

第一章 序 論

第一節 研究動機與目的

壹、貿易失衡下的不對稱問題

1980 年代的廣場協議所形成日圓與馬克大幅升值、台灣與美國的貿易談判所造成的新台幣對美元匯率同樣快速升值以及中國與美國之間的人民幣匯率問題，顯示出在面對失衡的經貿關係中，匯率容易成為解決雙邊失衡貿易關係的重要面向。

匯率之所以容易成為解決失衡的雙邊經貿關係的重要手段，是因為她具有直接而快速的效果。同時匯率對於經常帳與其他總體經濟變數影響甚巨，使她成為開放經濟下最重要的價格變數之一。¹也因此，當國際貿易中面對失衡的雙邊經貿關係時，匯率就成為國際上解決雙邊貿易失衡關係的重要工具之一。

此外，面對後布雷頓森林（Post Bretton Woods）體系時代，國際貨幣基金允許會員國採取任何匯率制度（包括浮動或是盯住任何其他貨幣，但不可盯住黃金）。雖然如此，但其要求各國在合理的物價下尋求有秩序成長、穩定自己國內經濟環境促進國際金融穩定、避免操縱匯率以阻止國際收支調整或獲取不公平的競爭利得。其強調的是穩定的匯率制度（a stable system of exchange rate）而非穩定匯率的制度（a system of stable exchange rate）。²這也使得國際貨幣基金無法負起協調匯率的角色。職是之故，在全球貿易失衡狀況下，只能透過國際政治的運作來促成某些國家貨幣匯率體制的調整。

由於美元的特殊地位與功能，使得美國在面對貿易失衡時不能由自己做匯率調整，使得美國透過雙邊與多邊協商成為必然。在日圓、馬克、新台幣與人民幣的案例中，即顯示出這樣的共同特徵。日本、德國、台灣與中國都對美國擁有長

¹ Paul R. Krugman and Maurice Obstfeld, *International Economy: Theory and Policy* 7th ed. (Boston, MA: Addison-Wesley, 2006), pp.306-307.

² 歐陽勛、黃仁德，*國際金融理論與制度*（台北：三民書局，1997年），頁 619。

期且龐大的貿易順差，美國在處理雙邊貿易逆差問題時，都透過多邊或是雙邊協商的方式來要求相對國家改變匯率政策或是體制，讓貨幣匯率大幅升值，以期改善失衡的雙邊經貿關係。也因此，本文想要進一步探究國際政治因素對於匯率體制與政策的影響。

貳、國際貨幣理論的限制

在國際貨幣理論中，過度集中經濟面向的探討，忽略政治因素對於匯率所產生的效果，也成為本論文的研究動機。在經濟體系中，各種價格都是透過買賣雙方的互動加以決定的。匯率水平也是透過家計部門、廠商、金融機構間的外匯買賣而決定的。外匯市場的主要參與者(商業銀行、參與國際貿易的企業、非銀行金融機構、個人與中央銀行)的貨幣需求決定了名目匯率水平。³而決定這些外匯市場參與者外幣需求的因素則包含報酬(asset returns)、風險與流動性。⁴這三種因素的評估與預期則是受到經濟與非經濟因素影響，兩者會影響到通貨持有者對於該國貨幣預期報酬與風險評估。當一國政治情勢不穩定，則意味著持有該國貨幣的風險性增加，降低通貨持有者持有該國貨幣的意願，進而拋售該國貨幣，引發了外匯市場上貨幣供給大於需求，造成該國貨幣匯率貶值。因此，貨幣供給與需求固然會影響匯率的波動，但是促使其供給與需求變化的政治經濟因素，卻是更值得吾人去探討的。

學者伯恩哈得 (William Bernhard) 與李伯梁 (Davis Leblang) 在其所做國內政治風險與外匯市場關係的研究中指出，市場行為者會將各種資訊整合進他們對於政府對匯率水平承諾的預期中。藉由資訊收集來評估該國政府可能的政策作為，進而形成交易行為的重要依據，這些評估資訊包含經濟與政治的。例如，政

³ 本文所指的匯率，如未特別強調是實質匯率的話，均是指名目匯率而言。Paul R. Krugman and Maurice Obstfeld, *International Economy: Theory and Policy* 7th ed. (Boston, MA: Addison-Wesley, 2006), pp.310-311.

⁴ Paul R. Krugman and Maurice Obstfeld, *International Economy: Theory and Policy* 7th ed. (Boston, MA: Addison-Wesley, 2006), pp.341-342.

府黨派即是一個市場行為者對於政府政策目標的重要評估線索。⁵另外，學者拜契曼（Daniel Bachman）也提出由於市場對於選舉結果的預期，使得遠期外匯報酬產生顯著性的改變。⁶換句話說，透過市場交易者，預期因素對匯率波動產生一定程度的影響。

所以，市場交易者(market trader)現在持有的本國貨幣報酬必須等於外國貨幣存款的利率加上對未來貨幣貶值率的變動預期，才願意持有本國貨幣；否則，當外國貨幣資產報酬率高於本國貨幣報酬率時，市場交易者將會不願意再持有本國貨幣，而改買進報酬率較高的外國貨幣，造成貨幣供需變化進而影響匯率的波動。而其預期的評估則透過收集相關經濟與非經濟資訊，來對未來匯率變化進行評估。

除了報酬之外，市場交易者也會關心資產(asset)風險程度與流動性問題，也就是外幣資產的需求除了與報酬相關外，亦受到了風險(risk)與流動性(liquidity)的影響。⁷克魯曼（Paul R. Krugman）與奧伯斯費德（Maurice Obstfeld）認為由於個人不喜歡財富每天出現大幅變動風險，所以他們會根據預期報酬與風險來決定本身資產組合分配，以分散風險或是提高報酬。當國內資產報酬高于以國內貨幣計價的國外資產報酬或是能夠因為風險提高但卻有一些額外的風險報酬，則個人會願意增加國內資產的需求。否則他們將會進行分散風險或是追求外國較高報酬資產的動作。⁸

這些風險的來源則可區分為經濟面與非經濟面。非經濟面因素中，政治因素是其中最重要的因素之一。政治不穩定影響了政策變化的可能性，例如國內政黨政治鬥爭、政變頻仍或是政黨輪替以及國際社會施壓等都有可能造成該國政策不

⁵ William Bernhard and Davis Leblang, "Domestic Process, Political Risk and Foreign Exchange Markets," *American Journal of Political Science*, Vol.46, No.2(April, 2002),p.318.

⁶ 詳細內容請參閱 Daniel Bachman, "The Effect of Political Risk on the Forward Exchange Bias: The Case of Elections," *Journal of International Money and Finance*, Vol.11(1992),pp.208-219.

⁷ 此處我們採用 Paul R. Krugman 與 Maurice Obstfeld 的看法，認為所謂資產風險是指對於儲蓄者財富變動程度的貢獻，而流動性是指該資產被出售或用以換取商品的難易程度。Paul R. Krugman and Maurice Obstfeld, *International Economy: Theory and Policy* 7th ed. (Boston, MA: Addison-Wesley, 2006),p.318.

⁸ Paul R. Krugman and Maurice Obstfeld, *International Economy: Theory and Policy* 7th ed. (Boston, MA: Addison-Wesley, 2006),pp.466,479,597.

連續與人為的改變經濟動態發展，而使得交易者預期不確定因素增加、風險上升，進一步影響市場交易者的買賣行為，造成匯率的變化。在經濟面向的因素包括：失業率、通貨膨脹率、經濟成長率、利率、貨幣政策、外匯存底、財政與貿易赤字以及外債等。這些總體經濟變數的快速變動，表示經濟處於不均衡狀態，增加了不穩定性與不確定性，造成對於財富變動的可能性程度增加，形成交易者的風險預期上升，也影響了市場交易者的判斷與預期，造成匯率的波動。

流動性的高低，也會影響到儲蓄者持有的意願。美元是目前全世界流通性最高的貨幣，雖然在某些時候，其貨幣報酬率較低，但仍會有些市場參與者願意持有美元。各種資產因其變現的速度與成本而有所不同，儲蓄者通常持有一些流動性資產，以防萬一有始料未及的費用，需出售資產而遭受損失。⁹而市場交易者在決定持有哪些貨幣時，透過這三方面的綜合考量而影響了對於本國或是外國貨幣的持有意願。

在國際貨幣理論中，匯率的決定主要透過幾個途徑來決定：利率平價條件 (Interest Parity Condition)、單一價格法則(The Law of One Price)、購買力平價理論 (Purchasing Power Parity, PPP)、國際收支均衡理論(The Balance of Payment Approach)、資產組合平衡學派的匯率理論(The Portfolio Balance Approach)等。如何準確預測匯率變動，在國際金融領域，一直是非常重要但卻不容易的工作。許多經濟學家透過國際金融理論，期待能夠精準的瞭解甚至測匯率變化，但並沒有取得太多成就。¹⁰

例如，貨幣報酬的計算，學理上是根據利率平價條件理論而來，也就是 $R = R^* + (E^c - E)/E$ ，本國貨幣報酬率是本國利率(R)，其必須等於外國貨幣存款利率 (R^*) 加上預期一年後匯率減上現在匯率除以現在匯率的比例 $((E^c - E)/E)$ ，也就是

⁹ Paul R. Krugman and Maurice Obstfeld, *International Economy: Theory and Policy* 7th ed. (Boston, MA: Addison-Wesley, 2006), p.318.

¹⁰ Guillermo A. Calvo, "Balance-of-Payments Crises in Emerging Market: Large Capital Inflows and Sovereign Government," in Paul Krugman (eds.), *Currency Crises* (Chicago and London: The University of Chicago Press, 2000), p.71.

貨幣持有者持有本國貨幣資產的報酬率必須等於本國貨幣資產轉換成為外國貨幣資產時的報酬率，而其中外國貨幣資產報酬率牽涉到外國貨幣存款的利率以及預計未來一年匯率與現在匯率的預期貶值率。

換句話說，在利率平價條件理論中，認為不同通貨之間的匯率，是由兩種因素所決定，一是貨幣存款所能獲得的利息，二是對於未來匯率的預期。當外匯市場達到均衡時，也就是在同一種貨幣單位衡量下，任兩種貨幣存款具有相同的報酬率，其表示當所有預期報酬率相等的情況下，市場上才不會有對某種貨幣產生超額供給，另一種貨幣超額需求的狀態出現。而在此種狀況下的匯率即所謂的均衡匯率。¹¹

然而，在資產不完全替代的狀況下（imperfect asset substitutability），前述利率平價條件就不成立，而必須加上風險報酬（risk premium）（ ρ ），才有辦法使外匯市場均衡，也就是 $R = R^* + (E^e - E)/E + \rho$ 。所以市場行為者對於貨幣資產擁有與否除了報酬率的考量外，其實還牽涉到了風險與流動性的評估(預期)。也就是即使假設 A 貨幣的報酬率遠高於 B 貨幣，但是由於其評估 A 貨幣風險遠高於 B 貨幣，很有可能產生市場行為者願意持有 A 貨幣的意願大幅降低。亦即雖然與 B 貨幣有相同的報酬率，但由於風險高低不同，使得 A 與 B 貨幣很可能會發生一個是超額供給，另一個卻是超額需求的狀況。而使得匯率並不會如利率平價條件所推論的結果一樣達到均衡狀態。而這種風險的來源除了經濟基本面不佳外，還可能與國內政治情勢與國際政治壓力來源具有相關性，而這些非經濟因素的探討是利率平價條件理論沒有去處理的部分。

又如在單一價格法則(The Law of One Price)理論中，其假設在一個沒有運輸

¹¹ 本文此處所指的利率平價條件理論指的是未拋補的利率平價條件(covered interest rate parity theory)。拋補的利率平價條件(covered interest rate parity theory)與未拋補的利率平價條件兩者差異在於拋補的利率平價條件加入了遠期匯率的變數，探討即期匯率、利率與遠期匯率之間的關係。例如，美國的利率水準高於台灣，投資人想要將資金移往美國投資，投資人在購買即期美元時，會同時賣出遠期美元。藉此採取一些避險(hedging)措施，以避免一些未預料到的美元貶值。詳細說明亦可參閱 Paul R. Krugman and Maurice Obstfeld, *International Economy: Theory and Policy* 7th ed. (Boston, MA: Addison-Wesley, 2006), pp.335-337. ; Laurence S. Copeland, *Exchange Rates and International Finance* 4th ed. (Harlow, England: Pearson Education Limited, 2005), pp.82-91.

成本與貿易障礙的競爭市場中，沒有市場差別定價的情形下，相同的商品無論在哪裡出售，其價格必然相同。也因此兩個國家的匯率即可得知。

但在實際貿易狀態中，運輸成本與貿易障礙是存在的。同時，相同商品在原先 A 國所販賣的價格，到 B 國究竟應該賣多少價格，這個決定過程，並沒有被仔細討論，亦即假設一台電腦在 A 國賣 100 元，當他第一次賣到 B 國時，究竟應該採取多少定價，這個過程如何決定的，無法得知。就是先有 A 國與 B 國貨幣之間的兌換比例，還是先有 A 國與 B 國對於同樣商品產生不同價格，進而可以得出匯率，這種先後順序，並沒有被確定出來。¹²

同時，在 A 國賣 100 元的電腦，常可能因為 B 國政府為了保護國內電腦產業，而訂定高額關稅或其他保護措施，以致於該電腦在 B 國售價遠高於在 A 國售價。而 B 國這樣做的原因可能是政治因素的考慮，為了獲得從事該產業人員與企業的支持和政治獻金，而在違反「比較利益原則」下，設下門檻。如此對於匯率的決定則可能產生偏誤的現象。

第三，在購買力平價理論(Purchasing Power Parity, PPP)理論中，其認為兩個國家之間的匯率等於這些國家物價水準的比例，也就是 $E_{a/b}=P_a/P_b$ ， $E_{a/b}$ 為 a,b 兩國之間的匯率， P_a 為 a 國一籃子商品組合價格水準， P_b 為 b 國一籃子商品組合價格水準。當 a 國的國內購買力下降時，國內一籃子商品組合價格水準上升，將使外匯市場的本國幣等比例貶值，反之則升值。然而，許多原因使得 PPP 產生解釋力不足問題。例如，貿易障礙與非貿易財的存在使得兩國無法在相同的基礎上進行比較而得出正確匯率。¹³而這些貿易障礙或是不完全競爭市場存在，削弱了

¹² 經濟學人雜誌就曾經對全世界麥當勞所販賣的麥香堡(Big Mac hamburgers)做價格調查，由於麥香堡在世界不同國家銷售，其只有配方有些許變化，因此，經濟學人雜誌認為針對漢堡價格進行比較可對匯率是否合理做出正確的判斷。但是調查結果顯示，不同國家的麥香堡價格換算成美元後差距極大，而其可能原因是運費成本、政府規定或產品差異性等所造成的。根據一價定律是無法做出合理的解釋的。詳情請參閱 “On the hamburger Standard,” *Economist*, September 6-12, 1986., “The hamburger Standard,” *Economist*, April 15, 1989.轉引自 Paul R. Krugman and Maurice Obstfeld, *International Economy: Theory and Policy* 6th ed. (Boston, MA: Addison-Wesley, 2003),p.402

¹³ 購買力平價理論又可區分為絕對購買力平價理論與相對購買力平價理論。其差異是絕對購買力平價理論認為均衡匯率應該由兩個國家的相對購買力來決定，也就是由兩國物價水準的相對比率來決定。而相對購買力平價理論則認為均衡匯率應由兩國物價水準變動率來調整。詳

各國價格水準關聯性。

第四，在貨幣學派的匯率理論(The Monetary Approach)中，此學派基本上同意購買力平價理論與國際收支平衡理論，但其特別強調貨幣因素，認為國際收支的趨勢基本上是屬於貨幣現象，也就是貨幣的供給與需求變化會影響國際收支，進而影響均衡匯率。¹⁴在實際的資料顯示，前述 PPP 理論常有許多例外與矛盾之處。克魯曼與奧伯斯費德進一步提出了長期匯率的均衡模型 (A General Model of Long-Run Exchange Rates)，透過實質匯率的討論來瞭解名目匯率變化，在長期水準下，名目匯率是受到實質匯率影響，也就是 $E_{a/b} = q_{a/b} * (P_a/P_b)$ ，藉此來解釋 PPP 偏誤的現象，其中 $E_{a/b}$ 為名目匯率， $q_{a/b}$ 為實質匯率， P_a 為 a 國一籃子商品組合價格水準， P_b 為 b 國一籃子商品組合價格水準。在給定實質匯率之後，貨幣變動因素就成為影響長期名目匯率變動的重要原因。¹⁵貨幣需求與供給因素考量常常是綜合性評估的結果。例如政府基於選舉將近考量，刻意採取寬鬆貨幣政策或是擴大公共建設支出，以形成經濟景氣活絡現象或去刺激經濟成長，以贏得選舉。而這些政治考量因素並沒有被深入探討。

第五，在國際收支平衡理論(The Balance of Payment Approach)中，該理論則認為均衡匯率是該國國際收支均衡時的匯率；當收支發生失衡時，則均衡匯率將會產生波動。¹⁶由此理論衍生出許多學者去探討金融危機發生的原因，其大致可分為兩類：一是認為由於基本面不均衡，使得投機性攻擊發生是無法避免的結果。另一類是因為自我實現預期 (self-fulfilling expectations) 所造成的。¹⁷例如，

情請參閱 Paul R. Krugman and Maurice Obstfeld, *International Economy: Theory and Policy* 7th ed. (Boston, MA: Addison-Wesley, 2006), p.371-385. ; Laurence S. Copeland, *Exchange Rates and International Finance* 4th ed. (Harlow, England: Pearson Education Limited, 2005), pp.43-75.

¹⁴ 詳細內容可參閱 Jacob A. Frenkel and Harry G. Johnson, *The Money Approach to the Balance of Payment* (Toronto : University of Toronto Press, 1976). ; Marina V. N. Whitman, "Global Monetarism and the Monetary Approach to the Balance of Payment," *Brookings Paper on Economic Activity*, Vol.3(1975), pp.491-555.

¹⁵ Paul R. Krugman and Maurice Obstfeld, *International Economy: Theory and Policy* 7th ed. (Boston, MA: Addison-Wesley, 2006), pp.389-395.

¹⁶ 國際收支包括了經常帳(current account)與資本帳(financial account)。邊裕淵、余雪明、李文瑞、俞海琴，*國際金融與匯兌* (上冊) (台北：國立空中大學，1990年9月)，頁61。

¹⁷ Paul R. Krugman, "Introduction," in Paul R. Krugman(ed.), *Currency Crises*, (Chicago: University of Chicago Press, 2000), pp.1-6.; Chen-Yuan Tung, "The Renminbi Exchange Rate in the Increasingly Open Economy of China: A Long-Term Strategy and a Short-Term Solution," *Issues &*

由克魯曼提出的國際收支危機模型 (balance-of-payments crisis model)，其提出當一國政府採取固定匯率制度，同時擴張國內信用 (domestic credit)，則外匯存底將無可避免會用罄，而使固定匯率制度無法持續實施下去。由於預期性因素，外匯市場投機者預期外匯存底將會用盡、固定匯率制度將無法再持續下去，於是採取投機性攻擊，造成該國政府外匯存底大量而快速減少，進而提早放棄固定匯率制度，造成匯率快速貶值，因此引發金融危機發生。¹⁸

第二類危機模型則是由奧伯斯費德最早提出的，其認為金融 (國際收支) 危機發生是由於自我實現預言所造成而非無法持續的總體經濟政策造成的不可避免結果。他指出，經濟是一種連續動態均衡以及一種主觀性的評估。當投機者相信該貨幣將會受到投機性攻擊，則他們這種預期的行為會加速金融危機的發生。反之，投機者相信該貨幣不會受到投機性攻擊，則這種預期將使該貨幣不會受到投機性攻擊。¹⁹

此外，麥金農 (Ronald I. McKinnon) 也提出另外一種因為自我實現預期所造成匯率升值的觀點：當一個國家有很高儲蓄率以及持續外匯積累時，擁有美元資產的本國民眾會預期本國貨幣需求會上升，造成匯率升值自動將美元資產轉為本國貨幣資產，以及外國因本國過多的貿易盈餘所造成不公平貿易會要求本國升值，在這兩種交互作用下而促成了匯率升值的狀況。²⁰

上述這些學者共同提出了市場交易者預期因素對於匯率波動的影響。市場交易者的預期包含了如前面所敘述的經濟與非經濟性因素的預期。因此，非經濟的預期因素成為我們在瞭解匯率變動所必須要考量的重要原因，也是本文探討的面

Studies, Vol.43, no. 1 (March 2007), pp.79-114.

¹⁸ Paul R. Krugman, "A Theory of Balance of Payments Crises," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol.11, no. 3 (August 1979), pp. 311-325.

¹⁹ Maurice Obstfeld, "Rational and Self-Fulfilling Balance-of-Payments Crises," *American Economic Review*, Vol.76, no. 1 (March 1986), pp.72-81; and Maurice Obstfeld, "Models of Currency Crises with Self-Fulfilling Features," *European Economic Review*, Vol.40, nos. 3-5 (April 1996), pp. 1037-47. 其他請參閱 Guillermo A. Calvo and Enrique G. Mendoza, "Mexico's Balance-of-Payments Crisis: A Chronicle of a Death Foretold," *Journal of International Economics*, Vol.41, nos. 3-4 (November 1996), pp. 235-64.

²⁰ Ronald I. McKinnon, "The East Asian Dollar Standard," *China Economic Review*, Vol.15, no. 3 (2004), pp.325-30.

向。

最後在資產組合平衡學派匯率理論(The Portfolio Balance Approach)中，該理論認為一國民間財富的組合可以區分為三部分：一部份為本國貨幣，一部份為本國有價證券，另一部份為外國資產。此三部分各有各的收益，這三部分的收益對於民間來說，其會透過數量的調整，以期使其總收益獲致最大。當這三部分的收益完全相等時，總收益亦達到最大，此時該國的民間財富在這三部分的分配呈最適當的狀態，而這時的匯率為均衡匯率。而這三種資產收益率的變化影響資金的流向，進而使得匯率產生相對應的調整。²¹

這幾種理論基本上都是從國際經濟學原理出發，透過經濟角度去說明匯率變動原因與過程。然而，真實世界的狀況是複雜多變的，世界經濟的運行受到各種不同因素的影響，貨幣匯率亦是如此。許多案例顯示出匯率的變動並非純經濟學的解釋可以充分說明這些現象的發生。以日圓匯率的發展為例，從 1970 年代到 1985 年在日本經濟高速發展的過程中，日圓在日本政府「人為」的操作下，名目匯率幾乎呈現固定不動的走勢。後來，在以美國為首的西方國家的國際壓力下，日本簽定了廣場協定，同意支持美元貶值政策，日圓對美元匯率自 1985 年開始大幅升值。

又如在歐洲貨幣危機與亞洲金融危機時，遭受到投機客攻擊的國家，為了避免貨幣大幅度貶值，都採取了大幅調高利率進場干預的手段。這些手段乃是在利率平價條件的基礎上所做出的決策，一方面希望增加投機客的成本，另一方面希望透過利率的上揚吸引資金而回流，使得外匯存底可以不再快速流失，進而穩定該國的匯率。但這些方式並未對於該國貨幣匯率產生止跌效果。

像在 1992 年 9 月，歐洲國家紛紛受到投機客的攻擊。其中，瑞典為了捍衛在歐洲貨幣體系下固定匯率的承諾，將銀行隔夜拆款利率由 16% 調高至 500%，希望藉此穩定匯率。²²但經過一番努力之後仍無法達到護盤效果，在外匯幾乎用

²¹ Mark P. Taylor, "The Economics of Exchange Rate," *Journal of Economic Literature*, Vol.33, March 1995, pp.13-47.

²² Kenji Suzuki, "Organizational Learning Capacity of Policy-making System for Financial System

幣的情況下，最後只好放棄與歐洲通貨單位 (European Currency Unit, ECU)的聯繫，讓匯率浮動。²³然而，根據利率平價條件理論，在這樣利率大幅提高的情況下，外國通貨的報酬應該會遠低於本國通貨報酬，而吸引外國資金進入本國，造成本國通貨的升值，然而實際的現象是瑞典通貨最後仍是大幅貶值。此種現象顯然與克魯曼、奧伯斯費德與麥金農所提出預期因素是息息相關的，也就是雖然利率大幅度提高，但當市場交易者對於金融危機所衍生出匯率大跌的預期時，市場交易者會進一步加深這樣自我預期的實現，使匯率遭受龐大預期貶值壓力，國家因此很難透過政府力量去改變市場運作結果。

以上這些國際經濟學理論在處理實際案例時，常常對於國內政治與國際政治因素視為外生變數，所以在其所建構的分析模型或是理論中，只處理經濟變數部分，將其視為內生變數，而國內政治與國際政治變數視為誤差項，沒有深入去分析與處理，但是這些國內與國際政治因素對於探討匯率變動來說卻是重要的。

於是有些學者開始試圖將國內政治視為內生變數，納入到模型與理論中去分析。其認為由於國內政治的不安與劇烈變化，再加上官商綿密的關係網絡，使得這些國家的匯率政策產生不確定性，增加了風險與成本。在這樣的預期之下，市場交易者迅速做出反應，不論是投機性的攻擊或是避險性的交易，都造成了匯率的快速變化。例如政黨輪替，增加了市場交易者對政府政策改變的預期，使得政策不確定性增加。政策不確定性增加，進一步提高交易者評估的風險程度。這些風險的評估都影響了市場參與者對於本國與外國貨幣需求的變化，造成匯率的變動甚至是金融危機的發生。

所以，這類文獻探討國內政治在金融危機中所扮演的角色這類議題，如市場

Recovery: the Case of Sweden with Some Suggestion to Japan,” presented in the EAMSA 20th Annual Conference, Stockholm University School of Business, 2003, p.7. in [http://www.fek.su.se/aktuellt/Suzuki_EAMSA2003%20\(216Kb\).pdf](http://www.fek.su.se/aktuellt/Suzuki_EAMSA2003%20(216Kb).pdf). Latest update 2007/1/8. ; William E. Schmidt, “Turmoil in Europe; Winds of Change Blow, and Europe’s Governments Feel the Chill,” *New York Times*, Sep. 19, 1992, p.1.36.

²³ 歐洲通貨單位 (ECU) 是過去歐洲共同體為了會員國彼此間計價方便所設計出來的共同計價單位，其價值由各會員國通貨的加權平均來表示，其將各會員國的通貨與 ECU 訂出中心匯率，使各國根據此一中心匯率再決定任何兩國之間的雙邊匯率，允許雙邊匯率在一個有限的範圍內波動，一旦超過此幅度，則各國中央銀行即進場干預，以使匯率維持在波動範圍。

參與者對於國內政治事件(如選舉)預期因素、對國內政治因素的自我實現預言、國內政治(如政黨的意識型態)對於預期的影響,分析這些因素如何改變市場參與者對於匯率的看法、也討論了中央銀行在國內政治壓力下匯率波動過程所扮演角色等。這些新的角度適度的彌補了經濟角度解釋力上空白之處,對這些現象提出了更合理的說明。雖然國內政治變化的說明對於我們瞭解匯率變化,有著一定程度的作用與認識,但卻仍然有些案例是無法從國內政治的面向說明匯率為何會變化?而這其中原因即是影響匯率變化除了經濟因素與國內政治因素之外,國際政治因素亦為重要影響原因,但學著們都將國際政治因素視為外生變數,並沒有將其視為內生變數納入模型中去予以分析說明。而這也造成了面對一些實際案例時從經濟與國內政治面向分析時的侷限。

例如前述日圓例子,日圓大幅度升值是在 1985 年與西方國家簽訂的廣場協議後開始。日本長期以來大多數時間一直是自民黨執政,²⁴日本國內在自民黨長期執政下,政治一直是維持相對穩定的狀態,對於市場交易者來說,日本國內政治發展是屬於長期穩定狀態並沒有造成國內政局不安的重大事件發生。尤其在 1985 年簽訂廣場協定前後仍是自民黨執政,從國內政治的角度—政黨輪替,去說明日本匯率變化,並無法推論出日圓匯率變化的真實原因。因此,日圓匯率的大幅改變是日本簽定了國際協議後,被迫大幅度升值所發生的現象。

又如新台幣的例子,新台幣的發展過程和日圓的經驗類似。同樣在台灣經濟高速成長期的年代中,新台幣匯率一直是處於固定不動的。以國際經濟學原理來說,隨著台灣經濟高速發展,新台幣匯率應該會隨著經濟成長而相應升值,然而新台幣卻在人為的控制下維持固定匯率制度,直到 1986 年新台幣才開始大幅度升值,從 1986 年的 1:37.82 升到 1992 年 1:25.163 最高點,隨後在 30 元上下

²⁴ 1993 年自民黨首次在眾議院選舉中失去政權,自民黨只獲得不到 37%的選票以及 44%的席次。而由其他七個政黨,日本社會黨、民主社會黨、社會民主聯合、公明黨、新櫓、新生黨以及先驅新黨共同組成聯合政府,由新黨領袖細川護熙擔任首相。而此時距離 1985 年已經過了 8 年。同時此聯合政府組成不到一年即因為社會黨與自民黨合作而宣告下台,改由自民黨與社會黨與其他黨合作組成聯合政府。由村山富士擔任首相。秦俊鷹、潘邦順編譯、彭懷恩主編,《日本政治體系》(台北:風雲論壇,2001 年),頁 69-70。

波動。²⁵如果從國內政治的角度說明，就如同日本一樣，台灣長期是國民黨執政，一直到 2000 年才首度發生政黨輪替，因此台灣國內政治局勢長期是處於一個相對穩定的狀態，但新台幣升值時間卻是從 1980 年代國民黨仍然執政的時候開始的。1980 年代台灣面臨了和日本一樣的狀況，在這段期間台灣開始了和美國一連串的貿易談判，同樣遭受美國強大要求新台幣升值的壓力，最後新台幣兌美元匯率也開始大幅度升值。因此，我們如果從國內政治的面向並無法說明為何新台幣會大幅升值，而必須試圖從其他面向——國際政治的角度，來尋求新的分析面向。

又如，德國馬克的例子也是如此。德國經濟體質一直以來是相當健康，德國匯率基本上在廣場協議簽訂以前也是維持一個穩定的狀態，但是直到 1985 年在廣場協定簽訂後，德國馬克的匯率也開始大幅度上揚。從 1985 年 2 月 1 美元兌換 2.84 馬克升值到 1987 年 2 月 1 美元兌換 1.783 馬克，升值幅度高達 70%。²⁶

上述這些例子的共同點都是這些國家對美國有著龐大的貿易順差，同時這些國家匯率的變化都是原本維持一個穩定的匯率狀態，在經過國際談判(壓力)後，這些國家的貨幣匯率都開始升值。這顯示國際政治壓力改變了這些國家長期以來維持匯率穩定的政策與體制，造成匯率變化。

因此，在以上這些例子當中，可以發現從經濟或國內政治的角度去解釋匯率變動，都有不足之處，因為這些國家匯率變化的共同點都是受到國際政治的壓力之後才開始變動，然而國際政治的壓力在過去探討匯率變化時卻並沒有被深入而有系統的探討。

再加上近期人民幣匯率變動的趨勢，我們也可以發現和前述幾個例子有相同的特徵。中國對美國也同樣有著龐大的貿易順差，中國維持了十幾年的固定匯率制度，期間中國不斷宣示與堅持人民幣兌美元匯率會維持不動，但從 2002 年開始，國際上以美國為首的大國開始施壓要求人民幣升值，最後人民幣不得不在以

²⁵ 各年走勢，請參閱我國中央銀行網站，〈<http://www.cbc.gov.tw/economic/statistics/fx/fx-y.xls>〉。

²⁶ Robert Solomon, *Money on the Move: The Evolution in International Finance since 1980*(New Jersey: Princeton University Press,1999),p.6.; 蔡增家，「國際匯率承諾與貨幣政策的自主性：從廣場協議至羅浮宮協議」，*問題與研究*，第 39 卷第 9 期（2000 年 9 月），頁 57-58。

美國為首的國際壓力下，以「出其不意」的方式於 2005 年 7 月 21 日開始升值。

上述這些例子顯示外國力量的干預與介入，造成了該國匯率政策轉變，而使得名目匯率產生了變化；亦即國際政治壓力是影響名目匯率變化的重要因素之一。如果單純就匯率理論來看，並無法去解釋這些國家的名目匯率為何會在固定一段時間後突然升值，而必須透過國際政治面向去瞭解這些匯率變動的因素。所以，本文認為應該要將國際政治因素視為內生變數去分析對於匯率變動的影響。因為其中主要的媒介即是透過匯率體制與政策改變所形成的。因此，本文希望透過研究國際政治因素對匯率體制與政策變動的影響，使吾人可以對匯率變化的影響因素有更全面性的掌握與瞭解。

第二節 文獻回顧與評述：一個被忽略的研究面向

在探討國際政治因素對於匯率影響的文獻並不多。在學者麥金農與大野健一 (Kenichi Ohno) 的著作「美元與日圓：解決美日經濟衝突」(Dollar and Yen: Resolving Economic Conflict between the United States and Japan) 一書是其中少數的文獻，該書主要是討論美國與日本關於匯率經濟觀點的摩擦。兩位作者提出：一般認為貿易的不平衡應該藉由美元貶值來調整的觀點是錯誤的。事實上，透過匯率的調整是無效且成本很高的方式。作者指出日圓升值的原因和來自美國的施壓有關，由於日本過度低估的匯率所造成不公平的競爭，使得美國企業無法和日本企業競爭，而促使日本產品大量出口到美國，造成美國和日本龐大的貿易赤字。美國於是透過外交管道要求日圓升值，否則將動用超級 301 條款對日本進行貿易報復，進而迫使日本政府干預日圓匯率使日圓大幅度升值。²⁷

雖然兩位作者指出國際政治因素對匯率影響的關係，但僅僅點出日圓升值與

²⁷ 詳細內容請參閱 Ronald I. McKinnon and Kenuchi Ohno, *Dollar and Yen: Resolving Economic Conflict between the United States and Japan*(Cambridge, Massachusetts: The MIT Press, 1997).

來自美國的貿易壓力有關，²⁸並沒有深入去分析國際政治因素對於匯率變化的影響，也沒有探討兩者互動與運作機制及市場對於國際政治因素的看法。

在探討金融危機的文獻中，除了前面所提到的文獻之外，探討亞洲金融危機的文獻中，也有少數文獻試圖從國內政治與國際政治的角度去分析為何亞洲金融危機會發生的原因。

亞洲金融危機開始於泰國，然後快速蔓延到東南亞其他國家印尼、菲律賓以及馬來西亞，然後南韓、台灣以及香港，造成了東亞國家（包括東北亞與東南亞）貨幣形成程度不一的貶值。然而金融危機發生在這些經濟上快速增長的國家，引起了學界熱烈討論。²⁹許多文獻從經濟的角度提出解釋，認為由於亞洲國家外債過高、將短期資金用於長期投資、財政與金融制度的不健全與泡沫經濟等因素的影響才產生這樣的結果。但這些解釋並未進一步說明由於亞洲國家綿密的政商關係，使得亞洲國家的政府並沒有負起監督之責，反而透過這關係為企業負起擔保責任，無限制融通資金給予政府關係良好的企業，結果造成泡沫經濟，形成經濟基本面不佳，引發市場交易者投機性預期而造成金融危機發生。

這引發了為何在事前沒有經濟學家與國際金融機構與組織針對這些國家的經濟數據提出警告的質疑。³⁰因為亞洲國家發生這些狀況並非一朝一夕形成，顯然經濟學家們在看待亞洲國家的經濟表現時，很少人發現這些國家在經濟快速成長的表象下，所衍生出來的非經濟問題。

面對這樣的質疑，開始有學者從國內政治角度去處理亞洲金融危機的議題，例如，盧卡司可司（Arvid John Lukauskas）與李維拉巴蒂斯（Francisco L.

²⁸ Ronald I. McKinnon and Kenuchi Ohno, *Dollar and Yen: Resolving Economic Conflict between the United States and Japan*(Cambridge, Massachusetts: The MIT Press, 1997),p.2.

²⁹ 亞洲金融危機的發生經過請參閱 Stephan Haggard, *The Political Economy of the Asian Financial Crisis*(Washington, DC: Institute for International Economics, 2000),pp.1-14.

³⁰ 在墨西哥金融危機發生後，國際貨幣基金與世界銀行嘗試透過建立早期預警系統(early warning system)，提供廣泛與即時的訊息給決策者和市場行為者。但是在1997年7月2日亞洲金融危機發生前，國際貨幣基金並沒有提出任何關於亞洲國家即將可能發生金融危機的警告。甚至在1997年5月IMF所提出的世界經濟展望報告中，認為在泰國與其他國家並沒有清楚的跡象顯示這些國家陷入嚴重的危機之中。於是學者在亞洲金融危機發生後提出檢討為何國際貨幣基金與世界銀行的監視系統並沒有對於亞洲金融危機發生前提出警告。Jeffrey A. Winters, "The Determinant of Financial Crisis in Asia," T. J. Pemple (ed.), *The Politics of the Asian Economic Crisis*(Ithaca and London: Cornell University Press, 1999),p.95.

Rivera-Batiz) 認為經濟政策是在政治的脈絡下決定的，因此有必要從政治的角度去探討分析亞洲金融危機的原因。由於這些國家亟欲快速發展經濟但卻缺乏一定監督機制，使得這些國家政府透過行政手段去扶持企業，而這種扶持手段演變成過度親密的政商關係，進而促成道德風險 (Moral Hazard) 產生，企業在政府擔保下過度舉債投資在房地產、股市等非生產性產業部門。一旦泡沫波滅，外國資金撤離，外匯存底快速減少，使得固定匯率制度無法維持，進而引發匯率大幅度貶值，形成金融危機。

潘柏 (T. J. Pempel) 則認為，由於來自政治上的目的，使得美國在冷戰初期鼓勵東亞國家經濟發展，追求以出口為導向、以美國為市場的經濟發展模式，以換取這些國家在政治與軍事上的同盟與反共。但隨著冷戰結束與共產政權崩潰，來自東亞國家經濟上的競爭與美國國內政治的改變，減少了美國對亞洲國家貿易上的容忍度，於是美國決策者開始尋求改變過去匯率與對外貿易政策，要求東亞各國開放金融與國內市場，實施金融自由化，並大幅度升值東亞各國貨幣 (主要是台灣與日本) 的匯率，以便美國可以減少貿易赤字以及為美國的資本找到新的投資標的。在這樣條件下，由於東亞國家出口均以美國為主要市場，在美國壓力下只好改變政策，大幅升值匯率，同時鬆綁資本帳的管制，實施自由化政策。此舉使得亞洲國家借貸容易、資金氾濫。再加上國際貨幣基金 (IMF) 過去介入墨西哥金融危機所形成的道德風險經驗，使得西方投資人肆無忌憚的將大量資金投入亞洲國家形成了泡沫危機，最後造成亞洲金融危機。³¹

這些文獻認為以美國為首的國際壓力忽略了開放金融市場的同時，東亞國家需要先建構起完善管理體制，結果造成東南亞國家在未準備好或是被強迫下過早開放不成熟的金融市場，實施金融自由化政策，在固定匯率制度下對於資本帳開

³¹ 詳細內容請參閱 T. J. Pempel(eds.), *The Politics of the Asian Economic Crisis*(Ithaca and London, Cornell University Press,1999). ;Arvid John Lukauskas and Franisco L. Rivera-Batiz , “Introduction:The Political Economy of the East Asian Crisis,” in Arvid John Lukauskas and Franisco L. Rivera-Batiz(ed.), *The Political Economy of the East Asian Crisis and its Aftermath: Tigers in Distress*(Cheltenham, UK, Edward Elgar Press,2001),pp1-30. ; Robert Wade, “The US Role in the Long Asian Crisis of 1990-2000,” in Arvid John Lukauskas and Franisco L. Rivera-Batiz(ed.), *The Political Economy of the East Asian Crisis and its Aftermath: Tigers in Distress*(Cheltenham, UK, Edward Elgar Press,2001),pp195-226.

放，同時政府政策失當，引發泡沫經濟，引起市場對於泡沫經濟疑慮與預期，進而攻擊該國家貨幣，引發一連串骨牌效應，造成亞洲金融危機發生。

此外，在研究拉丁美洲所發生貨幣危機的文獻中，也有少數學者認為在拉丁美洲國家所發生的貨幣危機中，許多經濟後果是因為國內政治與政策所形成。經濟因素並無法全面剖析危機發生的原因，必須輔以國內政治角度去分析才有辦法對該危機進行全面性的瞭解。以墨西哥為例，雖然墨西哥因為過度依賴短期外資維持經濟的發展、國際收支赤字逐年擴大，私人部門外債成長率從1990年10%、1992年達到最高峰48.5%，到貨幣危機發生前一年1993年36.3%，等因素都是造成墨西哥發生貨幣危機的經濟因素，但這些因素主要是由於墨西哥政府實施經濟改革手段上失當，同時墨西哥國內政治與社會持續動盪不安所致，再加上1994年執政黨（Institutional Revolutionary Party, PRI）總統候選人卡洛西歐（Luis Donaldo Colosio）被暗殺身亡，造成墨西哥國內局勢陷入不安與混亂，這些非經濟因素都造成投資人對於墨西哥的經濟前景產生不確定性與風險上升的預期，進而將資金撤離墨西哥，造成墨西哥的金融危機。³²

其他在研究政治對於匯率影響的文獻則集中在國內政治因素的討論。雖然這些探討國內政治因素對於匯率影響的文獻並不直接觸及到本文討論主題——國際政治因素對於匯率的影響，但其在探討國內政治因素對匯率影響的思考邏輯與推論方法可以做為國際政治因素分析模式的參考。因此，本文也將會回顧這些文獻如何去討論政治因素影響匯率。

在這些文獻當中，大致可以從兩個面向出發，第一個是探討政治因素與貨幣危機之間的關連性，第二個是探討國內政治因素對於匯率波動的影響。

第一類文獻透過政治變數與匯率（貨幣）危機做相關性連結，以探討政治性因素對於匯率危機的影響。這些文獻主要透過市場行為者的預期將政治制度因素和貨幣危機的因果關係串連起來。其假設：由於國內政治因素的不確定性，如政

³² 詳情請參閱 Carol Wise and Riordan Roett (eds.), *Exchange Rate Politics in Latin America* (Washington, D.C.: Brookings Institution Press, 2000).

黨更迭、執政黨意識型態的不同（左派政府與右派政府）、選舉的舉行、政府對於匯率政策的政治性考量等等，影響了市場交易者透過這些政治資訊的收集而產生對於匯率變化的預期。這樣的心態，使市場交易者開始預期貨幣匯率的升值或貶值，而這樣的預期促使了投機客與市場交易者大量的賣出該國貨幣資產，造成該國外匯存底快速流失，進而造成了貨幣危機的發生。³³

這類文獻首先提出以前從經濟角度去探討貨幣危機發生的研究，過度簡化了決策者與政治機構的角色。其進一步指出，貨幣市場交易者對於決策者行為與信譽的預期是瞭解投機性攻擊發生原因的重要關鍵因素。假如投機客不確定政府對於名目匯率水平做出怎樣的承諾，在不確定性機率大增的情況下，他們很可能會因此賣掉手中的國內貨幣資產，進而促使貶值的發生。而這樣的認知是透過觀察決策者的行為與決策者黨派立場，並進一步瞭解到這些行為是受到選舉、意識型態與制度性因素所影響。³⁴

也就是說，當選舉前，現任者為了增加連任成功的機會，會透過政策手段（其中包含對於匯率的干預）讓經濟表現亮眼；一旦連任成功之後，則又恢復到「正常」的施政作為。這會讓而市場交易者與投機客根據現任者這樣的政治性思考來對匯率進行套利活動。此外，市場交易者也會評估政府更迭後的可能政策走向，

³³ 此類文獻包括：Steven A. Block, "Political Conditions and Currency Crises: Empirical Regularities in Emerging Markets," *CID Working Paper No.79* (March, 2002), pp.1-28. ; David Leblang, "The Political Economy of Speculative Attacks in the Developing World," *International Studies Quarterly*, Vol.46 (2002), pp.69-91. ; Pierre-Guillaume Meon, "A Model of Exchange Rate Crises with Partisan Governments," *Journal of Macroeconomics*, Vol.23, No.4(Fall, 2001), pp.517-535. ; Sachs, Aaron Tornell Jeffrey and Andres Velasco, "The Collapse of the Mexican Peso: What Have We learned?," *INBER Working Paper 5142*, <http://www.nber.org/papers/w5142.pdf> ; David Leblang, "Institutions, Expectations, and Currency Crises," *International Organization*, Vol.60, No1. (January, 2006), pp.245-262. ; Jeffrey A. Frieden, "The Politics of Exchange Rates," in S. Edward and M. Naim(eds.), *Mexico 1994: The Anatomy of an Emerging-Market Crash*, (Washington D.C.: Inter-American Development Bank Press, 1997), pp.81-94. ; David Leblang and William Bernhard, "The Politics of Speculative Attacks in Industrial Democracies," *International Organization*, Vol.54, No.2 (Spring, 2000), pp.291-324. ; L. Pattama Shimpalee and Janice Boucher Breuer, "Currency Crises and Institutions," *Journal of International Money and Finance*, Vol.25(2006), pp.125-145. ; David A. Leblang, "Political Uncertainty and Speculative Attacks," in Steve Chan and James Scarritt (eds.), *Coping with Globalization: Cross-National Patterns in Domestic Governance and Policy Performance*(London: Frank Cass, 2002).

³⁴ David Leblang, "The Political Economy of Speculative Attacks in the Developing World," *International Studies Quarterly*, Vol.46 (2002), pp.71-72.

雖然市場交易者或投機客無法確定新政府對匯率的政策承諾，但可以透過政黨的標籤來推測新政府未來可能的政策目標。例如，許多文獻指出，左派政府基於意識型態的原因，較注重在施政上較低的失業率，較不願意維持匯率水平，當市場預期左派政府很有可能贏得大選，在這樣的預期下，則投機性攻擊的可能性將會增加。³⁵所以市場的預期，選舉舉行前後、左派或右派政府等政治性因素會去影響市場交易者的預期與認知進而導致貨幣危機發生與否的產生。

這些文獻所選取的獨立變數為選舉日期，黨派屬性，政府體制，依變數為匯率。透過計量經濟模型建構這些解釋變數對於被解釋變數的關係，然後收集資料，以統計方法利用這些資料去驗證模型，去分析這些解釋變數對匯率變化的解釋程度，並經過檢定的手續得出結論，這些解釋變數對於匯率變化是具有解釋力。³⁶

一個被忽略的研究面向：

這些文獻提出政治因素的預期會對匯率產生影響的結論。進一步補充了過去只偏重對於經濟因素變化所衍生出的風險預期對於匯率的影響的研究。也就是純國際金融理論在理解預期因素對於匯率的影響是從經濟基本面的角度去分析。經由過去與現在的經濟指標去預期未來經濟的可能發展，進而影響匯率的波動。而這樣的推論忽略了政治事件與議題的預期也會影響到貨幣持有者對於匯率變化的預期。透過對政治性議題的預期，市場交易者對未來政策變化與可能風險產生預期做出反應，而造成即使在經濟基本面仍然健全良好的情況下，大量出脫手中

³⁵ 在 Douglas Hibbs 與 Alberto Alesina 兩人的研究結果中提出左派政黨不同於右派政黨是因為在對總體經濟產出的政黨偏好不一樣所致，左派政黨對於通貨膨脹的容忍度大於對失業率的容忍度，右派政黨則相反。相關論點請參閱 Alberto Alesina, "Macroeconomic Policy in a Two-Party System as a Repeated Game," *Quarterly Journal of Economics*, Vol.102, No.3(1987),pp.651-678.; Douglas Hibbs, "Political Parties and Macroeconomic Policy," *American Political Science Review*, Vol.71(December 1977),pp.1467-1487.; Steven A. Block, "Political Conditions and Currency Crises: Empirical Regularities in Emerging Markets," *CID Working Paper No.79* (March, 2002),p.9.; David Leblang and William Bernhard, "The Politics of Speculative Attacks in Industrial Democracies," *International Organization*, Vol.54, No.2 (Spring, 2000),p.293.

³⁶ 計量經濟學中的統計學方法保括很多種方法，有 ordinary least squares (OLS) method, generalized method of moment (GMM) method, generalized empirical likelihood (GEL) method, least absolute deviations(LAD) method 等，其中最為常用的為 OLS method。這些都是檢驗方法的一種。

貨幣資產促使貨幣危機的發生。

但是這類文獻基本上認為市場交易者對於匯率的看法主要是透過該國政府的政策宣示以及國內政治變化作為判斷依據，進而影響到這些市場交易者的市場行為，卻忽略了其他國家對於該國匯率所施加的壓力也是造成該國政府改變匯率政策的重要來源，也影響到了市場對於該國匯率變化的判斷，而這正是本文想要處理的部分。

第二類文獻是探討政治性因素對於匯率波動與匯率預測的影響。此類文獻認為除了透過總體經濟變數去瞭解因為經濟情況不同（如貨幣供應量、利率高低、經濟成長率）匯率會產生怎樣的波動外，其也假設匯率會因為一些政治因素與事件的發生和變化而產生變化。透過如政黨、選舉、候選人特質、政治風險、政府能力(governmental capacity)與利益團體的遊說等這些政治變數的探討，能更有效的解釋匯率波動發生的原因。

第二類文獻作者認為政府決策者由於面臨了選舉連任的壓力，因此政治人物會傾向誘發實質匯率循環配合著選舉，延遲匯率貶值，直到選舉結束之後。或者國內利益團體透過遊說與政治獻金的方式，影響政府對於匯率的看法與政策。以及探討決策者在決定捍衛匯率制度的考量為何，其中包括了選舉動機、制度性的動機以及黨派動機（partisan incentives）等。所以隨著執政黨意識型態的不同、選舉日期的逼近與否、候選人特質以及利益團體遊說等等因素的差異，都會對於匯率波動產生影響。³⁷

但是我們可以發現，在上述關於政治變數對匯率波動產生影響的文獻中，學者們似乎假設匯率變動只有和國內政治變項相關。所以，在研究中大都以民主國家的外匯市場以及國內政治變數做為模型的主要變項選取來源。這些文獻認為，

³⁷ 此類文獻包括：Blomger, S. Brock and Gregory D. Hess, "Politics and Exchange Rate Forecasts," *Journal of International Economics*, Vol.43 (1997),pp.189-205.; Bachman, Daniel, "The Effect of Political Risk on the Forward Exchange Bias: the Case of Elections," *Journal of International Money and Finance*, Vol.11(1992),pp.208-219. ; Lobo, Bento J. and David Tufte, "Exchange Rate Volatility: Does Politics Matter?," *Journal of Macroeconomics*, Vol.20, No.2 (Spring, 1998),pp.351-365. ;Marina Arbetman, "The Impact of Politics on Exchange Rate Fluctuations: the Untold Story," *International Interactions*, Vol.21, No.2(1995),pp.127-153.

在這些國家的匯率變化中，是由於政府政治性的考量而來，而影響政府政治性考量的因素則是與政治體制、政黨、選舉、政府更迭與其他國內政治事件有關。這些政治變數因此對於匯率是具有影響力的。但是這些文獻同樣忽略了政府由於受到國際壓力的影響，而對於匯率政策採取不同的作為，進而影響市場對於匯率變化的看法，造成匯率波動。

事實上，政府對於匯率的考量除了經濟與國內政治因素的考量外，國際壓力也是影響一國政府對於匯率政策思考的重要來源。在全球化時代下，國際分工與貿易上的互賴，使得國際社會對一個國家的各種政策影響力越來越強，同樣一個國家的匯率政策也會受到來自國際壓力的影響。一國政府除了考量本國內部各項經濟指標以及國內各個利益團體與執政黨本身的政治思考外，在互賴結構下，國際社會的反應也會被納入決策的參考過程，而對匯率政策產生影響。然而在現有的文獻中，對於國際政治因素的關注卻明顯不足。所以，國際政治因素對於匯率體制與政策影響的探討成為我們關注匯率變化所必須瞭解的面向。

在研究人民幣的文獻中，僅有少數幾篇文獻是觸及到國際政治因素。最主要的是童振源教授的文章，其從經濟的角度探討中國維持固定匯率制度的風險與困境，並提出中國政府要解決這些困境的方案，而在最後其則提出了國際政治因素對於人民幣匯率在 2005 年 7 月 21 日的升值，扮演關鍵性的角色。在其大作中，點出了國際政治因素在人民幣匯率改革中的重要性。³⁸本文即是在這樣的基礎上進一步希望深入分析國際政治因素如何影響中國政府的決策，兩者之間如何互動。也進一步驗證童振源教授國際政治因素對於匯率影響的論點。

此外，對於非民主國家來說，這些國家沒有民主國家中對於政府權力的制衡機制，因此，政治體制、政黨、選舉、政府更迭這些國內政治變數是否會對其匯率產生影響，便值得進一步探討。對這些國家來說，匯率政策的變化，除了市場因素的考量外，國際政治因素可能成為另一個匯率變化的更重要來源（中國人民

³⁸ 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、12 月），頁 133-155。

幣的案例)。因此，對於這些非民主國家匯率的變化，吾人就有必要加入國際政治的因素。

第三節 研究問題、研究架構與方法

壹、研究問題與假說

由以上的討論，我們想要討論的問題是，國際政治因素對於匯率體制與匯率政策有沒有影響？如果有影響，則國際政治因素如何影響匯率體制與匯率政策變化？國際政治因素影響匯率體制與匯率變化的程度有多大？我們希望透過以上問題的探討確認國際政治因素與匯率體制和匯率政策變化有無關係，然後分析國際政治因素透過怎樣的方式與機制來影響匯率體制與匯率政策，進而瞭解匯率變動與國際政治因素之間的因果關係為何？

在了解國際政治因素對匯率影響之前，我們必須要先對國際政治因素給予定義。而在對國際政治因素下定義之前，我們先要瞭解何謂國際政治。根據學者林肯（George A. Lincoln）與派德福特（Norman J. Padelford）的定義：所謂國際政治，為國家與國家之間的互動關係稱之為國際政治，換句話說國際政治是國家間政策的互動，是現代國際關係的核心。³⁹柏森（Frederick S. Person）與羅徹斯特（J. Martin Rochester）認為國際政治是政治科學的一支，主要是討論國家之間的關係。其重點是在研究各國外交政策以及與外交政策相關的政府機構、功能、組織型態與影響外交政策的因素。⁴⁰德逸奇（Karl W. Deutsch）認為國際政治乃是研究人類求生存的科學與藝術。⁴¹雖然學者們對於國際政治的定

³⁹ George A. Lincoln and Norman J. Padelford, *International Politics: Foundations of International Relations* (New York: Macmillan, 1954), p.4.

⁴⁰ Frederick S. Person and J. Martin Rochester, *International Relations: The Global Condition in the Late Twentieth Century* (New York: Random House, 1988).

⁴¹ Karl W. Deutsch, *The Analysis of International Relations* (New Jersey: Prentice-Hall Press, 1978), p.25.

義並不完全一致，但其共同點為大家都承認國家是國際政治的主要行為者，國際政治相當程度上是國家與國家之間的關係。

雖然國家是國際政治的主要行為者，但事實上國際組織也扮演相當重要角色，同時國際關係中的互動除了雙邊之外，也有多邊互動。所以本文在此亦將國際政治視為國家間乃國家與國際組織之間的互動關係。所謂國際政治因素，本文的定義是外國政府或是國際組織影響一個政府決策行為的因素，也就是各國政府間與國際組織機構和國家政府彼此互動關係，但並不包括跨公司等非國家成員間的互動。此處指涉的國家政府包含行政與立法部門。

本研究所指涉的國際政治因素將以美國與中國之間的兩國互動關係為主，但也會論及歐盟、日本與國際組織與機構（如 IMF、G8 等）。本研究會將重點集中在美國與中國的互動主要是因為：

首先，美國具有全球政治與經濟影響力，同時關於國際上對人民幣匯率施壓的主要國家也是以美國為主。雖說歐盟與日本等其他國家對於人民幣匯率也表達意見與看法，但實際上透過各種管道對中國人民幣匯率積極施壓的國家仍是美國。

其次，無論從中國或是美國的角度來看，中國最大貿易出超來源是美國，比重約佔了 50% 以上。以 2004 年為例，根據中國國家統計局的統計，中國對美國的貿易出超為 802 億美元(但根據美國商務部的統計約為 1,620 億美元)，對日本則為入超 212 億美元，對歐盟為出超 371 億美元。所以，中國遭遇到來自美國從行政部門到國會很大的壓力。也由於對美國市場依賴很深，使得中國必須要考慮與回應來自美國的壓力。因此本文探討國際政治因素的內涵將以中國與美國的互動為主要範圍，其他國家與國際組織如歐盟、日本、IMF、G8 等的意見與看法，本文亦會提及。

關於國際政治因素，我們將透過美國行政與立法部門及歐盟、日本、國際組織等的政策、外交作為與相關發言作為國際政治因素觀察的內涵，其如何與中國政府互動，藉此分析國際政治因素對於匯率體制與匯率變動影響的指標。

至於何謂「影響」？其如何觀察？事實上，根據學者道爾（Robert A. Dahl）定義認為 A 可以是做 B 不想做的事情即為 A 對於 B 有權力。⁴²而學者郝斯悌（K.J. Holsti）認為影響力是其中一個面向，是用以達成目的的一種手段。⁴³因此，「影響」其實是一個動態變化過程，很難透過一個單一事件就可以得出結論 A 是否對於 B 有影響，尤其在國際關係互動中，常常必須經過一連串事件的積累與折衝協調後，方使 A 國對 B 國產生影響力。學者郝斯悌就進一步認為當任何國家尋求透過各種行動或是訊號去改變或是維持其他國家的行為（例如行動、形象或是政策）時，國際政治的過程就開始了。⁴⁴因此，在面對國際事件觀察，我們必須拉長時間縱軸，對於行為者的互動與反應以及彼此因果關係做長時間觀察，方能論證 A 國影響力是否在某一國際事件中產生作用。而單一國際事件只是在這個國際政治過程中結果的呈現或是影響力的發動，我們還必須整體觀察方能得出國際政治因素有影響力的論證。因此，在本文中對於國際政治因素對於匯率體制與匯率變動是否產生影響，也將透過長時間因果關係觀察，去分析論證是否國際政治因素對於匯率體制與匯率變動有所影響。而國際政治事件將置於國際政治互動過程的脈絡中去給予討論。

在上述問題下，我們有以下的研究假說（Hypothesis）：

（一）匯率體制與名目匯率的變動除了受國內政治因素與經濟因素的影響外，國際政治因素對於匯率的變動亦是有影響。

（二）政府對於匯率政策的思考除了考量國內政治與經濟因素外，也考慮國際政治壓力因素。

（三）市場交易者對於匯率的預期與作為，除了受到總體經濟指標與國內政治局勢發展的影響外，也受到國際政治情勢變化的影響。

⁴² 有關 Robert A. Dahl 對於權力的討論請參閱 Robert A. Dahl, *Modern Political Analysis* 2nd ed. (Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice Hall Press, 1970).

⁴³ K. J. Holsti, *International Politics: A Framework for Analysis* (Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice Hall Press, 1992), p. 117.

⁴⁴ K. J. Holsti, *International Politics: A Framework for Analysis* (Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice Hall Press, 1992), pp. 116-117.

(四) 國際貿易失衡下，貿易順差國對貿易逆差國依賴度上升，假如貿易逆差國為一強權國家，則強權國家會對貿易順差國有影響力。例如，兩國（A 與 B 兩國）貿易失衡，A 國在貿易順差累積大量外匯存底情況下，勢必會使得該國對於 B 國貿易依賴程度加深。在貿易失衡情況下，如果 B 國為強權國家，龐大貿易逆差的 B 國對於 A 國將會產生影響力。

在這些研究問題與假說下，本文將先探討過去的歷史案例，針對過去歷史中明顯受到國際政治壓力影響的日本日圓、德國馬克與台灣新台幣受到國際政治壓力進而改變匯率政策的過程進行綜整與分析，然後再特別以人民幣匯率作為研究個案，藉由人民幣個案探討去回答上述問題。所以，我們將首先探討人民幣匯率與匯率體制是否受到國際政治壓力？其次是國際社會如何對人民幣施壓？第三是中國政府與決策者如何反應？第四是市場如何反應與考量國際壓力對匯率的影響？最後是提出初步研究結果與結論。

也就是由於中國對外國貿易上的龐大貿易順差，累積龐大外匯存底，使得外國政府開始要求中國政府採取相對應措施來減少中國持續對外國的龐大貿易順差現象。人民幣匯率水平與匯率體制成為市場與外國政府要求中國政府採取相對應措施下關注的焦點。

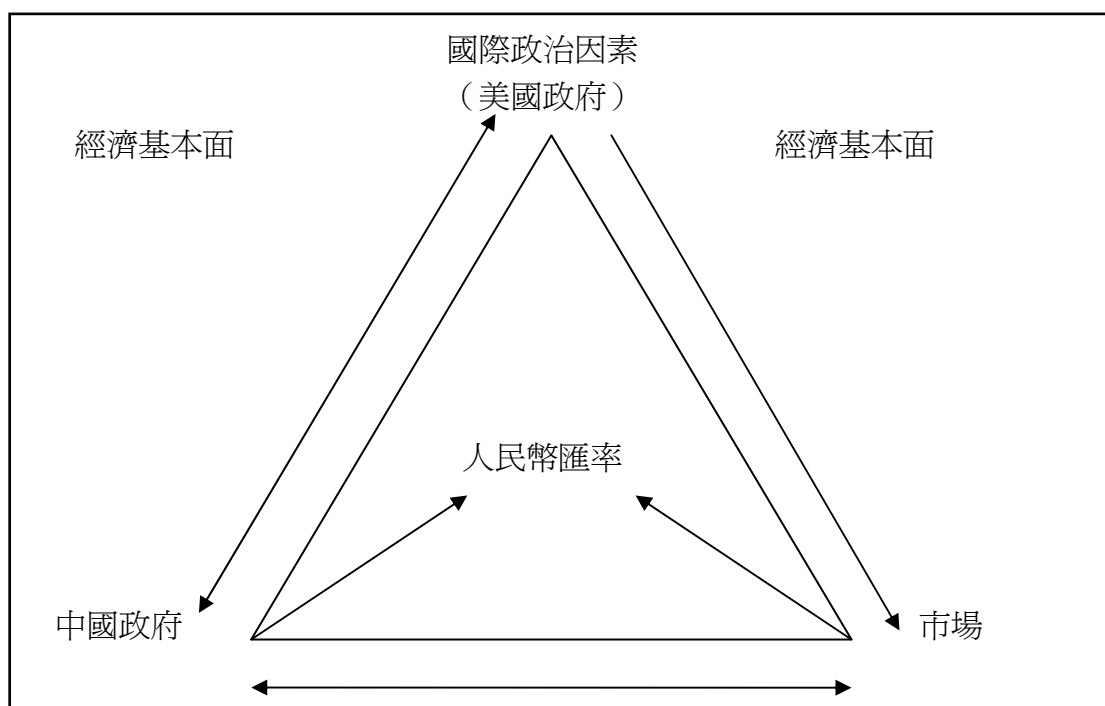
貳、研究架構

因此，本文為此建立了一套分析架構（見圖 1-1），在此架構中我們試圖將國際政治因素納入匯率變化的解釋變項中。也就是本文希望將過去理論研究中只偏重經濟或是從國內政治因素討論匯率變化所產生的限制作一修正，試著把經濟、國內政治與國際政治因素整合在同一分析架構中，探討國際政治因素、一國政府與市場三者之間的互動關係如何影響匯率體制與政策的變化，進而造成匯率變動。

在本文探討的人民幣案例中，面對外部經濟失衡，外匯市場、外國政府與國際組織（國際政治因素）、中國政府開始對於匯率體制與人民幣匯率採取不同立

場與動作。於是市場交易者藉由對經濟基本面、國際政治與中國政府可能作為與政策進行評估，進而決定市場行為，對匯率產生影響。外國政府與國際組織則透過外交手段與國內相關政策向中國政府施壓，要求中國政府改變匯率水平與匯率體制，以改善貿易上失衡狀況，這樣的施壓既影響中國政府政策作為，也影響了市場預期，進而影響匯率變化。中國政府則在考量市場預期與國際壓力以及中國經濟本身狀況與條件下，相對應做出一系列反應與政策，這些政策進而影響匯率變化。外匯市場、中國政府與國際政治因素三者彼此交互作用影響匯率變化進而再影響到經濟基本面的改變。本文試圖藉由這樣的方式建構一套分析架構去指出匯率理論與實際匯率變化的落差，並透過國際政治面向的研究途徑去解釋這個落差的原因。

圖 1-1 研究架構圖



資料來源：作者自繪

參、研究方法與進行步驟

一、研究方法：本文將採用個案研究法，作為本文的研究方法。由於研究者本身的時間、資源的限制，再加上並非所有國家匯率變化都受到國際政治因素的影響。因此，本文研究方法選擇以個案研究方式進行研究。首先，透過歷史個案研究，對過去案例：德國馬克、日圓與新台幣作回顧分析。其次，再針對人民幣匯率進行質化分析，也就是透過邏輯推論的方式，建立起國際政治因素與人民幣匯率體制與政策改變之間的因果關係。期待透過選取可以明確分辨受到國際政治因素對於匯率影響的案例進行分析研究，以達到本文研究目的。

本文將以人民幣為主要研究個案。會以這個為研究個案的主要原因是：

一是中國經濟快速成長，從 1979-2006 年中國年平均 GDP 成長率為 9.8%。到 2005 年中國成為世界第四大經濟體。對外貿易額，中國從 1979 年世界第 32 位，到了 2006 年成為世界第 3 位。從 1979 年到 2006 年，中國共吸引了 8,770 億的外國資金到中國投資。此外，到了 2006 年底中國累積了 1 兆 660 億美元的外匯存底。⁴⁵根據世界銀行統計，中國經濟在 2004 年貢獻了全球經濟成長的 1/3，以購買力平價為基礎，中國經濟在 2004 年佔世界經濟 12%，僅次於美國。⁴⁶因此，中國經濟的一舉一動對於世界都有重大影響，非常值得我們關切。

二是並非所有國家匯率的變動都受到國際政治因素的影響，再加上，目前中國的人民幣匯率受到各國廣泛關注，是一項重要國際事件。因此，本文選擇了較易觀察國際政治因素影響以及一般文獻上提出有明顯受到國際政治壓力而改變匯率體制的國家貨幣做研究，使得國際政治因素對於匯率的影響能較容易觀察而得以適用於這個個案而達到本文分析的目的。

三是中國政府一直宣稱會維持人民幣固定匯率體制，不會有任何變動，但到 2005 年 7 月 21 日中國政府以「出其不意」方式宣布改變人民幣匯率體制，由固

⁴⁵ Chen-Yuan Tung, "The Renminbi Exchange Rate in the Increasingly Open Economy of China: A Long-Term Strategy and a Short-Term Solution," *Issues & Studies*, Vol.43, no. 1 (March 2007), pp.79-114.

⁴⁶ 詳細內容請參閱世界銀行網站 <http://web.worldbank.org> 的 China Quick Facts。

定匯率制改為管理式浮動匯率體制。這種「出其不意」改變匯率體制的政治決定顯然是非單純經濟因素，是否受到國際政治因素影響值得吾人進一步研究，同時也可以達到本文分析目的。

探討國際政治因素對於匯率的影響可行的方法之一是運用量化方式找出國際政治因素與匯率之間的因果關係以及影響力的大小，但由於國際政治運作的呈現方式，常常是透過重要人物發言、正式外交行動、口頭威脅、國際組織以及雙方會談等方式進行，同時所牽涉的主體又涉及不同層次與部門，如行政與立法部門。如何給予不同部門適當的權重，以及對於其所採取的行動與發言，究竟行政與立法部門的人員要說出怎樣的言語與採取怎樣的動作吾人相對要賦予多少權重，目前學術界並沒有一致的看法與標準，甚至可能不同國家相同職位的人所提出的言論在實際重要性與強度上和影響力也不盡相同，而必須要研究者自行判斷。在難以對國際政治因素做出客觀的量化標準的情況下，本文因此選擇透過質化分析方式去建構出國際政治與匯率之間的因果關係。

在計量經濟學中，對於數據資料分析假設是：由過去的訊息，就得以瞭解自變數對於依變數的影響，進而預測未來的趨勢。而這項工作的重要前提是必須有數據資料，也就是必須能將要研究的標的事項轉化成為數據資料，然後透過計量模型找出自變數與因變數的因果關係。然而，如同前段所敘述，要研究國際政治因素（自變數）對匯率（因變數）影響的量化分析的重要前提就是要有國際政治因素的量化數據資料。

然而國際政治牽涉到複雜的層面與意涵以及不同的行為主體。同時外交事務的折衝往往外人很難一窺堂奧，更遑論將其數據化。研究者自己建構國際政治量化標準，很可能牽涉到研究者主觀的想法，而缺少客觀一致的標準而不容易獲得他人認同。雖然研究者自己建構一套量化標準並非完全不可行，但此同時還牽涉到龐大的人力與物力的投入，非現階段筆者本身能力可行。因此，本文採取質化分析方式，量化分析作法可以留待後面研究者進一步努力的方向。

二、進行步驟：本文擬透過歷史案例回顧與質化的分析方法進行分析。首先是歷史案例回顧，本文會透過文獻收集以及報紙期刊雜誌方式對於歷史案例進行說明以做為未來人民幣匯率分析的基礎。

其次，對於國際政治因素的討論，我們將透過文獻、美國、日本、歐盟與國際組織的實際政策、官員發言、國會反應與作為等，去分析國際政治這個變數在人民幣匯率的運作與內涵。

第三、中國政府反應，我們將蒐集中國政府重要官員的公開言論與實際政策來作為評估中國政府反應的基礎。儘管政府公開言論與實際政策不一定完全真實，但這些言論與政策將直接對市場、各國政府與國際組織造成影響，改變他們的認知，進而激發他們的決定與後續反應。所以，探討決策者的言論與政策對於匯率會產生怎樣的變化具有重要性。

第四、市場的反應與預期，我們透過重要銀行機構、財經雜誌以及無本金交割遠期外匯(Non-Delivery Forward, NDF)、遠期外匯 (forward) 作為研究市場動態的指標。

所謂無本金交割遠期外匯(Non-Delivery Forward, NDF)是指交易雙方在簽訂貨幣買賣契約時，並不須交割本金，而只就合約議定匯率，與到期時的即期匯率之間的差額清算收付。⁴⁷而所謂遠期外匯 (forward) 是指交割日超過兩個營業日以上之外匯交易。交易雙方約定在未來某一特定日期或期間，依交易當時議定的金額、幣別、匯率進行實質交割之交易。兩者差異僅為一種是需要交割本金，另一種不需要。但這兩種匯率均是市場對於某種貨幣匯率未來走勢的看法。本研究，藉由這兩種匯率的走勢發展，配合事件分析，來進一步瞭解國際政治因素對於人民幣匯率市場產生何種影響與衝擊。

藉由分析市場、中國政府反應以及國際政治因素，來釐清三者互動對於人民幣匯率體制與政策產生怎樣的影響。最後是去解構國際政治因素與匯率之間的因

⁴⁷ 童振源，「中國匯率政治的兩難：實質固定匯率或貨幣政策自主」，童振源編，*人民幣匯率：經濟與戰略分析*（台北：遠景基金會，2004年），頁52。

果關係，建立起本研究分析架構與初步結果結論。

三、資料來源：各個變數資料來源分別為

(一) 個案國家的名目匯率資料取得，將從我國中央銀行網站、Datastream、Bloomberg 取得匯率的資料。匯率的資料將以日資料為主，而不以年資料為主，以避免資料數不夠多而產生偏誤。同時，資料的長度將從 1980 年代開始至 2007 年中。

(二) 決策者的認知資料來源：政府的政策作為以及相關發言則透過相關新聞資料的收集。其中包括中國期刊、中英文報紙、中國政府網站都是搜尋中國政府政策、官員發言資料的重要來源。

本文將透過這些方式獲得的資料來間接推斷決策者的認知。理論上，對於決策者認知分析最佳的方式是對於重要決策者進行一手訪談，但政府決策過程常常是在一個黑盒子(black box)裡頭進行(中國政府決策更是如此)，外人很難一窺究竟。所以除非親自對於相關決策人員進行面對面訪問，否則吾人很難真正瞭解政府官員與決策者決策動機、目的與考量(有時候雖然進行第一手的訪談，決策者也不一定真正告知決策考量原因)。由於第一手的訪談重要決策官員有實務上的困難，因此只能透過政府相關人員公開言論與政策作為來間接瞭解，並進一步推論個案決策官員的實際認知為何。再加上，公開言論與政策作為是目前唯一可得的真實資料來源而且市場也會根據公開言論與作為進行因應。所以，在前述方法不可得的情況下，筆者只好退而求其次的以政府相關人員的公開言論與政策作為，作為推論的依據。此亦為本文的研究限制之一。⁴⁸

⁴⁸在此特別要說明的是，學術研究所引用的資料，應該以第一手或是官方資料作為採用資料，由於本文中對於美國與中國大陸官員在國會的證詞與雙邊會議後的談話以及公開的言論，不可能當面訪問中美兩國官員，因此只能退而求其次，從中國與美國兩國官方財政部與中國人民銀行等其他官方網站上去搜尋重要官員的言論與發言。因此，有可能造成在引用這些官員談話時引註出處，就必須將網路地址引出，而形成給人引用網路資料過多的印象，但可以確定的是這些官方網站所刊載官員發言是具有權威性的，也代表官方的意見，跟官方文件具有同等效力。此外，中國領導人的言論的收集，常常會發生一個狀況是，當筆者進入中華人民共和國政府網站搜尋溫家寶的言論時，當搜尋結果出來，進一步點選網路連結時，常常會進入中國官方媒體，如新華社或是人民日報的網站中，也就是中國政府網站上領導人的發言，是從媒體網站上而

(三) 市場的認知資料來源：市場反應與預期，首先將透過花旗銀行、德意志銀行以及荷蘭銀行、摩根史坦利等金融機構所做的分析報告。會以這幾家銀行的分析報告做為市場的認知依據，主要是因為這幾家銀行均為世界知名銀行，其所做的分析報告極具份量以及代表性。再加上其他國際投資機構或銀行的分析報告一般只提供給客戶參考，一般人並無法公開取得該項資料。因此，在取得不易的情況下，再加上筆者所收集到的現有資料亦是重要金融機構足以代表一般市場的看法下，本文將以這幾家銀行的分析報告為主要分析資料來源。

市場的認知資料來源另一部分，本文將透過 NDF、Forward、熱錢與人民幣壓力指標等，來推論市場如何看待國際政治因素對於匯率可能產生衝擊的看法。市場對於事件認知會反映在實際作為上。由於市場行為是屬於一個趨利行為。因此，對於事件的衝擊會很直接反映在匯率的變化上。所以透過無本金交割遠期外匯(Non-Delivery Forward, NDF)、遠期外匯 (Forward)、熱錢、銀行與國際投資機構的分析報告可以作為推論市場對於匯率預期認知看法的來源。透過這樣的認知去推斷市場如何看待國際政治因素，進而對於匯率產生影響。人民幣無本金遠期外匯資料以及遠期外匯資料將以 Datastream 資料庫的無本金遠期外匯資料為主。

四、時間範圍：本文人民幣的研究個案，將研究時間範圍區分為三個區段，分別是 2001 年底以前的歷史回顧、2002 年-2005 年 7 月 21 日、2005 年 7 月 21 日以後。會區分為這三個區段主要是因為人民幣匯率是從 2001 年以後開始受到國際社會的注意與壓力，而 2005 年 7 月 21 日是中國調整匯率體制與大幅調整匯率的日期。因此，本文研究的時間範圍將做如此的切割。

來，會產生這樣的現象當然與中國媒體是由政府所擁有，受到政府嚴格控制有關，也因此會發生上述現象，也造成不得已會有引用報紙資料引用過多的現象，特此說明。

第四節 研究限制

壹、研究限制

一、由於實務上對於研究個案國家重要的決策官員以及國際金融機構外匯交易員進行面對面訪談有著實務上的困難，因此本研究僅能使用公開的新聞資料以及分析研究報告來作為推論的依據，自然對於研究的完整性具有一定程度的限制，此為限制一。然而，誠如前面所提，決策者的決策動機與考量，非決策體系之人員其實是很難一窺堂奧，尤其是非民主國家，如本文研究個案--中國，其內部決策過程更非一般人可以得知。因此，吾人只能退而尋求決策官員與官方的公開發言來作詮釋這些國家決策時考量的依據。

二、其次本文研究主題為國際政治因素對於匯率的影響，理論上應該應對於所有國家的匯率波動進行逐一的檢視與分析，以其得出普遍性通則。但由於研究者的時間與資源有限的情況下，僅能選擇少數幾個個案作為研究標的，而這樣的作法有可能會誇大國際政治因素對匯率的影響，此為本文研究限制二。

雖然本文所選擇的個案數雖然較少，但本文力求個案具有代表性以及為一般所認知這些個案的匯率發生過受到國際壓力能產生變化的情形。因此，雖然本文研究個案並沒有針對所有國家研究，但個案足以代表所要研究的主題。再加上，亦非所有國家的匯率均受到國際政治壓力而產生波動。所以雖然研究個案較少而可能發生擴大國際政治因素對於匯率影響的解釋為本文的研究限制之一，但並不影響研究結果的正確性。

第五節 論文架構

經由前面所述，本論文的章節安排如下：首先第一部份為序論，第二部分為案例回顧，探討馬克、日圓與新台幣匯率受到國際壓力變化的情形，以作為接下來探討人民幣匯率的基礎。第三部分為人民幣匯率體制與匯率變化的回顧。首先綜述中國 2001 年底以前經濟發展概況，其次再探討 2001 年底以前中國人民幣匯率體制的發展過程，以便在整體大環境脈絡中瞭解中國為何可以維持固定匯率體制。第四部份為探討人民幣匯率 2002 年開始至 2005 年 7 月 21 日時期的發展。同樣首先對於中國整體經濟發展狀況進行瞭解。其次，在這樣的總體環境下去分析國際社會對人人民幣匯率的看法，其採取了那些作為對中國政府施壓，以便達到影響人民幣匯率的目的。第三，同時中國政府採取了哪些措施來回應國際社會的期待以及市場的預期。第四，此時市場如何看待國際社會施壓以及中國政府的反應與作為。第五部分為 2005 年 7 月 21 日至 2007 年 7 月 20 日，探討在中國採取管理式浮動匯率體制後，國際社會的後續反應，中國政府的回應以及市場的反應。最後為結論，對於國際政治因素、中國政府以及市場三者互動對於人民幣匯率產生怎樣影響做出本文研究的初步結果與結論。

第一章 序論

第一節 研究動機與目的

第二節 文獻回顧與評述

第三節 研究問題、研究架構與方法

第四節 研究限制

第五節 論文架構

第二章 歷史案例回顧

第一節 德國馬克的案例回顧

第二節 日圓的案例回顧

第三節 新台幣的案例回顧

第四節 小結

第三章 人民幣匯率體制與匯率變化的歷史回顧：2001 年底以前

第一節 中國經濟改革與發展狀態

第二節 人民幣匯率體制演變與匯率變化的過程

第三節 小結

第四章 人民幣匯率體制與匯率變化：2002-2005.7.21

第一節 人民幣匯率問題的起源

第二節 國際政治壓力

第三節 外匯市場的認知

第四節 中國決策者的認知與決策

第五節 小結

第五章 人民幣匯率體制與匯率變化：2005.7.21-2007.7.20

第一節 前言

第二節 國際政治壓力

第三節 外匯市場的認知

第四節 中國決策者的認知與決策

第五節 小結

第六章 結論

第一節 研究發現

第二節 研究發現的理論意涵

第三節 研究發現的政策意涵

第四節 研究限制與未來展望