

議題一

大陸金融變革 與兩岸金融事業發展

◎ 評析兩岸金融事業交流展望

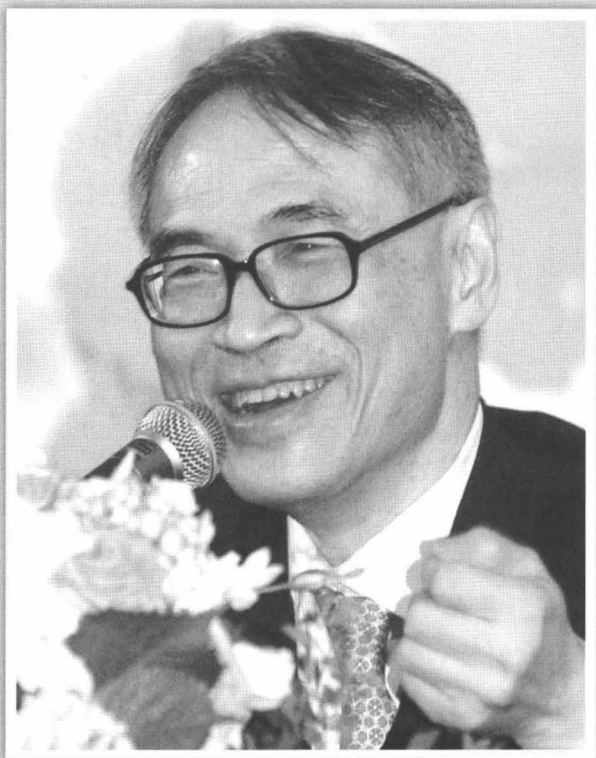
◎ 大陸金融體系變革及面臨的挑戰

主持人 劉遵義／香港中文大學校長

報告人 邱正雄／安泰商業銀行董事長

余永定／中國社科院世界經濟與政治研究所所長

開明
自地
民主
本
家



主持人

劉遵義

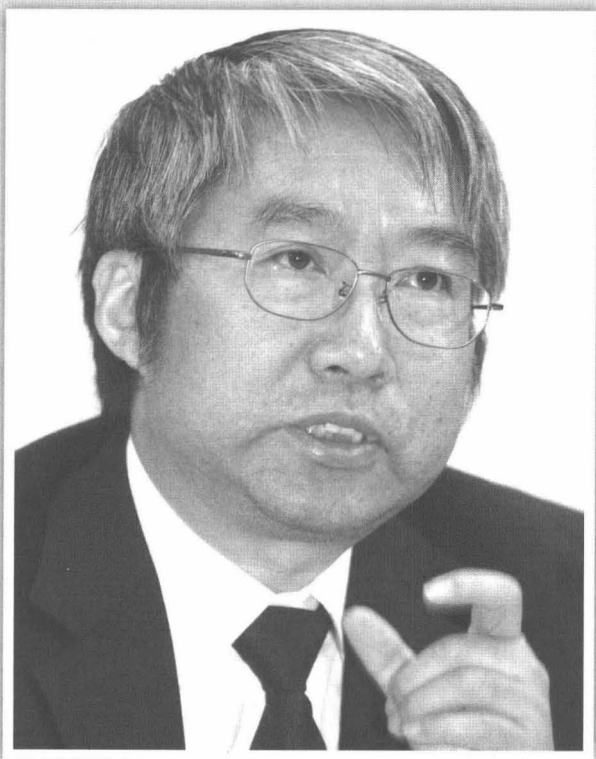
美國加州大學柏克萊分校經濟學博士學位。現任香港中文大學校長。曾任美國史丹福大學李國鼎經濟發展講座教授、美國史丹福大學經濟政策研究所（SIEPR）暨亞太研究中心主任。專業領域為經濟發展、經濟成長、東亞研究。代表著作有《美國對華直接投資》（與Kwok-Chiu Fung及Joseph S. Lee合著），American Enterprise Institute, Washington, D.C., 2005。

報告人

邱正雄

美國俄亥俄州立大學經濟博士。現任安泰商業銀行董事長。曾任財政部部長、中央銀行副總裁。專業領域為財政與金融政策、經濟發展。代表著作有《台灣當前金融問題與挑戰——透明化、紀律化與健全化》，載於李紀珠編《台灣金融改革之路，財團法人國家政策研究基金會，二〇〇四年。





報告人

余永定

英國牛津大學納菲爾德學院經濟學博士。現任中國社會科學院世界經濟與政治研究所所長、中國世界經濟學會會長。曾任牛津大學聖安東尼學院 (St. Antony's College) 訪問學者。專業領域為宏觀經濟學、國際金融、世界經濟。代表著作有《余永定文集》，三聯書店，二〇〇四年一月、《中國「入世」研究報告——進入WTO的中國產業》（主編余永定、鄭秉文；副主編宋泓），社會科學文獻出版社，二〇〇〇年一月。

評析兩岸金融事業交流展望

這是一個很難得的機會來這裡追思余紀忠先生，我很尊敬的長者，我願以這篇短文紀念余先生。此外，也很高興有機會與大陸學者專家交換意見。

現今，包括諾貝爾得獎人羅伯特·默頓在內的經濟學界均認為，過去經濟學把資本形成當作促進經濟成長的核心政策，但其可能造成缺乏效率，就長期經濟發展而言，刺激金融創新活動的政策可能更重要。因此，本文將討論台灣經濟發展與金融的關係，並探討與大陸合作的展望。我的報告分成四部分，第一部分：台灣的匯率政策跟資本市場是造成台灣高科技發展的一個重要因素。第二部分：它會影響到企業的財務情況，第三個部分：台灣銀行的財務情況與它跟打銷呆帳的關係，第四個部分：兩岸金融事業交流展望。

第一部分：台灣的經濟發展事實上是跟台灣的匯率和台灣的資本市場發生密切關係，

而一九八六—一九八九年匯率緩慢升值是促成台灣資本形成大幅擴增的主要因素；此外，當時台灣受到匯率升值壓力的措施，亦可供當前大陸面對匯率升值壓力之處理參考。一九八六年開始，台灣的匯率緩慢升值，從新台幣四〇元兌一元美元，慢慢升到一九八七年底約二九元兌一美元，然後一九八九年就停在約二六：一左右。緩慢升值的過程當中，台灣累積了大量的外匯。在一九八〇年的時候，台灣的外匯只有七六億美元，到了一九八七年底，短短的七年間，外匯增加了一〇倍，外匯存底到了七六〇億美元。這種匯率緩慢升值及外匯累積政策，使台灣的企業由困境轉為富裕。事實上，台灣在一九八三、八四年時是很辛苦的，那時候廠商都要政府及銀行給予紓困，中小企業整個現金流量（資產）是負二二〇億，所以政府在一九八六起採取緩慢升值使得當時台灣的財富大幅度地增加。資本存量以一九八六年為標準，在一九八五—一九九〇年的五年間資本存量成長一六%，一九九〇—一九五成長二六·七%，一九九五—二〇〇〇年成長三〇·〇二%，五年間成長這麼多是很了不起的，因為依照帕克(H. Pack)在世界銀行的報告—Rethinking the East Asian Miracle (110001)中指出，即使在二次世界大戰以後，德國跟日本最輝煌的時代（一九五〇—六〇），十年內他們的資本存量也不過分別成長六·七%及一一·七%。與此比較，台灣每五年就成長二〇%是相當大，這個錢並不是全由富有者享受，台灣的企業都是

中小企業，所以外匯所賺的錢都是中小企業來賺，所以中小企業大家都變得有錢。

中小企業事實上是家族企業，所以連帶著其家族及民衆也變得比較有錢。但是天下沒有白吃的午餐，有錢的背後，事實上中央銀行干預匯率蒙受了相當巨大的匯兌損失，可自一九八七年底中央銀行未攤銷匯兌損失達三、七二〇億元中看出。這個匯兌損失可以說是隱形的財政赤字支出，但是中央銀行的匯兌損失是掛在帳上沒有打銷掉，經過了差不多四、五年之後，才把這巨額的、隱形性的財政赤字銷掉。但是很幸運地在一九五—二〇〇〇年這個階段，雖然有過泡沫經濟（土地的價格大漲、貨幣供給大增），但是台灣也因此累積了很大的資本。那時候財富都放在銀行，所以GDP很高，那時候的錢也沒有地方去，就投資在房地產、股票。那時候股票是傳統產業的股票，所以股票飆漲，但到了一九九四年以後，新興的IT產業起來，台灣就開始把一九八〇年代末期所累積的財富，透過證券市場投資在IT產業及相關產業上，促成日後台灣的IT產業占製造業的比重相當的高。電子業（以資訊業的產值表示）占工業的產值在一九八六年爲一六%，到二〇〇〇年的時候就升到三八%。資訊業到銀行是借不到錢的，因爲它也沒有什麼不動產可供抵押借款，而且它是風險很高的，完全是靠資本市場來融通。台灣資訊業的發展效率很高，比如現在的廣達，好比說DELL在美國有新的發明，台灣的廣達知道了，然後廣達在大陸的

杭州廠就知道了，就能生產。但是這個過程當中，簡單來講，一九八五—一九九〇年是台灣很大的一個轉捩點。就台灣勞動力與資本存量的比率而言，台灣是從一九七五年一直往下跌到一九八六年，就是說，每人資本存量一直往下降，台灣就是勞力密集的經濟。一九八六年以後是往上升的，所以一九八六年是一個轉折點，台灣從原來比較勞力密集變做資本化的一個重要的里程碑，這個跟匯率的政策和資本市場有密切的關係。

第二部分：我想談台灣企業財務結構的特徵，台灣企業金融的特徵，直接金融是非常有名的。諾貝爾得獎人Stiglitz早期的研究指出，台灣在世界的比較上，利用直接金融是最高者之一。另依施燕、陳一端在今年所做的分析，如間接金融扣除消費金融後，台灣企業直接金融與間接金融，以存量來看，在一九九三年是一四比七四，直接金融一四%，間接金融（銀行融資）七四%，這個比率到了二〇〇一年就升到了三七·五%比四四·五%，顯示直接金融對企業的融資是非常高。此外，以二〇〇一年製造業（大企業）的負債對淨值的比來看，代表廠商的財務情況，台灣負債對淨值的比率是八三%，低於美國的一五九%，低於日本的一六三%及韓國的一八二%。台灣情況顯示資本市場的重要性，有利電子業發展，亦顯示台灣企業財務槓桿比率低，財務較健全。

第三部分：從銀行的財務結構及金融革新加速打銷呆帳的情況看，銀行不能健全，

除了要看客戶放款時的財務情況健全不全外，銀行本身是否健全也很重要。銀行的健全，主要的指標就是看銀行存放款所收的差距，占總資產的百分比多少。二〇〇一年日本是一·二%，所以日本太低了，銀行賺的錢剛好用掉，根本沒有辦法打銷呆帳，所以日本情況一直不好。美國是日本的二·七倍，所以美國的銀行的財務情況很好，依照高盛公司的估計，台灣在二〇〇一年是二·五%，介乎於美國與日本之間，比韓國二·二%跟新加坡一·八%還好，所以台灣的銀行基本上有潛在獲利能力。在一九九九年至二〇〇三年這五年之間，台灣銀行打銷了折合台幣一兆二〇〇〇億的呆帳，其中有一兆多都是銀行用自已的盈餘去打銷的，可以說台灣打銷呆帳是以市場法則為原則、基礎，只有很少數是依賴政府的金融重建基金而來。

逾放比率能夠改善，除了銀行自己以獲利率打銷呆帳之外，跟土地價格也有關係。在日本它的呆帳高主要是因為一九九二—一九九九年間，它房地產的價值每年下降五%，還有銀行存款利率差距太低，不足以打銷呆帳。台灣因為在一九九六—二〇〇二年房地產下跌，二〇〇一—二〇〇二景氣蕭條，所以銀行的逾放比大幅升高，高盛公司曾經估計台灣二〇〇一年逾放的比率是一八%，只有比大陸低一點，比其他如韓國等國家都高，跟印尼與菲律賓差不多，但是台灣官方的比率只有七·四%而已。此外，當時亞洲開發銀行的一

個研究報告說台灣會發生金融風暴，但是後來也沒有發生。主要的原因就是台灣銀行賺的盈餘可以打銷不少呆帳，而且以前保留盈餘還很多，還有政策上也包括一九九九年初採取銀行營業稅率的下降。當時台灣的銀行營業稅率由5%降為2%，可以多出來的3%供銀行打銷呆帳，現在又把2%下降到0%，這一部分也是銀行用來打銷呆帳用的。另外，有重建基金等一些錢來幫助打銷呆帳，但另一最主要的原因就是二〇〇三年起隨著經濟的好轉，台灣房地產止跌，尤其在二〇〇三—二〇〇四年房地產上揚大約20%—30%，所以到了二〇〇五年二月，台灣本地銀行的逾放比降為二·七九%。

第四部分：未來兩岸金融的交流展望：經過過去十餘年來金融革新的洗禮，還有財務結構的改善，台灣金融基本體質還算健全，但是要達到國際優良的績效，除了繼續促進台灣金融活力外，也要擴大海外市場。從兩岸金融來看，台灣金融以對中小企業融資為主，大陸方面，徐滇慶先生在「展望中國」（二〇〇四）中認為，大陸應該開放銀行來拓展中小企業，他提到大陸當前的問題，就是二億農民有就業上的問題，這要靠中小企業來協助。他說：「中國這麼大，就是出了三、五百家民營銀行也不稀奇」。就這點來講，兩岸事實上有相當大的合作空間。另外，證券保險方面也都有相當大的合作空間。好比說，景氣不好的時候，股價下跌、利率下跌（債券價上升），在台灣證券公司兩方面都有業務，

利率下跌，它在債券上漲上賺，但在證券下跌它虧錢，兩個合起來還好，所以證券公司不會虧本，甚至還可賺錢。目前大陸公債的次級市場很弱，所以證券商都是只做證券，因此景氣不好時股價跌，它不能夠用債券之收益來彌補。如此一來，大陸的證券商在景氣不好的時候就經營困難。另外一點，大陸有很多金融革新的過程跟台灣是很相似的，不管是利率自由化也好，合格國外證商制（QFII）也好，還有很多都跟台灣的自由化的內容很相近，兩邊事實上有許多彼此相學習相溝通的機會。