

# 近期東亞貨幣競貶

## 對台商經營的影響及因應建議

文 / 李沃牆

近幾年，歐、美、日等國競相實施量化寬鬆政策（Quantitative Easing, QE）來刺激經濟成長或紓解債務危機。也就是該國中央銀行在零利率或近似零利率的基礎下，通過購買國債與中長期債券、挹注資金到銀行體系，進而向市場注入大量流動性的經濟干預政策。實施QE必然造成該國的貨幣貶值；通常，貿易對手國亦會以貨幣貶值來因應，貨幣戰爭的硝煙於焉燃起。美國前國務卿季辛吉（Henry Kissinger）曾說過一句名言：「如果你控制了貨幣，你就控制了世界」，足見貨幣的影響力舉足輕重。

日圓兌美元於6月2日盤中貶破125元大關，創下13年新低價。據悉，日圓自今年5月以來，短短一個多月貶值已逾3.8%，而這波貶值也帶動日經225指數穩穩站上20,000點大關。而南韓在MERS升溫以及出口考量下，韓元頻頻向下探底，在日圓及韓元競貶下，台幣也不得不跟貶。究竟，位居東亞的日本、南韓、中國大陸，甚至東南亞的幾個東協國家貨幣（新加坡、泰國、菲律賓、馬來西亞、越南、印尼）也跟著競貶值，而這些國家都是台灣重要的貿易及台商分布較廣的地區，必有一定的衝擊；本文將針對東亞國家貨幣貶值的概況及成因，台灣與東亞國家的貿易重要性、東亞貨幣貶值對台商經營的衝擊及因應策略深入探討。

### 一、東亞國家貨幣貶值概況及成因

日本於1990年初因資產價格泡沫破滅，導致十年間出現嚴重的經濟衰退，民間需求大幅萎縮、物價持續下跌、平均經濟成長率不及1%、失業率高達4%，被稱為「失落十年」。據統計，日本自1990至2011年之年平均經濟成長率僅1.1%，其中2008年到2010年3年平均成長率更為負1.17%，顯示其經濟欲振乏力，亦有論者稱之為日本「經濟迷失的二十年」。安倍於2012年上任後立即射出三支箭，分別為印鈔與量化寬鬆、減稅與增加政府支出及結構改革，目的在於終結長達15年的通縮，並提振日本經濟。安倍經濟學實施初期，日銀超級寬鬆的貨幣政策讓日圓快速貶值，不僅讓部分日本出口商帳面獲利提升，也帶動日股翻揚，安倍因而風光一時，聲望如日中天；但龐大的債務成為不可承受的代價。為削減國債，去年10月底，美國量化寬鬆甫結束，日本央行（JCB）總裁黑田東彥閃電宣佈擴增20兆日圓量化寬鬆政策的額度，將每年購買資產總額增為8兆日圓。日圓在短短數日大幅貶值，日銀宣稱此舉係為提振日本經濟成長與通膨，但卻引發一場貨幣競貶。今年5月底，日本央行又再一次引導新一波的日圓貶值，而東亞諸國也跟著競貶。

其實，東亞貨幣貶值的成因除了日圓外，美元

升值所趨亦難辭其咎。美元於1944年的布列敦森林協議（Bretton Woods System）後取代英鎊，全球大部分國家紛紛加入以美元為國際貨幣中心的貨幣體系。美元也因而稱霸世界近70年。但美國於2008年發生次貸風暴後，分別在2008至2013年間實施四次的量化寬鬆政策（QE），讓美元大幅貶值，2014年10月底QE退場後，大量的資金由新興市場回流美國造成美元持續升值，美元指數曾漲破100後回檔，但近期又開始上升，導致相對於美元的東亞貨幣隨之貶值。

許多與歐洲貿易較為密切的東亞國家，不免也受到歐元貶值的影響而調控其貨幣匯率。進一步言之，歐洲央行（ECB）在歐元區經濟成長趨緩、又陷入通貨緊縮及高失業率的困境下；為了刺激經濟景氣，自今年3月9日起實施每月購債600億歐元的量化寬鬆政策（稱為歐洲版的QE），但也讓原本跌跌不休的歐元再度陷入貶值危機。

表1是近來日圓、韓元、台幣、人民幣、新加坡幣、菲律賓披索、越南盾、泰銖、馬來西亞令吉與印尼盾等東亞貨幣的變動情況；由表中可看出近半年來貶值幅度最大為印尼盾（7.1528%），其次為馬來西亞令吉（6.8738%），泰銖（2.3913%），日圓（2.4147%），但台幣卻一反常態呈現升值（2.9519%）；但觀察近一個月的貨幣變化可發現貶值幅度最大者為馬來西亞令吉（3.6157%），其次為日圓（1.7738%）及印尼盾（1.1686%）。圖1至圖4則為日圓、韓元、台幣、人民幣等貨幣近一個月的走勢。

1美元 = 122.7850日圓 -0.21000 (-0.171%)  
6月19日

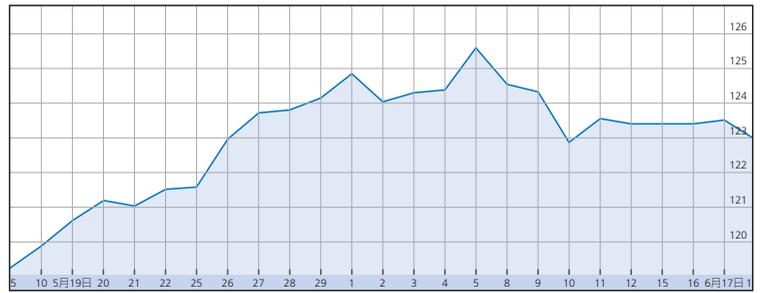


圖1 日圓近一個月的走勢

1美元 = 1,103.4450韓元 -1.9000 (-0.172%)  
6月19日

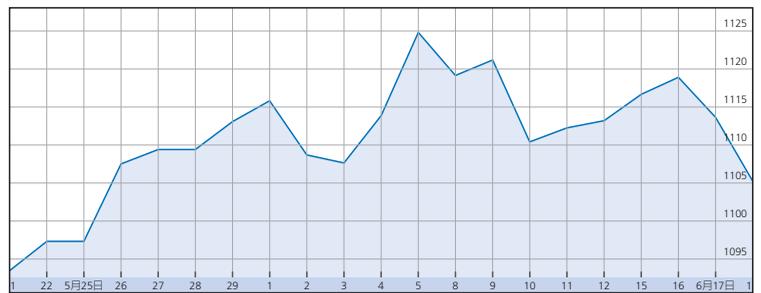


圖2 韓元近一個月的走勢

1美元 = 30.7235新台幣 +0.00450 (0.015%)  
6月19日



圖3 新台幣近一個月的走勢

1美元 = 6.2085人民幣 +0.00100 (0.016%)  
6月19日

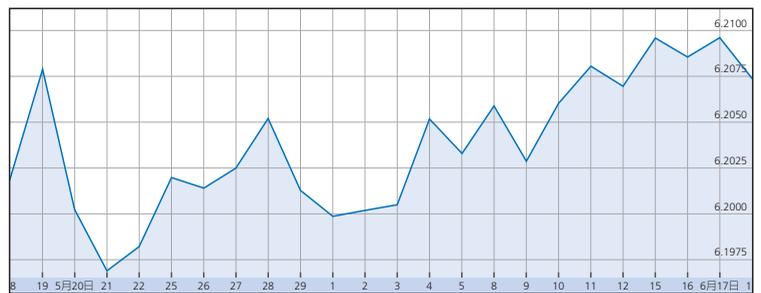


圖4 人民幣近一個月的走勢

資料來源：Google Finance；<http://www.google.com.hk/finance>

**表1 近期東亞貨幣貶值情況**

幣別與匯率 / 期間與變幅	2015年1月1日	2015年5月19日	2015年6月19日	近半年升貶值幅度	近一個月升貶值幅度
日圓	119.89	120.645	122.785	-2.4147%	-1.7738%
韓元	1093.44	1095.845	1103.445	-0.9150%	-0.6935%
台幣	31.658	30.491	30.7235	2.9519%	-0.7625%
人民幣	6.204	6.2079	6.2085	-0.0725%	-0.0097%
新加坡幣	1.3241	1.3352	1.3354	-0.8534%	-0.0150%
菲律賓披索	1.3241	1.3352	1.3354	-0.8534%	-0.0150%
越南盾	21387.5	21802.5	21805	-1.9521%	-0.0115%
泰銖	32.89	33.522	33.6765	-2.3913%	-0.4609%
馬來西亞令吉	3.5046	3.6148	3.7455	-6.8738%	-3.6157%
印尼盾	12442.05	13178	13332	-7.1528%	-1.1686%

資料來源：作者自行整理

## 二、台灣與東亞國家的貿易重要性

匯率的變動對進出口貿易影響甚鉅，由表2的整理可知，我國在2014年的全年進出口總額為5,877.1億美元，出口總額為3,136.9億美元，進口總額為2,740.2億美元。而在東亞及東協國家中，對中國大陸（含香港地區）的貿易額占我國對外貿易額的29.6%最重，其次為日本及韓國，再來依序為新加坡、馬來西亞、越南、菲律賓、印尼、泰國。

東南亞國家協會（The Association of Southeast Asian Nations, ASEAN）簡稱「東協」，成立於1967年8月，最初成員國僅印尼、馬來西亞、菲律賓、新加坡及泰國，而後汶萊、越南、寮國、緬甸和柬埔寨陸續加入，成為今日的東協十國。迨自1980年始，東協地區的年平均經濟成長率約5.4%，遠高於全球平均值。這十個成員國的名目國內生產毛額（GDP）加總達2.3兆美元，在亞洲排名第三；人口加總後則超過6.2億，是繼大陸與印度的第三大市場。東協因具有年輕充沛的勞動力，預期在2030年以前，其勞動人口可增加7,000萬人、在勞力成本效益及豐富的天然資源之優勢下，無疑將成為一個龐大的新興內需消費與投資市場。

在全球化的潮流下，東協國家積極與各國簽訂自由貿易協定（FTA），而「區域全面經濟夥伴貿易協定（RCEP）」更是東協向外拓展的目標，此區域占台灣貿易總額達57%，因此，台灣應積極加入此一區域經濟整合。

**表2 2014年台灣與東亞諸國的貿易金額**

（單位：百萬美元）

貿易國 / 金額	貿易總值	台灣出口額	台灣進口額
中國大陸 （含香港）	174,375 (29.6%)	124,652	49,723
日本	61,600 (10.48%)	19,900	41,700
韓國	27,474 (4.67%)	12,685	14,789
東協10國	93,645	59,530	34,115
新加坡	28,913 (4.92%)	20,536	8,377
馬來西亞	17,397 (2.96%)	8,612	8,785
越南	12,541 (2.134%)	9,980	2,561
菲律賓	11,600 (1.974%)	9,529	2,071
印尼	11,222 (1.909%)	3,835	7,387
泰國	10,399 (1.769%)	6,094	4,305

資料來源：作者根據國貿局資料整理

## 三、東亞貨幣貶值對台商經營的衝擊及因應

美國實施多年QE後，其經濟已漸漸走向復甦之路；但QE是一種以鄰為壑的政策；歷史上，美元及日圓的巨幅貶值，均曾引發「貨幣競貶」大戰，嚴重者則稱為貨幣戰爭。就國際貿易的角度觀察，該國與美國或日本的出口貿易若是處於競爭性，則必然地參與競貶，以維繫其出口競爭力；倘是互補性，則無需隨之起舞。依據IMF 2011年報告，日圓貶值對亞洲各國出口之影響，取決於該國在日本商品供應鏈的相對位置。若日本為該國生產鏈的供應者，且為該國最

終產品的消費者，則該國受益日圓貶值效果將最顯著。倘出口結構與日本相似，且與日本商品互相競爭，則將成為主要受害者。所以，由出口相似度指標與出口互補性指標來分析，可發現南韓因出口結構與日本相似度較高，可被視為日本的競爭國，而東南亞各國的出口結構則與日本呈互補性相對較高。

元大寶華的研究資料指出，日本與韓國之間的出口相似性高達62.76%，但互補性僅有39.97%。至於台灣與日本之間的出口相似性約51.99%，但互補性則有48.39%。韓國對日出口是台灣的1.7倍，衝擊比台灣大。日圓貶值後，韓國一些景氣循環產業，如造船、鋼鐵、工程、營造業與日商所主導的汽車業將受到較大的負面衝擊。東協國家出口至日本與自日本進口占該國總出口或進口的比重不同（依序為泰國、新加坡、馬來西亞、菲律賓、印尼與越南），各國受日圓變動的影響亦迥異。我國產業向來依賴自日本進口原材料、關鍵性零組件、及機器設備等，以從事生產、加工製造，與日本之間的產業結構呈現垂直分工的情形，而且日本長期以來皆呈現貿易逆差。因此，當新台幣相對於日圓貶值時，進口成本將大幅增加，影響我國相關產業的競爭力；反之，當新台幣相對於日圓升值時，進口成本下降，將有助於相關產業的發展。綜合來說，日圓貶值的影響可分為幾個方面，（一）匯率方面：國際熱錢流入，造成台幣升值。（二）商品貿易：商品貿易逆差縮減，生產成本降低；（三）觀光：日客購買力減低，國人赴日旅行購買力增加；彭總裁曾說，「日圓若貶值5%，日貨商品至少要降價3~4%」，顯示日圓貶值，可讓國內民眾買到更便宜的日貨，消費者將受惠；（四）投資：將影響日商來台投資，但有助於台灣企業赴日投資，降低購買日本技術的成本。

但韓國也是台灣的主要貿易競爭對手，有七成以上的商品具重疊性，一旦韓元隨日圓大幅貶值，台幣若不跟隨必然會對出口產業產生衝擊。加上中韓FTA已於近日正式簽署，對台出口至大陸的面板、工具機、石化、鋼鐵、汽車零組件，紡織等重要產業不僅因關稅競爭而節節敗退。

早期台商投資大陸有資本密集化的現象，且大陸台商的產品出口到美國與歐洲的比例很高，因此，人民幣匯率的變動對台商的獲利將會有很大的影響，並以投資比例較高之產業影響大；當人民幣貶值，大陸出口產業及台商經營則相對有利。但近幾年，因大陸工資上漲、地方債務和融資平台風險提高、人民幣的升值使得大陸已非台商投資的唯一選擇。即以前台商大多集中於大陸投資，但隨著東協崛起及大陸整體投資環境力下降，台商已漸漸走出中國大陸、布局東協國家的比例亦隨之增加，匯率變動的影響無不避免。

台商自1980年代中期開始對東南亞進行大規模的投資，投資的對象遍及泰國、馬來西亞、印尼、菲律賓、越南、新加坡、柬埔寨等國，投資產業則以台灣傳統外銷產業的紡織、電子、木材、金屬製品等為主。台商在東南亞的投資明顯的以外銷為導向，當地市場的銷售只占次要的地位。然而，台商對大陸投資金額自2010年創下新高後，連續數年衰退，但近年因東協國家經濟成長起飛及大陸成本增加等因素，而有顯著回升現象。依此可知，東南亞國家貨幣的貶值對台商的出口是有利的，但對於進口原料成本則會增加。

那麼，台灣企業要如何因應這一波東亞匯率競貶大戰及中韓FTA衝擊呢？建議在東亞等國的台商除了轉向進口成本較低的國家購買原物料外，應透過外匯選擇權、外匯期貨等商品來進行避險，以降低匯率波動風險。而央行除了積極對抗國際熱錢流入造成台幣升值外，亦應嚴密注意日圓、人民幣、韓元、歐元及美元的變動，以穩定匯率及物價為優先考量、並適時調控台幣匯率來因應。其次，面對來勢洶洶的中韓FTA，應快點讓兩岸協議監督條例通過，服貿協議才能機會在立院闖關、再來是加速兩岸貨貿協議的談判進度，累積參與RECP區域經濟合作的能量。除此，也要鼓勵台商積極參與大陸「一帶一路」的投資建設；同時也要持續創新、善用大數據、物聯網與智慧機器人，朝生產力4.0發展，才能提升對外競爭力及規避匯率波動的干擾。

（本文作者為淡江大學財務金融學系教授）