

人民幣「升值循環」會再復燃？！

鉅亨網 總主筆 邱志昌博士

壹、前言

一、廢除多邊協定 WTO。二、重談雙邊自由貿易協定 FTA。三、對貿易對手國進行匯率操縱調查。四、以政治協商要求匯率升值。五、再加上一般 301、特別 301 與超級 301 條款。這五項工具是美國對貿易對手國慣用的經貿戰略；但美中貿易談判是非零合而是「納許均衡」賽局。

自 1989 年改革開放開始，確定社會主義經濟發展路線，全中國在政治鬥爭平息階段後，走入經濟擴張年代。經過了 14 年筆路藍縷，2003 年起全球各國開始注意到，中國經濟與財富崛起。唯當時 GDP 規模、與對外進出口貿易多尚未像目前這樣、對美國已產生「壓迫感」。身為第一名的績效若無法再成長，而第二名國家在 GDP 與軍力發展卻緊追在後、每年顯著成長之際；勢必會改變原有競爭策略。川普上台後已意識到，除美國本身要爭氣外，它無法再以完全開放與自由態度，無條件為促進全球經濟發展而無所求。為擺脫第二名成長威脅，美中政治關係將如何發展？貿易經濟會有何變遷？這對於看似局外人第三者的新加坡、台灣、日本與韓國等多是國安問題；新興國家如何在兩強競合中，採最務實策略以安定、甚至推動自己經濟成長？

本文借鏡 1990 年前，曾風靡全球的「日本經濟奇蹟」經驗。日本在二次大戰敗後崛起歷史，再度強大後與美國經濟的互動，研究中國經濟崛起後、未來美中經濟貿易關係；從日本經驗中清楚見到，未來美政府部門與國會，將使用匯率調查報告、301 條款、超級 301 條款，與中國進行經濟與貿易競合。中國會要求美國解除，科技產品技術輸

入中國的管制；美國會要求中國農產品、汽車與其它產品市場開放。
貳、成長最快的國家要承擔國際經濟責任！

近代日本軍力與經濟強盛，追溯緣起於 19 世紀「明治維新」：就是 1860 年到 1880 年，日本本土進行的一連串「西化運動」。根據維基百科記載，在這段期間「薩、長、土、肥」四藩成立新政權，由這四雄藩改革成功支持的京都朝廷，得以有實力削減幕府勢力；在 1871 年前形成「幕藩並行」雙軌制。1868 年 1 月 3 日，明治天皇頒佈廢除幕府命令掀起內戰；但時代潮流民心思變，當年 5 月皇朝政府軍不血刃地讓幕府政治中心，「江戶」居民自動開起門戶；「江戶」就在現今的「東京千代區」。最後新政府在 1969 年 6 月「戊辰戰爭」，征服在現今北海道自立門戶的「蝦夷共和國」、舊幕府勢力，結束日本 600 多年封建制度、建立集權政府。1880 年後日本啟動新政經制度改革：一、以三權分立方式建立政治體制。二、統一國家財政，將各地債務集中管理。三、仿照歐美國家建立教育制度。四、推進工業生產。五、與列強展開談判，廢除日本對外不平等條約；1853 年黑船事件，美國海軍將領馬修培里，率領四艘艦隊配置強力火砲要求日本開國。日本與美國在 1854 年，簽訂「日美和親條約」、即「神奈川條約」。

而近代中國經濟崛起於 1989 年，但改革的思想轉變則起於 1978 到 1989 年。1978 年 12 月共產黨中央委員會中，鄧小平、胡耀邦與趙紫陽三人否定「階級鬥爭路線」，將思想轉入到對內改革、對外開放、準備進行現代化建設。1981 年華國鋒由中共中央與軍委會主席位置退下，兩職分別由胡耀邦與鄧小平接任。此後中共對內規畫經濟特區發展，對外於 1984 年 12 月與英國簽訂「中英宣言」；確定 1997 年 7 月 1 日，將香港主權交還於中國。1987 年中國再與葡萄牙簽訂「澳門主權協定」，雙方同意在 1999 年 12 月 20 日澳門主權歸還中國。維基百科記載，中國改革開放最驚險的轉折點，就是在 1989 年

發生的「六四天安門事件」。該事件過後次年，中國一度被歐美發佈屬於武器禁輸國家。依據中共官方詮釋，六四事件是因為改革開放速度過快；中共希望沿著自己路線建立新中國，不是複製西方資本主義制度。但由於最高領導沒堅持路線；加上經濟情勢開始轉變、社會面臨通貨膨脹壓力。學生民主運動風起雲湧，幾個月內演變為全國都會區學生示威運動。這也之所以後來領導強調，所有經濟發展是硬道理，但穩定卻是壓倒一切。中國經濟改革開放於 1989 年六四事件，到 1991 年進入停頓狀態；胡耀邦過世與趙紫陽失勢後，江澤民與李鵬保守勢力抬頭。1992 年 1 到 2 月，鄧小平南巡視察上海、廣州、深圳與武昌，再次公開宣告堅持改革路線重啟活力。之後中國第 8 個 5 年經濟計劃、九五與十五等多順利進行。在執行三次五年經濟計畫後，2007 年中國 GDP 規模超過德國、2010 年則超過日本，成為僅次美國第二大經濟體。中國 GDP 成長率最快期間為：一、1993 到 1997 年年成長率 15.3%、14.1%、11.9%、10.9%、10.1%。二、再另外一波高峰為 2003 到 2008 年的年成長率 11.1%、10.6%、11.1%、12.5%、13.8%、11.5%。

年份	1季度		2季度		3季度		4季度		全年		
	GDP	名義增長 (%)	GDP	名義增長 (%)	GDP	名義增長 (%)	GDP	名義增長 (%)	GDP	名義增長 (%)	實際增長 (%)
^P 2016	16,157,270	6.7	18,074,370	6.7	19,052,950	6.7	21,128,130	6.8	74,412,740	8.0	6.7
^r 2015	15,098,670	7.0	16,850,300	7.0	17,671,040	6.9	19,285,190	6.8	68,905,100	7.0	6.9
^r 2014	14,061,830	7.4	15,646,130	7.5	16,571,190	7.1	18,118,250	7.2	64,397,400	8.2	7.3
2013	12,974,700	7.9	14,396,700	7.6	15,290,530	7.9	16,862,510	7.7	59,524,440	10.2	7.8
2012	11,759,390	8.1	13,168,250	7.6	13,862,220	7.5	15,246,890	8.1	54,036,740	10.4	7.9
2011	10,464,130	10.2	11,917,430	10.0	12,698,160	9.4	13,850,330	8.8	48,930,060	18.5	9.5
2010	8,761,670	12.2	9,953,240	10.8	10,623,870	9.9	11,964,250	9.9	41,303,030	18.3	10.6
2009	7,405,310	6.4	8,398,130	8.2	9,001,410	10.6	10,103,280	11.9	34,908,140	9.3	9.4
2008	6,941,040	11.5	7,876,900	10.9	8,254,190	9.5	8,879,430	7.1	31,951,550	18.2	9.7
2007	5,717,700	13.8	6,480,960	15.0	6,952,430	14.3	7,872,140	13.9	27,023,230	23.1	14.2
2006	4,707,890	12.5	5,267,330	13.7	5,606,470	12.2	6,362,160	12.5	21,943,850	17.1	12.7

(圖一：中國 GDP 規模，維基百科)

叁、匯率升值要求是美國對新興崛起國家的基本策略！

而就在第二波 GDP 成長率高峰期開始，2003 年國際工業國家開始要求中國要負擔國際經濟責任。現任日本央行總裁黑田東彥，在法國巴黎倡議以政治協商方式，要求人民幣升，以解決美國貿易逆差問題、及讓利其它新興國家；當然這也促使中國產業轉型升級。根據這項協議，2005 年 7 月 1 日起人行引導，人民幣兌換美元由 8.28 兌換 1 美元開始升值，持續一直到 2014 年 2 月停止；總計升值期間約 8 年多。但由日本過去相關歷史經驗判斷，這可能只是人民幣兌換美元匯率升值的上半場秀而已。這種政治協商後匯率操縱模式，與 1985 年 12 月廣場會議如出一轍。當時景氣達到高峰日本，也被美國、法國與西德等要求，以日圓升值方式讓利美國。1985 年 12 月廣場會議的長線效應，持續到 2012 年第四季才告終；日圓兌換美元大幅且長期升值，由 250 日圓兌換 1 美元、升值到 2012 年 1 月 76.16 日圓兌換 1 美元；總計日圓貨幣強勢期間約為 26 年。



(圖二：美元兌換人民幣曲線圖，鉅亨網首頁)

中國 2003 年來貨幣與經濟發展，與「日本經濟奇蹟」邏輯雷同近似；在貨幣升值期間誘使國際熱錢湧入中國，境內資產價格不斷上揚。即

使 2014 年 Fed 結束 QE 政策，2015 年 12 月發動升息循環，中國火熱房地產仍無法澆熄。以日本在廣場會議後日圓匯價發展經驗，檢視人民幣升值趨勢時將發現，目前匯改路程只走到一半；人民幣長期仍還會有升值歷程。但值得注意的是，當人民幣再由盤整進到第二長波段升值時，伴隨的是 GDP 成長幅度下滑，還有資產泡沫化結束、房地產價格全面下跌，與過去日本 1990 年後歷程一樣。目前短期可預見發展為，上週末 2017 年 4 月 14 日，美國商務部匯率調查報告確定後，人民幣貶值趨勢將暫告一段落。而 2017 年中 MSCI 新興市場指數，可能將中國 A 股近 169 檔股票納入成份股。MSCI 評價機構認為，以離岸人民幣 CNH 計價下，透過滬港通或是深港通途徑，中國股市直接被納入成份股機率升高。4 月 14 日美國匯率調查報告、及 5 月中北京一帶一路國際論壇，與 6 月 MSCI 的決議；再搭配上美國對敘利亞軍事行動，或是北韓核武議題談判等；其預期效應多可能是決定 A 股趨勢主要系統因素。而外資正式納入 MSCI 成份股預期效應，將推升或止貶人民幣匯率。

肆、結論：商務部與國會將以 301 條款要求開放農產與商品進口！



(圖三：巴拿馬極限型波羅的海運費指數曲線，鉅亨網期貨)

美國密西西比河流域 **Mississippi River** 是全球穀物生產最大中心，跨太平洋與大西洋、運輸穀物船種是「巴拿馬極限輪船」。巴拿馬極限輪運費指數是，全球商品市場景氣榮枯指標。目前巴拿馬極限輪 **Paramax** 指數才只有 1,427 點，與景氣高峰期時期指數 1,1713.00 點相距甚遠。預期美國近一步將要求中國開放農產品內需市場，如牛肉或是稻米、及農產品業等等進口。這與對待當時崛起日本、與對待現在韓國、台灣要求是如出一轍。對應美國這種要求最麻煩的是，全球國家目前最為弱勢產業就是農業；每個國家執政黨對該國農業多保護有加，開放農業是美國對農民最大照顧；但對其它國家，這種要求造成的內部壓力卻如排山倒海。唯美國要求日本要進口它農作物，這樣歷史勢必在對待中國身上重新再來。以波羅的海運費指數巴拿馬極限型運費，代表全球對美國密西西比河穀類運輸需求淡旺；為改善美國農民生活，美國政府勢必會以 301 條款、要求中國開放商品市場。



(圖四：福特汽車月 K 線圖，鉅亨網首頁)

1974 年時美國為改善貿易逆差，美國會通過「美國綜合貿易法」第 301 到 310 條的定；要求美國貿易代表署，要在每年三月提報美國對

全球各國貿易障礙報告。美國政府與國會相關單位，要依據這份報告在一個月內提 301 條款觀察名單。這份名單必需存查國會，美國商務部依據這份名單，要求與相關國家進行貿易談判；如果對手國不理會，則美國可逕行貿易制裁報復。301 條款共有三種，除了上述一般 301 法案外；而特別 301 條款，它是 1988 年修正、主要針對智慧財產權。還有超級 301 條款，則是針對會傷害美國勞工權益、與美國對手國對出口補貼獎勵。美國商務部認為，美國對外出口貿易惡化原因是因歐盟整合，與亞洲新興國家廉價勞動力崛起兩大變遷。但其實由關貿協定、轉變到 WTO、再到 TPP、最後多邊協議破局、各國競相簽訂 FTA。最後川普簽署 TPP 停止命令；這些過程便可以理解，美國在解決長期貿易逆差的無奈。歐盟整合使歐洲境內貨暢其流，而亞洲國家 Cost Down 的生產方式，加上匯率貶值提升價格競爭力，多使美國在強勢美元下長期背負貿易逆差。如美國對台灣要求菸酒進口，對日本要求汽車業市場開放等；而福特汽車股價目前只有 11 美元/股，這麼低股價勢必也想透過 301 條款取得市場。或許隨著產業科技化潮流日新月異，美國會再更新 301 條款；但無論如何必定要解決貿易逆差態度，是美國人民託付選票給任何一任總統任務！（提醒：本文是為財金專業研究分享，非投資建議書；不為任何引用本文為行銷或投資損益背書。）