

## 人民幣貶值對兩岸經貿的影響

### The Impact of RMB Devaluation on Cross-Strait Economy and Trade

徐東海 (Hsu, Dong-Hai)

景文科技大學國貿系助理教授

#### 壹、前言

今年 8 月 11 日中國大陸央行表示，為增強人民幣兌美元匯率中間價的市場化程度和基準性，中國人民銀行決定完善人民幣兌美元匯率中間價報價，人民幣連續 3 天大幅貶值，11 ~ 13 日分別貶值 1.8235%、1.5923% 和 1.0998%，累計貶值 4.45%。貶幅創下歷史新高，匯價也創下二年半以來的新低，這是大陸 2005 年進行匯率改革以來，人民幣匯率機制的最重要改革。由於兩岸經貿關係密切，匯率改革導致人民幣貶值，對大陸經濟、產業及兩岸經貿的影響，值得我們注意。

#### 貳、大陸匯率改革

回顧大陸匯率改革的過程，雖然中國人民銀行在 2005 年 7 月 21 日匯改時，明確中國社科院世界經濟與政治所表示將實行「以市場供求為基礎、參考一籃子貨幣進行調節、有管理的浮動匯率制度。」人民幣不再釘住單一美元，形成更富彈性的人民幣匯率機制。從 2005 到 2015 年，人民幣在 8 年半時間內，幾乎一路挺升，匯率從 2005 年底的 8.0702，升值到 2013 年底的 6.0543，人民幣大幅升值了 25%，而中國大陸的強勢經濟也快速地成為全球第二大經濟體，

占全球 GDP 約 12%，僅次龍頭美國的 22%。

中國社科院世界經濟與政治所研究員張明分析，以市場供需力量為標準，自 2005 年 7 月 21 日以後匯率形成機制的變化，可以分為三個階段。

### 一、2005 年 7 月至 2012 年 4 月

這段期間，人民幣匯率定價權完全掌握在貨幣當局，貨幣當局在外匯市場上美元持續供大於求的局面下，選擇人民幣對美元的漸進、持續升值。從匯率形成機制角度看，無論是盯住美元還是保持人民幣對美元的漸進升值沒有本質區別，市場對匯率價格沒有直接決定作用。

### 二、2012 年 5 月至 2015 年 8 月

在此期間，人民幣匯率定價部分向市場轉移。標誌性的時間是 2012 年 4 月，即期外匯市場人民幣兌美元交易價日浮動幅度由 0.5% 擴大至 1%；2014 年 3 月，日浮動幅度由 1% 擴大至 2%。人民幣匯率日波幅明顯放大，市場力量在人民幣匯率形成中的作用開始顯現和放大，儘管貨幣當局仍處於主導力量。

儘管市場供求的力量逐漸顯現，人民幣匯率仍然在很大程度上受中間價影響。人民幣匯率變化軌跡變化取決於兩個因素：一是人民幣匯率中間價；二是日波動幅度限制。

### 三、2015 年 8 月 11 日匯率改革後至今

此次改革中間價報價機制的主要目的，是進一步增強人民幣匯率形成機制中市場供求的力量。目前，大陸境內有兩個人民幣匯率，分別是大陸央行每天上午交易前發佈的中間價，以及在岸外匯市場交易形成的即期匯率。

但從實際運行狀況來看，中間價的定價很大程度上反映的是央行的政策意圖。人民幣匯率中間價與上一交易日匯率收盤價頻繁出現較大偏差。今年上半年，人民幣兌美元經常觸及日內波幅上限，匯率中間價卻仍然保持穩定，導致中間價與市場匯率出現長期偏離。此次匯率改革將收盤價匯率納入參考標準，極大地提高了技術規則的透明度，增強了外匯市場的有效性，有助於形成以市場供求為主導的匯率形成機制。

### 四、人民幣匯率走勢的展望

隨著人民幣漸進升值，中國大陸經常帳戶順差 /GDP 水準在全球金融危機後不斷收縮，於 2010 年開始穩定，之後在 2.5% 的水準左右波動。從過去五年的

資料來看，經常帳戶順差 /GDP 平均值約為 2.4%，而今年前兩個季度，中國大陸經常帳戶順差 /GDP 比率達到了 3.1%。至少從基本面的因素來看，人民幣並沒有貶值壓力。從  $M_2$  增速來看，過去 5 年的平均增速為 13.5%，今年前 7 個月的平均增速為 11.5%，同樣也沒有貶值壓力。

美國聯準會是否加息，也是影響人民幣匯率走勢的重要因素之一。今年 9 月 18 日，美國聯準會的貨幣政策決策機構：聯邦公開市場委員會 (FOMC) 發布聲明顯示，維持 0-0.25% 基準利率不變。未來決定加息時，將綜合考慮一系列因素，其中包括勞動力市場狀況指標、通脹壓力和預期指標，以及金融市場和國際形勢的發展。聯儲決策符合市場普遍預期。但紐約聯邦準備銀行 (Federal Reserve Bank of New York) 總裁杜德里 (William Dudley) 表示，美聯準會仍有可能今年升息，在 10 月和 12 月的聯準會會議這兩個時機點都有可能，特別是 12 月這個點。然而最終決策將取決於經濟表現，要是評估美國強勁經濟成長力道，足以蓋掉疲弱不振的歐洲經濟而不被影響的話，今年就仍有機會升息。從最新的期貨市場定價判斷，聯儲在 10 月下次會議上加息的概率是 41%，而 12 月會議將高達 64%。

大陸官方初估美國聯準會加息對中國大陸影響有限。大陸商務部國際貿易談判副代表張向晨 9 月中旬答覆記者提問作了以上表示。他說，對於美聯準會加息對中國大陸經濟的影響，我們初步的看法是，這個影響是有限的，特別是中國大陸的對外投資，尤其是中國大陸企業對美國的直接投資。因為中國大陸企業對於美國的投資從根本上是考慮企業的長期發展，都會綜合考慮一些因素，例如東道國的宏觀經濟政策，包括利率的政策，他們當然在考慮之中，但更主要的還是從全球產業布局調整的角度，他們會根據自己企業的需要，再尋找自己合適的發展機遇。從今年 1-8 月中國大陸對美國投資達到 44.3 億美元，較上年同期增長 35.9% 的數字表明，中國大陸企業對美國投資的積極性還是很高的，美「中」在投資合作方面還是有很強的互補性。中國大陸企業對美國的投資仍然會保持一個比較高速增長的趨勢。

此次美國聯準會暫不加息，降低了人民幣貶值的壓力，海通證券宏觀債券研究員姜超表示，從短期看，美聯準會加息延後降低了人民幣貶值壓力；從長期看，美國加息的糾結反映出其自身經濟仍弱，因而本輪加息由於中國大陸巨額順差和相對高利率的支撐，人民幣貶值空間相對有限。國泰君安證券首席分析師任澤平指出，美國聯準會不加息，表示美國經濟穩健，對人民幣貶值壓力

減輕，短期保持穩定。第一，預料今年9月中國大陸熱錢流出速度邊際改善。7月中國大陸熱錢流出670億美元，8月流出1500億美元。第二，遠期匯率和即期匯率差價有縮小的趨勢，顯示人民幣貶值預期下降。第三，11月份IMF大概率將人民幣納入SDR。

今年上半年，中國大陸經濟增長率仍然保持在7%，經常帳戶餘額達到766億美元，占GDP比重約3%。至少在短期內，中國大陸的經濟驅動力在全球經濟中仍然處於前列，有助於支持人民幣幣值的穩定。

國際清算銀行的數據顯示，近一年多來，人民幣實際有效匯率一直處於高位，2014年全年升值6.4%，今年第1季又升值4.2%。在中國大陸主要貿易夥伴的貨幣中，只有美元相對堅挺，而歐元和日圓持續貶值；韓國由於出口產品結構與日本相當接近，為維持出口競爭力，更採取貶值策略，其他新興市場的貨幣也被動跟貶。人民幣相對於非美元貨幣呈現強勢，造成大陸出口競爭力下滑。

人民幣實際有效匯率指數升值趨勢，是過去一段時間中國大陸外貿欲振乏力的關鍵因素之一，市場上早已期待中國人民銀行採取貶值政策以刺激出口。由於貶值不利於推動人民幣國際化，也不利於爭取人民幣被納SDR貨幣籃子。不過，在公布的「促進進出口穩定成長」文件中，中國大陸提出「擴大人民幣匯率雙向浮動空間」的構想，據此或可推論，中國大陸將藉由擴大匯率浮動空間，提高匯率彈性，以貶值促進出口。因此，預料未來人民幣的波動或將更頻繁，匯兌風險也隨之上升。

## 參、對兩岸經貿影響

早期臺商投資中國大陸有資本密集化的現象，且中國大陸臺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臺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；因此當人民幣貶值，中國大陸出口產業及臺商經營則相對有利。大陸臺企聯會長郭山輝表示，目前臺商在中國大陸的業態仍以製造業出口為主，人民幣貶值雖會讓進口成本增加、資產縮水，但一定程度上將減輕臺商出口壓力，可視為利多，多數臺商應會對此表示歡迎。

從兩岸經濟相互依賴指標來看，中國大陸與香港出口占臺灣總出口四成左右，而臺商對外投資約六成投資在中國大陸市場，近年來，我國陸續開放陸資來臺投資、陸客來臺觀光、人民幣存款以及兩岸開展貨幣清算業務等，人民幣

的升貶對兩岸經貿產生了直接的影響。

就兩岸貿易而言，據我經濟部國貿局統計顯示，今年 1-7 月兩岸貿易額 908.7 億美元，比去年同期下降 8.7%；其中對中國大陸出口下滑明顯，計 654.4 億美元，比去年同期下降 9.4%，進口則為 236.3 億美元，比去年同期下降 6.9%。

從我國對中國大陸出口產業結構來看，兩岸出口貨品主要為電機與設備及其零件（含積體電路、二極體與儲存裝置等）最高，比重達 51%，其餘為精密儀器及器具占 12.0%、塑膠及其製品 7.4%、高階加熱機器及用具及其零件（核子反應器、鍋爐、機器及機械用具）7.1%、有機化學產品 4.1%、礦物燃料 1.2%、銅及其製品 1.8%、雜項化學產品 1.1%、鋼鐵 1.2% 等。其中，近期高科技電子產品及零組件受到中國大陸內需疲軟、國際同質產品競爭及中國大陸自製率提升等因素，出口大幅降低約 13%，加上人民幣的貶值導致內需緊縮，對我高科技產業近期的出口無非雪上加霜。

就兩岸投資方面，依經濟部投審會統計顯示，今年 1-8 月核准對中國大陸投資件數為 223 件，件數較上年同期減少 16.17%；核准投（增）資金額計美金 63 億 2,669 萬 5,000 元，較上年同期增加 2.79%。

目前臺商在中國大陸的業別仍以製造業、出口型態為主，據經濟部官方統計，前今年 1-8 月五大產業別依序為金融及保險業占核准金額比率 24.96%、電子零組件製造業 11.08%、紙和紙製品製造業 8.22%、電腦、電子產品及光學製品製造業 7.41%、批發及零售業 7.35%。

人民幣貶值對各種臺商所產生的影響也不一樣，所採取的對策也大不相同。將臺商分類如下：

### 一、重視「內需市場」的臺商

對於完全做中國大陸內需生意的臺商，收入和支出都是人民幣，匯率變化跟營業利潤沒什麼太大或很直接的關連。

這一類的臺商，在人民幣貶值的趨勢中所受的影響，頂多是因為在中國大陸當地購置的固定資產都是以人民幣計價，資產隨著匯率的走勢而縮水。但是，這也必須要等到處分資產並匯出境外時，才會顯示其效益。

### 二、進口導向的臺商

材料和關鍵零組件靠進口，銷售方面仰賴中國大陸當地市場的臺商，收入是人民幣，進口支付國外的是相對升值的外幣。這類臺商，因為人民幣貶值，

而增加進口購料成本，造成負面的影響。

當然，臺商也可趁著這個人民幣匯率變動的時機，進行改善體質的工作，或者在能夠掌控債權風險的前提下，適當拓展市場並擴大經營規模。

### 三、出口導向的臺商

在中國大陸從事加工製造，產品以直接或間接外銷為導向的臺商，受到人民幣貶值的衝擊，會增加到出口產品在國際市場上的競爭力。尤其大量仰賴當地材料的製造業者，因為進口材料不多，在成本壓不下來前提下，人民幣貶值可增強外銷競爭力，會適度增加營業利潤。這一類的臺商為數最多，對人民幣升值的敏感度也最高。

多數中國大陸的臺商投資中國大陸生產製造，主要以外銷歐美市場為主，近年人民幣逐年升值及中國大陸產能過剩等現象，對中國大陸臺商出口競爭造成極大的壓力，所以人民幣趨貶提供出口型臺商一定舒緩的空間。但對進口導向、進軍中國大陸內需市場的臺商業者而言，人民幣貶值將進口成本增加、資產縮水，進而降低購買力及不利內需市場的發展，因此，預估水泥、塑化、紡織、鋼鐵及汽車業者營收及獲利將受挫，而金融、物流、商業服務等產業成長趨緩。

### 肆、結語

在經營策略方面，建議臺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。此外，也要鼓勵臺商積極參與中國大陸「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。