

一江祸水 向东流

东南亚 金融动荡的 回顾与防范

■ 顾问 陶湘

■ 赵良 刘克 高松涛 著

出版社

一江祸水 向东流

东南亚
金融动荡的
回顾与防范

(D28.3)

■ 国际经济关系

■ 世界经济史·现代史·国际法·经济



改革出版社

图书在版编目(CIP)数据

一江祸水向东流:东南亚金融动荡的回顾与防范/赵良等著. —北京:改革出版社,1998.3

ISBN 7-80143-083-2

I. 一… II. 赵… III. ①金融危机-概况-东南亚②金融危机-东南亚-影响-世界经济 IV. F833.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字(98)第 06833 号

一江祸水向东流——东南亚金融动荡的回顾与防范

赵良 刘克 高松涛 著

改革出版社出版发行

地址:北京市东城区安德里北街 23 号

邮政编码:100011

兰空印刷厂印刷

新华书店经销

1998 年 3 月第 1 版 1998 年 3 月第 1 次印刷

850×1168 1/32 11 印张 247 千字

印数:10000 册

ISBN 7-80143-083-2/F·045

定价:16.00 元

序 言

自 1997 年 7 月 2 日泰国宣布放弃联系汇率制,实行汇率自由浮动,引发一场东南亚金融动荡,到 1998 年第一季度可以说已基本告一段落。一段时期来国内外的一些媒体在报导与评论过程中,我们认为有以下五个方面应予注意:

第一,这次东南亚在金融领域中发生问题,应该是一场金融动荡,而不能说成是一场金融危机,因为这次动荡与 1994 年发生墨西哥金融危机不同。

第二,这次东南亚金融动荡仅在东南亚地区,不要随意说东南亚金融动荡波及到韩国、日本,因为我们认为如果东南亚不发生金融动荡,韩国由于本身的原因,早晚也会发生问题。而日本早在东南亚动荡之前,当“泡沫经济”破灭后,已经发生问题。

第三,这次东南亚金融动荡,表现为联系汇率制等种种问题,但其实质是在于各有关国家在宏观经济政策上的失误。

第四,东南亚有关国家发生金融动荡中表现为汇率、股市下跌,有他们之间的共性问题,但必须注意到各有关国家有其个性问题。

第五,东南亚有关国家之所以发生金融动荡,有其外因

的影响,但根本原因在于其内因,俗话说“苍蝇不叮无缝的蛋”。

“冰冻三尺非一日之寒”,这次亚洲金融动荡的共性在与这些国家这些年来所执行的经济政策,特别是金融政策有着密切的关系,是为因和外因共同作用,其根本在内因的一场噩梦。个性是东南亚国家没有很好地考虑到本国经济发展的实际情况,长期实行本国货币与美元的联系汇率制;未能考虑到国际游资胆量大、活动频繁的特点;未能考虑到本国的承受能力,过早地实行了资本项目自由兑换,并过多地依赖外债,经常项目的逆差进一步造成了对外资的依赖,促成了一种“恶性循环”。最终在国际投机商的冲击下,导致了这场金融动荡。韩国与日本的金融动荡亦有一个共同的特征,即金融等政策缺乏透明度,都执行的是政府——银行——企业的经济发展模式,中央银行缺乏独立性,放松了金融监管。韩国的问题侧重于片面地追求外延膨胀,过度举债经营,而“泡沫经济”则是日本金融动荡的罪魁祸首。

有人认为东南亚金融动荡是索罗斯在作怪,因为他确参与了九十年代以来的三大货币危机,区区几十亿美元将国际金融市场搞了个天翻地覆,泰国负债已达 1500 亿美元,马来西亚外债增加了 15%,资本市场被蚕食了近 1700 亿美元。我们承认亚洲的问题主要是自身的问题,但同时我们也确信政治、经济、文化之间的联系密不可分。即将到来的 21 世纪,其经济格局将会有所变化。尽管欧洲各国目前面临着各种困难,但他们都在为达到货币统一的目标而努力,这是大势所

趋。北美自由贸易协定已于1994年初正式生效,而整个美洲也已经被纳入北美自由贸易协定的扩展范围之内。东盟的成立与发展,有可能成为21世纪存在于亚洲的一个政治与经济的联合体,由此形成了一个崭新的国际政治与经济格局。东亚惊人的经济增长使得上亿人摆脱了贫困,并且产生了起稳定作用的中产阶级。这个地区的经济在1965年到1990年之间以前所未有的6.5%的年增长率增长,轻而易举地超过了世界的其他地区。但有那么一些人为了挫败新格局的形成,维护国际经济的原来秩序,试图在东盟羽翼尚未丰满之时予以打击。对韩国、日本而言则在于进一步打开他们的国门,韩国和日本经济实力的增强及其对外贸易的迅速扩张,致使西方经济体系中的各种经济问题和矛盾日益明显。

冷战后,尽管“国际权力政治”(一国在其综合国力的基础上通过控制他国意志和行为的方式来实现本国利益的行为)仍不时地对国际经济关系产生影响,但“国际经济政治”(各国对国际经济活动和国际经济关系中涉及本国利益全局关系的重大问题的控制和协调)正日益显性化。亚洲的问题根源在于内部,然而,美国应当记住它自己对亚洲问题生成所起的作用。西方的说教听起来有根有据,但美国经济能连续7年增长的本身,却是得到东亚储蓄的支持。如果没有日本和中国购买美国国库债券,美国的利率、美元的比价和通货膨胀率会是什么样子?坚持要其他国家减少债务的那个国家恰是负债最多的国家。美国对欧元所采取的冷淡态度亦不足为怪,因为欧元很可能会破坏美国利用美元至高无上的地

位为填补它无底洞的赤字筹款的能力。

中国人民大学“亚洲金融问题”课题组，一段时间以来一直密切关注着全球金融形势的变化，并已经作出了初步的判断和分析。在编纂、整理已发表的系列文章的基础上，撰写了此书。我们撰写此书的方针可以这样来概括：成因、特点、外因、过程、分析、对策及启示。我们首先在我国提出了亚洲金融动荡对我国来说启示大于影响。亚洲金融动荡对我国银行业的不良债权问题，资本项目及政府——银行——企业间的关系等问题敲了一次警钟，使我们对全球金融一体化有了一个更清晰的、新的认识——“未雨绸缪，早做准备”。这里我们想强调指出的是中国在这次亚洲金融动荡中起到了稳定整个地区，乃至全球经济稳定的作用。

这个课题组的成员，还有中国人民大学财金学院常务副院长陈雨露副教授、金融系系主任赵锡军副教授，赵良、刘克、高松涛、李伯潭四位博士生。本书由赵良、刘克、高松涛三位同志执笔，书中“国际金融界的坏孩子”部分由张宗良同志撰写，黄春同志承担了部分编务工作。

在此我们要感谢改革出版社的郑保华编辑对此书出版的大力支持和帮助。

中国人民大学教授、博士生导师

陶 湘

1998年2月

目 录

序 言	(1)
-----	-------

第一章 东南亚的金融现状及存在的问题

一、一颗“新星”的升起	(1)
二、东南亚各国的金融改革	(3)
三、东南亚金融体制的发展	(5)
四、证券市场的发展	(7)
五、东南亚经济增长的资金来源	(9)
六、金融发展带来的结果	(11)
七、繁荣背后的隐忧	(13)

第二章 “梦魇”扑来

一、经济学家指出：东南亚动荡在即	(25)
二、金融动荡第一波——泰铢贬值	(30)

第三章 短兵相接的战斗

一、各国政府的对策和措施	(48)
二、国际社会的援助	(57)
三、没有“免费的午餐”	(59)
四、中央银行的干预为何不灵？	(61)

第四章 对全球经济的影响

- 一、东南亚金融动荡直接威胁日本 (65)
- 二、美国经济增长减慢 (67)
- 三、亚洲金融动荡对欧洲影响不大 (68)

第五章 金融动荡后的亚洲经济

- 一、再显“虎威” 重振雄风 (69)
- 二、动荡也会产生积极影响 (72)
- 三、亚洲的经济增长会放慢 (75)
- 四、亚洲经济不会进入衰退期 (76)
- 五、亚洲经济将“因祸得福” (77)
- 六、新加坡、香港复苏将最快 (79)
- 七、东南亚国家须学习适应金融自由化局面 (83)

第六章 又一个“黑色星期一”

- 一、“多米诺效应”再现 (85)
- 二、股市下跌是如何蔓延的 (90)
- 三、与其说是暴跌,不如说是校正 (91)
- 四、经济增长受拖累 (92)
- 五、经验教训值得总结 (95)
- 六、遭灾股民的四个减压方法 (98)

第七章 国际金融界的“坏孩子”

- 一、“击垮英格兰银行的人” (100)
- 二、“君临”东南亚 (102)

三、走近索罗斯	(104)
四、“量子”奇迹	(106)
五、慈善家的背后	(108)
六、索罗斯的投机理念	(110)

第八章 香港金融体系梗概

一、香港金融管理局	(122)
二、香港三家发钞银行	(123)
三、十分发达的香港银行和保险业	(125)
四、功能齐全的香港金融市场	(126)

第九章 港币及联系汇率

一、港币今昔	(129)
二、联系汇率的实施背景及内容	(131)
三、联系汇率制的主要影响	(132)

第十章 惊心动魄的香港“狙击战”

一、金融动荡第二波——港股暴跌	(135)
二、投机者的手段	(139)
三、香港是如何击退金融“大鳄”的	(140)
四、看不见的“黑手”	(144)
五、动荡的原因及影响	(146)
六、香港竞争力会削弱吗？	(149)
七、身强才能抗御“疾病”	(153)

第十一章 欧洲汇市动荡——1992

一、欧洲汇市动荡的起因	(155)
二、汇市剧烈震荡 英镑退出欧洲货币体系	(157)
三、欧洲汇市动荡暴露的问题	(159)
四、欧洲汇市动荡的启示	(161)

第十二章 韩国经济风波迭起

一、“内寒”将韩国送入病房	(163)
二、韩国会重蹈泰国的覆辙吗?	(167)
三、亚洲金融动荡第三波——韩元大泻	(169)
四、沉重的“多米诺骨牌”	(175)
五、韩国经济动荡的影响	(179)
六、整顿金融业 实行经济紧缩	(181)
七、同舟共济 齐渡难关	(183)
八、前车之鉴 教训深刻	(186)

第十三章 日本金融岌岌可危

一、经济显现复苏 情势急转直下	(188)
二、破产风的震撼席卷日本岛	(189)
三、百年恶梦——山一证券的破产始末	(193)
四、山一证券破产的冲击波	(195)
五、日本金融面临的问题	(201)
六、“明星”为何成“灾星”	(203)
七、是金融动荡还是制度动荡	(208)
八、日本神话是否就此彻底破灭?	(211)

九、重视国情 保持冷静	(214)
十、日韩金融动荡的相同点	(217)
十一、日韩金融动荡尚不会诱发全球性经济动荡	(219)

第十四章 中国会受到波及吗？

一、对中国启示大于影响	(222)
二、亚洲金融动荡对我国蕴含实质利好	(224)
三、目前中国无外债动荡之虞	(226)
四、中国目前不会发生金融动荡	(229)
五、政治、经济、文化密不可分	(232)
六、人民币坚挺依旧	(235)
七、美元和人民币汇率的基本走势	(236)
八、中国的出口将受到影响	(241)
九、中国对东亚经济的回升至关重要	(244)
十、中国对东亚的稳定起关键作用	(245)

第十五章 金融动荡的启示

一、内控——防范风险的首道防线	(247)
二、促进利率和汇率杠杆的市场化	(249)
三、建立完善的金融市场体系	(251)
四、金融杠杆的作用不可小视	(256)
五、实行灵活的汇率政策	(260)
六、调整结构 增强国力	(265)
七、要加强离岸金融业务的管理和外汇管制	(267)
八、资本项目的开放应慎之又慎	(268)
九、外资是柄“双刃剑”	(269)

十、警惕“泡沫经济” 加强金融监管	(271)
-------------------------	-------

第十六章 国际货币制度及金融市场

一、国际货币体系的现状	(273)
二、国际金融市场在动荡中发展	(275)
三、欧元扮演的角色	(277)
四、各国关注全球金融市场问题	(280)
五、加强风险防范 警惕金融市场的连锁反应	(281)

第十七章 国际金融动荡中游资活动的特点

一、不同汇率制度下游资活动的表现形式	(285)
二、国际游资的冲击引致金融动荡的基本条件	(286)
三、国际游资的冲击引致金融动荡的制度性因素	(287)
四、国际游资冲击盯住汇率制度成本收益分析	(290)
五、国际游资冲击汇率制度的影响	(291)

第十八章 国际游资的侵人与反侵入

一、游资存在的国际经济环境	(293)
二、国际游资进入我国的渠道和投资工具	(294)
三、游资投机的目的及其危害	(296)
四、对游资的防范与管理	(298)

未完的话：亚洲金融动荡第四波——印尼盾暴泻	(305)
-----------------------------	-------

附录一 亚洲金融动荡大事记	(307)
---------------------	-------

附录二 泰国铢兑美元汇率波动图	(320)
-----------------------	-------

附录三 菲律宾比索兑美元汇率波动图	(321)
-------------------------	-------

附录四	印尼盾兑美元汇率波动图·····	(322)
附录五	马来西亚林吉特兑美元汇率波动图·····	(323)
附录六	新加坡元兑美元汇率波动图·····	(324)
附录七	港元兑美元汇率波动图·····	(325)
附录八	新台币兑美元汇率波动图·····	(326)
附录九	韩国元兑美元汇率波动图·····	(327)
附录十	日本元兑美元汇率波动图·····	(328)
附录十一	泰国证券交易所指数波动图·····	(329)
附录十二	菲律宾证券交易所综合指数波动图·····	(330)
附录十三	雅加达证券交易所指数波动图·····	(331)
附录十四	吉隆坡证券交易所综合指数波动图·····	(332)
附录十五	新加坡海峡时报指数波动图·····	(333)
附录十六	恒生指数波动图·····	(334)
附录十七	台湾加权指数波动图·····	(335)
附录十八	韩国股票交易所指数波动图·····	(336)
附录十九	日经指数波动图·····	(337)

第一章 东南亚的金融现状 及存在的问题

一、一颗“新星”的升起

1967年8月8日,新加坡、马来西亚、印度尼西亚、菲律宾和泰国在泰国首都曼谷举行的外长会议上,签署了《曼谷宣言》,宣布成立东南亚国家联盟(简称东盟 Association of South East Asian Nations, ASEAN)。东盟建立的目标是“通过共同努力,促进本地区的经济增长、社会进步和文化发展”。东盟成员国还建立了区域特惠贸易制度,规定各成员国通过削减贸易关税、废除非关税壁垒、签订贸易合同、提供低息贸易贷款、各国政府优先购买东盟商品等措施,以促进相互间的贸易发展,同时还建立了财政、金融合作机制等。到目前为止,东盟成员国共有9个国家,除了5个创始国外,文莱于1984年加入,越南于1995年加入,缅甸和老挝于1997年加入。

从80年代到90年代中叶,东南亚各国尤其是东盟5个创始国成为世界上经济增长最快的地区之一,5国中被誉为

“亚洲四小虎”的马来西亚、泰国、菲律宾和印度尼西亚的经济增长率超过了“亚洲四小龙”——新加坡、香港、韩国和台湾。这种经济的快速增长是一系列内部和外部因素共同作用的结果。从外部来说,80年代后期,经济合作与发展组织国家正处在经济周期的高峰,对东南亚联盟出口制成品有着强烈的需求。自1985年9月22日法国、英国、德国、美国和日本发表“广场协议”一致同意日元“根据市场需求”浮动以来,日本和“亚洲四小龙”的货币相对升值导致了这些国家和地区资本的大量外流,为的是寻求能提供生产劳动密集型制成品所需的廉价劳动力和土地。从内部来说,东盟各国,尤其是印度尼西亚、马来西亚和泰国不再继续依赖农业、初级产品和进口替代工业,不再把这些方面看作是经济增长的动力,而是鼓励在很大程度上由外国直接投资提供资金的出口导向型制造业。结果,东盟国家充分利用了世界经济的有利环境,得以自80年代后期以来平均经济增长率达到8%~10%。

人们常常把东南亚各国经济取得迅速发展,归功于它们所施行的经济改革政策。随着经济的改革,金融改革和不断进行的金融体制革新也在同一时间完成,并由此导致东盟各国金融业的迅速成长。在它们的经济发展中,金融业充分发挥其中间媒介的作用,有效地把日益增多的本国储蓄和外国流入的资金引向国家亟需发展而又缺乏资金的工业部类,为这些国家经济的快速发展提供了坚实的资金保障。

自80年代初期以来,印度尼西亚和泰国所进行的金融改革使得随后经济发展所需的资金能够有效地得到筹措。新加坡和马来西亚原本是英国的殖民地,所以它们的经济一开始就比较开放,金融行业在60年代和70年代也得到了很好的发展,金融体系在80年代进一步成熟。菲律宾在许多方面却

大不相同,由于政治的相对不稳定,尽管进行了广泛的金融改革,经济的发展较这几个国家要慢许多。

二、东南亚各国的金融改革

在东南亚国家中,泰国、印度尼西亚、菲律宾在 80 年代曾进行了金融改革,其目的在于促进金融业的发展,以便为这些国家的经济发展筹措资金。新加坡和马来西亚的经济相对是比较开放的,它们一直执行鼓励金融发展的货币政策和金融政策,为两国的出口导向型工业筹措资金。

1、印尼和泰国的金融改革

由于受到形势的压力,印度尼西亚和泰国在 80 年代初期都执行了全面的产业结构调整计划。1979 年的第二次石油危机造成了泰国国际收支方面的困难,而 1982—83 年石油和天然气出口收入的下降使印度尼西亚的政策制定者对该国当时的经济和金融发展战略进行了一次彻底的审查。它们不再继续依赖农业、初级商品和进口替代工业,不再把这些方面看作是经济增长的动力,而是转而把出口导向型的制造业作为国家经济增长的主要来源。它们鼓励制成品的出口,在货币政策和金融政策方面进行了急剧的变革,以刺激本国的储蓄和更有效地调动资金。它们的措施是:第一、放松了对外汇的管制,允许汇率浮动,结果使泰国铢和印尼盾的币值大幅贬值;第二、伴随着新货币制度的产生,旨在促进金融发展的金融改革也同时出台——利率的上限规定大多被取消,对以资源为基础的部门和进口替代部门所采取的鼓励性措施及信贷优惠政策也进行了合理化调整,这就使两国的金融环境有了很大的改善。利率市场化的结果导致银行存款和银行贷款猛增,同时两国政府还引入了可转让票据的机制,以鼓励