

向松祚 张庆昉 著

挑战亚洲



金融危机与国家利益

FINANCIAL
CRISIS
AND
NATIONAL
INTERESTS

3.05

兰州大学出版社

责任编辑:文实

出版发行:兰州大学出版社

地址:兰州市城关区天水路 216 号 邮编:730000

电话:8483156 传真:8483156

经销:新华书店

印刷:深圳宝峰印刷有限公司

字数:230 千字 印张:9.75

开本:850×1168(毫米) 1/32

印次:1998 年 5 月第 1 版 1998 年 5 月第 1 次印刷

印数:00001 - 10000 册

定价:18.60 元

版权所有 翻版必究

序

许小年

美林国际(亚太)高级经济学家

席卷亚洲的金融风暴暂时告一段落，它对亚洲各国以及世界经济的影响却正逐渐显露出来，在其冲击之下，长期萧条的日本经济进一步恶化，南韩与印尼今年国内生产总值的负增长几乎已成定局，香港的失业率迅速攀升，逼近过去十年中的最高点，对于美国经济 1998 年增长率的预测，经济学家们已从 3.5% 下调到 3% 左右。

这场风暴不仅给亚洲各国造成沉重的经济损失，而且大大动摇了它们对于过去所遵循的发展战略和所执行的经济政策的信心，甚至由此产生了对亚洲文化的怀疑，曾经辉煌一时的日本模式被认为是所有问题的根源，曾为世界银行和国际货币基金组织所称道并加以推广的东亚奇迹转眼之间被视为东亚灾难，连亚洲人自己也在问，亚洲到底价值何在？金融危机之后的信心危机是亚洲所面临的更为严峻的挑战，重建信心较之重建经济显得更为迫切。

简单地将这场风暴归咎于国际投机者并不足以恢复信心，信心的基础在于对经济规律的认识。冷静的理性分析告诉我们，亚洲各国在经历了长期的高速增长之后，经济基本上确实产生了严重的失衡，国际投机者对亚洲国家货币的攻击只不过将失衡的后果提前暴露出来，最多也只是使失衡的后果变得更为严重，而绝非造成失衡的原因。八十年代拉美的债务危机，九十年代的墨西哥比索危机，没有证据显示

是国际炒家所为，在这次亚洲金融风暴中，对冲基金和乔治·索罗斯无非乘人之危，巧取豪夺，但毕竟是危机形成在前，为人所乘在后。

亚洲必须拿出二战后德国的勇气，承认错误，承认失败，唯有如此，才能避免后车之覆。

亚洲经济失衡在何处？究其根本，在于经济的扩张超出了国力的支持，特别是投资的增长超过了国内储蓄所能支持的速度，投资等于储蓄是人们熟知的宏观经济恒等式，而东盟各国和南韩长期以来投资大于国内储蓄，恢复平衡的办法只有两种，削减投资或吸收外资以弥补国内资金的短缺，这些国家无一例外选择了后者。

利用外资发展本国经济原非坏事，但超出了限度就会产生问题，利用外资的限度是由一国的国际偿还能力所决定的，而国际偿还能力又取决于经常项目和资本项目的净盈余，长期以来，国内投资一直是推动亚洲国家高速经济增长的主要力量，技术含量稍高一些的资本都依赖进口，这就造成了经常项目下的巨额赤字，为了确保国际偿还能力，资本项目下必须有大量的盈余，资本帐户的开放和管理成为利用外资以支持国内经济增长的关键，正是资本项目的失衡，导致了亚洲各国的货币危机。

资本项目下有两大科目，借贷与投资，在债务结构上，亚洲国家短期借债过多，经常占外债总额的50%以上，给偿还外债的外汇调度和管理造成很大困难，外国投资的结构也颇有问题，投入证券市场的资金多于直接投资，直接投资的特点是周期长，着眼于市场份额的占有和获取稳定的利润收入，一旦进入不会轻易撤出。与此相反，证券投资流动性高，很大程度上受市场形势和信心的影响，波动频繁，其动向很

难事先预见，投资者信心动摇时，大规模的资本外逃随时都可发生。

经常项目的赤字意味着为进口而支付的外汇大于出口赚取的外汇，而结构问题又使资本项目的盈余不足以弥补经常项目的赤字，国内美元的供给不可避免地要发生短缺，如同所有的商品，供给的短缺将推动价格的上涨，美元价格的上升就是本币的贬值。可见贬值的压力早就存在于亚洲各国之中，能够增加外汇供给，防止本币贬值的唯一力量是各国的中央银行。中央银行可以动用外汇储备，在市场上出售美元，缓解本币贬值的压力。

泰国、印尼、韩国，在货币危机之前每一个国家都有几百亿美元的外汇储备，应付一般性的国际收支逆差应绰绰有余。然而被国际投机商盯上的是各国资本项目结构的失衡，以及失衡所造成的资本项目的不稳定性，如果人们失去对本币的信心，将触发资本外逃，其数量之大，有可能各国央行用尽其外汇储备也填补不上，最终不得不宣布货币贬值，基于这一认识，国际炒家发动了对亚洲各国货币的猛攻，先在泰国得手，再席卷东盟，移师北上打跨新台币，攻克韩国，若无中国长城，我们不知道风暴将止于何处。

人们也许会问，为什么被国际炒家看准的弱点反而身在其中者长时间意识不到，这就涉及到泡沫经济的危害性，当资金持续流入房地产和证券市场时，人们对于高回报的预期可以自行得到验证，尽管所谓的高回报仅仅是由后入市的资金所推动的，工业和实业部门并没有产生那么大的效益。预期的验证会吸引更多的资金进来，如此往复循环，造成虚假繁荣，殊不知歌舞升平之际，实际的经济形势已是危若累卵，一触即溃。

简言之，金融风暴的根源在于亚洲各国经济增长的速度超出了国内资源所能支持的程度，在于资本项目的结构失衡。

这是宏观经济管理的问题，和亚洲价值、亚洲文化似乎并无太大的关系，将这次金融危机说成是亚洲增长模式的必然产物，显然是偏见，至少也是过于牵强，亚洲没有必要因此否定自己具有千年历史的文化，没有必要否定为亿万民众所认同的价值。

另一方面，我们不能不承认亚洲文化所决定的经济政治制度，对于危机的演变进程以及处理危机的方式具有重大的影响，深植于亚洲文化中的群体意识，是日本企业在战后获得成功的重要因素之一，也正是由这种群体意识所支配，当子公司的经营发生问题时，母公司第一反应是输血供氧而不是手术治病，也正是出于这种群体意识，当银行发生支付困难时，中央银行的政策是发放紧急贷款，而不是破产清算，这样做的结果是问题得不到及时解决，积少成多，最后导致一场总体危机。这样做的另一个后果是企业 and 银行对政府的依赖，形成“预算软约束”，如同中国的国有企业。

《挑战亚洲——金融危机与国家利益》深入分析了亚洲危机的原因、后果和教训，分析了金融危机对国家经济利益和经济安全的深刻影响，探讨了经济全球化条件下国家经济发展模式和宏观经济政策的选择问题，提出了一个观察、分析金融危机的新视角。

作者的基本论题是：当今世界是发达国家制订并主导全球经济规则的时代（以美国规则为主），在全球经济体系中，发展中国家不仅在技术、人才、资金方面处于劣势，在决定全球经济运行的规则上更是处于没有发言权的地位，这恐怕是

所有发展中国家面对的最大劣势和悲剧之源。在这样不平衡(或不合理)的国际经济体系中,如果发展中国家国内经济基础不健全,金融监管不严密,宏观经济政策不适当,一有风吹草动,国际资本的忽来忽去就会给国内经济造成重大损失,甚至摧毁一国的经济金融体系。发展中国家不仅得不到经济国际化的好处,反而会沦为少数经济发达国家的经济附庸,部分丧失国家经济主权。

亚洲金融危机再一次展示了国际金融体系的内在不稳定性和巨大破坏力,再一次把改革或重建国际金融体系、稳定国际资本市场、防止类似亚洲危机的再度发生提升为世界性的重大课题。

亚洲从何处来,向何处去,相信读者可以从这本书中得到很多有益的启示,如果不是答案的话。

金融危机和国家利益

目录

第一篇 震撼全球的金融风暴

第一章 东南亚货币危机	3
一、东南亚货币危机：发端与发展	3
二、漩涡中的东南亚各国	7
三、东南亚货币危机成因	19
第二章 香港金融风暴	25
一、香港金融风暴的背景	25
二、香港金融风暴的起因、发展及影响	25
三、投机性冲击：目的与手法	32
四、港币保卫战	35
五、风暴过后的两个争论	36
第三章：日本金融危机	39
一、三洋证券和北海道拓殖银行倒闭案	39
二、山一证券破产事件	41

三、山一证券破产冲击波	44
四、动荡不安的日本金融局势	49
五、不良债权：日本金融毒瘤	52
六、泡沫经济：日本经济病灶	57
 第四章 韩国金融危机	 63
一、1997 年前的韩国经济	63
二、韩钢破产与韩宝丑闻	65
三、企业集团倒闭浪潮	67
四、韩元危机	70
五、韩国的教训	84

第二篇 兴衰存亡的前车之鉴

第五章 亚洲货币危机是怎样产生的？	97
一、金融危机始于汇率(货币)危机	97
二、汇率危机一触即发	98
三、保卫汇率代价高昂	100
四、汇率危机源于政策困境	101
五、亚洲汇率危机的不同特点	105
 第六章 亚洲金融危机的主要教训	 109

一、政府主导的经济发展模式有致命缺陷	109
二、政府贪大求洋,企业盲目扩张	110
三、依赖高负债的规模扩张种下危机的祸根	113
四、银行廉价信贷,坏帐堆积如山	114
五、政府过渡干预,大包大揽,贻害无穷	116
六、风险观念淡漠,监管软弱无力	118

第三篇 智慧胆略的正面较量

第七章 恢复和稳定信心是拯救危机的当务之急

	123
一、如何拯救亚洲成为世界课题	123
二、亚洲危机是信心危机	125
三、人民币、港币汇率成为信心稳定的基石	129

第八章 IMF 的伟大援助为什么没能挽回信心?

	131
一、不到最后关头,决不向 IMF 低头	131
二、“胡萝卜加大棒”:IMF 救助条件严苛如猛虎	133
三、IMF 处方惹来激烈批评	137
四、民族主义情绪激昂,大众信心难以恢复	141
五、如何援助:IMF 与世界银行分歧严重	142

六、“亚洲货币基金”:难以实现的梦想	148
--------------------	-----

第九章 控制和处理金融危机:国际经验 152

一、提高利率捍卫汇率并不可取	152
二、制止金融危机的“多米诺骨牌”效应是世界难题	158
三、用什么办法来解决(或缓解)债务问题	162
四、管理资本流动是国际金融体系的主要挑战	166
五、对衍生金融工具风险的控制	175
六、对银行及整个金融体系的监管	176

第四篇 金融风暴的理论反思

第十章 亚洲奇迹是否真的存在? 183

一、“亚洲奇迹”:崛起与衰落	183
二、克鲁格曼的挑战	186
三、亚洲人应该清醒	192

第十一章 经济(金融)危机:人类管理经济的最严峻挑战 195

一、30年代“大萧条”:现代宏观经济管理的催生剂	195
二、80年代初拉美债务危机:多边国际援助首开先河	198

三、1994 ~ 1995 年墨西哥金融危机:	
美国经济征服墨西哥	200
四、1997 年亚洲金融风暴:政府管理经济的世纪挑战	203

第十二章 开放经济条件下的宏观经济政策选择

206

一、天下没有万全之策	206
二、凯恩斯与弗里德曼:财政政策与货币政策的两极	207
三、封闭经济条件下,财政政策和货币政策的有效性	209
四、开放经济条件下,财政政策与货币政策的有效性	210
五、选择汇率安排的困境	213
六、汇率制度的选择:理想与现实	215

第十三章 资本自由流动和外债政策

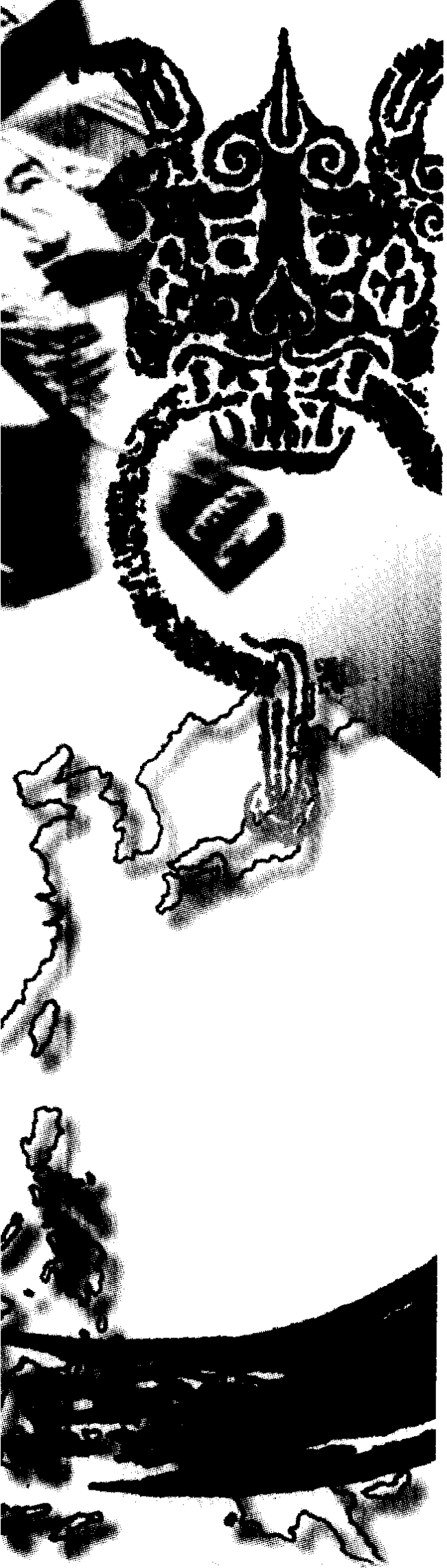
221

一、资本的国际流动:要不要施加限制?怎样限制?	221
二、东南亚和韩国金融危机也是债务危机	224
三、高负债是多数发展中国家经济的沉重负担	225
四、发展中国家为什么累积如此高额的债务:	
拉美债务危机再思考	228
五、东南亚和韩国的对外债务比拉美更严重	229
六、东南亚和韩国对外债务的主要特征和教训	230
七、债权人——国际商业银行咎由自取	232

第五篇 金融危机与国家利益

第十四章 经济国际化与国家经济主权	237
一、经济国际化是当代世界的一个基本现实	237
二、资本的国际流动是经济国际化的最突出表现	240
三、金融产业国际化最具规模和影响力	243
四、跨国公司和跨国银行是经济国际化的主要推动力	246
五、巨额资本对发展中国家的利益和冲击	247
第十五章 金融危机与国家经济安全	250
一、金融危机触发政治危机和社会动荡， 危及国家经济安全	250
二、处理金融危机：经济、政治与外交	253
三、国家经济安全跃居国家战略的首要位置	254
四、从亚洲金融风暴看美国“遏制中国”、“遏制亚洲”战略	257
五、拯救金融危机：IMF 为美国经济利益服务	262
第十六章 竞争规则、发展战略和国际经济新秩序	268
一、金融危机触发政治较量	268

二、西方经济征服东方“第三波”	271
三、竞争规则制订者：美国得天独厚	275
四、“亚洲模式”并非一无是处	283
五、国际经济秩序和亚洲的抉择	289



第一篇 震撼全球的金融风暴

1997 年的夏季，对东南亚诸国来说，简直是一段梦魇般的日子。就在昨天，人们还带着对繁荣的满足和对美好未来的憧憬进入梦乡，然而，一觉醒来，才发觉自己的钱袋瘪了大半，人们顿时陷入一片慌乱和恐惧。东南亚货币危机爆发了。十多年来，人们为之惊叹、为之骄傲、也引发诸多诘难和疑问的东南亚经济奇迹从此步入艰难的时期。

一切恍如隔世，一切都始料不及……

第一章 东南亚货币危机

1997 年的夏季,对东南亚诸国来说,简直是一段梦魇般的日子。就在昨天,人们还带着对繁荣的满足和对美好未来的憧憬进入梦乡;然而,一觉醒来,才发觉自己的钱袋瘪了大半,人们顿时陷入一片慌乱和恐惧。东南亚货币危机爆发了。十多年来,人们为之惊叹、为之骄傲、也引发诸多诘难和疑问的东南亚经济奇迹从此步入艰难的时期。

一切恍如隔世,一切都始料不及……

一、东南亚货币危机:发端与发展

(一)泰铢危机

东南亚货币危机,发端于号称“亚洲小虎”的泰国。

从 1997 年 2 月起,由国际外汇投机者造市,谣传泰铢将被强制贬值,外汇交易者大量抛售泰铢,泰国中央银行为捍卫泰铢地位,耗用了 20 亿美元的外汇储备才平息了此次风波。然而至 5 月初,国际金融市场上关于泰铢贬值的谣言不断升级,5 月 12 日及随后几天内泰铢对美元汇率大幅度波动,一度下跌至 1 美元兑 26.6 泰铢的低点。泰国中央银行联合新加坡和香港金融当局同时干预亚洲地区市场,支持泰铢汇率,并大幅度调高利率,曾一度将隔夜拆息由 10 厘左右调升至 1000 ~ 1500 厘,又严禁泰国国内银行拆借泰铢给离岸投机者,临时分割离岸与在岸市场,三管齐下,终于使泰铢汇率稳定,使投机者损失惨重。6 月,由于财长辞职的谣传成为现