

● 蓝益江 主编

危机与转机

——亚洲金融风暴剖析



3.05

出版社

危机与转机

WEIJI YU ZHUANJI

——亚洲金融风暴剖析

蓝益江 主编

*

福建人民出版社出版发行

(福州东水路76号 邮编: 350001)

福州屏山印刷厂印刷

(福州铜盘路278号 邮编: 350003)

开本 787毫米×1092毫米 1/32 6.25印张 2插页 135千字

1998年10月第1版

1998年10月第1次印刷

印数: 1—2500

ISBN 7-211-03299-5

F·171 定价: 11.00元

本书如有印装质量问题, 影响阅读, 请直接向承印厂调换。

序 言

去年7月刮起的东南亚金融风暴,以迅雷不及掩耳之势,很快就席卷了全世界。受这次金融风暴的侵袭,世界经济遭受到的损失超过了以往任何一次经济危机。危机发生一年多来,整个世界金融市场已变得面目全非:香港恒生指数一度猛跌;东南亚国家股市、汇市跌至历史新低;韩国企业负债累累,大量破产倒闭;日本经济正经历战后最“黑暗”的时期;甚至美国经济也难逃厄运,一天之内的道琼斯30种工业股票平均指数狂跌512点,创下历史上第三大日跌点数。俄罗斯股市急剧下挫,卢布大幅度贬值。同时,危机也给社会带来各种严重问题,印尼发生了骚乱,一些国家的领导人被迫下台,引发了政权更替。诸如此类,令人触目惊心!

我国是遵循邓小平理论建设有中国特色社会主义的国家,正在以江泽民同志为核心的党中央、国务院领导下,在国际金融风暴的急流险滩中充分显现出自己的优越性,努力做好自己的事情,做出自己应有的贡献。然而,这次金融风暴掀开的帷幕,也使我们看到了世界经济竞争不断深化,看到了在全球经济一体化的趋势下跨国公司的动向、世界经济强国的态度、国际组织的作为、全球南北之间的经济矛盾以及科技生产力的国际作用,等等。尽管这样,这些都离不开东南亚国家为何发生金融危机这一现实。那么,这次金融危

机将对世界经济带来什么样的影响？我国面对这次金融危机应采取何种对策？等等。这些重大的理论和现实问题，亟待我们去思索和分析，并提出有益的建议。

基本上述认识，由福建省九届人大代表、研究员蓝益江博士主编的《危机与转机——亚洲金融风暴剖析》一书，对上述问题作了较好的回答。

纵观该书，具有以下一些特点：

(1) 坚持理论与实际相结合。作者在剖析亚洲金融危机产生的背景、特点和趋势的基础上，结合中国的实际，详细分析了亚洲金融危机可能对中国或对福建省经济发展带来的影响，并提出相应的对策，做到了言之有物、虚实结合，有较强的针对性和可操作性。

(2) 坚持一般性和特殊性相结合。作者既分析了亚洲金融危机在一些国家或地区的表现以及它们的应对方式，又透过这次金融危机总结出一些带有规律性的问题，指出经济发展泡沫化、产品竞争力下降、过早开放资本市场以及短期外债比重过大是这次金融危机的共性；同时，这次危机具有潜伏期长、突发性强、涉及面广和危害性大等特点。

(3) 坚持一分为二地看问题。“横看成岭侧成峰，远近高低各不同”。学会辩证地看问题、分析矛盾，是化险为夷、变不利因素为积极因素的方法。作者既分析金融危机的严重性，又树立必胜的信心，坚信亚洲各国经济发展前景仍是光明的。

在林林总总的有关亚洲金融危机的研究书籍中，《危机与转机——亚洲金融风暴剖析》一书独辟蹊径，不失为一部有特色的作品，值得一读。近一段时期以来，东南亚经济形势变化很快，如何反映这种最新变化趋势，把握住世界经济发展的大局，是今后作者研究中必须加强的。我期待着作者写

出更多、更好的文章来，为我国的经济发展和繁荣贡献
出自己的聪明才智。

应作者之邀，是为序。



1998年9月8日

目 录

第 一 章	亚洲金融危机成因、影响与启示·····	(1)
第 二 章	东南亚国家金融危机的因果分析·····	(28)
第 三 章	韩国与泰国金融危机的比较·····	(46)
第 四 章	泰国——酿成金融危机苦酒之源·····	(61)
第 五 章	马来西亚——金融危机的受害者与反击者·····	(73)
第 六 章	印度尼西亚——金融危机苦果难咽·····	(88)
第 七 章	菲律宾——经济发展遭受严重挫折·····	(109)
第 八 章	新加坡——受到金融危机波及的大树·····	(120)
第 九 章	香港——成功顶住金融危机的冲击·····	(140)
第 十 章	台湾——金融危机擦肩而过·····	(151)
第十一章	日本——经济发展雪上加霜·····	(167)
第十二章	韩国——金融危机的最主要受害者·····	(182)
后 记	·····	(192)

第一章

亚洲金融危机成因、影响及启示

1997年5月以来,经济发展势头一直良好的泰国出现国内股票市场的大幅度下跌。随后,泰国长时期的经济结构失调引发了国际货币投机商对泰铢的冲击,迫使泰国中央银行放弃泰铢与美元挂钩的政策,转向采用浮动汇率制度。此举立即导致泰铢的大幅度贬值。由于东南亚各国和地区经济联系十分紧密,基本上都采用与美元挂钩的固定汇率制度,所面临的经济问题也基本相似,兼之国际投机资本的推波助澜,因而泰国的金融危机迅速蔓延到东南亚国家和地区,随后扩展到东北亚的韩国、日本等地,酿成“亚洲金融危机”。危机肆虐之处,汇市、股市暴跌,大量公司、金融机构倒闭,经济萧条,全球股市因此而急剧动荡。

亚洲金融危机给予国际金融界,乃至经济界与政府部门一次深刻反思的机会。中国自实行改革开放政策之后,近年来保持持续、快速、稳定增长的发展势头,已成功地进行了包括外汇管理体制改革的在内的一系列经济金融体制改革,坚持了稳定汇率、增加储备、利用外资、货币政策适度从紧等宏观调控的基本方针,在强调以吸引外商直接投资为主时,对资本项目实施严格的管制,对外发行债券和股票都有严格管理,具备了抵挡国际金融危机影响的能力,因而免受了此次亚洲金融危机的正面冲击。但亚洲金融危机所产生的负面影

响不可低估，值得我们引以为鉴。

一、亚洲金融危机波及面广、持续时间长、影响大

二次大战后，亚洲各国和地区经济持续快速增长，成为世界经济发展的重要动力源。“四小龙”、“四小虎”高速发展的奇迹，备受世人瞩目。但1997年下半年，一场酝酿已久的亚洲金融危机暴发，使之再次成为世人聚焦的热点地区。

一个时期以来，泰国经济持续高速增长，被誉为亚洲“四小虎”之一。然而，意想不到的的是，泰国却成为此次亚洲金融危机的发源地。其实，泰国金融危机酝酿已有一段时间。1996年泰国外贸出口就出现了零增长，经常项目赤字达到国内生产总值的8%，超过国际公认的警戒线。进入1997年后，国际货币投机商们预测到泰铢即将贬值，开始狙击泰铢。为稳定币值，泰国政府仅在1997年5月就抛出了约40亿美元干预汇市，这相当于泰国外汇储备的1/9，但仍然难以抵挡大规模的泰铢抛售压力。1997年7月2日，泰国政府被迫放弃奉行了13年之久的泰铢对美元的固定汇率政策，对泰铢实行有管理的浮动汇率制。当天，泰铢对美元汇率即下跌18%。之后，尽管泰国政府多次进行干预，但泰铢跌势仍然不止。至1998年1月31日，泰铢兑美元汇率贬到52.75：1，币值下跌幅度超过50%。

继泰国之后，在国际货币投机商的兴风作浪下，危机像瘟疫一样迅速向外蔓延，首先波及到东南亚国家和地区。

第一个受到冲击的国家是菲律宾。泰国被迫实行浮动汇率制后，菲律宾原已不稳定的汇率、股市遭受更大的动荡压

力。菲律宾中央银行为了维护本国货币比索币值稳定，曾把隔夜贷款利率从 15% 提高到 32%，同时动用 10 亿美元的外汇储备干预汇市，但未能见效。菲律宾政府被迫于 1997 年 7 月 11 日宣布，将相对固定的汇率机制改为“根据市场因素在更大范围内浮动”的机制，菲律宾比索当日实际贬值 11.6%。

国际货币投机商在泰国和菲律宾得手之后，便把进攻目标对准了马来西亚和印尼。印尼和马来西亚政府在 1997 年 7 月 11 日以后相继对本国货币实行浮动汇率制。7 月 11 日，印尼政府将印尼盾汇率波动幅度由 8% 调至 12%，但仍未能平息投机冲击。8 月 14 日，印尼中央银行又宣布取消对印尼盾汇率的波动幅度限制，允许任其自由浮动。8 月 15 日印尼盾跌至 2960 盾兑 1 美元的历史低点。马来西亚林吉特对美元比价在 8 月 15 日跌至 2.825 林吉特兑 1 美元的历史低点。在此期间，一向坚稳的新加坡元也受到冲击，其币值出现一定幅度的下跌。

随后，香港、台湾的汇市和股市也不同程度受到冲击。香港股市、汇市于 1997 年 8 月和 10 月两度受到重大冲击，恒生指数一度从历史最高点 16800 多点下跌 50%。值得一提的是，香港联系汇率制度经受住了考验，国际货币投机商多次狙击港元未果，港元汇率得以保持稳定。究其原因：一是香港特别行政区政府捍卫联系汇率态度坚决，反击措施得当有效。二是社会稳定，人心安定。香港的平稳回归，市民的归宿感、安全感大大增强，市民与商界都支持特别行政区政府稳定港元。三是香港经济增长仍然达到 5.7%。四是香港特别行政区政府拥有很高的财政盈余和外汇储备。1997 年末，香港财政储备达 4000 亿港元，外汇储备超 900 亿美元，巨额财政盈余全球独一无二，外汇储备居世界第三位。五是

香港银行运作机制健全,对金融业的监管和干预机制灵活、完善,防范和化解金融风险意识较强。香港银行业坏帐率为全球最低,坏帐比率不到1%。此外,中国政府对香港回归后保持其经济、社会稳定的庄严承诺,对国际货币投机商起到了一定威慑作用,使他们不敢为所欲为。

随着时间的推移,东南亚金融危机波及圈不断扩大,东北亚的韩国、日本也未能幸免。与东南亚各国金融危机表现形式相比,韩国、日本的“金融振荡”更多地表现在大集团、大公司和银行、证券公司的倒闭事件上。

泰国金融危机发生之后,当汇率波动影响到韩国时,韩国财政部仍然不相信风暴真正会降临自己头上,只是命令韩国央行可以随时动用本国外汇储备,防止本国货币贬值。无奈,政府的干预措施不能阻止韩圆的颓势,1997年10月份韩圆开始下跌,进入11月份以后,韩圆兑美元汇价持续下挫,不断创出历史新低点。在短短的两个里,汇率下跌导致负责经济事务的副总理易人。

韩国“金融振荡”是与政府的“官制金融”政策直接相关的。70年代,韩国提出“导向型”经济模式,政府在政策、金融等方面刻意培育和扶持大企业,汽车、化工产品、造船、半导体等产品大幅度出口美国。但自1992年起,韩国经济增长速度明显放慢。1996年韩国国际收支恶化,经常项目收支逆差高达237亿美元,外债超过1000亿美元。据统计,韩国排名前30家的大财团自有资本比率仅18.2%,大部分资产直接或间接来自银行贷款。银行外债额高,在韩国的1100亿美元外债中,银行的外债就占66%。1997年初名列全国第14位的大企业——韩宝集团宣布破产,随后三美、大农、真露、起亚、海天、纽科等一大批知名企业相继破产,酿成了全国

性的“倒闭风”。

日本的金融危机表现在一连串的金融企业倒闭事件上。90年代初，日本泡沫经济的破灭使经济发展陷入停滞状态，房地产市场大幅下滑，股市低迷，银行呆帐、坏帐成堆，日本金融体系受到极其沉重打击，许多小银行纷纷倒闭，大银行不良资产大幅上升，经营困难。1997年日本金融体系频频发生危机。4月份，日本第一大证券公司野村证券受黑社会操纵涉嫌违规交易，15名董事集体辞职。紧接着山一证券公司、日兴证券公司和大和证券公司相继爆出行贿黑社会的丑闻。同时，各证券公司违规交易事件迭出，一些分支机构不断陷入信用危机。东南亚金融危机又让本已疲惫不堪的日本经济雪上加霜，日本股市持续大幅下跌。11月6日，日经225种股票价格指数跌至16000点以下。日元兑美元汇价也持续跌落，12月8日，该汇价跌到130：1，国内资金大量外流。11月份4家金融机构的倒闭是日本金融危机的集中体现。11月3日，处于经营困境的三洋证券公司向东京地方法院申请运用“公司重建法”进行重建，这是日本首家申请运用“公司重建法”破产的证券公司。11月17日，北海道拓殖银行倒闭，打破了日本“大银行不倒”的神话，再次重创了人们对日本金融体系的信心。11月24日，山一证券公司宣布破产，是这一系列金融机构倒闭风潮中影响最大的一起。山一证券公司创立于1897年4月，在日本国内有业务网点118家，海外网点35家，拥有资产总值高达24万亿日元，是日本第四大、世界第十大证券公司，而值其百年寿辰之际，却遭到倒闭破产的厄运。山一证券公司破产的消息一公布，东京股瞬时跌了800点，与此同时，全球各主要金融市场也发生动荡。纽约道琼斯股票指数大跌113.15点，西欧各大股市股票价格指数普

遍下跌，东南亚各股市亦全面跌落。一波未平，一波又起。德阳城市银行在存款持续萎缩、股价节节下挫的情况下，终于因不堪不良资产持续上升和亏损累累的重负，于11月26日宣布倒闭。

饱受金融危机之害的东亚各国及地区，企盼辞旧岁时送走“瘟神”。然而，1998年1月东亚金融市场出现新一轮动荡，汇市、股市双双告跌。

1998年1月6日，东京外汇市场日元对美元的比价为133.57日元兑换1美元，跌至1992年4月以来的最低点。日经平均股票价格指数一度跌至上年12月29日创下的2年6个月来的新低点，最终以14896.40点报收，比上个交易日下跌60.44点。马尼拉外汇市场菲律宾比索对美元汇率首次跌破45比索兑1美元大关，收盘时报45.209比索兑1美元。1月7日，香港恒生指数大跌596点，收市报9538点。1月12日，香港恒生指数向下突破8000点大底，与上年8月上扬至16000余点相比，下跌了一半。泰铢连日持续下跌，1月7日跌到52泰铢兑换1美元。印尼外汇和股票市场1月8日同时再度暴跌，印尼盾对美元的汇率跌至9900盾兑1美元。雅加达股市的综合指数报收347.11点，比上一个交易日剧跌12%。此后，相对平静了数日，进入1月下旬，汇市、股市再度下挫，日元兑美元创下了134.8元兑1美元的新低点。1月21日，韩圆对美元的汇率又出现暴跌，开盘时为1637韩圆兑1美元，最低跌到了1740韩圆兑1美元，收盘时的汇率为1723：1。同日，印尼盾兑美元的汇率跌破10000：1大关。

在经历了2月份的较大幅度的回升后，东南亚国家和地区货币又出现一定波动，主要原因是国际货币基金组织与印

尼政府未能就经济金融改革方案达成一致，推迟对印尼的援助，使印尼盾对美元汇率跌破 1 美元兑 12000 盾，周边几个国家受到牵连，货币也出现小幅波动。

美元兑亚洲国家货币汇价一览表

货币名称	1997 年 7 月 1 日	1997 年 11 月 7 日	1998 年 1 月 31 日	1998 年 9 月 10 日
泰国铢	24.35	37.25	52.75	40.74
菲律宾比索	26.35	34.81	42.65	43.6
马来西亚 林吉特	2.524	3.3	4.1811	7.8
印尼盾	2431	3290	10500	11575
新加坡元	1.4296	1.575	1.717	1.704
韩国圆	890	979.80	1524.0	1365

资料来源：马来西亚《南洋商报》，1997 年 9 月 12 日。

二、亚洲金融危机演化成因分析

酿成亚洲金融危机的原因，各方的评说不尽一致，但大部分舆论基本认为，从表面上看，其直接动因是国际短期资金大量抽逃和国际资本投机商大肆炒作所致，深层次的原因在于这些国家经济结构本身，是其经济高速发展过程中的矛盾长期积累的结果。我们认为，酿成亚洲金融危机在于：

1. 金融自由化速度超越其自身经济发展水平，僵硬的汇率制度是酿成亚洲金融危机的原因之一。

从运行机制上说，亚洲金融危机在一些国家或地区的基

本演化框架是：外资流入——经济高速发展——金融自由化——国内(地区内)货币升值——汇率偏高并影响到出口——相当部分外资流向房地产业等非贸易部门——房地产和证券市场形成泡沫——经济结构失衡日趋明显——进口增长和出口下降导致经常项目赤字——货币贬值、股市下跌，酿就金融危机。实事求是地说，外资流入与经济高速发展是好事，并不一定导致金融危机。此次演化成亚洲金融危机的关键点在于这些国家金融自由化的时间过早。

金融自由化是当今世界经济发展的一个趋势，是世界金融一体化的主要体现。世界各国经济的发展，相互间经济贸易往来的扩大，金融往来日益频繁，伴随着电子计算机技术和卫星通讯技术发展及在金融领域广泛应用，使遍及世界各地的金融市场和金融机构紧密地联系在一起，使全球的资金调拨和融通得以在几秒钟内完成，从而遍及全球的金融中心和金融机构正在形成一个全时区、全方位的一体化国际金融市场。世界金融一体化最突出的特征是要求货币兑换自由，资本在行业内转移自由和资金进出自由。在这方面，目前绝大多数发达国家和一些发展中国家与地区实现了货币的自由兑换，资本、资金在行业上、结构上和地域上的流动也十分方便，这在一定程度上就迫使发展中国家和地区要加快金融自由化步伐，及早实现货币自由兑换和资本的自由转移，即开放资本项目。

金融自由化是一个大趋势，但具体到一个发展中国家或地区来说，却有一个何时实现货币自由兑换与开放资本市场的问题，也就是有一个时机的选择问题。从一定意义上说，形成这场危机的根源，在于爆发亚洲金融危机之国家与地区的金融自由化进程过快，它们的货币实现自由兑换的时间相对

早些，对外国资本敞开大门的时间更是过早。

此次爆发金融危机的国家与地区，除日本外，在战前都是相对落后的殖民地半殖民地国家与地区，在战后初期，经济发展也是落后的，它们的经济发展是到 60 年代末期以后才发生“奇迹”，出现快速发展的势头。在经济高速发展过程中，由于各自普遍奉行“出口导向”的模式，因此，大都实行本国货币以这样或那样的方式与美元挂钩的固定汇率制度，并分别于 80 年代中期以前就实现其货币自由兑换。这种汇率制度长期保证了东南亚国家货币汇率的稳定，吸引了大量外资流入，促进了这些国家与地区的出口扩大和经济增长，对这些国家与地区的经济发展有很大的贡献。但这种固定汇率制度受美元的走势影响颇大。如果说 80 年代至 90 年代初期，由于美元的相对疲软而使这种汇率制度显得有利于促进一些国家的经济发展，但自从 1995 年美国与日本签署强化美元协议以来，美元对日元、马克等西方主要货币汇价出现大幅升值，美元日渐走强，僵化的固定汇率制度致使与美元挂钩的亚洲有关国家与地区币值也被迫日渐高企，以致汇价严重偏离当地经济发展的实际情况，汇价已不能反映货币应有的价值，它们的货币面临着很大的贬值压力，对经济发展带来了不利的影响，也使其成为投机商攻击的对象。同时，僵化的固定汇率制度阻碍了这些国家对其汇率机制的调整，它们只是听任本币跟随美元大幅升值。为了维持过高的汇率，打击投机，政府不得不保持高利率，不仅使得大量的套利短期资金流入，加剧了国内的通货膨胀，而且对经济泡沫破灭后萧条的国内经济无异于雪上加霜。过高的汇率一旦支持不住，其货币出现急剧贬值便是在所难免的了。这便是金融自由化的一个主要内容——过早的货币自由兑换所造成的影响的一个表现。

2. 过早开放资本市场，外资和外债管理失控是酿成金融危机的另一个原因。

90 年代以来，泰国、菲律宾等国相继放松了对资本项目的管制。泰国于 1992 年对外资开放，允许国内投资者直接通过银行获得低息的外国资金。几年来，外资流入泰国无论在数量上还是在结构上都达到了失控的地步。1992 年泰国外债为 200 亿美元，1995 年已增加到了 750 亿美元，1997 年底达 900 亿美元，占其国内生产总值的 40%。在其他国家，外资占国内生产总值的比重，菲律宾为 54%，印尼为 47%，马来西亚为 39%。而且，从结构上看，流入这些国家的外国资金中有四分之一属于短期贷款，容易在金融系统运转不灵时带来问题。

外资轻而易举地进入，给引进外资国家经济注入“强心针”，使国内资金膨胀，导致经济过热。充裕的资金有相当部分盲目流向了房地产，造成严重的供求失调。例如，1997 年底，泰国积压的房屋已达 85 万套之多。泰国房地产业持续四年不振，房地产商资金周转不灵，金融机构呆帐激增，引发挤兑风潮，导致一批金融机构破产。据统计，泰国金融坏帐高达 8000 亿到 9000 亿泰铢。美国标准普尔公司估计，泰国政府必须花费 3000 亿泰铢，才能为数家背负沉重财务包袱的金融机构解围。此外，投资过热引起进口的过度增长和国内工资上涨过快，导致出口商品竞争力大大降低和经常项目逆差的日益庞大。

从外资和外债管理的角度看，爆发亚洲金融危机的原因之一，就是经济发展过度依赖外资和外债。近二十余年来，亚洲经济快速发展，相继出现“亚洲四小龙”、“亚洲四小虎”，这些成绩是在对国际商品市场和资本市场高度依赖下取得

的。由于流入这些国家的外资中，短期资本比例较大，例如，1997 年末，韩国外债达到 1569 亿美元，近 60%（922 亿美元）是一年到期的短期外债。同时，从外资流入的产业结构看，有相当部分集中在非生产部门。在开放资本市场和固定汇率条件下，为维持汇率稳定，这些国家又不得不维持相对国际资本市场高的利率，造成大量短期性的套利外资流入，其主要流向于非生产部门，如房地产业，尤其是高级商场、旅馆、办公楼、豪华居民住宅等，同时又有相当部分流入到证券市场，从而形成了“泡沫经济”。从东南亚国家的整个外资结构来看，外国贷款占 34%，证券投资占 29%，外国直接投资仅占 35%。到 1997 年底，这些国家均持有高额外债，泰国、印尼、菲律宾、马来西亚等分别达到 900 亿美元、1000 亿美元、500 亿美元和 750 亿美元。尤为典型的是泰国，其经常项目下的赤字从 1992 年占 GDP 的 5.9%，逐年上升到 1997 年的 8.3%。为弥补赤字，泰国外债从 1992 年底的 396 亿美元增至 1997 年的 900 亿美元，相当于 GDP 的 50%，这就造成其对外资和外债依赖程度越来越高。债台高筑的国家为偿付债务，就必须保持出口贸易的高增长率和不断的外资流入，一旦出口减缓或外资流入减少，就会引发严重的国际收支失衡，从而出现货币贬值，即造成固定汇率机制的崩溃，酿成了金融危机。

3. 经济发展不协调，产业结构不合理，出口产品竞争力弱，经济泡沫成分过多是酿成亚洲金融危机的深层次原因。

在过去 20 年时间里，爆发金融危机的国家在经济高速增长和日益开放的条件下，把大量资金投入所谓见效快的高利产业——加工工业、房地产业、证券业，出口导向的产业政策单一（仅局限于电子和一些加工产业），而对基础设施、能