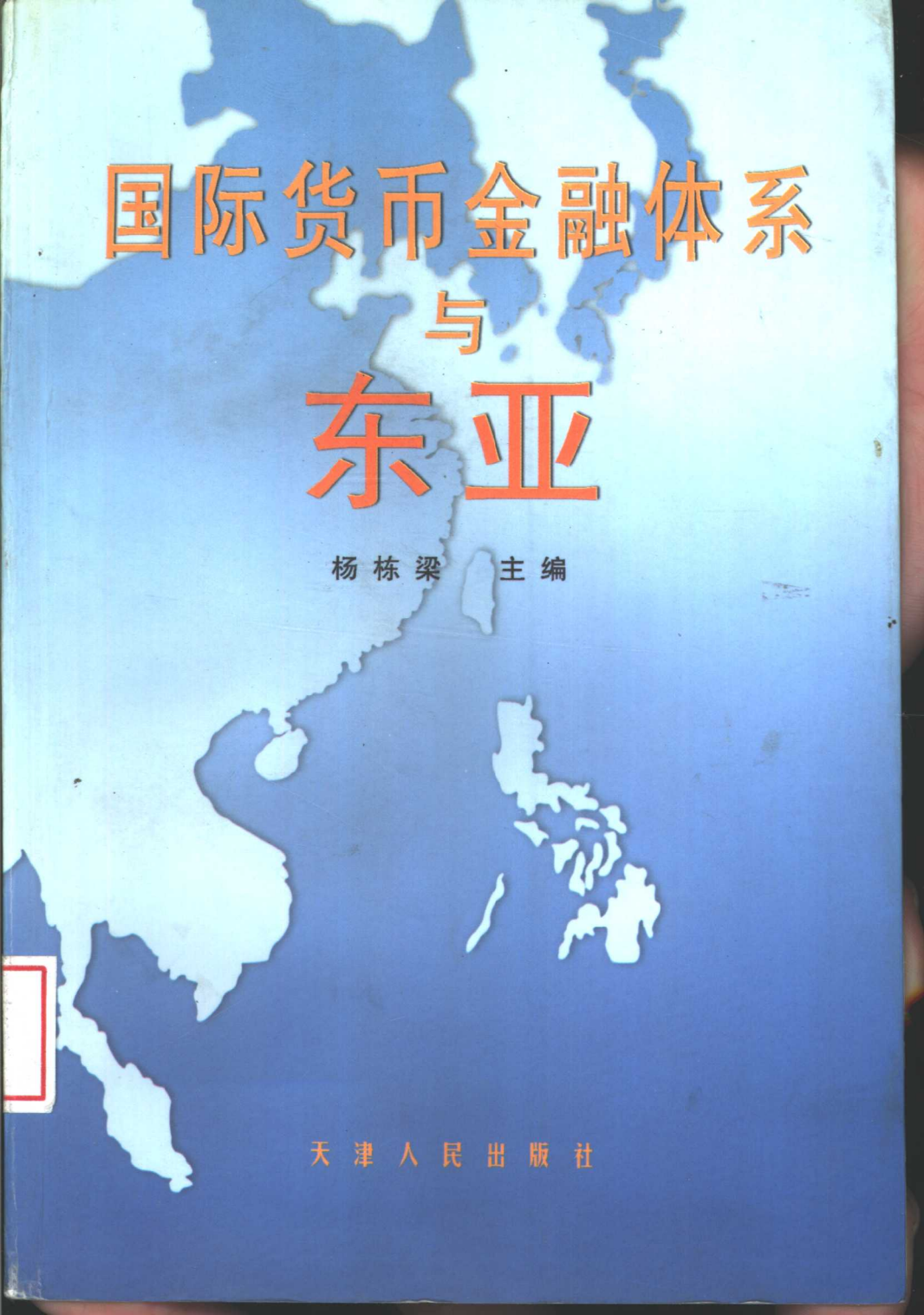




国际货币金融体系 与 东亚

杨栋梁 主编

天津人民出版社

国际货币金融体系与东亚

杨栋梁 主编

天津人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

国际货币金融体系与东亚/杨栋梁编. — 天津:天津人民出版社, 2000. 4

ISBN 7-201-03507-X

I. 国… II. 杨… III. ①国际货币体系-国际学术会议-文集②金融危机-东亚-国际学术会议-文集

IV. F833.105-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 15083 号

天津人民出版社出版、发行

出版人:赵明东

(天津市张自忠路 189 号 邮政编码:300020)

邮购部电话:27314360

网址:<http://www.tjrm.com.cn>

电子信箱:tjrmchbs@public.tpt.tj.cn

南开大学印刷厂印刷

*

2000 年 6 月第 1 版 2000 年 6 月第 1 次印刷

850×1168 毫米 32 开本 2 插页 20.125 印张

字数:450 千字 印数:1-2,000

定价:29.80 元

执笔者一览

- | | |
|-------|------------------------------|
| 杨栋梁 | 南开大学日本研究中心主任、教授 |
| 朱民 | 中国银行国际金融研究所所长、研究员 |
| 河合正弘 | 世界银行首席经济学家、日本东京大学社会科学研究所教授 |
| 伊藤隆敏 | 日本一桥大学经济研究所教授 |
| 小川英治 | 日本一桥大学商学部教授 |
| 佐佐木百合 | 日本高千穗商科大学教授 |
| 冈 正生 | 日本武藏大学经济学部教授 |
| 张宝珍 | 中国社会科学院世界经济与政治研究所编审 |
| 李长久 | 新华社世界问题研究中心研究员、中国国际经济关系学会副会长 |
| 伊木 诚 | 日本国学院大学经济学部教授 |
| 李文 | 中国社会科学杂志社经济编辑室主任 |
| 江瑞平 | 外交学院教授 |
| 深川由起子 | 日本青山学院大学经济学部副教授 |
| 松村文武 | 日本大阪经济大学经济学部教授 |
| 程绍海 | 天津市现代日本研究所副所长 |
| 大西 广 | 日本京都大学经济学部教授 |

11/20/17 09

梁琪	南开大学金融系博士
宋绍英	东北师范大学日本研究所教授
巫宁耕	北京大学经济学院教授
木下俊彦	日本进出口银行海外投资研究所原所长、日本经济研究中心研究委员
孔凡静	国家计委宏观经济研究院研究员
余昌鹏	吉林大学东北亚研究院教授
田中 修	日本驻华大使馆经济参赞
戴晓笑	复旦大学日本研究中心副教授
桥本寿朗	日本东京大学社会科学研究所教授
于永达	清华大学东亚问题研究中心教授
薛敬孝	南开大学日本研究中心副理事长、国际经济贸易系教授
吴忱	南开大学国际经济系博士研究生
陈建安	复旦大学日本研究中心所长、教授
金明善	辽宁大学世界经济研究所所长、教授
李文光	南开大学日本研究中心教授
张岩贵	南开大学日本研究中心、国际经济研究所教授
郭洋春	日本立教大学经济学部副教授
王念祖	美国纽约哥伦比亚大学教授
陈铨	南开大学国际经济贸易系教授
李凤城	南开大学国际经济贸易系博士研究生
王东明	日本证券经济研究所研究员

此书出版承蒙日本国际交流基金资助

目 录

亚洲货币金融危机的思考·····	杨栋梁 梁 琪(1)
21 世纪的全球金融格局和国际货币体系 ·····	朱 民(24)
货币危机与东亚汇率安排 ·····	【日】河合正弘(29)
东亚区域性货币体系 ·····	【日】伊藤隆敏 小川英治 佐佐木百合(96)
国际资本流动与亚洲金融改革·····	【日】冈 正生(116)
改革国际金融体制 建立国际金融新秩序 ·····	张宝珍(141)
亚洲开发银行与东亚 ·····	李长久(155)
亚洲货币金融危机的原因及持久性·····	【日】伊木 诚(172)
东亚货币体系重建与日元国际化进程 ·····	李 文 江瑞平(200)
日韩自由贸易与日元的国际化·····	【日】深川由起子(216)
日元、人民币统一的国际货币化 ·····	【日】松村文武(243)
世界经济全球化中的亚洲货币金融危机探析·····	程绍海(269)
亚洲经济危机的计量分析:原因、展望及教训 ·····	【日】大西 广(285)
东南亚金融危机与信用风险 ·····	梁 琪(297)

东亚金融危机的教训	宋绍英 (312)
东亚金融危机为何如此旷日持久	巫宁耕 (326)
东亚金融危机与资金流动的变化	【日】木下俊彦 (351)
“日本模式”与东亚金融危机	孔凡群 (366)
亚洲货币金融危机与日本经济	余昌麒 (385)
亚洲金融危机的教训与日本的对策	【日】田中 修 (391)
主办银行体系与 90 年代的金融危机	【日】桥本寿朗 戴晓英 ()
论日本地方银行经营机制	于永达 (415)
论金融自由化与东南亚金融危机——对宏观经济协调性思考	薛敬孝 吴 忱 (449)
外国直接投资与东南亚金融危机	陈建安 (473)
泡沫破灭后的日本经济走势与对东亚直接投资	金明等 (501)
日泰经贸关系与泰国金融危机	李文光、张岩 (513)
国际货币基金组织管理一年后的韩国——冷战之后和国际化	【日】郭洋毛 (524)
亚洲金融风暴对中国的启示	【美】王念祖 (533)
向开放经济体制过渡的中国货币金融政策	陈 铎 李凤城 (541)
中国的 B 股市场	【日】王东明 (561)
编后记	(638)

亚洲货币金融危机的思考

杨栋梁 梁 琪

冷战结束后,国际政治经济格局发生了重大变化,二战以来两大政治阵营长期对抗的局面业已结束。与此同时,随着信息革命的兴起,经济全球化浪潮正在迅速蔓延。

但是,如同近年来我们已经看到的那样,地区性冲突和民族纠纷不断,经济发展时遇挫折,世界并未安宁。这些问题的发生固然有其复杂的原因和背景,但现行国际政治经济体系中存在弊端是不容否认的,因为在这一体系的制约和运作下,许多问题无法得到及时有效的解决,有些问题反而被复杂化、长期化了。

事实上,我们正处在一个新旧体系转换的历史时期,这种转换对每个国家和民族既意味着机遇,也意味着挑战。同时,我们每个人都有责任站在更高的、而非一国的立场上,为构建一个新的有助于世界和平、安定与发展的国际政治经济体系作出努力。从这一宗旨出发,南开大学日本研究中心于1998年秋拟定了一个5年期重点学术研究课题,即在《国际政治经济体系与东亚》的总题目之下,每年就一重大课题举办一次专题国际学术研讨会,1999年9月9日至11日举办的“国际货币金融体系与东亚”

国际学术研讨会则是实施该计划的第一步。

以 1997 年的泰铢贬值为起点,东亚各国和地区经历了一场金融风暴的考验和洗礼。这场风暴留给世人许多深刻的教训和启示。比如,导致这场金融危机爆发的原因究竟是什么?是危机发生国的内在因素起了主要作用,还是外部因素起了主要作用,抑或是内外因素复合作用的结果?在解决这场危机的过程中,国际货币管理机构以及东亚国家、地区政府采取了哪些对策,对这些对策应该如何评价?这场危机的爆发,是否意味着以所谓出口导向型的产业结构、外资依赖型的投资结构以及强政府、弱市场等为特征“东亚模式”已经过时?当前危机是否已经过去,有无卷土重来的可能?如何看待和应对世界性的金融自由化潮流?等等。与上述问题相联系,我们要探讨的问题还有,既然现行的国际货币金融体系在应付此次危机中暴露出种种问题和缺陷,改革刻不容缓,那么,应该如何改善现行体系并为 21 世纪建立一个新的安全、高效率的国际货币金融体系?同时,为了确保东亚区域经济的长期稳定发展,防范金融危机的再发,应该如何加强东亚各国和地区间的合作,并为共同构建一个东亚区域金融安全网提出设想?

针对这些极其重要、广泛而复杂的问题,与会的中、日、美、韩四国专家学者发表了自己的见解,并在一些重要问题上取得了共识。当然,不同的见解依然存在,对某些问题的看法甚至截然相反。但重要的是,只有提出问题,才能引起对有关问题的重视,才能清楚对方在想什么,从而通过交流,深化对有关问题的研究和思考。本文就此次研讨会所涉及的主要问题及与会代表的观点做一简要评述。

一、亚洲金融危机爆发的原因及其教训

关于金融危机爆发的原因,国内外众说纷纭,讨论方兴未艾。观点之一是从金融领域当中寻找危机爆发的原因;观点之二是从变化的国际环境当中探究金融危机产生的原因;观点之三是从经济结构上分析危机产生的原因;观点之四是从发展模式 and 体制方面研究金融及经济危机产生的原因。世界银行首席经济学家、日本东京大学河合正弘教授,日本一桥大学经济研究所小川英治教授等人从危机当事国汇率制度的安排方面深入分析了金融危机爆发的原因,认为东南亚各国采用的“事实上”(de-facto)的钉住美元的汇率制度是金融危机爆发的主要原因。虽然这种汇率制度在金融危机爆发前的大约 15 年时间里对新兴市场国家、东盟各国,甚至包括中国在内的东亚和东南亚各国的经济发展作出了贡献,具体体现为在日元对美元迅速升值的情况下,日元对这些国家的货币也迅速升值。这一方面提高了东南亚国家在与日本进行贸易时的货币竞争力,另一方面也使这些国家转变成为日本企业的海外生产基地,间接地吸引了大量来自日本的直接投资,这促进了制造业部门劳动的分工和工业化的进程,并带动了国民经济的整体发展。但是,1995 年春以来,日元对美元的大幅度贬值,使得这些国家开始逐步丧失其在国际市场上的价格竞争力,推动经济增长的日本直接投资也失去了其存在和发展的动力。因此,宏观经济运行前景转而黯淡,积累的债务无法获得展期,最终导致了金融危机的爆发。因

此金融危机给世人的一个重要教训是,在金融资产形式和金融交易手段空前多样化、便捷化的当今社会,随着金融自由化的进展和国际流动资本规模的急剧膨胀,继续采用单一的钉住美元制度意味着风险的增加,而采用货币篮子制度当为一种切实安全且有效的方法。与会的多数学者认为,当前比较可行的选择是,各国应在货币篮子中依照美元、欧元和日元的顺序,按不同比率安排国家储备,如此则可以有效地抵御世界经济突然变动及国际流动资本的冲击。

国际资本流动也是一些学者探究金融危机根源得出的结论,他们认为 90 年代以来一些主要发达国家的利息率和通货膨胀率维持双低使得全球流动性显著增强,这对东南亚金融危机的爆发起到了推波助澜的作用。游资的大量流入改变了这些国家的外部融资结构,外国直接投资的数量下降,而整个经济对国际银行贷款和债券融资的依赖程度则提高了。这说明东南亚各国的国内经济已经开始更多的依赖于债务,而非直接投资,并且这还意味着流入的资金更加以短期化为主,并越来越多地以外币计值。这些特征使得国家整体经济对抗国外流动资本风险的能力变得越发脆弱。举例来说,在 1993 年底左右,当许多亚洲国家的股票市场上价格收益比率达到了最高值以后,许多发达国家股票市场上的价格收益比率开始明显上升,但是这些迹象未能进一步推动亚洲股市的上涨,相反,这些亚洲国家股票市场上的价格收益比率增长潜力显得相对微弱。由于股票价格对利润率预期变化的反映程度显然要快于债券或银行贷款,这从一个侧面反映了投资者从 1993 年底已经开始对亚洲企业未来的预期盈利能力产生了怀疑,这也许是反映亚洲经济潜在弱势的一个早期征兆。此外,还有相当数量的学者从日本经济、金融的

不同角度分析了日本在东南亚金融危机当中所起的作用。近年来日本经济的长期低迷、日本政府为解决困境而采取的宏观经济政策以及日元汇率的大幅度波动都对亚洲货币、金融危机的形成和深化有重要影响,具体表现为第一,90年代初以来日本经济的长期萧条、国内市场需求不振使得日本对东南亚各国的贸易顺差不断扩大;第二,日元对美元汇率的剧烈波动是促使亚洲货币、金融危机形成和深化的重要因素;第三,日本对东亚地区的巨额直接投资加剧了该地区资产价格的急速攀升,尤其是在日元汇率大幅度上扬之后,日本企业在日本银行的支持下,纷纷到东南亚各国投资建厂,从而加剧了东亚诸国经济的泡沫化程度。此外,日本金融体系的动荡也是亚洲金融危机爆发的震源之一。在日本泡沫经济过程当中,日本金融机构冒险经营的扩张行为,实际上已经扩展到了亚洲地区。1995~1997年日元疲软期间,日本银行资金向外汇市场的大规模转移,对于亚洲国家的资产膨胀起到了推波助澜的作用。然而就在这些国家经常项目收支急速恶化的形势下,日本的银行资金又迅速撤离,造成这些国家的证券市场急剧动荡,股票价格暴跌以及外汇汇率大幅下滑,最终导致了亚洲金融危机的爆发。

应当强调,此次东南亚国家深刻的金融、经济、政治和社会危机是上述各种因素综合作用的结果,过分强调其中的部分原因,都不足以全面阐明东南亚危机的形成、发展和爆发的整个过程及其根源。但是,危机的复杂性又使得人们不得不从更多的层面上来探询危机形成、发展和爆发的内部和外部根源,通过对危机爆发原因的深入研究来帮助世界各国从中吸取宝贵的经验教训,并在今后的经济发展当中制定相应的对策以提高防御危机的能力,保障国内和国际金融体系的稳定以及经济的健康

发展。

亚洲金融危机,如同 80 年代初爆发的拉美危机一样,再次向人们强调了宏观经济稳定和金融稳定之间的互补性,只有其中一种稳定是不够的,而且无论牺牲哪一种稳定都会极大地削弱甚至破坏另一种稳定的可能性,并可能导致潜在的级数破坏效应。不可否认,财政紧缩和价格稳定的经济政策在过去的 20 年里逐步赢得了支持,这些目标已经成为绝大多数发达国家的经济准则,而且渐渐被越来越多的新兴市场国家所接受。然而,对于改革银行业和金融体系的重要性则认识地相对较晚,一些国家由于民族情绪等因素的影响,使得这种改革如今依然受到强大的政治阻力。但是,在国际金融市场日益一体化的今天,如果亚洲金融危机能够促使人们更多地研究度量和管理信用风险的方法和技术,建立全球范围的信用风险标准,并能促成全球范围内的金融改革,那么危机的巨大代价至少可以得到部分的弥补。由于金融业的显著特征就是不稳定性和风险性,并且这一特征广泛存在于金融体系的诸环节和金融活动的全过程。因此,为了维护东亚乃至世界经济的健康发展,各国应该首先在经济政策方面积极谋求建立金融风险防范和化解机制,这是防范金融风险演变成为国内乃至国际性金融危机,从而保证国际金融秩序稳定的基础。这一机制应包括宏观管理(政策部门)、中观管理(管理部门)和微观管理(操作人员)相结合的三个层次的所谓“健全经营管制”措施;其次,各国要在全面增强自身实力的基础之上有一个正确的金融政策,其中包括外资政策、外贸政策、汇率政策、利率政策等,这些政策的制定不仅需要符合市场竞争规律和依据本国经济实力等具体国情,而且需要适应国内外经济形势及其变化,以维护和增强国际竞争力为原则;最后,

需要建立国际协调合作机制。从总体上讲,需要建立东亚经济新秩序,即在经济交往中平等互利、公正竞争、协调合作、共同发展的“横向秩序”。基于金融风险的扩散性特点,“一损俱损,一荣皆荣”的东亚各国应有波及效应意识和国际责任意识,并共同致力于国际货币金融制度的改革和创新。

二、各国政府和国际机构的危机 对策及有关对策的评价

金融危机爆发之后,东南亚各国在危机当中吸取教训,采取了摆脱危机、重振经济的各种措施,其中包括:①积极提高本国商品的国际竞争力。在本国货币贬值的情况下,加强对出口型企业的扶持,鼓励以出口为目的的产品生产。值得一提的是中国政府的坚持人民币不贬值的政策也促进了这些国家出口的增长和经济的复苏。与此同时,这些国家开始考虑如何有效地吸引外资,把吸引外资与提高本国商品竞争力结合起来;②同国际货币基金组织合作,整顿国内金融秩序,加强对金融领域的监管,建立与国际接轨的经济体制;③加强区域经济合作,探索共同防止国际金融投机活动的方法;④加强金融领域的风险防范机制,调整汇率政策,实现货币金融的多样化,试图建立独立的浮动汇率制。由此产生的一个问题就是这种由钉住美元的汇率制度安排转变而来的浮动汇率制度仅仅是一种暂时现象,还是东亚各国汇率制度的结构性的、持久的转变。从国际货币的角度来看,尽管在危机爆发之后美元的作用相对降低,而日元和欧元作为国际货币在东亚地区的地位得到了相对提高,但美元仍

将在这一地区维持其主导地位,但统计数据也显示出了在东亚地区进一步使用日元还存在着很大的空间。从汇率制度安排的角度来看,虽然目前判定东亚各国最终将选择何种汇率制度还为时尚早,但不可否认的是各国将不大可能返回到管制相对较为严格的固定汇率制,但最终的制度安排仍将致力于维持汇率的稳定,这不仅要求东亚各国采取措施,努力恢复本国经济,维持金融体系的稳定,更需要以美国、欧洲和日本为首的国际社会采取积极的国际货币和金融合作来确保国际间汇率的稳定。

国际经济机构,主要是国际货币基金组织也介入了金融危机后东南亚各国的经济重建。众所周知,IMF 对陷于货币金融危机的国家所采取的经济处理方法是提高利息率、采取紧缩性的财政政策、实行急进的经济改革,如结构调整改革、市场开放等。这种简单划一的处理方法的目的在于通过恢复市场信用来恢复经济,这些措施主要基于以下几个方面的考虑:如果因为国内经济存在着某种困难而产生资本外逃的话,那么为了使国际资本重新流入,就必须首先解决阻碍资本回流的问题。高利息率政策导致国内外利差增大,外国资本为了获得高收益率就比较容易流入;财政紧缩政策是通过调整国内需求,从而作用于国际收支,结果导致国际收支改善,物价稳定。以韩国为例,在 1997 年 12 月接受救济融通资金时,IMF 要求将银行同业拆借利率提高到 30% 以上,并且警告不要产生财政赤字。此外还要求金融机构实施改革以使资本比率符合巴赛尔协议规定的 8%,以及资本市场的完全开放。但是,IMF 开出的重振东南亚各国经济的药方的效果到底如何呢?仍以韩国为例,在接受 IMF 的处方一年之后(也就是到 1998 年底),给韩国经济带来的影响首先是坏账积累的恶性循环。尽管企业破产是坏账急剧增加的一

个原因,但是 IMF 强制要求的紧缩性财政政策和急进的经济改革的处方,引起了企业和金融机构心理上的恐慌,产生了信用危机,市场进一步缩小,更加促进了企业的倒闭,这也是很大的原因;其次由于与企业有关的商业票据被频频拒付,吸引外资也没有预想的那样顺利,因此依靠国际资本回流重振经济的目的也没有完全实现;再次,高利息率进一步增加了韩国企业的债务,引发了企业信用危机,使经济危机更加恶化;最后,市场开放使很多经营业绩、发展前景比较好的韩国企业的股权被外国资本购买,经营管理权旁落外国企业。如果目前这种趋势持续下去的话,韩国企业家们在过去二三十年间努力建成的企业,将在一夜之间落入外国资本的手里。日本立教大学经济学部的郭洋春在《国际货币基金组织管理一年后的韩国——冷战之后和国际化》一文中指出,通过以上这些事实可以清楚的体现,“美国通过国际货币基金组织这样一个国际机构,与其说是帮助救济韩国的经济危机,还不如说是为了削弱与美国产业有竞争关系的韩国企业的国际竞争力……在这种情况下,应该注意,与冷战时期不同的是美国作为霸权者并不会直接出面,而让被认为是中立的国际机构——国际货币基金组织作为救济资金的提供者。也就是说,IMF 的牵头掩盖了事情的本来面目。从 IMF 根据成员国缴纳基金份额的不同而赋予不同的表决权这一事实,可以认为 IMF 并不是一个中立的国际经济机构。因此,对接受援助的国家提出经济结构调整和市场全面开放的要求,并不是无视危机国的国情,而是作为统一世界市场的基础而提出的条件。”