

紐約股市暴跌以後的省思

施建生

（作者為台灣經濟研究所顧問）

正如1929年10月24日被稱為「黑色星期四」一樣，今年10月19日也被稱為「黑色星期一」，因為這一天紐約華爾街的股市也突然掀起了暴跌風濤，只是這次的跌風要比上次還大。以道瓊指數來論，上次是跌了百分之十三，此次則跌了百分二三。全球的股市也與上次一樣立即被波及，一同被捲入暴跌的浪潮。兩天後道瓊指數固然回升了一些，但近來則仍波動不已，並未脫離跌落的趨向。

那麼，這次跌風是如何掀起的呢？這就須從美國經濟的情況說起。我們知道，美國經濟自從1982年11月起就開始復甦，到今天已超過了五年，而仍在進行，未曾停息。這是美國經濟循環史上在和平時期經濟不斷擴展歷時最久的一次。這種經濟不斷擴展的時期，過去平均只能維持三十個月，最長的也不過56個月，這是在1975年到1980年間所發生的。近年來既然經濟情況相當良好，那麼又何以會發生這次的股市風暴呢？這是由於美國經濟儘管一直在擴展中，但其速度却很緩慢，程度也不很強烈，平均每年經濟成長率就不及百分之三。這自然不能在市場中形成一股蓬勃的旺盛氣息，使政府能由而課徵到足夠的稅收以支持其龐大的預算支出。於是聯邦政府在預算上就產生了赤字。通常這種赤字都是由一國自己以發行國內公債或增加通貨供應方式來支應的，但由於美國國民儲蓄稀少，同時又由於要避免通貨膨脹的災難，結果就只有依賴外資的支援。這樣就產生了貿易赤字。這二種赤字數量都相當龐大，以預算赤字字論，前二年都在2千億元左右，近年來已略呈減少，但仍有1千6、70億元之鉅。以貿易赤字論，也總在1千5百億元上下。由此可見，今天美國經濟可以說消費超過了生產，而其所超過的部分又大都靠外貨的輸入來支援。這種情形可維持於一時，但不能維持久遠。如不能有所改正，則遲早必會發生問題，這是非常淺顯的道理。

在上述的這種情勢之下，美國要保證有足夠外資之輸入，自須維持一個比其他各國為高的利

率水準，不然自無法引起外人願意對其貸放的興趣。但利率增加則增加持股者之成本，也就是表示其所持股票之價值下降，這時如果股票所代表之產業的牟利力強大，可以使其獲致衆多的利潤，以抵償所付的利息，持股者自然仍願保有股票。但如其所獲利潤已不足以抵付利息，則持股者自必紛紛拋售其股票。在這種情形之下，其價格自必跌落。此次股市跌風之所以釀成，這就是主要原因。當時美國聯邦準備局為恐通貨膨脹之再起，乃於九月間提高貼現率，於是利率就不斷升高，到了十月間美國國庫券的利率就漲到百分之十以上。而當時公布的八月份貿易赤字則仍有一百五十七億元之鉅。這就表示美國產業界之牟利力量薄弱，其所獲利潤必無法抵償利息，於是人心惶惶，紛紛拋售股票，其價格自然也就一落千丈了。

不待言，這次跌風所肇致之證券資產價值的損失是慘重的。據估計，到月前為止已損失了八千億元，這對於整個經濟的打擊是鉅大的。不過，儘管如此，其將不致導致三十年代經濟大蕭條的重演是可以斷言的，因為第一、目前美國經濟在制度上已有許多防範設施是30年代所無的，例如銀行存款保險制度的建立，社會安全制度的實施，失業保險與各種福利補助的推行等等都可使其防止大蕭條之再起。第二、今天各工業國家一旦遇到經濟上發生危機時也都不會再束手無策，坐以待斃，必都能靈活運用其手中的政策工具予以拯救。例如以此次情形論，美國聯邦準備局就立即提供大量資金以備整個銀行體系之運用，而其他德日諸國亦都採同樣行動。

不過，經濟蕭條固然不致發生，經濟衰退則恐難避免，尤其是此次美國經濟復甦已歷如此長期，其將不會再一直延續下去恐怕是可以預測的。在這種情形之下，美國當局自須力求其預算赤字之減少，同時德日二國亦須能隨而增加國內需要，以為配合。果能如此，也許可能會轉危為安。將來它將如何演變，且看今天這些經濟大國將有何種重大措施之提出。