

當前南韓經濟金融現況與問題分析

廖 幸 嫻

摘 要

近來，亞洲國家籠罩在通貨膨脹的陰影之下，本(2008)年以來，南韓經濟成長減緩、經常帳呈逆差、外資撤出、匯率疲軟，而採行通膨目標制之南韓央行亦面臨抑制通膨與提振內需及出口之兩難困境，南韓是否會重演 1997 年的金融危機，是各方關注的焦點。

上任未滿半年的李明博政府，面對不斷升溫的通膨壓力，於本年 6 月宣布大幅調整經濟政策方向，由追求高成長之「747 政策」，改以安定民生為優先。

由於南韓十分仰賴進口資源，故深受國際原油及原物料價格上升之衝擊。南韓第 2 季經濟成長 4.8%，較上季明顯下滑，韓元匯率則創三年多來新低，本年以來的貶值幅度為亞洲主要貨幣中最大。南韓以出口為導向，但本年上半年已呈現貿易逆差，政府預估本年全年可能出現 1997 年金融危機以來的首次經常帳逆差。此外，由於內需疲弱，更加劇南韓的外部脆弱性。

儘管一些跡象顯示南韓目前的經濟狀況與 1997 年爆發金融危機時相似，若觀察當年

引爆危機的主因—短期外債，可以發現南韓因十年來外匯存底持續增加，本年首季短期外債占總外債比例雖與 1997 年相差不遠，但相較於 1997 年，本年首季短期外債相對外匯存底比率約 6 成左右，雄厚的外匯存底應可讓南韓不至於重蹈覆轍。

南韓是否能避開金融危機，國際經濟金融情勢的變化至關重要；此外，韓元匯率與物價的穩定，亦考驗政府的決策及政策施行成效。不過，與其他遭受龐大通膨壓力的亞洲國家相比，南韓經濟雖然充滿隱憂，尚有一絲曙光。

南韓曾於 1997 年爆發金融危機，之後在國際貨幣基金(IMF)的協助下，從危機中復甦。而本(2008)年以來，南韓經濟成長減緩、內需不振、貿易轉呈入超、經常帳呈逆差、外資撤出、匯率疲軟，同時，通膨持續升溫，採行通膨目標制之南韓央行亦面臨抑制通膨與提振內需及出口之兩難困境，在在顯示南韓面臨國內外經濟金融情勢的衝擊。

本文擬從南韓國際收支、韓元走勢、政

府打擊通膨之措施，及目前與 1997 年金融危機發生時之重要指標的比較等，來探討當前

南韓的經濟金融問題及再度爆發金融危機的可能性。

一、國際原物料價格飆漲，南韓經常帳轉呈逆差

南韓上(2007)年全年的出口與進口總額均創下 2003 年以來新高。然而，若以年增率來看，2007 年出口成長率已較 2006 年略減，貿易出超較 2006 年減少 9%。由於南韓 97% 的資源均仰賴進口，2008 年以來，受原油、大宗穀物等國際原物料價格持續飆漲的衝擊，南韓進口大幅增加，導致上半年呈現貿易入超(表 1)。

南韓知識經濟部於 7 月初下修對全年貿易表現的預測值，由年初預測全年將有 130

億美元貿易出超，轉為貿易入超達 19 億美元，為 11 年來首見。

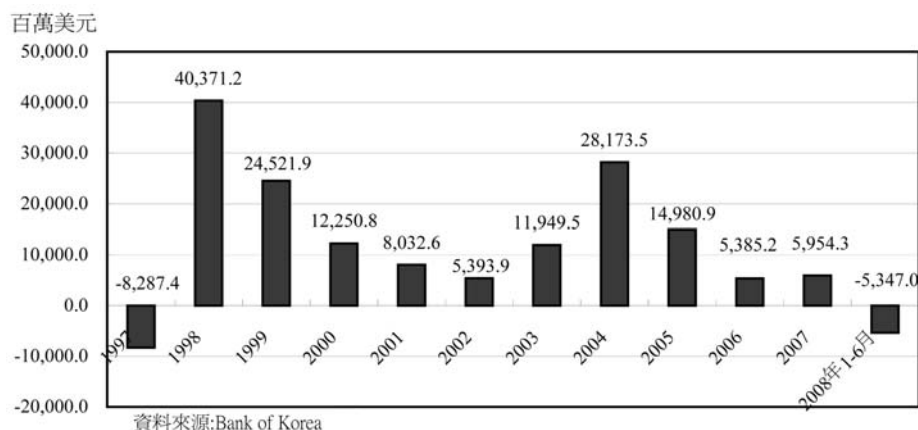
就經常帳收支而言，自從走出 1997 年的韓元危機之後，1998 年以來南韓的年度經常帳收支一直呈現順差。上年南韓經濟表現尚稱穩健，出口暢旺，經常帳收支順差 59.54 億美元。然而，受到貿易收支欠佳的影響，自 2007 年 12 月起，南韓的經常帳即轉為逆差，2008 年 1 月更創下 1997 年以來單月經常帳逆差最嚴重的紀錄。截至 5 月經常帳仍為逆差

表 1 南韓貿易收支概況

貿易收支	出口		進口		差額
年(月)	百萬美元	與上年同期比 (%)	百萬美元	與上年同期比 (%)	百萬美元
2003	193,817	19.3	178,827	17.6	14,990
2004	253,845	31.0	224,463	25.5	29,382
2005	284,419	12.0	261,238	16.4	23,181
2006	325,465	14.4	309,383	18.4	16,082
2007	371,489	14.1	356,846	15.3	14,643
2008 年 1 月	32,261	14.8	36,193	31.3	-3,932
2008 年 2 月	31,146	18.8	32,496	27.9	-1,350
2008 年 3 月	35,990	18.4	37,004	26.3	-1,014
2008 年 4 月	37,838	26.4	38,162	28.9	-324
2008 年 5 月	39,375	26.9	38,492	28.9	883
2008 年 6 月	37,323	16.6	37,756	32.4	-433
2008 年 1~6 月	213,933	20.4	220,103	29.3	-6,170

資料來源: Thomson Datastream; Bank of Korea

圖 1 南韓金融危機以來的經常帳收支



3.8 億美元，直到 6 月份才轉呈順差 18 億美元，使本年上半年累計經常帳逆差略為縮減至 53.47 億美元(圖 1)。

南韓央行 7 月初預測本年全年經常帳將呈現大約 90 億美元的逆差，若真如此，將是

1997 年金融危機之後，南韓首次呈現年度經常帳逆差。惟渣打第一銀行(Standard Chartered First Bank, 2008)認為，雖然南韓經常帳收支受到油價高漲的衝擊，但年底前會因為出口活絡、進口需求減緩，而漸有起色。

二、外資撤出，南韓金融帳惡化

除了貿易與經常帳逆差的問題，受國際經濟金融情勢不穩之影響，外資紛紛撤出包括南韓在內的亞洲新興經濟體，使南韓金融帳惡化(圖 2)，去年下半年，金融帳轉呈淨流出，本年上半年金融帳淨流出規模擴大至 47.63 億美元。

根據 OECD (2008)之報告，南韓吸引的外資逐年減少，是唯一連續三年外人直接投資(FDI)萎縮的 OECD 會員國，2007 年 FDI 淨

流出 137 億美元；而本年首季，則有 6.7 億美元外資自南韓撤走，外人對南韓直接投資淨額首次出現負成長。

在證券投資方面，本年以來在亞洲國家中，外資賣超淨額最高的即是南韓。截至 8 月 11 日為止，共賣超 275 億美元，為上年同期賣超的 209.3% (表 2)。資金若持續流出，將使南韓國際收支進一步惡化，對南韓經濟造成極為不利的影響。

圖 2 南韓金融帳(2006 至 2008 第 2 季)

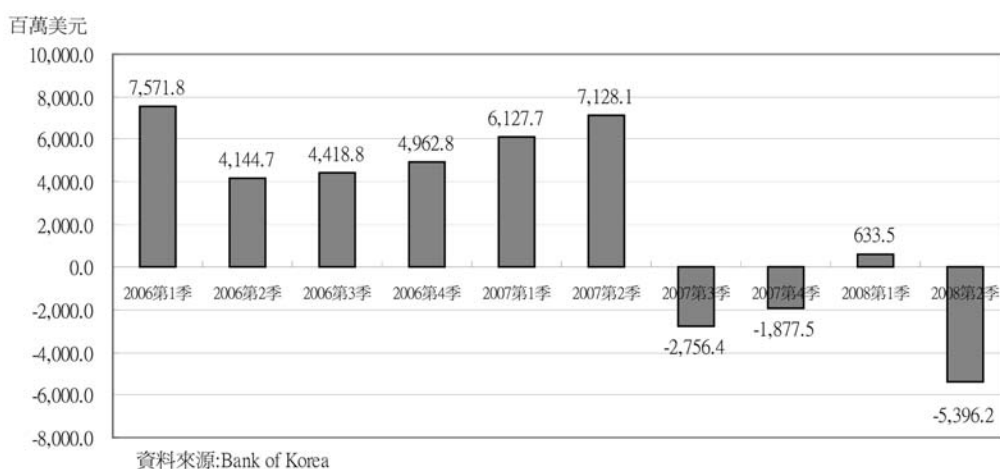


表 2 2008 年亞洲主要股市外資買賣超情形

	南韓	印度	泰國	台灣	日本	菲律賓	印尼	越南
本月至今 (淨額:百萬美元)	-1,009.0	250.4	-141.0	-34.3	-3,552.8	-44.4	-176.2	7.7
本年至今 (淨額:百萬美元)	-27,533.5	-6,495.4	-2,869.3	-7,662.4	-22,696.1	-440.9	305.6	457.9
本年至今 (與上年同期相 較 YoY%)	-209.3% (8/11)	-167.3% (8/08)	-182.8% (8/11)	-245.8% (8/11)	-138.2% (8/01)	-123.8% (8/11)	-86.3% (8/11)	-50.1% (8/11)

資料來源: Bloomberg

三、南韓央行進場拉抬韓元，韓元尚未擺脫貶值走勢

由於本年以來的貿易轉呈逆差且資金流出，導致南韓國際收支惡化，衝擊韓元匯率走貶。本年初韓元匯率持平，1至2月維持在935至950韓元兌1美元之間。然而，3月上旬，韓元連續走貶11天，至3月17日貶至1,024.4韓元，為2005年年底以來新低。4月初以來稍微回升，惟自4月底起又一路貶值，

6月30日更貶至1,051.0韓元，創下三年多來新低(圖3)。

韓元走貶雖然短期有助於出口，提振經濟成長，但大幅且連續的貶值，對於逐漸上漲的進口成本而言，不啻火上加油。因此，南韓央行與南韓企劃財政部罕見地於7月7日連袂發表聲明，表示即使必須動用外匯存

圖 3 韓元兌美元匯率

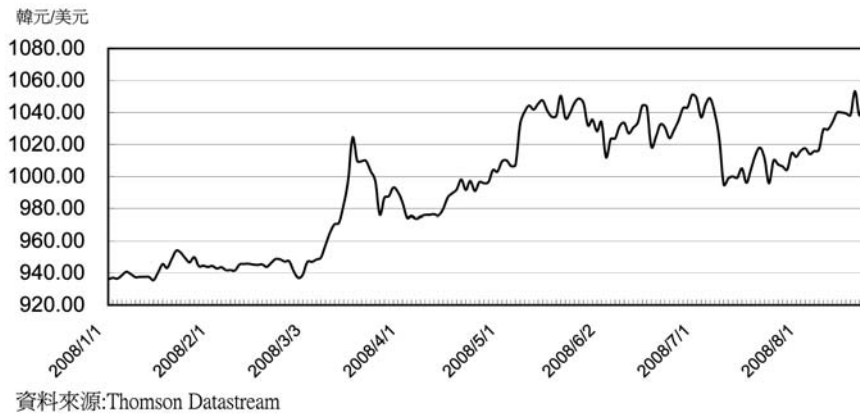
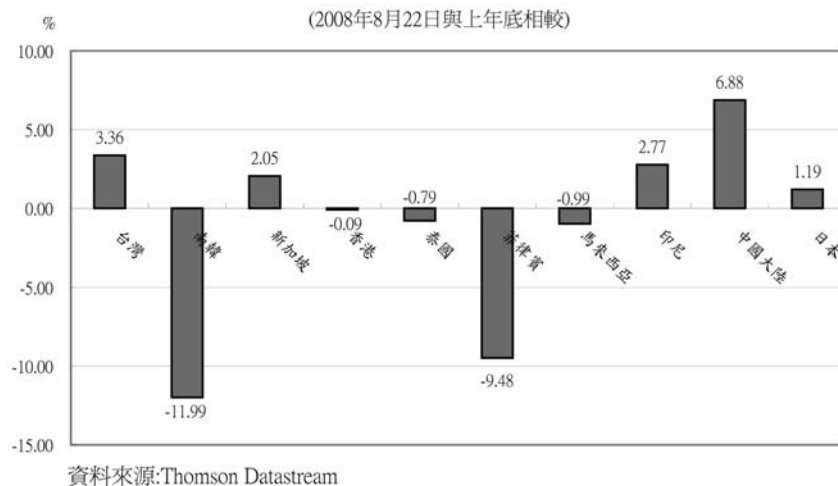


圖 4 亞洲主要國家匯率變動幅度



底也要捍衛韓元匯率的決心。紐約梅隆銀行 (Mellor, 2008) 指出，南韓央行於 6 至 7 月間數度進場干預匯市，更在 7 月 9 日大賣美元約 50 億，韓元於是強勁反彈，回升至 995.00 元，拉抬韓元單日升值近 3%。

然而，政府進場干預，韓元短期內雖能止貶轉升，長期而言卻不見得能持續奏效，而從韓元走勢來看，確實如此。儘管在當局明確表態將捍衛韓元之後，韓元兌美元一度

由 1,040 韓元上下，回升到 1,000 韓元左右，但不到 10 天，又開始走貶，而且在進入 8 月之後，持續貶值至 1063.5 韓元，為近四年來新低。本年以來至 8 月 22 日為止，韓元貶值幅度為 11.99%，在亞洲新興經濟體中表現最差；菲律賓披索貶值 9.48%，貶幅僅次於南韓，人民幣則上漲 6.88%，新台幣升值 3.36%，其他亞洲貨幣本年以來漲跌幅不大 (圖 4)。

四、受國際原物料上漲影響，通膨持續升溫

本年 7 月中旬布蘭特原油一度漲破每桶 140 美元，之後兩週(7 月 14 日至 24 日)內則回挫近 12%，同一期間內杜拜原油跌幅亦深達 13%，但仍都維持在每桶 120 美元以上。

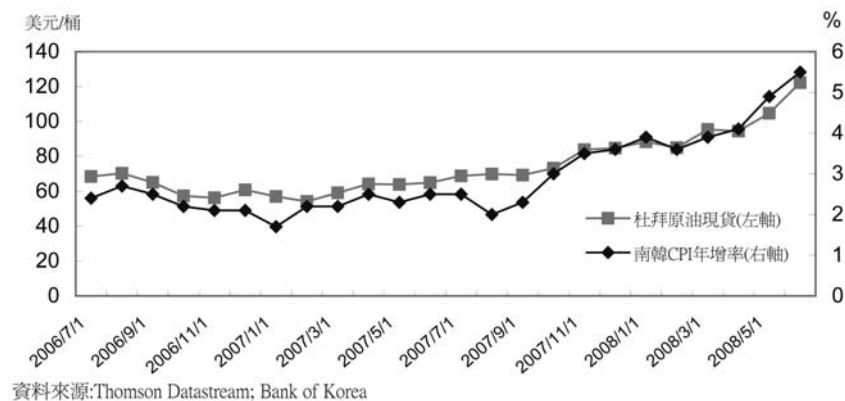
國際油價及原物料價格不斷上漲，仰賴進口資源甚深的南韓極易遭受輸入性通膨的衝擊。南韓 7 月份進口物價(韓元計價)年增率竄高至 50.6%，為 1998 年 3 月以來的最大漲幅。在消費者物價指數(CPI)方面，7 月份 CPI 年增率為 5.9%，創近 10 年來新高，並且已經連續第 7 個月超出南韓央行所設定之通膨目標(註 1)。

事實上，近一年來，南韓的 CPI 年增率與國際油價連動密切(圖 5)。若依目前趨勢來

看，油價可能高點已過，投資機構如摩根史丹利(Lam, 2008)與星展銀行(DBS Group Research, 2008)均認為，南韓的通膨壓力可望逐漸舒緩，預估本年第 4 季起，CPI 年增率便會開始下降，2009 年即能回穩至南韓央行的通膨目標區間。

然而，即使通膨情況不再惡化，但已經對南韓經濟造成傷害，第 2 季 GDP 成長明顯趨緩，季增率持平，年增率則由第 1 季的 5.8% 下滑至僅 4.8%。南韓央行甫於 7 月初將本年的經濟成長率預測值，由 4.7% 下修為 4.6%，背後的考量因素即為全球經濟放緩以及國際能源與原物料價格居高不下。

圖 5 南韓 CPI 年增率與杜拜原油價格趨勢圖



五、南韓政府實施多項政策打擊通膨

南韓央行自 2005 年 10 月至 2007 年 8 月 9 日已升息 7 次計 1.75 個百分點，基準利率

(由 3.25% 升至 5.00%) 已高。即使近來 CPI 年增率不斷攀高，南韓實質利率目前仍為正

數，在亞洲新興經濟體中，是唯一實質利率為正的國家。由於一方面國內經濟活動趨緩，另一方面通膨持續升溫，南韓央行至 7 月 10 日之貨幣政策會議為止，已經連續 11 個月維持利率不變。不過，南韓央行認為高通膨的情況短期內不會紓緩，因此於本年 8 月 7 日再次宣布調升基準利率 1 碼至 5.25%，為 2001 年 2 月以來新高。

然而，面對輸入性通膨，升息可能不如升值有效。由於目前的通膨肇因於外部成本因素——亦即原油價格，許多亞洲國家的央行都已經藉由拉抬貨幣來對抗通膨，因為升息可能更不利於經濟成長。

此外，韓元兌美元匯價本年以來跌幅已接近 12%，推升進口成本，刺激通膨加速升溫。若要抑制通膨，直接由韓元匯率著手，也是對症下藥的方式之一。因此，除了公開宣示、並積極干預匯市拉抬韓元外，南韓當局更進一步放寬企業和銀行之外匯借款，預估年底前可望吸引 100 億美元流入，增加外匯供給，緩和韓元貶值的壓力。

在財政政策方面，南韓從年初開始陸續推出各項措施，以因應國際原物料上漲帶來

的通膨壓力，包括投入 12 兆韓元來實施高油價安定民生對策，主要內容為退稅、油價補貼、低收入戶補助等。南韓政府並於 7 月初宣布將分階段實施節約能源措施，預估全年將可省下 122 億美元的支出，第 1 階段預計減少公部門能源需求量 10%。而原本預定油價(杜拜原油)每桶超過 170 美元才實施的第 2 階段計畫(主要為節能、調降油料稅等)，調整為只要超過 150 美元，便應實施。

由於體認到通膨的嚴重性，南韓的政策方向大轉彎，暫時將經濟成長放一邊，專心對付通膨大敵。南韓政府在 6 月中旬召開「穩定國民生活與物價相關部會部長會議」，決議調整政策方向，將原先的 747 成長政策(註 2) 改為「以安定為優先」，貨幣及匯率政策將考量物價走勢以求安定，財政政策則以穩定國民生活為優先。

由於南韓對能源進口過於依賴，總統李明博更於 7 月初公開表示，南韓正面臨第三次石油危機。其實南韓數年來也試圖提高該國能源獨立的程度，包括獎勵本國企業到海外開發天然資源等，希望提高國內自供石油的比例。

六、南韓經濟的其他隱憂問題

然而，南韓經濟的問題不只在於國際情勢嚴峻及國內經濟指標下滑，尚有以下危機。例如，近來多項大型示威活動及罷工，尤其是卡車運輸工會、南韓最大車廠現代汽

車員工、港口運輸業等之罷工，已經造成經濟活動停擺，影響貿易收支。事實上，南韓 6 月份貿易再度轉呈入超，南韓知識經濟部認為，這很可能是受到主要港口貨運 6 月罷工

一週的影響。

除了直接的經濟損失外，更因為接連不斷的示威，有損國家形象或使外資對南韓的經商環境有所疑慮，此一間接影響可能會導致南韓經濟所面臨的挑戰雪上加霜。例如，

自 5 月初開始，抗議政府重新開放進口美國牛肉的大規模燭光集會示威至今尚未完全落幕，而根據南韓經濟研究院之分析，此項示威活動對南韓經濟造成近 2 兆韓元的損失，占南韓 GDP 的 0.2%。

七、金融危機重演？

中國銀行於 6 月 17 日發布「越南的未來，以及未來的越南」報告，檢視越南、菲律賓、南韓、印尼、阿根廷、墨西哥、印度、泰國、中國和馬來西亞 10 個國家之經濟金融狀況，報告指出，南韓發生金融危機的風險僅次於菲律賓。此外，南韓財長也警告南韓經濟陷入類似 1997 年韓元危機的困境，並特別關切南韓外債增加的問題。

回顧 1997 年期間，南韓企業之負債比(負債/資產)高達 424.6%，而 1997 年第 1 季的短期外債相對於外匯存底之比率則高達 281.2%，由於當時的國內外需求減弱、雙率升高，終至引爆金融危機。

近期以來，南韓短期外債迅速累積，亦被視為危機來臨的前兆。不過，南韓央行認為，自 1997 年之後，外匯存底已大幅增加，相對而言，短期外債帶來的威脅遠較 1997 年為小，而企業之負債比亦降至 106.5%，引發金融危機的可能性不高(表 3)。惟值得注意的是，南韓外匯存底 6、7 月份均較上月減少，6 月較上月減少約 1 億美元，7 月更因大量賣出美元，致使外匯存底較上月明顯減少約 106 億美元。

在匯率方面，1997 年 11 月爆發韓元劇貶危機之前 5 個月(6~10 月)，韓元貶值幅度為 8.3%。在本年 7 月 7 日南韓央行與企劃財政

表 3 1997 年與 2008 年南韓主要經濟指標比較

		1997 年	2008 年
企業負債比		424.6%	106.5%
外債	短期外債占總外債比率(第 1 季)	48.2%	42.8%
	短期外債相對外匯存底比率(第 1 季)	281.2%	66.9%
匯率變動		貶值 8.3% (6~10 月)	貶值 10.6% (3 月 6 日~7 月 4 日)
經常帳(1~6 月)		- 101.4 億美元	-53.5 億美元

資料來源: Bank of Korea

部發表捍衛韓元聲明之前 5 個月(3 月 6 日至 7 月 4 日)，韓元貶值幅度高達 10.6%(表 3)。之後伴隨油價走軟及南韓政府進場干預，韓元稍微回升。儘管韓元匯率持續震盪，但變動幅度大約在 2% 左右，相較於 1997 年韓元危機時單日變動幅度常在 5% 上下，甚至 8% 以上，相對穩定。

在國際收支方面，若以本年 1 至 6 月經

常帳數據與 1997 年同期相較，兩者同為經常帳逆差，不過，1997 年上半年的經常帳逆差規模幾乎是 2008 年同期的兩倍(表 3)。惟南韓現在的財政狀況雖較 10 年前穩定，但經常帳逆差如果在下半年持續惡化，將是一大警訊。所幸南韓 6 月份經常帳已經轉為順差，若能延續此一趨勢，應不致發生金融危機。

八、結 語

近期以來，南韓通膨竄至十年新高，韓元大幅貶值，在在使人憂心南韓可能爆發另一次金融危機。然而南韓於 1997 年爆發韓元危機後，已經實施金融改革，且外匯存底仍然雄厚，經濟基本面並未全然轉壞，爆發危機的可能性相對較小。

但是，南韓對於進口資源的依賴，使其容易受到國際經濟金融情勢的影響，通膨壓力升高，加上貿易入超與韓元貶值等不利因素，新政府面臨 1997 年韓元危機之後再次出現的嚴峻挑戰。而接下來可能影響南韓經濟金融穩定的因素，主要在於油價是否會繼續下滑，紓緩貨幣貶值及通膨升溫的壓力；此外，美國經濟能否避免衰退，攸關南韓接下

來的出口表現。

近來有金融危機疑慮的國家中，越南及菲律賓的通膨指數不斷迅速攀高，相較之下，南韓面臨的通膨壓力較小，消費者及躉售物價指數雖逐月上升，但年增率與月增率不似越、菲兩國變化劇烈。

再者，南韓目前已經確立政策方向，優先解決通膨壓力；若國際經濟金融情勢穩定下來，南韓的貿易、投資、消費等可望逐漸恢復。惟長期而言，南韓尚須減少對能源的依賴及持續改善國內經濟金融體質，才能真正避免重蹈覆轍，走出通膨陰影，並站穩經濟成長的腳步。

附 註

(註 1) 南韓央行將 2007~2009 年通膨目標設定在平均 CPI 年增率 2.5% 至 3.5% 之間。

(註 2) 南韓總統李明博於競選時提出的主要政見目標，內容為任期內每年維持 7% 經濟成長，提升每人國民所得至 4 萬美元，使南韓的 GDP 由全球第 11 位上升至第 7 位。

參考資料

- Fifield, Anna (2008), "South Korea Faces Another 1997, Warns Minister," *Financial Times*, July 22.
- Bank of Korea (2008), "Balance of Payments May 2008," July 8.
- Beuzit, Cyril (2008), "Market Outlook," BNP Paribas, July 11.
- DBS Group Research (2008), "Korea: Monetary Policy U-turn?" July 3.
- Lee, Jung-Ah (2008), "Seoul Officials Vow to Defend the Won," *Asian Wall Street Journal*, July 8.
- Mellor, Neil (2008), "Pondering the Korean Won," Bank of New York Mellon, Jul 10.
- Organization for Economic Co-operation and Development (2008), *Investment News, June 2008, Issue 7*, June 25.
- Lam, Sharon (2008), "Korea: No Need to Panic," Global Economic Forum, Morgan Stanley, June 6.
- Song, Jung-a (2008), "Seoul Taps into Reserves to Prop Up Won," *Financial Times*, August 4.
- Standard Chartered First Bank (2008), "Balance of Payments: Silver Lining," On the Ground, July 9.
- 工商時報 (2008), 「南韓節能下猛藥，直接設限」，6月28日。
- _____ (2008), 「南韓戮力降低進口石油依賴度」，7月7日。
- 中國銀行全球金融市場部 (2008), 「越南的未來，以及未來的越南」，6月17日。
- 南韓央行網站 <http://www.bok.or.kr/eng/index.jsp>。
- 南韓企劃財政部網站 <http://www.mosf.go.kr/>。
- 南韓經濟研究院 (2008), 「燭光集會的社會成本」，7月10日。
- 經建會經濟研究處 (2008), 「韓國經濟現況與新總統的新政策分析」，3月4日。

(本文完稿於97年8月，作者為本行經濟研究處國際經濟科辦事員。)