

张之骧 漆艰明 著



痛定思痛

——浅析当前国际金融的一些问题

中国金融出版社

痛 定 思 痛

——浅析当前国际金融的一些问题

张之骧 漆艰明 著

中国金融出版社

责任编辑：成景阳

责任校对：刘 明

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

痛定思痛：浅析当前国际金融的一些问题/张之骧，
漆艰明著. —北京：中国金融出版社，2000

ISBN 7-5049-2310-9

I. 痛… II. ①张… ②漆… III. 金融危机-对策-
研究-世界 IV. F831.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2000) 第 16638 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

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 北京长阳印刷厂

开本 850 毫米×1168 毫米 1/32

印张 4

字数 104 千

版次 2000 年 4 月第 1 版

印次 2000 年 4 月第 1 次印刷

定价 16.00 元

如出现印装错误请与印刷装订厂调换



张之贇，男，生于1942年，天津市人。现任亚洲开发银行行政司司长。

学历：1964年毕业于国际关系学院，获取英语专业学士学位；1990年在美国约翰·霍普金斯大学获取硕士学位。

工作经历：1965年至1972年在中国驻英国代办处任随员；1973年至1977年在中国驻美国联络处任官员；1980年至1982年在中国国家外国投资管理委员会任副处长；1982年至1996年在中国人民银行国际司先后任国际货币基金组织处副处长、国际司副司长、司长；1988年至1991年任国际货币基金组织中国副执行董事；1992年至1994年任中国人民银行驻欧洲代表处首席代表；1996年至1999年在国际货币基金组织任中国执行董事；1999年至今在亚洲开发银行任行政司司长。

近期主要翻译和编著的文章及著作：《德意志联邦银行货币政策》、《中央银行职能—美国联邦储备体系的经验》、《国际清算银行年报》（第65期）、《时运变迁》、《最新英国金融体系剖析》。



漆艰明，1966年生。毕业于复旦大学世界经济系。曾就职于中国人民银行国际司和国际货币基金组织中国执行董事办公室。现在中国人民银行银行监管一司工作。

目 录

序言	1
第一章 当前国际经济金融格局	5
第一节 当前的国际经济形势	5
第二节 目前的国际金融格局	19
第三节 现行国际金融体系的内在矛盾	24
第二章 汇率机制	27
第一节 固定汇率与浮动汇率	27
第二节 汇率制度与亚洲金融危机	31
第三节 货币危机的传染渠道及汇率投机	35
第四节 汇率制度的选择	41
第三章 资本账户自由化	48
第一节 金融全球化与资本账户自由化	48
第二节 资本账户自由化与金融危机	53
第三节 资本账户自由化的前提与顺序	61
第四节 东亚国家金融部门的改革	65
第四章 国际金融组织的作用及最后贷款人的角色	72
第一节 国际货币基金组织及其他国际金融机 构与危机救援工作	72
第二节 最后贷款人	82

第三节	国际最后贷款人机制的可行性	85
第四节	变通方式	89
第五章	国际金融体系与中国	95
第一节	人民币汇率问题	97
第二节	资本账户自由化问题	102
第三节	参与国际金融新秩序的建立	108
后记		117
参考书目		121

序 言

新千年已至。经历了 20 年改革、开放，中国取得了举世瞩目的长足发展和成就。从 1979 年到 1998 年，中国国内生产总值年均增长 9.7%，经济总量已跃居全球第七位。中国的对外经济贸易迅速增长，已同 220 个国家和地区建立了经贸关系。在世界贸易中我国的排位上升到第十一名。因此我们比以往任何时候都更加感觉到外部世界离我们是如此之近，同我们的联系是如此之紧密，以致有时我们想离得远一些，离得开一些，都觉得已是不可能的了。亚洲金融危机以来，这种感觉尤其深切。我们的经济发展受到了许多负面影响，而我们谨慎正确的经济、金融政策对亚洲地区恢复经济乃至对全球的经济都起到了积极作用。

随着经济和金融的全球化，现有的经济秩序和金融框架已明显不能适应形势的发展和要求。相当一段时期以来，特别是近些年来，人们在深入地探讨与之有关的问题。本书将论述有关建立国际经济新秩序，更确切地说，是有关建立国际金融新秩序的一些问题。我们将以亚洲金融危机的发生作为切入点，展开分析和论述。

亚洲金融危机从爆发至今已有两年半。期间，各界对其原因与后果的分析文章与著作已汗牛充栋。将其综合而论，对出现危机的原因主要有两种解释，一为基本经济面说，一为恐慌说。前者将亚洲经济危机产生的根源主要归咎于危机国家自身的缺陷与不足，如经常账户逆差过大，企业对外负债太多，官商之间过从甚密，经济活动透明度太低，等等；后者则认为这场危机是由于贷款人及其他资金提供者竞相出现恐慌性抽资，导致这些国家流

动性不足，进而引发货币危机、银行危机乃至金融与经济危机。

让我们再来看看亚洲金融危机的后果。1998 年，印度尼西亚的国内生产总值的增长率为 -13.7%，泰国为 -8%，韩国为 -5.5%，马来西亚为 -6.2%。多少年来东亚国家的高速经济增长为全球其他地区国家所侧目，而去年的经济衰退程度如此剧烈，振幅如此之大，同样也为世人不胜唏嘘。在这些负的数字后面，有多少往日的荣耀遭到摧残，有多少企业陷于困境，又有多少百姓生活重新面临窘迫，有些政府也因此被迫下台。

虽然通常在危机一年之后，危机国家经济一般都能恢复增长（如我们已经在墨西哥和东亚国家看到的），但危机所带来的长期负担却是相当显著的。例如货币危机及银行危机往往都造成巨额的重组成本，并最终会转嫁到百姓身上去的，根据国际货币组织的估计，这些成本已占这些国家国内生产总值的 10%—30%。与此同时，经济衰退使得失业及收入分配不均的现象加重了。亚洲开发银行估计印尼 1998 年底的失业率高达 20%（即大约有 2000 万劳动人口失业），而此前一年，失业率仅为 6.7%；泰国在危机前失业率很低，1996 年为 1.1%，到 1998 年时，失业率已攀至 6%，故我们看到报纸上讲述泰国某某银行前职员在曼谷街头摆摊售货以养家糊口的故事时，也就不会太吃惊了。毕竟，该国为取得国际货币组织贷款，关闭了 58 家金融机构，昔日的银行白领阶层自然成为了失业大军的重要组成部分。

工作机会的减少，工资的减少，使得做父母的乃至做孩子的空闲时间的机会成本降低了，但这显然并非什么好事。由于需要赚钱养家，一个很自然的结果是小孩辍学去打零工。这在许多危机国家的初中学生中尤其明显，因为政府对初中教育的补贴最少。在印尼，在 1998 年头几个月中，估计有 600 多万学生中途退学；在泰国，这个数字也有 25 万。教育事业受影响，卫生医疗状况也恶化。在印尼，有更多的病人不得不从使用现代医药，

转为寻求传统方法治疗甚至自己治疗。在泰国，由于药价太高，影响了许多艾滋病病人的治疗。经济危机后，泰国的私人诊所关闭了 35%，主要原因是这些诊所过分依赖进口药品与设备。泰铢贬值后，进口品价格更显高昂，患者对之需求自然减少，诊所外汇债务更加沉重，于是乎很多诊所不得不关门大吉了。此外，这场危机给有关国家的环境、社会治安及民族融合等方面都造成了巨大的冲击。

显然，无论从现代经济史还是从国别比较来看，上述原因与后果存在严重的不匹配。这就迫使人们不禁思考这样的问题：如果所有对这些东亚国家经济自身存在的不足与缺陷的指责都是正确的，这些国家是否就应受到如此严厉的惩罚？经济是否应遭受如此严重的挫折？为什么这种惩罚会在这个时候发生？

当初东亚经济高速发展，创造出“亚洲奇迹”。1950—1973 年期间，韩国的人均实际国内生产总值的年增长率为 5.2%，泰国为 3.2%，印度尼西亚为 2.5%；1973—1996 年期间，韩国的增长率为 6.8%，泰国为 5.6%，印度尼西亚为 3.6%。韩国是“四小龙”中的一条，泰国、印尼则是后来称为“四小虎”中的两只。这些国家高达 30%—40% 的储蓄率及相应的高投资率、国民高度重视教育、政府以积极的产业政策引导企业发展等等，均曾为世人所津津乐道，有的甚至成为信条为他国所推崇与效仿。物换星移，如今，世人又不断地质疑这些国家高储蓄率与投资率背后的低效率，官商结合的腐败与缺乏透明度等等，不禁令人想起“成亦萧何，败亦萧何”的成语。

无可否认，亚洲金融危机的爆发与亚洲国家经济自身的矛盾与缺陷紧密相关，也就是前面所说的基本面说或内因说。但公平、公正地说，外因在此次亚洲危机的爆发与蔓延过程中也起到了很大作用。应该说，现有国际金融体系也难辞其咎。本书就是试图以世界经济全球化及亚洲金融危机为背景，分析现有国际金

融体系中的、同时也是防范与解决危机的一些重要因素，即汇率制度、资本账户自由化及国际最后贷款人等，力图阐明建立国际金融新秩序的必要性及紧迫性，并就我国在建立国际金融新秩序过程中应担当的角色提出一些看法与建议。

本书的结构如下：第一章描绘出当今世界经济及国际金融一般情况与框架；第二章分析在此框架下各种汇率制度的利弊与优劣以及如何防范风险；第三章针对最近几年沸沸扬扬的资本账户自由化所产生的影响作出评价；第四章讨论国际最后贷款人的作用与可行性问题，汇率、资本流动及最后贷款人等，在亚洲金融危机后，愈加突显为国际金融体系的几个核心问题；第五章将结合上述三个问题，探讨我国在当前国际金融形势下的因应之道。

第一章 当前国际经济金融格局

国际金融体系的形成与演变有其自身的内在特点与发展规律，但同时也脱离不开世界经济发展的实际情况。国际经济及金融格局的变化往往是国际金融体系变迁的原因与基础。200多年前英国作为工业革命发源地主导全球经济一个多世纪，在工业、贸易及投资诸多领域莫不为天下先。历经两次世界大战后，尤其是在全世界反对殖民主义、争取民族独立斗争的打击下，大英帝国遭重创，其作为经济强国主导国际金融体系的地位也随其众多殖民地一道，消失殆尽。二战结束后，美国凭借战胜国及战时建立起来的强大的经济基础，成为新的经济霸主，美元也成为了重要的国际储备货币。此后日本、德国经济崛起，逐步形成了目前的以美国为首的由发达国家控制的国际金融体系。虽然此间发展中国家的力量不断增强，石油输出国组织甚至多次给美国等发达国家带来了震动，但二战后形成的发达国家主宰国际金融体系的状况基本没有改变。

第一节 当前的国际经济形势

人们一般都以亚洲金融危机为基准点谈论当前的国际经济形势。1998年，亚洲金融危机进入最严重的阶段。在这一年里，亚洲危机国家的经济增长率较前一年下降了9.8%；危机还蔓延到了俄罗斯和巴西，以致人们谈危机而色变。在国际社会战战兢兢走完了两年多的应付和处理危机的道路后，国际经济和金融人士普遍认为这场金融危机对危机国家经济的影响已经见底，危机

国家及受影响的国家均已踏上了复苏之路。让我们仔细看看有关国家与地区的经济情况。

亚洲

亚洲地域广阔，人口众多，各国社会、政治及文化的差异很大。历史上绝大多数国家在经济上都处于依附与从属于欧美强国的地位，随着东亚经济的不断崛起，情况大有改观。一场始于亚洲且影响深远的金融危机使我们觉得有必要重新审视亚洲在世界经济格局中的位置。

亚洲金融危机自1997年7月初从泰国开始，故我们先看泰国。这个国家面积约为51.3万平方公里，比中国四川省的面积还小一些。这个国家风光旖旎，民众笃信佛教。如同其他东南亚国家一样，进入20世纪90年代，经济发展迅速。泰国金融危机爆发之初，有不少人认为这只不过是继1994年底、1995年初爆发的墨西哥金融危机之后的另一场影响有限的金融动荡而已，如同此前见到的阿尔巴尼亚或保加利亚发生的金字塔集资等金融事件。因为泰国毕竟不是地处战略要津，也不盛产石油，国内生产总值及贸易在世界的排名也不靠前。至少美国的不少经济和金融人士是这样认为的，以致在危机爆发后，美国并没有很快直接向泰国提供任何救援资金。事实上，在经济全球化的今天，亚洲，特别是东亚国家，无论国家大小，其影响力远大于过去。泰国相对于亚洲金融危机，颇有牵一发而动全身的含义。在泰国出现金融动荡初期，国际社会若能及时采取有效措施，这场危机完全可以避免酿成后来的地区性金融危机，至少可减轻其危害程度。如今，泰国经济复苏迹象明显，亚洲开发银行预测泰国1999年经济增长为3%（参见表1.1）。消费支出增加，净出口上升，银行隔夜利率仅为1%（远低于危机前的10%）。

印度尼西亚则是遭受危机影响最严重的国家。这个盛产石油的千岛之国，人口已接近2亿。危机期间这个国家不但外汇短缺，

粮食也短缺，乃至酿成了所有危机国家中最严重的社会动荡和政治危机。该国曾被世界银行树为消除贫困的模范，金融危机可谓是一场浩劫，人均收入水平退回到了 20 年前的水平。印尼经济目前已出现转机（参见表 1.1），由国内燃料价格、粮价和油价上涨引发的急剧上涨的通货膨胀率也将回落到一位数。该国面临的最大问题是大量的银行不良贷款（1999 年 4 月底时高达贷款总额的 55%，银行重组局接收了其中一部分后，仍为 40%），正是这些不良贷款使得不少作为债权人的日本银行都无法抽身。

表 1.1 一些亚洲国家的经济指标

		泰国	印尼	韩国	印度
1997	GDP 增长率	-1.3	4.9	5.5	5.0
	通货膨胀率	5.6	6.6	4.5	6.9
	经常账户/GDP	-2.1	-1.4	-1.8	-1.6
1998	GDP 增长率	-9.4	-13.2	-5.8	6.0
	通货膨胀率	8.1	64.7	7.5	7.0
	经常账户/GDP	12.8	4.5	12.5	-1.0
1999	GDP 增长率	3.0	2.0	8.0	7.0
	通货膨胀率	0.5	12.0	1.0	5.0
	经常账户/GDP	8.0	1.5	4.9	-1.6
2000	GDP 增长率	5.0	4.0	6.0	7.0
	通货膨胀率	4.0	10.0	3.0	5.0
	经常账户/GDP	6.0	-1.0	2.2	-1.4

表中 GDP 指国内生产总值；1999 及 2000 年数据为预测数。

资料来源：Asian Development Outlook Update 1999

随后在韩国发生的金融危机显然更容易受到美国的关注，这不单是由于朝鲜半岛的战略地位，也是因为韩国是全球第十一大经济体。当初在韩国金融危机山雨欲来、国际社会开始酝酿如何救助之时，日本人估计到自己和美国肯定无法回避，但不曾想到遥远欧洲

会愿意助一臂之力。但欧洲国家后来的确参与了提供双边救助资金的安排。这有力地说明全球经济一体化把各国的经济连接得如此紧密,说明欧洲国家与韩国的经济交融关系使然。韩国于美国的重要性,不仅从美国在韩的几万驻军可以看出,也可从在国际货币基金组织处理危机时,美国财政部专门派出高官坐镇汉城现场指挥略知一二。危机处理方案出台后,人们注意到一向注重保护民族产业的韩国竟同意外资收购韩国的企业或银行的51%以上的股份,并且保证在外资收购后的10年中不得改变股权结构。1998年韩国经历了危机后经济大幅度下降的严重局面。随后其复苏的步伐也令人侧目(参见表 1.1),其推动力主要来自汇率的竞争力、低通货膨胀、低于危机前的利率以及扩张性的财政政策。目前该国的改革重点放在了非银行金融机构和家族式管理的大企业集团上。

日本是世界第二经济大国。以索尼为代表的“日本制造”产品几乎横扫世界难遇对手。近年来日本出现通货紧缩,有经济学家分析说,原因之一就是日本产品质量太好,几十年不坏,不易带动新消费和投资——这种看法的确有点牵强。但日本的通货紧缩却的确是令世人关注的一个问题。日本政府增发国债后的财政赤字已超过国内生产总值的 10%,在工业化国家中最高(美国、加拿大等国则已开始出现财政盈余);日本银行的短期基准利率近几年来仅约为 1.3%,低得难以再低,但投资和消费还是不能有效地刺激起来。一些美国的经济谋士支招说日本应该实行负利率,但是又有谁敢真刀真枪去练呢?日本外汇储备雄厚,人均国民生产总值很高,名列世界第二^①。日本企业与银行也曾雄心勃

① 根据世界银行的统计数据,1997 年人均国民生产总值前 10 位的国家分别是瑞士(44320 美元)、日本(37850 美元)、挪威(36090 美元)、新加坡(32940 美元)、丹麦(32500 美元)、美国(28740 美元)、德国(28260 美元)、奥地利(27980 美元)、比利时(26420 美元)和瑞典(26220 美元)。

勃地投资海外——东南亚危机国家就有不少日本人留下的摊子。日本还是七国集团成员之一，但它往往是该集团中出钱的主，参与决策的份量还是太轻——1999年9月日本想要该集团采取联合行动制止日元的攀升（它还是希望日元贬值以保持贸易顺差作为带动经济增长的动力），但并未得到其他六国的理睬。目前日本经济较以往略有起色——1999年增长率预计为0.25%，但国际社会对日本成为全球总需求的重要策源地之一的期望似乎不应太高。

表 1.2 人均国民生产总值前 10 位的国家 (1997 年)

次序	国 家	人均国民生产总值 (美元)
1	瑞士	44320
2	日本	37850
3	挪威	36090
4	新加坡	32940
5	丹麦	32500
6	美国	28740
7	德国	28260
8	奥地利	27980
9	比利时	26420
10	瑞典	26220

资料来源：《1998/1999 年世界发展报告》

印度虽与我们仅隔着喜马拉雅山，但感觉比同东亚国家的距离要遥远得多。这个人口已有 8 亿且若干年之后可能超过我国成为世界人口最多的国家，经济实力有如其体育实力，往往被人忽视。亚洲金融危机爆发后，不少人发现印度并未受到太大的影响。其中主要的原因可能是印度经济实际上还是比较封闭的，不单资本账户尚未开放，其外贸、国内产品市场以及劳动力市场仍有不少管制措施。其实，近年来印度经济改革开放的步伐并不

小，也吸引了不少外国直接投资。近4年来平均年经济增长率为6%（参见表1.1）。但其经济要达到东亚国家的开放程度，尚需时日。印度目前仍是一个以农业为主的经济，政府赤字很大（1999—2000财政年度占国内生产总值的10%），公共部门债务也居高不下，这给该国的经济远景投下了阴影。

西亚国家多为产油国。石油曾是许多发展中国家与发达国家较量的有力武器，近20年来世界上曾多次爆发石油危机。石油输出国组织在很长时期内都叱咤风云，对世界石油产量及价格都有决定性的作用。这也造就了西亚的不少石油富国——同时也使这些国家在财政及出口方面都高度依赖于石油收入。亚洲金融危机的后果之一就是东亚国家的石油进口下降，加剧了国际市场上油价下跌的势头，结果是不少西亚国家的经济形势更加严峻。正因为这种严峻的形势，使得石油输出国组织所有成员国不得不认真实行限产保价的政策。从1999年上半年开始，油价开始上扬——这说明此前石油输出国组织有关成员并未认真执行有关限产规定。西亚国家若要在世界经济中发挥以往那样举足轻重的作用，看来自身的团结以及与其他地区的产油国加强团结甚为关键。

其实，讲亚洲不能不讲中国。中国在世界经济中的地位愈来愈重要，这一点已毋庸置疑。本书第五章将有专门论述。

拉丁美洲

一般讲来，在中国人民的心目中，拉丁美洲颇具浪漫、神秘感。拉丁民族的热情奔放是其浪漫之本，遥远的安第斯山与亚马逊河以及古老的印加文化，则充满了神秘色彩。拉丁美洲的经济同样也有独特之处。20世纪60—70年代的进口替代政策，80年代的债务危机，90年代的财经改革等等，都给人以深刻的印象。拉丁美洲作为美国的后院，其经济发展自然是有着与其他几大洲不同的特点。

墨西哥毗邻美国，是北美自由贸易区的三个成员国之一。1994 年底 1995 年初的墨西哥金融危机与后来的亚洲金融危机相比，其规模与持续时间均次之，但在本质上却有许多相似之处，如固定汇率制度使得汇率高估，外汇储备流失，政治震荡等等。对墨西哥金融危机的救援方式也给亚洲金融危机的救援提供了许多启示：当时美国政府会同国际货币基金组织各承诺出资 200 亿美元进行救助，这也就为日后的“道德危害”埋下了伏笔，因为投资者知道了如果类似于墨西哥的国家出现金融危机，即使投资失误也没有关系，最终会有人来救助的。对照亚洲国家的境遇，人们还发现，在美国人眼里，国家还是分三六九等的。自己的后院如果起火，势必要立刻浇水扑灭的（其实，美国当时给墨西哥的救援资金并不是白给，而是以墨西哥的石油出口收入作抵押的）。墨西哥金融危机持续时间不算长，恢复也较快，当时有人将功劳记在了美国财政部及国际货币基金组织的头上。

墨西哥在 1999 年初巴西金融危机时，金融形势也一度吃紧：虽然汇率浮动，但利率水平仍一路高攀。所幸的是这一次并未在墨酿成金融危机。目前，由于北美自由贸易区内其他两个成员美国和加拿大经济增长强劲，墨西哥的出口与工业生产也保持着良好的势头，私人消费由于汇率的重新稳定与利率的回落也有增长。

巴西的足球、桑巴舞和亚马逊河，给世人的印象何等深刻。在经济金融方面巴西虽然不能说是世界级的，但绝对是洲际级的。巴西是世界第 8 大经济体，产值占拉丁美洲总产值的 40%，在拉丁美洲有着举足轻重的作用，其经济的好坏直接影响着周围国家的出口乃至经济增长。同样，巴西经济的许多特点在拉丁美洲也颇具代表性，例如国民储蓄率偏低，对外资外债依赖程度过高，政府财政赤字居高难下等等。

巴西也是 20 世纪 80 年代债务危机的重灾区。那场危机使得