

知識天地

金融風暴的本質：以二〇〇八年為例兼論市場經濟的迷思

黃登興研究員（經濟研究所）

1. 序論

這次所謂的二〇〇八全球金融風暴，於去年九月中由美國第四大投資銀行雷曼兄弟（Lehman Brothers）公司宣告倒閉而爆發。整個風暴迅速蔓延到全球，由股票市場而其他金融市場，最後連實質經濟面也大受影響，全球各國的實質經濟生產毛

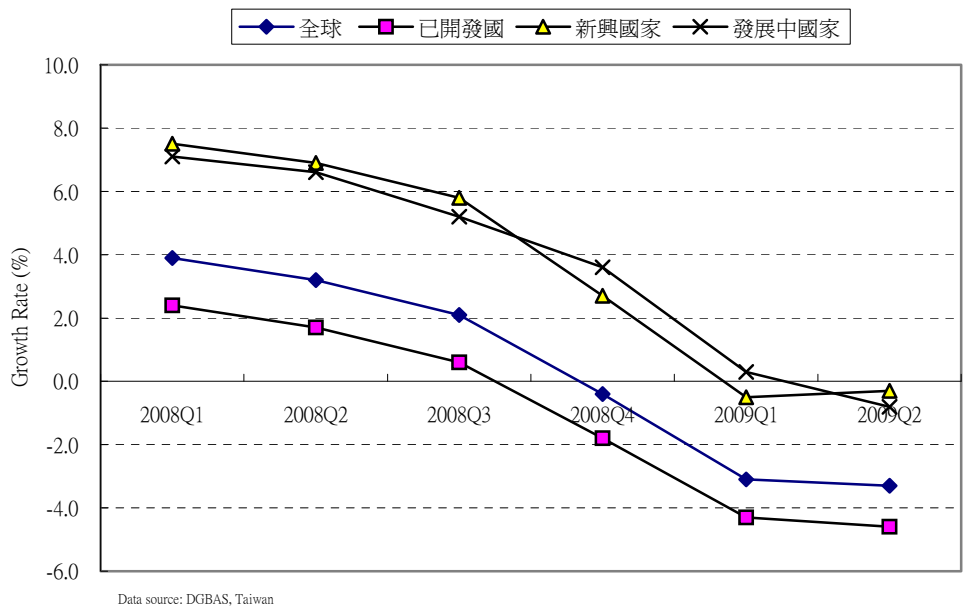
額（Real GDP）全面下滑，幾乎無一幸免。特別是已開發國家（含歐、美之 OECD 主要國家）的平均經濟成長率低於全球平均，如圖一所示；反之新興國家與開發中國家的下滑幅度則相對較小。有個不太嚴謹的庶民指標：連鎖店星巴克（Starbucks）越多的國家衰退越嚴重。這雖是個戲謔的說法，卻表示與國際連動越密切的經濟，或全球化越深的國家，受到這次金融風暴的衝擊就越大。用專業名詞

來說，對外貿易依賴越大、與金融越自由化的國家，受到國際金融風暴的影響越大。金融管道與貿易管道，就像國與國間的連通管，連通管越粗愈多，則越不可能阻隔外來風暴的傳入。

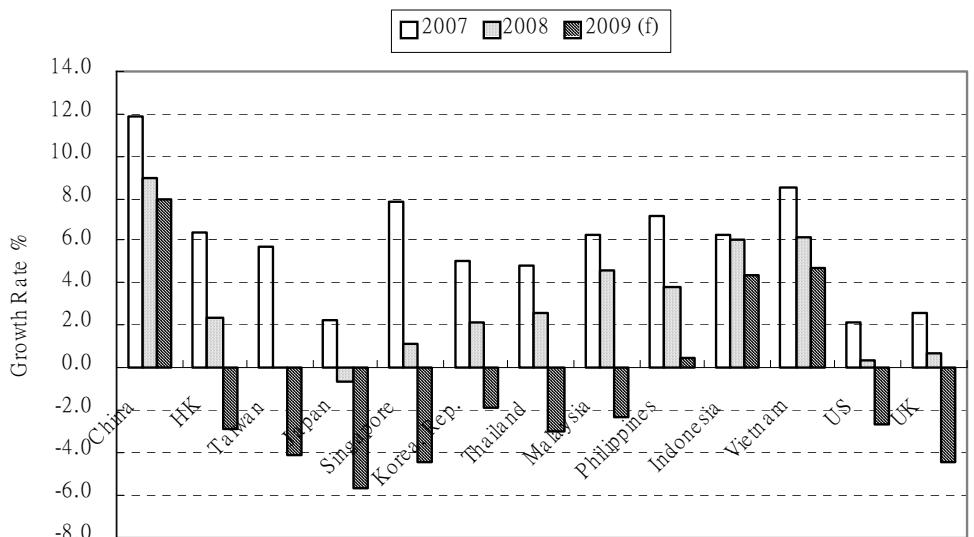
金融風暴不會因為這次的規模夠大而絕跡，相反的，可能會越來越大。它基本上是市場經濟體系下，幾個關鍵的「基因」所牽動，乃是無可避免的原罪。以下我們先以台灣為例，略為討論台灣在這次金融風暴中所暴露的風險，受害的程度，並簡單說明其何以為歷年來導致台灣受害最嚴重，經濟負成長幅度最大、失業率創歷史新高、後續衝擊也最為久遠的一次外來金融風暴。最後，我們說明金融風暴的本質與基因。

2. 金融風暴下的台灣

圖一 實質經濟生產毛額（Real GDP）成長率



圖二 近三年實質GDP之年成長率



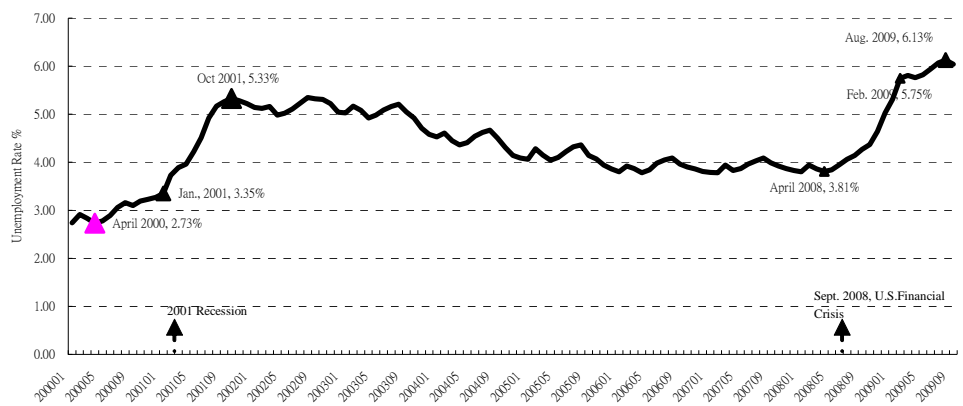
資料來源：行政院主計處

前面提及由美國引爆的 2008 年金融危機，先進的已開發國家如美國、英國、法國、德國等受到的衝擊比其他新興或開發中國家更大。台灣呢？很不幸的，台灣雖不被列入已開發國家群，但受到的衝擊程度卻是同屬於較嚴重的這一群。我們的實質 GDP 成長率不僅為負，在亞洲的排名也是倒數前幾名，如圖二所示。與亞洲其他鄰國相比，台灣經濟下滑的幅度，僅次於日本與新加坡，比韓國來得嚴重，比起其他東南亞的泰國與馬來西亞更是嚴重。中國大陸雖然經濟成長率下滑，但仍舊能在 2009 年維持世界最大的接近百分之八的成長率，東南亞的印尼與越南也都還能在今年維持正的成長率。

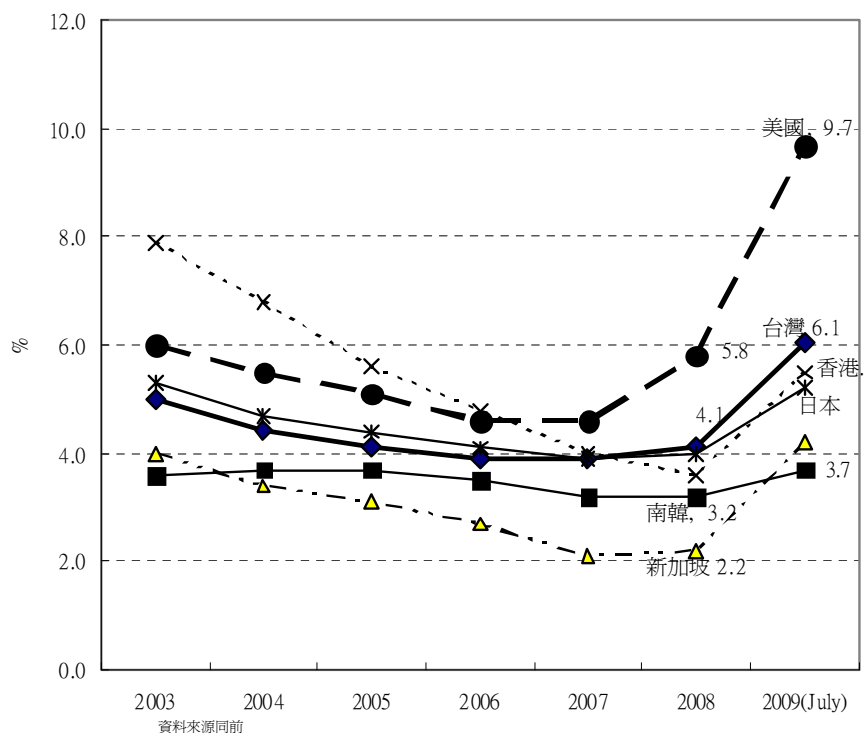
當然經濟成長並不能代表一切，換個角度來思考，經濟成長減緩，甚至變成負成長，對這個被市場經濟的工業化、市場化過渡糟蹋的地球而言，反而可能是可以休養生息的好事。說得誇張一點，若世界經濟如 Paul Krugman 年初到台灣來受訪時所稱經濟復甦得最少十到十五年，則很多現在擔憂的全球環境經濟問題、能源問題、二氧化碳排放量的環保問題，也許將因為人類經濟工業活動的冷卻，而得到大幅舒緩甚至獲得解決。但在恢復農業社會、去工業化乃至於去全球化等等已經不可能的前提下，金融危機所帶來的失業潮、貧富差距惡化與其衍生的相關問題，就值得我們擔憂。

歷次的金融危機或經濟衰退，都是低所得者相對於高所得階級的受害程度更嚴重；而社會邊緣人更可能落入貧民階級，其後代的教育因為難以維繫，成年後之謀生能力更居弱勢，陷入世代貧窮的泥淖。筆者近日參與越南社科院的研討會，越南學者指出了這個問題的嚴重性。表面上越南的經濟成長率雖然維持在 4% 以上，但是真正嚴峻的是失業人潮的社會壓力，尤其是流落在都會區（河內與胡志明市兩大中心為主）的外地移民工。雖然沒有官方資料，但根據與會之越南學者的估計，有 20% 的這類人口因此而完全失去工作機會，而甚至連回流農村能力都可能喪失。而家庭經濟的崩潰導致

圖三 台灣的失業率 2000 年 1 月 ~ 2009 年 8 月



圖四 各國失業率比較 2003 ~ 2009



資料來源同前

家庭成員的流離失所，長遠的影響則是家庭價值與文化的承繼出現斷層成。

台灣的失業率則破歷史紀錄，遠比 2001 年網路經濟破滅的失業率 5.33% 還要高，達到今年八月份的 6.13 % 才出現微弱回緩的趨勢，如圖三所示。

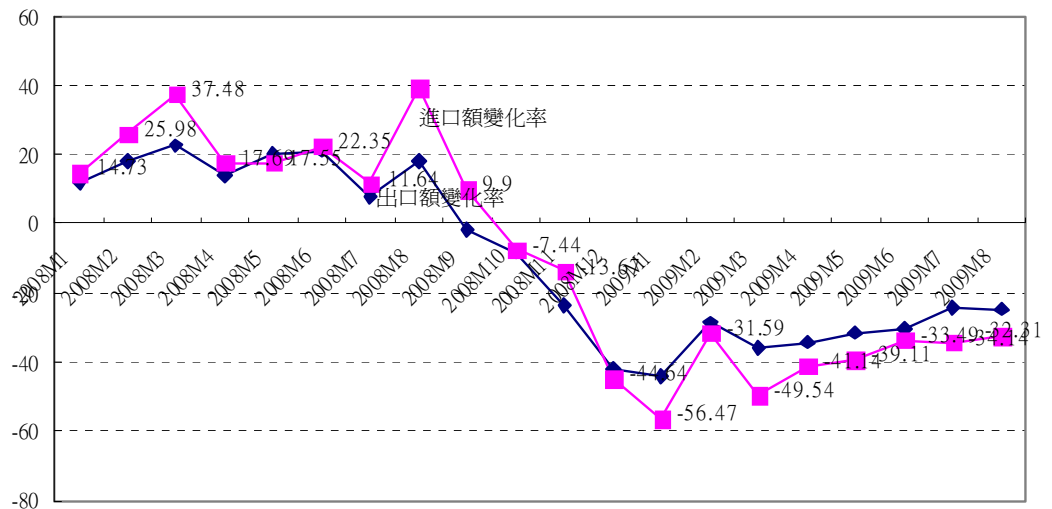
台灣的這個 6% 失業率有多嚴重？除了破歷史紀錄外，它相當於 60 萬左右的非自願性失業人口，而這些人口中有大多數是中年人口，是主要的家庭支柱者。所謂的一家之主，失去工作全家頓失依靠，若以平均一戶四口來算，其影響之大不可忽略。又相對於其他國家，尤其是與亞洲其他的鄰近國家相比較，我們的失業率也名列前茅，如圖四所示。以最嚴重的今年七月統計來比，台灣有 6.1% 的失業率，而鄰近的香港則只有 5.5%、日本 5.2%、新加坡 4.2% 南韓 3.7%。

台灣受到這次金融風暴的影響特別嚴重有其緣故。如果我們比較前幾次在國際間發生的主要金融危機，就可以發現一些端倪。以前述的金融與貿易為傳遞管道的連通管原理來解讀，這個結果一點也不意外。金融管道是台灣 80 年代以來的金融自由化建構出來的，而貿易管道則是台灣長期經濟成長的必要支柱。這一次對台灣衝擊的主要管道是貿易。

具體而言，從統計數字也可以發現，兩個貿易面的重大原因：其一是出口市場過度集中，而且是集中於美國與中國市場。而這次的金融危機的主要發生地就是以美國帶頭，波及其他與其經濟關係密切，特別是以美國為主要出口市場的各國。中國依賴美國為主要出口市場，台灣則一方面大幅直接外銷美國，或間接透過與中國大陸的投資、或出口到大陸再加工轉出口到美國，當然受到極大的衝擊。其二是出口品項集中在資訊科技產品。

在 2007 年的統計中，台灣有 41.25% 的出口品都屬於這類產品，2008 年也有 33.54 % 的比重。因此，當金融風暴衝擊對象是已開發國家，而這些國家又是這類產品的主要消費者之下，台灣的貿易量也就急速惡化，如圖五所示。台灣是個高度依賴外貿的經濟體，其進出口加總的貿易額佔國內生產毛額的比率，在 2008 年高達 126.37%。

圖五 台灣進出口貿易額月變化率（相對於前一年同月份）



（這是所謂的貿易依賴度，鄰近國家都不低，新加坡在同年有 362.32%、香港 351.09%、韓國 90.01%、馬來西亞 182.08%，越南也有 159.26%）因此，台灣經濟成長在金融風暴發生後，急速衰退而成長率由正轉負，乃是預料中的事。

3. 市場經濟的迷思

這次的金融風暴為 1929 年全球經濟大蕭條以來之最大，殆無疑義。這個衝擊，不禁讓人思考這個世界經濟是否病了？病從何來？表面上，這次的風暴是源自美國的次級房貸問題，透過投資公司對銀行不良債權的包裝，矇騙不知情的或知情但深具投機性格的金融玩家，所相互堆疊累積出來的金融泡沫，累積到極限而爆破所

致。也可以說是各國政府尤其是美國，相信資本主義下自由市場存在自動平衡機制，未能即時抑制金融泡沫的擴大，終至一發不可收拾的放縱所致。

戰後的經濟學術思潮，基本上是以西方資本主義、自由市場經濟為主流；相信市場有其自我調整的機能。戰後或有小規模的區域性危機，其失衡幅度都沒有擴及全球，如 1997 年的亞洲金融風暴，1994 年的墨西哥貨幣危機、1982 年中南美洲的債務危機。當然這些危機的區域性，也可以解讀為當時的金融與貿易連通管並沒有擴及全球。在實際世界裡，金融與貿易的連通管，會因為政治氛圍與雙邊貿易有關成本過高而中斷。直覺上，在冷戰時期就不可能有這種全球性的金融風暴，冷戰時期的政治對抗自然是個經濟風暴擴散的防火牆。而後，隨著科技進步，尤其是一九八〇年代一來的資訊進步與國際網路革命性發展，一方面讓全球的金融市場更密切的連通，而且跨國的產業分工，與全球經濟自由化的風潮，使相互貿易依賴的關係也更密切。任何一區的經濟危機，都可能牽動到世界的各個角落，其波及的範圍大小，端視拋到全球經濟大海裡的石塊有多大、是否丟在關鍵的國度。1997 年發生在泰國，不會波及其他歐美國家，1982 中美洲的債務風暴也被圈住在該附近鄰國，1994 年的墨西哥金融危機，嚴格來講只是美國後院的一場小火，美國一小桶的水就熄滅了。這次卻是美國大宅院裡燒了其來，火苗夠大又充滿易燃物，一下子就燎原而不可收拾。

一個不可忽略的事實是，歷年來幾次規模較大的風暴 1982、1994、1997、2001、2008 年等，基本上是越來越大。而且背後都有一些共同因素，後果也幾乎雷同。就後果而言，窮人受害最大、資本家則又再一次得以搜刮更大的資本與掌控更多的資源、資本市場的遊戲玩得更大，有更大能量來孕育下一次更大的金融泡沫、其爆破力的規模與受害範圍更嚴重。金融泡沫不可能絕跡，歷史會一再重演，根本主因是：金融性商品的市場交易中訊息不透明，與人類存在貪婪與投機性格的本質。前者造出金融泡沫，後者挹注泡沫的漲大，兩者交互作用，使市場經濟的自我平衡機制完全失去功能。具體而言，只要資訊不透明，則買賣雙方擁有訊息優勢者就有操弄空間，就會有經濟泡沫的出現。而人類的貪婪與投機性格，在明知其為價格的假象、也相信總有一天會破滅的情況下，卻仍僥倖地認為自己能在泡沫波滅前，將價格提高並轉手給後續的買者，使得泡沫越轉越大。這次風暴中的主要角色次級房貸與聯動債就是典型的例子。總而言之，金融風暴的問題，沒有根本的解決之道，政府只能在泡沫規模不大時，給予搓破，盡量降低其破壞程度。

後記：本文一部份是根據作者在亞太區域研究中心與越南社科院之研討會-- 2009 VASS-AS Annual Seminar on "Mitigation of the Social Impacts of the Financial Crisis: Sharing Experience between Vietnam and Taiwan ---發表之論文「The 2008 Financial Crisis and Taiwan Economy」所撰寫。