匯率的兩面刃，新台幣匯率該何去何從

陳明郎 [1]

1. 2020 年新冠狀病毒與台灣強勁出口

2020 年對台灣和全球都是個很特別的一年，因為在前一年最後一天的 12 月 31 日，中國武漢市政府正式承認，該市衛生局正在治療數十名肺炎病患。數日之後，中國的研究人員正式確認，這是一種新型冠狀病毒，2020 年 1 月 30 日世界衛生組織 (World Health Organization) 正式宣告全球進入流行病的公共衛生緊急狀態。

在世界衛生組織宣布全球流行病的緊急狀態前，台灣早在 2020 年 1 月 24 日就宣告旅遊中國的禁令，宣布禁止醫療口罩出口，規定進入公共場所量體溫、戴口罩，同時做邊境管制和 14 天隔離等措施。由於這些防疫政策的及早實施，一直到 2021 年 3 月中的一年多時間裡，台灣只有 1,000 多人感染新冠病毒案例，大部分由外國移入，極少國內社區感染，且只有 10 人死亡。這段期間，全球共有 1.2 億人感染、265 萬人因染疫死亡，美國有高達 2,950 萬人感染、超過 53 萬人死亡，英國、法國、義大利、西班牙等國皆各有超過 34 萬人感染，且有接近 10 萬人因感染而死亡，就連亞洲的日本也有 44 萬人感染、8 千多人因此死亡，而南韓有接近 10 萬人染病、並造成 1 千 6 百多人因感染而死亡。

台灣防疫做得早、做得好，疫情確認兩個月後在 2020 年 3 月底就已過疫情高峰。4 月初的清明連假期間，民眾就展開第一波的報復性國內消費、報復性國內旅遊，帶動國內零售、批發、餐飲、旅行等行業的營業額，到暑假期營業額更創新高，8 月的批發、餐飲及零售業的營業額，雙雙同步創新歷年同期的新高。反觀全球其它各國，尤其是歐美各國，國際的邊境管制做得慢，國內的防疫措施也做得慢，社區隔離措施更未好好做、且民眾未戴醫療口罩卻四處趴趴走，造成許多社區感染的結果。因此許多學校被迫關閉

[1] 中央研究院經濟研究所研究員及台灣大學經濟系兼任教授。

現場教學，許多餐廳、超市、百貨商場被迫關閉營業場所，造成境內的消費、零售和生產活動大受影響，只能從事遠距工作和電商零售交易的服務。這些遠距和電商交易帶動對電腦、手機、汽車等商品的需求，這些商品的需求又帶動高科技電子元件如半導體、中央處理器、主機板等主要元件，以及次要元件如鏡頭、Flash 等的需求，也連帶造成對各種晶片設計的需求上升，使得這些產業的商品元件供不應求。這些高科技產品都是台灣產業的強項，由於國際的需求太強，許多廠商的訂單更是接到 2021 年年底之後。為了運送這些強勁的訂單，華航和長榮兩大國內航空公司因此改裝客艙成貨艙以便運送高科技產品和元件，長榮、陽明和萬海等三大本國海運也接單接到手軟。因此，當 2020 年全球主要國家的經濟成長萎縮 1%到萎縮 7%不等時，台灣竟然還有高達 3%的經濟成長率，而且由於訂單強勁，2021 年更因此上看 5%的經濟成長率。

2. 2020 年的新台幣匯率升值

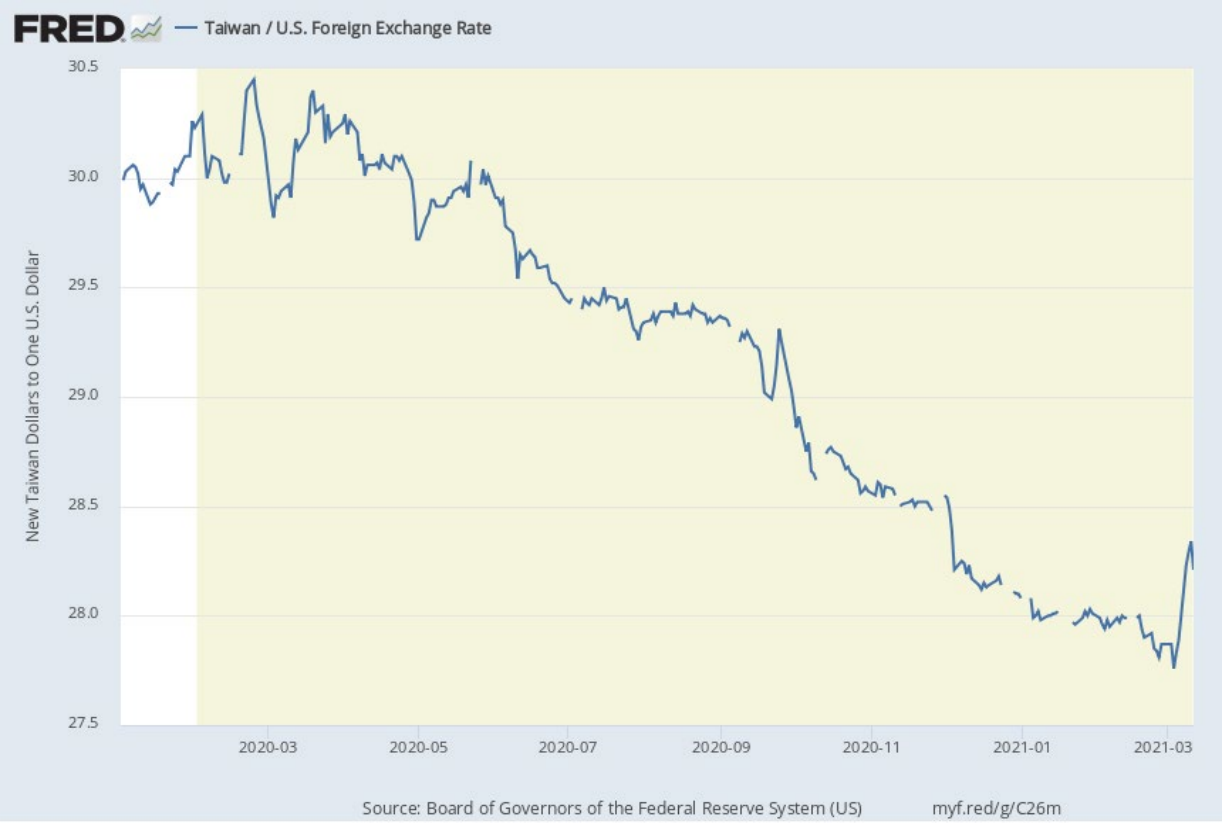
由於台灣的經濟成長表現太好，新台幣兌美元的匯率由 2020 年年初的 1 美元換 29.99 新台幣，一路升值。為了減緩新台幣升值，中央銀行透過外匯市場買進美元的方式，才使得新台幣到 2020 年底前只升值到 28.08 元新台幣，升值 6.37%。雖然 2021 年初新台幣又再升值，更在 3 月 3 日升到 27.76 元兌一美元的價位，但到 3 月中仍維持在 28 元新台幣兌一美元的價位。 見 [圖 1]。

央行總裁楊金龍 2021 年 3 月 1 日在向立法院財委會報告時公開表示，央行去年外匯買超達 391 億美元。由於央行買超外匯金額太高，有可能美國財政部今年 4 月會把台灣列為匯率操縱國，可能因此受到美國祭出 301 貿易法案(Section 301 of the Trade Act of 1974)的懲罰，大幅提高台灣商品出口到美國的關稅稅率，降低台灣出口美國商品的價格競爭力。

全球各國皆由中央銀行主管該國貨幣兌換美元的匯率，只有美國例外，美國是由財政部主管各國貨幣兌換美元的匯率。美國財政部部長之下設立國際事務辦公室 (Office of International Affairs)，由一位次長(undersecretary)主管此部門，目前(2021 年)的次長為

擁有耶魯大學法學博士(J.D.)學位的布倫特·麥金托什(Brent McIntosh)，他是川普任總統期間，2019 年 9 月由總統提名、經由參議院院會以 54 對 38 票通過同意任命的。

圖 1. 2020年後新台幣美元匯率走勢日資料



資料來源: FRED, St Louis Fed.

美國財政部國際事務辦公室每半年會向國會提出一本有關「美國主要貿易 夥伴的總體經濟和外匯政策的報告書」(Department of Treasury Report to Congress：Macroeconomic and Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States，以下簡稱「貿易夥伴外匯政策報告書」)。美國財政部 2015 年修法通過「貿易便利與貿易執行法案」(Trade Facilitation and Trade Enforcement of 2015)，根據此法案，其後在 2016 年 4 月所發佈的「貿易夥伴國外匯政策報告書」中，首次列出外匯操縱夥伴國觀察名單(the Monitoring List)。符合外匯操縱夥伴觀察名單，須滿足下列三個條件中的兩個條件。

- 前一年與美國雙方的商品貿易順差，超過 200 億美元。

- 前一年的經常帳順差，超過該國國內總生產毛額 GDP 的 2%。
- 前一年持續干預外匯市場頻率超過 6 個月，且買超外匯超過該國國內總生產毛額 GDP 的 2%。

3. 美國財政部把台灣列入匯率操縱國觀察名單

美國財政部 2016 年 4 月列了五個匯率操縱國，包括中國、日本、南韓、台灣和德國。台灣是因為符合第 2、3 項，因經常帳順差超過 GDP 的 2%，和干預外匯市場買超外匯太頻繁且超過 GDP 的 2%而被列入觀察名單，其它 4 國則皆因商品貿易順差超過 200 億美元和經常帳順差超過 GDP 的 2%。一旦列名美國財政部「外匯操縱夥伴國觀察名單」，就會下一期再連續列名一次。

2016 年 10 月的觀察名單除了 2016 年 4 月所列的 5 國名單，又加上瑞士，因為其經常帳順差超過 GDP 的 2%且干預外匯市場買超頻繁且外匯買超超過 GDP 的 2%。台灣在 2017 年 4 月「貿易夥伴外匯政策報告書」中仍列為外匯操縱觀察名單，一直到 2017 年 10 月的報告書中才被除名。但是在經過 3 年之後，去年 2020 年 12 月的「貿易夥伴外匯政策報告書」中，台灣又再次被列入外匯操縱國觀察名單。由於一旦進入觀察名單，就會至少再連續出現一次，因此 2021 年 4 月即將公佈的外匯操縱國觀察名單也會有台灣。2020 年 12 月台灣列入外匯操縱觀察名單，乃因台灣符合外匯操縱條件的前兩項，亦即 2019 年 7 月到 2020 年 6 月間，台灣對美的雙邊商品貿易順差達 250 億美元、超過 200 億美元的臨界值，而台灣的經常帳順差為 GDP 的 10.9%、也超過 2%GDP 的臨界點。另外，報告書中也提到在此 12 個月期間，台灣中央銀行經常干預外匯市場，並且頻繁買進外匯以阻止新台幣的升值，超買外匯的金額為 105 億美元，相當於 1.7%GDP 的比重，即將接近 2%GDP 的臨界點。

4. 布拉德·謝瑟的新台幣匯率干預研究報告

就台灣央行干預外匯市場的情況，在美國財政部 2020 年 1 月出版的「貿易夥伴外

匯政策報告書」中，引用布拉德·謝瑟(Brad. W. Setser)的研究報告。謝瑟曾於 2011 年任職美國財政部任副助理次長(Deputy Assistant Secretary)、2015 年轉任美國智庫「外交關係協會」(Council on Foreign Relations)講座資深研究員、2021 年 2 月再轉任拜登總統的「政權移交小組」成員，並於 2021 年 3 月底正式擔任美國貿易代表辦公室(Office of the United States Trade Representative, USTR)的專職參事顧問(Counselor)。謝瑟與他的部落客朋友在 2019 年 10 月 3 日於「外交關係協會」發表一篇研究報告(Setser and S.T.W., 2019)。此研究報告描述和估計台灣中央銀行干預外匯市場的淨買超行為，報告中發現台灣央行外匯買超絕對比央行自己公開的數目多很多。報告書中說，台灣中央銀行對外匯的干預報告，並沒有採用 IMF 國際貨幣基金會 1999 年建立的 IRFCL (International Reserves and Foreign Currency Liquidity)標準公開台灣對外匯的干預情況。除台灣未按此標準公開其外匯的干預外，美國在全球的 70 幾個主要貿易夥伴國皆按 IMF 的 IRFCL 標準公開說明干預外匯的情況。此研究報告尤其強調要遵循 IMF 之 SDDS (Special Data Dissemination Standard)標準，公開外匯干預的重要性，但台灣中央銀行英文網頁中並既沒有如實按照 IRFCL 標準，也未遵循 SDDS 的標準，公開其外匯干預。謝瑟的研究報告有更驚人的報告。

謝瑟發現台灣的高額儲蓄在人壽保險公司的保險存款，經由台灣央行和人壽保險公司以外匯掉期(SWAP)交易的操作方式，使得台灣的人壽保險公司可從事海外投資、但卻只有很小的外匯曝險。謝瑟認為這種交易是變相鼓勵台灣的人壽保險公司把台灣人的儲蓄美元化，進而使得台幣對美元的升值可減少很多。此報告中估計，台灣中央銀行至少有 1,000 億美元經由此一外匯掉期交易方式干預外匯市場，但台灣央行的公開報告書中卻完全未提此一外匯掉期的干預操作行為。此文發表數日後，謝瑟又在「外交關係協會」的網站以部落格(Blog)的方式，連續發表了 5 個系列文章(Brad W. Setser and Guest Blogger for Brad, 2019, Parts 1-5)，討論台灣央行如何與台灣的壽險公司從事外匯掉期交易的衍生性金融商品操作，以達壽險公司從海外債市投資時達到避險交易的目的。此外匯掉期交易可使得央行阻止新台幣升值，又可讓台灣壽險公司達到避險的功能，為一雙

贏的交易操作。謝瑟從台灣央行 2003 年開始公佈的一些外匯掉期交易，發現 2005 年公佈換匯換利交易 (Cross Currency Swaps) 數據年成長率高達 124%。外匯掉期交易(Foreign Exchange Swaps，簡稱 FX Swaps)的年成長率也高達 33.3%。但 2006 年之後，由 2007 年到 2018 年間的 12 年期間，央行就很少有 FX Swaps 等交易數據的說明，只說央行有繼續從事 FX Swaps 交易，因而讓謝瑟聯想到台灣央行以 FX Swaps 操作方式縮表資產負債表。[2]因此，謝瑟就建立一個模型，以央行公佈的資產負債表中的各種資產和各種負債的各種利潤和損失數據，估計台灣央行的未公開的干預外匯數據。謝瑟在 2019 年 10 月 9 日公佈的第 5 個 Blog 文章中，發現台灣央行透過外匯掉期交易的金額超過 1,300 億美元，甚至可能高達 2,000 億美元!

謝瑟的一系列研究報告，在美國財政部 2020 年 1 月和 2020 年 12 月的「貿易夥伴外匯政策報告書」中皆被引用，尤其是把台灣重新列為匯率操縱國觀察名單的 2020 年 12 月報告書，更點名警告台灣不能再以因為不是 IMF 的會員國，就可以不採用 IMF 的 SDDS 和 IRFCL 標準方式，公佈其外匯部位和外匯干預。此報告書的這些用語，或許應該是讓央行總裁於 2021 年 3 月 11 日在立法院財委會做報告時，公開其去年外匯買超 391 億美元的原因吧!

2021 年 4 月美國財政部又會再出版「貿易夥伴外匯政策報告書」，公佈主要貿易夥伴 2021 年 1 月到 12 月對美國的雙方商品貿易順差、經常帳順差、干預外匯市場的外匯買超。台灣去年 2020 年，對美商品貿易順差，依美國海關統計前 11 個月，達 269 億美元的新高、全年經常帳順差達 942.8 億美元、高達 GDP 的 14.7%，而外匯買超以楊金龍總裁公佈的 391 億美元計、高達 GDP 的 6.1%。因此，有關外匯操縱的三個條件，台灣全部滿足。

---

[2] 彭淮南 1998 年 2 月 25 日就任中央銀行總裁，2018 年 2 月 26 日卸任中央銀行總裁。謝瑟報告研究台灣中央銀行的期間與彭淮南任中央銀行總裁的期間重疊。近日聯合報(2021)報導陳虹宇與央行前理事吳聰敏等人(2021)出書，批評彭淮南 20 年，央行政策維持低利率環境，同時也壓低匯率(聯合報，2021)。此書央行壓低匯率率與謝瑟的研究發現很像，也探討央行如何與台灣的壽險公司從事外匯掉期交易的衍生性金融商品操作，以達壓低匯率的目的。

台灣央行對新台幣的匯率政策，學界一向認為央行阻升不阻貶。例如，楊雅惠與許嘉棟 (2005)、陳旭昇與吳聰敏(2008)、陳旭昇(2016)。但是產業界又常常抱怨央行把新台幣匯率升值太多，不但工商界大老如「工商協進會」理事長林伯豐、「三三會」理事長許勝雄，皆認為新台幣升值太多。最著名的是台積電董事長張忠謀，他曾在 2012 年與諾貝爾經濟學獎得主席姆斯(Sims)對談時，批評央行對新台幣升值太多，使得 5 年來台灣競爭力大輸韓國(華視新聞 2012.10.25)。張忠謀在 2017 年時，又批評央行讓新台幣升值吃掉獲利「只能忍受」的無奈(中國時報 2017.11.29)。就央行的匯率政策而言，央行一直排斥政策阻升的說法，但也常常反駁工商界認為新台幣過度升值的說法。央行前總裁彭淮南(2005)在中央銀行季刊就為文，說明央行對新台幣升值的因應之道。他說了解升值對出口產業利潤的影響，但也說新台幣匯率的波動相對星幣、韓元、日元和歐元相對穩定。他認為新台幣動態穩定反應台灣經濟基本面情勢，並建議出口產業對升值時要使用遠期外匯工具避險，以及台商因為提高海外生產的比例已減少新台幣升值的衝擊等等。然而，央行彭總裁所自豪的新台幣匯率相對穩定，可能就是引導謝瑟去探討為何新台幣匯率可以如此穩定，進而才發現央行與台灣壽險公司從事外匯掉期交易操作的證據。

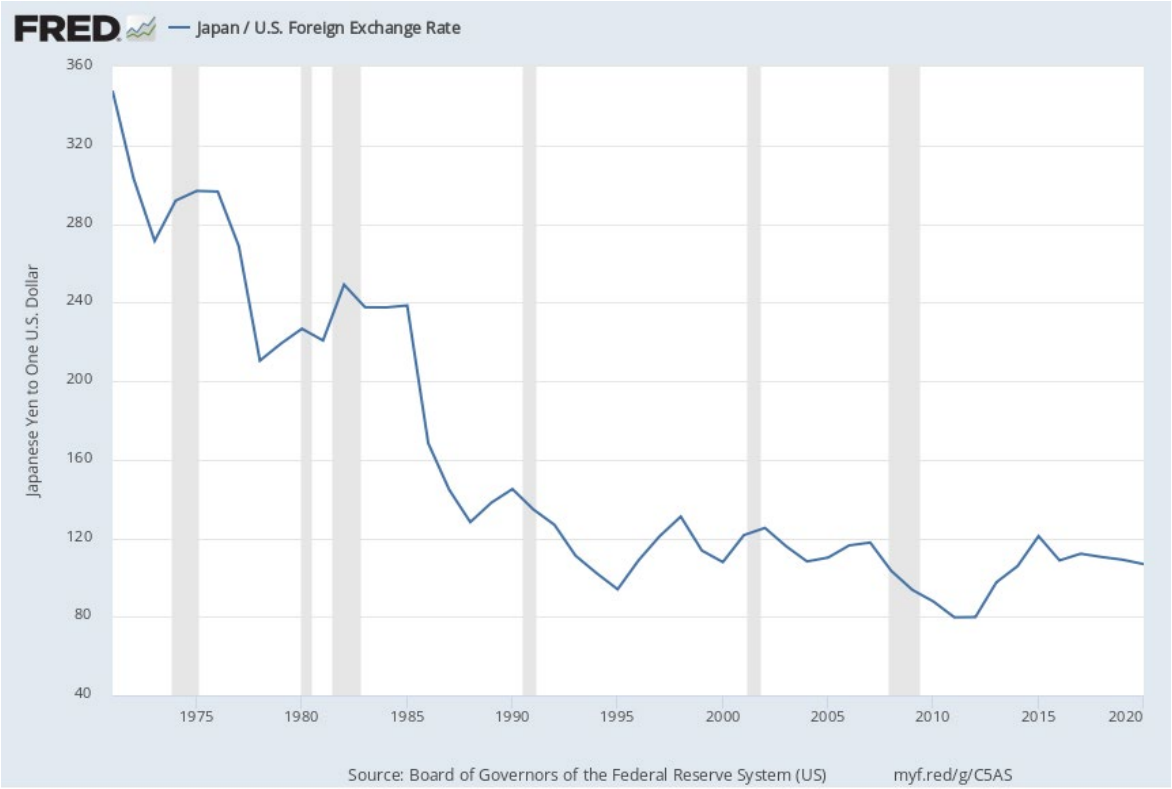
然而 2020 年底到 2021 年初間新台幣升值的情形，和過去匯率升值情況相比，原因可能就不太一樣了。2020 年到 2021 年初，各國經濟成長萎縮、但只有台灣生產強勁，以致台灣商品出口貿易順差加大很多，而各國熱錢大舉流入台灣，也因此加大新台幣升值的壓力，以致央行認為必須出手買匯以免台幣升值過快。雖然央行帳面上有公開說明其外匯買超部位，但是仍未按 IMF 的 SDDS 和 IRFCL 準則方式公佈其外匯干預狀況，因此看起來很難逃過美國認定台灣操縱外匯這一關了。以下就台灣和台灣出口競爭國家的幣值相對美元升值的歷史狀況，說明出口競爭國過去的匯率變化。

5. 台灣出口競爭國家的幣值相對美元匯率變化

二次大戰後 44 個國家的代表於 1944 年 7 月通過的「布列頓森林體系」(Bretton

Woods System)，協定對各國就貨幣的兌換、國際收支的調節，規定的 35 美元兌換一盎司黃金，決定全球採用金本位的固定匯率制度。到 1971 年 8 月，尼克森宣布實行新經濟政策，停止按照「布列頓森林體系」規定的 35 美元兌換一盎司黃金，美元第一次貶值到每盎司黃金兌換 38 美元。這引發了布雷頓森林體系的崩潰。美國在新政策推行後，參加了與其已開發國家盟友的談判，商談各已開發國家的貨幣升值事宜，從而適應美元政策的變化。1971 年 12 月西方各國簽署「史密森協定」 (Smithsonian Agreement) ，協定中西方已開發國家同意將自己的貨幣相對美元升值。到 1973 年 2 月美元更貶值，日元、馬克、英鎊、里拉皆相對美元升值。日本及西歐各國宣布實施浮動匯率，不再實施固定匯率。布列頓森林體系宣告結束，正式劃下休止符。[圖 2] 是日元由 1971 年開始，相對美元的匯率變化。由[圖 2] 可清楚看出，日元對美元匯率升值的幅度非常大。由 1971 年的 357.56 日元兌換 1 美元，一路升值到 2021 年 3 月 11 日的 108.44 日元兌換 1 美元，其中 2012 年 9 月 27 日更曾經到 77.62 日元兌換 1 美元的價位。

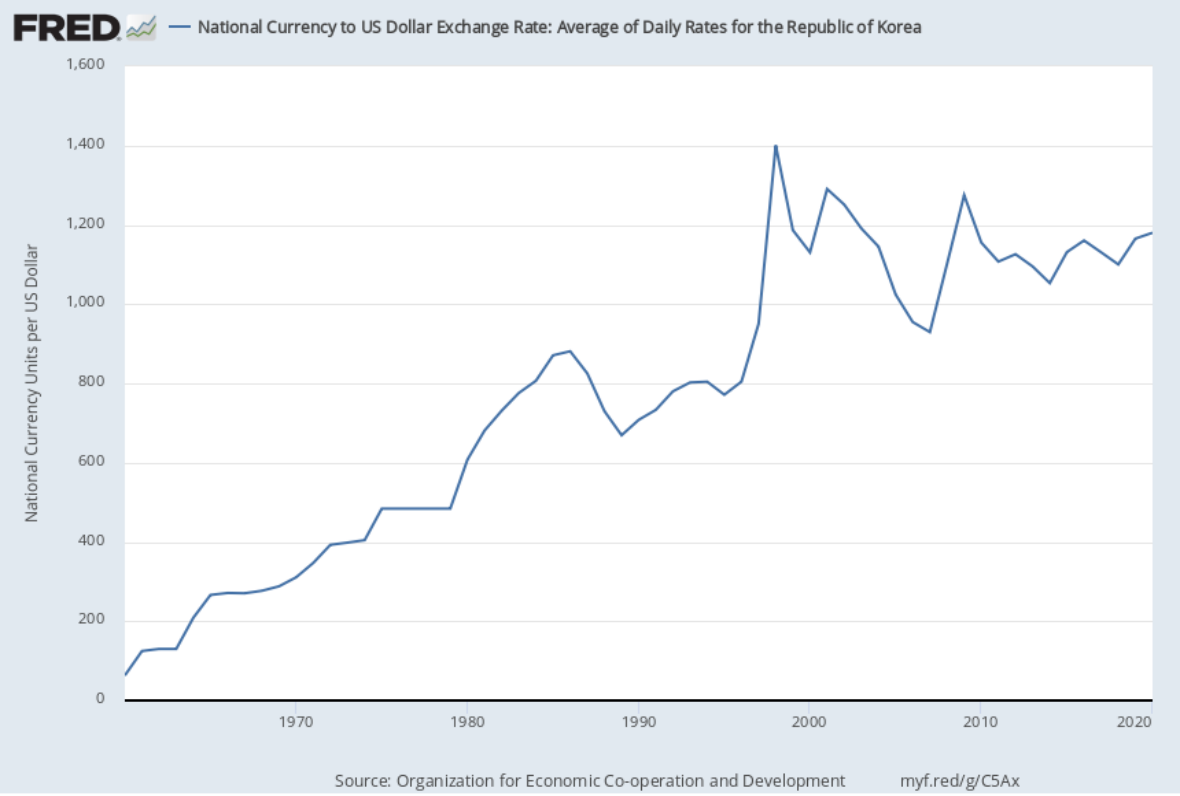
圖 2. 1971 年-2020 年日圓美元匯率走勢



資料來源: FRED, St Louis Fed.

韓元兌換美元匯率的變化在[圖 3]。韓元的資料最早從 1981 年 4 月 13 日開始，當時的匯率是 675.40 韓元兌 1 美元，2021 年 3 月 11 日則是 1,135.19 韓元兌 1 美元。在 1997 年以前，韓元兌換美元的匯率基本上都在 880 韓元以內，但 1997 年 7 月 2 日由泰國先爆發的亞洲金融風暴，11 月中旬也襲擊韓國，使得韓元在 11 月 17 日貶值到 1,008 韓元兌換 1 美元，12 月 23 日更貶值到 1,960 韓元兌換 1 美元，一直到 1998 年中之後才逐步升值到 900 多韓元兌換 1 美元。但 2008 年中的美國次貸危機風暴，又使得韓元再次貶到 1,349 兌換 1 美元，之後才震盪回升至 1,100 韓元到 1,200 韓元之間兌換 1 美元的水準。整體而言，韓元的震盪波動幅度頗大。

圖3. 1960年--2020年韓圓美元匯率走勢

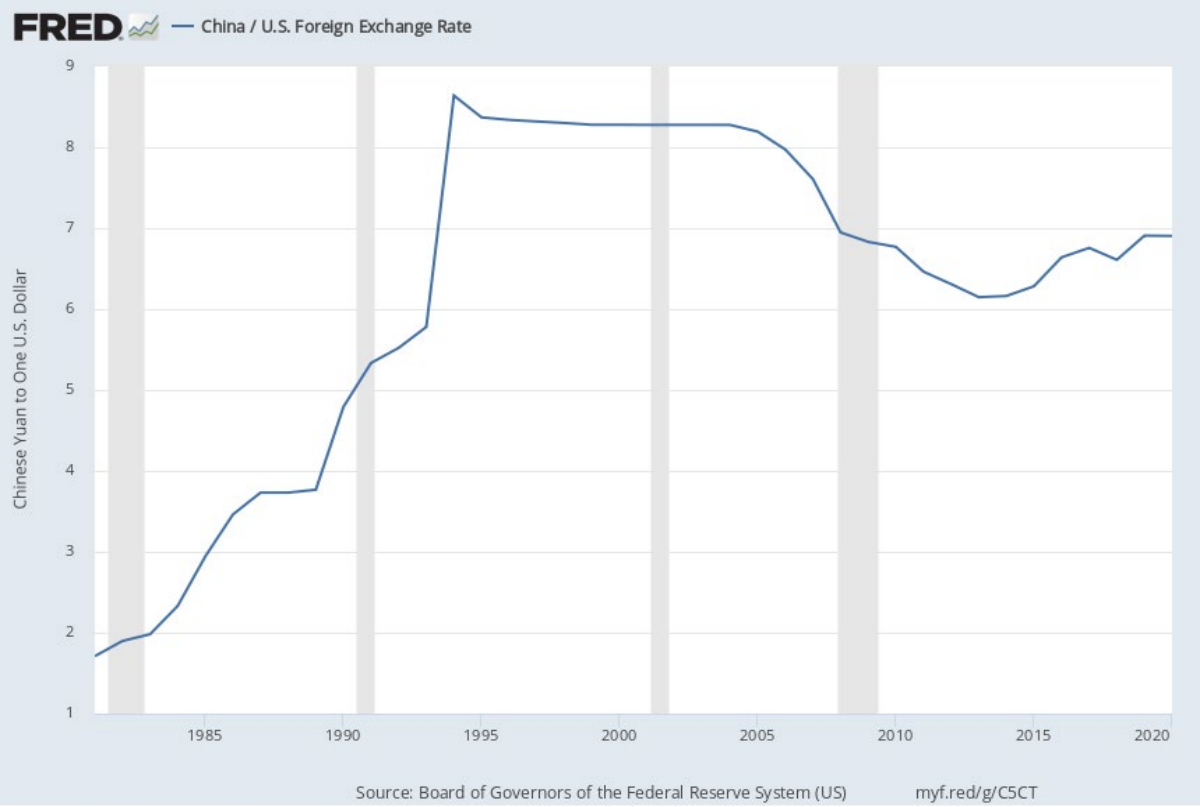


資料來源: FRED, St Louis Fed.

人民幣兌換美元價位的走勢在[圖 4]。人民幣的資料最早從 1981 年 1 月 2 日開始，當時 1 美元對人民幣的匯率是 1.5341 人民幣，這是中國官方決定的匯率、不是市場決定的。

1980 年代有去過中國大陸的台商和探親的民眾皆知道，中國的官方匯率高估人民幣價值，而黑市的市場價位就非常的低，因此一般人常在黑市換匯得到好價錢。由於人民幣官方匯率的高估，因此人民幣價位一路貶值，尤其 1993 年 12 月 31 日已貶到 5.8145 人民幣兌換 1 美元的價值，1994 年第一天上班的 1 月 3 日，官方價更直接貶為 8.7217 人民幣兌換 1 美元，其後隨著中國經濟情況好轉。尤其是 2000 年中國正式加入世界貿易組織 (World Trade Organization，簡稱 WTO) 後，由於中國商品出口貿易強勁，經濟成長高，人民幣逐步走強升值。2014 年 1 月 27 日曾出現 6.0478 人民幣兌換 1 美元的高價，其後再震盪變動，2021 年 3 月 11 日的價值為 6.4932 人民幣兌換 1 美元。

圖 4. 1981 年--2021 年人民幣美元匯率走勢

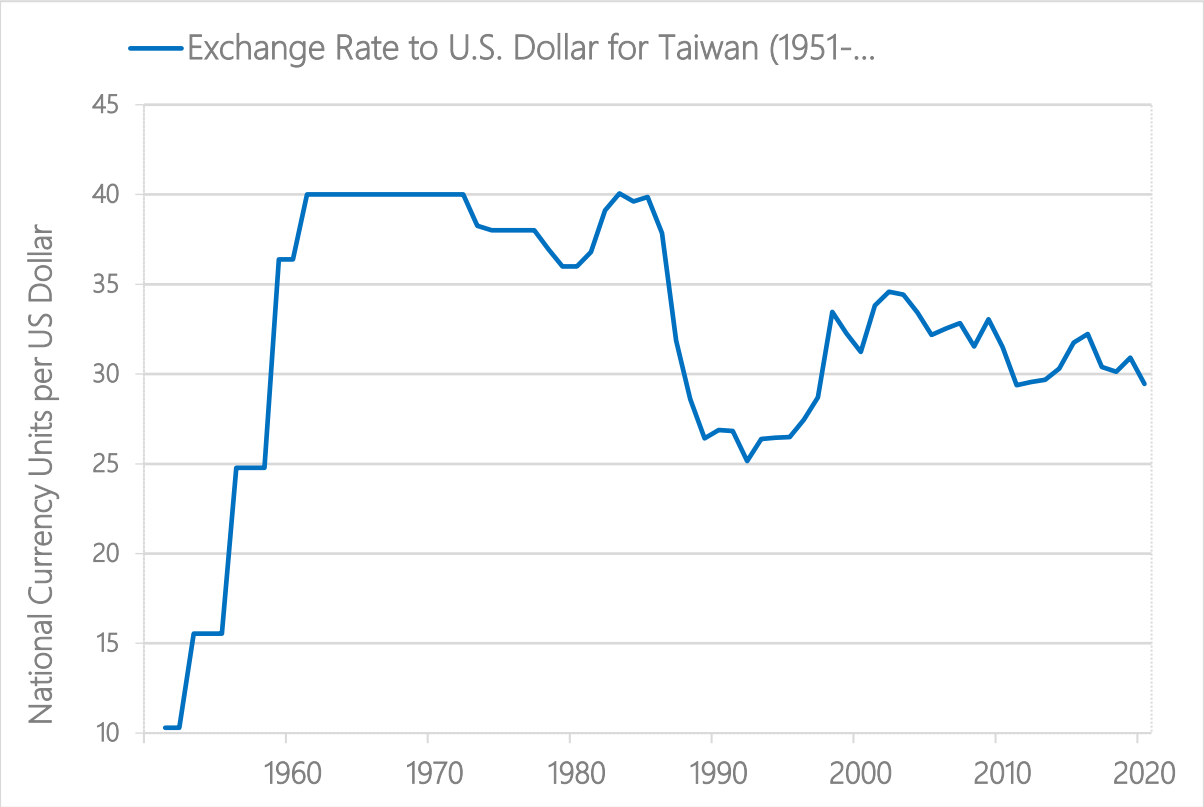


資料來源: FRED, St Louis Fed.

新台幣兌換美元匯率的走勢在[圖 5]。1951 年新台幣的官方定價是 1 美元兌換 10.3 元新台幣，但這不是市場可接受的匯率，因此新台幣兌美元的官方匯率一路貶值，直到 1961 年的 40 元新台幣兌 1 美元價位才穩定下來。在「布列頓森林體系」固定匯率制度

下，一直維持這個官方價位。到 1973 年發生第一次石油危機、且「布列頓森林體系」崩潰，為降低國內物價膨脹，1973 年升值到 38 元新台幣兌換 1 美元。1978 年發生第二次石油危機發生，新台幣又升值到 36 元兌換 1 美元，但在知名王作榮、蔣碩傑貨幣論戰隔年的 1982 年，新台幣兌美元的匯率又貶到 39 元 - 40 元的區間。

圖 5. 1951 年-2020 年新台幣美元匯率走勢



資料來源: FRED, St Louis Fed.

直到 1986 年由於台灣對美國商品貿易出超太多，再加上央行開始實施管理機動匯率、減少資本管制，才使得國外熱錢湧入台灣。熱錢炒作房地產、股票，以致 1986 年到 1991 年間房地產上漲 4 倍，股市加權指數從 1988 年的 2,300 點上漲至 1990 年的 12,000 點。新台幣匯率也從 1982 年的 39.87 元台幣兌 1 美元開始升值，到 1987 年 11 月 6 日升破 30 元台幣，1987 年 12 月 15 日升破 29 元台幣，1989 年 1 月 11 日升破 28 元台幣，1989 年 4 月 25 日升破 27 元台幣，1989 年 4 月 28 日升破 26 元台幣，1992 年 2 月 13 日正式升破 25 元台幣，以 24.97 元台幣兌換 1 美元。1992 年之後匯價在新台幣

25 元附近震盪，但在 1992 年 7 月 9 日曾出現 24.51 元新台幣兌換 1 美元的歷史新高價。之後新台幣兌美元的匯率又回貶，到 1997 年的亞洲金融風暴，新台幣兌美元匯率貶值至 34 元台幣左右，直到 1998 年底才回升，升到 2000 年中的 30 元台幣左右兌換 1 美元。2000 年台灣進入政黨輪替，民進黨執政到 2008 年，再換國民黨執政到 2016 年。此期間新台幣兌美元匯率徘迴在 35 元到 38 元之間，其中 2008 年美國爆發次貸金融危機，美國聯邦準備銀行發行美元貨幣以挽救金融市場，新台幣才又升值到 30 元-31 元之間，並曾在 2011 年至 2014 年期間升至 28 元到 29 元台幣兌換 1 美元之間。最近一波新台幣匯率變化，則由 2020 年上半年開始，新台幣由 30 元升值至 2021 年初的 28 元台幣兌換 1 美元。謝瑟和美國財政部可能認為，如果過去一年台灣央行未買超台幣 300 多億，未與人壽保險公司做外匯掉期換匯交易，新台幣可能可以重返 1990 年初的升值模式。

6. 未來新台幣匯率變化的兩面刃

對央行而言，放任新台幣升值會減緩出口，尤其是與主要出口競爭國南韓相比，韓元 2000 年之後只有震盪變動並未明顯升值。主要出口競爭國國日本在 2000 年之後，也只有震盪波動，並未明顯升值。反觀，新台幣自 2000 年 1 月 3 日的 31.38 元升值至 2020 年 12 月 31 日的 28.08 元，升值幅度達 10.52%。只有出口對手國中國，其人民幣由 2000 年 1 月 3 日的 8.2798%元人民幣兌 1 美元，升值到 2020 年底的 6.525 元人民幣兌 1 美元，升值幅度 21.2%，比新台幣升值還多。

然而，美國財政部 2020 年 12 月的「貿易夥伴外匯政策報告書」中第 10 到 11 頁，已直接點名台灣在 2019 年 7 月至 2020 年 6 月經常帳順差已高達 GDP 的 10.9%，對美國商品貿易的順差也已由前一年度的 180 美元增加至 250 億美元，且台灣買超太多外匯、過度干預外匯市場但又未公開干預的情形。因此，美國財政部強烈建議台灣應放手讓新台幣升值，以降低過多的經常帳和商品帳順差，並且美國財政部也表示很歡迎台灣央行公開透明外匯干預方式。尤其「貿易夥伴外匯政策報告書」文中在此強烈建議處更

加附指出，台灣是美國主要貿易夥伴中，唯一未按 IMF 的標準方式呈現其外匯部位和外匯干預的貿易夥伴。

謝瑟的研究報告，再加上美國財政部「貿易夥伴外匯政策報告書」，皆點名台灣嚴重干預外匯市場、阻止新台幣升值。看來央行已沒有太多選擇，需要節制其買超外匯的金額，尤其要節制與台灣壽險公司從事外匯掉期交易的衍生性金融商品操作，稍微節制放手讓新台幣因應市場需求而升值了，並按 IMF 的標準方式，公開呈現其外匯部位和外匯干預。太多的外匯干預買超，尤其每日收盤前拉尾盤的操作方式，會造成新台幣匯率變動太過穩定，反而會因此成為美國財政部認定央行干預外匯的口實。

1992 年新台幣對美元匯率曾升值到 25 元新台幣兌換 1 美元，如果央行放手減少干預新台幣匯率，這個 25 元新台幣兌換 1 美元的價格也許在今年內就會再次看到。新台幣升值除了降低台灣的出口競爭力外，另一個影響是央行外匯投資和外匯孳息報酬結匯換成新台幣數目會因此減少，使得央行每年盈餘繳庫財政部的數目就會減少。但是盈餘繳庫不應該是央行的外匯政策目的。另一方面，較強的新台幣匯率，對國人出國旅遊時的購買力卻可大大的提升。日元由 350 元兌 1 美元升值到 100 日元兌換 1 美元、升值超過 70%時，日本觀光客到國外旅遊看到任何東西都覺得便宜。當新台幣由 40 元升值到 25 元兌換 1 美元、升值 45%，雖然升值幅度比不上日元在日本國外購買力的增加幅度，但對台灣薪水不高的小資族，尤其是實質薪資停滯 20 年下的小資族，增加一些國外旅遊時的購買力，也算是一種小確幸吧!

參考文獻

中時新聞網 (2017)，台幣太猛！讓張忠謀「心淌血」的真相是…11/29 10:11。

陳旭昇 (2016), 央行「阻升不阻貶」? 再探台灣匯率不對稱干預政策,《經濟論文叢刊》, 44 187–213。

陳旭昇與吳聰敏 (2008), 台灣匯率制度初探,《經濟論文叢刊》, 36, 147–182。

陳虹宇、吳聰敏、李怡庭與陳旭昇 (2021), 《致富的特權：20 年來我們為央行政策付出的代價》，台北: 春山出版社。

聯合報（2021), 央行理事出書 論辯彭淮南 20 年, 4/7, 6:36。

華視新聞網 (2012),台灣不如南韓 張忠謀: 央行害的! 10/25 18:58。

楊雅惠與許嘉棟 (2005), 新台幣匯率與央行干預行為,《台灣經濟預測與政策》, 35, 23–41。

FRED, *Federal Reserve Economic Data*, the Federal Reserve Bank of St. Louis. (https://fred.stlouisfed.org/)

Setser, Brad W. and S.T.W. (2019), Shadow FX Intervention in Taiwan: Solving a USD 100+ bn Enigma: An Exploration into The Counterparties to Life Insurers' FX Hedges, *Council on Foreign Relations*, Oct. 2019, 1-33.

Setser, Brad W. and Guest Blogger for Brad (2019), Shadow FX Intervention in Taiwan: Solving a 100+ billion dollar enigma (Part 1). Blog Post on September 30, *Council on Foreign Relations* 100.

Setser, Brad W. and Guest Blogger for Brad (2019), Shadow FX Intervention in Taiwan: Solving a 100+ billion dollar enigma (Part 2). Blog Post on October 2, *Council on Foreign Relations* 100.

Setser, Brad W. and Guest Blogger for Brad (2019), Shadow FX Intervention in Taiwan: Solving a 100+ billion dollar enigma (Part 3). Blog Post on October 2, *Council on Foreign Relations* 100.

Setser, Brad W. and Guest Blogger for Brad (2019), Could Taiwan's Commercial Banks Cover the Lifers' Hedging Need? (Part 4). Blog Post on October 7, *Council on Foreign Relations* 100.

Setser, Brad W. and Guest Blogger for Brad (2019), $130+ Billion in Undisclosed Foreign Exchange Intervention by Taiwan's Central Bank, Blog Post on October 9, *Council on Foreign Relations* 100.