

第一章 緒論

第一節 研究動機與目的

現今中國面臨著新一波經濟過熱的問題，為此，中國貨幣當局積極展開密集的緊縮性貨幣政策以為應對。但基於維持匯率穩定，中國人民銀行則又必須收購因國際收支失衡所造成的超額外匯，從而影響到貨幣當局的自主性，形成緊縮性貨幣政策與貨幣供給擴張同時並存的奇異現象。因此，本研究研究問題旨在探究 2002 年至 2007 年中國國際收支的失衡對其貨幣政策自主性影響程度，以期能對影響中國貨幣政策的決定因素有進一步的瞭解。

一、中國經濟的國際地位與重要性

自改革開放迄今，中國經濟呈現迅速成長的趨勢。中國國內生產總值 (gross domestic product, GDP) 從 1978 年的 3,624 億人民幣攀升至 2007 年的 246,619 億人民幣，年均成長率高達 9.9%，是世界上經濟成長最為快速的國家。在世界 190 多個國家中，中國的經濟總量已經位居世界第四，僅次於美國與日本，而與德國相差無幾。

在對外經濟方面，中國對外貿易與吸引外資也不斷擴大。中國貿易總額從 1978 年的 206 億美元擴增為 2007 年的 21,738 億美元；中國貿易總額在國際經濟中的排名從 1978 年的第 32 位一舉躍升到 2006 年的第 3 位。另外，1979-2007 年外商對中國實際投資 (foreign direct investment, FDI) 金額累計達到 7,602 億美元；且近年來，中國引資規模一直保持在開發中國家的首位與世界的前四位。

在國內經濟快速成長與對外經濟不斷擴大的帶動下，中國外匯存底 (foreign exchange reserves) 亦相應迅速積累。1978 年中國外匯存底為 1.7 億美元；2007 年 12 月增加至 15,283 億美元；其中，在 2002 年至 2007 年五年間，中國的外匯存底年均增加量更高達 2,632 億美元。在此快速成長的情形下，中國的外匯存底業已於 2006 年 2 月首次超越日本，居世界第一。

另一方面，兩岸經貿關係也日益密切。2007 年中國與台灣雙邊貿易總額占中國對外貿易總額的比重為 5.7%，台灣是中國第七大貿易伙伴；同期中國與台灣雙邊貿易總額占中國對外貿易總額的比重為 19.3%，中國則為台灣最大的貿易伙伴，兩岸呈現出高度經貿互賴的態勢。目前兩岸投資亦復如此。1991-2007 年台灣對中國投資金額累積達到 567 億美元，目前中國是台灣對外投資最多的

國家，且台灣穩定位居中國吸引外資國家/地區的前七位。

二、中國經濟過熱與資產價格泡沫

然而，就在此期間，中國經濟過熱有漸趨升溫的態勢。2007 年中國城鎮固定資產投資年成長率為 25.8%，成長速度較 2000 年同期多增加 16.1 個百分點。由於固定資產投資不斷增加，導致投資率進一步飆高。1980-2000 年，中國投資率平均維持在 37.0% 的水準；到了 2006 年，投資率竟竄升到 42.5%，趨近於 1993 年經濟嚴重過熱的 43.5%，此顯示中國投資過熱的狀況在短期內完全沒有緩和的跡象。

特別是，2001-2007 年，城鎮固定資產投資中有超過兩成的比例流向房地產開發，這很可能進一步加劇中國經濟失衡與資產價格泡沫化的危機。例如，2001 年中國房屋銷售價格漲幅為 1.8%，但租賃價格僅上漲 0.9%，二者差距為 0.9%，表示內含部分經濟泡沫。隨後，這差距便急速擴大到 2004 年的 8.8%；儘管自 2005 年開始，中國國務院多次要求地方政府嚴控房價漲勢過猛，二者差距才縮減為 2007 年的 7.1%，但仍比 2004 年以前要高出許多。

雖然中國政府已經略微壓制房價，但是中國股市泡沫化風險卻逐步擴大當中。上海與深圳綜合指數（滬深綜指）自 2001 年開始有長達四年的時間都呈現負成長；不過，自 2006 年 3 月以後，滬深綜指便一轉頹勢急速上揚，分別從 2006 年年初的 1,258 點與 307 點攀升至 2007 年年底的 5,622 點與 1,447 點。同期，滬深股市日均成交量也分別暴增 848 億人民幣與 383 億人民幣。

三、緊縮性貨幣政策與貨幣供給擴張的衝突

為此，中國貨幣當局積極開展緊縮性貨幣政策，試圖減緩經濟失衡與泡沫所可能衍生的負面作用。2002 年 6 月 25 日，中國人民銀行開始進行公開市場正回購操作，用以回收超額的基礎貨幣；2003 年 9 月 21 日，進一步提高金融機構存款準備金率 1 個百分點。

特別是，自 2006 年 4 月以來，中國貨幣政策操作更趨頻繁。在 2006 年 4 月至 2007 年 12 月二十個月的時間中，累計調升 15 次存款準備金率、6 次貸款利率以及 5 次存款利率，幾乎每個月都有一次貨幣政策工具的操作；而調整幅度分別達到 7.0 個百分點、1.44 個百分點與 1.62 個百分點，這也是前所未有。

但值得注意的是，中國貨幣供給量卻仍舊持續擴張，顯然與其貨幣當局的政策意圖發生嚴重背離。2002 年中國廣義貨幣（M2）目標值為 13.0%，而 M2 實

際卻成長 16.8%，比貨幣當局的預期多出 3.8 個百分點。儘管此後二者落差有略微縮減，但到了 2005 年則又反彈至 3.6 個百分點。即便在 2007 年極力實行緊縮性貨幣政策的限縮下，二者仍有 0.7 個百分點的落差。

不僅如此，從 2002 年到 2006 年五年間，狹義貨幣（M1）實際值與目標值的差距在三個百分點以下僅有 2003 年而已，顯示中國貨幣當局對於貨幣供給量的實際操控能力顯然與其理想狀況相去甚遠。¹（見表 1-1）

表 1-1：中國貨幣政策計畫目標與現實差距（2002-2007）

單位：%

時間	M1			M2			差距總計
	實際	目標	差距	實際	目標	差額	
2002	16.8	13.0	3.8	16.8	13.0	3.8	7.6
2003	18.7	16.0	2.7	19.6	17.0	2.6	5.3
2004	13.6	17.0	3.4	14.6	17.0	2.4	5.8
2005	11.8	16.0	4.2	17.6	14.0	3.6	7.8
2006	17.5	14.0	3.5	16.9	16.0	0.9	4.4
2007	21.0	n. a.	n. a.	16.7	16.0	0.7	0.7

註 1：差距為實際值減去目標值，且以絕對值示之。

註 2：中國政府於 2007 年起，不再公布 M1 的目標值，故以 n. a. 示之。

資料來源：中國國務院，〈2002-2007 年國民經濟和社會發展計劃執行情況與計劃草案的報告〉，人民網，<http://www1.people.com.cn/>，2008 年 1 月 31 日下載。

四、開放經濟下的貨幣政策自主性

在不考慮經濟全球化的情境下，無論凱因斯學派或重貨幣學派皆將貨幣供給視之為外生變數（exogenous variable），亦即一國貨幣當局能自主控制與調節本國的貨幣供給總量，而不受其他經濟變數的干擾，貨幣政策具有完全自主性（monetary policy autonomy）。因此，應不致發生緊縮性貨幣政策與貨幣供給擴張同時存在的情況。

所以，中國貨幣供給及其政策意圖會產生衝突很大可能是肇因於開放經濟所致。因為在國際貨幣理論中內含一條「不可能的三位一體」（impossible trinity）的鐵律：一國政府僅能在貨幣政策自主性、匯率穩定性及資本完全流動三個目標中選擇其二，無法同時實現。²這或可提供解釋當前中國緊縮性貨幣政策與貨幣

¹ 夏斌、廖強，〈貨幣供給量已不宜作為當前我國貨幣政策的中介目標〉，《經濟研究》（北京），2001 年第 8 期（2001 年 8 月），頁 33-43。

² Paul Krugman and Maurice Obstfeld 著，林柏生譯，《國際經濟學下冊》，第六版（台北：華泰

供給擴張相互矛盾的研究途徑。

進一步而言，從 1997 年 7 月亞洲金融風暴以降，人民幣兌美元匯率便一直維持在 8.28 的水準，僅允許人民幣匯率在限制範圍內小幅波動，即以 1 美元兌 8.2770 人民幣為中心，上下波幅不超過 1%。因此，儘管中國政府宣稱其所實行的是「有管理的浮動匯率制度」，但實質上更為接近「盯住美元的實質固定匯率制度」(a de-facto fixed exchange rate regime)。³並且，作為一個大國，中國也應該會希望維持其貨幣政策的自主權。⁴

是以，根據「不可能的三位一體」原則，中國政府必須採取資本管制，用以維持匯率穩定性與貨幣政策自主性。然而，隨著中國經濟的逐漸開放與全球化，其資本管制的漏洞有漸趨擴大的態勢。例如，2002 年至 2007 年上半年，中國的誤差與遺漏項共增加 367 億美元，與 1994 年至 2001 年相比還要多出 1,761 億美元，這表示中國人民銀行被迫收購更多因國際收支失衡所造成的超額外匯，從而影響到貨幣當局自主決定貨幣供給總量的收放區間。

職是之故，由於目前中國貨幣供給的自主性受制於固定匯率與資本管制逐漸開放的影響下，中國貨幣當局唯有通過利率、存款準備金率與公開市場操作，甚或人民幣匯率政策的調整，用以緩解其國內外經濟失衡日趨嚴重的態勢。但值得注意的是，包括利率與匯率在內的中國貨幣當局政策作為將隨著中國的國際經濟地位逐步提升也會進一步影響到國際經濟的日常運行，而不再僅僅只是該國內部事務而已。

因此，在逐步邁向開放經濟體系下的中國貨幣政策走勢，是一個非常值得關注的問題。是以，本研究之研究問題旨在探究 2002 年至 2007 年 11 月近六年的期間內，中國國際收支的失衡對其貨幣政策自主性影響程度，其中包括中國外匯占款對其基礎貨幣發行的直接影響、中國貨幣當局各種貨幣政策工具之沖銷效率、中國行政調控對降低未完全沖銷的基礎貨幣之於總體經濟暨資產市場的影響，以期能對影響中國貨幣政策的決定因素有進一步的瞭解，從而有助於對中國經濟局勢有更深一層的認識。

文化，2005)，頁 22-43。

³ Chen-yuan Tung, "The Renminbi Exchange Rate in the Increasingly Open Economy of China: A Long-Term Strategy and a Short-Term Solution," *Issues and Studies* (Taipei), Vol. 43, No. 1 (March 2007), pp. 79-114.

⁴ 童振源，〈人民幣匯率之國際政治經濟分析〉，《問題與研究》，第 44 卷第 6 期（2005 年 11 月），頁 133-155。

第二節 研究問題與方法

如前所述，本研究主要探討的問題是，隨著中國經濟體系逐漸開放的情勢下，中國的國際收支失衡對其貨幣政策自主性的影響程度為何？是以，本研究將側重 2001 年 12 月 11 日中國加入世界貿易組織（World Trade Organization, WTO）迄今，其逐步融入國際經濟的這段時間。特別是，在此期間，美元開始對世界主要貨幣大幅度貶值，連帶造成人民幣匯率貶值相同幅度；而人民幣匯率的大幅貶值將可能促使中國經常帳與國際熱錢流入的擴增，加劇中國國際收支的失衡，最終影響到中國貨幣政策的自主性。因此，本研究時間選取範圍為 2002 年至 2007 年 11 月近六年的時間。

一、研究問題與假設

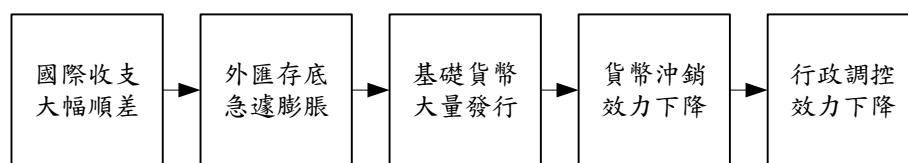
本研究所要探討的問題是，隨著中國經濟體系逐漸開放的情勢下，中國的國際收支失衡對其貨幣政策自主性的影響程度為何？進一步而言，中國貨幣政策自主性可以從三個層次分析：

- (一) 為維持固定匯率或管制匯率的變動速度，中國被動收購因國際收支順差所造成的外匯存底，進而轉變為該國貨幣當局的外匯占款之數量多大？對其貨幣發行的影響多大？
- (二) 中國採取哪些相應的貨幣沖銷措施？而中國貨幣當局回收該國因外匯占款激增而造成的超額基礎貨幣發行之成效又如何？
- (三) 倘若存有未完全沖銷的基礎貨幣，中國貨幣當局又採行了哪些行政調控措施以為因應？是否能阻絕未完全沖銷的基礎貨幣進一步衝擊到中國總體經濟暨資產市場？

根據上述文獻分析，本研究基於中國目前仍維持固定匯率或管制匯率的變動速度，及其貨幣當局繼續採行強制結售匯政策的制度背景下，中國貨幣政策自主性將隨著中國經濟漸進開放及其國際收支順差逐步擴張而愈趨下降。具體而言，本研究提出以下三項假說（hypothesis）：

- (一) 中國外匯占款的擴增，將造成其貨幣當局大量發行基礎貨幣。
- (二) 中國基礎貨幣的擴增，也將削弱其貨幣當局沖銷政策的有效性。
- (三) 隨未完全沖銷的基礎貨幣的擴增，將進一步侵蝕其貨幣當局的行政調控能力。

圖 1-1：因果關係圖



資料來源：本研究自行繪製。

二、名詞解釋

至於本研究中所涉及的主要變數，其定義分述如下：

(一) 國際收支 (balance of payments)。一國居民 (個人、機構和政府) 在一定期間與外國居民的全部經濟交易中的貨幣收付活動，又稱國際經濟交易。其通常以編制平衡表 (balance sheet) 示之，主要包括經常帳 (current account)、資本帳 (capital account)、誤差與遺漏 (errors and omissions)、國際準備 (international reserve) 四項。其中，當某一項目處於不平衡的狀態，稱之為國際收支失衡 (balance of payments disequilibrium)。本研究稱國際收支順差意指經常帳、資本帳以及誤差與遺漏項之總和。例如，2006 年，中國經常帳順差 2,499 億美元；資本帳順差 100 億美元；誤差與遺漏項為負 129 億美元，三者合計國際收支順差為 2,470 億美元。

(二) 外匯存底 (foreign exchange reserves)。外匯存底又稱為外匯準備，意指一國貨幣當局為彌補其國際收支的短絀，而可隨時變現的對外債權，其包括外國的通貨 (現金、存款、支票、匯票等) 和可以兌換成外國通貨的有價證券 (公債、國庫券、股票、公司債等)。外匯存底加上「貨幣用黃金」，就構成一國含黃金的外匯存底。若外匯存底再加上「在國際貨幣基金 (International Monetary Fund) 之準備存底」與「特別提款權」，則構成一國的國際準備。⁵ 本研究選取的是中國人民銀行目前對外匯存底的定義：不含黃金的外匯存底。⁶ 例如，截至 2006 年 12 月，中國外匯存底為 10,663 億美元；其中，2006 年外匯存底增加量為 2,474 億美元。

(三) 貨幣發行 (currency issue)。目前中國現行的貨幣政策體系，乃是中國人民銀行通過基礎貨幣的調節，來影響貨幣供給量的收放，最終達到穩定貨幣

⁵ 李榮謙，《國際貨幣與金融》，第二版 (台北：智勝文化，1999)，頁 20。

⁶ 事實上，在中國外匯存底當中，黃金準備除 2002 年 11 月由 1,608 萬盎司躍升為 2002 年 12 月的 1,929 萬盎司後，直至 2007 年 6 月都持續維持在 1,929 萬盎司。因此，在本研究所觀察期間，也就是 2002 年至 2007 年 6 月間，該黃金準備變動率不十分顯著，所以本研究僅探討不含黃金的外匯存底。

與促進經濟成長的雙重目標。⁷因此，本研究所稱貨幣發行即為基礎貨幣的變化，其是由貨幣當局所發行的貨幣、各金融機構在人民銀行的準備金存款、郵政儲蓄存款和機關團體存款所共同組成，並反映在中國人民銀行資產負債表中的「儲備貨幣」一項。⁸例如，截至 2006 年 12 月，中國人民銀行資產負債表中的「儲備貨幣」餘額為 77,758 億人民幣，表示中國基礎貨幣餘額為 77,758 億人民幣；其中，2006 年基礎貨幣增加量為 13,415 億人民幣。

(四) 沖銷政策 (sterilization)。貨幣沖銷分為狹義沖銷與廣義沖銷兩種。狹義的沖銷政策又稱為對沖操作，專指貨幣當局在公開市場上發行票據，以回收多投放的基礎貨幣。廣義的貨幣沖銷則包括在公開市場進行對沖操作、回收再貸款、控制信貸規模以及提高存款準備金率等綜合措施。⁹而本研究採用的是廣義貨幣沖銷之定義。

(五) 貨幣政策自主性 (monetary policy autonomy)。Richard Clarida、Jordi Gali 與 Mark Gertler 將貨幣政策自主性定義為一國的利率水準是否受到外國利率的牽制。¹⁰Alan Stockman 與 Lee Ohanian 則將貨幣政策自主性定義為一國貨幣當局對本國貨幣供給總量的控制與自主性調節的幅度。¹¹有鑑於中國資本仍處於管制的情形下，將使得利率平價的前提假設 (資本完全流動) 無法成立，故本研究主要從 Alan Stockman 與 Lee Ohanian 的觀點出發，分析中國國際收支失衡對其貨幣發行的直接影響以及在中國政府採取相因應的沖銷措施後的淨影響。

(六) 外匯占款 (funds outstanding for foreign exchange)。是指銀行收購外匯資產而相應投放的本國貨幣。而本研究採用的是「人民銀行資產負債表」中的「國外資產」項下之「外匯」科目來推估中國外匯占款的變動情形。(見附錄 1)

⁷ 范方志、趙明勛，《當代貨幣政策：理論與實踐》(上海：上海三聯書店，2005)，頁 90。

⁸ 基礎貨幣，也稱貨幣基數 (monetary base)，因其具有使貨幣供應總量成倍放大或收縮能力，又被稱為高能貨幣。根據國際貨幣基金所編著的《貨幣與金融統計手冊》(2000 年版) 中定義，基礎貨幣包括中央銀行為廣義貨幣和信貸擴張提供支持的各種負債，主要指銀行持有的貨幣 (庫存現金) 和銀行外的貨幣 (流通中的現金)，以及銀行和非銀行在貨幣當局的存款。自 2002 年 1 月起，中國人民銀行對〈貨幣當局資產負債表〉的內容進行了調整，同時採用〈儲備貨幣〉口徑，並對外公布。該〈儲備貨幣〉理論上與基礎貨幣是同一概念，中國人民銀行貨幣政策分析小組，《2004 年第三季度中國貨幣政策執行報告》，中國人民銀行，<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=422&ID=260>，2007 年 7 月 19 日下載。

⁹ 武劍，〈貨幣沖銷的理論分析與政策選擇〉，《管理世界》(北京)，2005 年第 8 期 (2005 年 8 月)，頁 6-10。

¹⁰ Richard Clarida, Jordi Gali, and Mark Gertler, "Monetary Policy Rules and Macroeconomic Stability: Evidence and Some Theory," *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 115, No. 1 (February 2000), pp. 174-180.

¹¹ Alan C. Stockman and Lee E. Ohanian, "Short-Run Independence of Monetary Policy under Pegged Exchange Rates and effects of Money on Exchange Rates and Interest Rates," *NBER Working Papers*, No. W4517 (November 1993), <http://www.nber.org/papers/w4517/>, accessed on May 22, 2007.

三、研究步驟與方法

為求詳盡闡述與分析中國國際收支對其貨幣政策自主性的影響程度，本研究將先透過質性研究方法 (qualitative methodology) 剖析中國國際收支失衡與其貨幣政策自主性間之因果關係；再使用量化研究方法 (quantitative methodology) 檢證上述論證，以期通過此方式能對影響中國貨幣政策成效的決定因素有更深一層的認識。

(一) 質性研究

本研究將通過相關文獻、政策宣示與統計數據交互應用的方式，綜合評估中國國際收支及其貨幣政策自主性彼此間互動關係；其中，本研究將劃分為以下五個步驟：

1. 回顧改革開放迄今的中國匯率制度沿革，並分析中國匯率制度改革對其匯率走勢的影響。
2. 探究改革開放迄今的中國國際收支及其外匯存底的變動情形。
3. 探討 2002 年以來中國貨幣當局的外匯占款之變動情形及其對中國貨幣發行的影響。
4. 彙整 2002 年以來中國的貨幣政策及沖銷政策的實施狀況，並評估中國沖銷政策的有效性。
5. 彙整 2002 年以來中國貨幣當局的行政調控措施的實施狀況，並評估中國貨幣當局行政調控的成效。

(二) 量化研究

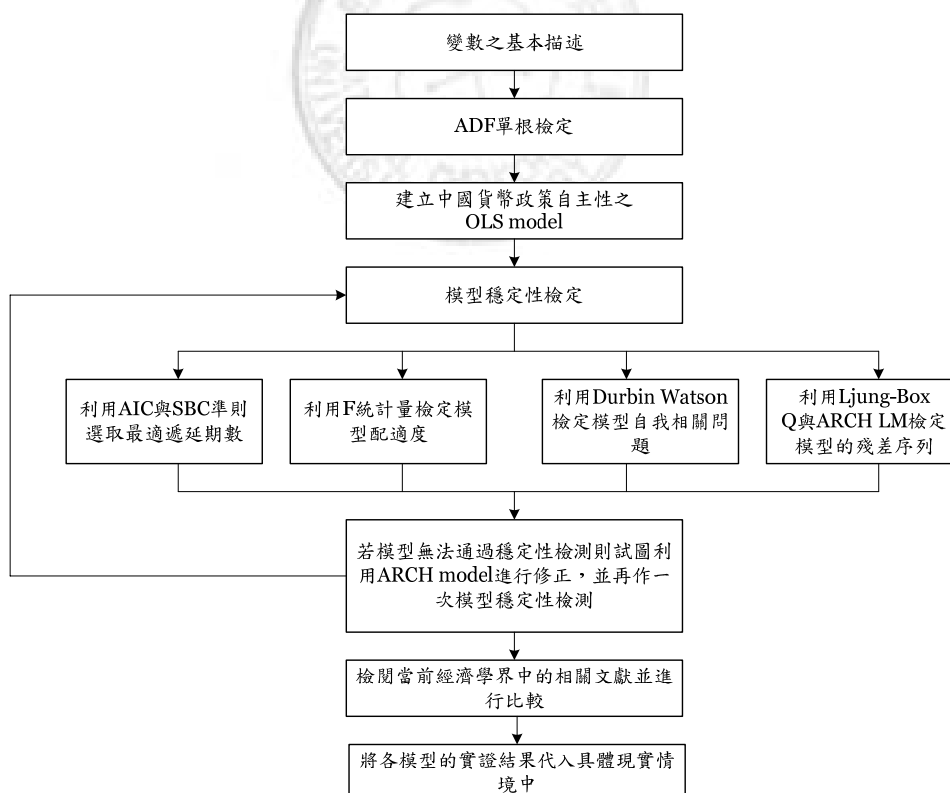
在經過質性研究方法的論證後，本研究還進一步利用 E-view 5.1 中的誤差較小且信度較高之普通最小平方法模型 (ordinary least squares model, OLS model) 檢證外匯占款對中國基礎貨幣發行的影響、中國各種貨幣政策工具對沖銷過量基礎貨幣的有效性以及中國貨幣當局行政管制成效，以期透過質性與量化研究方法的交互應用來佐證本研究發現；其中，本研究將劃分為以下五個步驟：

1. 介紹各變數的定義、特性以及資料來源。
2. 通過 ADF (augmented Dickey-Fuller test) 單根檢定逐一確定各變數是否為符合白噪音過程 (white noise) 的定態 (stationary)¹² 序列。

¹² 所謂定態或白噪音過程，意指該時間序列的殘差項為一隨機過程 (stochastic process)，並且，此一隨機過程之機率分配不隨時間變化而改變。若該序列為非定態，則將發生最小平方估計值 (least square estimate) 將不具一致性以及判定係數 (R^2) 過高的情形，形成假性迴歸 (superior regression) 的情況。不過，倘若經濟變數無法通過單根檢定，應對存有單根現象的資料進行差分，使之成為定態。C. W. J. Granger and P. Newbold, "Spurious Regressions in Econometrics,"

3. 在確定各變數為定態序列後，本研究將通過 OLS model 依次檢視中國各層次的貨幣政策自主性：
 - (1) AIC (akaike information criterion, AIC) 與 SBC (schwartz bayesian information criterion, SBC) 交互參照的方式，選擇模型的最適落後期數。
 - (2) 利用 F 統計量與 Durbin Watson 統計量檢定其模型的配適度與自我相關問題；
 - (3) 通過 Ljung-Box Q 與 ARCH LM 檢定來檢視殘差序列是否存有序列自我相關與自我迴歸條件異質變異 (autoregressive conditional heteroscedasticity, ARCH) 的問題。倘若拒絕 Ljung-Box Q 與 ARCH LM 檢定方程式的虛無假設，本研究將再利用 ARCH model 來進行修正。(見附錄 2)
4. 本研究還將檢閱當前經濟學界中的相關文獻並進行比較，以維繫本研究的實證估計之信度與效度。
5. 本研究將各模型的實證結果代入具體的現實情境中，以期更能瞭解當前在國際收支失衡下的中國貨幣政策自主性。(見圖 1-2)

圖 1-2：中國貨幣政策自主性檢驗流程



資料來源：本研究自行繪製。

(三) 資料蒐集方法

隨著電子資料庫的蓬勃發展，利用線上搜尋相關文獻儼然成為不可或缺的研究方法之一。特別是，網際網路提供了大量、迅速且便利的各類資訊，這對受限於總體經濟問題涉及層面廣泛以及政府決策官員訪談不易，從而高度仰賴次級資料 (secondary data) 作為分析依據的經濟政策相關研究者而言更為重要。¹³

是以，本研究將從中國政府部門、智庫、期刊論文、專業通訊社與大眾傳媒等與中國經濟研究相關的網站，尋找出重要的政府文件、研究論文、統計數據與分析報告，用以探析中國國際收支對其貨幣政策自主性的影響程度。至於本研究主要參考的網站如下：

1. 中國人民銀行 (<http://www.pbc.gov.cn/>)。該網站彙整了 2000 年迄今中國各項金融月度數據，例如：「貨幣供給量」、「貨幣當局資產負債表」以及「金融機構人民幣信貸收支表」。另外，中國人民銀行定期發布的《貨幣政策執行報告》與《貨幣政策大事記詳細》記載中國 2000 年迄今的政策實施狀況。

2. 中國國家外匯管理局 (<http://www.safe.gov.cn/>)。該網站除提供即時的人民幣匯率資訊外，還記載了 1986 年迄今的中國國際收支平衡表、外債數據以及歷年的外匯存底。另外，該網站也彙整改革開放迄今中國外匯管理的各項法律規定。

3. 中國國家統計局 (<http://www.stats.gov.cn/>)。是中國國務院專責全國統計和國民經濟核算的直屬機構。該網站不僅提供 2000 年以來中國國內經濟月度數據，同時該網站還收錄 1996 年以來《中國統計年鑑》。另外，研究者則可以從中國商務部 (<http://www.mofcom.gov.cn/>) 來查詢 2000 年以來中國對外經濟月度數據。

4. 新華網 (<http://www3.xinhuanet.com/>)。由新華社主辦，也是中國的國家通訊社。該網站提供了中國每日的重要財經新聞與中國政府官員的政策宣示。另外，研究者也可從人民網 (<http://www1.people.com.cn/>) 的新聞檢索來查詢 2000 年迄今中國重要財經新聞。

5. 中國網 (<http://www.china.com.cn/>)。由中國國務院發展研究中心主辦。

¹³ Chen-yuan Tung and Philip Hsiao-pong Liu, "Online Research on Taiwan-U. S.-China Relations," *Issues and Studies* (Taipei), Vol. 40, No. 3-4 (September-December 2004), pp. 253-280. David L. Weimer and Aidan R. Vining 著，陳恆鈞等譯，《最新政策分析：概念與實踐》(台北：韋伯文化，2004)，頁 375-387。C. Frankfort Nachmias and David Nachmias 著，潘明宏、陳志瑋譯，《最新社會科學研究方法》(台北：韋伯文化，2003)，頁 373-374。

該網站除提供每日中國重要的財經新聞外，研究者還可通過「中國統計數據」一欄查詢 2000 年以來中國總體經濟月度數據。特別是，該網站還蒐集了《中國經濟景氣預警》以及《中國宏觀經濟預測》等分析報告，使研究者能進一步瞭解中國經濟脈動。

6. 中國經濟資料庫 (<http://ics.nccu.edu.tw/eced/>)。由政治大學國家發展研究所童振源博士所策劃，該網站設有諸多子資料庫，如「經濟論文索引資料庫」、「專書研究資料庫」、「政策暨官方白皮書資料庫」，使研究者能快速獲取到所需的相關資源。特別是，該網站的「人民幣專題資料庫」詳盡蒐集了各類有關於人民幣暨中國貨幣政策議題的研究文獻。

7. 中國債券信息網 (<http://www.chinabond.com.cn/>)。由中國中央國債登記結算有限責任公司主辦，專門負責中國國債與國內其他債券的統一登記、託管和結算工作。該網站提供的《銀行間債券市場交割月報》，詳細記載 2002 年迄今中國人民銀行的公開市場操作情形。

四、研究的限制與克服之道

(一) 在從事經濟政策相關研究中最理想的質性研究方法，應是直接訪談個案國家重要的決策官員。然而，該作法在實務上卻存有明顯的困難。因此，本研究僅能使用公開的新聞報導與官方的分析報告，來推斷決策者的考量因素及其對經濟形勢的看法。

(二) 由於中國國際收支數據的發布間隔長達半年之久，這明顯難以呈現出貨幣迅速傳遞的特性。因此，本研究將先行透過敘述統計的方式，來分析中國國際收支與外匯存底彼此互動關係。如果該二者存有明顯的共同趨勢，則本研究將透過外匯存底來替代國際收支，進一步將資料間隔由半年縮減為單月。

第三節 研究流程

隨著中國的國際經濟地位的逐步提升，其貨幣政策操作不再僅是該國內部事務而已，也會影響到國際經濟。然而，現今中國正面臨著緊縮性貨幣政策與貨幣供給擴張同時並存的政策困境。因此，作為研究中國經濟政策的研究者而言，有必要對此議題加以瞭解。在此動機的促使下，本研究通過經濟理論的初步分析，發現中國貨幣政策之所以產生衝突很大可能是肇因於經濟開放所致。

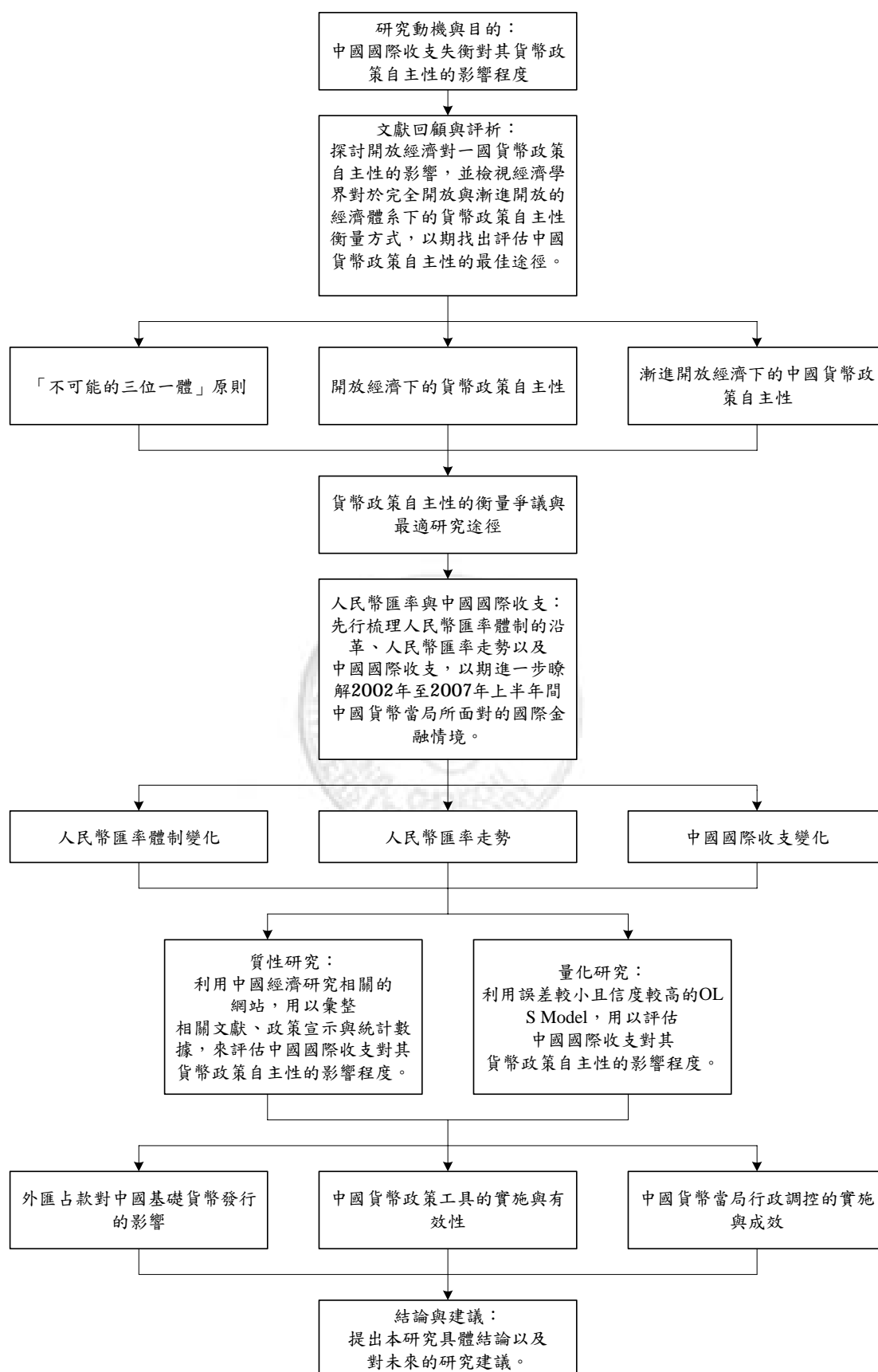
為此，本研究進一步針對國際金融理論中「不可能的三位一體」的鐵律之相關研究進行梳理。本研究發現「不可能的三位一體」的原則是基本成立的，亦即一國政府僅能在貨幣政策自主性、匯率穩定性及資本完全流動三個重要目標中選擇其二。在此前提下，隨著中國經濟全球化與金融自由化的程度漸趨提升之際，其將更難以同時兼顧固定匯率與貨幣政策自主性。另外，本研究也發現通過國際收支與貨幣供給量互動關係的分析，是目前評估中國貨幣政策自主性的最佳方式。

據此，本研究所要探討的問題是，隨著中國經濟體系逐漸開放的情勢下，中國的國際收支失衡對其貨幣政策自主性的影響程度，包括中國國際收支失衡對其貨幣發行的直接影響以及在中國政府採取相因應的財經措施後的淨影響。同時，本研究將通過質性研究方法與量化研究方法交互利用的方式，針對該問題進行詳盡的闡述與分析，以期對影響中國貨幣政策成效的決定因素有更深一層的認識。

進一步而言，在質性研究方法上，本研究將從中國政府部門、智庫、期刊論文、專業通訊社與大眾傳媒等與中國經濟研究相關的網站尋找出相關文獻、政策宣示與統計數據，用以探析中國國際收支對其貨幣政策自主性的影響程度。在量化研究方法上，本研究將利用 OLS Model 對質性研究中所獲致的各項研究發現進行檢定，以期維繫本研究研究發現之信度與效度。

最後，本研究將總結研究結論，並敘述政策意涵。至於本研究的進行流程則可以由下圖 1-3 示之。至於本研究其餘部分架構如下：第二章回顧過去經濟學界對於探討開放經濟下貨幣政策自主性的相關文獻；第三章回顧人民幣匯率歷次改革及其對中國國際收支的影響。第四章與第五章則分別通過質性與量化研究方法探析中國外匯存底對其貨幣政策自主性的影響；最後，說明本研究發現與研究貢獻；在此一併提出對未來相關研究的建議。

圖 1-3：研究流程圖



資料來源：本研究自行繪製。