

# 本文章已註冊DOI數位物件識別碼

## ▶ 政黨理念與政治現實的碰撞：國民黨與民進黨財經政策之比較

When Ideology Hits Reality: A Comparison of the Fiscal and Economic Policy Orientations of the KMT and DPP

doi:10.30390/ISC.200011\_39(11).0001

問題與研究, 39(11), 2000

Issues & Studies, 39(11), 2000

作者/Author：呂秋遠(Chiou-Yuan Lu)

頁數/Page：1-29

出版日期/Publication Date：2000/11

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.200011\\_39\(11\).0001](http://dx.doi.org/10.30390/ISC.200011_39(11).0001)



*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



# 政黨理念與政治現實的碰撞： 國民黨與民進黨財經政策之比較

呂 秋 遠

(台灣大學政治學研究所博士候選人)

## 摘 要

民進黨的屬性較接近使命政黨，而國民黨則是接近掮客政黨，換言之，相對於國民黨而言，要民進黨改變其理念，似乎有一定的困難度。在總統大選前，兩黨的財經政策可說是新古典主義與國家主義的縮影，但在民進黨執政半年後，其財經政策竟然逐漸與國民黨趨同，而不再有以往的新古典主義理念。本文首先提出台灣資本市場結構的特殊性，再比較國民黨與民進黨執政後的財經政策。我們發現國民黨的財經政策固然是因為股市結構散戶居高以及黨營事業與財團的結合，導致其不得不以國家力量干預資本市場；即使民進黨在執政之後，受到股市散戶結構的影響，為了鞏固與資本市場重疊的選票，包括調降銀行營業稅、國安基金護盤與振興房地產市場方案等，也都逐漸轉向與國民黨相同的國家主義。因此本文提出結論，在民主國家之中，不論是何種政黨執政，其財經政策都會因為市場的結構關係而引起質變。

關鍵詞：金融危機、國家干預、財經政策、民進黨、國民黨

\* \* \*

## 壹、緒 論

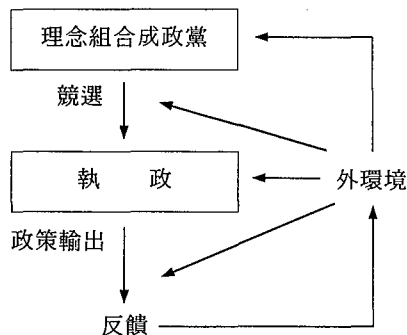
政黨有所謂的政治理念，或者我們可以稱之為黨綱。如果就政黨政治的理念來看，政黨執政後，一定會致力於推動本黨政綱，以實現其政黨理念。即便以掮客政黨（brokers' parties）的定義來看，美國兩大黨也有或多或少不同的施政方向。台灣的情形更不用說，民主進步黨（以下簡稱民進黨）其實比較接近使命政黨（missionary parties），中國國民黨（以下簡稱國民黨）的屬性就比較接近掮客政黨。本文希望藉由比較國民黨與民進黨的政策變遷，探索當使命政黨遭遇到政治大環境與其黨綱不合

的情況時，是否會改變其立場。①以核四案來說，雖然最後政府還是以強渡關山的方式悍然宣布停建核四，但陳總統的立場就曾經一度搖擺不定。②

從政黨政治的觀點來看，國民黨與民進黨乃我國的兩大政黨，但直到民國八十九年五月二十日之前，中央政府的政權都一直由國民黨把持，民進黨雖然對於政府的財經政策多有不滿，但都只能透過國會質詢的方式提出建議。三月十八日之後，台灣政局進入一個嶄新的階段，象徵最高行政權的總統職位由民進黨總統候選人陳水扁先生勝出。根據憲法增修條文第三條規定，陳總統可任命行政院院長，因此，即便國會還是國民黨佔多數，但陳總統還是可以任命其心所屬之人選；換言之，如果民進黨不與國會多數黨分享權力，那麼民進黨當然有政策的全部決策權，也須負所有的政策責任。③

當我們確認兩黨對其施政都有完全的權力之後，我們進一步就可以比較兩黨在政策實施上的異同。在國民黨主政時期，台灣經歷過幾次小型金融危機，也透過財政部、經建會與中央銀行釋出多項利多，因此國民黨的經濟決策可說是典型的國家主義學派。就民進黨而言則剛好相反，民進黨一向反對政府以人為力量干預股市。在五月份之前我們無法檢驗民進黨是否會因為執政後改變其理想，但總統大選的結果提供了學者相當好的研究素材。本文就是希望透過民進黨執政後的財經資料，檢驗政黨理念與政治現實的差距。我們首先透過圖一來看本文的假設。

圖一 政黨理念與外環境影響圖



本文一開始的假設與其他探討政黨政治的論文並無不同。本文也設定政黨乃是一群理念相同之人之聚合，並且透過競選的過程取得政權。一般而言，在政策型塑的過程中有兩種極端的情況：其一是系統論（Political System），依照伊斯頓（David Easton）

註① 國民黨之前為革命民主政黨，後已修正為全民政黨，更何況其政黨意識形態其實並不明確，因此我們還是認為其性質較接近捐客政黨。

註② 陳總統在透過張俊雄院長宣布核四停建後，曾因龐大的在野壓力而一度回應，如果國會多數立法通過興建核四，政府將會依法行之。

註③ 在這一點必須詳細說明，有學者認為在憲法的大架構設計之下，目前的環境屬於雙首長制。但截至目前為止，執政黨並沒有與任一政黨組國會多數的打算，執意組成少數內閣。因此其雖然在立法院動彈不得，但仍擁有不涉及法案的完全行政裁量權。

的看法，政策制訂過程有輸入項（input）、輸出項（output）、外環境（environment）與黑盒子（black box），在制訂政策的過程中，黑盒子受到輸入項的影響，其後還會受到輸出項反饋給外環境、並再次轉化為輸入項的第二次影響。簡言之，就伊斯頓的假設而言，在政策制訂過程中外環境是無法干擾的。<sup>④</sup>其次則是國家論的看法，大部分國家論者認為，當國家政策與社會需求不同時，國家首先會抵擋社會壓力，其次試圖改變社會需求，最後期與國家一致。<sup>⑤</sup>換言之，在原來的假設中，政府或者不受外環境影響，或者根本就會進一步去影響外環境。但是本文則不這麼認為，筆者認為，以民進黨為例，當其執政後，其政策制訂很大一部分受制於外環境的要求，甚至有政務官受制於文官的情形發生。因此本文希望透過五月二十日之後陳總統半年來的施政，檢驗圖一的假設是否合理。

本文首先將國民黨與民進黨的施政理念中有關金融的部分大致加以說明，並且界定兩黨的屬性。其次我們將分析標的區分為幾個部分加以說明。本文分析的標的係以金融市場（financial market）為主，所謂金融市場是指以資金或其他金融請求權作為交易標的的市場，包括以短期資金融通為主的貨幣市場（money market），以長期信用融通為主的資本市場（capital market）及以追求合理匯價為主的外匯市場（exchange market）等三大市場。從這個定義來看，金融市場係以資金交易為對象，經由借貸雙方對資金的需求與供給之互相配合，達到資金供給者生息與資金需求者融資之目的為主，該市場並非指單一場所，也包括分散交易的不固定市場。在金融市場之下的三大市場中，貨幣市場係指短期（一年以下）有價證券交易的公開場所，包括國庫券、歐洲美元、銀行承兌匯票以及可轉讓定期存單等工具都是操作的標的；資本市場係指一年期以上的有價證券進行交易的公開場所，包括政府債券、公司股票與公司債券等是操作工具；外匯市場則是提供國際間不同通貨互換與交易的場所。<sup>⑥</sup>

政府在貨幣市場與外匯市場的主要參與者是中央銀行，資本市場則是財政部。在財政部部分，本文將試圖探討在兩黨執政期間，財政部是否介入股市，並以台海危機（1995年6月7日至14日；1995年7月21日至28日，中共於東海海域試射飛彈；1996年3月8日至15日，中共於台灣東北與西南海域進行演習）、一九九八年金融危機（8月到11月）、唐飛院長請辭（10月4日）與張俊雄院長宣布停建核四（10月27日）這四個時機點為比較，分別說明兩黨政府的反應。一般而言，當政府遇到股市重挫時，不外乎以改革金融體制或人為干預股市這兩種方式。改革金融體制是長遠的做法，只能提昇投資人的信心，這樣的方式就類似是新古典主義的做法。<sup>⑦</sup>觀諸民進黨在執政前的政綱與其從政黨員的表現，大致上都偏向這樣的做法。而國民黨與民

註④ 關於伊斯頓對於系統論的分析，可參照 David Easton, *The Political System: An Inquiry into the State of Political Science* (New York: Knopf, 1971).

註⑤ Stephen D. Krasner, ed, *International Regimes* (Ithaca: Cornell University Press, 1983), pp. 275~283.

註⑥ 劉聰衡、謝明瑞編著，*金融制度與管理*（台北：國立空中大學，民國85年1月），頁44~103。

註⑦ 關於新古典主義的理念可參照 Milton Friedman, *Free to Choose* (New York: Harcourt Brace Jovanovic, 1980).

進黨不同，其似乎是偏向干預市場的做法。此外，央行是否堅守政治中立性也將是本文探討的重點，最後本文將探討民進黨是否以政治性考量任命官股銀行代表人，我們以下就先討論國民黨與民進黨的意識形態。

## 貳、國民黨與民進黨的財經理念

### 一、國民黨的財經理念

筆者必須要說明，其實光以政黨政綱無法完全掌握政黨的意識形態，特別是國民黨。我們可以舉國民黨政綱為例：

「……四、推動兩稅合一及合理擴大稅基，兼顧國家競爭力之提升及稅負公平之維護；改革計畫與預算制度，控制政府支出，支應重大公共建設需要；修正財政收支劃分法及制訂地方稅法通則，充裕地方財源。五、推動金融革新，建立金融紀律化機制，推動公營金融機構民營化，提升金融機構經營效能，並實施強制存款保險；健全貨幣、債券、證券及期貨市場管理制度，擴大市場規模，加速國際化、自由化，並於公元二千年達成資金進出完全自由之目標，以期成為亞太地區金融中心……」。<sup>⑧</sup>

從國民黨政綱觀之，其金融政策似乎以國際化、市場化為目標，但事實上並非如此。臺灣公營企業甚為龐大，在原來的黨國不分體制下，尚有國民黨所控制的黨營企業。國民黨的黨營事業早為世界最大的黨營事業，其擴張速度更為驚人，至民國八十六年六月止，國民黨黨營事業參與投資的企業逾一百家，七大控股公司的資產總額高達 1,000 億元。<sup>⑨</sup>這些單位中有不少另設轉投資企業，枝枒蔓延地掌握臺灣的金融、能源、交通運輸等各部門，其與臺灣民間企業的活動息息相關，可見國民黨的政綱實際上並未發生作用，該黨反而因為實際上執政的需要，經常必須為大企業護盤。在總統大選競選期間，國民黨候選人連戰雖然喊出「黨產信託」的口號，但遲遲未見動作，此舉更與自由化自相矛盾。筆者再舉出國民黨黨營事業所公布的數據，由其資料顯示一九九九年總營收高達 490 億元，稅前盈餘約 159 億元，營業利潤率為 32%，較一九九七年所獲利益成長二倍以上，單中央投資公司一九九八年稅前盈餘即達 113 億餘元，檢討其獲利主因，部分來自股票市場的炒作，國民黨黨營事業整年整體投資於各類有價證券的投資報酬率超過 60%，遠較股市大盤指數漲幅的 15% 為佳；另一項獲利來源則是利用操作「無本金交割遠期外匯」（NDF）獲利，光華投資公司僅承作該工具即獲利 760 萬元。<sup>⑩</sup>

筆者再以黨營銀行為例說明國民黨金融版圖的擴張。原先國民黨早就透過轉投資

註⑧ 關於國民黨政綱，可參照該黨網頁：<http://www.kmt.org.tw/index-about.htm>。

註⑨ 此數據來自民國八十七年一月十五日立法委員黃爾璇對行政院之質詢稿，參照<http://www.wufi.org.tw/ng/ng89.htm>。

註⑩ 關於國民黨的黨營事業發展，可參照張鐵志，「資本主義發展與民主化：台灣新政商聯盟與國民黨政權維繫」，國立台灣大學政治學研究所碩士論文，台北，民國 88 年。

進行對於金融事業的控制，其後在國內商業銀行競爭激烈之際，更決定由中華開發信託公司改制為中華開發工業銀行，顯示其重振金融霸權的野心；國民黨欲藉此與國內各大財團結盟，以為保護黨營事業的未來發展背書；另一方面，黨營事業也逐漸轉型，由以往的直接投資控制形態，轉為減少持股的控股公司形態。中華開發信託公司改制的主要因素在於黨營事業的持股雖僅約佔該公司總股份 7% 以下，但因為國民黨前投資事業管理委員會主委劉泰英身兼中華開發信託公司的董事長職務，使得該公司的黨營事業色彩始終未脫，民進黨更頻頻抨擊中華開發信託公司介入各項大型的投資計畫，如台北國際金融大樓與台北機場到中正機場的捷運系統等大型公共工程計畫的 BOT 部分。在這樣的情勢之下，似乎不利於該公司的未來發展和改制作業。

此外，黨營事業體系雖然以往曾經投資華信銀行，但由於華信銀行已經逐漸由潤泰集團尹衍樑所掌握，國民黨的影響力也漸減弱，並且已經出脫持股到 5% 左右，因而黨營事業的金融業霸業非常需要一家銀行做為中樞旗艦。雖然黨營事業在銀行業有高雄企銀，證券業有大華證券、三陽證券，證金業有復華證券金融公司、期貨業有大華期貨，但是缺乏一家真正主控的銀行卻是相當大的缺憾。因此為減少中華開發信託公司的發展阻力，黨營事業除了再度減少該公司的持股比例外，在李登輝前總統辭去黨主席之後，劉泰英本人也不再擔任投管會主委，並將該公司轉型為工業銀行，補足國民黨在金融業霸權的不足。在此同時，黨營事業亦希望藉著中華開發工業銀行的設立，在過程中納入國內各大財團成為股東，如此則藉著這樣的機會，使該銀行本身成為黨營事業的結盟工具，也形成各大財團為黨營事業背書的情況，並以堅實的結盟關係，來因應日後民進黨對其抨擊的策略。

由此觀之，國民黨為維繫其政權，在執政的五十年來幾乎都是以政商共生的方式經營金融體制，也因此，我們在觀察國民黨的政商運作時，一般都不從其政綱來觀察，而是由其實際政策來分析。從這方面來看，國民黨會干預金融市場絲毫不值得驚訝，其為維繫其政權，絕對會以黨領政，並因應政經情勢變化而調整其策略。換言之，國民黨的政黨形態比較接近捐客政黨。

## 二、民進黨的財經理念

民進黨在今年首度成為執政黨，因而之前很少有學者針對民進黨的政治理念進行深入的探討，以下我們將以民進黨在執政前的意識形態簡單分析之。特別要注意的是，由於民進黨比較接近內造政黨，因此我們不能只看黨綱。以下我們將以黨綱與立法委員的言論為研究標的探討之。

從政綱來看，我們舉民進黨一九九九年五月九月第八屆第二次全國黨員代表大會修訂的行動黨綱為例說明之。

「……我們對當前問題的具體主張：……確立金融市場紀律，禁止特權貸款，嚴格取締內線交易以及不當的交叉持股。外匯存底的運用及管理，應受國會嚴格監督。確立中央銀行運作獨立性，建立穩定的總體經濟環境。由政府、產業界與勞工定期協商，確立我國產業發展方向與策略。禁止壟斷以及官商勾結，確保市場機制合理運作，

鼓勵產銷合一，避免中間剝削。政府應盡量減少介入生產性活動，公營事業民營化應避免財團化、黨營化，以保障全民的權益。……」<sup>①</sup>

就民進黨黨綱來看，其政綱的財經主軸可分幾個部分，在資本市場上其傾向反對政府干預，並且要求央行只需控制貨幣政策即可，不需要配合政府做多。這與國民黨政綱強調的重點不同，其新古典主義的意味十分濃厚。當然，如前所述，我們不能只以一個政黨的政綱來看其意識形態，我們還必須從該黨實際的政治行動來觀察。由於民進黨在五月二十日之前從未在中央執政，再加上其主要精英皆以立法委員為主，因此我們必須從立法院這些委員的問政重點來觀察。我們將以第四屆第一會期到五月二十日期間，民進黨籍委員的具體主張為對照。

從表一來看，民進黨籍立法委員在調降金融營業稅、四大基金與國安基金干預股市與央行保持超然中立性等都有新古典主義（neo-classical economics）的思維。<sup>②</sup>在政府干預股市的部分，大部分民進黨立委都堅持政府應謹守分際，不應動輒以全民的納稅錢補貼投資人；在央行的中立性部分，立委則堅持央行應只掌握貨幣政策，不需配合政府在房地產市場作多。至於反對調降銀行營業稅的主張也與民進黨中央一向給人民的觀感相同。有鑑於調降銀行營業稅對於大資本家較有幫助，因此意識形態與中下低層較接近的民進黨自然不易接受。綜觀這些民進黨立委的書面質詢，我們不難發現民進黨立委與黨中央的立場不但大致相同，甚至更為具體。

總結來說，在執政之前，民進黨的意識形態與國民黨幾乎是南轅北轍，並且具有高度的社會主義（socialism）理想性。<sup>③</sup>其受到早期被迫害的經驗影響，反對國家力量的擴張，當然更不歡迎其權力侵入人民的私領域之中。在恐懼國家威權體制的考量下，其金融政策也自然傾向自由化，不希望政府進入市場干預。但其在社會福利政策又比較接近中下階層的需求，換言之，該黨又要求政府對中下階層民衆必須增加其責任。因此總體來說，民進黨在選前的意識形態要求政治與經濟的新古典主義，但是社會福利則主張福利國家（welfare state）。

註① <[http://203.95.212.169/document/doc\\_01\\_01.htm](http://203.95.212.169/document/doc_01_01.htm)>.

註② 新古典主義又可稱之為新自由主義（neo-liberalism），其乃脫胎自古典學派，其基本主張如下：1. 該學派認為，短期有效的資源配置是經濟長期快速增長的要件，因此「使價格合適」（getting price right）是增加長期發展速度到最大限度的必要條件，除此之外幾乎不需要其他條件；2. 該學派認為，「發展」是資本主義經濟市場一種自然、固有的特性，因此政府應只謹守「提供公共財」的角色，不應採取任何干涉市場自由活動的政策；3. 以上原則普遍適用於任何國家。總結來說，新古典主義強調自由市場、貿易自由化、私有企業以及國家有限的干預。參照Mangus Blomstrom and Bjorn Hettne, *Development in Transition* (London, 2ed, 1984), pp. 41~42; Robert Wade, "Review Article: East Asian Economic Success: Conflicting Perspective, Partial Insights, Shaky Evidence," *World Politics*, Vol. 44, No. 1 (1992), pp.270~320; Albert Hirschman, "Rise and Decline of Development Economics," in Albert Hirschman, ed., *Essays in Trespassing* (New York: Cambridge University, 1981).

註③ 所謂經濟上的社會主義係指：1. 公部門的支出龐大與高稅率；2. 政府強烈干預的穩定政策；3. 以公部門的儲蓄、資金市場的管制、課稅及補貼等，來影響總儲蓄、信用供給、投資及資金配置；4. 強勢的中央政府控制地方政府；5. 由國家中央集體議價工資；6. 民間部門決策高度集中在幾家銀行、保險公司和投資公司；7. 高度自由的貿易制度。參照<[http://ceiba.cc.ntu.edu.tw/demo\\_theo\\_prac/database/basic\\_concepts.htm](http://ceiba.cc.ntu.edu.tw/demo_theo_prac/database/basic_concepts.htm)>.

表一 民進黨立法委員財經政策質詢表

民國 88 年 2 月 26 日~89 年 5 月 20 日

日期	項目	立法委員
88 年 3 月 5 日	1. 反對政府採短期措施激勵股市，並呼籲以市場法則管理股市。	顏錦福等 12 人
88 年 3 月 5 日	2. 反對調降證交稅	蔡同榮
88 年 3 月 16 日	相同提案	
88 年 4 月 2 日	3. 反對政府干預股市	張清芳
88 年 4 月 2 日	相同提案	徐志明
88 年 6 月 15 日	4. 反對國安基金成立	葉宜津
88 年 6 月 15 日	相同提案	葉菊蘭
88 年 6 月 15 日	相同提案	周雅淑
88 年 6 月 15 日	相同提案	張學舜
88 年 6 月 15 日	相同提案	翁金珠
88 年 6 月 15 日	相同提案	張清芳
88 年 6 月 15 日	5. 反對四大基金進場	蔡同榮等 12 人
88 年 9 月 17 日	6. 反對財政部因 921 地震宣布限制股市跌幅為 3.5%	劉俊雄
88 年 10 月 12 日	7. 反對勞退基金進場干預股市	楊秋興
88 年 10 月 12 日	8. 反對四大基金進場干預股市	周雅淑
88 年 10 月 26 日	9. 反對國安基金進場	李俊毅等 12 人
88 年 11 月 16 日	相同提案	戴振耀
88 年 12 月 31 日	相同提案	何嘉榮等 15 人
89 年 3 月 18 日	10. 反對財政部「平盤以下不得放空」限制，並贊成放寬股市漲跌幅至 20%	王幸男
89 年 3 月 28 日	相同提案	葉宜津
89 年 3 月 31 日	相同提案	林文郎等 15 人
89 年 4 月 25 日	相同提案	楊秋興
88 年 3 月 16 日	1. 反對中央銀行以 1,500 億低利貸款補貼建築業。	黃爾璇
88 年 3 月 26 日	相同提案	鍾金江等 15 人
88 年 4 月 13 日	2. 提出中央銀行法修正案，要求中央銀行謹守貨幣政策捍衛者即可	林文郎等 31 人
88 年 11 月 16 日	3. 反對中央銀行干預匯市	林重謨
88 年 4 月 20 日	1. 反對行政院調降銀行營業稅	李俊毅
88 年 4 月 20 日	相同提案	顏錦福等 12 人
88 年 11 月 2 日	相同提案	葉宜津
88 年 11 月 2 日	相同提案	周雅淑
88 年 11 月 16 日	相同提案	顏錦福
88 年 10 月 19 日	2. 反對行政院概括承受 921 震災受災戶房貸，與調降金融營業稅	戴振耀
88 年 10 月 19 日	3. 反對行政院要求金融機構概括承受 921 震災受災戶房貸	顏錦福
88 年 10 月 19 日	相同提案	劉俊雄
88 年 10 月 26 日	相同提案	李俊毅等 12 人

備註：本統計以立法院公布的立法委員書面質詢為統計標準。關於立法委員的書面發言資料，可參照<[http://npl.ly.gov.tw/db/tts\\_leg.htm](http://npl.ly.gov.tw/db/tts_leg.htm)>。



### 叁、台灣的金融政策外環境

金融政策外環境可以包括資本市場、外匯市場與貨幣市場，但由於台灣的外匯市場與貨幣市場並非一般投資大眾關切的焦點，同時這兩個市場與其他國家相較並無特殊性，因此以下將以資本市場為分析標的，探討台灣金融政策外環境的特殊性。台灣的資本市場有下列兩大特性：

#### 一、散戶比例佔投資人大多數

台灣股市結構最大的特點之一是小額持股的自然人股東（即散戶）佔大多數。這些散戶或僅持有股票（開戶），或進行股票買賣（交易），其在股市結構中的各項比重如表二、表三、表四與表五所示。從這幾個表可以看出，投資人開戶交易戶數自一九八九年以來就穩定上升。這些數字有很大的特殊性，舉例言之，一九九六年的累計開戶人數（3,637,562人）約佔同年正副總統選舉之總投票數（10,883,279張）的33.42%，是製造業員工總數（4,998,742人）的72.77%。這些散戶持股面額在10萬元以下者自1990年以來都在90%~95%之間，其個別持有的股數雖小，但總數極大，因而對股市構成不可小覷的影響力。<sup>⑭</sup>

要了解這群散戶在什麼程度上構成「待價而沽的投機階級」，必須對其社會特徵與其同國民黨的連繫有所理解。<sup>⑮</sup>根據一九九〇年前後的幾次《社會意向調查》，首先，高所得的人並未有比較高的比例玩股票（迴歸係數為負），表示玩股票並非有錢人的專利；<sup>⑯</sup>其次，就省籍而言，外省家庭參與股市投資的比例相當高；第三，就職業而言，服務業者比例較高；第四，就婚姻狀況而言，已婚者的比例較高。換句話說，把這些投資人稱為「一般民衆」的爭議應不是很大。

表二 投資人開戶交易戶數及人數統計表

單位：人數

年度	有交易戶數	有交易人數	累積開戶戶數	累積開戶人數
1988	—	—	1,606,170	—
1989	—	—	4,208,534	—
1990	—	—	5,033,088	—
1991	—	—	5,162,908	3,188,375
1992	1,068,327	961,481	5,078,340	3,112,117
1993	1,132,276	974,102	5,200,455	3,168,120
1994	1,521,764	1,217,152	5,492,478	3,337,519
1995	1,347,983	1,101,345	5,734,886	3,456,435
1996	1,574,871	1,222,997	6,134,767	3,637,562
1997	2,673,269	2,042,358	7,746,543	4,524,080
1998	3,531,907	2,811,785	9,587,855	5,504,684
1999	3,565,843	2,931,608	10,916,426	6,129,148

資料來源：中華民國八十八年證券統計要覽（台北：財政部證券暨期貨管理委員會，民國89年4月），頁412。

註⑭ 許甘霖，「民粹金權主義？黨資本、金錢遊戲與政治動員」，台灣社會問題學術研討會，中央研究院社會問題研究推動委員會主辦，台北，民國88年12月，頁9。

註⑮ 「待價而沽的投機階級」一詞出自許甘霖，「民粹金權主義？黨資本、金錢遊戲與政治動員」，頁10。

註⑯ 林忠正，一九九四年社會意向調查報告（台北：中央研究院社會研究所，民國83年），頁192~193。

表三 集中市場上市公司資本來源分析表

單位：百分比

年度	合計	政府機關	本國金融機構	本國證券投資信託基金	公司法人	國內其他法人	僑外金融機構	僑外法人	僑外證券投資信託基金	本國自然人	僑外自然人
1990	100	18.01	4.68	0.96	14.06	2.68	0.05	4.83	0.19	51.11	3.43
1991	100	15.51	4.08	1.52	14.61	2.85	0.05	4.62	0.27	53.55	2.94
1992	100	11.90	4.54	1.14	16.34	2.70	0.02	4.58	0.45	55.84	2.49
1993	100	11.62	4.28	1.42	15.95	2.51	0.02	4.25	0.52	57.16	2.27
1994	100	9.15	3.74	1.97	17.21	3.27	0.04	4.11	1.50	57.17	1.85
1995	100	7.45	4.40	1.91	17.44	3.05	0.06	3.86	1.52	58.74	1.57
1996	100	6.01	4.49	1.71	18.43	4.13	0.18	4.66	2.43	56.54	1.42
1997	100	6.57	4.16	1.44	19.21	3.62	0.24	4.45	2.55	56.27	1.49
1998	100	4.33	4.19	1.02	20.40	4.34	0.47	3.87	1.74	58.36	1.29
1999	100	3.68	2.92	1.28	23.01	3.85	0.46	3.61	2.18	58.07	0.94

資料來源：中華民國八十八年證券統計要覽，頁 486~487。

表四 88 年度自然人股東持股面額表

人數 (百分比)	持股面額 (元)
6,208,153 (34.76)	1~9,999
7,760,201 (43.44)	10,000~50,000
1,952,636 (10.93)	50,001~100,000
1,092,033 (6.11)	100,000~120,000
560,498 (3.13)	200,001~500,000
289,093 (1.61)	500,001 以上

資料來源：中華民國八十八年證券統計要覽，頁 542~543。

表五 集中市場股票成交值投資人類別分析表

單位：新台幣百萬元

年 度	本國法人		僑外法人		本國自然人		僑外自然人	
	金 額	百分比	金 額	百分比	金 額	百分比	金 額	百分比
1990	1,417,573	3.32	3,693	0.01	41,302,482	96.66	3,792	0.01
1991	620,594	3.03	11,000	0.05	19,828,975	96.91	1,081	0.01
1992	452,716	3.64	31,631	0.25	11,953,804	96.10	1,143	0.01
1993	993,235	5.37	89,689	0.48	17,415,108	94.13	1,683	0.01
1994	2,260,990	5.81	264,463	0.68	38,944,012	93.51	3,321	0.01
1995	1,378,309	6.69	283,994	1.38	18,940,022	91.92	2,611	0.01
1996	2,265,425	8.62	556,733	2.12	23,445,164	89.25	2,670	0.01
1997	5,694,846	7.55	1,289,018	1.71	68,428,214	90.73	10,849	0.01
1998	5,144,250	8.63	964,754	1.62	53,480,509	89.73	9,083	0.02
1999	5,520,478	9.36	1,420,107	2.41	52,043,211	88.22	8,121	0.01

資料來源：中華民國八十八年證券統計要覽，頁 402。

從上述表中我們發現了一個極為驚人的事實，也就是說台灣的股市結構以國內自然人為主，甚至可說是「全民運動」。與其他國家相較，這一點十分特別。以表二來看，截至一九九九年底，台灣的開戶戶數已高達一千萬戶，開戶人數則為610萬，換言之，每四個人就有一位股市投資者。投資人不僅數量驚人，表三顯示上市公司的股東竟有58%來自於自然人。從表四中我們尚可發現，股市投資人中有78%僅擁有面額5萬元以下的股票，這代表投資股市的大多數民衆並不是所謂的中高所得群。最後，從表五之中我們也進一步發現股市成交值有88%來自於國內自然人。從上述表中，我們絕對可以確認台灣的股市結構以散戶為主。股市結構以散戶為主的背後政治意涵在於，由於財富誘因的驅使，這些人對於政策的敏感度會很高，不僅在選前會要求政府護盤，甚至在選後也會持續以民意逼迫政府操作股市，最好是「只許漲，不許跌」，或是「某某當選，股市上萬點」的承諾一定要實現。相較於以法人為主要操作者的資本市場，台灣的特殊股市結構使得投資資本市場應有的風險意識蕩然無存。

## 二、財閥與國民黨黨營事業緊密結合

其次我們要觀察另一個台灣資本市場特有的結構，也就是國民黨黨營事業與財閥的結合。首先我們必須先了解股市投資人與國民黨建立連繫的可能性，事實上，國民黨自一九八〇年代後期即陸續推動黨營事業的股票公開上市。表六選擇一九九五年至一九九八年間幾家黨營色彩較高的上市公司(包括地位曖昧的中華開發公司)，統計股東總人數和持股十張(含)以下的小股東總人數。

表六 上市黨營事業股東人數(1996年~1999年)

年度	上市公司名稱	股東總人數	持有十張以下股東	
			人數	百分比
1996	中華開發、東聯、台苯、興票、中興電、欣欣天然、復華、華信銀、大華證券	318,103	300,074	94.33
1997	中華開發、東聯、台苯、興票、中興電、欣欣天然、復華、華信銀、大華證券、中央保	458,101	401,170	87.57
1998	中華開發、東聯、台苯、興票、中興電、欣欣天然、復華、華信銀、大華證券、中央保	631,917	573,587	90.77
1999	中華開發、東聯、台苯、興票、中興電、欣欣天然、復華、華信銀、大華證券、中央保	737,339	636,961	86.39

資料來源：上述各公司財務報表。

由表六可以看出，上市「黨營事業」的股權結構正好是整個股市的翻版：小股東佔了大多數，且其總數以驚人的速度增長。除了以追求股價價差為目的的散戶和黨營事業小股東之外，同國民黨或黨營事業有經濟利益連繫的還包括其他兩類：黨營事業的小債權人和員工。中央投資公司及光華投資公司自一九九五年迄一九九八年底止已發行總額達新台幣269億元的普通公司債，由於這些公司債以黨員為發行對象，故

認購單位很低。就其發行次數頻繁且額度漸增來看，可見極受投資人的歡迎。若債市的投資人結構同股市相近，則購買 10 萬元（含）以下黨營事業公司債的小債權人也應有 20 萬人之譜；黨營事業員工約為 8 萬人左右，因受雇於黨營事業且其「動員輔選」被列為考評的依據之一，其也與國民黨有密切的利益連繫。最後，加上依附這些人生活的人口（如眷屬和股票營業員等），我們得出五個可能構成「待價而沽的投機階級」的範疇，都可稱為一般民衆：(1) 股市散戶：610 萬人；(2) 黨營事業小股東：30 萬至 60 萬人以上；(3) 黨營事業小債權人：20 萬人左右；(4) 黨營事業員工：約 8 萬人；(5) 依附以上四個範疇生活者。<sup>⑭</sup>從這裡我們得以確認黨營事業介入股市相當深，而依附於黨營事業的人口約有 70~100 萬人。黨營事業在股市之中的重要性可推而得知。

國民黨黨營事業在解嚴之後，便努力轉型，最重要的轉型工作首推「所有權—經營權形式」的轉變，也就是黨投資事業所有權與經營權的安排方式。在所有權方面，一九九四年人團法修訂後，政黨可依法持有財產，國民黨便將原來登記在黨代表名下的股權轉移到中國國民黨名下，這是黨資本得以有效運轉選舉機器的組織要件；其次，自一九八〇年代後期以來，國民黨即陸續推動黨營事業上市上櫃，如此既可透過出售長期股權投資籌措黨務和選舉經費，又可透過現金增資動用社會游資以擴大黨資本的規模，也能因事業單位黨股比例的降低，減少爭議而提高正當性，更可藉此與民衆建立實質的利益連繫，爭取民衆支持；第三，國民黨原擬開放黨營事業讓黨員認股，後來因各種考量，遂改採黨營控股公司發行公司債讓黨員認購，讓黨員成為國民黨的債權人；最後，為了凝聚失聯黨員及提高黨員繳黨費的意願，國民黨將黨員黨費同黨營幸福人壽保費結合，於是黨員同時成了黨營事業的客戶。<sup>⑮</sup>簡言之，近十年來的發展是（社團法人）直接所有權的建立及向資本市場和一般民衆籌資，結果是辦理法人登記而合法化、降低黨股而正當化和股債權分散而社會化。

因應黨營事業的轉型，在五月二十日之後，雖然新任投管會主委張昌邦矢言要改造投管會，但除了七大控股公司董事長：中投簡松棋、光華張鍾漢、華夏周康美、悅昇昌陳鑫、景德沈世雄、建華劉大貝以及啓聖劉曾華（兼任投管會執行秘書）為當然委員外，從留任委員的名單中，包括潤泰集團董事長尹衍樑、美吾髮集團董事長李成家、耐斯集團董事長陳哲芳、大眾票券公司董事長陳建平、以及裕隆集團董事長嚴凱泰等來看，我們可以發現政商關係在投管會仍屬重要；在新聘委員方面，則有光寶電子集團董事長宋恭源、台積電集團財務長張孝威、政大經濟系教授李紀珠、台經院院長吳榮義、精業公司董事長黃宗仁、力捷電腦集團董事長黃崇仁、英業達集團董事長葉國一。從整份名單我們不難發現，雖然有兩位學者加入，但投管會仍以大資本家（特別以高科技產業為主）為結合主體。

黨營事業與高科技產業犬牙交錯的情形並非最近才出現，早在一九八〇年代中期，國民黨就取得中華開發的主導權，並加碼資訊電子業的創業投資。在高科技產業尚未

註<sup>⑭</sup> 這些人或許重複，因此我們不能得知到底有多少人，但估計佔台灣一半左右的人口應無大謬。

註<sup>⑮</sup> 例如最近正在進行的黨員重登記就以「繳交黨費獲終身人壽保障」為誘因。

站穩腳跟的一九九二年之前，中華開發在高科技產業的投資餘額即超過全台灣創投公司總投資餘額的一半。一九九〇年以後，由於支應選舉經費需要及高科技產業已榮景可期，出售長期投資的獲利甚豐，黨營企業更積極地進行創投業務。除了坐享其成的創投外，黨營企業資本積累也與政府產業政策有密切聯繫。這些措施包括參與經營的股權投資（如石化業的台苯）、代理國家資本（如代理行政院開發基金）、代理政府機關（如結合國內資本進行南向政策）等方式。這些政策聯繫雖有助於產業發展，但也使國內資本市場深深依賴國民黨。

自一九八九年以來，國內私人資本的羽翼漸豐，由於各方聲浪開始要求開放原由國家壟斷的領域（如公營事業行庫的民營化）、重大公共工程改採BOT（如高鐵和捷運）等趨勢，黨營企業不再擔任資金贊助者（高科技產業）和先驅投資者（石化業）的角色，而逐漸轉型為拯救股市的先鋒。前主委劉泰英就經常需要為跳票的企業紓困，並且買進這些公司的股票以拉抬股價。這樣的措施並非如民進黨所言藉機併吞私人企業，而是複雜的政治考量：首先，這些出事的上市公司的股票通常有很多散戶被套牢，被套牢的散戶們對執政黨有所期待，而出事企業也常訴諸「廣大的投資人利益」來求助；其次，國民黨是否帶領聯盟伙伴為這些（可能）曾經為國民黨兩肋插刀的事業紓困，對其他資本家也是示範，這是政商聯盟的道德政治學。<sup>⑩</sup>

總結來看，台灣資本市場的構造就類似金字塔：頂層乃是包括國民黨當權派及透過黨資本建立的政商聯盟；中層是由民意代表、黨營事業主管、黨中層幹部、券商、股市大戶和地方派系等所構成之投機階級；底層則是包括厭惡不確定性又期待政治行情的龐大股市散戶、黨營事業股東和債權人，以及依附整個民粹金權運作而獲利的群體所構成之投機階級。由於這些族群與選票族群有相當大的重疊性，因此，對於國民黨來說，這些人固然要加以照顧以求得來年選票的回報，對於民進黨執政貫徹其理想性的作為也有極大的影響力。從上述的討論中，我們可以確認台灣資本市場的外環境的確有其特殊性。

## 肆、國民黨執政時期的財經政策

### 一、國民黨的資本市場政策

國民黨政府從一九四七年開始其實就有過護盤的經驗，由於當時上海股市投機盛行，漲跌幅又無限制，國民政府主席蔣介石為防範上海股市崩盤，特別指示行政院擬訂「政府對今後股票市場應有之措施」，搭配當時所頒布的新經濟政策等利多，以維持股市行情。<sup>⑪</sup>國民黨從一九四九年轉進到台灣後，挾帶原本在大陸時期的政商關係，

註⑩ 1997年以來的一連串的企業跳票事件，幾乎都與董監事拉抬股價有關（如國產汽車案、海山集團案、國揚案、東隆案、台鳳案等）。雖然黨資本都有程度不同的紓困，但這只能減低抬轎散戶的損失，股市也因而出現了新的術語——地雷股和黑金概念股。

註⑪ 當時就曾研擬要在台灣開設股票交易市場以分散風險。參照張真卿，台灣正走向金融風暴（台北：財經傳訊，民國89年），頁31。

開始與如辜振甫等本土工商界大老合作。從三七五減租到耕者有其田，本土工商界莫不與執政者保持密切關係，也盡力配合。一九六二年開始，台灣證券交易市場正式成立，但幾乎在市場成立之後很短的時間內，政府就有第一次的護盤行動，因此台灣政府的干預股市措施可說由來已久。由於護盤的手段不同，以下我們分兩個階段來探討國民黨政府干預資本市場的策略。

### (一) 一九六二年～一九八九年的護盤策略

在台灣證券交易市場成立後，短短兩、三年就遭遇嚴重的考驗。一九五四年八月因為台灣銀行等金融機構盜賣黃豆案、一九五五年六月因為台糖股票崩盤事件衝擊，當時隸屬經濟部的證管會推出「當前證券市場改進八項原則」，試圖以停止套利交易與停徵證交稅等措施止跌，休市時間更長達十天，但結果卻是導致資金無法變現的投資大眾更加恐慌，開市後反而繼續補跌。至於促成股市崩盤的台糖、台電兩檔大型股，「大有為」的政府也乾脆將它們停止交易並由政府買回，但是仍造成證管會主委林崇鏞下臺。一九七〇年代國民黨政府面對規模極小的台灣資本市場，有很大的左右功能，政府隨時可視政策需要，縮小股市的單日跌幅，每逢節慶或重大變故發生時，則索性指示證交所不得接受賣單。<sup>①</sup>一九八二年由於能源危機的影響，政府宣布「當前證券市場應採措施要點」以激勵股市，籲請銀行團與股市主力大戶進場，以穩定行情。一九八五年七月發生「十信事件」，使股市行情再受衝擊，政府除宣布採行工商紓困方案外，並宣布禁止股票當日沖銷。一九八七年發生大信證券雷伯龍違約交割案，政府又指示銀行團進場護盤。我們綜觀這幾年的干預股市措施較為粗糙，不外乎停止市場機制與要求銀行團護盤，甚至還會要求大戶進場。<sup>②</sup>

一九八八年的措施開始出現近幾年護盤配套措施的雛形，當年九月二十四日政府宣布恢復課徵證所稅，導致大盤無量下跌十九天，此時政府推出「挽救股市八大措施」，其中包括暫時不出售公營事業股票、停止融券賣出、融資期限延長為一年、證交稅減半徵收等措施。不過截至一九八〇年代末期這段期間，政府護盤的措施還算單純，並沒有運用政府基金進場護盤的先例。一直到一九九〇年之後，政府的護盤措施開始有了重大的改變。

### (二) 一九九〇年～一九九四年的護盤策略

一九九〇年初政府遭遇最大一波挑戰，由於台股飆漲過頭，出現泡沫經濟的跡象，此後因為波斯灣危機，資本市場從一萬餘點暴跌至二千餘點。政府面臨這樣的困境，首度推出包括勞退基金與郵儲基金等股市穩定基金進場。由於政府推出基金護盤乃是一個全新的策略，因此我們必須從一九九〇年初開始探討國民黨干預資本市場的新措施。由於這段期間四大基金的運作還沒有常設化，而國安基金也還沒有法制化，因此

註① 例如退出聯合國、蔣介石總統過世與能源危機時，都曾經以不得接賣單的命令行之。參照立法院預算中心研究評估報告「國安基金設置及管理條例草案評估報告」（編號第 88-114 號，民國 88 年 10 月），頁 9。

註② 當時的證交所總經理趙孝風就曾邀集雷伯龍、阿布拉、三光翁、威京小沈與榮安邱等股市主力大戶聚餐，商討護盤大計。張真卿，台灣正走向金融風暴，頁 33。

這幾年國民黨指揮財政部的護盤行動往往隨當局者喜好不同而有所變化，但大致上政府都以基金進行護盤。舉例言之，一九九二年九月雷伯龍再度違約交割，政府立即結合勞退基金與郵儲基金進場；一九九四年發生洪福證券跳票與華國股票違約交割逾百億元事件，也是由勞退基金進場護盤。其次，這段期間國民黨重要人士也擅長對股市進行所謂「口水護盤」策略，筆者將一九九一年至一九九四年間某些指標人物針對股市的重要言論整理為表七。

從這幾年的言論指標可以發現，每次選舉國民黨幾乎都以安定牌與股市牌來營造選舉行情，並且透過財政部指揮金融機構法人大舉買進。這段期間財政部的信心喊話也幾乎都有效，只要政要信心喊話，股市幾乎就會應聲大漲。換言之，這段期間國民黨護盤的策略就是結合政府基金與信心喊話雙管齊下，由於不常使用，這些措施對於股市相當有效。綜合來看，與現在相比國民黨的護盤措施尚稱含蓄，次數也沒有近年來的頻繁。至於當時的在野黨如民進黨等對於國民黨的干預股市動作極為焦慮，也大舉譴伐執政黨這樣的行為，但苦於本身台獨形象會引起民衆的疑慮，該黨對於安定牌一直無計可施。從表七我們不難發現，國民黨挾其雄厚的政商關係，護盤無所不利，甚至只要以黨營事業與口語傳播，就可操縱股市的升跌。以下我們進一步來探討財政部在一九九五年之後的護盤政策。

### (三) 案例分析：

#### 1. 一九九五及一九九六年台海危機

一九九五年與一九九六年兩年是台海近年來軍事對峙最嚴重的兩年。第一次軍事危機的原因來自於李登輝總統於一九九五年六月訪美。李總統不但順利與許多政界人士會晤，又得以在康乃爾大學發表「民之所欲，常在我心」的政治性演說。此舉引起中國領導人大怒，中國首先宣布推延連串的中美高階層會談，例如國防部長遲浩田訪美計畫延展，也不讓美國裁軍總署（U.S. Arms Control and Disarmament Agency）署長何龍（John Holum）訪問北京，正在華府訪問的中國空軍代表團立即束裝返國。待李總統返回台灣後，出乎美國的意料之外，中國繼續升高壓力，召回駐美大使李道豫，並且擱置新任駐華大使尚慕杰（James Sasser）的任命，兩國首度出現都無大使在駐在國的尷尬情景。而這些抗議行動還只是暖身而已，中國分別於李總統訪美期間（六月七日至十四日）以及七月二十一日至二十八日於台灣北方東海附近海域進行飛彈試射，軍方不僅出動海空軍演習，尚發射四枚M-9飛彈，台灣股市應聲而倒，首日指數重挫4%，一周內累積下跌原指數的33%，新台幣也跌到四年來的新低點。

第二次軍事對峙緊接而來，一九九六年台灣進行首度總統直選，李登輝總統代表國民黨為總統候選人，迎戰數位毫無得勝希望的候選人。中國為影響本次選舉的結果，軍方首先於二月集結15萬大軍在東南沿海進行演習，緊接著又在三月八日至十五日向台灣外海試射數枚M-9飛彈。本次試射範圍距離台灣本島僅60公里，並且集中在高雄與基隆兩個大海港。本次演習不但使得台灣股市進一步重挫，民衆也紛紛湧至銀行兌換美元，導致台幣迅速貶值，每天外匯存底流失3~5億美元。

表七 國民黨干預資本市場言論表

日期	言論	喊話者
1991/10/18	希望政府繼續推動六輕、核四廠等重大經濟建設，降低證券交易稅率，改善國內投資環境，希望全體投資人以「理性與良知」踴躍投票，投給確保「國家安全、社會安定、人民幸福」的政黨候選人。	北市證券投資人協會理事長袁希光
1991/11/18	證券市場要健全發展，政治安定是根本問題，年底的國大代表選舉，任何人都不能置身事外。全體參與全國證券會議的人士，應不分黨派重視年底選舉。	行政院長郝柏村
1991/11/27	建議財政部調降證交稅，並要求財部在12月31日前提出具體答覆。	王令麟等6名立委
1991/12/5	投資人透過投資管道取得利益，是很正常的事，至於年來股市低迷不振，政府不能坐視不管。	立委張世良
1991/12/5	國內股市受到預期心理的影響很大，財政部有不能公開討論的苦衷，但內部則應經常檢討，以探討現行證交稅率是否合理。	立委林鈺祥
1992/9/29	政府企圖以偏高證交稅稅率來抑制投機，不但無法達到預期效果，反而加重一般投資人的負擔，希望調降證交稅稅率以降低投資人成本。	立委何智輝
1992/9/29	決議聯合向行政院建議調降或停徵證交稅，以減輕投資人的財力負擔，並提振投資意願。	三大工商團體
1992/10/3	李登輝慰留王建煊時，特別表示：任何公共政策的擬訂，須注意「技術」與「時機」的掌握。	總統李登輝
1992/10/14	李登輝表示對於在股市套牢的投資人極表同情，希望採取彈性降低證交稅率，以活絡國內股市。	總統李登輝
1992/10/22	請辭財政部長獲准，並說「過去金權還只是偷偷摸摸地作，但現在則是赤裸裸地幹」。	財政部長王建煊
1992/11/12	目前最重要的是股市投資人的信心問題，如果任何措施可以使股市活絡，那麼行政部門積極去做，執政黨只須表達關心，不會介入。	國民黨立院黨政協調工作會主任王金平
1994/9/18	當證交所與投資人的利益有衝突時，保障投資人利益應較保障交易所利益優先。	證管會主委戴立寧
1994/10/11	「洪福案」市場反應過度，後勢必會反彈…現在正是投資的好機會…希望大家趕快去買股票。	投管會主委劉泰英
1994/11/12	股市應以投資人的利益為優先。	總統李登輝
1994/11/12	國民黨在這次選戰失敗，民進黨將無法維持目前的經濟繁榮，那麼股市現在的最低點，將是未來選後的最高點。	沈慶京
1994/11/17	年底省市長及議員選舉，對於股市成長絕對有影響…執政黨能贏得這場選戰，社會才能繼續安定，股市投資人才能安心，對台灣股市成長才能產生正面的影響。	投管會主委劉泰英
1994/11/29	只要政治安定，股市一定有機會爬升到9,000點。	投管會主委劉泰英

資料來源：各報紙剪報。



屢次軍事演習使得總統選舉和兩岸關係立即蒙上陰影。行政院隨即宣布多項股市利多，包括成立股市穩定基金、將勞退基金及各營利事業退休基金購買上市公司股票的比例，由現行的 20% 提高為 30%，以及加速開放外國自然人投資國內股市，並將全體外資投資單一上市公司股票比例由現行的 15% 提高為 20% 等。<sup>②</sup>此外，除了和一九九四年省市長選舉一樣的造勢喊話之外，由於財政部強力運作和工商界的支持，股市穩定基金也在三大工商團體大老列席的指導七人小組監督下粉墨登場，表示將在股市受非經濟因素干擾時進場護盤。基金和法人也配合政府作多大舉買進股票。截至三月二十四日為止，股市穩定基金進場以來總共投下新台幣 608 億元，指數上漲近 250 點，在大選前夕甚至大舉投入 63 億元，將指數拉抬到 5,060 點。選舉揭曉後股市穩定基金仍持續運作，雖然選後開盤第一天僅上漲 0.96 點，但此後漲多跌少，加權指數一路挺進到五月二十日前幾天的 6,000 點左右。本次護盤行動成為往後財政部干預市場的典範。以一九九六年二月的「六大振興經濟方案」為例，政府就是以四大基金為主力，銀行團與黨營企業為次要力量，輔以政治人物的心戰喊話三大步驟拯救股市。<sup>③</sup>

## 2. 一九九八年金融危機（八月至十一月）

一九九七年七月發生亞洲金融危機，亞洲各國股匯市幾乎同時遭受重挫，但台灣並沒有受到太大的影響。一直到一九九八年第四季初開始，金融危機的影響才開始浮現。國內接連多家上市公司因為過度投資、不從事本業、交叉持股與不當策略聯盟等措施，甚至因為公司炒作股票出現財務問題，而使國內本土性金融危機第一次爆發。財政部有鑑於少數股票上市公司財務發生困難，有影響市場秩序之虞，為穩定股市，於十一月十二日宣布採行下列措施：「(1) 由財政部成立『穩定股市專案小組』。(2) 對財務發生困難之公司得申請停止在集中交易市場買賣。(3) 證券融資授信機構得於一定條件下受讓標的證券。(4) 協調金融機構對辦理融資融券業務授信機構之資金供應。(5) 依法懲處謠言散播者及上市公司不法之負責人。」

嗣後財政部又協調銀行公會、產險及壽險公會、四大基金以及公民營銀行等組成穩定股市專案小組進場護盤，以支撐股價。該小組成員可以投入股市的資金估計約達 2,830 億元，惟該護盤行動並未實際抑制股價下跌的趨勢，因此財政部又在十二月二十一日召開「穩定股市專案小組」會議，並達成多項共識，其中主要為：(1) 指派中國商銀董事長李庸三為召集人，共同協商進場時間以及分配額度，以增加效率；(2) 銀行與保險公司買進股票可列為長期股權投資；(3) 放寬金檢相關規定。不過由於投信基金與自營商未能密切配合，這些措施始終未能奏效。<sup>④</sup>

在本案例中，政府干預資本市場的行為越來越明目張膽。如前所述，上一次的台

註② 這些利多措施引發相當大的爭議，總統候選人林洋港就表示，股市猛跌是肇因於李登輝康乃爾之行而使兩岸關係緊張所致，而行政院決定由政府提出 2000 億元挽救股市「明明就是為李登輝、連戰在總統大選中政策買票」。

註③ 所謂四大基金為郵儲基金（1,500 億元）、勞退基金（520 億元）、勞保基金（630 億元）與退輔基金（550 億）。

註④ 立法院預算中心，「國安基金設置及管理條例草案評估報告」，編號第 88-114 號，民國 88 年 10 月，頁 9。

海危機開了政府基金、銀行團資金與政治人物信心喊話等護盤模式的先河，但本次金融危機的處理模式則是開了其他的惡例。政府除了按往例讓四大基金護盤之外，還破壞一般會計原理原則，使得銀行投資股票可列為長期投資，並且要求央行放寬金檢。這些措施或許解了當時的燃眉之急，但卻也讓銀行體質進一步惡化。這些措施與後來政府為了讓銀行打消呆帳，而調降金融營業稅的方案如出一轍，都是以國家力量粗暴干預金融體系的一例。

## 二、政黨輪替前的中央銀行

根據中央銀行法第二條之規定：「本行經營之目標如左：(一)促進金融穩定。(二)健全銀行業務。(三)維護對內及對外幣值之穩定。(四)於上列目標範圍內，協助經濟之發展。」。前三項大致上都是世界各國央行努力的目標及其任務，但以第四項「於上列目標範圍內，協助經濟之發展」來說就有很大的爭議。當央行肩負協助經濟發展的任務時，很容易為了政府短期刺激景氣而作多；而這些作多的措施卻往往與長期穩定有所衝突。因此各國央行莫不盡量避免配合政府政策，以免喪失其中立性，危害到經濟長期穩定。但台灣央行的做法卻大異其趣。針對這一點，民進黨籍立委林文郎與林忠正等都曾經提案，要求修正中央銀行法，使央行總裁與理事的任命盡量減低政治性，從而提高這些決策人物的中立性，但央行對這些修正並無太大興趣，甚至會主動拜託立委勿將此案排入審查。<sup>②⑥</sup>由此可見台灣中央銀行在主觀上也希望與政府保持政策一致性。

學者林文斌曾對台灣中央銀行的獨立性進行深入的研究。其由兩個層面討論台灣中央銀行的獨立性。首先是法規面的分析，就法規面與央行獨立性程度作相關性分析，發現其獨立性指數偏低。其二，其將央行的獨立性與選舉作一聯結分析，觀察台灣央行自一九六一年復業後，其政策措施是否經常受到選舉的影響而呈現不獨立的現象。換言之，其以「政治景氣循環」理論觀察中央銀行政策措施的變動與「政治貨幣循環」的現象的關聯。結果發現國民黨政府其實可以嚴格控制央行。其並且發現自一九六一年至一九八八年間，由於威權強人的大力支持加上少有財政赤字及有限制的選舉、經濟企畫單位的相對弱勢與受控制的社會勢力等，使得台灣央行能有超乎其法律所保障範圍的實質獨立性。但這些在一九八九年台灣的一連串的政治、社會與經濟的變革後有了巨大的變化，台灣央行的獨立地位開始被侵蝕，因此才有論者以為必須修改現行央行制度以保障其獨立性。<sup>②⑦</sup>但如前所述，改變制度是否就能改變央行的想法，其實還有待研究。

從以上的論述來觀察，我們不難發現央行的獨立性原本就很低，而其主觀脫離政府掌握的意願卻又更低。國民黨以央行為工具，在解嚴之前都得以順利操縱匯率，並

註②⑥ 筆者曾草擬中央銀行法修正案，針對央行總裁與理監事之任期加以延長，與景氣循環一致；又將央行改隸總統府，並且在條文中嚴格限制其參與政府財經事務的決策範圍。但此案送交財政委員會之後，央行總裁隨即通電提案人兼財委會召集委員林文郎委員，請求其勿將此案排入審議。

註②⑦ 林文斌，「台灣中央銀行獨立性之研究」，中山大學政治學研究所碩士論文，民國 84 年。

且平衡通貨膨脹與經濟成長，有不少學者針對這一點多有針砭。在解嚴之後，央行在一方面受到民進黨的監督，另一方面全球化加速也使匯市的參與者趨於多樣化，因此央行在外匯市場中所扮演的角色也大不如前。其實，在干預與誘導市場之間，許多央行都很難區分這個界線。舉例來說，在一九九六年台海危機時，新台幣匯率從1美元兌換28.6元，在幾個月內貶至35.5元；此外，一九九五年六月，我國外匯存底還有1,004億美元，但到了一九九六年三月底，卻僅剩825億美元。央行在這段期間內就四度調降存款準備率來抗衡匯率跌勢。從結果來看，央行這樣的干預似乎是為所應為。因此我們在分析央行的匯率政策時，如果單就干預匯市來看，很難論定其干預是否為了鞏固執政者政權而為。

因此我們希望以另一個標準來觀察央行是否具有中立性的角色，也就是央行的低利房貸政策。所謂「低利房貸政策」乃是以政府的稅收或基金補貼購屋者的利息差價，以刺激房地產景氣。我們將中央銀行配合政府的優惠房貸措施整理如表八。從表八我們可以發現，政府為刺激景氣，在四個月內要求央行提供總計1,800億元的郵政儲金轉存款補貼消費者。如果為了穩定長期景氣的政策目標，這樣的措施當然不是央行的任務，即便要拯救房市，也應該是財政部協調銀行為之。如果央行淪為刺激短期景氣的工具，其中立性之不足不言可喻，而長期經濟成長與穩定也會有很大的隱憂。從上述討論中我們再度確認中央銀行只是政府（或者說國民黨）的政策工具而已。

表八 中央銀行優惠房貸措施一覽表（1998年8~12月）

日期	中央銀行的優惠房貸措施
1998/8/21	為配合行政院「擴大內需方案」，中央銀行宣布「提撥郵政儲金轉存款300億元，提供46家本國銀行辦理無自用住宅民衆首次購屋貸款專案融資，貸放利率7.6%，為市場首次購屋貸款的最低利率。」
1998/11/04	行政院院會通過五大緊急紓困措施：「…中央銀行宣布釋出600億郵政儲金，其中一半為無自用住宅購屋貸款，一半為生產企業專案融資。」
1998/12/31	行政院會通過「振興建築投資業措施」，「…由中央銀行提撥郵政儲金轉存款1,500億元，利率為5.95%；供銀行辦理民衆購置新屋貸款，由政府補貼；國宅基金提供的5.75%優惠利率貸款額度，也由現行160萬元提高到220萬元。」

資料來源：中國時報民國87年8月至12月之剪報。

## 伍、民進黨執政後之轉變

在三月十八日之前，民進黨根本沒有想過會在這麼短的時間內執掌中央政府，因此其意識形態五花八門，並未好好統整；其派系林立，也缺乏共同的領袖。如前所述，在執政之前，民進黨的屬性較接近使命政黨，其意識形態乃是經濟上強調新古典主義，但社會福利上強調國家主義。這種意識形態上奇怪的組合在執政前或許還沒有問題，但是在執政後就會有很大的衝突性。在這一節中我們嘗試以五月二十日之後民進黨政府的表現來論證外環境是否對於使命政黨的決策有決定性的影響。

## 一、民進黨執政後的財經政策

### (一) 民進黨與銀行官股代表人

政黨競選的目的雖說是爲了實現政治理念，但主要的驅使動力當然是爲了獲得「社會價值的權威性分配過程」的主導權。在這一點上，不論是使命政黨或是捐客政黨恐怕都沒有多大的差別。民進黨在執政之後當然也不例外，除了行政院長唐飛所屬意的人選以及國家安全事務之外，中央政府的一級主管在五月二十日之後幾乎全數下臺，而由民進黨員或親民進黨的文官遞補。以財經部會爲例，就是由傾向自由經濟思維的中央銀行副總裁許嘉棟繼任財政部長、參與國政顧問團的裕隆集團董事長林信義繼任經濟部長與台大經濟系教授陳博志繼任經建會主委。如前所述，由於民進黨在財經政策上一向主張政府不應干涉經濟，並應以專業取向任命公營事業負責人與代表人。因此我們首先舉出政黨輪替之後，銀行官股代表人的汰換情形，以論證民進黨的任命考慮是否有所改變。由於財政部可以任命的銀行官股代表人非常多，因此我們先以第一商業銀行爲例，了解民進黨的任命傾向。

第一商業銀行（簡稱第一銀行）的前身是日本勸業銀行，在二次大戰結束後，由國民黨政府接收之，並改制爲第一商業銀行，隸屬台灣省政府。在民營化的潮流之下，省政府於一九九八年一月二十二日將其股份出售至 42.1%，依據公營事業民營化條例規定，此時政府已不足 50%，因此該銀行成爲所謂的民營銀行。在民進黨執政之前，董事長是由典型銀行官僚出身的陳安治擔任。在執政之後，民進黨隨即展開第一波公營行庫人事調動。第一銀行於六月三日召開董事會，原董事長陳安治與總經理李銀樞的得票數雖仍分居第五、六名，但由於財政部早有規畫，希望由高雄銀行董事長陳建隆接任，因此陳安治只以民股身分當選董事。<sup>②</sup>在董事會之後，陳建隆成爲目前大型行庫之中唯一具有民進黨籍的董事長，在其上任後，向來對股市投資較保守的第一銀行立即配合財政部指示，將常董會授權投資部門對股票短期投資部位，一口氣由原訂 50 億元大幅提高到 100 億元。由此可窺見新政府對銀行人事權急於掌控的用意。

除了董事長之外，中山大學經濟研究所所長林慶宏長期爲陳水扁總統策劃財經政策，因此也當選董事，而台北大學經濟研究所教授王塗發，乃是民進黨財經顧問與環保生態組召集人，也擔任新董事。監察人的部分則有兩位，常駐監察人爲江昭儀，其不僅是前任民進黨籍國代，也是民進黨立院黨團預算中心主任。至於另一位監察人黃維生，則與陳總統相交十餘年。其從事紡織事業，負責陳總統從立委、市長以至總統大選的財務工作。在本次總統大選時，又擔任競選總部的財務長，主控近 10 億元的選舉經費流程，相當受到陳總統的依賴。從第一銀行的布局來看，新政府在短短一個月

註② 或有認爲陳安治下台的原因是因爲本年稅前損益成長爲負 21%，僅剩 669 億 9 千萬元，股價又由 49 元跌至 35 元，股東因而要求其下台。但這段期間內衆多銀行業績其實都是負成長，而陳建隆上台後股價更由 35 元跌到 20 元，因此陳安治下臺應該不是經營不善的原因。筆者認爲一銀在上市銀行之中總存款排名第一，爲三商銀之中最大的龍頭銀行，才是新政府急於掌控的主因。

內（六月三日）就將該銀行的結構綠化泰半，速度可謂驚人。

總體來看，新政府雖只更動了台灣銀行、第一銀行與彰化銀行三家董事長，但其異動幅度有限的主要原因並不是民進黨不想掌握人事權，根本上的原因在於民進黨的專業人才根本上就不足。其中，居於龍頭地位的台灣銀行董事長羅際棠請辭，新政府從玉山銀行董事長林鐘雄找到中國商銀董事長李庸三都遭拒絕，最後只得敲定農民銀行董事長陳木在出任。彰化銀行董事長則由民股的永三企業總經理張伯欣出任，張伯欣與連戰家族有兩代交情，爭取董事長相當積極，新政府在找不到替代人選下，只好禮遇這位連戰的好友。<sup>29</sup>此外，從這些行庫的董監事名單中，也可以看出許多選前賣力幫陳水扁助選的競選大將，搖身一變成了銀行界的高層。

首先是國大代表，這次行庫董監事改選前夕，民進黨內因為國大虛級化而面臨轉業的上百名黨籍國代，經由黨中央列冊，希望透過行政院副院長游錫堃的推薦，轉跑到金融界，但行政院認為，這些政治任務的國代金融專業性太低，怕引起外界非議，因此只挑了兩位卸職的民進黨國代轉任行庫，包括第一銀行監察人江昭儀（民進黨立法院黨團預算中心主任）、與彰化銀行董事莊勝榮兩位黨籍國代。其中，江昭儀具有會計師執照，而莊勝榮則擁有律師資格。另外，挺扁的學者，這次也有不少進入行庫系統，包括台大經濟系教授張清溪（彰化銀行董事）、中華經濟研究院研究員許松根（台灣企銀董事）、中山大學經濟研究所所長林慶宏（第一銀行董事）等人，這些人都是選舉期間幫忙陳總統擬訂財經政策白皮書的重要幕僚。一些選前對陳總統友善的綠色企業，例如台中企銀的董事陳土根（華南銀行董事），其早期出身國泰信託，與陳總統有不錯的互動，也順利入選。最後，在下一波金融人事異動中即將出任央行理事的霖園集團顧問蔡鎮宇是國泰人壽董事長蔡宏圖的弟弟，而蔡宏圖是陳總統台大法律系同班同學。蔡家第一代蔡萬才、蔡萬霖昆仲，日前才被陳總統聘任為總統府無給職資政，蔡家第二代又傳將被聘任為央行理事，一旦屬實，蔡氏家族一時之間勢必成為新總統府最受青睞的新紅頂商人。

從民進黨在執政短短半年就將官股銀行的董監事大幅度替換來看，民進黨政府對於金融版圖的掌握似乎志在必得。我們曾經提到，政黨參與選舉的目的除了實現政黨理念外，還希望掌握人事控制權，以酬庸黨員。銀行的經營較其他人事任命權更具有專業性，因此觀察民進黨在官股銀行的任命名單更具有指標性。從本次名單來說，第一銀行首先綠化成功，而其他銀行也開始有民進黨籍或親民進黨的政治人物或企業界人士進入。從這一點來看，民進黨在財經專業人事權的任命上與國民黨並無不同，已經開始以政治考量為主。

## （二）民進黨的資本市場政策

民進黨的財經政策中，最值得觀察的就是資本市場政策。該黨在執政前屢次要求國民黨政府退出資本市場的運作，不但反對股市穩定基金、四大基金與國安基金等進

註<sup>29</sup> 陳玉華，「四大金融機構董監改選，很綠色」，工商時報，民國89年6月4日，版2。

場，也反對政府以調降營業稅挹注銀行業，更不希望政府以各種人為措施影響資本市場。在資本市場政策上，我們幾乎可以確定民進黨的政治理念偏向新古典主義，但是綜觀新政府在資本市場的種種措施，似乎又與國民黨政府如出一轍，因此我們必須觀察民進黨執政後這半年來的資本市場政策，再與國民黨政府比較其轉變原因。我們先由陳總統大選期間的政見談起。

### 1. 總統大選競選期間（陳水扁競選政策白皮書）

綜觀陳總統的《競選政策白皮書》（以下簡稱《白皮書》）的主軸，極為強調要建立一個具有競爭優勢的環境，更認為「……應該節流先於開源。政府應只做該做的事，且每件事都能做好，提高預算資源的使用效率，恢復民衆對政府公權力的信心。」<sup>①</sup>其認為政府應改革稅制、減少干預市場、縮小政府規模、完善基礎建設等，並且反對國民黨政府歷年來的不當干預。<sup>②</sup>從《白皮書》來看，我們不難發現陳總統的財經施政理念是新古典主義的主張。

細部言之，我們首先要檢驗其對資本市場所抱持的看法。陳總統在其《白皮書》中的〈總體經濟與金融政策〉部分提到：「……我們必須進行法制化與紀律化的工作，以及建立一個穩定的總體經濟環境。法制化是建立符合國際慣例的法律制度，紀律化則是確保市場機制正常運作不受不當干擾，以建立人民對市場經濟的信心……」。換言之，陳總統對於資本市場的看法大致上與民進黨立法院黨團與民進黨中央黨部相同。在執政前，陳總統反對政府干預資本市場的訴求十分明確。

### 2. 唐飛院長時期（許嘉棟部長）

在三月十八日勝選之後，陳總統於三月二十九日宣布由國防部長唐飛擔任行政院長，並於四月十五日邀請央行副總裁許嘉棟接任財政部長。許嘉棟先前乃台大經濟系教授以及中央研究院經濟研究所所長，並與張清溪教授等人合著經濟學教科書，該本教科書的整體傾向就是自由主義的觀點。<sup>③</sup>就先前的理念來看，許嘉棟部長對於資本市場的好感本來就非常有限，有意無意間，甚至會排斥去接觸與資本市場相關的一切事務。<sup>④</sup>由於其自由市場的經濟理念相當旗幟鮮明，因此當陳總統透過玉山銀行董事長林鐘雄推薦，希望許副總裁入閣時，其自由經濟的理念應有考慮在內。換言之，陳總統在執政之初還是希望以新古典主義的做法管理資本市場。我們以表九表列許嘉棟部長在任期間對資本市場的相關言論。

註① 關於陳水扁總統的《白皮書》，可參照<<http://www.elearn7.com/abian/webook/>>。黑體為筆者所加，原文並未予強調，以下引用者同。

註② 《白皮書》中不斷提到，總體經營環境的改造優於跨國租稅的競爭。

註③ 可參照張清溪、許嘉棟、劉鶯釧、吳聰敏合著，經濟學：理論與實際（台北：翰蘆，民國84年）。

註④ 許部長曾提到，其在央行當副總裁的時候，常常有台大的股票性質學生社團，想邀請許副總裁去演講，但其都推辭不去。參照葉玲伶、陳駿逸，「許嘉棟軟心肝，頗會為他人著想」，中國時報，民國89年10月8日，版20。

表九 許嘉棟部長針對資本市場發展言論表(民國89年5月~10月)

時間	資本市場相關言論
89/5/6	台灣租稅收入佔國民生產毛額的百分比，比起其他先進國家明顯偏低，未來「某種程度的加稅可以考慮」，不過，在加稅前，必須做到「稅賦分配公平」、「提高政府支出效率」兩個前提，才是加稅的適當時機。
89/5/11	經營績效很差的金融機構，若無系統性風險與信心危機兩大前提疑慮下，個人不認為要將其救起，透過市場機制，該倒的就讓它倒，但時機的選擇很重要。個人傾向減少散戶比重，鼓勵散戶購買基金與委託專業投資機構操作，同時，未來國安基金與四大基金將減少政治層面考慮，將按照市場經濟面調節股市，以發揮穩定股市作用。
89/6/30	宣布三項穩定股市具體措施：一是調整融資券成數，自6月30日起，上市有價證券最高融資比率由50%調高為60%，上櫃融資比率則由30%調高為40%。上市及上櫃有價證券的最低融券保證金成數則由7成調高為9成，估計市場資金動能將可因此增加2,500億元。必要時並協調四大政府基金進場護盤。
89/7/5	台灣經濟基本面很不錯，台股連番下挫，從經濟面的角度來說沒道理。行政院已推出十大措施，消除外界疑慮，加稅或開徵附加捐等措施都暫不考慮，對企業、經濟是正面的調整，對股市也應有正面的影響。
89/7/5	台股重挫並非經濟面因素，而是行政與立法互動不順暢，造成一些決策似乎有太多政治面的考慮，致經濟受到不少傷害。
89/7/6	我國暫時不加稅，並非今年內不加稅。
89/7/11	財政部將建議由行政院副院長或祕書長，針對四大基金建立跨單位的協調機制，以充分發揮功能。
89/7/15	財政部立場是反對加稅，新政府目前對社會福利政策會量力而為，其認為不見得有加稅的必要。
89/7/28	現在正是股市撿便宜貨的好時機，政府也會推出各項基金護盤。
89/9/1	現在的台北股市已經利空出盡，我看到的，只有改善的空間。
89/9/17	股市重挫並無道理，已呈現非理性的超跌現象。我國經濟基本面不錯，未來股市指數往上升的可能性大於下降，前景樂觀，投資人沒必要沒信心，應會依專業判斷，逢低承接部分本益比偏低的績優股。
89/9/20	現在是進場的好時機，證期會將邀集機構法人，建議其進場逢低承接。
89/9/21	明天會更好，強調財部樂見投資人已對國內股市恢復信心。
89/9/23	股市大跌只是短期現象，投資人可以想想，應該是撿便宜貨的時機了。
89/9/25	台北股市本週應將恢復正常，目前台北股市的情況，並不構成國家安定基金進場的條件，沒必要進場護盤，也沒必要將股市跌幅限制，由現行7%調降至3.5%。
89/9/28	金融業目前僅存2%的營業稅稅率，如果取消，粗估每年稅收將減少320億元，由於政府財政並不寬裕，在無法尋找到替代財源的情況下，雖然銀行打銷呆帳的壓力龐大，但財政部無意再度調降銀行的營業稅。
89/9/28	其對股市後市發展持著審慎樂觀的態度，未來上漲的機率遠比下跌的機率來得高。
89/9/28	台北股市表現也會愈來愈好，大家要有信心。
89/10/01	若股市出現非理性下跌，符合國安基金動用條件，國安基金將進場護盤，投資人不要非理性的賣出股票。
89/10/04	國安基金已在期貨商開戶，未來如果能有穩定股市的效果產生，國安基金不排除介入期貨市場。
89/10/05	許嘉棟部長下臺，由顏慶章政務次長接任。

資料來源：筆者整理中時電子報<<http://www.chinatimes.com.tw/>> 網頁資料。

許嘉棟在接任部長之初，從其言論之中我們可以發現，其自由經濟的主張是沒有改變的。其在五月六日承諾擔任財政部長時，其立即提到，「某種程度的加稅」是可允許的；緊接又在五月十一日提到，盡量不干預股市，也不再拯救體質差的銀行。這些言論一度讓民進黨中央相當反感，也引起立院黨團與財政部之間的緊張關係。因此在五月二十日接任部長之後，開始調整其言論，只有在七月五日談到，「股市下跌乃因為朝野政治面不穩」與「不加稅只是今年不加稅」等讓民進黨尷尬的言論。除此之外，許部長開始調整身段，努力讓自己成為「股市明牌老師」，學習護盤。但九月二十八日卻又再度提到，不會再調降銀行營業稅，明顯與當局政策相反。因此，在民意不支持與層峰不眷顧的雙重壓力下，在唐飛院長辭職後便隨之下臺，民進黨政府也開了不為卸任部長找工作的新例。<sup>④</sup>

整體來說，許部長是代表民進黨財經政策轉向的關鍵人物。在這之前，不論陳總統在競選過程中的訴求或是選擇許嘉棟擔任部長的用意，都是希望民進黨以往的財經訴求得以實現。因此許部長起初還能以其財經的專業性，堅持財政部在資本市場抱持中立的立場，但隨著股市的指數不斷下滑，新政府對於財政部的不滿也與日俱增，許部長開始改變立場，也試著要對股市護盤。包括民進黨之前反對動用四大基金與國安基金的政策、放寬銀行與壽險業投資股市的限制等人為干預措施紛紛出籠，此時民進黨的財經政策已經逐漸與國民黨趨同，而包括修改舉債上限與刺激景氣政策等也開始有不同於在野時的思考。<sup>⑤</sup>但因為核四興建與否的紛擾，政治局勢持續不穩，因此許嘉棟成為新內閣第一位被汰換的部會首長。<sup>⑥</sup>

### 3. 張俊雄院長時期（顏慶章部長）

在唐飛院長於十月四日辭職後，由原來的行政院副院長張俊雄繼任，而財政部長一職則由原來的政務次長顏慶章擔任。顏慶章部長歷任財政部法規會和稅制會的執行秘書、總統府第一局局長與財政部政務次長，雖說公職生涯資歷豐富，但乃典型的財政部官僚，與許嘉棟部長的施政類型大為不同。就本人而言，其行事風格則屢受爭議，總統大選期間的興票案就傳出是顏部長所為；而其在陳總統當選之後，也傳出其與層峰關係良好，與許嘉棟部長不合的傳聞更一直出現。<sup>⑦</sup>由於許部長對於護盤向來不熱

註④ 在本次的內閣改組之中，新聞局長鍾琴改任政務委員，行政院祕書長魏啓林轉任台灣土地銀行董事長，財政部長許嘉棟一度傳出任關貿網協公司董事長，但因原董事長林振國不願意轉任其他職位，許嘉棟遂成為第一位沒有新出路的卸任部長。後來又幾經折衝協調，才得以出任該職。參照新新聞，第715期（民國89年12月），頁4。

註⑤ 雖說當執政與在野的立場互換時，思考政策的角度或許就會有所不同，但以調升舉債上限為例，民進黨長年反對調升，如果其原因是為了國家整體財政考量，應該在執政後繼續堅持下去，而非要求黨籍立委為其修法。就這些問題而言，筆者不認為民進黨是專業性考量，否則前後不同的態度就是自相矛盾。

註⑥ 新聞局長與行政院祕書長也隨唐飛去職而離職，但兩人依照行政慣例，本來就與行政院長同進退，所以嚴格來說，內閣改組中只有許嘉棟部長被汰換。

註⑦ 兩人雖為長官部屬關係，但卻常有發言不一致的情況出現。舉例言之，新政府上任後股市持續下跌，向來熟悉股市的顏次長向外界宣稱，7,000點可說是政府介入穩定市場的底線；當天，許部長立即向外界澄清，並無7,000點底線的存在。



中，傾向藉由推出市場政策，以匡正、刺激資本市場，讓將股市表現與政績畫上等號的新政府暗自著急，對顏慶章的倚重日深。因此，國安基金召開臨時會議時，授權顏慶章得視情況啟動國安基金進場操作，在唐飛院長辭職後，張俊雄副院長也立即召集顏次長研商股市因應對策。因此，股市幾乎是顏部長最重要的舞台，也是其接任財政部長的踏腳石。

表十 顏慶章部長針對資本市場發展言論表（民國89年9月～11月）

時間	資本市場相關言論
89/9/9	針對股市，政府並沒有設定護盤底線，也從來沒有這個底線。
89/9/12	其並不否認7,000點為政府護盤的底線，不過除非發生重大干擾因素，國內股市不可能跌至7,000點以下。
89/10/3	6,000點保衛戰應有很好的局面！
89/10/5	國安基金已啟動護盤，隨時準備收復失土，如果投資人失去理性盲目殺出持股，將來定會為目前的投資決策感到後悔。
89/10/7	個人立場將「積極追求低稅負環境」，高科技業過去享有的租稅優惠仍將繼續存在，像兩稅合一制就讓科技業大股東享有更高福利。
89/10/8	國安基金護盤沒有底線！
89/10/14	政府決策品質不佳，民衆失去信心，是股市連番下挫的重要原因。
89/10/14	只要外匯存底可保有兌付能力，長期來講，外匯存底做一些運用並不是不可以的，銀行的加值型營業稅率由現行的2%調降為0的問題基本上可以認同。
89/10/20	財政部長顏慶章宣布六大提振股市措施，即起至11月7日止共15個營業日，股市與期貨市場跌幅限制降為3.5%；上市上櫃股票買賣最低融券保證金成數，由現行90%提高為120%；面額以下股票暫停融券賣出；融資融券授信機構可與融資融券人協議受讓標的證券或暫緩處分。
89/10/27	國安基金管理委員會開會時，沒有那一個委員提出要在指數多少時介入市場才適當，更從來沒有說6,800點是停止操作的指標。
89/11/2	目前尚未聽說要延長實施縮減漲跌幅限制。
89/11/21	再度祭出拯救股市措施。縮小股市、櫃檯買賣市場與期貨市場跌幅限制措施，由目前最大跌幅7%調降至3.5%，此一措施實施至今年年底止；除特定行業外，完全取消外資投資股市比率限制，單一外資投資金額亦由15億美元放寬至20億美元，同時放寬商業銀行投資股市上限；現行單一及全體外資任一發行公司股票的股份總額，不得超過該公司以發行股份總額的比率限制，除部分特殊行業另有規定外，全部予以取消；加速審核代客操作業務，擴大法人股市佔有率，健全我國資本市場；繼續健全金融體系，強化經濟發展基礎；充分貫徹4,500億元傳統產業專案貸款暨信用專案。
89/11/21	我國經濟基本面不錯，目前本益比仍是衡量股價的基準。政府停徵證交稅，以提振股市景氣，對於健全資本市場並無助益，並不妥當

資料來源：筆者整理中時電子報 <<http://www.chinatimes.com.tw/>> 網頁資料。

相較於表九，我們對表十可以觀察得更清楚。在許部長期間，民進黨的財經政策之所以搖擺不定，主要是因為財經首長的施政理念與政策外環境根本上不同，但由於

顏部長在擔任政務次長時對於資本市場的態度就是典型的國民黨政府官僚風格，因此當顏次長被拔擢為部長之後，民進黨的財經政策不再模稜兩可，而是全面國民黨化。<sup>③</sup>從九月到十二月這段期間，顏部長宛如股市多頭分析師，頻頻要投資人買進，並且在十月二十日與十一月二十一日一個月期間分別宣布諸多政策利多以刺激股市，這些財經政策與過去的國民黨時期根本無異，也正是包括民進黨立委、黨中央與陳總統當年都極力反對的政策。<sup>④</sup>

## 二、中央銀行的振興房市政策

我們首先觀察陳總統在其白皮書中，對中央銀行的見解：「……刪除央行「協助經濟發展」的經營目標，使央行能由以往兼具「開發投資銀行」的角色，轉變為「銀行中的銀行」單純功能。……」。從陳總統的競選政見來看，其似乎是希望中央銀行轉化成類似美國聯邦儲備理事會的角色，以後只專心管理貨幣政策，而不是扮演「土地開發銀行」的角色，陳總統在其競選過程也對於央行不顧其中立角色，為國民黨政府製造利多頗為不認同。從以上簡短的分析，我們可以確定陳總統在上任後不應也不會讓央行繼續擔任政府附屬銀行的地位。不過在陳總統就任後，有鑑於房地產市場持續低迷，竟在行政院提議之下，又推出與國民黨政府如出一轍的「優惠房貸方案」（以下簡稱優惠方案）。

根據民進黨政府提出來的優惠方案，除了要實現陳總統的「三三三安家福利專案」競選承諾之中的「青年首購低利貸款方案」以外，還有限制條件較低的「青年優惠房貸及保證方案」與「二千億一般優惠房貸方案」兩種。這三種優惠方案的金額總計3,420億元，政府則需補貼利率差額約50億元。該方案的主要目的在於為建築業與融資機構紓困與解套，以消化餘屋空屋，並且幫助銀行打消因房地產退戶與抵押品產生的呆帳。從這個觀點來看，新政府所提的方案與一九九八年國民黨政府的優惠房貸方案相較，幾乎如出一轍。在決策模式上，兩黨政府的決策過程也幾乎相同。上一次優惠方案乃是由行政院院會提出「擴大內需方案」之後，中央銀行在七日內隨即提出「優惠房貸方案」配合；而本次的中央銀行優惠方案則是由行政院祕書長在八月四日向唐飛院長提議，而中央銀行也立即配合，並於八月十四日正式上路，過程竟然不超過十天。從其決策時間來看，都在一星期之內就成案並且接受民眾申請；而決策過程也都是在行政院院會後，中央銀行立即配合成案。<sup>⑤</sup>

註<sup>③</sup> 甚至強調自由經濟不遺餘力的新任央行副總裁陳師孟，在就任之後的政策取向也完全走樣。在資本流動的立場上其贊成對台簡課征國安捐，對於銀行業則認為，金融體系有弱點的話，新銀行是其中比較脆弱的一環，但由於金融法規的不健全，他以個人身分主張，能救的銀行還是要救。

註<sup>④</sup> 公債政策也如出一轍。陳總統在其《白皮書》中，曾經提到「……遵守『預算法』與『公共債務法』的規定，充分有效的利用債務基金的設立，發揮專業債務管理的機制，靈活公債操作兼而減少國庫利息負擔。……」，但當選之後卻授意財政部修法提高公共債務法上限。

註<sup>⑤</sup> 立法院法制局撰，「健全房地產市場發展方案正反面意見研析」，立法院法制局專題研究報告，編號121號，民國89年8月，頁3。

由於新的優惠方案尚在實施，我們不能看出其效果。但不論從目的、決策模式或者方案內容來看，我們已經不難發現民進黨政權並沒有履行其競選承諾，而是與國民黨政府一樣，將中央銀行視作「土地投資開發銀行」，而中央銀行也一如其他官僚組織，繼續服從新的政務官所作的任何違背其中立性的決策。換言之，從央行的政策取向之中，我們確認了民進黨對於中央銀行改革的理想性已經不再。

## 伍、外環境對決策影響之評估

本文希望在第一次政黨輪替之後，探討當政黨理念與政治現實碰撞之後，在民進黨與國民黨這兩個政黨之中會產生什麼不同的影響，我們以財經政策為例，探討外環境對執政黨決策的影響。就財經外環境而言，台灣的資本市場結構十分特別，絕大部分的交易量來自於一般投資大眾，也就是執政黨最需要討好的選民。因此，這樣的資本市場結構勢必會對執政黨在做決策時產生影響。當然，以美國多元主義盛行的環境下，財團或利益團體也會對政府決策有所影響，在這一點台灣與美國相同，但是財團的影響主要來自於政治獻金，而非選票。舉例來說，長榮集團、大陸工程與義美集團等就是民進黨政府的新貴。這樣的政商結構在民主國家皆然，並沒有什麼不同，但是台灣資本市場的特殊結構卻使得台灣的財經政策制訂過程受到選民而非利益團體極大的制約。為了驗證以上的假設，我們先從國民黨的情形探討之。

如前所述，國民黨的屬性乃捐客政黨，其與企業界的關係又極為密切，因此國民黨在財經政策制訂過程中如果有大財團介入是很正常的。除此之外，國民黨不但有龐大的黨營事業，還長期以所謂的「股市牌」與「安定牌」來吸引一般投資大眾，以維繫其政權穩定。當財團與黨營事業緊密結合，而資本市場的結構又以散戶為主體時，國民黨在制訂財經政策時，偏向佔全體選民過半以上的「股民」與財團自然無可厚非。換言之，國民黨政府採取干預市場（資本市場或房地產市場）的作為是捐客政黨在面臨選票壓力時，不得不然的反應。國民黨與財經政策外環境原本就是共生的關係，自然也必須互相配合。

但民進黨則不同。民進黨的屬性較接近使命政黨，其財經政策的訴求又偏向新古典主義；當執政之後，其政治理念當然與股市結構格格不入。其實，在競選的過程中，陳總統就曾經以各種方式討好投資人，包括「阿扁當選，股市上萬點」等口號紛紛出籠，而國民黨背景的商界大老高清愿則反面呼籲：「阿扁當選，股市三千點」。這些口號在競選過程中令人眼花撩亂，而爭取的對象不外乎是佔選民結構半數以上的投資大眾。也因此，陳總統在當選之初，四大基金就立即進場，製造「綠色執政，品質保證」的信心；其後在五月二十日就職大典上，政府也極力營造股民同歡的氣氛。這些護盤措施我們都還能認為，是國民黨時期的舊官僚為討好新政府所為之自發性動作，畢竟陳總統還是選擇抱持自由經濟理念的央行副總裁許嘉棟擔任財政部長。從陳總統的用人決策看來，我們相信陳總統似乎希望實踐民進黨長久以來的財經理念。

觀察許部長任職初期的言論與措施，大多不離其提倡自由經濟的學者本色。除了

反對不加稅以外，舉凡針對高科技行業員工課稅與國安基金護盤與否等議題，許部長都認為政府應該減少干預市場，避免以租稅或是人為措施等方式誘導產業發展。其政策在一開始或許頗受層峰與民意支持，從表十一來看，在就任之前，許部長的民意支持度甚至是所有內定閣員的第三名。但從八月份之後，由於政治局勢持續不穩，導致股市連番下挫。依照以前國民黨政府的慣例，財政部會以一切的手段來防止股市往下探底。但是許部長不但不積極進行護盤，反而要投資人「居思危」。因此，股市下跌是政治因素，原本就不是財政部長的責任，卻在投資人憤怒的情緒移轉之下，成為投資人去之而後快的政務官。從八月二十一日以後的民調，許部長就都是政務官之中敬陪末座的首長。因此，在唐飛院長辭職之後，陳總統決定將許部長撤換，改由顏慶章繼任。從這個轉折點之後，民進黨正式放棄其新古典主義的財經理念，也是財經政策外環境（資本市場結構）影響政府決策（政府干預股市）的最佳案例。

表十一 許嘉棟任內重大民意調查排名

時 間	執 行 單 位	排 名
89/4/30	蓋洛普徵信公司	第 3 名 ( 55.6% )
89/8/21	民進黨中央黨部	最後一名
89/8/21	國民黨中央政策會	與伍世文、林信義與陳希煌並列最後 ( 44% )
89/9/3	輔仁大學民調中心	最後一名 ( 60.4 分 )
89/9/4	世新大學民調中心	最後一名 ( 58.19 分 )
89/9/21	新黨立法委員賴士葆	最後一名 ( 45.28 分 )

資料來源：筆者整理中時電子報<<http://www.chinatimes.com.tw/>> 網頁資料。

## 陸、結 論

長期以來，民進黨吸收反國民黨的票源，並以長年耕耘反對運動的信譽保證將與國民黨執政截然不同，但卻因為本身某些意識形態的原因未獲得民衆的信賴。一直到二〇〇〇年三月十八日，在以李遠哲院長為首的國政顧問團呼籲「向上提升」的保證之下，人民才首度將民進黨送上權力的核心，也將陳水扁送進了總統府。但是半年多以來，卻有越來越多民衆對之前的選擇感到懷疑，許多學者也似乎認為民進黨「換了位置，就換了腦袋」。舉凡對公債上限管制的規定、股市護盤措施的運用、調降金融營業稅的主張、言論自由的管制與雙重國籍的認定等，民進黨在執政後幾乎照單全收國民黨的思維。<sup>④</sup>這時候我們進一步要思考的是，到底是權力的傲慢使民進黨「國民

註④ 關於言論自由與雙重國籍的認定等，並非本文討論的重點，但是民進黨在處理這方面的問題時似乎真有雙重標準。舉例言之，當秦慧珠與馮滙祥委員發表對陳水扁總統的個人看法時，就遭到民進黨立委群起而攻之，甚至聲稱「不願與之同台」，但在民進黨仍為在野黨時，對於李總統的批評其實也有許多無的放矢；在陳總統擔任台北市長任內，對於其市府一級主管濮大威具有雙重國籍一案，以非常明快的方式准其辭職，但在蕭美琴顧問事件卻又堅持留用。

黨化」，還是台灣的政治與經濟結構必然會使民進黨與國民黨雷同？政黨輪替帶來的結果如果只是換另一批人享受權力，而不是政策的更張，那麼，選民投票支持特定政黨的目的又何在？

本文以民進黨執政半年後的財經政策為主體，並以國民黨政府為參照對象，探討當政黨理念遇上政治現實時會不會有所妥協。就國民黨而言，由於其捐客政黨的本質與政治結構的大環境，其與政治現實妥協的立場是相當明顯的；但是第一次執政的民進黨就與國民黨大為不同。首先，民進黨的屬性接近使命政黨；而其財經理念也一直相當清楚，就是反對政府干預。換言之，當民進黨執政時，我們所期待的是一個抱持新古典主義思維的新政府，而這樣的政府是可以將長久以來的民進黨財經政策付諸實現的。但透過民進黨的施政表現，本文發現當政黨理念遭逢政治現實的挑戰時，政治現實會凌駕政治理念，這也是民進黨在執政之後不得不護盤的原因。如果資本市場無法鞏固，意味著選票就會在下一次選舉流失，因此民進黨政府莫不卯足全力向前國民黨政權看齊，這是結構下不得不然的選擇。換言之，本文認為，不論任何一個政黨執政，為了照顧資本市場選民的需求，執政黨都會傾向以護盤的措施保護選票，由此可論證，外環境對於政策制訂的影響過程的確相當大。

\* \* \*

(收件：89年12月28日，修正：90年2月1日，採用：90年2月5日)



# When Ideology Hits Reality: A Comparison of the Fiscal and Economic Policy Orientations of the KMT and DPP

*Chiou-yuan Lu*

## Abstract

This article discusses the difference in policy orientations between the Democratic Progressive Party (DPP) and the KMT (Kuomintang). The initial assumption is that the policy decision process is affected by the external environment. Before the 10th Presidential campaign, the DPP pledged to adopt a neo-classical economic policy if elected into power. After becoming the ruling party in May 2000, however, they simply continued KMT policies. We suppose that the particularity of the Taiwan stock market is the fatal factor what drove the DPP government to go back on its word. From the case of the DPP, we verify that even if the party is driven, the party will change its position if the external environment is not compatible with the party's ideology.

Keywords: financial crisis; state intervention; fiscal and economic policy; Democratic Progressive Party (DPP); KMT (Kuomintang)

