

从亚洲金融危机到 国际金融危机

封文丽 著



冶金工业出版社
Metallurgical Industry Press

从亚洲金融危机到国际金融危机

封文丽 著



北 京

冶 金 工 业 出 版 社

2009

内 容 提 要

本书内容共7章。第1章首先对12年前起因于泰铢贬值的亚洲金融危机进行了回顾,分析了其成因及影响。第2章对引发全球国际金融危机的导火线——美国次级贷款与次级债券及所导致的次贷危机进行了综述,并论证了由次贷危机向国际金融危机的蔓延。第3章分析比较了次贷危机的后续救援措施。第4~5章从强化金融衍生品国际监管到国际金融体系改革与重建,阐述了全球应对危机之策。第6章从共性与本质差异两方面对两次危机进行了深刻比较与反思。第7章探讨了后金融危机时代的中国经济与金融的发展战略。

本书适合国际金融、经济管理等专业的人员参考阅读。

图书在版编目(CIP)数据

从亚洲金融危机到国际金融危机/封文丽著. —北京:
冶金工业出版社, 2009. 12

ISBN 978-7-5024-5118-9

I. ①从… II. ①封… III. ①金融危机—研究—世界
IV. ①F831. 59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 214321 号

出 版 人 曹胜利

地 址 北京北河沿大街嵩祝院北巷 39 号, 邮编 100009

电 话 (010) 64027926 电子信箱 postmaster@cnmip.com.cn

责任编辑 杨盈园 美术编辑 李 新 版式设计 孙跃红

责任校对 栾雅谦 责任印制 牛晓波

ISBN 978-7-5024-5118-9

北京百善印刷厂印刷; 冶金工业出版社发行; 各地新华书店经销

2009 年 12 月第 1 版, 2009 年 12 月第 1 次印刷

850mm × 1168mm 1/32; 5.875 印张; 155 千字; 176 页; 1-1200 册

18.00 元

冶金工业出版社发行部 电话: (010) 64044283 传真: (010) 64027893

冶金书店 地址: 北京东四西大街 46 号(100711) 电话: (010) 65289081

(本书如有印装质量问题, 本社发行部负责退换)

前 言

1997年7月2日，泰铢贬值引发了东南亚金融危机，随后迅速蔓延成亚洲金融危机。无独有偶，2007年3月13日，美国第二大次级抵押贷款机构新世纪金融公司，因濒临破产被纽约证券交易所停牌，标志着次贷危机的正式爆发。随后，次贷危机愈演愈烈，并迅速由美国蔓延至欧洲、亚洲及全球，最终演化为国际金融危机，对世界经济及全球各国经济发展产生了严重的影响。本书对两次危机进行回顾比较与深刻反思，以期寻求治本举措，尽快走出危机阴影。

本书内容共7章。第1章首先对12年前起因于泰铢贬值的亚洲金融危机进行了回顾，分析了其成因及影响。第2章对引发全球国际金融危机的导火线——美国次级贷款与次级债券以及所导致的次贷危机进行了综述，并论证了由次贷危机向国际金融危机的蔓延。第3章分析比较了次贷危机的后续救援措施。第4、第5章从强化金融衍生品国际监管到国际金融体系改革与重建，阐述了全球应对危机之策。第6章从共性与本质差异两方面对两次危机进行了深刻比较与反思。第7章探讨了后金融

危机时代的中国经济与金融的发展战略。

现有的相关研究侧重于对次贷危机的成因、影响及对策，多为局部分析，缺少系统性，且将历史上两次危机进行比较分析的论著还不多见。本书分别对两次危机的成因及特征、危害与启示等多个纬度，进行了深度探究，之后又对其进行了异同比较分析，全面系统地分析了两次危机对中国经济的影响，并提出针对性的国际、国内抵御危机举措。

本书适合国际金融、经济管理等专业的研究人员参考阅读。由于本课题研究的政策性与时效性较强，加之作者自身水平所限，不足与疏漏之处恳请各位同行与广大读者批评指正。

作 者

2009年11月

目 录

第一章 亚洲金融危机的回顾	1
第一节 亚洲金融危机发展历程与影响	1
一、危机的发展历程	1
二、危机的影响	4
第二节 亚洲金融危机成因探析	7
一、直接触发因素	7
二、内在基础性因素	9
三、世界经济因素	12
第三节 亚洲金融危机的终结与启示	13
一、亚洲金融危机的终结	13
二、危机的启示	16
附 录	21
亚洲金融危机大事记	21
第二章 美国次贷危机	23
第一节 美国次级抵押贷款与次级债券	23
一、次级抵押贷款的概念	24
二、次级抵押贷款的膨胀	24
三、次级抵押贷款的证券化——次级债券	26
第二节 次贷危机	29
一、次贷危机爆发	29
二、次贷危机放大与深化	31
三、流动性危机与央行注资	35
四、国际金融危机爆发	36

五、全球救市	38
六、实体经济衰退	40
七、危机对受影响国家的社会稳定和地缘 政治影响	44
第三节 次贷危机的成因与启示	45
一、次贷危机成因	45
二、启示	51
附 录	56
通用汽车破产介绍	56
 第三章 金融危机救助	58
第一节 美欧救助计划	58
一、美国初始金融救助方案要点	58
二、起始方案被否决的原因	61
三、方案的改进与最终通过	64
四、欧盟金融救助计划	66
五、救市第二阶段——刺激实体经济增长	68
第二节 美欧救市影响与启示	69
一、美欧金融救助下中国面临的风险	69
二、美欧救市的影响	71
三、美欧救市的启示	72
附 录	77
美国政府救助“两房”	77
 第四章 危机后金融监管的改革	80
第一节 美国金融监管改革新方案出台背景	80
一、美国现行金融监管体系的缺陷	81
二、金融衍生品监管不力	82
三、次贷危机的爆发摧毁了公众对美国金融 体系的信心	83

第二节 美国金融监管改革新方案剖析	84
一、美国金融监管改革新方案要点解读	84
二、美国金融监管改革新方案争议	89
第三节 美国金融监管改革新方案影响与启示	91
一、美国金融监管改革新方案影响	91
二、美国金融监管改革新方案影响对中国的启示	92
 第五章 危机后国际金融体系改革与重建	97
第一节 现行国际金融体系弊端与国际金融危机	97
一、美元对外过度供给, 导致流动性泛滥	98
二、金融监管模式与资本流动规模及衍生品交易 不匹配	99
三、单极货币体系支撑过度举债消费, 债务泡沫崩溃 最终酿成偿付危机	100
四、全球经济失衡	101
第二节 金融危机为国际金融体系的改革与重建 提供了契机	101
一、加强国际金融监管合作, 完善国际监管体系	102
二、对国际金融机构进行改革	103
三、国际货币体系多元化	105
第三节 中国在国际金融体系重新洗牌中的作为	106
一、主动参与国际经济新规则制订	106
二、加速推进人民币的国际化	106
三、中国金融业的重生	109
 第六章 国际金融危机与亚洲金融危机比较	112
第一节 两次危机的共同点	112
一、危机的成因	112
二、危机的演变过程	116
三、危机的表现	117

第二节 两次危机的差异·····	122
一、危机的性质·····	122
二、危机的发源地、影响范围及程度·····	125
三、危机的传播渠道·····	126
四、危机中的政府行为·····	129
五、政府救市政策效果·····	134
六、国际社会的努力·····	136
七、两次危机中的中国·····	142
 第七章 后金融危机时代的中国经济与金融·····	147
第一节 金融危机对中国经济与金融的影响·····	147
一、直接影响·····	149
二、间接影响·····	151
三、带来的机遇·····	153
第二节 中国应对金融危机的举措·····	155
一、一揽子政策措施内容·····	155
二、政策的中国特色·····	158
三、政策的初步成效·····	160
第三节 后金融危机时代中国经济与金融发展战略·····	162
一、后金融危机时代中国经济发展战略·····	162
二、后金融危机时代中国金融发展战略·····	164
 参考文献·····	175

第一章 亚洲金融危机的回顾

12年前的亚洲金融危机（Asian Financial Crisis）又称亚洲金融风暴，是继1994年年底墨西哥金融危机以来，爆发的又一次世界性金融风波。1997年，以索罗斯的“量子基金”为首的国际炒家，通过各种渠道对亚洲各国的股市、汇市进行疯狂投机。以泰国为首的一些亚洲经济新兴国家，为了避免国际游资的冲击，主动下调本国货币对美元汇率而造成的一系列连锁反应。7月2日，泰国财政部和中央银行宣布，泰币实行浮动汇率制，泰铢价值由市场来决定，放弃自1984年以来实行了14年之久的泰币与美元挂钩的联系汇率制度。泰铢当日应声而贬20%，并由此引发一场历时两年席卷除中国大陆以外的整个东亚和东南亚地区的金融风暴。然而，历史总是惊人的相似，10年后的2007年3月13日，美国第二大次级抵押贷款机构新世纪金融公司（New Century Financial Co.）因濒临破产被纽约证券交易所停牌，标志着次贷危机的正式爆发。随后，次贷危机愈演愈烈，并迅速演化为全球金融危机。对两次危机进行回顾比较与深刻反思，以期寻求治本举措，尽快走出危机阴影意义深远。

第一节 亚洲金融危机发展历程与影响

一、危机的发展历程

亚洲金融危机首先起始于泰国，1997年以索罗斯为代表的投机家在2~3月份从泰国银行买入高达150亿美元的远期泰铢合约，并于2~5月间数次大量抛售泰铢，压低泰铢现货市场的

汇率，引起泰国金融市场动荡。5月份起，国际投机者不断冲击泰铢，泰国政府在采取各种措施抵御无效、消耗了大量外汇储备后，被迫于7月2日宣布放弃主要盯住美元的汇率制度，泰铢随之大幅度贬值。与此引发的金融危机像“流感”一样迅速传染到东南亚，紧接着迅速北上，矛头直指韩国和日本。10月后，金融危机蔓延到韩国和日本，导致货币贬值、股市暴跌和大公司纷纷破产。泰铢、印尼盾、马来西亚林吉特、韩元对美元的汇率全年分别下跌43.5%、57.5%、53.8%、48.3%；股市分别下跌56.0%、52.4%、37.0%、42.2%。1998年，亚洲金融危机继续蔓延和深化，并波及俄罗斯和拉美等国家和地区，引发全球汇市和股市大波动和一些国家的政局动荡。

整个亚洲金融危机大体上可以分为三个阶段：1997年7月至12月；1998年1月至1998年7月；1998年7月至年底。

（一）第一阶段：1997年7~12月

1997年7月2日，泰铢贬值引发外汇及其他金融市场一片混乱。之后，菲律宾比索、印尼盾、马来西亚林吉特相继成为国际炒家的攻击对象。8月，马来西亚放弃保卫林吉特的努力。一向坚挺的新加坡元也受到冲击。印尼虽是受“传染”最晚的国家，但受到的冲击却最为严重。10月下旬，国际炒家移师国际金融中心香港，矛头直指香港联系汇率制。10月23日，香港恒生指数大跌1211.47点；28日，下跌1621.80点，跌破9000点大关。面对国际金融炒家的猛烈进攻，香港特区政府重申不会改变现行汇率制度，恒生指数上扬，再上万点大关。接着，11月中旬，东亚的韩国也爆发金融风暴，17日，韩元对美元的汇率跌至创纪录的1008:1。21日，韩国政府不得不向国际货币基金组织求援，暂时控制了危机。但到了12月13日，韩元对美元的汇率又降至1737.60:1。韩元危机也冲击了在韩国有大量投资的日本金融业。1997年下半年日本的一系列银行和证券公司相继破产。东南亚金融风暴演变为亚洲金融危机。

(二) 第二阶段：1998 年 1~7 月

1998 年初，印尼金融风暴再起，面对有史以来最严重的经济衰退，国际货币基金组织为印尼制定的对策未能取得预期效果。2 月 11 日，印尼政府宣布将实行印尼盾与美元保持固定汇率的联系汇率制，以稳定印尼盾。此举遭到国际货币基金组织及美国、西欧的一致反对。国际货币基金组织扬言将撤回对印尼的援助，印尼陷入政治经济大危机。2 月 16 日，印尼盾同美元比价跌破 10000 : 1。受其影响，东南亚汇市再起波澜，新元、马币、泰铢、菲律宾比索等纷纷下跌。直到 4 月 8 日印尼同国际货币基金组织就一份新的经济改革方案达成协议，东南亚汇市才暂告平静。1997 年爆发的东南亚金融危机使得与之关系密切的日本经济陷入困境。日元汇率从 1997 年 6 月底的 115 日元兑换 1 美元跌至 1998 年 4 月初的 133 日元兑换 1 美元；5、6 月间，日元汇率一路下跌，一度接近 150 日元兑换 1 美元的关口。随着日元的大幅贬值，国际金融形势更加不明朗，亚洲金融危机继续恶化。

(三) 第三阶段：1998 年 8 月初至年底

乘美国股市动荡、日元汇率持续下跌之际，1998 年 8 月初，国际炒家对香港发动新一轮进攻。恒生指数跌至 6600 多点。香港特区政府予以回击，金融管理局动用外汇基金进入股市和期货市场，吸纳国际炒家抛售的港币，将汇市稳定在 7.75 港元兑换 1 美元的水平上。一个月后，国际炒家损失惨重，无法再次实现将香港作为“超级提款机”的企图。国际炒家在香港失利的同时，在俄罗斯更遭惨败。俄罗斯中央银行 8 月 17 日宣布年内将卢布兑换美元汇率的浮动幅度扩大到 (6.0 ~ 9.5) : 1，并推迟偿还外债及暂停国债交易。9 月 2 日，卢布贬值 70%，俄罗斯股市、汇市急剧下跌，引发金融危机乃至经济、政治危机。到 1998 年底，俄罗斯经济仍没有摆脱困境。俄罗斯政策的突变，使得在俄罗斯股市投下巨额资金的国际炒家再次大伤元气，并带动了美欧国家股市、汇市的全面剧烈波动，由此亚洲金融危机具有了全球性的意义。

1999年7月2日东南亚已经开始摆脱金融危机的阴影。国内生产总值的增幅为：新加坡1.2%、菲律宾1.2%、马来西亚1.6%、泰国3.5%、印尼10.3%。此外，东南亚国家外汇储备有所增加，对外贸易也都保持顺差。年底金融危机逐渐结束。

二、危机的影响

金融风暴不费一枪一弹可以使一个国家的财富顷刻消融甚至发生政权更迭，将笙歌一片的东南亚带向了一个万户萧疏的时代。危机冲击亚洲各国外贸企业，造成亚洲许多大型企业倒闭，工人失业，社会经济萧条，一些国家的政局也开始混乱，亚洲奇迹终结。

（一）对亚洲的影响

1. 个人资产严重缩水

1997年3月2日索罗斯攻击泰国外汇市场，引起泰国挤兑风潮，挤垮银行56家，泰铢贬值60%，股票市场狂泻70%。由泰国引起的金融动荡一直蔓延到亚洲的北部乃至俄罗斯、马来西亚、印度尼西亚、中国台湾、日本、中国香港、韩国均受重创，这些国家和地区人民的资产大为缩水，亚洲人民多年来创造的财富纷纷贬值，欧美国家利用亚洲货币贬值、股市狂泻的时机，纷纷兼并亚洲企业，购买不动产，以其1%的代价轻易获取了百分之几百的财产。

2. 东南亚金融危机使亚洲国家的社会秩序陷入混乱

由于银行倒闭，金融业崩溃，导致经济瘫痪。经济衰退，激化了国内的矛盾。东南亚金融危机期间，印度尼西亚、马来西亚等国社会动荡，人心涣散，秩序混乱。

3. 东南亚金融危机使国家政权不再稳定

亚洲金融危机爆发后，由于社会动荡，经济萧条，导致人们对政府信任度下降。在野党、反对党纷纷指责执政党，于是，泰国的政府被推翻，印度尼西亚的苏哈托政府被推翻，日本首相桥本龙太台下台。政治不稳定，破坏了亚洲经济增长的良好环境。

(二) 对东盟的影响

1. 对汇市、股市的冲击

泰国金融危机后,很快波及东盟各国,大量资本外逃。为平衡外汇供求,菲律宾在抛售 15 亿美元,马来西亚抛售 10 亿美元仍无济于事,两国政府被迫放宽本币与美元的波动幅度,允许本币对美元贬值。受此影响,就连经济状况较好的新加坡和印尼也未能幸免,汇率大幅波动。1997 年 7 月 11 日后,菲律宾比索、印尼盾、马来西亚林吉特也先后实行浮动汇率制。到年底,菲律宾比索、印尼盾、马来西亚林吉特都下跌 40% 以上,新加坡元跌幅超过 10%。特别是印尼卢比兑美元汇率于 1997 年 7 月 21 日跌至历史最低点。与此同时,泰国、印尼、马来西亚、菲律宾、新加坡的股市分别下跌了 75.9%、73.7%、69.1%、61.7%、43.1%。

2. 引发货币市场混乱

投机者为了抽逃资金,在东盟各国货币市场上通过同业拆借或在二级市场上大量出售短期债权获得本币资金。为了增加融资成本以抑制资本外逃,菲律宾将隔夜贷款利率从 15% 提高到 32%;马来西亚则于 1997 年 7 月 1 日从前一天的 9% 提高到 50%,结果导致了货币市场的混乱。

3. 影响东盟各国货币合作

自东盟成立以来,各成员国间不断加强合作,先后决定成立东盟自由贸易区、设立东盟投资区、合作开发湄公河流域等,但在货币金融领域的合作进展缓慢。1997 年 3 月举行的东盟财长会议上,各国一致同意进一步加快经济一体化,加强在银行业、海关和保险等方面的合作,但关于一国爆发货币危机时是否进行联合干预问题则未提及。尽管金融危机促使东盟各国纷纷签署双边货币稳定协议,以美国国债为抵押,必要时各国央行可以相互支援,但一些本国货币不太可能成为打击目标的国家不愿意参与建立统一的货币稳定机制,并不热衷于为其他国家货币护盘。并且由于东盟各国出口产品结构同质化,泰

铢贬值对与之势均力敌的贸易对手菲律宾、印尼、马来西亚等国产生不利影响，引发其竞相贬值局面，为东盟各国经济货币合作蒙上阴影。

4. 对东盟经济发展的长期影响

国外投资者通常将东盟视作一个整体，危机的爆发使投资者对此地区的投资颇为谨慎，而外资的大规模撤退不仅破坏了东盟各国经济的稳定，而且形成了巨大的资金缺口，使部分在建工程下马，房地产和股票市场深受打击，银行和国家债券在国际上资信等级降低，通货膨胀居高不下。1998年6月，菲律宾的通货膨胀率达10.7%，泰国6月份通货膨胀率亦为10.7%，1998年5月份一个月，印尼的通货膨胀率就达5.24%。由于出口不振、投资乏力和大量企业破产、倒闭，失业已成为不少东南亚国家严重的经济和社会问题。韩国1998年4月份的失业率比一年前增加了一倍以上，1998年5月，菲律宾的失业率高达13.3%。经济增长急剧下滑，据IMF预测，1998年，泰国经济增长率为-3.1%，印尼为-5.0%，马来西亚为2.5%，菲律宾为2.5%。这与东南亚国家以往8%~9%的高增长率形成了明显的反差。危机冲击较长时间才得以恢复。直到1999年年底，遭受金融风暴冲击的东南亚国家才走出低谷，经济开始复苏。

（三）对中国的影响

在亚洲金融风暴中，中国承受了巨大的压力，坚持人民币不贬值。由于中国实行比较谨慎的金融政策和前几年采取了一系列防范金融风险的措施，资本账户没有开放，国际资金的流出流入受到严格管制，因此，危机的直接冲击有限，金融和经济继续保持稳定。然而由于全球经济一体化已使各国经济之间的联系日益密切，东南亚金融危机还是有着很强的“传染性”。

我国出口商品竞争力受到削弱，出口增幅减缓。东南亚货币贬值国家大多是我国的重要贸易伙伴，这些国家进口占我国外贸出口的比重较高。随着东南亚国家货币贬值，其偏软的货币汇率将在一定程度上刺激出口、减少进口。此外东南亚国家的经济增

长速度因金融危机放慢,对我国的进口需求也将降低。尤其是我国出口产品中与东南亚国家相近的部分还将面临更激烈的竞争。这些因素都会影响到我国出口贸易的进一步增长。资料表明1998年第一季度,我国进出口总额累计增长8.3%,增幅回落3.4个百分点。其中出口增长12.8%,回落12.9个百分点。由此可见,东南亚金融危机对我国出口的冲击较为明显。

流入我国外资年增幅放慢。一方面,受东南亚金融危机影响,整个东南亚地区经济状况不佳,东南亚国家减少了对我国的投资。东南亚是我国吸收外资的主要地区,占我国利用外资额的80%以上。金融危机使东南亚国家的经济实力受到较大削弱,相应的投入我国的资金也会明显缩减。另一方面,我国还面临与东南亚国家吸引外资的激烈竞争。因为东南亚国家的货币贬值将有利于其吸收国际长期资金,同时,东南亚国家又相继出台了吸收外资的新政策,且政策的重点又放在吸引外商的直接投资上,这必然导致我国吸收外商投资的竞争加剧。实证资料表明,1997年我国实际利用外资644亿美元,比1996年增长17.5%,其中外商直接投资453亿美元,增长8.5%,增幅比1996年下降2.5个百分点。当年协议利用外资617亿美元,比1996年下降24.2%。协议利用外资下降直接影响了1998年我国实际利用外资的增长。

第二节 亚洲金融危机成因探析

亚洲金融危机是多方面因素综合作用的结果,如亚洲国家的经济形态导致的影响;美国经济利益和政策的影响;乔治·索罗斯的量子基金的炒作等因素。一般可将其分为直接触发因素、内在基础因素和世界经济因素等几个方面。

一、直接触发因素

(一) 国际金融市场上游资的冲击

自冷战结束以后,世界经济全球化与金融自由化步伐越迈越

快，国际游资大量涌现，国际热钱到处流窜，金融衍生物层出不穷，现代金融工具和信息技术广泛使用，而金融自由化的盛行与国际金融风险有效防范机制的远未建立形成极大反差。在这种情况下，国际金融市场的投机炒作便不断扩大，投机者凭借其灵敏的嗅觉和高新技术手段，无时无刻不在寻找他们攻击的目标。既然东南亚有的国家存在外汇支付能力低下，短期债务沉重、资本市场开放过早而监控不力等问题，自然成为国际炒家狙击的对象。

众所周知，索罗斯量子基金对泰铢的炒作是亚洲金融风暴的导火线。目前在全球范围内大约有 7 万亿美元的流动国际资本。国际炒家一旦发现在哪个国家或地区有利可图，马上会通过炒作冲击该国或地区的货币，以在短期内牟取暴利。量子基金投资于商品、外汇、股票和债券，并大量运用金融衍生产品和杠杆融资，从事全方位的国际性金融操作。其以强大的财力和凶狠的作风，自 20 世纪 90 年代以来在国际货币市场上兴风作浪，常常对基础薄弱的货币发起攻击并屡屡得手，成为国际金融市场上一股举足轻重的力量。在 20 世纪的英镑危机、墨西哥金融危机、亚洲金融危机中，量子基金都扮演了狙击者的角色，从中获取了巨额暴利。

（二）外汇政策不当

亚洲一些国家为了吸引外资，一方面保持固定汇率，一方面又扩大金融自由化，给国际炒家提供了可乘之机。如泰国就在本国金融体系没有理顺之前，于 1992 年取消了对资本市场的管制，使短期资金的流动畅通无阻，为外国炒家炒作泰铢提供了条件。

为了维持固定汇率制，这些国家长期动用外汇储备来弥补逆差，导致外债巨增且结构不合理。在中期、短期债务较多的情况下，一旦外资流出超过外资流入，而本国的外汇储备又不足以弥补其不足，这个国家的货币贬值便是不可避免的了。

新、马、泰、日、韩等国都为外向型经济国家。它们对世界市场的依附很大。亚洲经济的动摇难免会出现牵一发而动全身的状况。以泰国为例，泰铢在国际市场上是否要买卖不由政府来主