀行總裁彭淮南坐鎮，新台幣匯率向來呈現動態穩定。近期，