

後QE時代日圓、韓幣 貶值-對於海峽兩岸扣 件產業的影響

文 / 宋文龍

美國聯邦準備理事會〔Fed〕於2014年10月29日公開宣示，自2008年世界金融海嘯危機以來，歷時6年的量化寬鬆貨幣政策（QE）確定退場，由於QE對美國經濟復甦、全球經濟發展、新興市場經濟國家資金大量流動的影響，以至對於亞洲經濟金融市場波動的激進作用，QE退場表示又一次世界金融不穩定的開始。過去6年中，在大量美鈔投入貨幣市場之後，美國Fed資產規模累積到達了歷史高位，截至2014年1月1日，美國Fed總資產規模已然突破4兆5,000億美元，是世界金融海嘯危機之前的8,000億美元的5.6倍之多，而美國要將Fed資產回歸到之前的規模水準，將會是一個相當的漫長及充滿不確定的歷程。

美國量化寬鬆政策，不僅降低銀行的借貸成本，也降低了企業和個人的借貸成本，世界各國政府都以「超低利率」作為金融政策，本意是希望經濟迅速復甦，但是，在許多先進國家，乃至不少新興市場經濟體社會，資金都大量流入了股市，比如美國，在經濟基本面根本還沒有完全恢復的情況下，股票市場卻早已扶搖直上，道瓊平均工業指數衝破17,000點，2015年2月21日更創下了18,140的高點，當然，也就帶動了全球性股市熱潮。就是因為美國的量化寬鬆貨幣政策已達到救市、增量就業、和促進經濟成長的目的，就業市場狀況改善，職位增加和失業率回落，美國已經成功將2008年金融風暴的低潮以量化寬鬆政策救回，史無前例的「量化寬鬆政策」終將功成身退。

美國順利走出金融風暴圈，全球卻開始面對QE退場之後的衝擊，美國QE退場最直接的影響，是降低美元的供給，提高美國債券殖利率，促使美元升值，並提高美元資產吸引力，以有力的誘因吸引國際資本再大量回流美國。當其他世界經濟體資金開始回流美國之後，各先進經濟體國家將面臨的就是資金外逃，一旦勢頭過猛，首先會嚴重削弱的，必定是本已經體質越變越差的各地區經濟，這將包括歐洲、亞洲以及各新興經濟區。2014年歐元區的資本外逃，早已創下15年來的新高記錄，2014年10月29日的歐洲中央銀行ECB資料顯示，截止第2季末，全球投資者從歐元區所撤出的固定收益資金，已然達到2,390億美元高水準。也因此在此2014年末歐洲也開始推動歐元區的量化寬鬆政策，中國大陸、台灣、日本、韓國、等亞洲國家貨幣開始競相貶值，以確保外銷報價的優勢，自2013年4月日本央行宣布推出大規模刺激政策以來，日元兌韓元已貶值20%。由於韓國出口的產品和日本出口的產品存在很大相似性，大都是以汽車和電子3C產品為主，日本的貨幣政策給韓國經濟帶來了最大的負面影響，其影響嚴重程度是遠高於中國及台灣，而這兩個亞洲重要的經濟大國，貨幣貶值效應又會對台灣海峽兩岸及東南亞經濟體帶來極大的衝擊與影響。



日本貨幣貶值及對日本扣件市場影響

日本是高品質扣件生產大國，2011年的311大地震重創日本東北，對於日本扣件產業產生極大影響，在這幾年日本又面臨電量不足之問題，扣件產業復甦緩慢，日本全國扣件產值約300~350萬噸，安倍首相開始推動日幣快速貶值，將約10%出口的扣件產業帶來新商機，而影響最大的除韓國之外，對於台灣扣件的影響也不能輕忽，尤其日幣貶值對於台灣機器工具機業外銷造成極大影響，也間接影響台灣扣件內外銷的需求。

事實上在2008年全球金融危機後，日本早已經啟動日本量化寬鬆政策，自2010年10月28日起，日本央行宣布9次增加「資產買入計畫〔Asset Purchase Program〕」規模之決議，至2013年底，資產買入計畫之總規模達101兆日圓。2013年日本安倍內閣推動積極的刺激經濟政策，擴大QE規模，日本央行

並宣佈將採行無限期的量化寬鬆政策，每月收購逾七兆日圓長期公債，並收購民間資產，2014年10月再加碼，每年購入資產規模從60~70兆日圓擴大

至80兆。在2015年上半年之前，日本政府繼續維持其量化寬鬆貨幣政策，用以緩解因為消費稅率提高所帶來的新經濟社會壓力。同時，美國聯儲會如果開始提高利率，則日本與美國之間的利率差勢必為之擴大，則將促進日本公開市場拋售日圓、購買美元。當此之時，快速的日圓貶值，勢必會提高原材料和能源的進口價格，進而直接影響到日本經濟的恢復。

日本量化寬鬆政策及貨幣貶值效應，在日本汽車產業及電子3C產品出口增加上已經看到績效，2015年1月份日本對美國貿易順差額較去年同月成長48.7%至5,454億日圓，連續第5個月呈現增長，但是持續的對於中國及歐洲的貿易逆差，已經對於安倍首項的經濟政策帶來莫大的壓力，日幣貶值雖然有利日本產品外銷，但是不利進口品成本上漲所造成的物價壓力。以日本扣件產業而言，高品質的日本扣件將會有利與其他歐洲及韓國扣件競爭，而海外生產基地例如泰國，也能獲得日本匯率降低所產生的價格優勢，對於其他以汽車扣件為主的國家產生極大威脅。

韓國貨幣貶值及對韓國扣件市場影響

韓國扣件企業超過700多家，產量約為80萬噸，四分之三為國內銷售，出口比率僅2成，內銷主要以



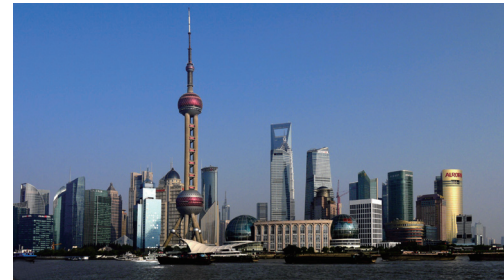
供應國內建築、汽車、機械及造船等為主。近年來韓國扣件產業依據市場需求積極發展，核心產品不斷改良升級，韓國扣件產品年出口量在14萬~16萬公噸，主要出口市場為美國、中國、日本、加拿大以及歐盟，歐盟主要自韓國進口碳鋼自攻螺絲、碳鋼螺釘、不銹鋼以及碳鋼六角螺釘、以及不銹鋼螺帽。其產品與日本扣件產品相似度高，尤其在汽車扣件及電子3C扣件產品中，彼此無論價格及品質都產生極大互斥性，當然當國家匯率改變，將會立即影響外銷報價，此波匯率風暴日圓貶值將會嚴重影響韓國扣件外銷的現況。

另一個值得關注的是美、韓簽署的自由貿易協定(FTA)，美韓FTA生效後，美國有87.3%的工業產品(共7,694項)及57.54%的農產品(共1,057項)關稅立即降為零，以及撤除汽車零組件及

小汽車關稅等，對於台灣及中國大陸扣件產品已經造成衝擊，雖然就扣件產業而言，應用較大且品級較高的產品如汽車及3C產品，在韓國政府多年大力奧援下，早已發展成龐大集團，周邊供應鏈自成體系，其國內扣件市場已無多餘空間，韓國政府雖可提供投資優惠措施，鼓勵美國扣件產業業者到韓國投資生產線，生產高品質扣件後回銷美國，但美國扣件業至韓國投資再回銷美國，以現今成本及市場考量，尚不如至大陸投資且可兼顧大陸及美國市場，因此美、韓簽署FTA是否能吸引美國扣件大廠至韓國投資，尚未可知，但如果此舉成真，將會對亞洲扣件市場產生結構性的改變。

對海峽兩岸扣件市場影響

中國大陸及台灣扣件業者，在這10年中，努力提升品質及競爭力，對於美國及歐洲中、低價位的扣件產品市場，一直保有一個重要地位，近年來歐美各國扣件大廠因國內生產成本高及全球經營佈局，紛紛進行整併，並將中、低階產品移轉至亞洲低成本地區代工，就是以海峽兩岸中國大陸及台灣為主。國際大廠投資中國大陸主要為著眼大陸市場廣大，商機無限且製造成本低廉；而下單台灣主因為亞洲扣件產業中，除日本以外，以台灣扣件產業的製造與管理技術最成熟，加上多年形成之產業



聚落及專業細密分工，產品品質與交期最具競爭力，均非韓國能比，雖然2013年底台灣電鍍產業面臨政府環境規範要求，曾有短暫的失衡，但是經過一年的設備改良與更新，在2014年底已經重新恢復產能。目前台灣扣件產業業者，除在生產上已朝向更加細密的專業分工生產外，也相互整合為供應鏈及合作夥伴，慢慢脫離單一企業與企業間之價格競爭模式轉換為以供應鏈及產業之整體力量競爭之模式，共同積極承接國際大型分銷商的海外訂單，此種「螞蟻雄師」的產業整合是台灣扣件產業的特點，在匯率競爭之中，除能保有機動性之外還能有效降低管銷成本，保有最佳彈性及競爭優勢。另一方面，中國政府表示貨幣政策將「保持定力」不會推強刺激力道，以穩定之下推動市場化改革，但是面臨日本貨幣急速貶值，自2012年以來，人民幣兌日圓已經累積升值近30%，此舉已經造成中國與日本貿易越形激烈，而釣魚台的主權衝突，對於中國及日本也造成相互貿易及投資影響。但是台灣在這個矛盾之中兩面逢源，除已經在旅遊之中廣泛吸取中國及日本的旅客到台灣旅遊之外，對於日本廠商投資外國，台灣對於日本的友好關係，尤其在日本311大地震時台灣人民所展現的友善，將預期能吸引日本投資者的青睞。

此次美國QE退場，美元轉趨強勢，造成人民幣、歐元、日圓、韓元、新台幣以及世界貨幣的貶值，如何將出口競爭力與國內通貨膨脹之間選擇平衡點，將是各國財經政策一大挑戰，2015年希臘改選，反對緊縮的新執政黨面對歐盟改革要求，是否還能留在歐元區將會是一個有待觀察的指標，也說明在民主政治之下，經濟問題與民意是否能一致，不但充滿變數也充滿太多不確定性。

積極擴展對外貿易將是兩岸扣件業者必須努力之方向，此次貨幣戰爭的另一個特點是它將會是一場持久戰。由於安倍政府的政策邏輯是要讓日圓長期走貶，迫使中、台、韓、星、歐等國家也必須緊盯日圓動向。值得注意的是，熱錢的動向仍是決定貨幣戰爭未來走向的關鍵因素，20世紀末的亞洲經融風暴經驗告訴我們，在當各國貶值策略態勢明顯時，熱錢將如何使用它的策略從中獲利，以及其對全球通膨的影響，皆會決定貨幣戰爭的最後勝負。中國及台灣參與這場戰役的目的是要盡量保留海峽兩岸扣件業者在全球扣件產業之中的地位，一方面分享美國經濟穩健復甦的果實，另一方面，擴大中、高價位扣件市場的市佔率。