

亞洲金融風暴對台灣經濟所造成的影響

■吳榮義／台灣經濟研究院院長

去年7月亞洲金融危機於泰國引爆之時，雖然在短短半年內襲捲了東南亞國協主要國家，包括泰國、印尼、馬來西亞、菲律賓、新加坡在內，以及東亞的香港、南韓與台灣，但此風暴在當時僅被視為侷限於亞洲新興國家內部的結構性問題，對全球的經濟並不致構成立即而嚴重的威脅。因此，歐美股市即使多少受到此風暴的波及，也大致呈現上揚的走勢，尤其美國紐約股市自今年初以來更不斷向上挑戰9,000點大關，在7月中甚至創下9,338點的紀錄。相同地，儘管日本的經濟低迷已有數年之久，同時受創的其他亞洲經濟對日本的國內亦造成影響，使日經指數去年下半年呈下滑之勢，但是大抵仍徘徊在15,000點以上，今年前兩季亦維持在15,000-17,000點的區間震盪，直到8月初才不斷地下滑到13,000點左右。

歐美及日本股市的熱絡現象，與其他東亞國家股市的巨幅變動形成了強烈的對比，同時顯示出歐美國家在亞洲金融風暴初期對其影響力之低估。去年對金融風暴的成因探討多著墨於亞洲新興國家內部經濟結構性問題，包括因快速的經濟成長吸引了大量短期外資流入，但資金並未引導至具生產性的活動，而多投入短期的股市

及房地產炒作；金融機構大舉向外國以美元舉債的結果，在僵固的釘住美元匯率制遭國際投機客攻擊後，因外匯準備不足而無法捍衛幣值，使民間企業的債務陡昇，導致大量的倒閉事件；不成熟的金融體系因缺乏監督，造成浮濫的放款等等。尤其許多東南亞國家的政治體制更被西方媒體評為過於集權，官商勾結情況嚴重，金融體制監督不足、缺乏透明度，才引發了這場風暴。因此，亞洲金融風暴會演變成一場危機，甚至於最近更造成全球對經濟大蕭條的恐慌，乃至迫使美國聯邦準備銀行在9月底與10月中兩次降低利率，以防範全球可能的經濟倒退，顯示危機影響力的深廣與持久實為絕大多數人始料所未及。

此次金融危機對多數亞洲國家的最初影響為幣值的大貶，同時連帶使股市下挫，台灣的經濟體質與制度一向較其他亞洲國家健全，雖然遭受相同的衝擊，但是程度較其他國家為輕。對照圖一，自去年7月2日泰銖貶值至今年10月1日為止，東亞國家除了中國及香港外，絕大多數國家貨幣對美元的匯率已見深跌，跌幅至少在30%以上。新台幣兌美元也已貶值了18.8%。亞洲貨幣遭國際投機客的襲擊，許多國家因長久以來採釘住美元的匯率制度，一開

始雖力圖抵擋投機客的攻勢，力守匯價，但因東南亞國家普遍缺乏充沛之外匯準備，不得不放手聽任貨幣大貶；縱使捍衛成功如香港，也對其國內的股市造成重創。在固定匯率制瓦解後，許多東亞國家原本存在的經濟弱點亦一一浮現，而資本帳的完全開放，使外資得以在股市興風作浪後迅速抽離，加深股市的波動，由圖二即可比較東亞各國股市自去年7月以來至今年10月1日之變動幅度，東亞國家的股價為全面下跌的局面，再加上匯率的貶值，除了台灣及中國以外，合計跌幅都大約在50%以上（參考圖三）。

中國受到危機衝擊較小的重要原因是其仍行外匯管制嚴格的經濟，使人民幣不能自由兌換為外幣。至於台灣，除了經濟基本面較為健全以外，金融管理也比較嚴格，使銀行營運較上軌道，而資本流動未全面開放亦是重要因素。此外值得一提的是台灣政治的民主化亦是一項重要原因。衡諸這些受創國家之政治體制皆不夠民主，因此，利用關係及特權的貸款，金融制度不夠現代化及透明化，管理不善等等亦是危機發生的重要因素，而政治的民主化可節制前述的弊端，使危機衝擊降至最低。台灣政治的民主化程度與這些受創國家比起來可以說是最為進步的，因此也減輕了此次金融危機的衝擊程度。

台灣經濟在去年年底以前幾乎沒有感受到亞洲金融風暴的影響，但是今年初以來已逐漸感受到衝擊，這可從出口的不斷下滑顯示出來，今年前三季的出口與去年同期比較下降了8.1%，這是過去未曾有過的現象。由於日本亦受到金融風暴的波及，使其原已不振的經濟更雪上加霜，而台灣也間接受到影響。台灣與亞洲各國之

經貿往來密切，亞洲國家經濟的萎縮，對台灣有難以避免的負面影響。由於亞洲國家市場占我國出口的一半左右，因此亞洲金融危機發生後，這些國家的幣值大幅下滑，無力進口生產用原材料，再加以經濟情勢的惡化，使內需衰退，對進口的需求也大幅下降。估計今年1到9月我國對新加坡、馬來西亞、泰國與印尼的出口較去年分別減少了25.5%、13.3%、10.9%及51.6%；而占台灣出口2%以上的南韓，今年以來我對其出口也下降了24.2%。此外，台灣部份的出口產業與東亞國家向來有國際競爭的壓力，因此東亞各國幣值的大幅貶值也使我國出口受到這些國家出口產品低價傾銷的排擠。

整體而言，亞洲金融危機不僅已對許多亞洲國家造成重創，短期內難迅速復甦，也衝擊其他區域，例如拉丁美洲與俄羅斯，對其他歐美工業先進國家的經濟成長更已形成了威脅，顯示風暴的影響力已達全球效應。美國華頓計量經濟學會第四季的預測已將今年的世界貿易成長率大幅調降為4.3%，與去年高達兩位數之成長形成強烈之對比。全球經濟景氣的遲緩對台灣今年的經濟成長與明年的表現勢必是極大的挑戰。不過，即使外在環境並非十分樂觀，根據台灣經濟研究院的預測，台灣今年的成長可望維持5%以上，雖然與去年底所做今年成長率在6%以上的預測，兩者相差一個百分點以上，但是今年台灣經濟表現確屬難能可貴。展望明年，由於全球經濟可望開始逐漸復甦，台灣經濟在亞洲各國中本來受創就較小，加以調整速度亦快，因此可望隨著全球經濟復甦，經濟成長將至少維持今年的水準。◎

時事評析

