

# 亚洲金融危机及其教训

曹泽润

去年7月开始的亚洲金融危机,至今已经一年多了。这场危机给亚洲和其他地区的经济造成了巨大的冲击,韩国、泰国、印尼、马来西亚等国经济损失达6000多亿美元,使这些国家按美元计算的人均收入水平一下倒退了10多年。

## 一、金融危机的发展过程

亚洲金融危机至今可分为五个阶段。第一阶段,首先是从泰国开始的。去年5月初,美国基金管理人乔治·索罗斯领导的国际金融投机商,从泰国本地银行借入泰铢,在即期和远期市场大量抛出,造成泰铢即期汇价急剧下挫,引起市场恐慌;本地银行企业纷纷入市,抛售泰铢抢购美元,导致市场进一步恶化。面对这次冲击,泰国央行采取应急措施,动用120亿美元入市平衡供求,并提高利率和限制离岸业务,使泰铢逐步回稳。6月下旬,国际金融投机商第二次向泰铢发起猛攻,经过较量只有380亿美元外汇储备的泰国央行终于“弹尽粮绝”,被迫于7月2日宣布放弃固定汇率制实行自由浮动汇率。泰国货币危机爆发,迅速波及东南亚金融市场,7月11日菲律宾宣布比索自由浮动,当日贬值11.5%,8月13日印尼宣布汇率自由浮动。第二阶段,去年10月17日,台湾当局对台币主动贬值,加上美国股市下跌,促使香港股市暴跌,东南亚货币再度动荡。第三阶段,从去年11月下旬开始,金融风暴猛烈冲击了韩国、日本,使东南亚金融危机雪上加霜。第四阶段是从今年初开始,亚洲汇市和股市连连走低,亚洲金融风暴跌宕起伏不已。第五阶段,今年8月,国际投机商再次发动对港元的猛击,8月5日至7日,投机者在港元现货市场大量抛售港元,香港金管局动用200亿港元对炒家全面围堵封杀,逼迫炒家在股市和恒指期货市场割肉离场。当前这场风暴还在继续蔓延和扩散,并影响到俄罗斯和一些拉美国家。

## 二、亚洲金融危机对世界经济的危害

首先,这场危机引起了全球性的股市风暴,许多地区

股市连续暴跌,就连有“世界股市堡垒”之称的美国股市也未能幸免于难。目前纽约道——琼斯股票指数已从7月17日创下的历史最高纪录下跌了17%多。

其次,国际“金融病毒”四处蔓延,从亚洲到欧洲,从北美到拉美,凡是世界上金融市场较为发达的国家,几乎都不同程度地感染上了“金融病毒”;俄罗斯的金融危机则导致了政治危机。

第三,资本盲目流动,金融炒家四处出击,给国际资本市场造成了巨大的冲击和压力。1990—1996年间,国际上每年约有1500亿美元的资金以各种形式流入新兴市场国家,给这些国家的经济发展注入了强大的活力。而现在,由于国际金融市场动荡不安,每天都有大量的资金从新兴市场国家倒流回美国等所谓的“资金避风港”,其流量和流速都是国际资本市场上多年来所少见的。国际资金的盲目大流动给全球金融市场带来了诸多不安定因素。

## 三、危机产生的原因分析

这场金融风暴之所以锐不可当,杀伤力极大,是因为汇率危机、呆坏帐危机、利率危机和信心危机这四大危机相互交织,里里外外地折腾和全方位地切割。而造成这些危机的基本成因在于受灾各国过去20年在发展经济的同时,其经济管理体系和金融系统并没有得到相应健全和完善;而这些国家和地区又不适当地过早敞开了门户,为国际投机势力提供可乘之机。这是其内因所在。在外因方面,人们往往将它归之于兴风作浪的国际投机者,但这只是问题的一个方面。而更重要的外因则在于世界经济大国及其所确定的全球经济战略格局的作用。随着时间的推移,人们越来越清楚地看到是它们而不是小国决定着金融风暴的生成和走势,决定着受灾各国的命运。

从今年5月底开始,日元兑美元的滑落及日本经济的颓势,尤其是日本政府的种种作为,使亚洲金融圈更加愁云惨淡,其破坏性足以使新一轮的危机成为可能。日本之所以这

样做原因是日本一直把东亚作为全球竞争格局中的后方腹地。作为世界最大的债权国,日本对外低息贷款和直接投资的三分之一倾注在东亚各国。其结果,五分之一的日本出口产品是销往东亚,而日本投资生产出来的产品约七成是供应当地市场。东亚货币贬值后,日本出口制造商对外投资者的盈利深受影响。面对这种资金回笼的困境,并为了消除长期积累下来的呆坏帐,当然关键为了改革素来封闭陈旧的金融体系,以在未来的国际竞争中取得有利地位,日本当前的最佳选择是使日元贬值。日元贬值的好处在于:一方面,通过贬值,筛出其经济泡沫及其呆坏帐;另一方面可以恢复日本本土制造业产品的价格竞争力,趁机夺回失去的市场。这显然是一种损人利己的自救方法。

有人认为,美国是这场金融风暴最大受益者。这是有道理的。占美国进口市场15%的东亚商品,因货币贬值,价格下跌,对抑制美国通货膨胀起了十分重要作用。美国去年GDP增长率为3.9%,今年一季度为4.2%;去年8月7日,东亚金融风暴肆虐,美国道琼斯指数却跃上8299点新高。今天美元已成为国际经济中的价值标准,成为世界上唯一可信赖的储藏手段,美国财政部只要开动印刷机器印出票子,就可以像昔日的黄金一样在任何地方买到美国人需要的任何东西。

总之,经济泡沫是金融风暴及经济危机产生并导致经济崩溃的根本原因。亚洲金融风暴表明,世界上至今缺乏经济泡沫的免疫力,经济学家也没有找出加以治理的有效良方,问题的解决常常取决于各国政府收拾残局的能力,风险的规避有赖于汲取自身或别国经验教训的程度。当然最值得注意的是经济大国左右大局的力量和他们的战略意图,发展中国家和经济弱国自救之道大概要从这方面着眼。

#### 四、我们应吸取的几点经验教训

1、产业的发展应以充分利用我国的比较优势为主导。在我国目前的资本和劳动力的结构条件下,根据比较优势建立起来的企业,一般规模不会过于巨大,多数依靠国内自有资金即可建立起来,不会形成过度依赖外来发展经济的格局。而且这样的企业竞争力强,利润率高,一般不会出现还本付息的问题。企业利润率高也有利于资金的积累和整个国民经济资源结构的升级。随着资源结构的升级,资金逐渐由相对稀缺变为相对丰富,劳动力由相对丰富变为相对稀缺,产业结构和技术结构自然要随着比较优势的变化而升级。这样按比较优势来发展生产,最有利于国民经济的持续、稳定、快速发展以及比较地缩小和发达国家的差距。

2、应当注意经济泡沫现象的危害。为了减低房地产在经济快速发展时期的过热现象,政府应考虑经济的合理布局,增加土地的有效供给,避免经济活动过度集中于一、二个城市。为了减低股市的过热,政府应避免采用金融抑制政策,让银行储蓄有合理的利率水平。

3、在我国目前这样的发展阶段,对于外国资金应以鼓励直接投资为主。外国直接投资流动性较低,不容易受心

理和预期因素变动的影响于短期内大进大出,而使国内经济突然大热,突然大冷。利用这种外国直接投资的方式还有利于外国先进技术向国内转移。同时,我国政府也允许一些条件成熟的中国企业到国外的资本市场去上市。但对开放我国的资本市场,允许外国资金直接炒买炒卖流动性大的国内股票、债券和允许国内企业借用短期外债等融资方式,则要格外谨慎。

4、对我国的银行体系要早日下决心彻底改革,真正实现十四届三中全会决定的“银行商业化、利率市场化”的改革目标。让银行对贷款的审批,资金的使用和收回及银行的利润负起完全的责任。既要避免再以政策指令要求银行以低息贷款去支持不具备比较优势的资本过度密集型生产的发展,也要避免再度在人为压低银行利率的情况下,出现一放开对银行信贷的控制即出现投资过热,盲目、重复建设的情形,使生产能力在低水平的情况下形成过剩,上述两种情况会使银行的贷款变成呆帐、坏帐。只有对银行彻底改革,完善银行监控体系,铲除产生银行不良贷款的原因,才可真正避免产生金融风暴的危险。

5、不必急于调整人民币汇率。东南亚各国的汇率大幅度下降之后,确实削弱了我国劳动力密集型产品的出口比较优势。要维持或扩大出口产品市场份额,我国早晚要让人民币作适当的调整。但是,从国际收支的角度来看,在1994年到1996年期间,尽管我国的通货膨胀率高于美国,但是由于大量外资流入,使得我国外汇市场上美元的供给大于需求,对人民币形成了升值压力。金融风暴对东南亚各国的打击甚为惨重,要恢复元气,整顿金融、外贸和生产系统尚需一段时间。待东南亚各国恢复出口竞争能力之后,再适当调整汇率,可能对我国更为有利。

6、加速金融市场整顿。金融市场的不稳定性可能导致严重的经济社会混乱。开放市场和经济自由化并不等于放松对金融市场的监督管制。贸易自由化与金融市场自由化具有根本性的区别。如果资本市场开放过度,短期资本占较大的比重,就有可能遭到金融投机基金的暗算。一旦货币贬值短期资本迅速外逃,就有危险被金融投机集团在几天,甚至几个小时里面用货币把一个国家的大量财富卷走。在当今世界上,153个国家和地区中只有不到30个国家采取资本帐户可兑换政策,其中包括象泰国、马来西亚等吃了大亏的国家。因此,开放金融市场要有相应的措施,要有开放顺序:首先放松对贸易用外汇的控制,逐步实现经常项目下的可兑换;其次,放松与贸易有关的资本流动限制,然后放开对长期外国直接投资和证券投资的限制;最后再放开对短期资本流动的限制。要建立一整套银行风险防范机制和警戒信号系统。要有较高的资本充足比率起点,避免过度依赖对单一国家的产品出口和资本引进,避免直接融资市场单一化。既要随着市场经济的发展逐步开放贸易和金融市场,又要不断改革金融体制中的弊端,防范风险,决不能放弃对金融市场的必要管制。

(作者工作单位:人民银行陕西省分行)

责任编辑 雷和平