

※ 全部文章之所有權為作者所有，此處所提供下載之論文為會議初稿，
未經作者許可，請勿任意引用。

台灣金融體系的制度改革 --親信資本主義的延續或終結？

The Transformation of Crony Capitalism:

Mixed Reforms of the Financial Institutions

陳尚懋 Shangmao Chen

(國立政治大學政治學系博士候選人)

郭承天 Chengtian Kuo

(國立政治大學政治學系教授)

中文摘要：

從 1987 年解嚴之後，台灣在世界上創造了舉世聞名的「政治奇蹟」(Political Miracle)，在這十多年的民主化歷程中，台灣逐漸走向自由民主之路，並在 2000 年時順利地完成政黨輪替。但是伴隨著民主化過程而來的卻是經濟衰退，以及金融體系(包括銀行體系與股票市場)的弊端，對台灣的經濟發展產生負面影響，並嚴重影響過去「經濟奇蹟」(Economic Miracle)的豐碩成果。到底是什麼原因造成如此的轉變？本文主要採取新制度主義(new institutionalism)的分析方法，認為：

由於促使經濟行為透明化(transparency)與權責相符(accountability)的民主制度並未建立，使得台灣在民主化的過程中產生了「親信資本主義」(Crony Capitalism)的運作模式。民主化增強了國民黨、財團、地方派系與民意代表之間的「排他性聯盟」(exclusive alliance)，嚴重扭曲了台灣金融體制的秩序。若要改善金融體系現有的重大缺失，並不能只從操控總體或個體的經濟指標著手，而必須從國民黨、財團、地方派系、和民意代表之間的制度關係做根本性的結構改革。2000年的政黨輪替則提供了制度改革的良好機會。由於民進黨取代了國民黨在聯盟中的位置，使得原先的政經壟斷聯盟面臨瓦解，制度性關係也被打破，初步與小規模的金融改革得以順利啟動。但台灣未來的經濟能否復甦，仍將視金融改革政策能否抵擋反改革的政治勢力，以及制度改革能否獲得進一步的深化而定¹。

本文的第一部份為前言；第二部分將描述台灣解嚴之後的政治與經濟轉變；第三部分主要探討國家、政黨、立法、財團、派系與外國金融機構的制度性關係，以有助於解釋台灣民主化與經濟發展的負面關係；第四與第五部分則分別詳細敘述銀行市場與股票市場中的轉變與改革；第六部分則是結論。

關鍵字：新制度主義、親信資本主義、金融體系、制度改革

Keywords: New Institutionalism, Crony Capitalism, Financial System, Institutional Reform

¹ 國民黨執政已有 50 餘年的歷史，民進黨執政至今也不過兩年的時間，雖然在方法論上存在著比較的問題與缺點，但是本文最主要是希望透過政黨輪替前後，政府在金融政策上的差異作一初步的比較性研究。因為民進黨執政時間太短，因此本文所指出的只不過是政黨輪替之後的趨勢，實際的制度影響可能還需要一段時間的觀察。

壹、前言

自從國民黨政府在 1987 年解嚴之後，台灣的「民主奇蹟」對於全世界的自由民主國家來說，便同時具有正反兩種意義。其正面意義在於台灣終結了一黨專政，順利地進行政黨輪替，並且在這過程中沒有發生其他民主轉型國家常見的血腥與暴力。然而其負面意義則是，台灣的 GDP 成長率從 1986 年的 11.64% 下降到 2001 年的 -2.18%，如此的經濟衰退似乎表現出政治民主化與經濟成長之間所存在的替代關係。難道民主制度必須為台灣過去十四年的經濟衰退負責嗎？還是因為缺少了民主制度的建立(institution-building)過程，所以才導致如此的經濟衰退？透過對金融改革的分析，本文主張：由於提供經濟行為透明化(transparency)與權責相符(accountability)的民主制度並未建立，因此台灣在民主化的過程中才會出現金融「親信資本主義」(crony capitalism)。一方面，台灣的民主化過程一直在持續地進行，但是另一方面，由支配政黨(dominant party)、政治化官僚(politicized bureaucracy)、具企業背景的立委(capitalist legislators)與受保護的財團(protected conglomerates)所組成的親信資本主義，阻礙了一個強而有力且透明與負責的金融體系建立。雖然 2000 年總統大選的政黨輪替與台灣加入 WTO 在某種程度上影響了親信資本主義的運作，但是有些政治領袖與大資本家卻也企圖重建親信資本主義。因此，台灣後續的金融改革工程能否成功，金融體系能否作為未來經濟發展的基礎，仍取決於改革勢力與反改革勢力之間的政治鬥爭。

本文的第二部分將總結台灣在民主化過程中，銀行體系與股票市場所出現的混亂與問題；第三部分則根據新制度主義(new institutionalism)與民主責任論(democratic accountability)，簡短地解釋本文主要的論點。第四部分則探討 2000 年以前的親信資本主義；第五部分則分析 2000 年之後親信資本主義的轉型；最後根據以上的分析提出未來金融改革的方案。

貳、台灣銀行體系與股票市場的扭曲

受到 1997 年亞洲金融風暴的影響，台灣許多大型企業也在財務情況上出現了嚴重的問題²。連帶地使得金融機構的逾期放款在 2002 年第一季時達到了歷史新高的 8.78%，總體逾放金額也達到了新台幣一兆四千多億元³。雖然這個數字，與其他亞洲國家發生金融風暴時逾放比超過 10% 的數字相比仍低，但是台灣逾期放款的增加卻有著三層意義：第一，台灣逾期放款從 1997 年亞洲金融風暴發生前就不斷增加，顯示台灣銀行體系的脆弱性並不是單單受到外在體系波動的影響，國內因素可能扮演著更重要的角色；第二，台灣逾期放款在過去十年當中呈現穩定成長的趨勢，其所代表的是雖然經濟自由化不斷在推動當中，但是體系的脆弱性卻也一直存在。在 1993 年以前，台灣公民營銀行的平均逾期放款比率大約維持在 1% 以下，1994 年之後，逾期放款比率增加到 1.5%，並且以每年一個百分點的速度增加。如果按照這個速度增加下去的話，台灣的逾放比很有可能在 2003 年達到亞洲國家爆發金融風暴時的水準。

基層金融的問題遠比銀行體系的問題還要來的嚴重。根據財政部最新公布的統計數字顯示，台灣基層金融機構(農會、漁會與信用合作社)的平均逾放比已經從 1995 年的 4.02%、1997 年的 8.53%，一路增加到 2002 年第二季的 18.19%，逾期放款的金額高達新台幣一千九百三十六億元⁴。

第三，金融機構的擠兌事件在 1994 年之後明顯增加，情況也越來越嚴重。從 1994 年起，由於金融機構充滿著不確定性(uncertainty)與信心危機，因此一共有 83 起的金融機構擠兌事件，其中有 63 起發生在 1995 到 1997 這三年之中⁵。

² 1998 年下半年開始，許多大型企業紛紛傳出財務困難，包括：東隆五金、廣三集團、長億集團、新巨群集團、國揚建設、國產汽車、安鋒鋼鐵等等，參閱：中時電子報網站 (<http://forums.chinatimes.com.tw/report/money/product/main.htm>)，2002/11/15。

³ <http://www.boma.gov.tw/sta/index9110-11.xls>, 2002/11/05.

⁴ <http://www.boma.gov.tw/sta/index9110-11.xls>, 2002/11/05.

⁵ 林寶安，「台灣 1990 年代的金融擠兌、合併與金融秩序」，論文發表於台灣社會學會年會研討

在民主化的過程中，台灣的股票市場也經歷與銀行體系相類似的扭曲。台灣股票市場在 1962 年時建立，但在 1980 年代中期以前，其規模與開戶數都相當低。股價指數低於 1000 點，股市的總值不超過新台幣六千億元，開戶數也只有四十七萬左右。但在 1987 年之後，股價開始出現狂飆。1990 年 2 月時，股價指數達到歷史高點的 12682 點，整體價值也超過新台幣六兆七千多萬元，開戶數更高達四百二十萬人左右。但在其後的八個月內，股價指數跌落到只剩 2485 點，整體價值也滑落 56.6%，剩不到新台幣三兆元。事實上，1990 年的股市大崩盤並不是台灣股票市場發展歷史中的單一事件，從 1990 到 2001 年，平均一年會發生一次大崩盤，股市價值的平均跌幅達到 44%⁶。2000 年 2 月中旬，股價指數開始從 10202 的高點往下跌。同年 3 月的總統大選結果並沒有停止如此的跌勢，在之後的 19 個月當中，股價指數一路狂跌到 2001 年 9 月份的 3493 低點，總計在這波的下跌幅當中，股市總值減少了 65.76%。如此的情況遠比 1997 年亞洲金融風暴時還要嚴重。

除了以上的統計數字之外，台灣股票市場的結構脆弱性還可以透過另外四個指標看出：第一、從 1988 到 1997 年間，台灣股市的周轉率高達 350% 左右，遠超過新加坡、香港、紐約與東京平均 100% 的數字甚多。周轉率高代表台灣大部分的股市投資者都是以短線投機為主。第二，在同樣期間中，台灣股市的本益比約為 32:1，雖然低於日本的 54:1，但高過香港、新加坡、南韓與紐約，這四個股市的數字都在 20:1 之下。本益比高代表台灣的股市價值被高估。第三，在 1988 到 1997 年間，約有 28% 左右的資本來自於金融機構的短期借貸，1993 年之後，數字約在 35% 到 42% 之間波動。短期貸款投資股市的比率越高，代表股市越容易受到短期政經情勢改變的影響。第四，台灣股市在 1989 到 1998 年間的波動率約為 5.25%，也高過紐約的 2.1%、東京的 3.1%、新加坡的 3.0% 與南韓的 3.6%⁷。

會，2002，台中東海大學。

⁶ 林仁和，*股票投資的危機處理*（台北：聯經出版公司，1998）；與台灣證券交易所網站 (<http://w3.tse.com.tw>)。

⁷ 戴立寧，「透視證券市場—問題與對策」，*證券管理*，第 12 卷 第 9 期(1994)，頁 1-15。

上述的資料似乎挑戰了台灣金融體系比其他亞洲國家在 1997 年金融風暴中受損較輕的事實。有些學者認為因為行政機關的職能與國家機關的政治自主性，所以台灣得以有驚無險地度過 1997 年的亞洲金融風暴。但即便是如此「發展國家論」的觀點在經驗上可以獲得證實，其也不能解釋台灣銀行體系與股票市場在 1997 年之前與之後所出現的問題。

完全的經濟因素或許可以解釋部分的原因，例如：有些經濟學者認為台灣銀行體系的扭曲主要是受到過度競爭的因素影響。但是雖然過度競爭可能是造成銀行獲利率降低的因素之一，但卻不能完全解釋逾期放款的增加。另一方面，台灣有些經濟學者指出資訊不對稱(information asymmetry)與非理性預期(irrational expectations)是造成股市受到扭曲的主要原因⁸，但是這樣的解釋卻沒有說明為什麼資訊不對稱與非理性預期並沒有受到市場或是政府力量的導正。其他的解釋因素還包括：1987 年之後資本大量外移到中國大陸、台灣與美國之間在 1980 與 1990 年代貿易談判所產生的自由主義意識型態，以及台灣金融官僚對於管制與控制政策的堅持等。雖然這些解釋都有其重要性，但是卻無法對於台灣金融問題提供一個完善的答案。台灣金融體系的問題早在資本外移中國大陸時就已經顯露出來；自由主義的解釋則與管制型國家(regulative state)的論點相反，同時這兩項解釋也都無法清楚描繪出改革政策的政治動態面。因此本研究主張在國民黨政權時代金融體系受到扭曲的基本問題在於：國民黨、財團、地方派系與立法委員所構成的親信資本主義，其中國家被視為是一個合作伙伴。在 2000 年政黨輪替之後，舊有的親信資本主義已經瓦解，但是新的親信資本主義正在蠢蠢欲動。

參、理論架構

本研究的理論架構主要建立在新制度論⁹與民主責任論之上。民主責任論的

⁸ 于宗先、王金利，*台灣泡沫經濟* (台北：聯經出版社，1999)。

⁹ 有關於新制度論的文獻請參閱 Alchian, Armen A., and Harold Demsetz, "Production, Information

文獻主張：民主鞏固主要是透過民主增強(democracy-augmenting)制度職能與政治自主性的強化，例如：司法機關、選舉委員會、肅貪機制(anti-corruption agency)、人權委員會、監察人體系(ombudsman system)、會計單位、中央銀行與證券交易委員會等。雖然這些制度可能並不包括在一般對於民主的定義之中，但是這些制度對於新興民主國家的政治與經濟表現卻是相當重要。本文將研究重點放在台灣金融體系核心之中的中央銀行與證券暨期貨管理委員會(以下簡稱證期會)。

經驗上來說，中央銀行與證期會並不是獨立存在的，這兩個機關是被許多的制度行為者所包圍，並且彼此之間會產生互動。因此借用新制度論的說法，本文將研究台灣金融體系中主要行為者之間的正式與非正式關係，包括：國家金融管理機制、立法委員、政黨、財團、地方派系與國外金融機構等。正式關係指的是行為者之間的法律關係，規定於憲法、國會通過的法律、行政命令與組織的內部章程等。非正式關係則是指雖然並不存在於正式法律文件中，但卻對主要行為者構成影響力的規範、習慣、習俗與行為準則(codes of conduct)等。

本文另一項借用新制度論的論點則是資訊不對稱。雖然資訊在其他商品與服務的交易中也同樣重要，可是在金融交易的過程中，資訊卻是扮演了最主要的角色。金融交易並不會牽涉到像農業或工業交易所需要的原料、勞力、機械、土地取得、運輸裝備與複雜技術等，其主要處理的是資訊的問題，或者更精確的說是

Costs, and Economic Organization”, *The American Economic Review*, Vol. 62, No. 5 (December, 1972), pp. 777-795; Alston, Lee J., Thrainn Eggertsson, and Douglass C. North, eds., *Empirical Studies in Institutional Changes*, (Cambridge: Cambridge University Press, 1996); Brinton, Mary C., and Victor Nee, eds., *The New Institutionalism in Sociology*, (New York: Russell Sage Foundation, 1998); Crawford, Sue E. S., and Elinor Ostrom, “A Grammar of Institutions”, *The American Political Science Review*, Vol. 89, No. 2 (September, 1995), pp. 582-600; Eggertsson, Thrainn, *Economic Behavior and Institutions*, (Cambridge: Cambridge University Press, 1990); North, Douglas C., *Structure and Change in Economic History*, (New York: W.W. Norton, 1981); North, Douglas C., *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, (Cambridge: Cambridge University Press, 1990); Williamson, Oliver E., *Markets and Hierarchies : Analysis and Antitrust Implications*, (New York: The Free Press, 1975); Williamson, Oliver E., *The Economic Institutions of Capitalism*, (New York: The Free Press, 1985); Simon, Herbert A., *Administrative Behavior : A Study of Decision-making Processes in Administrative Organization*, third edition, (New York: Macmillan, 1976); Stinchcombe, Arthur L., *Information and Organizations*, (Berkeley, CA : University of California Press, 1990); Moe, Terry M., “The New Economics of Organization ,” *American Journal of Political Science*, Vol. 28, No. 4, (November 1984), pp.39-77; Crozier, Michel *The Bureaucratic Phenomenon*, (Chicago: University of Chicago Press, 1964); Powell, Walter W., and Paul J. DiMaggio eds., *The New Institutionalism in Organizational Analysis*, (Chicago: The University of Chicago Press, 1991).

數字的問題。數額、時機與資訊的準確度，主宰著金融交易中盈虧的關鍵。因此在分析金融政治時，資訊不對稱的問題便顯得相當重要¹⁰。如何建立一套可以有效減少資訊不對稱、提供透明化運作機制、監督欺騙行為並懲罰破壞遊戲規則的金融制度是本文關注的重點之一。

在新興民主國家當中，資訊不對稱的問題更顯重要。因為政治與企業菁英發現金融交易是籌措競選經費相當有效與迅速的方法，尤其是在提供監督、透明與懲罰制度尚未建立之際。政治與企業菁英透過其接觸金融資訊的特殊管道，以及避免其違法行為受到監督與懲罰的能力，而從金融交易過程中獲取大量的不當利益。所以在民主轉型的初期，我們可以發現有很多因為資訊不對稱而引起的金融問題。但是隨著時間的演變，以及環境不確定性獲得解決之後，政黨輪替將會引進制度改革以減少資訊不對稱的問題。

本文主張：在 2000 年總統選舉出現政黨輪替之前，台灣主要金融行為者之間的制度關係可以被界定為「親信資本主義」。當時執政的國民黨與地方派系以及受保護的財團建立強大的正式與非正式關係，並藉著資訊不對稱的優勢在銀行體系與股票市場當中掠取大量的利益。國民黨與財團也同樣善加利用其對於行政部門與國會部門的影響力，來逃避其不當行為受到監督與懲罰。國外的金融機構則被有效地阻擋在外，無法一同分享這塊金融大餅(參見【圖一】)。在 2000 年總統大選之後，主要行為者之間的制度關係被打破或是面臨轉型(參見【圖二】)，可是因為選舉的壓力以及反改革勢力的興起所致，一個新型態的親信資本主義正在蠢蠢欲動。

肆、總統大選前親信資本主義的發展

(一)銀行體系

¹⁰ 有關於金融政治，請參閱 Kuo, Chengtian “New Financial Politics in Thailand and Malaysia”, *Issues and Studies*, Vol. 36, No. 6 (Nov/Dec, 2000), pp.139-176.

首先，國民黨是銀行體系當中主要的參與者。在威權統治時代，國民黨便是透過「國庫通黨庫」的方式以支撐龐大黨機器的運作與鉅額的選舉經費。但隨著民主化進程的快速推動，整體政經情勢出現重大轉變，國民黨必須找到其他的財源以取代以往「國庫通黨庫」的模式，因此國民黨在 1980 年代快速擴張其黨營事業，並大舉進入銀行與投資行業¹¹。

國民黨的金融中心是黨營事業管理委員會(以下簡稱管委會)，為了協調所有的黨營事業而於 1993 年成立。在 1994 年時，國民黨經由七大控股公司投資橫跨十項產業的 104 家公司。在 1998 年底時，國民黨黨營事業的總資產高達新台幣七千億元左右，在台灣一百大企業集團中排名第十五。同時透過這些控股公司，國民黨在當時一共控制了四家銀行，包括：中華開發、華信商銀、高雄企銀與泛亞商銀¹²。在 1999 年時，做為國民黨金庫的中華開發銀行在稅前盈餘與報酬率這兩項指標上，在全台灣 150 家金融機構中排名首位¹³。總而言之，國民黨不僅是台灣最大的銀行機構，同時也是最會賺錢的。

其次，與國民黨關係良好的財團主導了銀行體系。當政府在 1989 年開放商業銀行申請時，一共有 19 家財團提出申請，而翻開獲准成立的 15 家新商銀的董事與股東名單則可以發現有許多相當重要的政治人物在其中¹⁴，密切的政商關係幫助這些新商銀順利的取得經營執照，而另外四家不具有良好政商關係的申請者則並未取得新商銀的執照，包括當時提出申請的蘭陽商業銀行、匯通商業銀行、五洲商業銀行與富國商業銀行等。然而，將近有一半左右的新商銀，在之後便對其關係企業與相關的政治人物採取寬鬆的貸款政策¹⁵。

第三，地方派系控制了基層金融機構。在威權統治時期，國民黨與地方派系

¹¹ 國民黨的中央投資公司成立於 1971 年，早期的投資主要集中於旗下子公司與石化產業。在 1980 年代時，國民黨的控股公司迅速擴張到其他產業，尤其是金融產業。請參閱：許甘霖，「政治支配或市場邏輯--『黨營事業』概念的再檢討」，*台灣社會研究季刊*，第 28 期(1997 年 12 月)，頁 175-208。

¹² *商業週刊*，605 期(1999)，頁 84-111。

¹³ *商業週刊*，603 期(1999)，頁 76-131。

¹⁴ 陳尚懋，*台灣銀行政策的政治經濟分析* (台北：政治大學政治學系碩士論文，1998)，頁 89-95。

¹⁵ 雖然銀行法的相關規定禁止銀行貸款給其董事，但有些銀行卻利用相互貸款給彼此的董事以規避法律的限制。

之間維持著恩庇侍從關係(patron-client relationships)。地方派系動員其親戚與朋友支持國民黨的候選人(通常是地方派系領袖)，以賦予從大陸撤退來台的國民黨合法性。國民黨則回報地方派系壟斷事業的特許經營權，包括：信用合作社、農會(以及信用部)、漁會(以及信用部)與客運公司等¹⁶。地方派系則利用這些壟斷租金(oligopoly rents)來鞏固派系的團結，並作為選舉買票時的資金。

在 1980 年代，民進黨利用族群議題在各項選舉中大有斬獲。所以來自民進黨的競爭壓力，以及台灣特有選舉制度SNTV的影響之下，國民黨的候選人越來越依賴於地方派系的基層支持。隨著候選人之間的競爭越來越激烈，買票的價格也水漲船高¹⁷。地方派系的競選經費通常來自於基層金融機構，由於並未受到中央政府密切的監督，因此候選人在選前會以被過度高估的擔保品向基層金融機構申請貸款，而在選舉之後，金融機構也會持續貸款給選舉有功人士。也因此基層金融機構逾期放款與壞帳的問題會日益嚴重。

第四，國民黨籍立法委員合法化銀行體系的扭曲。在 1986 年以前，立法院中存在著 1949 年以前在大陸地區選出來的代表，因此立法院對於政策制訂過程的影響力並不大。但在 1986 年修憲之後，台灣地區已經可以選出三分之一的立法委員。1992 年時，除了少數的僑選代表以外，立法院中全部的委員已經由居住在台灣的全體選民選出。自此之後，立法委員開始展現其對於金融機構的立法影響力，特別是從 1987 年解嚴之後。

為什麼立法委員要去影響金融機構的運作？最主要的原因在於立法委員經由身兼董事、股東與貸款關係，而與銀行部門維持著緊密的關係。再加上立法院中並沒有利益迴避的相關法案，因此每次立法院的財政委員會總是吸引大部分立法委員的興趣。當 1980 年代末期新商銀開放民營時，有 9 位立法委員分別是 10 家銀行的股東。這些立委在攸關新商銀開放的銀行法審議過程中，除了多次發言之外，更主張希望提高將同一人持股比例與同一關係人持股比例，為特定財團與

¹⁶ 陳明通、朱雲漢，「區域性聯合獨佔經濟、地方派系與省議員選舉」(國科會研究報告，1992)。

¹⁷ 有關於國民黨買票機制的運作，請參閱詹碧霞，*買票鐵梅錄*(台北：商周出版社，1999)。

新商銀護航的角色相當明顯。另外，在財政部核准新商銀名單的階段，這些立法委員也利用各式各樣的機會為其所投資的銀行說話，以保障其利益¹⁸。

第五，行政機關在國民黨統治的末期喪失了政治自主性，最明顯的例子便是中央銀行在銀行政策上自主性的降低。在 1980 年代之前，中央銀行是台灣金融政策的最高權力機關，但在 1979 年時，中央銀行由原先隸屬於總統府改為行政院，如此一來，中央銀行便必須接受立法院的監督與政治影響。而在新商銀開放民營的過程中，中央銀行更是被排除在外，並未參與相關政策的制訂與執行過程，財政部主導著整個新商銀的開放政策。在 1997 年銀行法修正時，雖然只修正兩條條文，但確具有相當意義。銀行法第四十二條是有關存款準備金的規定，修正之後的條文為：「銀行各種存款及其他各種負債，應依中央銀行所定比率提準備金。前項其他各種負債之範圍，由中央銀行洽商財政部定之」。在銀行法中，我們最常可以看到「由財政部洽商中央銀行定之」，在以往的威權時代，這通常就意味著這項政策需要中央銀行的點頭同意。銀行法第四十二條所規定的存款準備率本來就是專屬於中央銀行的業務範圍，但在此次修正時卻出現「中央銀行洽商財政部定之」的字眼。雖然中央銀行的地位並未降到財政部之下，但是兩者之間的權力關係卻與以往有很大的不同。

另一方面，在中央銀行理事會的組成方面，有越來越多在政治壓力之下的政府官員，以及民營銀行的代表進入理事名單，人數已經超過了國有銀行的官員與學者代表¹⁹。在央行總裁的任期方面，過去四十年只不過換過兩個總裁，但是在 1990 年代時，央行就已經更換過四位總裁²⁰，總裁更迭的頻繁影響了政策的延續性，也連帶影響了中央銀行在金融政策上的自主性。整體說來，立法委員比較偏好與財政部溝通，也比較容易影響財政部的政策制訂，因為財政部必須接受立法院的監督；而中央銀行則因為過去具有政治自主性的優良傳統，使得立法委

¹⁸ 李俊毅，*醜陋的立法院*（台北：福爾摩沙基金會，1995），頁 158。

¹⁹ 中央銀行，*中華民國中央銀行制度與功能*（台北：中央銀行，1991），頁 152-165。

²⁰ 謝森中(任期:1989 年 3 月到 1994 年 5 月)、梁國樹(任期:1994 年 6 月到 1995 年 3 月)、許遠東(任期:1995 年 3 月到 1998 年 2 月)、彭淮南(任期:1998 年 2 月至今)。參閱陳尚懋，*台灣銀行政策的政治經濟分析*，頁 151。

員較不願意與中央銀行打交道。

另一方面，我們也可以從銀行法的歷次修正中看出金融管理機構的自主性正在喪失之中。在 1980 年代以前，銀行法大多都是小範圍的修正²¹，並且多是由行政機關所提出，立法院只不過扮演著橡皮圖章的角色。但從 1980 年之後，新改選出來的立法委員藉由修改行政部門提出的法案，或者自行提出相關的改革法案，來提升立法部門對於政策的影響力。在 1985 年的銀行法修正時，立法院修改了行政部門提出 25 條修正法條中的 4 條。在 1989 年銀行法修正時，行政部門提出了 17 條修正案，其中有 16 條遭到立法院的修正。在 1995 年的修正時，立法院更是不顧財政部的反對，自行提出並通過了兩條重要的修正案²²。行政機關的自主性明顯受到來自民意機關的挑戰。

最後，外商銀行在台灣銀行體系的角色一直受到國民黨政府的壓抑。從 1980 年代推動金融自由化以來，外商銀行可以在台灣設立分行，同時其所經營的項目也大幅開放²³。但是政府仍然維持某些對外商銀行的限制，以避免外商銀行對台灣銀行體系有過大的影響力。主要的限制包括：高資本額、高存款準備率以及相關的銀行業務²⁴。在 1997 年時，國民黨政府修正銀行法以賦予外商銀行更高的國民待遇(national treatment)，但是其他的限制仍然將外商銀行排除在台灣銀行體系之外²⁵。

就市場佔有率而言，外商銀行在 1980 年之後的影響力相當有限，外商銀行的在台灣分支機構數由 1980 年的 21 家，1991 年的 47 家，一直增加到 1997 年的 69 家，在 2002 年時維持在 68 家左右²⁶。但是外商銀行分行與本國銀行分行之間的比例卻增加有限，由 1980 年的 6% 增加到 1990 年的 6%，但是在 1997

²¹ 唯一的例外是 1975 年新銀行法的制訂。

²² 陳尚懋，*台灣銀行政策的政治經濟分析*，頁 149。

²³ 有關於台灣的銀行自由化歷程，請參閱：嚴雋寶，*台灣地區銀行發展四十年*（台北：中華徵信所，1991）。

²⁴ 丁偉，*台灣金融環境變遷對外商銀行的衝擊與影響*（台南：成功大學政經所碩士論文，1995）；財政部，*常用金融法規彙編*（台北：財政部金融局，1998）。

²⁵ <http://210.69.116.135/new/news/news8801.htm#12>, 2002/5/23.

²⁶ <http://www.boma.gov.tw/sta/index9110-1.xls>, 2002/5/23.

年卻下跌到 4%。外商銀行的貸款總額從 1980 年不到新台幣一千億元，增加到 1991 年的新台幣兩千兩百億左右，到 2002 年時貸款總額約為新台幣四千億左右。但在同一時期，台灣的信用合作社、農漁會信用部與中小企業銀行的貸款總額與成長率方面都大幅超過外商銀行的數字。因此外商銀行在台灣銀行體系中的總體放款比率從 1991 年的 3.74% 下跌到 1997 年的 3.16%，在亞洲金融風暴之後，2002 年初時，更是滑落到只有 2.63%²⁷。

外商銀行在台灣銀行市場中並未扮演重要的角色，最主要的原因是在於外商銀行對台灣市場缺乏興趣？還是台灣本土銀行強力影響自由化的結果？抑或只是金融管理階層採行金融控制的後果？不論如何，這樣的保護帶避免了外商銀行破壞原有親信資本主義的完美運作，而國家也並未想要去打破如此的保護帶。

(二)股票市場

首先，在政黨輪替之前，國民黨是股票市場中的大戶。在 1987 年解嚴之後，反對黨有更多的權力與機會去監督「國庫通黨庫」的弊端，國民黨則透過重組其黨營企業體以開發其他財源作為回應。前財政部長徐立德在 1988 年擔任國民黨財委會的主任委員，從 1988 到 1993 年間，徐立德成功地為黨營企業引進現代化的管理體系，並有效地提升了黨營事業的競爭力。徐立德更進一步地擴張黨營事業之間的合作投資，以及黨營事業與私人財團之間的合資。在這當中，股市便扮演了相當重要的角色。

在 1993 年 6 月，國民黨設立了新的投資協調委員會：管委會。國民黨透過管委會制度化與財團之間的投資策略協商。1993 年時，管委會由六位黨營事業主管、一位學者以及八位民間財團的董事長或是總經理所共同組成。1996 年時，再加入另外兩位財團代表。這些財團主要的特徵在於其獲利主要來自於受保護的國內市場，例如：房地產、營建業、銀行與股市交易，其中政商關係對於其獲利

²⁷ <http://www.boma.gov.tw/sta/index9110-32.xls>, 2002/5/23.

有相當重要的影響²⁸。以外銷為主的電子製造廠商並沒有出現在管委會的名單之中。管委會每個月定期開會一次，以便對於股市的變遷迅速做出反應。

透過七大控股公司與其合資企業，國民黨具有影響股市的能力。1995年時，七大控股公司一共擁有與經營五家證券公司²⁹，並擁有其他六家證券公司大部分的股權³⁰。如果財團可以如上所述輕鬆地操縱股市資訊，那國民黨肯定是這當中的翹楚。例如：國民黨的復華證券公司在1999年時是台灣的第一大證券公司；就稅前盈餘而言，在台灣的150大金融機構中排名第17位³¹。事實上，在台灣歷來的股市崩盤中，國民黨所遭受的損失並不如其他財團嚴重。相反地，國民黨通常可以在經濟衰退時獲取大量的利益。財團與國民黨之間最大的差異在於，國民黨身為執政黨，控制了影響股市的重大經濟政策制訂與執行的過程。

觀察國民黨從1989年到2000年的股市交易紀錄，鄧晏翔發現國民黨通常都能在該年或該月的最高點出脫其手中的持股。國民黨售出股票與該月最高點之間的相符率約為56.63%；而售出股票與該年最高點之間的相符率則為45.6%³²。由於國民黨預測股價的準確度，吸引了許多投資者跟隨中央投資公司的交易行為，也因此中央投資公司的股票成為「中央概念股」。

第二，在台灣政治自由化的過程中，財團對於股票市場的支配性地位大幅與迅速的擴張。在1988年8月，政府採取股市自由化的政策，並開放新證券公司的設立。在接下來的兩年之中，一共有349家新證券公司成立，幾乎前一百大的財團都至少擁有一家證券公司。就財團而言，有四項理由去經營一家證券公司：(1)股市交易有利可圖；(2)股市交易管理費的減少；(3)經由操縱財團股價而從中獲利；(4)財團可以經由證券公司擴展其他的投資機會³³。

為了極大化上述的四點利益，財團採取了建立政治關係的途徑。財團必須事

²⁸ *新新聞週刊*，第480期(1996)，頁90-93。

²⁹ *財訊*(1995年4月份)，頁102-108；*商業週刊*，第605期(1999)，頁84-111。

³⁰ <http://forums.Chinatimes.com.tw/report/kmt/kmt.htm>, 2002/3/21/.

³¹ *商業週刊*，第603期(1999)，頁76-131。

³² 鄧晏翔，*台灣股票市場行情的政經分析* (台北：政治大學政治學系碩士論文，2001)，頁123。

³³ 臧聲遠，*從金錢遊戲與金融解嚴看台灣金權政治之形成* (台北：台灣大學社會研究所碩士論文，1993)。

先知道一項足以影響股票市場的重要政策在立法院中的審議過程，這樣一來他們才可以在市場出現變化之前做出反應。財團也必須事先知道財政部對於證交稅的態度。當財團從事非法的股市交易時，必須透過政治保護以阻止政府機關的調查行動。最後，許多財團對於政府的採購計畫表達高度興趣，因為獲得重大公共工程的計畫將有助於財團股價的提升。財團為了獲取以上的資訊與獲利機會，於是紛紛支持特定的立法委員或是直接選派財團代言人進入立法院，尤其是立法院中的財政委員會與經濟委員會。如此一來，立法委員就可以輕鬆地干預與影響台灣的股票市場。

第三，地方派系在股票市場當中所扮演的角色相當有限。由於地方派系以往所擁有的壟斷性政治租金(rents)多是地方性質的，國民黨也會刻意將地方派系的影響力限制在地方層級。另一方面，股票市場所牽涉的範圍較廣，也需要較高與較高的專業性，這方面的資訊與知識是地方派系比較欠缺的，因此地方派系在股票市場的影響力，並不如其對於基層金融機構一般。

第四，立法委員在國民黨執政時期干預股市交易。根據王振寰的研究發現³⁴，在 1969 到 1992 年間，所有 294 位立法委員有一半以上都同時具有企業背景，包括：董事長、副董事長、總經理、副總經理、董事、監事與顧問等。在 1980 年代與 1990 年代初期，至少有十位立法委員(包括當時的立法院長與副院長)參與證券公司的投資³⁵。在 1998 年的選舉之後，一共有 15 位立法委員參與了證券公司的投資³⁶。這些「號子立委」都有很高的連任率，同時也是財政委員會與經濟委員會的固定成員。

有兩個明顯的例子可以看出立法委員對於股市的干預。首先是有關於證交稅，從 1988 到 1993 年間，立法部門有效地阻止了財政部增加證交稅的要求，甚至還降低證交稅的稅率³⁷。另一個例子則是 1994 年爆發的「宏福證券事件」，至

³⁴ 王振寰，*誰統治台灣？* (台北：巨流出版，1996)，頁 149。

³⁵ 李俊毅，*醜陋的立法院*，頁 76-80。

³⁶ 李清如，「下屆立委財富實力大曝光」，*新新聞週刊*，第 619 期(1999)，頁 51-59。

³⁷ 王振寰，*誰統治台灣？*，頁 157-162。

少有 18 位以上的立法委員涉入了這起非法股市交易的醜聞。但是這些立委卻利用其職位上的優勢，成功地逃避了法務部門的起訴³⁸。

第五，在國民黨統治期間，國家與其他主要的行為者一起合作，共謀扭曲股票市場。從消極面來說，擁有股市交易管轄權的國家機關並沒有行使有效的監督權力。如之前所述，中央銀行已經喪失了其政治自主性，而負責規範股市交易的財政部證期會也不具有有效的監督權，原因有三：(1)該機關的預算過小；(2)其機關人員不足³⁹；(3)在官僚體系中的法律與政治位階過低，其並不是獨立的委員會，也不像美國與德國一般具有政府部門的位階。

從積極的另一面來說，國家在總統大選與立法委員選舉之前，操縱金融政策以刺激股價。這些政策包括：降低證交稅、投入政府基金進入股市(勞退基金、郵政基金與退撫基金等)、降低國外資本進入的障礙、央行寬鬆的貨幣供給以及放寬其他的股市規範。雖然有些政策是為了回應美國所提出自由化的壓力，以及維持總體經濟的穩定，但是卻也提供了國民黨黨營事業藉此籌措競選經費的管道⁴⁰。根據鄧晏翔研究 1989 到 2000 年間股市交易的選舉行情指出，政府一共採取了 49 項政策去影響股市，其中有 40 項屬於通貨膨脹性政策，只有 9 項是屬於通貨緊縮性政策。大部分的通貨膨脹型政策都在選舉前三到五月提出，而這些政策也都得以有效地拉抬股市行情。國民黨黨營事業也通常都會利用這個機會在高點出脫股票，從中賺取大量的競選經費⁴¹。

最後，外國投資者並不是台灣股市中的主要行為者。雖然台灣股市中的國外投資者數量與國外投資總額，在過去十年中迅速增加，台灣的個體投資戶也會跟隨著國外投資者的腳步。但是政府仍對國外投資者維持許多的限制，國外投資公司並無法為國內的客戶從事股票買賣的行為。在 1999 年以前，單一國外投資者最多只能擁有本地企業股份的 15%，所有的國外投資者擁有本地企業股份最多不

³⁸ 李俊毅，*醜陋的立法院*，頁 80-82。

³⁹ <http://www.sfc.gov.tw>, 2002/5/23.

⁴⁰ 李夢霞，*解嚴後選舉與經濟政策關係之探討* (台南：成功大學政經研究所碩士論文，1997)，頁 60-63。

⁴¹ 鄧晏翔，*台灣股票市場行情的政經分析*，頁 125。

得超過 30%。在 1999 年 2 月時，為了刺激積弱不振的股市，上述的兩項比例都提高到 50%，但是台灣股市中外資的比率仍然不到整體市場總值的 4%⁴²。經由這些外國投資機構，「熱錢」可以經常在台灣股市中進出進行投機的獲利行為，但由於台灣股市中仍有許多限制，因此並沒有太多的外國投資者有興趣於長期投資。台灣的股票市場可以說是資本流動的快速自由化，但是對於外國投資機構經營項目的自由化步調卻相當緩慢。

伍、總統大選後親信資本主義的轉型⁴³

(一)銀行體系

首先，在 2000 年總統大選之後，國民黨的金融(錢)帝國開始瓦解。根據中央投資公司的報告，其在 2001 年出現首次虧損，金額高達新台幣 35 億元左右。而在國民黨的所有控股公司之中，只有光華投資公司出現獲利⁴⁴。在李登輝與連戰的路線之爭下，由李登輝人馬劉泰英控制下的國民黨主要金庫：中華開發銀行最終脫離了國民黨的控制。其他國民黨掌控的銀行則因為過多的政治貸款以及草率的審核程序，相繼爆發財務危機⁴⁵。

民進黨在 2000 年總統大選獲勝之前，在銀行業中並沒有太多的相關利益，與銀行之間的關係也尚未建立完成，因此民進黨在銀行體系中並未扮演像國民黨以往一般的重要性角色。部分國營金融機構的綠化也是經由陳水扁總統的個人網絡所主導，並非透過民進黨機制的運作(這點將在後面章節中有更詳細的描述)。

第二，在 2000 年政黨輪替之後，財團在銀行體系中的政治影響力大幅減低。

⁴² 聯合報，1999/2/20，第 1 版。

⁴³ 由於政黨輪替之後，地方派系紛紛面臨瓦解與重組，其政治影響力已經大幅降低。因此本節將不予討論地方派系在總統大選之後的表現與影響。有關於地方派系的瓦解，請參閱：王金壽，「瓦解中的地方派系」，論文發表於台灣社會學會年會，2002，台中東海大學。

⁴⁴ 聯合報，2002/5/1，第 22 版。

⁴⁵ 聯合報，2001/2/14，第 3 版。

與之前新商銀開放民營相比，最具代表性的例子就是金融控股公司的成立。在 2001 年中時，立法院三讀通過了金融控股公司法(以下簡稱金控法)以鼓勵金融機構的合併。與開放新商銀不同的是，這次財政部並未限制金控公司的家數，這也減少了申請者動用政治關係的誘因。從 2001 年 10 月 1 日金控法生效以來，第一波申請成立金控公司的家數達到 11 家，包括第一金控、玉山金控、華南金控、中華開發金控、建華金控、富邦金控、中國信託金控、台新金控、交銀金控、國泰金控與日盛金控等。財政部也相當迅速地在 11 月 28 日便公布首批核准設立的金控公司名單，包括國泰、富邦、中信銀、建華、華南與開發等六家⁴⁶。金控公司的成立可以說是繼十年前開放新商銀之後，金融界的另一件大事，預料將造成台灣金融界的重組。儘管如此，此次行政部門在審理金控公司的過程中，並未出現像新商銀開放時政商關係介入的疑慮，反而是專業因素主導金控公司的審查。最主要的原因是在政黨輪替之前，財團大多與國民黨主政的行政部門維持良好的關係，而在政黨輪替之後，財團與行政部門之間的關係面臨重新洗牌，一旦政商關係的因素拿掉之後，專業就成為行政部門唯一的考量。金融管理機關也在此事件中再度獲得失去許久的政治自主性。

第三，立法部門以往的扭曲力量減少。在政黨輪替之後，雖然具有企業背景、財團背景的立委人數仍多，但是其在金控法審議過程中的表現卻與新商銀開放當初有極大的不同。由上面的討論我們知道，銀行立委多為自身與背後所代表的財團利益而護航，在立法過程中多所阻撓，企圖扭曲立法最初的原意。但在金控法的審議過程中，具有金融財團背景的立委卻認為「金控法非常重要」、「金控法對於台灣的金融改革將有決定性的影響」、「希望務必能通過金控法」⁴⁷。同時也要求行政部門必須注重金融監督機制，並保護小型金融機構的生存空間。這些金融立委並未對金控法與金融監督表現出抗拒的態度，反而強烈支持，可見在政黨輪替之後立法委員的角色也在調整當中。

⁴⁶ 經濟日報，2001/11/29，第 7 版。

⁴⁷ 經濟日報，2001 年 5 月 18 日，第 6 版。

第四，金融管理機關重新獲得自主性。在總統大選之後，許多基層金融機構因為無法獲得中央的財政補助而紛紛出現經營危機。財政部在「行政院金融重建基金設置及管理條例」的法源授權之下，以及在保護存款戶的理由之下，在 2001 年 8 月與 2002 年 7 月分別派遣管理團隊接管 36 家與 8 家發生危機的基層金融機構⁴⁸。第一次接管行動的政治後果便是，國民黨在這些地區的得票率大幅度下降，也降低了國民黨地方派系對於基層金融機構的影響力與控制力⁴⁹。在沒有遭受過多來自立法院方面的反彈，財政部得以順利的推動一系列的金融改革法案，包括：2000 年 10 月的銀行法修正；2000 年 11 月「金融機構合併法」以及 2001 年 6 月通過的金融六法。

國家自主性的恢復對於銀行體系而言有其正面與負面兩種意義。陳水扁總統已經取代了國民黨以往在銀行體系中的主導地位，這主要透過兩種方法：一方面陳水扁總統不斷透過人事的安排，將其影響力擴及公營銀行。首先是中央銀行，陳總統替換了 15 位理事中的 6 位，這 6 位大多都是民營銀行的代表，其他的 9 位則是行政官員或是公營銀行的代表⁵⁰。在官股佔多數的其他 17 家公營銀行中，有 16 家的管理階層遭到撤換，其中與陳水扁總統有密切關係的人事約佔 70% 左右⁵¹。由於大部分的公營銀行也同時擁有其他民營銀行的股份，因此陳水扁總統也得以順利將其影響力擴及到民營銀行⁵²。銀行管理階層的改變對於銀行效率的提升是否有幫助目前還是未知數，但在這之前，因為政商關係而造成人事變動卻已經產生了些許的負面影響。

⁴⁸ 依金融重建基金條例規定，得列入金融重建基金處理之經營不善金融機構有三類：(1) 調整後淨值為負數者；(2) 無能力支付其債務者；(3) 財務狀況顯著惡化，經主管機關認定無法繼續經營者。

⁴⁹ 以一共有 13 家基層金融遭接管的屏東縣為例，在 1998 年立委選舉時，國民黨在屏東縣的得票率有 37.2%，超過民進黨的 32.75%。但在 2001 年立委選舉時，國民黨的得票率則慘跌到 18.74%，民進黨的得票率則上升至 42.06%。至於其他遭接管基層金融機構較多的縣市，包括：高雄縣(5 家)、台中市(4 家)與彰化縣(4 家)等，國民黨得票率皆明顯大幅下滑。相關資料請參閱中央選舉委員會網站(<http://210.69.23.189/cec/VOTE4.ASP>)，2003/1/3。

⁵⁰ <http://www.taipeitimes.com/news/2000/08/31/story/0000051371>, 2002/4/7;
<http://www.cbc.gov.tw/personnel/introduction/meeting.htm>, 2002/5/24.

⁵¹ 聯合報，2001/3/12，第 3 版。

⁵² http://magazines.sina.com.tw/businessweekly/contents/710/710-005_1.html 2002/5/22.

國家、政黨與銀行之間的關係有兩點與以往不同。在國民黨統治時期，國民黨主要透過其中央集權式的政黨體系來控制銀行體系；但陳水扁總統則是透過其個人關係進行公民營銀行的綠化工作，而非透過民進黨的黨機器。另一項不同點在於財團失去了長期以來對銀行政策的影響力，因為舊有的政商關係已經被打破，而新的關係尚在建立當中。

最後，民進黨政府在對國外金融機構開放的政策上，採取溫和與穩健的步調。在 2001 年 9 月 4 日，財政部通過了「外國銀行分行及代表人辦事處設立及管理辦法」取代以往的「外國銀行設立分行及代表人辦事處審核準則」，這個管理辦法看起來似乎是市場越開放、管理規則越多(Freer Markets, More Rules)⁵³。外商銀行的資格、資本或資產排名、申請程序與對單一個人的最多放款額度等的限制都已經放寬，但是仍然構成外商銀行與本國銀行在彼此競爭時的障礙⁵⁴，外商銀行在台灣銀行體系的市場佔有率也一直無法獲得重大突破，不僅僅落後於本國銀行之後，甚至連中小型的信用合作社與農漁會的信用部還低。

(二)股票市場

首先，在總統大選之後，國民黨以往在股市交易中的優勢不再，這可以從國民黨所屬的證券公司的變化中看出。國民黨為了要償還逾期的債務，在 2002 年 4 月時，將其所屬的大華證券轉賣給中華開發銀行，而且其他國民黨控制的證券公司也都面臨管理階層的改組⁵⁵。

由於民進黨並沒有自己的黨營事業，因此其也無法與國民黨一般介入股市。同時，由於台灣的股市仍在緩慢的回升當中，且股市的未來走向尚不明確，各黨各派的政治人物也都盡量避免介入股市的運作。也就可以解釋從 2001 年 9 月股市跌入谷底之後，股市交易並沒有醜聞與違法行為的傳出，也沒有政黨的政治人

⁵³ 這個標題借用於 Vogel, Steven K., *Freer Markets, More Rules: Regulatory Reform in Advanced Industrial Countries* (Ithaca, NJ: Cornell University Press, 1996).

⁵⁴ <http://210.69.116.135/law/0090715944-1.htm> 2002/5/22.

⁵⁵ 聯合報，2002/4/13，第 22 版。

物涉入其中。

其次，許多財團在政黨輪替之後，將其效忠對象由以往的國民黨轉向民進黨。在這點上面也可以反映出民進黨政府與民進黨中央彼此的政治利益並不相同，甚至有時會有相互矛盾的情況發生，最明顯的例子就是 2001 年 4 月份所舉行的第二屆中華民國證券商業同業公會(以下簡稱券商公會)理事長改選。在行政部門方面，財政部棄行政中立於不顧，公開為國際證券董事長簡鴻文輔選；而民進黨當時的秘書長邱義仁也不顧總統府「不得介入民間團體改選」的禁令，支持當時的理事長姚棋輝連任⁵⁶，兩派人馬各擁行政與政黨勢力對決⁵⁷。最後獲得財政部與銀行公會等行政系統有力支持的簡鴻文順利當選新任理事長，但是在選舉過程中，卻造成財政部與民進黨之間的衝突。相同的情況也發生在 2001 年 4 月的台灣證券交易所董事長與副總經理的遴選過程⁵⁸。

政黨輪替之後，除了國民黨的黨營事業面臨金融機構抽銀根與來自新政府清查的壓力之外，政黨與財團之間的關係也面臨了重組。財政部支持的簡鴻文基本上以重量級綜合券商為主，包括中信、富邦、元太京華、群益、日盛、寶來、復華與建弘等大券商，而這些大財團在過去總是被認為與國民黨保持較為密切的關係。反觀民進黨所支持的姚棋輝則是以中小型專業經紀商為主⁵⁹，顯見民進黨想要藉此掃除國民黨在證券業的影響力，並建立新的灘頭堡。

政黨輪替除了改變財團的生態之外，也為股票市場帶來了更嚴格的規範。根據台灣證券交易所的報告指出：在 2000 年上半年只有 16 件的違法交易發生，但在陳水扁總統就任之後，2000 年下半年的違法交易行為則有 46 件⁶⁰，顯見部分的監督機制已經開始發揮效用。在國民黨執政時期，財團利用其政治影響力得以輕鬆地操縱股價；但在民進黨執政時期，財團將會面臨更嚴苛的挑戰。

⁵⁶ 姚棋輝所犯的兩大錯誤分別為：在 2000 年總統大選時支持連戰，以及其靠山民進黨的新潮流與陳水扁分屬不同的派系。

⁵⁷ 有關於該次選舉的過程主要參閱聯合報，2001/3/5，第 22 版；聯合報，2001/3/6，第 2 版。

⁵⁸ 聯合報，2001/4/11，第 21 版；

http://magazine.pchome.com.tw/businessweekly/706/businessweekly_7-1.html 5/22/2002.

⁵⁹ 聯合報，2001/3/5，第 22 版。

⁶⁰ 聯合報，2000/12/11，第 22 版。

第三，立法委員對股市交易的影響被大幅限制。在政黨輪替之前，立法委員透過其職權上的便利，可以輕易地取得重要的資訊，進行內線交易，並順利地逃避相關法律的制裁。但在民進黨執政之後，由於新政府一連串金融與股市掃黑的大動作，並拿涉及大信證券弊案的羅福助與台開、遠倉購地弊案的王令麟兩位立委開刀，使得立法委員大幅度介入股市的角色縮減。

第四，政黨輪替之後，國家的角色似乎仍在新舊之間徘徊。在接掌政權之初，民進黨政府就面臨到股市的持續下跌。但是民進黨政府並不採取市場自我調整機制，反而採取舊有的通貨膨脹式政策，包括：調降銀行營業稅、限制股市的降幅以及寬鬆的低利放款政策等⁶¹，甚至更進一步地增加政府基金購買股票的額度。在總統大選前成立的國安基金，由國民黨最常用來干預股市的四大基金所組成，包括：勞保基金、勞退基金、郵儲基金與退撫基金等。同時，國營企業也被要求加入國安基金共同拉抬股市的表現，也因此國安基金的彈藥總共高達新台幣五千億元左右。可惜的是，國安基金太早進場，在 2000 年 3 月 15 日總統大選前三天即進場，而當時的股價指數高達 8640 點⁶²。隨著股價的一路下滑，民進黨政府也投入更多的金額，到 2001 年 3 月時，總計國安基金虧損金額超過新台幣上千億元⁶³。到 2002 年 3 月份時，雖然股市開始從谷底攀升，但是國安基金虧損金額仍達到新台幣 220 億元。因此在 2002 年時，民進黨政府決定讓股市自由運作。

與銀行體系一樣，民進黨政府的金融管理機關似乎從執政黨與立法院手中，獲得部分的政治自主性，但是卻仍不免屈服於陳水扁總統的政治影響力之下。根據「國安基金設置管理條例」，國安基金管理委員會 13 名成員中，行政官員占 7 位，其餘 6 位學者專家，則交由立院朝野黨團依席次比率推薦，聘期兩年，任滿可續聘。民進黨當時的黨團書記長許榮淑在日前發動連署黨籍立委支持現任的兩位國安基金委員，台灣經濟研究院長吳榮義和淡江大學教授林蒼祥連任。然而其

⁶¹ 民進黨政府從 2000 年 10 月到 2001 年 9 月，一共採取了四次限制股市的降幅以挽救股市，其使用頻率遠遠高於國民黨執政時期。

⁶² http://www.udndata.com/print_story.php?id=62115, 2002/5/21.

⁶³ 聯合報，2001/3/19，第 5 版。

中的林蒼祥卻身兼開發金控的董事，本應利益迴避，但許榮淑卻認為沒有疑慮，因而引發財團與大型金控公司背後運作的傳言⁶⁴。除此之外，國安基金的操盤過程也令人起疑，除了大量敲進三商銀、台塑、南亞、台積電、聯電等傳統的護盤概念股外，並加碼所謂「阿扁概念股」、「國策顧問概念股」等引人遐想的個股。證券市場耳語流傳備受四大基金「關愛」的特定個股，以長榮與霖園等扁政府上台後走紅的集團為主。另外，因新政府積極綠化而爆發「董事長爭霸戰」的中華開發股，據傳四大基金與國安基金總持股已逾 25%⁶⁵。

最後，民進黨政府逐步放寬國外投資者進入台灣股市的限制，外國券商已經可以和本地券商一樣進行股票買賣的交易⁶⁶。在 2000 年 12 月時，除特殊產業外，解除單一及全體外資投資國內上市(櫃)公司持股限制，企業的董事與監事可以由外國人擔任並佔大多數，只要其董事長是台灣人即可⁶⁷。目前的限制只剩下外國證券經紀商的資格、外國資本購買單一企業股權的總額、外國券商所能購買股票的類別，以及獲利匯回母國等相關規定⁶⁸。

陸、未來改革的建議與挑戰

從以上的分析可以看出，政黨輪替對於有 50 多年歷史的親信資本主義產生相當巨大的影響。除了行政機關對於金融市場的控制之外，國家、政黨、立委、財團與地方派系之間的制度性關係都已經被打破。Huntington 的「兩次輪替」論(two-turnover)在台灣獲得很好的驗證。然而本研究最主要是在說明總統選舉的政黨輪替不只對於國家機關本身造成影響，對於國家與社會之間的連結制度也同樣造成影響。【圖一】與【圖二】指出了台灣金融市場受到扭曲的制度性因素，並

⁶⁴ 中國時報，2002/3/20。

⁶⁵ 聯合報，2001/3/19，第 5 版。

⁶⁶ http://www.moeaboft.gov.tw/global_org/wto/WTO-into/into2/wtolaw_2001_01.htm, 2002/5/23.

⁶⁷ <http://ctnews.yam.com/news/200204/12/254865.html>, 2002/5/21.

⁶⁸ <http://www.sfc.gov.tw/international.htm>, 2002/5/23.

提供了改革的切入點，包括：(1)金融自由化、(2)重新建立央行在金融政策上的自主性與領導權、(3)利益衝突與利益迴避等相關法案的通過、(4)對地方派系壟斷特許權利的排除、(5)政黨輪替與(6)強化統合主義式商業組織的權力。

在進入改革政策的討論之前，我們有必要針對韓國、日本與泰國的情況加以比較，以強調多重改革的重要性，而不單單只關注於政黨輪替之上。在 1997 年之後，韓國得以有效地執行大規模的金融改革，最主要的原因在於其選出了一位新總統：金大中。金大自在過去與財團(*chaebols*)、地方派系或是執政黨的關係並不密切，因此有足夠的魄力去執行成功的改革政策。日本雖然也有名義上的改革政策，但是卻從來沒有認真地加以執行，主要原因在於改革會傷害自民黨的政治支持基礎：地方派系、財閥(*keiretsu*)。總理也因為改革政策的推動而在國會當中遭受到不小的阻礙。泰國因為政治體系不穩定，所以經常出現政黨輪替的現象，但是主要政黨都依賴來自於財團與地方勢力(*chao phos*)在財務上與政治上的支持。因此我們不能只針對政黨輪替加以討論，國家與社會之間更廣闊的制度性關係將會嚴重影響金融改革的成效⁶⁹。

(1)金融自由化將會增加金融市場的規模與競爭力。更重要的是，外國行為者的加入將會使原先存在於國家、政黨、財團與地方派系之間的制度性關係更形複雜，將不利於親信資本主義的延續。值得一提的是本研究所指稱的金融自由化，並不是像 1997 年亞洲金融風暴之前許多亞洲國家所做的資本流動自由化一樣，而是鼓勵外商銀行來台灣設立代表處與分行，並且從事與本地銀行一樣的經營業務。如果金融自由化只強調資本的自由流動，那反而會增強親信資本主義的扭曲效果，因為政治聯盟將會有更多的影響力，就好比 1997 年以前的韓國、泰國、馬來西亞與印尼一般。

雖然為了配合加入 WTO 而做了些許自由化的努力，但整體來說，民進黨政府並沒有真正積極地推動金融自由化。我們希望民進黨政府可以像 1960 年代時

⁶⁹ Gao, Bai, *Japan's Economic Dilemma: The Institutional Origins of Prosperity and Stagnation* (New York: Cambridge University Press, 2001); Mo, Jongryn, and Chung-In Moon, eds., *Democracy and the Korean Economy* (Stanford, CA: Hoover Institution Press, 1999).

國民黨政府對於外國製造廠商採取的獎勵投資政策一般，進一步地提供投資誘因，吸引外商銀行投入台灣的金融市場。這些誘因包括：擴大外國投資者的所有權、擴展投資的範圍、減少不必要的官僚程序、鼓勵技術轉移以及稅務減免以鼓勵獲利的再投資。

(2)必須重建中央銀行在金融政策上的自主性與主導權⁷⁰。本研究主張中央銀行應該隸屬於總統府之下，並且如美國與德國央行一樣成為一個獨立的委員會。中央銀行在金融政策上應該享有最高的管轄權，而不該與受政治力影響的財政部共同分享權力。央行應向立法院提出報告，但是必須享有獨立的預算權(預算可由銀行營業稅提撥)，立法院不得任意刪減。央行的理事名單應增加專業經濟學者的名額，減少民營銀行的代表，且其任期應該超過官員代表。總統任命央行理事時必須經過立法院三分之二多數的跨黨派同意，或是任命新理事時必須由現任理事多數同意，以維持央行專業性的完整。證期會也必須進行相同的改革，增加其政治獨立性與行政職能。

民進黨政府目前正著手規劃成立「金融監督委員會」(以下簡稱金監會)來監督本國的金融機構。金監會的成立有助於達成上述央行改革的標準，並且可以有效建立銀行體系與股票市場的透明化與效率。但是民進黨政府必須避免政治酬庸式的人事安排，專業是金融人事安排時唯一考量。

(3)利益衝突與利益迴避等相關法案必須迅速通過。台灣金融市場扭曲的制度性因素之一，就是具有企業背景的立法委員在相關的委員會中，維護其本身與背後所代表的企業利益，那些所謂的「號子立委」、「銀行立委」與「財團立委」在立法過程中球員兼裁判。為了減少利益衝突，本研究主張立法院應該通過相關法律禁止中央與地方民意代表如此的行為。除此之外，「政治獻金法」、「公務人

⁷⁰ 有關於中央銀行獨立性與經濟發展之間關係的文獻，請參閱 Goodman, John, *Monetary Sovereignty: The Politics of Central Banking in Western Europe* (Ithaca: Cornell University Press, 1992); Henning, C. Randall, *Currencies and Politics in the United States, Germany, and Japan* (Washington, DC: Institute for International Economics, 1994); Fry, Maxwell J., Charles A. E. Goodhart, and Alvaro Almeida, *Central Banking in Developing Countries: Objectives, Activities and Independence* (New York: Routledge, 1996); Broz, J. Lawrence, "The Origins of Central Banking: Solutions to the Free-Rider Problem", *International Organization* Vol.52, No.2 (Spring 1998), pp.231-268.

員財產申報法」、「黨營事業法」等陽光法案的通過也有助於民意代表的利益迴避。1999年1月時，在第二屆立法院最後一會期審議相關草案時，除了「立法委員行為規範法」曾對立委於立法院外勞務所得，規定一年不得超過歲公費的30%之外，其餘相關草案均付諸闕如。但即使這樣一項限制寬鬆的條文在法制委員會審查時也遭到無情的封殺。為了避免立法委員再度扭曲台灣的金融市場與不當政商關係影響台灣往後的經濟發展，利益迴避法在這當中必須扮演起關鍵性的角色。

(4) 移除地方派系的壟斷性特權。雖然地方派系對於全國性金融機構與股票市場的影響有限，但是在基層金融機構的層次上，地方派系確實具有腐蝕性與扭曲的力量。本研究主張必須成立全國性的農漁民銀行，而將目前存在於農漁會中的信用部獨立出來，成為全國性農漁民銀行的地方分行，並受到中央銀行的監督。至於信用合作社方面，也必須透過合併或是轉型成為商業銀行，並開放非社員的加入(例如：國外投資者)。如此的改革方案將有效削弱地方派系的影響力，並強化原先不足的監督機制。

在政黨輪替之後，如此的改革方案已在著手進行。成立全國農民銀行的計畫已經受到許多農會信用部的支持，而信用合作社的合併也持續進行當中。但是在這些改革過程當中仍難以避免出現政治力量的阻擋。

(5) Huntington主張民主國家必須經過「兩次輪替」的檢證才算達到民主鞏固⁷¹。本研究也同樣主張：台灣唯有經過兩次的政黨輪替，舊有與新興的親信資本主義才有鬆動與減弱的可能。財團會透過合法的途徑去進行遊說行為；行政官僚也會更為尊重行政中立的基本原則；立法院也會選出更多具有相關法律背景的立法委員，而非企業與黑道背景⁷²。

2000年總統大選的政黨輪替在某種程度上符合Huntington的假設。舊有財團失去了政治影響力，行政官僚也重新獲得政治自主性，立法部門也無法再單方

⁷¹ Huntington, Samuel P., *The Third Wave: Democratization in the Late Twentieth Century* (Norman, OK: University of Oklahoma Press, 1991).

⁷² 陳明通，*黑金排行榜*(1999)。

面的影響政府政策。然而，民進黨政府卻開始出現過去國民黨的影子，包括：綠化國營企業，以及與新財團建立侍從關係(clientelistic relationships)。更令人憂心的是民進黨在 2002 年 8 月修改黨綱，讓陳水扁總統兼任民進黨主席。台灣是否會再度走上國民黨時代的「黨國體制」？如果果真如此，那第二次的政黨輪替將很快會出現。

(6)強化商業組織(business associations)的角色，學者的研究已經證實統合主義與經濟發展之間的正相關⁷³。在台灣的案例中，學者的研究也同樣證明了國體統合主義是台灣經濟發展主要的原因之一⁷⁴。因此本研究主張政府部門應在銀行體系與股票市場中建立統合主義式的制度。主要的改革方案包括：建立證券公司與銀行體系的統合主義式組織、認可這些統合主義式組織在全國決策過程中的唯一合法性、授與這些組織準官方的權力(例如：監督權力與執行職能)。但是民進黨政府目前的作為並未有效地強化這些組織，在券商公會理事長的選舉中，財政部的干預行為反而傷害了該組織的政治自主性。

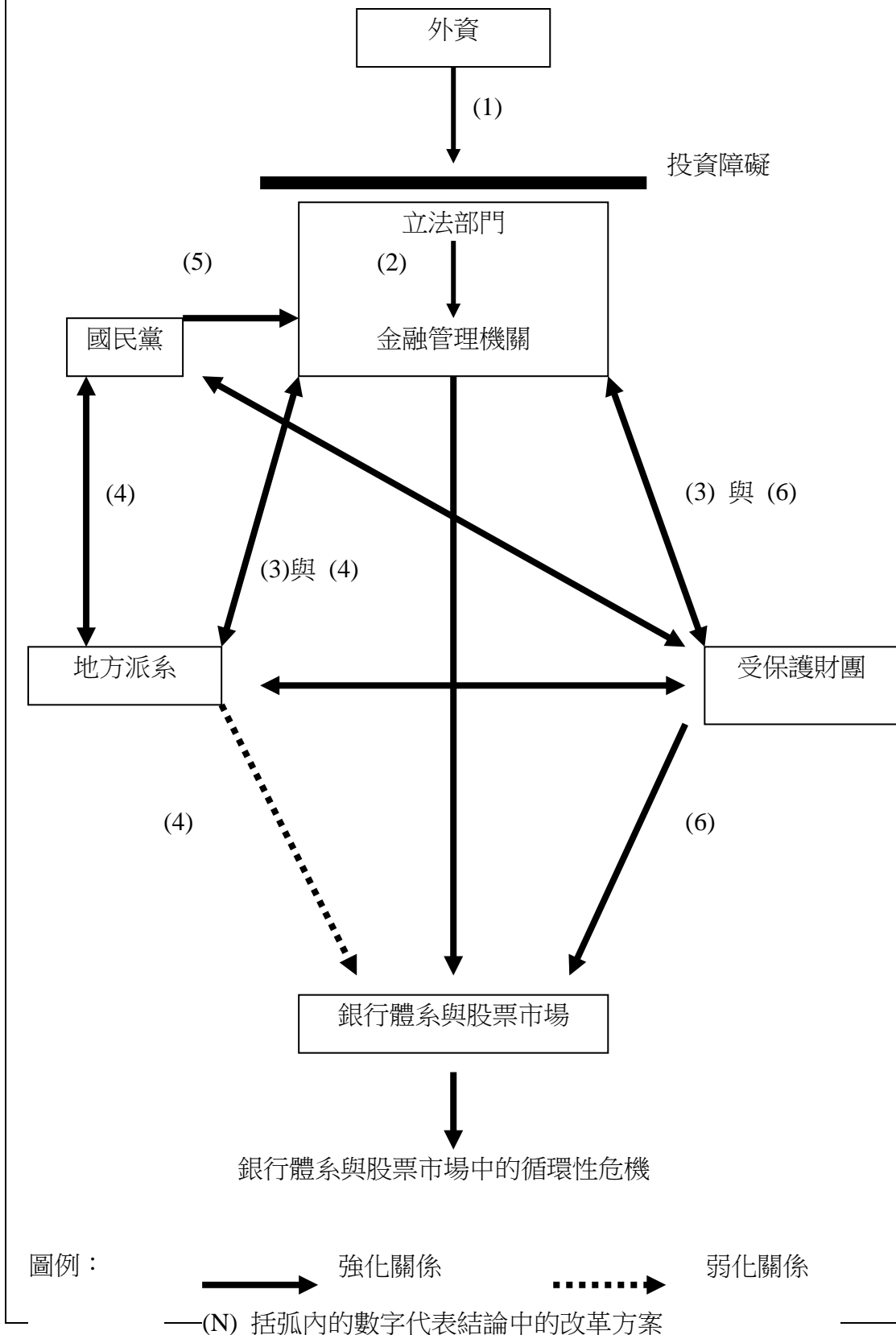
總結來說，台灣目前有大好的機會可以扭轉民主化與金融發展之間的負面關係。影響市場自由運作的舊有制度性關係，已經在政黨輪替之後被打破。金融行為者的透明化與權責相符正在明顯增加當中。然而，新政府必須有效地阻止親信資本的往後發展，並且重新定義其為「自我限制國家」(self-restraining state)⁷⁵，導正過去國民黨政府所犯的錯誤，也唯有如此，在台灣金融體系中存在已久的親信資本主義才有徹底瓦解的一天。

⁷³ Freeman, John R., *Democracy and Markets: The Politics of Mixed Economics*, (Ithaca: Cornell University Press, 1989).

⁷⁴ Kuo, Chengtian, *Global Competitiveness and Industrial Growth in Taiwan and Philippines*, (Pittsburgh: University of Pittsburgh Press, 1995); Weiss, Linda, *The Myth of the Powerless State*, (Ithaca, NY: Cornell University Press, 1998).

⁷⁵ Schedler, Andreas, Larry Diamond, and Marc F. Plattner, eds., *The Self-Restraining State: Power and Accountability in New Democracies*, (Boulder, CO: Lynne Rienner Publishers, 1999).

【圖一】 國民黨執政時期的制度性關係



【圖二】民進黨執政時期的制度性關係

