



中国社会科学院文库·经济研究系列
The Selected Works of CASS · Economics

亚洲金融危机： 分析与对策

Asian Financial Crisis:
Analysis and Countermeasure

— 何秉孟 刘溶沧 刘树成 / 主编 —

 社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)



中国社会科学院文库·经济研究系列

The Selected Works of CASS · Economics

亚洲金融危机： 分析与对策

Asian Financial Crisis:
Analysis and Countermeasure

何秉孟 刘溶沧 刘树成 主编



社会科学文献出版社

SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

图书在版编目 (CIP) 数据

亚洲金融危机：分析与对策/何秉孟，刘溶沧，刘树成
主编. - 北京：社会科学文献出版社，2007.3

(中国社会科学院文库·经济研究系列)

ISBN 978-7-80230-387-4

I. 亚... II. ①何... ②刘... ③刘... III. 金融
危机-研究-亚洲 IV. F833.059

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 152629 号



中国社会科学院文库·经济研究系列

亚洲金融危机：分析与对策

主 编 / 何秉孟 刘溶沧 刘树成

出 版 人 / 谢寿光

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市东城区先晓胡同 10 号

邮政编码 / 100005

网 址 / <http://www.ssap.com.cn>

网站支持 / (010) 65269967

责任部门 / 财经与管理图书事业部 (010) 65286768

电子信箱 / caijingbu@ssap.cn

项目负责 / 周 丽

责任编辑 / 屠敏珠

责任印制 / 盖永东

总 经 销 / 社会科学文献出版社发行部

(010) 65139961 65139963

经 销 / 各地书店

读者服务 / 市场部 (010) 65285539

排 版 / 北京亿方合创科技发展有限公司

印 刷 / 三河市尚艺印装有限公司

开 本 / 787 × 1092 毫米 1/16 开

印 张 / 25.5

字 数 / 403 千字

版 次 / 2007 年 3 月第 2 版

印 次 / 2007 年 3 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 80230 - 387 - 4/F · 103

定 价 / 59.00 元

本书如有破损、缺页、装订错误,

请与本社市场部联系更换



版权所有 翻印必究

《中国社会科学院文库》

出版说明

《中国社会科学院文库》（全称为《中国社会科学院重点研究课题成果文库》）是中国社会科学院组织出版的系列学术丛书。组织出版《中国社会科学院文库》，是我院进一步加强课题成果管理和学术成果出版的规范化、制度化建设的重要举措。

建院以来，我院广大科研人员坚持以马克思主义为指导，在中国特色社会主义理论和实践的双重探索中做出了重要贡献，在推进马克思主义理论创新、为建设中国特色社会主义提供智力支持和各学科基础建设方面，推出了大量的研究成果，其中每年完成的专著类成果就有三四百种之多。从现在起，我们经过一定的鉴定、结项、评审程序，逐年从中选出一批通过各类别课题研究工作而完成的具有较高学术水平和一定代表性的著作，编入《中国社会科学院文库》集中出版。我们希望这能够从一个侧面展示我院整体科研状况和学术成就，同时为优秀学术成果的面世创造更好的条件。

《中国社会科学院文库》分设马克思主义研究、文学语言研究、历史考古研究、哲学宗教研究、经济研究、法学社会学研究、国际问题研究七个系列，选收范围包括专著、研究报告集、学术资料、古籍整理、译著、工具书等。

为迎接中国社会科学院建院三十周年，我们将历届院优秀科研成果奖中的部分获奖著作重印出版，作为《中国社会科学院文库》的首批图书向建院三十周年献礼。

中国社会科学院科研局

2006年11月

各章作者

- 第 一 章 左大培
第 二 章 孙 杰
第 三 章 李 千
第 四 章 马汝骏
第 五 章 刘秀莲
第 六 章 石明礼
第 七 章 王晓龙
第 八 章 殷存毅
第 九 章 魏燕慎
第 十 章 朴键一
第十一章 张舒英
附 录 一 江时学
附 录 二 陈秀英 何新华

序 言

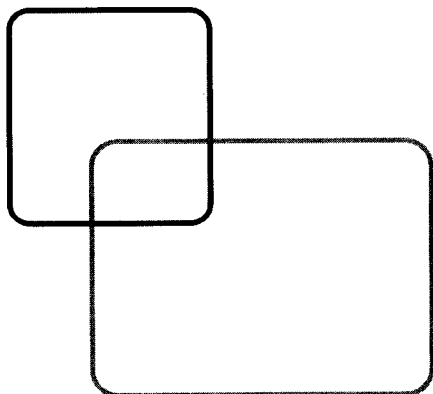
亚洲金融危机早已为世人所关注，至今依然是全球经济中的一个热点问题。其影响非短期内所能消除，其教训更值得认真总结和反思。

本书是中国社会科学院部分学者的研究之作。主要特点在于，首先，它不是一本写真式、描述式或报道式的著作，而是着重从亚洲金融危机的现实情况出发，进而引出相关的深层次思考的专著。其次，此书不仅有对危机事实、发展过程和扩散效应等的写真，而且有深入的实证性分析和理论探讨，是一本注重理论与实践紧密结合、“虚”“实”两相兼顾的著作。再则，针对亚洲金融危机对我国所产生的广泛影响，本书作者着力进行了相关的对策研讨，从而具有很强的现实意义和重要的决策参考价值。

此外，正如亚洲金融危机迄今尚未结束，其震荡效应亦很难准确估计一样，本书所做的分析与思考因受实践的局限，也必然带有阶段性认识的印记，在此就教于大家，以期能发挥抛砖引玉的作用。我们的研究还在继续，希望今后有机会把更新更好的研究成果奉献给读者。

编 者

1998年6月于北京



目 录

序 言	1
导 论 东亚金融危机的三大警示	1

综论 理论分析与深层思考

第一章 亚洲金融危机与中国：分析与对策	15
第二章 IMF 的药方：理论与行动	65

上篇 引爆：危机的探源

第三章 泰国：为何首遭劫难	103
第四章 印度尼西亚：沦为重灾区的多重缘由	141
第五章 马来西亚：投机者该不该负责	158
第六章 菲律宾：内因与“龙舌兰”酒效应	181

中篇 震荡：危机的发展

第七章	新加坡：重灾区中的轻灾国	215
第八章	台湾：新台币贬值始末	244
第九章	香港：危机中的国际金融中心	263

下篇 冲击：危机的深化

第十章	韩国：大财阀战略的误区	291
第十一章	日本：步履蹒跚的金融改革	317

附 录

附录一	墨西哥金融危机的来龙去脉	353
附录二	东亚国家（地区）主要宏观经济与金融指标简析	374

导 论

东亚金融危机的三大警示

1997年7月由泰国开始的货币与金融危机，席卷东南亚，横扫俄罗斯、中亚东欧诸国，波及拉美，全球40%的地区遭受冲击。在这场危机中，重灾国家和地区十年乃至数十年的建设成就严重受损。

对于这场危机，全球经济界、政界、学术界都在分析研究。西方有的人将其比之为令人谈虎色变的20世纪30年代大萧条。事实上，历史不可能重复，今天不可能“克隆”昨天。1997年于东亚爆发，并震荡全球的金融危机，同20世纪30年代的大萧条有着诸多的不同点。认真分析这些不同点及其时代背景，对于我们从中吸取教训具有重要意义。

这次爆发于东南亚，蔓延至全球的金融危机同20世纪30年代大萧条相比具有以下三方面的显著特征或不同点。

第一，20世纪30年代的大萧条爆发于当时最发达的资本主义国家——美国，随即扩展到德国、日本、英国和法国等主要资本主义国家；而亚洲金融危机爆发于泰国，随后蔓延至东南亚、俄罗斯、东欧中亚及拉美等新兴工业化国家和地区，也即发展中国家和地区，发达资本主义国家除日本所受冲击较大，以及欧美的股市虽曾一度剧烈动荡外，到目前为止，所遭受的损失并不大。而美国非但没有受损，反而受益多多。

第二，20世纪30年代的大萧条始发于工业生产领域（1929年6月，美国工业生产在经历高峰后开始下降），随后冲击股市，同年10月纽约股市暴跌，到1931年爆发了全球性货币、金融危机；而这一次危机不是始发于生产领域，一开始便是货币、金融危机。

第三，20 世纪 30 年代的大萧条从本质上来说，是资本主义国家生产过剩引起的经济危机，而最近这一次危机，在很大程度上同虚拟经济领域中的泡沫经济相联系。

这次金融危机不同于 20 世纪 30 年代大萧条的上述三方面的显著特征，是由当代经济国际化、特别是金融全球化趋势日益增强，以及虚拟经济与实体经济日益脱节所决定的。20 世纪下半叶以后，特别是进入 20 世纪 80 年代以来，以美国为首的西方发达国家，根据其金融寡头的意愿采取软硬兼施的各种手段，在全球推行经济私有化、金融自由化，再加上金融资本本身获利快、利润率高，投机的手段和机会多，全球金融市场快速发展的金融衍生工具不断创新，金融资本迅速膨胀。金融资本和金融市场的活跃，固然对推动经济发展具有积极意义，但过度膨胀也会引起产业资本向金融资本过度转化；金融资本的投机性强，易导致经济的波动和震荡。据统计，目前国际融资总净额 75850 亿美元，并在以每年 30% 的增幅急剧膨胀；而其中国际游资即达 72000 亿美元；在这 72000 亿美元的国际游资中，用于生产直接投资的仅占 3% 左右，高达 97% 的游资专用于在金融市场上炒作，形成了一支规模庞大的金融突击队。全球金融市场的外汇交易额日 15000 亿美元，其中用于国际贸易结算的不足 20%，80% 以上的属国际游资的投机活动。还必须强调的是，这些国际游资大多集中在美国等西方发达国家。仅美国所具有的对冲基金，资本总额即超过 3000 亿美元；而且他们在选准投机目标后，还可以从各类银行以高于本金 2 ~ 5 倍的借贷款（疯狂对冲基金可以高于本金 10 倍至几十倍的借贷款）投入炒作。由于发展中国家和地区金融体制不健全，而经济总量规模不大的国家和地区抵御炒作的实力弱，往往成为美国等发达国家的国际游资的投机对象。因此在当代，随着经济国际化、金融全球化趋势的发展，发展中国家（地区）和经济弱势国家（地区）的经济安全成本急剧。这就是亚洲金融危机所以不同于 20 世纪 30 年代大萧条的若干显著特征的大背景，也是我们研究与分析亚洲金融危机的基本着眼点。

着眼于这一大背景，认真分析研究亚洲金融危机的来龙去脉，我们至少可以得到以下三大警示。

警示之一：对国际游资必须实行监控，不能放任其自由流动

所谓国际游资，即包括投入股市的国外资金，也包括各种短期外债。

在 1997 年爆发的东亚货币、金融危机中，这种国际游资的流入和流出起了极其恶劣的作用。

以货币、金融危机始发国泰国为例，1991 年泰国禁不起外界的怂恿与诱惑实现了泰铢在经常项目下的自由兑换，1993 年又进一步通过提供“曼谷金融便利”和“非居民泰铢账户”等离岸金融业务，匆忙地实现了资本项目自由化。这就不仅意味着泰铢可自由兑换、国内私营企业可自由举借外债，而且意味着泰国国内的金融市场不设防地对外国投机者包括短期套利者、套汇者开放，特别是“非居民泰铢账户”的设立更是给国际炒家获取泰铢以便对泰铢进行攻击性抛售洞开了门户（见表 1）。

从表 1 算出，从 1991~1995 年，在流入泰国的外资中，商业银行借贷占 43.4%，且大部分是短期资本；投机性和流动性最大的非居民泰铢账户 31.8%；到 1995 年短期外债占外债总额的比重高达 49.4%。受危机冲击较大的其他国家，也都存在类似情况（见表 2）。

表 1 泰国的外资流入结构

单位：亿泰铢

项 目 \ 年 份	1991	1992	1993	1994	1995	合 计
净资本流入	2882	2407	2659	3059	6466	17473
政 府	75	-79	-41	-928	-26	
商业银行	-66	493	876	3506	2783	7592
外国直接投资（FDI）	741	500	398	219	300	1888
证券投资	8	139	1269	307	800	2523
非居民泰铢账户	524	445	678	511	879	3037
其他贷款	1870	909	-521	-1476	666	1448

资料来源：《增长中的老虎：泰国经济的现状和前景》，载于《东亚经济中金融的相互依赖性》，东亚经济学会第五届年会，1996 年 10 月，第 21 页。

从表 2 可以看出，马来西亚 1996 年的短期外债占外债总额的近 27.8%；印度尼西亚处在 1997 年的 1400 多亿美元的外债中。短期外债占 25%，比同期 160 亿美元的外汇储备高出 1 倍以上，且外债总额中一半以上是私营企业的债务，1997~1998 年度的偿债率将达到 34.5%。韩国的各

类金融机构最近几年也引进了大量短期外债，短期外债占外债总额的比重高达 50% 以上，且各类金融机构将从国外筹借的短期资金用于长期放贷和证券投机，更增大了经营风险。

表 2 国际储备和短期外债占外债总额的比重

单位：%

年 份	印度尼西亚		马来西亚		菲律宾		泰 国	
	国际储备	短期外债	国际储备	短期外债	国际储备	短期外债	国际储备	短期外债
1987	13.5	12.1	37.5	10.3	7.8	12.7	25.6	13.1
1988	11.7	12.4	40.3	8.6	7.5	13.3	32.8	22.1
1989	11.3	13.4	53.7	14.0	8.4	13.8	44.7	26.0
1990	12.4	15.9	64.9	11.6	6.7	14.5	50.8	29.6
1991	13.0	18.0	64.5	11.4	13.7	15.2	48.8	33.1
1992	13.0	20.5	90.0	18.2	16.2	15.9	50.7	35.2
1993	14.0	20.2	107.8	26.6	16.5	14.0	48.4	43.0
1994	13.8	17.7	89.2	21.0	17.8	14.3	46.2	44.5
1995	13.8	20.7	71.9	21.2	19.7	13.4	44.4	49.4
1996	15.1	25.0	70.1	27.8	28.4	19.3	42.5	41.4

资料来源：世界银行：《世界债务表》，1996；《全球开发融资》，1997、1998。

放任国际游资自由流动是危险的，特别是对于发展中国家地区和经济弱势（金融力量弱小）国家（地区）来说，危险性更大。泰国及东亚一些国家和地区的潜在金融病灶，为国际游资炒家提供了机会。1997 年 2 月，国际投机基金对泰铢发起试探性攻击。5 月，以美国索罗斯为代表的套利基金又连续两次对泰铢进行攻击。泰政府为保卫泰铢放弃金融自由化政策，对市场进行干预，买进泰铢卖出美元，大幅提高泰铢利率。但为时已晚。这一管制举措虽给炒家以重创，而泰国自己也大伤元气损失了大量外汇储备，无力继续对汇市进行干预，7 月 2 日被迫宣布泰铢同美元脱钩，宣告泰铢失守，亚洲金融危机爆发！由此我们完全可以得出以下结论：亚洲金融危机的爆发，美国的金融寡头索罗斯之流的炒作是“罪魁祸首”，而资本项目的匆忙自由化是“祸根”。

还必须指出的是，近一二十年来，以美国为首的西方发达国家不遗余

力地推销金融自由化甚至利用各种机会,采用胡萝卜加大棒等软硬兼施的各种手段诱逼发展中国家、经济弱势国家完全开放金融市场。亚洲金融危机的事实表明对于发展中国家和经济弱势国家来说,这其实是一杯掺入毒药的“XO 人头马”。关于这一点,美国有良知的学者曾一针见血地指出,美国政府卖力地推动金融自由化,是因为美国的希望“发大财”的金融服务业希望进入别国的市场。美国政府推销金融自由化时,打着“对其他国家最有利”的旗号,干着为美国的金融寡头及游资炒家创造“发大财”(实为掠夺)机会的勾当。这不禁使我们想起了“狼外婆”的寓言故事。要对国际游资进行监控必须改革国际金融体制,当代国际金融体制及其游戏规则是西方发达国家根据其金融寡头的意愿创建的,他们鼓吹金融自由化不过是为其金融寡头任意炒作“发大财”打开别国的门户;在亚洲金融危机中,他们反对马来西亚、香港特区政府反击索罗斯的投机炒作,诬称这不符合自由市场原则,但当美国的对冲基金——长期投资基金因过度投机濒临破产时美联储却紧急组织几十家银行出资数十亿美元救助!由此可见,揭露美国政府推销金融自由化的损人利己的祸心,改革现行的国际金融体制,是亚洲金融危机给我们的最重要警示。

警示之二：不能借入没有偿还能力的外债

东亚金融危机的爆发,除了国际游资的攻击、炒作以及有关国家(地区)对投机游资监管不力、给国际炒家以可乘之机这一直接原因外,还有其他层面的原因。这就是有关国家(地区)的金融制度允许居民借入没有偿还能力的债务,由此陷入对内、对外双重债务危机。

在遭受危机打击最重的几个国家,长期以来一直保持巨额的经济项目逆差(见表3、表4)。

从表3可见,印度尼西亚、韩国、马来西亚、菲律宾、泰国等五国,从1985年以来的10多年内的绝大多数年份,均存在经常项目逆差。这五国尤以泰国为甚,自20世纪90年代以来,经常项目逆差基本上处于超出国际警戒线5%的危险区域,1995、1996年两年经常项目逆差占GDP的比重已达8.2%和8%,1997年上半年甚至高达10.2%,高出国际警戒线1倍以上,比1994年墨西哥发生金融危机时的相应指标7.8%还高出2.4个百分点。

表 3 经常项目差额

单位：百万美元

年 份	印度尼西亚	韩 国	马来西亚	菲律宾	泰 国
1985	-1923	-758	-600	-36	-1537
1986	-3911	4747	-101	952	247
1987	-2098	10092	2575	-444	-366
1988	-1397	14538	1867	-390	-1654
1989	-1108	5387	315	-1456	-2498
1990	-2988	-1745	-870	-2695	-7281
1991	-4260	-8291	-4183	-1034	-7571
1992	-2780	-3939	-2167	-1000	-6303
1993	-2106	1016	-2991	-3016	-6364
1994	-2792	-3855	-4520	-2950	-8085
1995	7023	-8250	-7362	-1980	-13554
1996	—	-23061	—	—	-14692

资料来源：国际货币基金组织：《国际金融统计年鉴》，1997。

表 4 经常项目差额占 GDP 的百分比

单位：%

年 份	印度尼西亚	韩 国	马来西亚	菲律宾	泰 国
1985	-2.2	-0.8	-1.9	-0.1	-4.0
1986	-4.9	4.4	-0.4	-3.2	0.6
1987	-2.8	7.4	8.1	-1.3	-0.7
1988	-1.7	8.0	5.4	-1.0	-2.7
1989	-1.2	2.4	0.8	-3.4	-3.5
1990	-2.8	-0.7	-2.0	-6.1	-8.5
1991	-3.7	-2.8	-8.9	-2.3	-7.7
1992	-2.2	-1.3	-3.8	-1.9	-5.7
1993	-1.3	0.3	-4.8	-5.5	-5.1
1994	-1.6	-1.0	-6.4	-4.6	-5.6
1995	-3.5	-1.8	-8.6	-2.7	-8.2
1996	-4.0	-4.9	-7.5	-4.3	-8.0

资料来源：国际货币基金组织：《国际金融统计年鉴》，1997；《国际金融统计月报》，1998 年 2 月；《世界经济展望》，1997 年 10 月。

表 5 贸易差额

单位: 10 亿美元

年 份	印度尼西亚	韩 国	马来西亚	菲律宾	新加坡	泰 国
1987	4.766	6.261	5.238	-1.495	-3.873	-1.369
1988	5.970	8.885	4.559	-1.689	-4.558	-4.332
1989	5.800	0.912	2.557	-3.416	-5.002	-5.693
1990	3.838	-4.828	0.158	-4.973	-8.147	-10.309
1991	3.273	-9.655	-2.299	-4.019	-7.268	-9.163
1992	6.687	-5.143	0.787	-5.697	-8.695	-8.214
1993	8.495	-1.564	1.465	-7.665	-11.222	-9.147
1994	8.072	-6.335	-0.825	-9.242	-5.844	-9.329
1995	4.787	-10.061	-3.714	-10.835	-6.239	-14.317
1996	6.885	-20.624	-0.091	-13.705	-6.324	-17.763

资料来源: 国际货币基金组织:《国际金融统计年鉴》, 1997。

表 6 外债总额

单位: 百万美元

年 份	印度尼西亚	马来西亚	菲律宾	泰 国
1987	52501	22839	29786	20305
1988	54079	18567	29009	21717
1989	59402	16278	28720	23496
1990	69872	16421	30615	28088
1991	79548	18155	32448	37705
1992	88004	20024	32998	41812
1993	89148	26148	35928	52668
1994	96543	29537	39996	65522
1995	124398	34352	39445	83166
1996	129033	39444	41214	90824

资料来源: 世界银行:《世界债务表》, 1996;《全球开发融资》, 1997、1998。

巨额经常项目逆差的形成首先同对外贸易逆差有关。自 20 世纪 70 年代以来东亚诸国和地区陆续采取外向型发展战略, 对外贸易在国民生产总值中占很大比重。自 80 年代中期以来, 泰国、韩国、菲律宾等国一直处于

对外贸易逆差状态。从表 5 可以看到，自 90 年代中期以来，韩国、泰国、菲律宾三国的对外贸易逆差数额呈增长趋势。

其次，经常项目逆差的形成同外债过多、偿付付息数额过大有关。从表 5 可知，印度尼西亚自 1987 年以来，外贸均为顺差；但从表 3 看，该国自 20 世纪 80 年代中期始，经常项目却每年都是逆差。如何解释这一矛盾现象呢？原因在于外债过多、每年支付的外债利息过多。这一点，我们可以从表 6 得到答案。

自 20 世纪 80 年代中期，特别是 90 年代以来，东亚受金融危机冲击最严重的国家，外债总额占 GNP 的比重和出口总额的比重均保持在相当高的危险区间（见表 7）。

表 7 外债总额占 GNP 和出口总额的比重

单位：%

年 份	印度尼西亚		马来西亚		菲律宾		泰 国	
	占 GNP	占出口 总额	占 GNP	占出口 总额	占 GNP	占出口 总额	占 GNP	占出口 总额
1987	73.0	277.5	77.1	108.8	91.3	317.4	40.9	128.8
1988	63.9	251.9	56.7	75.9	77.3	262.4	35.8	100.0
1989	61.3	232.2	45.6	56.5	68.2	225.0	32.9	87.4
1990	64.0	232.9	40.1	47.6	68.7	230.4	33.2	89.8
1991	64.9	237.4	40.7	45.9	70.5	219.4	39.0	99.9
1992	66.2	230.2	36.8	43.1	66.7	187.1	38.3	97.4
1993	58.7	212.6	43.8	48.9	64.9	187.0	43.1	106.2
1994	57.2	207.5	44.0	44.9	60.8	163.4	46.8	111.7
1995	56.9	202.9	42.6	40.8	51.5	121.7	50.4	112.2
1996	59.7	221.4	42.1	42.4	47.3	97.6	50.3	120.5

资料来源：世界银行：《世界债务表》，1996；《全球开发融资》，1997、1998。

巨额外贸逆差、巨额经常项目逆差、巨额外债！东亚有关国家的国民经济长期在这种危险高位上运行。在这种情况下，维持国际收支平衡的可能手段有三：