

国家自然科学基金资助项目

东亚金融危机 的分析与启示

成思危 主编



民主与建设出版社

中国改革与发展问题
应急研究丛书

主编
成思危

图书在版编目(CIP)数据

东亚金融危机的分析与启示/成思危主编. - 北京:
民主与建设出版社, 1999.4

ISBN 7 - 80112 - 288 - 7

I. 东…

II. 成…

III. ①金融危机 - 分析 - 东亚

②金融危机 - 对策

IV. F833.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 09898 号

责任编辑 刘云华

版式设计 刘云华

封面设计 王向明

出版发行 民主与建设出版社

电 话 (010)65275953

社 址 北京东城区东厂胡同 1 号

邮 编 100006

印 刷 北京飞达印刷厂

开 本 850 × 1168 1/32

印 数 0001 - 5000

印 张 21

字 数 492 千字

版 次 1999 年 5 月第 1 版 1999 年 5 月第 1 次印刷

书 号 ISBN 7 - 80112 - 288 - 7/F.073

定 价 35.00 元

注:如有印、装质量问题,请与出版社联系。

主要作者

- 成思危** 工商管理硕士(MBA),教授,博士生导师,全国人大常委会副委员长,民建中央主席,国家自然科学基金委员会管理科学部主任,中国软科学研究会理事长
- 邓瑞林** 经济学硕士,教授,博士生导师,暨南大学金融系主任,暨南大学金融研究所所长
- 陈乔之** 教授,博士生导师,暨南大学东南亚研究所所长
- 刘曼红** 应用经济学博士,哈佛大学副研究员,中国人民大学维欣风险投资研究中心主任
- 伍超标** 统计学博士,教授,暨南大学经济信息管理系副系主任
- 宋逢明** 博士,教授,博士生导师,清华大学经济管理学院学术委员会主任,清华大学国际贸易与金融系主任
- 赵玲华** 经济学硕士,编审,国家外汇管理局《中国外汇管理》杂志社社长、主编
- 王志乐** 世界历史学硕士,教授,对外贸易经济合作部国际经济贸易关系研究部主任
- 李 瑶** 经济学硕士,经济师,国家外汇管理局管理检查司干部

序 言

1996年,国家自然科学基金委员会(以下简称基金委)决定将管理科学组升格为管理科学部,并根据同行专家的推荐,聘我兼任管理科学部的主任。在学部成立时召开的管理科学学科发展研讨会上,我表示深知个人学识有限,难以当此重任,但为了推动我国管理科学的发展,我还是勉为其难地应聘了。两年多来,在基金委内领导和同事们的支持下,通过管理科学界广大专家学者的共同努力,管理科学部的工作取得了一些进展,其中之一就是设立了应急研究基金。

我自1991年开始担任管理科学组的评委,对基金委的工作方法及程序有一定的了解。我感到基金委在评审立题方面确实做到了公平、公正与公开,这是非常难能可贵的。但其缺点是从提出项目申请到批准的周期较长,一般项目至少9个月,重点项目至少1年半,重大项目要两年以上。这对于支持宏观决策的管理科学研究项目来说,其时效性就会受到较大的影响。为此我提出了设立应急研究基金的建议。

所谓应急研究是指用管理科学的方法来研究国家领导所关心的及(或)广大群众(包括专家学者)所担心的、迫切需要解决的问题,并尽快提出切实可行的建议。这类项目的研究周期一般为6~9个月,最多不超过1年。

为了在效率优先的前提下尽可能地保证公平与公正,我们初步设计了以下的工作方法和程序。

首先由我通过与国家领导人的接触或根据群众的反映捕捉需要进行应急研究的课题。然后根据专家的推荐及对专家数据库的检索选出对此课题做过一定研究工作的学者,邀请他们和部分管理科学部的评委共同研讨。研讨的重点是此课题是否有必要作为应急研究项目,国内已有的研究成果有何不足之处,以及当前急需研究解决的问题。最后由我参考大家的意见进行总结,明确立题的依据,并提出课题的研究框架,包括研究目标、要求、方法,以及子课题的划分等。会后由愿意参加竞争承担研究任务的学者们提出申请书,由管理科学部择优选定承担各子课题的研究人员,并与其签订研究合同。这一立题过程一般应在1个月以内完成。

我认为,应急研究的目的并不是代替政府进行决策,而是从探讨理论基础、评介国外经验、完善总体框架、分析实施难点四个主要方面对政府进行决策支持,是对政府工作的“补台”。

应急研究基金自1997年下半年建立以来,至今已启动了10个研究项目。它们是:《政府如何管理企业》(已出书)、《我国企业管理案例研究》、《我国社会保障体系的构成与运作》、《金融危机的防范与化解》、《规范房产市场,推进住房制度改革》、《解决企业债务链和减少库存积压》、《开拓农村消费市场》、《我国事业单位的改革方向和措施》、《我国境外投资的战略与管理》、《我国货币市场的

培育及管理》，我们要求每项研究的成果都要有针对性、及时性和可行性。所提出的建议应当是技术上可能、经济上合理、法律上允许、操作上可执行、进度上可实现，政治上能为有关各方所接受，以尽量减少实施过程中的阻力。在研究方法上要求尽量采用定性定量相结合的综合集成方法。

《金融危机的防范与化解》是1998年1月立项的应急研究课题，当时立题的本意是想就金融危机的防范与化解进行研究并提出一些措施建议。本课题的中期研究成果曾在1998年9月24日由基金委管理科学部主办的第4次“管理科学论坛”（在中国人民大学举行）中做过介绍。但随着东亚金融危机的发展和课题研究的深入，当我们准备将研究成果汇集成书时，感到我国政府已就应对东亚金融危机采取了许多措施，国内外也已有许多学者从多方面研究过这些问题，在本书中不必多加重复。为此我们从近百万字的研究报告中选择一些较有特色的内容写成本书，并将书名定为《东亚金融危机的分析与启示》，希望能对广大读者有所裨益。

我们认为本书有以下几个特点：

- 运用系统论、复杂科学和虚拟经济的观点和方法对东亚金融危机进行了系统的思考，提出了虚拟经济的定义、发展过程、系统特点，以及金融危机就是虚拟经济系统的崩溃等观点。
- 对东亚的九个国家 and 地区（泰国、马来西亚、菲律宾、印度尼西亚、新加坡、韩国、日本、香港、台湾）进行了案例研究，分析了其在东亚金融危机中的

共性及个性,并追溯了东亚金融危机的演化历程。

- 试图采用数量分析的方法来定量地研究一些与东亚金融危机有关的问题,主要是对东亚金融危机进行数量经济分析,并对人民币汇率进行实证分析。这方面的工作虽然还不够成熟,特别是统计分析的结果对数据有较大的依存性,其结论也有脱离实际的危险,但仍不失为一项有益的探索(例如在论证人民币无必要贬值方面)。
- 针对形成金融危机的一些重要因素,在尽可能充分掌握国外情况的基础上,结合我国具体条件进行分析,并提出防范和化解金融危机的建议。
- 重点选择了金融体制改革、国际流动资本监管、外汇管理、企业战略、人民币自由兑换等几个问题进行较深入的论述,并提出相应的对策。
- 展望了东亚金融危机乃至世界经济发展的前景。
- 编纂了东亚金融危机大事记作为附录,以便读者查阅。

对于这次金融危机有东南亚、东亚和亚洲三种提法,我们认为东南亚金融危机是早期的提法;而亚洲金融危机又似乎是不属于亚洲的西方国家的提法,且与我们的研究范围不尽相符。由于我们只研究了东亚的九个国家和地区,故还是采用东亚金融危机的提法较为合适。

在时间跨度的选择上,我们采用多数学者公认的看法,以1997年7月2日泰铢大幅度贬值之日作为东亚金融危机的开始,而以1998年12月31日作为本书论述的截止日期。因此对1999年1月巴西雷亚尔的贬值在本书

中就没有涉及。

本书中除我负责撰写的总论——《东亚金融危机的总体分析与透视》以外,分为上下两篇,上篇是东亚金融危机的回顾与分析,共有四章;下篇是东亚金融危机的启示与对策,共有五章。每章的研究人员名单及参考文献列于该章之后。

细心的读者可能会发现,本书各章作者的观点不尽相同。这主要是由于各人对有关问题的熟悉程度和观察问题的角度略有差异。我作为本书的主编,并没有对各部分强求一致,这一方面是为了尊重作者,另一方面也是为了贯彻“百家争鸣”的精神,让读者自行判断。至于我在总论中的有些观点,只是我个人千虑之一得,并不代表其他作者的看法。

改革是一项复杂的系统工程,在改革中既需要脚踏实地、稳步前进、积极探索,“摸着石头过河”;更需要高瞻远瞩、统筹规划、明确目标,做好总体设计。我们希望本书的出版能引起更多的有志之士对金融危机的成因及其防范等有关问题的关切,从东亚金融危机中吸取有益的启示,进一步推进我国金融系统的改革,以保障实体经济的健康发展,为到 2010 年时形成比较完善的社会主义市场经济体制创造必要的条件。

成思危

1999 年 3 月 3 日于北京

目 录

总论 东亚金融危机的总体分析与透视

- 成思危(1)
- 简短的回顾..... (3)
- 危机的成因 (16)
- 系统的思考 (23)
- 深刻的启示 (33)
- 今后的展望 (44)

上篇 东亚金融危机的回顾与分析

- 第一章 东亚金融危机的回顾 邓瑞林(53)
 - 惨痛的历程..... (55)
 - 沉重的损失..... (57)
 - 谁之过? (67)
 - 经济发展不均衡的苦果..... (72)
 - 东亚“官治金融”的破产..... (76)
 - “骨牌效应”的冲击..... (82)
 - 应当吸取的经验及值得思考的问题..... (89)

第二章 东亚金融危机的个案分析	陈乔之等(105)
• 泰国	(107)
• 马来西亚	(116)
• 印度尼西亚	(129)
• 菲律宾	(135)
• 日本	(144)
• 韩国	(157)
• 新加坡	(168)
• 台湾	(174)
• 香港	(183)
第三章 东亚金融危机的成因	刘曼红等(201)
• 众说纷纭,莫衷一是	(203)
• 经济基础论	(204)
• 金融恐慌论	(208)
• 国际资本流动论	(212)
• 模式不同,成因各异	(215)
• “东亚经济奇迹”的虚实	(228)
• 日本的前景及其对世界经济发展的影响	(241)
• 国际货币基金组织(IMF)的作用	(250)
第四章 东亚金融危机的初步定量分析	
.....	伍超标(257)
• 危机成因的需求弹性分析	(259)
• 计量分析的基础	(262)
• 计算结果与分析	(270)
• 人民币汇率的实证分析	(285)
• 有益的启示	(293)

下篇 东亚金融危机的启示与对策

第五章 积极推进金融体制改革	宋逢明(299)
• 我国金融体制的改革与发展方向	(301)
• 充分发挥中央银行的调控作用	(312)
• 规范银行与政府和企业的关系	(325)
• 金融业分业经营制度的利弊	(332)
• 建立灵活而合理的汇率机制	(345)
第六章 违规资本流动分析	赵玲华等(355)
• 违规资本流动的概念、作用及规模估计	(357)
• 违规资本流动的国际金融背景	(371)
• 违规资本流动的国内金融环境	(377)
• 违规资本流动的主要渠道和方式	(392)
• 违规资本流动与资本项目管制	(410)
第七章 国际投机资本流动的监控与管制	
..... 刘曼红等(429)	
• 国际投机资本的现状	(431)
• 国际投机资本的利弊分析	(444)
• 国际投机资本的监管	(451)
• 银行监管经验借鉴	(469)
• 附:案例分析	(475)
第八章 东亚金融危机与跨国公司的战略调整	
..... 王志乐(485)	
• 东亚金融危机前跨国公司的战略调整	(487)
• 金融危机以来跨国公司的战略调整	(512)
• 跨国公司在中国战略的调整	(520)

- 危机与机遇 (528)

第九章 实现人民币资本项目可兑换的研究

..... 李瑶等(545)

- 资本项目可兑换概述 (547)
- 资本项目管制与放开的理论及利弊分析 (551)
- 实现资本项目可兑换的国际借鉴 (561)
- 推进人民币资本项目可兑换的前提条件、现状及意义
..... (569)
- 实现人民币资本项目可兑换的可行性分析 (581)
- 实现人民币资本项目可兑换需做的基础工作 ... (591)

大事记

总 论

成 思 危

东亚金融危机的 总体分析与透视

简短的回顾

1997年下半年开始,一场金融危机从泰国开始爆发,迅速席卷东亚,波及全球,其来势之猛、程度之烈、范围之广、影响之深,都是史无前例的。到1998年12月31日为止,东亚有关各国及地区本币对美元的贬值率及其最低点如表1所示:

表1 东亚有关各国及地区本币对美元的汇率及贬值率

本 币 项 目	印尼盾	日元	韩元	马元	菲比索	新元	泰铢	台币
1997.6.30	2430.74	114.61	885.8	2.523	26.35	1.429	24.70	27.77
1998.12.31	7979.1	112.95	1203.2	3.800	38.90	1.650	36.34	32.21
贬值率 (%)	69.54	升 1.47	26.38	33.61	32.26	13.39	32.03	13.78
最低汇 率 日	98.6.17	98.8.11	97.12.23	98.1.8	98.1.7	98.1.12	98.1.12	98.6.15
最低汇率	16097.40	147.11	1952.7	4.657	44.81	1.790	55.80	34.87
最大贬 值率(%)	84.90	22.10	54.64	45.82	41.20	20.17	55.73	20.36
最大贬值 率排序	1	6	3	4	5	8	2	7

东亚金融危机的酝酿、发生及演变过程大体上可分为以下六个阶段:

表 2 东亚有关各国及地区股市指数及其下跌幅度

项 目 各国 及地区	指数名称	1997.6.30	1998 年最后 一个交易日	下跌幅度(%)
香港	恒生指数	15117.71	10048.58	33.53
日本	日经平均	20604.96	13842.1	32.82
台湾	加权指数	9030.28	6418.6	28.92
新加坡	海峡时报指数	1987.95	1392.7	29.94
马来西亚	综合指数	1077.30	586.1	45.60
韩国	大韩综合指数	745.40	562.4	24.55
泰国	证券指数	527.28	355.8	32.52
菲律宾	工商指数	2809.21	1968.7	29.92
印尼	综合指数	724.56	398.0	45.07

一、蛛丝马迹

与 1994 年墨西哥金融危机相比,这次东亚金融危机更加令人震惊。因为前者是在尚未摆脱 80 年代拉美债务危机阴影,经济还处于低速发展(1985 ~ 1995 年间墨西哥人均 GNP 年增长率仅为 0.1%),以及政局不稳的情况下发生的;而东亚地区的经济在近年内发展迅速,韩国、新加坡、泰国、印尼、菲律宾、马来西亚、香港、台湾等国家和地区在 1979 ~ 1997 年间人均 GNP 年增长率分别为 7.7%、7.9%、7.2%、6.3%、2.5%、7.2%、6.6%、7.3%,被誉为亚洲的“四小龙”与“四小虎”,多次受到世界银行、国际货币基金组织等国际组织的好评,这次突然爆发这样大规模的严重金融危机,实在令许多人难以预料。

这次东亚金融危机的爆发虽然有其突然性,但并不是没有蛛丝马迹可寻。在 1994 年 12 月墨西哥爆发金融危机前后,有些经

济学家就曾指出东亚可能会发生类似的问题。例如美国麻省理工学院经济学教授克鲁格曼(P. Krugman)在1994年就预见了东亚危机的不可避免性。他指出,东亚奇迹并不是来源于总生产要素生产能力的增长,而是由于过度的投入、过高的投资、过速的资本流入、过量的人工资本输入,等等。在这种模式下所形成的所谓“经济奇迹”是不会长久的。

1995年3月6日在美国出版的《财富》(Fortune)杂志上发表了一篇题为《墨西哥危机之后,谁是下一个?》的评论,文中明确指出菲律宾、印尼、巴西、马来西亚、泰国、阿根廷和智利等7个国家都有可能和墨西哥一样出现金融危机。

1995年9月,美国斯坦福大学经济学教授刘遵义(Larry. Lau)在联合国世界经济预测项目1995年秋季会议上所做的报告——《下一个墨西哥在东亚吗?》中指出,菲律宾、泰国、韩国、印尼和马来西亚是东亚地区将要发生金融危机的国家,而中国、台湾、香港和新加坡则不大可能发生墨西哥式的金融危机。

1996年8月国际货币基金组织(以下简称IMF)的经济学家戈尔茨坦(M. Goldstein)著文指出,随着泰国、印尼和马来西亚等国经济的迅速增长,已出现了巨额的经常项目逆差,可能会发生类似墨西哥式的金融危机。他还特别指出,由于泰国经常项目下国际收支赤字迅速增加,将使它更加容易受到经济动荡和市场情况逆转的冲击。

遗憾的是,上述这些有远见卓识的分析和评论并没有引起国际上有关各界的重视。实际上,近年来在泰国、印尼、菲律宾、马来西亚等东亚国家中已开始出现了一些危机的迹象。例如:

- 国际收支不均衡,逆差不断扩大:1992~1996年,泰国、印尼、菲律宾、马来西亚四国的经常项目逆差分别由63.03、27.80、10.00、21.67亿美元增至146.92、88.80、47.90、47.01亿美元。

- 外债迅速增长,且短期外债比重大:1992~1996年,泰国和