

# 國際美元弱勢對世界經濟之影響

中華經濟研究院

96 年 12 月 14 日

## 一、前言

探究 20 世紀中前後之美元貶值事件，首先發生於 1934 年，羅斯福總統宣布將每盎司黃金的價格由原來的 20.67 美元提高至 35 美元，貶幅高達 70%，並希冀藉此調整結束當時之經濟大蕭條；約四十年後，美元於 1971 年出現第二次貶值，由於美國龐大之貿易赤字，迫使當時之美國總統尼克森宣布終止 35 美元兌換一盎司黃金的固定兌換比例，並加徵 10% 進口稅率；此舉引起西方貨幣市場的極大混亂，爾後經由總體協議決定調整主要國家匯率，美國被迫同意美元由 35.2 美元上升到 38.8 美元，貶值幅度達 7.9%；之後，美國於 1973 年發生連續 2 次之金融危機，美元出現第三次貶值，黃金官價由 1 盎司 38.8 美元調整為 42.22 美元，貶值達 10%。原本美元前三次貶值都是建立在金本位制/固定匯率制度之下，1973 年後金本位制/固定匯率制度宣告徹底瓦解。

第四次的美元貶值長達十年左右，首先出現在 1985 年，由於當時美國財政赤字擴增，貿易赤字大幅成長，美國為了改善國際收支不平衡，誘導美元走貶增加產品國際競爭力，由主要工業國在紐約共同簽訂廣場協定(Plaza Accord)，以聯合干預的方式促使美國貶值，兩年後貶幅達 30%。

歷次美元貶值事件之本末，詳如下表 1 所示。

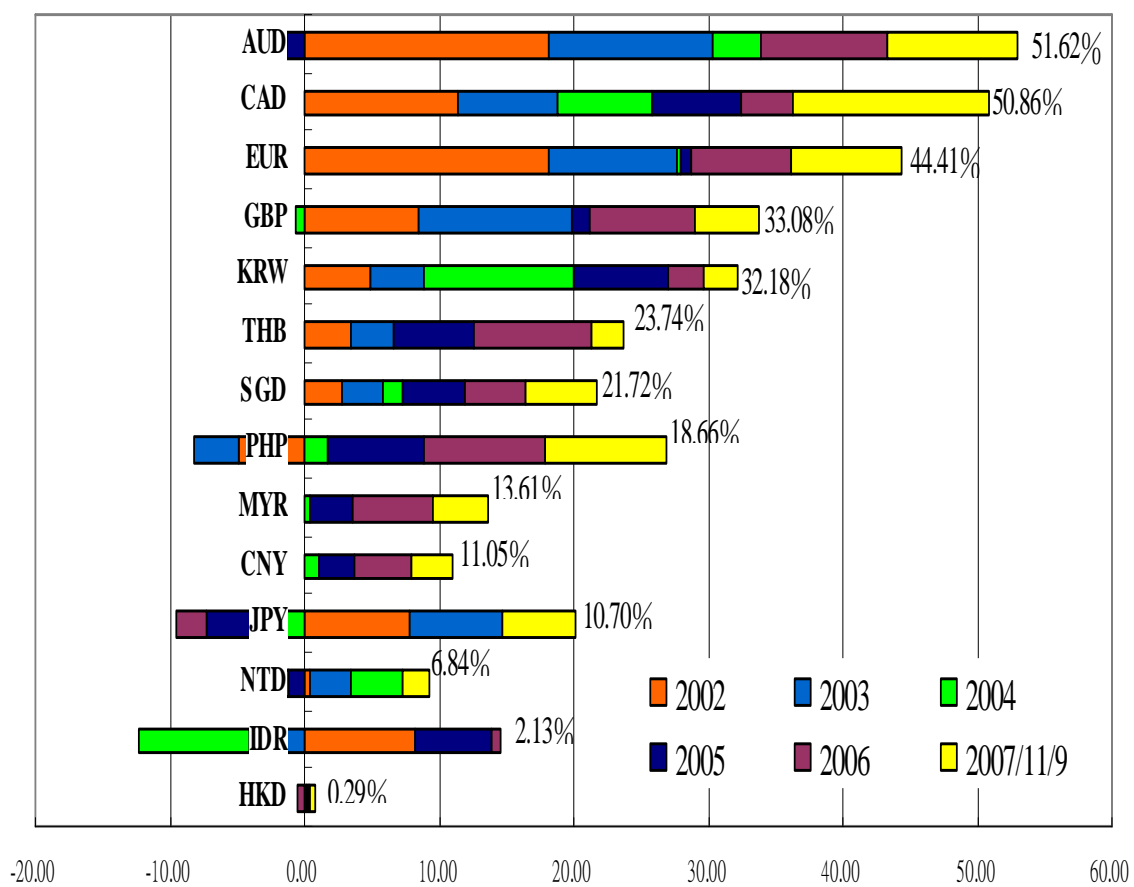
表 1 歷次美元貶值

時間	制度	事件	貶值幅度
1934	金本位制/ 固定匯率	羅斯福總統宣布將每盎司黃金的價格由原來的 20.67 美元提高至 35 美元，希望透過此舉結束曠日持久的經濟大蕭條。  第二次世界大戰後期，為了結束各國競相貶值以獲取國際貿易順差之局面，遂經由 1944 年各國所簽訂之布列敦森林協定和國際貨幣基金組織協定，確立了所有國家貨幣釘住黃金的市值標準。  但是在實踐中，由於美元已經成為一種國際通用的貨幣，故其他國家直接把本國貨幣釘住美元，採取鎖定 35 美元等同一盎司黃金，而其他貨幣釘住美元的金本位制或固定匯率制度，從而確立了美元在資本主義世界貨幣金融霸權地位。	70%
1971		50 年代末，隨著美國經濟實力相對下降和外貿地位的削弱，美元地位又開始發生動搖，再加上戰爭使美國的黃金儲備和外債不成比例，美國無力再承擔其他國家大量用美元前來兌換黃金之壓力。  美國開始在超過其儲備水平的基礎上印製貨幣；黃金本位制的廢除徹底破壞了布列敦森林體系，並導致全球性黃金緊缺的出現，投資者瘋狂搶購黃金，最後導致倫敦黃金市場(London Gold Pool)永久地關閉。到此為止，人們已經清楚地意識到，按照布列敦森林體系的要求維持金本位已經不可能了。  1971 年 8 月 15 日，美國總統尼克森被迫宣布終止美元與黃金的固定兌換比例，並加徵 10% 進口稅率，引起西方貨幣市場的極大混亂。同年 12 月 18 日，10 國集團在華盛頓集會，經由最後通過的總體協議決定調整主要國家匯率，美國被迫同意美元正式貶值 7.89%，即將黃金每盎司價格由 35.2 美元上升到 38.8 美元。	7.9%
1973		1973 年連續 2 次金融危機，美元第三次貶值，黃金官價由 1 盎司 38.8 美元調整為 1 盎司 42.22 美元，金本位制/固定匯率制度也告徹底瓦解。	10%
1985		美元本位	1980 年代當時美國財政赤字擴增，貿易赤字大幅成長，特別是對日本和歐洲國家的貿易逆差明顯增多。美國為了改善國際收支不平衡，誘導美元走貶增加產品國際競爭力，於 1985 年九月二十二日，由主要工業國法國、西德、日本、英國、美國的財政部長及中央銀行總裁，在紐約簽訂廣場協定(Plaza Accord)，以聯合干預的方式促使美元貶值，包括美元對主要貨幣在之後兩年貶值 30%。其中，日元匯率快速由 1 美元兌 240 日圓升至 120 日圓等，同時也造成日本企業的海外併購風與泡沫經濟的興起。

資料來源：本研究整理

到了 21 世紀，美元自 2002 年後開始呈現持續走軟之態勢，並走入第五次貶值之歷史，目前其對主要貨幣已貶值約 30%(如英鎊及韓圓)~50% (如澳幣與加幣)(詳見圖 1)。目前，澳幣、英鎊、與加幣兌美元匯價已分別創下 23、26 年、和 133 年的新高。

圖 1 美元相對各國貨幣匯率貶值情形



在此過程中，許多國際知名投資專家陸續看空美元，更加劇其跌勢。股神巴菲特(Warren Buffett)指出：「美元持續走貶的機率居高不下」，投機大亨索羅斯(George Soros)也不斷表示：「美元長期走軟的可能性很高」，而量子基金創辦者之一的吉姆·羅傑斯(Jim Rogers)更指出：「美元是個有先天缺陷的貨幣，你手上持有的美元越少越好」。

在此段期間內，台幣兌美元的匯率亦是自 35 兌一美元節節下降，今年十一月份落在 32.3~32.5 之間徘徊。惟台幣兌美元之升值幅度相對落後，僅高於仍舊堅持維持聯繫匯率制之港幣。(見圖 2)



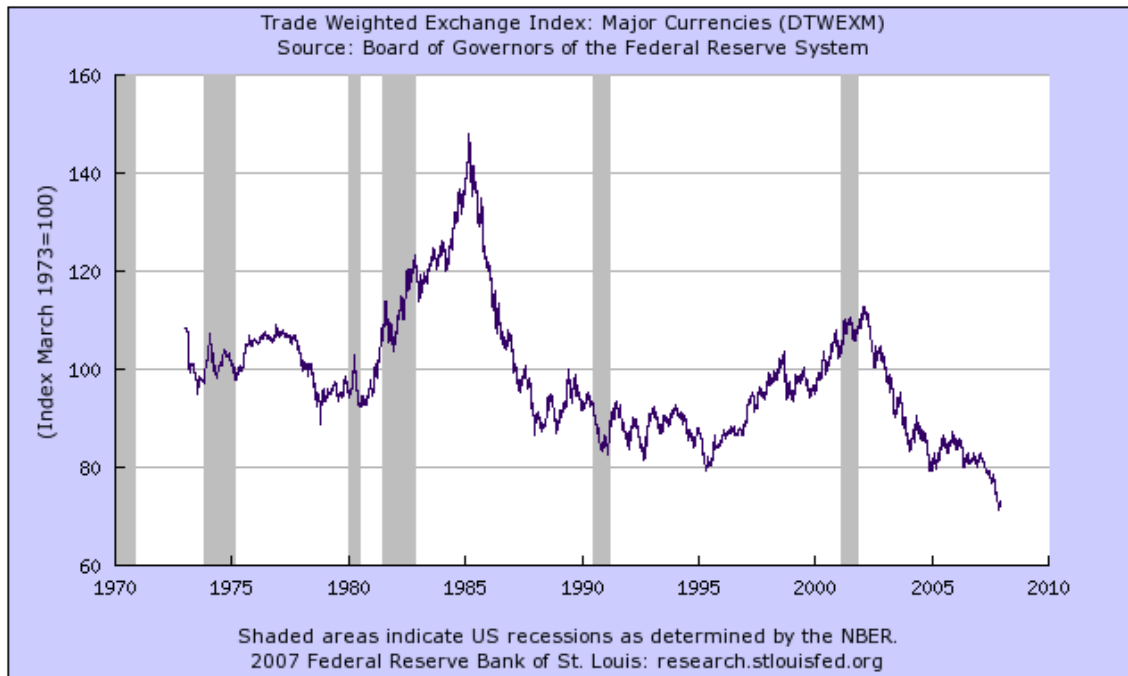
註：藍色為買入匯率；紅色為賣出匯率  
資料來源：安聯保險集團

圖 2 2002-2007 年台幣兌美元匯率走勢圖

## 二、美元中長期走勢研判

以下茲以若干國際常用之美元指數來了解美元之走向。1998 年末，美國聯準會編制一個加權指數稱為「主要貨幣美元匯率指數」(Major Currencies Dollar Index)，取代原本自 1970 年代以來使用的指數，此轉變一來是因為歐元的興起，二來是因為國際貿易的發展，有必要依貿易比例將原本的權數加以修改。目前聯準會選用三個貨幣籃編製匯率指數，最大的稱為「所有貿易夥伴匯率指數」(broad index)，將進口或出口比率大於 0.5% 的貿易夥伴通通納入，合計 26 種貨幣；另外兩個次級貨幣籃分別是「主要貨幣美元匯率指數」(major currencies dollar index)和「其他重要貿易夥伴匯率指數」(other important trading partners index)，各包括 7 種及 19 種貨幣。其權數根據美國貿易統計逐年機動調整，並納入第三市場競爭。

其中，主要貨幣美元匯率指數又被稱為「金融市場對美元看法的溫度計」，是美元對七個主要貨幣(歐元、加幣、日圓、英鎊、瑞士法郎、澳幣和瑞典克朗)匯價的加權平均，又被稱為「金融市場對美元看法的溫度計」，該指數以一百為基準，下跌時表示美元貶值，反之則代表美元升值。從 1971 年起，這個指數從未低於 80，但從 2002 年二月開始，它卻從高峰(約 110)一路急轉直下，今年四月竟然跌破 80，相較於九月的 76，十一月更創下歷史新低：71，這代表美元對這些貨幣的貶值幅度達 35%，也意味著美元為強勢貨幣的榮景已不再。(詳見圖 3)



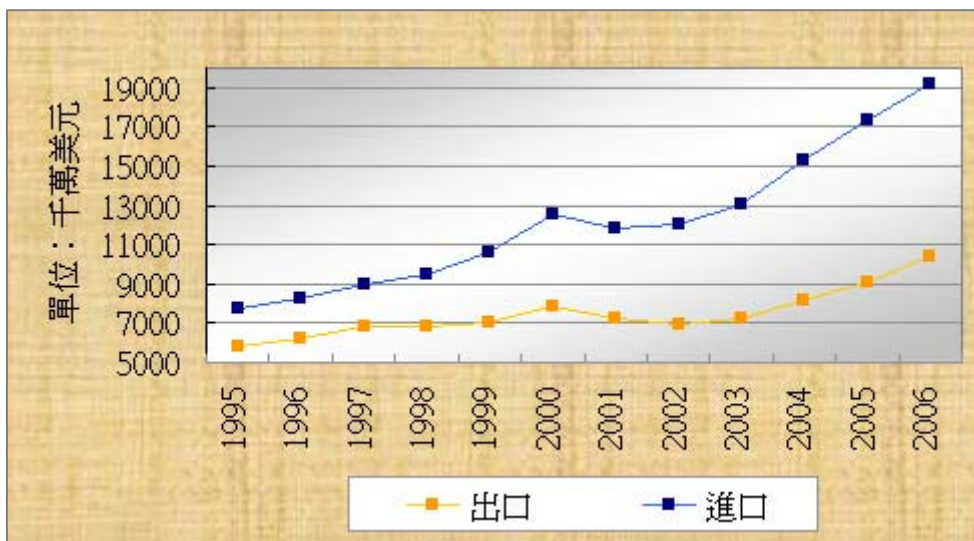
資料來源：Federal Reserve Bank of St. Louis (2007)

**圖 3 歷年主要貨幣美元匯率指數**

自 2002 年後美元持續走弱，大致可歸因於以下四大因素。

(一) 貿易赤字居高不下

美元走軟的最根本原因，在於美國貿易一直有入超的現象(如圖 4)，美國自 1990 年代以來經濟持續擴張，在美元升值及國內需求旺盛帶動下，貿易赤字逐年惡化(如圖 5)，由 1995 年的 1862 億美元擴增至 2000 年的 4,774 億美元；2004 年美國貿易赤字已高達 7,072 億美元，2006 年貿易赤字更高達 8,811 億美元，創歷史新高。



資料來源：進出口貿易統計月報 (2007年)

圖 4 1995~2006年美國進/出口值



資料來源：進出口貿易統計月報 (2007年)

圖 5 1995~2006年美國貿易赤字額

股神巴菲特曾以一個生動故事來描繪美國貿易赤字惡化的情況，主角為兩個與世隔絕又相鄰的小島：「勤勞島」和「享受島」，其中的「享受島」指的正是美國，其他國家如日本、台灣等出口國則為「勤勞島」。「勤勞島」人民藉著出口，手上累積了大量「享受島」債券，並開始將部分債券，轉換成「享受島」貨幣後，拿去買「享受島」的實質資產——土地；而「享受島」人民不用辛苦工作，只要發行「享受島」貨幣計價的債券，憑一張紙就可換得美食，其政府更想出一個妙招：印更多的貨幣，沖淡貨幣價值，如此一來「勤勞島」居民能夠買到的「享受島」土地將越來越少，「享受島」必須支付的債務利息也大為減輕。

根據美國財政部統計，2006年美國印鈔廠每天印製面值大約五億二千九百萬美元的流通貨幣，為彌補貿易上的差額，美國人向外國售出政府公債、公司債券，惟最終各國所擁有的美元數量，已經遠超過各國所欲擁有者，也正因為全球美元充斥，各國開始擔心美國負債過多，也開始質疑手上「享受島」的那張紙究竟有何價值。美元走貶背後的力量，其實已經形成多年，只是到最近才發威。

## （二）次級房貸<sup>1</sup>風暴效應

正如上述，過去三年來，美國的貿易赤字持續偏高，每年約達7,000億美元，此已足以讓美元貶值，但真的讓它跌幅掉下深谷的，則是近來次級房貸危機以及對美國經濟的疑慮。

---

<sup>1</sup> 所謂次級房貸係指FICO信評績分低於620分者，以及雖高於620分但缺乏所得證明文件或自備款非常低(甚至為零)者所借之房貸，換句話說，次級房貸就是抵押貸款市場中的次優等抵押貸款，其與一般房貸最主要的不同點在於，這種貸款是提供給那些信用程度較差，及還款能力比較弱的購屋者，其利率也比一般抵押貸款高二至三個百分點。



美國房地產貸款系統分為三類：優質貸款市場(Prime Market)、次優級的貸款市場(Alt-A)、次級貸款市場(Sub-prime Market)，目前出問題的就是美國的第三類市場。由於次級房貸的借款人屬信用等級較差者，因此以往幾乎無法獲得房貸，直到 1980 年代初期的金融自由化法案允許金融機構對借款人收取較高的利率與手續費後，才有業者願意對他們提供房屋放款；1986 年的稅改法案，禁止將消費者借款的利息支出列入所得扣減額，但房貸則不受此限，是以使次級房貸市場得到發展而略具規模。然而，其缺點是儘管其利率較優級房貸高 2~3 個百分點，但若仍不足以抵消較高逾放比率的損失，則業者將出現虧損。FICO 用於固定利率房貸、卡貸及車貸等已有多年歷史且效果良好，但對次級房貸則缺乏足夠的歷史經驗，致業者難以準確評估風險。

參考《今周刊》在「美國次級市場惡化原因及影響」一文，以及兆豐國際商業銀行(megabank)的研究，探究市場快速擴張的原因，主要有以下五點：

1. 聯準會於 2004 年中開始審慎升息，使再融資(refinance)業務(即以低利率新房貸償還高利率舊房貸)盛況不再，房貸業者必須拓展新的業務成長來源。
2. 對於許多次級房貸業者而言，證券化的發展<sup>2</sup>使其獲利來源由存放款利差，轉為賺取出售房貸的手續費及服務費。由於其帳上不再持有房貸，故風險亦隨之移轉至由投資人或證券化過程的信用增強者承擔。

---

<sup>2</sup> 房貸支持債券(MBS)、抵押債券債務(CDO)，以及以各種債券、授信等資產為基礎所發行的商業本票(ABCP)等證券化商品的發展。

3. 業者大量推出非傳統房貸產品，讓無法負擔傳統房貸者亦能獲得授信，此包括：interest only<sup>3</sup>、payment option<sup>4</sup>、2/28 複合式利率調整型 (hybrid ARMs)<sup>5</sup> 等降低期初月付額型，及 piggyback 等提高融資成數型，它們的特色是使借款者的短期付款壓力減輕，從而讓許多自有資金較少者亦能獲得融資。
4. 次級房貸業者為了加快授信時間起見，逐漸放寬授信標準，不再要求借款人提出所得證明文件，使得依借款者自述所得授信的比重由 1999 年的 22%，逐年上升至 2006 年的 46%。最近研究結果顯示，借款者在不須所得證明文件的情形下，常會誇大 20~50% 的所得，因此能增加房貸金額。
5. 次級房貸業者大量雇用獨立掮客<sup>6</sup>承做次級房貸，卻又未善盡詳細審核與監督放款品質的責任，除了導致許多沒有還款能力者亦能獲得房貸外，有些貸款人甚至是在掮客的協助下詐得房貸。

在上述種種因素的推波助瀾之下，次級房貸於 2004 年開始快速成長，至 2005 及 2006 年皆達 6,000 億美元的水準(如圖 6)，較 2003 年增加一倍，其占美國抵押貸款市場(2006 年約達 10.2 兆美元)的比重，已由 2001 年時的 8.5% 上升至 2006 年的 11%(如圖 7)。

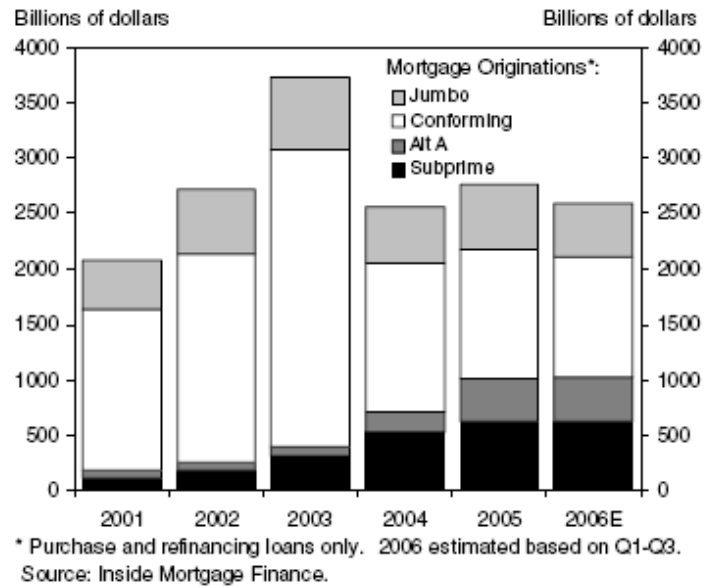
---

<sup>3</sup> interest only 係允許借款人在房貸初期(通常為前五年)只支付利息(即寬限期)，直到寬限期結束後才開始攤還本金，但由於本金攤還期較借款期縮短五年，借款人一旦開始攤還本金，則每月支付額將急劇增加(即利息+攤還本金)。

<sup>4</sup> payment option 係允許借款人選擇期初每月付款額，因此不僅能遞延每月攤還本金額，亦能遞延部分的每月付息額(計入本金)，借款人一旦開始攤還本金，則每月支付額將更為急劇增加。

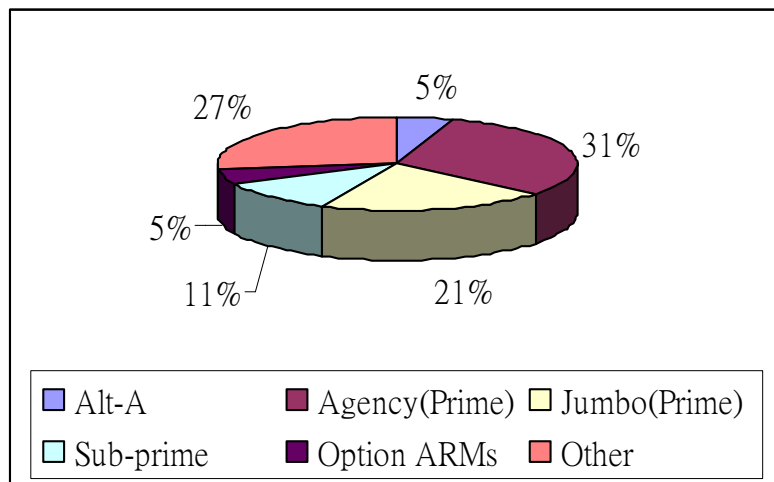
<sup>5</sup> 2/28 複合式 ARMs 係在借款前兩年給予非常低(可能為 2% 以下)的固定利率(teaser rate)，兩年後(其餘 28 年期間)改按浮動利率計息，因此屆時將使借款人的每月付款額顯著增加。

<sup>6</sup> 依照某些州法律，雇用獨立掮客可規避房貸公司的法律責任，致房貸公司大量雇用獨立掮客承攬房貸。一家公司的房貸有時高達七成是透過這些獨立掮客承攬而來。



資料來源：www.megabank.com.tw

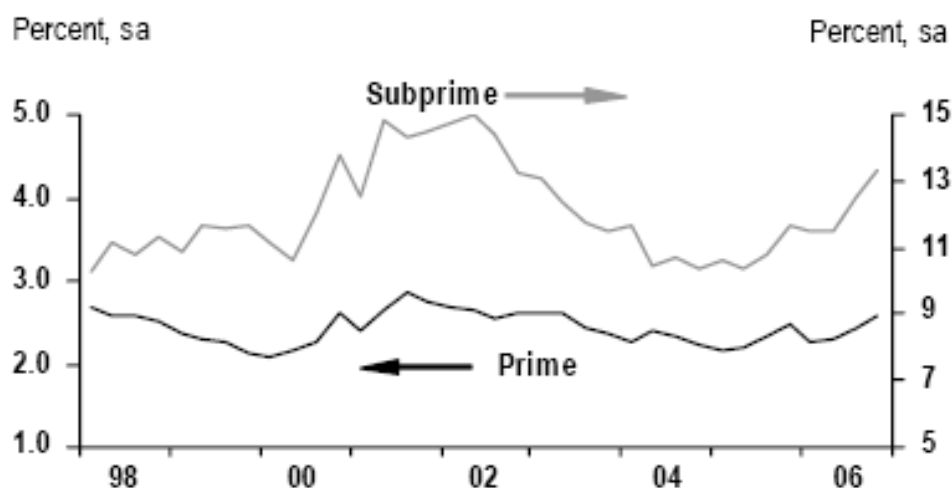
圖 6 美國次級房貸的成長



資料來源：www.megabank.com.tw

圖 7 美國抵押貸款的比重

然而，次級房貸市場的逾放比率於 2006 年第 4 季攀升至 13.33%，並創 4 年來新高。(詳見圖 8)

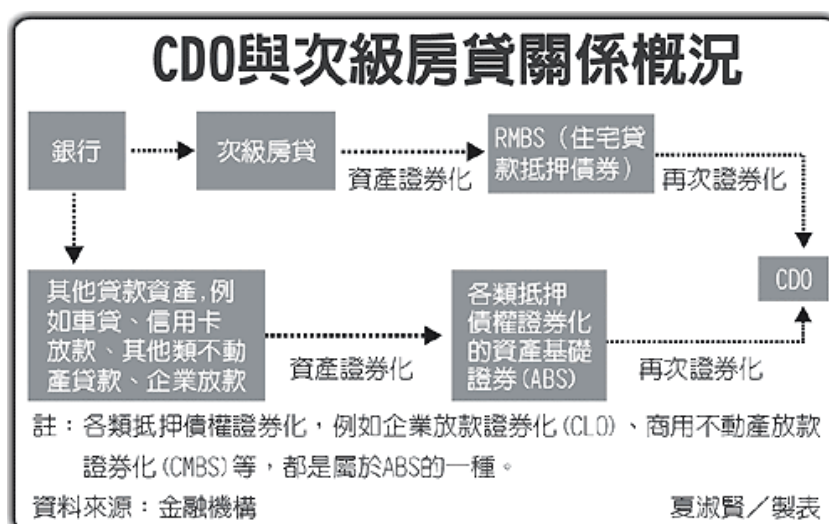


資料來源：www.megabank.com.tw

圖 8 優、次級房貸逾放比率

據megabank的研究，歸咎主要原因有以下三點：1)次級房貸採利率調整型(ARM, Adjustable-Rate Mortgages)者所占比重已從 1998 年 12 月的 27.6% 升至 2006 年 12 月的 50% 左右，它們絕大多數為非傳統房貸如複合式 ARM、interest only 及 payment option 等，隨著有越來越多的授信案結束蜜月期或寬限期，改按較高利率計息或開始攤還本金，導致有許多借款人無法按期償付突然顯著增加的每月房貸本息款而違約；2)美國房屋市場於 2006 年下半年顯著減緩，導致房價漲幅縮小甚至開始下跌，使得許多借款人無法利用房屋增值來借款償付開始大幅增加的每月房貸付款額；3)核貸標準過於寬鬆及對獨立掮客的轉介房貸案件控管不佳，陸續爆發問題，例如：在房貸開始計息的前四月即發生拖欠情事者之比率，已於 2006 年大幅上升至 5% 以上。

就經濟金融的影響來看，美國的次級房貸被包裝為全球交易的金融商品(如圖 9)，當次級房貸出現拖欠和壞帳增加，後續吹起的衍生金融商品泡泡就會連環破裂，最後演變成為全球金融危機，經濟學家考夫曼在華爾街日報的評論指出「次級房貸風暴是金融跨業發展，成為金融怪獸，把各種資產通通證券化，不斷繁衍出新



產品，又因為自己是金融合體的怪獸，自然忽視其中的風險，自己創造金融新產品，也包裝銷售這些金融產品。」

資料來源：經濟日報

圖 9 CDO 與次級房貸關係概況

次級房貸的爆發起因在於信用緊縮，違約率不斷升高，早在 2007 年 2 月，次級房貸問題就被認為是潛藏在美國股市裡的一枚未爆彈，直到 4 月 2 日美國第二大次級房貸公司新世紀金融(New Century Financial)宣布沒有足夠現金支付給債權銀行而申請破產，揭開次級房貸風暴序幕，首先受到波及的是對沖基金(Hedge Fund)，由於信貸市場緊縮，貸款條件提高，債券價格下跌，造成對沖基金募集資金難度增大，然而，參與併購案的投資銀行則是遭受打擊最大的受害者；爾後，6 月貝爾史登 (Bear Sterns) 證券證實旗下兩檔對沖基金受到次級房貸問題重創，資產價值幾近於

零而停止販售，再次撼動市場。次級房貸風爆自此展開，影響所及不僅在美國，各國銀行也接連受到牽連，最近影響發生在 12 月 10 日，瑞士最大的瑞士銀行宣布再次沖銷，損失約高達 68 億歐元。

易言之，購買這些基金和擔保債券憑證(CDO)的銀行、共同基金、避險基金，以及保險機構和對沖基金，陸續宣布自己認列虧損的情況與災情，災情包括：對沖基金連環套造成虧損大黑洞、巴黎銀行宣布虧損、美國KKR基金宣布虧損 4,000 萬美元等，新一期英國《經濟學人》周刊報導，花旗、美林等重量級金融機構分別認列鉅額損失，而因為投資與次貸相關的金融商品，銀行業認列的損失已超過 300 億美元，隨著美國房貸戶違約案例增加，金額還會大幅上揚。OECD更於 2007 年 11 月底指出，在經濟成長放緩與房價下挫的情況下，美國背負次級房貸民眾的房屋遭銀行查封所引起的虧損總額恐高達 3,000 億美元。

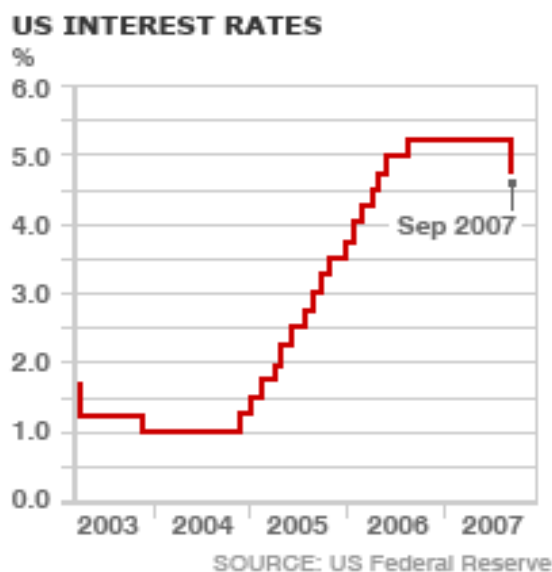
### (三) 美元需求的下滑

今年八月中，美國克里夫蘭聯邦準備銀行(Federal Reserve Bank of Cleveland)的兩位經濟學家提出報告並質疑：自去年開始，美國貿易赤字占 GDP 的比重，由 2005 年第四季時的 6.8%，降至 2007 年第一季的 5.7%；在貿易赤字減少之情況下，為何美元仍一路走貶？換言之，此種「貿易赤字下降，美元持續貶值」係過去幾年來從沒出現過的現象。他們下了一個結論：「外國投資人正變得不願持有美國金融資產」。也就是說，過去美元的貶值是因為「美元供給太多」，這份報告點出，近一、兩年來，美元的「需求下滑」才是美元跌跌不休的關鍵。

根據國際貨幣基金(IMF)的最新數據顯示，各國央行外匯存底中美元的比率正不斷下降中，今年上半年，這個比率已經降到十年來新低。中國，是全球最多外匯存底的國家，目前手上有一兆四千億美元外匯存底，2008 年底可能達到兩兆美元，在過去中國把產品銷往美國，再把賺來的錢購買美國國債等資產，形成美元匯價支撐，然而，中國近來對自己這個「美元資產大戶」身分漸感不耐，開始有計畫的降低外匯存底中的美元比率，今年三月，當時的中國財政部長金人慶宣布，將用外匯存底成立一個新的投資基金，其管理資金高達三千億美元，《財星》認為，這個新基金的目的，就是要「減少中國手裡持有的美元資產，特別是報酬率不高的美國國債。」

#### (四) 聯準會大幅降息

美國聯邦儲備委員會今年九月十八日決定將聯邦基金利率即商業銀行間隔夜拆借利率由原來的 5.25% 降為 4.75%，以應對愈演愈烈的信貸危機以及可能的經濟衰退後果，這是美聯儲自 2003 年六月以來首次降息，詳見圖 10。



資料來源：美國聯儲

圖 10 美國利率走勢

不僅如此，市場預期美國聯邦準備理事會將進一步調降借貸成本，美元對歐元匯價再創新低；貨幣分析師普遍預期，美國會繼續降息，進而造成美國的利率和全球其他中央銀行的利率之間有逆差，美國調降利率，其他中央銀行未跟進，舉例來說，現在歐洲中央銀行(ECB)和美國聯邦準備理事會利率之間的差距比以往小，這就減弱美元對歐元的幣值，易言之，持歐元的報酬率比持美元好，加上對美國經濟成長的關切，再再使得已相當疲弱的美元匯率不斷改寫歷史新低，美國經濟學家 Dennis Gartman 比喻：「聯準會已解開繩子，放手讓美元跌下去！」

次級房貸引發的信用危機已讓美元失去避風港的角色，再加上美國貿易赤字仍居高不下、美元需求的下滑、聯準會大幅降息，而各項因素之間具交叉影響，加劇美元的貶值。美元雖然不會在一夕之間失去儲備貨幣地位，但全球信心確實已動搖。以下本文會提及，最近愈來愈多的國際貿易商放棄美元，改以其他貨幣計價；許多握有龐大外匯存底之央行表示將降低其中美元資產之比例；此外，可能會有更多的波灣國家決定取消本幣與疲軟美元的掛勾，或者決定重新對其本國貨幣進行估價。在這些情況下，再加上美國經濟疲軟，甚至可能走向衰退，預料美元將進一步大幅走貶。



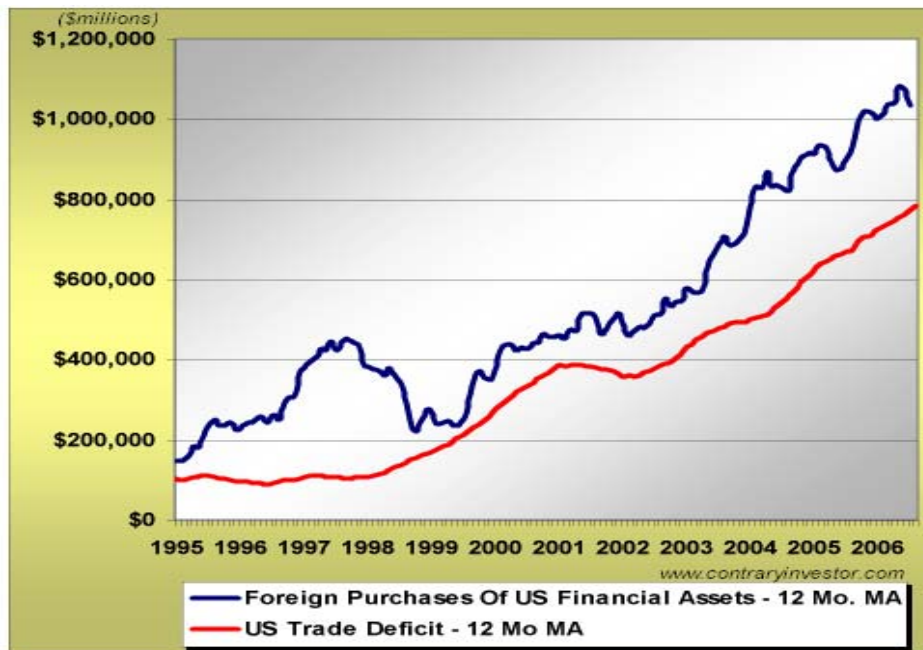
### 三、美元若持續弱勢對國際經濟之可能影響

#### (一) 對國際資金流動之可能影響

##### 1. 外匯資產組合產生結構性調整

依照國際金融文獻及亞洲金融風暴經驗，隨著美元之不斷貶值，將會有波及效果 (spill-over effect) 及自我實現效果 (self-fulfillment effect) 陸續擴大發酵。自我實現效果指的是：當大部分參與者皆存有同一種看法時，即使事實上可能並非如此，惟由於眾人相同行為之驅使，該一看法(在此即加速拋售美元資產，以防止未來所握有美元資產之縮水)終將成為事實。基本上，正如下述，此一現象已開始出現，並將迫使投資人加速挪移美元資產。

其中，此種調整行為是否造成各國降低持有美國政府公債之比重，頗值得注意；因為當原先許多外資開始撤離持有之美元資產，尤其是美國國庫券、公債、或公司債時，美元債券殖利率即將被迫提高，以求留住投資人，此一風險在各界仍舊期待美國 FED 繼續降息之情況下，特別容易遭到忽略。目前全世界對美國持有高達三兆五千億美元的金融債權，占美國國內生產毛額 (GDP) 超過四分之一。歷年來，美國貿易赤字即與外人擁有其金融債之數額具有相當高之關聯(見圖 11)。



資料來源：<http://www.contraryinvestor.com/2006archives/monov06.htm>

圖 11 美國貿易赤字 vs.美國金融債之走勢

以下即分別自全球各公部門及私部門企業之調整美元資產行為，開始談起。前者大多為各國中央銀行之調整外匯存底組合。

#### (1)公部門

這幾年來，已有許多握有龐大外匯存底之各國央行表示將要分散外匯存底的美元部位。2006 年年初與年中，至少就有三個國家曾對外宣稱改變對其外匯資產組合或外匯存底之結構：俄羅斯將美元占其外匯存底比例降為 50%，40% 轉為歐元；義大利銀行將 25% 之外匯存底轉為英鎊；瑞典央行 Riskbank 減持美元 50%，並將之轉為歐元。另外，除了伊拉克外，中國人民銀行也曾公開表示美元已失去國際貨幣的地位。目前，中國大陸將其高達 1.4 兆美元之龐大外匯存底，撥出 2000 億美元透過發行特別國債之方式，成立外匯投資公司(中投)，進行各種形式之海外直接投資；據

其非執行董事表示，中投三分之一的資金用來投資全球金融市場，三分之一的資金投資中央匯金公司，另外三分之一的資金注資中國農業銀行和國家開發銀行。中投目前已擠身成為全球前十大投資公司，因此其投資動態備受矚目。然而，相較新加坡、中東產油國、挪威等國家的主權基金在全球市場上呼風喚雨，為母國賺進大把銀子的情況，新誕生的大陸中投公司卻是狠狠的在市場上先摔了一跤：由於其約有近七百億美元投向全球金融市場，而其中的三十億美元已經率先投給了黑石集團。惟至十一月中旬止，中投公司投資黑石集團的虧損已達到 24.82%。相對地，我國央行則表示由於我外匯存底有將近半數係由外人證券投資(foreign portfolio investment, FPI)之形式構成，變動相當迅速，故不適宜以直接對外投資之方式加以運用。

此外，因銷售石油而不斷累積美金資產(即所謂之“油元”)之中東產油國，其是否持續擁有美元之意象，亦受到高度重視。目前最令人矚目的是，很多波灣國家把以美元計價的賣油收入拿來成立主權基金，中東國家主權基金的資產總計約有 8,000 億美元。假設波灣合作理事國(GCC)(包括在情勢緊張的中東地區向來保持溫和中立態度之阿拉伯聯合大公國以及一向親美之沙烏地阿拉伯)十二月初決定阿拉伯產油國貨幣不再緊釘美元，改釘住一籃子通貨，更多國家的央行將會出售更多以美元計價的外匯準備，對美元勢必構成更加沈重的壓力。巴克萊公司分析師表示：以阿拉伯聯合大公國而言，他們可能轉而買進歐元，出售美元、買進歐元的規模可能達 50 至 70 億美元。一旦 GCC 決定與美元脫勾，主權基金也會出脫美元資產，對美元自是又一重擊。至於握有全球約 12%之外匯存底之沙烏地阿拉伯，因其官方一向與美國政府友好，故其官方大量持有美元外匯存底之意願是否動搖，即成為左右今後美元走勢之重要關鍵。

摩根士丹利公司曾指出，截至今年 8 月末，全球外儲儲備總規模超 6 兆美元關口，快速增長的外儲主要是央行大舉干預匯市的結果。據大摩預測，今年末全球外儲規模將達 6.5 兆美元。大摩指出，全球外儲儲備規模的增長主要反映新興市場特別是海灣國家央行大規模干預匯市的事實。

## (2)私部門

全球最大債券基金太平洋投資管理公司(PIMCO)去年底的新興市場資產為四百億美元，如今已增至六百億美元。PIMCO新興市場共同主管穆邦表示，資產增加有部份是因為新業務，但有一部份是因為撤出低收益率的美元資產，例如買進巴西里耳、墨西哥披索、韓元以及星幣。該基金公司的經理人表示，考量未來 3-5 年的匯率表現，其看好新興市場貨幣兌美元的走勢。波士頓一位債券投資組合基金經理人表示，當Fed在調降利率，而其他主要國家央行卻不跟進降息時，美元就喪失投資誘因，更不要說其他央行預料未來的利率調整動作是看升。在此情況下，其所協助管理的基金近來即一路加碼非美元的貨幣投資比重。

## 2. 中長期美元作為國際收支清算工具/價值儲藏角色/國際關鍵通貨之地位的挑戰

在有關美元扮演價值儲藏角色與國際關鍵通貨地位之角色方面，隨著美元自 2002 年來之一路走貶，其地位已然有所衰退。國際貨幣基金會(IMF)表示，美元 2007 年第 2 季佔全球央行外匯儲備的 64.8%，不及 1999 年的 71%。英國「金融時報」認為，次

級房貸引發的信用危機已讓美元失去避風港的角色；一些評論者甚至說，市場的反應好像是美元已失去國際儲備貨幣的地位。

美元即使不會在一夕之間失去儲備貨幣地位，但全球信心確實已經動搖。換言之，目前擁有龐大美元資產者若為自身利益著想，其出脫美元並轉進歐元的過程應該是逐步緩慢的，例如產油國不可能貿然大舉拋售美元到市場上，以免馬上侵蝕其所握有美元資產之帳面價值。例如俄羅斯在 2003 年 3 月宣布結束與美元的聯繫匯率，轉而釘住一籃子通貨，但是俄羅斯與美元脫鉤的初期還是讓美元保持高價位，直到春夏之際才大舉出售美元。惟以往日本慘痛之例子歷歷在目——1985 年廣場協定後，美元兌日幣大幅走貶，但擁有大量美元資產之日本因大藏省之抗拒日元太過強勢，卻一直不斷進行買入更多美元以削弱日圓價位之行動，以至日本賺了大量經常帳之出口外匯、卻在將外匯儲備投入美國國債之證券投資帳上產生大量虧損。日本之殷鑒不遠，其他國家若引以為戒，則恐將加快拋售美元資產之舉動，以免成為最後一隻老鼠。

以下透過歷史之回顧，以推斷美元未來之國際貨幣地位走向。1968 年，約翰總統採取了一系列旨在抑制美國黃金外流的措施。即便如此，1968 年 3 月 17 日，在此期間，國際貨幣基金提出以特別提款權作為國際貿易的支付手段。其目標係在於創造一種紙值的黃金本位制，讓美國擺脫繼續承擔世界中央銀行角色的壓力。然而，它也沒能解決問題；美國黃金儲備的銳減趨勢一直持續到 1971 年。當時，美元價值相對其黃金儲備而言已經出現嚴重高估。當年，美國僅持有全球黃金儲備的 22%。

到了 1971 年美國放棄金本位的時候，布列敦森林體系作為一種有效的核心貨幣實體的歷史，也就此作古。事實上，若布列敦

森林體系沒有解體，美國現今鉅額之經常帳赤字是絕不可能發生的，因為過高之經常帳赤字會讓美國之黃金儲備為之枯竭，而致美國之貨幣基數產生崩盤，最後將美國帶入嚴重之經濟蕭條。不過，由於金本位法則所將產生之限制已於 1971 年遭到揚棄，紙幣取代黃金成為全球貨幣體系之基礎，因此美國可以產生無限之美元紙幣或債券，以抵換自其他國家流入之財貨與勞務；全球所持有之美元遂如滾雪球般膨脹，直到此一泡沫破裂為止。

目前，特別提款權僅在相當有限的範圍內，用於國際貨幣基金與其成員國之間的支付，在理論上，我們可以把特別提款權視為國際性貨幣的開端。但是，考慮到美元仍然是很多貨幣釘住的基準，因此，除非是在別無選擇的情況下，它還不太可能成為國際貨幣體系的主流。

在人們對布列敦森林協議進行辯論的時候，著名之英國經濟學者約翰·梅納德·凱恩斯曾經提出建立一個世界中央銀行和統一貨幣的願望。這是一種吾人在西元 6 世紀以來從來沒有經歷過的體系，惟在此之前，早是在古羅馬帝國康斯坦丁大帝時期開始鑄造的蘇勒德司(solidus)，曾在全世界的每一個角落廣受歡迎並流通。此外，廣為穆斯林國家接受的第那爾(dinar)與其不分伯仲，它們都流行了幾個世紀之久。不過，維持這兩種鑄幣的價值係立基於以下理由：長期保持不變的金屬含量，再加上繁榮的經濟活動，促進了它們在世界各地的使用。不幸的是，這兩種鑄幣都是在 19 世紀左右開始出現貶值，其中的原因也如出一轍：金屬含量的減少。為了延續貨幣的價值，決策者減低了鑄幣的重量，從而削弱了貨幣的內在價值，並最終導致它在市場上完全喪失了信譽。劣幣的出現進一步加劇了蘇勒德司和第那爾的衰弱。

目前，國際金融並非如上所述之金本位或金塊本位體制，故並無金屬含量多寡之問題，儘管如此，目前全球除了美元之外，尚有越益搶手之歐元、日圓、及人民幣等其他選擇，貨幣背後所代表之經濟活動是否繁榮，已成為支撐各該貨幣之強勢與否之最重要因素。因此，美元未來之國際金融地位亦與美國經濟之盛衰有著強烈之關連性。

## (二) 對國際原油及原物料市場之影響

### 1. 發生類似第一、二次世界能源危機的可能性

根據《國際經濟情勢雙週報》，回顧 1970 年代發生的兩次石油危機，第一次石油危機導因於 1973 年 10 月爆發的第四次以阿戰爭，由於阿拉伯石油輸出國家組織 (Arab Organization of petroleum Exporting Countries) 為了打擊以色列及其支持者，而對享有石油供應主控權的石油輸入國家實施石油減產與禁運，造成油價由每桶 3 美元大幅上漲至每桶 10 美元，進而引發全球國際經濟成長大幅萎縮；1978 年底，世界第二大石油出口國伊朗發生政變，導致伊朗每日 580 萬桶的石油輸出被迫中斷，因而破壞了當時國際原油市場上供需關係的脆弱平衡，加上 1980 年 9 月伊朗和伊拉克兩大產油國爆發兩伊戰爭，造成第二次石油危機，石油價格再翻漲一倍以上，從 1978 年每桶 14 美元漲到 1981 年的每桶 35 美元，此次石油危機同樣地使全球經濟受到嚴重的打擊。

反觀石油危機後到 2003 年前，石油出口國認知到，以石油為武器雖然可以提高油價，使產油國短期獲利，但卻會造成全球經濟衰退而引發石油需求銳減，反而導致雙方利益的損失。同時各國為了因應高油價而大力發展節約能源和提高能源使用效率的措施，更加使得石油消費量下滑。此外，石油進口國採取分散石油

進口來源的作法，同步使以石油為武器的石油輸出國家組織（Organization of Petroleum Exporting Countries；OPEC）產油國的石油市場占有率下降，反而降低 OPEC 對石油市場的影響力。因此，在 1985 年到 1986 年間，OPEC 為了重新奪回石油市場的占有率，大幅增加石油產量，此舉反而導致國際油價大跌，1985 年之後，國際油價多維持在每桶 15 至 25 美元的價格區間。2000 年 10 月開始，OPEC 採用石油產量調整機制，使油價在 2001 年 9 月以前都維持在該組織設定的每桶 22 至 28 美元的合理價位。2002 年在各產油國減產而帶動油價上漲，同時美國繼阿富汗戰爭後，可能對全球第二大石油蘊藏國伊拉克展開軍事行動，更使得國際油價產生蠢蠢欲動的情形，然而平均價位仍低於每桶 28 美元的水準。

然而，到了 2003 年是國際油價由低點急速向上攀升的起始點，由於世界經濟進入另一個新的成長週期，內需旺盛、對石油需求不斷增加，相對的石油備用產能（spare capacity）卻有逐漸下降的趨勢，再加上主要產油地區政治局勢動盪不安及大量資金進行石油價格的炒作，使得國際原油價格節節升高。依據國際貨幣基金（IMF）統計，2004 年及 2005 年的國際油價分別上漲 30.7% 及 41.3%。

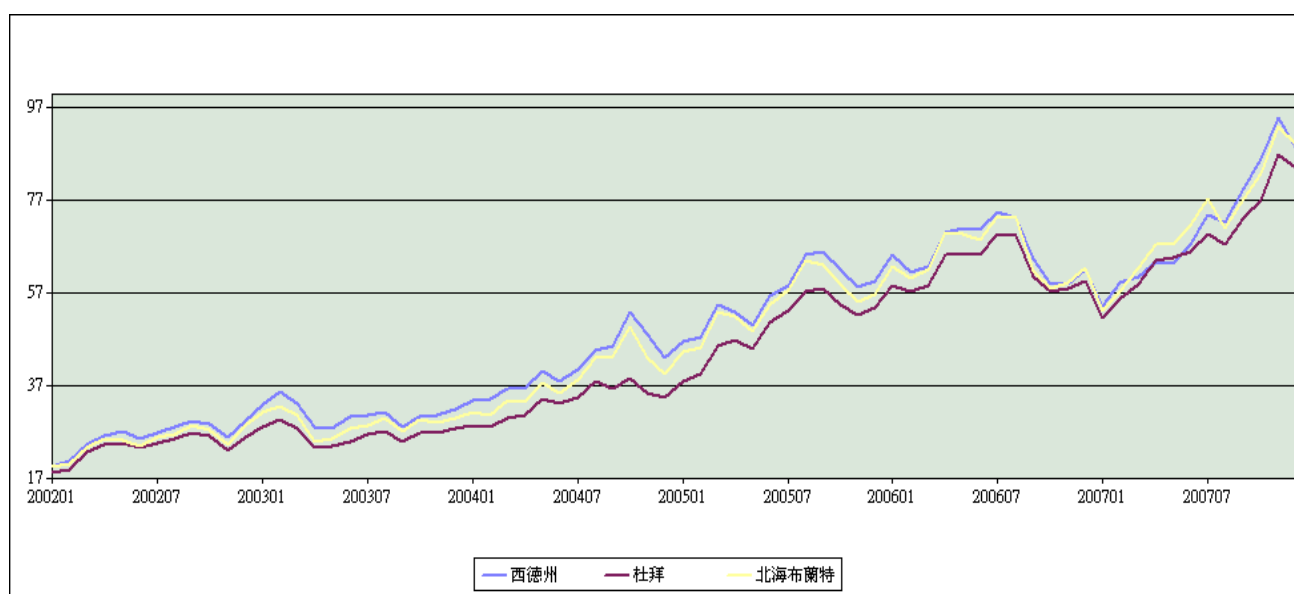
到了 2006 年 8 月以後，因為投機資本漸漸退出市場、高油價導致石油需求減少、石油替代品研發成果日趨顯著等因素所致，再加上已發展國家原油及油品庫存充足，及暖冬等天氣變化的外在因素，遂促使國際油價回到合理的區間。國際油價一改昔日強勁的漲勢，在接近每桶 80 美元的關卡之際，便開始回穩。從 2006 年 7 月 14 日至 2007 年 1 月 18 日，西德州中級原油的價格，由每桶 77.23 美元一路下跌至每桶 50.49 美元，跌幅高達 34.6%。



國際油價回穩的國際原油市場的兩個重要轉戾點，分別為 1970 年的兩次石油危機，以及 2003 年，前兩次的石油危機主要肇因於戰爭(地緣政治局勢緊張)，而最近的石油高漲，主要從 2007 年 1 月中旬以來，在全球石油需求強勁帶動下，投機基金再度回流油市，加以 OPEC 續採第二階段減量措施，地緣政治局勢仍然緊張及全球煉油產能不足等因素影響，國際油價強烈反彈回升，有別於 1970 年因戰爭而引起的石油高漲。

## 2. 是否間接助長國際油價及原物料之飆漲

美元對歐元雖然自 2002 年來重貶約 45%，但油價在同期卻飆漲近五倍。若綜觀 2007 年油價，從 1 月中旬的每桶 50 美元，至 3 月下旬再度站穩每桶 60 美元，並於 6 月底突破每桶 70 美元，在 11 月 7 日突破 98 美元，創下歷史新高，全年漲幅幾達 100%；在此期間美元對歐元則僅約貶值 7~8%。換言之，油價飆升速度係遠快於美元貶勢，多數 OPEC 會員國事實上係受惠者。(詳見圖 12)



資料來源：經濟部能源局

圖 12 2002~2007 年原油價格趨勢圖

歷史上每次原油價格到達高位，都伴隨著重要的歷史事件：1951 年是伊朗石油行業的國有化，1967 年、1973 年、1980 年和 1990 年則均為中東地區發生戰爭。近來，紐約商品交易所 12 月份交貨的輕質原油期貨價格屢破收盤價之歷史新高，距 100 美元大關僅有一步之遙。市場分析人士指出，綜合而言，全球原油需求不斷增長、市場投機活動旺盛、美元持續貶值及中東地區地緣政治局勢緊張等是推動油價大幅飆升的四大主要因素，分述如下。

### (1)全球原油需求不斷增長

近年來，隨著全球經濟持續增長，原油需求穩定上升，這是油價屢創新高背後的基本市場形勢。國際能源機構(IEA)10 月份發表報告說，預計今年全球原油日均需求量為 8,590 萬桶，比去年增加 1.5%，明年全球原油日均需求量為 8,800 萬桶，比今年增加 2.4%。從中長期看，全球原油日均需求量將逐步增加，並將在 2015 年達到 9,800 萬桶，尤其是今年亞洲經濟增長依舊強勁，IEA 在最新展望中就表示，中國原油進口在未來 8 年中可能增加 2 倍，到 2030 年中國原油進口數量將與歐盟持平。

據石油輸出國組織(OPEC)的統計數據，隨著需求增加，全球原油日產量也在上升。不過，由於需求旺盛，加上產油國剩餘生產能力有限，國際市場原油供求平衡比較脆弱，因此油價容易受到其他因素影響而出現劇烈波動。

### (2)市場投機活動旺盛

除供求基本面外，市場投機活動也成為推高油價的重要因素。近年來，隨著油價大幅攀升，大批「投機性交易者」進入國際原油期貨交易市場，進行投機逐利活動。據估計，目前進入紐約原油期貨交易市場的巨額投機資金控制的原油期貨交易合約總

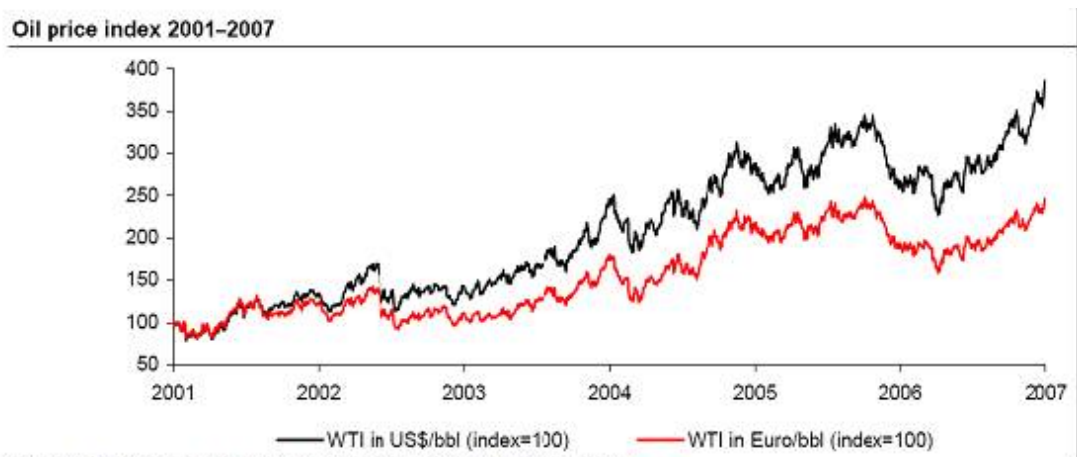
量超過 10 億桶，甚至高於美國原油商業庫存和戰略石油儲備的總和。

英國《金融時報》曾報導，能源大宗消費者和市場投機者大量購入原油看漲期權合約，以試圖防範原油價格上漲至每桶 100 美元以上的風險。報導指出，據交易員和銀行透露，之前當原油價格上漲到每桶 96.24 美元的歷史高點時，原油看漲期權的合約出現了極其狂熱的買入高潮。一些市場交易者甚至開始通過期權交易防範油價在未來兩年上漲超過每桶 250 美元的風險。這一現象充分說明了市場對未來原油價格進一步上漲的預期。

更有甚者，美國次級住房抵押貸款市場危機和美元貶值則對投機資金進入原油期貨交易市場起到了推波助瀾的作用。今年夏天，美國次級房貸危機全面爆發後，全球主要金融市場一度受到嚴重影響，一些投機資金為規避股市動盪而帶來的風險，遂進而流入原油期貨交易市場。此外，為了因應次級房貸危機，美國聯準會今年連續兩次降低短期利率，在此政策之影響下美元大幅貶值，這使得油價相於持有歐元等其他貨幣的投資者而言變得更為便宜，這部分投資者也開始大量買入原油期貨交易合約。

### (3)美元持續貶值

科威特石油專家塔萊勒·巴宰裏分析國際油價上漲原因時指出，美元貶值是全球油價上漲眾多因素中的首要因素，計算自 2001 年以來，以美元計價的原油上漲 286%，但若以歐元計價，其價格僅上漲 147%(如圖 13)。



資料來源：遠東大聯投信

圖 13 2001-2007 年西德州原油價格(分別以美元和歐元計)

他同時預測，只要美元繼續疲軟，油價還將一路飆升，他在接受科威特通訊社採訪時表示，「國際油價最近最高時達到每桶 97 美元，這接近於年初時油價的兩倍」，而同期美元對歐元匯率下跌了將近 30%，其中增幅的很大一部分是海灣產油國用來彌補美元貶值所帶來的經濟損失。

因為主要產油國以美元作為原油出口的結算貨幣，而用歐元從歐洲進口所需商品。這樣，海灣國家雖然實現了高額財政盈餘，但受美元對歐元匯率不斷下挫影響，進口成本加大，導致國內通貨膨脹率普遍上升。理論上而言，將石油出口與其相關投入成本皆採用同一種貨幣報價，即可形成自然之避險，而消除石油生產者之大部分外匯風險；假若石油改以歐元報價，勢必可讓油價趨於相對以美元報價較為穩定之狀況。唯目前考慮到海灣產油國需要同美國保持友好關係，放棄美元的做法在當前政治現實中似乎又難以實現。

#### (4) 中東地區地緣政治局勢緊張

當然，中東地區地緣政治局勢緊張也是推高油價的因素之一。有關伊朗核問題的爭端久拖不決，以及土耳其軍隊可能越境打擊伊拉克北部庫爾德工人黨武裝的消息，都引發了市場關於該地區原油供應可能受到影響的擔憂。伊朗和伊拉克均為 OPEC 成員國，兩國的原油生產和出口如果因地緣政治事件減少，將對國際市場原油供應產生較大影響。另外，北半球冬季取暖油消費高峰期即將來臨、美國和墨西哥的石油生產可能受到天氣因素影響以及美國的原油庫存近來大幅下降等，都在油價屢創新高中發揮了一定的推動作用。

分析人士指出，目前國際市場油價已進入一個「高位敏感區」。如果交易者配合油價利空消息採取獲利回吐操作，油價走勢有可能再次上演去年下半年的一幕，在大幅飆升後出現回落。但如果交易者配合油價利多消息，繼續選擇大量買進原油期貨交易合約，則油價可能進一步走高。舉例而言，十一月底因為加拿大到美國中西部的輸油管驚傳爆炸，甚至一度被認為可能是由恐怖份子所為，導致油價急漲逾四美元，原先預期產油國將會增產、而且因美國股市下挫而持續下跌的油價，遂止跌並呈急漲。

之前，石油輸出國家組織 (OPEC)會員國領袖曾於利雅德召開峰會時，面對伊朗與委內瑞拉要求討論以其他貨幣計算油價的提議，沙國予以否決。由於美元今年以來貶值 10%，以美元計價的石油收入遭受衝擊，美元若進一步挫貶，OPEC 將更不願意增產以緩解高油價。與會各國油長指出，油市供給充分，近來油價狂飆主要是投機炒作，OPEC 也無能為力，伊朗總統艾馬丹加當時在記者會上指出，「美元無經濟價值。」波灣合作理事會秘書長阿提亞亦指出，波灣國家的貨幣多與美元掛鉤，為打擊通膨，年底他們將共同討論貨幣重估。

### 3.是否改變國際物資計價方式並進一步影響交易量

有關「報價貨幣(invoice currency)」之問題，根據國際金融學者所提出之Grassman's Rule (Grassman, 1973)，基於方便性(通常由出口者開發票)與市場力量(出口者通常大於進口者)、及傳統因素考量，在已開發國家之間所進行之製造業產品貿易，大多以出口國之貨幣進行報價，故通常由進口國業者承擔匯率風險；而在已開發國家間及開發中國家間之貿易，則傾向於以已開發國家之貨幣報價；另外Page(1977)則認為，對於具有較長之契約延遲性

(contractual lags)之商品(如機械產品，自簽約至真正交貨時間較長)，越風行於以出口國之貨幣報價。不過，根據Grassman's Rule，在初級產品及金融商品方面，則大多以主要之「媒介通貨( vehicle currency)」，特別是以美元報價，這其中尤以石油美元為最佳代表。不過假如美元之國際金融地位遭受挑戰，加上如歐元及人民幣等貨幣之日益受到矚目，預料在初級產品及金融商品方面美元一向扮演「媒介通貨」之地位，未來可能亦將受到挑戰。

此外，正如實際證據所顯示者，假若進口國國內需求較不具彈性，則以出口國貨幣報價可以降低風險，因為在此種情形下進口者較有可能在不影響銷售量之情形下調整其國內售價，以求抵銷匯率變動所帶來之損失。另外，假如進口者必須等待一段時間以交貨，如此一來需求彈性將可能會提高，在此情況下進口者進行轉稼之風險較高(可能影響銷售量)，故將提高使用進口者國家貨幣報價之偏好。就石油之進出口而言，除非有更多更有效率之替代品出現，否則其應屬於前者，換言之，亦需以中東等石油輸出國之喜好而定。

事實上，波斯灣合作理事會(GCC)<sup>7</sup>的成員科威特5月率先放棄緊釘美元匯率，已改採緊釘一籃貨幣<sup>8</sup>；另外GCC六個會員國的領袖，十二月初在卡達首都杜哈舉行高峰會，由於GCC第二大經濟體阿拉伯聯合大公國(UAE)已示意力挺匯率改革，即波灣油國貨幣不再釘住美元，而GCC第一大經濟體沙烏地阿拉伯卻極力壓下這項議題，立場明顯相悖，且背後各有支持陣營，故雙方在峰

---

7 OCC 成員包含沙烏地阿拉伯、卡達、科威特、阿曼、阿拉伯聯合大公國，以及科威特六國組成。

8 一籃子貨幣指作為設定匯率參考的一個外幣組合，某一外幣在組合中所占的比重通常以該外幣在本國國際貿易中的重要性為基準。例如，如果某國的進出口有40%以美元計價，美元在該國的一籃子貨幣中所占的權重可能就是40%。

會上進行攤牌。由於此一議題意見紛歧，預料不會納入會後聲明之中。

波灣油國國內通膨水準目前普遍高居十年之最，其國內勞動力又以外籍勞工為大宗，因此美元劇貶的負面衝擊不小，包括削弱各國央行抑制通膨的能力，引發外籍勞工的強烈反彈。UAE央行總裁表示，杜拜發生外來勞工因不滿美元貶值導致儲蓄縮水而暴動的事件後，其所面臨要求放棄釘住美元的社會及經濟壓力，日益升高。科威特在今年五月放棄釘住美元，開始改與一籃子貨幣聯動，並歸咎於係波灣油國組成貨幣同盟的進程延宕使然。GCC油價與美元脫勾，不但可以解決波斯灣國家因為緊釘美元而產生的嚴重通膨問題，亦可增加貨幣的購買力。

反觀OPEC的成員伊朗早在2006年3月就提出計劃「建立一個以歐元作為結算貨幣的石油交易所」，其戰略意圖完全是為了驅逐美元。2007年十一月下旬召開的OPEC首腦會議傳出了兩則對美元不利的消息：1)伊朗與委內瑞拉提議，廢除石油以美元計價的作法，轉而採取以一籃子主要貨幣為石油計價的策略；2)可能會有更多的海灣國家決定取消本幣與疲軟美元的掛勾，或者決定重新對其本國貨幣進行估價。爾後，全球第四大產油國伊朗於12月8日宣佈，其原油出口已完全停止以美元計價，目前大都是由歐元計價，另有一小部分是由日元計價。

總而言之，目前原油價格與美元脫鉤的國家分別為GCC的科威特以及OPEC的伊朗，前者採用一籃子貨幣，後者大多改採歐元計價，以下試探究油價與美元脫鉤對我國原油進口的衝擊，下表呈現近年我國原油進口的來源概況。(參見表2)



表 2 近年原油我國進口概況

	91 年	92 年	93 年	94 年	95 年	96 年 1-7 月	與上年同期 比較(%)
原油進口量(萬公噸)	3,802	4,665	5,093	5,097	5,221	2,976	-3.8
OPEC 會員國	2,729	3,838	3,930	4,052	4,093	2,317	-3.4
沙烏地阿拉伯	921	1,635	1,669	1,706	1,817	1,063	1.3
科威特	598	796	952	1,075	940	501	-10.6
伊朗	365	839	696	630	589	354	6.1
伊拉克	465	186	227	230	208	175	30.9
非OPEC 會員國	1,073	827	1,163	1,045	1,129	660	-5.3
安哥拉	303	337	291	249	375	261	11.9
剛果	208	262	308	206	209	65	-54.1
阿曼	286	46	172	194	183	93	-5.1
原油進口值(新台幣億元)	2,336	3,296	4,389	5,866	7,658	4,327	-2.8
OPEC 會員國	1,646	2,682	3,287	4,571	5,929	3,331	-1.9
沙烏地阿拉伯	557	1,140	1,410	1,936	2,631	1,530	9.2
科威特	358	549	771	1,178	1,333	697	-10.6
伊朗	233	588	588	728	864	519	8.0
伊拉克	271	130	181	236	285	243	34.1
非OPEC 會員國	689	615	1,102	1,295	1,729	996	-5.6
安哥拉	207	260	288	315	607	401	9.8
剛果	118	190	285	247	319	88	-60.4
阿曼	174	32	151	226	271	135	-4.6
原油進口占進口總值比重(%)	6.0	7.5	7.8	10.0	11.6	10.6	-

註：：安哥拉自 2007 年起成為 OPEC 會員國。

資料來源：財政部關稅總局網站、OPEC 網站。

根據表 2，從我國進口來源來看，OPEC 會員國為大宗，所占比重由 91 年之 71.8% 提高至 95 年 78.4%，其中以沙烏地阿拉伯為主要來源；而在今年 1~7 月原油進口值 4,327 億台幣之中，OPEC 則占了 77%，其中沙烏地阿拉伯高達 35% 的比重，科威特和伊朗兩國分別占只有 16% 和 12% 的比重，故目前上述兩國原油價格與美元脫鉤的影響並不深遠，而中油與台塑向 OPEC 購油也是以合約方式進行，因此價格波動相對小，相對而言，若沙烏地阿拉伯改以歐元計價，高達三成以上的原油會受到牽連，故影響將會較為深遠，然而，阿拉伯聯合大公國與美元脫鉤的可能性卻不大，因為沙國政權的穩固建立在美國駐守的軍隊，沙國一直都很懂得維護美國的利益。

### (三)弱勢美元對美國本土及世界經濟的影響

吾人可先回顧一下歷來美元貶值後所引發之後續影響。在1973年的美元危機時期，當時尼克森政府宣佈放棄金本位制，美國陷入經濟衰退且通貨膨脹率超過10%。在接下來5年中，美元對日元貶值40%。卡特政府時期宣布美元良性看貶以降低對日貿易逆差之政策，亦引發全面之通貨危機，最終只有靠兩位數之利率方勉強解決問題；1980年之蕭條更斷送其連任之希望。之後，雷根總統在第二任內以廣場協定對美元展開協調性之打壓，此一行動結果則產生1987年紐約股市之大崩盤。

英國《經濟學人》周刊曾指出，近年來，美元危機一直是全球經濟最可怕的發展；一旦外國投資者突然放棄美元資產，造成美元崩跌，屆時美國經濟需要降息來提升景氣，但聯準會卻必須升息來支撐美元及遏制通膨。換言之，美國聯準會面對美元狂跌，因害怕降息會進一步促使美元貶值，故將無法再以降息手段來促進經濟發展之窘境。金融時報說，這種極端的狀況，目前還不會發生。但近來發展顯示，在一些特定狀況下，聯準會無法拯救美國經濟及金融市場。當今年七月下旬次級房貸風暴開始吹襲時，聯準會主席柏克南即面對各界壓力，謂其若以降低美國經濟下滑風險為主要考量，而調降重貼現率，即會引發「保釋貪心之投資人(bail out the greedy investors)」之道德危機。

實際上，美聯準會(Fed)於11月底公佈的會議紀要即表達了對美國經濟存在下行風險的擔憂，意味著Fed官員在10月會議上對美國經濟增長和通脹風險持中性觀點，但由於他們更加擔憂經濟增長疲軟的潛在下行風險，於10月31日二度降息一碼(25個基點/0.25個百分比)，從4.75%降到4.5%，並認為此降息將有效防止經濟活動萎縮，為經濟存在的下行風險提供可觀的保障。然而，在

10月降息後，金融市場反映出更糟的情況，房市也因借貸方在欠款增加下緊縮借貸標準，而造成更嚴重的惡化，美國聯邦儲蓄委員會於12月11日進行2007年最後一次會議，會後決定再度降息一碼至4.25%，為近三個月的第三次降息。

同時，美國聯準會亦發佈了新季度及未來3年的經濟預期，將美國2008年GDP經濟增長預期調低至1.8%和2.5%之間，低於今年6月份2.5%至2.75%的預期；並預計2009年GDP增長將會在2.3%和2.7%之間，2010年在2.5%和2.6%之間。美聯準會指出，下調預期是受多種因素的影響，其中包括次級抵押貸款與巨額抵押貸款信貸條款收緊且額度下降、房市數據不如預期以及油價持續上漲。鑒於經濟增長面臨下行風險，且通脹水準溫和，這令美元在08年進一步降息的可能性加大。

對於其他國家而言，由於美元無所不在，美元貶值所導致之影響遂相當廣泛，以下逐一系列示，並予分析：

1. 長期以來其貨幣釘住美元之國家，因美元疲軟，導致嚴重之通膨壓力，使其緊釘美元的政策立場開始鬆動。
2. 投機買盤進場，許多國家貨幣面臨升值壓力。例如，沙烏地阿拉伯幣升至二十一年新高，卡達幣也升至五年新高。
3. 多國中央銀行為阻止本國貨幣兌美元匯價急遽升值，結果導致快速增長的外匯儲備。
4. 為阻止本國貨幣兌美元匯價急遽升值，從美洲的哥倫比亞到亞洲的印度，已紛紛回頭實施各種形式的外匯管制：除了昔日動用外匯存底干預匯市或藉調整利率影響匯市的作法之外，各國央行和財政部如今也設法以新的干預措施，以阻止美元貶值傷

害本國經濟成長和企業獲利。業內人士注意到，各國當局並未動用外匯儲備或升息等手段影響外匯市場，而是試圖通過其他途徑防止美元不斷貶值，以防止其侵蝕出口商盈利和危及經濟增長。全球最大外匯銀行德意志銀行的分析師百格指出，央行急於尋找干預本國貨幣急升的新途徑，但很多想法根本行不通。例如，美元兌哥倫比亞披索今年貶值一成，促使哥國財政部在 5 月管制短期資金，要求投資當地股、債市的外國投資人，必須把資金的四成存在央行半年。措施一宣布，哥國股市成交值銳減 27%。在印度，外資今年來已買了總值 188 億美元的印度股票與債券，比 2005 年寫下的先前最高紀錄倍增，引起股市與房市泡沫的顧慮。印度當局因而在上個月宣布外資限制措施，包括獲准投資的外資只能憑持股的 40% 發行「參與憑證」（即與本國股票連結的境外衍生性金融商品），而且不准銷售以其他衍生性商品作擔保的票據。

5. 韓元兌美元升到十年新高，南韓央行和金融監管局在 10 月下旬宣布，將調查出口商和金融業的遠期外匯交易是否助漲韓元。央行官員表示，為阻止韓元升值而買入的美元，利率低於為控制貨幣供給而賣出的債券，因此央行今年將連續第三年損失逾 10 億美元。
6. 此外，美元貶值尚產生其他影響。美元跌價使那些本來靠美元強勢而在海外市場占有優勢的人受到傷害，尤其是到海外觀光的遊客，明顯感受到美元今非昔比，在海外購買力大不如前。不過，美元跌價也有好的一面。美聯社報導指出，美國加工業和農業是美元走弱的最大受益者，這些行業的產品因為價格便宜，在海外市場更受歡迎，因此出口量明顯增加。美國高科技與通訊器材領域也因為美元走軟而出口強勁。舉例而言，據新

罕布夏公共廣播電台報導，該州目前的電腦、通訊和其他加工器材產業，托美元走軟之福，對外出口蒸蒸日上。該州負責進出口的官員魏維爾（Dawn Wivell）表示，上述這些產業內的公司，目前對加拿大、中國、歐洲等地的出口都已經明顯增加。國際貿易方面一直處劣勢的美國，可以趁美元走軟的時機扭轉貿易赤字擴大的局面，極力刺激對外出口。但關鍵問題是要把美元跌價的幅度控制在可以把握的範圍內。

7. 如果美元貶值的速度太快、幅度太大，外國投資人可能更加快速地把資金從美國市場撤離，從而導致美國股票大跌、迫使聯準會趕緊提高利率、對美國國債的需求走衰。這些情況一旦發生，美國經濟就有可能陷入衰退。
8. 美元疲軟不振卻在其他地方釀成“災難”。譬如南韓，隨著韓元升值，南韓第三大出口商現代汽車的美國銷售預計將出現 9 年來首次衰退。現代汽車副董事長金東晉上月接受專訪時表示，韓元升值是公司發展的頭號障礙。韓元過去一年來 3% 的升幅，拖累現代汽車股價同期下挫 9%。

#### 四、弱勢美元對國內經濟之可能影響

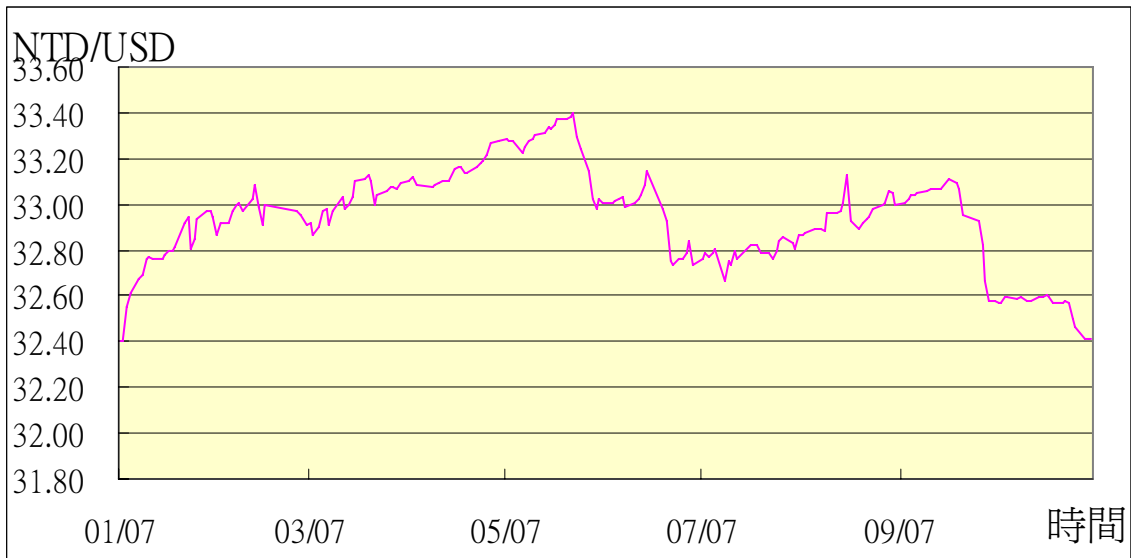
整體而言，弱勢美元對我國的主要影響在於國際經濟與總體經濟兩大層面。對產業的影響主要反映在進出口方面。

##### (一) 美元貶值對我整體經濟之影響

依據經濟理論，可將影響進出口的因素分為三部分：所得因素、價格因素、非經濟因素。意即台灣貨品及勞務輸出主要決定於台灣之供給能力、輸出地之所得購買力以及出口品之國內外相對價格的變動；而貨品及勞務輸入主要決定於台灣之所得購買力及進口品在國內之價格競爭力。若其他因素固定之下，一國貨幣如升值，則外國商品價格相對較低、貨幣購買力增強，有利於該國進口；另一方面因該國商品價格相對較高，則不利於該國出口。因此新台幣匯率相較貿易對手國升值的幅度，將直接影響我國出口產品的相對價格。當新台幣匯率升值或升值幅度大過於貿易對手國時，我國出口產業將首當其衝。

今年以來，美元相對新台幣先升值後貶值(參閱圖 14)。反映在我國出口上，截至 10 月底止，我國對美國出口總值較去年同期小幅減少 2.7%，且出口至美國占總出口比重亦下降至 13.1%，較去年同期降低 1.6%。至於我國對其他國家通貨多呈相對貶值的趨勢下(自今年年初至 10 月底止，歐元兌新台幣升值約 9%、澳幣兌新台幣升值約 16%，參閱表 3)，出口持續暢旺，對於歐洲、東協六國、澳洲等國都保持 10% 以上的成長率，且占總出口比重亦微幅增加。進口方面，我國自美國進口總值增加 18.3%，占總進口比重由 10.9% 提升至 12.1%。

圖 14 新台幣/美元匯率走勢圖



資料來源：中央銀行

表 3 2007 年以來主要貿易對手國貨幣兌新台幣升貶值幅度

幣別	歐元	澳洲幣	美元	日幣	英鎊	新幣	泰銖
漲跌幅	9.1%	16.2%	-0.0%	3.4%	5.3%	5.6%	11.5%

註：本研究整理

然而本國貨幣升值幅度相對他國落後，雖對於出口有利，但可能影響到吸引外資進入我國資本市場或是國人是否錢流海外之行為，國際視聽，促使各國施壓本國貨幣升值。例如中國大陸長期以來壓抑人民幣的升值使得各國極為關注，頻頻在各種國際場合對中國大陸施壓，呼籲應加快人民幣升值速度。回顧一九八〇年代台灣對美國貿易順差擴增時，也曾發生美國向台灣施壓促使台幣升值的情況。台灣目前雖不像中國大陸一般的極端情形，

然而近期新台幣縱然相對美元略為升值，卻仍較其他貨幣升值幅度落後(參閱圖 14)，且近兩年相對其他貨幣多呈貶值趨勢。新台幣貶值雖有助於出口競爭力，但另一方面也犧牲了我國貨幣的購買力。此外，幣值升貶除對經常帳造成影響，若各國多預期美元短期有走貶之虞，但長期有續強之可能，則可能趁美元貶值時增加對美國投資。但若預期美元將維持相當長期的貶值趨勢，在對美投資可能受匯率長期貶值而產生匯兌損失下，可能將減少對美國之投資。

台灣位處海島，地狹人稠，天然資源並不算豐富，許多原物料需要自國外進口，農工原料占我國進口總值 76%。國際原物料價格持續上漲勢將使我國處於通膨壓力之下，對經濟成長造成衝擊。依中經院基準預測，2008 全年 CPI 年增率預估為 2.01%、實質 GDP 成長率 4.16%；然而模擬極端情境之下，若 WPI 較基準預測上揚 5%、西德州原油 WTI 較基準預測上揚 20%，即全年平均價位為每桶 95.9 美元，那麼 CPI 年增率可能達 3.85%、實質 GDP 成長率僅 3.81%。在 CPI 年增率增加過高造成貨幣實質購買力降低之下，復以近年來受雇員工薪資成長甚為有限，更加重民眾對於物價上漲感受的壓力。

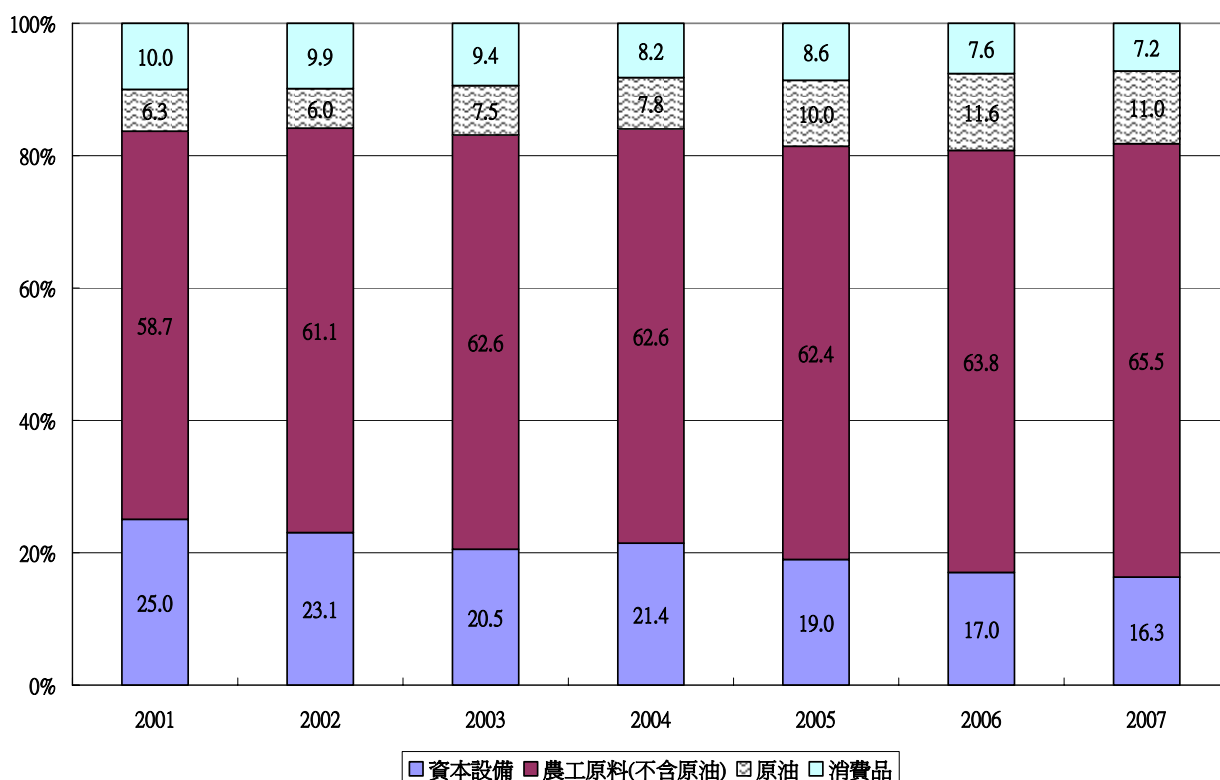
假若新台幣得以適度升值，使得新台幣購買力相對提高，將可減輕民眾對於物價上漲而購買力降低的痛苦程度。由於匯率升降幅度多受到央行之調控，在貨品輸出之競爭力與貨品輸入之購買力，或是抑制通貨膨脹率與維持經濟成長率方面的權衡上，遂有賴央行衡量利弊得失後的果斷決策。



此外，依據日前主計處發布資料顯示第三季的經濟成長率高達 6.9%，乃由於三角貿易的暢旺所致，並連帶上修今年經濟成長率預估值。雖然今年外銷表現出色，帶動了經濟成長；然而次級房貸造成美國經濟後續影響，而國際油價及原物料價格節節升高，很可能促使台灣主要出口國家的經濟成長率下調，造成台灣出口表現降溫。值此關鍵時刻，內需對經濟成長之貢獻與重要性將增加。在經濟不確定因素增加之下，若政府無法實施有效政策，將使得內需無法提振，形成經濟外溫內冷之現象。

## （二）美元貶值對國內產業之可能影響

美元貶值對國內產業的影響主要反映在進出口方面。首先，就進口方面來看。圖 15 呈現 2001-2007（1-10 月）年間我國進口結構的變化趨勢。基本上，美元匯價在 2002 年達到歷史高峰，之後一路走跌，此一趨勢因新台幣應採取「準釘住美元」的方式，已反映在我國進口結構的變化趨勢。例如，在 2002 年，原油占我國總進口的比重只有 6.0%，之後一路上揚，特別是在 2005 年以後，其比重已提升到 10.0%，2006 年與 2007 年則分別進一步提升到 11.6% 與 11.0%。同樣地，農工原料（不含原油），占我國總進口的比重也由 2002 年的 61.1%，分別提高到 2006 年與 2007 年的 63.8% 與 65.5%。這兩大類產品由於需求彈性皆不高、且皆屬於以美元計價之商品，故當原油與大宗原材料（農工原料中的一部份）之國際市場價格走高時，其在國內之轉嫁能力較高，遂大幅提高了其在進口中所佔之比例。事實上，根據主計處的統計，2007 年 11 月以美元計價的進口物價年增率高達 14.9%，漲幅相當大，創下 12 年半以來的新高（詳見表 4）。



註：2007 年為 1-10 月的累計統計。  
資料來源：財政部統計處，本研究繪製。

圖 15 我國進口結構

表 4 今年以來進口物價年增率（96 年）

1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月
5.28	5.95	8.22	7.53	5.36	5.74	5.32	4.15	7.90	11.01	14.91

資料來源：主計處。

進一步而言，不同於過去，目前國際市場上存在著製造商品價格走低，而原物料商品價格走高的趨勢，對於台灣這種依賴進口原物料商品而出口製造商品的國家，容易形成貿易條件(出口價格/進口價格)惡化的影響。事實上，近年來，石油原材料價格一路走升，特別是石油的國際供需呈現「供需吃緊，中印緊吃」的現象；其他原物料商品也不例外。連文榮（95 年）對亞洲四小龍與中國的貿易條件變化進行比較分析，發現台灣在 5 個經濟體的貿

易條件變化表現僅優於南韓，而且 2002 年以來有惡化現象，並導致國民所得帳的貿易條件變動損益都存在損失現象。表 2，以 2001 年為基期，歸納近七年台灣實質 GNP 與實質 GNI 的成長趨勢，明確呈現貿易條件惡化對台灣經濟成長的影響。

台灣實質 GNP 與實質 GNI 間的差距反映出我國貿易條件惡化對於經濟福利的負面影響(參閱表 5)。GNP 與 GNI 之間一個重要的變項是「對外貿易條件變動損益」。很明顯地，以 2001 年為基期，我國的「對外貿易條件變動損益」走向惡化，到 2006 年的「對外貿易條件變動損益」累積已經達 8,924 億新台幣，因此使得我國的實質 GNI 成長率偏低，尤其是 2005 年與 2006 年分別只有 1.57% 與 2.89%。進一步考慮新台幣跟著美元相對其他主要貨幣貶值的趨勢，我國對其他主要貨幣的貿易條件將會進一步惡化；例如，台灣對歐元區出口貨品所能夠換得的以歐元計價貨品數量將會減少，這將會使得我國的「對外貿易條件變動損益」進一步減損，使我國的實質 GNI 成長率再縮減。

表 5 近七年台灣實質 GDP、GNP 與實質 GNI

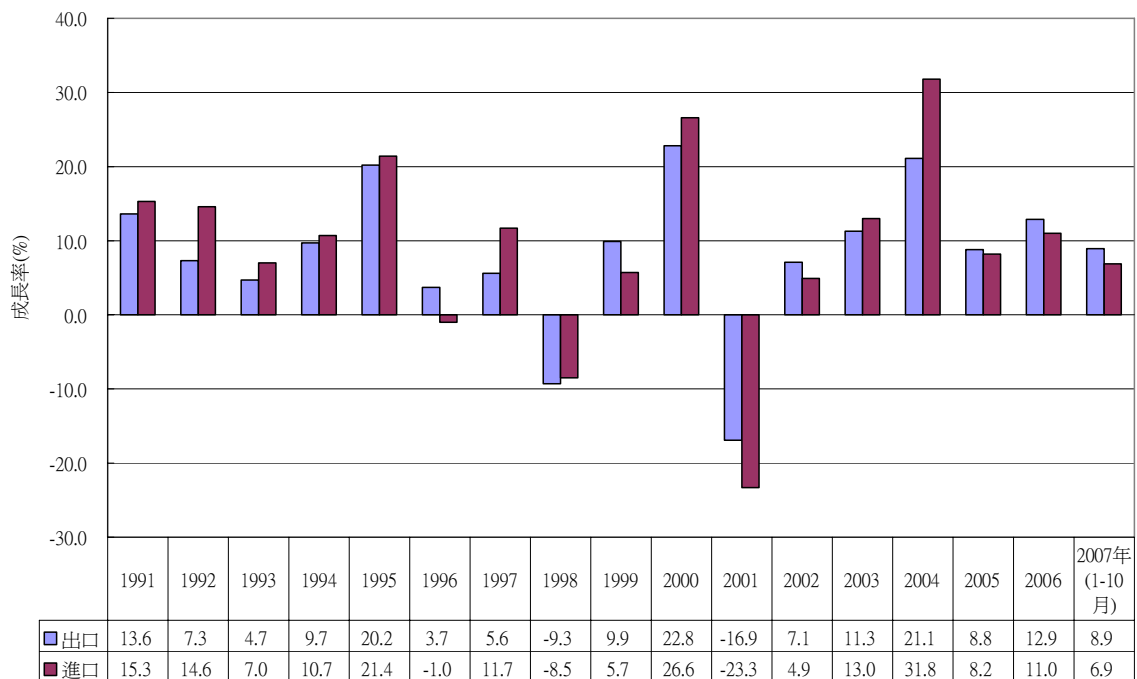
單位：億元

	實質 GDP 成長率 (%)	實質 GNP	實質 GNP 成長率 (%)	對外貿易 條件變動 損益	實質 GNI	實質 GNI 成長率 (%)
2000 年	5.77	102,205		-502	101,703	4.05
2001 年	-2.17	100,542	-1.63	0	100,542	-1.14
2002 年	4.64	105,624	5.05	88	105,713	5.14
2003 年	3.50	110,109	4.25	-1,322	108,787	2.91
2004 年	6.15	117,060	6.31	-4,405	112,655	3.56
2005 年	4.07	120,812	3.21	-6,390	114,422	1.57
2006 年	4.68	126,649	4.83	-8,924	117,725	2.89

GNI=GDP+來自國外的淨要素收入

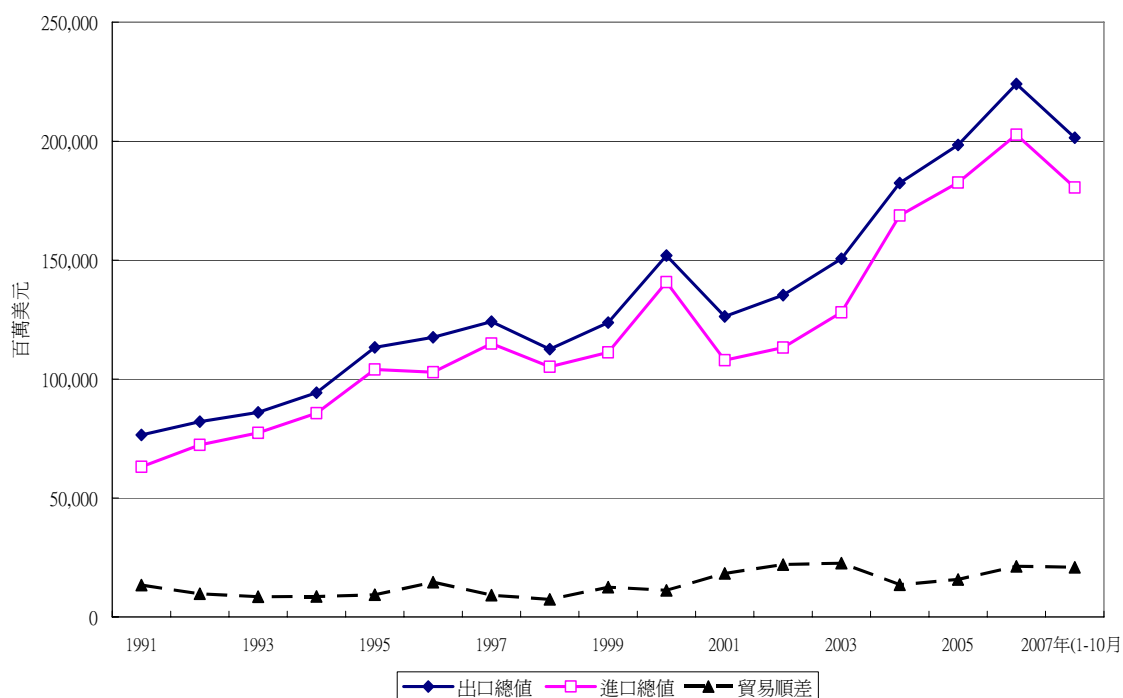
資料來源：國民所得統計摘要表。

另一方面，新台幣跟著美元相對其他主要貨幣貶值理論上應有助於我國的出口，而且，如圖 16 所示，我國的出口在 2002 年以後大致暢旺，都維持在 8% 以上的水準，甚至於 2004 年的成長率高達 21.1%，使我國得以維持相當程度的貿易順差。不過，若與韓國相對照，兩國的相對表現優劣立判（如圖 17 所示）。圖 18 呈現新台幣及韓圓兌美金匯率的升貶幅度。基本上，自 2002 年以來，兩國的貨幣對美元都出現升值的情況，但是整體而言，新台幣只是小幅波動（介於 34.575 與 32.167 之間），而韓圓則有相當幅度的升值，匯率由 2002 年的 1,251.1 升值到 2006 年的 954.8。但是這段期間韓國的出口年增率都高於台灣（如圖 19 所示）。這顯示儘管受惠於匯率的相對低價位，台灣近年來的出口成長動能不如韓國。



資料來源：財政部統計處，本研究繪製。

圖 16 我國進出口貿易成長率之變動



資料來源：財政部統計處，本研究繪製。

圖 17 我國進出口貿易金額之變動趨勢

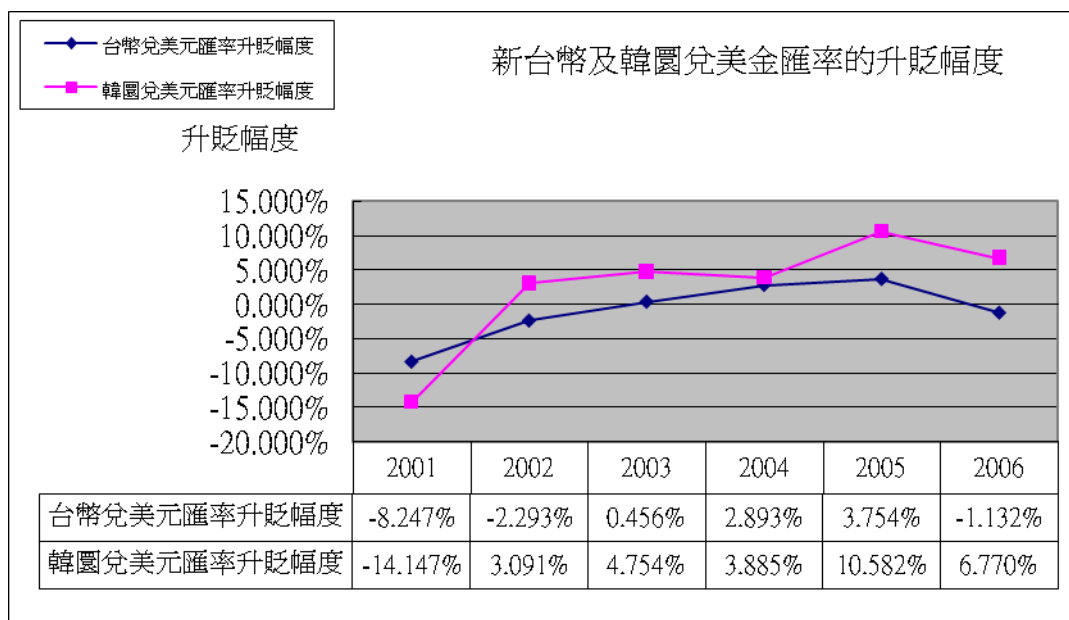
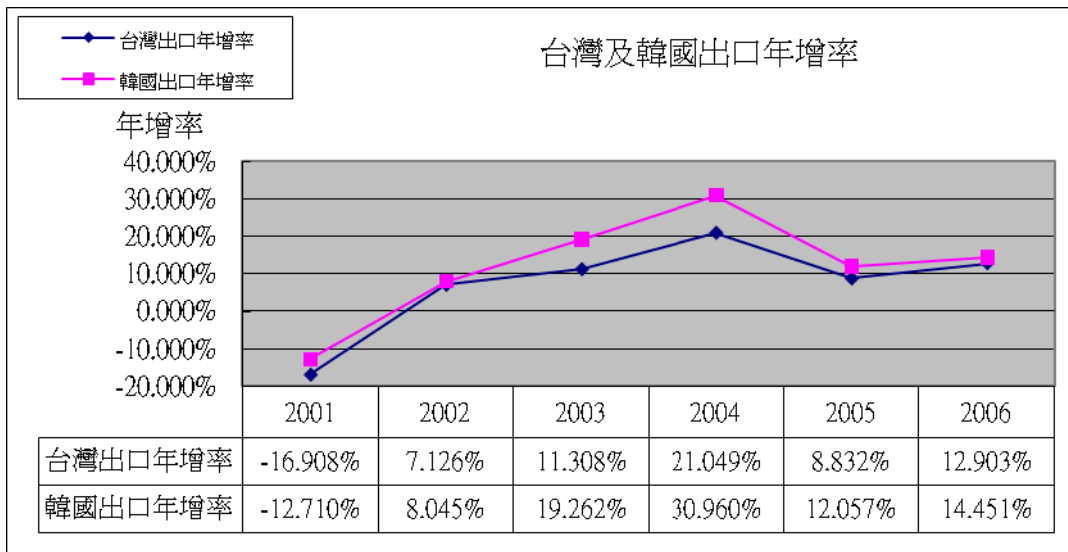


圖 18 新台幣及韓圓兌美金匯率的升貶幅度



**圖 19 台灣及韓國出口年增率**

進一步就出口方面的影響來看，除了新台幣相對於主要貨幣的變動趨勢之外，我們還得考慮三角貿易與全球生產網絡所產生的影響。全球化在部分製造業所產生的新型態「全球生產網絡」(global production network)，或「全球創新網絡」(global innovation network)也改變了國際分工的型態，侵蝕了部分國家在國際價值鏈中原有的地位，也引發全球化與本土經濟發展之間的潛在衝突；並以 IT 產業最具代表性。全球生產網絡是一種跨國產業價值鏈的生產模式，不同階段的研發、製造、乃至於配銷價值鏈，因地制宜地在不同的地方（國家）進行，以便追求成本效益。在 IT 產業，全球生產網絡的形成是由美國品牌大廠藉對外投資首先發動，接著與各地的子公司和代工業者不斷地調整彼此的核心能耐和跨組織分工，因而產生多個層級、多個廠商、多個國家地點之間的跨國生產網絡。甚至於，隨著代工廠能耐的提升，由 OEM 轉向 ODM，由生產組裝轉向關鍵零組件製造，品牌大廠

將部分研發設計的工作下放給代工廠，產生了全球創新網絡，並以東亞諸國為重要的成員。

在全球生產網絡的形成過程中，價值鏈外包及國際移動導致部分核心企業成為中空型企業。以 PC 為主的資訊業在發展初期是由垂直整合的企業所主導的，早期的 IBM、蘋果電腦、HP 等等均是如此。但是，在 1990 年代中期，隨著產品低價化的趨勢，這些品牌大廠開始放棄部分製造的工作，委外給台、韓、新加坡等地的業者，造就了這些東亞新興工業化國家資訊產業的崛起。而委外活動越演越烈，使得品牌大廠幾乎都已成為專注於品牌和市場經營及從事產品定義的中空型企業；微笑曲線中間的製造、乃至於運籌服務都採取委外給代工廠的形式。另一方面，台灣的資訊電子業者，受惠於品牌大廠的委外活動，順勢崛起。不過，台灣資訊產業在二十餘年的發展基礎上，目前主力產品仍多為技術成熟之產品及應用延伸，技術驅動力較低；在此趨勢下，台灣雖居全球產業供應之冠，但多項產品仍難抵擋價格快速滑落之勢。而且，在這個過程中，台灣的代工廠在品牌大廠的驅動之下，也逐步的將產能外移到東南亞，進而逐漸集中到中國，使得台灣資訊業者在台灣本土的製造價值活動日益縮小，甚至於逐漸形成向試/量產的兩岸分工型態。就此而言，這些台商在台灣本土的價值鏈也開始趨向於中空型。

在這種分工型態之下，台灣本土經濟活動在全球生產/創新網絡所扮演的角色也產生變化。過去台灣產製的 IT 產品直接供應美國，使台灣成為美國在 IT 產品的重要貿易對手國，彼此之間也有緊密的產業內貿易關係。但是，因為全球生產網絡及台灣 IT 產業的對外投資，原本以東南亞為主，近十年轉向中國，使得台美之間的 IT 產品雙邊貿易轉變成為美國、台灣、與東亞各國之間的多

邊貿易型態；彼此之間有很強的產業內貿易關係。因此，根據資策會 MIC 的統計，台灣雖然曾經是全球 IT 產品的第三大生產國，但是現在的全球排名已經跌到第四名。中國順勢而起，現在中國不僅已經成為全球最大的 IT 產品生產國，而且 IT 產品的出口已成為中國對美及對世界其他各國出口的重要產品。但是，中國已經成為台灣 IT 廠商的主要投資地主國與出口國，反映台灣在 IT 產業全球生產網絡角色的轉變；由最終產品與一般零組件生產國，轉為「重要零組件」（特別是半導體與 TFT LCD 面板等），但不見得是「絕對關鍵零組件」的生產國。

因此，新興的 IT 終端產品固然隱含台商的商機，但是很多台商可能只是掌握訂單，最終生產地不見得是台灣。事實上，目前一些新興的 IT 終端產品，如任天堂的 Wii、微軟的 XBox 生產地都是以中國或東南亞各國為主。另一方面，新興 IT 終端產品的發展可能也會衍生對一些關鍵零組件的需求，如半導體與 TFT LCD 面板等；而這些關鍵零組件正是台灣目前 IT 產業的本土生產與出口主力產品。因此，從台灣本土經濟活動的角度來看，台灣過去依照雁行理論分工模式所執行的高、低階產品製造國內外分工的模式在 IT 產業中已逐漸失靈，因為台灣本土經濟活動在全球生產/創新網絡所扮演的角色已逐漸被限縮在「重要零組件」，但不見得是「絕對關鍵零組件」的生產國。這些發展引發全球化與本土經濟發展之間的潛在衝突之關切。

要分析全球生產網絡型態下的匯率變動貿易效果，我們必須探討「出口背離率」的時間序列與部門別趨勢。出口背離率可以反映「台灣接單、海外生產」的程度，係指（外銷訂單總金額-實際出口總值）/外銷訂單總金額；由於各個產業的出貨型態不同，故沒有考慮時間落差。圖 7 呈現我國之外銷訂單總金額、出口總



值與出口背離率的時間序列趨勢。整體而言，雖然我國的出口訂單總額逐年增加，但是出口背離率也呈現快速成長的趨勢，由 2002 年的 10.36%，提升到 2007 年（1-10 月）28.81%；易言之，2007 年（1-10 月）的實際出口值約只有出口訂單總額的 71.19%。

特別是，我國「資訊與通信產品」之出口背離率是所有產業部門中最大者，且逐年擴大，由 2001 年的 33.86%，擴大到 2006 年的 83.99%，與 2007 年（1-10 月）的 87.74%；易言之，2007 年（1-10 月）的實際出口值約只有出口訂單總額的 12.26%，出口值也由 2002 年的 164.54 億美元萎縮到 2007 年（1-10 月）的 74.93 億美元（如圖 8 所示）。這相當程度反映我國「資訊與通信產品」的兩岸試/量產分工型態，已經發展到相當的極致，也意味著不管新台幣的匯率如何波動，對於相關產品的出口影響有限。這個因素將會使得相關產品「出口的匯率價格彈性」降低。

這也是我國通訊產業成為「兆元產業」的目標，中途折翼背後的一大原因。不過，值得注意的是，未來若出現「資訊與通信產品」出口背離率反向減少的現象（特別是伴隨著出口訂單減少的趨勢），可能意味著這個產業的貿易模式由「台灣接單、海外生產」轉為「海外接單、海外生產」；反而是值得警惕的。

這反映我國企業的接單與實際出口金額之間的差距快速拉大；對 GNP 與 GDP 的貢獻，相對而言，一強一弱。甚且，台商跨國投資所衍生的貿易關係也可能變成多邊的型態。例如，鴻海應 Nokia 的要求，前往印度投資，但是鴻海卻是由中國將生產線移往印度，且未來的投資帶動貿易效果，可能會以中、印之間為主，台、印之間為輔。具體而言，台灣的 IT 產業不見得是“走向式微”，而是他們越來越國際化，甚至於有些企業越來越茁壯，

但是，由於全球化的趨勢與台灣 IT 產業發展模式的結構性因素，使得他們的國際化營運成效無法充分反映在台灣的 GDP 成長上。

我們進一步利用圖 22 到圖 31，呈現其他 10 個產業部門的外銷訂單總金額、出口總值與出口背離率。以 2006 年為例，出口背離率較高者（接近我國總出口背離率）包括：電機產品（36.57%；詳見圖 22）與家用電器產品（32.81%；詳見圖 23）。尤其，電機產品 2004 年起，出口背離率由 5.66%，快速擴大到 2006 年的 36.57%（詳見圖 22）。再次者為精密儀器、鐘錶、樂器產品（詳見圖 24）與運輸工具及其設備（詳見圖 25）、電子產品（詳見圖 26）、化學品（詳見圖 27）、與紡織品（詳見圖 28）。其中，精密儀器、鐘錶、樂器產品在 2005 年首次出現出口背離的情形，出口背離率並由 2005 年的 8.22%，快速提升到 2007 年（1-10 月）的 29.07%（詳見圖 24）。運輸工具及其設備與電子產品的出口背離率也在 2006 與 2007 年間將近倍增（詳見圖 25 與 26）。

反之，機械產品（詳見圖 29）、基本金屬及其產品（詳見圖 30）、與塑膠、橡膠及其製品（詳見圖 31）的出口背離率很低，甚至於出現負值（可能反映時間落差）。其中，基本金屬及其產品的出口背離率是由 2002 年的 13.90%，一路走低到 2006 年的 2.26%，這可能意味著部分台商在國內外的接單與生產已經脫勾；即台灣接單的部分改由台灣生產，而海外接單部分由海外生產。質言之，部分傳統產業的出口背離率反而是低於高科技產業，儘管傳統產業在對外投資的國際化方面比高科技產業時間較早。

這個現象與傳統產業和高科技產業的一些基本特性及台商的國際化型態有關。OECD 的經驗顯示，因全球化，先進國家面臨不同程度的「去工業化」(de-industrialization)，由於製造生產能力跨國分散化及比較先進國家（包括台灣）的對外投資，海外生產/

製造海外外包（offshoring）伴隨著與全球生產網絡的形成。但是 Offshoring 指數卻因產業而異，整體而言，高科技產業高於較低科技產業，國際化程度較高者以 computers, radio/TV/communications 等高科技部門最具代表性，而屬較低科技產業則以紡織業為主。更重要的是，即便是先進國家的製造業出口結構差異相當大，很多先進國家的出口主力產品仍以中科技，甚至於所謂的傳統產業為主。

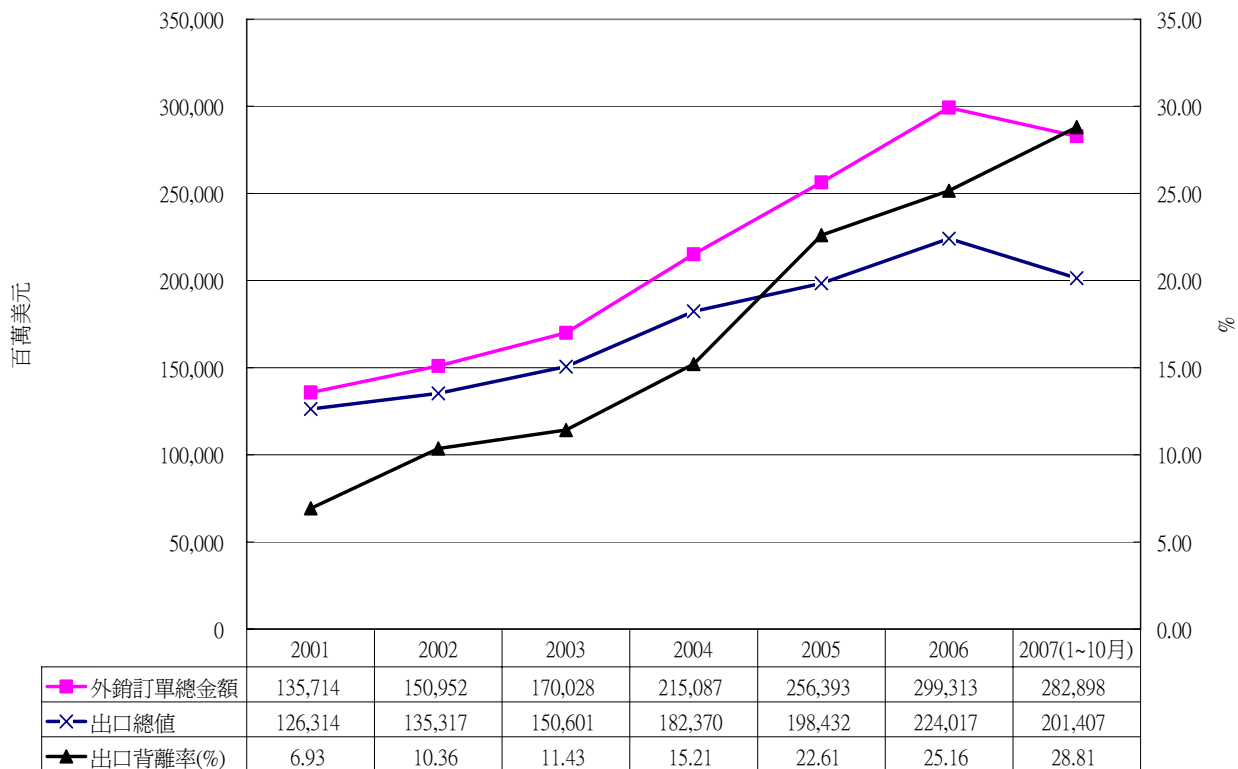
為何高科技產業國際化程度較高？主要的理由在於科技具有「價格破壞效果」（即摩爾定律），而且高科技產業的「模組化」、產業標準、與市場由少數品牌控制，引導全球生產網絡的形成，使得跨國產業內（intra-industry）貿易比重提高。反之，中低科技產品之訂單較分散，本身就存在多種市場區隔，使得一些先進國家得以利用差異化競爭，維持中科技，甚至於所謂的傳統產業的生產與出口競爭力。

就台商的國際化型態而言，台灣與中國的經貿互動已將近 20 年，基本上，可以分為三個階段的演進。第一階段，從 1980 年代中期到 1990 年代中期，以傳統產業到中國投資為特色，主要是由於政府開始開放台商赴中國投資，和台灣本身的投資與產業環境有關。這段時間，有相當比例的傳統產業廠商，以中小企業為主，赴中國投資是以連根拔起的方式為之。反倒是目前留在台灣者多具特定優勢或掌握特定市場利基。例如，東榮五金以全世界最多的鎖專利，而得以利用差異化產品，在台灣持續發展。

第二階段，從 1990 年代中期迄今，以高科技資訊電子業的西進投資為代表（由 PC 到 NB、手機、數位相機等相關資訊電子產品）。這些高科技資訊電子業的台商，大多是將總部留在台灣，但是產業價值鏈逐步遷往中國（或其他國家），而且因為整個產業結

構以垂直分工為特色，產生上下游西進投資連鎖效果，而使得整個高科技資訊電子業原本在台灣產業聚落，快速地在中國複製。再者，高科技資訊電子業，因為無法掌握最終客戶，使得西進的驅動力，主要來自於品牌大廠；而且客戶業集中之產業，西進壓力越大。相對而言，傳統產業因為客戶較分散，故在一些成本競爭壓力較大的傳統產業業者西進後，仍有一些利用差異化產品競爭的傳統產業業者，仍然留在台灣持續發展。值得注意的是高科技資訊電子業的西進，在一些台灣相對新興的高科技領域，也因為與資訊電腦業具有同樣特色，故甫在台灣興起，不久之後即面臨西進抉擇，典型的案例包括手機、數位相機、甚至於包括Wii。甚且，目前部分高科技資訊電子業細項產業部門的兩岸分工型態已由水平/垂直分工，演變成試產/量產分工，例如，筆記型電腦業。一方面他們的西進驅動力，主要來自於品牌大廠；另一方面，大多數的台灣高科技資訊電子業者，缺乏品牌與系統整合能力，因此他們在中國的生產主要是配合品牌大廠在國際市場的行銷需求，可能也有一部份是以品牌大廠的品牌轉銷中國內需市場。

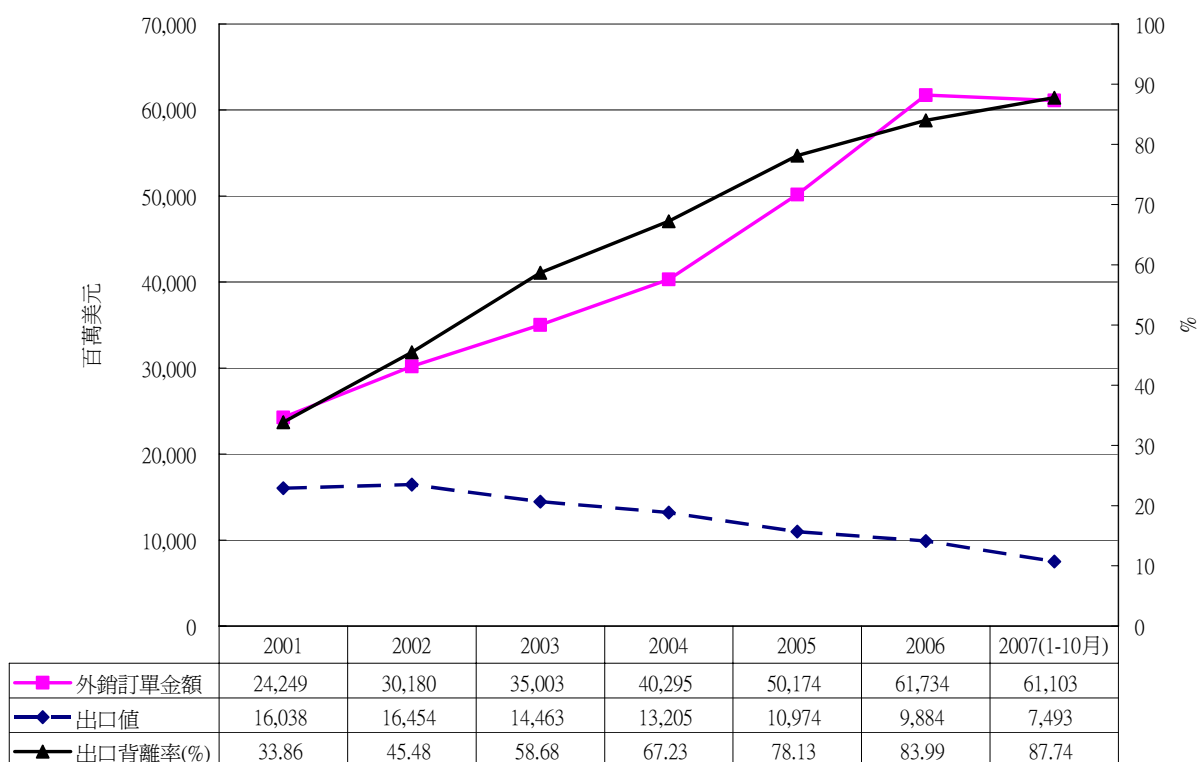
綜合上面的分析來看，因為傳統產業和高科技產業的一些基本特性及台商的國際化型態，部分傳統產業的出口背離率反而是低於高科技產業，而且出口背離率越高的產業部門其相關產品「出口的匯率價格彈性」越低。所以，即便新台幣跟著美元相對其他主要貨幣貶值（或未來相對美元有所升值），對於高科技產業，特別是資訊與通訊產品的出口助益有限。反之，部分出口背離率較低的傳統產業反而比較可能因為新台幣匯價的變動而影響其出口表現；但也取決於相關業者的差異化競爭能力，以及新台幣對其他主要貨幣貶值對進口工業零組件價格的影響，進而影響廠商的出口競爭力。



註：出口背離率係指（外銷訂單總金額-實際出口總值）/外銷訂單總金額；由於各個產業的出貨型態不同，故沒有考慮時間落差。

資料來源：經濟部統計處與財政部統計處，本研究繪製。

圖 20 我國之外銷訂單總金額、出口總值與出口背離率



註：出口背離率係指（外銷訂單總金額-實際出口總值）/外銷訂單總金額；由於各個產業的出貨型態不同，故沒有考慮時間落差。

資料來源：經濟部統計處與財政部統計處，本研究繪製。

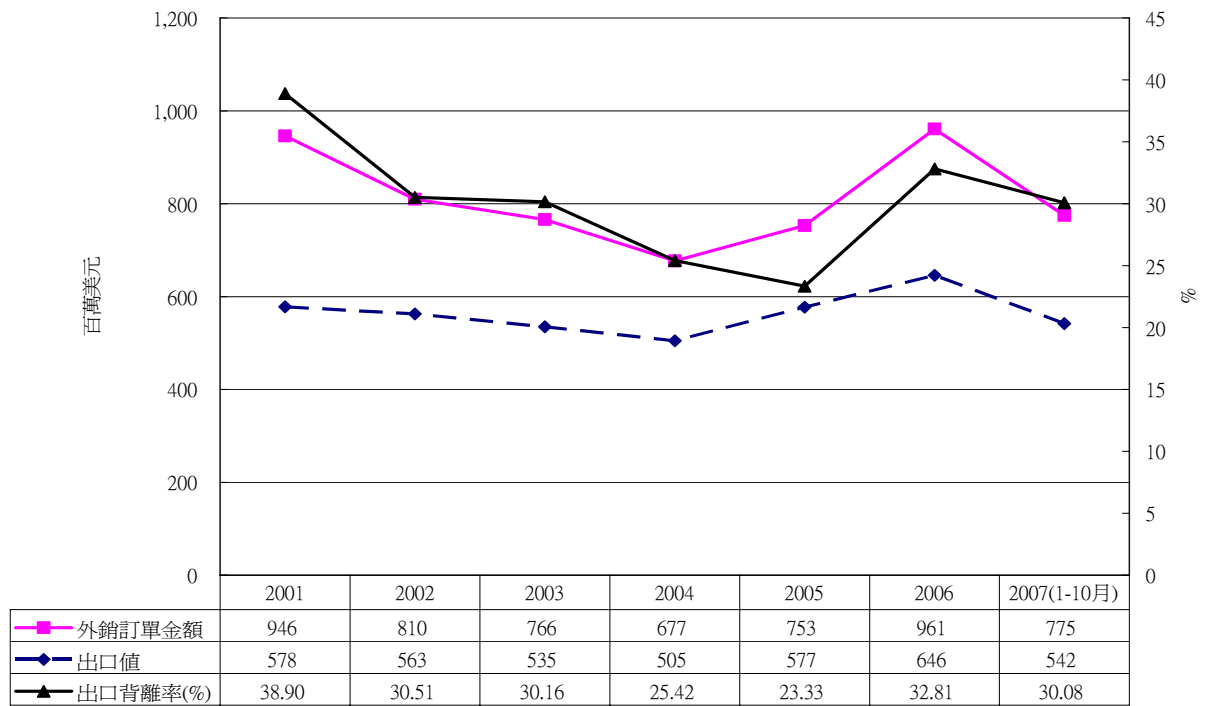
**圖 21 資訊與通信產品之外銷訂單總金額、出口總值與出口背離率**



註：出口背離率係指（外銷訂單總金額-實際出口總值）/外銷訂單總金額；由於各個產業的出貨型態不同，故沒有考慮時間落差。

資料來源：經濟部統計處與財政部統計處，本研究繪製。

**圖 22 電機產品之外銷訂單總金額、出口總值與出口背離率**



註：出口背離率係指（外銷訂單總金額-實際出口總值）/外銷訂單總金額；由於各個產業的出貨型態不同，故沒有考慮時間落差。

資料來源：經濟部統計處與財政部統計處，本研究繪製。

**圖 23 家用電器之外銷訂單總金額、出口總值與出口背離率**

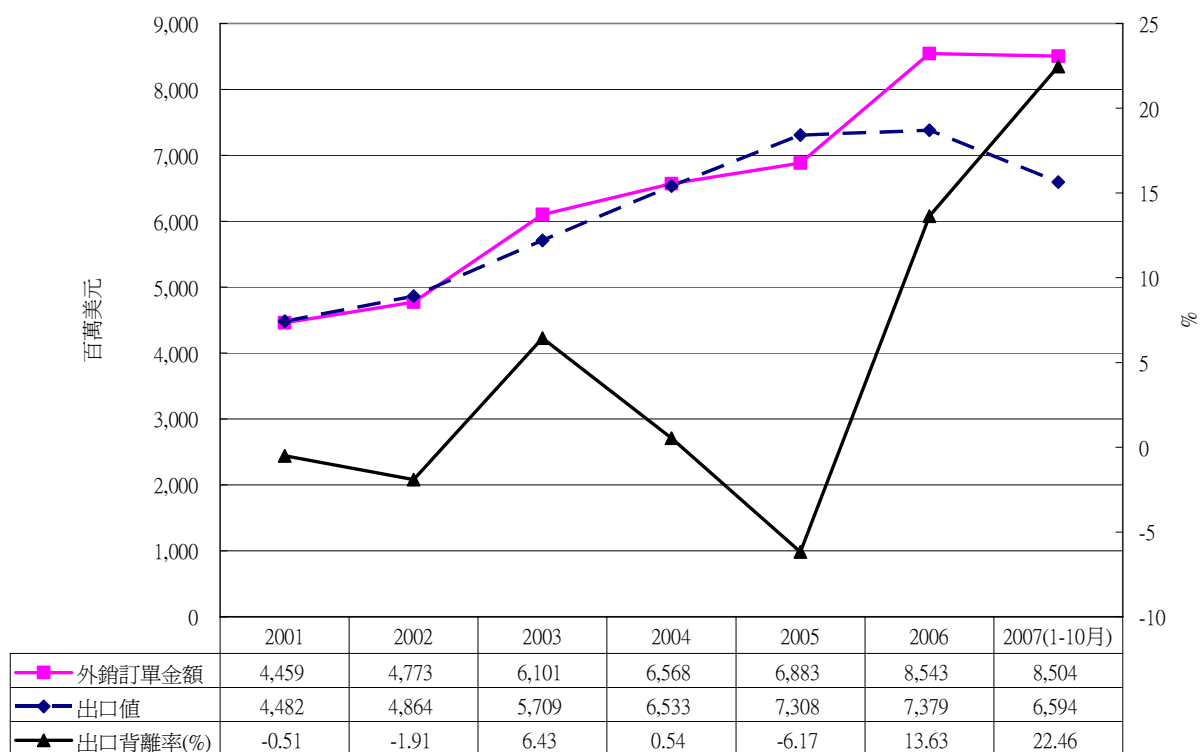




註：出口背離率係指（外銷訂單總金額-實際出口總值）/外銷訂單總金額；由於各個產業的出貨型態不同，故沒有考慮時間落差。

資料來源：經濟部統計處與財政部統計處，本研究繪製。

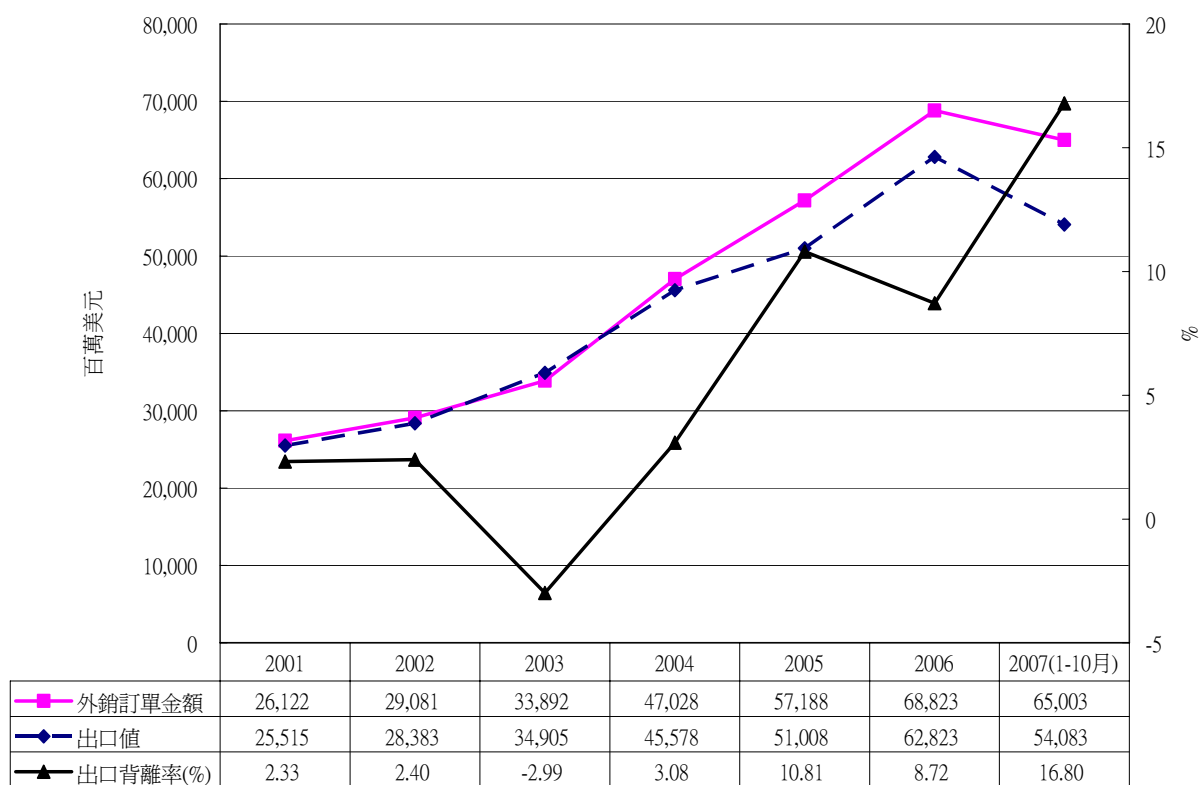
**圖 24 精密儀器、鐘錶、樂器之外銷訂單總金額、出口總值與出口背離率**



註：出口背離率係指（外銷訂單總金額-實際出口總值）/外銷訂單總金額；由於各個產業的出貨型態不同，故沒有考慮時間落差。

資料來源：經濟部統計處與財政部統計處，本研究繪製。

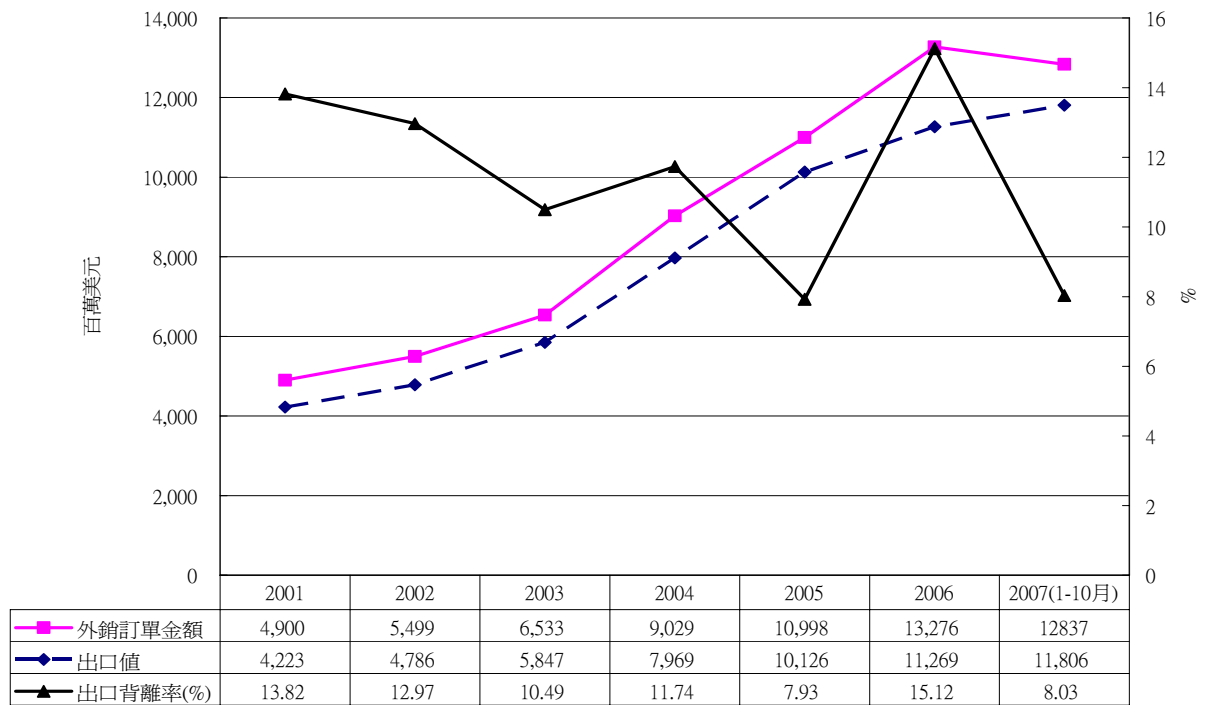
**圖 25 運輸工具及其設備之外銷訂單總金額、出口總值與出口背離率**



註：出口背離率係指（外銷訂單總金額-實際出口總值）/外銷訂單總金額；由於各個產業的出貨型態不同，故沒有考慮時間落差。

資料來源：經濟部統計處與財政部統計處，本研究繪製。

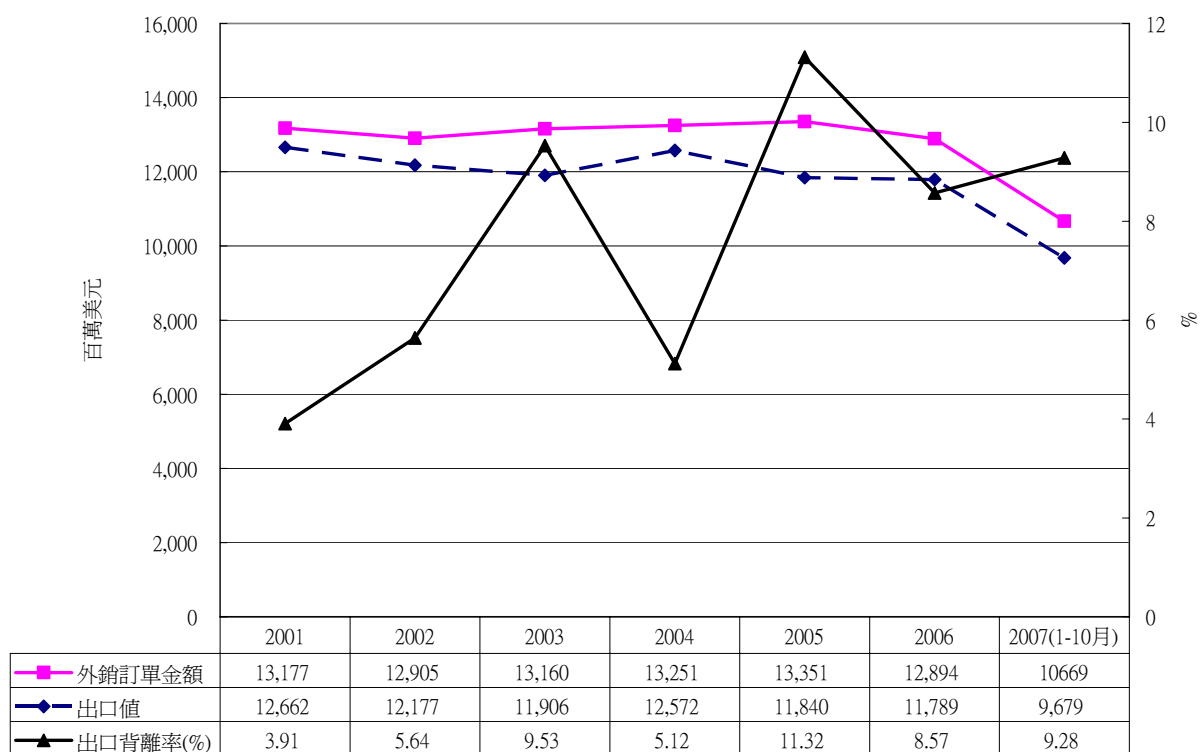
**圖 26 電子產品之外銷訂單總金額、出口總值與出口背離率**



註：出口背離率係指（外銷訂單總金額-實際出口總值）/外銷訂單總金額；由於各個產業的出貨型態不同，故沒有考慮時間落差。

資料來源：經濟部統計處與財政部統計處，本研究繪製。

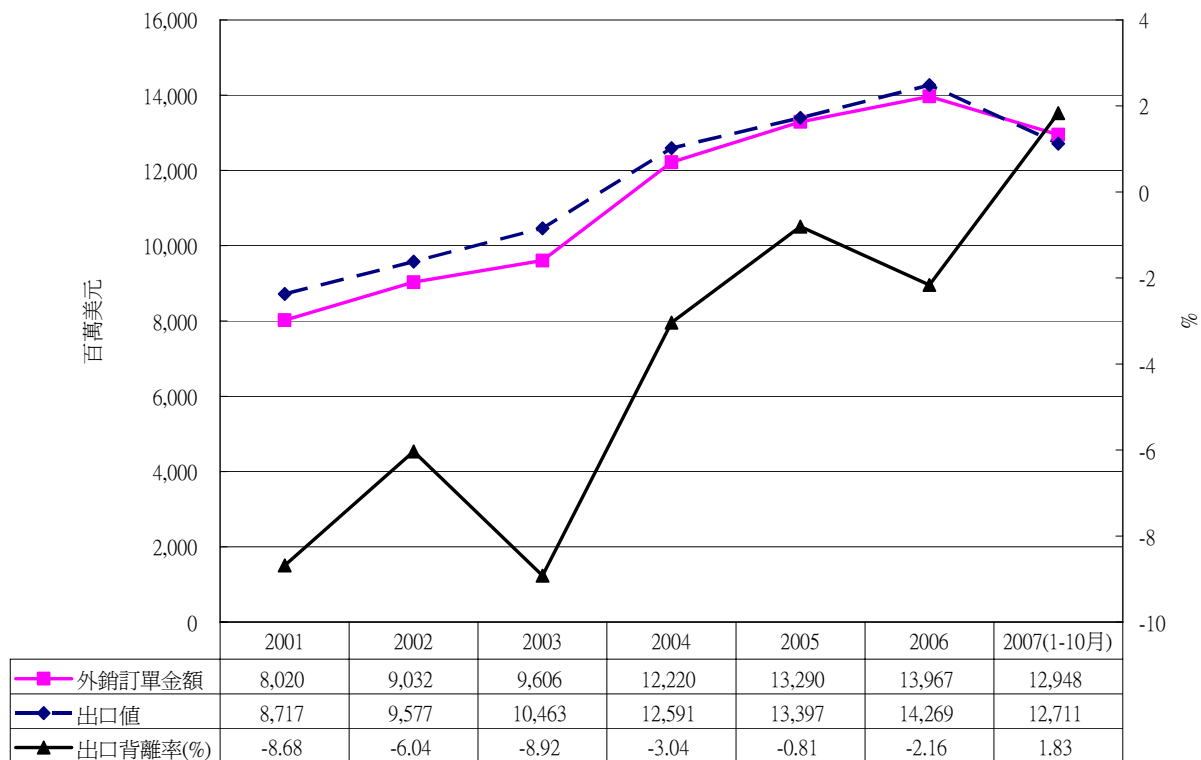
圖 27 化學品之外銷訂單總金額、出口總值與出口背離率



註：出口背離率係指（外銷訂單總金額-實際出口總值）/外銷訂單總金額；由於各個產業的出貨型態不同，故沒有考慮時間落差。

資料來源：經濟部統計處與財政部統計處，本研究繪製。

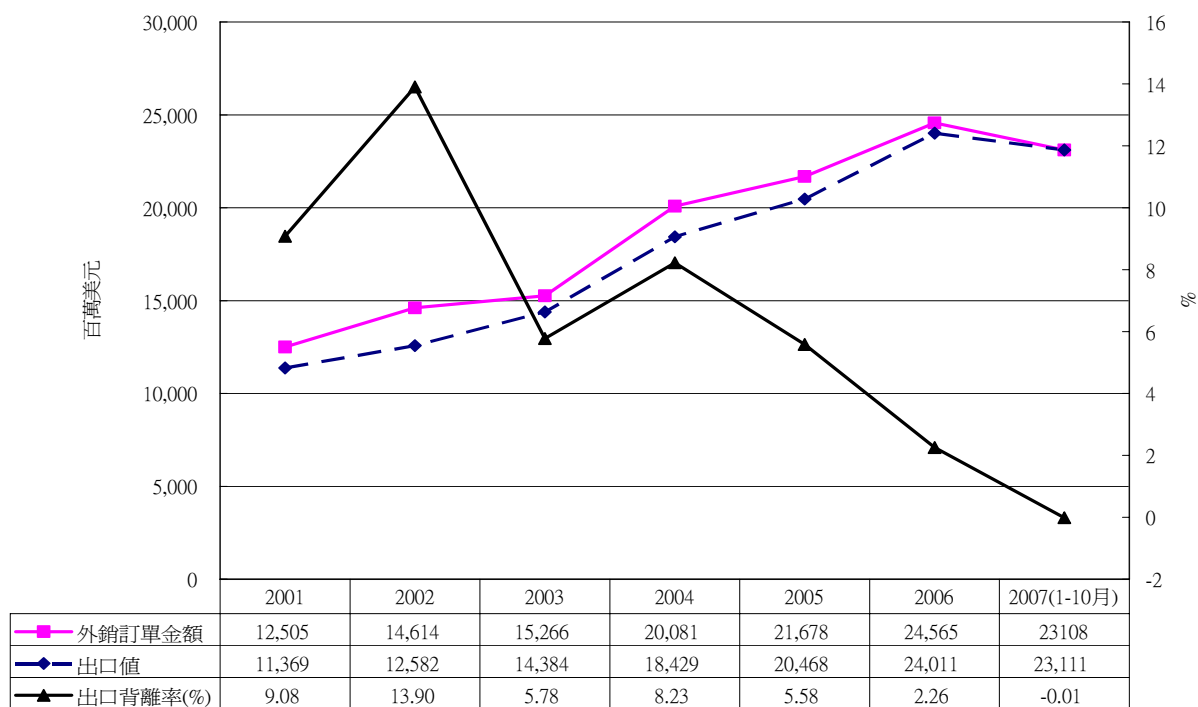
**圖 28 紡織品之外銷訂單總金額、出口總值與出口背離率**



註：出口背離率係指（外銷訂單總金額-實際出口總值）/外銷訂單總金額；由於各個產業的出貨型態不同，故沒有考慮時間落差。

資料來源：經濟部統計處與財政部統計處，本研究繪製。

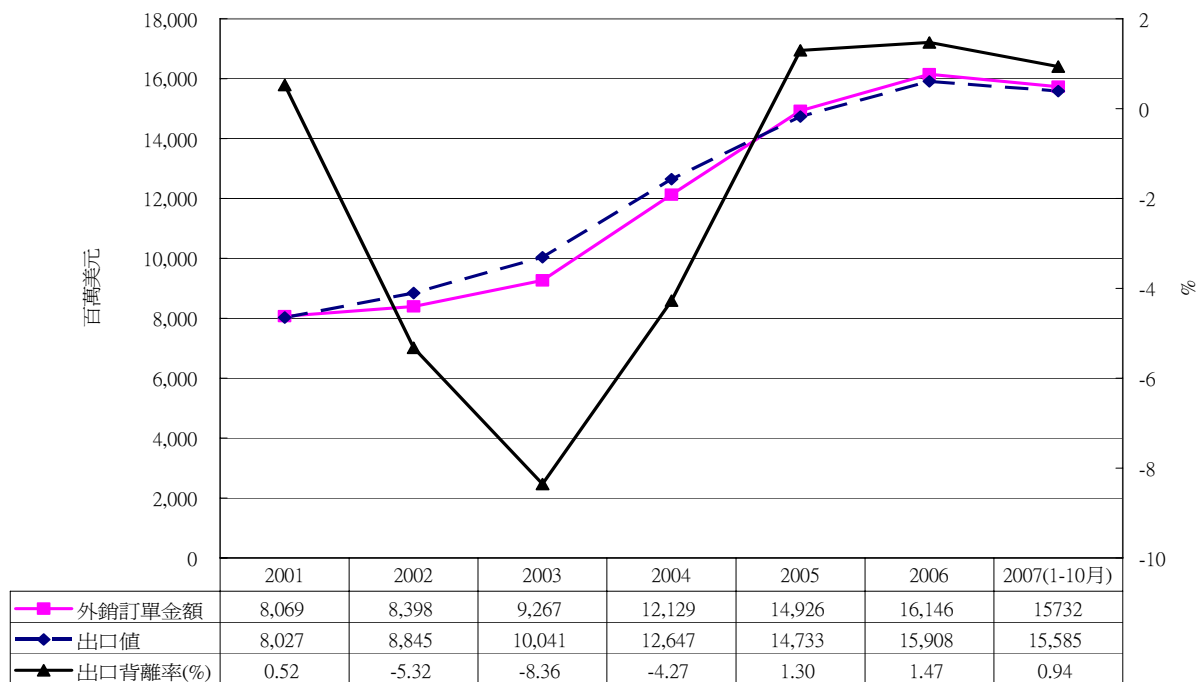
**圖 29 機械之外銷訂單總金額、出口總值與出口背離率**



註：出口背離率係指（外銷訂單總金額-實際出口總值）/外銷訂單總金額；由於各個產業的出貨型態不同，故沒有考慮時間落差。

資料來源：經濟部統計處與財政部統計處，本研究繪製。

**圖 30 基本金屬及其產品之外銷訂單總金額、出口總值與出口背離率**

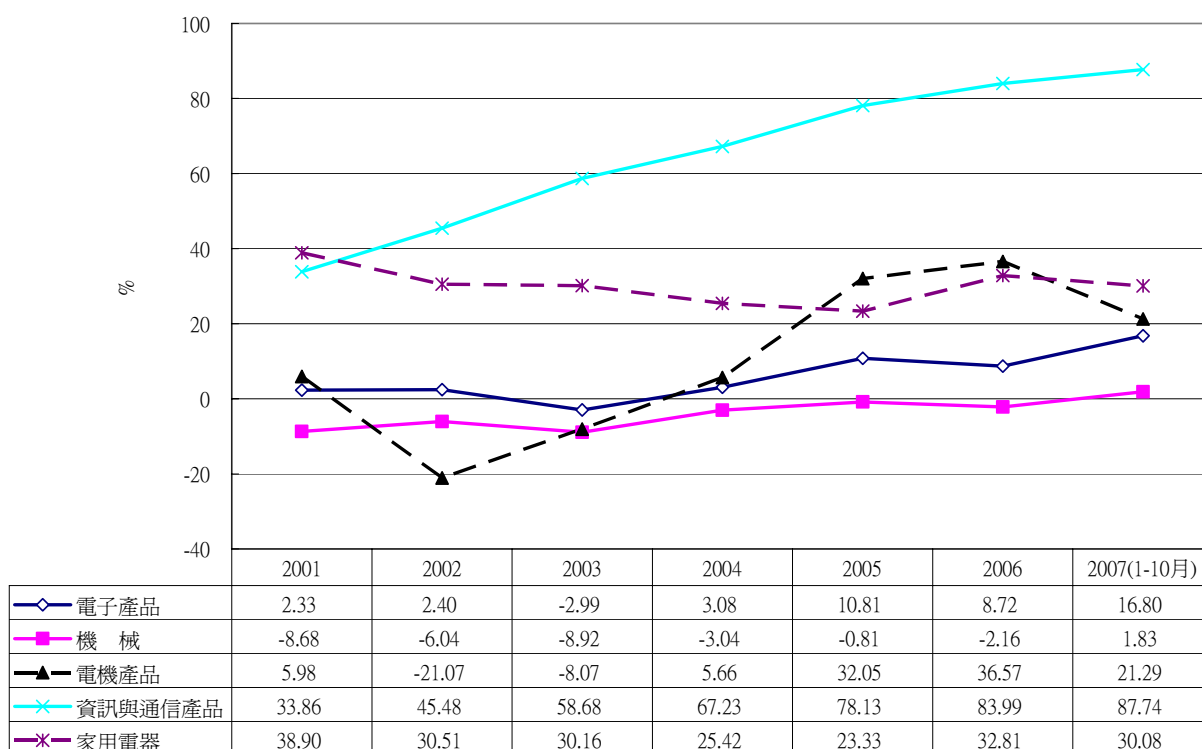


註：出口背離率係指（外銷訂單總金額-實際出口總值）/外銷訂單總金額；由於各個產業的出貨型態不同，故沒有考慮時間落差。

資料來源：經濟部統計處與財政部統計處，本研究繪製。

**圖 31 塑膠、橡膠及其製品之外銷訂單總金額、出口總值與出口背離率**





註：出口背離率係指（外銷訂單總金額-實際出口總值）/外銷訂單總金額；由於各個產業的出貨型態不同，故沒有考慮時間落差。

資料來源：經濟部統計處與財政部統計處，本研究繪製。

圖 32 我國機械與電機設備產業出口背離率

表 6 進一步檢視我國外銷訂單與出口總值構成比（近 3 年）。特別值得注意的是，資訊與通訊產品占我國外銷訂單總值的比重約兩成，但占實際出口總值的比重則已降至 5% 以下。表 3 中有產品部分項目的實際出口總值比重高於外銷訂單總值比重的現象，我們猜測可能是因為轉口貿易、企業內貿易、離岸貿易等因素的影響。

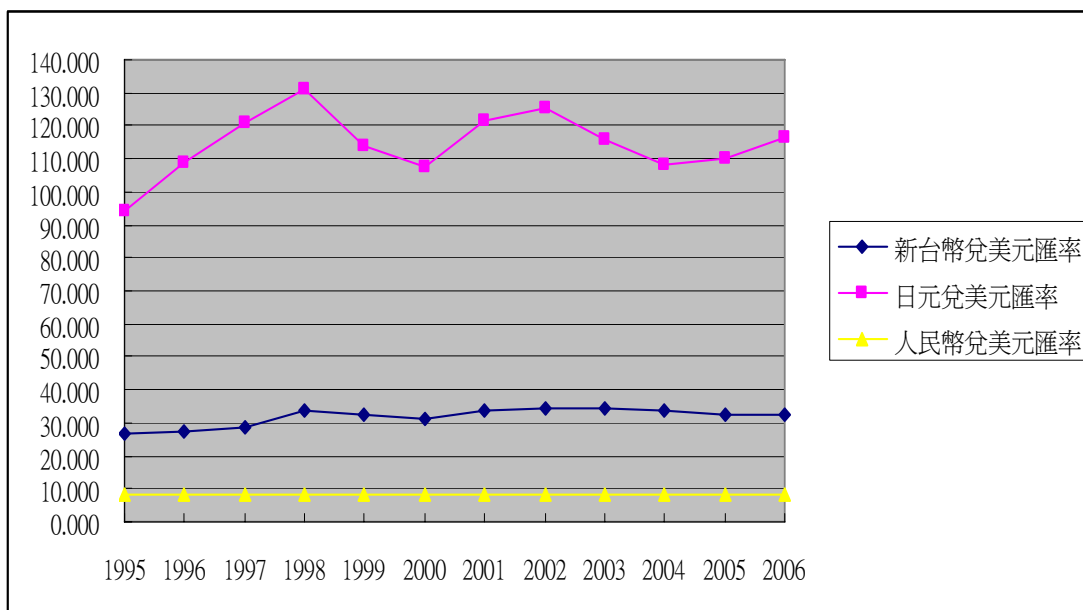
表 6 我國外銷訂單與出口總值構成比

貨品類別	外銷訂單金額構成比			出口總值構成比		
	2005	2006	2007 (1~10月)	2005	2006	2007 (1~11月)
動植物及其產品	0.67	0.54	0.47	0.96	0.74	0.66
調製食品、飲料及菸酒類	0.22	0.18	0.18	0.27	0.24	0.25
化學品	4.29	4.44	4.54	5.10	5.03	5.86
塑膠、橡膠及其製品	5.82	5.39	5.56	7.42	7.10	7.74
皮革、毛皮及其製品	0.38	0.35	0.34	0.48	0.42	0.40
木材、木製品及編結品	0.13	0.13	0.10	0.15	0.13	0.11
紡織品	5.21	4.31	3.77	5.97	5.26	4.81
鞋帽傘、人髮及羽毛製品、 人造花	0.31	0.21	0.18	0.27	0.23	0.19
石料、膠泥、水泥、陶瓷、 玻璃製品	0.50	0.49	0.43	0.63	0.62	0.59
基本金屬及其製品	8.45	8.21	8.17	10.31	10.72	11.47
電子產品	22.30	22.99	22.98	25.71	28.04	26.85
機械	5.18	4.67	4.58	6.75	6.37	6.31
電機產品	5.42	5.73	5.22	4.76	4.86	5.77
資訊與通訊產品	19.57	20.63	21.60	5.53	4.41	3.72
家用電器	0.29	0.32	0.27	0.29	0.29	0.27
運輸工具及其設備	2.68	2.85	3.01	3.68	3.29	3.27
精密儀器、鐘錶、樂器	6.10	6.90	7.91	7.23	8.20	7.88
家具	0.61	0.53	0.50	0.65	0.58	0.55
玩具、娛樂用品及體育用品	1.02	0.89	0.72	0.92	0.79	0.75
其他	10.85	10.24	9.47	6.42	6.83	7.35

註：因四捨五入關係，各產業外銷訂單金額、出口金額與加總數未盡相符。

資料來源：經濟部統計處與財政部統計處，本研究計算。

而美元貶值對企業而言，大致上我們將其分類為內需型企業及出口型企業等兩種分別來做一般性的論述。首先以內需型企業而言，若暫不考慮原物料成本上漲問題，單就匯率變動而言，若其取得生產要素來自國內，則該企業幾乎不受影響；而若企業的生產要素取得來自國外，則要視新台幣跟該貿易國間之匯率變動，若台幣相較於貿易國為升值，則有利於企業進口取得較低的成本，然以目前的趨勢評估，未來美元持續走貶的機率仍大，所以業者須評估美元貶值對雙方國家的匯率連動性高低進而推測於有利於己之時點簽訂交易契約，以求利益之最大化。而根據經濟部國貿局統計，目前我國的前三大主要進口國依序為日本、中國及美國，而近十年來這些國家跟美元的匯率變動如下圖 20 所示：



資料來源:中央銀行 2007 統計資料。

**圖 33 新台幣、日幣、人民幣兌美元匯率走勢圖**

由圖 33 我們可以發現，過去十來年，人民幣兌美元是相對穩定的走勢，匯率大致上保持在 8~9 之間，而日幣其匯率震盪區間大致落在 110~130 之間，近年來呈現微幅貶值，但最近幾各月則呈現微幅升值到 110 元兌一美元；如果我們把時間拉近到 2007 年 1~10 月來看，如下表 7 所示，除了新台幣升值幅度較小外、人民幣、日元及歐元都有大約 3~6% 不等的升值。

**表 7 各地區貨幣相對美元升貶**

2007.Jan.~Oct.	新台幣	日元	人民幣	歐元
相對美元升貶	0.659%	4.611%	3.406%	6.448%

資料來源:中央銀行 2007 統計資料

由圖 33 我們可以發現，因新台幣兌美元的升值幅度相對來說較其他貿易國小，所以新台幣相較於其他貿易國而言是呈現貶值

的情況，如下表 8 所示。所以就目前情況而言，若本國企業針對這些貿易國是以進口為主，則易有匯損產生。

表 8 新台幣相對各貿易國貨幣升貶

2007.Jan.~Oct.	美元	日元	人民幣	歐元
新台幣相對貿易國貨幣升貶	0.659%	-2.080%	-0.110%	-7.510%

資料來源:中央銀行 2007 統計資料

針對出口型企業而言，大部份的交貨幣都以美元為主，所以目前與內需型企業的情況相同，還是須以貿易國與美元或新台幣間的相對匯率變化為考量，追求最大利益。當新台幣兌美元匯率升值或升值幅度大於貿易國時，我國出口產業將受到衝擊，而具有較佳定價能力的出口廠商，將會盡可能的調整出口產品的價格來反映匯差損失。反之，對於定價能力較差的廠商，在匯率調整後則須自行吸收匯差損失，而使其毛利下滑。而目前台灣的主要出口國為中國(含香港)、美國、及日本，依表 7、8 目前情況來看，除了美國以外，我國貨幣對於其他國家是屬貶值的情況，所以對出口貿易會較有利；但須考慮前面所討論的出口背離率與差異化競爭能力等因素。

另外，我們也透過電話諮詢 IT 製造業對目前美元貶值的因應方式。受訪的幾家 PC、NB、手機等產業的目前主要廠商的業務人員或財務單位人員，他們幾乎都表示目前的代工訂單交易幣別都是之前依合約簽訂的，短期內不會有改變。會有因應方式也會等下次新合約時再依當時貨幣情況與客戶需求做適度調整。而自有品牌部分的交易維持先前跟客戶談定的幣別及價格，目前也沒有

更動的意向。而交易雙方國家貨幣的匯差利益或損失部分由雙方各自吸收。

另外，進一步就兩岸貿易部分來看。以我國 2007 年前三季對主要地區的出口表現而言，前四大分別為中國大陸、香港、美國和日本，所占出口比重分別為 23.1%、16.7%、14.4%及 7.3%，合計占總出口 61.5%（見圖 1）。就我國 2007 年前三季自主要地區的進口表現來看，前四大分別為日本、中國大陸、美國和韓國，所占出口比重分別為 21.1%、12.7%、12.2%及 7.1%，合計占總進口 53.1%（見圖 2）。因此，中國大陸為我國第一大出口國與第二大進口國。

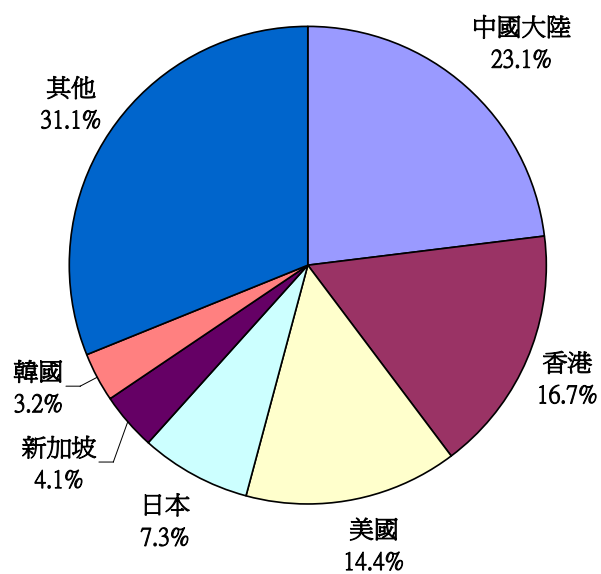
2007 年 1-9 月份，我國對中國大陸及香港合計出口約 723.6 億美元（見表 9），較上年同期增加 10.7%。依據我國海關統計，2007 年 1-9 月份我國輸往中國大陸及香港前 10 大貨品項目依序為電機設備及其零件、光學產品及其零件、塑膠及其製品、機械用具及其零件、有機化學產品、銅及其製品、鋼鐵、人造纖維絲、雜項化學產品及礦物燃料等，以上輸出貨品合計達 470.9 億美元，占我輸往中國大陸及香港比重之 87.8%（見表 10、圖 34）。

2007 年 1-9 月份，我國對中國大陸出口成長率達 16.3%，主要係依賴前 2 大出口主力產品—電機設備及其零件、光學及其零件產品之表現。2007 年 1-9 月份該 2 類產品累積對中國大陸及香港出口金額達 292.4 億美元，除占我國對中國大陸及香港總出口金額之 54.6%之外，其成長幅度亦分別較上年同期大幅成長 21.5%、15.7%，近年來我國對中國大陸出口呈現一路上揚之趨勢，該 2 大主力產品有相當貢獻。

另外，2007 年 1-9 月份塑膠及其製品出口金額除較上年同期成長 19.6% 之外，目前已位居我國對中國大陸及香港出口之第 3 大產品。此外，有機化學產品(成長 45%)、銅及其製品(成長 29.3%) 等對中國大陸及香港之出口成長表現亦較突出。惟我國機械用具及其零件(43.2 億美元)對中國大陸及香港出口呈現衰退達 1.6%，但該衰退現象目前已有縮小趨勢，該產品對中國大陸及香港出口排名為第 4 位。

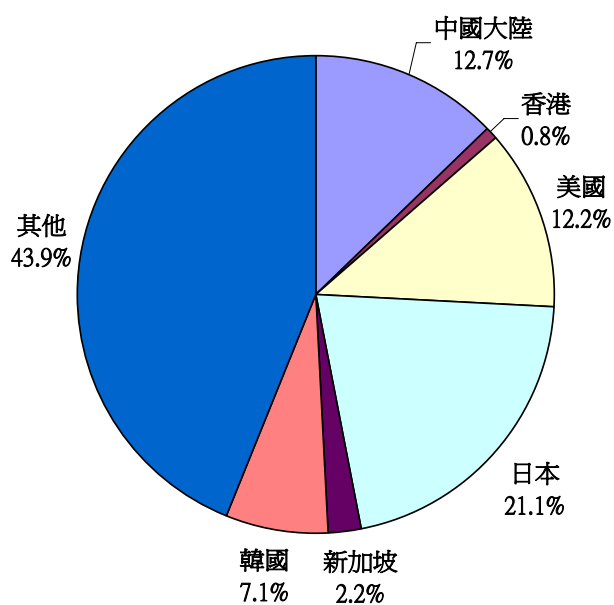
就細項貨品來看，我國具競爭優勢之電子相關零組件如積體電路及微組件、液晶裝置、電音響或視覺信號器具、發光二及體及類似半導體裝置等，為我國對中國大陸及香港最主要的出口貨品。表面上，主要原因在於中國大陸已成為全球電子製造工廠，加上電子業傳統旺季將至、年底節慶假期等效應，使得中國大陸對於電子相關零組件的需求力道強勁(見表 11)。但是，更深刻的原因是這些產品可能都與台商對中國大陸投資所帶動的貿易效果，以及 IT 產業的全球生產網絡下之產業內貿易有關，比較不會受到匯率因素的影響，但可能會與台灣和日、韓廠商在中國大陸的競合比較有關。

另外，台灣出口到中國大陸的主力產品中也包括像鋼鐵、人造纖維絲等產品，這些產品多具有滿足中國大陸本土需求(如鋼鐵)或由中國大陸進口再加工後出口(如人造纖維絲)等性質。就中長期來講，這些產品比較需要注意的是中國大陸本土供給能力的崛起問題；反之以目前人民幣相對升值的狀況，新台幣匯率的變動的影響可能比較有限。



資料來源：經濟部國際貿易局。

圖 34 2007 年 1-9 月總出口地區結構



資料來源：經濟部國際貿易局。

圖 35 2007 年 1-9 月總進口地區結構



表 9 我國與主要國家（地區）貿易金額

單位：億美元

國別	2007年1月至9月			2006年1月至9月			成長率(%)		
	出口金額	進口金額	出(入)超	出口金額	進口金額	出(入)超	出口	進口	出(入)超
中國大陸	439.1	205.0	234.1	377.5	180.7	196.8	16.3	13.5	19.0
香港	284.5	13.7	270.8	275.9	13.8	262.1	3.1	-1.2	3.3
美國	235.6	197.4	38.2	243.8	166.4	77.4	-3.4	18.6	-50.6
日本	118.3	340.1	-221.8	120.4	346.4	-226.0	-1.8	-1.8	-1.8
新加坡	74.0	35.2	38.8	70.9	39.7	31.2	4.3	-11.4	24.4
韓國	55.7	114.1	-58.3	53.0	107.7	-54.8	5.2	5.9	6.5

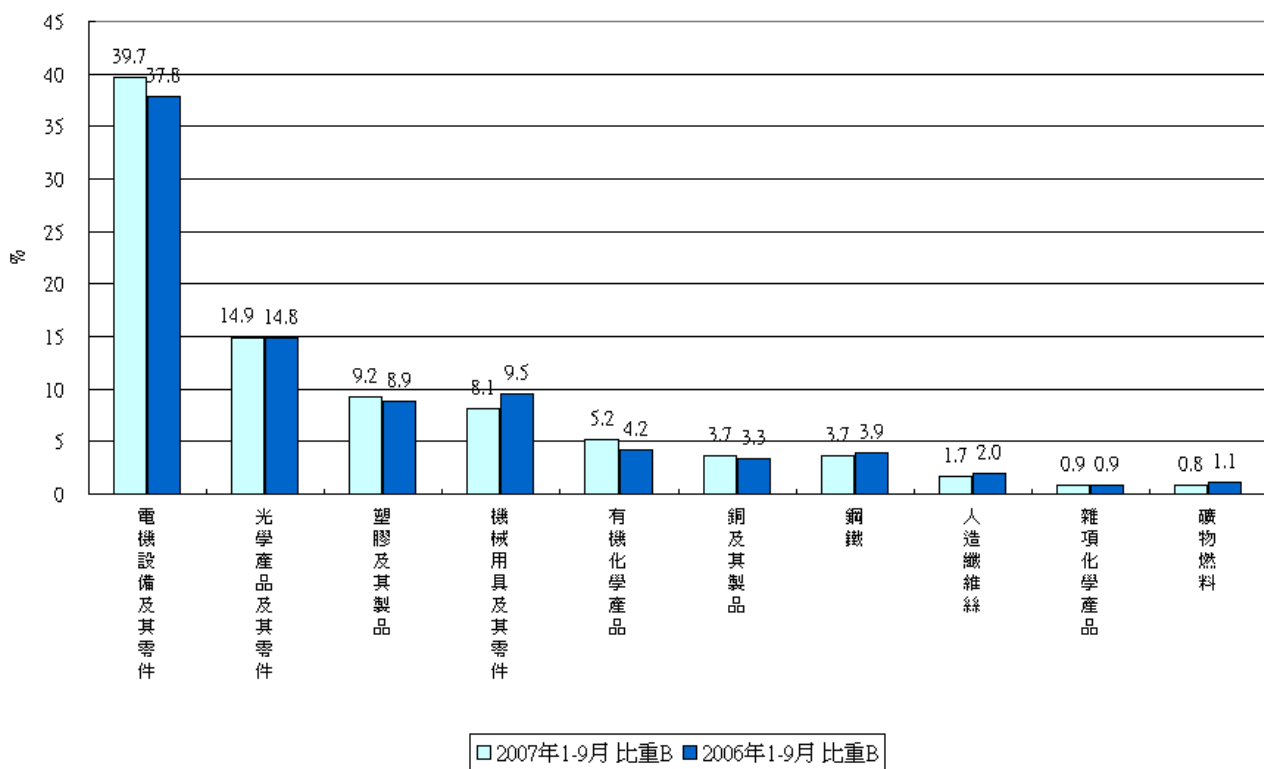
資料來源：經濟部國際貿易局。

表 10 我國對中國大陸及香港出口主要貨品

單位：億美元；%

貨品	2007年1-9月			2006年1-9月		
	金額	比重A <sup>1</sup>	比重B <sup>2</sup>	金額	比重A <sup>1</sup>	比重B <sup>2</sup>
電機設備及其零件	212.8	32.9	39.7	175.2	29.0	37.8
光學產品及其零件	79.6	58.4	14.9	68.8	51.9	14.8
塑膠及其製品	49.2	40.2	9.2	41.1	40.1	8.9
機械用具及其零件	43.2	20.4	8.1	43.9	20.5	9.5
有機化學產品	28.0	46.2	5.2	19.3	44.0	4.2
銅及其製品	19.9	58.8	3.7	15.4	54.4	3.3
鋼鐵	19.9	58.6	3.7	18.2	27.9	3.9
人造纖維絲	8.9	33.4	1.7	9.5	35.4	2.0
雜項化學產品	5.0	31.6	0.9	4.4	28.1	0.9
礦物燃料	4.3	4.6	0.8	5.2	6.4	1.1
合計	470.9	--	87.9	401.1	--	86.4

註：1. 比重 A 係指我國對中國大陸及香港出口該項產品金額占對全球出口同項產品金額之比例。  
 2. 比重 B 係指我國對中國大陸及香港出口該項產品金額占我國對中國大陸及香港總出口額之比例。  
 資料來源：經濟部國際貿易局整理財政部關稅總局資料處理處提供之我國進出口報單資料。



資料來源：經濟部國際貿易局。

圖 36 我國對中國大陸及香港出口主要貨品結構

表 11 我國對中國大陸及香港出口主要細項貨品

單位：百萬美元；%

貨 品	HS code	96年1-9月		95年1-9月		增減金額	成長率%
		金額	比重	金額	比重		
<b>出口總額</b>		<b>72,359.7</b>	<b>100.0</b>	<b>65,336.9</b>	<b>100.0</b>	<b>7,022.8</b>	<b>10.7</b>
積體電路及微組件	8542	16,330.9	22.6	14,472.5	22.2	1,858.4	12.8
液晶裝置	9013	9,929.6	13.7	8,680.7	13.3	1,249.0	14.4
電音響或視覺信號器具	8531	2,400.2	3.3	1,982.3	3.0	417.9	21.1
發光二極體及類似半導體裝置	8541	2,353.4	3.3	2,063.3	3.2	290.1	14.1
自動資料處理機器之零件及附件	8473	2,210.7	3.1	2,058.2	3.2	152.6	7.4
印刷電路	8534	2,076.1	2.9	1,976.6	3.0	99.5	5.0
苯乙烯之聚合物，初級狀態	3903	1,874.4	2.6	1,596.6	2.4	277.9	17.4
對苯二甲酸及其鹽類	2917	1,421.8	2.0	1,344.6	2.1	77.2	5.7
固定、可變或可預先調整之電容器	8532	1,029.0	1.4	888.3	1.4	140.7	15.8
聚縮醛，其他聚醚及環氧樹脂，初級狀態	3907	943.7	1.3	829.9	1.3	113.8	13.7
鋼箔，其厚度不超過0.15公厘者	7410	856.0	1.2	647.8	1.0	208.2	32.1
非環醇及其鹵化、磺化、硝化或亞硝化衍生物	2905	719.5	1.0	422.6	0.6	296.9	70.3
石油及提自瀝青礦物之油類（原油除外）	2710	689.9	1.0	778.8	1.2	-88.9	-11.4
丙烯或其他烯烴之聚合物，初級狀態	3902	665.6	0.9	551.7	0.8	113.9	20.6
錄音或錄製其他類似現象用之空白媒體	8523	646.1	0.9	357.3	0.5	288.8	80.8
不銹鋼扁軋製品，寬度600公厘及以上者	7219	618.3	0.9	752.4	1.2	-134.1	-17.8
合成纖維絲紗機織物	5407	617.3	0.9	641.6	1.0	-24.3	-3.8
聚酰胺，初級狀態	3908	555.4	0.8	358.1	0.5	197.3	55.1
合成纖維絲紗（縫紉線除外），非供零售用者	5402	537.9	0.7	622.2	1.0	-84.3	-13.5
環烴	2902	517.4	0.7	149.4	0.2	368.0	246.4
小計		46,993.2	64.9	41,174.8	63.0	5,818.4	14.1

資料來源：經濟部國際貿易局整理財政部關稅總局資料處理處提供之我國進出口報單資料。