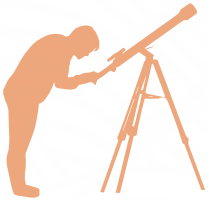

下冊序

金融研究與職涯之觀察與體會

本冊所刊載都是我在貨幣金融領域方面的論經議策文章。由於所收錄的文章篇數遠比上冊為多，故比上冊厚重。我所撰寫的貨幣金融評論性文章之所以較多，一方面是因為貨幣金融是我的主要研究領域，另一原因是我任職過的幾個機構，包括中央銀行、中央信託局與台灣金融研訓院，甚至財政部，都與金融相關，故我對貨幣金融相關問題較有感覺，也較為關切。

我將所收錄的文章，依其內容予以整理，分成六類，成為本冊書的六大篇。第一篇以台灣的民間借貸與金融自由化為主題；第二篇綜論台灣的金融發展；第三篇討論中央銀行的職責；第四篇評論台灣央行的匯率與利率政策；第五篇討論人民幣匯率、人民幣國際化，以及中國大陸的金融問題；最後於第六篇討論與國際金融相關之議題。又每一篇下面，依議題進一步區分為幾章；除第貳篇因包含的議題廣泛，故劃分為五章外，其餘各篇都分成二章。

我於 1978 年自美學成返台時，台灣的經濟發展程度介於開發中國家與先進國家之間，故仍存在不少開發中國家的特質，包括經濟與金融的管制。在金融面，由於政府的多項金融壓抑措施，導致地下金融盛行、金融弊端頻生。我在中央研究院經濟研究所進行學術研究時，偏向於結合開發中國家特質之議題的理論與實證分析。故而，我早期的研究對金融雙元性

之理論與台灣之實證、金融自由化，以及雙元性金融體系下之貨幣金融政策效果等議題著力甚多。由於這些議題與台灣密切相關，因此我於服務中研院期間，偶爾在報章雜誌上表達一些對台灣金融議題的看法，即主要集中在地下金融、利率自由化、金融自由化等議題上面。而這些也就成了本冊第一篇「台灣的民間借貸與金融自由化」所收錄文章的來源。

第二篇討論台灣的金融發展。第 1 章以金融中心之規劃為議題：台灣早在 1990 年代初期，就有發展區域金融中心的構想，可惜迄今進展有限。第 2 章談論 1990 年代以來的數樁金融事件與風暴，包括 1997 ～ 1998 年的東亞金融風暴。第 3 章評論台灣的金融改革（含第二次金改）與發展，並提出進一步改革的方向建議。第 4 章對股市是否愈熱絡愈好，以及應如何看待外資，表達一些個人的看法。第 5 章則主要在呼籲海峽兩岸的主管機關加速、擴大開放兩岸的金融交流與往來。

我於 2006 年開始撰文評述台灣央行的政策；自 2000 年 5 月我離開央行起算，那已是 6 年之後。我對央行主要的評論文章，收錄於本冊的第三與第四兩篇。第三篇討論央行的職責。第 1 章強調央行在追求經濟成長、物價穩定、金融穩定，以及金融發展等數項目標上，應作適當之權衡與取捨；且不應在行政與立法部門的壓力與要求下追求過多盈餘，以免扭曲了外匯與貨幣政策。第 2 章旨在以 2007 年美國的次級房貸風暴為例，呼籲央行的貨幣政策也應兼顧到資產價格的穩定。第四篇的第 1 章與第 2 章分別對台灣央行的匯率與利率政策進行檢討與評述。文章對央行在協助出

口、促進經濟成長，以及穩定新台幣匯率等方面之努力多予肯定，但對其所導致貿易條件惡化、外匯存底累積過速、資金過剩，以及房價上揚等副作用，抱持保留的看法。

以上第三與四篇中有部分文章曾經引起央行彭淮南總裁的不快，央行故而發出澄清稿或在網站上提出辯駁，甚至衍生出一些與我個人及服務單位的糾葛。其中有關政策辯論的是非曲直，留予國內這方面的學者專家續作進一步的研究與討論。

本冊第五篇以人民幣與中國大陸金融為討論主題。兩岸同為華人世界，而中國大陸金融發展之起步落後台灣多年，故中國大陸的許多金融現象及問題跟台灣早年有許多相似之處；連匯率政策也與台灣極為相近。此篇第 2 章論及中國大陸的民間借貸與股市風波。其所含兩篇文章點出中國大陸民間借貸盛行的主要成因為金融壓抑；又抑低匯價的匯率政策導致資金過剩、民眾投機炒作與資產價格飛漲，以及政府傾向於做多股市。這些現象都可謂台灣過去歷史的再現。

第五篇第 1 章之評論主題為人民幣的匯率、匯率政策，以及人民幣國際化。有關人民幣匯率的 4 篇文章指出，人民銀行在 2013 年以前採取積極買匯、抑低人民幣對外幣值之做法，雖有助於促進中國大陸的出口與經濟成長，但也付出了不少代價，衍生出不少問題。近幾年人行已改變做法。又本章敘及中國大陸自 2009 年起以非常規做法推動人民幣國際化，至 2016 年止已有相當的進展。惟近幾年中國大陸與國際經濟情勢丕變，

且人民幣的進一步國際化面臨資本帳須大幅開放之重大挑戰，因此中國大陸對人民幣國際化之推動，已近乎停頓。

第六篇「國際金融篇」所收錄的 7 篇文章，都是撰寫於 2013 年之後，也就是歐美日央行推出量化寬鬆政策之後。2010 年代以來，各國競相採取寬鬆的貨幣政策，導致全球資金氾濫與貨幣競貶。過去普遍被先進國家之央行奉為圭臬的貨幣紀律，時至今日已幾乎被視如無物。本篇分二章，第 1 章對全球資金寬鬆現象以 4 篇文章進行分析、評論；第 2 章則以全球匯率動盪、貨幣競貶與匯率戰等議題為評論主題。此一全球資金寬鬆之現象，預期仍將存續一段時日；其所引發的一個重要問題是：昔日貨幣理論所揭示「貨幣過多必然導致物價上漲」之結論與預言，何以在資金氾濫的近十年未曾顯現？此外，目前在全球到處流竄的過剩資金，未來該如何處理？以及如果未予回收，會衍生出何種後果？這些問題都有待總體與貨幣學者儘速研究，我個人不敢妄下斷言。