

近年來國際利率與匯率的觀察

經建會經濟研究處

95年7月13日

美國自2004年6月以來，已持續17度升息，其間引發國際跟進升息動作，並影響國際主要通貨匯率波動。目前市場普遍預期美國升息可能已近尾聲，其對國際利率、匯率之衝擊與影響備受關注，值得探討、研析。

一、國際利率走勢

2001年全球經濟驟然降溫，經濟成長率從2000年的4.7%遽降為2.4%；各國為提振經濟景氣，紛紛採取寬鬆貨幣政策，美國的聯邦基金利率（銀行間隔夜拆款利率的基準）也歷經13次降息，從2001年1月的高峰6.5%持續降至1%（2003年6月25日至2004年6月29日），為1960年代以來的最低水準。2004年全球景氣漸趨熱絡，通膨壓力漸增，美國爰於2004年6月底啟動升息，並引發國際跟進。

(一)美國

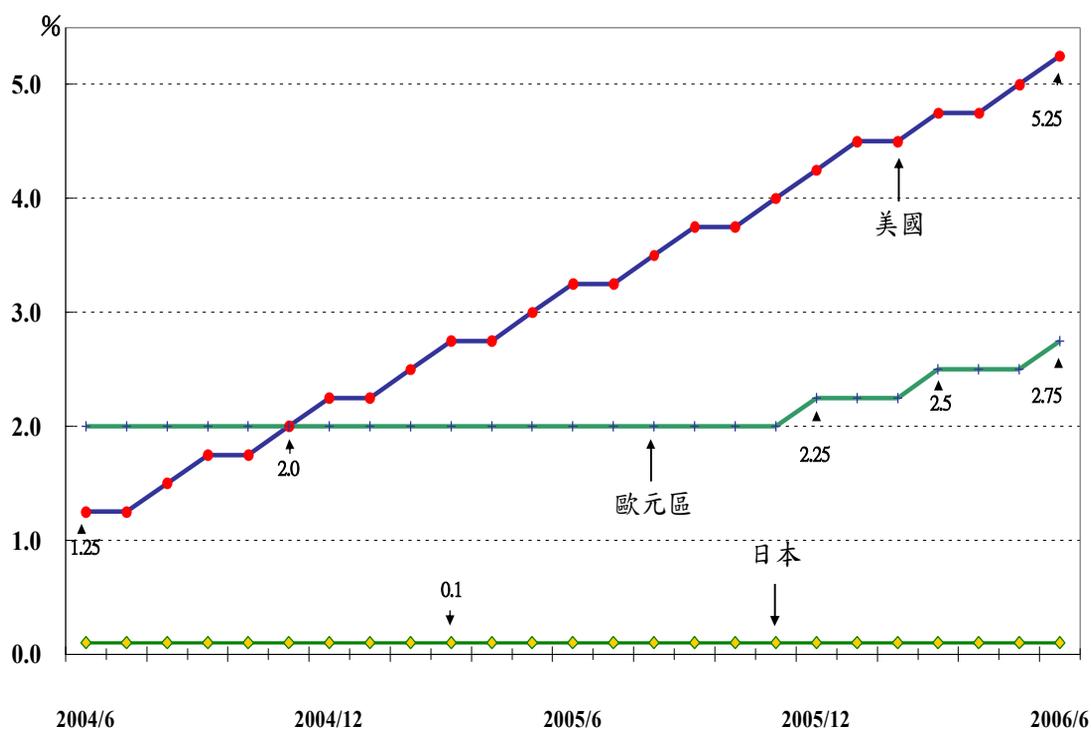
2004年第1季，美國經濟成長漸趨強勁，工資與物價揚升，且實質利率甚至呈現負值，聯準會(Fed)乃在該年6月底調升利率，開啟世界三大經濟體升息的先聲。迄今(2006)年6月底，美國計已持續17度升息，每次的升幅雖僅1碼（0.25個百分點），但聯邦基金利率已從1%的歷史低點升至5.25%，為2001年3月以來的最高水準。今年5月美國第16度升息時，聯準會表示：「為處理通膨風險，或仍需要進一步的穩定政策」；但6月底，第17度升息時改稱：「房市漸趨冷卻，但通膨風險仍存；進一步穩定政策之時點與程度，將視今後通膨與經濟成長的資訊變化而定。」市場根據聯準會最近這次聲明稿的用語研判，美國近兩年來的升息行動應已接近尾聲。（參見圖一）

(二)歐元區

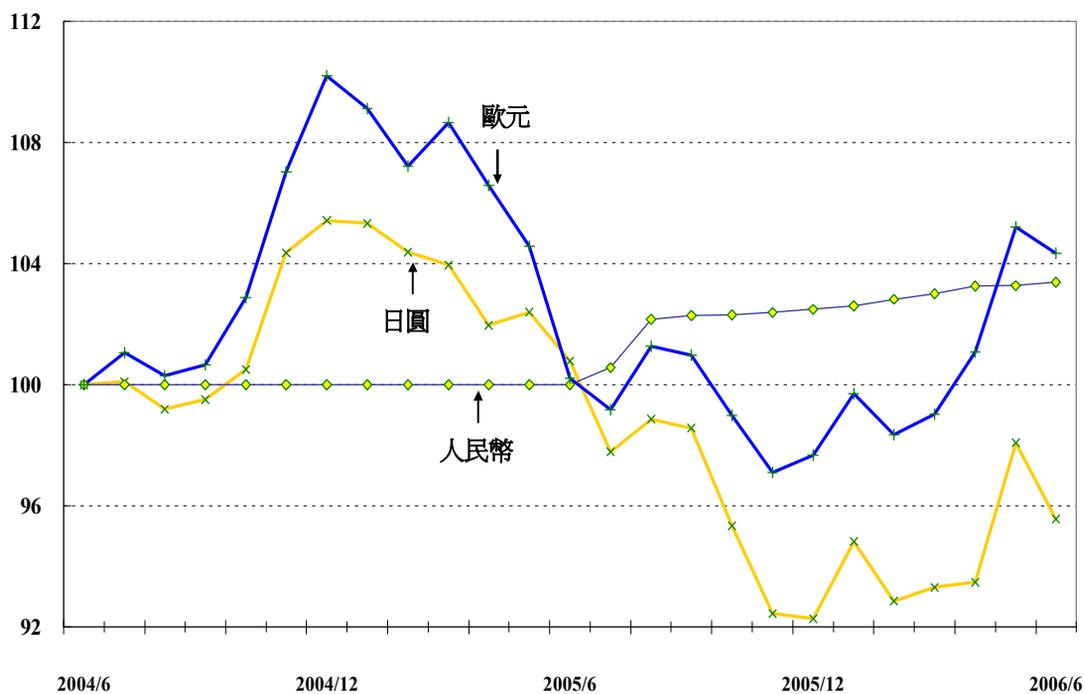
歐洲中央銀行(ECB)的政策利率，從2001年5月的高峰4.5%

圖一 世界三大經濟體利率與匯率變動

A. 利率



B. 匯率 (2004.6=100)



資料來源：本報告繪製。利率根據美國聯準會、歐洲中央銀行、日本銀行網頁資料；匯率根據我國中央銀行網頁資料。

歷經 7 次降息，於 2003 年 6 月降至歷史的新低水準 2%；2004 年中考量經濟景氣持續低迷，並未立即跟進美國升息。2005 年末通膨壓力日增，歐洲央行乃自 2005 年 12 月升息，迄今已連續 3 度調升，利率水準回升至現行的 2.75%。市場預期，今年 8 月歐洲央行將會再度升息。(參見圖一)

(三)日本

日本自 1990 年代初期泡沫經濟破滅後，經濟景氣長期低迷。1991 年 7 月起，日本央行連續 12 度降息，政策利率從高點 6%(1990 年 8 月至 1991 年 6 月)降至 2001 年 9 月開始的歷史低點 0.1%，並貫徹其「通縮結束前不調升利率」的宣示，迄未跟進美國升息。今年 3 月，日本央行宣布脫離通縮陰影，並決定終結長期寬鬆貨幣政策。6 月間日本央行總裁福井俊彥有關「長期超寬鬆貨幣政策不利於日本經濟」的談話，也引發日本可能升息的市場預期；惟迄今這項升息預期仍未實現。(參見圖一)

(四)亞洲四小龍

在亞洲四小龍中，香港與新加坡均為區域金融中心，惟利率走勢卻大相逕庭：香港緊跟美國 17 度升息，將利率從 2.5% 升至 6.75%；新加坡卻一直維持利率不動 (5.3%)。我國基於穩定物價及調整負實質利率等原因，自 2004 年 10 月以來已 8 度升息，將央行重貼現率由 1.375%(2003 年 6 月 27 日至 2004 年 9 月 30 日)調升至 2.5%(2006 年 6 月 30 日迄今)。南韓則為促進國內經濟景氣，2004 年下半年 2 度降息；2005 年起始因通膨壓力日增，經 4 度升息至現行 4.25%。

二、國際利率變動對匯率的可能影響尚待觀察

一般而言，一國匯率之變動，主要決定於外匯市場的供需，影響因素包括：國際貿易收支、熱錢流動、國際利差、預期、其他非經濟因素等。美國因雙赤字問題持續存在，導致國際對美元匯價長期趨於疲弱的疑慮難以消除；惟近一年半來，美國與歐元區的利差逐漸擴大，應係促使美元轉貶回升的最大因素。

- 2004年12月至2005年12月，美國與歐元區的利差逐漸擴大，歐元兌美元貶值11.4%；
- 2005年12月起，歐元區經3度升息，縮小了歐元區與美國的利差，半年間（迄2006年6月）歐元對美元轉為回升6.8%（參見圖一與表一）。

最近美國出現停止升息跡象，市場立即預期美元優勢可能難以為繼。惟影響匯率變動因素眾多，利差僅為其中一項，似不宜據以判定美國升息停止，則美元強勢不再。事實上，美元的強弱除利差因素外，尚需視美國的國際收支、經濟表現，以及地緣政治等非經濟因素而定。就地緣政治而言，美元向為國際關鍵貨幣與避險工具，例如7月5日爆發北韓試射彈道導彈事件，即導致美元匯價反彈上升，反映國際投資人購買美元避險的事實。因此，美國停止升息對美元走勢，以及後續相關可能影響尚待觀察。

表一 主要國家對美元匯率變動狀況

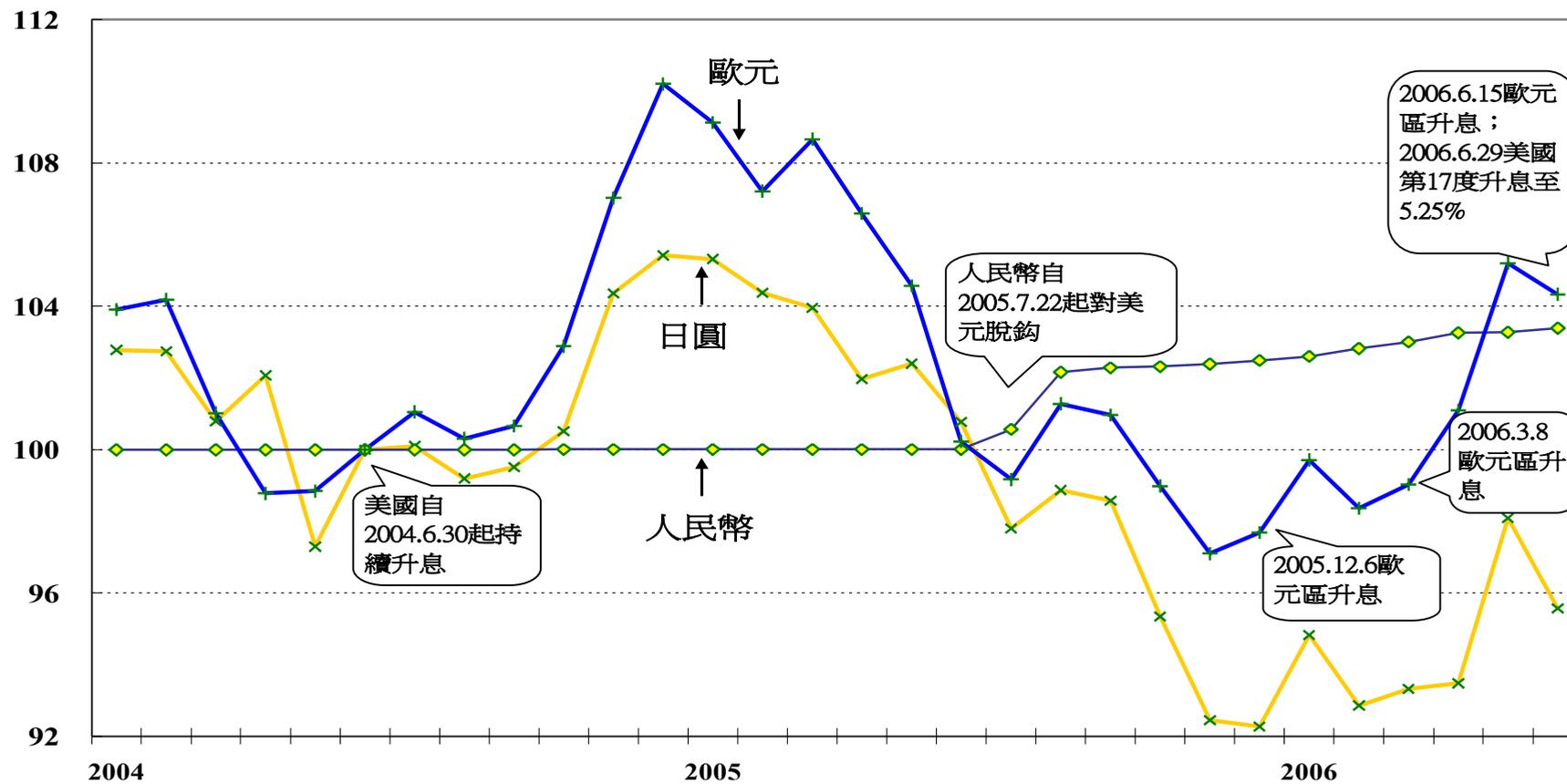
單位：%

	歐 元	日 圓	人民幣	新台幣
2004. 6 - 2006. 6	4.3	-4.4	3.4	3.6
2004. 6 - 2004.12	10.2	5.4	0.0	4.4
2004.12 - 2005.12	-11.4	-12.5	2.5	-3.2
2005.12 - 2006. 6	6.8	3.6	0.9	2.5

資料來源：我國央行網頁資料。

附圖一 2004年以來歐元、日圓與人民幣兌美元匯率變動（月資料）

(2004.6=100)



附圖二 2006年歐元、日圓與人民幣兌美元匯率變動（日資料）

(2005.12.30=100)

