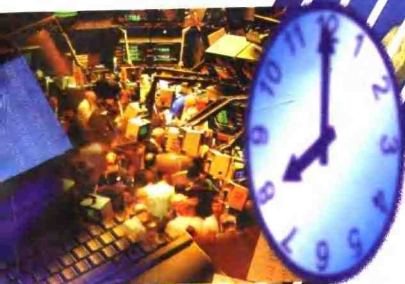


金融风险警示录

——亚洲金融危机透视

齐子忠 曹洪军 杨殿嘉 主编



中国金融出版社

金融风险警示录

——亚洲金融危机透视

齐子忠 曹洪军 杨殿嘉 主编

中国金融出版社

责任编辑:王丽娟 王 忠

封面设计:三土图文

责任校对:吕 莉 高福一

责任印制:阮建佳

图书在版编目(CIP)数据

金融风险警示录/齐子忠等主编. —北京:中国金融出版社,
1998.4

ISBN 7-5049-1935-7

I. 金… II. 齐… III. 金融危机-亚洲 IV. F833

中国版本图书馆 CIP 数据核字(98)第 07176 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 山东社科印刷厂

开本 850 毫米×1168 毫米 1/32

印张 12.375

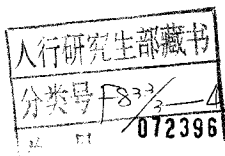
字数 300 千

版次 1998 年 4 月第 1 版

印次 1998 年 4 月第 1 次印刷

印数 1—3000

定价 20.00 元



金融风险警示录

——亚洲金融危机透视

主 编：齐子忠 曹洪军 杨殿嘉

副主编：陈贵江 梁振才 陈炳芳

编写人员（以姓氏笔划为序）：

马 彪 孔峻岩 齐子忠

孙建利 陈贵江 陈炳芳

杨殿嘉 宋瑞峰 钱 俊

高福一 曹洪军 梅长霞

梁振才 谭继勇



072396

前 言

1997 年是世界金融市场的多事之秋。正当人们津津乐道着“亚洲奇迹”的时候,泰国铢失守了。接着,马来西亚林吉特、印度尼西亚盾、菲律宾比索以及新加坡元也纷纷失守。随着各自货币的不断贬值,东南亚金融市场一片混乱。日本证券业丑闻迭出,银行纷纷破产。昔日的亚洲小龙韩国,也由于企业接二连三的破产和韩元持续大幅度贬值,不得不请求国际货币基金组织的巨额援助。由泰国“热带风暴”引发的 10 月份全球股市大震荡,又使人们不情愿地回想起了至今仍心有余悸的 10 年前的“黑色星期一”。

发生在亚洲的金融危机,已经波及全球,对世界经济的发展产生重大影响,世界各大机构组织纷纷调低经济增长预测指标。人们不仅要问:昔日的亚洲龙虎们怎么了?难道“亚洲奇迹”已经结束了?亚洲金融危机究竟是如何发生的?它对我国的金融市场和经济到底有哪些影响?世界经济格局将发生哪些重大变化?对这些问题的分析和回答,我们可以从中学到许多新的东西。尤其对正在不断改革开放金融市场和深化国企改革的中国,更是有一定的借鉴意义。本书汇集了各大新闻媒体和经济实业界的最新资料和众多国际专业人士的各种观点,以及我们自己的独到分析,以期由政府、金融界、企业界乃至个人投资者提供帮助和借鉴。

本书共分十二章。第一章简要回顾了亚洲昔日的辉煌。第二章多方面、深层次分析了东南亚各国金融危机的成因。第三章是亚洲金融危机的实况转播。第四章全面论述了危机四伏的日本金融

市场概况以及正在进行的“大爆炸”式的金融改革和其独特的银企关系。第五章对韩国金融危机进行了全面分析。第六章介绍了香港的金融业和东亚金融危机对香港的影响以及国际对九七回归后香港的评价。第七章全面分析了我国金融市场的现状和隐患,金融市场的改革和防范措施,以及从亚洲危机中应吸取的教训。第八章论述了亚洲金融危机对世界各国及地区的影响和一些国家及地区采取的防范措施。第九章介绍了国际金融体系和正在发展中的喜忧参半的国际金融市场,以及危机后国际货币基金组织和一些区域组织的补救措施;分析了1997年国际金融市场的特点,并展望了1998年国际金融市场的发展趋势。第十章论述了投资与投机两种理财之道,并介绍了两位代表人物——投资大家巴菲特和投机专家索罗斯。第十一章通过两半球上的两次危机比较,总结论述了发展中国家应注意的一些问题。第十二章在分析金融风险对经济影响的基础上,综述了世界各国在经济全球化问题上对经济安全更深层次的认识。

亚洲金融危机还在继续,我们将和国内外同仁一起密切关注着它。希望本书能为同仁的继续研究提供基础性的帮助。在编写过程中,我们引用了国内外众多研究机构和专家大量的研究资料,在此表示感谢;同时,由于时间仓促和地址不详,未能与有关作者及时取得联系,敬请谅解,有关稿酬已转北京版权保护协会著作权使用报酬收转部,联系电话:(010)63467110。由于水平有限,难免有错误不当之处,恳切希望广大读者和同仁批评指正。

编者

1997年12月

第一章 昔日的辉煌

——东亚经济发展回眸

东亚经济高速增长令世人瞩目^①

东亚地区主要包括中国、日本、亚洲“四小龙”和东盟四国(泰国、马来西亚、印尼和菲律宾)。自本世纪70年代以来,在西方国家经济发展速度放慢,年均经济增长率保持在2—3%的情况下,东亚地区却以高得多的经济增长率迅速实现了经济腾飞。70年代东亚年均增长率达6.6%,其中亚洲“四小龙”更是高达9.1%。80年代,东盟抓住西方国家汇率波动、“四小龙”产业结构调整的有力时机,实现了国民经济的高速增长,1986—1990年平均增长率达6.9%。中国通过进一步改革开放,在80年代赢得了9%的年均增长率,使国民生产总值在7年内翻了一番,从而使东亚经济的年增长速度提高到80年代后期的8.5%,使80年代成了“亚洲经济奇迹时期”。尤其令人瞩目的是,进入90年代以来,东亚经济除日本外不仅保持强劲的增长势头,而且在整个世界经济发展中一枝独秀,独领风骚,与西方经济不景气形成鲜明的对比。1990—1993年,亚洲“四小龙”平均经济增长率为7.4%,东盟为6.8%,中国1991—1993年的经济增长率分别达7.0%、12.8%和13.4%。正是由于东亚经济以远远高出世界平均水平的增长速度高速增长,从而使其成为世界经济增长中最具活力的地区,引起了世界各国的关注和世界经济重心的东移,对世界经济格局也产生了重大影

响。

亚太地区人口占世界的 40%，国民生产总值占世界的 40%，出口量也占世界总量的 40% 以上。其经济和贸易的增长速度远远高于世界其他地区，前景看好。特别是以中国、亚洲“四小龙”、东盟国家为主体的东亚地区，其经济之活跃，增长之迅速，潜力之巨大，确实令世人瞩目。根据亚洲开发银行的统计，过去 20 年，东亚地区整体经济年增长率为 8%，远远超过世界发展中国家的 4.3% 和工业发达国家的 3% 的增长水平。其中，中国、越南为 8.6%，亚洲“四小龙”为 8.5%，东盟四国为 6.8%。应该指出的是，近年来东亚经济的迅猛发展正出现以下一些明显的特征：

首先，经济规模日益扩大。战后日本经济发展迅速，先后超过英、法、德，成为仅次于美国的西方第二经济强国。从 60 年代开始，韩国、香港、新加坡和中国台湾省创造了连续 20 年的高速增长，并于 70 年代跨入了新兴工业化国家和地区的行列。进入 80 年代后，中国以及东盟国家的经济也在大力推进。中国实行改革开放政策，经济面貌焕然一新，特别是近几年来，经济以 10% 左右的速度持续增长，给全世界以深刻的印象。泰国、马来西亚、印尼和菲律宾的经济也以约 10% 的增长速度全力向新兴工业化国家的行列迈进。据统计，上述 10 个国家和地区的国内生产总值合计为 51550 亿美元。

其次，制造业实力日益增强。1993 年东亚地区有 14 家公司进入世界最大 50 家工矿公司行列。据《日本经济新闻》报道，亚洲已成为世界制造业生产据点，1993 年亚洲生产家电产品在世界市场上的占有率在 50% 以上，世界造船业占 70%，钢铁、汽车生产占 1/3 以上。

第三，外贸规模迅速扩张。近二、三十年来，东亚地区对外贸易增长迅速，一些国家和地区的对外贸易年增长率高达双位数。1960 年上述 10 个国家和地区的出口贸易额为 117 亿美元，进口贸易额

为 128 亿美元,分别相当于美国的 56.89%和 78.1%;而到 1992 年已分别上升为 8030 亿美元和 7823 亿美元,分别是美国的 41.85%和 90.83%多。90 年代初,日本、中国、香港、中国台湾省、韩国、新加坡均已进入了世界 15 大贸易区的行列。

第四,金融实力不断增强。在 1992 年底排名的世界 100 家大银行中,东亚地区占 31 家,资产总额为 66390 亿美元,占 100 家大银行资产总额的 43.8%。另据 1997 年年初的《日本经济新闻》报道,除日本外,亚洲“四小龙”、东盟及中国的黄金外汇储备由 1991 年的 2378 亿美元上升到 1994 年 6 月底的 3466 亿美元,首次超过美欧六国(美、英、法、德、意大利和加拿大)合计的 3413 亿美元的外汇储备。

东亚实力增强与经济振兴,使其与世界各地经济交流日益频繁,规模迅速扩展。80 年代初,美国与东亚地区贸易额即已超过美国与大西洋国家间的贸易额。1988 年后,日本与东亚其他国家贸易额超过了日本与北美之间的贸易额。到 1992 年,欧共体与东亚之间的贸易额也超过了欧共体与北美之间的贸易额。东亚实力的增强,随之而来的是其在世界政治经济格局中地位的提高,进而促使世界主要国家与集团根据新的地缘政治与经济环境调整战略,将各自的综合实力向亚太地区倾斜,以便在冷战后的世界政治经济中巩固其战略地位。

亚洲崛起的三个浪潮^②

80 年代中期以来,亚洲的崛起及其发展前景始终是一个热门的话题。亚洲的崛起,同亚洲地区经济的持续高涨有密切关系。

亚洲的崛起,至少有过三个浪潮:

——日本的崛起。日本是战后亚太经济发展中最先进入发达国家行列的亚洲国家。50 年代中期至 70 年代中期,日本通过以重

化工业为轨迹,实现了持续 20 年的经济高速增长,特别是整个 60 年代,日本经济以年均 10.5% 的增长率快速发展,在资本主义世界一举成为仅次于美国的经济大国。这是当代亚洲崛起的第一个浪潮。

— 亚洲四小的崛起。继日本之后,新加坡、韩国、中国台湾省和香港在 60 年代中期后迅速崛起,它们在经济基础较差、人均国民生产总值不高、资源贫乏等不利条件下,采取了“出口导向”战略,以出口加工为中心,实现了经济长时期的持续高涨,整个 70 年代,经济保持年均 9.6% 的增长率,被视为“70 年代包办经济的奇迹”。在 1978 年经合组织(OECD)的一份报告中,第一次提到亚洲四小龙,并称之为新兴工业化经济体。可以说,这是亚洲崛起的第二个浪潮。

— 东盟国家的急起直追和中国的改革开放与经济高速增长。70 年代中期以后,马来西亚、泰国、印度尼西亚、菲律宾等东盟国家也采取了外向型的发展战略,经济开始出现了较快的发展。1987 年以来,这些国家更是大有急起直追之势,有的国家,如泰国,经济增长曾连续三年保持 10% 以上的增长率,成为世界经济中的一个“亮点”。与此同时,随着中国实行对外开放,经济发展迅速,整个 80 年代,年均经济增长率保持在 9.3% 的水平上,这一发展震动了整个世界。可以说这是亚洲崛起的第三个浪潮。

据统计,1995 年东亚和东南亚总人口约为 18 亿,1980—1992 年间,东亚整体经济增长率为 6.8%,在人口如此众多的一个地区,能够在长时间内保持持续的高增长速度,这在世界经济发展中是绝无仅有的。

东亚奇迹的出现^③

20 世纪后半叶以来,东亚经济持续高速增长,引起了世人的

关注。其所以受到关注,是由于正当此时,世界出现了两种鲜明对照的现象。

一方面,老牌后工业化国家为停滞、高失业和低增长所苦恼,拉美诸国大多为通胀而困惑,俄罗斯东欧大多数国家为负增长所折磨。

而另一方面,东亚则是以高速度——特别是高速发展的亚洲经济群体(HPAE)8国和地区强劲地以高出其他地区一倍以上的增长率向前发展。不仅非洲、拉美无法相比,就是经济合作与开发组织(OECD)国家也望尘莫及!

1984—1996年间,东亚的出口额在世界出口总额中的比重由18.5%上升到25%,其进口额在世界进口总额中的比重由19%上升到27%。据世界银行估计:到2000年,全世界10个主要经济大国中将有7个在亚洲。

与此同时,东亚的贫困人口由4亿减少到1亿多。人的平均寿命由1960年的56岁增到1990年的71岁。

在1800—1950年的150年间,欧美日占世界制造业产量的比重从25%上升到80%;而在1950—1995年的40多年间,发展中国家(主要是东亚)占世界制造业产量的比重从8%上升到25%。

这种大范围的地区性群体崛起,在历史上并不多见。除19世纪末20世纪初的西欧外,东亚诸国的崛起,确实是个奇迹。

东亚经济的崛起^①

东亚模式是对东亚国家现代化历史经验的理论总结。东亚作为一个通用的地理概念出现的历史也不算长,它的前身是所谓的远东。其中经济最为发达的日本,从50年代中期开始经济持续高速增长,到60年代中期受到欧美国家学者的注意,所谓日本模式的研究鼓吹自此出笼,到80年代后期,日本人均国内生产总值超

过欧共体和美国,使西方人的经济霸权和优势心理受到强烈冲击。香港、中国台湾省、韩国(再加上新加坡)从1965年到1968年先后进入经济起飞阶段,1973年石油危机后,与拉美、南欧、中东国家经济逐渐拉开档次,“四小龙”模式在80年代便成为发展经济学家的宠儿,到90年代初,香港、新加坡、中国台湾省已升级为高收入国家和地区,韩国则名列中等收入国家的前茅。

重视出口和向全球开放的亚洲经济

近30年来,亚洲引人瞩目的经济增长使经济学家和工商业界领导人为之倾倒。一年又一年,高增长率得到维持,许多国家都达到了两位数。然而最近,增长率一直很高的一些亚洲国家,特别是韩国和泰国的经济十分不景气。人们纷纷对“亚洲经济奇迹”及其维持能力提出质疑:亚洲令人瞩目的经济增长是否可以维持?亚洲各国经济的前途如何?

最新的《太平洋地区经济展望》预报,1997—1998年太平洋地区的经济平均增长率均为4.1%;出口平均增长率将分别为8.3%和8%;进口增长率将分别为7.1%和8.9%。虽然近年来引人瞩目的9%至11%的国民经济增长率目前消失了,但是中国、印尼、马来西亚、新加坡和越南等许多国家的经济增长势头依然强劲,可望达到7%至9%。

亚洲经济增长的特点是普遍重视出口和向全球开放,这样就把各国经济同竞争的市场联系起来,并且减小了政府计划导致错误的可能性。换言之,有关资源配置的决策普遍是根据市场价格信息,而不是根据官僚机构的调配来进行的。

支撑亚洲经济增长的另一个重要因素是,储蓄率平均高达30%至40%。外向型政策、普遍狠抓教育、国内高储蓄率及大量投资将继续成为大多数亚太地区国家的特点。在可预见的将来,该地

区的经济将会继续强有力地增长。

目前亚洲的确面临很大的难题。它需要大量的基础设施,若得不到满足,可能会形成妨碍经济增长的“瓶颈”。这意味着,尽管国内储蓄率很高,但亚洲各国仍需开发更加开放和更为先进的资本市场。

在一些国家,人才的匮乏也正在成为一个问题。因此,要求增加技术和高等教育投资的压力将会增大。还有一些国家(如日本、泰国和韩国)的银行业仍将面临问题。

但是总的来说,在整个亚洲,促使经济继续增长的根本因素依然存在。对经济较为发达的亚洲国家来说,引入瞩目的增长时期似乎已经结束。亚洲经济增长的火车头日本的增长率将稳定在经合组织国家的水平上。

在习惯于两位数字增长的一些亚洲国家和地区,人们对增长率的下降正在产生怀疑和不安全感。但是,随着台湾和韩国等地区和国家经济的成熟,个人收入将会增加,市场不论从规模还是复杂程度上都将扩大。

亚洲经济可能正在走向一个增长率较低的阶段,但它仍将处于举世羡慕的一个可持续的高水平上。对美国的出口商和投资者来说,这标志着机遇继续存在。

亚洲经济腾飞秘诀

在过去 50 年中,某些东亚国家和地区在经济增长方面几乎比西方所有现代国家都干得出色。亚洲一些国家和地区几乎在所有领域都超过了一度使这些国家沦为殖民地的宗主国。

日本、新加坡和香港已称人均产值高于欧洲的相当多国家,而且这些国家和地区仍在继续追赶美国。

新加坡资政李光耀曾说,按购买力平价计算,东亚在 20 年后

将占世界经济的一半,比现在提高 25%。世界银行预料,同一时期内东亚地区经济将以每年 8%到 9%的增长率持续增长。

英国下院外交关系特别委员会主席戴维·豪厄尔预料,亚洲人民的生活水平很快就会“高于欧洲人,而且物质条件优越”。他还认为,“亚洲很可能在道德及经济方面领导全世界”。

亚洲许多国家和地区成功的原因如下:

-- 新兴工业国家和地区把精力集中在人力资本。中国的广阔市场和资源的开放带来了新的天地。

——许多国家和地区认识到“亚洲内地”如中国和印度的丰富资源从土地到劳动力都是极有利的关键生产因素。

- 许多国家和地区通过集中精力生产高利和高增值的产品和服务而发现了适合自己的独特地位。这不仅使它们比其它发展中国家占有竞争优势,而且也有助于改善这些国家和地区的技术基础设施。

— 包括中国在内的国家都由出口带动经济增长并执行自由市场经济原则。

——有效的宏观管理使一些国家和地区实现了财富分配的更大程度的平等。

-- 一些国家和地区由于实行更具有透明度的精英管理而缓和了宗教和民族紧张关系。考虑到亚洲民族构成的复杂性,这一点对本地区的持续稳定既重要又必要。

——许多国家和地区的金融系统已实现国际化,使本来极富有竞争力的劳动力队伍、精明的企业家和世界级的公司可以在国际市场上竞争。

上述这些足以使亚洲公民感到自豪和乐观。但这种乐观态度不应使我们当中的任何人变得过分自信,因为多年建起来的东西亦有可能很快被摧毁。

注：

①尤安山：《东亚经济持续增长的大趋势》，《世界经济》1995年第3期。

②蔡鹏鸿：《亚洲兴起的现状及前景》，《世界经济》1995年第12期。

③夏振坤：《东亚的崛起与经济发展》，《世界经济》1997年第8期。

④廖富洲：《东亚经济高速增长的原因及前景》，《世界经济》1995年第12期。

第二章 “奇迹”背后的脆弱

——东南亚金融危机成因分析

1997年7月2日,泰国宣布废除固定汇率制度后,发生了金融危机。这场来自泰国的“热带风暴”迅速席卷了东南亚,扰乱了世界金融市场。人们不仅要问:昔日的亚洲虎为什么突然病了?东南亚其他各国怎么也感染了?一国的金融危机怎么让整个世界金融市场动荡不安?

来自泰国的“热带风暴”

山雨欲来风满楼^①

1996年泰国进出口锐减,出口甚至由1995年的23%的增长率下滑到负增长。进出口业的不景气引起相关产业的衰退,使国际收支面临严峻的形势。到1996年底,经常项目赤字达到国内生产总值的8%。

在诸多因素的交互作用下,泰国经济增长放缓,购买力减弱,房地产价格和股票价格暴跌,引起一系列连锁反应。支票退票增加,金融机构不良资产一一浮现,有些甚至严重亏损。到1996年年底,泰国商业银行的呆帐率达到7.73%。1996年11月底,前副总理差瓦立组阁。新政府上台后,便采取紧缩财政,抑制进口,特别是采取抑制高档消费品进口的措施;同时建立起股市振兴基金和房地产振兴基金,放宽外资持有房地产的比例等,以打开经济停滞的僵局。在金融方面,1997年初要求中小银行增加资本金,要求银行

增加呆帐准备;通过公开点名等各种手段以迫使某些金融公司合并。

但是,上述种种措施并没有取得预期的效果,特别是国际收支恶化的状况没有改善的迹象,投资意愿低落,泰币贬值的传闻一直不断,股票价格一路下跌。1997年5月初,曼谷证交所指数从1110点跌破600点以下。5月14日在亚洲外汇市场上泰币对美元的汇价大幅下跌,达到1美元兑26.35泰铢,为1986年12月以来最低点,跌幅为1.4%,是1995年以来最大跌幅。国际投机者大量抛售所持有的泰铢债券和股票,抛空泰铢,想迫使泰铢进一步贬值,然后趁势低价补仓套利。各类泰铢债券的收益率大幅上升。一些投机人预计泰铢将继续下跌,因此不惜付高利拆入泰铢以购买美元,致使泰铢隔夜拆放利率达到1000%以上。市场的混乱局面开始出现后,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。5月15日较晚的时候,在多个中央银行和金融管理当局的联合干预下,市场基本恢复稳定,当日新加坡市场泰铢兑美元收市价为25.30;5月16日市场波动幅度为25.65—25.82,隔夜拆放利率回落至20%左右;债券收益率也恢复到正常水平。此后一周内,市场平淡,交易量不大。其间,5月16日泰国中央银行口头“非正式”地要求泰国的商业银行和设在泰国的外国银行分行停止投机性的泰币对外币的外汇交易,一切涉及泰币的外汇交易必须在泰国境内的银行之间进行,且必须是在贸易项下,以此减轻市场投机因素对泰铢汇价的影响。为防止对泰铢投机谋取暴利,泰国中央银行采取了多种措施和行政手段,限制或禁止泰国境内的银行向境外银行出售泰铢。这样,泰铢汇率就形成了两个市场和两个价格——境外及境内市场和境外及境内价格。

泰国政府终因在挽救经济的政策上发生分歧,几个执政党内部无法达成妥协。6月23日,泰国军人银行行长他农·比达亚被