

金融風暴兩年後東亞經濟情勢之分析

胡仲英·謝中琮

前言

1997年7月由於泰銖的急遽貶值，引發東南亞金融風暴，迄1999年下半年止已逾兩年。此一風暴，不僅由東南亞國家迅速波及東北亞國家，隨後並蔓延至俄羅斯及拉丁美洲國家，造成全球金融市場的動盪與世界經濟成長的遲緩，其擴散速度之快，影響層面之廣，延續時間之久，均遠超過原先預期，是近三十年來最嚴重的一次。所幸，金融風暴發生後，在IMF緊急資金紓困及各國政府致力於經濟、金融改革下，東亞國家的金融情勢已逐漸回復平穩，且經濟成長亦漸趨回升。不過，亞洲國家經濟復甦前景仍充滿諸多變數，我國實有必要對金融風暴後東亞各國經濟情勢及其所採行的財經措施進行探討，並提出東亞國家財經措施對我國的啟示、建議及未來展望，以作為我國政府及民間企業採取相關因應對策之參考。

壹、東亞國家當前經濟情勢

美國為首的主要工業國家從1998年第四季開始調降利率、日本積極協助亞洲開發中國家脫離困境、IMF在同年下半年間陸續允許東南亞國家擁有寬鬆財政及貨幣政策調控權，以及亞洲各國致力於經濟改革及金融重建，以致東亞經濟情勢自1998年第四季開始出現好轉跡象（參附表一）。

一、經濟恢復漸趨明朗

由於東亞地區受金融風暴之衝擊遠較原先預期為深，1998年除中國大陸、新加坡與我國經濟維持正成長之外，其餘各國均出現負成長（參表一）。其中，以印尼衰退13.7%最為嚴重，泰國衰退8%次之。1999年以來受內需及投資轉趨活絡之賜，東亞各國經濟大多獲致改善，第一季經濟成長率以南韓的4.6%表現最為亮麗，其成長幅度最大。香港、馬來西亞及印尼雖仍呈負成長，但衰退幅度已明顯減緩。

二、工業生產明顯回增

1998 年東亞各國的工業生產，除中國大陸及我國各為 8.9% 及 2.6% 的正成長外，其他各國多呈負成長(參表一)。1999 年以來除香港和菲律賓工業生產衰退幅度擴大外，大多已獲改善，其中以韓國 1999 年前 5 個月高達 15.3% 的成長率表現最佳，其次為中國大陸、新加坡、我國及泰國，其成長率分別為 9.5%、8.2%、7.6% 及 6.0%，日本工業生產雖仍呈負成長，但其衰退幅度已減緩，顯示這些國家工業生產已明顯好轉。

表一 東亞國家經濟及工業生產成長率

單位：%

	經濟成長率			內需成長率			工業生產成長率		
	1997 年	1998 年	1999 年 第 1 季	1997 年	1998 年	1999 年 (預測)	1997 年	1998 年	1999 年 (1-5 月)
中華民國	6.8	4.8	4.3	6.8	5.1	4.0	7.4	2.6	7.6(1-6 月)
日本	1.4	-2.8	0.1	0.1	-3.5	-1.2	4.8	-6.9	-4.0
韓國	5.0	-5.8	4.6	-0.8	-18.7	6.2	5.3	-7.4	15.3
香港	5.3	-5.1	-3.4	7.7	-8.5	-0.5	-0.8	-8.6	-9.8(1-3 月)
中國大陸	8.8	7.8	8.3	6.7	7.7	7.7	13.1	8.9	9.5
菲律賓	5.2	-0.5	1.2	4.4	-8.0	0.7	4.2	-1.7	-4.5(1-4 月)
泰國	-0.4	-8.0	0.9	-7.6	-23.5	-0.5	0.2	-9.4	6.0(1-6 月)
馬來西亞	7.7	-6.7	-1.3	6.4	-25.9	0.5	10.7	-11.2	0.1
新加坡	8.0	0.3	0.8	8.0	-8.0	-1.5	4.3	-0.5	8.2
印尼	4.9	-13.7	-10.3	6.0	-20.0	-6.5	13.1	-13.4	0.1(1-3 月)

資料來源：行政院經建會經研處編印，國際經濟動態指標，88 年 7 月 29 日；當前國際經濟情勢，88 年 7 月；OECD, OECD Economic Outlook, Dec., 1998 and May 1999.

三、失業率高居不下

1998 年東亞國家受經濟轉趨蕭條，企業倒閉家數大增，公民營企業進行結構調整大舉裁員，以及政府公共部門精簡組織之影響下，失業人口大增，1998 年印尼失業率高達 17.1%，為 1980 年以來最高，南韓 6.8%，係 1968 年以來最高(參表二)。1999 年年初以來，景氣雖呈復甦跡象，惟在企業進行結構調整及公共部門精減組織與人事下，失業率仍高居不下。

四、物價漲幅趨緩、貨幣供給增幅減緩

自 1997 年 7 月以來，東亞各國貨幣大幅貶值，物價隨之高漲，加上 1998 年下半年起東亞各國又紛採寬鬆貨幣政策，1998 年東亞各國物價上漲率及貨幣供給額 M2 增加率多較 1997 年為大(參表二及附表二)。1999 年年初以來，在有效控制通貨膨脹下，東亞各國物價多趨穩定，其中以韓國改善的情況最為良好，1999 年前 6 個月的消費者物價上漲率僅上揚 0.6%。香港、日本與中國大陸在成本結構向下調整及內需持續不振下，物價微幅下跌。印尼則仍飽受通貨膨脹之苦。在貨幣供給方面，泰國及印尼中央銀行的國內資產淨值及準備貨幣發行上限，仍受限於 IMF 貸款協議的約束而成長趨於減緩；南韓則在寬鬆貨幣政策下，自 1999 年年初以來貨幣供給大幅增加。

表二 東亞國家失業率、消費者物價上漲率及貨幣供給額增加率

單位：%

	失業率			消費者物價上漲率			貨幣供給額 M2 增加率		
	1997 年	1998 年	1999 年	1997 年	1998 年	1999 年 (1-6 月)	1997 年	1998 年	1999 年 (1-5 月)
中華民國	2.7	2.7	2.9(6 月)	0.9	1.7	0.3	8.3	8.8	8.4
日本	3.4	4.1	4.6(5 月)	1.7	0.6	-0.2(1-5 月)	3.5	3.7	3.8
韓國	2.6	6.8	6.2(6 月)	4.4	7.5	0.6	16.2	19.1	30.5(1-6 月)
香港	2.2	4.7	6.1(4-6 月)	5.8	2.8	-2.5	9.9	9.9	9.5
中國大陸	3.1	3.1	—	2.8	-0.8	-3.2	17.3	15.3	17.2(1-6 月)
菲律賓	8.7	10.1	11.8(4 月)	5.1	8.9	8.4	26.1	8.5	10.8(1-3 月)
泰國	3.5	4.8	—	5.6	8.1	1.1	16.5	9.7	8.6(1-3 月)
馬來西亞	2.6	3.9	3.2(3 月)	2.7	5.3	3.3	17.4	-1.4	3.6(1-3 月)
新加坡	2.4	3.2	3.9(1-3 月)	2.0	-0.3	0.4(1-5 月)	10.3	30.2	28.8(1-4 月)
印尼	4.7	17.1	—	6.7	57.6	43.8	25.2	63.5	34.3(1-3 月)

註：日本貨幣供給額係指 M2+CD。

資料來源：行政院經建會經研處編印，國際經濟動態指標，88 年 7 月 29 日；當前國際經濟情勢，88 年 7 月；IMF, IFS, June 1999；各國政府資料。

五、貿易改善、出口並未完全復甦

1998 年東亞各國受金融危機及全球經濟普遍衰退的影響，除中國大陸出口仍為正成長、菲律賓出口熱絡外，各國進、出口金額均銳減，由於進口減幅高於出口減幅，以致出現貿易出超，其中以日本出超達 1,074 億美元為最大，南韓 390 億美元增幅為最高(參表三)。1999 年年初以來，隨著全球經濟逐漸復甦及東亞各國通貨貶值效果的顯現，多數東亞國家的出口衰退已減緩，有些國家甚至出現正成長，在進口衰退明顯趨緩下，東亞各國除香港外，貿易收支仍呈出超，且出超額大多較 1998 年同期為高。值得注意的是，以當地幣值計算之出口成長率觀察，東亞國家貿易條件持續惡化，出口仍未見好轉(參表四)。

表三 東亞國家貿易之變動

單位：億美元，%

	1997 年					1998 年					1999 年(1-6月)				
	出口		進口		出 (入) 超	出口		進口		出 (入) 超	出口		進口		出(入) 超
	金額	變動率	金額	變動率		金額	變動率	金額	變動率		金額	變動率	金額	變動率	
中華民國	1,221	5.3	1,144	11.8	77	1,106	-9.4	1,047	-8.5	59	574	5.5	512	-3.8	62
日本	4,209	2.4	3,387	-3.1	822	3,880	-7.8	2,806	-17.2	1,074	1,939	1.0	1,429	0.6	510
韓國	1,362	5.0	1,446	-3.8	-84	1323	-2.2	933	-35.5	390	664	-1.1	543	15.1	121
香港	1,867	4.2	2,071	5.2	-204	1,728	-7.4	1,832	-11.5	-104	786	-7.4	818	-12.5	-32
中國大陸	1,827	20.9	1,424	2.5	403	1,838	0.5	1,402	-1.5	436	830	-4.6	750	-16.6	80
菲律賓	252	22.8	359	10.8	-107	295	16.9	297	18.8	-2	129	12.4	124	-5.2	5
											(1-5月)		(1-5月)		(1-5月)
泰國	557	3.3	603	-12.5	-46	529	-7.1	406	-32.6	123	269	2.6	236	15.2	33
馬來西亞	789	-0.7	791	-1.0	-2	734	-7.3	585	-26.1	149	319	8.6	244	-2.9	75
											(1-5月)		(1-5月)		(1-5月)
新加坡	1,250	0.0	1,325	0.9	-75	1,099	-12.1	1016	-23.3	83	526	-4.8	505	-2.7	21
印尼	534	7.2	416	-2.9	118	488	-8.5	282	-32.3	206	180	-10.6	93	-23.1	87
											(1-5月)		(1-5月)		(1-5月)

資料來源：行政院經建會經研處編印，當前國際經濟情勢，各期。

表四 近年來東亞國家以當地幣值計算之出口成長率變動概況

單位：%

	泰國			韓國			馬來西亞			菲律賓		
	1997年	1998年	1999年 1~5月									
出口成長率 (以當地幣計算)	28.0	22.8	-12.5	23.5	43.0	-23.5	12.4	29.8	6.2	39.2	62.2	8.2
出口物價變動率 (以當地幣計算)	-0.7	14.6	1.8	6.6	31.3	-27.8	26.4	38.3	4.0	11.8	15.2	-10.9
實質出口成長率	28.9	7.2	-14.0	15.9	8.9	6.0	-11.1	-6.1	2.1	24.5	40.8	21.4
出口成長率 (以美元計算)	3.3	-7.1	-0.3	5.0	-2.2	-3.6	-0.7	-7.3	7.7	22.8	16.9	12.4

	日本			新加坡			中華民國		
	1997年	1998年	1999年 1~5月	1997年	1998年	1999年 1~4月	1997年	1998年	1999年 1~6月
出口成長率 (以當地幣計算)	13.9	-0.6	-9.5	5.3	-1.0	-5.5	9.6	6.1	3.9
出口物價變動率 (以當地幣計算)	1.8	1.4	-8.6	-1.5	-1.9	-3.9	2.1	5.6	-10.7
實質出口成長率	11.9	-2.0	-1.0	6.9	0.9	-1.7	7.4	0.5	16.4
出口成長率 (以美元計算)	2.5	-7.8	-0.6	0.0	-12.1	-8.5	5.3	-9.4	5.5

資料來源：各國政府統計資料。

六、股、匯價明顯回升

在東亞各國國內物價恢復穩定以及國際收支狀況持續改善下，東亞各國貨幣兌美元匯率在1998年中旬至1999年中旬之期間已逐漸回升；另東亞各國實質面轉好，以及採取寬鬆貨幣政策，引導利率下降，其國內股價指數大幅攀升，其中，韓國及新加坡甚至已回復到金融危機發生前的水準(參表五)。

表五 東亞主要國家匯率及匯價變動情形

	1997年6月底/1999年6月底 變動率%		1997年6月底/1998年6月底 變動率%		1998年6月底/1999年6月底 變動率%	
	匯率	股價指數	匯率	股價指數	匯率	股價指數
中華民國	-13.9	-6.2	-19.0	-16.4	6.3	12.2
日本	-5.4	-14.9	-18.3	-23.2	15.8	10.7
香港	-0.1	-11.0	0.0	-43.8	-0.1	58.4
新加坡	-15.9	9.0	-15.6	-46.3	-0.4	103.2
泰國	-29.8	-1.0	-38.7	-49.3	14.4	95.2
菲律賓	-30.7	-11.5	-37.3	-37.3	10.5	41.3
韓國	-23.3	18.5	-35.3	-60.0	18.6	196.4
馬來西亞	-33.6	-24.7	-38.8	-57.7	8.6	78.0
印尼	-63.7	-8.6	-83.6	-38.5	121.9	48.5

資料來源：道瓊社、路透、彭博資訊。

七、利率大幅下降

亞洲金融風暴爆發時，IMF 多建議受創國調高利率、採取緊縮貨幣政策。惟自 1998 年下半年以來，各國的匯率與物價已漸趨穩定，為提振國內景氣，改採寬鬆的貨幣政策。東亞各國銀行體系的基本放款利率，迄 1998 年年中以後開始呈現下降趨勢，至 1999 年 6 月初，除印尼外，菲律賓、泰國、南韓、馬來西亞與新加坡的基本放款利率已回復至 1997 年 7 月金融危機發生前的水準（參表六）。

八、外匯存底大幅增加、外債趨減

東亞金融風暴受創國在 IMF、WB、ADB 等國際金融機構援助資金陸續撥款、經常帳順差增加及外資回流等因素下，外匯存底持續增加。1999 年間，以日本外匯存底金額最高，南韓增幅最大，並已破 600 億美元的歷史新高（參表六）。此外，在各國協助企業進行債務重整下，1998 年除中國大陸與我國外，東亞各國外債已見減少，1999 年間以來馬來西亞外債雖略為增加，但在各國積極解決債務問題下，東亞各國的外債將趨減少。

表六 東亞國家利率、外匯存底、外債之變動

	基本利率(年率%)			外匯存底(億美元)			外債(億美元)		
	1997年	1998年	1999年 7月	1997年 12月	1998年 12月	1999年 5月	1997年 12月	1998年 12月	1999年
中華民國	7.15	7.50	7.20	835	903	977(6月)	284	299	—
日本	1.625	1.625	1.375	2,196	2,155	2,464(6月)	—	—	—
韓國	15.32	11.11	9.68(4月)	204	520	613	1,581	1,494	1,428 (5月30日)
香港	8.75	9.94	8.25(6月)	928	896	889	4,960	3,497	—
中國大陸	8.28	6.51	5.85(6月)	1,399	1,450	1,471(6月)	1,310	1,460	—
菲律賓	22.50	16.58	12.35(5月)	73	92	138	340	340	—
泰國	15.25	11.50	8.75	262	288	299	1,004	775	—
馬來西亞	10.25	8.14	7.24	208	256	272(1月)	405	353	418 (3月31日)
新加坡	6.00	5.38	5.38	713	749	716(3月)	2,956	2,673	—
印尼	14.63	44.00	33.5	166	227	254	905	841	—

註：1. 台灣外債係參考 BIS 1997 年 9 月底統計，包括政府與民間部門外債。政府外債方面，若依我國中央銀行統計，1997 年 12 月底近一億元。此外，民間部門國外資產仍大於其國外負債。

2. 此外債依 BIS 所公佈之銀行借款、海外發行之債券、國際金融之借款、非銀行性質的貿易信用借款，及布蘭迪債券發行金額之總合。

資料來源：行政院經建會編印，國際經濟動態指標，88 年 7 月 29 日；中國金融學會編印，中國金融年鑒，1998 年；IFS；BIS。

九、外人直接投資大幅增加

受金融風暴影響，1998 年東亞各國短期金融性投資資金大量流出，在該地區的直接投資亦見減少。惟在金融危機漸趨緩和，及東亞各國政府為了吸引外資流入，陸續採取許多開放及獎勵外人投資的優惠措施下，東亞地區外人直接投資大幅增加。根據 IMF 發布的國際資金流向資料顯示，1999 年東亞國家直接投資流入淨額將由 1998 年的 49 億美元大幅增至 86 億美元，增加 75.5%，已回復到 1995 年的水準(參表七)。

表七 東亞國家外人直接投資資金淨流入概況

單位：億美元

地 區 別	1994 年	1995 年	1996 年	1997 年	1998 年	1999 年(預估)	2000 年(預估)
合計 ¹	1,526	1,933	2,121	1,491	643	667	1,454
亞洲	664	951	1005	31	-549	-324	29
亞洲金融危機受創國 ²	332	625	624	-197	-453	-257	-111
直接投資	65	87	95	121	49	86	83
證券投資	83	170	200	126	-65	-33	59
其他投資	184	369	329	-445	-436	-309	-254
其他亞洲新興市場	332	326	381	228	-96	-67	140
直接投資	387	411	456	505	451	322	378
證券投資	11	-61	-75	-118	-88	-133	-83
其他投資	-66	-24	1	-158	-459	-256	-155

註：1. 指民間資金流入非洲、亞洲、中東與歐洲、中美洲及轉型中國家的合計淨額。民間資金淨流入包括淨直接投資、淨證券投資、長短期淨投資流入。正號代表流入，負號代表流出。

2. 包括印尼、韓國、馬來西亞、菲律賓及泰國。

資料來源：IMF, *World Economic Outlook*, May 1999.

貳、亞洲金融風暴後東亞各國所採措施

東亞金融風暴後，東亞各國應 IMF 之要求，初期採行緊縮性財經政策，惟各國經濟衰退程度遠比預期為大。東亞各國為改善經濟體質，刻正推動金融市場自由化與國際化、加速重整金融體系、強化金融體質、重整民間企業、調整財金政策、改革勞動市場及擴大社會安全網等，以重建市場信心，刺激景氣回升，以及增加就業機會。

一、金融政策之調整、金融結構重整與健全化

切浮動匯率制度(參附表三)

金融危機之初，由於匯率制度僵化，以致外資大舉撤離，導致外匯流動性嚴重不足，除馬來西亞採行固定匯制外，泰國、印尼及南韓均陸續採行浮動匯率制度，並放寬外匯管制。

物金融自由化措施(參附表三)

- 1.放寬外人投資限制：泰國於 1998 年 12 月通過新的外國企業法，將保留給泰國公民經營的行業自 68 種減為 38 種。馬來西亞允許非土著（包括外國人）購買土著（馬來人）股權及放寬外人投資旅館業、電訊業、貿易批發零售業之限制。印尼於 1997 年 9 月取消外國人對上市公司投資 49% 之上限規定；1998 年先後取消外國人投資種植棕櫚油樹及不能經營零售業之規定。南韓 1998 年 5 月宣布取消外人投資股市比例之限制，惟國營事業外人投資股權限制由 25% 提高至 30%。
- 2.放寬外人投資不動產及銀行業：菲律賓自 1998 年起，採行放寬外人投資限制，並允許外資擁有土地。南韓允許外人自 1998 年底起購併國內金融機構，且外國銀行及非銀行金融機構均可至其國內設立子公司或分支機構。印尼 1999 年 5 月通過新銀行法，外資對當地銀行投資比例的限制由 49% 調高至 99%。
- 3.開放債券市場與貨幣市場：南韓在 1997 年底及 1998 年 6 月底，先後開放債券市場及貨幣市場供外人投資。
- 4.解除利率管制：南韓 1997 年 7 月間已完全解除銀行短期存款利率及非銀行機構短期票券利率之管制，並自 1998 年 1 月起進一步解除所有的貸款利率及長期利率之管制，以使利率全面自由化。
- 5.逐步解除資本帳管制：南韓 1999 年 2 月宣布外匯交易自由化計畫，自 4 月起解除外資匯入管制，惟為防止外匯流失，企業在國外開設存款帳戶及對外提供貸款的全面開放將延後至 2001 年實施。

狃金融結構重整與健全化(參附表四)

金融風暴後，受創國家均致力金融體系的重整與健全化，其主要措施包括：重新調整銀行的資本結構、加強銀行的資本管理、以關閉、

合併或增資的方式對體質不良的銀行進行重整、重整金融機構的債務、提高銀行外資持股比例、加強金融監督與管理等。

二、財政政策由緊縮轉為擴張

東亞金融危機後，在 IMF 的要求下，東亞各國初期均採緊縮性財政政策，致各國國內需求大幅衰退。為改善各國之困境，IMF 在 1998 年下半年允許東亞各國調整為寬鬆的財政政策。東亞各國在出口擴張的瓶頸下，均透過提振國內需求，增加政府財政支出，以加速刺激經濟復甦，惟卻使財政赤字急速擴大。

切泰國在 1998 年 12 月初以提高政府及國營企業支出預算，刺激國內景氣，1998 年政府財政預算赤字占 GDP 比重達 5.1%(參表八)，1998/1999 年度政府財政預算赤字占 GDP 比重已由 5%提高至 6%，1999 年 3 月泰國持續擴大財政支出。

物馬來西亞於 1998 年 7 月宣布「國家經濟振興計畫」，增加 120 億馬幣以恢復公共工程等多項基礎建設及穩定國內經濟，又於 10 月提報「1999 年財政預算案」中，以增加政府公共支出方式刺激經濟復甦，1999 年財政赤字約占 GDP 的 6.6%。

犴印尼以增加社會安全支出來紓解金融危機所帶來的社會成本，致 1998/1999 年度政府財政赤字占 GDP 比率達 3.6%，1999/2000 年度該比率達 5.8%。

犴菲律賓宣布解凍 50 %地方政府基金，以因應重要計畫支出，1998 年財政赤字占 GDP 的比率達 1.9%，超過原訂目標 0.9%。1999 年菲國將政府預算赤字大幅提高至 684 億披索，以刺激國內經濟成長。

玎南韓為振興經濟及救濟失業，1998 年曾兩度追加預算，金額高達 16 兆韓元(占 GDP3.6%)，使 1998 年政府財政赤字占 GDP 比率達 5%，1999 年該比率亦達 5%。

用新加坡於 1999 年 3 月公布「1999 年財政預算案」（1999 年 4 月至 2000 年 3 月），增加教育及基礎建設支出，1999 年財政赤字約達 GDP 的 3.5%。

亂日本除於 1998 年 4 月宣布金額達 16.7 兆日圓(占 GDP3.4%)之振興經濟方案外，並於 1998 年 11 月宣布規模空前的 23.9 兆日圓(占 GDP4.8%)的景氣刺激方案。1999 年日本政府預算總金額達 81.9 兆日圓，財政赤字占 GDP 的比率約高達 9.2%。

表八 東亞各國財政盈餘（赤字）佔 GDP 之比率

單位：%

	泰國	馬來西亞	印尼	菲律賓	南韓	新加坡	日本	中華民國
1994	1.9	2.31	0.9	1.07	0.4	12.1	(3.0)	(3.5)
1995	2.9	0.87	2.2	0.58	0.4	13.14	(3.9)	(3.8)
1996	0.9	0.72	1.4	0.29	0.1	14.4	(4.1)	(2.9)
1997	(0.3)	2.4	(0.9)	0.06	(1.4)	9.5	(3.3)	(3.8)
1998	(5.1)	3.7	(10.1)	(1.9)	(5.0)	16.4	(9.0)	0.2
1999	(6.0)*	(6.6)	(3.6)*	-	(5.0)	(3.5)	(9.2)	(1.5)

註：*係指泰國及印尼 1998/1999 年度政府財政赤字占 GDP 的比重。

資料來源：1.IMF, International Financial Statistics, 1998 yearbook and June 1999.

2.各國政府官方公布預測值。

三、企業部門之重整

東亞各國為改革企業結構，紛紛推動國營企業之重整、企業債務之重整及企業合併等措施。東亞各國企業改革中，以南韓最為突出。

切印尼及泰國加速進行國營企業之民營化，以降低對資源分配之干預。

物泰國、馬來西亞、印尼於 1998 年下半年先後成立企業債務重整委員

會，並修改或新訂破產法，以協助企業債務重整，解決呆帳問題，惟債務重整迄今成效不彰。

韩国政府積極介入國內財閥(chaebols)之重整及合併，加強公司規範，強化公司管理之透明化及管理者責任。南韓並配合 IMF 要求，積極推動企業部門之重整與改革。自 1998 年下半年來，南韓前五大財團(現代、三星、樂喜企業、大宇及鮮京)謀求降低負債比率，至 1999 年年底可降到 200%以下，惟不少財團卻利用財務槓桿原理，紛紛成立共同基金粉飾財務結構，非真正改善財務結構問題。為根除此弊端，並避免市場資金過度集中於前五大財團所運用之各種基金等副作用，南韓政府於 1999 年 7 月 10 日宣布即日起禁止前五大財團新設共同基金。

四、勞動市場之重整

東亞國家於金融危機後，為改革勞動市場的僵化性，以及避免失業率增加所帶來之社會成本，東亞國家採取一系列的勞動市場改革及失業對策。其內容為：

切廢除終身雇用制：近年來，日、韓兩國企業為降低企業人事成本及提升企業經營效率，紛紛廢除終身僱用制。

物限制外國勞工：馬來西亞不再延長建築業、服務業的外國勞工工作許可證期限，以及規定廠商解僱人員以解僱外勞為優先。新加坡將外勞許可證期限由原規定的一律 2 年修改為 1 年或 2 年，另提高建築業非技術工之雇用稅。

犴加強失業保險：南韓擴大企業辦理失業保險的適用範圍，自 1998 年 1 月起由原先規定的員工 30 人以上，放寬為 10 人以上，同年 8 月更擴大規定，所有企業均需為員工投保。

犴增加就業機會、獎勵技術工及加強職業訓練：日本於 1998 年 11 月

公布「促進就業綜合計畫」，動支約 1 兆日圓，作為支援中高齡再就業、協助轉業；並創設「緊急就業創造特別基金」以促進中小企業創造就業機會之用。泰國透過增加公共建設與促進地方發展計畫來創造就業，提高僱主支付給資深員工的遣散費、對破產工廠的員工提供現金援助、對失業者給付失業津貼，且期限可長達 12 個月。馬來西亞於 1998 年 7 月發布「國家經濟復甦計畫」中，促進建設計畫等以擴大就業機會。南韓 1998 年 7 月開始實施失業者轉業及創業訓練，以增加就業機會。菲律賓採取的措施包括協助失業農民與工人就業、增加婦女就業機會、加強在職訓練以提高勞工生產力及培訓熟練技術勞工等。

參、東亞各國財經措施對我國的啟示與建議

從亞洲金融風暴，讓吾人深覺健全總體經濟政策、循序漸進開放資本帳，及採行彈性之匯率制度及審慎之金融監理制度的重要性。東亞各國的因應對策，乃至因應對策所衍生的問題，均值得吾人深思，並啟發出我國在金融、財政改革上應努力之方向如下：

- 一、金融風暴的發生是金融開放順序不當、長期金融體系不健全與公司內部控管不嚴等問題累積而來，因此，制訂長期健全的法規體制及配套措施是相當重要的。我國宜引以為借鏡，由循序推動金融自由化；建立公司內部控制機制、杜絕內線炒作(1999 年瑞士世界經濟論壇 WEF 評比我國內線交易第 58 名，為世界倒數第 2 位；國際管理學院 IMD 評比我國該項第 42 名，為世界倒數第 6 位)等方向積極健全金融體制。
- 二、1997 年 7 月以來，東亞國家陸續發生金融危機，主要肇因於股票市場過度依賴外資，及企業借入大量短期外債，以致金融市場出現不利訊息時，引發外資迅速、大量撤離，以及外國金融機構的全面

緊縮銀根，遂產生貨幣劇貶、股市崩盤、企業負債暴增及大規模破產的危機事件。鑒於短期鉅額資金流動影響一國經濟、金融穩定甚鉅，我國宜深入研究如何建立因應短期外資流出、流入的機制。

三、東亞國家金融監理制度普遍不健全，是造成金融危機的重要原因之一。在金融風暴後，我國亦陸續發生一連串金融事件，暴露出我國當前仍存有許多金融體質之問題，因此，應加強金融監理制度、積極推動金檢一元化及金融預警制度，以防範金融危機於未然。

四、東亞國家中，韓國、馬來西亞、泰國及印尼受金融風暴影響深重，為解決其金融體制所遭遇之問題，成立資產管理公司，收購不良債權，以健全銀行體質。我國為健全金融體制，除應致力於強化存款保險機制，繼續落實新銀行成立須達新台幣一百億元資本額之規定外，是否成立不良資產管理公司，宜審慎考量。

五、根據 I M F 專家建議，解決金融機構的問題宜把握以下四原則：

切金融機構的問題須一次解決，避免分多次解決。

物銀行及其他金融機構破產法的程序法令及其他相關法規必須及早建立，並在具有完備的法令機制下，金融改革才能順利推動。

犴要有相當獨立、自主的重整機構，可不受政府或財團牽制。

犵政府與民間需要有良好的溝通。

六、採行寬鬆財政政策，刺激財政赤字急速成長。金融風暴發生後，東亞各國經濟衰退使得稅收減少，加上各國政府莫不採用擴張性財政政策，以發行公債支應不斷增加的公共建設及社會福利支出，使財政由盈餘轉為赤字。政府在不景氣時，可以藉助若干財政措施，以提振景氣，但亦應正視財政日趨惡化，可能妨礙長期經濟發展。

肆、展望

一、1999 年東亞國家在由緊縮轉為寬鬆的財政及貨幣政策下，金融面

已回復平穩局面，不但匯率趨穩，利率走低，部份國家股價回升甚至超過危機前。在實質面，國內需求大幅上升，工業生產明顯回升，物價漲幅趨緩，經濟逐漸恢復，惟失業率仍高，且以當地幣值計算的出口仍未見改善。1999 年年初以來，東亞經濟漸趨回升，國際預測機構也大多認為東亞受創國家未來的經濟，將由 1998 年的負成長轉為小幅成長，惟在美國及中國大陸經濟成長可能轉趨減緩下，東亞經濟的復甦將被迫延緩。1999 年東亞各個國家的經濟青現，以南韓與菲律賓經濟成長表現較佳，而以泰國成長回復最快，根據 WEFA1999 年 6 月經濟展望報告指出，南韓、菲律賓兩國 1999 年經濟由負成長分別轉為正成長 2.5%及 2.7%，泰國由負成長 8.1%轉為正成長 1%(參表九)。中國大陸及台灣分別成長 7.2%及 4.9%；香港及印尼的經濟衰退已趨減緩。

二、在經濟大幅改革下，南韓經濟快速恢復成長，韓國民間十大研究機構共同表示，1999 年南韓經濟成長率將超過 5%。金融風暴後，南韓仍為我國強勁競爭對手，其經改做法，尤其在銀行重整和資本調整都有很大的改善，值得我國借鏡，惟其在企業重整上，尚有財團不願放棄既得利益、缺乏真正改善財務困境的決心；銀行併購後，對資產之出售及經營權仍獲得保障等問題，亟待解決，因此，推動南韓經濟完全復甦的動力尚嫌不足，有賴經濟改革的澈底落實。

三、日本經濟是否復甦乃是東亞經濟復甦的關鍵因素。日本 1999 年第一季經濟成長率，由 1998 年的負成長 2.8%轉為正成長 0.1%，主要是 1998 年振興經濟方案 16.7 兆日圓的預算支出所致，未來日本若能持續積極推動景氣刺激方案及其他激勵政策，其經濟可望持續成長。

四、1997 年 7 月金融危機爆發後，民間資金大量流出東亞五國，1997 年民間資金流入淨額由 1996 年 1,023 億美元的高峰劇降至 2 億美元，1998 年甚至轉為資金淨流出 276 億美元(參表十)。由於東亞各國仍深具經濟發展潛力，在金融風暴和緩後，1999 年民間資金

已明顯回流，未來外國資金流入東亞國家將持續增加。

表九 主要國家經濟成長率預測值

單位：%

	IMF			OECD			WEFA		
	1998	1999	2000	1998	1999	2000	1998	1999	2000
全世界	2.5	2.3	3.4	2.3	2.2	2.1	1.5	1.8	3.1
工業國家	2.2	1.9	2.0	2.3	2.1	1.7	2.2***	1.9***	1.9***
美國	3.9	3.3	2.2	3.9	3.6	2.0	3.9	3.5	1.4
日本	-2.8	-1.4	0.3	-2.8	-0.9	0.0	-2.9	-1.6	1.0
歐盟	2.9	2.0	2.9	2.8	1.9	2.4	2.7**	1.9**	2.6**
亞太地區	-1.5*	2.1*	4.5*	-	-	-	-4.5	1.4	4.0
中華民國	4.9	3.9	4.8	4.5	4.0	5.5	5.0	4.9	5.4
南韓	-5.5	2.0	4.6	-5.8	4.5	4.3	-5.9	2.5	4.8
新加坡	1.5	0.5	4.2	0.0	0.5	3.2	1.5	0.6	1.8
香港	-5.1	-1.3	3.1	-5.1	0.0	4.0	-5.1	-1.0	1.4
菲律賓	-0.5	2.0	3.0	-0.5	2.5	4.5	-0.5	2.7	4.8
泰國	-8.0	1.0	3.0	-8.0	1.0	3.5	-8.1	1.0	2.4
馬來西亞	-6.8	0.9	2.0	-6.7	0.5	3.5	-6.7	0.9	3.3
印尼	-13.7	-4.0	2.5	-13.7	-3.0	3.0	-13.5	-3.9	3.2
中國大陸	7.8	6.6	7.0	7.8	7.2	6.8	7.8	7.2	7.3

註：*為亞洲新興工業經濟體資料，**為西歐資料，***為已開發國家資料。OECD之中華民國及新加坡資料係採 1998 年 11 月之預測。

資料來源：1. IMF, *World Economic Outlook*, April 1999. 2. OECD, *Economic Outlook No. 65*, May 1999.

3. WEFA, *Global Services Special Study, 2nd Quarter 1999*, and *Asian Monthly Monitor*, June 1999.

表十 流入東亞五國*資金之變動

單位：億美元

	1995 年	1996 年	1997 年	1998 年(估計)	1999 年(預測)
外來資金淨額(1)**	830	990	283	-42	78
民間資金淨流入(2)	804	1,023	2	-276	3
股權投資	153	186	44	137	185
直接投資	42	47	59	95	125
證券投資	110	139	-15	43	60
民間債權者	651	837	-42	-413	-182
商業銀行	532	627	-212	-361	-160
非銀行民間債權者	120	210	171	-53	-23
官方資金淨流入(3)	26	-33	281	234	76
國際金融機構	-3	-20	224	193	-17
雙邊債權者	30	-13	57	41	93

註：*東亞五國包括南韓、印尼、馬來西亞、菲律賓、及泰國。**外來資金淨額(1)=民間資金淨流入(2)+官方資金淨流入(3)

資料來源：Institute of International Finance, Inc. *Capital Flows to Emerging Market*

Economies, April 25, 1999.

附表一 東亞國家經濟成長率

單位：%

	1997 年				1998 年				1999 年	
	第一季	第二季	第三季	第四季	第一季	第二季	第三季	第四季	第一季	第二季
中華民國	6.7	6.2	7.1	7.1	5.9	5.2	4.7	3.7	4.3	
日 本	8.3	-10.6	4.2	-3.7	-4.8	-2.9	-1.2	-3.3	0.1	
韓 國	5.7	6.6	6.1	3.9	-3.6	-7.2	-6.8	-5.3	4.6	8.5
香 港	5.7	6.7	6.0	2.8	-2.6	-5.1	-7.1	-5.7	-3.4	
中國大陸	9.4	—	9.0(前三季)	—	7.2	6.8	7.6	9.6	8.3	7.1
菲 律 賓	5.5	5.6	4.9	4.8	1.6	-0.8	-0.7	-0.5	1.2	
泰 國					-5.8	-12.0	-11.0	-7.9	0.9	
馬來西亞	8.5	8.4	7.4	6.9	-2.8	-6.8	-9.0	-8.1	-1.3	
新 加 坡	4.2	8.5	10.7	7.6	6.2	1.6	-1.9	-1.1	0.8	
印 尼	7.7	6.6	3.3	2.4	-4.0	-12.3	-18.4	-19.5	-10.3	1.8

資料來源：行政院經建會經研處編印，當前國際經濟情勢，88年6月。

附表二 東亞國家貨幣供給額 M2 年增率

單位：%

	1997 年				1998 年				1999 年	
	第一季	第二季	第三季	第四季	第一季	第二季	第三季	第四季	第一季	第二季
中華民國	10.0	8.4	6.5	8.0	8.1	7.7	9.6	9.0	8.6	
日 本	1.5	-3.4	1.6	3.1	3.2	8.2	3.5	3.7	4.0	
韓 國	20.1	17.6	16.4	14.1	12.1	16.3	24.8	27.0	29.9	31.0
香 港	—	13.5	—	8.7	9.1	5.4	8.0	11.2	9.5	
中國大陸	24.8	23.0	20.7	20.7	21.1	19.1	17.1	17.3	16.3	
菲 律 賓	23.7	24.1	26.8	26.1	18.0	19.3	15.0	8.5	11.0	
泰 國	9.9	11.9	16.6	16.5	15.7	13.8	12.7	9.7	8.6	
馬來西亞	21.2	19.8	18.6	17.4	10.0	6.8	2.8	-1.4	3.6	
新 加 坡	11.8	10.6	10.2	10.3	9.4	8.1	10.0	30.2	27.8	
印 尼	27.2	25.7	27.3	25.2	52.6	81.5	67.4	63.5	34.3	

資料來源：IMF, IFS, July 1999；中國金融學會編印，中國金融年鑒，1998年。

附表三 東亞主要國家金融政策之調整

泰國	印尼	南韓	新加坡	日本
<p>派 1997年7月2日起，放棄釘住美元匯率制度，改採管理式浮動匯率制度。1998年1月底廢除匯率雙軌制。</p> <p>沝 放寬外人投資銀行持股比例可超過50%以上，惟以10年為期。</p>	<p>派 1997年8月14日起宣布放棄防衛印尼盾，讓印尼盾自由浮動。</p> <p>沝 1997年9月取消外國人對上市公司投資49%之上限規定。</p> <p>沝 1998年2月宣布取消外國銀行設立分行之限制。</p> <p>林 1998年12月通過取消外國人投資上市銀行的限制、對銀行呆帳保密及允許公營銀行合併和民營化等法案。</p> <p>杼 1999年5月14日宣布新銀行法，外資對當地銀行投資比例的限制由49%調高至99%。</p>	<p>派 1997年12月16日起完全讓韓元自由浮動。</p> <p>沝 1998年5月底取消外人投資股市之比例限制，惟國營事業外人投資股權限制由25%提高至30%。</p> <p>沝 1997年底及1998年6月底先後開放債券市場及貨幣市場供外人投資。</p> <p>林 1998年1月起解除貸款利率及長期利率之管制。</p> <p>杼 1998年底起允許外人購併國內金融機構，且外國銀行及非銀行金融機構均可至國內設立子公司或分支機構。</p> <p>汀 1999年2月宣布外匯交易自由化計畫，自4月起解除外資匯入管制，預計2001年起資本帳全面自由化。</p>	<p>派 1998年6月8日宣布將在未來5年內逐步開放銀行業、證券業及保險業的營業限制，引進外來競爭，促使星國發展成為國際金融中心。</p> <p>沝 自1998年7月放寬銀行準備金3%以內課稅之規定。</p> <p>沝 1998年8月放寬外國企業在星國發行星幣債券(股票)之限制，並計畫定期發行長期本國政府債券等，以發展星國成為債券中心。</p> <p>林 1999年4月宣布銀行改革方案，取消外國人持有銀行股權不得超過40%的限制。</p>	<p>派 1998年4月1日推動「金融大改革」，放寬金融管制，市場大幅開放。重要措施包括：廢除外匯管制、取消買賣股票手續費統一規定、解除銀行不得銷售共同基金禁令、設立金融監督廳、開放衍生性金融商品等，打破銀行業、證券業與保險業之間的藩籬，從2001年起，三者可以互相跨界經營。</p> <p>沝 1999年4月1日起放寬銀行法規，允許同一集團的銀行與證券公司間之業務往來。</p>

註：該表由作者整理各國金融政策彙編而成。

附表四 東亞主要國家金融體系的重整與健全化措施

泰國	印尼	南韓	馬來西亞	新加坡	日本
<p>派1997年8月關閉56家金融公司，並成立金融重整機構及資產管理公司。</p> <p>涉1998年7月修訂破產法及嚴格定義金融壞帳問題等。</p> <p>勉1998年8月通過規模3,000億泰銖之拯救銀行計畫。</p>	<p>派1997年11月關閉16家體質不良銀行。</p> <p>涉1998年上半年成立印尼銀行重整局、處理壞帳專責單位和監督委員會，以強化銀行重整的運作能力。</p> <p>勉1998年12月通過取消外國人投資上市銀行的限制、對銀行呆帳保密及允許公營銀行合併和民營化等法案。</p>	<p>派1997年12月成立資產管理公司，清理國內金融機構之不良債權。</p> <p>涉1998年4月成立金融監督委員會，以加強金融機構之監督管理。</p> <p>勉1998年6月關閉5家經營不善的銀行，並由另外5家財務健全的銀行概括承受。</p> <p>林1998年8月提供75兆韓元公共資金，協助金融部門的重整。</p> <p>杼1998年以來，已完成4件大型銀行合併案，以加強整頓銀行業，並推動銀行之大型化與國際化。</p>	<p>派1998年7月成立資產管理公司，收購國內金融機構之不良放款。</p> <p>涉1998年8月成立資本基金公司，對需要資金之銀行及金融機構提供資金。</p>	<p>派1998年2月提撥250億星元予私人基金管理，期使新加坡在未來5-10年發展成為亞洲首要的基金管理中心。</p> <p>涉1998年11月宣布，未來將對證券市場進行一連串制度面改革，如：本國與外國公司應採相同的上市規則；整合證券及期貨業之監管；強化資訊公開，以強化證券市場紀律化，提高國際競爭力。</p>	<p>派1998年上半年實施30兆日圓的「穩定金融體系措施」並推動「金融大改革」；</p> <p>涉10月16日通過「金融早期健全化法案」，將挹注60兆日圓公共資金，以協助解決不良債權問題及強化金融機構之資本結構。於12日同意挹注7.5兆日圓到15家銀行脫離壞帳危機。</p>

參考文獻

一、中文部分

- 1.劉憶如、何桂，東亞十國金融風暴前與後，商鼎財經顧問股份有限公司，民國 88 年 6 月。
- 2.彭淮南，亞洲金融風暴，中國商銀月刊，民國 87 年 2 月。
- 3.王春源，東亞金融危機經驗給國家經濟發展之啟示，發表於政府再造與國家發展學術論文研討會，民國 87 年 5 月 16 日。
- 4.經濟部研究發展委員會編印，金融風暴後泰國總體經濟情勢及財經政策之回顧與展望，經濟情勢暨評論季刊第 4 卷第 4 期，民國 88 年 3 月。
- 5.駐印尼經濟貿易代表處經濟組編印，印尼金融危機分析，民國 88 年 2 月。
- 6.經濟部，回顧 1998 年東協國家因應金融危機之經濟政策，東南亞投資雙月刊，1998 年 12 月。
- 7.經濟部，從東南亞金融風暴看東協四國與韓國金融市場的改革，東南亞投資雙月刊，1999 年 8 月。
- 8.經濟部國貿局編印，菲律賓、馬來西亞、泰國、印尼及新加坡經貿情勢分析，民國 87 年 10 月。

二、英文部分

- 1.IMF, "World Economic Outlook and International Capital Market", Interim Assessment, Dec. 1998.
- 2.Mark Paterson, "Facing Asia's Crisis: Restoring Investor Confidence", keynote addressed in Australian Chamber of Commerce and Industry held in Mumbai, India, 28 October 1998.
- 3.Pradumna B. Rana, "The East Asian Financial Crises – An ADB Perspective", prepared for the 17th Confederation of Asia-Pacific Chambers of Commerce and Industry Conference, 27-28 October, 1998.
- 4.Shinji Fukukawa, "Asian Dynamism, Sustainable or Not?" March 14, 1998.
- 5.Stanley Fischer, "The Asian Crises and Implications for Other Economies", prepared for delivery at the seminar on The Brazilian and the World

Economic Outlook, organized by Internews, Sao, Paulo, Brazil, June 19, 1998.

6.WEFA, “Update on the Financial Crises in Asia”, Executive Summary, January 12, 1998.