

「當代經濟問題」第2次報告

吳聰敏

2013.5.8

常見問題

- 請勿整段抄自網路, 而不說明資料來源。
- 請參考較可靠的資料; 以網路資料來說, Wiki (英文版) 應該是最可靠的。
- 你若能參考可靠的網頁資料, 加入自己的整理以及資料, 也可能寫出好文章; 但請務必說明資料來源。
- 若某一兩段主要參考某一來源, 可在前面加入說明, 例如, 「以下之介紹主要參考李怡庭 (2010)」, 或者, 「以下之介紹主要參考 Wiki (網址, 引用日期)」。
- 沒有讀過的文章不要放入參考文獻。若是間接徵引, 請在文章內說明。
- 「相關」不等於「因果」。
- 排版 % 之指令為 \%; 若不加反斜線, 該行其後的文字會全部不見。
- 註解指令請置於標點符後之後。
- 圖表請說明變數的意義, 資料來源, 單位, 變數為實質或名目。

1 貶值能有效促進經濟發展嗎?—匯率波動對淨出口量之影響

題目中的「有效」兩字為贅字,可去掉。

本文的動機應該是要討論貶值政策是否能促進出口,但實際上分析的是「匯率波動對淨出口量之影響」,這兩個是不同的問題。以美元兌歐元之匯率為例,匯率變動可能會影響美國的淨出口,但其結論與貶值政策效果無關。以台灣來說,1990–2000期間央行可能干預較少,2000–2012期間的干預較大,因此,兩段期間或可相互比較。

- 第1節的第1段關於實質有效匯率 (REER) 之定義是抄自經建會網站,但是,經建會網站上的說法一點都不清楚。你們應該可以找到更清楚的解釋。
- 第2節第1段是文獻回顧,應該放到第1節之前。
- 第1節分析實質有效匯率 (REER) 與淨出口之關係,目的是要了解貶值是否有促進出口的作用。但圖2畫出的是兩項變數之成長率,而非水準值。
- 圖2是要看出兩項變數之相關性有多高,你們應該可以算出兩項變數之相關係數是多少。不過,即使算出相關係數,仍然無法推論兩者之間有因果關係。
- 把圖2的資料拆成1990年以前及以後兩段期間,或許能作出較有意義的分析。

2 匯率政策加深所得分配不均?

題目可改成「阻升政策造成所得分配不均?」

以題目而言,第3節應該是本文的重點,但你們雖然畫出所得分配變動圖,但無解釋;也未說明這與匯率政策有何關係。第2節提及匯率政策與薪資水準之關聯,但也沒講清楚。央行阻升新台幣,廠商的進口成本相對上升,這可能使工資成長停滯(頁4)。但若由此推論,則1990–2000年期間,央行對匯市的干預較少,該期間的工資成長應較高。但實際資料是否如此?

第1頁倒數第4行說,「1970年代後,臺灣維持對外貿易順差,因而累積龐大外匯存底」,這是常見的說法,但並不正確。除非央行干預外匯市場,否則貿易順差並不會使外匯存底累積。

- 第1節簡要敘述台灣的經濟成長,但與本文主題並無關連。第1.1節說,臺灣受「彰化四信擠兌及國票事件影響,新台幣接連貶值」,不知這結論從何而來?我猜你們參考Yahoo的文章,但我懷疑其是否有參考價值。而且,引用他人著作應說明資料來源。
- 第1.2節,「由於黃台心(2002)指出政府過去所採行的出口擴張政策,成功地導引總體經濟成長。是故,近年來央行欲如法炮製,以持續低估新台幣對外價值,創造鉅額貿易順差,進而帶動經濟成長。」黃台心的文章影響央行政策?我無法理解這個推論。

- 「當勞動產能增加, 薪資應隨之上漲」(頁 3)。何謂「勞動產能」? 你們是否指「勞動生產力」?
- 圖 3 與圖 4 畫出名目薪資, 但你們應該是要畫實質薪資。
- 本文有些奇怪的文字, 例如註解 2。

3 新台幣幣值與外勞人數間的關聯—以印尼、越南、菲律賓與泰國為例

本文驗證一個有趣的假設「其他條件不變下, 新台幣幣值與外勞人數間應呈同向關係」。本文發現, 某國的幣值 (對新台幣) 下降時, 該國的勞工較有意願來台工作, 這與預測符合。不過, 作者也指出, 以上的推論建立在一些假設上。譬如, 全世界的外勞需求國僅台灣一國。此一假設對本文分析之影響為何, 須進一步驗證。

另外, 許多國家對外勞設立管制, 台灣也不例外。因此, 台灣外勞的人數也許反映管制, 而非匯率。

- 本文推論的另一假設, 「台灣與供給國的實質薪資水準相當」並無必要。若台灣與印尼的薪資相同, 為何印尼人要來台灣工作? 外勞來台的動機是台灣的薪資高於其本國。
- 資料是由 2008 年至 2013 年, 不知能否往前延伸?
- 排版一流, 圖畫得好。

4 4 組

5 5 組

6 日本與台灣的泡沫經濟

本文比較 1985-1990 年代初期台灣與日本的泡沫經濟。第 2 節關於日本泡沫經濟的描述似乎主要參考 MBA-lib, 但文章未說明來源。MBA-lib 的文章比較容易 copy/paste, 但不可靠。關於相關議題之討論, 比較值得參考應該是 Wiki, 只要看一下兩者對於參考文獻的寫法, 就知道 Wiki 嚴謹許多。另外, 我發下的講義中有 Rajan (2010) 的部分章節, 本文也沒有參考。

- 文字表達須明確。例如, 「追究日本泡沫經濟的可能原因, 貨幣政策造成的日幣升值以及之後干預利率的貨幣政策, 是兩個最主要的元凶」(頁 3)。我認為你們要講的是, (1) 日本央行不再干預外匯市場, 以及接下來的 (2) 寬鬆貨幣政策是元凶。

- 「或是此時台灣央行也採用的貨幣政策以干預台灣的匯率」(頁3)。奇怪的文字。
- 1985年台灣開始升值同樣是美國的壓力所造成,請查出 *Wall Street Journal* 之報導。
- 「4 兩者之異同」,節標題文字不當。

7 台灣的外匯存底

題目應改為更有焦點的議題。

第2節引用央行民國81年的宣導文,民國81年是1992年,今年是2013年,因此,你們引用21年前的官方說法。不幸的是,央行的說法是錯的。第5節引自 Xuite 上陸之駿的文章,但沒有說明來源。其中說,新加坡的「投資回報率據悉高達16%」,這是哪一年的事情?你們可以確認以上說法嗎?

- 「依據台大經濟系吳聰敏教授的說法:國家的財富可分為兩大類...」,這不是吳聰敏的說法,是經濟學的定義與分類。
- 分節太細。
- 排版 % 之指令為 \%; 若不加反斜線,該行其後的文字會全部不見; 本文第5節有幾段文字不見了。
- 錯字,「近年來許多人擔心外匯存底的鋼行是...」?

8 2000年以後央行的匯率政策

題目應改為更有焦點的議題。

本文第2節分析央行外匯存底累積所產生的種種問題,說明清楚,但無任何統計資料。第3節的圖1應可移入第2節。

「中央銀行... 追求外匯盈餘的繳庫會影響其獨立的特性」(頁2),我認為剛好反過來,台灣的央行獨立性低,故被迫(直接與間接)追求盈餘繳庫。

- 圖2若要說明央行盈餘的來源,應加入美國公債利率。
- 圖3未能清楚表現準備貨幣變動的因素。
- 頁3第1行引用圖3,但此圖編號應該是圖1。
- 分節太細。

9 中國匯率政策轉變造成的影響 (1993-2011)

題目是「中國匯率政策轉變造成的影響 (1993-2011)」, 但是, 「分析中國為什麼在這一波各國相繼貶值的趨勢中, 始終維持緩慢的升值」(頁1), 題目與內容不符。

本文猜測近年來人民幣之所以緩慢升值, 而非持續貶值, 主要原因是人民銀行擔心物價上漲。這與一般的說法相符。另外一個原因是, 各國也給中國壓力, 要求不再大力干預匯市, 但本文未提這點。

- 關於中國的匯率制度, 網路上應可找到更可靠的文章。例如, google “Renminbi currency value” 可找出許多資料, *Economist* 也有許多分析與報導。
- 第2頁引用李紀珠 (2005) 的文章, 但接下來的文字會讓人誤以為李文也分析了金融海嘯。
- 圖2與圖3不須畫出成長率, 圖4的「貨幣供給量」之定義為何?
- 圖5可移前至第1節。
- 「推測可能是因為人民幣還沒回升到它應有的幣值, 所以 ... 是被低估的」, 有證據嗎?

10 利率、匯率與股價的關連性

本文第1頁抄自央行網頁, 第2-4頁許多段落抄自網路文章與碩士論文, 這讓我懷疑圖1-3是不是你們自己畫的。

11 2011至2013年日圓貶值對台灣貿易的影響

日圓貶值之影響是好題目, 但由圖1, 日圓自2012年9月開始對美元貶值, 而非2011年開始。因此, 從開始貶值至今大約只8個月時間, 很難分析其影響。

第1節說明日本貨幣政策, 應引述資料來源。圖2畫出日圓匯率與台灣出口總值(不分國家), 但若要分析日圓貶值之影響, 應該畫出的是台灣對日本出口的量, 而非金額。例如, 日圓貶值後, 日本出口量增加, 但因為日幣貶值, 故最後以美元計算出來的金額包含量的變動與匯率的變動。

第3頁引述央行說法, 「當日圓對美元貶值, 短期內, 換算為美元的進口減額大於出口減額, 對日貿易逆差可望縮減」, 這應該是指日本對美國。但央行也指出, 短期效果與長期效果可能不同。但是, 圖3似乎看不出日圓貶值之影響。

- 這是一個值得再仔細分析的議題。
- 參考文獻請納入正文內。

12 臺灣外匯存底的隱藏成本

本文題目是「臺灣外匯存底的隱藏成本」,在經濟學裡,「隱藏成本」(implicit cost)有清楚的定義。因此,題目應改為「臺灣外匯存底累積之負面影響」。本文結果不算理想,但努力以資料佐證分析,值得肯定。

第1節計算定期存單的利息支出,但沒有算出完整的數字。《金融統計月報》裡有央行定期存單餘額,或許可由此估算出大約的數字。第2節推算新台幣低估之損失,但基本概念可能有問題。若匯率應為30元,現央行阻升變成32元,則外匯供需的雙方,一方得利,另一方損失。因此,這是財富重分配,而非損失。當然,如果買賣雙方一為本國人,另一為外國人,則可說本國人損失(或得利)。

第3節分析資產價格變動之影響,嚴格來說,這與低利率政策較相關。換言之,若央行買入外匯時進行完全沖銷,則利率不會特別低,資產價格或許能維持平穩。

- 文字表達須再加油,例如,全篇使用太多的「我們」。另外,請分段多一些。

13 台灣長期低利率政策對金融業資金配置的影響

本文指出低利率使銀行業的獲利下降,這可能使銀行業把資金移往風險較高的資產上。這是有趣的推論。當放款利率低時,銀行必然尋找報酬率較高的資產,但這些資產是否一定風險較高,是值得深入討論。

第2節的後半部分想要以資料驗證推論,但我看不太懂。本報告僅2頁,分析與討論都太精簡,讀者不易看懂你們的推論。

14 台灣與菲律賓的匯率政策與貿易發展

本文「以匯率政策為出發點,來探討對兩國經濟發展之的影響」。依據前言中之敘述,本文似乎是要說匯率政策是兩國經濟成長率不同的重要因素之一;不過,接下來的文字描述比較接近官方的說法,推論少,也沒有證據。

第3節說明菲國的匯率政策,「但是2000年後仍可以觀察到披索貶值與出口成長率呈現正相關,這個觀察確實是印證了披索貶值有利於菲律賓出口」。相關性與因果關係是兩回事。第4節「台灣相對於菲國穩定許多的匯率走勢,的確有利於出口導向貿易如1960年代的加工出口區的蓬勃發展」,這個結論也有同樣的問題。

另外,1960-1980年間披索升值應該有背後的因素,例如,政治情勢不穩定,或者物價膨脹率高。若是如此,造成經濟成長率低的原可能是這些背後的因素,而不是匯率上升。(本文最後一句也猜測,政治情勢穩定是重要因素。)

- 第1節描述台灣經濟發展歷程,第3節簡介菲律賓的匯率政策,請說明資料來源。

- 「菲律賓披索早期被高估的匯率」(頁 4), 你們如何確定是高估, 而不是均衡匯率水準?
- 錯別字多。

15 台美貨幣政策的關聯性-以利率政策為例

本文表1比較2000年以來, 美國 Fed 的聯邦基金利率與台灣央行重貼率之變動, 發現兩者有亦步亦驅的現象。本文接下來的推論是, 台灣央行與 Fed 之貨幣政策都有促進經濟發展的目標, 因此, 若兩國的景氣的相關性高, 則可推論兩國的利率水準應該也高度相關。本文主題清楚, 推論也清楚。

表1比較台美兩國的利率時, 台灣應取隔拆利率, 或者央行的定期存單利率。另外, 畫成圖應更清楚, 請見利率(圖26.7, 頁 249)。由此圖可看出, Fed 降利率時, 台灣央行也緊跟著降; 但2005-2006年美國 Fed 快速升息時, 台灣央行升息速度慢很多。而由圖1來看, 至少在2006年台灣的經濟成長率高於美國; 由此看來, 兩國央行的行動並不完全相同。

「在2004年時, 台灣對中國的出口值超越美國, 並且逐年上升」(頁5), 依同樣推論, 台灣與中國景氣的相關性上升, 而台灣的利率與中國的利率的相關性可能也會上升。但這引申出一個問題: 利率除了受景氣影響外, 也受物價膨脹率影響, 但本文的分析並未考慮物價膨脹率因素。