



# 1998 东亚经济何处去

陈文鸿 朱文晖 王玉清 蔡志斌 著

经济管理出版社

# 1998 东亚经济何处去

陈文鸿 朱文晖 王玉清  
蔡志斌 著



经济管理出版社



\*20004187\*

责任编辑 孟昭宇  
版式设计 王宇航  
责任校对 孟赤平

2K96/10

### 图书在版编目 (CIP) 数据

1998 东亚经济何处去/陈文鸿等著. —北京: 经济管理出版社, 1998. 8

ISBN 7-80118-673-7

I. 19… II. 陈… III. 经济-研究-东亚 IV. F131

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (98) 第 18160 号

### 1998 东亚经济何处去

陈文鸿 朱文晖 王玉清 蔡志斌 著

---

出版: 经济管理出版社

(北京市新街口六条红园胡同 8 号 邮编: 100035)

发行: 经济管理出版社总发行 全国各地新华书店经销

印刷: 北京交通印务实业公司

---

850×1168 毫米 1/32 11 印张 280 千字

1998 年 9 月第 1 版 1998 年 9 月北京第 1 次印刷

印数: 1—8000 册

---

ISBN 7-80118-673-7/F·642

定价: 18.00 元

---

· 版权所有 翻印必究 ·

(凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社发行部负责调换。

地址: 北京阜外月坛北小街 2 号 邮编: 100836)

## 简 介

1997年7月初,从泰国开始发生东南亚金融危机后,迅速蔓延到香港、台湾、韩国和日本等地,整个东亚经济面临巨大的挑战(详细情况见《东亚经济何处去——'97东亚金融风暴的回顾与展望》)。1997年底,人们曾经希望金融危机可以尽快结束,东亚经济可以再创奇迹。

然而,1998年1月以来,从印度尼西亚再次爆发出新一轮危机,印尼盾的汇率大跌,导致国际货币基金组织与印尼政府连续两次修改援助协议。5月份中旬,印尼首都雅加达爆发大规模骚乱,导致强人总统苏哈托黯然下台,东南亚金融危机演变成为经济危机、社会危机和政治危机。

在新的一轮金融危机中,香港受到沉重打击。由于利率居高不下,金融风暴的外围阴影挥之不去,人们的投资和消费信心受到影响,香港过去多年来积累的结构性问题暴露无遗,香港面临20多年来最严重的经济困境,不得不进行痛苦的调整。同样,韩国和泰国等地的经济虽然从危机中逐渐稳定下来,但复苏之路依然漫长。而本地区最大的经济实体日本,由于国内经济改革不合时宜,经济增长不见起色。在这种情况下,中国经济如何应对,国际

经济格局和世界经济秩序有何发展，是本书要讨论的问题。

本书的作者为香港理工大学中国商业中心的教授和研究员，以及香港著名投资银行的资深经济分析员，对东亚金融危机有长期的追踪分析，希望能以自己的切身感受，将 1998 年东亚金融风暴的发展和深化过程展现在读者面前。此外，中国人民大学经济学院的黄卫平教授和王广中女士，战略与管理研究会的杨平先生，香港理工大学中国商业中心客座研究员吴克明先生等也共同参与了本书部分章节的写作和讨论。本书的部分章节，曾经在香港和北京的杂志上先行刊登，得到了一些读者的积极反馈和建议。

# 目 录

## 第一章 引言：东亚金融风暴的背景

### 与前景 ..... ( 1 )

#### 第一节 金融风暴在深化 ..... ( 1 )

- 金融风暴未止，人心惶惶 ..... ( 1 )
- 局势会否大变，端赖美国 ..... ( 3 )
- 世界各地资金，衷情美国 ..... ( 4 )

#### 第二节 金融危机的实质背景 ..... ( 5 )

- 全球资金流向，发生逆转 ..... ( 5 )
- 东亚地区资金，大量流出 ..... ( 7 )
- 国际经济分工，发生变化 ..... ( 9 )
- 东亚生产体系，倍受打击 ..... ( 11 )

#### 第三节 金融风暴的变数 ..... ( 13 )

- 国际环境有变，长期调整 ..... ( 13 )
- 美国经济何处去，事关重大 ..... ( 15 )

## 第二章 印尼何处去？ ..... ( 17 )

#### 第一节 新财政预算案风暴 ..... ( 17 )

- 98 金融风暴，祸起印尼 ..... ( 17 )
- 新财政预算，失市场信心 ..... ( 18 )
- 抢购风潮，成政治问题 ..... ( 20 )

---

|                            |               |
|----------------------------|---------------|
| • 美国克林顿, 亲自干预 .....        | ( 22 )        |
| • 内外压力下, 新方案出台 .....       | ( 24 )        |
| <b>第二节 新元首遇到挑战 .....</b>   | <b>( 26 )</b> |
| • 新改革方案, 仍无认同 .....        | ( 26 )        |
| • 跨国企业, 遭飞来横祸 .....        | ( 27 )        |
| • 总统提名, 市场表反感 .....        | ( 28 )        |
| • 危机深化, 货币“一文不值” .....     | ( 30 )        |
| • 市场不认同, 料再起波澜 .....       | ( 30 )        |
| <b>第三节 联系汇率再起波澜 .....</b>  | <b>( 32 )</b> |
| • 建联系汇率, 期稳定汇价 .....       | ( 32 )        |
| • 印尼搞联汇, 有没有搞错 .....       | ( 33 )        |
| • IMF 白宫, 同声齐反对 .....      | ( 35 )        |
| • 总统苏哈托, 似不为所动 .....       | ( 37 )        |
| • 货币局计划, 第一次放弃 .....       | ( 39 )        |
| <b>第四节 总统大选的前前后后 .....</b> | <b>( 42 )</b> |
| • 总统苏哈托, 要出尔反尔 .....       | ( 42 )        |
| • 美国 IMF, 继续施压力 .....      | ( 43 )        |
| • 变相腐败续, IMF 警告至 .....     | ( 45 )        |
| • 美国政治家, 为印尼论战 .....       | ( 47 )        |
| • 新内阁成员, 多皇亲国戚 .....       | ( 48 )        |
| • 多重压力下, 再放弃联汇 .....       | ( 50 )        |
| • 实质经济, 陷水深火热 .....        | ( 52 )        |
| • 第三次协议, 终于达成 .....        | ( 53 )        |
| <b>第五节 华人再成替罪羔羊 .....</b>  | <b>( 55 )</b> |
| • 物价飞涨中, 暴乱潮四起 .....       | ( 55 )        |
| • 经济危机中, 排华声再起 .....       | ( 56 )        |

---

|                               |               |
|-------------------------------|---------------|
| • 排华历史久，噩梦何时了 .....           | ( 58 )        |
| <b>第六节 苏哈托黯然下台 .....</b>      | <b>( 60 )</b> |
| • 流血冲突爆发 变成骚乱 .....           | ( 60 )        |
| • 各国信心丧失，大举撤侨 .....           | ( 62 )        |
| • 苏哈托返回，向全国道歉 .....           | ( 63 )        |
| • 千夫所指，苏哈托黯然下台 .....          | ( 64 )        |
| • 哈比比上台，印尼何处去 .....           | ( 66 )        |
| <b>第三章 百富勤事件与香港金融地震 .....</b> | <b>( 68 )</b> |
| <b>第一节 印尼金融风暴危及香港 .....</b>   | <b>( 68 )</b> |
| • 亚汇风云再起，香港受害 .....           | ( 68 )        |
| • 金融风暴第二波，银行加息 .....          | ( 70 )        |
| • 百富勤遭停牌，旦夕之间 .....           | ( 71 )        |
| • 香港“泰坦尼克”，丧师印尼 .....         | ( 73 )        |
| • 国际金融机构，见势不妙 .....           | ( 75 )        |
| • 十年快速发展，三月尽毁 .....           | ( 76 )        |
| <b>第二节 百富勤破产的震撼 .....</b>     | <b>( 77 )</b> |
| • 红筹股之父，声泪俱下 .....            | ( 77 )        |
| • 国际金融中心，存在漏洞 .....           | ( 79 )        |
| • 百富勤遭破产，金融地震 .....           | ( 81 )        |
| • 港府高层官员，呼吁冷静 .....           | ( 82 )        |
| • 报纸与百富勤，发生骂战 .....           | ( 83 )        |
| <b>第三节 正达行事件 .....</b>        | <b>( 87 )</b> |
| • 14 日股市反弹，危机暂过 .....         | ( 87 )        |
| • 正达财务暂停，股民战兢 .....           | ( 88 )        |
| • 正达证券客户，血本无归 .....           | ( 89 )        |

- 政府抓紧行动, 加强监管 ..... ( 91 )
- 联交所注入资金, 平息风波 ..... ( 93 )

#### **第四节 泡沫经济破灭的连锁反应 ..... ( 93 )**

- 国泰航空大裁员, 前所未有 ..... ( 93 )
- 经济百日大收缩, 简直塌了 ..... ( 95 )
- 港府多管齐下, 恢复信心 ..... ( 97 )
- 虎年新开市, 股市大涨 ..... ( 99 )

#### **第五节 新财政预算打强心针 ..... ( 101 )**

- 国际货币基金组织, 呼吁谨慎 ..... ( 101 )
- 特区首份预算, 刺激需求 ..... ( 103 )
- 恒生指数大回升, 好评如潮 ..... ( 105 )

### **第四章 联汇存废: 香港金融前途**

#### **大论战 ..... ( 108 )**

##### **第一节 曾澍基建议的 AIE 模型 ..... ( 108 )**

- 冲击联系汇率, 何惧之有? ..... ( 108 )

##### **第二节 科大学者的方案 ..... ( 114 )**

- 不战而屈人之兵 ..... ( 114 )
- 联汇制度必须维持 ..... ( 115 )
- 联汇制度的几个弱点 ..... ( 116 )
- 讳疾忌医, 貽笑国际炒家 ..... ( 117 )
- “任一招”到底是指什么? ..... ( 118 )
- 反建议第一招: 乾坤大挪移 ..... ( 119 )
- 反建议第二招: 索性用美元 ..... ( 120 )
- 天下莫柔弱于水 而功坚强者莫之能胜 ..... ( 121 )

##### **第三节 金融风浪, 谁主浮沉? ..... ( 122 )**

- 终于祸延香港 胜利言之尚早 ..... ( 122 )

---

|                              |                |
|------------------------------|----------------|
| • “黑色星期四”带来的问题 .....         | ( 123 )        |
| • 短期教训：改善联汇制度 .....          | ( 124 )        |
| • 百分百固定：现代“神话故事”？ .....      | ( 125 )        |
| • 致胜之道：香港应汲取教训 .....         | ( 126 )        |
| • 长期教训：固定汇率的纪律问题 .....       | ( 127 )        |
| • 韩克助阵，声援曾教授 .....           | ( 128 )        |
| <b>第四节 米勒访港：再看港元危机 .....</b> | <b>( 130 )</b> |
| • 高息对港元有害无益 .....            | ( 130 )        |
| • 关键在加强港元信心 .....            | ( 130 )        |
| • 米勒旋风，科大如获至宝 .....          | ( 131 )        |
| • 米勒的核心看法是什么 .....           | ( 132 )        |
| • “米勒方案”与“科大方案” .....        | ( 133 )        |
| • 反对“任一招”，共识渐形成 .....        | ( 133 )        |
| • 保险票据不会变成炒卖工具 .....         | ( 134 )        |
| • 且看弗里德曼怎批联储 .....           | ( 136 )        |
| <b>第五节 曾澍基再论联汇 .....</b>     | <b>( 137 )</b> |
| • 捍卫联系汇率，如何评说 .....          | ( 137 )        |
| • 汇率套戥与利率套戥 .....            | ( 138 )        |
| • 保险工具与改制成本 .....            | ( 139 )        |
| • 短期与长期考虑必须兼顾 .....          | ( 140 )        |
| <b>第六节 政府开始回应 .....</b>      | <b>( 141 )</b> |
| • 联汇保险，心理作用大于实效 .....        | ( 141 )        |
| <b>第七节 政府正式总结 .....</b>      | <b>( 146 )</b> |
| • “货币局制度”的具体运作 .....         | ( 146 )        |
| • 检讨捍卫港元策略 .....             | ( 149 )        |
| • 加强“承受痛楚”能力的建议 .....        | ( 152 )        |

- 现行制度，最为稳妥 ..... (155)

## **第五章 香港经济的结构性危机 ..... (158)**

### **第一节 香港经济增长结构改变 ..... (158)**

- 经济高速增长，制造业北移 ..... (158)
- 1990 年后发展，依靠服务业 ..... (160)
- 传统贸易服务，似走到尽头 ..... (162)
- 涉及中国贸易，利润渐放缓 ..... (164)

### **第二节 香港经济结构的弱点 ..... (166)**

- 地产主导增长，不利于长期 ..... (166)
- 房地产泡沫，肯定会衰落 ..... (169)
- 金融泡沫壮大，经济虚拟化 ..... (170)
- 收入分配失措，分化愈严重 ..... (173)
- 就业结构急变，不适者淘汰 ..... (174)

### **第三节 香港与内地经济关系逆转 ..... (177)**

- 华南制造基地，潜力快用尽 ..... (177)
- 基建房地产业，无法成主流 ..... (178)
- 不干预政策，出致命弱点 ..... (179)
- 劳动密集产业，沿海多过剩 ..... (181)
- 两地关系发展，需要新思路 ..... (182)

### **第四节 香港经济前途何在 ..... (184)**

- 高新技术产业，面临新机遇 ..... (184)
- 台湾半导体业，可作借鉴 ..... (186)
- 制造业提升，走前后工序 ..... (189)
- 倾粤港之力，创国际名牌 ..... (191)
- 简化过境手续，打通深圳河 ..... (192)
- 面向东南亚，立足大中华 ..... (194)

---

|                              |                |
|------------------------------|----------------|
| • 香港前途堪忧，维系于人才 .....         | ( 196 )        |
| <b>第六章 缓慢复苏的韩国与泰国 .....</b>  | <b>( 198 )</b> |
| <b>第一节 韩国经济动大手术 .....</b>    | <b>( 198 )</b> |
| • 韩国普罗大众，卖金救国 .....          | ( 198 )        |
| • 政府工会企业，共同负担 .....          | ( 200 )        |
| • 国际债务重组，获得缓冲 .....          | ( 201 )        |
| • 短债变成长债，避开锋芒 .....          | ( 203 )        |
| <b>第二节 战战兢兢中复苏 .....</b>     | <b>( 205 )</b> |
| • 多重拯救措施，连番出台 .....          | ( 205 )        |
| • 新总统金大中，重整河山 .....          | ( 207 )        |
| • 韩国特大财团，痛苦重组 .....          | ( 209 )        |
| • 股权买卖活跃，财富转移 .....          | ( 211 )        |
| • 经济民族主义，何去何从 .....          | ( 213 )        |
| <b>第三节 稍见稳定的新马泰 .....</b>    | <b>( 215 )</b> |
| • 人民群众捐款，政府节支 .....          | ( 215 )        |
| • 区域货币结算，不了了之 .....          | ( 216 )        |
| • 加快结构改革，泰国脱困 .....          | ( 218 )        |
| • 新马菲齐改革，危机渐过 .....          | ( 219 )        |
| • 危机濒临结束，何时复苏 .....          | ( 220 )        |
| <b>第四节 东亚会重蹈拉美覆辙吗？ .....</b> | <b>( 222 )</b> |
| • 东亚快速复苏，并不看好 .....          | ( 222 )        |
| • 拉美债务危机，触目惊心 .....          | ( 223 )        |
| • 大力减少进口，偿还外债 .....          | ( 225 )        |
| • 投资生产体系，全面崩溃 .....          | ( 227 )        |
| • 东亚经济调整，会持续多久 .....         | ( 228 )        |
| <b>第七章 日本经济怎么了？ .....</b>    | <b>( 231 )</b> |

|                      |         |
|----------------------|---------|
| <b>第一节 日本经济开年不妙</b>  | ( 231 ) |
| · 日本经济衰退, 桥本似胡佛      | ( 231 ) |
| · 监管机构出丑, 大藏相辞职      | ( 234 ) |
| · 经济金融一团糟, 分歧公开      | ( 235 ) |
| · 四次经济振兴案, 未获认同      | ( 237 ) |
| · 西方财长会议, 同声批日       | ( 238 ) |
| <b>第二节 政府大规模刺激经济</b> | ( 240 ) |
| · 丑闻迭起, “日元先生”落难     | ( 240 ) |
| · 日本经济负增长, 23 年首次    | ( 243 ) |
| · 16 万亿日元开支, 历来最大    | ( 245 ) |
| <b>第三节 金融大爆炸的冲击</b>  | ( 247 ) |
| · 金融大爆炸, 资金大逃亡?      | ( 247 ) |
| · 短观报告不妙, 市场信心急跌     | ( 249 ) |
| · 桥本终于减税, 央行干预市场     | ( 252 ) |
| · 桥本威信扫地, 市场仍然严峻     | ( 254 ) |
| · 庞大方案出炉, 希望经济增长     | ( 255 ) |
| · 日本资金回撤, 巩固本土防线     | ( 257 ) |
| · 外资公司进驻, 看中日本储蓄     | ( 259 ) |

## **第八章 东亚危机与中国对外经贸发展** ( 263 )

|                      |         |
|----------------------|---------|
| <b>第一节 东亚危机与中国出口</b> | ( 263 ) |
| · 中国出口能力, 万众瞩目       | ( 263 ) |
| · 国内供给宽松, 奠定基础       | ( 264 ) |
| · 东南亚出口, 难全面冲突       | ( 265 ) |
| · 综合竞争能力, 无人能敌       | ( 267 ) |
| · 进口需求不振, 顺差保持       | ( 269 ) |

---

|                                |         |
|--------------------------------|---------|
| <b>第二节 外国对中国直接投资的探讨</b> .....  | ( 270 ) |
| • 外国直接投资, 受到影响 .....           | ( 270 ) |
| • 外资进入多少, 决定出口 .....           | ( 272 ) |
| • 中国外资政策, 适时调整 .....           | ( 273 ) |
| • 国内企业产品, 不惧外资 .....           | ( 275 ) |
| <b>第三节 人民币汇率绝对稳定</b> .....     | ( 277 ) |
| • 人民币走向, 外界焦点 .....            | ( 277 ) |
| • 不贬值, 才符合发展规律 .....           | ( 278 ) |
| <b>第四节 中国对外投资的机会</b> .....     | ( 279 ) |
| • 对外直接投资, 也受损失 .....           | ( 279 ) |
| • 动乱时刻, 加强对外投资 .....           | ( 281 ) |
| • 重重危机之中, 充满商机 .....           | ( 282 ) |
| <b>附录 东亚经济危机与世界经济新秩序</b> ..... | ( 312 ) |
| <b>第一节 新技术革命与过剩危机</b> .....    | ( 312 ) |
| • 世界经济格局, 进入转折 .....           | ( 312 ) |
| • 冷战结束, 生产能力过剩 .....           | ( 313 ) |
| • 金融资本坐大, 投机性强 .....           | ( 315 ) |
| • 巨额游资, 成少数人专利 .....           | ( 316 ) |
| <b>第二节 危机为何在东亚突破?</b> .....    | ( 318 ) |
| • 东亚地区, 金融资本肆掠 .....           | ( 318 ) |
| • 政治经济环境, 骤然改变 .....           | ( 320 ) |
| <b>第三节 历史对比: 如何解决危机</b> .....  | ( 321 ) |
| • 危机隐患未除, 出路何在 .....           | ( 321 ) |
| • 1929~1933 大萧条, 会否重现 .....    | ( 323 ) |
| • 美国经济, 再走强势路线 .....           | ( 324 ) |

- 
- 国际经济秩序，初露萌芽 ..... ( 327 )
  - 美国与 IMF，先发制人 ..... ( 328 )

#### **第四节 世界经济新秩序给中国的思考 ..... ( 330 )**

- 现有道路，相当符合国情 ..... ( 330 )
- 新经济秩序，如何应对？ ..... ( 331 )

# 第一章 引言：东亚金融风暴的背景与前景

“1997年7月，经济分析员预测1998年亚洲经济增长7%，1997年底它们将目标改为3.5%，今年3月份又改为1.7%，现在有人预测今年会是零增长，到2000年才会复苏。”

——香港《明报》1998年5月20日

## 第一节 金融风暴在深化

### 金融风暴未止，人心惶惶

1997年7月，东南亚金融危机爆发以后，迅速蔓延到东亚大部分地区，造成汇率和股票市场的大幅度波动，令世界上这一经济增长最快的地区饱受煎熬。1997年圣诞节前夕，人们曾经预期金融风暴可以告一段落，希望来年有个新的开端，让亚洲经济重建家园。然而，这仅仅是人们善良的愿望，金融风暴似乎远未结束。而风暴过后的失业人数剧增、社会需求急降等结构调整，才

刚刚开始。东南亚和韩国、日本等地的经济，需要相当长一段时间才能走出低谷。如 1998 年第一季度韩国的经济增长下降了 3.8%，失业率达到 6.8% 的新高，而且局面似乎还未到最恶劣的时刻。在此期间，国际经济形势的任何变动，都可能引起东亚金融大幅度波动。

例如，1998 年 4 月 27 日，因美国传闻联邦储备银行可能会在 5 月 19 日或者今后一段时间把利率提高，华尔街股市价格应声而跌，巴黎、伦敦和东京股市同步而下。牵连所及，香港恒生指数下跌 286 点，损失了 2.62%，亚洲其他地区股市也呈下跌趋势。虽然第二天传闻被市场消化，没有形成股市的继续下跌，但从香港恒生指数来看，已跌到了两个月来的最低点。股票市场缓升急跌，反映出人心虚怯。稍有风吹草动，便会引发抛售。即使股票价格可以从 1997 年底的最低点回升，每天的成交额也只有几十亿港元，根本无法与风暴前每天 300 亿~400 亿港元的成交规模相比，显示出社会和市场对股市丧失信心，不少机构和个人投资者去年高价买入股票后，在熊市中苦苦支撑，既不愿卖，也不再具有勇气和资源参与新的交易。因此，一方面待价而沽者众，股市价格难有收复失地的机会；另一方面，如果市场形势再变，待价而沽者便可能倾盘抛售，股市价格就会江河日下。因此，新年以后香港股市的大部分时间，都象大风暴前夕，表面静止，内部却欲罢不能。

东南亚各地区与香港的情况大致相似，只不过本土的实质经济状况比香港更糟糕，印度尼西亚、泰国、马来西亚、韩国、日本等地的经济局势随时可能再恶化。因此，在经济结构继续调整的时间里，作为经济信心指标的股市价格，从中期而言应该是继续向下。