

中国金融

聂庆平 著

风险防范问题研究

中国金融出版社

ZHONGGUO JINRONG FENGXIAN FANGFAN WENTI YANJIU

中国金融风险防范问题研究

聂庆平 著

中国金融出版社

责任编辑:赵天朗 李紫林

责任校对:吕 莉

责任印制:裴 刚

图书在版编目(CIP)数据

中国金融风险防范问题研究/聂庆平著. —北京:中国金融出版社, 2000.8

ISBN 7-5049-2358-3

I. 中…

II. 聂…

III. 金融机构-风险管理-研究-中国

IV. F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 39502 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京广安门外小红庙南里 3 号

发行部:66081679 读者服务部:66070833 62529477

<http://www.chinafph.com>

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 宏文印刷厂

尺寸 140 毫米×203 毫米

印张 7.375

字数 187 千

版次 2000 年 11 月第 1 版

印次 2000 年 11 月第 1 次印刷

印数 1-3000

定价 19.00 元

如出现印装错误请与印刷装订厂调换



作者简介

聂庆平，1961年生，经济学博士，北京大学博士后，先后在中国人民银行、中国证监会、中国光大集团任职，现任光大证券有限责任公司党组书记、代总裁，中国证券业协会副理事长，具有丰富的宏观金融监管与证券市场实务经验，参与我国证券市场和中国企业海外上市监管工作，曾就证券市场、银行改革等金融理论问题发表几部专著和 20 多篇论文。

序 言

Foreword

这本书原来是聂庆平同志的博士论文,在通过答辩后整理出版。

本书的主题是研究亚洲金融危机后的中国金融风险的防范问题。这是一个富有挑战性的课题,不仅涉及到众多的理性问题,而且涉及到众多的实际问题。

亚洲金融危机发生于1997年7月2日的泰国,由泰铢的贬值开始,迅速波及亚洲许多国家,进而影响到美洲、欧洲、大洋洲。除个别经济学家在事前曾有所预感外,危机发生得极其突然,其影响之广和深更为人们所始料不及。危机发生后,大家都在探究发生这场如此严重的金融危机的成因,这场危机与以往的经济危机的异同,国际货币基金组织对这场危机的处置的是非得失,以及如何防范再次发生类似的危机,探讨的文章、书籍已经不少,而且还会继续探讨下去。

这场金融危机是在经济全球化的背景下发生的,经济全球化特别是金融全球化使得国际资本跨国界地大量流动,不断推出的金融衍生工具则不仅增加了国际间的投机活动,而且在它们的杠杆效应

的作用下更大大地放大了金融风险,现代信息技术的引入又使金融投机活动和风险在国际间的传导极其迅速。但是,这些也只是引发亚洲金融风险的国际背景和外部原因,这场危机之所以在亚洲、在泰国发生,而且能迅速波及亚洲一些新兴的发展中国家,则还有这些国家自身的内部的原因,诸如出口导向的发展战略、脆弱的金融体系、过重的外债负担、与软弱的监管能力不相匹配的金融自由化进程等等。

经济全球化、金融衍生工具的推陈出新,现代信息技术的广泛运用是不可阻挡的,而且还会进一步发展。在这种背景下如何有效的防范金融危机的发生以减少其在国际间的影响,是非常重要的课题,这不仅是理论探讨的课题,而且也是实践应对的课题。

在这场亚洲金融危机中,我国所受的影响较小,这里有政府恰当应对的作用,也有其他一些因素,例如,我国的证券市场还没有对外开放,人民币在资本项目下还不能自由兑换,汇率虽可浮动但仍受到管制等等。若不是这样,按照我国金融体制特别是银行的现状以及我国的金融监管能力,我国受到的危机的影响就不会那样轻了。在经济全球化中以及加入世界贸易组织后,我国的经济势必要融入国际经济,市场将更加开放,允许外资进入证券市场只是时间问题,汇率的变动将更受国际经济波动的影响,人民币将逐步成为可自由兑换的货币……在这种情况下,如何防范国际金

融风险给我国金融以及国民经济造成的危害,是不能回避的问题。

本书是一本比较全面和系统地研究亚洲金融危机和中国金融风险防范的书。这本书吸纳了国内外对亚洲金融危机的成因的研究成果,同时又提出了自己的见解,其重点是研究我国金融风险防范的问题。这本书与国内一些相类似的研究不同,它涉及到人民币汇率、银行、证券、保险、宏观金融体系等广泛的领域的金融风险防范问题。进行这样宽阔的领域的研究是非常必要的,因为这些领域互相之间紧密关联,特别是将来我国的金融业由分业经营逐渐转向混业经营后,任何一个领域的风险都会迅速地传导到其他领域。在防范金融风险中独自就这些领域中的某个领域进行风险防范的研究和制定对策固然重要,但又是远远不够的,必须将它们结合起来考虑。但是,这样做又是困难的,因为研究者必须具备广泛的知识,不仅有广泛的理论知识,而且有广泛的实践知识。本书作者之所以能写出这样一本书,就在于他具有扎实的金融理论根底,同时在银行业、证券业做过多年的实际工作,对我国的银行、证券、外汇业务有深入的了解。而且,他曾在银行和证券业的管理层工作,了解我国金融业的全局以及宏观经济层次的问题。这使得本书提出的防范金融风险的对策措施也具有较强的可操作性。也正因为如此,在众多的研究亚洲金融危机以及我国的风险防范问题的著作

中,本书有其特点,也有其超越之处。

本书在作为博士论文进行答辩时,获得了以刘鸿儒同志为主席,吴晓灵、赵海宽、曹远征、伍新木等专家学者组成的答辩委员会的好评。本书在出版前也吸收了各答辩委员提出的宝贵意见。答辩委员会希望聂庆平同志将这个课题继续研究下去。按照这个意见,他已被北京大学经济学院的肖灼基教授接纳从事博士后的研究工作。因此,这本书也可以被看作是他的阶段性研究成果。我也认为,继续研究是必要的。因为经济全球化(包括金融全球化)的进程正在加快,我国即将加入世界贸易组织,现代信息技术正极其深刻地影响着经济的运行,近来泰国、马来西亚等国又出现了金融不稳定的情况(有人甚至预言可能发生第二次亚洲金融危机),在新的形势下,我国如何防范金融危机很值得探讨。希望聂庆平同志今后会有进一步的研究成果问世。

董辅弼

2000年10月30日

• 目 录 •

Content

序 言·····	(1)
第一章 亚洲金融危机的起因与启示·····	(1)
第一节 亚洲金融危机概述·····	(1)
第二节 亚洲金融危机的成因·····	(8)
第三节 亚洲金融危机的启示·····	(20)
第二章 人民币汇率制度的风险防范 ·····	(39)
第一节 防范汇率危机的重要性 ·····	(39)
第二节 汇率的决定及其变动影响因素 ·····	(42)
第三节 汇率制度与金融稳定的关系 ·····	(48)
第四节 人民币汇率制度及其存在的问题 ·····	(60)
第五节 人民币汇率风险的风险防范 ·····	(68)
第三章 中国银行业的风险防范 ·····	(88)
第一节 商业银行信贷配置原理 ·····	(88)
第二节 中国银行业的风险因素 ·····	(92)
第三节 中国银行业风险的成因分析 ·····	(98)
第四节 中国银行业风险的风险防范·····	(106)
第四章 中国证券市场的风险防范·····	(115)
第一节 证券市场风险界定·····	(115)

第二节	中国证券市场存在的风险因素 与问题·····	(116)
第三节	中国证券市场的风险防范·····	(130)
第四节	引入国际化进程因素的证券市场 风险防范·····	(141)
第五节	中国保险业的风险防范·····	(147)
第五章	防范金融风险的宏观金融体系与宏观 经济战略·····	(153)
第一节	西方发达国家金融风险防范体系 ·····	(153)
第二节	构筑中国的金融风险防范体系·····	(156)
第三节	防范金融风险的宏观经济战略·····	(164)
第六章	应对金融危机的宏观经济政策措施·····	(188)
第一节	应对金融危机的宏观经济政策·····	(188)
第二节	东亚国家应对金融危机政策措施 分析·····	(190)
第三节	应对金融危机的若干政策建议·····	(208)
参考文献	·····	(223)
后 记	·····	(226)

第一章

亚洲金融危机的起因与启示

1997年7月开始的亚洲金融危机是继欧洲货币危机、墨西哥危机之后的90年代世界经济和国际金融秩序的第三次影响深远的重大事件。其冲击波一度引发美国、欧洲、南美、大洋洲等诸多金融市场剧烈震荡。

亚洲金融危机的出现,引发人们对80年代以来中国国内与国际经济若干重大问题的重新思考。国际资本市场全球化的发展趋势,以及国际资本的自由流动,对金融市场的稳定产生重要影响;金融衍生产品的出现,既给金融风险的规避与转移提供了交易方式,但同时也酝酿了更大的金融风险;以出口导向为主的新兴国家经济发展模式和不合理的结构政策,使人们关注政府政策与经济发展的合理关系,与之相对应,国际社会开始关注各国银行体系的不良贷款,以及金融体系改革和金融监管问题。本章将分析亚洲金融危机的特点、成因,及其影响,以便在随后章节中结合中国银行体系和证券市场发展实际,探讨中国的金融风险防范问题。

第一节 亚洲金融危机概述

自1997年7月2日泰铢贬值引发的亚洲金融危机,是20世纪以来发生的一场以货币危机为先导的金融危机。它不同于20世纪初(20年代末、30年代初)发生的经济大危机,因为后者是有效需求不足而导致工厂倒闭,通过对生产力的破坏而实现经济调整;它也不同于拉美债务危机和石油危机,因为后者是债务负担过重

和资源稀缺而导致严重通货膨胀引起的。此次金融危机是货币危机引发信心危机,而信心危机触发金融危机,从而导致经济危机甚至社会危机。

80年代以来,东亚国家在出口导向的经济发展模式下,由于劳动力成本低廉,政局相对稳定,基础设施相对较好,经济对外开放程度较大,吸引了大量的国际投资,使东亚国家快速提高工业化水平,经济发展十分迅速,出现“东亚奇迹”。

为了吸引外资,迅速推动本国经济增长,东亚国家主要是从税制和汇率两方面着手,实行鼓励外资流入的政策。在税制方面是对外国投资企业实行部分或全部减免所得税收优惠;在汇率方面则实行与美元挂钩的固定汇率制度,目的是使外国资本能够在稳定的金融市场中进行投资、生产,以及资本回收,不必考虑汇率变动方面的风险。在这种双重策略的影响下,外资大量流入东亚国家,经济快速增长。以泰国为例,在外资的推动下,制造业占GDP的比重由70年代末的16%上升到1995年的30%强;制造业出口比重由1970年的10%上升到1995年的82%;80年代中期及以后的10年,年平均经济增长率接近10%。

外资流入是推动东亚经济快速成长的主要力量,但从亚洲金融危机的情况看,它也是触发东亚经济危机的基本因素,正所谓“成也萧何,败也萧何”。美国麻省理工学院教授保罗·克鲁格曼认为,东亚经济是一种依靠外资等要素大量投入来实现的短期高速增长,类似于前苏联的经济增长,从长期看,这是种不能保持持续稳定的经济增长方式,并以“竹马经济”形容东亚经济的繁荣和不堪一击。日本著名国际经济评论家长谷川庆太郎在《亚洲金融风暴》一书指出:当投机资金流进一个国家或一个市场时,这个国家的金融制度必定会开放迎接这些资金,刺激股票价格,促进经济景气,造成繁荣景象。然而,当资金撤退时,这个国家的利率几乎在顷刻之间便会上升,造成汇率下降、股价暴落,经济活动全面

性衰退。东亚的经济危机可以说是国际投机基金的瞬间判断而造成的。

一、亚洲金融危机过程

亚洲金融危机首先是从货币市场开始的。1996年泰国的进出口锐减,出口由1995年的23%增长率下滑到负增长。进出口的不景气引起相关产业的衰退,使国际收支面临严峻的形势。到1996年年底,经常项目赤字占GDP的比重达到8%。由于泰国的国际收支状况恶化,再加上泰国财长辞职和改变汇率制度的传闻,外国投资者普遍担心泰铢贬值,大量抛售所持有的泰铢债券和股票,抛空泰铢。5月14日亚洲外汇市场上泰铢对美元的汇价大幅下跌,达到1美元兑26泰铢,为1980年12月以来最低点,跌幅为1.4%。一些投机者预期泰铢还会继续贬值,不惜付高利率拆借泰铢购美元,致使泰铢隔夜拆借利率达到1000%以上,泰国货币市场出现混乱。泰国政府为了稳定货币汇率,除否认各种传闻外,也由中央银行在曼谷和新加坡市场抛售了20亿美元买入泰铢,香港、马来西亚和新加坡的金融当局也在市场上协助泰国进行干预。但干预的效果是短暂的,严重的资本外逃和外汇储备不足,使得泰铢贬值的压力一直在增加。

7月2日泰国财政部和中央银行在苦苦挣扎2个多月后,发表联合声明宣布放弃已实行了十多年的一篮子汇率制度,从当日起对汇率实行有管理的浮动。泰国中央银行将每天根据头天的市场交易情况公布泰铢交易的参考价格。由于泰铢兑美元的制度改变太突然,当日泰铢急剧贬值,兑美元的汇率一直呈跌势,下跌高达18%,引起整个亚洲国家货币市场的动荡。

继泰铢大幅贬值后,马来西亚、菲律宾、印尼和韩国的货币都先后受到贬值的冲击,新加坡、中国台湾和香港的货币也成为国际投机基金冲击的对象。使整个亚洲都面临严峻的货币危机。印

尼、马来西亚、韩国则因为其经济结构问题,宏观经济失调和大企业战略失误诸方面原因,在国际投机基金冲击下,纷纷放弃实行多年与美元挂钩的汇率制度,汇率也随即大幅下跌。如马来西亚林吉特,印尼盾和韩国圆兑美元的汇率大体都下跌了 40%—80% (见表 1-1)。

表 1-1 亚洲国家、地区主要货币币值(兑美元)下跌幅度对照表

	1997 年 7 月 1 日汇率 (兑美元)	1998 年 2 月 19 日汇率 (兑美元)	与 1997 年 7 月 1 日比 (+/-, %)	1998 年 4 月 15 日汇率	与 1997 年 7 月 1 日比 (+/-, %)
印尼盾	2431.5	8600	-71.72	8000	-69.61
菲律宾比索	26.4	39.7	-33.25	38	-30.53
马来西亚林吉特	2.52	3.74	-32.08	3.69	-31.71
泰铢	24.5	44	-41.14	40	-38.75
港币	7.73	7.74	-0.01	7.75	-0.02
韩国圆	887.9	1706	-47.95	1393	-36.26
新加坡圆	1.4	1.62	-13.58	1.6	-12.5
印度卢比	35.8	38.91	-7.99	39.73	-9.89

东亚国家货币贬值,对美元汇率大幅波动,同时也引发各国股市大幅下挫,形成外汇市场和股票市场相互影响、轮番下跌的恶性循环。当泰铢实行浮动汇率制后,货币贬值引发股市恐慌性抛售,股市跌幅高达 40%。危机期间,亚洲国家股市的平均跌幅在 40% 以上,个别股票的跌幅将近 90%。这造成投资者极大的投资损失和资产缩水(见表 1-2)。

表 1-2 亚洲国家、地区主要股票指数下跌幅度对照表

股票指数	指数 最高点	最高点 日期	指数 最低点	最低点 日期	下跌百分比 (- %)
恒生指数	16673.27	97.8.7	6660.42	98.8.13	- 60.08
恒生红筹股指数	4110.55	97.8.27	576.07	98.9.1	- 88.99
恒生 H 股指数	1727.01	97.8.25	232.29	98.8.28	- 86.55
吉隆坡综合指数	1126.83	97.6.3	262.70	98.9.1	- 76.69
新加坡海峡指数	1989.25	97.8.6	805.04	98.9.4	- 59.53
雅加达综合指数	740.83	97.7.8	256.83	98.9.21	- 65.33
曼谷指数	682.16	97.7.29	207.31	98.9.4	- 69.61
台北加权指数	10116.84	97.8.26	5474.77	99.2.5	- 45.88
韩国综合指数	792.29	97.6.17	280.00	98.6.16	- 64.66

如果说货币贬值是亚洲金融危机的导火索,股市大幅下滑则是把金融危机推向深渊的直接驱动器。因为考虑货币贬值因素后,东亚国家的股市下跌幅度接近 100%(见表 1-3),股市缩水使经济与金融领域的恶化问题变成现实。对个人而言,持有股票市值的下跌,证券投资出现亏损,个人资产一夜之间由富变穷;对企业而言,股市下跌造成公司资金周转困难,无法有足够的抵押从银行获得资金,形成信用紧缩的危机,严重时会导致企业因支付问题而破产;对金融业而言,大批的银行、证券公司和财务公司因利率高企、企业破产或无力支付需归还的借贷、个人资产与借贷额出现缺口等问题而使金融体系变得极其脆弱,金融机构破产,出现信用危机。最后,使亚洲的金融危机发展成一种经济与政治的危机。

表 1-3 亚洲国家、地区主要股票指数
下跌幅度对照表(按美元折算)

股票指数	指数 最高点	最高点 日期	指数 最低点	最低点 日期	下跌百分比 (-%)
恒生指数	16673.27	97.8.7	6660.42	98.8.13	-60.08
恒生红筹股指数	4110.55	97.8.27	576.07	98.9.1	-88.99
恒生 H 股指数	1727.01	97.8.25	232.29	98.8.28	-86.55
吉隆坡综合指数	1126.83	97.6.3	262.70	98.9.1	-76.69
新加坡海峡指数	1989.25	97.8.6	805.04	98.9.4	-59.53
雅加达综合指数	740.83	97.7.8	256.83	98.9.21	-65.33
曼谷指数	682.16	97.7.29	207.31	98.9.4	-69.61
台北加权指数	10116.84	97.8.26	5474.77	99.2.5	-45.88
韩国综合指数	792.29	97.6.17	280.00	98.6.16	-64.66

二、亚洲金融危机的特点

纵观持续一年多时间的亚洲金融危机,它与 20 世纪发生的其他经济危机相比,具有一些新的特点:

第一,亚洲金融危机具有区域性或全球性的特征。在东亚国家出现金融危机之初,国际社会,包括国际货币基金组织和以美国为代表的西方国家认为这只是亚洲国家的事情,是对亚洲国家经济过热的自然调整。然而,亚洲金融危机的演变过程已经证实,人们低估了危机的普遍性和严重性。事实上,亚洲金融危机以泰国、香港、印尼、日本的汇市与股市下跌为引发点后,相继引起南美,甚至欧洲和美国股市的急剧波动,金融危机不仅仅局限于亚洲某一

个国家范围内,而是全球性并发的特点。这与以往发生的经济危机以单一国家的经济体为危机对象和范围而有所不同。

第二,国际资本流动成为触发金融危机的主要因素。按照传统的经济危机理论,当一国经济供求不平衡时,首先出现的是企业生产循环过程被打断,造成企业破产,进而引发信用危机和股票市场崩溃。但这次亚洲金融危机则不同,它是从金融市场出现严重波动开始的,当国际游资对一国经济出现恐慌心理后,过度的资本外逃和恐慌性抛售货币和股票,造成金融市场的大幅下跌,进而使企业和经济循环面临严重困难,国际资本在全球范围内的迅速流动,成为触发经济危机的基本动因。

第三,金融市场全球化和金融衍生产品的迅速发展,成为亚洲金融危机的传导机制。进入 80 年代以来,国际资本市场开始了全球化的进程。当 1973 年以布雷顿森林协议为中心内容的固定汇率制度解体后,以套利为目的外汇交易逐步形成了全球性的外汇交易市场。据统计,在固定汇率制度下,全球每天的外汇市场交易量不超过 100 - 200 亿美元,但到 90 年代中期,纽约、东京和伦敦等主要国际金融中心的每日外汇交易额已经达到 1 万亿美元,发达国家的外汇市场已经实现了全球化。同样,债券市场因中介机构利用货币互换和避险基金,帮助投资客户寻找不同市场、不同国家的债券收益率,从而推动全球性债券交易的兴起,形成国际债券市场。随着电子化交易系统的发展和世界主要股票交易的交替运作,股票交易全球化也在逐步形成之中。正是这种货币市场,债券市场和股票市场的全球化,使得国际资本大量流动成为可能,也使得货币危机和股市动荡能够在短短的时间内,从东亚扩展到亚洲;从亚洲波及到俄罗斯;从俄罗斯蔓延到南美的巴西,并对日本、欧洲和美国产生了强烈的冲击。

第四,货币危机大于生产性危机。传统的经济危机表现为危机、萧条、复苏和高涨四个阶段,危机时间一般较长。但亚洲金融