



喜马拉雅学术文库·经济探索系列

从危机 走向复苏

东亚能否再度起飞

主编 于宗先 徐滇庆

社会科学文献出版社

从危机走向复苏

——东亚能否再度起飞

主编 于宗先 徐滇庆

社会科学文献出版社

ER046

图书在版编目(CIP)数据

从危机走向复苏:东亚能否再度起飞/于宗先,徐滇庆主编. —北京:社会科学文献出版社,2001.4

ISBN 7-80149-486-5

I. 从… II. ①于… ②徐… III. 地区经济-经济发展-研究-东亚 IV. F131

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 08414 号

从危机走向复苏

——东亚能否再度起飞



主 编: 于宗先 徐滇庆

责任编辑: 孙振远 周 丽

责任校对: 同 文

责任印制: 同 非

出版发行: 社会科学文献出版社

(北京建国门内大街 5 号 电话 65139963 邮编 100732)

网址: <http://www.ssdph.com.cn>

经 销: 新华书店总店北京发行所

排 版: 北京中文天地文化艺术有限公司

印 刷: 北京科技印刷厂

开 本: 889×1194 毫米 1/32 开

印 张: 14.5

字 数: 365 千字

版 次: 2001 年 4 月第 1 版 2001 年 4 月第 1 次印刷

ISBN 7-80149-486-5/F·138

定价: (平装) 32.00 元 (精装) 48.00 元

版权所有 翻印必究

序 言

1997年7月2日，亚洲金融危机爆发于泰国，以迅雷不及掩耳之势横扫东亚各个国家和地区。首先颠覆了泰国、马来西亚、印度尼西亚等国的金融体系，然后直逼新加坡、菲律宾、香港、台湾、韩国、日本和中国内地。没有一个东亚国家和地区能够完全置身于这场金融风暴之外。1年之后，就在亚洲各国和地区尚未摆脱困境之际，金融风暴又把俄国和拉丁美洲卷了进来。金融风暴所到之处无不落花流水，汇率急剧贬值，股市崩盘。在金融风暴冲击之下，各国出口大幅度下降，经济增长率下滑，失业率急剧上升。

就在亚洲金融风暴之前，许多人还沉迷在“亚洲奇迹”的辉煌成就之中。在过去的20年内许多东亚国家和地区保持高速增长，令全世界所瞩目。数月之间，东亚的繁荣景气变成了一片凄风苦雨。许多声名遐迩的大公司纷纷关门倒闭，各国政府被冲击得目瞪口呆，束手无策。有些人甚至企图从根本上来否定亚洲经济发展的经验。

山穷水尽疑无路，柳暗花明又一村。仅仅两年之后，再一次出乎许多西方经济学家的预料，几乎所有的东亚国家和地区都先后摆脱了经济危机，一个又一个站了起来。面对东亚经济这样戏剧性的大起大落，人们产生了许多亟待回答的问题：亚洲国家的经济体制怎么会变得如此脆弱以至于在金融风暴中不堪一击？什么是导致亚洲金融危机的真正的原因？为了抵御金

融风暴，这些受到冲击的国家和地区采取了什么对策？其中有哪些对策被证明是行之有效的？人们常常在争论，为了抵御金融风暴到底是政府干预好还是放手让市场起作用好？解决金融危机的政策有何涵义？为什么在金融危机爆发两年之后东亚经济会再度复苏？等等。

显然，亚洲金融风暴之所以能够在如此短的时间内从一个国家冲击到另外一片国家，其中必然有它内在的联系。如果把各个国家和地区的情况隔离开来分析，很可能如同瞎子摸象一样，只知局部不见全局。如果让一个经济学家分析所有遭遇金融危机国家和地区的问题，也许他对自己国家和地区的情况比较熟悉，但是对其他国家和地区就勉为其难了。每当我们读到有些西方经济学家研讨亚洲金融风暴的论文时，常常让人感到是“隔靴挠痒”，很难让人彻底信服。因此，有必要把亚洲各国和地区的经济学家组成一个研究团队，在确定一个总的大纲之后，分别研究自己最熟悉的地区。只有如此分工合作才能产生第一流的研究成果。

东亚金融风暴不仅冲击了这个地区的政府和商界，也引起了有识之士的高度关注。喜马拉雅基金会的董事长韩效忠先生非常关心亚洲经济发展以及金融风暴对亚洲经济的影响。是他最先呼应了我们的设想，希望我们提出一个完整的研究方案。在1998年11月20~21日于东京召开亚太地区基金会联席会议上，他向会议提交了我们关于研究亚洲金融风暴的提案，并且得到了与会代表一致的支持。随后，分别来自于泰国、马来西亚、印尼、菲律宾、新加坡、香港、台湾、韩国、中国内地和日本的12名著名的经济学家汇集在一起，组成了一个非常理想的研究团队。我们还从美国邀请了一位经济学家，专门建立了一个可计算一般均衡模型，对亚洲金融风暴的来龙去脉以及经济复苏之路进行了综合分析。如此众多的经济学家团结在一起，

为了一个确定的题目而攻关，这种情况在经济学研究中是相当罕见的。

研究组的成员们于1999年4月9日在台北举行了第一次会议。大家非常认真仔细地讨论了研究大纲。于2000年1月22~23日在台北举行了第二次会议。历经1年左右，我们终于完成了这个研究项目。各国专家们在争辩和讨论中相互交换信息，相互启发，相辅相成。参加研究的经济学家们都认为，专家之间的合作本身就是一种特殊的享受。

现在，有许多人研究亚洲金融风暴，发表了许多论文和专著。可是，迄今尚未发现有哪一项有关这个方面的研究能够具有本书的特点。

第一，本书最大的特点是在经济学家之间进行了卓有成效的分工合作。显然，最熟悉一个国家和地区经济状况的人莫过于这个国家和地区自己的经济学家。我们在组织本研究的时候，在每一个涉及金融风暴的国家或地区中邀请一个顶尖高手，研究他自己国家或地区在金融风暴中的遭遇。事实上，参加本研究的经济学家所发表的有关金融危机的论文早就在国际学术界得到普遍公认。他们不仅在金融危机的研究上非常活跃，而且，在金融风暴期间许多人也直接参与了抵御危机的决策过程。他们在本书中提供了大量有关金融危机和经济复苏的第一手资料和最近的信息。

第二，许多有关亚洲金融风暴的研究往往就一个国家或地区的情况进行论述，论题的选择比较零乱、分散，很难就亚洲各国和地区的情况进行横向比较。而本书中的作者们按照统一的框架，分工合作，因此，论述比较系统。尽管本书的各章分别集中讨论一个国家或地区的案例，但是，在各章之间存在着内在的联系，比较容易让读者从各个方面来了解亚洲金融危机的来龙去脉。同时，本书的各章特别注意剖析在金融危机期间这

个地区的外部环境，以及各个国家之间的相互影响以及危机在国家之间的传递机制。

第三，本书各章不仅着重探讨在亚洲金融危机过程中各国和地区的政策利弊得失，也强调对经济理论的研究探讨。在本书中许多文章都从独特的角度对传统的经济学理论提出了挑战。

本书为大学经济、金融和管理专业的教授和研究生提供了非常丰富的教学资料，从本书各章的分析中不仅可以看到现代金融理论的最新成果，还可以看到传统经济学理论的局限。在人们总结亚洲金融风暴的经验教训的过程中一定能够发展和推进现代金融理论的研究。

本书有助于亚洲和世界各国的经济研究机构的研究人员和政策决策部门的官员了解金融风暴的机理，有助于他们按照本国具体情况制定预防金融风险的政策。当然，对于那些涉及制订国家金融安全政策的官员来说，本书提供的丰富的数据资料以及对策案例分析必将是他们在今后制订金融政策的重要参考资料。

本书也适合在国际金融机构，例如世界银行、国际货币基金组织、亚洲开发银行以及其他商业银行、金融、证券公司中的经理和研究人员。书中阐述的许多案例分析为他们今后开展业务，防范金融风险具有很高的参考价值。

对于所有对亚洲经济感兴趣的人来说，本书的问世无疑为他们打开了一个深入了解亚洲经济的窗口。

我们之所以能够在较短的时期内完成这个研究项目，在很大程度上要感谢韩效忠先生。是他在本研究的初始阶段非常敏锐地认识到组织这项研究的重大意义，并且慷慨地为本研究提供了大部分财务资助。我们也非常感谢为本研究提供财务资助的其他基金会、银行和企业公司，其中除喜马拉雅基金会之外还有宝成工业股份有限公司、林荣三文化公益基金会、丰群基

金会、富邦基金会、日本丰田基金会、蒋经国国际学术交流基金会及味丹企业股份有限公司。没有他们的慷慨资助要成功地推动这项研究是完全不可能的。

于宗先

中国经济企业研究所，台北

徐滇庆

西安大略大学，加拿大

2000年6月

目 录

序 言	于宗先 徐滇庆	1
-----------	---------	---

第一章 东亚金融危机概论	于宗先	1
--------------------	-----	---

一、导 言	1
二、“东亚金融危机”议题的重要性	1
三、金融危机发生原因的各种解释	3
四、东亚金融危机的冲击	6
五、外债与金融危机	12
六、政府官员同企业间的紧密关系与贪污	13
七、解释此次金融危机之模式	15
八、政府的角色	18
九、国际货币基金组织的功能	19
十、东亚经济的复苏	20
十一、本书的目的	21

第二章 日本泡沫经济与亚洲	Lim Hua Sing	25
---------------------	--------------	----

一、导 言	25
-------------	----

二、日本泡沫经济的背景和原因	25
三、危机的爆发	28
四、政府的政策及其影响	29
五、日本在亚洲金融危机中的作用	
——新小渊计划对经济复苏的作用	35

第三章 1997 年泰国金融危机

..... Chawin Leenabanchong	40
一、导 言	40
二、背景：发生了什么	41
三、为什么危机会发生	54
四、应吸取哪些经验	67

第四章 马来西亚的金融危机

..... Mohamed Ariff、Michael Meow-Chung Yap	82
一、导 言	82
二、危机爆发前的情况	83
三、金融危机	90
四、政策回应——初期阶段	91
五、初期因应对策的冲击	96
六、应因政策的变化	98
七、资本控制的代价	108
八、经济复苏	110
九、结 论	112

第五章 在亚洲经济危机中印度尼西亚的对策

..... Anwar Nasution 117

一、导 言 117

二、薄弱的宏观经济基础 118

三、银行危机 129

四、政策回应 140

五、稳定和调整计划 143

六、经验启示与政策建议 150

第六章 韩国金融危机：发展模式的危机

..... Jaymin Lee 156

一、导 言 156

二、金融危机爆发原因 157

三、复苏与改革 174

四、结 论 187

第七章 解决亚洲金融危机：新加坡的经验

..... Kee-Jin Ngiam 192

一、导 言 192

二、货币危机的简单模型 193

三、金融风暴的冲击 196

四、经济复苏的根源 202

五、政策选择分析 207

六、政策回应 211

七、结论及经验启示	215
-----------------	-----

第八章 香港的金融危机与经济复苏：政策面的探讨

..... Chyau Tuan、Linda F. Y. Ng	220
一、导 言	220
二、亚洲经济危机的文献回顾	221
三、1997 年金融危机时的香港经济	225
四、1997~1998 年香港金融危机的特征：理论 框架	233
五、1997~1998 年的经济表现	240
六、香港特区政府的危机处理及促进复苏的政策	243
七、结 论	253
附录 香港特区政府有关振兴经济的主要财金政策与 施政方针（1999）：迈向复苏之路	260

第九章 东亚金融危机与台湾 霍德明 266

一、导 言	266
二、文献回顾	271
三、东亚金融风暴的实际影响	272
四、为何台湾所受到的影响较轻	279
五、1998 年本土性金融风暴	281
六、金融危机的教训	284
附 录	288

第十章 1997~1999 年可以避免的菲律宾经济衰退

.....	Edita A. Tan	292
一、导 言		292
二、亚洲危机的假说		293
三、危机前菲律宾的经济发展状况		299
四、经济衰退及其原因		303
五、结 论		324
附 录		328

第十一章 金融风暴与中国经济 徐滇庆 331

一、导 言	331
二、分析金融风险的基本理论架构	332
三、决定外汇市场的主要变量分析	334
四、人民币主动贬值的利弊分析	352
五、银行坏账是中国金融稳定的主要威胁	359
六、防范金融风暴的因应措施	371

第十二章 亚洲经济复苏之路 徐滇庆 王 直 383

一、导 言	383
二、恢复日本国内需求是东亚经济复苏的关键	387
三、中国是阻挡东亚金融风暴的最后一道防线	396
四、CGE 模型简介	399
五、模拟方案设计及其结果	405
六、结 论	421

附 录	425
第十三章 教训与政策涵义	于宗先 徐滇庆 431
一、导 言	431
二、金融危机的各种不同经验	432
三、对 IMF 政策处方之反应	437
四、复苏之路	438
五、由金融危机得来的教训	439
六、政策涵义	443
附录 喜玛拉雅研究发展基金会简介	445

第一章 东亚金融危机概论

一、导 言

在泰国爆发金融危机两年之后，除了印尼外，几乎所有东亚国家都进入了经济复苏阶段。目前似乎是个适当的时机去回顾这场金融危机，综合分析导致金融危机发生的基本原因、对金融体系之冲击，以及对一般经济体系的影响。在过去两年期间，有不少专著和上千篇的论文从各种角度来探讨此次金融危机，但这些论著尚且没有能够对于金融危机从发生到经济复苏的全过程做出系统而令人满意的说明。很自然地，这状况需要得到改善。因为在所有受金融危机影响的国家中，不论对政府或对人民，东亚金融危机不但是我们曾经经历过的事实，而且对大家来说也是一个须永志不忘的有价值的教训。

在本书的导论中，我们首先从历史观点探讨研究东亚金融危机问题的重要性。从金融危机发生的初期阶段起，就有很多研究来探讨其原因。我们想利用一个可探讨危机根源的模式来评论已出现的各种假说；同时我们也讨论各国政府面对金融危机挑战时所扮演的角色以及国际货币基金组织（IMF）的救助计划。由于很多迹象显示东亚逐渐从危机中复苏，我们也需要说明经济复苏的理由。最后，并说明本书的目的及架构。

二、“东亚金融危机”议题的重要性

在 20 世纪，有两次具国际规模的重大金融危机。第一次金

融危机发生在 1929~1930 年时期，受影响的主要为大西洋两岸的发达国家；第二次金融危机爆发于 1997 年，一直延续到 1999 年，受影响的国家主要为东亚的新兴工业化国家。人们通过第一次金融危机得到了许多重要的教训，在这些发达国家中建立了更为健全的金融制度。人们普遍认为银行体系是最关键的金融机构，因此有必要将银行业务同证券及保险业务分开。为了保护存款人，银行必须健全并维持其独立性，必须避免包括来自于证券市场与保险交易的内在危机之冲击。第一次金融危机所产生的“大恐慌”之副产品，乃是凯恩斯《就业、利息与货币通论》的问世。这本书成为经济主流达 40 年之久。直到现在，许多国家的政府仍然愿意采取凯恩斯的财政政策来刺激其低迷不振的经济。

这两次主要的金融危机有些相似之处。在 20 世纪 30 年代以前，很多西方国家缺乏任何形式的健全的金融制度。在危机结束之后，这些国家乃采取各种措施，建立较健全的金融制度，使之有能力因应各种挑战。这些国家乃得以免受第二次金融危机的传染。同样，第二次金融危机发生在金融制度尚处于萌芽情况的国家。当此次危机发生后，它很快地横扫东亚的所有新兴工业化国家，没有一个国家能幸免金融危机的感染。

总之，第一次金融危机已迫使发达国家加强其金融体系，建立有效的屏障，以对抗未来潜在的危机。最近发生的东亚金融危机是否有助于增强新兴工业化国家的金融制度，主要取决于各国政府的态度与因应行动。

对于我们而言，东亚金融危机之重要性在于让我们能够吸取教训：即大家能够学习如何消除内在的原因及如何避免外来的冲击。前者通常是金融危机的根源，而后者对导致金融危机有触媒的作用。健全的经济基础会有助于减少未来金融危机的概率，但它不能完全消除受到区域金融危机感染的可能性。任何区域性金融危机渗透的主要渠道是一国的外汇市场和证券市

场。区域金融危机是经由贸易流和资金流而移转的。事实上是经由非常现代化的通讯工具而移转的，例如电视、互联网络等等。

在 20 世纪 90 年代，很明显的，金融经济已逐渐变为世界经济的主流。由于经济自由化和国际化，大大地削减了对资金流动的控制与对贸易的非关税障碍。资本自由移动和贸易交流的频繁，导致区域内的国家之间的联系更加紧密，而且增加了彼此间的依赖程度。因此，一国之金融危机很快就会传播到四邻国家，尤有甚者，资本流和贸易流也会更密切地将周边国家联系起来。

值得注意的，由于资本移动自由化的结果，国际资金已成为一种有力的川流，施展其对一国外汇市场和证券市场巨大的影响力。在任一市场规模比较小的国家，国际资金就会有潜力去支配并控制其证券市场。当大量的资金流入，股价会暴涨；当这笔资金流出，股市会一夜之间崩盘。这个现象所引起的问题是：对个别国家而言，何种金融机制能因应金融危机的挑战？毋庸讳言，对这个问题尚无确定答案。这就是何以很多国家的政府仍控制其资本移动且不愿很快地开放其资本账户的原因。

由于金融情况比从前变得更灵活，更不确定，而且更复杂，于是，就更需要考虑建立一系列金融指标，一方面用以反映金融危机即将发生之症候，另一方面，提供一连贯的方法，有效制止外来金融危机的感染。

三、金融危机发生原因的各种解释

自 20 世纪 60 年代以来，“亚洲四小龙”，包括台湾、香港、新加坡和韩国，已获致高度的经济增长，而其动力则为输出的扩展和投资的增加。自 20 世纪 80 年代后期以来，又有所