

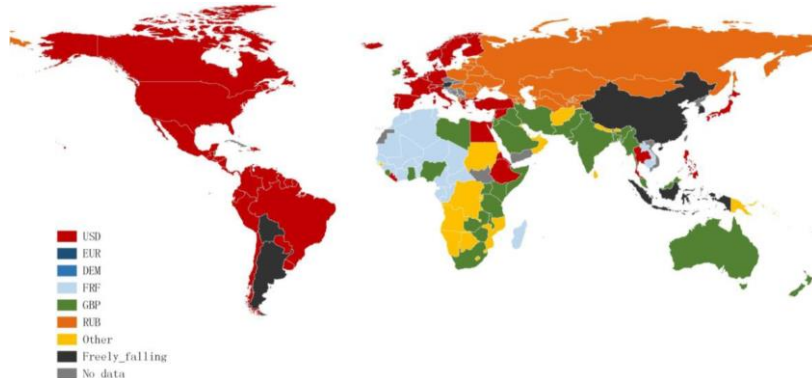
《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

美元版圖跨時空 各幣掛之卻浮動

美元進一步回落，比特幣進一步破頂。後者雖然短期見泡沫化（對數通道穿頂），但前者的長遠價值亦一直長久地備受質疑。研究危機歷史的專家、*This Time is Different* 的作者們聯同另一學者，最近檢討了戰後至今全球匯制的變化（見參考），今觀其成。

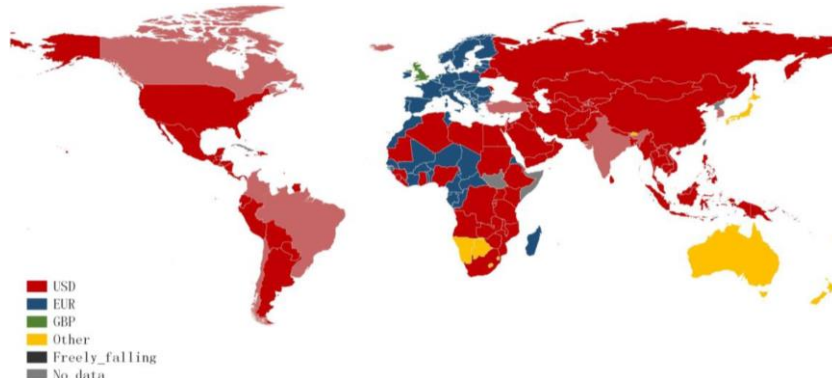
先從地域角度比較戰後與今各地貨幣所掛鈎的大幣分佈。圖一為 1950 年的情況，可見相當分散，最大領土面積掛美元，蘇聯盧布次之，餘下的大概由英鎊、法國法郎、其他和浮動平分。盧布次之只因蘇聯領土夠大而已，但英、法加起來是拍住美元的。

圖一：1950 年全球各地掛鈎貨幣



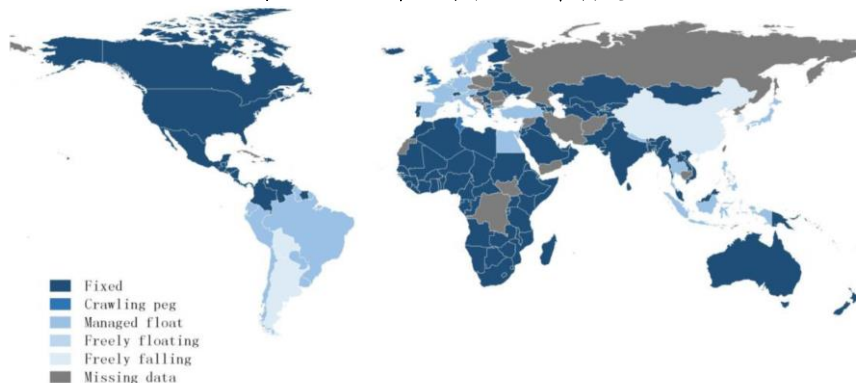
到 2015 年時，圖二可見一片紅海，美元跨時區獨贏。歐元雖然貴為「第二大幣」，但顯然局限於歐洲時區、歐盟地域，頂多連同部分非洲。此乃 winner takes all 格局。

圖二：2015 年全球各地掛鈎貨幣



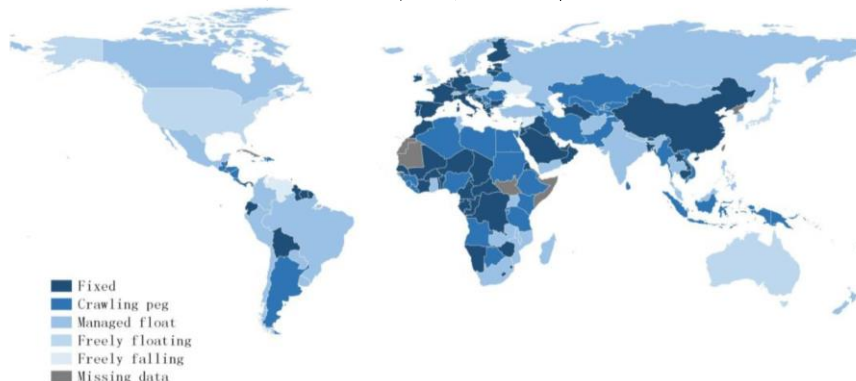
輪到匯制。圖三顯示 1950 年各地匯制，不妨與圖一比較。當時很多國家都行固定，或接近固定匯率。當時採用歐幣的地區，幾乎全數都行固定匯率；反而用美元的南美、歐洲國家卻是採取中游或偏浮動的匯制。可見當時想掛鈎的都傾向揀歐幣多於美元。

圖三：1950 年全球各地匯率制度



時至今日，圖四所見，行固定匯率的大多仍掛歐幣。在實際分類上變相掛美元的，其實一定程度都在浮動。

圖四：2015 年全球各地匯率制度



整體而言，今天一少部分國家牢牢地緊掛歐元，其餘大部分都浮動，但邊浮邊驚，結果實際上變相在掛美元，因而確立了美元的地位。

參考：Ethan Ilzetzki, Carmen M. Reinhart, and Kenneth S. Rogoff (2017), “Exchange Arrangements Entering the 21st Century: Which Anchor Will Hold?” NBER Working Paper No. 23134, Feb.

羅家聰
環球金融市場部