

## 第六章 結論

### 第一節 研究發現

本研究探討國際政治因素對匯率體制與匯率變動的影響，以日本、德國、台灣與中國貨幣匯率變動作為研究個案，本文探討重點是放在中國人民幣匯率的個案中，試圖去回答三個問題：國際政治因素對於匯率體制與名目匯率有沒有影響？如果有影響，則國際政治因素如何影響匯率體制與匯率變化？國際政治因素影響匯率體制與匯率變化的程度有多大？並進而去驗證四項研究假說，包括：一、匯率體制與名目匯率的變動除了受國內政治因素與經濟因素的影響外，國際政治因素對於匯率的變動亦是有影響；二、政府對於匯率政策的思考除了考量國內政治與經濟因素外，也考慮國際政治壓力因素；三、市場交易者對於匯率的預期與作為，除了受到總體經濟指標與國內政治局勢發展的影響外，也受到國際政治情勢變化的影響；四、國際貿易失衡下，貿易順差國對貿易逆差國依賴度上升，假如貿易逆差國為一強權國家，則強權國家會對貿易順差國有影響力。以下將分別簡述研究個案的發現，然後回答上面三個問題，並於下一節提出本研究發現的理論意涵。

#### 壹、日本日圓、德國馬克與台灣新台幣案例

在日本、德國與台灣的案例中，這三個國家由於國際冷戰的格局，使得美國基於戰略的理由，全面性開放市場讓這三個國家產品可以大量進入美國，並忽視這三個國家對美國所採取的不公平貿易手段，以便在經濟上扶持這三個國家，進而形成堅強的防線對抗共產主義的擴張並配合美國全球戰略佈局。因此，基於政治上的理由，美國忽略這種不對稱的貿易關係，以獲取這些國家在政治與軍事安全上的支持(當然這些國家也需要美國在政治、軍事安全上的協助)。

但隨著冷戰局勢逐漸緩和，美國貿易赤字在這樣不對稱的貿易關係下大幅增

加，同時美國政府赤字也不斷攀升，使得美國開始檢討對盟國不均衡的貿易關係。德國、日本與台灣這三個對美國長期擁有龐大貿易順差的國家就成為美國解決貿易赤字的主要目標。

德國、日本與台灣，為了加強本身產品競爭力，採取低估本國貨幣匯率政策。在過去冷戰的結構下，美國由於本身經濟實力的強大，再加上基於國際政治、戰略與軍事的理由，可以忽略這些不公平貿易手段對美國的影響。隨著美國經濟開始走下坡以及冷戰緊張態勢有和緩跡象，美國政府於是開始檢討過去的貿易政策。採取固定匯率制度釘住美元並刻意低估匯率水平的不公平貿易手段，就成為美國消除貿易赤字的主要目標。

於是，美國在 1985 年 9 月紐約廣場飯店召集了德國、日本、法國與英國等主要工業國家領袖、財政部長與中央銀行總裁，協商採取集體行動干預美元，促使美元對馬克與日圓貶值，希望藉此方法減少美國對外貿易赤字。對於台灣，美國則是透過雙邊貿易談判方式迫使台灣政府讓新台幣對美元匯率大幅升值，希望減少美國對台灣的貿易赤字。

雖然這三個國家面對美國要求調整過度低估匯率時並不樂意接受，但由於過度依賴美國市場的不均衡結構下，使得這些國家都在美國國會保護主義威脅與美國行政部門施壓下而大幅調整匯率水平，讓貨幣升值以便改善雙邊貿易逆差現象。

美國能夠成功改變這些國家的政策，主要是由於日本、德國與台灣，其產品出口依賴美國市場的比重遠大於美國產品依賴出口到這些國家的市場。因此，美國保護主義的威脅就成為一項有力的談判工具。美國透過雙邊與多邊談判方式，要求德國、日本與台灣配合美國的要求，做出政策上的讓步，以達到美國目的。如不配合或是達不到美國的要求，則美國採取貿易威脅手段，揚言報復這些國家，同時以國會的保護主義做為另一個重要壓力來源，要求德國、日本與台灣改變政策，以符合美國的期望。

所以，我們可以發現日圓、馬克與新台幣所遭受到最大國際政治壓力來源均

是美國。由於美國是一個強權國家，再加上經濟上過度依賴美國的結果，一旦美國提出相關要求時，這些國家很難拒絕。這也使得美國政府很容易成功的改變其他國家政策。這種特徵，也反映在美國政府影響這些國家匯率變化的因素上。

## 貳、中國人民幣案例

同樣的，在人民幣匯率的案例上，我們也發現了同樣的情形。中國改革開放以來，其所設定的目標是透過出口發展策略來促進就業與保持社會政治穩定。在這樣的發展目標下，中國透過釘住美元的固定匯率手段，促進中國經濟成長，以達成改革開放目標。中國經濟也在這樣策略配合著以出口促進成長的模式下開始快速成長。

隨著中國經濟快速成長的同時，美國經濟卻開始走下坡，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，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。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。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。由於釘住美元，人民幣跟隨美元貶值，這樣的結果，使得中國原本因為廉價勞動力的低價產品在世界市場競爭力更加大幅提昇，也造成中國對世界主要國家的貿易順差不斷攀升。

貿易失衡的結果，引起逆差國——美國、日本與歐盟等國的不滿。尤其中國人為操控手段，將人民幣匯率盯住固定水平，使得人民幣被低估，進而成為了美國與歐盟國家注意的目標，並為中國帶來了巨大國際壓力。於是國際社會開始針對人民幣匯率水平與匯率體制向中國施壓。

日本、歐盟、美國、國際組織等都透過公開發言、雙邊高官員會談、國際會議等方式向中國施壓。其中由於美國對中國的貿易逆差最為嚴重，使得美國對中國所施加的壓力最為龐大。除了美國行政部門不斷訪問中國與中國領導人針對人民幣議題談判外，美國國會更是不斷提案威脅對中國課徵懲罰性關稅對中國施

壓，要求中國改變人民幣匯率制度與水平，以改善美國貿易逆差。

在這樣的國際互動下，市場也開始強烈預期人民幣將會在國際壓力下大幅升值。國際重要金融與投資機構普遍認為，在國際壓力下，人民幣升值是遲早的事。其認為在國際政治壓力下，中國很難抗拒國際壓力不讓人民幣升值。因此對於人民幣未來走勢看法上，其紛紛預測將會升值。而在人民幣遠期外匯以及無本金遠期外匯市場上更是直接反映這樣的看法，在一些重要國際政治事件的時間點上都呈現預期人民幣匯率未來走升的趨勢。

人民幣升值的預期也使得國際投機熱錢紛紛湧入中國，希望藉此套利。也因此，過去長期以來在中國國際收支帳中一直是呈現資本外逃現象，但從 2002 年國際社會開始向中國施壓開始反轉。2002 年資本外逃現象大幅減少，2003 年轉為正數，其後幾乎每年都有大量熱錢流入現象。這顯示國際社會對中國施壓，所形成市場預期人民幣即將在國際壓力下升值，具有推波助瀾的效果，讓更多的國際投機熱錢透過各種方式進入中國，準備對人民幣進行套利。

中國政府面對國際政治壓力與市場高度預期心理這樣的現象，試圖維持一貫「摸著石頭過河」的漸進式改革模式。在外部環境不斷變化下，中國過去一直所依賴的「摸著石頭過河」的改革模式與國際政治壓力要求大幅快速改革產生矛盾。同時中國必須在維持經濟持續穩定發展的前提下，在國際壓力中回應外界需求。所以對中國政府來說，其面對了維持經濟持續成長以解決所面臨問題的主觀意願，與面臨了國際政治壓力與市場預期心理外在環境變化挑戰兩者之間的拉鋸。

2003 年國際社會開始密集對中國施壓，中國政府雖然在對外公開的談話與態度上一直堅持要以中國自身的經濟發展狀況為考量，絕不會在國際壓力下進行人民幣匯率的改革。但根據本文研究發現，中國在與國外的談判過程中（主要是美國），卻沒有如對外界所表現得那樣強硬。中國的立場與態度在國際壓力不斷增加下是有所變化的。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。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。中國政府強調貨幣政策的目標是，保持人民幣幣值的穩定，並以此促進經濟增長。同時，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。

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，美國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。但此時中國政府仍在公開的發言與態度上除了維持一貫的立場：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。同時中國政府也進一步談論到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，中國經濟與世界經濟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，讓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。

匯率改革之後，中國不如預期的升值幅度，讓中國持續遭遇來自國際社會要求加大人民幣匯率彈性與加速人民幣匯率改革的要求。中國政府面對國際壓力與市場預期，在表面上仍然堅決否認人民幣是受到國際壓力而所出改革，並強調不會在國際壓力下進行人民幣匯率的改革。但從中國官方文件與美國官員在雙邊會談後的發言與在國會中的證詞來觀察，都透露出中國政府匯率改革後受到國際政治壓力的影響，尤其是來自美國的壓力，也讓中國持續必須有所回應。

在官方文件上，中國政府從一開始試圖要說服外界人民幣匯率的彈性逐漸增強，到已經增強，在得不到效果與認同的情況下，中國政府態度進一步轉變為願意增加人民幣匯率彈性。到了 2007 年中國政府更是在國際壓力要求下擴大每日浮動區間下，表達願意擴大每日浮動區間。

而在美國官員的國會證詞與雙邊會議後的官方記者會上，美國官員的言論中，一再透露出中國官員對美國政府承諾願意進行匯率改革，並且雙方對於這樣的目標並沒有差異，唯一的差異是對於改革速度上有歧見。這顯示中國政府並不若公開展現出的態度那樣強硬。雖然中國在人民幣匯率改革上，努力保持決策的自主性，但仍不免受到國際政治壓力的影響。只是截至目前為止，這樣的拉鋸仍在進行中，在可預見的未來仍將持續下去。

除了對國際社會要求，中國有正面的回應外，中國政府對於市場預期與投機的行為，則始終採取強硬的態度來面對。而中國對於外界所展現出的強硬態度，有一部份原因就是消除這樣的預期心理與套利行為，以免對中國經濟產生衝擊與不利的影響。

所以根據以上的簡述，我們提出以下本文的發現與結論，來回答上述三個問題：

首先，國際政治因素對匯率體制與名目匯率有沒有影響？而根據研究結果，我們的答案是肯定的。不過這個肯定的答案必須建構在下面的假設上，第一是兩

國必須處於貿易失衡的關係，同時貿易逆差國為一強權國家。其次是在假設一之下，政府對匯率政策的思維不只是考量國內經濟與國內政治，也考量國際政治壓力。

從研究案例中，中國人民幣的發展，我們可以發現在中國匯率體制的演變過程，一開始中國政府主要思考因素是建基於國內經濟如何發展與改革之上，匯率水平的訂定是根據中國國內需求與國內政治目的而決定。

隨著中國逐漸融入國際貿易體系，不斷累積對外國貿易順差（最大來源主要是美國），引起外國的不滿而施壓。中國基於國內經濟發展與政治穩定的考量始終不同意國際社會的要求。在面對排山倒海的國際壓力時，始終以這是中國的主權，中國不會在外國壓力下進行人民幣匯率改革，目前的匯率水平是適當的來回應國際社會的要求。但面對貿易失衡狀況越加嚴重，以美國為首的國際壓力不斷加大施壓力道，中國最後還是改變匯率體制為管理是浮動匯率制度並調升人民幣匯率水平 2.1%。因此，這顯示國際政治因素在人民幣的案例上，對其匯率體制與名目匯率產生影響，促使中國放棄實施多年的匯率體制。

其次第二個問題是國際政治因素如何影響匯率體制與匯率水平的變化。根據研究顯示，國際政治影響匯率體制與匯率水平的方式包括：公開施壓、雙邊高層官員會談、國際會議聯合施壓、甚至威脅貿易制裁手段。通常首先透過公開發言的方式對貿易順差國施壓，要求貿易順差國對於經貿失衡現象做出相應措施，其中以調整匯率為主要要求，其次進一步透過雙邊高層官員直接面對面討論相關議題，藉由談判過程直接施加壓力，第三，則是在國際會議場合中和其他國家聯手施壓，對於匯率議題表達一致的立場形成聯合壓力，去迫使貿易順差國調整匯率制度與水平。第四則是威脅貿易制裁，透過提案以及口頭威脅貿易制裁方式，加重施壓的力道，對貿易順差國進一步施壓。

在研究案例中，中國即遭受到上述國際社會 1-4 項方式的施壓。一開始國際社會呼籲中國應該採取浮動匯率體制並讓人民幣大幅度升值以解決對其他國家的貿易順差。面對中國堅持既定政策與體制，使得國際社會進一步採取和中國官

員面對面直接談判方式向中國施壓，會談層級從部會首長、央行行長乃至最高領導人，希望藉由和具決策權的官員直接溝通來達成目的。此外，國際社會還在重要的國際場合中聯合起來一起向中國施壓，要求人民幣升值。美國國會甚至提案要對中國課徵 27.5% 的懲罰性關稅並威脅要進一步採取相關措施，以迫使中國放棄固定匯率制度並讓人民幣大幅升值。而中國最後是放棄實施多年的匯率體制，改採管理式浮動匯率制度並讓人民幣升值 2.1%。

但國際社會並不滿意這樣的結果，持續向中國施壓，於是在國際壓力下，中國政府進一步放寬人民幣波幅。而在貿易失衡狀況未解決前，這樣的壓力仍持續存在。

第三個研究問題是國際政治因素影響匯率體制與名目匯率變化的程度有多大？從中國人民幣的案例中，我們可以發現，中國政府一再宣稱人民幣匯率水平是適當，不會改變現行匯率體制與水平。其強調由於中國本身經濟發展狀況與國內金融體制不健全，在加上美國貿易赤字並非完全中國所造成的，所以目前並沒有改變的需要。

換句話說，如果中國政府的說法是可信的，則其並不需要採取任何的 policy 與行動，但從人民幣匯率體制的轉變、人民幣匯率水平波動幅度逐漸加大，升值速度逐漸加快，以及中國採取一連串外匯市場建構的準備工作與不斷派出採購團大量採購國外商品來看，國際政治因素對於人民幣匯率具有重大影響力。也就是在國際政治壓力下，促使中國政府改變了人民幣匯率體制，讓中國政府放寬人民幣匯率波動幅度，使人民幣匯率升值速度加快，並且讓中國政府加快建構以自由市場為機制的外匯市場。同時，從人民幣 NDF 與 Forward 波動的幅度與趨勢來觀察，在重要國際事件上，都呈現預期未來一年人民幣會升值的趨勢，這顯示國際政治因素影響了外匯市場的看法，反映在人民幣 NDF 與 Forward 波動的幅度與趨勢上。

因此，從以上所回答的三個問題，根據本文研究架構，我們可以做以下的綜整：國際政治壓力向中國施壓，這樣的因素影響了市場對於人民幣匯率的判斷與



預期。而中國政府在貿易上的依賴關係下，也必須回應國際壓力。就在市場預期以及中國政府回應國際壓力下，人民幣匯率水平與體制產生改變。亦即中國政府在國際壓力下改變匯率體制，而市場則因為國際社會向中國政府施壓所產生人民幣匯率升值的預期，也反映在熱錢流入中國的趨勢，進而形成人民幣升值的壓力。大量熱錢流入，使得中國政府對於市場預期所引起的投機行為，採取強硬態度，表示人民幣不會有大幅升值的情況發生，試圖去消弭人民幣升值的預期。這樣的互動結構目前仍然持續在進行當中。

本文這四個研究個案雖然在政治體制、匯率體制以及國際地位上的重要性並不一致，<sup>1</sup>但正好印證了本文的研究假說四，也就是只要是貿易逆差國為一強權國家，則處於順差的國家不管是國際政治上的小國，如台灣，或是國際政治上的大國，如中國，都無法排除強權國家，如美國，的影響，而這正好進而加強本研究假說對於現象解釋的通則性。

## 第二節 研究發現的理論意涵

過去研究匯率的文獻與理論中，忽略了有些案例中，匯率水平與體制的改變，國際政治因素扮演重要的角色。這些文獻與理論將國際政治因素視為外生變數，而沒有去討論國際政治因素對於匯率水平與體制的影響。因此，在本文的研究中，我們提出了以下理論性的假說：

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

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

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

---

<sup>1</sup> 這四個國家有屬於共產國家與民主國家，匯率體制有固定匯率制度與管理是浮動匯率體制，國際地位上有屬於國際政治上的大國如中國以及國際政治上的小國如台灣。

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

根據本文研究發現，國際政治因素在探討匯率變化過程中是一個不可忽視的變數。本文研究確立了國際政治因素與匯率變化之間的因果關係。針對本文研究發現，我們提出以下對於匯率研究的理論意涵：

一、國際政治因素是會影響匯率變化與匯率體制的改變。從日本、德國、台灣與中國的案例顯示，國際政治因素在貿易依賴的結構下，將對於一個國家的匯率政策和體制會產生關鍵性的作用，讓匯率水平與匯率體制產生改變。由於在貿易不對稱關係下，使得貿易逆差國得以透過各種手段影響順差國的匯率政策。而傳統從經濟學原理，純經濟面向去分析匯率如何在供給需求關係下得出均衡匯率的研究，固然可以從應然面瞭解經濟發展過程中，匯率正常的變化，但卻無法解釋為何有些國家要干預外匯市場，刻意使其國家的匯率低估或是高估。於是學者們進一步從國內政治面向去探討匯率的變化，這類研究於是建立起國內政治與匯率之間的理論意涵：在國內政治因素的考量下，政治人物會傾向誘發實質匯率循環配合著選舉，延遲匯率貶值，直到選舉結束之後，或者國內利益團體透過遊說與政治獻金的方式，影響政府對於匯率的看法與政策。同樣的，國內政治面向的研究途徑，卻無法解釋為何這些基於國內政治理由所形成的匯率體制與匯率水平，在滿足經濟發展與國內政治需求下，會在國際壓力下改變。而本文的研究則對於這樣的現象提出了解釋，補足匯率理論中對於國際政治因素的忽略。

二、政府對於匯率政策的思考，除了主觀的從國內政治與經濟因素去考慮外，也會受到國際政治因素的影響。也就是政府決策者雖然基於經濟與國內政治思考採取有利於經濟與國內政治發展的匯率體制與匯率水平，但隨之而來貿易上過度依賴外國市場的結構下，面對國際壓力，政府領導者決策時的思考必須回應

國際壓力，使得一個國家政府的匯率政策很可能在國際政治壓力下，改變了原來的匯率政策，進而影響了匯率水平與體制的改變。

三、本文的研究也確認了市場參與者對於匯率的預期與作為，除了受到總體經濟指標與國內政治局勢發展的影響外，也受到國際政治情勢變化的影響。由於國際政治因素會改變一個國家原本的匯率政策，這樣的影響改變了市場參與者的預期。在基於市場理性與獲利最大化的假設前提下，市場會根據預期的轉變，改變其交易行為，這種套利的行為，也對於匯率改變產生作用。

第四，國際政治因素對於一個國家的影響力是建立在以下的條件下：兩國貿易失衡的情況下，貿易逆差國是一個強權國家，貿易順差國持續累積了大量的貿易順差下，則此一貿易上的依賴結構，讓處於貿易逆差的強權國家可以對順差國產生影響力，進而影響匯率水平與匯率體制。根據本文研究的案例顯示，一國對於另外一國產生影響力，具有影響力的國家均為長期處於貿易逆差的強權國家（本文的案例中，主要是美國），而受影響的貿易順差國則不限於小國或是大國，這顯示影響力必須建立在依賴的結構底下，方能產生作用。

因此，本研究認為在探討匯率變化時，必須考量一國對外貿易情形，如該國有長期且大量貿易對單一國家擁有貿易順差，則必須將國際政治因素內入考慮當中，方能對於匯率變化有一完整的瞭解。

### **第三節 研究發現的政策意涵**

#### **壹、對中國的政策意涵**

對中國政府來說，採取匯率改革是由於在國際政治壓力下，不得不然的政策。但此項政策雖然對於中國經濟的衝擊有限，但也並沒有改變國際社會持續對中國施壓的環境。這項改革從經濟上來說，並沒有有效減緩貿易順差與外匯存底的積累，同時無法減低市場對人民幣升值的預期，使得國際熱錢持續湧入，對於

中國產生流動性過剩的問題，景氣過熱、通貨膨脹現象持續發生。就政治面向來說，中國也持續遭受來自國際社會的施壓，要求中國對於全球性的失衡做出努力，使其無法在國際社會建立起一個負責任大國的形象。因此，中國在面臨人民幣匯率時，應該採取更為明快的手段。也就是中國政府應該一開始就立即回應國際社會，並且一步到位，趁市場預期心態並未太過強烈，以及國際社會並未強烈不滿時，做出足夠的回應，以便同時解決市場預期與國際壓力對於人民幣匯率的影響。如此也可以使中國政府不需做出過多的調整。

## 貳、對施壓國家的政策意涵

對於施壓國家來說，採取溫和、漸進與鼓勵式的施壓模式，雖然不至於造成中國的反彈，但也可能效用不大。相反的，中國長期以來強調獨立自主的政策作為，如果一味透過公開、激進的方式對中國施壓，不但無法得到效果，也會引起中國政府的反彈，而降低影響的有效性。因此，採取軟硬兼施的施壓模式是較為可能影響中國的匯率政策的方法。例如歐盟、日本、國際組織長期以來是以較漸進溫和的模式向中國施壓，但得到中國具體實質的回應卻有限。但從美國的施壓方式來看，一方面，美國國會卻是不斷嚴詞抨擊中國匯率政策，提案課徵懲罰性關稅，向中國施壓，另一方面美國行政部門卻採取的鼓勵性、漸進式的策略，同時也以美國國會的報復主義，來說服中國改革人民幣匯率。而美國這樣的方式，也讓美國成功改變中國匯率政策，逐步讓人民幣升值速度加快。雖然所需時間較長，但也相當程度達成美國目標。

## 參、對市場的政策意涵

就市場來說，面對中國政府與國際社會對於匯率政策與匯率水平議題上的拉鋸，其必須從經貿全球化下所產生互賴的結構來觀察中國政府與國際之間的互動。也就是，中國人民幣匯率體制與匯率水平的變化，除了觀察中國經濟發展外，尚須觀察國際社會對於中國人民幣匯率水平的反應，尤其是美國的反應。只有從

中國經濟與國際政治兩方面去觀察，方能有效與準確的判斷人民幣匯率的發展趨勢與可能變化。

同時，市場因為預期人民幣匯率會在國際政治壓力下升值，而反映在熱錢湧入、NDF、Forward 以及市場分析報告之上，這些因為預期所形成對人民幣升值的壓力，進一步造成自我實現的預言。也就是，因為高度預期國際政治壓力會促使人民幣升值，而使得大量熱錢湧入，進一步推升人民幣升值壓力，而最後真的造成人民幣因此而升值。

#### 第四節 研究限制與未來研究展望

##### 壹、研究限制

一、我們雖然透過邏輯推論的方式確認了國際政治因素對匯率體制與名目匯率的影響，但對於中國領導人的真實想法並無法透過實地訪談進一步加以確認，而只能透過官方文件與公開發言的方式加以推論。而這樣的推論方式，與中國領導人真實的決策考量，有可能產生落差，此為本研究的限制。未來研究者可以努力朝向對中國重要官員進行訪談，以便進一步更真實瞭解中國政府決策思維的方向。

二、市場的認知：雖然本文選取了國際金融市場上重量級金融機構的分析報告做為探詢市場如何評估國際政治因素影響人民幣匯率看法的代表，而這些金融機構的意見也的確是對於市場具有重大影響力，但這樣的樣本數仍然有限，是為本文的限制之二。本文建議未來研究者可以尋求更多的樣本與分析報告，以求更全面性的瞭解市場看法。

三、國際政治因素指標的建立：本文無法提供一個具體的國際政治因素指標，作為觀察國際政治因素影響匯率變化的依據。而只能以個案方式分別去探討國際政治因素的內涵。這對於學術研究建立一般化的通則來說，仍嫌不足，有待未來研究者繼續努力。

## 貳、未來研究展望

一、個案的補充：我們仍須有更多的個案來建立起國際政治因素影響匯率體制與變動的通則，以便有更多的實證案例支持本文的研究結果。當然本文也必須再次強調的是，並不是所有國家的匯率體制與匯率水平都會受到國際政治因素的影響，也不是匯率體制與匯率水平的變動都只有國際政治因素的影響。匯率體制與匯率變動是受到多方因素的交織與拉鋸，經濟與國內政治因素對於匯率影響在學術界的研究是已經獲得確定，而國際政治因素對於匯率的影響則仍是一塊處女地，仍須有更多的研究與學者一起去拓墾，將影響匯率體制與變動的因素中最後一塊拼圖予以拼湊起來。本文只是踏出其中的一小步。

二、量化研究：本文是透過質化研究的方式建立起國際政治因素與匯率變動的邏輯因果關係，未來研究者可以在此一基礎之上，進一步以量化研究確立國際政治因素與匯率變動的關係。

三、國際政治因素的指標化：本文探討國際政治因素對於匯率的影響，但並未建立起國際政治因素影響匯率的具體指標。未來研究者可以進一步建構國際政治因素的一般性指標，以便可以更簡便、有效的觀察國際政治因素。

四、人民幣持續觀察：人民幣至今仍是一個重要的國際議題，尤其中國經濟持續成長與中國經濟在世界具有越來越大的重要性，因此，人民幣仍然值得未來研究者持續觀察與研究。