

美元貶值後之國際貨幣新情勢

中華民國國際關係研究所第五十四次學術座談會紀錄

中華民國國際關係研究所於民國六十二年二月二十一日上午九時至十二時，在該所會議室舉行第五十四次學術座談會，討論「美元貶值後之國際貨幣新情勢」。座談會由該所主任杭立武博士主持，應邀出席之學者專家計有王作榮、何顯重、金克和、徐育珠、孫震、葉萬安、趙既昌、劉師誠、鄧公玄、郭乾輝、尹慶耀、陳紹賢、朱文琳、陳元、高向果、張鈞、李堂萱、葉章美等十餘人。茲將當日發言要點刊載於後，以供參考。

主席致詞：

今天承各位專家學者光臨，非常感謝。美金近月來在國際上的波動以及第二次貶值，使全世界都注意到國際匯率的問題。本來假使日本和西德早採取升值措施的話，這問題也許就不會如此之迫急，但是日本因國內政爭的原因，德國也由於她歐洲的立場，所以都沒有採取行動，迫使美國斷然將美金作第二次貶值，這是很明智的措施，全世界恐怕只有少數的人事先知道，大多數人却沒有料到美國會採取這個行動。我們國際關係研究所在美金沒有貶值之前，原認為日元會升值，在那種情形下，也許我們台幣就不動，但在美元貶值後，台幣就不必再盯着美金，我們一方面要顧到外銷，一方面也要顧到物價，所以採取5%的升值，一般說來，這是一個妥善的決定。除出口商略受影響外，其他各方面都認為是一個很適當的措施。

美金貶值，據美國自身宣布，僅是第一個步驟，換句話說，不是美金一經貶值，問題就解決了，還有其他若干步驟緊接着要實施的。在這個情形下，我們就該要研究美金這次貶值的原因，和這些原因有者是否仍將繼續存在。那麼美金將來是否還有問題？當然，美金貶值後基礎仍很雄厚，並且以後還可調整。至於我們的情形，一方面可以說基礎當然不及美國雄厚，另一方面我們台幣現在的情形並不是一個弱勢貨幣，今後我們應該怎樣應付國際貨幣危機？又美國如採保護政策，我們應該怎樣做法？再我們升值5%後，還有其他什麼應採措施？尤其是對出口業我們怎麼樣協助他們？以及怎麼樣能夠穩定物價？今天要請各位先生指教。

徐育珠先生：

我們銷美產品不會有太大影響

加速經濟結構的改變非常重要

主席、各位先生：自一九七一年以來，在這短短的時間內，國際匯率曾經作了兩次的調整，而且每次調整的幅度都相當的大。這次美元對特別提款權貶值10%，一般的看法認為原因是自從上次美元貶值後，美國國際收支情況不但沒有改善，而且去年的貿易逆差比前年還要擴大，因為美國國際貿易逆差擴大，所以美元繼續外流，再加上最近尼克森宣佈取消工資與物價的管制，敏感人士認為美國通貨膨脹不能恢復，因而拋售美元，換取其他所謂強勢貨幣，益增加美金的外流，終於迫使美元再度貶值。除了上述的原因以外，生產能力與工資關係的變化，恐怕也是原因之一。我們知道美國國際收支不平衡，已不是一朝一夕的事，但是，直到一九七〇年，美國在對外貿易上始終是保持順差的，到了前年，貿易上在戰後首次發生了逆差，去年的逆差更加擴大。在另一方面，儘管日元在前年曾經升值將近百分之十七，日本在貿易上的順差却仍然不斷的擴大，外匯的累積繼續增加，為什麼會有這樣的情形呢？我認為這可能是日本生產能力相對工資提高較快的緣故，這應該歸功於日本在生產技術方面進步相對迅速。就經濟發展的階段來講，日本比美國總是落後一步，也就是說美國的經濟發展是在較高的階段。通常經濟發展達到較高的階段時，技術的進步會逐漸的緩慢下來，反過來說，經濟發展在一個較後的階段，技術的進步相對較快。此外，日本在購買專利權，從國外引進技術方面每年都花了很多錢，做了許多努力，這也可能是使其生產能力提高較快的原因。美國因為工會力量較為強大，迫使工資上漲又遠較日本為快，因為工資上漲得快，生產力的提高相對緩慢，利潤相對縮小，成本增加，美國貨品在國際上競爭的力量因為相對降低，結果進口相對增加，出口相對減少，貿易逆差乃告發生。而日本經過上次日元升值後，貿易上的順差不但沒有減少反而擴大，除了技術進步，使生產力提高，足以部份抵消日圓升值不利影響外，日本國民儲蓄率高，投資不斷增加，產業結構能夠因應市場

變化，迅速調整。政府各種措施特別是金融措施也配合得很好，因而能够保持國際市場競爭的優勢。

日元自上次升值後，日本貿易順差繼續增加，這種情形可以分下列三點來說明：

一、日本若干出口商品國際市場需要彈性可能很小，經過上次升值後，雖然在國際市場的價格提高，但是由於需要彈性小，對它的市場沒有太大的影響。日圓升值後雖然將成本增加全部轉嫁出去，也不影響它們的銷路。

二、有一部份日本商品原來的利潤很大，上一次日圓升值後，無須提高國際市場價格，廠商有能力吸收日圓升值的損失，因為這類產品在日圓升值後並沒有提高國際市場的價格，或者國際市場上的價格提高得很少，自然也不會影響到它們的銷路。

三、日本對國外進口的若干商品到現在為止還採取若干限額的措施，特別是對外國投資加以種種的限制。換句話說，日本的貿易與資本並非完全自由化。而美國在這方面都遠較自由開放。在這種情況，美國要想和日本平等競爭，當然是佔在較為不利的地位。在西歐方面，因為主要國家參加共同市場，結合在一起，會員國間的貿易有各種的互惠，對非會員國貿易則有各種關稅保護，因此，美國在與西歐集團的競爭上也可能站在一個相對不利的地位。因為剛才所說的種種原因，所以在短短一年內又因為美國貿易逆差繼續擴大再度作了一次調整。

這次新台幣對美金升值5%，對其他強勢貨幣像日本、西德等國的貨幣則相對貶值若干，對我們經濟究竟會有些什麼影響呢？且先從對出口方面的影響談起。

我們對美國出口目前約占全部出口價值50%，而新台幣對美元升值5%，我們的產品在美國市場的實價假定提高5%，事實上，究竟能否將新台幣升值，使我出口物品成本增加全部轉嫁出去？沒有人知道，因為決定國際市場價格的因素很多。現在假定輸美物品的價格增加5%，如果美國國內生產物品價格保持不變，表面上看來，我們在競爭上會感到不利，不過這還得要看我們銷往美國的產品，是否美國也在生產，事實上我們有些輸美的產品是美國很早就放棄生產的，或者在匯率沒有調整之前，我國產品在美國市場可能要較當地產品便宜5%以上，現在匯率調整後，我們產品的價格雖然增加

5%，應該仍然可與當地產品競爭，一般估計，新台幣對美元升值5%，大致說來，對我們銷往美國的產品不會有太大的影響。此外，我們要注意的是，在美國市場上和我們競爭的國家主要有韓國、香港、日本。日本和香港的貨幣升值的幅度都比我們大，只有韓國跟着美元走，即韓幣對台幣貶值5%，理論上匯率調整後，韓國在美國市場的競爭能力比我們增加些，其對我們威脅的程度究竟如何，則主要要看我們的產品在品質上是否勝過她，如果我們產品品質超過她們，即使價錢貴些，也不會受到太大的影響。另外則要看韓國的供應是否能滿足美國市場的需要，如果不能滿足她們的需要，也不會影響我們在美國的市場。這問題相當複雜，很難給出一個明確的答案。大致上說，因為台幣升值幅度不大，對出口應該不會有太大的影響。但是這裏還有一點要注意的是其他強勢貨幣，包括西德、日本，她們升值的幅度比我們大，我們許多機器設備、原料都向這些國家進口，這些國家進口的商品，成本當然會有點增加，究竟增加多少也很難說，無論如何向這些國家進口的商品價格上一定會貴一點。由於進口的原料、機器設備成本增加，自然我們出口的商品成本也會跟着增加，這樣對出口方面也會受到若干不利的影響，至其影響究竟多大？坦白的講，現在無法知道。因為我們的資料不夠，無法做精確的分析商品供給與需要的彈性如何。

其次談談台幣升值對物價方面的影響。

假定我們這次跟上次一樣緊釘美元即台幣隨同美元作同一幅度貶值，即對特別提款權貶值10%，自然物價上漲的幅度在理論上要較大，台幣對美元升值5%在理論上來說，物價上漲的幅度比不升值5%當然要稍為緩和些。但是要想升值5%就可以避免物價的上漲，這種希望是不會達到的。這原因很簡單，因為現在台灣物價的上漲是受整個國際通貨膨脹的影響，幾乎我們沒法單獨抵擋得住，今年農產品來說，因為去年世界性的減產，玉米、黃豆、小麥國際市場價格上漲的幅度很大，絕不是台幣升值5%就可以把整個國際物價上漲的因素完全抵消，只能說升值5%比不升值跟着美元走可能上漲的幅度會較為小一點，因為國際物價整個的上漲所引起國內通貨膨脹這個問題，恐怕尚需依賴國內其他財政金融措施配合才能適當解決。

最後談到因應措施：

事實上政府已經決定台幣升值5%，在匯率方面我們已經有了因應措施，

美元貶值後之國際貨幣新情勢

但這項因應措施只能說是初步的，需要做的事情還多。談到其它的因應措施，我願意首先指出台灣是海島經濟，資源很貧乏，國內市場很小，人民購買力相對的不大，到現在為止，我們每年平均個人所得只有三百多美金，比起歐美國家相差太遠，而我們的經濟基礎也很薄弱，我們現有的工業大部都是技術水準不高的，所採用的生產方法是勞力密集的，加工的程度較為簡單，為什麼過去我們這些低級工業產品在國際市場上的競爭力量那麼大？這原因在於我們過去有充沛的勞工，工資相當的低，這些商品生產所需要的技術，我們自己能够供應，沒有太大的問題。更重要的是我們國家的經濟發展比其它亞洲開發中國家走前了一步，這些國家一直在戰亂中，無暇他顧，我們比她們更早便開始有計劃的發展，所以在經濟發展上比她們超前了一步，許多商品在初期競爭上我們是一枝獨秀，沒有遭遇到太大的困難，但是在今天的情形便不大一樣，可預見到將來的情形更會有很大不同，也就是說，有很多的國家原來不安定，現在都安定下來，漸漸的把精神轉移到經濟發展上，而且他們也有充沛的勞工。反過來說，經濟發展到今天，雖然不能說我們已面對勞工缺乏的問題，但至少我們已看見工資在逐漸的上漲，而且上漲的幅度相當快，這表示我們的勞工供應已不像從前那麼充沛，尤其值得注意的是，統計資料指出一九六七年開始，我們農業勞動的絕對數量已經開始減少，在這以前只是相對數量的減少，農業勞動絕對數量的減少，是經濟發展上一個很大的轉捩點，從此以後我們將從勞力剩餘的經濟（Labor Surplus Economy）轉變為勞力缺乏的經濟（Labor Shortage Surplus），這一種轉變在經濟發展上有重大的意義。今天如果我們要繼續保持強大國際競爭的力量，穩固我們的經濟基礎，加速經濟結構的改變是非常重要的。

國際匯率重新調整以後，各國貨幣的價值相對有所變動，因此各國在國際市場上某些方面的競爭力量一定發生變化。換句話說，各種商品在國際市場上的各國配分一定會發生變化，在這個時候，我們就應該看準，適時擴大國際市場。譬如，日元再度升值以後，日本若干產品價格非提高不可，她在國際市場上競爭的力量便要減小。根據先進國家的經驗，隨着一個國家經濟發展，出口的貨物一定是先用初級產品為主到以高級產品為主，那些在經濟上比我們先進的國家，在貨幣升值以後，由於國際競爭的力量減小，她們若干較低級產品現有海外市場非讓出來不可，轉而去致力發展更高級的產品，

我們應該乘這個機會接收她們的市場。往往那些在她們心目中是較低級的工業產品，但在我們說來却是較高級的產品，她們生產不經濟的產品，也許正是我們生產有利的產品，由於這類產品海外市場擴大，需要增加，很可以選來作爲我們進一步工業發展的領導部門，以加速改變我們的經濟結構，穩固我們的經濟基礎，保持經濟的持續成長。

當然，在追求經濟發展中，我們同時也不能忽視國內物價的上漲，而這又是需要多方面的配合才能收效的。例如，最近雜糧、奶粉這一類的物價上漲幅度很大，我在一年前就覺得我們在農業上應該提倡進口代替（Import Substitution）。在國際金融動盪、保護主義抬頭之際，尤覺有此需要。月前我們進口的農產品有一億多元，數字相當的大，這些產品都是民生必需品，而且都是極具關鍵性又很敏感的物品，一旦國際價格上漲，對我們人民的生活影響很大。爲了經濟的安定，爲了農業結構的改善，對這些雜糧作物，畜牧產品一定要大力發展，事實上政府也在做，不過我覺得稍爲慢了一點。假使不往這方面調整的話，我們在農業上的問題恐怕將更加困難。而我們物價的安定，恐怕也更受國際物價的左右而不易控制。

至於這次匯率調整以後，國際貨幣制度是否能夠安定下來，這個問題很難說，以後國際匯率是否再度發生變動，主要似乎還要看各國生產力與工資能否保持合理的關係。如果某些國家生產力增加緩慢，工資增加很快，結果生產成本必定增加，利潤縮小，這些國家產品在國際市場競爭力量必定逐漸削弱，貿易逆差遲早將會發生，爲恢復國際收支的平衡，匯率的調整便無法避免。其次，在國際上，不能只顧自己，不顧別人，近年內國際匯率先後兩次的變動，日本要負很大的責任。日本是個很短視的國家，她要求別國貿易自由化，自己却把門戶關閉的相當緊。自由貿易必須要各國共同遵守，否則最後大家都將蒙受不利，使整個世界經濟受到影響。日本今後在貿易及資本自由化方面似乎該多作一些工作。事實上美元的貶值，主要的也是要逼使日本來認真的討論貿易及資本自由化問題，並且要誠意的執行。假使還不發生效用的話，我想美國會繼續採取其他行動，不只限於美元貶值百分之十。可預見的將來，一定還會有更多發展值得我們密切注意，絕不能稍有鬆懈，因爲任何可能的發展，對我們經濟的發展和安定都會有深遠的影響。

葉萬安先生：

美元仍將保持國際貨幣中心地位

金價浮動制主張較有實現的可能

一、美元未來地位之預測

自一九七一年八月十五日美元停兌黃金以後，美元在主要外匯市場上的價格逐步下降，一度喪失其在國際貨幣制度中的地位。後因史密松寧制度的建立，各國通貨仍以美元爲基準，訂立「中心匯率」，才使美元再度恢復中心地位。

過去美元之能長期居於國際貨幣制度的中心地位，乃因美國擁有巨額的黃金準備，又有強大的經濟實力爲後盾。最近幾年以來，美國國際收支發生巨額逆差，美國的存金早已無法應付美元的黃金兌換，但因各國互相合作，相約不以所持美元向美國請兌黃金，所以布里敦制度得以勉強維繫下去。至一九七一年，美國貿易開始發生逆差，而使國際收支的逆差轉爲另一形態，此種逆差之消除必須透過貿易談判，所以比較困難。在此情況之下，美國總統乃以「美元停兌黃金」的正式宣佈，作爲貿易談判的武器。一九七一年十二月國際通貨多邊調整以來，美國國際收支逆差的改善並未發生具體的效果，美國遲早終將透過匯率的調整（美元貶值或日圓升值或兩者同時實施）以求改善。由於此種預期，美元在外匯市場又告疲軟。本（二）月十三日，美元宣佈對特別提款權（黃金）貶值一〇%之後，美國國際收支的改善又帶來一線希望，所以美元在外匯市場的兌價又告上升。由此看來，美元之強弱與美國國際收支之情況密切相關。美國國際收支情況惡化時期，美元雖已疲弱至極點，但因在目前及可預見的將來，尚無任何重要的強勢貨幣可以取代美元作爲「關鍵通貨」，亦無其他國際準備資產可以取代美元作爲「準備通貨」（特別提款權尚無法配合此一要求），所以本人預料美元在未來若干時期之內，仍將保持此種中心地位。

本人始終認爲，美元保持中心地位的條件有二：（一）美國有效控制通貨膨脹；（二）美國能夠恢復國際收支的平衡。就前者言，美國自一九七一年八

月十五日以來不斷實施物價與工資之管制，效果可謂已經達成。以去年為例，消費者物價之上升幅度已從前年之四·七%降為三·五%，為西方工業國家中物價上升最低的國家。同年，西歐國家的消費者物價平均約上升七·二%，甚至有高達一〇%的國家。就後者言，美國國際收支逆差的恢復，遠較過去樂觀，理由有三：(一)美國的通貨膨脹已有改善，將逐漸有效控制，此對美國的輸出有利；(二)尼克森政府採取現實主義的作法，一年半之內美元兩度貶值，如果國際收支的改善未達預期效果，則美元之三度貶值乃至四度貶值並非不可能；(三)美國政府與日本及歐洲的貿易談判不但積極，而且遲早即將進入高峯談判階段，此為貿易收支改善的關鍵。

總之，本人認為目前既無其他足以取代美元地位的強勢通貨或國際準備資產，美國的通貨膨脹漸能有效控制，美國國際收支的改善更趨樂觀，所以美元在目前及可預見的將來仍將保持其在國際貨幣制度中的中心地位。

二、黃金所能擔當的任務

不少學者認為，自黃金兩價制實施以後，事實上國際貨幣制度已經走上美元本位制的時代，所以黃金在國際貨幣上的用途終將完全廢止。對於此點，本人認為短期內尚不致如此。因為：第一、美國自己仍然十分重視黃金，否則美元不須停兌黃金，儘可將其所有存金全部兌換出去，然後宣佈黃金永遠不再作為貨幣用途；第二、美國在最近一年多之內，兩度宣佈美元貶值，實際上均以黃金為基準，大多數國家通貨對美元的匯率亦係透過黃金計算而來；第三、目前的美元與黃金之兌換已經停止，所以黃金只有名目上的價值，如果再把這一名目價值廢除，則如上述，除了美元之外再無其他適宜的國際準備資產，如此一來，美元兌價隨其國際收支地位而動搖，整個以美元為中心的國際貨幣制度亦將如此。因此，各國通貨失去與黃金聯繫之後，必將喪失金融自主權，而須始終追隨美國的金融政策，歐洲及日本絕對不會同意。

不過，黃金的未來貨幣任務究將如何轉變，實在是件高度複雜的問題，因這不但牽涉到經濟因素，而且也牽涉到政治因素，所以現在就想預測黃金的未來地位，無疑是一件非常困難的事。迄今為止，各國對於黃金的未來地位仍有頗大的距離。美國因其本身存金之銳減，故有降低黃金之貨幣地位的意向，但是時機尚未成熟而已。可是以法國為首的歐洲集團，却頗重視黃金

在國際準備資產中的角色，並且建議大幅提高黃金價格，這與美國的意見有着很大的距離。本(二)月二十日報載，倫敦市場的黃金價格已經創下每盎司七五·三七美元的記錄，所以未來的黃金動向更趨複雜。記得去年五月，美國聯邦準備理事會主席柏恩斯(Arthur Burns)就曾指出，黃金作為國際準備資產的角色，在某種程度之內可能還要保留。另外，美國財長修茲(Schultz)主張各國應於必要之時干預自由黃金市場。前者表示美國對於廢棄黃金的貨幣地位的一貫主張已趨軟化，後者表示美國已有廢除黃金兩價制的意圖。

去年八月十五日，國際金融專家亞辛格(Aschinger)發表一篇論文，建議以黃金作為國際收支的清算工具，但須廢止黃金的官價，正式的清算概依自由市場的價格為準。這種廢止黃金的官價，採取自由市場價格的主張，實質上就是提高黃金價格(黃金的自由市場價格目前平均約為七〇美元)，等於法國主張的部份實現，而與美國的一貫主張又不違背。去年年底，耶魯大學教授崔芬(Robert Triffin)在歐洲演說時亦有廢除黃金兩價制之主張。

本人認為，上述的「金價浮動制」之主張，可以消除「黃金兩價制」的困難，立場相當客觀，可以說是美國與歐洲的對立之中，找出一條比較折衷的方案，所以較有實現的可能。

三、特別提款權之運用

特別提款權的地位與黃金的地位互有消長的關係。本人以上認為黃金在短期之內不易廢位，此亦表示特別提款權短期之內很難成為國際貨幣制度的中心。理由很多：第一、特別提款權雖以等量黃金表示(每單位為〇·八八、六七一公克)，但仍不能兌換黃金，亦不能兌換其他準備資產，僅為一種帳面的存在；第二、特別提款權限在各國貨幣當局及國際金融機構之間流通，私人不准保有與使用，所以事實上不能成為外匯市場的媒介通貨與干預通貨；第三、特別提款權的分配是依各國對於基金的攤比率決定，此與各國的實際需要不能符合；第四、特別提款權的每一「基本期間」(Basic Period)訂為五年，一旦以其為國際貨幣制度的中心，則將失去機動調整的作用。

以特別提款權為中心的國際貨幣制度，一時雖難建立，但是各國對此莫

不寄以甚高之期待。所以，特別提款權之地位，長期看來日趨重要。目前可以說是黃金的貨幣地位逐漸降低與特別提款權正式建立中心地位之過渡期間。本人認為特別提款權之運用，應該朝着下列的方向：

第一、各國通貨之官定平價以特別提款權表示，亦即，各國通貨的平價以美元表示，而美元的平價則以特別提款權表示，至於特別提款權則與黃金維持某種固定聯繫。

第二、以特別提款權表示之美元平價，須隨美元價值之變動而變動。

第三、由於美元不可能退出國際貨幣制度之外，而淪為普通通貨的地位，理由已如前述。所以，美國應把外國官方所持有之短期美元債權以特別提款權表示其價值。外國之持有美元者，對於美國貨幣當局居於債權人之地位，應由美國支付利息，其利率與國際貨幣基金對特別提款權所支付之利率為標準。

第四、特別提款權的參加國家，應該放寬法律規定，准許各國人民參加長期的國際貸款協定，而其貸款金額准以特別提款權表示。

第五、特別提款權的發行仍應嚴格管理，其平均發行數額應與各國以特別提款權及黃金形式保有之準備，以及各國以美國債權之形式保有之準備維持適當之比率。

對新台幣應採取立場之意見

先檢討過去一年日圓升值百分之十六·八八後，對日本的影響。去年日本出口不僅未因日圓升值受影響，反而仍繼續擴大，出超達九十億美元，主要原因為：去年日本出口價格不僅未上漲，反而較前年下降百分之二·九，這是因為日本生產力大幅提高的結果，而吸收了日圓升值所加於出口的影響。去年日本勞動生產力增加十三%，較前年的六·七%，提高了一倍，尤其機械工業生產力，去年一年間提高了廿%，而使日本機械出口大幅增加。另一方面由於日圓升值，進口成本降低，對日本物價的波動，已發生了穩定作用。例如去年日本消費者物價指數上漲四·八%，較過去上漲六%以上，緩和了很多。

回頭來看我們當前的經濟問題，經濟仍繼續成長，出口大幅增加，前年底新台幣隨美元貶值的預期效果已產生。但物價問題，因去年下半年以來，

國際重要物資價格大幅上漲，而影響到國內物價的大幅波動。例如去年十一月躉售物價指數上漲一·二%，十二月上漲超過二%，今年一月又上漲四·二%，漲勢逐漸擴大，且一個月間上漲四·二%，為十餘年來少有的現象。雖然政府已採取了許多因應措施，但因種種原因進行需要時間，短時期內尚未能產生效果，故我個人的初淺看法，最近物價的上漲，主要是由於進口成本的提高，只能藉新台幣對外價值的調整，而減輕進口成本負擔，則對物價的穩定有幫助。

現在政府決定新台幣對美元升值五·二六%，但對日圓、馬克等貶值，加數平均計算結果，新台幣還是貶值的。因此，對出口仍有利益，不僅不會減緩，還將繼續擴大。至於進口價格方面，雖與新台幣保持美元匯率不變，即追隨美元貶值時比較，進口成本增加幅度要緩和很多，不但對目前物價的波動，將不可能有太多的幫助。如要穩定當前的物價，還有待其他方面做更大的努力。

何顯重先生：

貨幣制度改革以前危機會繼續發生

不斷改進生產我出口還會繼續成長

首先說明我個人的基本看法。第一點：我認為國際金融制度如果在國際貨幣制度沒有徹底改革以前，今後危機還是會繼續發生。第二點：就本國的出口貿易而言，一個國家的國際貿易固然受匯率波動的影響很大，主要的因素是她在國際市場上競爭的力量，看她本國產品的生產力如何而定，所以假使我們自己的企業能繼續不斷的改進生產力，在財經措施能够做一個有利的因應，我相信我們的出口貿易還是會繼續的成長。就拿今年一月份來說，出口貿易仍然增加得很快。

國際金融的不穩定，照我個人的分析，可以說是從第一次世界大戰一直到第二次世界大戰以後就沒有安定過，有的危機是表面化的，有的是隱藏的。今天的情形便是多年累積的結果；照徐先生的分析，可說是國際貨幣制度的一個改變。在第一次世界大戰以前，有八、九十年的時間大家都用所謂國

際金本位制度，在國際金本位制度下大家都用黃金來規定匯率，所以匯率不會有變動，是固定的，黃金自由流動，它的匯率波動不會超出現金輸出點，所以在金本位制度下有所謂自動調節功能。而後來金本位制度沒有辦法維持，是因為黃金的生產遠少於黃金的需要，在這種形下放棄金本位是必然的趨勢。放棄金本位以後，用所謂紙本位管理貨幣制度之下的匯率就不可能穩定，所以除非國際貨幣制度有整個的改變，今後國際金融短期內絕不會穩定。下面我想就討論題綱說明幾點淺見：

一、關於美元危機的發生

最近台銀還因為美元貶值，大家都拿美鈔來兌換而損失二十幾萬。為什麼當初大家重視美鈔，而現在都不要了呢？主要的是有一個歷史性的演變。在第二次世界大戰以後，是美鈔最值錢的時候，因為當時所有的國家都受到戰爭的損害，只有美國沒有受到影響，所有在復興中的戰勝戰敗國家都要向美國買東西，因此當時有所謂美元缺乏問題，可說是美元的黃金時代。戰後美國實行馬歇爾計劃，來協助其他國家重建，自此以後，美國便單獨地負起了所有整個自由世界的軍事援助、經濟援助及防衛責任，所以很公平地說，美元到今天的狀況，不是說美國本身不行，而是她負的責任太大。因此到一九四九年以後，歐洲及其他國家都慢慢地復興起來，而美國國際收支却一天不如一天，最重要的一個轉捩點是在一九五八年她的國際收支開始惡化，第一次危機在一九六〇年美國總統改選的時候，當時是用改善國際收支的方法解決問題，很有成效。可是到了一九六七年，一方面是英鎊貶值，引起大家對美元的不信任，而最主要的原因是越戰支出之升高，所以在一九六七年英鎊貶值以後，美元遭受到一個最重要的危機，不過照我個人的看法，美國對美元危機的處理在那個時候和現在有顯著的不同，所以一九六八年一月一日詹森總統向美國人民宣佈所謂「改善國際收支的方案」，也就是說美國總統在那個時候對付解決美元危機着重在基本的改革，着重改善她的國際收支；可是到了一九七一年尼克森總統宣佈所謂新經濟政策，在基本的方法上便和詹森總統不同，這不能怪尼克森總統的作法不對，而是他客觀的環境、主觀的條件不同，不得不採取這樣的措施。我現在簡單的說明尼克森總統在一九七一年八月採取所謂新經濟措施的因素。

第一、國際收支的鉅額逆差：自一九五八年以來，美國國際收支即繼續

美元貶值後之國際貨幣新情勢

呈現鉅額逆差，一九七〇年逆差高達四十七億美元，一九七一年以來情形更惡化，上半年度即達八十四億美元。這還是照傳統的計算方法，如果就各國官方所持有美元隨時向美國兌換黃金的基礎來算，則其逆差更大，一九七〇年為一百零七億元，一九七一年上半年度高達一百三十三億美元。

第二、貿易收支開始呈現逆差：儘管近年來美國國際收支呈長期性鉅額逆差，但其貿易收支則始終維持順差局面，但一九七一年上半年却呈現逆差的逆差，數字雖不大，却表示其出口貿易的衰退，美國商品在國際市場的競爭力已大為減低。

第三、黃金存量日益減少：在第二次世界大戰結束以後，美國黃金存量曾佔世界各國三分之二，隨著國際收支情況惡化，黃金大量外流，一九五八年底尚有二百零六億美元，至一九七一年六月底僅餘一百零五億美元，八月間存量已在百億美元之下。此係首次低於百億美元大關。而各國所持有之美元短期負債高達五百億美元，其中外國官方所持有者約三百廿億美元，均可隨時向美國兌換黃金，構成對美國一嚴重之壓力。

第四、國內通貨膨脹，物價高漲：近年來，美國國內通貨膨脹壓力日益增大。尤以一九七一年上半年躉售物價指數上漲幅度達五·九%，創近數年來之高峯紀錄，而工資與物價相互影響上升，構成成本牽引型的通貨膨脹，不但影響國內民生的安定，並使美國商品之國際競爭力日漸削弱。

第五、經濟之停滯與失業之增加：美國經濟自一九六九年以後即呈停滯狀態。一九七〇年實質國民生產毛額反較前一年減少〇·四%，一九七一年情況仍無多大改善。因經濟之停滯，失業人數不斷增加，這也是美國所面臨的嚴重問題。

第六、國際投機者對美元之打擊：一九六七年十一月英鎊貶值以後，緊接著黃金風潮，美元的信用一直在動搖之中，也成為國際投機者打擊的對象。一九七一年五月初，歐洲發生搶購馬克拋售美元的金融風潮。八月間，法國為防止歐洲美元之大量流入，禁止銀行購買非商業用美元，各地美元匯價普遍下跌，繼之，美參眾兩院經濟聯合委員會建議促使國際貨幣基金會員國調整貨幣平價，矯正美元匯價之偏高，否則美國應另行建立美元新平價，投機者認為美元將貶值，各地美元匯價繼續下跌。因此，在國際投機者之打擊

下，美元所遭受之壓力更益加大。

針對這六個因素，使美國不得不採取所謂新經濟政策。而新經濟政策主要的是用進口附加稅逼使其他國家升值，同時停止美元兌換黃金，免得黃金外流。大家都知道，其他國家、歐洲國家、日本雖然有外匯管制，但其資金可以大量流進，不似我國嚴格的外匯管制。美元採取新經濟措施以後，等於是一個形勢上的貶值，使得所有持有美元者，及投機者都紛紛流向西德、歐洲國家，逼得她們非升值不可，否則國內會遭遇到通貨膨脹，因此所有的國家在外匯市場關閉後都採取浮動匯率，日本堅持了兩個星期買進四十億美元，也沒辦法吃下去，最後也採取浮動匯率。在羅馬會議美國沒有成功，主要的原因是美國人堅持我不貶值，你們應該升值，結果後來尼克森總統親自到法國訪問以後，宣佈退讓，在史密松尼安協議之中才同意重新作一個調整。但是這一次並沒有解決基本問題，因為雖然國際匯率作一個重新的調整，可是基本的危機還存在。今年二月美元單獨地貶值也仍然是與上次同樣地原因，即國際貿易收支不但沒有改善，根據統計，已有二十幾億的差額，將來的差額還不知道多少，也就是說美國的貨品在國際市場上沒有競爭的力量，單靠匯率上的調整，並不能解決問題，一定要從基本上增加她在國際市場上的競爭力量。還有就是國際貨幣制度如果仍然維持現在以美元作為關鍵貨幣，對美國來說也不公平。

二、重建國際貨幣制度之展望

在金本位的國際貨幣制度之下，國際金融由於有自動調節的功能，因此非常穩定。金本位放棄以後，在現行的國際貨幣制度之下，只好以人為政策性的方法來調整其國際收支之不平衡，第二次世界大戰以來，最普通的兩個調整方法，一是貨幣貶值，一是外匯管制（包括關稅與外匯貿易的管制）。由於這兩種人為政策性的措施，彼此關係是相互的，我貶值後對我有利，對其他國家不利，他國當然有報復的行動，於是大家都相互採取貶值；第二用人為的外匯管制方法，你對我外匯管制，我便採取更嚴格的對策，所以這兩項措施都是製造今日國際金融不安定的因素。更嚴重的是在解決國際金融危機時，各國都只顧解決自己本身的問題而採取措施，這樣非但不能解決問題，更促成國際金融局勢的紊亂。列寧講過：要打垮資本主義，就要打垮資本主義的貨幣，如今不是共產主義在打垮自由世界的貨幣，而是自由世界的

國家自己在製造貨幣制度的崩潰。所以去年國際貨幣舉行年會的時候，各國都深深地瞭解，要解決國際金融問題，必須要重新研究如何重建國際貨幣體制。

因此大家要認清幾點：

第一、國際貨幣問題是個整體的問題，不是單靠少數幾個國家，即所謂十個國家，也不是單靠經濟已發展的國家就能解決。因為國際貨幣問題牽涉到經濟開發中的國家，以各國採取外匯管制、採取貨幣升值或貶值、採取資金的限制等等來看，均間接地影響到開發中的國家，如果開發中的國家受到阻礙，全世界自然不得安定。所以不應該單獨由過去所謂十國來解決，因此，國際貨幣基金去年便成立一個二十個國家的委員會來主持國際貨幣問題的研究，當然這二十個國家包括開發中的國家。

第二、貨幣制度不能單靠一種或是兩種關鍵貨幣負起國際金融的責任，雖然美元將來還不能脫離它重要的地位，但也絕不能再單靠美元獨自負起這個責任。去年，國際貨幣基金沒有作具體的決定，但另外國際貨幣基金秘書處成立了一個小組，協助研究這個問題，希望在今年的會議中能提出具體的方案。其實，就過去各國財政部長會議中的談話，已經可以看出大家的意見很集中，關於美元未來的地位，均不希望它作唯一的關鍵貨幣，而希望其他強勢貨幣共同負起責任。至於黃金所能担当的任務，戴高樂總統時代，他基於金本位的優點一再強調黃金的重要性，可是如今事實上由於黃金的產量有限，因此大家都認為黃金將來不可能担当唯一的或是太重要的責任。

第三、大家都希望在國際資產準備中，應加強特別提款權的運用。一九七〇年特別提款權初成立，當時的辦法已不能解決現在的問題，將來對於特別提款權怎麼進一步的研究，目前還沒有很多專家提出意見，這個問題也相當複雜。

三、新台幣應採取之立場

尼克森提出新經濟政策時，我政府曾作詳細的討論，認為我國因應之策並不是很簡單地以不變應萬變，而是應作仔細的考慮，作慎重的決定。

一國匯率的變動，對國內、國外的影響，對物價的影響，沒有詳細的統計資料是很難分析的，一般而言，匯率的變動，是考慮到幾個因素，一是對外貿易，我們的出口市場，美國所佔的比率很大，上次匯率調整時國內的

物價問題不如今天的嚴重，因此在當時情形之下，維持對美元匯率的不變，即隨美元貶值，對我出口較有利，對進口的不利，則採取其他措施來因應。這次情形不同，我們不能單顧出口，也不能只顧經濟發展，因為物價上漲影響到國內經濟的穩定，所以爲了兼顧經濟的發展和物價的穩定，而採取五%的變動是很合適的。至於中央銀行撥出四億美元的問題，我可以報告主任、各位先生，因爲進口原料等，在數字表面看不出來，實際上政府已經在進行，對物價的穩定會有很大的幫助。關於機器進口，各銀行現在接頭很多，就我瞭解，兩億美元將來可能不夠，但是有一個原則，這兩億美元是暫定的，因爲我國對外貿易將繼續增加，外匯存底也將繼續增加，將來我們外匯的累積都可考慮用於此。以後我們對國外的競爭，不能單靠匯率上的優匯，而應靠改進我們的生產力，也就是增加我們的投資，同時要發展重工業及高級工業，因爲單靠輕工業與別人競爭，在匯率不利的因素下，更無法競爭。另外物價單靠匯率的變動也不能解決，所以財政部有許多措施，例如在關稅方面，諸位可以看得見，某些關稅都在降低，當然降低關稅也應考慮到稅收，因爲進口量增加，所以稅率降低，對稅收不會有太大的影響，同時，在我國現行的關稅制度之下，立法院通過的稅議案，在百分之五十的範圍以內，政府均可作機動的調整。影響物價的另一個因素是貨幣，我國由於外匯的累積，因此貨幣供給額增加的特別快，在此情形之下，中央銀行也採取各種措施，把我們的外匯用於國內的投資。國民儲蓄不斷地增加，也有緩和貨幣供給額增加太快的功用。

由於外匯增加，各銀行都出現了大量的超額準備，各銀行超額準備的增加，並非是放款減少，而是存款增加的太快，因此中央銀行暫時把各銀行的超額準備凍結起來，也就是同公開市場操作的道理是一樣的。各銀行的超額準備增加以後，一時放不出來，不外有兩個可能的辦法，一是爲了營利的目的，銀行付出了利率，錢却放在銀行無利潤可收，所以中央銀行付利息給他，然後找到適當地真正對經濟發展有利的放款時機再放出去，這樣可緩和貨幣供給額增加太快所加諸物價的壓力。

總而言之，就整個國際而言，國際金融問題是一個整體的問題，不單是那個國家的問題。而國際金融問題，也不單是一個經濟問題，它還影響到整個的政治、外交。美國今日很多在政治上、外交上的妥協撤退政策，未嘗

不是因爲國際金融以及美國經濟本身給她的壓力，美國要解決國際收支問題，而急於求越戰的停止。所以就整個自由國家而言，要求國際金融穩定，決不能只爲自己打算，也不能單獨就經濟的立場，而應該以整個政治、外交，作一個通盤的考慮。至於我們國內的問題，應該不單是注意到經濟發展與對外貿易，還要兼顧到國內經濟的穩定。

金克和先生：

兩次貨幣波動我國措施均甚明智

應繼續維持出口優勢遏止通貨膨脹

一、美元危機發生之原因與對策之檢討

○兩次危機發生之原因

自一九七一年下半年以迄最近，不到兩年期間，發生兩次美元危機，其實最近這次美元危機，可說是上次美元危機的延續與發展。至其危機發生的原因，錯綜複雜，有遠因也有近因，在美國方面言，自第二次世界大戰結束後，美國一直承担着歐洲及遠東的主要防衛任務，軍費開支浩繁，尤其近年越戰的持久與擴大，引起國內通貨膨脹，工資與物價不斷上升，進而導致經濟成長停滯，失業比率居高不下，由於這些因素，使其生產成本提高，削弱了美國商品在國際市場的競爭能力。一九七一年，美國首次出現爲數達廿七億美元的貿易逆差，至一九七二年，貿易逆差數字增至七十億美元，其他各項交易，亦呈現巨幅赤字，使美國的國際短期負債增高到八百億美元，致使美元地位發生動搖。在其他主要工業國家方面，由於國民軍費負擔較輕，工資亦較低廉，有利於經濟發展。尤其是日本，在美國核子傘保護之下，軍費在國民生產總值中所佔比率，不到百分之一（英、法、西德亦僅佔五%），因此日本商品在國際市場競爭能力極強，在對外貿易方面連年出現巨額順差。西德的情況，亦與日本相類似，是以當前美元危機，主要導源於工業國家的國際收支，存在著長期的不平衡所致。

◎國際所採對策之評價

一九七一年美元危機發生後，美國即宣佈停止美元照平價兌換黃金，允

許美元在國際金融市場浮動，以及對於進口貨物實施百分之十的附加稅，以保護美元地位。同年十二月十八日，世界主要國家美、英、法、西德、日、義、加、荷、比、瑞等十國財長，在華盛頓史密松寧博物館達成一項調整各國貨幣平價的新協議，主要以美元對黃金貶值七·八九%，及強勢貨幣平均升值一二%，其中以日圓升值一六·八八%為最大，其次各國貨幣浮動幅度，由原來的上下限各百分之一調整為二·二五%，但一年餘來，史密松寧協定對於改善美國貿易及世界金融秩序，未能產生預期效果。一九七二年，美國的進口額遠較出口額成長得快，美元外流情勢未獲改善，美國海外短期債務，增至八百億美元，促使美元危機最近又再度表面化。

前年史密松寧協議的目的，雖然期望能糾正各國國際收支的不均衡狀態，但美國的主要經濟盟友，對於如何建立一個較理想的貨幣制度問題，各有南轅北轍的看法。而日本、西德及其他西歐國家，並無誠意提供美國較佳的貿易機會。所以這次美元貶值及強勢貨幣採取浮動匯率，對美元危機雖有緩和和作用，但僅靠調整貨幣匯率，未必能有糾正各國間存在的貿易不均衡現象，更重要的，是貿易自由化和建立較健全的國際貨幣制度。

二、重建國際貨幣體制之展望

◎美元未來地位之預測

自前年美元危機發生後，部份國際金融專家認為美元時代將告結束，但到目前為止，美元仍不失為關鍵貨幣。因為美元雖然暫時停止照平價兌換黃金，而失去其「對資產兌換性」的功能，但美元具有高度的「市場兌換性」功能，則不容否認。此一功能，決非其他貨幣所能取代，基於此一認識，世界主要工業國家的貨幣當局，應該採取衷誠合作的態度，從事於建立新的貨幣制度，談判新的貿易規例，以糾正各國國際收支的不均衡，則美元前途仍然是樂觀的。

◎黃金所能擔當之任務

黃金向為重要國際準備資產之一，美元危機發生後，各國對黃金都有較高的評價，但黃金取代美元地位顯然是不可能的事。目前世界黃金存量估計約相當於六百餘億美元，各國民間收藏佔去相當部份，而世界黃金產量每年約四千一百餘萬盎司，照現行美元黃金比率計算約相當於十七億美元，其中尚需供應工業之用。一九七一年，全世界進出口貿易總值為七千一百三十億

美元，因此以極其有限的黃金存量，如何能作為國際支付工具以應付日趨頻繁的世界貿易？且美國當局正採取有秩序的步驟，使黃金在國際貨幣體系中的地位日益減低。

◎特別提款權之運用

特別提款權，是國際貨幣基金，在黃金、美元外，創造新的資產，作為第三種國際支付工具，自一九七〇年創立後，國際貨幣基金決定首次分配期間為三年，第一年分配特別提款權三十五億美元，第二及第三年各分配三十億美元，累積為九十五億美元。國際貨幣基金創設特別提款權之目的，主要為供會員國充實其國際準備，對收支短絀的國家，可要求動用特別提款權，換取可兌換通貨。美國當局，鑒於黃金儲備日益減少，希望結束對黃金的依賴，願見國際貨幣基金創造的特別提款權，其重要性能日益增加，最後成為世界貨幣體系的正式貨幣。不過歐洲國家，仍以黃金作為貨幣的最大儲備，用作儲備的黃金約達二百億美元，所以要改變目前貨幣制度，擴大特別提款權的運用，有賴歐洲國家的衷誠合作。

三、新台幣應採取之立場

◎新台幣與美元關係之檢討

自第二次世界大戰後，在國際市場上，美元始終是關鍵貨幣，對於國際貿易和債務清算，美元為交易的主要媒介。就我國言，六十一年我國輸出商品約三十一億美元中，輸往美國者達十二億七千餘萬美元，佔輸出總值百分之四十以上。新台幣與美元關係之密切，於此可見。前年美元貶值，新台幣釘住美元匯率，隨同對強勢貨幣貶值，當時基於出口貿易觀點，此項決策甚為明智，去年出口實績創造三十一億美元的紀錄，新台幣隨同美元貶值實為重要因素之一。但由於年來貿易大量順差與國外短期資金紛紛流入，所加於通貨膨脹的壓力，相當沉重。因此這次美元貶值後，新台幣動向為一極值得研究的問題。

◎新台幣應採之立場

新台幣與美元四十比一的匯率，整整維持了十年，自本月十六日起，決定新台幣對美元升值百分之五，每一美元兌換新台幣三十八元。

這次美元貶值，一般認為以新台幣對外價值言，不是隨同美元貶值問題，而是對美元升值的幅度問題。當然，新台幣對美元匯率，沒有絕對的客觀

標準，也沒有一項精確的計算方法。不過，衡量當前我國經濟情勢，對外貿易，國內物價及維持經濟成長等因素，政府決定新台幣對美元升值百分之五，是一項很理智的決定，相信這項決定，仍可使我國經濟保持穩定的成長，並有助於物價的穩定。

◎如何因應貨幣波動後之經濟

(一)維持出口優勢：①密切注意妨害我國出口之國際變化，並在貨幣以外採取多項平行措施。②改進經濟貿易方式，鼓勵大貿易商對出口主要原料支持期貨買賣。③改善農業經營，提高工業及投資水準。

(二)遏止通貨膨脹：①擴大公共設施，便利經濟發展。②鼓勵公私建設，增加國民就業。③改善預算真實性，促進財政政策在經濟發展上的功能。④疏導物資供應，減低原料上漲對成本增加的影響。

王作榮先生：

美元仍有再度貶值的可能

今後我放棄釘住美元政策

一九七一年五月至十二月第一次所發生的一連串美元危機，主要原因為國際收支發生巨額逆差，尤其一九七〇年出現第一次的貿易逆差，使世界美元信心動搖，對美國在歐洲國際貨幣市場上五百億美元短期負債發生重大壓力，造成擠兌風潮，美元危機於是形成。這一次的危機發生的原因一般認為有三個：(一)德國利率提高，美元短期資金流向德國；(二)尼克森總統新經濟政策的第三階段為放鬆工資及物價管制，一般人對其阻止通貨膨脹的能力發生懷疑；(三)美國政府宣佈一九七二年有六十四億美元的貿易逆差，為一九七一年逆差的三倍。在以上的三個壓力之下，由於義大利里拉浮動匯率下落而導致了第二次的美元危機。

但以上僅是短期的表面的原因，真正的較長期的原因還在幾個主要貿易國的生產力與工資及物價的相對變動。美國由於有強有力的勞工組織，工資不斷上升，遠超過其生產力的上升，使生產成本增加，帶動物價上漲。另一方面，則美國祇在尖端工業上有技術優勢，傳統工業技術進步甚慢，也就是

美元貶值後之國際貨幣新情勢

工人生產力提高的慢，成本減低的慢，於是美國貨物成本及售價均高。而其貿易的主要對手國如日德則約略相反，尤以日本為最。日本工人工資近若干年上升雖也很快，但仍遠較美國為低，其在傳統工業方面的技術進步則又較美國為快，以致工人的生產力上升遠超過工資的上升，於是日本貨物的成本極低，出口廠商的利潤邊際極大，日本貨物在國際市場上遂以壓倒的優勢擊敗了美國貨，去年一年美國貿易逆差六十四億美元中有四十億美元即係對日貿易逆差，日本貨物競爭力量之強烈可想而知。

在這種基本情勢未能改變的情形下，惟一能使美國貿易收支達到穩定平衡的途徑為調整美元對其他主要國家貨幣的匯價，使美國的工資物價生產力與其他國家的工資物價生產力得以保持平衡。但在兩次危機中，美國都不願使美元大量貶值。在第一次危機中，美元僅作輕微的貶值，日元及馬克作較大幅的升值，但歐洲共同市場立即對農產品採取進口管制，日本也以管制辦法限制美貨進口，使美元貶值，日元馬克升值的效果大部份為之抵消。這一次的美元貶值與其他國家貨幣的升值效果如何，現在尚難逆料。

美元這次貶值係以特別提款權為標準，表示將逐漸與黃金脫離關係，加重特別提款權的重要性，這即間接說明美元將逐漸解除其為國際準備貨幣的任務與負擔，則在以後的危機中，美國及其他國家都將有較現在更為自由的處理權，而不致形成目前這種混亂的局面。

新台幣與美元一向保持密切的關係，因之上次美元貶值時新台幣也作同程度的貶值。這次還是隨着貶值，不過幅度較小。由於(一)美元危機並未過去，如前所云，如美國基本情勢不改，則美元仍有再度貶值的可能；(二)美元已有卸去國際準備貨幣任務的打算，新台幣以後實無繼續釘住美元的必要。這次新台幣也係以特別提款權為標準貶值百分之五，或係以後放棄釘住美元政策的開始。

劉師誠先生：

美元貶值真正原因在貿易逆差 台幣匯率調整之幅度最為適宜

一、美元為何貶值

①美國物價去年只漲百分之三點多，貨幣對內價值不構成貶值原因。
②歐洲美元不過五、六百億，但美國國民生產在一萬億以上，雖美金停止兌換，但儘可持以向美國購物，故美金為數雖多，致發生危機，但並非造成美金非貶值不可之必要原因。

③美國國際收支雖有赤字，但基本帳下赤字不是問題，仍有流回可能。真正問題在於貿易逆差。尤其對日本之逆差，而逆差之改善，只有以貶值最為現實而有效。

二、美元貶值後之形勢

①美元貶值，照美國財長聲明，必須輔以貿易立法之廣泛授權及放寬資金移動之限制。前者可用作單獨對付某一特殊國家之手段，或用作保護國內某一行業之工具，後者表面上與改善國際收支之目的相反，實際上美國因貶值而改善貿易後，其資本流出之放寬，轉而有益於美國出口之增加。

②美國目前最大之貿易對手國為日本，日本在美元貶值，與美國未來貿易立法之壓力下，其匯率及貿易保護，均可望讓步。美日貿易談判不致無法獲得結果。

三、台幣匯率調整之幅度最為適宜

①對美輸出價格雖較前高，但較前年美國增加百分之十之附加稅，影響僅及一半，故困難不大。

②對工業發展國家，因我升值較其升值為低，故我貿易競爭反為有利。
③對開發中國家，除升值較我國為高者不論外，其能隨美金作同程度貶值者，其外匯匯率早已存在黑市，故我與之競爭亦無問題。

④物價方面：凡由美國進口貨品，其價格較前為低，於物價頗為有益，但自工業發展國家進來之商品，則價格必然上漲。二者作用正副相消，仍以影響物價之效果為大。

⑤我國經濟發展有賴於貿易之發展，此次調整匯率，既於輸美無大傷害，可望克服困難，而與其他工業國家輸出相較，反覺有利。

趙既昌先生：

黃金的國際貨幣功能終將失去

特別提款權本位實施亦有困難

(一)美元危機發生原因與對策之檢討

①兩次危機發生原因：①基本原因在於美國國際收支之失平，過去美國係以貿易盈餘彌補非貿易收支之逆差，但自一九七一年上半年起，貿易開始發生逆差，而此種逆差的由來，係種因於美國產品外銷市場佔有率的衰退。自一九六二年開始至一九七〇年止，美國產品在Free World Exp.中之佔有率減退十一%，而日本在同一期間內增加六九%，西德增加十四%，其他法國、義大利等均有增加。而此種情況經過一九七一年十二月史密遜尼安體制決定美元貶值七·八九%，日圓升值十六·八八%，馬克升值十三·五六%以後之一年中，仍不能有所改善。今年一月間，美國商務部宣佈一九七二年貿易赤字達六十四億三千九百萬元。②以美元搶購強勢貨幣之投機活動：一九六〇年代多次國際貨幣危機，均源於美元的不安定所引起的拋售美元，搶購黃金與其他強勢貨幣的風潮。其中以一九六七年十一月英鎊貶值後，所引起的搶購黃金風潮最為嚴重，使倫敦黃金市場關閉四個多月，最後經黃金中心七國中央銀行總裁於一九六八年三月十七日在華府集會商訂黃金兩價制，國際貨幣制度變值。一九七一年五月間，發生搶購馬克拋售美元風潮，迫使西德馬克與荷盾採取浮動匯率，「美元本位制」發生動搖，迫使美國於同年八月十五日宣佈新經濟政策，暫停美金兌換黃金，任由美金在外匯市場浮動，並且課征百分之十的進口附加稅，世界各主要國家貨幣相繼實行浮動匯率，導致戰後最嚴重的國際金融危機。至同年十二月終由十國財政部長在華府舉行談判，達成史密遜尼安體制。最近這次危機仍是由於拋售美元，搶購馬克、日圓所造成。

③國際所採對策：①貨幣基金無能為力。②二十個國家的委員會並未發生作用。③關鍵仍在主要國家。④史密遜尼安體制與此次美元貶值只能說是

一種暫時性的、過渡性的措施。⑤美元兌換問題一日不能解決，則貨幣危機即一日不能解決。至於如何解決美元的兌換問題，其中涉及兩個問題：其一、如何減少美國國際收支的赤字，其二、如何將美國的對外國官方美元短期債務予以凍結。

(二) 重建國際貨幣制度之展望

①美元未來之地位繫於下列數項因素：①美國國際收支之能否改善。②美國物價之能否平穩。③美國工業生產力之改進。④美國貿易方式之改變。

⑤黃金所能擔當的任務：美國希望降低其功能；英國曾建議切斷特別提款權與黃金的關係，主張將黃金逐漸排出自正式的貨幣體制；法國則強調黃金準備的重要性。在特別提款權尚不能被普遍利用為民間流通之國際貨幣時，黃金仍被公認為是最好的準備資產。但黃金產量日減，而國際貿易量日增，因此黃金已不敷清算之需要，所以，黃金的國際貨幣功能終將失去。

⑥特別提款權之運用：①各國所持有的美元餘款扣除今後所需週轉資金部份，得全部向基金兌換為特別提款權。②加強及加速特別提款權在各國準備資產中之地位。③國際貨幣的可兌換性為國際經濟完整與繁榮之基礎，亦為高度開發國家與低度開發國家經濟連結之橋樑。因此吾人應提供基金在廣闊之觀念中建立起一種新的國際貨幣兌換規則。④至於各國對特別提款權的運用，意見紛歧不一，日本、英國主張各國通貨應以特別提款權表示其平價；英國、義大利認為應將特別提款權保有為主要的準備資產；法國則主張特別提款權必須在某種形式上能兌換黃金，始可成為準備通貨。

照現行的規定要建立特別提款權本位制恐怕是相當困難，其原因有二：第一、特別提款權雖有黃金保證（每單位為〇·八八六七一公克），然不能兌換黃金。第二、特別提款權僅在各國貨幣當局及國際金融機構間作為結算工具，私人不准保有與使用。因此，特別提款權事實上不可能成為國際上的交易通貨（vehicle currency）與干涉通貨。

(三) 新台幣應採之立場

①新台幣與美元關係的檢討：①不能單以對美貿易關係為考慮新台幣匯率之基礎。②應考慮貿易對手國家匯率變動之影響。③應考慮國內經濟可以

美元貶值後之國際貨幣新情勢

容忍的限度——安定成長與分配公平。

①新台幣應採之立場：①新台幣之升、貶值應以穩定國內經濟為首要之務。②應注意工商各業的檢討意見，作為新台幣調整匯率的參考。③注意貿易與金融制度上的改進。④應考慮到經濟安定與成長的關鍵企業——中小企業。⑤應加速發展替代日本之外銷事業，改善出口結構。

孫震先生：（書面意見）

美國主張以特別提款權代替黃金

我適應措施應設法平抑物價上漲

一、美元危機的基本原因

最近兩年發生的一連串國際貨幣的危機，事實上自六〇年代的初期就開始發展。這些危機的基本原因，在於以國際貨幣基金為中心的「金匯本位」（gold-exchange standard）或「黃金——美元制度」（gold-dollar system）本身。在這種制度下，各國保有黃金和美元作為主要的準備貨幣，二者之間維持固定的比價。由於黃金的增加數量不多，而且自一九六五年以來，全世界國際準備中黃金準備的數額幾乎每年都有減少，對國際流動性需要的增加，乃主要依賴美元。

這種制度基本上有兩項矛盾。第一是流動性和貨幣紀律的矛盾。如果以美元為主的國際準備太少，流動性不足，國際收支的逆差國勢須採取各種對內和對外的調整措施，以恢復國際收支的平衡，維持匯率的穩定。如國際準備太多，則國際貨幣失去其維持紀律的作用，逆差國可以無限輸入國外的商品，不必擔心償付的問題。

第二是流動性與美元信心的矛盾。國際市場上美元的供應，有賴於美國不斷維持國際收支的逆差。此一逆差如果太小，則發生國際流動性不足或美元不足的問題。如逆差太大，則對美元的信心動搖，可能要求兌換其他可以信賴的國際資產如黃金或其他所謂強勢貨幣，引起整個制度的崩潰。Robert Triffin 一九五八年即提出警告。

世界上任何物品，如果相對於它的需求而言供給過多，價格就會下降，如果以人爲的方法維持固定的價格，人們就會改買其他可以代替的物品，美元的情形也不例外。

雖然美國的對外貿易自一八九三年以來，一直保持順差，直到一九七一年才出現逆差，但是戰後貿易的順差逐年減少，無法抵消鉅額的對外援助和私人長期資本外流，引起「基本差額」(basic balance)的逆差，美元大量流出，超過其他各國願意保有的數量。這種情形從一九五八年開始出現，以後繼續累積，終致不可收拾，毋寧是必然的結果。

二、國際貨幣制度的展望

一九七一年八月十五日，尼克森宣布他的新經濟政策，暫停美元對黃金或其他資產的兌換，等於宣布自一九四七年以來國際所實行的「金匯本位」或「黃金美元制度」的結束，對進口物品徵收二〇%的臨時附加稅，迫使其貿易對手國調整通貨比價和貿易關係，以改善美國的國際收支狀況，藉以強化美元的地位。

十二月十八日「史密遜協定」(Smithsonian agreement)成立，美元對黃金貶值七·八九%，日圓及主要歐洲國家的通貨對美元升值，這使美元對其他主要通貨平均貶值約一二%；美國同意取消一〇%的進口附加稅。

惟美元貶值後，並未發生預期的效果，一九七二年美國的對外收支繼續惡化。今年二月，歐洲市場上美元再現危機，十三日再度貶值，貶值率(對特別提款權)一〇%。國際貨幣情勢暫時獲得穩定，新的國際貨幣制度有待建立，若干專家相信最早要到一九七四年九月國際貨幣基金的會議。目前美國對外的流動負債有八百億美元，尼克森所宣布的「暫停」兌換並未廢除，縱然從此美國的國際收支狀況得到改善，國際貨幣危機仍然可能出現。

今後國際貨幣制度的發展，原則上有兩條基本路線。一條是改採變動匯率制度(flexible exchange rate system)，一條是維持固定匯率制度(fixed exchange rate system)，包括永久性固定匯率制度，和可調整釘住匯率制度(adjustable-peg system)。變動匯率制度雖然鼓吹的經濟學家日多，但一般實務家如政府官員、銀行家和企業界人士幾乎都不贊成，實行的可能性不大。

在固定匯率制度之下，又有下面的可能：(1)繼續維持金匯本位，但加以必要的修正；(2)取消貨幣性黃金，採取美元制度；(3)擴大國際貨幣基金的功能，創造國際貨幣，如特別提款權。目前的情形是從(2)向(3)發展。自從史密遜協定之後，世界實際實行的是美元本位，各國以美元作爲準備通貨，交易通貨和干預通貨，而美國對外國提出的美元不兌換任何其他準備資產。不過對於建立將來的國際貨幣制度，美國主張以特別提款權代替黃金，美元退居一般貨幣的地位，恢復兌換。爲了使固定匯率得以維持，匯率必須具有較大的彈性，而且必須改善調整的方式，使順差國負擔積極的責任。

三、國際通貨比價兩次調整對台灣的影響

史密遜協定後，我國隨同美元對黃金貶值七·八九%，對台灣經濟的影響，目前已經十分明顯，那就是：出口旺盛促進經濟成長，另一方面則物價迅速上漲，以往二十年努力所維持的經濟穩定的局面正面臨威脅。

國內外的物價水準，通過固定的匯率，有趨於平衡的傾向。國際通貨比價調整，使台灣的物價水準，在舊的新台幣對美元的比價下，相對於國外的物價下降，如果新台幣的對外價值，在促進出口的考慮下，不向上調整，當然只有國內物價上漲。政府平抑物價的努力愈成功，愈阻礙國內外最後平衡的達到。

目前台灣的物價尚在調整之中，美元二度貶值，新台幣對貶值後的美元升值五·二六%。對美元雖爲升值，但對特別提款權及其他若干主要國家之通貨而言則爲貶值。此一再度貶值之影響，將使國內物價之上漲重新獲得推動的力量。雖然政府可以採取若干措施，使物價之上漲稍受約束，例如貨幣數量之控制，進口關稅甚至貨物稅之減免，限制若干漲價物品之出口，恐怕仍無法抵消全部甚至大部分向上的壓力，這是我們選擇小幅度對美元升值所必須承擔的代價。

因此，我比較贊成一·一%的升值率，雖然對出口事業眼前比較不利，但可以促進經濟結構的改善，代替若干更高級的外國(例如日本)產品，放棄一部分低生產力的產業，使平均生產力提高到更高的水準，而不只是在國際市場上出賣廉價勞動以求「糊口」(這是王作榮教授的名句)；而在另一方面，則較能收到平抑物價的效果。

主席結論：我現在試把大家寶貴的意見，綜合如下：

美元危機：(一)短期原因：①美國取消工資和物價管制，更加强通貨膨脹危機。②貿易方面有巨大逆差，去年達六十四億美元，大量美金流入歐洲，發生以美元搶購強勢貨幣。③一九七一年匯率調整幅度不夠大。(二)基本原因：①美元負擔太重。②美國工資上升大於生產力上升率，日本則相反，使得美國出口在國際市場所佔比率下降，日本、西德等國則上升。③美國貿易比較自由，日本、西歐有限制，尤其日本進口管制甚嚴。

重建國際貨幣體制：(一)美元在未來仍將在國際貨幣制度中佔中心地位，但單獨負責恐不可能。(二)黃金存量及每年增產量不足以應付實際貿易及國際收支需要。(三)特別提款權為一無形物，不能使用，實用上尚有問題，但特別提款權將逐漸升高地位，並可能作國際貨幣。(四)新體制尚待研究。

台幣因應：(一)大家公認台幣應予升值，並應同時注意物價穩定與出口，又百分之五之升值對出口並無重大不利影響。(二)台幣在將來不必完全跟隨美元走。(三)物價問題應在國內採取措施以求解決，包括公共建設，預算改進，及農工生產效率提高等。

美日關係：美國現正向日本施壓力以求放寬貿易及資本管制，如能成功，則美日貿易差額可以縮小，美元問題可以漸趨解決。解決國際貨幣危機根本之道還須美國在金融經濟各方面採取其他措施。

公衆意見，和平共存與外交政策

巴克博士
王愷譯

——巴克博士係美國史丹福大學胡佛研究所副所長，本文係其於今年一月二十六日在國際關係研究所發表演說之全文——

去年秋天，史丹福大學的一位法律學教授維多·李博士和一羣來自台灣的

學生獲得周恩來的接見。在那個場合，周恩來告訴他們，中共在最近的將來不會對台灣使用武力，但是中共將使用和平的方法「解放」台灣——經過仔細的考慮，我在這裏使用「解放」這個詞。周恩來所強調的「和平」，乍

看起來當然反映了他在一九七一年八月一次接受詹姆斯羅斯頓訪問時所提出的保證，他當時曾說，北平政府希望「……獲致一個全世界情勢之緩和，而不是緊張狀態之惡化」。

「獲致一個全世界情勢之緩和」的這個願望，代表着一個值得讚揚的政策，這句話正如同「和平共存」、「和解」、「妥協」、或「調停協議」這些名詞一樣地受到世界人民的歡迎。但是這些名詞同樣也能輕易地被誤解