

陈百助 黄少敏 主

亚洲金融风暴 与台湾经济

AND TAIWAN'S ECONOMY

中国经济出版

亚洲金融风暴与台湾经济

陈百助 黄少敏 主编

中国经济出版社

图书在版编目(CIP)数据

亚洲金融风暴与台湾经济/陈百助, 黄少敏主编.

北京: 中国经济出版社, 2000.10

ISBN 7-5017-4946-9

I. 台… II. ①陈…②黄… III. 金融危机-亚洲-影响-经济-台湾 IV. F127.58

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 24183 号

责任编辑: 苏耀彬

电 话: 010-6835-4197

E-mail: fbsh@263.net

*

亚洲金融风暴与台湾经济

陈百助 黄少敏 主编

中国经济出版社出版发行

(北京市百万庄北街3号)

邮编: 100037

各地新华书店经销

北京星月印刷厂印刷

*

开本: A5 9.375 印张 240 千字

2000 年 10 月 1 版 2000 年 10 月第 1 次印刷

印数: 2000 册

ISBN 7-5017-4946-9/F·3922

定价: 18.00 元

序 言

自东南亚金融风暴爆发迄今虽然已满二年，而当时受到影响的国家目前也大都在快速恢复中，但是人们对于金融风暴的起因，发展，对各国的影响以及各国的因应之策仍然存在着普遍的兴趣。对于大陆学人和政策制定者来说，台湾作为一个高度对外开放的经济体，在东南亚金融风暴中受到什么影响以及如何化解这些影响，一定有许多值得借鉴的地方。

中国留美经济学会基于同样的考虑，在千禧年前的最后一个夏天组织了第四次台湾访问考察团，带着许多与东南亚金融风暴有关的问题，对台湾进行了两个星期的参观访问。他们在台湾抓紧可利用的时间，与台湾的学术机构座谈，与经济发展有关的决策人员面谈，并收集有关资料和文献。两个星期的参访虽然短暂匆忙，但是由于考察团成员都是带着问题来到台湾，而且作了必要准备，因此能够在短短的两个星期里收集到大量的资料。他们回到各自的工作地后，便将资料消化整理，根据所见所闻结合经济学原理，撰写成论文，成为这本书的素材。

中国留美经济学会是中国大陆改革开放的产物。大陆改革开放二十年来，在北美学习经济商业的大陆留学生越来越多，他们于1985年成立了中国留美经济学会。经过15年的发展，留美经济学会已经成为一个以在各大大学任教和在各大金融机构任职的成员为主的专业组织。近年来，越来越多的留美经济学会会员回到国内工作，在各行各

业都起了重要作用。

中国留美经济学会还通过出版书籍和举办国际会议向大陆介绍海外经济方面的经验教训，以期对大陆经济改革和开放，贡献一份力量。诚然，西方经验虽有可取之处，但是最可取的应该是来自台湾的经验，无论如何，台湾与大陆同文同种，来自共同的祖先，台湾在经济发展时间上，较大陆早十几年，因此台湾的发展经验，在实用价值上，比西方经验有更可取之处。也鉴于此，中国留美经济学会自1991年起，每两年选派一个台湾经验考察团访问台湾，对台湾的政治经济社会等一系列问题进行观察和研究。每次考察的研究成果都整理成书在大陆出版。

1999年是中国留美经济学会的会员第四次去台湾访问。访问后他们撰写了十四篇论文，这些论文都与台湾经济在东南亚金融风暴中表现有关联。从这些论文中，我们可以体会到不少台湾的经验教训，对大陆的经济发展会有些参考价值。

第一篇，亚洲金融风暴对台湾的影响：有三篇论文。于宗先，徐滇庆和王金利在“台湾的泡沫经济和金融危机处理”论文中叙述了台湾泡沫经济的形成和发展，亚洲金融风暴对台湾经济的影响，台湾政府的危机处理对策，及民间对政府纾困措施之反应。根据他们的分析，东亚金融危机于1998年蔓延到台湾，近一年来，出口衰退影响了工业增长；而股市不振，又增加了工商界的财务危机。台湾政府采取了很多措施振兴股市，股市仍不起色；台湾政府也在推动内需的扩张，经济仍然不够景气。尽管与东亚各国相比较，台湾的经济表现比它们都好些，可是业者的反应，社会大众的反应，都认为台湾经济有问题；问题到底在哪里？论者纷纭。笔者认为目前影响台湾经济最大的因素是信心问题。这个信心与两岸关系绝对有关。如果两岸关系良好，足可合力抗拒东亚金融风暴的侵袭，因为大家对未来有信心，新台币不会贬值那么厉害，而股市也不会因一个谣言，就弄得鸡飞狗

跳。如果两岸关系能够改善，台湾的投资环境就会有信心基础。希望在进入 20 世纪的最后一年，无论台湾政府与人民，均应有此认识，也均能朝这个方向努力。

黄少敏在“亚洲金融风暴的起因及其对台湾经济的影响”中首先讨论了亚洲金融风暴的起因及亚洲一些国家的经济结构问题，然后分析了亚洲金融风暴对台湾的影响。文章还叙述了台湾经济的发展过程，台湾的产业政策，金融政策，和外贸政策。台湾在产业政策方面一直是注重保护和发展中小企业，从而保持了台湾产业的竞争力；台湾稳健而保守的金融政策也有助于其经济的发展，特别在提高企业在国际市场上的竞争能力方面起了很大的作用。由于台湾是个海岛，在经济发展初期，除了人力资源外，没有什么优势。因此，台湾主要是靠劳动密集型加工出口的工业发展起来的。台湾的对外贸易顺差是台湾保证就业、增加生产总值、提高人民生活水平的基本方针。最后该文讨论了台湾的经验教训对大陆经济发展的意义。

左小蕾在“为什么台湾经济受亚洲金融危机影响较小”一文里讨论为什么亚洲金融风暴对东亚许多国家和地区有不同程度的冲击，特别地，当很多国家都被迫陷入经济危机之中，而台湾经济却能相对较好地抵抗金融风暴的冲击。作者通过对台湾与东南亚各国及韩国在金融危机前后的金融状况及经济结构的对比，总结一些值得记取的经验教训。该文就台湾在亚洲金融危机中的表现，台湾宏观经济基础和微观经济结构与其所能承受外来金融风暴冲击的能力，以及台湾当局在金融风暴中所采取的政策等方面进行探讨。该文还讨论了台湾的经验教训对大陆经济改革的启示。

第二篇，中小企业与台湾经济：有三篇论文。一篇是汤敏的“亚洲金融风暴对台湾中小企业的冲击”。该文分析为什么台湾是东亚经济中受金融风暴影响最小的地区之一。文章通过对台湾中小企业在亚洲金融风暴中的表现，来分析台湾中小企业在抵抗金融风暴冲击时的

作用。该文还讨论了台湾中小企业在金融风暴中的外部环境，描述了台湾中小企业在金融风暴中表现，同时也剖析了为应付金融风暴台湾当局所采取的政策和中小企业本身所采取的对策，除此，也讨论了台湾的经验教训对中国大陆中小企业发展的启示。

陈百助在“台湾的中小企业融资”一文里也认为，1997年中，台湾经济能较平稳地度过亚洲金融风暴，中小企业功不可没。中国大陆要在今后几年保持稳定高速的经济增长，发展中小企业是必要前提之一。如何能让中小企业健康发展？中小企业面临的最困难的融资问题如何解决？这些都是大陆中小企业业主和政策制定者迫切需要考虑的问题。台湾中小企业几十年来的发展正好为大陆提供了宝贵的经验。该文通过对台湾中小企业融资体系的观察，剖析台湾中小企业辅导体系里的利弊，以期寻找出适合中国大陆中小企业发展的政策意义。中小企业的发展必然联系产业的升级。提升经济体的高科技含量，鼓励创业投资，也是大陆政府近年来积极发展的战略。台湾高科技产业的发展是其几十年中小企业发展的延伸，其产业的迅速提升和高科技举世瞩目的发展，既得益于经济体内成熟的环境，又得益于政府的鼓励辅导措施，更与创业投资基金的发展密不可分。因此，该文亦讨论台湾创业投资基金的发展，希望从中寻找大陆发展创业投资基金的经验教训。

王晓茹在“从台湾经验看中小企业对建立市场机制的影响”中就从台湾以中小企业为中坚力量的成长经验，探讨中小企业对大陆的经济的发展，尤其是对建立市场机制的影响。该文从资源的有效配置，竞争，对企业家的培养，以及财富分配等角度，阐述了中小企业对建立市场机制的作用。就目前大陆经济发展的现状以及今后参与国际市场的前景而言，中小企业的作用和影响被大大低估了。在这经济制度的转型期，如何建立健全有活力的市场机制，才是今后大陆经济持续稳定发展的关键所在。改革开放二十多年来，大陆的经济取得了长足的

发展，其主要动力来源于由计划经济向市场经济的转换。要如何维持长期稳定的经济增长势头，重点不在于先解决大中型国有企业问题，而在于先鼓励发展中小企业。中小企业的发展有助于改善资源的分配，有助于促进市场竞争，有助于培养创业精神，有助于平衡财富差别。这些特点都是大型企业所不具备的。

第三篇，金融市场和金融体制：有三篇文章。谭黎在“台湾证券市场与亚洲金融危机”一文中认为，在东南亚金融风暴中台湾经济受挫最小，在1998年危机年仍保持了稳健的经济增长，决非偶然。作者将研究的眼光引向孕育这些良性经济特征的台湾市场制度构型。秉承这一思路，该文着重探讨台湾市场制度发展的一个侧面——票券市场的发展及其在台湾经济发展中的作用。同时该文认为，台湾票券市场的发展推动了岛内货币及资本市场的形成，促使利率市场化、资本配置合理化，并减轻了台湾经济对短期外债的依赖。同时，台湾票券市场的发展在银行贷款体系之外为民营企业开辟了直接融资渠道。企业在直接金融市场上的竞争，有助于改善其经营效益，强化其财务结构，是台湾得以形成今天竞争型企业体制的一个重要因素。这些都直接或间接地增强了台湾经济对国际资金流动的“抗击力”。该文介绍了台湾票券市场、利率自由化。

与短期外债，台湾票券市场与企业发展，台湾债券市场之展望。台湾票券市场的发展经验对大陆的经济改革有一定的借鉴意义。台湾的经验表明，债券市场作为货币市场及资本市场的重要组成部分，对一国的金融深化起有重要作用。

胡大鹏在“台湾住房金融制度，经验，问题及对中国大陆的启示”中认为台湾在这次亚洲金融危及中所受冲击较小，其房地产金融虽也曾面临压力但远未达到危及全局的地步，这与其住房金融制度有关系。台湾从50年代起推行居者有其屋计划，住房金融制度无疑对实现这一计划起到了重要的促进作用。该文从台湾住房市场概况，住

房金融制度，政府对住房金融的干预，及存在问题等方面，概括地介绍了台湾住房市场和住房金融体系及其发展过程。重点介绍了住房抵押贷款情况及政府在住宅金融中的作用。同时分析了存在的问题及对大陆住房金融的启示。台湾的住房金融体系是从政府严格控制下的二元型转向自由化。与美国相比，台湾的住房金融制度并不算先进，而且存在许多问题。但是大陆与台湾在居民对自有住房的偏好，影响风险的社会文化因素，信用市场结构，社会信誉结构等方面有许多相似之处。更重要的是，在大陆住房金融的发育阶段，美国成熟的市场制度并不一定完全适合中国。台湾处于由传统的二元金融体制向成熟的市场金融体制过渡阶段，台湾的经验对于大陆有其独特的参考作用，对其问题的剖析也可以使大陆的发展避免一些弯路。

梁兵在“对冲基金，亚洲金融危机及其它”中系统地介绍了对冲基金的投资策略、回报系统，讨论了它们在亚洲金融危机中所扮演的角色，提出了一些管理对冲基金的办法。对发展中国家如何保护自身的利益也做了相应的探讨。该文认为对于许多发展中国家来说，对冲基金投资于他们的股票与货币市场具有相当的不公平性，因为发展中国家的市场和金融管制都还没有达到能够与复杂的对冲基金相匹敌的地步。对冲基金的发展已远远超出了一般私有合伙经营的范畴。加上对冲基金操做的不透明性，更使得对冲基金的交易活动有增大市场风险的可能性。因此，适当地立法保护市场的正常运行，限制对冲基金和外国短期资本的流入在现阶段是有必要的。

第四篇，社会福利和发展：有五篇文章。李海崢在“台湾的全民健康保险的成本和效率问题以及对中国大陆医疗保险制度改革的启示”一文里介绍了台湾的全民健保制度及其特征，分析了强制性保险费对企业劳动成本的影响，分析了全民健保体制下的边际保险费率及其人们行为的扭曲，讨论全民健保的潜在财务危机及其带来的后果。文章着重研究强制性医疗保险费引起的劳动成本变化及其转嫁，以及

强制性医疗保险费造成的社会效率损失。同时也详细分析了台湾的全民健保制度对劳动成本，就业，社会效率的影响。全民健康的融资方式可能会增加雇主的劳动成本，降低国际竞争力，减少社会就业，造成社会效率的净损失。另外，该文的分析是根据台湾健保实施以来的最新数据资料，因而是对已发表的研究的有益补充。最后，该文根据台湾全民健保的经验和存在的问题，提出台湾全民健保制度今后的改革及其对大陆医疗保险制度的启示，因为大陆的新的医疗保健制度目前正在实施过程中，为此该文也对大陆的新制度进行了分析，并提出了今后改革的设想。

王伯庆在“从台湾的政策看中国大陆的再就业问题”中主要讨论台湾的再就业政策和问题对大陆的借鉴。虽然，台湾和大陆的经济发展水平不同，大陆的失业率要比台湾高得多，但是，失业问题的共同性和文化结构的类似性，使得两岸的再就业途径具有可比性。该文从失业保障，再就业训练，求职辅导，劳工需求市场，发展劳动需求市场等方面讨论台湾的就业市场。台湾在执行其再就业政策时也面临一些困难。为解决这些问题，台湾行政院劳委会提出：透过大众媒体宣传正确的求职观念；增加训练师资与设备，扩展就业服务联网；推行奖助企业雇佣失业人员；对雇主宣传失业人员上报的意义和不上报的处罚，加强雇主通报制度。大陆与台湾的失业率相差较大，台湾就业问题在于劳工供应等，大陆是劳工需求同时还有人口和劳工市场在地理大小的差异，工业结构的差异。这些差异会带来解决问题的差异，但是，两岸仍然有许多经验可以分享。

王红在“台湾农业的发展一状态及其对大陆的启示”中则就台湾农业的发展过程，台湾农业的现状，亚洲金融危机对台湾农业的影响及加入世贸组织对台湾农业的挑战，以及同大陆在农业方面合作的现状与前景等几方面进行探讨。纵观近 50 年历史，台湾农业方面的发展曾与大陆经历过相同的过去，走过一段相似的历程，到今天已

经走在前面，为大陆的农业发展提供了可以借鉴的经验。从土地改革“耕者有其田”，鼓励农业生产，到今天发展精致农业辅导农民转产，体现了一个从农业社会向后工业社会转型的历程。今天，海峡两岸不仅可以在亚洲金融危机后协作共渡难关，还可以利用行将加入世贸组织这个机会开展互惠贸易。大陆既可以利用台湾丰富的资金和先进的生产技术，更可以在产业战略上借鉴台湾的经验，比如发展精致农业，可以在沿海人口稠密的地方提倡观光农业，发展有特色的产品加工标识，利用包装，品牌与加工工业相结合。重视生态环境保护，投资农村教育，以及交通运输通信在农村的基础设施，给民营企业更自由的发展空间，强调政府的服务职能代替领导职能。总之，该文试图通过总览台湾农业的发展与现状，向大陆研究农业经济的同行及政策的制定者提供一些参考，企盼大陆农业能为整体经济的进步做积极贡献。

尹一丁在“台湾高科技工业发展经验与前瞻”一文里对台湾高科技产业的发展历史作一详细的介绍，并将台湾与韩国的高科技工业的发展模式进行对比，以求总结出台湾高科技产业能够迅速成功的原因和以验。该文同时就台湾高科技工业的未来发展方向，台湾高科技工业发展对大陆的借鉴与启示等方面进行探讨。文章认为发展高科技工业势在必行，高科技的开发也可以促使传统工业的升级。传统工业如不尽快高科技化，则在不远的将来必将无法生存。所以，发展高科技是一个国家的战略决策。同时，发展高科技工业是一个系统工程。中国大陆发展高科技产业需要政、研与企三方密切配合，从资金与人才入手，选择合理的发展方针。

王恩保在“台湾与中国大陆的经济关系”里讨论了两岸经济交流的政治背景，两岸的贸易关系，台商在大陆的投资和两岸经济交流的前景，文章根据两岸海关公布资料，分析认为，两岸的经济交流还有很大的扩展潜力，将政治上的因素撇开一边的话，台湾和大陆之间

更大规模的经济合作是历史的必然。

该文集的作者们没有偏激的意识形态，也没有僵硬的教条主义，他们非常冷静地观察台湾经济在东南亚金融风暴中表现，通过理性的分析和客观的比较，对台湾经济发展经验的优劣点作了筛选的工作，从中或许可以获得对大陆经济发展有益的借鉴和启示。

于宗先谨识

2000 年春

第一篇 亚洲金融风暴对台湾的影响

第一章 台湾的泡沫经济与金融危机处理

于宗先，徐滇庆，王金利

一、台湾泡沫经济的形成与发展

1. 股市泡沫现象的一般观察

在1980年代末期，台湾经济曾出现两种泡沫现象，一为股市的泡沫现象，一为房地产之泡沫现象。股价持续上涨喂养了房地产价值之暴涨，而由出售房地产得来的资金，又拿去炒股票，于是两者相激相扬，形成了台湾的泡沫经济。台湾股价于1990年2月10日到达12682点，同年10月1日狂泻到2485点，称为台湾史上股市第一次泡沫经济。当1990年秋股市泡沫破灭之后，房地产市场也变成苦风凄雨，一蹶不振，至1997年还未见复苏的端倪。

第二次泡沫经济发生在1996年到1999年。股市从1996年4月起又开始扬眉吐气，由4000多点暴涨。当台湾股价在1997年8月27日回升到10256点之后，到1997年9月，股价又开始大幅下跌，到1997年10月30日跌到7040点后，因台湾政府强力作多，且经济基本面堪称良好，似乎没感受到东亚金融风暴的侵袭，股价在农历年后

又呈荣面，在 1998 年 2 月 27 日回到 9378 点。尽管政府官员放话，企图提高投资者信心，但在东南亚金融风暴的冲击之下，到 12 月底股价仍在 8000 点上下徘徊。之后，东亚金融风暴对台湾经济与上市公司财务的冲击便渐次浮现，即股价呈现疲软，跌势却有加剧倾向。各方人马包括政府、法人、财团与上通公司在内皆进行所谓股价 7000 点保卫战。股价于 1998 年 6 月跌倒 7073 点时又出现反弹。但是，好景不长，到 8 月股价 7000 点失守，9 月 1 日跌到 6219 点。经各方不断努力，股价重回 7000 点以上。1998 年 11 月 21 日升至 7488 点后，又折还重挫。台湾股价于 1999 年 2 月 5 日曾跌到 5422 点。这是本次股市股价的最低点。

在 1986 年以前，台湾股市并不是引起社会大众关注的热点。即以 1985 年而言，股票开户仅 40 万人户，为台湾十五岁以上人口的 2.95%，上市公司 127 家，年交易量仅仅为 1952.3 亿元。股市规模相当小。1985 年股市低迷，股价下跌 14.54%。可是自 1986 年起，股市开始沸腾。尤其进入 1987 年之后，股价如脱缰之马，一路飙涨。譬如，1986 年股价较 1985 年上涨 26.7%，1987 年比 1986 年上涨 126%，1988 年较 1987 年更上涨 143.7%。在 1988 年，上市公司增加为 163 家，开户数增为 160.62 万人户，较 1985 年增加了三倍，其交易金额为 78680 亿元，也较 1985 年增加了 39.3 倍。股价继续狂涨，到 1989 年股价较 1988 年上涨 39.6%，开户数急增，为 420.85 万人户，较上一年增加 162%，而交易金额增加更快，为 254079.6 亿元，较上年增加 222.9%，股价上涨之热稍缓，股市之热络程序却递增。

台湾股价指数从 1986 年 10 月 17 日超过 1000 点之后，到 1990 年 2 月 10 日，股价达到 12682 点的最高峰，期间约有 40 个月的“多头”。接着股价又一路狂跌，到 1990 年 10 月 1 日，便跌到 2485 点。在不到八个月的时间，股价跌落万点以上，于是造成了空间的泡沫破灭，股市的大崩盘。自此以后，股价虽有起起落落，但直到 1996 年 4

月前，股价之持续上升现象便水再出现。（见表 1-1）。

表 1-1 台股股价与其相关重要股市讯息

	上市公司数	开户买卖人数	股价	上市总股数	交易总股数	周转率	交易总金额	上市市价
1981	107	38.57	548.84	128	132	103.07	209	201
1982	113	36.8	477.2	151	102	67.64	1339	203
1983	119	36.86	654.28	167	239	142.79	363	306
1984	123	38.43	872.51	190	182	95.4	325	390
1985	127	40.05	745.62	213	145	68.09	195	416
1986	130	47.38	944.74	241	390	162.11	676	548
1987	141	63.45	2135.03	287	769	267.47	2669	1386
1988	163	160.62	5202.21	344	1014	332.63	7868	3383
1989	181	420.85	8616.14	421	2206	590.14	25408	6174
1990	199	503.31	6775.32	506	2323	506.04	19031	2682

资料来源：台湾证券交易所的证券统计资料与证交资料。表中数据的单位为：
 开户买卖人数为万人，上市总股数和交易总股数（亿股），交易总
 金额和上市市价为十亿元。

若将 1981 年到 1990 年作为观察期，则在此十年的期间内，台湾有极为显著的两次泡沫起落现象，一次是在 1986 年 10 月股价超过千点之后，到 1987 年 10 月 1 日；另一次是 1988 年初到 1990 年初。前者涨跌幅度较小称为次泡沫；后者涨跌幅度较大，称之为主泡沫。

2. 股市次泡沫之起落

台湾股价于 1986 年 10 月开始超过千点之后便快速向上窜升。到 1987 年 10 月 1 日便涨到 4796 点的高峰。然后，在回档下降的过程

中，遇到10月19日纽约股市“黑色星期一”的大崩盘及10月20日东京股市的大崩盘。由于台湾在外人投资与贸易方面同美国和日本有密切的关系，这两大股市之崩盘对台湾的股市也产生不利的影响，于是对回档下挫的台股行情，无疑是雪上加霜。台湾股价于该年年底便跌到2297.8点，从该年10月1日到12月底，仅三个月的时间，即下跌2500点，跌幅为52%，可见其严重程度。

从1985年到1987年，以年增率而言，股价上涨186.3%，而交易金额增加233.4%。这种涨幅是有其社会经济背景的。自1985年起，对外贸易顺差大幅增加，相应地，货币供给也大幅增加。例如1986年比1985年便增加51.4%，而1985年储蓄率高达38.5%，然而该年资本形成总值仅占国内生产总值的18.7%。换言之，超额储蓄率（即储蓄减投资率）为19.8%。也就是有581407百万元的“烂头寸”充斥于市。由于利率已下降为5.25%，各银行对大额存款不感兴趣，这些烂头寸中，大部份跑到股市，小部份跑到地下投资公司，因为地下投资公司的吸年息高达40%。同时，由于出超所赚外汇不断变成新台币，而新台币对美金自1985年开始大幅升值，于是热钱滚滚流入，亦增加对股票的需求力量。在这种背景之下，股价焉不上升？1987年10月1日达到最高峰之后，便急趋下降，主要是受了美日股市崩盘的影响。惟由于台湾经济本身尚够健全，股市低迷为时不久，又恢复它的快速上升。

3. 股市主泡沫之大起大落

由于台湾出超仍继续增加，超额储蓄有增无减，地下投资公司利用高息吸取之资本也投入股市，新台币继续巨幅升值，而外汇收入仍受管制的情况下，股价又重新爬起，且一路攀升。

(1) 出超：1988年外汇顺差达到最高金额180.19亿美元。当时出口商赚取外汇后，自己仅能保留一小部分，而且绝大部分要卖到中央银行，由中央银行释出新台币。

(2) 新台币升值：中央银行为顾及巨幅升值对企业冲击太大，于是采取渐进方式，以便企业界有调整的机会。可是这种用心却为投机者所乘，他们看准新台币是慢慢升值的，于是在外国贷进大量美金汇到台湾，换成新台币，投入股市买卖。又因为股价一路飙升，在赚取某一数额之后，再换成美金，汇出国外还债。在这种情况下，这些投机者便赚取了两次巨利；一次是由股市，另一次是由汇市。

(3) 之所以超额储蓄没有成为投资资金也有其环境因素：自1987年戒严法取消之后，整个台湾社会成为虚脱状态，失序现象处处发生，时时发生。对于工业界而言，社会失序，诸如环保抗争、劳资纠纷、地价大幅暴涨等等都影响了他们投资意愿。同时新台币大幅升值后，使出口竞争力大被削弱，有不少中小企业宁愿出售厂地而到海外作寓公，或者到股市炒股票，更积极的中小企业跑到海外求发展，于是东南亚便成为他们创造第二春的新领域；也有些中小企业在台湾政府开放大陆探亲之后，也到大陆设厂生产。

(4) 地下投资公司之趁机炒作：在1980年前半期，台湾商界引进日本的老鼠会，不久之后，地下投资公司便如雨后春笋般繁殖起来，而且速度惊人。它们利用高利息吸取退休军人及退休公教人员的储蓄，因为他们的储蓄若存入银行所获利息极低。如果金额超过一百万元，即使银行不拒绝存款，年息也只有3%。当他们得知地下投资公司的年息高达40%之后，便毫无顾虑地投入地下投资公司的吸金活动。这些地下投资公司或者将这些资金投入股市或者购买房地产、百货公司、酒店等。这些进入股市的资金，对股价火上加油。股价之飙涨，地下投资公司之投入是个重要力量。

由于对股票需求非常大，大股票供给有限的情况下，股价上涨是难以抗拒的事实。1987年底时，股价曾降为2297.8点，到1988年9月24日便达到8831点。两者相较，股价上涨6333点，涨幅为283%。由于财政部于该年9月24日宣布自1989年元月1日起恢复证