

跨世纪经济纵横丛书

金融

骨牌

亚洲金融危机启示录

主 撰 贾根良
主 编 王亚平

中国对外经济贸易出版社

跨世纪经济纵横丛书

金融骨牌

——亚洲金融危机启示录

王亚平

主编

贾根良

主笔

梁 正 李 强 王晓蓉 编著

中国对外经济贸易出版社

图书在版编目(CIP)数据

金融骨牌/贾根良等编著.-北京:
中国对外经济贸易出版社,1998.10
(跨世纪经济纵横丛书)
ISBN 7-80004-697-4

I.金… II.贾… III.①金融危机-概况-亚洲②金融市场-经济管理-
研究-中国 IV.F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字(98)第 28232 号

跨世纪经济纵横丛书

金融骨牌

——亚洲金融危机启示录

贾根良 梁正 李强 王晓蓉 编著

*

中国对外经济贸易出版社出版
(北京安定门外大街东后巷28号)
邮政编码:100710

新华书店北京发行所发行
花都市印刷厂印刷

850×1168 毫米 大 32 开本
11.75 印张 304 千字

1998 年 10 月第 1 版 1998 年 10 月
第 1 次印刷 印数 12000 册

ISBN 7-80004-697-4

F·441

定价:26.10 元

跨世纪经济纵横丛书

内 容 简 介

本丛书洋洋百万余言,纵览中国经济的一道道风景:举国百姓为之惊心的亚洲金融风暴会不会吹透中国的围墙?外商外资如“多国部队”开进中国,国内工业是否要再唱“保卫黄河”?面对兼并下岗,企业改革怎样攀越险峰?加入世贸组织,中国企业登上世界经济擂台,角逐前景怎样?与国际接轨,中国在世界经济格局中,该不该、能不能成为经济强国?市场经济大潮牵动着国家的命运和黎民百姓的身心。

本书开辟著书立说之先河,由经济专家和文学家共执一笔,将理论与文学合二而一,融知识性、可读性为一体,对一系列众人关注的经济热点,做了精彩全面富有预见性的剖析。丛书分为《金融骨牌》、《生于较量 兴于竞争》、《冲出围城》、《中国企业抢滩国际市场》、《醒狮无言》五部。实例生动,论述警人。

我们的期盼

——关于《跨世纪经济纵横丛书》的编辑出版

王亚平

中国势必要成为世界级经济大国,这是时代决定的不可逆转的大趋势。

中国的外经贸事业势必要打破原来由计划经济体制决定的专业分工的条条框框,成为中国所有经贸人共同参与的事业,这在当今时代变革中已见端倪。

编辑出版一套《跨世纪经济纵横丛书》,是因为我们已经从自己的工作实践中感受到了这一时代潮流来得急切而迅猛。

从心态上,确切地说,我们切身感受到国有外贸企业在改革开放中由于从计划经济转向市场经济而变得“失宠”的一种跌落。

曾几何时,那种久已有之的优越,在不到 20 年的时间里,都已成了“昨日黄花”。

从感性的认识进一步对理念知识的追求与探索,使我们走进高等学府向博士、教授们寻求理性的升华。

于是,策划、编辑、出版这套丛书的过程,几乎变成了走出国有外贸体制“围城”的过程——仅仅囿于国有外贸企业内部,似乎只能暗生“弃妇之怨”,而放眼全国乃至世界经贸风云和经济体制改革的大潮去思考、去参比、去发现、去绘制发展的新图,则天宽地阔。

从萌生这套丛书的构想,到完善这套丛书,紧张地耗用了几个月的光阴。在这期间,我们与高等院校的有关专家和一群思想活跃、卓有著述的青年博士们进行了多次求实的论证。最后,我们确定了这样的思路——着眼于现实,放眼于未来,以现代经济理论观照现实,将

现实融入现代经济理论,重在更新意识,争取达到对国有外贸企业的过去和现在有个客观的审视,促进国有外贸企业的改革早日成熟。

这套丛书的编撰也进行了斗胆的尝试。丛书的写作以南开大学的专家们为主体,聘请以写作社会纪实和评论见长的作家、资深编辑对稿件进行全面的文字润色加工和编辑处理。这种“嫁接”的目的在于力求使这套丛书避免那种情绪化、理想化的肯定或否定的偏颇,在可读的基础之上,使我们既宏观又客观地回眸和思考一些现实中有关中国外经贸的大事小情。这样,或许可以从理论指导的高度,给我们的实际操作以一些温度适中的启迪。

在策划、编辑、出版这套丛书的过程中,我们越发深刻地理解了“改革开放是一场革命”,尤其是更切肤领悟到党的十五大的改革决策是一次新的更深层次的思想解放。

关于现代企业制度,……

关于股份制和公有制的实现形式,……

关于资本经营和资本市场,……

一句话,新的改革理念和新的改革形势都要求我们在风风雨雨中去努力自新。

我们面对着这个更新的时代,

是机遇,是挑战,也是竞争和风险。

我们必须时刻准备着……

这套丛书涵盖的内容似乎还应该多些,编撰中很可能有许多不尽如人意之处,但我们珍惜为外经贸事业服务的初衷,热忱欢迎外经贸界人士和所有读者的批评指正。

在此,我们向给予这套丛书的策划创意以指导和启发的国家对外经济贸易合作部的有关人士、天津对外经济贸易委员会的领导以及中国对外经济贸易出版社的领导和责任编辑等热心人士表示真诚的谢意。

引言

解剖金融危机，把握中国跨世纪金融发展脉络

提 要

□南亚金融危机持续日久，殃及全球。中国股市，顿失活力。金融市场面临严峻考验。

引言 解剖金融危机 把握中国跨世纪金融发展脉络

1997 年香港回归把国内融资市场的代表——股市的行情推到了一个空前高涨的指标,不只是内地,香港股市也是如此。

按说,香港的股民们应该比内地的股民更有观察股市动态的经验。然而,他们也被“回归”这个题材炒热了,而放松了对已经出现在东南亚上空的一股经济寒流的警惕。

仅仅几个月后,东南亚金融危机不仅仅是风声日紧,而且波及到了香港,岁末年初之时,股市行情一下子跌了三成以上。

内地股市也似染疾,顿时失去了活力。

.....

金融——对于中国的一般百姓来说,是随着这几年的通货膨胀、股市、银行利率的调整才切身接触到的。

对于经济危机,我们不少人的认识似乎还只是停留在 50 年代教育我们的“美国的资本家把牛奶往阴沟里倒”这样的印象中。只不过近些年,我们从手里的人民币贬值的切肤之痛中,感觉到了经济危机是一种怎样的灾难。

中国的市场经济浪潮几乎在一夜之间把为数众多的中国人卷进了以股市为代表的金融市场。据有关人士统计,全国股市开户数已近一个亿。

在炒股不只是企业行为,而且越来越多的个人投资者也加入的这一热潮之际,东南亚金融危机发生了。

这一危机持续日久,殃及世界。

这使中国年轻的金融市场吃惊不小。

东南亚金融动荡余波未平,韩国又相继被金融风潮所困扰。日本在短时间里已有 4 家大的证券公司和银行破产倒闭。面对这场影响日甚的金融危机,中国会怎么样呢?

世界银行东亚及太平洋地区首席经济师斯泰恩·克拉森斯(Stijn Classens)近日在此间谈到东南亚货币危机时说,这次危机充分揭示了在本国金融监控不足的情况下对外开放金融体系的危险性。因此,中国不宜匆忙开放资本项目下的自由兑换,而应先行增强对金融体系的调控能力,打好基础,循序渐进。

克拉森斯说,开放经济项目下的自由兑换只涉及贸易资金,相对简单;而资本项目下的自由兑换就复杂得多,一旦开放,资金就可自由出入中国。

他强调“重要的是培养监控制度”,中国应该在金融体系监控架构稳健之后再开放资本项目。

他认为,本次东南亚货币危机,内地与香港均未受到重大影响,但原因是不同的。香港经济基础雄厚,适应力强,监管制度在亚洲数一流,虽然也有大量热钱流入等问题存在,但香港金管局了解这些问题,并有能力控制,因此金融市场并不令人担心。中国内地的情况不同。内地由于尚未开放资本项目,又严格控制外债,避免了一场金融风暴的袭击,因此重新思考开放资本项目下自由兑换应具备的条件是必要的。

东南亚金融危机有一个共同背景:在国际收支上,经常项目出现逆差,而且逆差超过 GNP 的比例过高,超过 5% 的警戒线。我国从 1994 年起经常收支和资本收支连续 3 年均为盈余,形成“双顺差”局面,今年仍可望保持双盈余结构。外汇储备超过 1400 亿美元,形成一个强大的支付能力,保持了人民币汇率稳定。

我国没有开放资本项目的自由兑换。对资本的流入流出,我国历

来实行严格管理,以套汇套利为目的短期游资一般不能通过正常途径进入境内;对诸如直接投资和股票投资等资本项目以及居住者在国内的外汇自由交易依然实施限制。因此国际投机者很难在中国造成像东南亚那样的局面。

我国具有与东南亚国家不同的外资结构。从东南亚国家联盟的整体外资结构来看,贷款等占 34%、证券投资占 29%、直接投资只占 35%。流入中国的主要是长期资本,其中直接投资占压倒优势。截至 1997 年 6 月底,我国实际利用外资 1900 多亿美元,其中外商直接投资占 80%以上;外债余额为 1186.4 亿美元,其中中长期外债占 88.5%,短期外债为 11.5%。与东南亚国家相比,我国的外债结构相当稳健,这种投资导向和外债结构,减少了大规模国际游资套利投机的可能性。

在经历了金融动荡后,货币出现大幅度贬值,同时不得不采取较严厉的紧缩政策,大力调整自身的经济结构。这种变化将会较快地反映在东南亚各国的对外贸易方面,出口竞争能力将会增强,而进口则可能相对减少。要判断这种竞争压力的程度,关键要看东南亚国家货币贬值对刺激出口的作用有多大。在以国内资源为主要来源的经济中,货币的贬值能有效刺激出口的增加,而对于依赖性或外向型经济来说,出口的增加需要进口的增加,但进口是需要资金的,货币贬值却导致利润的损失以及企业债务的增加。东南亚经济模式具有明显的依赖性和外向型特征,自己缺少资源和市场,因此,东南亚出口竞争力的提高会大打折扣。

在国际金融和贸易市场上,我国与东南亚各国存在着既合作又竞争的关系。特别是进入 90 年代后,新加坡、马尼拉、曼谷、汉城、中国台北、香港和上海都争取保持或建立区域性的国际金融中心,竞争是不可避免的。这次金融危机发生后,对于这一区域内几个主要城市建立国际金融中心的进程形成一定的打击。对于没有受此打击的上海和香港来说,存在着确立和保持作为国际金融中心地位的良好机

遇。

我国在经济发展过程中,存在着或曾出现过投资膨胀、房地产开发过热、低水平重复建设、商品房积压、金融机构贷款回收困难、不良资产上升、短期外资通过正常渠道流入等一系列问题。国有企业的改革虽已得到足够重视,但从整体而言,其经营机制并未得到根本改观。因为国有企业经营不理想,银行的资产质量很难提高。大量不良债权使国有银行的自有资本遭到严重侵蚀,形成系统性风险,这是困扰我国金融形势稳定和经济增长的头号大敌。我国的房地产投资由于渠道单一,过度依赖银行贷款,加之一些地方不顾市场需求,贪大求洋,致使大量商品房闲置。到1996年末,商品房累积空置面积达6203万平方米,比上年增长23.3%。从区域分布上看,商品房空置面积的15%集中在广东、上海、江苏、浙江四省市。若商品房价格平均按3000元计算,积压、沉淀在房地产上的资金近2000亿元之巨。如不防患于未然,其结果是难以想象的。随着进出口额的增加和与世界的联系日益紧密,我国必然越来越易受国际市场变化的影响,不可能独立于国际市场之外。面对东南亚金融危机,我们一方面需要加强管理,防范风险,更为重要的是抓住机遇,加快经济结构调整,完善宏观调控机制,提高经营管理水平,促进两个增长方式的转变,在发展中防范风险。

防范金融市场的风险,从宏观上说,发展直接融资市场不能过于单一化。股市和债市是两个相互关联、自由流通的市场,此起彼伏。债券市场能正常吸纳股市流出的资本,能在股市和汇市之间充当有力的缓冲区。我国不仅要稳步发展股票市场,并要根据利率分层原则设计多品种的债券,大力发展债券市场。这样将国有企业资本化筹资活动推向市场,同时改革国有商业银行目前实行的差别贷款政策,对各类性质的企业一概以效益指标进行考核,给予公平的法人国民待遇,分散、降低国有银行所面临的系统性风险。

加强金融监管,防范和化解金融风险。一是,要进一步建立健全

金融法律法规体系,加强中央银行的金融监管力量。依法实施对金融机构的设立审批和市场退出管理,加强对金融机构的企业法人监管和外币业务的统一监管,对金融机构的重要业务活动实施有效的监控。二是,推行商业银行资产负债比例管理和风险管理。调整银行资产结构,适当增加流动性资产,促使资产负债期限结构趋于对称;坚决抑制不良贷款的上升,探讨使不良资产流动和化解的办法;抑制房地产等“泡沫经济”,降低银行对房地产的信贷比率,加快住房体制改革,促进空置房的销售。适当调低法定存款准备金率,增加资本充足率比率,增强商业银行自求资金平衡的能力。三是,加大股票投资风险的宣传力度和股市监管力度,严把股票上市关,提高上市公司质量。年度股票发行计划要由国家计委与证券委联合编制下达。严密监视股市动态,加大对市场违规者的处罚力度。四是,要建立完善开放经济条件下的金融市场管理体系。

东南亚金融危机自1997年10月开始向北蔓延,日、韩危机的加重,又与东南亚危机遥相呼应,相互作用,终于酿成了震撼东亚乃至全球的金融动荡,现在危机仍未完全平息,但留下的思考却是意味深长的。在我国日益深入地卷入世界经济的全球化之中,我国金融投资日益重要的今天,对企业界人士、个人投资者乃至普通老百姓来说,了解危机的过程和原因,思考我们自己的理财方略,是非常必要的。研究东亚金融危机对我国经济改革与发展有着非常重大的意义,这场危机对我国来说,来得正是时候,正是在我们面临许多关键选择的时刻到来,这不能不说是一件幸事。但通过对东亚金融危机的研究,我们感到心情并不轻松,甚至有一种沉重之感。东亚金融危机的许多因素在我国同样存在,有些问题甚至更严重,特别是日、韩金融危机中揭露出来的一些问题值得我们深刻反思。

预测和防范世界金融动荡给我们造成的危机,比以往任何时候都更引起国人的关注,因为,这场动荡不只是令数以亿计的股民命运发生变化,货币贬值、通货膨胀会使每一个人都难以逃避这种影响。

中国的经济发展势头令世界震惊。可以说,能够准确评估中国的经济发展已经不是用那种看人们饭碗里有没有肉、社会上有多少人下岗的思维方式可以去完成的了。现代经济思想和文化使这种评估更具有技术性。

已经多次听到政府高层领导人的声音:培育国企巨人,组建中国企业的航空母舰。例如1997年9月2日化工部部长顾秀莲在全国化工企业集团工作会议上提出:把100家化工企业集团作为化工行业抓大、择优、扶强的具体对象,鼓励这些企业展开竞争,向更高的位次攀升,确保到2000年实现建设55家大集团的目标,同时着眼于跨世纪发展,争取到2010年建成1至2家能够进入世界500强的化工跨国公司。

中国企业要进入世界的500强行列,既是政策的指向,也是历史的趋向,在这样的宏观背景下,股市是难以走成熊市而一路下跌的。如果看不出发展的方向,那么先看组成纽约道·琼斯指数的30家企业几乎个个都是著名的跨国财团;再看我国沪市30指数样本股、深市成份指数股,一方面是差距巨大,另一方面也显出潜力巨大。展望设想一下:假如到那一天,组成沪市30指数样本股,深市成份指数股的企业也是由一些著名的跨国公司来组成,那么到那时的沪市30指数、深市的成份指数将是怎样高的一个点位呢,完全可以肯定沪市1500点,深市6000点已成为了历史的低点。如此放眼一看,就十分清楚地看到目前股市下跌的空间是极为有限的,但上升空间呢,则是十分巨大的。

中国的企业要进入世界500强的行列,还意味着什么呢?1996年500强世界企业排行榜首的是通用汽车公司,年销售额是1683亿美元,折合人民币14000亿元;排名到第10位的菲利普公司,其年销售额也在500亿美元以上。再来看一看沪市中期报表里,销售额第一是长虹为60亿人民币,深市为吉林化工销售额49亿元,相比之下差距是巨大的。中国的企业必须高成长、再高成长才能进入世界500强

之列,平均估算一下销售额至少要增长 100 倍方可。销售额增长 100 倍,那么相应的税后利润也会由此大幅增长,其相应的股价那也同样会向上涨。

这就是股市的跨世纪的行情。

当然中国企业进入世界 500 强的行列,是不能几天就可以大功告成的,其道路是艰难的,曲折的,在股市上也同样会有下跌,但这不会是大方向。上一个世纪就有人说过:中国是一头沉睡的雄狮,一旦苏醒过来,会震惊世界。对于要“中国企业进入世界的前列”的召唤,也决不能有所怀疑,因为别无选择:在经济高度发展的当今社会,国与国的竞争实际上就是大公司之间的竞争,目前美国的一些大企业就在不停地向外渗透与占有,可见企业巨人的战略重要地位。我国必须组建自己的企业航空母舰,这样才能在国际竞争中站住脚,担当起我国产业升级的重任。

国家体改委副主任张皓若日前在北京举行的全国经济体制工作会议上表示,1998 年中国将采取措施积极稳步地发展资本市场,扩大企业直接融资,以适应国有企业改革和经济结构调整的需要。

这些措施包括:选择更多经济效益好的企业上市;扩大企业可转换债券的发行规模,允许具备条件的企业在海外金融市场上发行债券;尽快出台产业投资基金和中外合作投资基金的有关法规;积极推行国际通行的投、融资方式等。

他说,目前在我国的基本建设投资中,银行贷款等间接融资所占的比重很大,股票、债券、基金等直接融资所占的比重偏低,使投资融资体制改革很难迈出实质性步伐。

据了解,我国目前上市公司的数量已增加到 800 多家。1997 年 1 月至 11 月,我国共发行 A 股股票 185 支,B 股 15 支,境外上市股 19 支;企业 1997 年通过股票上市实际筹措约 1475 亿元境内外资金,为企业发展提供了较多的资金支持。

张皓若说,1998 年中国将在扩大企业直接融资上取得突破,但

他没有透露股票及债券的发行规模。

据悉,1998年中国股市扩容大势所趋,这从1997年300亿元跨年度使用的上市规模即可得到印证。

张皓若表示,中国将严格企业上市的审批程序,增加选择上市公司的透明度。同时探索上市公司国有股、法人股上市流通和规范的非上市公司股份转让的具体办法和途径,建立规范的股票市场进入退出制度。

他说,中国将积极稳妥地发展企业债券市场,在规范企业可转换债券发行机制的基础上,扩大企业可转换债券的发行规模,加强对可转换债券发行、转换及兑付工作的监管。他说,中国还将贯彻落实好证券投资基金管理办法,组织好投资基金试点,推动投资基金规范健康发展。

张皓若提出,1998年中国将推进以下工作:

○政府通过向社会转让股份,将部分竞争性项目和基础性项目中的国有资本转向科技、教育等公益性项目投资。

○政府一般不对竞争性项目投资,对政府没有投资的项目,政府不审批,用登记备案制代替现行的审批制。

○积极推进投资主体多元化,将投资主体改造成多元出资的公司制企业,或吸收多个投资主体向项目投资,通过多种措施使企业投资决策权真正落到实处。

○切实加快国有专业银行商业化改革步伐,取消商业银行实际承担的政策性贷款业务,推行资产负债比例管理,尽快补充国有专业银行的资本金,使国有专业银行按现代商业银行经营机制动作,真正转变成自主经营、自担风险、自负盈亏、自我约束的经营主体。

在这样的宏观背景下,股民的操作就不应在股市的日常小波动里杀进杀出,应该是把握好跨世纪的政策,把握好跨世纪的金融发展脉络。

本书对亚洲(东亚、东南亚)金融危机的过程和成因,历史上金融

危机的形成及恶果,中国金融改革的成就和存在的问题,以及未来发展中应注意的问题等等进行了介绍和探讨。本书由贾根良提出写作提纲,撰写初稿的有:贾根良(第二、三、十二章及附录)。梁正(第四、九、十、十一章)、李强(第五至第八章)、王晓蓉(第一章),最后由贾根良总纂,修改和定稿。在写作过程中,参考了国内外大量文献,刘俊民和谷云两位博士提供了部分资料。如果本书对读者起到了加深对金融危机的认识,增强了防范意识,就足以实现了作者的初衷。

导 读

引言 解剖金融危机,把握中国跨世纪金融发展脉络

[1]

□南亚金融危机持续日久,殃及全球。中国股市,顿失活力。金融市场面临严峻考验。

第一章 风云突变——肇始于泰国的东南亚金融风暴

[1]

□生意人自杀的消息频频出现。“四小虎”顷刻成了一群“病猫”。

☆微风起于青萍之末

□1997年初,泰国现金周转不灵,2月份,国际投机资金开始炒卖泰铢。□3月4日、5日两个交易日,挤提泰铢150亿。□4月下旬,索罗斯持有40亿美元的泰铢淡仓。□5月中旬,盛传财政部长林日光、央行行长伦差将辞职。□新加坡放弃实施了14年的固定汇率制。泰铢实行浮动汇率制。□10月31日,美元兑泰铢升至1:40.60。4个月美元升幅达64%。

☆多米诺骨牌效应

□现在所看到的一切只不过是烟花燃放前的几个小鞭炮而已。