

新台幣升值餘思

莊朝榮

沒有選擇的餘地

這三年來鉅額貿易出超已超過我國外匯存底的六成以上，結果造成了新台幣不可避免的大幅度升值。雖然以新台幣升值作為解決貿易出超的手段並非上策，但是以擴大國內需求包括加速公共投資、擴大進口及對外投資等作為解決貿易出超的手段，却緩不濟急。但這並不意謂這些手段就可停擺，尤其為了提高國民生活素質，加強公共投資更是勢在必行。

在現行機動匯率體制下，匯率是由市場決定的。鉅額的貿易出超，使美元的供給遠大於需求，美元的價格自然滑落，相對地新台幣的價格日益看漲。由於我國對外貿易依存度極高，出口廠商中，中小企業又佔相當高的比重，設若坐視新台幣節節高漲，不多久，市場決定的匯率水準將使大多數出口廠商被淘汰出局，而引發令人不堪設想的社會問題。職此之故，中央銀行在捨我其誰的情況下，大舉干預匯率的動向，減緩新台幣的升值速度。

中央銀行的本意係以新台幣作最小幅度的升值，期能達到減緩甚或減少貿易出超的目標，同時又避免給予出口廠商過大的打擊。其設身處地之立意甚佳，用心亦着實良苦。兩年以來，新台幣升值的幅度已接近百分之四十，而出口仍持續不墜，貿易出超有增無減，乃始料所未及。事到如今，新台幣升值不到出口廠商大量流血，是絕不肯罷休的了。加速公共投資、擴大進口及對外投資等絕妙良方，恐怕有如遠水，救不了近火了。在大勢不可能有突破的情況下，新台幣升值終將成為創子手的。

新台幣不以稀為貴

貿易鉅額出超的結果，除非大眾願意持有外匯，否則外匯供給必然遠大於需求，外匯價格滑落，新台幣

央行採取「漸進升值」的策略，不斷購入外匯，放出為數可觀的新台幣。



因而身價大漲。只要貿易持續出超，這種現象必然一直存在。既然大眾不願持有外匯，央行若不予收購的話，新台幣在極短時間內，定然身價百倍，出口廠商亦必毫不留情地遭受嚴重的打擊。央行終究選擇了「漸進升值」的策略，不斷的購入外匯，放出為數可觀的新台幣。另外，漸進升值的策略，讓大眾產生新台幣升值的預期心理，為了規避匯兌損失或賺取匯兌差價，美元借款、預售遠期外匯、熱錢匯入等紛紛出籠，更加深美元的賣壓，央行亦更加使勁地買入，放出更多的新台幣。儘管央行利用沖銷工具大舉收購新台幣，但新台幣資金的供給仍然過剩，形成了金融機構的爛頭寸，有如燙手山芋，莫不以脫手為快。演變至今，豈不是新台幣愈多，身價反而愈高。

理論上，貿易出超會使國內貨幣升值並增加貨幣供給，國內供給的貨品却因出超而減少，結果形成以較多的貨幣來追求較少的貨品，貨品的價格就會上漲。雖然台幣升值且貨幣供給增加會提高台幣的購買力，價格上漲却會使購買力降低，這就是俗稱的物以稀為貴之道理。目前所以產生新台幣資金愈多，身價却看漲的主要原因是國內物價仍相當穩定。

由於新台幣升值又逢進口關稅大幅降低，進口貨品的價格相繼降低。國內生產的可進口貨品，在進口品低價競爭下，亦陸續降低價格。相反的，不可進口或供給增加受到限制的貨品如房地產、股票等，却成為