

韓國股市重挫原因及對策之探討

吳家興*

壹、前言

1999 年韓國在國內外需求轉趨活絡下，經濟強勁復甦，經濟成長率由 1998 年的負 6.7% 遽升為 10.7%，已擺脫東亞金融風暴衝擊下的經濟衰退，工業生產大幅回增，失業率遽降，出口轉趨活絡，經常帳維持巨額順差，韓元匯價回升，利率明顯下滑，物價轉穩（見表 1 及表 2）。在經濟實質面大幅改善下，國內外投資人及投資機構大舉投入韓國股市，出現韓國有史以來股市最大的榮景，綜合股價指數一路攀升，1999 年底升至 1028.07 點，較 1998 年底遽升 82.8%（見表 3）。

2000 年以來，韓國經濟實質面表現仍然相當良好，上半年經濟成長率高達 11.1%，創自 1988 年下半年以來半年期最高紀錄。1~9 月消費者物價上漲率僅 2.1%，工業生產增幅達 20.3%，失業率降至 3.8%，創金融風暴以來最低紀錄。2000 年以來在出口暢旺下，前 9 個月經常帳順差高達 74.8 億美元，利率亦維持個位數水準，韓元匯率僅微幅貶值（參見表 1 及表 2）。雖然經濟實質面表現持續良好，惟韓國綜合股價指數在 2000 年 1 月 4 日升至歷史上最高點 1,059.04 點，隨即大幅滑落，至 10 月底韓國綜合股價指數降為 514.48 點，較 1999 年年底重挫 50.0%，在東亞國家中，跌幅居首位，高於第 2 位泰國的 43.6%、第 3 位印尼的 40.1%、第 4 位菲律賓的 39.9%，及第 5 位我國的 34.3%（參見表 4 及圖 1）。

2000 年來韓國股市大幅滑落，韓國政府已採行穩定股市措施，其作法值得我國研析及借鏡。基此，本文內容共分四節，第一節為前言；第二節說明 2000 年來韓國股市重挫的原

*經濟研究處專門委員。

本文初稿承陳副處長寶瑞、曾組長文清精心審閱並提供寶貴意見，謹此致謝。

因；第三節分析韓國政府採取因應股市重挫之對策；第四節為結語。

表 1 亞洲金融風暴以來南韓主要經濟指標的變動

| 項 目 | 單 位 | 1997 年 | 1998 年 | 1999 年 | 2000 年 1~9 月 |
|-----------|------------|---------|---------|----------|-----------------|
| 經濟成長率 | % | 5.0 | -6.7 | 10.7 | 11.1 (1-6 月) |
| 工業生產年增率 | % | 5.2 | -7.3 | 24.2 | 20.3 |
| 失業率 | 年平均；% | 2.6 | 6.8 | 6.3 | 3.8 |
| 出口金額 | 億美元 | 1,361.6 | 1,323.1 | 1,436.9 | 1,276.6 |
| 出口增加率 | % | 5.0 | -2.8 | 8.6 | 26.2 |
| 進口金額 | 億美元 | 1,446.2 | 932.8 | 1,197.5 | 1,190.8 |
| 進口增加率 | % | -2.6 | -35.5 | 28.4 | 41.7 |
| 貿易收支 | 通關額；億美元 | -84.6 | 390.3 | 239.4 | 85.8 |
| 經常帳收支 | 國際收支；億美元 | -81.7 | 405.6 | 260 | 74.8 |
| 消費者物價上漲率 | 年平均；% | 4.7 | 7.5 | 0.8 | 2.1 |
| 生產者物價上漲率 | 年平均；% | 3.9 | 12.2 | -2.1 | 2.5 |
| 外債 | 年底；億美元 | 1,580.6 | 1,514.6 | 1,364.0 | 1,421.0(7 月) |
| 外匯存底 | 年底；億美元 | 204.1 | 520.4 | 739.9 | 927.0* |
| 外人直接投資 | 億美元 | 69.7 | 88.5 | 155.4 | 104.2 |
| 匯率 | 年底；韓元/1 美元 | 1,695.0 | 1,204.0 | 1,134.5 | 1,139.0* |
| 股市 | 綜合股價指數；點 | 376.31 | 562.46 | 1,028.07 | 514.48* |
| 隔夜拆款利率 | 年底；% | 31.3 | 6.7 | 4.73 | 5.33* |
| 三個月商業本票利率 | 年底；% | 40.8 | 7.70 | 7.31 | 7.02* |
| 三年期公司債殖利率 | 年底；% | 29.0 | 8.00 | 9.95 | 8.59* |
| 國家信用評等 | S&P 為基準 | B+ | BB+ | BBB | BBB0(6 月) |

註：*係 2000 年 10 月底數值。

資料來源：1. 韓國銀行，調查統計月報，2001 年 1 月。

2. 南韓統計廳，網址：<http://www.nso.go.kr>。

3. 財政經濟部，網址：<http://www.mofe.gov.kr>。

表 2 韓國重要經濟指標

| | 生 產 | | 就 業 | 物 價 | | 金 融 | | 貿 易 | | | | 景 氣 領先指 標綜合 指數 (一九 九五= 一〇 〇) | |
|------------|---------------------------------------|--|------------------|--|--|-------------------|-------------------|------------------------------------|--------|-------|--|---|-------|
| | 實質 GDP(較上 年同 期增 減, %) | 工 業 生 產 (較上 年同 期增 減, %) | 失 業 率 (%) | 生 產 者物 價(較 上年 同期 增 減, %) | 消 費 者物 價(較 上年 同期 增 減, %) | 重 貼 現 率 (%) | 基 本 利 率 (%) | 出 超 (+)或 入 超(-) (億美 元) | 出 口 | 進 口 | 領 先 指 標 綜 合 指 數 (一九 九五= 一〇 〇) | | |
| | 金 額 (億美 元) | 較上 年同 期增 減(%) | 金 額 (億美 元) | 較上 年同 期增 減(%) | | | | | | | | | |
| 1999 年 | 10.7 | 22.5 | 6.3 | -2.1 | 0.8 | 3.0 | 8.52 | 245.0 | 1442.0 | 9.0 | 1197.0 | 28.3 | |
| 1999 年 1 月 | | 14.8 | 8.5 | -1.8 | 1.5 | 3.0 | 10.97 | 6.3 | 92.6 | 2.9 | 86.3 | 15.3 | 115.0 |
| 2 月 | | 3.9 | 8.7 | -4.3 | 0.2 | 3.0 | 10.53 | 16.9 | 93.4 | -16.8 | 76.4 | -3.2 | 117.2 |
| 3 月 | 5.4 | 18.8 | 8.1 | -4.3 | 0.5 | 3.0 | 10.15 | 23.6 | 116.6 | -2.9 | 93.0 | 12.3 | 119.1 |
| 4 月 | | 18.5 | 7.2 | -4.1 | 0.4 | 3.0 | 9.68 | 24.1 | 115.0 | -4.7 | 90.9 | 10.7 | 121.1 |
| 5 月 | | 21.7 | 6.4 | -2.6 | 0.8 | 3.0 | 9.10 | 19.8 | 114.3 | 1.1 | 94.5 | 24.6 | 123.4 |
| 6 月 | 10.8 | 29.7 | 6.2 | -3.2 | 0.6 | 3.0 | 8.95 | 26.7 | 128.6 | 11.8 | 101.9 | 31.5 | 125.8 |
| 7 月 | | 35.1 | 6.2 | -2.9 | 0.3 | 3.0 | 8.80 | 20.3 | 117.9 | 17.7 | 97.6 | 37.7 | 127.9 |
| 8 月 | | 29.7 | 5.7 | -1.6 | 0.9 | 3.0 | 8.76 | 15.7 | 114.0 | 17.4 | 98.3 | 38.2 | 130.3 |
| 9 月 | 12.8 | 20.3 | 4.8 | -1.1 | 0.8 | 3.0 | 8.75 | 18.4 | 119.6 | 11.3 | 101.2 | 39.4 | 131.3 |
| 10 月 | | 33.5 | 4.6 | -0.2 | 1.2 | 3.0 | 8.70 | 20.9 | 134.4 | 26.4 | 113.5 | 48.4 | 133.3 |
| 11 月 | | 29.0 | 4.4 | 0.6 | 1.4 | 3.0 | 8.51 | 25.2 | 142.6 | 22.2 | 117.4 | 41.0 | 133.9 |
| 12 月 | 13.0 (10~12) | 24.6 | 4.8 | 0.5 | 1.4 | 3.0 | 8.52 | 28.6 | 154.5 | 24.4 | 125.9 | 45.5 | 134.8 |
| 2000 年 1 月 | | 28.1 | 5.3 | 2.0 | 1.6 | 3.0 | 8.57 | -3.9 | 121.9 | 31.6 | 125.8 | 45.8 | 134.2 |
| 2 月 | | 25.4 | 5.3 | 2.1 | 1.4 | 3.0 | 8.61 | 8.0 | 128.2 | 37.3 | 120.2 | 57.5 | 133.9 |
| 3 月 | 12.8 (1~3) | 17.6 | 4.7 | 2.4 | 1.6 | 3.0 | 8.76 | 2.3 | 144.3 | 23.8 | 142.0 | 52.6 | 133.4 |
| 4 月 | | 16.9 | 4.1 | | 1.0 | 3.0 | 8.57 | 2.3 | 136.4 | 18.6 | 134.2 | 47.4 | 131.7 |
| 5 月 | | 20.0 | 3.7 | 1.2 | 1.1 | 3.0 | 8.59 | 2.3 | 147.0 | 28.7 | 133.3 | 40.9 | 131.1 |
| 6 月 | 9.6 (4~6) | 18.3 | 3.6 | 2.6 | 2.2 | 3.0 | 8.54 | 23.0 | 153.1 | 20.8 | 131.6 | 29.2 | 130.8 |
| 7 月 | | 19.3 | 3.6 | 1.0 | 2.9 | 3.0 | 8.50 | 8.2 | 144.8 | 23.6 | 136.8 | 40.1 | 132.1 |
| 8 月 | | 24.1 | 3.7 | 2.6 | 2.7 | 3.0 | 8.50 | 15.9 | 150.7 | 32.5 | 134.8 | 36.8 | 133.5 |
| 9 月 | 9.2 (7~9) | 20.3 | 3.6 | 2.5 | 3.9 | 3.0 | 8.50 | 20.0 | 153.3 | 28.1 | 133.3 | 31.6 | 134.0 |

資料來源：1. 韓國銀行，調查統計月報，2000 年 9 月。
 2. 韓國統計廳，景氣綜合指標月報，2000 年 12 月。
 3. 韓國財政經濟部，經濟動向月報，2001 年 1 月。

表 3 東亞主要國家匯率及股價變動表
(期間：1998 年 12 月底至 1999 年 12 月底)

| 項目 國別 | 匯率(1) | | | 股價指數(2) | | | 合計變動率 (1)+(2) |
|----------|-----------------|-----------------|------|-----------------|-----------------|------|------------------|
| | 各國幣別／美元 | | % | 指 數 | | % | |
| | 1998 年 12 月底 | 1999 年 12 月底 | | 1998 年 12 月底 | 1999 年 12 月底 | | |
| 台 灣 | 32.216 | 31.395 | 2.6 | 6,418.43 | 8,448.84 | 31.6 | 34.2 |
| 日 本 | 115.2 | 102.08 | 12.9 | 13,842.17 | 18,934.34 | 36.8 | 49.7 |
| 香 港 | 7.7474 | 7.7695 | -0.3 | 10,048.58 | 16,962.10 | 68.8 | 68.5 |
| 新 加 坡 | 1.6595 | 1.6662 | -0.4 | 1,392.73 | 2,479.58 | 78.0 | 77.6 |
| 泰 國 | 36.63 | 36.5 | 0.4 | 355.81 | 481.92 | 35.4 | 35.8 |
| 菲 律 賓 | 39.145 | 40.25 | -2.7 | 1968.78 | 2,142.97 | 8.8 | 6.1 |
| 韓 國 | 1204 | 1138 | 5.8 | 562.46 | 1028.07 | 82.8 | 88.6 |
| 馬來西亞 | 3.8 | 3.8 | 0.0 | 586.13 | 812.33 | 38.6 | 38.6 |
| 印 尼 | 8,075.00 | 7,075.00 | 14.1 | 398.04 | 676.92 | 70.1 | 84.2 |

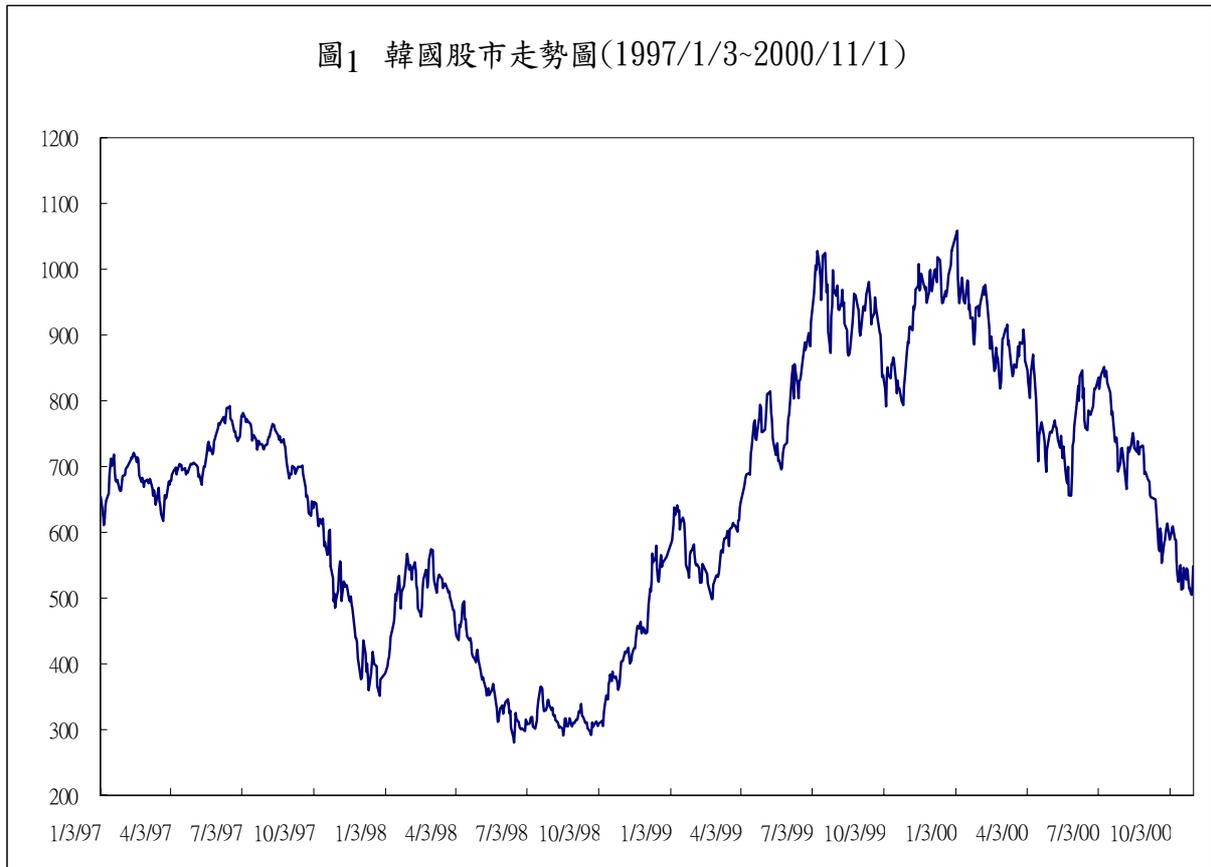
資料來源：經建會，經研處彙編。

表 4 東亞主要國家匯率及股價變動表
(期間：1999 年 12 月底至 2000 年 10 月底)

| 項目 國別 | 匯率(1) | | | 股價指數(2) | | | 合計變動率 (1)+(2) |
|----------|-----------------|-----------------|-------|-----------------|-----------------|-------|------------------|
| | 各國幣別／美元 | | % | 指 數 | | % | |
| | 1999 年 12 月底 | 2000 年 10 月底 | | 1999 年 12 月底 | 2000 年 10 月底 | | |
| 台 灣 | 31.395 | 32.357 | -3.0 | 8,448.84 | 5,554.18 | -34.3 | -37.3 |
| 日 本 | 102.08 | 108.80 | -6.2 | 18,934.34 | 14,539.60 | -23.2 | -29.4 |
| 香 港 | 7.7695 | 7.7994 | -0.4 | 16,962.10 | 14,895.34 | -12.2 | -12.6 |
| 新 加 坡 | 1.6662 | 1.7563 | -5.1 | 2,479.58 | 1,976.54 | -20.3 | -25.4 |
| 泰 國 | 36.5 | 43.89 | -16.8 | 481.92 | 271.84 | -43.6 | -60.4 |
| 菲 律 賓 | 40.25 | 51.000 | -21.1 | 2,142.97 | 1,287.85 | -39.9 | -61.0 |
| 韓 國 | 1138 | 1,139.0 | -0.1 | 1028.07 | 514.48 | -50.0 | -50.1 |
| 馬來西亞 | 3.8 | 3.8000 | 0.0 | 812.33 | 752.36 | -7.4 | -7.4 |
| 印 尼 | 7,075.00 | 9,330.0 | -24.2 | 676.92 | 405.35 | -40.1 | -64.3 |

資料來源：經建會，經研處彙編。

圖1 韓國股市走勢圖(1997/1/3~2000/11/1)



資料來源：韓國證券交易中心，2000年11月2日。

貳、股市重挫原因

2000年來韓國股市重挫可歸咎於下列六項國內、外因素：

一、國內因素

切現代集團爆發財務危機，致股市連番重挫

現代集團為韓國最大的財團，於2000年4月27日繼大宇集團爆發財務危機，造成股市一個月重挫超過100點。股市重挫的危機爆發後，在政府強大的壓力下，現代集團名譽主席鄭周永被迫宣示交出集團的經營權，同時，鄭氏家族亦被迫大量釋出股權，解決現代集團債務問題。2000年10月下旬，現代集團下之現代建設公司因發生流動性不

足，又引起韓股連日下挫。

物大宇汽車公司併購案失敗，對韓國企業推動結構改革產生疑慮

1998年7月大宇集團因爆發財務危機，導致集團解體。韓國政府為處理負債龐大的大宇汽車公司（迄2000年6月底負債金額高達68億美元），開放國外知名汽車公司併購，原本美國福特汽車公司同意併購大宇汽車公司，但在簽約前夕（2000年9月15日）美國福特汽車公司突然對外宣布放棄此一併購案，引發外界對韓國大企業集團結構改革的誠意產生質疑，嚴重衝擊韓國股市，2000年9月18日韓國綜合股價指數由2000年9月15日的628.20點遽降為577.56點，重挫50.64點，為韓國股市有史以來單日第二大跌幅（8.1%），號稱「黑色星期一」。2000年9月22日韓國綜合股價指數更降為553.25點，係1999年4月以來最低點，隨後股價指數雖逐日回升至9月底的613.22點，惟2000年10月以來，韓股出現盤跌現象，至10月底降為514.48點，幾為2000年1月4日歷史最高點1,059.04點的一半。

狂景氣擴張速度轉緩，投資人率先反應景氣問題

受東亞金融風暴之衝擊，韓國歷經一年半的衰退，終於在1998年第4季觸底，並自1999年第1季復甦。此一復甦力量相當強勁，自1999年第2季迄2000年第1季，每季經濟成長率均出現兩位數的成長，2000年第2季經濟成長率雖未達兩位數，但亦高達9.6%的高度成長。韓國大部分的經濟研究機構認為，此一景氣循環週期的高峰已落在2000年第1季，其後景氣將走緩，這可由2000年第2季經濟成長速度趨緩，以及2000年首6個月景氣領先指標綜合指數連續下降6個月（參見表2）等得到印證。韓

國經濟研究機構看淡景氣的理由，除了 2000 年下半年以來，國際油價居高不下，通膨壓力升高，半導體價格重挫，美國經濟擴張速度趨緩，韓國出口前景欠佳等之外，韓國在歷經過去一年多來強勁復甦後，將回歸正常的成長軌道（韓國潛在經濟成長率約 6~7%），尤其進入 2000 年下半年以後，隨著民間消費的趨緩以及企業設備投資擴增力道減弱，經濟成長率將逐步下滑。由於上述之國內外不利因素，因此，韓國經濟研究機構乃紛紛調降 2000 年下半年及 2001 年經濟成長率（參見表 5），投資人率先反應景氣趨緩的問題，紛紛出脫持股，股市終告重挫。

表 5 2000 年韓國經濟預測

| | 財政經濟部 (2000.9.20) | | | 韓國開發研究院 (2000.7.14) | | | 韓國金融研究院 (2000.8.22) | | | 韓國中央銀行 (2000.7.8) | | |
|-------------|----------------------|-------|---------|------------------------|-----|-----|------------------------|-----|------|----------------------|-----|-----|
| | 上半年 | 下半年 | 全年 | 上半年 | 下半年 | 全年 | 上半年 | 下半年 | 全年 | 上半年 | 下半年 | 全年 |
| 經濟成長率(%) | 11.0 | 6.0 | 8.0 | 11.2 | 6.4 | 8.6 | 10.9 | 6.7 | 8.8 | 10.9 | 7.2 | 8.9 |
| 消費者物價上漲率(%) | 1.5 | 2~3 | 2.5 | 1.5 | 2.7 | 2.1 | 1.5 | 3.4 | 2.5 | 1.5 | 2.8 | 2.2 |
| 經常帳收入(億美元) | 40 | 60~80 | 100~120 | 3.8 | 57 | 95 | — | — | 86.2 | 44 | 46 | 90 |

資料來源：行政院經建會，國際經濟情勢週報，1342~1352 期。

| | LG 經研院 (2000.9.2) | | | OECD (2000.8.2) | IMF (2000.8.22) | WEFA (2000.8) | |
|-----------------|----------------------|-----|-----|--------------------|--------------------|------------------|--------|
| | 上半年 | 下半年 | 全年 | 2000 年全年 | 2000 年全年 | 2000 年 | 2001 年 |
| 經濟成長率(%) | 11.1 | 6.8 | 8.8 | 8.5 | 8~8.5 | 8.2 | 6.0 |
| 消費者物價上漲率(%) | 1.5 | 2.5 | 2.0 | 3.0 | 2.5 | 1.1 | 4.9 |
| 財政收支占 GDP 比重(%) | — | — | — | 2~2.5 | 2~2.5 | — | — |
| 貿易收支(億美元) | 4.2 | 71 | 113 | 維持出超 | 出超占 GDP 的 2% | 182* | 142* |

註：*係經常帳收支。

資料來源：1. 行政院經建會，國際經濟情勢週報，1342~1352 期。

二、國外因素

切國際油價大幅上漲，投資人出脫持股

1999 年下半年以來，國際原油價格大幅上漲，完全依賴原油進口的韓國經濟受重擊，股市投資人深恐爆發另一次能源危機，紛紛出脫持股。韓國財政經濟部 2000 年 9 月 19 日預測，若 2001 年年平均國際油價每桶為 30 美元，韓國經濟成長率將由 2000 年預估的 8.3% 降為 5.8%、消費者物價上漲率亦由 2.6% 升為 3.5%，經常帳收支將由 2000 年順差 90 億美元轉為介於順差 10 億美元至逆差 10 億美元之間；若 2001 年年平均國際油價每桶升為 35 美元，經常帳收支將轉為逆差 50 億美元，經濟將陷入停滯膨脹，經濟成長率將降為 4% 以下，消費者物價上漲率將超過 5%，顯示國際油價暴漲將嚴重衝擊韓國經濟（參見表 6）。

表 6 國際油價變動對韓國總體經濟之影響

| | 27 美元/桶 | | 30 美元/桶 | | 35 美元/桶 |
|-------------|------------|-------------|------------|----------------|---------|
| | 2000 年 | 2001 年 | 2000 年 | 2001 年 | 2001 年 |
| 經濟成長率(%) | 8.5(0.1 ↓) | 6.0(0.1 ↓) | 8.3(0.3 ↓) | 5.8(0.3 ↓) | 4.0% 以下 |
| 消費者物價上漲率(%) | 2.4(0.1 ↑) | 3.2(0.2 ↑) | 2.6(0.3 ↑) | 3.5(0.5 ↑) | 5.0% 以上 |
| 經常帳收支(億美元) | 100(10 ↓) | 50-60(10 ↓) | 90(20 ↓) | (-)10-10(65 ↓) | (-)50 |

註："↓"表示較原預測下降，"↑"表示較原預測上升。

資料來源：韓國財政經濟部，主要經濟懸案報告，2000 年 9 月 19 日。

物半導體價格重挫，股市首當其衝

世界半導體市場在歷經 1999-2000 年上半年一年半的榮景後，2000 年下半年以來由於對 DRAM 需求未如預期暢旺，導致 DRAM 價格直線滑落（參見表 7），致占韓國股市權值

相當大的 DRAM 製造大廠例如三星電子、現代電子等股價大幅下跌。

表 7 64M DRAM價格之變動*

單位：美元，8Mx8, PC100

| | | | | | | | | | | | |
|----|------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----------|
| 日期 | 2000.11.13 | 2.14 | 3.14 | 4.14 | 5.15 | 6.16 | 7.13 | 8.30 | 9.13 | 9.19 | 9.22~10.3 |
| 價格 | 9.12 | 6.41 | 5.46 | 6.73 | 6.63 | 8.50 | 9.22 | 8.60 | 7.53 | 6.79 | 6.36 |

註：*按北美現貨市場最高價格計算。

資料來源：1. 韓國財政經濟部，半導體價格·輸出入動向及展望，2000年10月5日。

2. 韓國經濟新聞，2000年9月19日、10月1日。

自 1994 年以來，半導體已為韓國最大宗的單一出口產品，預測 2000 年韓國半導體出口金額約 250 億美元，占全體商品出口總額 1,754 億美元的 14.2%（參見表 8）。半導體價格下跌已引起韓國政府與股市恐慌，認為半導體價格若再重挫，可能爆發另一次經濟危機。根據韓國海關統計，自 1996 年來，DRAM 的出口占韓國半導體出口的九成（參見表 8），因此，DRAM 價格重挫，對韓國半導體出口之影響相當大。

表 8 韓國半導體產品出口之變動

單位：億美元，%

| 年 別 | | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | |
|-----------|-----|------|------|------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|--------------|
| | | | | | | | | | | | 上半年 | 全年** |
| 半導體 出口 | 金額 | 57 | 68 | 70 | 106 (68) | 177 (119) | 152 (137) | 174 (156) | 170 (157) | 189 (174) | 99 (89) | 250 (225) |
| | 比重* | 7.9 | 8.9 | 8.5 | 13.5 | 17.7 | 13.7 | 12.8 | 12.8 | 14.1 | 16.2 | 14.3 |
| 全體貨品出口總額 | | 719 | 766 | 822 | 960 | 1,251 | 2,297 | 1,362 | 1,323 | 1,437 | 610 | 1,754 |

註：1. 括號內數據係 DRAM 出口金額。

2. *係指半導體出口占全體貨品出口總額之比重（%）。

3. **係預估值。

資料來源：韓國貿易協會，刊載於韓國經濟新聞，2000年9月22日。

狂美國股市下挫間接引發韓國股市滑落

美國股市在國際股市執牛耳之地位，常扮演著領導市場的角色，近年來資訊科技產業的快速崛起，不僅改變全球經貿的運作模式，對全球股市的影響尤為深遠。尤其是亞洲新興國家由於 IT 類股占其股市總市值比率呈現明顯上升趨勢，與美歐國家 IT 股價連動性亦明顯升高，促使亞洲股市暴露於美歐股市波動的風險性大幅提升。自 2000 年 3 月下旬以來，由於各國網路類股獲利不如預期，加以美國及歐洲國家相繼調升利率，促使美歐 IT 產業股價向下修正，間接引發亞洲各國股價下挫，即為最佳例證。

經韓國財政經濟部之探討及計量分析顯示，韓國股票市場深受美國股市之影響。從其 Granger 因果關係檢定顯示，美國股價影響韓國股價，且其中落後一期的影響幅度最大，即韓股深受前一天美股收盤價的影響。如美股在 2000 年 4 月 14 日暴跌，那斯達克（下跌 355.49）及道瓊指數（下跌 617.78）雙雙創下歷史單日最大跌點記錄，韓股次日一開盤即由前一天 800.89 點跌破 800 點大關，更開低走低，終場以 707.72 點作收，下跌 93.17 點，跌幅 11.63%，創韓股歷史最大跌點記錄。總計 4 月 10 日至 4 月 14 日那斯達克單週跌 1125.16 點，跌幅高達 25.5%；道瓊指數下跌 805.71 點，跌幅 8.16%；在短短六天，韓國股市也由 870.17 點下跌至 707.72 點，跌幅也高達 18.67%，其中電子股跌幅達 21.53%。可見韓國股市（加權股價指數及電子類股指數）深受美國道瓊工業指數及那斯達克指數的影響。而 2000 年下半來，美國股價持續下跌亦造成韓國股價持續走軟。

參、因應股市重挫之對策

韓國政府為因應 2000 年來股市重挫，已於 2000 年 9 月

22 日及 10 月 18 日兩度宣布採行下列對策及穩定措施：

一、因應股市重挫對策（2000 年 9 月 22 日）

切穩定股市之道，原則上，與其採取短期的激勵股市作法，不如回歸到尊重股市運作的市場機制，加強經濟的基礎實力。

物加速推動金融、企業結構改革，以及採行提高企業經營透明度之措施，以強化金融產業與企業的體質及提升市場之信心。為此，將推動下列措施：

杖預計 2000 年內完成金融、企業結構改革。

玲東亞金融危機爆發後，韓國政府為推動金融改革，除成立專責重整機關——金融監督委員會（FSC）外，並設立公營的韓國存款保險公司（KDIC）與韓國資產管理公司（KAMCO），以協助金融機構加速重整。為清理金融機構不良債權，南韓政府藉由追加預算、處分國有資產，以及由 KDIC、KAMCO 發行政府保證債券等管道，總共籌措 64 兆韓元的公共資金，其中 43.5 兆韓元作為存款保險基金，20.5 兆韓元作為不良債權重整基金。迄 2000 年 8 月底止，超過 64 兆韓元的公共資金均已投入金融機構協助重整（參見表 9）。

表 9 韓國公共資金運用情形

單位：兆韓元

| 類 別 | 存 款 保 險 基 金 | | | | | 不良債權 重整基金 | 合 計 | | | |
|---------|-------------|------------|------|-----|------|--------------|------|------|------|------|
| | 增資 | 代償存款 給付 | 購買資產 | 其他 | 合計 | | | | | |
| 籌 集 | 43.5 | | | | | 20.5 | 64.0 | | | |
| 支 援 實 績 | 20.5 | 21.0 | 1.8 | 0.2 | 43.5 | 20.5 | 64.0 | | | |
| | 銀 行 | 16.5 | 9.6 | 1.8 | 0.0 | | | 27.9 | 17.3 | 45.2 |
| | 非銀行金融機構 | 4.0 | 11.4 | 0.0 | 0.2 | | | 15.6 | 3.2 | 18.8 |

| | | | | | | | |
|--------------------|-----|-----|-----|---|------|------|------|
| 回財財源 (2000年8月底) | 7.5 | | | | | 17.9 | 25.3 |
| 再使用實績 | 3.0 | 4.2 | 1.9 | — | 9.1* | 9.5 | 18.6 |

註：*存款保險公司向資產管理公司借入2兆韓元。

資料來源：韓國財政經濟部，公共資金白書，2000年9月23日。

麥為加速金融產業結構改革，在2000年年底前，再投入40兆韓元(約351.19億美元)的公共資金(public fund)，因此，連同早先投入的64兆韓元(約561.90億美元)及韓國資產管理公司出售不良資產之回收金6兆韓元(約52.68億美元)，共計110兆韓元(約965.76億美元)投入金融產業結構改革。

机企業公開上市時，務必提高經營透明度，使投資者能確實地評估企業內在價值，作為投資時的參考依據。其作法如下：

岭公司上市時，應詳細揭露經營資訊與資產負債表；上市後上市公司每一季應發表財務報表、財務預測、說明公司營運政策等。

麥公司議事決定過程透明化、公開化。

夬採用國際標準的會計制度。

姪保護小股東及外國投資人之權益。

妹強化企業內外部之控管制度。

姍設置外部理、監事制度。

杈政府有關當局迅速、明確地判定被列為法定管理、重整企業等不良企業是否仍有起死回生的機會，以掃除市場之不確定性。其作法如下：

岭由債權銀行團負責判定不良企業前途與否的審核工作。

麥判定之基準有二，如屬其中之一者，即被列為不良企業：

派在授信 50 億韓元（約 440 萬美元）以上之廠商，凡最近三年營業利潤未能支付利息者。

診經重整之廠商，被列為由債權銀行負責法定管理者。

券債權銀行團根據上述基準，判定企業廠商之前途與否，且將判定報告於 2000 年 11 月 3 日呈報金融監督院，並對外公開審核結果。

姓被列入不良企業之黑名單者，政府將嚴禁銀行給予任何紓困，並迫使其關閉或和其他績優企業合併。

柁誘導現有之年金基金投入股市，並靈活運用投資信託公司發行之 M&A Fund、Mutual Fund 等，以擴充股市之需求資金。為此，韓國財政經濟部於 2000 年 10 月 16 日宣布放寬年金基金投資股市的限制，主要內容如下：

嶺年金基金投資股市現況

目前韓國共有 75 個年金基金，惟投入股市者僅有國民年金基金、公務員年金基金、私立學校年金基金、郵政保險基金等 4 個年金基金。該 4 個年金基金投入股市金額僅為 7.2 兆韓元（約 64.5 億美元），占該 4 個年金基金資產總額 75.3 兆韓元（約 674.4 億美元）的 9.56%，遠低於英國年金基金投入股市比率 66%、美國的 51%、加拿大的 29% 及日本的 17%。

麥年金基金投入股市的限制

派法令上的限制

根據韓國基金管理基本法之規定，公共基金投入

股市原則上是有限制的，即應依規定編列「基金運用計畫」中，才准予投入股市。另依「公共資金管理基金法」之規定，年金基金多餘現金部位應存放於公共資金管理基金帳戶，因此，實際上可投入股市的資金相當微小。

參 基金運用計畫與內部運用準則的限制

根據有關規定，投入股市金額應於上年度事先編列於「基金運用計畫」中，否則不得將資金投入股市。另被准予投入股市者，亦必須遵照「內部資產運用準則」之相關規定，始可投入股市。

肆 資產運用執行人應負投入股市結果之責任

年金基金之資產運用執行人如投資股市發生虧損時，應負操作失敗之責任，並接受有關單位調查。因此，年金基金之資產運用執行人對將該年金基金投入股市皆採消極的態度，不願擔負虧損的風險。

伍 放寬限制方案

派 研擬可善用年金基金投入股市之機制：籌設年金基金投入股市之專用基金

籌設年金基金投入股市之專用基金，將股市投資事宜委由專業投資機構如投資信託公司、資產運用公司等處理。目前有國民年金基金、公務員年金基金、私立學校年金基金、郵政保險基金等 4 個年金基金可投資於專用基金，預計成立初期階段約可籌措 1.5 兆韓元（約 13.4 億美元）的基金，未來可望繼續擴增。

參 檢討修正年金基金限制投入股市之相關規定

修正基金管理基本法，使目前例外准予基金投入股市之規定轉變為原則准予投入股市之規定。同時，斟酌每個年金基金之狀況，儘量放寬目前限制投入股市之內部準則。

免除投入股市應負虧損之責任

年金基金之運用執行人根據法令與遵循內部準則投入股市，如發生虧損，應不負追究之責任。

在 2000 年 9 月底前，韓國政府將債券型基金的規模由原來的 5.5 兆韓元（約 48.29 億美元）擴增至 15.5 兆韓元（約 136.08 億美元），並在 2000 年年底前，再擴增至 25.5 兆韓元（約 223.88 億美元）。

增加績優中小企業之信用保證支援及技術信用保證支援。為籌措中小企業週轉資金，信用保證基金在 2000 年年底前提供 8 兆韓元（約合 70.24 億美元）的保證；另技術信用保證基金以中小創業、技術密集型企業為中心，在 2000 年年底前提供 4 兆韓元（約合 35.12 億美元）的保證。

向外國投資者與國內社會大眾、媒體積極宣導政府努力穩定股市之決心及堅定的經改意志。

二、穩定股市措施（2000 年 10 月 18 日）

大幅支援企業買回庫藏股：企業在買回庫藏股後，在處分股票時所發生之虧損，得提列入處分損失準備金，列為損失。

放寬保險公司投資股市的限制

保險公司購買同一家公司股票的上限由目前的 10% 調高為 15%。另對購買同一家公司關係企業股票的上限更由目前的 5%，大幅調高至 15%，未來將進一步廢除保險公司對

同一關係企業之股票投資限制。

杙保險公司投資股市的上限由現今占其總資產的 30%放寬至 40%。

犴設立開放型共同基金，預計 2001 年初推出。

玆對投資信託公司融資：透過漢城再保險公司提供 1 兆韓元（約 8.78 億美元）資金給當地的投資信託公司投入股市。

玆推動年金基金投入股市：由政府籌集「年金基金股市共同投資基金」1.5 兆韓元（約 13.17 億美元）投入股市。

肆、結語

2000 年以來韓國股價所以重挫，主要係韓國前三十財團排名首位之現代集團繼大宇集團爆發財務危機、大宇汽車公司被美國福特汽車併購案失敗、國內景氣擴張力道趨緩、國際油價暴漲、世界半導體價格大幅下跌及美國股市下挫間接引發韓國股市滑落等國內、外因素所造成。其中，國內因素韓國尚可以本身力量克服解決，但國際油價暴漲及世界半導體價格重挫等國外因素將嚴重衝擊韓國經濟，已引起韓國政府與業界密切注意，並研擬因應對策。韓國政府為穩定股市，除已捨棄 1990 年代初期以「證券安定基金」護盤之作法外，並放棄以往採行短期的激勵股市措施，而朝向尊重市場機制，同時，在國際貨幣基金（IMF）的監督下，韓國加速推動金融、企業結構改革及提高企業經營透明度，以強化金融產業與企業的體質，以及提高市場之信心。韓國的作法，值得我國借鏡。

參 考 書 目

1. 行政院經建會，國際經濟情勢週報，第 1342~1352 期。
2. 韓國財政經濟部，主要經濟懸案報告，2000 年 9 月。
3. 韓國財政經濟部，半導體價格輸出入動向及展望，2000 年 10 月。
4. 韓國財政經濟部，公共資金白書，2000 年 9 月。
5. 韓國財政經濟部，經濟動向月報，2000 年 10 月及 2001 年 1 月。
6. 韓國統計廳，景氣綜合指標月報，2000 年 12 月。
7. 韓國中央銀行，調查統計月報，2000 年 9 月及 2001 年 1 月。
8. 韓國貿易協會，韓國半導體產品出口之變動，2000 年 9 月。
9. 韓國經濟新聞，2000 年 9 月 22 日及 10 月 18 日。