

國際金融動盪 對台灣的影響

本書針對當前主要國際金融問題，包括歐債危機、美國財政懸崖、日圓貶值、與人民幣升值等，就每一個問題之背景、成因、發展、影響及因應對策詳加分析，提供產官學各界人士參考，共同討論。

王鶴松 編著

臺灣商務印書館

王鶴松 ◎著

國際金融動盪 對台灣的影響

常州大學圖書館
藏書章

臺灣商務印書館

經理人系列12

國際金融動盪對台灣的影響

作者◆王鶴松編著

發行人◆施嘉明

總編輯◆方鵬程

主編◆葉楓英

責任編輯◆徐平

美術設計◆吳郁婷

出版發行：臺灣商務印書館股份有限公司

編輯部：10046台北市中正區重慶南路一段三十七號

電話：(02)2371-3712 傳真：(02)2375-2201

營業部：10660台北市大安區新生南路三段十九巷三號

電話：(02)2368-3616 傳真：(02)2368-3626

讀者服務專線：0800056196

郵撥：0000165-1 E-mail：ecptw@cptw.com.tw

網路書店網址：www.cptw.com.tw

網路書店臉書：facebook.com.tw/ecptwdoing

臉書：facebook.com.tw/ecptw

部落格：blog.yam.com/ecptw

局版北市業字第993號

初版一刷：2013年11月

定價：新台幣 200 元



ISBN 978-957-05-2884-8

版權所有 翻印必究

推薦序

國際貨幣基金 2013 年 7 月 9 日公布「世界經濟展望」最新報告，預測今年全球經濟成長率為 3.1%，與去年相同。基金指出全球經濟發展前景仍面臨成長減緩的風險，主要係由於新興市場國家的國內需求明顯減弱，經濟成長減緩，歐元區受到主權債務危機的影響，經濟將緩慢復甦；以及美國量化寬鬆貨幣政策將提早退場，金融與信貸趨緊，美國經濟擴張步伐減弱。與此形成對照的是日本在消費和出口增加的帶動下，經濟增長預期可望改善。

根據世界銀行的統計資料，2012 年歐元區、美國、日本和中國大陸的國內生產毛額約占全球產出總值的五分之三；因此，這四個國家或區域的經濟表現與金融動態對全球經濟和國際金融市場具有舉足輕重的影響力。就歐元區言，繼 2009 年希臘債務危機之後，愛爾蘭、葡萄牙、西班牙、義大利和賽普勒斯相繼發生債務危機，造成國際金融動盪，歐元區陷入經濟衰退，失業人數劇增；發生債務危機的國家推動財政撙節措施以資因應，導致國內需求疲軟，經濟成長動能減弱。近期歐債危機呈現緩和跡象，但危機尚未結束，部分歐元區國家仍深陷不景氣。

自 2002 年起，美國聯邦政府財政收入不敷支出，政府藉發行中長期公債和短期國庫券籌措資金來彌補財政赤字，造成聯邦債務持續累積，公債餘額逐年增加。鑒於政府預算赤字有增無減，美國國會通過「2011 年預算控制法」，規定聯邦政府從 2013 年起自動削減支出，同時啟動加稅機制。前總統小布希的減稅優惠措施已於 2012 年底到期，由於財政收入大幅增加、財政支出減少，使美國財政赤字劇減，形成了財政懸崖。估計未來十年（2013~2022 年）聯邦政府自動削減支出 1.2 兆美元。

美國聯邦政府自動減支措施對美國經濟成長、民間消費、企業投資和就業市場將產生負面的影響；隨著消費支出減少，企業投資放緩，失業率上升，2013 年美國經濟成長率將由 2012 年的 2.2% 降至 1.7%，失業人數增加 75 萬人。國際貨幣基金認為美國經濟成長減緩，將影響新興市場國家的出口貿易與經濟成長。

日本自 1990 年起景氣陷於長期低迷，企業投資萎縮，民間消費減少，經濟成長減緩，經濟陷於衰退性通貨緊縮困境，消費者物價步步下跌，2012 年通貨緊縮壓力持續存在。鑒於日本經歷了二十年的景氣低迷，物價上漲率 0%，2013 年 1 月安倍政府推出「緊急經濟對策」，實施寬鬆的貨幣政策，擴大財政支出，促進經濟成長，以日圓貶值救經濟，促使出口增加，期望達成通貨膨脹率 2% 和經濟恢復成長。安倍首相的財經改革，三箭齊發，所謂「安倍經濟學」獲得日本人民普遍支持，初步成果亮麗，將為日本找回強大的經濟

潛力。惟安倍三箭能否持續發揮成效，仍有待時間驗證。

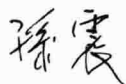
2008 年 9 月全球金融危機發生後，中國大陸一直扮演著全球經濟成長動力火車頭的角色；惟今日中國正面臨出口增加率衰退、經濟成長減緩的威脅。原因之一是近年來人民幣持續升值，2009~2012 年人民幣兌美元匯率升值 11.2%。人民幣升值，使出口產品在國際市場的競爭力減弱，出口成長減緩。受到國外需求減少的影響，大陸經濟增長動能減弱，預測 2013 年中國大陸經濟成長率將維持與上年相同的水準 7.8%。

隨著中國經濟和對外貿易的快速擴展，各國對人民幣的需求顯著增加，人民幣在境外流通也逐漸增加。2009 年 7 月中國大陸正式啟動跨境貿易以人民幣結算，人民幣也在中國和鄰國貿易中，成為清算的貨幣。近年來，中國大陸和十七個國家或地區簽訂雙邊貨幣互換協定，人民幣國際化的需求正增強中；惟人民幣要成為國際通用貨幣，還有一段漫長的路要走。

上述歐債危機、美國財政懸崖、日圓貶值與人民幣升值造成國際金融動盪，影響全球經濟成長，對台灣經濟與金融也產生重大衝擊。作者針對上述國際金融問題的背景、成因、發展、影響及因應對策詳加分析，內容豐富，資料新穎，值得參考。

本書作者曾在中央銀行、菲律賓亞洲開發銀行及中國國際商業銀行（現改名兆豐國際商業銀行）服務四十二年，並在馬尼拉聖多瑪斯天主教大學、淡江大學、開南大學及輔仁大學任教，長期研究

國際經濟金融問題，理論與實務兼顧。本書適合產官學界對當前國際金融問題有興趣人士閱讀。



台灣大學名譽教授

2013 年 8 月

自序

當前主要國際金融問題，包括歐債危機、美國財政懸崖、日圓貶值與人民幣升值。這些問題的負面效應，影響到世界經濟成長減緩、造成國際金融市場動盪，大量短期國際資金流竄、各國股價下跌、世界主要貨幣對美元匯率波動等；各國政府紛紛採取緊縮財政政策和寬鬆貨幣政策，來刺激景氣復甦，促使金融穩定發展。

就第一個國際金融問題——歐債危機言，引發危機的直接原因是發生債務危機的歐元區六國（賽普勒斯、希臘、愛爾蘭、義大利、葡萄牙和西班牙）經濟衰退，稅收減少，財政支出增加，財政收入不敷支出，預算赤字過度膨脹，政府債務持續累積，遠超過其償債能力，到期外債無法償還，必須依賴國際貨幣基金（IMF）、歐盟執委會（European Commission）和歐洲中央銀行（ECB）聯手提供紓困貸款援助，才能避免債務違約的風險。

為解決歐債危機，歐盟執委會採取一系列措施，包括推出財政協定，成立歐洲穩定機制，由歐洲央行進行長期再融資操作和無限量購買政府債券，期望歐債危機的威脅可以得到控制；但歐債危機並沒有獲得根本有效的解決。因此，歐債危機的後續發展，仍為各界所關注。

就第二個國際金融問題——美國財政懸崖言，美國前總統小布希的減稅優惠措施於 2012 年底到期，聯邦政府自動減支措施和加稅機制於 2013 年 3 月 1 日生效，使美國政府財政赤字將如懸崖一般下降。聯邦政府削減支出，將拖累經濟成長，使失業人數增加，和美國有經貿往來的國家都會受到不利的影響。

第三個國際金融問題是日圓大幅貶值。鑒於日本陷入經濟長期低迷和通貨緊縮困境，安倍晉三首相要求日本銀行採取更激進的寬鬆貨幣政策，將促進經濟成長與對抗通貨緊縮作為央行的政策目標。

2011 年以前日圓兌美元匯率升貶互見，但是一直維持震盪走高、長期升值的趨勢。安倍首相要求日本銀行實施「無限量寬鬆貨幣政策」，以求早日擺脫通貨緊縮，矯正偏高的日圓匯率，促使日圓貶值，直到通貨膨脹率達 2% 及經濟恢復成長。由於日本央行持續實施超級寬鬆貨幣政策，日圓兌美元匯率於 2013 年 5 月 9 日跌破 1 美元兌 100 日圓大關，一般預期日圓兌美元匯率將續貶至 1 美元兌 105 日圓，日圓匯率的未來走勢為各國所關注。

第四個國際金融問題是人民幣升值與國際化。1994 年以前，人民幣匯率長期呈現貶值，2005 年 7 月中國人民銀行推動人民幣匯率形成機制改革，從此人民幣兌美元匯率呈現穩定升值的趨勢；從 2005 年底的 1 美元兌人民幣 8.0702 元升至 2013 年 8 月底的 1 美元兌人民幣 6.1195 元，累計升值 31.9%。鑒於出口為中國大陸經濟成長的主要動力，倘若人民幣持續升值，出口產品在國際市場的競爭

力將減弱，導致出口成長減緩，工業生產減少，失業人口增加，經濟成長率下滑，因此，預期未來人民幣升值幅度有限。

今日中國大陸是全球第二大經濟體、最大出口國和第二大進口國，外匯存底居世界第一位；但是在國際貿易和投資方面所使用的貨幣仍以美元為主，要使中國廠商擺脫美元匯率波動的風險和降低貿易成本最佳的選擇是人民幣國際化。人民幣國際化必須具備國際貨幣的三項功能：即交易媒介、計價單位和價值儲藏。目前人民幣尚不能自由兌換，其國際地位仍然較低。一般認為人民幣有潛力成為國際貨幣，首要工作是要讓人民幣可自由兌換，其次是人民幣被廣泛使用於國際計價、清算、借貸、投資和外匯準備。可以期待的是，有朝一日，人民幣將成為繼美元、歐元、日圓、英鎊後的第五大國際準備貨幣。

上述四個國際金融問題造成國際金融動盪，台灣身為國際社會一員，無法置身其外，影響所及，近年來，我國經濟成長趨緩，出口減少，新台幣貶值，股市下跌。有鑒於國際金融動盪和全球經濟成長減緩，政府自 2011 年起陸續採取一系列因應對策，以穩定金融，振興經濟。

個人將近年來所蒐集資料，加以整理分析，期對當前國際金融問題有興趣者拋磚引玉，共同討論。本書初稿之繕打，承林杏珍小姐利用公餘之暇協助，謹此致謝。又本書初稿承摯友李春涼先生校正並潤飾，全書文稿則由台灣商務印書館總編輯方鵬程先生審閱，

謹致衷心謝忱。最後，謹將本書獻給內人賴雪慕女士，感謝她五十年如一日不斷的鼓勵、支持與協助。

王鶴松 謹識

2013年7月11日

國際金融動盪對台灣的影響 / 王鶴松 編著. --初版. --臺北

市：臺灣商務, 2013.11

面；公分. --（經理人系列：12）

ISBN 978-957-05-2884-8（平裝）

1. 金融危機 2. 金融政策

561.78

102019163

目錄

推薦序 孫震	1
自序 王鶴松	5
第一章 歐洲主權債務危機的成因、發展與因應對策	1
第一節 前言	1
第二節 危機的背景	3
第三節 危機的成因	3
第四節 危機的發展	13
第五節 債務危機對經濟、金融與政治的影響	27
第六節 危機的因應策略與措施	36
第七節 經濟改革與復甦提議	43
第八節 危機長遠解決辦法之提議	48
第九節 歐債危機相關議題	51
參考文獻	54

第二章 美國財政懸崖、美債上限危機與主權債信評等調降的影響	57
第一節 前言	57
第二節 美國經濟金融近況	58
第三節 財政懸崖	62
第四節 財政收支失衡	64
第五節 美債上限危機	69
第六節 美國主權信用評等調降的影響	73
參考文獻	76
第三章 日圓貶值與安倍經濟學	77
第一節 前言	77
第二節 安倍財經政策改革的背景	78
第三節 安倍經濟學	86
第四節 安倍經濟學的效果	92
第五節 日圓貶值對亞洲鄰國經濟金融的影響	96
參考文獻	100
第四章 人民幣升值與國際化	101
第一節 前言	101
第二節 人民幣匯率的形成機制	102

第三節 人民幣匯率走勢	105
第四節 推動人民幣自由兌換	109
第五節 人民幣國際化	111
參考文獻	114
第五章 國際金融動盪對台灣的影響與因應	117
第一節 前言	117
第二節 國際金融動盪對台灣的影響	118
第三節 台灣對國際金融動盪的因應對策	121
參考文獻	124

第一章

歐洲主權債務危機的成因、發展與因應對策

第一節 前言

歐洲主權債務危機（European sovereign-debt crisis），簡稱歐債危機或歐元區危機，是歐元區自 1999 年成立以來的第一次金融危機。

2009 年 10 月 4 日泛希臘社會運動黨大選獲勝，成為執政黨，由黨魁帕潘德里歐（George Papandreou）組閣。新政府上台後，財政部長指責舊政府刻意美化經濟數據，宣稱 2008 年希臘財政赤字占國內生產毛額（GDP）之比率為 7.7%，是原來公布數據（3.7%）的一倍以上；而政府債務占 GDP 之比率為 115%，遠超過馬斯垂克條約（Maastricht Treaty）規定的上限 60%；舊政府隱匿國家債務的實情，問題嚴重，引起國內外震驚。

鑒於希臘財政赤字和政府債務不斷上升，三大國際信用評等機構惠譽（Fitch）、標準普爾（Standard & Poor's）和穆迪（Moody's）公司於 2009 年 12 月 8 日、16 日與 22 日先後調降希臘主權信用評級，因而引爆希臘債務危機，為歐債危機揭開序幕。

繼希臘（Greece）債務危機發生之後，愛爾蘭（Ireland）、葡萄牙（Portugal）、西班牙（Spain）和義大利（Italy）亦相繼陷入

財政危機，這五個國家各取國名第一個字，即所謂歐豬（PIIGS）五國。2012 年 1 月賽普勒斯（Cyprus）也發生政府債務危機。

受到歐債危機的影響，全球股市下挫，歐元匯率貶值，信用緊縮，歐元區經濟衰退，失業率攀升。為因應歐債危機，國際貨幣基金（IMF）、歐盟執委會（European Commission）和歐洲中央銀行（ECB）聯手對希臘、愛爾蘭、葡萄牙、西班牙和賽普勒斯提供緊急紓困貸款，俄羅斯也對賽普勒斯貸款援助。

為解決歐債危機，歐盟執委會採取一系列措施，包括推出財政協定（Fiscal Compact），成立永久性援助基金的歐洲穩定機制（ESM）、歐洲中央銀行進行長期再融資操作（LTRO）及無限量購買政府債券（OMT）、研究發行歐元債券及推動銀行聯盟方案等。上述危機解決機制，使歐債危機的威脅得以控制，情勢逐漸緩和；但歐債危機沒有獲得根本的解決。發生債務危機國家政府債務占 GDP 比率過高，必須實施撙節方案，減少公共支出，增加稅收，以減少財政赤字；但緊縮財政政策使經濟成長下滑，導致財政收入減少，預算赤字持續存在，政府債務有增無減。2013 年希臘、愛爾蘭、葡萄牙、義大利和西班牙到期債務 5,000 多億歐元，仍須向歐盟和歐洲央行請求紓困貸款援助，才能避免債務違約的風險，因此，歐債危機的後續發展，為各界所關注。

本章首先說明歐債危機的背景、成因和發展；其次，分析歐債危機對經濟、金融和政治的影響，列舉歐盟的因應對策，析述與危