

东亚金融危机部分
论述摘编

中国社会科学院
世界经济与政治研究所
信息资料中心

1998.3

PDG

说 明

以 1997 年 7 月泰铢贬值为开端的东亚金融风波扩展到韩国、日本、印度尼西亚等国家，并冲击香港。这次震撼世界的东亚金融风波，引起了世人注目。为了满足广大科研、企事业单位的有关人员了解东亚金融危机情况，我们编辑了《有关东亚金融危机部分论述摘编》。

该摘编是搜集并摘录包括我国在内的各国政府官员，主要研究机构和专家学者有关对东亚金融危机的主要观点和论述，以及这次危机的发展态势。主要取材于 1997—1998 年初间出版的百余种经济报刊（包括公开的报刊，内部和机秘资料）。摘编内容分为十一个专题：（1）我国领导人关于东亚金融危机的论述；（2）东亚金融危机进程（包括具体日期、各项指标、波动情况，各国采取的重大举措）；（3）东亚金融危机的背景及动因；（4）东亚金融危机对东亚各国经济的影响；（5）东亚金融危机对世界经济的影响；（6）东亚金融危机对我国经济的影响；（7）东亚金融危机的发展趋势展望；（8）国际组织开的药方以及各界对其评论；（9）国际知名人士和学者对东亚金融危机的评论；（10）东亚金融危机与东亚经济发展模式；（11）东亚金融危机与金融自由化、经济全球化。共计约 10 万字。

在论述摘编中，我们注意了取材的广泛性，全面地收集资料，系统地编排，整理。希望能对研究金融问题和关心目前的金融危机问题的同志有所裨益。我们的水平有限，请读者对选编资料不当之处给予指正。

编者

1998 年 3 月

目 录

1、我国领导关于东亚金融危机的言论	1
2、东亚金融危机进程(包括具体日期、各项指标、波动情况,各国采取的重大举措)	2
3、东亚金融危机的背景及动因	16
4、东亚金融危机对东亚各国经济的影响	30
5、东亚金融危机对世界经济的影响	38
6、东亚金融危机对我国经济的影响	44
7、东亚金融危机发展趋势展望	54
8、国际组织开的药方以及各界对其评论	60
9、国际知名人士和学者对东亚金融危机的评论	63
10、东亚金融危机与东亚经济发展模式	74
11、东亚金融危机与金融自由化、经济全球化	78

一、我国领导人关于东亚金融危机的言论

江主席会见英外交大臣时说，人民币保持稳定、坚挺非常重要，这样不仅可以保持香港的经济稳定，而且有助于有关亚洲国家和地区尽快摆脱金融困境。（江泽民：《江泽民会见英外交大臣》，《人民日报》1998.1.21）

关于这次金融危机，李鹏说，金融是现代经济的核心。不久前发生的亚洲金融危机波及世界许多地区，其影响至今尚未过去。在这场金融危机的过程中，香港受到冲击。但香港特别行政区政府成功地捍卫了港元的联系汇率制度，保持了香港金融的稳定。这次金融危机对中国内地经济的直接影响不是很大，但我们并没有低估这件事情，对可能产生的一些滞后影响是有警惕的，并且研究制订了必要的防范对策……。

李鹏说，现在世界金融界和经济界人士非常关心人民币是否会贬值。在此我可以负责地告诉大家，中国政府的政策是保持人民币汇率的稳定。当然，中国也会为此付出一定代价，这主要是指对出口的影响。我们将进一步优化出口商品结构，降低出口产品成本，提高产品质量，不断增强出口产品的竞争力。人民币不贬值有利于维护亚洲乃至世界金融形势的稳定，中国付出的代价是值得的。因此，欧洲金融界可以完全放心，中国是顾全大局的，不会改变目前的金融政策。（李鹏：《李鹏出席荷兰金融界欢迎午宴》，《人民日报》1998.2.16）

朱镕基首先阐述了去年下半年以来亚洲地区发生的金融风波，深入分析了金融风波产生的原因和应吸取的教训。他说，在世界经济联系日益紧密的今天，金融风波产生的原因是错综复杂的，影响是全球性的。他表示相信，这些国家和地区为解决金融危机所采取的措施，必将取得预期的效果，亚洲将仍然是世界上最具经济活力的地区。

在谈到金融风波对香港的冲击时，朱镕基指出，香港特区政府及时采取有利措施，从总体上保持了经济和金融的稳定。香港具有比较合理的经济结构、严格的金融监管制度和充足的外汇储备，拥有抵御金融风险的足够能力。中国经济的持续、快速、健康发展，为香港经济的繁荣稳定提供了强有力的基础。中国政府支持香港特区政府为稳定金融市场所采取的各项措施，包括保持港元的联系汇率制度，对香港金融和经济的前景充满信心……。

在谈到人民币汇率时，朱镕基对人民币汇率保持稳定充满信心。他指出，东南亚国家的货币贬值对中国的出口贸易和吸引外资会带来严峻的挑战，但是我国的出口产品拥有自己独特的优势和竞争力，能够应付这种挑战；我国政治稳定、货币坚挺、投资环境不断完善、进口税收不断降低，最近又宣布了外商投资在亚洲的一块绿洲；中国的外债结构合理，85%以上是中长期贷款，偿债率和债务率远低于国际警戒标准，国际收支将继续保持平衡有余的态势。他再次重申，人民币将保持稳定，不会贬值，这也是中国对亚洲金融稳定作出的贡献。（朱镕基：《今年国民经济形势会更好》，《人民日报》1998.1.15）

李岚清副总理说，中国将加快进行国内改革，并使外国投资的条件变得更好。他还保证，中国将继续与亚洲国家和国际金融机构合作……。

李岚清再次保证，人民币不会贬值，港元将继续同美元挂钩。

李岚清想加速改革，想首先致力于银行系统的结构调整。他说，外国经济的教训促使中国改变干预企业的状况。（《中国的亚洲危机对策受到高度赞扬》，法新社瑞士达沃斯.1998.2.2 电）

二、东亚金融危机进程（包括具体日期， 各项指标波动情况，各国采取的重大举措）

1997年7月初始发于泰国随后波及马来西亚、印尼和菲律宾等国家和地区的亚洲区域性货币金融危机风暴，尽管出现过暂时的平静，但进入第4季度后越刮越猛，情势较前更为严峻，主要表现在以下几个方面：

（一）危机的地理领域从东南亚扩展到东北亚。新焦点是韩国金融局势的急剧恶化，如10月21日韩元与美元的汇率已跌至924.9：1的历史新低。11月17日又首次跌破1000韩元大关。与此同时，股市也发生狂泻。韩国股票综合指数10月17日跌破600点大关后，11月17日仅在一个月后又跌至500点关口以下。迄11月中旬，由于汇率下跌韩国企业已蒙受了3万亿元的兑换差额损失，外债本息的偿还额也大大增加，消费物价上涨了近20%。韩国的对外信用度大大降低，企业借贷外汇越来越困难，生产计划无法制定……。

韩国财政经济院长官林昌烈于11月20日首次表示需要IMF和其他国家提供200亿美元贷款。这引起交易市场上的疯狂投机，至12月10日韩元汇价已跌落到1565.9韩元兑1美元的历史最低点，使今年以来的韩元贬值幅度高达46%。其外汇储备从305亿美元一下子抛剩下仅60亿美元，韩国政府被迫暂时关闭外汇交易市场。汉城股票市场也连番下迭，最低时跌至376点，创下10多年来的最低水平，较危机爆发前下跌幅度高达50%。

（二）东南亚地区的金融市场与东北亚地区尤其是韩国，金融市场的跌风互动，使泰国、马来西亚和印尼等东南亚国家的金融局势出现再度恶化之势。在泰国政府放松了三项外汇管制规定、印尼政府公布“一揽子经济改革方案”、马来西亚政府宣布拨出600亿马元的资金稳定股市和菲律宾央行将流动资产准备金率由8%调低为6%等措施后，东南亚地区的金融危机暂时有所缓和。9月4日，泰、菲和印尼股市分别上涨了1.58%、4.19%和4.15%。9月5日起，东南亚国家货币的汇市也小幅回升。至该月月中泰铢、菲律宾比索、马元和印尼盾兑美元分别在36.50、32.00、2.99和2958上下窄幅上波动。但在韩国等东北亚国家金融市场下跌风潮的冲击下，东南亚地区金融市场再次掀起跌风，而且，局势更为严峻。12月2日，泰铢兑美元一度跌至43.05：1的新低点，比9月初的低点又降了15%。泰国股市则创1988年12月23日以来的最低水平378.14点，比9月1日的493点再降23%。马元兑美元也一度降至3.62：1的新低位，比9月初的低点更再将17.6%。印尼雅加达证券交易所指数跌至389.68点，较9月初再跌20%。

（三）金融危机进入其第三阶段。东南亚地区的金融危机从其发展过程来看，大体可分三个阶段。从7月初至8月中旬为第一阶段，主要是外汇市场的暴跌，8月中旬至10月底为第二阶段，主要是股市的剧降。11月初以来则进入其第三

阶段，主要表现在银行和其它金融机构的纷纷倒闭。泰国最近宣布 56 家银行破产，不准再营业。印尼于 11 月初关闭 16 家银行，还有 24 家银行“处境十分艰难”。其它东南亚国家的银行业也深陷困境。11 月初以来，日本第 10 大银行—北海道拓殖银行和第 4 大证券公司—山一证券公司的倒闭，是日本银行等金融业“噩梦的序幕”，表明东南亚地区的银行业危机风浪也在拍打东北亚地区国家。（柯居韩：《亚洲区域性金融危机的新发展》，《世界发展研究》1997.12.18）

“亚洲第五虎”泰国在经历了金融市场动荡，泰铢对美元急剧贬值的阵痛之后，终于今年七月二日宣布放弃了长达 14 年的泰铢与美元挂钩的“联系汇率制”，代之以浮动汇率政策……。

一九九七年二月以来，国际金融投机集团掀起抛售泰铢风潮，泰铢对美元的汇价开始波动下滑。泰国当局动用大量外汇储备干预市场，力求维持汇率稳定，但未奏效。七月二日，泰政府被迫宣布实行浮动汇率制，仍未挽救泰铢颓势，泰铢一贬再贬，九月四日跌至 1 美元比 38.5 铢。随后虽从最低点回升，但好景不长，继十月二十二日铢对美元的比价跌到 39.40，十一月一日，受纽约股市波动的影响，铢对美元的比价跌到历史最低 40.75……。

菲比索、印尼盾虽然也分别于七月十一日和八月十四日开始实行浮动汇率，仍难逃贬值厄运。与六月十六日相比，与美元的汇价分别由 1 美元比 26.376 比索和 1 美元比 2466 盾跌至 34.75 比索和 3810 盾的低点。马来西亚由于实行浮动利率，跌幅较小，由 1 美元比 2.5177 林吉特跌至 1 美元比 3.38 林吉特。新元也由 1 美元比 1.426 元跌至 1 美元比 1.58 元，达到 43 个月以来的最低点……。

泰国、印尼已接受国际巨额援助，并纷纷推出治理金融业恢复经济的措施，但各国汇率仍无明显回稳的迹象。

继台湾、韩国货币十月二十一日下降到新低点，台、韩先后放开对美元的汇率比价后，香港作为该地区唯一实行联系汇率的经济体，受到国际投机商的追击。港府为捍卫港币币值稳定，提高银行间拆借利率，港币币值虽然稳住，更升至 7.749 的强劲水平。但港股十月二十三日恒生指数一天内下跌 1211.47 点；二十八日，更跌破 9,000 点；十月二十九日出现反弹，急升至 10765.30 点，升幅达 18.82%。（黄颂：《泰国金融危机的根源及其影响》，《国际资料》1997.57）

东盟主要国家的货币为什么同时成为国际投机者的袭击目标？

1、政局不稳。东南亚各国的政局从传统上说是比较动荡的。新加坡和马来西亚相对比较稳定。印度尼西亚近年来较为稳定，才使经济得以回升。菲律宾政坛则是几度兵变经济日趋萎缩。泰国是世界上内阁变动最为频繁的国家之一。70 年代，由于泰国政局不稳，给吸引外资笼罩了层层阴影；

2、过分依赖外资流入推动经济发展，且外资的投入结构也不合理。

为吸引外资，泰国一直实行高利率政策。1996 年泰国优惠利率一直在 13.25% 的高水平，是亚太地区利率最高的国家之一。这些外资大部分流入房地产业，后因房地产业的下滑，造成银行大量呆帐，更加剧了金融市场的不稳定。

菲律宾为吸引外资，也实行高利率政策。菲三月期利率为 9.9%，高出美国银行利率的一倍。但是，大量外资流入后却转向了风险大但收益高的证券业。

马来西亚把吸引外国直接投资作为摆脱经济困境，促进经济增长的一个重要

途径。

3、汇率高估，特别是在固定汇率制下人为地维持高估的货币汇率，是货币管理体系中结构性的缺陷。

4、中央银行缺乏金融风险的宏观调控能力和防范措施。新兴市场国家一般金融基础较脆弱，金融调控机制和风险防范机制尚不健全。这些国家虽然取得经济高速增长，但金融改革滞后的问题日益突出。由于房地产过热，造成银行过度信贷，经济泡沫程度严重，成为引发此次金融动荡的原因之一……。

从东南亚地区金融动荡可以看出，80年代，东南亚国家纷纷将本国货币与美元挂钩的政策对促进经济增长起了重要作用。但是经过10年的快速发展，东南亚国家的经济已进入周期性的不景气，投资回报率降低，大量涌入的资本又急于撤出，为经济发展埋下了不稳定的因素。（陆玲玲：《泰国及东南亚金融动荡评析》，《国际经济评论》1997.9—10）

（一）从宏观政策上看，泰国政府忽视了国际收支平衡问题。在经常帐户出现赤字时，过分依靠短期外债，只是在外汇市场采取一系列政府干预的手段，如固定汇率和频繁的外汇市场干预。这种宏观经济政策的失调是导致货币危机的最主要的原因。

（二）从汇率政策与货币政策的配合来看，钉住汇率制降低了货币政策调节经济的作用。

泰国中央银行采取钉住汇率时的主要考虑是：首先，稳定的汇率将有助于外国投资者信心，特别是国外投资者在泰国的直接投资；二是稳定的汇率有助于防止由于进口品价格的上升而导致的通货膨胀；三是稳定的汇率有助于出口商的成本核算，从而有利于出口的稳定。

为了维持固定汇率制，必须付出的最重要代价之一，是无法有效地实施本国的货币政策。在泰国，这突出地表现在以下两个方面：

1、中央银行无法有效地实施对于货币供给量的调节。由于泰国没有实施信贷规模管理，因此，对于货币供给量的影响，主要是通过控制基础货币来实现……。

2、由于汇率钉住美元，泰国中央银行必须保证泰铢利率与美元利率差别稳定，这也就使其丧失了利用利率来调节经济的能力……。

由于钉住汇率制，使得中央银行对利率水平基本失去了控制，而只能以稳定汇率为目的，保持美元与泰铢的利差，从而使货币政策在调节经济的能力上受到很大的限制。

（三）从外汇管理制度上看，没有处理好开放资本帐户与保护本国货币安全的关系……。

从90年代起，泰国加速开放资本帐户。目前，泰国的外汇管理制度中重要的内容包括：

——经常帐户已实现完全自由可兑换；

——对外国的直接投资不加限制；

——国内股票和债券市场完全对外开放；

——扩大了离岸金融业务，建立 BIBF；

——对金融机构不实行外债规模控制，对金融机构主要从资本比率等方面考核；

——企业可以自由对外借债；

——非居民可在国内和国外自由开立泰铢帐户，可以进行泰铢的存借款，并自由汇兑；

——国内设立泰铢的外汇市场，开办现汇、远期和掉期等多种交易品种。

由于泰国的资本帐户基本上是完全开放的，因而极大地便利了投机者对泰铢的攻击。

（四）从金融机构的管理看，泰国没有处理好金融自由化与金融监管的关系。（谢多：《泰国的宏观经济政策失调与货币危机》，《国际经济评论》1997.9—10）

1997年7月2日，在无力对抗金融投机的压力下，泰国中央银行突然宣布泰铢改行浮动汇率制，致使泰铢大幅度贬值。当泰国人早晨醒来时，发现自己一下子明显变穷了：他们的货币铢在一夜之间失去了1/5的国际购买力。在国外负有高额债务的企业在其结算中将尤其深刻感觉到这一点。据估计，由于货币贬值泰国29家最大的企业不得不筹措约12亿美元支付利息和清偿债务。据德国摩根公司估计，1997和1998年，泰国的经济增长率可能降到2%至3%，这对一个在过去10年里已习惯于年均近10%的增长率的国家来说是个坏消息。同时，泰国社会经济秩序也由此产生混乱。泰铢改浮动汇率制后，应声大贬，泰国人眼看着手中的存款急速变少，担心通货膨胀会突然来临，于是疯狂抢购黄金。曼谷金条零售价在6月底的短短数日内由每条（15.2克）4150泰铢，飚升到4450泰铢，涨幅高达7.2%。而7月3日，国际金价却大跌至近12年来的最低点，且一时间还恐难止跌。分析家指出，曼谷金价大涨不是单纯的供求关系，而是不受欢迎的汇率制下的产物。

更加不祥的是，这种状况有蔓延的迹象。自从泰国铢贬值之后，从吉隆坡到雅加达，从仰光到马尼拉，该地区内所有国家都出现了货币危机。7月11日，在投机商的压力下，菲律宾政府不得不任其货币比索比价波动，几小时内贬值了近7%，利率一夜之间猛升到25%。同一天，缅甸的缅元在自由市场上的兑换价也达到了历史最低纪录：240缅元兑换1美元（此前几个月，这一比价一直保持在160：1左右，只是几周前才开始出现下跌的趋势）。印度尼西亚、新加坡的货币目前也出现疲软。林吉特（马来西亚货币）的投机活动日益猖獗，马来西亚成了受害者。为此，吉隆坡中央银行不得不在7月11日决定将利率从前一天的9%提高到50%。欧洲的希腊也忙于对付投机热。希腊政府7月17日承认，他们不得不从国库中拿出8亿美元支持德拉克马（希腊货币），因为投机商纷纷打赌说德拉克马将下跌。在遥远的西半球跟着也产生了反响：拉美的巴西和阿根廷如同感到了地震，它们的股市普遍下跌。至少有一天的时间，人们所预言的危机看起来好象要在巴西发生。（张旭东：《东南亚金融危机原因及其影响》，《现代国际关系》1997.9）

这次金融危机五月中开始于泰国，七月初进一步加剧，并蔓延到马来西亚、菲律宾和印度尼西亚。接着新加坡和香港也受到影响。在短短三、四个月内，泰铢、印尼盾、菲律宾比索和马来西亚林吉特已分别贬值26—14%。泰国政府为支持泰铢汇率已损失50亿美元，马来西亚林吉特的汇率已跌至26年来的最低

点。新加坡虽然国力雄厚，但在危机风暴的冲击下，新元也已贬值 6 %。由于汇价下跌也影响股市，东南亚四国的股市指数也分别比第二季度下跌了 1/3 到 1/4。在这同时，巴西、希腊、南非、捷克等国的货币也受到不同程度的冲击……。

目前这场危机从总体上来说已经过去，其余波还会延续一段时间。（陆亨俊：《东南亚危机的导因和影响》，《世界发展研究》1997.20）

泰国发生挤提风潮，金融体系不稳

3 月 5 日，泰国出现挤提风潮，仅 5 日 6 日两天，投资者从 10 家出现问题的财务公司提走近 150 亿铢（约兑 5.77 亿美元），7 日挤提风潮继续蔓延。同时，泰国的股市连续 4 天大幅下跌，7 日跌至近 5 年来的最低点。

引起此次金融动荡的导火线是泰国中央银行在 4 日要求 10 家流动资金出现问题的财务公司增加资本金 82.5 亿铢（合 3.17 亿美元），并要求银行等金融机构将坏账备付金率从 100 % 提高到 115 — 120 %，令金融系统的备付金增加 500 亿铢（合 19.4 亿美元）。泰国央行的这一举措，目的是加强金融体系的稳定性，增强人们对泰国金融市场的信心，防止发生更大的动荡。但人们担心这一措施将使财务公司的资金周转更加困难，对金融机构信心下降，从而引发挤提风潮。8 日，泰国的挤提风潮趋于缓和。

泰国出现的挤提风潮是一年多来金融市场一连串风波的又一次爆发，反映了人们对泰国金融不稳的深刻忧虑。1996 年曼谷的股票市场共下跌 35 %，股票指数从 1280 点下跌到 831 点，成为亚太地区跌幅最大的市场。进入 1997 年，在美国股市牛气旺盛的带动下，亚太地区股市普遍攀升，唯独曼谷市场却继续下跌，3 月 7 日，跌至 691.45 点，累积跌幅达 45 %。在股市动荡的同时，泰铢汇率大幅下滑，从 1997 年年初时 1 美元兑 25.34 铢下跌到 2 月 14 日兑 26.20 铢，跌幅达 3 %，为 10 年以来最低位。此后，泰国金融机构出现大批坏帐。1996 年 5 月中旬，泰国曼谷商业银行发生倒闭危机，危机起因是违规进行高风险投资。该银行在几乎无抵押的情况下向银行高级行政人员和政府官员提供贷款。（碧落：《泰国金融动荡剖析》，《国际金融研究》1997.4）

泰国货币危机的发展

1997 年 2 月份，外国基金开始对泰铢发起试探性攻击。在 5 月份以索罗斯的套利基金为代表的西方投机者又两次对泰铢发起攻击。面对西方投机者的攻击，泰国政府采取了坚决顶住的态度。泰国政府对外汇市场进行干预，买进泰铢卖出美元。泰国本来实现了资本项目下的自由化，但是为了保卫泰铢，泰国政府事实上对资本流动恢复了管制：下令泰国金融机构不得把泰铢借给外国投机者。最后，泰国政府还大幅度提高了隔夜拆借利息。东南亚其它国家政府也同泰国政府协调行动，不把泰铢借给外国投机者。由于泰国政府干预措施有力，外国投机者在遭受巨额损失之后，无功而退。但是在这场保卫泰铢的金融战中，泰国也元气大伤，损失了 40 亿美元的外汇储备。

7 月 2 日泰国政府宣布泰铢同美元脱钩。由于泰国政府不再承担维持泰铢对美元固定汇率的义务，泰铢的贬值已是不可避免的。于是人们争相抛售泰铢买进美元以使自己尽量减少因泰铢贬值而遭受的损失。泰铢对美元的汇率在一天内狂泻 17 %……。

在泰国货币危机的高潮过去之后，泰国政府向国际货币基金组织和国际社会提出了 120—150 亿美元的援助要求以稳定泰铢。泰国政府为什么改变主意我们不得而知。这至少说明，泰国的货币危机比人们所想象的要严重。（余永定：《泰国的货币危机及其启示》，《国际经济评论》1997.9—10）

如何遏制亚洲金融危机时，罗奇指出，美国等西方国家大致采取三项措施，其一，国际货币基金组织（IMF）的一揽子救援计划，足以帮助泰国、印尼和韩国调整经济。目前投资者信心尚待增强，以使资金从全球市场回流这些国家。其二，七国集团将以协调方式介入，除日本以外的七国集团中央银行将采取临时性降低利率 0.5%—1% 的主动政策，以增加资金的流动性，减轻对危机蔓延的担心，配合解决信心问题。其三，需要日本把自身经济搞好，解决贷款短缺，改变财政紧缩政策，刺激内需，为金融机构重新注入资金。（张芝年：《亚洲危机可望获得转机》，《经济日报》1998.2.19）

东南亚各国摆脱金融危机措施

第一，政府要求机关和公职人员作为表率勤俭节约，杜绝浪费。如有些国家的政府宣布要对政府机构和职能进行调整，对地方机构实行行政组织缩编，规定扩编政策，减少国际活动次数，支付外汇改为本国货币，降低出差费用标准，压缩海外出差培训计划，压缩国内活动的规模等，第二，采取财政紧缩政策，削减政府部门的预算。刚进入 1998 年，菲律宾政府就开始执行一项财政紧缩政策，要求各政府部门不管情况如何，都要坚决执行财政紧缩政策，并将为政府各部门的预算削减做出硬性规定（预算削减 25%）……。

第三，政府依靠社会力量，精诚团结，克服困难，共度难关。泰国发起全国“筹汇救国运动”，这一运动以自愿为原则，用美元换泰铢，弥补国家外汇不足，帮助国家度过难关。

第四，根据这次金融危机的特点，政府把金融业作为调整的重点。

第五，从本国的实际出发，制定合乎经济发展规律的目标。金融危机使东南亚各国政府认识到，制定切合实际的经济发展目标，是避免新的金融风险、实施经济复苏的重点。

第六，抓机遇，重振旅游业。旅游业在东南亚各国国民经济中占有重要的地位。

第七，加强国家之间和区域之间的合作。受经济全球化的影响，经济的发展和调整仅仅依靠本国是行不通的，而且也需要国家和地区之间的合作，融进经济全球化。（王德春：《东南亚各国采取调整对策》，《国际商报》1998.2.10）

从决策的角度来看，要防止这类事件的发生，就必须能够预测这类事件，而作出正确预测的前提则是拥有决策的信息。而恰恰是对于此类金融冲击，决策者不可能具有完全的信息。原因在于：（1）金融市场是一个理性的、有效的市场。但其价格变化迅速、无常，且遵循随机走动规律。每时每刻都有新的信息出现，并反映在价格变化上。而人们对于这些信息的捕捉往往是滞后的，即只有等到事情发生之后才能知晓。而当作出事前的判断时，信息往往是不完全的。也就是说我

们所能做的只是事后解释而无法做到事前的预测；（2）经济运行中的扰动一般可以分为“风险”和“不确定性”两种。风险是由于每个事件可以按一定的概率重复出现而产生的，它能够凭借对重复事件进行抽样分析来预测；而不确定性是由于历史发展的单向性，事件的不重复性而产生的。正因为具有不重复性，所以，事件的不确定性暗示着未来的事件是不可预知的。东亚金融风波就属于不确定性事件。我们不可能从过去已发生的金融危机中去准确预期下一次可能发生的金融冲击。这也是由信息不完全所造成的。（胡迟：《东亚模式还灵吗》，《中国改革报》1998.2.18）

要根治东亚的危机，必须寻找产业技术上的突破，培育新产业，使断裂的东亚产业链恢复生机。而这一点，日本负有不可推卸的责任。当然，四小龙，东盟也必须加大科技投入，培育新的经济增长点。国际援助只能救急，而不能治本。

（陆建人：《东南亚金融危机及其影响》，《研究报告》1998.1）

在金融动荡发生之后，东南亚各国普遍认识到自己的经济结构不合理、经济泡沫问题严重是货币投机商们蜂拥而至的重要原因，各国政府随即采取了一系列调整经济结构的措施：

（1）各国开始限制进口，吸引外资回流，马来西亚政府在10月份公布的财政预算案里，开始限制重型机械的进口。因为不断地进口重型机械加重了马来西亚的经济项目赤字。该国政府同时还宣布取消对购买当地房地产的外国投资者征税，以吸引资金回流。（2）各国普遍加强了外汇收支管理。以堵塞交易漏洞。菲律宾中央银行曾下令所有的银行都要每天向它呈报当日的对外汇结算，以及存款和放款的利率，从而进一步加强了中央银行对商业银行外汇炒卖的投机活动。泰国政府在金融动荡之中采取了更为严格的外汇管制措施，包括将出口商能把美元存放在外汇户头的期限由180天缩短到120天。同时泰国央行还规定，那些利用信贷计划以应出口订单的商家，必须卖掉一半的远期外汇。（3）东南亚各国近年来相继取消或推迟了某些大型工程项目计划，同时宣布缩减政府开支和财政赤字。马来西亚宣布削减政府20%的开支，泰国则准备在新财政年度里削减预算500亿至700亿泰铢。（4）马来西亚政府最后设立一个总值600亿林吉特的基金，有针对性的用来挽救吉隆坡股市。他们用此基金以高过市场的价格去收购那些有益出售的马来西亚公司股票，以确保这些公司的股价处于合理水平。（5）在动荡中，东南亚普遍调整了自己的经济指标。泰国政府对该国第八个“五年计划”经济指标进行了调整，将年均经济增长率从8%调低到4.9%，通货膨胀率也由原计划的年均4.5%调整为5.6%，经常项目赤字占国内生产总值的比例则从3.4%调整为3.6%。（6）加强对外国直接投资的控制，是各国普遍采取的对策，泰国政府最近对新项目的投资作了规定：新项目必须利用泰国的资源并能创造就业机会；新项目的出口创汇不得低于进口原材料值；私营合资项目中，外国投资者要真正投入资金，而不是泰国合作伙伴向外借款。（陶湘 陈雨露 赵锡军：《东南亚金融动荡：对策与影响分析》《国际金融研究》1997.12）

现在东南亚各国都采取了紧急对策。泰国政府采用“壮士断臂”的坚决措施，于8月5日关闭了42家有问题的金融公司，并建立银行储蓄金保险项目，由政府担保发行近40亿美元的债券，来应付“烂尾”项目。印尼政府更强行规

定近期内不准各银行向房地产行业提供新的贷款，马来西亚中央银行规定房地产业占商业银行贷款的比重从原来的 29 % 压缩到 20 %。菲律宾也规定房地产的贷款额不能超过具体项目所需资金总额的 60 %……。

7 月初以后，各国都采用了浮动汇率，从短期来说，汇价起伏波动，很不稳定。但是从较长时期来说也没有什么坏处。据国际货币基金组织的资料，采取“管理浮动汇率”的国家 1990 年为 23 国，1997 年已达到 48 国；采取“独立浮动汇率”的国家在同期内由 25 国增至 51 国。看来，采用固定汇率有利于进口贸易和吸引外资；而由市场来决定汇率走势的浮动汇率，也有其灵活的一面。（陆亨俊：《东南亚金融危机的导因和影响》，《世界发展研究》1997.20）

泰国中央银行过去死撑住泰币的汇率，是舍本求末，首先它不符合市场规律，在经济表现不好、赤字太高、金融和房地产危机严重情况下，泰币已不能反映它应有的价值，迟早要向市场的力量低头。其次，泰币主要与美元挂钩，每天浮动有一个限度，无法按市场的变化而波动，机制上存有缺陷，一旦危机发生，弊病就显露出来。现在让泰币浮动，短期内波动会比较激烈，但最终是要按市场的力量来决定它的汇率。第三，硬撑汇价的结果，使国内利率无法调低，致使资金缺乏。

泰铢的这次变动波及许多国家的股市和外汇市场，造成东南亚国家的货币纷纷下跌，连一向被视为安全货币的新加坡也受到了冲击，并波及拉丁美洲和东欧一些国家的货币与有价证券。东南亚国家反应迅速，采取了提高利率等办法，促使投资者购买该国货币，存放在本国银行，以使其免受投机者的打击。

菲律宾中央银行全力加以防守，从 7 日开始连续四次提高利率，使隔夜利率在一周内增加了一倍以上，10 天中共抛出 20 多亿美元，试图一次来稳定住汇率。但它很快便对外汇市场美元的需求感到力不从心，11 日终于决定放弃干预，宣布放宽汇率变动的范围，比索对美元贬值近 12 %。几乎同时，印尼盾兑美元的汇率大幅度下降，21 日盾兑美元的汇价一度跌至历史最低点，暴跌 5.9 %。马来西亚面对巨大压力，也不惜提高利率来抵抗对其货币林吉特的攻击，隔夜利率从 9 日的 9 % 猛涨 5 倍多，一度达 50 %。（马燕冰：《泰铢被迫冲向市场》，《世界知识》1997.16）

东盟国家面临两种抉择：或是继续动用大量外汇保持本国汇率稳定；或是放弃固定汇率制，让货币贬值。7 月 7 日，菲律宾中央银行为防止比索被投机者袭击，首先采取的保护措施是一夜之间将比索汇率提高 20 % 将国内隔夜贷款利率从 24 % 提高到 30 %。菲中央银行表示有能力继续干预外汇市场，保卫比索。但不幸的是好景不长，马尼拉外汇市场比索遭到大量抛售，不到一小时菲中央银行不得不抛出 4 亿美元干预市场。7 月 11 日，菲中央银行被迫宣布将“相对固定汇率机制改革为根据市场因素在更大范围内浮动的机制”，中央银行不再抛出美元支撑比索的汇价。当日，比索与美元的汇价从 26.40 : 1 跌至 29.45 : 1，实际跌幅达 11.6 %。比索贬值后，菲预订今年 7—8 % 的增长率将难以实现；菲今年通货膨胀的目标从原来的 5.2 % 提高到 8.5 %。

自泰国发生金融动荡以来，马来西亚中央银行为抵抗投机浪潮的袭击，投入相当数量的美元干预外汇市场。7 月 14 日，马来西亚林吉特下跌为 1 美元兑 2.55

元，为 16 个月以来的最低点。

印度尼西亚卢比成为另一个受害者。7 月 2 日之后，印度尼西亚中央银行宣布将卢比汇率的波动幅度从 8 % 提高到 12 %，以缓解货币投机对卢比的冲击。7 月 11 日卢比与美元兑换率为 2439 : 1。从 7 月 13 日到 20 日的一周事件内，卢比兑美元汇率降值达 33 点。7 月 21 日，卢比与美元的比价下跌至 2665 : 1 的历史最低点。一天内贬值 6 %。印度尼西亚中央银行不得不抛出 10 亿美元将汇率稳定在 2570 ~ 2575 : 1 的水平上。7 月 22 日卢比与美元兑换率反弹升到 2600 : 1。目前，卢比已经贬值 9 %。印度尼西亚中央银行行长称：扩大汇率的波动不仅为了打击货币投机者，更为了保持本国外汇储备。但是在 8 月 14 日，印度尼西亚财长宣布，印度尼西亚决定取消卢比与美元的干预汇率波动幅度限制，卢比的汇率将根据市场情况而定，但是政府可以通过财政和金融政策间接地影响汇率。（陆符玲：《泰国及东南亚金融动荡评析》，《国际经济评论》1997.9 - 10）

近期的措施主要有：（1）稳定本国货币汇率。各国以提高利率和动用外汇储备，来遏制外汇市场的投机活动。政府相继调整汇率政策。寻求国外的联合干预和金融援助。并已改变不愿接受国际货币基金组织的金融援助的立场。

（2）整顿金融体系和不良贷款。泰国新财长上台后，首先暂停了 16 家证券公司的业务。马来西亚政府规定，银行金融机构对外国投资者贷款不得超过其贷款总额的 20 %，对纯粹用以购买股票和单位信托所提供的贷款不得超过贷款总额的 15 %。并加大对金融衍生工具的控制，强化对股市违规行为的监管。菲律宾央行也规定银行给房地产的贷款限制在 20 % 以内。印尼则规定银行金融机构今后给房地产业的贷款增长率不许超过其他行业。（3）抵制房地产业的过热发展。一些国家政府除限制银行对该行业的贷款额度外，还出台了一系列整顿和消化房地产业过剩供应量的措施。

（王勤：《东南亚国家金融动荡及其原因探析》，《世界经济》1997.11）

我国应该采取的措施

1、充分利用日本输出入银行的进口基金以及扩大从亚洲的进口。

2、建立稳定区域内货币框架；通过国际合作稳定印尼盾；积极参加对亚洲区域内的监督；为了准确地掌握短期资本的转移情况，应该敦促国际货币基金组织和有关国家研究这个问题；通过金融体制的改革创造实现日元国际化条件。

3、对印度尼西亚的措施。为了使进出口得以顺利进行，日本输出银行将分两阶段提供贷款（包括通过中央银行提供有担保的结算资金）；灵活地运用贸易保险；帮助建立处理民间债务问题的机构；充分利用日本输出入银行的投资来援助日本在当地开办的企业。

4、对泰国的措施。对当地的政府机构，日本输出入银行将分两阶段提供贷款；灵活地运用贸易保险；金融当局派遣专家。

5、调整区域内结构。利用日元贷款增加就业和帮助社会上的弱者；通过接纳流学生来帮助培养人才；日本输出入银行在提供贷款时采取灵活态度。

6、为重建经济提供中期和长期的贷款。为帮助建立经济基础设施和基础产业而充分发挥日本输出入银行的作用为；促进民间资产的流入，需要积极利用世

界银行和亚洲开发银行的担保。（《日本政府拟由日本输出入银行向亚洲提供紧急贷款》《日本经济新闻》1998.2.18）

中国当前特别留意的五个问题

韩国的发展模式同我国很相像，提出的口号和手段十分近似，国家无条件支持大企业扩张，鼓励他们争取进入世界 500 强，企业规模发展得那么大，在银行中借了那么多的债，一旦在市场上遇到挫折，某个环节就会崩裂。有人估计，中国金融如果出现问题，一定是韩国型的；

到今年 8 月底，上交所和深交所上市量中，国家股和法人股占 72.1%，社会流通股不到 28%，想通过正规公开市场来兼并，以求资产重组、优化资源配置是非常困难的。仅靠股票市场为国企改革筹资，想法与现实有较大差距；

全世界政策性金融这快业务都在萎缩，我国政策性银行的困境值得深思；

今年上半年用电量下降，这是建国以来的首次，是一个信号；

日本的外汇储备是它多年外贸盈余的积累，而我们是同借债连在一起的。

（鲍涛：《当前特别留意五个问题》《经济学消息报》1998.1.9）

从泰国反思我国，我认为我们可得到以下八条重要警示：

警示一：一定要合理控制外债总规模，不能依靠“燕子资本”搞建设。

警示二：开放资本市场一定要十分审慎，要取决于金融监管工作能否跟上，取决能否有能力防范国际“燕子资本”冲击的风险。

警示三：一定要正确地制定宏观调控政策。

警示四：依据客观经济变化情况，正确确定利率、汇率水平，是实现金融、经济发展、防止国际投机资本无缝可钻的关键。

警示五：一定要加强对国内外金融机构的监管，及时发现问题，及时堵漏，才能切实防范金融风险的发生。

警示六：在现阶段，我国对金融业实行分业管理，严禁银行信贷资金用于房地产和证券投资是必要的。

警示七：一定要紧紧抓好经济体制和经济增长方式的根本转变和产业结构的调整。

警示八：一定要防止急于求成，要首先抓好对高素质金融、经济技术人才的培养，这是泰国货币金融危机的最重要的警示。

（郑良芳：《泰国金融风波给我们的警示》《中国改革报》1998.1.20）

韩国金融危机发生，使我们对如下几点有了一个更深的认识。

- 一、经常项目赤字。长期的经常项目赤字，无疑是金融危机发生的一个诱因。
- 二、浮动汇率。韩国一直实行浮动汇率，今年以来韩元已贬值 20% 多。这对减少经常项目赤字和国内银行对外借款，起到了一定的作用。
- 三、外债及其期限结构。韩国的金融危机表明了审慎管理外债的重要性。一个国家必须在借外债上给各种经济乃至政治风险留出余地。
- 四、国外资金进入股市。国外机构投资者对国内股市的投资，一般被认为是“热线”，是金融危机发生的原因之一。（方星海、李斗远：《韩国金融危机之启示》

泰国金融危机给我们提供的首要启示是,发展中国家在进行金融改革的过程中,必须高度警惕泡沫经济的发生。泡沫一旦发生必须坚决打下去,以保证可借贷资金(储蓄)流入实体经济部门。实体经济中的通货膨胀必须加以抑制,资产价格的膨胀也必须加以抑制。

泰国货币危机给我们提供的第二个启示是,经济增长速度应维持在国内储蓄所能支持的限度之内。储蓄不足的国家为了维持一定的增长速度,就必须利用外资。

泰国货币危机给我们提供的第三个启示是,实行开放的发展中国家必须高度警惕国际游资的袭击,参与国际一体化的必须循序渐进,不可操之过急。

泰国货币危机给我们提供的第四个启示是,必须正确协调开放经济条件下的各种宏观经济政策的运用。开放经济的一个最重要特征就是资本的不同程度上的自由流动。而与此相关的是汇率制度的选择问题。在固定汇率制度下,(从某一均衡状态出发)外资的源源流入,将造成本币值的压力。在固定汇率制度下,政府必须对外汇高层进行干预,买进外币,卖出本币。其结果必然是,外汇储备的增加和本国货币供给的增加。(余永定:《泰国的货币危机及其启示》,《国际经济评论》 1997.9-10)

台湾在这次危机中所受损害很小,主要原因是主动采取了防御策略。七月初,泰国爆发危机后,直至10月中旬,主要受害者是马来西亚、印尼和菲律宾。这四国币值暴跌,股市狂泻。但新台仅下跌9%,这是台湾当局投入50亿美元的结果。但这种干预的代价太高,还扩大了国际大炒家的投机空间。

另一方面,台湾当局也意识到周围货币的大幅贬值会对其赖以生存的出口产业造成损害,于是实施了“竞争性贬值”策略。争取主动。10月17日,台“中央银行”宣布放弃对新台币的保护,台币即刻下跌7%。有人认为,这次新台币的贬值导致了东南亚货币和股市暴跌的第二个高潮,并影响到全球股市,指责台湾是“第二个泰国”,第二个罪魁祸首。

新台币的汇率与7月初相比,约下跌23%,跌幅小于泰、马、印尼等货币,经过有限度的“竞争性贬值”,达到了提高出口竞争力的效果。在今年东亚经济动荡的阴影中,台湾经济却出现阳光。预计台经济增长率将从去年的5·7%增至今年的6·7%,达到近五年来的最高水准。

新加坡在周围邻国币值纷纷下跌之后,为保持其出口产品的竞争力,也主要让新币适当下滑。至今新币约贬值了14%。适度贬值的策略,使新加坡在金融危机中所受的损失降到了最小程度。新加坡既要保持和加强出口竞争力,又要使大量进口的生活用品和工业原材料价格保持平稳,为此金融管理当局对新币贬值的幅度作了精心的考虑。(陆建人:《东南亚金融危机及其影响》《研究报告》1998.1)

台湾作为APEC成员中的一个东亚成员,在这场东亚股汇风暴中的情况如何呢?台湾和新加坡所受的冲击与泰国相比是很轻的。从经济能力上看,台湾的外汇存底近900亿美元,列全球第三,顺差占国内生产总值的2%-3%,以这样的经济条件,如果说APEC是一个有共同目标,在成员遇到困难时,无疑不会作壁

上观，即使不在经济上给予帮助，至少不会去火上浇油，雪上加霜。但是，现实是客观存在的。在泰铢贬值后，货币危机扫过了印尼、马来西亚、菲律宾等东南亚国家。10月20日至23日四天内，泰铢“遭到有史以来的最严重打击”，被迫贬值25%。正是在这种情况下，10月27日台湾主动弃守新台币，不仅借引引发了亚洲的货币“竞争性贬值”，而且打击了香港，使香港的股市暴跌，并给“全球性股市的恶性循环添了一把柴。……（殷汝祥：《从东亚股汇风暴看APEC》《开放导报》1998.1）

针对目前的金融危机，泰政府出台了一些相应的补救措施：

（一）实施货币自由浮动汇率制，大力促进出口。增加出口的措施是，降低劳动力成本，提高生产（包括劳动力和机器方面）率，提高国际市场的销售量、减少出口商的费用。

（二）大幅度削减预算，积极推动金融部门的合并。

（三）加强对房地产业的管理。对成为引发金融危机“导火索”的房地产业，泰国政府的补救措施为：（1）成立一个发行债券的机构，以增加给金融公司和房地产公司的贷款，帮助他们渡过目前的危机。（2）将外国人购买公债可获得永久居留签证的规定扩大为购买国营机构或公司公债也可获得永久居留权。

（3）中央银行拨款约7亿美元，为公务员提供低息购房贷款，鼓励他们购买房屋，以促进房屋销售等。（《泰国金融危机爆发的原因及因应措施》《书报简讯》1997.52）

- 1、调整货币政策，放宽汇率管制。泰国政府于7月2日宣布泰铢浮动，其币值主要由市场供求决定，从而放弃了实施14年之久的泰铢与美元挂钩汇率制。
- 2、打击投机、保护本币。首先是动用外汇储备，大量抛售美元干预外汇市场。
- 3、削减财政开支，促进出口。泰国政府6月25日公布的新财政年度预算，将大幅度削减开支，以便在经济衰退时使预算达到平衡。
- 4、降低不良债权，整顿金融市场。首先是处理地产业危机。
- 5、大力实施金融重组计划。
- 6、加强地区协调，寻求国际支持。

国际货币基金组织和其他国家与机构向泰国提供160亿美元贷款，以帮助其摆脱经济困境。（陶士贵：《东南亚金融动荡的成因、危害及启示》《经济学动态》1997.10）

目前，为缓解泰币贬值带来的通货膨胀的巨大压力，政府已向人民发出厉行节约、购买国货的号召，并压缩有关政府开支，对受汇率变动损失大的企业，政府给予减免债务和延长低息贷款期限的优惠。避免货币贬值与物价上涨的恶性循环，是摆在泰国面前的严峻任务。（魏燕慎：《泰国货币危机的影响及我国的对策》《世界经济调研》1997.39）

泰国政府在决定接受国际货币基金组织援助后，准备实行6项措施，主要是改革金融机构，全面解决金融方面存在的问题。包括宣布中止42家资金周转困难的金融机构的营业权，成立存款担保机构，削减1998年财政预算600亿铢，

提高增值税，加强金融纪律等。（陈德照：《东南亚金融危机的原因、影响和前景》《研究报告》1997.229期）

泰国金融体制改革滞后加大了金融风险，影响经济转型
金融体制方面存在的问题加剧了经济转型中的矛盾，主要表现为：

1、金融监管不严使泰国银行普遍存在违规操作，加剧了银行经营风险
泰国银行和财务公司在前几年大量向房地产业贷款，引发房产过剩，价格下跌，金融机构贷款坏账增加。不良资产额的上升使银行盈利下降，风险增大。

2、银行盈利下降及地产业呆滞影响股票市场大幅下滑

泰国银行业和地产业在股市总市值中约占 1/3，这两个行业不景气是泰国股市持续下跌的重要原因。

3、宏观金融调控机制不健全，金融市场运作难以规范，影响货币稳定

由于泰国对大量流入的外资缺乏有效管理，外资中短期资金比例过高，一方面使泰央行被迫大量投放基础货币，加剧通货膨胀；另一方面增大了外币突然撤离泰国市场，对泰国经济形成严重冲击的危险。

其次，金融政策与财政政策不配套，使利率难以发挥调节作用。泰铢汇率从 1996 年以来不稳的主要原因是经常帐目有巨额逆差和财政赤字庞大，使投资者对经济前景信心下降。（碧落：《泰国金融动荡剖析》《国际金融研究》1997.4）

泰政府的对策

8月5日，泰内阁批准接受国际货币基金组织提出的拯救泰国经济计划，并接受该组织提供 100~150 亿美元信用额度。同日，根据国际货币基金组织的条件，泰国政府宣布 42 家有严重问题的金融公司暂时停业。加上 6 月份被勒令停业的 16 家金融公司，共有 58 家金融公司被停业。上述停业机构必须在 60 天内提出复兴计划并找到合并或兼并者，否则即倒闭。为防止引发动乱，泰政府宣布，这些机构的存款，将由泰京银行负责支付，但有严格的限制，即：100 万铢以下，在 6 个月内可取；100 万铢至 1000 万铢，3 年内可取；10000 万铢以上，5 年内可取。到目前为止，泰国政府已采纳的国际货币基金组织拯救经济措施有：

1、政府立即中止扶助有问题的金融机构，并令其停止经营；2、从 8 月 16 日起，将增值税从目前的 7% 提高至 10%。（贾志军：《泰国金融危机探析》《和平与发展内参》1997.9.14）

利用汇率变化获得巨额盈利是国际游资炒作较为流行的做法。举一个简单的例子：当投机家看准泰国的经济和金融条件很难继续维持 26 泰铢兑换 1 美元的固定汇率时，便将游资投入一家或几家泰国银行或投入与泰国银行保持良好关系的外国银行，以便能够获得较充足的泰币。第一步，投入 10 亿美元作为保证金存入银行。第二步，交易需要的 7800 亿泰铢是通过银行筹集的，可能是由各个银行临时借入的短期泰铢资金。第三步，在市场上宣扬泰国金融和汇率不稳定的传言，造成市场气氛压力。第四步，以固定汇率 26：1 大量抛售泰铢购入美元。起初，当泰国政府极力维持汇率稳定在 26 泰铢兑 1 美元时，这种投机是赚不了