

第四章 人民幣匯率體制與匯率變化：2002.1.1-2005.7.21

在本章中，我們將進一步探討隨著中國改革開放後，在經濟快速成長下，人民幣所面臨的來自國際要求升值的壓力。因此，我們將從國際政治、中國政府與市場這三個面向，討論 2002 年以來至 2005 年 7 月 21 日中國宣布讓人民幣匯率浮動為止這段期間，人民幣匯率如何受到國際政治的壓力。這樣的壓力是否對於人民幣匯率變動產生影響？

首先，我們先探討中國經濟在這段期間的發展狀態。由於中國經濟快速成長，對世界各國累積了大量的貿易盈餘，造成國際社會對於這種現象的不滿而開始對人民幣施壓。因此，我們有必要先瞭解中國經濟發展對世界其他國家所造成的影響。其次，我們將進一步探討在這樣的背景前提下，國際社會如何針對人民幣匯率向中國政府施壓，其採取哪些國際政治手段，要求中國政府讓人民幣匯率浮動。第三部分，我們將進一步瞭解市場如何看待中國政府與國際社會之間的博弈，國際社會與中國政府互動如何影響市場對於人民幣匯率看法與反應。第四部分，我們則要分析中國政府如何對這些壓力做出回應，而中國政府此階段對於人民幣匯率的認知與看法為何，其如何和國際政治壓力進行拉鋸，最後造成中國政府在 2005 年 7 月 21 日宣布讓人民幣匯率浮動。最後是對於這段期間國際政治、中國政府與市場這三者間的互動對於人民幣匯率的影響做出小結。

第一節 人民幣匯率問題的起源

2001 年開始，包括美國在內的世界經濟陷入了衰退期，美國產生了龐大的貿易赤字與高額財政赤字。2000 年時美國政府尚有 840 億美元的預算盈餘，2001 年開始美國出現了 324 億美元的預算赤字，2002 年增加為 3,174 億美元赤字，2003

年更大幅增加到了 5,384 億美元。¹

同時經濟衰退也造成美國製造業工人大量失業，國內失業率快速上升。2000 年時美國的失業率為 4%，2001 年上升為 4.7%，2002 年為 5.8%，2003 年更是擴大到 6%。同時美國製造業工人的雇用人數相較於其他產業的就業人數呈現逐年下降，2000 年製造業就業人數為 1,726 萬人，2001 年開始降為 1,644 萬人，減少了 82 萬人，2002 年再降為 1,525 萬人，2003 年再減少為 1,451 萬人，而同時期的其他產業卻是維持平穩狀態。(見表 4-1)² 於是製造業開始遊說政府放棄強勢美元政策，透過美元貶值來提高美國產品在國際的競爭力。(詳見下節)

表 4-1 美國就業人數統計表

單位：千人

	天然資源與礦業	建築業	製造業	服務業
2000	599	6,787	17,263	107,136
2001	606	6,826	16,441	107,952
2002	583	6,716	15,259	107,784
2003	572	6,735	14,510	108,182
2004	591	6,976	14,315	109,553
2005	625	7,277	14,232	111,330
2006	676	7,488	14,215	112,992

資料來源：U.S. Government Printing Office, <http://www.gpoaccess.gov/eop/2007/B42.xls>,

downloaded on Dec. 24, 2007.

自 2002 年 2 月開始，美元對歐元、日元、英鎊、加拿大幣等世界主要貨幣的匯率開始走貶。³事實上，從圖 4-1 美元對世界其他貨幣加權後的指數⁴來觀察，

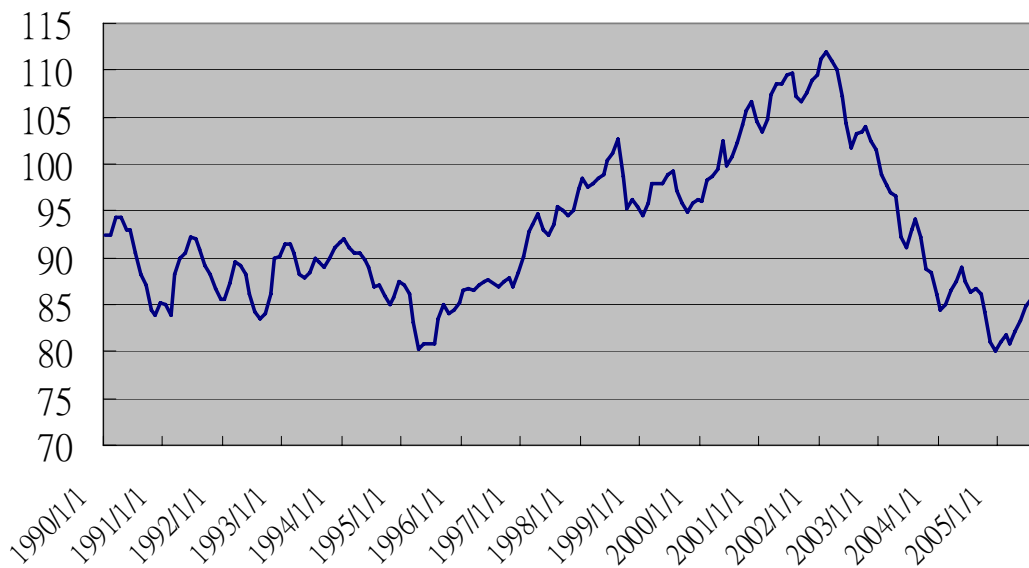
¹ 美國對外貿易赤字總額與相關預算赤字部份請見 U.S. Census Bureau, <http://www.census.gov/foreign-trade/statistics/historical/gandsbal.txt>.

² 相關統計數據請參閱 U.S. Government Printing Office, <http://www.gpoaccess.gov/eop/2007/B42.xls>, downloaded on Dec. 24, 2007.

³ C. Fred Bergsten, Bates Gill, Nicholas R. Lardy and Derek Mitchell, *China: The Balance Sheet*(New York: The Center for Strategic and International Studies and The Institute for International

在 2002 年以前，美元是呈現升值走勢，從 2002 年開始美元匯率走勢開始往下，亦即貶值。然而，由於人民幣釘住美元，所以人民幣也隨美元貶值而對世界其他貨幣貶值，以下將詳細說明。

圖 4-1 美元兌世界主要貨幣匯率加權指數走勢圖：1990-2005.7



資料來源：作者根據美國政府 Board of Governors of the Federal Reserve System 網站資料所繪製，
http://www.federalreserve.gov/releases/h10/Summary/indexn_m.txt，2007 年 10 月 4 日下
載。

另一方面，中國匯率體制雖然經過多個時期的變化（詳情請見第 3 章），但自 1994 年 1 月 1 日起，中國政府對於人民幣匯率體制進行另一次變革，將官方匯率與市場匯率併軌，實施所謂「以市場供求為基礎、單一的、有管理的浮動匯

Economics Press, 2006),p.92.

⁴ 此一指數主要是美國政府用來衡量美元貶值或升值對於美國產品競爭力相對於主要貿易伙伴產品競爭力的影響。其指數主要是以美元兌美國主要貿易伙伴的匯率的加權平均計算後的結果。詳情請見美國政府 Board of Governors of the Federal Reserve System 網站 <http://www.federalreserve.gov/releases/h10/summary/>。

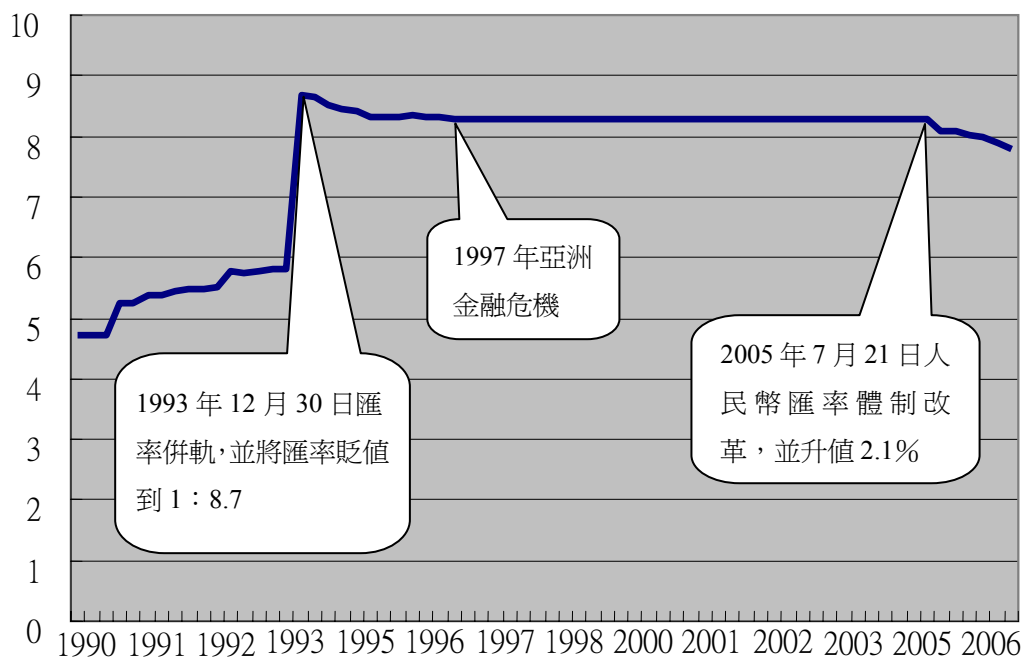
率制度，並建立由外匯指定銀行為交易主體的外匯交易市場措施。」在此制度下，人民幣匯率是中國人民銀行根據銀行間外匯市場上形成的價格，來公布人民幣對主要外幣的匯率。中國人民銀行根據上海中國外匯交易中心人民幣對美元、日圓與港幣匯率進行加權平均計算，所得匯率做為基準匯率，並限制匯率浮動範圍為基準匯率上下 3%。⁵

雖然併軌後人民幣匯率體制名為「以市場供求為基礎、單一的、有管理的浮動匯率制度」，但實際上是採取釘住美元的實質固定匯率制度（a de-facto fixed exchange rate regime）。在實施併軌前的國家官方匯率是 1 美元兌換 5.8 人民幣，而外匯調劑市場匯率是 1 美元兌換 8.7 人民幣。在實施匯率併軌後，中國政府將官方匯率一次性貶值 52.63%，為 1 美元兌換 8.7 人民幣，以便和外匯調劑市場一致。此後人民幣開始了緩步升值的過程，到了亞洲金融危機發生的那一年，人民幣從 1994 年至 1997 年總共升值了 4.8%，1997 年 12 月時人民幣對美元匯率達到 8.2796 的水準。

1997 年亞洲金融危機發生，亞洲國家貨幣競相走跌，讓人民幣匯率也面臨了貶值壓力，中國政府宣稱為了不讓亞洲金融危機進一步惡化，宣布堅守人民幣匯率，並只允許人民幣的波動幅度在 1% 範圍內。也因此，人民幣匯率此後始終約保持在 8.27 元人民幣兌換 1 美元的匯率上。（見圖 4-2）

⁵ Min Zhao, "External Liberalization and the Evolution of China Exchange System: an Empirical Approach," *World Bank China Office Research Paper*, No.4(2006), pp.15-16. 王元龍，*中國金融安全論*（北京：中國金融出版社，2003 年），頁 378-379。栗志綱，*透視人民幣匯率—人民幣匯率制度演變的政治分析*（北京：中國經濟出版社，2008 年），頁 90-103。

圖 4-2 人民幣對美元匯率走勢圖：1990-2006



資料來源：筆者根據 Datastream 人民幣匯率日資料所繪製。

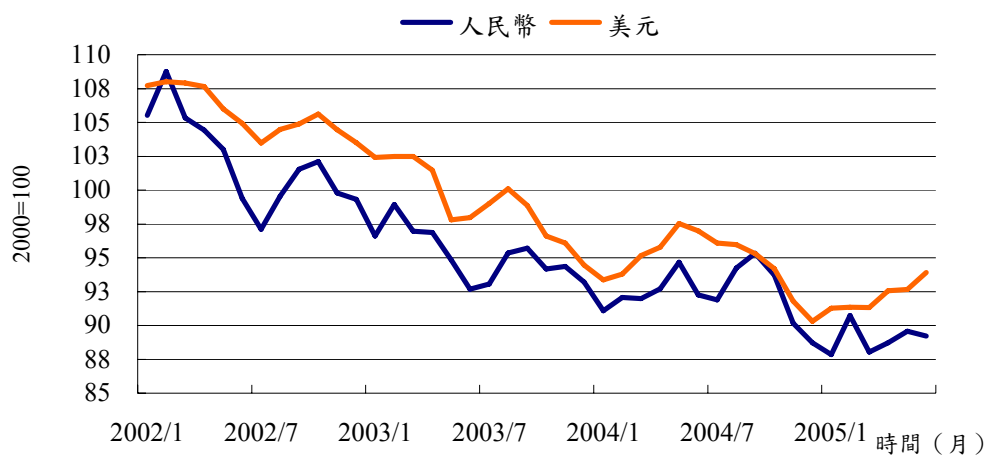
2002 年 2 月開始美國採取弱勢美元政策，使得美元對世界主要貨幣大幅貶值，這也讓實質釘住美元的人民幣對世界其他主要貨幣匯率同樣大幅貶值。⁶例如：美元名目有效匯率(Nominal Effective Exchange Rate)由 2002 年 1 月的 108.20 下降到 2005 年 6 月的 93.37，跌幅為 13.7%，人民幣名目有效匯率也呈現同樣貶值走勢。(見圖 4-3)

此外，2002 年時 1 歐元兌換 8.636 人民幣，到 2003 年貶為 1 歐元兌換 10.3383 人民幣，2004 年再貶為 1 歐元兌換 11.2627 人民幣。對日圓匯率從 2001 年 1 日圓兌換 0.063005 人民幣貶值到 2003 年 1 日圓兌換 0.077263 人民幣，2004 年更

⁶ Chen-yuan Tung and Sam Baker, "RMB Revaluation Will Serve China's Self-interest," *China Economic Review*, Vol. 15, No. 3 (June 2004), p. 331 (331-335). 童振源，「中國匯率政策的兩難：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 43。

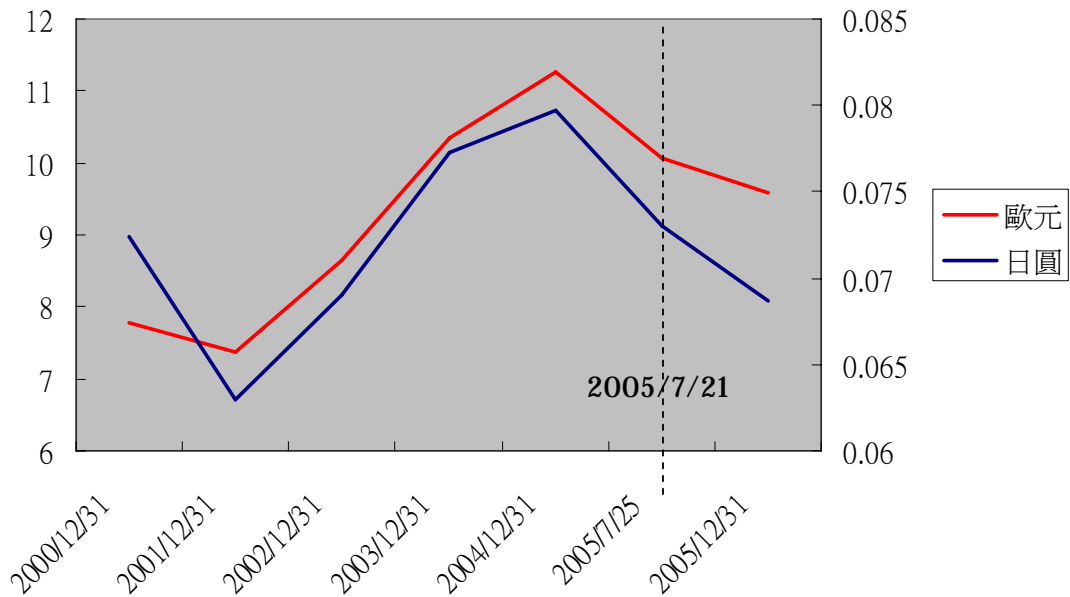
是貶值到 1 日圓兌換 0.079701 人民幣。(見圖 4-4)

圖 4-3：人民幣與美元實質有效匯率：2002.1-2005.6



資料來源：國際清算銀行，<http://www.bis.org/>，2007 年 12 月 24 日下載。

圖 4-4 人民幣兌歐元與日圓走勢圖：2001-2005



註：左邊為人民幣兌歐元匯率，右邊為人民幣兌日圓匯率

資料來源：1. 人民幣對歐元與日圓匯率是根據中國國家外匯管理局網站資料所繪製，

http://www.safe.gov.cn/model_safe/index.html，2007年10月4日下載。

由於人民幣匯率採取盯住美元的策略，再加上自 2002 年開始美元對主要貨幣的大幅度貶值，確實已造成人民幣匯率嚴重被低估。而根據馬婁條件 (Marshall-Lerner Condition)，在進出口量對於實質匯率變化的反應具有足夠的彈性，則一國貨幣實質貶值可以改善該國的經常帳。⁷據此，王春平、劉偉哲、馬丹與許少強研究發現人民幣實際有效匯率每下降 1 個百分點，將促使中國的出口貿易額與貿易順差分別提高 0.429 個百分點 1.481 個百分點。⁸換句話說，人民幣實際有效匯率下降 1 個百分點則會進一步促進中國出口貿易額與貿易順差。

也因此，在隨美元貶值的情況下，中國對外貿易盈餘也大幅上升。以歐盟為

⁷ Paul R. Krugman and Maurice Obstfeld, *International Economy: Theory and Policy* 7th ed. (Boston, MA: Addison-Wesley, 2006), pp.444-446.

⁸ 王春平、劉偉哲，「人民幣實際有效匯率變動對中國出口貿易的影響」，*價格月刊* (北京)，2007 年第 3 期 (2007 年 3 月)，頁 59-61。馬丹、許少強，「中國貿易收支、貿易結構與人民幣實際有效匯率」，*數量經濟技術經濟研究* (北京)，2005 年第 6 期 (2005 年 6 月)，頁 23-42。

例，2002年初至2004年初歐元對美元匯率大約升值40%，人民幣兌歐元也相對貶值約四成。這樣的發展（根據中國統計資料顯示），使得中國對歐盟貿易順差快速增加。2001年中國對歐盟的貿易順差僅為52億美金，2002年開始大幅度增加到97億美元的出超，將近成長一倍，2003年中國對歐盟出口金額更大幅成長47.7%，該年所累積的貿易順差達到192億美元，2004年中國出口到歐盟的金額高達1,072億美金，而進口金額相對只有701億美金，貿易順差再度創新高，為371億美金。2005年中國出口到歐盟的金額更進一步提高到1,437億美金，而進口相對只有736億美金，貿易順差更拉大到701億美金。⁹如果從歐盟的統計數據來觀察的話，則中國對歐盟的貿易順差狀況更加擴大。2002年歐盟對中國的貿易逆差為547億歐元，約為568億美元，為中國統計數據的5倍，到了2005年，歐盟對中國的貿易逆差相較於2002年，增加將近一倍，為1,069億歐元，約為1263億美元。¹⁰（見表4-2）

另以美國來說，雖然人民幣釘住美元，但美國對中國貿易逆差也沒有因此縮小或是保持不變，相反的更是遠勝於中國對歐盟的貿易順差。¹¹從2000年開始，根據中國的統計資料顯示，中國對美國貿易順差2000年至2001年每年約將近300億美元，2002年高達428億美元，到了2004年幾乎增長一倍，為802億美金，2005年更創下歷史新高，達到1,142億美元，較2000年幾乎增長4倍。（見表4-2）

如果從美國統計資料來看，中國對美國的貿易順差則更加擴大。2000年時根據美國統計，對中國貿易逆差約為838億美元，為中國統計數據的2.5倍，2001年為830億美元，亦是中國統計的2.5倍，到了2002年雙邊貿易逆差增加為1,031

⁹ 中華人民共和國國家統計局，*中華人民共和國2005年國民經濟與社會發展統計公報*，http://www.stats.gov.cn/tjgb/ndtjgb/qgndtjgb/t20060227_402307796.htm，2006年12月8日下載。

¹⁰ 歐元折合美元是以該年最後一日的匯率計算所得來的。2002年歐元對美元匯率是1:1.0376，2005年匯率則是1:1.1825。

¹¹ 其中原因有許多，美國認為是因為人民幣釘住美元，使得美國產品無法以更便宜價格銷往中國，同時中國產品卻因為這種人為干預匯率使其低估匯率水平的方式，讓中國產品以便宜價格進入美國，而讓美國產品無法與中國產品競爭。但中國卻認為是由於美國財政赤字與儲蓄率過低所造成的。

億美元，2003 年增加到 1,240 億美元，與中國統計的 586 億美元將近多了 800 億美元，2004 年再度增加到 1,620 億美元，2005 年達到 2,015 億美元，幾乎為中國本身統計數據的兩倍。進一步從對中國貿易赤字佔總體美國貿易赤字百分比來看，也是逐年升高，2001 年對中國貿易逆差佔了美國全部貿易赤字的 22%，2003 年增加到 25%，佔美國全部貿易赤字的 1/4，2005 年增加到了約 29%。也因此，歐盟與美國對此一現象深表不滿，認為中國因為過度低估人民幣幣值，造成中國獲得不公平的競爭優勢。

中日之間的貿易狀況，根據中國的統計資料顯示，中國從 2000 年至 2002 年只有小幅的貿易順差，從 2003 年起反而對日本有貿易逆差的現象。¹²但是根據日本統計，日本對中國貿易卻也是呈現逆差現象。如以日本統計數據來看，其逆差額度不如歐盟與美國來的大，從 2000 年開始，日本對中國有 249 億美元的貿易逆差，2001 年增加到 270 億美元，其後雖有所下降，但平均來說 2000 年至 2005 年每年日本對中國的逆差約 200 億美元。此一金額與美國對中國的貿易逆差相較之下要少的多，也因此日本對人民幣施壓的理由主要集中在中國輸出通貨緊縮（見表 4-2）。

¹² 此一現象只要是因為日本與中國對於貿易統計方法上的不同所致。

表 4-2 2000-2005 年中國對美國、日本與歐盟進出口情況

單位：億美元

	年代	中國對外國 的貿易均衡	相對國家統計 對中國的貿易 均衡	相對國家統計 對中國貿易均 衡增長率
美國	2000	297	-838.330	n.a
	2001	281	-830.961	-0.8%
	2002	428	-1,030.649	24.03%
	2003	586	-1,240.682	20.37%
	2004	802	-1,619.380	30.52%
	2005	1142	-2,015.448	24.46%
日本	2000	2	-248.76	n.a
	2001	22	-270.14	8.6%
	2002	49	-218.26	-19.2%
	2003	-148	-179.14	-17.9%
	2004	-212	-204.09	13.9%
	2005	-165	-287.65	41%
歐盟	2000	73	n.a.	n.a
	2001	52	n.a.	n.a
	2002	97	-547.4	n.a
	2003	191	-642.19	17.32%
	2004	371	-792.75	23.45%
	2005	737	-1,068.34	34.76%

註：1. 歐盟統計數據單位為億歐元

資料來源：1. 中國資料：作者整理自 2001 年-2005 年，中華人民共和國國家統計局，《中華人民共和國國民經濟與社會發展統計公報》，<http://www.stats.gov.cn/tjgb/>。《中國統計年鑑》，第 22 期，http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/yearbook2003_c.pdf。中華人民共和國國家統計局，《年度統計數據—綜合類 2000-2006 年度》，

- <http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/>。2006年12月8日下載。
2. 美國資料：U.S. Census Bureau, <http://www.census.gov/foreign-trade/balance/c5700.html>, download on 4 Oct., 2007.
 3. 日本統計數據 Japan External Trade Organization, *Japanese Trade in 2005*, <http://www.jetro.go.jp/jpn/stats/data/pdf/trade2005.pdf>, downloaded on Dec. 24, 2007.
 4. 歐盟統計數據 European Commission, http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2006/september/tradoc_113366.pdf, downloaded on Dec. 24, 2007.

此外，從中國外匯存底來看，由於中國經濟快速成長，出口持續擴張，對西方工業國家擁有龐大貿易順差，使得外匯存底快速累積。2001年中國外匯存底為2,121億美元，2003年已經將近累積到2001年的一倍4,032億美元，¹³到了2005年又快速增加到2003年的一倍，達到約8,189億美元，僅次於日本成為全球第二位。（見表4-3）

¹³ 事實上，中國政府在2003年底向中國銀行與中國建設銀行注入資金450億美元，所以到2003年底中國的外匯儲備應該高達4,483億美元。

表 4-3 中國外匯存底：1995-2005

年 代	外匯存底(單位：億美元)
1995	735.97
1996	1,050.49
1997	1,398.90
1998	1,449.59
1999	1,546.75
2000	1,655.74
2001	2,121.65
2002	2,864.07
2003	4,032.51
2004	6,099.32
2005	8,188.72

資料來源：中國國家外匯管理局，

http://www.safe.gov.cn/model_safe/tjsj/tjsj_detail.jsp?ID=110400000000000000.1&id=5

，2007年9月5日下載。

由於中國累積對其他國家的大量貿易順差，再加上，實施固定匯率制度，使人民幣匯率水平並未隨著中國不斷累積的外匯而相應調整，中國人民銀行透過公開市場操作的方式，大量買入美元以維持人民幣匯率穩定，造成這些國家認為中國以人為方式低估人民幣幣值，使中國獲得了不公平的競爭優勢。¹⁴也就是在這樣的經濟發展狀況下，人民幣匯率開始承受來自國際社會要求升值的壓力。因此，下一節我們將進一步探討國際社會採取哪些國際政治手段對中國政府施壓以及所持的理由為何，要求人民幣升值以及採取浮動匯率體制。

第二節 國際政治壓力

貿易失衡的結果，引起逆差國---美國、日本與歐盟的不滿。尤其中國人為操

¹⁴ 王偉旭、曾秋根，*人民幣匯率挑戰與變革選擇*（北京：光明日報出版社，2004年），頁48-50。

控手段，將人民幣匯率釘住固定水平，讓國際社會認為人民幣幣值被人為的方式低估，形成不公平的貿易競爭，進而成為了國際社會注意的目標，並為中國帶來了巨大國際壓力。

壹、日本、歐洲與美國反應

如同前面所述，由於中國經濟高速增長，出口開始激增，帶動中國成為全球成長最快速的經濟體，中國以外貿為導向的經濟成長模式為中國帶來日益龐大的雙邊貿易順差，讓美國、日本與歐洲等其他貿易逆差國家開始感受到中國崛起與來自中國經濟競爭的壓力。

進一步而言，在中國不完全浮動匯率與經濟漸進開放的背景下，一國貨幣當局維繫匯率穩定與貨幣政策自主的經濟成本將隨著該國經濟漸趨開放所衍生出的國際收支失衡問題而逐步增大，從而容易促使該國的名目匯率偏離其應有的基礎均衡匯率（Fundamental Equilibrium Exchange Rate）水準，¹⁵亦即產生匯率失衡的現象。其中，匯率被低估將通過馬婁條件（Marshall-Lerner Condition）¹⁶與國際熱錢的湧入¹⁷，進而擴大一國的經常帳、資本帳下的其他投資以及誤差與遺漏項金額，最終加劇該國的國際收支失衡。這些條件所引發的狀況，讓國際社會

¹⁵ 基礎均衡匯率強調，高估的匯率會使經濟出現緊縮；而低估的匯率則會造成經濟膨脹，而唯有基礎均衡匯率能同時實現內部平衡（充分就業與低通貨膨脹）及外部平衡（經常帳可持續與理想的收支平衡）的狀態。John Williamson, "Estimates of FEERs," in John Williamson eds., *Estimating Equilibrium Exchange Rates* (Washington, D.C.: Institute for International Economics, 1994), pp. 177-244.

¹⁶ 根據馬婁條件可知，在進出口商品的需求彈性之總和大於一的前提下，則一國貨幣貶值可以改善該國的對外貿易情況，進而促使該國經常帳順差大為增加。

¹⁷ 部分企業為了匯入資金以投資投機性資產也會通過浮報出口的方式再進一步擴大該國經常帳的順差。例如，在一國實施嚴格的資本管制情況下，該國企業還是可通過低報進口與高報出口來賺取更多的出口退稅，從而獲取更多的該國貨幣以進行套匯。因此，國際熱錢也會造成一國經常帳順差的擴張。另外，國際熱錢也將趁機湧入藉以套取匯差，從而衝高一國國際收支平衡表中的誤差與遺漏項金額。更甚者，進入該國的熱錢很大部分可能是本國自身居民所匯入，因此即便該國政府採取嚴格的資本管制也很難阻絕這部分資金的流入。這些國際熱錢不僅預期人民幣升值可以套匯獲利，更將大量資金投入經濟過熱產業投機，而這可能反映在以及資本帳項下的其他投資。王曉然，「李德水曝順差真相」，*北京商報*（北京），2007年1月22日，http://www.china.com.cn/economic/txt/2007-01/22/content_7691972.htm。John T. Cuddington, "Capital Flight: Estimates, Issues, and Explanation," *Studies in International Finance*, No. 85 (December 1986), pp. 1-44. Chen-yuan Tung, "The Renminbi Exchange Rate in the Increasingly Open Economy of China: A Long-Term Strategy and a Short-Term Solution," *Issue and Studies*, Vol.43, No.1(2007), pp. 79-114.

要求人民幣匯率重估以及改變人民幣匯率體制的壓力紛至沓來。

一、日本

日本是國際上最早對於人民幣固定匯率提出意見的國家。其所提出的理由除了貿易問題外，主要是中國輸出通貨緊縮的問題。日本認為中國低價產品銷往全世界造成向其他國家輸出通貨緊縮，其中亦包括日本。所以日本提出這樣的訴求，而這主要與日本國內陷入通貨緊縮的困境有關。

在貿易問題方面，雖然根據中國統計資料顯示，中國並未對日本享有龐大貿易順差，日本對中國貿易除了在 2000-2002 年為小幅逆差外，從 2003 年起，日本對中國反而有 148 億到 212 億美金之間的貿易順差（從表 4-1 所呈現出來的數據顯示）。但從日本自己所統計的資料來觀察結果卻是相反，日本從 2000 年到 2005 年之間對中國貿易是呈現逆差狀態。2000 年日本對中國大約有 249 億美元的逆差，2001 年為 270 億美元貿易逆差，之後此一逆差雖然有所下降，但每年平均仍然維持約 200 億美元上下的逆差。¹⁸

其次在通貨緊縮問題方面，由於日本國內經濟所面臨嚴重的通貨緊縮問題，日本經濟改革陷入困境，為了轉嫁日本國內對政府改革的失望以及對於處理通貨緊縮失敗找到藉口，同時為拉台長期低迷不振日本經濟所要採取的低價日圓策略所進行的干預轉移注意力，人民幣問題成為日本達成上述目的地的重要目標。¹⁹

也因此，日本提出中國廉價商品大舉進入日本與國際市場，造成日本與世界產生通貨緊縮的現象，中國政府有必要重新評估人民幣匯率的合理水平的訴求。所以在 2002 年日本財務官黑田東彥投書英國金融時報使人民幣成為國際注意焦點之前，日本央行總裁松島正之在 2001 年 7 月就首先針對中國生產力與人民幣

¹⁸ 此種差異很有可能是因為雙方所採用的統計方法以及對進出口認定出現落差所致。

¹⁹ 日本消費者物價指數從 1999 年開始呈現負成長，一直到 2005 年為止。從 1999 年開始分別為，1999 年-0.3%，2000 年-0.7%，2001 年-0.7%，2002 年-0.9%，2003 年-0.3%，2004 年 0%，2005 年-0.3%，2006 年 0.3%。Statistics Bureau, "Japan and Ku-area of Tokyo -monthly figures-(1970-)," Ministry of Internal affairs and Communications of Japan, <http://www.stat.go.jp/english/data/cpi/>, downloaded on Nov. 25, 2007. 李明峻，「日本對人民幣升值的思維」，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 149-169。

表示意見，其認為：「中國的生產力不僅讓日本，更讓亞洲感到驚訝，國際社會有必要對其施加壓力，要求中國開放市場且讓人民幣升值，以符合其真正的實力。」²⁰同年（2001年）9月28日，日本財務大臣鹽川正十郎也進一步表示：「就中國強勢的經濟表現而論，人民幣的幣值被低估，日本政府與企業領袖希望中國當局拉抬人民幣兌日圓匯價。」²¹然而這樣的發言，並未獲得中國政府正面實質的回應，在2001年10月中國人民銀行出版的2001年第三季貨幣政策執行報告中，其表示：為持續中國出口成長與經濟成長，必須維持人民幣匯率穩定。

22

就在中國回應表示維持人民幣匯率穩定是目前主要目標下，2001年12月7日，日本自民黨高層人士加藤紘一甚至提出由於日圓與人民幣之間的匯率關係，在未來幾年可能引發「中」日緊張關係升高。加藤紘一認為人民幣被不當低估的問題，傷害到日本經濟前途，其在接受金融時報訪問時表示：「我們必須重視人民幣匯率問題，我認為在近期未來，這將是日本非常嚴重與敏感的問題。」²³加藤紘一藉此向中國表示日本關切的態度。

從2002年開始，日本密集對中國人民幣匯率議題表示看法，其主要的方式是以公開呼籲與國際會議場合向中國施壓兩方面著手：

（一）日本公開呼籲：如前所述，日本經濟一直為通貨緊縮所苦，在2002年日本通貨緊縮的狀況並未改善，比起2001年日本的消費者物價指數（Consumer Price Index, CPI）-0.7%，又再度下降了0.2%，為-0.9%。²⁴由於日本仍然無法提出有效對策來解決通貨緊縮問題，中國仍然維持現行固定匯率制度，也因此日本

²⁰ James Kynge and Gillian Tett, "China 'Needs to Revalue on Joining the WTO'," *Financial Times*, July 20, 2001, p.9.

²¹ 「日本促中共拉抬人民幣匯價」，*經濟日報*，2001年9月28日，版11。

²² 中國人民銀行，「2001年第三季度貨幣政策執行報告」，*中國人民銀行*，2001年10月29日，<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=425&ID=111>，2007年10月9日下載。

²³ Gillian Tett and James Kynge, "Renminbi Value Sparks Tokyo Concern Competitiveness Senior Politician Sees Growing Tension with China over 'Undervalued' Currency," *Financial Times*, December 6, 2001, p.13.

²⁴ Statistics Bureau, "Japan and Ku-area of Tokyo -Monthly Figures- (1970-)," Ministry of Internal Affairs and Communications of Japan, <http://www.stat.go.jp/english/data/cpi/>, downloaded on Nov. 25, 2007.

持續對中國匯率問題施壓。2002年5月日本央行總裁松島正之再度針對人民幣議題要求中國讓人民幣匯率升值，其表示：「隨著中國的經濟開放，中國政府必須有更具彈性的匯率制度。」²⁵6月時，日本經濟產業大臣平沼赳夫也加入向中國施壓行列，力促北京當局讓目前匯價緊釘美元的人民幣升值。²⁶財務省財務官黑田東彥更是直接認為中國對鄰國出口通貨緊縮。²⁷他公開在2002年12月4日投書英國金融時報，指稱中國等亞洲新興市場參與世界貿易體系，對於已開發國家形成強有力的通貨緊縮壓力，主張為了消除全球性的通貨緊縮問題，除了日美歐進行政策協調外，還必須得到中國的合作，提高人民幣匯率水平。²⁸2004年2月中，日本首相小泉純一郎也公開對人民幣表示意見，要求中國應讓人民幣升值。²⁹

面對日本2002年一連串的公開呼籲讓人民幣升值以解決全球通貨緊縮問題，中國人民銀行在2002年第3季與第4季連續兩期的貨幣政策執行報告中，針對日本提出的中國向世界輸出通貨緊縮的指控做出回應，表示：「中國物價對於世界影響不大，中國出口商品僅佔全球出口商品規模5%，扣除加工貿易，中國真正商品出口僅佔全球2%，不足以對世界價格產生決定性的影響。」³⁰此外，對於以購買力平價來衡量中國匯率水平，中國人民銀行也認為：「維持穩定匯率以支持中國出口並擴大內需和吸引外資是必要的，對發展中國家來說購買力平價不能作為決定匯率水平的依據。」³¹藉此反駁日本對中國輸出通貨緊縮的指控。

(二) 國際合作施壓：雖然隨著2002年日本不斷施加的壓力，但中國政府

²⁵ 「日銀：中共需採更彈性匯率」，*經濟日報*，2002年5月23日，版5。

²⁶ 「人民幣緊釘美元，日施壓促升值」，*經濟日報*，2002年6月4日，版5。

²⁷ 「中共製低價品充斥，美日促人民幣升值」，*經濟日報*，2002年11月23日，版7。

²⁸ Kurota Tougan and Kawai Masahiro, "Time for A Switch to Global Reflation," *Financial Times*, December 2, 2002, p.23.

²⁹ 「人民幣改採靈活匯制 中美獲共識」，*工商時報*，2004年2月15日，版5。

³⁰ 中國人民銀行，「2002年第四季度貨幣政策執行報告」，*中國人民銀行*，2003年2月20日，<http://www.pbc.gov.cn/huobizhengce/huobizhengce/huobizhengcezhixingbaogao/huobizhengcezhixingbaogao/>，2008年1月25日下載。“Yuan Will not be Appreciated Immediately: China Central Banker,” *Japan Economic Newswire*, March 28, 2002.

³¹ 中國人民銀行，「2002年第三季度貨幣政策執行報告」，*中國人民銀行*，2002年10月24日，<http://www.pbc.gov.cn/huobizhengce/huobizhengce/huobizhengcezhixingbaogao/huobizhengcezhixingbaogao/>，2008年1月25日下載。

仍以內部經濟發展情況為主要考量重點而回拒外界的要求。因此，在得不到中國具體回應下，日本 2003 年起也進一步尋求國際合作方式（包括：外交、國際會議、國際組織等方式）要求人民幣升值，希望使中國政府重新評估人民幣匯率。

32

2003 年 2 月 20 日，日本財長鹽川正十郎在經濟合作暨發展組織（OECD）七國財長會議上提出人民幣議題，表示：「中國的通貨緊縮經出口擴散至台灣、香港甚至全球，中國應該承擔起將人民幣升值的責任。」同時日本也在會議上提案，要求通過一項與一九八五年針對日圓的廣場協議類似文件由各國共同干預使人民幣升值。這項提案雖未獲得通過，但卻使得國際社會要求人民幣升值的壓力開始公開化。³³（美國與歐盟也在 2003 年開始陸續對人民幣匯率議題表示意見）面對外界壓力，中國總理溫家寶仍然以堅定的立場再次回應表示，一個穩定而強健的人民幣不只有利於中國，也有益於亞洲與全世界，而拒絕了日本與其他國家的要求。³⁴

同年（2003 年）8 月 28 日東協會議上，日本再度要求在東協的中日韓經濟部長會議討論人民幣升值問題，並進一步在 9 月舉行的亞太經合會上與美國財政部長史諾（John Snow）聯手向中國施壓，要求中國擴大人民幣浮動幅度。此外，2005 年 6 月日本財長也再度與美國財長聯手呼籲中國儘快採取更彈性的匯率制度。³⁵中國人民銀行行長周小川則在日本與美國財長聯手前就先指出，在中國匯率制度更加彈性之前，中國還有許多準備工作要做。³⁶

由上述可以瞭解，日本對於中國施壓的訴求主要是希望中國讓人民幣升值以及實施彈性匯率體制來改善通貨緊縮的現象，但在提出訴求過程中，其並沒有具體提出認為人民幣應該升值多少百分比的要求。而面對日本的呼籲與訴求，中國

³² 王偉旭、曾秋根，*人民幣匯率挑戰與變革選擇*（北京：光明日報出版社，2004 年），頁 42。

³³ “Shiokawa Calls for G-7 Unity to Combat Deflation,” *Japan Economic Newswire*, February 21, 2003.

³⁴ Masahiro Ishikawa, “Wen Seeks Yuan Reform,” *The Nikkei Weekly*, April 14, 2003.

³⁵ “Tanigaki, Snow Press China to Adopt Flexible Currency System,” *Japan Economic Newswire*, June 10, 2005.

³⁶ “China Central Banker Suggests More Work Needed for Yuan Reform,” *Japan Economic Newswire*, June 7, 2005.

政府態度上是較為強硬，鮮少直接特別回應日本的要求，而僅是在 2002 年第 4 季貨幣政策報告中說明中國出口狀況，為通貨緊縮辯駁。

此後中國就沒有再就通貨緊縮問題提出說明或是實際政策回應。其可能原因是針對日本所提通貨緊縮問題中國已有既定的看法。再加上日本對中國每年平均約只有 200 億美元貿易逆差等原因，讓日本的施壓相較於美國沒有那麼大。這也顯示出日本對中國的施壓對中國來說並沒有來的如美國方面來的重要。

二、歐洲的反應

歐洲對於中國人民幣匯率問題同樣表達關切，但歐盟並沒有如日本般特別關注通貨緊縮的問題，而是著重雙邊貿易逆差的增長。總體來說，歐盟對中國人民幣施壓的理由主要是由於雙邊失衡的貿易關係。使得歐盟在 2003 年起開始對人民幣匯率議題表示意見。根據歐盟統計，2002 年時雙邊貿易逆差為 547.4 億歐元，約為 568 億美元，2003 年達到 642 億歐元，約為 802 億美元，2004 年擴大到 792 億歐元，約為 1,078 億美元，2005 年再增加到 1,068 億歐元，約為 1,263 億美元。³⁷（見表 4-2）這樣的趨勢讓歐盟認為中國應該要改變匯率體制，使人民幣大幅升值，來緩和雙邊失衡的貿易關係。

歐盟對中國施壓的方式則主要也是透過：公開呼籲以及訪問中國時向中國當面提出歐盟對人民幣匯率議題的看法，兩種方式來向中國施壓。同時歐盟表達希望中國讓人民幣升值與採取彈性匯率制度的雙重訴求。事實上，歐盟除了希望中國讓人民幣升值外，也建議中國採取應該彈性匯率制度。因此在與中國針對人民幣匯率議題互動過程中，歐盟除了表示關切人民幣匯率水平低估，希望中國政府讓人民幣升值外，同時也「建議」中國政府採取彈性匯率制度。

所以在 2003 年 7 月日本已經對中國展開一連串施壓之後，歐盟也開始加入對中國施壓的行列。歐盟委員會官員普迪（Romano Prodi）首度公開表示對於中

³⁷ 歐元折合美元是以該年最後一日的匯率計算所得來的。2002 年歐元對美元匯率是 1：1.0376，2003 年匯率是 1：1.2499，2004 年匯率是 1：1.3608，2005 年匯率則是 1：1.1825。

國貨幣狀況感到擔憂，其表示：「人民幣人為的低估已經成為全球金融體系的問題。這種狀況很可能最終刺激貿易保護主義的興起。雖然中國目前由於混亂的銀行體系尚未改革而不可能立即讓人民幣浮動，但我們有必要與中國談論這樣的問題。」³⁸他是第一位對於人民幣議題表示意見的歐盟官員。從他的發言來看，貿易失衡所引發人民幣匯率爭議是歐盟所關注的焦點。

緊接著 2003 年 9 月歐盟對外關係委員會委員彭定康 (Chris Patten) 更在日本與美國相繼於東協與亞太經合會提出人民幣升值問題後，也表達對於中國人民幣匯率低估的關切，其表示：「歐盟同樣和美國一樣關心中國貨幣釘住美元導致匯率水平低估的問題。中國對歐盟龐大的貿易順差應該可以使中國認真思考歐盟所提出關於相對匯率力量 (the strength of relative exchange rates) 的問題」³⁹2003 年 10 月歐盟貿易委員會委員拉米 (Pascal Lamy) 在呼應國際社會對人民幣遲遲未大幅升值的批評時也表示：「不認為中國人民幣釘住美元是有道理的，人民幣不公平地低估使中國出口變的便宜並傷害了歐盟競爭者。」⁴⁰顯然此時歐盟進一步認為中國人民幣「低估」傷害了歐盟企業的競爭力，因此要求中國讓人民幣升值並更具彈性。

隨後，歐盟執行委員會向歐洲議會所提出一份名為「成熟的關係：歐中關係中的共同利益與挑戰」政策報告中，更直接指出中國現行匯率水平不公平的補助中國出口者，傷害了外國企業，人民幣匯率嚴重低估，使得外國生產的產品相對較貴而無法與中國產品競爭。⁴¹只是歐盟這樣的呼籲也同樣沒有讓中國因此採取政策回應她的要求。

除了以公開呼籲的方式來關切「人民幣匯率水平」低估外，歐盟官員也進一

³⁸ David Thomas and Matthew Saltmarsh, "EU's Prodi: China's FX Peg Becoming Problem For World Economy," *The Main Wire*, July 18, 2003.

³⁹ 也就是匯率應該反應一國經濟實力的問題。Matthew Saltmarsh, "EU's Patten Highlights Concerns About Level of China's RMB," *The Main Wire*, Sep. 10, 2003.

⁴⁰ Joe McDonald, "Trade Official Says EU Will Insist on China's 'Full Compliance' with WTO Rules," *Associated Press Worldstream*, Oct. 31, 2003.

⁴¹ Europa, "A Maturing Relationship: Shared Interests and Challenges in EU-China Relations," Oct. 13, 2003, <http://europa.eu/scadplus/>. Robert Wielaard, "EU: China 'Major' Partner Yet Rights Violations Trouble Relationship," *Associated Press Worldstream*, Oct. 13, 2003.

步關注人民幣匯率體制，藉由訪問中國的機會傳達歐盟對於「人民幣匯率體制」的意見。歐盟代表---歐盟貿易專員曼德爾森（Peter Mandelson）於 2003 年到中國訪問時就提出希望北京把人民幣與美元脫鉤，並考慮以一籃子的國際貨幣建立外匯聯繫。⁴²只是中國雖然直接面對來自歐盟的關切，但仍舊重申既定立場：目前人民幣匯率水平是適當，中國將會探索完善人民幣匯率形成機制。

2003 年中歐雙邊貿易逆差進一步加大，從 2002 年 656 億美元，增加到了 2003 年的 770 億美元，增幅將近 18%。面對這樣的狀況，歐盟再次向中國喊話。2004 年 2 月德國經濟暨勞工部長克萊門（Wolfgang Clement）表示：「歐盟不應該單獨承擔美元調整的後果，亞洲政府應該讓他們的匯率體制更具有彈性並自己採取行動。」同時歐盟委員會官員普迪也再次表示：「最近在中國匯率上產生一些問題，避免雙邊長期貿易上的不均衡是歐盟與中國共同的利益，如果這些問題不處理，歐洲將會掀起保護主義的浪潮。」⁴³

面對歐盟暗示升值的要求，中國人民銀行為此隨即於 2004 年 2 月提出辯駁表示，由於亞洲金融危機期間中國堅持對亞洲乃至世界承諾人民幣不貶值，使得人民幣現在並不像其他國家一般有太多空間升值。⁴⁴換句話說，雖然面臨來自歐洲壓力，但此時中國仍並不認為人民幣有升值的空間與必要。

隨著 2004 年中歐雙邊貿易逆差持續成長，雙邊貿易逆差到了 950 億美元，比起 2003 年增加近 200 億美元，這讓歐盟貿易專員曼德爾森在 2005 年 2 月再次呼籲中國鬆綁人民幣與美元的聯繫。⁴⁵4 月在七大工業國財長會議中，法國財長布瑞頓（Thierry Breton）也表示人民幣的幣值明顯低估。德國財長艾契爾（Hans Eichel）則表示，亞洲國家在匯率彈性上迄未做出足夠的進展。⁴⁶而德國財長的

⁴² BBC News, September 13

2003, http://news.bbc.co.uk/chinese/trad/hi/newsid_4290000/newsid_4293700/4293781.stm, downloaded on June 23, 2006.

⁴³ Matthew Saltmarsh, "EU Fin Off'ls Use New Channels to Persuade China to Loosen FX," *The Main Wire*, Feb. 23, 2004.

⁴⁴ Matthew Saltmarsh, "EU Fin Off'ls Use New Channels to Persuade China to Loosen FX," *The Main Wire*, Feb. 23, 2004.

⁴⁵ "EU Trade Commissioner Urges China to Loosen Currency's Link to U.S. Dollar," *Associated Press Worldstream*, February 24, 2005.

⁴⁶ 李鑄龍「要求人民幣升值 G7 態度轉硬 美財長史諾措詞異常強硬」, *工商時報*, 2005 年 4 月

發言顯然主要是針對中國人民幣匯率而來。歐洲央行總裁特里榭（Jean-Claude Trichet）在向歐盟經濟及貨幣事務委員會提出的報告中也提及了中國人民幣匯率，呼籲中國允許人民幣兌歐元和美元升值。⁴⁷

在面對包括來自歐盟的國際壓力，溫家寶在 2005 年 5 月再次出面回應表示，人民幣匯率改革是中國的主權，人民幣會改革，但是時間表是由中國自己決定。任何經濟議題政治化或壓力都無助於解決問題。⁴⁸6 月在亞歐財政部長會議上溫家寶雖然仍然強調每一個國家有權選擇適合自己的制度，但其也進一步提出人民幣匯率改革必須堅持主動性、可控性和漸進性的原則。⁴⁹

雖然中國將這樣的壓力視為干預中國內政，來拒絕歐盟的壓力，但從中國總理溫家寶的發言，也透露出中國態度上的轉變，相較之前除了持續堅持人民幣匯率不宜大幅升值與沒有提出肯定說法會進行人民幣改革，只提出改革的條件，此時的中國領導人則是進一步清楚明白透露出會進行改革，但必須中國自己決定，這種顯示中國已開始軟化原先強硬的立場。

總的看來，歐盟對中國施壓的理由明顯不同於日本，歐盟認為由於歐盟對中國貿易赤字不斷增長並且人民幣低估，為中國帶來不公平的貿易優勢，傷害了歐盟企業的競爭力，中國應該要讓人民幣升值並採取彈性匯率制度，以便為歐盟帶來公平貿易的機會。值得注意的是，雖然歐盟要求中國政府讓人民幣升值，但歐盟也並沒有提出人民幣應該升值多少的要求。

三、美國的反應

就在日本揭開施壓人民幣升值的序幕下，美國也在 2003 年跟歐盟一樣加入

18 日，版 5。

⁴⁷ 「歐洲央行施壓人民幣，稱問題必須得到解決」，*新華網*，2005 年 5 月 23 日，http://big5.xinhuanet.com/gate/big5/news.xinhuanet.com/fortune/2005-05/25/content_2998777.htm，2006 年 10 月 24 日下載。

⁴⁸ “Wen: Reforming RMB Regime Is China's Sovereign Decision,” *China Metals Report Weekly*, May 20, 2005.

⁴⁹ 肖紅、顧錢江，「溫家寶：健全面向市場、更加具有彈性的匯率制度」，*新華網*，2005 年 6 月 26 日，http://news.xinhuanet.com/newscenter/2005-06/26/content_3136904.htm，2008 年 1 月 5 日下載。

向中國施壓的行列。人民幣匯率議題，在過去的美中經貿關係中一直沒有成為美國關注的焦點。直到 2001 年全球經濟衰退，美國本身經濟開始陷入衰退，再加上對中國不斷擴大的貿易逆差、中國產品大舉進入美國市場以及美國製造業失業人數節節攀升，讓人民幣議題開始受到美國關注。

2001 年以來，美國經濟陷入衰退，美國製造業開始遊說要求美國政府放棄強勢美元政策，希望通過美元貶值來提高美國產品競爭力。於是 2002 年 2 月開始，美元步入貶值期。⁵⁰但這樣的政策卻因為中國貨幣釘住美元而效果不彰，美中雙邊的貿易逆差屢創新高，2002 年雙邊逆差達到 1,030 億美元。(見表 4-1)

此外，美國製造業就業人數從 2000 年起逐年下滑。2000 年時全美製造業就業人數為 1,726 萬人，2001 年降為 1,644 萬人，2002 年更是減為 1,525 萬人，兩年時間共減少了約 200 萬人。美國全國製造業協會 (National Association of Manufacturers, NAM)⁵¹，因此認為中國採取人民幣釘住美元匯率，使得美國對中國出口成長遠不如進口成長，造成了中國搶走了美國人的工作，也形成美國經濟狀況不佳。

所以美國全國製造業協會積極透過國會向行政部門施壓並表達中國操縱人民幣匯率，對美國製造業造成嚴重傷害的立場。在 2003 年 10 月 21 日國會的一項聽證會上，美國全國製造業協會就指出中國貨幣的嚴重低估造成了雙邊貿易的不平衡，美國政府應採取行動正視中國貨幣過度低估的問題。⁵²

事實上，中國廉價產品進入到美國市場對美國的製造業衝擊最大。由於中國

⁵⁰ 王偉旭、曾秋根，*人民幣匯率：挑戰與變革選擇*（北京：光明日報，2004 年），頁 41-58。

⁵¹ 美國製造商協會是全美最大產業貿易集團，代表 3M Corp.、奇異電器 (General Electric Co.)、吉列 (Gillette Co.) 及其他 14,000 家製造商。詳細介紹請見該組織網站 http://www.nam.org/s_nam/index.asp。

⁵² 除了匯率低估之外，美國全國製造協會認為還包括出口補助、智慧財產權保護不力、附加價值稅、不適當的產品標準與測試要求，都造成美國產品無法銷往中國，使雙邊貿易無法均衡。所以其要求美國政府採取對中國促進出口計畫，同時要求中國遵守 WTO 規範與承諾降低關稅與撤除貿易障礙。此外，貨幣問題也需要美國政府關注。詳細內容請參閱 “Hearing on U.S. –China Ties: Reassessing the Economic Relationship,” Committee on International Relations, U.S. House of Representatives, Washington D.C., October 21, 2003, http://commdocs.house.gov/committees/intlrel/hfa90360.000/hfa90360_of.htm, downloaded on September 30, 2006.

人力成本低廉，遠遠低於美國，使得美國製造業所生產的物品無法跟中國製的產品競爭。同時，因為人民幣釘住美元，無法讓人民幣升值使美國產品更加便宜而擴大出口到中國市場，造成美國製造業工人與企業面臨生存危機。因此，美國製造業對人民幣匯率議題表示不滿並積極遊說美國政府對中國採取強硬立場，讓人民幣大幅升值。

雖然美國行政立法部門同樣對中國施壓，但兩者所採取的手段與關注的面向卻大異其趣，行政部門所著重的面向是中國匯率體制的改革，而國會卻是希望中國立即讓人民幣大幅升值。以下我們將分別說明：

(一) 美國行政部門：2000 年開始中美雙邊貿易逆差不斷擴大且沒有減緩的現象，使美國從 2003 年開始密集關注中國人民幣匯率問題。2003 年美國對中國貿易赤字達到 1,241 億美元，製造業就業人數降為 1,451 萬人，比起 2002 年分別增加了 210 億美元赤字與減少 74 萬就業數，讓美國政府與國會開始陸續採進行動表達對人民幣的關切。2003 年 6 月，美國新任財政部長史諾首次提出人民幣升值的議題，敦促中國實行更靈活的匯率制度。⁵³隨後，美國聯準會主席葛林斯潘(Alan Greenspan)也出面表示，由於雙邊貿易逆差，使中國貨幣匯率明顯低估而遭受升值壓力，中國不能無限制的抑制幣值，應讓人民幣更具彈性。⁵⁴此時，從美國行政部門的發言來觀察，顯然行政部門是著重中國匯率制度的改變。

2003 年 9 月，美國財政部長史諾進一步訪問中國，與中國談判的重點仍然著重在匯率體制部分。會後針對匯率議題，史諾仍然強調希望中國政府推動人民幣匯率體制的改革，其認為：「彈性的匯率體制對美中雙邊都有好處，自由浮動的貨幣可以有效制定真實價格，使資源有效配置而不需去干預。」而所以對於中國保證期長期目標是朝向更彈性的匯率體制，史諾表示感到鼓舞，並認為這也是其此行的目的：獲得中國的承諾。同時史諾也不認為此時為中國設立匯改時間表

⁵³ 瓊斯，「人民幣受壓升值，美國敦促中國匯率制度更靈活」，*南方都市報(中國)*，2003 年 6 月 19 日，<http://business.sohu.com/49/15/article210241549.shtml>，2008 年 1 月 3 日下載。

⁵⁴ “Greenspan Says China May Have to Address Exchange Rate,” *Thomson Financial News Super Focus*, July 16, 2003.

是有幫助的。⁵⁵

而美國助理國務卿凱利(James Kelly)於9月12日也在回應國會要求行政部門採取行動迫使中國立即讓人民幣大幅升值時強調訴求中國改變匯率體制而非匯率水平的立場，其表示：「目前的當務之急是催促中國建立浮動匯率機制，同時行政部門設法使用激勵而非威脅的手段去鼓勵中國改變政策。」⁵⁶10月初美國財政部國際事務局局長泰勒(John B. Taylor)在國會作證時甚至表示：「中國赤字是由於原本對其他亞洲國家的赤字轉移的結果。很多物品都是其他國家到中國進行加工後，再出口到美國。同時美國貿易赤字是由於投資超過儲蓄所造成的。人民幣大幅升值並不會使美國赤字減少，因為會使原本從中國進口的貨物轉移到其他國家而已，來試圖說服國會不要採取報復性的貿易制裁手段以及同意行政部門要求中國改變匯率體制而非水平的策略。」⁵⁷

由以上美國官員的談話顯示，美國行政部門主要訴求都是要求中國從事匯率體制的改革以便讓人民幣匯率浮動進而帶動人民幣匯率升值，但其並不特別提出要讓人民幣升值多少百分比。也因此，美國行政部門相當程度上願意給中國政府時間進行推動人民幣匯率改革的準備工作。所以從史諾與其他相關官員的發言來看，美國行政部門在與中國磋商過程中，一直是要求中國朝向彈性的匯率體制方面改革，同時也接受中國的某些說法而沒有迫使中國立即讓人民幣升值。

所以雖然沒有讓人民幣立即升值，美國行政部門也不認為全無收穫，起碼獲得中國承諾願意進行匯率改革。只是這樣沒有獲得具體結論的承諾，讓國會並不滿意。因為美國國會除了要求中國採取浮動匯率制度外，更希望中國立即讓人民幣大幅升值，以便立即解決貿易逆差與製造業就業人數快速流失的問題。因此，

⁵⁵ John Snow, "Press Roundtable Transcript with Treasury Secretary Snow in Beijing, China on September 3, 2003," *U.S. Department of Treasury*, September 3, 2003, <http://www.ustreas.gov/press/release/js692.htm>, downloaded on January 4, 2008.

⁵⁶ Ken Guggenheim, "State Department Official Says U.S. Pushing China on Trade Imbalance," *The Associated Press*, September 12, 2003.

⁵⁷ 詳細內容請參閱 John B. Taylor, "China Exchange Rate Regime and Its Effect on the U.S. Economy: John B. Taylor Under Secretary of Treasury for International Affairs Testimony before the Subcommittee on Domestic and International Monetary Policy, Trade and Technology House Committee on Financial Service," *U.S. Department of Treasury*, October 1, 2003, <http://www.treas.gov/press/releases/js774.htm>, downloaded on Jan. 2, 2008.

美國國會採取一連串的提案要求行政部門採取行動讓中國立即升值，並向中國施壓（詳細內容請見下段美國國會部分）。

事實上，中國總理溫家寶在公開場合接見史諾時就表示：「保持人民幣匯率在合理、均衡水準上的基本穩定符合中美兩國的共同利益，中國實行的是以市場供求為基礎的、單一的、有管理的浮動匯率制度，這既符合中國實際情況，又體現了對國際社會的高度負責。中國將根據經濟發展水準、經濟運行狀況和國際收支狀況在深化金融改革中進一步探索和完善人民幣匯率形成機制。」⁵⁸這樣的發言顯然是與史諾提出中國承諾會進行匯率體制改革的說法相符合。

2003年10月，美國財政部向國會提出的國際經濟與匯率政策報告中，沒有將中國列入匯率操縱國的名單，美國財政部長史諾在國會作證時再次強調中國採取彈性匯率體制的重要，其表示：「中國並未達到操縱匯率的技術要求，但一個彈性、市場化的匯率體制對中國是合適的。同時伴隨中國經濟成長與不斷累積的外匯，中國現在有機會在匯率彈性的議題上展現其在國際社會的領導權。更大的匯率彈性可以讓中國達到維持低通膨、穩定的貨幣政策、也享受資本帳開放的好處，並改善資源配置，提升中國金融干預的品質，並減少總體經濟的不均衡。美國鼓勵中國回應美國的要求。」⁵⁹

在此同時，史諾也在國會作證時另外提到其對於在與中國交涉過程中，中國的回應是感到令人鼓舞的，史諾表示：「中國行長周小川承諾市場會在匯率形成機制中扮演更大角色，人民幣匯率最終會由市場來決定。中國也採取了一連串資本市場自由化措施。由布希與胡錦濤所提出關於匯率的協議計畫，將由我和周小川一起共同執行。中國領導者也公開在各種經濟論壇與國際會議場合討論匯率政策，並積極尋求關於匯率政策的建議，確認資本市場的開放是朝向彈性匯率的重

⁵⁸ 劉東凱，「溫家寶：保持人民幣匯率穩定符合中美共同利益」，*新華網*，2003年9月3日，http://news.xinhuanet.com/newscenter/2003-09/03/content_1061236.htm，2008年1月5日下載。

⁵⁹ John Snow, "Testimony of Treasury Secretary John Snow Before the Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs," *U.S. Department of Treasury*, October 30, 2003, <http://www.treas.gov/press/releases/js953.htm>, downloaded on Jan. 2, 2008. Andrzej Zwanecki, "Treasury's Snow Notes Progress, Encourages more Reform," *State Department*, October 30, 2003, downloaded on Nov. 20, 2007.

要步驟。」⁶⁰

這顯示雖然中國在口頭上一再以強硬的態度對來自歐盟、日本、國際組織、甚至是美國的壓力，表示人民幣匯率不會改變，目前匯率水平是適當來回拒國際社會要求。但在閉門與美國談判的過程中，態度並不如在公開場合所展現的一般那樣強硬。在美國壓力下，中國應該是在雙邊閉門會談中是對美國做出相關承諾來緩和美國行政部門的壓力。也因此美國行政部門並不認為要對中國採取強硬的態度，對於美國國會一再威脅要對中國課徵懲罰性關稅表達不贊同的看法。而美國行政部門這樣的態度顯然也是為了藉此向中國施壓。藉由表達反對意見，向中國要求對人民幣匯率議題做出讓步，來達到美國的目的。事實上，美國財政部長史諾在後來 2005 年 10 月的一項發言中就表示：「美國行政部門需要中國更快實施改革的證據來反對國會立法提案。我們目前尚未決定在向國會提交的報告中要說什麼，我們將會認真的去瞭解中國有何進展後再決定報告內容。」⁶¹

所以雖然如中國人民銀行貨幣政策部門主任易綱指出：「中國貨幣政策的基本出發點是維持人民幣穩定以促進中國經濟成長。目前這樣的政策並沒有改變，中國仍以本身經濟情況為考量重點。」⁶²但從史諾的證詞中，中國承諾提出會逐步向更靈活的貨幣制度方向努力顯示來自美國的壓力，讓中國在態度上相較於回應日本與歐盟是較為軟化的。

2003 年美國對中國的貿易逆差進一步擴大到 1,241 億美元，占美國全部貿易赤字的四分之一，這讓美國行政部門持續對中國施加壓力，要求中國進行人民幣匯率體制的改革以便讓人民幣浮動並進一步積極尋求與中國合作，協助中國進行匯率體制改革。2004 年 3 月美國財政部長在國會作證時呼籲中國儘快讓貨幣浮動，同時為了加快中國朝向彈性匯率制度，史諾也表示雙邊也開始進行一個技術

⁶⁰ John Snow, "Testimony of Treasury Secretary John Snow Before the Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs," *U.S. Department of Treasury*, October 30, 2003, <http://www.treas.gov/press/releases/js953.htm>, downloaded on Jan. 2, 2008.

⁶¹ "China Needs more Currency Regime Flexibility," *Xinhua Financial Network News*, October 17, 2005.

⁶² Anthony Rowley, "Japan, China Dismiss Greenspan Currency Warning; Fed Chief Says They Are Storing Up Problems with Their Currency Purchases," *The Business Times Singapore*, March 4, 2004.

合作計畫 (Technical Cooperation Program) 。⁶³2004 年 4 月，美國財政部任命在亞銀的美國行政局長史派茲 (Paul Speltz) 擔任特使，專門處理對中國的金融事務，主要任務是促使中國改變人民幣固定匯率政策。藉此向中國顯示出美國重視中美不均衡的經貿關係。⁶⁴6 月美國商務部部長伊凡斯訪問中國並與中國總理溫家寶舉行會談；會後伊凡斯表示，中國政府願意增強人民幣匯率的彈性及市場機制。⁶⁵這顯示中國仍然持續對美國承諾會進行匯率體制改革，美國行政部門也持續要求中國實施彈性匯率制度。

9 月財政部長史諾在一項公開演講中指出：「美國認為國際貿易體系是建構在自由貿易、資本自由流動與以市場為基礎的匯率體制上。彈性貨幣匯率也成為 G-7 所接受的政策，同時我們也將這樣的訊息轉達給中國瞭解。而中國也同意這樣的觀點，周小川近來提出建立以市場機制為人民幣交易的體系是最優先工作的談話即是反映了這樣的認知。」⁶⁶10 月初中美召開中美聯合經濟會議 (16th Session of U.S.-China Joint Economic Committee) ，在會後的聲明中提出：「中國重申將在金融服務部門推動自由化與開放，同時也再次承諾進一步推動人民幣匯率以市場為基礎的穩定改革。」⁶⁷從以上 2004 年美國行政部門官員談話與密集訪問中國行程後的發言與雙邊會談顯示，中國都一再對美國承諾願意針對現行人民幣匯率體制進行改革，而行政部門官員也一直以這樣的訴求在與中國進行交涉，只是這樣的承諾在經過兩年始終沒有具體的成果，也讓美國行政部門開始失去耐心。

面對兩年來中國一再地承諾卻沒有實質上在匯率體制改革上有所作為與

⁶³ John W. Snow, "Testimony of Treasury Secretary John W. Snow before the Committee on Financial Services U.S. House of Representatives State of the International Financial System," *U.S. Department of Treasury*, March 25, 2004, <http://www.ustreas.gov/press/releases/js1260.htm>, downloaded on January 4, 2008.

⁶⁴ Paul Blustein, "U.S. Pushes China Hard On Trade; Concessions to be Sought At Upcoming Meeting," *The Washington Post*, April 15, 2004, p. E.01.

⁶⁵ 連雋偉，「伊溫會談後 伊凡斯：中國已願增強人民幣匯率彈性」，*工商時報*，2004 年 6 月 23 日，版 6。

⁶⁶ John W. Snow, "The Honorable John W. Snow Prepared Remarks: New York Economic Club," *U.S. Department of Treasury*, September 14, 2004, <http://www.ustreas.gov/press/releases/js1918.htm>, downloaded on January 4, 2008.

⁶⁷ "Joint Statement 16th Session of U.S.-China Joint Economic Committee," *U.S. Department of Treasury*, Oct. 1, 2004, <http://www.treas.gov/press/releases/js1972.htm>, downloaded on Jan. 4, 2008.

2004 年中美貿易逆差再度達到歷史新高 1,619 億美元（美國的統計數據），同時面對來自國會跨黨派要求行政部門採取行動的壓力，讓美國行政部門在 2005 年的態度開始轉趨強硬。

美國進一步加大施壓力道，並且認為經過多年準備，中國應該可以開始實施浮動匯率制度讓人民幣浮動。於是美國行政部門從 2005 年初開始到 7 月 21 日前一系列對外的發言內容明顯轉變為著重在中國已經準備好，現在就是實施的時刻，並暗示如果中國不實施幅度匯率制度，美國將會認定中國在操縱匯率。

2005 年 1 月 30 日，美國副財政部長泰勒還表示：「中國人民幣採取固定匯率的作法，讓全球經濟和中國經濟處境更加困難。呼籲中國重估人民幣匯率，採取浮動匯率。」⁶⁸2005 年 4 月 16 日，泰勒就進一步表示：「中國已經準備好朝向彈性匯率，我們向他們『非常』強調中國現在已經可以開始擁有彈性匯率」。⁶⁹史諾更在 2005 年 4 月七大工業國 (G7) 財金首長會議後單獨發表聲明，特別直接點名中國表示：「中國在過去幾年已經為了更彈性的匯率體制已經做了很多準備工作，中國也已說過希望邁向更具彈性的匯率體制，現在已經可以準備去做了」。

70

4 月 19 日史諾在國會作證時也表示：「中國匯率體制改革是美國財政部國際經濟政策最優先目標之一，中國維持固定匯率制度損害了中國透過國際金融體系調整與阻礙中國使用貨幣政策控制通膨，美國『非常嚴肅認真』看待這項議題，中國需要儘快採取行動。」⁷¹同時間 4 月 23 日聯準會主席葛林斯潘也公開呼籲北京政府儘早改變現行的固定匯率政策，葛林斯潘認為這項政策已逐漸對中國的

⁶⁸ 蕭美惠，「美財部次長籲人民幣採浮動匯率」，*工商時報*，2005 年 1 月 30 日，版 5。

⁶⁹ Steven K. Beckner, "Sr US Tsy Offl: US Commends China in Saying Time for Flex FX," *The Main Wire*, April 16, 2005.

⁷⁰ John W. Snow, "Secretary John W. Snow Prepared Statement Following the Meeting of the G-7 Finance Ministers and Central Bank Governors," *U.S. Department of Treasury*, April 16, 2005, <http://www.treasury.gov/press/releases/js2384.htm>, downloaded on January 4, 2008.

⁷¹ John Snow, "John Snow Secretary of the Treasury Testimony before the House Committee on Finance Service the State of the International Economy," *U.S. Department of Treasury*, April 19, 2005, <http://www.treas.gov/press/releases/js2396.htm>, downloaded on Jan. 4, 2008.

經濟穩定形成威脅。⁷²5月18日，美國財政部長史諾進一步加重力道，在向國會提出報告中指出：「中國『高度扭曲』(Highly Distortion)的貨幣制度對貿易伙伴與全球經濟成長構成威脅，中國已經做了許多準備，現在該是去做的時候了。」⁷³到了5月21日，美國財政部更進一步指派魏星頓(Olin Wethington)擔任中國特使，專門處理和中國之間的經濟、金融外交關係，包括人民幣匯率問題。⁷⁴甚至史諾在向國會作證時，向國會議員表示應該加強國際貨幣基金的監督機制，特別是成員國的匯率政策以促進國際調整，其特別提出這其中包括促進中國的匯率彈性。⁷⁵6月23日美國行政部門向國會提出的匯率政策報告中雖然仍未認為中國操縱貨幣，但為避免讓中國誤解美國立場，史諾還特別強調：「雖然中國未達到操縱匯率的技術性要求，因此認為中國匯率體制是適當的將會是錯誤的解讀。中國應該也準備要採取匯率體制改革，否則一直下去，中國將會達到操縱匯率的標準。」⁷⁶

面對美國行政部門從2005年初以來一連串的轉趨強硬的談話，中國政府的態度也開始隨之轉變。中國政府開始談論推出人民幣匯率改革的時間，而不再是過去一直提出的中國匯持續探索與完善人民幣匯率形成機制。周小川就表示：「由於中國經濟在世界經濟中的作用變得比以前大了，作為一個負責任的大國，我們會考慮這項改革對地區和全球經濟的影響並表示中國將『積極』、有計畫推動人

⁷² 「葛老：人民幣釘緊美元已嚴重損害中國經濟」，*聯合報*，2005年4月23日，版B2。

⁷³ Department of the Treasury, "Report to Congress International Economic and Exchange Policies," *Department of the Treasury*, May 17, 2005, <http://www.treasury.gov/press/releases/js2448.htm>, downloaded on Oct. 11, 2007.

⁷⁴ 美國財政部指派 Olin Wethington 擔任中國特使，專門處理和中國之間的經濟、金融外交關係。美國財政部發言人 Tony Fratto 指出，未來 Olin Wethington 的角色是要清楚表達，為什麼布希政府認為中國實施彈性匯率等經濟改革符合中國和全球經濟的最佳利益。林秀津，「美派特使處理人民幣匯率問題」，*工商時報*，2005年5月21日，版7。於慧堅，「美派特使 促升人民幣」，*中國時報*，2005年5月21日，版A13。

⁷⁵ John Snow, "Statement of Acting Under Secretary for International Affairs Randal K. Quarles before the Senate Banking Committee Subcommittee on International Trade and Finance," *U.S. Department of Treasury*, June 7, 2005, <http://www.treas.gov/press/releases/js2485.htm>, downloaded on Jan. 2, 2008.

⁷⁶ John Snow, "Testimony of Treasury Secretary John Snow before the Senate Committee on Finance," *U.S. Department of Treasury*, June 23, 2005, <http://www.treas.gov/press/releases/js2505.htm>, downloaded on Jan. 2, 2008.

人民幣匯率改革，選擇合適時機出台。」⁷⁷中國總理溫家寶更是表示人民幣改革何時出台、什麼方案，可能是一個「出其不意」的事情。⁷⁸（中國詳細回應請見第四節）

（二）美國國會的反應：美國國會的反應則深受美國利益團體的影響。美國國會的立場與提案是與利益團體的看法一致的。面對人民幣匯率議題，美國國會與美國製造業認為由於中國人為干預人民幣匯率，使人民幣貨幣價值過份被低估，形成變相出口補貼，美國產品無法和中國廉價貨品競爭，讓中國獲得不公平貿易利益，造成美國貿易赤字與失業率上升。美國國會與製造業因此要求人民幣升值來改變這種不公平的貿易現象。

美國國會就在利益團體遊說之下，不分黨派共同對人民幣議題採取強硬的態度。⁷⁹美國國會的訴求雖然也認為中國應該要採取彈性匯率制度，但主要是要求人民幣匯率立即大幅度升值。美國國會希望藉由行政部門調查中國操縱匯率的事實，向中國課徵懲罰性關稅，並讓人民幣升值。

2003年7月18日四位美國民主與共和兩黨資深參議員舒默（Charles Schumer）（民主黨）、杜爾（Elizabeth Dole）（共和黨）、貝赫（Evan Bayh）（民主黨）、葛拉漢（Lindsey Graham）（共和黨）聯名寫信要求美國財政部調查有關中國操縱匯率的指控。⁸⁰信上表示，他們對人民幣遭「人為低估」表示憂慮，並認為那是造成美國製造商受苦、裁員，致使失業問題惡化的部分原因。⁸¹7月31日美國民主共和兩黨議員進一步聯名致函美國總統布希，要求布希向中國施壓讓人民幣匯率隨市場浮動。同時美國國會參、眾兩院的小型企業小組委員會領導人緬因州共和黨籍參議員斯諾威（Olympia Snowe）與伊利諾州共和黨籍眾議員曼

⁷⁷ 「周小川行長接受人民日報專訪」，*中國人民銀行*，2005年3月29日，<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=4200&ID=156>，2008年1月5日下載。

⁷⁸ 王鍵，「人民幣匯率調整傷透腦筋」，*中國貿易報*，2005年4月28日，2008年1月9日下載。

⁷⁹ 王勇，*中美經貿關係*（北京：中國市場出版社，2007年），頁309-319。

⁸⁰ National Association of Manufacturers, "NAM Welcomes Senate Letter to Treasury Demanding Action on Chinese Currency Undervaluation," July 18, 2003, www.nam.org, 轉引自王勇，*中美經貿關係*（北京：中國市場出版社，2007年），頁300。

⁸¹ 湯淑君，「人民幣疑遭操縱美議員促調查」，*經濟日報*，2003年7月19日，版2。

祖洛 (Don Manzullo)，更是要求國會調查機構審計總署 (Government Accountability Office, GAO)，調查中國、日本、南韓與台灣等四國的操縱匯率作法。⁸²

2003年9月，美國財政部長史諾訪問中國，由於未能讓中國具體提出承諾何時讓人民幣升值，在認為美國政府未能迫使中國在匯率問題上讓步下，美國兩黨議員陸續共同聯名提出一系列相關提案，試圖迫使行政部門採取行動使中國政府讓人民幣匯率大幅升值。同年(2003年)9月5日，美國國會議員舒默(民主黨)與葛拉漢(共和黨)提案準備對中國貨物課徵27.5%懲罰性關稅，以補償中國藉由人為控制人民幣匯率所獲得的不當市場利益，並且要求美國行政部門與中國展開談判，促使中國採取步驟，建立以市場為調節的貨幣體制。⁸³9月8日美國參議員李普曼(Joseph I. Lieberman)提案要求美國行政部門與中國協商並採取適當的行動，在提案中認為製造業是美國經濟成長重要動力，對新技術與產品發展具有重要顯著的貢獻。同時該提案也認為製造業也提供較高薪資的工作，並創造可觀的就業機會與投資。李普曼認為2000年以來製造業部門工作大約流失270萬個，其原因是因為和低價的外國產品競爭所致，而這些低價產品是因為外國政府介入外匯市場，使其貨幣價格水平人為低估。同時李普曼也認為中國介入外匯市場，使人民幣維持在固定水平，造成美中嚴重的貿易逆差。⁸⁴9月10日，

⁸² 後來審計總署在2005年4月提出報告，在報告中認為根據操縱貨幣定義：當一個經濟體有一個實質全球經常帳盈餘、對美國顯著的貿易順差以及操縱貨幣以意圖獲取不公平的貿易利益的標準來看，中國並沒有實質的全球性經常帳盈餘以及透過不同經濟條件來維持固定匯率制度。因此，在最後結論中並不認為中國符合操縱貨幣的標準。“U.S. GAO to Probe Foreign Currency Manipulation,” *Jiji Press Ticker Service*, August 5, 2003. United States Government Accountability Office, “Report to Congress Committee,” *United States Government Accountability Office*, April 19, 2005, <http://www.gao.gov/docdb/lite/pubdb.php?accno=A21979>, downloaded on Jan. 4, 2008

⁸³ 兩位參議員認為對於人民幣均衡匯率的計算，經濟學者們所得的結果認為人民幣匯率大約低估15%至40%之間，因此其就將兩個數值加總除以2，得出27.5%的懲罰性關稅稅率。Charles Schumer and Lindsey Graham, “S.1586: A Bill to Authorize Appropriate Action If the Negotiations with the People's Republic of China Regarding China's Undervalued Currency and Currency Manipulations Are Not Successful,” *United States Senate*, Sep. 5, 2003, <http://thomas.loc.gov/cgi-bin/bdquery/D?d108:75:./temp/~bdVG6X:./bss/d108query.html>, downloaded on January 3, 2008.

⁸⁴ Joseph I. Lieberman, “108th Congress 1st Session S. 1592, Fair Currency Enforcement Act of 2003 (Introduced in Senate),” *The Senate Of The United States*, September 8, 2003, <http://thomas.loc.gov/cgi-bin/query/D?c108:1:./temp/~c108uCobTq:>, downloaded on Jan.7, 2008.

美國眾議員英格利許（Phil English）等 87 位民主、共和兩黨眾議員也基於類似理由共同提案。⁸⁵

美國行政部門面對國會跨黨派議員共同提案，則是反對國會採取報復性的措施。行政部門官員助理國務卿凱利於 9 月 12 日回應國會要求表示：「目前的當務之急是催促中國建立浮動匯率機制，同時行政部門設法使用激勵而非威脅的手段去鼓勵中國改變政策。」⁸⁶10 月初美國財政部國際事務局局長泰勒在國會作證時甚至表示：「中國赤字是由於原本對其他亞洲國家的赤字轉移的結果。人民幣大幅升值並不會使美國赤字減少，因為會使原本從中國進口的貨物轉移到其他國家而已，來試圖說服國會不要採取報復性的貿易制裁手段。」⁸⁷但顯然美國國會並不接受這樣的說法，到了該年（2003 年）10 月底，美國眾議院進一步採取行動以 411 票對 1 票的壓倒性多數通過一項不具法律約束力的決議，要求中國放棄固定匯率制度，採取彈性匯率制度，藉此表示美國國會的態度與立場。⁸⁸

2004 年，在中國遲遲未在人民幣匯率上有所行動下，美國國會在 9 月中國財政部長金人慶應美國財政部長史諾之邀到美國訪問並就中美兩國財政、金融進行磋商之際，由三十位參眾議員所組成的中國貨幣行動聯盟（Congressional China Currency Action Coalition）在 9 月 30 日針對人民幣議題再度向行政部門施壓並提出他們的訴求，要求美國政府對人民幣匯率制度進行「三〇一條款」調查，以促使中國改變人民幣匯率政策。⁸⁹該年（2004）10 月中國首次正式獲邀出席七大

⁸⁵ Phil English et al., "H. R. 3058: Currency Harmonization Initiative through Neutralizing Action Act of 2003 (Introduced in House)," *The House Of Representatives Of The United States*, September 10, 2003, <http://thomas.loc.gov/beta/billView.jsp?&k2dockkey=/prd/k2/bills/xml/108/h3058.ih.xml@billmerge&numHits=1&currDoc=1¤tPage=1&108%3Cin%3Econgress%29&congress=108>, downloaded on Jan. 7, 2008.

⁸⁶ Ken Guggenheim, "State Department Official Says U.S. Pushing China on Trade Imbalance," *The Associated Press*, September 12, 2003.

⁸⁷ 詳細內容請參閱 John B. Taylor, "China Exchange Rate Regime and Its Effect on the U.S. Economy: John B. Taylor Under Secretary of Treasury for International Affairs Testimony before the Subcommittee on Domestic and International Monetary Policy, Trade and Technology House Committee on Financial Service," *U.S. Department of Treasury*, October 1, 2003, <http://www.treas.gov/press/releases/js774.htm>, downloaded on Jan. 2, 2008.

⁸⁸ 王勇，*中美經貿關係*（北京：中國市場出版社，2007 年），頁 301-302。

⁸⁹ 這三十位參眾議員分別是 Rep. Charles B. Rangel, Rep. Sander M. Levin, Rep. Ron Kind, Rep. John Lewis, Rep. Xavier Becerra, Rep. Max Sandlin, Rep. Peter J. Visclosky, Rep. Ted Strickland,

工業國 (G7) 財金首長會議。美國財政部長史諾在國會壓力下表示將藉機敦促中國更迅速對貨幣採取行動。⁹⁰在會後的聲明中，G7 表示匯率應該反應經濟基本面，強調在缺乏彈性匯率體制的主要國家或經濟區域，以市場為基礎的彈性匯率體制對於促進國際金融體系的調整是必要的。⁹¹這項聲明雖然未直接點名，但顯然是針對中國而來的。

截至 2004 年為止，面對接連來自的美國壓力，中國除了表示改革人民幣是中國人民幣未來改革的終極目標並願意努力促進中美貿易平衡外，仍然堅持目前現階段在考量中國內部失業率、經濟持續成長、中國金融監管水平、企業承受能力和世界經濟穩定與發展等條件下，人民幣宜維持穩定，目前中國尚未具備改革的條件。

雖然中國堅持人民幣匯率需要維持穩定，但中國也採取具體行動，來減少對美國貿易逆差，平息美國的不滿，如降低出口退稅優惠、購買美國公債、放寬私人與企業在境外持有外幣的數額與派出採購團向美國大量採購等方式。(中國回應詳見第四節)但這些作法對雙邊快速增加的貿易逆差實屬杯水車薪，並無法徹底解決問題的根源，於是美國開始感到不耐。

2004 年中美雙邊貿易逆差進一步創歷史新高，美國國會更是密集採取一連串動作。⁹²2005 年 2 月 15 日，美國民主黨參議員李普曼再次提案要求行政部門

Rep. Alan B. Mollohan, Rep. Adam Smith, Rep. John D. Dingell, Rep. Nancy Pelosi, Rep. George Miller, Rep. Baron P. Hill, Rep. Gerald D. Kleczka, Rep. Richard E. Neal, Rep. Earl Pomeroy, Rep. Stephanie Tubbs Jones, Rep. Dale E. Kildee, Rep. Bart Stupak, Rep. Sherrod Brown, Rep. Steny H. Hoyer, Sen. Charles E. Schumer, Sen. Lindsey O. Graham, Sen. Christopher J. Dodd, Sen. Carl Levin, Sen. Richard J. Durbin, Sen. Debbie Stabenow, Sen. Russell D. Feingold, Sen. Jon S. Corzine. 其相關訴求請參閱 Congressional China Currency Action Coalition, "Before the Office of the United States Trade Representative," <http://www.house.gov/levin/China%20currency%20petition%20--%20CCCCAC-rev4.DOC>, download on September 30, 2006.

⁹⁰ 「人民幣彈性匯率 美壓力一波波」，*聯合報*，2004 年 10 月 2 日，版 C2。

⁹¹ "Statement by G-7 Finance Ministers and Central Bank Governors," *U.S. Department of Treasury*, October 1, 2004, <http://www.treasury.gov/press/releases/js1979.htm>, downloaded on January 4, 2008.

⁹² 根據筆者統計，美國國會參眾兩院第 108 與 109 屆針對中國人民幣的提案總共高達 63 件，同時這些提案中許多均是兩黨共同連署的提案。事實上，在最著名的由美國國會議員舒默 (Charles Schumer) 與葛拉漢 (Lindsey Graham) 準備對中國貨物課徵 27.5% 懲罰性關稅的提案裡，這兩位議員即分別是民主黨與共和黨的參議員。

採取行動對中國施壓。⁹³眾議院 179 位跨黨派議員在 4 月 6 日提出中國貨幣法案 (China Currency Act) 加強對中國施壓，在該法案中認為外國政府刻意維持低估的貨幣價值藉此獲得不公平的競爭優勢即為操縱匯率，要求美國國際貿易委員會參與調查是否出現操縱匯率的狀況發生。同時提案中還規定在中國被認定為操縱貨幣的情況下，如果美國國防部長確定有關產品被用於國家安全領域，國防部長不得向中國購買國防類產品。⁹⁴除此之外，4 月 18 日，美國共和黨眾議員杭特 (Duncan Hunter) 也提案，將外國政府對匯率的操縱當作是一種出口補貼，據此美國政府可以採取進口關稅以抵銷外國的出口補貼效應。⁹⁵4 月 21 日，美國共和與民主兩黨參議員亦施壓財政部長史諾敦促中國允許人民幣浮動，希望能將中國列入操縱貨幣國家的名單內，並要求裁定中國操縱匯率，否則國會將通過法案，對中國輸美產品強制課徵 27.5% 的關稅。⁹⁶

由上述來看，美國行政立法兩部門採取了不一樣的方式對中國施壓。行政部門一開始試圖透過雙邊談判過程，讓中國採取浮動匯率體制與讓人民幣升值。而在雙邊談判過程裡，美國不斷向中國提出一個彈性、市場化的匯率對中國是合適的。同時伴隨中國經濟成長與不斷累積的外匯，美國行政部門也一再表示中國現在有機會在匯率彈性的議題上展現其領導權，更大的匯率彈性可以讓中國達到維持低通膨、穩定的貨幣政策、也享受資本帳開放的好處，並改善資源配置，提升中國金融干預的品質，並減少總體經濟的不均衡。藉此希望從中國本身經濟發展的立場去說服中國進行人民幣匯率改革。

而中國也做出相對回應，承諾會進行人民幣匯率改革並向美國行政部門表達中國的困境。顯然美國行政部門也同意中國的觀點，願意給中國時間進行改革。

⁹³ Joseph I. Lieberman, "109th Congress 1st Session S.377, Fair Currency Enforcement Act of 2005 (Introduced in Senate)," *The Senate Of The United States*, Feb. 15, 2005, <http://thomas.loc.gov/cgi-bin/query/D?c109:2:./temp/~c109UDmaHU::>, downloaded on Jan.7, 2008.

⁹⁴ 詳請參閱 Tim Ryan et al., "H. R. 1498: Chinese Currency Act of 2005 (Introduced in House)," *The House Of Representatives Of The United States*, April 6, 2005, <http://thomas.loc.gov/cgi-bin/query/D?c109:1:./temp/~c109UDmaHU::>, downloaded on Jan.7, 2008.

⁹⁵ 董振源，「中國經濟發展評估與展望：2005-2006 年」，*中國大陸經濟分析：2005 年年報*，2005 年 12 月，頁 20。

⁹⁶ 朱小明，「布希再向人民幣匯率施壓」，*聯合報*，2005 年 4 月 21 日，版 B2。

因此在 2005 年之前的匯率政策報告中都沒有將中國視為貨幣操縱國家。一直到 2005 年雙邊貿易逆差擴大到美國行政部門無法忍受的地步，中國又遲遲未在人民幣匯率改革上有所行動下，美國行政部門紛紛開始加重發言語氣與力道，表示中國已經承諾太多，現在需要的就是去做。在向國會提交的匯率政策報告中雖仍未將中國視為貨幣操縱國，但美國行政部門卻清楚直接指出如果中國再不採取行動則就會被列入貨幣操縱國。

而美國國會則是始終對中國採取強硬的立場。美國國會議員不分黨派不斷抨擊中國人為低估人民幣匯率，使美國製造業無法獲得公平競爭的機會而獲得不正當的貿易利益，形成美國龐大的貿易赤字並造成美國顯著的工作機會喪失，特別是製造業。因此美國國會不斷透過提案與聽證會的過程向行政部門施壓，要求行政部門採取行動向中國政府施壓，使中國讓人民幣大幅升值並威脅要對中國產品課徵懲罰性關稅。

而與行政部門不同的是，美國國會關注的焦點是要求中國立即讓人民幣大幅升值。美國國會認為美中龐大貿易逆差只有透過人民幣匯率立即大幅度升值，才有辦法快速解決美國龐大貿易赤字與製造業的失業問題。而行政部門所著重的焦點卻是在匯率體制的改革。行政部門也同意中國的觀點，史諾表示美國不是要求中國立即完全讓人民幣自由浮動，而是要求中國採取一定的步驟來反映市場的狀況並為未來自由浮動的平順移轉做準備。⁹⁷美國行政部門也認為立即讓人民幣大幅度升值並不會改善美國貿易赤字。但中國匯率體制的改革可以使東亞其他國家貨幣的匯率更加具有彈性，同時也可以使美國產品以更加便宜的價格進入中國市場而改善雙邊貿易赤字。因此美國行政部門在與中國交涉過程都是一再呼籲中國採取以市場為基礎的匯率制度，與美國國會要求立即讓人民幣大幅升值立場明顯不同。

⁹⁷ John Snow, "Statement of Secretary John W. Snow on the FOREX Report," *U.S. Department of Treasury*, May 17, 2005, <http://www.treas.gov/press/releases/js2449.htm>, downloaded on Jan. 2, 2008.

四、國際組織反應

事實上，除了歐盟、美國與日本不斷對人民幣施壓外，國際組織也呼籲中國政府對人民幣匯率體制採取更彈性的作法。國際組織從經濟角度建議中國應該採取更彈性的匯率制度，其認為固定匯率制度傷害了中國貨幣政策的有效性，同時也造成國際貿易失衡，只有採取更彈性的匯率制度，方能解決中國所面臨的困境。

國際組織對中國人民幣匯率議題表達意見的方式以兩種為主：一是透過研究報告，認為中國應該採取彈性匯率制度；二是透過訪問中國或與中國領導人晤談的機會公開建議中國應該採取彈性匯率制度。基本上，國際組織很少提出中國應該讓人民幣升值多少，而是與美國行政部門的立場相似，認為中國應該從匯率制度上著手從事改革，以矯正中國在固定匯率制度下逐漸失衡的經濟。

國際組織包括：國際貨幣基金（International Monetary Fund, IMF）（以下將 IMF 與國際貨幣基金交互使用，並不影響本文內容）、亞洲開發銀行(Asian Development Bank)與世界銀行(World Bank)都曾針對中國人民幣表示過看法，其中最主要的是以國際貨幣基金為主。

國際貨幣基金在 2001 年 8 月 21 日發布經濟分析年度報告中就開始指出，呼籲中國抓住機會，放寬人民幣匯率上下波動幅度。⁹⁸隔年（2002 年）9 月國際貨幣基金再次呼籲中國採用更具彈性的匯率機制。⁹⁹隨著 2003 年美國、歐盟也相繼對人民幣議題要求中國讓人民幣升值或匯率浮動的同時，國際貨幣基金管理主任寇勒（Horst Köhler）9 月在訪問中國時仍然繼續建議中國採取彈性匯率體制，其表示：「國際貨幣基金的政策是支持中國政府長期、逐步使人民幣匯率更有彈性，中國應邁向更有彈性的匯率制度，而放寬貨幣管制也符合中國自身的利益。因為如此將有助於擴大中國執行獨立貨幣政策的操作空間，紓緩外來震撼對經濟

⁹⁸ 報告內容請參閱 Donald J. Mathieson and Garry J. Schinasi, “International Capital Markets : Developments, Prospects, and Key Policy Issues,” *International Monetary Fund*, August 21, 2001, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/icm/2001/01/eng/index.htm>, download on Oct. 8, 2007. 黃哲寬, 「IMF：人民幣匯率波動可放寬」, *經濟日報*, 2001 年 8 月 24 日, 版 1。

⁹⁹ 官如玉, 「戴相龍：人民幣不會馬上貶值樂觀預測大陸明年經濟成長逾 7%」, *經濟日報*, 2002 年 12 月 5 日, 版 11。

的打擊，而且有助於調整經濟結構。但 IMF 也認為人民幣改採彈性匯率的時機應由中國自行決定。」¹⁰⁰這顯示出國際貨幣基金在人民幣匯率的立場與看法上是較與美國行政部門相似，認為彈性匯率制度有利於中國經濟改革。

而周小川在 2003 年 9 月 22 日參加國際貨幣基金年會時則回應表示：「中國在維持人民幣匯率基本穩定的同時，也將繼續改善人民幣匯率的形成機制，人民幣改革與其他改革是整體改革的一部份，因此確認改革的先後順序與適當順序來實現這些改革是重要的。」¹⁰¹由周小川的發言也可以瞭解雖然在國際貨幣基金的關注下，中國政府在匯率體制改革上與國際貨幣基金看法相近，但是周小川進一步認為人民幣匯率改革為整體改革的一部份，需做通盤考量，這樣的回應與中國一貫回應其他國家壓力的基調是一致的。¹⁰²

到了 2004 年，中國仍然維持人民幣實質上固定匯率制度，國際貨幣基金在 2004 年 8 月也再度從中國經濟健全發展的角度向中國政府建議採取彈性匯率制度，其表示：「人民幣匯率更具彈性才符合中國的最大利益，且有助於央行更好地控制通貨膨脹。人民幣若實施彈性匯率將增強貨幣政策在抑制內需和物價壓力上的效力，並可提高經濟體調整的能力。」¹⁰³IMF 亞太部門資深顧問唐納威(Steven

¹⁰⁰ Horst Köhler, “IMF Managing Director Horst Köhler Statement at the Conclusion of a Visit to the People's Republic of China,” *International Monetary Fund*, Sep.2, 2003, <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2003/pr03148.htm>, downloaded on Jan. 4, 2008.

¹⁰¹ “Central Bank Governor Says China to Examine Renminbi Exchange Rate Mechanism,” *BBC Monitoring Asia Pacific*, September 22, 2003.

¹⁰² 事實上，周小川在 9 月初接受記者訪問時就提出這樣的說法，他表示：「當前，中國有很多改革要完成，我們有優化順序的考慮，匯率改革要與其他改革相銜接。在匯率實現充分浮動之前，有幾件事要做：一是貿易放開經營大體比較充分，服務貿易比較開放了。二是資本項目過度管制得到消除。當然並不是全部消除，有一些專案可以消除，使市場能真正起較大作用。三是中國國有商業銀行的改革大體邁出步伐，主要問題初步得到解決。改革國有金融機構有利於防止出現大的風險，這是當前我們正在動手做的事。要考慮到 2006 年中國將允許所有外資金融機構經營人民幣業務，同時市場准入也將大幅度放寬。中國國有商業銀行的競爭能力和抗風險問題必須得到解決，這有助於它們更好地適應新的匯率機制。應該說上述三件事在我們的順序安排上是比較靠前的。匯率浮動機制的最終完善是應該放得稍微靠後一點。當然，順序選擇也不是完全沒有靈活性。但在這三件事未基本做好之前，匯率形成機制方面步伐不宜邁得太大，否則邏輯順序上不太合適。」「人民銀行行長周小川就人民幣匯率問題答記者問」，*中國人民銀行*，2003 年 9 月 3 日，<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=100&ID=965&keyword=QFII>，2008 年 1 月 30 日下載。

¹⁰³ International Monetary Fund, “IMF Concludes 2004 Article IV Consultation with the People's Republic of China,” *IMF*, August 25, 2004, <http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2004/pn0499.htm>, downloaded on Jan. 15, 2008.

Dunaway)甚至表示：「實施人民幣彈性匯率越快越好，才能確保中國經濟降溫。」

104

2004年10月初，國際貨幣基金會再度向中國提出建議，認為中國強勁的經濟成長，為北京邁向較富彈性的匯率機制提供理想環境。IMF總裁拉托(Rodrigo Rato)即表示擁有更富彈性貨幣將使中國有能力應付金融衝擊，中國應該採取對本身經濟有益的做法。¹⁰⁵10月底，國際貨幣基金更進一步對中國發出警訊，表示維持人民幣對美元固定匯率付出的代價不斷升高，人民幣匯率浮動範圍應該擴大，以使中國經濟免受壓力。IMF中國部主管普萊沙德(Eswar Prasad)也公開表示：「中國維持匯率制度的代價將增加，並愈來愈大，應迅速採取行動。」¹⁰⁶由以上來看，顯然IMF是從中國實施固定匯率制度對中國經濟衝擊的角度來建議中國採取彈性匯率制度。

而此時面對國際貨幣基金會仍然不斷提出中國維持匯率穩定與不斷增加的外匯存底將造成中國經濟陷入危險的呼籲，中國人民銀行行長周小川則回應表示：「國際貨幣基金章程規定以“促進匯兌穩定”為宗旨，但國際貨幣基金組織現在基本上放棄了匯率穩定的目標。在外匯儲備問題上，國際貨幣基金組織一方面認為較高的儲備有利於提高經濟體抵禦外部衝擊的能力，另一方面又認為經濟體維持較高的儲備存在匯率和利率的風險。事實上，國際貨幣基金組織應認識到許多國家積累外匯儲備是為了防範風險，是對國際金融體系缺乏應對危機能力的一種反應。國際貨幣基金組織和世界銀行應該充分考慮到各國所處發展階段的不同和國情的不同。在制定和推行國際標準和準則方面，國際貨幣基金組織應更多地聽取發展中國家的聲音，堅持自願和漸進的原則。」¹⁰⁷

¹⁰⁴ Steven Dunaway, “Transcript of a Teleconference Call on China,” *International Monetary Fund*, Aug. 25, 2003, <http://www.imf.org/external/np/tr/2004/tr040825.htm>, downloaded on Jan. 4, 2008.

¹⁰⁵ 「人民幣彈性匯率 美壓力一波波」，*聯合報*，2004年10月2日，版C2。

¹⁰⁶ “IMF Warns China not to Delay Flexible Currency Policy,” *The Main Wire*, October 21, 2004, downloaded on Jan. 4, 2008.

¹⁰⁷ 周小川，「周小川行長在2004年基金組織/世界銀行年會上的發言」，*中國人民銀行*，2004年10月3日，<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=4200&ID=137>，2008年1月8日下載。周小川，「周小川行長在2004年國際貨幣與金融委員會秋季會議上的書面發言」，*中國人民銀行*，2004年10月2日，<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=4200&ID=141>，2008年1月8日下載。

這顯示中國針對人民幣匯率穩定與中國快速增加的外匯存底的想法顯然與國際貨幣基金並不一致，認為 IMF 偏離的成立的宗旨，同時 IMF 忽略了發展中國家金融體系較為脆弱的一面，需要較多外匯存底來因應可能的突發狀況。藉此來反駁國際社會對於人民幣匯率穩定政策與中國不斷增加的外匯存底的質疑。

面對中國仍未改變匯率體制，以美國為首的國際社會進一步加大施壓力道下，2005 年 4 月 21 日國際貨幣基金在 G7 財長會議後，其總裁拉托也進一步呼籲放棄固定匯率制度，其表示：「國際社會對於亞洲貨幣需要更有彈性是具有共識，這對於減少全球失衡是必要的步驟，中國應該放棄人民幣匯率釘住美元政策。」¹⁰⁸

除了國際貨幣基金對人民幣表示意見外，亞洲開發銀行與世界銀行也加入對中國“建議”的行列。在 2002 年 5 月亞洲開發銀行研究中心（Asian Development Bank Institute, ADBI）表示，中國應採行更具彈性的外匯體系，讓人民幣與一籃子主要貨幣連動是選擇之一。其進一步認為，如果人民幣匯率與美元、歐元與日圓連動，中國政府仍能擁有「若干程度的貨幣政策自主性」。同時，一籃子貨幣體系可防止短期匯率劇烈變動，而且可確保人民幣匯率不會大幅偏離中國的貿易表現。¹⁰⁹

2005 年 5 月 2 日，亞洲開發銀行（Asian Development Bank, ADB）總裁黑田東彥再度呼籲中國應逐步採取更彈性的匯率機制，其表示人民幣實際釘住美元的匯率機制「在過去運作相當好」，「但現在中國的經濟已迅速成長，規模變得這麼龐大，人民幣沒道理再釘住美元。」¹¹⁰但其也進一步表示中國何時、以何種方式採取更加靈活的匯率制度還是要由中國當局斟酌決定。¹¹¹與此同時，在 2005 年 4 月 27 日，世界銀行也提出建議，從長期來看，中國若能加大匯率制度彈性，

¹⁰⁸ “IMF Repeat: IMFC Need 'Vigilance' on FX Volatility, LT Rate Rise,” The Main Wire, April 17, 2005.

¹⁰⁹ 黃哲寬，「人民幣匯率應與一籃貨幣連動亞銀研究中心建議 戴相龍表示審慎考慮 李若谷：穩步推動人民幣可兌換」，*經濟日報*，2002 年 5 月 10 日，版 10。

¹¹⁰ 林聰毅，「亞洲開發銀行總裁呼籲 中共應採彈性匯率」，*經濟日報*，2005 年 5 月 4 日，版 A5。

¹¹¹ 林妙蓉，「促大陸匯改 日財長邀金人慶會面」，*經濟日報*，2005 年 6 月 23 日，版 A8。

將有助於貨幣政策更加符合國內政策目標。¹¹²

由上述可知，國際組織對於中國人民幣匯率議題的建議幾乎都是偏重在匯率體制改革而鮮少談及中國應該讓人民幣升值多少，其認為中國增加人民幣匯率彈性可以：(一) 有利中國貨幣政策的使用；(二) 有助中國經濟結構調整；(三) 改善全球經濟失衡的現象。同時，在國際組織的施壓態度上主要仍是以「建議」為主而非「要求」。

國際政治壓力由以上可以瞭解，國際社會都是先透過公開發言要求中國政府對人民幣匯率進行改革。其次，在得不到回應或是滿意的回應時，才採取進一步行動，升高對中國的壓力。像日本對於人民幣匯率的反應透過媒體來表達出要求中國改變人民幣匯率的要求，然後在無法取得實質的成效下，日本進一步從 2003 年 2 月開始經由在國際組織，如 ASEAN、OECD、G8 等，共同討論或是提案要求其他國家聯合針對中國人民幣匯率議題施加壓力，以期達到人民幣匯率升值的目的。

而美國對於中國的施壓也是先透過公開發言要求中國政府改變人民幣匯率水平，其後美國國會開始強化力道，醞釀具體修法對中國產品課徵關稅，行政部門則不斷透過發言與雙邊會談方式甚至派遣高級官員訪問中國針對人民幣匯率議題與中國磋商，要求改變現行政策與作法，來消除雙邊貿易逆差。

歐盟則是透過雙邊會談與公開喊話方式敦促中國改變人民幣匯率體制。國際組織則是透過研究報告與公開建議方式，認為中國應該改變匯率體制，以避免定住匯率產生通貨膨脹，使中國貨幣政策失靈，增加中國經濟陷入危機的風險，同時也可因此調整全球貿易失衡的狀況。

貳、國際社會要求人民幣升值的理由

國際上要求人民幣匯率升值的理由，我們可以歸納其從以下幾個面向提出：

第一個理由是中國操縱貨幣造成中國獲得不公平的競爭優勢。美國認為中國

¹¹² 王茂臻，「世銀：大陸經濟成長率 8.3%」，*經濟日報*，2005 年 4 月 28 日，版 A9。

存在嚴重的低估人民幣的貨幣操縱行為，從而使得中國製造業獲得了巨大的競爭優勢，造成美國嚴重的製造業失業問題與龐大對中國貿易逆差。美國製造業因此出現萎縮，產生大量企業倒閉，帶來了嚴重的失業現象。¹¹³同時這種現象進一步引發中國產品大量進入美國，而美國產品卻在人民幣被人為低估匯率下無法以更便宜價格進入中國市場，形成美國對中國巨大貿易赤字。因此，美國認為只有中國採取彈性的浮動匯率制度以及即刻讓人民幣升值，才能改善這種不公平的貿易行為，讓龐大的貿易赤字獲得改善，同時挽救美國的製造業。美國並指出這種要求只是為美國尋求一個公平的貿易機會而已。

其次，國際上認為人民幣應該升值的第二種理由是中國出口急遽擴張、國內價格緊縮以及釘住美元的匯率制度，使得中國向全世界輸出通貨緊縮，主要是以日本為代表。日本認為新興市場國家包括中國，加入世界經濟體系，使得國際市場上供給能力擴大，導致工業化國家的物價急遽下跌，總需求下降使價格進一步向下，有引發螺旋式通貨緊縮的危險。中國是最大的新興市場國家，有責任為穩定世界經濟做出貢獻，如果中國不能嚴格限制出口，那麼為了扭轉國內通貨緊縮，應該採取擴張性的貨幣政策或是讓人民幣升值。¹¹⁴而日本這樣的要求主要是著眼於中國廉價商品所引發的通貨緊縮問題。

第三種認為人民幣匯率應該升值的理由是在「不可能三位一體」(impossible trinity)定理下，以中國經濟發展現況應以讓人民幣升值來調整中國失衡的經濟。主要是以國際機構、經濟學家為代表。¹¹⁵認為在「不可能三位一體」(impossible trinity)定理下，中國經濟存在嚴重失衡，中國必須改變匯率體制來調整這種失衡狀況。

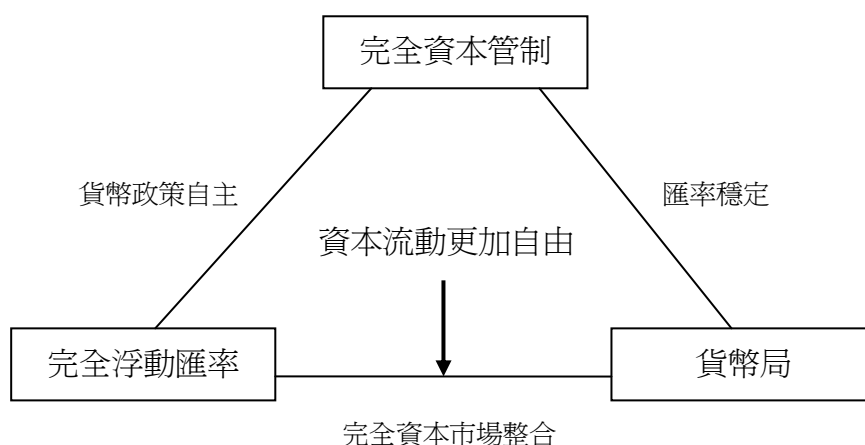
¹¹³ Ernest H. Preeg, "Chinese Currency Manipulation and the U.S. Trade Deficit," Statement Before the U.S.-China Economic and Security Review Commission, <http://www.mapi.net/filepost/PreegTestimonySep2503.pdf#search='Asian%20currency%20manipulation%20monitor>, downloaded on June 23, 2006.

¹¹⁴ Haruhiko Kuroda and Masahiro Kawai, "Time for A Switch to Global Reflation," *Financial Times*, Dec. 22, 2002, p.23.

¹¹⁵ 當然也有一些經濟學家持反對立場，認為中國人民幣不應該升值，例如如 FED 前主席伏爾克 (Paul Volcker)、史丹福大學教授麥金農 (R. Mckinnon)、IMF 首席經濟學者洛格夫 (Rogff) 及諾貝爾獎得主史提克里茲 (J. Stiglitz) 與孟代爾 (Robert A. Mundell) 等。

該定理提出對於一個開放的經濟體來說：會面臨了一個三難的局面。也就是在獨立的貨幣政策、穩定的匯率以及資本的自由流動的理想狀態中只能同時達到其中兩個目標，不可能三個同時達成。假如這個經濟體希望匯率穩定與擁有貨幣政策的自主性則他必須管制資本，無法讓資本自由流動。假如他希望達成匯率穩定與資本自由流動，則他必須設立一個貨幣局（Currency Board），放棄貨幣政策的自主性。假如該經濟體希望要達成資本自由流動與貨幣政策自主性，則必須採取浮動匯率措施才會達成該目標（見圖 4-5）。¹¹⁶

圖 4-5 不可能三位一體定理



資料來源：Jeffrey A. Frankel, “No Single Currency Regime Is Right for All Countries or at All Times,”

Essays in International Finance, Princeton University, No.215, August 1999,p.7.

儘管資本帳是管制的，中國政府可以維持貨幣政策自主性與匯率穩定。然而隨著中國經濟逐漸開放，中國外匯儲備快速增加，使得中國面臨貨幣供給快速增加的局面。雖然，中國政府透過沖銷方式，將原本維持固定匯率買美元所放出去的人民幣收回來。可是隨著外匯持續積累且數量越來越龐大，此一政策勢必無法

¹¹⁶ Paul R. Krugman and Maurice Obstfeld, *International Economics: Theory and Policy 7th Edition*(Boston, MA : Addison-Wesly Press,2006),pp.629-632.

長久，同時會衝擊到中國貨幣政策有效性。

此外，在中國經濟逐漸開放下，中國資本帳遺漏狀況也越來越嚴重。根據國際貨幣基金的統計，中國至 1994 年至 2002 年每年國際收支的遺漏與誤差約負 140 億美元，九年總計資本外逃總量達到 1220 億美元。¹¹⁷2002 年開始有量大熱錢湧入。2002 年國際收支的遺漏與誤差項卻反轉為正 78 億美元，2003 年為正 184 億美元，2004 年為正 271 億美元。

因此，根據不可能三位一體定理，對中國來說，要長期維持完全資本管制、貨幣政策完全獨立以及固定匯率制度有其衝突性，中國勢必要捨棄其中一項。由於中國目前並沒有適當的匯率避險機制，所以現階段並不適合採取自由浮動匯率與開放資本帳的經濟條件，再加上中國金融體制不健全，過早開放資本帳只會造成中國經濟乃至世界經濟的危機。職是之故，中國將可能被迫選擇浮動匯率體制

118

由以上這些理由來看，國際上各個國家所持的理由與原因，都與各自本身國內經濟有關。以美國來說，美國本身龐大的貿易赤字、財政赤字與高失業率，都讓相關部門與團體必須找到事情的原因。同樣的，日本著重在中國所帶來的通貨緊縮問題，其實也是因為日本本身國內長期經濟低迷不振所引發的通貨緊縮問題急待解決。歐盟亦是因與中國逐漸增加的貿易逆差而對中國人民幣採取施壓動作。各國這些問題，隨著中國經濟的快速發展與中國廉價產品在世界攻城掠地，所引發的雙邊貿易不平衡與世界經濟的變化，很快成為各國目標。於是各國紛紛對人民幣施加壓力，要求中國為雙邊失衡的經濟關係做出改善與努力。

參、重大國際政治事件彙整

本段我們將彙整前面從 2002 年以來到 2005 年 7 月 21 日中國採取匯率體制

¹¹⁷ International Monetary Fund(IMF), *Balance of Payments Statistics Yearbook*(Washington, D.C.:IMF Press, 2002).

¹¹⁸ Cheng-yuan Tung, "The Renminbi Exchange Rate in the Increasingly Open Economy of China: A Long-Term Strategy and a Short-Term Solution," *Issue & Studies*, Vol.43, No.1(June 2007),pp.79-114.

改革以來所發生的一些和人民幣匯率相關的重要國際政治事件，首先從 2002 年開始日本首先指控中國輸出通貨緊縮，要求人民幣應該升值。日本認為由於中國廉價商品大量銷往全世界，使得中國向全世界輸出通貨緊縮，中國應該採取措施讓人民幣匯率適當反應中國經濟水平。

其次，2003 年 5 月日本財長與美國財政部長在八大工業國財政部長會議中提出人民幣匯率議題。2003 年 7 月美國國會議員進一步致函美國總統要求布希向中國施壓並要求每國財正不調查中國是否操縱匯率以獲取不當貿易利益。歐盟官員普迪也首次對人民幣狀況表示感到擔憂。9 月時日本財政部長與美國財政部長史諾聯手在亞太經合會上向中國施壓。歐盟代表彭定康也同樣對人民幣匯率問題表示意見。之後，同年 9 月美國財政部長進一步訪問北京，為人民幣匯率議題跟中國協商，在認為得不到中國具體回應下，美國國會議員同時提出法案，打算要對中國產品課徵 27.5% 的懲罰性關稅。

第三，2004 年 2 月日本首相小泉純一郎公開呼籲中國讓人民幣升值，同一時間，德國經濟暨勞工部長也暗示中國應該要讓匯率體制更有彈性。6 月美國商務部長伊凡斯訪問中國，與中國相關官員討論雙邊貿易與人民幣匯率議題。9 月時美國國會對於行政部門遲遲沒有進展，進一步組成跨黨派貨幣聯盟，推動要求美國貿易代表向中國施壓。10 月中美召開聯合經濟會議，中國進一步承諾推動人民幣匯率以市場為基礎的穩定改革。

最後，2005 年 4 月 16 日史諾在參加七大工業國財金首長會議後提出中國應該已經準備好，現在就是去做的時候，向中國施壓。同時德國與法國等其他國家也要求中國加快匯率改革的步調，鬆綁人民幣與美元之間的聯繫。4 月 19 日美國財政部長史諾進一步表示，美國現在非常嚴肅看待中國採取匯率改革行動事宜。5 月 18 日史諾在國會作證時再次表示中國已經做了許多準備，現在該是去做的時候並於 5 月 21 日派遣特使處理與中國的經貿與金融問題。

第三節 外匯市場的認知

外匯市場認知我們將從兩部分來討論，一是市場認知，另一是實際反應。在認知面，我們將從銀行與投資機構分析報告瞭解市場看法以及如何看待中國政府與國際政治壓力之間的互動。市場實際反應面則從人民幣無本金交割遠期外匯（Non-Delivery Forward, NDF）、遠期外匯（Forward）、熱錢估計等面向探討市場根據這些認知做出何種反應。藉此瞭解對於人民幣匯率的影響。

壹、市場認知

市場對於人民幣的認知與看法會影響到實際市場行為，在這些認知與看法中，有相當程度是反映出了國際社會對於人民幣施壓的情形。面對中國政府與國際政治壓力之間的博弈，市場不斷修正對於人民幣匯率未來走向的看法與中國政府未來可能政策作為的預測。我們從荷蘭銀行、德意志銀行、花旗銀行、摩根史坦利等國際性銀行長期分析報告的觀察可以發現，市場對於人民幣匯率與體制改變的認知是隨著國際政治事件與中國政府反應而做出相對應調整的。這些銀行的分析報告顯示，在 2001 年到 2005 匯率改革之前，隨著美國等國家不斷升高對中國人民幣匯率施加的壓力，市場開始加重認為人民幣匯率貶值是遲早的事。

事實上，在中國 2005 年 7 月 21 日匯率改革之前，市場分析報告在 2003-2004 年均已經判斷在經濟與國際政治壓力下，中國政府最終將朝向改革人民幣匯率體制的方向前進。但面對改革時間表與速度則因為推測中國政府官員發言以及現階段中國所面對的經濟條件並不成熟，以致於市場對於改革確切時間表預測呈現不確定狀態。

以下我們將透過時間縱軸所發生的幾項重要國際事件來瞭解市場如何看待這些事件，進而影響對於人民幣的認知：

一、2002 年至 2003 年八大工業國財長會議

在這段時間內，日本首先在 2002 年開始針對人民幣提出意見與看法，日本財務省財務官黑田東彥指控中國對鄰國輸出通貨緊縮，要求人民幣應該升值至合理水平。其後 2003 年 5 月，日本財務大臣鹽川正十郎與美國財政部長史諾在八大工業國財政部長會議中提出人民幣匯率議題。

這樣的發展使得荷蘭銀行(ABN AMRO Bank) (以下簡稱荷銀) 在 2003 年 5 月時的分析報告中雖然並未預測人民幣會升值多少，但卻明白指出：由於中美貿易逆差加大，使得來自國際政治的壓力加大，中國在未來 5 年內要維持人民幣匯率不變的機率幾乎為零。荷銀認為在 2003 年 2 月日本透過 G7 財長會議對中國人民幣政策施壓，同年(2003 年) 5 月美國財政部長也對人民幣議題首次公開表示意見。再加上，美國與中國在針對中國進入世界貿易組織 (World Trade Organization, WTO) 所簽訂的協議中包含市場安全保護條款，所以荷蘭銀行認為國際政治壓力將會對中國人民幣施壓，使得中國要長期維持人民幣匯率穩定變得很困難。¹¹⁹

當然荷蘭銀行也認為雖然來自國際政治壓力促使人民幣要長期維持不變機率很低，但現階段在內部經濟條件的考量下，中國政府仍然會努力維持人民幣匯率穩定。所以在荷蘭銀行的分析報告中，雖然認為未來從事人民幣匯率改革的方向是確定，但現階段中國仍將努力維持人民幣匯率不變。¹²⁰

針對上述期間國際政治的發展，摩根史坦利(Morgan Stanley)也同樣在 2003 年 2 月的分析報告中指出，雖然中國遭遇來自國外強烈呼籲重估人民幣的聲音，但在創造工作機會仍是中國領導人優先的政策目標下，預期該年度人民幣並不會有大幅度重估的現象，維持匯率穩定仍是其唯一的政策選擇。該報告也指出，雖然維持穩定仍是中國政府目前的政策選擇，但中期 (medium term) 來說，中國朝向更彈性匯率體制與人民幣升值則是確定的。¹²¹

¹¹⁹ ABN AMRO Bank, "RMB-The Bet Is on the Timing," 23 May, 2003, www.abnamroresearch.com, download on January 1, 2007.

¹²⁰ ABN AMRO Bank, "Gradual RMB Appreciation Not Feasible," 25 July, 2003, www.abnamroresearch.com, download on January 1, 2007.

¹²¹ Stephen L. Jen, "A Stable RMB: Why Rock the Boat in a Storm?," Morgan Stanley, February

二、2003 年 7 月至 2004 年底

在這段期間內美國與歐盟陸續開始對中國施壓。美國行政部門積極與中國進行協商，美國國會議員陸續針對中國是否操縱匯率以獲取不公平貿易利益與競爭優勢要求行政部門進行調查並提案要對中國課徵懲罰性關稅，歐盟、日本也一再要求中國採取浮動匯率制度，讓人民幣升值。中國則陸續針對國際要求進行回應與發言，不斷對外強調目前人民幣匯率以安定為原則，人行行長周小川在各種場合一再強調人民幣匯率將保持基本穩定，中國總理溫家寶在 2003 年 8、9 月也一再提出保持人民幣匯率在均衡、合理的水平，有利中國經濟也有利世界與地區經濟發展，中國要在深化金融改革中進一步探索和完善人民幣匯率形成機制。¹²²中國國家主席胡錦濤則表示中國正在研究如何有效防範風險情況下，逐步實現人民幣在資本項目下，可以自由兌換的目標。

這樣的發展使得荷蘭銀行認為在一系列國際壓力下，要繼續維持長期人民幣匯率不變的機率很低，但從中國官方發言來看，中國政府目前仍會盡力維持人民幣匯率的穩定。¹²³同樣的，在德意志銀行（Deutsche Bank）2003 年 12 月的分析報告中，也認為從中國官員與溫家寶發言，顯示出明確的訊息中國願意使人民幣更加具有彈性與和美國維持合作關係，尤其美國對於民進黨走向台獨的施壓，使中國對美國有著感謝，而願意在包括人民幣議題上與美國更加合作。所以德意志銀行預期中國在 2004 年會擴大人民幣交易區間。¹²⁴到了 2004 年其認為中國只有在逐漸發展人民幣相關的基礎建設後才會允許人民幣更彈性。同時認為中國現階段改革已不是是否要改革的問題，而是何時與如何改革的問題。¹²⁵這顯然與中國

27, 2003.

¹²² 李詩佳，「溫家寶：人民幣匯率穩定有利於世界經濟金融穩定」，新華網，2003 年 8 月 5 日，http://news.xinhuanet.com/newscenter/2003-08/05/content_1011625.htm，2008 年 1 月 5 日下載。

¹²³ ABN AMRO Bank, “Gradual RMB Appreciation Not Feasible,” 25 July, 2003, www.abnamroresearch.com, download on January 1, 2007

¹²⁴ Deutsche Bank, “Asia: Economic Analysis,” *Emerging Market Monthly*, December 3, 2003.

¹²⁵ Deutsche Bank, “Asia: Economic Analysis,” *Emerging Market Monthly*, January 8, 2004. Deutsche Bank, “Asia: Economic Analysis,” *Emerging Market Monthly*, Oct. 28, 2004. Deutsche Bank, “Asia: Economic Analysis,” *Emerging Market Monthly*, Dec. 16, 2004 .

在 2004 年一連串發言強調中國人民幣的改革是整體改革的一環，需有其他配套措施並考慮幾個因素後，才會進行人民幣相關改革的發言有關。¹²⁶在同年（2004 年）九月在美國國會對財政部無法促使中國在人民幣議題上讓步而推動立法的同時，德意志銀行的分析報告指出雖然美國國會組成的中國貨幣聯盟正在推動要求美國貿易代表署，向中國人民幣升值施壓，此舉雖會影響到市場對於人民幣匯率的預期，但德意志銀行也認為在中國內部未形成共識之前，在近期內中國並不會因此進行改革，相反美國壓力可能造成副作用。¹²⁷

其他，如法國巴黎銀行在 2004 年 10 月的分析報告也指出，其不認為人民幣匯率會在今年（2004）升值，但是其預期人民幣匯率會在明年（2005）年進行改革。對中國政府來說匯率體制改革比人民幣升值重要。其預測人民幣浮動區間會放寬，同時明年（2005 年）人民幣匯率會升值到 1 美元兌換 8.0287 人民幣，2006 年會進一步升值到 1 美元兌換 7.8681 人民幣。¹²⁸這也顯然受到中國一再強調逐步完善人民幣匯率形成機制，保持人民幣匯率在合理、均衡水準上的基本穩定的論點影響。

三、2005 年 1 月至 2005 年 7 月 21 日

¹²⁶ 根據新華社的報導，溫家寶在 2004 年 12 月國外訪問時明確表示，隨著市場的變化，中國將逐漸實行人民幣彈性匯率機制，但這是一個複雜和漸進的過程。當時，他指出實行人民幣彈性機制必須考慮幾個因素：一是中國宏觀經濟穩定，市場經濟體系完善，金融體系健全；二是要有科學的方案，以保證中國經濟健康持續發展；三是要考慮對周邊國家的影響，中國對周邊國家負責，對世界負責。「溫家寶重申：我國將保持人民幣匯率“基本穩定”」，*新華網*，2005 年 3 月 5 日，http://news.xinhuanet.com/newscenter/2004-02/10/content_1308001.htm，2008 年 1 月 5 日下載。

¹²⁷ Deutsche Bank, “Asia: Economic Analysis,” *Emerging Market Monthly*, Sep. 9, 2004. Deutsche Bank, “Asia: Economic Analysis,” *Emerging Market Monthly*, Oct. 28, 2004. Deutsche Bank, “Asia: Economic Analysis,” *Emerging Market Monthly*, Dec. 16, 2004.

¹²⁸ 在此必須說明的是，由於這些重要國際銀行的分析報告一般只提供給客戶，因此造成收集資料完整性的困難。所以筆者只能儘量收集，在所能收集到的分析報告中，找出這些銀行關於對國際政治事件的看法，而形成有些銀行的分析報告集中在某一段時間。所以在無法針對所有銀行的所有分析報告都收集完整的情況下，再加上並非所有國際政治事件都會成為銀行關注的焦點，有時候不同銀行對於國際政治事件的取舍也並不一致，有的認為 A 事件是有影響，有的認為 B 事件是有影響，因此造成對於 A 事件只有甲銀行的看法，B 事件只有乙銀行的看法發生，而形成一件國際政治事件的發生，卻無法探詢所有銀行對這件事見的看法，而筆者只能退而求其次尋求銀行對國際事件看法的最大公約數，以及盡可能將這些重要銀行對於國際政治事件的看法放入文中，以增加論述證據的完整性。這是筆者在此必須要說明的。BNP Paribas Peregrine, “Inside China,” October, 2004.

但到了 2005 年美國施加更大壓力，要求中國採取更具彈性的匯率體制。美國財政部向國會提出的報告中雖然仍未將中國視為貨幣操縱國，但卻也指出中國貨幣「高度扭曲」的制度對全球經濟造成威脅，甚至派出特使專門處理與中國的經濟、金融議題。中國總理溫家寶也開始表示中國正在研究朝向一個更彈性的匯率體制並會在出其不意的情況下進行調整。2005 年年初周小川表示人民幣匯率政策的調整必須考慮幾個方面的因素：一是要有一個穩定的宏觀經濟環境、健全的市場機制和健康的金融體系；二是要有正確的改革方案，有利於人民幣匯率在合理均衡的水準上保持基本穩定；三是要考慮其對地區及全球經濟的影響。但是到了四月下旬，周小川再度表示：「改革人民幣匯率既要考慮內部改革的壓力，也要顧及國際壓力。如果外在壓力增強，會迫使我們加快改革步調。」¹²⁹

這些發展也導致 2005 年 5 月荷蘭銀行進一步提出他的觀察認為，隨著中國人民銀行行長周小川近期的發言以及美國政府增加對中國人民幣匯率施壓力道，人民幣匯率近期改變的可能性已經增加。¹³⁰甚至荷蘭銀行建議投資者應該賣出亞洲其他國家資產而進行中國國內資產投資。¹³¹

事實上，周小川的發言的確在 2005 年有所轉變。在 2005 年初時，周小川在針對人民幣匯率改革的議題發言時完全沒有提及國際壓力，但到了 5 月份時，周小川卻改變說法表示，在改革人民幣匯率時，除了要考慮內部改革壓力，也要顧及國際壓力。這顯示周小川發言內容的轉變，讓這些國際銀行注意到這其中的變化，進一步改變他們的看法與評估。

同樣的，隨著中國的回應與國際施加更大壓力，德意志銀行在 2005 年所一系列出版的分析報告中也開始預測人民幣在一年內會由現在 1：8.28 升值到 1：

¹²⁹ 李文瑜，「周小川：人民幣美元脫鉤 時機未成熟」，*經濟日報*（台北），2005 年 2 月 7 日，版 A6。中證網，「周小川表示人民幣匯率沒有被大幅低估」，*中證網*（北京），2005 年 2 月 16 日，http://www.cs.com.cn/sylm/04/t20050216_586953.htm，2005 年 2 月 16 日下載。郭瑋瑋，「周小川鬆口 人民幣可能提前鬆綁」，*經濟日報*（台北），2005 年 4 月 25 日，版 A1。

¹³⁰ ABN AMRO Bank, "Screening Off the Noise from Renminbi," 9 May, 2005, www.abnamroresearch.com, download on January 1, 2007.

¹³¹ ABN AMRO Bank, "What if the RMB Appreciates?," 22 April, 2005, www.abnamroresearch.com, download on January 1, 2007.

8.05。該年（2005年）5月份時德意志銀行的分析報告認為由近來中國人民銀行關於人民幣改革急迫性的發言語氣變化來看，反映出人民幣改革可能在困難環境下進行。德意志銀行認為很難估計人民幣改革確切時間，但很可能發生在今年（2005）下半年度且會以一開始升值3-5%並擴大浮動區間正負2%的管理式浮動匯率體制。同時根據近來中美高層雙邊磋商的情勢，德意志銀行也進一步調高他對人民幣升值幅度的預測到5%，由現在8.28人民幣兌換1美元在半年內升值到8.05人民幣兌換1美元，一年內升值到7.90人民幣兌換1美元。¹³²

在5月份時德意志銀行顯然和荷蘭銀行一樣，觀察到周小川在對人民幣改革發言內容上的差異與變化。也因此，做出判斷認為中國進行匯率改革的時間應該接近了。這顯示中國政府發言的改變與國際之間的互動都影響著市場的看法，德意志銀行也因此做出不同的評估。

而在摩根史坦利的分析報告中，也同樣認為雖然中國人民幣在近期內仍不會進行改革，但其已經進一步改變對人民幣匯率未來走勢預測，其預測2005年會升值到7.8人民幣兌換1美元，2006年則會升值到7.5人民幣兌換1美元。¹³³這也顯示摩根史坦利同樣預期人民幣升值將是必然之事，只是在時間點上仍然缺乏可靠訊息而無法做出判斷。

這些分析報告顯示，市場會根據中國政府與國際社會的互動與發言內容來修正對人民幣的看法與預期。隨著中國官員發言內容的轉變與國際社會不同的施壓力道，這些金融機構不斷調整看法與認知，這些認知的改變就很可能透過分析報

¹³² Deutsche Bank, "Asia: Economic Analysis," *Emerging Market Monthly*, January 13, 2005. Deutsche Bank, "Asia: Economic Analysis," *Emerging Market Monthly*, May 12, 2005. Deutsche Bank, "Asia: Economic Analysis," *Emerging Market Monthly*, April 7, 2005. Deutsche Bank, "Asia: Economic Analysis," *Emerging Market Monthly*, June 9, 2005. Deutsche Bank, "Asia: Economic Analysis," *Emerging Market Monthly*, July 7, 2005.

¹³³ 雖然在摩根史坦利的分析報告中認為人民幣改革是確定的，但是其判斷人民幣升值的時間卻和實際發生的現象是不一致的。在2005年6月時，其所出版的分析報告認為，就中國立場來說小幅升值並無法解決問題，同時也會使中國遭受到更大來自美國壓力。大幅升值除了會使中國經濟受影響外，美國其實也會受到衝擊，對雙方並無好處，因此其認為中國維持現狀是對其有利，中國應該還可以在固定匯率制度下維持兩年。但事後的發展顯然和摩根史坦利的看法不一樣，中國小幅度升值了2%。詳細請參閱 Andy Xie, "Renminbi—The Last Free Lunch," *Greater China Monthly*, Morgan Stanley, February 27, 2005, download from Bloomberg on January 1, 2007.

告傳達給市場上的參與者進而影響他們的行為。

隨著越接近 2005 年 7 月 21 日匯率改革時間，市場發現中國政府官員在面對不斷要求升值與改變人民幣匯率體制壓力所做出的發言內容變化與美國政府不斷加大施加壓力下，開始紛紛預期中國改革人民幣匯率體制的可能性已經大幅增加，甚至預期人民幣未來半年至一年的匯率將會升值。這表示由於受到中國政府的反應與國際政治對中國施壓的力道逐漸增加，市場的確根據這些現象做出預期與反應。（見附錄）

貳、市場實際反應

我們將從人民幣無本金交割遠期外匯（Non-Delivery Forward, NDF）、遠期外匯（Forward）、熱錢估計等面向來瞭解市場如何反應國際政治事件。¹³⁴

一、人民幣無本金交割遠期外匯（Non-Delivery Forward, NDF）

我們從人民幣無本金交割遠期外匯的匯率趨勢來看，在幾個重要關於人民幣匯率議題事件上，人民幣的無本金交割遠期外匯的確隨著事件發生呈現預期大幅升值的趨勢。首先從整體走勢來觀察，在圖 4-6 人民幣無本金交割遠期外匯的匯率走勢上，可以發現人民幣 NDF 在 2003 年 6 月以後開始出現明顯下降趨勢（也就是預期未來一年會升值），這表示在國際外匯市場上已經開始預期人民幣未來一年的匯率是會升值。儘管中國政府多次公開表示人民幣不會升值，但顯然市場對於人民幣匯率會升值的預期仍然濃厚。事實上，美國也是從 2003 年 5 月開始密集對人民幣議題表示意見，史諾就在 G8 財長會議上首次提出人民幣升值議題。

¹³⁴ 會選擇這些指標主要是因為中國在此階段是實施實質固定匯率制度。人民幣無本金交割遠期外匯（Non-Delivery Forward, NDF）與遠期外匯（Forward）這兩種匯率均是市場對於某種貨幣匯率未來走勢的看法。因此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。而熱錢也是市場訊號的一種，尤其熱錢的驅利性更加強烈。所以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。詳情請見第一章。

其次，在其他國際事件發生的時間點上，人民幣 NDF 都有明顯下降的現象發生。例如，在 2003 年 9 月美國財政部長史諾訪問中國時，國際間對於中國可能放寬人民幣匯率浮動區間的心理在史諾訪問中國前呈現走高的現象，人民幣十二個月期兌美元無本金交割遠期外匯 (NDF) 貼水大幅上揚 1,850 點，預期人民幣對美元匯價一年後將升值到 1 美元兌換 8.092 人民幣，升值 2.2%。¹³⁵ 2004 年 9 月與 10 月分別發生，30 餘位美國國會議員 9 月底要求布希政府向世界貿易組織 (WTO) 投訴，中國政府透過操縱人民幣匯率，獲取與美國貿易的不當利益以及中國首次獲邀參加 G7 會議並預期人民幣將是會議討論重點，也使得人民幣 NDF 呈現下降的走勢。

到了同年 (2004) 11 月市場預期人民幣可望短期內升值，11 月 10 日 1 年期人民幣兌美元無本金交割遠期外匯 (NDF) 換匯點折價幅度由 2,760 點驟漲到 3,450 點，即預期未來 12 個月人民幣匯率將升值到 7.93 人民幣兌 1 美元；時隔五日，1 年期的人民幣 NDF 折價幅度再擴大到 3,900 點，市場預期未來 12 個月人民幣匯率將升到 7.888 元兌 1 美元，升值 4.65%。¹³⁶

而人民幣 NDF 折價幅度大幅上揚很大原因是因為在這段時間，中國領導人紛紛在公開場合提出會採取漸進的步驟讓人民幣更有彈性。胡錦濤在 11 月舉行的亞太經合會 (APEC) 上提出計畫放鬆人民幣緊釘美元的政策，持續推動人民幣匯率改革。¹³⁷ 中國人民銀行行長周小川同年 11 月 12 日也在回應國際貨幣基金要求時，表示中國會採取漸進與安全的方式來讓人民幣更有彈性並在更大的區間內浮動。¹³⁸ 又如 2005 年 1 月當時傳出中國將參加於 2 月在倫敦召開的七大工業

¹³⁵ 換匯點數”來自兩種交易貨幣之間的“利率水準差”。這種差值可以匯率形態表示，又稱之為兩貨幣之間在某一時段內的換匯匯率點數 (SWAP POINT)。而所謂貼水 (Discount) 是指當“被報價幣利率”大於“報價幣利率”時的現象，即換匯匯率小於零。換匯匯率小於零則意味著匯率升值。中國工商銀行，「外匯期權之策略篇：與銀行細算隔夜換匯點數」，*中國工商銀行*，2007 年 12 月 19 日，<http://big5.icbc.com.cn/>，2008 年 1 月 5 日下載。連雋偉，「史諾來訪，中國強調保持人民幣穩定」，*工商時報*，2003 年 9 月 02 日，版 6。

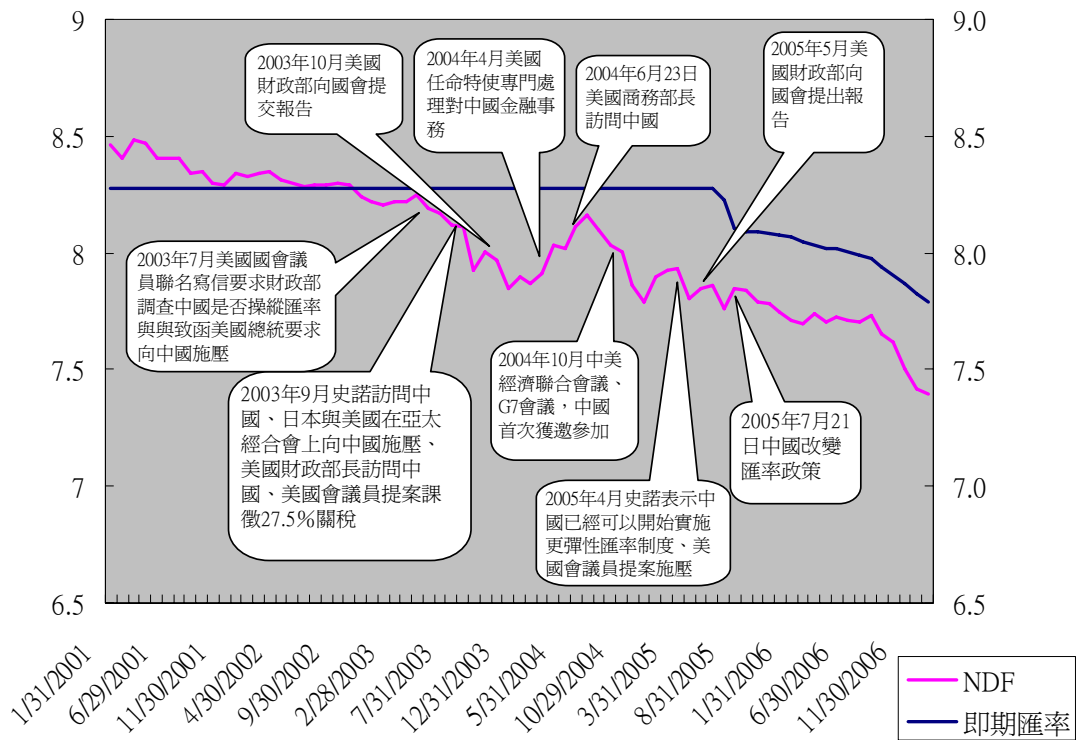
¹³⁶ 筆者根據 Bloomberg 所下載資料計算而來。

¹³⁷ “China Hints Likely to Loosen RMB Peg to USD,” *Interfax News Agency*, November 26, 2004, downloaded on Nov. 20, 2007.

¹³⁸ “China's Central Bank to Gradually Reform Currency Rate,” *Interfax News Agency Weekly*, November 12, 2004, downloaded on Nov. 20, 2007.

國(G7)財政部長會議，並於會中和各國討論人民幣匯率問題，人民幣 NDF 也立刻應聲大漲，預期未來一年人民幣將會升值。¹³⁹

圖 4-6 人民幣 NDF(一年期)匯率變化



資料來源：作者根據 Bloomberg 資料所繪製，accessed on January 8, 2007.

二、人民幣兌美元遠期外匯(Forward)走勢

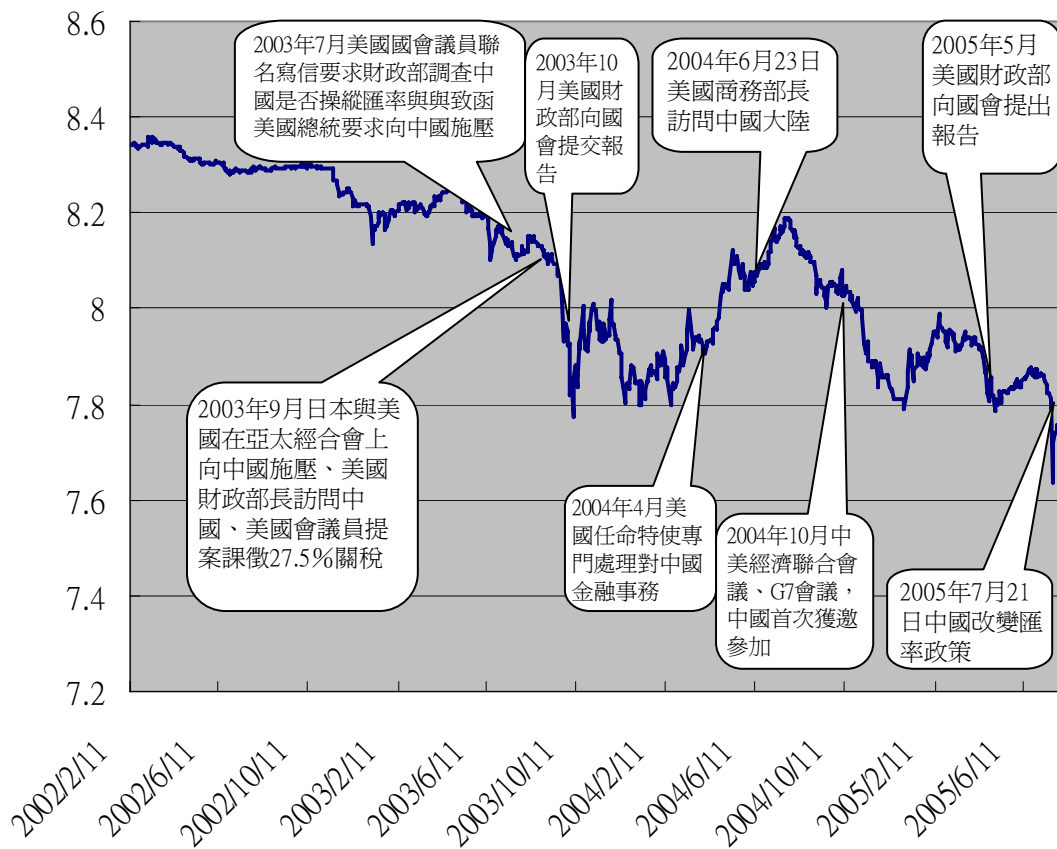
從人民幣兌美元遠期外匯(Forward)一年期走勢來觀察，(見圖 4-7)也和人民幣 NDF 走勢有相類似的現象。例如，在 2003 年 9 月，日本與美國在亞太經和會上向中國施壓，同時美國國會議員也提案要求對中國課徵 27.5%懲罰性關稅時，人民幣/美元一年期遠期外匯呈現升值走勢，由月初預期升值到 1 美元兌換 8.103 人民幣，到 10 月初時已經預期升值到 1 美元兌換 7.772 人民幣，升值將近

¹³⁹ 王茂臻，「G7 將與大陸討論匯率 人民幣 NDF 應聲勁揚」，經濟日報，2005 年 1 月 27 日，版 A8。

4.1%。又如在 2004 年 10 月中國首次獲邀參加 G7 會議，在市場預期人民幣匯率是會議主要重點下，人民幣遠期外匯由 1 美元兌換 80325 人民幣升值到同年（2004）12 月 1 美元兌 7.7915 人民幣，升值近 3.1%。

由以上 NDF 與 Forward 走勢來看，市場參與者對於國際政治事件的發生與中國政府的回應等一連串的動作（包括公開呼籲、官員訪問中國施壓、財政部報告以及國會議員提出懲罰性關稅提案等），對人民幣匯率未來走勢做出判斷，這樣的預期在受這些事件影響下，反映在市場的表現上（由於當時中國仍然是採行固定匯率，無法從人民幣的名目匯率反映出來，但從 NDF 與 Forward 的走勢即可以反映出市場的看法）。NDF 與 Forward 這樣的波動趨勢，進一步確認了市場是會觀察這些事件同時受這些國際政治壓力影響。

圖 4-7 人民幣 Forward 一年期走勢圖



資料來源：作者根據 Datastream 所繪製。

此外，我們還可以根據人民幣壓力指標來觀察市場對人民幣所受到的壓力的看法。人民幣壓力指標是由美國梅肯研究院(Milken Institute)與中國新華財經所設計的(見圖 4-8)。該項指標是利用即時匯率變動百分比、外匯儲備變動百分比以及利率變動之間相互作用來計算整體累積的匯率壓力。藉此用來衡量政府干預外匯市場的程度與方法，以測量人民幣幣值調整的壓力。¹⁴⁰

此項測量方式雖然並未直接測量國際政治對人民幣升值的壓力指數，但其中所運用的一項指標---外匯儲備變動百分比，是會造成人民幣升值的壓力。除此之

¹⁴⁰ 此項指標所用的三項指數，如果從利率平價條件與貨幣學派的匯率理論特別強調貨幣因素，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，來看該項指標所用的指數對於人民幣匯率變化的影響是合理的。

外，在外匯儲備變動中也可能隱含國際熱錢的規模。熱錢基於國際壓力對中國施壓而對中國人民幣即將升值的預期心理而流入，造成人民幣升值壓力指標上升，這項指標進一步影響市場的看法而又加深市場預期。因為，外匯儲備的變化包含商品與勞務之進出口交易、資產的出售與購置、外國直接投資、甚至是套利熱錢的流入流出。雖然熱錢流入流出所引發人民幣壓力的變化到底有多少百分比我們並無從得知，但我們仍希望儘可能瞭解市場對於人民幣匯率變化的認知。因此，我們認為透過這項指標的觀察也可以間接瞭解市場對於人民幣升值壓力的看法。

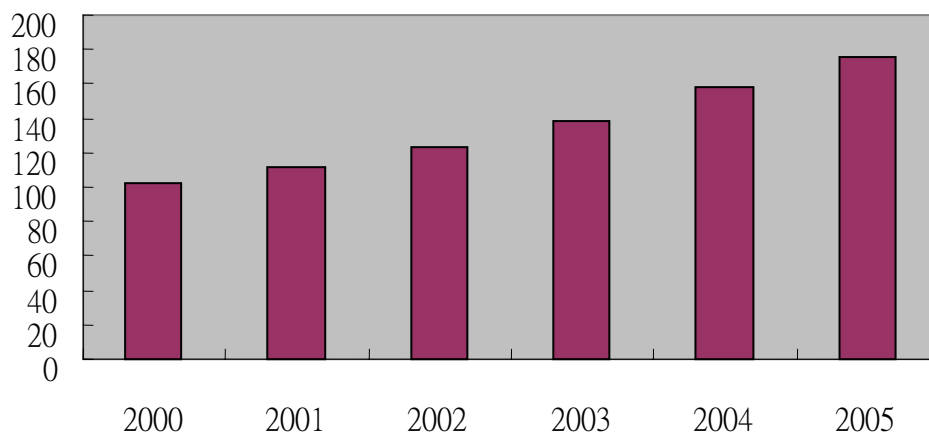
從其所公布的指標數據來看，2000 年以來人民幣到 2005 年人民幣升值壓力年增長率增加 9.6%，顯示人民幣幣值調整壓力是不斷升高。¹⁴¹這項指標的公布意味著市場本身去測算人民幣升值壓力所得出的結果也是不斷上升，這樣的結果進一步影響市場對於人民幣升值預期的看法進而影響市場行為而可能使得人民幣承受實質巨大升值壓力。事實上，該項指標的設計者自己也承認，提出這項指標是要幫助市場去瞭解人民幣升值的壓力為何，可以使市場更好的評估人民幣升值或貶值的時機與強度。¹⁴² 因此，我們可以從這項指標間接去瞭解市場對於人民幣匯率升值的看法與預期。

¹⁴¹ 詳細說明請參閱：Milken Institute 網站，www.milkeninstitute.org/chinaindicators。

¹⁴² 新華財經與 Milken Institute，「人民幣壓力指標簡介」，新華財經網，<http://www.xinhuafinance.com/en/products%2Dand%2Dservices/ratings/china%2Dindicators/>，2007 年 6 月 28 日下載。

期末值
(2000年1月=100)

圖 4-8 人民幣壓力指標



資料來源：Milken Institute, <http://www.milkeninstitute.org/chinaindicators>, download on 28 June,

2007.

三、熱錢

國際政治事件對中國施壓，市場因而產生人民幣匯率變動的預期，反映在人民幣遠期外匯的走勢上。國際政治事件對市場的影響，我們亦可以熱錢進入中國的方式來觀察。國際政治對中國施壓，使得國際政治因素成為市場對於人民幣產生升值預期的原因之一，因而透過各種管道進入中國，以等待人民幣大幅升值而進行套利。熱錢流入則會對人民幣匯率變動產生真正而直接的壓力。¹⁴³

¹⁴³ 根據 Paul R. Krugman 提出的自我實現國際收支均衡危機模型 (Self-fulfilling Balance-of-Payments Crises Models) 指出，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。而由 Maurice Obstfeld 提出的自我實現預期 (self-fulfilling expectations) 危機模型則是，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。Paul R. Krugman, "A Theory of Balance of Payments Crises," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol.11, no. 3 (August 1979), pp. 311-25. 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

不可否認的，熱錢進入的方式是多元而且千變萬化，吾人很難全面性的掌握熱錢進入方式與規模，最直接且確切觀察的方式是透過中國國際收支帳中的誤差項的計算來推論熱錢規模。¹⁴⁴根據童振源教授的計算方法，他認為將外匯存底增加量減去外商直接投資中國金額，再減去中國對外貿易餘額的金額，應該可以得到進入中國一個約略的投機熱錢規模。¹⁴⁵由於中國政府對於資本帳是管制，但是中國國際收支帳卻呈現出大量統計上的遺漏與誤差，這意味著有許多資金並非是貿易所得與外國直接投資，而這些資金透過各種管道進入或是流出中國，代表市場對中國經濟遠景與金融條件的一部份看法。因此，我們根據童振源教授的計算方式來推估熱錢規模。觀察熱錢流向可以進一步正確推估市場對人民幣的看法以及所形成的影響。

由表 4-4 顯示，在 2001 年以前中國有大量的資本外逃現象，亦即雖然中國政府管制資本帳，但 1995 年至 2001 年，每年仍有平均大概 400 億美元流出中國。這種現象到了 2002 年卻開始產生變化，從 2002 年起，外逃資金開始大幅減少，由 2001 年的 228 億美元減少為 88 億美元，2003 年中國國際收支帳的誤差項開始轉為正數，這意味著有許多不知名的資金正透過各種管道進入中國，金額在 2003 年高達到 828 億美金，2004 年更是突破一千億美金達到 1140 億美元。這樣的現象與 2002 年日本開始要求人民幣升值的呼籲在時間上是相當吻合，其後國際社會對中國施壓，吸引市場資金高度預期人民幣即將在國際壓力下升值，於是透過各種方式進入中國，準備對人民幣匯率進行套利。¹⁴⁶

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.

¹⁴⁴ 此種推論方式有其限制性，因為熱錢也很有可能透過其他化整為零方式流入，例如貿易出口高報的方式將熱錢帶進中國。假設貿易商很可能在出口的貨物原本是 10 萬美元收入，貿易商為了套利而高報為 20 萬美元，其中 10 萬美元並非是貿易所得的收入，但卻是貿易商預期人民幣將大幅升值欲套利的熱錢。再加上目前並無一項能真實有效統計熱錢的方式，因此，雖然此種計算熱錢方式有其限制性，無法窺其全貌，且在前述方法不可得的情況下，此種估計方式可以提供我們一個真實觀察熱錢流向與大約規模的替代方案。

¹⁴⁵ 童振源，「人民幣匯率的國際政治經濟分析」，*問題與研究*，第 44 卷第 6 期（2005 年），頁 140。

¹⁴⁶ Richard N. Cooper, “Living with Global Imbalance: A Contrarian View,” *Policy Brief No.05-3*, Institute for International Economics, November, 2005,

因此，由以上我們可以發現，中國有持續大量的疑似熱錢流入，反映出市場對於人民幣匯率升值的強烈預期是一直存在的。同時這些龐大數額的投機熱錢更是直接對人民幣匯率產生升值壓力。因為，此舉一方面在中國資本帳管制下，為了維持匯率穩定，中國人民銀行必須收購所有美元，向市場被動性的投放人民幣，造成對中國貨幣政策自主性產生衝擊，使貨幣政策有效性受到影響。另一方面，貨幣過度供給也造成中國泡沫經濟產生的風險與通貨膨脹的危機。¹⁴⁷如果中國持續堅持實施實質固定匯率制度，但在無法有效防堵熱錢流入下，而市場又籠罩著人民幣即將大幅升值的預期與氛圍，則上述現象很有可能對中國經濟造成衝擊。

¹⁴⁷ <http://www.iie.com/publications/pb/pb05-3.pdf>, downloaded on Dec.7, 2007.
Cheng-yuan Tung, "The Renminbi Exchange Rate in the Increasingly Open Economy of China: A Long-Term Strategy and a Short-Term Solution," *Issue & Studies*, Vol.43, No.1(June 2007),pp.79-114.

表 4-4、進入中國的國際熱錢估計：1990-2005

單位：億美元

年份	外匯存底增加量	FDI 增加量	貿易餘額	熱錢估計
1990	55.4	34.9	87.4	-66.9
1991	106.2	43.7	80.5	-18
1992	-22.7	110.1	43.5	-176.3
1993	17.6	275.2	-122.2	-135.4
1994	304.2	337.7	54.0	-87.5
1995	219.8	375.2	167.0	-322.4
1996	314.3	417.3	122.2	-225.2
1997	348.6	452.6	404.2	-508.2
1998	50.7	454.6	435.9	-839.8
1999	97.2	403.2	292.3	-598.3
2000	108.9	407.2	241.1	-539.4
2001	466	468.8	225.5	-228.3
2002	742.4	527.4	303.7	-88.7
2003	1618.5	535	255.4	828.0
2004	2066	606.3	319.8	1139.9
2005	2,089.4	1,018.8	603.3	467.3

資料來源：作者自行計算。

註：疑似熱錢 = 外匯存底增加量 - FDI 增加量 - 貿易餘額

職是之故，國際社會對於中國政府的人民幣匯率政策採取一連串施壓動作，導致了市場在這些施壓動作後紛紛產生人民幣即將升值的預期心理，於是在 NDF、Forward 市場上呈現出預期人民幣升值的走勢。同時，這樣的預期導致市

場上投機性資金紛紛透過各種管道金入中國準備進行套利，而對於人民幣升值產生壓力。

第四節 中國決策者的認知與決策

國際社會向中國政府施壓，而此項施壓是否對人民幣匯率產生影響牽涉到了以下幾個面向：首先是中國政府對中國經濟發展的主觀看法，在此看法下人民幣扮演何種角色，進而形成對人民幣匯率政策的主觀願望。其次，在三角互動結構下，人民幣匯率政策的制定除了中國政府本身主觀願望外，亦受到國際政治壓力與市場投機的影響。中國政府內部看待與詮釋國際施壓的理由，會相當程度影響人民幣匯率政策的變化。第三，就在主觀願望與國際施壓理由的自我詮釋下，隨著中國不願讓人民幣大幅升值與對外貿易順差不斷擴大下，國際施加壓力越來越大，中國政府必須回應國際壓力與市場預期，在這樣的交織互動中最後影響中國人民幣匯率政策的變化。

在此同時，中國政府還需特別面對來自市場的投機壓力，也是我們要瞭解的面向。最後我們針對中國對匯率立場與態度的變化做一綜整，來瞭解國際政治壓力促成人民幣匯率改革的演變過程中國政府態度上如何變化。因此，我們將從中國決策者的認知、中國對國際施壓理由的自我詮釋、中國對國際壓力的回應與轉變來說明國際政治對人民幣匯率變化的影響力。

壹、中國決策者的認知

從改革開放以來，發展經濟，讓中國經濟穩定成長一直是中國政府施政重點。在不斷推進經濟改革的過程中，試點、修正、再全面實施的這種「摸著石頭過河」的漸進式改革模式已經形成中國政府施政的慣例。¹⁴⁸從過去的歷史經驗來

¹⁴⁸ Nicholas R. Lardy, *Foreign Trade and Economic Reform in China, 1978-1990*(Cambridge, M.A.: Cambridge University Press, 1992),p.3

看，中國在推動改革過程中，都是先局部試行，從中學習教訓並進一步修正，直到確定不會對既有結構造成太大衝擊或是衝擊是在可容忍與可控制範圍內時，才全面推行該項政策。

這種緩慢的改革模式在面對來勢洶洶的國際政治要求改革人民幣議題上與市場投機壓力，對中國政府來說形成一種挑戰。也就在這種慣性的改革模式下，遭遇國外要求改革的聲浪時，中國領導人仍不斷對外強調人民幣匯率目前宜保持穩定，中國要按照自己的步調進行改革。試圖在過去既有的運作模式下進行中國特色的改革。

在人民幣匯率議題上，中國遭遇來自國際政治壓力的反應，牽涉到其本身在國內經濟與國際壓力兩方面的考量，亦即中國如何在維持經濟持續穩定發展的前提下與急迫的國際壓力中進行改革，來維持經濟穩定與回應外界需求。以下我們將首先瞭解中國對內部經濟發展的認知與考量：

對中國政府來說，維持經濟持續成長以減輕就業人口壓力，進而達成改革開放目標，一直是經改以來最主要思考重點。1978 年改革開放以來，發展中國經濟一直是中國政府施政的主軸。中國第十個五年計畫中就明白表示：「中國在 2001 到 2005 年仍將把發展作為主題，堅持發展是硬道理，是解決中國所有問題的關鍵。」¹⁴⁹

在“十五”期間，中國所設定的國民經濟和社會發展主要目標是：「讓中國國民經濟保持較快發展速度，經濟結構調整取得成效，經濟增長品質和效益顯著提高，為到 2010 年國內生產總值比 2000 年翻一番奠定堅實基礎。同時發揮利率、匯率、價格、稅收等槓桿作用，加強改善宏觀調控，為十五規劃創造良好宏觀經濟環境。同時，整個宏觀調控的總要求是擴大對外貿易實現經濟穩定增長，擴大就業規模，保持價格水平基本穩定與國際收支基本均衡。而匯率方面，為實施穩健的貨幣政策，適時調節貨幣供給量，維護人民幣幣值與匯率基本穩定，以支持

¹⁴⁹ 詳細內容請見中國國務院，「中華人民共和國國民經濟和社會發展第十個五年計劃綱要」，2001 年 4 月 30 日，頁 31，<http://www.gov.cn/rdzt/index.htm>，2007 年 11 月 16 日下載。

經濟結構調整與經濟增長。」¹⁵⁰

換句話說，在中國政府整體施政藍圖中，人民幣要扮演支持經濟增長與經濟結構調整的角色。而經濟增長與結構調整需要的是人民幣匯率與幣值維持基本穩定。在這樣的方向下達到中國政府的期望：「經濟增長速度為年均 7% 左右，到 2005 年按 2000 年價格計算的國內生產總值達到 12.5 萬億元左右，人均國內生產總值達到 9,400 元。五年城鎮新增就業和轉移農業勞動力各達到 4,000 萬人，城鎮登記失業率控制在 5%。價格總水準基本穩定。國際收支基本平衡。」¹⁵¹

2002 年中國在開始受到國際壓力要求人民幣升值時，所面對的總體經濟環境是，2001 年 GDP 成長率達到 8.3%、城鎮登記失業率為 4.0%、外匯存底增加 465.9 億美元達到 2,121 億美元、貿易餘額為 225.4 億美元、消費者物價指數為 0.95%、外國直接投資累積 496.7 億美元。

總體來說，在現行架構與發展模式下，各項經濟數據顯示中國經濟在 2001 年是平穩發展。中國總理朱鎔基在 2002 年的政府工作報告中即表示 2001 年總體經濟發展保持良好勢頭，在世界經濟明顯減緩下，實現了較快的發展。¹⁵² 因此，雖然中國的經濟成長超出中國預期目標，但對於中國政府來說，在中國金融與外匯市場並不健全，無法提供企業適當的避險工具來規避匯率變動風險，造成企業承受一定程度匯兌風險損失，使得企業無法適應匯率過度波動的考量下，國際要求人民幣升值，很可能會影響了中國經濟的平穩發展。

再加上，中國政府認為，中國經濟保持穩定成長有助於消化改革國營企業時不斷增加的下崗工人。周小川即表示：「面對每年新增一千萬的就業人口壓力，對中國以外貿為導向的成長模式來說，維持一定速度的經濟成長、吸引外資到中國投資來消化龐大就業壓力，是中國政府施政主軸之一，而匯率正是扮演維持穩

¹⁵⁰ 中國國務院，「中華人民共和國國民經濟和社會發展第十個五年計劃綱要」，2001 年 4 月 30 日，頁 31，<http://www.gov.cn/rdzt/index.htm>，2007 年 11 月 16 日下載。

¹⁵¹ 中國國務院，「中華人民共和國國民經濟和社會發展第十個五年計劃綱要」，2001 年 4 月 30 日，頁 5，<http://www.gov.cn/rdzt/index.htm>，2007 年 11 月 16 日下載。

¹⁵² 朱鎔基，「2002 年政府工作報告」，中國國務院，2002 年 3 月 5 日，http://www.gov.cn/test/2006-02/16/content_201164.htm，2008 年 1 月 7 日下載。

定，創造良好的宏觀環境以促進經濟增長的角色。」¹⁵³所以面對來自國外要求進行人民幣匯率改革聲浪，中國另一個憂慮是：是否會因為匯率大幅度變動而造成中國經濟受到衝擊，進而影響中國失業人口的消化。

職是之故，面對維持現行經濟運行模式在一個穩定環境下促進經濟成長的國家目標與外界不斷要求改變而可能衝擊現有經濟成果所施加壓力兩者之間的衝突，中國政府在與國際社會進行博弈的初期仍以前者為首要考量，在回應外界對人民幣要求改革的聲浪中，中國政府仍然試圖在最大程度上維持現行匯率政策。所以中國不斷強調人民幣匯率水平與體制是適當，這樣的匯率水平與體制有利於中國經濟和金融持續穩定發展，而且有利於周邊國家和地區的經濟和金融穩定發展，甚至也有利於世界經濟和金融的穩定發展。只是這樣的主觀願望，在國際壓力下最終仍是有所修正，促使中國改變人民幣匯率體制與匯率水平。

貳、中國對國際施壓理由的自我詮釋

在主觀願望下，雖然中國不斷強調現行人民幣匯率體制與水平有利中國與世界經濟平穩發展，但顯然國際社會並不如此看待。國際社會認為由於中國刻意低估人民幣匯率水平，使中國貿易順差不斷增加，中國應該調整匯率水平與體制以改善失衡的雙邊貿易逆差。

對中國政府來說，面對國際一再施壓的要求，中國並不認為人民幣匯率低估是造成全球貿易失衡、美國龐大貿易逆差與失業人口的主要元兇。中國政府認為，這些現象是經濟全球化下結構性問題所產生的後果，非僅是中國人民幣匯率本身的問題。因此中國政府分別從匯率低估、貿易順差等方面來反駁國際社會對中國施壓的理由。

首先就人民幣匯率低估來說，中國人民銀行前任行長戴相龍就表示人民幣兌美元匯率從 1986 年至 1994 年，8 年中貶值兩倍；1994 年到 2002 年，8 年中名

¹⁵³ 「人民銀行行長周小川就人民幣匯率問題答記者問」，*中國人民銀行*，2003 年 9 月 3 日，<http://www.pbc.gov.cn/xinwen/index.asp?page=2&keyword=貿易順差>，2008 年 1 月 7 日下載。

目匯率升值 5%，而實質匯率卻是升值 40% 以上，¹⁵⁴ 同時人民幣從 1994 年至 2002 年對歐元以及日圓名目升值了 17.9% 與 17%。如果考慮通貨膨脹因素，則實際升值幅度分別為 39.4% 與 62.9%。¹⁵⁵ 所以戴相龍認為中國政府刻意低估人民幣的說法是沒有根據的。周小川也表示：「從國際收支來看，中國經常帳項目基本均衡，略有結餘。以 2004 年為例，2004 年中國全年商品貿易順差約 320 億美元，但服務貿易確有 120 億美元逆差，全年經常帳順差約 200 億美元，占全部貿易總額 1 兆 1 千 5 百億來說不到 2%，占 GDP 的比重也不到 2%，經常帳基本上是均衡，人民幣沒有被大幅低估。」¹⁵⁶

其次就貿易順差來說，中國也認為貿易順差是國際分工與比較優勢所致。全球化趨勢下跨國外包與供應鏈重組的加速發展，由於國際產業轉移，許多產品在中國進行加工後出口到國外，如果單純以原產地統計中國貿易順差，並不能真實反應貿易順差與貿易均衡狀況。

中國目前勞工薪資遠低於歐美國家水平，低工資造成中國產品成本低、價格低，在勞力密集型產品與低技術密集產品上具有較強競爭力，帶動出口成長。除此之外，中國雖然對美國與歐盟有貿易順差，但對其他國家如日本、南韓、澳洲、東協等卻是逆差。因此，應該從全球多邊貿易的角度來看待中國順差問題，而不應單純只從雙邊貿易來指摘中國貿易順差。¹⁵⁷

最後，匯率升值無法解決國外經濟問題。中國政府認為：「影響和決定經濟

¹⁵⁴ 「戴相龍行長在中國：資本之年國際論壇上的致詞」，*中國人民銀行*，2002 年 12 月 4 日，<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=4200&ID=93>，2008 年 1 月 8 日下載。

¹⁵⁵ 中國人民銀行，「2003 年第一季度貨幣政策執行報告」，*中國人民銀行*，2003 年 5 月 14 日，<http://www.pbc.gov.cn/huobizhengce/huobizhengce/huobizhengcezhixingbaogao/huobizhengcezhixingbaogao/>，2008 年 1 月 25 日下載。朱劍紅，「人民幣匯率制度對世界都有好處」，*人民日報*，2003 年 3 月 24 日。

¹⁵⁶ 徐以升，「熱錢失望：中國堅稱人民幣匯率變動無時間表」，*第一財經日報*（中國），2005 年 2 月 7 日，版 B1。

¹⁵⁷ 「中國人民銀行新聞發言人就匯率和貿易平衡問題答記者問」，*中國人民銀行*，2006 年 3 月 20 日，<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=100&ID=1753&keyword=貿易順差>，2008 年 1 月 5 日下載。「溫家寶：中國實行進出口基本平衡方針不刻意追求順差」，*新華網*，2006 年 9 月 12 日，http://news.xinhuanet.com/world/2006-09/12/content_5082196.htm，2008 年 1 月 5 日下載。「溫家寶：中國對歐盟貿易順差是國際分工不同和雙方經濟比較優勢所致」，*新華網*，2007 年 11 月 28 日，http://news.xinhuanet.com/newscenter/2007-11/28/content_7162761.htm，2008 年 1 月 5 日下載。

發展的變量很多，不能過份強調其中任何一個變量的作用與地位，把日本經濟問題、美國經濟問題或者其他國家經濟問題，通通歸結為中國國家貨幣幣值問題。這種過份誇大匯率在經濟發展中作用的言行，只會掩蓋自身經濟發展的矛盾與問題。從來沒有一個國家能夠單靠匯率政策發展起來或是單靠匯率政策就可以擺脫經濟發展過程中所面臨的問題。」中國政府進一步認為西方國家將自身經濟問題歸咎於人民幣匯率低估，是不公正的。¹⁵⁸

也就是在這樣的自我詮釋下，面對來自美國、歐盟、日本與國際組織要求人民幣升值的聲浪，中國在公開場合的態度上始終堅持立場，認為人民幣匯率水平保持穩定有利中國經濟與金融發展，也有利於區域、周邊國家與世界經濟發展。

159

同時，中國也並不認為現階段人民幣匯率水平有調整的必要，中國經濟穩定發展仍是其主要的考量因素。所以在中國人民銀行在 2001 年所提出的貨幣政策執行報告中就指出，為了支持中國出口貿易、擴大外需與吸引外資，必須繼續維持人民幣匯率穩定。¹⁶⁰2002 年中國人民銀行行長戴相龍也表示：「維護人民幣匯率的穩定並繼續執行以市場供求為基礎的有管理的浮動匯率制度，在保持人民幣匯率基本穩定的前提下，進一步完善人民幣匯率形成機制。當前，人民幣匯率水準是適當的，人民幣匯率將繼續保持穩定。」¹⁶¹ 2002 年 1 月中國總理朱鎔基也

¹⁵⁸ 孫杰、張建平，「負責的大國，鄭重的承諾」，*人民日報海外版*，2003 年 9 月 24 日。

¹⁵⁹ 中國人民銀行前任行長戴相龍分別在 2001 年 9 月、2002 年 3 月表達過這樣的態度，後來中國總理溫家寶在則分別在 2003 年 8 月、2004 年 2 月與 2005 年 6 月再度重申這樣的立場。「戴相龍行長在第六屆世界華商大會的講話」，*中國人民銀行*，2001 年 9 月 19 日，<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=4200&ID=111>，2008 年 1 月 5 日下載。「戴相龍行長在經濟全球化與銀行業未來國際金融高層研討會演講」，*中國人民銀行*，2002 年 3 月 18 日，<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=4200&ID=98>，2008 年 1 月 5 日下載。「溫家寶：人民幣穩定有利於世界經濟金融穩定」*新華網*，2003 年 8 月 5 日，http://news.xinhuanet.com/newscenter/2003-08/05/content_1011625.htm，2008 年 1 月 5 日下載。

「溫家寶：經濟發展處重要關口 宏觀調控至關重要」*新華網*，2004 年 2 月 10 日，

http://news.xinhuanet.com/newscenter/2004-02/10/content_1308001.htm，2008 年 1 月 5 日下載。

「溫家寶：人民幣匯率基本穩定有利國際金融穩定」*新華網*，2005 年 6 月 26 日，

http://news.xinhuanet.com/newscenter/2005-06/26/content_3136894.htm，2008 年 1 月 5 日下載。

¹⁶⁰ 中國人民銀行，「2001 年第三季度貨幣政策執行報告」，*中國人民銀行*，2001 年 10 月 29 日，<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=425&ID=111>，2007 年 10 月 9 日下載。

¹⁶¹ 「戴相龍行長在外資金融機構迎春茶話會上的講話」，*中國人民銀行*，2002 年 2 月 1 日，<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=4200&ID=96>，2008 年 1 月 5 日下載。「參加 WTO 後中國

重申中國將堅持人民幣不貶值，以保持人民幣穩定。¹⁶²只是這樣的說法並不為其他國家所接受，日本持續對人民幣問題施壓，而美國與國際組織 IMF 等也開始對人民幣表示意見。

參、中國對國際壓力的回應與轉變

由於中國對國際壓力自我詮釋的立場與觀點不為國際社會所接受，因此，國際社會仍然不斷向中國施壓調整。雖然中國始終並不認為人民幣匯率是美國解決失業率與貿易逆差的主要關鍵，但在國際壓力下中國仍需有所回應。¹⁶³

中國對國際壓力的回應，我們可以從兩方面來談：個別國家的回應與人民幣匯率水平和體制的反應。但必須說明的是，在中國的回應中並沒有刻意區別這樣的面向，而是在對個別國家的回應裡說明中國政府對匯率水平與匯率體制的立場與態度。我們則是在中國對外的說明中，將中國的回應予以歸納整理，認為中國在人民幣匯率議題上，對於匯率水平與體制的反應是有所不同。這樣的不同反映在對國際壓力的回應上。

在匯率水平上，中國政府認為人民幣匯率水平是適當，從中國經常帳順差占全部貿易總額比重來看，人民幣沒有大幅度被低估，因此沒有必要大幅度升值人民幣匯率。但在匯率體制方面，則並不排斥對於人民幣匯率體制進行討論與研究。因此，在 2002 年初期到 2005 年 7 月 21 日之前，中國政府對國際社會的回應，在匯率水平上始終不認為人民幣匯率有調整的必要，也不認為人民幣低估造成全球經濟失衡。

而在匯率體制方面的回應，中國政府的態度與說法則隨著時間呈現不同變

的銀行業」，*中國人民銀行*，2002 年 2 月 20 日，
<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=4200&ID=92>，2008 年 1 月 5 日下載。「繼續實行穩健的貨幣政策加大金融對經濟發展的支持力度」，*中國人民銀行*，2002 年 1 月 15 日，
<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=4200&ID=97>，2008 年 1 月 5 日下載。

¹⁶² 梁家榮，「朱鎔基：人民幣堅持不貶值」，*經濟日報*，2002 年 1 月 14 日，版 11。

¹⁶³ 因為對中國來說，中國經濟增長是建構在以外貿為導向的發展模式之上，隨著中國對外貿亦順差的逐漸擴大，加深了中國產品對國際市場的依賴度，因此中國政府無法忽視這些對中國有龐大貿易逆差的工業先進國家的聲音，必須有所回應，以免遭受貿易報復。

化：從一開始提出目前匯率水平是適當，沒有調整的必要，人民幣匯率自由浮動是未來改革的終極目標，到中國將會探索與完善人民幣匯率形成機制，再到實施人民幣匯率改革有幾件事要先完成，到最後中國政府表示需要在出其不意的時機推動人民幣匯率改革。這其間隨著國際政治壓力的變化，中國政府不斷修正態度，同時也採取其他政策與作為來緩和國際壓力與為人民幣匯率改革做準備。因此，以下我們將以時間為縱軸，逐一說明中國對國際政治壓力的回應與態度上的變化。

一、2002 年至 2003 年底

從 2002 年國際社會開始施壓起，在公開場合對個別國家回應的態度上，中國政府是堅持立場，認為人民幣匯率水平保持穩定有利中國經濟與金融發展，也有利於區域、周邊國家與世界經濟發展。但在匯率體制上，一開始中國除了表達目前匯率體制是適當的立場之外，卻也表明將會探索與完善人民幣匯率形成機制。¹⁶⁴

所以 2002 年時中國領導人與官員在公開場合紛紛表示人民幣匯率水平目前仍然維持不貶值的政策，但未來將會自由浮動。2002 年 4 月時，中國總理朱鎔基在博鰲亞洲論壇首屆年會大會演說時就強調人民幣不貶值政策。¹⁶⁵5 月 9 日中國人民銀行行長助理李若谷也在回應亞洲開發銀行建

¹⁶⁴ 中國人民銀行前任行長戴相龍分別在 2001 年 9 月、2002 年 3 月表達過這樣的態度，後來中國總理溫家寶在則分別在 2003 年 8 月、2004 年 2 月與 2005 年 6 月再度重申這樣的立場。「戴相龍行長在第六屆世界華商大會的講話」，*中國人民銀行*，2001 年 9 月 19 日，<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=4200&ID=111>，2008 年 1 月 5 日下載。「戴相龍行長在經濟全球化與銀行業未來國際金融高層研討會演講」，*中國人民銀行*，2002 年 3 月 18 日，<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=4200&ID=98>，2008 年 1 月 5 日下載。「溫家寶：人民幣穩定有利於世界經濟金融穩定」*新華網*，2003 年 8 月 5 日，http://news.xinhuanet.com/newscenter/2003-08/05/content_1011625.htm，2008 年 1 月 5 日下載。「溫家寶：經濟發展處重要關口 宏觀調控至關重要」*新華網*，2004 年 2 月 10 日，http://news.xinhuanet.com/newscenter/2004-02/10/content_1308001.htm，2008 年 1 月 5 日下載。「溫家寶：人民幣匯率基本穩定有利國際金融穩定」*新華網*，2005 年 6 月 26 日，http://news.xinhuanet.com/newscenter/2005-06/26/content_3136894.htm，2008 年 1 月 5 日下載。

¹⁶⁵ Joe McDonald, "Leaders at Chinese Forum on Asia Call for Regional Unity, Trade Reform," *Associated Press Worldstream*, April 12, 2002, downloaded on Nov.20, 2007.

議表示：「人民幣匯率長期穩定，對促進中國改革開放和亞洲金融穩定發揮重要作用，人行未來重點工作之一是維持人民幣匯率穩定，穩步推動人民幣可兌換，並適當放寬企業和居民購匯限制。」¹⁶⁶同年9月1日，中國財政部長項懷誠也進一步表示人民幣短期內不可能自由化，但長期將朝向浮動匯率制度邁進。¹⁶⁷

由上述中國官員的回應來觀察，可以瞭解在匯率水平上中國政府是堅持維持穩定，而在對匯率體制的態度上則是表現的較為彈性，強調目前中國仍須維持現行政策，但「未來」將朝向浮動匯率體制，只是2002年這樣只有表態但沒有行動的回應並無法滿足國際社會的要求。

除了對於匯率體制與匯率水平的回應外，導致人民幣成為國際關注焦點的貿易順差與外匯快速累積問題，中國也有所回應。2002年12月時，中國人民銀行行長戴相龍就提出辯護表示：「雖然中國外匯存底今年（2002）前11個月擴增624億美元，成為2,746億美元，創新高紀錄，但外匯存底和購買力平價不應視為衡量幣值的唯一標準，匯率取決於許多因素。雖然中國經濟持續成長，金融風險依然存在。」¹⁶⁸2003年6月中國人民銀行新任行長周小川在參加國際清算銀行第73屆年會時也表示：「中國外匯儲備大幅增加主要資本淨流入。以往中國在資本帳管制下仍有不少資本外流，現在這一趨勢已經發生變化，部分資本逐步回流。面對這種新形勢，中國將不斷完善匯率形成機制，繼續保持人民幣匯率穩定。」

169

2002年的中國經濟成長率達到9.1%，外匯存底累積到2,864億美元，增加了742.4億美元，貿易餘額為303.6億美元，消費者物價指數為-0.76%，外國直接投資金額為527.4億美元。在中國仍然不斷擴大對國際社會的貿易順差與累積

¹⁶⁶ 黃哲寬，「人民幣匯率應與一籃貨幣連動 亞銀研究中心建議 戴相龍表示審慎考慮 李若谷：穩步推動人民幣可兌換」，*經濟日報*，2002年5月10日，版11。

¹⁶⁷ 陳智文，「項懷誠：人民幣短期不可能完全自由化」，*經濟日報*，2002年9月11日，版11。

¹⁶⁸ 「戴相龍行長在“中國：資本之年”國際論壇上的致辭」，*中國人民銀行*，2001年9月19日，<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=4200&ID=93>，2008年1月5日下載。

¹⁶⁹ 「人民幣匯率將繼續保持穩定」，*國際金融報（中國）*，2003年7月1日，2008年1月7日下載。

外匯存底下，2003 年開始國際社會紛紛出面對中國持續擴大對外貿易順差的現象表示關切，美國開始密集關注人民幣議題，國會議員陸續提出相關法案，威脅要對中國採取報復措施，日本、歐盟與國際組織對人民幣的發言也日益頻繁，都希望中國調整匯率水平與採取彈性匯率制度。

雖然如此，2003 年在匯率水平上，中國政府仍然重申目前不需要改變的立場並為龐大貿易順差與不斷增加的外匯存底進一步提出辯解，表示中國並非外國所提出的通貨緊縮或是美國龐大貿易赤字的元兇。中國人民銀行行長周小川認為美國龐大貿易逆差是由於結構性失衡和財政赤字所致，要求人民幣升值並無法解決問題。¹⁷⁰中國國務總理溫家寶在 2003 年 9 月會見美國財政部長史諾也表示：「保持人民幣匯率在合理、均衡水準上的基本穩定符合中美兩國的共同利益。中國實行的是以市場供求為基礎的、單一的、有管理的浮動匯率制度，這既符合中國實際情況，又體現了對國際社會的高度負責。」¹⁷¹9 月 23 日，中國國家外匯管理局甚至對於國際社會對中國施壓以強硬的態度回應，表示：「匯率制度與匯率政策是一個國家的內政，其他國家無權干涉。中國匯率政策將堅持：一是繼續保持人民幣匯率基本穩定、二是採取措施促進國際收支平衡與經濟協調發展。」¹⁷²10 月，溫家寶在舉行的東協加三的高峰會上也進一步指出，中國現階段不會讓人民幣自由浮動。¹⁷³中國國家主席胡錦濤同時也在同年（2003）出席亞太經合會（APEC）時表示人民幣匯率將維持穩定來回應以美國為主要求人民幣升值的壓力，但也表示在兼顧風險前提下，將逐步放寬對資本帳的管制。¹⁷⁴

而在匯率體制上，中國則強調會進一步完善人民幣匯率形成機制，中國國務總理溫家寶在 2003 年 9 月會見美國財政部長史諾(John Snow)也同時對匯率體制

¹⁷⁰ 林則宏，「人行行長周小川：押賭人民幣升值，投機客必輸無疑」，*工商時報*，2003 年 10 月 20 日，版 2。

¹⁷¹ 「溫家寶：保持人民幣匯率穩定符合中美共同利益」，*新華網*，2003 年 9 月 3 日，http://news.xinhuanet.com/newscenter/2003-09/03/content_1061236.htm，2008 年 1 月 7 日下載。

¹⁷² 王旭，「匯率政策別國無權干涉」，*北京青年報*，2003 年 9 月 23 日。

¹⁷³ *中國時報*，2003 年 10 月 8 日，版 A13。

¹⁷⁴ “Hu Jintao Explains China's Stand on Currency, North Korean Nuclear Issue,” *BBC Monitoring Asia Pacific*, October 21, 2003, downloaded on Nov. 20, 2007.

表示：「保中國將根據經濟發展水準、經濟運行狀況和國際收支狀況在深化金融改革中進一步探索和完善人民幣匯率形成機制。」¹⁷⁵9月23日，中國國家外匯管理局也表示：「中國將堅持探索和完善人民幣匯率形成機制」¹⁷⁶10月，溫家寶在舉行的東協加三的高峰會上也進一步再度針對日本所指控的通貨緊縮回應指出，中國目前匯率機制不可能為其他國家帶來通貨緊縮，中國外貿出口只佔世界5%，不可能產生重大影響。¹⁷⁷

由以上中國高層官員一連串再公開的發言與回應來看，中國仍然堅持匯率水平不變以及繼續探索與完善人民幣匯率形成機制的既定回應立場，並沒有任何改變。對於國際社會提出的理由中國則以自身的詮釋與看法來回應。這種公開的態度與立場似乎沒有任何動搖。

但我們如果進一步從中國人民銀行的貨幣政策執行報告內容來觀察，卻可以發現從2003年隨著國際社會開始施壓，中國政府的態度其實是有所變化。在2003年第1季以前的貨幣政策執行報告中，中國人民銀行並沒有提出過「中國將會完善匯率形成機制」，對於國際社會的指控，中國人民銀行只是針對中國輸出通貨緊縮與人民幣低估的說法提出反駁而已。

但是在2003年8月出版的2003年第2季的貨幣政策報告中，卻開始出現改革的說法。在該報告中，中國人民銀行除了舉出日圓在廣場協議後大幅升值導致日本經濟陷入衰退，來說明人民幣不宜大幅升值外，中國人民銀行首次在貨幣政策執行報告中：關於中國未來貨幣政策取向一節裡，特別單獨提出一段表示中國政府要「進一步完善人民幣匯率形成機制」，而這是過去的報告中所未見到的，也是中國官方文件第一次表示要對人民幣匯率體制進行探索與研究。¹⁷⁸而這樣的改變恰好在美國2003年6月史諾開始針對人民幣表示意見以及美國國會議員在

¹⁷⁵ 「溫家寶：保持人民幣匯率穩定符合中美共同利益」，*新華網*，2003年9月3日，http://news.xinhuanet.com/newscenter/2003-09/03/content_1061236.htm，2008年1月7日下載。

¹⁷⁶ 王旭，「匯率政策別國無權干涉」，*北京青年報*，2003年9月23日，2008年1月7日下載。

¹⁷⁷ *中國時報*，2003年10月8日，版A13。

¹⁷⁸ 中國人民銀行各期的貨幣政策執行報告請參閱中國人民銀行網站 <http://www.pbc.gov.cn/huobizhengce/huobizhengce/huobizhengcezhixingbaogao/huobizhengcezhixingbaogao/>。

7月聯名寫信給財政部與美國總統的時間之後。

2003年9月史諾訪問中國、美國國會議員也提一連串的案子向行政部門施壓，要求採取行動迫使人民幣升值（詳細內容請見第二節國際政治壓力部分）。隨後，中國人民銀行在2003年第3季與第4季貨幣政策執行報告中，除了延續之前的報告提出將會探索與完善人民幣匯率形成機制之外，強調目前匯率制度有利於中國經濟正常運行，也有利於亞太地區與全球經濟發展的要求。更進一步開始提出要平衡中國國際收支，並且清楚指出中國平衡國際收支的作法，在報告中提到：「為平衡國際收支，人行將採取完善經常項目管理、支持走出去戰略、擴大遠期結售匯試點等政策措施。同時，表明在有效防範風險前提下，人行將會有選擇、分步驟的放寬跨境資本交易活動的限制。逐步實現資本項目可兌換，改進結售匯制度，培育外匯市場。」¹⁷⁹而這顯然也是在回應國際社會，尤其是美國對美中國貿易逆差進一步升高的不滿。

除了在貨幣政策報告中提出中國預備採取的措施外，中國也採取實際行動來改善外匯不斷增加的情況與提出其他措施來替代（迴避）人民幣匯率體制的改革以減輕國際壓力。首先在減少順差部分，2003年11月開始，中國政府提高旅客攜帶出境的外幣現鈔數量由過去3,000美元提高至5,000美元。¹⁸⁰2003年11、12月與2004年1月分別派出三團的赴美採購團，到美國採購67億美元的波音飛機以及16億美元的大豆與機電設備以及23億美元的電信設備與產品。¹⁸¹

¹⁷⁹ 中國人民銀行表示為促進國際收支平衡，其出台了一系列放寬居民和企業用匯限制，主要措施包括了：放寬企業保留外匯限制、簡化進出口核銷手續、改革跨國公司非貿易受付匯管理、提高個人出國換匯的限額標準、實施境外投資外匯管理改革試點等。詳細內容請見中國人民銀行，「2003年第3季貨幣政策執行報告」，*中國人民銀行*，2003年10月27日，<http://www.pbc.gov.cn/huobizhengce/huobizhengce/huobizhengcezhixingbaogao/huobizhengcezhixingbaogao/>，2008年1月25日下載。中國人民銀行，「2003年第4季貨幣政策執行報告」，*中國人民銀行*，2004年2月26日，<http://www.pbc.gov.cn/huobizhengce/huobizhengce/huobizhengcezhixingbaogao/huobizhengcezhixingbaogao/>，2008年1月25日下載。

¹⁸⁰ 中國商務部，「商務部辦公廳關於轉發《國家外匯管理局、海關總署關於印發〈攜帶外幣現鈔出入境管理暫行辦法〉的通知」的通知」，中國商務部，2003年11月6日，<http://www.mofcom.gov.cn/aarticle/b/e/200405/20040500221298.html>，2007年11月15日下載。

¹⁸¹ 連雋偉，「人民幣保衛戰 中國貿易政策預期多項讓步」，*工商時報*，2003年9月3日，版2。；「中美專家小組研商人民幣匯率 大陸官方已從三方面紓解升值壓力」，*中國時報*，2003年10月21日，版A13。；白德華，「周小川：美元與人民幣交易區間暫不改變」，*工商時報*，

其次在替代人民幣匯率體制改革措施部分，中國政府簡化了境外投資外匯管理審批手續，取消了匯回利潤保證金要求，放寬了企業購匯對外投資的限制。2003年11月，將22個試點省市的企業向境外匯出項目前期資金由審批制改為核准制並批准了21家境外機構的QFII（合格境外機構投資者）資格，允許外商直接投資企業到國內資本市場上市融資。2003年10月中國人民銀行還發佈《汽車金融公司管理辦法》，批准上汽通用、豐田、大眾和福特四家汽車金融公司籌建並在2004年8月，核准上汽通用汽車金融公司和大眾汽車金融公司開業。2003年12月中國外匯交易中心與芝加哥商品交易所簽署了合作意向書，就中國引進外匯衍生產品、產品設計、系統開發、市場推廣、組織創新和人員培訓等方面開展合作錄。¹⁸²值得注意的是，中國上述具體採購行動主要是針對美國龐大的貿易逆差，所採購的對象以美國產品為主，對於日本與歐盟中國在這段期間並沒有類似的採購行為。

由以上來看，中國政府2002年到2003年底之間，在回應國際壓力時對於匯率水平是堅持維持穩定，對於匯率體制則一開始表示「未來」會朝向浮動匯率制度，隨著2003年開始美國等國家進一步施壓，中國政府提出會探索與完善人民幣匯率形成機制，同時也具體採取行動來減少貿易逆差與人民幣匯率改革工作。

二、2004年-2005年7月21日

到了2004年，國際社會進一步施壓，美國行政部門官員陸續前往中國進行磋商，日本首相、歐盟、美國國會仍然持續呼籲中國採取彈性匯率政策並讓人民幣匯率大幅升值的要求，中國政府面對這樣的壓力雖然仍然維持一貫態度與說法，但在公開發言內容方面也出現些許的變化。中國總理溫家寶開始表示中國匯率改革是逐步完善人民幣匯率形成機制與保持人民幣匯率在合理均衡水平上的

2004年1月4日，版6。

¹⁸² 「專訪：周小川談金融宏觀調控人民幣匯率等」，*新華網*，2004年10月2日，<http://www.xinhuanet.com/newscenter/>，2008年2月12日下載。

基本穩定兩大主軸。¹⁸³過去溫家寶僅是表示中國將根據經濟發展水準、經濟運行狀況和國際收支狀況在深化金融改革中進一步探索和完善人民幣匯率形成機制，而現在則是表示會逐步完善人民幣匯率形成機制。

中國人民銀行所出版的貨幣政策報告也進一步出現了一些變化，之前中國人民銀行一再強調在繼續保持人民幣匯率穩定下，進一步完善人民幣匯率形成機制，到了2004年2月出版「2003年第四季的貨幣政策執行報告」中將兩句話位置前後對調，改為「完善人民幣匯率形成機制，保持人民幣匯率在合理均衡水平上的基本穩定。」¹⁸⁴

這樣的轉變顯然和2003年10月中國共產黨第十六屆三中全會中所提出的「中共中央關於完善社會主義市場經濟體制若干問題的決定」有關。在該項決定中提出：「完善人民幣匯率形成機制，保持人民幣匯率在合理、均衡水平上的基本穩定。在有效防範風險前提下，有選擇、分步驟放寬對跨境資本交易活動的限制，逐步實現資本項目可兌換。」¹⁸⁵

這顯示中國決策核心對過去以來強調穩定的前提已經有所改變，過去認為只有在人民幣匯率穩定的前提下，探索完善人民幣匯率形成機制，此時雖然維持人民幣匯率穩定仍是目標，但也開始更加著重完善人民幣匯率形成機制，在完善這個機制的過程中，維持人民幣匯率穩定。

對於這個「決定」，中國官員也陸續做出詮釋。中國人民銀行副行長郭樹清就表示：「中國共產黨第十六屆三中全會中所提出的『中共中央關於完善社會主義市場經濟體制若干問題的決定』中關於人民幣匯率改革，十六屆三中全會已明確要在有效控制風險的前提下，逐步實施人民幣資本項目的可兌換，中國從來沒

¹⁸³ 「溫家寶：經濟發展處重要關口 宏觀調控至關重要」新華網，2004年2月10日，
http://news.xinhuanet.com/newscenter/2004-02/10/content_1308001.htm，2008年1月5日下載。

¹⁸⁴ 中國人民銀行，「2003年第三季度貨幣政策執行報告」，中國人民銀行，2003年10月27日，
<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=423&ID=121>，2008年1月5日下載。中國人民銀行，「2003年第四季度貨幣政策執行報告」，中國人民銀行，2004年2月26日，
<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=423&ID=123>，2008年1月5日下載。

¹⁸⁵ 「中共中央關於完善社會主義市場經濟體制若干問題的決定(全文)」，中國共產黨新聞網，2003年10月21日，
<http://cpc.people.com.cn/BIG5/64162/64168/64569/65411/4429165.html#>，2008年1月5日下載。

說過匯率要固定不動。」¹⁸⁶2004年10月8日中國人民銀行行長周小川更進一步闡釋該「決定」中人民幣匯率改革目標，其表示：「完善人民幣匯率形成機制意味更大的靈活性，合理均衡意味著匯率水平主要是由市場供求關係來決定，以實現國際收支大體均衡，不追求經常帳順差與外匯儲備大幅增長。逐步實現人民幣資本項目可兌換意味著朝向更適應市場經濟體制的匯率機制邁進。」¹⁸⁷

顯見中國政府在態度上由過去先強調穩定再談改革有所轉變。事實上，2004年6月28日中國副總理吳儀在出席第37屆太平洋盆地經濟理事會時的說法就符合這樣的基調，其首先表示：近來人民幣匯率問題成為國際社會關注的焦點，中國將繼續推進金融改革，開展國際金融合作，進一步完善人民幣匯率形成機制，最終實現人民幣資本項目可兌換。其次才談到保持人民幣匯率穩定，有利於中國金融和經濟穩定，也有利於亞太經濟乃至世界經濟的穩定。¹⁸⁸

除此之外，中國政府在2004年也進一步採取人民幣匯率改革相關準備工作。周小川在2004年10月接受記者訪問時再次表示：「在人民幣匯率體制改革前有三個方面的準備工作要放在前面：一是需加快國內商業銀行的財務重組和股份制改革，使其能更好地適應未來更具靈活性的匯率機制；二是適應國內市場取向的改革進展，減少了一些已不必要的外匯管制（管理），使市場能在更大範圍內反映外匯的供求關係；三是改進和完善國內外匯市場，使金融機構和企業適應外匯市場的環境和產品。」¹⁸⁹

而這些準備工作很多都是在10月訪問之前就已經開始在做，例如在2004年1月中國人民銀行針對中國銀行與中國建設銀行進行股份制試點改造，並於8月26日與9月21日正式成立中國銀行股份有限公司與中國建設銀行股份有限公

¹⁸⁶ 彭松，「人民幣匯率關注1：8.28 下一步走向」，*證券時報（中國）*，2004年3月10日，2008年1月9日下載。

¹⁸⁷ 金編，「周小川談金融宏觀調控和人民幣匯率形成機制改革」，*金融時報（中國）*，2004年10月8日，2008年1月9日下載。

¹⁸⁸ 盧懷謙，「吳儀表示完善人民幣匯率形成機制」，*中國證券報*，2004年6月28日，版1。

¹⁸⁹ 「專訪：周小川談金融宏觀調控人民幣匯率等」，*新華網*，2004年10月2日，<http://www.xinhuanet.com/newscenter/>，2008年2月12日下載。

司。¹⁹⁰5月中國政府進一步採取削減與取消紡織、鞋類、家具等外銷補貼與出口退稅補助等措施，減少中國產品大量出口。¹⁹¹另外，在5月1日，放寬經常專案下各類企業開立外匯帳戶的限額管理，簡化了企業購匯支付手續。8月1日開始實施，允許跨國公司及其境內關聯公司購匯向境外支付特定非貿易費用。8月17日，實施社保基金和保險公司外匯資金境外證券投資試點。¹⁹²這顯示2004年中國政府已經開始在為人民幣匯率改革做出一系列準備工作，而不是像外人所認知的中國政府強硬的態度。

2004年中國外匯存底達到6,099億美元。對美國的貿易順差從1,240億美元增加到2004年的1,919億美元（美國的統計數據），對歐盟的貿易順差從2003年770億美元，增加到2004年950億美元（歐盟的統計數據）。中國對外國的貿易順差持續擴大，使得國際社會對中國遲遲不願改變人民幣匯率政策失去耐心，美國行政部門更是認為中國已經說得太多，而以強硬的口吻要求中國立即採取行動。美國國會議員也再度提出相關法案要求中國採取行動，日本與歐盟與國際組織也一再認為中國應該改變人民幣匯率體制與水平。

在此壓力下，中國政府官員從2005年開始公開的談話內容也進一步轉變，其更加具體的談論人民幣改革議題，從過去表示要完善人民幣匯率形成機制，到進一步觸及人民幣匯率改革的時機問題，不再是空泛與原則性的論述。中國政府進一步清楚表示將會逐漸「實行」人民幣匯率改革。周小川在2005年3月29日表示：「由於中國經濟在世界經濟中的作用變得比以前大了，作為一個負責任的大國，我們會考慮這項改革對地區和全球經濟的影響並表示中國將『積極』、有計畫推動人民幣匯率改革，選擇合適時機出台。」¹⁹³中國總理溫家寶更是表示

¹⁹⁰ 中國人民銀行，「2003年第三季度貨幣政策執行報告」，*中國人民銀行*，2003年10月27日，<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=423&ID=121>，2008年1月5日下載。中國人民銀行，「2003年第四季度貨幣政策執行報告」，*中國人民銀行*，2004年2月26日，<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=423&ID=123>，2008年1月5日下載。

¹⁹¹ 中國商務部，「國務院關於改革現行出口退稅機制的決定」，中國商務部，2004年5月17日，<http://www.mofcom.gov.cn/aarticle/b/e/200405/20040500221298.html>，2007年11月15日下載。

¹⁹² 「專訪：周小川談金融宏觀調控人民幣匯率等」，*新華網*，2004年10月2日，<http://www.xinhuanet.com/newscenter/>，2008年2月12日下載。

¹⁹³ 「周小川行長接受人民日報專訪」，*中國人民銀行*，2005年3月29日，

人民幣改革何時出台、什麼方案，可能是一個“出其不意”的事情。¹⁹⁴

這顯示在國際壓力下，中國政府必須回應改革時間的問題。雖然中國仍不願意具體表態何時將進行改革，但開始談論出台時機卻是在 2004 年沒有過的。這樣的差異與國際開始在 2005 年認為中國已經做好準備，可以開始實施改革的時間點是吻合的。

2005 年 5 月 14 日周小川進一步提到在進行改革過程中，會聽取各方面的意見，會考慮外部壓力，會非常注意中國經濟對周邊國家的影響。¹⁹⁵而這是中國高級決策官員首次提到人民幣匯率改革會考慮外部壓力。6 月 8 日周小川在談論人民幣所受到的壓力時，再度特別提到國際壓力不完全是經濟的，其中有其他因素如政治壓力，但其認為這對中國改革不利。¹⁹⁶溫家寶甚至在 6 月 26 日特別提出人民幣匯率改革必須堅持主動性、可控性與漸進性三原則。¹⁹⁷

所以從溫家寶不再談論要在深化金融改革中繼續完善人民幣匯率形成機制，而進一步談出台的時機，以及過去以來中國人民銀行行長周小川在談論人民幣匯率議題時很少提到國際政治壓力，但自 2005 年以來周小川開始提出人民幣匯率改革會考慮「外部壓力」，甚至在匯改前周小川特別點出人民幣所受到的壓力除了經濟以外，也受到國際政治壓力的影響，雖然其特別強調中國不會受到國際壓力而進行改革，但從其特別點出國際政治壓力的動作來看，中國政府顯然是受到很大國際政治壓力。

最後 2005 年 7 月 21 日晚上七點，中國政府突然以「出其不意」的方式正式宣佈人民幣升值 2.1%，以 8.11 人民幣兌換 1 美元，同時以中國人民銀行公布的中間價上下千分之三為浮動區間並參考一籃子貨幣作為調節，來回應外界的要

<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=4200&ID=156>，2008 年 1 月 5 日下載。

¹⁹⁴ 王鍵，「人民幣匯率調整傷透腦筋」，*中國貿易報*，2005 年 4 月 28 日，2008 年 1 月 9 日下載。

¹⁹⁵ 楊建瑩，「周小川稱人民幣升值壓力並不是最重要的」，*金融時報（中國）*，2005 年 5 月 14 日，2008 年 1 月 9 日下載。

¹⁹⁶ 劉敏，「用漸進辦法改革人民幣匯率機制」，*金融時報（中國）*，2005 年 6 月 8 日，2008 年 1 月 9 日下載。

¹⁹⁷ 「溫家寶：健全面向市場、更加具有彈性的匯率制度」，*新華網*，2005 年 6 月 26 日，http://news.xinhuanet.com/newscenter/2005-06/26/content_3136904.htm，2008 年 1 月 5 日下載。

求。¹⁹⁸中國政府的聲明如下：「推進人民幣匯率形成機制改革，是緩解對外貿易不平衡、擴大內需以及提升企業國際競爭力、提高對外開放水準的需要。近年來，中國經常項目和資本項目雙順差持續擴大，加劇了國際收支失衡。2005年6月末，中國外匯儲備達到7,110億美元。今年（2005）以來對外貿易順差迅速擴大，貿易摩擦進一步加劇。適當調整人民幣匯率水準，改革匯率形成機制，有利於貫徹以內需為主的經濟可持續發展戰略，優化資源配置；有利於增強貨幣政策的獨立性，提高金融調控的主動性和有效性；有利於保持進出口基本平衡，改善貿易條件；有利於保持物價穩定，降低企業成本；有利於促使企業轉變經營機制，增強自主創新能力，加快轉變外貿增長方式，提高國際競爭力和抗風險能力；有利於優化利用外資結構，提高利用外資效果；有利於充分利用“兩種資源”和“兩個市場”，提高對外開放的水準。」¹⁹⁹

由中國人民銀行聲明來看，更是確定中國這項政策的改變是由於「中國貿易順差迅速擴大，所引發對外貿易摩擦進一步加遽」所做出的回應。這樣的說法，進一步確認了中國在思考匯率政策與匯率水平的改革時，國際政治因素仍是其思考的重要面向。雖然一開始中國表示不會受到國際壓力而進行改革，但隨著外在環境變化，國際壓力越來越大的情況下，中國政府逐漸改變立場，雖然中國政府先前的發言一再強調維持人民幣匯率穩定的重要性，但也逐漸開始調整政策方向，到最後已經表示『會在「出其不意」的情況下，根據中國本身的需要與條件，在主動性、可控性與漸進性三原則下，做出適合中國的匯率政策調整。』所以顯然這是回應來自國際社會對於人民幣施加的壓力的結果。

除了從中國公開發言的轉變來論證國際政治因素對人民幣匯率的影響外，另一方面從國際社會在與中國談判磋商後的談話與證詞中，也可以證明國際政治

¹⁹⁸ 中國人民銀行，「中國人民銀行公告〔2005〕第16號中國人民銀行關於完善人民幣匯率形成機制改革的公告」，*中國人民銀行*，2005年7月21日，<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=100&ID=1550>，2007年10月8日下載。

¹⁹⁹ 中國人民銀行，「中國人民銀行新聞發言人就完善人民幣匯率形成機制改革答記者問」，*中國人民銀行*，2005年7月21日，<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=100&ID=1552>，2007年10月8日下載。

因素對於中國人民幣匯率政策的影響。

在中國對外談判與協商過程中，中國面對國際壓力的態度並沒有公開發言般強硬。雖然中國從 2002 年以來在公開的發言與評論的過程中，一直以堅定的態度來拒絕國際要求人民幣升值的聲浪。但我們如果進一步從國際社會在與中國進行交涉後的談話與發言中，所透露的訊息來觀察，中國顯然在雙邊閉門會議中對國際壓力的態度不若其所公開傳達的那樣強硬。這也顯示出中國在國際壓力下是逐步朝向改革人民幣匯率體制前進。

2003 年 9 月 3 日史諾訪問中國，在與中國相關官員會面磋商後的記者會，史諾就表示：「對於中國保證期長期目標是朝向更彈性的匯率，讓史諾感到鼓舞，而這也是其此行的目的，獲得中國的承諾。」²⁰⁰2003 年 10 月 30 日，史諾在國會的證詞再度表示：「中國人民銀行行長周小川承諾市場會在匯率形成機制中扮演更大角色，人民幣最終會由市場來決定。中國也採取了一連串資本市場自由化措施。中國領導者也公開在各種經濟論壇與國際會議場合討論匯率政策，並積極尋求關於匯率政策的建議，確認資本市場的開放是朝向彈性匯率的重要步驟，並對這樣的發展感到令人感到鼓舞。」²⁰¹

這顯示 2003 年國際壓力到來的時候，中國除了積極說服美國外，也同意美國的看法並做出承諾，並和美國合作來為人民幣匯率改革進行準備。而史諾這樣的反應顯然是中國在雙邊會談中一再對其做出相關改革承諾有關，也向美國解釋中國目前無法立即做出改變的困境，並這樣的解釋是獲得美國行政部門的認同。因此，事後史諾才會認為此時為中國設立匯改時間表是沒有幫助的。

到了 2004 年，從史諾後續在的國會證詞與雙方在召開會議後共同聲明來看亦是如此。2004 年 3 月 25 日史諾在國會作證時表示：「為了加快中國朝向彈性

²⁰⁰ John Snow, "Press Roundtable Transcript with Treasury Secretary Snow in Beijing, China on September 3, 2003," *U.S. Department of Treasury*, September 3, 2003, <http://www.ustreas.gov/press/release/js692.htm>, downloaded on January 4, 2008.

²⁰¹ John Snow, "Testimony of Treasury Secretary John Snow Before the Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs," *U.S. Department of Treasury*, October 30, 2003, <http://www.treas.gov/press/releases/js953.htm>, downloaded on Jan. 2, 2008.

匯率體制，財政部與中國人民銀行已開始技術合作計畫。史諾也認為中國已加快資本帳自由化與改革銀行。」²⁰²在 2004 年 10 月 1 日的第 16 次中美聯合經濟會議聲明中，美國表示：「中國重申在金融服務部門的自由化與開放，同時再次承諾進一步推動人民幣匯率以市場為基礎的穩定改革，並向美國說明為建立一個更彈性的匯率，中國已經採取的措施與步驟。美國表達對這樣改革的支持。」²⁰³

美國在 2004 年所透露的訊息也再次確認中國是一再對美國做出相關承諾並且雙方也展開一些合作計畫，同時中國也已經開始具體採取一些政策來為人民幣匯率體制改革做準備。可見在與美國的談判中，中國態度上相較於對外公開發言上是較為柔軟。原因主要是為了要消除市場預期的心理，防止熱錢大量湧入對中國經濟造成衝擊，以及中國政府不願形成中國長期以來所行塑獨立自主的形象受到影響。（原因將於下段中國對市場的回應中說明）

換句話說，由上述顯示出中國決策官員雖然在口頭上強硬表示絕不屈服外來壓力讓人民幣升值，強調本身政策制訂的自主性，人民幣匯率改革是中國的主權，人民幣匯率政策的改變與否，要按照自己的步伐進行，不會因為受到任何國外的壓力，就屈服而進行改革。²⁰⁴但是，我們從這個面向來觀察，顯然在國際談判過程中，中國是對國際社會做出相關改革人民幣匯率體制的承諾並且也進行了一系列人民幣匯率改革前的準備工作。²⁰⁵

中國除了對國際壓力的回應外，對於市場投機性的壓力，也使中國不願意表

²⁰² John Snow, "Testimony of Treasury Secretary John Snow Before the Committee on Finance Service U.S. House of Representatives State of the International Financial System," *U.S. Department of Treasury*, March 25, 2004, <http://www.treas.gov/press/releases/js1260.htm>, downloaded on Jan. 4, 2008.

²⁰³ "Joint Statement 16th Session of U.S.-China Joint Economic Committee," *U.S. Department of Treasury*, Oct. 1, 2004, <http://www.treas.gov/press/releases/js1972.htm>, downloaded on Jan. 4, 2008.

²⁰⁴ 謝曉陽、仇佩芬，「升值無助美勞工競爭力」，*聯合報*，2003 年 9 月 3 日，版 A2。

²⁰⁵ 肖紅、顧錢江，「溫家寶：健全面向市場、更加具有彈性的匯率制度」*新華網*，2005 年 6 月 26 日，http://news.xinhuanet.com/newscenter/2005-06/26/content_3136904.htm，2008 年 1 月 5 日下載。王鍵，「人民幣匯率調整傷透腦筋」，*中國貿易報*，2005 年 4 月 28 日，2008 年 1 月 9 日下載。「ROUNDUP: Asia, E.U. Finance Chiefs See Oil Risk; China Defends Currency," *Deutsche Presse-Agentur*, June 26, 2005, download on Nov. 12, 2007.

達改革意願進而加深市場預期心理。因為，面對來自市場強烈預期中國會在國際壓力下大幅升值所引發的套利熱錢流入中國所可能引發的對中國經濟重大衝擊，因此，中國政府以強硬的態度表示人民幣不會升值，甚至表明只要有投機的現象存在，中國不會讓人民幣升值，藉此消除市場預期人民幣升值的預期性心理，以減少對中國經濟的衝擊。例如：中國人民銀行行長周小川在 2003 年 9 月胡錦濤與美國總統布希會面前夕接受新聞訪問時表示：「因為預期人民幣升值，而將大量熱錢投向中國的投機客，將必輸無疑。」²⁰⁶這樣的動作很明顯是為了消除市場上認為胡錦濤與布希見面勢必面對來自美國強大要求升值壓力，使中國在此壓力下讓人民幣升值的預期。讓中國人民銀行行長周小川刻意選在兩國元首會面前，表示中國對人民幣匯率立場，藉此緩和來自市場對人民幣升值預期的壓力。

2004 年 10 月 12 日面對市場傳言人民幣即將升值，中國國家外匯管理局也立即出面澄清，表示對於市場傳言人民幣即將調整升值是缺乏根據，是對中國現行匯率政策的誤解。²⁰⁷2004 年 11 月中國總理溫家寶也表示：「只要社會有炒作人民幣現象，升值的措施就不能推出。」中國人民銀行副行長李若谷同時也表示：「人民幣匯率機制會進一步改革，但沒有時間表，因為確實不知道應用多長時間改革。不希望境內或境外任何人來炒人民幣，中國央行會密切注意並採取必要措施。」²⁰⁸這些喊話都顯示中國政府不希望投機熱錢在預期中國政府會在國際壓力下讓人民幣大幅升值大舉進入中國而對經濟造成衝擊。甚至在 2005 年 4 月七大工業國(G7)財金首長會議前夕，面對歐洲財長表示，將在 G7 會議呼籲人民幣升值的聲浪再度升高的情況下，中國為避免此一情況導致市場強烈的投機預期，而炒作人民幣，使國際熱錢持續湧入，中國國務院總理溫家寶再次強調反對熱錢流

²⁰⁶ 林則宏，「人行行長周小川：押賭人民幣升值 投機客必輸無疑」，*工商時報*，2003 年 10 月 20 日，版 2。

²⁰⁷ 「國家外匯管理局新聞發言人就人民幣匯率有關問題答記者問」，*中國國家外匯管理局*，2004 年 10 月 12 日，
http://www.safe.gov.cn/model_safe/news/new_detail.jsp?ID=9000000000000000,184&id=3&type=1，2008 年 1 月 10 日下載。

²⁰⁸ “No RMB Change While Speculation Is Ripe: Chinese Premier,” *Asia Pulse*, November 29, 2004.

入中國，並表示「這樣做對他們（熱錢投機客）終究是不利的」。²⁰⁹由此可見，中國在面對人民幣議題時，除了來自國際政治壓力外，還有市場預期的壓力。這也造成中國政府的兩難，如何在國際壓力下改革人民幣匯率的同時，消除市場預期心理，減少市場投機性套利壓力。

由上述我們可以綜整發現中國對匯率態度與立場的變化：中國政府一開始即不認為其所採取的是固定匯率制度，而是所謂中國實行的是以市場供求為基礎的、單一的、有管理的浮動匯率制度。²¹⁰面對來自日本的一連串國際壓力要求人民幣匯率升值，2002年中國政府表示在保持人民幣匯率基本穩定的前提下，將進一步完善人民幣匯率形成機制。貨幣政策的目標是，保持人民幣幣值的穩定，並以此促進經濟增長。同時至中國政府也認為目前人民幣對美元的匯率水準是基本適當的，將繼續保持人民幣匯率的穩定。²¹¹

2003年隨著美國加入施壓行列，國際社會逐漸開始加大壓力，日本尋求在OECD、APEC等國際場合向中國施壓，美國國會議員紛紛提案要求中國改變匯率水平，行政部門也展開與中國的協商，歐盟也提出報告認為中國應該改變匯率水平。在這些壓力下，中國政府仍然強調在保持人民幣幣值基本穩定的前提下，逐步完善人民幣匯率形成機制，但是中國政府也開始從事相關人民幣匯率體制改革的準備工作。

2004年中國政府持續推動相關準備工作的進行，同時也採取措施試圖減少中國不斷增加的貿易盈餘。但此時中國政府在公開的發言與態度上除了仍舊維持一貫的立場，目前的匯率水平是適當的，中國將完善人民幣匯率形成機制外，也更為強調如何善完人民幣匯率形成機制。2005年中國政府官員則進一步轉變開

²⁰⁹ 彭志平，「G7會議前夕 溫家寶再對熱錢噲聲 奉勸市場投機勢力不要藉機炒作人民幣，這樣做對他們終究是不利的。」，*工商時報*，2005年4月14日，版6。

²¹⁰ 「戴相龍行長在第六屆世界華商大會的講話」，*中國人民銀行*，2001年9月19日，<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=4200&ID=111>，2008年1月5日下載。

²¹¹ 「戴相龍行長在外資金融機構迎春茶話會上的講話」，*中國人民銀行*，2002年2月1日，<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=4200&ID=96>，2008年1月5日下載。

始在談論人民幣匯率體制改革推出的時機，並且認為在考量人民幣匯率改革時，也要考慮外部壓力。同時中國政府也開始談論人民幣匯率改革推動的原則：主動性、漸進性與可控性。

所以隨著國際政治壓力紛至沓來，中國政府在回應人民幣匯率改革的發言內容是有所轉變。從一開始人民幣體制與水平現階段是適當的，轉變為中國會探索與完善人民幣匯率形成機制，到進一步中國會逐漸實行改革，最後開始強調中國實施的時機要中國自己決定。

這樣的變化顯示隨著中國逐步融入國際社會，中國經濟與世界的互賴性愈加獲得強化，使中國無法自外於國際社會的影響力之外，使中國經濟受國際社會影響成為必然的結果（當然中國經濟亦會影響國際經濟）。但對中國來說，維持政策自主性仍是其主觀願望，所以在對外發言上，中國態度較為強硬，但與國際經濟的互賴性卻使得中國在國際雙邊磋商中無法追求完全獨立自主，而使得中國在人民幣匯率議題上的態度逐漸改變。²¹²

第五節 小 結

中國人民幣匯率的變化，除了受到經濟因素的影響外，國際政治因素對於人民幣匯率也產生重要的影響。由以上的分析，人民幣匯率在中國堅持實施固定匯率制度下，直到 2005 年 7 月 21 日，才改為管理式浮動匯率體制。這期間中國基於本身內部經濟的因素的考量，並不願意讓人民幣升值，但為了緩和國際壓力，中國政府也不斷在其他面向採取讓步措施，以緩和人民幣升值的國際壓力。

但隨著與美國龐大雙邊貿易逆差、快速積累的外匯存底以及中國經濟持續強

²¹² 中國過去以來一直強調獨立自主的外交政策，面對國際不斷對人民幣匯率政策施壓，這挑戰了長期以來中國的重要外交政策原則。因此這也形成中國政府在回應國際對人民幣的壓力時，為了避免形成中國過去堅持的獨立自主路線有所改變印象，態度強硬的原因之一。中華人民共和國外交部，「中國外交政策」，*中華人民共和國外交部*，2006 年 5 月 30 日，<http://big5.fmprc.gov.cn/gate/big5/www1.fmprc.gov.cn/chn/wjdt/wjzc/t24782.htm>，2008 年 1 月 10 日下載。

勁成長等因素交錯互動下，國際壓力並沒有因為中國採取其他措施而放鬆對中國施壓。國際社會持續透過雙邊會談、磋商、國際會議場合、美國國會提案威脅課徵懲罰性關稅等措施，終於促使中國在出其不意的情況下改變了維持十幾年的釘住美元的固定匯率制度，以管理式浮動匯率體制，允許人民幣兌美元匯率每天在上下 3% 浮動。

在此同時，市場也隨著中國與國際社會雙方互動結果不斷加深人民幣即將升值預期。這樣的預期表現在 NDF 不斷升值走勢上與大量熱錢進入中國，市場這種趨利行為更加深人民幣升值壓力。例如，我們如果從 NDF 與 Forward 的走勢圖來觀察的話，我們可以發現在 2003 年 10 月以前 NDF 與 Forward 市場對於人民幣未來走勢的預期其實是看貶的，但在 10 月份開始，這兩種市場開始預期未來會升值，而這中間的轉折的時間點恰好與 2003 年 9 月美國財政部長史諾前往中國訪問並會見中國領導人以及史諾獲得 G7 在杜拜召開的年會中對於要求中國增加匯率彈性立場的支持的時間點上相符合。因此，美國這些一連串作為與發言，我們可以認為是 NDF 與 Forward 走勢轉折的重要原因。²¹³

這樣的轉折代表市場在國際政治對中國施壓下看法的改變，使得市場預期改變，進而反映在 NDF 與 Forward 走勢上。同時，市場分析報告也支持我們的論據：國際政治壓力會影響市場的看法，在美國向中國施壓過程中，重要投資銀行與機構都提出評估，認為中國因為美國壓力下人民幣匯率體制改革成為必然會發生的事情，而兩者之間的拉鋸牽動著這些分析報告看法的變化。

中國政府雖然一再重申人民幣匯率不貶值的政策，但在國際政治壓力下，中國政府終於以「出其不意」的方式改變中國實施已久的匯率體制，並讓人民幣升值 2.1%。在 2002 年至 2005 年 7 月 21 日這段期間，中國基於內部經濟社會穩定的政治考量堅持人民幣不升值，但最後卻也在抒解國際壓力的政治考量下讓人民幣升值 2%、在上下千分之三的區間內浮動並參考一籃子貨幣進行調節。

²¹³ Jeffrey A. Frankel and Shang-Jin Wei, "Assessing China's Exchange Rate Regime," *Economic Policy*, No.51(July 2007),pp.579-580.

附錄 2002 年-2005 年大事表與市場反應

時間	國際事件	市場反應
2002/11	<p>2002.11.03 美國財政部長歐尼爾則直言中國的匯率政策正在「破壞市場」。</p> <p>2002.11.03 日本財務省財務官黑田東彥指控中國對鄰國出口通貨緊縮。</p>	
2003/2	<p>2003.2 日本財務省大臣鹽川正十郎出席七大工業國集團(G7)財長會議時表示，日本希望中國放棄人民幣釘住美元的政策</p>	<p>2003.2 摩根史坦利(Morgan Stanley)分析報告指出，雖然中國遭於來自國外強烈呼籲重估人民幣的聲音，但在創造工作機會仍是中國領導人優先的政策目標下，其預期該年度人民幣並不會有大幅度重估的現象，維持匯率穩定仍是其唯一的政策選擇。</p>
2003/5	<p>2003.5 的八大工業國(G8)財長會議中，美國當時財政部長史諾(John Snow)首次提出人民幣升值的問題。</p>	<p>2003.5 荷蘭銀行(ABN AMRO Bank)的分析報告即表示由於來自國際政治的壓力，使得中國在未來5年內要維持人民幣匯率不變的機率幾乎為零。其認為國際政治壓力將會對中國人民幣施壓，使得中國要長期維持人民幣匯率不變是很困難。</p>
2003/06	<p>2003.6.16 美國財政部長史諾表示：「中國考慮轉向市場匯率機制，賦予人民幣更大的彈性作法值得鼓勵。據我們了解，中國政府有意邁向市場彈性匯率(market-based flexible exchange rates)，我們予以支持。」</p>	
2003/7	<p>2003.7.16 美國聯邦準備理事會(Fed)主席葛林斯班在參議院銀行委員會作證時表示，中國應讓人民幣匯率更</p>	<p>2003.7 荷蘭銀行也認為雖然來自國際政治壓力促使人民幣要長期維持</p>

	<p>具彈性。</p> <p>2003.7.17 美國參議員民主黨籍參議員貝伊 (Evan Bayh)、舒默 (Charles Schumer) 和共和黨籍參議員杜爾 (Elizabeth Dole)、葛雷姆 (Lindsey Graham) 聯名致函史諾，要求調查中國是否操縱匯率殃及美國經濟。</p> <p>2003.7.31 美國民主共和兩黨議員聯名致函美國總統布希，要求布希向中國施壓讓人民幣匯率隨市場浮動。</p> <p>2003.7.24 參加亞歐會議的日本官員經濟產業副大臣西川太一郎認為，北京的智慧足以化解人民幣低估疑慮。</p> <p>2003.7.24 國際貨幣基金 (IMF) 指出，支持中國政府長期、逐步使人民幣匯率更有彈性。</p>	<p>不變機率很低，但中國政府仍然會努力維持人民幣匯率穩定。</p>
2003/9	<p>2003.9.1 美財長訪北京說服調升人民幣值。</p> <p>2003.9.11 促人民幣升值美參院提案要求美國在半年後開始對大陸銷美產品全面課徵百分之廿七點五的附加稅。</p> <p>2003.9.12 美國助理國務卿凱利表示目前的當務之急是催促中國建立浮動匯率機制，吳邦國表示人民幣以安定為基本政策。</p> <p>2003.9.15 美財政部長向溫家寶承諾 不干預中國匯率。</p> <p>2003.9.3 國際貨幣基金 (IMF) 2 日呼籲，中國應邁向更有彈性的匯率制度。</p> <p>2003.9.4 大陸人民銀行行長周小川：人民幣完全浮動 須先完成三措施：(1) 放寬貿易管制、(2) 消除資本項目過度管制、(3) 持續改革國有商銀。</p> <p>2003.9.23 中國外長李肇星敦促美國政治家要防止美國國內政治對中美關係形成干擾，不要將經貿問題政治化。</p>	
2003/10	<p>2003.10.3 美副財長泰勒：「採彈性匯率對中國本身也有好處」一席話影響 人民幣一年期 N D F 再創新高</p> <p>2003.10.8 參加東協加三峰會的中國總理溫家寶指</p>	

	<p>出，保持人民幣匯率在合理、均衡的水平，既有利於中國經濟也有利於地區和世界經濟的穩定和發展。</p> <p>2003.10.21 中國國家主席胡錦濤在 APEC 記者會上表示，中國正在研究，如何在有效防範風險的情況下，逐步實現人民幣在資本帳項目下，也可以自由兌換的目標。</p>	
2003/12	<p>2003.12.13 美國聯邦準備理事會(Fed)主席葛林斯潘：強調，人民幣匯率應彈性化，以免導致中國經濟過熱</p>	<p>2003.12 德意志銀行認為由中國官員與溫家寶的發言顯示出明確的訊息中國願意使人民幣更加具有彈性與和美國維持合作關係，尤其美國對於民進黨走向台獨的施壓，使中國對美國有著感謝，而願意在包括 RMB 議題上與美國更加合作。所以德意志銀行預期中國在 2004 年會擴大 RMB 交易區間。</p>
2004/1		<p>2004.01 根據中國政府的發言，德意志銀行預期中國在未來改變 RMB 匯率體制為一籃子貨幣的機會超過 50%，但浮動區間並不會太大，其預期人民幣會由現在 1：8.28 升值到 1：8.10。</p>
2004/6	<p>2004.6.23 美國商務部部長伊凡斯訪問中國並與中國總理溫家寶舉行會談。</p>	
2004/9	<p>2004.9.9 美國國會組成的中國貨幣聯盟推動要求美國貿易代表署，向中國人民幣升值施壓。</p>	<p>2004.09 雖然美國國會組成的中國貨幣聯盟正在推動要求美國貿易代表署，向中國人民幣升值施壓，此舉雖</p>

		<p>然會影響到市場對於 RMB 匯率的預期，但德意志銀行認為在中國內部未形成共識之前，在近期內（起碼 9 個月）中國並不會因此進行改革，相反美國壓力可能造成副作用。</p>
2004/10	<p>2004.10.4 中國財政部長金人慶、中國人民銀行行長周小川參加 G 7 非正式對話強調，人民幣利率、匯率將保持基本穩定，認為此舉有利於中國國內外及世界經濟情勢發展。</p> <p>2004.10.6 中國國家外匯管理局長郭樹清表示，保持人民幣穩定至關重要，一旦出現大幅波動將引發金融危機；中國人民銀行副行長李若谷表示，如果人民幣倉卒浮動，將製造出一億難民流向韓日美。</p> <p>2004.10.23 美國財政部長史諾表示，中國政府已同意讓人民幣匯率自由浮動。</p>	<p>2004.10 德意志銀行認為中國只有在逐漸發展人民幣相關的基礎建設後才會允許 RMB 更彈性。</p> <p>法國巴黎銀行在 2004 年 10 月的分析報告指出，其不認為人民幣匯率會在今年（2004）升值，但是其預期人民幣匯率會在明年（2005）年進行改革。對中國政府來說匯率體制改革比人民幣升值重要。其預測人民幣浮動區間會放寬，同時明年人民幣匯率會升值到 8.0287，2006 年會進一步升值到 7.8681。</p>
2004/11	<p>2004.11.26 胡錦濤在 11 月舉行的亞太經合會（APEC）上提出計畫放鬆人民幣緊釘美元的政策，持續推動人民幣匯率改革。</p> <p>2004.11.12 中國人民銀行行長周小川回應國際貨幣基金要求時，表示中國匯採取漸進與安全的方式來讓人民幣更有彈性並在更大的區間內浮動。</p>	

	2004.11.29 溫家寶表示只要社會有炒作人民幣就不升值 人行副行長李若谷也表示，人民幣匯率體制會進一步改革，但沒有時間表。	
2004/12		2004.12 德意志銀行認為中國現階段改革已不是是否要改革的問題，而是何時與如何改革的問題。德意志銀行認為預期因素的消除以及避險工具的建立兩大因素影響著中國改革人民幣的時間表。
2005/1	2005.1.30 美國財政部次長泰勒呼籲中國重估人民幣匯率，或採取浮動匯率。	2005.1 德意志銀行預期人民幣在一年內會由現在1:8.28 升值到1:8.05
2005/2		2005.2 由於擔憂對就業的影響、銀行壞帳、外匯存底、缺乏適當避險工具、商業銀行損失、正缺的匯率目標區間以及近來貿易盈餘的減少，德意志銀行預期中國不會一次性、大幅度的調升人民幣匯率。 2005.2 摩根史坦利預測2005年會升值到7.8 人民幣兌換1美元，2006年則會升值到7.5 人民幣兌換1美元。
2005/3	2005.3.15 中國總理溫家寶表示，中國正在研究人民幣朝向一個更彈性的匯率體制，人民幣會在出其不意的情況下做出調整。	
2005/4	2005.4.14 溫家寶指出，大陸將繼續推進人民幣匯率形成機制的改革，使市場更富有彈性。 2005.4.16 美國財政部次長泰勒表示，G7 將會持續	2005.4 荷蘭銀行建議投資者應該賣出亞洲其他國家資產而進行中國國

	<p>向中國政府施加壓力。</p> <p>2005.4.18 七大工業國家(G7)財長及央行總裁在美國華府召開會議，與會各國官員高分貝要求中國加快匯率改革的態勢。</p> <p>2005.4.23 聯準會主席葛林斯潘公開呼籲北京政府儘早改變現行的固定匯率政策。</p> <p>2005.4.25 周小川：「改革人民幣匯率既要考慮內部改革的壓力，也要顧及國際壓力。如果外在壓力增強，會迫使我們加快改革步調。」</p>	<p>內資產投資。</p>
<p>2005/5</p>	<p>2005.5.16 人行行長周小川表示人民幣升值的議題上，絕不會向外部壓力低頭。</p> <p>2005.5.17 中國總理溫家寶對人民幣匯率問題表示，中國不會屈從外界壓力來調整人民幣。</p> <p>2005.5.18 美國財政部長史諾向國會提出報告，指中國「高度扭曲」的貨幣制度對全球經濟成長構成威脅。中國人民銀行行長周小川表示，人民幣不會倉卒作出任何調整，會謀定而後動。</p> <p>2005.5.21 美國財政部更進一步指派魏星頓(Olin Wethington)擔任中國特使，專門處理和中國之間的經濟、金融外交關係，包括人民幣匯率問題。</p>	<p>2005.5.9 荷蘭銀行 2005 年 5 月其分析報告則提出隨著中國人民銀行行長周小川近期的發言以及美國政府增加對中國人民幣匯率施壓力道，人民幣匯率近期改變的可能性已經增加。</p> <p>2005.5.12 德意志銀行認為由近來中國人民銀行關於 RMB 改革急迫性的發言語氣變化來看，反映出 RMB 改革可能在困難環境下進行。德意志銀行也認為很難估計 RMB 改革確切時間，但很可能發生在今年下半年度且擴大浮動區間為 3-5% 的管理式浮動匯率體制。同時德意志銀行根據近來中美高層雙邊磋商，使德意志銀行調高對 RMB 升值幅度的預期到 5%，由現在 8.28 在半</p>

		<p>年內升值到 8.05，一年內升值到 7.90。</p> <p>2005.5.23 德意志銀行認為對於人民幣問題，從國內與國際政治角度顯示，人民幣重估只是時間問題。</p>
2005/6	<p>2005.6.8 中國人民銀行行長周小川釋出緩和人民幣升值壓力的新措施，表示將採取一系列措施來刺激內需以減少貿易順差。</p> <p>2005.6.10 日本財務大臣谷垣禎一表示，七大工業國和俄羅斯財長集會將商討中國經濟和人民幣議題。英國財政部長布朗指出，包括人民幣議題在內，所有影響世界經濟發展的重要議題，都將在會議上深入討論。</p> <p>2005.6.24 美國國會議員再度提出人民幣匯率案，要求美國財政部在六十天內，就人民幣匯率政策進行審查。</p>	2005.6.9 德意志銀行對 RMB 升值幅度的預期由現在 8.28 在半年內升值到 8.05，一年內升值到 7.90。
2005/7	2005.7.4 日本財務省次官渡邊一藤宏則呼籲中國應該採取更快、更果斷的步驟來促進人民幣升值。	2005.7.7 德意志銀行認為當 RMB 改革方向確定時，改革時間點就成為一個更複雜的政治性議題。就國內面而言，關於升值對於勞工市場影響的爭論更加激烈。來自美國國會的壓力使國內反對立場更加強化。德意志認為如果中美雙方在紡織品達成協議，其相信中國會更願意增加 RMB 彈性。

資料來源：作者自行整理。