

當前放寬貨幣供給之省思

林華德・陳振銘

面對企業頻頻傳出的財務危機，
適時予以紓解實有必要。
唯放寬貨幣供給的作法，則應斟酌。

近年來國內出口與工業生產衰退，民間投資意願低落，導致經濟成長減緩。加以最近波斯灣局勢不穩，國際油價攀升，對原已不甚樂觀的國內景氣而言，無疑是雪上加霜。國內許多企業因資金調度不易，利息負擔沉重而頻傳財務危機。企業主在倒閉陰影籠罩之下，惶惶不可終日，實在難有心思致力於充實內部管理、改善企業體質。有識之士無不深憂坐令此一情勢繼續蔓延，勢將斷喪企業元氣，而不利未來經濟之成長。

去年三月間，政府為抑制物價上漲，開始實施「當前物價問題因應措施方案」，採取強烈緊縮信用措施之後，貨幣供給大幅下降。事實上，我們比較鄰近的日本、韓國的貨幣供給情況，以廣義貨幣供給 M_2 （ M_1 加上準貨幣），對GNP來觀察，我國近三年平均比例高達135.8%，不僅高於日本之112.1%，更遠高於韓國之39.4%。由這些數據顯示，目前我國貨幣超額情況仍然存在。

國內物價近一、二年以來，因工資及各項勞務費用上升，已明顯上揚。去年一年消費者物價指數漲幅達4.4%，今年似並無回穩跡象，再加上風災、油價調整等因素，國內物價上漲壓力，實仍不容小覷。此時政府倘貿然放寬貨幣供給，恐將不利物價之穩定。

此外，我們要特別指出的是，國內股票市場今年成交總值雖已大幅減少，但成交總股數並未明顯降低，甚有增加之情況，今年七月份成交總值為1,307,205百萬元比六月份1,416,651百萬元為少，但是成交總股數卻由六月份之18,143百

萬股增加至七月份之21,743百萬股，而七月份此一數值相較於二月份成交總股數23,840百萬股而言，並未減少多少，顯然就成交股數而論，股市交易仍屬熱絡。因而，目前放寬貨幣供給，有使資金再次流入股市炒作之虞。

基於前述之理由，我們認為現階段適時紓解業者財務危機，實屬必要，但是以放寬貨幣供給的作法，則容有再斟酌的餘地。事實上，目前國內利率水準居高不下，業者利息負擔沉重，縱然業者能夠取得資金融貸，或是到期債務能夠獲得展期，還是承負了高利息重擔。因此，現階段與其放寬貨幣供給而招致不良的後遺症，實不如考慮調低利率水準來的恰當些。

日前臺灣銀行降低基本放款利率一碼，帶動各銀行的跟進，對減輕業者利息負擔具有正面功用，應予肯定。然而降低一碼，對業者雖有助益，但實屬杯水車薪。實際上，國內利率水準仍有再調低之空間。根據行政院主計處資料顯示，目前我國實質基本放款利率（名目基本放款利率扣除消費者物價年增率）為6.8%，而日本、韓國、新加坡、香港分別為4.0%、2.3%、2.4%、0.9%，以實質基本放款利率觀之，相對於主要競爭對手國，我國仍然偏高。再以實質存款利率作比較，我國為6.0%，仍遠高於日本之0.5%，韓國之2.3%，新加坡之1.1%。顯然目前國內存放款利率相對於主要競爭國家，二者均屬偏高。因此，在不影響現行存放款利率差距的情況，基本放款利率仍有再予調低之能力。

綜合以上所言，對現階段貨幣超額供給依然存在，國內物價上漲壓力日益加深、股票市場尚未健全等客觀經濟條件，為紓解業者財務困境，放寬貨幣供給容有再議之處，相反地，實有必要考慮大幅降低利率水準。

（作者分別為台灣大學經研所教授、台灣經濟研究院研究人員）