

本文章已註冊DOI數位物件識別碼

▶ 亞洲金融風暴的省思及對我國的影響

The Implications of Asia's Financial Crisis

doi:10.30390/ISC.199806_37(6).0002

問題與研究, 37(6), 1998

Issues & Studies, 37(6), 1998

作者/Author：洪淑芬(Shu-Fen Hung)

頁數/Page：17-33

出版日期/Publication Date：1998/06

引用本篇文獻時，請提供DOI資訊，並透過DOI永久網址取得最正確的書目資訊。

To cite this Article, please include the DOI name in your reference data.

請使用本篇文獻DOI永久網址進行連結:

To link to this Article:

[http://dx.doi.org/10.30390/ISC.199806_37\(6\).0002](http://dx.doi.org/10.30390/ISC.199806_37(6).0002)



DOI Enhanced

DOI是數位物件識別碼（Digital Object Identifier, DOI）的簡稱，是這篇文章在網路上的唯一識別碼，用於永久連結及引用該篇文章。

若想得知更多DOI使用資訊，

請參考 <http://doi.airiti.com>

For more information,

Please see: <http://doi.airiti.com>

請往下捲動至下一頁，開始閱讀本篇文獻

PLEASE SCROLL DOWN FOR ARTICLE



亞洲金融風暴的省思 及對我國的影響

洪 淑 芬

(國立政治大學國際關係研究中心
第二研究所助理研究員)

摘 要

一九九七年七月，由泰國開始的金融風暴出乎世人意料地迅速襲擊了整個東亞。各國發生的原因及受影響的程度並不一致，但經濟結構性問題和抗拒改革是主因。對亞洲國家而言，一九九八年將是一九七四年石油危機以來經濟情勢最惡劣的一年，預料亞洲各國將面臨外貿衰退，資本成長幅度減緩，通貨膨脹率上揚，失業人口增加和企業倒閉等問題。

我國各界原先對金融風暴的影響評估太過樂觀，其實景氣谷底尚不可測。如果日圓再持續貶值，大陸、香港的經濟若亦下滑的話，台灣勢必受到相當大的影響。亞洲金融風暴效應至今才顯現，後續影響仍值得觀察。

關鍵詞：亞洲、金融危機、匯率、東亞的經濟成長

* * *

壹、前 言

近十餘年來，東亞新興工業國家經濟發展的成就曾被視為經濟奇蹟，^① John Naisbitt 即曾預言亞太地區註定帶領全球經濟進入下一個世紀。^②然而，由於大多數人們都是依據過去已知的事實，來預測未來發展，忽略轉捩點的重要性，並且以為過去的成功等於未來的成功，於是用過去成功的模式來追求明日的成功，因此無人能預測亞洲會發生金融危機。一九九七年七月爆發的東亞金融危機，迄今仍未完全平息，危機之

註① The World Bank, *The East Asian Miracle* (New York: Oxford University Press, 1993) .

註② John Naisbitt, *Global Paradox* (New York: William Morrow and Company, Inc., 1994) , p. 256.



後，不禁令人懷疑，亞洲經濟奇蹟是否從此走入歷史。葛魯曼教授（Paul Krugman）曾於一九九四年十一月／十二月號的美國外交事務期刊上撰文，質疑東亞經濟成長的「迷思」（Myth），認為亞洲經濟持續快速成長的前景暗淡，^③至今東亞的金融危機是否果真印證其先知卓見？一九九七年美國哈佛大學教授 Jeffrey Sachs 與 Steven Radelet 於十一月／十二月號的美國外交事務期刊上撰文，強烈反對 Krugman 的看法。他們認為，東南亞金融危機只是快速經濟成長過程中經常重演的金融不穩定情勢，反映的只是短期而非經濟成長長期的危機，他們認為西元二〇二五年時，亞洲將重新奪回全球經濟中心的地位，亞洲的所得將佔全球所得的 55 % 左右。^④

亞洲金融風暴迄今尚未完全平息，影響層面尚不可知，學術上儘管對於東亞經濟的成就有許多的研究探討與分析，但是對於亞洲金融風暴的因果，則無明確的定論。本文主要目的是對東亞金融危機以事件本身，進行綜合評論分析，並於此基礎上，試對我國如何防範金融風險提出建議。由於金融風暴的影響程度尚未完全顯現，因此本文所作乃是初步探討，許多經濟面影響有待繼續且深入觀察分析。本文首先對風暴的起源作個簡要回顧。第二，對東亞經濟模式的得失作一分析。第三部分則對產生金融風暴的可能原因作探討。第四，嘗試就我國經濟面可能受到的影響作初步的評估。最後，結論。

貳、亞洲金融風暴的回顧

分析這次金融風暴的演變，大致可區分為三個階段，第一階段是從一九九七年七月間開始，泰國貨幣已現疲軟，並進而造成東南亞國家全面性的風暴。^⑤第二階段則是接續東南亞的金融風暴，亞洲四小龍之一的南韓，經濟體質不健全導致韓元韓股從十一月開始狂跌，日本也一度陷入危機之中。^⑥第三階段則是於南韓接受國際貨幣基金（IMF）的援助後，情況逐漸回穩之際，印尼貨幣突於十二月劇貶，再度引發金融危機。未來尚有人民幣是否貶值的疑慮，若說金融風暴已漸入尾聲，實則言之過早。

亞洲金融風暴起始於泰國。一九九七年五月中旬，泰銖（Thai Baht）遭受到十餘年來最大規模的投機攻擊，泰國政府雖斥資近百億美元資金進場支撐泰銖，並配合財政支出縮減、提高基本利率、禁止商業銀行借貸泰銖給境外金融機構或投資人，以遏止泰銖投機性的賣壓，然而，成效有限。當年七月二日泰國中央銀行宣布放棄實施已

註③ Paul Krugman, "The Myth of Asia Miracle," *Foreign Affairs*, Vol. 73, No. 6 (Nov./Dec. 1994), pp. 62~78.

註④ Jeffrey Sachs and Steven Radelet, "Asia's Reemergence," *Foreign Affairs*, Vol. 76, No. 6 (Nov/Dec. 1997), pp. 44~59.

註⑤ 相關報導可參閱林正牧，「一九九七年泰銖危機之分析」，*國際經濟情勢週報*，第一一九一期（民國八十六年七月三日），頁六~十三；以及劉公君、鄭雅綺，「東南亞貨幣危機之分析」，*國際經濟情勢週報*，第一二〇二期（民國八十六年九月十八日），頁六~十四。

註⑥ 相關報導可參閱邱湘璽，「亞洲金融危機之成因及其影響分析」，*國際經濟情勢週報*，第一二一四期（民國八十六年十二月十一日），頁六~九。



有十三年的一籃通貨 (a basket of currencies) 匯率制度，改採管理式浮動匯率制度，泰銖當日貶值 19.5%。泰銖大幅貶值，迅速引發經濟本質與泰國相近的菲律賓、馬來西亞、印尼等國貨幣的競相貶值——彼等大抵匯率緊盯美元（以便對外舉債）、巨額外債、金融體系不健全，呆帳偏高、又常於相同製造部門競爭（乃至當中一國貨幣貶值，即可能迫使其他國家貨幣競相貶值，以保持出口競爭力）、外匯存底少、經濟成長趨緩；甚至連經濟基本面穩健的新加坡、香港、與台灣的貨幣亦不免遭受到貶值的壓力。一九九七年十月下旬，一向有自由經濟櫥窗之稱的香港，爲了捍衛港幣價位，股市大跌，創下有史以來單日最多跌點，紐約道瓊工業指數亦在投資者擔心亞洲貨幣大貶，將使得美國出口產業大受傷害，以及亞洲經濟不振，將打擊到美國跨國企業業績的恐慌性賣壓下大跌 554 點，亦創下有史以來最多跌點（非最大跌幅），爲一九八七年黑色星期一事事件的重演，並引發全球股市相繼呼應之骨牌效應。^⑦顯然，全球市場已緊密息息相關，原本被視爲侷限一隅的亞洲金融風暴，竟迅速蔓延全球股匯市的變動，並使得美國等工業大國財金單位正視亞洲金融風暴的嚴重性。

十一月東南亞金融風暴又轉移至東北亞的南韓，其問題的嚴重性更甚於東協諸國，南韓整個國家經濟跡近破產的邊緣。自從一九九七年初以來，隨著經濟景氣持續不振，韓國的大企業集團（或稱財閥）如起亞、漢拏、韓寶、真露、Hatta、New core、三美、大農等集團因財務惡化相繼倒閉，加上十月下旬，美國標準普爾（S&P）債信評等機構調降南韓外匯債信的長短期評等，使得東南亞金融風暴正式登陸南韓。韓元持續下跌，其央行雖不斷動用外匯存底進場干預，至十一月十七日，韓元跌破千元關卡，央行不得不棄守匯市，並於十一月二十二日正式向IMF求援。^⑧而受韓元持續貶值影響，十一月十九日新台幣大貶 0.983 元，以 32.753 兌一美元作收，創十年來最低價位。由於南韓爲世界第十一大經濟體，貿易額爲世界第十二位，且又才剛成爲象徵富裕與進步的經濟合作發展組織（OECD）的一員，其於策略性產業如半導體、鋼鐵、汽車等都扮演重要角色，外商銀行與投資者涉入南韓的程度亦較諸於印尼或泰國等國爲深，因此南韓金融危機無疑是對亞洲信心危機又一重打擊。

在這一連串金融風暴過程中，國際貨幣基金（IMF）與世界銀行有條件的伸出援手，曾經讓人感到風波似已逐漸平息，然而，事實上亞洲金融風暴尚未歇止。IMF 所訂一連串嚴苛的經濟重整措施，或要求緊縮信用與預算等勒緊腰帶的措施，美國哈佛大學經濟學家 Jeffrey Sachs 批評這種做法，將使人民更加恐慌，甚至會傳染至亞洲其他國家，引起連鎖反應。^⑨ IMF 希望達到經濟穩定的方案反而造成政治上的不穩定。而且世界第二大經濟體的日本，尙未脫離泡沫經濟崩潰的陰影（房地產市場持續低迷，當時受創最深的銀行業目前還面臨數十兆日圓的呆帳沖銷壓力），日圓仍持續貶值。此次日本雖未受到正面衝擊，然而，由於其經濟結構，如投資、貿易、產業轉移、貨

註⑦ *Newsweek*, Nov. 10, 1997, pp. 14 ~ 17.

註⑧ “The IMF Bailout: A Call for Restructuring,” *The Korea Economic Weekly* (Seoul), Dec. 22, 1997, p. 6.

註⑨ Jeffrey D. Sachs, “International Monetary Failure?” *Time*, December 8, 1997, p. 20.



款等方面已滲透至整個東亞地區，以貿易而言，亞洲佔日本出口總值 44 %，日本對亞洲的整體貿易佔其國內生產毛額的 8 %，^⑩因此實際上也受到一定程度影響；尤其最近六、七年來，日本籠罩於泡沫經濟的陰影下，有不少金融機構先後倒閉，最近一年裏並發生第七大券商三洋證券倒閉、第十大金融機構北海道拓殖銀行（Hokkaido Takushoku Bank）破產、及第四大券商山一證券（Yamaichi Securities）宣告停業等事件（一九九七年十月份日本破產企業家數已創十一年來的最高水準），^⑪涉及的倒債金額達數百億美元。又日本金融機構為目前亞洲的最大單一債權來源，^⑫其對亞洲國家放款佔亞洲總借款約 32 %，^⑬日本的金融機構對南韓企業的貸款總額至一九九七年上半年為 237 億美元，^⑭其債權保全不易，南韓的問題可能使日本的金融危機陷得更深。面對延宕七年未曾解決的金融問題與外在的金融風暴的互動，儘管擁有巨額外匯存底與貿易順差，資金理應不虞匱乏，但卻出現數十年未見的信用危機，^⑮而一旦日本的金融體制重整失敗，勢必會進一步對全球金融市場造成衝擊。

綜觀金融風暴，自一九九七年七月廿三日至一九九八年一月廿三日，亞洲國家匯率貶值幅度分別為，泰銖貶值約 41.64 %、馬來西亞貨幣約 41.5 %、印尼盾約 80.04 %、菲律賓披索 35.26 %、星加坡約 16.67 %，^⑯而韓元約 46 %，新台幣亦貶值約 20 %。今年一月間，新台幣匯價曾達一美元兌三十四點四八元的十年來新低紀錄。^⑰惟有人民幣及港幣因政治及特殊因素仍能緊釘美元，特別是人民幣甚至對美元微幅升值。目前金融風暴仍餘波盪漾，後續發展有待觀察。

叁、亞洲金融風暴之成因

此次亞洲的金融風暴，自泰國引發之後，迅速蔓延至馬來西亞、印尼、與菲律賓，經過台灣、香港，至南韓、日本。由於時間上的相連，令人直覺地於其間建立起某種簡化的因果關係，其實，ASEAN 四國與香港、台灣所見到的現象全然不同，發生於南韓的狀況又來自另外一類原因。

一、東南亞

雖然東南亞國家金融風暴發生的原因很多，而且各國於天然資源、經濟發展程度、經濟成長率、與國際收支方面有相當大的差異，但 ASEAN 四國發生金融風暴有其必然的因素存在，其最主要的原因為：

註⑩ 經濟日報，民國八十六年十二月二十六日，版七。

註⑪ 國際經濟情勢週報，第一二一三期（民國八十六年十二月四日），頁三九。

註⑫ 工商時報，民國八十六年十二月八日，版六。

註⑬ 國際經濟情勢週報，第一二一八期（民國八十七年一月十五日），頁一三。

註⑭ 明報，一九九八年一月五日，版 B 二。

註⑮ 中國時報，民國八十六年十二月二十三日，版十五。

註⑯ 自由時報，民國八十七年一月二十四日，版二十一。

註⑰ 經濟日報，民國八十七年六月六日，版一。



(一)經濟基本面脆弱：一九八〇年代中期以後，東協四國這些傳統的農業國家，以往靠著出口農產品或天然資源來換取外匯，移植外國，如台灣的出口導向策略，以及爭取外人大量的資金、設備、技術等來本國投資，發展加工出口業，創造了空前的繁榮；同時，令人羨慕的高成長經濟亦創造了無數的暴發戶。然而，高成長的經濟持續十年以上，很少人去懷疑這是靠外資成長的繁榮，而認為此乃時代趨勢。其實，此一發展策略，產業科技水準低，替代性高，不久即被數達二十億人以上，生產要素更為便宜的亞洲其他開發中國家所採用，分享此一創造經濟奇蹟的捷徑，ASEAN等國的競爭壓力日益沉重。

(二)經常帳（出口扣除進口）長期呈現逆差：一般而言，經常帳逆差佔GDP比重不宜超過被認為維持國際收支正常運行的5%之警戒線。巨額經常帳逆差表示國內購買力向外流出及對國內生產產品的國內需求不足，代表外匯供給少於需求，本國貨幣存在貶值壓力。東南亞國家除新加坡外，係處於經濟發展的早期階段，大量進口資本設備，消費品進口亦大幅成長，然而近年出口出現瓶頸，成長減緩，使得這些國家對外貿易及經常帳長期發生逆差，且逆差金額逐年增加。^⑩為了彌補經常帳的嚴重逆差，各國多依賴資本帳的長短期資本流入，即透過外國直接投資來彌補收支不平衡。於是改善投資環境，鼓勵外人直接投資，採取高利率政策，以吸引外人短期資金，國際資金為追求較高的報酬率，乃大量湧入東南亞新興市場。由表一可知，東協政府經常帳赤字的嚴重性，其中印尼、馬來西亞與菲律賓外資於一九九五年佔GDP比例超過一半，泰國也約佔40%，對外資依賴非常高，亦顯示外國人對這些國家之影響力不小。

表一 東南亞五國經常帳與GDP的比例及外國直接投資資金彌補經常帳比例
(一九九〇年~一九九六年) (%)

| 國名 | 名目 | 1990年 | 1995年 | 1996年 |
|------|-----|--------|--------|-------|
| 新加坡 | 經常帳 | 9.0 | 17.7 | 15.0 |
| | 外資 | -214.3 | -119.9 | n/a |
| 泰國 | 經常帳 | 9.1 | -8.2 | -8 |
| | 外資 | 31.6 | 38.9 | n/a |
| 印尼 | 經常帳 | -2.8 | -3.6 | -4.0 |
| | 外資 | 36.6 | 53.3 | n/a |
| 馬來西亞 | 經常帳 | -2.1 | -8.5 | -4.7 |
| | 外資 | 254 | 55.4 | n/a |
| 菲律賓 | 經常帳 | 5.8 | -3.6 | -3.9 |
| | 外資 | 20.6 | 54.5 | n/a |

說明：n/a表示沒有資料；負值表示逆差。

資料來源：Pacific Economic Cooperation Council, *Pacific Economic Outlook*, Table A & B, 轉引自秦宗春，「國際化與東南亞金融危機的政治面初探」，東南亞季刊，第三卷第一期（民國八十七年一月），頁八二。

註^⑩ *World Economic Outlook* (advance copy) (Washington, D.C.: International Monetary Fund, December 1997), pp. 86~88。



(三)利用外資(外債)政策失當，對外資(外債)的進入缺乏有效引導與監督：利用外資包括短期資本(如對外借款)和長期資本(如FDI，對外直接投資)。對於東南亞這些國家，由於外資流入的金額往往大於經常帳逆差，中央銀行於是買入多餘的外資，結果導致外匯存底逐年增加，同時累積鉅額外債，未來還本付息負擔愈為沉重，而流入東南亞國家的外資只有一部分為長期直接投資，大部分均屬短期資本(一年以內)，短期外資則於貨幣貶值跡象明顯後，突然大量的撤離，更加重貨幣貶值的壓力，短期資本流動影響金融穩定。同時外資大多數用於非生產性用途，金融機構因外資大量流入，流動性劇增，遂對不動產及股票積極提供融資，熱錢的流入使得貨幣供給額大增，造成資金泛濫、股價上漲、以及房地產價格暴漲，形成泡沫經濟，一旦房地產與股價下跌，公司企業發生現金流量問題，銀行壞帳激增，造成泡沫經濟破滅。

(四)長期釘住美元的匯率機制存有缺陷：東南亞這些國家自一九八〇年代中期起，大多採取釘住以美元為主的一籃通貨匯率制度。雖然這十餘年來的穩定匯率是吸引外資持續進入此區域，而且使這些國家經濟持續高速成長的主要因素之一，^⑩但是這項固定或半固定的匯率無法發揮國際收支自動調節的機能，以平衡進出口貿易。自一九八五年，七大工業國協議降低美元兌日圓匯率以來，東南亞各國貨幣於過去的十年中緊釘美元，總體上是有利的。然而，從一九九五年起，情況出現逆轉，美元對日圓及馬克等主要貨幣持續升值，而ASEAN這些國家並未及時調整匯率政策，結果造成本國貨幣跟隨美元升值的幣值高估現象。立基於科技實力雄厚，產業結構升級領先基礎上的美元強勢，對美國經濟擴展國際貿易的負面影響不致太大。然而，對於東南亞各國而言，由於大多數國家主要靠加工出口來帶動經濟成長，總體上出口產品仍停留於相對較低層次，勞動密集型或低技術的出口產品佔大部分，其附加價值一般都比較低，進而使各國於國際貿易中即已轉弱的出口競爭力更形見絀，並使得這些國家前一階段促進出口的匯率優勢，迅速消失，出口增速相對大為減緩，^⑪貿易與經常帳逆差擴增。理應讓貨幣隨市場法則貶值，期能提振出口，然而，卻仍然維持高估的幣值，金融風暴終於一觸而發。

簡言之，泰國、印尼與馬來西亞是由於經常帳赤字持續擴大，卻靠貨幣緊釘美元，吸收外資，過度開發建設，一旦泡沫經濟支撐不住，股市與匯市即雙雙兵敗如山倒。

二、南韓

南韓^⑫的情況又獨樹一幟，南韓由於政府過度相信產業政策，傾舉國之力扶植少數大財團，希冀於最短時間內攻佔各種關鍵產業的國際市場。自一九七〇年代以來，其經濟發展策略於政府的強力干預下脫離了中小企業主導的加工出口業，強行升級為以資本密集大型的重化工業為主的產業結構，如鋼鐵、石化、造船、電子等，政府以

註^⑩ *Time*, Jul. 28, 1997, p. 33。

註^⑪ *World Economic Outlook*, op. cit., pp. 17~18。

註^⑫ Toshihiko Kawagoe & Sueo Sekiguchi, *East Asian economies: Transformation and Challenges* (Singapore: Institute of Southeast Asian Studies, 1995), pp. 332~373.



低利貸款支持民間大財團增加投資擴大產能。南韓的三十家大財團就佔南韓近 80 % 的產能，其中現代 (Hyundai)、三星 (Samsung)、大宇 (Daewoo)、樂喜金星 (Lucky Goldstar) 等四大集團就佔南韓總產值的 47 %，^②亦即帶動南韓經濟成長的是大企業。

(一)過度舉債，盲目擴充：由於南韓經濟資源多集中於大財團手中，缺少基礎研發能力的產業，無法長期支撐高速發展、虛有其表且將觸角伸入所有產業的大財團；大財團與政界銀行掛勾太深，已超脫金融本身的問題，且大財團嗜於舉債投資，致負債比率高達 300 % 至 400 %，南韓大企業只重視成長與市場佔有率，卻常忽視利潤，企業平均投資報酬率卻很低。一九九六年，全球半導體、鋼鐵、與石化工業出現不景氣，需求銳減，再加上日圓回貶，南韓出口缺乏競爭力，出口成長減緩。尤其南韓大財團長期依賴借短期外債以養長債，一旦產生信心危機，熱錢奔逃，南韓立即發生外匯短缺。去年韓圓暴跌 47.6 % 和銀行壞帳暴增至目前約 20 %，股票下跌約 50.5 %。今年至三月中旬韓圓匯率回升 8 %，股票回升 20 %。但南韓內需動能幾乎停滯，三十個大財團中，已有九家申請破產保護，金融機構也有兩家商業銀行、十四家商人銀行及部分券商破產或歇業。^③

(二)經常帳收支逆差擴增：南韓經常帳收支自一九九〇年由順差轉為逆差以來，除了一九九三年曾出現 3.9 億美元順差外，逆差金額即持續擴大，一九九六年其金額已高達 237.2 億美元。分析其原因，除了由於近年來韓國於國際市場上面臨中國大陸、東南亞國家的強大競爭壓力外，南韓的高工資、高利率、高物價、高消費、高貨物流通費用、和高管制等「高成本—低效率」的經濟結構，造成其商品出口競爭力減弱，亦為重要的因素。^④

(三)外債過多：亞洲各國一九九〇年代的高度經濟成長非常仰賴對外的短期借貸，這方面實質比率最高的是南韓與泰國，分別佔 67.9 % 與 65.7 %，其需於一九九八年之前償還的債務分別為七百億美元與四百六十億美元。^⑤南韓金融機構直接或間接承擔巨額的外幣信用，提供融資給國內或海外的南韓企業，許多南韓企業增加其短期外債，但卻未進行避險。一九九七年九月底止其外債總額高達 1,197 億美元，^⑥其中許多為短期外債，由於外債對韓國缺乏信心，韓國企業面臨外債難獲展期，所以造成企業與銀行大量搶購美元，償還外債的美元需求激增，韓國中央銀行於市場拋售 30 億美元以捍衛韓元。然而，杯水車薪，仍然無法阻止韓元貶值的危機。

此外，亞洲債券市場規模太小，間接促成亞洲金融風暴的出現。^⑦由於亞洲的高

註② 工商時報，民國八十六年十二月十二日，版二。

註③ 有關南韓金融危機，參閱：國際經濟情勢週報，第一二一六期（民國八十六年十二月二十五日），頁六～十七。

註④ 同註③，頁八～九。

註⑤ 中央日報，民國八十七年一月五日，版九。

註⑥ 同註③，頁七。

註⑦ 楊珮玉，「東亞債券市場發展概況」，國際經濟情勢週報，第一二三〇期（民國八十七年四月十六日），頁六～十七。



儲蓄率與銀行主導資金的配置，使得國民儲蓄缺乏替代管道，亞洲各國政府又以干預方式影響產業投資，使資金配置情況進一步惡化。而且於缺乏資本市場利率的比較之下，使銀行貸款成本出現長期性的錯估，結果造成房地產市場的過度投資。同時於缺乏債券市場融資管道之下，亞洲企業紛紛仰賴短期性的外債融通，此項弱點亦終於國際市場運作下為之暴露，並導致貨幣大幅貶值。

新加坡、香港、與台灣為新興工業經濟體，與上述各國的經濟不同，這些國家的基本經濟情況良好，對外開放程度高，金融體系較健全，金融風暴主要波及匯率、股市，對整個經濟影響相對比較小。

肆、東亞經濟模式的得與失

分析亞洲金融風暴，宜從兩個方面著眼，一方面應該看到風暴的深刻性與嚴重性，並歸結出其原因，另一方面也不應悲觀失望，乃至於完全否定東亞經濟發展的成績與東亞的文化價值觀念。東亞於長期持續高速經濟成長中形成了東亞經濟模式，東亞經濟模式是東亞許多國家所採取，並順利達成經濟起飛的經濟發展典範，其特點大致有五點：^②

一、一九六〇年代以來，美國運用其資本密集或技術的生產優勢，專業生產產業內某些產品，透過貿易與亞洲國家互換相同產業內技術層次較低，勞力密集的產品。由於美國長期於亞洲地區建立基本商品貿易關係，使得美國於該地區擁有重要的經濟利益。^③一九七一至一九八一年，東亞國家的經濟成長仍緊隨美國的成長而波動。此期間，東亞國家經濟成長率中，85%的變動可歸因於美國經濟成長率的變動，完全自發性的成長估計有只佔5.7%。換言之，美國每增加一個百分點的成長率，即可帶動東亞國家0.8個百分點的經濟成長。^④

二、作為最早採用東亞經濟模式的日本經濟的成功，對其他亞洲國家的刺激與啓發。東亞的某些國家與地區自一九六〇年代以來，利用當時的國際政治與經濟所提供的機遇，大量引進外資，發展出口加工工業，迅速提高本國和地區的經濟發展水準，進而形成由日本領頭，NIEs（四小龍）緊隨在後，ASEAN 四國（東協）則遲至一九八〇年代才開始加速成長的雁行發展模式（flying geese model）。^⑤在所謂的雁行發展模式下，後來者效法先行者的發展過程，逐步於科技發展上升級。無論是台灣、南韓、

註② 有關促使亞太地區經濟快速成長的資源，參閱 The World Bank, *The East Asian Miracle*.

註③ S. Masahide, H. A. Zakaria, and B. Brian, "The Region's Patterns Prosperity," in *Pacific Asia in 1990s* (London and New York: Routledge, 1992), pp. 30~31.

註④ 陳光炎，「演變中的國際分工與產業重整：新加坡經驗談」，鍾琴主編，兩岸產業分工—理論與實際（台北：中華經濟研究院一九九六年六月），表七，頁一〇一。

註⑤ Steven Radelet and Jeffrey Sachs, "Asia's Reemergence," *Foreign Affairs*, Vol. 76, No. 6 (Nov./Dec. 1997), p. 52, Table 2.



印尼、或馬來西亞，基本上都採行結合進口替代的出口導向發展策略。他們強調的重點可能不同，但基本模式是相同的：透過外國的直接投資將本國生產與世界科技結合，合資、OEM (original equipment manufacturing)、授權外包等安排，都有助於更貧窮國家的外銷導向生產。雁行模式的基本假設是，國內生產的層級將逐步升級，經驗、教育與更多的硬體投資，將使一國從製鞋晉級到簡單的電子零件組裝，以至生產更複雜的消費品、汽車零件，甚至到高科技產品。日本是東亞最早實現工業化與現代化的國家，也是最早躋身於先進國家之列，而後其他國家也創造了長期持續的高速成長。

三、政府於經濟發展過程中發揮了十分重要的主導作用。對於東亞新興工業化國家快速經濟成長的解釋，尤其是國家角色問題，於發展學界存有相當的爭議性。簡言之，新古典學派根據經濟效益分析原則，就東亞經濟成長提出靜態的一般性解釋，該學派將東亞國家的成長，歸因於遵循市場機制。^②相對於新古典學派，發展取向國家學派則強調國家的角色及具有國家相對自主性的發展取向，^③例如，日本為行政指導型的發展導向國家。^④於此模式下，政府扮演制訂國家發展產業政策，選擇並輔導國內企業建立這些產業，之後，要保護或鼓勵使之茁壯，如果失敗，更需承擔善後的關鍵角色。日本政府通產省 (Ministry of International Trade and Industry, MITI) 於二次大戰後的汽車、鋼鐵、造船工業，^⑤和南韓於一九七〇年代的汽車工業都是由政府制訂國家發展產業政策成功的典範，此種模式亦被某些學者稱為「重商主義」(mercantilism)。^⑥亞洲許多國家政府都從早年日本與一九六〇年代其他國家的發展經驗中學習，於整體政治與經濟條件仍存在嚴重缺陷下，卻依然能創造出吸引私人投資，能夠獲利的經濟環境，即根據經濟發展階段的特點，以要素投入為主的經濟增長方式，有計畫地推動經濟發展，並交叉運用進口替代與出口導向等國際取向的貿易策略，快速累積經濟發展所需資源，帶動經濟成長。至於其成效如何，則視政府對民間企業的影響力而定，例如日本與南韓政府的影響力最強，其產業工業化亦很迅速。其實，一國經濟欲快速的成長並實現現代化，借助國家的力量參與經濟組織活動，推動經濟主體發展，創造外部條件，是相當必要的。尤其落後的國家，如果不借助一定程度的政府保護，其弱小的經濟必定被強大的外國經濟所衝擊。

四、東亞國家的政府重視教育功能，提升國民素質，以培養經濟發展所需要的人

註② 新古典學派於這方面的探討，參閱 Robert. Wade, *Governing the Market: Economic Theory and the Role of Government in East Asia* (Chapter 9: Princeton University Press, 1990)。

註③ 發展取向國家學派對於東亞國家工業化的政治經濟學探討，參閱 Frederic C. Deyo, ed., *The Political Economy of the New Asia Industrialism* (Ithaca: Cornell University Press, 1987)。

註④ Chalmers A. Johnson, *MITI and Japanese Miracle: the Growth of Industrial Policy, 1925~1975* (Stanford, California: Stanford University Press, 1982)。

註⑤ 有關 MITI 與日本產業界之互動，參閱 Bela Balassa & Marcus Noland, *Japan in the World Economy* (Washington, D. C.: Institute for International Economics, 1988), pp. 36~42。

註⑥ Tong Whan Park, "South Korea and the Ambiguities of South-South Cooperation in the Pacific Rim", in Jerker Carsson & Timothy M. Shaw, eds., *Newly Industrializing countries and the Political Economy of South~South Relations* (London: the Macmillan Press, 1988), pp. 274~277。



力資源，再加上鼓勵國民儲蓄，養成刻苦精神，為克服經濟困境而共同努力。^②

五、利用外資籌措資本是工業化資本累積一種最便利的方式，先進國家的工業化都會不同程度的利用境外資源，後起的東亞許多國家亦均能充分運用國際資金的援助，彌補自有資金不足，以促進經濟發展的劣勢條件，而東亞經濟起飛又使得這些國家可以順利借貸更多的國際資金，或爭取更多跨國企業的投資設廠，進一步強化東亞地區經濟成長的基礎。其實，勞力密集的外銷策略對提升國內生產層級是相當有限的，但香港、南韓、新加坡、與台灣，通常靠著持續與多國公司合資或策略聯盟的方式，進一步的使國內產業科技升級。

然而，目前亞洲的金融風暴亦說明任何經濟模式都不是十全十美的，東亞經濟模式的矛盾和缺陷亦或多或少地顯現出來：

一、東亞經濟模式多與人治有關，於強人的威權統治或行政技術官僚的強勢管理下，上令下從，東亞經濟雖然可以順利起飛，但是此模式卻同時包含貪污腐敗和裙帶關係，經濟運作欠缺民主國家中獨立的司法與自由的輿論等機構進行適當的監督。^③這些基本的問題，導致亞洲才可能產生極度的房地產狂飆、貸款給政客心腹、浪費大量公帑投資大型計畫。尤甚者，整個亞洲都存在類似的欠缺基本制衡機制的問題，儘管印尼、南韓、和日本分別處於不同的發展階段，但全亞洲顯然擁有一個共同的社會特性，政客與商業領袖間有牽扯過深的利益關係，唯一的差異只在這種情況究竟有多公開。因此，亞洲現在最大的挑戰，就是於東亞經濟模式之外還要創造出法制體制，以符合更複雜、高所得經濟時代的需要。^④

二、產業結構轉移呈現趨緩或斷層。東亞國家原均為發展中或未開發國家，其國內市場十分有限，根本無法容納經濟的快速成長。由於外向型（outward-orientation）經濟可以（一）利用國內外兩種資源，彌補資源之不足。（二）促進一國商品貨幣關係的發展，推動市場經濟的成熟。（三）儘快提高一國的生產力與競爭力。因此，東亞各國經濟結構呈現明顯的以投資和出口為主的外向特徵；也因此各經濟體於保持較強外向性的同時，必須調整降低各經濟體之間於經濟結構上的雷同程度，擴大地區分工領域，進而降低區域經濟的外向一致性與依賴性。一九九〇年代以來，上述變化逐漸展開，各經濟體間原有的梯次產業轉移關係，已無法適應新分工體系的要求，此時期 NIEs 向外轉移勞動密集型產業的過程已逐步完成，但因正值日本陷入經濟停滯時期，NIEs 失去產業升級的來源，同時 NIEs 各國自身製造業發展已開始減速，而服務業則持續高速成長，東亞原有的產業轉移至此出現斷層。近幾年，ASEAN 中的泰國、馬來西亞等國漸次地進入勞動密集型產業向資本技術密集型產業的升級時期，由於勞動密集型產業對基礎產業、基礎設施的需求相對較低，資本技術密集型產業對基礎產業與設備要求相對

註② The World Bank, *The East Asian Miracle*, pp. 191~257.

註③ Michael R. J. Vatikiotis, *Political Change in Southeast Asia* (London: Routledge, 1996) ; Nicholas Tarling, *The Cambridge History of Southeast Asia* (Australia: Cambridge University Press, 1992) .

註④ Robert Bartley, Chan Heng Chee, Samuel P. Huntington, and Shijuro Ogata, *Democracy & Capitalism: Asian and American Perspective* (Singapore: Institute of Southeast Asian Studies, 1993) .



較高，所以此時期對資本的需求急速增加。巨額的資本需求超出東南亞升級國家國內籌資能力，因此必須以優惠條件自國際金融市場籌資。由於東亞原有產業轉移已呈現斷層，NIEs 向 ASEAN 轉移產業逐漸減少，使得東南亞升級國家能得到的以轉移產業為主體的長期資本相對下降，而短期資本缺乏升級產業的引導，大批流入以房地產、基礎設施等非直接生產領域，形成以短期資本支持中長期項目的脆弱資本結構，一旦後續資本不足，已進行或正進行的項目便因資金不足而出現問題。這些問題使投資者信心漸被蠶食，隨時準備撤資，當受到國際投機資本衝擊時，投資者信心迅速崩潰，拋售手中貨幣，撤資擠提美元，引發金融危機。^④

三、東亞經濟模式的成功，一直被亞洲國家歸因於國家本身政策、市場、與政府主導作用的結合，經濟的開放以及東亞文化，而較忽略外部環境及其變化的作用。^⑤東亞經濟模式的成功，本質是利用和平、友好的內部環境，注意處理與外部的關係，或美國陣營內部的關係，借助陣營內部的支持而發展起來。一九八〇年代，美國盈利欠佳，總體經濟成長疲軟，東歐、前蘇聯動盪，拉丁美洲仍有內亂，中東還有零星戰爭，所以國際資本迅速大量湧向相對穩定，且增長潛力較大的東亞地區；而巨額外資流入，對東亞地區經濟持續高速成長產生重要推動作用。冷戰結束後，雖然美國經濟活力逐漸增強，美國於東亞的戰略利益已有所改變，不需要以較大經濟利益為代價換取其他安全利益，因此以本國市場支持東亞增長的必要性逐漸減少，而使得東亞國家減少對北美市場的依賴程度。

四、近兩年國際貿易與世界經濟格局發生實質性變化，對東亞出口導向型的經濟增長構成嚴峻挑戰。由於東南亞地區於較短時間內集聚了太多的外資投入，而產業結構升級又相對緩慢或趨同，以致只能同大多數發展中國家展開較低層次的競爭。例如，近年來東南亞地區的服裝、電子、電訊等輕工業產品，日益受到中國大陸、香港、台灣、拉丁美洲等某些國家的激烈競爭，重工業產品則受到來自韓、俄等國的挑戰，並形成階段性結構性的投資過剩。另外，近年曾發生金融危機的墨西哥，由於受益於北美自由貿易協定的效應，其經濟已逐漸回升。一九九六年其 GDP 成長 4.5%，出口比一九九五年成長 20%，成為全球第十大出口國，並取代中國大陸成為美國最大的紡織品與服裝供應國。^⑥

伍、對我國的影響

亞洲金融風暴中，由於台灣總體經濟表現相對穩健（見表二，如外匯存底、公共外債、壞帳比例、與一百餘億美元的經常帳順差），採循序漸進的原則開放外資，企業對景氣變化反應快速，企業財務結構改善等，因此，所受到的影響較小。但金融風

註④ *World Economic Outlook*, pp. 5~11.

註⑤ Ross Garnaut & Peter Drysdale, *Asia Pacific Regionalism: Readings in Integration Economic* (Australia: Harper Educational Publishers, 1994).

註⑥ 文匯報（上海），一九九七年八月二十七日，版六。



暴的後續影響已逐漸顯現，就我國經濟於近期呈現不景氣的趨勢分析，主要是來自於金融面的因素，而少源自實質面原因，尤其是近來國際金融局勢與貨幣匯率變動激烈，所造成國內貨幣部門變動激烈，正是導致景氣衰退的主因。因此，以下就國內物價的變動、對外貿易、匯市與股市的連動作探討。

表二 我國與南韓、東南亞國基本面之比較

| 比較項目 | 台灣 | 新加坡 | 香港 | 南韓 | 泰國 | 馬來西亞 | 菲律賓 | 印尼 |
|-------------------------|-----------------------|------------------------|---------------------|-------------------------------|------------------------------|-------------------------------|----------------------|--------------------------------|
| 最新外匯存底 (億美元、時間、資料來源) | 836.2 (March 1998) | 739.90* (Feb. 1998) | 968 (March 1998) | 355 (April 1998) | 269 (March 1998) (IMF) | 205 (April 1998) | 111 (May 8, 1998) | 190 (May 8, 1998) |
| 最新外債 (億美元) | 1 (公共外債) | 0 | 0 | 1,103 | 892 | 424 | 419 | 1,093 |
| 1996年壞帳比例 | 3.8% | n/a | 1.81% (1997) | 6.5% (Feb. 1988) (官方數字) | 25.4% (1997) (SMP) | 8.7% (Feb. 1998) (官方數字) | 4.69% (1997) | 16.8% (Sep. 1997) (中華投信) |
| 1996年經常帳餘額 | 109.7 | 199 | -16 | -237 | -144 | -51.6 | -38 | -77 |
| 1996年經常帳占GDP比例 | 4.0% | 21.4% | -1.0% | -4.9% | -8.2% | -4.6% | -3.2% | -3.6% |

附註：*新加坡幣 1998 年 2 月官方外匯存底為 1,199 億新幣，2 月底匯率為 1 美元兌 1.6205 新幣。

() 內係統計資料來源及時間之說明，若無特別說明，均為該月或該年底之統計資料。

n/a 表示沒資料。

資料來源：中央銀行經濟研究處。

一、國內物價的變動

由於新台幣貶值將提高以新台幣計價的農工原料、資本財、與消費財進口品價格，因此新台幣貶值令人關心其對物價的衝擊，而新任央行總裁彭淮南亦揭示穩定物價為首要政策目標。此次金融風暴雖然對國內物價有不利的影響，但尚不至於引發通貨膨脹的威脅，因為這只是一次性的事件，並不會造成物價持續上漲，與所謂的通貨膨脹仍有一段距離。環顧目前世界許多國家均有產能過剩的問題，國際農工原物料與工業產品並無持續上漲的條件，而且台灣現在只是處於景氣循環的復甦階段，物價不會因總體需求過強而導致大幅上漲的壓力。同時，貨幣政策於央行穩定匯率及物價的政策目標下，將不致太寬鬆，因此不會發生通貨膨脹。

根據主計處五月五日公布四月份台灣地區物價變動概況，四月份消費者物價較三月上漲 0.22%，較一九九七年四月上漲 2.09%，主要是食物類漲幅達 6.02% 較高，但已比三月的 2.58% 縮小；一至四月平均較一九九七年同期上升 1.68%。四月份躉售物價較三月上漲 0.36%，主要是由於新台幣對美元、馬克分別貶值 1.6% 和 2.1%，



與一九九七年同期比較上漲 4.66 %；一至四月平均較一九九七年同期上漲 5.17 %。目前國際農工原料已見下跌，國際石油價格每桶即由一九九七年的十九至二十美元下跌至一九九八年的十二美元左右，加上國內消費市場成長趨緩，台幣貶值效應尚未於物價上顯著反映。由於進口物價指數是躉售物價指數的一部分，新台幣貶值會迅速引起躉售物價上漲，但對消費者的影響則有時間落差，而且需視業者間競爭情況而定，因此消費者物價指數反應會較慢，但是一九九八年消費者物價上漲率將會高於一九九七年。

整體而言，新台幣對美元、日圓、人民幣、與歐洲主要貨幣的幣值是下跌，但對東南亞各國貨幣與韓元則是升值了，這種變動對國內物價情勢各有利弊，新台幣匯率，對國內物價最大的影響在於大宗物資及來自美國、日本、德國的機器與電器設備。台灣自美國、日本、歐洲、及大陸的進口品價格將會上升，而自東南亞各國及韓國的進口品價格則會下跌。

二、對外貿易

對於產業國內外市場競爭的影響，顯然不利海外市場拓展，其最大原因為亞洲貨幣貶值造成競爭壓力增加、海外投資當地利率上升使資金取得困難、匯兌損失、及海外需求減少，其他因素如，進口原料漲價使台灣出口成本增加、貨款回收緩慢、貶值嚴重國家無法下單造成外銷延滯等。我國許多傳統產業，如紡織、鋼鐵、石化、造紙、機械等與東協國家、南韓處於直接競爭，^④其出口受到上述國家貨幣劇貶的影響最大；而且中韓雙邊貿易，我國逆差金額已連續五年擴大，一九九八年第一季我國對南韓的逆差再創新高達十億美元，^④韓元貶值雖非絕對因素，但卻是造成逆差持續擴大的重要原因。

根據財政部公布，累計一九九八年一至三月進出口貿易統計，出口總值為二百六十九億美元，比一九九七年同期衰退 6.4 %，進口總值為二百六十九點七億美元，比一九九七年同期微幅成長 0.1 %，累計貿易淨額，由一九九七年同期出超十八億美元轉變為入超七千萬美元，為民國七十年以來罕見的全季貿易入超紀錄。由於一九九七年下半年東南亞金融風暴衝擊東協地區，經濟成長顯著減緩，日本景氣復甦亦趨緩，使得其對我國進出口需求均呈現萎縮。累計一九九八年一至三月，我國對日本、南韓、東南亞五國（新、馬、泰、菲、印）出口衰退分別達 23.7 %、46.7 %、27.1 %，其中對印尼的出口衰退幅度最大，達 47.5 %。因此我國對日本貿易逆差擴增達四十七億美元，增加了十點八億美元，對東南亞五國則由一九九七年同期的出超 5.4 億美元，驟降為四點七億美元的入超。但是我國最大貿易出口市場——美國、香港與大陸第一季仍是維持出超，對美國有 12.2 億美元出超，較一九九七年同期增加七千三百萬美元，（其間美國因受衝擊程度相對較小，經濟成長仍持續穩健成長），對香港與大陸市場

註④ 自由時報，民國八十七年一月十日，版十七。

註④ 工商時報，民國八十七年五月六日，版九。



的出超金額也有五十四點三億美元。

由財政部最近公布的資料顯示，四月我國出口總額九十一億二千萬美元，比一九九七年四月衰退 7.3%，進口總額八十八億五千萬美元，比一九九七年同期縮減 11.9%，進出口均大幅衰退，顯示亞洲金融風暴對我國國際貿易已產生不可忽視的影響。尤其一九九八年一至四月，對外貿易不僅呈現衰退趨勢，且衰退程度愈來愈嚴重，四月份的進口、出口衰退幅度都超過一至四月進口、出口的平均衰退幅度。累計一至四月我國對日本，東南亞五國出口分別減少 23% 與 27.8%，對香港出口也減少 4.3%，僅對美國及歐洲出口略增 1.1% 及 5.9%，以致我國整體出口衰退 6.7%（表三）。進口方面，自日本，東南亞五國以及美國的進口分別減少 0.5%、0.7% 與 4.4%，以致對日本入超增加 18.9%，對東南亞五國由一九九七年的出超轉為一九九八年的入超，對美國則出超增加 27.2%，另外自香港、大陸的進口增加 5.2%，所以對香港大陸的出超減少 5.1%（表三）。由於國內經濟仍活絡，投資需求持續擴張，根據財政部公布，累計前四個月資本設備增加 22.2%，同時由於外銷情況不佳，電機、電子等農工原料的進口需求也受到影響，農工原料進口比一九九七年同期減少 8.4%，顯示累積未來再出口的動力減弱，是為對外貿易上不佳的訊息。

表三 台灣對主要市場進出口狀況（一九九八年一至四月）

| 地區別 | 出 口 | | | 進 口 | | | 出超(+)或入超(-) | |
|----------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 金額 (億美元) | 構成比率 (%) | 增減比率 (%) | 金額 (億美元) | 構成比率 (%) | 增減比率 (%) | 金額 (億美元) | 增減比率 (%) |
| 美國 | 92.0 | 25.5 | 1.1 | 72.0 | 20.1 | -4.4 | +20.0 | 27.2 |
| 香港 | 80.9 | 22.5 | -4.3 | 6.5 | 1.8 | 5.2 | +74.4 | -5.1 |
| 日本 | 31.4 | 8.7 | -23.0 | 93.7 | 26.2 | 0.5 | -62.3 | 18.9* |
| 歐洲 | 65.6 | 18.2 | -5.9 | 68.1 | 19.0 | -2.0 | -2.5 | -66.7* |
| 東協 五國 | 34.5 | 9.6 | -27.8 | 41.3 | 11.5 | -0.7 | -6.8 | -** |
| 總額 | 360.1 | 100.0 | -6.7 | 358.1 | 100.0 | -3.2 | +2.0 | -87.6 |

附註：*日本、歐洲為入超地區，增減比率為入超增減的幅度。

**東協五國去年同為出超 6.13 億美元；東協五國是印尼、泰國、馬來西亞、菲律賓及新加坡。

資料來源：經濟日報，民國八十七年五月八日，版二。

三、匯市與股市的連動

於金融風暴期間，匯市與股市具有密切的互動關係，兩者同升同降，變動方向頗為一致。一九九七年國內股市股價曾衝上萬點，回檔後一度跌近七千點，縣市長選舉後又漲回至八千多點盤整，一直到農曆春節過後，東南亞金融風暴逐漸回復平穩，由於外資挹注，股價連連上漲，新台幣匯率亦止跌回升。然而五月開始，受到印尼動亂，國際美元兌日圓強勢影響，新台幣於五月中旬呈現貶值走勢，而無論貶值幅度多大，對股市而言，往往會造成資金流失的負面效果，尤其是外資更有可能會將資金暫時抽離股市，對股市整體表現不利。根據富蘭克林公司的統計顯示，四月一日至今，我國

與日本股市的相關性已暴增三倍以上，與美國道瓊工業指數則已呈現負相關，^⑤因此短期內影響國內股市最大的觀察指標為日圓的走勢。

評估新台幣匯率，不能只看台灣的經濟表現，而且過去經濟表現佳並未代表未來也可以那麼好，因為國際環境改變了。台灣是個小型經濟體制國家，資源及財富相當有限。此次金融風暴造成新台幣大貶主因，在於公司企業及其他有關外匯參與者對新台幣信心不足，再加上金融風暴造成信心危機，市場失去正常調節功能，傷及正常經濟運作。由於台灣對外貿易出現逆差，將加重新台幣貶值的預期心理，預估一九九八年新台幣將跌至一美元兌三十四元新台幣的價位。新台幣貶值的預期心理加上經濟景氣轉差，使得外資有撤離台灣的現象。^⑥預期第二季的資金狀況將趨緊，此時央行是否調降存款準備率，對於股市的多空會有重大影響。

新台幣貶值對產業發展的影響，短期雖會讓外銷業者出現匯兌收益，但就長期而言，卻會使得進口設備原料與新技術的成本增加，對廠商長期競爭力的發展會有不利影響。新台幣貶值，造成股市匯市不穩，投資人信心不足，導致消費意願下降，房地產復甦時機延遲，使得原應出現的刺激出口，帶動經濟成長的效果未能出現，反而使物價上漲，資產縮減，最後都將全部反映於用以衡量人民平均分配到的生產成果與生活水準的國民生產毛額（GNP），^⑦民衆還是要為金融風暴付出代價。

此次金融風暴中，東南亞、韓國、日本等不少大型金融機構倒閉，台灣未發生如此情況，但國內金融體制長期以來也一直存在若干問題，包括放款品質不良及經營效率低落等，尤其近年地方基層金融機構，如信用合作社、農會曾經多次爆發擠兌，以及民國八十四年的國票事件，已對金融體系發出警訊。由於台灣金融系統仍由公營行庫所控制，自由化與民營化正在進行，金融監理功能並非完善；又台灣內需市場仍不夠大，對於出口依賴甚深，特別是台灣的經濟與中國大陸的關聯性高於東南亞其他國家，由最近公布的各種大陸外貿訊息與預測顯示，亞洲金融風暴已在大陸持續發酵，萬一中國大陸與香港的經濟出現動盪，台灣將最先受到影響。台灣目前面臨的危機是，市場總是非理性的，不論其經濟基本面多麼好，都可能受到金融風暴的衝擊。尤其我國於國際上的處境極為艱難，不似南韓為世界貨幣基金會成員，可申請各國提供援助，我們唯有維持經濟穩定成長，才是立足世界的根本保證。至於台灣的情況，未來一年國內經濟將較鄰近國家佳，但在全球經濟成長可能趨緩，以及預期物價、利率上漲的不確定因素下，仍不宜過度樂觀。

陸、結 論

近年來亞洲區域內貿易與投資呈快速增加，各國經貿相互依賴程度亦逐漸增加，

註⑤ 中國時報，民國八十七年五月十五日，版十四。

註⑥ 中央日報，民國八十七年四月十二日，版六。

註⑦ 平均GNP減少，表示國民實質所得水準未隨著經濟成長而上升，某種程度上也代表購買力下降。國際間一般都以美元計算GNP，因此一國的匯率變動會反映於GNP的增減上。



尤其 ASEAN 各國間，相互貿易額平均佔各國貿易總額的比率高達 50 % 以上，^⑧區域內一個國家發生金融危機，會迅速地蔓延至另一國家，無一倖免。這次東亞金融風暴不像以前墨西哥金融風暴，^⑨只發生在單一國家，而是連鎖性的反應，由泰國、馬來西亞、印尼、菲律賓、再往香港、台灣、日本、韓國一路波及，就是一個最佳的例子，此一事實亦反應出區域金融合作的必要與迫切性。

於金融風暴的催促下，亞洲各國將自一九九八年起正式邁入低經濟成長的時代，伴隨著經濟成長減緩，各國國內需求將因失業人口增加，薪資成長停頓而萎縮，亞洲龐大市場的消費能力亦將減弱。無論是國際貨幣基金會主導菲律賓、泰國、印尼、以及南韓進行的改革開放，或是馬來西亞與日本自發性的緊縮措施，東北亞和東南亞的政府與民間部門均將大幅削減支出，以減少經常帳赤字及公司負債。至於東亞會不會因此走上長期經濟衰退，則視各國政府的表現，隨著各國政府處理手段不同，未來表現將有極大差異。簡言之，因金融風暴的後續效應，一九九八年將逐一浮現，亞洲經濟不太可能套用墨西哥金融風暴快速復甦的模式。

對亞洲國家而言，要挽救金融風暴，關鍵在於政府如何有效率地處理金融危機，使危害減至最低，由於引爆亞洲金融危機的主因在於金融體系普存遍存在過度樂觀的道德風險 (Moral Hazard) 與過度投資的問題，^⑩所以亞洲金融風暴能否平息，景氣能否回穩，關鍵在於：一、各國政府能否匡正脆弱的金融體系，並強化鬆散的金融監理；二、國際資金能否重返東亞，尤其是長期性資金；三、貨幣貶值能否有效刺激出口成長，改善貿易帳與經常帳赤字問題，藉由出口化解過剩產能，促進經濟成長；四、拓展債券市場，以避免銀行主導資金配置，並發揮資產價格過高時的預警功能。

此外，日圓以及大陸人民幣的動向亦關係著亞洲金融風暴是否再次的形成。如果人民幣貶值，不但對中國大陸的經濟有影響，而且會擾亂東亞國家的出口與產業發展，進而引發另一波的貨幣貶值競賽，使進行中的相對產業和相對匯率調整更加困難；一旦發生此種擾亂，包括我國在內都難以倖免。因此，人民幣匯率的穩定，對正在進行調整的東亞經濟金融局勢是利大於弊。然而，五月以來日圓的持續貶值，不僅將對東亞貨幣再造成貶，當前疲弱的日本經濟以及近來持續貶值的日圓，削減了日本的進口需求，使得近年來依賴出口成長帶動經濟成長的東亞國家首當其衝，對原本因匯率波動而未能穩定的出口，無非是雪上加霜——東亞各國於金融風暴效應尚未消除之際，卻須再承受日圓持續貶值的衝擊；除非日本能積極改善其經濟狀況，否則東亞大部分國家的復甦，需再延後兩、三年。

受到此次亞洲金融衝擊的亞洲國家，其國內景氣至少要兩、三年才能逐漸恢復，而且目前才剛開始。雖然我國經濟基本面比亞洲的其他國家好，但是金融風暴對我國

註^⑧ Toshihiko Kawagoe & Sueo Sekiguchi, *East Asian economies: Transformation and Challenges*, pp. 209~212.

註^⑨ 有關發生於墨西哥與泰國金融危機之比較，參閱 *World Economic Outlook*, op. cit., pp. 69~71.

註^⑩ Paul Krugman, "What Happened to Asia?" Jan. 1998, <http://web.mit.edu/krugman/www/DISINTER.htm>.



的影響遠較國內各方預期嚴重，而延續期間也比預期為長。新台幣匯率受東亞各國貨幣貶值之影響相當大，尤其五月以來日圓的續貶帶動新台幣貶值，外資大舉匯出，股市在資金撤離、上市公司盈餘成長衰退下，亦大幅下跌，我國的出口因亞洲地區經濟成長顯著衰減。美國和歐洲的經濟（雖持續成長但）亦受到亞洲金融風暴的波及，由一九九七年第四季成長 6.4 % 轉為一九九八年第一季的衰退 6.5 %。出口貿易以對亞洲地區衰退幅度最大，一九九八年一至四月，對亞洲地區的出口比重已從一九九六年 52.4 % 的高峰降為 45.7 %，減少幅度達 6.7 %；其中尤以對新加坡、印尼、泰國、馬來西亞、菲律賓減少最嚴重，對日本、南韓減少亦相當明顯。^⑤台灣產業長期以來僅從事代工的生產和裝配導向，將使產業於價格競爭趨勢下，面臨更大的利潤削減、訂單流失或變動的壓力。對此，台灣廠商除配合國際大廠生產計畫外，更應以全球的觀點從事製造分工與採購來源規畫，以建構全球運籌帷幄的靈活策略，並運用廠商策略聯盟，交互投資，垂直或水平分工，以低成本與高度彈性，降低營運的風險。

* * *

（收件：87年2月19日，修訂：87年5月26日，再修訂：87年6月4日，接受：87年6月8日）

註⑤ 自由時報，民國八十七年六月一日，版十九。



The Implications of Asia's Financial Crisis

Shu-Fen Hung

Abstract

The financial crisis that began in Thailand in July of 1997 has quickly spread throughout East Asia. Although both the cause and the degree of the crisis has varied by country, the main causes were economic structural problems and resistance to change. For all Asian countries, 1998 will be the worst economic year since the oil crisis in 1974. It is expected that Asian countries will face an international trade recession, capital growth rate decreases, inflation, an increase in the unemployment rate, and the bankruptcy of many cooperations. While most experts in Taiwan hold an optimistic view of avoiding the brunt of the financial crisis, the real impact is not yet known. If the yen continues to devalue, and the economy of mainland China and Hong Kong fall, Taiwan will also be pulled into the crisis. The effects of Asia's financial crisis have only recently begun to surface and more investigation is need to fully understand the extent and depth of it consequences.

Keywords : Asia, financial crisis, exchange rate, East Asia's economic growth

