

【一流讀書人對談】李命志 VS. 鄭婉秀 刺激經濟下的機會與風險

書香聊天室

文字／李亞庭整理 攝影／羅廣群

編者按：一流讀書人對談中財金系教授李命志簡稱李，副教授鄭婉秀簡稱鄭，內容如下：

◎近期安倍晉三上任，日本政府直接表明，日本央行和政府共同合作要讓日本通膨達到目標區。教授能否談談目前國際貨幣戰爭的現況是否如書中所談「結果造成通貨膨脹，沒有贏家，只有輸家」？

李：曾有學者直言，稱為「戰爭」，就沒有所謂的贏家，各國或多或少都會受到衝擊影響。

本次貨幣戰爭的元兇是美國，為了刺激持續疲軟的美國經濟，美聯準會執行了極為寬鬆的貨幣政策，持續維持超低聯邦資金利率之後，美聯準會開始執行「量化寬鬆」政策，直接印鈔票。但美聯準會創造的貨幣似乎並沒有流向美國經濟，而是流向了別的國家，造成他國的困擾。從日本、韓國，最後到一系列的新興國家，雖然這些國家各自的情形相當不同，但他們面臨的困境都是相同的：就是面臨資本流入和升值壓力。新首相安倍晉三於去年年底對日本央行下達印鈔通牒，好讓日圓持續走貶，使出口導向的日本企業受益；韓國則在控制匯率升值幅度的同時，開始引入了一些新的資本管制措施，試圖減少資本流入；而中國則在繼續限制資本流入的同時，也非常節制地控制匯率升值的速度。

鄭：「貨幣戰」對美國和亞洲而言，最終的目的是一樣的，就是要保護本國的出口和就業，而不去管本國的政策是否會對其他國家的出口和就業造成負面影響。

過度貶值會讓某些不具競爭力的出口產業，依靠貶值的降價效果求得生存或者得到利益，無異保護這些不圖長進的業者苟延殘喘。反之，貶值幅度若不夠，會讓原本有競爭力的產業受傷害。各國央行猛印鈔票，提振經濟成長的效果已經顯現，但隨之而來的副作用，則是各國的通貨膨脹開始拉警報，各國必須在升值與通貨膨脹間抉擇。日本是目前最有本錢以寬鬆政策放手讓其貨幣貶值的國家，因為日本不但不擔心物價上漲，甚至訂定目標，希望能將2013年CPI年增率提高到2%，讓廠商有利潤，願意增加生產和雇用人力，從而提高其所得與就業水準。其餘國家並沒有如此通貨膨脹的空間，故各自採行不同的資本管制政策加以因應。

李：除了觀察各國匯率的變動外，幾個主要國家間的交互關係亦是相當重要。

也就是目前世界上的三大貨幣：美元、歐元以及人民幣間彼此之牽連。畢竟牽動匯率的因素太多、太複雜，要維持長期的貨幣價值，還是必須由經濟本質著手，意味著多數國家必須歷經痛苦的經濟結構調整，或許這次貨幣戰爭，是改善產業體質的轉機。

◎日圓貶、人民幣升值對臺灣是好的，但若日圓貶太兇它們的產品又會和我們競爭，若以書中的歷史經驗來看，臺灣該如何走？

李：各國進出口屬性不同，日圓貶值對韓國與臺灣的影響，恐怕對韓國衝擊大於臺灣。

針對此次的日圓貶值，央行也極度重視，指出日圓貶值對臺灣並非全無利益。其對於臺灣的影響遠不及對南韓的衝擊，因為南韓出口結構與日本相似，尤其對造船、鋼鐵、汽車業等以及工程、營造業之海外標案方面，日圓相對韓元貶值，致使兩國競爭更加激烈，恐對南韓產業造成負面影響。對於臺灣，日圓貶值有助降低進口成本，且可縮減臺灣對日本貿易逆差，有利臺灣企業購買日本技術；唯日圓貶值恐影響日商來臺投資意願，但是企業長期投資主要著眼於未來投資收益，匯率升貶並非唯一參考指標。

鄭：由此可見，各產業對應於日圓貶值各有利弊，加強自我的利基，恐怕才是其中要義。

日圓貶值有助廠商降低進口成本，但日系進口商受惠於日圓貶值，成本降低，應降價嘉惠國內消費者，但商品價格調整具向下僵固性，恐怕非短期間內消費品就能伴隨日圓貶值而降價。日圓貶值縮減臺灣對日本貿易逆差，有利企業購買日本技術、赴日投資，同時也會影響日商來臺投資和降低日客來臺旅遊。

◎書中提到當強勢貨幣的國家，只要印鈔票就可以將其他國家的資源轉到本國。現在美國重施故技，壓迫人民幣升值，中國的反制是提高工資，製造通貨膨脹，變相提高出口價格，效果和升值相同，這樣一場貨幣戰爭，請教授談談是否會如過去一樣讓中國經濟失落？

李：日本與中國的角色有差異性，因此結果不全然相同。

美國壓迫人民幣升值的作法確實與當年對日本的作法類似，因此，中國政府自然會相當注意日本經驗，避免重蹈覆轍。然而，日本與中國的經濟條件並不相同，在匯率上，人民幣名為浮動匯率制度，實質上，變動幅度極小，幾乎是固定匯率制度，可由官方掌控，可預期其調整緩慢且配合國內外經濟情勢作調控。雖然是市場經濟，但公營企業比重高，中央集權集錢，政治情勢上中國在國際上是獨立的一股力量，在經濟上的壓制能力與日本極為不同。

鄭：若中國能密切注意房地產的發展，應可避免中國走上日本泡沫化的經濟困境。

一般認為寬鬆貨幣政策，易直接誘發房價反彈，就此形成「匯率高估，降低出口，經濟疲軟，政策寬鬆，房價上漲，最終至資產泡沫」的連動，有泡沫遲早會破滅，這是日本當時經濟陷入低迷的重要原因之一。中國中央銀行也承認，房地產是經濟發展的一個重要動力，但房地產市場必須保持穩定，否則，泡沫一定形成。儘管中國已積極開發金融市場，推動金融國際化，並繼續強化其貿易競爭力，但中國目前的經濟實力仍不及日本經濟泡沫前之盛況，因此，中國對經濟危機的承受力相對脆弱，恐負擔不起十年的衰退。中國政府雖然已經意識到此情形，但在監管資產的發展上仍必須非常謹慎。

◎書中，瑞卡茲強調「黃金」的角色，暗示「以黃金為擔保的新全球貨幣」是較好的解決方案。但近期黃金金價連續下跌，兩位教授談談近期美元及黃金走勢現況。

李：黃金在使用上有其不便之處，加上有限的供給量，對於經濟發展產生阻礙，金本位制是否重新出現有待商榷。

黃金在貨幣發展史上一直扮演著重要的角色，相較於貨幣，它是實質存在的價值型商品，當全球金融市場動盪不安時，黃金即成為投資的避險標的。紙鈔的地位有賴於人們對國家經濟的信任程度，在美國強盛獨霸的時代，美元幾乎取代黃金，但自2002年以來美元重貶，黃金價格開始連續12年的反彈，最近美國景氣有上揚趨勢，美元走強，進而影響黃金價格表現。我同意作者書中所提到本次貨幣戰爭之後的幾個現象可能會發生，包含出現多重準備貨幣，強化特別提款權的功能以及金融局面的混亂，但是金本位制是否因此會重出江湖，倒是持懷疑觀點。

鄭：因此，在美國經濟衰退，美元的價值走弱時，黃金容易受到投資人的青睞，價值上漲，美元與黃金兩者成反向走勢。回頭來看，當時黃金因為有其使用上的缺陷而被紙幣取代，如今卻被提起要重新恢復黃金的貨幣地位，恐有很大的爭議空間存在。



【一流讀書人對談】李命志 VS. 鄭婉秀 刺激經濟下的機會與風險（攝影／羅廣群）