

席卷亚洲的金融

风暴

李文星 等编著
黄昌胤



四川大学出版社

(川) 新登字 014 号

责任编辑：罗 卡
封面设计：王 俐
责任校对：张 波
版式设计：王 强
责任印制：李 平

席卷亚洲的金融风暴

李文星等 编著
黄昌胤

四川大学出版社出版发行（成都市望江路 29 号）
四川省新华书店经销 成都宏明印刷厂印刷
850×1168mm 32 开本 13 印张 290 千字
1998 年 2 月第一版 1998 年 2 月第一次印刷
印数：0001—3000 册
ISBN 7-5614-1720-9/F·264 定价：19.80 元

序 言

已经过去的1997年是亚洲经济金融史上最惨烈的一年。金融危机不期爆发，它似一场狂风席卷了东南亚、东亚的多数国家，使这些国家的人们数十载辛辛苦苦积聚的财富在刹那间消弭，社会也随之发生混乱。在世界许多国家伸出援助之手、特别是亚洲国家紧密团结共渡难关的情况下，金融危机在一定程度上已被控制。但年初以来金融的严峻形势警告我们时刻也不能掉以轻心。

这场金融危机并不是孤立的偶然现象，而是长期体制滞后、结构失衡的结果，是当前发展中国家经济和金融变革中显露出的各种因素互动关系的体现，具有深刻的时代背景和国内外诸多复杂因素。我国曾向这些国家学习过经济发展、金融改革的正面经验，现在它们又从反面给我们上了一堂金融风险防范课。这次危机充分说明了我国对金融改革持审慎态度的必要性，使我们时刻警惕有可能引发我国金融波动的诸多因素，如银行不良资产问题、外债问题和通货膨胀问题等，但也不能因噎废食停止或减慢我国金融改革的步伐。

怎样认识这次金融危机？这次金融危机对我国造成了多大程度的影响？我国应在哪些方面加强注意？这正是国内许多专家学

者所思考的问题。由李文星、黄昌胤等编著的《席卷亚洲的金融风暴》，正是这样一种尝试。他们目光比较敏锐，有一定的理论功底，外语水平相当不错，这使他们能够在掌握大量国内外第一手材料的基础上进行深入的剖析。该书并不完全局限于经济学范围内，还涉及到了哲学、社会学、文化学、管理学、政治学等各个领域，力求予以全面的把握。其论述深入浅出，通俗易懂，是试图了解近期亚洲特别是中国金融形势者的重要助手。

是为序。

著名经济学家、博士生导师

四川联合大学 副校长
(四川大学、成都科技大学)

杨建瑞

1998年1月12日

目 录

序 言	杨继瑞 (1)
-----------	-----------

第一章 “龙”腾“虎”跃：万丈高楼一夜起	(1)
----------------------------	-------

●卧薪尝胆的“大和魂”	(2)
-------------------	-------

●成“龙”之途不尽相同	(4)
-------------------	-------

●呼啸而来的“太极虎”	(7)
-------------------	-------

●祖国宝岛的“四步”	(13)
------------------	--------

●“香”重环宇惹人羡的“东方之珠”	(17)
-------------------------	--------

●卧“狮”化“龙”的新加坡	(24)
---------------------	--------

●东盟四国：“虎”从“龙”跃竞风流	(29)
-------------------------	--------

第二章 大厦将倾：山雨欲来风满楼	(34)
------------------------	--------

●泡沫经济幽灵不散	(36)
-----------------	--------

●经济模式无力应招	(41)
-----------------	--------

●自由化并非万用灵药	(62)
------------------	--------

●货币，难圆坚挺梦	(73)
-----------------	--------

●国际金融界的“坏孩子”兴风作浪	(82)
------------------------	--------

△金融杀手与量子基金	(83)
------------------	--------

△索罗斯哲学与股票投资	(89)
-------------------	--------

△金融利刃和慈善角色·····	(99)
△“索罗斯”们是如何打“虎”屠“龙”的·····	(101)
△难道这一切都是索罗斯的错·····	(105)

第三章 墙倾楫摧：亚洲光环黯然失色····· (112)

●危机，从东南亚开始····· (113)

△货币一贬再贬，一条不归路的阴影·····	(114)
△亡羊补牢：金融大地震中的挣扎·····	(122)
△繁华不再，后遗症令政府和百姓饱尝苦果·····	(134)

●香港：风雨飘摇后的栖止····· (139)

△7月，试探性的较量·····	(140)
△8月，金融大鳄卷土重来·····	(142)
△金融危机带来了什么·····	(143)
△中国大陆：香港的坚实后盾·····	(145)
△克敌制胜的三大法宝·····	(149)
△10月，真正的较量刚刚开始·····	(155)

●韩国：宣布经济崩溃····· (157)

△韩宝丑闻震撼政坛·····	(158)
△破产风潮愈演愈烈·····	(163)
△金融市场急剧动荡·····	(168)
△求解危国际大输血·····	(174)
△危机四溢，殃及民众·····	(179)

●日本：你来求援，我尚自顾不暇····· (181)

△“阿信”不再是神话·····	(182)
△美国火上加油，“山一”百年梦断·····	(184)
△昔日金融帝国，今朝大厦已倾·····	(187)

△日本：前途未卜·····	(189)
●危机，仍未结束·····	(191)
第四章 中国会是下一个多米诺骨牌吗·····	(198)
●担心，并非空穴来风·····	(199)
△金融风险：险 险 险·····	(200)
△1998—1999：新一轮通胀的阴影·····	(215)
△警惕金融危机的传递性·····	(222)
●外国专家如是说·····	(224)
△巨人，依然不倒·····	(225)
△金融改革：慎之又慎·····	(235)
△国企改革：退路已绝·····	(243)
△热钱渗透：不可小觑·····	(248)
●中国专家：镇静与忧思·····	(251)
△中国金融，有惊无险·····	(251)
△居安思危防“泡沫”·····	(259)
△通胀压力依然存在·····	(263)
△金融风险，警钟长鸣·····	(266)
△人民币自由兑换，不可冒进·····	(269)
△银企改革，敢问路在何方·····	(275)
第五章 中国金融将向何处去·····	(283)
●中国政府：绘制宏图·····	(284)
△国家领导人：清醒和自信·····	(285)
△央行官员：细细评说·····	(289)
●中国金融：宏观走势·····	(301)

△亚洲金融危机：教训和启示·····	(302)
△中国金融：挑战和机遇·····	(310)
△亚洲金融危机后的近期中国股市： 走势预测及操作建议·····	(338)
第六章 亚洲金融危机波及全球·····	(346)
●全球金融智业怎么啦·····	(347)
△历史掠影·····	(348)
△国际货币基金组织面临三大难题·····	(351)
●经济仅仅是经济吗·····	(355)
△奇怪的危机传播律·····	(357)
△索罗斯的背后隐藏着巨大的阴谋·····	(361)
△玩火者必自焚·····	(367)
●亚洲金融危机波及全球·····	(369)
△全球在颤抖·····	(370)
△美国经济：秋风吹起缕缕愁绪·····	(375)
△西欧经济：蹒跚复蹒跚·····	(383)
△俄罗斯：花明柳暗又遇冬·····	(385)
△拉美：遭遇一个寒冷的夏天·····	(390)
△大洋孤岛：澳大利亚·····	(392)
●世界经济将走向何处·····	(394)
△众说纷纭话亚洲·····	(394)
△风雨中的世界经济·····	(398)
△一体化的契机与代价·····	(402)
后 记·····	(407)
主要参考文献·····	(409)

第一章 “龙”腾“虎”跃： 万丈高楼一夜起

▲“四小龙”经济增长的最初冲动有着不同的原因，其经济发展表现亦不尽相同。

▲韩国人白手起家，励精图治，在短短 30 年间，创造了“汉江边的经济奇迹”，人称“太极虎”。

▲香港回归后，呈现出一派生机盎然的景象。随着我国经济起飞阶段的到来，香港也将会如龙游九天，如日中升。

▲素来被称为“狮城”的新加坡已化形为更神勇的“小龙”了。

▲后来居上的亚洲“四小虎”使人们明白了“各领风骚三十年”的真义。

当我们无意间拨弄地球仪时，便会很轻易地发现这样一个事实：世界的经济中心自东向西，从明朝时的中国逆地球自转的方向转移到 14 和 15 世纪中期的地中海沿岸，15 世纪末到 16 世纪初因地理大发现又使得欧洲贸易区域从地中海沿岸扩大到大西洋

沿岸。而历史总是以其自身神秘的令人惊异的重复的特性在本世纪七八十年代使世界经济中心逐渐转移到亚太地区，特别是西太平洋地区，这块充满东方神秘韵味的地区成为了当今最富活力的地区。

亚太地区经济兴起有着以下重要标志：(1) 经济增长幅度大；(2) 商品出口增长快，市场发展潜力大；(3) 经济回升后劲足；(4) 成为当代世界新技术革命的发源地；(5) 区内各国经济合作日益加强，经济竞争日益剧烈。

在这一幕新的历史剧目中，尤以亚太地区经济龙头日本，以及尾随其后的“四小龙（韩国、新加坡、台湾、香港）”和实力略逊一筹的“四小虎（马来西亚、泰国、印度尼西亚、菲律宾）”最为牵引世人的目光。它们所取得的经济上的骄人成就被誉为“亚洲奇迹”，那么，它们身后的“奇迹”究竟是怎样的呢？这需要 we 走近它们，大致地观望一番便可得知了。

●卧薪尝胆的“大和魂”

在二战中，日本咎由自取，遭到了惨败，极左军国主义使日本人民遭到了其历史上前所未有的浩劫。战争使日本经济陷于瘫痪，面临着崩溃的边缘。但是，由于其不屈的大和民族精神的作用，战后的四十多年来，日本经济经历了恢复、发展、调整等几个阶段，得到了高速增长，一跃而成为从亚洲腾空而起的第一条龙，成为世界经济大国，引起了各国的关注。其主要有以下四个重要标志：

第一，经济增长速度居西方发达国家之首。20 世纪 50 年代，日本的国民生产总值（以下用其英文简称 GNP）年均增长率为 8.4%，欧共体为 4.8%，美国为 3.2%。60 年代，三者的排列次序未变。在 70 年代和 80 年代初，各国增长速度放慢，但日本仍居第一位。如，1984 年至 1988 年各国年均经济增长率为：日本为 4.5%，美国为 4%，英国为 3.3%，西德为 2.5%，法国为 2.2%，意大利为 2.9%。

日本的工业增长速度也处于领导地位。60 年代，日本工业年均增长率为 13%，而世界经济霸主山姆大叔的增长率只有 4.6%。1970 年至 1982 年间，日本的该数据为 5.6%，而山姆大叔则低到了 1.9%。

第二，对外贸易地位显著增强。战后初期，1948 年日本在资本主义世界出口贸易总额中的份额只占 0.5%，1990 年则上升为 10.8%。1964 年以前，日本对外贸易一直处于逆差，到 1965 年转为顺差。到了 1986 年，日本对美国的顺差便已达 587.75 亿美元。

日本出口的贸易产品，如造船、橡胶、陶瓷、精密仪器、钢铁、电子、汽车等在世界上具有很强的竞争力。以半导体为例，半导体业始于美国，但自 80 年代初以来，日本半导体工业迅速发展，咄咄逼人。从 1980 年到 1996 年，日本的半导体产品占全世界半导体产品市场的比重从 26% 上升为 61%，而美国则从 61% 下降到 33%。

第三，日元升值。近年来，日元大幅升值，成为国际金融市场上被各家看好的炒作材料。日元对美元的比价 1984 年为 263.65 : 1，1986 年底就变为 139.75 : 1，1989 年初为 124 : 1，1996 年更变为 102 : 1。日元在短短时间内一升再升，可谓是世界经济史上空前之盛事。

日元的升值是日本经济实力相对增强的具体表现，并且这是日本相对于西方列强第一劲旅美利坚合众国而言的，其重要经济意义不言而喻：日本已成为世界经济一强。日元对美元国际化，使日本在世界经济中具有了举足轻重之作用。

第四，资本输出不断扩大，成为世界上最大的“债主”。随着日本经济地位的日益显赫，它跻身进入“大富豪”之列，同时由背上一屁股债的穷国成为世界上最大的债权国。1985 年底，日本的海外净资产已达 1804 亿美元。据《日本产经新闻》估计，到 2000 年时，日本的海外资产将达到令人叹为观止的 13,900 亿美元。

●成“龙”之途不尽相同

自从 50 年代中期以来，香港、台湾、韩国和新加坡通过扩大制成品出口，迅速增加了各自的生产总值，而且制成品出口都从服装和纺织品开始，以后逐步升级，在经历一系列产品出口之后，发展为电子产品的出口。到 70 年代，这四个国家和地区已被人称为“四小龙”，其出口商品的技术层次及档次稳步上升，无论世界经济是涨是落，“四小龙”强大的发展走势都是不用置疑的。

然而，“四小龙”经济增长的最初冲动却有着不同的原因。香港完全是被动的，它犹如一叶被全球经济浪潮卷入的小舟。台湾和韩国在二战结束后，失去了原先在日本帝国贸易体系中的特定角色，不得不短时期内依赖于美国的援助，随着美援的断结，它们只有去寻找获取外汇的其他途径，因为缺少外汇，它们就无法进口维持其生存所必需的诸多种类的物资，经济发展也就更无从

谈起了。而对新加坡来讲，英国驻军的撤离和马来西亚联邦的破裂，也促使其另辟外汇源头。

台湾、南韩和新加坡选择外向型经济的发展之路还有着军事上的原因。因为它们都需用大量的外汇去进口军事装备，尤其对处于极不稳定状态的台湾和南韩来讲，这种需求就更为迫切了。

对于亚洲“四小龙”来说，只有大力发展出口，否则便无路可走。在农产品上，各国自给自足率相对较高，同时，在发达国家中农产品的贸易保护主义向来都很严重，所以“四小龙”只能大力发展制成品的出口。

“四小龙”的经济发展表现不尽相同。南韩的经济增长经历了较大的波动，新加坡则经历过最持续稳定和非同寻常的高速经济增长。70年代末的重工业危机对韩国的影响最为严重。在65至73年间，“四小龙”经历了高速稳定的增长，在此之后，尽管其平均增长率仍然较高，但经济波动却逐渐加大，并且，这四国的经济波动有趋于同步的倾向。

由于主导思想、资源禀赋、历史和国家（地区）大小各不相同，“四小龙”所推行的发展政策也常常不同。如若把香港的经济增长归功于因为政府保持中立，对经济不采取多余的干预（这正是新古典经济学派推崇的经济政策战略），那么我们是无法用这种原因用来解释其余“三小龙”的成功。韩国、新加坡和台湾经济发展的巨大成就是国家资本主义的胜利；香港和新加坡的成功则是自由贸易的凯旋，对于新加坡也可以说它是脚踏两只船驶向成功之岸的。

香港和台湾的经济特征是拥有为数众多的小企业，这一点与19世纪自由竞争资本主义时期的情景颇为类似；而韩国和新加坡则以拥有少量巨型规模的集团公司为特征，不过新加坡的大公司

一般为外国人拥有。南韩和台湾都必须承担难以负荷的军事开销，而香港则无此困难，新加坡也由于其周边局势的动荡不安而被迫花费巨额资金用于防卫，但它的境地比南韩和台湾要好得多。不管“四小龙”之间还有其他什么不同，统一的国际市场需求都导致了一连串的类似反应。

用历史的标准来衡量，“四小龙”确实在经济上取得了骄人的成就，但其发展的现实与发展经济学所阐述的基本原理却大相径庭：它们是通过扩大出口而取得成功的；而且，更与悲观的发展经济学的看法相悖的是，它们是通过扩大制成品出口而在经济上腾空而起的，并且还未导致经济发展路途上更高程度的波动，也没有导致韩国、台湾和新加坡发展重工业的计划遭遇到大的挫折。比如，到 80 年代，韩国在某些重型工业产品方面已成为重要的出口国了。

另一方面，对韩国、台湾和新加坡而言，政府却未让其自身的经济发展完全依赖于市场的自发力量。它们的政府不仅指导经济发展的整个起始，而且甚为活跃地参与其中，甚至南韩和台湾还推行与前苏联、东欧相类似的，被看作是对农业进行掠夺的超经济剥削政策。

“四小龙”的经济发展历程本身并未对进口替代和扩大出口的策略做出褒贬的实证性说明，事实上，这两种政策在其经济发展过程中得到了巧妙的结合和适时的运用。下面几节里我们将再向“四小龙”走近一步，观察一下它们是如何一步步驶向成功彼岸的。

●呼啸而来的“太极虎”

二战后，韩国诞生了。由于受朝鲜战争的影响，其经济恢复时期长达 15 年之久。直到 60 年代初，其国民生产总值（GNP）才只有 24 亿美元，人均 GNP 仅为 94 美元。

正是在这样的经济基础上，韩国人励精图治，在短短 30 年间，便将祖国发展成为“新业工业国”，人称“太极虎”。1990 年，韩国的国内生产总值（GDP）便已高达 2364 亿美元。依照世界银行估计，从 1965 年到 1990 年，韩国人均 GNP 的年均增长率为 7.1%，为世界之首。在国民经济持续高速增长的带动下，韩国的国民生活质量随之发生了根本性的变化。90 年代的韩国已经实现了国民经济现代化，步入了发达工业国家的行列。

纵观韩国近 30 年的经济发展之路，可以发现，这一被称为发生在“汉江边的经济奇迹”体现于其国民经济生产的方方面面。

第一，政府妙解“两难”保增长。韩国经济奇迹最明显的方面是其在经济恢复期至今的 30 年里能够相对有效地解决宏观经济的一大“两难”问题：要较好地解决失业和通货膨胀问题，也就是说在保持较低的失业率和通胀率的同时经济增长速度通常较低，反之则反。而韩国在这 30 多年里较好地解决了这一难题，从而获得了一种相对令人满意的客观经济稳定状态。

50 年代末、60 年代初，韩国的失业率超过 20%。然而，自 60 年代中期以来，其失业率便出现迅速下降的趋势：1968 年、1978 年和 1989 年分别为 5.1%、3.2% 和 2.6%。无疑，这种良好的趋

势为低收入者提供了更多的就业机会，从而极大地减轻了贫困问题给社会经济带来的巨大压力。上述成就一方面是因为韩国 60 年代以来的经济高速增长，另一方面也取决于韩国政府政策的大力支持。多年来，政府不仅相继颁布了《职业安定法》、《职业训练法》、《职业训练促进基金法》等旨在扩大就业，推动人力资本开发的法规，而且通过扩大政府对社会公用事业的投资、鼓励私人加大对第三产业即服务业投资等方法来吸纳剩余劳动力。

值得我们注意的是，韩国在处理经济增长与就业增长的关系时，成功地避免了许多发展中国家在这方面出现过的两种错误策略：一是过分强调重化工业的增长而大力发展资本密集型产业，造成非农业劳动就业长期处于萎缩增长状态，从而导致经济高速增长的同时就业率低的弊端；二是过分强调给新增劳动力安排“工作”而不考虑这种有偿就业是否真正是经济发展所需要的，从而造成人均劳动装备水平下降，人均劳动生产率下降，从而影响经济增长的提高，导致低经济增长、高就业率的弊端。而韩国在经济发展过程中选择了一个经济增长与减轻贫困相结合的综合发展战略，并采取有效措施加以贯彻，如走从劳动密集型向资本密集型再向技术密集型转化的工业发展道路，以及政府一贯地重视第三产业的发展等。

在解决通货膨胀问题上，韩国虽然未能取得对付失业问题上那样好的成绩，但它在控制通货膨胀恶性发展，以使其给经济增长带来的不利影响能够降低到最低程度方面所做的长期努力和取得的实效，至今也是许多发展中国家所不敢想像的。

从 60 年代至 70 年代，韩国的消费物价上涨率为年均 18.4%，在 80 年代直线下降，平均为 5.1%，成为世界上屈指可数的低通货膨胀率的国家之一。由于劳动者的工资上涨率长期高

于物价上涨率，多年来韩国的真实工资上涨率仍是较高的。也就是说，韩国通过实际工资收入上调的方法，在一定程度上削减了60年代以后的物价上涨给国民福利造成的负面影响。

从动态角度看，韩国相对有效地控制了通货膨胀，这主要是由于其政府在经济高速增长时期执行了一种稳健的财政政策，同时在金融政策上明确地按产业发展战略分配信贷资金和刺激国民储蓄。长期以来，韩国政府不得不加强政府收支管理——以提高收入、节约开支、控制财政赤字规模为重心。

基于以相对较高的就业率和相对较低的通货膨胀率为特点的宏观经济环境，韩国经济实现了长期的稳定高速增长——GDP的年均增长率在1965年至1980年间为9.9%，在1980至1990年间为9.7%，分别高于同期全世界GDP平均增长率5.9和6.5个百分点。正如世界银行专家所说：“稳定的宏观经济基础是政府能提供的最重要的公益之一。”它不仅能够有效地刺激国内私人投资的增长，而且为本国经济带来更多的额外利益，韩国经济所取得的卓绝的成就的确证明了这一点。

第二，高积累促使经济结构不断优化。韩国经济强劲增长的主要因素是经济要素积累规模的不断扩大，综合要素生产率的不断提高以及资源配置效率的不断改善。积累规模这一因素至少在80年代以前发挥了决定性的作用。按H·钱纳里等人的估算，1960年至1973年间，韩国GNP年均增长率为9.7%，其中要素投入的作用平均为57.7%。这段时期，劳动投入、资本投入的平均增长率分别为6.6%和5.5%。总体而言，韩国经济的高速增长成就主要是靠外延式的扩大再生产取得的，这与主要发达国家早期经济增长阶段曾出现过的情况基本相似。但是，韩国能够在较长时期里使国内积累率维持在30%以上，同时未导致经济结构严