

## 美國財政部報告出爐 中國未符合貨幣操縱國要件

李旺達 編譯

### 摘要

美國財政部最新的「主要貿易夥伴外匯政策報告(Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States)」中指出，中國並未符合貨幣操縱國之所有要件，而與我國、日本、南韓、德國、瑞士等 6 國續留觀察名單。根據「2015 年貿易便捷及貿易執行法(Trade Facilitation and Trade Enforcement Act of 2015)」，美國財政部在判斷貨幣操縱(currency manipulation)時須衡量三項要件，而中國僅符合「對美貿易順差過大」之要件，迫使美國川普總統(Donald Trump)只能改口承認中國並非貨幣操縱國。惟美國此種單邊認定恐引發他國不滿，導致更嚴重的貿易戰與貨幣戰爭。建議各國應透過國際貨幣組織與世界貿易組織等多邊機制處理貨幣操縱爭議，實屬較為妥適之解決方法。

(取材自：UNITED STATES DEPARTMENT OF THE TREASURY, FOREIGN EXCHANGE POLICIES OF MAJOR TRADING PARTNERS OF THE UNITED STATES, Apr. 14, 2017.)

美國財政部於今(2017)年 4 月 14 日公布之「美國主要貿易夥伴外匯政策(Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States)」報告中，並未發現任何國家符合貨幣操縱國之要件。在此份眾所矚目的報告中，美國財政部首次聲明將對美國貿易赤字占有「鉅額且不成比例部份(a large and disproportionate share)」之任何國家進行更加嚴密之監督<sup>1</sup>。

由於川普總統(Donald Trump)先前頻繁指控中國進行貨幣操縱，使得外界對於財政部此半年一次的國會報告格外關心。本次報告與 2016 年 10 月所公布之上次報告結果相同，中國、德國、日本、韓國、臺灣與瑞士等六國將續留在貨幣操縱之「觀察名單(monitoring list)」中<sup>2</sup>。

根據「2015 年貿易便捷與貿易執行法案(Trade Facilitation and Trade Enforcement Act of 2015, 下稱 2015 年貿易法)」，貨幣操縱(currency manipulation)之三項要件包含：一、與美國雙邊貿易順差超過 2 百億美元；二、經常帳順差高

<sup>1</sup> *Treasury Finds No Currency Manipulators, Adds Criteria Based on Deficits*, INSIDE U.S. TRADE, Vol. 25, No. 16, Apr. 21, 2017.

<sup>2</sup> *Id.*

於國內生產毛額 (GDP) 之 3%；三、持續單向干預外匯市場，且年度重複進行淨外匯購買金額超過 GDP 之 2%<sup>3</sup>。此次共調查了 12 國，其中德國、日本、韓國、臺灣與瑞士同時符合兩項要件，而中國只符合貿易順差過大之要件<sup>4</sup>。根據 2015 年貿易法之原始規定，符合貨幣操縱國兩項要件之國家將續留在觀察名單中。然而此份報告卻新增了額外規定：即使一國並未符合貨幣操縱的兩項要件，美國政府仍會將任何在美國貿易赤字占有「鉅額且不成比例部分」之國家新增並保留於觀察名單中<sup>5</sup>。此額外規定的針對性明顯，使原本預計於今年 10 月脫離觀察名單的中國將繼續列於觀察名單中<sup>6</sup>。

雖然此次報告並未證實川普總統先前對中國之指控，但仍可看出其並未放棄對中國貨幣操縱行為進行反制。本文第壹部分將先回顧中美貨幣操縱爭議背景，並羅列可能之解決辦法。於第貳部分概述美國對於匯率操縱國之相關立法，並深入分析美國財政部最新報告中的調查結果。第參部分則整理中國官方回應與中、美媒體對此報告之評論。最後做一小結，評析目前中美貨幣操縱爭議，並建議妥適之解決辦法。

## 壹、中美貨幣操縱爭議之回顧

二戰後，「布列敦森林體系 (Bretton Woods System)」原採用固定匯率制度，由美國政府保證美元與黃金的固定兌換平價 (1 盎司黃金可兌換 35 美元)<sup>7</sup>。1960 年代後期，此穩定的固定匯率制度逐漸改變，各國開始強調貨幣主權並追求更具彈性之匯率制度。到了 1971 年，固定匯率制度正式瓦解，使國際貨幣基金 (International Monetary Fund, IMF) 理事會同意修改「國際貨幣基金協定 (Agreement of International Monetary Fund, 以下簡稱 IMF 協定)」條文，確認固定匯率制度將不再適用。此修正案允許各會員國自行設定其認為適當之匯率水準，

<sup>3</sup> 江靜玲，「美公佈外匯操縱國 台灣與中國並列觀察名單」，中時電子報，2017 年 4 月 15 日，網址：<http://www.chinatimes.com/realtimenews/20170415002036-260408> (最後瀏覽日：2017 年 4 月 22 日)。

<sup>4</sup> 受調查之國家包含：我國、中國、日本、德國、墨西哥、義大利、韓國、印度、法國、瑞士、加拿大與英國；參考：UNITED STATES DEPARTMENT OF THE TREASURY [U.S. TREASURY], FOREIGN EXCHANGE POLICIES OF MAJOR TRADING PARTNERS OF THE UNITED STATES 1, Apr. 14, 2017, available at <https://www.treasury.gov/resource-center/international/exchange-rate-policies/Documents/2017-04-14-Spring-2017-FX-Report-FINAL.PDF> (last visited Apr. 22, 2017).

<sup>5</sup> *Id.*

<sup>6</sup> 郭政君，「未來匯率問題 人行：仍是中美經貿要點」，聯合報，2017 年 4 月 18 日，網址：<https://udn.com/news/story/7331/2409754> (最後瀏覽日：2017 年 4 月 24 日)。

<sup>7</sup> Paul Krugman 等著，林柏生等譯，國際金融，頁 283，(2016 年)。

然各國匯率政策須受 IMF 審查，且仍須符合 IMF 協定，僅無需再遵守固定匯率之標準<sup>8</sup>。

當固定匯率制度不再適用，國際貿易場域上產生了許多問題，如兩國皆行使貨幣主權設定兩種貨幣間的匯率時，會因兩國不同政策需求而產生兩種兌換標準。由於操縱貨幣具有促進國內產品出口或增加經常帳剩餘等誘因，使各國決定以此干預市場，然此舉極有可能造成市場扭曲<sup>9</sup>，並嚴重影響國際貿易市場，甚至造成歐美數以百萬的工作機會流失。

學界亦提出許多可能之解決方法，如：根據 IMF 協定第 4.1 條，IMF 會員國應避免操縱其匯率或干涉國際貨幣體系<sup>10</sup>。此外，由於匯率對於國際貿易具有重大影響，因此亦有論者主張透過 WTO 下 GATT 第 15 條或補貼之相關規範約束各國對貨幣操縱行為<sup>11</sup>。然而上述國際多邊體制運作上效果不彰，故亦有論者認為美國得以單邊措施反制貨幣操縱行為，其得採取之措施包含：課徵反傾銷或平衡稅之關稅調整措施、進口配額等等貿易救濟手段<sup>12</sup>。

美國政治人物時常於競選演講、國會委員會討論與辯論中，譴責貨幣操縱行為，並表明將對欲欺瞞自由市場機制之國家採取強硬立場。自中國加入世界貿易組織 (World Trade Organization, WTO) 後，媒體即特別關注中國之貨幣操縱行為。有論者認為，雖然中國在不同時點之人民幣政策稍有不同，但基本上維持「釘住美元之浮動匯率，並由中國政府刻意貶值」之政策<sup>13</sup>。

歷經了幾番振盪，相較於正常市場機制之價格，人民幣從過去到目前兌換美元之價值均受到低估。自 2000 至 2010 年，中國經常帳盈餘已累積至 1.8 兆美元，美國累計貿易赤字則達到了 7.6 兆美元。上述美國鉅額的貿易赤字大部分來自於：一、中國經濟的快速成長；二、美國常扮演國際貿易之最終消費者，但學者指出貨幣操縱亦可能是此鉅額赤字的成因之一<sup>14</sup>。

<sup>8</sup> Laurence Howard & et al., *Chinese Currency Manipulation: Are There Any Solutions?*, 27 EMORY INT'L L. REV. 1215, 1220 (2013).

<sup>9</sup> *Id.* at 1220.

<sup>10</sup> Agreement of International Monetary Fund, art. 4.1.

<sup>11</sup> 關於貨幣操縱與 WTO 協定下義務之探討，請參考：楊光華，「匯率低估問題與 GATT 第十五條之分析」，貿易政策論叢，第 17 期，2011 年；廖捷如，「論匯率措施於 WTO 規範之合法性——以中國匯率措施為中心」，國立交通大學科技法律研究所，2014 年。

<sup>12</sup> See Laurence Howard, *supra* note 8 at 1223-1238.

<sup>13</sup> *Id.* at 1220-1221.

<sup>14</sup> *Id.* at 1221.

自 2015 年貿易法實施後，中國即因符合與美雙邊貿易順差過高及經常帳佔 GDP 比重過高等兩項要件而被列入觀察名單中<sup>15</sup>，但在 2016 年 10 月的報告中，中國經常帳之比重已降低至其 GDP 之 2.4%<sup>16</sup>。按「2015 年貿易法」規定，僅符合一項要件的中國本應在今年 10 月脫離觀察名單，但本次報告中卻新增了額外規定，使貿易順差過大的中國仍繼續被列入觀察名單中<sup>17</sup>。

## 貳、本次報告之內容概述

美國國內法對於貨幣操縱相關規範首見於「1988 年匯率和國際經濟政策協調法案 (Omnibus Foreign Trade and Competitive Act of 1988) <sup>18</sup>」，該法指出若美國發現國家具有該法所定義之貨幣操縱行為時，美國財政部得與該國開啟協商或將此匯率爭端送交至 IMF 處理<sup>19</sup>。另基於 2015 年貿易法所設立的三項指標，美國財政部又進一步訂立了各項門檻：一、與美國雙邊貿易順差超過 2 百億美元；二、經常帳順差高於國內生產毛額 (GDP) 3%；三、持續單向干預外匯市場，且年度重複進行淨外匯購買金額超過 GDP 之 2%<sup>20</sup>。美國財政部報告中指出，雖然本次調查期間中並未有經濟體同時符合 2015 年貿易法之三項要件，但美國財政部仍決定仔細審查各國是否採取不公平貨幣政策而對美國企業與就業市場造

<sup>15</sup> U.S. TREASURY, FOREIGN EXCHANGE POLICIES OF MAJOR TRADING PARTNERS OF THE UNITED STATES 27, Apr. 29, 2016, available at [https://www.treasury.gov/resource-center/international/exchange-rate-policies/Documents/2016-4-29%20\(FX%20Pol%20of%20Major%20Trade%20Partner\)\\_final.pdf](https://www.treasury.gov/resource-center/international/exchange-rate-policies/Documents/2016-4-29%20(FX%20Pol%20of%20Major%20Trade%20Partner)_final.pdf) (last visited Apr. 22, 2017).

<sup>16</sup> U.S. TREASURY, FOREIGN EXCHANGE POLICIES OF MAJOR TRADING PARTNERS OF THE UNITED STATES 33, Oct. 14, 2016, available at [https://www.treasury.gov/resource-center/international/exchange-rate-policies/Documents/2016-10-14%20\(Fall%202016%20FX%20Report\)%20FINAL.PDF](https://www.treasury.gov/resource-center/international/exchange-rate-policies/Documents/2016-10-14%20(Fall%202016%20FX%20Report)%20FINAL.PDF) (last visited Apr. 24, 2017).

<sup>17</sup> 郭政君，前揭註 6。

<sup>18</sup> 22 U.S.C. § 5304 (2012), (providing that: “[S]uch manipulation is occurring with respect to countries that (1) have material global current account surpluses; and (2) have significant bilateral trade surpluses with the United States, the Secretary of the Treasury shall take action to initiate negotiations with such foreign countries on an expedited basis, in the International Monetary Fund or bilaterally, for the purpose of ensuring that such countries regularly and promptly adjust the rate of exchange between their currencies and the United States dollar to permit effective balance of payments adjustments and to eliminate the unfair advantage...”).

<sup>19</sup> Laurence Howard, *supra* note 8 at 1232.

<sup>20</sup> 「1988 匯率與國際經濟政策協調法案」與「2015 貿易法」雖均處理貨幣操縱問題，然兩者立法目的不盡相同，前者係在防止各國操縱匯率調整其國際收支與關注匯率對國際貿易之扭曲效果；後者則是針對各項不公平貿易行為進行規範與反制、並授權美國財政部在「主要貿易夥伴外匯政策報告」中進行分析相關評估。由於兩法案間不具有前後或修正關係，因此有論者認為美國財政部之報告應是同時符合兩法案之不同要求；See Brad W. Setser, *China, Manipulation, Day One, the 1988 Trade Act, and the Bennet Amendment*, COUNCIL ON FOREIGN RELATIONS, Nov. 15, 2016, <https://www.cfr.org/blog-post/china-manipulation-day-one-1988-trade-act-and-bennet-amendment> (last visited May 18, 2017); U.S. TREASURY, *supra* note 4 at 24.

成負擔<sup>21</sup>。

儘管美國重要的貿易夥伴在過去兩年中有逐漸減少貨幣干預的趨勢，但重要的是此現象並不只是各國針對全球總體經濟狀況—特別如過去對新興市場貨幣造成貶值壓力的國際資本流動已開始改變—所做出的投機性反應，而是對長久以來形成不公平競爭優勢的外匯政策進行修正<sup>22</sup>。

然而，美國仍長期是貿易逆差國，並有國家受利於此龐大的貿易赤字與對美經常帳盈餘。美國無法、且不願承擔—因其貿易夥伴操作匯率圖利本身出口而產生不利於美國出口的國際貿易體系，並指出這樣的國際貿易體系並非長久之計。美國財政部承諾將積極且仔細地監督並打擊不公平貨幣操作行為<sup>23</sup>。

美國財政部建立了「觀察名單」，並對名單上的重要貿易夥伴的貨幣政策進行仔細調查。當一經濟體符合「2015 貿易法」三項要件中的兩項時，就必須列入此觀察名單中。一旦被列入觀察名單，此經濟體將至少再接受美國財政部連續 2 次的調查，以確保其措施確有改善，且並非短暫性或一次性的行為。本報告中，另宣布了一項額外規定：即使該經濟體並未符合兩項要件，美國政府仍會將美國貿易赤字占有「鉅額且不成比例部分」之國家新增並保留於觀察名單中。綜上所述，美國財政部將中國、日本、南韓、臺灣、德國與瑞士等 6 國列入觀察名單<sup>24</sup>。

---

<sup>21</sup> U.S. TREASURY, *supra* note 4 at 2.

<sup>22</sup> *Id.*

<sup>23</sup> *Id.*

<sup>24</sup> *Id.*

	雙邊貨品貿易赤字 (10 億美元, 過去四季)	經常帳			外匯干預		
		均衡 (GDP 之占, 過去四季)	三年內的平衡變化(占 GDP 之百分比)	均衡(10 億美元, 過去四季)	淨外匯購買(占 GDP 之百分比)	淨外匯購買(10 億元美元)	是否符合要件
中國	<b>347.0</b>	1.8	0.2	196	-3.9	-435	No
日本	<b>68.9</b>	<b>3.8</b>	2.9	186	0.0	0	No
德國	<b>64.9</b>	<b>8.3</b>	1.5	286	-	-	No
南韓	<b>27.7</b>	<b>7.0</b>	0.8	99	-0.5	-7	No
瑞士	13.7	<b>10.7</b>	-0.8	71	<b>10.0</b>	66	<b>Yes</b>
我國	13.3	<b>13.4</b>	3.4	71	<b>1.8</b>	10	<b>Yes</b>

表 1：美國重要貿易夥伴之貨幣操縱要件評估表 (2017 年 4 月)<sup>25</sup>

由上表可看出列入觀察名單之國各自所符合之要件，如我國即同時符合經常帳盈餘佔 GDP 比例過高、具單向外匯買賣行為等兩項要件而持續被列入觀察名單之中。中國雖然僅符合貿易逆差過大之要件，然相較各國，其與美國之逆差幅度顯然「鉅額且不成比例」，並因此符合此次頒布的額外規則，亦被列入觀察名單。

雖然此份報告認為中國在過去三年中並未干涉人民幣並造成其貶值，但報告指出中國確實採取相關措施延長人民幣從「嚴重低估」中被修正的時間，並延緩人民幣升值的壓力<sup>26</sup>。報告並指出，中國僅允許人民幣「逐漸」升值，造成人民幣最初的嚴重低估需要十分長的期間修正。中國此段期間之貨幣政策所造成的國際貿易體系扭曲，對美國勞工與企業造成了顯著且長期的阻礙<sup>27</sup>。

中國在近兩年已採取相關步驟使人民幣的匯率浮動更加自由，人民幣成為世界上廣泛使用並穩定的貨幣，並加入了 IMF「特別提款權 (special drawing rights, SDR)<sup>28</sup>」的一籃子貨幣，成為了國際儲備資產。然而，美國財政部於報告內抨

<sup>25</sup> *Id.* at 24.

<sup>26</sup> INSIDE U.S. TRADE, *supra* note 1.

<sup>27</sup> U.S. TREASURY, *supra* note 4 at 2.

<sup>28</sup> 特別提款權 (special drawing rights, SDR) 係 IMF 將基金分配給會員國的一種使用資金的權利，可作為國際準備資產的一部分。由於會員國不需 IMF 事前審查即可動用，且無需按照規定日期償還，而有別於普通提款權 (general drawing rights, GDR)。由於 SDR 是由「一籃子」貨幣組成，

擊中國，主張中國即便貿易盈餘與經常帳剩餘不斷成長，但仍持續單向干預外匯市場，並維持此種政策長達 10 年左右，以抗拒人民幣的升值<sup>29</sup>。

### 參、各界反應

針對此次報告結果，中國官方表示中國並非匯率操縱國屬於客觀事實，且中國沒有必要透過貨幣貶值促進出口<sup>30</sup>。有中國學者指出，川普政府立場的轉變是基於現實考量，並分析川普先前的指控係出於競選需求<sup>31</sup>。美國此次報告結果將有助於人民幣匯率保持基本穩定，避免中美貿易戰之爆發<sup>32</sup>。有論者分析，美國雖未將中國定位為匯率操縱國，卻以額外規則的方式將中國留在觀察名單，雖表明了美國希望與中國合作之意願，但仍不排除將匯率爭議作為反制中國之手段<sup>33</sup>。

不過根據紐約時報報導，許多美國經濟學者與政策專家認為雖然川普對中國的指控基本上正確，但應更早對中國展開調查，遲至今日才欲將中國貼上貨幣操縱國之標籤相當不合理<sup>34</sup>。有論者指出，中國在 2000 年至 2014 年期間確有壓抑人民幣之升值，藉此維持其出口之競爭優勢，在此期間其外匯存底增加了 40 億美元。雖然美元自 2003 年後持續對各主要貨幣貶值，但中國政府直至 2005 年仍採行將人民幣釘住美元的匯率政策，並使人民幣與美元匯率持續受到低估。然而近年來人民幣成為國際貨幣，並加入 IMF 特別提款權之一籃子貨幣，其幣值不減反升。這使得美國在此時才欲將之認定為「貨幣操縱國」之舉相當不符現況<sup>35</sup>。

### 肆、結論

相較於川普總統先前之指證歷歷，美國財政部此份調查報告卻指出目前美國

---

故幣值比主要貨幣穩定，常作為國際清算的計價單位。參考：黃志典，「特別提款權」，金融案例評析，網址：<http://www.ib.ntu.edu.tw/jdhwang/files2/特別提款權.pdf>（最後瀏覽日：2017 年 6 月 4 日）。

<sup>29</sup> INSIDE U.S. TRADE, *supra* note 1.

<sup>30</sup> 歐陽潔，「跨境資金流出壓力持續緩解」，中華人民共和國國務院新聞辦公室網站，2017 年 4 月 21 日，網址：<http://www.scio.gov.cn/34473/34474/Document/1549104/1549104.htm>（最後瀏覽日：2017 年 4 月 24 日）。

<sup>31</sup> 陳溯，「美國未將中國列入『匯率操縱國』專家分析利好」，新浪財經，2017 年 4 月 15 日，網址：<http://finance.sina.com.cn/roll/2017-04-15/doc-ifyeimzx6459493.shtml>（最後瀏覽日：2017 年 4 月 24 日）。

<sup>32</sup> 同上註。

<sup>33</sup> 郭政君，前揭註 6。

<sup>34</sup> Eduardo Porter, *Trump Isn't Wrong on China Currency Manipulation, Just Late*, THE NEW YORK TIMES, Apr. 11, 2017.

<sup>35</sup> *Id.*

之貿易夥伴中並未有符合貨幣操縱國家定義之經濟體。然而此份報告仍強調美國將對中國匯率政策持續進行監督，此聲明或能給予中國官方壓力，使人民幣必須持續升值至其應有水準。

筆者認為，美國此種單邊認定多少充斥著恣意與政治考量，恐招致他國不滿，導致更嚴重的貨幣競貶與貿易戰爭。因此各國應透過 IMF 與 WTO 等國際組織，積極於多邊體系下解決相關爭議，以取代美國此種單邊之認定程序，方能更妥適解決貨幣操縱之爭議。

