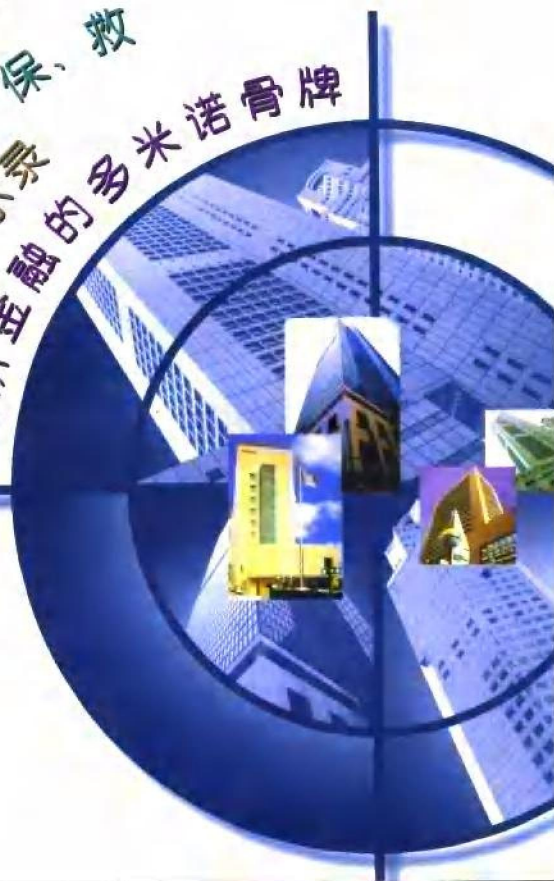


亚洲金融大动荡 与中国经济的慎思

名誉主编：魏本华

主 编：白瑞明

亚洲金融大动荡
来龙去脉
惊心动魄的政、经、金融的多米诺骨牌
警世醒世的现代启示录



中国金融出版社

亚洲金融大动荡与 中国经济的慎思

名誉主编 魏本华
主 编 白瑞明

中国金融出版社

责任编辑:张哲强 张智慧

责任校对:潘 洁

责任印制:裴 刚

图书在版编目(CIP)数据

亚洲金融大动荡与中国经济的慎思/白瑞明等主编。—北京:中国金融出版社,1998

ISBN 7-5049-1974-8

I. 亚…

II. 白

III. ①金融危机—亚洲—1997—研究 ②金融危机,亚洲—对策—中国

IV. F833

中国版本图书馆 CIP 数据核字(98)第 12982 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京广安门外小红庙南里 3 号

邮码 100055

经销 新华书店

印刷 北京印刷一厂

开本 850 毫米×1168 毫米 1/32

印张 13

字数 338 千

版次 1998 年 8 月第 1 版

印次 1998 年 8 月第 1 次印刷

印数 2050 册

定价 26.00 元

编写人员名单

名誉主编：魏本华

主 编：白瑞明

副主编：余 明 窦仁政

编 写：余 明 白瑞明 窦仁政
 余燮宁 付正丽

序 言

1997年7月爆发的亚洲金融危机,先始于泰国,很快波及印尼、马来西亚、菲律宾,并对新加坡、中国的香港和台湾地区形成强烈冲击。至1997年11月,扩展到韩国和日本,几乎席卷了东南亚和东北亚的大部分国家和地区。其波及范围之大,危害之严重,影响之深远,堪称空前。面对这一局势,人们普遍关注,这场危机产生的原因是什么,发展趋势如何,它对世界经济特别是对我国经济会带来什么影响,提供了哪些启示。这些问题值得我们认真研究和探讨。

朱镕基总理在1997年的全国金融工作会议上谈到此次金融危机时指出,要很好地关注形势的发展,要从这里学习到很多知识,吸取很多教训,提高我们驾驭国民经济的能力。

随着我国经济金融改革的逐步深入,中国经济将与世界经济逐步融为一体。尤其是对国际市场依赖程度的不断增加,中国经济受国际经济波动的影响也将愈来愈大。如果说墨西哥金融危机对于中国仅有间接影响,那么这场家门口的金融危机所带来的震荡,则对我们研究今后经济发展中的重大挑战,进一步深化金融改革,防范金融风险等一系列问题,具有深刻的启示。

冰冻三尺,非一日之寒。东南亚和东北亚金融危机爆发的原因,各不相同。以泰国为例,危机爆发的内在原因在于其外债规模尤其是短期外债规模过大,国际收支发生巨额逆差,泰铢面临贬值的沉重压力。国际游资正是看准了泰铢已到了一触即溃的境地,

对泰铢进行疯狂攻击,从而引发了以货币危机为先导的金融危机。而韩国的金融危机,直接源于其经济发展战略的失衡。长期以来,韩国政府支持和鼓励大型企业集团扩展,官方控制的银行对大企业的贷款有求必应,推行大量投入,强力出口和迅速增长的发展战略。但在激烈的国际竞争中,韩国企业出口减少,企业连连倒闭,使得银行大量贷款无法收回,巨额外债无法按期偿还,从而动摇了公众信心,引起韩元汇市和股市的大幅下跌。至于日本,它拥有世界排名第一的外汇储备,对外贸易巨额顺差,不存在国际收支的压力,经济结构也无重大缺陷,其金融危机爆发的原因在于“泡沫经济”。多年以来,日本政府鼓励银行多贷款,结果形成超贷款,形成超贷款的原因在于日本的利率远低于其通货膨胀率,廉价的借贷成本造成企业无节制的贷款需求,在这种情况下,一旦经济出现不景气,银行贷款必定难以收回,形成银行呆账不断累积,最终不堪重负而倒闭。另外,金融监管存在巨大漏洞,金融机构违规经营严重,也是造成危机的重要原因。

自90年代以来,全球已接连爆发了三次较大的金融危机,1992年英镑被迫退出欧洲货币体系。引起国际金融市场的震动,墨西哥金融危机引起巨大波动,而此次亚洲金融大震荡对国际金融市场的影响,程度更深,范围更广,对国际金融秩序带来很大的负面影响。国际金融危机的频繁发生及其冲击力的不断扩大,反映出国际经济关系和金融制度存在着内在缺陷,国际金融中投机性的金融资产越来越宏大,巨额国际游资的流进流出,造成相关国家汇率的大幅度波动,这对国际金融组织和各国货币当局提出了尖锐挑战。在继续推动全球经济一体化过程中,应如何建立国际金融新秩序,国际金融体系尤其是资本市场如何建立事前的预警、防范和监管机制,及在危机发生后,国际社会如何有效地提供资金支持去帮助危机国家克服困难,是国际金融界面临的重要课题。

我国自1979年改革开放以来,国内生产总值年均增长9.9%,

1992—1993年,我国经济同样出现了“过热”现象,但由于及时采取了宏观调控措施,经过三年多的努力,经济基本实现了“软着陆”,即在低通胀的条件下,保持了较高发展速度,对外贸易保持较大盈余,外汇储备增长迅速。总之,良好的宏观经济形势,再加上我国对资本项目实施有效的管理,人民币不是完全可兑换货币,使我们没有受到这次金融危机的直接冲击,但其对我国外贸、利用外资乃至整个国民经济的影响也是不可忽视的。

亚洲金融危机也为我们提供了许多有益的启示,象宏观经济结构的调整,泡沫经济的预防,经济发展模式的选择,国有企业的改革,资本市场的开放,外汇储备规模与汇率政策的制定,外债结构的调整与外资利用,金融监管与风险防范等诸多问题,需要我们认真研究解决。

本书详细介绍了亚洲金融危机的成因和对中国经济的影响与启示,相信读者会从中受益。

股介炎

东南亚篇

祸起萧墙 事出有因
国际炒家 推波助澜

第一章 东南亚金融风暴概述

早在 1996 年夏季,著名美籍华人经济学家刘遵义在“中国,迈向现代金融体制”国际研讨会上的一次讲演中,就曾经将墨西哥金融危机以后近期内可能再度爆发金融危机的国家列过一张表格,其中菲律宾、泰国等首当其冲,在导致墨西哥式金融危机的十大要素中,菲律宾当时已占有 8 项,泰国占有 6 项。

也是在 1996 年间,国际货币基金组织的经济学家英里斯·戈尔茨坦在英国《经济学家》杂志上预言:按 1994 年墨西哥金融危机中的危险信号衡量,东南亚诸国货币已成为市场冲击的对象,从而有可能出现墨西哥式的经济大灾难。同时他也坦言:如果东南亚发生金融动荡之类的危机,泰国则会首当其冲。然而,沉浸在“东南亚奇迹”的喜悦和梦幻之中的东南亚诸国,对上述忠告均置若罔闻。相反,却引起了国际金融投机商们极大兴趣,成为他们选择攻击目标的重要依据。

狼终于来了!

1.1 泰国的货币危机及其多米诺骨牌效应

继 1995 年墨西哥金融危机之后,东南亚地区于 1997 年 7 月初爆发了货币危机和金融动荡。这次金融动荡起于泰国货币危机,其大致分为这样四波:

第一波:泰国的货币危机无疑是金融动荡的焦点。

泰国金融危机可追溯到 1997 年 2 月。当时泰铢受投机性攻击的影响,已初露疲态。泰国金融危机的直接导火索是 5 月 8 日,

美国德州仪器公司以当地合伙人无法筹集足够的资金为由,从与泰国 Churn Uswachoke 集团合资的两家公司撤出对半导体的投资。自此,泰铢在外汇市场上一路走低。

1997 年 5 月初,曼谷证交所指数从 1 110 点跌破 600 点以下。5 月 14 日在亚洲外汇市场上泰铢对美国的汇价大幅下跌,达到 1 美元兑 26.35 泰铢,为 1986 年 12 月以来最低点。国际投机者大量抛售所持有的泰铢债券和股票,抛空泰铢,致使泰铢隔夜拆放利率达到 1 000% 以上。市场的混乱局面出现后,泰国中央银行在曼谷和新加坡市场抛售了 20 亿美元买入泰铢,香港、新加坡和马来西亚的金融当局也在市场上协助泰国进行干预。

6 月 27 日,泰国中央银行命令 16 家金融证券公司暂停营业,要求它们在规定期限内找到新的持股人增资,或与其他金融公司合并,如不成功将吊销其营业执照。泰国财政部并用 5 张商业银行执照鼓励金融公司的合并和增资。今天来看,到此时为止都是泰国金融危机酝酿形成期,政府为扭转局势作了一些努力,但终因措施不力,“山雨欲来风满楼”,危机已难避免。

汇率浮动 金融大震动

泰国货币危机的起点是 7 月 2 日。1997 年 7 月 2 日,泰国财政部与中央银行发表联合声明,宣布放弃苦心维持长达 13 年之久的泰铢与西方主要货币挂钩的制度。从即日起对汇率实行有管理的浮动。泰国政府的这一突然决定是在中央银行多次干预市场和采取极其严厉的财经措施后,外汇收支依然急剧恶化,工业生产和出口难见起色,金融系统混乱的情况下作出的。泰国中央银行乐观地估计泰铢在最初的混乱之后会稳定下来,出口和国际收支会很快有所改善,汇率的风险会阻止对泰铢的投机炒作,但这只是中央银行的一厢情愿。由于新制的实施太突然,各行各业显出一片慌忙;各商业银行无法及时对外挂牌报出泰铢价格,外汇市场实际上闭市半天。因此,在实行浮动汇率制后,泰铢对美元一直呈现跌

势。浮动当日,泰铢对各主要货币贬值 18% 左右,下降至 29 泰铢兑 1 美元。期间,中央银行曾数度进场干预。怎奈市场无序,金融体系内资金紧张,商业和金融机构的信誉普遍滑落,汇率仍然承受着巨大压力。在这一过程中,受泰铢的影响,多个东南亚国家的货币受到冲击,贬值幅度不一。

8 月 4 日,继 6 月 27 日泰国政府宣布暂时关闭 16 家金融公司后,泰国财政部和中央银行又宣布临时停止另外 42 家金融公司的业务,使被勒令暂停业务的金融公司达到 58 家,占全部 91 家金融公司的 64%。此前,泰国财政部和中央银行曾多次郑重表示不会再有新的金融公司停业。上述消息一公布,立即引起人们的普遍恐慌,各种传言纷起。人们纷纷前往泰国商业银行,特别是小银行挤提存款,并将其中的大部分转存到了外国银行在曼谷的分行,或存入泰国的大银行。

泰国的货币危机像瘟疫一样波及其周边国家,菲律宾、印度尼西亚、缅甸及马来西亚的货币市场先后都受到了冲击。由于菲律宾外汇储备微少,加上经济刚刚从低谷中回升,菲律宾比索亦成为被狙击的对象,菲律宾中央银行曾尝试一周内四次加息,并宣布放宽比索兑美元汇率的浮动幅度,竭力抵抗其货币贬值,但 7 月 11 日终于失守,宣布允许菲律宾比索兑美元的汇率在“更阔”的幅度内波动,一时间,兑美元汇率跌至 29.45 比索,这是四年来的最低位,一日之内贬值 311.5%。至 8 月中旬,比索兑美元汇率跌穿了 30 比索的重要心理关口。

继菲律宾货币失守后,国际货币投机者仍然在该地区内寻找可狙击的目标,马来西亚林吉特是下一个目标。7 月份,马来西亚中央银行曾将银行同业拆息利率大大提高,隔夜息率最高提升至 30 厘,达到 10 年来的最高位,企图拉高沽空马来西亚林吉特的成本,但未能阻止马来西亚林吉特跌势,最终也只得任由隔夜拆息回落到 11 厘;央行尝试动用 10 亿美元储备入市来挽救其货币汇率,

亦终告失守,几日内外汇储备就减少了12%,8月16日,马币对美元的汇率跌至24年来的最低点,曾报1美元兑2.8240马来西亚林吉特的水平,此为1973年1月马来西亚实施货币自由浮动政策以来的最低点。

继而印度尼西亚盾又成为投机者新的狙击目标,7月21日,印尼盾兑美元的汇率,一日之间一度由2 510盾的高位跌落至2 665盾,跌幅超过6%。印度尼西亚中央银行入市支持印尼盾,最终报收2 635盾,只得宣布印尼盾兑美元波幅由8%扩大至12%,印尼盾变相贬值1.9%;8月14日,印尼盾宣布自由浮动,央行已决定不干预汇市发展;8月19日,印尼盾滑落至1美元兑3 030印尼盾,使刚刚决定让印尼盾自由浮动的印尼中央银行不得不再度调高利率,一个星期的利率从10.5%调高到20%,两个星期的利率从11%调高至22%,其他中短期利率也调高一倍以上。

邻国货币的弱势及美元近期的整体强势,亦使得一向有“避难货币”之称的新加坡元受到很大影响。虽然新加坡亦仿效其他国家提高利率,但新加坡元兑美元的汇率还是持续下跌,8月16日,新元汇率跌到1美元兑1.5225新元,为1994年6月以来的最低点。之后,市场传出金融管理局进场大量吸购新元——这是作为该国央行的新加坡金融管理局近期来首次进场扶持新元,致使新元得到支持。

在东南亚国家货币大幅贬值的情况下,该地区内的各大股市亦出现了大幅滑落:马来西亚吉隆坡指数由8月初的1 002点跌至804点,跌幅达24%,印尼雅加达指数由8月初的721点跌至8月底的493点,跌幅近50%,而菲律宾马尼拉综合指数由2 653点跌至2 021点,跌幅达30%,8月底新加坡海峡时报工商指数曾一度暴跌至1 735.66点,跌至1993年6月25日(1721.97点)以来的低水平,半日之内的跌幅高达6%。

由于国际货币投机者继续在区内进行投机性的货币狙击,亚

洲其他货币亦有下跌的压力:7月份开始,新台币偏软,8月初,曾跌至1美元兑28.78新台币。8月19日起,中国台湾省“中央银行”持续捍卫1美元兑28.727新台币的水平。在东南亚货币一片萎靡不振声中,为支持新台币币值,台湾的外汇储备在7月减少了12.6亿美元,跌至887.7亿美元,是16个月来第一次下跌。

有市场人士指出,亚洲最强的当时唯一与美元挂钩货币——港元,已经越来越吸引投机者注意,当本区域货币找寻到一个适当水平之后,投机者就会把目标转移到港元。虽然香港的经济整体仍然稳定,股票市场也比本区域其他市场强稳,但是香港是一个国际性金融中心,也是亚洲区内的重要金融中心,当区内出现金融危机时,香港难免不受到影响和冲击。事实上,一向坚挺与美元挂钩的港币在7月中和8月中也遭受狙击。

风浪当中的相对平稳期

8月20日,泰国与国际货币基金组织以及泰国周边国家和地区中央银行与金融监管当局达成协议,国际货币基金组织(IMF)等将向泰国提供共达172亿美元的紧急贷款。(见表1-1)

泰国获得国际援助使市场的信心有所增强,汇率略有反弹,股市价格也有所回升。东南亚其他各国货币汇率暂时回稳。但是,仅凭若干外来援助是不可能根本解决问题的。有关市场人士指出,国际货币投机者暂停攻击东南亚货币,促使亚洲区域倾向回稳,可能是暴风雨前夕的宁静。此时的泰国经济处于飘摇之中,经济的正常运行机制受到进一步的破坏。这样,由于市场笼罩着看淡后市的情绪,加上亚洲区内各个股票市场急剧下挫,一旦新因素涌现,亚洲货币市场可能掀起另一场“狂风暴雨”。果不其然,8月底东南亚地区的主要货币又面临新一轮的跌势,东盟成员文莱亦入市抛售美元以支持区内货币。

表 1-1 IMF 对泰国的援助计划

援 助 单 位	援 助 数 额(亿美元)
国际货币基金组织	40
世界银行	15
亚洲开发银行	12
日本	40
澳大利亚	10
中国	10
香港(中国)	10
马来西亚	10
新加坡	10
印度尼西亚	5
韩国	5
文莱	5
共计	172

进入 9 月份,东南亚地区金融危机持续肆虐已进入第 3 个月,外汇市场多日来的颓势仍未有回转的迹象。在东南亚多国经济状况继续恶化的气氛中,该区域货币 9 月初再次吹起跌风。9 月 3 日,泰国若干经济指标评级被境外评级机构下调的消息传来,使得泰铢一路下滑,当天以 37.85 收盘。

与此同时,菲律宾比索、印尼盾、新元、马来西亚林吉特纷纷创下历史上最疲软的记录。9 月 3 日,东南亚各国的货币兑美元的汇率再次大幅下跌,闭市时以低价告收。同期各国的股市纷纷暴跌,曼谷股市指数跌至 514.07 点;吉隆坡股市指数跌至历史最低的 731.12 点。

表 1-2 东南亚国家汇率变化(1 美元兑其他货币)

	泰 铢	菲律宾比索	印尼盾	马来西亚林吉特
7 月 1 日	25.905	26.374	2 431.5	2.5243
8 月 1 日	31.965	29.225	2 616.0	2.6375
9 月 1 日	34.100	30.100	2 975.0	2.9470
10 月 1 日	35.850	34.380	3 340.0	3.3675
12 月 30 日	46.600		5 100.0	3.8810

表 1-3 东南亚货币贬值幅度

	泰 铢	菲律宾比索	印尼盾	马来西亚林吉特
8 月 1 日/7 月 1 日	-18.96%	- 9.76%	- 7.05%	- 4.29%
9 月 1 日/7 月 1 日	-31.63%	-14.13%	-22.35%	-16.75%
10 月 1 日/7 月 1 日	-38.39%	-30.36%	-37.36%	-33.40%
12 月 30 日/7 月 1 日	-79.90%		-109.7%	-53.74%

第二波：东南亚金融动荡导致了全球股市震荡

东南亚金融动荡中,台湾当局在采取“最小幅度”防御性努力之后,10 月 17 日突然弃守新台币,允许新台币自由浮动,导致亚洲周边国家货币“竞争性贬值”。美国国际经济研究所所长伯格斯特认为“这是亚洲第二波金融危机的滥觞”,并由此认为“台湾是导致亚洲第二波金融危机的罪魁祸首”。国际投机商借此卷土重来,对港元发起更为猛烈的攻击,使香港金融市场出现十多年来罕见的剧烈震荡,并引发全球性股市恶性震荡,包括华尔街股市重演十年前的“黑色星期一”抛售恐慌。

在第二波金融震动中,市场主要体现出这样几个方面的特点:其一是港元成为国际投机商主要攻击的对象。10 月中旬的香港金融市场,风云四起。国际投机势力乘击溃东南亚各国货币之余威,对香港股市、汇市、期市发动了猛烈冲击,港股暴跌,利率骤升,

联系汇率面临严重挑战,投资者信心备受打击。

其二是货币危机演变成股市危机。东南亚各国各地区货币竞相贬值,投资者担心亚洲各国利率上扬,经济增长将减缓,抑制欧美对亚洲的出口增长,因此,他们抛售在亚洲市场投资或外销比重偏高的企业股票。汇率危机演变成股市危机。当美国摩根史坦利公司建议把亚洲国家市场持股比重由2%降为零后,外资争先恐后撤离亚洲股市,香港股市首当其冲。在此刺激下,10月22日港股再度狂泄,一日跌765.33点,恒指12000点大关被一举击破,报收11637.77点,创下13个月以来收市最低点,其日跌幅也达全年之最。与此同时,台湾股市在台湾金融管理局调降存款准备金率、释放出900多亿元台币的干预下,依然遭受重创。而亚洲股市倾巢而出的卖压,终于又冲击到欧美股市,引发10月27日的纽约股市暴跌。

其三是此波动荡引发了全球股市的大震荡。10月初,金融心理恐慌终于冲破东南亚的地域局限,向全球扩散,引发全球性金融市场动荡。欧洲股市全面下跌,英国股市原本牛气冲天,迭创新高,然而却无奈于全球性的金融恐慌心理的强大冲击,再也不能独力支撑,接连下滑。

历史有许多巧合。10月多是美国股市风险最大的月份:1929年的崩溃、1987年的“黑色星期一”,都发生在10月。而1997年10月份美国及全球股市大震荡,也将载入世界证券史。

纽约股市历来是全球股市的神经中枢。27日单日跌点冲破1987年10月19日“黑色星期一”的单日跌点而创下新高以后,令世界各地议论纷纷的是:难道“黑色星期一”真的幽灵重现?

据有关报道,此次金融动荡中,大名鼎鼎的“金融投机家”索罗斯损失惨重,他所管理的量子基金等六种基金共损失20亿美元。国际传媒纷纷用“栽了”、“失手”等词形容索氏此遭走麦城。

表 1-4 全球主要股市行情(%)

地 点	指 数	单 日 跌 幅
纽 约	道琼斯 30 种	- 7.18
多 伦 多	综 合	- 6.17
墨 西 哥	IPC	- 13.34
伦 敦	ETSE - 100	- 5.16
巴 黎	CAC - 40	- 6.39
法兰克福	DAX	- 7.45
东 京	日经 225	- 4.16
香 港	恒生	- 13.70
新 加 坡	海峡时报	- 7.59
曼 谷	SET	- 7.30
马 尼 拉	综 合	- 6.03
吉 隆 坡	综 合	- 6.54
雅 加 达	JSX	- 10.18
汉 城	综 合	- 8.36
悉 尼	普通股	- 7.18

注:北美及欧洲股市是 10 月 27 日的收盘跌幅;亚洲股市是 10 月 28 日的收盘跌幅。

第三波:金融危机移师韩国,东南亚金融市场再受拖累

时近岁末,在经历了数周的相对稳定后,亚洲金融市场再度出现动荡。东南亚国家和韩国的货币暴跌,股市动荡,并对世界其他地区的金融市场产生了影响。

12 月初,韩国企业倒闭事件频频。12 月 8 日,泰国宣布关闭 56 家负债累累的金融机构。印尼政府也同时关闭 16 家经营不善的私人银行。投资者的信心再受重挫。在 14 日之前的几天里,韩元兑美元的汇率一度大幅度下跌,一天内的跌幅曾多次达到 10% 的下限。14 日前后,泰国、菲律宾、印尼、马来西亚、新加坡的货币